

スカイマークの負債総額は約 710 億円（申立時点の 2015 年 1 月現在）と巨額ですが、実は同社は**無借金経営**でした。潤沢な手持ちの現金で航空機を調達するほか、リース会社から借りる形をとっていたため、この会社には「メインバンク」といったものが存在しませんでした。通常大きな借金があれば、まず、メインバンクや取引のある銀行が、返済の繰り延べや、借金の一部カットを協議する「バンクミーティング」が開かれます。しかし、スカイマークはそもそも銀行に借金をしていないことから、助けようにも誰も手が出せない状況がありました。これは企業倒産という観点からは、極めて異例なケースです。スカイマークの倒産は**メインバンク不在の事態が招いた「円安倒産」**の側面があったといえます。

スカイマークのリース支払い債務は約 5 億ドルと巨額でした。そのドル建て支払い債務の「為替ヘッジ」を行っていなかったことで、円安の影響をまろに受けた格好となりました。「為替ヘッジ」とは、為替の大幅な変動に伴う支払い増大のリスクを回避することです。例えば、ドル建ての支払いがある企業は、為替相場が円安・ドル高に振れる場合を想定して、将来の一定期間、例えば 1 ドルを 100 円で買うことができる「ドルの先物予約」を行うことなどがリスク回避手段として一般的です。仮に 1 ドル=120 円台になった場合でも、1 ドル=100 円で予約しているので、支払い額が低く抑えられるからです。

スカイマークのような**航空会社は機体とエンジンを別々のリース会社から借りる**ケースが多く、実際にスカイマークの場合は外国企業のリースを使っていました。ドル建ての支払いになるため、円とドルの間の為替相場が 10 円円安に振れると、約 5 億ドル分ですから、円建てによる支払いは約 50 億円も増加します。スカイマークと航空機調達先の欧州エアバスとの間では、2012 年ごろから問題が生じていましたが、当時と比べると円・ドル相場は 20 円近く円安に振れているので、約 100 億円分支払額が増えた計算です。まさにスカイマークの破綻原因の一つは、為替ヘッジができていなかった「円安倒産」だったのです。

白元の田代目社長が陥ったワナ

1923 年（大正 12 年）創業の白元の場合、初代や二代目の社長は「身の丈経営」を信条に、堅実な経営を行ってきました。しかし、三代目になると「身の丈」にあわない経営が目立ち始めます。

M&A（合併・買収）戦略を推し進めた結果、銀行からの借金がどんどん膨らんでいきました。しかし、拡大路線はうまくいきませんでした。そうした中、2006 年 4 月に四代目の社長が就任します。慶應義塾大学を卒業後、旧第一勧業銀行（現みずほ銀行）を経て白元に入社し、米ハーバード大学ビジネススクールで MBA（経営学修士号）を取得したエリートです。この社長は「売上至上主義」を掲げた結果、無理をしていわゆる「**押し込み販売**」に手を伸ばしてしまいます。押し込み販売とは、商品を売った先からの返品を前提として、過剰な販売を行うことです。

例えば問屋 A 社に対して 1 億円の商品を販売するとします。A 社は仕入れ代金 1 億円を支払いますが、一定の期間が過ぎた後、半分の 5000 万円分の商品をそのまま返品します。

白元は差額の 5000 万円と利息分に相当するお金を、「協力費」の名目で A 社に支払いま
す。白元はこうした形で**売り上げを水増し**していたのです。結果的に売り上げの約 3 分の 1
がこうした「押し込み販売」だったと見られています。

また取引先との長年の関係も悪化させてしまいました。継続した取引を約束して、それを
信じた取引先が設備投資を行ったにもかかわらず、その後それを反故にしてしまい、取引先
から訴えられるケースがありました。四代目社長のこうした暴走は叔父にあたる三代目社長
との確執となって現れました。本来はこうした暴走を止める経営陣や番頭の存在があるはず
ですが、白元にはそれがなかったのです。こうしたことが積み重なって、90 余年の歴史を持
つ老舗は倒産に至ったのです。

エドウィンの経営悪化の理由は、のべ **131 兆円に
も達する財テク**でした。「ダイレクトディーリング」

と呼ばれる為替取引で、円とドルの売り買いを証券会
社や銀行を通さずに行うものです。

責任をとって辞任したエドウィンの常見修二社長が、
かつて金融工学を学んでいた経歴も背景にあったので
しょう。為替デリバティブ（金融派生商品）取引の失
敗で生じた**損失額は総額 500 億円**を超えました。し
かしこうした損失は粉飾された決算書によって隠蔽さ
れ、多くの金融機関がだまされました。

取り込み詐欺の手口

倒産には会社経営が不振に陥り、やむなく倒産してしまうケースのほか、経営者が意図的
に支払いを滞らせて倒産させてしまう特別なケースもあります。こうしたケースの多くは
「**取り込み詐欺**」による倒産で、特に首都圏で多い事案です。

「取り込み詐欺」とは、例えば業績が悪く、在庫をたくさん持ってしまった OA 機器販売会
社などに巧みに接近し、「パソコンを高値で買い取ります」などと持ちかけます。持ちかけ
る側は、実態がないのに「社歴 40 年、大口取引先多数」などと称する詐欺会社です。こうし
た会社は、最初の 100 台分ぐらいは代金を現金で支払って購入して信用させ、その後、大
量に納入を受けた後は代金を支払わず、姿を消してしまいます。こうした悪質な会社にだま
されて売掛金が焦げつく企業が結構あるのです。

いま銀行などの金融機関は「目利き力」の育成に大きな関心を持っています。将来発展す
る可能性がある会社を見抜くことが大切な一方、危ない会社の危ない社長や経営者を見極め
ることも非常に大切だからです。こうした動きには金融庁も大きな関心を寄せています。

帝国データバンクもそうですが、銀行が取引先の倒産に出くわすことは仕事柄ありうるこ
とです。静かに会社をたたむケースや、突然の破綻、巨額の粉飾決算などいろいろなケース
がありますが、銀行と違うのは、帝国データバンクにはこうしたデータを残すための組織や

システムが整備されていることです。また最近では、倒産の減少や景気拡大で、若い銀行員が「倒産の現場」を見たことがないといった問題も指摘されています。

残念ながら**金融機関**はこうした破綻の事例などに関して社内で、**情報や教訓、対処ノウハウ**を保存したり、**10年から20年にわたって維持**したりするには**コストがかかる**ので、**なかなかやりたがらない**というのが**実情**です。また、こうした失敗事例が他の支店や組織をまたいで銀行関係者に共有されることもあまりありません。なぜなら、いったんお金を貸してしまったという事実がある以上、銀行の誰かが判断を誤ったり、だまされたりしたということの意味するため、そうしたケースはなかなか表立って伝承されにくいからです。**責任の所在を問**い始めると、例えばいまは役員になっている過去の支店長など上層部にも波及しかねず、**なかなか追及しづらい企業文化**があるためです。つまり組織全体としての「反省材料」になりにくいというのが、銀行の大きな課題だといえます。

最近指摘されるのは、いわゆる「**2017年問題**」です。2017年には「**団塊の世代**」と呼ばれる社長が大量に**70歳**を迎えます。これによって日本の中小企業の生産性や成長性が鈍化する可能性が出てくることを指します。

和菓子「虎屋」

いつの時代も、和菓子は景気がよくても売り上げが急激に上がるということもないし、逆に悪くても大きく落ち込むことはない。**ある意味で安定している業種**です。私は**45年**ぐらいこの仕事に携わっていますが、その間ほとんど変わらないと思います。では、いつも売れているかという、いまはなかなか難しい時代です。景気がいいと法人需要があるが、そうでないと減る動きが現れます。**一度減るとなかなか戻らないもの**でもありますし、別の需要を見つけてアプローチをしなければならぬ変化は間違いなく出ています。パーソナルギフトなどでは、ワインやチョコレートを持っていこうと皆さん思うでしょうから、**そこにどう和菓子を使っていたらいいか**、そうしたことをいまの時代は考えていかないとはいけません。

・・・

いまの虎屋の味を言葉で表現すると「**少し甘く、少し硬く、後味よく**」です。お客様から「虎屋の菓子はどういう味ですか」「ほかのお店とどう違うのですか」と聞かれたら、**言葉で説明できるように**と社員にもいっています。いま我々が求めている虎屋の味とは、そういう風に表現できると思います。

岩井の胡麻油（株）

日本はゴマを**99・9%**輸入に頼っています。日本は年間**15万トン**から**16万トン**輸入しています。ゴマは熱帯から亜熱帯の**極貧国が主な産地**で、そうした**国々の最大の換金作物**です。先進国で作っているところはありません。国産ゴマもあることはありますが、量はほとんどありません。

種類は白胡麻、茶胡麻、黒胡麻、金胡麻とありますが、特に黒胡麻は健康によいカルシウム、ゴマリグナンやポリフェノールが豊富です。日本で初めて黒胡麻から搾油して販売した

のが当社です。黒胡麻の油にビタミン E 成分を加えてサプリメントにして販売したのは大手より 20 年も早く、いまもよく売れています。

最近では従来輸出国であった中国が経済発展に伴い自国産では需要を満たせず、世界各国から「爆買い」して、日本の 4 倍近くの量を輸入しています。その影響でゴマは価格が下がらない典型的な商品で、年々原料高が続いています。さらに円安で、高い原価での搾油を余儀なくされています。デフレマインドが依然として強く、価格競争は相変わらずで、価格改定がままならない現状です。

・・・

作り方を「圧搾法」にこだわっています。創業以来、変えていません。胡麻油は焙煎が命ですので、ベテランの社員が毎朝、目、耳、舌で焙煎状態をチェックし、微妙に焙煎の時間と温度を変えています。あとは静置法です。胡麻油をタンクで静置すると不純物が沈殿して、きれいな上澄みになります。それを最終仕上げで濾過して出荷します。遠心分離機を使う方法もありますが、それをやると味が落ちてしまいます。当社は一切やっていません。当社の胡麻油は一度使っていただくと風味香味が違うことに気付いていただけたと思います。

ラー油もそうです。一般的なラー油は、サラダ油に辛味添加剤と着色料を使っています。当社は添加剤等は使用せず胡麻油と唐辛子だけで煮出しています。赤い色と辛みを 3 日かけて煮出すのです。唐辛子の辛味赤味はロットごとに微妙に違いますので、職人が微調整をしながら均一した品質に仕上げています。このあたりのこだわりが岩井らしさだと思います。

先ほども触れましたが、2000 年ごろは倒産が非常に多かったです。地方銀行の頭取が「融資するから借りてくれ」と自ら頼みにきたのに、その後銀行の経営が厳しくなって貸し剥がしされたという話がいっぱいありました。ひどい話です。だから銀行に恨みをもっている中小零細企業の社長はいまでも本当に多い。銀行が支援してくれて助かった、なんてところに会ったことはありません。

1964 年という高度成長期ならではの罨に、サンウエーブは散ったといえます。投資のタイミングは、成長と失敗が表裏一体です。前述したように、アクセルを踏む（設備投資を決断する）と、どこかで需要や景気はピークアウトする時期を迎えます。どこで投資のスピードを抑えることができるのか。前のめりになりがちな経営方針を、社長自らがどのようにコントロールできるのか。取締役会、外部の意見などに「聞く耳」を持てるのか、といったことが、会社の明暗を分けるポイントだといえましょう。要は的確なタイミングでブレーキを踏めるかどうかを経営者にとって必要な資質だといえます。

当時の豊田商事のやり方は、現物である金を預かって、代わりに「純金契約証券」を渡すというものです。このやり方は当初から疑念を持たれ、問題は国会などでも取り上げられて注目されていました。いまでこそ当たり前になっている「クーリングオフ制度」などの消費者保護制度も当時は未整備だったので、当局が強制捜査もできずに手をこまぬいている間に被害は拡大しました。集まった資金が実際に金の購入にあてられるはずもなく、この「**現物まがい商法**」と呼ばれる手口で、高齢者を中心に約5万人もの被害者から2000億円を集めたとされています。

東海は1976年の香港工場の開設を手始めに米国、欧州各国、豪州など15か国に製造子会社を設立し、世界130か国に製品を供給していました。しかし、競合他社の多くが東南アジアなどに拠点を移し、低コストで製造したライターを販売していたのに対し、**東海は重要部品を国内で製造、海外工場を組み立てるというビジネスモデル**でした。このため、94年に円・ドル相場が1ドル=100円を突破する円高になると、東海は他社との価格競争に後れをとる形となり、欧州では半値近い他社製品が猛烈な販売攻勢をかけてきました。

「日刊帝国ニュース」はこう記しています。「当時100円ライターは、原価に間接経費を上乗せした卸値が30円ほどといわれていたが、生産過剰によるシェア争いから倒産前には20円前後にまで値引きし、収益が圧迫されていた」。

山一証券

廃業の直接の引き金になった簿外債務2648億円のうち、大半はこの特金の損失隠し、つまり「飛ばし」の尻拭いによるものでした。

「飛ばし」とは、価格の下落で評価損の出た株などを持つ企業が、その損を決算期に表面化させないために、証券会社の仲介でほかの企業に一時的に買い取ってもらう行為のことです。これで有価証券の含み損は表に出ることなく、株価が回復するまで時間稼ぎをしようとするものですが、うまくはいきません。株価が下がり続ける局面では、時価と飛ばし価格はかけ離れていきます。そして、飛ばしを引き受ける企業、つまり損失を押しつけられる企業がなくなった時には、証券会社自ら「パパ」をひいて損失補填するしかなくなります。

山一は海外にペーパーカンパニーを作って損失を移転するなど、歴代社長が最後まで隠蔽を続けたものの、時間稼ぎもむなしく、証券界からの退場を余儀なくされました。

再建型の法的整理を選択した場合は、事業継続を前提に資産が評価される（継続企業価値

＝ゴーイングコンサーンバリュー) ため、仕掛品が完成して製品になれば通常の世界価値を維持することができます。また、事業所の不動産や生産設備なども利益を生み出す源泉とみなした評価となります。経営難に陥った企業が清算型の倒産処理よりも再建型の倒産処理を優先して検討するのはこうした理由からです。

~~~~~

#### 継続価値 (Going Concern Value)

継続価値とは、企業等が事業を継続していくことを前提とした場合の価値のこと。

ゴーイングコンサーンバリューと呼ばれることもある。

将来の事業収益を現在価値に割り戻す NPV などによって算定される。

~~~~~