

三菱自動車をめぐる駆け引き

二〇〇四年春、ダイムラークライスラーからの支援停止通告を受け、激震に見舞われた三菱自動車工業の再建をめぐる、二つの企業買収型ファンドの会社が衆目を集めた。一社は、米国のリップルウッド・ホールディングス。三菱重工、東京三菱銀行とともに三菱自動車の後見役である三菱商事が同社に出資しており、巨額の資金を集める実力があるため、傷ついた自動車メーカーの買収に乗り出すとの憶測が飛んだ。五月一二日には通信社の配信した「リップルウッド、三菱自動車の支援に名乗り」という記事を受けて、多数の新聞がほぼ同じ内容を報道したが、翌日には別の報道機関が「リップルウッドが三菱自動車支援検討を否定」と流した。

筆者が取材をしたところ、リップルウッドやその他の外資ファンドのような、総株式の過半数をとるかたちの買収を嫌う勢力が三菱グループ内に多く、リップルウッドとしてはどうにも動きようがなかった、というのが真相だった。

その後五月二一日に発表された再生計画で、出資と再建策実行の中心的役割を担うことが明らかになったのは、フェニックス・キャピタルだった。こちらは、新聞などで

「東京三菱銀行に近い」と形容されているが、実態は同行OBが設立したファンド会社である。東京三菱銀行から同社への直接出資はないが、同社が資金を集め、運用するファンドには同行が出資している。

三菱自動車の苦境に、フェニックスはいちはやく反応した。東京三菱銀行経由で再生プランを提案したところ、それが採用された。フェニックスは、JPモルガンからは「口出ししない」という条件で資金提供を取りつけて、大きな資金調達ができることも証明してみせた。投資スタイルはメインバンクとの協調路線を特徴とし、必ずしも過半数の株式を求めない点も、三菱グループに好感されたのだろう。

リップルウッドとフェニックス。日本で最初に有名になった「バイアウト(買収)・ファンド」の会社と、日本で最初に「事業再生ファンド」と名乗って投資活動を始めた会社である。細かい方法論の違いについては、後の章(第4章と第5章)で詳述していくが、どちらも、企業に大きな投資をし、財務・経営改革を行って企業価値を上げること、で投資を回収するファンドだ。

三菱自動車の再建をめぐるデール獲得ではフェニックスが勝利したが、リップルウッドは同じころ、保有していた日本テレコム売却を発表し、日本におけるファンド事業の先駆者として存在感を示した。

■ バイアウト・ファンドのリップルウッド

リップルウッドは、一九九九年から二〇〇〇年にかけての新生銀行（旧・日本長期信用銀行）買収劇で有名になったファンド会社だ。新生銀行は、二〇〇四年二月に東京証券取引所一部に株式上場を果たした。上場の際、リップルウッドが運営するファンド「ニューLTCBパートナーズ」は、保有する新生銀行の全株式の約三三二%を売り出し、約二二〇〇億円の売却収入を得た。

買収の際に、政府から得た不良債権についての有利な条件（瑕疵担保条項＝債権を買った後、その価値が一定期間内に大幅に下がった場合は、政府が買い戻す条件）の効果が大きいのが、新生銀行は優良な銀行となり、ファンドはもともとの出資額一二一〇億円を上場時点で回収した。リップルウッドによる新生銀行への投資は成功したといえる。

二〇〇四年五月二七日にリップルウッドは、日本テレコムをソフトバンクに売却すると発表し、またも世間を驚かせた。買収したのは二〇〇三年一〇月。元・日本IBM副社長の倉重英樹氏を社長に招くなど、これから改革が本格化すると思われるが、売却予定月の一一月まで保有期間わずか一年ほどでのスピード売却で、相当の売買差益を

得る。

日本テレコム売却を発表する前日に、リップルウッドの東京事務所で、ティモシー・コリンズCEO（最高経営責任者）と会った。当然ながら、日本テレコムの売却交渉については「まだコメントできない」という答えだった。

【インタビュー①】

リップルウッド・ホールディングスCEO

ティモシー・コリンズ氏

——日本テレコム売却のタイミングは早すぎるのではないか。

コリンズ氏 タイミングは、われわれの投資計画の問題というより、投資先企業がどのように競争力をつけていくかの問題だ。われわれは日本テレコムに、倉重さんのような非常に能力のある経営者たちを派遣し、短期間に大きな戦略的転換をもたらした。日本の通信産業は世界で最もエキサイティングな通信産業になりうると信じているが、日本テレコムがその主要な一員であることを望んでいる。われわれはそのための触媒にすぎない。

——三菱自動車の再建への参加に関心はあるか。

コリンズ氏 われわれは、三菱自動車の状況をまったく把握していないので、なんともいえない。私に伝えることは、三菱グループにとってわれわれが役に立つなら喜んで手伝う、ということだ。とにかく現時点では十分な情報が入ってきていないので、判断しようがない。

——これまでの日本での投資活動の自己評価はどうか。

コリンズ氏 われわれの当初の仮説は、日本には、きちんとマネージされていない資産が多くあるということ、いずれは日本経済が再び強力で成長するということだった。そう考えたのは六、七年前のことだったが、今日、われわれの分析は正しかったことが証明されている。

——新生銀行が上場した。投資リターンについては満足か。日本の株式市場がもっと力強ければよかったのに、と考えているのではないか。

コリンズ氏 ある意味では、常にどこかにもっと力強い企業群があって、もっと魅力的なリターンを生み出している資本市場がある。しかし、われわれはマーケットがどう動くかについて予測できるほど賢くない。

信じていたとおり、新生銀行の人たちは結果を出し、投資の価値も出た。上場時の売

り値は、われわれが望んでいたより少し低かったが、すぐに四〇%ほど値上がりした。新しい株主たちに対しても価値を上げることができたわけで、新生銀行の上場はうまくいったと思う。

—— 今後もリップルウッドは新生銀行の大株主にとどまるのか。

コリンズ氏 現時点で計画はない。新生銀行株をどうするかは、GE（ゼネラル・エレクトロニック）やドイツ銀行など他の投資家の意向にもよる。

—— 他の日本での投資先企業についてはどう評価しているか。

コリンズ氏 すべてがよい投資だと思っている。それぞれの産業の性格により、ある投資先は価値が上がるまで長期間かかるかもしれないし、別の投資先は早いかもしれない。われわれは、八つの投資プラットフォーム（投資先企業群）を持っており、今後も注意深く慎重にみていくが、日本でのさらなる投資のポテンシャルについては楽観的だ。われわれの最大の資産は、これまでの投資活動を通じて得た経験だ。多くの失敗をし、そして多く学んだのだ。日本での投資についての単純な答えはないと思う。日本での投資は、米国とは非常に多くの点で違っている。われわれが得た最大の教訓は、米国のビジネス文化と日本のビジネス文化を融合させることで、最大の価値上昇が見込める、ということだ。

——二〇〇〇年春、新生銀行の「そごう」向け債権の扱いは苦勞していたようだが。

コリンズ氏　そごう問題の時は、われわれにとって非常に辛い時期だった。新生銀行に投資後のかなり早い時期に、どうしようもない事態に陥ったのだが、よい選択肢はまったくなかった。そごうへの債権放棄に応じて新生銀行を危機にさらすか、実際にそうしたように、債権を預金保険機構に買い戻してもらい、世間から非難されるか、の二者択一だった。買い戻し要請は、新生銀行の従業員や預金者、それにわれわれの投資家を守るためにできる唯一の選択だった。

当時は、日本の金融システムが動揺している時期でもあった。振り返ってみると、われわれは非難されたが、あれは正しい決断だった。当時から現在まで日本経済は劇的に構造改革をしているが、そのための準備作業になったと思う。だから、短期の痛みには、日本経済の回復という埋め合わせがあった、と考えている。

——かねてから日本経済の将来へ期待感を表明しているが、いまでも強いのか。

コリンズ氏　日本経済の先行き見通しはかつてないほど明るいと思う。産業再生のプロセスが日本の産業界で受け入れられているし、日本の企業が再生に成功するたび、他の企業にとってよい事例を提供していることになる。特に、若い経営者たちがグローバル市場で競争するという厳しい決断をする時に勇気を与えていると思う。当初から、わ

れわれの些細なモデルが日本でまねをされ、われわれがしているようなことを他の人たちがするようにになるといいなと考えていたが、いま、実際にそうなっている。

——日本の似たようなファンドは「再生ファンド」というソフトな言葉を選んだ。

コリンズ氏 ソフトな言葉の問題点は、それでも現実はハードだということだ。われわれが望んでいるのは、投資先企業が健全で強い競争力を持つ企業になることであり、それはハードなことなのだ。

■ 事業再生ファンドのフェニックス・キャピタル

フェニックス・キャピタルは、事業再生ファンドのフロントランナーの1社。東京三菱銀行出身の安東泰志氏が、邦銀の不良債権問題解決に貢献する意思を持って二〇〇二年に起業した。東京三菱銀行をはじめ多くの銀行から資金を集めたファンドを運用し、不良債権を時価で買い取り、業務現場の改革などによって対象企業の再生を助けることを主事業とする。

安東氏は一九八〇年代の終盤から九〇年代半ばにかけてロンドンに駐在した際、不良債権処理を担当し、理論・実務に通じるようになった。帰国後、日本の銀行が抱える不

良債権処理の深刻さを目の当たりにし、解決策を考えるうちに再生ファンドにたどり着いた。

事業開始後は、東京三菱銀行との業務提携をてこに急ピッチで投資実績を積み上げた。フェニックスが運用しているファンドは、三菱自動車への投資以前で三本、総計約一〇〇億円と日本のこの種のファンドとしては最大級だ。三菱自動車の資本増強では、フェニックスが最大一〇〇億円出資し、普通株の三分の一以上を持つ予定で、安東氏が事業再生委員長を務める。二〇〇四年六月二二日、安東氏に一連の投資活動についての考えを聞いた。

【インタビュー②】

フェニックス・キャピタルCEO

安東泰志氏

——三菱自動車再建には、どのような経緯で参加することになったのか。

安東氏 四月二三日朝、ニュースでタイムラークライスラーの支援打ち切りを知り、その日の夕方に主要株主経由で三菱自動車に提案書を出した。先方での検討経緯は知ら

ないが、J Pモルガンと合わせて最大二〇〇億円の支援と、事業再生への積極的取り組みが評価されたものと理解している。ただし、投資にはさまざまな条件を付しており、それが満たされることが必要だ。

—— 同社再建のポイントは。

安東氏 信頼回復は、真のCSR（企業の社会的責任）を実行する地道な努力によってしか実現しない。すなわち、お客様・株主・取引先・従業員・地域社会など、三菱自動車を取り巻く各ステークホルダーに対して、どのような価値を提供する企業になりたいのかという軸をはっきりさせることである。いままでは三菱グループやダイムラーのいうとおり仕事をしてきた部分もあるが、CSRについて社員一人一人が考え、議論を積み上げることである。そのため、事業再生委員会では「企業理念・コーポレートブランド」という分科会を設置している。

これとは別に、徹底した固定費の削減によって、損益分岐点を下げる必要がある。そうしないと売上減少に耐えられなくなる。この部分では、一部は従業員の痛みを伴うかもしれないが、再生の一里塚と考えてほしい。また、品質と成長戦略にとっては新車開発体制見直しを早期に実現することが求められる。

従来の三菱自動車は、「タコツボ」文化。人事異動があまりないので上にものが言え