曙ブレーキ工業

曙ブレーキ工業は2019年1月29日に、私的整理の一種である事業再生ADR（裁判以外の紛争解決）を利用して再建を目指すと発表した。曙ブレーキ工業はその名の通り、自動車・自動二輪車用のブレーキを始め、鉄道車両用や産業機械に使われるブレーキを生産するブレーキ専業メーカーである。特に自動車向けディスクパッドにおいて日本におけるシェアが40%を獲得しており、自動車レース「Fomula1」のマクラーレンチームのオフィシャルサプライヤーとして部品を供給している。

（タカタの件も踏まえ）

本研究は、そのようなブレーキの世界的メーカーである曙ブレーキ工業がなぜ事業再生ADRを選択するに至ったのか、また2007年の産業活力再生法の改正により制度化された事業再生ADRとはどのような制度であり、既存の事業再生手続きとの相違点などを検討していくものである。

-1.曙ブレーキ工業が事業再生ADR申請に踏み切った主因

曙ブレーキ工業が事業再生ADRに踏み切った理由としては、「米国メーカーの乗用車生産からの撤退や、生産混乱に起因して次期モデル用ブレーキ製品の受注を逃したこと等の新たな北米事業の課題が生じ、当社グループの経営環境及び財務体質は依然として厳しい状況にあります。 このような厳しい経営状況を踏まえ、当社は、産業競争力強化法に基づく特定認証紛争解決手続（以下、「事業再生ADR手続」といいます。）を利用して関係当事者である金融機関の合意のもとで、今後の再成長に向けた強固な収益体質の確立と財務体質の抜本的な改善を目指すことと致しました。」とある。(曙ブレーキ工業ニュースリリースより引用)整理すると以下のような流れとなる。

図1

以上を踏まえ財務諸表の追跡と、曙ブレーキ工業の属する自動車部品(特にブレーキ)市場の分析を行っていく。

-2.財務分析

曙ブレーキ工業が事業再生ADRに至った主因は財務体質の悪化であったため、まずは財務指標の中でも安全性を測る指標である自己資本比率について見ていく。

自己資本比率は総資産の中に占める返済不要の資本である自己資本の割合を示すものであり、自己資本÷総資産(自己資本+他人資本)の式で算出されるものである。

図2.曙ブレーキ工業自己資本比率推移

図2によると曙ブレーキ工業の自己資本比率は直近10年間の平均で18.9%、中央値が23.9%となった。財務省の法人企業統計調査によれば、曙ブレーキ工業の属する「自動車・同附属製造業」の業種で資本金10億円以上の企業約170社での平均自己資本比率は53.98%であった。このことから曙ブレーキ工業は負債依存度が業界平均よりも高く、比較的不安定な財務状況の中で経営を行っていたことが分かる。特に2015年3月期以降は自己資本比率の急激な低下が目立つ。そこで、2015年3月期以降の自己資本比率の低下の原因を探っていくことにした。

-2.自己資本比率の低下の原因

自己資本比率の低下の要因には、1つ目に総資産の増加、2つ目に負債の増加、3つ目に自己資本額の減少がある。ここからは自己資本比率低下の要因を特定していく。

図3～5は自己資本比率と総資産額、負債、自己資本額のグラフであり、図6はそれぞれの相関係数の表である。

図3.総資産額・自己資本比率

図4.負債額・自己資本比率

図5.自己資本・自己資本比率

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 項目 | 総資産額 | 負債 | 自己資本額 |
| 自己資本比率との相関係数 | 0.10 | -0.65 | 0.96 |

図6. 自己資本比率との相関係数

※総資産額、自己資本額について相関係数が1に近づくほど、負債については-1に近づく程自己資本比率の値への影響がある。

図6から自己資本額の増減が最も曙ブレーキ工業の自己資本比率に影響していることが分かる。曙ブレーキ工業の自己資本比率は低下傾向にあるが、自己資本額を減少させる要因としては減資や当期純損失による利益剰余金の減少が考えられる。調べてみたところ、曙ブレーキ工業は近年減資を行っていないため、私は当期純損失による利益剰余金の減少が自己資本比率低下の最大要因であると断定する。

-3.曙ブレーキの収益性・北米事業

前章では、曙ブレーキ工業の事業再生ADR申請の最大の要因は当期純損失発生による利益剰余金の減少であると断定した。本章では、さらに詳細な検証を行うため事業の収益性の分析を行っていく。まず図6の全体売上高及び地域別売上高(連結消去前)を見ると、売上高自体は10年前から増減を繰り返しながらも順調に増加していたことが分かる。それに、問題の2015年3月期以降の北米市場を見てみても直近は右肩下がりではあるものの2016年には売上高のピークを迎えている。だが、問題は利益率にある。図7を見ると、同年の北米市場の営業利益率はこの10年間で最悪の値となっており、売れば売るほど赤字が広がる状況だったとわかる。

会社全体を見ても売上高総利益率は平均10.8%であり、同業であり売上規模も曙ブレーキ工業と類似している日信工業と比較して3%程度低い。次に営業利益率は平均1.6%であり、日信工業と比較して5%の差をつけられている他自動車部品業界平均と比較しても2%低くなっている。よって、曙ブレーキ工業の低利益率の原因は本業のブレーキ事業の原価の高さや販管費及び一般管理費の高さによるものと推測できる。

図6.連結売上高及び地域別売上高の推移

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 売上高総利益率 | | 営業利益率 | | 経常利益率 | | 当期純利益率 | |
|  | 平均値 | 中央値 | 平均値 | 中央値 | 平均値 | 中央値 | 平均値 | 中央値 |
| 曙ブレーキ工業 | 10.8％ | 11.2％ | 1.6％ | 1.8％ | 0.7％ | 1.1％ | -2.1％ | 0.1％ |
| 日信工業 | 13.4% | 13.5% | 6.6％ | 7.0% | 6.2% | 6.1% | 4.4% | 3.2% |
| 業界平均 | 14.2％ |  | 3.5％ |  | 6.9％ |  | 5.1％ |  |

図7.各利益率指標

次に地域別営業利益と営業利益率を図8・図9で示した。やはり2015年3月期から2017年3月期にかけて北米市場において多額の営業利益の赤字が発生しており、2018年に一旦は黒字に持ち直したものの事業再生ADR申請を行った2019年においては再び営業利益の赤字が発生している。

その他、欧州市場での慢性的な低利益率である。元の売上高が小さいため、全体の営業利益に与えるインパクトはそれほど大きくはないが、2011年3月期以降営業利益の赤字が続いており不採算事業を放置して抜本的な改革を行わなかったかのように伺える。

図8.地域別営業利益推移

図9.地域別営業利益率推移

ここまでの要点を整理すると、以下の通りになる。

①曙ブレーキ工業の自己資本比率の低下の主因は2015年3月期以降の北米市場での利益率の悪化にある。

②北米の他欧州においても低収益率であり、それを放置して抜本的な改革がなされなかった可能性がある。

次章からはこれらについて各々分析を進めていく。

①2015年3月期以降の北米市場において何が起きていたのか。

曙ブレーキ工業の主要事業であるブレーキは言わずもがな自動車や二輪車に使用される部品である。そのため、補修部品としての需要はあるものの基本的な売れ行きは各自動車・二輪車メーカーの生産状況に左右される。図10、図11にあるように曙ブレーキ工業の顧客別売上割合で米国の自動車メーカーであるGMが他のメーカーを大きく引き離して30%近くを占めている。その他のFord・Chryslerといった米国の自動車メーカーを含めると40%近くを米国の自動車メーカーが占めることとなり、日系メーカーの米国工場への供給も含めると北米市場は売上の50%超を占めていた。(図6参照)

曙ブレーキ工業の北米市場での足跡は以下の通りである。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 年 | 曙ブレーキ工業での出来事 | 米国市場での出来事 |
| 2005年～2008年  (2006年3月期  ～2009年3月期) | 北米での生産拠点を3拠点から2拠点に集約 | リーマンショックによる自動車生産台数の大幅な減少 |
| 2009年  (2010年3月期) | 過剰生産能力最適化の為、独国自動車部品メーカーBoschから米国の事業の一部(生産2拠点、その他設備)を約17億円で取得。 | 09年の自動車生産台数がリーマンショック前の約半分に減少。(571万台) |
| 2010年  (2011年3月期) | 北米での売上高比率が50%に上昇。  売上割合がGMが7%から24%、Fordが3%から10%、Chryslerが2%から4%に上昇。 | 連邦準備準備理事会(FRB)による量的緩和政策により、経済が回復基調に。自動車ローン金利も低下 |
| 2011年  (2012年3月期) | Boschから譲り受けた事業のうち不採算ビジネスの受注量の増加や現在費料の高等により54億円の営業損失が発生、減損損失14億円を計上。 |  |
| 2012年  (2013年3月期) | 不採算ビジネスの生産中止、販売価格・仕入れ価格の見直しにより営業黒字に改善。 | 12年の自動車生産台数がリーマンショック発生以前の水準に回復(1034万台) |
| 2013年  (2014年3月期) | 北米自動車メーカーからの受注拡大。新製品の価格改定や合理化により年々に続き黒字。 | 13年の自動車生産台数は1107万台に増加 |
| 2014年  (2015年3月期) | 受注が急増し売上は増収、しかし過度な生産負荷による想定外コスト36億円(人件費18.5億円、輸送費9.5億円、修繕費3億円等)が発生し、32億円の営業赤字。 | 前年に続き14年の自動車生産台数は1166万台に増加 |
| 2015年  (2016年3月期) | 2014年に続き、生産混乱に伴う想定外コスト93億円(人件費36.5億円、輸送費36.5億円、修繕費10億円等)が発生し、112億円の営業赤字。その他114億円の減損損失を計上 | 前年に続き15年の自動車生産台数は1210万台に増加 |
| 2016年  (2017年3月期) | 2014年からの生産混乱は収束に向かい営業赤字は29億円に減少。  具体的には緊急輸送費は9.5億円(前年度比-27億円)に減少。しかしながら人件費は12億円増加しコンサルタント費用として21億円を計上。 | 前年に続き自16年の動車生産台数は1219万台に増加 |
| 2017年  (2018年3月期) | 営業利益を18億円計上。3期ぶりに営業黒字となる。  生産混乱による費用はなかったものの、一部の顧客より次期モデルの受注を逃し北米での売上高は前年度比-10% | 18年3月トランプ政権が鉄鋼分野に追加関税を発動。自動車メーカーは大きなコスト増。  同年11月GMが米国の5工場の閉鎖を発表。乗用車の生産から撤退し、SUV等に注力する方針へ。 |
| 2018年  (2019年3月期) | 最大の顧客であるGMの次期モデルの受注を逃す。北米での売上高は204億円減って前年度比-15％  減損損失136億円を計上。 |

図10

図11