

我が国の事業再生の実態について
< 報告書 >

平成 18 年 6 月

内 閣 府
産業再生機構担当室

- 目 次 -

はじめに	1
<u>ここ数年の我が国の状況の変化</u>	2
第1章 産業再生機構を取り巻く環境の変化	2
第1節 経済状況の推移	2
1 概況	2
2 景気回復のバラつき	3
(1) 企業規模によるバラつき	3
(2) 業種によるバラつき	4
(3) 地域によるバラつき	5
第2節 金融状況の推移	6
1 概況	6
2 金融システムの安定化が進む中での差異	7
第3節 事業再生状況の推移	8
1 倒産状況の推移	8
2 事業再生環境の整備	11
(1) 事業再生手法の多様化	11
(2) 事業再生プレイヤーの多様化	12
(3) 事業再生の促進策	13
第2章 産業再生機構設立の意義	13
第1節 産業再生機構の設立の経緯	13
第2節 産業再生機構の組織及び業務	15
1 産業再生機構の組織	15
(1) 目的	16
(2) 主務大臣	16
(3) 組織形態	17
(4) 産業再生委員会	17
2 産業再生機構の業務	18
(1) 支援の申込み	18
(2) 支援の決定(支援決定)	18
(3) 債権の買取りの申込み等	19
(4) 債権の買取り等の決定(買取決定)	20
(5) 事業再生計画の実施	20
(6) 産業再生機構の支援の完了(処分決定等)	20
第3節 産業再生機構の設立の意義	21
1 海外の類似機関	21
(1) アメリカ(資産信託公社(RTC))	21

(2) スウェーデン (セキュラム)	21
(3) 韓国 (韓国資産管理公社 (K A M C O))	22
(4) マレーシア (ダナハルタ)	23
(5) 産業再生機構の特徴	24
2 産業再生機構に対する評価	25
(1) 全体的な評価	25
(2) 支援件数の多寡	26
(3) 債権者間調整機能	27
(4) 事業再生モデルの提示	28
(5) 事業再生支援人材の育成	28
(6) 組織の性格	29
<u>事業再生の具体的な取組みの状況</u>	30
第 1 章 産業再生機構による事業再生の取組み	30
第 1 節 支援の全体状況	30
第 2 節 典型的な再生事例	31
1 事例 1 (九州産業交通グループ)	31
(1) 事業概況 (支援決定時)	31
(2) 窮境原因	31
(3) 再生の手法	32
(4) 再生の経過	36
(5) 再生支援を受けての感想等について	36
2 事例 2 (栃木県内温泉旅館)	37
(1) 温泉旅館業界をめぐる環境	37
(2) 窮境原因	37
(3) 再生への取組み	37
(4) 産業再生機構による支援の終了	41
(5) 産業再生機構への対象事業者による評価について	41
(6) 栃木県内温泉旅館の今後について	41
3 事例 3 (うすい百貨店グループ)	42
(1) 支援申込みに至った経緯	42
(2) 再生支援にあたり考慮した地域への影響	42
(3) 事業再生への取組み	42
(4) 産業再生機構による支援の終了	45
(5) 産業再生機構への対象事業者による評価について	45
(6) うすい百貨店の今後について	46
第 3 節 産業再生機構の事例にみる事業再生の要諦	46
1 過去を躊躇無く否定できる体制作りをすること	47
2 事業再生に関する専門家を登用・活用すること	47
3 経営陣 - 従業員間において問題意識・情報を共有すること	47

第2章 民間事業者による事業再生の取組み	47
第1節 金融機関	47
1 はじめに	47
2 金融機関を取り巻く足元の動向	48
3 ヒアリングにおいて聞かれた事業再生における金融機関の姿	49
4 金融機関の業態ごとの動向と課題	50
(1) 主要行	50
(2) 地域金融機関	51
(3) 政府系金融機関	51
5 金融機関による各種取組みの我が国事業再生市場へのインパクト	52
第2節 ファンド	53
1 概況	53
2 事業再生の取組み	54
(1) エクイティ型事業再生ファンド	54
(2) デット型事業再生ファンド	56
(3) 地域再生ファンド	57
3 取組みに対する評価	60
第3節 サービサー	60
1 サービサー業務の概要と再生支援	60
2 サービサーの多様性	61
第4節 事業再生支援人材	61
1 概況	61
2 ターンアラウンドマネージャー	62
3 外部支援専門家	63
第3章 産業再生機構以外の公的機関による事業再生の取組み	64
第1節 整理回収機構	64
1 組織の概要	64
2 事業再生の取組み	64
(1) 事業再生の推進体制	64
(2) 事業再生業務の流れ	65
3 取組みに対する評価	67
第2節 中小企業再生支援協議会	69
1 組織の概要	69
2 事業再生の取組み	69
(1) 事業再生の推進体制	69
(2) 事業再生業務の流れ	70
3 取組みに対する評価	71
<u>おわりに</u>	73

はじめに

株式会社産業再生機構（以下「産業再生機構」という。）は、平成 17 年 3 月末の債権買取申込み期限までに 41 件の案件に対して支援決定を行い、うち 34 件については支援を完了している（平成 18 年 5 月末現在）。

この産業再生機構の活動も一つの呼び水となって、我が国における事業再生の取組みはここ数年の間に急速に進展し、我が国の景気回復もあって、主要行の不良債権処理も一段落した。このため最近では一時期の事業再生ブームとでも言うべき状況は去ってしまったようにも見えるが、地域における不良債権処理、事業再生はむしろこれから本格化していくことが予想されている。また中長期的な視点に立てば、今後の我が国経済の生産性を維持・向上させるため、企業・産業を機動的に再編していく手法として事業再生を我が国に定着させていかなければならない。

本報告書では、当室で実施したヒアリング及びアンケートの結果を踏まえ、これまでの産業再生機構の活動も紹介しつつ、「事業再生」という切り口から、ここ数年の我が国における事業再生の取組状況の変化、産業再生機構後の事業再生において未だ解決されていない課題等を広く明らかにし、民間主導の事業再生が今後もより円滑に行われるために必要な検討の材料を提供したい。

ここ数年の我が国の状況の変化

第1章 産業再生機構を取り巻く環境の変化

第1節 経済状況の推移

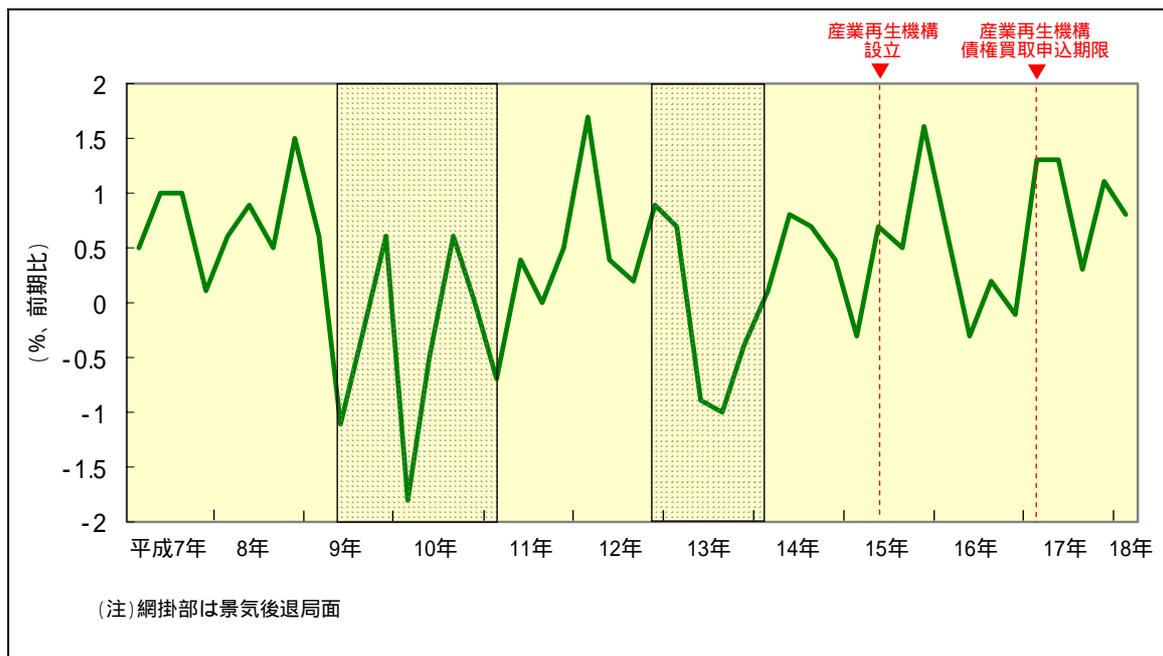
1 概況

平成12年後半以降の米国及び世界経済の減速による輸出の減少から始まった我が国の景気後退は深刻さを増し、13年度の実質成長率はマイナスを記録、雇用情勢も悪化、また、国内卸売物価や消費者物価などの物価のみならず、地価や株価などの資産価格も下落を続け、我が国経済にはデフレスパイラルの懸念が生じるという状態であった。その阻止を目的に、財政政策面では第2次補正予算の編成を行うとともに、金融政策面では一層の量的緩和が進められた。こうした対応もあり、輸出が増加に転じたことを起点に、徐々に明るい動きが見え始め、平成14年1月にはようやく景気の谷を迎えた。ただ、その後のイラク戦争や重症急性呼吸器症候群（SARS）などの影響により輸出が弱含みとなるに従って、景気は踊り場的な状況に入るなど、我が国経済は不透明な状況にあった。

こうした状況を背景に政府は平成14年10月に「改革加速のための総合対応策」をとりまとめ、産業の再生と不良債権の処理促進による信用秩序の維持を図ることを目的に産業再生機構が設立されることとなった。

この後、後述する一連の立法過程を経て、15年4月に産業再生機構が設立されるが、機構の業務が本格化することと並行して、平成15年後半以降、海外経済の復調や設備投資の増加によって、景気回復の足取りは確かなものとなった。平成16年後半には、海外経済の減速による輸出増勢の鈍化、IT・デジタル関連分野における世界的な調整、台風上陸や地震などの自然災害の発生等の影響から一次的に踊り場的な状況になったものの、平成17年8月には踊り場的局面からの脱却が宣言されるなど、以降日本経済は一貫して回復を続けている状態にある。

図表 実質GDP成長率の推移



【出典】内閣府『国民経済計算』、『景気動向指数』より作成

このように長期に景気回復が続いている要因としては、企業部門のリストラ努力等により、雇用、設備、債務の「三つの過剰」がほぼ解消し企業体質が強化されたこと、労働分配率が長期的な均衡水準に戻ったことなどが原因と考えられている。また最近では、企業部門の好調さが家計部門へ波及しており、原油価格の動向が経済に与える影響に一定の留意が必要なものの、国内民間需要に支えられた景気回復が続くことが見込まれている¹。

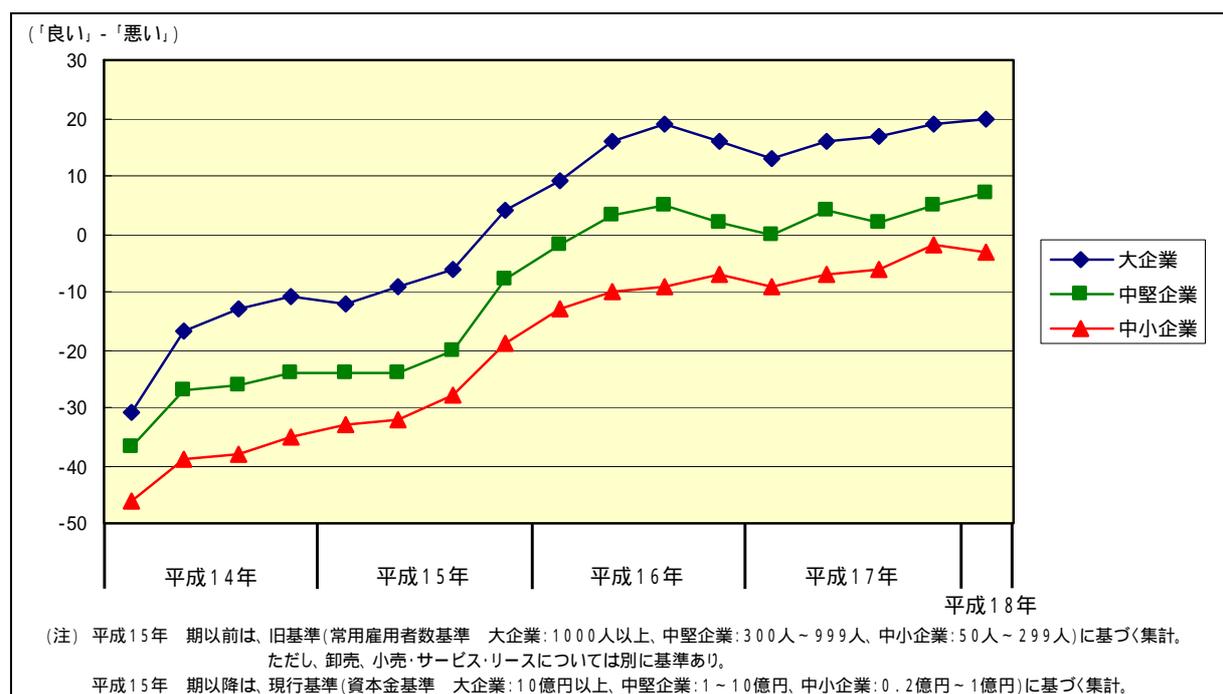
2 景気回復のバラつき

このように我が国経済全体は力強く回復を続け、波及を広げつつあるが、企業規模や業種、地域によって差があり、企業規模や業種、地域間でバラつきがある中での回復となっている。

(1) 企業規模によるバラつき

日本銀行「全国企業短期経済観測調査」によれば、企業規模別の業況判断は、いずれも回復傾向を示しているが、大企業の業況判断DIが大きく改善しているのに対して、中堅企業及び中小企業の回復の程度は総じて緩やかといえる。

図表 企業規模別の全国業況判断DI（現状判断）の推移



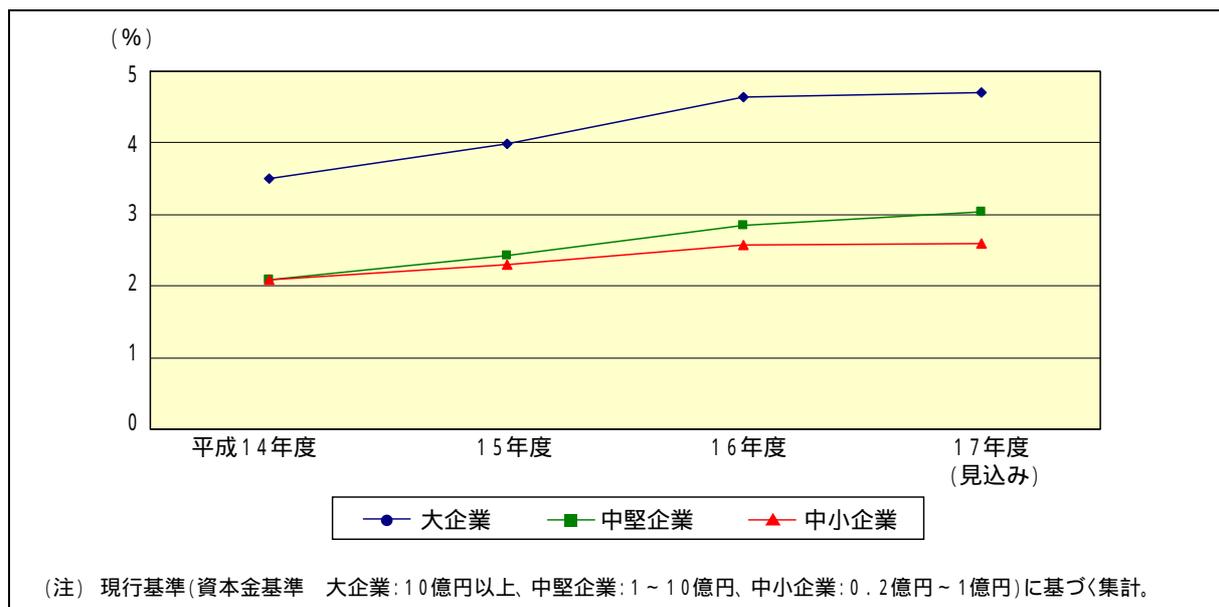
【出典】日本銀行『全国企業短期経済観測調査』より作成

こうした企業規模による回復の程度の差異は、企業規模による収益回復力の格差が拡大していることから確認できる。売上高経常利益率を見ると、いずれも上昇傾向にあるものの、中堅企業及び中小企業の動きは緩慢である²。

¹ 内閣府『経済財政白書』(各年度)、『月例経済報告』(各年月)を参照。

² 中小企業庁『平成17年度中小企業白書』に同旨。

図表 企業規模別の売上高経常利益率の推移



【出典】日本銀行『全国企業短期経済観測調査』より作成

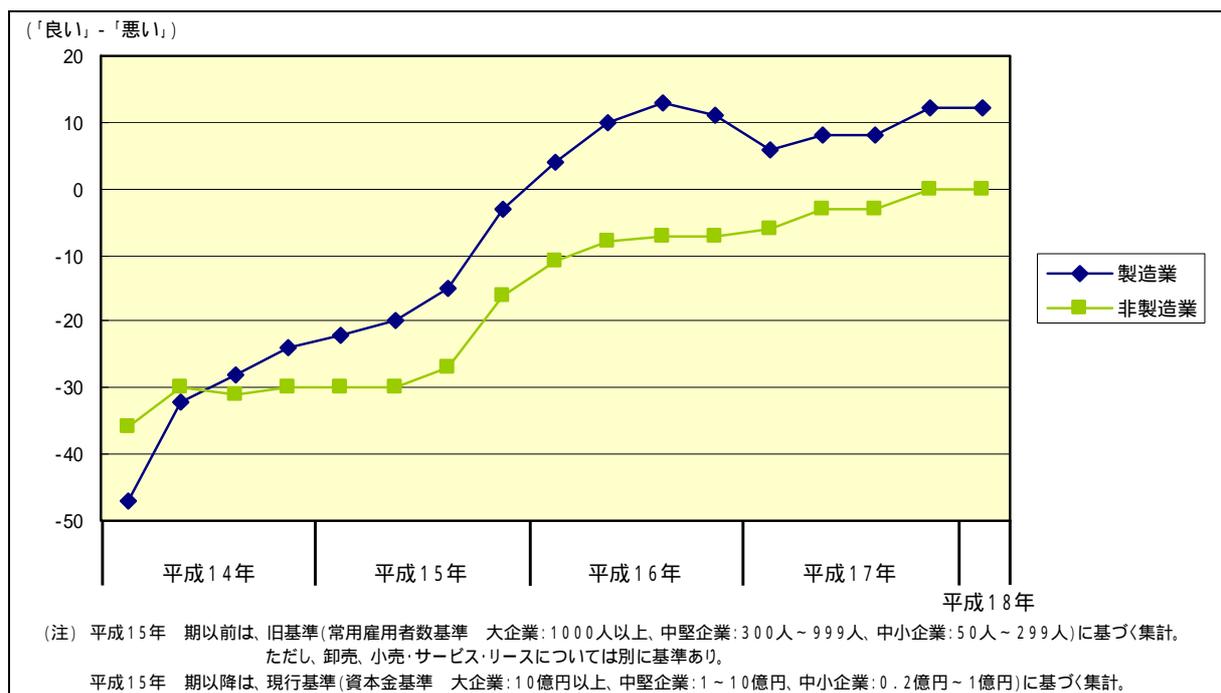
こうした収益回復力の差は、変動費（原材料価格）上昇への対応力（価格転嫁の進捗度合い）の格差、固定費比率の格差に起因するものと考えられており、特に中小企業については、新製品開発や新市場・販路の開拓を通じた販売力の向上、調達先の見直し等による仕入価格抑制や製品の付加価値化による利益率の改善等のより一層の取組みが期待される³。

（２）業種によるバラつき

こうした差異は、業種間においても見られる。同じく日本銀行「全国企業短期経済観測調査」によれば、製造業の回復が著しい一方で、非製造業の回復の動きは比較的緩やかであり、特に飲食店・宿泊、建設、卸・小売などは依然低迷している。また製造業は、鉄鋼、一般機械、自動車、非鉄金属などが好調な一方で、業種毎の格差は非製造業よりも大きく、繊維、木材・木製品、窯業・土石製品、食料品は依然低迷している。

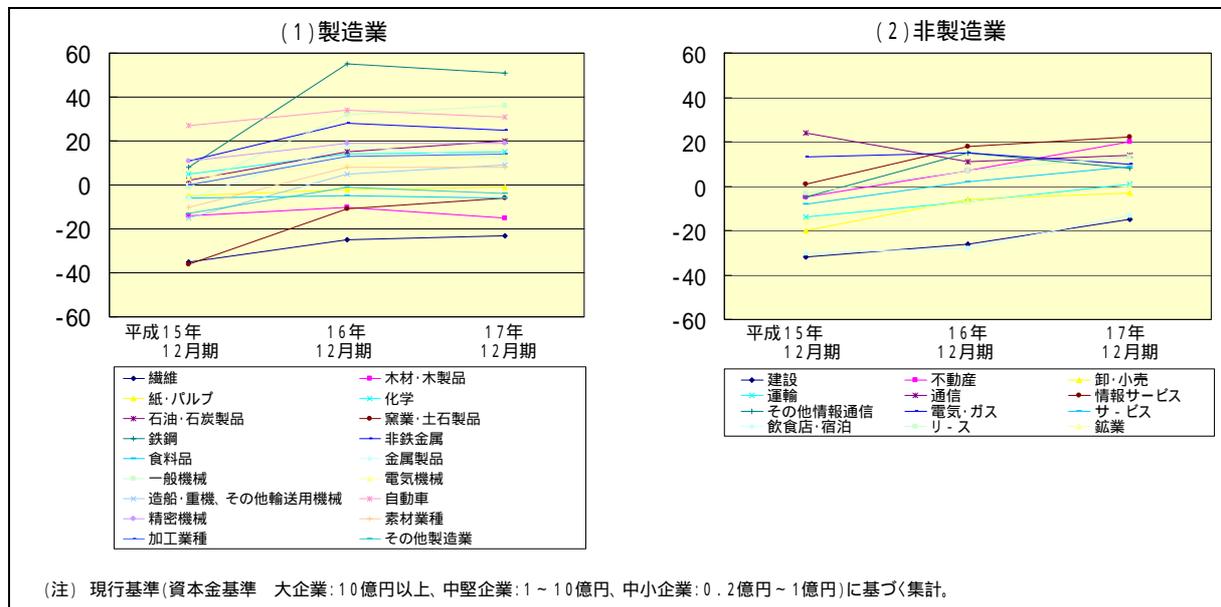
³ 中小企業庁『平成17年度中小企業白書』を参照。

図表 業種別の全国業況判断D I（現状判断）の推移



【出典】日本銀行『全国企業短期経済観測調査』より作成

図表 業種別の全国業況判断D I（現状判断）の推移



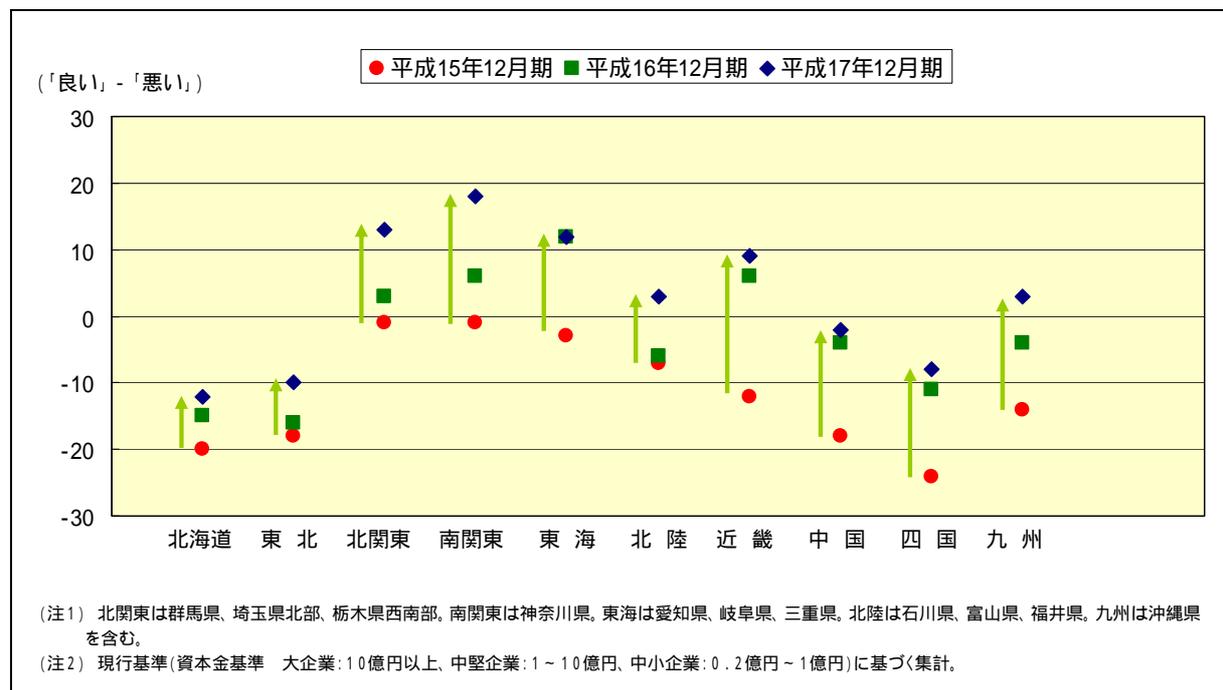
【出典】日本銀行『全国企業短期経済観測調査』より作成

(3) 地域によるバラつき

景気回復のバラつきは地域間にも見られる。北海道、東北地域は、一部に明るい動きも見られるものの、賃金が下方推移していることなどから個人消費にやや弱さが見られ、業況判断D Iの回復も他の地域と比べて緩やかに推移している、生産について

も過去の回復局面に比べて地域間のばらつきが大きい⁴など、地域間での景気回復のバラつきを見ることができる。

図表 地域別業況判断D I（現状判断）の推移



【出典】日本銀行各支店『企業短期経済観測調査』より作成

第2節 金融状況の推移

1 概況

我が国の金融機関は、バブルの崩壊以降、巨額の不良債権処理を実施してきたが、産業再生機構の設立当時においても、不良債権問題により我が国の金融システムは不安定な状況にあった。具体的には、バブル崩壊によって発生した不良債権があるというよりも新規に発生する不良債権が高い水準で存在したこと、金融機関の収益の柱であるはずの貸出利ざやが薄いこと、資産価格低迷によって金融機関が抱えてきた含み益がなくなったことなど、金融機関は引き続き厳しい局面にあった。

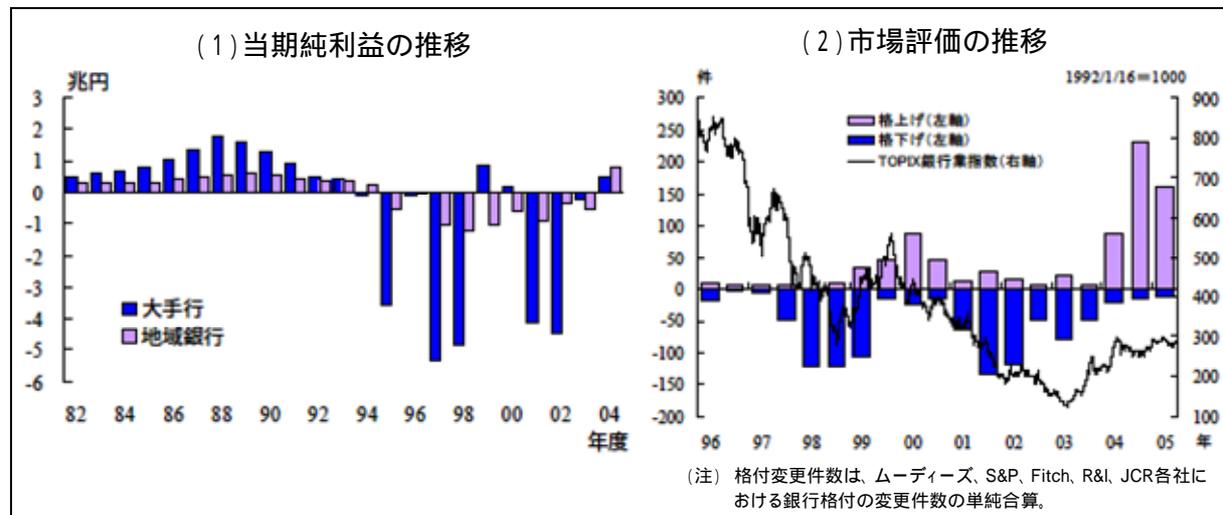
しかし、我が国経済が回復する中で、主要行を中心とする金融機関が、機構も含めた政府による不良債権処理を促進する各種施策も活用して、不良債権処理により積極的に取り組んだこともあって、主要行の不良債権比率は、平成17年3月期には2.9%まで低下し、金融再生プログラムにおける主要行の不良債権比率の半減目標を達成するなど、不良債権問題の解決によりやく目途をつけた。

さらに、景気回復などによる信用コストの減少、フィービジネスの拡大等による収益の改善やリストラによるコスト削減等もあって、平成16年度には、主要行が平成12年以来4年ぶり、地域銀行は平成6年以来10年ぶりに、当期純利益が黒字化する

⁴ 内閣府『経済財政白書(平成16年度版)』、同『地域の経済2005』を参照。

など、金融機関の収益性も回復し、平成 18 年 3 月期には、主要行全行が黒字⁵となる等、高い収益を上げつつある⁶。

図表 金融機関の当期純利益及び市場評価の推移



(注) 格付変更件数は、ムーディーズ、S&P、Fitch、R&I、JCR各社における銀行格付の変更件数の単純合算。

【出典】日本銀行『金融システムレポート』

2 金融システムの安定化が進む中での差異

このように我が国の金融システムは安定性を取り戻しつつあるが、安定化のための取組みは、主要行と地域金融機関とを区別して進められてきた。つまり、主要行については、平成 14 年 10 月に策定された金融再生プログラムにおいて、平成 16 年度に不良債権比率を現状の半分程度に低下させるという数値目標が設定され、不良債権処理が進められた一方、地域金融機関については、地域金融機関の不良債権処理の地域経済に与える影響の大きさ、地域間での状況の差異等を考慮して、数値目標を設定せず、まずは、適切な償却・引当てにより金融機関の健全性を確保しつつ、一定期間内に不良債権処理の体制整備を含むリレーションシップバンキング⁷の機能強化に向けた具体策を実施することにより、地域金融機関の業務全般について改善努力を促し、地域の実態に即した地域金融の円滑化を図ることし、「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」(平成 15 年 3 月策定)とこれを承継する「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」(平成 17 年 3 月策定)に基づいて不良債権処理が進められている。

そして、こうした状況も反映して、主要行の不良債権比率が、平成 14 年 9 月期の 8.1%から平成 17 年 9 月期には 2.4%まで低下しているのに対して、地域金融機関の不良債権処理の進捗状況は緩やかであり、今後も不良債権問題解決のために引き続き

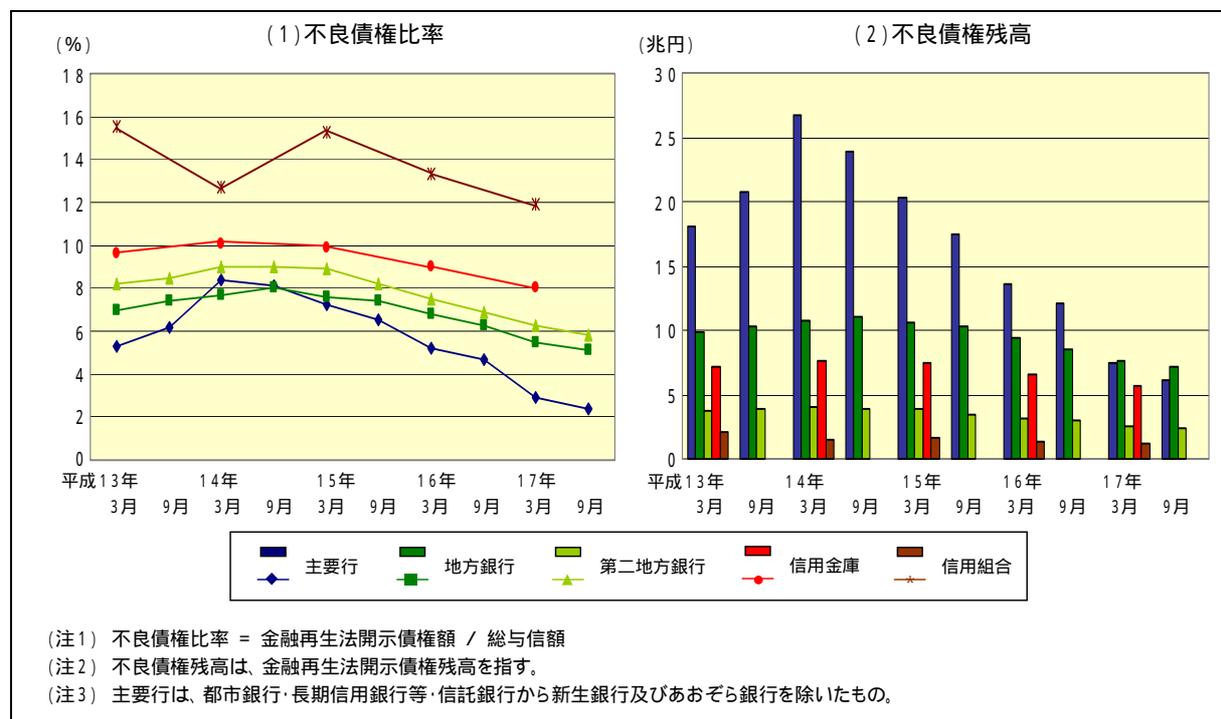
⁵ 金融財政事情 2006 年 5 月 29 日号「06 年 3 月期の主要行決算、不良債権処理費用の減少で全行が黒字」などを参照。

⁶ 日本銀行(2005.8)『金融システムレポート』を参照。

⁷ 金融庁金融審議会金融分科会第二部会「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」によれば、リレーションシップバンキングについては、必ずしも統一的な定義は存在しないが、金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデルを指すのが一般的であるとされている。

着実な取組みが期待されているところである。

図表 不良債権の推移



【出典】金融庁資料より作成

第3節 事業再生状況の推移

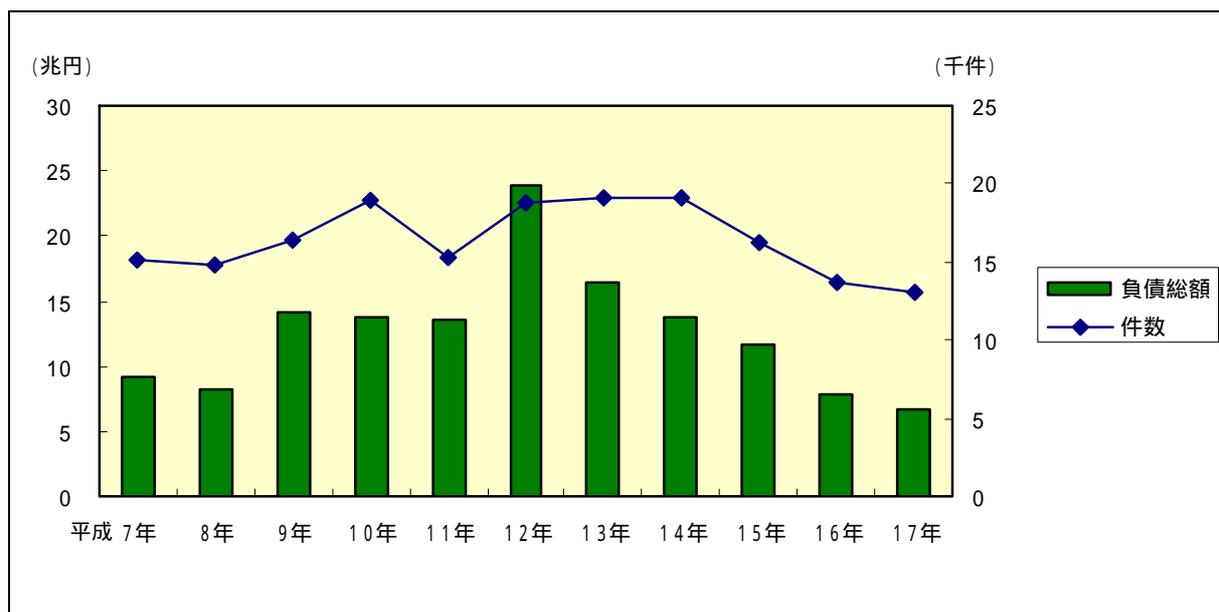
1 倒産状況の推移

東京商工リサーチ「全国企業倒産白書⁸」によれば、平成17年の負債総額1,000万円以上の企業倒産件数は1万2,998件と4年連続で前年比減少で、14年ぶりに1万3,000件を割り込む低水準となっている。また、負債総額も6兆7,035億円と5年連続で前年比減少で、11年ぶり7兆円を割り込んでおり、平時の状況に戻りつつある状況がここからも伺える⁹。

⁸ 「倒産」についての統一的な定義は存在しないが、東京商工リサーチでは、銀行取引停止処分、会社更生法、民事再生法、破産法、特別清算、内整理等に該当した場合を指す。本報告書でも、この定義に従う。

⁹ ただし、ごく最近の動きを見ると、同じく東京商工リサーチの「全国企業倒産状況(月次)」によれば、平成18年5月現在で8カ月連続の前年同月比増となっている。

図表 全国の倒産状況の推移



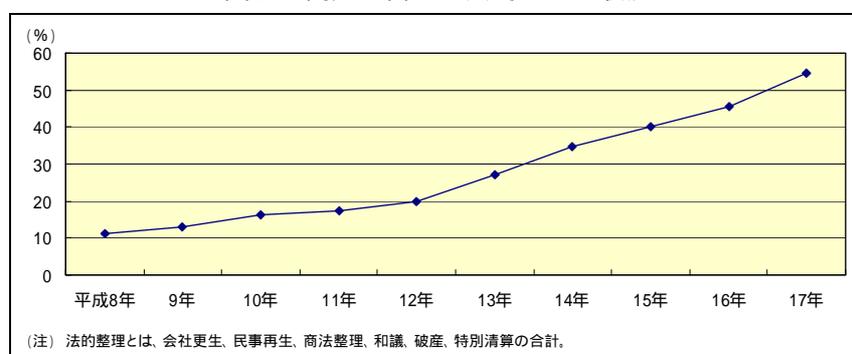
【出典】東京商工リサーチ『全国企業倒産白書』より作成

業種別の倒産件数は、程度にばらつきはあるものの、いずれも減少傾向にあり、平成 17 年の倒産件数の内訳は、建設業が 29.1%、製造業が 15.1%、卸売業が 14.1%、小売業が 12.8%と続いている。

地域別の倒産件数も、同様に減少傾向にあり、平成 17 年の倒産件数の内訳は、関東が 33.3%、近畿が 26.9%、中部が 11.3%、九州（沖縄を含む）が 9.1%と続いている。

形態別の状況は、倒産件数に占める法的整理の割合が増加しており、平成 17 年には 54.5%と過去最多になっている。また、法的整理の内訳を見ると、清算型の割合が増加している。ただし、これは事業再生の取組みが下火になってきていることを必ずしも意味するのではなく、従来、法的整理はもちろんのこと私的整理も何もせず、そのまま放置されていたような案件について、破産や特別清算も含むしっかりとした措置が取られるようになってきていることの現れであると思われる¹⁰。

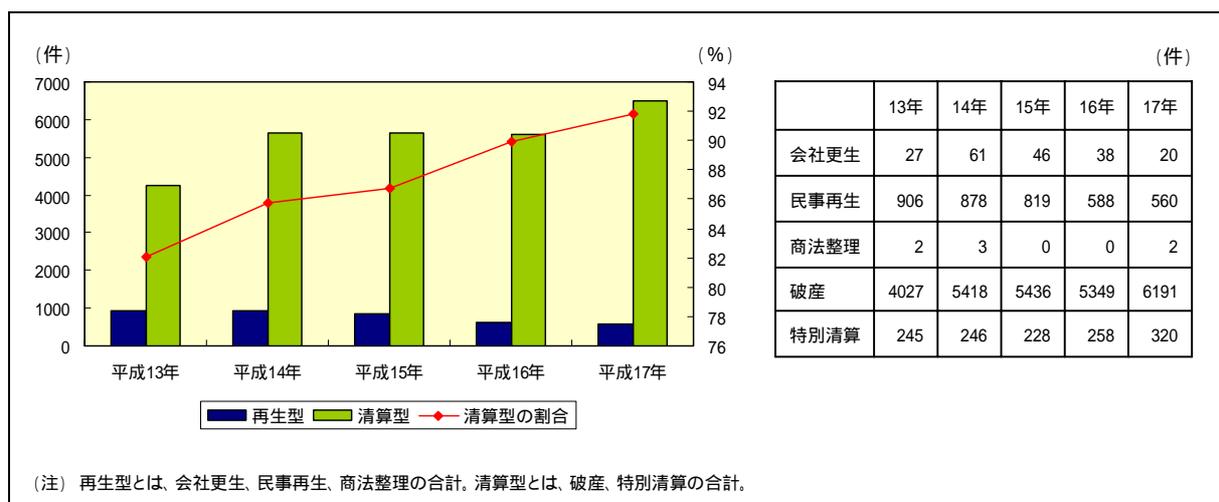
図表 倒産に占める法的整理の状況



【出典】東京商工リサーチ『全国企業倒産白書』より作成

¹⁰ 高木新二郎氏（2006.1）によれば、法的整理はもとより、私的整理も何もしないで、そのまま放置されている件数が多いとのことである。

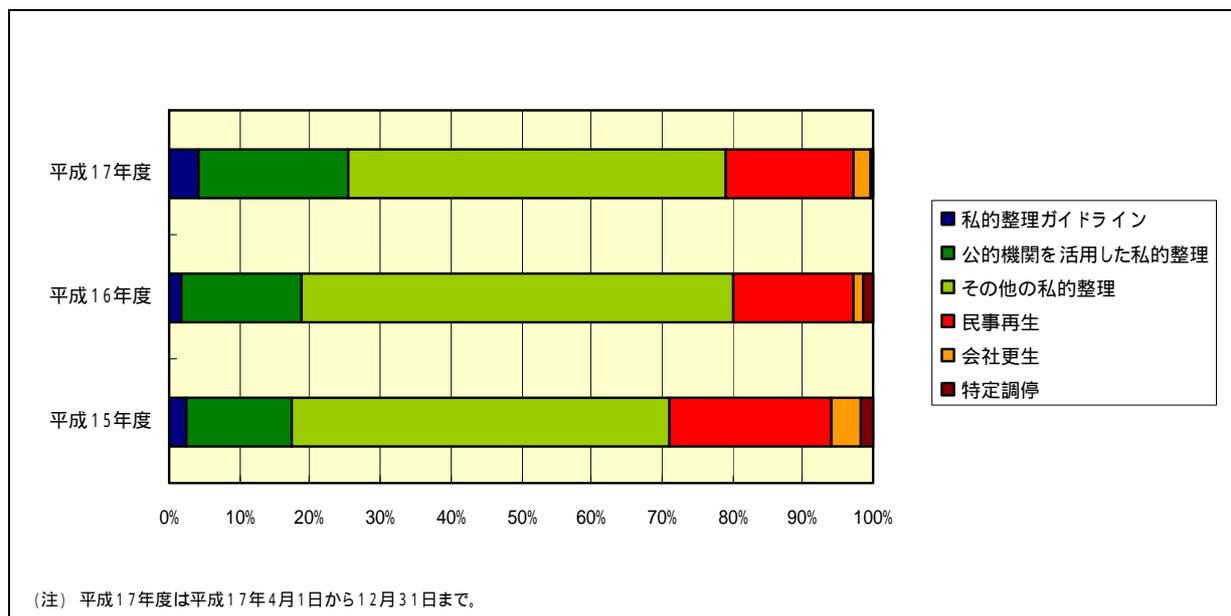
図表 法的整理の形態別推移



【出典】東京商工リサーチ『全国企業倒産白書』より作成

私的整理は、債務者企業と主要債権者との協議によって、関係者の間で閉じて進められる手続であるため、そのボリュームは必ずしも明らかではないが¹¹、我々が実施したアンケート（以下単に「アンケート」という。）からは、事業再生を目的とする私的整理が、法的整理と比較してもかなりの件数に上ることが窺われた。

図表 金融機関における事業再生の制度的な枠組みの利用状況



【出典】アンケート

¹¹ 倒産統計は一般に、倒産から法的整理を除いたものを全て私的整理（任意整理）としているが、高木新二郎氏（2006.1）も述べているように、倒産の中には法的整理も私的整理も行わずに放置しているケースも相当数あるようであり、倒産から法的整理を除いたものを全て私的整理と理解することは正しい理解とは言えない。

2 事業再生環境の整備

1970年代までは強固なメインバンクシステムの下で、債務者企業が窮境に陥ればメイン行が経営者を派遣し金融支援を講じながら事業再生を図ることが行われていた。1980年代に入ると、大手企業の銀行離れが進み、銀行と企業の変化の中で、メインバンク機能は低下し、また、不動産価格が高騰する中で、中小企業等に対する不動産担保融資への傾注が見られた。こうしてメイン行主導の事業再生メカニズムは低下していったが、経済成長と不動産価格の高騰により企業の破綻コストが顕在化しない時代が続いた。

しかし、1990年代に入り、経済が低迷し、資産デフレが起こると、企業の業績悪化が経済成長に伴って自然に治癒されることが困難になるとともに、実際に破綻が生じた際の処理コストを不動産価格の上昇で補うことが不可能になった。そのため、事業再生に関する諸々の整備の必要性が真剣に検討されはじめた¹²。

(1) 事業再生手法の多様化

平成8年以降、精力的に倒産法制の改革が進められ、平成12年に和議法に代わって民事再生法が施行され、平成15年には会社更生法が抜本的に改正、平成16年には破産法が改正された。また、私的整理に関しても、私的整理を公正かつ迅速に行うための準則として、「私的整理に関するガイドライン」(以下「私的整理ガイドライン」という。)¹³が平成13年に策定されるなど、我が国の倒産手続は諸外国の手続と比較しても、決して見劣りするものではなくなった¹⁴。ただし、事業再生の実務においては、法的整理手続における事業価値の保護、私的整理と法的整理との間の落差、少数反対債権者の取扱いなど、様々な検討課題が未だ残っていると指摘がある¹⁵。

事業再生の手法についても、事業再編手法として、合併、営業譲渡、会社分割などが多数利用されるようになってきているほか、金融支援手法として、DES(デット・エクイティ・スワップ)、DDS(デット・デット・スワップ)、DIPファイナンス等の事業再生に資する新たな手法が相当程度行われるようになりつつある。

¹² 経済産業省(2003.2)『早期事業再生研究会報告書』を参照。

¹³ 私的整理ガイドラインは、金融界と産業界の代表者、学識経験者等によって、「真に再建に値する企業の私的整理に関する産業界・金融界の経営者間の一般的コンセンサス」として策定された。

¹⁴ 諸外国の事業再生関連手続については、内閣府(2005.12)『各国の事業再生関連手続について』(<http://www8.cao.go.jp/sangyo/1213zenbun.pdf>)を参照。

¹⁵ 本報告書参考資料 及び参考資料 を参照。また、経済産業省(2005.5)『企業活力再生研究会中間とりまとめ』も参照。

図表 新たな金融支援手法の概要

	通常の DES	償還条件付 DES	DDS	DIP ファイナンス ^(注2)	EXIT ファイナンス	
概要	貸出債権を株式に振り替えること	貸出債権を償還条件付株式 ^(注1) に振り替えること	貸出債権を資本的劣後ローンに振り替えること	法的整理手続において計画認可前に供与されるつなぎ融資	法的整理手続にある企業が、手続債権を前倒して一括弁済するために調達する融資	
メリット	債権者側	債務者区分の上位遷移により引当負担が軽減される可能性あり 配当やキャピタルゲインを獲得できる可能性あり (議決権株式の場合は)株主の立場から経営に関与できる	債務者区分の上位遷移により引当負担が軽減される可能性あり 株式の流通性が低い中小企業の再生にも利用できる	債務者区分の上位遷移により引当負担が軽減される可能性あり コベナンツの設定により経営監視を強化できる 比較的容易に実施できる	(貸手が既存債権者であれば)再生可能性を高めることができ、回収極大化が図れる 比較的低いリスクで比較的高いリターンを得られる(cf. 共益債権として優先弁済の対象となる)	(貸手が既存債権者であれば)正常先向けの債権となり、利息収入を得ることができる 比較的低いリスクで比較的高いリターンを得られる
	債務者側	元本返済が消滅 金利負担の消滅により資金繰りが改善 債務免除益が発生せず、課税もされない	実質的に元本返済が猶予(一定期間経過後に償還)金利負担の消滅により資金繰りが改善 債務免除益が発生せず、課税もされない	元本返済の猶予により資金繰りが改善 債務免除益が発生せず、課税もされない	手続中の運転資金を確保し、事業価値を維持できる	法的手続から脱却し、自立した経営、信用力向上が図れる
留意点	株式の流通性が低い中小企業の再生には利用しづらい 一部の金融機関及び企業に、債権者の株式保有に抵抗感あり (議決権株式の場合は)5%ルールに抵触する可能性あり	債務者側に強制償還条項がある場合、再生が成功してもキャピタルゲインを得ることができない (無議決権株式の場合は)債務者にモラルハザードが生じるおそれあり	劣後ローンを資本とみなすことができる場合が、要注意先の中小企業等に限定されている 条件変更の延長にすぎず、抜本的なリストラが放置されるおそれあり			

(注1) 償還条件付株式とは、会社の買受けまたは利益による償却が予定されている種類株式のこと。債務超過が解消し配当可能となった後に、配当原資から償還を行う。

(注2) 私的整理手続において供与される新規融資は「プレDIPファイナンス」と呼ばれる。

(2) 事業再生プレーヤーの多様化

このように事業再生手法の多様化が進む一方で、その担い手である事業再生プレーヤーの多様化も進んでいる。従来のメインバンクシステム下における事業再生では、当面を財務リストラで凌いで、景気拡大局面を待つというようなことが行われることもあった。しかし、我が国経済が停滞し、デフレが進行する中で、そのような小手先の事業再生ではどうにもならない、という意識が共有され、抜本的な財務リストラ、事業リストラの重要性が認識されるようになった。そして、従来から中心的なプレーヤーであったメイン行等の金融機関や弁護士のみならず、ビジネスコンサルタント、公認会計士、税理士、フィナンシャル・アドバイザー(F A)等の外部支援専門家もより深く事業再生に関与するようになってきている。また、経営者等として内から事業再生に携わるターンアラウンドマネージャーという職業が確立されつつある。さらに、このような事業再生支援人材のみならず、リスクマネーの担い手であるファンド、サービサー(債権回収会社)といった新たな主体が、事業再生に不可欠な存在になりつ

つある。

しかし、いずれのプレーヤーも大都市圏に集中しており、特に地方においては、質・量ともに不足している。また、そもそもの当事者である窮境事業者に、事業再生に関する理解が不足しており、メインバンクシステム下の、言わば「春待ち」意識から脱しきれていない事業者もいるとの指摘がある。

(3) 事業再生の促進策

こうした動きに加えて、事業再生を促進するために様々な措置がとられている。

平成 13 年以降、整理回収機構は事業再生の取組みを積極化させているほか、平成 15 年には産業再生機構や中小企業再生支援協議会が設立された。産業再生機構は、平成 17 年 3 月末をもって新たな案件の受入れを終えたが、整理回収機構や中小企業再生支援協議会は引き続き現在も案件を受け入れており¹⁶、民間当事者だけでは事業再生を進めることが困難な場合に引き続き役割を果たすことが期待されている。また政府系金融機関も、事業再生支援に対する姿勢を積極化させつつあり、各種支援を実施している。信用保証協会においては、平成 17 年 6 月から、一定の要件を満たす場合に、求償権の放棄、不等価譲渡、ファンドやサービサーへの保証付債権の譲渡を行うことができるようになった。

平成 15 年に抜本改正された産業活力再生特別措置法は、再生手続を定めるものではないが、国から認定を受けた事業計画上の取組みについて、税制や会社法等の特例措置を講じており、事業再生の促進にも貢献している。また、平成 18 年に施行された会社法では、事業再編に活用できるツールが多数提供されているほか、平成 17 年の民法改正により、従来中小企業の経営者等が過大な責任を負いがちであった根保証契約の適正化が図られた。さらに、平成 17 年度税制改正においては、民事再生法等の法的整理又は一定の私的整理が行われた場合の債務者である法人について、資産の評価損及び評価益の計上、その適用を受ける場合に、債務免除益の範囲内で期限切れ欠損金を青色欠損金に優先して控除できるなどの措置が講じられた。

第 2 章 産業再生機構設立の意義

第 1 節 産業再生機構の設立の経緯

平成 14 年 10 月、政府は、金融・経済情勢の不確実性の高まりを踏まえ、不良債権処理を加速することにより、金融仲介機能の速やかな回復を図るとともに、資源の新たな成長分野への円滑な移行を可能にし、金融及び産業の早期再生を図るための取組みを強化するため、経済財政諮問会議において「改革加速のための総合対応策」を策定し、その中で、産業再生機構の創設が打ち出された。

¹⁶ ただし、整理回収機構の金融再生法第 53 条に基づく健全金融機関等からの資産買取申込み期限は、平成 17 年 3 月末をもって終了している。

図表 改革加速のための総合対応策（抄）

（２） 「産業再生機構（仮称）」の創設

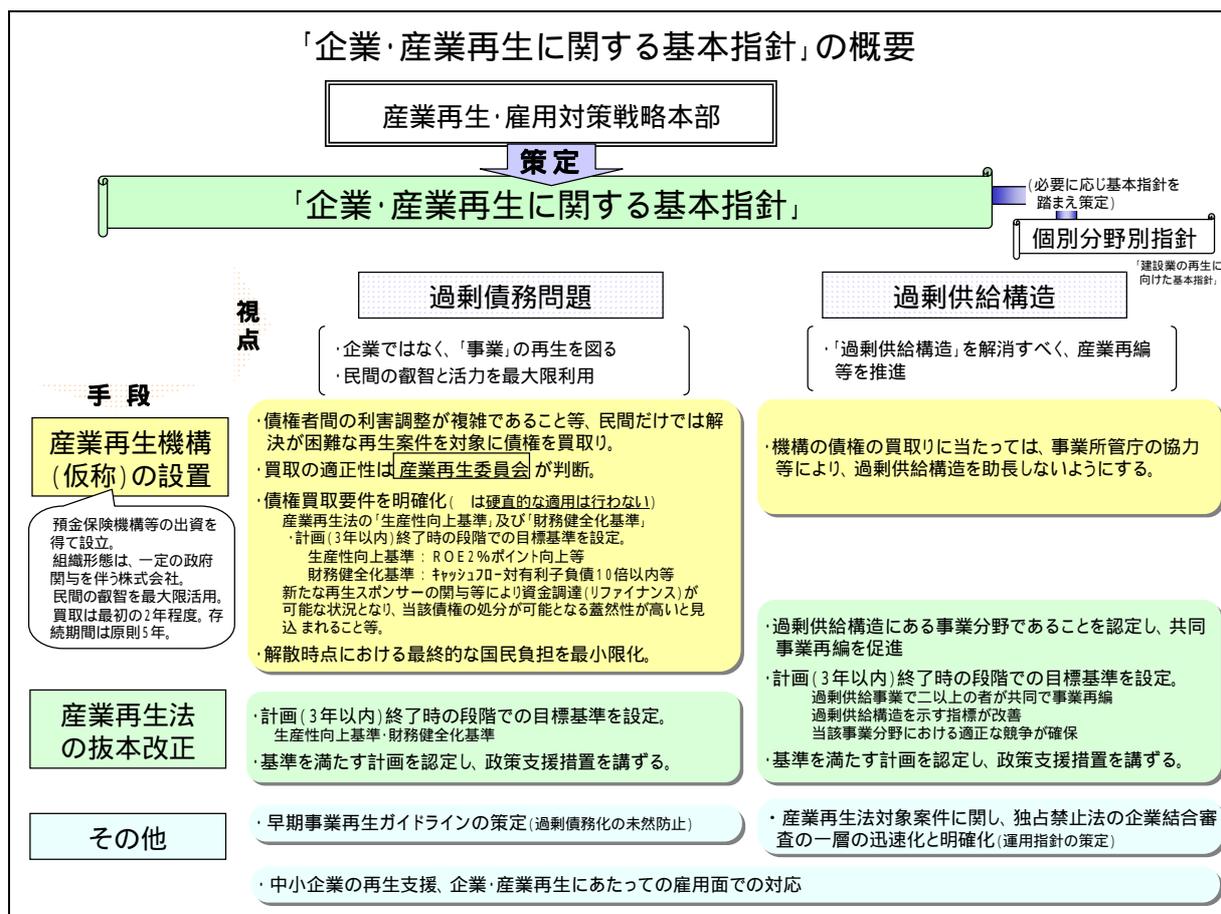
- ・企業再生に取り組むための新たな機構（産業再生機構（仮称））を預金保険機構の下に整理回収機構（ＲＣＣ）と並んで創設する。同機構は、「基本指針」に従い、金融機関において「要管理先」等に分類されている企業のうち、メインバンク・企業間で再建計画が合意されつつある等により当該機構が再生可能と判断する企業の債権を、企業の再生を念頭に置いた適正な時価で、原則として非メインの金融機関から買い取る。再建計画及び買取価格等の適正性を担保するため、機構内に有識者からなる「産業再生委員会（仮称）」を設ける。
- ・機構は、再生企業への追加融資や出資、信託、保証機能等を備える金融機関（株式会社形態かつ存続期間を設定）とする。機構の設立及び運営は、金融界や産業界に相当規模の専門家の派遣を要請するなど、可能な限り民間部門の人的・資金的な支援を得て行うとともに、政府として、関係省庁からの出向や機構の資金調達に対する政府保証の付与など、所要の人的・財政的支援を行う。
- ・機構とメインバンクで企業の債権の相当部分を保有し、強力に企業のリストラ・経営再建を推進する。企業再生策の作成は、メインバンクの情報、ノウハウ、資金（つなぎ資金、ニューマネー）人材を最大限活用する。機構は、政府全体の協力を得て、業界内での再編なくして再生不能と考えられる企業について、機構内に集積された情報を踏まえ、「基本指針」に従い、産業の再編も視野に入れた企業の再生策を樹立・実行する。政策金融機関の出融資も活用する。

その後、同年 11 月に、谷垣禎一国務大臣（国家公安委員会委員長・食品安全委員会等担当）（当時）が産業再生機構を担当する特命担当大臣に任命され、その下に内閣府本府に産業再生機構設立準備室が設置され、産業再生機構の設立準備及び関係法案の作成等の作業が進められた。

同年 12 月に開催された産業再生・雇用対策戦略本部では、我が国の産業再生を図るため、2つの重要課題、すなわち、過剰債務企業が抱える優良な経営資源の再生、過剰供給構造を解消するための産業再編の促進について、基本的考え方、政府として講ずる措置等を明らかにし、政府としての統一方針を示すことにより、あらゆる政策手段を整合性のある形で適用・総動員していくため、「企業・産業再生に関する基本方針」が策定され、その中で、産業再生機構の位置付け・役割、運営の基本的考え方、買取りの適正性を担保する仕組みといった、産業再生機構の基本的な枠組みが定められた¹⁷。

¹⁷ 本基本方針が策定された会合の場合では、国土交通省から、過剰供給構造にある建設業の再生については、市場を通じた淘汰の促進を図りつつ、安易な企業救済とならないよう再生可能な企業に絞って事業再生を支援するとの趣旨から、「建設業の再生に向けた基本指針」を定めたことが報告された。

図表 企業・産業再生に関する基本方針（概要）



こうした検討の結果、平成15年1月に「株式会社産業再生機構法（以下「機構法」という。）」及び「株式会社産業再生機構法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」が閣議決定・国会提出され、衆議院・参議院の経済産業委員会での審議を経て、同年4月に本法は公布、施行された¹⁸。

そして、同法に基づき、同年4月16日に産業再生機構が設立され、同年5月8日よりその業務が開始された。

第2節 産業再生機構の組織及び業務

1 産業再生機構の組織

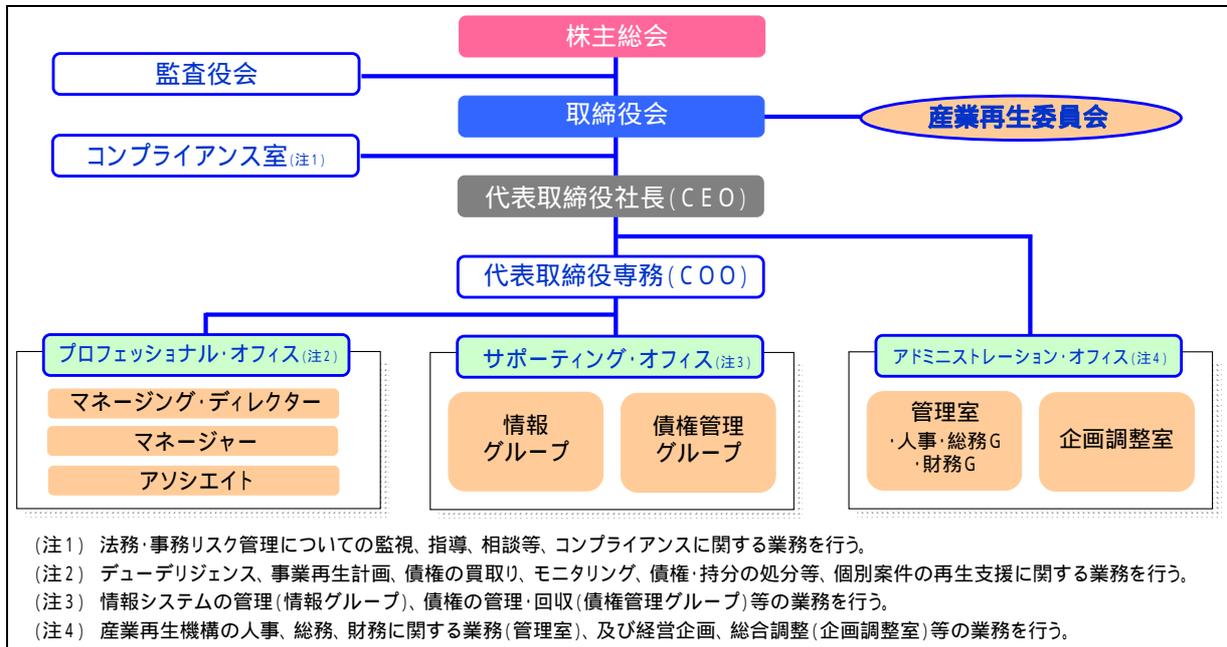
産業再生機構は、事業再生に必要な、ビジネス、財務、税務、法務等の多岐に亘った専門的な実務能力を有する民間専門家によって構成されており、比較的フラットな体制の下で迅速かつ柔軟に業務を行える体制を整備している。

また、客観性、公正性、中立性が確保されるよう、重要事項に関する決定は、機構

¹⁸ 本法の採択に当たって、衆議院・参議院の経済産業委員会において、産業及び金融の一体的な再生に向けて産業再生機構の機能が実効的に発揮されるよう、また、厳しい雇用情勢に勘案し、雇用の安定に配慮しつつ、適切な措置を講ずるべき旨の附帯決議が付された。

法に則り専門家から構成される産業再生委員会が行うほか、厳格なコンプライアンス遵守のための体制が整備され、また、役職員に厳格な守秘義務が課せられているために複雑な利害関係を有する数多くの関係者の調整を円滑に行えるなどの特徴がある。

図表 産業再生機構の組織



【出典】産業再生機構資料より作成

(1) 目的

産業再生機構の目的は、「我が国の産業の再生を図るとともに、金融機関等の不良債権の処理の促進による信用秩序の維持を図るため、有用な経営資源を有しながら過大な債務を負っている事業者に対し、過剰供給構造その他の当該事業者の属する事業分野の実態を考慮しつつ、当該事業者に対して金融機関等が有する債権の買取り等を通じてその事業の再生を支援すること」(機構法第1条)である。

事業再生は、本来は民間の力により自律的に行われていくことが望ましいが、産業再生機構の設立当時においては、関係金融機関間の調整が難しいことや、我が国の事業再生に関するマーケットが必ずしも十分に育っていないことなどから、民間だけでは弾みがつかなかったため、政府が期間を限って関与し、事業再生を促進する組織をつくって、中立的な立場から事業・産業の再生を強力に進めていこうというのが、産業再生機構の趣旨である。

(2) 主務大臣

主務大臣は、内閣総理大臣、財務大臣、経済産業大臣の3大臣であり、

内閣総理大臣は、産業再生機構の第一義的な窓口となり関係省庁の総合調整を行う(内閣府)とともに、信用秩序の維持を図る観点(金融庁)

財務大臣は、信用秩序の維持を図る観点及び国庫大臣としての観点

経済産業大臣は、業種に普遍的な産業政策を所管する観点

から、それぞれ権限と責任を持っている。

(3) 組織形態

産業再生機構は、預金保険機構及び農林中央金庫を株主として、一を限って設立された株式会社であり、その設立について機構法に基づく主務大臣の認可が要件となる認可法人である。

産業再生機構の主な業務は、債権の買取りや出資等を行いながら、事業の再構築を通じて対象事業者の再生と債権価値の最大化を図るものであり、民間の企業再生ファンドの活動に準拠したものである。そのため、産業再生機構は、民間の経営手法を活用しやすい株式会社の形態をとった。

他方で、産業再生機構は、資金調達に対する政府保証の付与など財政的支援を受けるほか、企業の安易な延命や過剰供給構造の助長につながらないようにするため、主務大臣が定める支援基準に従うなど公的性格を有するため、認可法人の形態をとった。

このように、産業再生機構の組織は、民間の叡智・活力を最大限活用すべき面と、その公共的性格に鑑みて一定の政府の関与が必要であるという面の両面を反映したものとなっている。

(4) 産業再生委員会

産業再生機構は、重要な事項の判断を適正に行うため、取締役会とは別に、事業再生の専門家等によって構成される産業再生委員会を設置し、以下の重要事項に関する決定を行うこととしている。

- 再生支援をするかどうかの決定
- 債権買取り等をするかどうかの決定
- 買取申込み等期間の延長の決定
- 債権又は持分の処分の決定
- 再生手続等の特例にかかる確認の決定
- その他取締役会の決議により委任を受けた事項

そして、産業再生委員会は、取締役である委員3人以上7人以内で組織し、委員には代表取締役及び社外取締役をそれぞれ1人以上含まなければならないこととしている。

委員は、取締役会の決議により定めるが、その選定及び解職の決議は、主務大臣の認可を受けなければ効力を生じない。

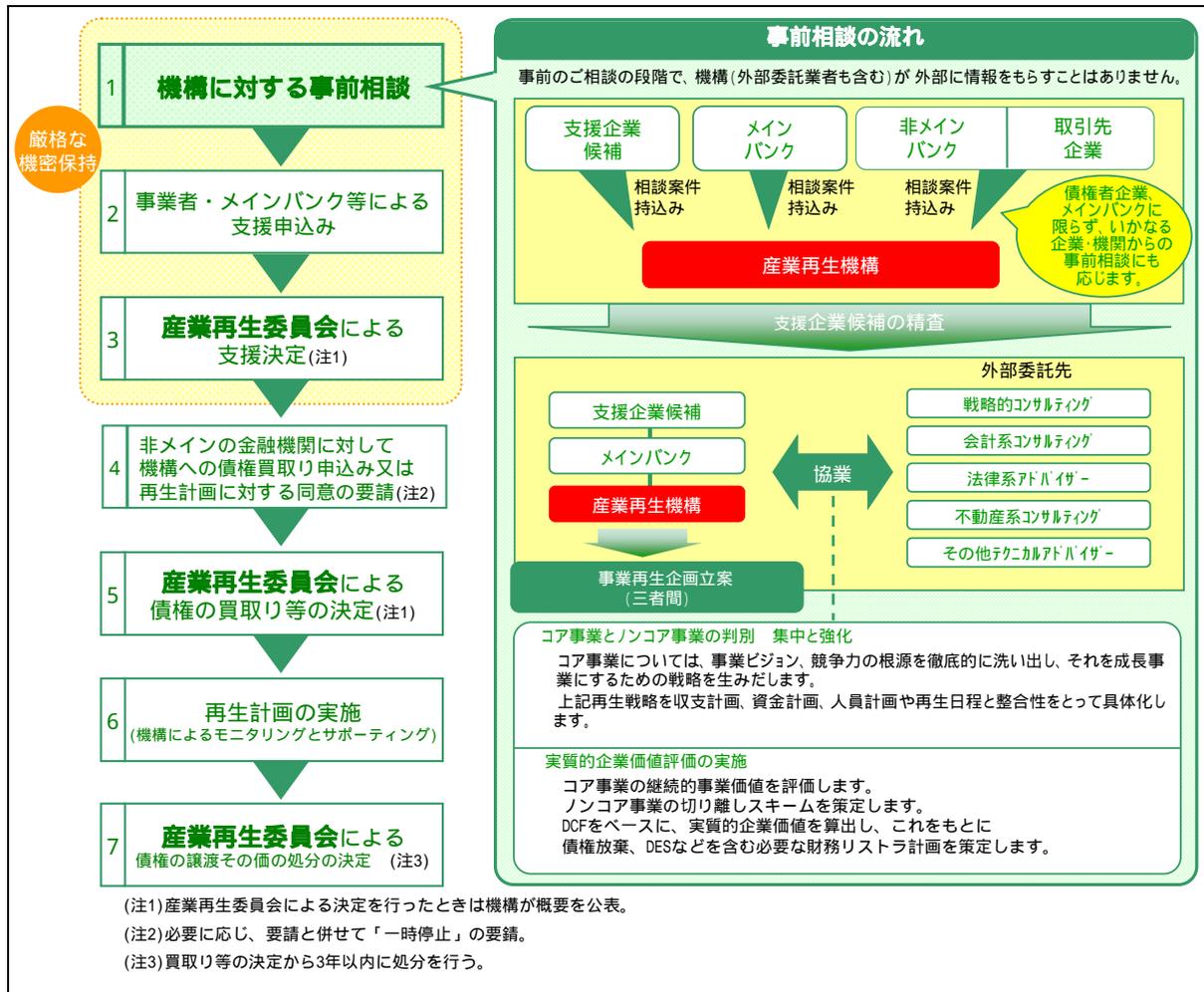
また、委員長、委員長代理は委員の互選により選出され、在任する委員の総数の3分の2以上を定足数とし、出席委員の過半数による意思決定を行うこととしている。可否同数の時は、委員長が決することとしている。

また、主務大臣、事業所管大臣との関係では、産業再生機構は、上から の委員会における決定に際して、主務大臣の意見を聴かなければならないこととしている。また、支援決定に際しては、主務大臣は事業所管大臣にその内容を通知し、通知を受けた事業所管大臣は産業再生機構に対して意見を述べるができることとしている。判断が政治的に歪められるのではないかとの指摘もあるが、最終的な決定権はあくまでも産業再生機構の側にある。

2 産業再生機構の業務

産業再生機構の業務は、概ね以下の流れに沿って行われる。

図表 産業再生機構による支援プロセスの概要



【出典】産業再生機構資料より作成

(1) 支援の申込み

事業者もしくはその債権者である金融機関等は、産業再生機構への正式な支援申込みの前に、産業再生機構に対して事前に相談を行う。この相談を受けて、産業再生機構は、当該事業者の事業の再生可能性等について、ビジネス、財務、法務等の観点から、外部専門家の助力も得つつ、精査(デューデリジェンス)を行う。そして、その精査の結果を基に、事業者、メイン行等の金融機関、産業再生機構の関係者が、協議しながら事業再生計画を完成させる。

そして、事業再生計画が完成した後に、事業者は、一以上の金融機関等と連名で、事業再生計画を添付して、産業再生機構に対し、正式に支援の申込みを行う。

(2) 支援の決定(支援決定)

産業再生機構は、支援の申込みがあったときは、遅滞なく、再生支援をするかどうかを決定するとともに、その結果を当該申込みをした事業者及び金融機関等に通知する。

この再生支援をするかどうかの決定は、支援決定基準に従って産業再生委員会が行うが、産業再生機構が支援決定を行うときには、あらかじめ主務大臣の意見を聴かなければならず、また、事業所管大臣は意見を述べることができる。ただし、前述のとおり、最終的な判断は産業再生機構が行う。

支援決定後は、速やかに法定された事項を公表することとされている。

図表 支援決定基準

<p>産業再生機構が支援決定を行うに当たって従うべき基準は、次の(1)～(5)のいずれも満たすこととする。</p>	
<p>(1) 買取決定見込日から3年以内に、以下の基準を満たす (注)</p>	
<p>生産性向上基準</p> <p>以下のいずれかを満たすこと</p>	<p>財務健全化基準</p> <p>以下のいずれも満たすこと</p>
<p>a) 自己資本当期純利益率が2%ポイント以上向上</p> <p>b) 有形固定資産回転率が5%以上向上</p> <p>c) 従業員1人当たり付加価値額が6%以上向上</p> <p>d) a)～c)までに相当する生産性の向上を示す他の指標の改善</p>	<p>a) 有利子負債のキャッシュフローに対する比率が10倍以内</p> <p>b) 経常収入が経常支出を上回ること</p>
<p>(2) 事業再生計画を実施した場合の債権価値が、支援決定時点で清算した場合の債権価値を下回らないと見込まれる</p>	
<p>(3) 買取決定見込日から3年以内に、リファイナンスが可能であるなど、債権処分の可能となる蓋然性が高い</p>	
<p>(4) 事業再生計画の実施が過剰供給構造の解消を妨げるものではない</p>	
<p>(5) 労働組合等と事業再生計画の内容等について話しを行った、又は行う予定である</p>	
<p>(注)ただし、事業分野の特性等を勘案し、合理的と認められる特段の事情があると産業再生委員会が認める場合は、これを硬直的に適用することとはしない。</p>	

(3) 債権の買取りの申込み等

産業再生機構は、支援決定を行ったときは、直ちに、対象事業者の債権者である関係金融機関等に対し、一定の買取申込み等期間内に¹⁹、その関係金融機関等が対象事業者に対して有するすべての債権につき、債権買取りの申込み又は事業再生計画に同意をする旨の回答をするよう求める。ただし、産業再生委員会は、買取申込み等期間が満了しても、回答のあった債権額が必要債権額に満たないと見込まれるときは、買取申込み等期間の延長を決定することができる²⁰。

なお、産業再生機構が支援決定を行うと、かえって関係金融機関等に対象事業者の悪化した経営状況が広く知られることになり、金融機関等がそれぞれの立場で債権回収や保全策を講じ、対象事業者の再生が困難となるおそれがある。そのため、産業再生機構は、そのようなおそれがあると認められるときは、すべての関係金融機関等に対し、買取申込み等期間が満了するまでの間、回収等をしないこと(一時停止)を要請する。この一時停止の要請に反して関係金融機関等が債権回収等をしたときは、産業再生機構は、回収等をした関係金融機関等からの債権の買取申込みに応じないほか、他の関係金融機関等による買取申込み又は同意に係る債権額では再生に必要な債権額に満たないことが明らかになったときは支援決定を撤回することで、一時停止の有効性を担保している。

買取申込み等期間の末日(買取申込み等期限)は、不良債権問題の終結目標と整合

¹⁹ 買取申込み等期間は、支援決定の日から起算して3ヶ月以内とすることとされている(機構法第23条第1項)。

²⁰ 買取申込み等期間を延長したとしても、延長する買取申込み等期間の末日は、支援決定の日から起算して3ヶ月以内でなければならない(機構法第27条第1項)。すなわち「最長3ヶ月」の範囲内で、買取申込み等期間を細切れに延長することはできるが、支援決定から買取決定までの期間は、いずれにせよ3ヶ月を超えることはできない。

性を取って、平成 17 年 3 月 31 日以前の日としなければならないとされており、この買取申込み等期限までに、41 件の案件について、産業再生機構は支援決定を行った。

(4) 債権の買取り等の決定（買取決定）

産業再生機構は、買取申込み等期間が満了し、又はすべての関係金融機関等から回答があったときは、速やかに、債権買取り等をするかどうかを一括して決定する。

この買取決定も、買取決定基準に従って産業再生委員会が行い、その際には、あらかじめ主務大臣の意見を聴かななければならないが、最終的な判断は産業再生機構が行う。

図表 買取決定基準

産業再生機構が買取決定を行うに当たって従うべき基準は、次の(1)～(3)のいずれも満たすこととする。
(1) 買取価格が、支援決定に係る事業再生計画を勧案した適正な時価を上回らない また、その他の法に規定する買取決定の要件を満たす
(2) 買取決定時点においても、支援決定基準を満たす
(3) 支援決定までに、対象事業者が労働組合等と事業再生計画の内容等について話し合いを行っていなかった場合には、当該話し合いを行った

(5) 事業再生計画の実施

事業再生は、あくまでも当事者である対象事業者が実施するものであるが、機構も職員を支援先企業のもとに派遣して、経営基盤整備、新事業戦略や経営課題への取組み、人事・社内管理など組織の見直し等を支援し、定期的なモニタリング等を行っている。

なお、事業再生計画は、事業再生を進めていくうえでの重要な指針ではあるが、支援対象事業者の置かれる状況の変化に応じて機動的に修正されて、実施されることは当然のことである。

(6) 産業再生機構の支援の完了（処分決定等）

産業再生機構は、経済情勢、対象事業者の事業の状況等を考慮しつつ、買取決定の日から3年以内に、対象事業者から買い取ったすべての債権及び持分について、譲渡その他の処分を行うよう努めなければならないとされており、全41件の支援案件のうち既に34件については機構の支援を終了している（平成18年5月末日現在）。「3年」という期間は、買い取った債権を塩漬けにするのは適当でないこと、3年程度で事業再生の目途がつくのが通常であることなどを勧案して定められた。

対象事業者に対する債権の処分方法としては、当該事業者のキャッシュフロー（営業収益及び担保処分）からの弁済のほか、リファイナンスによる弁済または債権譲渡等がある。また、持分の処分としては、新たな支配株主の選定や市場売却等による株式譲渡等がある。

なお、持分の売却先であるスポンサーの選定を行う際は、手続の公正性・中立性を確保する観点から、第三者であるフィナンシャル・アドバイザーを活用して、複数段階の入札を行うことを原則としている。また、その選定は、スポンサーが目先の売却益だけを追求し、短期に売り抜けるというような事態を回避するため、経済合理性を旨としつつも、事業価値の最大化、事業の持続的執行能力等を総合的に考慮したうえ

で、産業再生委員会において公正かつ中立的な立場から事業再生計画の進捗状況も見つつ、行われている。

第3節 産業再生機構設立の意義

1 海外の類似機関

産業再生機構は、当時の経済危機、金融危機に対応するために、言わば緊急避難的に設立された機関であるが、このような危機に対応するために公的機関が設立された例は、諸外国にも見られる。ここでは、産業再生機構の特徴を明らかにするために、比較的成功したといわれている、諸外国の例を紹介する。

(1) アメリカ(資産信託公社(RTC))

80年代後半に貯蓄貸付協会(S&L、Savings & Loans Association)等の貯蓄金融機関の破綻が急増したことから、貯蓄金融機関の預金保険機関である連邦貯蓄貸付保険公社(FSLIC、Federal Savings and Loan Insurance Corporation)が89年に破綻するに至った。このため同年、金融機関改革債権執行法に基づき、貯蓄金融機関の破綻処理を担う時限的な政府機関として資産信託公社(RTC、Resolution and Trust Corporation)が設立された。RTCは、FSLICが保険対象としていた貯蓄金融機関の経営と整理を担い、貯蓄金融機関の資産処分等で得られる回収価額を最大化すること、またその際、不動産・金融市場への影響を最小化すること、などが目的とされた。

その後、RTCは、業務終了の95年末までに破綻金融機関から引き継いだ資産簿価の8割を超える額の回収に成功したといわれる。また、RTCは、資産処分に当たって可能な限り資産の管理・処分を専門的に手がける民間企業を活用することが義務づけられていたこともあって、RTCの活動により、民間の投資会社や資産管理会社等が育成されるなど、事業再生ビジネスの拡大に貢献したといわれている。

図表 RTCの概要

主な目的	S & L (貯蓄貸付協会) の大量倒産への対処
主な業務内容	破綻したS & Lの清算。管財人として清算プロセスを進める。資産売却や、証券化スキームを用いた流動化
出資者	直接財政支出、FHLB (連邦住宅貸付銀行)。その他、投資家から資金調達 RTCは一種の預金保険機関であることに注意。
規模	破綻処理財政資金は約1,350億ドル。管理下においた資産は簿価で約4,650億ドル
買取資産	管理資産の大半が正常債権
資産処分のアプローチ	早期に処分
買取価格	-

(2) スウェーデン(セキュラム)

スウェーデンでは、1990年以降の金融危機に伴い、4大金融機関を救済するため、1992年9月に金融支援強化措置が公表された。その内容は、銀行債務の国による保証、リストラ支援、自己資本強化目的の国による出資等であった。この支援策を受ける金融機関では不良債権を別会社に移すこととされ、各金融機関はそれぞれの不良資産を

管理するための資産管理会社を設立し、そこに不良資産を移管した。そのうちの 하나가業界 3 位の金融機関であるノルドバンケンが設立した「セキュラム」である。

セキュラムに対しては、国も当初 20 億クローナを出資するとともに、ノルドバンケンがセキュラムに対して行った 270 億クローナの融資に対して 100 億クローナの保証を行った。その後 1993 年に、国はノルドバンケンからセキュラムを買収した。(同様に、業界 4 位のゲータバンケンも資産管理会社レトリーバ、最大手の SE バンケンもディリゲンティア、ハンデルスバンケンもナケプロを設立した。なお、ディリゲンティア及びナケプロは、セキュラムやレトリーバと違い、国有化されなかった。)

セキュラムでは、債権の回収というよりも、付加価値をつけた上で売却を図ることを目的とした運営が行われた。これは、セキュラム以外の他の資産管理会社でも同様であった。不動産、企業、海外資産等、不良資産のタイプごとに、それに対応した複数の子会社がセキュラムの下に設立された。また、セキュラムは、資産売却銀行であるノルドバンケンからも職員を受け入れた。これらの職員は銀行へ復帰する権利を与えられた。セキュラムで不動産や企業の売却等のノウハウを蓄積した職員は、そこで得たノウハウを生かして新たなキャリアを形成している。

図表 セキュラムの概要

主な目的	銀行より移管された不良債権の処理
主な業務内容	引き受けた不良債権を処理(債権回収、企業の再生可能時再生計画作成、担保処分の形で処理)、転換された株式や不動産にリストラクチャリング他を通じて付加価値をつけ、売却・上場
出資者	国(もともと大手民間銀行の不良債権処理・管理子会社として設立。その後国有化)
規模	出資額としては、240 億クローナ
買取資産	不良債権
資産処分のアプローチ	付加価値をつけたうえで処分
買取価格	セキュラムが民間銀行の子会社であったときに同社の親会社から簿価で買取り

(3) 韓国 (韓国資産管理公社 (K A M C O))

1997 年に金融危機に見舞われた韓国は、IMF による救済の合意条件に基づき、1997 年 12 月以降金融改革を推進した。その中で、韓国政府は、韓国産業銀行が 1962 年に自身の不良債権処理のために設立した成業公社を発展的に解消し、政府・民間両方の不良債権処理に当たることのできる公的な不良債権処理機関として新たな成業公社を設置し、その後 1999 年に韓国資産管理公社 (K A M C O) と改称した。

K A M C O の組織には、重要な方針、予算、決算等についての意思決定を行う、運営機関が置かれた。運営機関は、K A M C O の理事会メンバー、財務省、金融監督院、韓国産業銀行、韓国銀行協会、弁護士、公認会計士、大学教授等から構成された。業務執行を担当するのは理事会であり、その下に各業務担当部署が設置されている。

K A M C O の下には、ファンドとして不良債権整理基金が創設され、民間金融機関、政府、中央銀行、その他の機関からの出資により構成される。各銀行は、自行保有の不良債権の額に応じて基金に出資せねばならない。また、政府による出資を受けた韓国産業銀行が基金に融資することも行われた。

基金が債権を買取る際の対価は、キャッシュではなく、K A M C O 債 (政府保証付き。リスク・ウェイト・ゼロ) が用いられた。価格は、権利内容並びに担保価値を勘案して決定される。また、当初は、銀行との合意の上で、K A M C O が処分したあと

に買取り時の価格と処分価格の差額を事後決済する方式も認められていたが、最終的には事後調整なしの買取りを行っている。

エグジットの方針は、不良債権の早期処理としていた。というのは、KAMCO下の基金は多額の債券を発行しており、支払い金利コストや償還の必要から流動性を確保しなければならなかったからである。主に、ABSの発行、国際的なビidding、個別売却によって回収を図った。

しかし、その後1999年の法改正で企業再生のための短期資金融資やデット・エクイティ・スワップ(DES)等を行えるようになったことや、企業再生ファンドである企業構造調整専門会社(CRC)が外資系投資銀行との合併で設置されたことから、企業再生にも積極的に取り組めるようになった。CRCは、対象企業(手形取引停止、法的整理開始企業等)に対する投資、買収、買収した企業の再建・売却、破綻した企業の倒産手続きの代行、企業間の引受・合併等の仲介を行う専門会社である。同社は、株式取得等による経営権の取得を通じて、リストラクチャリングを進め、資産価値を高めた後、5年以内に対象企業を売却しなければならない。

図表 KAMCOの概要

主な目的	金融危機に伴う不良債権処理
主な業務内容	当初は不良債権の早期処分(ABSの発行、パルクでのビidding、売却)を進めたが、99年よりCRC(企業構造調整専門会社。一種の企業再生ファンド)を外資系投資銀行と合併で設立し、株式の取得や営業譲受を通じて企業再生を図っている
出資者	民間金融機関、政府、中央銀行、その他
規模	出資額、融資額及び政府保証債権買取り枠合わせて約21兆ウォンと考えられる。
買取資産	不良債権
資産処分のアプローチ	基本的には早期処分。近年CRCを通じて資産価値を高めたうえで売却への取組みを行う
買取価格	債権の種類に応じて簿価及び担保価値をベースに決定。買取価格と処分価格の差額の事後決済もあり

(4) マレーシア(ダナハルタ)

マレーシアでは、1997年のアジア通貨危機による景気悪化によって不良債権が増加した。こうした中、政府は経済再建計画を策定した。その内容は、金融システム安定のため、預金の全額保護と金融機関の合併促進、金融機関の不良債権切り離し、及びその管理処分を行うための資産管理会社の設立、金融機関に対する資本注入等であった。この計画に従い、不良債権の買取りと付加価値をつけた上での売却を目的として、国の100%出資によって資産管理会社のダナハルタが設立された。

まず、ダナハルタの組織は、経営に関わる理事会及び担当各部、経営監視を行う監督委員会で構成された。理事会は、政府代表2名と民間出身者7名の計9名から構成された。理事のうち1名が執行を担当するが、理事会での議決権は持たない。一方、監督委員会のメンバーは、大蔵省、中央銀行、証券委員会からの派遣による3名の委員から構成された。

次に、買取りに関しては、500万リンギ以上の大口債権のみを対象とし、市場価格にて金融機関から任意で買取った。買取りの対価は主としてダナハルタ債(政府保証付き。リスク・ウェイトゼロ)が用いられた。売却価格が買取り価格を上回って利益が出た場合、その80%を金融機関に返却する一方、損失についてはダナハルタが負担することによって、金融機関に売却のインセンティブを与えた。ただし、実際の買取

りは、不良債権比率の高い金融機関を優先して行われ、特に不良債権比率が10%を超える金融機関については、ダナハルタへの売却による比率引き下げを義務付けた。また、買取りに同意しない金融機関には不良債権額をダナハルタが提示した買取り価格の80%まで償却させるなど、強力に買取りを推進した。2002年末で、不良債権を簿価の45.6%で買取っている。(買取り不良債権の回収率を50%と見込んでおり、不良債権保有コストや売却収益の金融機関への還元に鑑みると、2005年の解散時には少額の損失を出す見込みという。)

ダナハルタは、債権回収によるエグジットではなく、付加価値をつけた上での処分を原則としていたため、いくつかの基本方針を掲げていた。債権の再生の可能性による区分管理、再生可能案件に区分されたものについては、DESやリスケジューリング等によるリストラ実施、リストラの原則として、債務免除を行う債権者よりも株主の負担を大きくすること、債務者への公平な対応、担保価値の希薄化回避、リストラは一回限りに限定すること等が定められた。一方で、再生不可能な案件については、担保売却等の債権回収を図ることとしている。

図表 ダナハルタの概要

主な目的	金融機関からの不良債権の切り離し
主な業務内容	金融機関から不良債権を買取り、再生可能な債権に関しては、DES等の財務リストラを行い、付加価値をつけて処分。再生不可能な案件は資産管理の対象とし回収を図る
出資者	国
規模	総額480億リングの不良債権を取得
買取資産	大口不良債権
資産処分のアプローチ	付加価値をつけたうえで処分
買取価格	時価。不良債権の価値が高まった場合、一定額を金融機関に還元

(5) 産業再生機構の特徴

このように海外の事例を概観すると、産業再生機構は以下のような特徴を持つと考えられる。

産業(事業)再生へのウェイト

まず一点目として、機構においては、「産業(事業)の再生を図る」ことに重点が置かれていることが特徴的である。他国の例では明らかに金融機関の不良債権処理にウェイトが置かれている。一方、産業再生機構は、産業の再生と不良債権処理の促進による信用秩序の維持を一体的に行うことが目的とされ、実際の産業再生機構の運営においても個々の事業の再生の積み重ねの結果として不良債権処理の促進に貢献するとの明確な姿勢がとられている。確かにセキュラムやKAMCOの事例でも、買取資産に付加価値をつけたうえでの売却となっているが、これは産業再生を主眼としているというよりも、取得資産について発生し得る損失をいかに抑えるかという視点から行われたと考えるべきであろう。

案件の持ち込みや債権買取りにおける強制力

第二に、産業再生機構が案件の持ち込みや債権買取りに関する「強制力」を持たないことと、それに関連してロス・プロフィット・シェアリングに関するルールを明示

的な形では持たない点である。「強制力」について他国との比較で考える際には、各国の資産管理会社が、() 当初から国の機関として設立されたか、それとも、() 銀行が自身の不良債権処理のために子会社として設立した組織を国有化したパターンであるかで分けるとわかり易いだろう。

() のパターンでは、ダナハルタのように、強制的な買取り権限を場面によっては発動することができ、それに付随して、損失及び利益に関する事後的な配分ルールが明確化されているパターンが多いものと考えられる。

一方、() のパターンにおいては、個別銀行が不良債権を別会社に移した時点で強制力が既に働いていたと看做すことができる。(例えば、セキヤムの例では、金融システム強化措置の支援パッケージにおいて、不良債権を別会社に移すことが義務付けられ、このタイミングで実質的に「強制的」な移管が行われたとみなすことが可能である。) また、こうして設立された別会社の国有化後の債権買取りは、強制されていないがために、それに起因したロス・シェアリングに関する直接的なルールは、理論的には不要とみなせる。そのために() のパターンでは分配ルールが存在しないケースが多いと考えられる。

産業再生機構は、() 及び() のパターンで見られたどちらの「強制力」もない、珍しいケースと言えよう。また、「強制力」と分配ルールの関係について理論的に捉えると、強制力が無いが故に、買取り後の直接的なロス・シェアリングのルールが定められていないとも考えられる。

債権者間の利害調整

で述べた相対的に産業(事業)再生にウェイトが置かれていること、及び で述べた案件の持ち込みや債権買取り時に強制力が無いことと密接に関係する産業再生機構の特徴として、債権者間の利害調整がその役割として期待されている点が挙げられ、これが世界的に見ても産業再生機構をユニークな存在にしている。これは我が国のメインバンクシステムに由来するところも大きいと考えられるが、産業再生機構が や の特徴を有しているが故に債権者間の利害調整や債権者の集約といった点が産業再生機構の果たすべき役割としてクローズアップされている面があるといえる。

2 産業再生機構に対する評価

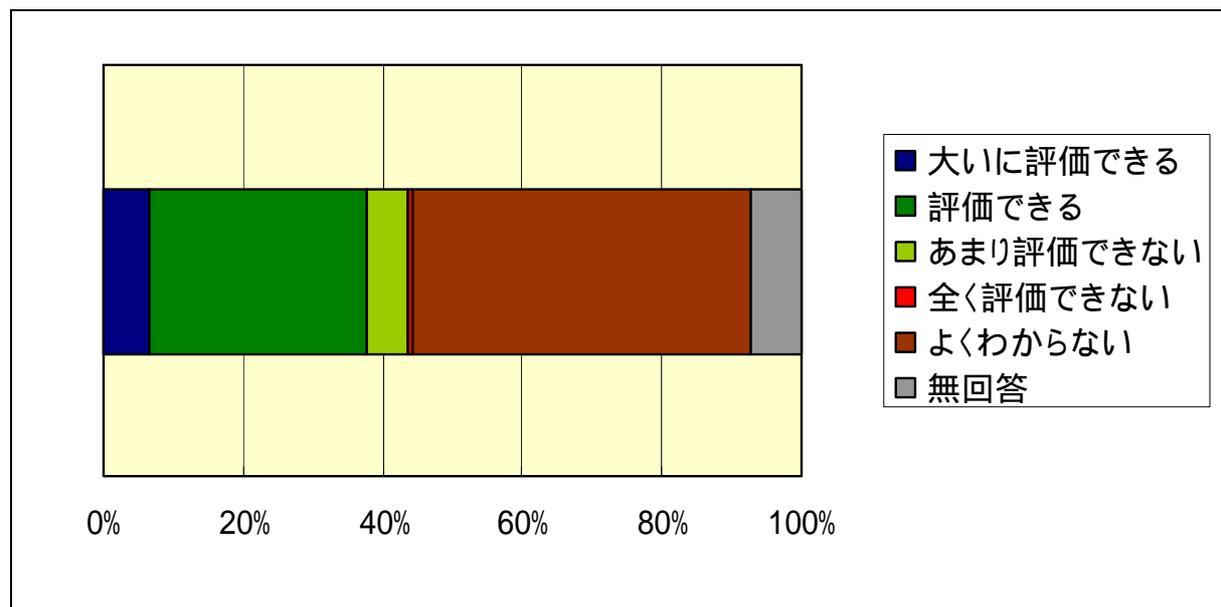
産業再生機構は、未だ7件の案件を支援しており(平成18年5月末現在)、現段階で産業再生機構の活動を最終的に評価することは不可能であろう。したがって、本報告書では、我々の行ったヒアリングの中で聞かれた関係者の産業再生機構の活動に対する主な意見を紹介し、若干の考察を行うにとどめる。

(1) 全体的な評価

産業再生機構の活動全般に対する評価については、アンケートでは「大いに評価できる」「評価できる」という肯定的な意見が多く、「全く評価できない」「あまり評価できない」という否定的な意見は少なかった。なお、産業再生機構の活動は、法令で規定された範囲内で情報の提供がなされているものの、基本的には私的整理の枠内の手続であり、関係者の間で閉じて行われる手続であるためか、「よくわからない」と

の意見が多かった。

図表 産業再生機構の活動全般に対する評価



【出典】アンケート

(2) 支援件数の多寡

産業再生機構は、平成17年3月末の債権等の買取申込み期限までに41件の支援決定を行った。この41件という支援件数については、当初10兆円の政府保証枠が設定されていたこととの関係で²¹、支援件数が不十分であり、産業再生に果たした役割を疑問視する声が聞かれた。

【主な意見】

絶対的な件数が少なかったのではないかとと思われる。

産業再生機構の支援案件は、小粒な案件も多く、全体としても41件しかないため、支援実績を評価することはできない。

産業再生機構が「産業再生」に果たした役割については疑問符がつく。

しかし、支援のボリュームの評価にあたっては、産業再生機構が基本的に受け身の組織であることを考慮しなければならない。つまり、事業再生は本来民間で自律的に行われるべき性格のものであるため、産業再生機構は、事業者及び金融機関等からの支援申込みがあってから、はじめて支援の是非を検討するというかたちをとっており、41件という支援件数は、事業者や金融機関等が様々な事業再生ツールの中から選択した結果である。また、事前の相談件数は3桁にのぼるが、産業再生機構による支援の前提となる、相応の経営者の責任負担、株主の責任負担、抜本的な金融支援等を嫌い、

²¹ 当初10兆円の政府保証枠が設定されていたため、産業再生機構に10兆円の国費が投入されたとの誤解が散見されたが、平成18年5月までのところ、国費は全く投入されていない。資本金は、先述のとおり預金保険機構と農林中央金庫の出資により、また、活動に必要な資金借入れについても、短期金融市場から産業再生機構自らが調達している。産業再生機構が解散時に債務超過となり債務を完済できない場合に備えて、政府が産業再生機構の借入れ等を保証することができ、その枠が10兆円であったにすぎない。なお、平成18年4月より政府保証枠は3兆円に減額されている。

正式な申込みに至らなかったケースが相当数あった結果でもある。

また、支援対象事業者の借入金総額（支援決定時）は、約4兆円であった。これは産業再生機構が設立された平成15年当時の不良債権総額の1割強を占めていた²²。さらに、我が国の経済や雇用情勢に多大な影響を与えかねない大企業についても支援を行っており、支援のボリュームについて肯定的な意見も聞かれた。

【主な意見】

2年間で41件の支援決定という実績は、民間では実現困難なハイペース。また、支援先の中には、業界の代表的企業をはじめとする上場会社が10社程度含まれており、当初目指された「金融と産業の一体再生」の実現に大きな役割を果たしたと評価できる。

従業員や関連取引等を含めれば影響が多大である大企業の再生においては一定の成果があった。

（3）債権者間調整機能

従来、我が国の法的整理は、商取引債権も一律に権利変更の対象としていた。また、社会的にネガティブなイメージを伴うことから、事業価値が著しく毀損する場合もあるため、債務者企業と関係金融機関等の間で内々に事業再生を行う私的整理が望ましいケースもある。他方、私的整理には権利変更の対象となる債権者全員の同意が必要となるため、事業再生が進まないという指摘がなされてきた。

こうした状況において、産業再生機構は、私的整理における債権者間調整を円滑に行い、事業再生を進めたと評価する意見が多数あった²³。民間当事者だけでは困難であった債権者間調整を産業再生機構が達成できた理由としては、公正・中立な公的機関であること、ファンドのように出融資を行い、リスクを取ったこと、精緻なデューデリジェンスや事業再生計画など、当事者が納得できるような案を提示したこと、支援決定後3ヶ月以内にまとまらなければ、支援が撤回され、法的整理に移行せざるを得ないという心的プレッシャーをかけたことなどが挙げられた。

【主な意見】

公的機関であり、金融機関間の調整等に信頼がもてる。

産業再生機構は、プロラタを貫き、民間ファンドと同様に出融資の機能を有していたことは評価できる。エクイティの注入は、当該案件に対してリスクを取ることに現れ。その迫力故に事業再生において最も困難な債権者調整をうまく行えた。

産業再生機構は、法的整理に移行することも辞さない覚悟で債権者調整を行ってきたため、私的整理での債権者調整を行えた。

公的機関として第三者による抜本かつ合理性のある事業再生計画を策定したことは評価できる。

こうした債権者間調整機能は、今後は整理回収機構や中小企業再生支援協議会が補完することが期待されており、実際そのような取組みが行われている。しかし、両者

²² 翁百合（2005.11）「産業再生機構の中間レビュー 事業再生の経験と今後の課題」（日本総合研究所）を参照。

²³ 産業再生機構は、私的整理も法的整理もできず手つかずのまま放置されてきた案件に対処したことから、「私的整理と法的整理の間隙を埋める」役割を果たしたと言われている。

ともに、産業再生機構と比べると調整能力が十分ではないとの指摘もある。また、そもそも整理回収機構や中小企業再生支援協議会のような公的機関に恒久的に頼らざるを得ないという事態は望ましい姿とは言えないため、経済産業省等において、私的整理と法的整理の間隙を埋める制度の検討がなされている²⁴。

(4) 事業再生モデルの提示

支援のボリュームに対する評価は賛否両論あるものの、産業再生機構は大企業から地方の温泉旅館に至るまで、様々な規模・業種に亘る事業者の支援を行い、従来内々に行われてきた私的整理において、単なる財務リストラに留まらない抜本的な業務改善に踏み込む、優れた事業再生のモデルを提示したと評価する声が多数聞かれた。こうしたモデルについては、低利の資金調達により莫大な資金を用意でき、公的機関故に発揮できた債権者間調整機能を有する産業再生機構だからこそ、ワークしたというような否定的な見解も一部にあったが、産業再生機構のモデルが事業再生プレーヤーに多大な影響を与えたということについては多くの賛同があった。

【主な意見】

従来、秘密裏に行われてきた事業再生を表に出して、事業再生の相場観を示したことは、産業再生機構の成果として評価できる。

財務リストラにとどまらず、収益力の改善を目指す抜本的な事業リストラを含む事業再生計画を策定した。

外部のデューデリジェンス機関を活用しつつ、将来キャッシュフローを重視した事業計画の策定や企業価値評価に代表される洗練された再生ファンドの手法を正面から取り入れることで、銀行を始めとする金融機関の事業再生のあり方に影響を与えた。

エクイティアプローチでの事業再生の方法論を一般化させ、ファンドビジネスの拡大に寄与した。

事業再生支援に当たって、各分野の専門家との協働を行った。特に、従来事業再生の分野で必ずしも重視されてこなかった、ターンアラウンドマネージャーやビジネスコンサルタント等の重要性を認識させた。

メイン寄せの慣行を打ち破り、非保全プロラタを広めた。

バス事業、旅館業等の地域で問題となっている案件の解決にモデルを示した。

事業再生をプロアクティブに進めるためには、「ハンズオン」で再生する意志と能力が不可欠であることを認識させた。

(5) 事業再生支援人材の育成

当時、我が国にはあまり存在しなかった事業再生支援人材を育成したという点についても肯定的な意見が多数聞かれた。産業再生機構は、産業再生機構内部の職員のスキルを高めただけでなく、業務の外部委託等を通じて、産業再生機構の外の事業再生プレーヤーの育成にも貢献した。また、産業再生機構に案件を持ち込んだ金融機関からは、産業再生機構と一緒に事業再生支援をしたことにより、短期間に多大な事業再

²⁴ 一連の議論については、経済産業省「企業活力再生研究会」、経済産業省「産業構造審議会新成長政策部会事業再生小委員会」を参照。

生ノウハウを蓄積できたとの声も聞かれた。

【主な意見】

産業再生機構は再生プロフェッショナルの育成に貢献した。

多くの産業再生機構の職員が、退職後、民間企業に再就職することによって、産業再生機構での案件処理の経験を通じた事業再生ノウハウが幅広く伝播。

産業再生機構の支援案件に関与することで、事業再生のノウハウを得ることができた。ここで得たノウハウをもとに、整理回収機構や中小企業再生支援協議会と連携を図っている。

(6) 組織の性格

産業再生機構の活動に対しては民業圧迫との声も聞かれた。確かに、産業再生機構の設立当時にも、数は少ないものの、先進的な事業再生プレーヤーはおり、そうしたプレーヤーからすれば、公的後ろ盾による豊富な資源を基に活動を行う産業再生機構は脅威だったかもしれない。そのため、産業再生機構は、法令の規定に従い、平成17年3月末をもって、新たな案件の受入れを終了し、また、残る支援案件の支援が終了出来次第、解散する予定である。こうした時限的な組織であることを評価する声は多かった。

【主な意見】

時限立法の組織であることが徹底しており、時間軸が早く、タイムリーである。

産業再生機構は公的機関にも関わらず、サンセット方式をとったことが評価できる。他の公的機関においてもサンセット方式を取り入れてもよいのではないか。