

## 事業再生の具体的な取組みの状況

### 第1章 産業再生機構による事業再生の取組み

#### 第1節 支援の全体状況

産業再生機構は、平成15年5月の業務開始以降、債権等の買取申込み期限の平成17年3月末までに41件の支援決定を行い、平成18年5月末までに34件について支援を完了している。

図表 産業再生機構の支援決定案件一覧（平成18年5月31日現在）

No	対象事業者名	主な事業内容	本社所在地	申込債権者	支援決定日	支援完了日 (公表日)
1	九州産業交通(株) 等12社	一般乗合旅客自動車・貨物自動車運送	熊本	みずほ銀	15.8.28	17.12.20
2	ダイア建設(株)	マンションの分譲販売、管理及び賃貸	東京	りそな銀	15.8.28	17.8.10
3	(株)うすい百貨店 等2社	百貨店	福島	秋田銀	15.8.28	17.11.30
4	(株)マツヤデンキ	家電の小売及び卸売	大阪	りそな銀	15.9.26	16.11.10
5	(株)明成商会 等2社	化学品及び電子材料等の専門商社	大阪	三井住友銀	15.9.26	17.3.31
6	(株)津松菱	百貨店	三重	百五銀	15.10.24	17.5.20
7	三井鉱山(株) 等4社	エネルギー関連・セメント建材	東京	三井住友銀	15.10.31	18.3.17
8	八神商事(株)	医薬衛生用品等卸売	愛知	十六銀	15.10.31	17.1.31
9	富士油業(株)	石油卸売	北海道	富士興産(株)	15.12.19	17.10.3
10	(株)金門製作所 等18社	計量計測機器等の製造販売	東京	りそな銀	16.1.28	18.3.31
11	(株)大阪マルビル 等2社	ホテル	大阪	三井住友銀	16.1.28	16.12.17
12	カネボウプティック(株) カネボウ(株) 等35社	化粧品販売 ホームプロダクツ・薬品・食品・繊維・新素材・ファッション	東京	三井住友銀	16.3.10 16.5.31	17.12.16
13	(株)フレック	食品スーパーマーケット	千葉	千葉銀	16.4.27	16.8.31
14	(株)大川荘	温泉旅館	福島	東邦銀	16.5.17	17.4.28
15	タイホー工業(株)	工業薬品類の製造・カーケミカルの製造・機械装置関連	東京	UFJ銀	16.5.20	18.1.25
16	(株)ホテル四季彩	温泉旅館	栃木	足利銀	16.6.4	18.4.28
17	(株)ミヤノ	各種工作機械及び機械器具の製造販売他	長野	三井住友銀	16.6.4	支援中
18	スカイネットアジア航空(株)	旅客運送	宮崎	宮崎銀、宮崎太陽銀 高工組合中央金庫 中小企業金融公庫 高橋信用金庫	16.6.25	支援中
19	(株)アメックス協販 等13社	粘土瓦の製造販売	島根	山陰合同銀	16.7.13	支援中
20	栃木皮革(株)	製革	栃木	足利銀	16.7.21	支援中
21	(株)オーシーシー	通信用海底ケーブルシステム等製造販売	神奈川	みずほプロジェクト	16.8.6	支援中
22	(株)フェニックス	各種スポーツウェアの製造販売	東京	三井住友銀	16.8.30	17.12.27
23	服部玩具(株)	玩具卸	愛知	UFJ銀 みずほ銀	16.8.31	16.12.22
24	(株)大京 等6社	マンション分譲販売、管理及び不動産仲介	東京	UFJ銀	16.9.28	17.4.8
25	粧連(株)	化粧品及び日用雑貨の卸売	北海道	北海道銀	16.9.28	17.1.14
26	関東自動車(株) 等4社	一般路線バス	栃木	足利銀	16.11.26	18.5.30
27	(株)三景 等16社	衣料品の副資材及び服飾雑貨の生産卸	東京	東京三菱銀 りそな銀	16.11.30	17.12.30
28	(株)あさやホテル	温泉旅館・サービスエリアレストラン	栃木	足利銀	16.12.8	18.4.28
29	(株)金精(ホテル花の季)	温泉旅館	栃木	足利銀	16.12.8	18.4.28
30	(有)田中屋(温泉宿小町)	温泉旅館	栃木	足利銀	16.12.8	18.4.28
31	玉野総合コンサルタント(株) 等2社	土木系総合コンサルタント	愛知	UFJ銀	16.12.24	17.5.31
32	(株)ダイエー 等12社	総合スーパー	兵庫	UFJ銀 みずほコーポレート 三井住友銀	16.12.28	支援中
33	ミサワホームホールディングス(株) 等31社	住宅・リフォーム	東京	UFJ銀	16.12.28	18.3.31
34	(株)アビバジャパン	パソコンスクール運営	愛知	りそな銀	17.1.18	17.2.28
35	(株)オグラ 等2社	菓子卸	北海道	北洋銀	17.1.18	17.6.30
36	宮崎交通(株) 等11社	乗合バス・貸切バス・ホテル	宮崎	宮崎銀 宮崎太陽銀	17.1.18	支援中
37	(有)鬼怒川温泉山水閣(鬼怒川ブラザホテル)	温泉旅館	栃木	足利銀	17.1.18	18.4.28
38	鬼怒川グランドホテル(株)	温泉旅館	栃木	足利銀	17.1.18	18.4.28
39	(株)奥日光小西ホテル	温泉旅館	栃木	足利銀	17.2.3	17.11.28
40	金谷ホテル観光(株) (鬼怒川温泉ホテル、鬼怒川金谷ホテル)	温泉旅館・ビジネスホテル	東京	足利銀	17.2.3	18.4.28
41	(有)釜屋旅館(湯守釜屋旅館)	温泉旅館	栃木	足利銀	17.2.3	18.5.29

対象事業者、主な事業内容、本店所在地については支援決定日時点のもの。

このうち、典型的な再生事例として数例を挙げて、産業再生機構による事業再生支援の取組み等を見ていくこととしたい。

## 第2節 典型的な再生事例

### 1 事例1（九州産業交通グループ）

- ・明確な事業方針を策定の上、抜本的な事業体制の再編を行った事案
- ・産業再生機構自身が過半の株主となって主体的かつ具体的に企業価値の向上に関与した事案
- ・公共性が高い路線バス事業の再生事案

#### （1）事業概況（支援決定時）

九州産業交通(株)は、昭和17年に熊本県下にあるバス業者45及びトラック業者61を統合して設立され、熊本県の交通、運輸の中心事業者として発展してきた。その後、昭和53年には新たに設立した九州産交運輸(株)へ運輸事業を譲渡し、運輸関連の子会社をこの管轄下に入れた。それ以降九州産業交通グループは、九州産業交通(株)のバス事業を中心とした「交通グループ(15社)」と九州産交運輸(株)の運輸業を中心とした「運輸グループ(6社)」に分けられ、両者間に資本関係はあるものの(九州産交運輸(株)は九州産業交通(株)の完全子会社)、事業上の相乗効果は少なく、それぞれに独立した経営を行っていた。

交通グループ：バス事業（一般路線、高速、貸切）、タクシー事業、旅行事業、レストラン・売店事業、商業施設賃貸事業（熊本市交通センター及びその周辺の不動産を所有）、航空代理店事業、ホテル事業、広告代理店事業、博物館・ボウリング場運営事業等

運輸グループ：トラック運送事業、貨物利用運送事業（鉄道、航空）、産業廃棄物収集運搬事業

#### （2）窮境原因

##### 事業面

##### イ 交通グループ

(イ) コア事業と位置付けている一般路線バス事業において、市場規模の縮小<sup>1</sup>にかかわらず、公共性を重視するあまりに不採算路線への対処が十分に行われていなかった。

(ロ) 貸切バス事業、旅行事業及び商業施設賃貸事業等において業種それぞれの特性に見合った営業力・企画力が習得されておらず、参入障壁の高い一般路線バス事業の経営スタイルが適用されており、一般路線バス事業以外の

<sup>1</sup> 一般路線バスにおける輸送人員は、自家用車保有割合の増加、道路網の改善及び少子化の進行等により、連年3～4%減少しており、ピーク時（昭和40年代）の半分の水準になっている。今後も輸送人員の減少が予想されていることに加え、財政緊縮を進める地方自治体からの補助金も減額傾向にある。このため、規制緩和の実施にもかかわらず新規参入への目立った動きはない。

事業の育成が不十分な状態にあった。

(ハ)実績・能力よりも年功が重視される報酬体系のため、従業員のモチベーションが高まらず、新しい試みが実践されにくい環境にあった。

(ニ)グループ内各部門の管理会計ルールが不十分で各事業分野ごとの収益や資金繰りが把握されにくい状態にあった。

#### ロ 運輸グループ

「特積（特別積み合せ運送）」と呼ばれる小口一般貨物運送で高い利益を享受した時期があったことから、その後の運輸事業者の過当化に伴う利益率の下落傾向にもかかわらず、引き続きごく一般的な特積事業に注力しており、輸送品質にも劣化が見られた。それが、採算の悪化と事業機会の損失を招いていた。

#### 財務面

九州産業交通グループ全体において、バブル期の不動産・有価証券投資により積み上がった過剰な有利子負債を整理するため、資産売却・子会社の売却、事業の統廃合を含めたリストラを平成11年度に「再建計画」として実施したが、抜本的な解決には至らなかった。さらに、景況の長期にわたる低迷に加えて、一般路線バス事業における市場規模の縮小や不動産事業におけるテナントの撤退等により、事業から生み出されるキャッシュフローによる収益弁済では有利子負債を返済することが困難な状況に陥った。

#### (3) 再生の手法

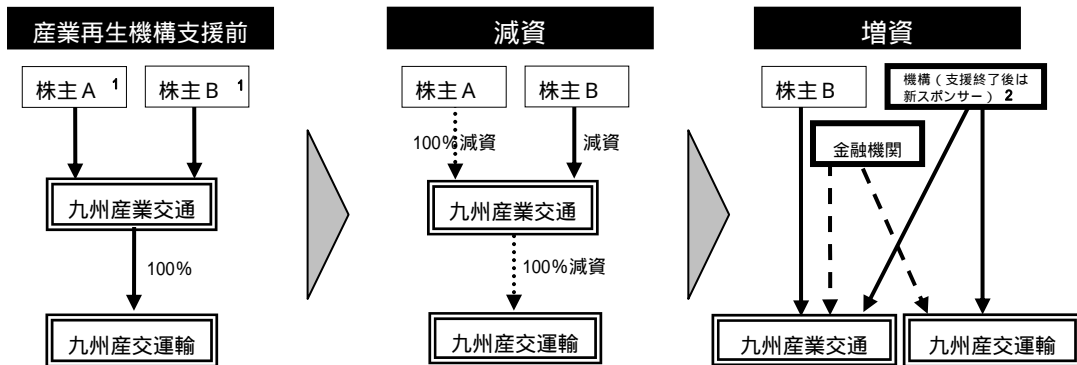
##### 企業再編（産業再生機構の支援体制の確立）

交通グループと運輸グループは事業上は独立して運営されており、今後の相乗効果も見込まれないことから、それぞれのグループの実情に応じた再生を行うために資本関係においても分離独立させることとした。

交通グループでは、資本金及び資本準備金を欠損補填等のために減少させ、全株主の持株数を一定の割合で減少させた。さらに、グループ各社の役員や関係者の保有株式は、九州産業交通株が無償で譲り受け任意消却を行った。また、DES及び産業再生機構を引き受け先とする第三者割当増資を実施し、産業再生機構が発行済み株式総数の67%を取得した。

運輸グループでは、九州産業交通株が100%保有していた九州産交運輸株式を全て無償で消却し、DES及び産業再生機構を引き受け先とする第三者割当増資を実施し、産業再生機構が発行済み株式総数の96%を取得した。

図表 企業再編の概略



- 1 株主 A：オーナー族、関連会社及び九州産業交通グループ役員、株主 B：株主 A 以外
- 2 産業再生機構の保有していた株式の全ては、支援終了時に新たなスポンサーに譲渡された。

## 事業展開

### イ 交通グループ

保有事業のすべてについて、市場状況の分析及びグループ企業の競争力の精査を行い、今後の存続事業分野として一般路線バス事業分野、観光事業分野、ランドマーク事業分野の3つを選択し、それぞれの分野の特色に合った事業展開を進めていくと同時に、存続事業分野に当てはまらない事業や収益力の向上が見込まれない事業からは早期撤退を行った。

図表 再生計画に基づいた事業展開の概要

事業分野	一般路線バス事業分野	観光事業分野	ランドマーク（交通センター）事業分野
事業内容	一般路線バス	旅行代理店 貸切バス、高速バス 空港業務 フェリー、ロープウェイ レストラン・売店	貸店舗 ホテル バスターミナル
位置付け	九州産業交通グループの存在意義	今後成長させるべき事業	確実な利益を維持する事業
具体的な取り組み	<p>公共性に十分配慮しながら、あくまで一民間企業として再生することを念頭に置き、自社運行の近隣路線の統合や路線からの撤退等も考慮にいった徹底的なコスト削減を検討し、効率的な運行ダイヤの編成や補助金の正常化、さらには子会社4社すべての合併を実施。</p> <p>効率化の自助努力によっても収益の改善が困難な市営バス・他社バスとの競合路線に関しては、地域全体としてのバス路線の理想的なあり方について地方公共団体と積極的に協議。その結果、市営バスが一部路線を運行コストの低い民間事業者へ委譲することにより合理的な運行ダイヤ策定が可能となり、各社の売上高の増加と公共性の向上を実現。</p>	<p>各事業の実情に即した営業力・企画力の強化策を実施。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・高速バス事業：的確なニーズの把握に基づいた新規路線の開拓、不採算路線の減便及び運行コストの徹底的な削減により収益性の向上を実現。</li> <li>・貸切バス事業：保有台数の多さを活かすために大口顧客の獲得を目指し、法人等への営業を強化。また、オペレーションセンターの設置や子会社2社の合併等による効率化も実施。</li> <li>・旅行業：近年大手への集約が顕著でかつ不採算の海外主催旅行からは撤退。バスを主体とする熊本県の顧客ニーズに応じた国内旅行商品の提供やインバウンド事業の開発に注力。</li> <li>・レストラン・売店事業：外部専門家のアドバイスなどを積極的に受け入れ、売上向上やコスト削減のための事業改善策を実施。空港売店やサービスエリア売店については、顧客のニーズに合わせた店舗リニューアルを実施。</li> </ul>	<p>「箱物」を用意するだけの前近代的な営業方法から脱却するために、積極的に外部コンサルタントの招聘し、街づくりに資するディベロッパーとしてのスキルを獲得。ビジネスマン顧客やバスの利用頻度が高いシルバー層に重点を置き、ビジネスに係る利便性の提供やバリアフリー化を実施。</p>

組織運営体制については、3事業分野毎に事業本部を設け、権限委譲を受けた事業本部長の下、各々が明確な事業方針を持って経営に当たることとし、その一方で、グループ内における事業の相乗効果が十分に発揮できるように各事業分野間の情報・意見交換も定期的実施することとした。また、産業再生機構の支援中は、産業再生機構の責任者を交えた経営委員会を設置し、支援の進捗状況の確認と経営判断を行った。また、新社長の人選は産業再生機構が行い、

事業再生の実績のある人材を送り込んで日常業務の陣頭指揮にあたらせた。

人事制度については、年功や学歴が重視される人事評価のしくみを改善し、会社と個人の業績や職種に応じた評価、報酬体系を導入した。

#### ロ 運輸グループ

市場の過当競争化への対応として、顧客毎のニーズに応じた高付加価値物流（ex. 温度管理を必要とする医薬品輸送等）の受注増を目指し、経営資源を集中的に投入した。また、オペレーションの改善を行い、輸送品質向上やコスト削減を行った。

組織運営体制については、グループ全社に対する迅速な指令と情報の集約を可能とするために営業本部を設置するとともに、グループ全体の統一的な営業企画を行う営業企画部を設置した。また、産業再生機構の支援中は、産業再生機構の責任者を交えた経営委員会を設置し、支援の進捗状況の確認を行った。また、産業再生機構の職員が経営幹部として出向し、日常の経営判断に参画した。

人事制度については、年功が重視される人事評価のしくみを改善し、会社と個人の業績や職種に応じた評価、報酬体系を導入した。

#### 金融支援（再生計画時の概要）

メイン行であるみずほ銀行とその他金融機関が、グループ全体の借入金総額 535 億円（九州産業交通単体 351 億円、九州産交運輸単体 184 億円（いずれも平成 15 年 3 月末時点））に対して約 274 億円（交通グループ約 205 億円、運輸グループ約 69 億円）の金融支援（債権放棄または D E S）を実施。金融支援後の残高を 13 年で返済する予定。

産業再生機構（以下、機構）は金融機関からの債権買取、D E S 及び出資を実施。

#### 経営者責任の追及

交通グループ（九州産業交通株）：会長、社長、副社長及び役員の一部は退任。

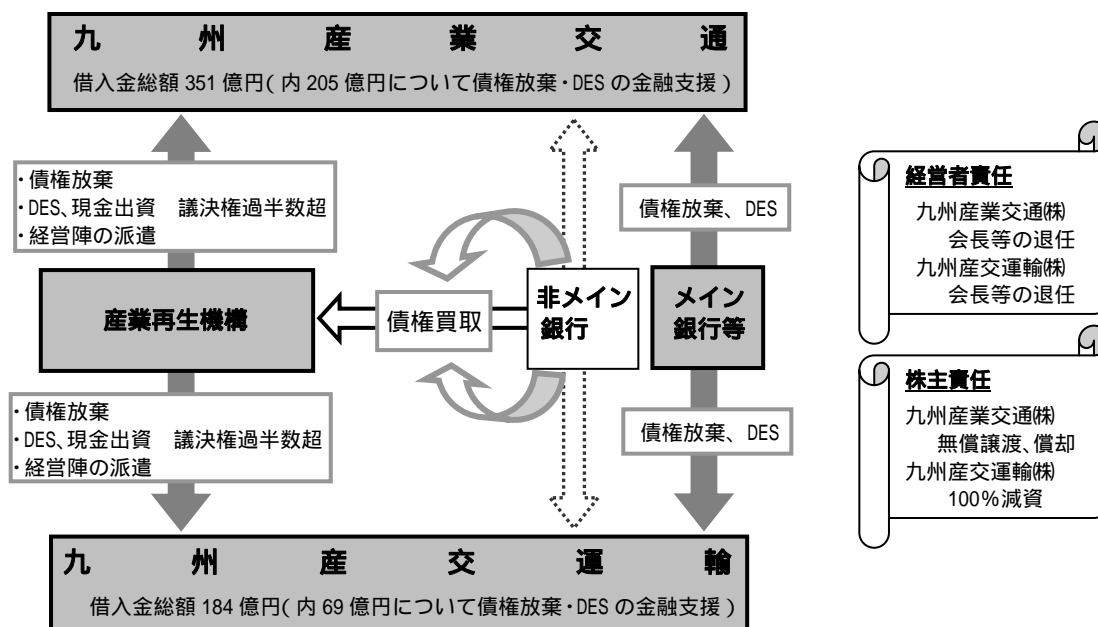
運輸グループ（九州産交運輸株）：会長及び役員の一部は退任。

#### 株主責任の追及

交通グループ（九州産業交通株）：オーナー関連及び役員保有分は無償で会社に譲渡し、消却。他の一般株主分については、減資とそれに伴う増資により割合的価値を希薄化。

運輸グループ（九州産交運輸株）：完全親会社の九州産業交通株が 100% 減資。

図表 金融支援計画等の概略（事業再生計画）



(4) 再生の経過

両グループともに、産業再生機構の支援終了時において主要な業績指標は事業再生計画を上回っており、撤退対象事業及び処分予定資産の整理についてもほぼ計画どおりに終了している。

(5) 再生支援を受けての感想等について（九州産業交通株の現経営陣に対するヒアリングから）

産業再生機構の第1号案件となることについての不安はなく、経営者責任についての厳しい追及も受ける覚悟で支援を要請した。支援要請するまでの経営状況が余りに切迫していたため再生手法の選択どころではなく、再生そのものができるかどうかという状況であった。民事再生法の申請を標準に合わせながら、やれるところまでやってみようということで、メイン銀行のアドバイスも受けながら産業再生機構の活用を決めた。

市営バスの路線縮小が路線全体としての事業効率性と利用者の利便性を高めることは、市もおそらく認識していたと思うが、なかなか腰を上げづらかったのではないかと。産業再生機構からの助言を受けながら、バス路線の理想的なあり方について積極的に市と協議した結果、スムーズに路線譲渡を受けることができた。民に任せの方が効率化が実現できる分野においては、行政側の関与を減らしていくべくだが、上手く移行されていないのが現状。このように硬直化した地方の状況のあるべき状態に移行させるためには、産業再生機構の解散後もそのような組織やそれに変わるシステムなど良い意味での国の関与や指導が

今後も必要となるのではないか。

路線バス事業については、コスト削減・市との交渉等により効率化を推進しているところであるが、市場規模の縮小は加速しており、完全な黒字化は難しいのが実情。また、全国的に地方公共団体が赤字路線に対する補助金を減らす傾向にあり、今後赤字の全額補填を受けることは困難になることが予想される。その場合、行政側と補填内容について同意できれば、赤字路線であっても引き続き運行させるが、そうでない場合は公共性と経済合理性の両面から再度検討する必要がある。交通グループ全体としては、収益性の面では観光事業分野などの路線バス事業以外の事業で利益の拡大を目指していくことになる。

## 2 事例2（栃木県内温泉旅館）

- ・ 業務委託会社を活用することにより、家業的経営からの脱却を図った事案
- ・ 温泉旅館再生のモデルケースとなることが期待される事案

### （1）温泉旅館業界をめぐる環境

温泉旅館業界については、バブル期までは職場・学校などの団体旅行の需要が多く、旅館にはそれを受け入れる能力を求められていた。しかし、バブル崩壊による景気低迷や少子化に伴い、団体旅行から個人・グループ旅行へのシフトが進み、それに伴い顧客のニーズも「遊興歓楽」から「癒し・やすらぎ」へと変化してきていた。

### （2）窮境原因

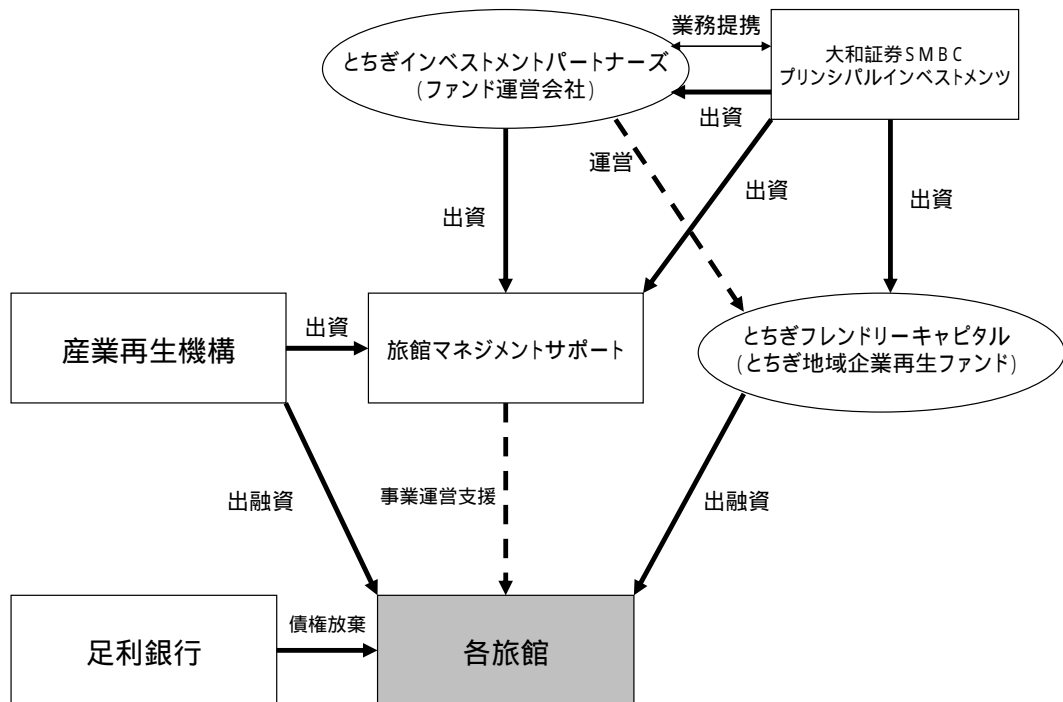
産業再生機構が支援することとなった旅館については、いずれもバブル期前後に高級化路線への転換や団体旅行への対応を図り設備投資を行ったため、上記のような環境変化には対応することができず宿泊客が減少し、過剰債務を抱えることとなった。そのため、設備更新のための借入れを行うことができず、設備の老朽化が進み、さらに顧客離れを招くという悪循環に陥っていくこととなった。

### （3）再生への取組み

栃木県内温泉旅館については、栃木県の地域再生ファンドである(有)とちぎフレンドリーキャピタル(とちぎ地域企業再生ファンド)と共同出資を行い、事業再生支援も共同で進めていた。



図表 栃木県内温泉旅館の支援スキーム



奥日光小西ホテルについては、出融資を行う前に支援が終了した。

このようなスキームの下で行われた主な取り組みについて紹介していくこととしたい。

### コンセプトの明確化

まず、各旅館においてコンセプトを明確化することを行った。これに応じた商品設計・設備投資を行うことにより、ターゲットとする顧客層を呼び込むことを目的としたものである。

(例)

- ・鬼怒川プラザホテル：20～30代をターゲット「若い人が楽しい旅館」
- ・鬼怒川グランドホテル：女性客をターゲット「女性のためのくつろぎの宿」
- ・ホテル四季彩：富裕層をターゲット「プライベート空間の重視」

### 過剰設備の廃棄と必要な設備投資の実施

客室稼働率の悪化から使用していない設備を抱える旅館については、老朽化していれば解体する、あるいは従業員寮に転用するなどの措置を講じた。

一方、明確化されたコンセプトに応じた客室の改装や、空調・電気設備等の基本的な設備の更新など、必要な設備投資を実施している。

これらに要する費用については、産業再生機構からの出資金などにより賄わ

れている。

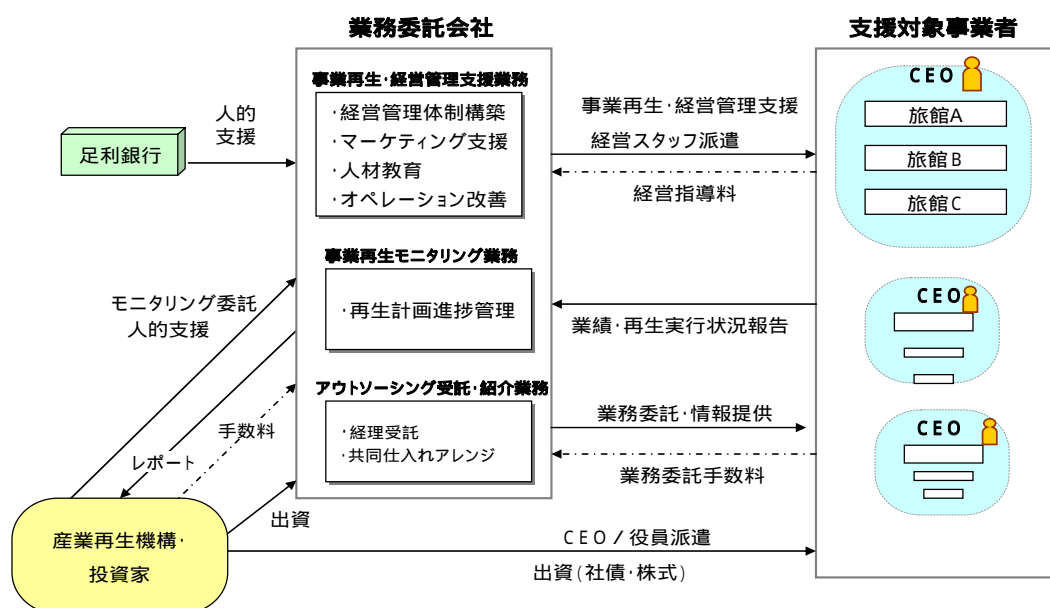
図表 各旅館の設備投資の概要

時期	旅館名	主な内容
17. 4	ホテル四季彩	15室を露天風呂併設等の客室に改装
	ホテル花の季	破損部分の修繕など客室内装を改修
	湯守田中屋	3館・38室体制を2館・26室体制に縮小
17. 7	あさやホテル	3館・301室体制を2館194室体制に縮小 岩盤浴場の新設
	鬼怒川プラザホテル	172室体制を160室体制に縮小
17.10	鬼怒川グランドホテル	6～8階の28室を和室から和洋室に改装
	鬼怒川金谷ホテル	エントランスや客室をより高級感ある空間に改装
18. 3	鬼怒川温泉ホテル	204室体制を170室体制に縮小 大浴場を全面改装
18. 4	湯守釜屋旅館	露天風呂を新設 本館の25室を改装

#### (株)旅館マネジメントサポートによる支援

(株)旅館マネジメントサポート(RMS)は、栃木県に所在する中小温泉ホテル・旅館業者の再生支援及び業務の近代化・効率化(家族経営からの脱却)を主な目的として、産業再生機構などの出資を受けて、平成17年1月に設立された。主要な事業として、事業再生過程にあるホテル・旅館業者を支援する投資家に代わり、モニタリングと再生実行支援を行う他、業務の効率化のための経理受託、各種コンサルティングを行っている。

図表 業務委託会社概念図



(産業再生機構資料)

### 旅館同士による連携

温泉旅館の再生にあたっては、各旅館単位での再生とともに、地域全体の再生も非常に重要である。このため、各旅館等が連携してのイベント開催や、共同企画商品の販売等を行った。主なものは下記のとおり。

- ・ 「鬼怒川癒やしのアートフェスティバル」(平成 17 年 8 月開催)  
 鬼怒川温泉周辺の観光施設や商店街、J A とも連携して、ホテルの玄関先で音楽を披露したり、空き店舗を利用して地元農産物を販売したりといったイベントを開催。また、参加した旅館で使用できる「湯巡り手形」も作成した。産業再生機構が支援していた「あさやホテル」「鬼怒川温泉ホテル」「鬼怒川プラザホテル」のほかに、「一心館」が参加。
- ・ 「奥日光・共同無料送迎バスの運行」(平成 17 年 11 月～平成 18 年 3 月)  
 冬季に奥日光へ行く場合、雪道用のタイヤやチェーンが必要となり、また、いろは坂の急カーブもあることなどから、オフシーズンになると宿泊客が激減していた。このため、宿泊客の「足」の確保が課題となっていた。  
 そこで、JR 日光駅・東武日光駅 - 湯元温泉間に共同無料送迎バスを運行し、オフシーズンの集客力のアップを図った。参加したのは、産業再生機構が支援していた「釜屋旅館」「ホテル花の季」「奥日光小西ホテル」「ホテル四季彩」。

- ・ 「あさやホテルと奥日光湯元温泉 3 旅館の共同企画商品」(平成 18 年 1 月～3 月)

奥日光湯元温泉の乳白色源泉かけ流し温泉と、あさやホテルのアルカリ性単純温泉や岩盤浴を楽しめるように組み合わせた企画を商品化した。違った魅力を持つ温泉地の旅館を組み合わせることで、相乗効果による顧客獲得を狙ったもの。参加したのは、「あさやホテル」「釜屋旅館」「ホテル花の季」「奥日光小西ホテル」。

#### (4) 産業再生機構による支援の終了

(株)奥日光小西ホテルについては、経営権引受けについて意向を表明したジー・アール・ビー・インベストメント・インク(米国デラウェア州法人)を新たなスポンサーとすることで関係者間の協議が整い、平成 17 年 11 月に産業再生機構による支援が終了した。

その他の旅館についても、設備投資が最後となった釜屋旅館が平成 18 年 4 月にリニューアルオープンし、また RMS による支援の結果、近代的ガバナンスを確立したりネット利用による脱エージェントを進めたりなど、事業再生への道筋が立ったことから、平成 18 年 4 月に産業再生委員会において処分決定され、各旅館の共同出資者である(有)とちぎフレンドリーキャピタルの運営会社である(株)とちぎインベストメントパートナーズの業務提携先である大和証券 S M B C プリンシパル・インベストメンツ(株)等に株式等を譲渡し、産業再生機構による支援は終了した。

#### (5) 産業再生機構への対象事業者による評価について

産業再生機構への対象事業者による評価については、主に下記のようなものがあつた。

温泉旅館の事業再生には、金融機関調整だけではなく事業支援が必要であり、その意味で両方を行う産業再生機構による支援を受けられたことは良かった。ホテル運営のノウハウを持った人材を集めており、事業再生がやりやすい。旅館マネジメントサポートを通じた支援が、会計処理やインターネット営業などの面で非常に役に立った。

#### (6) 栃木県内温泉旅館の今後について

産業再生機構の支援を離れ、今後は新スポンサーの下で事業再生計画に沿った支援が進められていくこととなる。多くの旅館は、引き続き RMS の支援も受けていくことなどから、事業再生への道筋を辿ることが見込まれるところである。

温泉地を取り巻く環境は依然として厳しいものがあるが、景気回復に伴う団体旅行の下げ止まりや、日光・鬼怒川へ JR と東武の相互乗り入れ特急の運行が平成 18 年 3 月に開始されるなど、明るい動きも見られている。また、産業再生機構が支援していた旅館を含む鬼怒川温泉 5 軒の温泉旅館が無料送迎バスを JR 宇都宮駅との間で共同運行を平成 18 年 5 月から開始するなど、旅館同士での連携の動きも引き続き見られている。今後は、地域全体としての再生へ向けたさらなる取

組みがなされることが期待されることである。

### 3 事例3（うすい百貨店グループ）

- ・ 企業再編等を通じ、経営資源の集中を図った事案
- ・ 地方百貨店の再生のモデルケースとなることが期待される事案

#### （1）支援申込みに至った経緯

うすい百貨店は、福島県郡山市に所在する地方百貨店であり、寛文2年（1662年）創業を誇る老舗企業である。店舗のある中町地区は、かつては郡山市の中心商業地として栄えていたが、昭和60年代以降、モータリゼーションの発展に伴って進出してきた郊外の大型小売店（いずれも大規模駐車場を完備）に顧客が流出し、商業中心地としての地盤沈下が鮮明となってきた。

こうした流れの中、従前のうすい百貨店は、店舗が第1と第2に分かれていたうえ、エレベーターがなくエスカレーターも昇りのみという陳腐化・老朽化した設備で、買い回り性が極めて悪かったこともあった。このため、郊外大型小売店への対抗策として、「高い買い回り性」と「高いアメニティ性」を發揮できる都市型百貨店を目指し、ハード、ソフトの両面で高級化へと方向転換を打ち出した。この実現に向け、中町地区商店街の各地権者ととも「郡山中町第一地区市街地再開発組合」を設立し、現在の再開発ビルを建設した。

しかしながら、地下1階、地上10階建て、総売り場面積は既存の約2倍の3万㎡という巨大なビルを造ったものの、商圈規模を無視した売上計画の実現には遠く及ばず、計画の2/3程度の低空飛行を続けた。こうした中、賃料の引下げや金融債務のリスケジュールに取り組んだものの、財務の改善には至らなかった。また、営業面を仕入先である三越に全面的に委ね、従業員教育の徹底と割引セールスの漸減などに取り組んできたものの、売上高減少の歯止めには繋がっても増収を図るまでには至らず、損益分岐点の売上高を確保できないままだった。

このため、再開発ビル建設に伴う多額の有利子負債を抱えることとなり、その解決策に窮することとなった。

#### （2）再生支援にあたり考慮した地域への影響

窮境に陥ったうすい百貨店について、再生支援を決定するにあたって考慮した地域への影響は次の2点。

##### 地域の経済・文化に及ぼす影響

旧市街地商店街の地盤沈下は全国的な傾向であり、東北地区においても購買人口の郊外大型小売店への移動によって深刻さの度合を強めているが、郡山市の場合は、うすい百貨店が存在することで駅前周辺商店街の地盤沈下を軽微なものに止めていた。また、うすい百貨店の全従業員（取引先の派遣職員を含む）は約950名と、地域の雇用面での貢献度が大きかった。

さらに、文化面では、海外有名ブランドの店舗が揃っている百貨店は東北では稀有な存在であり、地域におけるファッション文化の発信の役割も担ってい

た。また、百貨店 10 階フロアに 280 坪の催事場を確保しており、文化展の開催等によって地域に貢献していた。

#### 集客力のポテンシャルが高い

東北地方の人口 25 万人以上を擁する主要都市で百貨店がない都市はいわき市のみであり、主要都市においては百貨店に対するニーズは十分にあった。

また、県央に位置していることから、北は福島市、西は会津若松市、南は白河市、東はいわき市のそれぞれの周辺地域から集客しており、中には仙台市等の遠方からの来店も見受けられるなど、集客力のポテンシャルが高かった。

図表 福島県内の主な都市の人口（単位：千人、平成 18 年 5 月現在）



#### (3) 事業再生への取組み

うすい百貨店の抱える問題点としては、(イ)再開発ビルという過大な設備を有するなど、現状の商圈人口から導出される適切な売場面積に比べ 2 割程度の余剰であること、(ロ)売上高が低迷していること、(ハ)粗利益率が全国主要百貨店や東北地区百貨店平均に比べ 2~5%ポイント低いこと、(ニ)対売上高販売管理費率が地方百貨店平均比 5%ポイント高いこと、が挙げられていた。このため、下記の対応策を実施した。

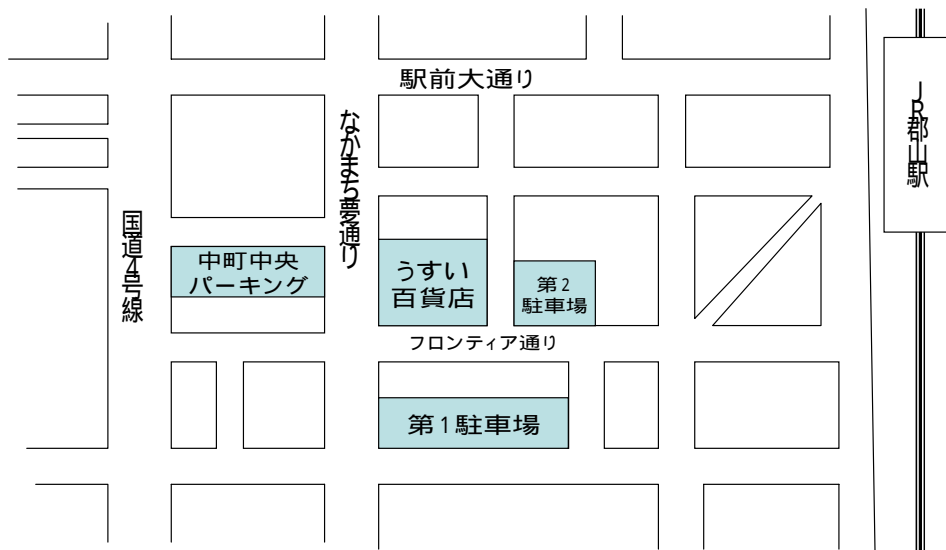
### フロア貸しによる売場面積の適正化

大きすぎる器を適正サイズにするために、11フロアのうち2フロア(8・9階)をテナントに賃貸することで、実質的に売場面積を圧縮(31,500㎡→26,666㎡)し坪効率を引上げ、かつ安定した賃料収入を得ることとした。

### 駐車場の増設と既存売場の適宜見直しによる集客増

好立地の駐車場を増設することで遠隔地からの集客増が見込めるため、百貨店と道路を挟んだ西側の旧第1うすい店舗跡地に建設された127台の収容の平地駐車場と契約した。また、消費者ニーズに応じたフロアへのリニューアルに取り組むことが売上の維持・向上に欠かせないことから、6階子供服ブランドの売場面積を5倍に拡張したほか、うすい百貨店の顔とも言える1階海外有名ブランドの営業エリアを1.4倍に拡張した。

図表 うすい百貨店周辺図



### 共同仕入れ等による粗利益率の改善

支援決定前から営業を全面的にサポートしていた三越との共同仕入れ部分の粗利改善や、各種手数料の削減、さらに自営の低採算売場の削減に取り組むことによって、粗利益率を改善した。

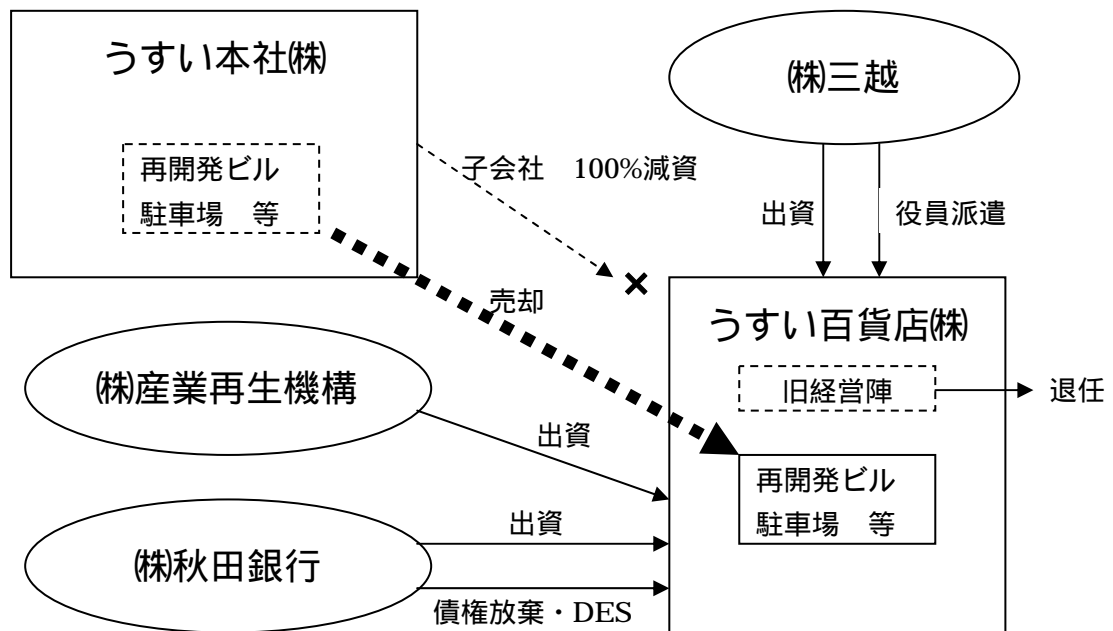
### 経費削減

うすい百貨店からうすい本社への支払賃料には、本社が地権者に支払う賃料に金融債務の元利払いや経費分が上乘せされていたが、支援によって金融債務が大幅に削減されるうえ、民都との間で賃料引下げ交渉を行った結果、大幅な削減が図られた。また、売場面積の2割削減によって人員も削減可能となった。さらに、広告宣伝費等のその他の経費削減にも取り組んだ。

## 企業再編

上記の施策を推進するために、経営資源を(株)うすい百貨店に集中させて効率的にマネジメントする必要があったため、グループ全体の資産管理を担っている(株)うすい本社から百貨店営業に関する資産（再開発ビル、駐車場等）を(株)うすい百貨店に移転させた。また、(株)うすい百貨店の事業再生を軌道に乗せるために、同社のマネジメントを旧経営陣から切り離れた。

図表 うすい百貨店の企業再編



### (4) 産業再生機構による支援の終了

上記のとおり産業再生機構による再生支援を進めていったことにより、平成17年7月期において売上高や経常利益について再生計画を上回る数字を残すことができた。これにより、うすい百貨店の再生に一定の目処が立ったことから、平成17年10月に、産業再生機構が保有する株式について、三越に譲渡する旨の処分決定を行った。さらに、同年11月には、産業再生機構が持っていた債権全額の弁済受領も完了し、産業再生機構による支援は終了した。

### (5) 産業再生機構への対象事業者による評価について

現在の経営陣は、産業再生機構の取り組みについて、下記のような評価をしており、うすい百貨店の事業再生に大きな役割を果たしている。

業務遂行に際し多角的な助言が得られ、情報提供・法務相談などにきめ細かな対応をしてくれた。

担当者が毎週のように来社していたことで、社内には良い意味での緊張感が生まれた。

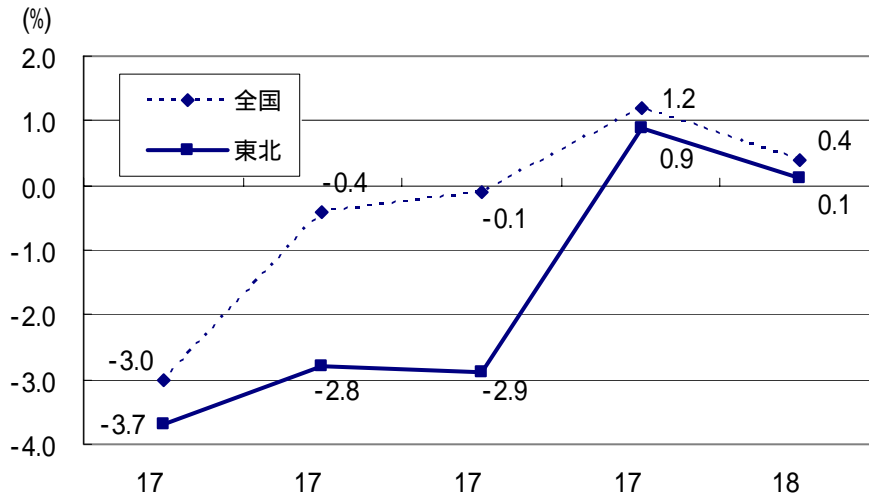
対外折衝時には全面的な支援を得ることができ、懸案事項の解決につながった。



## (6) うすい百貨店の今後について

個人消費については、全国では緩やかに増加している<sup>2</sup>のに対して、東北地方についてはおおむね横ばい<sup>3</sup>となっており、百貨店販売額の前年比についても東北地方は全国を下回っている。

図表 百貨店販売額（前年同期比：既存店ベース）の推移



（東北経済産業局「東北地域大型小売店販売額動向」を基に作成）

こうした中で、平成18年2月に就任した遠藤新社長は、就任時の記者会見において、営業力の強化を更なる課題として挙げている。具体的には、非日常を感じさせる売り場づくり、百貨店でしか扱っていないこだわりの品揃え、なじみの顧客をつくり来店頻度を高めること、の3つを切り口にしていきたいとしている。

うすい百貨店は、上記(2)にも挙げたとおり、地域への経済・文化に及ぼす影響力を持っている。今後もその存在意義は変わらぬことから、着実に再生を果たすことが、地域のためにも大きく期待されることである。

### 第3節 産業再生機構の事例にみる事業再生の要諦

産業再生機構や支援対象企業の現経営陣等に対するヒアリングにおいて、事業再生を進めていく上で参考になりそうな意見を聴くことができた。集約すると、「これまでできていなかった当たり前のことをやっていく」ことが事業再生の要諦と言えるが、具体的には主に次の3点が挙げられていた。

<sup>2</sup> 内閣府「月例経済報告（平成18年5月）」

<sup>3</sup> 内閣府「地域経済動向（平成18年5月）」

### 1 過去を躊躇無く否定できる体制作りをすること

- ・各々の事業や取引の継続可能性について、かつての成功例に縛られることなく客観的に再検討すること。
- ・旧経営陣に対するそれ相応の責任追及は必要。それができないようであれば、再生のスタートは切れない。
- ・競争なきところに、人・企業の成長なし。社風や地域の実情に十分配意しつつ、成果主義の積極的かつ円滑な導入を図ること。

### 2 事業再生に関する専門家を登用・活用すること

- ・業界の常識に捉われず、多角的な視点からビジネスモデルを考えることができる「良識ある非常識」を持った経営のプロパーを登用すること（少なくとも再生の期間にあっては、そういった者が社長に就任し、短期集中的に判断・改善を行うことが望ましい。それが難しいようであれば、外部のアドバイザーを積極的に活用すべき）。
- ・事業再生実務に精通している法務、会計、税務等の専門家を上手く活用すること（平時と異なる制度を利用する場面が多いために、再生計画を作成したところまではよいが、いざそれを実行する段になって実は制度上実行不可能なスキームだった、という失敗例も多い）。

### 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

- ・再生の入口段階では、人材の流出も激しく、短期間に新しい人材を集めることは困難である。今いる人材をいかに活性化していくかが喫緊の課題となる。
- ・従業員に対しては、適度な危機感を持たせつつも、今後の再生について明確な指針を提示することで、モチベーションの維持と不安感の軽減を図ること。
- ・パート職員までも含む現場従業員の隅々にまで経営陣の変革意識や再生の現状に関する情報を伝え、各従業員が再生の当事者であることを認識させること。経営陣が独りよがりの再生を進めるのではなく、企業が一体となって再生を行う体制を作ること。
- ・経営陣と問題意識を共有するコアとなる従業員を短期間に育成することができれば、再生の速度は確実に上がる。

## 第2章 民間事業者による事業再生の取組み

### 第1節 金融機関

#### 1 はじめに

前述のとおり、バブル期以前の我が国の事業再生においては、銀行をはじめとする金融機関が主導的な立場に立つことが多く、実際、不振企業に対して、金融機関は、金融的な支援のほかに、経営者の派遣等の人的な支援も行ってきたし、また、法的手

続に入る際も主要債権者の一人として、大きな役割を果たしてきた。

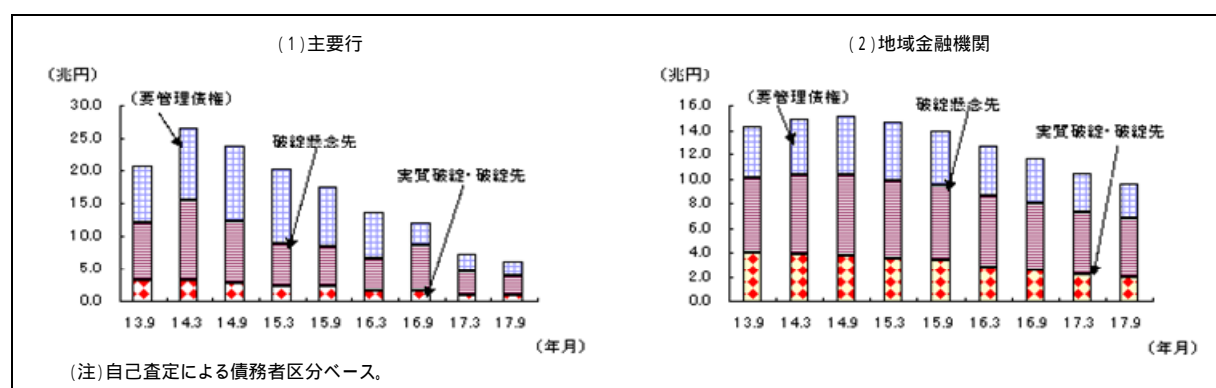
しかし、昨今不良債権処理が進み、事業再生を促進する様々な環境も整備される中で、こうした金融機関中心の事業再生への取組体制が大きく変化してきている。この章では、金融機関を始め、昨今の多様な主体による事業再生の取組について、我々が実施したヒアリングやアンケートの内容を中心に紹介する。

まず、従来から企業の主要債権者として、事業再生の現場において主要な役割を果たしてきた金融機関の最近の取組状況等について紹介したい。

## 2 金融機関を取り巻く足元の動向

金融機関の不良債権問題はバブル崩壊以降の我が国経済の最大の課題の一つとされてきた。数年にわたる、当局や金融機関などの各方面の努力や景気回復もあって、我が国の不良債権問題はある程度の解決を見た<sup>4</sup>ということのできる状況になってきている。実際に金融機関の不良債権額も平成14年をピークに減少してきている。

図表 金融機関の不良債権額の推移



【出典】金融庁ホームページ

こうした現状の背景を詳細に見れば、当局による不良債権処理の強力な促進、個々の金融機関による真摯な努力、景気回復、不良債権処理税制を始めとする環境整備などのさまざまな要因があると考えられる。しかしこうした中に、企業や金融機関による事業再生、企業再生に向けた努力があったことは否定できないと考えられる。

実際に我々が行ったヒアリングやアンケートにおいても、金融機関のみならず、実務家等からも、ここ数年の企業再生に対する金融機関の急速な意識の変化を指摘する声が聞かれ、主要行、地域金融機関を問わず多くの金融機関が企業の再生支援等を専門に行う専担部署<sup>5</sup>を設け、貸付先のランクアップによる不良債権処理を強力に進めてきた。実際、地域金融機関においても要管理先を中心に、一部の取引先企業のランクアップによって不良債権問題に対応していることをみる<sup>6</sup>ことができる<sup>7</sup>。

<sup>4</sup> 金融庁「金融改革プログラム」(平成16年12月)では、『わが国の金融システムを巡る局面は、「金融再生プログラム」の実施等により不良債権問題への緊急対応から脱却し、将来の望ましい金融システムを目指す未来志向の局面(フェーズ)に転換しつつある。』と表現している。

<sup>5</sup> アンケート結果につき、本報告書の参考資料 参照。地域金融機関についても、15年から17年にかけても専担の部署を設置する金融機関が増えている状況を垣間見ることができる。

<sup>6</sup> 金融庁「『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』に基づく取組

### 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

さて、ここ数年の金融機関が主役となった事業再生の取組みの中で、個々の金融機関が果たして来た役割についてどのように考えるべきであろうか。先述したとおり、主要な債権者としてのみならず、金融機関は企業の取引情報につき、他の一般の取引先と比べても詳細な情報を持っていることが多く、金融機関が事業再生を左右するキャスティングボードを握っていると一般に言われてきた。実際、我々のヒアリング調査においても、企業再生の現場における金融機関の取組みや行動については、多数のコメントが聞かれた。

金融機関の取組みについて、前向きなコメントとしては、以下のようなものがあった。

- ・主要行は、事業再生を十分に経験してきており、精緻な資産査定に基づく適切な再建計画があれば、債権放棄等に応じる。
- ・本店のみならず支店にも専担職員を置いて、不振企業の再生計画策定等の支援を行っている。
- ・主要行のみならず、地域金融機関においても、大口の不良債権処理は一巡しており、各行の経営支援チームは解散もしくは縮小している。これまで得たノウハウが組織のDNAとして蓄積されるのか心配。

また、こういった前向きの声に対し、事業再生において金融機関が障害となっているケースとしては、以下のような指摘があった。

- ・メガバンクは地域のレピュテーションと無関係に活動し、また中小規模の再生案件を手がけるコストを嫌うため、メガバンクが介在する地域の再生案件では、債権者調整が困難となることがある。
- ・再生着手の一番の障害は金融機関（特に地域金融機関）の体力、引当ての有無ではないか。
- ・債務者企業の格付けに金融機関の間で差があり、支援の債権者間交渉を困難にすることがあることは事実。
- ・不十分な引当てによって、抜本的な支援先のリストラに踏みこめず、結果として二次破綻を招くケースもある。
- ・一部の地域金融機関には、事業再生のノウハウが不足している。

以上で見たとおり、金融機関においては、事業再生支援の観点から、まだまだ課題が残されていると考えられる。具体的には、以下のような問題点を挙げるができる。

コスト削減が金融機関にとって、重要な経営課題となっている中で、再生支援に大きなコストがかかることも事実。

再生支援の進捗、内容が企業側のみならず、地域金融機関の体制や引当ての程度、債務者区分の差等の金融機関側の事情に左右されることがある。

地域によっては、金融機関が未だ十分な再生支援ノウハウを有しないケースも存在。

み実績と総括的な評価について」(平成17年6月)のうち、「要注意先債権等の健全債権化に向けた取組み」などを参照

<sup>7</sup> 金融機関の不良債権処理の内訳について議論したものとして、内閣府「構造改革評価報告書4 - 企業・事業再生」(平成17年6月)などを参照。

規模や本拠が異なる金融機関が並行して取引を行っている場合、金融機関調整の足並みが乱れる場合がある。

#### 4 金融機関の業態ごとの動向と課題

先述のとおり、金融機関の規模やその地盤等、個々の金融機関ごとに事業再生への取組み状況は様々であり、それぞれ特徴が見られる。実際、債権者の立場から産業再生機構に支援を申し込んだ金融機関（以下「申込債権者」という。但し、金融機関に限らない。）についても、一定の特徴が見られる。

下表は、申込債権者の業態を示したものである。当初、申込債権者は主要行が中心であったが、次第に地方銀行や第二地方銀行による支援申込みが増えてきている<sup>8</sup>。

図表 機構支援案件中の申込債権者の業態

	主要行	地銀・第二地銀	その他
全期間	18	21	2
15年8～12月	5	3	1
16年前半	5	4	
16年後半	7	7	1
17年1～3月	1	7	

（注）ただし、複数の機関が支援要請を行った際は、主な機関のみ数えた。

##### （1）主要行

都市圏を主要な活動区域とする主要行においては、金融再生プログラムなどの当局による強力な不良債権処理施策の進展の中で、経営改善指導などの債務者企業の上場遷移策による不良債権削減についても、一つの選択肢として、比較的早期の段階<sup>9</sup>から一般化してきたようである。実際、ある程度の経済合理性があれば、主要行は積極的に再生支援に踏み込むとの指摘もあった。

結果として、足元では主要行が関係する不良債権額自体が大きく減少しておきており、最近においては、不良債権処理も一巡したとの認識の下、こうした再生支援が下火となり、各金融機関が有していた再生専担部門や再生専門の子会社を廃止し、別組織に統合する動きも見られるようである。

こうした動きも不良債権問題集結の一面として前向きの評価をすることができよう。ただ、我々のヒアリングにおいて、複数の専門家が指摘したとおり、再生支援自体はどういった経済状態においても、今後絶えず一定のニーズがあることは予測されるものでもあり、今後とも、各金融機関が不良債権処理促進の中で得た事業再生のノウハウを生かしていく体制作りが求められよう。

<sup>8</sup> ただし、一部の地域金融機関からの持込が集中していたこと、金融機関の規模に対応してその取引相手の規模も異なる、主要行と地域金融機関の間で不良債権処理手法が異なる傾向があったなどの事情には留意する必要がある。

<sup>9</sup> 当然ながら、個別金融機関ごとに経営戦略も異なるため、具体的な時期を確定することは難しい。なお、14年10月の金融再生プログラムにおいても、「構造改革を更に加速するため、以下のように、新しい企業再生の枠組みを可及的速やかに実現」とされ、事業再生に資する様々な施策が記載されている。

一方で、地域金融機関からみれば、全国的な地盤を有することが多い主要行は、地域におけるレピュテーションリスクなどを勘案することなく、大胆な不良債権処理に踏み込むことができるなど姿勢が大きく異なるため、並行して取引を行っている場合、地域における再生支援案件における金融機関調整などに手間取る要因の一つとなったという声もあった。

## (2) 地域金融機関

一方、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合といった地域金融機関においても、主要行に比べれば若干遅れたものの、地域密着型金融（リレーションシップバンキング）の掛け声などの下、取引先の経営改善を通じた不良債権処理促進策が進められている<sup>10</sup>。こうした取組みを通じ、我々のアンケートにおいても、地域金融機関においても、ここ数年、事業再生専担部局を新設し<sup>11</sup>、積極的な事業再生支援を進めている様子が伺える。

ただし、地域ごとの景気回復傾向のばらつきなどがあり、事業再生支援への取組状況についても地域間、金融機関間で大きな差が見られることも事実であり、結果として、主要行に比べ地域金融機関における不良債権比率の減少幅が相対的に小さいことに現れている。

今後、地域によっては、都市圏に比べ不良債権処理が遅れて本格化し、事業再生ニーズが高まることも予想され、こうした地域金融機関における事業再生ノウハウの蓄積は引き続き重要な課題となる。また、地域での事業再生を困難にしていると指摘される、地域金融機関が恐れるレピュテーションリスクの存在や企業間の横並び意識などの地域特有の課題については、制度的な手当ては困難でもあり、関係者の意識改革を通じた問題の解決も必要となるだろう。ただ、地域金融機関における再生支援、不良債権処理への態度の差としては、引当の程度、地域金融機関自体の体力など地域金融機関側の事情を挙げる意見もあった。

## (3) 政府系金融機関等

先述のとおり、日本政策投資銀行や商工組合中央金庫といった政府系金融機関は再生事業者向け貸付であるいわゆるDIPファイナンス制度をいち早く策定している。また、商工組合中央金庫においては、金融機関の有する貸出金の一部を劣後貸出金に振り替え、長期資金を融通するデットデットスワップ（DDS）の導入を積極的に図

<sup>10</sup> こうした対応の差の背景としては、主要行を対象とした金融再生プログラムが14年10月に策定され、「平成16年度には、主要行の不良債権比率を現状の半分程度に低下させ、問題の正常化を図る」とこととされたのに対し、地域金融機関（地方銀行、第二地方銀行、信用金庫及び信用組合）については、「中小・地域金融機関の不良債権処理については、主要行とは異なる特性を有する「リレーションシップバンキング」のあり方を多面的な尺度から検討した上で、平成14年度内を目途にアクションプログラムを策定する」とされ、これを受けて、「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」が策定されたが、このなかでは地域金融機関については、主要行と同様のオフバランス化手法をとることは困難としたことも指摘できよう。なお、具体的取組みの一環として、金融庁HP（<http://www.fsa.go.jp/policy/chusho/link/02.html>）で公表されている地域密着型金融（リレーションシップバンキング）の各種取組みを参照。

<sup>11</sup> 主要行と比べれば、こうした対応を地域金融機関がとり始めたことが比較的遅かったことも、産業再生機構案件のうちで地域金融機関が申込債権者となった案件が比較的少なかった要因の一つとなったと考えられる。

っている。我が国の事業再生市場において、一部の政府系金融機関が先進的な手法に積極的に取り組み、事業再生市場を切り開いてきたことは高く評価すべきであろう<sup>12</sup>。また、こうした高度な手法を有する政府系金融機関が自ら実施するのみならず、地域において、実際の再生案件に地域金融機関と連携して関与することを通じ、結果的に地域の金融機関に再生ノウハウの提供を行うこととなり、地域における事業再生市場の促進という重要な意味をもっている。

一方で、信用保証協会も含め、一部の政府系金融機関においては、機動的な債権放棄などが制度上困難<sup>13</sup>であることもあるため、他の民間金融機関が債権放棄などを行い、再生を目指した支援策をとり始めたにも関わらず、政府系金融機関等の対応が一様に定まらず、一部事業再生の障害となったとの声も相当数聞かれた。

## 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

今次の不良債権処理、事業再生支援を見渡してみると、こうした取組みが金融機関を中心にスタートしたことで、以下のような効果を生んだのではないかと考えられる。

第一に、事業再生市場における登場人物の多様化を促した。今次の事業再生ブームが金融機関の不良債権処理を主要な目的として推進されたこともあって、金融機関のニッチなニーズをぬって、様々な新しい登場人物が本格的に活動を始めた。つまり、

金融機関のように自己資本比率規制等の規律を受けることなく自ら集めたりスクマナーを通じ、再生などの高リスクの事業を手がけるファンド、不良債権の管理回収という、従来の金融機関の業務を一部肩代わりした形で現れたサービサー、これまでは金融機関が自らの職員を派遣して、担わせてきた再生経営者に取って代わりうるターンアラウンド人材等は、今回の事業再生支援の高まりの中、金融機関の機能のスピンアウト、その補完等を通じ、我が国産業にある程度の地歩を築いたといえよう。

第二に、金融機関の日々の取引慣行に改革を迫る一要因になったと思われる。例えば、債権管理の一手法として、事業再生ファイナンスでよく使われるコベナンツ<sup>14</sup>を日常的な取引においても活用し、人的・物的担保に過度に依存することなく、精緻なモニタリングを行う融資慣行の導入が検討されるなど、様々な形で金融機関の融資プラクティスの改善を図っていくべきとの議論が広まったと考えられる。

---

<sup>12</sup> 日本政策投資銀行によるDIPファイナンスの第一号案件（事業再生資金融資制度）は13年5月、同じく商工中金による第一号案件（事業再生支援貸付制度）は13年8月に実行されており、その後も多くの件数が取り扱われている。また、商工中金によるデット・デット・スワップ（DDS）の第一号案件は16年3月に実施されている（各機関HPより）。

<sup>13</sup> 「信用補完制度のあり方に関するとりまとめ」（17年6月中小企業政策審議会基本部会）にも記されたとおり、順次制度改革が行われていくとのことである。

<sup>14</sup> コベナンツについては、財務制限条項、誓約条項などと訳されるが、金融機関がDIPファイナンスやシンジケートローンを供与する際、貸付契約の一環として、企業の財務状況などにつき一定の制約を課し、それが守られない場合何らかのペナルティを課すことを記した条項と理解できる。中小企業取引における、コベナンツの積極的な扱いを議論した資料として、金融庁「新しい中小企業金融の法務に関する研究会報告書」（平成15年7月）を参照。本報告書を受け、社団法人第二地方銀行協会において、「中小企業金融におけるデット・デット・スワップおよびコベナンツの活用」（新業務対応ワーキング・グループ報告書）を取りまとめるなど、こうした動きの地域金融機関への広がりも見られる。

## 第2節 ファンド

### 1 概況

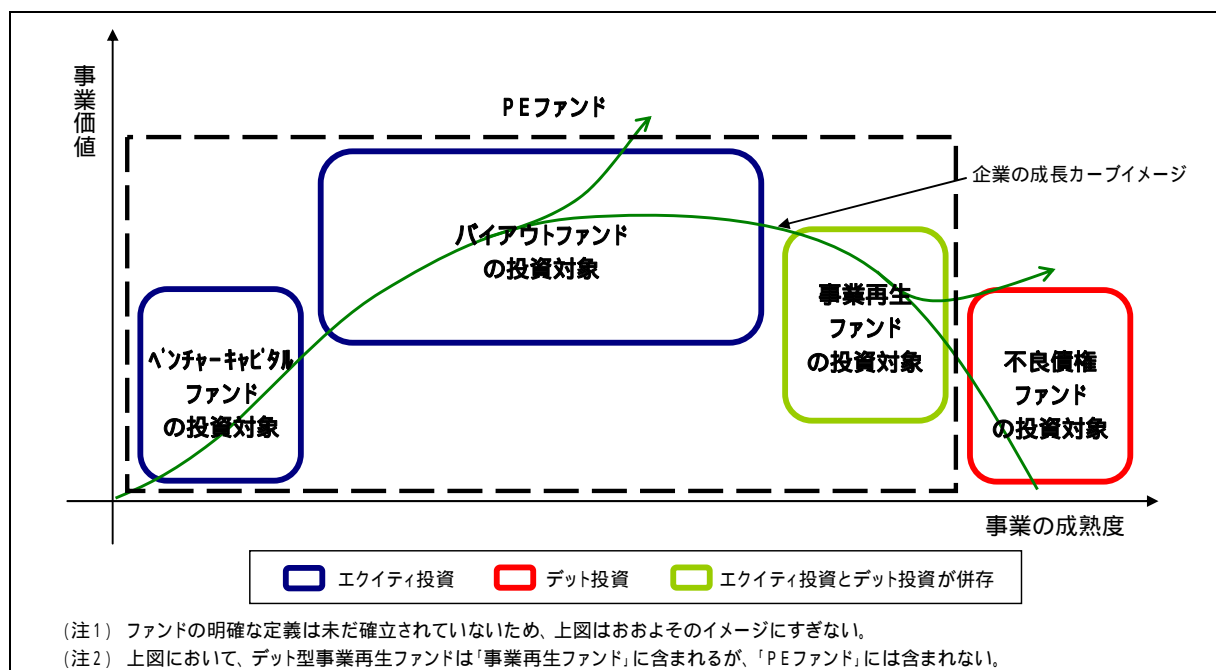
1990年代に主要行等の金融機関が不良債権処理を進める中で、清算価値に着目したファンドが、主に外資系のファンド運営会社によって組成され、債務者区分が破綻懸念先以下の不良債権を対象とする投資が活発化した。こうしたファンドは「不良債権ファンド」と呼ばれ、複数の不良債権を額面価格を大きく下回る価格でまとめて買取り、債務者企業からの弁済や、担保資産の売却、債権の転売により比較的短期間に収益を上げる。特に、外資系の不良債権ファンドが我が国に参入し始めた当初、デューデリジェンス等のスキルを必ずしも十分に有していなかった我が国の金融機関を相手に、短期間に莫大な利益を上げたため、俗に「ハゲタカファンド」と批判されることになった。しかし、我が国の金融機関等がある程度のスキルを身につけた現在においては、単に清算価値による処分を行うだけで利益を上げられることは稀で、自らも何らかの付加価値をつけるようになってきていること、不良債権処理に一定の役割を果たすとともに、不良債権の担保資産などの縛られた経営資源を解放し、有効に活用できる状態にしているというようなプラスの面にも目を向ける必要がある。

その後、主として非上場企業の株式を投資対象とするプライベート・エクイティ・ファンド（以下「PEファンド」という。）の運営会社が、窮境にある事業者のキャッシュフロー改善によるキャピタルゲインに着目し、窮境にある事業者のエクイティへの投資を行うファンドの組成を多数行った。こうしたファンドは、単に資金供給を行うだけでなく、株主として、さらには自ら取締役等を派遣することにより、事業者の経営に内外から参画し、企業価値を高めたうえで保有株式を売却するなどしてキャピタルゲインを得ており、「(エクイティ型)事業再生ファンド」などと呼ばれる。

その後、窮境事業者のデットに投資を行う「デット型事業再生ファンド」も組成され、事業再生ファンドブームとでも言うべき状況が続いたが、最近では、我が国経済の回復等により、PEファンドの投資対象は事業再生の分野から、事業再編や経営改善といった分野へと移行しつつあり、事業再生ファンドの投資額は最盛期の十分の一程度にまで減少しているとも言われている。他方、地域密着型金融（リレーションシップバンキング）が叫ばれる中で、特定の地域に所在する窮境事業者の再生を目的に、地域金融機関や自治体、中小企業基盤整備機構などが出資する「地域再生ファンド」が各地で設立され、地域の再生に一定の役割を果たすようになってきている。



図表 ファンドの種類

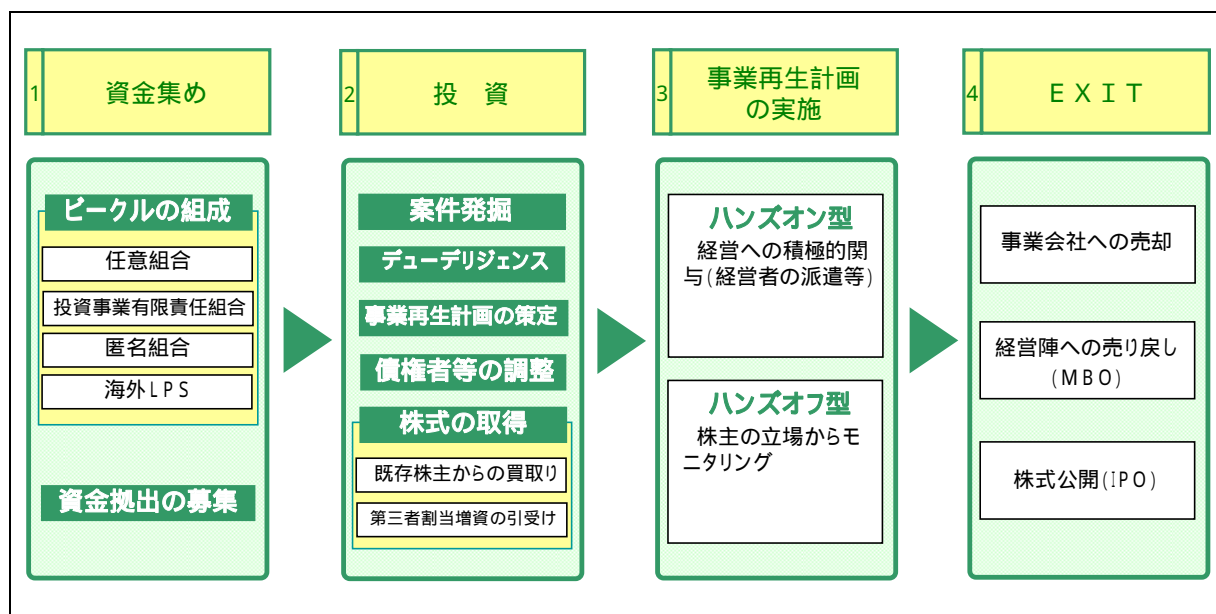


## 2 事業再生の取組み

### (1) エクイティ型事業再生ファンド<sup>15</sup>

エクイティ型事業再生ファンドの業務は、概ね以下の流れに沿って行われる。

図表 エクイティ型事業再生ファンドによる支援プロセスの概要



<sup>15</sup> エクイティ型ファンド、デット型ファンドの区分は、観念的なものであり、実際にはエクイティ投資とデット投資を併用しているファンドも多数存在する。

## 資金集め

ファンド運営会社は、組成するファンドの性格に応じて、匿名組合や投資事業有限責任組合等の投資の受け皿（ビークル）を組成し<sup>16</sup>、国内外の幅広い機関投資家などから資金の拠出を募る。なお、契約当初は各投資家からの投資枠のみを定めておき、実際に案件への投資が発生した際に、投資枠に応じた資金の拠出を要求し、その要求に応じて投資家が一定期間内に払込みを行うことが多い（キャピタル・コール方式）。

## 投資

ファンドは、様々なルートから案件を発掘し、対象事業者やメイン行等の事業再生に関する意思を確認したうえで、デューデリジェンスを行い、対象事業者やメイン行等と連携しながら事業再生計画を策定する。そして、当該事業再生計画について関係債権者の合意が得られた時点で、既存株主からの株式の譲受けや第三者割当増資の引受けなどにより株式を取得する。また、投資利回りを向上させるため、必要資金の一部を金融機関等から借り入れることもある（レバレッジファイナンス）。

投資対象事業者の特徴としては、業種は多岐に亘るものの、規模は中堅規模以上の事業者が中心で、地域的にも大都市圏が多いようである。これは、地方の中小企業の株式の流動性（リクイディティ）は一般に低いため、EXIT（投資回収）確保の観点からは、ある程度やむを得ないと思われるが、地方の中小企業であっても、あらかじめスポンサー候補が見込まれる場合などには、株式を投資対象とすることもあるようである。

## 事業再生計画の実施

事業再生計画の実施に当たっては、大株主の立場から対象事業者のガバナンスを効かせるにとどめるタイプ（ハンズオフ型）と、さらに取締役等を派遣して、経営に積極的に参画するタイプ（ハンズオン型）とがある。数としては、ハンズオン型が多いようであるが、日本ではまだまだ中長期のリスクを取るファンドは少なく、また、優秀な経営者人材のチャネルを有するファンドも少ないため、真の意味でのハンズオン型は極めて少ないとの指摘もある。

## EXIT

EXITの方法としては、他の事業会社等への売却や株式公開（IPO）などがあるが、IPOでは通常1回の売出しで一部の保有株式しか売却できないため、株式売却が優先されることが多いようである。

なお、投資対象がエクイティである以上、EXITは必ずしも保証されておらず、最悪の場合、安価にセカンダリーファンドなどへ売却せざるを得ないような事態が生じるリスクがあることは言うまでもないが、そのような事態を回避するためにより精

---

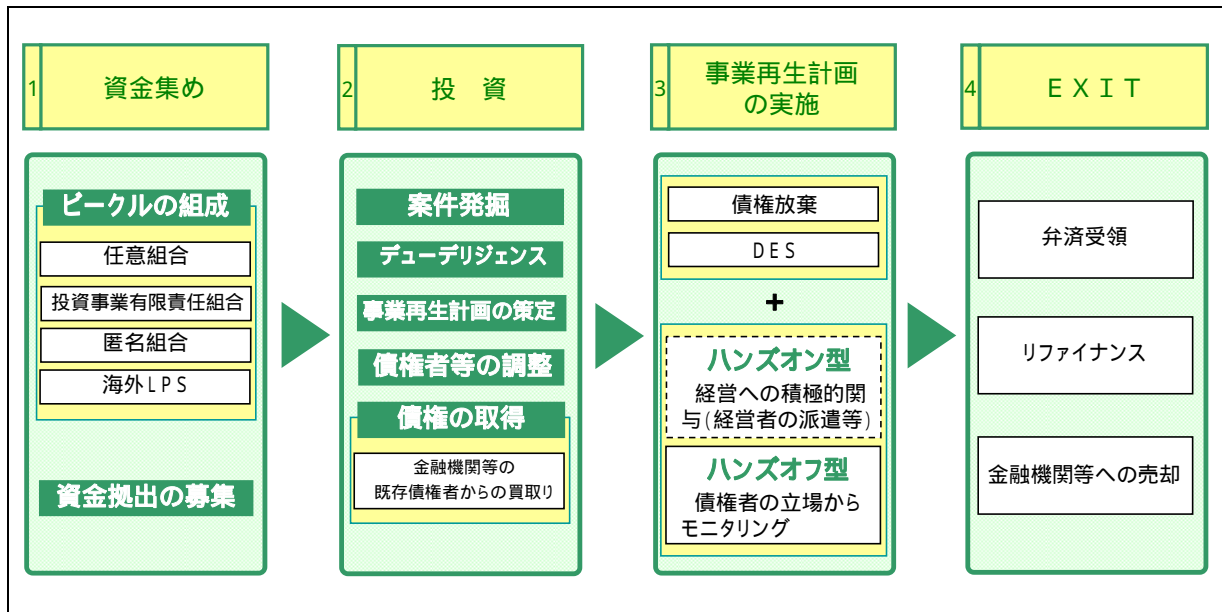
<sup>16</sup> 組合形態のファンドについて現在用いられているビークルの法形式としては、民法に基づく任意組合、投資事業有限責任組合法に基づく投資事業有限責任組合、商法に基づく匿名組合、海外法制に基づくLPS（Limited partnership）などがある。それぞれの特徴については、経済産業省（2005.12）『経済成長に向けたファンドの役割と発展に関する研究会報告書』を参照。なお、ファンド運営会社が倒産した場合でも、ファンドの投資対象資産が倒産手続に取り込まれることのないよう、ほとんどの案件において、倒産隔離の手法（例：中間法人の設立）がとられているようである。

緻なデューデリジェンスが行われ、またそのリスクに対応して、比較的高い利回りが計画されているようである。

## (2) デット型事業再生ファンド

デット型事業再生ファンドの業務は、概ね以下の流れに沿って行われる。

図表 デット型事業再生ファンドによる支援プロセスの概要



### 資金集め

資金集めについては、エクイティ型事業再生ファンドと同様に、組成するファンドの性格に応じてピークルを選別し、投資を募る。

### 投資

デット型事業再生ファンドは、対象事業者やメイン行等の事業再生に関する意思を確認したうえで、デューデリジェンスを行い、対象事業者やメイン行等と連携しながら事業再生計画を策定する。そして、当該事業再生計画について関係債権者の合意が得られた時点で、金融機関等から、対象事業者向けの貸付債権を、額面価格よりも低い価格で買い取る。

投資対象事業者の特徴としては、業種や地域にはバラツキが見られるものの、規模は中小規模の事業者が中心のようである。

### 事業再生計画の実施

デット型事業再生ファンドにおいても、役職員を派遣するなどのハンズオン支援が行われることもあるが、デット型では経営権そのものを直接掌握するわけではない。え、対象事業者の規模が小さく、期待される投資のリターンも少ないため、ハンズオン支援を伴うような再生を行うことは困難である。そのため、事業再生計画の実施に当たっては、債権の一部放棄等の財務リストラ支援を行い、事業再生の猶予を与えたうえで、大債権者の立場から定期的なモニタリングを行うなどの間接的な手法を用いての事業再生支援が中心となっている。

## E X I T

E X I Tの方法は、対象事業者からの弁済受領<sup>17</sup>や金融機関等への売却である。デット型事業再生ファンドは、エクイティ型事業再生ファンドに比べて、E X I Tが保証されており、投資家の期待利回りもエクイティ型事業再生ファンドよりは低めに設定されるのが一般的なようである。

### ( 3 ) 地域再生ファンド

地域再生ファンドに、明確な定義は存在しないが、一般に、地域金融機関や自治体、中小企業基盤整備機構が中心となって関与し、特定の地域に所在する窮境事業者、特に中小規模の事業者の再生を行い、地域の再生を目指すファンドをいう<sup>18</sup>。

そのため、地域再生ファンドは、デット型であることが多く、投資家の期待利回りも低めに設定されている。しかも、通常のデット型事業再生ファンドとは異なり、地域の再生も目的とするため、比較的長期間の債権保有を許容する傾向にあり、さらにハンズオン支援が行われることも多い。ただし、先にも述べたとおり、デット型事業再生ファンドは、投資リターンが比較的少なく、コストをあまりかけることができないため、後述する中小企業再生支援協議会と連携することも多い。

---

<sup>17</sup> 対象事業者は、事業の収益から弁済を行うこともあるが、事業再生がある程度軌道に乗った段階で、元の貸手である金融機関等から融資（リファイナンス）を受け、これを原資に債務を弁済することが多いようである。

<sup>18</sup> 地域再生ファンドは事業再生ファンドに含まれる概念であり、地域再生ファンドの中にも、エクイティ型とデット型が存在する。ただし、デット型が圧倒的に多いことは本文のとおりである。

図表 現在活動を行っている地域再生ファンド（一覧）

ファンド名	地域	組成年月	コミット総額	関係金融機関	自治体 / 第三セクターの出資	中小企業 基盤整備機構 の出資	ファンド運営会社
1 北海道企業再生ファンド	北海道	2003年9月	100億円	北海道銀、北洋銀、札幌銀		×	北海道マザーランド キャピタル
2 北東北がんばるファンド	青森 秋田 岩手	2004年10月	設定せず	青森銀、秋田銀、岩手銀	×	×	ジェイ・ウィル・パー トナーズ
3 ふるさと再生ファンド	青森	-	30億円程度	みちのく銀	-	×	船井財産コンサル タツ
4 地域企業再生ファンド	秋田	-	30億円程度	北都銀	-	×	船井財産コンサル タツ
5 北東北地方企業再生支援 ファンド	岩手	2004年3月	設定せず	北日本銀	×	×	リサ・パートナーズ
6 みやぎ企業再生スキーム	宮城	2004年9月	設定せず	七十七銀、仙台銀、他3金融 機関	×	×	ジェイ・ウィル・パー トナーズ
7 社の都事業再生ファンド	宮城	2005年10月	設定せず	社の都信金	×	×	リサ・パートナーズ
8 ルネッサンスファンド	山形	2004年6月	設定せず	山形銀	×	×	ルネッサンスキャピ タルマネジメント
9 福島リバイタルファンド	福島	2004年10月	設定せず	東邦銀	×	×	リサ・パートナーズ
10 茨城いきいきファンド	茨城	2004年4月	30億円	常陽銀、他5金融機関			いばらきクリエイト
11 とちぎ地域企業再生ファン ド（中小企業向け）	栃木	2004年10月	50億円	足利銀、栃木銀、他9金融機 関	×		とちぎインベストメ ントパートナーズ
12 とちぎ地域企業再生ファン ド（中堅企業向け）	栃木	2004年8月	30億円	足利銀、栃木銀	×	×	栃木フレンドリーキ ャピタル
13 ぐんま企業再生ファンド	群馬 栃木 埼玉	2005年2月	設定せず	群馬銀	×	×	ジェイ・ウィル・パー トナーズ
14 埼玉企業リバイバルファン ド	埼玉	2003年8月	10億円程度	埼玉りそな銀	×	×	三洋シフィック投 資顧問
15 埼玉中小企業再生ファン ド	埼玉	2005年11月	30億円	埼玉りそな銀、他7金融機関	×		埼玉ターンアラウン ド・マネジメント
16 ちば再生ファンド	千葉	2004年2月	設定せず	千葉銀、千葉興銀、京葉銀、 他8金融機関	×	×	ジェイ・ウィル・パー トナーズ
17 千葉中小企業再生ファン ド	千葉	2006年3月	20億円	千葉銀、他10金融機関			千葉リバイタル
18 東京チャレンジファンド	東京	2004年10月	100億円	-		×	大和S M B C P I
19 再生ファンド・東京リカバ リ	東京	-	200億円	新銀行東京、あおぞら銀	-	×	あおぞら債権回収
20 にいがた事業再生ファン ド	新潟	2004年9月	設定せず	第四銀	×	×	リサ・パートナーズ
21 にいがたりフレッシュフ ァンド	新潟	2005年4月	50億円程度	北越銀	×	×	オリックス
22 富山企業再生ファンド	富山	2005年9月	設定せず	富山第一銀	×	×	ジェイ・ウィル・パー トナーズ
23 はくさんファンド	石川	2005年12月	設定せず	北國銀、日本政策投資銀	×	×	リサ・パートナーズ
24 ずくだせ信州元気ファン ド	長野	2004年3月	30億円 （当面）	八十二銀、他8金融機関		×	やまびこ債権回収
25 ルネッサンスファンド	岐阜県	2005年1月	設定せず	十六銀、大垣共立銀、他5金 融機関	×	×	ルネッサンスキャピ タルマネジメント
26 静岡中小企業支援ファン ド	静岡	2004年3月	40億円	静岡銀他、13金融機関	×		静岡キャピタル
27 ルネッサンスファンド	愛知	2004年3月	設定せず	愛知銀等	×	×	ルネッサンスキャピ タルマネジメント
28 愛知中小企業再生ファン ド	愛知	2005年3月	28億円	三菱東京UFJ銀、名古屋銀、 他17金融機関	×		ソリューションデザ イン
29 三重再生ファンド	三重	2004年7月	設定せず	百五銀、三重銀、第三銀	×	×	ジェイ・ウィル・パー トナーズ
30 しが事業再生支援ファン ド	滋賀	2004年7月	設定せず	滋賀銀	×	×	リサ・パートナーズ

31	きょうと企業再生支援ファンド	京都	2005年2月	設定せず	京都銀	×	×	リサ・パートナーズ
32	京都ちゅうしんリバイタルファンド	京都	2005年9月	設定せず	京都中央信金	×	×	リサ・パートナーズ
33	近畿大阪再生ファンド	大阪府 周辺	2006年3月	11億円	近畿大阪銀、あおぞら銀	-	-	あおぞら債権回収
34	おおさか中小企業再生ファンド	大阪	2006年4月	25億円	りそな銀、近畿大阪銀、他5 金融機関	×		オリックス
35	なら再生支援ファンド	奈良	2004年11月	設定せず	南都銀	×	×	ジェイ・ウィル・パートナーズ
36	くろしお企業支援ファンド	和歌山	2005年4月	100億円	紀陽銀	×	×	オリックス
37	山陰中小企業再生支援ファンド	鳥取 島根	2004年12月	20億円	山陰合同銀、島根銀、他8金 融機関	×		ごうぎんキャピタル
38	マスカットファンド	岡山	2004年1月	設定せず	中国銀	×	×	ジェイ・ウィル・パートナーズ
39	ひろしま事業再生ファンド	広島	2003年12月	設定せず	広島銀	×	×	リサ・パートナーズ
40	せとみらい再生ファンド	広島	2005年1月	100億円	広島銀、もみじ銀、広島信金	×	×	せとみらいキャピタル
41	とくしま企業支援ファンド	徳島	2005年6月	50億円程度	阿波銀、徳島銀、四国銀、他 2金融機関	×	×	オリックス
42	まんでがん企業再生ファンド	香川	2004年10月	設定せず	百十四銀、香川銀、日本政策 投資銀、信金中金、他3金融 機関	×	×	オリックス
43	えひめ中小企業再生ファンド	愛媛	2005年6月	30億円	伊予銀、愛媛銀、他5金融機 関	×		えひめ・リバイタル・ マネジメント
44	南国土佐再生ファンド	高知	2005年3月	20億円	四国銀、高知銀	×		四銀キャピタルリサ ーチ
45	地域型再生ファンド	福岡	2003年9月	設定せず	福岡銀	×	×	ジェイ・ウィル・パー ートナーズ
46	九州広域企業再生ファンド	長崎 佐賀 福岡 熊本 大分	2004年3月	数十億円	佐賀銀、親和銀、西日本シテ ィ銀、熊本ファミリー銀、大 分銀	×	×	オリックス
47	きょうぎん事業再生ファンド	佐賀	2005年12月	設定せず	佐賀共栄銀	×	×	リサ・パートナーズ
48	ながさき企業再生ファンド	長崎	2004年3月	最大200億円 (目途)	十八銀	×	×	JNCパートナーズ
49	ルネッサンスファンド	熊本	2004年2月	設定せず	肥後銀	×	×	ルネッサンスキャピ タルマネジメント
50	大分企業支援ファンド	大分	2004年1月	50億円	大分銀、豊和銀、大分みらい 信金	×		大分ベンチャーキャ ピタル
51	宮崎県中小企業等支援ファンド	宮崎	2003年9月	25億円	宮崎銀、宮崎太陽銀		×	宮銀ベンチャーキャ ピタル、宮崎太陽キャ ピタル
52	みやざき企業再生ファンド	宮崎	2004年10月	設定せず	宮崎銀、宮崎太陽銀	×	×	オリックス
53	かいほう事業再生ファンド	沖縄	2004年10月	設定せず	沖縄海邦銀	×	×	リサ・パートナーズ
54	沖縄がんじゅうファンド	沖縄	2005年3月	設定せず	沖縄銀	×	×	リサ・パートナーズ
55	琉球企業再生ファンド	沖縄	2006年3月	設定せず	琉球銀	×	×	オリックス
56	おきなわ中小企業再生ファンド	沖縄	2006年3月	30億円	琉球銀、沖縄銀、沖縄海邦銀、 コザ信金	×		おきなわりバイタル

【出典】ファンド運営会社への電話聞き取り等から作成

### 3 取組みに対する評価

先述のとおり、事業再生ファンドの投資額は最盛期の十分の一程度にまで減少しているとも言われている。これは、昨今の事業再生ブームに乗ってファンドが過度に組成されたため、案件を発掘・獲得できないファンドが淘汰されているということが大きいようである。また、そもそも事業再生の分野に投資していたファンドの多くは、自身を事業再生ファンドとは意識しておらず、あくまでも企業価値を向上させることで利益の獲得を目指しており、企業価値向上という意味では、通常の事業者であろうと、窮境事業者であろうと、特に区別をしていないようである。つまり、ここ数年はたまたま事業再生の分野に適当な案件が集中していたにすぎない。ただし、このことは、今後事業再生案件に投資を行わないということを意味するのではない。投資対象として適当な案件があれば、引き続き積極的に投資が行われるだろうということであった。そうした意味で、今後も事業再生におけるリスクマネーの担い手として、ファンドは重要な役割を担うと考えられる。

また、地域再生ファンドは、日本全国に設立されており、地域の中小企業の事業再生に一定の貢献をしているが、金融機関の協力を十分に得られずに、うまくいっていないファンドもある。また、そもそも地域再生ファンドの中には、金融機関の不良債権の塩漬けのために組成されているファンドもあるとの指摘もあった。地域再生ファンドは、地域の中小企業の再生にとって極めて重要な役割を担っていることは間違いないが、「地域再生」という名の下に安易な企業の延命を図ることなく、「必要な」事業再生が積極的に行われることを期待したい。

## 第3節 サービス

### 1 サービス業務の概要と再生支援

サービスとは、不良債権の処理等を促進するため、平成11年2月に施行された「債権管理回収業に関する特別措置法」に基づき、法務大臣の許可を受け、債権の管理・回収を業とする民間事業者である<sup>19</sup>。

一般には、金融機関などから債権回収の受託や債権買取りを通じ、事業の清算も含めた債権回収を行うと考えられている。しかし、一部サービスにおいては、債権の買取りや受託などを行い、その後の債権管理業務を通じ、金融機関やファンドとも連携し、実質的に企業の再生支援を行っている例が見られる<sup>20</sup>。我々がヒアリング等行ったサービスからも以下のような取り組みの例が聞かれた。

- ・発足当初は実質破綻先、破綻懸念先の買取り、回収中心であったが、不良債権処理促進の中で、営業中の事業者向け債権の買取りも行うようになり、事業再生も視野に入れた対応を行うようになってきた。再生案件では、ファンドとの連携事例が多い。
- ・金融機関の管理部門から独立し、一定規模以下の貸付先で不良化したものを親会社

<sup>19</sup> 詳細については、法務省HP (<http://www.moj.go.jp/KANBOU/HOUSEI/chousa01.html#01>) の関係の記載、法務省「債権回収会社(サービス)の業務状況について」(平成18年3月)、全国サービス協会HP (<http://www.servicer.gr.jp/>) などを参照。

<sup>20</sup> サービスへの格付けにおいては、単にその事業継続性のみならず、事業再生支援能力も含みうる総合的な業務能力が格付けの判断基準となっているとの指摘があった。

の金融機関から受託し、集中管理している。再生案件では、債務者企業にサービスが出てきた深刻さを理解してもらいながら、計画策定支援などを行うようにしている。

・もともと本業の関係で中小企業と信に強みがあったこともあり、数十件の地方の装置産業の再生支援を手がけてきた。サービスが債権を買い取ることで、金融機関の勘定からは関係が切れてしまうため、税制面などの関係で、一度再生ということになれば積極的な債権放棄が可能となる強みがある。

## 2 サービスの多様性

ただし、こうした取組みについても、サービスの成り立ちや事業戦略によって極めて多様なものであることには留意することが必要であろう。現在企業向け貸付債権を中心的な対象として、活動を行っているサービスについては、大別すればその成り立ちから、金融機関系サービス、その他サービスに分類することができるようである。また、各区分の中でさえもその業務の概要について大きな差異を見ることができる。

買取等を行う対象債権についても、破綻懸念先以下を中心とするものもあれば、要管理先など実際に事業を継続している先の債権も積極的に買取するサービスも見られる。また、債権へのアプローチ方法についても債権の買取を中心とするサービスもあれば、金融機関が保有する債権を受託するという形をとるものも見られた。

なお、の銀行系サービスについては、その業務は、親会社の金融機関のグループ全体の戦略の中で左右されることが多い。例えば、金融機関の管理部門を独立させ、親会社である金融機関の不良債権を中心に受託し、集中管理することを業務の中心として、金融機関と一体性の強いものもあれば、比較的独立性が高く、親会社のみならず、様々な取引先からの債権を積極的に買い取って、関係のファンドとも連携し、事業再生に取り組むサービスも見られた。のその他サービスについても、破綻懸念先以下の債権の買取を中心に回収を主とするところから、比較的良好な先向けの債権の買取や受託を行った上で再生支援を行い、回収の極大化を図るところまで様々であった。

今回、サービス向けにアンケートも実施したが、一口にサービスといっても、事業再生に向けた対応は多様であり、金融機関等と比べ、一概に業界全体の対応を捉えることは極めて難しいものであった<sup>21</sup>。

## 第4節 事業再生支援人材

### 1 概況

事業再生には、ビジネス、法務、財務、税務等の様々な分野に亘る専門的かつ実践的な能力が要求されるため、対象事業者やメイン行等だけで事業再生が達成されるわ

<sup>21</sup> サービス向けのヒアリング結果については本報告書参考資料、アンケート結果については参考資料を参照。



けではなく、外部の専門家の支援を仰がざるを得ない。また、外部から新たな経営者またはそれに準ずる者を招き、過去のしがらみを断ち切り、新たな発想で事業再生に取り組むことで事業再生がうまくいくケースも多い。

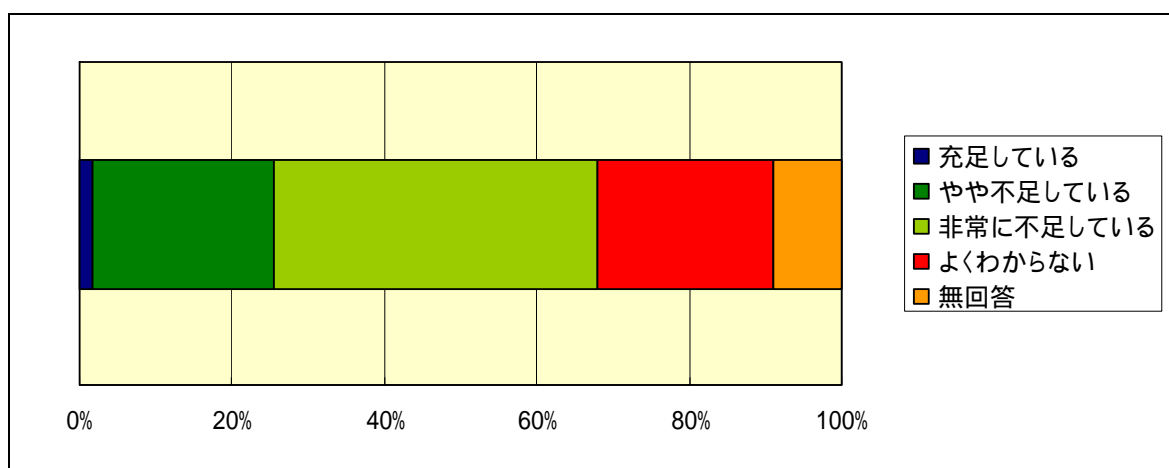
このような事業再生支援人材の重要性は、事業再生が進展するとともに認識が高まっており、産学官のそれぞれで人材育成活動が行われている。また、事業再生支援人材のネットワークとして事業再生実務家協会や全国倒産処理弁護士ネットワーク、全国事業再生税理士ネットワークが設立されるなどしている。

## 2 ターンアラウンドマネージャー

ターンアラウンドマネージャーとは、事業者の再生を行うために、暫定的に当該事業者の経営者もしくはそれに準ずる地位に就き、事業再生を主導する者のことである。従来のメインバンクシステム下においては、メインバンク等の職員が窮境事業者の経営者となり、同様の機能を果たしてきた。しかし、メインバンク機能の低下、経済の構造転換が進む中で、従来のコストカットを中心とする事業リストラだけでは必ずしも再生が達成できなくなってきた。実際、窮境事業者は、事業の立て直しに取り組んだが、過去の慣習やしがらみなどからうまくいかずに窮境から脱し切れずにいることも多い。こうした場合に外部からターンアラウンドマネージャーを招き、過去のしがらみを断ち切り、新たな発想で事業再生に取り組むことで事業再生がうまくいくケースも多い。

米国では、1980年代頃からターンアラウンドマネージャーによるターンアラウンドビジネスが始まり、現在では多数のターンアラウンドファームが存在する。我が国でもターンアラウンドマネージャーという職業が認識されつつある。実際にターンアラウンドマネージャーを標榜する人材も増えているようであるが、質・量ともに未だ不足しており、特に地方では不足感が強いようである<sup>22</sup>。

図表 ターンアラウンドマネージャーの充足感



【出典】アンケート

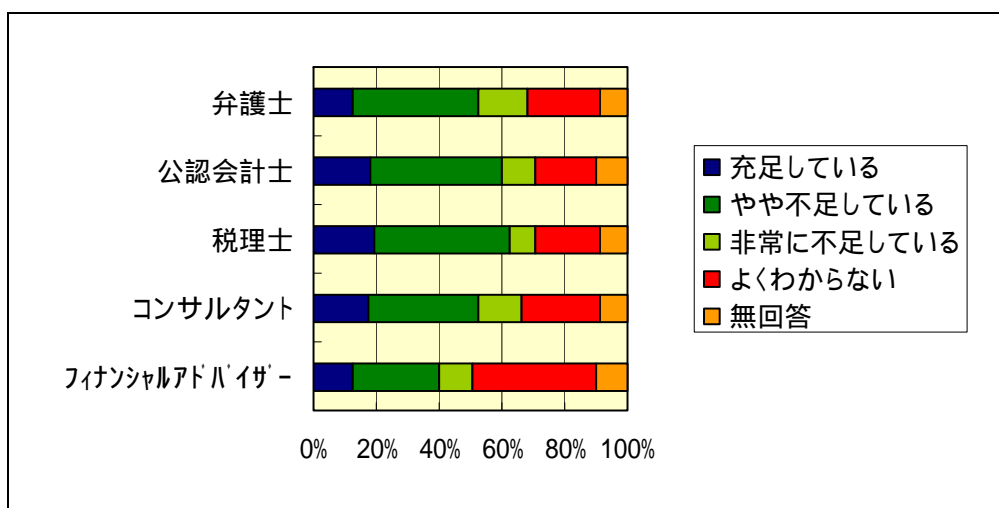
<sup>22</sup> ターンアラウンドマネージャーという用語が一人歩きしている感があり、用語の定義からすれば、外部支援人材に該当するような方がターンアラウンドマネージャーと称していることも散見される。また、昨今の事業再生ブームに乗って、いわゆる「整理屋」がターンアラウンドマネージャーと称しているケースもあるようであり、注意を要する。

特に地方でターンアラウンドマネージャーが不足している理由は、そもそも経営能力を有する経営者人材が少ない、人材のネットワークが十分に形成されていないということもあるが、ターンアラウンドマネージャーに相応の報酬を支払うことが難しいことも大きい。それは、中小企業再生では、相応の報酬を賄うだけのキャッシュフローの改善を達成することが難しく、また、そもそも経営者の責任に見合う対価についての理解が乏しいため、相応な報酬を与えること自体に否定的であることなどに起因する。地域への愛着や社会貢献などから、いわゆる団塊の世代の方々が退職後などに、安価な報酬でターンアラウンドマネージャーを買って出るケースも一部にあるようであるが、そのような「厚意」に甘えるのも限界がある。

### 3 外部支援専門家

事業再生を行ううえでは、法務面における弁護士、財務面における公認会計士や税理士、ビジネス面におけるビジネスコンサルタントなど、様々な外部の専門家による支援が行われる。これらの外部支援専門家に必要な知識は、既に多数出回っており、人材育成も多数行われている。ただ、事業再生に要求されるスキルは、そうした知識を如何に個別のケースに当てはめるかという、経験がものを言う側面があり、実際に事業再生の経験を積むことが極めて重要である。しかし、特に地方においては、事業再生を経験する機会が依然として少なく、また、その結果地方に外部支援専門家が育たず、東京などの大都市圏の専門家が活用され、ますます事業再生に携わる機会が減るという悪循環にある。また、地方の中小企業の事業再生においては、事業再生コストをそれほどかけることができないため、遠方の大都市圏の専門家を活用できないケースも多い。結果として、外部支援専門家についても、特に地方において不足感が強いようである。

図表 外部支援専門家の充足感



【出典】アンケート

こうした外部支援専門家の不足に応えるものとして、中小企業再生支援協議会が重要な役割を担っている。また、中小企業再生支援協議会は、事業再生の経験を積む場として、地方の人材育成にも貢献している。

### 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

#### 第1節 整理回収機構

##### 1 組織の概要

整理回収機構は、特定住宅金融専門会社（いわゆる旧住専）7社の破綻処理を目的として設立された住宅金融債権管理機構と金融機関の破綻処理を担ってきた整理回収銀行とが平成11年4月に合併して発足した、預金保険機構が全額出資する子会社である。

整理回収機構の業務は、特定住宅金融専門会社から譲り受けた債権等の回収、破綻金融機関からの不良債権等の買取り並びに管理・回収、健全金融機関等からの不良債権の買取り・回収<sup>23</sup>、金融機関の資本増強のための株式等の引受け等であり、そのほか、平成11年6月にサービス業の営業許可、平成13年8月に信託業務の兼営認可をそれぞれ取得している。

##### 2 事業再生の取組み

整理回収機構は、金融機関からの不良債権の買取り・回収を行っており、その限りにおいては従来から事業再生<sup>24</sup>も行ってきたが、平成13年以降は、金融機関の不良債権問題と企業の過剰債務問題の早期・迅速かつ一体的な解決を図るという政府の方針の下、事業再生による債権回収により積極的に取り組んできている。

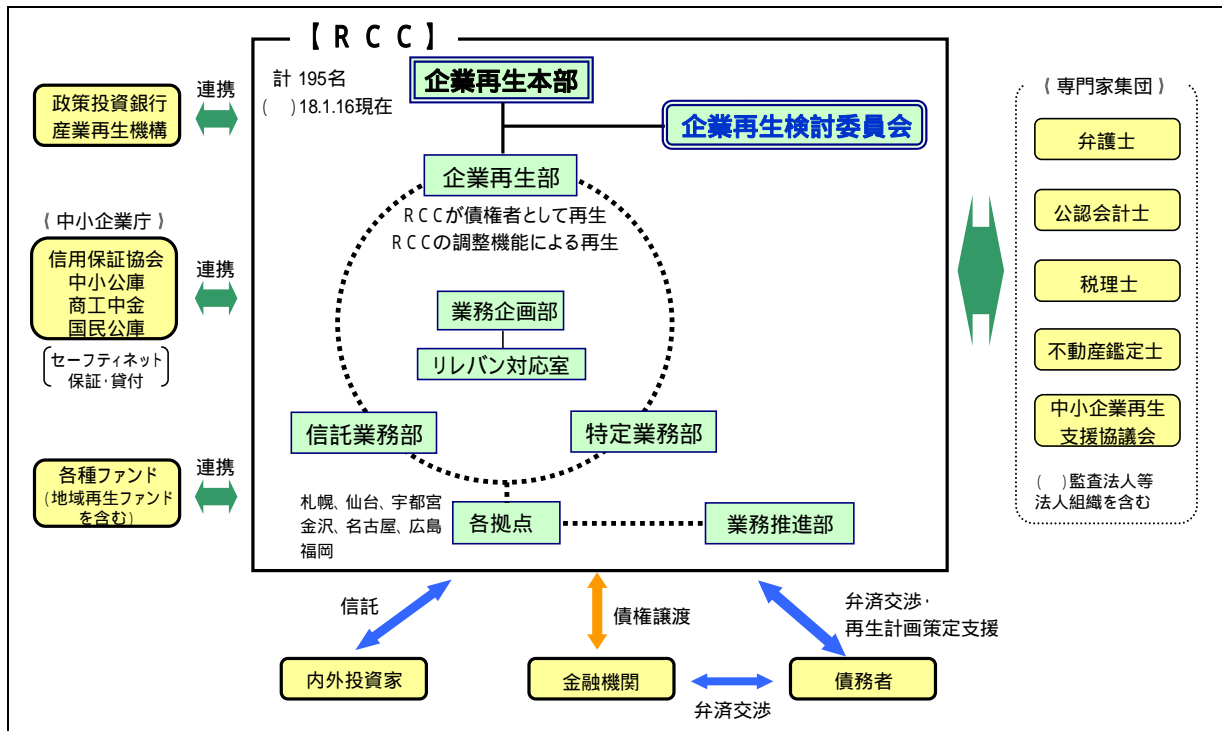
###### （1）事業再生の推進体制

平成13年11月、経済対策閣僚会議において策定された「改革先行プログラム」に基づいて、事業再生に積極的に取り組むため、企業再生本部を創設、その下に企業再生部を設置し、さらに平成14年1月には再生の可否を専門的かつ客観的に判定する機関として企業再生検討委員会を設置し、中立・公正な立場から事業再生支援を実施している。

<sup>23</sup> 健全金融機関等からの不良債権の買取りは、産業再生機構からの買取りを除き、平成17年3月末までの申込みをもって終了しているが（金融再生法第53条）、累計で192金融機関、買取債権元本ベースで4兆円を超える買取実績を上げた。

<sup>24</sup> 整理回収機構では、事業再生も含めた概念として「企業再生」という用語を用いているが、混乱を避けるため、本報告書においては「事業再生」で統一する。なお、整理回収機構において「企業再生」とは、「本業等はそれなりの市場競争力があるが、過去の投資等により過剰債務を抱えているため借入金の元利払いを約定通りに行うことが困難なため、そのまま推移すれば、早晩、破綻を迎えざるをえないような企業について、債権者間の合意により、債務の弁済期間を猶予したり、金利を減免したり、あるいは債務の一部を免除したりして事業の継続を可能とし、債権者は事業収益の中から可能な限りの弁済を受ける」ことを意味している。

図表 整理回収機構の事業再生推進体制



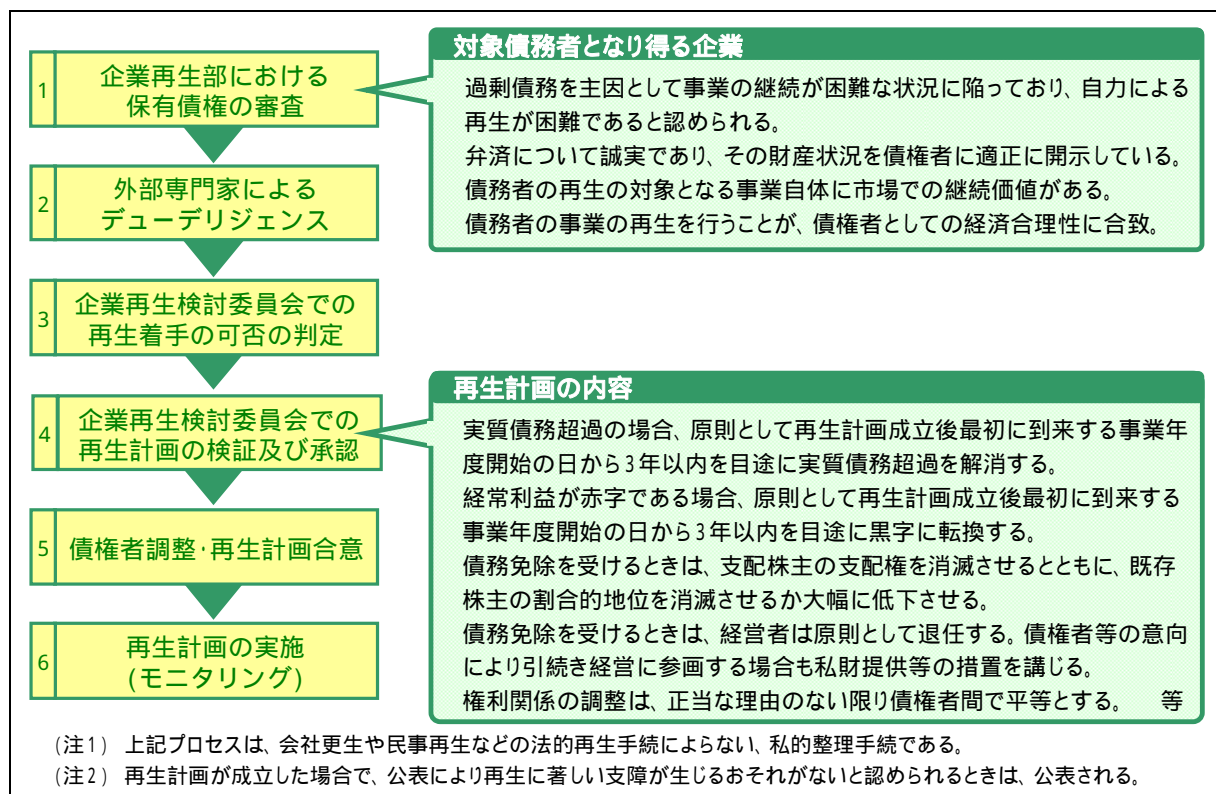
【出典】整理回収機構資料

(2) 事業再生業務の流れ

整理回収機構の事業再生の関わり方としては、債権者型と調整型の大きく二つに分かれる。

債権者型とは、整理回収機構が、旧住専や破綻金融機関、もしくは金融再生法第53条に基づいて健全金融機関等から譲り受けた不良債権をもとに、債権者の立場から債務者企業の再生を支援するというものである。基本的には、民間サービスによる譲受債権の事業再生支援と同様であるが、整理回収機構による支援においては、事業再生の専門家から成る企業再生検討委員会への諮問により、再生可能性、再生計画の妥当性について客観的かつ専門的な判定を仰ぐことができる、公的機関という立場から債権者等の利害関係者の調整を中立・公平に行うことができる、といった特徴がある。

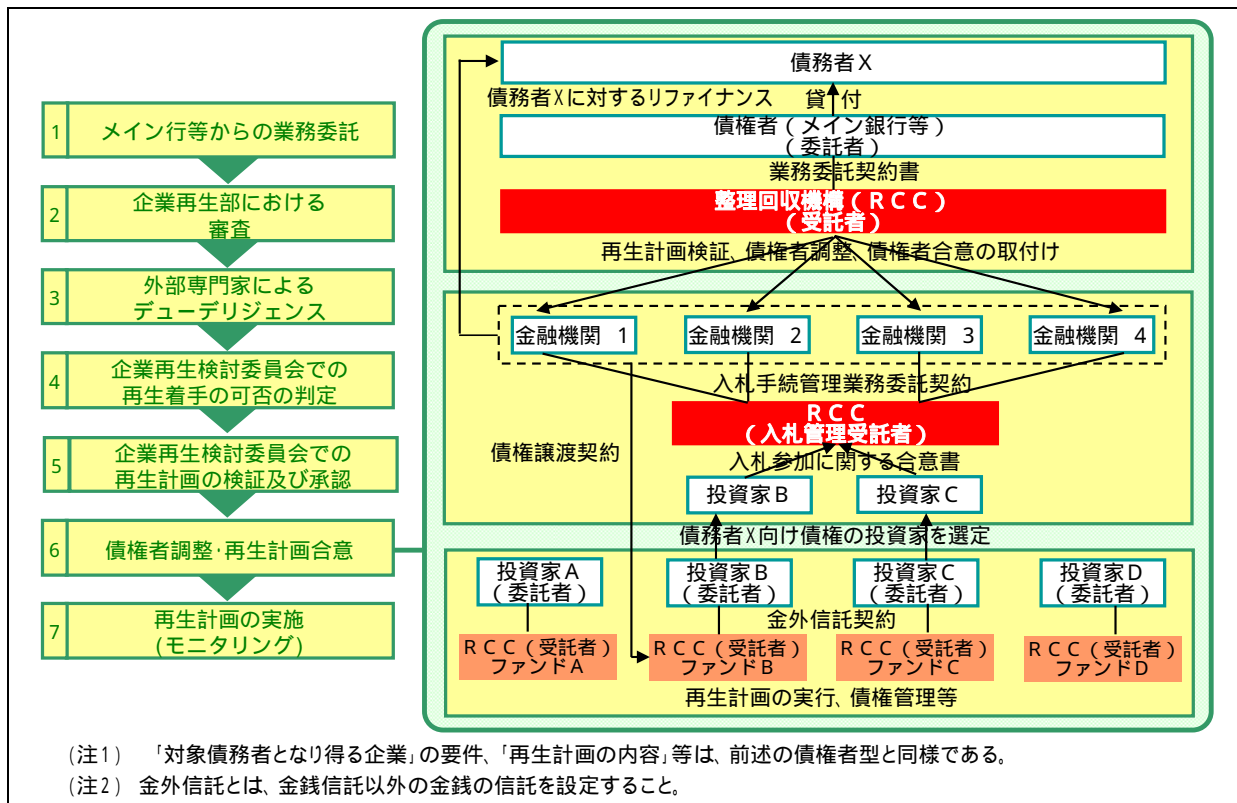
図表 整理回収機構による事業再生の流れの例（債権者型・スキーム）



次に調整型とは、整理回収機構が、主要債権者である他の金融機関から委託を受けて、再生計画の検証と金融債権者間の調整を行い、場合によっては信託やファンドの機能を活用しながら、事業再生を支援するというものである。こちらも、基本的には民間サービサーによる受託債権の事業再生支援と同様であるが、債権者型と同様に、再生可能性、計画妥当性の判定、利害関係者調整に特徴がある。

整理回収機構が債権を保有している案件の再生の取組みが進んでおり、また平成17年3月末までの申込みをもって金融再生法第53条に基づく健全金融機関等からの債権の買取りが終了したため、現在では、この調整型の業務の占める割合が増加しつつある。

図表 整理回収機構による事業再生の流れの例（調整型・スキーム）



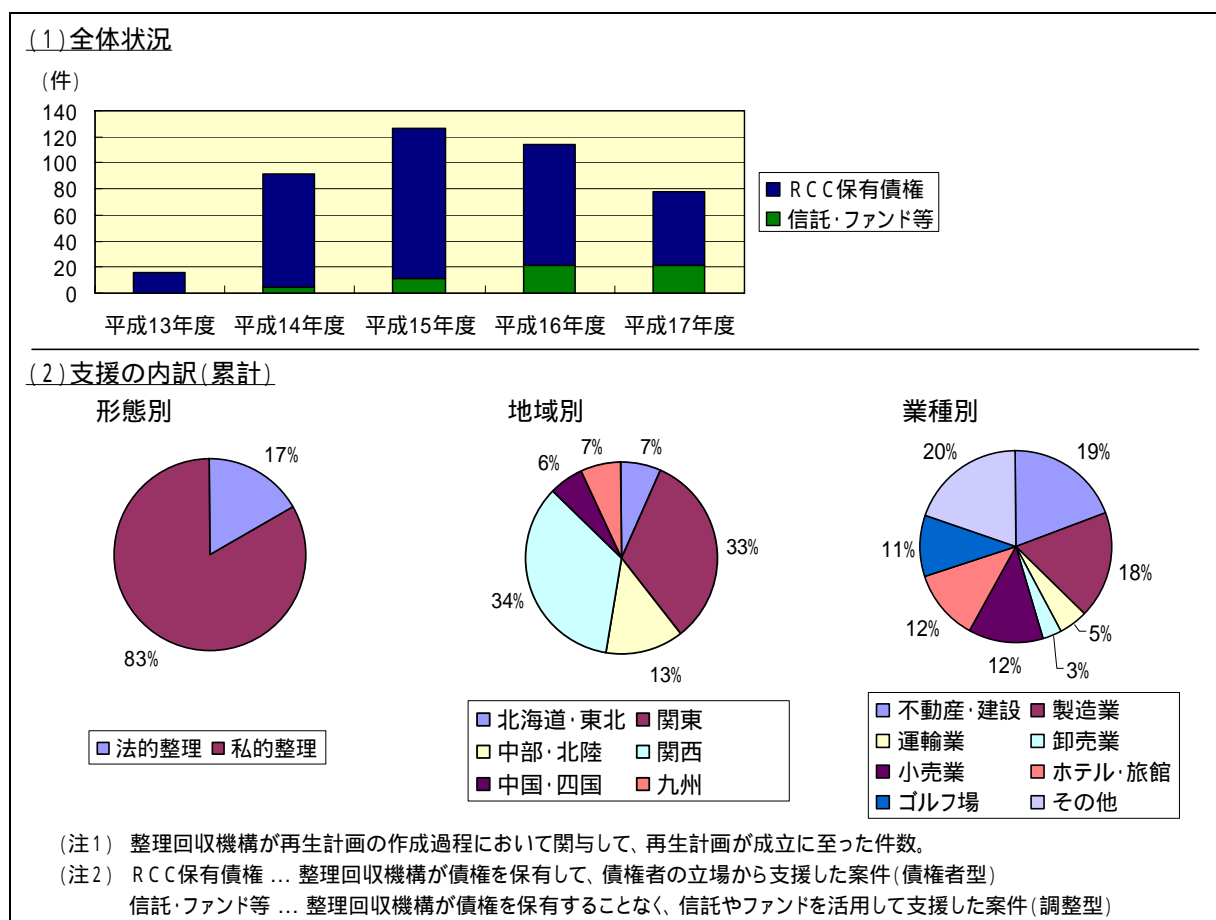
【出典】整理回収機構資料より作成

### 3 取組みに対する評価

整理回収機構は、平成13年11月の企業再生本部の発足から平成18年3月末までに425件の案件について、再生計画の策定等の支援を行っている。支援件数は、整理回収機構が債権を保有する案件の再生が進捗しつつあることなどにより、平成15年度をピークに減少しつつあるが、先述のとおり調整型の案件が増加しつつあり、今後も事業再生支援に一定の役割を果たすことが期待されている。

支援案件の内訳を見ると、地域別では特に偏りはなく、関西が34%、関東が33%、中部・北陸が13%と続いている。業種別では、不動産が19%、製造業が18%、小売業とホテル・旅館がそれぞれ12%で続いている。また、企業規模は、平均で売上高が約45億円、負債額が約135億円であり、中小企業が中心である。

図表 整理回収機構による事業再生支援の実績



【出典】整理回収機構資料

整理回収機構は、組織の名称や過去の回収活動に対する評価から「再生」よりも「回収」のイメージが強いといった意見もあるが、以下のような場面で整理回収機構の活動を高く評価する声が全国的に多い。

イ) ステークホルダーの調整が難航する案件

- 政府系金融機関を含む多種多様な金融機関が関係しており、債権者間調整が困難な案件
- 第三セクターや地方公共団体が関係している案件

ロ) 再生計画の信頼性の補完等を要する案件

- 一行取引案件
- 自身で事業再生の適正性を判断できないような、事業再生のノウハウの乏しい一部の地域金融機関が関与している案件

最近では、第三セクターや公共交通、旅館、農林水産業等、事業再生の取組みが遅れている分野の相談も受けているようであるが、これらの案件は権利関係が複雑であったり、地域全体に影響を及ぼすような問題であったり、国や地方公共団体の協力が不可欠なものも多く、民間当事者だけで再生を達成することは困難であるとの指摘もあり、整理回収機構の取組みが期待されている。

## 第2節 中小企業再生支援協議会

### 1 組織の概要

中小企業再生支援協議会は、中小企業再生支援業務を適切かつ確実に行うことができる者として、平成15年4月に改正された産業活力再生特別措置法に基づいて経済産業大臣より認定を受けた都道府県商工会連合会、商工会議所、都道府県中小企業支援センター等に設置された機関である。

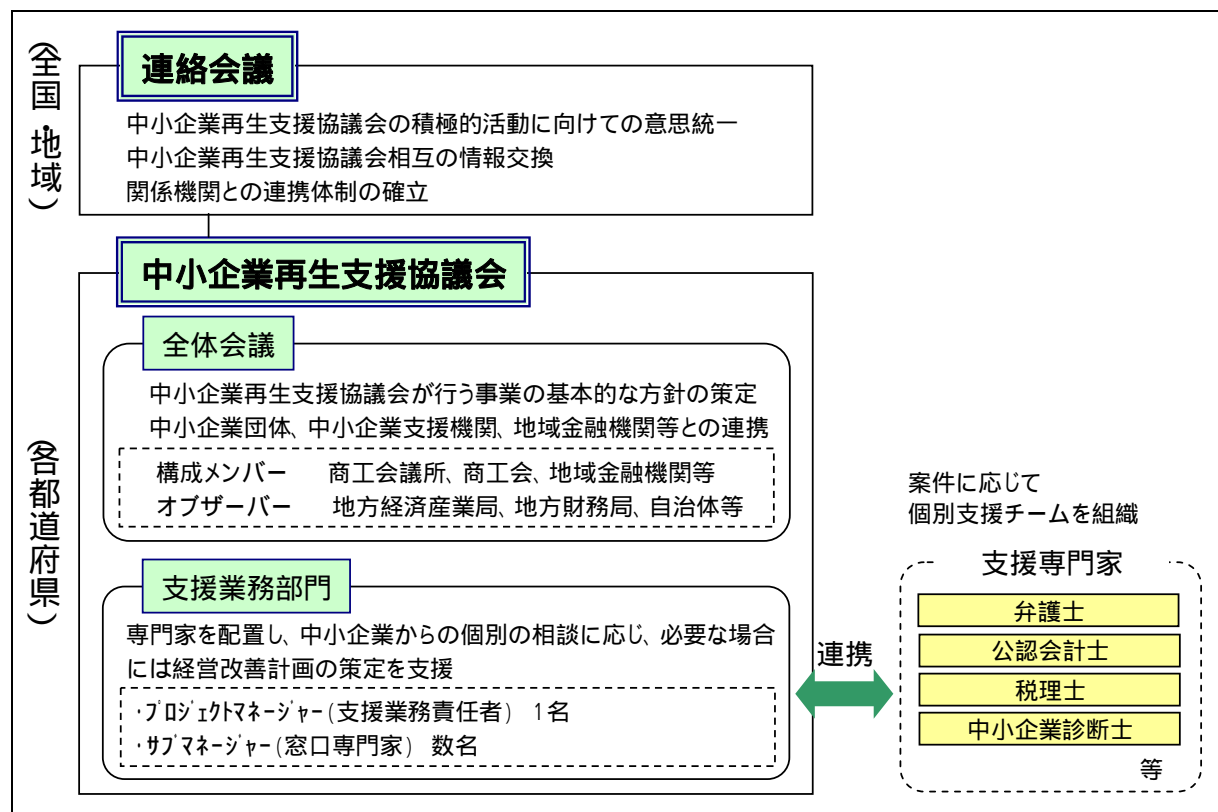
中小企業再生支援協議会は、平成15年2月に福井県に設置されて以来、現在では47の全都道府県にそれぞれ1ヶ所ずつ設置され<sup>25</sup>、地域の実情に応じた中小企業の再生への取組みを支援している。

### 2 事業再生の取組み

#### (1) 事業再生の推進体制

各都道府県の中小企業再生支援協議会は、全体会議と支援業務部門から構成されている。全体会議は、中小企業団体、中小企業支援機関及び地域金融機関等から構成され、各中小企業再生支援協議会が行う事業の基本的な方針策定等を行う。そして、その基本的な方針に基づいて、弁護士、公認会計士、税理士、中小企業診断士、金融機関OB等から成る支援業務部門が個別事業者の事業再生支援を行う。また、各中小企業再生支援協議会の意志統一、情報共有を図るため、全国、地域レベルでの連絡会議を開催するなどしている。

図表 中小企業再生支援協議会の事業再生推進体制



<sup>25</sup> 各都道府県の中小企業再生支援協議会の連絡先は、中小企業庁ホームページ ([http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/saisei/kyogikai\\_ichiran.htm](http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/saisei/kyogikai_ichiran.htm)) を参照。

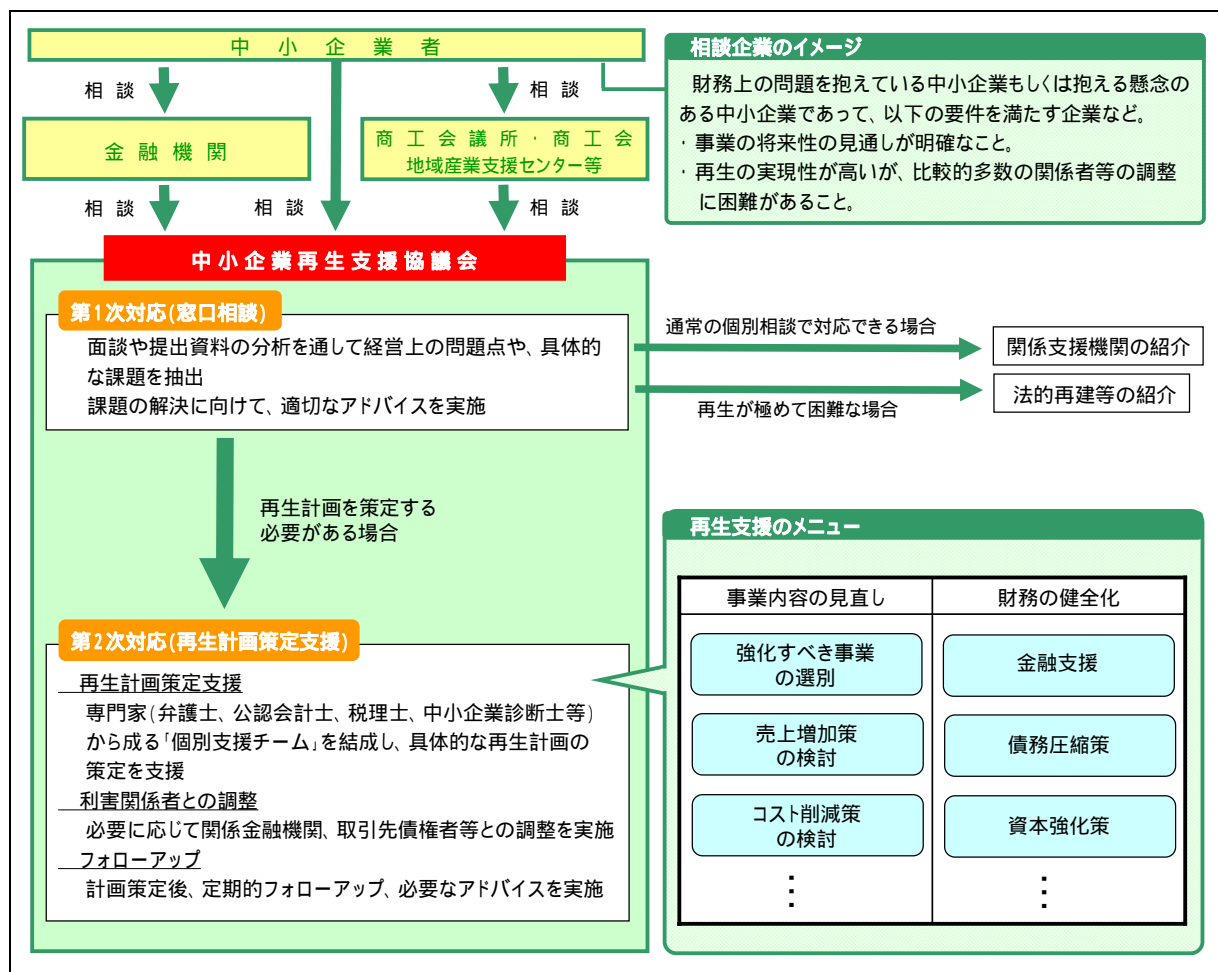


## (2) 事業再生業務の流れ

中小企業再生支援協議会は、「地方版の産業再生機構」、「中小企業版の産業再生機構」などと称されることがある。しかし、産業再生機構と中小企業再生支援協議会には決定的な違いがある。それは、中小企業再生支援協議会には、産業再生機構が持つ出融資機能を有していないことである。つまり、中小企業再生支援協議会は、産業再生機構のように、債権の買取りやD E S等を行うことによって、債権者や株主の立場から事業再生を支援するのではなく、あくまでも、外部のアドバイザー的な立場から事業再生に関与する。具体的には、中小企業再生支援協議会に常駐する専門家（支援業務部門）が、中小企業者の再生に関する相談に対して、関係支援機関の紹介、課題解決に向けた助言等を行い（一次対応） また、再生のためには財務や事業の抜本的な見直しが必要な企業については、常駐専門家が中心となり、弁護士、公認会計士、税理士、中小企業診断士等の外部専門家と個別支援チームを編成し、再生計画の策定を支援し（二次対応） 更に再生計画の実行に際して、定期的に専門家を派遣し適切な助言を行う等計画実現に向けたフォローアップを行うこともある。

ただし、最近では前述の地域再生ファンドと連携するような事例も増えているようであり、産業再生機構に近い機能を提供するケースもある。

図表 中小企業再生支援協議会による事業再生の流れ



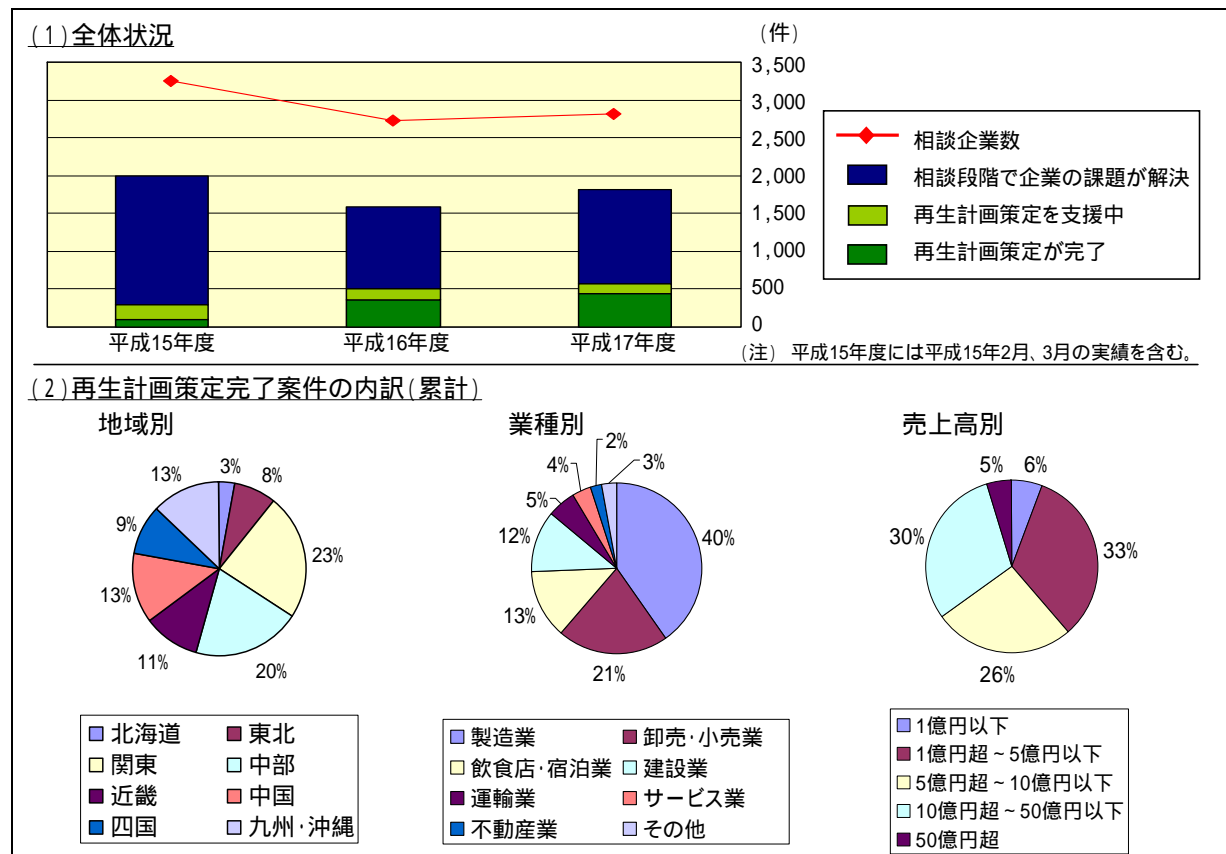
【出典】北海道中小企業再生支援協議会、経済産業省北海道経済産業局  
「中小企業再生サポートブック 2006」より作成

### 3 取組みに対する評価

中小企業再生支援協議会は、平成18年3月末までに8,859社の企業からの相談に応じ、うち4,041社については一次対応で課題が解決し、894社については再生計画の策定を完了し、更に477社については計画策定の支援を継続している。中小企業再生支援協議会の機能に対する理解が進み、そもそも中小企業再生支援協議会の対象とはならないような案件の持込みが減ったため、相談企業数は設立当初より減少しているが、二次対応を要する案件は増えており、未だ地方の中小企業には事業再生支援に対するニーズが高いことがここからも伺われる。

再生計画の策定を完了した案件の内訳を見てみると、地域別では、特に偏りなく全国的に広がっており、関東が23%、中部が20%、中国と九州・沖縄がそれぞれ13%と続いている。業種別では、製造業が40%、卸売・小売業が21%、飲食店・宿泊業が13%、建設業が12%と続いている。また、企業規模としては、売上高で1億～50億円の中規模企業が中心で全体の約9割を占めているが、それより規模の小さい小規模企業や逆に比較的規模の大きい中小企業の案件もある。

図表 中小企業再生支援協議会の支援実績



【出典】中小企業庁資料より作成

再生計画の内容を見ると、事業面においては、自主再建が約半数を占めるものの、企業単独での再生が困難な場合には、営業譲渡や合併・分割等による事業の存続を目指すものもあり、企業の安易な延命を目指すものではなく、あくまでも事業の存続を目指す組織であることが伺える。また、財務面においては、リスケジュール等の条件変更にとどまらず、債務免除やD E S等による抜本的な財務リストラも積極的に行っ

ているほか、政府系金融機関による支援措置も有効に活用している。

図表 中小企業再生支援協議会の策定した再生計画における  
債務免除、DES、DDSの取組み

債務免除	DES	DDS
179社	121社	71社

上記手法を複数実施している案件があることから、合計企業数は単純合計と一致しない。

【出典】中小企業庁資料より作成

中小企業再生支援協議会は、民間当事者だけでは再生を進めることが困難な、比較的規模の小さい中小企業の再生に地域の実情を踏まえてきめ細かに対応する機関として、その役割を期待、評価する声は多い。

しかし、中小企業再生支援協議会は、産業再生機構や整理回収機構のように一つの機関として組織された機関ではなく、各都道府県に設置された機関の集合体としての性格が強いため、地域によっては、人材の質・量が不足しており、事業再生計画の策定が中途半端に終わるケースもあるとの指摘があった。また、地域によるバラツキから、未だ中小企業再生支援協議会の果たす機能が明らかではないとの声も聞かれた。

中小企業再生支援協議会では、地域間の連携を確保し、統一的な基準の下に活動を行うよう取り組んでいるようであり、より一層の取組みが期待される。

## おわりに

「事業再生」は、「創業 成長 競争 淘汰 廃業または整理・再生 成長」という企業ライフサイクルの一局面であり、その現状、課題を網羅することは困難である。本報告書も事業再生の全てを把握できていないかもしれない。しかし、事業再生の多様性さらにはフェーズの変化の一端を明らかにできたものとする。

また、産業再生機構の設立前に指摘されてきた課題である、私的整理における債権者間調整の問題などが未だ十分には解決されていないことを明らかにした。さらに事業再生のフェーズの変化に伴い、地方の中小企業における事業再生に特有の新たな課題が生じていることも指摘した。

産業再生機構は、新たな案件の受入れを終了しているが、今後の民間主導の事業再生に対してこれまでの活動を通じて蓄積された知見、ノウハウ等を引き続き還元することが、政策として重要である。本報告書の作成の趣旨もこの点にある

いずれにせよ、今後我が国に事業再生を定着させることができるか否かの最終的な鍵を握っているのは事業者、金融機関、ファンド、サービサー、事業再生支援人材等の民間事業者の方々の意識次第である。企業にはライフサイクルがあり、事業の再生を行うことを通じて再度創業時の活性を取り戻すことも可能である。こうした事業再生の政策的意義に立つこと、また共通の理解が広まることで、事業再生を、バブル崩壊に伴う不良債権処理という一面から生じた一過性のブームで終わらせることなく、今後とも「必要な」また「可能な」事業再生が積極的に行われることを期待したい。

< 主要参考文献 >

- 内閣府 『経済財政白書』
- 内閣府 『月例経済報告』
- 内閣府 (2004.9) 「事業再生市場の現状と今後の課題に関するシンポジウム」資料
- 内閣府 (2005.6) 『構造改革評価報告書4 - 金融・企業再生 - 』
- 金融庁 (2003.3) 『リレーションシップバンキングの機能強化に向けて - 金融審議会金融分科会第二部会』
- 経済産業省 『中小企業白書』
- 経済産業省 (2003.2) 『早期事業再生研究会報告書』
- 経済産業省 (2005.5) 『企業活力再生研究会中間とりまとめ』
- 経済産業省 (2006.12) 『経済成長に向けたファンドの役割と発展に関する研究会報告書』
- 日本銀行 (2002.10) 『不良債権問題の基本的な考え方』
- 日本銀行 (2005.4) 『わが国における事業再生ファンドの最近の動向』
- 日本銀行 (2005.8) 『金融システムレポート』
- 東京商工リサーチ 『全国企業倒産白書』
- 整理回収機構 編 (2003.5) 『RCCにおける企業再生』 きんざい
- 信金中央金庫総合研究所 (2004.6) 『中小企業再建支援における財務手法の利用上の留意点』
- 高木新二郎 (2006.1) 『事業再生 - 会社が破綻する前に - 』 岩波新書
- 水島正 (2005.9) 『企業再生ファンドの実務』 きんざい
- 松嶋英機、村上勝、三門利康 監修 『リレーションシップバンキング機能強化のための事業再生講座1～4』 きんざい
- 住田昌弘 (2004.1) 「私的整理ガイドラインとRCCアプローチの融合」事業再生と債権管理
- 藤原敬三 (2005.3) 「中小企業版国立病院 - 東京都中小企業再生支援協議会の現況 - 」 NBL
- 中村廉平・藤原総一郎 (2005.12) 「償還条件付デット・エクイティ・スワップの検討 (上)(下)」金融法務事情
- 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