

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・議事録

（ パネルディスカッション第２部
「事業再生市場の活性化に向けた今後の課題」 ）

平成１６年９月７日（火）

【司会（中村）】 引き続きパネルディスカッションの第２部といたしまして、「事業再生市場の活性化に向けた今後の課題」をテーマにご議論をいただきたいと存じます。

これに先立ちまして、事業再生実務家協会常務理事の佐山展生より、事業再生市場の今後の課題に関する、私ども実務家協会としての見解をご紹介させていただきたいと存じます。それでは、佐山常務理事、お願いいたします。

【佐山】 事業再生実務家協会の常務理事の佐山展生です。本来、私は好きなことを言うほうが好きなのですが、実務家協会の常務理事会で８月に２回にわたりまして、２時間以上、１０名以上の常務理事が集まりまして、ディスカッションしました。その結果について報告するようにということなので、本日は約１０分、非常に短いですがご報告させていただきます。

先ほどの休みのときに、藤岡室長よりちょっときつ目のことも言ってほしいということもありまして、総じて機構の評価というのは非常によかったんですが、先ほど横山さんからお話がありましたように、エクイティーについては、やはり例えばデットを出したときには、コベナントなんかでは当然エクイティーとデットではかなりシリアスなしのぎ合いをしないとイケない。そういうことを勘案すると、慎重にすべきじゃないかという意見はありました。しかしながら、総じて非常に評価は高かったということをご報告したいと思います。

それからお手元の資料の、機構後の課題ということでご報告したいんですが、基本的に機構は、当然日の丸をしょってやってきた。先ほど出ていましたように、今までの私的整理と法的整理のはざま、このすき間問題をうまく埋めてきたということなんですが、どうして埋めてこられたんですかという議論がなされました。そこでその理由は、もちろんスキルもあるんですが、一番大きかったのはやはり権威であるということでした。したがって、機構後ということを考えるときに、当然この権威というのはなくなるわけなんで、ルールづくりというのは必要になってくると思われま。

そこで、権威をしょってどういうことができたかという、先ほどからお話がありますように、多数の金融機関の利害調整、それから通常非常に動きにくいんですが、私はあまりよく知らないんですが、政府系の金融機関、通常、現在の１０億円と３０年後の１０億円は違うんですが、変わらないと言われているんじゃないかという意見が幾つか出たんですね。当然、１０年後の１億円よりも現在の９，０００万のほうが価値があるわけなんですが、そういうふうな議論ができずになかなか進まなかった案件も、機構が入ることによって、関係省庁の後押しもあり、スムーズに移行できたと。しかしながら、これは機構後という観点からすると、そういうふうな力はなくなる

わけなので、当然ルール化していくべきだという意見が多く出ました。

その方策として、当然通常のシニアローンだけじゃなくて、横山さんなんかがいつも力説されているんですが、いわゆる多層化、メザニン、あるいはシンジケートにして、一固まりで動くようにするとか、そういう仕組みづくりというのも進めていかないといけないという意見が出ました。

また、機構が関与することによって、いわゆるデューデリジェンスにおいても、短期間にいろいろな事実が明らかになりますし、またその過程も白日のもとにさらされるということで、透明性が確保された。これは機構後という観点からすると、どのように担保していくか。すなわち会計監査制度まで深く突っ込んで、会計監査の監査法人にはさらに高い報酬を払うとか、あるいは何年かごとに交代するとか、抜本的に検討する必要があるんじゃないかという意見も出ました。

限られた時間ですので、裏のページにお願いいただきまして、次に機構後の課題（２）であります。例えばプライベート・エクイティ・ファンド、私も実は先週までファンドをやっていましたが、たかだか20人ぐらいのプロフェッショナルでやっているわけです。そこで何年もやっていますとかなりのノウハウが蓄積できるんですが、たかだか20人。したがって、日本の経済に与えるインパクトというのはたかが知れている。しかしながら、機構は150人あまりの陣容が同時に、OJTで事業再生のスキルを身につけてきた。これが買取り期間が終了するとともに、徐々にマーケットに出ていけると。この人たちが、今後の日本の再生市場の活性化に一役も二役も買われることは間違いないだろうと。

そのときの1つの重要なファクターは、先ほどから時々出ていますが、企業価値の評価の仕方なんです。少し前までは企業価値はどのぐらいだと思いますかという質問をしたときには、ほとんどの事業会社の方はバランスシート上の純資産とおっしゃっていましたが、ファンドのような投資家というのは純資産というのはほとんど見ません。全くと言っていいほど見ません。まず収益性からエンタープライズバリューを出して、そこからデットを引くという当たり前のことをやっているんですが、これは再生機構では100人あまりの方がそういったことを日夜されている。そういう企業を見る物差しを持った人たちが、これから大量にマーケットに出ていく。これはこれからの日本の再生市場の活性化につながるの間違いないと確信をしていますし、それからデューデリジェンスにしましても、かなり多くの方が短期間に、効率よくデューデリを進めるためにはどうしたらいいのかというふうなことを実践を通じて習得されていますし、また投資された先のターンアラウンドマネジャー、経営を実際にやっていく人たちもそれを通じてどんどん日本のマーケットで育っていった、その人たちが実際にマーケットにどんどん出ていける。

したがって、機構後ということを念頭に置きますと、そういった機構で培われました、あるいは養成されましたプロフェッショナルの事業再生の実務家がマーケットに出ていく。その方たちがマーケットで定着して、日本の再生マーケットを活性化されることは間違いないだろうというふうに思っていますし、またそれをサポートすることがあれば、各方面からどんどんしていく必要がある

だろうという意見が多く出ました。

最後のページはイメージ図であります。事業再生ニーズがあるとすれば、現在おそらくM & Aのマーケットというのは投資のとき、それから企業価値を高めた後の売却のとき、エグジットのときを考えたときに、おそらくほぼ満足できるレベルに近いところまで来ているんじゃないかと。さらに、常々ずっと言い続けているんですが、日本のM & Aマーケットというのはまだ未成熟で発展途上だと私は思っています。今の何倍にも大きくなる余地があるということを考えれば、M & Aのマーケットは全く問題ないだろうと。

次に、事業再生の資金的な供給力なんですが、これにつきましても5年前、ファンドをつくるところというのはほとんどなかったんですが、今やいろんな資金提供者が出てきていますので、ほぼ問題ないだろうと。しかしながら、先ほどから何度も出ていますように、実際の人的な供給能力が、今まで致命的に欠けていたわけです。これについての機構の今までに果たした役割、及び今後果たす役割というのは非常に大きいと思っています。

例えば先ほどフェルドマンさんが自動車に例えられましたが、私もよく自動車に例えるんですけども、ファンドを自動車だとしたときに、今、日本の市場で車はいっぱいあります。一見、車。しかしよく見るとエンジンがなかったり、あるいはアクセルがなかったり、どう考えても走るはずのないファンドは結構あると私は思うんです。ですから、私の持論としては、7割以上のファンドはなくなるといつも言っているんですが、そういったときに、実際機構関連で実務を経験された方がマーケットに出ていくことによって、その動くはずのない車を動くようにしたり、あるいは実際に動く車をみずからつくったりして、そういうマーケットを大きくしていけるんじゃないかというふうに思っています。

いずれにせよ、事業再生実務家協会といたしましては、松嶋代表以下、今後全面的に機構後のスムーズな移行について、できる限りの議論には参加させていただきたいと思っていますし、協会としてできることは全面的にやらせていただきたいと思います。きょうは非常に限られた時間でしたが、ポイントだけご報告させていただきます。どうもありがとうございました。（拍手）

【司会（中村）】 一橋大学大学院客員助教授でもある佐山常務理事からのプレゼンテーションでございました。

それでは、ただいまご紹介させていただきました点も参考としていただいた上で、引き続き第2部のご議論をいただければと存じます。ご登壇の皆様、よろしくお願いいたします。

【藤岡】 それでは、第2部の議論を始めたいと思います。第2部の論点は「事業再生市場の活性化に向けた今後の課題」といたしまして、我が国の事業再生市場の問題点、課題と、機構後に向けた課題という2点でございます。

今、事業再生実務家協会の佐山常務理事より具体的な問題提起があったわけですが、富山さん、機構の1年4カ月の活動があるわけですが、その経験を踏まえて、今どのような課題が残

されているとお感じですか。

【富山】 さっき申し上げたように、やれなかったこと、やり残したことというのは実際ごまんとあるわけですし、やりながら、こういうことってあるんだとかというのがいっぱい出てくるわけですね。

紙にも書きましたけれども、例えば経営者の個人保証の問題なんていうのは、実は事業再生をやるときにものすごい邪魔になります。ところが従来の伝統的な金融スタイルだと、それはとるのが普通であります。中小企業に関しては、経営者の個人保証をとるのが普通なんです、いざ事業再生のときに経営者にどいてもらうときに、これが実は最大の抵抗の武器になるんですね。要するに「おれはてめえの家屋敷と女房子供と質に入れているんだ、ばかやろう」というところで居直られちゃうと、結構強く出られないというのが現実としてあります。

ですから感じていますのは、昭和40年代から50年代、いわゆる高度成長期に、実は経営者の個人保証というのは、今までの経済的な解釈によると、中小企業のモラルを維持するために非常に大きな役割をしたと言われていていますよね。ところが、かつて非常によく機能したいろんな仕組みが、単に事業再生というものが非常に大きな経済課題、競争の激化の中で課題になってきたということだけでなく、1つのシステムがいろいろな意味制度疲弊を起こしているということが集約的にあらわれているような事象に、実はあっちこっちで直面します。

例えばさっき、監査の問題が佐山さんのほうからありましたけれども、その問題でいうと、あまり大きな声では言えませんが、大体私ども、上場企業の案件が半分ぐらいあるんですが、どれもこれもなかなかの状態です。それまでの財務諸表は一体何だったんでしょうねというぐらい、我々が入ると財務諸表が変わってしまいます。

それは実は企業の開示制度というものが、実は日本においてどういうふうにとらえられてきたか。そこで監査法人を責めるのは簡単なことなんです、従来の監査報酬のあり方とか、あの枠組みの中で、例えば今どうでしょう。前に奥山さんが座っておられますけれども、監査報酬って1企業当たり二、三千万かそんな単位ですよ。

我々が大型案件で投じているデューデリの費用は、ものによっては10億円近い費用を使います。それで、そういうことというのはやっとわかってくるんですね。ですから、それと日本の監査報酬を比べた場合に、そんなことできるわけないだろうというのが多分、今の監査法人の言い分だと思いますね。リスクとリターンが全然合わない。

ですから、実は単に事業再生だけにかかわる問題じゃなくて、さっき言ったガバナンスの問題を含めて、いろんな日本の企業社会をめぐる問題がここに集中して噴出してきているなというのが、私が今仕事をしていて、一番感じるところであります。

【藤岡】 どうもありがとうございました。

今、お二人から問題提起をしていただいたわけですが、今回ご参加の皆様や事業再生関係団体の

皆様に対して、事業再生市場の今後の問題点、課題に関するアンケートを行わせていただきました。

本来でしたら、ここで幾つかご紹介申し上げたいんですが、実は時間が押せ押せになっておりまして、この分野、今までご議論になった以外にもさまざまな課題が、このアンケートの中で皆様より300ぐらいお寄せいただいております。私的再生の制度運用、それから法的再生、それから金融機関のあり方、事業会社のあり方、事業再生関連業務を営む会社のあり方、あるいは人材育成、その他の案件、非常に多くの項目にわたって指摘を受けております。この指摘につきましては、後ほど別途我々のほうでまとめて、サイト上でご紹介させていただきたいと思いますので、この場におきましてはご回答いただきました皆様に御礼を申し上げて、ご紹介とさせていただきます。

それでは、事業再生市場をめぐるこれらの問題につきまして、銀行のお立場から安藤さん、いかがお考えでしょうか。

【安藤】 今までの話も踏まえまして、銀行自体も従来の取引形態を含めて変えていかなければいけないという認識があるわけですね。従来、やはり銀行自体は貸し金を行い、あるいは会社のエクイティーもとる、それと人材も派遣するということで、いろんなリスクをすべて集中的にとっていたという形だと思います。

その中で企業再生をずっと行っていったわけですが、右肩上がりの経済環境ではそれが非常にうまく機能していったということなんでしょうけれども、やはり今のような資産デフレ等々の中にありましては、やはり企業再建策というのは債権者の立場と、先ほどもありましたけれどもエクイティーホルダー、中小企業であれば、当然エクイティーホルダーと経営者というのは一緒なので、そういったところの健全な対立概念の中でやっぱり計画というのは立てていかなければいけないのかなという考え方ですね。

ですから、従来であると、銀行というのは会社がおかしくなりまして、最後まで持っている。とにかく1回貸したお金は絶対放さないというスタンスで、10年かかっても20年かかっても返して下さいという世界で動いていたわけなんです。そういったことで逆に言いますと、バブル崩壊後、リスクが一気に表面化して、銀行の体力も大きく棄損したということも踏まえまして、基本的にはやはりリスクを早く分散していく必要があるんだろうなということです。

そのためには、常に我々自体の、これはメインバンクシステムの見直しも含めまして、貸し金自体を基本的にはマーケットに流せるような形態にしていく必要があるだろうと。そのためには、コベナンツをつけるとか、あるいはシンジケートローンとか、そういった形でマーケット性のある貸し金形態にする。リスクが高いところは当然非常に高い金利をとっておく。そうしておけば、貸出先の状況等がおかしくなれば、マーケットにそれを流していくことができる。

先ほどお話がありましたけれども、どんぶり勘定じゃありませんけれども、今までの方法で貸し金をしていると、貸し金の中身が何かよくわからないものも出てくる。こちらとしてはシニア貸し金を貸しているつもりが、実質はエクイティーみたいなものだったというケースが結構多いわけで

すね。

ですから、やはり貸し金の中身も、この貸し金というのはシニアなのか、メザニンなのかどうか。それに見合った金利形態をしっかりと。個別にコベナンツをしっかりとっておく。そして最後までリスクは負わないで、リスクが生じていった段階で、早目にそれをウォッチした上でマーケットに出していくという形で、やはり従来の貸し金形態自体も変えていく必要があるんじゃないかなと思います。

なかなか再生市場マーケットが育たなかった原因の1つとしても、やはり銀行が最後まで債権を抱えて、みずから立場が、先ほどのエクイティーホルダーであるのか、債権者なのかよくわからない立場で再建計画をつくらざるを得なかったという環境もあったわけなので、そういったビジネスモデル自体を大きく変えていく必要があるかと思います。

融資慣行をかなり見直そうという機運が高まっていますので、まさにそういった形態にどんどん進んでいかないといけない。ですから、貸し金の出し手として、まずそういったマーケットにどんどんそれを出していこう。場合によってはデットを銀行が担当して、プライベート・エクイティー・ファンドの方々にエクイティーを投入していただいて、その対立概念の中から健全な再建計画を組んでいく。

先ほど申し上げた通り、我々も要注意先等々がだんだんターゲットになっておりますので、要注意先、あるいは正常先の下の方の会社というのはむしろ債権放棄等が必要ないところでありますけれども、我々としてはデットプレーヤーとして、そこでいろんなプライベート・エクイティー・ファンドとタイアップして企業再生を行っていくという形に、やはり変えていく必要があるんじゃないかと思います。

銀行が出し手として債権を出していく一方で、再生市場に出される債権を買い取るファンド側に対してのリスクマネーの供給についても考える必要があると思います。不動産で言えば、もう既にリートという形で、個人などのリスクマネーが入ってくる仕組みが確立されているわけですから、企業再生ファンドについてもそういった形でむしろ商品化をすることによって、リスクマネーを企業再生マーケットに呼び込んでいくべきではないでしょうか。そうすることによりまして、リスクマネーが還流する形になろうかと思いますが、流通マーケットの育成と、我々銀行自体のビジネスモデルを大きく変える必要があるのではないかと考えております。

【藤岡】 どうもありがとうございました。

それでは、阿部さん、課題と対応についてお願いします。

【阿部】 経団連でありますから制度論で考えていきたいと思うんですがありますけれども、やはり今一番大事なのは、私的整理と法的整理との間にあまりにも隔たりが大きくて、要は私的整理、それから民事再生法、会社更生法等と、それぞれの間が離れ過ぎている。これを何とかなだらかに埋めていくことによって、それぞれのスキーム自体が使いやすくなるということかと思うんです。

例えば法制面でいきますと、一時停止の効果の問題でありますとか、D I Pファイナンスの効力の問題と、これはもちろん、裁判所が関与する法的整理と私的整理と同じであれということはないんですが、少なくとももっと段差を少なくすることによって、それぞれの制度が使いやすくなると思いますし、高木先生がおっしゃっておられます法定外のワークアウトみたいなものが現実化できていると思います。

もう一つは税制なんですけれども、税制は非常に硬直的でありまして、法制以上に使い勝手が悪い。具体的に言いますと、債務者側であります、例えば資産評価損の扱いでありますとか、あるいは私的整理等に伴いまして、要はオーナーが私財を提供しても、その益が期限切れの欠損金と相殺できないとか、非常に複雑に段差ができる。あるいは債権者側でありまして、貸倒引当金の計上につきまして、それぞれの手続によって全然扱いが違う。

これは別に、税でそんなに違える必要はないと思うので、このあたりのことはぜひとも、すぐできることではあると思うんですが、通達1つでできると思うわけありますので、まず制度面から私的整理と法的整理の間の断絶をなるべくなくしていく。必ずしも同じであると思いませんけれども、少なくともなだらかに切れ目なく続いていくような形にすることが大事だと思っています。

【藤岡】 ありがとうございました。

フェルドマンさん、お願いします。

【フェルドマン】 2点ありますけれども、1つは政府系金融機関の役割、もう一つはどういう条件で税制の優遇措置を続ける、あるいは債務者区分のアップグレードを続けるかということですが、政府系金融機関の役割ですけれども、私はあまり役割はないと思っています。優秀な方はたくさんいるんですけれども、制度上あまり使い物にならないと思っています。

なぜかといいますと、民間銀行を例にすると、なぜ民間銀行が自分の貸し出し先に対して強くなっているかという、金融庁が銀行に対して強くなっているからですね。すなわち金融庁が検査とかそういう債務者区分に対して厳しくなって、銀行のおしりをたたいて、銀行がようやくうまくいっていない大企業に対して厳しくなっているということです。すなわち銀行に対するガバナンスが厳しくなって、再生にようやく参加し始めたということだと思うんですね。

では、政府系金融機関に対するガバナンスが強いかというと、あまり強くないと思います。やっているふりをしている部分もあると思いますけれども、民間銀行に比べて厳しいかということそうじゃないんですね。これはどうするかということは、いろいろ議論はあると思いますけれども、厳しくするまで時間がかかるんですね。ですからその間は、政府系金融機関に対するガバナンスが強くない間、大きく再生案件に参加することはもう無理だと思うんですね。そういう案件に関して十分厳しくないということだと思います。

これは地方に関しても同じことが言えると思います。というのは、金融庁がもちろん大銀行に対して非常に厳しくなっています。ですが、地方金融機関に関しては大銀行ほど厳しくなっていないん

ですね。もちろん足利とか、そういう案件がありましたけれども、全体的に言うとそうじゃないです。金融庁が地方に対して十分厳しくなっていない中、地方の企業再生がうまくいくと思いません。ですので、その点はちょっとどうすべきかなという感じがします。

どういう条件で税制優遇措置、あるいは債務者区分のアップグレードを実現すべきかということですが、もちろん再生機構はなくなっちゃうから、ちょっと法律化すべきじゃないかと思えますけれども、4つぐらい条件があると思えます。

1つは経営者を変えること。再生機構の1つの大きな教えは、やっぱり経営者を変えるということです。もう一つは減資です。100%が一応基準だと思います。だって、株主が自分の役割を果たしていない中、退場していただくのは当然だと思います。場合によって、9割も認めてもいいかなという場合もあるんです。ですが、基本的に納税者のお金を使うということだと、株主に対して100%減資すべきだと思います。3番目ですが、やっぱり債権の集中ですね。なぜ非対称性、あるいは調整役はうまくいったかといいますと、貸し出し先を少なくすることが非常に大きく効いたと思います。ですから、これからの再生案件に関して、いっぱい貸し出し先が残る限りは、税制の優遇措置とか、そういうのを認めないはずだと思います。

最後は、締め切りはあると思えますけれども、やっぱり時間軸が非常に大事だと思います。例えば3年以内に税制の優遇措置をなくします。1年、2年、3年やってもいいけれども、それまでに立ち直らないならもういいよと、もうだめということ言うべきじゃないかと思えます。これももちろんパフォーマンスの条件をつける。再生に基づくものかなと思います。私は、3年以上そういう税制優遇措置を続けることはよくないなという感じがしますので、とにかく必要なタイムリミット、締め切りを設ける。この4つの条件を満たすなら、再生機構のDNAが十分残るという感じがします。

ちょっと刺激的なことを言って申しわけないんですけども。

【藤岡】 ありがとうございました。

それでは、横山さん、お願いします。

【横山】 まず、我々に対するガバナンスは、基本的に金融庁の検査も去年から入っておりまして、民間並みの財務諸表も公表しておりますし、不良債権比率はメガバンクさんのトップよりもまだ低い状況ですので、私自身は自信を持ってガバナンスを強化していただいても結構だと思っております。

我々の機能としての、機構の場合は3年サンセットできちっと法律でうたってあるわけですが、私どもはそういうリジッドな縛りはなくて、民業圧迫をしないようにというのは、十分みずから意識をしておるわけですが、例えば投資をする場合、必ず民間と一緒にエクイティーは投資しますので、リスク、リターン、我々の要求するリターンは民間並みの目線でやっていますし、デットの場合は共同でシンジケートローンを組めば、基本的にはスプレッドは民間と同じレベルに

なります。

それから、例えばD I Pファイナンスの例でいきますと、既にかなりプレーヤーはそろってきまして、通常のD I Pファイナンスはあまりやらなくなっていて、例えば不動産じゃなくて、在庫担保を組み合わせ、在庫担保を実際に市場でリクイデート、買って処分するチームと組んだ形の案件をやったり、そうした新しい取り組みをやっていきます。

それからファンドの投資については、プライベートエクイティのファンドの持ち分をセカンダリーで扱うような、セカンダリーマーケットというのは必要ですから、そういうのをつくっていかうとか、新しい取り組みをやって、次々やっていかないと、常に批判にさらされているのは十分自覚してやっておるつもりでございます。

【藤岡】 どうもありがとうございました。

それでは民間ファンドのお立場から、松木さん、いかがですか。

【松木】 機構の方たちは、さっきすごいというお話をしましたが、そうは言っても、プライベートエクイティも、事業再生も日本で始まってまだ3年ぐらいの話ですし、私が1996年にバイアウトセミナーというのを40名ぐらいの方を集めてやったんですけれども、そのときは全く無反応で、何のことを言っているのかよくわからなかったんじゃないかなと思うんですが、それに比べると完璧に隔世の感があって、ラーニングカーブはどんどん上がっていますし、市場に参入される方もたくさん入っておられます。

当然これは、産業再生機構に限らず、どこかでかなり大きな案件がうまくいかないというケースが出てくると思うんですが、そのときにあまり、それをきっかけにあつものに懲りてなますを吹いて、みんななくなっちゃうということが起こらないように、今かかわっておられる方たちは、ぜひこれを産業として定着することをみんなで努力したいなと思っております。

アメリカはやっぱりさすがに40年、50年の歴史がありますから、やっているプレーヤーのクオリティーも相当高いですし、つい最近アメリカにある会社を、日本でも大きなオペレーションをやっているんで、一緒に買わないかというオファーがありまして、そのプロセスの中で、やはり我々が通常やっているのから見るとまだ相当差があるなということを感じました。

今、この業界で、おれはプロだという人がいたら、多分ちょっと気をつけたほうがいいんじゃないかと思うぐらいの話で、ベンチャーキャピタルのときも、名刺にベンチャーキャピタリストと書いた人たちが結構いたんですが、ほとんど今はいなくなっちゃっていますので、肩書よりも実態として仕事をするような人たちが、ラーニングカーブをすごく上げているので、次、あるいはこれから5年ぐらいの間というのは、まだまだ片づけなくちゃいけない案件が山ほどありますので、無用な競争は避けながら、いい仕事をしたいなと思っております。

【藤岡】 どうもありがとうございました。

以上、さまざまな課題とそれへの対応、最後の人材の話についてもそうだと思うんですが、時間

も押してございますので、次の論点に移らせていただきます。

次の論点、最後のテーマなんでございますけれども、基本的にいろいろ課題がある中で、特に機構後に向けて、当面何を優先的と申しますか、何を具体的にやるべきなのかといったところに焦点を当てまして、時間が押しており非常に恐縮なんですけど、それぞれ一言ずつご紹介いただければと思います。

まず、法制面での課題と法制面以外の課題と大きく2つに分けて、まず法制面以外の、後者のほうからいろいろご意見をいただければと思います。

まず、横山さん、政府系金融機関のお立場から、再びお願いします。

【横山】 先ほど佐山さんのほうから課題をおっしゃっていただいた中に、かなり私の意見も盛り込まれておりましたので、少しだけ加えさせていただけるとしますと、これは安藤さんもおっしゃっていたローンのシンジケート化をなぜ主張するかというのは、債権者間調整というのが非常に大変だったというのが、機構の1つの役割だったわけですが、債権者間調整を簡単にするには、やっぱり最初に入るときにみんなが同じルールで同じ契約の中に入っていれば、相対で100行も銀行がある場合と比べて、はるかに債権者間の調整は楽になるわけですね。ですので、そういう意味での債権者を1つの契約の中に入れてしまう。そのリードアレンジをするアレンジャー行がそれを仕切っていくというのが普及していけば、そういう意味での債権者間の調整ははるかに楽になると思います。

それから、そんなときに全くがんとして聞かないというような人たちは、そのルールの外にいる人ですから、そういう人たちはもう参加させないようにすればいいと思いますね。

それから、メインバンク寄せについては、デットの構造をつくる時に、メインバンクは当然通常のシンジケートローンとまた別のポジションをとっていったら、リスクをとるけれども、リターンもとるというようなことであれば、メザニンのところ、あるいはリボルビングローンという形で期間を長くしたり、ずっと元本は残したままにするとか、そういう形でメインバンクとしてのポジションをしっかりと数字上もはっきりさせることで、際限ないメインバンク寄せというのを避けることができるという意味で、そういう意味でのシンジケートローン、あるいはリスクリターンプロファイルの違った人を入れていくことが非常に大事だと思います。

高木先生の論文を読ませていただいたんですが、欧州、フランスとイギリスで私的整理の案件が、少ないけれども出ているという例として2つ上がっていたと思うんですが、ユーロトンネルとユーロディズニーなんですけども、これは2つとも、実はプロファイの教科書に出てくる1つのプロジェクトファイナンスなんですね。

プロジェクトファイナンスということは最初に入るときに、みんな契約によって縛られて入ってくるわけですね。そうすると、あとは契約をどういうふうに変更していくかということで、もともとワークアウトがしやすいんですね。ですから、そういう意味で最初に契約で縛って入っていくと

いう文化をやはり築き上げていくことが、機構がなくなった後も自立的に調整できる非常に大きなポイントだと思っております。

【藤岡】 ありがとうございました。それでは、須藤さん、地方の案件をめぐる課題についていかがでしょうか。

【須藤】 法制面以外ということですので、債務免除が債権売却かと、この点についてちょっと一言申し上げたいと思います。

たしか間組さんの案件だったと思うんですが、40数行ぐらい債権者がありまして、その中に地方銀行さんが結構たくさんあったわけですが、地方銀行さんは債務免除は一切できない。間組さんよりももっともって業況の悪い取引先が身近にいっぱいいるんで、債務免除なんかしちゃうと、もう收拾がつかなくなるというお話だったんですが、アドバイザーをしておられました高木先生が、あの当時はまだ機構がなかった時代ですけれども、それを先取りする形で、RCCの債権買取りのスキームを活用しまして、別に債務免除にこだわらないと。債権の売却という形で協力してくれても構わないということで対処しまして、金融機関は多かったんですが、100%同意、あるいは債権売却の方向で取りまとめることができたという点がございます。そういうことで、債権売却のほうははるかに対処しやすいという面があるかと思えます。

これはもう一つ副産物がありまして、個人保証の問題、これは貸出金融機関にとっては悩み多い問題なんです、これを個人保証つきで債権売却いたしますと、買い取ったほうは買取りの元値がそれほど高くないわけですから、それ以上回収したときには、わざわざ保証している個人を破産にまで追い込んでというような必要性もないということで、その点もかなり解決しやすいという側面があるかと思えます。

それからもう1点ちょっと、先ほど機構を大変評価しているという2点目で、再生計画が深掘りされて結構だと、こういうお話をしたんですが、対比で出しました私的整理ガイドラインの再生計画というのが深掘りが足りなくて、その後うまくいっていないんじゃないかという誤解を生むのではないかとちょっと心配しましたので、その点訂正させていただきますが、私が関与した限りでは、成立した私的整理ガイドライン案件はみんなうまくいっておりまして、その後私ども、もう成立しますと関係なくなるんですが、経営者の皆さん、大変律儀でございまして、決算期のたびに、「先生、今期は業績が大変よろしくて、計画を上回る実績です」という報告をしてくださいますので、大変こういう仕事をしていてよかったなと思う次第でございまして、そういう点もございまして、ちょっと補足させていただきました。

【藤岡】 ありがとうございました。

それでは、阿部さん、地方をめぐる案件につきまして、お願いします。

【阿部】 来年3月で機構による債権買取り期間は終わるわけではありますが、その後やはり一番困るのは地方だと思うんですね。事業再生市場は育ってきたといっても、あるいはターンアラウン

ドマネジャーが出てきたといっても、みんな東京の話でありまして、地方に行くとまだまだ状況は厳しい。第一景気が全体よくなっていくかのように見えますけれども、やはり地方によっては全然テイクオフできていないところがある。

これから特に機構後を考えますと、比較的地方での規模の小さい案件は多いと思うんでありますけれども、地方での事業再生をどうやって進めるか。これを単に私的整理と法的整理に任せておくということとはできないと思うんです。

じゃ、どうすればいいかというとなかなか名案はないわけでありましてけれども、1つは今のR C Cのいわゆる再生機能、これはどこまで役立つものかほんとうによくわかりません。R C C、どんなことをやっておられるのか、開示されておられませんので。ただ現実には数はこなしておられるようでありまして、地域との連携もそれなりにやっておられると聞いております。

あるいは政策金融機関、政投銀にしる商工中金にしる、全国展開されておりますので、特に地域の中小企業の再生協議会等と連携をとりながら何かてこ入れをしないと、全く何もしないということとで、地方とかにはできないと思います。

これは言い過ぎなんですけれども、機構をつくるときに、政府保証枠は10兆円用意されまして、かなり使い残すと思うんですよ。一度使うつもりのお金を政府が出したんだったら、それを思い切って地方に使わせるようなことをやってもいいんじゃないかと思うんです。何かかなりのてこ入れがないと、地方、地域によってはとても自力更生できないところがたくさん出てくると思います。

【藤岡】 ありがとうございました。

安藤さん、法的整理をめぐる関係につきましていかがですか。

【安藤】 基本的には、先ほどからお話がありますように、私的整理で各金融機関をまとめていくということについては、やっぱりもう限界があると思うんですね。今までも私的整理をする場合に一番何が大変かというのは、やはり取引銀行をどうまとめるかということが極めて大変でして、またそれも非常に時間がかかるということです。それと、自発的な債務免除に対するモラルハザードの問題もありますので、金融機関としてはなかなか、そういった形での支援というものも一方では限界があったということになります。

ですから、産業再生機構はまさにその間に立って、金融機関調整がうまくできたということについては非常にスムーズに、100行以上あるような取引先もほんとうに2か月ぐらいの短期間でまとめ上げる力があったということなんでしょうけれども、これはまさに公的な色彩があるからこそできているわけでありまして、これが来年度以降、ほんとうにそういう形で私的整理がまとめられるかとなりますと、非常に難しい問題になろうかと思います。

ですから、先ほど高木先生もおっしゃっていましたように、やっぱり法的整理の枠組みの中で、そこに私的整理のよさを付加するような形で、一般の債権者に対しての債権カットを免除するような形になると思いますが、そういった形の法の枠組みの中でやっていく必要があるんじゃないかと

思います。

【藤岡】 ありがとうございました。

須藤さん、私的整理と法的整理、再生のすき間を埋めるということなんでございますけれども、その点からよろしくお願いします。

【須藤】 2つあるかと思うんです。これはいずれも高木先生がコメントされた点でございますが、1つ目はD I Pファイナンスの処理の問題だろうと思います。

もう一つは商取引債権をどう扱うという問題かと思うんですが、第1のD I Pファイナンス、これはブレD I Pファイナンスというほうが正確かと思いますが、私的整理ガイドラインの案件でも、一時停止をしてから成立までの間に、運転資金が足りなくなりますので、メインさんが中心になって、運転資金の追加融資をするわけでございます。

これはガイドラインのルールで、他の古い債権よりも優先する、プライオリティーがあるというルールでやっておりますが、これはそこでのルールでございますから、民事再生とか、会社更生とか、法的手続になったときには、そのようなプライオリティーというのは、法律上特に認められているわけではありません。

これについて、先ほどご指摘がありました神戸の海洋土木会社の案件でございますが、私的整理が壊れまして、民事再生に移行したわけですが、裁判所のほうでブレD I Pファイナンスについて、これは私の功績じゃありませんで、申し立て代理人になられた会社の顧問弁護士の方が非常に頑張ってメイン銀行と一緒に協議した結果だと思っておりますが、これを共益債権として承認するという共益債権化の承認をしていただいた案件がございます。

ただし、条件としてはこれからもD I Pファイナンスが必要になるので、私的整理ガイドライン時代に供与したD I Pファイナンスを共益債権として扱うかわりに、これからのD I Pファイナンスについても同じ条件で協力するようにと。メインバンクはその覚悟だったものですから、もちろん結構ですということで、そのような処理がなされた。こういうのはどんどん普及しますと、私的整理の段階で供与したD I Pファイナンスについても、ちゃんとその後の法的手続で保護されるんだなということになりまして、担保が若干不足するようなときでも、安心して供与ができるんじゃないかと、これが1点目でございます。

それから2点目は、商取引債権を100%払い続けるほうが事業価値が棄損しないんじゃないかということで、事業価値の棄損防止のために、大体私的整理案件でも、あるいは産業再生機構の案件でも、これは金融機関だけを対象にする金融支援で、商取引債権は全部弁済していくというやり方をしております。しかしこれは民事再生、会社更生の取り扱いとは全く違うわけでございますが、この垣根がある限り、なかなかその間の橋渡しがスムーズにいきません。

先ほど高木先生からのご指摘ありましたように、新しい会社更生法、あるいは民事再生法にも、事業の継続のために不可欠だというときの少額債権の弁済許可という制度がございます。実は今回

の一連の倒産法の改正に当たって、私ども弁護士会でもこれに対していろいろな提案をしました。

その中の1つに、金融機関債権者だけを対象にした法的な整理手続、会社更生でも民事再生でもいいんですが、そういうパターンのものを創設してはどうかという提案をしました。残念ながら法制審議会の中での議論で支持が得られませんでした。法制化にならなかったわけですが、そのかわりと言ってはなんですが、事業の継続に不可欠な場合には、少額債権の弁済が許可によって可能になると。こういう制度がきちっと生まれております。

この少額債権というのはなかなか難しい問題でございますが、私ども弁護士会と裁判所が非公式にいろいろな意見交換をする場もございます。そこで裁判所なんかの意見を伺いますと、どんどんこの規定を活用していただいて結構なんだと。従前から少額債権の弁済許可というのはあるんですが、これはほんとうにわずかな債権の債権者を弁済してしまうことによって、債権者数を減らして、手続の進行を円滑にするためですので、せいぜい500万とか1,000万とか、高い例では1,000万を超えるのもあったようでございますが、とても億単位のような案件はないわけですね。

しかし、今度の新しい法制化されたほうでは、事業継続のためにそれを弁済しないと著しい支障があるという場合に許可をするわけですから、目的も違うので、少額という同じ言葉を使っている、これは金額的には全然違いがある。どんどん遠慮せずに申し立てをしていただきたいというのが裁判所の意向でございました。

ただ、先ほど高木先生からお話がありましたように、38億円とか、100億円というときに、果たしてそのまま許可して下さるかどうか、若干不安な点はございます。そこで、商取引債権を100%弁済することがほんとうに事業の継続に必要なかどうかということの論証がなかなか難しいと思うんですね。

そこで1点、先ほどの神戸の海洋土木会社の案件でございますが、これは私的整理ガイドラインとして提出された計画案では、一般債権に対する弁済率は38%でございました。それはもちろん金融機関債権だけの弁済カットで38%の弁済ですが、これが民事再生に移った後で、残念ながら商取引債権も全部巻き添えにして、一律カットして弁済するという案件ですが、この弁済率は5%に下がっております。

もちろんこれは単純な比較はできませんで、新しい民事再生のほうに十分に深掘りをした、かなり厳しい計画だという点もありますけれども、しかしこれは一方で、法的整理に入っちゃった、つまり商取引債権がそのまま弁済されずにしこってしまう。その影響によるところも大きいんだろうと思うんですね。

このように、一般商取引債権を巻き添えにしても、弁済率がかえって大幅に下がっちゃうというような実例があるということは、やはり商取引債権は別扱いで、約定どおり払うほうがいいんじゃないかということの1つの実例かと思います。これにつきましては、銀行の担当の方が再生事例の本の中に登載するそうでございますので、それを後日見ていただきたいと思います。

以上です。

【藤岡】 ありがとうございました。

富山さん、法的整理をめぐる課題につきまして、お願いします。

【富山】 きょう、まさしく何度も出ていましたように、法的整理と私的整理のちょうど間に我々がいるわけでありまして、私はどちらかというと、しゃばで商売をやっていた立場のほうが人生長いので、事業をやっている立場からものを見ますと、民間のプレーヤーは何を嫌がるかということ、不可予測性なんですね。これは経済の大原則であります。

したがって、法的整理に入ったら何が起きるのかということがどこまで予測されているかということが、実は経済的な行動を起こすときに極めて重要な意味合いを持ってきます。

そうすると、今、須藤先生がおっしゃった証明というんですか、不可欠であることを証明しなくては行けないとか、ひょっとしたら証明できないかもしれないとか、そういうリスクというのは市場はものすごく嫌う。したがって、もちろん短期的には運用の問題というのが、どう救っていくかという議論はありますけれども、こういうことを言うとまた私は怒られちゃうんですけれども、破産法制、あるいは倒産法制、再生法制というのは、基本的には市場機能のツールだというふうに私は結構言い切っちゃうほうなんで、人は法の上に立つと個人的には思っているんで、したがってそういう観点からすると、市場のツールとしてどう使いやすいかということがやっぱり第一に考えられなくては行けない。

その市場のツールとして考えたときに、やっぱり不可予測性というものをどれだけ小さくできるかというのが、実は立法技術上非常に重要な問題で、これはよく税制でもあるんですね。税務署の人は、そんなもの後で何か訴訟をやればいいのかと。税務訴訟で幾らの税額になるか決まるからそれでいいじゃないか、それでちゃんと白黒つくだろうとおっしゃるんですが、それは市場の立場からするととんでもない話で、そんなものを2年も3年も裁判をやって決まっても意味がないんですね。実際の市場というのはそういうペースで動いていませんから、どうなるかということを事前にわかるかということが、実は市場の機能をスムーズにするのに極めてクリティカルな意味合いを持ってきます。

したがって、今後そういう法制を考えていく中で、制度を議論していく中で、市場の側から見た手続の予測可能性をどういうふうに担保していくかというのが、実は市場機能を強化するという観点から見た立法論としては非常に重要なんだろうなと思っております。

【藤岡】 ありがとうございます。

さまざまご議論あって、ご提案いただきましたが、もう時間も参ってきております。

最後にまさに産業再生機構、来年3月に買い取りを終えまして、少なくとも3年間は債権や持ち分を処分するということで存続するわけですが、これから先、機構がなすべき課題についてはどういうことがあるかにつきまして、恐縮でございますが、簡単にご意見をいただければと思

います。数人ご指名させていただきますが、まずフェルドマンさん、よろしくお願いします。

【フェルドマン】 非常に簡単ですけども、今まで再生機構がある意味でお墨つきの役割があったと思いますけれども、機構がなくなって、かわりにどこかが同じお墨つきの機能をするべきかという、そうではないと思います。むしろ手続を法律化すべきだと思います。あるいはガイドラインにすべきだと思います。

お墨つきってどういうことかといいますと、ブランドですね。ブランドの本質はまず品質管理。もう一つはアイデンティティですね。品質管理はやっぱり再生機構がやってきたやり方、すなわち経営者の首を切ることとか、そういうことをやること。アイデンティティというのは活動を広げないということですね。

というのは、例えばハンバーガーを買うときはケンタッキーフライドチキンへ行かないですね。やっぱりハンバーガーはマクドナルドとかそういうところで、再生じゃないところを何とかして法律をいじって使うということをやめたほうがいいと思います。だから、非常にはっきりしたアイデンティティをつくって、税制措置とか金融庁のやり方を構築すべきだと思います。すなわち機関をつくらない。法律、あるいはルールでDNAを継続させる、そういうことだと思います。

【藤岡】 ありがとうございます。

田中さん、機構について、いろいろなご意見をいただいたわけですが、いかがでございましょうか。

【田中】 このパネリストの中に、産業再生機構がやっておられるだけの規模で、日本ではプライベート・エクイティー・ファンドはなかなか動かないとか、そういうご意見もあったようですが、我々、この業務を幼稚産業として、何か政府がかむ話にするのかどうかということなんですね。

投資にかかわる分野というのは、みんなそろばんずくでやるのが前提になっていますから、何か政府が保証した行為を通じてこの市場に入るということがもし是認されるとすると、ここは本来もっと多くの人材が投入されてしかるべきなんだけれども、みんなそろばん上の計算もまずくて、あほやからというんでしょうか、この分野には入ってこないし、ちゃんとした仕組みもできないから政府が関与するという、それは私は認められないと思いますね。今、政府が支出したり、政府が債務保証したり、いろんな活動がこれまでございましたが、これはもう、ほんとうに切り刻む努力をしないと、財政再建の絵姿というのはもう得られないわけです。

じゃ、この分野において、だれがどういう試みをするのか。いろいろあるわけですよ。例えば学校で言えば、ロースクールが始まりましたけれども、しかしコーポレートファイナンスもアカウンティングも租税法も教えないロースクールがいっぱいあるというのは、私は信じられないんだけど、これは要するに学校がどうかしているんで、これは学校の先生に頑張ってもらう以外ない。

それから裁判所も相当努力されていて、例えば法的処理について早く結論を出すとか、ビジネスをやっている人たちにとって使いやすいといいますか、使ってもらいやすい裁判所にするために一

生懸命努力されているんですね。それはまだ不十分。あるいはその認識が遅かったという面も私はあると思うんだけど、これは裁判所も努力されている。

いろんな形を通じて、問題の処理を進めることができる話ですし、既にある制度を使っていくべき話であって、21世紀において、例えば事業再生について何か制度をつくるとか、セミナーを行うとかということはもう日本政府が関与すべき話ではないという見きわめをつけることが私は重要だと思っています。

そういう意味では、歴史的に不良債権処理が大変滞りまして、ややこしい時期を我々、経過しましたので、こういうことも歴史の一コマとしてあったという形で、私は処理すべきだと思っています。

【藤岡】 ありがとうございます。

それでは、松木さん、いかがですか。

【松木】 今、お話を聞いていて、よく民間でできないから政府がやるというたぐいの話を聞いて、あまり私もそれには賛成ではないんですが、こと産業再生機構について言うと、これはわりとうまくいっているなという感じは、実は私はしておりまして、その1つの理由はやはり民間の人がたくさん入っているから、それなりに機能したんだろうと感じております。

私どもは事業で投資しているときに、通常は法律や税務会計の仕組みなんていうのは与えられたものということで、その範囲内で何ができるかなというのを考えるのが通常なんです。先ほど来出ている例のマツヤデンキのケースは、それ以前にも家電量販店が相当倒産をしまして、家電メーカーはその焦げつきを相当の金額で受けていたわけですね。ですから、量販店が少し左前のうわさが出ると、まず現金決済、あるいは保証金を積まないで納品してくれないというような状況になりつつありまして、マツヤデンキの状況をいかにメーカーさんに知らせないようにするにはどうしたらいいんだというのを相当議論していたわけですね。

そのときに、申し立て代理人の先生が、これはひとつ裁判所にかけあってみようということで、例の、商業債権は別途払うと。まさに偏頗弁済もいいところで、我々そんなことは起こり得とは思えなかったんですが、目の前で起こりまして、なおかつそのときにメーカーさんに、これまでと変わらず継続的に商品を納入することという条件をつけて、その誓約書をもった上で偏頗弁済した。

それが今、少額債権とかいろんな問題のところに波及してきていることを見ると、産業再生機構だけとは言いませんけれども、絡んだおかげで、そういう現場で起きているいろんな問題が政府、あるいは法務省のほうにきちんと伝わりつつある。それはまだ十分とは言えないのかもしれませんが、そういう意味でもこの機構の果たした役割は非常に大きいなというふうに私は感じております。

【藤岡】 どうもありがとうございました。

それでは、富山さん、今までご指摘があったことにつきまして、まとめていただければと思いま

す。

【富山】 まず、この事業再生分野といいたいしょうか、もう一度繰り返になります、本質的にこれはヒトとモノとカネと、さっき田作さんがおっしゃいましたが、資本主義を構成する基本的な経営要素になるわけで、それを産業社会の中でどう再配置、再配分していくか。どれだけスムーズかつスピーディーに事業の環境であるとか、市場の環境に適用して、再配置していくかという市場のシステムなんですね。

そうとらえたときに、私自身の認識としては、日本は諸外国に非常におくれをとっていると思っています。そのスピードははっきり言って鈍いです。例えばヒトの話にしても、先ほど申し上げたように、実はマネジメント人材のモビリティは、日本は異常に低い国であります。したがってそういったプロフェッショナルマネジメントの人材層が育っていませんし、したがって、あちこちで実は経営レベルの問題が起きていると。ですから、それをどう再構築していくかというのは、私はむしろ政府も含めて、どうしていくのかということを相当まじめに考えていかないといけないと思っています。

なぜならば、日本の既存のシステムは、いろんな意味で基本的にはヒトとモノとカネを1つの会社の中に固定化する仕組みになっています。例えば細かいことと言うと、社会保険を持ち運ぶとき、会社が変わると不利になっちゃうとか、私のように脱藩浪人をずっとやっているとはよくわかるんですが、基本的に脱藩して生きていくためには、日本は非常に過ごしにくいです。

例えば私なんか、日本ではアパートも借りられません。今は借りられますよ、国営の会社にいますから。でも、つい最近までアパートも借りられませんね。私の会社は未公開の小さい会社でしたから。そういう国であります。したがって、あらゆる意味でヒトとモノとカネというのは大きな組織、大きな会社に固定化される仕組みになっています。その会社が過剰債務になると、そのまま固定化されたまま腐ってっちゃうんですね。

この仕組みをどうするかというのは、実は根本的な課題であって、私はそれこそが産業再生につながる課題だと思っていますので、その問題に関して、実はきょう出てきたいろんな問題はすべて、それに対するいろんな問題提起であり、それについて、まだまだ日本の仕組みというのは非常に脆弱であるということを、私は示しているように思っています。その辺はちょっと田中さんとは見解が違うんですけども、私はそういう立場です。

そういった意味合いで言うと、その中で機構の今後ということになるわけですが、機構には2つの役割が実はありまして、先ほど来ある政府保証のお金を使って投融資をするという側面と、それからもう一つ、私的整理と法的整理の間をつなぐ、ある意味で日本のチャプターイレブンコートに近いような役割があります。

少なくとも公的資金というものを使う、政府保証のお金を使って市場に介入するというのは、市場に失敗に対する対応策としては、最小限の期間で最小限の金額で済ませべきだと私は思っています。

そういった意味合いで言うと、買取り期間延長というのは、一般論としてはできるだけ避けたほうがいい選択肢だろうなというふうに考えております。これは多分、皆さん異論がないんじゃないのかなと思っています。

他方、私的整理と法的整理の間をつなぐチャプターイレブンコートの役割というのは、実はもっと普遍的な課題でありまして、政府保証資金をどう使うかというのとは全然関係ない話でありまして、これは市場の失敗をどうスミージングしていくかという問題であって、むしろ先ほど来申し上げているヒト・モノ・カネのスムーズな再配置、再配分をどういうふうに促していくかという市場機能の問題であります。

したがって、そういう意味での制度です。広い意味での制度。先ほど田作さんがおっしゃった shared belief としての制度として、日本の今の市場環境というのが整備されているかということ、それは明らかに未整備ですから、それをどうしていくかということは、実は今後も引き続き真剣に議論していかなくちゃいけないなというふうに思っております。

【藤岡】 どうもありがとうございました。

それでは、田中さん、どうぞ。

【田中】 不完全がいっぱいあるということは、この分野の人にとってプロフィットビリティーが高いということなんです。だから、今はニッチだけれども、これは大きなマーケットになるという意味で、ヒュージ・ニッチ・マーケットになるということを皆さん言うておられるんですよ。それを何で政府が関与しなくちゃいけますか。

本来これはこの分野に仕事を得られた人が、自分のチャレンジとしてやるべきことであって、結果としてそれは社会のためになる。他の分野の職業でもそうですよ。ですから、これはいかにプロフィットナブルな仕事かと皆さん言うておられるだけなんです。政府が関与しなければいけない業務だとは、私は全く思いませんね。

【富山】 でも、政府がお金を使うという問題と、政府が制度的にいろんな整備を整えるというのは全然別の問題ですよ。

【田中】 先ほど言われた年金とかというのはまた別途の問題ですから。

【富山】 年金のことを言っているんじゃなくて。政府保証資金を使うという意味での政府の関与という問題と、市場制度を整備するというのは全然別の次元ですね。だって市場制度を整備するためにお金なんか一銭も要らないわけですから。

【田中】 それは、我々はまさに経済社会の進展のためにどうあるべきかを常に論じているんです。

【富山】 それをもっと考えましょうということですね。

【田中】 ただ、政府の保証のついた金で、業務を開始するというのは異常な事態だから。

【富山】 それはここにいる全員が早くやめましようと言っているわけですね。

【藤岡】 どうもありがとうございました。

幕間から中村さんが早く進行しろということで怒っておられますので、議論を司会の権限で中断させていただきます。

この後質疑応答の時間がございます。そのときにまた触れられることがあると思いますが、恐縮でございます。本来でしたら、司会はまとめなきゃいかんのですが、まとめる時間がなくなって、早く終われと言っていますので、一言、このシンポジウムの内容、我々サイトの中でもご紹介いたしますし、とてもこの短時間では言い尽くせないことがたくさんございますので、先生方の文章等も掲載いたす予定でございますので、後日ご確認いただければと思います。

それでは恐縮ですが、中村さんにマイクをお返しいたします。

【司会（中村）】 皆様、ありがとうございました。大変白熱したご議論が展開されまして、まことにおもしろく、とても残念な気がしてなりません。まだまだそのご議論をいただければというふうにも思うところでございますが、しかし時間の関係がございます。やむを得ないところだろうと思います。

また、皆様の貴重なお時間を拝借しておりますので、この際予定の時刻にはきっちりと終わらせていただきたいというふうにも思っております。

それでは、これより約10分間程度でございますが、会場の参加者の皆様との質疑応答を行いたいと存じます。会場の参加者の皆様でご質問のある方は挙手をいただいて、お名前とご所属並びにご質問したい方のお名前、ご質問の内容をご発言ください。私よりご指名をさせていただいた後、係の者がマイクをお持ちいたしますので、よろしくお願いいたします。

なお、ここが肝心なところですが、産業再生機構が支援決定を行っていない個別案件についてのご質問についてはお答えをいたしかねますので、あらかじめご了承をいただきたいと思います。

それでは、いかがでございましょう。ぜひ積極的に手を挙げていただければと思うんですが、それでは、真ん中の方。

【田中】 私、名前は田中健夫と申します。大体平成13年ごろに日東興行の再建の道筋を立てるために社長をしておりました。そのときに、私が、再建のために非常に苦労したのは、ちょうどそのころは高木先生の私的整理ガイドラインが出たころです。それに乗っかりたかったんですが、実質的には非常に無理だなと思いました。

それとメインバンクがなくて、銀行の数が26行ございまして、そういうときにスポンサーを探して、最終的には外資であるゴールドマンサックスを大スポンサーにしたわけですが、7万人の会員の人たちは青い目は困ると。できれば、日本の会社にもスポンサーになってほしいという非常に強い要望があったんですが、スポンサーを募集した際に、日本の企業から一切手を挙げる会社がございませんでした。外資からは10何社手が挙がってまいりました。それでその中からゴールドマンサックスを選んだんですが、今から考えますと、そのときに再生機構のようなものがあつたら、も

ちろん銀行さんと相談してお願いする形になったと思いますが、非常によかったんじゃないかと。

しかし結果的には、今、ゴールドマンサックスさんで非常にうまくいっていて、現在ムーディーズの評価がA-にまで回復しているので、それはそれで1つの成功例なんですけど、会員の人たちの希望に沿うことはできなかった。

そのときに私が感じましたのは、何で日本の会社が事業再生に乗り出してこなかったのか。そのときはそういうものがまだ育っていなかったのかもしれない。平成13年です。そのときは非常に残念に思いました。外資はどんどん今がチャンスだということで手を挙げてきました。日本の会社は全部しり込みしていました。それが、その後時代が変わったこともあるかもしれないが、やはり再生機構ができて、それが1つの先鞭をつけて、それによって非常に日本の再生事業が現在活発になったかどうか。そのことに比べると随分変わったと思います。

そういった意味で、再生機構さんの成果がやはりあったと思います。田中先生が非常に立法論的に否定的におっしゃっておられますけれども、実際に再生機構ができ上がったわけで、これは今度の3月で終わりという段階で、批判的なことをおっしゃっておられますけれども、それはちょっとどういうことかなと、よく理解ができないわけでございます。

【司会（中村）】 ありがとうございます。恐れ入ります。

それでは、この件はご感想ということで受けとめさせていただいてよろしゅうございますか。ありがとうございます。

【松木】 まさに経験値の問題だと思うんですが、外資の方たちは例の不良債権の問題にしても、日本のプレーヤーが出てくるはるか前に、この事業がもうかる仕事だというので出てこられています。

ゴールドマンサックスが日本のゴルフ場だとか不動産なんかに目をつけているのも、最初は何しろ外資の方たち、これは明らかに経験値の差です。ほかのマーケットで成功している経験値を持っているから、リスクも感じないし、そういう状況で収益を上げられるというのがわかっているから入ってきたわけです。

私自身も初めはシュローダー・ベンチャーズという名前でやっていたとおり、外資と組まないとお金が集まらなかったです。今は純粹の日本の会社になりましたが、それまでは外資からサポートを受けないと資金が集まらないという状況が続いておりました。残念ながら、まだその時期は日本のプレーヤーは全然出てこられていない状況だったと思います。

【司会（中村）】 松木さん、ありがとうございます。

それでは、ほかにいかでございましょうか。お二方いらっしゃいますので、恐れ入りますが、前の方から先にどうぞ。

【白田】 きょうはいろいろと有益なお話を承りまして、ありがとうございます。私は名前は白田と申します。これはあまり例のない名前でございます、白い田んぼと書くんですが、簡単な

漢字の組み合わせのわりには少ない名前です。

私は公認会計士でございます。数年前、民事再生法で非常にうまくいったケースを、私が関与したんじゃないんですが、近い距離で見えておりました。

どうしてこの民事再生法がうまくいったかといいますと、私は経理屋ですが経理屋の我田引水では決してなくて、やっぱり経理の数字は非常によく見ておられました。民事再生法を申し立てるまでの過去の数年間の貸借対照表、損益計算書を全部焼き直しました。作り直しました。それから貸借対照表、損益計算書からキャッシュフロー計算書を導き出しました。

私もいろいろなところでビジネスマンの方と話すんですが、キャッシュフロー計算書と資金繰りを混同している方がよくいるんです。キャッシュフロー計算書というのは貸借対照表と損益計算書から導き出した資料なんです。

これを過去数年間つくられまして、キャッシュフロー計算書を2種類に分けられました。ここは実はバブルの不動産投資があったんです。バブルの不動産投資の部分のキャッシュフローと、ビジネスの部分のキャッシュフローと2つに分けられました。ビジネスの部分のキャッシュフローは非常に利益率も高いし、いいキャッシュフローです。

ですから、これは民事再生法でやりましたから、一度は申し立て時点で保全命令が出ましたから切れましたけれども、ここで後で10割減資をやりました。10割減資をやった後で第三者割り当てで増資をしたんです。

ここをちょっとお聞きしたいんですが、第三者割り当てで増資をしたのですが、ファンドとっていいかどうか、ちょっと私はわからないんですが、匿名組合である人が金を集めてきたんです。匿名組合ですから、表舞台に立つ組合員の名前だけは出ますが、ほかの組合員の名前は出ないです。こういう資金で民事再生法は非常にうまくいきまして、近いうちにまた再上場しようと言っているんですが、この辺、匿名組合とすると、外資が日本の国内の資本なのか、そこがわからないんですが、これはかなり大きな金です。

産業再生機構がなくなった場合、日本のファンドは小型ですから、外資のファンドが入ることがないかどうか、そこをご質問したいです。

【司会（中村）】　どなたへのご質問でございましょうか。

【白田】　それは司会者にお渡しします。

【阿部】　経団連がこんなことを言うのは変なんですけれども、外資で何が悪いのですかと。現実的に開かれた市場の中で、その資本の国籍がどこであるかというのは、あまり問題じゃないと思うんです。日本人だから、日本の資本だからよくて、外資はだめということは、もう今さら言うてはいけない時代だと思うんですが。

【司会（中村）】　ありがとうございます。

それでは、もうお一方、まことに恐縮でございます。ただいまのご質問の後ろの方、先ほどお手

を挙げていただきましたので、ご質問をお願いいたします。

【ホリウチ】 三井住友銀行のホリウチと申します。アメリカで事業再生をやっている者なんですけれども、アメリカから見てちょっと日本と違う点について、2点だけ教えていただきたいと思っています。

1点目は事業の再生と財務の再生という点があったんですけれども、アメリカだとターンアラウンドマネジャーというのは、まず事業の再生をインプルメントして、その結果をベースに改善したキャッシュフローを見てから企業価値を判断して、支えられるデットを算定して、財務のリストラにいくというのが典型パターンなんですけど、日本では財務のほうを主体にやったりとか、財務と営業と両建てで一緒にやったりとか、ちょっと順番が違うという感じがします。それはなぜなのかということが1点。

2点目は、ターンアラウンドマネジャーは結構倒産というのを1つの選択肢として最初から考えて、アウト・オブ・コートでやるか、インコートでやるかというのを、どちらが得かというのを考えてやっていて、別に倒産というのを最初から除外してやってるということはないんですけれども、日本でこういう戦略的に、とりあえず倒産することによって、例えば詐欺的譲渡のリスクを回避したり、リースをうまく解約したりとか、少数債権者をクラムダウンしたりというようなことが、あまり頻繁にできないのはなぜかというのを、どなたでも結構ですので、ちょっと教えていただきたい。

【司会（中村）】 いかがでございましょうか。松木さん、恐れ入ります。

【松木】 別に事業の案をつくってやるというのは通常なんですけど、たまたま今、まだプレーヤーの大半の方が、ファイナンシャルバックグラウンドで来られている方が多いので、トップラインのところをどうするかというのを時間をあまり使わないで、ギブンとして、そこから先をすごく精緻にやられるんですね。要するにファイナンシャルのリストラクチャリングが先に進むというケースをまま見ます。

ただ、おっしゃっているとおり、事業の再生をしないで、ファイナンシャルリストラクチャリングをやっても何も意味がないので、これから日本でもそういう状況になっていくと思います。

【司会（中村）】 ありがとうございます。非常に活発なご質問をいただきましてありがとうございます。実はあともう少々は、本来はご質問を受けたいところなんですけど、先ほど申し上げましたとおり、時間というものは遵守すべきだと思っておりますので、ここでピリオドを打たせていただきたいと思っています。

なお、ご登壇の方々はいずれもお隣の東京會館の懇談会にご出席の予定でございます。ぜひ、その懇談会の折にでもまた改めて交流を深めていただければと思います。

それでは、以上をもちまして、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を終了とさせていただきます。引き続き18時30分より、お隣のビルになります東京會館12階フロア、

ロイヤルルームにて事業再生実務家協会主催によります懇談会を行います。ご予約をいただいていない方も、お金を払っていただいて、ご入場いただけます。ぜひご交流ご発展のために積極的にご参加ください。それでは皆様方、恐縮でございますが、どうぞパネラーの方に拍手をお願いいたします。ありがとうございました。(拍手)

— 了 —