

我が国における事業再生市場の現状と課題

PwC FAS パートナー

田 作 朋 雄

産業再生委員

RCC 企業再生検討委員

金融庁顧問

本稿は、ジュリスト 1265 号所収の「産業再生機構の機能と展望」を中心とする既発表の拙稿に、最新事情を加筆したものである。

1. 金融機関の不良債権処理

我が国における事業再生は、金融機関の不良債権処理の文脈から始まったので、まず金融機関の視点からはいりたい。

金融機関の取引先企業につき、事業再生が必要になる場合には、様々な段階がありうる。

多少業況が悪化して、赤字決算（損益計算書レベルの問題）になった場合

それが進んで債務超過（貸借対照表レベルの問題）になった場合

さらに問題が悪化して資金繰り（キャッシュフロー表レベルの問題）に支障をきたすまでに至った場合

などである。

まずアメリカの事情をみると、 の段階で早急に金融機関集会(bank meeting)が開催される。そして対外的には秘密を保持した上で、金融機関団内では情報を開示し合って、専門家も雇いながら、取引先企業の事業再生のための施策がなされる。 の段階になると、これも専門家との共同作業として、過剰債務の社債化・株式化等による適正資本構成の模索（債務の再構築 debt restructuring）や救済型 M&A(distressed M&A)等の試行を行うことで、事業再生が図られる。 の段階でやむなく法的整理になっても、それは私的整理（法廷外での問題解決 out-of-court workouts）が困難であったから法廷で再生を図るだけのことであって、事業再生の延長である、とのとらえ方がなされることも珍しくない。

そしてここでは、金融機関の目的は一貫して、取引先企業の事業再生を図ることにより、金融機関が債権回収の極大化を行うことにある、とされている。言い換えれば「再生マインドを持った回収」を行うことが目的とされているのである。

ところが我が国では、従来 ~ のどの段階でも、金融機関はたんなる延命措置を「支援」と称して、役員を派遣したり、追い貸しを繰り返したりしていたのみであったことが

多かった。これがアメリカであれば、過剰統制(excessive control)や不当介入(tortious interference)として貸し手責任(lender liability)を問われかねないので、金融機関による取引先への役員派遣は行われない。また、窮境に陥っている取引先への追い貸しも、株主や預金者の利益を損ないかねないので、場合によっては取引先に法的整理にはいつてもらった上で、そこに対する DIP ファイナンス(DIP financing)の形での貸出を行う。

なお最近、我が国では「DIP ファイナンス」という概念が濫用されており、ときに法的整理にはいつていない窮境企業に対する追加与信(たんなる追い貸し)までもがそう呼ばれている。しかし、いうまでもなく「DIP ファイナンス」とは、法的整理にはいつた DIP (占有継続債務者 Debtor-in-Possession) に対して、新たに供与される与信を指す。当該与信による債権は、共益債権と同順位の地位(我が国の場合)、もしくはそれを超える優先的地位(アメリカの場合)を有するからこそ、法的整理にはいつる前の追い貸し等の与信と区別して、金融実務において「DIP ファイナンス」という特殊名称を付与しているものである。

我が国の金融機関においても、早い段階で本来ならば専門家を雇って、当該取引先を産業構造のどこに位置付けて、どこに M&A が可能かを分析したり(産業調査機能の活用)、当該取引先の事業基盤・人的資源・収支財務状況を分析して、その存続可能性と負担可能債務水準を認定しつつ再建策を模索したり(企業審査機能の活用)することで、本格的な事業再生がなされなければならなかった。

しかし、多くの金融機関では、産業調査や企業審査は新規貸出だけのためのものであって、その部署の者は や の段階の取引先などには関与する必要がないとされ、結局は従来どおりの担当部署が上記の延命措置としての「支援」(役員派遣と追い貸し)で問題を先送りしつつ、 の段階にまで業況が悪化した取引先への対応は不良債権回収担当部署が行ってきたのであった。しかもそこでの回収といえば、競売や仮差押による強制回収ばかりで、本格的な事業再生を図りながらの回収は少なかった。

すなわち、「新規貸出先のための産業調査・企業審査のノウハウ」と「破綻懸念先以下のための強制回収・法的整理のノウハウ」とが、組織面でも人材面でも分断されてしまっており、その中間に位置する「要注意先のための事業再生のノウハウ」には統合されていなかったのが実情であった。近時ようやく多くの金融機関で、事業再生担当部署が設置されつつあるようであるが、これが従来の問題先送りを行う延命措置型「支援」や強制回収のみを行う部署の婉曲表現であるとするれば意味はない。

産業調査・企業審査の手法を駆使しつつ、強制回収や法的整理の専門性も取り込むことにより、「再生マインドを持った回収」を目的として、言葉の本来の意味での取引先の本格的な事業再生を遂行する金融機関が活躍する必要がある。

2. 財務リストラと事業リストラ

ただし、ここで留意すべきは、金融機関とその取引先との利益相反である。

筆者らが Business Recovery という英語の概念を「事業再生」と和訳したのは 1999 年であるが、当時立法された民事再生法がタイミングよくその第 1 条で「事業の再生」をその目的として謳い、また、会社更生法第 1 条も従来から「事業の維持更生」をその目的として謳ってきたという状況の中で、急に自称「事業再生専門家」が日本中に氾濫して、「事業再生ブーム」の様相を呈している昨今である。

しかし、言葉の本来の意味での「事業再生」は、早期（上述の ）の事業基盤改善・強化、債務超過段階（上述の ）での財務リストラ（債権放棄、債務株式化など）、破綻時（上述の ）の倒産処理、再生段階（上述の が済んだ後）での事業リストラ、を含む一連の長い過程（プロセス）である。このように「事業再生」は文字通り「事業」の「再生」を指すのであって、これは倒産処理の法務や債務超過解消の税務・会計などの技術論に矮小化されるものではない。

さて、ここで「財務リストラ(financial restructuring)」や「事業リストラ(operational restructuring)」が問題となる。「リストラ」という日本語は、人員整理の代名詞のように使われているが、本来は「再構築」(リ・ストラクチャリング)という意味であり、そこには人的資源（ヒト）のみならず、財務（カネ）や事業（モノ）の再構築も含まれる。

なお、ここでいう「ヒト・モノ・カネ」は、一般の用語法のように経営資源を指すのではないことに留意されたい。経営資源としてであれば、「ヒト・モノ・カネ」以外に「情報」や「時間」も挙げられてよいし、そもそも経営資源としての「モノ」は、不動産や機械などの即物的な物質を指すに過ぎないであろう。しかし、ここで筆者のいう「ヒト・モノ・カネ」は、企業活動の分析視角を指すのであり、とくに注意すべきは「モノ」として「事業」それ自体の分析の重要性を指していることである。

このうち「財務リストラ」は、過剰債務企業につき、債権放棄等を実行して、バランスシートの負債部分を再構築するものである。しかし、それだけで再生する企業は、実際にはほとんどない。そうした企業は早晩また同じ窮境に陥るであろう。確かに、「循環要因」のみで景気が変動していた古きよき時代には、それで済んだこともあった。実際、かつての会社更生法の運用などは、主たる債権者・担保権者たる金融機関を叩いて、更生計画で相当程度の債権カットを強行すれば、そのうちに地価が上がって債務者の事業は自然に立ち直る、ということを想定していた。

しかし、バブル崩壊後に、国内的には少子高齢化がさらに進行し、国際的には旧社会主義圏の廉価な労働力が製造業に参入する、という「構造要因」が顕著になってくると、従来の「循環要因」依存型の手法（財務リストラのみの手法）は通用しなくなる。この局面で窮境に陥った事業は、過去の「循環要因」時代の成功体験を忘れられずに、旧態依然としたビジネスモデルにしがみついて、「構造要因」に対処してこなかったためにそうなったのであろうから、ここで抜本的なビジネスモデル転換を伴う「事業リストラ」にまで踏み込まない限り、その事業に将来はない。

もし、「財務リストラ」を中心に債権放棄、コスト削減、遊休資産処分などのみを行って、

それを「事業再生」と称しているならば、それは不当であろう。「事業リストラ」なき「事業再生」など言語矛盾である。

筆者も委員を務める産業再生機構では、必ず抜本的な「事業リストラ」を伴う事業再生計画を実行する。たとえばダイア建設（2003年8月28日支援決定、同年9月30日買取決定）であるが、この会社は「土地の先行取得 過剰マンション建設 プッシュ型販売」といったマンション・デベロッパーから脱皮して、「ニーズの把握によるプル型営業 必要に応じての建設 その管理サービスの販売」といった「持たざる経営」によるマンション管理会社へと、そのビジネスモデルを転換することとした。それだからこそ同業の優良マンション管理会社が、支援者として名乗りをあげてきた。

また、うすい百貨店（2003年8月28日支援決定、同年10月31日買取決定）や津松菱（2003年10月24日支援決定、同年11月27日買取決定）といった百貨店も、過剰施設のテナントへの賃貸、食品・婦人服等への集中と選択、駐車場整備による商圈の再捕捉、といった抜本的な事業の再生を図る計画を実行することとしたからこそ、有名百貨店や事業再生ファンドが支援者として名乗りをあげてきた。

さらに、家電小売業・卸売業のマツヤデンキ（2003年9月26日支援決定、同年12月1日買取決定）もビジネスモデルの転換を図って、大都市の大手家電量販店に対する中小都市での「家電のコンビニ」としてのビジョンを明快に出すことにしたから、同様に事業再生ファンドが支援者として出現した。

3. 産業再生機構の機能

(1) メイン寄せ防止機能

さて、この産業再生機構（以下「機構」という）であるが、筆者はその機能として、「メイン寄せ防止機能」「権利調整機能」「事業再生モデル提示機能」の3つを挙げている。

我が国特有のメインバンク制の末期的症状として発生したのが「メイン寄せ」である。かつてはメインバンクであることは、情報独占、与信残高増大、預金獲得、付随取引拡大、人材派遣等の点で利益につながったし、非メイン金融機関も情報生産コストの節約の点で、やはりメインバンク制に依存することにメリットがあった。ところが、1990年代に資産デフレ等を原因として不良債権問題が深刻化すると、メインバンクであることは不利になってきた。メインバンク主導の事業再生メカニズムが機能不全に陥っているにもかかわらず、非メイン金融機関は、従来どおりメインバンクに責任を取らせようとするからである。すなわち、再生可能な事業を有する債務者につき、たとえ合理的な再生計画があっても、非メイン金融機関が自らの債権をメインバンクに肩代わりさせて、全額回収を図ろうする行動様式が顕著となってきたのである。これがいわゆる「メイン寄せ」であり、大口窮境企業向けの与信残高のほとんどをメインバンク1行で被っている事例も珍しくない。

上述のとおり、これがアメリカであれば、窮境企業に対してどのような対応が可能かを早期に全金融機関で話し合い、各自が与信残高に応じたシェア割で負担を被る前提で迅速

に再生計画を策定、実行するのが当然である。我が国でもアメリカ型のゲームのルールを導入できればいいのであるが、メインバンク制の残滓の下でゲームのルールは変わらないままに、時間のみが経過している。

もちろん理論的には、私的整理か法的整理かは手段のちがいにすぎず、目的は合理的な再建策を実現することのみある。合理的再建策であれば関係当事者の全員一致の合意に達することも可能であろうし、そこで一部の関係当事者がゴネ得を図って合意しないのであれば法的整理に移行して、俎上に乗っている合理的再建策を法定多数決で強行すればいいだけのことである。しかしながら実際には、ある合理的再建策を私的整理で実現すれば一定程度の事業価値が温存できる場合であっても、それを法的整理で実現すると市場や消費者が過剰反応して事業価値が大きく毀損されてしまうことが多い。

たとえば、小売業の R 社が私的整理で合理的再建策を実現すると「R 社は救済された」と報道され、同じ再建策を民事再生手続や会社更生手続などの法的整理で実現しようとするると「R 社は再建を断念して破綻した」と報道されたりする。そのため仕入れが滞り、また消費者が操業停止による清算と錯覚して R 社への来店を控えてしまうので、売上が 3~4 割減少してしまうことも珍しくない。かくして「R 社は倒産した、破綻した」と予言することで、本当にそうした自己充足的予言が成就して R 社は破綻してしまう。

そこで、このゲームのルールを変えて金融システムの安定化を図るために、機構が非メイン金融機関の貸出債権を買い集めて「メイン寄せ防止機能」を発揮する必要が出てくる。注目すべきは、すでに述べたマツヤデンキの事例である。株式会社産業再生機構法 28 条 1 項 4 号によれば、支援決定の後に対象事業者が法的整理にはいった場合には、支援決定は撤回されなければならない。しかるに本件では、まず対象事業者たるマツヤデンキが民事再生手続にはいり、その直後に支援決定がなされるという手順がふまれた。これは立法過程では想定されていなかった手順であろうが、同法 28 条に抵触するものではなく、これにより当該事業者の事業基盤は大きな下支えをえることとなった。実際、法的手続開始後も、納入業者のほとんどが商品の納入を続行してくれた。そしてそれだからこそ、買取決定からわずか数週間のうちに、早くも事業再生ファンドが支援者として決まったのである。

将来的には機構がこうした下支えを行わなくても、民間レベルの自発性が機能して、法的整理になっても自己充足的予言の成就が回避されることが望ましい。

(2) 権利調整機能

つぎに「権利調整機能」であるが、これは広義には「メイン寄せ防止機能」を含む。しかし、狭義の「権利調整機能」は「メイン寄せ防止機能」終了後に発揮される。すなわち、たとえば 100 の貸出債権を非メイン金融機関から 30 で買い取った機構は、メインバンクと協働して出口戦略(exit strategy)を立て、権利調整機能を発揮しつつ再生計画の実行を図る。

すでに述べたように、まず財務リストラが実施されなければならない。債権買い取り決定の時点で、市場の気配値も勘案して 30 と査定された債権であるから、一定程度の債権放

棄（債務免除）や過剰債務の株式化（いわゆる debt-for-equity swap）を実施して、再生可能な事業が生み出す収益に見合った資本構成（他人資本〔負債〕と自己資本〔主に株主資本〕との構成）を再構築することになる。

その上で、これもすでに述べたとおり、財務リストラさえ施せばおのずから再生するなどという事業はほとんど存在しないので、さらに事業リストラが実施されなければならない。再生計画に則って債務者企業の不採算事業を閉鎖、売却処分等に付し、再生可能な事業に選択的に経営資源の集中を図って、その事業価値を高めることになる。

この財務リストラと事業リストラが合わせて行われて初めて、当該事業の再生の道筋が明らかになり、その事業の生み出すキャッシュフローで対象債権に対する元利払いも可能となる。この段階で、当該債権を市場で売却に付せば、そこで市場が付けるであろう価格は 30 前後のはずである。

当初、この 100 の貸出債権の気配値として、たとえば市場が 25 しか出さなかったという事情があることが多いが、それはメインバンクと市場の投資家との間に情報の非対称性 (asymmetry of information) が存在したからである。債務者やその事業に関して、市場の投資家の有する情報は、メインバンクの有するものに比べて圧倒的に劣位にあるのが普通である。したがって、投資家は情報不足から生じる不確実性（リスク）を勘案して高めのリスク・プレミアムを設定し、その結果として当初は低めの気配値しか提示できない。

ところがその後、機構が関与してメインバンクに徹底した抜本的再生計画の策定を促し、メインバンクもその有する情報を活用してこれに応えたから、機構が 30 と評価できるくらいの再生計画が出てきたわけである。そして、その再生計画を実現に移すべく、機構によるメイン寄せ防止機能が発揮され、さらに機構とメインバンクとの協働による財務リストラと事業リストラとが実行されれば、その時点で市場の投資家にとってリスクは相当程度軽減されている。すなわち、当初は非対称であった情報の対称化が相当程度図られたことになる。そうだとすれば、この段階で、当該債権を市場で売却に付せば、そこで市場の投資家が付けるであろう価格は 30 前後のはずである。

もちろん事情により、この価格が多少は変動することはある。たとえば、投資家が同業他社のような戦略的購入者 (strategic buyer) であれば、買収対象事業と自らがすでに有している事業との相乗効果 (synergy effect) を発揮しやすいので、それを織り込んだ分だけ高値で当該事業を買収する余裕があることが多く、結果として提示価格は 30 より高いかもしれない。また、投資家としては、投資ファンドのように純然たる投資利回りを追求して買収を行う財務的購入者 (financial buyer) しか市場におらず、しかもその数が限られていた場合には、たとえ競争入札を行っても入札者の設定するリスク・プレミアムは高く、結果として最高提示価格は 30 より低いかもしれない。

なお、この現象を「ハゲタカ・ファンド (vulture fund) による買い叩き」ととらえるのは正確でない。ハゲタカ・ファンドという蔑称は、ある事業を清算価値 (liquidation value) 以下で買った上で、それを清算処分して差益を得る投資ファンドを指すのが普通である。こ

れに対して、上記の投資家は、当該事業を清算価値よりも高い価格（再生計画に則って道筋が示されていることを前提に付けられた継続事業価値 going-concern value）で購入し、その価値を高めてさらなる出口（株式上場、同業他社への売却等）を実現しなければ利益が上げられないのであるから、投資にあたっては相当なリスク（最終的に当初の投資額を回収できないリスク）を取らなければならない。それだからこそ、そのように困難な投資機会に意欲を示す投資家の数は限られてくる。実際、これが「買い叩き」で不当であると思う他の投資家は、自らも競争入札に参入すればいいのであるが、結局は困難な投資であると判断して参加してこないのである。

本来ならば、金融機関が有する要管理債権等は、民間レベルで市場において取引されるべきである。すなわち、債務者のためのモニタリングや事業再生作業が、金融機関にとって負担になっているのであれば、市場でそうした負担を引き受ける意思を示している投資家等の第三者に対して、当該要管理債権等を売却すべきである。ところがわが国では、貸出債権は当該貸出を実行した金融機関が期限まで保有するのが当然である、との前提が長らく維持されてきたため、金融機関が市場で売却に付す貸出債権といえ、主に実質破綻先・破綻先債権であって、要管理債権等が売却に付された事例はあまり多くない。

上述のとおり、情報の非対称性の存在ゆえに、市場の投資家の提示する入札価格(bid)と金融機関の希望する申込価格(offer)が乖離して、売買が成立しないことがその一因ではある。しかしその他に、金融機関が市場の投資家をすべてハゲタカ・ファンドとみなして、そもそも交渉のテーブルに着こうとしない、という事情もある。すなわち、実質破綻先・破綻先の債権であれば、金融機関がそれを投資家に売却処分し、それを購入した投資家が競売・仮差押等の強制回収を行っても、あまり問題にはならないが、これが要管理債権等であれば問題になる。金融機関としては、再生可能性のある要管理先債務者を見捨てたとして非難されるリスクは取れないことになる。この場合、投資家がハゲタカ・ファンドでなく、当該要管理先債務者の債権者となってその再生を実行して価値を高めて出口を作ろうとしている事業再生ファンドであっても、金融機関ではその見極めも困難なため、そもそも交渉が始まりもしないという現象が見られる。金融機関と投資家の間の取引費用（交渉のコスト）が高いわけである。

そこで機構が乗り出して取引費用の低減化を図り、権利調整機能を発揮することが必要になる。機構が介在することで、メインバンクと機構が実行しようとしている再生計画の内容が的確に市場にも伝えられれば、市場の投資家も交渉の機会を得ることができるようになる。したがって、機構は民業を圧迫するのではなく、非対称情報の対称化および取引費用の低減化により、事業再生に向けての意思も能力も有している民間主体に取引機会を与えて、民業を補完・促進することになる。

三井鉱山（2003年10月31日支援決定、同年12月10日買取決定）の事例では、機構が当該事業者の株式を取得することとされたため、民業圧迫との批判も出たが、実際には、当該事業者の株式をそのまま取得する意欲を示した民間投資家は存しなかった。いずれの

投資家も、当該事業者のある特定事業であれば関心があるといった反応であったため、やむなく機構は民業補完機関として株式取得を一時的に行っただけのことである。今後の事業再生過程の進展に応じて、当該株式は可及的速やかに民間投資家に売却に出されるであろうから、投資機会の増加を望む民間投資家の期待にも応えることとなり、機構はまさに民業圧迫でなく民業補完を実行していることになる。

(3) 事業再生モデル提示機能

次に、取扱件数であるが、創業以来平均して毎月1件以上のペースでの支援決定を、わずか200名弱の人員で達成しているという驚異的な実績は、賞賛されこそすれ批判されるいわれはない。たんなる債権放棄策の策定や法務・税務・会計等の技術的作業にとどまらず、すでに述べたようなビジネスモデルの抜本的な転換にまでおよぶ作業を行うとともに、何の強制力も有しないままに全員一致の合意を目指して金融機関交渉を粘り強く推進していくことが、いかに重い負担であるかは、こうした事業再生の実行に従事した者であれば想像に難くないであろう。

大規模企業を扱うべきであるとの批判も聞くが、機構はそうした個別企業の狙い撃ちを行う強制力は有していないし、また有すべきではない。むしろ、規模の大小にかかわらず、機構の提示する抜本的再生計画が一種の手本となって、民間レベルで自発性が発揮され、将来的には機構なしでも問題が解決されていくことが望ましい。これが機構の「事業再生モデル提示機能」である。

たとえば、九州産業交通（2003年8月28日支援決定、同年11月27日買取決定）に関連して述べれば、全国に類似の窮境に陥った一般乗合旅客自動車運送業者は多数存する。にもかかわらず、金融機関が機構へ相談に来ない限りは、機構がそのすべてにつき作業するつもりなどない。それよりも、この事例で提示されたようなビジネスモデルの転換（旅行業やホテル事業からの撤退と九州地域内B to Bの高付加価値運輸事業への特化）を手本として、全国の類似企業とその金融機関が自主的に事業再生を実行してくれることを望むものである。

かくして、機構が存在することで民間での問題解決の選択肢が増え、民間が自主的に動かざるをえないようになるのであれば、機構は存在するだけですでに機能していることになるのであって、機構が民業圧迫に乗り出すことのほうが戒められるべきである。よって、機構不機能論には論理の飛躍がある。機構へ相談に行くか、裁判所へ行くか、私的整理に関するガイドラインを活用するか、市場の再生投資ファンドと交渉するか、等々の選択の自由は金融機関サイドにある。

たとえば、メイン寄せに窮した金融機関がある案件につき、機構と相談を続けていたところ、その過程で図らずも非メイン金融機関との交渉がまとまり、最終的に私的整理を選択したとしよう。そしてその結果、当該債務者の再生が図られたとすれば、それは機構取扱案件としては数えられないが、「メイン寄せ防止機能」、「権利調整機能」、「事業再生モデ

ル提示機能」を発揮した機構が、窮境に陥っていた債務者の再生を実現した事例とみてよい。

4．事業再生の担い手としてのターンアラウンドマネージャー

最後に、事業再生に不可欠なプレイヤーとしてターンアラウンドマネージャー（以下「TM」という）を取り上げたい。

そもそも TM という概念は、元来はアメリカのものである。まず、本家のアメリカの事情をみると、TM は窮境に陥った企業の立て直しを図るべく、当該企業の経営者（CEO や CFO）として活動する者を広く指す。場合によっては、CRO(Chief Restructuring Officer)の肩書きを有することもある。アメリカでは取締役と経営者とは別人であるのが普通であり、前者は後者の監視（いわゆるガバナンス）を行うことを任務とする。そして、正式の経営決定権は CEO にあるにせよ、TM はたとえ CEO でなくても取締役会にも直結して、CEO と同等の発言力を有することが多い。TM の責務は窮境企業を正常に戻すことであり、その達成ができた時点で TM の業務は終了する。正常企業の経営改善は TM の職務ではない。

ここで区別すべきは「短期的 TM」と「中長期的 TM」である。前者は、たとえば法的整理にはいった企業の経営者として、専門家を業者として使いつつ早急に再建計画をまとめたり、支援先を選定したりして、数ヶ月から1年程度で次のステップにつないで退場する者である。緊急時のクライシス・マネジメント実行（短期決戦）に必要であるから、経営者としての権限を有しているだけのことであって、中長期的に当該窮境企業の経営を行う意図はない。K マートにおけるアリックス・パートナーズのアル・コッチ氏の仕振りがこれに相当する。これに対して後者は、ある程度腰を落ち着けて1～3年程度かけて、当該窮境企業を正常企業にまで立て直す経営を推進する者である。IBM を再建したルイス・ガースナー氏の仕振りがこれに相当する。

さて日本では、会社更生手続における法律管財人も、スポンサーを探した上で、経営事項は当該スポンサーから来る事業管財人にバトンタッチすることが多いので、「短期的 TM」に近い機能を果たしている。これに対して、「中長期的 TM」としては、たとえば日産のカルロス・ゴーン氏があげられる。日本では TM という概念は多様な意味に使われており、「TM ブーム」の感すらあるが、そこでイメージされている多くは「中長期的 TM」であろう。事業再生実務家協会の会員の中には TM になることを志望する者も多いが、そこでの TM のイメージもそうであると推測される。

その意味では、アメリカのアリックス・パートナーズのように、クライシス・マネジメントを中心に「短期的 TM」機能を商品として、それを職業的に繰り返し提示するビジネスモデルは、（会社更生手続における法律管財人を例外として）日本には定着していない。

こうした TM の役割は、オーケストラの指揮者のそれに似ている。指揮者は個別楽器の演奏はできなくても、各演奏者らに演奏させることで見事なオーケストレーションを成し

遂げる。同様に、TMには、業界知識・経験は必ずしも必要でない。上述のアル・コッチ氏もルイス・ガースナー氏も、小売業界やコンピュータ業界の知識・経験はほとんど有していなかった。むしろ、窮境企業の中に存する人材・専門知識や外部専門家を使いこなして、ターンアラウンドを成し遂げるのである。

期待される TM 像が、法務・税務・会計などのテクノクラートのそれに矮小化されてはならない。それは、指揮者に対して個別楽器の演奏を望むようなもので、的外れである。反面、期待される TM 像が、経営者一般に求められるものに拡散されてもいけない。TMとして乱気流を乗り切る力量と平常時の経営能力とは必ずしも一致しない。

(「音楽と事業再生」については、近々公表される別稿で扱う。)

5. 制度としての事業再生市場

「制度としての事業再生市場が必要である」などと言うと、「機構のほかに、私的整理に関するガイドラインや RCC も存在し、さらに、倒産法の立法・改正もほぼ完了していて、これ以上の制度は必要ない」との反論も出てきそうである。しかし、ここで筆者が言う「制度」は、即物的な組織や法制度ではない。そのようなものをいくら整備したところで、プレイヤーがそれを活用しようとしなければ、所詮は機能しない。

青木昌彦教授(スタンフォード大学)は、ゲーム理論的分析に比較情報と歴史情報も取り入れて、「比較制度分析(Comparative Institutional Analysis)」という経済学の分野を確立されているが、教授によれば「制度」は、ゲームの「プレイヤーの主観的ゲーム・モデルを構成する際立った共通要素、すなわち、ゲームが実際にプレイされる様式にかんする『共有予想』(shared belief)」(青木昌彦[瀧澤・谷口訳]『比較制度分析に向けて』NTT出版、6頁)である。

「制度」をこのように概念化すれば、制度としての事業再生市場を確立するためには、金融機関等債権者、債務者、アドバイザー、地域社会、マスコミ等の諸々のプレイヤーが、早期事業再生着手の必要性、メインバンク制の弊害、私的整理と法的整理の連続性、財務リストラと事業リストラの両輪性、構造要因を踏まえたビジネスモデル転換の必要性、TMの機能の重要性、等々を理解して、従来の発想や行動様式を変革していくことが不可欠である。

機構はそうしたプレイヤーの「共有予想」の醸成を促進する触媒作用を果たしているものといえよう。また、「共有予想」が醸成されてこなかったのは、プレイヤーがそのように行動してもメリットがなかった(そうしなくてもデメリットにならなかった)からであろう。そうだとすれば、それを逆転させるようなインセンティブ(税制、情報開示強化、罰則強化等)の仕組みも、合わせて考える必要がある。