

公的機関が関与した企業再生支援

深澤映司

目次

- はじめに
- I 企業再生支援の本質
 - 1 企業再生とは何か
 - 2 機能不全に陥った私的整理の枠組み
 - 3 求められる第三者による利害調整
- II 公的機関が企業再生を支援することの意義
 - 1 呼び水効果
 - 2 リスク負担
- III 各公的機関に関わる現行の枠組み
 - 1 産業再生機構
 - 2 整理回収機構
 - 3 中小企業再生支援協議会
- IV 我が国の枠組みの特徴
 - ー海外事例との比較からー
 - 1 スウェーデンにおける事例
 - 2 アジアにおける事例
 - 3 我が国の枠組みとの比較
- V 各公的機関による取り組みの実績
 - 1 個別支援案件に関する情報に基づく把握
 - 2 リスク負担の現状
- VI 各公的機関を巡る最近の動き
 - 1 地域経済の再生と企業再生支援とのリンケージの強まり
 - 2 旅館・ホテル業を対象とした再生支援の増加
 - 3 産業再生機構と整理回収機構との連携の開始
 - 4 新たな役割の台頭
- VII 企業再生支援を巡る今後の論点

はじめに

我が国の景気は、平成14年春以降、大企業を中心とした企業部門に牽引される形で回復を続けている。こうしたマクロ経済の回復基調の裏側では、経営不振企業の再生を図る企業再生の動きが全国に広がりつつある。

我が国における企業再生案件の多くでは、ここ1年強の間、公的機関が再生を支援する側として中心的な役割を果たしてきた。民間の投資ファンド等により主導され公的機関に依存しない企業再生案件も見られるようにはなってきたが、全体としては、公的部門の関与という構図が崩れるまでには至っていない。企業再生の先進国と言われる米国の場合、経営不振企業の再生は専ら民間部門が主導する形で行われているから、我が国の現状はそれとは対照的だと言える。

我が国で、公的部門が企業再生支援に関与しなければならないのは一体なぜであろうか。この点については、産業再生機構を対象に限った考察が散見されるものの、それ以外の公的機関をも対象に含め、包括的に整理したものは、ほとんど見当たらない。また、それぞれの公的機関による活動の実態も、個々の再生支援案件に関する情報開示面での制約等により、的確な把握を行うことが必ずしも容易でない。これらの点について明らかにしておくことは、公的部門による企業再生支援への関与のあり方や、支援活動に伴う社会的コストの負担のあり方などを今後考えていく上でも有益であろう。

本稿では、このような問題意識に基づき、現在我が国で企業再生の支援に携わっている公的機関として、株式会社産業再生機構（以下、「産業再生機構」とする。）、株式会社整理回収機構（以下、「整理回収機構」とする。）および中小企業再生支援協議会の3機関を採り上げ、公的部門がイニシアチブをとった企業再生の現状と課題について明らかにする。

本稿の構成は、以下の通りである。

まず、企業再生支援という活動の本質と、公的部門が民間企業の再生を支援することの一般的な意義について、経済学的な視点も交えながら、考え方の整理を行う。

次に、上記3機関を対象にそれぞれの役割を確認するとともに、海外の公的機関による企業再生事例との比較を通じて、我が国の現行制度に見られる特徴を浮かび上がらせる。

続いて、我が国の各公的機関が、実際にどのような形で企業再生を支援してきたのか、各機関による活動と国民負担の間にどのような関連性が生じつつあるのかについて、現在公表されている情報等に基づき考える。

さらに、各機関を巡る最近の動向を紹介するなかで、それぞれの機関に新たな役割が発生しつつあるのか否かについても考える。

最後に、以上の事柄を踏まえ、公的機関による企業再生支援に関連して今後論点になりそうな点を整理する。

I 企業再生支援の本質

1 企業再生とは何か

一般に、企業の経営破綻とは、当該企業が約

定通りに債務を履行できなくなった状態を意味している。債務不履行は、「株主から債権者への経営決定権 (corporate control right) の移動を引き起こす契機」⁽¹⁾ である。このため、破綻企業への対応では、経営決定権を掌握した債権者が重要な役割を果たすことになる。

債権者による対応の仕方としては、当該企業を速やかに清算する方法と、再生計画の下で時間をかけて再生する方法とが考えられる。仮に企業の再生価値が清算価値を上回ると予想されるのであれば⁽²⁾、企業を再生することが社会的に望ましい選択となる⁽³⁾。

企業の再生価値を高めるために債権者が策定する実際の再生計画の中には、債権放棄という項目がしばしば含まれる。この点については、経済学では、デット・オーバーハング (debt overhang)⁽⁴⁾ という仮説に基づく解釈がなされることが多い。デット・オーバーハングとは、一言で述べれば、新しく債権者になろうとしている者と既存の債権者との利害対立から、企業が新たな資金調達を行えなくなった状態のことである。ある企業が、収益が見込まれる事業に着手するため、新規の資金調達を検討しているとしよう。このとき、新たに資金を提供すべき側は、自らが保有する債権の返済順位が既存の債権よりも劣後する結果、事業の収益が自分にまで還元されないと予想し、資金の提供に応じない可能性がある。その場合、当該企業は、収益を得る機会が存在するにも関わらず、資金調達面における制約からそれを実現できなくなってしまう⁽⁵⁾。

こうした閉塞状態を打開して当該企業の収益力を向上させるためには、既存の債権者同士が

(1) 池尾和人・瀬下博之「日本における企業破綻処理の制度的枠組み」三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編『会社法の経済学』東京大学出版会、1998、p.253.

(2) 再生価値は、再生の対象となった企業が将来に向けて生み出す収益の割引現在価値として捉えることができる。一方、清算価値は、当該企業の資産等を現時点で処分した場合に債権者が得られる金額である。

(3) 池尾・瀬下 前掲書、p.263.

(4) ここでの説明は、齊藤誠『金融技術の考え方・使い方 ―リスクと流動性の経済分析―』有斐閣、2000、p.44.に基づいている。

交渉を行い、部分的な債権放棄等を通じて既存債権の規模を縮小させることが必要となろう⁽⁶⁾。既存の債権を事実上削減するための手法としては、債権放棄以外にも、「デット・エクイティ・スワップ」⁽⁷⁾(以下、DESとする。)や「資本的劣後ローンによるデット・デット・スワップ」⁽⁸⁾(以下、DDSとする。)などが考えられる。DESもDDSも、企業側から見れば、既存の債権者に対する資金返済の優先順位を引き下げることにつながることから、デット・オーバーハングの解消という観点からは、債権放棄と同様の効果が期待できるのである。

したがって、企業再生を支援する過程では、これらの「バランスシート改善策」を巡る債権者間の利害関係の調整が重要な位置を占めることになる。

このような利害調整を主眼とした制度的な枠組みは、私的整理と法的整理とに二分できる。前者が、主要な債権者同士の合意に基づき行われる自発的な枠組みであるのに対して、後者は裁判所の監督の下で、多数決に基づき行われる強制的な枠組みである。我が国の法的整理は「倒産」というネガティブなイメージが根強く、この枠組みが選ばれた場合には、市場等が過剰な反応を示すことにより、当該企業の事業価値が毀損されるなどのデメリットが発生しがちで

ある⁽⁹⁾。このため、我が国における債権者間の利害調整では、私的整理に対するニーズが相対的に高いと考えられる。

2 機能不全に陥った私的整理の枠組み

一般に経済学では、取引上の費用を全くかけることなく完全な内容の契約が結べるのであれば、当事者間の交渉と契約だけで効率的な資源配分(ある人の満足度を上げるためには別の人の満足度を下げなければならないような資源配分の状態)が達成できると考えられている⁽¹⁰⁾。しかし、こうした想定を、現実の世界にそのままの形で当てはめることはできないであろう。なぜならば、実際には、交渉を行う際に生じる様々なコストが無視できないからである。債権者間の利害調整を主眼とした私的整理もまた、交渉上のコストの存在から、必ずしも最適な結果に落ち着くとは限らない。

例えば、破綻状態に陥った企業を再建するために、部分的な債権放棄を行うことが必要になったものの、多数の債権者が分散していると仮定しよう。その場合、自分の債権をわざわざ減らさなくても、他の債権者が債権を放棄することで企業が継続して債権価値が高まると考え、債権の一部切り捨てに応じない債権者が現れる可能性がある⁽¹¹⁾。いわゆる「Hold out問題」の

(5) デット・オーバーハングに関する理論面からの整理は、大瀧雅之『「バランスシート調整」とモラルハザード—負債による規律づけの重要性—』吉川洋・通商産業研究所編集委員会編著『マクロ経済政策の課題と争点』東洋経済新報社、2000、pp.215-226を参照。

(6) 齊藤 前掲書、p.44.

(7) 債権者が、ある企業に対する既存の債権を株式に置き換えること。「債務の株式化」は同義。債権者が債権を現物出資して当該企業の株式を取得するという形態をとることもある。

(8) 債権者が既存の債権を資本的劣後ローン(返済順位が通常ローンに比べて劣後した債権)に置き換えること。過剰債務を抱えた中小企業の再生を図るための手法の1つとして位置づけられる。

(9) 田作朋雄「産業再生機構の機能と展望」『ジュリスト (No. 1265)』有斐閣、2004.4.1、pp.25-26.

(10) これは、「コースの定理」(Coase theorem)と呼ばれているものである。同定理については、Ronald H. Coase, *The Firm, the Market, and the Law*. Chicago: University of Chicago Press, 1988, pp.157-185.を参照。また、その噛み砕いた解説としては、柳川範之『契約と組織の経済学』東洋経済新報社、2000、pp.7-10などがある。

(11) 池尾・瀬下 前掲書、p.259.

発生である。

債権者間の合意を前提とした私的整理の枠組みには、このような一部債権者による「ゴネ得」を排除し切れない欠点がある。我が国では高度成長期以降、メインバンク制が、私的整理の枠組みに見られる限界を補完するものとして重要な役割を果たしてきた⁽¹²⁾。ところが、1990年代になると、企業によるメインバンク離れの加速や不良債権問題等を背景としたメイン行自身の体力低下等から伝統的なメインバンク制が崩れた⁽¹³⁾。その結果、私的整理が円滑に行われ得る素地も失われていった。非メイン行が自らの債権をメイン行に肩代わりさせて全額回収を図ろうとする「メイン寄せ」などは、メインバンク制に支えられてきた私的整理の枠組みが、機能しにくくなっていることを示す典型的な現象だと言えよう⁽¹⁴⁾。

3 求められる第三者による利害調整

もちろん、私的整理の枠組みが機能しやすい環境を整えるための自主的な努力が、民間の側で近年全くなされなかったわけではない。金融界（全国銀行協会）と産業界（経済団体連合会）が、私的整理交渉の国際標準である「INSOL8原則」⁽¹⁵⁾を踏まえる形で、平成13年9月に「私的整理に関するガイドライン」を策定したこと

は、その一例であろう。同ガイドラインで掲げられている再生計画案の内容に関する条件は、原則として旧経営者に退陣を求めるとともに、実質債務超過を3年以内に解消しなければならない等、厳格である。加えて、再生計画の成立には、対象となった債権者全員の同意を要することとされている。そうしたこともあり、同ガイドラインを利用した私的整理の件数は、伸び悩んでいる⁽¹⁶⁾。

このような状況の下で、私的整理の枠組みを有効に機能させるためには、やはり、第三者が、企業の再生計画を巡る債権者同士の合意形成を促すような調整へと乗り出すことが欠かせないであろう。

私的整理の枠内で、第三者が債権者間の利害を調整する方法としては、2通りのものが考えられる⁽¹⁷⁾。第一は、特定の者が他の債権者の債権を買い取るにより自らへの債権の集中化を図る方法である。再生計画への反対が予想される一部の債権者から予め債権を買い取ってしまえば、「Hold out問題」の発生は回避できるというわけである。第二は、債権者から信頼を得ている特定の者が調停者となり、公正中立な立場から調整を行うという方法である。近年の我が国における実例を見ても、個々の公的機関が、この2つの方法のいずれか、あるいは

(12) 水上慎士「私的整理の経済学 一産業再生機構に期待される機能と設立後の課題一」『ESP』経済企画協会、2003.3, p.40.によれば、メインバンクは、「優先債権者、一般債権者、株主という異なる債権者のクラス間の利害対立がもたらす非効率性を緩和するという役割」のほか、「自らの債権は劣後させて多数の関係者間の利害調整を行うといった、保険提供者としての機能」を担ってきた、という。

(13) 我が国のメインバンク制は1970年代までは有効に機能していたものの、1980年代における金融自由化を背景とした企業のメインバンク離れを受けて崩壊を開始し、ひいては1990年代の資産デフレの下で機能不全に陥ったとの見方が一般的である。この点については、早期事業再生研究会『早期事業再生研究会報告書 ～早期着手と迅速再生を旨とする新たな事業再生メカニズムの確立に向けて～』2003, pp.4-5.を参照。

(14) 田作 前掲論文, p.25.

(15) INSOLは、倒産実務家国際協会（International Federation of Insolvency Professionals）の略称。同協会は、1982年に設立され、英国のロンドンに本拠地を置いている。

(16) 利用件数低迷の背景については、内閣府編『平成15年度 年次経済財政報告』独立行政法人国立印刷局,2003, p.125.を参照。

(17) 株式会社整理回収機構編『RCCにおける企業再生』金融財政事情研究会, 2003, p.54.

両方に基づき、債権者間の利害調整を図っている⁽¹⁸⁾。

II 公的機関が企業再生を支援することの意義

1 呼び水効果

企業再生支援の本質は、概略以上のようにまとめられる。それでは、その企業再生支援を民間の機関ではなく公的な機関が行うことの意義とは、何であろうか。

1つ考えられる説明は、公的な機関の方が民間の機関に比べ、公正かつ中立的な立場からの利害調整を行いやすい立場にあるというものであろう。こういった側面は、確かに否めない。しかし、債権者間の合意形成を促すための債権の買い取りであれば、民間の機関でも十分に行い得るかもしれない。

公的機関が企業再生支援に関与している我が国の現状については、「呼び水」⁽¹⁹⁾としての機能を強調する向きが少なくない。すなわち、公的機関による先駆的な取り組みが、民間ベースの企業再生に向けた動きを誘発するとの見方である。

我が国の場合、民間の企業再生ビジネスを巡る環境が米国等に比べ大きな遅れをとっていると指摘されている。純粋に民間ベースで活動する企業再生ファンドの数は、外資系と国内系を合わせて近年増加しつつあるものの、それらの活動はまだ緒についたばかりである。加えて、ターンアラウンド・マネージャーなど、企業再生ビジネスに携わる専門家の不足が、依然深刻な状況である⁽²⁰⁾。

我が国では、民間の機関が企業再生ビジネスを進めていく上で拠り所とすべき先例等が必ずしも十分に揃っていないとの見方もある。そうした視点に立った論者は、新しい取引や契約内容等のひな型を公的機関が積極的に整備していくことが、取引を活発にし、生産要素を適切に配分する上で重要な点であると指摘している⁽²¹⁾。

2 リスク負担

公的機関による企業再生支援には、もう1つ見落とすことのできない重要な意義がある。それは、納税者によるリスク負担という側面である。

こうした側面を考えるに当たっては、公的金融の存在意義を整理した先行研究が参考になる。一般に、政府による金融活動への介入は、本来であれば効率的な資源配分をもたらすはずの市場が、必ずしも有効に機能しないことにより正当化される。そうした「市場の失敗」のうち、今日でも妥当性をもっているのは、「情報の非対称性」と「リスク負担」の2つであると考えられている⁽²²⁾。

「情報の非対称性」の下では、民間の資金提供者の側で資金調達者に関する情報が不足している結果、実際の資金供給量が資金需要量を下回りがちとなる。したがって、資金への超過需要は、政府が追加的な資金供給を行うことにより解消される必要がある。

「リスク負担」の考え方は、次のようにまとめられる⁽²³⁾。民間金融機関のリスク負担能力に限度があるなか、リスクが大きい分野では、社会的に望ましい水準まで民間によるリスク負担がなされない可能性がある。そのことは、社

(18) この点については、第II章で詳述する。

(19) 翁百合「企業再生促す環境整備を / 再生機構 民間の呼び水を期待」『日経金融新聞』, 2004.2.6.

(20) 早期事業再生研究会 前掲書, pp.51-55.

(21) 柳川範之「事業再生の進め方(上) 資源配分最適化が目的」『日本経済新聞』, 2003.7.8.

(22) 岩本康志「日本の財政投融资」『経済研究 (Vol.52, No.1)』一橋大学, 2001.1, pp.3-5.

(23) 池尾和人「政府金融活動の役割・理論的整理」岩田一政・深尾光洋『財政投融资の経済分析 (シリーズ・現代経済研究15)』日本経済新聞社, 1998, pp.36-37.

会的に見ればマイナスだと言えよう。このため、徴税権を背景にリスク負担を国民全体に薄く広く転嫁することが可能な政府が、出融資や保証などの形で、民間のリスクを引き受けている。

公的金融の存在意義を巡るこれら2つの考え方のうち「リスク負担」は、政府による企業再生支援の場合にも当てはまる。公的機関は、民間企業の再生に失敗すると、保有している債権や株式の価格下落という形で損失を被るが、最終的にはその損失を納税者に負担させることができるからである⁽²⁴⁾。

もっとも、公的機関が企業再生支援に関連したリスクを引き受けることにより生じる弊害にも目を向ける必要がある。

「市場の失敗」を克服するために行われる政府の金融活動は、複数の面で「政府の失敗」につながるおそれがあると考えられている⁽²⁵⁾。例えば、インセンティブ付けに関連した弊害としては、公的機関の業務がその構成員や民間の私的利益を実現するために行われる可能性のほか、赤字決算に対するペナルティが小さいことを背景に、公的機関が損失を発生させやすいこと（ソフトな予算制約の問題）などがあげられる⁽²⁶⁾。また、「リスク負担」との関連では、最終的に薄く広くリスクを分散できることから、政府の側で自らのリスクの引き受け方が適切かどうかを監視する誘因が乏しくなるという弊害も見落とせない⁽²⁷⁾。そのことは、公的機関による過剰なリスク負担という、一種のモラル・ハザードにつながる可能性がある⁽²⁸⁾。

これらの弊害は、政府の企業再生支援活動にも、ほぼそのままの形で当てはまると考えられるのである。

III 各公的機関に関わる現行の枠組み

1 産業再生機構

産業再生機構は、政府の「改革加速のための総合対応策」（平成14年10月30日に閣議決定）を受けて平成15年4月に創設された、政府の関与を伴う株式会社である。創設されてからこれまでに、全部で23件（平成16年8月31日時点）の企業再生案件について支援を決定している。

同機構の主要な役割は、債権者間の利害調整である。

「株式会社産業再生機構法」（平成15年法律第27号）は、同機構の設立目的について、「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、…（中略）…金融機関等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を目的とする」（第1条）としている。この条文だけでは債権者間の利害調整との関連性が必ずしも明確ではないが、同機構を巡る制度的な枠組みからは、その点が重要な使命として位置づけられていることが窺える。

産業再生機構が企業再生を支援する際の手順は、概略次の通りである⁽²⁹⁾。まず、再生を要する企業とそのメイン行が再生計画案を作成し、同機構に対して連名で再生支援を要請する。その要請を受けて、同機構の意思決定機関である産業再生委員会は、同機構による支援の是非を検討する。同委員会により再生支援が決定された場合には、同機構が非メイン行に対して、債権買い取りの申し込みか、再生計画への同意を要請する。非メイン行からの回答を踏まえた結果、再生計画を巡る合意形成が可能になるようであれば⁽³⁰⁾、産業再生委員会が債権の買い取

⁽²⁴⁾ 岩田規久男「合理性を見いだせない産業再生機構の支援」『金融ビジネス』東洋経済新報社、2003.11、p.3.

⁽²⁵⁾ 池尾 前掲論文、p.37.

⁽²⁶⁾ 池尾 前掲論文、pp.38-42.

⁽²⁷⁾ 岩本 前掲論文、p.4.

⁽²⁸⁾ 池尾 前掲論文、p.37.

⁽²⁹⁾ 内閣府産業再生機構担当室「産業再生機構（仮称）に関するQ & A」（2003年1月28日）、p.7.<[http:// www.cao.go.jp/sangyo/qa/qa.pdf](http://www.cao.go.jp/sangyo/qa/qa.pdf)>

り⁽³¹⁾等を決定する。再生計画の成立後は、同計画に従い金融支援（債権放棄、DES等）や事業リストラが着実に実施されているかどうかを、同機構がメイン行とともにモニタリングすることになる。なお、同機構は債権買い取りを決定してから3年以内に、保有債権の処分方法（民間の第三者に対する譲渡、法的整理等）を決定するよう努力しなければならない。

先に述べたように、私的整理の枠内で債権者間の合意形成を促すための方法には、特定の者が債権を買い取り自らに集中させる方法と、債権者から信託を得た者が公正中立な立場を活かして調整を行う方法とがある。産業再生機構を巡る枠組みは、これら2つの要素を同時に兼ね備えたものであると考えられる⁽³²⁾。

2 整理回収機構

整理回収機構（以下、「RCC」⁽³³⁾とする。）は、平成11年4月に、住宅金融債権管理機構と整理回収銀行が合併して発足した機関である。預金保険機構からの委託を受けて金融機関から債権を買い取り回収することが、その業務の柱である。「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律」（平成10年法律第132号。以下「金融再生法」という。）の第53条により、RCCによる買

い取りの対象には、破綻した金融機関の債権のみならず、健全な金融機関のそれも含まれる。

平成13年10月26日に経済財政諮問会議が了承した「改革先行プログラム」のなかに、RCCが買い取った不良債権の「処分方法の多様化」が明記された。これを受けて、それまで資産処分一辺倒であったRCCの債権回収手法に、企業再生という新たな選択肢が加わるようになった。このような経緯からも窺えるように、RCCは企業再生を「回収の極大化を実現する一環」⁽³⁴⁾として位置づけている。RCCの発表⁽³⁵⁾によれば、これまでに企業再生を実施してきた案件⁽³⁶⁾の数は、平成16年6月末時点で258件に及ぶ。

債権者間の利害調整は、RCCの場合にも、企業再生支援業務のなかで重要な位置づけを与えられているようである。例えば、RCC自身が設けた研究会の報告書には、RCCが他の債権者に対して積極的かつ能動的に企業再生を働きかけていくことや、スムーズな企業再生のため、他の債権者の債権を「金融再生法」第53条に基づき買い取るなどの努力を行うことが必要であるとの記述がみられる⁽³⁷⁾。

RCCによる企業再生のプロセス⁽³⁸⁾は、既に保有している債権や新たに買い取った債権、あるいは信託された債権などの中から、回収極大

⁽³⁰⁾ 仮に、再生計画を巡る合意の形成が可能にならないようであれば、同機構による支援の決定は撤回される。

⁽³¹⁾ 買い取り価格は、「株式会社産業再生機構法」第26条により、「事業再生計画を勘案した適正な時価を上回ってはならない」とされている。

⁽³²⁾ 内閣府による解説書でも、①メインバンクと非メインの金融機関の間で調整が困難で再生計画が進まないような場合に両者の間を中立的な立場から調整して債権を買い取り集約化すること、②非メインの金融機関に再生計画への同意を求め、同計画の成立のため中立的な立場から調整を行うこと、などが同機構の役割であると明記されている（内閣府産業再生機構担当室 前掲書, p.5.）。

⁽³³⁾ The Resolution and Collection Corporation の略。

⁽³⁴⁾ 整理回収機構企業再生研究会「企業再生に関する報告書」（2001年12月11日）〈[http:// www. kaisyukikou. co.jp/announce_407_1.html](http://www.kaisyukikou.co.jp/announce_407_1.html)〉

⁽³⁵⁾ 整理回収機構ホームページ〈http://www.kaisyukikou.co.jp/intro_006_11.html〉

⁽³⁶⁾ その定義は、RCCが再生計画の作成過程において関与したものであり、件数には、「私的再生」（192件）や「信託・ファンド等を活用した私的再生」（16件）に加え、「法的再生」（50件）も含まれている。

⁽³⁷⁾ 整理回収機構企業再生研究会 前掲書

⁽³⁸⁾ 株式会社整理回収機構編 前掲書, pp.151-152.

化の観点と照らし合わせて企業再生に相応しいと見られる案件を選出することから始まる。選ばれた案件は、外部の専門家もメンバーとして参加した「企業再生検討委員会」に付議され、そこで再生計画作成着手の可否に関する判定を仰ぐ。同委員会から再生可の判定を受けた案件については、RCCが再生計画の策定に関与するとともに、同計画に対する債権者の合意を得るための調整を行うことになる⁽³⁹⁾。そうした調整を促すための具体的方法として、RCCは、①債権の買い取りや信託の受託等を通じてRCC自身に債権を集中する方法、②再生計画作成の過程で主導的な役割を果たしている民間の投資家やエクイティ・ファンド⁽⁴⁰⁾等に債権を譲渡し集中させる方法、そして、③RCCの中立公正な立場や専門的アドバイザーとしての機能を活用しつつ再生計画をチェックしたり債権者間の説得を行う方法、をあげている⁽⁴¹⁾。

ちなみに、RCCは、信託機能の活用を通じて債権者間の利害調整に向けた手法を多様化している⁽⁴²⁾。

その一例が「管理信託」である。この方法には、RCCに対して債権を信託した金融機関の側に売却損を発生させることなく、RCCが調整機能を発揮できるというメリットがある。一

般的な管理信託のスキームに加え、中小企業に焦点を合わせた「中小企業再生型信託」⁽⁴³⁾のスキームも導入されている。

RCCによる信託機能活用のもう1つの例は、「金銭信託以外の金銭の信託」⁽⁴⁴⁾に基づく企業再編ファンドのスキームである。平成14年9月、UFJ銀行や米国メリルリンチの協力を得る形で「RCC企業再編ファンド」の1号が設立された。その後、RCCは新たな企業再編ファンドのスキーム⁽⁴⁵⁾（企業再編ファンド2号）も考案している。

3 中小企業再生支援協議会

中小企業再生支援協議会（以下、「協議会」とする。）は、「産業活力再生特別措置法」（平成11年法律第131号。以下「産業再生法」という。）に基づき各都道府県に設立された、中小企業の再生支援を目的とした組織である。「地方版産業再生機構」あるいは「中小企業版産業再生機構」ともしばしば呼ばれている⁽⁴⁶⁾。協議会は、経済産業大臣が中小企業再生支援業務を行う者として認定した商工会議所や中小企業支援センター等の機関（認定支援機関）に設置される（「産業再生法」第29条の2および3）。協議会のメンバーは、認定支援機関の長とその長が任命した委員

(39) このように、RCCの枠組みは、信託方式が採られる場合を除き、再生計画の策定に先立って債権の買い取りがなされるケースを基本としている。これに対して、産業再生機構の場合は、先述の通り、債務者とメイン行が策定した再生計画を踏まえる形で産業再生委員会が支援の可否を判定し、ひいては債権の買い取りを決定するという方式が想定されている。

(40) 投資家から預かった資金を、主に株式投資の手法を通じて配分・運用するファンド。

(41) 株式会社整理回収機構編 前掲書, pp.54-56.

(42) 株式会社整理回収機構編 前掲書, pp.56-61.

(43) これには、金融機関が再生計画の策定を行いRCCはその進捗状況をチェックするだけの「RCCチェック型」と、RCCが再生計画の策定から実行までメイン行と共同で関与する「RCC関与型」とがある。後者は、比較的大規模な中小企業への適用を想定したものである。

(44) 金銭の信託のうち、信託終了時に信託財産を換金せず、契約時の状況のままに受益者に交付するものを指す。

(45) 株式会社整理回収機構編 前掲書, pp.60-61.によれば、新しいスキームでは、「RCC企業再編ファンド」の1号のようにファンドへの投資家を最初から特定することなく、複数の投資家による入札で決めるという仕組みが想定されている。

(46) 加藤要一「中小企業再生支援協議会の制度概要とその現状」『信金中金月報』信金中金総合研究所, 2003.10, pp.51-52.

である（「産業再生法」第29条の3）。

協議会による実際の支援業務には、中小企業診断士、公認会計士、弁護士、コンサルタント等のうち専門知識と経験を持つ者が責任者として携わっている⁽⁴⁷⁾。財務面で問題を抱えた企業に関する相談が協議会に寄せられ、再生の実現可能性が高いと判断される場合には、これらの責任者が再生計画の策定に向けた支援を行うことになる⁽⁴⁸⁾。

協議会を設立する動きは平成15年2月以降全国に広がり、同年10月には全ての都道府県における設立が完了した。これまでに全国の協議会が相談を受けた企業数は4,294社（平成16年7月26日時点）である。そのうち協議会が再生計画の策定に関与した企業は433社（同）であり、そのうち再生計画の策定完了にまで到達した企業は175社（同）に上っている⁽⁴⁹⁾。

協議会は、債権者間の利害調整という役割を事実上担っていると考えられる。中小企業庁によれば、再生計画の策定が完了した案件のうち約7割は、金融機関から持ち込まれたものであり、複数の金融機関との調整を行う協議会の機能が高い評価を受けているという⁽⁵⁰⁾。また、これまでに協議会が再生計画の策定を完了した個々の案件に関する説明を見ても、「協議会が果たした役割」として「金融機関間の調整機能を果たした」等の記述が少なからず見受けられる⁽⁵¹⁾。ただし、協議会には、産業再生機構や整理回収機構のような債権買い取り機能が制度上与えられていない。このため、協議会による債権者間の利害調整は、公正中立な立場を活か

した調整が中心となっている⁽⁵²⁾。

一般に、中小企業は大企業ほどには取引金融機関の数が多い。このため、中小企業の再生支援では、債権者間の利害調整の必要性が乏しいといった見方もあり得よう。確かに、中小企業庁「金融環境実態調査」（平成14年10月実施）からは、企業規模が小さくなるにつれて取引金融機関の数が少なくなる傾向が見て取れる。しかし、従業員数が20人以下の小規模な企業でも、全体の74.3%は取引金融機関が複数あると回答している。こうした事実を踏まえると、たとえ中小企業であっても、第三者が債権者間の利害調整を促すことの必要性を否定することはできないであろう。

IV 我が国の枠組みの特徴 —海外事例との比較から—

1 スウェーデンにおける事例

スウェーデンでは、1980年代末から1990年代初頭にかけて大手銀行の不良債権問題が深刻化し、金融システムが危機に陥った。そうしたなか、大手銀行の貸出債権を健全な債権と不良債権とに振り分け、後者を銀行本体から切り離す、いわゆる「グッドバンク・バッドバンク方式」に基づく政策対応が行われた⁽⁵³⁾。同方式を具体的な形で進めるために設立されたのが、国営の資産管理会社である。そのうち最も有名なのは、国有化したノルド銀行（Nordbanken）の不良債権を移管する先として1992年に設けられたセキュラム（Securum）である。

(47) 同上, p.53.

(48) 同上, p.54.

(49) 中小企業庁「中小企業再生支援協議会の全体状況について」（2004年7月26日）〈http://www.chusho.meti.go.jp/saisei/040726kyougikai_jyokyo.htm〉

(50) 同上

(51) 中小企業庁「再生計画策定完了案件の概要」〈<http://www.chusho.meti.go.jp/saisei/index.html>〉

(52) 加藤 前掲書, pp.62-63.で紹介されているヒアリング結果によれば、金融機関と中小企業の双方が、協議会活用の特長として、再生計画の信頼性が高まることと、協議会が金融機関間の意見調整を進めてくれることをあげているという。

セキュラムは、ノルド銀行から引き継いだ不良債権にできるだけ付加価値をつけて売却することを活動の原則としていた⁽⁵⁴⁾。関係上、企業の再生もそうした方針に従って推進した。企業再生の対象となったのは、不良債権の担保資産（不動産、株式等）を集約してセキュラム自身が設立した子会社群である⁽⁵⁵⁾。そうした資産の現物出資等を通じて、不動産会社、ホテル会社等が複数設立された。セキュラムは、持株会社を通じてそれぞれの子会社の合理化・リストラや不要部門の売却等を進め、ひいては事業価値の引き上げを図った。

ちなみに、セキュラムが解散したのは、保有資産の98%について処理を完了した1997年である⁽⁵⁶⁾。セキュラムによる不良債権取得を支援するための財政措置は総額278億クローナに達した⁽⁵⁷⁾ものの、政府はそのほぼ全額を、政府が保有するノルド銀行株の売却等も含めて回収したという⁽⁵⁸⁾。

2 アジアにおける事例

私的整理の枠内における債権者間の利害調整過程で、公的部門が主導的な役割を果たそうと

した典型例は、近年のアジア諸国に求めることができる。1997年のタイ・バーツ切り下げに端を発したアジア通貨危機を契機として、域内の複数の国々で、金融システムが動揺するとともに、企業の過剰債務問題が深刻化した。そうしたなか、マレーシア、タイ、韓国では、私的整理を円滑に進めるための調停に対して、公的部門が関与した⁽⁵⁹⁾。

マレーシアでは、1998年8月に中央銀行傘下の組織としてCDRC（Corporate Debt Restructuring Committee）という調停委員会が設立された⁽⁶⁰⁾。同委員会には、債権者である銀行に対して情報の共有や債権回収の一時停止を要請する機能が与えられた⁽⁶¹⁾。マレーシアでは同じ年に、民間金融機関からの不良債権買い取りを主要な任務とするダナハルタ（Danaharta）という機関が財務省の下に設立されているが、CDRCは、調停に協力的でない債権者の債権を、そのダナハルタに買い取らせた⁽⁶²⁾。

タイでも、1998年6月、財務省の下部機関としてCDRAC（Corporate Debt Restructuring Advisory Committee）が設立された⁽⁶³⁾。同年9月には、企業の債務リストラに関する指針と

⁽⁵³⁾ 1990年代前半のスウェーデンで金融危機の克服や企業再生への取り組みがどのように行われたかについては、Federal Deposit Insurance Corporation, *Managing the Crisis : the FDIC and RTC Experience, 1980-1994*. Washington, D.C.: Federal Deposit Insurance Corporation, 1998, pp.93-98.が詳しい。

⁽⁵⁴⁾ Daniela Klingebiel, "The Use of Asset Management Companies in the Resolution of Banking Crises : Cross-Country Experience," *World Bank Policy Research Working Paper* 2284, 2000, p.19.

⁽⁵⁵⁾ 不良資産管理会社研究会「海外における不良債権処理のための資産管理会社（第2回）—スウェーデン(2)—」『金融財政事情』, 2001.12.10, pp.37-38.

⁽⁵⁶⁾ Klingebiel *op.cit.*, p.16.

⁽⁵⁷⁾ 樋口修「スウェーデンの不良債権処理策」（本号掲載論文）を参照。ちなみに、278億クローナという金額は、当時の名目GDP対比で2%弱に相当する。

⁽⁵⁸⁾ 不良資産管理会社研究会 前掲論文, p.39.

⁽⁵⁹⁾ David Cooke and Jason Foley, "The Role of the Asset Management Entity : An East Asian Perspective," Asian Development Bank, *Rising to the Challenge in Asia : A Study of Financial Markets : Volume 2—Special Issues*. Manila: Asian Development Bank, 1999, p.11.

⁽⁶⁰⁾ Charles Enoch et al, "Recapitalizing Banks with Public Funds," *IMF Staff Papers*, Vol.48, No.1. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2001, p.106.

⁽⁶¹⁾ John Hawkins, "Bank Restructuring in South-East Asia," *Bank Restructuring in Practice, BIS Policy Papers*, No.6. Basel: Bank for International Settlement, August, 1999, p.215.

して、「バンコク・アプローチ」(Bangkok Approach)も公表された。その内容は、債権回収の一時停止への同意や、事業再構築計画の策定期間中における新たな資金供給等を、債権者に求めるというものであった⁽⁶⁴⁾。そうしたなかで、CDRACは、同アプローチに基づく私的交渉の仲介・調整役としての役割を担った⁽⁶⁵⁾。

韓国では、政府がCRCC(Corporate Restructuring Coordination Committee)という機関を1998年7月に設立している。これは五大財閥の債務リストラの支援を目的として設けられた利害調整機関である⁽⁶⁶⁾。加えて、私的整理を実際に進める上での指針として、金融機関210社の間でCRA(Corporate Restructuring Agreement)がとりまとめられた⁽⁶⁷⁾ことも見逃せない。

韓国の公的資産管理会社であるKAMCO(Korea Asset Management Corporation)は、金融機関から買い取った不良債権を処理するための活動の一環として、企業再生に取り組んでいる。特記されるのは、大宇財閥の傘下に置かれた企業の再生に関連して、KAMCOが2001

年に導入したCRV(Corporate Restructuring Vehicle)という枠組みである⁽⁶⁸⁾。これはKAMCOと民間金融機関が共同出資した企業再生ファンドであり、不良債権の集約化を通じて複数金融機関の権利調整を狙ったものであった⁽⁶⁹⁾。

このように、アジア通貨危機後における各国の事例は、政府が主導して私的整理の枠組みを整えようとした点で概ね共通している。私的整理を円滑に進めることを主眼とした既存の枠組みとしては、「ロンドン・アプローチ」(London Approach)⁽⁷⁰⁾が名高い。これは、英国の中央銀行(イングランド銀行)が民間債権者との間で1990年代初頭までに形成した私的整理上のルールである。アジア諸国の試みは、この「ロンドン・アプローチ」に倣った私的整理の枠組みを自国に導入しようとしたものであったとの見方もある⁽⁷¹⁾。

各国の政府がそうした対応をとった最も大きな理由は、各国における倒産制度の枠組みが、非効率かつ高コストであったことである⁽⁷²⁾。破産専門弁護士に対するアンケート調査の結果⁽⁷³⁾を見ても、マレーシアでは、法的再生に

(62) 内閣府政策統括官(経済財政一景気判断・政策分析担当)編『世界経済の潮流(2003年春)』独立行政法人国立印刷局, 2003, p.61.

(63) Enoch et al *op.cit.*, p.108.

(64) Hawkins *op.cit.*, p.214.

(65) Hawkins *op.cit.*, p.214.

(66) Enoch et al *op.cit.*, p.89.

(67) 内閣府政策統括官(経済財政一景気判断・政策分析担当)編 前掲書, p.57.

(68) KAMCOが企業再生への取り組みのために導入した枠組みとしては、このCRV以外にもCRC(Corporate Restructuring Company)やCRF(Corporate Restructuring Fund)などがある。それぞれのスキームに関する詳細な説明は、Hyoung-Tae Kim, "Corporate Restructuring in Korea and its Application to Japan - Corporate Restructuring Vehicles -," 2003, pp.9-11.<http://www.esri.go.jp/workshop/030918/030918_kim.pdf>を参照。

(69) Korea Asset Management Corporation, *Annual Report 2002*, 2002, p.25.

(70) 同アプローチの考え方は、私的整理交渉のあり方を巡るグローバル・スタンダードである「INSOL8原則」のなかに受け継がれている。

(71) Gerald E. Meyerman, "The London Approach and Corporate Debt Restructuring in East Asia," in C. Adams, R. E. Litan, and M. Pomerleano ed., *Managing Financial and Corporate Distress: Lessons from Asia*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2003, pp.300-304.

(72) Meyerman *ibid.*, pp.300-304.

要する期間が私的再生のそれを大きく上回っている。また、タイと韓国の場合は、法的整理を通じて債権者が被る影響についての予測可能性が、他の国に比べ低いという結果が得られている。このように、これらの国々では、法的整理を選ぶことに伴う債権者側の負担が小さくなかった。その上、私的整理の面でも明確な枠組みが存在せず、効率的な債務リストが行われにくい環境が支配的であったことから、政府が私的整理の枠組み造りに乗り出さざるを得なかったと考えられる。

しかしながら、政府主導の動きについては、アジア諸国が「ロンドン・アプローチ」に倣って構築した枠組みが、必ずしも有効に機能しなかったとの厳しい評価も見られる⁽⁷⁴⁾。その理由としては、英国で同アプローチが機能するための前提条件となっていた諸要因（企業を取り巻く文化、価値観、法制度等）が、アジア諸国の場合には欠落していた⁽⁷⁵⁾ことがあげられる。こうした評価と関連して注目されるのは、アジアの国々に効率的な倒産法制が存在しなかったこと自体が、結果的に私的整理の有効性をも低下させたとの指摘⁽⁷⁶⁾である。法的整理のための制度的枠組みには、債権者が私的整理の枠内で合意形成を行う際に参考とすべき基準としての意味合いもある。したがって、倒産法制に明らかな問題がある場合、まずはその解決から取り掛かなければ、政府がいかにイニシアチブをとったとしても私的整理の枠組みは有効に機能しない、というのである。

3 我が国の枠組みとの比較

これまでに見てきた海外の事例を我が国の公的機関による企業再生支援の枠組みと照らし合わせると、我が国の特徴として何が浮かび上がってくるであろうか。

スウェーデンでは、1990年代前半に、公的資産管理会社による企業再生業務が民間金融機関からの不良債権切り離しと密接に結び付いた形で展開された。しかも、同業務が債権回収上の利益を極大化するための一手段として位置づけられていた点に特徴がある。これらの側面は、我が国では整理回収機構による企業再生支援の枠組みのなかに見出すことができる。

しかしながら、セキュラムの事例からは、同社が債権者間の利害調整という目的を前面に掲げて企業再生に取り組んだ様子は読み取りにくい。先述の通り、我が国では、それぞれの公的機関が利害調整的な側面に重きを置く形で企業再生支援に取り組んでいる。したがって、我が国の枠組みは、スウェーデンの経験とは一線を画すると考えられる。

一方、我が国の枠組みを1997年以降におけるアジア諸国の試みと比較してみると、公的部門が関与する形で私的整理の円滑化を図ろうとしている点が重なる。しかし一方で、両者の間には微妙な相違点も見受けられる。既述の通り、我が国で公的機関が債権者間の利害調整に乗り出した背景には、旧来のメインバンク制が有効に機能しなくなったことがあった。こうした状況は、私的整理を巡る枠組みそのものが存在し

⁽⁷³⁾ Clas Wihlborg and Shubhashis Gangopadhyay, *Infrastructure Requirements in the Area of Bankruptcy Law*. Washington, D.C.: Brookings-Wharton Papers on Financial Services, 2001, pp.55-56.

⁽⁷⁴⁾ Meyerman *op.cit.*, pp.317-318.

⁽⁷⁵⁾ Meyerman *op.cit.*, p.312.

⁽⁷⁶⁾ Meyerman *op.cit.*, p.317.

⁽⁷⁷⁾ もっとも我が国でも、倒産制度の効率化を企図した新規立法や法改正は、近年相次いで行われている。平成11年（1999年）には「民事再生法（平成11年法律第225号）」が制定された。また、平成14年（2002年）には「会社更生法（昭和27年法律第172号）」が改正され、さらに平成16年（2004年）には「破産法（大正15年法律第138号）」の改正も行われている。

なかったアジア諸国とはやや異なる。また、既存の倒産法制に目を向けても、我が国の制度⁽⁷⁷⁾は、アジアの国々ほどには非効率性が顕著でなかったと考えられる⁽⁷⁸⁾。したがって、両者を全く同列に論じることも難しい。

以上を踏まえると、我が国の公的機関による企業再生支援の枠組みに見られる特徴は、次の2点にまとめられよう。

第一は、公的機関が民間企業の再生支援に乗り出した経緯である。我が国では、法的整理・私的整理ともに一定の枠組みが既に存在していたなかで、メインバンク制に支えられた既存の私的整理の枠組みが有効に機能しない状況を打開するために、各公的機関が関与を始めた。こうした経緯もあり、産業再生機構については、再生計画の実施におけるメイン行との協力関係が制度上想定されているが、これは他国に見られない特色である⁽⁷⁹⁾。

第二は、公的部門が私的整理に介入する度合いである。アジア諸国の場合、私的整理の枠組みを機能させるための試みに対して、政府が時にはその強権を発動する形で関与していた⁽⁸⁰⁾が、我が国の枠組みでは、公的機関がそこまで強い姿勢で介入することは想定されていない。産業再生機構や中小企業再生支援協議会に支援を要請するか否かや、整理回収機構に債権を売却するか否かは、あくまで債権者側の自主的な判断に委ねられている。また、産業再生機構は、債権回収の一時停止を債権者に求めることができるものの、この要請には強制力がない。

このように考えると、我が国の公的機関による企業再生支援の枠組みは、ややユニークな性

格を持ったものだと言えそうである。

V 各公的機関による取り組みの実績

1 個別支援案件に関する情報に基づく把握

各機関が支援の対象としてきた個々の案件については、その内容に一定の制約はあるものの、各種の情報が公表されている。例えば産業再生機構は、個々の支援決定の内容や事業再生計画等をホームページ上に逐次掲載している。また、中小企業庁は、中小企業再生支援協議会が再生計画の策定を完了した案件について、債務者の属性、経営悪化の要因、事業・財務面における対応等の概要をホームページ上で定期的に公表している（平成16年8月末現在では、同年7月26日時点までの情報が入手可能）。これらに対して、整理回収機構は、個々の支援案件に関する情報を漏れなく開示するという姿勢をとっていない。しかし、平成15年1月末までに企業再生を実施した案件については、同機構が刊行した書籍のなかで債務者の属性等が公表されている⁽⁸¹⁾。本稿では、各機関による活動の実態を把握するため、これらの公開資料に盛り込まれた情報を用いることとした。

再生支援案件としては、各機関が支援を決定した案件の中から、再生計画の策定を終えているものだけを拾い上げた。すなわち、産業再生機構は「産業再生委員会が支援を決定した案件」（23件）、中小企業再生支援協議会は「再生計画の策定が完了した案件」（171件⁽⁸²⁾）、整理回収機構は「再生計画の合意や認可がなされた案件」（52件⁽⁸³⁾）をそれぞれ採り上げている⁽⁸⁴⁾。

(78) Wihlborg and Gangopadhyay *op.cit.*, pp.55-56.

(79) 内閣府政策統括官（経済財政—景気判断・政策分析担当）編 前掲書, p.68.

(80) Meyerman *op.cit.*, pp.308-309.

(81) 株式会社整理回収機構編 前掲書, p.119.

(82) 中小企業庁 前掲注(49)によれば、同協議会が再生計画の策定を完了した案件の数は175件であるが、本稿では、このうち資本金または従業員数が定かではない4件を分析対象から除外している。

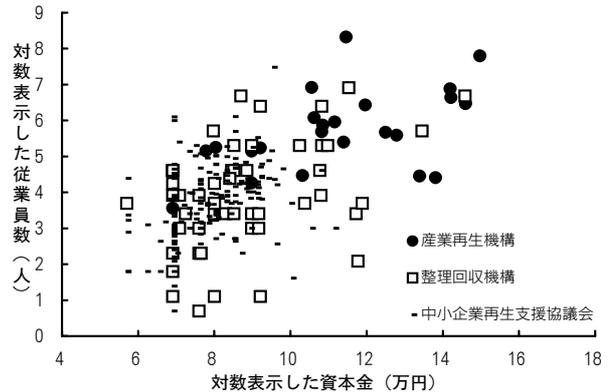
(83) この件数の中には、再生計画を作成中であつたり、法的再生手続きの申立てが完了したものの裁判所による認可がなされていない案件は含まれない。

個々の支援案件に関する情報から浮かび上がってきた内容は、以下3点にまとめることができる。

① 支援対象企業の規模

各機関がこれまで再生支援の対象としてきた企業の資本金と従業員数のそれぞれについて各種の統計量を算出してみると(表1)、資本金の平均値と中央値については、産業再生機構が整理回収機構を上回り、かつ整理回収機構が中小企業再生支援協議会を上回っている。また、従業員数のベースで見ても、平均値については同様の大小関係が認められる。

図1 各公的機関による再生支援対象企業の規模(資本金と従業員数の関係)



出典) 産業再生機構ホームページ<http://irsj.co.jp>、株式会社産業再生機構編『RCCにおける企業再生』,2003年,p.119、中小企業庁ホームページ<http://www.chusho.meti.go.jp>より作成。
 (注) 1. 各機関の再生支援対象となった企業の資本金と従業員数の関係を平面上にプロット。
 2. 資本金(万円)、従業員数(人)ともに、自然対数で表示。

表1 各公的機関による再生支援の対象となった企業の属性

	産業再生機構 〔支援決定がなされた企業〕	整理回収機構 〔再生計画の合意や認可を終えた企業〕	中小企業再生支援協議会 〔再生計画策定が完了した企業〕
サンプル数	22 (2004年8月31日時点)	52 (2003年1月時点)	171 (2004年7月26日時点)
資本金(万円)			
平均値	511,470	73,456	5,071
中央値	79,685	4,600	2,700
最大値	3,179,187	2,157,600	70,000
最小値	1,000	300	300
標準偏差	850,093	311,353	8,274
従業員数(人)			
平均値	624	136	80
中央値	293	45	46
最大値	4,112	1,000	1,770
最小値	35	2	2
標準偏差	939	223	150
売上高(億円)			
平均値	522	n.a.	16
中央値	148	n.a.	8
最大値	4,377	n.a.	260
最小値	5	n.a.	0.3
標準偏差	986	n.a.	28

(出典) 産業再生機構ホームページ<http://irsj.co.jp>、株式会社産業再生機構編『RCCにおける企業再生』,2003年,p.119、中小企業庁ホームページ<http://www.chusho.meti.go.jp>より作成。
 (注) 中小企業再生支援協議会については、再生計画の策定を完了した全案件数175件のうち、対象企業の資本金または従業員数が定かでない4件を除外したものをサンプルとしている。

84) 制度の相違や情報公開上の制約などから各機関における「支援案件」の定義に若干のずれが生じることは、容認せざるを得なかった。

85) 整理回収機構については、個々の支援案件を巡る財務面での取り組みの具体的内容が開示されていないため、比較の対象に加えることができない。

産業再生機構が比較的大規模な企業を再生支援の対象とし、中小企業再生支援協議会が比較的小規模な企業を再生支援の対象とする傾向があったことは、個々の支援対象企業を巡る資本金と従業員数の関係を平面上にプロットした図を描くことで一段と明瞭になる（図1）。産業再生機構の対象企業が主に図の右上に位置しているのに対して、中小企業再生支援協議会のそれは専ら図の右下に位置しているからである。

しかしながら、整理回収機構は、両者の対象企業のちょうど中間に位置するような中規模な企業だけを対象としてきたわけではない。図1から読み取れるのは、整理回収機構が大規模な企業から小規模な企業までを幅広くカバーしてきたという事実である。

したがって、産業再生機構と中小企業再生支援協議会の間では支援対象企業の規模を巡る棲み分けが行われてきたものの、これらの機関と整理回収機構との棲み分けの関係は不明瞭であったと言える。

②財務面での対応の内容

企業再生の過程では、不採算部門を廃止したり高採算の業務に特化させるという形で、当該企業の事業が再構築される。しかし、企業の再生を確実なものにするためには、当該企業の財務構造にメスを入れ、既存の債務を直接的に削減することも欠かせない。このため、個々の再生計画のなかには、各金融機関がその企業に対する債権を巡りどのような対応をとるのが明記されている。そうした財務面での取り組み方を比較した場合、産業再生機構の支援案件と中小企業再生支援協議会のそれには、大きな相違が見られる⁽⁸⁵⁾（表2）。

表2 「バランスシート改善策」への取り組み状況
(単位：%)

	産業再生機構	中小企業再生支援協議会
債権放棄とDES等とともに実施	43.5	4.1
債権放棄のみを実施	43.5	9.9
DES等のみを実施	13.0	5.3
債権放棄もDES等も実施せず	0.0	80.7
合計	100.0	100.0

(出典) 産業再生機構ホームページ<<http://irsj.co.jp>>、中小企業庁ホームページ<<http://www.chusho.meti.go.jp>>より作成。

(注) 1. 各項目に関わる案件数が全ての案件数に占める割合。
2. DES（債務の株式化）等にはDDS（資本的劣後ローンによるデット・デット・スワップ）を含む。

産業再生機構の場合、債権放棄とDESの双方を実施する案件の割合が、全ての支援案件数の43.5%に達している。これ以外では、債権放棄のみを行う案件の割合が43.5%、DESのみを行う案件の割合が13.0%となっているが、債権放棄もDESも実施しない案件は1件もない。

これに対して、中小企業再生支援協議会では、これらの「バランスシート改善策」が全く行われない案件の割合が、全案件数の80.7%にも達している。残りの2割近くの案件では、債権放棄、DESまたはDDSが実施されている。しかし、DESの具体的内容は「役員からの借入金の株式化」や「役員への退職金の株式化」等がほとんどであり、金融機関が企業向けの貸付債権を株式に転換するといった一般的な形態とは性格を異にしている。

第I章で見たように、債権放棄やDESなどの「バランスシート改善策」は、デット・オーバーハングに陥った企業の再生に向けた財務面での抜本的な取り組みとして位置づけることができる。このような見方を前提にすると、産業再生機構が再生支援に関与した案件で思い切っ

表3 「バランスシート改善策」と「資金繰り改善策」の関係（中小企業再生支援協議会による案件）

(単位：%)

	「資金繰り改善策」を実施	「資金繰り改善策」を実施せず	合計
再生計画策定を完了した案件	85.4	14.6	100.0
「バランスシート改善策」を実施している案件	73.5	26.5	100.0
「バランスシート改善策」を実施していない案件	88.3	11.7	100.0

(出典) 中小企業庁ホームページ<<http://www.chusho.meti.go.jp>>より作成。(注) 1. 「バランスシート改善策」は、債権放棄、DES、DDSのいずれかを意味する。
2. 「資金繰り改善策」は、新規融資または既存債務のリスケジュールを意味する。

た対応が試みられていると言える半面、中小企業再生支援協議会が関与した案件における対応は、必ずしもそうであるとは言えないであろう。

中小企業再生支援協議会の支援案件をより詳しく見ると、再生計画に基づき金融機関の新規融資か既存債務のリスケジュールのいずれかが行われた案件の割合は、全案件数の85.4%に上っている。新規融資とリスケジュールの双方が実施された案件も、全体の29.2%に達する。同協議会による財務面での対応の中心は、新規融資やリスケジュールという、既存債務の残高削減に直結しない「資金繰り改善策」であったと言える。

ここで、同協議会の支援案件における「資金繰り改善策」の実施状況を「バランスシート改善策」の有無別にとりまとめた（表3）。「バランスシート改善策」が行われている案件の場合、全体の73.5%で「資金繰り改善策」が行われているが、「バランスシート改善策」が全く行われていない案件では、「資金繰り改善策」が行われている件数が全体の88.3%に達し

ている。すなわち、「資金繰り改善策」が実施されている案件の割合は、「バランスシート改善策」が全く行われていない場合（88.3%）が、それが行われている場合（73.5%）を上回っている。反対に、「資金繰り改善策」が実施されていない案件の割合は、「バランスシート改善策」が行われている場合（26.5%）の方が、それが全く行われていない場合（11.7%）よりも高い。こうした結果を踏まえると、とりわけ「バランスシート改善策」が行われない案件で、「資金繰り改善策」という選択肢が積極的に用いられてきた可能性があると言えよう。

③公的融資・公的信用保証の活用状況

中小企業再生支援協議会による財務面での対応については、公開された資料から更なる特徴を読み取ることができる。産業再生機構とは異なり協議会自身が融資等の機能を持ち合わせていないなかで、他の公的機関による融資や保証といった「政策支援措置」を活用しつつ、対象企業の再生を図ろうとしている案件が少なくないということである。

具体的に述べれば、支援案件数全体の57.9%において、政府系金融機関の融資または信用保証協会の保証が活用されている。

とりわけ政府系金融機関の融資を活用した案件の割合は、全体の52.0%に達する。融資を行う側の中心は、中小企業金融公庫と商工組合中央金庫であり、これらの金融機関による貸出は、「企業再建資金制度」⁽⁸⁶⁾に基づくものが多い⁽⁸⁷⁾。

信用保証協会による保証も、全案件数に占める割合が10.5%とさほど大きくないものの、活用されている。具体的には、「資金繰り円滑化借換保証制度」⁽⁸⁸⁾に基づく保証が、その大半を占めている⁽⁸⁹⁾。

(86) 自助努力による再建が見込まれる中小企業に対して、政府系金融機関（中小企業金融公庫、国民生活金融公庫、商工組合中央金庫）が設備資金や長期運転資金を低利で供給する制度。

(87) 中小企業庁 前掲注(5)。

表4 「資金繰り改善策」と「政策支援措置」の関係
(中小企業再生支援協議会による案件)

《「資金繰り改善策」と「政策支援措置」の関係》
(単位：%)

	「政策支援措置」を活用	「政策支援措置」を実施せず	合計
再生計画策定を完了した案件	57.9	42.1	100.0
「資金繰り改善策」を実施している案件	65.1	34.9	100.0
「資金繰り改善策」を実施していない案件	16.0	84.0	100.0

《「新規融資」と「政府系金融機関の融資」の関係》
(単位：%)

	「政府系金融機関の融資」を活用	「政府系金融機関の融資」を活用せず	合計
再生計画策定を完了した案件	52.0	48.0	100.0
「新規融資」を実施している案件	65.5	34.5	100.0
「新規融資」を実施していない案件	23.6	76.4	100.0

(出典) 中小企業庁ホームページ<<http://www.chusho.meti.go.jp>>より作成。

(注) 1. 「資金繰り改善策」は、新規融資または既存債務のリスクジュールを意味する。
2. 「政策支援措置」は、政府系金融機関の融資または信用保証協会の保証を意味する。

個々の支援案件における「政策支援措置」の活用と、「資金繰り改善策」として新規融資やリスクジュールが実施されることとの関係については、どのように考えればよいのであろうか。

「政策支援措置」の活用状況を「資金繰り改善策」の有無別にとりまとめてみると(表4)、「政策支援措置」を活用している案件の割合は、「資金繰り改善策」が行われている場合で65.1%と、それが全く行われていない場合(16.0%)を大きく上回っている。反対に、「政策支援措

置」を活用していない案件の割合は、「資金繰り改善策」が全く行われていない場合(84.0%)の方が、それが行われている場合(34.9%)よりも大きい。このことから、「資金繰り改善策」の実施と「政策支援措置」の活用との間には、プラスの相関関係があったことが窺える。

また、政府系金融機関による融資の活用状況を新規融資の有無別にとりまとめてみても(前掲表4)、同様の相関関係を読み取ることができる。したがって、個々の支援案件を巡る「資金繰り改善策」として新規融資が選択された場合には、政府系金融機関が新たな借入先となる傾向があったことがわかる。

2 リスク負担の現状

(1) 産業再生機構

産業再生機構の資金繰りは、2つのルートを通じて国民負担と関連している(図2)。

第一に、産業再生機構自身による資金調達(借入れまたは債券発行)に対して、政府が保証を付けることができる(「株式会社産業再生機構法」第40条)。その限度額は、平成16年度の一般会計予算総則で10兆円とされている。

第二に、産業再生機構による発行済み株式総数の2分の1以上を預金保険機構が常時保有することとされている(「株式会社産業再生機構法」第4条)が、預金保険機構が産業再生機構に対して出資を行う際の資金調達(借入または債券発行)についても、政府が保証を付与することができる(「株式会社産業再生機構法」第50条)。平成16年度の一般会計予算総則によると、その限度額は、1,500億円である⁽⁹⁰⁾。

仮に産業再生機構が再生支援業務を通じて債

88) 一定の条件を満たした中小企業が、保証付き借入金を借り換えたり一本化する場合などに、信用保証協会が債務保証を行う制度。中小企業の返済負担を軽減し、ひいてはその資金繰りを円滑化することを主眼としている。具体的には、(i)特別保証からセーフティネット保証または一般保証への借り換えと、(ii)一般保証からセーフティネット保証への借り換えという2つのパターンが想定されている。

89) 中小企業庁 前掲注51)。

90) この金額は、預金保険機構の産業再生勘定における政府保証枠に相当する。

図2 資金繰りと国民負担の関連（産業再生機構と整理回収機構、平成15年度末）

【産業再生機構】			
		(単位:億円)	
貸出金	924	短期借入金	870
短期貸付金	99	資本金	505
子会社株式	210	・うち預金保険機構の出資分	498
その他	102	その他	▲ 40
資産計	1,335	負債・資本計	1,335

政府保証 (100,000)

【整理回収機構】			
		(単位:億円)	
《整理回収銀行勘定》			
貸出金	15,142	借入金	20,395
(整理回収業務のみ)		(整理回収業務のみ)	
その他	91,878	・預金保険機構からの借入分	17,355
		・その他	3,040
		資本金	120
		その他	86,505
資産計	107,020	負債・資本計	107,020

【預金保険機構】			
		(単位:億円)	
《産業再生勘定》			
産業再生機構株式	498	短期借入金	0
その他	0	金融機関等拠出金	498
資産計	498	負債・資本計	498

政府保証 (1,500)

《金融再生勘定》			
		(単位:億円)	
RCC貸付金	1,946	短期借入金	34,649
その他	34,887	債券	12,000
		その他	▲ 9,816
資産計	36,833	負債・資本計	36,833

政府保証 (140,000)

《一般勘定》			
		(単位:億円)	
RCC貸付金	15,409	短期借入金	41,746
RCC保証債務見返	3,000	債券	11,400
RCC株式	120	RCC保証債務	3,000
その他	2,703	その他	▲ 34,914
資産計	21,232	負債・資本計	21,232

政府保証 (190,000)

(出典) 産業再生機構「平成15営業年度決算の概要」、整理回収機構「決算の状況（平成16年3月期）」、預金保険機構「平成15年度 預金保険機構年報」、財務省「債務管理レポート 2004」、内閣「一般会計予算総則（平成16年度）」より作成。

- (注) 1. 矢印は、資金の流れを示す。
 2. 括弧内は、平成16年度の一般会計予算総則で示されている政府保証の限度額。
 3. 預金保険機構の金融再生勘定と一般勘定における短期借入金・債券は、その全てが整理回収機構の企業再生支援業務に関連したものとは限らない。

権や株式などの譲渡損失（譲渡価額と買取価額の差）を被った場合には、これら2種類の政府保証の履行を通じて、政府、すなわち納税者が負担を余儀なくされる可能性がある⁽⁹¹⁾。

しかしながら、平成15年度末における政府保証残高の実績を見ると、産業再生機構自身の資金調達を対象とした政府保証は870億円であり、上記の保証限度額を大きく下回っている⁽⁹²⁾。また、預金保険機構は平成15年度末時点で、産業再生機構の資本金505億700万円のうち497億5,700万円を出資している⁽⁹³⁾が、そのための預金保険機構による資金調達には、同年度末時点で政府保証が付与されていない⁽⁹⁴⁾。したがって、2つのルートのいずれについても、保証限度額との見合いでは、まだかなりの余裕があると考えられる。

(2)整理回収機構

整理回収機構は、資金繰り面で預金保険機構に依存していることから、整理回収機構の業務と国民負担との結び付きも、預金保険機構を間に挟んだ形をとっている（前掲図2）。

整理回収機構が設けている勘定のうち、企業

再生支援業務の結果が反映されるのは「整理回収銀行勘定」である⁽⁹⁵⁾。同勘定は、健全金融機関や破綻金融機関から不良債権を買い取ることなどを目的として、預金保険機構から資金を借入れるか、その他の金融機関からの借入に預金保険機構から保証を付与されている⁽⁹⁶⁾。加えて、同勘定に計上されている120億円の資本金は、その全額が預金保険機構の出資によるものである⁽⁹⁷⁾。

預金保険機構の側では、整理回収機構に関連した資金調達（借入れまたは債券発行）を行う際に、政府の保証を受けることができる。例えば、整理回収機構に健全金融機関からの不良債権買い取り資金を融通することなどを業務内容としている預金保険機構の「金融再生勘定」の場合、14兆円を上限とした政府保証の付与が認められている（平成16年度一般会計予算総則）。ちなみに、同勘定に関わる実際の政府保証債務残高は、平成15年度末時点で4兆6,649億円⁽⁹⁸⁾と、既に保証枠の3分の1程度を消化した状態にある。

整理回収機構が健全金融機関から買い取った不良債権のなかには、清算を通じて回収される

(91) 一般に、企業の債務超過額が当該企業の自己資本を上回ると、株主の出資分が毀損されるだけでなく、債権者も債権のカットという形で損失を被る。その場合の債権カット額は、債務超過額と自己資本の差に等しい。当該債権に第三者の保証が付与されている場合は、その第三者が債務者の代わりに、債権カット分を債権者に対して返済しなければならない。

(92) 財務省理財局『債務管理レポート2004 一国の債務管理と公的債務の現状一』財務省、2004、p.75。

(93) 預金保険機構『平成15年度版 預金保険機構年報』預金保険機構、2004、p.39.による。ちなみに、残りの7億5,000万円は、農林中央金庫による出資分である。

(94) 財務省理財局 前掲書、p.75。

(95) 整理回収機構にはこのほか、住宅金融専門会社に関連した債権回収業務の結果が反映される「住専勘定」が設けられている。

(96) 財務省理財局 前掲書、pp.79-80.によると、預金保険機構の「金融再生勘定」が、健全金融機関からの資産買い取りに関連して、整理回収機構に1,946億円（平成15年度末）を貸し出している。また、預金保険機構の「一般勘定」は、破綻金融機関からの資産買い取りに関連して、整理回収機構に15,409億円（同）を貸し出しているほか、3,000億円の保証を付与している。

(97) 整理回収機構の「整理回収銀行勘定」に出資しているのは、預金保険機構の「一般勘定」である。このほか、預金保険機構 前掲書、p.95.によれば、整理回収機構の「住専勘定」に対して、預金保険機構の「特定住宅金融専門会社債権債務処理勘定」が2,000億円を出資している。

(98) 財務省理財局 前掲書、p.79。

ものもある。一方、預金保険機構の「金融再生勘定」は、金融機関に対する資本注入等の機能を過去に担ったこともある。このため、整理回収機構の企業再生支援業務と、ここで示した預金保険機構に対する政府保証の残高とが、1対1の関係で対応しているわけではない。ただ、整理回収機構による同業務と接点を持った勘定の1つであるだけに、政府による保証残高がどれほどであるかが注目される。

(3) 中小企業再生支援協議会

中小企業再生支援協議会の運営に必要な経費（人件費等）は、国の一般会計歳出予算の中に盛り込まれている。具体的には、中小企業庁関連予算に「人材活用等推進事業委託費」という細目の一部として計上されており、その金額は、平成15年度が18.5億円（当初予算ベース）、平成16年度が26.7億円（同）となっている。これらの金額は、産業再生機構や整理回収機構の資金調達に関わる政府保証とは異なり、納税者による負担が既に確定したものである。

しかし、先に概観したように、同協議会による実際の支援案件の中には、財務面で政府系金融機関の融資や信用保証協会の保証といった「政策支援措置」を活用しているものも少なくない。同協議会の活動と国民負担との関連性を的確に把握するためには、そうした公的金融の部分にも目を向けることが欠かせないであろう。

結論を述べれば、これらの「政策支援措置」にも、同協議会の活動を国民負担と結び付けている側面が認められる。

政府系金融機関が融資に振り向けている資金の一部は、政府が最終的な返済責任を負った資金により賄われている。例えば、中小企業金融公庫の平成16年度当初予算を見ると、事業面で

1兆7,497億円の貸付（公庫貸付）を見込む半面、資金調達面では財政融資資金（旧資金運用部資金）からの借り入れを9,608億円、政府保証債の発行を3,010億円見込んでいる⁽⁹⁹⁾。同年度の貸付規模として1兆8,500億円を見込んでいる商工組合中央金庫の場合も、資金繰りの大半を金融債の発行に依存しながら、財政融資資金からの借り入れを100億円予定している⁽¹⁰⁰⁾。

また、信用保証協会による保証の枠組みにも、やはり政府に財政面で支えられている面がある⁽¹⁰¹⁾。我が国の公的信用保証は、信用保証協会の保証と中小企業信用保険とを組み合わせた枠組み（信用補完制度）の下で運営されているが、保証先の中小企業の債務にデフォルトが発生した場合、保険金の受け取りや保証先からの回収でカバーし切れない信用保証協会の損失を都道府県が補填することになっているからである。都道府県による負担の増大は、最終的には国の負担、すなわち国民全体の負担へと結び付く可能性があるだろう。

もちろん、政府系金融機関の融資や信用保証協会の保証は、その全てが中小企業再生支援協議会の活動に関連したものではない。しかし、協議会の活動に伴う財政上のコストが、一般会計歳出予算に計上された直接的な経費だけに限られないという点には、注意が必要であろう。

VI 各公的機関を巡る最近の動き

1 地域経済の再生と企業再生支援とのリンケージの強まり

この点では、とりわけ産業再生機構を巡る動きが注目される。平成15年10月、政府は、地域経済の活性化と地域雇用の創造を地域の視点から推進することを目的として、地域再生本部を

(99) 中小企業金融公庫ホームページ<<http://www.jfs.go.jp/jpn/investor/index3d.html>>

(100) 経済産業省「平成16年度 経済産業省関係財政投融资計画の概容」<<http://www.meti.go.jp/kohosys/press/0004820/5/031224.zaitou.pdf>>

(101) 全国信用保証協会連合会編『信用保証(第2版)』金融財政事情研究会, 1996, pp.13-15.

発足させた。奇しくも、同年末に足利銀行が一時国有化され、栃木県を中心とした地域経済に悪影響が及ぶことへの懸念が高まった。そうしたなか、平成16年2月、金子一義産業再生担当大臣（地域再生担当大臣を兼務）が、地域再生策の一環として産業再生機構を活用する方針を表明している⁽¹⁰²⁾。同機構による「株式会社ホテル四季彩」（栃木県日光市）への支援の決定（平成16年6月）は、同機構が地域再生へと積極的に関与し始めたことを示す実例として位置づけられよう。

また、各都道府県に設立された中小企業再生支援協議会の場合、その活動内容には元来地域経済と関連した側面が見られたが、最近では「地域中小企業再生ファンド」⁽¹⁰³⁾への関与等を通じて、そうした側面が一段と強まる傾向にある。足利銀行国有化に伴う地域経済への悪影響を回避するため、栃木県等の主導で創設される運びとなっている「とちぎ中小企業再生ファンド（仮称）」の枠組みでも、中小企業再生支援協議会による協力が予定されている⁽¹⁰⁴⁾。

2 旅館・ホテル業を対象とした再生支援の増加

バブル期以降の過大投資と近年における観光客数の減少等を背景に、各地の旅館やホテルの

財務状況が悪化している⁽¹⁰⁵⁾。そうした状況下、産業再生機構は、上記の「(株)ホテル四季彩」以外にも、平成16年5月に福島県会津若松市の温泉旅館「(株)大川荘」を対象とした支援決定を行っている。整理回収機構もまた、石川県加賀市の温泉旅館「白銀屋」について、同年5月に民事再生法の枠組みの下で再生を目指すことを決定している⁽¹⁰⁶⁾。

3 産業再生機構と整理回収機構との連携の開始

3つの公的機関のうち、整理回収機構と中小企業再生支援協議会の間では、既に一定の連携関係が見られる。具体的には、整理回収機構が保有していた債権を民間金融機関等に肩代わりさせる過程で、中小企業再生支援協議会が積極的な役割を果たすケース等が、これに当たる。その件数は、協議会による再生計画策定完了案件175件（平成16年7月26日現在）のうち10件となっている⁽¹⁰⁷⁾。

産業再生機構と整理回収機構の協力について定めた「株式会社産業再生機構法」の規定⁽¹⁰⁸⁾にも関わらず、個々の支援案件における両者の協力関係は、これまで明確でなかった。しかし、そうした状況も変化しつつある。平成16年6月、整理回収機構の奥野善彦社長は、地方企業の再

⁽¹⁰²⁾ 「岐路に立つ再生機構 / 『地域』『大型』で板挟み」『日経金融新聞』2004.2.16.

⁽¹⁰³⁾ 地域の中小企業を中期的に再生させることを目的に組成されるファンド（有限責任組合）。出資者は独立行政法人中小企業基盤整備機構（旧中小企業総合事業団）や地域金融機関などであり、中小企業再生支援協議会は、再生計画の実現可能性を判断するという形でファンドの活動に協力する。これまでに、大分、静岡、茨城の3県で設立された。ちなみに、中小企業総合事業団「中小企業総合事業団の再生支援出資事業（地域中小企業再生ファンド）」（2004年3月4日）〈http://www.chusho.meti.go.jp/saisei/downlord/040304_houkoku/beshi1.pdf〉によれば、中小企業総合事業団（当時）は、同ファンドに対する出資のため、平成15年度に総額210億円の資金枠を設けている。

⁽¹⁰⁴⁾ 「栃木県版再生ファンド基本構想決定/中堅にも対応 計50億円」『日経金融新聞』2004.6.10.

⁽¹⁰⁵⁾ 「東北の有力旅館・ホテル破綻 / 企業再生の支援策多様化」『日経金融新聞』2004.5.20.

⁽¹⁰⁶⁾ 「温泉旅館を管理型再生/江戸初期創業『白銀屋』/ RCC、モデルケースに」『日経産業新聞』2004.5.7.

⁽¹⁰⁷⁾ 中小企業庁 前掲注(5)。

⁽¹⁰⁸⁾ 産業再生機構は預金保険機構および整理回収機構との協力体制の充実を図りつつ、適正かつ効率的に業務を実施するよう努めなければならない、とされている（「株式会社産業再生機構法」第59条）。

生支援で産業再生機構と連携するとの意向を表明している。実際に両社が共同で企業再生の支援に取り組むケースも出てきた。同年7月に産業再生機構が「栃木皮革㈱」（栃木県栃木市）に対する支援を決定したが、同社が属する企業グループ内における他企業の再生支援は、整理回収機構が担当する運びとなっているという⁽¹⁰⁹⁾。

4 新たな役割の台頭

以上の動きからは、企業再生支援に関わりを持つ我が国の公的機関が、債権者間の利害調整という言葉では片づけられない新たな役割をも担い始めていることが窺える。各機関による地域の観光産業再生に向けた取り組みからは、1990年代のスウェーデンにおける事例が想起される。同国の国営資産管理会社セキュラムは、不良債権の担保となっていたホテルを集約した子会社を設立し、マーケティング等の専門家の協力も得つつ、子会社の収益力向上を図った⁽¹¹⁰⁾。とりわけ同国の北部地区では、セキュラムが、スキー場設備、観光施設、レストラン等の多様な資産を集約した子会社を設立し、リストラやマーケティング戦略を進めたという⁽¹¹¹⁾。我が国の産業再生機構が「ホテル四季彩」を含んだ複数の旅館・ホテル業者に対する適用を予定している「業務支援方式」⁽¹¹²⁾には、かつてのセキュラムの活動と重なる部分も少なくない。新たな役割が付け加わった結果、実際の再生支援活動がこの先どのように展開されるのかが注

目されよう。

VII 企業再生支援を巡る今後の論点

本稿でこれまでに確認してきた内容を踏まえると、我が国の公的機関による企業再生支援策を巡る論点として今後浮かび上がってきそうな点としては、以下の3つが指摘できる。

第一の論点は、産業再生機構と中小企業再生支援協議会の間で、支援対象企業の規模に応じた一種の棲み分けが行われてきたという事実と、産業再生機構による債権買い取り期間が遠からず終了することとの関係をどのように考えるかである。

産業再生機構と整理回収機構に対する債権買い取りの申し込み期限は、ともに平成17年3月末に設定されている⁽¹¹³⁾。産業再生機構は、個々の案件について再生可能性を判断した上で、必要に応じて債権を買い取るという方式をとっている⁽¹¹⁴⁾ため、同年4月以降は新たな支援決定を行えなくなる。第V章でも確認したように、再生支援の対象となる企業の規模については、産業再生機構が比較的規模の大きな企業、中小企業再生支援協議会が比較的小規模な企業を担当する一方で、整理回収機構は幅広い規模の企業を担当するという構図があった。産業再生機構が支援決定を行えなくなることと、整理回収機構が新たな債権を買い取れなくなる点を考え合わせると、平成17年4月以降は、公的機関に

⁽¹⁰⁹⁾ 「再生機構 回収機構 初の共同支援へ / 栃木のグループ再建」『日本経済新聞』2004.7.21.

⁽¹¹⁰⁾ 不良資産管理会社研究会 前掲論文, pp.37-38.

⁽¹¹¹⁾ 不良資産管理会社研究会 前掲論文, p.38.

⁽¹¹²⁾ 株式会社産業再生機構「業務支援会社の概要」（2004年6月4日）<<http://www.ircj.co.jp/shien/pdf/20040604a3.pdf>>によれば、産業再生機構から100%の出資を受けた業務支援会社が、支援対象となった複数の旅館・ホテルに対して、エクイティ性資金の供給や、経営・営業企画面での指導を行うという枠組みである。

⁽¹¹³⁾ 産業再生機構については、「株式会社産業再生機構法」の第23条にその規定がある。一方、整理回収機構については、「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」（平成15年法律第28号）の第2条で、「金融再生法」を改正するという形で同様の期限が設定されている。

⁽¹¹⁴⁾ 「株式会社産業再生機構法」第23条は、産業再生機構が支援決定を行った場合には関係金融機関に対して債権買い取りの申し込みまたは事業再生計画への同意を求めなければならない、としている。

よる企業再生支援の対象から大規模な企業が抜け落ちることも十分に予想される。

しかしながら、大企業を中心とした過剰債務問題への取り組みは、未だに道半ばである可能性もある。内閣府の『経済財政白書（平成15年版）』は、1990年代後半に存在した上場企業2,141社の中で「負債増加」と「収益悪化」の両方に該当する企業数は227社だが、このうち既に企業整理（法的整理、合併・子会社化・上場廃止等、再建中・財務悪化・債務免除等）のプロセスに入っている95社を除いた132社が、「早期に事業再生が図られるべきグループ」であるとしている⁽¹¹⁵⁾。この132社という数字は、産業再生機構による上場企業の再生支援件数（平成16年8月末時点で6件⁽¹¹⁶⁾）をはるかに上回っている。仮に再生支援の必要性がありながら平成16年度末までに支援が決まらない大企業が相当数残るとしたら、平成17年度以降、そうした企業にどのような対応をとるかが、1つの焦点となり得よう。

第二の論点は、中小企業再生支援協議会が支援を手掛けてきた案件の多くが、財務面での対応として「新規融資」や「既存債務のリスケジュール」といった「資金繰り改善策」を伴っていることを、どのように評価するかである。第V章で詳しく見たように、同協議会の支援案件に、債権放棄やDESなどの「バランスシート改善策」があまり見当たらない点は、産業再生機構と対照的であった。

これに関する1つの解釈は、同協議会が再生支援の対象としているような小規模な企業の場合、債権放棄やDESのような措置は必ずしも必要でない、というものであろう。企業再生の

過程でこれらの「バランスシート改善策」が選ばれる理由は、第I章で概観したように、デット・オーバーハングの発生に求められる。小規模な企業が、収益性のある新規プロジェクトを特段抱えておらず、既存の債権者と新しく債権者になるべき者との利害対立から新規の資金調達を阻まれているのでなければ、当該企業の収益構造を立て直す上で、債権放棄等の手法を選択する必要性は乏しい。

しかし一方では、たとえ個々の企業を巡る案件のなかに、債権放棄等が不要なケースが見られるとしても、その代わりに「新規融資」や「リスケジュール」といった手法に訴えることは、問題の先送りに過ぎないとの見方もあり得よう。現に、中小企業の収益を低迷させている主要な要因は、あくまで過剰競争に基づく本業の不振であるとの認識の下、単なる貸出促進策は、結果的に過剰債務問題の解決を遅らせることにもなりかねないと指摘する向きもある⁽¹¹⁷⁾。

中小企業の再生に向けた財務面での対応として望ましい選択肢は何なのか。中小企業の収益を低迷させている真因の解明と結び付けた形での議論が求められよう。

第三の論点として指摘できるのは、企業再生支援に伴う国民負担を抑制できるかどうかという点である。

この問題を巡っても、中小企業再生支援協議会がとりわけ焦点となろう。先に述べたように、同協議会の場合、その活動に直接関連した経費は国の歳出予算に計上されているものの、企業の資金繰り改善を促すために個々の案件で活用されている「政策支援措置」（政府系金融機関の融資、信用保証協会の保証）に伴うコストについ

(115) 内閣府編 前掲書, pp.121-122.

(116) その内訳は、ダイヤ建設株式会社（東京証券取引所第1部）、株式会社マツヤデンキ（大阪証券取引所第1部）、三井鉱山株式会社（東京証券取引所第1部）、株式会社金門製作所（東京証券取引所第1部）、カネボウ株式会社（東京証券取引所第1部）、タイホー工業株式会社（ジャスダック）である。

(117) みずほ総合研究所『日本経済の進路 一構造改革後の見取り図と政策の役割一』中央公論新社, 2004, pp.194-197.

ては、同協議会の活動と関連付けた形での情報開示が全くなされていない。このため、産業再生機構や整理回収機構と比べ、国民負担との結び付きの全体像が見えにくくなっている感は否めない。

また、産業再生機構と整理回収機構のそれぞれについても、資金調達面で政府による保証や出資が複雑な形で絡み合っており、国民負担発

生の可能性についての的確な把握を行うことは必ずしも容易でない。

国民の目が届かない所でその意に反して負担が膨らむことのないよう、チェックを行き届かせることが求められるのではないだろうか。

(ふかさわ えいじ 経済産業課)