

地方再生における産業再生機構の役割

松尾 順介

はじめに

最近、日本経済の回復傾向が報じられる反面、地方経済の回復が立ち遅れていることも指摘されている。確かに、東京都心など一部大都市地域では、地価の回復なども見られるようであるが、地方経済はまだまだ活気を取り戻しているとはいえない状況である。その要因のひとつとして、地方の地元企業の再生が進んでいないことが指摘できる。東京などの大都市圏に所在する大企業で、経営不振ないし破綻したものの多くは、統合・再編、あるいは投資ファンドや外資による買収などによって再生・再編されたが、地方企業の場合、企業規模が小さいことや地域限定的な業種特性などのために、このような投資対象になりにくく、再生が立ち遅れていたと考えられる。

現在、このような状況の中で、地方企業の再生に向けてさまざまな取り組みも進められている。それらには、公的機関が主導するものと、民間主導のものに大別される。まず、前者としては、産業再生機構の取り組みが挙げられる。産業再生機構は地方企業の再生を専門とする機関ではなく、その組織も株式会社であるが、手がけた案件の多くは地方企業であった。また、公的機関が主導する地方再生ファンドの取り組みも挙げられる。これらのファンドは、地方自治体やその外郭組織、日本政策投資銀行など政府系金融機関、経済産業省やその外郭団体などの主導の下に設立され、民間の証券会社や銀行などが出資し、運営に携わっている場合もあるが、こ

れら公的機関がその出資や運営に携わっている場合もある。その一方、後者としては、地方銀行が民間のファンド運営会社と提携して設立した地方再生ファンドが挙げられる。これらのファンドは、ほとんど民間ベースで、設立、出資、運営されている。ただし、これらの民間主導型ファンドは、単独あるいは少数の地銀とファンド会社との閉鎖的な関係の中で成立しており、地銀による不良債権処理スキームのひとつという側面が強い。その意味では、昨今大型案件への投資で注目されている国内外の企業再生ファンドとはかなり様相を異にしている。

本稿では、まず産業再生機構の果たした役割を検証するために、九州産業交通の事例を取り上げる。次に、同機構が果たした役割として、債権者間調整、出資によるハンズオン型の支援を指摘する。また、同機構を利用することの制度的なメリットとして、税制、債務者区分および上場制度におけるメリットを指摘する。これらの考察を通して、地方企業の再生には公的機関がかなり大きな役割を果たしうることを指摘する。なお、地方再生ファンドに関しては別稿を予定している。

1 産業再生機構による九州産業交通の再生

産業再生機構は、四一件の支援を決定しているが、その多くは地方の企業であり、結果的に産業再生機構はこれら地方の企業再生を手がけたといえる。その中でも、機構による初案件のひとつが九州産業交通である。

九州産業交通グループは、熊本県のバス会社、九州産業交通を中核とし、運輸、ホテル、旅行、商業施設などの関連会社を有していたが、二〇〇三年三月期決算で実質債務超過に陥り、私的整理による再建手続きを進めるとともに、産業再生機構との協議が進められ、同年八月二八日に同機構による支援が決定した。

同機構による主な支援内容は、まず九州産交運輸株式を一〇〇%減資し、一〇〇%親会社である九州産業交通

の保有する全株式を無償で償却した。これによって、バス事業を中心に約一〇の事業部門を持つ九州産業交通グループと、トラック物流等の事業部門を有する九州産交運輸グループを分離した。次に、産業再生機構が九州産業交通および九州産交運輸に出資し、同機構が九州産業交通株式の六七％、九州産交運輸株式の九六％を保有した。

その後、同機構によって両グループの再建が推し進められ、二〇〇四年一〇月には九州産交運輸株式を大阪市の運送会社で、オリックスグループのフットワークエクスプレスに売却し、同機構は資金を回収した（なお、九州産業交通のスポンサーは現在未定である）。このスポンサー選定は、単に入札価格のみならず、ビジネスプランの妥当性や雇用確保などの観点から行われたとされている。

この案件で同機構が果たした役割を整理すると、以下である。第一に、債権者間調整を迅速に行い、約三ヶ月で債権放棄を取りまとめたことである。同機構の手がけるのは私的整理であり、会社更生や民事再生のような法的整理ではないため、債権者に対する拘束力は弱く、債権放棄等を拒否する債権者を拘束できない。特に、日本の銀行界では、メインバンクが非メインバンクよりも大きな責任を負担するという慣行（いわゆる「メイン寄せ」）が長年にわたって定着してきたため、私的整理の枠組みの中で、債権額に応じた比例的（プロラタ）債権放棄を行おうとすると、債権者間調整が困難であった。しかし、本件では、プロラタによる債権放棄が民間金融機関との間で合意され、さらに国土交通省所管の外郭団体である民間都市開発推進機構との間でも同様の合意が成立した。このような速やかな債権者間調整が行われたのは、同機構が産業再生機構法に基づく公的機関であるだけでなく、同機構が市場規律に基づく合理的な再建計画を提示したこと、つまり対象企業の将来事業キャッシュフロー予測に裏打ちされた企業価値と売却予定資産の処分価値を市場の第三者の立場で査定し、それに基づいて必要

な債権者負担を提示したことによるものであると思われる。

第二に、出資を行い、事業運営にダイレクトに参画することによって支援したことである。同機構の支援方式には、機構自身が出資を行い、役員派遣などによって経営の主導権を握って、再生を行う方式と、外部のスポンサーを選定し、スポンサー企業から人材や資金を提供させる方式に大別できるが、ここでは前者の方式が採用された。これは、民間の企業再生型投資ファンドと同じ手法であり、その場合民間ファンドとの競合が生じ、「民業圧迫」的な批判がなされる懸念も考えられるが、このような手法を採用した理由として、同グループの再生には新規資金の投入が必須の要件であったこと、さらに民間ファンドだけでなく、同業他社による買収提案も全くなかったこと、つまり同機構が出資しなければこの案件の引き受け手が現れなかったことが指摘されている。

第三に、ハンズオンによる支援を行ったことである。もともと同社は、会長一族によるオーナー支配型経営が行われていたが、同機構の支援に際し、経営責任の一環として、会長、社長、副社長は退任するとともに、会長およびその関係者、支援時点及び過去の役員が所有する九州産業交通株式を無償譲渡の上償却した。その上で、同機構から執行役員らが派遣され、事業再生が遂行された。その主な内容は、①組織全体の改革、②ノンコア事業および資産の売却の速やかな実行、③各事業別の収益管理の徹底（週および月次ベース）、④人事・賃金制度の改革（管理職の役割の明確化、実力主義の資格制度の導入）、⑤経営と現場とのコミュニケーションの向上、⑥現場のモチベーションの改善、⑦新規資金調達による必要な設備投資の実行、⑧本社ビルの移転とテナントビル化などブランドマーク事業の改善、⑨旅行部門の強化（観光振興事業への取り組みなど）であり、このような抜本的な経営改革によって、一年間で大幅にキャッシュフローは改善した。

2 産業再生機構の役割

九州産業交通の事例は、産業再生機構を利用して再生が行われた成功例と考えられるが、この事例から、同機構の役割として次の点が考えられる。

第一に、プロラタによる債権者間調整が迅速に行われることである。メインバンク制度がどのような機能を果たしていたのか、さらにそれが現在のどの程度崩壊したのかといった論点についてはさまざまな内外の研究が進められ、論議される場所であるが、金融機関の間では、旧来型のメインバンクによる責任負担を求める慣行、いわゆる「メイン寄せ」が残存していることは事実である。それは、「メイン寄せ」を排除し、プロラタによる処理を試みた「私的整理ガイドライン」が、十分な成功を収めることができなかつたことから明らかであろう。債権者間調整の観点では「私的整理ガイドライン」の延長線上に産業再生機構を位置づけることができるが、「私的整理ガイドライン」が金融機関の申し合わせに過ぎなかつたために、メイン寄せを主張する金融機関を拘束することもできず、実効性に乏しいものとなつた。しかし、産業再生機構という公的機関が、合理的な事業再生計画を策定した上で債権者調整を主導することによって、強い拘束力を有することになつたと考えられる。さらに、民間の債権者だけでなく、公的な債権者に対しても強い調整力を発揮していることも見逃すべきではないだろう。

第二に、対象企業が再び市場競争力を取り戻すことを目指した抜本的なリストラが行われることである。通常、債権者・債務者間の私的な交渉・合意では、問題が先送りされる傾向が強く、抜本的なリストラが行われにくいといわれている。まず、債務者側が抜本的なリストラや債権放棄要請をするためには、経営責任や株主責任の明確化を避けることはできず、これらの明確化は経営者あるいは株主の地位喪失につながるため自ら選択しにくい。

一方、債権者側も、債権放棄による損失確定や不良債権処理が伴うため、抜本的なりストラを債務者に要請しにくい。つまり、債権者にも、債務者にも抜本的なりストラを回避しようとするインセンティブが存在する。したがって、抜本的なりストラは、私的整理の枠組みでは難しかった。しかし、産業再生機構は私的整理の枠組みの中でこのような抜本的なりストラを遂行したと考えられる。

第三に、私的整理のメリットを生かしたことである。法的整理は、抜本的なりストラや裁判所による債権者間調整が行われるので、拘束力や実効性は高いが、倒産や破綻といったイメージが派生するため、顧客や取引先が散逸し、企業価値が過度に毀損する危険性がある。実際、倒産したデパートの進物品売上は低下し、建設会社の受注は急減することが知られている。また、資金回収を危ぶむ納入業者が掛売りを拒否することもある。その点、私的整理では、拘束力や実効力は低いが、倒産イメージの派生を回避し、顧客や納入業者の散逸を防ぎやすい。したがって、一般に、私的整理と法的整理は、それぞれの点においてトレードオフの関係にあるが、産業再生機構を利用することによって、倒産イメージの排除という私的整理のメリットを生かしながら、その短所を排除する手続きが可能となったといえる。

3 産業再生機構支援案件の制度的メリット

産業再生機構の支援する案件には、さまざまな制度的なメリットが付与されているが、ここでは税制、債務者区分および上場制度におけるメリットを指摘する。

第一に、税制面のメリットがある。①産業再生機構が関与して策定された再生計画により、金融機関等が債権放棄を行った場合、当該債権放棄による損失は税務上損金算入が認められ、また事業再生計画により債務者企業

が債務免除を受けた場合、原則として債務免除益の範囲内での過去の欠損金の損金算入が認められる。⁽¹⁾ ②産業再生機構の支援企業は、改正産業活力再生特別措置法（改正産業再生法）の申請および認定を前提として、資産の評価損を税務上の損金として計上できる。つまり、改正産業再生法において債権放棄を含む計画の認定を受けた企業は、資産評価損を税務上の損金に計上できるが、ここで改正産業再生法と産業再生機構の支援基準は数値基準（生産性基準と財務健全化基準）を基本的に共有しており、産業再生機構の支援を受ける企業は、同時に改正産業再生法の認定も受けることができる可能性が高いため、この措置が適用されうるものと考えられる。⁽²⁾

第二に、金融機関における債務者区分に関するメリットが指摘できる。二〇〇四年五月一六日、金融庁は事務ガイドラインのうち貸出条件緩和債権に関する部分を改正し、「実現可能性の高い抜本的な経営再建計画に沿った金融支援の実施により経営再建が開始されている場合には、当該経営再建計画に基づく貸出金は貸出条件緩和債権に該当しないものと考えて差し支えない」と規定し、さらに産業再生機構が買取りを決定した債権に係る債務者についての事業再生計画については、実現可能性の高い抜本的な再生計画であると判断して差し支えないと規定した。⁽³⁾ したがって、対象債務者に対する債権も開示債権とはならない。

第三に、取引所上場の場合、上場廃止基準の特例などが受けられる点がメリットとして指摘できる。①上場廃止基準の特例として、産業再生機構による債権買取等の決定を受けて再生を行っている上場会社が債務超過に係る上場廃止基準に該当した場合であって、上場廃止までの猶予期間終了後一カ年以内に債務超過の状態でなくなることを計画している場合には、猶予期間をさらに一年間延長する。②上場審査基準等の特例として、産業再生機構が再生支援の決定を行った上場会社が上場廃止となり、同機構による債権の買取り等が決定された場合において、当該決定後三年以内に開始する事業年度を直前年度として再上場を申請するときは、最近一年間における

利益の額が四億円以上となっていれば、利益の額に係る上場審査基準に適合するものとする。⁽⁴⁾ 通常の上場審査基準では、利益の額として、(1) 最近二年間において、最初の一年間一億円以上、最近の一年間四億円以上、または(2) 最近の三年間において、最初の一年間一億円以上、最近の一年間四億円以上、かつ最近三年間の利益の合計六億円以上、と定められているが、この基準が緩和されている。

まとめ

産業再生機構は、二〇〇五年三月三十一日をもって債権買取期限を終了するが、事業再生への入り口という点で、同機構は他に例を見ないユニークなチャネルを提供するとともに、地方企業の再生を促したといえる。もつとも金融機関の不良債権処理という政策目標からすれば、当初支援目標といわれた一〇〇件一〇兆円には及ばなかったために、不十分な成果しか上げられなかったという批判もあるが、重要なことは件数や金額の多寡ではなく、再生モデルを提示できたかどうかであり、その点で重要な役割を果たしたといえる。

むしろ課題は、今後どのような主体が、私的整理の枠組みにおいて、債権者間調整を遂行するのか、さらに債権者企業に対して抜本的なりストラを促進させるのか、といった点であろう。そのひとつの方策として、プロラタ方式での債権放棄の原則化が考えられる。そのためには、多数決によって少数の債権者を拘束できる仕組みなども検討されるべきであろう。

注

(1) 「株式会社産業再生機構が買取決定を行った債権の債務者に係る事業再生計画に基づき債権放棄が行われた場合の税

務上の取扱いについて(照会)平成一五年五月二日 <http://www8.cao.go.jp/sangyo/shiryo/kokuzei.pdf>

- (2) 産業再生機構は、「企業・産業再生に関する基本指針」(平成一四年一二月一九日、産業再生・雇用対策戦略本部決定)において、再生計画終了時点において、産業再生法の「生産性基準」と「財務健全基準」を満たすことを支援の要件としている。「生産性基準」とは、①自己資本利益率(ROE)の二%以上向上、②有形固定資産回転率五%以上向上、③従業員一人当たり付加価値額六%以上向上のいずれかを満たすことであり、「財務健全基準」とは、①有利子負債のキャッシュフローに対する比率が一〇倍以内、②経常収入が経常支出を上回ることのいずれも満たすこととされている。 <http://www8.cao.go.jp/sangyo/qa/qa.pdf> また、産業再生法については、http://www.meti.go.jp/policy/business_infra/index.htm#ka参照。

- (3) 金融庁の事務ガイドラインの改正について、詳しくは次の通りである。「過去において債務者の経営再建又は支援を図ることを目的として金利減免、金利支払猶予、債権放棄、元本返済猶予、代物弁済や株式の受領等を行った債務者に対する貸出金であっても、当該債務者の経営状況が改善し信用リスクが減少した結果、当該貸出金に対して基準金利が適用される場合と実質的に同等の利回りが確保されていると見込まれる場合には、当該貸出金は貸出条件緩和と債権には該当しないことに留意する。特に、実現可能性の高い(注1)抜本的な(注2)経営再建計画(注3)に添った金融支援の実施により経営再建が開始されている場合(注4)には、当該経営再建計画に基づく貸出金は貸出条件緩和と債権には該当しないものと判断して差し支えない。(注1)「実現可能性の高い」とは、以下の要件を満たす計画であることをいう。 a 計画の実現に必要な関係者の合意が得られていること。 b 計画における債権放棄などの支援の額が決定しており、当該計画を超える追加的支援が必要と見込まれる状況でないこと。 c 計画における売上高、費用及び利益の予測等の想定が十分に厳しいものとなっていること。(注2)「抜本的な」とは、以下の要件をいずれ

も満たす計画であることをいう。 a 概ね三年（債務者企業の事業の特質を考慮した合理的な期間の延長を排除しない。）後の当該債務者の債務者区分が正常先となること。 b 各金融機関ごとに、計画における当該債務者に対する取引の総合的な採算を勘案すると、当該貸出金に対して基準金利が適用される場合と同等の利回りが確保されていると見込まれること。（注3）株式会社産業再生機構が買取を決定（株式会社産業再生機構法第二五条第一項）した債権に係る債務者についての事業再生計画（同法第三二条第二項）については、当該計画が（注1）及び（注2）の要件を満たしていると認められる場合限り、「実現可能性の高い抜本的な経営再建計画」であると判断して差し支えない。（注4）略」 <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/ginkou/f-20030516-2.pdf>

(4) 東京証券取引所「株式会社産業再生機構関与案件に係る上場制度の見直しについて」（平成一五年四月一〇日）、<http://www8.cao.go.jp/sangyo/shiryo/minaoshi1.pdf> 参照。

* 本稿を作成する上で、有岡律子氏（福岡大学）、大杉謙一氏（中央大学）、田頭章一氏（上智大学）、伊藤豊氏（産業再生機構）、鎌田秀明氏（産業再生機構）、高木新二郎氏（産業再生機構）、中野宏信氏（産業再生機構）、本田一彦氏（産業再生機構）、松本順氏（産業再生機構）の方々にお世話になりました。深く感謝いたします。

（まつお じゅんすけ・客員研究員）