

地方再生ファンドの現状

松尾 順介

はじめに

投資ファンドによる企業再生が注目されているが、なかでも地方の中堅・中小企業を対象とした地方再生ファンドの設立が相次いでいる。これらの地方再生ファンドの特徴は、第一に地方銀行の関与が大きく、地銀と民間ファンド会社との提携によって設立されたものが多数あること、第二に地方自治体やその関連団体等の公的機関が関与しており、これら機関の主導によって設立されたものもあること、第三に国内外大手の企業再生ファンド運営会社の参入は一部に見られるものの、それほど多くないこと、第四に各ファンドの投資総額は二〇～五〇億円程度であり、それほど大きくないこと、第五に投資方針は債権買取型が多いが、株式等への出資も行われていること、などである。従来、企業再生ファンドというと、外資系や国内系の大型ファンドが設立されており、大型案件への投資が注目されたが、それらの企業再生ファンドに比べて、地方再生ファンドは投資方針や投資対象などの点で異なっており、地方金融機関の不良債権処理というニーズが強く反映するものとなっている。一般に、投資ファンドは、リスク・マネーを供給し、リターンを追求するものであるが、これら地方再生ファンドは、地銀や地方自治体の関与度が高いために、地銀の不良債権処理や地方自治体の政策目的などが重視され、逆にリスク・リターンといった尺度が軽視される可能性もある。また、地方の中堅・中小企業は、投資案件として小規模でありすぎるため、ファンド投資の間尺にあわない場合が多く、投資ファンドによる企業再生が難しいという指

摘もある。実際、これらのファンドがどの程度の案件を手がけ、どの程度地方再生に寄与しているかは必ずしも明らかではない。そこで、本稿では、これらの地方再生ファンドの現状を概観した上で、大阪産業振興機構と筆者が共同で行ったアンケート調査結果を紹介する。

1 地方再生ファンドの特徴

まず、現在運営されている地方再生ファンドは、四五にのぼっており、ほぼすべての都道府県でこの種のファンドが活動している（図表1参照）。これらのファンドの特徴は、主に以下である。

第一に、地方銀行の関与が大きい点である。従来型の企業再生ファンドは、ファンド運用会社または証券会社のプリンシパル・インベストメント部門が主体となっている場合がほとんどであり、一部の銀行系ファンドを除いては、金融機関は再生対象企業の融資債権者としての立場に過ぎなかった。しかし、これらの地方再生ファンドに関して、地銀を中心とする地方金融機関が果たしている役割として、①ファンド設立の主導（ファンド運用会社との提携など）、②ファンドへの出資、③ファンドへの人材派遣、④ファンドへの案件紹介、⑤ファンドへの債権売却、⑥ファンド運用会社と再生計画の相談・ノウハウの共有、⑦ファンドがサービシング業務を委託するサービサー会社の設立、⑧サービサーへの人材派遣、などが挙げられる。ただし、地方再生ファンドにおいて、地方金融機関が上記のすべての点に係っているわけではなく、地方金融機関は債権売却のみにはほぼ役割を限定しているケースもある。その意味では、各ファンドによって、地域金融機関の関与度には差があり、地域金融機関主導型といえるものと、公的機関主導型というべきものに大別されるものと思われる。

第二に、地方自治体やその関連団体等の公的機関が関与している点である。前述のように、地方金融機関の関

図表1 地方再生ファンド一覧（2005年7月末現在）

地域	設立年月	名称	総額	関係する金融機関等	運営管理者
北海道	2003年9月	北海道企業再生ファンド	100億円	大和証券SMBCI、北洋銀行等3金融機関	北海道再生ファンドキヤピタル
岩手	2004年6月	北東北企業再生支援ファンド	20億円	北日本銀行	リサーチ・パートナーズ
青森、秋田、岩手	2004年9月	北東北が久ばるファンド	50億円	青森銀行、秋田銀行、岩手銀行	ジェイ・ワイエル・パートナーズ
秋田	2004年7月	地域企業再生ファンド	30億円	北都銀行、みずほコーポレート銀行	船井財研コンシカルソリューションズ
山形	2004年1月	ルネッサンスファンドII	(310億円)	山形銀行	ルネッサンスキヤピタルパートナーズ
宮城	2004年9月	みやぎ企業再生ファンド	30億円	七十七銀行、仙台銀行	ジェイ・ワイエル・パートナーズ
福島	2004年10月	福島リバイタルファンド	不明	東邦銀行	リサーチ・パートナーズ
栃木	2004年7月	ごま地域企業再生ファンド	50億円	足利銀行等11金融機関	ジェイ・ワイエル・パートナーズ
群馬	2005年2月	ごま企業再生ファンド	不明	群馬銀行等6金融機関	いげばらシティバンク
茨城	2004年4月	茨城いきいきファンド	30億円	埼玉りそな銀行	三井バシコシティ投資顧問
埼玉	2004年2月	ごま企業再生ファンド	50億円	千葉銀行等3金融機関	ジェイ・ワイエル・パートナーズ
千葉	2004年2月	ちば再生ファンド	(200億円)	大和証券SMBCI等	大和証券SMBCI
東京	2004年10月	東京リバイタルファンド	100億円	都銀行東京、あおぞら銀行	あおぞら債権回収
東京	2005年3月	東京リバイタルファンド	200億円	八十二銀行等9金融機関	あおぞら債権回収
長野	2004年2月	まぐたせ信託元気ファンド	30億円	第四銀行	ルネッサンスキヤピタルパートナーズ
新潟	2004年1月	ルネッサンスファンドII	(310億円)	北越銀行	リサーチ・パートナーズ
新潟	2005年3月	にいがた企業再生ファンド	50億円	第四銀行	リサーチ・パートナーズ
新潟	2004年9月	にいがた企業再生ファンド	不明	第四銀行	リサーチ・パートナーズ
新潟	2004年3月	静岡中小企業支援ファンドI	40億円	静岡銀行等14金融機関	静岡キヤピタル
愛知	2004年3月	静岡中小企業支援ファンドII	(310億円)	愛知銀行	ルネッサンスキヤピタルパートナーズ
愛知	2005年3月	愛知中小企業再生ファンド	28,200万円	名古屋銀行、UFJ銀行、愛知銀行、中央銀行等19金融機関	ルネッサンスシティバンク
愛知	2005年1月	ルネッサンスファンドII	(310億円)	右田銀行、大垣共立銀行等7金融機関	ルネッサンスキヤピタルパートナーズ
岐阜	2004年7月	三重再生ファンド	(200億円)	滋賀銀行等3金融機関	ジェイ・ワイエル・パートナーズ
三重	2004年7月	三重再生ファンド	不明	滋賀銀行	リサーチ・パートナーズ
滋賀	2005年2月	まじと企業再生支援ファンド	不明	京都銀行	ジェイ・ワイエル・パートナーズ
奈良	2004年11月	なら再生支援ファンド	不明	京都銀行	リサーチ・パートナーズ
大阪	2005年2月	ろしお企業支援ファンド	100億円	紀伊銀行	ジェイ・ワイエル・パートナーズ
大阪	2003年11月	元気出せ大阪ファンド	非公表	府下の金融機関	大和証券SMBCI、UFJつばき証券、三井バシコシティ投資顧問
岡山	2004年1月	ルネッサンスファンド	(200億円)	中国銀行	ジェイ・ワイエル・パートナーズ
広島	2003年11月	ひろしま事業再生ファンド	30億円	広島銀行	リサーチ・パートナーズ
広島	2005年11月	せとみらい再生ファンド	100億円	広島銀行	ジェイ・ワイエル・パートナーズ
広島、鳥取	2004年12月	山陰中小企業再生支援ファンド	20億円	山陰合同銀行等10金融機関	せとみらいキヤピタル（ルネッサンスキヤピタル子会社）
香川	2004年7月	まなか企業再生ファンド	50億円	百十四銀行等5金融機関	オリックス
徳島	2005年6月	とくしま企業支援ファンド	50億円	四国銀行、徳島銀行、四国銀行等5金融機関	オリックス
高知	2005年3月	南国玉佐丹生ファンド	20億円	四国銀行等2金融機関	四国キヤピタルリサーチ（株）
愛媛	2003年9月	愛媛再生ファンド	30億円	伊予銀行、愛媛銀行など7金融機関	リサーチ・パートナーズ
福岡	2005年6月	福岡銀行再生ファンド	(200億円)	佐賀銀行等3金融機関	ジェイ・ワイエル・パートナーズ
福岡、佐賀、福岡	2004年3月	福岡銀行再生ファンド	50億円	佐賀銀行等3金融機関	オリックス
長崎	2004年1月	ながさき企業再生ファンド	200億円	十八銀行等7金融機関	JNCパートナーズ
熊本	2004年1月	ルネッサンスファンドII	(310億円)	肥後銀行	ルネッサンスキヤピタルパートナーズ
大分	2004年1月	大分企業支援ファンド	50億円	大分銀行等3金融機関	ルネッサンスキヤピタルパートナーズ
宮崎	2003年9月	宮崎県中小企業等支援ファンド	25億円	宮崎銀行等2金融機関	宮崎バシコキヤピタル
宮崎	2004年9月	宮崎企業再生ファンド	不明	宮崎銀行、宮崎大島銀行	オリックス
沖縄	2004年10月	かひほう事業再生ファンド	不明	沖縄海邦銀行	リサーチ・パートナーズ
沖縄	2005年3月	かひほう事業再生ファンド	不明	沖縄銀行	リサーチ・パートナーズ

（注）カブコ内の金額は、1地域ではなく複数地域を対象とするファンドの総額である。また、ルネッサンスファンドIIは、複数の地域の金融機関と提携している。
 元氣出せ大阪ファンドは、推進協議会と連携する3つのファンドをもち、運営管理者がそれぞれ独立して運営している。
 （資料）元氣出せ大阪、各金融機関、ファンド等のHP、プレスリリース等をもとに作成。

与が債権売却に限定されるようなケースでは、公的機関がファンド設立から運用にいたる役割を担うことになる。ここでの公的機関が果たしている役割は、①ファンド設立の提唱、②ファンドへの出資、③再生支援協議会を通じた連携などであり、再生支援協議会は、再生対象企業からの相談窓口の提供、支援機関の紹介、法的整理のアドバイス、再生計画の策定支援、などを行っている。なお、後述するように、公的機関が地方再生ファンドに関与した場合、①地元におけるファンドに対する認知度が高まること、②債権者間調整がスムーズに行われやすいこと、③免除益課税や金融機関の無税償却において優遇措置が得られること、④金融機関の債務者区分が引き上げられる可能性があること、などのメリットがある。

第三に、国内外大手の企業再生ファンド運用会社の参入は一部に見られるものの、それほど多くない点である。従来の企業再生ファンドの運用では、外資系の場合、リップルウッド、サーベラス、ローンスタール、カーライル、ロスチャイルドなどの投資会社やゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、リーマン・ブラザーズなどの投資銀行、国内系の場合、フェニックス、MNSコンサルティング、ソフトバンク・インベストメントなどの投資会社、あるいは野村証券、大和証券SMBC、日興プリシパル・インベストメントなどが有名であるが、地方再生ファンドの場合、これらの投資会社や投資銀行、証券会社はほとんど算入していない。唯一の外資系は、BNPパリバジャパンの100%出資会社であるルネッサンスキャピタルグループである。同ファンドは、中小企業再生をミドルリスク・ミドルリターンと位置づけているが、現時点では他の外資系ファンドの算入は見られない。また、国内系ファンドでは、大和証券SMBCプリシパル・インベストメントが北海道と東京でそれぞれ地元金融機関の参加を得るとともに、地元地方自治体の出資を得て、地方再生ファンドを設立・運営し、またシティグループ・プリシパルの100%子会社であるJNCパートナーズが、日興シティグループ証券とア

ドバイザー契約を結んで、ながさき企業再生ファンドの運用を手がけているなど、いくつかの動きは見られるものの、大型案件や有名案件への投資で注目された投資ファンドが続々と算入するような様子はない。このことは、投資ファンドにとって、地方中小企業は規模の面で、投資対象となりにくいことを暗示しているものと思われる。

第四に、各ファンドの投資総額は二〇〇億円程度、大きなものでも一〇〇億円規模であり、通常の企業再生ファンドに比べて小規模であるといえる。ちなみに、国内系および外資系の再生ファンドや大手証券会社のプリンシパル・インベストメント部門の投資枠は、数百億円から一千億円を超える規模であり、一ファンド単位でも最低一〇〇億〜二〇〇億円程度のコミットメント・ラインを予定しているものと思われる。このようにファンド投資枠が小さいのは、中堅・中小企業が投資対象であるためであり、一件あたりの投資額は、おおむね数千万円から二、三億円程度と考えられる。

第五に、地方再生ファンドの投資方針は、基本的に債権買取型（デット型）である。これは最初に述べたように、そもそもこれらの地方再生ファンドの多くが地域金融機関の不良債権処理を背景にしていることを考えれば当然のことであるが、後述するように、一部のファンドでは、株式等による出資も見られる。

2 地方銀行主導型ファンド

前節で述べたように、地方再生ファンドは地銀を中心とする地方金融機関の関与が特徴であり、なかでも地銀主導型ファンドは、地銀と投資ファンド運用会社とが提携して設立・運営されているものであるが、さらにその構成をみると、単一の地銀と投資ファンド運用会社が提携している場合と、複数の地銀が相乗りでファンドを設

立している場合とがある。前者は、個別の地銀のニーズによって運営され、案件も当該地銀の取引先であるので、クローズド・プラットフォーム型とみなされるのに対し、後者は、それぞれの地銀の取引先が対象案件となるため、オープン・プラットフォーム型とみなされる。

まず、クローズド・プラットフォーム型として、福岡銀行とジェイ・ウィル・パートナーズとが提携して設立した福岡銀行再生ファンド（図表2）がある。同行は、二〇〇三年九月にジェイ・ウィル・パートナーズと提携して、地銀による初めての地域再生ファンドを組成し、また二〇〇三年五月に同行の一〇〇%出資によってふくおかサビサーを設立し、ファンドとサビサーが共同して業務を行っている（図表3）。

他方、オープン・プラットフォーム型としては、オリックスが佐賀銀行等三金融機関と提携して運営している、九州広域企業再生ファンド、リサ・パートナーズが伊予銀行、愛媛銀行等七金融機関と提携して運用している、えひめ中小企業再生ファンド（図表4）などがある。

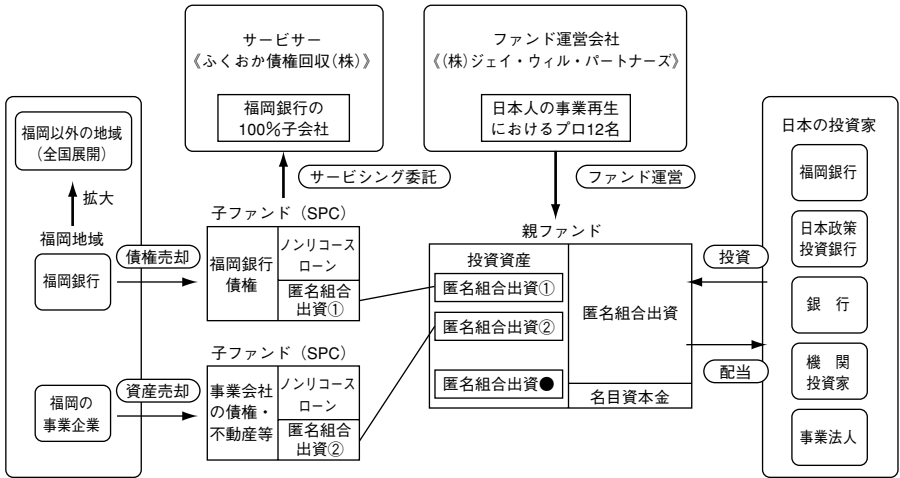
ここで、地銀主導型の地域再生ファンドの設立・運営上、以

図表 2

ファンドの規模	総額200億円 →第1号ファンド（子ファンド）は2003年9月に60億規模で立上げ
投資家 （出資者）	福岡銀行〈出資割合約15%〉、その他機関投資家（日本政策投資銀行、一般事業会社等）
投資対象	福岡銀行の不良債権、事業会社の流動化可能資産（不動産・株式等） <div style="border: 1px dashed black; padding: 5px;"> <ul style="list-style-type: none"> ・事業価値を有しているが過剰債務・非効率経営等により自力再生が困難な先 ・再生は困難であるが、収益性の高い不動産等の資産を有している先 </div>
設立時期	2003年4月
運営期間	投資期間（債権等買取期間）：2年、運営期間：5年
運営会社	（株）ジェイ・ウィル・パートナーズ
特 徴	・当初は福岡銀行専用の地域特化型再生ファンド（以後、全国展開） ・債権売却後も、債務者毎に銀行の意向を反映させることが可能（子会社サビサーに管理回収を委託）

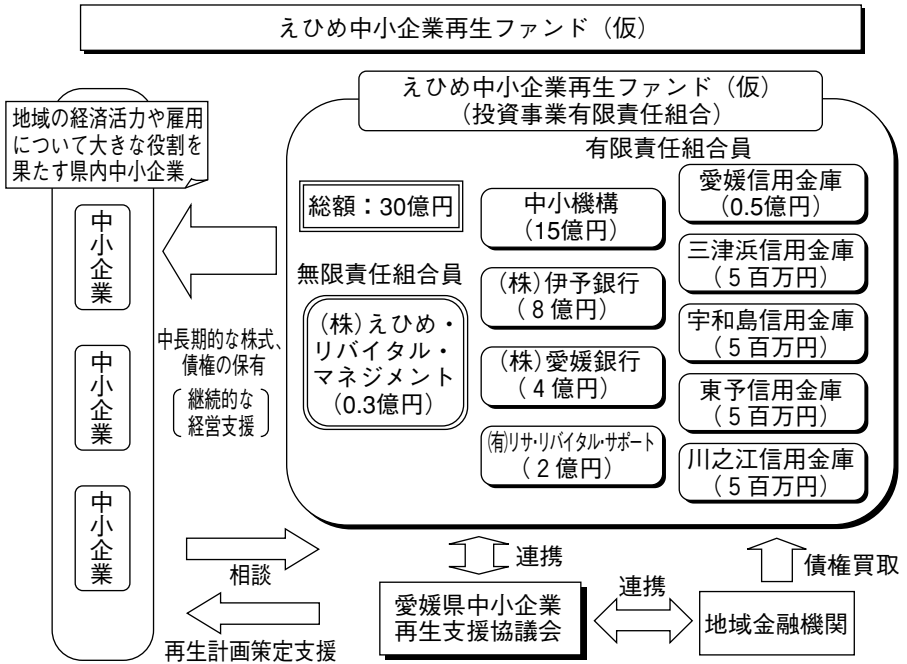
（資料）福岡銀行の資料より

図表 3



(資料) 福岡銀行の資料より

図表 4



(資料) 中小企業庁HPより

下の点が課題となる。

まず、銀行との連結決算問題がある。つまり、ファンドと銀行との人的・資本的関係が強い場合、銀行の連結対象となる可能性がある。これを避けるために、①ファンド運営会社との資本関係・人的関係を遮断し、ファンドの独立性を維持するとともに、②銀行がファンドに匿名組合出資者として出資する場合、出資比率を二〇%未満としておく必要がある。⁽¹⁾

次に、債権売却者として、当該売却が真正売買とみなされることが必要である。そのためには、①当該金融資産に対する譲受人の権利が譲渡人及びその債権者から法的に保全されていること、②譲受人が当該金融資産の契約上の権利を直接または間接に通常の方法で享受できること、③譲受人が当該金融資産を満期日前に買戻す権利および義務を実質的に有していないこと、などが満たされていなければならない。

さらに、公認会計士協会の「金融商品会計に関する実務指針四〇項」についても留意する必要があるとされる。四〇項とは、金融資産の譲渡人が譲渡先であるSPCの発行する証券等を保有する場合、証券等の保有者が譲渡人とみなされ、その保有部分の譲渡はなかつたものとされる規定である。この規定が適用されると、銀行によるファンドへの出資のうち、銀行保有部分については、当該債権の譲渡がなかつたものと取り扱われ、売却債権元本や売却損益に影響を与えることになる。したがって、当該SPCへの出資の際、銀行の出資割合を低く（五%未満）⁽²⁾する必要がある。

ところで、これらのファンドは、債権を買い取りが中心であり、過剰債務の圧縮が図られている。したがって、このようなファンドの特徴から、これらのファンドを「日本型債務圧縮ファンド」とよび、従来の企業（事業）再生ファンドと概念的に区別する説明も見られる。⁽³⁾ただし、これらの地銀主導型ファンドは、単に債権を銀行の

バランスシートから切り離し、不良債権の圧縮だけを図るのではなく、その後の取引関係の維持・継続をも図る点で、リレーシヨシップ・バンキングの一環とされる。つまり、当該企業の債権売却後も、ファンドの設立者あるいはファンドと提携している再生アドバイザーが再生支援を行い、企業再生を遂行し、その後改善したキャッシュフローやリファイナンスによって、貸付債権をファンドに返済させ、投資資金を回収することが図られている。

3 公的機関の関与について

これら地方再生ファンドに対する公的機関の関与はさまざまであるが、大きく分けると、公的機関の主導による地方再生ファンドの設立・運営するケースと、地銀主導型ファンドへさまざまな支援を行うケースとがある。ただし、公的機関が支援しているケースを見ると、クローズド・プラットホーム型の地銀主導型ファンドには、公的機関はほとんど関与していないようであり、都道府県からの出資、地元支援協議会との連携などの支援が行われているのは、オープンプラットホーム型のファンドに限定されるようである。また、個別のファンドの設立動機が公的機関主導によるものか、地方銀行やファンド会社の主導によるものかは、外観上は明確に区別できない。

ところで、地方再生ファンドに関与する公的機関とその役割は、以下の通りである。まず、二〇〇三年三月に金融庁が「リレーシヨシップ・バンキングの機能強化に関するアクションプログラム」を取りまとめ、そこで「各金融機関に対し、政府系金融機関、地方公共団体等との連携を図りつつ、地域の中小企業を対象とした企業再生ファンドの組成について検討するよう要請する」とされたことから、各地方自治体およびその外郭団体は、

地方再生ファンドの設立に向けた取り組みを始めた。都道府県庁の取り組みは、ファンド組成支援およびファンドへの出資などであり、また自治体の外郭団体である中小企業振興財団等は、ファンド事業推進協議会等の母体となつて、事務方を担当している。さらに、二〇〇三年四月施行の産業活力再生特別措置法（改正産業特別措置法）により、各都道府県に中小企業再生支援協議会が設置され、中小企業事業者からの相談窓口を提供するとともに、支援機関の紹介、金融機関との調整、再生計画策定支援、その後のフォローアップなどを行っているが、再生ファンドと連携・協力体制を整えているケースもある⁽⁴⁾。他方、中央省庁の関連では、中小企業基盤整備機構（旧、中小企業総合事業団）が、地方再生ファンドの設立（栃木、山陰、南国土佐、愛媛など）を支援し、出資も行っている。また、政策投資銀行は、二〇〇一年一〇月の経済対策閣僚会議で決定された「改革先行プログラム」の要請を踏まえ、事業再生ファンドへの出資や融資を行っている。そのうち、地方再生ファンドに対しては、ジェイ・ウィル・パートナーズの運営するファンドが債権購入のために設立した特別目的会社（SPC）に対するノンリコース・ローンの提供、とちぎ地域企業再生ファンドやルネッサンスファンドⅡへの出資である。

また、このような公的機関が関与することのメリットは、次の通りである。第一に、地元におけるファンドに対する認知度が高まる点である。地方では、投資ファンドといっても認知度は低く、むしろおどろおどろしいイメージをもたれがちであるために、金融機関の債権譲渡に支障が生じるケースもあるようだが、たとえば再生支援協議会のような機関の紹介があると、あるいはファンド自体の設立・運営に地方自治体ないしその外郭団体が係っていると、ファンドに対する認知度や信頼度は高まりやすい。

第二に、債権者間調整がスムーズに行われやすいことが考えられる。私的整理の場合、不同意の債権者に対する拘束力がないため、いわゆる「フリーライド（ただ乗り）問題」が生じる可能性が高い。つまり、私的整理の

ほうが法的整理よりも迅速に再建できるため、当該企業の企業価値の毀損が小さくてすむケースがあるが、銀行債権者にはメインバンク、準メインバンク、非メインバンクなどがあり、メインバンク関係の希薄な金融機関は、メインバンクに負担を押し付ける誘因（いわゆる「メイン寄せ」）を持っている。そのため、債権者間調整はスムーズに進まない可能性があるが、公的機関が各債権者の合理的な判断を促し、適切な調整機能を果たせば、債権者間調整がスムーズに進む可能性は高まるだろう。⁽⁶⁾ その際、公的機関の関与のもとに合理的な再建計画が策定された場合、税制上の優遇措置が得られることは、スムーズな債権者間調整の誘因となるだろう。

第三に、免除益課税や金融機関の無税償却において優遇措置が得られる点である。二〇〇三年七月三十一日付で国税庁が示した通知「中小企業再生支援協議会で策定した再建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」によると、法人税基本通達九一四―一および九一四―二に定められている通り、合理的な再建計画に基づく債権放棄等による損失であれば税務上損金算入される旨の回答が示されている。なお、同回答のもとになった中小企業庁への照会では、再建計画の合理性を示す具体例が添付されており、ここでは①再建計画内容の合理性、②損失負担額（支援額）の合理性、③再建管理の方法、④支援者の範囲の相当性、⑤負担割合（支援割合）の合理性が説明されている。

第四に、金融機関の債務者区分が引き上げられる可能性がある点である。金融庁の「金融検査マニュアル別冊「中小企業融資編」」（二〇〇四年二月）では、経営再建計画に沿った経営再建が開始されている場合の貸出条件緩和と債権の取扱い（卒業基準）に関して、「中小企業再生支援協議会が策定支援した事業再生計画についても、株式会社産業再生機構が買取を決定した債権に係る債務者についての事業再生計画と、原則として同様に取り扱う」ことが示されており、貸出条件緩和と債権には該当しない事例が示されている。

4 アンケート調査結果

今年四月、大阪産業振興機構と共同して、四三の地方再生ファンドに対して、運営管理者、設立時期、設置期間、ファンド規模、投資先企業の地域と規模、その業種、投資手法、一社あたりの投資額、投資期間、投資委員会の構成、投資先企業選定基準、地方自治体との連携、地元金融機関との連携、投資実績（企業数、金額、エクイティ出資・デット買取）、支援状況（検討中および支援決定の社数・業種・企業規模）などを質問項目とするアンケート調査を行った。その結果、一八のファンドから回答が寄せられた。ただし、回答内容の非開示を希望するファンドもあり、かつ質問項目のいくつか（特に投資先企業に関する質問）については守秘義務から公表しないものがあったので、ファンドごとの回答内容を示すことはできないが、全体の集計結果を示すと以下の通りである。

このアンケート調査で、もっとも興味深い点は、投資実績に関するものである。まず、投資企業数について回答があったのは一二ファンドであり、投資企業総数は三九社であった。したがって、一ファンド平均三・三社である。この数字を単純に四五のファンドに当てはめれば、全国で一四六社が地方再生ファンドの投資を受けている計算になる。次に、投資金額については、六ファンドから回答があり、投資総額は四〇億六五〇〇万円であった。したがって、一ファンド平均六億四四五〇万円となり、四五ファンドに当てはめれば、約三〇五億円となる。第三に、投資手法については、一八ファンドから回答があり、うち七ファンドがデット中心、五ファンドがデットとエクイティ、五ファンドがデット・エクイティ・不動産、一ファンドがエクイティ（関連社債を含む）となっている。地方再生ファンドといえば、債権買取という理解が広まっているようであるが、多くのファンドは、エクイティ出資も視野に入れていることがうかがえる。また、ここではデット・エクイティ・スワップが想定さ

れていることも考えられる。第四に、投資内容については、一〇ファンドから回答があり、債権買取一五社、エクイティ投資一四社となっている。このことから、地方再生ファンドもエクイティ投資をかなり行っていることがわかる。ただし、エクイティ投資を行っているファンドは、このうち四ファンドであり、いずれも公的機関の関与度が高く、かつオープン・プラットホーム型のファンドである。

まとめ

以上、地方再生ファンドの現状について概観した。特にアンケート調査は、守秘義務の制約があり、さらに設立後の日数の短いファンドも多数含まれていたことから、あまり断定的なことはいえないが、全体として、投資企業数はそう多くなく、投資金額もまだ残高が積みあがっていないといえるだろう。

また、投資手法では、クローズド・プラットホーム型のファンドは、地銀の保有する債権買取が中心であり、逆にオープン・プラットホーム型は債権買取だけでなく、エクイティ投資も行っていることが推測される。これは、前者のファンドがそれぞれの地銀の不良債権処理を重視しているのに対して、後者は単に不良債権処理だけでなく、エクイティ投資を行うことで、ファンドとしての利回りや採算を重視していることが推測されるが、この点については、さらに詳細な調査が必要である。

注

(一) 出資比率に関しては、監査法人による個別判断が必要であるが、二〇%未満ならば連結対象外とみなされ、二〇%以上

上四〇%未満ならば、実態面の判断が必要となり、持分法が適用される可能性があり、四〇%以上だと連結対象とな

る可能性が大であるといわれる。

- (2) 公認会計士協会の「金融商品会計に関する実務指針四〇項」は、次のように定めている。「特別目的会社を用いた証券化において、譲受人が、金融資産の譲渡対価の全部または一部として特別目的会社の発行する証券等（信託の受益権、組合の出資金、株式、会社の出資金、社債、劣後債等）の全部または一部を保有することになる場合、金融商品会計基準注解により証券等の保有者が譲受人とみなされ、譲渡人が譲受人となるから当該保有部分の譲渡はなかったものとする。したがって、当該全部または一部に対応する譲渡金融資産の全部または一部は、『残存部分』として取扱い、金融資産の消滅の認識を行わない。」

- (3) 「日本型債務圧縮ファンド」という概念は、日本の企業再生に詳しいリチャード・ギトリン Richard A. Gitlin 弁護士（ビングハム・デーナレルP法律事務所）の命名によるものといわれ、タイや韓国でも活用されたという。これについては、田作朋雄「事業再生ファンド」、『債権管理』、No. 96、二〇〇二年四月五日、三八ページ、参照。

- (4) 中小企業再生支援協議会の支援事例については、細川喜孝「中小企業再生支援協議会による再生計画策定支援事例」具体的な再生案件における事業面および財務面からの考察」、『事業再生と債権管理』、No. 104、二〇〇四年四月五日、に詳しい。

- (5) ここでは、産業再生機構については触れないが、同機構については、拙稿「地方再生における産業再生機構の役割」、『証研レポート』、No. 1629、二〇〇五年四月、参照。

- (6) 公的機関が債権者間調整機能を果たした好例として、産業再生機構をあげることができる。

*本稿作成に関しては、余田俊和氏（財団法人大阪産業振興機構）、奥総一郎氏（ルネッサンスキャピタルマネジメント株式会社

社)、吉戒孝氏(福岡銀行)から多くのご教示を賜りました。また、アンケート調査には、多数のファンド関係者からご協力をいただきました。深謝申し上げます。

(まつお じゅんすけ・客員研究員)