

【 基調講演 】

平成16年9月7日(火)

【司会(中村)】 続きまして、産業再生機構産業再生委員長、高木新二郎様より、「産業再生機構が果たしている役割と今後の課題」と題し、ご講演を賜りたいと思います。高木様、よろしくお願ひします。

【高木】 さて、私の題は「産業再生機構が果たしている役割と今後の課題」ということでございます。産業再生機構の産業再生委員長をお引き受けしたときに、大きなことを申し上げました。産業再生機構の仕事を通じて、日本の文化を変えるんだなんていうようなことを申し上げました。早期事業再生という文化を日本に根づかせたいとも申し上げました。

さらに100件ぐらいやりたいと申し上げて後で内部で大変怒られました。「大風呂敷を広げるから案件が少ないじゃないかと批判されるんだ」と随分言われました。迂闊なことを申し上げて反省はしていますが、確かに100件ぐらひ処理していれば、黙っていても早期事業再生の文化が根づいたろうなと思います。しかし残念ながらそこまでいっていないので、本当に早期事業再生の文化を根づかせることができたかどうか自信がありません。これを根づかせる作業をこれからも続けていかなければならないというのが現在の結論です。

私は昨日「60代最後の誕生日、おめでとう」と言われてしまいました。もうかなりの年になってしまったので、産業再生委員長を私の最後の仕事にしようと思っていたんですが、産業再生機構がやっていることを日本に根づかせるために、もう一働きしないとあの世にいけないかなというふうに、思っておる次第でございます。

時間に制約がありますので、パワーポイントに沿って、余計なことを言わないで続けていきます。

1ページ、産業再生機構は早期事業再生の文化を日本に根づかせることができたか。きっかけはつくりました。火はつけさせていただきました。ただ、まだ根づいたところまで、残念ながらいっていません。おかげさまで、事業再生は随分盛んになりました。事業再生が合い言葉になるくらいに、はやり言葉になるくらいになりました。しかし、中身がついていっているのでしょうかということになりますと、残念ながら必ずしもそうとは言い切れません。

日本全国の各都道府県に中小企業再生支援協議会ができました。それから、全部の都道府県ではありませんが、各県に事業再生ファンドがたくさんできました。果たして、そういうところの全部事業のターンアラウンドをやれるようになっていくかということになりますと、かなり一生懸命やっておられるようですが、これから育っていくのだらうと思います。しかし今直ちに野放しにして、一人立ちになってやっていけるかどうかということになりますと、まだ残念ながらそこまでいっていないかもしれない。それをこれからやらなければならないのではないかと思います。

さて、私はもともと法律家ですので、話がどうしても法律に偏ってまいります。本日のシンポジウムのパネリストには経済や金融の専門家がおられますので、そちらにお任せして、私は法律や制度のほうにウエートを置かせていただきます。産業再生機構は早期事業再生のために、新しい手法を使っております。

その1つが、金融機関債権者とのout of court workoutです。翻訳しにくい言葉ですので、このまま横文字にしておりますけれども、私的再生でございます。裁判所の会社更生や民事再生によらないで、それ以前の段階で金融債権者だけで話をつけて、事業を再生させようということです。会社更生や民事再生などの法的手続に入りますと、どうしても事業価値の棄損が起きる。その一歩手前で何とかしようじゃないかと、これをやっておるわけでございます。

その後、世界のout of court workoutと書いてありますが、後でお話し申し上げますが、これが実は世界的な傾向になっております。日本で始めておいてよかったと思っております。これをやっていないと、日本だけ何故おくれているんだと言われてしまいます。今、世界的にこれが始まっています。日本でも私的整理ガイドラインに始まり、産業再生機構が引き継いでこれをやっております。これからもこれをやっていく必要があります。これが世界的な傾向です。

それと、このworkoutをやっていくためには、法的再建手続、先ほど申した会社更生法や民事再生法との連携をやっていかないとうまくいきません。後ほどまた触れさせてもらいます。

では、workoutを根づかせるために一体どうしたらいいのか。産業再生機構は実質的には今年一杯遅くとも来年1月の半ばごろまでしか新しい支援決定を出せない。そうしないと来年の3月末日までと定められている債権買取り期限までに間に合わないという状況にあります。その後どうやってout of court workout をやるのかということ、皆さんと一緒に考えたいというのがきょうの主題でございます。

レジュメの2ページと3ページは、これはもうかなりお話してしまいましたね。3ページの下の方はお話しておりません。メガバンクの再生専門子会社、これはどういうことかということ、ご案内のように、機構の設立の前後からいろいろな事業再生ビジネスが盛んになってまいりました。いろんなものができました。官庁や民間の努力でいろんなものができました。その中の1つですが、メガバンクが次々再生専門子会社を作りました。これも大変いいことなんですが、後でまた出てきますが、その問題点の1つに、銀行の子会社であるということから生ずる宿命的な問題があります。つまり、銀行が債権者として債権回収の最大化を図らなければならない一方で債務者である与信先の事業再生に当たらなければならないという利害衝突、コンフリクトの問題、これを克服していますかという問題があります。これがメガバンクの再生子会社の最大の問題です。これは努力しておられるようです。第三者であるインベストメントバンクとジョイントベンチャーでやっておられます。そういう方向でご努力しておられるのではないかなと、私は期待しております。中に入ったわけではございませんので中身は知りませんが、第三者を参加させることによって利害衝突の問題を克

服しようとお努力しておられるのではないかなと思います。

D I Pファイナンスや事業再生ファンドも増えましたね。2002年と2003年を比べますと、事業再生ファンドの投資額が倍増しました。おそらく今年はまだ増えていると思います。そんなわけで、どんどん増えている。

この一番下に書いてある債権管理回収会社、この間穂刈さんからごあいさつ状をいただきまして、何とか債権管理回収再生会社と、商号に再生という文字まで入れておられました。そんなぐあいにサービサーさんのほうも再生に力を入れているということで、全体的に大変、事業再生というのが盛んになりつつあります。改めて申し上げるまでもないことでございます。

4ページにいかせていただきます。この辺から、一体、産業再生機構が何をやっているのということ、ちょっとあちこち飛ばしながら言わせていただきます。この新たな再生手法、機構がやっていること、革新的なことなんです。私はこの年になって、機構の産業再生委員長になってから、大変な勉強させられております。法律しか知らない私が富山さんたちプロフェッショナル・チームの人たちとつき合って、大変な勉強をさせられております。この年になってこんなに勉強させられるとは思わなかったですね。わけわからない専門用語を駆使しておられる、皆さんは外国のMBAコースなどで専門的な勉強した上で実務の経験を積んでおります。僕はそういう経験がありません。それなのにそれを追いかけていかなければならないんです。大変な苦勞なんです、それを今、やっています。よく命がもつなと思っているところでございます。

なぜプロフェッショナル・スタッフが重要なのか。中立独立の第三者の専門家が事業再生計画を作っているということが必要なんです。5ページの機構がつくる事業再生計画と機構前の計画との違い、これです。これが大切なんです。

その2行下に、債権者である銀行と債務者企業との利害衝突、コンフリクト、これを理解しているかどうかで全然違います。これを認識していないと、金融支援が二度三度と繰り返すことになるわけです。数えてみたのですが、数年の間に多いところでは4回も金融支援を受けているゼネコンがありました。何百億円、何千億円という単位の金融支援が繰り返して行われていたのです。

なぜそれをやっているのか。きょうは銀行の方はたくさんおられますが、銀行の悪口を言うつもりは全くありませんが、どうしても今までの事業再生計画というのは、大きいケースでございますが、一体誰が作っていたのでしょうか。銀行の方々が中心になっておつくりになっていたのです。そういう方々が事業者のほうの事情を聞きながらおつくりになった。利害関係としては、どうしても銀行の損失をできるだけ少なくしよう。一方で事業を再建させようという、相反する立場なんですね。債務者、対象事業者のほうから見れば、できるだけ生まれ変わる、すっかり生まれ変わるのがいい。ところが、銀行のほうは債権放棄などの金融支援額は最小限度に抑えたほうがいい。当然のことですが、そうなるものですから、どうしても一遍にはいかなくて先送りされて、二度三度と金融支援が繰り返されることになってしまう。

あるいは今まで日本の銀行がそれだけ余裕がなかったのかもしれない。だけど、おかげさまでいろいろな外的な要求も含めて、そういうことが今やれるようになってきた。こういう二度三度の金融支援はいけないんだという考え方が機構の仕事の根本になっているわけです。

産業再生機構の場合には、この利害衝突を正面から認識しました。また物騒なことを言って申しわけございませんけれども、私が産業再生委員長になれと言われた当時、既に内閣府に産業再生機構設立準備室というのがその前にありました。準備室には銀行からかなりの人が出向していました。20人から30人おられました。これらの銀行出向者の方々は機構が発足する前に銀行に帰っていただきました。せっかく銀行から来ていただいていた有能な審査部の方々に銀行に帰っていただきました。

利害衝突を避けるためにお帰りいただきましたが、銀行に叱られました。「何でせっかく送ったのを帰したんだ」。私が産業再生委員長になってあいさつ回りしたときに、全部の銀行から叱られました。えらいことになったなと思いました。とって、今さらまた来てくださいなんて言えないしということで、悩んだんですが、実はこれが大切だったことだったのです。この利害衝突と正面から向き合うということは、銀行にとってはショッキングなことだったのです。

銀行にとってもそれはショッキングなことであった。だが、これが大切だった。しかし、これがあつたために、銀行の理解をいただくのに時間がかかってしまいました。1年かかってしまいました。そのために多くの大型案件が持ち込まれずに最初の1年間は悩みました。これは残念なことではしたが、しかしそれを辛抱したおかげで、二度三度と繰り返さなくていい事業再生計画を今つくれるようになっておりますし、現につくっておるということでございます。

それから、4ページに戻ります。財務と事業DDと書いてあります。先ほど田作さんもおっしゃっておられましたから、改めて申し上げるまでもないんですが、財務リストラだけでなく、事業リストラもやっているんですということです。そのためにプロフェッショナルの知識や経験を動員しております。過去現在将来の市場調査までやっています。この会社、この事業、今、どういう位置にあるのか。今後どういうふうになるのか。そういう市場分析もアウトソーシングして、プロを雇ってやっています。

こういうことは、銀行が事業再生計画をつくったときは、残念ながらこれをやっているところは少数派だったんですね。銀行は、審査部の人々がどれだけ過剰債務を減らすかということでやっていたので、事情聴取するにしても、ターゲット企業の財務の人たちとやっていたんですね。事業の人たちとまではやっていない。ましては、第三者のコンサルタントをリテインして、更には市場調査をやらせてなんていうことはあまりしていなかった。そこまで私どもはやっていますよということをおし上げさせていただきます。そこが今までの私的整理で作られていた事業再生計画と違うところなんです。

そんなことをやりながら、4ページの真ん中あたりに書いてありますように、DCF方式とEB

ITDA倍率法などを使って事業価値（エンタープライズ・バリュー）を算出して、過剰債務額がどれだけあるのかを算定して、それで金融支援額を決めます。財務の面だけで債務超過の分だけ算出して、資産評価だけで債務超過額を算出して、それを金融支援額を決めるのではなくて、将来ほんとうにこの会社が稼げる会社になるのかどうかという観点から、どういう負債構成、資本構成が必要かというところから金融支援額を出しております。勿論、実質債務超過は解消しなければなりません、それだけでなく事業の活性化が必要なんです。

加えて、さらにターンアラウンドをやっております。そのターンアラウンドも、機構の存続期間は限られていますから、ずっとやるわけじゃないんですが、短期間ですがターンアラウンド、つまり会社の革命をやらせてもらっている。だから、これは長くやっちゃいけないんです。あまり長くやってはいけない。革命をやってから、カストロみたいに長く居座っちゃいけない。スターリンみたいに居座るとああいう弊害が出てくる。革命が終わったら、さっさと出ていかなきゃいけない。それを私どもはやらせているということでございます。

5ページはもうお話しましたが、要するに利害相反というのを正面から認識する必要があるということです。

6ページにいきます。先ほどout of court workout は世界の趨勢ですが、日本も始めていてよかったですねと、これをここであらためて申し上げます。気がついてみたら世界中でやっていたんです。まずどこでやっていたのかと申しますと1978年の連邦倒産法があげられます。実際盛んになったのは1980年代の後半からですが、アメリカのpre-packaged Chapter 11が盛んに行われました。pre-packaged Chapter 11というのは、簡単に言えばChapter 11手続開始前に債権者が多数決で合意していた再建計画案をそのまま尊重して、あらためて投票もしないで裁判所で承認してもらおうという手続ですが、予め証券取引法に定められているような情報が開示されているdisclosure statement（ディスクロージャー・ステートメント）が配布されていたかどうかを裁判所が審査しなければならず、その結果、要件を満たしていないとされた案件も出てきて、その場合には初めから手続をやり直さなければならないので、かえってややこしいというので、pre-negotiated、あるいはpre-arranged chapter11というのが盛んになりました。

out of court workout先行型なんです。out of court workoutを、大企業が金融債権者だけとやります。それでworkout（協議）をやりながら、プランをつくりながら、同時にターンアラウンドマネジャーを入れて、会社をターンアラウンドさせながら合意に持っていく。どうしても同意しないという人が出たら、多数決制度を利用するためにchapter11に移行するということなんです。

話は飛躍しますけれども、chapter11というのは倒産法じゃないんです。Bankruptcy Code（バンクラプシーコード）と書いてあるんだけど倒産法じゃない。倒産前の法なんです。というのは、倒産手続開始原因が書いていない。後でまたお話しますが、ヨーロッパのラテン系諸国、フランスとかイタリアとかスペインなどの倒産手続は、英語で言えばsuspension of payment（サスペンション・

オブ・ペイメント、支払停止)から始まります。支払い停止や債務超過、こういう原因があって始まるのが倒産手続です。ところが、アメリカのchapter11というのは何も原因が要らない。とにかく申立てがあれば始まります。これがchapter11ですから、倒産前の手続なんです。それを大学では倒産法だなんて間違っただけで教えております。だから、私は中央大学のロースクールで、ことしは科目を持っていないんですが、倒産処理法なんて名前をつけていない。事業再生法という名前をつけている。私が教えるのは倒産法じゃない。アメリカのchapter11というのは、実は倒産法じゃないんですよ。倒産以前の法なんです。

アメリカでは、とっくに始めておりましたが、世界中でこれを始めました。どこで始めているかというと、イギリスの2002年Enterprise Actです。イギリスでworkoutを法制化しました。裁判所の開始決定は要りません。債務者が勝手にInsolvency Practitioner, IP、インソルベンシー・プラクティショナー、倒産実務家)、これは法律で決めてある資格者なんです、それを管理人(administrator)に選任して、裁判所に通知(ノータイス)するだけでいい。登記所に登録(レジスター)するだけでいい。それだけで債権者の個別的権利行使が禁止されてリング・フェンス(囲い込み)がかかっちゃう。それから1年以内にworkoutを成立させなさい。全員の同意がとれれば、それでいいです。全員の同意がとれなかったら、そのときに倒産法に規定があるCorporate Voluntary Arrangement(会社任意整理)とか、会社法に規定があるscheme of arrangement(整理計画)に基づいて、75%の多数決で可決して裁判所煮に認可してもらえばよいことになりました。ですから、倒産手続を始めることなしに、事業者が勝手に管理人(アドミニストレーター)を選任して裁判所に通知して、out of court workoutを始めて、多数決要件を満たす同意がとれたときは、裁判所に申請して再建計画を認可してもらおうという方法でworkoutを完結できるようにします。裁判所の開始決定なしに手続が行われるというところから、これをイギリス法のchapter11化と言われているんです。

フランスでも、ことしの5月に閣議決定で新法案ができました。Mandat ad hoc(マンダット・アドホック)という特別管理人の制度です。法律家ではない商工会議所の会頭経験者などが裁判官をやっている商業裁判所がありますが、商業裁判官が専門家を特別管理人に選任してくれます。これは倒産手続ではありません。支払停止(サスペンション・オブ・ペイメント)によって開始される倒産手続ではありません。その段階で特別管理人者を選任する。特別管理人がworkoutのプランをつくる。今までの制度だとそれで終わりでした。全員の同意がとれなかったら、支払停止(サスペンション・オブ・ペイメント)等によって始まる倒産手続を始めなさい。それから倒産手続としての再建手続に入りますよということだったのです。ところが新法案が成立すると倒産手続を始めなくていいのです。事業再生計画について75%以上の同意がとれたら、裁判所で承認してあげましょう。こういう制度が、今、国会で審議中で今年中にできると言われております。こういうふうに出 of court workoutは世界的な傾向なんです。

ドイツは飛ばして、時間があったらお話をさせていただくことにします。韓国のKAMCO、マレーシアのDANAHARTはいずれも不良債権処理のための資産管理公社です。アジアの国々では裁判所が倒産事件や債権事件の処理にあまりなれていないので仕方がないので、こういう機関にout of court workoutをさせて、全員の同意がとれなくとも75%以上の同意があれば、こうした公社の委員会が再建計画を承認して、不同意債権者に対しても強行できることになっています。

今日のお話の準備のために文章を書きました。「産業再生機構の債権買い取り期限後の課題」という題です。これが「きんざい」で出している『事業再生と債権管理』という名前の雑誌の10月号に載ります。ドイツのことはこれに詳しく書いてありますので興味のある方は御参照下さい。

さてそれでは早期事業再生のためのout of court workoutを普及させるためにはどうしたらいいのか。全員の同意をとるといのは大変なんです。workoutを成立させるためには100%の同意をとらなければなりません。

私的整理のガイドラインでやったときも大変な苦勞をしたんです。100%の同意が取れるかどうかラストミニッツまでわかりません。産業再生機構は準公的機関ですからガイドラインのときよりも楽かと思いましたが、とんでもない話でした。これも最後までわかりませんでした。

もともと100%同意をとるなど無理なんです。それを乗り切る制度が必要です。乗り切る制度は会社更生とか民事再生の多数決制度です。

会社更生も民事再生もほんとうは倒産手続ではないんです。倒産前の手続なんです。経産省で早期事業再生ガイドラインをつくりましたが、その提言の中には会社更生や民事再生の申立てをしたからといって倒産したわけではないのだから、新聞などで倒産したという風には書かないで欲しいということも入れてあります。倒産とは随分書かなくなりました。ところが先日、夕刊フジが「フェニックスを産業再生機構が支援。倒産」と一面に書きました。驚きましたね。不勉強な記者が書いたのだと思います。そういう報道は例外的になりました。会社更生にしても民事再生にしても倒産前の手続なんです。そういう頭に切りかえなきゃいけません。

そこで一番困るのは何かというと、会社更生や民事再生が始まると、商取引債権の支払いを停止しなければならぬことです。そうすると大変なことになるんです。金融債権者とだけでout of court workoutの協議をしていた間は、商取引債権は通常ベースで支払います。そうしないと事業価値が毀損してしまうんです。マイカルや「そごう」みたいになったら大変なんです。ところが会社更生や民事再生に移行した途端に商取引債権の支払いをとめるなんていうのはとんでもない話だということになります。これが何とかならないのかというのが大問題です。

本当は法改正するのが望ましいと申し上げましたが、改正をしないで現行法で柔軟な運用ができないかということが議論されております。事業継続に必要な支払いだったら少額債権として支払ってもいいという規定が改正会社更生法の中に作られました。この少額債権の中に入れて貰えるかどうかという議論です。

しかし少額債権として扱えるかどうかというのは大問題です。産業再生機構が支援決定をしたある大きなケースですが、金融機関債権者が100件以上でした。対象金融機関債権者の数を減らすために3億円以下を少額債権にしました。そうしましたら60件になりました。ところが商取引債権の一番の大口は38億円でした。これを少額債権として扱って貰えるでしょうかという話をしております。

地裁では多額の商取引債権を少額債権として取り扱ってくれたとしても抗告されて高裁で取り消されると困ります。理論的根拠を明確にしなければなりません。支払わないと事業価値がどれだけ棄損するかを論証するプロフェッショナルの意見書なども必要でしょうね。連日新聞に載っている小売業のケースですと商取引債権は1口だけで100億円以上になるかも知れません。out of court workoutの計画に90%以上の金融債権者の同意がとれているので、法的手続に移行すれば間違いなく多数決で成立するというような場合には、商取引債権を支払うことに経済合理性があるものとして認めるといふことにしてもよいのではないかと思います。これを今裁判所にお願いしているところでございますし、雑誌に書きますので皆さん応援してください。裁判所が柔軟になるように。

それから、もう一つの大問題はDIPファイナンスですね。workoutをやっている間のDIPファイナンス、これは優先させましょうということは、私的整理のガイドラインには書いてあります。産業再生機構法にも法的手続に移行した場合には計画案立案などに際して尊重するという趣旨のことが書いてあります。しかし共益債権になりません。しかし会社更生や民事再生になった場合には共益債権にしていただく必要があります。どうやら須藤英章さんがアドバイザーをやったガイドラインによる私的整理の案件では、神戸地裁が引き続き同じ条件でDIPファイナンスを供給することを条件に共益債権化を認めてくれたようです。突破口が開かれたのでしょうか。その突破口を広げたいと思っております。

最後になりましたが、事業再生は本来民間が行うべきもので、国の関与は最小限度に抑えるのが鉄則であります。外国の資産管理会社では買い取り期限の延長をした例はない、日本もこんなことは早くやめましょう。去年中国へ行って、中国の社会科学院で日本のIRCJのことを話したら、院長さんから「日本はいつから社会主義国になったんですか」と聞かれてしまいました。民間でout of court workoutができるようにしなければなりません。workoutを日本に根づかせなければいけないが、そのためにどうしたらいいのか。もう民間でやれるようになってきているからいいという見方もあるでしょう。それにしてももっと人材が必要だろうと思います。先ほど申し上げたように、英国ではインソルベンシー・プラクティショナルという法定の資格者がやっている。そういう法定の公的な資格付与をするのも一つの方法です。アメリカの民間団体、ターンアラウンドマネジメント・アソシエーションがやっているように、民間でそういう資格付与をやっていくか。事業再生実務家協会みたいなところがそれをやっていくのか。

それから、さらにはいきなり野放しにしてもいいのか。産業再生機構がやっても100%同意が



大変だった。それを何らかの非営利的で、準公的な機関をつくって、これを民間団体、例えば銀行協会とか、経団連だとか、関係諸団体が金融庁だとか日銀だとか、そういうところのご協力を得て、そういうものを創設して、それが運営について何らかの役割を果たしていくのか。何べんも申し上げますが世界の資産管理会社で延命したものはありませんし、公的な機関が関わると民間をスポイルするおそれがありますので避けたほうがよいでしょう。しかし何らかの方法でもうしばらく何かつなげないと、このまま野放しにしちゃうと、ちょっと不安ですねというのがきょうの私の感想でございます。どうかひとつよろしく願います。(拍手)

【司会(中村)】 高木様、ありがとうございました。産業再生機構の役割と今後の課題について、示唆に富むお話を賜りました。

さて、ここでまことに恐縮でございますが、本日のプログラムを改めてご案内申し上げます。ブルーの冊子3ページ目をおあげください。ただいまごらんいただいておりますスケジュールに沿って進めさせていただきますが、恐縮でございますけれども、パネルディスカッションについては10分ほどの休憩をとりまして、5分進めさせていただきます、3時から開催させていただきます。また4ページ以降に、本日ご登壇の皆様のプロフィールを記載しております。加えて裏表紙をおめくりいただきますと、本シンポジウムの開催に当たり、ご協力を賜りました諸団体をご紹介します。まことにありがとうございました。

それでは、ここで10分間の休憩をとらせていただきます。15時ちょうどからパネルディスカッションを開始いたしますので、それまでのお席にお戻りください。ありがとうございました。