

評価 産業再生

小泉内閣における「産業再生」は、「不良債権問題」の抜本的解決策の一環と位置付けられている。骨太方針第一弾（2001年6月）では、「産業の再生なくして不良債権の最終的解決なし」との認識を打ち出し、「借り手企業・産業の過剰債務や非効率性といった構造問題の解決」の重要性が謳われた。小泉内閣において、金融と産業の一体的再生の必要性が意識されたのは、不良債権処理の促進を銀行に促すだけでは、企業倒産や失業などのデフレ圧力を強め、これが新たな不良債権の発生を生むという悪循環から脱することができないとの認識があったためである。

このような認識にもかかわらず、当初掲げられた具体的な産業再生策は、①会社更生法、民事再生法等の企業倒産法制の整備や私的整理のガイドライン策定、②整理回収機構（RCC）の機能強化（時価買取の促進、再生機能付与等）、③産業再生法の整備（事業撤退、設備廃棄、革新的設備導入促進のための税制措置等）などが実施されてきたに止まった。これらの施策は、産業再生や産業の過剰供給構造の是正に一定の

効果はあったと見られるが金融と産業の一体再生と呼ぶには明らかに力不足であった。

しかし、不良債権問題の深刻化に対応して打ち出された「改革加速のための総合対応策」（2002年10月30日）において、「金融再生プログラム」とともに、「産業再生機構」の創設などを柱とする様々な産業再生策が盛り込まれた。これは、金融・産業の一体的再生を政府として強力に推進するものであり、明らかに政策の前進と評価される。もっとも、「産業再生機構」の取り組みは、まだスタートしたばかりであり、現時点で確定的な評価を行うことは、難しい面がある。したがって、言論NPOの評価では、「産業再生」という改革の目的の実現可能性に重点を置いた動態的評価を行いたい。

当初希薄だった産業再生の対応

不良債権問題の抜本的解決のためには、不良債権の裏側にある産業・企業の過剰債務問題にメスを入れる必要があるとの基本認識の下で、政府が産業再生に向けて本腰

を入れる姿勢をみせたことは、問題の核心に迫るものである。

もっとも、そうした認識の正しさとは裏腹に当初取られた対応策は、本格的な対応にはほど遠く、一定の効果を有したとはいえ、明らかに力不足であったといえよう。

第一に、会社更生法、民事再生法など倒産法制の整備は、企業の早期再生を促す上で重要な役割を果たしたとの評価ができる。とくに、民事再生法については、中小企業の早期再生を目指した当初の目論見とは異なり、中堅・大企業の破綻においても活用される等、予想以上の成果をもたらした。しかし、こうした倒産法制の整備は、実質的に破綻している企業の早期再生を促す以上のものではない。不良債権の処理・回収にプラスであるとはいえ、不良債権の新規発生を抑制するものではない。倒産法制の整備に関連して、私的整理のガイドラインが策定されたが、私的整理の基準が明確化した一方で経営者責任や株主責任などで民事再生法など法的整理よりも厳しくなる部分もあり有効に活用されたとは言えない。

第二に、整理回収機構（RCC）の機能強化は、不良債権の買取価格が時価に引き上げられて以降、着実に買取実績が増加するなどの効果をみせた。企業再生機能の強化についても、政策投資銀行、民間投資家等とともに企業再生ファンドを組成する等の動きが出てきた点も評価される。しかし、そもそもRCC自体が不良債権の回収をメインとする機関であり、企業や事業再生に精通した人材が乏しいなどのネックを抱えていたことを考えると、RCCによる企業再

生は明らかに力不足であったといえよう。

第三に、産業再生法の整備については、法が整備された99年以降2002年度までに204件の再生計画が認定されるなど、かなり利用が促進されたといえる。ただし、同法の適用条件が厳格すぎるとの批判もあり、2003年4月には個別企業の事業再構築だけでなく、企業の壁を超えた業界再編、活用可能な経営資源の早期再生を目指す場合にも適用対象を広げるなどの改正が行われ、今年に入ってすでに59件の再生計画が認定されている。ただし、そもそも同法は、税制上の優遇措置や商法上の各種手続きの簡素化によって産業再生を図るものであり、その効果に過大な期待を抱くことは誤りである。

小泉内閣の「産業再生」への取り組みは、それなりの意義を有していたとはいえ、「産業の過剰供給構造の是正」には力不足であった。実際、産業の過剰債務について、長期債務残高／キャッシュフロー倍率の推移をみると、大企業製造業では、1980年代の平均レベルをすでに下回る水準まで低下しており、過剰債務問題はほぼ解消したとの評価が可能である。しかし中小企業や規模を問わず建設・不動産・サービスなどの特定業種では同倍率が高止まりしている等、「産業の過剰供給構造の是正」は、依然として道半ばである。

「産業再生機構」の限界と課題

しかし、2002年10月の「総合デフレ対策」において示された産業・企業再生への

早期対応策は、政府として「産業再生」のみならず「個別企業の再生」にまで一步踏み込んだものであり、その是非は議論のあるところとはいえ、「金融と産業の一体的な再生」に向けて、本格的な取り組みがスタートしたものと評価できる。以下では、「産業再生機構」に的を絞って評価を行うこととしたい。

産業再生機構の目的は、再生可能かつ公的支援による再生に一定の社会的意義があると判断される企業に対する貸出債権（主に要管理先債権）を主として非メイン銀行から買取り、メイン銀行と協力しつつ、当該企業の再建を強力にサポートすることにある。政府が私企業の再生にどこまで関与すべきかという本質的批判はあるものの、従来の施策から一步踏み出し、10兆円規模の買取資金枠を準備したことは、政府の産業再生に対する意欲を示すものとして評価できよう。債権買取機関を2年、機構の存続期間を5年と期限を区切ったことも、政府の関与を最小に止めながら企業再生ファンドや事業スポンサーへの早期転売の可能性を見極めつつ、早期の事業再生を図る決意の表われとして評価できる。

2003年5月にスタートした機構が正式に支援企業を公表したのは、8月末以降であり、現在までのところ、九州産業交通、うすい百貨店、ダイヤ建設、三井鉱産など6社に止まっている。当然ながら、現時点で、その成果を評価することには限界があるが、今後の展開も含めて、機構に期待される役割がどの程度達成可能かについて評価を試みる。

第一に、支援企業に選ばれた6社の顔ぶれを見る限り、産業再生や産業の過剰供給は正という本来の目的を達成できるとの期待感は抱きにくい。確かに、私営バスや地元百貨店など地域経済の再生にとって重要との判断が可能な企業もあるものの、これらの企業が日本経済や日本の産業再生にとって必要不可欠な企業であるかどうかは疑わしい。この点に関しては、今後、インパクトのある案件が出てくるかどうかにかかっているが、現在までのところ「大物案件」が持ち込まれる気配は見られない。大手銀行が自ら企業再生会社を設立して独自に再生に取り組む動きも出てきており、再生機構がどの程度活用されるかは、現在までのところ未知数である。

第二に、再生機構には、複数の銀行や公的機関等の利害が錯綜して債権放棄をまとめられない案件について、公的な調整役或いは仲介者としての役割が期待されている。実際、機構の働きかけにより、三井鉱産のケースでは経済産業省所管の新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）が、最終的には債権放棄に同意することとなり、支援が決定した。しかし、九州産業交通の場合には、国土交通省所管の民間都市再開発推進機構が債権放棄に難色を示している。また、本年6月に会社更生法適用を申請した東日本フェリーのケースでは、同じく国土交通省所管の運輸施設整備事業団が債権放棄に応じなかったため、法的整理に移行せざるを得なかった。産業再生機構法では、政府系金融機関は機構の再生事業に協力しなければならないと定められているが、

公団や事業団、政府系金融機関でない特殊法人等は対象外であり、明確な債権放棄ルールが定められていないことは、今後のネックになる。

第三に、機構の役割は、産業再生に資すると判断される企業の再生あるいは事業再生であるが、機構自身が巨大な国営ファンドとして事業再生の当事者になることは、避けなければならない。こうした事態は、せっかく育ち始めたマーケットの芽を摘みかねないからである。三井鉱山の場合、当面機構が過半数の株式を取得して経営権を握るが、こうした形はあくまで時限的な措置と位置付けるべきである。機構に期待される役割は、債務者企業の経営改善を直接行うことではない。例えば、DES（デット・エクイティ・スワップ）によって取得した株式をそのまま保有するのではなく、企業再生ファンド等に現物出資するなど民間の人材、マネーを最大限活用する工夫が必要である。

第四に、機構の債権買取価格の問題がある。基本的には、「企業の再生可能性を念頭に置いた適正な時価」とされているが、本来時価とはマーケットの中で決められるべきものであり、これが機構の二次ロス懸念から著しく低くなりすぎれば、売り手は現れない。買取価格は、当該企業の将来の事業性（将来キャッシュフロー）の判断に依存するが、それは事業の再生を担う当事者の判断によって変わるものであり、買取価格や再生可能性は広くマーケットを活用することを通じて判断する必要がある。うすい百貨店等のケースで非メイン行からの

債権買取が難航しているのも、こうした事情が背景にあるためとみられる。

機構の有効活用と 包括的な産業再生策

先述のとおり、「大物案件」が今後機構に持ち込まれ、産業再生機構が有効に活用されるかどうかは、現時点で不明である。「大型案件」が持ち込まれない背景には、「国民負担最小化」原則の下で、機構が将来の二次ロスを極力出さないために、銀行に大幅な債権放棄を求めるケースが多いためとみられる。銀行サイドからみれば、金融庁検査で認められた引当以上の債権放棄を行うことは、自らの経営体力に大きな影響が及ぶだけでなく、株主代表訴訟の対象ともなりかねないとの事情がある。この問題を解く鍵は、機構と金融庁との政策の一体性を確保した上で銀行に対する公的資本注入か、産業再生機構に対する二次ロス容認の形か、いずれにせよ、産業再生のためにどこまで国民負担を容認するかという高次の政治判断が欠かせない。

産業再生という目的達成を機構の活動のみに頼ることに限界がある。ベンチャー育成、サービス産業における規制緩和、建設・不動産業など明らかに過剰供給構造が存在する業界の整理・再編など、セミマクロベースでの新規産業育成策や過剰供給構造は正策が伴わなければ、実効性は望めない。そのためには、予算、法制、税制、規制などを含めた包括的な産業再政策の拡充が不可欠である。