

# 特異な国 日本の構造改革の難しさ

齊藤 惇  
株式会社産業再生機構代表取締役社長



さいとう・あつし  
1939年生まれ。63年慶應義塾大学商学部卒業後、野村證券株式会社入社。同社副社長、99年住友ライフ・インベストメント株式会社代表取締役社長兼CEOに就任。2003年より現職。主な著書に『兜町からウォール街へ汗と涙のグローバル化』、『夢を託す』等。

日本が資本主義国家で自由主義経済であれば、過剰供給構造の是正は市場で解決されるはずである。だが、なかなかそうならないところに日本の現実がある。小泉改革には言葉に足りないところがあるし、周辺が正しい情報を伝えていなかった可能性もあるが、その方向にイニシアチブを持って進もうとしたのは事実であり、そこに日本の構造改革の難しさがある。日本の現実を理解し現実に即した建設的な批判が必要である。

過剰供給構造がデフレ経済をもたらしているのであれば、誰もが過剰構造を直さなければならぬと考えるだろう。しかし、資本主義国家で自由主義経済を営んでいる限り、過剰供給となっている事業は、収益性が低下して業として成り立たなくなり、消えていくはずである。

だが、この日本という国では、それがなぜか消えない。これは、世界の大きなミス터리である。共産主義国家であれば、国

が資金を回して支えるということがあり得るだろうが、日本でもそれに近いことが起こっているのであろうか。

## 過剰供給構造から脱せない特異な国

日本の識者やジャーナリストは、構造改革には官が介入するべきではなく、あくまで民間ベースで進めるべきだと主張しており、その論理は確かに正しい。しかし、こ

の国はその言葉がワークする国ではない。そのことを、まず日本人自身が知らなければならぬ。

需要と供給が比較的論理に近くワークするようになるためには、例えばアメリカのように、需要と供給との厳しい関係がプライシングや企業の存続を決めていくという社会構造になり、国民がそのようなディシプリン（規律）を甘受するようになることが必要である。そして、勝者と敗者が出て、失敗すれば惨めな人生になるが、常にチャレンジの機会はあるのだから、それも仕方がないと人々が考えるようになり、勝者がどれだけ儲けても、その人が素晴らしい能力と努力とで成功したのだから、それは受け入れられるべきだと人々が考える社会にならなければならない。

そこでは、過剰供給構造に国家権力が介入する必要はなくなる。競争力のない企業はマーケットの論理によって自然に抹殺されるはずである。

しかし、日本という国では、10年あるいは15年を経ても、過剰供給構造の業界で就業人員が増えるという現象が起こる。このような事実をまず見た上で、どのようなことが国民全体のコンセンサスとして必要なのかということ、知的に受けとめる必要があるのではないかと。

その中で、語る言葉は不足しているかも知れないが、小泉総理の改革が始まった。その全てが正しいわけではなく、小泉政権が行ったこと自体も、マーケットオリエンティッドな発想から見れば不適切な面は多い。しかし、マーケット・オリエンティッドなメ

カニズムが働かない国においては、誰かがある程度リードする、あるいは、ある程度の整理をするということが必要なのである。過剰供給ということを知っていても、待っているだけでは過剰供給がむしろ増えていくという場合には、やはり誰かが修正のオペレーションをせざるを得ない。産業再生機構も、その役割の一つを担ったということなのである。

集中調整期間が期待された成果を上げていないではないかという批判があるが、批判自体は簡単である。しかし、理屈の議論よりも前にまず知るべきことは、「What the Japanese are」なのであり、そこから見えてくるものは、日本人が大変奇異な考えの持主であるということなのである。

収益性の低い事業を続けている企業に対して銀行が融資を継続している場合には、経済的に成り立たないことを行っている銀行の経営者に対して、本来は銀行の株主や預金者が厳しいコーポレートガバナンスを働かせなければならない。そのようなシステムがあれば、長期にわたる過剰供給構造は社会的メカニズムとして発生しなかったはずである。しかし、一般の株主、銀行の預金者、機関投資家のいずれもが、儲からない融資先に何年間にもわたって何度も貸付を行ってきた銀行の経営者の責任追及をしなかったため、それらに代わって金融庁が責任追及せざるを得なくなったという構造がある。

ペイオフ解禁に反対し、金融庁の介入に反対する人々は一体どのような社会構造を想定しているのだろうか。

責任追及を行っている金融庁を批判する

---

---

人は、自らどのようなアクションをとったのであろうか。財務省や金融庁を批判する前に、銀行の株主に立ち上がることを呼びかけただろうか。それがないまま事態が推移していけば、調整に長期の時間を要し、いずれ大きな犠牲が生まれ、絶望的な状況が来る。落ちる滝が行先に見えるからこそ、必ずしも健全ではないかも知れないが、ある程度時間を区切り、国的なリード、あるいは国のある程度のガイダンスが必要になる。官僚の力だけではなく、色々な知恵や意見が必要ではあるが、コメントーター的な意見では通用しない。実務家たちの意見と見識で供給過剰や不良債権を整理するという行為が必要だった。

確かに、産業再生機構のような準国家介入的な方法には、ある程度コストがかかる。しかし、マーケット・オリエンティドな形で市場メカニズムに調整を委ねてクリーニングオペレーションを図るとすれば、これも大変なコストがかかることになる。そこでは、企業倒産、失業者の大量発生、物価水準の低下、さらには、社会のモラルが低下し、犯罪が増加するという事態が発生するだろう。これは現実には、1970年代あるいは1985年頃までのアメリカで見られた姿であり、社会的コストが非常に高くつくものである。

それに対し、日本の企業経営者は、生産性を生んでいない労働者を企業内部に滞留させてきた。これは意識的にそうしてきたのか、日本の社会システムの結果としてそうなったのか、議論があるだろうが、制度としては「終身雇用」という形になってい

る。一人一人の生産性を見れば、アメリカの必ずしも教育水準の高くない人たちよりも生産性は低く、教育水準の高い日本の労働者が、生産に貢献することなく組織の中にとどまってきたということは事実である。これを社会として黙認し、それを続けていた結果、企業は競争力を喪失してしまった。

こうした低生産性の労働者を社外へ出そうとすれば、それは消えて無くなるわけではなく、必ず社会的コストに転化する。失業者や犯罪が増えることを通じて、例えばアメリカでは警官を増やすという形に現われたように、社会のトータルコストとして見れば、いずれにしても大変なコストがかかってくるのである。

我々の準国家介入的手法もコストがかかるため、それを一方的に批判する向きもあるが、それが無い時のコストはどうかについての議論がないままに、メディアを通じて国民に批判的な見解だけが伝わっている現在の状況は、明らかに不適當である。日本人全体が、生きた現場から遠いところで話をしているように見える。

そのような意味で、言葉は足りないとしても、小泉発言は事の本質を突いていることが多い。確かに、マーケット・オリエンティドの世界や、アメリカ的な考え方が常に正しいわけではない。アメリカの経営者は、厳しく辛く大変なテンションの中に置かれ、いつ株主から訴えられるか分からないという状況にある。そうであるがゆえに高給を取り、必死で働いて早々に辞めようとする。そこには大きな緊張感があり、外から見ると楽しい生活ではないだろう。こ

れとは正反対の環境にいる我々は、まさしく世界の中で社会構造として非常に奇異な位置にあるということは認識する必要がある。

### ◆ 小泉改革に対する日本的な批判について ◆

我々には、自らを分析しないまま、結果としての批判だけはするという傾向があるのではないか。小泉総理の言葉から期待された絵に比べて現実に彼が執行してきたものには、想像されたような厳しくドラスティックな対策が意外になされていない面があるのは事実である。しかし、小泉総理がもしなかりせばと考えた場合には、それだけの人は他にいないということになるのではないか。反対側の意見を聞いていても、論理的な間違いが多い。例えば「道路無料化」のように、人気取りとしては理解できても、ビジネスとして見れば、論理矛盾を起こしているところが目立つ。

資本主義国家として、コストを払いリスクにチャレンジすることによってリターンを求めるということは基本理論である。リスクやコスト無しにリターンを取ろうとする考え方は、世界的に競争的なマーケットでは全く論外である。従って、ある程度リスクが自由に取れて、それなりのリターンが期待できるが、リスクを取るのであれば失敗もあるということが許されるという社会を、日本に早く作っていかねばならない。

しかし、例えば銀行の状況を見ると、バブル期に融資を大きく拡大し、それが結果として収益を上げなかったにも関わらず、支店を潰すといった対応を自らきちんと講

ずるという姿は見られなかった。イトーヨーカ堂やイオンであれば、大量出店をして儲からないことが分かれば、それを潰すだろうが、銀行にはそのようなワークが欠けていた。資本主義の牙城である銀行ですら、経済原理が働かない社会を作り、社会主義国家的な役割を演じてきた。

むしろ、自意識からか、決済機能という公共性を強調してきたが、もしそうであれば、ローリスク・ローリターン銀行としての意義を訴えるべきであっただろう。

仮に、ハイリスク・ハイリターン銀行を目指すのであれば、銀行は横の合併を進めるのではなく、証券会社と合併した方が正しかったのではないか。リテールは、本来ローリスク・ローリターンであり、高齢者の預金を死ぬまで守ってあげるという行動原理の世界である。これは郵便局と合併することが正しい。その代わり、運用は国債に限定し、リスクの高い運用はしないようにすべきである。他方で、儲けを狙いリスクを取る金融機関があってもよからう。

こうした縦の合併構造を金融システムとして作れば、直接金融が伸びていくであろう。間接金融の業者だけを集めても、意味は薄い。

小泉改革については、小泉総理も官僚の方々も、あるべき理想的な姿は理解しており、そこに少しでも進もうとしたことも事実であろう。ただ、それに対する日本的反論が激しく出たというのも事実である。例えば、足利銀行の場合、金融庁が動く前から、週刊誌などでは長らく「問題銀行」として語られていたが、そこに公的資金が注

---

---

入されることになる、今度は、そのこと自体が大きな問題となった。

しかし、日本の銀行がオーバーキャパシティー状態であることは間違いないのである。一方では、州制を敷こうという議論も出てきており、極論をすれば、九州に銀行が一行あれば良いという主張も成り立つ。そうであるとすれば、足利銀行の周辺エリア(埼玉・栃木・群馬など)を一つにまとめまる動きは出てくるのだろうか。足利銀行の処理がこれを実現する流れになるのであれば、小泉改革は進んでいるといえるだろう。逆に、栃木県の地域銀行としてそのまま生き返らせることになれば、改革の主張とは異なってくる。これはテストケースである。

反対者たちから、「金融庁の論理はここは間違っているが、ここは正しい」という意見が出て、オーバーバンキングを整理しようではないかという世論が生まれてくるということが、この国では起こらない。改革派のやることは全て駄目であるということになる。それでは何もできないのではないか。少なくとも、全ての中小企業を救うべきだと主張する人々の言う通りにしていけば、この国は共産主義国家になるだろう。ますますコストが高くなり、国際競争力を喪失して、破綻状態になる。

3年前に小泉政権が誕生した際には、支持率が大変高かったが、当時の日本社会にとって、彼は大変厳しいことを主張していた。社会的なコストや、倒産、失業もある程度はやむを得ない、不良債権を処理し、いわゆる社会コストを払わなければならないということも言っていた。それにも関わ

らず、小泉政権の人気は高かったため、私も日本国民は立派だと思ったものである。通常、民主主義国家においてはそれは大変困難なことである。我々が将来に向かってのコストを払わなければならないことや、これだけの贅沢は本来はできないということ、国民が大変よく理解しており、「自民党を潰す」という言葉も、自民党員ですら抵抗できなかった。自分をサポートしなければ自民党は本当に潰れるというのは、今でも首相の持論である。私は、国民は十分覚悟していると思いながらこの産業再生機構の仕事を始めた。

しかし、銀行の査定を事業再生に必要なだけ厳しくしたところ、新聞が一斉に批判し始めた。それは、産業再生機構は自らが儲けるために厳しくしているという批判だったかも知れない。銀行側が流した批判だった可能性もある。新聞では、「コストを払って改革しなければならない」と社説で書きながら、「産業再生機構は不要である」、「査定が厳しすぎる」ということを記事に書くという矛盾した報道がなされた。本来は、「査定が厳しくて当然だ」と書くべきであっただろう。バランスシートを膨らませながら、不良債権はないと言ってきた銀行について、我々がバランスシートをきちんと見て、大幅な債務超過があることを明かしていったところ、報道機関を中心に、産業再生機構への批判が一斉に始まった。これを見た私は、ジャーナリストが果たして日本国民全体の声を代表しているのか分からなくなったものである。

恐らく、小泉総理も、同様の場面に何度

も直面しているのだろう。社説などでは、「改革なくして回復なし」、不必要な公共投資はすべきでないと書いてあるため、一応世論のサポートがあるように見えるが、他方で、中小企業を無視してはいけないという記事が出ることになる。中小企業も、時代に合わないものは変えなければならない。しかし、「中小企業」というコンセプトで全てが論じられてしまう。非効率的な中小企業についても延命させるべきだという理論は、あってはならないことである。

カルロス・ゴーン氏は、従来は系列関係の下での契約で生きてきた中小企業に競争主義を導入したが、これによって中小企業は大変強くなった。これを通じて、結果的には日産も強くなった。このような形で世界が動いているときに、中小企業を全て潰すなどというのは、論理矛盾を起こすことになる。金融庁も、中小企業に対する貸し剥がし批判の中で、中小企業には融資しなければならないと言いつつも、一方では、不良企業に貸し出してはならないとしているため、銀行はその論理矛盾を批判することになる。競争力をなくした中小企業まで延命させよとは言っていない、と明言すべきであろう。

日本が資本主義経済である限り、まず、資本効率の最優先ということがベースになる。しかし、資本効率重視だけでは、資本というものには狂気性があるため、その狂気性を緩和する必要も生じてくる。そこで、ある程度それを吸収するクッションを置くことが求められることになる。これは甘えではなく、「資本」がもたらす非常に鋭角的な角度を、丸くカーブさせようとするのが政

治の役割であるといえよう。しかし、基本はあくまでも資本効率性の追求であり、その姿勢から乖離すべきではない。

### 産業再生機構の役割と強制力の問題

産業再生機構の誕生がそれを促進したのかどうかは不明であるが、銀行は、これと同様の機能を外資系などとともに急いで整えていった。本来は、これこそが銀行業なのである。不良債権の大量発生に対して、1995～96年頃に、産業再生機構のミニ版のようなものを自分たちで作り、そのようなチームで早く処理をしていかなければならなかったのである。その準備のなかった銀行界に対して、我々が強烈なメッセージを与えたことは間違いない。我々の査定の仕事もそうである。例えば、資産をコアとノンコアに分け、コアはゴーイングコンサーンバリューを認める。ノンコアは、場合によっては清算バリューであり、我々は、マーケットに近く、本当にマーケットで売れる値段を、外部機関に評価してもらっている。但し、ゴーイングコンサーン部分は異なるバリューで査定する。これは会計監査もそうであり、こうした方式を繰り返していったところ、銀行も、理解が進んできたようである。現在では、きちんとした会話が銀行との間でできている。

引当て不足に伴うロスが出るのが、銀行が産業再生機構に案件を持ち込みにくくしていると言われている。それはメインバンクが引当て不足を起こしているためか、あるいは、メインバンクが非メインに配慮

---

---

しているためか、そこには様々な事情があるのだろう。銀行の中が見えていない私にはその点は不明であるが、ひとつ言えることがあるとすれば、それは、この機関が強制力を持たなかったということが、小泉改革が一步手前で止まっている原因になっているということである。

例えば、我々が金融庁と一緒に企業をインスペクションできれば、これは国の資金を入れてでも再生すべきではないかという結論が出てくることもあり得ることになる。外国ではいずれもそうになっていた。日本だけ強制力がない。韓国では、財閥をこれによって一挙に処理した。検査の際に再生機構も入って調査するというやり方もあれば、金融庁と情報を完全に交換する制度というものもあり得るだろう。しかし、現状では、これらは全く認められていない。個別案件については相互に守秘義務があり、検査の独立性ということもある。我々は、一般の個別案件などについては金融庁には一切話さないことにしている。

それが逆に、銀行に安心感を与えているのであるが、それでも銀行には再生機構が金融庁と何か取引しているのではないかという疑念がないわけではない。強制力を持たせないということは、この機構を作るに当たって国会で決めたことである。産業再生機構は強制力の世界には踏み込んでいない。少し制度は異なるが、アメリカ、スウェーデン、あるいはイギリスのロンドン・アプローチ、韓国やマレーシアでも、いずれもが強制権を有している。これを拒否し、あるいはこれに対して虚偽の報告をす

れば、告発されることになる。アメリカでは逮捕者も出ている。

日本の産業再生機構は公務員ではなく、準国家公務員であり、現状を見ると、その99%以上が民間人である。官僚は4~5人だが、全く民間に合わせて働いていただいている。そのような意味では、実質的に株式会社である。株式会社や民間人に法的な力を与えるというのは、日本の場合は国家としてできないのであろう。

理想的な産業再生機構はどのようなものであるべきだったのだろうか。日本の現実を踏まえれば、恐らく、法の執行官が国家公務員として入り、事業については民間人が入り、法の執行官である官僚と我々々が協力体制を敷いた形の組織が考えられたのかも知れない。アメリカでは、RTCそのものに告発権を持たせている。そのようなスキームが当初、全く検討されなかったわけではないだろう。

---

—◆—

### 産業再生機構に必要な行政のサポート

—◆—

銀行が案件を産業再生機構により高い価格、例えば実質簿価で売ることができれば、再生機構はもっと機能したのではないかとされる。しかし、価格というものは、あくまでも市場価格に基づいた査定で決めなければならないものであり、高く買って案件を持ち込ませようとするのは、資本主義ではないであろう。むしろ、金融庁がいかに後押しをするかが大切なのではないか。

産業再生機構を所管する大臣は、内閣総理大臣、財務大臣、経産大臣の3人である。

これは珍しく「1省」の下にはなく、「3省の下にある」というのは大きな小泉改革である。しかし、3省の下に置いたため、各省とも当事者意識が希薄になった。省で割れば、経産省と金融庁と財務省になる。本来は産業と経済の一体化であるが、実際の政策では役所は分かれている。ここに難しさの一つがある。小泉構想では、役所は一体なのであろう。構想はそれで良い。実際は、非常に不便な面がある。

財務省には元々、この機構の半分は自分たちのものだという意識があったのに対し、金融庁は少し引いていたところがあったが、今はそれもなくなった。最初は、金融庁側からは、再生機構とは何なのかという目で見られていたのではないか。本来は銀行行政の世界であり、不良債権処理を金融庁ベースで進めてきた中で、疑心暗鬼もあったのではないか。それも最近は改善され、今はまさに「三位一体」になっている。国交省も、前大臣の頃には、九州産交案件に対するご理解がなかなか得られず、なぜそれが国の問題なのかという印象もあったが、今の大臣になってからは、一体であるということについて理解が得られている。

このように、一つずつ解いてきているのである。結論を言えば、小泉構想は、まだ点数は非常に低いかも知れないが、少しずつ進んでいる。

### 国民負担による国家権力の介入という 批判について

産業再生機構の動きが遅いと言われる背

景として、国民負担の問題がネックになっているということが言われるが、この問題は次のように考えるべきだろう。すなわち、国民が国に属している限り、そこには国民負担が発生する。皆で国民負担という大きな舟に乗って、この舟を浮かばせようとしているはずであり、舟が浮かべば、皆にメリットがある。しかし、舟が沈めば、破滅的な状況となる。産業再生機構について「国民負担」と言う場合、そこに10兆円の現金があって、それを配るかのように思われているのかも知れない。そうではなく、我々はマーケットでファイナンスしており、6カ月毎に資金を調達して、それについて、何かがあった時には国が保証するという仕組みになっている。国の保証がついているという意味では、郵便預金などと全く変わらない。郵便貯金も、その全てを国が保証しているから、それは国民負担ということになる。

日本人はまず、日本を知る必要がある。日本人とは何か、日本のシステムは何かということを十分知った上で言葉を発しなければ、自己矛盾を言うことになってしまう。誰もが舟に乗りたくないはずである。株価が回復してきたことで、多くの人が喜んでいる。株が上がるためには、エクイティバリューが出てこなければならない。バランスシートをきれいにしなければ株は上がらない。

マクロ経済政策だけでは経済は戻らないから、我々はミクロの対応の世界に入っている。そこでバランスシートを一本一本きれいにしているのである。



---

---

案件数で見れば、我々が取り組んだのはまだ17本に過ぎない。どれだけ取り組んでも、恐らく、全体で20数件程度にしかならないであろう。時間はもう半年しか残されていない。しかし、我々の取組みは、案件の処理の仕方というものを世の中に示すことによって、様々なインパクトを与えている。なぜ、あの会社を助けるのかといった批判は色々とする。ただ、我々は「企業の再生」はしていない。あくまでも「事業の再生」なのである。マツヤデンキの件でも、経営者も器も全て潰して消して、全く新しいマツヤデンキというものを作り、そこに全て営業譲渡を行った。カネボウもそうである。生きている事業を潰すことはないのであり、それは別の器に移して再生している。カネボウも「化粧品」という事業は生きており、その器を移し変えようとしている。我々は決して企業を救っているのではないが、それを、「国民の金を使って！」と言われている。

カネボウについては、産業再生機構は取り上げるべきではなかったという指摘もあるが、花王とカネボウが本当に自ら対応するのであれば、我々は何もしなかったであろう。しかし、実際には、両者は合意していなかったのである。我々はいわゆる「準裁判所」であり、当事者を待っている。そこに被告と原告が来た。その場合、裁判所が批判されるのだろうか。我々を批判する人は、そのようなことを言っているのである。患者が病院に駆け込んできたので治療を始めた医者を、患者を奪い取ったとして非難するのと同じなのである。

もし民間で対処できていたものを我々が取り上げたのであれば、国家権力による介入という批判も理解できるが、我々は何もしていないのである。財界の一部にも、産業再生機構は花王が取り組もうとしていたものを横取りしたかのような言い方をしている人がいるが、当事者間で対処できていれば処理は進んでいたはずであり、できていなかったから機構に持ちこまれてしまったのである。

—◆—

### 仲介機関としての産業再生機構の必要性

—◆—

民間の企業再生ファンドからは、産業再生機構は仲介に徹した方がいいのではないかという声もある。確かに、仲介だけで物事を進めることができるのであれば、我々は仲介機能だけで十分であろう。ただ、プライベート・エクイティファンドには、30～40行、場合によっては100行もある銀行との関係を解きほぐすことは到底できないだろう。

また、プライベート・エクイティファンドそのものが当事者であり、儲けるためにどうするかということが優先されてくる。彼らは、資産を厳しく査定し、できるだけ儲けようとするはずである。それに対し、我々は中立機関であり、儲けようというインセンティブは働かない。機構は儲けることに何らのインセンティブもない会社として作られている。

給与も国家公務員と同じであり、幹部はどれだけ働いても手当が増えない。機構は志で働いている人間たちの集団である。利益というものに対して、非資本主義的な

レバレッジが効いているといえよう。まさしくこれが中立性であろう。このように我々がいわゆる準裁判所であるがゆえに、銀行は債権放棄に応じたのである。放置しておけば、果たして放棄したであろうか。問題は解決していなかったであろう。

債権放棄したケースの15件についてみただけでも、それに応じた延べ銀行数は何百行にのぼる。我々が、「貴行の融資額1,000万円は100万円の価値しかなく、900万円捨ててはどうか」と働きかけて、放棄してもらおう。これは民間にもメインバンクにもできないことであり、そうであるからこそ、産業再生機構を使うことになる。これは産業再生機構の大きなメリットである。

我々は3年以内に買い取った資産は売却しなければならぬが、債権の場合の売却とはリファイナンスであり、その際にはバランスシートも改善され、株価もある程度は上昇しているのではないかと考えている。しかし、重要なことは、お金の問題よりも、きちんとした事業をする方がいいれば、その方に売るということであろう。

これは、いわば仲介そのものだともいえるのではないか。その意味では我々は当事者ではなく、完全に仲介機関なのである。確かに我々はエクイティも持っているが、債権と同様に3年以内にエクジット（退出）しなければならない。また、「3年以内」といっても、それまで何もしないわけにはいかない。2年程度を経れば、買い手との間で交渉を始めなければならなくなる。後がない我々は、2年程度で買い手を探さなければならない。

そのために、我々は必死で再生案を立てることになる。再生していなければ、バリュウはつかないからである。当然、厳しい査定になる。しかし、それが日本の産業構造を、短期間に強制的に変えさせることになる。だからこそ、カネボウであれ三井鉱山であれ、どれだけ歴史がある企業であっても、我々は厳しく臨むことになる。

### 世界的な資本効率の競争の中であって 日本に問われていること

銀行側のインセンティブ、あるいはガバナンスの問題として、再生機構を活用してまで早期に立て直すより、案件を自らホールドしておいた方がいいと考える傾向が銀行にはあるとも指摘されている。従来から、インフレ経済の下では、銀行では、早まって不良債権処理をした者はマイナスの評価を受ける傾向もあったと聞く。むしろ、パイを大きくしていった方が、結果的には利益が上がるという状況もあったようである。それは利益「率」(ROE)ではない。絶対的な利益額の競争が激しかったのであろう。しかし、デフレ経済下では、このような経営では痛みが進んでしまう。これは想像であるが、今日の株高局面では、一部の銀行の中には、あまり急いで不良債権処理を進めない方がいいのではないかと認識も出てきたのではないかと。

しかし、それでは、依然としてオーバーキャパシティーが続き、生産性が上がらず、競争に負けることになる。アメリカであれ、中国や韓国であれ、競争相手はキャ

---

---

ッシュフロー経営であり、ROE経営なのである。彼らのリーダーの多くはアメリカのMBAを取得している。日本でもMBAを持つ経営者は増えてはいるが、そのような感覚の経営者は非常に少ない。世界の経営者は、スキャンダルを起こしたエンロンの社長ですらMBAを持っているような状況であり、アメリカでは、一流会社の経営者は財務か法律の専門家である。これは学歴ではなく、ナリッジ（知識）の問題である。

すなわち、世界は資本効率の競争を展開している。資本主義国家の戦いとは、地球の上で誰が資本を最も効率的に動かして商売をしているのかという競争なのである。その中で、自分は資本効率は緩慢でいいという人がいるのかもしれない。桜の花の下で、皆が中程度でハッピーであればいいということなのだろうか。

マーケットの規律や経営のガバナンスから少しはずれたところに私企業の経営者がいるために、日本では国の介入を招いてしまうということが起こる。国に大変倫理観の高い素晴らしい官僚がいて、資本の配分や運用を指示するというのが計画経済であるが、それはもう人類として非効率であることを、歴史が明確に証明している。もはや現在においては、地球の上で市場理論に基づいた資本効率の戦いが行われているのであるから、我々としては資本効率を上げるところに再生を持っていくことにならざるを得ない。

もちろん、これに対して批判はあるだろう。資本の冷たい面、狂気の部分は修正する必要がある。だからこそ、我々は、例え

ば従業員をばっさりと整理しないような方法で再生できないかということも考えながら取り組んでいる。しかし、ある程度以上は無理であるということも、労働組合などと話している。そうしなければ、全くイン・エフィシエント（非効率）なセクターを作ってしまうからである。イン・エフィシエンシーなところから、エフィシエント・インダストリーへの労働移動をジワリと進めていかなければならない。

一部の改革者がそれをあまりにラディカルに言うため、反対が出る。昨日まで工場労働者をしてきた方に、明日からコンピューターで戦えということを表示しているが、それはアメリカでも不可能なことであった。そこでは、2～3年の期間での保障を行い、トレーニングを施した。初期コストはどうしてもかかるのである。競争力のない産業セクターを思い切って移していくという過程で、日本に負ける一部の機械産業、あるいは自動車、テレビなども潰れていく中で、シカゴやクリーブランドでは失業者が街中に吐き出された。新しい職場へ移動するお金もない労働者だけが残ったのである。その中で、新しい産業を街の中へどう持ち込むかということ、一部のリーダーが必死に考え、再生を果たしていったのである。

---

---

—◆—

### 必要な資本効率の向上に向けたメッセージ

—◆—

産業再生機構の体制は現在約190人弱であり、最初のスタート時点では70人であった。もし、日本の重要案件の全てをここで処理するのであれば、3,000人規模の集団

でスタートしているはずである。私が社長に就任するに際し、この体制を見て考えたのは、ここはメッセージを発するところだということである。これまで実際に手がけた件数については、非常に遅い、あるいは、小さいという批判はあるだろう。ただ、例えば、日本で活発に活動しているリップウッドは、日本に来て以来5～6年になるが、案件を7～8件程度しか手がけていない。ユニゾンも10年近くになるが、同様の件数ではないか。企業再生というものは、概ね、1～2年で2～3件程度である。それだけでも大きな利益を上げるからこそ、民間ファンドが取り組んでいるのであり、それを産業再生機構は1ヵ月に1本のペースで取り組んでいる。

買取りは残り半年であり、会社としては残り4年である。買い取ったものを再生して出していく時間に3年置いてある。そのことから考えても、我々はメッセージやインパクトを与えるのだということを意識している。私自身も講演などの機会を活用して「再生とは何か」ということを世間に訴えているが、再生というものはやはり、「資本効率の活性化」なのである。それは日本が最も遅れたのであり、それに組みたいがために、「緩慢資本というものを捨てましょう」、「金を有効に使おう」と問いかけている。「儲からない仕事はやめよう、儲かる仕事に投資しよう、人も金もそうですよ」というメッセージを具体的に発しているわけである。その点では、この産業再生機構には多数のプロがいる。

産業再生とは何かを考えれば、それは労働

生産性の向上であるという見方もできるかも知れないが、ポイントはフリーキャッシュフローにあると考えられる。フリーキャッシュフローを上げていけば、リカバリーするのである。日本で大成功したトヨタやキャノンは、経営で成功している。キャノンもモノはコピー機などのコモン商品であり、大きな利益を出しているのは御手洗氏の経営である。大企業も中小企業も、そのベーシックな部分をコピーすべきである。それを、コピーの得意な日本人がなぜしないのか。

トヨタも、ベースは同じクルマであるが、他の自動車メーカーとなぜ利益がこれほど違うのか。それは経営の差であり、資本の生産性、効率性なのである。経営というものに力を出して世界的に勝っている会社があるのであるから、それを真似ることが大切であり、それは一言で言えば、フリーキャッシュフローを上げるということである。GEグループのトータルリターン・インベステッド・キャピタルは、20%が目標であると聞かすが、日本の企業はいずれもこれが低い。トータル・インベステッド・キャピタル、あるいは、デッドも入れたWACC（ウェイティッド・キャピタル）に対するリターンというものを、欧米並みに上げることができれば、日本の企業は競争力を持つことになる。そこにターゲットを置けば、無駄遣いができなくなる。有効に活用されていない土地などは持っていらなくなり、自然に売ることになる。その結果、その地価が下がり、下がったところに、その土地を買って利益を出そうとする人が入ってくる。そして再生ができる。バ

---

---

ランスシートで高い値段を置いているままでは、新しい事業体は入ってこない。

—◆—  
**リアリティーへの認識と規律に基づいた  
産業の立て直しを**  
—◆—

中央で地方の問題を議論しているときには、イン・エフィシエントな産業を救済することに対して多くの人が批判をする。しかし、「地方の温泉」と言えば、多くの方が助けるべきだと言う。資本の論理だけ言えば、周囲が潰れても数件残れば良いということになるが、そのようなことを言えば睨まれてしまう。そこで、少し整理して、ある程度は残すという対応になる。小泉構想があり、理論があり、その方向で動いてはいても、個別案件や自分の案件になれば、多くの方が少し違うことを言うようになる。

この悩ましい問題に対処するには、リアリティーをお互いに知ることが大切になる。日本の位置づけがどうなっているのかについて、本当のことを正確に伝えるために、ジャーナリズムは非常に重要である。そこには本物のプロのジャーナリストが必要であるにも関わらず、彼らも転勤ですぐに交代してしまう。本当のプロが、日本の現実を国民に知らせるようになければならない。ヨーロッパやアメリカと日本は、異様なまでに異なっている。中国の方がよほどアメリカ的であるといえよう。

日本人が以上述べてきたような独特な価値観を有していることを認めつつも、独裁国家ではないのであるから、それを否定し去ることはできない。しかし、やはり我々が

国際競争の中に置かれていることも再認識する必要があるのである。国際競争の中で勝っている産業があるから、そこから入ってきたお金で我々は現在の豊かな生活を享受しているのである。そこが負けていたのであれば、我々は途上国のようになっていただろう。しかし、日本と言えども一部の工業だけが勝っているのであり、流通やサービス産業も、これと同程度にまで国際的競争力を上げていかなければならないのである。

競争力を上げるためには、負け組みが退出しなければならない。国民の皆が、負け組みは退出でいい、小泉総理がそう言ったことに賛成であると言うべきなのである。しかし、現実には、負けさせない。ここで、小泉総理も、ある意味では我々も、舌打ちすることになる。負けさせれば、批判の雨になるからである。小泉総理も、そのような実態を国民に伝えきっていないし、総理にもきちんとした情報が入っていないのかも知れない。

我々の資産査定は厳しいと言われ、公認会計士や監査法人は、自分達はゴーイングコンサーン企業を査定しているのに対し、再生機構は解散価値を計算しているのだから、それは当然異なるだろうと言う。そこには確かに違いがある。しかし、両者はある程度は近づかなければならないだろう。だからこそ、減損会計やペイオフ解禁を絶対には逃してはいけない。一部では減損会計に対する批判や、それを修正する動きも見られるが、それはもうきちんと正して、日本の緩慢なストラクチャーを是正していく必要がある。