

産業再生機構が機能するためには

経済調査部門 小本 恵照
komoto@nli-research.co.jp

不良債権処理と産業再生を目的に設立された産業再生機構が今年5月から活動を開始し、第一号の支援案件の決定に向けた調整が報道されている（8月10日現在）。本稿では、産業再生機構の機能と、それが十分に発揮されるための条件を改めて考えてみることにしたい。

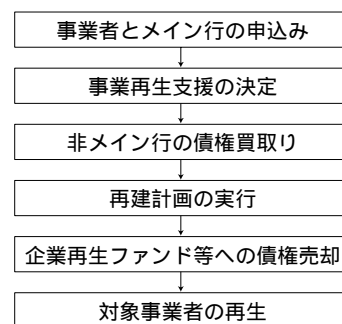
1. 産業再生機構の機能

産業再生機構は、内閣総理大臣等の認可によって設立された産業再生・不良債権処理を目的とする株式会社であり、その業務の概要は次のとおりである（図表 - 1）。事業者とメイン行から再建計画の申請を受け、支援に値すると判断した場合には、非メイン行に対して債権買取りの申し込みや再建計画に対する同意を求める。再建計画に対する非メイン行の同意が得られると、債権を買い取った上で、債権放棄やDES（デット・エクイティ・スワップ）などを行いつつ再建を進める。再生に目処が立った時点で、企業再生ファンドなどへ保有債権を売却し投下資金を回収する。不良債権の買い取り期限は2005年3月末までであり、買い取りから3年以内に再生を目指すこととしている。

この一連の流れの中でのポイントは、産業再生機構が多数の非メイン行から債権を買い取

り、メイン行とともに再建を進めるという点にある。つまり、利害関係者を減少させることによって再建計画を取りまとめることを容易にした上で、産業再生機構の専門家が企業再建を進めるのである。

図表 - 1 産業再生機構の業務の流れ



2. 再建を進めるための優遇措置

産業再生機構では再建を進める上で、これまでネックとなってきた障害を取り除くために、各種の優遇措置が設けられている（図表 - 2）。

申請事業者に対する優遇措置をみると、民事再生法等の法的再建では認められていたが、私的再建では認められていなかった税制上の措置を指摘することができる。一つは、債務免除益について、その範囲内で過去の欠損金の損金参入が認められたことであり、もう一点は、資産

図表 - 2 優遇措置の内容

(申請事業者)

- ・債務免除益については、その範囲内での過去の欠損金の損金参入が認められる。
- ・資産の評価損を税務上の損金に参入できる。
- ・証券取引所の上場廃止基準や再上場基準を緩和する特例措置の適用。

(金融機関)

- ・事業再生計画により放棄された債権は税務上損金参入が認められる。
- ・事業再生計画が成立・実施されると、原則として「正常債権」となる。

の評価損の損金参入が認められた点である。再建途上の企業が多額の税金を支払うことは再建の妨げになると従来から指摘されてきた点であり、今回の優遇措置は事業再生を進める上での大きな前進であると評価される。また、上場基準の緩和によって上場維持や再上場に対する優遇措置も設けられたことも、事業者の資金調達等の面でプラスになると考えられる。

一方、金融機関に対しては、私的整理ガイドラインに沿った再建にしか認められなかった債権放棄の損金参入が認められ、事業再生計画が成立・実施された場合に、当該債権を「正常債権」に引き上げることも認められた。

3. 課題と対応

自力再建が微妙な案件が産業再生機構に持ち込まれたならば、各種の優遇措置や産業再生機構が抱える事業再生の専門家による指導によって、再生が果たされる可能性は高いと考えられ、産業再生機構に対する期待は大きい。

では、実際に、産業再生機構によって不良債権の抜本的処理や産業再生は順調に進むのだろうか。この点についてはやや懐疑的にならざるを得ない。産業再生機構の設立前にゼネコンの経営統合・提携の発表が相次いだこと、大手流通業等が自主再建を目指したこと、当初の支援案件が予想より小型の案件となりそうなこと

などにみられるように、大型の再生案件が次々と持ち込まれるという状況にはないからである。大型案件が持ち込まれない理由としては、次の2点を挙げることができる。

第1点は、自力再生の可能性が残っている事業者は、産業再生機構への申請を極力回避し、当事者間で調整を図り自力再生の途を模索すると考えられることである。産業再生機構による再生案件となることは企業イメージの悪化や経営権の放棄につながる可能性が高いためである。このため、産業再生機構に再建計画を申請するのは、自力再生が困難で経営者が当事者能力を失った企業が中心になるとみられるが、過去数年間の債権放棄等によって差し迫った状況に置かれている大企業は少なく、中堅・中小企業が中心になるのではないかと考えられる。

第2点は、非メイン行からの債権の買い取り価格の問題である。従来から指摘されているように、債権の買い取り価格が非メイン行の想定する価格より低めに設定されるのであれば、再建計画に同意することをためらう非メイン行は多いと思われる。産業再生機構が債権の売却口スの発生を恐れるあまり、非メイン行の想定より低い購入価格になっている可能性がある。

産業再生機構が機能するためには、いかに再建に適した案件を持ち込んでもらえるかにかかっているが、まさにこの点において産業再生機構は大きな問題を抱えていることになる。厳しい状況に立たされている産業再生機構に残された手段は多くないが、金融機関や事業者に対する粘り強い交渉によって支援案件を増やし、まずは再生実績を作ることが重要である。これによって、購入債権の適正な価格形成がなされ、産業再生機構の有用性を対外的に示すことができるからである。産業再生機構の再生支援に弾みがつき、産業再生が進むことを期待したい。