



JRI news release

**産業・企業再生に向けた総合策を
- 金融・産業の一体的再生に向けて -**

2002年11月22日

日本総合研究所 調査部
経済・社会政策研究センター

<http://www.jri.co.jp/>

本レポートに関するご照会は、下記宛にお願い致します。

調査部 経済・社会政策研究センター 所長 湯元 健治

(tel: 03-3288-4737 e-mail: yumoto.kenji@jri.co.jp)

要旨

1. 不良債権問題の本質

・わが国の不良債権問題の本質は、産業・企業の過剰債務、低収益性にあり、不良債権問題の克服には、産業・企業レベルでの過剰債務の削減と事業再構築を通じた企業収益力の向上が不可欠。

・企業の過剰債務を長期債務残高の対キャッシュフロー倍率で見ると、次の点が指摘可能。

全体として過剰債務の削減は徐々に進んでいるものの、その水準は80年代平均水準と比べてなお高く、全産業で61兆円に上る。

企業規模別に過剰債務の状況を見ると、中小企業のキャッシュフロー倍率が高止まりしており、過剰債務問題は一部の業種・大企業に限定された問題ではなく、中小企業にとっても深刻な問題との認識が重要。

2. 産業再生機構の評価と今後の検討課題

・今般の「総合デフレ対策」に盛り込まれた「産業再生機構」の創設は、金融再生と産業再生を表裏一体のものとして取り組む政府の姿勢が明確に打ち出された点で高く評価。

・金融システムの安定化、産業・企業の再生を目的とする新機構の実効性を高めるためには、以下の3点が必要。

新機構は、「企業選別機構」や「企業延命機構」になってはならない。社会的に存続意義が高いと判断される企業の再建可能性を高めることが機構に求められる役割。企業再生の客観的な判断基準としては、財務的指標のみならず、非財務的指標も組み合わせたスコアリング方式の導入が望まれるが、企業再生はあくまで民間の自助努力を基本とすべき。

買取対象は、大企業要管理債権に限定せず、中小企業も含めて破綻懸念先、その他要注意先も対象に含める必要。また、市場の金融システム不安を払拭するには、非メイン行だけでなく、メイン行からの部分的買い取りも可能とすべき。買取価格は、企業の存続価値に相当する実質簿価を基本とすべき。

新機構の役割は、円滑な資金供給と債務者企業の信用補完、経営再建サポート。民間金融機関の創設する企業再生ファンドへの出資・業務提携の他、プライベート・エクイティ・ファンド、バイアウト・ファンドなど外資も含めた民間の資金・企業再生ノウハウ、人材の活用が必要。新機構は、買い取った債権、資産を証券化ないしは民間事業者へ転売することで、ABS市場、不良債権の証券化・売買市場の育成に主導的役割を果たすことが期待。

・なお、再生機構による買取資金規模を一定の前提の下で試算すると、最大で15兆円規模の資金枠を設定する必要。

3. 包括的な産業再生策が必要

・産業再生機構による産業・企業再生の実効性をより高めるためには、以下のような包括的な産業再生策の策定が必要。

産業再生法の拡充・強化および特定業種について過剰債務・過剰供給構造の是正に向けた「産業再編プラン」の策定。

当面2年間の時限措置として、産業再生・雇用確保に向けた総額5兆円規模の特別予算枠(ITなど重点4分野と都市再生、セーフティネット)を設定。

金融・産業の一体再生を支援する各種税制措置。具体的には、組織再編に関わる税優遇、ベンチャー・起業支援税制の強化、不良債権処理加速に向けた税制措置が必要。

不良債権問題の本質とは

- 日本企業の過剰債務、低収益性

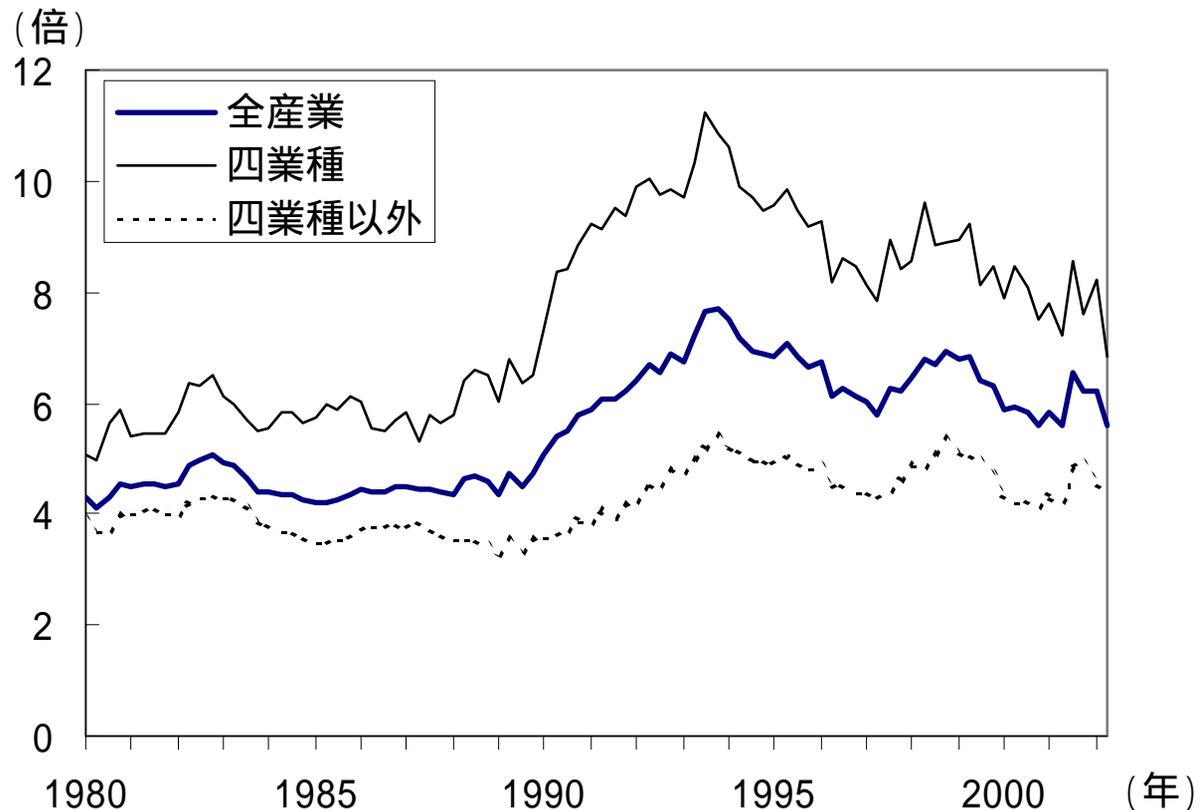
- ・不良債権問題を金融的側面からのみ捉えることは、一面的。
- ・不良債権問題の本質は、金融の裏側にある産業・企業の過剰債務、低収益性にある。
- ・過剰債務とは、自己資本、キャッシュフロー等に対して、債務が過剰な状態であり、裏を返せば、債務に相当する資産に対して、自己資本、キャッシュフローが過少である(=低ROE、低ROAなどの低収益性)ことを意味する。
- ・このように考えると、不良債権問題の解決には、産業・企業レベルで過剰債務を適正レベルまで調整することが不可欠。
- ・そのための手段としては、業界再編、不振企業の整理・淘汰、債務免除による債務残高の削減、事業再構築による企業の収益性向上の3つがあるが、は企業倒産・失業などの調整コストが大、は企業のモラルハザーを助長する側面があるため、あくまで限定的・副次的な位置付けとすべき。
- ・日本経済・産業の再生を第一義的な目的として、を柱に据えて、官民が一体となって、産業・企業の再生に取り組むことが本道。

長期債務対キャッシュフロー倍率の推移

・企業の過剰債務を長期債務残高の対キャッシュフロー倍率でみると、全産業平均では、93年のピーク時(7.7倍)から低下傾向を辿り、直近(2002/6末)では、5.7倍に。

・建設業、不動産業、卸・小売業、サービス業の4業種でも、93年のピーク時(11.2倍)から低下傾向が続き、足下では6.9倍に。過剰債務の調整は徐々に進んでいるとの評価が可能。

・もっとも、80年代平均(全産業で4.5倍、四業種5.9倍)と比べれば、なお水準は高く、その乖離幅を過剰債務とみなせば、全産業で61兆円(4業種で26兆円)と試算される。企業サイドの収益力強化、過剰債務削減に向けたさらなる努力が必要。



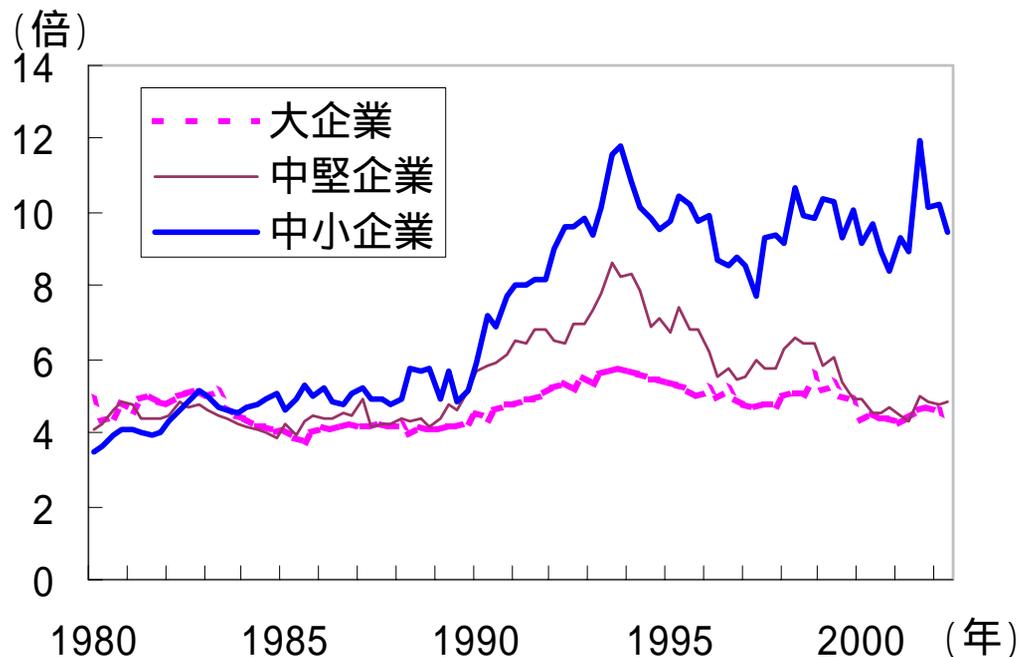
(注)1.キャッシュフロー倍率 = (社債+長期借入金) / ((経常利益/2+減価償却費) / 4)

2.四業種とは、建設業、不動産業、卸・小売業、サービス業。

(資料)財務省「法人企業統計」

長期債務対キャッシュフロー倍率の推移

- ・長期債務残高の対キャッシュフロー比率を企業規模別にみると、大企業・中堅企業では、80年代平均レベルに低下しているのに対し、中小企業では10倍前後で高止まり傾向が持続。
- ・これは、深刻なデフレ下でキャッシュフローが増えない一方、政府系金融機関の保証・融資などによって、債務残高の削減が進まず、高止まりしているため。過剰債務問題は、一部の業界、企業に限定された問題ではなく、中小企業にとっても深刻な問題との認識が重要。
- ・もっとも、大企業でも建設業、卸・小売業などの特定業種の倍率はなお高く、業界全体の再編・統合は不可避の課題。



(注) キャッシュフロー倍率 = (社債+長期借入金) / (経常利益/2+減価償却費) / 4
(資料) 財務省「法人企業統計」

企業の過剰債務額の推計

- 全産業ベースの過剰債務額は約61兆円
- いわゆる四業種の過剰債務額は約26兆円
- 中小企業の過剰債務額は約69兆円

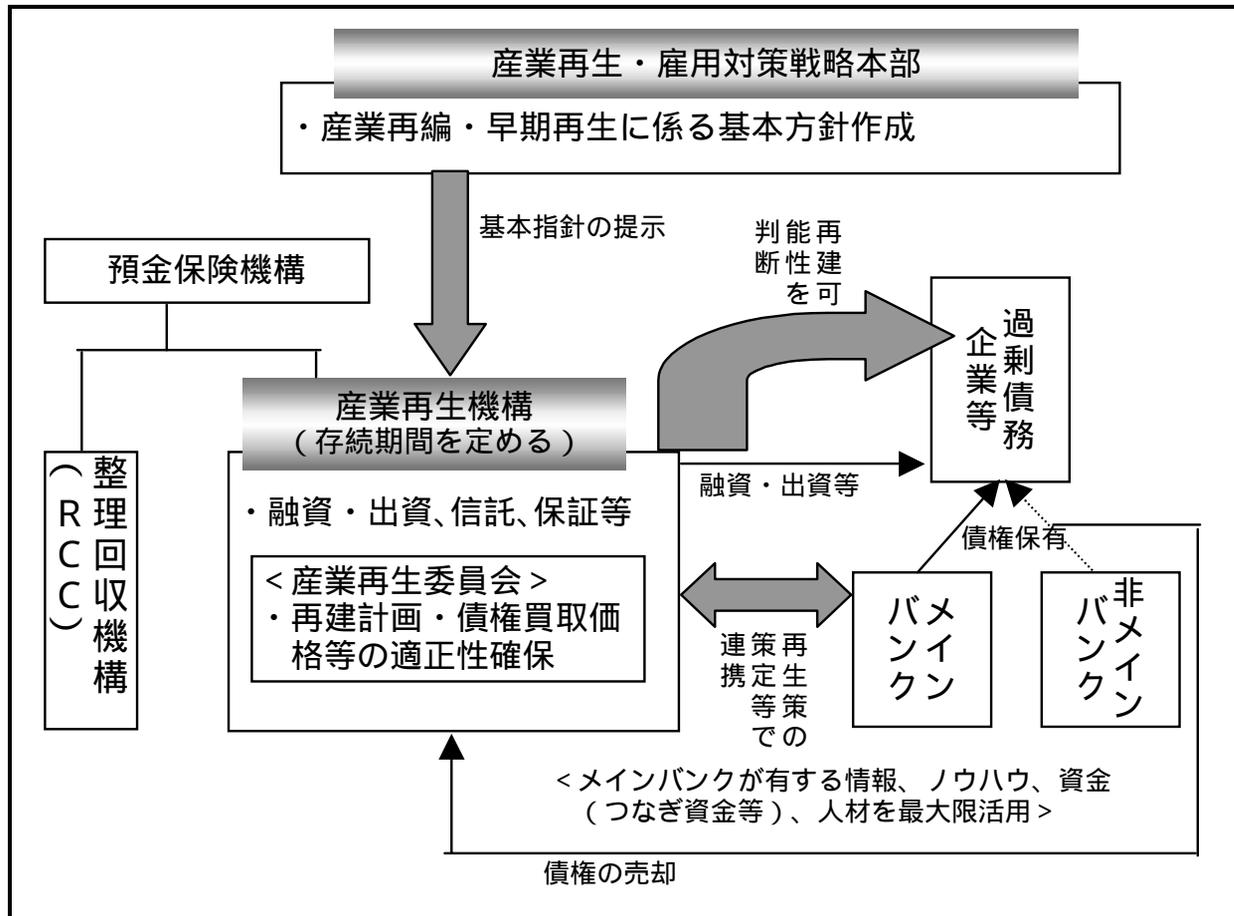
(推計手法)

長期債務対キャッシュフロー倍率の80年代平均との格差を過剰債務とみなして推計

	80-89年平均	2002年6月末	過剰債務額
全産業	4.5倍	5.7倍	60.5兆円
四業種	5.9倍	6.9倍	25.5兆円
大企業	4.4倍	4.2倍	8.3兆円
中堅企業	4.4倍	4.8倍	3.1兆円
中小企業	4.8倍	9.5倍	69.2兆円

評価される産業再生機構の創設

- ・ 産業再生機構の創設は、金融再生と産業再生を表裏一体のものとして取り組む政府の姿勢が明確に打ち出されたという意味で高く評価。
- ・ 金融システムの安定化、産業・企業の再生に向けて、企業の整理・淘汰加速、あるいは逆に再生不能企業の延命につながるリスクをいかに排除するかが新機構の今後の課題。



産業再生機構を巡る検討課題と提言

(1) 再生可能企業 (viables) と再生不能企業 (nonviables) の判断基準の策定と運用

・再生機構は「企業峻別機構」や「企業延命機構」になってはならない。企業再生、すなわち社会的に存続意義が高いと判断される企業の再建可能性を高めることが機構に真に求められる役割。勿論、不振企業の再生は、民間（銀行および債務者）の自助努力を基本とすべき。

・したがって、企業選別のために判断基準を用いるのではなく、一定の客観的基準に合致する再建計画を債務者企業に求めることが重要。客観基準の策定に当たっては、次の点に留意すべき。

財務的指標（キャッシュフロー／有利子負債残高など）と、非財務的指標（技術力、市場の成長性、事業再構築努力など）を組み合わせたスコアリング方式の導入を検討すべき。これによって、安易な企業延命を排する一方、闇雲な企業の淘汰も回避可能。なお、財務指標については、入り口基準（現時点の数値）ではなく、出口基準（再建計画終了後）とすべき。

キャッシュフロー倍率などは業種の特性を考慮する必要（長期債務の適正レベルとして、例えば、業種別の80年代平均値を使うなど）

債権放棄のガイドラインを参考に、「1年以内に実質債務超過解消」、「1年以内に経常黒字化」等の目標設定を前提とした再建計画の策定を求めることも一考に値。

(2) 買取対象債権と買取価格の検討 - 機構の実効性を高めるために

買取対象は、要管理先債権に止めず、破綻懸念先、その他要注意先も含め、できる限り幅広く認める必要。また、大企業に限定することなく、過剰債務に苦しむ中小企業も買取対象から除外すべきでない。なお、RCCの中小企業再生機能は、新機構に一元化すべき。

非メイン行からの買取に限定せず、メイン行からの部分的買取も可能にすべき。メイン行には、DESの形で債務者企業の株式を保有させ、人材・情報・営業支援を継続。一方、メイン

行の特定大口債務集中リスクを軽減することで、市場の評価向上にも資する仕組みとすべき。

買取価格は、適正な引当金計上を条件に、企業の存続価値に相当する実質簿価（簿価 - 引当金）を基本とすべき。

産業再生機構を巡る検討課題と提言

(3) 実効性ある企業再生スキームの構築 - 官の役割と民間の人材・ノウハウの活用

新機構の役割は、円滑な資金供給（融資）と、出資・保証などを通じて債務者企業の信用補完を行うこと。債務者企業の保有資産買取による経営再建サポートも検討に値する。

- ・ 融資 - 運転資金、設備資金、リストラ費用等、企業再生に不可欠な資金の円滑な供給
- ・ 出資 - 買取債権の一部をファンド化しDESの形で出資、政策投資銀行も出資に参加
- ・ 保証 - 民間金融機関の貸出に対する信用保証
- ・ 資産買取 - 転売可能な保有資産の買い取りを通じた経営再建サポート

特定業種については、新機構とメイン行を中心に、従来メイン行単独では困難であったダイナミックな産業再編を通じて、産業全体の過剰供給構造の是正を促進することが期待。

民間金融機関が創設する企業再生ファンドへの出資・業務提携など民間金融機関とのタイアップにより、多様な形態で企業再生を図ることも必要。

プライベート・エクイティー・ファンド（PEF）、バイアウト・ファンド（BOF）（注）等、外資も含めた民間の資金・ノウハウ・人材の活用。とくに、中堅・中小企業の再生には、M&A、MBOなど様々な手法を通じたファンドのノウハウ活用が必要。

（注）日本では、PEFとりわけ、BOFによる企業再生市場はようやく立ち上がりかけた段階。現在の市場規模は5000億円程度（J-Cap調べ）と推定され、米国（約10兆円）の20分の1。新機構は、新たにファンドを組成した上で、PEFなどにも出資・人材派遣を呼びかけるとともに、税制などの面で一定の優遇措置を講じることも必要（詳しくは後述）。

再生機構は、買い取った債権、資産を最後まで抱えるのではなく、最終的には、証券化ないしは外資も含めた民間事業者へ転売する必要。それによって、ABS市場や不良債権証券化市場、不良債権売買市場の育成の主導的役割を担うことが期待される。

産業再生機構による買取資金規模(試算)

- 最大15兆円の資金枠設定が必要

- ・買取資金は、政府保証をつけた上で、預金保険機構が日銀や民間金融機関から借り入れる形で調達。
- ・買取資金のすべてが国民負担になるわけではなく、買取対象債務者の再生可能性を最大限高めることで、国民負担を最小化する努力が必要。
- ・なお、機構による債権放棄は、国民負担に直結するため、原則として行わないこととし、むしろ債務の株式化(デット・エクイティー・スワップ)の形で、企業再生をサポートしていく方が望ましい。

	再生可能企業の 債務額割合 3割	再生可能企業の 債務額割合 5割	再生可能企業の 債務額割合 8割
メイン行からの 買取なし	3.3兆円	5.5兆円	8.8兆円
メイン行から 50%買取	5.8兆円	9.6兆円	15.4兆円

< 試算の前提 >

買取対象債権額は、全産業ベースの過剰債務額(61兆円)から全国銀行ベースの破綻懸念先以下債権(26.7兆円)を除いた34.3兆円とした。

再生可能企業の債務額は、再生可能か否かの判断基準によるため、その割合を3割、5割、8割の3ケースを想定。

さらに、の3つのケースのそれぞれについて、メイン行からの買取はしないケースと、メイン行の債権額の50%を買い取る2つのケースについて試算。その際、メイン行の債権額の比率を6割と想定。

買取価格は、実質簿価(簿価 - 引当金)として計算。ただし、担保・保証でカバーされていない部分の引当率は、35%程度に上昇すると想定。

包括的な産業再生策が必要

- 法制、予算、税制改革の三位一体で

産業再生機構による産業・企業再生のフレームワークの実効性をより高めるためには、マクロ、セミマクロ・レベルで、以下のような包括的な産業再生策の策定が必要。その際、産業再生法などの法制の拡充・強化、産業再生に資するインフラ整備やセーフティーネット拡充に向けた予算措置、税制面からの支援措置を三位一体として実行していくことが望まれる。

(1) 産業再生法の拡充・強化

・産業再生法に、従来の「事業再構築支援」に加えて、「産業再編促進」の役割を与える。とりわけ、不良債権比率の高い特定業種(建設、不動産、流通)については、業界全体として過剰債務、過剰供給構造の是正に向けた「産業再編プラン」を早急に策定する必要。

・同プランの円滑な実施のために、商法・民法などの法制の見直し(注)による組織再編の円滑化・スピーディ化を図る必要。

(注)例えば、簡易組織再編の基準緩和、合併対価の柔軟化(Cash-out Merger)、子会社株式の現物配当、営業譲渡時の抵当権消滅手続きの簡素化など。

(2) 産業再生・雇用確保に向けた特別予算措置

・財政健全化の枠外で、当面2年間の時限措置として総額5兆円規模の特別予算枠を設定。

IT、バイオ、環境、ナノテクの重点4分野向け予算措置の拡充(2兆円)

都市再生関連インフラの整備・強化(1.5兆円)

失業者の円滑な再就職支援のための特別ファンド創設(1.5兆円)

包括的な産業再生策が必要

(3) 税制面からの金融・産業一体再生支援措置

・産業再生法の拡充・強化の効果を一段と強めるためにも、税制面から以下の支援措置が不可欠。

欠損金の繰越控除期間の延長(再生法適用企業7年 10年)

欠損金の繰戻還付の凍結解除および期間延長(1年 2年)

登録免許税、不動産取得税の軽減措置拡充

組織再編(共同出資子会社の設立など)に関わる現物出資の譲渡益課税の繰延

キャッシュアウト・マージャーの含み益課税の繰延

PEF、BOFによる企業再生を促進する観点から、買収企業の繰越欠損金の引継、試算の譲渡損失の損金算入制限撤廃

・さらに、ベンチャー、起業支援のための新たな税制措置(投資税額控除)の導入も必要。

・他方、不良債権の処理促進、金融機関の再編・合併促進の観点から、以下の税制措置が必要。

金融機関の合併等に伴うシステム投資に対する特別償却

金融機関の合併等に伴う資産譲渡に係る譲渡益課税の繰延

整理回収機構(RCC)の担保不動産買取を促進するための、不動産取得税、特別土地保有税の非課税措置を延長・恒久化

・金融機関の資産査定や自己資本に対する規制を米国並みに厳格化する場合には、不良債権処理に関わる税制についても、米国並みとすることが必要。

無税償却基準の米国並み化...金融当局の検査でLoss査定となった不良債権の償却は、すべて無税償却。

欠損金の繰戻還付は、不良債権問題が深刻だった87～93年当時の米国並みの10年ないしは当時の米国を上回る15年とすべき。