

第 I 部
事業再生に関わる実務家
からのヒアリング

はじめに

本研究プロジェクトでは、事業再生を体験した企業の事例研究と並行して、事業再生全般及び事業再生に伴う人事労務管理、労使コミュニケーションの問題にどのように取り組んできたかについて、事業再生に関わる実務家（弁護士、ターンアラウンド・マネージャー、経営コンサルタント、産業再生機構関係者など）から聞き取りを行う研究会を開催した。事業再生にともなう雇用、人材マネジメント上の問題を、企業単位とは異なり関与するそれぞれの立場という観点から捉えなおすことで、より深く理解できると考えたためである。

なお、事業再生を経験した企業の事例研究の詳細については、当機構から公刊されている労働政策研究報告書 No.30『人材・雇用の面から見た事業再生－5社の事例研究から－』（2005年5月刊行）、No.94『事業再生過程における経営・人事管理と労使コミュニケーション』（2007年10月刊行）を参照されたい。

1. 研究会実施要領

研究会は2005年6月から2006年2月にかけて、計8回実施した。毎回、事業再生に携わっている実務家1名を招いて、約1時間、上述の項目について自らの経験に沿う形で講演してもらった後、30分～1時間ほど、研究会メンバー（後述）との質疑応答を行った。

本書は後述する研究会日程の中の第2～8回の研究会における、各実務家の講演記録と、講演の後の質疑応答をまとめたものである。なお、講演の内容のなかには、講演後の制度や組織の変更などにより、現在は状況が変化しているものもあるが、研究会当時の事情や当事者の意図などを伝えたいと考え、そのまま記載している。

2. 研究会メンバー

研究会の開催にあたって、毎回招く実務家とは別に、下記の企業経営や労使関係、事業再生に造詣の深い研究者や実務家に参加を依頼し了承を得た。この方々には、事業再生ならびに事業再生にともなう雇用や人事労務管理のあり方について、議論や問題提起を行って頂いた。

研究会メンバー（50音順・敬称略、肩書きは研究会開催当時）

稲上 毅（研究会座長、法政大学経営学部・教授）

逢見 直人（UIゼンセン同盟副会長）

大川康治(事業再生コンサルタント、辻・本郷税理士法人 シニアアドバイザー)
荻野 博司 (朝日新聞社論説副主幹)
呉 学殊 (労働政策研究・研修機構 労使関係・労働法制部門副主任研究員)
佐藤 りか (弁護士、あさひ狛法律事務所)
島 美穂子 (弁護士、あさひ狛法律事務所)
田中 恒行 (日本経団連 労働政策本部 労政・企画グループ長)
長崎 玲 (弁護士、あさひ狛法律事務所)
本多 則恵 (厚生労働省大臣官房情報公開室室長)

3. 研究会日程

研究会の日程、各研究会でご講演頂いた実務家の方々は以下の通りである（所属・肩書きは研究会当時）。

- | | |
|-------------|--|
| 2005年6月30日 | 第1回研究会
研究会の進め方に関する検討 |
| 2005年9月6日 | 第2回研究会
大川康治氏（辻・本郷税理士法人 シニアアドバイザー）
「事業再生における経営管理と人事労務管理、雇用問題」 |
| 2005年10月6日 | 第3回研究会
桃尾重明氏（弁護士、桃尾・松尾・難波法律事務所）
「法律関係者からみた事業再生と雇用・労働問題」 |
| 2005年11月15日 | 第4回研究会
古川史高氏（弁護士、整理回収機構常務）
「RCC（整理回収機構）における事業再生」 |
| 2005年12月6日 | 第5回研究会
勝俣幹英氏（日本みらいキャピタル・パートナー）
「投資ファンド運営会社による事業再生と人事労務管理・労使関係」 |
| 2005年12月20日 | 第6回研究会
逢見直人氏（連合副事務局長、UIゼンセン副会長）
「事業再生と労働組合」 |

2006年2月13日 第7回研究会
小川勝正氏（(株)メディアゲイン代表取締役社長）
「事業再生過程におけるガバナンス・社内コミュニケーション」

2006年2月27日 第8回研究会
富山 和彦氏（(株)産業再生機構 CEO）
「産業再生機構による事業再生と雇用・労働問題」

第1章 事業再生過程におけるマネジメントと雇用・労働問題

講演者：大川康治(事業再生コンサルタント、辻・本郷税理士法人 シニアアドバイザー)

第1節 事業再生とは

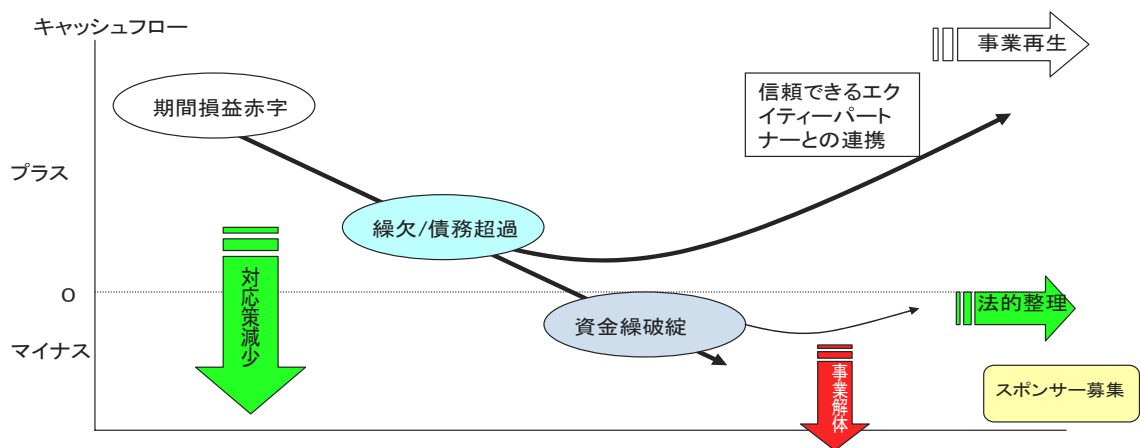
1. 企業が経営破綻に至るプロセス

企業が経営破綻にいたる過程（図表1-1）ではまず、いろいろな環境の変化で収益の悪化により、予定した利益が得られなくなり、収益が悪化した状態、すなわち赤字になる。売り上げよりも経費、費用が増え収益の低迷が起こる。

赤字の状態が続くと、企業は業績をよくしようとしていろいろな行動をとる。よくしようとして、結局、自分たちの費用を減らさないで利益を上げようとし、売り上げを増やそうとするような行動に出る。売り上げを増やすため必要以上の製品をつくり、必要以上に在庫を抱えるといった、結果として見ると合理的でない行動をとる。

以上のような活動には当然資金が必要である。収益が悪化している企業は、資金を事業活動から捻出することは難しく、銀行から借り入れるということになり債務が増える。債務が増えると、当然のことながら支払い利息が増えてくるということになる。また借入れに際して、不利な返済条件をのまざるをえないことなども、金融費用の増加を促進する。

図表1-1 経営破たんから事業再生までのプロセス



また、グループ全体、単体だけでなく連結する会社も含めて見ると、経営が悪化していく企業グループは、過剰在庫など、貸し倒れリスクの高い資産を計上するようになる。さらに、

そうした行動をとったために費用も増え、損益は一層悪化する。

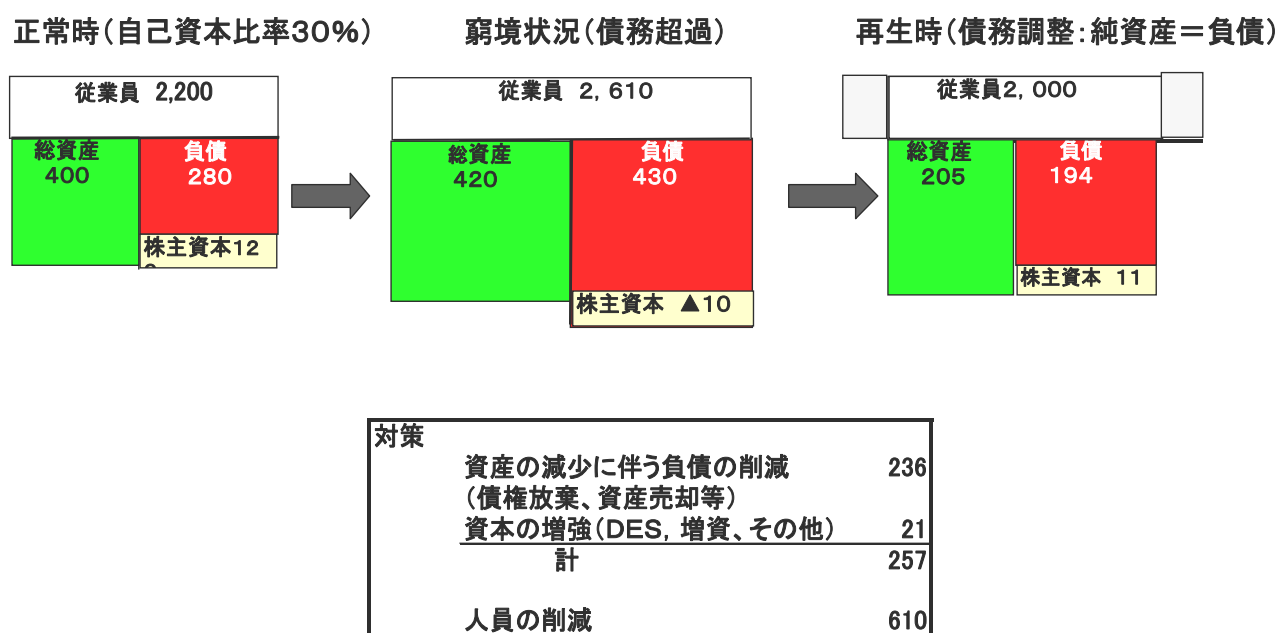
借入金が増加し、貸借対照表の状態が悪化するという企業の状態は、銀行側から見れば企業の与信リスクが高まった状態である。企業に当初予定していた信用力がなくなるため、銀行側は貸した資金を返してほしいと思い始める。そこで、例えば短期の枠で10億や20億とかを貸していたのを、次の貸出の時には額を半分にするなど貸出の条件を厳しくしていく。そうすると、企業はさらに売上を増やそうとし、そのための借入も増加させていく。しかしその借入はもはや事業の収益から返済できる当てがない。そこで資産売却に走るが、実は資産を売却すると損がふえる。通常、土地などの資産は適正一定の評価で貸借対照表に記載しているが、売却するときには実際の生産価値に近い価格で売却され、記載価格よりは安くなる場合が多いからである。

しかし、資金繰りが苦しくなった企業は安くてもいいから、資金繰りをつけるために売って資金をつくって、それを銀行に返していく。そうしていくうちに銀行間の融資バランスも崩れて、気がつくとも他の銀行もみんな返してくれというふうになる。私の経験した会社でも、こういうことを大体2年とか3年続けていた。そうするとついに売るものもなくなるということになる。

2. 財務構造の再生

以上のように経営破綻に至る過程で悪化した財務構造が正常に戻るまでには、どういう経路をたどるのか。図表1-2に示した。

図表1-2 財務構造の悪化から再生へ



会社Aは正常時、従業員2200人、資産400億、負債280億、資本金120億、自己資本比率30%という状態にあるとする。この会社が事業の拡大を図り、そのため負債が430億まで増えたのが図の「窮境状態」である。従業員もこのときには2610人まで増加している。しかし資産は420億しかなく、120億あった資本はすべて食いつぶしたこととなり、10億の債務超過に陥っている。

こうした窮境状態に陥る企業の多くは、製造設備なり本業よりも、例えばゴルフ場の投資だとか、本業と関係ないいろいろな事業に手を出したというところで、従業員、資産、負債を増やしているというのが、バブル以降のパターンである。

この窮境状態から脱していくのが事業再生である。事業再生をてがけるときに、経営者や戦略コンサルタント、再生のコンサルタントなどが考えることはどういうことか。真っ先に考えるのは、バランスシートをゼロにする、つまり負債と資産を同じにすることである。そのためにまず純資産というものを計算する。企業Aの場合、窮境状態での総資産は420億だが、420億というのは貸借対照表上の数字で、資産の中にはすでに帳簿上の価値はないものも随分ある。例えば、使えなくなった在庫はゼロとしなければいけない。このように再生時には全ての資産を現在価値に直した上で改めて計上する必要がある。

現在価値に直すと、420億あったとされたA社の資産は205億であったとする。そうすると、205億の資産に対して、負債も205億にしないとバランスが取れない。ということは少なくとも負債を430億から205億まで減らさなければならない。図の企業Aでは、債権放棄要請や資産の売却などで負債を236億削減でき、負債194億となった。資産の205億から194億を差し引いた11億が自己資本ということになり、ただし企業Aは窮境状態に至る過程ですべての自己資本を食いつぶしているのだから、増資や、債務を株式化する「デット・エクイティー・スワップ」(Debt Equity Swap: DES)によってまかなっている。DESとは、銀行などの債権者が企業向けの債権をそのままにしておいては未来永劫に返済されないのを放棄し、そのかわりに将来経営状態がよくなったら、その分け前をくださいということで企業の株式に交換するという仕組みである。

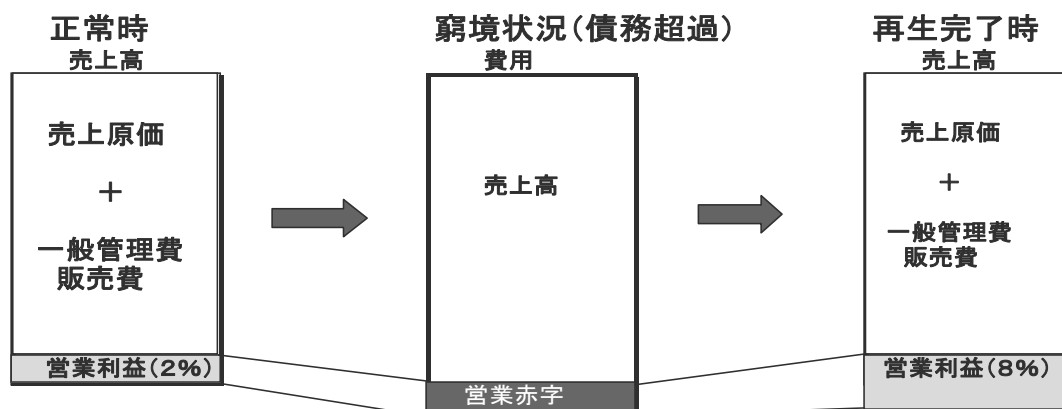
事業の選択と集中を行う中で、資産が減る分だけ事業も減らし、本業だけを残して枝葉の部分を切っていく。当然、総資産や負債が減るとそれに対応して事業規模も縮小せざるを得ないので、従業員も削減せざるを得なくなる。図の場合は、従業員を窮境状態の2610人から2000人に減らさないと経費が610人分多いということの意味している。

逆に言うと、610人分の経費を切るということは、費用がその分だけ圧縮され収益に寄与することである。これができるかどうかは再生を非常に大きく左右する。したがって、世界中場所を問わず、人を減らなくては再生がないと言われているぐらい、人員削減は再生における重要な要素の一つとなっている。

3. 収益構造の再生

次に、事業再生のもうひとつの目的である収益構造の再生について見ていくこととする（図表1-3）。正常時は売上のほうが、原価や一般管理費、販売費といった費用よりも多いから、その差である営業利益が発生する。この図の企業では営業利益が2%となっている。

図表1-3 収益構造の悪化から再生へ



経営の悪化が続くと、費用が売上よりも多くなり、営業赤字の状態になる。日本では最終的に黒字になっていれば、事業活動の部分が赤字でも深刻に考えない傾向がある。例えば本業はどんどん収益が減ったが、社長が有価証券投資に非常に関心があり株の売買における利益が功を奏して黒字になっているとか、帳簿上の価値が低い資産を売って益出しをしたら黒字になったという場合に安心してしまうのだが、これは大きな間違いである。

窮境状態に陥った場合、事業活動の損益という観点から考えて何をすべきかといえば、まず本業に回帰する。利益を生む事業だけに本業として取組み、それ以外の事業は統合なり、営業譲渡なりという形でやめていく。本業回帰と同時に事業活動にかかる経費を削減する。経費を削減すれば益が出る。あらゆる経費を見直していくが、交際費などとりあえず削減できるものを削減して、その後原価の部分进行いじるということになる。

企業が活動すれば必ずコストが発生する。したがって、コストを抑えるためには、必要以上の活動が行われないようにする。無駄な活動を省くということが、人を減らすよりも重要なことだが、おそらく日本ではあまりやられていない。必要以上の活動を抑えるにはプロセス分析を行う。業務のプロセスを分析して、本来であれば7の工程でできることを、10とか12の工程でやっているのだとすれば、余分な工程をやめてしまう。やめると仕事なくなるので人が要らなくなる。人がいなくなると、スペースが要らなくなる、机も要らなくなるというように物件費が減る。

以上のような取組みをして企業の営業利益が出るようにする。収益力を回復しないと、資

産と負債をバランスするようにしましたがといっても、再生はできない。営業地益は売上高の8%程度はないと将来いろいろなことに取り組みないとわれわれ実務家は見ており、再生計画の作成にあたっては、大体目標を約8%に置いている。

第2節 事業再生のプロセス

1. 再生の条件と再生の方法

ある企業の事業再生を手がけるかどうかという基準は、その企業が行っている事業に価値があるかということである。この事業価値の判断にあたっては、見かけ上営業利益が黒字を出しているということよりも、独自の技術、ブランド、商圏、そういうものがその事業のなかに存在しているかどうかということが重要となる。

そのほかに、事業再生を手がけるかどうかの基準で大切なのは、事業の収益性や将来性、さらには事業に社会的意義があるかといったことだろう。社会的意義がなくても再生可能なところもあるが、私は事業に社会的意義がなければ再生すべきではないと考えている。

収益性の判断にあたっては、コアコンピテンス、つまりその企業の主要事業でちゃんと利益が生まれるかということを見ている。収益性の目安は先程述べたとおり、営業利益率にして8~10%程度だろう。いくら努力しても営業利益率が2~3%の事業が、再生するかどうかは疑問である。

もうひとつ、収益性の判断にあたっては、利益ではなくてキャッシュフローも重要である。キャッシュフローとは、いろいろ売って、資金が入ってきて、それを使って残る資金である。損益がいいからキャッシュフローがいいかというと、必ずしもそうではない。逆もまた然りである。例えば赤字であっても、設備投資がすごく多いと減価償却費があり資金が外に出ていけないけれども、税務上は損になる。しかし、そういう中間に入るような項目がいろいろなところにあるというのは、正しい企業行動のあらわれではないので、キャッシュそのものの大きさなり、価値をみましょうということである。

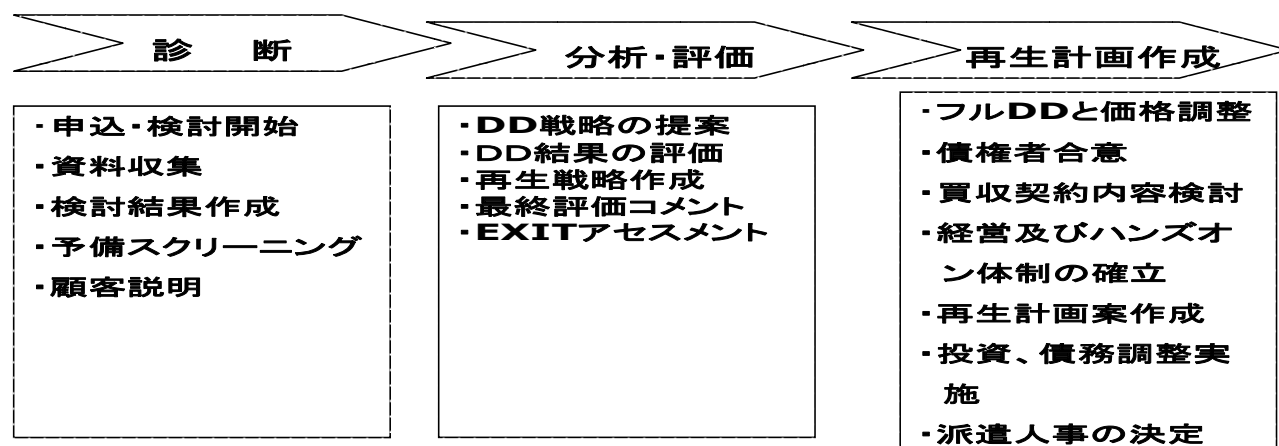
2. 事業再生の流れ

(1) 診断から再生計画作成まで

事業再生にあたってはまず診断を行う。診断の際、重要なのは、スクリーニングと検討結果の作成である。ここで検討結果とは、診断の後、銀行などの債務者や新たに投資をしようとしている人の間で、事業再生に乗り出すかどうかについて議論を行って導き出したとりあえずの評価である。診断時点の検討で、新たに投資をしようとしている人は、既にこの会社が立ち直ったらどうしようか、自力で経営していくか、どこか別の会社と一緒にいいのかといった次の展開などについても考えている。検討の結果、事業再生を手がけることになれば、デュー・デリジェンスなど企業の経営状態の分析・評価をさらにすすめ、その結果を踏まえ

て事業再生の計画を作成することになる（図表 1-4）。

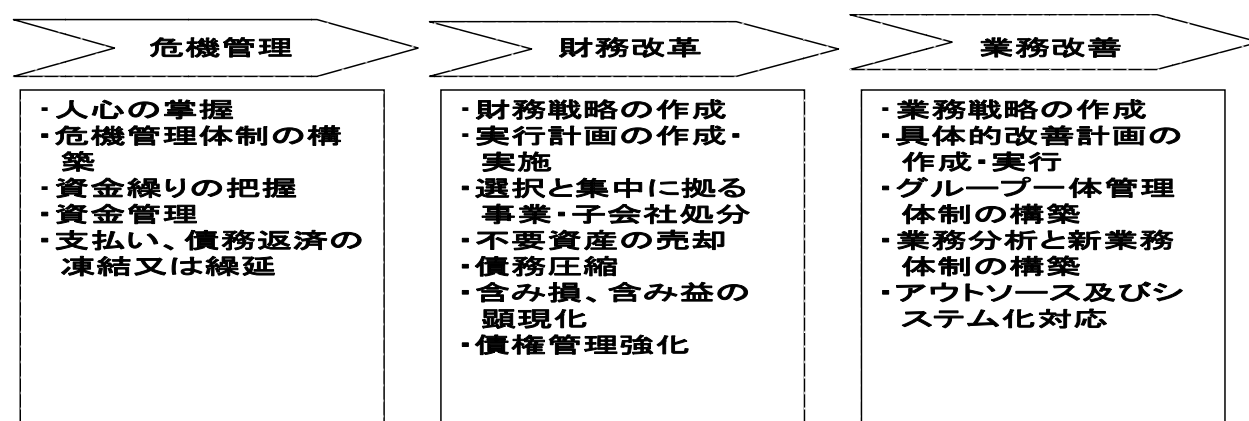
図表 1-4 診断から再生計画作成まで



（2）危機管理

再生計画の作成を終えると、次に危機管理、財務改革、業務改善に取り組むこととなる（図表 1-5）。これらは事業再生の専門家であるターンアラウンド・マネージャーの本質的な仕事である。事業再生コンサルタントとターンアラウンド・マネージャーの違いは、ターンアラウンド・マネージャーが事業再生を行っている組織に入ってこれらの取組みを主導するのに対し、コンサルタントはそうしたことは行わないといったところにあるだろう。

図表 1-5 危機管理と財務改革・業務改善



危機管理にあたってまず重要なのは、組織にいる人々の信頼をえることである。事業再生のスタート時には、組織全体が今後の見通しが立たず大変に混乱していることがほとんどで

ある。この混乱を収めるために、まず組織内の人々の信頼を得て、事業再生に向けてのリーダーシップが機能する状態を作らなければならない。

組織の成員から信頼を得ることと同時に、危機管理のために必要なのは、会社の資金繰りを安定させることである。うまくいかない会社は、資金繰りを安定させようにもその日その日に必要な資金がどの程度かがわからない状態になっている。例えば、経理部門にきちんと連絡しないで、現場の各部門が銀行から資金を借りて払っているなどということが往々にして起こっている。そこで、事業再生にあたっては、資金が幾ら必要なのかという把握を行い、その上で資金繰りをつける。資金が足りない場合には、銀行債務や支払いを待ってくれる業者の債務などは後回しにするが、一般債務や労働債権、給与はできるだけきちんと支払うようにするといったように、払うものと払わないものの峻別をする。

(3) 財務改革と業務管理

危機管理が成功すると組織全体が落ち着く。落ち着いたときに弛みが出る。もう大丈夫だということで資金繰りがついたら再生が終わったみたいに思ってしまうがちである。日本では、今もこの危機管理が終わると、会社を売却しようかという投資家も大勢いるが、事業を建て直す上で本当に大切なのは、危機管理に続く財務改革と業務管理の局面である。

財務改革とは、負債と資産のバランスを調整するための取組みである。この取組みにあたっては、事業の取捨選択の判断が必然的に伴う。利益が少なかったり、将来性がなかったりする事業は廃止し、その事業のためにそれまで活用していた資産は売却する。売却したら、銀行に資金を返すということをできるだけ繰り返す。不要資産が売却されると、債務が圧縮されて、含み損、含み益も顕現化される。債権管理が結果において強化されていく。

業務改善の目的は、収益を改善することである。そのためにまず業務戦略を立てる。戦略を立てるために、事業のプロセス分析を行い、改善計画をつくる。プロセス分析の手法の1つとして、ワーキング・ブレイクダウン・ストラクチャー（Working Breakdown Structure: WBS）というものがある。事業を全部工程に分けて、それに会計上の勘定科目をつけていくという作業である。要らない事業、要らない工程を省くと、それに伴う経費等はどんどん落ちていく。また各工程にかかるコストを洗い出して、ある部分はシステムを導入しようと、ある部分はアウトソースしよう、タイムシェアリングしようといったことが検討できる。工程の廃止や実施体制を見直した結果、非常に効率的に事業を遂行できるようになる。

第3節 事業再生と雇用・労働条件—産業再生機構支援AF社の事例—

私がターンアラウンド・マネージャーとして再生に関与した産業再生機構支援企業AF社では、事業再生にあたってノンコア事業から撤退し、3事業ほどの営業譲渡と、グループ会社6社ほどの売却を行った。そのとき、原則的には従業員は全部引き取ってもらった。虫が

よかったかもしれないが、1年後とか落ち着いたところで、その事業の先方の人事政策でやっていただいていたが、1年間はこれまでと同じ労働条件で引き取ってくださいと要請した。要請を承諾してもらった場合、営業譲渡や売却の価格を低くし、ゼロに近い価格で取引を行うこともあった。

先程述べたとおり、再生にあたっては人員削減が不可欠になるので、AF社の事業再生においても人員削減計画を立て、労働組合と合意した。しかし、もうこの会社は駄目だといって自らやめていく人も多く、計画で予定していた削減人員数を100とすると、103ぐらい人が減った。人員削減が計画どおり進まなかった場合には退職勧奨を行うと組合にも言っていたが、その必要はほとんどなくなってしまった。

賃金ほか労働条件の見直しについて、AF社では経営状態が悪化するまでは年間賞与が3～4ヶ月というのが普通だったが、産業再生機構による支援が決まった年の冬季は支給しなかった。その後は、夏季1ヶ月、冬季1ヶ月の年間2ヶ月を支給し、さらに事業再生にむけての取組みが落ち着いたところで、夏季に1.5ヶ月、冬季1.5ヶ月プラスアルファの、年間3ヶ月プラスアルファに戻した。事業再生に取り組んだ当初は、従業員に申し訳ないことをしたと思うが、それ以降は、組合との間で協定したものを上回るものを出すようにした。そのほかの労働債権、退職金や厚生年金についても、経営としては優先的に支払うのが重要であると考えて、支払っていった。

組合との協議の場としては、労使協議会があった。また、これに加えて、営業部の次長クラスを全部集めた経営会議に組合の三役にも出席してもらい、事業再生の進展状況について聞いてもらったり、こちらから意見を聞いたりした。経営会議の場で組合から聞いた意見を労使協議会にも反映させるということも行った。それから、労使のコミュニケーションをよくするために、経営陣が現場によく出ていった。事業の方針を説明すると同時に、意見を聞いてくる、または、いろいろクレームがあれば聞いてくるということを行った。

事業再生に伴う雇用・労働問題にどう対処するか、また労使コミュニケーションをどのように進めていくかについては様々考えられるが、その都度ベストな解決策を求めて、いろいろとやってきた。組合対策とかそういうことではなく、労使のコミュニケーションというのは、人間で言う神経なので神経がうまく動かないと会社もうまく動かないと感じていた。逆にいえば、神経が常に健全に動いて、反応していれば、経営に対してもいろいろな意味で支援してくれる。もちろん、残った従業員が一生懸命働くことができるためにも、コミュニケーションの努力が不可欠である。

第4節 これからの事業再生における課題

1. 事業再生に資する不良債権処理を

銀行の不良債権は表面的には一時に比べて改善している。しかし、これは銀行として引き

当てを終わったということで、銀行から資金を借りている企業の債務は減ったわけではないし、不良債権が減ったわけでもない。

企業は自らのキャッシュフローの 10 倍以上の金額を借金したら返せないといわれる。10 倍以上借りているという企業の債務は 2002 年で 61 兆円に達しており、そのうち 27 兆円の借入先はすでに破綻しているか、または破綻を懸念されている。救済できるのは 35 兆円程度ということですが、産業再生機構やプライベート・エクイティーなどが参入して支援に乗り出している分が約 3 兆円なので、約 30 兆円はそのまま放置されているとも言える。

この放置された不良債権が次々と破綻していくことを抑えるためにも、銀行は事業再生に資する形で不良債権処理を進める必要がある。2005 年 8 月に金融庁監督局長の新方針が発表され、そこでも金融機関が事業再生に資する形で不良債権処理を進めるよう述べられている。事業再生に資する形でのというのは、きちんとした再生計画をつくった上で債務カットをして、再生させるように協力をしなさいということだと思う。

2. 急がれるターンアラウンド・マネージャーの育成

日本では、私的整理や法的整理を進める際に、弁護士が一時的にターンアラウンド・マネージャーの役割を果たす。最終的には事業再生を支援するスポンサーが事業管財人を派遣し、その事業管財人がターンアラウンド・マネージャーとして活動するが、スポンサーは簡単に見つからないから、弁護士がターンアラウンド・マネージャーとして事業再生を進める期間ができる。弁護士とターンアラウンドの双方の役割を果たすことは極めて難しいことである。弁護士がターンアラウンド・マネージャーを兼任する間に会社の価値は劣化する可能性が高い。劣化するということは会社にとっても従業員にとってもよくない。私的整理や法的整理の段階に入ったら、直ちにターンアラウンドの専門家を確保して、会社が悪い方向に向かないように法律管財人の弁護士と一緒にやるとするのが理想だと考える。

事業再生を手がける会社が直ちにターンアラウンド・マネージャーを確保できるようになるには、ターンアラウンド・マネージャーの発掘と育成を急ぎ進めなければならない。日本は優秀なテクノクラートはいっぱいいるが、ターンアラウンド・マネージャーに向く、常に知恵を出して組織を引っ張っていくといった人材は少ない。今後の人材育成にあたっては、これまでのテクノクラート育成重視を軌道修正していくことを検討したほうが良いと思う。

3. 「アウト・オブ・コート・ワークアウト」普及の必要性

現在、産業再生機構の高木新二郎委員長（当時）を中心に提唱されている事業再生の仕組みが、「アウト・オブ・コート・ワークアウト」である。会社更生法や民事再生法などの法的な申請をする前に、事業再生を手がけようというもので、産業再生機構が実際にやっていることは、この手続に近いと言える。

日本では企業の経営状況がかなり悪化し債務超過に陥ってから、私的整理や法的整理によ

り事業再生が始まるというケースが多い。経営がこれほど悪化してからでは、経営悪化の進行を抑えるための対策というものはほとんどなくなってしまふ。アウト・オブ・コート・ワークコートの普及が提唱されているのは、経営悪化の進行を留めることができる可能性が十分にあり、再生に伴う痛みをできるだけ少なくできる早期の事業再生を広めようというねらいからであり、今後も普及に向けての取組みは進められるべきであると考えてる。

<質疑応答>

1. 事業再生に伴う雇用調整と従業員のモチベーションの維持

【質問者】 A F社では雇用調整の際に退職する従業員の選定をどのように行ったのか。個々の従業員から同意をとったのか。また、雇用調整をやりながら、かつ、従業員のモチベーションを維持するためいろいろと取り組まれたと思うが、新しい経営体制になり先行きも見えないということで従業員にとってはかなり不安な時期であり、モチベーション維持を進めるにあたっては何か特別に留意する点があったのではないか。

【大川】 営業譲渡の際は、譲渡の対象となる事業に配属されている従業員はそのまま移るということにして、選定は行わなかった。営業譲渡以外の人員削減を進めるにあたっては、ほぼ全従業員と面接を行った。その際、組合とも合意していたので、主に高年齢従業員を対象に退職を勧めることもあったが、そうしたケースは少なかったし、退職勧奨にあたっては今後の就業に関する意向を調べた。

モチベーションの維持については、まずA F社にやってきて最初に従業員に対して、「自分たちは会社を良くするためにやってきた。会社を良くするためにはいろいろと苦しいこともある。われわれの方針に対して意義があるならば会社をおやめになっても結構ですし、皆さんがわれわれを受け入れてくださらないようでしたら、われわれの仕事はないので即座に東京に帰ります。もし、われわれの方針に同意していただけるのなら、ついて来て下さい。」と、適当にではなくある程度の覚悟をもって言った。その後は、組合員・非組合員問わず頻繁に事業再生に向けての説明会を行った。

もうひとつ重要なことは、発言や説明もさることながら、事業再生における従業員のモチベーションは、再生にむけての取組みや兆しが実際に目に見えてこないと維持されない。改善チームを選んで作業をしていく、作業の結果を報告する、資金繰りがつく、など取組みと成果の積み重ねがないとだめである。まだ金が足りないらしいというような話ばかりしていると、モチベーションは上がっていかない。

2. 経営悪化に伴う人材の離脱とその後の人材マネジメント

【質問者】事業がおかしくなってくると優秀な人からやめていくと言われているが、実際にそういうことが起きているのか。優秀な人がやめていくのであれば、事業再生にあたっては優秀じゃない人たちを率いなければならないということになるが、その場合苦労するのはどういったことか。

【大川】経営悪化に伴い従業員がやめるパターンとして、経営中枢に近い中堅管理職の人が会社をよくしようとしていろいろ言っても経営陣が聞く耳を持たない状態になっており、その状態に嫌気がさしてやめてしまう、あるいは自分でやめてしまう前にやめさせられるというのは確かにある。

しかし、組織に残っている人で事業再生が大変難しいかといえばそんなことはない。無論、技術面、意識面で足りない部分はあるが、そこはわれわれのような外部から派遣される人間で補うことができる。重要なのは、会社に残った人の事業再生に向けての決意を促し、事業再生を進めるために社外からきた人材が受け入れられるようにすることである。

3. 労働組合、従業員代表組織の必要性について

【質問者】A F社には労働組合があったが、再生に取り組む中で、やはりこういった従業員側の組織の必要性は高いと感じていたか。また、組合はA F社が経営悪化した責任の一端を担っているという見方もできるが、この点についてはどのように考えているか。

【大川】労働組合のように、社内におけるグループの意見を代表するものがあるというのは望ましいと思う。どういう意見かは別として会社の経営に対して、経営とは違った観点からきちんと意見が出てくるのが重要である。

組合にも経営悪化の責任があるのではないかという点についてであるが、経営が悪化すると、経営に近い人数が企業を動かすという状況になりがちであり、これらの人々以外は社内においても経営に関する情報が入ってこなくなり、会社がどうなるのかすらわからなくなる。従って組合に経営悪化の責任があったとは一概に言えないケースが多いのではないかと思う。

4. ターンアラウンド・マネージャーの育成に向けて

【質問者】事業再生の対象になり得る企業はたくさんあるが、ターンアラウンド・マネージャーは全く生まれない。こうした事態に今後どう対応すればいいのか。

【大川】日本では、プロのターンアラウンド・マネージャーがほとんどいない。プロのターンアラウンド・マネージャーの条件は、リーダーシップと決断力があり、企業の財務諸表を見て、利益を生む仕組みを自分でつくり出せるということである。組合の活動として、事業

再生を進めるためにやってきた経営者がこうした条件をどのくらい満たしているかどうかをチェックしていくのは、非常に重要なことではないかと思う。

ただ、現在はプロのターンアラウンド・マネージャーがほとんどいないが、そうした人材になり得る資格のある人は結構いると私は見ている。例えば、海外で工場を立ち上げる責任者として任命された技術者が、工場を立ち上げるにあたってファイナンスの勉強をしたと言ったことがあるが、こうした人材は経営者としての資質を持っていると思う。

ファイナンス出身者はモノやサービスが生産される現場について知識がないことが多く、経営にあたって非現実的な提案をしがちで、ターンアラウンド・マネージャーには向かないと思う。この人たちに現場や生産プロセスについて教え、経営者人材にするという方法もあるのだが、それよりはむしろ実業の経験がある人に金融・財務の知識を教えるほうがいいのではないだろうか。

5. アウト・オブ・コート・ワークアウトは普及するか

【質問者】 アウト・オブ・コート・ワークアウトという手法は今後根付いていくのか

【大川】 これから定着させていかなければならないだろう。産業再生機構はハードランディングにおけるセーフティーネットで、数量的なボリュームとしては小さかったかもしれないが、機構の活動により法的処理でない、その前段階において再生事業をすることの意義については、社会的な理解が得られたのではないかと思う。

企業の資産が劣化した形での再生処理というのは、結局国民経済的にも、当事者にも望まれないだろうし、今後は産業再生機構が果たした機能を民間で育てていくことが必要だろう。そうした方向に向けて、これから数年のうちに法制や組織の整備が進むのではないかと思う。

6. 事業再生プロセスについて

【質問者】 今回説明していただいた事業再生の業務プロセスは、ターンアラウンド・マネージャーなど事業再生に関わる実務家の間では、一般的なプロセスとして捉えられているのか。あるいは欧米などで一般的なプロセスであり、日本ではまだ十分に認知されていないのか。

【大川】 今回説明した事業再生のプロセスに関する考え方は、アメリカで定着しているものに近いと思う。日本では、再生計画をつくるところまでのアレンジャーやアドバイザーの仕事がターンアラウンド・マネージャーの仕事として理解されていることが多く、再生計画の作成から先の段階を手がけるプロフェッショナルはまだ少ない。

第2章 法律関係者からみた事業再生と雇用・労働問題

講演者：桃尾重明（弁護士、桃尾・松尾・難波法律事務所）

第1節 倒産処理・事業再生における様々な課題－関与した事例から

倒産処理・事業再生の案件は、いろんな見方ができる。マクロ経済的には、不要な企業、不要な事業が抜けて、新しい事業が出てくるといふ経済社会の生理現象として、倒産・事業再生を捉えることもできる。

しかし、ミクロの観点、個々の事案を担当する実務家の観点からは、一言で生理現象として割り切れない面がたくさんある。個々の倒産処理・事業再生案件は、非常に複雑に利害関係が入り組んでおり、一様に捉えることはむずかしい。そこでここでは、私が関与した特徴的な事例をいくつか紹介し、そこから倒産処理・事業再生における様々な問題点を提起する。

<事例1 HM社>

この事件は、国際的な広がりがある事件だった。まずHM社は海運会社であったが、実際に所有している船舶というのはほとんどなくて、運航しているのは、リベリアとか、パナマというタックスヘブンのところに設立された法人所有の船のものだった。日本船籍の船だと、日本の船員を乗せないといけない。しかし日本の船員は非常に高く採算が合わないのので、外国船籍にしてフィリピンやギリシャといった外国の船員が多く乗っている船をたくさん運航していた。

海運会社の倒産は、船舶先取特権という権利が非常に優遇されるという特徴がある。それからもう一つは、会社の資産である船舶は自由自在に世界中に行くので、倒産ということになると世界各地で差し押さえられるということが頻繁に起こりうる。アメリカには、外国の会社が倒産処理にあたってアメリカで資産（このケースで言えば船舶）を差し押さえられないように設けられた、連邦破産法304条という手続きがある。アメリカの裁判所に304条の支援手続、援助手続というものを申し立てた上で、証人としてどういう点がアメリカの破産法と日本の破産法が違うのか。日本の破産法も決して債権者を不平等に扱っているのではないということを説明すれば、差し押さえを免れることができるというものである。HM社の案件でも、この手続きを活用して差し押さえを免れ、和解でほとんど解決できた。

<事例2 NP社>

この事例では、適格年金基金が大幅に不足していた。つまり、倒産に伴いもし全員が退職

したら、退職金を払おうとしても適確年金基金の資金がなく不足が生じるという事態が発生した。この事例ではスポンサーが見つかるまでにかなり紆余曲折があり、その間に一方では共益債権、事業に関連する取引先との債権がどんどん増えていった。そういう共益債権が一方にはあるので、破綻になったときに、優先権のある債権同士の取り合いという問題が出てくる可能性がある。そうすると、一方では適格年金基金が不足しているので、早くやめた従業員のほうが有利という事態が発生しうる。逆に、最後まで会社のために頑張っていたのでは退職金がもらえるかえどうか分からないというリスクがあった。

この会社には組合があったが、この問題への対応は組合としても非常に悩んだと思う。退職金も含めた労働債権を重視しようとする立場で考えるのか、そうではなくて雇用のほうを重視するのかということである。そこで、組合ともいろいろ話して、最終的には退職金そのものの規定を変えて、退職金の支払い総額を減らすことにした。そうすることによって、不足分が少なく済む。少なく済むということで従業員の方々に安心感を持っていただいて、早いもの勝ちにならないような手当てをした。

<事例3 VO社>

VO社には、労働組合がなかった。事業再生にあたって相応のリストラもやらなければならないし、労働条件の変更もしなければならない。その際に、組合のないままで行うのと、労働組合があって行うのとでは、事の進め方に非常に差がある。私がそれまでに関与してきた企業では、労働組合があったところで従業員とのコミュニケーションが円滑に行われていた。やはり組合があって、組合の方々が従業員の意向を十分に酌むという体制のほうが、何が問題かということが経営者側、管財人側に伝わるし、また、管財人側の考えも従業員側に伝わりやすい。しかも、従業員側に管財人の意図を伝えるときに、同じ従業員である組合の方々から従業員に話してもらおうというプロセスを経ることが非常に重要なのではないかと考えている。そこで、認可決定があった後に、労働組合を結成してもらおうように動いた。どれぐらいの人間が労働組合に入ったかは定かではないが、5割ぐらい入っているのではないかと聞いている。

この事件では従業員の株保有問題があった。VO社では従業員が入社すると自社株を買い、その従業員がやめるときには、会社が従業員持株会に代金を払って、株を買い取るということが続けられていた。ただし、これは規定など紙にかかれた規定などによって続けられているのではなく、あくまで慣行として行われていた。

倒産から事業再生にいたる過程の中でVO社を退職された方にはこの株の代金が支払われず、これらの方々は株代金を払えと言って、債権として届出てきた。しかし、通常の労働債権だったら保護されるが、株だと全然保護されない。会社に対する貢献という点では、金利をとらない株のほうがむしろ大きいかもしれなかったが、そこに投資をしていた人が損をするというのは非常に気の毒な現象だった。

最近、敵対的買収に対抗する手段の1つとして、経営陣が従業員に従業員持株会の所有株を増やすよう勧めているような話を聞いた際に、VO社のように倒産に至ったときのリスクというものをきちんと説明しているのかという点を心配している。倒産は例外的な場合であるが、そもそも株は値段が上がったり下がったりするので、価値が変動するリスクが非常に大きい。そのような資産の購入を、経営陣が企業を守るなどの名目で従業員に引き受けさせるのが果たしていいのかどうか。従業員・労働組合はどのように対応すべきか。これらの点は今後検討していく必要があると思う。

＜事例4 FE社＞

証券会社FE社は、1997年に会社更生の申立てをしたが、8ヶ月後に破産手続に移行し、現在（2005年10月）も手続中の事件である。この事件は、いろんな問題が内包している。証券会社というのは証券取引法によって規制された業種であり、強力な監督官庁（会社更生手続申請当時は大蔵省、現在は金融庁）の監督下にある。活動に様々な規制が課されており、通常の更生事件と同じようには扱えない。

証券会社の経営破綻では、投資家の保護が第一の目的となる。監督官庁から見れば、従業員の雇用よりも、投資家が保護され金融システムが不安定化しないことが重要である。しかし、当時も建前上は投資家保護のための預かり資産の分別管理制度はあったものの、あまり機能していない状況だった。また、投資家保護のための基金制度も非常に限定的な内容のものであった。こうした制度は、このFE社の経営破たん後に法律が整えられて現在ではよく整備されているが、当時は投資家保護を図るのに大変に苦労した。

それから非常に珍しいことであるが、FE社の適格年金基金の資金量は、従業員を全部、会社都合で解雇して退職金を払ってもなお余剰金が出るという状況にあった。この余剰金をどうやって分配するかという問題がでてきた。しかし通常そういうことはあまり想定されないから、年金規約、あるいは信託銀行との約定というものが整っておらず、結局、この8カ月の初期の段階で退職された従業員には基金の中から通常の高額の退職金を支払い、破産に移行することを決める直前に基金を解散した際に在職していた従業員に、残余の分を分配することにした。この措置は基金を運用する信託銀行側から、適格年金制度の法的な背景を踏まえてそうせざるを得ないという強い要請があったために実施したが、その後先にやめて剰余金の分配に預かれない従業員から訴訟を提起された。

それから、この事件でも多くの従業員が自社株を保有していた。FE社には従業員が保有する自社株の取り扱いに関する規定や慣行はなく、自社株の取り扱いについて特に争いは起こらなかったが、破産への移行により損害を被った従業員は数多くいたということになる。

一方、従業員の雇用については、会社更生手続を申請した時点で約2000名近い従業員が在籍していたが、順次やめていって、破産に移行した時点では1200～1300名の従業員が残っていた。この残った従業員の就職あっせんは、かなり懸命に行った。店舗を従業員つきでほか

の証券会社に売却するといったことなども行った。

第2節 倒産処理・事業再生をめぐる環境の変化

1. 倒産法制の整備、事業再生手法の多角化

近年の倒産処理・事業再生をめぐる環境変化としてまずあげることができるのは、1996年から倒産法制が非常に整備されてきたことである。もう一つ、商法の改正等により再建の手法が多様化し、ある意味では、やりやすくなったと言える。

また、裁判外の手続が非常に大きな役割を果たし始めた。産業再生機構ができ、ちょっとした規模のものを再生させるために、裁判外の手続きによる再生が徐々にではあるが増え始めた。

あるいは私的整理ガイドラインに基づく動きもかなりある。そのほか、RCC（整理回収機構）等ももちろん役割を果たそうとしているし、地方の再生協議会というものも出てきて、法律的手続でない事業再生が増えてきている。こうした法律的手続きではない事業再生が増え始めている背景には1つのドグマというか、神話がある。それは、法的手続をやると、企業価値が劣化するのではないかというものである。逆に言えば、法的手続ではなくて、債権者として金融機関なら金融機関だけを対象に整理を進めればそれほど企業価値が劣化しないのではないかという発想である。

私の手には負えない課題であるが、本当に産業再生機構や、私的整理ガイドラインに基づく手続のほうが、法的手続よりも企業価値を劣化させないのか。あるいは、非法律的手続きによる再生と法的手続による再生のどちらがコスト高なのか。これらの点についての検証の試みは、今後行われる必要があるだろう。

2. ファンドの発展

また、近年の倒産処理・事業再生をめぐる関係者の変化の中で、最も目立つのは、事業再生を手がける投資ファンドが多数出現してきていることだと思う。1997年のFE社の倒産処理のときは、日本に事業再生を専門にするファンドはほとんど見当たらなかった。アメリカにはそういうファンドがいくつかあり、その当時にも働きかけをしてきた。しかし、特にリップウッドが長銀を引き受けて以降は、たくさんのファンドが日本に進出し、乱立して、過当競争ではないかと思われるような状況にある。

こうした状況に至った理由の1つは、金融機関がなかなかリスクをとることをしなかったためだろう。監督官庁の指導もあったのかもしれないが、金融機関がリスクをとることをしていれば、投資ファンドが台頭せず、もっと別の方向の事業再生があり得たかもしれない。

ファンドが事業再生に乗り出すということは何を意味するか。1つは、バランスシート間

題を抱えている企業に、早い段階からファンドが、こうしなさい、あしなさい、事業を整理しなさいということをして仕掛けに行く。どうしようもなくなってから民事再生だか、会社更生というのではなくて、まだかなり健全な段階から、バランスシート問題が解決されるという解釈をすれば、ファンドの進出は事業再生の健全な姿をもたらしているとも思う。

ただ、もう一つは、ファンドの競争が激化するということは、結局、事業再生の対象となる企業に債権をもっている債権者への支払い額が多くなることにつながる。ファンドが自分のところで案件を引き受けようと思えば、債権者に対しより多くの返済額を約束しなければならない。ということは、ファンドとして投下すべき資金が一定の額だとすると、債権者に行くものが多ければ、その他の投資に回す金が少なくなる。あるいは、経営効率を高めるために、コストをより厳しく見るということになる可能性がある。そういう現象は、これから出てくるのではないかと思う。

また、ファンドというのは、実際に事業を行うことのできる経営資源、人材を持っておらず、外部から連れてくることになる。しかし、そうした人材を見つけるのはかなり難しい。状況は少しずつ変わってきており、40歳代とか、50歳前後でも会社をやめて、こういうターンアラウンド・マネジャーとして転職する人も少しずつ出てきているが、雇用の流動性がまだ乏しいため、いい人材はなかなか見つかりにくい。金融専門家や、事業再生の専門家と呼ばれる人は数多いが、そういう人たちだけではなかなか事業再生はできない。ある場合にはリスク、ある場合には慎重に、しかも従業員を掌握して、リーダーシップを発揮して事業を進めることができる人はそうはいない。

それから、ファンドというのはやはり投下資本を一定のリターンつきでできるかぎり早期に回収するほど収益もあがり、さらに投資を呼び込むこともできる。したがって事業再生案件についても早期に解決する、早期にエグジットを考えるとになりがちであろう。そういう意味での経営に対する厳しさ、経済効率についての厳しさが、これからもっと出てくるだろうと思う。

3. コーポレートガバナンス、CSRに関する考え方の変化

もう一つ、倒産処理や事業再生、もっと広く企業経営一般をとりまく時代の背景として、コーポレートガバナンス、あるいは企業の社会的責任というものに関する考え方が、ここ10年ぐらい、非常に大きく変わってきた。会社は一体だれのものなのかという議論がされるが、会社はだれのためにあるかという議論はあまりされない。最近、そういう会社はだれのためにあるかという観点からも論ずる必要があるだろうと言う人もいる。また、会社は一体だれによって存立しているのか、企業というのは、だれによって存立しているんだという議論ももちろん出てくるだろう。

こういうコーポレートガバナンス論は、2つの意味で重要であると考えている。1つは、企業経営が正常なときに、コーポレートガバナンスがはたらいっているか、はたらいしていないか。

はたらく過程に、従業員側、つまり労働組合側がどういう役割を果たしているか、あるいは果たすことができるかということを考えるきっかけとなるという意味で重要である。ガバナンスというのは、単にある事柄、ルールを決めさえしていればいいということではなく、実際に何が行われていて、行ってはいけないことが行われてしまっているのではないかということ、きちんと監視するシステムができあがっていることを意味する。そういう観点から、従業員というのは日常、会社の中のことは一番よく知っており、そうした地点からの発言の必要性も、ガバナンスを機能させるという目的から出てくるのではないか。

一方、経営破綻してしまった場合も、裁判所の手続で管財人という公正中立の人が来ているからいい、あるいはスポンサーが出てきてやっているからいいというわけではない。破綻後の再生過程におけるガバナンスも非常に重要だろう。管財人にしても、あるいはスポンサーが連れてきたターンアラウンド・マネジャーにしても間違いを犯すことは、正常の場合の企業の経営者と変わらない。したがって、裁判所の監督下ではある程度ミスは防げるにしても限界があって、ガバナンスを機能させ事業再生を適正に進めるためにも、従業員側の対応が非常に重要であり、今後大いに議論されるべきではないかと思っている。

第3節 従業員から見た事業再生をめぐる問題

1. 雇用確保の問題

従業員から見た倒産ということからいうと、やはり雇用機会の確保が非常に重要な問題となる。しかし、不幸にして企業倒産になると、どうしても一部の雇用機会が縮小することになる。どういう形で雇用の縮小を最少化するかということが問題となる。ただ、法的倒産処理制度は法律に基づいているので、債権者の多数決原理に添う形でないと、再建はできない仕組みになっている。

したがっていかに雇用機会を十分に確保できたとしても、債権者が同意しないようなプランは実効性がない。債権者の同意が前提になっているので、管財人側から見たら、どうしても債権者を中心に考えていかざるを得ない。債権者を納得させ得るような経済合理性を説得的に示すことができなければ再建はできず、結果として雇用の確保も不可能となる。こうした事情は、再生を目指す企業で働く従業員の間でもよく理解されているのではないかと思うが、そうでない場合は、やはり従業員側のエゴが非常に出てくることもありうる。

それから、日本はまだまだ雇用の流動性が乏しいため、勤務する企業が倒産になったときなどに次の職場になかなか行けないということがある。優秀な人、専門的な職種の人、あるいは若い人はほかの職を求めることが可能である。先に事例としてあげたF E社は証券業という特殊な業態だったので、金融関連の専門家が数多くいて、そういう人たちは早くから自主的にほかの証券会社、あるいは銀行などに仕事を求めることが可能だったが、そうではな

い一般の従業員は、職場を探すといってもなかなか難しかった。こうした事態を踏まえると、事業再生の際、流動性に乏しい従業員をサポートする施策、例えば次の職場への仲介や次の職場に移るまでの職業訓練といった施策に、これから国や地方自治体といった公共部門が一層精力的に取り組むべきではないかと思う。

また、ある企業が経営破綻したときに、事業内容の収益性や将来性などが十分に検討されることなく、破産手続きが申し立てられることもある。破産手続きは手続きを申立てる代理人からすると、申し立てて破産宣告を受けてしまえば、あとは管財人が全部やってくれることになるので、手間がかからないからである。しかし、事業価値や雇用機会の喪失を考えると、破産してしまうのは極めてもったいないというケースもある。

手続に入る入り口のところでの選択は非常に重要であり、慎重にすすめなければならないと思う。私が関与した事例でも最初の判断が覆ったケースがあった。一つは、社長は当初破産をすすめるしかないと考えていたが、よく話を聞いてみると、やはり破産するにはもったいない部分があるということで、最初は和議で、その後、民事再生に切りかえたという案件だった。もう一つは、実際にある弁護士が破産申し立てをした後で、取引先や債権者から私のほうに話があり、結局必ずしも破産しなくてもいいのではないかということで裁判所が受理した破産申し立てを取り下げて、私的整理を行った。

2. 労働債権確保・労働条件の変更に伴う問題

労働債権確保の問題は、雇用確保とトレードオフの関係となることが往々にしてある。また、労働債権の確保にあたっては例えば、退職する人と退職しない人、年金の場合は現在の従業員と年金を受給している現役を退いた従業員、高齢者と若年者など、従業員の間でも、いろんな利害がやはり対立する場面が頻繁に現れる。

また、倒産手続があった後に事業再生に向けて、賃金体系を変えたい、あるいは労働条件を変更したいというニーズが、ほとんどの企業で出てくる。賃金体系の変更については、大半の企業が成果主義賃金体系への移行を唱えるが、実際にはどのような形で成果主義賃金体系を設計するのは非常に難しい。

労働条件の変更にあたっては、再建のためという大義名分があるために、どうしてもサービス残業が多くなるなど、労働負荷が過大になりがちである。とりわけファンドのようなターンをきちんと確保するという観点にたつ事業再生のもとでは、コストダウンへの志向が一層強まることから、労働負荷の問題もより多く発生するのではないかと思う。

第4節 倒産処理・事業再生を巡る今後の展望・課題

1. 早期・私的整理の増加

私的整理については、従来の私的整理ガイドラインにのっとりたような整理や、あるいはそうでなくても、特定調停、あるいは特定調停と似たような整理でもいいが、そういう裁判外手続でやっていくのが増えてくるのではないかと考えている。

というのは、最大の債権者である金融機関が、多くの事例の中から、どういう利害調整のあり方に経済的合理性があるかというノウハウを蓄積しており、裁判外手続きのメリットが広く理解され始めていると見られるからである。また、金融機関の中に、そういう再生に携わった人が増えてきていることもある。もう1つは、外部のアドバイザー的な機能を果たす人、ファンド会社だけではなく、ファイナンシャルアドバイザーと称する人たちなどが、M&Aのみならず、私的整理に積極的に関わるようになってきているからである。

また、現在倒産手続きは早期終結させるというのが、法曹関係者の間での共通方針となっている。先ほど述べたファンドの立場から見ても、あるいは事業再生にたずさわる経営陣や従業員の側から見ても、早く法的な監督から抜けて、本来の姿に戻りたいということで、早期終結の方向性は支持されている。しかし、そうした流れの中で、会社更生手続きが一旦終結したにもかかわらず、従業員側が新たに会社更生申し立てをして、更生手続がまた始まったといった事例が出てきた。この事例は、再生を支援したスポンサー会社が、更生会社に銀行からの借入れを保証させたため、将来の退職金債権が不安になったということで、従業員が申し立てたというものであった。この事例が示しているのは、いかに早期終結を進めても、再生手続中にガバナンスが機能しなければ、無駄に終わる可能性があるということである。再生手続中のガバナンスをいかにきちんと機能させるかということは、早期終結の流れの中でますます重要になってきている。

2. 高まる労働組合・労使コミュニケーションの重要性

ガバナンスの観点から重要となってくるのが、労働組合などの従業員側の組織や労使の円滑なコミュニケーションである。スポンサー、あるいは管財人から見た場合、再建というのは人次第、従業員次第である。従業員がやる気がない、あるいは従業員との信頼関係がないということになったら、再建は不可能である。それから、管財人との関係だけではない。スポンサーサイドと従業員との信頼関係も重要である。こうした点は、最近事業再生を手がけるようになった投資ファンド、外資系のファンドでもよく理解していると思う。あとはどういうふうに信頼関係を構築していくのか、従業員のやる気を起こすのかといったことが重要になってくる。

ただ、コミュニケーションに関して、再建についてのメッセージをきちんと従業員側に伝えることは重要であるが、メッセージの伝達には、タイムラグが生じがちである。破綻して

から、実際に再生を引き受ける人が出てきて、メッセージを出すまでの間に時間がかかる。更生事件とか再生事件であれば、一定の法的手続なので、時間をかけて更生計画をつくる。その更生計画を前提として事業計画をつくる。その事業計画の段階でやっと従業員にメッセージを発することができる。

よく、事業再生にあたって、「どういう方針でやられますか」とたずねられる。事業再生を手がけたときには方針はあったとしても、細かいことまで外部に表明してしまうと後の人を縛りかねない。あるいは、方針と実態が違ったときの反動がある。こうした問題があるのでできるだけ早い段階で、再建のビジョンのメッセージをきちんと従業員に伝える必要性は認識しているものの、タイムラグが避けられない。このあたりの事情を従業員の方々にも、よく理解していただく必要があると思う。

また、だれがガバナンスのために汗をかくのかということになると、やはり一番のステークホルダーである従業員になるだろう。繰り返しになるが、民事再生、会社更生、あるいは産業再生機構による再生などでもいいが、管財人あるいはスポンサーサイドは、必ずしも常にホワイトナイトとは限らなくて、私的な利益を追求してしまうこともあり得なくはない。法律を守らない、あるいは倫理的におかしいことをする、社会的な責任を果たさないということもあり得ないわけではない。こうした事態を回避するために、ガバナンスというものが非常に重要であり、ガバナンスの確立に向けて従業員が果たすべき役割がある。企業のガバナンスに積極的に関与するという観点からは、従業員側も経営問題に関する見識とか知見を大いに高め、それから事業再生に必要な経済合理性に対する考え方をいろいろ深めること、言い換えれば、口を出すための知見を高めていただくことが必要ではないかと思う。

<質疑応答>

1. 事業再生に向けた従業員の意向集約について

【質問者】 管財人として、従業員の意向を集約しようというときに、具体的にはどのような取組みを行っているか。

【桃尾】 管財人として従業員とのコミュニケーションを進めるという場合には、あらゆる事業部門の人間と話すし、若手の意見も聴取するために、若手従業員をいくつかのグループに分けて、各グループと会合を持ったりもする。法的手続が始まれば、管財人は様々な手段で従業員の意向を聴取することはできるし、実際にやっていると思う。

申立開始前は従業員の意向を聴取するのがやや難しい。これは、事業再生手続をできるだけ密かに着手しなければならないということもあるからである。

2. 労働者代表からの意見聴取について

【質問者】改正会社更生法と民事再生法で、裁判所が労働組合とか、労働者の代表から意見を聞く手続が導入されたが、その効果はどの程度だったと思うか。

【桃尾】私が関与した事例では、VO社が新しい会社更生法の下での最初の事例だったが、実際は旧法の時代でも、組合がある場合に、組合の意見も何も聞かずにいろんなことを進めることは、ほとんどなかったと思う。たいていの管財人は組合の意向を聞く。裁判所も、手続を開始する前には、それなりの配慮をしているのが、旧法でも普通だったと思う。だから、新法は実務的には従来やっていたことを法制化したものと、私は捉えている。

3. 私的整理による事業再生は普及するか

【質問者】私的整理ガイドラインはこれからの普及が望まれる事業再生の枠組みだが、現時点ではあまりうまく機能していないのではないかという印象がある。例えば、地方の中小企業を再生しようとして、債権者である銀行が債権カットに応じたとしても、経営者が経営責任をとって辞めないために、私的整理による事業再生が結果として進まないということが往々にしてある。産業再生機構は、私的整理ガイドラインと法的整理の間を埋める役割を果たしたと思うが、それは産業再生機構が半ば公的な組織で、権力とか権威を活用して経営責任を明確にすることができたからではないかと思う。

こうした経営責任の問題を解決できる枠組みができない限りは、私的整理による事業再生はなかなか広がっていかないのではないだろうか。

【桃尾】中小企業の場合、経営者が私的整理に向けてなかなか踏ん切りがつかないのは、1つには経営者が企業の債務を個人で保証しているからだと思う。

それから、産業再生機構のもつ権威が、事業再生に取り組む企業の経営責任を明確にする上で寄与してきたというのはその通りだと思う。ただ、産業再生機構も権威があるというだけでは、機能しなかつただろう。実際、創設された当初はあまり活用されてこなかった。いかに国によって創設されたとはいえ、きちんと機能するのかどうかについて人々の間にやはり疑心暗鬼があった。いくつかの案件を取り上げる中で、手続の透明性がかなり確保されているということが周知されるようになり、活用が増えたのではないかと思う。こうした手続における透明性も、債権者の立場から見たときに非常に重要だったと考える。

債務者である企業側から見ると、核となる技術がせっかくあるのに、この先どうなるのかということについての極めて大きな不安が1つあって、企業の資産のうちこの部分は保全される、あるいは人と一緒にこの部分は別のところに移るといったことがきちんと理解されれば、再生に向けて動き出すかどうかは、その企業の経営者が自分の私的な利害を捨てるか捨てないかということにかかってくるのではないかと思う。ただ最近では、経営者に対し経営合

理性に基づいて説得できるアドバイザーがかなり出てきているように思うので、以前よりも経営者も私的整理や営業譲渡を判断しやすくなっているのではないかと見ている。

4. 事業再生の評価基準

【質問者】 法的手続によらないもの、あるいは法的手続によるものといったように、事業再生のタイプによって、それぞれコストの検証をすることが必要というのは重要な指摘だと思うが、ここで「コスト」というときに何をイメージしているのか。また、事業再生の良し悪しを判断する別の基準といったものはあるのだろうか。

【桃尾】 先ほど言及したときの「コスト」は、手続上のコストを意味する。昨今、再生手続とか更生手続といった法的手続はコストがかかり過ぎるのではないかとよく言われているが、では、法的手続以外の手続は果たして本当にコストが安いのか、例えば産業再生機構がやったのはほんとうにコストが安くできているのかという問題意識から、コストの点について取り上げた。

コスト以外の基準としては次のようなものがあるのではないか。一つは、再生した企業が果たして再生に値したのかという点である。この点は再生した時点では判断できなくて、その後市場が決めていくことだろうと思う。つまり、もしその会社の再生がやるべきでなかったのだったら、その会社はそのうち市場で淘汰されてしまうだろう。

もう一つは、債権者に対する関係という基準である。我々法律家としては、いわゆる清算価値保証原則という基準があって、破産にしてしまったときに配当できる金額と、再生して配当できる金額とを比較して、後者のほうが多いことが再生の絶対条件ということにはなっている。しかし、その条件だけ満たしていればいいのかという問題があって、例えばあまりに低い弁済率だと、そんな低い弁済率でやる価値が一体あるのかといった議論は起こりうる。

もっとも、どんな基準も事業再生の確たる判断基準とは言いがたい。おそらくそうした基準はないのではないかと思う。

第3章 労働組合の事業再生への関与

講演者：逢見直人（連合副事務局長、UIゼンセン同盟副会長）

第1節 倒産への対応

UIゼンセン同盟の倒産への対応の基本的な目標は、雇用確保と労働者の権利保護の2つである。こうした目標を達成するため、実際に倒産が起きたときに、まず、判断しなければいけないのは、倒産処理により再建を目指すのか、清算をするのかということである。また再建を目指す場合にはスポンサーの見通しが立っているのかどうかという点も重要で、最初からスポンサーのあてがあってやっているケースもあるし、皆目見当もつかずに、とりあえず申し立てたというケースもあって、後者のケースでは再建の可能性というのを絶えず探りながらやっていかなければいけない。傘下の企業別労働組合と一緒にスポンサーを探してくるというケースもある。

UIゼンセン同盟としては、できる限り事業再生の可能性を探り、可能性があれば労使共同して再生を果たそうと考えている。当然のことながら、清算と再生を比較すれば、後者のほうがその企業に蓄積された有形・無形の資産、ノウハウを活用して事業が継続でき、ひいては雇用の確保につながる可能性が高いからである。事業再生を目指すのであれば、倒産手続に入るかどうかの決断は早いほうがいい。経営状態が相当に悪化して倒産手続に入ると、再生の可能性がほとんどなくなる。倒産手続を申請するという決断が遅かったために清算しかなかったというケースも数多くある。特にオーナー経営者というのは、「自分が営々と築き上げてきたこの会社が倒産してしまうのか」という思いが強くなってなかなか倒産手続を決断できないことが多いが、そうした場合に決断に追い込むのも組合の役割である。UIゼンセン同盟の傘下の組合ではEH社のときには、渋るオーナー会長を組合が倒産手続の方向へ引っ張っていった。

また、再生を目指して倒産手続を始めるにあたっては、その時点での手持ち資金が十分かどうかという点にも留意する必要がある。今はDIPファイナンスなどがあるが少し前まではそうした「つなぎ融資」の制度がなくて、倒産手続を始めてから手持ち資金が底をついてしまうと、事業を継続できないということが往々にしてあった。再生型の倒産手続を進める際には、労働組合としても企業の手持ち資金の状況をきちんと見ながら対応していかなければいけない。

倒産は必ずしも悪いことではない。倒産すると企業が死亡宣告を受けたような受けとめ方をされるが、決してそんなことはない。うまく再生すれば、むしろ前よりも競争力がつく

ということがある。倒産処理とは、健康体になるために病院に入り、手術を受けるようなものと解釈することもできる。

第2節 事業再生と労働組合の関わり

事業再生はスポンサーや株主によって信任された経営者が主導的役割を果たすのは当然ではあるが、実際には事業のことをよく知る従業員との一体的行動によってなされるものである。再生を成功させるためには、再生を成し遂げようとする従業員の主体的なコミットメントが不可欠であり、このコミットメントをうまく引き出すために労働組合の主体的参加が必要となる。事実、事業再生がうまくいったところは、労働組合の参加の枠組みを持ち、それをうまく機能させている。

それから、事業再生の取り組みには、雇用削減や労働条件低下が伴う。従業員にとってつらいことが続くが、そうした事態を耐えれば再生が達成されるということを従業員に理解してもらおうように努め、士気を落とさないようにすることも、事業再生過程における組合の重要な役割の1つである。

産業再生機構が支援を決定したMM社のケースでは、複数の投資ファンドと商社が組んでスポンサーになって、新しい経営者2人が入ってきた。そのときにこれから店舗閉鎖や人員削減を行い、その後ようやく事業の再生に向けた取組みが可能となるという認識は労使で共有していたが、どのような労使関係のもとで従業員の痛みを伴う諸施策を進めていくかという点を検討する必要があった。組合がそこで提案したのは、労使一体感のある事業再生、事前協議ルールに基づく労使協議、再生に当たっての従業員の理解と経営参画という3原則の遵守であった（**章末付属資料3-1 UIゼンセン同盟「合理化対策指針」参照**）。これに対し、経営側は、事業再生計画の遂行に当たっては、店舗改造や新規出店等の営業力回復の施策と不採算店舗からの撤退等の事業構造の改革を同時に進める必要があるが、今後、具体的な施策を実施するにあたっては、従業員の雇用に十分配慮し、従業員の労働条件等に関する内容については、事前協議の原則に基づく対応を実施するとともに、事業再生計画の進捗や経営状況について適宜情報を開示すると表明した。また、生産性3原則についての重要性も十分認識しているのでこれを遵守し、健全な労使関係の維持に努めると文書で答えてきた。

店舗閉鎖の計画が発表になってから私がMM社労働組合の大会に出向いたとき、一番盛り上がっていたのは、閉鎖をやめていく従業員たちだった。「自分たちは別のところに行くけども、頑張って再生してもらいたい」、「あのときは苦しんだけど、今はここまで再生したといえるようにしてほしい。」と口々に言っていた。こうした従業員の姿が見られたのも、労使で十分に協議する体制を整えた上で、店舗閉鎖や人員削減を進めたからだと思う。

また、UIゼンセン同盟に企業別組合が数多く加盟している小売業の場合は、法的手続を

申し立てた途端に商品の仕入れがとまってしまうといったことが起こる。特に、牛乳やパンといった日配商品と呼ばれるものが店舗から消えていったときに、会社が倒産したという現実を従業員が痛感する。そのときにお客さんから「私たちもあなたのところの会社が再生するように応援するから頑張っってね」などと言われて激励されると、従業員はほんとうに涙が出るほどうれしくなる。そういった感激を味わって初めて、「やっぱり自分たちはお客様に支えられている。それから、取引先との関係によって支えられている」ということを意識する。こうした気持ちを大事にして再生の士気を高めていくということも組合には求められる。

組合が事業再生の道筋をつけるために活動しなければならないケースもある。R B社の事例では、経営者が最初は会社更生法申し立てを考えていたが、経営者の一部に民事再生でやろうという人たちがいて、その人たちが取締役会で会長を解任して民事再生に移った。しかし、民事再生がどう考えてもうまくいかず、二次破綻のおそれが出てきた。そのとき組合は、可能な限り従業員の雇用と現状の労働条件を引き継ぐ計画を有する企業、R B社グループが現状有する資産の多くを活用しようと考え、良好な労使関係を尊重する企業をスポンサーとして選定する方針を確認した。そして、この方針を監督員や裁判所、利害関係者、デューデリジェンスを進めている金融機関などに対して説明し、合意を得ていった。結果、スポンサーN社の支援が決まったが、このN社が支援の条件とした会社更生手続への切り替えや、メインバンクの協力確保を実現するにあたって、組合の働きかけは大きかったと思っている。

第3節 従業員に対する経営者の責任

事業再生にあたって経営側は従業員に対しどのような責任を負うべきか。逆にいえば、従業員・労働組合が、経営側にどういった経営責任をきちんとおわせていくべきかという点も、事業再生の帰趨を左右する重要な要素であろう。

民法や商法の経営責任とは別に、労使関係上の経営責任は3つの側面から捉えることができるとU Iゼンセン同盟では考えており、2004年9月に発表した「経営対策指針」にもそうした考え方を明記している（章末付属資料3-2 U Iゼンセン同盟「経営対策指針」参照）。責任の第一は、人事管理に伴う責任である。これは、人事権の行使にあたって従業員を公正に扱う責任や、労働契約や労働協約を誠実に遵守する責任である。経営が悪化したときには、例えば労働協約で決めた賃金を減額しなければならないといった可能性はでてくるだろうが、その場合に労使で一切協議せず、一方的に一たん払うと約束したものを減額するといったことは経営責任の放棄である。

第二は情報公開と説明の責任である。経営に関する情報公開の責任は、株主や市場に対するものにとどまらない、従業員・労働組合に対する責任でもある。公開された情報が示す事態についての説明責任もあわせて必要で、従業員に対し、インサイダー情報などの名目で説

明を回避するのではなく、きちんと説明を行わなければならない。とりわけ、経営が悪化した場合の再建の道筋については、経営者が従業員に対し自分の言葉で説明しなければいけないだろう。こうした説明責任がきちんと果たされない場合に、従業員や組合は追求すべきである。

第三は結果責任である。例えば、市場の変化や環境の変化で事業計画がうまくいかず、リストラが不可避であるといった事態が生じたとき、そうした結果を招いた責任をとるのは、会社の上層部からというのが基本となる。責任のとり方として経営者がやめるのが妥当であるというケースも当然ある。こうした結果責任が果たされない場合は、それを追求するのも労働組合の役割である。

第4節 倒産時における労働債権の確保

以上、個別事例におけるUIゼンセン同盟としての対応に焦点を当ててきたが、UIゼンセン同盟では、個別倒産・事業再生案件への対応と並行して、倒産処理や事業再生にかかる制度の改正に対してもこれまで働きかけてきた。近年の倒産法制の見直しの中では、倒産手続における労働組合の関与度の向上にむけた取組みと、倒産処理における労働債権の優先順位引き上げのための取組みを進めてきた。

労働債権の優先順位引き上げに関連した働きかけの成果として、2003年の民法308条の改正がある。これは労働債権の一般先取特権の範囲について民法と商法で範囲が違っていたものを、より範囲が広い商法に合わせる形で行われた改正で、改正の結果、労働債権の全額が一般先取特権の範囲となった（**章末付属資料3-3 「倒産時における労働債権の扱い・任意整理の場合」参照**）。

また、倒産処理の中でも破産の場合は、労働債権を多く確保することが難しく、確保できたとしても支払いまでに時間がかかるという問題があった。この問題を解決するため、UIゼンセン同盟は、労働債権を優先的破産債権から財団債権に変更し、優先順位を高めるべきだと主張し続けてきたが、2003年の破産法の改正で、結局破産手続開始前3カ月間及び破産手続開始後の一般貸金債権と限定された形ではあるが、労働債権が財団債権として認められた。また、優先的破産債権となる一般貸金債権については、「その弁済を受けなければ生活の維持を図るのに困難を生ずるおそれがあるとき」という留保はついているとはいえ、一応優先的な弁済が可能になった（**章末付属資料3-3 「倒産時における労働債権の扱い・破産手続の場合」参照**）。

なお、会社更生手続と民事再生手続については、労働債権の優先順位引き上げといった制度改正の働きかけを通じてよりも、倒産手続に労働組合が関与していくことにより労働債権をきちんと確保するという方針で臨んでいる。

倒産時に活用される制度的枠組みへの働きかけとしては、賃金支払確保法の改正にむけた取組みも行っている。この制度はそもそも第一次オイルショック後、中小企業の倒産が増加した際に、倒産にあたって賃金がもらえない従業員が数多く現われたため、組合が国による立替払い制度の創設を主張した結果、設けられたものである。制度創設後は、立替払い限度額の上昇を実現するべく、組合による働きかけを続けている（**章末付属資料 3-4 「賃確保法による労働債権の保護」参照**）。

<質疑応答>

1. 事業再生時の労働組合独自の役割

【質問者】 UI ゼンセン同盟は、経済合理的・経営合理的な姿勢で事業再生に臨んでおり、成果をあげている。しかし、行動基準が経営合理的・経済合理的ということであれば、経営における選択肢が少なくならざるをえない事業再生の局面では、結局は組合側と経営側の判断が似通ってくると考えられる。

言い換えると、組合の活動が合理的になればなるほど、むしろ組合の独自の役割や存在意義が見えにくくなっていくのではないか。あるいは、組合側が考えたとしても、経営側が考えたとしても、事業再生に向けての解決策はさほど変わらないという時に、組合の意義はその解決策をいかに公平性や納得性を担保しつつ実施するかという手続面にしか求められなくなるのだろうか。

【逢見】 ご指摘の通り、事業再生に向けた経営上の選択肢はあまり多くない。従って、大抵の場合、組合の意義は手続面に限られてくるだろう。しかし、選択肢を実施していく過程において従業員の理解と納得を得るために組合が働きかけることは、その後従業員に生き生きと働いてもらう上では非常に大切なことだと思う。例えば、事業再生に伴い別の組織に移る従業員が、そうした措置がなぜ行われたかということについて十分な説明を与えられてはじめて、自分たちが持っているノウハウや営業力に気付き、自信を持つといったこともある。

また、選択肢は限られてくるとは言っても、事業再生に向けて経営と組合で考える施策が異なることはあり、例えば経営側の考える施策が従業員にデメリットをもたらすといった場合には、この違いが経営側の独走をとめることにつながると思う。もっとも経営側の独走をとめるのは、組合にとっても簡単にできることではなく、経営責任ということを見ると、よほど覚悟を決めてから取り掛からなければならないことではある。

2. 複数組合企業での利害調整

【質問者】 企業の中に複数の組合があり、少数組合と多数組合の事業再生に向けての意見が異なった場合、企業としてはどのように対応すべきなのか。これまで調査した事例では、少数組合が完全にフリーライダー化して、再生の成否よりも取れるものをとるというふうな対応に出て、退職金のカットに応じず、その後、裁判になって、結局裁判では少数組合が勝ったという事例があった。

【逢見】 複数の組合がある場合に経営としては、やはり多数の組合だけではなく、少数組合の理解を得られる努力をしなければならないと思う。もし、双方の組合の意見が異なる場合には、非常に困難であるとは思いますが、ひとつにすり合わせることは試みなければならないだろう。

複数の企業別組合といえども、構成員はいずれも同一企業の従業員なので、企業の置かれている現状を踏まえて、所属する組合を超えて、多くの従業員ができることとできないことの区別はわかってくれるのではないかと思う。また、結果はどうあれ、すり合わせの努力を行うことで、経営者も努力しているという姿勢が、いずれの組合員にも伝わるのではないだろうか。

3. 事業譲渡などへの対応

【質問者】 事業再生にあたって会社分割が用いられ、事業は新設会社に移して、分割会社は最終的に清算するという場合に、再生を支援するスポンサーが例えば1年や2年といった一定期間、労働条件の引き下げをしないといった契約を分割会社と結ぶことがあるが、分割会社が清算してしまったら、契約の履行状況をチェックするものがいなくなる。このように事業再生の一連の流れの中で、労働に関わる協約や契約の履行をチェックするのが難しくなる場合には、組合としてどのように対応しているのか。

【逢見】 組合が存続していれば、たとえ清算する会社が結んだ契約でも履行状況の確認はできる。問題は組合がなくなってしまった場合、例えば事業譲渡が行われた際、譲渡先で組合がなくなってしまうという場合などには、履行状況が全くつかめなくなる。

第3章 参考資料

3-1 UIゼンセン同盟「合理化対策指針」

UIゼンセン同盟の合理化対策4原則

1. 事前協議制の確立、職場討議の強化

経営側の一方的な提案にまきこまれることなく、経営者の責任を明確にしながら労働組合としての対策を示しうるだけの準備体制を日常から強化していく。そのためにも、“事前協議制を確立”し、“経営の実態を把握”し、“労働者の意見を経営に反映”させていく。

合理化の具体的対処にあたっては幹部交渉に終始せず、計画変更が可能な段階での事前協議を重視し、職場討議のなかで対策を具体化し、正式な団体交渉事項として労使交渉を進める。

2. 情報公開

経営側は、合理化の必要性と合理化が労働者にとって将来の利益につながることを、具体的な資料にもとづいて説明する。これがない場合は、組合員に責任ある説明をすることはできず、かつ、組合員も経営側の提案に賛成、反対の判断をすることができないことから、提案には反対する。

労働組合との間で、事前に重要な経営情報を開示することが、即「インサイダー取引」となるものではない。経営不振の回避または企業業績向上のためには、労使の十分な論議を通じて、より妥当性の高い方針決定を行うことが株主利益にも通じる。

3. 労働条件の低下防止、労働強化反対

国際競争力の強化、構造改善などに名をかりて単に労働強化、労働条件の引下げを目的とする合理化には絶対に反対する。こうした活動を通じて経営姿勢を正し、自らの産業政策をすすめる、構造改善の推進と生産秩序の確立に努力する。

労働条件の引下げを内容とする合理化にあつて、その必要性についてやむを得ないとしたときであっても、期限を限定して実施する。同時に、引下げられた労働条件についての補償を経営側に求める。

4. 完全雇用と修学権の確保

経営側の合理化提案を受け入れる場合には、合理化に対する経営者の責任の所在を明確にして労働者の完全雇用が守られる保障を確保する。

完全雇用を守るために、よりよい生活を保障する職業の選択と移動の自由を実現しなければならない。しかしこうした環境が整っていないことから、長年の労使慣行として守られてきた長期安定雇用制を堅持し、経営側に対して企業内での雇用の保持について最大限の努力と責任を求める。

雇用の維持・確保は重要なことではあるが、将来に確信が持てず、再び合理化をせざるを得なくなるとするならば労働者の士気は確実に低下し、さらなる業績の低下を招くという悪循環に陥る可能性がある。企業の存続にのみ固執することなく、場合によっては早期に労働債権確保を図らなければならない。

やむを得ず離職する労働者については、経営側の責任によって完全就職斡旋と従来の労働条件確保、その他の条件を獲得することが必要である。配置転換や就職斡旋に際しては、勤労学生の修学権を確保する。

3-2 UIゼンセン同盟「経営対策指針」(2004年9月)

- 1 企業は単なる利益追求組織ではなく、社会的な存在である。企業は社会的責任を果たすことが求められており、労働組合も企業が社会的責任を果たすよう働きかける役割を担っている。
- 2 企業は株主や経営者だけでなく、そこに働く従業員、取引先、消費者・ユーザー、地域社会など多様なステークホルダーズ（利害関係者）との良好な関係を維持することが求められる。労働組合はそこに働く従業員の声を代弁するとともに、企業に最も近いところにあるステークホルダーとして、経営のチェック機能を果たすことが求められている。
- 3 企業は、コンプライアンス（法令遵守）は当然のこととして、倫理性のある経営を行う責務があり、不法行為や反社会的行為は厳しく排除されなければならない。企業が不法行為ないしは反社会的行為によって社会的な信用を失ったら、そこに働く従業員が結果として被害者となる。そのため従業員による社会性のある通報行為（ホイッスルブローイング）は、保護されるべきである。
- 4 およそ人は人として平等に扱われる権利を有している。これは市民社会における普遍的な原理であり、企業においても不当な差別、人格を否定するようないやがらせ行為は絶対にあってはならない。これは、国内外を問わず、雇用形態の違いを問わず適用されるものであり、またサプライチェーン、取引先に対しても及ぶものである。
- 5 企業にとって「人」は最大の経営資源である。適切な雇用環境、労働条件の下で、従業員が生きがいをもって働くことが、企業の生産性を高めることになる。

そのために労働組合が活動し、交渉することは、長期的には企業価値を高めることになる。

- 6 従業員の代表が職場の問題、不満を積極的に発言し、改善を迫るほうが、結果的に従業員の士気を高め、生産性を向上させるという効果を持つ。そのためには、企業経営にかかわる情報を労使が共有し、企業経営にかかわる問題について労使が協議することは有効であり、労使協議の充実をはかっていく。
- 7 日本の労働組合は、従業員の過半数を組織している場合には、当該企業における従業員代表としての権能を与えられている。従業員代表たる労働組合は、単に組合員の利益代表にとどまらず、中間管理職など非組合員も含めた全従業員の代表としての役割も期待されている。過半数代表としての労働組合は、全従業員の声を代表して経営に対して「発言」する権利を有している。
- 8 企業・産業が健全に発展していくことは、労使共通の目標である。その意味では労働組合は、経営パートナーとしての役割を果たすことが期待される。
- 9 経営者が従業員に対して果たすべき責任としては、労働契約、労働協約を誠実に遵守する責任、株主や市場に開示する情報を従業員にも開示し説明する責任、従業員に約束したことが果たされなかった場合の結果責任の3つがある。労働組合は、経営者がこうした責任を適切に果たすよう監視する責務を担っている。
- 10 労働組合は企業とは別の意味で、社会的存在であり、社会的横断的な労働条件の確立を求め、政策・制度要求の実現を求め、志を同じくする国内外の政党、N G O、労働団体などと社会正義や改革のための行動を実践する。こうした労働組合の行動について企業の理解や協力を求めることもある。

3-3 倒産時における労働債権の扱い

1. 任意整理の場合

裁判所を通さない任意整理による倒産処理の場合の各種債権者間の優先順位は、民法、商法、国税徴収法等の一般実体法による。労働債権には他の債権者に優先して弁済を受ける権利（先取特権）がある（民法306条2号、308条）。ただし、一般先取特権が認められる場合でも、抵当権等の被担保権や租税債権等の後に位置づけられている（民法336条但書き、国税徴収法8条等）。先取特権の範囲は、商法が適用される労働者と民法が適用される労働者でその範囲が違っていたが、2003年の民法改正で、労働債権の全額が一般先取特権の範囲となった（民法308条）。

2. 法的倒産手続における労働債権の保護

(1) 破産手続の場合

①一般賃金債権

破産手続開始前3ヶ月間および破産手続開始後の一般賃金債権は、財団債権とされる（破産法149条1項、148条1項8号）。これらについては、当該労働者は、破産債権に先立って弁済される（破産法151条）。ただし財団債権は、破産財団に属する財産に抵当権等を有する者がこれらの権利の目的である財産に対して行使することのできる別除権には劣後する（破産法2条9項、65条）。

それ以外の未払の一般賃金債権は、優先的破産債権となる。優先的破産債権は、抵当権により担保されている債権のほか、破産手続当時まだ納付限の到来していない、または納付限から1年を経過していない租税債権に対して劣後する（破産法148条1項3号参照）。

優先的破産債権となる一般賃金債権を有する労働者が、その弁済を受けなければ、生活の維持を図るのに困難を生ずるおそれがあるときは、裁判所は、最初の配当期日までの間、破産管財人の申立てによりまたは職権で、その弁済を許可することができる。ただし、この弁済の許可は、その弁済により財団債権または他の先順位もしくは同順位の優先的破産債権を有する者の利益を害するおそれがない場合に限られる（破産法101条1項）。

②退職金債権

未払の退職金債権については、労働者が破産手続開始前に退職した場合も破産手続開始後に退職した場合も同様に、退職前3ヶ月間の給料の総額（その総額が破産手続開始前3ヶ月間の給料の総額より少ない場合には、破産手続開始前3ヶ月間の給料の総額）に相当する額が財団債権とされる（破産法149条）。

それ以外の未払の退職金債権は、優先的破産債権となる。

優先的破産債権となる退職金債権を有する労働者が、その弁済を受けなければ、生活の維持を図るのに困難を生ずるおそれがあるときは、裁判所は、最初の配当期日までの間、破産管財人の申立てによりまたは職権で、その弁済を許可することができる。ただし、この弁済の許可は、その弁済により財団債権または他の先順位もしくは同順位の優先的破産債権を有する者の利益を害するおそれがない場合に限られる（破産法101条1項）。

(2) 会社更生手続の場合

会社更生手続は再生型手続と位置づけることができる。そのため、営業継続のために労働者を確保する必要から、労働者の賃金債権は、清算型手続と位置づけられる破産手続に比して厚い保護をうける。

①一般賃金債権

更生手続開始前6ヶ月間に生じた一般賃金債権および更生手続開始後に生じた一般賃金債権は共益債権とされ、更生債権等に先立ち、更生計画の定めるところによらずに随時弁済される（会社更生法130条、127条2号、132条2項、1項）。

それ以外の一般賃金債権は優先的更生債権とされ、更生手続に服する（会社更生法168条1項、135条1項）。ただし、これらは更生計画においては更生担保権について優遇される（会社更生法168条3項）。

②退職金債権

更生計画認可前の退職者については、退職前6ヶ月間の給料の総額に相当する額または退職金額の3分の1に相当する額のうちいずれか多い額が共益債権となる（会社更生法130条3項）。退職金が年金方式で支払われることとされている場合は、各期における定期金につきその額の3分の1に相当する額が共益債権となる（会社更生法130条3項）。ただし、更生手続開始決定後の会社都合による退職の場合は、退職金債権は、更生手続開始後の更生会社の事業経営に関する費用の請求権として、退職金債権の全額が共益債権となる（会社更生法127条2号）。更生計画認可決定前の退職者のこれら以外の退職金債権は、優先的更生債権となる（会社更生法168条1項）。

更生計画認可決定後の退職者については、その退職金の全額が共益債権となる（会社更生法127条2号）。

（3）民事再生手続の場合

民事再生手続開始前に生じた一般賃金債権および退職金債権は、租税債権（国税徴収法8条、地方税法14条参照）と同様に一般優先債権とされ、再生手続によらないで随時弁済される（民事再生法122条1項、2項）。

民事再生手続開始後に生じた一般賃金債権および退職金債権は、再生債務者の業務に関する費用の請求権として共益債権となり（民事再生法119条2号）、再生手続によらずに随時弁済される（民事再生法121条1項）。

3-4 賃確法による労働債権の保護について

賃金遅配・退職金不払いの場合には、その社員は、以上の倒産手続における保護のほかに、一定の要件を満たす場合には、賃金支払確保法が定める、独立行政法人労働者健康福祉機構による未払い賃金の立替払い制度（独立行政法人労働者健康福祉機構法12条1項6号）を利用することができる。

立替払の適用を受ける事業主の要件としては、労働者災害補償保険の適用事業の事業主であって、1年以上にわたって当該事業を行っていた者が、①破産の宣告を受け、または特別清算開始もしくは整理開始の命令を受けたこと、②更生手続開始の決定、民事再生手続開始の決定を受けたこと、③中小企業の場合、その事業活動が停止し、再開の見込みがなく、かつ賃金支払能力がないことが労働基準監督署長によって認定されること、のいずれかを満たすことである（賃確法7条、同施行令2条、同施行規則8条）。

立替払を受けることのできる労働者の要件は、①②の申立があった日または③の認定の申請が退職労働者によりなされた日の、6ヶ月前の日以降2年間に、当該事業を退職した者である（賃確法7条、同施行令3条）。

立替払の対象となる賃金は、退職日の6ヶ月前の日以後立替払の前日までの期間において支払期日が到来している一般賃金および退職金である。ただし、その総額が2万円以上でなければならない（賃確法7条、施行令4条2項）。そのうち立替払がなされるのは、立替払対象賃金の未払分（その限度額（2004年12月現在）は退職日における年齢が30歳未満のときは110万円、30歳以上45歳未満のときは220万円、45歳以上のときは370万円）の80%に相当する額である（賃確法施行令4条1項）。すなわち、立替払いの上限は、30歳未満で88万円、30歳以上45歳未満で176万円、45歳以上で296万円である。

第4章 投資ファンドによる事業再生と組織・雇用の問題

講演者：勝又 幹英（日本みらいキャピタル株式会社 パートナー）

第1節 ファンド経営と事業再生案件への関与

1. 投資の条件

事業再生案件のほとんどは債務超過の状態にある。従って投資するかどうかを判断するにあたっては、額面上の資産がどのくらいであるかという評価は一たん棚上げにし、現在所有の資産でどれくらいのキャッシュフローを生むことができるのかをという点を基準にして、現時点での企業の資産価値を改めて算出する。

注意しているのは、会社が赤字の場合である。その企業の事業活動そのものにおいて赤字が生じているのか、あるいは事業活動においては黒字だが、例えば金利負担が多い、いろいろなフィーを取られているといったことで赤字になっているのかといったことを正確に把握する必要がある。会社が再生可能なかどうか、最後までわからないままになってしまうからである。

赤字の実態把握とともに留意しているのは、この会社がなぜこういった困窮の実態に陥ったか、その原因を丁寧に検討することである。表面的な事象、例えば従業員がやめてしまったとか、競合他社の価格にどうしても追いつかないといった表面的な現象だけを原因として捉えていては、対策が泥縄で不十分となる。例えば、従業員がやめてしまったというのであれば、賃金カットが行われたからなのか、経営陣がどうしても将来性のある経営ができないので、優秀な従業員がやめてしまったのかといったところまで突き詰めて捉えなければならぬ。このように、もともとの困窮の実態、遠因に戻ることは、例えば買収前のデュー・デューリジェンスや監査等においても行うようにしている。

困窮状態を招いた理由、困窮によって起こった事象を見きわめると、次にはその困窮状態に陥った理由が、個別企業の努力で解決でき得るものなのか、それとも、産業全体がいわゆる構造不況業種であることによるものであり、業界のナンバーワン会社であっても解決できないものなのか、といったことを判断しなければならない。この判断にあたっては、企業レベルのできごと－会社の貸借対照表がどうなのか、損益計算書がどうなのか、キャッシュフローがどうなのか等－のほか、この会社が置かれた業界では何が起きているのか、業界といった場合に日本にとどまらず、最近だと中国、インド、このあたりとの関係でどういった動きがあるのか、あるいは輸出入を合わせた需給バランスがどのようになっていて、その中で海外の競合他社がどのように動いているのかといった、マクロおよびセミマクロの状況も

視野に入れる必要がある。

こうして候補となる企業が置かれている状況について実態把握と検討を重ねた末で、投資をするか否かを決定し、その後、投資家に約束したリターンを上げる事が可能な事業再生計画を作成していく。あわせて、事業計画を進めていく経営陣の手配についても考える。この経営陣の手配は大変重要な要素で、実際われわれが九州のある企業の事業再生について相談を受けたとき、投資案件としては大変興味深いものであったにもかかわらず、経営陣の手配ができなかったために断念したということがある。

経営陣の手配といっても、候補となっている投資案件のために前々から待機している人材はまずいない。われわれが案件に投資をしようと考え始めたときに、経営陣の候補者は別の仕事をしているのが普通である。したがって、この人たちに、どのような待遇で、どのようなタイトルで、どのような権限が与えて、事業再生をお願いするのかという問題を、経営陣の手配にあたっては検討しなければならない。

2. 投資した会社の経営にどの程度関与するか

投資した会社の経営にどの程度関わるかについては特定の方針と言ったものではなく、ケース・バイ・ケースである。最も深く関与するのは例えば会社更生手続に入った会社の事業再生を手がけるケースなどで、こうしたケースでは役員に全員退任してもらったうえでわれわれのファンドから役員を送り込み、株式については全額無償減資の後、われわれが有償増資して100%子会社とする。

他方、ある大手商社の子会社でプラスチックの成形加工をしていたメーカーを買収した際には、商社から派遣されていたこの会社の社長を留任させるというMBO（マネジメント・バイ・アウト）の形で買収したので、経営陣はほとんど留任した。株式については、われわれファンドはマジョリティーを所有したが、残りは社長をはじめとする経営陣に保有してもらった。

上記2つの事例の中間にあたるような例として、ある会社からの事業のスピンオフを引き受けたときに、その事業が売却元の会社のコアビジネスではなく十分な経営資源が割かれていなかったため、スピンオフ後の新会社のトップを会社側が準備できないというケースがあった。このときは、社長を外部から連れてきて、株式は全額われわれが保有することとした。

株式保有や役員派遣など、投資した会社の経営への関与のあり方は、売り手との交渉で非常に重要な論点となる。従って結果としてはまちまちになるのであるが、われわれの側では、投資先の経営に関与する際の基本的なパターンとして、株式はマジョリティー、51%、もしくは67%保有した上で、財務担当役員という者を送るといったことを一応念頭においている。

3. 事業再生案件からのエグジット

投資案件からのエグジットは、ファンドにとって非常に重要な活動である。エグジットは、

投資していた案件を他者に売却して、資金を回収し、さらに売却によって得た収益から投資家に対し約束したリターンとともに資金を還元するという一連の活動である。事業再生案件の場合、売却は信用力の高い事業スポンサーへの売却－「ストラテジックセール」－が基本となる。たいていのケースでは、われわれファンドは、投資してからエグジットについて考えるのではなく、投資以前からおそらくエグジットとしてはこんな方向があるだろうということを考えて上で投資判断を行っている。従って、エグジットまでの期間は、投資する前に我々がどのようなエグジットの戦略を描くのかという点に大きく左右される。

われわれが関与する多くの案件では、エグジットまでの期間を3～4年程度と想定している。通常相談を受けてから投資までの検討期間が短くても3ヶ月、長ければ1年ほどかかるので、実際に投資案件に関与している機関はさらに長い。投資が決定すると、エグジットまでの想定期間をもとに3～5年の中期の事業計画を作成する。要員計画、給与水準見直しなどの人事管理関連の項目もこの計画の中に盛り込んでいく。

もう一つ、エグジットまでの期間を想定していたとしても、再生ファンドとしての役割をきちんと果たしていなければエグジットはできない。再生ファンドとしてわれわれが果たすべき役割は、第一に会社が生み出すキャッシュフローに見合った負債、資本構造にバランスシートを整え、それに基づいた資金繰りをきちんと手当てすること、第二に財務構造や資金繰りに基づいた成長戦略、事業計画を遂行することであり、第三に一定の投資期間の間に、成長戦略や事業計画が果実として会社の収益に現われるようにすることである。エグジットの際には、これらの役割をきちんと果たしたかについて自己評価を行っている。

第2節 ファンドによる事業再生の取り組みと雇用・人事管理－HT社の事例より－

1. ファンドによる経営建て直し

われわれが事業再生に関与したHT社は、会社更生手続を申請する直前、収益が毎年10億円程度で、負債は約350億円に達しており、金利が3%とすれば、収益がすべて金利支払いに費やされて、どんなに従業員が頑張っても借金が1円も減らないという泥沼のような状況にあった。これでは従業員のモチベーションを維持しようがなく、会社更生手続に入る前にはメインバンクが経営建て直しを図っていたものの、頑張っても給料は増えないし、仕方がないという雰囲気蔓延していた。こうした雰囲気の中で40代前半の中堅従業員の流出も起こっていた。

われわれが関与し、また会社更生手続に入って更生計画が認可された結果、無担保債権が約97%減額され、借金が総額で約30億円に減った。こうなると収益の中から例え3%の金利を支払ってもキャッシュが手元に残り、このお金を元本の返済や、今までできなかった設備投資、賃金の再アップなどに回すことで、従業員のやる気を徐々に引き出すことができるよ

うになる。ただ一方で、借金が減ってよかったと従業員にすっかり安心されてしまうわけにもいかない。従業員の中に、緊張感と先行きに対する見通し・安心感をいかにバランスをとって醸成していくかという意味で、かじ取りは大変に難しかった。

そうした舵取りの一環として、われわれが実際にできたのは、経営計画の方向性をわかりやすい形で示し、達成可能な利益目標を掲げるということであった。会社全体の方向性については、戦略系のコンサルティング会社からアドバイスを得ながら、会社の置かれた状況などを踏まえて3年の中期計画としてまとめた。その上で、個々の従業員が日々どのような活動をしていけば会社の方向性に対して貢献できるのかという点を、「キー・パフォーマンス・インディケーター」(KPI)という指標として整理し、結果を「バランス・スコア・カード」(BSC)方式による人事評価におとし込んだ。

2. 事業再生過程における雇用・労働問題

(1) 労働条件の見直し

われわれが関与する以前から、HT社では、賞与が夏、冬、各0.5ヶ月という水準までカットされていた。また、月例賃金についても、4%のカット及び、毎年の昇給昇格はなしということになっていた。関与して約2年半の間に、賞与については、部門の成績によって半期0.5ヶ月から最大1.25ヶ月の幅で変動するようにした。頑張った部門だと年間2.5ヶ月分の賞与が出るということで、まだかつての水準に比べると金額は低いものの、従業員にとって大きな励みになっていると思う。

月例賃金の一律4%カットは、2005年9月の中期計画で目標にしていた営業利益2億円を達成できたので、2006年1月1日から解除し、元の賃金水準に戻した。これも月々の金額にすれば、管理職で数万円、一般の従業員で一、二万円程度と、従来からの上乘せ分はさほどではないが、目標達成を目に見える形で報いる事自体が、従業員のインセンティブ向上には重要であると思っている。

さらに、人事コンサルティング会社とともに、昇給昇格が先程述べたKPIによる評価と連動するよう、賃金体系の見直しを進めた。見直しにはコストもかかるし、HT社のように社歴の長い会社だとそれまで培われてきた企業文化のようなものもあるので定着までには時間がかかるであろうが、企業が示した明確な目標にそって各従業員の成果を測り報いていくというシステムの構築が必要と考えて取り組んでいる。

(2) 労働債権の問題

HT社の更生計画では、10万円を超える労働債権の50%相当額がカットされた。この措置は、一般更生債権が97%カットされる一方で、更生担保権は100%弁済されるという状況のもと、優先的更生債権である労働債権はその中間の50%弁済にするのが妥当という判断からであった。金額として多かったのは退職金債務で、更生計画前の退職引当金約30億が15億

弱に減額され、一人あたり平均の支払額は20%の減額となった。

以上の労働債権のカットについては組合、従業員の同意が得られたが、HT社が運営していた厚生年金基金の解散をめぐり、元従業員が年金基金の理事を被告として訴訟を提起した。HT社の従業員は退職した際、退職金の支払い方式を、①一時金として全額支払ってもらう、②厚生年金基金から年金として支払ってもらうという2つの方式から選択することができた。訴訟を提起したのは後者の方式を選択した元従業員で、HT社が会社更生手続に入った結果、厚生年金基金が解散され、当初予定していた金額よりもかなり少ない額しか支給されなくなったためである。この訴訟については、これまでの裁判で原告の主張が認められず、最高裁に控訴されているが、最高裁でも棄却される可能性が高い。われわれとしても、せっかく年金でもらえると思って選んだ方に対して、結果として非常に少ない金額の配当しかできなかったというのは忸怩たるものがあるが、そういう選択をされた結果として受け入れていただくざるをえないと思っている。

第3節 事業再生過程における労使コミュニケーション

組合の存在が事業再生過程における労使コミュニケーションを円滑かつ十分なものにするかどうかは、組合の実態次第だと思う。組合執行部が経営陣と仲はいいが、従業員への影響力が弱い組合の場合には、経営側としては、組合執行部の説得は非常に容易にできたとしても、一般の従業員が経営陣の意向に納得してくれているかどうか信頼が置けない。最終的な説明責任を経営陣、もしくはスポンサーが負わなければならないということにもなりがちである。逆に、従業員に対する影響力が強い組合だと、仮に組合執行部の説得は大変でも、執行部さえ納得すれば、あとは組合員に対してきちんと説明してくれるという信頼感が持てる。HT社の労働組合は、従業員に対する影響力がやや弱く、上述した労働債権のカットなどについても、組合執行部の説得は比較的淡々と進むものの、組合員大会で多少もめるといったことがあった。

ただ、HT社の事業再生過程における労使コミュニケーションは、経営陣と組合との協議によって進められるものにとどまらなかった。更生計画が認可された後、HT社の約300人の従業員に対し、経営悪化に陥った理由と、経営悪化に陥らないようにするにはどうすればよかったのかを管財人室のファックスに送ってほしいと依頼したところ、ほぼ全員からファックスが送られてきた。私はその全てに全部目を通したが、経営悪化に陥った会社の従業員が全然問題意識がなく過ごしてきたわけではないということがよくわかった。従業員は非常に前向きな問題意識を持っていながら、一般従業員の力ではどうしようもないという無力感から何もできなかったというのが実状だろうと思った。そうした問題意識が、管財人室のファックスへの送付の呼びかけにより、噴出したような状況だった。このとき従業員から寄せ

られた提言や意見は、その後「再生宣言 10 か条」という形に集約し、再生に臨む基本的な行動原理・心構えとして従業員に周知している。

<質疑応答>

1. 事業再生計画の実施体制について

【質問者】 投資した会社の事業再生計画が、社長の選任後、その社長によって変更されることはあるのか。

【勝又】 買収前のデュー・ディリジェンス、監査は相当時間とコストをかけてやる。この段階では、法務関係、会計税務、ビジネス・デュー・ディリジェンスを中心に、人事監査、システム監査を実施しているが、それぞれにどのくらいの時間とコストをかけるのかはわれわれの判断となる。

この監査の過程で経営陣候補の人材がある程度関与することができれば理想ではある。しかし、通常、一方で案件の相談を受け、買収監査を始めながら、他方で経営陣候補を探すという同時作業でいくので、経営者候補の方と一緒に監査するというのはまれである。

監査の後、計画を立てる時点でも社長をはじめとする経営陣の選定が間に合わないことがほとんどなので、社長が決まってから、この計画は厳しいとか、難しいと言ってくるケースはある。ただ、経営陣を選別するときには、われわれの計画を達成できると見込んだ人材に最終的に経営を依頼することになるので、結果的にわれわれの計画と経営陣の意向がそんなにぶれることはないと思う。

もっとも経営を依頼した社長による実際の経営パフォーマンスが、われわれが当初想定していた計画からずれる場合はある。例えば、われわれがMBO形式で社長とセットで買収した企業では、当初業界のベテランで社長として適任と思っていた人材が、半年、1年経っても思わしいパフォーマンスをあげられなかったので、会長という形で退任してもらい、新たにわれわれが派遣したCEOに経営を引き継いでもらった。

2. 事業再生会社の資金繰りへのファンドの関与

【質問者】 会社更生手続等を申請すると、手続開始決定から計画の認可までに1年またはそれ以上の時間がかかる。この期間のつなぎ融資をファンドが直接手がけることはあるのか。また、ファンドから会社に対して直接投入する資金と、別途金融機関などから調達してくる資金のそれぞれの比重は通常はどのぐらいか。

【勝又】 法的整理に入った会社に対する融資のDIPファイナンスは可能な限り使っている。

ファンドなので、必要なお金はファンドの投資家から調達することができるが、結局ファンドの大事な仕事の1つは、いかに適正な—できるだけ少ないと言い換えてもいいが—ファンドの資金で投資した会社全体の資金繰りをしていくかということなので、銀行がD I Pファイナンスなどの形で融資してくれる場合には、極力使う。

ファンドから会社に対して直接投入する資金と、金融機関などから調達してくる資金のそれぞれの割合については、一般的なルールはないと思う。金融機関から調達してくる資金の中にはD I Pファイナンスなどのように、追加的な運転資金や債権の一括弁済に必要な資金など、個々の会社の事業再生計画の展開に応じて必要になってくる資金も多いので、一概にどのくらいの割合になるかとは言いがたい。ただ、一般的には、借入金7割、自己資本3割というのが健全な自己資本比率と言われており、直接投入する資金と借り入れ資金との割合を考える上でも1つの目安にはなっている。

3. 人事労務管理への関与

【質問者】 勝又氏はH T社の経営に取締役として関与しておられるが、H T社の人事労務管理施策にはどのように携わっているのか。例えば、賃金削減などといった個別施策の内容について具体的にH T社に指示しているのか。また指示する場合、取締役会を通してであるのか、あるいはH T社の人事部門長などの管理職に直接指示しているのか。

【勝又】 取締役会を通じて指示するというよりは、例えばH T社の場合であれば、フルタイムでやっている社長との日々のコミュニケーション、相談の中で、次期のボーナスはどうするか、かつての賃金のカット見合い分をいつ復活させるかといったことを検討している。

人事労務管理施策についていえば、ファンドのほうで決定した事項を一方向的に指示するというよりは、ファンド関係者と投資した会社の経営陣との間の日々のコミュニケーションを踏まえて実施していくというのが、多くの場合実態に近いと思う。

4. ターンアラウンド・マネージャーの確保について

【質問者】 ターンアラウンド・マネージャーは再生過程で大変重要な役割を果たすにもかかわらず、そういう人材が非常に乏しいということはこの研究会でもしばしば指摘されている。今、日本みらいキャピタルが関わっている会社のターンアラウンド・マネージャーはどのような人材で、いかにして確保したのか。

【勝又】 みらいキャピタルに関して言うと、社内的にV E P、バリュー・エンハンスメント・パートナーズ（付加価値創造パートナーズ）と呼んでいる、潜在的な経営者予備軍のプールを持っている。このV E Pのメンバーは、われわれのファンドに自薦他薦を含めて縁があり、もし投資した会社の経営陣就任を打診されたら考えてみるよという人々で、現在約 200 名い

る。この人たちの中から、こちらで投資しようとしている会社の業種や、担当してもらうポジション、就任してもらうタイミングなどの合った人に、相談するという形をとっている。

ただ、経営者候補といっても、社長までできる候補なのか、それとも財務関係に強い人材なのか、まだ中堅の経営企画室長的な、社長補佐的な役割に一番向いているのかといった特性の違いにまで目を向けると、社長まで任せることができるという人材は非常に少ない。一方、会社のナンバー2、ナンバー3、あるいは財務担当役員といった人材は比較的層が厚い。そこで、社長候補者についてはヘッドハンターに依頼して、探してもらうこともある。われわれのファンドが関与してきた6社でみると、VEPから選定したケースが2社、以前からの経営陣が残ったケースが2社、外部から探してきたというケースが2社である。

5. ファンドの多様性—アメリカとの相違

【質問者】 アメリカの投資ファンドにヒアリングしたところ、自分たちは取締役会では発言するが、直接の経営にはかかわらないと言っていた。組合から、例えば団交の申し入れを受けても応じない、提起されても応じないとのことである。日本のファンドの経営への関与とはかなり異なっているのか。

【勝又】 アメリカのファンドが会社に投資するという場合、ディストレスと呼ばれる経営悪化企業に自分たちが乗り込んでターンアラウンドを行い、バリューアップするというよりも、有望な事業や企業にMBOなどの形で投資し、経営は以前からの経営陣に任せるというケースを指している場合が多いのではないのだろうか。アメリカのファンドが日本で活動する場合も、おそらくターンアラウンド・マネージャーを探して投入したケースは非常に少ない。あまり経営にタッチしたくないという基本方針があるように思う。

もうひとつ、日本とアメリカの最大の違いの1つは職業的経営陣層の厚みである。アメリカであればこの層が厚いので、ファンド側が、買収した会社のあらゆる枢要なポジションに、外部から人材を調達し、配置して、あとは任せるということが可能だが、元々職業的経営陣の層が薄く、その絶対人数も少なく、また人材の流動性が低い日本ではかなり難しい。

ファンドの相違や特徴を一言で言い表すのは難しい。ただ、特徴づけの1つの目安として、例えば縦軸に外資・日系の軸、横軸を再生・バイアウトの軸とし、4つのグループを設定してみると、われわれのファンドは日系の再生系という位置にあり、その対極に外資のバイアウト系を位置づけることができるのではないかと。そして、それぞれのグループには共通の傾向のようなものがあるように思う。例えば、われわれ日系のファンドは、やはり商慣習であるとか、そういったものをある程度考慮しながら事業活動を行っているが、外資系ファンドでは経済合理性を追求していく傾向が強くなるのではないだろうか。

コスト削減のためだけのレイオフというものは、われわれはまずできない。逆に、それをやってしまうと、日系のファンドとしての売りがなくなる。また、外資系ではなく日系のファン

ドということで、売り手に安心感を与えているということもあると思う。

6. 日本におけるファンドによる事業再生の展望

【質問者】 これから10年後、15年後に、日本の投資ファンドによる経営への関与や事業再生にむけた取組みは、現在のアメリカの状況にかなり近づくのだろうか。

【勝又】 私は1991年から1997年にかけて、ニューヨークで買収、事業の建て直しといった業務に携わり1997年に帰国したが、その当時だとアメリカより20年ぐらいは遅れているなという印象だった。その差が、数年前に有志と2001年に『日本のプライベート・エクイティ』（日本経済新聞社刊）という本を出したときには少し縮まったように感じ、現在（2005年12月）はさらに追いついてきていると思う。

職業的経営陣層の厚みや投資家の成熟度など日米で未だ差の大きいところはあるが、最終的には日米の状況はかなり収斂してくるのではないだろうか。2006年の春に向けて、アメリカの超一流のファンドが日本に進出してくるといわれており、これにより収斂の動きが加速していくことも予想される。

第5章 事業再生過程におけるガバナンスの確立とコミュニケーション

講演者：小川 勝正（株式会社メディアゲイン 代表取締役社長）

第1節 事業再生とガバナンス

ガバナンスとは何だと問われたとき、私はいつも常識であろうと答える。企業、企業グループ、より大規模なものでいえば国などの成員が、過不足なく情報を共有し、行動を決定するための常識だろうと思う。別の言葉で言えば、だれが責任を最終的に持つのか、だれがその責任を分担するのかという点に関する常識ではないかと考えている。

日本人がガバナンスと言う場合、上で決めたものをみんなに守ってもらうというふうにとらえられているきらいがある。これは日本だけでなくアジア全体でそうなのかもしれない。一方、アメリカでは、ガバナンスといった場合にみずからがみずからを治めるというようなことが前提だと思う。

再生企業であろうと健全企業であろうと、これまで述べてきた意味でのガバナンスがないという企業はない。ただし、再生企業は、ガバナンスが大変に損なわれた状態にある。われわれが事業再生の現場に入って、コミュニケーションというものをどう立て直すかということをやっていくと、そのことを痛感する。逆にいえば、大変に損なわれるような状態に至ったからこそ、その企業は再生のステージに入らざるを得なかったのだろう。

第2節 事業再生過程におけるガバナンスの建て直し

<事例1 産業再生機構が支援したKM社>

企業は経営悪化の過程で大変に混乱することが多く、混乱期には事業運営の責任をもつリーダーがしばしば不在になる。産業再生機構が支援したKM社の事例では、前の社長がやめて、産業再生機構から派遣された新しい社長が就任する段階でも、何をどう引き継いでいけばいいのか、全く決まらなかった。債権者である銀行は銀行で、みずからの方針で債権を進めようとする。こうした状況のもと、KM社のガバナンスは混乱状態に陥った。言い換えれば、意思決定とそれを受ける指揮命令システムが非常に混乱した。KM社という会社は、県を代表する企業だったので、一般の従業員まで含めて、地方としては比較的優秀な人材がそろっていた企業だったと思う。また、上層部には同じ高校の同窓生が集団で数多くおり、健全な状態の時は彼らの中の暗黙のルールみたいなもので、かなりのことが効率よくガバナンスさ

れていたと推測される。

KM社の経営が破綻し、産業再生機構による支援が決まった際、産業再生機構からわれわれに要請があり、KM社に雇用されると言う形で当初3名派遣した。われわれが担当したのは、広報・マスメディア対応だった。具体的には、まずマスメディアの担当、それも全国紙、地元紙の担当を分け、KM社の経営破たんと産業再生機構による支援がどういう論調で取り上げられているかを把握する一方で、これまでのKM社におけるできごとを分析した結果をマスメディアに持って行ってニュースの編成担当者や経済担当の記者などに伝え、その上で対外的な発表をする社長に社内外の状況を報告し、発表をする内容についてすり合わせを行うといった作業を行っていた。

われわれがKM社で仕事をするようになって非常に驚いたのは、外への情報発信が混乱しているように見えたにも関わらず、広報を担当していた総務部長は、マスメディアがKM社や産業再生支援機構をどのように捉えているかについて、非常に正確に理解していたことである。しかし社長及び役員と話をしてみると、総務部長が把握している内容とはずいぶんと異なる情報が伝わっていた。経営トップに正確な情報が伝わらないまま意思決定が下されていたわけだが、県民性もあるのだろうか、現場では上がこう言っているから、無理してでも通してやれということがよくあったらしい。コミュニケーションにおいて、ガバナンスが十分に機能していなかったことが、会社の取るべき方向をずいぶんとゆがめてきたのではないかと感じた。

コミュニケーションにおけるガバナンスの確立に向けて、われわれは次のような取組みを行った。KM社は県を代表する企業で、マスコミ各社との関係も良かったので、多くの記者がぶらっとやってきては、ちょっと話を聞いて帰ると言うことがよく行われていた。われわれはこれらの記者を一度入り口でとめて、約束のある従業員のみが取材に対応するというように改めた。また取材にあたっては、われわれのスタッフがKM社の従業員に付き添い、誰に何をしゃべったかという取材記録をつけるよう指導した。取材記録は経営陣に回覧し、対外的にどのような情報が発信されたのかを経営陣が把握できるようにした。こうした取組みを続けていくうちに、2週間もすると、経営陣の間にも、KM社についてどのようなことが報道されているのかということに関して共通認識ができ、マスコミないしは世論と会社の実態との間のぶれがなくなってきた。

<事例2 伝統工芸品製造BG社>

われわれの会社は、事業再生ファンドがある企業の事業再生に関与する際に、ファンドの委託を受けて、ガバナンスの改善に向けた取組みを行うこともある。そうした場合、われわれは事業再生を進める企業に出向いて、幹部社員、組合の幹部、それと中核と思われる事業の担い手などに、1人あたり40分から1時間程度のインタビューをする。会社の規模にもよるが、1社当たり最低でも30人程度、多い会社だと100人に達することがあるので、何人か

で手分けして行う。

ある伝統工芸品の製造・販売を東京、大阪で営んでいたB G社が経営不振に陥り、持っている資産の売却や、人員削減などを実施したが、どうしてもかつてのように事業が復活しないという状況が続いていた。しかし、この会社はいろんな意味でつぶせないと判断した金融機関が債権を放棄し、ある投資ファンドが資金を投入して事業再生を目指すこととなった。われわれはそのファンドから委託されて、再生の支援をすることとなった。

社長からインタビューをはじめ、50名近い従業員にインタビューをしてわかったのは、B G社のマーケットは構造的に大変に縮小しているにもかかわらず、それまで業界ナンバーワンの企業だったことが非常に災いしていて、働く人たちもそんなに危機感を持っていないということだった。一方で、従業員のなかにはかなりの高度なノウハウをもっている人がいて、その人たちは個人でも顧客や問屋を相手に商売できる可能性が高いといったことも見えてきた。そこで、再生に向けて、B G社の人員を相当に削減すると同時に、ノウハウをもつ従業員に独立してもらい、専門店群を形成してはどうかと提案した。

しかしこの提案は結局実現しなかった。ノウハウをもつ従業員は、B G社の従業員であるということに誇りを持ってはいたが、独立して自らで事業を行うことには消極的であったからである。われわれは再生にむけて、従業員に新たな役割と責任を担ってもらうように活動しているのであるが、このB G社の事例のように、従業員の考え方を変えていくことが難しいケースも往々にしてある。

<事例3 都市銀行Y S社>

都市銀行Y S社は自社の株価が下がりつづけており、その原因がY S社に関する風説ではないかを見ていた。そこで当時の専務からわれわれにその風説を消すために何をなすべきか考えてほしいと、仕事の依頼があった。

依頼を受けて、私はおよそ150名のY S社の従業員からヒアリングを行った。ヒアリングしているうちにわかったのは、合併して発足してから10年以上経つY S社の従業員の中に、合併前の組織に対する帰属意識が強く残っていたということであった。従業員に「旧行はどちらですか」とたずねると、お互いが胸を張って、「私はこちらです」と答えるような状況であった。

Y S社は地銀と東京都内にあった銀行が合併して発足した銀行である。この合併は一言で言えば、カルチャーの違いすぎる組織の合併だった。地銀のほうは、営業地域が中小企業の多い地域で、非常にきめ細かい営業を行っていた。一方、都内にある銀行のほうは、バブル時代には地上げにも積極的に関わり、貸出しをどんどん増やしていくといった銀行だった。こうした組織の性格の違いや違いからくる従業員間の対立が合併後10年たっても払拭されず、様々な問題を引き起こしていることを、経営陣はほとんど気がついていなかった。株価下落の原因となった風説も社内における対立の構図を背景に、従業員から流されていた。

風説を流していた従業員を特定できたので、そこから先は社内の問題として処理してもらい、ガバナンスをきかせなければならない部署に、合併後入社した若手の従業員を、変則ではあるが抜擢した。なおかつわれわれは180日間で社内の現状を打破するよう依頼を受けていたので、ワッペンやスローガンなど様々なコミュニケーションのツールをつくって、新たな方針に基づくガバナンスの体制が180日で社内に定着するよう努めた。こうした取組みを、進めているうちに、業務に対する社内からの妨害や自分の意趣遺恨をはらすための動きというのは完全に出なくなった。

以上の3つの事例からわかるとおり、事業再生過程におけるガバナンスや、社内コミュニケーションにかかわる問題というのは、それぞれの企業によって様々な現われ方をする。100の企業があれば、ガバナンスやコミュニケーションの改善を図るわれわれの仕事のアプローチも100通りあるといっても過言ではない。ただ、いずれの企業において仕事に取り組む場合も、とにかくヒアリングをして実態を知るとというのが基本となっており、把握した実態を踏まえてガバナンスやコミュニケーションについて、あるいはその企業の事業の中身であるマーケティングについて、戦略的な組みかえというのを提案している。

<質疑応答>

1. 事業再生過程におけるガバナンスのあり方について

【質問者】 事業再生というのは、事業を再生するのであって、会社を残すあるいは経営者を救うということではないと考える。この点を経営者が理解していないと、事業再生に向けて有効なガバナンスを確立することは難しいのではないか

【小川】 企業というのはいくつかの事業を乗せている船のようなものであり、もしその船に問題が生じれば、そこから事業を取り出して、別の船にうつして再生を図るとというのが事業再生の考え方だろう。ただご指摘の通り、経営者の中には「企業の再生」にこだわる人が多く、事業を中心に従来の企業に変わる、新しい健全なガバナンスの体制を組み上げていく必要がなかなか理解されないこともある。また、「企業の再生」に拘るのはなにも経営者だけでなく、紹介した事例にあったように、従業員も往々にしてそうしたこだわりを持っている。

事業再生過程におけるガバナンスの確立において大事なのは、事業こそが公共性や社会的な意義を持っており、企業よりも再生の必要性が高いということ、経営者・従業員をはじめとする当事者が十分に理解することだろう。

2. 事業再生着手時の情報開示ルールの必要性について

【質問者】 現在、事業再生を要請した企業について、その経営に関する情報の開示ルールが

きちんと整えられていない。事業再生に取り組む企業をめぐって、とりわけ企業外のマスコミや投資家などとの間に有効なコミュニケーションの体制を確立していくためには、今後こうしたルールの整備が必要ではないか。

【小川】 事業再生を始めた会社がそれまでどのような経営を行ってきたのか、また経営上どのような状況にあるのかといった点について、外部に十分な情報を開示していくためのルールの整備は、私も必要だと思う。こうした情報を最も多くもっているのは、事業再生に取り組む企業のメインバンクであるが、経営悪化に至った企業の状況はメインバンクとしてもできるだけ隠したいという事情が働いて、開示を妨げているのではないか。したがって、今後のルールの整備にあたっては、銀行に対し、いかに開示のインセンティブを与え、同時に開示しなかったときにいかに有効な罰則を加えていくかといった点をまずは検討していくべきではないかと思う。

第6章 整理回収機構（RCC）による企業再生

講演者：古川史高（整理回収機構 常務執行役員）

第1節 RCCと企業再生

（株）整理回収機構（RCC）は、旧住宅金融専門会社の債権の回収のために設立された（株）住宅金融債権管理機構と、破綻金融機関の不良債権の処理のために設立された（株）整理回収銀行とが1999年4月に合併して誕生した。

そのため、当初は債権の整理回収に活動の軸足が置かれていた。そのなかで、回収の極大化という観点から企業再生も手がけていたが、2001年6月の政府の「骨太の方針」とそれに続く「改革先行プログラム」により、RCCによる企業再生が明確に位置づけられたことにより、企業再生もRCCの主要な業務となった。

2001年11月、社内に「企業再生本部」を設置するとともに、2002年1月には、再生の可否を専門的かつ客観的に判定する機関として「企業再生検討委員会」を設置し、企業再生業務に注力してきた。現在では、RCC自身が保有する債権に関する再生案件だけでなく、委託された再生案件にも取り組んでいる他、地域・中小金融機関に対する企業再生支援にも積極的に取り組んでいる。

RCCによる企業再生の基本的なスキームは、金融債権者を対象とする私的整理である。従来の私的整理は一般の取引債権者も巻き込んで行われるのが普通であった。RCCが金融債権者に対象を限定したのは、金融機関の不良債権の処理という政策課題があったため、2001年9月に私的整理ガイドラインが発表されたのも同様の事情からであった。

金融債権者を対象とする私的整理のメリットとして、第一に事業毀損を防止することができる点をあげることができる。というのは一般取引債権については一切のカットをせず、優先的に支払うので、事業継続の可能性が高まるからである。第二に、手続を非常に柔軟かつ迅速に運んでいくことができる。ここで「柔軟」という意味は、金融債権者、株主などの関係者を、手続の進行次第では必ずしも平等には取り扱わないということである。例えば、メインバンクの債権放棄を若干多くしたり、債権額が少額の金融機関については債権の放棄は行わず返済期間の延長のみで対応してもらおうといった措置をとるといったことなどである。法的な手続にもそれなりのメリットはあるが、法に基づく手続のため、迅速・柔軟に手続を進めるのは難しい。

第三に金融機関の継続的関与が可能となる。これは現在RCCが実施している企業再生の取り組みの大きな柱である。金融機関が融資先企業を助けたいというときに、その企業が債

務超過で破綻が懸念されるような状況では継続的に融資をすることができないが、RCCが関与して私的整理を進め、融資ができる債務者区分に移れば、引き続き関与することができる。

一方で、金融債権者を対象とする私的整理という手法にはデメリットもある。金融債権者だけを対象としているので、債権をカットされない大口の取引債権者がいた場合など、金融債権者が非常に不公平感を持つことがある。それから、私的整理なので、全金融債権者の合意が必要となり、一債権者でも反対を唱えると、手続が先に進まない。また、手続の公平性、透明性が、法的整理ほどははっきりしていない。

先に述べた私的整理ガイドラインと、RCCの行っている私的整理とはどこが違うのかということになると、私的整理ガイドラインによる私的整理の場合、メインの金融機関自身が利害調整を行う。一方、RCCは、必ずしも金融機関としての関係を持たない、純然たる調整役としての役割をもっており、RCCが調整に乗り出す場合には、私的整理ガイドラインを活用する場合とは、調整の視点がやや異なってくる。私的整理ガイドラインは非常によくできた制度だが、メインの金融機関が主導権を握るので、それ以外の金融機関からメインの金融機関に負担を集中させる（「メイン寄せ」）ような主張も出てきて、なかなかまとまりにくいのではないかと見ている。こうした欠点を補う方法として、債権を持たないところが調整をするという方法は適当なのではないかと思う。産業再生機構も中立公正な機関が調整を行うということで強力な力を発揮できたのではないかと考えている。

第2節 RCCによる再生業務

1. 2つの立場からの再生への関与

RCCは2つの立場から企業の再生に関与している。一つは上述した調整者の立場からの再生への関与で、現在件数が非常に増えてきている（**図表6-1**参照）。この再生業務は、ある企業のメインバンクである金融機関が、債務者の同意を得てRCCに再生の支援を持ちかけ、RCCがその企業の再建計画を検討した上で、金融機関等の債権者間の利害調整を行うという手順で進められる。支援の対象となる企業は、債務者区分で要管理先以下の先である。メインバンクによる再生支援の依頼という要件は、RCCが元々、破綻防止や不良債権処理の促進を目的に、金融機関を対象とした業務を行うべく創設されたこと、メインバンクによる継続的支援がないと再生が困難であるとの事情による。

図表 6-1 調整者の立場からのRCCの再生業務・要点

- ①メインバンクが債務者の同意を得てRCCに持ち込む。
- ②対象先債務者区分は「要管理先」以下。
- ③私的整理による自力再生を図る場合、原則、個社名等の対外公表は一切しない。
- ④金融機関債権者の合意を取るにより、法人税基本通達9-4-2、法人税法59条の適用要件を満たす。
- ⑤債権売却のみの金融機関は入札方式で高値を追及できる。一番札の投資家が、RCCに信託した金銭信託以外の金銭の信託によりRCCが当該債権を購入する

いまひとつは、債権者の立場からの再生への関与である。これまで流動化などでかなり処理を進めてきているが、現在（2005年11月）でもRCCは約16万程度の先数の債権を有している。RCCが1996～1997年ごろに金融機関の債権を譲り受けて以降、RCCに対し定期的に返済をしている企業は、自力でキャッシュフローを生んでいるところである。というのは金融機関がRCCに譲り渡した債権の相手先となっている企業は、たいていの場合他の金融機関からは融資をしてもらえないからである。数年にわたってRCCに返済ができていくということは、再生が可能な企業ということであり、こういう企業に対してはさまざまな手法を用いて、RCCの管理下からの脱却を図っている。

債権者の立場にたって実施する再生の手法（図表6-2）の1つが、中小企業者に対する条件変更である。これは債権者であるRCCによる条件変更で、リスケジュールを含めた返済計画を立て、最終的にはRCCに対する債務を金融機関に肩がわりしてもらうことを目的としている。そのほか、債権者の立場から進める再生の手法としては、政府系金融機関との連携によるセーフティーネット保証及び貸付制度の活用が挙げられる。RCCで企業の再生計画を検証して問題ないとなった場合、商工中金、中小企業金融公庫、日本政策投資銀行といった政府系金融機関等に働きかけて、企業が各地の保証協会によるセーフティーネット保証並びに貸付制度を活用できるようにする。企業にこれらの制度を活用させることで、金融機関にRCCの債権を肩がわりしてもらい、企業と金融機関との間に通常債権・債務関係を復活させる。

また、RCCが主導してM&Aや債務の再構築等を実施し、私的整理による再生を進めることもある。私的整理ガイドラインと同じように、債務者を説得し、債務者のデューデリジェンスを行って再生計画を立て、他の金融機関との調整の中で債権放棄等を実施し、あるいはM&Aを実施して、企業の再生を目指していくというものである。そうなれば当然、関係者それぞれの立場における経済的合理性や、経営責任、株主責任といったことが問題となる。

RCCは基本的には私的整理による企業再生を手がけているが、一般取引債権の額が大きく、一般の取引債権者を巻き込まなければ再生ができないという場合には、法的手続による

企業再生を図る。この場合、多くは債務者である企業に民事再生手続・会社更生手続の適用を申請させ、RCCは再生のスポンサー候補となる企業などに打診をするなどの準備をすすめて、申立てと同時に解決することを目指している。また、経営陣が頑として再生に協力しないなど債務者申立てが困難な場合には、RCCが債権者として法的手続の申立てに踏み切る。多くの従業員は、そういう経営者が排除されるのをむしろ期待しているのではないかと見られ、大きな混乱になった例は今まではない。

図表 6-2 債権者の立場からの再生における主要パターン

1. <u>中小企業者に対する条件変更等による対応</u>
再生計画に裏打ちされたRCCによる条件変更。
2. <u>政府系金融機関等との連携によるセーフティネット保証及び貸付制度等の活用</u>
政府系金融機関との緊密な連携により再生計画を組立て、“RCCからの卒業”を目指す。
3. <u>RCC主導のM&A、債務の再構築等による私的再生</u>
経済的合理性・継続的事業価値および経営責任・株主責任等を考慮。
4. <u>債務者申立による民事再生法・会社更生法を使っての事業再生</u>
債務者側と事前協議の上、債務者申立による事業再生（経営者を残して事業強化する）を図る。主として中小企業を対象とする。
5. <u>債権者（RCC）申立による民事再生法・会社更生法を使っての事業再生</u>
債務者申立が困難な事情にある、主として中堅企業、大企業。

図表 6-3 RCCの再生実績と再生による社会的貢献

<u>これまでの再生実績（2001年11月～2005年9月まで）</u>	
債権者の立場による再生案件	328件
内、私的再生	265件
内、法的再生	63件
調整機能を利用した再生案件	42件
合計	370件
<u>再生実績の社会的貢献</u>	
企業再生による経済活動の維持と従業員の雇用の確保	
再生対象企業の総売上高	1兆7789億円
再生対象企業の総従業員数	52,702人
企業再生による不良債権の処理	
再生対象企業の総負債額	5兆4744億円
再生対象企業の総債務超過額	1兆7075億円

2. 再生関与の判断基準

RCCが企業の再生に関与するかどうかを判断する基準は、第一に対象となる企業の債務者区分を、金融機関が正常に融資できる区分に格上げ可能かどうかと言う点である。この債務者区分の設定の仕方は各金融機関で多少の差があるが、RCCとしては、再生に向けた取組みによりメインの金融機関が継続融資可能と判断できるようになるという見通しが示されていれば、基準を満たしているものと捉える。よって、基準に適合するには、必然的に再生計画もメインの金融機関が関与したものでなければならなくなる。

第二に、再生への関与に経済的合理性があるかという点である。この場合、「経済合理性」とは、RCCの企業再生スキームの活用が、債権回収の最大化につながっているということの意味している。第三は、債務者企業に着目したとき、再建の可能性があるかという点である。より具体的に言えば、事業価値、市場競争力があるかということである。

第四は債務者企業の中に再生に向けた意欲が見られるかどうかという点である。再生のための取組みを進めるにあたり、従業員や労働組合の協力を得られる見込みがあるかといったことも、この基準を満たしているかを判断するにあたって重要となる。

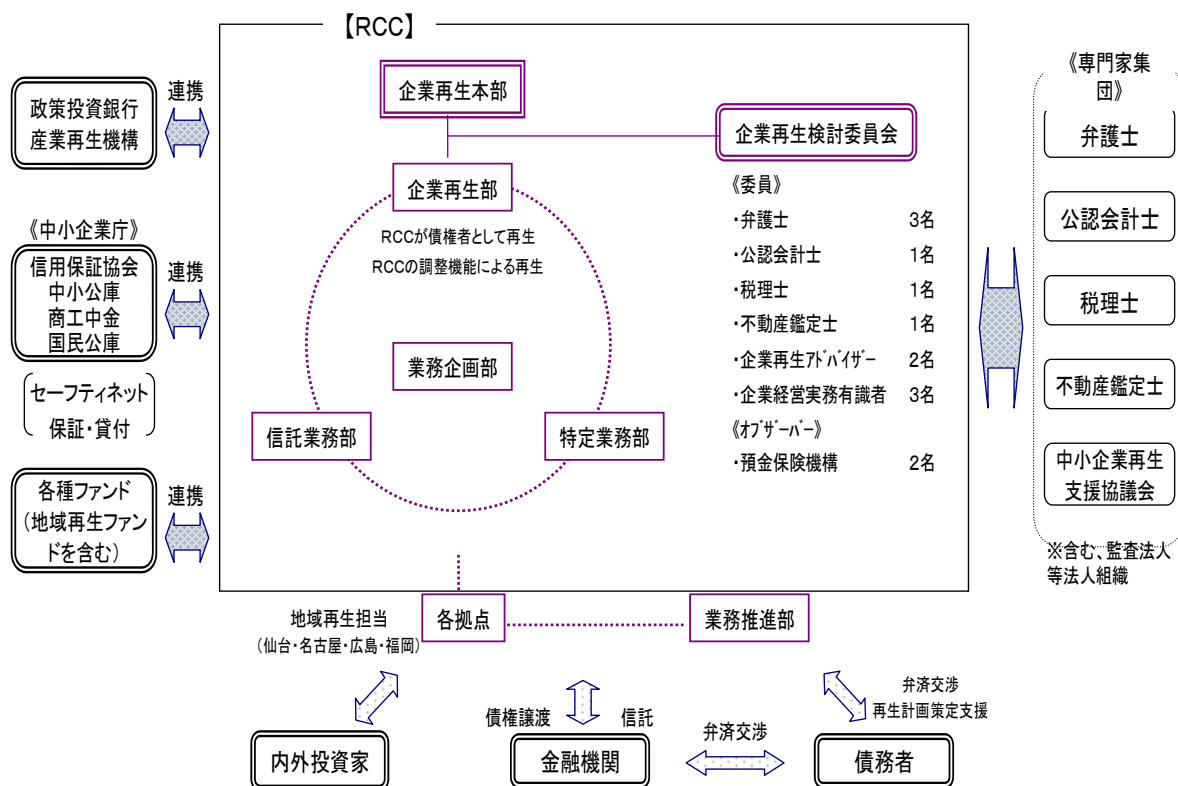
第3節 再生業務のための組織・体制と業務の流れ

1. 再生業務のための組織・体制

RCCでは再生業務を行う組織として、企業再生本部を設けている。この企業再生本部の下に、企業再生検討委員会があり、企業再生の可否について意見を頂いている。現在（2005年11月）は弁護士などRCC以外の専門家等11名で運営されている。実際に企業の再生を手がけるのは企業再生部である。企業再生部には2つのグループが設けられており、第1グループは、保有債権に関する企業再生を、第2グループでファンドなどの委託案件及びRCC信託に関連する企業再生、調整業務を担当している。また全国に34ある拠点のそれぞれに再生課という課を設けており、そこでは債権者としての再生業務を進めている。さらに、仙台、名古屋、広島、福岡の4拠点には、地方企業の再生を担当する地域再生担当課長が配置されている。彼らはそれぞれ再生の専門家との接点を持ちつつ、地方企業の再生計画を立案・実施している（**図表6-4**）。

図表 6-4 再生に向けたRCCの業務体制

平成17年8月1日現在



2. 再生業務の流れ

RCCの再生業務は、債務者の同意をとるところから始まる（図表6-5参照）。ここで「債務者」とは再生対象企業の経営者のことをさすが、彼らから同意をとれば、半分は再生に成功したと言えるぐらいに、この最初の段階は非常に重要である。経営者、とりわけオーナー経営者が「おれがやめるくらいなら、会社はつぶれてもかまわない」という感覚でいて、会社の従業員やその従業員の家族のこと、営んできた事業の社会的意義などを一切考えられなくなり、いろいろと準備してきたにもかかわらず、結局再生に向けての同意がえられず、再生ができなかったということはよく起こるからである。

債務者の同意をとれば、その次に、監査法人、公認会計士、税理士などに依頼して、財務面のデュー・デリジェンス（「財務デューデリ」）を実施する。この段階では、特に簿外債務とか、不良資産、それから評価損も含めた、事業資産を含めたすべての資産の洗い直しを行う。

財務デューデリが終わったら、次にその結果を踏まえて、再生対象企業が専門家やコンサルタントなどを交えて、再生計画を作成する。この再生計画を作成するのはあくまで債務者である再生対象企業でありRCCではないが、RCCは作成の段階で、適宜ミーティングなどを通じて、計画に盛り込んでほしい内容や、計画作成にあたっての留意点などについて助

言を行う。計画ができあがるまでには、債務者の同意を得てから1ヶ月から1ヶ月半、長くても2ヶ月程度かかる。

再生計画作成の際の作業をさらに細かく見ていくと（**図表6-6**）、最初に会社の現状分析をする。財務デューデリの結果を踏まえ、再生企業の属する業界の状況や、再生企業の事業内容、再生企業の強み弱み等について分析を行う。このうち、特に重要なのは、再生企業の属する業界の状況分析で、この分析内容を念頭に置いて、それぞれの企業の強みを生かす方向で計画をつくらなければならない。

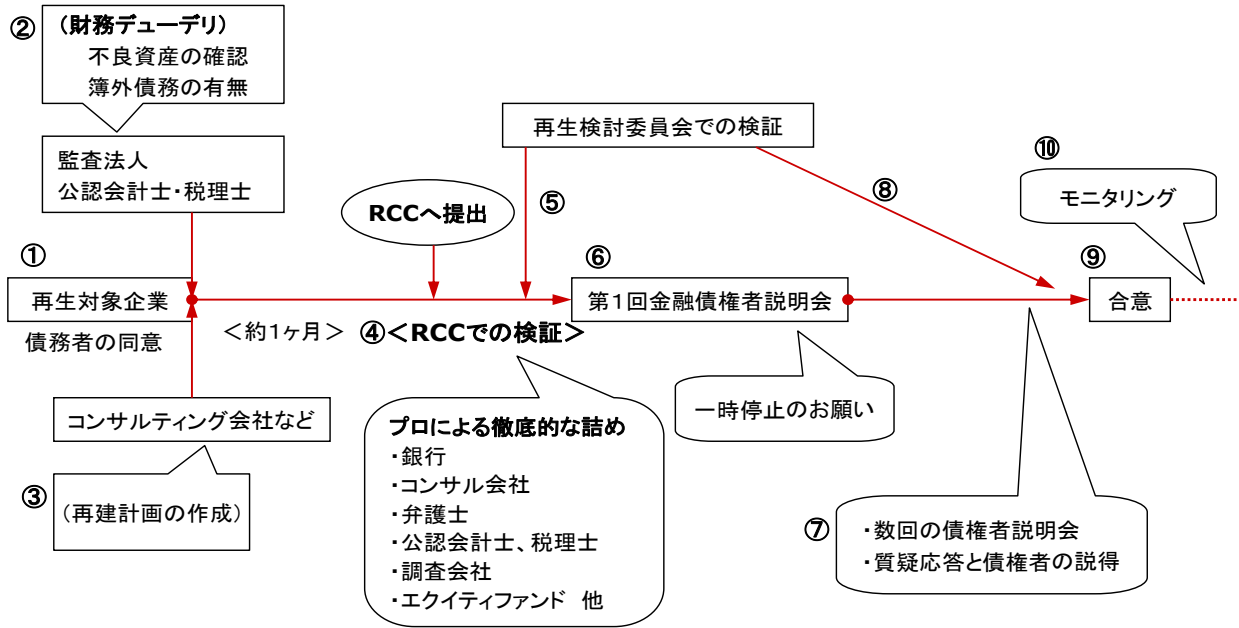
分析に続いて、分析によって明らかになった企業の問題点を除去するための枠組みを検討していく。そしてある程度検討が進んだところで、その枠組みを実行した際に、財務面でどのような結果が生じるかについてのシミュレーションを試みる。このシミュレーションでは、可能な範囲での収入予測をした上で、返済可能額を算定する。と同時に、そのことによって債権カット額が算出されてくる。ここで一番重要なのが、債権者にとっての再生計画の経済的合理性である。債権者にとっては、法的整理より私的整理のほうが回収できる債権額が大きいということがなければ、私的整理により企業の再生をする意味がない。したがって、計画においてそうした経済的合理性がきちんと確保されるのかどうかを確認するのが、シミュレーションの重要な役割の1つとなる。

シミュレーションで最も問題になるのは、収入予測である。収入予測の数字を増やすと返済予定額も増やすことができる。しかし、返済予定額を気にするあまり、収入予測が「絵に描いた餅」になってもいけない。ただ、収入予測を厳しく見過ぎると、今度は計画の経済的合理性が損なわれてしまう。計画の内容のほかこうした事情も考慮しながら、予測数字を算出する。

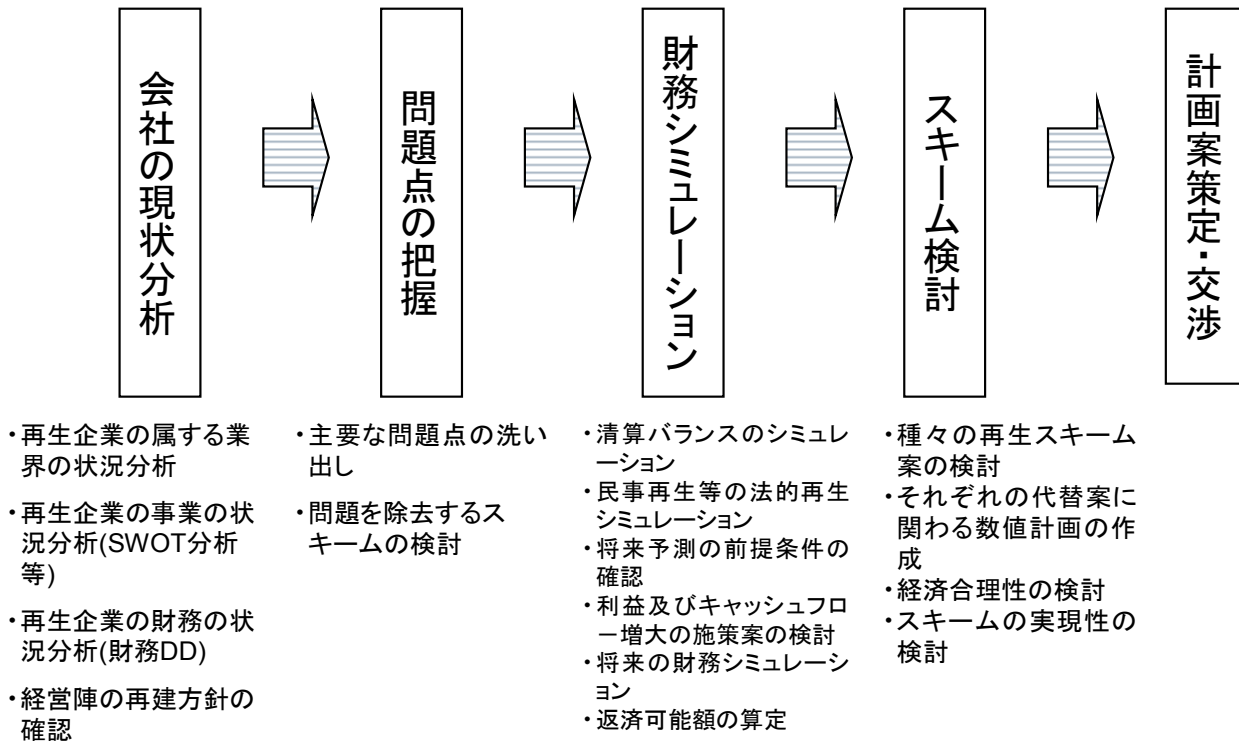
再生計画ができあがると、RCCのスタッフが計画の検証をした上で、外部の専門家から構成されている企業再生検討委員会に計画を提出する。RCC内部でのみ検討していると、どうしても視野が狭くなってしまうので、この委員会で改めて計画の内容を精査・検討してもらっている。企業再生検討委員会での検討にあたっては、特に事業の再構築に関する計画の内容が適当なものであるかという点に留意する。事業の再構築の状況はその企業の収入を左右するものなので、収入予測の実現可能性を測る上でもとりわけ厳しい審査・検討が求められる。

企業再生検討委員会が、提出された事業計画は適当なものであるという判断を下したところで、初めて第1回目の金融債権者説明会を開催する。この第1回金融債権者説明会が行われた後に、債務者に支払いの一時停止を要請する。私的整理ガイドラインでは、債権者に通知を出した段階で債務者は支払いの一時停止を行う旨が示されているが、RCCの再生業務では、金融債権者説明会で再生に関する一定の方向性を打ち出したところで、支払いの一時停止を要請している。

図表 6-5 再生業務の流れ



図表 6-6 再生計画作成の一般的手順



第4節 R C Cが手がけた再生事例

<事例1 書籍販売O A社>

O A社は関東地方の大手老舗書店で、店舗を4~5店運営していた。従業員数が約150名で、労働組合はなかった。

O A社では、店舗における万引きの頻発などにより仕入れた商品のロス率が高くなっており、業績に響いていた。そこでまず、商品を仕入れるところから見直すなど、新たな商品管理システムの再構築を行った。また、社長も交代してもらい、新たな経営陣と従業員の意思疎通を図る目的で、全従業員との人事面接を実施した。あわせてそれまでの従業員の処遇の見直しや、就業規則の改定による退職金の20%減額なども行った。

店舗での商品管理システムを整えると、もともと学校などを顧客とした外商部門は利益をあげていたので、O A社は全社でしっかりとした利益を上げられるようになった。そのため、人員削減などは行う必要がなかった。また新しい商品管理システムの導入にあたって、従業員教育を行ったりした結果、従業員の意識もずいぶんと変わった。O A社はR C Cが関与した中でもかなりうまくいった事例だと思う。

<事例2 タクシー会社K C社>

近畿地方の中堅タクシー会社K C社には非常に強い労働組合があった。再生計画を作成する際、組合は経営陣、株主の全面的変更を強く主張し、その主張が実現された。その後、経営陣から5人、労働組合から5人が参加する再生委員会という組織がつくられ、再生計画の実施について監督を行うと同時に、再生を進めるにあたって労使がお互いの意見を交換する場となった。それから、組合がK C社の持ち株会社に出資して、資金的な問題についても組合が協力するという体制をつくった。このようにこのK C社の事例では、組合が再生の中心的な役割を担っており、いわばE B O（エンプロイー・バイ・アウト）に近い形で、企業再生が進められている。

<事例3 バス会社 A K社>

A K社の再生にあたっては、バス部門の経費の65%を示す人件費をどこまで抑えるかが重要な課題となった。A K社には組合があり、人件費の削減については組合と協議の上、雇用に優先し、基本給の一律10%減額と賞与の支給率を年間1ヶ月まで抑えるという措置を実施した。また、定年制と退職金の見直しもあわせて行った。

再生に向けて動き出してから、A K社では路線ごとに収支をチェックするようにし、不採算路線は廃止する方向で、バス事業を再構成することとした。その再構成の過程で人員削減の必要がでてくることが予想されたが、賃金の切り下げにより多くの従業員が離職したため、逆に必要な人員を割り込んでしまった。そこで急遽、定年退職した従業員に依頼をし、一時

的に嘱託社員として勤務してもらう形で従業員を確保して乗り切った。こうした経験から、A K社では従業員を確保するためにはできるだけ早く給与水準を上げないと考えており、当初の予定よりも利益が上がった場合には、債権者への返済に向けるのではなくて、まずは給与の増額に向けるよう、労使で調整を進めている。

<事例4 バス会社DM社>

DM社はA K社よりも事業規模が大きく、グループで様々な事業を営んでいた。そこで再生にあたっては、不採算の不動産事業や鉄道事業から撤退したり、タクシー事業を営業譲渡したりして、負担をできるだけ軽くした。

DM社もA K社と同様、人件費の削減が中心的な課題となっていた。DM社では15%の基本給減額を行い、さらに退職金の算定方法を見直して、会社が早期に過大な退職金負担を免れるようにした。また、人員補充が必要となったときには、正社員ではなく嘱託社員として雇用することで従来よりも人件費を削減しようとした。

DM社では希望退職募集などの人員削減は行われなかったが、A K社同様、労働条件の低下を受けて離職する従業員が数多く出た。ただし、若い従業員を中心に再生を支えるという体制はできあがっているため、今のところ再生に向けた取組みが破綻するといったことにはなっていない。

<質疑応答>

1. 再生を手がける立場と債権回収を行う立場の調整

【質問者】 エクイティーフンドと共同で企業再生を進める場合など、R C Cは、再生を進めるファンドの立場と、金融機関の債権回収を促進する立場をどのように調整しているのか。

【古川】 株式を買収するファンドは、株式を公開することによってリターンが得られるよう、あるいは公開しないまでも売却などによって公開した場合と同様のリターンが得られるよう、将来に向けて企業価値を高めていこうとする。一方、債権回収を行う金融機関は、債権処理の過程において、破産と再生を比較した上で、より多くの回収が可能なほうを選択することになる。このように、投資家のねらいと債権回収を行う金融機関の経済合理性は異なると思うが、いずれのねらいも企業が再生さえすれば結果的に両立することとなり、計画作成段階などで両者の利害対立が深刻化するということはあまりない。

2. R C Cによる経営責任の追及

【質問者】 例えば、民事再生手続や会社更生手続を申請して事業再生を行う場合には、申請

後経営状況の調査を行い、場合によっては提訴などで経営陣の経営責任を追及することがあるが、R C Cが関与する私的整理による企業再生では、同様に調査等をして経営陣の経営責任を追求したりするのか。

【古川】 R C Cが手がける企業再生では、経営陣の経営責任の取り方として、役職の辞任と私財提供が基本となっている。経営者の協力がなければ再生のための取組みを始められないので、経営者個人が保証している債務まで含めて私的整理の対象としており、その代わりに通常の生活ができる程度の財産を残して、私財は提供してもらうこととしている。それ以上の過去の経営責任の追及であるとか、損害賠償の請求といったことまでは行っていない。

3. 企業再生を手がける経営人材の確保

【質問者】 再生を目指す企業に、再生を主導する人材がいらないような場合は、例えば業績が一応安定化する時点まで、R C Cから経営陣を派遣したりするのか。あるいは別の方法で人材を確保しているのか。

【古川】 R C C内部には再生を主導する経営陣になるような人材が少ないので、ほとんどのケースでは外部から招聘する。ただ、とりわけ中小企業の再生を託す場合などには、企業の業績を考えると、社長といえども年収を500~600万程度に抑えざるを得ない時も多い。社長に就任しなければこれまでの仕事で1000万以上の年収はあったような人々ですから、適当な人材に就任を要請するのなかなか難しい状況である。

4. 人事労務に関する計画策定のプロセス

【質問者】 事例で挙げた4社では、人事労務の計画が決まって労働条件等の見直しが行われたと思うが、人事労務関連の計画の内容は大体どの時点で決まるのか。また人事労務関連の計画を立てる際には従業員や労働組合の意向を聴取する必要があると思うが、どの段階で実施しているのか。

【古川】 財務デューデリによりその企業の人件費比率などが明らかになるので、ある一定の債権額を支払おうとすれば人件費をどの程度削らなければならないとか、あるいは収益がこの程度であれば、人件費はこのくらい支払うことができるといった見通しを立てられるようになる。R C Cでは、こうした見通しがどの程度現実になりそうかといった点や、見通しの裏付けとなる雇用の状況などを検証する。したがって、人事労務関連の計画の内容は、再生計画の作成過程で常に検討され、再生計画全体の内容と同時並行で決まるといえる。

また、従業員や労働組合の意見を、R C Cが事業計画の作成段階で直接聞くことはない。R C Cは原則としては、債務者企業が組合や従業員の意向を聴取し、同意を得たであろう計

画を検証するということだけを行っている。

5. 企業再生における労働組合の役割

【質問者】 R C Cが手がける企業再生にとって、対象となる企業に労働組合があることはメリットか、デメリットか。また、再生にあたっては、労働組合に対する経営情報の開示や、再生計画に対する同意の確保が必要と思うが、これらについてはどのように考えて取り組んでいるのか。

【古川】 これまで対象となった再生企業のうち労働組合があったのは約3分の1であるが、組合の存在が再生の妨げになったというケースはひとつもない。むしろ、労働組合のほうが、再生に理解を示してくれることのほうが多い。企業再生にあたって従業員が感じる不満や不安に労働組合で対応してもらい、従業員全体で再生に協力する体制を整えてもらっている例が多いように思う。そうした場合には、先のDM社の事例のように、再生の成果を債権者よりもまず従業員の処遇改善に向ける方向で計画を進められないかどうか検討を行ったりする。

経営情報の開示は、あまり早く、再生計画が固まりきらない段階で行うと、従業員に不安を与える懸念がある。場合によっては、再生計画について、組合や従業員に早めに情報を開示し、計画に関与してもらおうというともできるだろうが、非常に難しいだろう。

第7章 日本におけるこれからの事業再生のありかた — 産業再生機構の経験から —

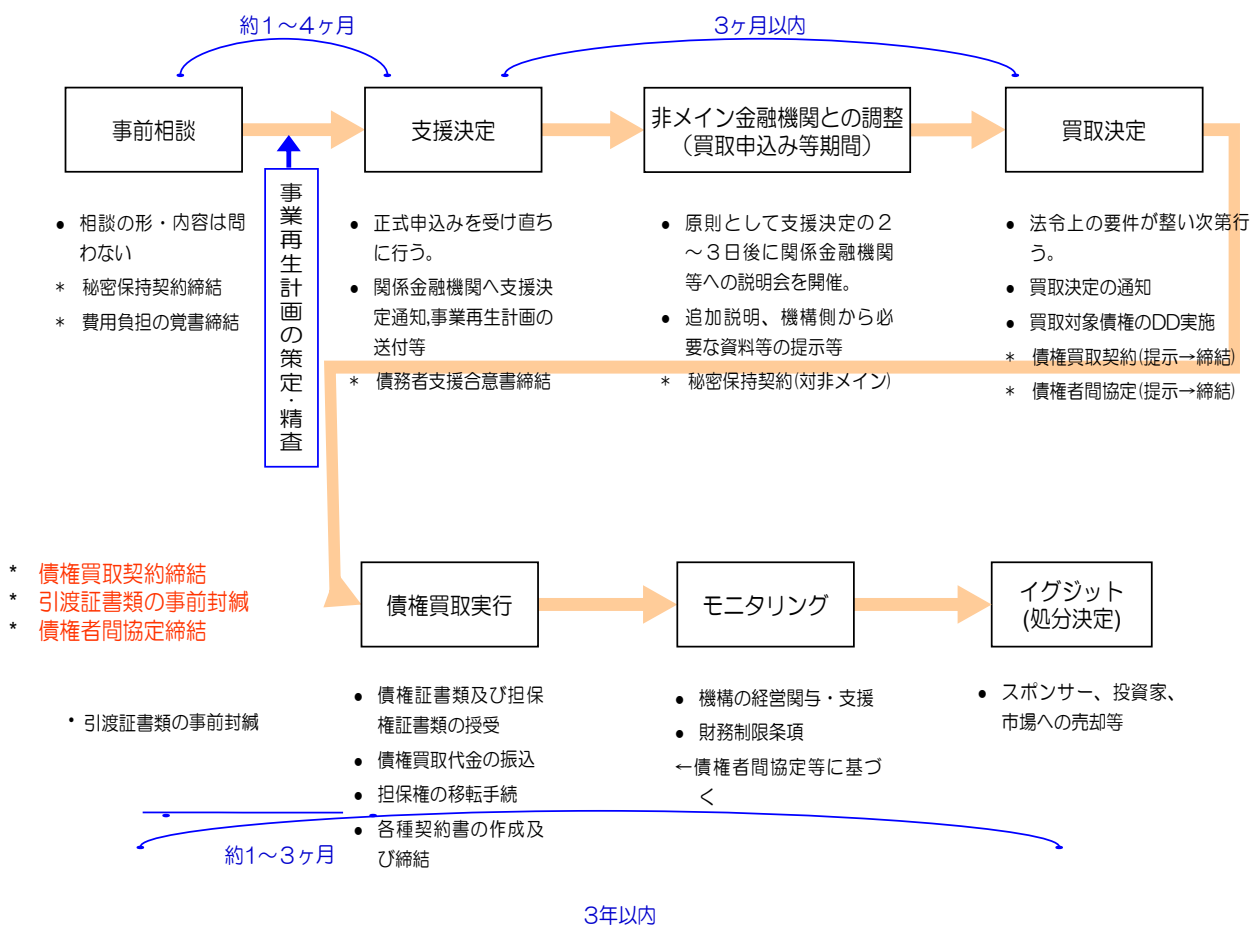
講演者： 富山和彦（産業再生機構 代表取締役専務）

第1節 「ヒトの建て直し」としての事業再生

1. 再生支援の基本的プロセス

産業再生機構（以下、IRCJ）では、事業再生について相談を受けてから、実際に支援を決定するまで1~4ヶ月の期間をかける（図表7-1）。この間、再生の対象となる事業について様々な角度からのデュー・デリジェンスを実施し、その結果を踏まえて支援するかいなかを判断し、事業再生計画の内容を固めていく。

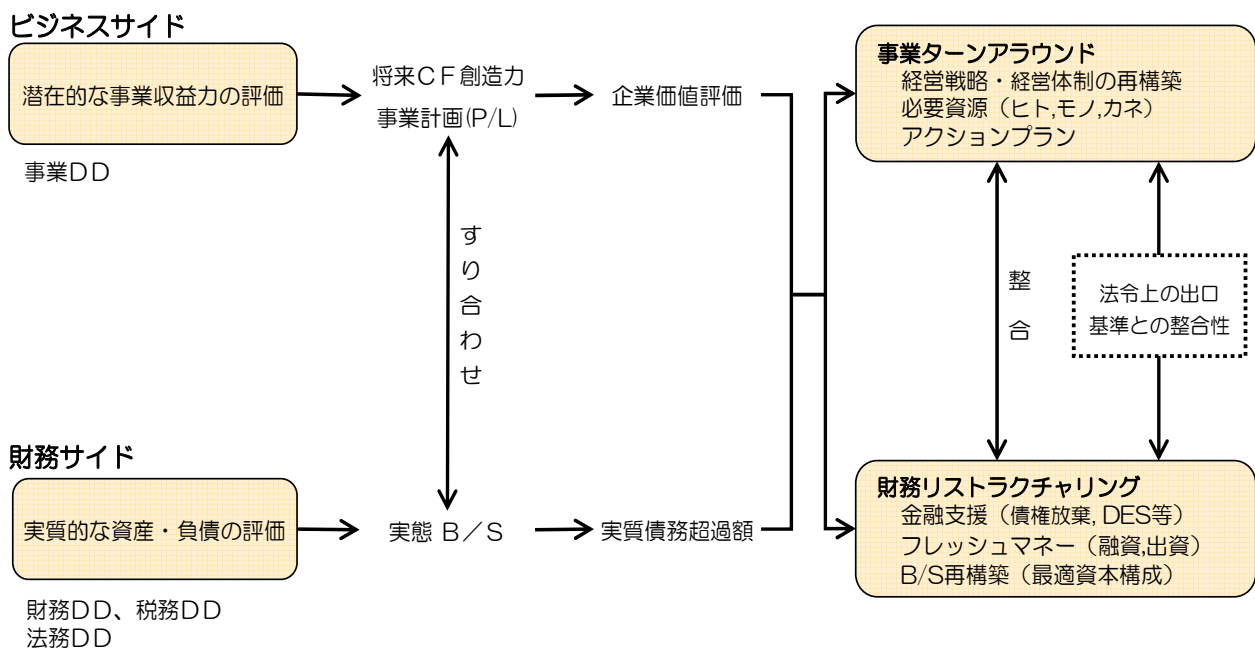
図表7-1 産業再生機構による再生支援のプロセス



事業再生という場合には何を考えなければいけないか。まず、再生機構に相談を持ちかけてくる会社は過重債務を抱えている。と同時に事業の収益力は低下している。過重債務をそのままにしておく、例えば100年一生懸命働いても債務を返済できず従業員のモチベーションがまるで上がらないといった問題が生じるので、債権者に適正な水準まで債務を減額してもらおうように要請する。

一方で、債権者や株主、従業員といったステークホルダーに還元する原資を稼ぎ出す事業収益力の回復も必要となってくる。IRCJでは財務面の状況もさることながら、支援をするかいかの判断材料として最も重視しているのは、現状抱えている様々な問題点を解決していけば、事業収益力をどの程度まで高めることが可能かという点である。産業再生機構に相談を持ちかけてくる会社は、収益を赤字補填に使い、事業の競争力を維持・強化するための再投資を行っていない。そのため事業が大変に傷んでいる。傷んだ事業を正常な状態にするには、組織の改編や戦略の見直しといった「事業ターンアラウンド」を進めていかなければならない（図表7-2）。

図表7-2 2つの側面における再生支援の道筋ービジネスサイドと財務サイドー



過重債務への問題にどのように対応するかも、事業収益力をどの程度高めることができるかの目処がついてから、債務額とすり合わせることで初めて決まってくる。この点に関しては、当初、IRCJと企業の債権者である銀行との間で見解にずれがあった。IRCJでは先にも触れたように、事業収益力をベースに返済可能な債務額を算出した上でどの程度まで債権の減額を要請するかを決めていたが、多くの銀行はIRCJの担保評価がきびしいために債権が相当に減額されているのではないかと捉えていた。しかし、IRCJの事業再生支

援スキームは、会社の資産をばらばらにして売却することで債務の弁済を図るというものはなかったの、実は担保評価は再生基本計画とはあまり関係がなかった。

2. 「ヒト」が左右する事業ターンアラウンド

では、事業ターンアラウンドはどのように進めていくべきか。日本における事業再生ではほとんどの場合、事業ターンアラウンドの目的は、組織で働いている人の生産性、もっと言えばモチベーションを高めることだといってよい。

日本の会社の中に、最新の生産設備を持っているから生産性が高いというケースはほとんど見られない。非常に設備集約的、資本集約的に見える鉄鋼業などを含め、大半の産業においてそうではないかと見ている。例えば、日本の自動車メーカーが使っているような高品質の薄板というのは、日本の高炉メーカーでしかつくれない。こうした薄板の製造には、いろいろな特許だけではなく、現場で働いている人たちの技能が不可欠である。したがって、事業再生も含めたM&Aを一番左右しているのは資産ではなく、人である。事業再生やM&Aは金融的現象として捉えられがちであるが、日本ではとりわけ人の観点から捉えていかないと実態を見誤るだろう。

事業再生やM&Aを人の観点から捉えていかなければならないというのは、おそらくアメリカでもそうではないだろうか。実は、物と金のみに着目したM&Aは、アメリカでもほとんどうまくいっていない。というのも、日本にしてもアメリカにしても、ものづくりも含め様々な産業が知識集約化しており、産業が知識集約化した段階で事業にとって最も重要なのは、知識を集約し価値を創り出す人だからである。アメリカのM&Aの事情に精通した人々の間では、「技術を買うな、人を買え」ということがよく言われている。

ただ、事業ターンアラウンドの場面で人の問題に対処することは非常に難しい。人の問題に対処する上で、対象となる組織にいるトップまたはミドル・マネジメント層、あるいはラインの人々の適性や性格を見極めることが必要であるが、本来そういった適性や性格は長時間かけてようやく理解できるものであり、事業ターンアラウンドのように比較的短期間で進めなければならない活動の中で見極めを行うことは容易ではないからである。とりわけ、I R C Jもそうであるが、ある会社を買収して様々な施策を行い、価値を高めた上で市場に返すという形で事業再生に関与する場合には、その事業を構成する人の部分というのは買収する側からはほとんどわからない。そこで、事前の人材デューデリジェンスとも言うべき手続で、組織の人的側面をできるだけ把握することが大変に重要となる。

第2節 日本での事業再生における留意点—日本の企業社会の現状を踏まえて—

1. 「ゲメインシャフト」的企業強さ

先に日本企業の事業収益力の主要な源泉は、組織を構成する従業員がもつノウハウであると述べた。いまひとつ日本企業の事業収益力につながっているものを挙げるとするならば、日本企業のもつ「ゲメインシャフト」¹⁾的な性格だろう。日本でパフォーマンスの高い組織は、このゲメインシャフト的な性格が、とりわけ現場のオペレーションのなかでうまく機能し、従業員一人一人の働くモチベーションを引き出している。

ゲメインシャフト的な企業強さというものがわからない経営者は、組織を利害、損得といった極めてゲゼルシャフト的な要素で規律づけようとする。典型的なアメリカ型の経営は、業績を上げて株価に反映されれば、経営者がストックオプションを行使することでその成果を得ることができるというような、株主と経営者の利害を一致させたインセンティブ・規律づけの構造を、企業組織の内部に次々と複製していく。経営者は、同じような利害関係を共有するように自分の下のマネジメント層を選ぶ。そのマネジメント層も同様にその下のマネジメント層を選ぶ。要するに、株主が儲かったら自分が儲かる、自分が儲かったら自分の部下も儲かるという組織をつくる。こうした組織は経営効率的であるように見えて、実はものすごく経営効率が低い。すべての従業員の評価を株価と連動してしまうと、例えば現場でものをつくっている従業員のように働きぶりや株価との関係が極めて薄い場合には、一生懸命働いたにも関わらず株価が上がらないために報酬が増えずにモチベーションがさがるといったことが往々にして起こる。また、株価が低下するようなできごと、例えば不良品の発生などは組織内で隠蔽されるリスクが大きくなる。

もっとも、ゲメインシャフト的な性格が強い日本企業において、リーダーシップを発揮していこうとすれば、経営陣もゲメインシャフトの一員であることが要請される。例えば、外部から経営陣として事業再生に取り組む企業に乗り込んだ場合も、企業の従業員に、「この人は、外部からきた人だけれどもちゃんと私たちの会社のことをわかってくれているな」と思ってもらわないと、事業再生は先に進まない。また、うわべでゲメインシャフトの一員になったふりをして、日本の従業員の人たちはそうしたうそを見破る能力が極めて高い。経営陣は、その企業のもつ文化や雰囲気といったものを肌身で共感できなければならず、これはかなり難しいことである。

¹⁾ 「ゲメインシャフト」とは、ドイツの社会学者テンニース（1855-1936）によって提起された社会の類型に関する概念で、「共同社会」と訳されることもある。ゲメインシャフトは、人々の感情的な融合や相互の愛情・了解を基礎とし、交換や売買、契約といった概念の入り込む余地が少ない社会とされる。このゲメインシャフトの対概念としてテンニースが提起しているのが、「ゲゼルシャフト（利益社会）」である。

2. 経営者人材の育成と経営に対する外部からの規律構築

(1) 経営者人材育成の必要性

日本企業のゲマインシャフト的な性格は、従業員のモチベーションを引き出す一方で、組織を掌握した人間が、自分の権力が揺るがないようにすることも非常に容易である。企業内において経営トップの揺るがない権力が構築されると、従業員がトップにおもねるようになり、経営の腐敗が起こるリスクが高まる。日本の経営者は、ゲマインシャフト的な組織の強みを発揮するようにリーダーシップを確立しつつ、ゲマインシャフト的組織の陥穽にはまらないようにしなければならないという、かなり大変な立場にたって行動することを求められている。

私自身は、日本の企業、あるいは官僚組織もペーパーテストエリート的で、当たりさわりのない人を漫然と偉くして、経営トップに据えてきたのではないかという印象をもっている。平均値で言うと、残念ながら今の経営者、あるいは今の経営者候補生の人たちというのは非常に小粒化していると感じる。上で述べたように、日本企業の経営トップはゲマインシャフト的組織に受け入れられながらも、その組織が陳腐化・腐敗しないように主導していかなければならないという厳しい仕事をきちんとこなしていかなければならず、そうしたことができる人材をどのように育成していくかが、わが国の社会全体でも重要な課題になってきていると思う。

(2) 外部からの規律をいかに構築していくか

もともと、どんなに優秀な経営トップでも、あるいはそうした経営トップに率いられた組織でも、自らの克己心や規律のみで、モチベーションの維持・向上や、腐敗回避を図ることは難しい。企業経営を外部から規律づける社会的な仕組みが必要である。

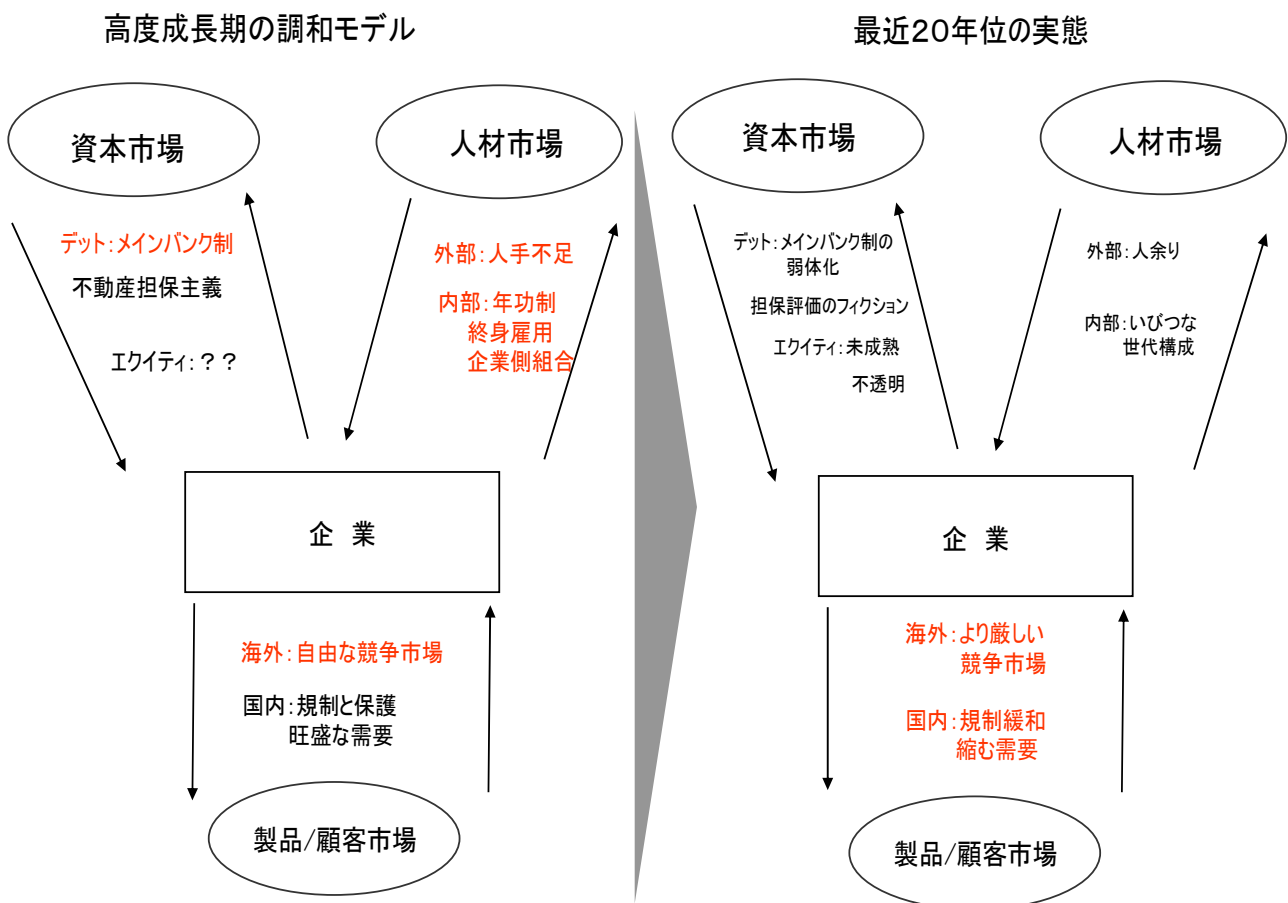
企業に対する外部からの規律としては3つの「市場」が考えられる。第一は、顧客市場である。例えば、変なものを売ったら買ってくれなくなる。あるいは製品の安全性などについて顧客に対しそをつくると不買運動が起きる。こうした顧客の対応は、企業の逸脱行動を抑える。第二は、資本市場である。ここで「資本市場」とは証券市場のみを指しているのではなく、株主も含め企業に出資・融資をしている主体により構成されている。企業のパフォーマンスが上がらなかつたり、企業が不正を行ったりすると、資本市場の参加者はその企業から資金を引き上げたり、あるいは企業に対し発言したりすることで、企業経営のあり方を適正なものにしていこうとする。第三の市場は、人材市場である。企業がまともに活動していれば優秀な人材がその企業への就職を希望し、活動に問題があれば逆に優秀な人材が集まらないようになって企業の力が低下する。人材市場はこうしたプロセスにより、企業の活動を外から規律づける。

かつての日本は、3つの市場の参加者の時間感覚が比較的合っていた。現状は、まず資本

市場参加者の時間感覚が異常に短くなっている。従来は比較的長期的な視野をもつメインバンクが経営に参与していたが、現在ではメインバンクが経営に参与していると、メインバンクとは利害が衝突する株主が、「単なる貸主がなぜ代表権のある人間を送り込んで経営をやっているんだ」と訴訟を起こしかねない。そうすると、メインバンクの資本市場での影響力が弱まる。では、メインバンクに変わって出てきた株主はどのような存在かといえば、その大半は基本的には会社の経営に関心のない、極めて短期のスペキュレーション（投機）をやっている人々である。結果、資本市場は企業経営を適正に規律づけているとはいえない状態になった。

いまひとつ、資本市場・人材市場の需給状況が最近 20 年位の間は緩やかであったことも、企業に対する外部からの規律づけの低下につながった。バブル期は資金がだぶついていたので、銀行は頭を下げて金を借りてくれと頼むような状況であったし、人材市場に目を転じて、人余りの状態が続いていた。最近 20 年ほどの間は、経営者が外部から企業統治の問題を突きつけられるようなシチュエーションはさほどなかったといってよい（図表 3-7-3）。

図表 7-3 日本企業を巡る市場規律の機能不全



では、この外部規律をどうやって今の日本の状況に合った形で再構築していくか。近年よく言われるようになった「株主主権」を進め、企業の規律づけを株主にゆだねてしまえば十分かといえば決してそうではない。というのも、先にも触れたように現在の株主のほとんどは短期で売り買いする人々で、所有した株式を発行している企業の経営にも関心はなく、株主総会に委任状すら出さないような人々だからである。株主主権がいわれる一方で経営に関心をもつ株主が退出し、関心をもたない株主の比重がどんどん増しているという「ゆがみ」は、実は日本で今一番激しくなっているのではないかと思う。例えばアメリカとかヨーロッパでも、長期的に投資を行っている株主は意外と多い。大学の基金や財団などがそうで、こうした株主は経営者がおかしかったら、交代させたりする。

とはいえ、日本でも企業に対する外部からの規律を働かせるためには株主を一切無視するわけにはいかない。やはりこれからの企業に対する規律としては、どうしてもエクイティ・ガバナンスの充実というものを考えざるをえないからである。充実させる過程でどういうことを行わなければいけないのかということが、今おそらく我々に突きつけられている課題である。私は、欧米同様の長期コミット型の株主を、法人株主からでも個人株主からでも育成し、そういった株主がガバナンスを行使できる仕組みをつくる必要があると思う。そういった仕組みをつくらないと、短視眼的で愚かな株主がガバナンスを行使するために、むしろ日本企業の持続性のある収益力が損なわれるといったことが起こるのではないかと感じている。

3. リサイクル機能の整備

市場によって企業経営を有効に規律づけていこうというときに、いまひとつ浮かび上がってくる大きな問題は、市場によって淘汰された企業・個人の再挑戦が難しいということである。現状の日本社会の仕組みは非常にトーナメント戦的で、多くの企業・人々が一度負けてしまうと終わりという状況に置かれている。再挑戦、あるいはもう一度頑張る動機づけがない社会において、ひたすら株主主権や市場主義を押し進めてしまうと、市場で淘汰された企業や個人をそのままの状態で固定化してしまう。

市場の中で企業の優勝劣敗、淘汰というものが起きたときに、どうスムーズに経営資源、とりわけ人という経営資源を、社会の中でもう一度再配置していくか。今後はこうした点について検討し、具体的な仕組みをつくっていかなければならないと思う。

<質疑応答>

1. これからの事業再生に求められるもの

【質問者】事業再生にあたっては、財務面もさることながら事業収益力の回復がより重要で、その事業収益力の回復のためには、事業を行う組織や人の建て直しこそが重要であるという

点を指摘されておられるが、財務リストラを行うだけでは、事業再生として不十分であるというのはどうしてか。

【富山】 おそらく日本では、これまで事業再生というともっぱら財務リストラのことを意味していた。例えば、会社更生手続だったら、手続を申請して、債務の実態を把握し、債権者にどの程度債権放棄してもらうかが決まったら、再び事業活動の場に送り出して仕事は終わりといった感じで、次々と処理されるのが事業再生と捉えられていた。だからこそ、かつての事業再生では、弁護士が主役だったし、会計士、銀行が主要な役割を果たしていた。

かつてはそうした財務リストラを行えば事業再生が可能だった。なぜなら、日本経済全体が基本的に右肩上がりだったからである。財務状態を調整しさえすれば、再び売上を伸ばし、収益を上げることができた。しかし、いまは日本経済全体が右肩上がりの状況ではない。なおかつ、経済のグローバル化などにより企業の競争環境もはるかに厳しくなっている。グロそうすると、財務リストラを行い、さらにその後のビジネスをどうするかという問題に取り組まざるをえない。

財務リストラ後のビジネスをどのように進めていくかという問題に取り組んだ段階で初めて人の問題や、事業の問題に直面する。I R C J が財務リストラにとどまらず、ビジネスの建て直しも手がけるというアプローチをとったときに、銀行関係者のみではなく弁護士をはじめとする法曹関係者のなかにも違和感を持つ人がかなり多かった。我々からすれば、管財の対象のうち一番大きいのは人材だと言いたいですが、法曹関係者の管財人の感覚では、まず資産が管理の対象となる。こうしたせめぎ合いは今でもある。しかし間違いなく、事業再生においては人材や事業の整備について取り組むことが不可欠となっており、人材や事業の仕組みがわからない人が事業再生を進めると、致命的な間違いを犯す危険性がある。

2. 私的整理促進のための整備

【質問者】 I R C J は事業再生の様々なモデルを提示したと思うが、そのなかでも今後は私的整理による事業再生の仕組みをさらに整備していく必要があるのではないか。

【富山】 私的整理を活用して早期に再生を手がけていれば、雇用や企業価値をもっと守ることができたのにというケースは多い。法的整理が使われるケースのほとんどは、企業の経営状態としては最悪で、なぜこんなになるまで放っていったのかという状況に陥っている。

また、ある企業が法的整理を行うと、それ自体で企業価値がかなり下がると一般的には捉えられており、実際に企業価値が低下するケースが多い。こうなると、やはり債権者や取引先、従業員の被るロスが大きくなる。以上のような事情から、ご指摘のとおり、今後は私的整理促進のための仕組みをさらに整備していくことが必要と考えるし、内閣法制局といったところや、法曹関係者の間でも議論が進められるべきではないかと思う。

3. 産業再生機構とプライベート・エクイティ・ファンドとの違い

【質問者】 I R C J は、再生対象企業の資本金を拠出したほか、債権も引き受けて、事業再生に関与するリスクをかなりとっているから、本格的な事業再生に乗り出すことができるのではないかと感じている。この点は単なるプライベート・エクイティ・ファンド²やフィナンシャルアドバイザーと本質的に異なるところで、事業再生に乗り出そうというところは、小さな割合でもいいから、I R C J のように自らリスクをとる活動しなければならないのではないか。

【富山】 I R C J が扱う案件で大規模なものであれば、債権まで含めて数千億円の投融資を行っている。それだけの資金をリスクにさらしているのだから、再生に向けてどれだけ人材を投入しても惜しくない。プライベート・エクイティ・ファンドは、リスクキャピタルは供給しているものの人材の投入はあまり行っていない。

また、不思議なのは、プライベート・エクイティ・ファンドのファンドマネジャーで、例えば従業員や組合の人と直接話をする人がほとんどいないということである。ファンドの取扱案件となっている企業で、事業収益力があがってこないで苦心しているところが多く出てきているが、元々いた経営者に任せきりであるとか、その企業についてよくわかっていない外資系企業に勤めていた人を引っ張ってきて任せるといっても絶対に業績はよくなる。業績が上がらないのであるならば、企業にいる人々と話し合いながら、その原因をつきとめ解決のための方策を採らなければならない。

4. 事業再生を主導する人材

【質問者】 事業再生にあたって、「人」の問題への対応が重要であるというときに、I R C J が事業再生に関与する場合には、どのような人材を事業再生を主導する立場にあてているのだろうか。富山氏が以前から再生を主導する人材供給のあり方として提唱している、「日本型インダストリアル・パートナーシップ」³の仕組みに基づく人材が最も適任なのだろうか。

【富山】 事業再生を主導する経営トップには、相手の立場にたって考えることのでき、人望があるといった人材をあてる。また、そうした人材が仕事をしやすいよう、同時に嫌われ役をあてることもある。

² 「プライベート・エクイティ」とは未公開企業や不動産に対して投資し、収益力を高めた上で上場するか他の投資家に売却することで収益をえる投資家のことを指す。また、こうした投資家の資金により作られたファンドを「プライベート・エクイティ・ファンド」という。

³ 「日本型インダストリアル・パートナー」とは、日本ではターンアラウンドマネージャーとなり得る人材が乏しいという現状の打開策として提案されているもので、「当該企業、または類似領域で卓越した経営モデル、戦略モデルを確立し、日本人と日本の組織をよく理解している日本ベースの企業が組織的に再生プロセスに参画すること」をさす。

日本型インダストリアル・パートナーの仕組みに基づいて、事業再生を主導することとなった人材は、その業界において収益をあげるノウハウを知っている。また、その業種で働く人々がどのような価値観や思いを持って働いているかもわかっている。ただ、事業再生の段階でまず求められるのはリーダーシップである。したがって、同業であろうが、同業でなかろうが、リーダーシップがあること、言い換えると日本的なゲマインシャフト集団の上にならって、集団を構成する人たちのハートを動かしたり、その人々のつらさとか痛みというものをきちんと吸い上げたりといったことができることが、事業再生を進める人材の要件となる。