

2.2 企業再生に関する構造改革の取組み

(1) 企業再生の概念

ア 企業再生の概念整理

企業再生の概念は、企業再生実務研究会において、次のように説明されている。

- 企業再生とは、要注意先企業等の業績不振企業の抜本的な事業再生、すなわち、事業の再構築、不採算部門の撤退、新たなビジネスモデルの構築等により、競争力、収益性等を高め、正常先にランクアップし、経営の健全性が安定的に確保されるようにすることであり、問題の先送りによる一時的な延命処置とは基本的に異なる。

(備考) 企業再生実務研究会「企業再生の実務」2002年

また、株式会社産業再生機構（以下産業再生機構と略記）法の第1条では、次のように企業再生を位置付けている。

- 株式会社産業再生機構は、最近における経済の停滞、物価、地価及び株価の下落等の経済情勢の変化に我が国の産業及び金融システムが十分対応できたものとなっていない状況にかんがみ、雇用の安定等に配慮しつつ、我が国の産業の再生を図るとともに、金融機関等の不良債権の処理の促進による信用秩序の維持を図るため、有用な経営資源を有しながら過大な債務を負っている事業者に対し、過剰供給構造その他の当該事業者の属する事業分野の実態を考慮しつつ、当該事業者に対して金融機関等が有する債権の買取り等を通じてその事業の再生を支援することを目的とする株式会社とする。

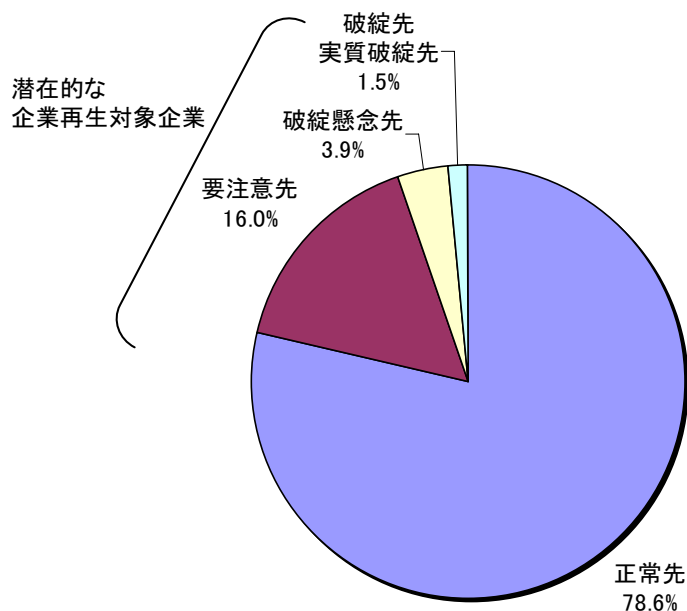
(備考) 株式会社産業再生機構法 第1条

イ 企業再生の対象

企業再生の対象については、上記の企業再生実務研究会の定義に従えば、銀行の自己査定による債務者区分の「正常先」を除く、「要注意先（要管理先）」企業（一部、「破綻懸念先」「破綻先・実質破綻先」企業）が、中心的な対象企業となると考えられる。

銀行の自己査定によると、2002年3月末の全国銀行で、「要注意先（要管理先を含む）」16.0%、「破綻懸念先」3.9%、「破綻先・実質破綻先」1.5%、一方「正常先」は78.6%であり、「正常先」と「要注意先以下」の比率は約4対1である。

図表 2-25 全国銀行の債務者区別の債権構成比（自己査定、2002 年 3 月末）



（備考）日本銀行「全国銀行の平成 13 年度決算について」より作成

潜在的な企業再生の対象としては、主要行では、特別検査の対象となった大口債務者の要注意先以下が 105 社、地域銀行に関しては、経営改善支援取組先 3 万 3,489 社程度と考えられる。

図表 2-26 企業再生対象の状況

主要行	地域銀行
主要行特別検査で、大口債務者の中で要注意先以下が 105 社（2004 年 9 月）	経営改善支援取組先が 3 万 3,489 社（2004 年度上期）

- （備考）
1. 主要行については、金融庁特別検査（2004 年 9 月）より作成。正常先を含む検査対象企業は 135 社
 2. 地域銀行は、金融庁「地域銀行における要注意先債権等の健全債権化等に向けた取組み」より作成。地域銀行 114 行計の数値。債務者数は 213 万 4425 社（2004 年度期初）。個人事業主を含む取引先企業であり、個人ローン、住宅ローンのみの貸出先は含まれない

ウ 企業再生のパターン

一 企業再生は大きく2つのフェーズで進行

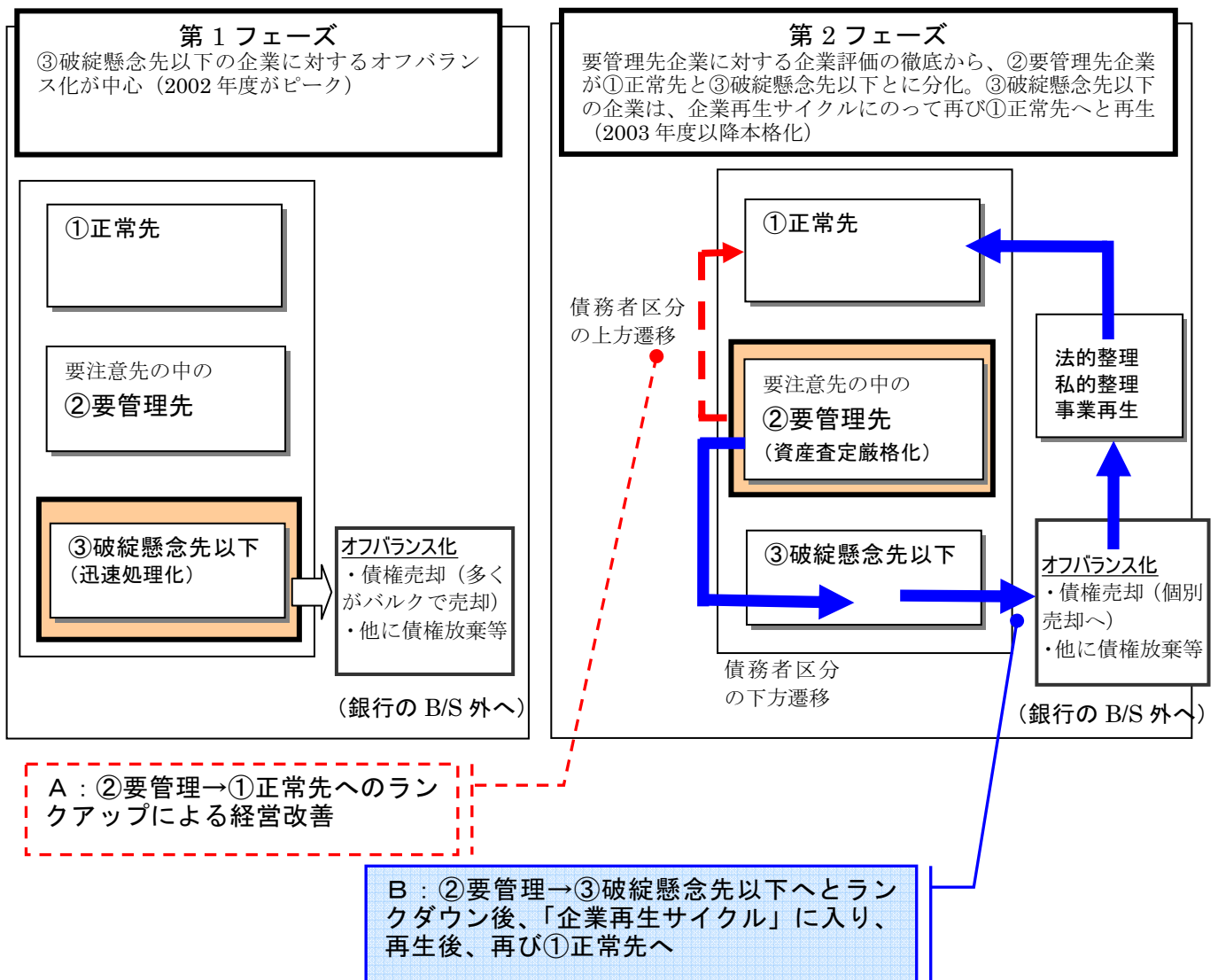
第1フェーズは、破綻懸念先以下の企業に対するオフバランス化が中心的な企業再生策で、2002年度がピークとなっている。

③破綻懸念先以下の企業→オフバランス化

第2フェーズは、2003年度以降盛んになったもので、従来、ともすれば先送りとなりがちであった②要管理先企業に対して、資産査定・企業評価の厳格化により、①正常先と③破綻懸念先以下に二極分化した後、③破綻懸念先以下については、近年確立してきた「企業再生サイクル」にのせて、銀行のバランスシート（B/S）外で企業再生を実施し、再び正常先となるルートである。

②要管理先企業→①正常先と③破綻懸念先以下とに分解→③を企業再生サイクルへ

図表 2-27 企業再生の二つのフェーズ

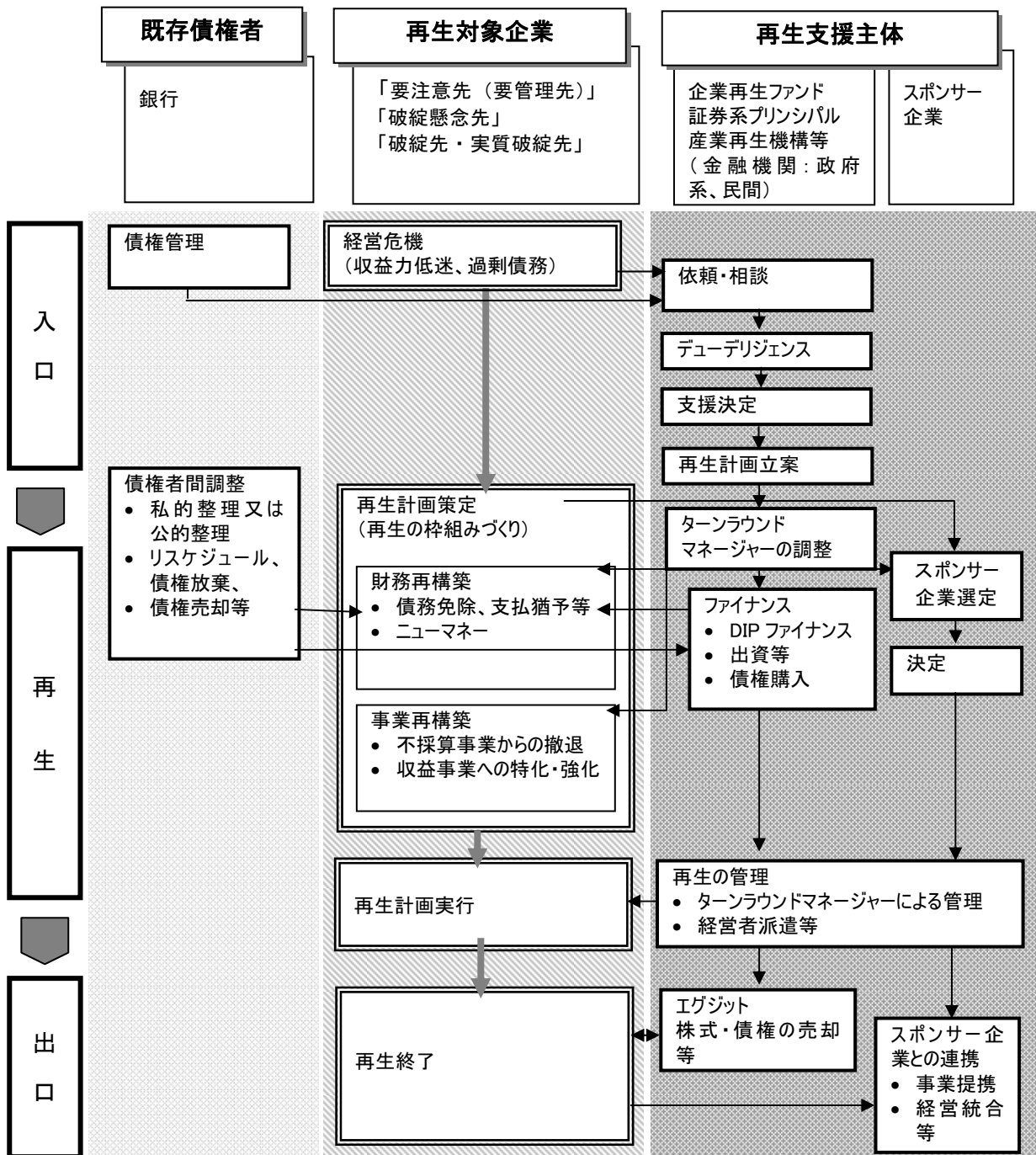


エ 企業再生サイクル

一 企業再生の一般的な手順 一

一般的な企業再生サイクルは(案件・主体によりフローは異なる場合があるものの)、概ね、次のように、「入口」「再生」「出口」の三つの過程に区分できる。

図表 2-28 一般的な企業再生サイクル



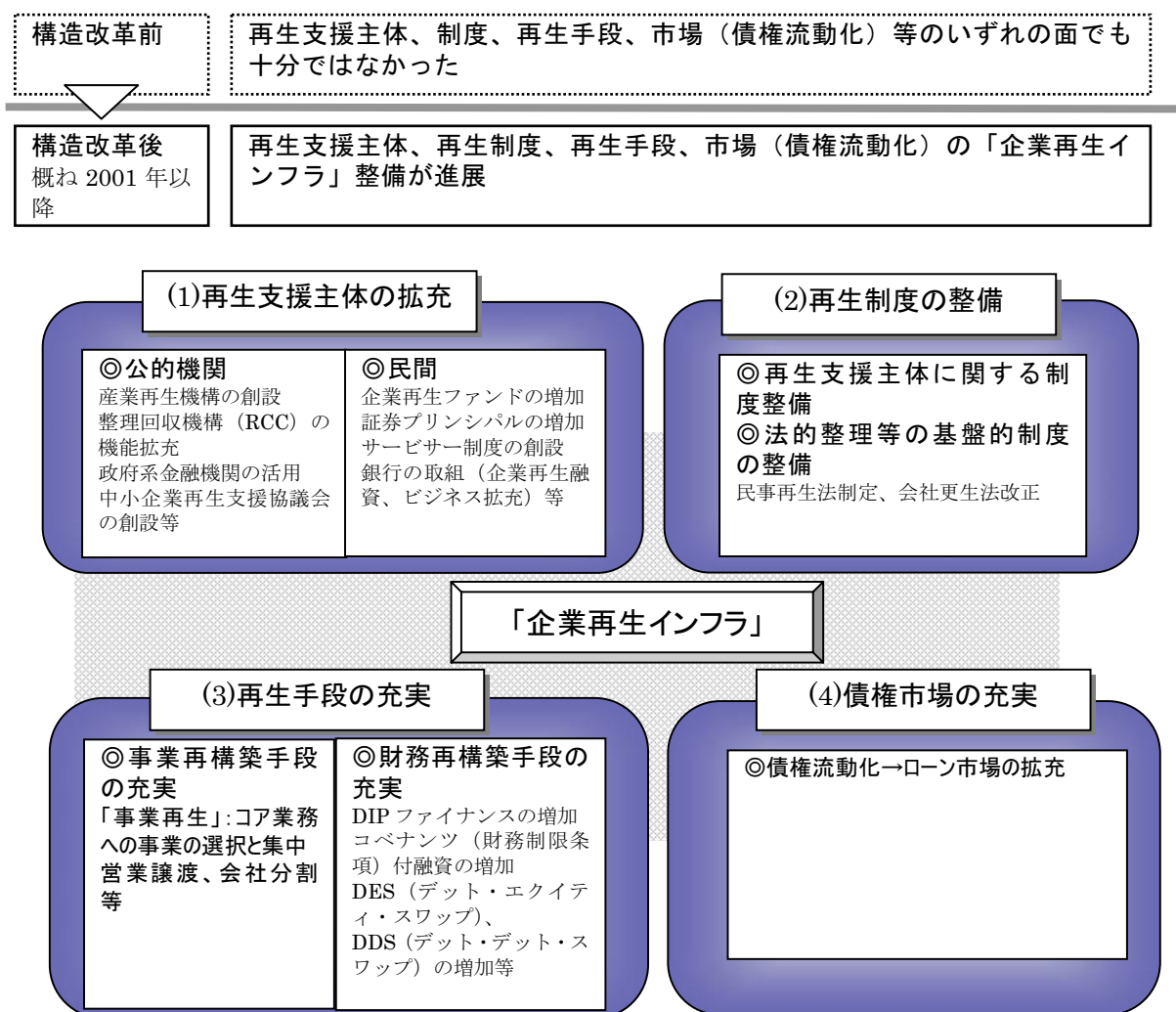
(備考) 日本銀行「わが国における事業再生ファンドの最近の動向」(2005年4月)を参考に作成

(2) 企業再生インフラ整備の進展

一 企業再生インフラ（主体、制度、手段、市場）が大幅に拡充 一

構造改革以後、企業再生に関して、再生支援主体の拡充、再生制度の整備、再生手段の充実、債権市場の充実といった、前述の「企業再生サイクル」を支える基盤（インフラストラクチャー）の整備が進んだ。ここでは、この企業再生サイクルを支える各種の基盤を「企業再生インフラ」と呼ぶ。

図表 2-29 企業再生インフラ（主体、制度、手段、市場）の概念図



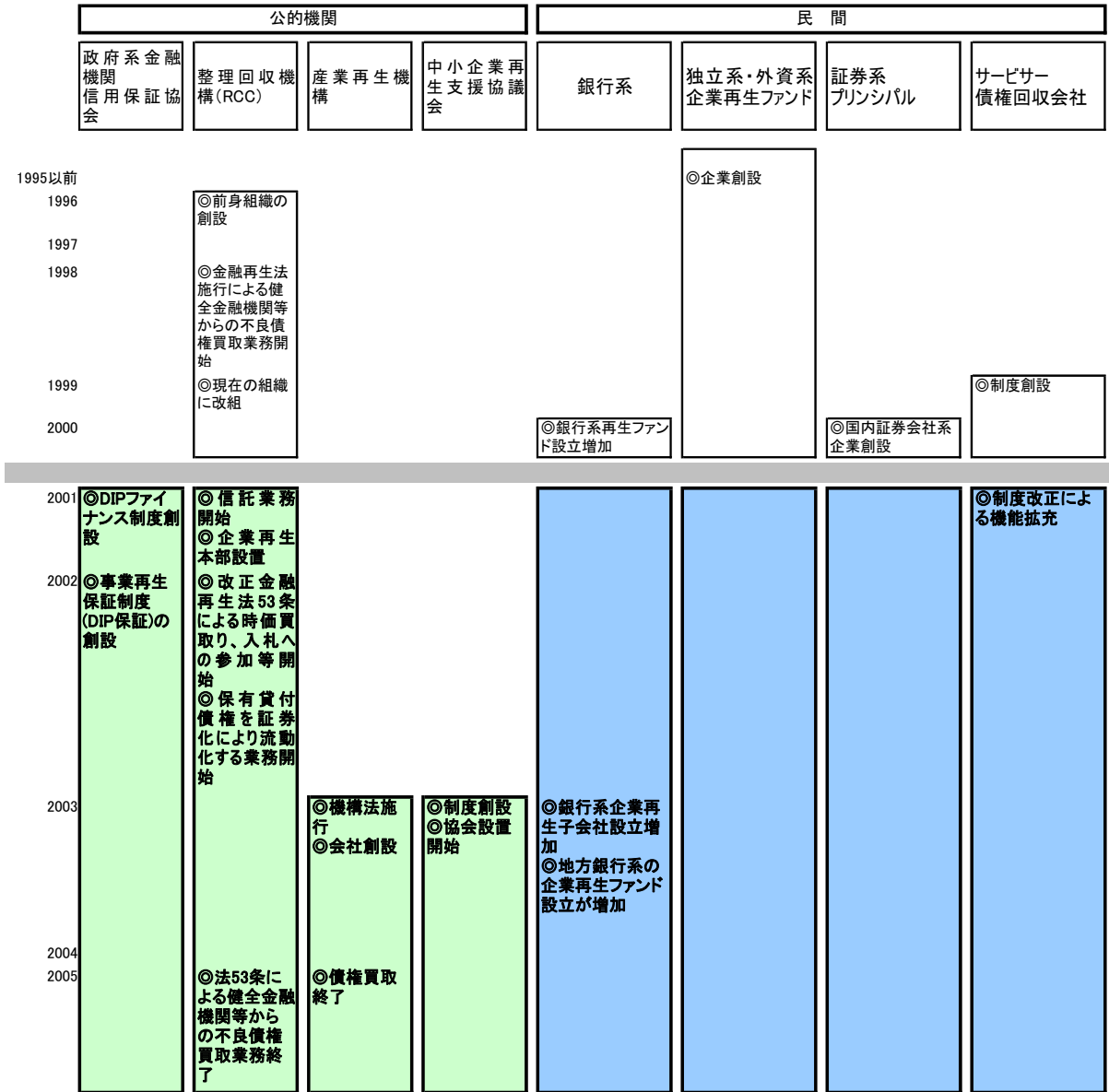
(備考) 1. 各種資料より作成

2. ここで言う「企業再生インフラ」とは、企業再生に必要な基盤的な環境・道具立てを指し、必ずしも公共部門が提供するものだけに限定していない

ア 再生支援主体の拡充

— 構造改革に関する基本方針（2001年）以降、再生支援主体は大幅に拡充 —

図表 2-30 再生支援主体の状況



(備考) 各種資料より作成

— 政府系金融機関（商工組合中央金庫・日本政策投資銀行・中小企業金融公庫） —

図表 2-31 商工組合中央金庫・日本政策投資銀行・中小企業金融公庫による
事業再生融資概要

	商工組合中央金庫	日本政策投資銀行	中小企業金融公庫
貸付名	① 事業再生緊急支援資金 ② 事業再生安定化支援資金 ③ 事業再生促進支援資金	① 事業価値保全資金 ② 事業基盤整備資金	事業再生支援資金
対象事業者	① 商工中金と貸出取引を有する再生事業者（法的再建のみ） ② （1）再生事業者（再建計画認可後） （2）私的整理ガイドライン成立事業者 ③ 再生事業者から事業承継する事業者	① 再生事業者（法的再建又は私的整理ガイドラインに基づく私的整理事業） ② （1）再生事業者（再建計画認可後） （2）再生事業者から事業承継する事業者	（1）再生事業者（法的再建（再生計画等認可後）又は私的整理ガイドラインに沿って私的整理を行うもの） （2）再生事業者から事業承継する事業者（民間金融機関の協力が得られる事業者に限る）
対象資金	① 短期運転資金 ② （1）短期運転資金 （2）設備資金 （3）長期運転資金 ③事業買取資金	① 設備資金、非設備資金 ② （1）設備資金、非設備資金 （2）事業買取資金（非設備資金を含む）	（1）設備資金、長期運転資金 （2）事業買取資金、長期運転資金
貸出利率	融資対象者ごとに個々に決定	一般金利 （協調融資の金利水準等を勘案し設定）	（1）基準金利+1.0% （2）基準金利（対象となる承継事業について2名以上の雇用が見込まれるなど一定の要件を満たす場合は特別利率（2億7千万円を限度））
実績件数	58件（平成17年3月時点）	62件（平成17年3月時点）	290件（平成17年3月時点）
実績額	117億円（平成17年3月時点）	1,157億円（平成17年3月時点）	201億円（平成17年3月時点）

（備考）商工組合中央金庫、日本政策投資銀行及び中小企業金融公庫へのヒアリングにより作成

— 信用保証協会 —

図表 2-32 信用保証協会による事業再生保証実績

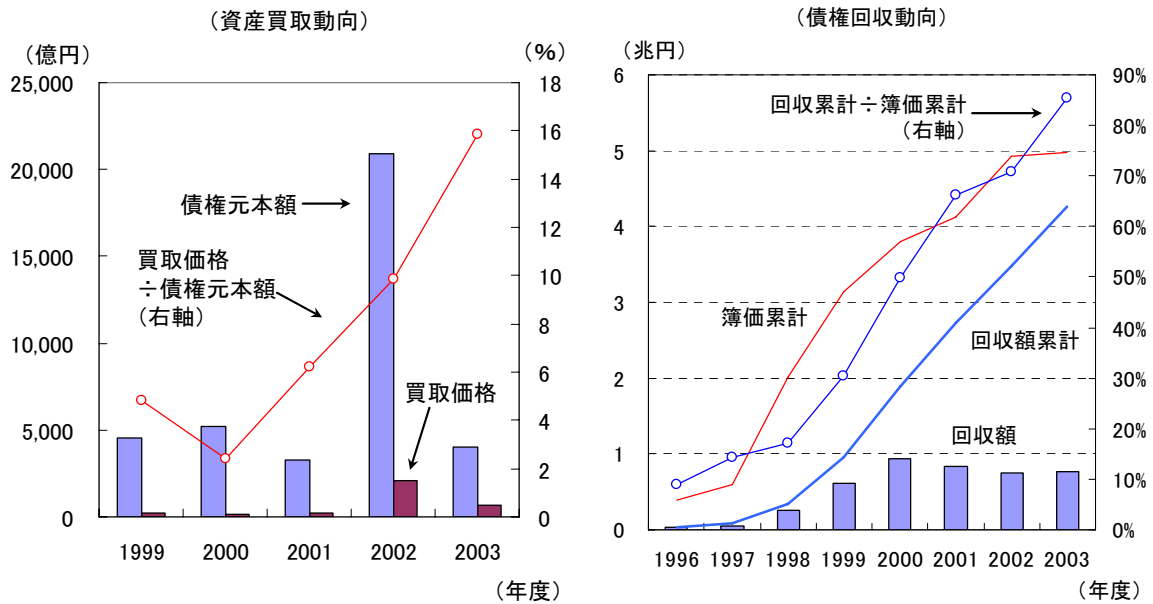
（金額単位：百万円）

	保証承諾		保証債務残高		代位弁済	
	件数	金額	件数	金額	件数	金額
2003年度	4	102	2	91	0	0
2004年度	33	497	23	305	n.a.	n.a.

（備考）全国信用保証協会連合会資料。2004年度実績は速報値

— 整理回収機構（RCC） —

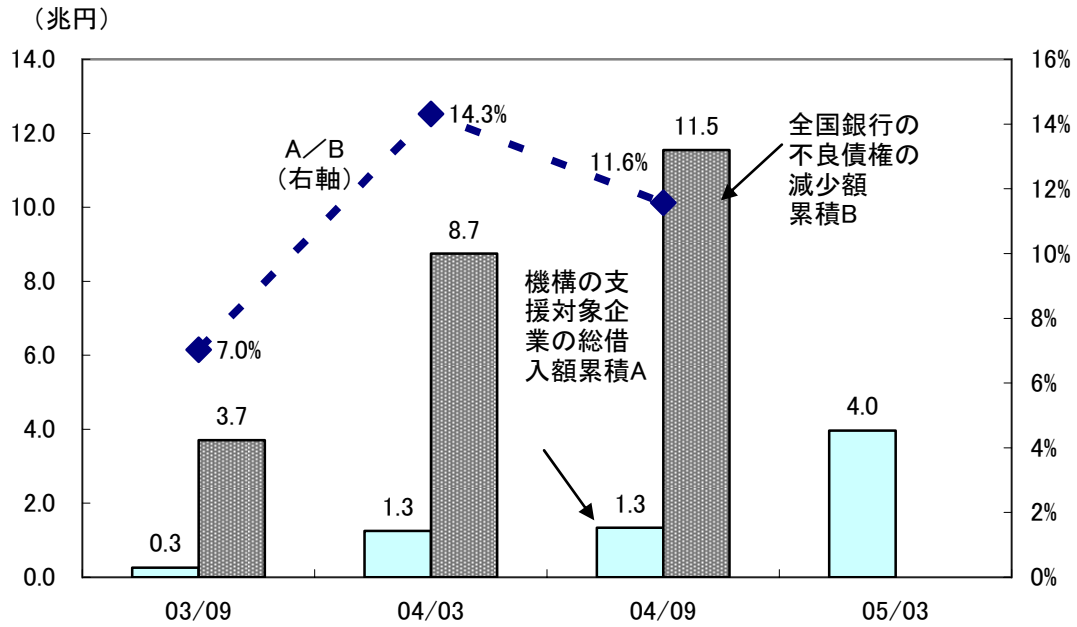
図表 2-33 RCC の健全金融機関等からの資産買取及び債権回収実績



- (備考) 1. 整理回収機構 HP より作成
 2. 資産買取動向のうち、1999 年度上期実績には、特別公的管理銀行（長銀）から買い取った資産を含む
 3. 債権回収動向は、RCB 勘定と 53 条勘定の合計（RCB 勘定：破綻金融機関からの買取り
 53 条勘定：金融再生法 53 条に基づく健全金融機関からの買取り）

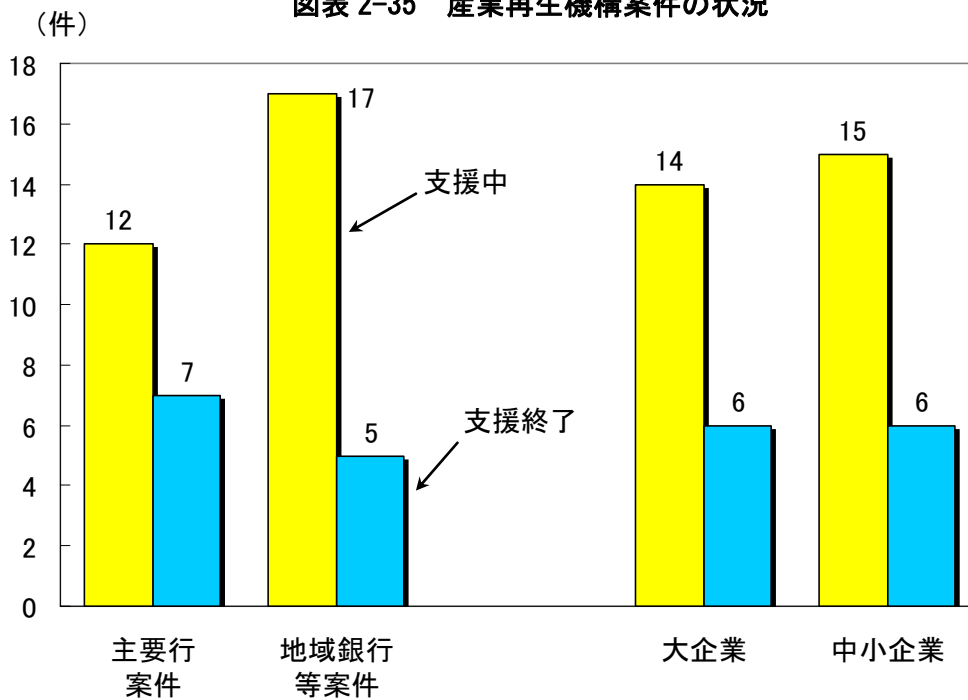
— 産業再生機構（IRCJ） —

図表 2-34 産業再生機構の支援対象企業の総借入額と不良債権の減少額



- (備考) 1. 不良債権額は全国銀行の金融再生法開示債権額
 2. 機構の支援対象企業の総借入額は当該期に事業再生計画が決定した企業の直前期の総借入額合計
 3. 累積額は2003年9月期を基準として累積

図表 2-35 産業再生機構案件の状況

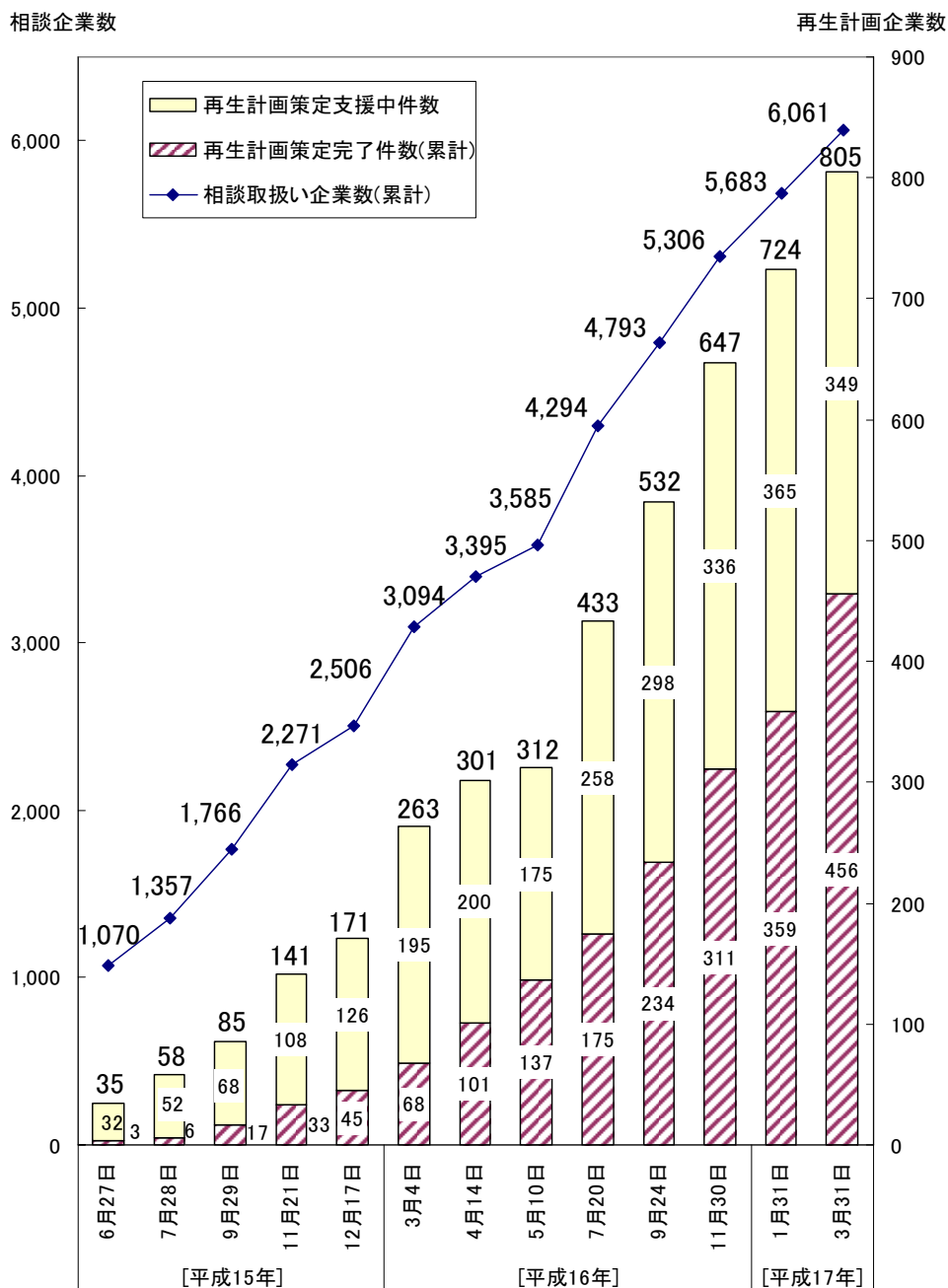


	支援中 (29件)	支援終了 (12件)
主要行 案件 (19件)	ダイア建設、九州産業交通等、三井鉱山等、金門製作所、カネボウ等、タイホー工業、ミヤノ、オーシーシー、フェニックス、三景、ミサワホームホールディングス等、ダイエー等 「12件」	マツヤデンキ(りそな銀行)、明成商会等(三井住友銀行)、大阪マルビル等(三井住友銀行)、服部玩具(UFJ銀行、三井住友銀行)、大京等(UFJ銀行)、アビバジャパン(りそな銀行)、玉野総合コンサルタント等(UFJ銀行) 「7件」
地域銀行 等案件 (22件)	うすい百貨店等、富士油業、ホテル四季彩、スカイネットアジア航空、アメックス協販等、栃木皮革、関東自動車等、あさやホテル、金精、田中屋、宮崎交通等、鬼怒川グランドホテル、鬼怒川温泉山水閣、オグラ、奥日光小西ホテル、金谷ホテル観光、釜屋旅館 「17件」	八神商事(十六銀行)、フレック(千葉銀行)、粧連(北海道銀行)、大川荘(東邦銀行)、津松菱(百五銀行) 「5件」
大企業 (20件)	ダイア建設、九州産業交通等、うすい百貨店等、三井鉱山等、金門製作所、カネボウ等、ミヤノ、スカイネットアジア航空、フェニックス、三景、あさやホテル、ミサワホームホールディングス等、ダイエー等、宮崎交通等、金谷ホテル観光 「14件」	マツヤデンキ、フレック、大京等、玉野総合コンサルタント等、津松菱、アビバジャパン 「6件」
中小企業 (21件)	富士油業、タイホー工業、ホテル四季彩、アメックス協販等、栃木皮革、オーシーシー、関東自動車等、金精、田中屋、鬼怒川グランドホテル、鬼怒川温泉山水閣、オグラ、奥日光小西ホテル、釜屋旅館 「15件」	明成商会等、八神商事、大阪マルビル等、服部玩具、粧連、大川荘 「6件」

- (備考)
1. 産業再生機構 HP より作成
 2. 2005年5月31日現在
 3. 主要行案件は、支援申込金融機関等に主要行が含まれる案件。地域銀行等案件は、支援申込金融機関等に主要行が含まれない案件
 4. 中小企業は、中小企業基本法第2条第1項の定義を使用した

— 中小企業再生支援協議会 —

図表 2-36 相談取扱い企業数と再生計画策定案件



(備考) 中小企業庁「中小企業再生支援協議会の全体状況について」より作成

一 企業再生ファンド

企業再生ファンドによる国内企業への投資額は、累計1兆1,794億円、投資案件は延べ807社、投資設定枠は2兆3,646億円に達する（2004年8月時点、2004年9月5日付日本経済新聞朝刊「再生ファンド調査」より）。

他の企業再生ファンドでは、近年、地域に特化した企業再生ファンドが複数設立されてきている。

図表 2-37 地域の主な企業再生ファンド設立状況

地域	設立年月	名称	総額	関係する金融機関等	運営管理者
北海道	2003年9月	北海道企業再生ファンド	50億円	大和証券SMB CPI、北洋銀行等3金融機関	北海道マザーランドキャピタル
岩手	2004年3月	北東北事業再生支援ファンド	不明	北日本銀行	リサ・パートナーズ
山形	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)	山形銀行	ルネッサンスキャピタルマネジメント
福島	2004年10月	福島リバイタルファンド	不明	東邦銀行	リサ・パートナーズ
栃木	2004年7月	とちぎ地域企業再生ファンド	50億円	足利銀行等11金融機関	とちぎインベストメントパートナーズ
茨城	2004年4月	茨城いきいきファンド	30億円	常陽銀行等6金融機関	いばらきクリエイト
埼玉	2003年7月	埼玉企業リバイバルファンド	50億円	埼玉りそな銀行	三洋パンフィック投資顧問
千葉	2004年2月	ちば再生ファンド	(200億円)	千葉銀行等3金融機関	ジェイ・ウィル・パートナーズ
東京	2004年10月	東京チャレンジファンド	100億円	大和証券SMB CPI等	大和証券SMB CPI
長野	2004年2月	ずくだせ信州元気ファンド	30億円	八十二銀行等9金融機関	やまびこ債権回収
新潟	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)	第四銀行	ルネッサンスキャピタルマネジメント
新潟	2004年9月	にいがた事業再生ファンド	不明	第四銀行	リサ・パートナーズ
静岡	2004年3月	静岡中小企業支援ファンド・パートナー	40億円	静岡銀行等14金融機関	静岡キャピタル
愛知	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)	愛知銀行	ルネッサンスキャピタルマネジメント
三重	2004年7月	三重再生ファンド	(200億円)	百五銀行等3金融機関	ジェイ・ウィル・パートナーズ
滋賀	2004年7月	しが事業再生ファンド	不明	滋賀銀行	リサ・パートナーズ
京都	2005年2月	きょうと企業再生支援ファンド	不明	京都銀行	リサ・パートナーズ
大阪	2003年11月	元気出せ大阪ファンド	不明	近畿大阪銀行など府下の金融機関	大和証券SMB CPI、UFJつばさ証券、三洋パンフィック投資顧問
岡山	2004年1月	マスカットファンド	(200億円)	中国銀行	ジェイ・ウィル・パートナーズ
広島	2003年11月	ひろしま事業再生ファンド	30億円	広島銀行	リサ・パートナーズ
島根、鳥取	2004年12月	山陰中小企業再生支援ファンド	20億円	山陰合同銀行等10金融機関	ごうぎんキャピタル(株)
香川	2004年7月	まんだがん企業再生ファンド	50億円	百十四銀行等5金融機関	オリックス
高知	2005年3月	南国土佐再生ファンド	20億円	四国銀行等2金融機関	四銀キャピタルリサーチ(株)
福岡	2003年9月	福岡銀行再生ファンド	(200億円)	福岡銀行	ジェイ・ウィル・パートナーズ
佐賀、福岡、長崎	2004年3月	九州広域企業再生ファンド	50億円	佐賀銀行等3金融機関	オリックス
長崎	2004年3月	ながさき企業再生ファンド	200億円	十八銀行、シティグループ、オリックス	JNCパートナーズ
熊本	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)	肥後銀行等	ルネッサンスキャピタルマネジメント
大分	2004年1月	大分企業再生ファンド	50億円	大分銀行等3金融機関	大分ベンチャーキャピタル
宮崎	2003年9月	宮崎県中小企業等支援ファンド	25億円	宮崎銀行等2金融機関	宮銀ベンチャーキャピタル、宮崎太陽キャピタル
沖縄	2004年10月	かいほう事業再生ファンド	不明	沖縄海邦銀行	リサ・パートナーズ

- (備考) 1. 長山・山田「地域の企業再生ファンドの実態」、信金中央金庫総合研究所「産業企業情報」より作成
2. カッコ内の金額は、1地域ではなく複数地域を対象とするファンドの総額

— 証券系プリンシパル —

図表 2-38 最近の証券系プリンシパル設立状況

会社名	設立年	主な投資対象
野村プリンシパル・ファイナンス	2000年7月	ハウステンボス ミレニアムリテイリング ミサワリゾート ワイエムシイ
大和証券SMBCプリンシパル・インベストメンツ	2001年10月	日興電機工業 明星電気 オギハラグループ アリスライフサイエンス キャビン ダイワ精工 三井鉱山
日興プリンシパル・インベストメンツ	2000年3月	ベルシステム24

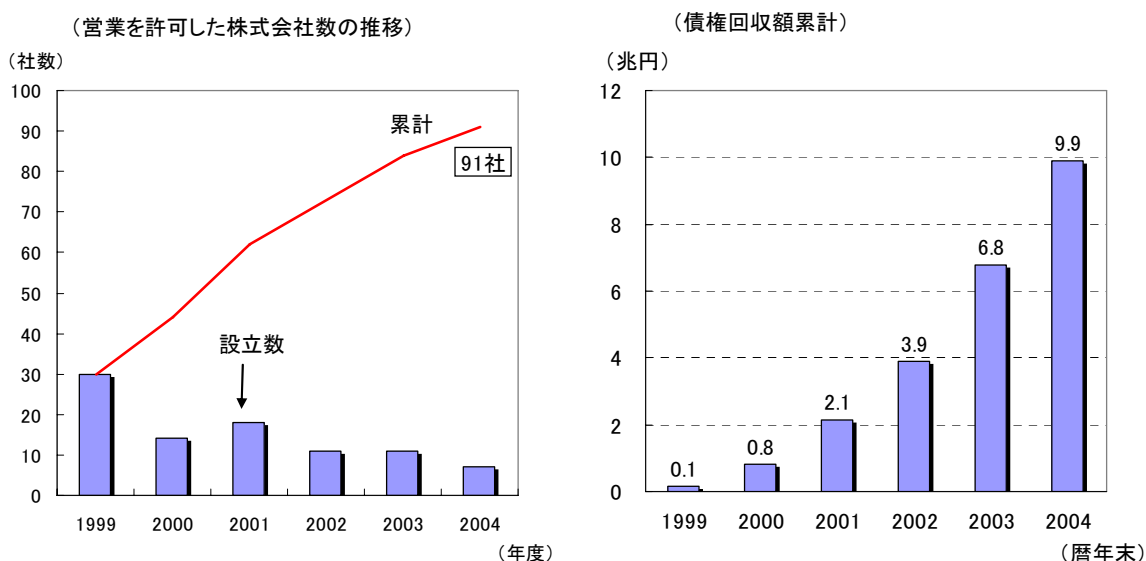
(備考) 1. 各社ホームページより作成

2. プリンシパル投資とは、主に投資会社の自己勘定を用いて企業に投資することで、企業再生及び他の投資先を含む。ファンドを形成して投資家に資金を求めることもあるが、投資期間に制限がない自己資金を用いることで中長期的な投資が可能となる。LBO（レバレッジド・バイ・アウト）、MBO（マネジメント・バイ・アウト）等の手法による企業買収や、未公開企業への投資等がある。経営に直接関与することもあり、投資先の付加価値を向上させた後、株式公開等を通じて投資資産を売却し、資金を回収する

— サービサー（債権回収会社） —

- ・ 1999年2月1日に「債権管理回収業に関する特別措置法」施行。
- ・ 2004年度末時点で、91社が許可を受けて営業中。

図表 2-39 サービサー業の営業を許可した株式会社の動向



(備考) 1. 法務省「債権回収会社（サービサー）の業務状況について（概要）」より作成
2. 回収額は実際の回収額

イ 再生制度の整備

一 企業再生に必要な制度整備が進展

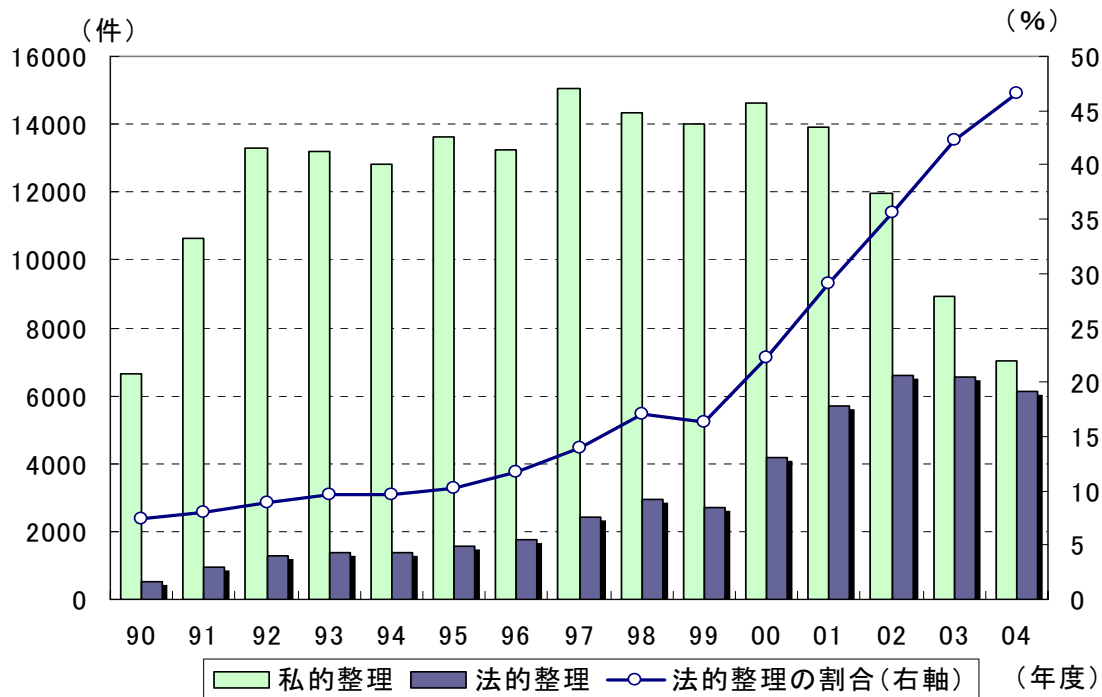
図表 2-40 企業再生に関する制度整備の進展

項目	主体・対象等	内容	関連法制度等	施行年					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
再生支援主体に関する制度整備	信用保証協会	事業再生保証制度(DIP保証)を創設	中小企業信用保険法の一部改正			2002			
	政府系金融機関	DIPファイナンス			2001				
	整理回収機構(RCC)	不良債権の時価買取、入札への参加等	金融機能の再生のための緊急措置に関する法律の一部改正			2002			
	産業再生機構	産業再生機構の設置	株式会社産業再生機構法				2003		
	中小企業再生支援協議会	事業再生に関する国の認定支援機関を制度化	産業活力再生特別措置法改正				2003		
	企業再生ファンド等	再生可能な企業に対して投資(株式取得、債権買取)し、再生後、株式売却、債務返済により利益を得る							
	サーピサー債権回収会社	債権回収会社の取扱債権の範囲の拡大及び業務に関する規制の一部緩和	債権管理回収業に関する特別措置法改正		2001				
基盤的の制度整備	個人・法人	破産手続を規定(清算)	破産法改正						2005
	個人・法人	和議法に代わり民事再生手続を規定(再建)	民事再生法	2000					
	株式会社	会社更生法手続を規定(再建)	会社更生法改正				2003		
	株式会社	会社整理手続を規定。関係会社整理時に新株の発行に代えて、保有する自己株式を割り当てることが可能となる(再建)	商法改正		2001				
	株式会社	特別清算手続を規定。破産法改正に合わせて改正(清算)	商法改正						2005
	企業	銀行等の金融機関が貸出先に対して債権放棄等を行う場合の指針(債権放棄額が無税償却できる場合あり)	私的整理ガイドライン		2001				
	企業	プレパッケージ型事業再生手法のため、会社更生法、民事再生法の活用を提言	早期事業再生ガイドライン				2003		

(備考) 各種資料より作成

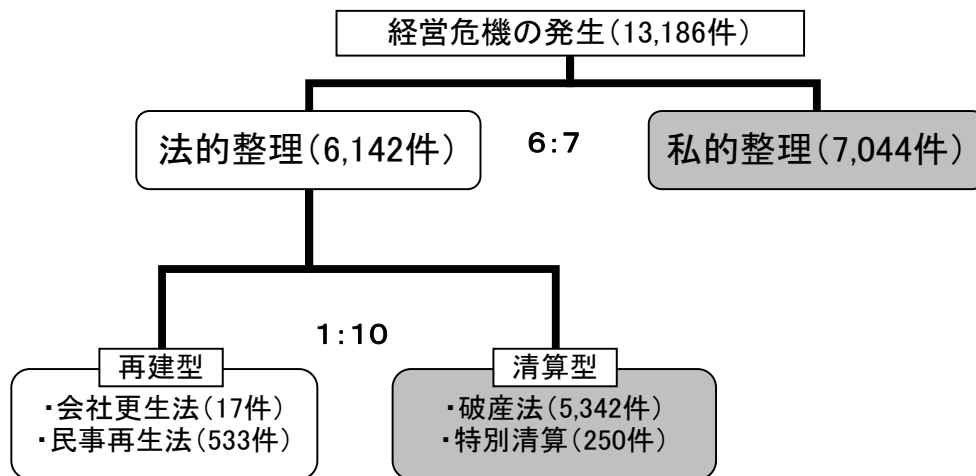
— 制度改革に伴い、大幅に伸びた法的整理 —

図表 2-41 私的整理と法的整理の推移



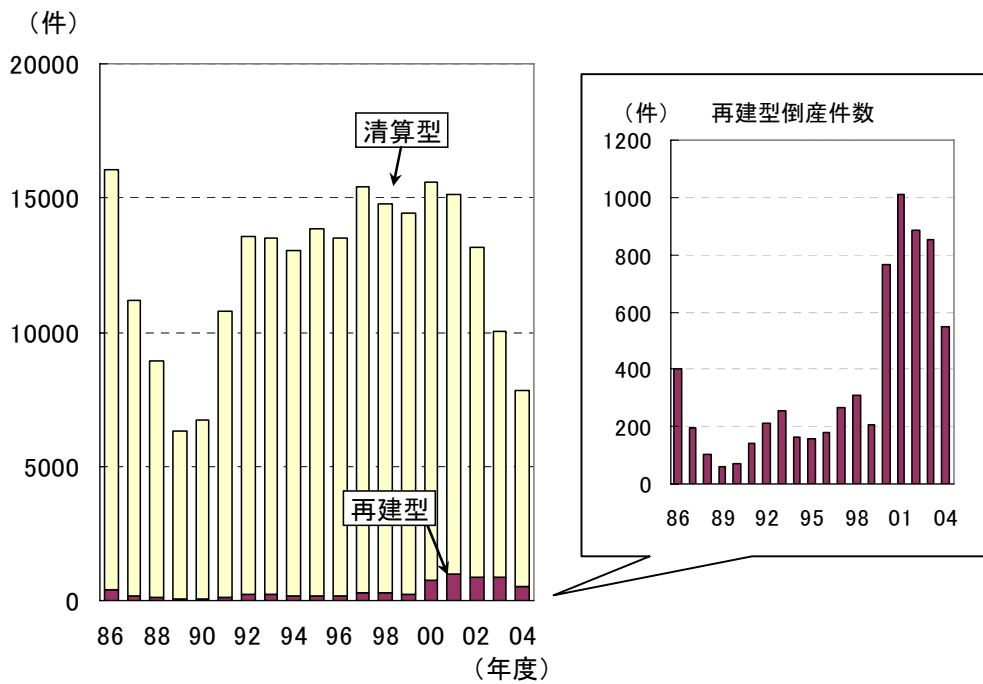
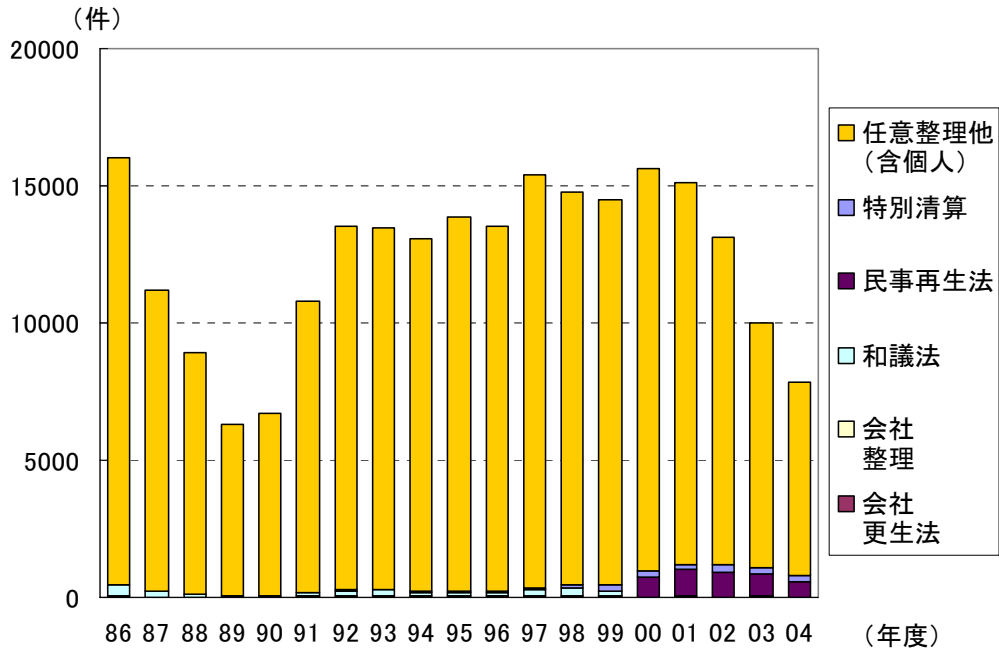
(備考) 東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」より作成

図表 2-42 倒産の内訳 (2004 年度)



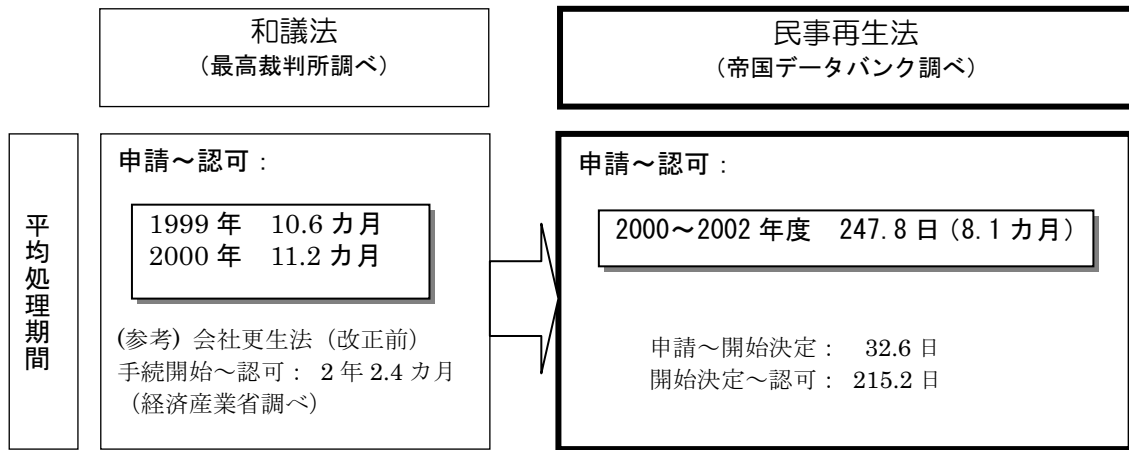
(備考) 1. 東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」より作成。2004 年度
 2. 私的整理のうち、「私的整理ガイドライン」の適用事例は、2004 年 4 件。
 2002～2004 年の累積で 18 件となっている (帝国データバンク調べ)

図表 2-43 倒産の内訳 (2)



(備考) 1. 東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」より作成
 2. 再建型倒産は、会社更生法、和議法、民事再生法

図表 2-44 民事再生法施行によって処理期間が短縮化



(備考) 内閣府「構造改革評価報告書」

(3) 再生手段の充実

図表 2-45 再生手段の充実に関する公的な支援例

ア 対象企業の評価

手段	内容	公的な支援例
企業再生支援決定における厳格なデューデリジェンス (DD) 実施	企業再生支援主体が、対象企業の正しい価値と投資リスクを財務面、事業面、制度面等で把握し、投資判断のための評価を実施	2003 年業務を開始した産業再生機構は、支援対象企業に対する DD として、事業 DD、財務・税務 DD、不動産評価、法務 DD、土壌汚染調査などの包括的で厳格な DD を実施し、当該 DD に基づき支援を決定
企業価値評価におけるキャッシュフローアプローチの普及	企業価値評価について、資産の価値を算出する際に、将来キャッシュフローの割引現在価値による評価を実施	2003 年経済産業省策定の早期事業再生ガイドラインに掲載 産業再生機構は、支援決定に際して、産業再生法における、生産性向上基準 (ROE、有形固定資産回転率、従業員一人当たり付加価値額等の改善見込み)、財務健全化基準 (有利子負債のキャッシュフローに対する比率が 10 倍以内、経常収入が経常支出を上回る) を原則として適用

イ 会社整理等

手段	内容	公的な支援例
プロラタ型の私的整理モデル	原則的に債権額に応じて債権放棄の負担額を決める	産業再生機構の支援案件について適用され、迅速に銀行間の調整を実施
私的整理ガイドライン	銀行等の金融機関が貸出先に対して債権放棄等を行う場合の指針	2001 年に策定された私的整理ガイドラインに沿った私的整理では、無税償却が認められる。
プレパッケージ型事業再生	民事再生法や改正会社更生法 (経営責任のない一部の役員について管財人になれる規定) を活用した私的整理から法的整理への連続性の確保	2003 年経済産業省策定の早期事業再生ガイドラインに掲載

ウ ファイナンス手段の充実

手段	内容	公的な支援例
DIP ファイナンス	民事再生法などを申請して再建を目指す企業に対して行う融資で、主に運転資金や業務継続のための資金を提供	2001 年から日本政策投資銀行で実施。他に商工組合中央金庫、中小企業金融公庫で実施
DDS (Debt-Debt Swap)	企業の既存の借入金の一部を劣後ローン(劣後借入金)に変換	2002 年 2 月金融庁の金融検査マニュアル別冊〔中小企業融資編〕の改訂で、企業が経営再建計画を策定することを条件に、破たん時の返済順位が最も低いなどの条件を満たす劣後ローンを「資本的劣後ローン」と位置付け、金融検査において資本と認定
DES (Debt- Equity Swap)	企業の既存の借入金を株式(エクイティ)に転換	金融機関が事業会社の発行済株式の 5%超を保有することが禁止されていたこともあり、従来は十分に利用されなかったが、銀行法施行規則の改正により、1999 年 10 月以降、銀行又は銀行持株会社が債務者の経営再建を図るために債務者の株式を取得する場合であって、合理的な再建計画に基づくものである場合には、金融庁長官の承認を条件に上記 5%ルールの例外とされ、独占禁止法の規制についても公正取引委員会の運用を変更 1999 年 10 月に施行された産業活力再生特別措置法(以下、「産活法」)においては、欠損金の繰延べ(7 年)、欠損金の繰戻し(1 年)の選択適用、登録免許税の軽減等の優遇税制により、従来の税負担が軽くなることもあり、DES の適用時に合わせて、産活法の申請をするケースが増加 2002 年金融再生プログラムを受けて、DES については、取引の時期を問わず、時価評価を適用することを主要行、日本公認会計士協会に要請
コベナント(財務制限に関する特約)付き融資	企業が担保や保証を提供する代わりに一定の財務比率について銀行に対してその遵守を約束し、銀行はそれを前提に貸出を実行	リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラムにより、コベナントを活用した融資手法を推進

エ ノウハウの蓄積・人材育成

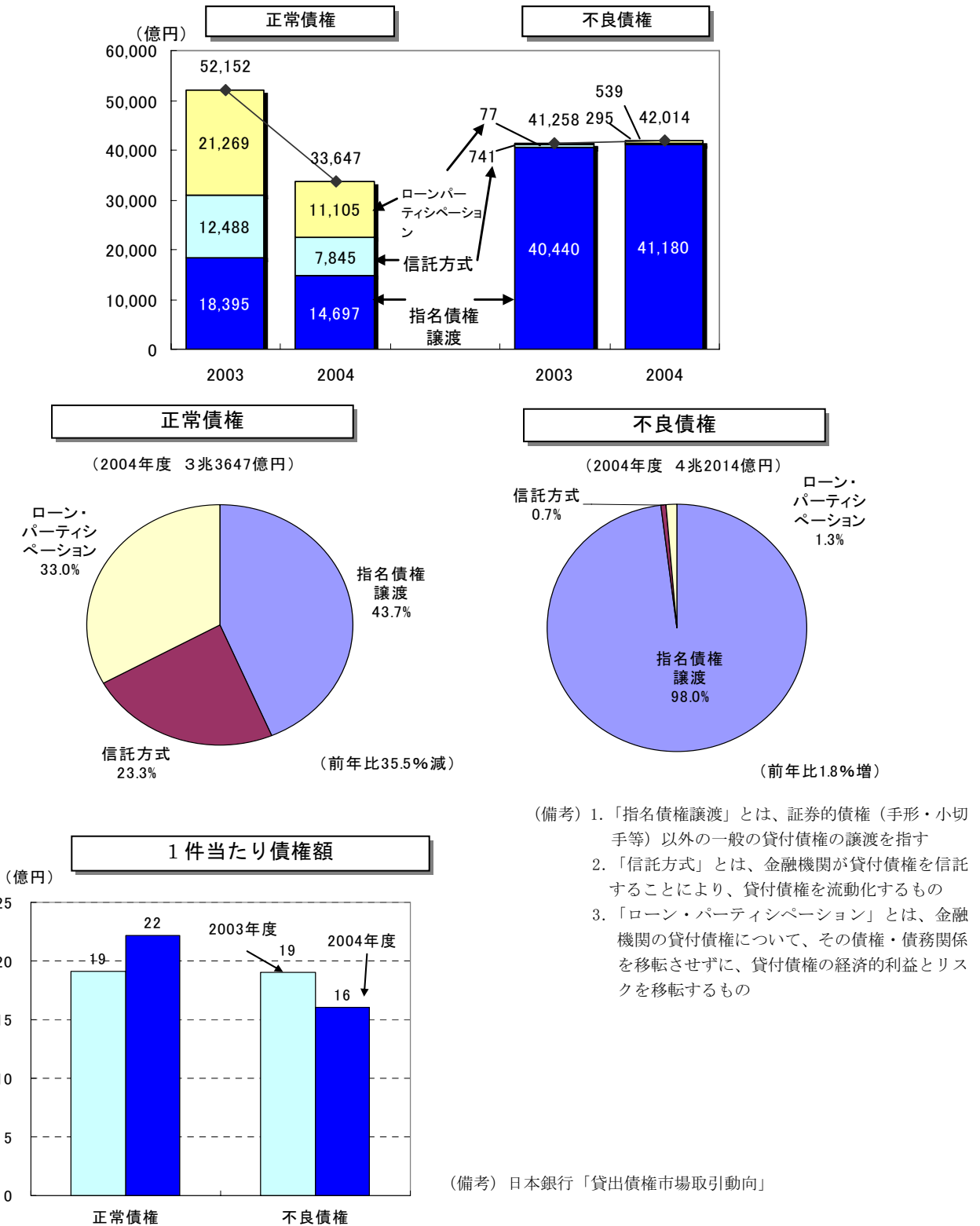
手段	内容	公的な支援例
企業再生ノウハウの蓄積	企業再生に関する案件増加に伴い、経営、法律、財務の企業再生ノウハウ蓄積	産業再生機構において、2年間に41件の支援を決定。支援に関するノウハウ蓄積を集中的に進めると共に情報開示・支援ノウハウの共有化が進展

(備考) 各種資料より作成

オ 再生市場の充実

— フローの不良債権流動化市場は年間約 4.2 兆円規模 —

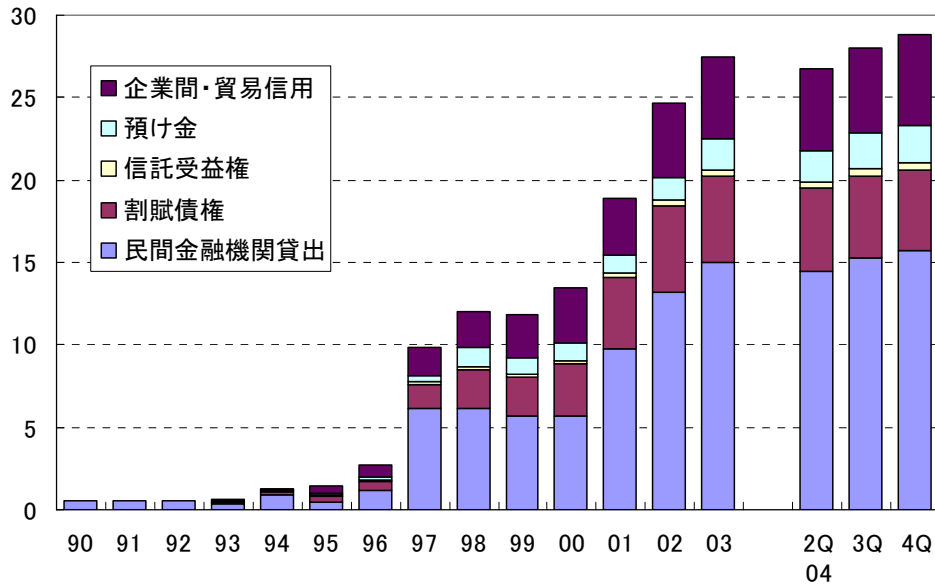
図表 2-46 債権流動化の状況（フロー）



図表 2-47 債権流動化額（ストック）

（兆円）

債権流動化額（特別目的会社・信託経由）



（備考）日本銀行「資金循環」より作成。特別目的会社・信託が流動化の原資として保有する資産の内容

(4) 企業再生に関する構造改革の取組み まとめ

(構造改革の状況)

再生支援主体の拡充、再生制度の整備、再生手段の充実、再生市場（債権流動化市場）の充実等の「企業再生インフラ」と呼ぶべき基盤整備が進み、破綻懸念先以下の企業についても、整理→再生といった「企業再生サイクル」が確立してきた。

再生支援主体に関しては、構造改革以降、産業再生機構の創設、整理回収機構（RCC）の機能拡充、企業再生ファンドの拡大、サービサー制度の創設等が行われた。

再生制度の整備については、法的整理に関する大規模な制度改革が行われると共に、私的整理についても私的整理ガイドライン等充実が図られつつある。

再生手段については、対象企業の詳細なデューデリジェンス（DD）の実施、債務者間の調整、事業再生ノウハウ（コア事業への事業の選択と集中）等の蓄積、DIP ファイナンス、DDS、DES等の財務面の再生手法が採られるようになってきた。

また、銀行の不良債権売却によるオフバランス化の増加を受けて、債権流動化が進展した。

(評価)

「企業再生サイクル」の確立は、近年の不良債権処理の加速化とそれに伴う企業再生の必要性から「企業再生インフラ」が整備された結果だと考えられる。

しかしながら、企業再生サイクルによる企業再生事例については、現在も蓄積中であり、試行錯誤の面も少なくない。このため、企業再生の結果やその課題を「企業再生インフラ」へフィードバックし、更なる改良・改善を進めていく必要がある。

(委員のコメント)

- **不良債権処理の量的な進捗と同時に質的な改善が進んだ（翁委員）**
 - 従来は、単純に銀行の体力に応じて、債権の回収・売却・放棄を進めてきたが、最近では事業再生を視野に入れた不良債権処理が少しずつ増えている。
- **再生を折り込んだ債権の価格付けが進み、債権流動化が進展（翁委員）**
 - 企業再生事例が増加し、従来の破綻懸念先だけではなく、要管理債権先の企業の再生なども行われるようになってきたのに伴い、売却債権のプライシングも

再生を織り込んだものとなり、債権売却マーケットが拡充されつつあることも、債権流動化に寄与している。

○ **新しい融資スタイルの普及は改革の大きな成果（柳川委員）**

- シンジケートローンやコベナントなど金融分野でもかなり新しい融資スタイルが普及し始めている。

○ **企業再生は M&A 増加と密接に関係（翁委員）**

- M&A の増加と企業再生とは密接な関係にあると考えている。企業再生が進み企業のバランスシートが改善すると、事業スポンサーがその企業を投資対象に入れるようになる。