

証券会社による再生ファンド関連業務とプリンシパル投資業務

松尾 順介

はじめに

本稿では、証券会社による企業再生型投資ファンド関連業務とプリンシパル投資業務を取り上げる。まず企業再生型投資ファンドは、投資対象企業に経営者を派遣することも多いだけでなく、倒産法制に関する知識が要求されるなど、通常の投資ファンドとは異なるエキスパティーズが必要とされている。ここでは、大手証券会社による投資ファンド関連業務を具体的に紹介し、検討する。他方、プリンシパル投資とは、投資ファンドによって集めた資金による投資ではなく、証券会社の自己資金による投資であり、最近大手証券会社が倒産企業に対して積極的にこの種の投資を行っている。ファンド組成業務と自己資金による投資業務は、それぞれ異なる業務ではあるものの、組成したファンドに自己資金も入れる場合があり、また同じ部門が業務を担当している場合もある。ここでは一括して紹介し、検討を加える。

1 野村証券による取り組み

(1) 企業再生型投資ファンド関連業務

まず、野村証券による企業再生型投資ファンド関連業務としては、二〇〇三年二月、りそな銀行との連携での設立が合意された「中小企業等再生ファンド」(名称：ジャパン・ライジング・ファンド)の組成が挙げられ

る。同ファンドの組成に関する両者間の基本合意の内容は、中小企業等を対象に再生支援に必要となる広範なサービス、アドバイスを提供し、事業再生を支援していくことを目的とするファンドの組成に向けて連携していく、両社および事業協力パートナー等の持つリソース、ノウハウを結集して、実効性のある再生支援業務を展開していく、というものである。

具体的なファンドの概要は、設立時期：二〇〇三年一月、ファンド規模：当初三〇〇億円（予定）、ファンド形態：匿名組合方式、投資家：野村証券グループ、りそな銀行、その他国内機関投資家等となっている。また、ファンドの運営会社は、商号：ジャパン・ターンアラウンド・マネジメント株式会社、資本金：一〇〇〇万円（予定）、主要株主：野村証券グループ、その他機関投資家等である。

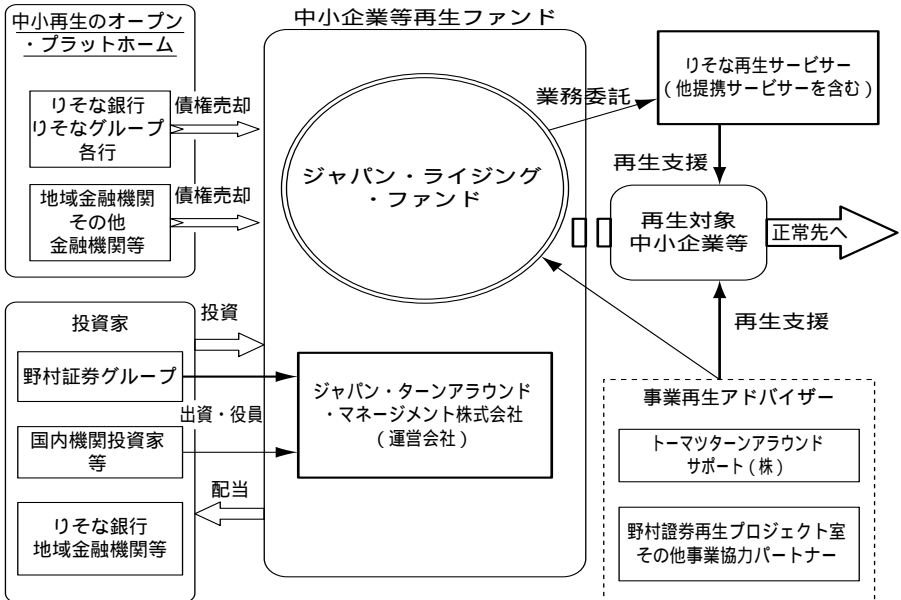
同ファンドのスキームは、図1に示されているように、りそな銀行および同グループ各行、さらに地域金融機関などの金融機関が同ファンドに対して債権を売却し、野村証券グループ、国内機関投資家、りそな銀行および地域金融機関等が同ファンドに投資するというものである。同ファンドは、再生対象企業に投資し再建を目指す。ここでトーマツ・ターンアラウンド・サポート株式会社、野村証券再生プロジェクト室およびその他事業協力パートナーが事業再生アドバイザーとして再生支援に当たることになる。なお、このトーマツ・ターンアラウンド・サポート株式会社は、監査法人トーマツの関係会社であり、会計士、税理士、M & Aアドバイザー、戦略コンサルタント、不動産、環境、IT、年金等の専門家を有し、再建計画の策定から実行までの支援業務を行っており、同ファンドにおいては、野村証券再生プロジェクト室と共同で支援を行うことになる。また、同ファンドから業務委託を受けた、りそな再生サービサーも再生支援を行うこととなる。りそな再生サービサーは、整理回収業務を主たる業務としていたが、業務範囲を再生支援業務に拡大し、同ファンドでも再生支援を行うことと

なる。

なお、同ファンドの特徴として、中小企業を対象とし、債権規模で一〇〇億円以上の案件は対象としない、りそな銀行の事業運営の透明性を重視し、トーマツ・ターンアラウンド・サポート株式会社にコンサルティング等のアドバイスを委託する、オープン・プラットフォームとし、他の金融機関も利用可能なものとする、りそな再生サービサーとの連携を中心にトータルでの企業再生に注力する、最大出資の野村證券の出資をファンドの三〇％とし、特定の出資者に偏らせない、といった点が挙げられる。ここで、透明性の重視とは、債権者である銀行が企業再生アドバイザーとなることによつて利益相反の生じる恐れがあるが、第三者のターンアラウンド支援会社を入れることで、それを回避することを意味するものと考えられる。

次に、野村プリンシパル・ファイナンス（野村ホールディングスの一〇〇％子会社）による企業再生

図1 中小企業等再生ファンドのスキーム図



(資料) 野村証券の資料による。

型ファンド関連業務として、二〇〇二年一月、ミサワリゾートおよびUFJ銀行と共同で設立合意された、ゴルフ場再生ファンド「ゴルフ・ジャパン」の組成が挙げられる。

同ファンドは、企業再生全般を目指すものでなく、ゴルフ場の再生に特化したものであるが、その概要は、形態：投資事業有限責任組合、無限責任組合員：ミサワリゾートの一〇〇％子会社、有限責任組合員：UFJ銀行、野村プリンスパル・ファイナンス、総投資額：五〇億円、期間：八年間（最長二年間の延長可能）、投資対象：法的整理、私的整理などにより事業の再建を目指す国内のゴルフ場、ミサワリゾートの運営により収益改善が見込めるゴルフ場、主な投資制限：ファンド組合員およびそれらの関係会社との間に利益相反がないこと、である。具体的には、経営難にあるゴルフ場を同ファンドが取得し、ミサワリゾートがそのゴルフ場の運営を受託する。その上で、同社がマーケット分析と再建ノウハウを駆使し、集客数の増加と経営構造の見直しを通じて、ゴルフ場の収益力を大幅に改善することを目指すというものである。なお、二〇〇二年二月、野村プリンスパル・ファイナンスは、ミサワリゾートの普通株式一八九〇万株（三二億一八五〇万円）を引受け、同社発行株数の三三・三七％を保有する大株主となっている。

これらのファンド組成における特徴としては、次の点が挙げられる。まず、銀行と共同でファンド組成を行っている点である。これについては、債権者である銀行と提携することで、案件の発掘が容易になるものと推測できる。次に、単なるファンド組成ではなく、自ら出資を行っている点である。この点では、プリンスパル投資の性格が強いといえるが、これについては、ファンド組成等による手数料収入よりも、自ら投資を行うことで得られる投資収益のほうが大きいことが期待されるためであろうと思われる。

(2) 野村プリンシパル・ファイナンスによる投資業務

野村証券グループによる企業再生型のプリンシパル投資の取り組みとして、野村プリンシパル・ファイナンス株式会社（野村ホールディングスの一〇〇％子会社）による再生投資が挙げられる。野村プリンシパル・ファイナンスは、二〇〇〇年七月、野村証券グループの自己資金投資を展開するために設立され、その投資対象企業規模は、国内の中堅企業から大企業までを含み、また業種も製造業からサービス業まで広範囲の業種を対象としている。さらに、投資案件もキャッシュフローの安定的な企業・事業だけでなく、再生案件を含むものとなっている。具体的には、MBOなどのバイアウト案件への投資、M & A案件への共同投資、成熟企業の増資引受、さらに法的整理または私的整理案件への投資などである。したがって、同社は必ずしも企業再生型投資に特化したものではないが、富士車輜、長崎ハウステンボス、ミレニアムリテイリングなどの再生案件を手がけており、これらはマスコミ等でも広く報じられている。

野村プリンシパル・ファイナンスによる主な企業再生型投資としては、まず二〇〇二年一月に基本合意した、富士車輜への投資が挙げられる。同社は、特殊車両（塵芥収集車等）、環境機器（大型破砕機等）、橋梁、立体駐車場事業を主な業務とする東証一部上場企業であったが、競争激化や公共工事の減少などにより業績が低迷し、二〇〇一年二月に民事再生法を申請した。負債額は二一〇億円であった。野村プリンシパル・ファイナンスは、同社の再生計画の妥当性を検証し、不採算部門（立体駐車場事業）から撤退している点、コスト削減を行っている点、さらに継続事業に一定の収益性が認められる点などを評価し、同社役員との協議を重ねた上で、同社とスポンサー契約を締結するに至った。その後、野村プリンシパル・ファイナンスは、同社の株式一〇〇万株（五億円）の第三者割当増資を引受け、六九・六％の大株主となっている。ただし、旧経営陣は留任し、役職員の

部も同社に資本参加している。また、野村プリンスパル・ファイナンスからも役員派遣が行われている。

次に、二〇〇三年二月に会社更生法を申請した、ハウステンボスへの投資であり、巨額投資案件として注目された。ハウステンボスは、一九八八年に長崎県佐世保市に設立された、ホテル、テーマパーク、マリナー、レストラン等を備える国内有数の大型リゾート施設の運営会社であるが、長引く不況と消費低迷の中で、業績が低迷し、二二九三億円の負債を抱えて倒産した。新聞等の報道によると、その後、東京ディズニーランドを運営するオリエンタルランドが支援を検討したが、巨額の再投資が必要との判断から断念し、最終段階には、宮崎シーガイアを運営するフェニックス・リゾートの再建を手がける米系投資会社のリップルウッド・ホールディングスと、野村プリンスパル・ファイナンスとが残ったが、買収金額でリップルウッドを上回る金額を提示した野村プリンスパル・ファイナンスが同年九月優先交渉権を獲得し、同年一二月支援企業として正式決定した。二〇〇四年三月に更生計画案が提出されたが、その支援内容は、現在の資本金は、一〇〇%減資した上で更生計画認可時に八〇億円を出資し、その後二〇〇七年春までに二度に分けて一五億円ずつ増資する、更生債権者への弁済資金は、事業収益および継続使用しない資産売却によって充当し、二〇一五年三月末までに弁済する、なお、弁済総額は二〇〇億円、平均弁済率八・八%となる、今後の事業収益から百数十億円の設備投資を想定する、なお、今後は滞在型リゾートを目指して事業再生を行い、二〇〇六年度には営業黒字二〇億円を確保する、旧経営陣は全員退任し、新しく最高経営責任者を野村側から派遣し、財務、経営管理、業務運営についても有能な人材を外部から導入する、などである。

第三に、西武百貨店とそごうの持ち株会社であるミレニアムリテイリングへの出資が挙げられる。そごうは、民事再生手続を終結したが、西武百貨店は私的整理によって経営再建中であり、二社で四五〇〇億円の有利子負

債を抱えているといわれている。二〇〇四年四月一六日、野村プリンスパル・ファイナンスは、ミレニアムリテイリングおよびみずほコーポレート銀行と、ミレニアムリテイリングの資本政策の実施について基本合意書を締結した。それによると、二〇〇五年二学期中に、野村プリンスパル・ファイナンスは、ミレニアムリテイリングが実施する第三者割当増資五〇〇億円を二回に分けて引き受け、ミレニアムリテイリングの総議決権の過半数を取得する、主取引銀行のみずほコーポレート銀行も、ミレニアムリテイリング向け債権四〇〇億円を優先株と債務株式交換する、ミレニアムリテイリングは西武百貨店の第三者割当増資一五〇億円を引き受ける、ミレニアムリテイリングを完全親会社として、西武百貨店を完全子会社とする株式交換を行う、などである。これらの資金支援によって、ミレニアムリテイリングは、店舗を強化し、競争力を高め、新たな成長ステージに進むという方針が示されている。⁽¹⁾

以上のように、野村プリンスパル・ファイナンスによる企業再生型投資は、当初小型案件であったが、最近は大規模案件に着手し、さらにメーカーからリゾート・レジャー産業へと拡大している。また、このような企業再生型投資では、外資系ファンドの投資が注目されてきたが、野村プリンスパル・ファイナンスの投資は、国内大手による取り組みとしても注目されている。

2 大和証券による取り組み

(1) 大和証券S M B C プリンシパル・インベストメントによる企業再生型投資ファンド関連業務

大和証券S M B C (二〇〇一年四月までの旧名称は、大和証券S B キャピタル・マーケット)では、一九九八年三月からバルクセルの不良債権に対する投資業務を開始していたが、早い時期から企業再生型投資ファンド

組成業務にも取り組んでおり、二〇〇〇年二月に同社が設立した「ジャパン・キャピタル・パートナーズ・リミテッド・パートナーシップ (Japan Recovery Capital Partners Limited Partnership (以下「JRCP」))」は、国内系金融機関が組成した同種のファンドとしては、最も早く設立されたもののひとつである。

JRCPの概要は、ファンド形態：ケイマン諸島に登記された免除リミテッド・パートナーシップ（ケイマン免除リミテッド・パートナーシップ法に基づくものであり、免除リミテッド・パートナーシップ登記所への簡単な登記で設立でき、投資家の名前や出資額の開示義務等が免除される）、業務執行者（GP）：大和証券SMB、運用期間：七年間（満期後最長二年間延長が可能）、投資対象：日本国内の経営再建中の会社株式など、主な資金拠出者：国内大手金融機関など、となっている。

JRCPは、米国のWL Ross & Co. (「WLS」) が設立した、「アジア・リカバリー・ファンド・パートナーシップ (Asia Recovery Fund L.P. 以下ARF)」と提携し、日本で共同投資することとなっている。したがって、WLRの投資チームと大和SBCM投資チームが共同してワーキングチームを結成し、投資判断を行っている。これらのファンドの運営方針として、経営再建が見込める将来性のある企業への支援、日米のノウハウを駆使し、企業価値向上の促進、友好的な支援、などが掲げられ、具体的には、大和証券グループのネットワークを駆使した案件の発掘から始まり、大和およびロスチャイルドのリサーチ能力に基づく事業性、収益性、将来性の解析と投資判断、そしてファンドによる支援実行、両者の共同支援体制による再建計画の推進および出口戦略の実行という手順で業務遂行されることが図られている。なお、両ファンドは、敵対的な買収を回避し、経営陣、従業員、取引先との良好な関係を維持しながら支援体制を構築することを特色としている。

なお、このファンドによる投資としては、会社更生法案件である日興電機工業の事例がある。この案件では、

一九九九年四月に従業員が会社更生法を申請し、同年七月に開始決定が下されたが、スポンサー探しが難航し、結果的に同年一〇月にファンドによる支援が決定した。出資額は六・七億円であり、旧株式を一〇〇%減資した後、新株の引き受けによって出資された。これによって、ファンド側の持分は七三%となり、経営陣の派遣も行われた。その後、本来業務に回帰し、経営資源を集中する一方、不動産やリゾートなどのノンコア業務から撤退するなどの経営再建が進められている。

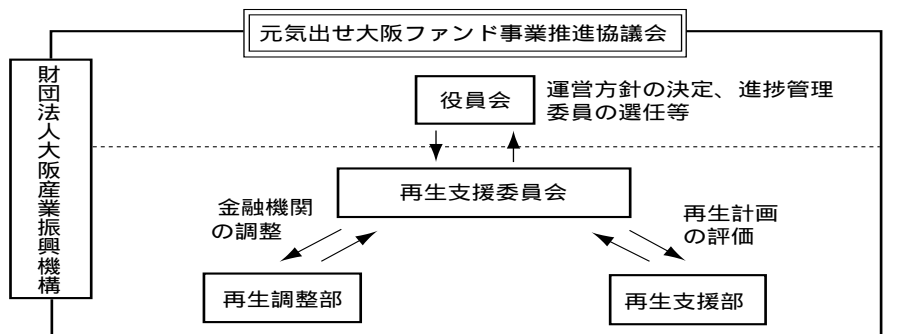
さらに、二〇〇一年一〇月、大和証券S M B Cは、大和証券S M B Cプリンシパル・インベストメンツを一〇%子会社として設立した。同社は、再生を目指す企業等へのプライベート・エクイティ投資、不良債権を含む金銭債権・不動産などへの投資、企業再生型ファンド等の組成・運用などを目的として設立されている。プライベート・エクイティへのプリンシパル投資は後述するとして、同社が設立した主な企業再生ファンドとしては、以下が挙げられる。

まず、三井住友海上火災、三井住友銀行と共同して設立した「デイスター・ファンド」(二〇〇三年九月設立)が挙げられる。これは、借入金過多のために財務リストラを必要としている企業の再生を支援するために、金融機関から債権を買い取るファンドである。投資額は、当初一〇〇億円を予定しており、上記三社のほか地域金融機関やその他投資家が投資家となっている。また、投資家代表や公認会計士等で構成される投資委員会がファンドの意思決定を行い、大和証券S M B Cプリンシパル・インベストメンツがファンドの運営業務を委託されている。

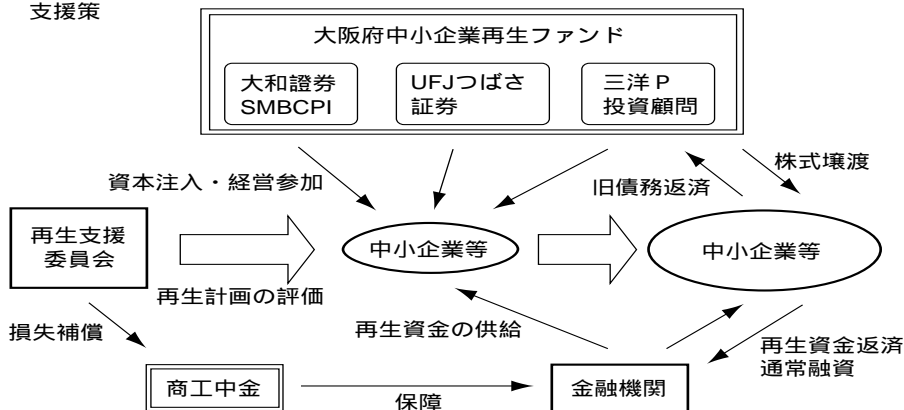
次に、日本初の本格的な地域企業再生ファンドとされる「北海道企業再生ファンド」(二〇〇三年九月に活動開始)が挙げられる(図2参照)²⁾。同ファンドの運営会社は、「北海道マザーランド・キャピタル株式会社」であ

り、その五六・二五％は大和証券S
MBCプリンシパル・インベストメ
ンツが出資し、残りは道内の民間企
業五社が出資している。したがって、
上記運営会社の役員は二名（取締役）
が大和からの派遣であるが、残りの
役員はすべて地元企業の関係者であ
り、地元の公認会計士が代表取締役
と監査役に就任し、地元金融機関出
身者二名が取締役になっている。ま
た、スタッフも地元金融機関等から
エキスパートが派遣されている。さ
らに、ファンド運営の公正さを保つ
上で重要な役割を果たすアドバイザ
リーボードのメンバーには、札幌の
弁護士等が就任している。他方、同
ファンドの第一次設定の投資家は、
大和のほか北海道の金融機関、事業

図2 元気出せ大阪ファンド事業のスキーム図



支援策



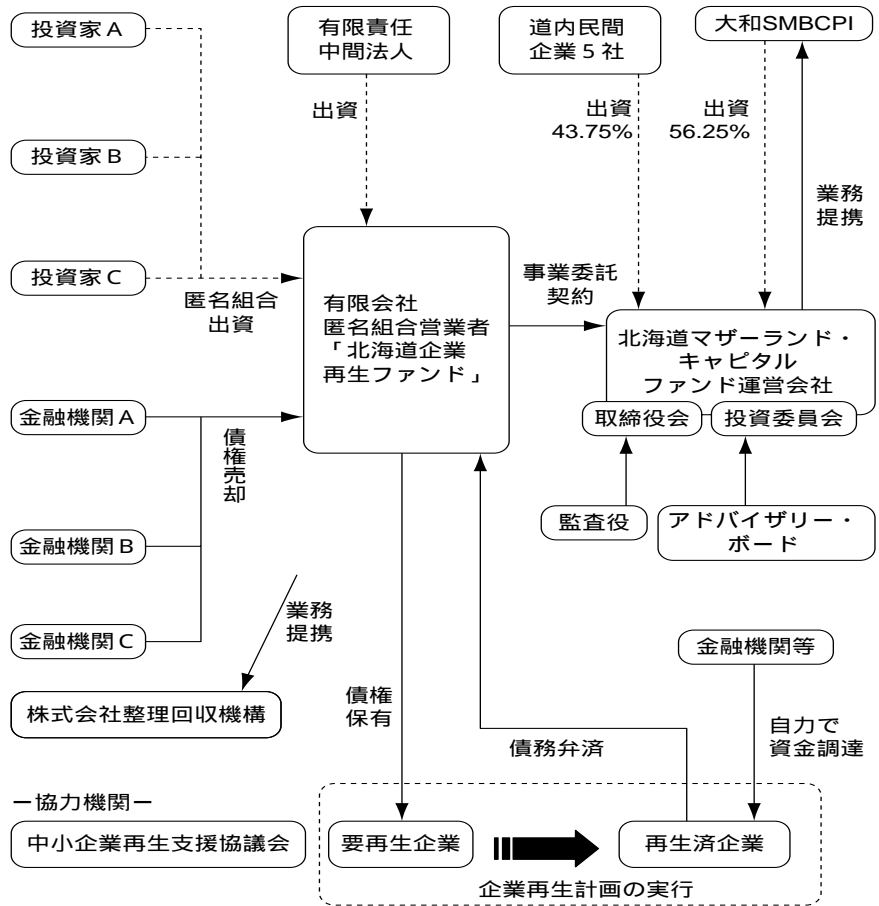
(資料) 元気出せ大阪ファンド事業推進協議会の資料による。

法人、行政機関である。また、北海道中小企業再生支援協議会とも協力関係を締結し、協議会に相談のあった事をファンドで具体的に検討することになっている。なお、同ファンドの特徴は、「デット型」³⁾といわれている。つまり、ファンドは金融機関から再生対象企業の貸付債権をディスカウントで購入し、さまざまな再建策を実施することによって再生対象企業の財務体質を改善させる。その後、改善したキャッシュフローやリファイナンス等によって貸付債権を返済させ、投資資金を回収するというものである。ファンドとしては、購入時の債権価格を上回る返済額が得られると、その分がファンドの利益になる。このようなデット型となった理由としては、まず中小企業が対象となるためIPOやM&Aによる出口戦略は構築しにくいことから、エクイティ投資は困難であること、次に、債権売却側の金融機関は当該企業が再生して債務者区分が上昇すれば、そのリファイナンスに応じる意向があること、などが挙げられている。ここで、大和証券SMB Cプリンシパル・インベストメンツは、ファンド組成のコーディネータとしての役割と、ファンド運営の責任を果たしたとされる。とくに、このファンドでは行政側の資金を含むさまざまな投資からなっており、投資判断の合理性確保は重要な課題であったといわれている。

第三に、「元氣出せ大阪ファンド」は、大阪府下の中小企業の再生を支援する目的で設立されたものである(図3参照)。大阪府が提唱し、三つの民間の再生ファンドと商工中金等が協力体制を組み、二〇〇三年一月から事業を開始している。この三つの再生ファンドのうちのひとつを大和証券SMB Cプリンシパル・インベストメンツが組成・運営している(他は、三洋パシフィック投資顧問とU F J つばさ証券)。このスキームでは、経営再建を目指す中小企業が主力金融機関の合意を得て申請してきた案件(ただし、金融機関が申請することも可)を再生支援委員会が評価し、支援が決定されれば、再生ファンドによる資本注入や経営参加、あるいは金融機関

による再生資金の供給などによって再生が支援されることになる。再生支援委員会は、弁護士や公認会計士等から構成され、企業再生プロセスにおける公平性・客観性・透明性を確保する目的で再生ファンドとは独立して設置された機関である。再生ファンドは、金融機関からの貸付債権の買取り、再生企業の株式の取得、債務の株式化などによって再生を支援する。また、金融機関による融資については、商工中金と協力して創設され

図3 北海道企業再生ファンドのスキーム図



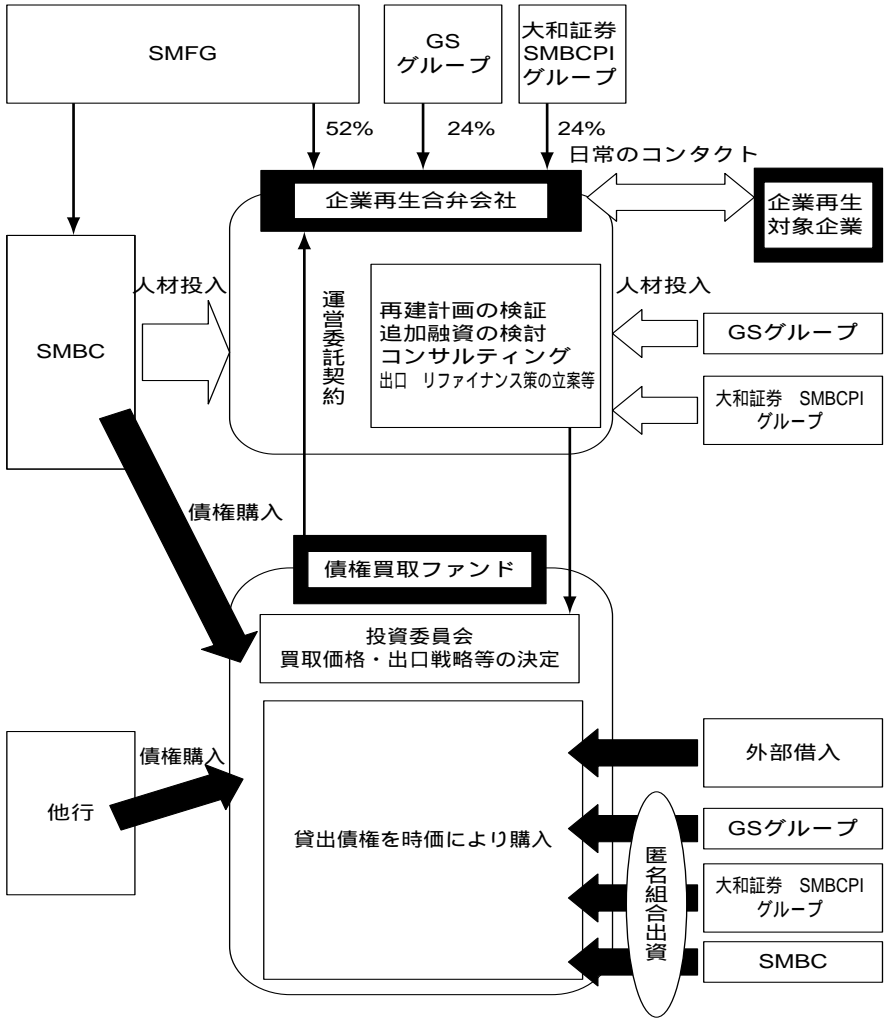
(資料) 増田知晴「北海道企業再生ファンドの組成と今後の展望」、商事法務編『再生・再編事例集 2』、商事法務、2004年2月、35ページ。

た中小企業等緊急再生資金保障制度による保証が適用される。当該企業が再生を達成した後、再生ファンドは、債権保有の場合、その返済によつて、また株式保有の場合、他社や取引先等の第三者にそれを譲渡することによつて投資を回収する。なお、このファンドでも、北海道企業再生ファンドと同様に、デット型が中心になることが想定されている。また、すべての案件がファンドの対象とはならず、金融機関による再生資金供給のみの場合も多いようである。

第四に、三井住友フィナンシャルグループ、ゴールドマン・サックス証券、日本政策投資銀行と共同で、二〇〇三年一月に企業再生のための合弁会社「SMFG企業再生債権回収株式会社」を設立し、同時に債権買取ファンドである「日本エンデバーファンド」を設立している(図4参照)。同ファンドは、債権購入資金をゴールドマン・サックス・グループ(五八%)、大和証券SMBCプリンシパル・インベストメンツ・グループ(二九%)、SMBC(一二%)からの匿名組合出資と外部からの借入れによつて調達することを見込んでおり、上記合弁会社に対して企業再生業務を委託することとしている。つまり、同ファンドはSMBCをはじめとする金融機関から貸出債権を時価で購入する一方、上記合弁会社は買い取った債権についての具体的な企業再生業務を同ファンドから受託し、企業再生対象企業と協同して、再建計画実現のために投資銀行的な手法を駆使して、原則三年以内の再生を目指すというスキームとなっている。

以上のように最近の大和証券SMBCプリンシパル・インベストメンツによる再生ファンド組成の取り組みは、金融機関、とくに三井住友銀行との提携によるものが多いことが特徴となっている。

図4 SMFG企業再生債権回収株式会社および日本エンデバーファンドのスキーム図



(資料) 大和証券グループ本社の資料による。
<http://www.ir.daiwa.co.jp/japanese/pr031008.html>

(2) 大和証券S M B Cプリンシパル・インベストメンツによる投資業務

大和証券S M B Cによる企業再生型のプリンシパル投資の取り組みも、ファンド組成業務と同様に、大和証券S M B Cプリンシパル・インベストメンツ株式会社（大和証券S M B Cの一〇〇%子会社）によって行われている。前述のように、同社はファンド運営業務とともに自己資金での投資業務を行っている。主な投資先としては、総合環境観測システムメーカーの明星電気、プレス金型メーカーのオギハラなどがあり、前者は企業再生型投資案件である。

明星電気は、もともとN E Cを筆頭株主とする電話機メーカーであったが、電話事業の不振で業績が悪化したため、経営再建を迫られており、二〇〇二年一月、大和証券S M B Cプリンシパル・インベストメンツと、同社への投資目的で設立されたS P C、有限会社ディー・エス・エム・インベストメンツラムダが、同社の第三者割当増資を引き受けるとともに、N E Cの保有株を買取ることが決定した。これによって、大和側の持分は七四・〇四%となり、経営陣を一新した上で、経営再建が開始された。主な経営再建策は、不採算の電話交換機事業から撤退するとともに、気象および宇宙観測機器事業への特化することであるが、さらに主要取引銀行の三井住友銀行も他の取引金融機関と銀行団を組み、融資枠設定や長期融資などの金融支援の調整にあたっている。

まとめ

以上、野村証券グループと大和証券グループによる企業再生型ファンド業務とプリンシパル・インベストメント業務を考察した。その結果、以下の点が注目される。

第一に、これらのファンド組成業務では、銀行を中心とする金融機関との提携関係を構築しつつ業務が行われ

ていることである。前述のように、ファンド組成の観点でいうと、金融機関と提携することで、金融機関の取引先の紹介が得られ、投資案件の発掘が容易になる。また、金融機関としては、債務者区分の低い債権をデイスカウトでファンドに売却しても、将来ファンドが得るキャピタルゲインによってその損失を補填できるというメリットがあるために、ファンドへの案件紹介や売却にも前向きになりやすい。

第二に、中小企業再生ファンドの組成に注力していることがあげられる。しかし、企業再生型ファンドが中小企業再生を手がける上での課題としては、規模が小さいために、出口戦略として、IPOやM&Aの可能性が低いこと、投資案件が小さい割にはデュー・デリジエンス・コストや各種のアドバイザリー・コストがかかりすぎることで、個人事業主と企業が不可分に結びついており、経営者を交代するハンズオン型の投資になじみにくいこと、などである。ただし、前述のように、「デット型」(金融機関による肩代わり融資資金を弁済原資として投資資金を回収する方式)などの出口戦略を構築するといった工夫が試みられている。

第三に、上場企業を含む大型案件への取り組みを積極化していることが挙げられる。従来、大型案件では米系投資会社による投資が注目されることが多かったが、国内大手証券会社による取り組みが注目されるようになってきている。その際、ファンドによる投資だけでなく、自己資金による投資を積極化している。その意味では、手数料ビジネスからキャピタルゲインの獲得へと展開しているといえよう。

最後に、この『証研レポート』では、本年四月号、六月号および本号と三回にわたって、大手証券会社の企業再生ビジネスを取り上げ、再生アドバイザー業務、再生ファンド関連業務およびプリンシパル投資業務の三つの側面から具体的に考察した。その結果、再生アドバイザー業務については、大手証券会社有するノウハウ等が強みとなっているため競争力を持っているが、競争も激化傾向にあるため、手数料は引き下げられる傾向にあ

り、必ずしも高い収益性が見込めるわけではなく、なってきた。したがって、大手証券会社は自己資金を投資し、キャピタルゲインを獲得することでより高い収益性を確保しようとする傾向が強まるものと考えられる。

注

(1) その後、野村プリンスバル・ファイナンスは、二〇〇四年七月一日付けで、ミレニアムリテイリングの第三者割当一〇〇億円(普通株式)を引き受けた。発行価額一株一〇〇〇円、発行株数二〇〇〇万株であった。また、同時にミレニアムリテイリングの新株予約権三〇〇〇万株相当分も取得した。発行価額は無償、行使価額は一株一〇〇〇円であった。

(2) 北海道企業再生ファンドについては、大和証券SMB Cプリンスバル・インベストメントの関係者による詳細な紹介がある。増田知晴「北海道企業再生ファンドの組成と今後の展望」、商事法務編『再生・再編事例集2』、商事法務、二〇〇四年二月、三三〜四三ページ、参照。

(3) 企業再生型ファンドのデット型アプローチについては、大和証券SMB Cプリンスバル・インベストメントの関係者による詳細な紹介がある。川田隆行「再生ファンド会社支援型の事業再生の実務 中小企業を主な投資対象とするデット・アプローチ型の場合」、『事業再生と債権管理』、No. 一〇三、二〇〇四年一月五日、八六〜九〇ページ、参照。

* 本稿を作成するに際して、荒木英輝氏(大和証券SMB Cプリンスバル・インベストメント株式会社)、庄司俊之氏(野村プリンスバル・ファイナンス株式会社)からご教示を賜りました。深く感謝申し上げます。

(まつお じゅんすけ・客員研究員)