

地域再生ファンドとデット・デット・スワップ

松尾 順介

要 旨

投資ファンドによる企業再生が注目されているが、近年地方の中堅・中小企業を対象とした地域再生ファンドの設立が相次ぎ、現在殆どの都道府県に普及している。これら地域再生ファンドは、地域金融機関のリレーションシップ・バンキングへの取組みの一環という側面が強い。本論文では、前半でこれらの地域再生ファンドの現状を概観し、地域再生ファンドが地域金融機関との結びつきの上で設立・運営されていることを確認するとともに、アンケート調査をもとに、地域再生ファンドの投資実績が積み上がっているとはいえない現状を考察する。後半では、近年リレーションシップ・バンキングに基づく企業再生策として注目されているデット・デット・スワップ（DDS）を取り上げ、地域再生ファンドによる DDS 利用事例を検討したうえで、そのメリットと課題を検討する。

このような考察を通して、地域金融機関も債務者企業にも早期再生や徹底した事業再構築のインセンティブが弱いと、ファンドを利用することで透明かつ徹底した処理がなされることを躊躇する傾向が強いことを指摘した上で、地域金融機関の過剰債務企業に対する取組み、とりわけ徹底した事業再構築に踏み込んだ取組みが重要であることを示唆する。なお、地域再生ファンドに関する研究の現状は、その設立からの経過年数が短く、数量データが蓄積されていないため、先行研究は多くない。本研究において、インタビュー調査、アンケート調査およびケーススタディなどを通じて、地域再生ファンドの現況を整理し、明らかにしたが、今後データが蓄積されれば、実証研究が可能となるものと思われる。なお、本研究によって、地域金融機関による債務者企業の事業再構築への取組みと、地域再生ファンドの実績との相関性に関する実証研究への示唆が得られたものと思われる。

目次

はじめに

I. 地域再生ファンドの概観

1. 特徴
2. 地方銀行主導型ファンド
3. 公的機関の関与について

II. 地域再生ファンドの現状

III. 「元気出せ大阪ファンド」の取扱い実績

IV. 地域金融機関による DDS の現状

1. DDS について
2. 金融検査マニュアル上の DDS の要件
3. 企業再生における DDS

V. 地域再生ファンドによる DDS 利用

まとめ

はじめに

投資ファンドによる企業再生が注目されているが、なかでも地方の中堅・中小企業を対象とした地域再生ファンドの設立が相次いでいる。これらの地域再生ファンドの特徴は、第一に地方銀行の関与が大きく、地銀と民間ファンド会社との提携によって設立されたものが多数あること、第二に地方自治体やその関連団体等の公的機関が関与し、これら機関の主導によって設立されたものもあること、第三に国内外大手の企業再生ファンド運営会社の参入は一部にみられるものの、それほど多くないこと、第四に各ファンドの投資総額は20~50億円程度であり、それほど大きくないこと、第五に投資方針は債権買取型が多いが、株式等への出資も行われていること、などである。従来、企業再生ファンドというと、外資系や国内系の大型ファンドが設立されており、大型案件への投資が注目されたが、それらの企業再生ファンドに比べて、地域再生ファンドは投資方針や投資対象などの点で異なっており、地域金融機関の不良債権処理というニーズが強く反映するものとなっている。一般に、投資ファンドは、リスク・マネーを供給し、リターンを追求するものであるが、

これら地域再生ファンドは、地銀や地方自治体の関与度が高いために、地銀の不良債権処理や地方自治体の政策目的などが重視され、逆にリスク・リターンといった尺度が軽視される可能性もある。また、地方の中堅・中小企業は、投資案件として小規模でありすぎるため、ファンド投資の間尺に合わない場合が多く、投資ファンドによる企業再生が難しいという指摘もある。実際、これらのファンドがどの程度の案件を手がけ、どの程度地域再生に寄与しているかは必ずしも明らかではない。

本稿では、第一にこれらの地域再生ファンドの現状を概観し、地域再生ファンドの特徴を明らかにする。第二に、大阪産業振興機構と筆者が共同で行ったアンケート調査をもとにこれらのファンドの投資実績を考察する。この調査を通して、必ずしも地域再生ファンドの投資実績は多くないことを明らかにする。第三に、比較的对象案件の多い地域再生ファンドとして「元気出せ大阪ファンド」を取り上げ、その実績を考察する。最後に、近年過剰債務に陥っている中小企業再生の方策として注目されている DDS (Debt Debt Swap: 債務と債務の交換、債務の劣後化) を取り上げ、地域再生ファンドによる DDS 利用の可能性を検討する。その際、いくつかの技術的な課題があるほか、地域

金融機関の過剰債務企業に対する積極的な再生への取組み、とりわけガバナンスや徹底した事業再構築に踏み込んだ取組みが重要であることを示唆する。

I. 地域再生ファンドの概観

1. 特徴

まず、現在運営されている地域再生ファンドは、45にのぼっており、殆どの都道府県でこの種のファンドが活動している(図表1参照)。これらのファンドの特徴は、主に以下のとおりである。

第一に、地方銀行の関与が大きい点である。従来型の企業再生ファンドは、ファンド運用会社または証券会社のプリンシパル・インベストメント部門が主体となっている場合が殆どであり、一部の銀行系ファンドを除いて、金融機関は再生対象企業の融資債権者に過ぎなかった。しかし、これらの地域再生ファンドに関して、地銀を中心とする地域金融機関が果たしている役割として、①ファンド設立の主導(ファンド運用会社との提携など)、②ファンドへの出資、③ファンドへの人材派遣、④ファンドへの案件紹介、⑤ファンドへの債権売却、⑥ファンド運用会社と再生計画の相談・ノウハウの共有、⑦ファンドがサービシング(債権回収)業務を委託するサービサー会社の設立、⑧サービサーへの人材派遣、などが挙げられる。ただし、地域再生ファンドにおいて、地域金融機関が上記のすべての点にかかわっているわけではなく、地域金融機関は債権売却のみにほぼ役割を限定しているケースもある。その意味では、各ファンドによって、地域金融機関の関与度には差があ

り、地域金融機関主導型といえるものと、公的機関主導型というべきものに大別されるものと思われる。

第二に、地方自治体やその関連団体等の公的機関が関与している点である。前述のように、地域金融機関の関与が債権売却に限定されるようなケースでは、公的機関がファンド設立から運用にいたる役割を担うことになる。ここでの公的機関が果たしている役割は、①ファンド設立の提唱、②ファンドへの出資、③中小企業再生支援協議会¹⁾を通じた連携、などである。なお、後述するように、公的機関が地域再生ファンドに関与した場合、①地元におけるファンドに対する認知度が高まること、②債権者間調整がスムーズに行われやすいこと、③免除益課税や金融機関の無税償却において優遇措置が得られること、④金融機関の債務者区分が引き上げられる可能性があること、などのメリットがある。

第三に、国内外大手の企業再生ファンド運用会社の参入は一部にみられるものの、それほど多くない点である。従来型の企業再生ファンドの運用では、外資系の場合、リップルウッド、サーベラス、ローンスター、カーライル、ロスチャイルドなどの投資会社やゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、リーマン・ブラザーズなどの投資銀行、国内系の場合、フェニックス、MKSパートナーズ、ソフトバンク・インベストメントなどの投資会社、あるいは野村証券、大和証券SMBC、日興プリンシパル・インベストメンツなどが有名であるが、地域再生ファンドの場合、これらの投資会社や投資銀行、証券会社は殆ど参入していない。唯一の外資系は、BNPパリバジャパンの100%出資会社であるルネッサンスキャピタル

図表1 地方再生ファンド一覧

地域	設立年月	名称	総額	関係する金融機関等
北海道	2003年9月	北海道企業再生ファンド	100億円	大和証券 SMBCPI, 北洋銀行等 3 金
岩手	2004年6月	北東北事業再生支援ファンド	20億円	北日本銀行
青森, 秋田, 岩手	2004年9月	北東北がんばるファンド	50億円	青森銀行, 秋田銀行, 岩手銀行
秋田	2005年7月	地域企業再生ファンド	30億円	北都銀行, みずほコーポレート銀行
山形	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)	山形銀行
宮城	2004年9月	みやぎ企業再生ファンド	30億円	七十七銀行, 仙台銀行
仙台・塩竈市	2005年10月	杜の都事業再生ファンド	不明	杜の都信用金庫
福島	2004年10月	福島リバイタルファンド	不明	東邦銀行
栃木	2004年10月	とちぎ中小企業再生ファンド	50億円	足利銀行等11金融機関
群馬	2005年2月	ぐんま企業再生ファンド	不明	群馬銀行
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, 中小機構
埼玉	2003年7月	埼玉企業リバイタルファンド	50億円	埼玉りそな銀行
埼玉	2005年11月	埼玉中小企業再生ファンド	30億円	埼玉りそな銀行, 武蔵野銀行等8金融
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
千葉	2006年3月	千葉中小企業再生ファンド	20億円	千葉銀, 千葉興業銀, 京葉銀, 千葉信金
東京	2004年10月	東京チャレンジファンド	100億円	大和証券 SMBCPI 等
東京	2005年3月	再生ファンド・リカバリ	200億円	新銀行東京, あおぞら銀行
長野	2004年2月	ずくだけ信州元気ファンド	30億円	八十二銀行等9金融機関
新潟	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)	第四銀行
新潟	2005年3月	にいがたりフレッシュファンド	50億円	北越銀行
新潟	2004年9月	にいがた事業再生ファンド	不明	第四銀行
富山	2005年12月	富山企業再生ファンド	不明	富山第一銀行
石川	2006年1月	はくさんファンド	不明	北國銀行, 日本政策投資銀行
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, 中小機構
愛知	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)	愛知銀行
愛知	2005年3月	愛知中小企業再生ファンド	28.2億円	名古屋銀行, UFJ銀行, 愛知銀行, 中京
岐阜	2005年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)	十六銀行, 大垣共立銀行等7金融機関
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
滋賀	2004年7月	しが事業再生ファンド	不明	滋賀銀行
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
京都	2005年9月	京都ちゅうしんリバイタルファンド	不明	京都中央信用金庫
奈良	2004年11月	なら再生支援ファンド	不明	南都銀行
和歌山	2005年2月	くろしお企業支援ファンド	100億円	紀陽銀行
大阪	2003年11月	元気出せ大阪ファンド	非公表	府下の金融機関
大阪	2006年4月	おおさか中小企業再生ファンド	25億円	りそな銀, 近畿大阪銀, 大阪信金, 大阪
岡山	2004年1月	マスカットファンド	(200億円)	中国銀行
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
広島	2005年1月	せとみらい再生ファンド	100億円	広島銀行, もみじ銀行, 広島信金, 日
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, 中小機構
香川	2004年7月	まんでがん企業再生ファンド	50億円	百十四銀行等5金融機関
徳島	2005年6月	とくしま企業支援ファンド	50億円	阿波銀行, 徳島銀行, 四国銀行等5金
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, 中小機構
愛媛	2005年6月	えひめ中小企業再生ファンド	30億円	伊予銀行, 愛媛銀行など7金融機関,
福岡	2003年9月	福岡銀行再生ファンド	(200億円)	福岡銀行
佐賀, 長崎, 福岡	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
佐賀	2005年12月	きょうぎん事業再生ファンド	不明	佐賀共栄銀行
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
熊本	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)	肥後銀行
大分	2004年1月	大分企業支援ファンド	50億円	大分銀行等3金融機関, 中小機構
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
宮崎	2004年9月	宮崎企業再生ファンド	不明	宮崎銀行, 宮崎太陽銀行
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
沖縄	2005年3月	沖縄がんじゅうファンド	不明	沖縄銀行
沖縄	2006年3月	おきなわ中小企業再生ファンド	30億円	沖縄銀行, 琉球銀行, 沖縄海邦銀行,

[出所] 新聞報道, 各金融機関・ファンド等のHP・プレスリリース等をもとに作成

(注) 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である。また, ルネッサンスファンドⅡは, 複ファンドは, 推進協議会と連携する3つのファンドをもち, 運営管理者がそれぞれ独立して運営している。また, 中小機

(2006年1月現在)

	運営管理者
融機関	北海道マザーランドキャピタル
	リサ・パートナーズ
	ジェイ・ウィル・パートナーズ
	船井財産コンサルタンツ
	ルネッサンスキャピタルマネジメント
	ジェイ・ウィル・パートナーズ
	リサ・パートナーズ
	リサ・パートナーズ
	とちぎインベストメントパートナーズ
	ジェイ・ウィル・パートナーズ
	いばらきクリエイト
	三洋パシフィック投資顧問
機関, 中小機構	埼玉・ターンアラウンド・マネジメント (リサ・パートナーズ)
	ジェイ・ウィル・パートナーズ
等11金融機関, 中小機構	千葉リバイタル (リサ・パートナーズ)
	大和証券SMBPCI
	あおぞら債権回収
	やまびこ債権回収
	ルネッサンスキャピタルマネジメント
	オリックス
	リサ・パートナーズ
	ジェイ・ウィル・パートナーズ
	リサ・パートナーズ
	ルネッサンスキャピタルマネジメント
銀行等19金融機関, 中小機構	ソリューションデザイン
	ルネッサンスキャピタルマネジメント
	ジェイ・ウィル・パートナーズ
	リサ・パートナーズ
	リサ・パートナーズ
	リサ・パートナーズ
	ジェイ・ウィル・パートナーズ
	オリックス
	大和証券SMBPCI, UFJつばさ証券, 三洋パシフィック投資顧問
市信金等7機関, 中小機構	オリックス
	ジェイ・ウィル・パートナーズ
	リサ・パートナーズ
本政策投資銀行	せとみらいキャピタル (ルネッサンスキャピタル子会社)
	ごうぎんキャピタル (株)
	オリックス
融機関	オリックス
	四国キャピタルリサーチ (株)
中小機構	リサ・パートナーズ
	ジェイ・ウィル・パートナーズ
	オリックス
	リサ・パートナーズ
ス	JNCパートナーズ
	ルネッサンスキャピタルマネジメント
	大分ベンチャーキャピタル
	宮崎ベンチャーキャピタル, 宮崎太陽キャピタル
	オリックス
	リサ・パートナーズ
	リサ・パートナーズ
コザ信用金庫, 中小機構	おきなわりバイタル

数の地域の金融機関と提携するとともに、日本政策投資銀行からの出資を得ている。元気出せ大阪府構とは、中小企業基盤整備機構の略である

マネジメントである。同ファンドは、中小企業再生をミドルリスク・ミドルリターンと位置づけているが、現時点では他の外資系ファンドの参入はみられない。また、国内系ファンドでは、大和証券 SMBC プリンシパル・インベストメントが北海道と東京でそれぞれの地元金融機関の参加を得るとともに、地元地方自治体の出資を得て、地域再生ファンドを設立・運営し、またシティグループ・プリンシパルの100%子会社である JNC パートナーズが、日興シティグループ証券とアドバイザー契約を結んで、ながさき企業再生ファンドの運用を手がけているなど、いくつかの動きはみられるものの、大型案件や有名案件への投資で注目された投資ファンドが続々と参入するような様子はない。このことは、投資ファンドにとって、地方中小企業は規模の面で、投資対象となりにくいことを暗示しているものと思われる。

第四に、各ファンドの投資総額は20～50億円程度、大きなものでも100億円規模であり、通常の企業再生ファンドに比べて小規模であるといえる。ちなみに、国内系および外資系の再生ファンドや大手証券会社のプリンシパル・インベストメント部門の投資枠は、数百億円から1千億円を超える規模であり、1ファンド単位でも最低100億～200億円程度のコミットメント・ライン（投資枠）を予定しているものと思われる。このようにファンドの投資枠が小さいのは、中堅・中小企業が投資対象であるためであり、1件当たりの投資額は、おおむね数千万円から2、3億円程度と考えられる。

第五に、地域再生ファンドの投資方針は、基本的に債権買取型（デット型）である。これは最初に述べたように、そもそもこれらの地域再生ファンドの多くが地域金融機関の不良債権処

理を背景にしていることを考えれば当然のことであるが、後述するように、一部のファンドでは、株式等による出資もみられる。

2. 地方銀行主導型ファンド

前節で述べたように、地域再生ファンドは地銀を中心とする地域金融機関の関与が特徴であり、なかでも地銀主導型ファンドは、地銀と投資ファンド運用会社とが提携して設立・運営されているものであるが、さらにその構成をみると、単一の地銀と投資ファンド運用会社が提携している場合と、複数の地銀が相乗りでファンドを設立している場合とがある。前者は、個別の地銀のニーズによって運営され、案件も当該地銀の取引先であるので、クローズド・プラットフォーム型とみなされるのに対し、後者は、それぞれの地銀の取引先が対象案件となるため、オープン・プラットフォーム型とみなされる²⁾。

まず、クローズド・プラットフォーム型として、福岡銀行とジェイ・ウィル・パートナーズとが提携して設立した福岡銀行再生ファンド（図表2）がある。同行は、2003年9月にジェイ・ウィル・パートナーズと提携して、地銀による初めての地域再生ファンドを組成し、また2003年5月に同行の100%出資によってふくおかサービサーを設立し、ファンドとサービサーが共同して業務を行っている（図表3）。

他方、オープン・プラットフォーム型としては、オリックスが佐賀銀行等3金融機関と提携して運営している、九州広域企業再生ファンド、リサ・パートナーズが伊予銀行、愛媛銀行等7金融機関と提携して運用している、えひめ中小企業再生ファンド（図表4）などがある。

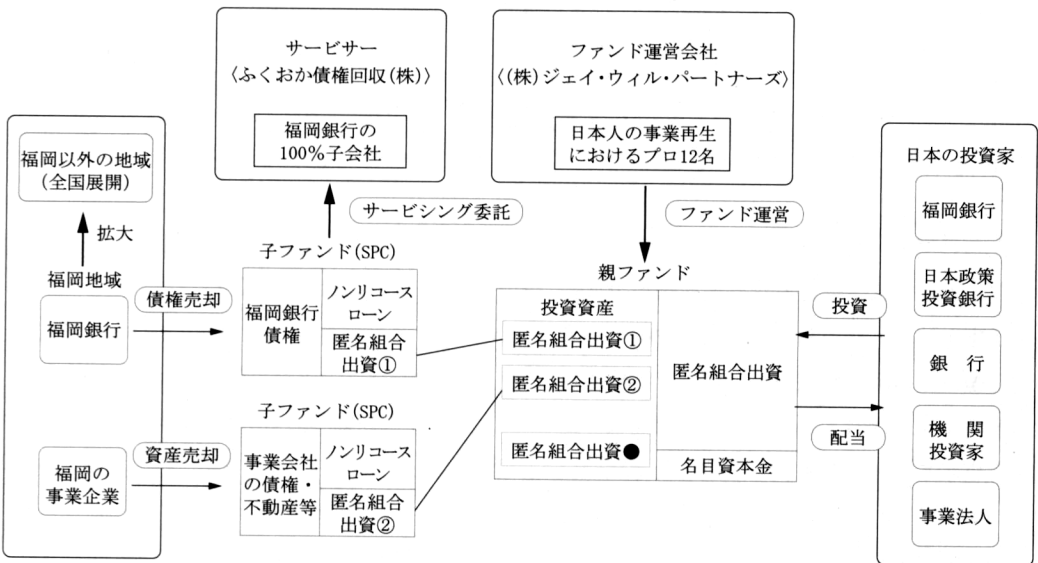
ここで、地銀主導型の地域再生ファンドの設立・運営上、以下の点が課題となる。

図表2 福岡銀行再生ファンドの概要

ファンドの規模	総額200億円 →第1号ファンド(子ファンド)は2003年9月に60億規模で立ち上げ
投資家(出資者)	福岡銀行(出資割合約15%), その他機関投資家(日本政策投資銀行, 一般事業会社等)
投資対象	福岡銀行の不良債権, 事業会社の流動化可能資産(不動産・株式等) ・事業価値を有しているが過剰債務・非効率経営等により自力再生が困難な先 ・再生は困難であるが, 収益性の高い不動産等の資産を有している先
設立時期	2003年4月
運営期間	投資期間(債権買取期間): 2年, 運営期間: 5年
運営会社	(株) ジェイ・ウィル・パートナーズ
特徴	・当初は福岡銀行専用の地域特化型再生ファンド(以降, 全国展開) ・債権売却後も, 債務者毎に銀行の意向を反映させることが可能 (子会社サービサーに管理回収を委託)

[出所] 経済産業省平成16年度事業「事業再生人材育成プログラム導入促進事業」「事業再生人材育成講座」における福岡銀行・吉戒孝「事業再生支援業務への福岡銀行の取組み」配布資料, 35ページ。

図表3 福岡銀行再生ファンドのスキーム



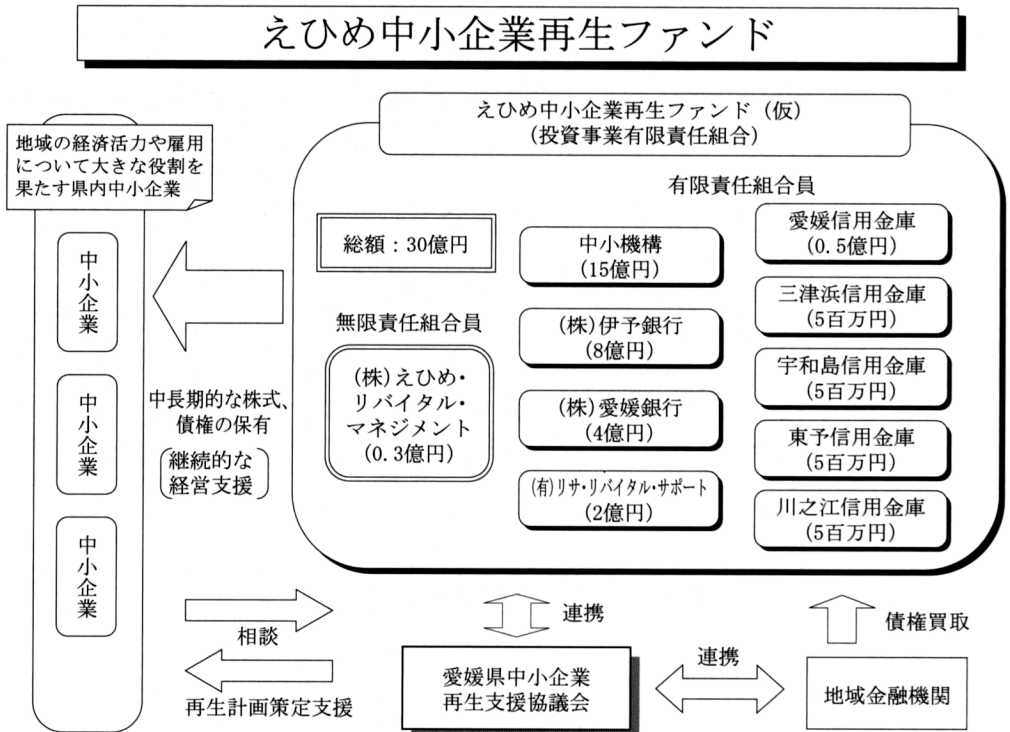
[出所] 経済産業省平成16年度事業「事業再生人材育成プログラム導入促進事業」「事業再生人材育成講座」における福岡銀行・吉戒孝「事業再生支援業務への福岡銀行の取組み」配布資料, 36ページ。

まず、銀行との連結決算問題がある。つまり、ファンドと銀行との人的・資本的関係が強い場合、会計上銀行の連結対象となる可能性がある。これを避けるために、①ファンド運営会社との資本関係・人的関係を遮断し、ファンド

の独立性を維持するとともに、②銀行がファンドに匿名組合出資者として出資する場合、出資比率を20%未満としておく必要がある³⁾。

次に、債権売却者として、当該売却が真正売買とみなされることが必要である。真正売買と

図表4 えひめ中小企業再生ファンドのスキーム



【出所】 中小企業基盤整備機構 HP, <http://www.smrj.go.jp/keiei/saisei/topics/006872.html>

は、売買対象を売り切りとし、将来的にそれを買戻す義務や代金を返済する義務を負わない売買を指す。そのためには、①当該金融資産に対する譲受人の権利が譲渡人およびその債権者から法的に保全されていること、②譲受人が当該金融資産の契約上の権利を直接または間接に通常の方法で享受できること、③譲受人が当該金融資産を満期日前に買戻す権利および義務を実質的に有していないこと、などが満たされていないと認められない。

さらに、公認会計士協会の「金融商品会計に関する実務指針40項」についても留意する必要があるとされる。40項とは、金融資産の譲渡人が譲渡先であるSPC (Special Purpose Company: 特別目的会社) の発行する証券等を保有する場合、証券等の保有者が譲渡人とみなさ

れ、その保有部分の譲渡はなかったものとされる規定である。この規定が適用されると、銀行によるファンドへの出資のうち、銀行保有部分については、当該債権の譲渡がなかったものとして取り扱われ、売却債権元本や売却損益に影響を与えることになる。したがって、当該SPCへの出資の際、銀行の出資割合を低く(5%未満)する必要がある⁴⁾。

ところで、これらのファンドは、債権買取りが中心であり、過剰債務の圧縮が図られている。したがって、このようなファンドの特徴から、これらのファンドを「日本型債務圧縮ファンド」とよび、従来の企業(事業)再生ファンドと概念的に区別する説明もみられる⁵⁾。ただし、これらの地銀主導型ファンドは、単に債権を銀行のバランスシートから切り離し、不良債

権の圧縮だけを図るのではなく、その後の取引関係の維持・継続をも図る点で、リレーションシップ・バンキング⁶⁾の一環とされる。

大まかな流れを説明すると、金融機関が当該企業の債権をファンドに売却した後、ファンドの設立者あるいはファンドと提携している再生アドバイザーが再生支援を行い、企業再生が遂行される。その後、改善したキャッシュフローやファイナンスによって、貸付債権をファンドに返済させることで、ファンドは投資資金を回収する。たとえば、過剰債務企業の債権額面100を金融機関が60でファンドに売却した場合、当該企業が再生計画の中でファンドに10を弁済し、再生が軌道に乗ったと判断されると、金融機関から60の新規融資を受け、それをファンドに返済する。これによって、ファンドは10のリターンを得るため、残債(30)を債権放棄しても収益が得られる。また、過剰債務企業は債務圧縮が可能となる⁷⁾。さらに、ここで新規融資を提供する金融機関が、当該企業の債権をファンドに売却した金融機関と同一の場合、当該企業はその金融機関との関係を再開することになり、一時的な中断を含むものの、長期的な関係が維持される。

3. 公的機関の関与について

これら地域再生ファンドに対する公的機関の関与はさまざまであるが、大きく分けると、公的機関の主導による地域再生ファンドの設立・運営するケースと、地銀主導型ファンドへさまざまな支援を行うケースとがある。ただし、公的機関が支援しているケースをみると、クローズド・プラットホーム型の地銀主導型ファンドには、公的機関は殆ど関与していないようであり、都道府県からの出資、地元支援協議会との

連携などの支援が行われているのは、オープン・プラットホーム型のファンドに限定されるようである。また、個別のファンドの設立動機が公的機関主導によるものか、地方銀行やファンド会社の主導によるものかは、外観上は明確に区別できない。

ところで、地域再生ファンドに関与する公的機関とその役割は、以下のとおりである。まず、2003年3月、金融審議会の報告書を受けて、金融庁が「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」を取りまとめ、そこで「各金融機関に対し、政府系金融機関、地方公共団体等との連携を図りつつ、地域の中小企業を対象とした企業再生ファンドの組成について検討するよう要請する」とされたことから、各地方自治体およびその外郭団体は、地域再生ファンドの設立に向けた取組みを始めた。都道府県庁の取組みは、ファンド組成支援およびファンドへの出資などであり、また自治体の外郭団体である中小企業振興財団等は、ファンド事業推進協議会等の母体となって、事務方を担当している。さらに、2003年4月施行の産業活力再生特別措置法(改正産業特別措置法)により、各都道府県に中小企業再生支援協議会が設置され、中小企業事業者からの相談窓口を提供するとともに、支援機関の紹介、金融機関との調整、再生計画策定支援、その後のフォローアップなどを行っているが、再生ファンドと連携・協力体制を整えているケースもある⁸⁾。他方、中央省庁の関連⁹⁾では、中小企業基盤整備機構(旧、中小企業総合事業団)が、地域再生ファンドの設立(栃木、山陰、南国土佐、愛媛など)を支援し、出資もを行っている。また、政府系金融機関としては、日本政策投資銀行が、2001年10月の経済対策閣

僚会議で決定された「改革先行プログラム」の要請を踏まえ、事業再生ファンドへの出資や融資を行っている。そのうち、地域再生ファンドに対しては、ジェイ・ウィル・パートナーズの運営するファンドが債権購入のために設立したSPCに対するノンリコース・ローン¹⁰⁾の提供、とちぎ地域企業再生ファンドやルネッサンスファンドⅡへの出資である¹¹⁾。

また、このような公的機関が関与することのメリットは、次のとおりである。

第一に、地元におけるファンドに対する認知度が高まる点である。地方では、投資ファンドといっても認知度は低く、むしろおどろおどろしいイメージをもたれがちであるために、金融機関の債権譲渡に支障が生じるケースもあるようだが、たとえば再生支援協議会のような機関の紹介があると、あるいはファンド自体の設立・運営に地方自治体ないしその外郭団体がかわっていると、ファンドに対する認知度や信頼度は高まりやすい。

第二に、債権者間調整がスムーズに行われやすいことが考えられる。当事者間の合意に基づく私的整理の場合、不同意の債権者に対する拘束力がないため、いわゆる「フリーライド（ただ乗り）問題」が生じる可能性が高い。企業再生の場合、各々の債権者が何らかの費用負担、すなわち自らの債権の一部を放棄することで、債務者企業の再建を促し、結果的に迅速かつ効率的に債権を回収することが図られる。しかし、債権者は、自らの債権は放棄せず、他の債権者がその債権を放棄することで、債務者企業の再建を促し、結果的に自らの債権を全額（あるいは他の債権者よりも多く）回収しようとする、すなわちフリーライドの誘因を持っている。法的整理の場合は、このようなフリーライ

ドは許されないが、法的拘束力を持たない私的整理の場合、フリーライドを法的に排除できず、債権者間でその負担割合（放棄額）などを協議・調整する必要があるが、その解決は容易ではない。このように私的整理には大きな難点があるものの、法的整理よりも迅速に手続きを進めることができるため、当該企業の企業価値の毀損（たとえば、倒産会社といった風評による売上低下や仕入れ先の離散など）が小さくてすむケースがある。しかし、銀行が債権者となっている場合、それぞれの銀行によってメインバンク、準メインバンク、非メインバンクなど、立場が異なり、メインバンク関係の希薄な金融機関は、メインバンクに負担を押し付ける誘因（いわゆる「メイン寄せ」）を持っている。そのため、債権者間調整はスムーズに進まない可能性があるが、公的機関が各債権者の合理的な判断を促し、適切な調整機能を果たせば、債権者間調整がスムーズに進む可能性は高まるだろう¹²⁾。その際、公的機関の関与のもとに合理的な再建計画が策定された場合、税制上の優遇措置が得られることは、スムーズな債権者間調整の誘因となるだろう。

第三に、免除益課税や金融機関の無税償却において優遇措置が得られる点である。まず、免除益課税とは、再建計画において債務者企業が債務免除を受けると、免除された金額が益金として法人税の課税対象となることを指しており、これが課税されると、債務免除の効果が薄れるため、企業再生の支障となる。この点については、2005年度税制改正で、一定の要件を満たす私的整理において債務免除が行われた際、評価損の損金算入および期限切れ欠損金の優先利用を認める税制措置が新たに講じられることになった。つまり、債務免除益と評価損・期限

切れ欠損金の相殺が可能となり、資産を売却しなくても評価損で益金を相殺できるため、迅速な事業再生が可能となる。ここでいう一定の要件とは、①一般公表の債務処理原則に従った計画策定、②公正価格による資産査定と貸借対照表の作成、③②の貸借対照表、当該計画における損金見込み等に基づいての債務免除額の決定、④2以上の金融機関による債権放棄（政府系・RCCの場合は単独でも可）、さらに①～③については第三者機関等の確認を得ていること、となっており、中小企業支援協議会が策定した再生計画策定手順に従って、同協議会の支援により策定された再生計画については、上記税制が適用されることとなった¹³⁾。

他方、貸手の金融機関にとって、債務免除は貸倒損失となり、その損金を会計処理する必要が生じる。その際、債務者企業が法的整理に入れば、この損金は課税されないため無税償却となるが、法的整理でない場合、必ずしも無税償却の対象となるとは限らない。この点について国税庁は、2003年7月31日付の通知「中小企業再生支援協議会で策定した再建計画に基づき債権放棄が行われた場合の税務上の取扱いについて」において、法人税基本通達9-4-1および9-4-2に定めるとおり、合理的な再建計画に基づく債権放棄等による損失であれば税務上損金算入される旨の回答を示し、無税償却を認めている。また、同回答のもとになった中小企業庁への照会では、中小企業再生支援協議会で策定した再建計画の具体例が添付されており、①再建計画内容の合理性、②損失負担額（支援額）の合理性、③再建管理の方法、④支援者の範囲の相当性、⑤負担割合（支援割合）の合理性、が説明されている¹⁴⁾。

第四に、金融機関の債務者区分が引き上げら

れる可能性がある点である。債務者区分とは、金融庁が金融機関の自己査定で要求する区分であり、貸付先企業を①正常先、②要注意先、③破綻懸念先、④実質破綻先、⑤破綻先に区分している。特に、要注意先は、3ヶ月以上の延滞債権や貸出条件緩和債権のある要管理先と、正常先に次ぐ貸出先との2段階になっている。金融庁の「金融検査マニュアル別冊 [中小企業融資編]」（2004年2月）では、経営再建計画に沿った経営再建が開始されている場合の貸出条件緩和債権の取扱い（卒業基準）に関して、「中小企業再生支援協議会が策定支援した事業再生計画についても、株式会社産業再生機構が買取を決定した債権に係る債務者についての事業再生計画と、原則として同様に取扱う」ことが示されており、貸出条件緩和債権には該当しない事例が示されている。つまり、要注意先であっても、要管理先ではなくなる場合がある。

II. 地域再生ファンドの現状

2005年4月、大阪産業振興機構と共同して、43の地域再生ファンドに対して、運営管理者、設立時期、設置期間、ファンド規模、投資先企業の地域と規模、その業種、投資手法、1社あたりの投資額、投資期間、投資委員会の構成、投資先企業選定基準、地方自治体との連携、地元金融機関との連携、投資実績（企業数、金額、エクイティ出資・デット買取）、支援状況（検討中および支援決定の社数・業種・企業規模）などを質問項目とするアンケート調査を行った。その結果、18のファンドから回答が寄せられた。ただし、回答内容の非開示を希望するファンドもあり、かつ質問項目のいくつか

(特に投資先企業に関する質問)については守秘義務から公表しないものもあったので、ファンドごとの回答内容を示すことはできないが、全体の集計結果を示すと以下のとおりである。

このアンケート調査で、最も興味深い点は、投資実績に関するものである。

まず第一に、投資企業数について回答があったのは12ファンドであり、投資企業総数は39社であった。したがって、1ファンド平均3.3社である。この数字を単純に45のファンドに当てはめれば、全国で146社が地域再生ファンドの投資を受けている計算になる。

第二に、投資金額については、6ファンドから回答があり、投資総額は40億6500万円であった。したがって、1ファンド平均6億4450万円となり、45ファンドに当てはめれば、約305億円となる。

第三に、投資手法については、18ファンドから回答があり、うち7ファンドがデット中心、5ファンドがデットとエクイティ、5ファンドがデット・エクイティ・不動産、1ファンドがエクイティ(関連社債を含む)となっている。地域再生ファンドといえば、債権買取という理解が広まっているようであるが、多くのファンドは、エクイティ出資も視野に入れていることが窺える。また、ここではDES(Debt Equity Swap: 債務株式交換、債務を株式に転換し、債務の圧縮と自己資本の増強を図る再生手法)が想定されていることも考えられる。

第四に、投資内容については、10ファンドから回答があり、債権買取15社、エクイティ投資14社となっている。このことから、地域再生ファンドもエクイティ投資をかなり行っていることがわかる。ただし、エクイティ投資を行っているファンドは、このうち4ファンドであ

り、いずれも公的機関の関与度が高く、かつオープン・プラットフォーム型のファンドである。さらに、地域再生ファンドには、再生だけでなく企業支援ないし中小企業支援を行うファンドも含まれており、これらのファンドではベンチャー企業への投資と並行して再生支援を行っており、ファンド運用方針にエクイティ投資を行うことが盛り込まれている場合がある。

このアンケート調査時点では、設立後の日数の短いファンドも多数含まれていたため、断定的なことはいえないが、それらの投資企業数は多くなく、投資金額も大きなものではない。少なくとも、地域再生ファンドがブームのように設立されたが、設立と同時に多数の案件に投資が行われたとはいえない。ここで、地域再生ファンドの利用が低調であるとすれば、その理由をどう考えるべきだろうか。

地域再生ファンドは、民間大手の再生ファンドとは異なり、地方銀行との関係が強く、地域金融機関との一体的な流れ(リレーションシップ・バンキング)の中で再生することが企図され、さらに公的支援の制度も付されているという点で、地域金融機関にとって使い勝手のよい設計となっていると考えられる。それにもかかわらず地域再生ファンドの利用が低調だとすれば、ファンドを利用する地域金融機関の側に、ファンドを利用する意欲や切迫感が低かったからだと思われる¹⁵⁾。というのは、ファンドを利用すると、デューディリジェンスが行われ、場合によっては支援協議会など第三者の目にさらされ、そこで再生計画を策定することになる。そうすると「問題の先送り」はできず、かなり踏み込んだリストラクチャリングを断行せざるを得なくなる。しかし、徹底したリストラクチャリングは債務者だけでなく、債権者に

とつても損失の確定や地域での評判の低下などを招くおそれがある。そこで、地方では、債務者企業だけでなく、債権者の金融機関も徹底したリストラクチュアリングを先送りしようとする傾向が強く、それ故にファンドの利用を躊躇する傾向があったのではないかと考えられる。ただし、今後地域金融機関に対する金融庁のプレッシャーが強まれば、地域金融機関も変化せざるを得ないと考えられる。

Ⅲ. 「元気出せ大阪ファンド」の取扱い実績

本章では、大阪で運営されている「元気出せ大阪ファンド」を取り上げ、その取扱い実績を検討する。ここで同ファンドを取り上げる理由は、第一に取扱い案件数（2005年12月末現在）が23件と多数あり、全国の地域再生ファンドのうちでも最も取扱い件数の多いファンドであること、第二にファンドによる出資案件と非出資案件とを扱っており、出資案件には株式型と債権型の双方が含まれていること、第三に同ファンドは、大阪府・商工中金および提携する三ファンド等により財団法人大阪産業振興機構内に設置された、元気出せ大阪ファンド事業推進協議会が運営に当たっており、情報の提供を得やすかったこと、最後に、再生支援期間中は協議会が定期的に経営モニタリングを実施するなどフォロー体制が確立されていること、である。ただし、同協議会が手がけた案件は23件であるが、ファンドが出資を行った案件は、そのうち3件であり、20件は緊急再生資金保証制度を活用して支援金融機関が再生に必要な新規融資を実行し、商工中金が保証を行ったものである。なお、同ファンドは、オープン・プラット

ホーム型であるとともに、公的機関主導型であり、特定の地域金融機関とのつながりは弱い。したがって、以下の事例における金融機関は特定の地域金融機関ではない。以下、同協議会が手がけた案件を検討する。

まず、非ファンド型、つまりファンドは債権の買取りも出資もせず、同協議会が支援した案件としては、2005年3月29日に支援が決定された製造業、A社である。同社はピークの1991年3月期には年商約5億円であり、パイプ同士の溶接技術に独自のノウハウを有し、大手メーカーの信頼も厚く、受注生産を行っていたが、他県工業団地への進出計画中止、バブル崩壊、狂牛病の影響などにより業績が悪化し、支援直前の2004年3月期には1.6億円に落ち込んだ。さらに、主取引金融機関の経営破綻により債務が整理回収機構（RCC）に移管されたことで資金調達の途が閉ざされ、資金繰りも悪化した。同社の再生計画では、RCCが保有する債務の一部である0.7億円の債務免除、オーナー経営者保有株式の減資、経営責任による社長の交替、同社生え抜きの新社長就任および出資などが行われた。その結果、当初計画では5年間で財務内容の健全化を目的としていたが、支援後1年で計画はほぼクリアされている。この案件において、同協議会は、緊急再生資金保証制度を利用した融資の実行および継続的な経営モニタリングを行っている。なお、同保証制度による保証は、実質的に同協議会による保証であり、同協議会は取引金融機関と協力して月次ベースで短期の資金繰りをチェックするとともに、再生計画の実行状況をモニタリングしている。

次に、ファンド出資型の案件のうち債権型では、2005年9月22日に支援が決定された製造業

B社が挙げられる。同社は、多品種・高品質の製造技術を有するとともに、遠隔地での大量受注を実現し、営業力の面でも優れており、ピーク時の1997年9月期には、年商21億円の売上を計上したが、本業以外の土地開発に過剰な投資を行ったために過剰債務に陥るとともに、工場維持のために採算を度外視した拡販により収益も低下し、資金繰りも悪化した。同社の再生計画は、①支援金融機関がファンドに対して債権の一部を譲渡する、②支援金融機関が保有する債権に関してDDS(次節で詳述)を実施し、債務を軽減する、③ファンドが出資する、④譲渡債権の一部をDESする、⑤減資により自己資本を改善する、⑥5年間で財務内容の健全化を目指す、というものである。具体的には、支援金融機関が当該企業に対する債権、約16億円のうち約6.1億円をファンドに譲渡し、残債権のうち1億円をDDSによって資本化した。これによって、支援金融機関の債権額は9億円あまりとなった。さらに9月30日、支援金融機関が緊急再生資金保証制度を活用して2億円の融資を実行した(商工中金が90%保証)。その後10月下旬、ファンドに譲渡された債権のうち5.6億円分をDESによっていったん株式に転換、その後減資し自己資本を改善するものである。この案件では、同ファンドは、債権の買取りを行っただけでなく、買い取った債権の一部DESと出資を行っている。

第三に、ファンド出資型のうち、株式型として2つの案件C社とD社が挙げられる。2004年8月に支援が決定した製造業C社は、自動車業界向けの設備・機械部品に的を絞った特殊分野で、ハードおよびソフト面に競争力を有し、ピーク時の1992年3月期には25億円の売上を計上したが、親会社が経営破綻(法的整理)

したために、金融機関および取引先に信用不安を与え、資金繰りが悪化した。その結果、支援直前の2004年3月期には売上10億円にまで低下した。同社の再生計画は、①新会社に営業譲渡し旧会社の債務は営業譲渡代金で一部弁済する、②特別清算により、旧会社の残債務については金融機関が放棄する、③ファンドが新会社に出資(2500万円)し経営を支援する、④緊急再生資金保証制度を活用して2億円の融資を実行する(商工中金が90%保証)、⑤旧経営陣は交替し、社内の生え抜きの新経営陣が就任する、などである。

また、2004年9月22日に支援が決定した製造業、D社は、金属加工機とそれを使った製造システムの設計、製造技術で強い競争力を有しており、ピークの1997年3月期には30億円の売上に達していたが、投資の失敗により債務超過に陥り、2003年9月期には売上13億円にまで落ち込んだ。同社の再生計画は、①新会社に営業譲渡し、旧会社の債務は営業譲渡代金で一部弁済する、②特別清算により、旧会社の残債務については金融機関が放棄する、③ファンドが新会社に出資(2000万円)し経営を支援する、④緊急再生資金保証制度を活用して1.5億円の融資を実行する(商工中金が90%保証)、⑤旧経営陣は交替し、社内の生え抜きの新経営陣が就任する、などである。なお、同社は再生支援決定後、取引先からの信用も回復した。2005年5月には大型受注に伴う追加支援として、緊急再生資金保証制度を活用して0.5億円の追加融資が実行された。これにより同社の再生第一期の売上は、当初計画を大幅に上回る見込みとなった。これらの2案件では、同ファンドは債権の買取りは行わず、新会社へ出資している。

なお、同ファンドが債権買取りを行った案件

では、再生後に従前から取引関係のあった金融機関から新規融資を受け、ファンドに対して当該債務を弁済することになるものと思われ、その点では地方銀行主導のクローズド・プラットフォーム型のファンドと変わるところはないものと考えられるが、ファンドが出資またはDESを実行し、株式を保有することとなった案件では、再生後の出口戦略構築が今後必要となる。その際、同業他社などストラテジック・バイヤーへの転売、あるいは経営陣による買取りが考えられるが、前者の場合、適当な買手が現れるかどうか不確実であり、また経営陣や従業員がガバナンスの変化に反発することも予想される。また、後者の場合、そのような反発は生じないものの買取資金の調達が課題となる。

IV. 地域金融機関による DDS の現状

1. DDS について

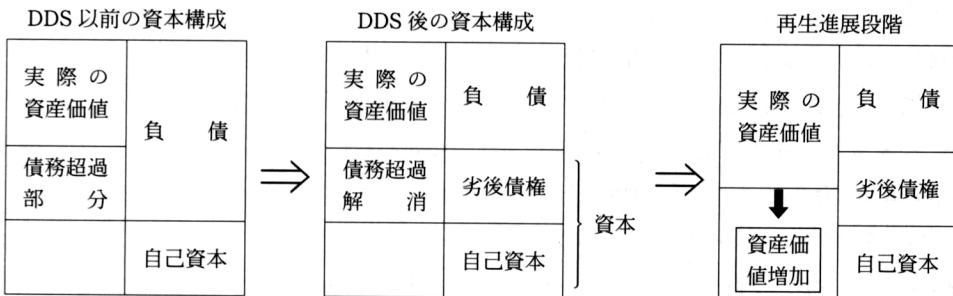
近年、企業再生手法が多様化しており、広い意味では再生ファンドもその一つと捉えられるが、それ以外にも DES, DDS, 優先株、さらに償還条件付株式などが挙げられる。このうち通常の DES は広く採用されており、また

DDS, 優先株ファンド、償還条件付株式などが導入ないし検討されている。これら手法は、債権と株式の中間的な金融手段（いわゆるメザニン、もともと「中二階」の意）と位置づけられている。そこで、これら金融手法のうち DDS を取り上げ、地域再生ファンドでの利用を考察したい。

DDS とは、「債権者が債務者に対して保有する既存の債権を、別の条件による債権に変更すること」と定義される。実際には、「金融機関等が既存の貸出金を他の債権よりも条件の劣後する貸出金や債権に変更すること」、つまり「債務の劣後化」であり、企業再生手法のひとつとされる¹⁶⁾。具体的には、銀行が債務超過企業の貸出金の一部あるいは全部を劣後債権に変更することで、当該企業の財務リストラを促進する。ここで重要なことは、劣後債権も債権であり、借入金であるので、負債比率は変わらないが、劣後債権が資本とみなされることである（図表 5 参照）。

2004年に改訂された金融検査マニュアルでは、資本的劣後ローンによる DDS として、「金融機関が、中小・零細企業向けの要注意先債権（要管理先への債権を含む）を、債務者の経営改善計画の一環として資本的劣後ローンに転換している場合には、債務者区分等の判断に

図表 5 DDS による資本構成の変化



において、当該資本的劣後ローンを資本とみなすことができることとする¹⁷⁾とされた。これによって、DDSは企業再生手段として、位置づけられるようになったわけであるが、ここで重要なことは、DDSによって債務者企業の債務者区分が上方遷移し、要注意先(要管理先)から正常先となれば、取引金融機関は従来どおりの融資が行いやすくなるため、取引関係を維持できるという点である。

DDSについては、多額の中小企業向け債権を有する商工中金などの政府系金融機関も検討していたようであるが、何よりも金融庁が積極的に導入を支援したと報じられている¹⁸⁾。特に、議論の発端となったのは、金融庁内に設けられた「新しい中小企業金融の法務に関する研究会」が、2003年7月に報告書を発表し、そこでDDSについて検討課題として取り上げたことであろう。

ここでDDSが目されたのは、中小・零細企業では、大企業のように債権放棄やDESが採用されにくいためである。まず、債権放棄が採用されにくいのは、①債権放棄の場合、経営者の経営責任が問われかねないが、中小企業では事業と経営者は不可分の関係である場合が多く、経営責任追及による経営者の退任は、事業の存立基盤の瓦解を意味する、②中小・零細企業の場合、繰延欠損金が留保されていないため、債務免除益に対する課税が発生する可能性がある、などである。次に、DESが採用されにくいのは、①大企業の場合、金融機関が取得した株式を売却できる可能性はあるが、中小企業の場合、転換された株式には流動性がないため、金融機関がDESに応じる可能性は低い、②企業側も金融機関が大株主になることに抵抗感強い場合が多い、③DESによって、資本

金あるいは自己資本比率が高まると、中小・零細企業に適用される課税上の恩典が適用されなくなる¹⁹⁾、などの要因²⁰⁾があるためである。

しかし、DDSの場合、①金融機関は株式を取得せず、将来返済を予定される劣後ローンを有する、②経営者の退任による事業基盤の破損は生じない、③会計・税務上の資本は変わらず、中小法人としての恩典は維持できる、などのメリットがある。したがって、金融検査マニュアルの取扱い如何によって、債務削減や債務者区分の引き上げが期待できるとともに、不良債権の削減につながると考えられたのである。

そこで、金融庁は2003年12月、資本的劣後ローンを資本とみなす、金融検査マニュアル改定案を発表し、翌2004年2月に改訂したマニュアルを発表した。また、このような金融庁の動きと呼応して、第二地方銀行協会は「中小企業金融におけるデット・デット・スワップおよびコベナンツの活用(新業務対応ワーキンググループ報告書)」をとりまとめ、DDSの実務対応を促した。

2. 金融検査マニュアル上のDDSの要件

上記の金融検査マニュアルにおいて、DDSの要件が定められた。

第一に、対象債権は、金融機関の中小・零細企業向けの要注意先債権(要管理先債権をも含む)であることとされている。ただし、ここでいう中小・零細企業とは、「中小企業基本法」で定められた中小企業者およびこれに準じる医療法人、学校法人等となっており、出資比率や経営状況から見て大企業の関連会社と認められる企業は除かれる。

第二に、資本的劣後ローンの契約について、
 (イ)資本的劣後ローンの返済（デフォルトによらない）については、転換時に存在する他のすべての債権および計画に新たに発生することが予定されている貸出債権が完済された後に開始すること、
 (ロ)債務者にデフォルトが生じた場合、金融機関の資本的劣後ローンの請求権の効力は、他のすべての債権が返済された後に生じること、
 (ハ)債務者が金融機関に対し財務状況の開示を約していることおよび、金融機関が債務者のキャッシュフローに対して一定の関与ができる権利を有していること、
 (ニ)資本的劣後ローンが(イ)その他の約定違反により、期限の利益を喪失した場合には、債務者が当該金融機関に有するすべての債務について、期限の利益を喪失すること、とされている。

第三に、合理的かつ実現可能性が高い経営改善計画と一体として行われることが必要であるとされている。ここでいう、合理的かつ実現可能性が高い経営改善計画とは、「信用リスク検査用マニュアル」別表1.(3)③によるものとされ、概略次のように規定されている。開始後1年未満で実績がない段階では、(イ)支援を実施する債権者全員の同意が得られていることを何らかの文書等で確認できること、(ロ)再建計画が概ね5年以下であること、(ハ)計画終了後、当該債務者の債務者区分が原則として正常先となる計画であること、(ニ)債権放棄、現金贈与を求める計画でないこと、などである。なお、計画が実行段階に入り、実績を確認できる場合、計画策定時に「破綻懸念先」であっても、その後の計画の進捗状況が良好であれば、要注意先とされ、DDSの実施が想定されている。

第四に、金融機関において当該資本的劣後ローンの引当につき、その特性を勘案し、会計

ルールに基づいた適切な引当を行うこととされている。たとえば、市場価格のない株式の評価方法を踏まえて算出するなどの方法が挙げられ、企業会計基準委員会または公認会計士協会において引当のルールが明確化された場合には、当該ルールに則り取り扱うものとするのが定められている²¹⁾。なお、日本公認会計士協会が2004年11月2日に「銀行等金融機関の保有する貸出債権が資本的劣後ローンに転換された場合の会計処理に関する監査上の取扱い」を公表した。そこでは、DDS後の貸出債権を従前の取得原価または償却原価のまま「貸出金」として処理し、交換損益は認識しないとした上で、次の方法で引当を行うことを示した。①発生が見込まれる損失見積額により貸倒見積高を算定する方法であり、原則法として(イ)債務者の倒産確率および劣後性を考慮した倒産時損失率に基づく予想損失率により算定する方法、(ロ)元本回収および利息の受取りに係るキャッシュフローを劣後性を考慮して合理的に見積もり、DCF法により算定する方法、という2つの方法を挙げている。ただし、簡便法として、上記(イ)(ロ)のそれぞれについて、優先・劣後関係を考慮せずに算出した、倒産時損失率や予想損失率を用いる方法を提示している。他方、②市場価格のない株式等に準じて貸倒見積高を算出する方法であり、資本的劣後ローンの回収可能額をゼロと算定し、取得原価または償却原価と同額を貸倒見積高として算定する方法を提示している。

3. 企業再生における DDS

前述のように、金融検査マニュアルが改訂されたことを受けて、企業再生の場面で DDS が採用されるようになってきている。以下、新聞

報道やプレスリリース等をもとに DDS の事例をみてみよう。

まず、2004年3月、商工組合中央金庫は、東京都中小企業再生支援協議会と連携して再生計画の策定を支援している東京都内の金属製品メーカー向けの数千万円の通常債権を劣後債権に切り替えた。これが DDS の第一号案件といわれている。この案件では、商工中金は DDS スキーム（法律事務所によるリーガルチェックと監査法人によるアドバイスを受け、スキームと契約書を作成）を含む、再生支援策を策定し、支援協議会の評価を受けるとともに、当該企業の承認を得るという役割を果たしている。また、支援協議会は当該企業の資産評価を行ったうえで再生計画策定を支援するとともに、地銀を含む取引金融機関の調整を実施するなどの役割を果たすとされている。この案件における劣後貸出金の主な内容は図表6のとおりである。

次に、第二号案件は、同年3月、トマト銀行が岡山県内の中小企業に対して実施したものである。当該企業は、2億円の債務超過企業であるものの業績低迷期を脱し、ここ数年は利益を計上している。トマト銀行は、同社向け通常債権2億円を劣後債権に切り替えたのであるが、その際第二地方銀行協会がとりまとめた、前記報告書に基づき、スキーム・契約書が策定され

た。この DDS によって、同社は貸出金の一部について、一定期間返済が猶予されるため、資金繰りが安定する効果が得られるとともに、債務者区分が上位に遷移することで、今後の資金調達が安定することが期待される。

以下、地方銀行による DDS の実施は次のとおりである。

同年7月、福岡銀行が、九州一円にうどん店チェーンを経営するうちだ屋（福岡市）に対して約10億円の DDS を実施した。これにより、同社は通常の借入金を50億円から40億円に削減した。

同年8月、もみじ銀行が広島県内の小売業者向け債権（2億3千万円）に対して DDS を実施し、劣後ローンに切り替えた。同社は、大幅な債務超過であり、債権は要注意先に区分されているが、毎期安定的に利益計上を行っている。なお、この案件では、当初は金利を低めに設定し、経営が正常化してから金利を引き上げるといった条件が付されたと報じられている。

同年11月、武蔵野銀行は埼玉県内の有力建設業者向け債権の一部に対して DDS を実施した。同社は債務超過であり、対象となったのは通常債権200億円の一部とされる。

同年12月、東北銀行は岩手県内の中小製造業者向け債権の一部に対して DDS を実施した。対象企業は大幅な債務超過であったが、岩手県

図表6 DDS スキームの基本的内容

(1)法的性質	・条件変更契約
(2)保証人	・代表者を含めて保証を免除する
(3)担保権の適用	・根抵当権を含めて担保権を適用しない
(4)コベナンツ（誓約）事項等	・提出資料や報告事項等いくつかのコベナンツを設定した
(5)貸倒引当金	・劣後貸出金の全額に貸倒引当金を積む

[出所] 商工中金 HP <http://www.shokochukin.go.jp/> による。

中小企業再生支援協議会と共同で経営改善計画を策定し、その中でDDSを行った。これにより、同社は債務者区分が上昇したため、東北銀行は新たな融資も実施したと報道されている。

2005年3月、栃木県の鬼怒川温泉などで温泉ホテルを経営する岡部ホテルグループの再生において、主要取引先金融機関4社（足利銀行、商工中金、栃木銀行、整理回収機構）がRCCの枠組みを活用して、総額約119億円の金融支援を行うことで合意したことが発表されたが、このうちDDSは33億5千万円であり、今後4年をかけて再生を目指すとのことである。

同年3月、関東つくば銀行は、茨城県内の複数の取引先企業の要管理先および要注意先債権に対し、DDSを実施することを決定した。同行内の企業支援部がDDSを担当し、茨城県中小企業再生支援協議会との連携で経営改善計画を策定し、それに沿ってDDSを実施することである。

同年4月、香川銀行は香川県内の製造業1社に対してDDSを実施した。1億円の債務超過に陥っていた対象企業の通常債権3億円のうち1億円を劣後債権に切り替えた。同行は10年後を目処に劣後債権を通常債権に戻し、返済を求める方針であるとのことである。

他方、第三セクターでもDDSが採用されている。たとえば、2004年11月には、長野県佐久

市の第三セクター、佐久平尾山開発の再生において、同社のスキー事業部を分割し、桤山工業に譲渡する方針となったが、桤山工業は平尾山開発の債権25億円をDDSによって劣後ローンに切り替えるとともに、5年以内の債務超過解消を図ると報道されている。

現在、地方銀行によるDDSの利用件数は、2002年度0件、2003年度6件（55億円）、2004年度38件（216億円）となっている。これに対して、DESの利用件数は、2002年度3件（40億円）、2003年度27件（173億円）、2004年度26件（242億円）であり、2004年度の件数はDDSがDESを上回っている。なお、信金・信組のDDS利用も、2004年度19件（64億円）であり、DESの7件（19億円）を件数および金額で上回っている²²⁾。このように地域金融機関におけるDDS利用が急速に拡大している（図表7）。

V. 地域再生ファンドによるDDS利用

2004年9月10日、「元気出せ大阪ファンド事業推進協議会」はDDSを活用した再生支援を行った。これは、大阪府下の年商1.5億円規模の製造業で、鉄鋼加工において長年の蓄積された高度な製造技術があり、自社ブランド製品で競争力があるものの、海外進出のための投資失

図表7 DDSおよびDESの利用件数と金額

年度	DES				DDS			
	地方銀行		信金・信組		地方銀行		信金・信組	
2002年度	3件	40億円	0件	0億円	0件	0億円	0件	0億円
2003年度	27件	173億円	2件	1億円	6件	55億円	1件	1億円
2004年度	26件	242億円	7件	19億円	38件	216億円	19件	64億円

[出所] 金融庁「『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』に基づく取組み実績と総括的な評価について」、2005年6月

敗で債務超過に陥っていた企業を対象としている。当該企業の債権に対して、泉州銀行がDDSを行い、5年間で財務内容が健全な企業を目指している。支援内容は、①泉州銀行が一部の債権についてDDSを行うとともに、緊急再生資金保証制度を活用して5000万円の融資を実行し、商工中金がその債務保証を行う、②元気出せ大阪ファンド事業推進協議会が再生計画の進捗状況を把握するために、経営状況について継続的なモニタリングを実施する、というものである。したがって、ファンドからの出資は行われておらず、またファンド保有債権のDDSではないが、地域再生ファンドの関与した案件でDDSが行われた事例である。さらに、前章で紹介した、2005年9月22日に支援決定した案件においてもDDSを利用した再生支援が行われている。

このようなDDS事例は、地域再生ファンドが関与している案件であるが、ファンド自体がDDSを行ったものではなく、地域金融機関によって実施されたものである。そこで、地域金融機関以外がDDSを実施した案件を以下で考察する。今後は、地域再生ファンドによるDDS利用も考えられるからである。

まず、債権回収会社によって既に次のような利用が検討され、実施されている。これは、ある地方温泉旅館の再生において、バルクセールで当該旅館の債権を買い取った投資家から債権回収会社が当該債権を買い取り、主力銀行とともに事業再生に関与した事例である。この事例では、債権回収会社は債権表面金額に満たない金額で債権を取得したのであるから、その差額について「有効活用」することが検討された。その際、差額の一部を債権放棄すると債務免除益に対する課税が発生するが、見合いの損金の

認識がなされないため不可能であった。そこで、しかるべき時期に、債権回収会社の債権をDDSによって劣後化し、これによって債務者企業の実態的な自己資本を向上させることが検討された。結果的に、この案件では、優先債権の弁済を先行させ、その後に劣後債権の弁済を行うスキームが採用された。つまり、契約上の劣後化は行われなかったが、劣後部分に相当する債権について、リスケジュールが行われ、実態的にはDDSとほぼ同様の手法が採用されたといえる²³⁾。

このように債権回収会社は、債権の買取価格と額面金額に差額があるため、その債権を劣後化しても、買取価格を上回る弁済を得られれば収益が発生するため、DDSを実施することによって、債務者企業の弁済可能性が高まるならば、DDSを実施することも考えられる。この点、地域再生ファンドにおいても、債権の買取価格と額面価格に差額があり、その返済に収益を見出すという点では同様であるため、DDSが取り入れられる可能性があると考えられる。

次に、地域再生ファンドがDDSを実施した事例も数例あることが確認できたが、ファンド運用会社の守秘義務があるため、ファンド名は伏せ、DDSの対象となった企業名は匿名X社として紹介する。

このX社は、製造業で、売上高100億円、償却前営業利益5億円を計上している。その一方、借入金は80億円（うちメインバンクのA銀行からの借入は60億円）あり、実質債務超過状態に陥っていた。A銀行はX社のメインバンクであり、同社の抜本的な再生計画を企画し、債権放棄等を非メインバンク各行に提案したが、これら非メインバンク各行は消極的で、足並みが揃わなかった。そこで、A銀行は自

行保有債権の一部（額面約22億円）を地域再生ファンドに時価で売却した。その後、同ファンドは、財務支援策として、以下を実施した。まず、資本強化策として、一部債権放棄（10億円）を実施した。次に、同様に資本強化策として、DES（10億円）を実施した。これによって、ファンドは株主としての発言権を強化し、経営者を派遣した。第三に、DDS（2億円）を実施した。これにより、X社は債務超過が解消され、金融機関の債務者区分が引き上げられ、運転資金の継続的な確保が可能になった。

ここでDDSが採用された理由は、以下のとおりである。まず、債権放棄やDESと同様に、資本強化策としての側面がある。すでに述べたように、劣後ローンとすることで、資本とみなされるからである。次に、債権放棄ではなくDDSが採用されたのは、一定期間後に償還され、回収可能であるからである。第三に、DESを実施すると、保有株式の出口戦略を構築せねばならないが、債権であればその必要がなく、投資のバリエーションが広がり、出口が多様化できるというメリットがある。第四に、債権としてのキャッシュフローが確保できることである。

この事例では、金融機関間の足並みが揃わず、メインバンクが再生計画を主導できなかったことが背景にあると推測できるが、同様の事情を抱えた案件は珍しくなく、そのような場合、地域再生ファンドが債権放棄、DES、DDSなどを組み合わせたスキームを実施することが考えられる。特に、個別の地域金融機関とのつながりの強い地域再生ファンドの場合、DDSを申し送り事項にして、地域再生ファンドに債権譲渡することも考えられるだろう。

この事例を通して、地域再生ファンドが

DDSを利用する要因を整理すると、以下のようになる。第一に、出口戦略を多様化する必要があるため、そのためにDDSが利用され得る。第二に、金融機関がDDSを実施しにくい場合があり、それを回避するためにファンドによるDDSが行われ得る。具体的には、前述のように金融機関間で足並みが揃わない場合がある。第三に、DDSの濫用防止の観点から、金融機関では二次、三次のDDSを行うことは好ましくないとされている。つまり、度重ねてDDSを実施することは、金融検査マニュアルに定められている「合理的かつ実現可能性が高い経営改善計画」と一体で実施されたことが疑われるからである。そこで、金融機関ではDDSは一度の実施で債務超過を解消し、当該企業を再生させる必要があるが、その確実性が高くない案件もある。その場合、ファンドがDDSを実施することも考えられる。

ただし、地域再生ファンドがDDSを利用するとすれば、いくつかの課題が考えられる。

まず第一に、劣後化させた債権のコベナントをいかに設計するかという点である。DESならば、株主としての立場からガバナンスに関与できるが、債権者の場合は株主と同様の関与はできない。したがって、かなり強いコベナントで経営を規律づける必要があるが、有効なコベナントを設計する必要があるだけでなく、上位債権のコベナントとの整合性を図る必要もあると考えられ、この点についてはさらに実務的な検討が必要だろう。

第二に、コベナントの管理をどのように遂行するかという点である。この点は、地域再生ファンドがDDSを行った場合だけでなく、金融機関がDDSを行った場合、一般的に問題となる点であろう。ただし、取引金融機関の場合

は資金フローを継続的にモニタリングできるが、地域再生ファンドの場合、そのような手段を持たない点が難点となるため、取引金融機関の協力関係が必要だろう。

第三に、地域再生ファンドが保有する債権について DDS を行っても、他の金融機関が自己査定において債務者区分を引き上げることができかどうかについては不確実であるという点である。すなわち、ある金融機関にとって、他の金融機関やファンドの DDS が、債務者区分の引上げに直接結びつくとは限らないため、もし引き上げるとすれば、そのような自己査定基準を設ける必要があるだろう。したがって、地域金融機関とのつながりの強い地域再生ファンドのほうが、そのような自己査定基準を設けやすいと思われる。

まとめ

以上のように、本稿では、地方銀行との関連を念頭に置きながら、地域再生ファンドの現状を概観し、地域再生ファンドの特徴を考察した。そこでは、地域再生ファンドは地域金融機関との連携の中で成立していることが観察されたが、その投資実績は多いとはいえないことも示唆された。また、中堅・中小企業再生の方策の一つとして導入された DDS も考察対象に加え、地域再生ファンドによる DDS 利用について考察した。

ただし、金融機関による債権放棄、ファンドへの債権譲渡、DES、DDS と手法はさまざまであるが、ここで重要なことは、過剰債務企業に対して徹底したリストラを行わなければ、これらの手法はすべて問題の先送り手段となる要素を持っていることである。特に、地方銀行と

地方の中堅・中小企業の関係は、長年のしがらみとなっており、双方が問題先送りのインセンティブを有しており、徹底したリストラクチャリングに踏み込めない可能性が高い。このことが地域再生ファンドの利用を低調なものにしている可能性もある。

さらに、地方の中堅・中小企業はオーナー経営が多く、また非上場であるために市場からの圧力を受けにくい。過剰債務企業が自ら徹底したリストラクチャリングを志向することは考え難い。したがって、地域金融機関が取引先の過剰債務企業に対してどれだけ積極的に再生に取り組めるのか、つまり徹底したリストラクチャリングを行えるかが、今後注目される。

なお、地域再生ファンドに関する研究の現状は、その設立からの経過年数が短く、数量データが蓄積されていないため、先行研究は多くない。本研究では、インタビュー調査、アンケート調査およびケーススタディなどを通じて、地域再生ファンドの現況を整理し、明らかにしたが、今後データが蓄積されれば、実証研究が可能となるものと思われる。

特に、本研究では、前述のように、地方銀行と地方の中堅・中小企業の関係では、双方が問題先送りのインセンティブを有し、そのために地域再生ファンドの利用が低調となっていることを指摘している。このことは、地域金融機関による債務者企業の事業再構築への取組みと、地域再生ファンドの実績との相関性が高いことを意味する。したがって、それぞれのデータが集積されれば、それを実証研究で明らかにすることが可能となるものと考えられる。

注

- 1) 中小企業再生支援協議会とは、産業活力再生特別措置法に基づき、各都道府県に設置されている公的機関であり、産業再生対象企業からの相談窓口の提供、支援機関の紹介、法的整理のアドバイス、再生計画の策定支援、などを行っている。同協議会の取組みについては、下記HP参照。
http://www.chusho.meti.go.jp/keiei/saisei/download/060524_17fykatudoujoukyou.pdf
- 2) ここでいう、クローズド・ブラットホーム型とは、ファンドの投資先が特定の地方銀行の取引先に限定されており、当該地方銀行の取引先を再生するために設立されたものを指している。逆に、オープン・ブラットホーム型とは、投資先を必ずしも特定の地方銀行の取引先に限定せず、広く地域全体の企業を対象とするものを指している。そこで、単一の地方銀行が、ファンド運営会社と提携して設立した地域再生ファンドの場合、そのファンドの投資先は当該地方銀行の取引先に限定されることになるため、クローズド・ブラットホーム型となる。他方、複数の地域金融機関が共同で設立したファンド、あるいは公的機関が主導して設立したファンドの場合、特定の地域金融機関の取引先だけを投資先とすることはできず、広く地域全体の企業が投資先となるため、オープン・ブラットホーム型となる。
- 3) 匿名組合とは、商法上の組合形式であり、多数の投資家（出資者）を組合員とする仕組みが可能であることから、投資ファンドではよく利用されているが、これに銀行が出資する場合、その出資比率に関しては、監査法人による個別判断が必要である。20%未満ならば連結対象外とみなされ、20%以上40%未満ならば、実態面の判断が必要となり、持分法が適用される可能性があり、40%以上だと連結対象となる可能性が大であるといわれる。
- 4) SPCとは、何らかの資産を取得し、それを裏づけとして、証券を発行し、資金調達を行うことを目的として設立された会社であり、証券化の手段として利用されている。公認会計士協会の「金融商品会計に関する実務指針40項」では、次のように定められている。「特別目的会社を用いた証券化において、譲受人が、金融資産の譲渡対価の全部または一部として特別目的会社の発行する証券等（信託の受益権、組合の出資金、株式、会社の出資金、社債、劣後債等）の全部または一部を保有することになる場合、金融商品会計基準注解により証券等の保有者が譲受人とみなされ、譲渡人が譲受人となるから当該保有部分の譲渡はなかったものとする。したがって、当該全部または一部に対応する譲渡金融資産の全部または一部は、『残存部分』として取り扱い、金融資産の消滅の認識を行わない。」
- 5) 「日本型債務圧縮ファンド」という概念は、日本の企業再生に詳しいリチャード・ギトリン Richard A. Gitlin 弁護士（ビングハム・デーナ LLP 法律事務所）の命名によるものといわれ、タイや韓国でも活用されたという。これについては、田作明雄 [2002]、「事業再生ファンド」、『債権管理』, No. 96, 2002年4月5日, 38頁参照。
- 6) ここでいうリレーションシップ・バンキングとは、金

- 融庁が2002年10月発表した「金融再生プログラム」で導入され、その後金融審議会が2003年3月に発表した「リレーションシップ・バンキングの機能強化に向けて」と題する報告書において、そのあり方を提示したものである。それによれば、「金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより、顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデル」を指すものとしている。
- 7) この数値例は、増田知晴 [2004a]、「北海道企業再生ファンドの組成と今後の展望」、『再生・再編事例集2』商事法務, 2004年, 38頁, による。
- 8) 中小企業再生支援協議会の支援事例については、細川喜孝 [2004]、「中小企業再生支援協議会による再生計画策定支援事例～具体的再生案件における事業面および財務面からの考察」、『事業再生と債権管理』, No.104, 2004年4月5日, に詳しい。
- 9) ここでは、産業再生機構については触れないが、同機構については、松尾順介 [2005a]、「地域再生における産業再生機構の役割」、『証研レポート』, No.1629, 2005年4月, 参照。
- 10) ノンリコース・ローンとは、特定のプロジェクトで投資された資産だけを担保に行う融資であり、その資産から発生するキャッシュフローだけを元金返済の原資とするものである。したがって、当該プロジェクトが失敗し、支払い不能に陥っても、当該プロジェクトを企画した本体企業にその支払いを求めることはできないため、よりリスクの高い貸出し手法とされる。この場合のプロジェクトは、企業再生であり、そのために設立したSPCが当該ローンの借り手となる。
- 11) 政府系金融機関のうち、地域再生ファンドに出資等を通じて関与しているのは、日本政策投資銀行である。この分野における同行の役割として、「呼び水」供給効果と啓蒙の効果とが指摘されている。前者の「呼び水」供給効果とは、知名度や信用度の高い政府系金融機関が出資を行うことで、ファンドの評価が向上し、資金を呼び込みやすくなることを意味している。また、啓蒙の効果とは、企業再生の分野ではさまざまなイノベーション（例えば、DIPファイナンスなど）が進んでおり、地域金融機関にとって、なじみのないものも少なくない。それらのノウハウや手法を普及させる役割を率先して果たしてきたことを意味している。
- 12) 公的機関が債権者間調整機能を果たした好例として、産業再生機構を挙げることができる。
- 13) 2005年6月23日、中小企業庁は国税庁に対し、「中小企業再生支援協議会の支援による再生計画の策定手順（再生計画検討委員会が再生計画案の調査・報告を行う場合）に従って策定された再生計画により債権放棄等が行われた場合の税務上の取扱いについて」という照会を行っており、同6月30日回答を得ている。下記参照。
http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/zeisei/050714.kigyousaisei_zeisei.htm
- 14) 同照会については、下記参照。
<http://www.nta.go.jp/category/tutatu/sonota/houzin/1906/01.htm>

- 15) 地域再生ファンドの関係者へのインタビューでは、地域金融機関からファンドへの案件の持込みが少ないという指摘を得た。案件の持込みは、債務者企業からの依頼を受けたコンサルティング会社や会計士事務所などからが多く、なかには過剰債務を早期に解消して、積極経営に転換したいという企業も多いようである。
 - 16) 伊藤雅之 [2005], 「中小・零細企業の再生と DDS」, DDS 研究会編『DDS 実務ガイドブック』, 中央経済社, 2005年, 第1章, 所収, 10頁。
 - 17) 金融庁「金融検査マニュアル別冊 [中小企業融資編] 改訂の主な内容」, 2004年2月26日, 参照。
 - 18) 『日経金融新聞』, 2004年2月13日, 1頁。
 - 19) たとえば、留保金課税の適用禁止や外形標準課税などである。前者は、期末資本金1億円以下で自己資本比率が50%以下の中小法人について、2003年4月1日から2006年3月31日までに開始する事業年度について留保金課税の適用が免除されている。また、後者については、期末資本金が1億円以下の場合には、事業税の外形標準課税が適用されない。
 - 20) このほかにも、DESが採用されにくい要因として、銀行の5%ルールや手続き面における検査役調査などが指摘されていた。しかし、前者の5%ルール(銀行法16条の3、独占禁止法11条)については、「取引先である会社との間の合理的な経営改善のための計画に基づく株式の取得等」については、「債務を消滅させるために行うものであって・・・相当期間内に経営状況が改善されることが見込まれる場合」、適用除外とされ(銀行法施行規則17条の6第3号)、独占禁止法でも、ほぼ同様の手当てがなされたため、必ずしも大きな障害ではなくなっている。他方、検査役調査についても、平成15年4月施行の改正商法によって、検査役調査を弁護士・監査法人等の証明によって代替することができるようになるとともに、同時期に施行された改正産業活力再生特別措置法が適用された場合、弁護士・監査法人等の証明も不要となったため、大きな障害とはいえない。
 - 21) 金融検査マニュアル(中小企業融資編)では、市場価格のない株式の評価方法を踏まえた事例が紹介されている(事例26)が、そこでは DDS 後の当該債権の実質価値がゼロとなったこと等を踏まえ、100%の引当を実施している。
 - 22) 金融庁『「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」に基づく取組み実績と総括的な評価について』, 2005年6月, による。
 - 23) 穂刈俊彦 [2004], 「地方温泉旅館の『再生』—地域金融機関の立場から」(商事法務編『再生・再編事例集1』, 商事法務, 2004年, 所収), 96頁, 参照。ちなみに、筆者は執筆当時、あおぞら債権回収株式会社取締役調査法務部長であった。また、この案件のその後の経緯については、同氏にインタビューさせていただいた。
- DDS), DDS 研究会編『DDS 実務ガイドブック』, 中央経済社, 2005年, 第1章, 所収, 10頁。
- 猪瀬壮太郎 [2005], 「北海道ととちぎ地域再生ファンド等の現状と4つの課題」, 『事業再生と債権管理』, 108号, 2005年4月5日。
- 景山宗広・山田隆広 [2004], 「地域の企業再生ファンドの実態」, 『SCB 産業企業情報』(信金中央金庫総合研究所), 16-4, 2004年8月18日。
- 木村祐司 [2004], 「企業再生ファンドの現状と公的機関の役割」, 『財政経済研究月報』第51巻第2号, 2004年2月。
- 金融ジャーナル編集部 [2004], 「地銀と連携し再生ファンド組成 地域再生の観点から企業を支援」, 『金融ジャーナル』2004年6月。
- 小林憲司 [2006], 「地域金融機関が抱える事業再生案件の今後の見通しとその課題」, 『ターンアラウンドマネージャー』, 第2巻第2号, 2006年2月。
- 澤田竜次・河田喜一郎 [2005], 「再生ファンドの選択と活用方法」, 『ターンアラウンドマネージャー』, 第1巻第10号, 2005年10月。
- 杉浦慶一 [2006], 「地域企業再生ファンドの設立状況と投資実績」, 『ターンアラウンドマネージャー』, 第2巻第2号, 2006年2月。
- 高岡俊文 [2006], 「デット・デット・スワップが事業再生に効くケーススタディ」, 『ターンアラウンドマネージャー』, 第2巻第4号, 2006年4月。
- 田作朋雄 [2002], 「事業再生ファンド」, 『債権管理』, No. 96, 2002年4月5日。
- DDS 研究会編 [2005], 『DDS 実務ガイドブック』, 中央経済社, 2005年。
- 中村廉平・藤原総一郎 [2004], 「デット・デット・スワップの検討(上)(中)(下)」, 『金融法務事情』, 1695, 1696, 1702号, 2004年1月5日, 1月25日, 3月25日。
- 中村廉平 [2005], 「中小企業の再生手法をめぐる論点」, 『事業再生と債権管理』, 109号, 2005年7

参考文献

伊藤雅之 [2005], 「中小・零細企業の再生と

- 月5日。
- 野田正純 [2005], 「日本リバイバル・ファンドと連携」, 『金融ジャーナル』, 2005年6月。
- 穂刈俊彦 [2004], 「地方温泉旅館の『再生』—地域金融機関の立場から」(商事法務編『再生・再編事例集1』, 商事法務, 2004年, 所収)。
- 細川喜孝 [2004], 「中小企業再生支援協議会による再生計画策定支援事例～具体的再生案件における事業面および財務面からの考察」, 『事業再生と債権管理』, No.104, 2004年4月5日。
- 間下聡 [2004], 「中小企業再建支援における財務手法の利用上の留意点」, 『SCB金融調査情報』(信金中央金庫総合研究所), 16-3, 2004年6月16日。
- 増田知晴 [2004a], 「北海道企業再生ファンドの組成と今後の展望」, 『再生・再編事例集2』商事法務, 2004年。
- [2004b], 「地域企業再生ファンドによる中小企業再生」, (金融財政事情研究会編『企業再生事例選』, 金融財政事情研究会, 2004年, 所収)。
- 松尾順介 [2005a], 「地域再生における産業再生機構の役割」, 『証研レポート』, No.1629, 2005年4月。
- [2004], 「証券会社の企業再生ビジネス」, 証券経営研究会編『証券ビジネスの再構築』, 日本証券経済研究所, 2004年12月。
- [2005b], 「企業再生における『入り口』と『出口』の多様化」, 『証券アナリストジャーナル』, 第43巻第4号, 2005年4月。
- [2005c], 「地方再生ファンドの現状」, 『証研レポート』(日本証券経済研究所), No.1631, 2005年8月。
- [2005d], 「DDSと企業再生」, 『証研レポート』(日本証券経済研究所), No.1633, 2005年12月。
- 湊雄二 [2005], 「元気出せ大阪ファンド事業の現状と今後の課題」, 『事業再生と債権管理』, 108号, 2005年4月5日。
- 山崎美代造 [2005], 「2つのファンドで機動的に支援」, 『金融ジャーナル』, 2005年6月。

* 本稿は、経済産業研究所(RIETI)における「日本における企業再生と再建」研究会のディスカッション・ペーパー「地域再生ファンドと地域金融機関の関係について」(2006/06 06-J-045)に加筆・修正を加えたものである。本稿作成に関しては、同研究所のご支援を頂きました。また、同研究会参加メンバー各位から多くのご助言を賜りました。さらに、余田俊和氏(財団法人大阪産業振興機構)、奥総一郎氏(ルネッサンスキャピタルマネジメント株式会社)、吉戒孝氏(福岡銀行)、穂刈俊彦氏(あおぞら銀行)、谷川啓氏(同)、中村廉平氏(商工中金)、中島秀記氏(同)、長嶺治人氏(同)、門野浩基氏(ジェイ・ウィル・パートナーズ)から多くのご教示を賜りました。アンケート調査には、多数のファンド関係者からご協力をいただきました。深謝申し上げます。

(桃山学院大学経営学部教授・当研究所客員研究員)