

RIETIシンポジウム「日本の金融を考える」

地域再生ファンドと地域金融機関の 関係について

桃山学院大学経営学部
松尾順介

目次

はじめに

I. 地域再生ファンドの概観

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

V. 地域再生ファンドによるDDS利用

まとめ

I . 地域再生ファンドの概観

1. 主な特徴

- 1) 地方銀行の関与が大きい。
- 2) 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。
- 3) 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見られるものの、それほど多くない。
- 4) 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。
- 5) 投資方針は、基本的に債権買取型(デット型)であるが、株式等による出資も見られる。

図表 地方再生ファンド一覧(2006年1月現在)

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	100億円	大和証券SMBCPI、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6月	北東北事業再生支援ファンド	20億円	北日本銀行	リサ・パートナーズ
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	ジェイ・ウィル・パートナーズ
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	船井財産コンサルタンツ
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
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	ジェイ・ウィル・パートナーズ
仙台・塩竈市	2005年10月	社の都事業再生ファンド	不明	社の都信用金庫	リサ・パートナーズ
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
群馬	2005年2月	ぐんま企業再生ファンド	不明	群馬銀行	ジェイ・ウィル・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	三洋パシフィック投資顧問
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金融機関	埼玉・ターンアラウンド・マネジメント(リサ・パートナーズ)
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SMBCPI等	大和証券SMBCPI
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	あおぞら債権回収
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	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	オリックス
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
富山	2005年12月	富山企業再生ファンド	不明	富山第一銀行	ジェイ・ウィル・パートナーズ
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	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
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、中京銀行等19金融機関	ソリューションデザイン

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	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
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	リサ・パートナーズ
奈良	2004年11月	なら再生支援ファンド	不明	南都銀行	ジェイ・ウィル・パートナーズ
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	オリックス
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	大和証券SMBOP、UFJつばき証券、三洋パシフィック投資顧問
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
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	せとみらいキャピタル(ルネッサンスキャピタル子会社)
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	こうぎんキャピタル(株)
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	オリックス
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	四国キャピタルリサーチ(株)
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	リサ・パートナーズ
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、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	オリックス
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	リサ・パートナーズ
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	ルネッサンスキャピタルマネジメント
大分	2004年1月	大分企業支援ファンド	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	宮崎ベンチャーキャピタル、宮崎太陽キャピタル
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	オリックス
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
沖縄	2005年3月	沖縄がんじゅうファンド	不明	沖縄銀行	リサ・パートナーズ

(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、複数の地域の金融機関と提携している。

元気出せ大阪ファンドは、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。

(資料)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。

2. 地域再生ファンドの分類と公的機関の関与

1) 地銀主導型と公的機関主導型・・・設立段階での分類

2) オープンプラットフォーム型とクローズドプラットフォーム型・・・対象企業の範囲による分類

3) ファンドの設立・運営上の課題

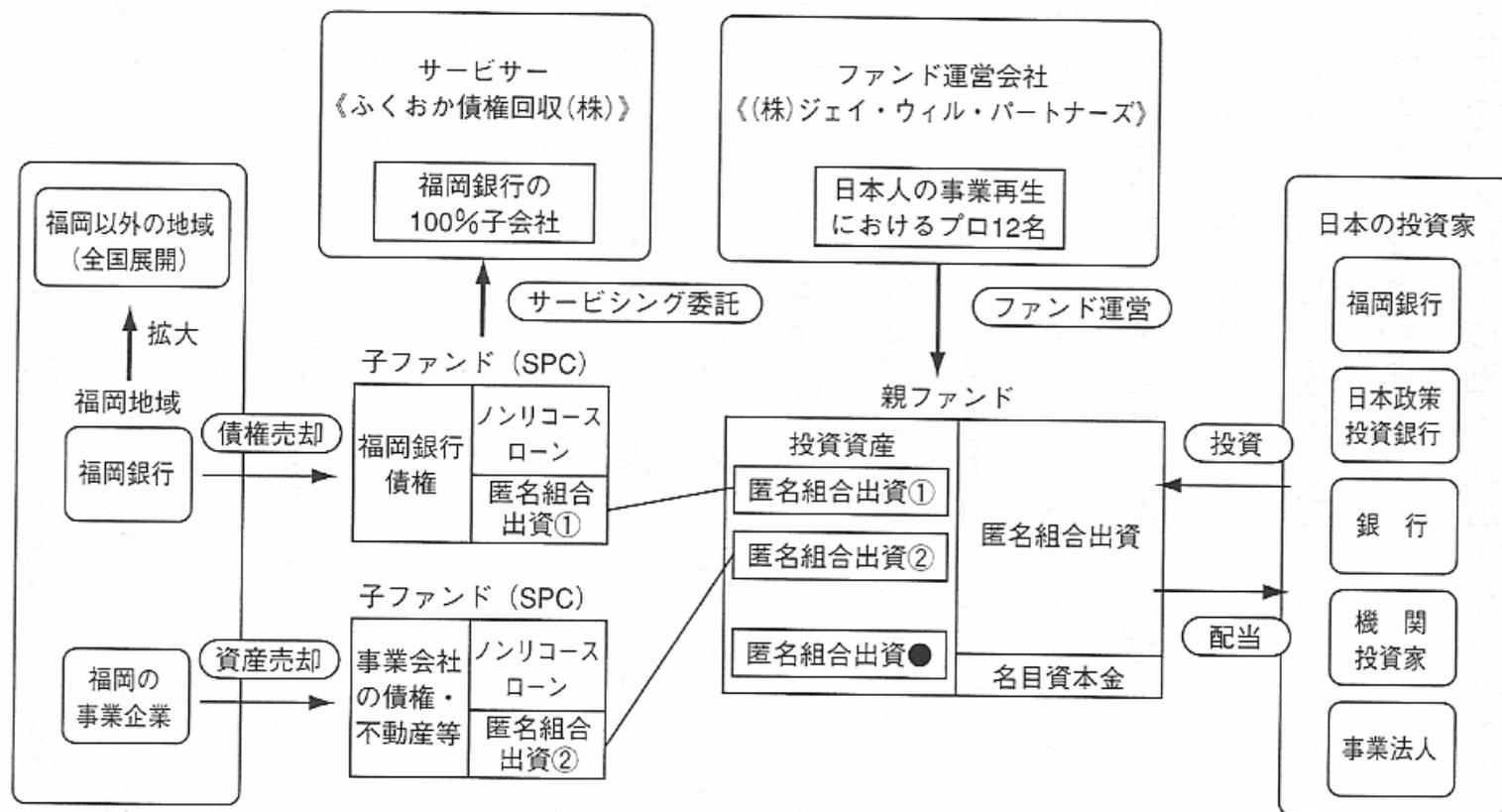
① 銀行の連結問題

② 債権譲渡における「真正売買」の確保

4) 公的機関の関与

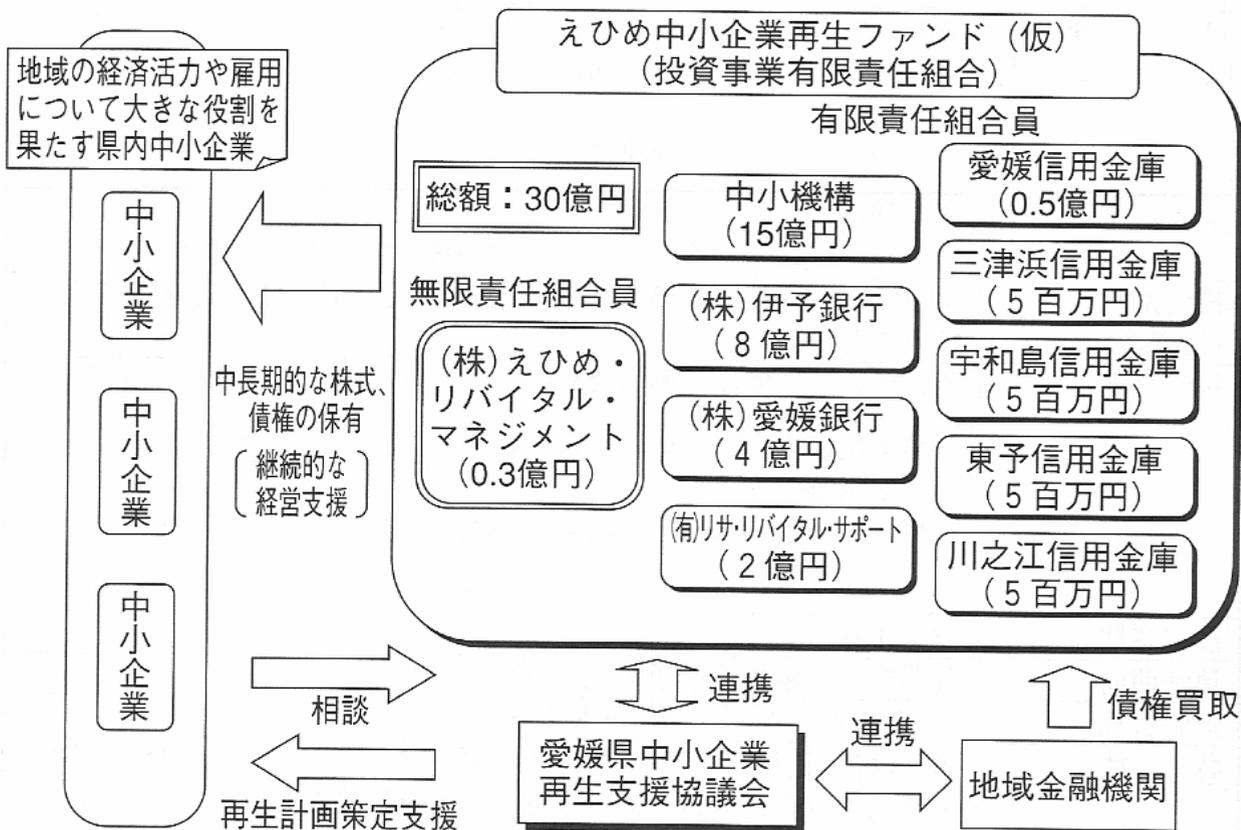
- ・公的機関: 都道府県、その外郭団体、地元支援協議会、中小企業基盤整備機構、政策投資銀行など
- ・関与のあり方: ファンド設立、出資、協力体制の構築・維持など
- ・メリット: 認知度の上昇、債権者間調整、免除益課税や金融機関の無税償却における優遇措置、金融機関の債務者区分上方遷移の可能性、など
- ・デメリット: 政治目的の混入

図表 福岡銀行再生ファンド(2003年9月設立)のスキーム



(資料) 福岡銀行の資料より

えひめ中小企業再生ファンド(2005年6月設立)のスキーム図



(資料) 中小企業庁HPより

Ⅱ．地域再生ファンドの現状

地域再生ファンドに対するアンケート調査(2005年4月実施)

・43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、1社あたりの投資額、投資期間、投資実績(企業数、金額、エクイティ出資・デット買取)、支援状況などを質問(回答18ファンド、回答率42%)

・調査結果

①投資企業数:平均3.3社

②投資金額:平均6.4億円

③投資手法:デット中心7、デット・エクイティ・不動産10、エクイティ(関連社債を含む)1

④債権買取15社、エクイティ投資14社(回答ファンド10)

・含意

地域再生ファンドは多数設立されているが、その投資実績は低調?
ただし、その後の時間的経過、ファンドの守秘性などの制約あり。

・解釈

地域金融機関はファンド利用を躊躇しているのではないか?

→ファンドを利用すると第三者の観点で、透明な処理や徹底した事業再構築が導入される可能性が高い=「問題先送り」が出来ない

→しかし、地域金融機関にも、地域の過剰債務企業にも「問題先送り」インセンティブが強い

→ファンドの利用を躊躇する傾向(金融機関からの持ち込み案件が少ない)

Ⅲ. 「元気出せ大阪ファンド」の実績

元気出せ大阪ファンド事業推進協議会による設立・運営

23案件を処理(2005年末)

債権買取、出資、保証、再生計画立案支援、経営モニタリング(短期の資金繰り、計画進行状況など)など

[X社の事例] ファンドによる債権買取と出資の案件

多品種・高品質の製造技術、遠隔地での大量受注、優れた営業力、年商21億円(97年9月期)

本業以外の土地開発に過剰な投資→過剰債務、採算を度外視した拡販→収益低下→資金繰り悪化

同社の再生計画:

- 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デット・デット・スワップ(DDS)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化する
- ⑤減資 ⑥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

* 同ファンドが債権買取を行った案件では、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考えられる。

* 出資またはDESを実行した案件→再生後の出口戦略構築

- ①同業他社などストラテジック・バイヤーへの転売・・・適当な買い手が現れるかどうか不確 実、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
- ②経営陣による買取・・・買取資金の調達が課題

IV. 地域金融機関によるDDSの現状

1) DDSとは

最近の企業再生手法の多様化・・・DES、DDS、優先株、さらに償還条件付DESなど、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)の利用拡大

DDS: 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→「債務の劣後化」→負債比率には変わらないが、劣後債権が資本とみなされる

2) 金融マニュアルの改訂(2004年)

「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。」ただし、金融機関は引当てを必要とする。

3) その効果

債務者企業の債務者区分の上方遷移→要注意先(要管理先)から正常先→取引
金融機関は従来どおりの融資→取引関係維持(リレーションシップバンキング)

* 要注意(要管理)先では追加融資しにくい

図表 DDSによる資本構成の変化

DDS以前の資本構成

実際の 資産価値	負債
債務超過 部分	
	自己資本

⇒

DDS後の資本構成

実際の 資産価値	負債
債務超過 解消	劣後債権
	自己資本

} 資本

⇒

再生進展段階

実際の 資産価値	負債
↓ 資産価値 増加	劣後債権
	自己資本

債権放棄・DES・DDS

債権放棄	<p>過剰債務解消→財務状態改善→債務者区分の上方遷移 ただし、金融機関の損失確定→取引関係が切断する可能性 免除益課税の発生(中小企業の場合、見合いの損金が出しにくい) 債務者企業のモラルハザード→経営者の経営責任明確化(=退任) →中小企業の経営基盤崩壊の恐れ</p> <p>* 地域再生ファンドへの債権売却: 準債権放棄、ただし企業の債務残高不変・金融機関との取引関係を維持または将来復活</p>
DES	<p>過剰債務解消→財務状態改善→債務者区分の上方遷移 金融機関の損失は確定せず、キャピタルゲインの期待、取引関係継続 株主の経営参加可能 株式保有制限(5%ルール)・市場性のない株式の出口問題</p>
DDS	<p>過剰債務解消→財務状態改善→債務者区分の上方遷移 金融機関の損失は確定せず、将来弁済、取引関係継続 債権者としてのコベナントの必要性 要注意先(要管理先)に限定 株式保有に係る問題なし</p>

V. 地域再生ファンドによるDDS利用

(事例)債権回収会社によるDDS利用

・・・ある地方温泉旅館の再生事例

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

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」(DDS)することが検討された。

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。

↓

債権回収会社の債権をDDSによって劣後化し、債務者企業の実態的な自己資本を向上させることを検討。

↓

結果的に、優先債権の弁済を先行させ、その後劣後債権の弁済を行うスキームを採用

||

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。

* 債権回収会社と地域再生ファンドは、ディスカウントで債権購入し、回収を図る点で同じ。
⇒地域再生ファンドがDDSを利用した事例も出ている。

地域再生ファンドによるDDS利用

・地域再生ファンドによるDDS利用の事例

金融機関からファンドが買い取った債権

債権放棄：債務者企業の資本強化

DES：債務者企業の資本強化＋発言権確保・経営者派遣

DDS：債務者企業の資本強化＋出口戦略の多様化＋キャッシュフローの確保

・地域再生ファンドによるDDS利用のメリット

①ファンドの出口戦略の多様化・・・株式だけの場合、出口戦略の構築困難

②金融機関によるDDS利用上の制約の回避

③金融機関・債務者企業・地域再生ファンドの三者三様の目標達成

金融機関：債務者区分引き上げ→不良債権処理＋取引関係継続

債務者企業：資金繰りの維持＋返済の猶予＋再生可能性の向上

地域再生ファンド：目標リターンの確保

地域再生ファンドがDDSを利用する上での課題

①劣後化させた債権のコベナントをいかに設計するか？

DES:株主としての立場からガバナンスに関与、DDS:株主と同様の関与はできない。

⇒強いコベナントで経営を規律付ける必要・・・有効なコベナント設計、上位債権のコベナントとの調整など実務的な検討が必要。

②コベナントの管理をどのように遂行するか？

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

⇒取引金融機関の協力関係が必要、DESとの組み合わせで利用

③地域再生ファンドが保有する債権についてDDSを行った場合、他の金融機関が債務者区分を引き上げることが出来るかどうか？

ある金融機関にとって、他の金融機関やファンドのDDSが、債務者区分の引き上げに直接結びつくとは限らない

⇒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

⇒地域金融機関とのつながりの強い地域再生ファンドは、そのような自己査定基準を設けやすい

まとめ

- ①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、その投資実績は必ずしも多いとはいえない。
- ②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事業再構築を行わなければ、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。
- ③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いるおり、徹底した事業再構築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がある。
- ④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真受けにくいいため、過剰債務企業が自ら徹底した事業再構築を志向することは考え難い。
- ⑤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、つまり徹底した事業再構築を行えるかが、今後注目される。