

IRCJ

Industrial Revitalization Corporation of Japan

事業再生とM&A

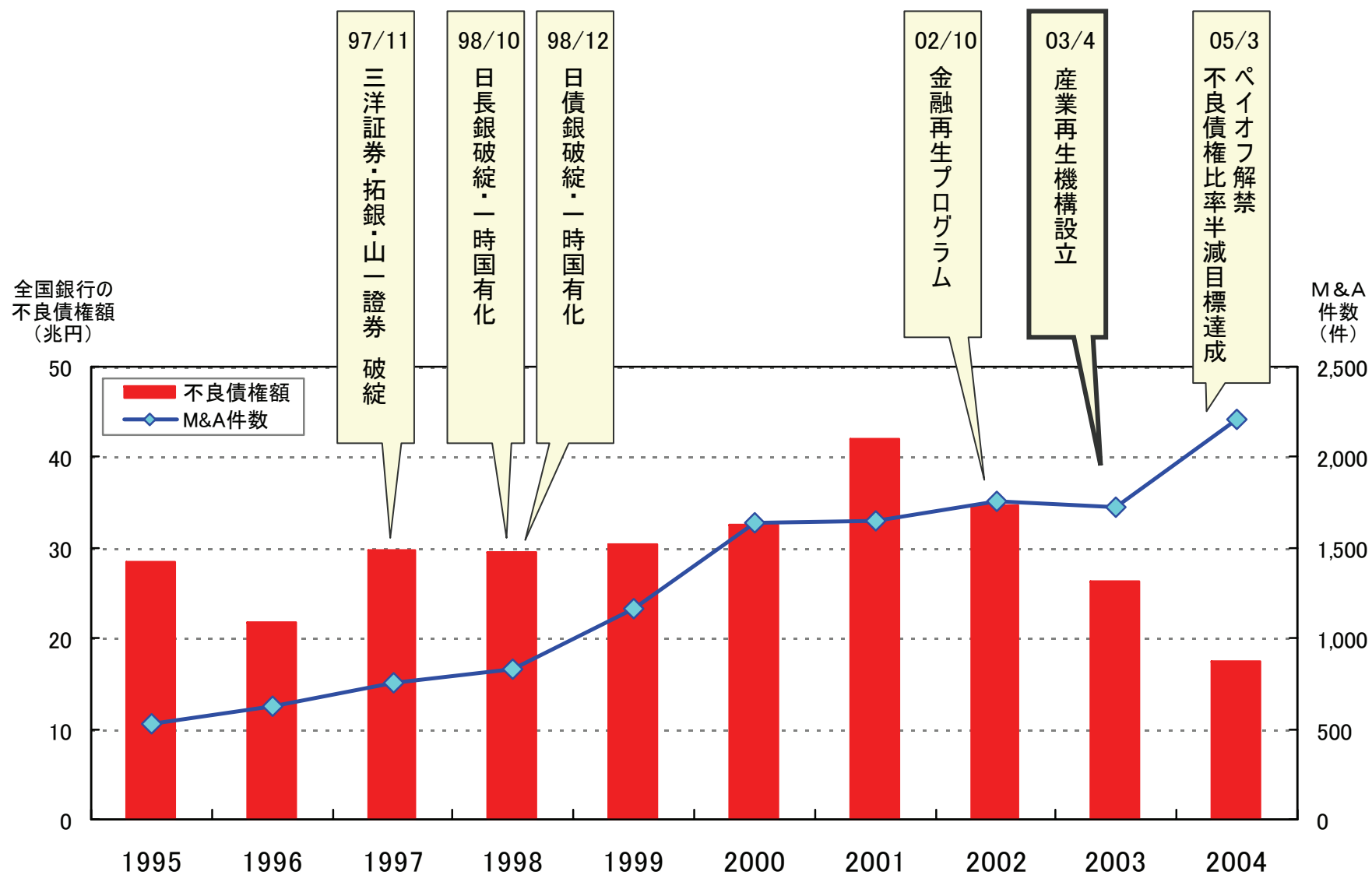
平成18年1月25日

産業再生機構

代表取締役専務 富山和彦

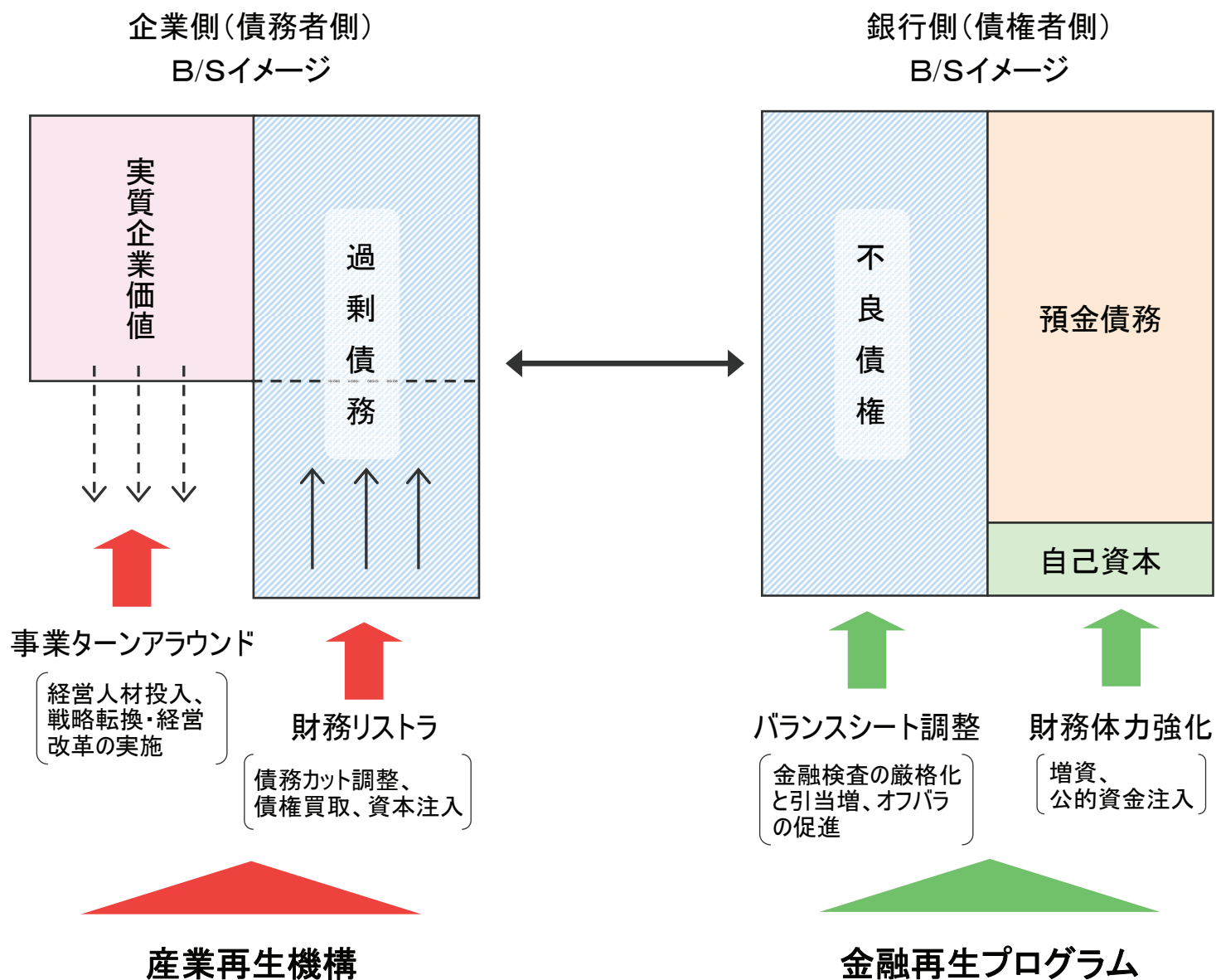
1.	日本の不良債権問題の推移	p.2
2.	不良債権処理と企業再生	p.3
3.	産業再生機構の概要	p.4 ~ p.5
4.	企業価値・事業価値創造へのM&A・MBO戦略	p.6
5.	真の企業再生(真の不良債権処理)の成否を分けるもの	p.7
6.	IRCJ案件	p.8
7.	企業再生とM&A市場機能の活用状況(参考資料)	p.9
8.	アキヤマ印刷機械の再生事例	p.10
9.	企業再生とM&A市場機能の役割	p.11
10.	社会制度サイドに帰因する失敗要因と課題(1)(2)	p.12~p.13
11.	IRCJの哲学(1):「競争」の再生が「産業」の再生	p.14
12.	脆弱なりサイクル機能	p.15
13.	IRCJの哲学(2):「経営者」の再生が「産業」の再生	p.16
14.	20世紀型の日本的「経営者」モデルが落ち込んだ罫	p.17
15.	役員平均年齢と成長性・収益性の関係	p.18
16.	役員の大東出身比率と成長性・収益性の関係	p.19
17.	日本企業をめぐる市場規律の機能不全と企業統治機能の低下	p.20
18.	競争市場の規律と人間性の本質	p.21

1. 日本の不良債権問題の推移



注) 1. 不良債権額(左軸、金融庁)は各年度末(3月末)におけるリスク管理債権残高の数字。なお、96,97年度はリスク管理債権の計算基準が一部変更(3ヶ月以上延滞債権の開示、貸出条件緩和債権や延滞債権の拡大など)。
 2. 日本のM&A件数(年中、右軸)は(株)レコ「MARR」2005年7月号による。

2. 不良債権処理と企業再生 (2003年以降の日本型「金融と産業の一体再生」アプローチ)



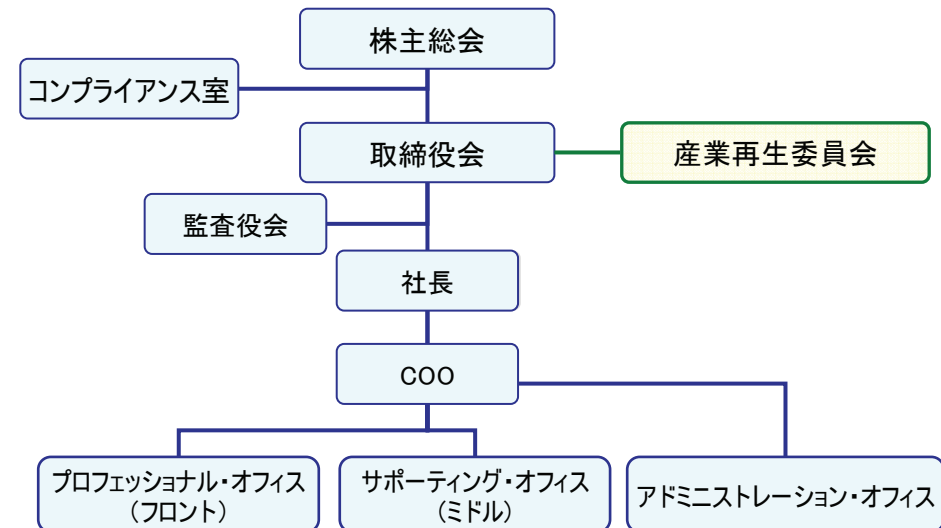
3. 産業再生機構の概要

- 設立: 2003年4月16日
- 目的: 債権買取機能(金融機関調整機能)、出融資機能、経営支援機能を通じて有用な事業資源(ヒト、モノ、ノウハウ、のれん、知財など)を過剰債務のくびきから切り離し、事業再生を促進する
- 業務: 不振企業向けの債権を「市場価格」で買い取り、必要な場合はその上に資金や人材を投入して事業再生を支援する。
- 資本金と株主: 資本金505億7百万円(増資完了時) 株主 預金保険機構、農林中央金庫(増資完了時)
- 資金枠: 政府保証枠10兆円(実際の資金調達は6ヶ月の短期資金を市場から入札で調達)
- 組織:

齊藤 惇 代表取締役社長
 高木 新二郎 取締役
 翁 百合 取締役(非常勤)
 下河邊 和彦 取締役(非常勤)
 田作 朋雄 取締役(非常勤)
 松田 京司 取締役(非常勤)
 三木 利夫 取締役(非常勤)

産業再生委員
 産業再生委員長
 産業再生委員
 産業再生委員
 産業再生委員
 産業再生委員
 産業再生委員
 産業再生委員

日野 正晴 常勤監査役
 生駒 俊明 監査役(非常勤)
 横山 禎徳 監査役(非常勤)
 富山 和彦 代表取締役専務
 中村 彰利 常務取締役
 小野 伸一 執行役員
 松本 順 執行役員
 吉澤 吾一 執行役員
 渡辺 美衡 執行役員
 片山 龍太郎 執行役員
 関 敦彦 執行役員
 余語 邦彦 執行役員



3. 産業再生機構の概要

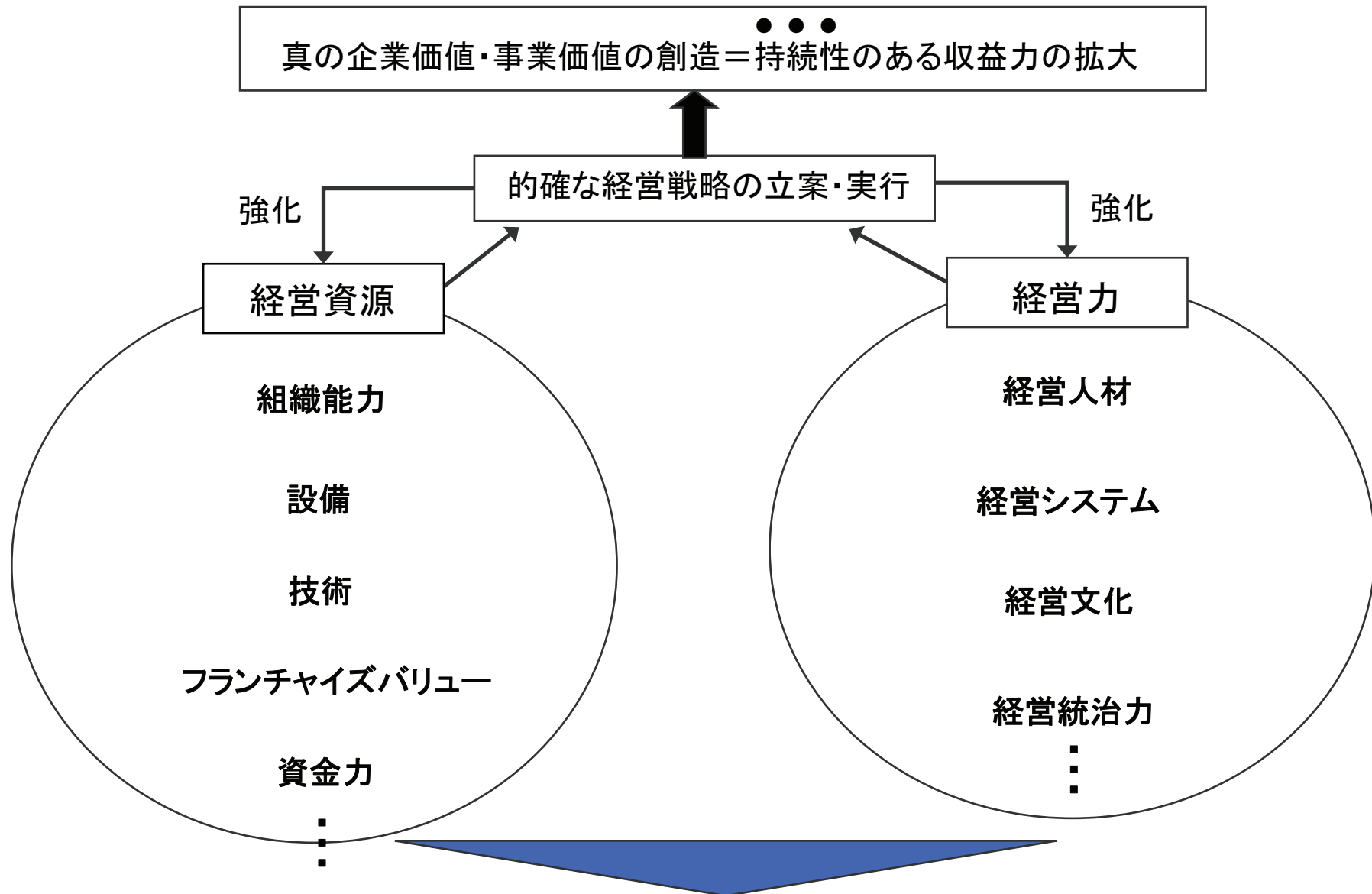
- 人員：
 - 産業再生委員会：委員長を含め7人で構成されるが、政府や銀行界の利益代表者は一人も入っておらず、有識者が全て独立した個人の立場で参加。
 - 執行部：CEO, COO以下、大半のスタッフを民間から直接採用。金融の専門家だけでなく、経営、会計、法務など、幅広い分野から一流のプロフェッショナル百名以上を集めた。

- 取扱い案件数： 41企業グループ(背後にはその数倍の数の企業グループのDue Dilligenceを実施)

- 取扱い債権額面額： 約4兆円(産業再生機構モデルである「財務リストラ」と「事業ターンアラウンド」の表裏一体アプローチの普及により、その外側でも不良債権処理と企業再生は加速)

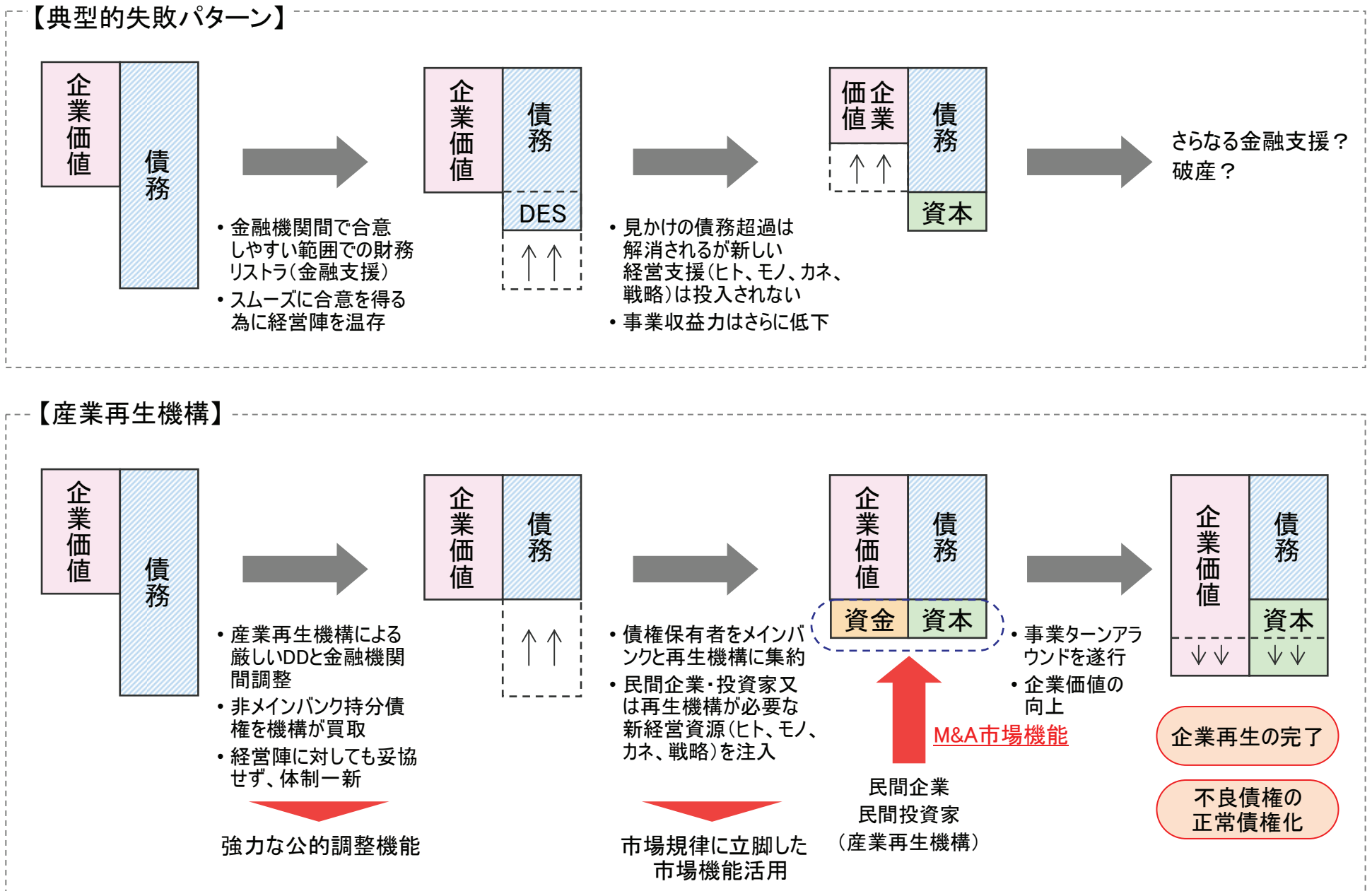
- 今後の展望： 41案件中、既に21件が再生完了(IRCJ保有の株式、債権ともに市場売却済み)。今後は、速やかに残りの案件の再生と資産売却を進め、存続予定期間(2008年3月までが目途)のできるだけ早い段階での業務完了を目指す。

4. 企業価値・事業価値創造へのM&A・MBO戦略



M&A, MBOによる企業価値・事業価値創造力 = $f(f_a(\text{経営力}, \text{経営資源}), f_b(\text{経営力}, \text{経営資源}))$

5. 真の企業再生(真の不良債権処理)の成否を分けるもの



6. IRCJ案件

【IRCJ案件:全41件】 2005年12月31日現在 21件 支援終了

企業名	支援決定	業種	スポンサー	企業名	支援決定	業種	スポンサー
うすい百貨店	2003年8月28日	小売	三越	オーシーシー	2004年8月6日	電線	未定
九州産業交通	2003年8月28日	運輸	HIS	フェニックス	2004年8月30日	アパレル	オリックス
九州産交運輸	2003年8月28日	運輸	フットワークエクスプレス	服部玩具	2004年8月31日	卸売業	タカラ
ダイア建設	2003年8月28日	不動産	レオパレス21	粧連	2004年9月28日	卸売業	バルタック
マツヤデンキ	2003年9月26日	小売	新生銀行グループ	大京	2004年9月28日	不動産	オリックス
明成商会	2003年9月26日	卸売業	東京コンピュータネットワーク	関東自動車	2004年11月26日	運輸	未定
津松菱	2003年10月24日	小売	フェニックスキャピタル	三景	2004年11月30日	卸売業	MKS
三井鉱山	2003年10月31日	鉱業	新日鉄、住友商事、 大和証券SMBCプリンシ パルインベストメンツ	あさやホテル	2004年12月8日	宿泊業	とちぎフレンドリーキャピタル
八神商事	2003年10月31日	卸売業	ピップフジモト	金精	2004年12月8日	宿泊業	とちぎフレンドリーキャピタル
富士油業	2003年12月19日	石油卸	未定	田中屋	2004年12月8日	宿泊業	とちぎフレンドリーキャピタル
大阪マルビル	2004年1月28日	不動産	大和ハウス工業	玉野総合コンサルタント	2004年12月24日	建設コン サルタント	日本工営
金門製作所	2004年1月28日	計測器	山武	ダイエー	2004年12月28日	小売	アドバンテッジパートナーズ、 丸紅
カネボウ	2004年3月10日	繊維	花王、トリニティインベストメント	ミサワホーム	2004年12月28日	住宅	トヨタ自動車、野村プリンシ パルファイナンス
カネボウ化粧品	2004年3月10日	化粧品	花王、トリニティインベストメント	アビバジャパン	2005年1月18日	教育	ベネッセ
フレック	2004年4月27日	小売	シートゥーネットワーク	オグラ	2005年1月18日	卸売業	菱食
大川荘	2004年5月17日	宿泊業	八幡屋	鬼怒川温泉山水閣	2005年1月18日	宿泊業	とちぎフレンドリーキャピタル
タイホー工業	2004年5月20日	化学	シナジーキャピタル	鬼怒川グランドホテル	2005年1月18日	宿泊業	とちぎフレンドリーキャピタル
ホテル四季彩	2004年6月4日	宿泊業	とちぎフレンドリーキャピタル	宮崎交通	2005年1月18日	運輸	全日空、雲海酒造、その他
ミヤノ	2004年6月4日	機械	未定	奥日光小西ホテル	2005年2月3日	宿泊業	とちぎフレンドリーキャピタル
スカイネットアジア航空	2004年6月25日	運輸	全日空	金谷ホテル観光	2005年2月3日	宿泊業	とちぎフレンドリーキャピタル
アメックス協販	2004年7月13日	建材	未定	釜屋旅館	2005年2月3日	宿泊業	とちぎフレンドリーキャピタル
栃木レザー	2004年7月21日	皮革	未定				

 ...支援終了

7. 企業再生とM&A市場機能の活用状況(参考資料)

企業名	時期	業種	手法	案件概要
長崎屋	2000年2月	小売	会社更生法	サーベラスが支援、その後2002年プリント基板メーカーのキョウデングループが経営支援を引き継ぐ
ライフ	2000年5月	消費者金融	会社更生法	消費者金融のアイフルが1000億円を出資
そごう	2000年7月	百貨店	民事再生	持株会社化し西武と経営統合
協栄生命保険	2000年10月	保険	会社更生法	ブルデンシャル・グループの子会社ブルデンシャル・ホールディング・オブ・ジャパン(株)が新資本金を全額出資、社名をジブラルタ生命に変更し経営再建
千代田生命保険	2000年10月	保険	会社更生法	AIG支援のもとAIGスター生命と社名を変更し再建
フェニックスリゾート	2001年2月	レジャー	会社更生法	リップルウッドホールディングスが買収
マイカル	2001年9月	小売	会社更生法	イオンの支援を受け経営再建中
市田	2001年10月	和装	私的整理ガイドライン	ジャパニカバリーファンド(日本政策投資銀行、東京三菱銀行など)が支援
大成火災海上保険	2001年11月	保険	会社更生法	2002年12月損保ジャパンに吸収合併
新潟鐵工所	2001年11月	機械	会社更生法	石川島播磨重工業グループで経営再建
青木建設	2001年12月	ゼネコン	民事再生	あすなろ建設が資本参加、2004年に合併し青木あすなろ建設となる
岩田屋	2002年2月	百貨店	私的整理ガイドライン	伊勢丹が経営支援、2005年にTOBにより完全子会社化
佐藤工業	2002年3月	ゼネコン	会社更生法	川田工業、若築建設などの支援を受け再建中
岡島	2002年4月	百貨店	私的整理ガイドライン	三越と業務提携し、山梨銀行の財務支援を受ける
北海道国際航空	2002年6月	航空	民事再生	日本政策投資銀行が設立する北海道国際航空株式会社企業再建ファンド信託が20億円出資
大日本土木	2002年7月	ゼネコン	民事再生	新日本石油系の道路舗装最大手、日本舗道が資本参加
西武百貨店	2003年1月	百貨店	私的整理ガイドライン	持株会社ミレニアムグループ傘下の事業会社となる
ハウステンボス	2003年2月	レジャー	会社更生法	野村プリンシパルファイナンス支援のもと再建中
東ハト	2003年3月	食品	民事再生	ユニゾンキャピタルが設立する新会社に営業譲渡
福助	2003年6月	アパレル	民事再生	MKSパートナーズが運営する事業再生ファンドをスポンサーとする受皿会社へ営業譲渡
日本コーリン	2003年7月	医療機器製造	民事再生	カーライルグループに営業譲渡、再生後オムロンに売却
アエル	2003年9月	消費者金融	会社更生法	ローンスターの運営するファンドがスポンサー
アキヤマ印刷	2001年12月	機械	民事再生	上海電気集団及びモーニングサイドに営業譲渡
池貝鉄工所	2001年1月	機械	民事再生	2004年上海電気集団が資本参加

8. アキヤマ印刷機械の再生事例

2度にわたる破綻から国際的なM&A市場機能を活用した再生への経緯(参考資料)

- 1993年 11月 東京地方裁判所に和議開始を申請、負債総額は約181億円
- 1994年 3月 子会社アキヤマ機械販売、大阪地裁から破産宣告を受ける、負債総額は139億9300万円
- 1999年 12月 両面刷枚葉オフセット印刷機の特許を取得、印刷機大手の小森コーポレーションに両面印刷機の生産・販売停止を要請
- 2000年 1月 小森コーポレーションを相手に両面印刷機の設計構造を巡る特許侵害で東京地裁に提訴
小森コーポレーションによる特許無効の訴えが通り、特許庁がアキヤマに対して特許無効を通達
アキヤマは東京高裁に控訴
- 2001年 3月 アキヤマ印刷機製造は、和議による経営再建を断念し東京地方裁判所に民事再生手続きの開始を申請
特許庁が特許対して無効審判を下したことを不服として東京高裁に起こしていた訴訟を放棄
- 2001年 11月 中国の大手電気設備製造グループ、上海電気集団と国際的な投資会社、モーニングサイドグループが受け皿となる新会社を設立
- 2001年 12月 印刷機製造に関する営業権・資産を新会社に譲渡

9. 企業再生とM&A市場機能の役割

- 不良債権処理と不振企業再生は表裏一体
 - 金融サイドと産業サイドで同時に問題解決する枠組が不可欠
- 企業再生において財務リストラ(バランスシート調整)と事業ターンアラウンド(P/Lの改善)は表裏一体
 - 財務リストラ(債権放棄やDES)は、その後で新しい経営資源(ヒト、モノ、カネ、戦略)が入ってこれるような「市場価値評価」ベースでしっかり行われる必要
 - M&A市場機能によってスポンサー企業が経営資源を投入し、事業ターンアラウンドに成功してはじめて再生は完了



- 他方、過剰債務企業、不振企業に関するM&Aには多くの深刻な障害が存在
 - 多数で複雑な金融機関間の利害調整(これが上手く行かないと「市場価格」までM&A価格が下がってこない)
 - この手の企業の買収につきまとう情報の非対称性、企業内容の不透明性の問題
 - 税制面、会計制度面など制度間不整合の問題
 - リスクマネープレイヤーの未成熟



- 最も「市場の失敗」が起こりやすいM&A分野であることを踏まえた制度強化とプレイヤーの育成が重要

10. 社会制度サイドに帰因する失敗要因と課題(1)

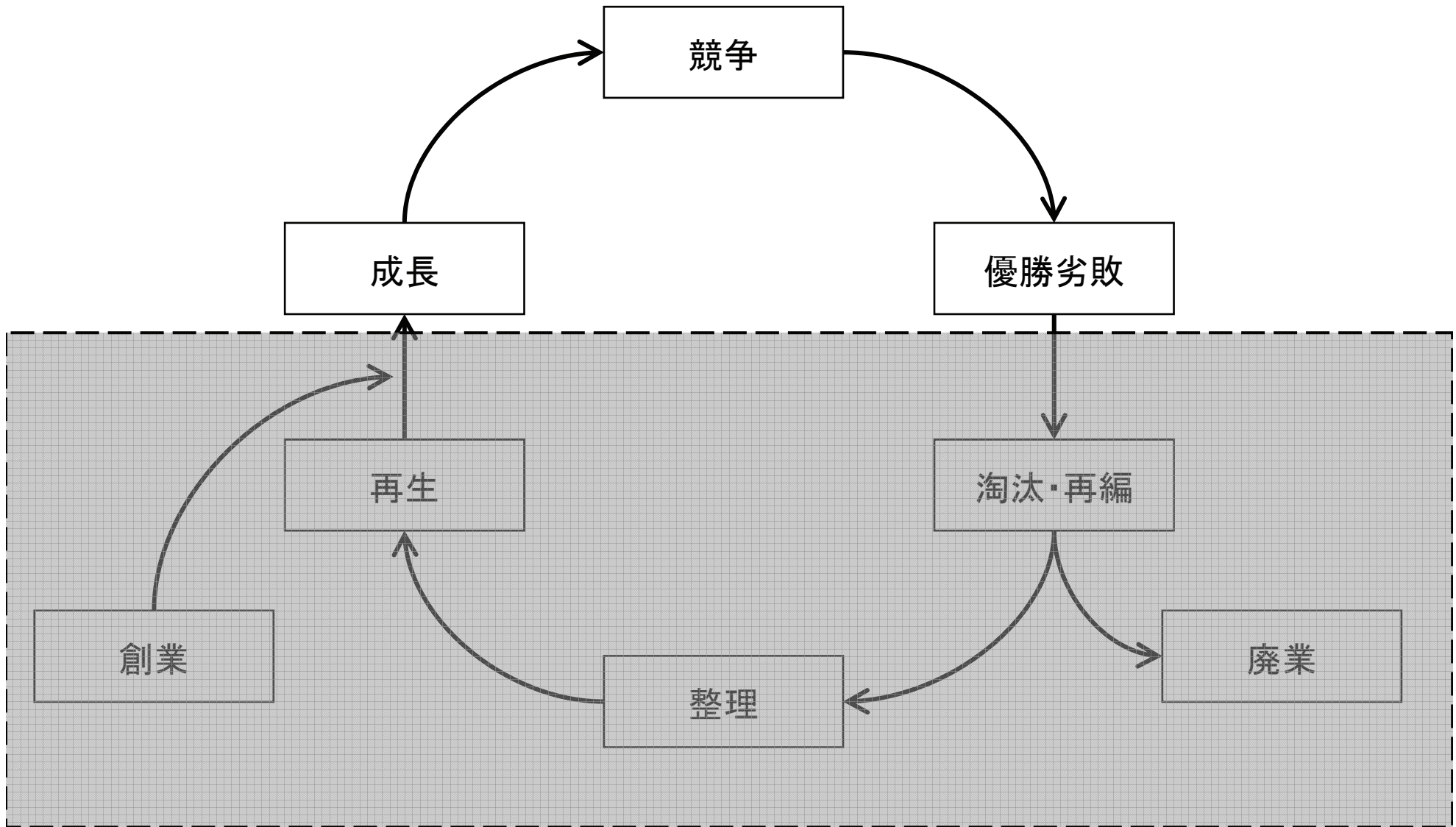
テーマ	機構の実績	長期的課題
●メインバンク&多数行取引における私的整理問題	●プロラタ型の私的整理モデル提示	●制度的整備の必要性(倒産法制、私的整理のガイドライン、商法等)
●引当金のバラツキ	—	●金融検査の厳格化、横串化は着々と進行中
●政府系金融機関問題	●私的整理ベースでの債権放棄モデル提示	●制度的整備の必要性
●税務面の問題	●個別事例対応型のモデル提示	●制度的整備の必要性
●法的整理の使い勝手の悪さ	●私的整理と法的整理の中間モデル提示(マツヤデンキ)	●チャプターイレブンのな倒産法制整備の必要性
●経営者の個人保証問題	●限定責任モデルの提示	●制度的整備の必要性

10. 社会制度サイドに帰因する失敗要因と課題(2)

テーマ	機構の実績	長期的課題
●企業価値評価におけるアプローチの浸透	●モデル提示及び案件交渉を通しての普及	●関係諸機関の努力の継続
●ローン市場、メザニン市場の未成熟	●買取サイドのトランザクションサイドモデルの提示(売却サイドはこれから)	●制度的整備及び取引量の拡大を促すしくみの必要性
●プロフェッショナルな経営人材強化と人材市場の育成	●案件を通じてのモデル提示	●制度や機関の整備と日本人の意識改革
●情報の非対称性	●厳格なD. D. による問題提起	●会計監査制度の強化 ●監査運用力の強化
●困窮企業の企業統治問題	●持ち込み案件に関しては全体利益を代表して容赦なく経営者に対するガバナンス(人事権)を行使したが・・・	●制度的整備の必要性

- 自由でダイナミックな日本的競争モデルの創造
 - ― 競争こそがイノベーションの源泉(大多数の人間は本来的に怠惰)
 - ― 競争と淘汰による「ヒト」と「カネ」の再配置
- 的確な競争モデルが設計・導入され良く機能すること
 - ― 新たな事業モデル、企業モデル、経営モデルの創造
 - ― 新モデルの束としての新しい産業モデルの創造と発展
- 競争モデルを前提としたセーフティーネットの再設計
- その中での官と民との役割分担の再定義
 - ― ルールデザイン
 - ― 審判役

12. 脆弱なリサイクル機能



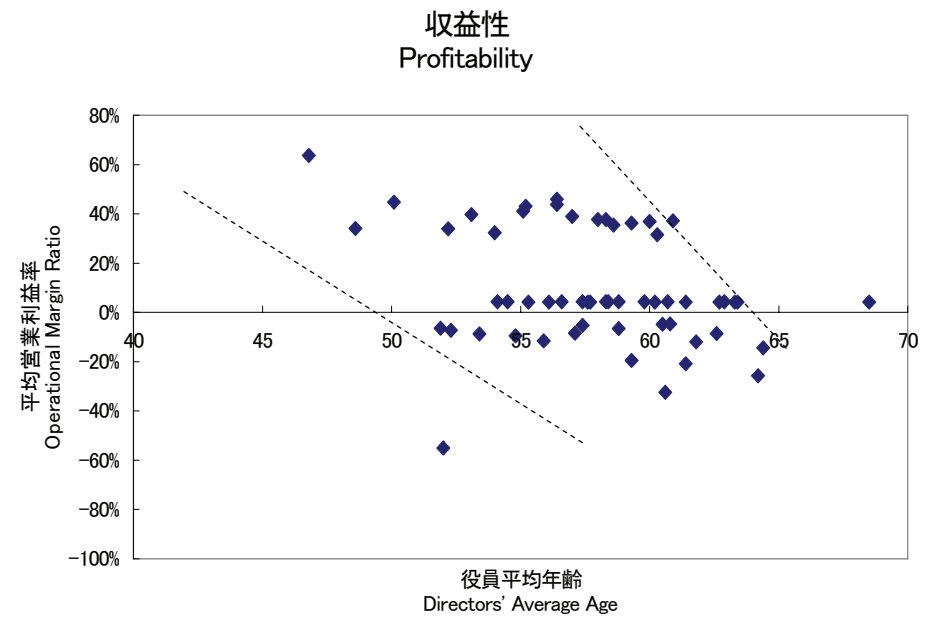
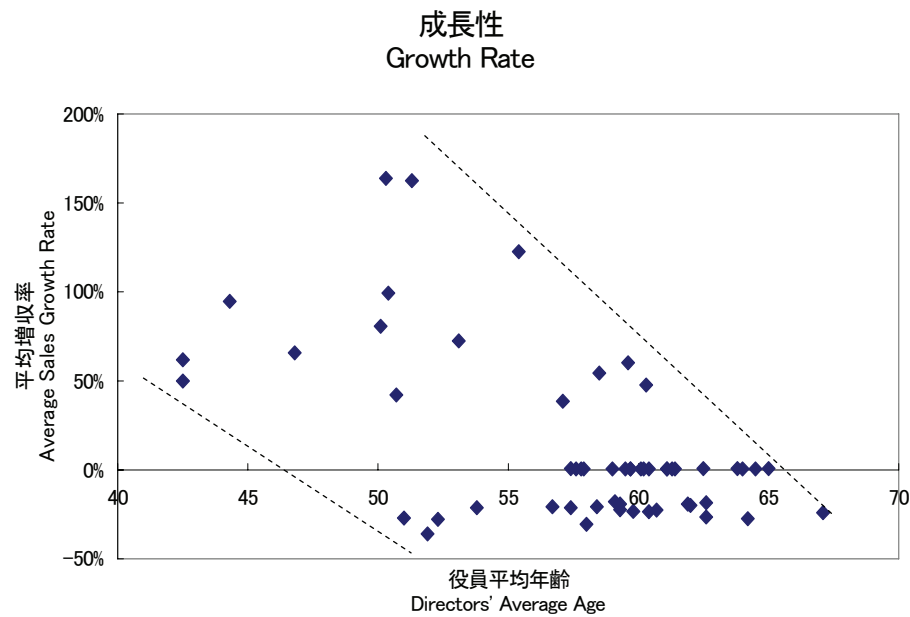
- 普遍の現実：日本は小資源国であり、頼りは人的資源のみ
- 古い予定調和型のカイヤ幕藩体制(学歴偏重型・年功終身雇用型の名門企業群がもたらしたもの)
 - － 見えない身分制度の固定化
 - － 社員構成の高齢化と昇進スピードの鈍化
 - － マネジメント人材の脆弱化
 - － 現場人材の疲弊とノウハウの断絶
- 新しいガチンコ型の「個」が立ったマネジメント人材層の構築が急務
 - － 脆弱なマネジメント層が地上の星の遺産を喰いつぶしてしまう前に
 - － 職業としてのマネジメント、自分の意志と言葉をもったマネジメント層の構築
 - － 新しいマネジメント世代(≡自己選択の世代)による新しい経営モデルの構築

14. 20世紀型の日本的「経営者」モデルが落ち込んだ罫

- **財務的アプローチと事業的アプローチを分断する誤ち**
 - － 財務リストラ＝企業再生という思い込み
 - － 担保という「財務」資産に対して「事業」金融をつけてきたツケ
- **日本型経営(終身雇用と年功序列)という手段を目的と思い込んだ誤ち**
 - － 人口増加、女性の結婚退職、マネジメントスキルは亀の甲より年の功・・・前提となる社会的背景が不変という思い込み
 - － 労使ではなく世代対立という新しく、そしてリアルな階級問題の無自覚
- **画一的なカイシャ幕藩体制が世の中の圧倒的多数を幸せにすると思い込んだ誤ち**
 - － 紅白歌合戦、巨人戦のナイター中継・・・古き良き時代への強烈なノスタルジー
 - － 女性、若い人、学歴のない人、中小企業/自営業者・・・圧倒的多数を排除してきた現実
 - － 面白い数字・・・幕末の武士階級の人口比率と上場企業従業員比率

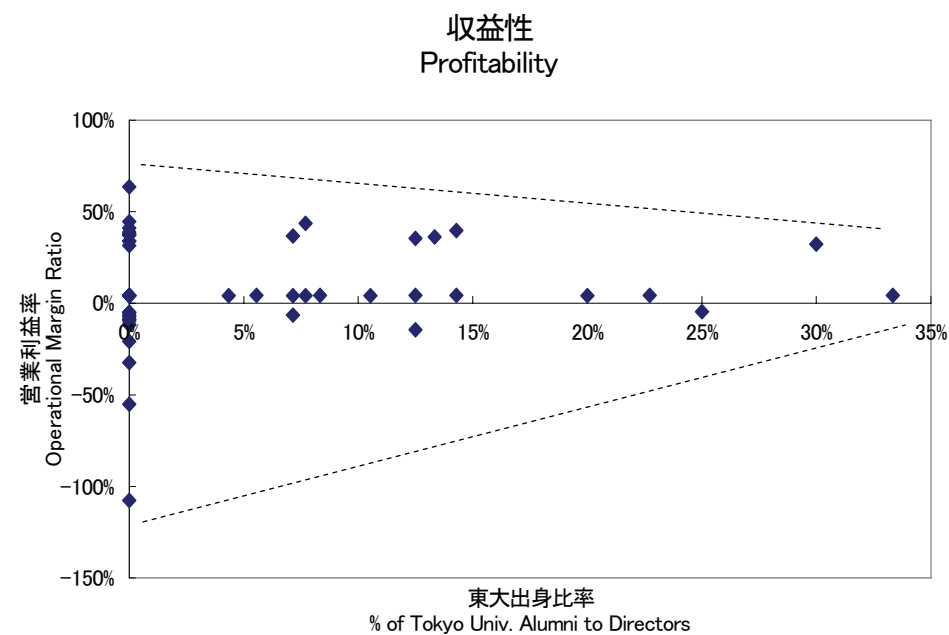
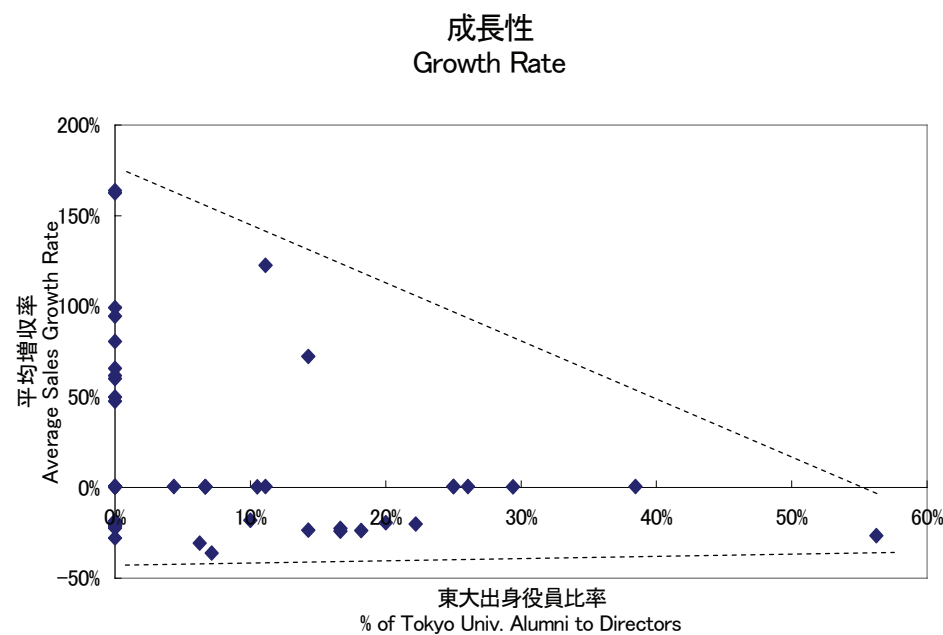
15. 役員平均年齢と成長性・収益性の関係

- 東証1部企業における過去3期の平均増収率、平均営業利益率上位、中位、下位それぞれ20社をプロット

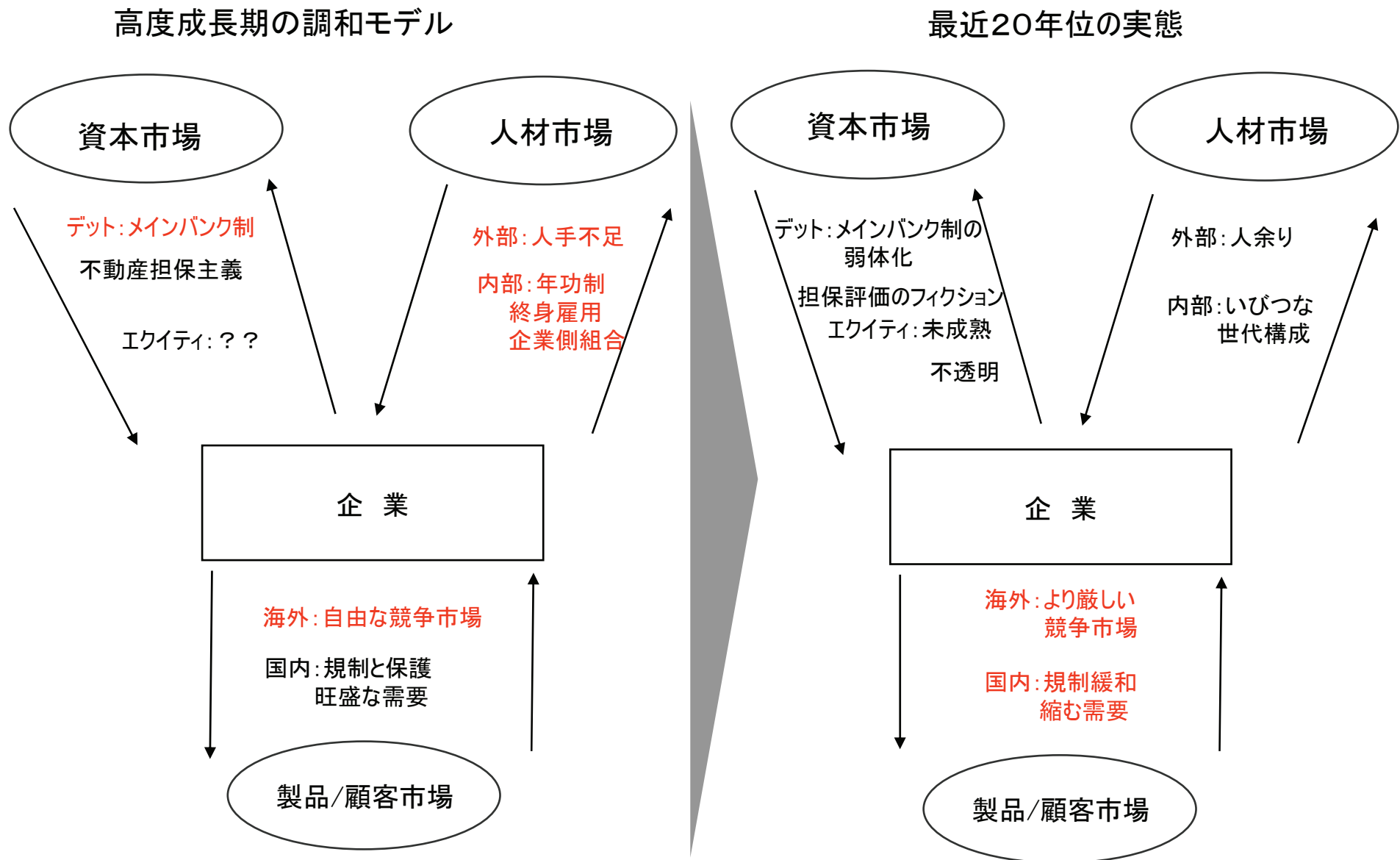


16. 役員の大東出身比率と成長性・収益性の関係

- 東証1部上場企業における過去3期の平均増収率上位、下位企業をプロット



17. 日本企業をめぐる市場規律の機能不全と企業統治機能の低下



規律なきところに動機付けはなく

動機付けなきところにハードワークはなく

ハードワークなきところに革新はなく

革新なきところに発展はなく

発展なきところに生存はない


規律なきところに勝敗はなく

勝敗なきところに淘汰も再編もなく


淘汰・再編なきところに資源の適正再配分はなく

資源の適正配分なきところに発展はなく

発展なきところに生存はない



フォーマル、インフォーマルな社会的制度面、参画する個別企業や個々人の
ビヘイビアやマインドセット面の両方に帰因する市場機能の停滞と市場規律の
喪失が「失われた10年間」の実相



21世紀版の市場競争規律の再構築と企業統治機能の再生の必要性

IRCJ

産業再生機構

問合せ先:03-6212-6400(代)