

競争政策研究センター 第 29 回公開セミナー

平成 24 年 5 月 18 日（金）

1 開会の辞

(岡田所長・司会) ただ今から公正取引委員会競争政策研究センター第 29 回公開セミナーを始めさせていただきます。

私は、本年 4 月から競争政策研究センター所長を務めております岡田と申します。本日、司会進行を務めさせていただきます。

今回、セミナーを開催する趣旨は、国が企業再生に関与する正当な理由としてどのようなことが考えられるか、また、国が企業再生に関与することが正当化されるとして、公正な競争を確保する観点から国の関与の方法や程度はどうあるべきかといった問題について理解を深めていただき、議論を発展させたいというものです。

本日は、株式会社経営共創基盤代表取締役 CEO の富山和彦先生を講師としてお招きし、「企業再生への国家の関与と競争政策」をテーマに御講演いただきます。

最初に御経歴を簡単に紹介させていただきますと、富山先生は、東京大学法学部を御卒業後、株式会社コーポレート・ディレクション代表取締役社長、株式会社産業再生機構代表取締役専務兼 COO を歴任され、数々の企業再生に携わり、現在、株式会社経営共創基盤代表取締役 CEO を務められ、企業再生のスペシャリストとして御活躍されております。

本日は産業再生機構で COO を務められた御経験等を踏まえて、産業再生機構が取り扱った企業再生事案等を基に、国が企業再生に関与する場合の競争政策上の課題や問題点についてお話しいたします。

また、本日はコメンテーターとしまして、競争政策研究センター主任研究官で関西学院大学経済学部教授の土井教之先生にお越しいただいております。

土井先生は、神戸大学大学院経済学研究科博士課程を修了され、現在は関西学院大学経済学部教授として産業組織論を専門に研究されておられます。

本日の進め方につきましては、最初に富山先生に御講演を頂戴した後に、土井先生からコメントをいただき、その後に会場からの質疑応答を行いたく思います。

それでは早速本題に入りまして、富山先生に御登場いただきたいと思います。よろしくお願いいたします。

2 講演「企業再生への国家の関与と競争政策」

(1) 産業再生機構の設立と役割

(富山) 富山でございます。どうぞよろしくお願いいたします。今、御紹介にありましたように、2003 年から 2007 年まで、私は企業再生に産業再生機構の COO として国の仕事として企業再生に関わっておりました。

皆さんの記憶にある方もいると思いますが、当時は今と比べると、もう少し市場経済の仕組みに対する尊敬というか尊重というか、信頼感があった時代でして、産業再生機構と

いう政策自体について大変な議論がありました。

どちらかというゾンビ塩漬け期間になるのではないかと、国は妙に困窮企業を助けるなど、今では考えられないぐらいの議論がありました。

そういった中で、当時、不良債権処理の問題を借手の側から推し進めていかなければいけないという政策的要請もございまして、不良債権を含めた金融絡みのマクロ政策的な脈絡でやるということで 10 兆円の予算を付けて産業再生機構法ができ、機構という組織ができたという経緯がございます。

ですから、その副作用として市場経済が持っている本来の新陳代謝機能を阻害することがないようにという議論が一方でありまして、産業再生機構法にはそういう条文が結構入っています。

産業再生機構は、中心人物として、弁護士で法律学者の高木新二郎先生、今、東証の社長でおられる斉藤惇氏、それから私という三人組でスタートし、産業政策的な意味合いにおいて特定産業の再生に加担することはやめようといった議論をしながら進めていった経緯がございます。

産業再生機構を立ち上げるという政策は、本来、経済政策としては非常に異例な政策です。通常、国が経済政策で市場に関与する場合は、マクロ政策である金融政策であるとか、資金供給の問題であるとか、財政出動であるとか、あるいは制度の整備、機構的な金融制度をどうするという制度論が基本になります。個別の会社が生きるか死ぬかということに国が出ていき、見込みがあるからお金を出す、あるいは借金が多すぎるから借金を減らすのを手伝うというのは、これは市場経済の話であり、プラスアルファとして裁判所の仕組みでやっていくというのが基本です。したがって、産業再生機構という組織は、非常に例外的な仕組みであるということは、現在においても変わらないと思っています。

2002 年から 2003 年当時、日本の金融システムはシステミックリスクに直面していた時期であります。今では大分遠い話になりましたが、日本の金融機関、特に国際金融取引をしている金融機関は、ジャパンプレミアムと言って、上乗せ金利を払わないと海外市場でお金が取れない状況に陥っておりました。

その根本は、日本の金融機関のバランスシートが信用されていなかったということです。不良債権をまだ抱え込んでいて、その処理がまだ終わっていないのではないかと、あるいはそれを隠しているのではないかと、これは情報の非対称性と呼ばれる問題ですが、そういった懸念もありました。これは経済学上のシグナリングの問題ですが、不良債権問題を本当にきれいに処理したということについて、国際的な信用を再獲得しなければいけない状況がございました。そういった中で、当時、世界からゾンビと言われていた会社の破綻処理を、スムーズにむしろ加速することが非常に重要な意味を持っていたのが当時の状況です。

手元にお配りしているのは日経新聞に私が最近書いた文章ですが、当時、日本において、市場機能不全、今、ヨーロッパで起きているようなシステミックリスクがかなり大きく潜

在的に存在していて市場が機能しなくなっている状況でした。

企業の破綻、あるいは淘汰のプロセスには二つの課題があります。一つは、破綻企業を他の会社を買収する場合、過剰債務の状態での株の取引はできませんので、過剰な債務を調整して資産価格を査定するという機能が必要になります。これは通常、裁判所でもできますが、産業再生機構が裁判所に代わってこの資産価格査定をします。

債務免除の話は、本来の市場経済の議論で言えば、物を売り買いするための資産価格の査定と調整として必要です。本来、価値が 50 億円しかない会社が 100 億円の借金を抱えていると、この会社の株をただでもらったとしても、買収した会社はマイナス 50 億の価格で買うことになりますので、これでは売買が生じません。ここで 100 を 50 に調整するという機能が必要になります。一つは、裁判所という機能を使って調整するという方法があります。理屈上は裁判所に行けばそれで話が済みますが、裁判所を通すと社会的コストが発生します。例えば中堅中小企業であれば、裁判所を通すとほぼ間違いなく関係者全員が自己破産をしなければいけないという日本の事情がございます。要は裁判所を使って退出するコストが社会的には高いのです。それから破綻企業を買収する時には、債務調整をしても相当リスクのある資産を買収することになりますので、リスクマネーが割と潤沢に動く状態でないと買収の買手が現れません。

産業再生機構の役割としては、経営破綻に陥っている企業の過剰債務の圧縮を行い、社会的コストを最小にしてスムーズにやっていくという潤滑油的な役割と、国の機関として産業再生機構がリスクマネーを出して一旦破綻企業を買い取り、ある程度状況が落ち着いてから民間企業に売却していくという役割の二つがありました。当時の日本は、リスクマネーが本当にカラカラの状態、破綻企業を買収については、海外の禿鷹っぽい人が盛んに来ていましたが、当時、既にそれに対するアレルギーも日本にありました。

言うなれば機能不全に陥っている本来の企業の淘汰再編、あるいは再生に関わる市場の機能を補完・代替していくというのが、あの局面における産業再生機構の役割だったと私自身は整理して仕事をスタートしております。

こういう話はすごく理屈っぽくて難しい話なので、実は当時からマスコミに随分説明していましたが、ほとんど誰も報道してくれる人はいませんでした。どうしても話としてはカネボウがどうなったとか、ダイエーがどうなったという、ああいう華々しい方向に関心が行き、報道としてはそのようになってしまいました。また、産業再生機構の総括ということで言うと、競争政策上の観点から、産業再生機構が市場機能を補っていたかという点については意外と検証されておりません。それが今日いろいろな弊害を生んできていると思うのですが、ここはしっかり検証する必要があると思います。幾つかの論文が出ていますが、大体が、産業再生機構が不良債権処理にどう貢献したかという話です。

確かに元々の政策趣旨として、そのようなことが底流にありますので、それ自体は正しい評価軸の一つですが、その一方でマクロ金融政策的、又はマクロ経済政策的な政策目的を達する上で、副作用をどう小さくしたかというのも重要なテーマであります。

ですからその部分が十分に検証されていかないと、今後、国がいろいろな企業再生に関わった時に、いろいろな弊害や、トータルでみた経済発展の阻害要因になる場合がありますので、このことは非常に大きな論点だと思っています。そういった意味で今日のこういう議論の場というのは、非常に私は有意義だと思っていますし、今後も是非こういった議論は引き続きしてほしいと思っています。

生産性の低い企業や生産主体というものを無理やり経済社会の中に存続させておきますと、結果的に経済成長全体を阻害するというのは昔からある極めてオーソドックスな古典経済学、自由主義経済学の教えるところでもあります。これに対抗する理論として、19～20世紀に社会主義的な計画経済の理論が出てきましたが、計画経済がいいのか、市場経済がいいのかということで言えば、これは市場経済がいいに決まっています。

ただ、市場経済も万能ではなく、市場経済も計画経済も人間がやっていて、残念ながらアダム・スミスの言うところの見えざる手は、人間自身は持っていません。これは神様しか持っておらず、人間自身がやっている限りにおいては一定の確率、一定の頻度で市場の失敗が起きてまいります。その市場の失敗に対していかなる補完をしていくのかというのが、言うなれば政府部門の役割ということになりますが、ただ、そこで思慮しなければいけないのは、政府部門も神の手を持っておりません。

(2) カネボウの破綻処理のケース

特に再生というのは一番デリケートな話です。カネボウのケースは、カネボウという企業体としてみた時は、当時、実質的に破産している状態でした。ただ、企業という単位と事業という単位は一緒ではありません。厳密に経済学的な意味での資源配分の議論で言うと、企業は退出しても生産設備が引き続き使われ続ければ、過剰供給構造は解消されません。特にカネボウの場合、多角化を非常にしていた会社でございますので、会社として駄目になっても、中で持っている事業体としては競争の中で勝っている事業体もありましたし、負けている事業体もありました。あるいは負けていても、他の買手がその事業資源を買い取れば、より高い生産性に引き上げ、より効率的な供給活動を行えるような事業がありましたし、およそ見込みがない、廃業、設備廃棄するしかないというような事業体もございました。

会社として借金をしておりますので、実態の企業価値よりも債務が多い状態で破綻状況に陥りますと、いろいろな難しい問題が生じてまいります。さっき申し上げましたように企業体としてM&Aをしようとするとうまくいきません。企業体の中で中身のいい事業、化粧品という事業を会社として買収しようとする、もちろんフェアバリューで買収したということが証明できればいいですが、化粧品事業自身は株価が付いておらず、あくまでもカネボウトータルに対して株価が付いておりますので、化粧品事業の値付けは相対でやるか、場合によっては限られた数のリミテッドオークションでやるしかありません。そこで付いた値段は、債権者一般や株主一般からみて本当に公正だということを、公開株式市場は証

明してくれないので、ここで市場の失敗が起きやすい。この場合、裁判所を通じて会社更生手続をすることが経済的に合理的な行動ではありますが、会社更生手続は非常に難しい。例えば経営者、あるいは組合員、あるいは労働者、あるいは債権者、株主からすると裁判所に行って会社更生を申し立てる具体的な動機付けがある場合は、そうそう多くありません。個人としては皆損をします。経営者はほとんどの場合クビになります。債権者は多くの場合債権カットになります。企業価値がそれだけ減っていますが、価値が減っているということが顕在化いたします。株価は基本的にゼロになります。そうすると現実企業に関わっている個々のステークホルダーのレベルで行動経済学的にものを見ると、裁判所に行って会社更生を申し立てる具体的な動機付けが働かないのです。

カネボウのケースは粉飾事件も背景にありましたので、ますます裁判所に行って会社更生を申し立てるといふ動機付けは起こりません。そのような状況下において、資金繰りがショートしかかっているという状況が起きていました。一旦、カネボウは化粧品部門を花王に売却しようと検討しますが、結果的に市場での売却が難しいという状況が起きてしまいました。まず市場が失敗したのです。

それに加えて、背景に粉飾事件が隠れていましたので、今から考えるともし無理矢理M&Aをやっていたら、恐らくカネボウ本体はキャッシュフローで破綻し、大変な混乱が起き、結果として花王に大変な迷惑が掛っていた可能性がございます。これはマーケットがきちんと機能していない場合のシチュエーションです。実際は、産業再生機構が介入して資産内容の徹底的な精査をやりました。さっき申し上げませんでしたけれど、産業再生機構のもう一つの役割、三つ目の隠れた役割として情報の非対称性の解消がございます。情報の非対称が諸々の問題の一つの根源になりますので徹底的に調べました。買手からすれば売手である破綻企業の情報が欲しいのですが、買えるかどうか分からない状態で情報費用を負担するのは買手からすると大変なリスクになります。

もう一つ大事なことは、税金を使って買収しているため、産業再生機構が買収した後に次の問題が生じます。政府保証した上で、市場で資金を調達していることから調達金利は短期国債金利であります。0.0 何%というとても安い金利で、ノーリスクで調達したお金を、再生会社の買収という最もリスクの高い分野に投資するのです。これは明らかに市場をゆがめる行為です。よく禿鷹ファンドだと利回り 20%, 30%と言いますが、本来リスクマネーは、リスクが高い分、高いリターンを要求するものです。ところが私たちは 0.0 何%の超低金利で調達して、エクイティー資金を市場に投入しておりますので、この段階で明らかにゆがみが生じています。これは政策コストですので、ゆがみが生じた場合は、この弊害を出来るだけ最小化していかなければなりません。

例えばカネボウの化粧品事業のケースで言うと、競争に勝っていた花王が、企業経営上化粧品は競争に負けてはいないが企業経営における競争においては負け組になっているカネボウから、化粧品事業を買収するチャンスがあったのに、マーケットが機能不全を起こしたために、花王はそのチャンスを実現できませんでした。

我々は、競争のゆがみをできるだけ小さくすることを考えれば、我々がエグジットをする時に花王にもカネボウの化粧品事業を買収するチャンスを与える必要があると考えました。結果的に、カネボウの化粧品事業の場合、花王が公正なビットを勝ち抜いて買収しています。カネボウの場合は国有資産処分みたいなものですから、大変公正・透明なビットを行い、その結果として花王が一番高くていろいろな意味でベストな条件を出したことから、カネボウを買収しております。

ほかにも三井鉱山のケースなど、いわゆる大型案件で非常に競争的な市場で、かつ、競争上かなり大きな位置を占めている企業に関して、私どもがエクイティーを入れなければならない場合、そのエクイティーを売却する時点において、例外なく全部又は大部分をまとめてオークションにかけました。我々は、買収企業に対し、不良債権も含めて破綻企業を買収するチャンスを与えたのです。

三井鉱山の場合は上場を維持したまま再生処理をしましたので、我々の持った株を細かく市場で売却するという手段もありましたが、これは二つの観点で疑問がありました。我々は過半の株を持っていたので、それを市場で売るとなると非常に時間が掛かり、売り圧力が掛かるので高く売れない場合が多く、ある程度まとまったブロックをどこかのスポンサーに売却するのが一番正しい方法だと思っていました。そこで、私は、斉藤や高木と相談し、オークションにかけることにしました。オークションによって、結果的には、新日本製鐵のグループが競り落としています。

(3) 経営不振企業の再生への国の関与と市場淘汰機能の阻害

産業再生機構の序盤の案件は、システミックリスクが非常に大きくなっていた 2002 年頃の時期であり、リスクマネーが全く動かなかったので、私ども自身で出資しているいろいろな会社を実質国有化しておりますが、産業再生機構の後半の案件、2004 年の後半ぐらいになりますと、大分世間の空気が変わってきて、金融市場も相当落ち着いてまいりました。日本の金融機関の国際金融市場における状況も非常に改善してまいりまして、実際、産業再生機構案件という噂が出るとすぐ自分も出資したいという会社がたくさん出てまいりました。その段階になりますと、我々の役割はリスクマネーを供給する機能というよりは、その手前の債務調整機能であるとか、資産内容を明らかにするという機能で十分になってきましたので、実はミサワホームの案件や大京の案件には私どもは一銭も出しておりません。この頃の産業再生機構の機能としては、債務整理をして、資産の価格査定をした上でオークションにかけるという割と限りなく裁判所の機能に近い形になってきました。

その結果、ミサワホームはトヨタグループが、大京はオリックスが競り落として、市場における資源の入替えが行われていく潤滑油の役割を我々が担うこととなりました。

産業再生機構は、市場経済の元々備わった淘汰機能や優勝劣敗機能を阻害するのではないかという懸念が特に産業界から強くありました。日々一生懸命競争して、やっと勝ったと思ったらバーッと国が支援してゾンビのごとく生き返ってくるというのは、やりきれな

い部分があります。例えば小売業であれば、ダイエーは産業再生機構案件になりましたが、一方でイトーヨーカドーやイオンは隆々とやっております。これは明らかに経営の優劣が出ているわけです。ダイエーのケースについては、私どもは部分的にしか出資しておらず、民間側でできるだけ出資してくださいとお願いして、そこで埋まらなかった分だけ私どもが出しております。また、私どもが持っているステーキもオークションにかけるという手続を踏んでいます。恐らくそこをきちんとしたため、我々は現在、産業界から出入り禁止になっていないのだろーと思います。

この辺はデリケートな問題ですが、私自身の信念としては、国の立場で市場を補完していくという役割、それも一定の限られた前提条件、環境条件の中で市場をオーダーしていく役割をしっかりと自覚することは重要であり、公的資金を使って再生に関わるプレーヤーは、常にこのような役割を強く意識する必要があると思います。

その後、割とやや雨後の筍のように機構という名前の組織が増え、企業再生支援機構もしかり、あるいは産業革新機構もしかり、機構流行りなのですが、ここで注意しなければならない点があります。機構流行りの源流は、恐らく産業再生機構にあると思いますが、個別の企業の生死という非常に競争の極地の世界で起きている現象に政府が介入していることから、これに関してはとても慎重な配慮が必要です。機構の仕組みは非常にデリケートでリスクがあり、少しやり方を間違えれば市場が本来持っている重要な機能を阻害することになります。国が関与する政策は、弱者を救済する社会政策的な要素と、競争原理に基づいた強者を、より世界の中で競争に勝っていくことを助長するという二つの要素があり、一般的に政治的圧力は前者に強烈に当たります。

産業再生機構時代に、栃木県の旅館の再生を私どもはやっています。私どもはいい旅館を支援して駄目な旅館は淘汰された方がいいのではないかと考えました。その際、強きを助けて弱きをくじくのがいいのかという御批判を大変受けました。

私は、基本的に経済政策の本筋の政策、市場が本来の機能を果たすのを補完するという役割において社会政策は関係ないと思っています。社会政策は別の政策でやってくださいということです。政策には良い面と副作用がありますので、弱者救済型の社会政策を中途半端にやると大体悪いとこ取りになります。社会政策は厚生労働省でしてくださいという話です。極端なことを言えば、それは私達の仕事ではございませんということです。ただ、そういう圧力は猛烈に働きます。このすさまじさは凄いです。特に地方に行けばいくほど凄いです。とにかく全部助けてくれと。特に弱いやつを助けてくれということになります。

今、私は I G P I（株式会社経営競争基盤）の代表取締役として、産業再生機構に近い仕事をしています。I G P I の本体は 120 名ぐらいの会社です。

私どもは、一般的には儲からないとされている地方のバス会社 3 社を再建し、大変成功に終わっております。再生型の中で地方のバス会社 3 社、4 社を買収しています。福島交通という会社と茨城交通という会社と岩手県北自動車という会社を、裁判所の更生法とか民事再生を通した上で私どもが買収しています。私どもはこうした会社の再生にも関わ

っておりますので、地方の経済状況に非常に深くコミットしています。当然バス会社ですから公共的要請がありますので、地域公共交通機関としての公共的責任にも十分対応しなければならぬ立場ですし、今、三つ挙げた会社からも分かりますように、正に震災の当事者であります。

私どものバス会社である岩手県北自動車も、これは宮古とか山田町を営業エリアにしているのですが、去年の3月11日に、2名の従業員が津波で亡くなっております。また、3月12日の早朝からは、福島交通と茨城交通という二つのバス会社が原発20キロ圏の住民退避の主力輸送手段になっています。今から考えると決死の突撃ですが、12日の早朝から私どもは20キロ圏内の原発のすぐ近くまで約100台のバスを出しています。あの時期にあの状況で沿岸部は車がかなり流されておりました。また、元々20キロ圏は多くの病院や高齢者の方がたくさんおられました。そういう交通弱者を運び出すために公共交通機関の動員が必要でしたが、当然、鉄道は壊れておりますし、浜通り近くのバス会社は壊滅的な打撃を受けておりましたので、すぐ西隣の私どもの福島交通と南隣の茨城交通が出ていかないと、他に有力な交通手段がない状況でした。

当然、従業員の安全の問題があり非常に難しい状況でしたが、私どもの判断としては、あの局面においては短期的経済性を取るのは忘れて、とにかく地域公共交通機関としての責任を果たすべきという大決断で、約100台のバスを動員し、12日、13日であそこの住民をほぼ全員運び終えております。

12日は例の水素爆発が起きており、あの瞬間、私どものバス会社の運転手や従業員は原発のすぐ近くにおりました。正直、爆発が起きた瞬間、私自身も残りの人生に非常に大きな十字架を背負わなければいけないのかと覚悟いたしました。幸いあの時の水素爆発は比較的放射能の放出量が少ない爆発でありまして、なおかつ、その時は西風でしたので、放出された放射能はほぼ海に向かって流れたものですから、12日、13日の間は大きな被害はなかったのです。12日、13日で住民を運び終えたおかげで、住民もうちの運転手も何とか助かりました。14日からの2号機、3号機、4号機で大量飛散が起き、あの時は南東風でしたので飯館村の方向がやられています。つまり、私ども自身は、そういった地域の実情やリアリティーが200%分かっている立場で申し上げているということです。

市場経済の機能をきちんと推し進めていくという意味での市場経済の部分と、社会政策的に弱者を救済するという議論がごちゃごちゃになっているせいで地方の経済が停滞していると言いたいのです。

弱者救済型の社会政策を中途半端にやると、経済の新陳代謝や地域の中で本当に能力がありやる気がある人の足を引っ張ります。強きを助けて弱きをくじくという基本軸でやっていかないと地方経済はますます沈んでいきます。今、いろいろな機構ができていますし、どちらかというと企業再生支援機構も地方の企業を対象にしていますが、ここの運用は本当にそのようなことをよく分かってやっていかないとはいけません。

社会政策的なセーフティーネットの理論は別の次元でやるべきです。ここは明確に峻別

すべきだと思います。

(4) 企業再生支援機構 - 日本航空のケース -

今度また大きな話に戻しますが、産業再生機構以降に行われた国内の大型の再生案件として日本航空がございます。3年前の2009年秋に経営危機に対処しなければいけないという話がありました。当時のJALは全くお金がない。営業キャッシュフローがマイナスで、放っておくと銀行から新たなお金を借り続けられない限りは飛行機が完全に止まるという状況でした。したがって出血を止める外科手術をし、なおかつ、外科手術をするための輸血、更なるお金が必要な状況でした。外科手術の中で一番大きいのは、事業面で言えば3分の1の人に辞めてもらって、3分の1の飛行機を捨てて、3分の1の路線を止めて、それから企業年金に手をつけるということでした。企業年金について、当時のモデル年金はどのような年金だったかという、公的年金をベースとして、これは1階分ですが、公的年金が25万円で、平均的なモデルはそれプラス40万円というのがJALの企業年金でした。大体モデルでいうと65万円が毎月もらえるという大変豪勢な年金でした。

例えば御主人がパイロット出身で、奥様がCA出身だとすると、御夫婦で月々130万円貰えるという企業年金でしたので、これではやはりもたないですね。

それから、JALがこれから生み出せるキャッシュの実力からすると借金が多すぎましたから、それをカットする外科手術が必要でした。結果的に企業再生支援機構は債務整理については裁判所を使い、企業再生支援機構自身で3500億円の出資を行いました。つまり、3500億円というリスクマネーを産業再生機構と同じ政府保証という形で調達し、そのお金でリストラを行いました。要するに退職金を支払うことに使いました。

JALの再生は、産業再生機構に非常に近いオペレーションで行っております。裁判所を使うのは産業再生機構でも一部やっています。これは債務調整機能を私的整理でやるか法的整理でやるかという問題であり、選択の問題です。産業再生機構の41の案件でも1件だけ法的整理と併用しております。JALの場合も企業再生支援機構は、そういう形を取って再生を進めたということです。

ここで注意しなければいけないのは、日本航空の再生に国が公的資金を投入する事情があったのかという質問です。要は市場機能の重篤な不全状態がそこで起きていたのかという質問です。

この1年前にリーマンショックが起きています。リーマンショックが起きて、その結果、アメリカではGM（ゼネラルモーターズ）が産業再生機構型の処理をされております。これは法的整理になりましたので、国は大変なお金を投入して国有化して再生するということをやっています。

あの時は確かに大変なシステミックリスクが発生していて、どちらかという市場原理主義のアメリカでさえ、国が企業の再生に関与するといふかなり禁じ手に近いことをやり、主要な金融機関に公的資金を半強制的に注入しております。他の自動車メーカーも多かれ

少なかれ公的支援を受けています。

それから1年経過した日本において、そこまで深刻なシステミックリスクが存在したかと言うと、答えはノーであります。あの状況下でシステミックリスクは日本では何も起きておりません。あえて言えば金融市場、特にリスクマネーの状況が健康体でなかったということぐらいです。大変な収縮が起きたわけですから、ジャバジャバとM&Aが起きる空気ではなかったというのは事実ですので、どちらかというリスクマネーの調達はしにくい状況でした。

一方で、もしJALに一定の特殊性が認められるとすれば、公共性ということになると思います。空の公共交通機関として国内線の半分前後、それから国際線全てのうち4割弱ぐらいを日本航空が飛ばしていました。この時のJALの状況は、キャッシュがショートしかかっていた。キャッシュがなくなりますと過剰債務の状態で信用がガタガタとなり、誰もお金を貸さなくなりますので、半年ぐらい前から日本政策投資銀行がかなり無理をして延命措置をしていた状況でした。ですので、これが止まりますと本当の飛行機が止まるという状態でした。

エアラインの再生というのは天国か地獄かどちらかしかありません。エアラインという産業は、飛び続けないと収入がなくなる産業です。限界費用が少なく設備を買って、それを回しているような産業ですから、設備を持っていれば、とにかく飛ばした方が限界的なキャッシュフローはプラスになります。したがって運行を止めると基本的な収入が全くゼロになりますので、通常は資金繰りがますます悪くなります。

ところが、この前のアメリカン航空もそうですが、前もってお金を投入する、輸血してチャプターイレブンという法的整理に入ると、債務をカットするだけですので、何事もなかったように飛び続けます。アメリカの更生法は強烈で労働協約もなかったことにできるので、すぐに会社更生に入るケースが多いです。労働条件を引き下げて債権・債務を落として何事もなかったように帰ってくるケースが割と多いのですが、その一方で失敗した例も幾つかあります。一つの例として有名なスイス航空があります。スイス航空は世界中で止まり、事実上、破産消滅状態にありました。あれは国がものすごいお金を掛けてもう一回動かしたのですが、結果的に国のお金をよりたくさん使う案件になっています。確かベルギーやニュージーランドでも同じようなことが起きています。ですから、本当に天国か地獄なのですが、この時のJALの状況は地獄になりかかっており、私も関係者でしたが、それが当時の悩みでした。

正直もう止めますかと、止めたら、しばらく動かなくなるし、動かすにしてもほんの一部しか動かなくなります。JALの飛行機が例えばヒースローとかジョン・F・ケネディーとか、ああいうところで止まるのです。お金がないと給油ができなくなるので、そこで止まるのです。資本主義なので、お金がないところに油は売ってくれません。

とにかくJALはけしからんというように皆さんお思いで、税金を一銭も使わないということでしたら、止めますかという話もしましたが、当時の政府の首脳、鳩山政権にした

ら、国の信用問題だからそれは困るという見解でした。何とか命令で飛ばせられないかという人もいて、自衛隊機ではなく民間企業なので命令では飛びません、という半分冗談みたいな会話がありましたが、少し考えてみれば馬鹿みたいな会話でして、結果的には企業再生支援機構を使おうということになりました。いろいろなボタンの掛け違いの結果として、企業再生支援機構に仕方がなく出てきてもらったという経緯がございます。

公共政策の選択肢として止めるという選択肢もありました。これは私が決める立場ではなく、あの時点では、止めないで何とかするというのが当時の鳩山政権の選択でした。これは国の税金を使うので、最終的には政権の選択ということになります。企業再生支援機構は、本来、中小企業向けに創った組織ですが、今回に限って例外的に使いましょうということになりました。要するに緊急避難です。公共性と緊急避難の組合せを理由に国が関与していきます。個別企業 J A L の中での再生物語として何をやるべきかという話は今日の主題ではないので置いておきます。経営の話であれば、私も本業は経営の人間なので、ここでいろいろしたい話もありますし、面白い話もありますし、これだけで2時間ぐらい話が出るのですが、今日は経営の話が本題ではないので、くどくどとは申し上げません。とにかく経営に関しては稲盛氏という非常に卓越した経営者に来ていただいて、私どもが書いたオリジナルプランに従って、さっき申し上げた飛行機と人件費と路線を3分の1減らすということを限られた時間で完遂できたおかげで、今、J A L は非常に良い会社になりました。

しかしながら、競争政策的観点で申し上げますと、一つ大きな疑義があります。確かに公共性もある程度あったかもしれないし、緊急避難的な要素もあったかもしれませんが、システミックリスクが発生していないので、本件の場合、コンペティターのANAは完全にクリーンハンドなのです。全日空に対して何ら法的支援は行われていないのです。よくGMがあるではないかと言いますが、GMの時にはほぼ全ての自動車会社、これは日本のメーカーも含めて何らかの支援を日米政府はやっております。ですから同じレベルで言えばクライスラーも破綻の上、国が引き受けて支援しておりますし、日本の自動車メーカーに対しても、確かあの時は日本輸出入銀行だったと思いますが、相当な資金支援を北米市場の経営者に対してドル供給をやっています。

あの瞬間は猛烈なシステミックリスクが起きていますので、ほぼ全ての自動車メーカーが何らかの形で瞬間人工心肺を付けている時間があり、クリーンハンドの企業は誰もいない状況でした。そういった意味合いにおいて、競争のゆがみは起きていますが、それは競争事業者A・Bの両方でも起きておりますので、深刻な問題ではないと思います。

しかしながら、日本のJ A L とANAの関係では、ANAはクリーンハンドですので、果たして国がどこまで関与すべきだったかというのは今後の検証すべきテーマだと思います。

本件で言えば債務整理がスムーズに出来ないとリストラをするための新しいお金が入ってきません。会社更生を上手に申し立てることができて、上手に受理してくれれば、D I

Pファイナンス（debtor in possession finance）を使えます。運転資金はD I Pファイナンスで行う。これはもう最優先です。D I Pファイナンスは普通の銀行は出してくれます。

それからリスクマネーに関しては、民間で集めても良かったはずですが。我々産業再生機構がダイエーやミサワホームや、あるいは大京とかでやった方式が取り得たはずですが。

実は、会社更生に入ってから、企業再生支援機構が実際に出資を引き受けるまで相当時間が掛かっています。半年以上は掛かりました。相当な時間が空きましたから、その時点で、人工心肺がなくても大丈夫になっていました。その時点でなぜ民間からスポンサーを募るということをやらなかったのだろうと思います。J A Lは個別企業で一生懸命やっているので、J A Lの立場では企業経営努力をやれば良いのですが、企業再生支援機構という国の機関の立場において、どういうことを考慮すべきだったかというのは、恐らく検証されなければならない一つの大きな論点だと思っています。

そこを結果的に通りすぎて、余り疑問を感じずに国が出資したわけです。産業再生機構の場合も、カネボウや三井鉱山を国有化していますが、国有化時点において生じていたかもしれない市場のゆがみをできるだけ戻す努力をする形でエグジットを行っています。

エグジットするのはJ A Lではなく企業再生支援機構なのです。3000 何百億円の出資を回収するのです。回収の在り方を工夫すれば、全部ではないにしても起きてしまった大きな市場のゆがみを解くことができます。

（5）最後に

産業再生機構案件でも上場企業の案件がありましたし、再上場した案件も1件だけあります。実は私どもは再上場に関しては市場のゆがみの問題があるので基本的に消極的でした。

再上場案件は国がほぼ100%の株式を持っています。国民の税金を保全するという立場からすると、より高く確実に売った方がいいのですが、競争政策と国有資産の回収の最大化という観点からすると、再上場にやや疑問を持っていたので、唯一、1件だけやりました。これはミヤノという割と小さな工作機メーカーで、この場合は再上場でやりましたが、工作機械というのは比較的、分散・特化型の産業で棲み分けが起きている領域でしたので、再上場そのものの競争に対する弊害は相対的に小さいだろうと判断しました。ただ、ミヤノの案件でさえ、私どもはオークションも併用しています。そのオークションには、当然、競争相手も入札できる形でやりました。その時に一番高い札を入れたのはシチズンでして、ミヤノは、今現在、結果的にシチズンの子会社になっていますが、そういう形でやっています。私は、今、工作機械業界からも出入り禁止になっておりませんが、やはりあそこできちんとしたことが評価をいただいていると思っております。

ついでに申し上げておくと、エグジットの過程は、今申し上げた競争上の公平性を担保するという軸と、それから国としての国民資産の回収を最大化するという公共機関として

の公的要請とがあります。カネボウのケースもそうですが、産業再生機構から支配株主として役員を派遣していますが、実は利害相反が起きています。例えばカネボウの役員、あるいはダイエーにうちから行っている役員というのは、あくまでもカネボウの取締役、あるいはダイエーの取締役です。ということは、彼らの責務はカネボウやダイエーの一般的な利益の最大化であって、競争上の公平性や国民資産の回収の最大化という公的要請とは必ずしも一致しません。

基本的な議論として産業再生機構としての資産処分のガバナンスを担うのは当時の産業再生委員会でした。産業再生委員会の委員長は一番中立でなくてはいけない立場なので、高木新二郎先生が個別企業の投資先の役員になることは基本的に一切しておりません。必ずそこで利害対立が起きてまいりますので、そもそもやっておりません。

実際、エグジットをする時に、もう少し下のメンバー、プロフェッショナルのMDの人間が行きましたが、彼らに関しても完全にウォールを敷いて、エグジット段階に入れば、例えばダイエーやカネボウに派遣されている役員は一切エグジットには口を出させない、情報を出さないという形で厳格に壁を引きました。このように、国が個別企業の再生に関与することはとてもデリケートな問題ですから、そこはすごく厳格に考えていかないと、国民目線からすれば疑義が生じてきます。

それから最後に裁判所についてですが、裁判所で法的整理をすれば、それによって競争淘汰の原理が貫徹されたと勘違いしている人が大変多いのですが、これは明確に間違いです。裁判所の仕組みは債務調整、つまり借金を調整する機能です。あるいは株式を消す、破綻企業の資産価格を査定するという機能です。本質的にはそれだけの話です。

債務がカットされて経営者が変わって、株式が停止されて、その後、産業界でプレーヤーとして残ると、これは競争を弱め、彼らはゾンビとなって安値で受注を続けるのです。本当に競争を貫徹させるには、どうやったって生産性が上がらないような企業体であれば、完全に消えてもらわなければならないのです。裁判所に行ったから競争が貫徹されたというためには、全てを破産清算しなければならないのです。会社更生、民事再生、全部へたをすると、天下の悪法になります。私は、これは明確にその危険性があると言い切れると思います。

そうでなくなる唯一の方法は、これは例外なく自主再建・独自債務を認めないことです。必ずスポンサーを付けるということを条件にすることです。裁判所が資産価格を査定し、査定した直ぐ後に、その会社の資産や事業や会社全体に対し出資をする、あるいはオークションをして資産を買う人が現れることを待ち、出てこなければ破産に移行します。私はそれ以上の役割を裁判所は果たすべきではないと思っています。その役割を越えると、本来の市場経済の補完という役割を越えます。

倒産法制が、裁判所に対して社会政策的な機能を委ねていますかという問いですが、企業の淘汰や退出においては、反対向きのインセンティブが働きやすく退出がスムーズに起きないことから、退出がよりスムーズに起きるように会社更生や倒産法制が進化したのは、

ここ 20～30 年のことです。

過剰供給構造で回り回って苦しむのは弱者です。その一方で、新しく生産性の高い産業への人材のシフトは起きませんので、皆でジワジワ沈んでいくというのが、特に地方で典型的に起きています。

残念ながら、再生村の世界では私のような人は少数派でありまして、99%はそういう考え方を持っておられません。第一、経済学的な物の発想をする人はほとんどおらず、これだけ経済競争、経済メカニズムが重要な役割にも関わらず、日本の倒産法制の世界は、学問的なクロスオーバーが全く進んでいない領域ですので、是非、土井先生には倒産法みたいな世界に踏み込んでいただいて、いろいろな議論をしていただけると嬉しいということをお願いして、私の話は終わりにしたいと思います。どうも御清聴ありがとうございました。

3 コメント

(岡田) 富山先生、御講演、ありがとうございました。

それでは続きまして土井先生からコメントをいただきたいと思います。

(土井) 富山先生の話はダイナミックで、これから私がするコメントは非常にスタティックという気がします。今日はパワーポイントのスライド資料(別掲)の構成に沿ってコメントしようと思っておりましたが、スライドのⅠ(市場メカニズムと競争-再生政策と競争政策-)のところは、ご講演の中で大体お答えいただきましたのでカットします。今日のセミナーの意義として、私達には、国の政策の事後検証をしなくてはならないということが分かる良い機会であったと思っています。富山先生も強調されておられましたように、以後、こういう検証が続くことを我々も願うところであります。

スライドに従って、いくつかコメントさせていただきます。まず、スライドⅡ(産業再生機構の効果・評価-事後検証-)についてです。

第一に、以下の産業再生機構の効果・評価というところと重複するかもしれませんが、産業再生機構の政策や活動が競争政策にどのような影響を与えたか、若しくは与えるのだろうかということについて事前にあるいは期間中に議論が行われていたのかどうか、について伺いたい。そういう議論は私たちにはなかなか伝わってきません。当時の新聞を見てみると、余り議論が行われておらず、これが残された課題であると書かれています。なぜそういう議論が余り外に出なかったのかということを含めて、競争政策との関係について当時行われた議論をお話いただければと思います。

第二に、産業再生機構の論拠についてですが、商品市場、会社支配権市場、経営者市場(ないし人材市場)の三つの市場が有効に機能すると、国の関与が求められる「市場の失敗」が起きません。御社のような民間の再生支援企業が生まれた現在、国の再生政策とい

うのが依然として必要な状況にあるのかどうか、という点について伺いたい。また、産業再生機構の政策が、どの程度市場の失敗を補正することができたのかという点も伺いたい。

第三に、政府と機構との関係の問題で、一部をお答えいただいたと思いますが、このように再生に必要な情報をダイナミックな世界で本当に得られるのだろうか、という点についての質問です。そこで、産業再生機構に関連する実態について伺いたい。実態という言葉を使うと富山先生から怒られるかもしれませんが、今、出されているいろいろな報告書等を見て、富山先生はこれをどのように評価されるのかを少しお聞きしたいと思います。

実態の一について、中小企業再生支援協議会がございますが、協議会の資料を見ると、関与した企業の半分以上で問題は助言で解決しています。すると、中小企業の再生は商工会議所等での相談業務で十分解決できるのではないだろうか、国が関与する必要があるのだろうか、という疑問が出てきます。その点、どのようにお考えなのでしょうか。

実態の二について、帝国データバンクの調査によれば、対象企業の多くは業績が改善しているが当初の計画通りには進んでいないと指摘されています。2社か3社ぐらいは倒産してしまったという報告も出ています。そうだとすると、非常に失礼な言い方ですが、ゾンビ企業も生まれているのではないかという疑念がでできます。もし生まれていたら、なぜそういうゾンビ企業が生まれているのでしょうか。

また、富山先生が最近出された本（『I G P I 流 経営分析のリアル・ノウハウ』PHPビジネス新書、2012年）で、合併はなかなか成功しない、規模の経済性等を実現するのは非常に難しいと書かれています。そういうことが予想される中で、あえてM&Aの形で対処するならば、これはどうしてだろうかということをお答えいただければと思います。

これはヒアリングで聞いた事実ではありますが、再生支援が行われた企業が再生に成功しているが裏ではライバル企業が疲弊している事例もあるという指摘がありました。もしこれが事実とすれば、本来、構造調整が行われて、不振企業や困窮企業にその負担がいくべきであるにもかかわらず、逆になっているのではないか。このような効果はまた新規参入を阻害しているという指摘もある。これらの点をどうお考えになるのか伺いたい。

次に、特に産業再生機構の競争政策への影響に関して、事後評価として、直接的な効果としては当該分野の競争へのインパクトがありますが、これをどう評価されているのか。そして、間接的な効果としては、産業政策が競争政策に対して優位な印象を作り出したのではないか、という点について御意見を伺いたい。

スライドⅢ（外国の経験からの含意 - E C ・ Bailout（R & R）の評価 - ）に従って、外国の経験とその含意をみてみましょう。ヨーロッパから何を学ぶかということで、E U の Rescue & Restructuring（R & R）政策について議論したいと思います。どちらかと言えば、日本の産業再生機構はリストラクチャリングに該当していると言われています。2004年のE Uガイドラインをみると以下の3点が書いてあります。すなわち、1）本来、不振企業は退出すべきであり、2）国家が再生に関与する場合は競争に影響を与えないようにすべきである。国家補助の担当部署が競争当局（競争総局）の中にあるのがこの現れ

ではないかと思います。また、非常に面白いのは、3) 競争のゆがみを最小にするために何らかの措置を採ることです。実際、再生企業のシェアの削減を図ることが行われています。当初からこれらが強調されていますが、富山先生はこの対応をどう評価されるのかを伺いたい。

こうしたEUの対応に対して問題がないわけではありません。まず、一番大きな論拠としては雇用や地域経済へ影響を考慮することです。この考慮を重視すると、競争（政策）考慮が影響を受ける可能性があります。雇用・地域経済考慮を最小限にする必要があるかもしれません。それと同様の懸念を持つものとして、中小企業の存在の重要性も考慮される。EUでは、中小企業は経済的に重要な地位にあり、また御存じのとおり、中小企業政策が重視されておりますから、それを反映しているのだらうと思います。

もう一つは、再生企業がライバルに対して有効な“カウンターフォース”になるという考え方です。不振企業が退出すれば競争がなくなるので、競争を維持するために再生を行うという論理が示されていますが、これについてどうお考えでしょうか。

次に、EUの政策効果をみるために、非常に研究は少ないのですが、その事後検証を行った幾つかを御紹介したいと思います。

まず、EUの競争総局から委託された研究があり、それは、効果が上がっている場合もあれば、上がっていない場合もあり、確定的な評価はできないと結論しています。別の研究は、単に退出を遅らせているにすぎず、明確な効果は示されていないと指摘しています。さらに、昨年のある研究は、国家補助を受けた企業のシェアの上昇率はそうでない企業に比べると大きいという結果を出しています。これは、国家補助が競争をゆがめたことを示しています。

そのほか、ヨーロッパ以外の Bailout 型の再生政策がどういう結果をもたらしたかをみてみますと、社会的厚生 of 改善につながっていないと結論する研究が多いことが分かります。こういう研究結果を富山先生はどう評価されるのか伺いたい。

最後に、スライドIV（今後の課題）にあるまとめですが、1点目として、競争政策との整合性を明示すべきであり、取り分け再生政策の競争効果を体系的に精査・考慮する必要があります。例えばイギリスのOFTが2004年に国の補助が競争に与える影響の分析手順を詳細に発表しております。2点目として、学習なく新たな法律を制定して、いろいろな再生政策を計画することはいかがなものかだと思います。3点目として、富山先生が正に今関わっておられる民間投資による再生というメカニズムをきちんと整備する必要があると思います。余り国が介在しない方がいいと思います。4点目として、これはある意味、私達にも関わってくる問題ですが、経済分析に基づく議論、取り分け実証分析が必要であると思います。2009年のCPRCのセミナーで、富山先生が、行動経済学や情報の経済学を使わなければいけないことを強調されていますが、正にその通りです。ただし、このような分析は、いまだ行動経済学等を使って行われていないというのが実態です。そういう意味では今日のお話は、そういう研究を促す契機になるのではないかと考えられます。

(富山) ありがとうございます。サラサラと答えた方がいいですか。

(岡田) 非常に幅広くいろいろな御意見をいただきましたので、全部というのは時間的な制約もあり、この後、質疑応答の時間を取りたいので、セレクトティブにお答えいただきたいと思います。

4 コメントに対する富山代表取締役CEOの返答

(富山) こういった議論がなぜ盛り上がらなかったのかというのは我々の力不足と、マスコミ的にもとても難しくて記事にできなかったのではないかとというのが正直なところだと思います。

産業再生機構の議論で次の(2)のところかというと、今この瞬間で、大企業に関わることで国に関わる必要はないと思っています。東京電力は極めて特殊な事案なので、普通の再生とは状況が違いますからあれは別として、今この瞬間、何ら市場の機能不全もないですし、普通の競争市場でやっている民間の大企業に関して、国に関わる必要はないと思っています。

それから、結果の実態、中小企業云々の問題ですが、ここは幾つかの問題が絡まり合っています。再生に関わる具体的な業務の流れというのはP/Lをどうするかという問題とB/Sをどうするかという問題が絡み合っています。実はこれは無関係ではなく、B/S、すなわちバランスシートが過剰債務かどうかというのはP/Lサイドによって決まります。通常、再生案件というのはP/L上の不振の問題とB/S上の過剰債務の問題が同時に存在しているので、最終的に私的整理で金融機関と交渉するか、あるいは金融機関との交渉でどうしてもまとまらなければ裁判所を使うという議論が出てまいります。純粋に民間の対等の契約関係の中で物事を完全に処理することは難しい場合が少なくないというのは事実です。

ゾンビ企業を作り出しているという問題については、倒産したのであればそれでいいのですが、ゾンビ企業の問題は、本来、競争淘汰されて消えていくべき企業ないし事業ないしは資産、生産活動資産、これをどうするかという問題でして、もっと言えばなぜゾンビ企業になるかということ、例えば会社更生に入ってもゾンビ企業になるわけです。本来、生産性が十分高くない会社が会社更生に入り、債務調整だけやって市場に戻ってくれば、これは立派なゾンビです。仮に会社が破産になっても、その会社が持っていた過剰資産を、例えばすごく安い値段で他の事業者が買ったたいて、またそこで稼働を始めると、これは過剰供給構造であることに変わりません。

これが退出の経済学の難しいところでして、経済学者の極めてお気楽な古典経済学の学者は企業を退出させればいいと言うのですが、企業が退出しても事業や資産が需給関係上

の供給サイドに残れば、実は過剰供給構造は解消されません。企業の退出で問題は解決しないのです。供給調整がどう行われるかというのが本当の解決です。これは会社の倒産では解決しません。

裁判所をくぐらせた場合でも、マーケットでさえ買手が付かない事業資産は、それは絶対廃棄すべきです。どんなに安くてもこんな設備は要らない、どんなに安くてもこんな営業は要らない、どんなに安くても要らない生産設備は廃棄すべきです。これは実は難しい問題です。これを無理やり生き返らせるものだから、その全てのしわ寄せが通常人件費にきます。会社は簡単に潰れません。本当にキャッシュが回らなくなって、本当にお金が全くゼロになるようなことが起きない限りは会社というのは営々と回り、設備は営々と稼働し続けるのです。

実体経営において限界利益ベースでマイナスになれば、これは会社更生を使わなくても勝手に営業停止しますから、放って置けばいいのです。これはゾンビになりようがありません。今日、本当はJALも放って置けばそうなり、ゾンビになりようがなかったのです。

多くの事業体は、限界ベースでは黒字、あるいはトントンですが、最終営業利益ベースでは償却費を入れると赤字の状態です。これは幾ら借金があっても営業現金収支で詰まない限り、物理的に営業は止まりません。いわゆる過剰設備が世の中に存在するというのはこの状態をいいます。ここで競争を一番阻害しているのは、政府がしている中小企業対策です。再生政策よりもこちらの問題の方が私は大きいと思っています。

それから産業政策の優位性についてですが、逆に競争政策の方こそ大事で、産業政策が優位であるということは絶対にあり得ません。歴史上、ある段階からは、通産省がしてきた統制経済的な政策の中で役に立ったものはほとんどないと思っています。振り返ってみると有名な『官僚たちの夏』の佐橋氏が何をしたかと言うと、ホンダが四輪に参入するのを邪魔しようとしたのです。特振法が廃案になったおかげで、ホンダは四輪に参入することができたのです。ホンダが四輪に参入できたから、ホンダ自動車がCVCCエンジンの奇跡という、自動車産業空前のイノベーションを起こしたのです。これで日本車は、ビッグスリーが絶対不可能だと言われていたマスキー法をアメリカでクリアし、この時に日本の自動車に対する世界のイメージが一変したのです。これが今日、日本の自動車産業が世界を席巻している最大のエポックです。

もしホンダが参入していなければイノベーションは起きていません。日本の経済成長で本当に有意に差がつかしました。ですので、あの手のターゲット戦略は大体ロクなものではないのです。

アメリカの今日のインターネットの隆盛も一見ターゲット戦略で成功したように言っている人が大勢いますが、それは嘘で、あれは元々、昔、ゴアという副大統領が情報ハイウェイというのを言い出したのです。どういう話かと言うと、アメリカ中に光ファイバーを敷くという今から考えると痛い政策で、その時にイノベーションは起きていません。いまだに光ファイバーの普及率は日本の方が高く、インターネット通信革命は光ファイバーで

は起きていないのです。人間の想像力なんてそんなものです。大体、頭のいい奴がいろいろと考えて失敗するので、競争政策の方がよほど大事です。

その他は、大体同じことの繰り返しになりますが、外国からの含意について、少なくとも退出の問題に関して、今まで一番、最も上手にいったのはアメリカ経済です。インターネット革命があれだけスムーズに起きた理由は、私は 1990 年代の初頭にアメリカのシリコンバレーにあるスタンフォード大学に留学していましたが、あの頃の倒産ラッシュです。倒産、廃業、大ラッシュ。バタバタと大きいコンピューター会社が潰れて、IBM は破綻寸前までいき、すごい勢いで破産、設備廃棄、事業廃棄が起きていました。

巨木が全部倒れてくれたおかげで、当時、かなりよちよち歩きだったネットスケープや、ヤフーや、あるいはグーグルや、後のフェイスブックに光が差し込んだのです。巨木が全部倒れてくれたおかげでイノベーションが起きたのです。

恐らく 20 年前と今とで、アメリカの、少なくとも IT 通信、あるいはエレクトロニクスの主要プレーヤーの顔ぶれはほとんど変わっているはずです。日本は変わっていません。私はこれが本当の問題だと思っています。

また、日本において、個人の連帯保証の問題は結構深刻です。最後の方になると、金融に関係ない兄弟とか親戚とか友達にペタペタ連帯保証が付いていて、そういうのを前提条件に保証協会がまた保証を付けたりしているので、会社が倒れると全然関係ない人も自己破産しなければいけないということが起きます。そうすると、社会政策上はギリギリまで生かしておいた方がいいということになりますので、実はこの課題をどうクリアしていくか、私はそこが政策的な課題ではないかと思っております。以上でございます。

5 質疑応答

(岡田) どうもありがとうございました。それでは残り時間が限られておりますけれども、フロアからの質疑応答へ入っていきたいと思います。それでは御質問がある方はお願いいたします。

(質問者 1) 今のお話を聞いて実情がよく分かりました。また、基本的にはお二人とも企業再生はむしろマイナスが多いというお考えであると、私たちはよく分かりました。

公正取引委員会が競争政策の点から介入することもそうだし、日本にこれまであったように外圧を使うということもあると思います。これは透明性が少ないので、JAL は再生法を使ってきちんとしたのに、アメリカは GM をベイルアウトしたのではないかと、アメリカは日本を見習えと思っていましたけれど、今日の話を聞くととんでもない間違いということが分かります。

むしろ、TPP でもアメリカから問題視してもらおうとか、外圧を使うしかないというのが私の感想ですが、お二人の建設的意見をお伺いできれば幸いです。

(富山) 我々がやっている時は、アメリカはクリーンハンド状態でしたので、いろいろな牽制が入っていました。正直言って、私や斉藤にしてみるとそれは追い風で、それを逆に盾にして、こういうやり方はできませんと言っていました。

しかしながら、現在のアメリカのオバマ政権は手がダーティーになっていますので、今、外圧は期待できません。今、外圧は働きにくくなっている状況でございます。

ですから、ここは否定的になりますが、今外圧に過大な期待はできないと正直思っているのです、我々自身で頑張らないといけないと感じております。

(岡田) どうでしょう、土井先生。

(土井) 基本的には同じで、我々研究者が、企業再生への補助に害が出ているということをしかり示すことに尽きるのではないかと思います。

(質問者2) 今日は大変分かりやすいお話をありがとうございました。二つ質問があります。まず、1点目としては、エグジットとして再上場を選択しない理由が二つあるとおっしゃっていて、証券市場がデフォルトすると、たくさん売ろうとすると安くなってしまうので国民の税金を返せないという点、その点については非常によく分かりますが、もう一つの不経済があるとおっしゃった点についてはよく分からなかったもので、御説明いただきたいと思います。2点目としては、今、私的整理をする機構がたくさんあるのでどれか忘れましたが、厚生労働大臣が意見を言える制度になっているのもあると思います。そういう時に雇用を守るようにという条件を付けてくるのですが、今の富山さんのお話を前提とすると、そういう条件を付けるのはおかしいという結論になると思います。そういう条件を付けることが良くないことだという理解でよろしいのかという2点について教えていただければと思います。

(富山) 1点目に関して申し上げますと、日本の証券市場が、例えばニューヨークストックエクスチェンジやロンドンのように、年がら年中、敵対的TOBやマーケットによるテークオーバーが起きている市場であれば、再編を進める上で再上場しても問題ないと思います。

ただ、現実問題として、日本の今の東京ストックエクスチェンジでは、そういうことは起きないので、再上場してマーケットの力による再編というのは起きません。したがって、現実問題として、まとまった株を持っている段階で、競争相手にもビットする機会を与えた方が実質的な公正性を担保できると私は考えました。

(質問者2) 非常によく分かります。要するに私的なオークションの方が、むしろ市場

の機能を果たしているということだと思います。

(富山) そうです。少なくとも経営支配権市場という意味では日本の証券市場は機能していないということです。

(質問者2) 非常に私もそう思います。

(富山) それから2点目については、基本的にはイエスです。ただし、前提を付けますが、多くの企業において、大体的場合、いわゆる労働者、現場で働く人は資産です。現場の若い働き手はほとんどが資産です。そうでないのは年かきのいった管理職です。JALでも実際リストラになっているのはその世代の人達ですが、その人にとって比較優位のある働く場所である限りは、会社はそういった人材を大事にすべきだというのが私の基本的な再生の哲学です。産業再生機構案件で整理解雇はほとんどやっていません。別に私が人情家だとか左寄りだからというのではなくて、多くの場合、めっちゃめっちゃリストラをやると企業価値がなくなります。

典型がカネボウの化粧品会社でありまして、カネボウ化粧品というのは9,000人社員がいて、7,000人が美容部員のお嬢さん達でした。あの会社の価値を作っているのは圧倒的にこのお嬢さん達です。20代の女性の正社員である営業職のお嬢さん達です。彼女達が対面で割と値段の高い化粧品を、お年を召した女性に売っています。

彼女達の力は企業価値の源泉でありますから、当然、彼女達の雇用を最大限守り、かつ、エンカレッジしていかなければいけないので、労働条件も改善しなければいけない。

ですからそこはフェアにやらなければいけないということは間違いないのですが、私の信念は長期的には強い会社、強い産業、強い事業を作っていくことによってのみ、長期的に雇用が守られると思っています。それ以外の雇用政策は必ずゆがみを生み、持続性という観点から必ず問題があって、今、欧州もそれですごく苦しんでいます。

そういった意味合いで言うと、私は競争政策を全うすることがむしろ長期的には雇用を最大限に守ることであると思っています。

ただし短期的な摩擦が起きると失業の問題が起こりますから、その部分に関して産業再生機構は何をしたかと言えば、退職金をきちんと払ったことです。

中堅中小企業の破綻において、まともな退職金を払えることは極めて稀です。解雇の要件が厳しすぎるため、かえって払えません。解雇の要件どおりにやって中小企業が破綻する時は、金庫はすっからかんになっています。解雇の要件は雇用とはいかなるお金にも替え難い価値があるという世界観でできている要件です。今、不動産の賃借の段階ではお金によって正当事由になりますが、解雇に関してはそうなっていません。解雇要件を満たさないと、まじめな経営者はギリギリまで雇用を引っ張ります。解雇要件をみると事実上潰れる時しか解雇できないようなことが書いてあります。

中小企業が潰れる時は、借金だらけで手形も落とせない状態ですので、非常に多くの場合は、法定上の退職金も払われないケースが多いのです。

あの判例を作った裁判官は大企業の場合しか想定していないはずです。東大を出たエリート法律家を作った判例ですので、ああいう判例になるのです。セーフティーネット、つまり短期的な摩擦的失業に関しては厚生労働省が頑張ってくださいと思います。

(質問者3) 大変いいお話をお聞きして私は賛同します。一点産業政策との関係で国際関係を少し伺いたい。

例えば退出の問題について、供給過剰を解消するためには市場を変えなければいけないということについては全くその通りであると思いますが、国際市場において、それを競争政策だけで行うのはどうでしょうか。

短期的に見ると、例えば 1981 年頃だと自由主義がいいと言って始めたアメリカでの金融の自由化が、現在では全部間違っていたと、今や製造業に比べて金融業が 2 倍の大きさになっていて、それが今、破綻するかもしれないというアメリカの事情をみて考えるのですが、本当に同じような原則で、国際市場でやっていくならば、日本の企業が劣れば消えて無くなればいいということでしょうか。その点について、先生の考えをお聞きしたいと思います。

(富山) 半分その通りで半分違うのですが、私自身は市場万能論ではありません。アメリカの金融の問題に関していうと、日本の金融が何で失敗したかと言えば、東京大学法学部と経済学部を出た人が統制経済型で失敗したのです。

アメリカの金融はどう失敗したかと言うと、これは自由放任でやって、誰が暴走したかと言えば、スタンフォード大学やシカゴ大学を出た理系の天才が暴走して失敗したのです。理系の天才君も文系の秀才君もやはり神の見えざる手は持っていなかったというのが結論です。

したがって大事なことは、今後、金融のいろいろな制度を変えるにしても、それを担っていく人間は所詮不完全であるという前提で、いろいろな制度を作っていくことがベストであると思います。やりすぎである制度は必ず失敗し、やらなすぎであれば市場が失敗します。その狭間の中で何とかやりくりしていくのが、特に金融市場との付き合い方なのだろうと思っています。

一方、産業分野に視点を当てると、ここは二つの論点があります。アメリカは 20 年前と今とでどっちがいいかと言えば、20 年前の方が酷かったです。アメリカの社会は明らかに良くなっています。悪くなったと嘘を付いている人がたくさんいますが、私は 20 年前にアメリカに住んでいたのでよく覚えています。あの当時のアメリカは、スタンフォード大学の周辺で夜に女性がジョギングすることはできませんでしたが、今はできます。20 年前は、ミュージカルのブロードウェイを、夜、女性が一人で歩けませんでしたが、

今は歩けます。20 年前、私がアメリカに居る時にロスで暴動が起きました。あの時、韓国人が何人も殺されて大変なことになり、夜間外出禁止令が出ました。それと比べれば、オキュパイド・ウォールストリートなんておままごとです。今の方がはるかにいいと思います。

では、なぜそうなったのか。それは金融ではなくシリコンバレーを中心とした新しい産業の創出です。彼らは一つの選択肢として、いわゆる伝統的製造業の大半をあきらめました。比較優位のあるところにシフトして成功したのです。今でも問題はたくさんありますが、あの国は格差を気にしない国なので、今はむしろ格差が開いたかもしれないが、最低ラインも上がっています。社会的正義をどう考えるかです。私はあれだけの格差を日本では認めるべきではないと思っていて、うちの会社の一番安い給料と私の給料を比べると 20 倍は変わらず、恐らく 10 何倍しか変わらない、そういう意味で言うと会社の中ではソーシヤリスティックにしています。しかしながら、比較優位のある分野に産業の中心がシフトすることに関して、日本は産業のシフトを上手にやってきたからこそ、今現在ここまで豊かになったと思っています。

例えば戦後だけでも、当初は繊維です。繊維に比較優位がなくなれば重工業にシフトして、重工業に比較優位がなくなれば電機や自動車にシフトしてきています。恐らくこの 20 年間、比較優位に基づいた明確なシフトというのが止まっていると感じます。金融は日本の比較優位だと思っていません。金融は情報とだまし合いのゲームであり、情報の非対称と格差を使ったゲームなので余り日本人向きではない。あそこで頑張らない方がいいと思います。他に比較優位がある分野はもっとあるのですから、私はそちらにシフトした方がいいと思っています。

ただ、一方で、今、御指摘のようにどの国も皆ダーティーハンドです。特に新興国というのは国家資本主義なので、特定企業に対して国家が支援をものすごくしている事実がございます。競争という観点からすると、競争上の実質的な公平を担保するという意味合いにおいて、例えば韓国政府やアメリカ政府が何らかの産業振興の支援をしているのであれば、競争条件を公平化するために日本は産業振興支援をしてもいいと思っています。

その観点から申し上げますと、今日の話題とはずれますが、日本の政府が企業に対して最も支援をしていない分野が明確に一つあります。これは科学技術です。科学技術支援に関しては、日本政府は先進国で最も少ない支援しかしておりません。アメリカは日本の 4 倍ぐらい支援しています。

余り知られていないのですが、研究開発における公的資金の使われている GDP 比率でいうと、アメリカは日本と桁違いで、3 倍、4 倍ものすごいお金が使われています。

インターネットというのはスピルオーバーです。ロボット技術でもたくさんスピルオーバーが出てきます。これはという研究開発は基礎的になればなるほどスピルオーバーの問題があるので、通常の市場経済で解決しない問題があります。つまり、この領域に関しては体制の問題が出てきます。例えば、政府の科学技術基本計画は 5 年おきにロールオーバ

一するので、今年から新しい5年間が始まっているのですが、私はその委員会でメンバーをやらせていただいたので発言したのですが、正直超高齢者の延命に使う医療費があれば全部科学技術に回すべきだと思っています。そういう部分で政府の役割があると思います。

(岡田) 大変興味深い質疑応答が続いていますが、あいにくもう時間が迫ってまいりました。御質問ですか。では。

(質問者4) 大変今日は率直で面白い力の入ったお話を聞かせていただいて感銘を受けました。ありがとうございます。

印象と質問があるのですが、産業政策、競争政策、いろいろな場面に出くわしてきましたが、競争政策頑張れというのはそのとおりで頑張ってきているつもりです。今日、始めの方にありましたけれども、私は独占禁止法の厳正な執行ということについては責任を持たなければいけないし、当然のことながらそれについては一生懸命やってきたのですが、産業政策との関係につきましては、端的に言うと権限がなければできないということです。E C委員会が確かに国家補助をチェックして、この間の金融危機の時もいろいろなことをやって、それなりの実効性がありましたが、それは彼らが権限を持っているからできることです。

どうして彼らはそういう権限を持てるのかと私なりに考えてみると、競争当局は、フランス国内、ドイツ国内ではそういう権限は持っていない。むしろオーバーライドされる。ドイツの場合は競争当局が駄目と言っても、連邦経済技術省の大臣が別な理由でOKと言える法的権限を持っています。国内では権限を持っていないのにE Uになったら権限を持つというのは、これは理屈が勝つ世界だからだと思います。各国の競争当局を含めて、役所というのは単純ではなく、あらゆる政治社会、経済的な状況を踏まえて一体どうあるべきか、ということを議論しているのです、どちらの議論が優越するという単純な構図ではない。E Uの場合、確かに市場経済、資本主義経済だから、変な補助金で、競争市場で負けてはいけませんので、E C委員会に国家補助をチェックする権限を与えようということがあります。しかしそれは各国にまたがるインターナショナルなE Uの市場に関わることに限り、フランス国内で済む話ではそんなことをしているわけではないと、そういう違いがあることを踏まえなければいけません。

だからと言って公正取引委員会が何もしないのではなく、大事なものは、日本の国にとって役に立つのであれば、例えば経産省でも国土交通省でも厚生労働省と、そういう所管官庁の政策に法的に関与する、そのためには法律上公取に権限を持たせなければいけないと思います。それが本当にいいというのであれば、やはりそれなりに努力しなければいけない。今回の話はその端緒になるのではないかと思います。今までいろいろなことが行われて、いろいろな機構がいろいろなことをやった、それを競争法の見地から検証して、こういうことで効果がなかったではないか、若しくは効果が多かったではないかということを

世の中に示していくことが、遠回りのようだけれど近道なのではないかと思っています。

基本的に私も市場原理主義者とは言われたくないけれども、市場原理は大事であり、それに変わるものがあるなら言うてみろという意味ではそうですが、同時におっしゃるとおり万能でもないと思っていますので、産業再生機構のようなものを創らざるを得ない。社会的なコストを最小限に効率的に処理することが大事なので、産業再生機構は、私はある意味で必要悪だと思っていますから、おやりになったことは大変御苦労があったと思うけれども必要だと思います。

大事なことは適材適所でなければ駄目ということです。いろいろな機構を創っても、問題意識を持っていない人がやったのでは駄目で、裁判官が 20 年も 30 年もかかってゼネコンが生き残れるようなことをしていたのでは、度を越していると思います。

最後に質問ですが、今、日本はずっと失われた 20 年ですね。科学技術のことをおっしゃっていましたが、それが一つのヒントですが、科学技術会議で戦略分野を 4 分野と決めて、予算も重点配分し、それから C o E (center of excellence, 文部科学省科学研究費補助金の特別推進研究のこと) ということもやってきました。しかしながら、山中教授のやっている i P S 細胞は非常に目立っていますが、どれをみてもパツとした成績が上がっていない。

私が個人的に悩むのは、これからの日本政府は一体どうすればいいのか。この夏に日本再生戦略というものを創ろうとしていて、今まで名前を変えて色々なことを創ってきましたが、率直に言って、私は人材の問題であると思います。遠回りでも 5 年 10 年掛かりで人材の問題をもう一度考え直さなければならぬと思います。

一昔前、フランス人というのは、英語が解っていても、喋るか英語で聞くとノンと答える、そういう国民でした。ところが、今のフランス人は英語をペラペラ喋っています。この 30 年、極めて様変わりです。彼らの教育はそれなりに効果があった。日本はこれだけやってきていまだ英語を喋れない人が大勢いる。一体どれだけ壮大なる教育投資の無駄をやってきたか。科学技術もそうでしょう。いろいろなことが無駄。

では、きちんと前を向いて一歩でも二歩でも実績が上がるように、日本を再生するためにはどうすればいいとお考えか、そこだけをお聞かせください。

(富山) 非常に大きな話になってきました。最後に私が申し上げるのは、結局、人の問題であります。日本の経済社会は人的資本で戦ってきた国です。これは初等・中等教育もそうですし、高等・大学もそうです。人創りの在り方のモデルと、今の日本社会が対峙している現実の状況に、ものすごく大きな乖離があることに間違いありません。

新しい世界を切り開いていく時に大事なものはリーダー層の人材ということになります。起業家だってリーダーですから、新しい産業領域、新しい事業、新しい会社を創っていく人間のモデルというものが、今、存在しているモデルと、今必要とされているモデルとにすごくギャップがあるのだと思います。

今の時代に世界で通用する人間というのは、自分の足で立てて、自分の力で世界で戦えて、自分の腕で飯を食っていくという基本的な決心・覚悟があり、それを大前提として、ある時は財務省に身を置き、ある時は弁護士をやり、ある時は大会社に身を置いているというタイプのリーダーであり、そういうリーダーを創っていかないといけないと思います。要するに極めてインデペンデントで、自助自立したエリートを創っていかねばいけない、それも世界で通用するエリートを創っていかねばいけないと思います。

ところが残念ながら、東京大学の入学試験も、東京大学の授業のスタイルも、30年前と何も変わっておりません。例えば英語の試験についてですが、たまたま私の次男坊が東大を受けて運よく受かったおかげで、東大の入学試験問題を見るチャンスがありましたが、僕らの時と全く変わっておらず、相変わらず日本語の試験でした。

もし本気で日本人の英語の能力を上げたいのであれば、東大の入学試験の英語はTOEFLのスコアだけでいいです。ややこしい日本語の問題を作る必要はない。TOEFLはかなりいい試験で、あのスコアはほぼ本当の英語、実用能力と比例するので、それだけにすればいい。こんなのは簡単な改革です。ですから、この国が戦っている一番背骨というのは人材なので人材を創っていく。これは、教育しかり会社の中での人の鍛え方しかりであり、特にリーダーの鍛え方に関しては根っこから見直しを行い、相当コペルニクス的大転換をしていかなければ駄目だと思っています。ただ駄目だと言っても仕方がないので、一人一人が努力をしていかなければいけない。

最後は鍛える側の人間が少しずつ自分達とは違ったリーダーのモデルを明確に意識して、自分の子供や、あるいは若い人たち、特に英語で言うとギフテッドな人達を本当にまじめにコツコツ鍛えていかなければならないと思います。こと教育、人創りに関しては1年2年の特効薬はありません。特効薬がないので、いきなり何とか戦略とか創っても、やるのは人間なので、その人間に力がなければ、それは全部絵に描いた餅になります。人創りという問題に関しては、国運を懸けるつもりで真剣に対峙していかなければいけません。一切のタブー抜きにいろいろなものを根っこから変えるという決心・覚悟で立ち向かっていかないと、私はこの先20年後30年後、滅びる滅びないの意味で日本は没落の淵に立つと思います。

20年前のアメリカは、私が向こうに住んでいた当時、淵に立っていると思いました。本当に駄目になるのではないかと思いましたが、結果的に20年前よりましになったアメリカの今日の原動力は、やはりエリートなのです。ハーバードやスタンフォードを出たエリート連中がものすごく命かけて体を張って戦ってきたから、そこからフェイスブックやグーグルが生まれたのです。

20年前は東京大学からスタンフォード大学の背中が見えていました。ハーバードも見えたかもしれません。しかしながら、今は背中が見えていません。特に大学に関しては決定的な差を付けられています。ハーバードもスタンフォードも東大よりも入るのも出るのも難しい。

あそこで行われていることは、善くも悪くも競争的なエリート教育です。世界中からエリートが集まってきます。あそこはオリンピック、メジャーリーグなのです。東大にいる自分の息子には、おまえ、こんなところでちんたらやったって、悪いけど絶対に世界に通用する人間にはならないぞと脅かしていますが、この差をとにかく早く縮めないといけなと思います。私達が真剣に体を張って人創りをした 20 年後の日本と、短期的な施策でいろいろなターゲット戦略とかをやって、ああでもないこうでもないとした 20 年後とはすごく大きな違いが生まれます。

人創りというのは 1 年で目を見張るようなことは起きないので、20 年間我慢しなければいけません。今の 20 代、30 代、あるいは、今 10 代の人達を、本当に気合を入れて私達が命がけで作っていくことが 20 年後 30 年後の日本の姿を変えたいと思います。

5 閉会の辞

(岡田) どうもありがとうございました。大変熱のこもった質疑応答を受けまして、議論いただきまして大変ありがとうございました。

また、コメントをいただきました土井先生も含めまして、今一度今日のスピーカーの二人に盛大な拍手をお願いいたします。

競争政策研究センターでは既にホームページ等で御案内しておりますけれども、来月 14 日に、木曜日になりますが、和久井理子立教大学法学部特任教授を講師としてお迎えして、「競争法の視点からみた特許紛争－欧米の IT 分野における動向を中心として－」と題した公開セミナーを開催する予定であります。まだ席に余裕がございますので、御関心をお持ちの方は当センターのホームページからお申込みいただければ幸いです。

それでは時間を大幅に超過いたして大変申しわけございませんでした。本日はお忙しい中、御出席をいただきまして大変ありがとうございました。これでお開きとさせていただきます。どうもありがとうございました。

(了)