

競争政策と公的再生支援の在り方に関する研究会
第 5 回会合の配布資料に対する意見

2014 年 10 月 29 日 富山 和彦

第 1 公的再生支援に関する競争政策の観点からの基本的な認識

1 競争促進効果に関する記述について

配布資料 2 頁において、公的再生支援の競争促進効果（被支援事業者の効率性が改善されたり、市場の寡占化に歯止めがなされるなど、競争の観点から一定の評価ができる場合がある）が言及されている。

しかし、市場競争における優勝劣敗の結果として生ずる寡占状態は、競争市場が出した答えであり、競争当事者からみれば経営努力の結果として得られる正当な果実であり、競争者の自律的な経営努力とイノベーションを動機付けることが重要な競争政策において、最大限尊重すべきである。また、IT 化やデジタル化による産業構造の変化によって、寡占状態を維持することは困難となっている。例えば、IBM やマイクロソフトでさえも寡占状態を維持し続けることはできていない。また、寡占状態が R&D の原資を生み出し、イノベーションの創出に寄与すること、逆に寡占にあぐらをかくプレーヤーに対する新興企業のイノベーションチャンスを生んできた側面（かつての IBM に対するマイクロソフト、そのマイクロソフトに対するグーグルやアップル）もある。したがって我が国産業の国際競争力と言う観点にたっても安易に市場の寡占化を悪玉的にとらえる議論を行うべきではない。

他方で、万が一、寡占化の競争制限的な効果によって弊害が生じた場合は、独占禁止法の運用の中で、通常どおり公正取引委員会が是正すれば足りる。

したがって、公的再生支援の競争促進効果に関する記載は削除すべきである。

2 補完性の原則について

配布資料 3 頁において、「公的再生支援は（中略）様々な政策目的の達成のために公的機関が事業再生に対する支援を行わざるを得ない場合に限って行われる」と言及されている。

この記載からすると、公的再生支援の目的がどのようなものであったとしても、その目的を達成するために公的再生支援以外の手段がない場合であれば、

当該公的再生支援は許されるとも読める。

しかし、市場競争歪曲の弊害を抑えるためには、正当化される公的再生支援の目的は限定的であるべきである。すなわち、その目的は、「公的再生支援を行わないで経営破綻した場合に、何らかの『市場の失敗』『市場の機能不全』によって公共政策上、重大な弊害が生じる場合」に限定されるべきである。また、手段としての公的支援の中身についても、政策目的達成上の必要不可欠性、競争市場への影響の最小化努力が求められるべきことを、総論的に明確化すべきである。

その重大な弊害の類型としては、「公共機能に重大な支障をきたすおそれがある場合」「システミックリスクを顕在化させるおそれがある場合」「大規模な失業が発生するおそれがある場合」「大規模な連鎖倒産が発生するおそれがある場合」「地域経済への重大な悪影響が生ずるおそれがある場合」などが挙げられる。

上記の重大な弊害が起こっていれば公的再生支援が許されるのではなく、その前提として、何らかの「市場の失敗」「市場の機能不全」が起きていることが必要である。

第 2 公的再生支援が競争に与える影響とそれに対する対応

1 支援期間の短縮化及び支援回数の限定について

配布資料 8 頁において、支援期間は短縮化すべきであり、支援回数は 1 回だけにすべきとの指摘がされている。一般論として、支援期間は長ければ長くなるほど競争に与える影響は大きくなり、支援が繰り返し行われる場合、一度しか行われない場合と比べて競争に与える影響は大きくなることは首肯できる。

もっとも、第 4 回会合において多田英明東洋大学法学部准教授から紹介されたアリタリア航空の事例のように、資本注入を 3 段階に分けることとし、第 2 回及び第 3 回の資本注入をモニタリング結果次第とする方法をとれば、最小限の支援となり得る場合もある。また、このように数回に分けるスキームを採用すれば、第 2 回及び第 3 回の時において民間資本を呼び込むことが可能であるし、支援規模を最小化するためには、民間に出資させる機会を与えるべきである。

したがって、出資回数を制限するよりも、公的資金拠出を最小化できる場合があれば、その点も考慮しながら支援期間・回数の是非を判断するべきである。言い換えれば、支援内容が不可欠かつ競争市場への影響を最小化する配慮がなされているか否かは、各案件における個別具体的な状況に応じて実質的になさ

れるべきであり、あまり出資回数のような形式的な制限は、案件状況の個別特殊性がどうしても高くなる再生事案には馴染みにくい。

2 金融支援の在り方（デット vs.エクイティ）について

配布資料 9 頁において、どのようなタイプの金融支援が望ましいか、すなわち、融資（デット）か、出資（エクイティ）かが検討されている。

この点、公的支援の最小化という視点からすれば、一般的にエクイティの方が資金制約がなく、かつもらい切りの資金であり、資本の厚みも増せる点で、圧倒的に影響が大きい。また、政府保証によって極めて低い資本コストでデット調達した資金を、本来最も高い資本コストの資金である再生案件への出資金に転換して注入することの市場歪曲（競争歪曲や民業圧迫）は、公的資金をデットで使う場合よりもはるかに大きい。

したがって、公的支援によるエクイティ拠出はより慎重であるべきことを明確にするべきである。

3 法的整理の併用について

公的再生支援と法的整理を併用することは、原則として許されるべきではなく、これは JAL 案件においても例外ではなかった。

まず、JAL の再生案件では、年金カットや整理解雇の必要不可欠性から法的整理を利用したものではない。すなわち、年金カットはそもそも法的整理でも優先債権扱いになってカットできない可能性があった上に、実際、会社更生手続を法的整理の申し立て前に年金のカットの手続は通常の方法で完了している。また、整理解雇については、殆どの人員削減は希望退職で終わっており、整理解雇の対象はごく一部の限定的な社員のみであった。また、法的整理か、制度化された私的整理か（事業再生 ADR や企業再生支援機構法による整理）で、いずれも対象企業が経済的には破綻状態であることに大きな違いはなく、解雇権濫用の法理の適用に大きな違いはない。したがって、産業再生機構と同じく、制度化された私的整理権能を持っている企業再生支援機構が、会社更生手続を利用する必要不可欠性は存在しなかったと言える。

他方で、JAL 案件においては、会社更生手続の下で過大な債権放棄が行われたことが問題である。結果的に事業再生 ADR 又は企業再生支援機構を前提に JAL 再生タスクフォースが想定した債権放棄率で十分だったことは、タスクフ

オース案と会社更生手続による債権放棄額の差額分 3,000 億円が、企業再生支援機構の出資によって生み出された超過利益とほぼ同額だったことから明らかである。このような過大な債権放棄が行われてしまったのは、法的整理を併用し、かつ民間からの出資スポンサー募集を行って企業価値の評価をせり上げる努力を省略したことに起因する。その結果、競争を経ずに決まっていた唯一の出資候補者である企業再生支援機構に極めて有利な割安な企業価値評価で更生計画案が作成され、過大な債権放棄を強いられた金融機関から支援機構へと 3,000 億円の所得移転（競争構造上は、JAL の債務が 3,000 億円分過剰に ANA より軽くなった）が起きたのである。

以上の市場競争歪曲をもたらした JAL 案件の教訓として、企業再生支援機構のような法的に制度化された私的整理権能を持っている政府系機関が公的再生支援を行う場合は、原則として法的整理を併用すべきではないことを明記すべきである。これは既述の補完性原則や必要不可欠性原則や影響の最小化原則の帰結であるだけでなく、併用が安易に許されるなら「機構」自身が制度化された私的整理権能を持っている制度趣旨が大きく毀損されてしまうことから帰着される結論である。

また、法的整理において、公的資金による支援を行う場合には、補完性原則、必要最小限原則を厳しく適用することが明記されるべきである。特に、上記 2 記載の通り、エクイティ性資金による支援については特に慎重であるべきである。

4 経営支配権オークションについて

第 6 回会合以降の検討事項かもしれないが、経営支配権オークションの必要性について言及する。

補完性原則、必要最小限原則の基本評価軸は、競争構造において、「もし公的再生支援なかりせば」にできるだけ近い状況を作ることにある。したがって、公的支援がなければ当該企業が退出（廃業か、競争他社に買収されたか）していた蓋然性が高い場合、債務整理完了後の資本注入時、あるいは公的資金による出資金の回収時においては、公正で透明な経営支配権オークション手続きによって、可能な限り競争他社に、（買収によって）当該企業を「退出」させる機会を与えるべきである。

なお、GM の件では、かかる手続きを取っていないが、GM への公的再生支援はまさに金融システム全体にシステミックリスクが生じかかっている状態で行われており、北米自動車市場の競争者の殆どが、米国政府または出身国政府の何らかの公的な資金支援を受けている（日本の自動車メーカーも例外ではな

い)。これと、主たる競争相手である ANA が何ら公的支援を受けていない中で自らの拙劣な経営で破綻した JAL 案件とは全く同列には論じられない。あえて比較するとすれば、産業再生機構のカネボウ化粧品的事案が類似した状況だったが、ここでは公明正大に経営支配権オークションが行われており、世界中から多数の候補が競い合い、最も高い価格を提示した花王が競り落としている。

第 3 質問事項

第 5 回会合において、白石委員から、「税制優遇問題について JAL にヒヤリングすべき」旨の指摘があったが、税制優遇問題に限らず、JAL に対して公的再生支援とその後の対応全般について意見を聞くべきである。

以上