

## 競争政策と公的再生支援の在り方に関する研究会（第6回会合）議事録

1 日時 平成26年11月7日（金）10時00分～12時15分

2 場所 公正取引委員会大会議室

3 出席者

（研究会委員）

座長	岸井 大太郎	法政大学法学部教授
委員	青柳 由香	横浜国立大学大学院国際社会科学研究院准教授
	上村 達男	早稲田大学法学部・大学院法務研究科教授
	大山 泰	株式会社フジテレビジョン報道局専任局次長兼 経済部編集委員兼解説委員
	国谷 史朗	大江橋法律事務所代表社員（弁護士）
	富山 和彦	株式会社経営共創基盤代表取締役CEO
	松村 敏弘	東京大学社会科学研究所教授

（事務局）

公正取引委員会事務総局 松尾経済取引局長，杉山経済取引局総務課長，  
片桐経済取引局調整課長

4 会議次第

（1）開会

（2）取りまとめに向けた自由討議

（3）閉会

5 議事録

岸井座長 それでは、定刻ですので、ただ今から「競争政策と公的再生支援の在り方に関する研究会」の第6回の会合を開催いたします。

委員の皆様には御多忙のところお集まりいただき、ありがとうございます。本日は白石委員が所用のため欠席です。

それでは、議論の仕方について簡単に御説明させていただきます。

前回の会合は、競争政策と公的再生支援の在り方について、取りまとめに向けた第1回目の自由討議を行いました。今日は、前回に引き続き、残る論点について同様に自由討議を行いたいと思います。一通り討議を終えたら、最後に全体を通じて、前回の分も含めて御意見を再度確認して、必要があれば議論することとしたいと思います。したがって、事前に事務局から連絡がありましたとおり、今日は場合によっては少し時間を延長するということもありますので、この点よろしく願いいたします。

それでは、本日の配布資料について、事務局からの説明をお願いいたします。

片桐調整課長 まず、お手元に配布しております資料の確認をさせていただきます。

会議次第がございまして、次に、資料1として、「第6回会合で御議論いただきたい事項」と題する資料がございまして、資料2といたしまして、前回会合欠席された富山委員から御提出いただいた「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」と題する資料がございまして、それから、資料3として、研究会の日程（案）、そして、参考資料として、前回の会合でもお配りしたところですが、EUのガイドラインでございまして「新救済・再生ガイドライン」、以上5点でございまして。

資料1は、前回の会合と同様に、本研究会の提言に向けて充実した御議論になるよう事務局から御提示させていただくものでございまして。

なお、配布資料のうち、資料1で網かけになっている参考部分、それから、参考資料でありますガイドラインにつきましては、いずれも未定稿につきまして、これまでどおり同じく対外的には非公表とさせていただければと思っております。

以上です。

岸井座長 ありがとうございます。

それでは、資料1の参考部分及び参考資料であるガイドラインは非公表ということにいたします。

それから、お手元でございます資料2において富山委員からも御指摘をいただいておりますように、前回の会合で白石委員から御指摘をいただいた日本航空の税制上の優遇問題を始め、公的再生支援のその後の対応全般について追加質問してはどうかという御意見を頂いております。これは日本航空だけの問題ではないので、日本航空と同じくヒアリング先である全日本空輸も含め、両社に対して、事務局を通じてこの点を含む追加質問をしたいと考えております。

質問の内容なのですけれども、事務局から案が出ておりますので、座長である私に御一任頂くということによろしいでしょうか。

それでは、そういうことにさせていただきます。

それから、本日の議事の進め方ですが、前回の会合では資料1の1ページ目、これには「第1」と出ていませんが、「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」、それから、「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」の前半部分、ちょっと薄く表記されているところまで議論いたしましたので、本日は「第2」の後半部分と、最後の「第3 公的再生支援の適切さを確保するための枠組み」、この大きく2つの議題について議論いただくことにいたします。

まず、「第2」の後半部分について事務局から論点を説明していただいて、前回のように個

別の論点ごとに、皆様で御議論いただいて、その上で、「第3」について1～3までまとめて事務局に説明をいただいて、その上でまた論点ごとに議論をしていく形で進めていきたいと思っております。そして、先ほど言いましたように、最後に第5回会合の議論も含めて全体を通じた議論を再度行うという形にしたいと思っております。

それでは、資料1の「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」の後半部分について、事務局からの説明をお願いいたします。

片桐調整課長 資料1の表紙をめくっていただきまして、1ページ目でございますけれども、前回の会合と同様に、「今後の研究会で御議論いただきたい事項(案)」ということで、いわゆるアジェンダ案の第2の論点を再掲しております。先ほど座長から御説明いただいたとおり、前回の会合では、第2の論点のうち、「1 公的再生支援が競争に与える影響」、それから、「2 公的再生支援が競争に与える影響の最小化の方法」の一部について既に御議論いただいておりますので、今回は残る論点について御議論いただきたいと考えております。

2ページ目の説明をさせていただきます。

これまでの御議論、それから、ヒアリングを通じまして、公的再生支援が行われることによって、本来、市場から退出すべき事業者が退出しないで、その結果競争がゆがめられるおそれがあるという点は、共通の認識として御議論いただいております。後ほど御説明いたしますけれども、EUにおいては、このゆがみを前提といたしまして、公的再生支援を行うに当たっては、原則としてこれに対応するための措置を採ることとされております。

この方策を、当初EUのガイドラインでは「代償措置」と呼んでおりましたが、今般のガイドラインの改訂に伴いまして、「measures to limit distortions of competition」と改められております。まだこの言葉の定訳は無いところでございますが、本資料においては便宜上「競争歪曲限定措置」と呼ぶこととしております。この競争歪曲限定措置は、大きく2つの種類に分けられます。

1つは、被支援事業者の資産を売却したり、生産能力を縮小したりという構造措置が挙げられます。もう1つは、他社の株式取得とか低価格での商品等の販売を禁止するといった行動措置が挙げられます。このうち、2ページ目では構造措置について御議論いただきたいと考えております。

前回の会合において、支援の期間や規模といった公的再生支援の内容を調整することで、この競争のゆがみを最小化する手法について御議論いただきましたが、他方で、これらの調整を行ってもなお被支援事業者の規模や市場シェア等の、いわゆる「市場の特性」により、競争に

大きなゆがみが生ずることが見込まれる場合があります。

今回の資料については、公的再生支援を行うに当たりまして、EUのように競争にゆがみが生ずることを前提として、支援内容の調整だけでは競争の大きなゆがみが残ってしまう場合について、競争歪曲限定措置を採ることについて御議論いただきたいということでございます。これが、2ページ目及び3ページ目の上部の「論点」の下に記載されている括弧書きの趣旨でございます。

まず、2ページ目の1つ目の でございます。構造措置は、先ほどお話し申し上げましたとおり、資産売却等を行うものですが、その一例といたしまして、EUでは造船事業者に対する公的再生支援に当たり、被支援事業者の有する船台、これは船を建造・修理するための船体を載せる構造物ですが、それを閉鎖したという事例がございます。これによって、被支援事業者が生産能力を大幅に削減することになりました。

このように、構造措置といたしましては、被支援事業者の競争力が不必要に大きくならずに、競争のゆがみを最小化することが求められるものと考えておりますが、このような構造措置につきまして、具体的にどのような場合にどのような構造措置を採るべきかについて御議論いただきたく存じます。

それから、2つ目の でございます。資産売却によって生産能力が低下することになるわけですが、これは事業再生支援の趣旨にもとるおそれが生じることになる一方で、競争の影響を最小化するという構造措置の趣旨に鑑みると、相当の規模の措置を採る必要があるということでございます。このように、事業再生の円滑な実施の観点と、構造措置の実施の観点を両立させるためには、具体的にどのような点に注意して構造措置を採るべきかについて御議論いただきたく存じます。

最後に、3つ目の でございます。公的再生支援に際して構造措置を行う必要があるかどうかについて、また、必要があるとされた場合にはどのような措置を採るかといったことについて、いつ決定することが適切かといったことを御議論いただきたいと考えております。また、その一定の条件が満たされた場合に、一定の措置を採る場合の決定のタイミングも含めて御議論いただければと思います。更に併せまして、措置をいつ実施することが適切かについても御議論いただきたく存じます。

続いて、3ページ目の説明をさせていただきます。2ページ目では競争歪曲限定措置としての構造措置の内容について御議論いただきましたけれども、同様に行動措置についても御議論いただきたいと考えている部分でございます。

まず、1つ目の でございます。行動措置は特定の製品の販売等を一定期間禁止するといったものですが、その一例といたしまして、EUでは家電製造事業者に対する公的再生支援に当たりまして、被支援事業者の販売する特定のブランドの家電製品について、その販売を一定期間禁止した事例がございます。これによりまして、被支援事業者の占める市場シェアが著しく高くなることを抑制しているということです。EUにおきまして、行動措置は、先ほどの構造措置だけでは十分に競争のゆがみを最小化できない場合に採られるものとされておりますが、我が国における行動措置についても、構造措置と同様に、どのような場合にどのような措置を採るべきかについて御議論いただきたいと考えております。

それから、2つ目の ですけども、行動措置を採るに当たりまして注意すべき点について御議論いただきたいということでございます。特に市場シェアの拡大を目的とした価格設定等の取引条件について、それを制限するような行動措置。こういったものは本来競争的な事業活動を制限するというものでありまして、構造措置やほかの行動措置では競争のゆがみに適切に対処できないような、例外的な場合に限りて採るべきではないかといった点について御議論いただきたいと考えております。

最後に、3つ目の でございます。構造措置の場合と同様に、公的再生支援に際して行動措置を行う必要があるかどうか、また、その必要があるとしてどのような内容の措置を採るかといったことについて、具体的にいつ決定するのか、判断するのか、それから、その措置をいつ実施することが適切かについても御議論いただきたいと考えております。

続きまして、4ページの説明をさせていただきます。

ここは、前回の会合で支援対象者の規模とか支援自体の規模、期間、手法によって、競争に与える影響がどのようになるかといったことを御議論いただいたわけですが、金融支援の1つの手法として「出資」が挙げられるわけですが、この出資の出口の手法が競争に与える影響について、当初のアジェンダ案では明示的に挙げられておりませんでした。今回、出資の出口について競争に与える影響を最小化するにはどのような手法がよいのか御議論いただきたいと考えているところでございます。

まず1つ目の につきまして、この「出資の出口の手法」でございますけれども、例えばこれまでの会合で富山委員から御指摘いただいている経営支配権のオークション、それから、日本航空の事例のような証券市場への上場、さらに、シーゲル弁護士がヒアリングでおっしゃっていた相対での株式売却といったところが考えられるわけですが、これらも含めまして、具体的にどのようなものがあるのかについて御議論いただきたいという点です。

それから、2つ目の につきまして、今言ったようないろいろな手法がございますけれども、これらの手法の違いによりまして、競争に与える影響はどの程度異なるのか。それから、それぞれ優劣・順位を付けるのはなかなか難しい点があるかもしれませんけれども、どのようなメリット・デメリットがあるのかといったことを御議論いただきたいと考えております。このメリット・デメリットを踏まえまして、競争に与える影響を最小化する観点から、出資の出口としてどのような手法が望ましいのかといったことについて御議論いただきたく存じます。

議題2に係る部分の説明は以上です。

岸井座長 どうもありがとうございました。

それでは、具体的な論点になって議論するところがたくさん出てくるとは思うのですが、順番にやっていきたいと思えます。

自由討議ということで、まず2ページ目の「競争に与える影響の最小化」、構造的措置について、内容や実施のタイミング等について項目が書かれておりますが、御議論をお願いできればと思えます。

どうぞ御自由に御発言をお願いいたします。いかがでしょうか。順番にいきますけれども、次のページに行動措置の話がありまして、関連しておりますので、関連した形で議論をしていただいて構いません。いかがでしょうか。

私から指名させていただきますが、松村委員、いかがですか。

松村委員 質問です。航空会社が関連会社に出資するような、公的資金を受けている中で拡大戦略を採ることはよろしくないという議論があったと思えます。この分類でいうと、拡大戦略を抑制するのは構造措置でしょうか、行動措置でしょうか。

何が言いたいのかというと、例えばドックを売却せよと言ったとして、2年後に買い戻すのを規制するのは、構造措置に入っているのか、行動措置と分類すべきなのかという質問です。

岸井座長 今、構造措置と行動措置それぞれの定義が問題にされていると思えますので、それも含めて事務局に説明をお願いします。

片桐調整課長 株式取得の禁止の方は行動措置と、ここに書いてあるとおりなのですが、船台の売却の方は先ほど構造措置というところで御紹介しましたが、船台を買い戻すときにそれは行動措置と捉えるのかということは判断が難しいかと思えます。

松村委員 いずれにせよ、よほど変なものでない限り行動措置と理解してこの後議論すればいいということですね。

岸井座長 よほど変なものと言いますと……。

松村委員 つまり、構造措置で切り離せと言ったものを直後に買い戻すという変なものを除けば、行動措置と考えればいいということですね。

岸井座長 そうですね、そういうことだと思います。

よろしいですか。

片桐調整課長 少し補足させていただきます。EUでは構造措置の実効性を担保するために行動措置が採られるという位置付けにされております。したがって、例えば船台を売却するという構造措置がありますけれども、それを買い戻すと構造措置の効果がなくなってしまうので、それを担保するために船台を買い戻すという行動を制約するという位置付けがされております。

松村委員 分かりました。

国谷委員 関連質問ですけれども、今のお話をお聞きしていると、構造措置と行動措置で効果とかにおいて劇的な違いがあるのでなければ、余りこだわらなくてもいいような気もするのです。限界というのもあるので。例えば、船台について、物理的にそれを破壊するという行為と、船台を持っている子会社を売却する行為は、結果的には同じ効果なのですけれども、それを構造措置と試してみても余り意味が無いように思うので、やはり限界はあると思います。その使い分けによって具体的な制限に大きな差があるということであれば別でしょうけれども。

岸井座長 そうですね。どうですか。どなたか。では、青柳委員どうぞ。

青柳委員 EUでこの点こういった議論がなされているかという点で、教科書的な説明のところで、構造的な措置と行動的な措置を区別することはそれほど厳密にできるものではなくて、相対的なものであると説明がなされているかと思います。先ほどの松村委員からの御指摘のとおり、買い戻すことをしてはいけないというのは行動措置だけれども、事実上は構造措置を担保するものだ。そういった程度のことだと捉えられているので、今後どう扱うかというのは、慎重な書きぶりが必要になるかもしれませんが、この議論の場ではそれほど大きいものではないのかなと。

岸井座長 ただ、一応、構造措置優先ということを言っているのです。

青柳委員 そうですね。

岸井座長 私の理解をちょっと御説明いたしますと、元々構造措置と行動措置というのは企業結合の規制、あるいは、NTTの分割が問題になったようないわゆる企業分割、あるいは、今、電力で問題になっている。基本的には結合すると競争単位が2つだったのが1つになってしまいますよね。それから、分割すると1つの競争単位が2つに増えますよね。こういう形で

競争単位を減らさないとか、あるいは、場合によっては増やすというのを構造措置といっているのですね。

アメリカで構造措置というときは、企業結合については英語でいう " divestiture " が構造措置ということになっているわけです。厳密に言いますと、この場合に構造措置ということで行くと、極端な話ですけれども、日本航空が再生支援を受けるときに日本航空を2つに分けてしまうと、それは極端な構造措置になるわけですね。そこまでいなくても、企業の生産能力とか設備を削減してシェアを低下させるというのでも、広い意味での構造措置と考えられているわけですね。

3ページ目にある行動措置の典型は、先ほどちょっと出てきましたけれども、価格行動に制約を加えるとか、企業の日常的な事業活動に様々な制約を加えるようなものです。新規に株式を取得するのも事業を拡大するという経営戦略に入ってくるので、これは確かに限界的なところはありますけれども、行動措置としているのですね。

ですから、基本的な区別はそのような考え方に基づいて行っているのです、構造措置というのが競争政策の考え方からすると原則になるべきではないか。ただ、必ずこれがいつもできるというわけではないのですけれども、そういう形で考えているのですね。

いかがでしょうか。

大山委員 今、その概念の部分は理解した上でちょっと違う方向、3つ目の のタイミングのことが一番大事なのではないかと私は思っているのです。構造措置でも行動措置でも、それは支援を受けた後なのか、支援の枠組みを決めるときなのか、それは支援開始後の営業戦略とか資本戦略なのか、再生支援スキームを決める頃に決めるものなのかというタイミングはすごく大事ななと思っています。

ここの会合でEUの専門家からお話を聞いて、例えば再生支援スキームを決める前に、競争事業者へのヒアリングをしっかりと行って、競争に与えるその後の影響がかなり小さくできるようにするという段取りがありました。構造措置、行動措置に関しても、当該支援が将来競争にどういった影響を与えるだろうということを検証するタイミングが、再生支援スキームを決める前か後かというのは重要だと思うのです。

再生支援スキームを決める前後に競争に与える影響の最小化について十分考えられていない場合は、構造措置、行動措置について、再生支援スキームが決まった後にも考えなければいけないのではないかと思います。

岸井座長 今のはすごく重要な点だと思うのですけれども、また補足しますと、構造措置と



というのは基本的に一遍やったらその後は介入しないということですから、基本的に支援計画を決める段階で構造措置を採るとというのが基本ですから、これでいくと正に事前といいますか、構造措置を採るなら計画策定のときに決めて、それ以上は後からいろいろ細かく指図することはしないという整理になるかと思うのですね。

ですから、今おっしゃったように、タイミングという点は正に構造措置か行動措置というのに連動していると思います。構造措置は計画策定の段階で、早い段階で事前にやると、そういう整理になるかと思いますね。

では、上村委員、今の構造措置との関連ですか。はい、どうぞ。

上村委員 経済法では、いわゆる産業組織論の考え方を背景にして構造・行動・成果のような分析をずっとしてきたと思うので、そういう意味では概念にも非常になじみやすいということとは1つ言えると思います。

ただ、公的再生支援というのは、このまま放っておくと非常に独占的な状態になるので、それに対してかなり大幅な支援をすることで、ある意味では公的再生支援で構造に手を加えたいのでしょうか。ですから、構造に手を加える公的再生支援に対して、それに伴う構造規制が、事前にきちんと入っているというのが1つ考えられる。

後から出てくる構造規制と行動規制の違いというのをあえて無理やり言うとしたら、その企業の基礎的な体力そのものに関わるような問題ですね。ですから、少し体力をそいでおこうと具体的な行為そのものを問題にするというのだったら、構造措置、行動措置といえないこともないかなと思いました。

ですから、どちらかというところ、行為そのものをけしからんといってやるよりは、この際、例えば先ほどのドックの話とか発着枠の話とか、そういう基本的な体力を少しそいでおくのがあるのかなと。ただ、それは両方とも行為ではないかといわれれば行為にみえるので、概念としては難しいかなと思いますけれども、あえて言えばそうかなと思いました。

それから、ここでは今回、「競争歪曲限定措置」という訳で、仮訳と言われておりますが、こういう言い方ですと非常に中立的な感じがします。これでは、別に公的再生支援がなくても、競争歪曲限定措置はいつだってやっているのではないかとわれそうです。ただし、「代償措置」という今までのような言い方をしますと、公的再生支援を受けたのだから、構造、行動全体について格別一般よりも慎重にしてくださいというニュアンスが、「代償措置」という言葉には何となく感じられたのですね。

ですから、例えば、こういう大がかりな公的再生支援を受けた場合の、その後の行動につい

ては、そうでない場合よりはやや慎重にと。これを事前のガイドラインでやるのか、具体的な排除措置までいくかというのはちょっと難しいと思いますけれども。そういう意味では、競争歪曲限定措置というのを極めて中立的な概念と考えると、実際は公的再生支援を受けたからちょっと慎重にやりなさいという話なのかもしれないのですけれども、言葉の使い方が変わったことによって、ニュアンスが少し違ってきたような感じもないでもないのですけれども、その辺はどうなりますかね。

岸井座長 事務局、何かありますか、今の点について。

片桐調整課長 ニュアンスも含めて的確な訳語というのはなかなか定訳が無いということで、取りあえずは英語の文字をそのまま日本語に置き換えたということでやっています。

岸井座長 それでは、富山委員、お願いします。

富山委員 私からは実務的な感覚で申し上げます。

ざっくり言うと、構造措置の話というと貸借対照表上の話ですよ。行動措置の方はやや損益計算書の話に結果的になるのだと思うのです。その分類論はともかくとして、具体的事案で言う方が分かりやすいので、一番具体的事案として出てくる日本航空を例にします。このとき、国際線部門を丸ごと分割してオークションに掛けたらどうかという議論が途中であったのです。これはほぼ間違いなく全日本空輸が手を挙げるだろうという話が途中でありました。これはきっとそんな感じの話なのですよ、具体的に生々しくいってしまうと。ここは、それを事前に盛り込むというのは現実には結構難しく、実際にやるのはしんどい話なのだろうなという感じがしています。

また、競争というのは何のことをいっているのかというのが難しく。前回、岸井座長もおっしゃったと思うのですけれども、単純に規模型の素材産業等であれば規模と利益創出力・競争力はほぼ比例する話です。造船業などもそうなのですけれども、生産能力の上限を落してしまえば競争力をそぎ落せるではないかということになるのですよ。

ところが、エアラインというのは稼働率商売なので、例えば造船業における船台を747に置き換えると、生産能力は落ちるかもしれないけれども、全然競争力をそぐことにならないのですよ。そうすると、構造措置という議論は、先ほど岸井座長が言われた競争単位という軸で議論をしないと余り意味がない。

例えば日本航空の事例でいうと、これは行動措置か構造措置か分からないけれども、あの措置の中で「787はもう買うな」と言ったらこれはダメージです。787を買うというプランが入っていたわけです。「おまえら、頑張ってもっと747を使え、歯を食いしばって。78

7を買うな」と言うのだったら、これは明らかに構造的に影響を与えるのです。しかし、現実に再建計画のコアは、大きな飛行機を捨てて小さい飛行機に替えるという話になっているので、そういう介入は現実にできるのかなと。すみません、実務的にこれは結構難しいことをやろうとしているのではなからうかという感じがしています。

またちょっと持論にこだわってしまうようではございますけれども、私がなぜ経営オークションにこだわっているかという、これは競争単位の調整ができるからなのです。競争者としていなくなるのか、競争して競争単位が減るのか増えるのかというのは、競争構造に決定的な意味を与えます。したがって、競争者としての単位がもう一回再調整される機会を与えるべきだというのが私の元々の持論なのです。それはすごく重要な論点で、この議論も本質的に競争者という単位で意味合いを持ってこない、余り実効的な措置にならないような気がします。

あと、EUのアプローチというのは、いろいろ理屈は付けているけれども、どちらかというとWTOのような匂いがするのですよね。国家間競争の歪曲を是正しようとしている意図がそこかしこに匂っていて。競争者対競争者の歪曲を是正するよりは、どちらかというとフランス対ドイツとか、そういう匂いがぷんぷんするので。要は、他国から見たとき、同一国内にある生産許容量を落とせと。それをきちんとやらないと、その国が公的再生支援をすることによって、国家間の産業競争力の関係に不要な歪曲を起こすことを是正しようという匂いがするのですよ。

産業再生機構の時代に某半導体のメモリー製造業者を支援するかしないかという話があったのです。そのときに、国内からは全然クレームが付く感じはなかったのですよ。メモリー全体があのかきはエルピーダ1社の生産になってくる時期でしたから、外国に大敗している状態で。ただ、最後<sup>しゅん</sup>逡巡したのは多分韓国からクレームが付くなど、正にこういう観点で。要は国家間競争の歪曲が起きるのでクレームが付くなど。そうすると、それこそ生産能力を半分ぐらいに落さないで絶対WTOで問題にされるなど。これは具体的にあった議論です。結局、経済産業省ともいろいろ協議して、当時はまだリーマンショックの前で、どの国も公的再生支援をやっていない時代で、日本以外はみんなクリーンハンドの状態だったので、これは韓国又はアメリカからもやられるなどということ断念した経緯があります。

そういう匂いがするので、このフレームワークはあった方がいいとは思いますが、余り厳密にこの議論をガイドラインに盛り込もうとすると、いろいろつらいのかなという感じは実感的にします。

岸井座長 今の点、どうですか。松村委員、どうぞ。

松村委員 最初、事務局からの説明で、<sup>しやく</sup>杓子定規にやるのではなく、競争をゆがめることが明白なケースに限定する、かなり限定的に使うという説明を受けていたと思います。この考え方でいいのではないのでしょうか。

再生企業の競争力を削ぐのが目的なのではなく、仮に公的再生支援はなかったとして、完全に民間ベースで再生したとしても、より競争力のあるものに置き換えて再生する事例が自然に出てくるはず。その企業が強くなりすぎてライバルが迷惑だからやめろというのが目的なのではなく、公的再生支援がなかったとしたらできなかつたであろう拡張政策を、公的再生支援で無理やり維持するのをやめさせようという方向でいくべきだと思います。

しつこいようですが、競争力を削ぐのが目的なのではなく、公的再生支援がなければ維持できなかったようなものを、公的再生支援で無理やり支えることを事前に抑えようというものであって、競争力を削ぐのが目的ではないはずです。

岸井座長 もちろんそうですね。

今の点、どうですか。では、国谷委員、どうぞ。

国谷委員 同じ感触を持っています。例えて言いますと、恐竜がどんどん巨大化し、バタツと死滅した。恐竜を維持しようと思うと食料が要る。一番強暴なものを死の直前の状態で復活させ、食料を与えることを是とするか。維持するのは大人しい草食恐竜ぐらいにし、みんなと共生できるようにするのか。

構造的なものからすると、体力をどの程度のものにするのか。可能であれば1頭を2頭に分割するということもあるかもしれませんが、サイズを縮小する、それから、機能的なものを縮小するというようなこともあるかもしれませんが。これもまた構造的なものだと思います。それらをあらかじめカテゴライズするのは難しいので、先ほどから出ていますように、その産業とかその時代のサービスとか製品の質によって大分違ってくるのかと思っております。

措置を講ずるタイミングの問題は、原則は、計画を立てる時にやる。後追的にやると、事業再生をするインセンティブがなくなってしまいます。元気になり過ぎたら利益を取っていかれると思えば誰も努力しません。それはいろいろな意味での無駄につながると思います。

例外的なときだけ事後的な是正措置というのはあり得るかもしれませんが。例えば公正取引委員会とか競争政策上のどこかの組織が入るのであれば、是正できそうな気がしないでもないです。日本航空のケースは、税制上のメリットが余りにも大きいということも聞きましたが、ほかとの整合性の問題もあるのかと思っております。

1点質問を。青柳委員が一番詳しいと思うのですが、先ほど出たEUというのは国家間の利

害衝突があると思っています。ドイツ、フランスが競争するという国家間の競争と、例えばドイツだと補償額で60兆円ぐらい用意していて、既に5兆円使っており、さらに、それを弱小国の会社の救済に使いたくないわけです。そういうせめぎ合いによって、妥協の産物としてガイドラインができたのではないかと思うのです。ガイドラインのそういう策定過程が分かればと思うのですが。

岸井座長 どうですか。

青柳委員 ガイドラインの策定過程という細かいところは私も分からないのですが、そもそも国家補助規制が入っている理由というのは、正に今、国谷委員や富山委員がおっしゃっておりで、加盟国間の補助金合戦を回避すると。お互い苦しくなるし、金持ちのところだけ勝ってしまうのではないかと。それを回避するために入れたのだらうというのが私の理解であります。

ですから、今ここで申し上げるのはちょっと早いかもしれませんが、先ほど松村委員がおっしゃった、余りぎりぎりとするのはなじまないのではないかという感触は持っておりまして、公的再生支援というのはある意味産業政策といった側面もございますので、その辺を余りにも殺してしまうような形はなじまないところがあるかもしれないなと思っております。

また、今、この会議の事務局が公正取引委員会になっているからには、どこの競争をみるのかというと国内の競争なのだろうと。WTOについては、経済産業省等の所管官庁が担うところなのではないかなというのが感触であります。

岸井座長 よろしいですか。

いろいろ出まして、座長が張り切ってはいけないのですけれども、私は青柳委員とか富山委員とちょっとニュアンスが違って、基本的なところは変わらないと思うのですが、1つは、構造措置と行動措置を区別したのは、先ほど言いましたけれども、構造措置というのは、一旦これをやれば後はもう事後的な介入をする必要は無いわけですね。

けれども、行動措置というのは、監視をして後までずっと尾を引いて行って、しかも場合によっては競争的な行動まで制約する危険があるというので、競争政策とか独占禁止法で構造措置が優先されるというのは、まさに介入を最小にすると。再生ということで事後的にずっと尾を引いた規制をしないためにと、それが構造措置の最大のメリットなのですよね。その意味では、それがどれだけできるかという問題はありますけれども、これをとにかく最初に考えてみるべきです。

もう1つ、富山委員がおっしゃった航空産業の話ですけれども、正におっしゃるとおり、航

空産業の場合は一番重要な構造措置は、発着枠の返上とか配分替えということだと思っ  
ね。ですから、どういう措置が行動措置かというのは、正に産業分野ごとによって変わ  
るのですけれども、それぞれの分野に適応した構造措置というのはあり得ると思っ  
ますので、それをまず、できるかどうかとか、再生支援の成功とのバランスはありますから、それはもちろん  
考慮する必要はあるのですけれども、最初に構造措置はとにかく検討してくださいというの  
は、それほどおかしなことではないのではないかなと思うのが第一点。

それからもう一つ、これは前回議論しなかったのですがいろいろ議論はあるかと思っ  
ても、どういう競争かということで、国家間競争と国内の競争というのを分けて考  
えておりましたけれども、私は、今のグローバル化の進行を考えると、むしろ境界がは  
っきりしなくなっているのではないかなと思うのです。例えば、国谷委員が担当され  
たウィルコムの場合、携帯電話の市場で、もう退出してしまいましたけれども、ボー  
ダフォンというイギリスの会社が日本に入ってきていたのです。あの段階で例え  
ばウィルコムの支援をしていけば、もしかしたらそれはボーダフォンが問題にし  
たかもしれないのですよ。

つまり、サービスの市場というのは、国内市場に外国が入ってきたらそれはいわ  
ゆるWTOの問題になり得るわけで、国内か国外かということとを区別することは  
できないのではないかなと思うのです。青柳委員が国家間競争の話をしていま  
したけれども、EUも確かに国家間の補助金競争という面もあるのですけれども、  
共通市場という形でEU全体で一つの市場が作られていて、そこでの競争を問  
題にしているところがあるわけですよ。そうすると、それはやっぱり国内市場  
的な要素があるわけで、その意味では、EUアプローチとかWTOの発想とい  
うのは、国内の市場の競争を考えると、むしろそういう視点からの考え方を逆  
に無視できない面があるのではないかなと思うのです。

富山委員 そこは全く異論は無いのですが、WTOの匂いがすると言ったのは、例  
えば船台を減らすという類いの議論は明らかにWTOの匂いがしています。例  
えば同じドイツの中でやるとして、ドイツ同士の中でこの議論は意味があるよ  
うで余り意味が無いわけですよ。船台を減らすと、その船台を競争相手が買  
うだけなのです。もしこれが有用な使える代物であれば買うだけなのです。そ  
れで支援終了なのです、恐らく。

先ほどのウィルコムの事案も、その問題があるのであれば、会社更生法のス  
ポンサー選定のところにボーダフォンが入ってくればいいだけの話で、あれは  
結局ボーダフォンの後継のソフトバンクですよ。あそこで支援終了なのですよ。

なので、こういうやり方をするとするのは、ドイツ国内にある船台のキャ  
パシティとフラン

ス国内の船台のキャパシティの関係を考えるときに、ドイツの国内の供給量を減らすということは、その分仕事がフランスに来ることになります。こういう措置をしているということは結果的にそれを意識していると私は思っています。ただ、それが意味がなくなっていることも全くそのとおりだと私は思っています。だとすれば、この議論はあくまでも競争者対競争者という対の議論をすべきです。そういう意味でいうと、結局、議論は先ほどの松村委員の議論に戻ってしまうような気がしているのですね。

先ほど補助金のことをおっしゃいましたけれども、公的再生支援をしても、出し手が政府だろうが民間だろうが、公的再生支援をされた会社が普通のローン金利でお金を借りている限りにおいては本質的な問題は生じないのですよ。そこは余り支援とも言えないところがあると思います。現実の問題になるのは、例えば補助金というのは貰い切りですので、ある種エクイティ性の資金です。それから、エクイティは正にエクイティ性資金の貰い切りの資金です。あと、先ほど国谷委員がおっしゃった税金を負けられるのも、実は貰い切りのお金なので、エクイティ性資金なのです。

要は、エクイティ性資金が入ってきて、そのお金を使って、それがなかりせば絶対できないような投資ができるようになってしまうわけです。それをやられてしまうと、反対側からみると、例えば企業再生支援機構の場合には資金調達には政府保証金利でやっているわけですから、0.何パーセントの利率で市場から調達したお金で、本来10何パーセントの資本コストを要する出資をしているわけです。

そう考えると、企業再生支援機構からすれば、出資したとしても、1%利回りでいいのですよ、産業再生機構にしても。そうすると、全日本空輸は絶対そういう資本コストで、エクイティ性資金が調達できないわけですから、これは明らかに支援なかりせば起き得ないような投資ができることになってしまうのです。そこはきちんと監視をすべきで、前々回に出資で入ったお金はきちんと分別管理していますかという議論がありました。それともつながる議論です。

これも具体的な事案を申し上げますと、三井鉱山のケースで我々はコークス炉の再建をやっています。そのときに出資したお金でコークス炉を再建してしまうと、絶対競争の歪曲になると我々は考えていたので、コークス炉はコークス炉として、個別にプロジェクトファイナンスで民間から金を借りさせています。そういうことが構造措置には大事な問題なのです。だから、くどいようですけれども、先ほどの松村委員の支援なかりせばという議論はすごく大事だと思います。

岸井座長 そこは全く異論はありません。いずれにせよ、支援を受けた競争者の競争力が、

なかった場合に比べて強まって、それによって競争者が影響を受けるという、その問題ですよ。

この「論点」の最初に「構造措置は特に被支援事業者の市場における地位」というようなことが書いてありますから、当然こういうことが前提になってやるので。とにかく支援したから規模を削減しなければいけないとか、そういうことを言っているのではないということですね。

上村委員 今の話は納得できる話なのですけれども、座長がおっしゃった1回しかやらない構造規制というのは、EUは確かそういうことだったのですね。

岸井座長 そうです。回数の問題はちょっと別の話なので。

上村委員 ですから、1回しかやらないと考えて構造規制を考えるのと、今言ったように企業の基礎的な体力といたしまししょうか、経営能力といたしまししょうか、それに関わるような問題であれば1回ではないと思うのですよね。ですから、そこは余りにしないで議論してよいということでしょうか。

岸井座長 ええ。私も回数を1回にしろと言っているのではなくて、構造規制は、後で行動を必要以上にチェックする必要はないから、その意味では行動規制に比べて競争政策上より望ましいということですよ。

上村委員 だから、回数は余りにしなくていいのですね、今は。

岸井座長 直接ここでは問題にしておりません。

上村委員 はい。

岸井座長 それでは、時間もたちましたので、構造措置についてはよろしいですか。

その次、2番目の行動措置ですけれども、今の議論でかなり具体的な話をしておりますので、行動措置に固有の話ということで例などが出ておりますし、特に価格の設定等に関する制限の扱い方というのが出ていますので、その辺について。また、ほかのところでも構いませんが、御議論をお願いいたします。

青柳委員、どうぞ。

青柳委員 以前の会合の場で、価格規制について、結果的にカルテルのような状況になってしまうのではないかといった御発言を岸井座長がされたかと思っておりますが、その点、私は大いに賛同しております。

岸井座長 ありがとうございます。

これはいかがでしょうかね。タイミングの話も含めてですけれども、この下の例に出ているのは日本航空の例ですけれども、実際には日本航空のヒアリングでも値下げを自粛したとお話



しされておりました。こういう措置が必要な場合もあるかもしれないのですけれども、どういう場合に、あるいは、どういう優先順位で捉えるべきか、あるいは、その評価ですね、その辺が1つのポイントになるかと思いますが、いかがでしょうか。

松村委員、いかがですか。

松村委員 競争の公平性を担保するために公正取引委員会が積極的に行うべき政策とは到底思えない。

岸井座長 そうですね、私もそう思います。

富山委員 これまた実務的な感覚で言うと、価格の議論というのは、御存じのように、今、エアラインは一物百価ぐらいになっているわけですよ。複雑怪奇な料金体系になっていくわけで。いわゆる価格差別ですよ、経済学的に言えば。それを上手にマネジメントして消費者を取り込もうということをやっているわけです。ですから、単純に運賃が引き下がったか引き上がったかという議論自体は判断するのがすごく難しくて。

当たり前なのですけれども、再生をしている側から考えれば、企業価値を最大化してエグジットしなければいけないという規律が企業再生支援機構には働くのですね。

では、バリュエーション（企業価値評価）は何で決まるかということ、エアラインの場合はEBITDA（支払金利前税引前利益）倍率を考えるのですけれども、このEBITDA倍率を最大化しようとするわけです。これもまた規制の話に戻ってしまいますけれども、いたずらにシェアを拡大してみても、はっきり言ってこの産業はEBITDAは増えないのです。そこで必然的に競争資本の規律である種合理的な行動を採るような力が働くはずなので、こういうことを余り言ってもしょうがないというのが1つ。

それから、今の松村委員の議論とかぶるのですが、そもそも不当廉売の問題になる場合には、公正取引委員会が介入すべきです。この行動措置というのは、先ほどの構造措置以上に射程範囲がすごく狭い話にしておかないと、実務的に持たないような気がします。

岸井座長 そうですね。

国谷委員 私も基本的にはそのような考え方です。本当にひどいものは一般的な競争法で監視すればよいことなのですが、それを実務的に担保する意味で、例えば補助金を受けた場合は、規律を担保するために、事業活動について一定の報告をさせる。執行猶予のときの保護観察と同じで、公的再生支援を受けている限りは変なことをしないという規律のため、報告を出すというような形で監視はする。そういうシステムは作っておいていいのかと思っています。

岸井座長 はい、分かりました。大変重要な点ですね。

上村委員 今の点はそのとおりだと思います。それから、ガイドラインで事前に警告したり注意したりするのは可能だと思うのですが、公的再生支援があったがゆえに可能となるような、公的再生支援を利用した不公正な取引方法のようなことを、資料1の下にある航空局長通達のような非常に一般的な形で、例えば不公正な取引方法の特殊指定のように規律することは難しいですか。

岸井座長 それは正に支援を受けていることをどう評価するかという問題になってしまいますね。

上村委員 実際に運用するのはなかなか難しいと思うのですが、公的再生支援を受けたがゆえに可能となるような不公正な取引方法については、どこかに一文あれば後の独占禁止法運用が容易になります。ただ単純に不当廉売というのはもちろん一般的に使えるわけですが、公的再生支援を受けたがゆえに運用しやすくなるような指定はあり得ないのかなと思ったのですが、どんなものでしょうか。

岸井座長 例えば、支援を受けたら差別対価してはいけないということだと逆効果になってしまいますよね。ですから、通常の不公正な取引方法で、独占禁止法で違反になる行為を実質的に行いやすくなるというのはあると思うのですが。

上村委員 行いやすくなるという意味です。

岸井座長 それは別の行為が違法になるとかいうのではないですから。そうすると、それは国谷委員がおっしゃったように監視をきちんとするというようなレベルの話ではないかと思うのです。新しい違反行為の種類が出てくるというものではない。

上村委員 それで全て解消されるのかどうかというのが私にはよく分かりません。そういうものがあつた方が運用しやすいということなのか、そうではないのかということをお聞きしたかっただけなのです。

岸井座長 どうですか。

片桐調整課長 座長がおっしゃったとおり、差別対価については一般的な批判があるわけですが、それに加えて公的再生支援が行われた場合について特別の規定があると、違反行為の事実認定に実務的に違いが生じるかというのは、直ちには何とも申し上げられません。

上村委員 ガイドラインでかなりはっきりした姿勢が打ち出されていればそれでもいいのかもしれないです。

岸井座長 そうですね。どうもありがとうございます。

それでは、時間も押しておりますので、次の4ページ目に参ります。

国谷委員 1つの考え方ですけれども、当初補助をするときに一定の事業計画を出して、一定の額を一定の形式で補助すると思うのですが、そのときに何か法的な要素によって、競争にゆがみが生じた場合に、補助金について見直すというような条件付けをすることによって、行動も制約するという補助金を出すときの条件付けですかね。

岸井座長 具体的には。

国谷委員 税金を何年か納めなくてよいのは大きなメリットですが、それが弊害となった場合には優遇措置の期間を短縮するとか。例えばそういうことです。

岸井座長 これは後で事後的な措置のところでも議論しますので、今はそういう御指摘ということでよろしいですかね。

それでは、4ページ目の「出口」の話なのですから、これは富山委員から意見も出ておりますので、これについて。最初にどのような手法があるかということで、ここでは経営支配権のオークションと、金融商品市場への上場と、相対での株式売却という3つの方法が出ておりますけれども、方法としては大体この3つぐらいなのですかね。ほかに方法はあり得るのでしょうかね。

富山委員 相対での株式売却は、現実的には公的資金が入っている場合は純国有資産売却になりますから、よほど特殊な事情、要はいろいろな規制の関係で売却できる対象がここしかあり得ないというような状況でもない限りは認められない。普通はオークションか再上場、あるいは、その組み合わせということになると思います。特にこれは出資だからエクイティ性のもものに多分なるのだろうなど。

ただ、エグジットというのは現実的なプロセスで、当たり前のことながら、ある状況においては採り得ない選択肢が常にあります。実際に企業再生支援機構の立場で考えると、1つの要請は、国有資産売却ですから、国民負担を最小化するためにできるだけ高くなる方法で売らなければいけないという要請が必ずあります。もう一点は、債権者回収を最大化しなければいけないという議論があります。

例えば、債務調整を終わった後にエクイティが入ってくるわけですので、スポンサー選定の際のスポンサーのオークションの値段は、裏返すと債権放棄額を幾ら必要と算出しますかということになります。要は、企業価値の評価によって、企業価値を高く評価するスポンサーであれば、債権放棄額は小さくなります。そういう貸借対照表上のエコノミクスになるわけです。例えば産業再生機構の案件でいうと、ダイエーもそうです。ダイエー案件、それから、ミサワホーム、大京もそうですね。エクイティのところスポンサーを募ってしまったものに関して

は、最小債権放棄額のスポンサーが買っています。

要は、これは債権者という実質的なオーナー、それから、産業再生機構のオーナーである国民の負担を最小化するというミッションの中で、「どうしますか」ということが出てくるわけです。そのときに、繰り返しになりますけれども、どういう方法をやるのが回収を最大化できますかということを中心に考えるわけです。それが1つの要請としてあって。だから、今の議論は競争歪曲とはちょっと違う視点の議論です。

それからもう一点、少なくとも産業再生機構の中でずっと我々が意識していたのは、先ほどの松村委員の話にまたかぶるのですが、もし公的再生支援がなければどのような競争構造になっていた蓋然性が高いかを意識するということです。要は、できるだけ公的再生支援が入ってしまったことの足跡をどうやったら消せるのですかということなんです。

一番直接的な方法は、できるだけ自分たちで資本を入れずに、エクイティのところではスポンサー選定をやってしまう方法です。そこで競争相手も含めていろいろな人に参加する機会を与えるという、擬似M & A市場を僕らが作って、それを世界中の潜在的買い手に対してオファーして回っています。これは、具体的に言うと先ほど言った数社がそうですし、あと、我々のエグジットでやったのはカネボウ化粧品がそのケースです。カネボウ化粧品の場合には、世界中のほとんど全ての潜在的な買い手に対してティーザー（企業概要書）を持って回っています。ですから、ものすごい数のオファーが来ています。だから、極めて激しい競争ですが、欧米の化粧品会社も全部来ています。

そういった過程を通じて結果的に花王が競り勝って、一番高い評価をしたのが花王だったわけです。ですから、これはデジタルな議論ではなくて、できるだけ競争の足跡を消すような努力と、今の議論というのは産業再生機構としての出資の回収の最大化と矛盾しないのです。これは当然そのときの株式市場の状況によるのですが、当時の株式市場は確かまだ日経平均が1万2000円もいってなかった、まだ株価が回復していない状況だったので、実際問題として、経営支配権オークションをやると、多くの場合、支配権プレミアムが付きます。ですから、想定上場株価よりも高くなる場合が多いのですね。これもケース・バイ・ケースです、全部とは言わないですけれども。

普通、TOB（株式公開買い付け）というのは、株式市場価格に対して必ずプレミアムを付けてやりますよね。それと同等のプレミアムが付くので、回収最大化という視点と矛盾しないのです。原則としてできるだけそういう方法を探ろうというのが産業再生機構内における運用です。くどいようでも、ポイントは、どれでなければいけないということではなくて、

そういった配慮を計画段階で考えるべきではないでしょうかという議論です。

岸井座長 分かりました。ありがとうございます。

これについては、青柳委員，どうぞ。

青柳委員 質問がございます。先ほど公的資金が入った足跡をできるだけ消すような形というお話がありましたが，それは法律上の要請ということなのでしょうか。それとも，関わっていらしたときのトップの考え方に基づいてというような形なのでしょうか。

富山委員 法律上明示的な要請はありませんでした。だから，法律に書かれている，いないにかかわらず，競争の公正性というのは，当然のことながら，公的機関としては黙示の要請だと，少なくとも私や斉藤さん（株式会社産業再生機構代表取締役社長CEO〔当時〕）は考えていました。産業再生機構は，政府部門の1つですから，競争の公正性とか競争の公平性というのは，法律に書かれていようがまいが，当然公共政策上の要請としてあるというのが僕らの常識でした。したがって，当然，再生支援をやるときには考えるのは当たり前で，考えない方がどうかしているというのが，僕とか斉藤さんの感覚でした。

国谷委員 直接ピンポイントではないのですけれども，関連するとすれば，国有財産の処分ときには競争入札が原則だということは法律に明記されておりますし，指名入札については，先ほど富山委員がおっしゃったように，特殊な事情で一般の市場の競争は期待できないので，指名をしてその人たちに入札させるということはありません。さらに，相対でしか実務上できないというときには，相対でやるということも法律上予定されています。

富山委員 一般的要請があるのですね。

国谷委員 そうですね。税金を使うときは，公平公正な機会を与えるという要請はあると思います。

岸井座長 今の点，どうですか。上村委員。

上村委員 相対の売却というのが基本的に無いというのはおっしゃるとおりで，国民の財産ですから，例えば電電公社の場合には完全公募で売却をしました。東京証券取引所の場合に公募しなかったのはけしからんと私は言っています。会員制の下で会員だった証券会社にもうけるチャンスを与えるだけだということです。こういう形の場合には基本的にはオークションです。上場というのはありますけれども，個人個人を対象にした公募原則というのは日本に無い概念ですよ。

ヨーロッパの場合ですと，持株比率に応じた新株割当て（ライツオファリング）というのが原則です。それはなぜかということ，株主はほとんどがみんな個人だからです。そういう社会の

質を変えたくないという強い意識がありますので。次に仕方なく公募です。最後に第三者割当が入るのですね、救済のときしかないようですけども。ところが、日本は最初から第三者割当でいくわけですね。個人株主は僅かしかいないのにライツオファリングをやると、法人株主比率を温存してしまいます。最近は特に、変な扱われ方ばかりで、真っ当な扱われ方はされていないということがありますので、私は個人的には、個人を対象にした完全公募という概念が、この問題に限らず、日本の社会の場合には必要だということを前から言っております。

あとは、上場についてはタイミングが重要です。短時間でバタバタと上場というのはどうなのかなという感じがします。ある程度時間を置いて、成熟したと見られた段階で上場というのは自然ですね。普通の上場でも上場前の取引は非常に厳格に規律されているわけですので、それが公的再生支援だということで見逃されないようにということがあります。

それから、経営支配権のオークション。これもオークションをやった方がいいとは思いますが。ただ、何度も申し上げますけれども、オークションをやった場合には結局金の流れだけで決まってしまう可能性が強くて、仮にこういう支配権を移転するような状況でヨーロッパのルールでどうなっているかという、例えば労働組合の賛成がなくては企業結合はできないとか、情報開示の段階で、労働者に対する扱いとか消費者に対する扱いについて相当詳細な情報開示をやらなければいけないとか、彼らは厳しいルールに従ってやっているのに、日本に来るとそういうルールに関係なく何でもできるということになってはいけないうると思うのです。

そういう意味では、富山委員は大変御努力されて一生懸命やっておられて、もちろんこの方がいいとは思いますが。けれども、外国の企業が入ってくるときには、外国の国内ルールなら守られるであろう条件を日本でも付けるべきだと思いますね。

富山委員 実際、そういうふうにはやっています。ポイントは契約書なのですよね。どういう契約をするかということと、それに対するペナルティの問題で、これは法律上の僕らの義務だったのです。要は雇用に対する配慮をきちんとしなさいというのが明確に産業再生機構法に書いてありますから、当然のことながら企画競争入札になるわけです。その入札の中で雇用の話は契約書に書き込まれていて、これに関して「ノー」というと、価格以前の問題としてはねられてしまいます。

ですので、上村委員がおっしゃるとおりで、そういうポイントが厳しすぎたので入札を辞退した者が結構いました。ですから、それを乗り越えた者同士の価格です。そういうやり方はかなり厳格にやっています。

上村委員 前にもちらっと言いましたけれども、カネボウの場合は、最初にカネボウ化粧品

で、その後1件、その後また3回目の買収があってというように3段階でも買収が行われました。最後の買収に関しては、価格決定を巡って訴訟まで行われています。結局、最後のところをみるとかなり個人株主がボロボロにされているという面もあります。そこまでは産業再生機構としては面倒見切れないということなのかもしれませんが。

富山委員 すみません、面倒見切れないというか、あの事案はほとんど破産に近い。御存じのように巨大な粉飾があって、事業内容的には限りなく破産処理に近い事案でありましたので、株主価値を僅かでも残せたのが精一杯のところでありまして。

上村委員 最後の買収についてですか。

富山委員 ええ。カネボウ化粧品は3600億円ぐらいで切り出しているのですね。正直言ってかなり高い値段で切り出しており、元々花王と交渉した価格よりはるかに高いのです。何が言いたいかというと、あれだけの事案で整理解雇ゼロなのです。整理解雇ゼロで乗り切っていて、構造改革費用として我々が注入したお金のうち1500億円を充てています。その1500億円を使っただけの希望退職と事業売却で何とか乗り切ったので、整理解雇はゼロで済んでいます。

極端なことを言えば、カネボウ化粧品を切り出した後に本体は破産させても仕方がないぐらいの事案ではあったのです。しかし、それだと、上村委員のおっしゃるような一般株主の問題もありましたし、そこは何とか避けるように乗り切ろうということでした。オークションをやったときの落札価格が安ければ、場合によっては、最悪、本体を法的整理することもあり得べしというぐらい追い詰められていた案件です。

そこは個別の事情によって案件の性質がかなり違うのだと思うのですけれども、上村委員がおっしゃるとおりで、いろいろなステークホルダーがいます。公的再生支援でやっている以上は、単に株主価値だけではないわけで、債権者価値、それから、お客さんの価値、それから、もちろん従業員、それから、もしエクイティを残せる場合には、一般株主の利害関係人としての価値を意識してやらなければいけないということは、国家機関ですから、これは当然のことです。

したがって、入ってくるスポンサーに関しても、それをきちんと考えてくださいねというのが必須だと私も思っています。カネボウのケースでは、御存じのように化粧品部門は人気者だったので、ものすごくいろいろな人が集まりました。

上村委員 カネボウにはおいしいところがありましたからね。

富山委員 ええ。化粧品部門はものすごい人気で、世界中から何十社と来たのですけれども、残念ながら粉飾があった繊維部門は人気なくて、ここは我々もすごく努力をしましたが、

我々の力不足と言われたらそれまでなのですが、この価格設定が精一杯だったという事案です。

岸井座長 分かりました。

上村委員 今の公的な支援についてのお話はそれで理解できました。ただ、日本で支配権市場とか支配権オークションと一般的に言われているのが、支配権市場というのは人が人を支配するわけですから、誰が誰を結果的に支配することになったのかという最後の姿が大事だと思います。

ヨーロッパではその辺はかなりこだわっていると思いますけれども、アメリカは全然こだわっていないところがあって、要するに金さえ動けばいいと。だから、結果的に半数以上もいた被支援事業者の個人株主が皆消えて、それが怪しいファンドに替わってもいいというのがアメリカ流の発想にはありますよね。それは今の公的再生支援とは関係なく、一般的に支配権の問題は民主主義の問題なので。ヨーロッパでは、誰が誰を結果的に支配することになったのかという最後の姿が大事だと思われるので、そこは特に重視して健全で公正なスキームであることを求めるべきだと思います。

岸井座長 どうもありがとうございました。

この問題なのですけれども、基本的にオークションは、富山委員、似たような御質問をお願いしたいのですが、1つは、こういう市場がうまくいく場合といかない場合がありますよね。それは必ずやらなければいけないということではなくて、今のカネボウの話でもそうなのですが、いっぱい来たところとそうではないところがあったということで、場合によっては支配権オークションがそもそも成立しないというか、あるいは、やっても非常にゆがんだオークションになる可能性があるということは当然前提にして、通常であればできるだけオークションをやろうということによろしいですね。

富山委員 少なくともオークションを実施するためにその時点で実際どんな状況かということ把握する努力は支援機構にはさせるべきです。日本航空の事案でいうと、タスクフォース段階では我々は、民間からお金を出してくれる人はいないかという可能性について、ものすごく走り回っています。だから、当然、全日本空輸にも某鉄道系にもコンタクトをしています。あのような事案は、公共責任があるのでハゲタカファンドを外して、それ以外の民間スポンサーが出てこないかということを探していて、その段階では残念ながら手を挙げるという者はいなかったという現実があります。

したがって、一旦、企業再生支援機構のエクイティ性資金でやらざるを得ないのだろうなという結論に至っているのです。



企業再生支援機構の段階でいえば、彼らにも2回スポンサーを探す機会があったはずですが、1回目としては、法的整理に入り債権放棄を受けてから、彼らが出資をするときに機会が明確にありました。そのときに、彼らが自分で出資を行うのか、民間スポンサーに入ってきてもらうのかというのは、実は2つ問題があって、オークションをやることによって債権放棄額はもっと小さくできた可能性があります。あるいは、リストラ幅ももっと小さくできた可能性があります。私はそれはやるべきだったと思います。少なくとも試すべきだったと思います。これが1段階目。

2回目はエグジットのところですが、少なくともあの事案の一番大きな<sup>かし</sup>瑕疵は法的整理を使ったことです。あえて言えば、それによっていろいろなリスクが遮断されるので、制度化された私的整理、要は企業再生支援機構の私的整理よりも、法的整理にした方がスポンサーが手を挙げる確率は明確に高くなります。そういった意味合いにおいては、あの事案は少なくともあそこでスポンサーを探す努力をすべきでした。私がこの前、伊東さん（ANAホールディングス株式会社代表取締役社長兼全日本空輸株式会社取締役会長）に「そういう打診がありましたか」と聞いたのは、それを確認したかったからです。明確に伊東さんは「ノー」と言っていたから、企業再生支援機構は一切スポンサーに当たるという努力をしていません。

また、あの事案のもう1つの問題というのは、エクイティを入れる本人が管財人をやっているという構造なのですね。これは明らかに債権者との関係で利益相反です。なので、明らかにあれは債権放棄の額が過大になっています。この手続のある種の健全・適正性という問題というのは、特に法的整理を併用する場合に大きくなりますけれども、何らかの形でガイドラインで警告しておいた方がいいような気がします。

岸井座長 法的整理の問題はまた後でやりますので。

富山委員 そうですか。

岸井座長 もう1つは、ここに書いてあります「出資の出口の手法によって、競争への影響の程度は異なる」ということなのです。これは、先ほど御説明があったように、形の上では再生した会社が一旦退出して、新たな経営支配権を持った事業者が参入してくるという形にはなるのですけれども、これで競争への影響がもう遮断されてしまっているかということ、誰がオークションで買うかということによって条件は違ってくるので、影響の程度というのは一律には言えないのではないかなと思うのです。

富山委員 言えないです。ケース・バイ・ケースです。

岸井座長 ケース・バイ・ケースですね。

富山委員 ただ、そこはきちんと考慮しましょうということですね。

岸井座長 そうですね。

いかがですか、この論点については。

では、今のような形で整理させていただきます。

国谷委員 1点だけ。富山委員とどなたが御存じなのか分かりませんが、例えば国策で雇用を確保するというのは割と抽象的で、外国企業でも当てはまるのですけれども、オークションを行うときに、我が国の税金を使っていることを踏まえ、国内産業の維持とか育成という観点はあるのでしょうか。

富山委員 これは多分産業領域によるのだと思うのですが、公的資金を入れるための公共政策目的は何なのかというと、答えはケース・バイ・ケースで違ってくると思っています。エルピーダメモリの前身の会社（NEC日立メモリ株式会社）を再生している場合は、明らかに産業政策を目的にしてやっていました。その目的は当然エグジットにも影響を与えてしかるべきだと思っています。

逆に、日本航空の場合には、空の公共交通機能の維持が明確な公共政策目的ということになりますから、エグジットのときに資本の国籍性を問題にするというのは、公共政策目的に照らしてどこまで考慮すべきかというのを個別事案の状況で判断するということになると思います。そうすると、例えば国内資本であっても国籍についてちょっといい加減なところがあって、ファンドになってしまうと、国内で株式会社化してあると国内資本ということになってしまうのですね、例の航空法というのは結構穴だらけですから。

でも、見掛け国内ファンドなのだけれども、背後でお金を出しているのが外資のハゲタカファンドだと、結局同じ現象が起きてしまう。彼らは場合によっては日本の公共交通機能はどうでもいいということになってしまっていて、先ほど上村委員が言われたように、回収の最大化が全てということになりかねないです。そうすると、当然のことながら大事なことは、公共交通機能を維持しようとしてやっているわけですから、その観点からどういうエグジット先が適正かということ判断するということになるのだと思います。

岸井座長 よろしいですか。

上村委員 今の点でちょっと質問なのですが、先ほどのように上場まで期間制限はやらない方がいいのですか。余り短い期間にバタバタと上場というのは問題ではないのでしょうか。

岸井座長 上場の期間制限ですね。

上村委員 ええ。上場前の株式移動とか公募のときも、一旦、日本航空のように個人株主を

切っている場合でしたら、個人株主を増やすような公募で株主数をそろえるということもあると思うのですが、余りに短時間でバタバタやると第三者割当という形になってしまうので。

富山委員 そこは原点の議論としては、また法的整理論で申し訳ないですが、安易に法的整理を使ってしまったから、個人株主が切られてしまっているのです。

要は3000億円分国がもうけているわけですが、あの3000億円の原資はどこから来ているかという点、個人株主と銀行から来ているわけですが。ちょうどJAL再生タスクフォースのデューデリジェンス（資産調査・分析）のときのバリュエーション（債権放棄額）と法的整理でやったバリュエーションで三千数百億円の違いがあります。そこに問題の根本があつて。

岸井座長 法的整理の話はまた後でやりますので。

富山委員 今の上場の議論に関して言えば、これは元々確か保有期間2年間という限定が入っているのです。余り長い間持っているのは問題があるので2年間しか持てないのです。確か企業再生支援機構も同じです。2年間の間で、再上場するのは極めて時間が短いので、いわゆる再生屋的には格好いいのですよ、超短期再上場をやったぞということで勲章になったりするので。実務的にはおっしゃるようないろいろな無理が出やすいです。それは事実です。

上村委員 こういうのは余り格好よくやっちはいけないのではないかと思います。

国谷委員 今御指摘の期間制限があるので、支援機関は何を求めるかという点、エグジットとして2年後に買う人の手当てですよね。それが手当てできるなら苦労しませんというのもあるのですけれども。

上村委員 そうですね。それは変な話ですが、ありますね。

岸井座長 この「出口」の話は、日本航空の例でおっしゃっていましたが、最初に計画に入るときにスポンサーを探したりするような話が、それと連動しているからなのですね。

上村委員 おっしゃるとおりです。

岸井座長 議論がどんどん拡散していきますので、少し絞りましょう。

上村委員 でも、最初から公募だと決まっていれば別にいいわけですね。そこはルールの作り方なので。

岸井座長 では、時間も押しておりますので、次の「第3 公的再生支援の適切さを確保するための枠組み」について、事務局から説明をお願いいたします。

片桐調整課長 それでは、アジェンダ案の第3の論点であります「公的再生支援の適切さを確保するための枠組み」ということで、資料の説明ですが、6ページからの議論になり

ます。

6 ページは、公的再生支援の適切さを確保するために、公正取引委員会と支援機関それぞれどのような役割を担うべきかという論点になります。

が1つございまして、ここで括弧書きが書いてありますけれども、事務局といたしましては、現実的ではないかと思われる役割分担の例といたしまして、公正取引委員会が競争政策の観点から業種横断的なガイドラインを策定いたしまして、支援機関がこれを参考にして支援を行うということが記載してあります。公的再生支援の適切さを確保するために公正取引委員会と支援機関それぞれどのような役割を担うべきかということをお議論いただきたく存じます。

次に7ページの説明をいたします。

まず、1つ目の は事後的な競争回復措置を導入することが適切と考えられるかという議論でございます。1つ目の について、公的再生支援によりまして、当初、支援機関などが想定していた以上に支援事業者の生産能力が大きく拡大して、市場シェアが増えてきて、競争事業者に比べて著しく有利になった場合、支援が競争に与える影響を小さくする観点から、支援期間中に支援を中止したり、あるいは、支援期間終了後に利得を一部剥奪したりというような、競争回復措置を採るべきではないかといったことが考えられるわけでございます。

なお、ここで「事後」というのは、措置を採る時期が支援開始後という意味ではなくて、先ほども御議論ありましたけれども、措置の内容とか条件を支援開始後に決定することでありまして、支援開始前に、一定の条件が満たされた場合に一定の時期に一定の措置を採るということが決定される場合には「事後」に当たらないということで御議論いただければと思います。

それから、参考に記載いたしましたけれども、第1回会合におきまして松村委員が御指摘のとおり、こういった競争回復措置を導入することでかえって再生のインセンティブが損ねられるとも考えられるわけでございますけれども、支援の適切さを確保する観点からどのような措置を採るべきかについて御議論いただきたいと考えております。

2つ目の につきましては、支援期間終了後の競争回復措置の一例である利益の一部剥奪というものでございます。すなわち、被支援事業者に遡及的に不利益を課すというものでありまして、このような処分が現行法上可能かということについて御議論いただきたいということでございます。また、このような処分が現行法上不可能なので、制度改正して新たに措置を導入することとした場合、具体的にどのような点が問題となるのかといった点について御議論いただきたいということでございます。

次に、8ページにまいりまして、公的再生支援の適切さを確保するための事業規制の在り方

はどうかということの御議論をいただきたいということでございます。

公的再生支援期間中あるいは支援期間終了後に、事業所管官庁が被支援事業者に対して、例えば【参考】に記載したような空港の発着枠の配分といった処分や規制を行うことがございます。この際に、規制当局は公的再生支援によって生じた競争への影響を最小化する観点から、競争事業者にも配慮した処分なり規制の内容を考える必要があるのではないかと考えられるわけでございますけれども、規制当局は、支援機関とは別の組織でありますし、また、規制当局というのは再生支援のみを目的として様々な活動をしているものではないので、競争の影響を最小限にするという観点を踏まえて処分や規制を行う必要があるのかどうか、仮に踏まえるとした場合、具体的にどのような点に配慮すべきかということをお議論いただきたいということでございます。

最後に、9ページでございますけれども、様々な支援の透明性を確保することについての御議論になります。

これまでの議論では、主に支援や措置、処分等の内容にフォーカスして御議論いただいていたわけでございますけれども、支援の適切さを確保する観点から、支援に係る様々な手続の透明性を確保することが重要になるわけでございます。1つ目の と、2つ目の もそうですけれども、これはいわゆる「公表」の在り方の論点でございます。

まず1つ目の につきまして、透明性を確保する対象とか時期等を御議論いただきたいということでございます。個別事案におきまして、支援機関はいつ支援内容を公表すべきか、それから、支援の対象とか規模、手法等どのような支援の内容を公表すべきか、さらに、公表に伴って被支援事業者や支援機関その他に対してどのような問題が生じるか、それぞれ御議論いただきたいと考えております。

2つ目の につきまして、透明性をより一層確保する観点から、支援機関は、先ほど例示した支援の内容だけではなくて、支援による競争への影響に対する評価も公表すべきではないかといったことに御議論いただきたいということでございます。

3つ目の でございます。ここは「公表」からはちょっと離れた論点になりますけれども、多田先生からのヒアリングにおきまして、EUでは競争者の意見を聴取して支援内容を決定するという御説明がありました。支援機関が支援自体の可否とか支援内容、期間等を決定するに当たって、被支援事業者の競争者を始めとした利害関係者に対しまして、意見聴取の機会を付与すべきではないかといった点について御議論いただきたいということでございます。

最後の でございますけれども、これまで挙げた「公表」とか「意見聴取」といった対応策

のほかに、透明性を確保する観点から、具体的にどのようなものが考えられるのかについて御議論いただきたいということでございます。

議題3に係る部分の説明は以上です。

岸井座長 どうもありがとうございました。

論点がまたいろいろ出てきたようですけれども、順番に進めたいと思います。

まず、6ページの公正取引委員会や支援機関が担うべき役割等についてということですが、具体的には支援機関が留意すべき点を盛り込んだ業種横断的なガイドラインを作成し、支援機関は、当該ガイドラインを参考にして競争への評価を行い、支援を実施することが例として書かれております。こういう方向で考えていくのはどうかということですね。

御意見をどうぞ。

大山委員 公正取引委員会が企業結合ガイドラインなどいろいろなガイドラインを作りますよね。こういう公的再生支援の場合にもきちんと作ってしまおうということで、業種横断ということになると、どの業種のどの状況でもこれを当てはめてしまうようなものを作った方がいいのか。それとも、それは業種とか状況によって変わらない理念だけで止めておく方がいいのか、その辺がよく分からないのですが。

岸井座長 事務局、いかがですか。

片桐調整課長 これはガイドラインということで、公的再生支援をどうするかということ判断するのは支援機関でございますけれども、それを判断するときに競争に与える影響を最小化するという観点で、どういう点を考慮してやったらいいのかということガイドラインとして示すというものです。あくまでガイドラインでございますので、書いてあることに強制力があるようなものを想定しているわけではございません。

大山委員 そうすると、手法で言うと、今後、公的再生支援が競争をゆがめないようにという大前提を考えて、まず公正取引委員会がガイドラインを作って、企業再生支援機構のような機関がもう1回できるかどうか分からないのですけれども、再生計画を作るに当たっては事前にきちんと話し合いをなさいたいというようなことまで想定するのですかね。

片桐調整課長 計画策定に関わるかどうかということですね。

大山委員 ええ、計画策定にも関わるような。

片桐調整課長 計画策定は支援機関が行うということで、これは支援の内容についてどうするかといったことですから、これは担当の支援機関が各業種の特性などを踏まえて判断されることとなります。公正取引委員会は競争の観点から支援機関に考慮していただきたいことを一

般的に示すという立場でありまして、個々の再生支援策定のプロセスに公正取引委員会が関与して何か判断を下したりするというものではありません。

大山委員 はい、分かりました。

上村委員 金融庁の場合もそうですけれども、普通、ガイドラインというと運用ガイドラインで、運用されるということが前提で、その細則を詰めているといいのでしょうか。昔ですと、通達で規定していたものも今はガイドラインを示すというのが多いですね。ここでは多分そうではなくて、公正取引委員会としての一種の見解表明というか。そうでないと、運用に関するガイドラインだと、このガイドラインに違反していたら独占禁止法を運用しますと受け取ると思うのですけれども、今の御説明だとそこまでは考えていないのかなと。

そうすると、公正取引委員会の体力も考えると、まず、見解をきちんと発表する。そして、その見解はおかしいのではないかとマスコミや国会で言われ、社会に「公正取引委員会、もっとしっかりせよ」という風が吹いてきたら、そこでまた考えるというぐらいのことでしょう。いきなり「こういうふうにしますよ」と言うのと、特に次のところにあるように、事後的に矯正までやることを想定したガイドラインではないのではないかという感じがするのですけれども、よろしいでしょうか。

片桐調整課長 おっしゃるとおりだと思います。

上村委員 そうですか。

岸井座長 ほかにいかがですか。国谷委員。

国谷委員 内容次第なのですが、今までこういう観点は再生の実務家にとってはほとんど考えられていなかったもので、内容が適正なものであればガイドラインを示して、こういう観点を考慮していただきたいというものはむしろあった方が良く私は思っております。

岸井座長 そうですね。

いかがですか。青柳委員、どうぞ。

青柳委員 国谷委員がおっしゃるとおりだと思います。賛同いたします。

岸井座長 私も改めて精査しているわけではないのですけれども、例えば公正取引委員会には行政指導ガイドラインがありまして、各官庁が行う行政指導、具体的には法令上に「勧告」という形で根拠がある場合もありますし、根拠は無いけれども、許認可の権限の範囲内で指導するというのがありますね。これについて独占禁止法の運用に関するガイドラインを設けている。そうすると、具体的な問題ができたときに、規制官庁はもちろんガイドラインを参照しますけれども、公正取引委員会もいろいろな形で相談を受けて、アドバイスをするとか意見を言

うとことは可能ではないかと思うのです。

だから、単にそれを見てやるというだけではなくて、例として考えますと、市場における地位とか規模を問題にすると、市場はどの範囲で、シェアはどれくらいなのかと。例えば産業再生機構とか企業再生支援機構はそういう経験というか、蓄積は無いかもしれませんが。そうすると、規模の大きいところはシェアが高いので、そのような企業に対する公的再生支援は問題となりやすいことをガイドラインで示すことも一案です。どの程度であればシェアが高いと判断するかということについて、公正取引委員会は、具体的な数字をはっきり出せるかどうかということとはまた別ですけれども、一定のアドバイスができる。

それから、先ほど言った構造措置と行動措置について、具体的にどのような方法が考えられるのか。公正取引委員会は企業結合の経験を積んでいますから、そういうものについてアドバイスをすることはできる。単なる理念表明とか意見表明以上に、具体的なところでいろいろなアドバイスをすることは可能だと思うのです。そういうものを含めてガイドラインも1つのベースになるのではないかと考えているわけです。そういうふうには私は考えているのですが。

富山委員 今のお話を引き継ぐ形になりますけれども、運用上は、いわゆる企業再生支援機構法には主務官庁あるいは当該事業の関連官庁の大臣の意見を聴かなければいけないということが入っています。例えば日本航空であれば、元々の企業再生支援機構の主務官庁である内閣府と経済産業省と総務省に必ず意見を聴かなければいけない。加えて、この件は、日本航空の所管官庁は国土交通省でありますから、国土交通大臣の意見を聴かなければいけないと法律上明記されています。

そこで、それぞれの官庁の立場の公益、公共政策目的があるので、何か意見が付くのですね。意見無しというのもありますけれども、時々意見が付くのです。先ほど国谷委員がおっしゃった産業政策的な観点から経済産業省の意見が付いたりすることは当然あります。別に意見に従わなければいけないわけではないのですけれども、大臣の意見というのはそれなりに重いので、企業再生支援機構も必ずしも言うとおりにするわけではないけれども、無視はしないというような立ち位置を採らなければいけない。

1つのアイデアとしては、そういう手続を元々想定しているので、これは企業再生支援機構法の書き方の問題ですけれども、公正取引委員会がガイドラインに基づいて、当該事案に関して、細かい意見ではないにしても、大体2～3行、割と包括的な「この事案に関しては、こういうところに気を付けてください」というような意見を言うってしまうのも1つの手かなと。

くどいようですけれども、それ自体に拘束力は無い。ある意味では軽いですけれども、割と



効いてくる方法なので、そこで関わるという手もあるという感じはします。

岸井座長 いかがですか。これはいろいろなバリエーションがあり得るので、今ここで具体的にはっきり言うべきでは。

国谷委員 アメリカにはこういう観点が今までなかった。ガイドラインもありませんし、むしろ、政治が前面に出ているという、EUとは好対照を示しています。不思議な感じもするのですけれども、アメリカの独占禁止政策は日本よりもある意味で政治的な動きが強いと思っています。EUとアメリカとの間のバランスを取るというわけではないのですが、日本の特殊性を踏まえ、それを考慮した上でしかるべきガイドラインがあるというのが望ましいと思っています。

岸井座長 ありがとうございます。

上村委員 この場合の名宛人ですけれども、支援機関だけではなくて、被支援企業とかその他関係者に対して広く表明するという位置付けでやることは可能なのですか。実質的にはその方が望ましいと思うのですけれども。つまり、社会全体が公的再生支援と競争政策との関係をそう受け止めると。これだと名宛人が支援機関だけとみえるのですけれども、そこは少し広がるのではないかなという感じがするのですが。

片桐調整課長 公正取引委員会の様々なガイドラインもそうですけれども、真意としては特定の対象を念頭に置いて作られているガイドラインもありますが、具体的に名宛人はそこに特定しているということではありません。関係者も含めていろいろな意味で参照なり考慮していくという意味で広く示しているということで、このガイドラインもそのような形と捉えています。

岸井座長 よろしいですか。

では、これについては特に意見がございませんでしたので、次に進ませていただきます。

これもまた議論がありますが、事後的な競争回復措置の導入の是非の考えです。これは政治的にはいろいろ議論がなされている点でありますし、松村委員が第1回会合で発言されたことである意味尽きているのではないかと思うのですけれども、これについて御意見ありましたら、遠慮なくどうぞ。

大山委員 私も第1回の松村委員の発言はすごく的を射ているなと思って聞きました。専門家の立場ではなくて、好奇心の強い国民の代表ということで、ここの5回の議論を聞いていて思ったことで、具体的に言うといつも引用される日本航空の再生に関してです。本日の冒頭で御紹介いただいた、税制優遇についてどう思うかの見解をもう一回日本航空に質問すべきとい

う白石委員の御意見だったり、それから、今日も国谷委員もおっしゃったり、いろいろな方が必ず触れる税制の優遇が、法的整理も一緒に使った後に、日本の公的再生支援の歴史における相当異例なものを結果的に生み出しているような気がしているのですね。

今、法人減税の財源議論とか、国会でも外形標準課税をどうするかとか、消費税をまたどうするかとか、事業者も国民も税に関する関心が高い中で、日本航空だけというわけではないのですけれども、巨大なモンスターというか異質なものができてしまって、例えば税金を4000億円以上払わなくて済むとか、IATA（国際航空運送協会）の世界の航空会社に関する資料で、航空業界の公式な議論でも営業利益率の4分の1とか3分の1は日本航空だけが占めているとか、そういう異常なことが起きた現実を踏まえると、制度上、実務上できるかどうか分かりませんが、先ほどちょっと国谷委員も違うコンテキストや違う専門的概念でおっしゃったのかもしれませんが、税制優遇の期間を多少短縮するとか、そういう極めていびつなものが明確に出てしまった場合には、何らかの事後的な回復制度はなければいけないのではないかなという気がします。

岸井座長 ということですから、いかがですか。国谷委員、どうぞ。

国谷委員 の2つ目に関連するのですけれども、不利益処分当たるかとか、現行法上できるのかということです。ある意味では不利益処分かもしれませんが、これは最初に公的資金を投入するときに条件付けの形で組み込んでおけば法的には可能なはずですが。既得権を奪うことになったら、憲法の財産権保障の原則から、問題も出てくると考えます。

どんな補助金でも、補助金支給の条件が付いているわけですから、非常に例外的に異例な状態になった場合には、その条件のところに「その場合はこうなる」ということを書いておけば、財産権保障の観点からも問題無いと思っています。

富山委員 これについては、公正競争条件確保法案を考えているときに結構真面目な議論をした経緯があります。税法体系上、このような税制優遇は、会社更生法を使った場合も含めて、事業再生ADRでも適用される特例措置になっているのです。これはたまたま結果的に併用して、歪曲の度合いが深くなってしまったので顕在化しているのですけれども、これは恐らく産業競争力強化法をどう改正するかという議論です。確かそちらのはずです。

ですから、先ほどの大山委員の脈絡でいうと、結果的に併用しなくてもこういうことは概念上起き得るのですよ。言い換えれば結果的に過剰支援になっているということですね。

岸井座長 そうです。

富山委員 たまたまいろいろな勢いとか経緯で、結果的に過剰な支援を認可してしまったと

いう場合に後でどうするかという話なので。そうすると、法的にはどういう書き方をするか。立法論的には、皆さん御専門なので分かると思いますが、なかなか難しいのですが、上手に書けるかどうかというのがこの核心のような気がします。

岸井座長 この点についていかがですか。松村委員，御発言ありましたけれども。最初に事前措置と事後措置の区別をしましたけれども，1つ確認ですが，国谷委員がおっしゃったように，事前に書き込んでおけば別に問題無いというお考えでしょうか。

国谷委員 既存の法律でどう書いてあるか，それを改正するかどうかという論点はちょっとおいておいて，支援の条件に書いておけばという意味です。

岸井座長 そういうことは可能です。事前の条件が白紙委任になったり，あるいは，全く底抜けになるような条件だったりすればおかしいですけども，事前に書いておくというのは1つの方法ですね。

EUの例でもそういうものがあつたのでお聞きするのですけれども，再生支援の計画を立てるときに，日本航空はうまくいったからいいのですけれども，うまくいかなかったら，これほど税制支援のことも問題にならなかったかもしれないし。

富山委員 利益が出ないですから。

岸井座長 しかも，税制上の優遇措置というのは，言わば法的整理するほどの企業であれば，そのくらいやってもいいだろうという一種の判断があつたのかとも思うのですけれども，実際に計画を立てるときに，最も楽観的なシナリオと悲観的なシナリオ，いろいろなシナリオがあり得ると思うのですよね。だから，うまくいったらここまでいくかもしれないし，駄目だったら，最悪の場合はまたこうなるかもしれないというようなことを，実際に計画策定の段階で考えていらっしゃるのかどうか。

もし考えているのだったら，うまくいったときは，例えば，「こういう形でちょっと条件を付けてもいいよね」ということは事前に言えると思うのですね。ただ，とにかく大変だからという形でバタバタとやって，潰れそうなのだから後は文句言うまいという形でやると，そういう条件も付けられなくなるので，計画の策定の段階で考慮するということが必要なのかなと思うのですが。

富山委員 日本航空のような事案というのは，固めの再生計画を作つた場合の方が起きやすいです。固めということは，「このくらいしかいきませんよ」という計画を立てるわけですね。そうすると，それに合わせて債権放棄を要請するわけです。だから，過剰支援になっている場合は，ほとんど計画は固めになっています。

逆に、かなり無理に緩めた、お気楽な計画を立てた場合は、その分、債権放棄というのは浅くなっていますし、公的資金も少なめになっているので、後でちょっと事情が悪い方向にいつてしまうとガタガタになってしまって、税金を払うところではないという状況が生まれているのです。

日本航空の案件というのはものすごく固い計画を組んでいたということです。

国谷委員 実務的には事業計画、債権放棄要請額を決めるときは緩めの案と固めの案と、事によったら真ん中の案と、3つぐらい検討するのですが、実際に提示するときには3つ提示するわけにはいきませんので、どれかにします。それが腕でもあり、見通しがいいかどうかという話だと思います。

岸井座長 そうすると、計画を考えるときに、うまくいったらこういうこともあり得るということ、そういう形で事前に条件を付けることはあり得るわけですね。

国谷委員 あり得るのですが、実務的に言いますと、私的整理のときは債権放棄について債権者全員の承認を得ないといけません。大口の債権者に承認してもらえるかということもあります。余り厳しい案や、債権放棄額を多額にすると承認が得られないということになります。ですから、それは微妙なところだと思います。

富山委員 実務的に言うと、私的整理の場合には債権者全員の同意が必要になるので、当然支援機関側の交渉力は弱いわけです。したがって、余り厳しいものを出してしまうと「法的整理でいいではないか」ということになってしまうので、比較的値段が上に、交渉が厳しいという状況が起きやすい、これが1つ。

それから、もう1つ、これもまた先ほどの青柳委員の御発言との絡みで言うと、産業再生機構の場合、余計なお世話を勝手に考えていて、投資機関的ターゲットの期待収益はいつもゼロにしていました。

岸井座長 そうですね。

富山委員 物の考え方として、産業再生機構がもうかるということは、結果的に民間部門から政府部門への所得移転なのです。それは全体でみると市場をゆがめているというのが私や斉藤さんの考え方。逆に言うと産業再生機構が損するということは、政府部門から民間部門への所得移転なのです。

これは経済学的に民間経済市場をゆがめているということになるので、損するのも駄目だしと。それはある種の見えない補助金を注入することだと、マスコミの中に懸念している声があったのです。それも困るので、我々の目標利益率はゼロにしていました。

岸井座長 こういうことは可能なのですかね。支援計画を立てているときに、うまくいったら、例えば途中で融資を打ち切るとか早めに切り上げるということまで。

国谷委員 融資の繰上げ弁済というのはよくやります。貰った補助金を返すというのは余り聞いたことがないです。

富山委員 補助金のケースはちょっと難しいです。ただ、産業再生機構モデルの場合には、補助金は出さないで、全部出資か融資だけです。1つの観点で言うと、我々が関わらなければいけない事情があったとしても、再生にめどが付いたら可及的早期にいなくなるというのも大原則にしていました。

ですから、先ほど言ったように、その究極の形がエクイティを入れずに民間にいきなりさせるということです。エクイティ・コミットメント（新株予約権を用いた融資）で行えば産業再生機構の関与はゼロですから。いろいろな意味で我々が関わったという形跡を残さないようにしていたのです。先ほど言った産業再生機構の目標利益率をゼロにするというのもそういうことなのです。所得移転を起こさないということです。だから、いろいろ余計なことを考えてやっていました。

岸井座長 そうすると、下の段の「利益の一部剥奪」を事後的にやるのはよろしくないというか、これはやってはいけないことではないかと。大山委員は超例外的な特殊事情といったことをおっしゃっていましたが、それはいかがなのですか。やはりそういうのは残しておいた方がいいという考え方ですか。

大山委員 法律上可能であればそういう余地もあるべきと思ったのです。法律上・現行制度上そういうことができなければ無理かもしれないですけどね。「利益剥奪」というのは随分強いので、本来だったら放漫経営でこの世から消えているはずの、債務超過1兆円の企業が突然元気な、世界に冠たる企業に僅か数年で入れ替わってしまったという、世の中の会社の経営者とか一般の方々には納得いかないことが起きてしまうことに関して、事後的にも何らかの配慮は要るのではないかなということです。

岸井座長 これは恐らく日本航空の案件を念頭に置かれていると思うので、この研究会でいうガイドラインは、そういうことが起こらないように、事前にきちんと計画段階から競争のことも考えてやりましょうという方針ですので、日本航空の事例でどうするかというのはちょっとおいておいて、これからのことを考えるとこういうことになるのかなと思うので。

国谷委員 コメントが2点あります。本当にすごい超過利潤が出た場合、その利益分を剥奪するということは実務的には、松村委員が初回に指摘されたように、元々そのようなことをさ

れるのでしたら、どの経営者も利益を上げようと思わないので、政策的には非常にまずいと思います。

それから、法律的には、憲法29条の財産権の保障を侵害するという法的クレームが起きた場合、本当にその利益が明確に紐付けできればよいですけれども、普通はできないと思うので、ちょっと法的には耐えられないという感じはしますね。

岸井座長 この点はそのようなことでよろしいですか。

上村委員 ガイドラインに「企業が自発的に過重な利益を還元する道も考慮すべきである」というぐらいのことは書いてもいいでしょう。私は、今おっしゃったように、事後に剥奪するというのは法的根拠が無いのではないかと、どういう根拠でもってできるのかという感じがどうしてもしてしまうのです。

政治家は奉加帳を回して寄付しろということをよくやりますけれども、ガイドラインの中で、企業として過重な利益があれば、社会に還元するという姿勢を強く持つべきだといったことを書くことは可能かなと思うのですけれども、どんなものでしょうか。

国谷委員 仮にそのとき上場している企業ですと、CSR（企業の社会的責任）として合理的な額を寄付する程度であれば株主は文句を言わないと思うのですが、毎年300億円国庫に返上するとしたら、株主代表訴訟が起きかねません。

岸井座長 そこは難しいのではないかと思いますね。

上村委員 上場した後の株主に対応する気の毒な株主が支援前にはいたというぐらいはいいのではないかと思いますのですけれども。

岸井座長 それでは、もう時間も押しておりますので、次の「関連する事業規制等の在り方」ということについて。これは今の論点にちょっと関係するのですけれども、所管する行政機関ですね、日本航空の場合ですと国土交通省ですし、通信関係だったら総務省とか、金融関係だと金融庁というような形で、何らかの処分等を行うに当たって公的再生支援によって生じた競争への影響を最小限にするという観点が必要ではないかと書いてあります。

こういうことをそもそも考慮する必要があるのか、あるいは、考慮するとしても再生期間中とその後は分けて考えなければいけないので、その辺のことも含めて、関係する事業規制、規制当局の関わり方について何か御意見ありましたら、お願いいたします。

これも富山委員にお聞きすることになりますが、例えば日本航空の場合は、再建計画とか支援計画を作るに当たって国土交通省がいろいろな形でかなり関与していたのでしょうか。具体的に関与していたとしたら、どんな形で。

富山委員 積極的関与は無いのですけれども、先ほど申し上げたようにまず意見が言えるという立場にいたということ。それから、路線の撤退というのは再生計画上極めて重大な意味を持っていて、勝手に撤退できないので、国土交通省側と協議をして、撤退した場合に公共交通上の支障や代替の有無について協議されます。つまり、「ほかにどこの会社が飛んでいますか」という話とか、「新幹線で代替できますか」という話があります。これはヒアリングでも誰かおっしゃっていましたが、離島路線は撤退してしまうと本当に困ってしまうので、代替を見付けないと撤退できないということになるわけです。だから、基本的には撤退ではなくてどこか引き受けてくれる会社を探すということになるので、そういう協議は当然行われます。

国土交通省の通常の規制目的というのは安全性と公共交通機能を充足するということですから、そういうことを当然考えるわけです。たまたまその関連で枠の配分に関する行政上の権限を持っていたので、結果偶然にもそれを使って調整しないとまずいのではないかとということになって、例の枠の配分になっている。だから、これはそんなきれいに、制度上展開されている話ではないです。

むしろこのケースはある意味ではそこはよかったと言えなくもなくて、岸井座長が繰り返しおっしゃっているように、事業の帰趨<sup>すう</sup>に関わる極めて重要な権限を国が持っていたのですね。そういうのがある産業というのは今はむしろ少数派で、製造業だと経済産業省は潰せる権限を一切持っておりませんから、権限を使って調節するということは現実には難しいような気がします。

岸井座長 事業規制官庁がある場合の話ですけどね。

富山委員 ええ、ある場合の話です。

岸井座長 例えば航空法でいきますと、枠の配分については競争の観点も考慮するということが明文で書かれておりますよね。それから、この前のヒアリングで、金融庁の銀行の信用市場の維持の場合は適正な競争を考慮するということが書かれております。それから、先ほど出た通信関係ですと、電気通信事業法には公正な競争というのも入っておりますので、規制官庁も競争の観点を考慮するということは、広い意味での権限には、部分的ですけれども入っているので。

そうすると、1つの考え方としては、計画を立てるときに、例えば競争促進の観点からすると、再生が必要なだけでなく、市場の寡占化が余り進まないように、例えば新規参入がしやすいようないろいろな条件を整える。そうすると、ここで議論しているのは競争政策ですけれ

ども、競争政策の観点からも事前に計画を立てる段階で規制官庁が何らかの形で関わることは可能かなと考えているのです。

富山委員 そこは全く同感で、航空法上の発着枠の配分はある種の非対称規制です。要するに、新規参入を促すために、国土交通省航空局が発着枠を配分するときに、特に羽田空港の枠は従来国内線に関しては新規参入を優遇してきたという経緯があります。スカイネットアジア航空を再建しているのでよく存じ上げているのですが、あれは、日本航空又は全日本空輸の問題ではないのですね。けれども、あえてそれを拡張解釈するとすれば、競争政策の観点を持ち込むことは不可能ではないということです。

かつ、面白いことに、支援計画を策定する場合は意見を言う機会が事業所管官庁には必ずあるので、意見を言うときに競争政策の視点を盛り込んで、事前に今後競争政策の観点到配慮した処分を考えますよということを通告していくことは、事前にその意見が表明されているわけですから、そこに関わるステークホルダーにとっても予測可能性がありすし、あるいは、上場したとしても、そういう意見が表明されている以上は、一般株主に対するリスク要因としてそれがあるのですよということが事前に分かるので、後で株主代表訴訟にはならないと思うので、やった方がいいと思います。

岸井座長 ただ、今おっしゃった日本航空の話は、支援計画を立てて再生を始めたときは、羽田空港が国際線発着をどうするかまだはっきり決まっていなかったところがあるのですけれども、これを見ますと、後出しで抑制的に判断するということが、事業所管官庁が再生支援して問題が出てきた後で、規制権限を使って、例えば発着枠の配分をどう扱うというのは、先ほどの「事前」と「事後」でいくと、明らかに日本航空の場合は事後的に介入しているわけですね。

富山委員 これは、国土交通省の当時の状況として、まさかこんなにうまくいってしまって、こういうことが起きることは多分想像していなかったのだと思います。私はずっと警告を出していたのですが、むしろ世間的には二次破綻論が圧倒的に主流だったので。当然、国土交通省が意見を言う機会があったわけですが、競争政策の観点の意見は入ってなくて、とにかく公共交通機能は維持してくださいというぐらいしか書いていなかったと思うのです。だから、今後の教訓として、何か懸念がある場合には、競争的視点で意見を言うということは決まっています。

岸井座長 そうですね、事前にやらないとですね。

国谷委員 日本航空のような例は今までにないものです。今後、同様の例が起きる可能性があるとするれば、先ほど出たように、規制官庁の規制権限がまだ残っていて、それから、例えば



外国人持株比率が制限されている航空、通信とかそういう特殊な産業で、国策にかなり密接に影響するところです。こういうところは公的資金が投入される傾向があり、それは場合によっては必要だと思う。となると、その裏返しとして、規制官庁が公共政策的な観点からいろいろ物を言うというのは当然のことだと思います。

岸井座長 事後的に言うことも構わないということになるのですか。

国谷委員 それは合理的な理由があればということだと思います。納得感の問題はあると思います。

富山委員 そういう可能性があるということは事前に言うべきですね。

岸井座長 そうですね。確かに再生すると、それで新しく生まれ変わった企業が存在しているわけですから、その事実だけを前提にして、そういう市場でどういう競争が望ましいかと考えるのは、規制官庁の競争政策の観点からもいいと思うのですが、規制官庁がいつまでも、以前に再生支援を受けたことがあるかという、言わば過去の傷を理由に意見を言ったりするというのは、規制官庁はそもそも再生支援の権限を持っていないので、ちょっと行き過ぎではないかなと思います。

この発着枠の配分は再生計画を立てるときに何らかの形で競争政策の観点から考慮すべきだったことなのかもしれないので、結果的に問題はそれほど大きくないと思っているのですが、競争を理由として規制官庁が意見を言うことを認めてしまうと、後で業績が良くなったら、規制官庁がいつまでたってもいろいろ文句を言えるということになるとおかしいのではないかなと思うのですが、いかがですかね。

上村委員 私、前に何度か申し上げたのですが、公的規制と競争政策の関係というのは、それぞれの分野ごとに論理的に整理する必要があるって、一般事業会社の場合の公正取引委員会の立場、それから、先ほどのように航空法がある場合に競争政策の観点から規制官庁に一定の発言権がある場合。あとは、金融再生のように、システミック・リスクが目前に迫っていて、とにかく救済が急がれるという状況がある。

かつ、何度も申しますが、金融商品取引法がなぜ金融機関を救済するかというと、機関自体を救済しているわけではないのですよね。つまり市場を救済しているわけです。ですから、市場の価格形成とか資本市場の機能は微動だにしない。でも、事業者は消えていいですよという規制なのです。ですから、そこでは法目的そのものが競争原理によっている。

もちろん公正取引委員会にも発言権があると思います。それはなぜかというと、金融商品取引法の制度も非常に不備な場合があるので、例えば、事後の損失補填は違法だとなっていれば、

独占禁止法で禁じられている不当な顧客誘引を取り締まるという運用を金融庁はしないと思うのです。逆にそれが不備だから公正取引委員会が独占禁止法を運用するという関係がある。つまり、（金融商品取引法と独占禁止法は）親戚同士だから相互の補完関係があると。

そういう意味では、一般の事業だと航空法のような規制法がある場合と、金融のように法目的そのものが市場の競争秩序を目的にしているという場合とでは、法目的によって競争政策の位置付けは少しずつ違うのではないかと、何を何度か申し立てたのですけれども、改めて申し上げたいと思います。

岸井座長 よろしいですか。

それでは、最後に9ページのところで、支援の透明性をどのように確保すべきか。これは手続の問題ですけれども、競争への影響を評価して公表すべきであるとか、意見聴取の機会を与えるべきであると。公表に伴う問題はあるかということで、まさに実務的な観点から余り表に出せない、まずいようなことが再生支援との関係ではあるのかどうかですね。以前は事例を公表するという事になっていたので、最近では地域経済活性化支援機構は公表の範囲が狭められているところがありますので、この辺の原則はどうなのかということをお話ししたいと思います。実務をやっている方にお聞きできればと思うのですが。

富山委員 大型案件については、産業再生機構のときは全部公表していたので、マスコミの方が知っていたりするケースがありました。素っ裸でやっていたから、別に問題無いですよ。業務上の秘密というのはどちらにしる秘密ですけれども、ここに書いてある支援の対象とか規模とか手法は問題無いですね。あと、競争へどう配慮したかということについては、勝手に自主規制でやっていたので、公表していませんけれども、そういう観点を忘れてしまう人がいるのであれば、公表させてもいいかもしれないですね。

国谷委員 大型事件だと、マスコミも勘付いていきなり新聞の1面に出たりしますので、事実上公表するという事にそんなに支障は無い、むしろすべきだと思います。地域経済活性化支援機構はどうでしょうか。

富山委員 そうそう、ああいう小さいところは公表しない。

国谷委員 小さい企業は、再生支援が分かると信用不安につながることも気にされているのかもしれない。

岸井座長 なるほど、逆にそういう考慮ですね。

国谷委員 ですから、そういう面では競争政策とは余り関係ないですね。

富山委員 余り関係ないですね、今回の話と。

岸井座長 分かりました。

富山委員 すみません、1点だけ。この関連で言うと、上村委員がずっと御批判されている点と絡むのですけれども、日本航空の事案で問題だったのは、裁判所の許可を得ているからいいのだという論理で突っ走ったのですよ。倒産法上の裁判所の認可というのは、ここで議論している公的再生の透明性とか公共性という観点は、はっきり言って全く入っていません。例えば債権者平等原則とか、法目的が全然違うので、裁判所の認可があるのだから透明だという論理は絶対許しては駄目です。そこははっきり書いた方がいいですよ。あれは勘違いしている人が世の中に結構いるということを表しています。

岸井座長 国谷委員、いかがですか、これは。

国谷委員 事実がどうかということになると、裁判官を含めて倒産実務をやっている弁護士等は、競争政策については、全くというと語弊がありますが、ほとんど考慮していないと思いますし、日本航空のような事例もなかったので、観点が違うという御指摘は正しいと思います。

岸井座長 では、それはぜひ。

意見聴取の機会も書いてありますけれども、これも当然のことだと思います。よろしいですかね。

では、一通りこれで討論は終わったということで、全体を通して、前回いらしていなかった富山委員からもいろいろ文書が出ていますのですけれども、これも含めてございましたらどうぞ。

富山委員 前回議論のことは包摂されているので問題ありません。

岸井座長 大体よろしいですか、これで。

富山委員 そう思います。

岸井座長 ほかに、皆さん、全体を通しての議論、よろしいですかね。特にございますか。

松村委員、いかがですか。

松村委員 結構です。

岸井座長 大山委員もよろしいですね。

それでは、少し延びましたけれども、皆さんの御協力で大変充実した議論をすることができました。

次회가、最初にお配りした日程案では来週の14日を予備日ということで設けていたのですけれども、今日のこれまでの自由討議で各論点についての議論はほぼ尽くされていると思いますので、来週は会合を開催いたしません。したがって、既に皆様に基本的に御了承いただいて

いるスケジュールに従って、次回11月21日の会合で、事務局から中間取りまとめの素案を出していただきまして、これを基に議論を行いたいと考えております。こういう形で進めてよろしいですね。

それでは、事務局から次回会合の詳細について御連絡をお願いいたします。

片桐調整課長 次回第7回目の会合でありますけれども、資料3として、研究会日程（案）という資料をお付けしております。ここに記載のとおり、11月21日金曜日の午後2時からを予定しております。本日と同じくこの公正取引委員会大会議室で行う予定にしております。

先ほど座長から御案内いただいたとおり、これまでのヒアリングや御議論を基にいたしまして、事務局で中間取りまとめの素案を作成いたしますので、それをお示しいたしまして、この素案で取り上げている論点や内容等について委員の皆様にご議論いただければと思っております。

以上です。

岸井座長 それでは、今回はそのようなことだと思います。

それでは、本日の会合はこれで閉会とさせていただきます。皆様、長い間どうもありがとうございました。