

競争政策と公的再生支援の在り方に関する研究会（第7回会合）議事録

1 日時 平成26年11月21日（金）14時00分～16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	早稲田大学法学学術院・法学部教授
	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）
	白石 忠志	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	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）中間取りまとめ素案の提示
- （3）中間取りまとめ素案の検討
- （4）閉会

5 議事録

岸井座長 それでは、定刻より少し時間は早いのですが、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7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。

それでは、報道関係者の方は御退室をお願いいたします。

（報道関係者 退室）

岸井座長 それでは、議題に入ります。

前回の会合まで、3回の有識者からのヒアリング、その後2回の取りまとめに向けた自由討議を行ってまいりましたところ、これまでの討議の結果を基に事務局が中間取りまとめの素案を作成いたしましたので、本日はこの素案について議論を行いたいと思います。

なお、前回の会合でもお伝えしたとおり、白石委員及び富山委員から日本航空及び全日本空輸に対して税制上の優遇措置に対する考え方を追加質問すべきとの御意見を頂き、事務局を通じて両社に追加質問を行いましたところ、両社から回答が提出されてまいりましたので、その

回答を本日お配りいたします。資料の最後に資料4として配布してあります。

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。

まず議事次第がございまして、次に、資料1として「中間取りまとめ（素案）」と題する資料、それから、資料2といたしまして、上村委員からの素案に対する御意見、それから、資料3といたしまして、富山委員からの素案に対する御意見、そして、資料4といたしまして、先ほど座長からも御紹介いただきましたけれども、日本航空及び全日本空輸への追加質問に対する両社の回答という以上の4点になります。

岸井座長 ありがとうございます。なお、本日御議論いただく資料1「中間取りまとめ（素案）」の取扱いでございますが、議論の途中段階のものが外部で取り上げられたり誤解を招いたりしては、取りまとめに当たって支障が生じかねませんので、この資料1の素案は、中間取りまとめの公表までは非公表にさせていただきますので、よろしくをお願いいたします。また、この素案に対する御意見として頂いている上村委員と富山委員御提出の資料2及び資料3ですが、これも素案に関わるものなので、同様の扱いとさせていただきます。皆様の御理解と御協力をよろしくお願いいたします。

次に、本日の議事の進め方ですが、まず、事務局から中間取りまとめの素案の概要について説明し、その後、素案の章ごとに委員の皆様にご議論いただくという形で進めさせていただきますと思います。

それでは、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、資料1の表紙をおめくりいただきまして、まず2ページ目に「第1 はじめに」として本研究会を開催する趣旨及び中間取りまとめに至るまでの経緯を記載しております。

次に、3ページから5ページまで「第2 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」として、我が国における公的再生支援の概要と公的再生支援に伴う競争のゆがみの発生や、そのゆがみに伴う市場への影響、また、競争政策の観点からの公的再生支援に対する基本的な考え方を記載しております。

このうち5ページ目には、公的再生支援を行うに当たって留意すべき点として、民間だけでは円滑な事業再生が不可能な場合に、民間の機能を補完するために実施すべきという補完性の原則、それから、政策目的を達成するために事業再生を妨げない範囲で必要最小の手段、方法で行うべきという必要最小限の原則、更に支援基準や支援手続のみならず可能な限り個別事案

の情報も開示されるべきという透明性の原則，以上3つの原則について記載しております。

次に，5ページの下から14ページまでが「第3 公的再生支援の競争に与える影響の程度とそれに対する対応」として，市場の構造や支援の内容の違いによって，競争に与える影響の程度がどのように異なるのか，また，その競争に与える影響を最小化するために支援の内容をどうすべきか，どのような措置を採るべきかといった点について記載をしております。この部分は項目ごとに競争に与える影響を記載しているページと最小化する方法を記載したページが離れておりますが，9ページの最小化する方法から説明いたします。

まず，9ページの下，市場の構造についてです。これは被支援事業者の事業規模や市場シェアが大きい場合には，公的再生支援が競争に与える影響は大きくなり，他方，この9ページの下2の(1)のAの記載でございますけれども，事業規模や市場シェアが小さい場合には，公的再生支援が競争に与える影響は小さいと考えられるため，その影響について検討を行う必要性というのは基本的に小さいのではないかと考えられるということでございます。

次に，「支援の内容」については，まず支援の期間及び回数に関し，期間が長くなればなるほど，また支援が繰り返し行われると，競争に与える影響は大きくなると考えられるため，その影響を最小化する観点からは，この9ページの記載のとおり，一度限りで支援が終了するようにし，また，期間は可能な限り短くした上で延長しないようにすべきとしております。

また，次の「支援規模」については，支援規模が大きいほど競争に与える影響は大きくなると考えられるため，その影響を最小化する観点から，10ページに記載のとおり，事業の再生を可能とすることを前提として，例えば被支援事業者による借入れや増資，すなわち自己調達をあらかじめ促すこと等によって支援の規模を必要最小限とすべきとしています。自己調達によって，被支援事業者による効率性改善のインセンティブを維持するという効果も見込まれます。

さらに，次の「支援の手法」については，これは金融支援と非金融支援の2つに分けられるところ，まず金融支援については，被支援事業者に競争上の優位をもたらすことがあるため，競争への影響を最小化する観点から，11ページの金融支援を行う場合の留意点の部分に記載のとおり，用途を事業再生に限定すべきとしております。

また，金融支援は，融資のような流動性支援と出資がありますが，このうち流動性支援については，支援機関が課す金利が市場金利に比べて優遇されればされるほど競争への影響が大きくなると考えられるので，その影響を最小化する観点から，11ページに記載のとおり，できるだけ市場金利に近づけて融資を行うことが望ましいと考えられます。

また、出資については、返済の必要がないといった点から競争に与える影響が流動性支援に比べてより大きいと考えられるため、その影響を最小化する観点から、11ページの金融支援を行う場合の留意点のところの「また」以下の記載のとおりですけれども、基本的には、まず融資等の流動性支援を活用することを優先的に検討すべきとしております。

その下の出資の留意点の部分では、まず民間のスポンサーを探すべきとしております。それから、出資を行った場合ですけれども、支援機関が取得した株式の処分、いわゆる出口として、経営支配権オークションと金融商品取引所への上場の2つの手法が挙げられるところ、公的再生支援が行われない場合の市場の状況に近くなるという意味で経営支配権オークションの方が相対的に競争に与える影響が緩和されるのではないかとといった御意見を踏まえて、11ページの下に記載ですが、出口の手法としては、落札の見込みや競争者の市場における地位等を把握した上で、経営支配権オークションを活用することが望ましい選択肢であるとしております。

それから、競争に与える影響の最小化という観点からは、公的再生支援と法的整理との併用が問題になるところ、12ページの記載のとおり、補完性の原則を踏まえたと、円滑な事業再生のために併用する必要がなければ、基本的には併用すべきではないと考えられます。仮に併用する場合でも、公的再生支援の程度が事業の再生に必要な範囲を超えて過大なものとならないように、公的再生支援の内容を調整する必要があるとしております。

13ページからは競争への影響を最小化するための措置について記載しております。これまで御説明したとおり、基本的には支援の内容を考慮することによって競争に与える影響を最小化すべきですが、考慮してもなお看過できない競争への影響が残る場合には、影響最小化措置を採ることが考えられます。影響最小化措置には、13ページから記載されている被支援事業者の事業活動を制約する行動措置と、14ページになりますが、被支援事業者の市場におけるプレゼンスをあらかじめ減少させる構造措置がございます。この影響最小化措置の実施の要否、そして、内容を決定するタイミングにつきましては、再生のインセンティブ等を損ねないように支援決定と同時に決定し、原則として支援期間中に実施すべきとしております。

続きまして、15ページから19ページにかけて、「第4 公的再生支援の適切さを確保するための枠組み」のパートになります。公正取引委員会及び支援機関の役割分担、事後的な競争回復策、そして、関連する事業規制等の在り方及び透明性の確保の4点について記載しております。

それぞれみてまいりますと、まず、公正取引委員会及び支援機関の役割分担につきましては、15ページに記載のとおり、公正取引委員会が競争政策の観点から公的再生支援を行うに当た

って支援機関が一般的に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、各支援機関はそのガイドラインを踏まえて、個別の事案において競争への影響を評価・検討すべきとしております。

また、次の事後的な競争回復策については、16ページに記載のとおり、被支援事業者が当初の想定以上に競争上優位になった場合に、競争を回復する手段として、支援の中止、支援の縮小、被支援事業者に対する金銭的不利益措置が考えられます。これらについては、16ページに記載のとおり、被支援事業者の事業再生に向けた効率性改善のインセンティブを損なうといったこととともに、民間のスポンサーや金融機関が事業再生に協力するインセンティブを損なうということになるとしております。また、金銭的不利益措置については、何ら違法行為等を行っていないにもかかわらず、被支援事業者に対して事後的かつ一方的に金銭的不利益措置を課するような制度は現行法制にないものであり、導入することは法制上困難であるとともに、競争上優位になった原因を区別することが難しいため、実務上も困難なものとしております。

3点目の事業規制等の在り方については、17ページの記載になりますけれども、公的再生支援によって被支援事業者が著しく競争上優位になると認められる場合、競争のゆがみを是正する観点も踏まえて、規制当局が許認可等といった処分等を行うことがあり得ます。この場合に規制当局は、被支援事業者の効率性改善のインセンティブ等を損なわないように留意する必要があり、この観点からは、市場の競争事業者、そして、潜在的参入事業者に対するの市場開放策を実施することについては、インセンティブを損なうおそれがなく、競争の活性化を通じて競争のゆがみを是正することになるため望ましいと考えられるとしております。

最後に4点目の透明性の確保については、18ページの記載になります。公的再生支援の審査基準や支援の手続、また、競争への影響が大きいと考えられる場合は、支援による競争への影響をどのように評価したのかといったような点や、支援計画の内容について公表されることが望ましいとしております。

また、個別の事案においては、支援機関が競争事業者から意見を聴取して競争への影響を評価することや、公的再生支援が競争に与える影響を考慮して処分等を行った場合は、規制当局が当該処分の内容や競争への影響の評価を支援機関等と共有することが望ましいと考えられるとしております。

最後に、20ページから24ページにかけて、「第5 まとめ」として、これまでの各論点の結論を簡潔に整理して記載しております。

素案の概要についての御説明は以上です。

岸井座長 どうもありがとうございました。

それでは、早速素案についての議論に移りたいと思います。分量がありますので、先ほど言いましたように、第2、第3、第4の章ごとに分けて討議を進めていきたいと思います。最初に、3ページからの「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」ということで、1が「競争政策の観点から公的再生支援をどのように評価すべきか」です。5ページの上まで書いてありまして、次に5ページの上段です。2段落目から「2 公的再生支援を行う場合、競争政策の観点から当該支援はどのようなものであるべきか」ということで、先ほど説明がありました補完性の原則、必要最小限の原則、透明性の原則について説明してあります。

それでは、この第2について御意見のある方、よろしくお願いいたします。

意見書を出されている富山委員と上村委員がこれに関係するところを書かれていますので、富山委員、この第2について御意見をお願いします。

富山委員 私の意見書（資料3）の1ページ目、2ページ目がこの章に関係してくると思います。競争を通じた新陳代謝は、資本主義の極めて根本的な機能で、そこに政府が介入するという事は、1つ間違ったら社会主義になってしまいます。したがって、これは元々非常に謙抑的にすべきものであって、よほどの公共政策上の何らかの目的がない限り、私は行ってはいけないものだと思っています。くどいですがけれども、これは自由主義経済の否定に近いので、自分で産業再生機構を運営しておいて何だと言われそうですけれども、実はそう思いながら行ってました。ある意味では、悪いことをしながら良いことをしているから良いという認識です。要するに、公的再生支援は基本的には必要悪というのが私の世界観で、これは恐らく世界的に共有されている価値観だと思っています。

ただ、何らかのシステミック・リスクの話であるとか、あるいは公共機能としてどうしても守らなければいけない状況が生じたときに正当化されるという話であります。これが基本的な考え方です。そのため、公的再生支援の実施はすごく謙抑的であるべしということが基本的な立ち位置です。ここの第2の部分は基本的にそういったトーンで書かれていることについて私は全く意見が同じです。

ちなみに日本航空、全日本空輸の件を分かりやすく例えて言うと、この前の（2014年11月）テニスのATPワールドツアーファイナルにおいて、準決勝で錦織選手がジョコビッチ選手に負け、ジョコビッチ選手は決勝に進みました。しかし、もう一方の準決勝で勝ったフェデラー選手が決勝を棄権しました。それでジョコビッチ選手が優勝となると申し訳ないので、例えば錦織選手とジョコビッチ選手の準決勝の結果を引き分けにして、決勝を錦織選手とジョ

コビッチ選手で行うというようなことです。おまけにその決勝で錦織選手が勝ってしまった場合、それはいかなものかという話なのです。結論から言うと、負けは負けです。日本航空に対して公的資金を注入しなければ、事業再生ADRを申請した11月13日で日本航空は資金繰りがショートして破産していました。つまり、株主価値も消えてなくなっていた事案です。これは我々が取り扱ったカネボウも同じことです。カネボウは二千数百億円の粉飾を抱えて、数か月で資金がショートする状況にあり、そのままでは消えてなくなっていた会社でした。そこにわざわざ税金を投入して企業として維持したわけです。

今後の教訓として、私は10年間ぐらいの日本の公的再生支援の歴史の総括を明確にしておいた方がいいと思います。それをいい加減にしていると、また手柄を上げたい者が出てきて、もう消えてなくなった会社を再生させる、税金を投入すると言い出すことになりかねません。

それから、その脈絡で言うと、これも1ページ目の下の方に書きましたが、支援開始から出口までの支援行為全体としてできる限り介入の程度を最小化して、政府部門の介入の足跡を残さないようにするというのは大事なことであります。この点についても、今回の中間取りまとめ(素案)で貫かれているので、私は大変結構なことだと思います。介入後においてもできるだけ残った足跡を消し去る努力は行うべきで、先ほどの錦織選手の例については負けたままにしておくてはいけないのでしょうか。そういった意味合いにおいて、恐らく出口のやり方の議論はあるかと思いますが、要は日本航空の事案もカネボウの事案も、あるいはダイエーの事案も産業再生機構が介入しなければ基本的に法的整理になっていたでしょう。資金がショートしているのですから。法的整理になっているということは、要は株主の権利はもう全部当然消えてなくなってしまうわけであって、普通そういう事案は今までの破綻事案を調べたところ、再上場で戻ってくるというケースは極めてまれです。最終的にはほかの事業者を買収されていくのがほとんどの事案でありまして、結局そこで事業再生が進むこととなります。そうすると、日本航空のような問題が起きる蓋然性は、現実には極めて低いはずですが、これは実証的に調べれば絶対そうなっています。ということは、普通、公的再生支援がなければ起き得ないことをそのまま放置するということは、基本的には足跡を大きく残しているということになるので、これはよほどの事情がない限り、私は許されるべきではないと思います。今回そういった考え方も取りまとめに入れていただいたことは、私は非常に結構なことだと思っております。

以上です。

岸井座長 どうもありがとうございます。それで、具体的に修文の案を出されていますけれども、第2のところに関しては基本的に問題ないということでしょうか。

富山委員 1点だけ。6ページ目のところですが、透明性の原則の議論で、確か前にも申し上げたと思いますけれども、今回の中間取りまとめ（素案）では、法的整理との併用は行うべきではないということになっているので余り問題はありませんが、例外的に法的整理との併用が行われた場合に、実際日本航空の再生で生じた透明性の責任という問題は、裁判所の許可では変えられないということをお初からはっきりと書いておかないといけなと思います。日本航空の事案は全部それを言い訳にして関係者が逃げているので、そのように逃げられる余地は消しておいた方がいいと思います。あのときの一連の手続では、管財人・企業再生支援機構は、裁判所の手続はおおよそ透明なものであり、裁判官の許可を得ていることで透明性は確保されているという論理を通してあります。これは残念ながら透明性の意味合いが全然違います。裁判官は、債権者との関係の平等原則等の問題をチェックしているにすぎないので、この競争政策上の透明性は全くチェックしていないはずで。だから、ガイドラインに入れる必要はないと思いますけれども、この段階では明確に言っておいた方がいいと思います。

もう1点。これは書き方が難しいのですけれども、公的再生支援が正当化されるシチュエーションについて少しぼんやりしているような気がしています。そもそも公的再生支援、要するに市場介入が正当化されるシチュエーションはかなり限定されるべきだという言い回しがどこかにあった方がいいと思っています。私の修正案でいうと4ページ目の補完性の原則のところを書いてありますが、恐らくここに書いてあることでほとんど尽きているはずなので、少なくともこの研究会の視点として、公的再生支援が正当化される場合は簡単にはないという警告を発しておいた方がいいような気がしています。どこまで入れるかは別として、こういった意識は持っていただきたいと思います。

岸井座長 どうもありがとうございました。

それでは、富山委員から今いろいろな意見が出されましたが、私から1点だけ、最初におっしゃられた裁判所の話ですけれども、これを議論するならば、12ページの法的整理との併用のところに盛り込む話かなと思います。つまり法的整理によって裁判所が出てきて初めて裁判所の評価が問題になりますので。

富山委員 そこに付随的に書いていただいても結構です。その場合も補完性の問題はそこで免責されるわけではないということ、又は透明性の部分のどちらかをお願いします。

岸井座長 分かりました。では、それは改めて少し考えるということで、中間取りまとめ（素案）の5ページの補完性の原則のところですね。富山委員がいろいろと具体的な内容を書かれているのですけれども、この辺について皆さんの御意見あるいはこういうものが必要では

ないかとか、あるいはこういうふうに考えられるなどがもしございましたら、御意見を願います。いかがですか。

国谷委員 富山委員の意見書をじっくり読む時間がなかったので、今読みながらで大変申し訳ないのですが、お気持ちは分かります。限定的に公的再生支援を行うべきであるという総論は私も全くそのとおりだと思いますが、仮に富山意見の意見書の4ページの の例を書くと、一見何か限定しているようで、実はむしろ広がっているという解釈にもなりかねない。例えば「地域経済に重大な悪影響」は解釈の仕方によっては広がりかねない。また、システミック・リスクと書くと、システミック・リスクとは何かというような議論もあり得るかもしれません。ですから、これは限定しているようで実は逆に拡大解釈されるということもあるので、書くとすれば書き振りが難しいという感じはします。

岸井座長 ほかの方はいかがですか。確かにそういう面はありますね。

恐らく富山委員が先ほどおっしゃった基本的な認識は、皆さんも共有していると思います。補完性の原則について、公的再生支援は民間の補完であるべきだと書かれており、今、国谷委員の言ったように逆手に取られてしまう可能性もあるので、ここでは余り細かく書かないでおくということによろしいですか。

富山委員 結構です。

岸井座長 それでは、そういうことにしたいと思います。

それから、次の必要最小限の原則の部分も同じような形でよろしいですね。これは後でアクションのところでも議論が出てきますので、そちらに移るという形でよろしいですか。

国谷委員 素案の5ページですけれども、2の(2)の必要最小限の原則について、書かれていることに異議があるという趣旨ではないのですが、表現の仕方で3行目に「当該政策目的を達成するために事業再生を妨げない範囲で」と書いてあるのですが、事業再生を妨げない範囲という言葉の使い方がこれでいいのかという感じがしております。公的再生支援がないときには事業再生をどうしたらできるかという、法的手続を含めて頑張るというのです。公的再生支援をやむを得ず必要最小限で行う際も、民間だけでは事業再生ができないという観点から行うのであって、事業再生を妨げるとか妨げないという観点からすると、公的支援が入ったから事業再生を妨げることになるという発想は余りないのではないかと考えています。要は民間からの支援か公的支援かの違いだけであって、いずれも目的は再生をすることによって一緒だと思っております。ですから、必要最小限の原則の総論の部分では、むしろ必要最小限とだけ書けばいいのであって、「当該」から「範囲で」まではなくても日本語としては十分通じると

思います。例えば2行目から「種々の政策目的を達成することができない場合において行われるようにするとともに、必要最小となる」というように続けても意味は通じるのではないかと
思います。

富山委員 政策目的を達成する上で、必要最小限でいいと思います。

国谷委員 それでもいいと思います。「事業再生を妨げない範囲で」というのは、ちょっと頭が逆になるような感じがします。

岸井座長 ではどうしますか。「当該政策目的」から切りますか。それとも「事業再生を妨げない範囲で」というフレーズをカットしますか。いずれにせよ、これは今御意見があったような形で改めて具体的な修文を考えてみるということで、私も国谷委員の意見はそのとおりだと思います。

国谷委員 富山委員がおっしゃるように、「当該政策目的を達成するために必要最小」とくっ付けた方が読みやすいかもしれません。

岸井座長 そうですね。いかがですか。特に問題ないですかね。よろしいですかね。

国谷委員 はい。

岸井座長 ほかに、この第2について御意見ございますか。

上村委員からも第2についていろいろと御意見があると思いますので、是非よろしくお願
いします。

上村委員 私は、最終的に競争政策あるいは競争のゆがみといっても、そのプロセスに不正な行為があれば、そういうものが残って行われる競争は、決して望ましいものではないだろうと思っています。これは私が研究している証券市場でもそうでありまして、株主は立派なものだという前提で議論はしておらず、証券市場でおかしな行動をしていれば真っ当な株主としては扱われない。そういうことを前提に証券市場の競争は論じられているわけです。

ですから、先ほど富山委員がおっしゃっていましたが、やはりプロセスに透明性あるいは公正性が確保されるように、支援機関は、1ページの一番下の3行目に書いてありますが、例えば支配権オークションの場合であれば単に提供資金の多寡だけではなくて、ガバナンスの担い手としてふさわしい主体であるかどうかを、会社のガバナンス機関が判断するのと同様に支援機関が判断する責任があるのではないかと思います。例えば、企業買収であれば排除されるような主体が、公的再生支援の過程において、特に裁判所のお墨付きがあるような外観によってチェックをすり抜けてしまうことがないよう、支援機関が慎重に判断すべきだと思います。

それから、先ほども話がありましたが、裁判官や検察官は市場に関する話については、判断

の主体として最も不適切な主体であると思います。99%勝たねばならないという検察官，そして，裁判官も，司法試験のプロセスを見れば分かりますが，こういった研修を受けたことがないのです。もちろん司法試験の試験範囲にも入っていません。公開買付について裁判所の決定が多数出されましたが，そのほとんどは公開買付とはそもそも何だというような人が裁判官として決定しているのです。そういう意味では，裁判所が公的再生支援の過程に介入しているから，あるいは公的再生支援だからといった錦の御旗の下で公正な取引が行われなくなることにならないよう慎重にチェックし，その上で残った者による競争が真っ当な競争なのであって，そういう過程を経ない競争は適切ではないと思います。私の意見書（資料2）の1ページの真ん中の上の に書いてありますけれども，これは「JAL」という具体的な名前を出せという意味で言っているのではなく，非常に象徴的で極端な言い方かもしれませんが，法人税を払わないで上昇した企業価値の増大分を，ケイマン諸島（租税回避地）等に国籍を置くことで税金を払わないファンドが最終的には全部手に入れた。そして，その反面，個人株主と労働者が排除されたという結果になっています。

そういう意味では，日本航空がこういう結果になったことと競争政策的な観点とは無関係なはずはないと思います。ですから，単に金額がちょっとでも高ければいいというのではなく，受皿の適正性や公正性，あるいはそれを会社のガバナンス機関であればこう判断したであろうと思われるような判断の仕方を支援機関がしているといったプロセスが必要だと思います。このことをどこかに色濃く書いておく必要があると思います。これは抽象論とは思いません。大事な点ではないかと思っております。

あと，先ほどシステミック・リスクの話がちょっと出ていましたけれども，例えば私の意見書（資料2）の2番目（「6頁第3」と題する段落）に書いてありますが，システミック・リスクに対する金融支援の場合には，信用秩序の維持とか資本市場の機能の公正な価格形成といった目的を掲げているときの公的支援と，護送船団方式の拡張的な保護行政が行われているときの公的支援では，公正取引委員会の考える競争政策との関係は随分違ってくると思います。これは何度か申し上げたのですけれども，規制そのものが競争政策的な観点で行われている場合もありますし，そうではなく極めて保護行政的に行われている場合もある。そうした場合においては，公正取引委員会が考えている競争政策的観点との関係というのは，極めて親和的な場合もあれば極めて対立的な場合もあると思っております。

今述べたことは必要最小限の原則の枠の中でもいいかもしれませんが，やはり基本的な認識として，プロセスの透明性や公正性というものが極めて重要で，それは誰によって担保されて

いるかという点、規制当局がその最中に介入できませんので、やはり支援機関自身がそれを十分に認識して対応すべきだと思います。

岸井座長 今の御意見についてどうですか、ほかの皆さん。

富山委員 公正性の原則といった項目は立てた方がいいような気がします。支援機関はある種の制度化された私的整理機能を持っているのです。準裁判所的な役割を果たします。実際支援をしていて思いましたけれども、支援手続の過程において支援機関はかなり強力な権能を持つてしまうのです。そうすると、自ら裁判官に近い気分で判断してもらわないと、幾らでも競争へのゆがみを与えることができてしまいます。したがって、そこは私も上村委員の意見に全く賛成で、そういった原則が当てはまるとしてもいいような気がします。

岸井座長 今の点についていかがですか。ほかの皆さん、いかがですか。

国谷委員 具体的にどこにどう反映されるかというのがありますが、おっしゃっていることはもっともだと思います。

岸井座長 私も基本的な考え方としては全くそのとおりだと思いますけれども、上村委員のメモ（資料2）で、最初のところは例えば裁判所の関与の話をお指摘になっていますけれども、これは先ほどの富山委員の話と同じように、法的整理との併用のところで裁判所が関わってくるといことになるので、これはそちらに譲った方がいいのかなと思いました。

それから、上村委員のメモで6ページの第3に関して、金融支援、特に信用秩序の維持ということをお指摘になっていますけれども、これはここで十分かという懸念もありますが、素案の17ページに飛びますと、関連する事業規制の在り方ということで、かなり踏み込んで競争政策を考慮した事業法の運用をせよというようなことが書かれていますので、恐らく上村委員のおっしゃった護送船団^{うんぬん}云々といった話はこちらでかなりカバーできるのかなと思います。

上村委員 そういう形でどこかに盛り込む手もあると思いますけれども、公正取引委員会が考える競争政策的な観点、透明性、公正性というプロセスを経て出てきた主体によって行われる競争のことをいうということは、基本理念に関わる問題なので、現状の書き振りでその問題が解消されるでしょうか。それから、関連する事業規制の部分で、規制によっては事業規制のようにみえますが、実は市場規制であるというものもあります。例えば、銀行法や金融商品取引法等では、数年前から第1条において資本市場の機能、公正な価格形成がうたわれるようになりまして、それまでのただの保護行政から大きく転換しているわけです。これは世界に先駆けて行われたものであり、イギリスがその後2012年にそれをまねて価格形成の透明性というようなことを法の目的に入れるようになるなど、むしろ日本がリードしている話です。

ですから、関連する事業規制については、総論で大きく論じなくても、例えば、事業規制によっては、その目的が競争機能の確保という点で公正取引委員会が考える競争政策と極めて親和的な場合もあるという書き方もあると思います。

岸井座長 恐らくそういう趣旨で、競争促進的な対応をすべきだというようなことがいろいろと書かれているので、今御指摘いただいた規制当局の姿勢に関しては、もう一度、上村委員の御提案を議論することにします。先ほど出ました公正性の話ですけれども、これはどういう形にいたしますか。良い表現はありますか。

上村委員のおっしゃる趣旨は、一貫して御指摘になっていて、要するに競争の前提になる基本的なルールをきちんと守りなさいという話で、それはこの研究会で競争というのを論じるときは、正に前提として議論をしていたことと思います。それで、どう書くか、あるいはどう扱うかですけれども、心配するのは、例えば会社法や労働法、上村委員御専門の金融商品取引法とか、国谷委員御専門の倒産法等いろいろな法律に「公正」という言葉が入っているので、それぞれの法律の分野についていわば考え方や原則があって、例えば倒産法で考えれば、私も専門ではないですが、債権者平等の原則があって、それが公平性や公正性との関係で問題になります。それから、金融商品取引法だと、株主の権利とか、上村委員がおっしゃったような個人株主の扱い等が問題になってきます。そうすると、それは恐らく法的整理だけでなく、私的整理も含めた倒産の場合には全てそういう問題が出てくると思います。

だから、そういう形でのほかの法律分野を前提にして議論しているつもりだったのですけれども、仮にそれぞれのところについて何が公正かというようなことについて全部具体的に検討していくとなりますと、個々の分野について何が問題なのかということも全部検討する必要が生じると思います。それで私としては、皆さんにこれで納得いただけるかにもよりますが、素案の18ページの「透明性の確保」で、最初に「一般的な透明性」として公的再生支援の支援基準や支援の手続についてはできる限り透明性を確保することが望ましいと書かれているので、まずはディスクロージャー（情報開示）をすることで、仮に不公正なことをやっていたらいろいろと社会的な批判が表に出てくると思われます。その意味では、こういうディスクロージャーをはっきり強く要求しており、先ほど透明性、公正性と言いましたけれども、公正性の問題に細かく具体的に記載すると個々の論点についてそれぞれの法分野の専門家からいろいろと意見を聞かないといけないということもありますので、この透明性のところで文章のニュアンスが分かるようにもう少し加筆するというのはいかがでしょうか。

上村委員 いや、公的再生支援の過程において、大きな錦の御旗のような目的があって、先

ほど富山委員がおっしゃいましたけれども、かなり強力な権限を持った支援機関が、普通ではなかなか行われなようなこともできて、しかも、そこに裁判所が関与すれば、チェックが緩くなり、ますます透明性・公正性に関して黄色信号や赤信号が灯りやすい状況になります。公的再生支援の問題について、およそ少しでも不公正な取引の起こる可能性があればあらゆる問題を検証しなくてはいけないということではありませんが、やはり一般的に指摘されているような国民感情からみて納得できないことが起こりやすい状況にあると思います。それは現に起こっていると思っています。ありとあらゆる問題を調べる必要はないので、要するに、一般的な原理として、支援機関にとって必要とされるルールに基づいて公正に支援が行われるように心掛けなければいけないということは、透明性の確保やディスクロージャーで全部カバーできるということではない。つまり開示規制と行為規制は常に一体のものであって、開示規制がなされれば行為規制は要らないということではありません。ですから、そこをどう書くかというのは、これがふさわしいと思うところがありましたら、事務局にお願いしてもよろしいですか。

国谷委員 素案の5ページで、今「2」のところに(1)、(2)、(3)と書いてありますが、順番はさておき、今おっしゃっているような趣旨からすると、富山委員が御指摘のように支援機関が第三者機関ということで、どうしても支援機関の判断に従えということになり、皆さん支援機関の判断を命令のように聞くのです。支援機関はもう少し謙抑的であってほしいと思います。前提として公正性というのはよく分かりますので、書き方はちょっと難しいところがありますが、例えば(4)として公正性や謙抑性というようなことを入れていただくとか、同じような大きな項目を立てるとすれば、必要最小限の原則と重複するところもありますが、支援機関はより公正な立場で謙抑的でなければいけないという書き振りかなと思います。

岸井座長 ほかの方、いかがですか。

私がちょっと心配するのは、結局、公的再生支援のいろいろな在り方について公正取引委員会がガイドラインを作ると問題にするという形ですよね。そうすると、個々の支援の在り方に踏み込まないといろいろと判断できないことが出てくるので、趣旨は全く賛成ですけども、ガイドラインを作るという着地点を見据えながら進めているところ、そこまで具体的にガイドラインに書き込めるのかについて自信がないところがありますが、いかがでしょうか。

国谷委員 着地点を最初から見過ぎると良くないこともありますが、それも実務的には大切なことで、仮に私が言ったようなことを書くと非常に目立つのであれば、公正取引委員会がやる以上、ガイドラインで競争政策のプロとして支援機関にみてほしい点を示すというのは誰も異論がないところだと思います。ところが、具体的に公的資金を投入するときに謙抑的であれ

とか、公正であれとなると、それは余計なお世話と言いますか、公正取引委員会の権限外ではないかというような声が出て、かえってほかのところまで潰されるリスクは高まるのではないかと思います。

上村委員 支援をするときに公正にやりなさいというと、何か支援の仕方が不公正にやっているように見えるかもしれませんが、支援に至るプロセスの個々の行為の公正性を慎重に判断すべきだという意味で申し上げているので、個々の行為については、実は支援がなければかなり厳格な規制があるわけです。株式の移転もそうだし、第三者割当もそうだし、解雇だっているいろいろな問題があると思います。そういう問題について支援機関は権限が強いのと、裁判所が介入すれば特に公正であるかのようにみられるということもあるので、支援のプロセスにおける個々の行為の公正性には十分留意した上で、その過程を経たものが健全な競争関係に立つという意味です。

岸井座長 おっしゃっていることは大変よく分かります。私が先ほどから心配しておりますのは、総論で公正性の原則を書いてしまうと、今度は個別の項目で具体化していかなければならないわけです。そうすると、例えば労働問題や株主の問題が出てきたら、具体的にどうやって問題をチェックしていくのかということも検討する必要があります。

上村委員 いや、私は具体的なことは書かなくてもいいと思います。

岸井座長 そうすると、例えば最後のまとめのところで、ある意味で当たり前のことだと思いますけれども、支援機関が関連する法律を遵守しているかどうか監視していくべきだというようなニュアンスのことを書くこと等が考えられますが、最初の総論のところで書いてしまうと、それを個別具体的にどうチェックするのかという問題が出てきてしまうおそれがあります。

上村委員 いや、どこでどう書くかということは別に考えたらいいと思います。

岸井座長 そういう形で、今言った趣旨をいかしたものをどこかに入れるということで、具体的な書き振りは私にお任せいただければと思います。

富山委員 これは直接中身と関係ありませんが、産業再生機構のときの斉藤さん（株式会社産業再生機構代表取締役社長CEO〔当時〕）と私の合言葉は「道路は常に真ん中を歩こう」で、本当に真面目に言っていました。産業再生機構の中で議論するときに、「今の話は道路の真ん中じゃないだろう」といって却下した事案が結構ありました。上村委員のおっしゃるように、支援に税金を使っているわけだし、支援機関は公的権力を行使する機関なので、労働法の問題なども結構際どいものがありました。道路の真ん中を歩くというのが基本姿勢だと思います。ですから、私もその趣旨は全く賛成なので、今後の支援機関の人たちに対して道路の真

ん中を歩く動機付けとなる一言があったらいいような気がしています。

以上です。

岸井座長 それでは、具体的なことは改めて私にお任せいただくということで、ほかにこの「第2」のところで何か御意見ございますか。お二人の意見書（資料2及び資料3）でいろいろな論点が出てきていますが、よろしいですか。

それでは、時間も少し経過しておりますので、「第3」のところに移らせていただいてよろしいでしょうか。

次は5ページです。「公的再生支援の競争に与える影響の程度とそれに対する対応について」ということで、具体的には最初に「競争に与える程度はどのように異なるか」ということで、6ページから9ページまで書かれていて、その後「公的再生支援が競争に与える影響の最小化の方法」ということで、これは富山委員御指摘のとおり、前半と後半が実は結びついていますけれども、論点を整理した上で、その対応策、方法を書くという書き方で御理解いただきたいのですが、具体的には、9ページまでの記述を踏まえ、9ページから14ページまでのいろいろな方法の記述について御意見を頂けたらと思います。いかがでしょうか。

国谷委員 8ページの出口論の「（支援終了時における出資の取扱い）」で、これは富山委員が問題意識をお持ちで、その問題意識自体は私もそのとおりだと思っておりますが、オークションと上場との関係で、実際法的整理をした企業が再上場するというのは、数は非常に少なく、実務的に不可能とは言えませんが、著しく困難だと思います。ただし、経営困難に陥った企業が真面目に法的整理を行って、それで経営者も代わって、一生懸命もう1回上場しようと汗水流し10年たって上場したというのは、本当に拍手を送りたくなるような非常に美しい姿で、そういう姿は残しておきたいと思っております。かたやオークションは、公的支援を受けた場合に何年以内に公的資金を回収しなさいという法的な規制や事実上のプレッシャーが働き、上場は普通それに間に合わないのが、オークションの方が現実的でもありますし、それを踏まえると、オークションが最初に書かれる原則であって、上場は実際例外的だと思うのですが、ただ、正面からオークションが主体で、上場は余り考えなくていいというニュアンスが出過ぎるとどうかという感じもします。放っておいても上場になることもあるし、日本航空のように上場がその前の第三者割当増資と絡めて少し非難を浴びたというのはかなり例外的な話だと思います。

私の言っているのは純粋型の上場の話です。そのときには経営者も資本関係もかなり変わって、真面目に上場を一から目指しているというようなこともあり得ると思っております。公的支援も

短期ばかりではなく、本当に必要な場合には、少し長期のものもあっていいと思っています。まとめますと、オークションと上場はもう少し並列的なニュアンスが出てもいいと思っております。

岸井座長 ということなのですが、富山委員、いかがですか。

富山委員 私は基本的にオークション優先論なので、ちょっと意見は違いますが、産業再生機構案件でも再上場は1つだけあります。ミヤノという非常に高性能の工作機械メーカーを再上場させています。私が申し上げたかったのは、特に競争的な産業構造にある領域において頑張っ美しく再上場するというのは、当事者にとっては美しいですが、先ほど冒頭で申し上げたより広域的な産業の新陳代謝という観点からすると疑問を持っています。例えば多分吉野家が再上場の比較的美しい例ですね。ただ、外食産業というのは極めて分散的な産業構造で、仮に吉野家が市場に戻ってきたとしても、そんなに大した問題ではないのです。けれども、例えばほかの案件だと、ミヤノもそうだったし、カネボウ化粧品が多分モデルケースで、カネボウ化粧品は放っておけば再上場できた事案です。カネボウは無理でしたけれども、カネボウ化粧品はもう完全にキャッシュフローを回復していて再上場が可能だった事案でした。あのときに私と斉藤さんは何を考えたかという、あのまま我々（産業再生機構）が手を出さなければ法的整理になり、恐らくスポンサーが手を挙げるという流れになっただろうということです。

その際、産業再生機構が介入した理由は、1つはカネボウに巨大な粉飾決算があり、裁判所の管理下で粉飾決算を解明してもよかったです、公的な関与がある程度正当化されるという状況と、もう1つはやはりあのときは明らかにシステミック・リスクが底流にあって、カネボウが無秩序に破綻するのは非常に危険だという判断が、金融庁側にも我々にもあったので介入しています。もうあの段階ではカネボウ化粧品はカネボウと完全に分離していましたから、独立の会社として我々がカネボウ化粧品の株主だったわけです。そのときに何を考えたかという、カネボウ化粧品を再上場させるということは、例えば資生堂、花王又はコーセーから、あるいはほかの化粧品産業の人たちからどうみえるのかということを考えました。

当然社内の人たちは完全に再上場を希望していましたが、特に上位の製造業3社というのは完全にヘッド・トゥ・ヘッド（接戦）ですから、再上場はその競争構造に明らかにすごく大きな足跡を残すことになるので、そういう足跡は消そうというのが我々の判断です。もちろん先ほど上村委員がおっしゃったように、我々はハゲタカファンドに売る気はさらさらなく、当然事業会社優先という前提でやっていますけれども、経営支配権オークションを行ったところ、主要な企業が全部手を挙げてくれて、元々買収交渉をやっていた花王が一番高い金額で極めて

順当に落札しているわけです。私自身はあのときにもし再上場させていたら、恐らくその時点で日本航空の例と同じ問題が100%起きたと考えています。要するにカネボウ化粧品の事案でも、産業再生機構法上は税務上のメリットを使える仕組みになっていましたから、資生堂や花王との関係で日本航空の例と全く同じ問題が起き得たと確信を持って言えます。

実はその問題について、既に産業再生機構が株式を持っている段階から資生堂、花王及びコーセーから経済産業省に対して相当意見が出されました。だから国谷委員がおっしゃるように、私も再上場という可能性を否定する必要は全然ないと思っているので、相対的な書き振りでいいと思いますけれども、要は出資の出口において、その問題（競争のゆがみ）が起きるということ意識してもらうことが大事です。そういう弊害が少ないのであれば、再上場もあり得べしだと思っています。

岸井座長 上村委員も再上場とオークションについて書かれていますけれどもいかがですか。

上村委員 国谷委員がおっしゃったように公的再生支援が一段落して、困難な状況を自助努力で克服して、頑張っただと再上場したというのは美しい話ですが、支援の仕組みの中で再上場を意識し過ぎるとするのは、やはり弊害も大きいと思います。そういう意味では、お二人のおっしゃっていることは違ってないのかなという気がします。

岸井座長 そうですね。どうぞ。

松村委員 基本的に国谷委員のおっしゃったことに賛成です。お二人の意見が違ってないとするならば、現状の素案は経営支配権オークションに肩入れし過ぎだと思えます。経営支配権オークションがいけないとは少しも思わないし、そちらが先に書かれるというのも悪いとは思わないし、そちらにはこういうメリットがあると書くのも構わないと思いますが、私はオークションが原則で、上場は例外だと位置付ける必要はなく、どちらも合理的な選択肢だと思います。

競争の観点からみて、日本航空が、例えば全日本空輸に買収されていたような状況の方が良く、別会社として立ち直った方が良くないとは全く思わない。それに関しては、合併規制等に対応すればいいという発想もあるとは思いますが、わざわざこの研究会の報告書でオークションが原則でそちらが正しいなどと言う必要はないと思います。2つの方法があって、それぞれにメリットとデメリットがあるというだけで十分だと思います。

岸井座長 ということですけれどもいかがですか。

富山委員 これも松村委員と意見が違っていて、あえて言うならばメリット、デメリットを比較した場合に、上場は恐らくデメリットが出る蓋然性が明らかに高いです。要するに実証的

事実として、産業再生機構であれだけの案件数の支援を行って1件も日本航空のような問題は出ていないのです。企業再生支援機構では、上場の案件は確か僅か2件です。僅か2件を行ってこの問題（競争のゆがみ）が出てきたのです。少なくとも経験則として、くどいようですけれども、41件の支援を行って、結果的に1件もクレームがついていません。これについては、経済理論的にどうかという問題ではなく、実証的事実ですからやはり重要だと思います。圧倒的に公的再生支援案件の案件数の蓄積は日本が最大です。アメリカは2件しか行っていないのです。それぞれメリット及びデメリットがあることは異論ありません。しかしながら、これだけの実証的な案件の蓄積がある中で、明らかに違いが出ているということは、今のメリット及びデメリットについて過去の事実を実証的に比較したときには、明らかに再上場の方がリスクは大きいのです。

岸井座長 これはどういう形で議論したらいいのですか。

富山委員 物事をエンピリカル（経験的）に考えるかセオリティカル（理論的）に考えるかの違いだと思います。でも、今回の議論というのは、かなりエンピリカルな議論をすべきです。基本的にこういう話は、事例の蓄積を基に物事を進めていくアプローチを採っているわけだから。くどいようですけれども、我々（産業再生機構）は41の事例を持っているのです。41の事例で1つも競争相手からクレームが付いていないのです。そこは重視しないと、議論している意味がなくなると思います。

松村委員 競争相手からクレームが付いていないというのは、競争政策上望ましいことをやったということの証拠にはならないと思いますから、それがエンピリカルな証拠だと言われるのには抵抗があります。ただ、経営支配権オークションの方をより自然なものとして先に書くというのに反対しているのではないというのは繰り返させていただきます。

岸井座長 一致しているところをまず確認しないと正反対の印象を持ってしまうので、経営支配権オークションと、再上場はそれぞれ有効な選択肢であるという認識はあり得るし、どちらかが駄目で、どちらかが良いとは必ずしも一律にはいえないということは余り変わらないのではないのでしょうか。選択肢として2つ並列するということまではいいと思います。それで問題は、それ以上に経営支配権オークションを優先するという点になるのですが、並列すると、両方の可能性を検討するということになりますよね。あるいは最初から経営支配権オークションをまず優先させて、それで駄目な場合だけ再上場にしろとするのか、その辺りの対立のような気がして、議論はそんなに大きく違わないのではないかと思っているのですけれども、最初から経営支配権オークションを優先して原則にしてしまうことの是非で、また、原則としてど

の程度厳しく規律するかという内容の違いではないかなと思います。

国谷委員。

国谷委員 私は並列的に書いておいて、こういう点は気を付けてというところをもう少し厚くするというので両方の意見を吸収できるのではないかなと思うのが1つ。それから、2つ目は、事業再生をやっている人の中には少し違和感を持つ人もいるのではないかなと思います。

上村委員 富山委員にお尋ねしたいのですけれども、経営支配権オークションが出口における競争原理の1つですよね。一方、上場する場合に、例えば実際の支援手続の中で公募や売出しを行っている時間はないのですか。それが最も競争的な方法ですよね。ただ私は具体的な支援のプロセスをよく知らないなので、そんなことを行っている時間がないのかなとも思いますが、例えば支援機関が持っている株式を売り出すことになれば、これは完全公募になるわけですね。それから、第三者割当に変えて公募すると、これも出口における競争原理の1つと思ったのですが、ただ、プロセス上無理と言われればそれまでなのかもしれません。

富山委員 それはおっしゃるとおり手続的にやはり難しいという問題があります。それから、ずっと申し上げているように公的再生支援の足跡をどのように最小化するかという議論がここではあって、やはり全体でワンパッケージですよね。だから、エグジットの局面だけ切り取るというのは不自然な議論で、支援の開始から終了までがワンパッケージになっています。大体入口で方針が決まっているわけですから、全体のパッケージとして競争に対する影響がどうだということを議論することが本筋だと思っています。そういった意味合いでいうと、もちろん先ほど松村委員が言われた、例えば、全日本空輸がスポンサーになった場合については、純粋に独占禁止法の観点から問題がないわけではないので、エグジットの方針というのは基本的にはそれを全部含めて入口で何らかの判断をしていくことになるわけです。そのときに申し上げたいのは、足跡を消すという意味合いでいうと、あのまま日本航空が会社更生手続に入っていた場合を想定すると、恐らくいろいろな会社や人がスポンサーとして手を挙げ出すはずで、ひょっとしたら全日本空輸が手を挙げたかもしれないし、挙げないかもしれません。それは分かりません。けれども、少なくとも全日本空輸が手を挙げるチャンスはありました。要は、パッケージとしてできるだけそれに近い状況を作った方がいいと思っています。これは「公的再生支援なかりせば」の議論です。

ポイントは、公的再生支援について、公的資金を使って市場に政府が介入するということがなければどうなっていたかということのを常に問うべきであって、必要最小限の原則と言っている以上は、やはり「公的再生支援なかりせば」の状況に近付けるというのは、基本的に公的支

援機関の責務だと思います。そういった観点でみたときに、公的再生支援がなければ相当高い蓋然性で再上場が想定されるような事案ではもちろん再上場できるでしょう。しかし、公的再生支援が行われない場合に、会社更生手続であれば、99%入口でスポンサーを集めますが、そこで起き得ないことを公的機関が介入してやるのは間違いだと思っています。

岸井座長 少し論点を整理させていただきますけれども、恐らく富山委員がおっしゃっている競争への影響というのと、松村委員がおっしゃっている競争への影響というのは少し違ったところを議論していると思います。不正確だったら訂正していただきたいですけれども、松村委員が言っているのは、公的支援を受けると、支援によって事業体としていわば潰れるはずのところを生き延びているという事実は変わらないわけですよ。その場合の影響というのはやはりエグジットの際にどういう方法を採用するかにかかわらず、事業体として潰れる、場合によっては全部解体される又は解体されないまでも切り売りされる、あるいは別の形でどこかが買収するなどいろいろとありますが、とにかく公的資金が入ったことで事業が継続されると、やはり競争の機会が奪われることは確かです。その痕跡を消すというのは、一度支援をしたら無理ではないですか。

富山委員 痕跡を消せとは言わずに最小化しましょうということです。

岸井座長 ただ、出口の方法にかかわらず、公的再生支援をした場合には、やはり本来潰れるはずの者が1つの事業体として生き残っているという点は変わらないわけです。

富山委員 しかし、それを言い出したら、事後的に構造的規制を掛けるなんて全部ナンセンスになりますよ。

岸井座長 いや、ナンセンスではなくて、だからこそむしろ構造的規制を掛けようという話にもなってくるのです。

富山委員 しかしながら、事業者が生き残るという意味合いでいえば、基本的に会社更生手続に入ってX社がスポンサーになった場合でも事業者は生き残るのでしょう。要するに再生型法的手続というのは、全部事業者が残る前提で成り立っているわけです。本質的に言ってしまうと、再生型法的整理の意味合いというのはM&A（合併・買収）ができるようにするための価格調整です。債務超過ではM&Aができないから、結局債務超過になっているもののバランスを取って、それでスポンサーを呼び込んでM&Aをやっているのです。だから、再生型法的整理が企業売買市場において果たしている機能というのは、価格調整手段です。

国谷委員 最近の再生案件では、プレパッケージ型であらかじめスポンサーをアレンジしたものが多いですね。そうでなくても短期間のうちにスポンサーを見付ける。ただ、スポンサー

に頼らずに自分たちで汗を流して、10年掛かってでも再生しようという気持ちを持って対応する例もあります。

岸井座長 その辺り，松村委員いかがですか。

松村委員 いずれにせよ，正しく理解しておられると思いますし，理解が不十分で反論されているのではなく意見が違うので，その辺の誤解はないと思います。

岸井座長 分かりました。

富山委員 議論をまとめるという観点から，経営支配権オークション及び再上場それぞれのメリット・デメリットを記載してもらおう形でも結構です。ただ，どう書かれるかは分かりませんが，こういった債務調整手続が果たしている経済的役割は，価格調整に尽きると思っているのです。そういった意味合いにおいては，おそらく再上場の方がデメリットは大きくなる危険性があります。したがって，少なくとも支援機関の人がきちんと注意すべきであるというニュアンスになると思います。ですから，再上場をやるなど言っているのではなくて，そういう問題を惹起しやすいということは，今後注意してということが大事だと思っています。ですから，くどいようですけれども，産業再生機構ではミヤノに対する支援において，再上場を行っています。再上場を行ったので，この問題が惹起されないようにいろいろな仕掛けを用意して，あのかたはほかの工作機械メーカーからは一切クレームは付かなかったのです。

ですから，これはもちろん松村委員がおっしゃるようにエンピリカルに意味があるかないかというのはありますけれども，ただ，競争というのはやはり実際のプレイヤー間における公平感の問題がすごく大事な要素なので，この議論はやはり必要です。結局日本航空のケースも競争事業者である全日本空輸の公平感を大きく毀損していますが，やはり手続的に公平感を担保するというのは実際にはすごく大事な話で，これは無視できないと思います。ですから，同じような問題をまた惹起させないためには，そういったニュアンスを出しておいた方がいいと思います。

岸井座長 そうすると，私も誤解しているところがありましたが，経営支配権オークションと再上場とでは少なくとも公平感の問題を除けば，競争への影響が異なることには必ずしもならないということでしょうか。

富山委員 それは蓋然性としては違うと思っています。

岸井座長 どの辺りが違ってくるのでしょうか。

富山委員 もしカネボウ化粧品が再上場していれば，いまだにカネボウ化粧品は独立した会社で，競争相手として存在しています。再上場を選択しなかったから，カネボウ化粧品は花王

の一部になって再編成されているのです。このように全体的な産業再生機構の支援というパッケージが存在し、パッケージの結果として現出している競争状況は明らかに違うでしょう。

岸井座長 どういう競争を問題にしているのでしょうか。

富山委員 少なくとも4社の競争が3社の競争になっているわけですから。

岸井座長 例えば日本航空の事案だと、再上場した場合と経営支配権オークションを行った場合とでどのように違ってくるのでしょうか。

富山委員 日本航空の場合は分かりません。日本航空は再上場してしまっているのです、仮に経営支配権オークションをやっていけば、新規参入者やファンドが買収して再上場したかもしれません。その場合は2つプレイヤーが残りますし、ひょっとしたら全日本空輸が買収したかもしれません。

岸井座長 誰が買収するかによって競争の状況が良くなったり、場合によってははっきりしなかったり変わらなかったりする可能性があるというのはよく分かるのですが、ケース・バイ・ケースで、経営支配権オークションが競争に与える影響が小さいとは限らないですよ。

富山委員 蓋然性の議論をしているのです。要するに破綻企業が現実的に再上場する蓋然性は一般的に低いのです。

岸井座長 その違いは分かっています。

でもプレイヤーが3つになるか2つになるかという話とはまた少し別の話ですよ。

国谷委員 例えば日本航空を上場させずにオークションに掛けた場合、エイチ・アイ・エスがハウステンボスを救済したように日本航空を救済する事業者が出てきたとしても、日本航空が今享受しているような税務上のメリットをこの事業者が享受することになれば、弊害は日本航空が再上場した場合と同じぐらい残っていると思います。そうすると、再上場とオークションを区別する必要もないと思います。

富山委員 それは蓋然性の議論なので、蓋然性をどう考えますかということに尽きると思います。

国谷委員 帰納的にこういう例が多いので注意すべしというのは分かるのですが、理論的な差がないのであれば並列というのが書き振りとしては基本ではないかと思えます。

岸井座長 ですから、富山委員がおっしゃった経験的なデータは、例えば注として書くというような形にしてはどうでしょうか。

富山委員 産業再生機構案件でどうやったか全部書いてもらえばいいでしょう。基本的には例外なく経営支配権オークションを行っていて、再上場の場合でも経営支配権のオークション

と組み合わせてやっています。

岸井座長 そういう経験的データについて何らかの記述は入れるとして、記載方法としては、やはり並列ということになるでしょうか。

富山委員 並列でいいのですけれども、競争に対する影響が起きる蓋然性が同列というのは、実証的事実と違うので納得できない。くどいようですが、産業再生機構では、経営支配権オークションを行って問題が起きていません。

岸井座長 ただ、松村委員はそれが実証的データで説明できるのかということをおっしゃっていました。

松村委員 例が2つだからとかではなく、競争相手が文句を言わないということは競争政策上問題が小さいことの証拠なのかと言っただけです。

富山委員 それを証拠と言うかどうかというのは、どういう価値判断によるかで異なりますが、一言注意喚起しておくとも、もしカネボウ化粧品の案件で再上場していたら、私は絶対に経済同友会の副代表幹事になっていません。これは断言できます。それはやはり通常の経済界、産業界の競争者の感覚として、競争に敗れる、つまり株式会社の法人格として破綻した会社が政府の支援によって市場に舞い戻ってきて、また競争者になるという状況というのは、一生懸命日々真面目に競争している経営者からすればほとんど許しがたい暴挙です。そういう感覚を普通の経営者はみんな持っています。そのぐらい経営者として競争することはすごく大変なことなので、それはあり得ないだろうというのが極めて普通の感覚だと思います。

国谷委員 なかなか難しいところですが、入口と出口は、関連しているとは思いますが。支援をするということは例外的で最小限だというのは素案のトーンですよね。ただ、例外的であっても、それなりの公共政策上の意義を認めて初めて限定的に税金を投入するわけです。逆に言うと、そういう意義があり、税金を投入した以上は、この事業者が競争単位として残っても公共政策上やむを得ないということになるのではないですか。

富山委員 一度産業再生機構法をきちんと読んでください。そこには会社を救うための法律とは1つも書いていなくて、いわば当該企業の中に存在している有用な事業資産を社会的にいかすために支援を行うと書いてあります。要するに法人格が消え去っても全然関係ないのです。

国谷委員 私は別に会社にこだわっているわけではなく、その会社で働いている人とか産業をどう残していくかという国の政策があって税金が使われると思っていますので、そこで1回支援を行うと決断をした以上は、その政策はある意味で貫かれると思います。

富山委員 おっしゃるとおりですけれども、それは経営支配権オークションでも同じことがいえると思います。

国谷委員 それはあり得ると思いますが、ただ、そこで原則、例外という位置付けよりは並列の方がいいのではないのでしょうか。

富山委員 並列で結構ですけれども、要するに競争に対して与える影響が再上場と経営支配権オークションは一緒かと言われたら、それは違うと思います。もし影響が一緒だというならそれは一般的な常識からずれていますよ。

岸井座長 松村委員、競争に対する影響という点でどうですか。

松村委員 先ほどからずっと違和感を持っているのは、競争政策はライバル企業を保護するためのものではなく、本来消費者を保護するためのものであって、競争政策上有用かどうかを考えるときには、消費者の利益になっているかどうかということ私たちがずっと考えてきたわけですが、先ほどから富山委員は経済界、それからライバル企業ということしか出していないわけですね。それが第一義に出てくるということに、若干違和感を持っています。

富山委員 反論します。要は長期的な経済成長、消費者の利益というのを基本的に市場経済メカニズムが担保しているのは、やはり競争を通じた新陳代謝です。この基本的な問題は、新陳代謝を妨げている点です。だから産業界、経済界の人の肩を持つわけではなく、要は勝ち負けがはっきりして、負けは負けです。負けた会社は基本的にどこかの会社の傘下に入るか廃業するかして新陳代謝をしていくことが、最終的には生産者すなわち消費者の利益になります。そうやって産業は発達していくわけで、あえて今回言わなかったけれども、企業廃業率を見れば分かるように元々日本の産業界は異常に産業の新陳代謝のペースが遅いと言われていました。その結果として少なくとも過去20年間、日本の経済は停滞してきたということの因果関係はかなり明確です。そういった意味合いで言うと、本来産業の新陳代謝は基本的には企業の新陳代謝で進んでいくわけで、そうすると、政府が介入して競争者を生き返らせることは、長期的な成長ということを考えたり、あるいは消費者の利益を長期的に考えたりするのであれば、基本的には害悪です。そういった観点でいえば、本来できるだけ足跡を残さないのが正しいのです。

だから、この局面だけ見たときに消費者の利益があるかないかというのはよく分かりません。それはニュートラルかもしれないし、そうではないかもしれません。でも、長期的な観点で見たときに、競争政策というのは、特定の局面で議論すべきことではありません。要は今日においては最良の産業政策は最良の競争政策なのです。少なくとも日本の過去の産業政策の失敗は、

企業，産業の新陳代謝を否定する政策を打ってきたことだと思っているので，実はこの底流にあるのはその問題です。だから，なぜ産業界，経済界の人が再上場にすごく違和感を持つかという点，明日は自分かもしれませんが，新陳代謝をしていくことによってイノベーションが生まれ，より効率的な人が生き残って生産性が上がっていくわけだからです。

岸井座長 かなり原理的な話になってきて，新陳代謝の話は私も大変よく分かりますけれども，どうしますか。時間があるのだったら，もっといろいろと議論したいのですけれども，とにかくまとめる必要があります。

富山委員 だから，並列に書いていただいて結構ですけれども，両者が競争に与える影響をイコールとするのであれば僕は納得できない。それは私が認識している事実と違うから仕方がないです。これは私のそれなりの有識者の良心としてやはり駄目です。

岸井座長 今のオークションの点は素案の8ページと11ページに書いてありますので，最終的には書き方をどうするかということですが，8ページでは，段落の最初に2つの方法があると書いてあって，その後経営支配権オークションと，上場と2つ段落に分けて書いてあって，最後に「また」と書いてあり，富山委員が御指摘になった点は最後の「また」のところに書かれている「足跡をなるべく残さない」ということですね。これを書くことについては，先ほどいろいろと議論がありましたけれども，別に皆さん異論はないのではないのでしょうか。競争への影響について，先ほど松村委員がおっしゃったような意味で競争者から批判が出たかどうかという点だけに限定していることが議論になっていると思いますので，松村委員，この「また」以下の記述は別に問題ないですよ。

改めて読んでみますけれども，「公的再生支援が市場メカニズムを損なう効果を伴うことを踏まえ，当該支援を行った足跡をなるべく残さないという観点から，支援機関が株式を処分した後の市場の状況を，公的再生支援が行われなかったと仮定した場合における市場の状況になるべく近づけるように処分を実施することも考えられる。この観点からは，公的再生支援が行われない場合には金融商品取引所への上場が実現される可能性は基本的にあり得ないことを踏まえると，経営支配権オークションの方が金融商品取引所の上場と比べて，公的再生支援が行われなかったと仮定した場合における市場の状況に近くなるという意味で，相対的に競争に与える影響が緩和される」ということで，松村委員，この点はよろしいでしょうか。

松村委員 これを認めないと議論が収束できないので，認めざるを得ないでしょう。「可能性は基本的にあり得ない」ではなくて，「基本的に低い」とすべきです。

富山委員 それで結構です。

岸井座長 では、そのように修正して、その上で原則か並列かということですが、今度は素案の11ページを御覧いただきますと、出資のところでは最後の11ページの下から3行目のところで「また」と書いてあるところを読みますが、「出資を行う場合の出口として、公的再生支援の足跡をなるべく残さない観点から、経営支配権オークションを活用することが望ましい選択肢として考えられる。この場合、事案によって経営支配権オークションの競争への影響が異なることを踏まえ、オークションの参加予定者や落札の見込みがある者、そのほかの競争事業者の市場における地位などあらかじめ把握した上で、経営支配権オークションを活用するか否かを判断することが望ましい」ということで、事実上並列に近い書き方ですが、松村委員、これはいかがですか。

松村委員 国谷委員がいいとおっしゃれば私の方は構いません。

岸井座長 国谷委員、「望ましい」という部分はいかがですか。

国谷委員 「望ましい」はちょっと書き過ぎのような感じがします。

富山委員 これは法的整理一般の議論をしているわけではなくて、あくまでも税金が投入された場合に限られます。

岸井座長 そうですね。ただ、税金が入っていて、それをいかに節約するかというのは、また競争政策とは別の話になります。

富山委員 ですから、公的再生支援は普通の事業再生とすごく違うということを事業再生の専門家に注意喚起する意味では、むしろ違和感を持ってもらった方がいいと思います。この前、国谷委員もおっしゃっていましたが、日本航空の案件で支援機関の責任者が競争への影響を全く考えないとは思っていなかったの、実際考慮されなかったのには正直驚きました。そういう意味では、状況を限定した上でむしろ違和感があった方がいいと思います。

岸井座長 「望ましい」というのが難しいとすると、例えば「有力な選択肢」というのはどうですか。

国谷委員 私も同じことを考えていました。

岸井座長 表現を少し修正して「有力な選択肢」でいいですか。

国谷委員 事案によっては、その後続けて上場する場合があるわけですから、その方がいいと思います。

岸井座長 いろいろ考えると、富山委員もこれは全然問題ないわけですね。富山委員のお気持ちは非常によく分かるし、いわばスクリーニングを掛けて、まず競争への影響をちゃんと考えなさいという正に警告だと思います。

富山委員 少し政治的になってしまいますけれども、この日本航空の事案は産業界、経済界が相当気にしていて、そういう言い方をしていただかないと産業界としては変に影響を受けてしまう部分が正直あるので、総括を是非よろしくお願いします。

岸井座長 では、先ほどの表現を少し修正するということで、時間を掛けましたけれども、どうぞ。

上村委員 今の点はそれでよろしいのですけれども、私の考えからすると、やはり何年も掛けて上場するのはいいとしても、上場をあらかじめ支援スキームの中に想定しておく、最初に私が申し上げましたような不公正な取引が起きやすい。つまり塊のまま経営支配権オークションをするのは非常に単純な手続ですよ。ところが、短時間で上場する場合は、株主に責任を全部負わせて追い出し、上場基準を充足するような株主数を急ぎょ集めなくてははいけません。東京証券取引所の上場基準は甘過ぎると思っていますし、個人株主も含めて株主責任は支配株主の責任でいいと思っていますけれども、それはともかくとして、上場のための手続として、また株主数をそろえなくてはいけないわけです。そうすると、第三者割当をして、適当に売って株主数をそろえてくださいという話になりやすいので、そういう意味で短期間に上場を想定する方が怪しい取引が起りやすいのではないかという感じがします。

岸井座長 それは再上場の場合の手続の問題ということになりますか。

上村委員 他方で、先ほども富山委員が、経営支配権オークションでもハゲタカファンドには渡さないとおっしゃっていましたよね。価格だけではなくて株主の属性や質もみていると思います。だから、その点が本当は大事だと思います。富山委員はM & Aでは価格で決まりますとおっしゃっているけれども、競争者の公平感とかハゲタカファンドの排除とかおっしゃっているところをみると、実はそれだけではないわけですよ。

富山委員 ちゃんとプロポーザル（提案）を見てやっています。

岸井座長 だから、先ほど読んだ参加予定者や落札見込みがあるというのは、正にそのことを言っているのでよろしいですね。どうもありがとうございました。

それでは、時間をかなり取りましたけれども、今のような形で整理させていただくということでもよろしく願いいたします。

それからあともう1点、これはそれほど異論がないと思うのですけれども、法的整理の併用についてもいろいろと議論がございましたが、これは特に問題ありませんでしょうか。

そのほか第2に関する論点がありましたらどうぞ。

富山委員 先ほどの透明性の話はどこかに書いてありますか。

岸井座長 先ほどの裁判手続の話ですね。

大山委員 いいですか。12ページの法的整理のところを事前に読んで思ったのは、要は日本航空の事例は極めて特殊で、この研究会の取りまとめとして、もう二度と日本航空のようなことは起きないように公的再生支援を考えようというメッセージがあった方がいいと思います。

これを読みますと、法的整理を利用することはなるべくやめた方がいいと読めるけれども、否定するものでもないということになっています。状況によっては法的整理を利用するけれども、その調整をかなりきちんとやりなさいというがあるので、その部分が先ほどから議論になっている裁判所イコール究極の透明性という概念も含めて、例えばEUのように事前に競争者の意見を聞くといった具体的な手続、段取りまで踏み込んで書くべきかということはありませんが、ただ、研究会では稲田大臣（当時）や赤澤副大臣（当時）が日本航空の例に言及され、国会でも日本航空に対する支援が議論されており、もちろん政治家の言うとおりにやりなさいということではありませんが、問題意識はそこにあるので、法的整理を併用するに当たっては事前の綿密な調整を要するということもきちんと書いておかないと、またそのときの政治の意思で判断される余地を残し、せっかくこの研究会では専門家の方々が時間と労力を割いているのに「何だこの研究会」という形で終わることになってしまいます。

岸井座長 今の裁判所の手続というのは、そもそも競争への影響については考慮していないということですので、この点は皆さん特に異論もないと思います。

大山委員 先ほどから実務経験もある富山委員の話を見ると、公的支援機関という強大な権力が突然政府の中から現れて、更にそこに裁判所が加わると、前半から議論されていますとおり、これは誰も触れられない世界になってしまうので気を付けなさいという点はやはり大事だと思います。

岸井座長 それでは、これは私にお任せいただいて、透明性は最後にも書いてありますけれども、裁判所の評価も含めて書くこととします。

富山委員 例えば産業再生機構が行った三井鉱山に対する支援では、実は偶発債務リスクがありました。今、韓国等で裁判になっているとおり、あの事案では過去の強制労働に関する偶発債務リスクはありましたが、偶発債務リスクがあるからといって我々（産業再生機構）は別に法的整理を使っていません。ここで大事なことは、偶発債務が再生計画を根本的に破綻させるぐらいの大きいものでない限り飲み込むべきです。だから、そういった意味でこの偶発債務の話をもっと厳しく書かないと、今、大山委員が言われたように割と簡単に法的整理と併用したがる人が誰とは言わないけれどもいますので、やはりよほどのことがない限り法的整理との

併用はあり得ないような書き振りにした方がいいと思います。

岸井座長 この点について、国谷委員いかがですか。

国谷委員 偶発債務は、例えばメーカーだったら製造物責任のクレームでもそうですし、アメリカの製造物責任のリスクはとても高いので、軽視できないと思っています。法的なクリアランスを得ておかないとスポンサーも付かないという事例を何件も経験しているので、残してほしいという気はしています。

富山委員 残すことに私は全然異論がないのですけれども、くどいようですが、要は法的整理に加えて、なおかつ公的支援を利用するという話なので、普通の整理事案において私的整理を選択するか法的整理を選択するかというときに、潜在リスクの懸念がある場合に法的整理を使うことは、むしろ常識的な方法です。この考え方は全くそのとおりなのですが、これは税金が投入されている話で、その場合にもなぜ法的整理を使うのかという問題意識が成り立つので、極めて例外的な場合以外は許されないと考えるのが、私や大山委員の感覚でいうと普通だと思います。

松村委員 僕は全く逆の感覚です。逆の感覚というのは、仮に公的資金が一切入らなかったとして、民間が主導して裁判所に行って法的整理により再生するのは、純粋に民間の話だと思います。したがって、補完性の原則や必要最小限の原則の観点からは、公（税金）が入っているから民（スポンサーによる出資）を抑えるのではなくて、民を使うのであれば公は要らないという発想の方が、全体として原則に適合的ではないかと思います。したがって、今の議論だと公的資金を入れた以上、法的整理は例外中の例外ではないのではないのでしょうか。

富山委員 分かります。多分ずれていなくて、結果的にかぶさるかどうかという議論をしているので順番はどちらでもいいですが、結果的には同じことが起きるので、法的整理を使える状況にある事案に税金を入れるかどうかという脈絡でいえば、ほぼあり得ない、必要ないと言っているのです。要するにリスクは遮断でき、法的整理は必要ないので、結果的に併用はあり得ないということです。

岸井座長 この法的整理の併用の問題については、実はこの研究会の最初でも、論点として含めるかどうかという議論がありました。私が考えたのは、民間が主導して法的整理の話が出てくるという状況と、そもそも公的資金を入れることを前提にして、最初からいわば手段として法的整理を使うというのは、全然状況が違う気がします。しかも、日本航空のケースでは、私がいろいろと文献などで見た限り、法的整理を申請するのは日本航空ですけれども、申請するかどうかを決めているのは企業再生支援機構です。だから、通常であれば民間の事業者に法

的整理を使うかどうか選択する自由があるのに、公的資金を入れるから企業再生支援機構が最初からパッケージにして法的整理が使われ、法的整理を申請する日本航空には選択権がないという状況です。この状況を念頭に置いて議論していると理解していました。それだと、正に公的支援をカバーする法的整理に限定して議論することを考えていました。

松村委員 僕も別に順番があると思って言っているわけではなく、パッケージというのはそうですが、本当は余り言いたくなかったのですけれども、例えば東京電力のケースでは、法的整理しようがしまいが絶対公的資金は入れざるを得なかったでしょう。実際には法的整理をしなかったわけです。もし公的資金を入れるのであれば法的整理を併用しないことが正しいとすると、東京電力でのやり方が原則に従った正しいやり方で、もう一つのやり方は、原則に反したひどい手法なので採らなくてよかったということになります。これについて意見を言うつもりはありませんが、どちらが原則でどちらがいいということではないと思っています。

岸井座長 そういうことですね。

大山委員 全然学問的議論ではないのですけれども、東京電力の場合は、異常で巨大な天災地変の結果生じてしまったことへの工夫としてああいう形（公的資金の投入）になったと思うのですけれども、日本航空の場合は、30年ぐらいの放漫経営の付けが回ってきたというもので、松村委員の言っていることと違うかもしれませんが、そこはちょっと違うような気はしていて、「法的整理との併用」という題目を付けている以上、これをそのままいやすのであれば、日本航空のようなスーパーマンが突然現れて向こう10年、20年続くようなことは避けようというニュアンスで書いていった方がこの研究会としてはいいのではないかということでした。

松村委員 繰り返して申し訳ないのですけれども、私は法的整理が悪いと少しも思っていないからしつこく言っている。併用してはいけないという点では、公的資金を入れ過ぎになることが問題なのです。

岸井座長 それは全くそのとおりですね。

松村委員 併用するという定性的なことが本当に問題なのか。

富山委員 蓋然性で言うと、ここから先は、理論的な問題ではなくて要するにリアリズム（現実性）の問題です。法的整理を使うと、どういう良いことが現実にあるかということ、まず多数決ですから交渉が楽です。当たり前ですが、要するに多額の債権放棄を了承させやすくなります。これも私的整理より実証的に絶対そうになっています。ということは、過剰支援になりやすいということです。その上、公的資金が入ります。ここで入る公的資金は、国債金利で調

達したお金をエクイティとしてつぎ込んだものです。債権放棄と公的資金が重ねて来るわけです。これが日本航空に対する支援で現実には起きているわけです。これは正にエンピリカルな事実で、ちなみに私たち（産業再生機構）がマツヤデンキに対する支援で法的整理を併用したケースでは、私的整理ベースで作った再建案を民事再生でそのまま使っています。会社更生ベースの財産評定ということは我々はやっていません。したがって、はるかに浅い債権カットになっています。僕らはもちろんその弊害があると思っていたので、民事再生になったところで改めて財産評定をやって深く織り込むということは不公正だと思ったからやらなかったのです。

日本航空に対する支援では、前も申し上げたように、我々（JAL再生タスクフォース）が査定したときには2200億円の債権放棄を見込んでいましたが、結果的に法的整理を利用したことによって5200億円もの債権放棄になっています。これは（JAL再生タスクフォースの）報告書で書きましたけれども、年金問題は関係ありません。法的整理に入る前に年金問題は解決しています。基本的に日本の倒産法制において、労働債権は優先債権ですから、アメリカの会社更生と違って、法的整理を利用したからといって当然に労働債権はカットできません。労働協約の改定をしなくてはならないです。実際に不当解雇で訴訟が起きているわけです。ですから、本当に法的整理が必要だったのかという意味でいうと、結果的に実証的現象として我々が想定した私的整理ベースの金額よりも多額の債権放棄がそのまま企業再生支援機構の利益になっているわけですから、それが現実には起きているわけです。それが起きやすい形態であるということは、大山委員がおっしゃったように客観的に明らかなので、理論的には同値かもしれないけれども、現実には起きやすい形態を法政策上安易に認める、認めないというのは多分政策選択の問題だと思います。

岸井座長 また報告書をまとめなくてはいけないので、それぞれ皆さんの御意見をいかしながら、素案の12ページの記述をもう一度御覧になっていただきたいのですが、4行目で、「公的再生支援を実施する特段の必要性がなく、法的整理によって事業再生が完了する見込みがあるのならば、基本的に併用するべきものではない」と書いてありますが、これをもう少し厳しく書くべきか、あるいは逆にこれでも厳し過ぎるのかということが今議論になっていると思うので、この書き方をどうするかが問題です。最後の「以上を踏まえると」というところで、「併用する必要がある場合には、支援の程度が事業の再生に必要な範囲を越えて過大なものとなり、競争に対して必要以上に大きな影響を与えることとならないように、法的整理による効果を十分に考慮した上で」と書いてありますけれども、「必要がある場合には」と書いてある限りは、この記述自体は問題にならない気がします。しかし、最初のところで基本的に法的

整理と併用すべきでないと書いてあることとの整理の仕方が問題になると思うのですけれども、何か良い提案がございますか。

松村委員 僕はこれでいいと思います。

岸井座長 このままでいいでしょうか。

富山委員 論理的にはこの文章でいいと思います。むしろ大山委員が気にされるのではないのでしょうか。

岸井座長 いいですか。大山委員。

大山委員 法的整理をするのであれば、透明性もきちんと担保されなければいけないし、事前に公的支援の内容との調整の部分を厚めに書いておかないと、何かの理由で裁判所と一緒にやればいいのかという判断がまた何度も出てくるので、釘を刺しておく必要があります、しかも、法的整理をするのであれば相当入念に競争者の意見を聞くこと等をやっておかないと、後になって、これは支援機関と裁判所がやったものだから、未来永劫誰も触れず、民は一切口を出さなという結果になりかねないので、法的整理を使った場合でも（公的支援のみの場合と）変わらないというのは避けた方がいいと思います。

岸井座長 では、そういう趣旨を少し加えましょう。

大山委員 透明性の確保と公的支援との入念な事前調整がなければ、法的整理をするなどいうことは書いておいた方がいいと思います。

岸井座長 それと、裁判所の評価ですね。

大山委員 裁判所イコール透明性の権化とみるのかどうかという議論は、ちょっと分かりません。

上村委員 今の大山委員の意見で良いと思っていますけれども、私の考えからすると、まず法的整理から入って、それで再生が完了する見込みがあるのならば公的支援を併用すべきではなく、つまり、裁判所が（再生の）リーダーシップを採るということです。裁判所は立場上、リーダーシップを採って（支援機関に）公的支援をしるというはずはないと思います。ですから、逆に言うと、まず公的支援から入ったときに、裁判所を支援機関の手足のように使うということは、裁判所の役割と機能として問題視される可能性があるのです、そこはうまく表現して、裁判所が司法としての本来の役割と機能をちゃんと果たしてほしいと思います。

岸井座長 最初に国谷委員がおっしゃっていましたが、裁判所は競争への影響をそもそも考えていないですね。

国谷委員 基本的には考えないと思います。裁判所としては、法律に基づいて再生させるこ

とが目的ですから。

岸井座長 法的整理の申請があれば、裁判所は当然それを審査する。

国谷委員 そうです。

富山委員 論理的に「公的再生支援を実施する特段の必要がない」と書くと、そもそも併用は絶対起きないですよ。

岸井座長 そうですね。

富山委員 この文章はちょっとおかしいのではないかと。被支援事業者から申請がなかったら、そもそも支援機関は支援決定できないですから。だから、併用以前の問題で、多分その時点でアウトです。

岸井座長 そうですね。おかしいですね。これは改めて検討してみます。

富山委員 論理的にちょっとおかしいので。

岸井座長 今の指摘の点も含めて、もう一度大山委員や上村委員の言われた指摘も踏まえて、透明性や表現についてももう少し修正してみるということではよろしいでしょうか。どうもありがとうございます。

あとは最小化するための具体的な措置ということで、行動措置とか構造措置、タイミングの話が書かれていますが、これは特に問題はないと思います。

では第4に移らせてもらいます。第4の「適切さを確保するための枠組み」ということで、素案の15ページから、最初に「公正取引委員会及び支援機関の役割分担」が書かれております。その次に「事後的な競争回復策の在り方」、それから、17ページに「関連する事業規制等の在り方」、最後の18ページに「透明性の確保」ということで、これらの点について先ほど積み残した論点ですと、まず「公正取引委員会と支援機関の役割分担」ですけれども、これは現在のいろいろな行政組織の仕組みもありますので、こういう形にならざるを得ないと思うのですけれども、これについてはよろしいですか。

公正取引委員会がガイドラインを作って、それを基に支援機関が最終的に判断するという仕組みは認めざるを得ないということではよろしいですか。

その次、16ページ「事後的な競争回復策の在り方」で、これもいろいろと議論が出たところですが、結論として適切ではないということ、特に金銭的な不利益措置については適切ではないと書いてありまして、これは前回も議論したところですが、これについてはこれでお許しいただけますか。上村委員はこれについてちょっと意見を書かれておりますけれどもいかがですか。

上村委員 これは念のためですけれども、私の意見書（資料２）で書いているとおり、公正取引委員会のガイドラインが出る場合、それを踏まえて個別事案の影響評価を行うということですよ。

岸井座長 もちろんそうです。

上村委員 それが前提ですね。あと、事後の競争回復措置については、どこまで書けるのかという問題もありますけれども、当初の想定以上に競争上有利になった場合には、公正取引委員会のガイドラインの趣旨を十分に理解した上で、規制当局が政策的観点からそれを是正すべきです。つまり、規制当局が既に固有に持っている権限の範囲内で、その権限を活用して。ただ、かつて行った支援を取り消したり無効にしたりすることはできないと思うのですけれども、支援が過剰になったときに、その手段のうちの幾つかを規制当局が新たな観点から遡及しないでその時点で是正することは当然可能だと思うし、望ましいとまで言っているのかどうかは難しいのですが、そういうニュアンスがあるといいと思います。

岸井座長 なかなかそれをストレートに書くのは難しいと思います。

上村委員 税のことになったからちょっと思い付きました。

岸井座長 17ページの最初のところでも議論したところですよけれども、「関連する事業規制等の在り方」ということで、17ページの下の方を読みますと、「このような場合において規制当局は、市場における競争を更にゆがめることとならないように、被支援事業者の事業再生に向けた効率性改善のインセンティブや当該事業者のステークホルダーの当該事業再生にコミットしようとするインセンティブを損なわないようにすることに留意する必要がある」と書いた上で、「このような観点からは、とりわけ潜在的な参入事業者の新規参入を促すような処分等を行うことや、新規参入事業者による事業の実施に不可欠な施設の利用を容易にするような処分等を行うことについては、前記のインセンティブを損ねるおそれがなく、被支援事業者と新規参入事業者を含む競争事業者の間の競争の活性化を通じて競争のゆがみを是正することになるため、基本的に望ましい」ということで、とにかくこういう措置は望ましいと書いています。

上村委員 処分という言葉も結構強い言葉ですよ。ですから、そこに読み込むことは可能とは思いますが、私の意見書（資料２）では税などについて書いているから、それはちょっと違います。

岸井座長 それはまた全然違う話です。

上村委員 ただ、それぞれの規制当局が独自の観点で、独自の権限に基づいて、その時点で

評価をするということです。

岸井座長 それは構わない。

上村委員 政策的な判断をするということは当然可能だという趣旨です。

岸井座長 そうということですね。どうぞ。

大山委員 これは、単元としては「第4 公的再生支援の適切さを確保するための枠組み」の中の1, 2, 3, 4となっているわけですが、これは事前でも事後でもという枠組みになるのですか。

岸井座長 どちらですか。

大山委員 3の「関連する事業規制等の在り方」の部分です。

岸井座長 事務局はどういう趣旨と考えているのか。事前、事後には必ずしも限定していないのですか。

片桐調整課長 御覧いただいたように、事前や事後に特に言及しておりません。

大山委員 分かりました。

上村委員 2のところでは事後的に公正取引委員会が中心となってやることは難しいと言っているわけですから、3のところでは「事後」は入っていないということはないと思います。

岸井座長 それでは、これは前回かなり議論しましたので、今回はこれで収めたいと思います。

18ページからの「透明性の確保」ですけれども、法的規制に少し書き込むということではありますが、一般的な透明性と個別事案における透明性に分けて、かなり具体的にいろいろと書いてあり、競争者への意見聴取も書いておりますので、これでいいと思います。

上村委員 先ほどのプロセスの公正性を入れるのであれば、ここですね。プロセスの公正性がある、それを開示する透明性になるわけです。

岸井座長 そうですね。では、最初に出た話は、どう書くか改めてお任せいただいでよろしいでしょうか。

ではちょっと時間が延びましたけれども、私も大変勉強になりました、非常に活発で有意義な議論だったと思います。

あと、特に全体を通じてということをございせんか。

それでは、本日の議論はこれで終わりにさせていただきまして、本日出された御意見に基づいて中間取りまとめの修正案を作成することにしたいと思います。次回会合は、この修正案についての意見を皆様に御議論いただいた上で中間取りまとめを行うということで、次回が最終

回ということになりますので、よろしく願いいたします。

修正につきましては、座長を仰せ付けておりますので、私にお任せいただければということで皆様の御了承を得たいのですけれども、よろしいでしょうか。

どうもありがとうございました。それでは、そのように進めさせていただきます。

それから、最初に述べたことの繰り返しで恐縮ですけれども、本日お配りした素案及び素案に対する委員からの御意見の取扱いについては、中間取りまとめの公表まで非公表ということにいたしますので、御留意いただきますよう改めてお願いをいたします。

最後に、事務局から次回会合について説明をお願いいたします。

片桐調整課長 ありがとうございます。次回の第8回会合でございますが、12月11日木曜日の午前10時から本日と同じく公正取引委員会大会議室で行う予定でございます。先ほど座長からも御説明ありましたように、本日の御議論を踏まえまして、中間取りまとめの修正案を作成いたしまして、これを基に御議論いただきたいと思います。

大山委員 中間取りまとめとなったら対マスコミの公表の段取りは決まっているのですか。例えばその日のうちに座長が短く会見するのでしょうか。

片桐調整課長 具体的な会見の時間までは未定でございます。

大山委員 (第8回会合開催日は)選挙の2日前で、その頃の新聞はもう全部当落一覧の記事で、仮に中間取りまとめが載ってもベタ記事になって、せっかくこれだけ苦労したのに扱いが小さいのは損な気がするので、公表のタイミングを是非御検討ください。

片桐調整課長 メディアの観点からの貴重な御指摘でございますので、それを踏まえて検討します。

岸井座長 私もよく知らないのですけれども、大臣が主催した研究会ですので、大臣に報告書をお渡しすることになります。

片桐調整課長 公表については、適切なタイミングを検討させていただきます。

岸井座長 それも私にお任せいただければと思います。

大山委員 選挙から最低3日ぐらいたたないと新聞も扱ってくれないでしょう。

岸井座長 では、大山委員のアドバイスを頂いて、効果的な形にしたいと思います。

大山委員 せっかく先進国で極めて例を見ないテーマの研究に取り組むといったうたい文句で始まっているので、是非お願いします。

上村委員 19日の予備日に会合はありませんよね。

岸井座長 今日の議論を踏まえ、恐らく次回でまとめられると思いますので、そのようにい

たします。

本日の会合は、これにて閉会させていただきます。皆様、本当にどうもありがとうございました。御苦労さまでした。