

自由論題報告

産業再生機構の収益をめぐる定量評価

～政府系ファンドの課題への接近

池田 聡（経営共創基盤）・小野展克（名古屋外国語大学）

ダイエーやカネボウの再建を果たした産業再生機構（IRCJ）が活動を終えて今年で10年がたった。産業再生機構は、政府系の再生ファンドが本格的に企業再建に取り組んだ最初の事例であり、黒字で活動を終えたことでも注目されている。こうした産業再生機構のケースを踏襲する形で、企業再生支援機構（ETIC）、産業革新機構（INCJ）、クールジャパン機構（CJF）など、いわゆる政府系ファンドが、その後も相次ぎ設立され活動している。

産業革新機構は経営危機に陥った東芝の再建にも大きく関与しており、政府系ファンドは今も企業再生に大きな役割を果たしている。

産業再生機構の活動に対する定性的な政策意義については不良債権問題に端を発する金融不安等のマクロ経済を揺るがす大きなストレスに伴う金融経済情勢の急激な悪化時における「マーケットの機能不全」への緊急対応としては一定の評価が得られている。しかし、中小企業を支援対象とするETICによる日本航空の再生支援、先端技術やベンチャー等の成長支援を対象としたINCJによる事業再生型案件への投資等、当初の設立目的では想定されていない取組み対して、逸脱ではないかと指摘されている。また、経済活動が正常に機能している時期に、政府が民間企業の再生に関与することに対して民業圧迫との批判も出ている。

本報告では、こうした定性的な政策意義や課題を踏まえつつ、定量的視点、すなわち単体組織としての採算確保（端的に言えば収益確保）、そして結果としての国民負担の有無といった視点からのパフォーマンス評価

を実施する。その際、これまで公表されていなかった産業再生機構の内部データも一部活用して試算・分析を行う。

具体的には、成功事例との評価の主たる根拠となっている「黒字（国民負担なし）での解散」という点について、その要因を、産業再生機構の決算データを用いて分析する。分析のアプローチ方法としては、産業再生機構が手掛けた41件のプロジェクトの個別採算性のほか、資金調達・運用に関わる収益性、人件費・物件費等の間接コストの効率性等を可能な限り整理することを通じて、政府系ファンドの経営分析を行う。これらの分析を通じて、「国民負担を生じさせない緊急措置的な政府機関のあり方」について論点整理を行うとともに、政府系ファンドの運営方法の課題について考察を深める。