

JALの再生問題

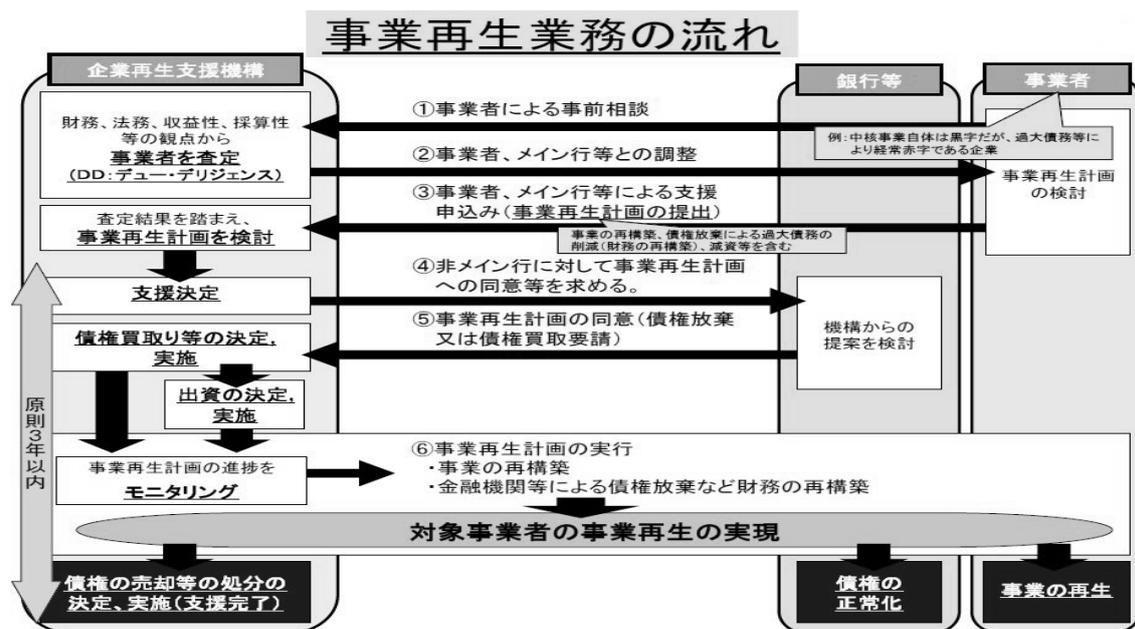
はたけやま はじめ
国土交通委員会調査室 畠山 肇

はじめに

JALの愛称で親しまれている日本航空（以下「JAL」という。）は悪化した経営の再建のため、1月19日東京地方裁判所に会社更生法の適用を申請した（更生手続開始申立て）。その後、直ちに企業再生支援機構*（以下「支援機構」という。）が支援を決定、利害関係者との調整を事前に進めておく「事前調整型」（プレパッケージ、後述）と呼ばれる方式で、会社更生法という法的整理手続が開始された。今後JALは、会社更生法を活用しながら債務を削減するとともに企業再生支援機構の支援の下、経営を継続しながら資本注入や人員削減等リストラを行い、再建を目指す方向となった。また、政府も「JALを飛ばしながら再生を行う」（前原国土交通大臣）との方針の下、マイレージの保護や運航に不安がないことなどをアピールする声明を發した。

*「企業再生支援機構」（社長 西澤宏繁元東京都民銀行頭取、企業再生支援委員会委員長 瀬戸英雄弁護士）とは「株式会社企業再生支援機構法」に基づき政府（預金保険機構）と民間共同出資の内閣府所管認可法人。なお、同法は、政府が2008年の通常国会に提出した「株式会社地域力再生機構法案」の一部を与野党協議で修正したもので、当初主眼を置いていた第三セクターを支援対象先から外すとともに大企業も対象とすることとし、民間企業の支援に特化することとしたものである。2009年10月14日発足、16日業務開始。前身の産業再生機構とほぼ同様の機能を有している。

図 支援機構の再生支援手続きの流れ



(出所)内閣府資料

1. 会社更生法適用に至った経緯

JALは正確には2002年、旧日本航空と日本エアシステムが経営統合したのを機に設立された持ち株会社で、航空運送事業の日本航空インターナショナルなどを傘下に持つ。グループ全体で、連結従業員数47,970人、単独従業員数15,943人(2009年9月)、航空機276機(2008年末、リース含む)、日本を含む世界35カ国・地域の220空港に乗り入れている国内最大手の航空会社で、世界でも11位(旅客キロベース)(2009年9月)となっている。

表1 JAL関連事項の経緯

1953年	特殊会社日本航空発足(政府半額出資、日本航空株式会社法)
1987年	日航法廃止でJAL完全民営化
2001年	米国同時多発テロなどによる営業への悪影響に対し、政策投資銀行緊急融資、営業は黒字
2002年	SARS流行、営業赤字化
2003年	SARS、イラク戦争等の影響で更に業績悪化、政策投資銀行700億円の緊急融資を受ける、かろうじて営業黒字
2004年	JAS(日本エアシステム)との合併、200億円の緊急融資を受ける、2006年度までの中期経営計画(グループ全体で4,500人の削減目標)、再び業績悪化大幅な営業赤字
2005年	運行トラブル頻発し国土交通省から業務改善命令、社長交代、営業黒字化
2006年	1,400億円の公募増資、再び営業赤字化
2008年	1,500億円の第三者割当増資、国内外の19路線廃止・減便、リーマンショックで年度後半業績悪化するも営業黒字
2009年 6月	金子国土交通大臣(当時)等関係閣僚会議が、9月までにJALの自主再建計画提出を条件に、6月に1,000億円、12月に1,000億円の80%政府保証付きの政策投資銀行及び国際協力銀行とメインバンクの緊急融資確認、アメリカン航空がJAL支援を表明
8月	国土交通省内に「日本航空の経営改善のための有識者会議」発足
9月	デルタ航空がJAL支援表明、鳩山政権誕生、JALが政府に自主再建計画提出と支援(改正産活法によるADRの活用など)要請、前原国土交通大臣がJALの要請白紙に戻し、支援のための「タスクフォース」立上げ表明
10月	企業再生支援機構発足、タスクフォースが支援機構への支援申請の必要性を前原大臣に提出(非公表)
11月	JALが支援機構に支援申請、中間決算発表大幅赤字
2010年 1月	JALが会社更生法適用を東京地裁に申請、支援機構がJAL支援決定、政府が協力支援表明

(出所) 各種資料等より筆者作成

このようにJALは我が国最大の航空会社であるが、その経営状況はどうかというと、表1のように、黒字となった年度もあるものの、テロやSARS、インフルエンザ、リーマンショックによる不況などのたびに大幅な赤字を繰り返しており、度々の増資、金融機関からの借入れでかろうじて急激な悪化を免れている状況である。テロやSARS、インフルエンザ、リーマンショックによる不況など経営に悪影響を及ぼす外部要因は、JALほどには経営が悪化していないライバルのANAも同じであるはずであるから、その悪化要因は経営そのものにあるといわなければならない。

そのような状況の中で、いよいよ昨年から事態が急を告げてきた。6月には資金ショートするのではないかといった懸念や憶測が表面化、このままでは融資が実行されない場合資金繰りに困難が生じ、国政上の重要課題である航空ネットワークの維持・充実に多大な支障が生じるとして、9月までにJALによる自主再建計画策定を条件に6月中に1,000億円、12月にさらに1,000億円政策投資銀行による金融危機対応融資を行うことが当時の河村官房長官、与謝野財務大臣、金子国土交通大臣による関係閣僚会談で確認された。これを受けて国土交通省内では、8月20日、外部有識者からなる「日本航空の経営改善のための有識者会議」が立ち上げられ、9月中に予定するJALの策定する自主再建計画の在り方を検討することとなった。

しかし8月末の衆議院議員総選挙の結果を受け、新たに発足した鳩山内閣の下、新任の前原国土交通大臣はこれを廃止、またJALが提案した2007年の改正「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法」（以下「産活法」という。）に基づく事業再生ADR（半導体製造メーカーのエルピーダメモリに適用された事例がある。）を活用した自主再建計画案も白紙に戻し、9月25日、JAL内に「JAL再生タスクフォース」（元産業再生機構産業再生委員長高木新二郎氏が座長）を立ち上げた。前原大臣は、その理由としてJALによる自主再建計画案では更なる金融機関の追加融資や増資は難しく、計画の実現は困難と判断したと述べた（9月25日記者会見）。

こうして新たにJAL再生タスクフォースがJALの再建案を検討することとなったが、この時点ではあくまでも、JAL側も前原大臣も産活法に基づく事業再生ADRの活用といった私的整理を前提（9月24日、前原大臣は「法的整理はまったく考えていない」と記者会見）としていたといわれている。タスクフォースではJALの資産査定を行い、それを基に様々な案（例えば、メインバンクの債権放棄2,200億、デッド・エクイティ・スワップ（DES）300億円、政策投資銀行*による3,000億円の資本注入など。）が検討されたが、結局29日、「支援機構の支援による再生が適切」とする報告書が前原大臣に提出された。

*正式には株式会社日本政策投資銀行、同銀行法により2008年10月、100%政府株式保有の会社となった。将来は完全民営化の予定だったが2009年6月の法改正により、将来も3分の1超を政府保有維持に改正されて

¹ 西松社長は「なぜ、法的整理をしたいのかが見えない、……私自身はそういう手法なしにやれると思っているので理解をいただきたい。……法的整理は倒産のイメージが影響して客が減る。客の評価が下がれば再生がつかず機構も困るはずだ。われわれは主張すべきは主張する。」と表明している。『朝日新聞』（平21.1.3）等より。

いる。

同時に、前原大臣は「支援機構は独自の資産査定を行い支援するかどうか決定する。タスクフォースの案を公表することは意味がない」と報告書の中身を公表しなかった。公表による社会的なインパクトを懸念したのであろう。余談ではあるが、「日航の自己申告では経営実態がよくわからなかった。タスクフォースによる厳密な資産査定という過程が無ければ、支援機構への申請という結論にならなかった。」(同記者会見)とタスクフォースの意義、効果を強調しているが、タスクフォースは正式な機関でもなく一体、何のために設置されたのか疑問が無くはない。

こうして、11月13日にJALは正式に支援機構に支援を申請、支援機構は支援の可否のための資産査定を行ったほか、支援の内容、私的整理か法的整理かといった支援方式を検討してきた。結局、巨額の公的資金を投入することから、手続の透明性、公平性を重視し法的整理それも会社更生法を適用することを選択した。会社更生法は大企業向けの法的整理システムだが2003年の改正により格段に使い勝手が良くなったといわれているためである。そして、それを受けて今年1月19日、JALが東京地方裁判所に会社更生法の適用を申請したのに伴い、正式に支援決定するに至った。

ところで、各種報道等によればこのタスクフォースによる資産査定や再生案では、JALは帳簿上の資産価値では7,500億円、フリーキャッシュフローによる企業価値と有利子負債の差額では2,500億円の実質債務超過に陥っており、今年3月までに3,000億円の資本増強が必要である一方、金融機関による計2,200億円の債権放棄と300億円の債務の株式化(DES)、リストラ策として約48,000人いるグループ人員の9,000人の削減、国内外全路線の1割強にあたる45路線の廃止が必要とするというものであったといわれている(表2)。JALの自主再生案に比べ極めて厳しい案となっているが、支援機構の再生案もほぼ同様の案となっており、JALの置かれている経営状況の深刻性を示しているといえるであろう。

表2 支援機構等の再生案

各種JAL再生案(非公表)	人員削減	路線縮小	財務改善
JAL自主再生案	6,800人 (グループ内従業員 48,000人、9年9月末現在)	国内、国際50路線廃止	1,630億円の退職給付債務縮小、機材の小型化によるコスト削減530億円

JALタスクフォース案	約9,000人(本社要員の削減のほか子会社の売却・縮小・統合で達成)	45路線廃止・縮小	債権放棄(メイン金融機関5行)2,200億円、DES300億円、資本注入3,000億円
支援機構案	15,700人(同上)	48路線廃止・縮小 一方で、高い採算が見込めるところでは、国内外のネットワーク拡充にも努めるとする。	債権放棄、DES合計3,500億円、社債等削減4,000億円。つなぎ融資含む融資枠6,000億円(支援機構4,000億円、政策投資銀行2,000億円)資本注入3,000億円(支援機構)

(出所) いずれも各種報道等より筆者作成

2. 経営、資産状況

以上のように、JALの経営悪化は主として企業体質ともいうべき内部要因にあるといわれているが、実際にどのような経営、資産状況なのであろうか。

まず、2009年度9月期の損益状況であるが、JALの経営状況を当社の公表データ(表3)で見ると、例えば4-9月期連結営業赤字は957億円(前年同期は302億円の黒字)、当期損益(連結純損益)も1,312億円の赤字(前年同期は366億円)となり、上期として過去最悪の決算内容となった。この原因について報道等が伝えるJAL側の説明によれば、ビジネス旅客の減少や新型インフルエンザの影響で、旅客収入は国際線が43%減、国内線が12%減など売上高が前年同期比28.8%減のほか、国際貨物収入も半減したことにあることである。このようにANAと比べて業績の落ち込みが大きい理由として、需要変動の大きい国際旅客・貨物事業の比率が高いためとしている。

一方で、営業費用も損益表では大幅に減少しているが、これは原油の急騰による燃料費が、その後の原油価格の急落、円高の進行などにより大幅に低下した要素が強い。JALが進めている人員削減、給与改革、航空機のダウンサイズ化、航空券の販売コストの削減などコスト構造改革は年当たり300億円程度で、損益改善の寄与度は大きくない。この点で、前記のようなJALの自主再建策では到底経営の改善はできないのではないかと思われる。

表3 損益計算書(抜粋)(2009年度9月期中間決算)

(単位:億円)

	FY4-9月	前年差
①営業収益	7,639	-3,096
②営業費用	8,597	-1,836
営業損益(①-②)	-957	-1,260
当期損益	-1,312	-1,678

(出所) JAL資料等より筆者作成

次に、JALの資産状況を2009年9月期のバランスシートで見ると(表4)、負債純資産合計1兆6,827億円に対し、負債が1兆5,234億円で、純資産1,592億円となるなど純資産がそれなりに確保されており、何ら問題が無いように見える。しかし、ここにJALの構造的な財務問題が含まれているのであり、前記タスクフォースや支援機構が資産査定を行った理由がある。すなわち表4で分かるとおり、退職給付引当金の項には未認識債務給付及び割増退職金など、将来急増するものと思われるバランスシート外の債務が含まれていないことである。このままでは3,200億円以上の負担(積立金不足)が生じるものといわれているが、その原因は、この低金利の時代、企業年金の予定運用利率を4.5%に設定しているためである。昨年来からJALのOBに対する月額平均25万円ともいわれる企業年金の30%削減の同意の取付けが課題となっているが、30%削減でもJALの経営の抜本的改善に結び付くかどうかは楽観を許さないとされている。

さらに、JALの資産減少の大きな要因となっているものが表4のように大型で老朽化した航空機のリース問題である。JALの航空機にはリースしたものも多いが、こうしたリース機材が当初の想定以上に価値が減少しているため、近々減損処理する必要が出てきたのである。タスクフォースや支援機構の資産査定によれば評価損失が1,100億円以上あるといわれている。それらの結果、こうした帳簿上のバランスシートとは違い、実質バランスシートは7,000~8,000億円の債務超過とみなされるに至っている。このままでは、近々正式なバランスシートでも債務超過(従って倒産状態)になることは必至である。

表4 貸借対照表(2009年度9月期中間決算)の問題点

(単位:億円)

	2009年度9月末	2009年3月末	問題点
(負債の部)	15,234	15,539	
退職給付引当金	954	949	←急増が予想される退職給付金の積立金引当を相当部分計上していない(近々急増のおそれ)
その他(リース機材減損処理などによる負債)	1,329	1,858	←飛行機などリース機材の評価損の相当部分を計上していない。(近々急増のおそれ)
(純資産の部)	1,592	1,967	←上記未計上負債に加え、2009年度赤字予想は約2,000億円、そのため2009年度末は実質7,000~8,000億円の負債超過
負債純資産合計	16,827	17,506	

(出所) JAL資料等より筆者作成

以上のような経営状況、資産状況を踏まえ、言わば倒産防止という意味からもJALは支援機構に再生支援を申請したわけである。そして、支援機構は根拠法で定める支援条件

に適合するとして支援を決定、支援方式として会社更生法という法的整理システムを適用することとなったのであるが、以下、これらに関する主な課題、論点をいくつか示すこととする。

3. 課題・論点

(1) なぜ法的整理、会社更生法か

法的整理は、会社更生法や民事再生法など企業再建のため用意された法律上の制度を利用した再建手法のことをいうが、これらの法律上の手続は、詳細かつ複雑で使い勝手が悪い、手続に時間がかかり迅速な再建が図られず、その間に企業の資産が目減り・劣化していく、また私的整理に比べ債権者責任、株主責任（融資したメインバンクは、JALの優先株も相当保有している。）も厳しく問われる（損失処理が膨大になる。）などの欠点がある。また、法的整理が適用された場合、倒産のイメージが強く、国際的に運航する航空会社として顧客離れ、海外のリース会社による航空機の差押え、取引先の取引拒否・現金払い要求など経営上のリスク懸念も生じる。そのため、前記のようにJALを始めこれまで追加融資をしてきたメインバンク、そしてタスクフォース、前原大臣も当初反対していたといわれる。

一方、債務者、債権者間の法的再生手続を踏まない私的整理では、メインバンクなど限られた関係者が主導する権利関係の調整であるため、その他の債権者や取引先などから見れば不公平感や不透明感が生じるという欠点がある。また再生手続開始後のつなぎ融資（DIPファイナンスという。）といった追加融資も私的な手続であるため背任罪を追求される懸念も生じる。こうした私的な再建手法の持つ不透明感、不公正感を軽減させるために2007年施行の「裁判外紛争解決手続の利用の促進に関する法律」（ADR法）や産活法の改正による事業再生ADR制度などが近年整備されてきているが、最終的には支援機構はこれを選択せず、公的資金を投入するという点を重視し、手続の透明性確保や抜本的な経営再建の実現が必要と判断、会社更生法を選択したのであろうと推察される。

また、支援機構は会社更生法の適用によって生じる手続の遅延を改善する観点から、プレパッケージ方式を併せて採用することともなった。プレパッケージ方式とは主要な債権者から再建計画の同意を得るとともに、再建資金の出し手となるスポンサー候補（ここでは資本注入する支援機構）が既に決まっている状態で会社更生法等法的再生手続を開始する再建策のことであり、我が国では、旧産業再生機構によるマツヤデンキの民事再生手続やアメリカの連邦破産法第11条（チャプター11）によるGMの再建手続などで利用された例がある。また、会社更生法についても2003年の改正により、従来管財人となれなかった経営者も、経営責任の無い者であれば対象とされたほか、諸般にわたって手続の迅速化、簡便化が進み、大企業にとっても民事再生法並みに使い勝手、迅速性及び再生効果が改善された。したがって、プレパッケージによる事前調整が組み合わされた会社更生法では、裁判所による更正手続の決定、プレパッケージで作成した再生計画を基にした更生計画案の決定も迅速化され、それだけ新生JALへの脱皮が促進されることが期待できよう。

(2) ステークホルダーの保護、責任は適切に行われるか

では、このような再生手続で、JALの債権者等関係者（ステークホルダー）はどのような影響を受けるのであろうか。表5のように、金融債権者は債権放棄、削減、DES（再掲）などの責任を負わされ、役員は一部を除き退任、従業員も削減や退職金、年金の削減を負わされる。株主（金融機関も含む。）の株も上場廃止されるとともに、償却等によりゼロとなる。もっとも、上場廃止しても100%消却するのではなく、再建後に株主が投資を回収できる可能性を残すという選択肢も考えられよう。

表5 予想される関係者の責任と保護

ステークホルダー	JALでの責任・保護	(参考) アメリカGM
再生支援者(融資、出資など)	支援機構(政府は支援機構への出資、支援機構の市中借入金の政府保証等で関与)による株式取得、融資→JALが再生できず倒産すれば回収不能となる可能性がある。	アメリカ・カナダ政府(再生GMの株式取得により事実上GMを国有化、ほかに融資も)
金融債権者(政策投資銀行含む金融機関等)	融資債権放棄・削減・返済猶予(担保付債権の取扱い不明)、DESの引受け	融資債権放棄・削減・返済猶予(ただし担保付債権は担保で一定程度回収可)
社債権者	削減	削減(社債に代えて再生GM株式割当)
役員	退任(一部再建執行役員として留任可能)	退任(一部再建執行役員として抜擢)
従業員	人員削減、年金減額(OBも減額)	人員削減、会社の負担する医療費削減、年金は減額せず、UAW(自動車労組)に再生GM株式割当
株主	100%消却なら株式ゼロ、新規の株主優待廃止	100%消却により株式ゼロ
ユーザー	マイレージ保護	-----

(出所) 各種資料等より筆者作成

また、報道等によれば取引先については、支航空機の運航に支障を来さないようにするために、燃油代などは従来どおり支払うこととしているようである。

一方、関係者ではない国民一般への負担はどうかという問題もある。JALには既に政策投資銀行から巨額の融資がつけ込まれており、これには政府の保証が80%付されている。これらは再生手続により債務削減の対象となればそれだけ国民の税金で補てんされるということの意味する。それだけではなく、上記のように今後、再生手続において支援機構は

JAL再生のために巨額の融資、出資をすることとなっているが、これらの原資は市中からの調達資金を予定している。ところが、これにも政府保証が付いており、もしJALの再生に失敗し、一部又は全部回収不能ということになればそれも国民の税金により補てんするという事態になる。こうした国民一般の税負担の可能性や妥当性についても議論していく必要がある。

(3) なぜ一民間企業にすぎないJALへの公的資金投入が必要なのか

このような観点から、そもそもなぜ一民間企業にすぎないJALへの公的資金投入が必要なのかということが問題である。JALに限らず近年、法律や予算措置などで民間企業への直接的な財政支援が行われている。JALにおける企業再生支援機構のほかにも、産活法による政策投資銀行の出資及び産業革新機構の融資、出資などがなされている。

「日本の空を飛ぶ6割の飛行機は日本航空。万一、日航機が飛ばなくなると日本経済や外国との交流に大きな支障が出る。一企業だが公的色彩が強い。」(10月29日、記者会見)と前原大臣は述べたが、これではいわゆるモラルハザードを招くおそれが生じる。

それに対する反論として、前記アメリカのGMに対する政府支援を例に、国際競争力の維持・強化の必要性を強調する考えがある。また、雇用の維持、ひいては社会不安の拡大防止の必要性を強調する考えもある。より端的に、政府の財政支援による景気浮揚効果を強調する考えもある。そしてJALに限っての話であるが、前原大臣が指摘したような航空ネットワークの公共性を強調する考えもある。しかし、いずれもモラルハザードへの懸念を上回る理由といえるのか若干疑念のあるところであり、今後、こうした点も議論していく必要がある。

(4) 安全かつ適切な航空ネットワークの維持

それでは上記、前原大臣の懸念した万一、日航機が飛ばなくなると日本経済や外国との交流に大きな支障が出るといった、再生手続によって日航機が飛ばなくなり、ネットワークに支障が出るおそれが生じるのかどうかという点も確かに考えていく必要がある。

これについては、「国土交通省から(運航に)混乱が生じないように協力を仰ぐ可能性がある」と要請された、「JALの運航停止などに伴う代替輸送について、国内線、国際線に関係なく、できる限りのことはやるつもりだ」(ANA伊東信一郎社長、1月14日の会見)とANAは協力する考えを示したが、一方でJALの廃止縮小する国際線の承継には否定的で、「独自の国際線ネットワークをあくまで構築する」としており、ANAがネットワーク維持にどの程度協力するのか不明である。もともとANAはJALに対する政府の支援には不満を有しており、昨年6月国土交通省に抗議したいきさつがある。また、航空ネットワークの維持とは別に、ANAが指摘したように公平で公正な競争環境の確保という観点からこうした支援が問題ないか議論する必要もあろう。また、再生に伴うコスト改革を重視するあまり、安全面がおろそかにならないかという点も議論が必要である。

(5) JALの再生見込み（出口戦略）

支援機構による再生支援によりJALの経営再建は可能なかどうかについても課題が残る。特に財務上の課題として、従業員やOBの年金債務の削減水準の妥当性が指摘できよう。1月、かろうじてJALの30%削減要求につきOBの3分の2以上の同意を取り付けることができたといわれているが、前記のように30%削減で将来大丈夫か、OBの3分の2以上の同意取付けができなかった場合、年金基金を解散して60%以上削減するという支援機構が一時示した案でなければJALの財務の改善につながらないのではないかという懸念も生じる。なぜなら、会社更生法では年金債権の3分の1が共益債権とされており全額優先支給される。さらに残りの3分の2についてもそれが賃金と同様の労働債権とみなされれば一般債権より優先されるが、その点は条文上明らかでなく、また判例も無いといわれている。そうした中、当時の藤井財務大臣は「公的資金は、びた一文企業年金の補填に回さない」と記者会見で表明しており、年金がJALにとって大きな負担であることに変わりがないからである。

こうした財務体質の改善という、言わば必要最低条件としての再生を行っても、売上げ拡大といった経営の維持・改善に必要なレベルまでの再建が可能かという出口戦略上の課題もある。例えば、過去の類似の例として、旧産業再生機構による産業再生事業の実績を見ると、2002年から2005年まで手がけたダイエーやカネボウなど41件のうち4分の3で事業再生計画が未達成、また支援終了後も4割の企業が債務超過若しくは純資産が資本金を下回るという結果となっている。そうした中、売上げが大幅に上昇した成功例は、大企業が大部分で、しかもそれは合併、営業譲渡などによる相手先の業績を反映したものが多い。こうした例を見ると、事業再生に成功するかしないかは、営業譲渡や資本参加などで再生事業に参加してくるスポンサー次第であるということが言えよう。そうしたスポンサーが果たして現れるのか、現れるとしても再生に寄与し得る優良な相手先なのかが課題となってくる。一つの例として昨年来アメリカのデルタ航空やアメリカン航空がJALへの財政支援を申し出ており、有力なスポンサー候補となりうることを示した。しかし、JALに資本注入して再生期間中株主となる支援機構は当面、再生事業の一環として彼ら外資系航空会社の資本参加を求める考えは無いともいわれている。いずれにしてもJALの再生事業の出口戦略として最も重要なことは、公的支援を行っている以上、JALが効率的な経営を実現し、利用者に良質なネットワークサービスを提供する会社として再生することが必要だということであろう。