

ポイント

。二重債務問題では3つの問題の区別が必要
。新規ローンは旧債務処理と切り離し評価を
。政府対策はモラルハザードへの配慮が不足

内田 浩史 神戸大学教授
植杉 威一郎 一橋大学准教授

東日本震災からの復興では様々な問題が山積しているが、中でも二重債務問題は重要である。震災前から借り入れを抱える企業・家計が復旧・復興のための新たな借り入れをする、返済負担が二重になり事業・生活に多大な支障が生じかねない。二重債務問題に対しては、既存(旧)債務の整理、新債務の負担軽減のための対策案を政府がまとめ、必要な立法・予算措置をとっている。

本稿では二重債務問題につ



いて、みずほ総合研究所の小野有人氏、学習院大学の細野薫氏、日本政策投資銀行の宮川大介氏とともに、企業の問題に絞って経済学の観点から検討した内容を紹介する。

経済学の観点から見ても注意すべきなのは、一般にいわゆる「二重債務問題」の中に、3つの異なる問題が含まれていることである。

第一に、資金の有効利用の問題がある。資源配分の観点から見た場合、被災企業が再スタートを切る際に必要な資金を調達できない、つまり「実行すべきローンが実施されない」という問題で、「第一種の過誤」と呼ばれる。「実行すべきローン」とは、返済が見込める、すなわちその借り入れによって展開される事業から生まれるキャッシュフローの正味現在価値(NPV)が

経済学から見た二重債務問題 新規ローン促進に節度を

プラスとなるローンを指す。旧債務は経済学的にはサンクコスト(既に投下されてしまった費用)であり、新規ローンについてはこれを除いて

第三に、被災者の旧債務を処理(償却)する際に、その費用を誰がどう負担するかという問題がある。これは資源配分の問題ではなく、サンクコストの分担、すなわち負の所得分配の問題である。債務者、債権者、政府(納税者)など多くの利害関係者が絡むことも解決を困難にする。

3つの「二重債務問題」はそれぞれ異なる理由で発生し、対処法も異なる。まず、第一種の過誤は、主として4つのケースで発生する。

モラルハザード回避

旧債務の負担軽減 早期に

1つ目は、将来収益の一部が旧債権者への返済に充てられるために新規ローンの返済が見込めないケース(デットオーバーハング問題)。この場合、旧債務が免除・軽減されれば新規ローンが実行されるため、再建型倒産手続きに基づく債権整理、私的整理ガイドラインなどに基づく私的な債権放棄、新規ローンのノンリコース(非連及)化、債務株式化(デット・エクイティ・スワップ)などによる旧債務の劣後化などが有効である。岩手県などで設立予定の

たケース。今回の被災地で主に資金供給を担う地域金融機関は貸出先の地域分散が難しく、震災によって不良債権比率が上昇し、リスクテイク能力が低下している。これらの金融機関によるレイシジョンシッピング(地域密着型金融)を、被災地の借り手情報や蓄積していないメガバンクなどが直ちに代替することは難しい。

この点で金融機能強化法の特別措置に基づき、被災した金融機関の資本増強の道を広げたことは評価できる。また、不良債権の増加は自己資本比率維持のための不良債権処理先送りや追い貸しという形で金融機関のモラルハザード(倫理の欠如)につながる可能性もあり、この点でも資本増強は重要である。

	自己資本比率		売上高営業利益率	
	被災地	全国	被災地	全国
東日本大震災	12.33	19.22	-1.75	-1.06
阪神大震災	17.83	17.23	1.67	1.70
新潟県中越地震	30.29	19.43	1.52	0.79

(注)帝国データバンクのデータベースに基づき筆者らが計算、色つきの方が統計的に良好

第二種の過誤については、震災後の新規ローンに対する安易な政府補助(金利補助や

は第一種の過誤の防止、旧債務処理の促進という2つの目的がある。ただし、安易な補助が第二種の過誤を招かないようにする必要がある。

東日本大震災では第一種・第二種の過誤のリスクをどう考えるべきだろうか。前者は、既存債務が多いが、震災後も収益性の高い新規事業が見込まれる企業が多いほど発生しやすい。逆に、既存債務が多く、収益性も乏しい企業が多ければ、新規ローンの促進策は後者の問題を招きやすい。

表は、東日本大震災、阪神大震災、新潟県中越地震の被災地所在企業について、震災前の自己資本比率と売上高営業利益率を、同時点の全国企業と比較したものだ。過去の震災と比べて東日本大震災の被災地企業は、自己資本比率が全国比で平均的に低い(債務が多い)ため、今回の震災では二重債務問題が深刻である可能性が高い。他方で今回の被災地では企業の平均的な

援策は、それ以前から事業不振状態にある企業の延命策となる危険がある。第一種の過誤を防ぐ政策も、行きすぎれば不良債権を増加させ、将来に禍根を残しかねない。

2つ目は、金融機関のリスク管理の実務上、旧債権償却により借り手の債務者区分が引き下げられ、新規ローン供給が困難になるケース。これを防ぐためには旧債権の償却と独立に新規ローンを評価する必要がある。

最後に既存債務の費用負担問題については、誰もが納得する公平な負担方法は存在しない。また各主体の負担能力、債務者に保障すべき生活水準、私有財産の公的補償の可否、他の災害時の補償との公平性といった点も考慮する必要がある。この中には二重債務問題に対する金融支援ではなく、むしろ財政支援など他の方法で対処すべき問題もある。大局的な見地から、民主主義的な手続きを踏んだうえで、しかも遅滞なく政治的に決断する必要がある。

これまでの政府の対策はどのように評価できるだろうか。政府は補正予算(第1次・第2次)に、震災復興のための緊急保証制度や政府系金融機関の特別貸し付けなど、新規ローンの供給支援策を厚く盛り込んだ。第一種の過誤については十分に手当てされているといえる。

被災者への配慮を十分に尽くすべきなのは当然だが、その半面、支援策の対象となる企業の範囲が広すぎる、政府による信用保証割合が100%であるなど、第二種の過誤に対する配慮が不足していることが懸念される。また、旧債務の費用負担問題を解決するため、ひいては第一種の過誤を防ぐためにも旧債務の負担軽減策を早期に決定する必要はあるが、対策は遅れている。

最後に、二重債務問題の有効な解決策が被災地域の再生と復興であることはいままでもない。インフラ整備、復興特区における規制緩和などにより将来性のある民間事業を増やすことは、二重債務問題の軽減にも有効である。第3次補正予算を含め、今後はこれらの点に十分配慮した対策の策定・実施が求められる。

うちだ・ひろみ 70年生まれ。大阪大経卒、同大博士(経済学)。専門は金融システム。うすすき・いいちろう 69年生まれ。東大経卒、通産省へ。カリフォルニア大サンディエゴ校博士。専門は企業金融