



2011.11.22

## 二重ローン問題 「貸すも親切、貸さぬも親切」

政策調査部 主席研究員 小野有人

東日本大震災から8か月余りが過ぎ、いわゆる「二重ローン問題」に対する政策も出揃ってきた。政府は、被災自治体と連携して、被災企業の既存債務を買い取る「産業復興機構」(以下、復興機構)の設立準備を進めてきた。すでに岩手県、茨城県、宮城県で業務が開始され、福島県でも近々立ち上がる予定だ。一方、自民党・公明党は、かねてから政府が推し進める復興機構の枠組みでは対応が不十分だと主張していたが、復興機構による支援が困難な小規模事業者等を対象とする「東日本大震災事業者再生支援機構」(以下、支援機構)の新設で政府と合意し、11月21日に法案が成立した。

二重ローン問題への対応の必要性について反対する者は少ないだろう。しかし、望ましい政策対応を考えるうえでは、「資源配分の効率性」と「所得分配の公正性」という次元の異なる2つの評価軸があることに留意する必要がある。筆者は、前者の観点からの二重ローン問題の要諦は、「貸すも親切、貸さぬも親切」という古くからの金融実務家の言葉にあると考えている。しかし、これまでの政策対応は、「貸すも親切」を重視するあまり、「貸さぬも親切」の観点が希薄なのではないかと危惧している。本稿では、筆者も所属する研究グループの研究成果に基づき、これらの点について私見を述べたい(注1)。

### 二重ローン問題の「3つの側面」

一口に「二重ローン問題」といっても、そこには3つの異なる問題が含まれていることに注意が必要だ。

第一に、「資源配分の効率性」の観点からみた場合、被災企業が再起を図るうえで必要な資金を調達できない、つまり「実行すべきローンが行われぬ」という問題がある。ここでいう「実行すべきローン」とは、返済が見込まれる、すなわちその借入によって行う事業から生まれるキャッシュフローの正味現在価値(NPV)がプラスのローンを指す。

被災企業に対して新規融資を実行するかどうかの評価は、旧債務を除いて行う必要がある。旧債務は経済学的には「サンクコスト」(sunk cost:埋没費用=すでに投下されてしまった費用)であり、旧債務の整理がつかないために将来性のある事業への融資が実行されなければ、被災企業、ひいては被災地の復旧・復興も進まない。この問題は「第1種の過誤」と呼ばれ、「貸すも親切」が妥当するケースといえる。

第二は、これとは逆に、実行すべきでない新規ローンが行われる、つまり「貸されるべきでない借手に資金が供給される」という問題である。これは「第2種の過誤」と呼ばれる問題であり、「貸さぬも親切」が妥当する場合である。

例えば、関東大震災の際、被災企業の無秩序な倒産等を阻止するため、震災により支払いができなくなった手形を政府・日銀による支払延期措置や再割引の対象とし、債務不履行を回避する措置がとられたことがある(「震災手形」)。しかし、こうした被災企業への資金繰り支援策は、支援対象を見誤れば震災前からの不振企業の延命策になってしまうリスクがあり、実際、震災手形の処理をずるずると引き延ばした

ことが、その後の昭和金融恐慌の一因にもなったと指摘されている(注2)。

つまり、上記の経験からも分かるように、被災企業への資金提供という面で第1種の過誤を防ごうとする政策も、過剰になれば第2種の過誤を惹起し、不良債権の累増、ひいては金融システム不安につながるなど、将来に禍根を残しかねない。また、資金の提供を受けた被災企業にとっても、これによって当座の資金繰りは持ちこたえられたとしても、将来、過剰債務問題に苦しむことになるかもしれない。

そして第三に、被災企業の旧債務の整理に係る費用を誰がどのように負担するかという問題が存在する。第一、第二が「資源配分の効率性」の問題であるのに対して、これは震災によって発生したサンクコストを債務者、債権者、政府(納税者)の間でどう負担するかという「所得分配の公正性」に関わる問題である。

## 問題の所在により二重ローン問題への対処法は異なる

3つの「二重ローン問題」はそれぞれ異なる理由で発生し、対処法も異なる。まず、第1種の過誤は、主として4つのケースで発生する。1つ目は、将来の事業収益の一部が旧債権者への返済に充てられるため、新規ローンの収益性が低下し、融資が実行されないケースである(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やすくなる。したがって、対応策としては、再建型倒産手続きや私的整理ガイドラインなどにに基づき、債権者間の公平性・協調を担保しつつ旧債務の整理を行うことや、新規ローンのノンリコース化、債務株式化(デット・エクイティ・スワップ)による旧債務の劣後化などが有効と考えられる。冒頭で紹介した復興機構や支援機構にも、こうした役割が期待される。

2つ目は、金融機関のリスク管理実務上、旧債権の償却により借入企業の債務者区分が引き下げられ、新規ローンの供給が困難になるケースである。こうした事態を防ぐには、旧債権の償却とは独立に新規ローンを評価する必要がある。

3つ目は、新規ローンによる事業継続が地域経済や取引先などへの「外部(波及)効果」を持つ場合である。例えば、貸出先がサプライチェーンのハブ(拠点)企業など、新規ローンの供給が社会的に望ましくても、民間金融機関が外部効果まで考慮して融資することは難しいケースが考えられる。もともと、外部性は二重ローン問題に限って発生するわけではなく、また、その対処は本来政府の役割である。幅広い観点から、財政支出など金融的な支援以外の施策も含めて対応すべきと思われる。

4つ目は、震災により金融機関の資金供給能力が失われたケースである。東日本大震災の被災地で主に資金供給を担ってきた地域金融機関は、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する可能性が高い。また、これらの金融機関による「リレーションシップ・バンキング」(地域密着型金融)の機能を、被災企業の情報を蓄積していない他の金融機関が直ちに代替することも難しい。この点で政府が「金融機能強化法」の特別措置に基づき、今回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、一般に、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の先送りや追い貸し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。

次に第2種の過誤については、先の震災手形の例のように、震災後の新規ローンに対する安易な政府補助(金利減免や信用保証など)に起因する借り手・貸し手の「モラルハザード」として発生する可能性がある。このため借り手への自己資金提供の義務付けや部分保証など、借り手・貸し手双方にある程度のリスク負担を残すことが望ましい。また、震災復興を目的とする以上、出口戦略を明確にする必要がある。

最後に既存債務の費用負担問題は、所得分配に関わるだけに、誰もが納得する公平な負担方法は存在しない。各主体の負担能力、債務者に保障すべき最低限の生活水準、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などの点も考慮して、大局的な見地から総合的に判断し、民主主義的な手続きに則って(ただし遅滞なく)政治決断する必要がある。また、復興機構や支援機構は、こうした費用負担問題の解決の一助にもなるが、むしろ財政支援など金融支援以外の方策も検討すべきであろう。

## 無理な貸出促進策は将来に禍根を残しかねない

以上の通り、政府の対策には第1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2種の過誤を招かないように工夫する必要がある。では、東日本大震災では第1種・第2種の過誤の発生リスクをどう考えるべきだろうか。

第1種の過誤は、既存債務は多いが、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第2種の過誤の問題を招きやすい。そこで、筆者も所属する研究グループは、帝国データバンクのデータベースに基づき、東日本大震災、阪神大震災、新潟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。これによれば、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く(債務比率が高く)、二重ローン問題が過去の震災時以上に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利益率が低く、震災前から事業不振に陥っていた企業が多いことが示唆される。したがって、新規ローンの促進策をやみくもに拡大すると、かえって第2種の過誤を招きかねず、慎重な制度設計が求められる。

これまで政府は、補正予算(第1次～第3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手厚く盛り込んでおり、第1種の過誤については十分に手当されていると思われる。しかし、新規ローンの供給促進を重視するあまり、支援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2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、復興機構や支援機構については、主力銀行等が新規ローンで再生支援に応じることが既存債務買い取りの条件とされており、第2種の過誤への歯止めが一応設けられている一方、支援機構が対象とする「各県の『産業復興機構』による支援の対象とすることが困難な」小規模事業者等が具体的にどのような企業を指すのか曖昧な点も残っている。今後の行方を注視していく必要があろう。

以上の見解は、あくまで資源配分の観点からの考察に基づくものであり、筆者は、決して所得分配の観点からみた二重ローン問題への対応の必要性を否定するものではない。被災者への配慮を十分尽くすべきなのは当然である。ただしその際には、前述の通り、金融支援以外の方策も検討されるべきだと考える。また、二重ローン問題の有効な解決策は、被災地域の再生と復興である。インフラ整備や復興特区等を通じた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、二重ローン問題の軽減にも有効である。今後は、これらの点にも十分配慮した、よりバランスのとれた政策対応を期待したい。(了)

(注1) 本稿は、内田浩史・植杉威一郎・小野有人・細野薫・宮川大介、「経済学的視点から見た二重債務問題」、一橋大学産業・金融ネットワーク研究センターWorking Paper No. 12 (2011年11月) ([http://www.ier.hit-u.ac.jp/ifn/result/doc/ifn\\_wp012.pdf](http://www.ier.hit-u.ac.jp/ifn/result/doc/ifn_wp012.pdf)) に基づいている。ただし、本稿で示されている見解、本稿の文責は筆者個人に属し、上記諸氏のものではない。

(注2) 例えば、みずほグローバルセミナー2011「震災後の日本経済をよむ～不安定化するグローバル経済と日本の再生戦略～」における東京大学・岡崎哲二教授の報告資料([http://www.mizuho-ri.co.jp/service/research/g-seminar/pdf/okazaki\\_111108announce.pdf](http://www.mizuho-ri.co.jp/service/research/g-seminar/pdf/okazaki_111108announce.pdf)) を参照。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。