

主力行の債権放棄比率：誰が多く負担するのか？

東京大学 福田 慎一
東京大学大学院 鯉淵 賢

報告要旨

債権放棄の主要な目的の 1 つは、負債が足かせとなって望ましい投資プロジェクトが実行されなくなる過剰債務問題を解決し、社会的に望ましい投資プロジェクトをもつ企業を継続させることである。過剰債務を解消する際に最も難しい問題は、既存の債権者間の利害をどのように調整するかである。複数の異なるプレイヤーがどのように費用を負担し合うかに関して、「協力ゲームの理論」の諸概念を用いて分析すると、債権額が少ない者からその要求を満たしていくという配分方法を導くことが多く、債権放棄の際には、小口の債権者を優遇し、大口の債権者がその融資比率以上に負担することはある種の経済合理性をもつ。

本稿では、日本において 1999 年から 2004 年にかけて行われた債権放棄による企業の救済の代表的事例を具体的に見ることによって、「協力ゲームの理論」の結果と整合的に、大口の債権者が小口の債権者よりも多くの損失を負担する債権放棄のスキームが標準的であることが示される。しかし、メインバンクに代表される大口の債権者がどれだけ超過負担に耐えるかには、大きく分けて次の二つのパターンの債権放棄が観察された。

第 1 のパターンは、構造不況業種である建設・不動産・小売業に属する企業向けの債権放棄で、そこではメインバンクの融資比率と債権放棄比率の間に強い正の相関が観察された。このパターンでは、メインバンクによる超過負担は存在するものの、融資比率が低いメインバンクによる債権放棄は消極的であった。

一方、第 2 のパターンは、過剰債務残高が比較的少ない卸売業（商社）に属する企業向けの債権放棄で、そこではメインバンクが、融資比率に関わらず、非常に高い債権放棄比率を負担する行動が観察された。これらの債権放棄では、メインバンクの超過負担が非常に大きく、融資比率が低いメインバンクでも積極的な債権放棄の姿勢が読み取れた。これらの結果は、借り手の情報をより正確に把握しているメインバンクがどれだけ過度の債権放棄に耐えるかは、債権放棄の対象となる企業の債務残高や今後の収益性に対する見通しに大きく依存することを示唆している。本稿では、メインバンクの債権放棄負担比率の大小と債権放棄を受けた企業のその後のパフォーマンスの関係にも着目し、メインバンクが積極的に債権放棄を行った企業ほど、債権放棄後の利益が改善していたことが明らかにされる。

討論者コメント

東京経済大学 安田 行宏氏

本稿は、債権放棄による企業救済について、1999-2003年度の事例25社を対象（2003年の5月以降の事例を追加し、44事例）に現状分析を行っている。これらの事例から、全体としてメインバンクの債権放棄負担が大きいという特徴を確認している。さらに、建設・不動産・小売向けの債権放棄にメインバンクは消極的である一方、卸売業（商社）向けの債権放棄には融資比率に関わらずメインバンクは積極的であることを確認している。

コメント

協力ゲームによる説明の説得力は十分なものといえるであろうか？協力ゲームの下では、債権放棄額は所与とした上で、協力関係が前提の上での議論である。債権放棄額自体が内生的に決まるのではないか？この点をどのように考えるべきか？

債権放棄額とメインバンク負担額の区別をする必要はないか？メインバンクの負担率が高いところは債権放棄額自体が比較的少ない場合であるように見える。この点を考慮すると、メインバンクの債権放棄の経済合理性について一歩踏み込んだ分析が実証・理論にいずれにおいても可能ではないか？

事例分析の結果をより一般化するために、事例数を増やし、実証分析を行う必要があるのではないか？例えば、収益性関連の指標への回帰（トービンのQ、ROA、不良業種ダミーなど）や、企業と銀行間の関係指標への回帰（役員派遣の有無、株式の保有、取引年数など）などが考えられると思われる。

以上

報告者リプライ

本研究では、現実の日本の大企業と取引金融機関の間の債権放棄交渉が合意に至る直前の決算期における融資比率を基準として、債権放棄負担割合を分析している。こうした債権放棄の交渉が行われる時点では、企業が要請する債権放棄額は、その時点での企業の債務超過額にほぼ等しいのが一般的である。これは債権放棄額（債務免除額）の決定にあたっては、会計上・税法上（支払い能力が残されているにも関わらず債権放棄を行った場合、経済的な利益供与とみなされ課税対象となる等）の制約が大きく、債権放棄額を所与とした協力ゲームの理論を用いて、債権放棄合意時点の配分を分析することには合理性がある。また、実務上の債権放棄交渉過程の規範となるべく作成された私的整理のガイドラインの枠組みは、協力・提携関係からの個別金融機関の逸脱を防ぎ、交渉を円滑化することを目的の一つとしている。しかし、債権放棄に至るまでのプロセスでは、指摘のように、協力ゲームではなく非協力ゲームによる定式化が妥当である可能性がある。この点について、本研究では、1995年時点から債権放棄合意時点までの融資比率の変化を計測し、大幅な「メイン寄せ」が観察されることを指摘することに留まっており、今後の課題としたい。

メインバンクが積極的に債権放棄に応じた卸売業や製造業の事例では、債権放棄直前までの財務状態が比較的良好であり、取引先（蝶理における旭化成・東レ）や親会社（日産ディーゼルにおける日産、いすゞ自動車におけるGM）も大幅な債権放棄・優先株引受に応じたケースが多く、これらが金融機関の行う債権放棄負担の総額を軽減したことが観察できる。こうした事例におけるメインバンクの積極的な負担は、債権放棄後の事業の収益性・安定性の反映であることは本研究の主要な結論であるが、より詳細な理論モデルの構築は今後の課題としたい。

本研究の主要な結論を指摘されたような回帰分析によって補完することは今後の拡張における課題である。