

機関番号：32641

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2009 年度～2010 年度

課題番号：21730259

研究課題名（和文） 失われた10年の銀行の企業救済とショック療法に関する実証的研究

研究課題名（英文） Empirical study on bank-led rescue and shock therapy during the lost decade in Japan

研究代表者 鯉淵 賢

中央大学・商学部・准教授

研究者番号：60361672

研究成果の概要（和文）：研究実施計画に関連する研究テーマについて1編の英語論文（単著）の書籍掲載決定、1回の海外学会発表（単独）を行った。本研究は、共に1998年から2004年にかけての日本の主な債権放棄（私的整理）事例と同期間に法的整理に移行した事例をサンプルとして、債権放棄と法的整理の選択に関する決定要因を分析した。近年の大企業の企業再建における債権放棄の選択は、再建企業自身の収益性に加えて過去からの長期継続的な銀行企業間関係の親密度によって決定されていた。また、銀行自身の不採算企業への融資戦略、倒産法制の整備や産業再生機構による支援などの新しい企業再建の枠組みも、大企業が債権放棄を選択する誘因に統計的に有意な影響を与えていた。

研究成果の概要（英文）：In this study, I empirically examine the main banks' motive for the choice of debt forgiveness and legal protection in order to restructure their distressed clients by using data on large listed companies suffered financial distress from 1998 to 2004. The results show that closeness of long-term relationship is one of main factors to determine the bank's willingness to rescue its distressed clients while the profitability of distressed client firm is also important. Moreover, other factors including bank's stance against insolvent clients and introduction of new scheme of corporate restructuring like the Industrial Revitalization of Japan have statistically significant impacts on the choice of debt forgiveness and bankruptcy for large distressed clients.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2009 年度	1,500,000	450,000	1,950,000
2010 年度	500,000	150,000	650,000
年度			
年度			
年度			
総計	2,000,000	600,000	2,600,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・財政学・金融論

キーワード：債権放棄、法的整理、銀行企業間関係、失われた10年

1. 研究開始当初の背景

1990年代後半以降の日本経済では、様々な企業で過剰債務問題が顕在化し、それに

じて様々な形で債権放棄が行われた。伝統的な日本の銀行-企業間関係を巡る議論では、顧客企業の財務危機時にメインバンクがどの程度積極的に企業救済を主導するかは、銀行

-企業間関係におけるメインバンクの「名声の維持」の問題であり、企業の過剰債務問題を迅速かつ効率的に解決する枠組みとしての優位性を持つと考えられてきた。実は、戦後日本経済の銀行中心の金融システムにとって、大企業の債権放棄要請時に実際にメインバンクがどのように行動したかについての相当数の事例が入手可能となったのは 1990 年代末から 2000 年代半ばにかけての「失われた 10 年」の期間が初めてであった。福田・鯉淵(2006)は、この点に着目して、日本の大企業の債権放棄が急増した 1998 年から 2004 年にかけての日本の大企業の債権放棄事例を詳細に検討し、メインバンクが債権放棄総額のどの程度の割合を負担したかを計測して、近年の大企業の過剰債務問題の解決においてさえ、メインバンクが非対称に大きな債権放棄負担を負って、債権放棄交渉を主導する傾向が顕著であったことを指摘した。

一方で、この時期は 1980 年代からの漸進的な金融自由化によって、既に金融システムの多くの側面が銀行中心から市場中心へと移行していた時期であり、バブル経済崩壊以降の長期化した不良債権問題によって、主要な大手銀行の財務状態が著しく悪化した時期でもあった。「失われた 10 年」の銀行-企業間関係についての代表的な研究は、銀行の「ソフトな予算制約」の下で、自らも財務状態の悪化した銀行が顧客企業の収益性の評価に基づかず、財務状態の悪い企業、さらに実質的債務超過に陥っていた多くの不良企業への融資を継続する誘因を持っていたことを指摘している。Fukuda and Koibuchi (2006,2007)は、この点に着目して、例外的に不良企業を集中的に淘汰選別した新生銀の採用した「ショック療法」が比較的健全な顧客企業の株価を上昇させる効果を持ったことを報告している。しかしその一方で、新生銀の営業開始と共に、不良企業の株価は大きく下落していた。この結果は銀行が採用した不良企業への融資戦略がこの顧客企業の価値に影響を与えたことを示唆している。

2. 研究の目的

(1) 第 1 の課題は、「失われた 10 年」の企業再建におけるメインバンクの役割を詳細に検討することである。つまり、大企業の財務危機時において、債権放棄を初めとする企業再建の各段階における非対称に大きなメインバンクの負担の程度が、財務危機企業の収益性などの基本的変数に加えて、「名声の維持」の代理変数と考えられる過去からの銀行-企業間関係の指標によって説明可能であるかどうかを、実証的分析によって明らかにす

る。(2) 第 2 の課題は、銀行の融資戦略が企業価値に影響を与えるかどうかという方向性に連なるものである。もし過去からの密接な銀行-企業間関係が顧客企業の価値にとって重要な要素であるならば、銀行の支援が必要な財務危機企業にとっては、銀行の「ソフトな予算制約」と「ショック療法」という融資戦略の相違は不良企業の生存に大きなインパクトを持つと考えられる。本研究では、1998 年から 2004 年にかけての日本の大企業について、ある財務危機企業に対して採られた「ソフトな予算制約」と想定される債権放棄と、「ショック療法」と想定される法的整理移行のニュースが、他の同じように財務危機状態にある企業と銀行の株価にどのように波及したかを、実証的分析によって明らかにすることである。

3. 研究の方法

(1) 第 1 の研究課題については、福田・鯉淵(2006)・鯉淵(2008)で用いた 1998 年から 2004 年までの大企業の債権放棄事例と同期間に法的整理に移行した上場企業の 100 社余をサンプルとして、銀行による企業救済の各段階(債権放棄・法的整理に至るまでの融資額の増加率、法的整理と債権放棄の選択、債権放棄の負担割合)におけるメインバンク及びサブメインを含む主力行が担った負担割合を計測し、その決定要因をクロスセクションの回帰分析によって分析する。もし近年の大企業のメインバンクの融資比率に対して非対称に大きな負担割合が、顧客企業の収益性や債権放棄の規模などの基本的変数のみならず、メインバンクの「名声の維持」と密接に関わると想定される過去からの銀行-企業間関係の親密度によって統計的に有意に説明されるならば、日本の近年の大企業の企業再建においてさえ、伝統的な銀行主導の企業救済におけるルールが適用されたことを意味している。

(2) 第 2 の研究課題については、ある銀行が不良顧客企業の債権放棄要請を受け入れた(ソフトな予算制約と想定)か、もしくは拒否して法的整理に移行したか(ショック療法と想定)の選択は、当該銀行の他の不良顧客企業へ採られる戦略にも大きく影響すると市場参加者が認識する可能性がある。上記の第 1 の研究課題と同様のサンプルを用いて、債権放棄と法的整理のアナウンスが、他の同様な状況に置かれている財務企業とその取引銀行に対する市場参加者の評価にどのように波及していったかを、上場企業の日次株

価を用いたイベントスタディと財務データを用いたパネルデータ分析を行う。

4. 研究成果

研究実施計画に 関係する研究テーマについて 1 編の英語論文 (単著) の Banking and Governance 分野の国際的な研究者の論文を収録した論文集への掲載決定 (印刷中)、1 回の海外学会発表 (単独) を行った。

(1) 主な成果

1990 年代後半から 2000 年代前半における上場企業の債権放棄事例と法的整理事例に注目することにより、大規模な顧客企業の過剰債務問題を債権放棄により救済したメインバンクの動機を分析している。1998 年から 2004 年に債権放棄を受けた主な上場企業の事例からメインバンクの債権放棄負担の程度を示す指標を抽出して財務データと結びつけることにより、「失われた 10 年」の債権放棄の決定要因について理論モデルに基づくクロスセクションの回帰分析を行った。実証結果は、より大きな借入金総額を持ち、より緊密で長期安定的なメインバンク関係を持つ企業ほど債権放棄によって救済される可能性が高く、顧客企業とのより緊密で長期安定的な関係性を持つメインバンクほど、統計的に有意に大きな債権放棄負担割合を負っていた。以上の結果は、日本の伝統的なメインバンク主導の企業救済のスキームが、金融システムを取り巻く環境がかつてとは大きく変貌した 2000 年代半ばに至るまで長期に渡って存続し続けたことを強く示唆するものであり、この時期、ほとんどの日本の大手銀行の自己資本は長年の不良債権処理により大きく毀損し、もはや大きな債権放棄負担を担う体力が限られていたにも関わらず、メインバンクが非対称に損失負担を担う古い配分ルールに基づいて過剰債務問題を解決する役割を担わざるを得なかったのである。メインバンクは顧客企業との長年の継続的な関係に由来する名声喪失のコストを抱えていたため、自らの債権放棄負担を大幅に軽減する新しいスキームを自発的に導入することはできなかった。収益性は低いものの過去からのメインバンクとの関係性が強い多くの大企業が債権放棄によって救済されたことが、債権放棄後のこれら企業のパフォーマンスが必ずしも改善しなかった一因であることを示している。

本研究成果は 2010 年 7 月に香港で開かれた Asia Pacific Economic Association (APEA) Conference の Corporate Governance セッションで発表された。

また、関連する研究として、2008 年に査読付国内学術誌『金融経済研究』に掲載された邦語論文「失われた 10 年の債権放棄：産業再生機構のインパクト」を、2008 年当時には入手可能でなかった債権放棄事例を拡充し、新たな説明変数を用いるなど計量手法を改善して、英語論文として公表した。本論文はコーポレートガバナンスと銀行研究の国際的著名研究者の研究論文を収録した論文集の 1 章としての掲載が認められた (2012 年 1 月に公刊予定)。

この研究は、第一の研究課題でも扱われている大企業の債権放棄事例をサンプルとし、大企業の債権放棄要請のアナウンスが債権者調整を主導するメインバンクの株価にどのような影響を与えたかを標準的なイベントスタディによって分析したものである。分析結果によれば、伝統的なメインバンク主導の債権放棄事例では、企業による債権放棄のアナウンスは概ねメインバンクの株価に負の影響を与える傾向があった。これはメインバンクがその融資比率に対して非対称に大きな超過負担をになって債権者調整を主導する役割を市場参加者が認識し、株価に反映されていたことを強く示唆する結果となっている。一方で、2003 年に設立されメインバンクに代わって支援企業の債権者調整を行った産業再生機構の支援事例では、再生機構の支援決定同時に行われる債権放棄要請のアナウンスはメインバンクの株価に統計的に有意な正の影響を与えていた。これはメインバンクの超過負担が、再生機構支援事例では大きく軽減されることを市場参加者が認識し株価に反映させていたことを強く示唆する結果である。この結果は前述のメインバンクの超過負担の決定要因の分析結果と整合的なものとなっている。

(2) 得られた成果の位置づけとインパクト

本研究の貢献は以下の 3 つであると位置づけられる。

第一に従来の研究では主にケーススタディとして行われてきたメインバンクによる救済行動の決定要因を定量的な実証手法によって分析した最初の研究である点である。これは高度成長期以後に初めて急増した法的整理と債権放棄により計量分析が可能なサンプル数が確保されたことに由来する。

第二にこうした計量分析によって、メインバンクの救済行動の背後にある銀行サイドの動機が定量的に明らかになったことである。これは金融システムを取り巻く環境が高度成長期とは大きく変貌した 1990 年代後半から 2000 年代初めの事例であったとしても、一連のメインバンク研究において大きな成果であると言える。

第三に日本の 1990 年代以降の「失われた 10 年」における銀行部門の不良債権問題がどのように実体経済、特に経済の生産性の成長の低迷に貢献したのかについて、ミクロの銀行企業間関係に基づく実証結果を提示したことである。

(3) 今後の展望

研究期間においては当初計画した 2 つの研究課題のうち第一の研究課題には大きな進展がみられたものの、第二の研究課題は未だ進捗中の研究となっている。今後は第一の研究課題の成果を受けて、第二の研究課題における分析手法等を再検討する。その上で本研究課題で用いた分析手法を応用することの可能な下記の研究の方向性を希求する。

第一の方向性は、本研究期間 (2009 年度～2010 年度) に進行した米国金融危機を受けて、事業会社の再建問題だけでなく、不採算な資産を抱えた銀行自身の救済と再建が大きな研究課題となったことである。つまり、財務危機に直面した金融機関を金融当局がどのような動機によって救済したり、あるいは破綻させたりするのかという破綻処理方式が改めて注目されることになった。本研究の第一の研究課題は日本の大企業の救済と淘汰を題材にしていたものの、その分析手法を応用できる可能性を持っている。

第二の方向性は、やはり米国金融危機を受けて、不採算な企業を救済してしまう追い貸しよりもが経済に与える悪影響よりも、比較的健全な企業が淘汰されてしまうクレジットクランチの悪影響が改めて注目されたことである。この視点は、第一の方向性と併せて、金融機関を破綻させた時にその顧客企業へ無視できない負の影響が存在するのではないかという論点と関連するものである。

今後は以上の 2 つの論点を受けて、大規模金融機関の破綻処理がその顧客企業との銀行企業間関係に持つインパクト、さらに、経営の悪化した他の金融機関の存続可能性に対して持つインパクトの分析が今後の重要な研究課題となると予想される。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 1 件)

Satoshi Koibuchi, "Debt forgiveness during the Japan's Lost Decade," J. Barth, C. Whilborg, C. Lin, eds, Research Handbook on International Banking and Finance, Edward Elgar, Chapter 32, 査読

無, 掲載決定(印刷中、2012年1月公刊予定).

[学会発表] (計 1 件)

Satoshi Koibuchi, "Determinants of Bank-led Rescues in Japan: A Governance Perspective," Asia Pacific Economic Association (APEA) Conference, 2010 年 7 月 9 日, 香港.

6. 研究組織

(1) 研究代表者

鯉淵 賢

中央大学・商学部・准教授

研究者番号: 60361672