

「総合デフレ対策」と「金融再生プログラム」の効果と評価（中） = 不良債権処理と産業再生の行方 =

法政大学教授 林 直嗣

『経営志林』法政大学経営学会、40 巻 1 号、2003 年 6 月、pp.145-154

目次

- 1 . はじめに = 総合デフレ対策の骨子 =
- 2 . 不良債権の分類と推移
- 3 . 税効果会計の見直し
- 4 . 資産査定 of 厳格化
(以下本号)
- 5 . 公的資金の注入と普通株転換による国有化
- 6 . 中小企業金融
- 7 . 産業・企業再生策
- 8 . 構造改革加速策とセーフティーネットの拡充
(以上本号)
- 9 . 総合デフレ対策の効果と評価

5 . 公的資金の注入と普通株転換による国有化

5 . 1 . 公的資金の注入とコーポレート・ガバナンス

金融再生法では、98 年の長銀や日債銀のように破綻の危機が迫ってから公的資金注入が行われた。しかしこれでは遅すぎると判断から、預金保険法では危機認定基準を変更し、「我が国又は当該金融機関が業務を行っている地域の信用秩序の維持に極めて重大な支障が生ずるおそれがある」と危機認定された場合に、公的資金注入を行いうる。ただし実際には危機認定の判断は容易ではない。02 年 2 月に株価がバブル後最安値を更新したことから、速水日銀総裁は危機だと認識して、銀行への公的資金注入を小泉総理に直訴したが、公的資金注入には至らなかった。1 ~ 3 月期を底として景気は回復局面に転換し、危機とはならなかった。同年 9 月には日経平均株価が 9000 円を割り込んで再びバブル後最安値を更新すると、大手新聞が「一時国有化や公的資金の注入などの思い切った対策をためらうべきではない」(朝日新聞)、「強制的な一斉注入を視野に入れるべき」(日経新聞)などと一斉に訴えだした。株価は 2000 年 1 月をピークに下降トレンドに入っていたが、その主因は米国株価と連動性を強めているためであり、特に日本の金融危機が差し迫ったことを反映したとは言えない。景気自体は、7 ~ 9 月期も緩やかな回復過程にあったのである。確かに株価下落は含み損を拡大して自己資本比率を下げる効果を持つが、自己

資本比率はそれだけで決まるわけではなく、それだけで信用秩序の維持に重大な支障が生じるわけでもない。したがって単純に株価だけで危機を判断することは、避けなければならない。

柳沢伯夫前金融担当大臣の頃の金融庁は、2002年度には10兆円規模の不良債権の最終処理を行うという数値目標を銀行に達成させるように促しながらも、銀行自身の自助努力で金融健全化を達成するという基本方針をもっていった。そして、大手行は自己資本比率も概ねBIS基準を達成しているため、公的資金再注入は不要であり、却って経営改善努力を遅らせると観て否定的であった。

ところが竹中平蔵新大臣になってからは、銀行の自助努力に任せていたら、不良債権処理は経営体力の範囲内ではか進まず、デフレ進行下ではむしろ不良債権が増えさえもしてきたので、当局の権限で資産査定を厳格化し、不良債権処理を加速する必要があるという方針に転換した。単に株価下落だけでなく、デフレ下での銀行の不良債権処理の進捗状況を見定めた上で、「経済がさほど悪くない今だからこそ」、04年度を目途に抜本的な改革に着手するべきだと判断したのである。「金融再生プログラム」では、「必要な場合には、現行の預金保険法に基づき、速やかに所望の公的資金を注入する」と明記し、さらに「金融システムの安定に万全を期しつつ、不良債権問題を終結させるため、迅速に公的資金を投入することを可能にする新たな制度の創設の必要性などについて検討し、必要な場合は法的措置を講ずる」とした。現行法で足りないときには、新たな立法措置をしてでも公的資金を投入する強い態度を打ち出したのである。

「金融再生プログラム」では、日銀の特別融資や公的資金注入を受けた「特別支援」金融機関の経営改革を、政府主導で積極的に進めるために、「特別支援」の対象となった金融機関の取締役会や経営会議などに、検査官を陪席させることを検討するとしている。しかも「金融問題タスクフォース」を設置して、「特別支援」金融機関の新しい経営陣による事業計画をチェックしてその妥当性について金融担当大臣に助言するほか、その履行状態をモニタリングし、金融担当大臣に報告する方針である。また「特別支援」金融機関では「新勘定」と「再生勘定」とに管理会計上分離し、適切に管理することとする。すると金融機関に対して政府・金融庁によるコーポレート・ガバナンスが及び、不良債権処理を加速させるように監督することができる。しかし検査官やタスクフォースは必ずしも民間経営のノウハウを有しているわけではないので、不適切な指示や監督をしないように十分注意する必要がある。

5.2. 経営責任の明確化

経営悪化で「特別支援」を受けようになる場合には、竹中原案では、「代表取締役は全員更迭し退職金も支払わないように強く指導する」という方針であったが、銀行界トップからの強い反発があったため、最終案では「『特別支援』を受けるとなった金融機関を代表する経営者については、責任の明確化を厳しく求める」というに留まった。1999年の公的資金注入に際しては、金融機能早期健全化法に基づく旧金融再生委員会の告示により、経営責任の取り方を3類型に分類した。自己資本比率8%以上の「健全行」の場合は役員数の抑制などの経営合理化策が、8%を割る「過小資本行」の場合は役員数の削減

が、2%を割る「著しい過小資本行」の場合は代表権のある役員の退任が求められた。当時は「健全行」が申請した場合であったので、注入時の経営責任はほぼ不問とされたが、経営健全化計画が達成できない場合には事後的に責任をとるべきとされた。現状では業務純益はほぼ計画を達成できているので、責任追及は困難である。

しかし資産査定厳格化や税効果会計の見直しが行われれば、引当金の大幅増加や直接償却の加速によって業務純益は悪化し、公的資金注入を受けざるを得ない局面がくる可能性がある。今度公的資金注入をする場合は、預金保険法に基づいて申請により行われる。責任追及を銀行経営陣が恐れる場合は、経営改善計画を達成できる見通しがある時には申請をするが、その見通しが無い時には申請を控える可能性があり、現行法の申請方式では責任追及の実効性は乏しい。そこで旧金融再生委員会告示に準じた経営責任の類型を明示するとともに、著しい資本不足などの場合には申請方式によらない公的資金注入を可能にするような法改正も必要となるであろう。

5.3. 普通株転換による国有化

大手銀行への公的資金注入は、1998年3月期と翌99年3月期の2度にわたって行われ、後者の注入額約7兆5000億円の7割方が優先株であった。柳沢前大臣の頃には、公的資金注入で政府保有となった優先株の普通株転換については、たとえ転換期限が到来しても、経営が悪化して市場の信任が著しく悪化した場合など非常時に限定し、国は銀行経営には直接関与しないという原則であった。これに対して竹中原案では転換期限が到来した順に転換して実質的に国有化するという強硬姿勢に変わったが、最終案では「期限の到来、経営の大幅な悪化など諸条件に該当する場合には」転換するという表現に留めながら、国有化実施の諸条件を検討することになった。

破綻処理の過程で最初の国有化をされたのは日本長期信用銀行であり、1998年10月23日に金融再生法第36条に基づく特別公的管理（一時国有化）を申請して、即日決定された。旧経営陣は全員退陣し、株主は10割減資の責任をとらされ、1年以内に受け皿銀行を探すことになった。長銀は債務超過はないと言い張っていたが、国有化時点で3400億円の債務超過が発覚し、最終的には3兆6000億円に膨れ上がった。注ぎ込まれた公的資金の総額は4兆円を超え、再生後はリップルウッド社に瑕疵担保特約付きで僅か10億円で払い下げられ、新生銀行として再出発した。破綻前に早期に国有化した場合には1兆円で済んだと推定されており、破綻後の国有化が国民負担を如何に高くするかを思い知らせた。国有化は最終目的ではなく、あくまで再生のための一時的な手段であり、最後は再民営化を行う。したがってタイミングを間違えることなく早期に実施し、適切に再民営化することが肝要である。

中核的自己資本の4割以上を占める繰延税金資産は、将来の利益から繰り入れられるので、利益が出なければ資本にならない。したがって資本不足の銀行は会計上利益を出そうとして、不良債権処理を遅らせる誘因が働くので、企業を再生する意欲も資本増強も削がれる傾向がある。そこで不良債権処理を促進するためには、金融庁は先ず銀行が自力で増資をするように要求し、それが成功した銀行には希望により公的資金を注入して企業再生に取り組んでもらうが、それが失敗した銀行は実質国有化をして、国主導で企業再生を強

力に推進すべきだという考え方もある⁽¹²⁾。ただしその前に、繰延税金資産が自己資本の4割以上を占める現状は異常であるので、資産査定を厳格化により自己資本の中身を健全化していく方が先決であろう。

三菱東京FG(東京三菱と三菱信託)は公的資金をすでに返還済みであるが、三井住友、UFJ、三井トラスト、りそな、住友信託等ではすでに優先株のほとんどは転換開始期限を過ぎている。02年10月時点での金融庁の推定によれば、三井トラストHDのように政府保有株が5割を超える大手行の場合には、普通株転換によって経営権は国に移り、りそなHDの場合は政府保有株は38.5%、UFJHDでは23.7%、三井住友銀行では20.9%、住友信託銀行では11.4%を占め、普通株転換が実施されれば、国は筆頭株主となり経営に参与することになる。

(表6) 99年の公的資金注入による優先株

	注入額	転換期限を迎えた額
UFJ HD	1兆4000億円	1兆1000億円
三井住友銀行	1兆3010億円	1兆10億円
みずほHD	1兆2500億円	0円
りそなHD	8680億円	7680億円
三井トラストHD	4003億円	4003億円
住友信託銀行	1000億円	1000億円

(出所) 日本経済新聞 2002.11.6日号、5面

ただし普通株転換には大きな弊害も伴う。転換により普通株式総数が一挙に増え、1株当たり価値の希薄化が進み、また株主資本利益率(ROE)を低下させて、株価が大幅に下落するため、既存株主は損失を被る。転換株価が発行時の優先株価より下がれば、その時価総額は公的資本投入額を割り込み、巨額の損失が国民負担となるので、国有化のデメリットも大きい。現時点ですでに3.5兆円の含み損が出ている。普通株取得の場合は、下限転換価格が定められないので、含み損はもっと大きくなったであろう。

金融庁は今後大手行への公的資金注入をする際には、原則として普通株の購入による方針を固めている。現行の預金保険法では、国が購入する株式の種類を特定していないので、普通株購入によることも可能ではあるが、銀行の申請方式によるので、銀行が公的資金注入を嫌う場合には申請をしない可能性がある。そこで必要ならば預金保険法の改正も検討している。普通株を取得すれば優先株のように転換期限を待つことなく直ちに議決権が発生するので、銀行への経営関与を強めて、役員交代を含む経営改革を強力に促すことができる。次回の公的資金注入で国の持ち株比率が三分の一を超えれば、特別決議が必要な定款変更や合併などに対して拒否権を持つことができる。

また国有化し、旧経営陣に経営責任を取らせたからといって、直ちにそれに代わって民間銀行経営をできる人材を政府が派遣できるわけではない。政府の監視の下に経営刷新ができるような経営者を同じ銀行か、銀行業界か、あるいは海外の銀行業界から抜擢することが望ましい。自動車業界の「カルロス・ゴーン」が、銀行業界に登場してもよいである

う。

5.4. 銀行保有株の買い取り

日本の銀行の株式持ち合い比率はドイツと並んで先進諸国の中では非常に高く、バブル期の1987年には18.4%もあった。因みにアメリカでは株式持ち合いは禁止されている。バブル崩壊後、邦銀は簿価が低い株式を時価で売却して買い戻す益出しクロス売買を行ってきたが、近年はそれもやめて、自己資本不足を賄うために保有株の売り切りをすることが多くなった。その結果、02年3月には株式持ち合い比率は8.7%までに低下しているが、アメリカ等と比べると依然として高い。時価会計への移行に伴って、過度の株式持ち合いは経営を過度の株価変動リスクに曝すので好ましくないとの判断から、01年11月には銀行株式保有制限法が成立し、04年9月までに保有株式総額を中核的自己資本以下に減らさなければならないことになった。その受け皿として、02年1月に銀行等保有株式取得機構が設立され、買取基準としては、S&P(スタンダード・アンド・プアーズ)、Moody's(ムーディーズ)、R&I(日本格付け投資情報センター)、JCR(日本格付け研究所)などの格付けで一つでもトリプルBマイナス以上があればよいとされた。しかし株式売却の際に銀行は8%の拋出金が必要であり、国際会計基準では資産切り離しと認められず、また売却によって含み損が実際の損失に転化するので、実際には売却がやりにくくて売却額は僅かに留まっている。02年7月までの半年間では僅かに1500億円にすぎなかった。

大手行は02年3月期決算で25兆円弱の株式を保有しており、中核的自己資本は約18.7兆円であるから、約7兆円の売却が必要となり、そのうち今年度売却予定額は4.8兆円である。昨年は5.4兆円の保有株式を売却したので、2年間で実に10.2兆円もの売却となる。保有株式を圧縮しようとしている生損保など他の金融機関も加えると、15兆円にも上ると見られている。さらに厚生年金基金の財政悪化が顕著になるにつれて、代行返上をする企業が急増しており、その保有株式が信託銀行等を通じて大量に売却されつつある。これらは株式市場に対して大きな売り圧力となって、株価の趨勢的な低下傾向に拍車を掛けている。日経平均株価は02年3月末の11024円から12月末には8578円に約22%も下落したので、5.5兆円の含み損が発生し、その60%に当たる3.3兆円は自己資本を構成する剰余金から差し引かれる。すなわち大手行の中核的自己資本約18兆円のうち、2割近くが吹き飛んだ計算になる。銀行株式保有制限法によって中核的自己資本を超える保有株式は売らなければならないが、売れば含み損が実際の損失に転化し、株価下落に拍車を掛けて含み損は一層増大し、さらに含み損の60%は自己資本を毀損するので、実際には非常に売りにくい状況にある。

そこで日銀は金融システム安定化のために、9月には銀行保有株式の買取という中央銀行としては前代未聞の非常時政策を決定した。これは公的資金投入と同様な効果を持つので、「金融政策の財政政策化」を招く。10月には日本銀行法第43条の認可に基づいて、株取得の法的根拠があるので実施するというが、日銀法の当初の想定を超える超法規的措置である。立法府や行政府に対して何の了承手続きもなく独断で最終決定をしたが、日銀法の枠を超える非常時政策なので、国会での時限立法をきちんと行うのが法治国家の建前である⁽¹³⁾。しかも日銀内部で「株式買入等基本要綱」を定めて、03年9月まで大手8行

と京都、足利、北陸、福岡シティの4地方銀行などを買い取り対象行とし、買取基準はすべての格付けでトリプルBマイナス以上でなければならず、売買成立日数が年間200日以上、年間売買累計額が200億円以上の銘柄を信託財産として買い取ると決定した。各銘柄の買取限度は、発行済み株式数の5%以内、上限5000億円以内とされ、銀行との相対売買なので株価下支え効果は薄い。1年だけの時限措置で、07年9月からは売却する予定なので、永続的有効性はあまりないと見られる。買取額は2兆円の予定とされたが、実質的には一部の優良株しか買い取ることが難しいので、実際にはそれ以下に留まるかもしれない。政策実行当初は確かに大手銀行株の値上がりが起こったが、金融再生プログラムが発表されてからは、みずほとUFJは換算株価で100円割れの危機を、りそなは50円割れの危機を迎えるほど株価が急落し、対症療法的な彌縫策であることを露呈した。金融政策の基本方針を十分な説明もなく大きく変えようと、信託の低下をもたらす危険がある。また日銀保有資産の劣化を通じて日銀決算が悪化すれば、国庫納付金は減少する。

銀行株式保有制限法は、戦後数十年を掛けて形成されてきた株式持ち合い構造を、僅か3年で解消しようとして立法化されたが、あまりにも性急で急激な変革は、株式市場に不必要な副作用をもたらしている。銀行等保有株式取得機構あるいは日銀による銀行保有株式の買取政策は、小規模で一時的な対症療法にすぎず、有効な効果はあまりない。やるからには大規模にかつ思い切って実施しなければ有効な効果は期待できないが、それができないのであれば、もっと長期的視野で漸進的に実施できるように銀行株式保有制限法を改正するべきである。日銀が直接に株式買い取りをしなくても、銀行等保有株式取得機構に対して日銀が融資をし、売却制約を緩和して、機構の買い取りを増やすという方法がある。この方が国会による監視やチェックが効き、「金融政策の財政政策化」を防止しうる。

株式市場のみならずコーポレート・ガバナンスに与える影響も大きい。従来は株式持ち合いの下でメインバンクは、融資や人材派遣などを通じてグループ企業や系列企業の経営に関与し、株主に代わってモニタリング機能を果たしてきた。そのため日本の株主は欧米の株主と比べて経営方針や経営政策について意見を言ったり監視をすることが少なく、ガバナンス能力が乏しかった。バブル期の資産インフレに便乗して銀行が無理な融資を拡大し、その結果バブル崩壊で膨大な不良債権を生じさせたことは、有担保主義に基づくモニタリングが融資先企業の経営力や収益力を合理的に評価するものではなく、見掛けだけのものであったことを露呈した。その後株式持ち合い解消の過程で、メインバンクによる不十分なモニタリングさえも後退し、コーポレート・ガバナンスは混迷を深めつつある。企業自身が経営・統治能力を高めなければいけないことはもちろんであるが、メインバンクに代わって企業所有者である株主がガバナンス能力を育成していく必要がある。その移行過程での危機を乗り切るために、政府や公的機関が銀行や企業の再生に積極的に関与することは、一時的にはやむを得ない。

6. 中小企業金融

99年の公的資金注入の際に、大手行は経営改善計画だけでなく中小企業向け貸出の増加計画も提出した。しかし02年3月末までの中小企業向け貸出増加計画を達成できたのは、表の通り主要行ではみずほグループと住友信託だけであり、あとは大幅に減少してい

る。大企業向け貸出がほとんど減っていないのと対称的であり、全体では銀行貸出は減少している。そこで金融庁は 10 月末に、中小企業向け貸出計画が著しく未達成な UFJ などに対して業務改善命令を出した。

「金融再生プログラム」では、「中小企業向け貸出に対する十分な配慮」をするために、5 つの具体的対応策を掲げた。先ず中小企業貸出に応じる新銀行の免許認可を迅速にし、中小企業貸出信託会社の設置を図る。中小企業向け貸出計画を未達成の銀行に対し、業務改善命令を出す。中小企業の実態を反映した検査を確保する。不当な貸し剥がしや貸し渋りが発生しないように、モニタリング体制を強化して、ホットラインを設ける。

(表 7) 公的資金注入をした大手行の中小企業貸出 (単位: 億円)

	2001 年 3 月末実績	2002 年 3 月末 迄の増加計画	増加実績
みずほ HD	336,954	700	2,010
三井住友銀行	284,587	500	-7,615
UFJ HD	238,884	500	-25,247
りそな HD	148,399	400	-17,041
三井トラスト HD	46,455	150	-3,411
住友信託銀行	34,729	60	308

(注 1) インパクトローンを除く実勢ベース

(出所) 金融庁資料による。日本経済新聞 2002.11.5 日号、3 面

要管理先大口債務者について DCF 方式を導入するなど資産査定を厳格化し、不良債権処理を加速する一方で、中堅・中小企業については資産査定を厳格化せず、不良債権処理も加速しないという政策が、矛盾を含んでいることは否めない。中小企業は上場大企業に比べて財務データがしっかりしていないので、DCF 方式などを導入することは難しいが、仮に要管理先の中小口債務者にも DCF 方式を導入して資産査定を厳格化すれば、中小企業の 8 割に及ぶ赤字企業はほとんどが破綻懸念先に転落し、引当金は 70 % にも積み増さなければならない。1 社ごとの規模は小さいが数が圧倒的に多いので、全体では引当増加額はかなり大きく、影響が大きい。そこで、資産査定の厳格化は要管理先の大口債務者に限定し、中小口債務者には別の査定基準を宛う措置をしたわけである。

しかし中小企業側では景気低迷を背景に資金需要が少なく、銀行側では利鞘が少なく不良債権をこれ以上増やせないで、中小企業向け貸出の積極化は難しい事情がある。98 年から貸し渋り対策として特別保証で 29 兆円の貸出枠が設定されたが、運転資金にも困る中小企業が借入をしたり、銀行も融資を回収して信用保証付きに切り替えたりした。その結果中小企業の代わりに保証協会が返済する代位弁済は貸出額の 5 % を超え、今も増えつつある。行き過ぎた安全網が単なる保護政策に変質すれば、淘汰されるべきものを温存させ、不良債権をさらに増やす結果になりかねない。

不良債権処理を最も進めている東京三菱銀行には、大口問題先企業のメイン融資先はほとんど残っていないが、中堅・中小企業の問題先が残っている。3 年前に約 1 万社あった

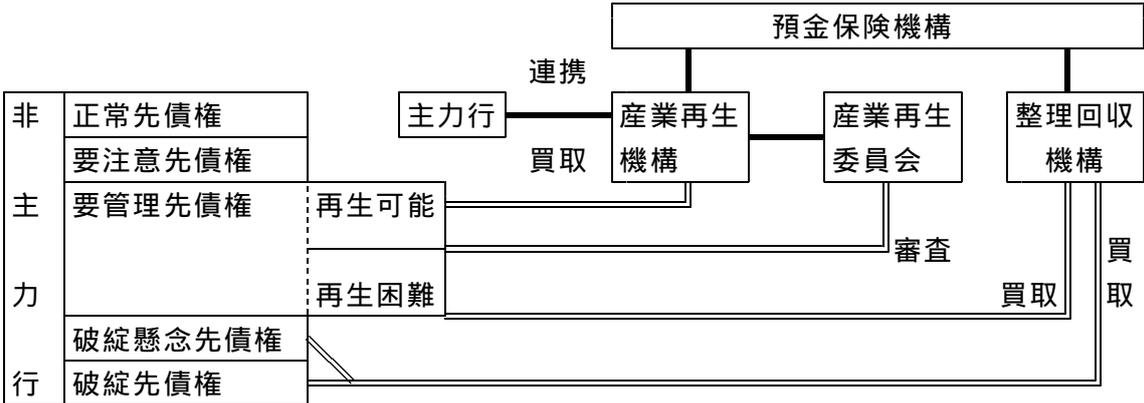
要注意先中小企業のうち、上位の 3 分の 1 は経営コンサルタントを付け再生計画を作成して正常先に蘇生させる一方で、下位の 3 分の 1 は破綻懸念先に落として RCC への売却などにより最終処理を断行している。中間の 3 千社については要管理先として、DCF 方式による資産査定の上、再建可能性を再検討しつつある。中小企業はおろか大口問題先企業の処理もままならない他の銀行グループにとって、東京三菱の処理方式は先行モデル・ケースとなる。

7 . 産業・企業再生策

7 . 1 . 産業・企業再生策

銀行にとっての不良債権は、企業から見れば不良債務である。その多くはバブル期の投機的な不動産・株式投資や無展望な事業拡張・多角化などの失敗で焦げ付いた借金であり、その返済で苦しんでいるわけであって、本業ではそれほど収益は悪化していないというケースが少なくない。猫も杓子も「財テク」に走ったバブル期の失敗の清算が、12 年経った現在でも未だに解決されてところに、銀行のみならず企業も弱体化して平成デフレ不況が嘗てないまでに長期化している最大の原因がある。もっとも全ての業種が悪いわけではなく、自動車や電機など国際競争力が非常に強い業種がある一方で、建設、不動産、流通、サービスの 4 業種は競争力が非常に弱く、これらの構造不況業種だけで不良債権総額の実に 76.2 % を占めている。したがって単なる財政・金融政策によるマクロ的景気拡張政策ではなく、企業・産業を再生して成長力を回復させるミクロ的な政策が必要である。

(図 1) 産業再生機構の仕組み



企業再生策の狙いは、過剰債務を抱えながらも本業では再生可能性がある企業を、債権集約化を通じて再生させ、その経営資源を有効化することである。また産業再生策の目的は、個別企業の再生や再編を通じて当該産業の過剰債務、過剰供給、過剰雇用を改善し、産業の再生を図ることである。こうした産業・企業再生策の目玉は、「産業再生機構」と

「産業再生委員会」の設置である。99年に経団連がまとめた「わが国産業の再生に向けた提言」は、通産省の反対でお蔵入りしたが、経団連や財務省などの働き掛けで今度はそれが盛り込まれることになった。民主党の「企業再生銀行」という提案も同様な考え方である。スウェーデンや韓国でも金融・経済危機に陥った際に、同様の機構が企業再生に大きな役割を果たした実績があるので、期待もされている。11月8日に谷垣禎一国家公安委員長が担当大臣に就任し、03年4月の発足を目指して内閣府に設置準備室が置かれた。しかし国家公安委員長兼務では、この重要な任務を十分に集中して遂行できるかどうか疑念がもたれている。

預金保険機構の下に官民が共同出資して設置し、「要管理先」企業（当該債権は大手行で11.3兆円）のうち主力行（メインバンク）と再建計画が合意されつつあるなど「再生可能と判断される」企業の債権を「適正な時価で」、非主力の金融機関から買い取る。多数の債権者の利害関係を整理し、主力行と機構とで債権の大半を保有して、強力に企業のリストラ・経営再建を推進する。機構は必要ならば再生企業への追加融資や出資、信託、保証なども行う。再生不可と判断されれば、破綻懸念先に格下げしRCCに売却する。現在自己査定で要注意先でも金融検査では要管理先に格下げになることも大いにある。

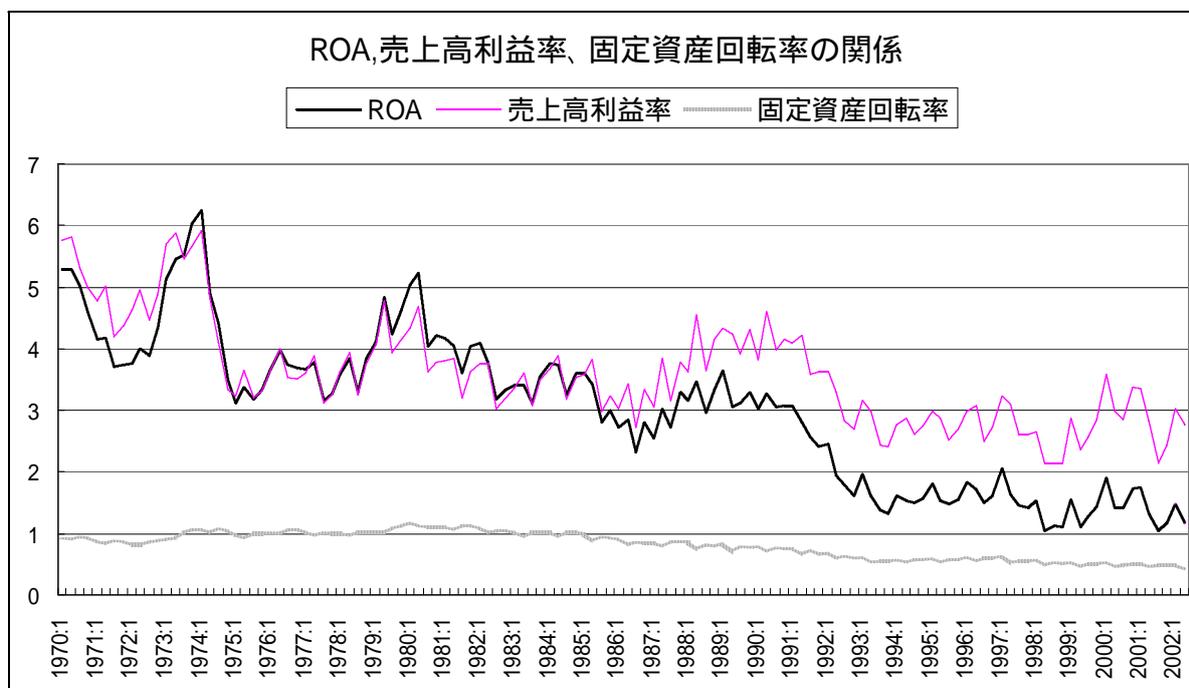
機構が債権を買い取る原資は、政府保証が付いた預金保険機構の資金であるが、日本政策投資銀行など政府系金融機関も出資する予定である。債務不履行となって焦げ付けば、政府負担つまり国民負担となるので、再生可能か否かの選別基準は非常に重要である。機構と主力行が協力して「閻魔大王」の役をやるとはいえ、再生可能の判断や適正時価の判定は簡単ではない。再生可能判断が厳しければ、再生可能な企業も救われなし、逆に判断が甘ければ、淘汰されるべき企業が温存される。また買取価格が低すぎれば、非主力行に損失があるので債権売却を躊躇し、逆に買取価格が高すぎれば、機構が損失を被る。

当初は要管理先だけであったが、要注意先でも業績の特に悪い企業や、破綻懸念先でも再生可能性がある企業は、買い取りの対象にする方向である。後者の場合は、RCCとの棲み分けが不明瞭になり、問題企業をいたずらに延命させることにもなりかねない。仮に債務不履行となれば、二次損失が発生する。企業・産業再生に関する基本指針では、財務健全化基準として、再建終了時に、有利子負債総額が年間キャッシュフローの10倍以内、経常収入が経常支出を上回ること、が求められている。前者は、つまり年間現金収入によって10年以内に借入返済ができる見通しが立てばよい。しかし業種特性があって、松下電器のように優良企業でもこの基準を満たさない企業があるので、別の基準も同時に考慮する必要があるだろう。

債権買い取り条件としては、財務健全化基準だけでなく、生産性向上基準も満たすことを要求している。すなわち3年以内に、株主資本利益率（ROE）の2%ポイント以上の向上、有形固定資産回転率の5%ポイント以上の向上、従業員1人当たり付加価値額の6%ポイント以上の向上、のうちいずれか1つの基準を満たすこと。90年から01年には日本の有形固定資産は約130兆円増加したが、その利用効率を表す総資産利益率（ROA）は約3%から1%近くまで趨勢的に低下してきた。ROAは有形固定資産回転率（資産効率）と売上高利益率の積であり、貸借対照表上の効率性と損益計算書上の収益性とを共に捉えることができる。ROAの低下は、資産効率の低下と売上高利益率の低下の両方に起因している。1人当たりの付加価値額つまり労働生産性を上げることによって、資産効率

を向上させ、売上高利益率を上げれば、ROA は高まり、資本構成が変わらなければそれは ROE を高める。そこで ~ の基準を代替的に設定したといえよう。特に重要なのは景気循環とは比較的連動せず、趨勢的に動く資産効率を、上昇トレンドに変えることにより、ROA を上昇トレンドに乗せることである⁽¹⁴⁾。

(図 2) ROA、売上高利益率、固定資産回転率の関係



(注) 株主資本 (営業) 利益率 (ROA) (単位 : %) = 営業利益 / 総固定資産、売上高 (営業) 利益率 (単位 : %) = 営業利益 / 売上高、固定資産回転率 = 売上高 / 総固定資産。

(出所) 法人企業統計の全産業四半期データより作成。

再生可能と判断された場合の適正買取価格の基準は、簿価から引当金を引いた「実質簿価」が有力である。これだと時価よりかなり高くなり、売却時は銀行は損をしないので、売却しやすくなる。しかし引当金が不十分の場合には、その分が非主力行への補助金に等しくなるので、引当金が十分積んであるか厳格に査定した上で行うべきである。

最近是非主力行は融資継続に難色を示し、その融資分をそっくり主力行に肩代わりするように要求した結果、いわゆる「メイン寄せ」が進みつつある。すると非主力行の不良債権はそっくり主力行に移転し、非主力行の引当金は全額繰り戻されて利益に振り替わる。したがって非主力行は、「実質簿価」でも不良債権を主力行に譲渡しようとはせず、融資の「メイン寄せ」を迫る可能性が強い。

さらに総合デフレ対策ではリストラ・再生策に留まらず、創業・新規開業の支援、産学官連携による研究開発、事業化などの推進も盛り込んでいる。産業維持型対策だけでは不十分であり、こうした産業創出型の対策が重要である。

7.2. RCC の強化と銀行再生策

整理回収機構（RCC）は時価からさらに向こう3年分の見積減価額を引いた買取価格で買っているため、銀行は多額の売却損が出るため躊躇し、まだ1兆円ほどしか売却が進んでいない。02年1月からRCCに企業再生機能が付加されたが、RCCは企業清算の専門機構という印象が強く持たれているために、うまく機能はしていない。そこで総合デフレ対策では、RCCへの不良債権の売却を促進したり、RCCの企業再生機能を強化したり、RCCと企業再生ファンド等との連携を強化するなどして、破綻懸念先債権以下の最終処理を加速させる方針である。日本政策投資銀行による事業再生・産業再編への支援機能を充実するなど、追加政策も打ち出している。

銀行が著しい自己資本不足や経営悪化で完全破綻してからでは、弊害が大きすぎて手遅れである。したがって破綻する前に、早期是正措置に基づく業務改善命令などにより、保有する不良債権をRCCか新しい産業再生機構へ売却することを加速する措置が重要である。92年からの直接償却累積額がまだ35兆円にしかならず、RCCの買取分がわずか1兆円にしかなくなっていることは、膨大な不良債権の多くが引当金を積むだけの間接償却か未処置のままになっていることを意味し、デフレの深刻化とともにさらに不良債権総額は膨らむ懸念が強い。不振銀行に対して、旧経営陣の退陣や大胆なリストラを条件に、早期に再生銀行としてブリッジバンク的機能を果たせるように再スタートさせれば、完全破綻の弊害はなくなる。そのためには普通株転換による一時的国有化を進める枠組み作りは、やむを得ない措置であろう。預金もブリッジバンクが引き継げば、取り付け騒ぎや支払い停止といった預金保険上の事故は起こらないので、ペイオフを回避しうる。また措置が早ければ早いほど、不良債権の最終処理（直接償却）の段階で必要になる公的資金の額も少なくて済むし、銀行の再生が速く進めば進むほど、法人税などの税収も早く回復してくるであろう⁽¹⁵⁾。

8．構造改革加速策とセーフティーネットの拡充

8．1．構造改革加速策

経済活性化に向けた構造改革加速策としては、四つの対策を盛り込んでいる。

まず第一は持続的な経済社会の活性化を促す税制改革であり、1兆円を超える減税を先行実施し、公正かつ簡素な税制を目指しながら、「多年度税収中立」の枠組みを確立する。そのため法人課税、相続税・贈与税、住宅税制、土地税制、金融・証券税制、中小企業税制など全体を一括の法律案として改正する。法人課税では、研究開発やIT投資に対する法人減税を実施し、資産の世代間移転を円滑化するため、相続税の最高税率を引き下げ、贈与税との一体化を目指す。

第二は資産デフレの克服に寄与する証券・不動産市場の活性化である。株式持ち合いの解消など証券市場の構造改革を推進するとともに、株式にかかる課税の簡素化や金融・証券税制の大胆な見直しを行う。また不動産流動化を進めて不良債権処理の加速を促すとともに、都市再生など土地の有効利用を促進するため、土地税制や住宅税制を見直す。

第三は民間投資・消費を誘発する都市再生を促進するため、都市再生緊急整備地域を全国 44 力所に指定し、7 兆円の民間事業投資を行い、生産誘発効果等を含めて 20 兆円に及ぶ経済波及効果を狙う。それに併行して、羽田空港の再拡張、国際定期便の就航、成田高速鉄道等の整備、環状道路の緊急整備など都市再生プロジェクトも活用する。

第四に構造改革特区を早期に具体化・充実し、規制改革を加速することにより、潜在需要の喚起を目指す。

8.2. セーフティネットの拡充

不良債権処理や構造改革の加速に伴って、中長期的には成長力の回復に繋がると見られるものの、短期的にはデフレ圧力をさらに深める可能性が高い。問題企業が再生処理をされたとしても大幅なりストラは避けられないし、清算処理をされれば従業員全員が解雇される。02 年度 3 月期の大手行の不良債権総額 28.4 兆円が、仮に再生型で処理される場合には 78 万人の失業者が生じ、清算型で処理される場合には 165 万人の失業者が生じるとい試算がある⁽¹⁶⁾。すると失業率は 1.2 ~ 2.5 %ポイント押し上げられ、6.6 ~ 7.9 %にも及ぶ。

処理加速に伴う痛みを緩和する安全網としては、総合デフレ対策では雇用対策と中小企業対策を挙げている。まず雇用対策では、(1)再就職支援のための助成措置を創設・見直ししたり、就業支援特別奨励金を創設する。また(2)新規雇用の創出のために、地域中高年雇用受け皿事業特別奨励金を創設する。(3)民間による労働力需給調整の活性化や多様な就業形態への対応をするため、労働者派遣事業の対象業務を拡大、原則 1 年の派遣期間の延長を検討する。有期労働契約の契約期間の延長、3 年契約を認められている専門職の範囲拡大などを検討する。(4)それに対応した雇用保険制度の見直しを検討する。(5)離職者支援の対応として、離職者支援資金の貸付条件を緩和する。自営廃業者や雇用保険の給付期間が終了した失業者に対し、離職者支援資金の償還期間の延長等の条件緩和を行う。また失業等により住宅金融公庫等のローン返済が困難となっている者に対し、返済条件の変更を可能にする。

こうしたセーフティネット策は木目は細かくても、あくまで補正的な緩和策であり、抜本的な失業対策ではない。離職者・失業者の大量発生は、所得の激減から消費を大幅に抑制し、売上げの減少を通じてデフレをさらに悪化させる効果をもつ。そこですでに労使間で話し合いが行われているところもあるが、ワークシェアリングを積極的に合意・実施することにより、たとえ賃金を数パーセント切り下げてでも離職者・失業者の発生をできるだけ最小限に抑え、家計の所得確保を行うことが、デフレを食い止める上で非常に肝要である。労使間で合意に達しない場合には政府機関が仲介して、合意形成に協力するべきである。

中小企業対策としては、中小企業金融の節で論じたように貸出に十分配慮するとともに、下請け中小企業者に対する配慮も検討する。また地域信用保証協会などのセーフティネット貸付・保証を拡充し、政府系金融機関による政策金融を活用するなどの具体策を盛り込んだ。

中小企業の 8 割が赤字を抱えている現状では、対策も困難を極めるが、総合デフレ対策

ではリストラ・再生策に留まらず、創業・新規開業の支援を打ち出している。先ず会社設立に係る最低資本金の特例として、新事業創出促進法を改正する。またより積極的な創出策として独創的な技術、アイデアで新たな事業分野を創造する中小企業者に対し、商工中金などの無担保融資制度を創設する支援策を打ち出した。リストラ・再生策は雇用を削減する効果をもつものに対し、新規ベンチャー企業の支援は雇用創造的效果をもつので、むしろこちらに力点を置くことが望ましい。

(注)

(12) この方法は伊藤(2002)が提唱している。

(13) 大塚(2002)は、日銀法はあくまで平時の中央銀行法であり、株取得という非常措置のためには国会による立法措置が必要であること、またインサイダー取引を防ぐために取得株の企業へ天下りを禁止する規則を定めるべきことを提案している。

(14) 水野(2003)の指摘によれば、近年アメリカやドイツでは、情報化投資の生産性向上効果が非製造業部門でも顕著に見られるようになり、資産効率の上昇トレンドが実現し、ROAの上昇トレンドをもたらした。こうした生産性革命により、1987年にSolowが指摘した「生産性パラドックス」問題は解決され始めた。しかし日本ではまだ情報化投資による生産性革命は起こっていないし、「生産性パラドックス」問題の解決も始まっていない。

(15) 杉井(2002)は、ブリッジバンクによるペイオフ問題の回避、公的資金注入額の節約、法人税収の回復などを強調し、早期是正措置の重要性を指摘している。

(16) 日本総合研究所の山田(2002)による試算である。大手行以外の銀行を含めると不良債権総額は52.4兆円と約2倍あるので、これをすべて処理すれば離職者数も倍になるであろうが、再生型と清算型が同割合とすれば、離職者数は165万人と推定される。嶋中(2002)によれば、UFJ総研の試算でも、04年度までに31.9兆円の不良債権処理をすると、165万人の離職者ができるという。02年10月の失業率は、完全失業者365万人/労働力人口6718万人(就業者数6353万人+失業者)=5.4%であり、165万人の離職者がそのまま失業者となれば失業率を7.9%まで高める。厚生労働省の離職者数の試算は、約65万と控えめである。