

経済理論・分析の窓

日本経済の課題と処方箋

— 破産法制の視点から —

経済協力開発機構 (OECD) 経済総局エコノミスト

神 陽介

OECDの直近の長期見通しによれば、日本の潜在成長率（実質）は、主に労働人口の減少が足かせとなり、今後数十年の平均で1%強程度となる。これを持続的に押し上げるには生産性の増加が鍵となるが、そのためには市場の機能を強化していくことが重要である（Johansson et al., 2013）。日本政府も日本再興戦略において、開業率及び廃業率を他の先進国並みに高め、市場における新陳代謝を促すことを1つの政策目標としている。

最近のOECDにおける生産性分析

2000年代半ばより、各国において生産性の伸びが趨勢として低下している。最近のOECDの研究は、マイクロデータを活用したものが多いが、これによると、世界の先端の企業が生産性の伸びを堅持しているのに対し、それ以外の企業が生産性の伸びを低下させている傾向がある（Andrews et al., 2016）。加えて、生産性の低下については、主に以下の理由が考えられている（OECD, 2016）。

- ・ 企業の新規参入及び退出、知的資産への投資に見られる、“ビジネスの活力”が低下している。
- ・ 生産性の低い企業が資本や労働といった資源を貯蔵し、生産性の高い企業への資源の配分を弱めている（資源が最適に配分されていない）。

活力が失われた企業の再生ないし退出

OECDは、生産性について、市場の規制改革や研究開発投資の促進の効果を検証しつつ政策提言を行ってきた。これらに加え、特に最近、企業の退出に関わる分析に力を注いでいる。本稿では、この分析に焦点を充てて議論を進めたい。

OECDによる一連の退出に係る分析は、90年代の日本における、活力が失われた企業の汎在が全体の生産性を弱めるとの分析（Caballero et al., 2008）に

立脚している。これは、経済金融危機の後、他のOECD諸国でも、90年代の日本と同様の現象が起こっているとの問題意識に拠る。Caballero et al. (2008)では、そうした活力が失われた企業を「追い貸し(forbearance lending)」を受けているであろう企業として定義した。その後の研究では、そうした企業を慢性的に債務負担が企業収益を上回る企業として定義したものもある(Nakamura and Fukuda, 2013)。最近のOECDの研究では、データの制約もあり、後者の定義を用いて生き残れない(non-viable)企業を定義している。同研究結果によると、特に経済金融危機、またその後の欧州債務危機でダメージを受けた国々で生き残れない企業の割合が高まっている(図表1)。

日本においては、一時期に比べ低下したが、引き続きそうした企業の存在の割合は比較的高い。その結果、日本では2008年から2013年の間、投資と雇用は、経済全体でそれぞれ累積で2.5%、0.75%押し下げられたと推計される(Adalet McGowan et al. 2017a)。これは、その分だけ、健全な企業の成長が阻害されたことを意味する。

ダイナミズムの向上に向けて

企業部門のダイナミズムを高める施策のうち、市場からの円滑な退出を促す政策については、破産法制の他、司法制度の効率性、また銀行規制ないし金融市場

における慣行、といった様々な側面から成り立つ。なかでも破産法制は企業の退出に最も直接的に影響するものであり、また他の側面にも影響を及ぼす(例えば、厳格すぎる破産法制のもとでは、各経済主体は破産を極力回避するように行動する)ことから、以下では破産法制を中心に議論する。

破産法制と経済活動

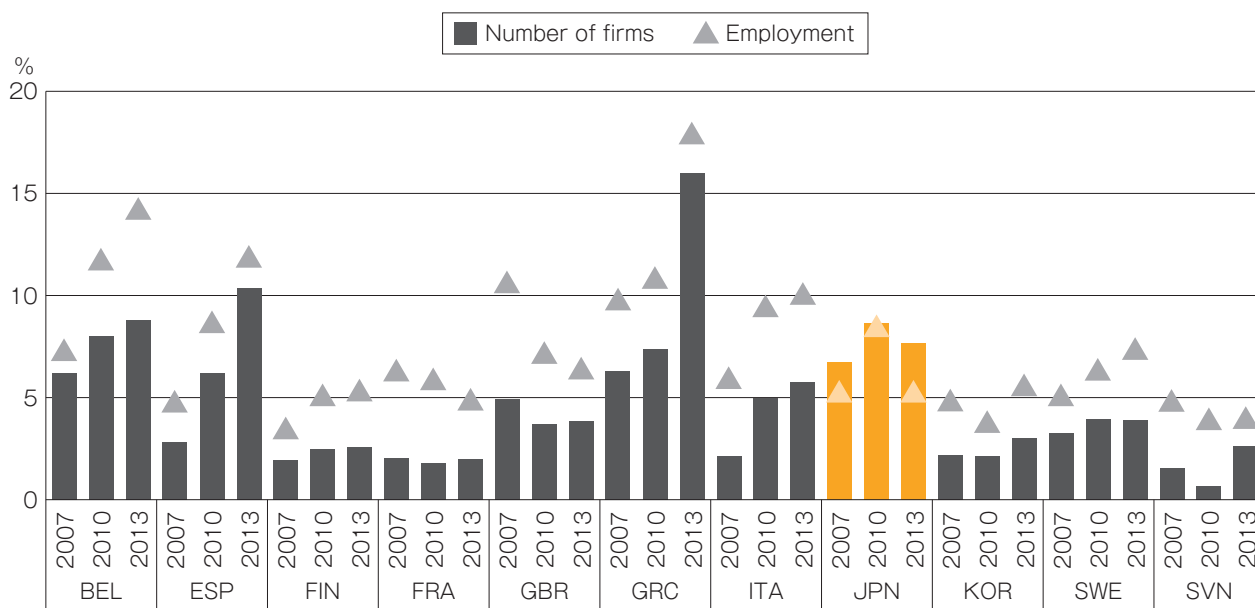
効果的な破産法制は市場の機能を強化する。それは生き残れない企業の退出や生き残る可能性のある企業の再生を容易にする。また、再生する企業の生産性増加に寄与する。さらに、失敗した企業に沈下する資源をより生産的な用途に再配分する機能を高める(Adalet McGowan and Andrews, 2016)。

なお、効果的な破産法制は、企業の参入にも重要な意味を持つ。起業には常に失敗のリスクが伴うが、万一失敗した際のペナルティーが過度に強いことは起業意欲を削ぐ。これは、特に高リスク・高リターンビジネスについて言える(この点、参入規制がリスクの度合いに関わらず一様に障害となるのに対象的である)。

破産制度は以下のような市場の不完全性に照らし合わせ特に重要となる。

- ・債権者と債務者の間の企業価値の評価の違いに見られる情報の非対称性(Smith and Stroemberg, 2005)。

図表1 生き残れない(non-viable)企業の割合¹



¹ 生き残れない企業は社齢10年以上であり、債務利払いが企業収益を超過する状況が3年以上続く企業を指す(詳しくはAdalet McGowan et al., 2017aを参照)。図表における「雇用」は、全労働者のうち、そうした企業にいる労働者が占める割合を指す。

・複数の債権者の間で、債権者一体として行動する利益と、債権者それぞれが個々で行動する利益が異なるといった協調の問題 (Marinc and Vlahu, 2012)。
破産法制を考えるうえで、様々な利害の調整といった点が特に難しい。債務者に過度なペナルティーを科さないことは起業を促進し、退出を容易とするが、反面、債権者にとって不利となり、これが貸し出し条件にある程度直接反映される (Berkowitz and White, 2004)。また、同一の破産法制であっても、債務返済不能が起こる前と後で持つ意味合いが異なるもある²。

日本の破産法制

OECDの最近の研究では、企業の破産法制と個人の破産法制に峻別し、企業の破産法制 (bankruptcy regime) について清算 (liquidation) と再生 (restructuring) のそれぞれの側面から検討を加えている。結論から言うと、日本の破産法制は概ね効率的であり、企業の破産法制、特に再生に向けた破産法制は世界でも最高水準の効率性を誇る (詳しくは OECD, 2017)。対照的に、個人の破産法制には若干の問題点が残る。個人の破産法制が中小零細企業において特に問題となるのは、経営者個人が信用保証に拠っているケースが多く、この場合企業の債務を経営者本人が肩代わりしなければならないからである (Armour and Cumming, 2008)。

この経営者個人の信用保証の問題は、日本において特に重要と思われる。中小零細企業の約60%は経営者の個人保証に基づく債務を有しており (Uesugi, 2010)、78%のケースで個人保証の額は経営者の資産を超過している (Mitsubishi UFJ Consulting, 2010)。また、債権者による担保の取得の徹底の度合いも強い (Yamada Business Consulting, 2011)。

個人の破産法制

概して言えば、日本の個人の破産法制は効率的といえる (Adalet McGowan et al., 2017b)。例えば、破産の際の免責 (破産後に得た所得が破産前に生じた債務返済に充てられない) については、破産宣告と同時に

あり、これは他のOECD諸国でもあまり例が見られないほど早い。しかしながら、破産の際の自由財産 (破産者に残される財産) は他国と比較しても極めて限定的である。基本的に自宅が没収されるほか、現金99万円及び最小限の身の回り品のみが残される。また、特定の職種に就くのに制限が課され、新たな活動資金を得るのが著しく困難となる (詳しくは OECD, 2017)。これに加え、日本の労働市場は硬直的であるため、中途採用扱いとなる再就業の機会も限られているとすれば、個人の経済活動の再生は現実的には困難と思われる。

破産に関する政策提言

こうした状況を踏まえ、OECD (2017) はいくつかの政策提言を行っている。まず、破産の際の自由財産につき、その拡大の余地がないかを検討することを挙げている。しかしながら、この場合、経営者の個人保証による破産のみならず、個人の破産全体を視野に入れて法制度の改正の余地を検討する必要がある。企業活動の観点からは、これによって、金融機関の貸し出し条件にマイナスの影響が起こることも予想される。

このため、OECD (2017) は、債権者、債務者の双方に対して法廷外での解決を促す「経営者保証に関するガイドライン」の活用を通じ、関係者間の協調を図ることを特に推奨している。これによって、以下の結果が期待される。

- ・真の企業価値を評価するべく、財務状況の情報開示を促す。
 - ・早期に債務解消に着手することにより、企業の財務状況の悪化や資産価値の低下を防ぐ。これにより、債権者による担保の回収の度合いが高まる。また、複数の債権者の協調が容易となる。
 - ・債務者は、本手続きによって回収可能となる担保額の増加の範囲内で、自由財産を上回る資産を保持することができる。
 - ・債務者は破産を免れる。
- つまり、同ガイドラインを活用することによって、上述した市場の不完全性の諸問題に効果的に対応し得

2 例えば、失敗した企業の経営陣が再生手続きを行っている最中にその地位にとどまり続けることが可能か否か、また可能であるとしてそれがどれだけの期間にわたって可能かは、破産法制の効率性を評価するうえでの1つの基準となる。事前的にはこれが可能なことが、債務返済不能に陥らないような経営努力を削ぐこととなるが、事後的にはこれが可能なことが当該企業についてのノウハウを持った経営陣による再生を成功させる可能性が高い。また事前的にはこれが可能でないことが、経営陣による財務状況の開示といった情報公開を阻害する。この点、定まった評価はないが、一般的には、再生手続きを行う間、数ヶ月と期限を定めて経営陣がその地位にとどまり続けるのを可能とすることが最も効率的とされる (Carcea et al., 2015)。

る。しかしながら、同ガイドラインの活用による経営者の保証債務の整理は未だ限定的である（民間金融機関においては207件、政府系金融機関においては61件。いずれも2015年度）。

そのため、政府は金融機関に対して同ガイドラインの活用の普及に努めるべきである。具体的には、中小企業基盤整備機構等による事業者に対する窓口相談対応、周知・普及等を通じた利用促進などが挙げられる。

最後に、同ガイドラインは新規の融資契約にも触れている。それによると、金融機関は、一定の条件を満たした場合に経営者による個人保証を求めべきでないといわれている。実際、金融機関は、担保や個人保証に拠らない融資の査定能力を高めていくべきである。

参考文献

Adalet McGowan, M. and D. Andrews(2016), "Insolvency Regimes and Productivity Growth : A Framework for Analysis", OECD Economics Department Working Papers, No. 1309, OECD Publishing, Paris.

Adalet McGowan, M., D. Andrews and V. Millot(2017a), "The Walking Dead? Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries", OECD Economics Department Working Papers, No. 1372, OECD Publishing, Paris.

Adalet McGowan, M., D. Andrews and V. Millot(2017b), "Insolvency Regimes, Zombie Firms and Capital Reallocation", OECD Economics Department Working Papers, No. 1399, OECD Publishing, Paris.

Andrews, D., C. Criscuolo and P. Gal(2016), "The Best versus the Rest : The Global Productivity Slowdown, Divergence across Firms and the Role of Public Policy", OECD Productivity Working Papers, No. 5, OECD Publishing, Paris.

Armour, J., and D. Cumming(2008), "Bankruptcy Law and Entrepreneurship", American Law Economic Review, Vol. 10, No. 2.

Berkowitz, J. and M. White (2004), "Bankruptcy and Small Firms' Access to Credit", RAND Journal of Economics, Vol.35.

Caballero, R., T. Hoshi and A. Kashyap(2008), "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan", American Economic Review, Vol. 98, No. 5.

Carcea, M.C., D. Ciriraci, C. Cuerpo, D. Lorenzani and P. Pontuch(2015), "The Economic Impact of Rescue and Recovery Frameworks in the EU", European Commission Discussion Papers, No. 4.

Johansson, Å. et al.(2013), "Long-Term Growth Scenarios", OECD Economics Department Working Papers, No. 1000, OECD Publishing.

Marinc, M. and R. Vlahu(2012), The Economics of Bank Bankruptcy Law, Springer-Verlag, Berlin Heidelberg.

Mitsubishi UFJ Research and Consulting(2010), Survey on the Rehabilitation of SMEs, research commissioned for the Small and Medium Enterprise Agency.

Nakamura, J., and S. Fukuda(2013), "What happened to 'zombie' firms in Japan? : Reexamination for the lost two decades", Global Journal of Economics, 2(2), 1-18.

OECD(2016), OECD Economic Outlook, Volume 2016 Issue 1, OECD Publishing, Paris.

OECD(2017), OECD Economic Survey of Japan, OECD Publishing, Paris.

Smith, D. and P. Stroemberg(2005), "Maximizing the Value of Distressed Assets : Bankruptcy Law and the Efficient Reorganization of Firms", in L. Laeven and P. Honohan(ed.)Systemic Financial Crises : Containment and Resolution, Cambridge University Press.

Uesugi, I.(2010), The Impact of International Financial Crises on SMEs : The Case of Japan, Hitotsubashi University, May.

Yamada Business Consulting(2011), FY 2010 Financial Institutions Survey on the Personal Guarantee System and Rehabilitation, research commissioned for the Small and Medium Enterprise Agency.

神 陽介 (じん ようすけ)

コラム

OECD対日経済審査報告書について

OECD加盟国は、経済開発検討委員会 (Economic and Development Review Committee : EDRC) において、経済の現状と見通し、マクロ経済政策、構造問題等について定期的に相互審査 (ピアレビュー) を受けることとされているが、本論でも引用される「OECD Economic Survey of Japan」(OECD対日経済審査報告書) は、その審査結果をOECD/EDRCの責任で取りまとめたものである。日本については、2年に1回のペースで審査が行われており、最新の対日経済審査報告書は2017年4月に公表された。

(2017年対日経済審査報告書における主な提言)

主要な事実	主要な提言
経済成長を支える	
25年ぶりの引き締まった労働市場の下でも、賃金上昇率は鈍いままである。最低賃金対中位賃金比率は、OECD諸国中、最も低い国の一つである。	最低賃金を中位賃金の半分の水準に向けて引き上げるべき。企業の未払い残業を減らすべき。
2016年に消費者物価上昇率(総合)はゼロ近辺に低下し、インフレ期待を低下させ、賃金上昇見込みにマイナスの影響を与えている。	コストとリスクについて考慮しつつ、物価上昇率が2%目標を安定的に上回るまで、予定通り、金融緩和を維持すべき。
包摂的成長を促進するため、雇用と生産性を高める	
女性の労働参加率は上昇しているが、保育の不足、長時間労働、大きな男女間の賃金格差を反映し、(15-64歳の)女性の就業率は、男性よりも17パーセンテージ・ポイント低い。	子育ての受け皿を増やすとともに、残業時間の義務的な上限により、ワークライフバランスを改善することにより、女性の労働参加への障壁を取り除くべき。
企業間の生産性と賃金格差が、日本は比較的大きく、また拡大してきた。日本の企業の開・廃業率は、他の先進国をずっと下回っており、起業家の数が少ない。	企業と大学の研究開発の連携を強化することにより、中小企業の生産性を高める。 個人保証の利用を減らすことにより、生き残れない会社 (non-viable firm) の退出を容易にする。 個人破産制度の厳格性を緩和することで、経営破たんした起業家の再挑戦を奨励する。
日本の新興企業は、規模を拡大し規模の経済を達成しようとするより、小さいままであろうとする傾向がある。	市場の力を強化する信用保証制度の改革を実施するとともに、中小企業向けの融資に対する公的な保証の減少傾向を維持する。
正規労働者と非正規労働者間の大きな賃金格差は、賃金格差、相対的貧困、大きな男女間賃金格差の主な原因である。非正規労働者への訓練がわずかなことで、生産性上昇は鈍化している。	正規労働者への雇用保護を緩和し、非正規雇用者への社会保険適用、職業訓練を拡大することにより、労働市場の二極化を打破すべき。
財政の持続可能性を達成する	
日本の政府粗債務残高は、未知の領域に上昇を続け、2016年に、OECD諸国で最も高い対GDP比219%に達しており、財政の信認を失うリスクを高めている。	財政の持続可能性への信認を強めるため、具体的な歳出削減策、増税策を含む、より詳細な中期的な財政健全化の道筋にコミットすべき。
税負担はOECD平均を下回っており、歳出の増加に追いついてこなかった。税・移転の仕組みが生産年齢人口の所得格差と相対的貧困に及ぼす影響は比較的小さい。	消費税率を徐々に引き上げる。 勤労所得控除を導入することにより、公平性を高める。
年金給付は、マクロ経済スライドを適用できなかったため増加してきた。国民年金の納付率、とりわけ若者の間で低下している。	できる限り速やかにマクロ経済スライドを完全実施すべき。 年金支給開始年齢を65歳以上に引き上げるべき。
日本の在院日数はOECD諸国平均のほぼ4倍長く、日本の一人当たり薬剤費支出はかなり高い。	病院での長期療養を減らし、重症度の低い人への介護保険の適用範囲を縮小し、ジェネリック医薬品の使用を増やすべき。
グリーン成長を促進する	
日本は、温室効果ガス排出量を2013年比で26%削減することを目指している。	環境関連税を活用し、温室効果ガス排出をさらに削減するため、エネルギーの効率化、低炭素エネルギー源の使用を促進する。

「OECD経済審査報告書 日本 概要」(2017年4月、<http://www.oecd.org/eco/surveys/economic-survey-japan.htm>) より抜粋。