

目次

- 経済社会リスク研究機構 エッセイ  
「東日本大震災後における企業行動と資金調達」 …… 1  
植杉威一郎准教授 一橋大学経済研究所
- 活動報告・研究成果 …… 5



経済社会リスク研究機構 エッセイ

## 東日本大震災後における企業行動と資金調達

一橋大学経済研究所准教授 植杉威一郎

### ■はじめに

東日本大震災により、被災地に所在する企業はどのような被害を受け、その結果としてどのように行動を変化させたのだろうか。特に、被災者が復興に向けて再スタートを切るに際して資金面で問題とされるいわゆる「二重債務問題」はどの程度深刻なものだったのだろうか。ここでは、東北大学大学院経済学研究科・震災復興研究センターが主体となり筆者も参加して実施された震災復興企業調査（2012年7月、2013年8月調査、以下「復興企業調査」）の内容を紹介しつつ、以上の問に対する答えを示す。

## ■東日本大震災が企業に及ぼした被害の程度

東日本大震災により被災した企業は数多い。2011年中小企業白書では、経済センサスに基づき被災地に所在する企業の数調べた。これによると、災害救助法の適用を受けた市町村に所在していた企業数は2009年時点で80万社超、製造品出荷額は2008年時点で約40兆円に達していた。

これら被災地企業の受けた被害の程度は様々である。被災地における企業の被害程度を詳しくみると、3つの特徴がある。第1に、津波で浸水した企業が最も深刻な打撃を受けた。民間の信用調査会社である帝国データバンクが調べた結果によると、津波浸水地域が深刻だった地域で同社が把握している約5千社の企業のうち、2013年2月時点において休業もしくは実態判明せずというものが1400社弱と、1/4強が実質的な活動停止に追い込まれていることが分かる。

第2に、震災の人的被害・物的被害により活動停止に追い込まれた多くの津波浸水企業に加えて、被災地全体における混乱から事業不振に陥って、会社更生法・民事再生法の申請や銀行取引停止処分などの形で倒産した企業もある。民間信用調査会社の報告によれば、東日本大震災関連で倒産した企業数は、被災地内外で2014年2月までに1485件に上り、その件数において阪神・淡路大震災時の3.8倍と指摘されている（帝国データバンク2014年3月3日レポート）。

留意すべきは、東日本大震災により被災地企業における倒産が大幅に増加したかのような印象を受けるが、実際は必ずしもそうではない点である。Uchida et al.(2014)は、東北6県を対象として大震災直後から2012年11月に至るまでの期間において、激甚災害法指定市町村とそれ以外の市町村に所在する企業の倒産確率を調べ、震災後にどちらの確率が高いかを検証した。結果は、被災地に所在する企業の倒産確率(0.4%)は被災地外企業のそれ(0.5%)より統計的に有意に低いというものであり、震災によって倒産という形での企業退出が増加したとは言えない。

第3に、被災地で操業は継続しているが、震災により建物・設備などに被害を受けた企業も存在する。西山他(2013)では、復興企業調査に基づき、土地を除く有形固定資産被害額を回答した企業約2200社について被害程度を集計した。その結果は、総資産に対する比率の平均値で14%、中位値で5%というものであり、かつ、岩手、宮城、福島県の沿岸部では、その比率がそれぞれ平均値で24%、18%、15%と高くなる傾向にあった。

## ■いわゆる「二重債務問題」の定義

大震災が企業に及ぼす被害からの復旧・復興に際しては、企業による円滑な資金調達が必要となる。しかしながら、いわゆる「二重債務問題」が被災地企業による円滑な資金調達を阻害すると指摘されることが多い。この「二重債務問題」という言葉は、複数の意味で用いられている。政府は、「被災者が復興に向けて再スタートを切るにあたり、既往債務が負担になって新規資金の調達が困難になる等の問題」と定義している一方で、実際には、震災後に既往債務に加えた新規資金を借り入れた結果その返済に苦しむ状況も、「二重債務問題」として扱われることがある。

「二重債務問題」の定義は3つに大別できる。第1は、「貸されるべき借り手に資金が供給されない」という問題（以下type I問題）である。これは、既往債務との整理がつかないために、新規プロジェクトの価値が正であるにもかかわらず銀行からの資金が得られない状況を指す。第2は、「貸

されるべきでない借り手に資金が供給されてしまう」という問題（以下 type II 問題）である。例えば、震災前から事業不振だった企業が起死回生を狙って資金調達し、プロジェクトに失敗する場合はこの区分に該当する。適切な復旧・復興支援のためには、貸されるべき企業に最大限資金供給を行いつつ、貸されるべきではない企業には銀行が厳格な姿勢を採る必要がある。しかしながら、2つの目標の間にはトレードオフが存在しており、type I, II 問題両方を同時に解決することは困難である。第3は、「既往債務と新規借入の二重の債務を負った借り手が、その返済負担に苦しむ」という問題（以下 type III 問題）である。借り手が苦しいというのは、新旧の債務が生み出す費用を借り手が過度に負担している状況だと言え、復旧・復興支援政策上は、こうした便益・費用を誰が負担するかという分配の問題になる。

このようにいわゆる「二重債務問題」には3つの異なる問題があり、採るべき解決策もまちまちである。それでは、東日本大震災においては、それぞれの問題はどの程度深刻なのだろうか。

## ■「二重債務問題」の実態

まず、type I と type II 問題についてみるために、被災地に所在し、既往債務を抱えてかつ新規借入需要を有する約2千社に注目し、これらを、民間信用調査会社が付与する評点の大小と震災後における新規借入の有無で区分する。ここでは便宜的に、評点が平均である50点以上の企業を将来キャッシュフローが十分な貸されるべき企業、50点未満の企業を将来キャッシュフローが不十分な貸されるべきではない企業とみなしている。

表 被害あり企業におけるtypeI, typeII二重債務問題

	新規借入無	新規借入有	合計
50点未満 (貸されるべきではない借り手)	141 15.10% 6.89%	793 84.90% 38.78%	934
50点以上 (貸されるべき借り手)	27 2.43% 1.32%	1084 97.57% 53.01%	1111
合計	168	1877	2045

(注) 上段：企業数、中段：評点別にみた新規借入有無企業の比率、下段：全体に対する比率

表では集計結果を示している。図表の上段と下段は「貸されるべきかどうか」、左列と右列は「実際に借りられたかどうか」を表している。type I 問題に当てはまるのは、貸されるべき（評点50点以上）だが借り入れていない（新規借入無）企業であり、type II 問題に当てはまるのは、貸されるべきでない（評点50点未満）だが借り入れた（新規借入有）企業である。これをみると、type I 企業は対象企業のうち1%強しか存在しない一方で、type II 企業は4割弱存在する。

この結果は、被災地企業において、type I 問題がそれほど深刻ではないことを示唆している。震災後の様々な政策対応、例えば被災した企業に対する政府系金融機関による貸出措置や信用保証協会

によるセーフティネット保証制度の提供、被災地金融機関に対する資本注入措置などによって、被災地における資金調達環境が全体としては良好であることが寄与している可能性がある。一方、type II 問題に該当する企業は多く存在しており、これらの措置が、type II 問題の悪化に影響している可能性がある。もっとも、被災地内外で type II 問題に直面する企業の比率は大きく変わらないため、復旧・復興のために講じられた資金調達に関連する政策が type II 問題の悪化につながっている可能性は低いと考えられる。

次に、表には示していないが、type III 問題に直面する企業の比率を被災地内外で比較する。企業復興調査において、震災後の資金繰りに関する回答が「非常に苦しい」もしくは「苦しい」企業の比率は、被災地企業で 24%であるのに対して被災地外企業では 19%であった。このことは、震災被害に伴い、企業が二重債務に苦しむ状態に陥る可能性が高まったことを示唆する。ただし、被災地内外の差はそれほど大きくはない点には注意が必要である。

## ■おわりに

被災地企業における復興のためには、息の長い政策的な取り組みが必要である。より効率的な施策の実施のためにも、補助金、直接貸付、信用保証、債権の買取りをはじめとする様々な施策のいずれが企業部門の復旧・復興に役立つのかについて、不断の検証が求められる。こうした検証の一助となるようデータを用いた分析を進めていきたい。

## 《参考文献》

植杉威一郎・内田浩史・小野有人・細野薫・宮川大介(2014)「東日本大震災と企業の二重債務問題」金融経済研究, 特別号, pp.17-36.

西山慎一・増田聡・大澤理沙(2013)「被災地企業の基本情報と被災状況」東北大学大学院経済学研究科 地域産業復興調査研究プロジェクト編『東日本大震災復興研究Ⅱ東北地域の産業・社会の復興と再生への提言』第1章, 河北新報出版センター.

Hirofumi Uchida, Daisuke Miyakawa, Kaoru Hosono, Arito Ono, Taisuke Uchino, and Iichiro Uesugi (2014) “Natural disaster and natural selection,” RIETI Discussion Paper Series, 14-E-055.

### Iichiro Uesugi

■1993年、東京大学経済学部経済学科卒業。2000年、米カリフォルニア大学サンディエゴ校経済学博士課程修了(Ph.D.)。1993年4月、通商産業省(現経済産業省)入省。同省産業政策局、資源エネルギー庁、独立行政法人経済産業研究所、経済産業省大臣官房などを経て現職。専門分野は、企業金融、中小企業、日本経済。



## ■ディスカッションペーパー・シリーズ

ディスカッションペーパーは経済社会リスク研究機構のHPに掲載しています。

DP掲載HP：<http://risk.ier.hit-u.ac.jp/Japanese/publication/index.html>

DP14-3(2014/12)

題名：喫煙行動と賃金の関係～パネルデータによる分析～

著者：孫亜文

〈発行〉 一橋大学 経済研究所 経済社会リスク研究機構 (RCESR)  
〒186-8603 東京都国立市中 2-1  
【web】 <http://risk.ier.hit-u.ac.jp/>  
【E-mail】 [rcesr-info@ier.hit-u.ac.jp](mailto:rcesr-info@ier.hit-u.ac.jp)  
【tel】 042-580-8351