

### 【代表研究者】

小幡 績

一橋大学 経済研究所 講師

### 【共同研究者】

Ishiaq P. Mahmood (National University of Shingapore ,Assistant Professor)

Sunku Hahn (政策研究大学院・助教授)

### 【研究題目】

アジア諸国における企業グループと銀行融資、破産・企業再生制度との関係

### 【研究の目的】

本研究においては、アジア諸国における破産・企業再生制度について調査、分析する。アジアを含む世界各国においては、米国や英国とはこれらの制度に関して、大きく異なった状況にある、ということが世界各国の研究者により明らかにされている。破産・企業再生制度については、米国の制度は、先進各国の中でも異端であり、さらに、米国と英国以外の国においては、市場メカニズムによる企業の規律付けに問題点があること（資本市場が相対的に未発達であること、経営者を監視する機関投資家や外部取締役等の専門家が少なく、企業情報の開示が進んでいない等）が指摘されている。このような状況の下では、米国の制度が、アジア諸国にとって理想的な制度である可能性は低い。そこで、この研究では、我々のアジアの企業グループに関する研究成果を踏まえて、アジアにおける破産・企業再生制度の現状を調査し、改革に資する分析を行う。

### 【研究の内容・方法】

アジア諸国の破産法・企業再生制度に関する基礎研究、各国の企業の規律付けに関する制度の調査をおこなった。とりわけその中で、日本、韓国、香港に注目し、特定の企業グループに関するケーススタディを行った。これを踏まえて、国レベルやアジア全体の議論に対するフィードバックを行った。ケーススタディにおいては、Bankscope, Worldscope などのデータベース及び各ニュースジャーナル資料を利用した。制度的な違いの影響として、実際に倒産法制度を利用する頻度、確率が各国ごとにどの程度異なるか、各国の倒産企業数、各法制度利用企業数を調べた。しかし、これは、実際には、データ入手が難しく、また、各国毎に、倒産の定義も異なるために、完全に正確な比較はできなかった。ただし、各国国内の時系列の変化の資料としては、利用価値が高い。また、研究当初は、香港ではなく、シンガポールに注目するはずであったが、シンガポールでは、政府が大株主である企業が多く、また、倒産手続きに対する考え方も特殊であるため、香港に切り替えた。香港を選んだ理由としては、シンガポールと同じく英国法を起源とする法体系に基づいてい

るからである。また、当初予定していた、銀行との関係などについて踏み込んだ分析をすることは、データの制約上できなかった。ただし、詳細なデータが得られた日本については、さまざまなケーススタディ、統計的分析を行うことができた。経済発展のレベルなどから、他のアジア諸国へのインプリケーションは限定的なものとなるが、これまでは、日本のメインバンクシステムを米国モデルの代わりに奨励していた国も多かったことから、政策的インプリケーションは少なくないと思う。

#### 【結論・考察】

まず、調査の結果わかったことは、日本、韓国では、倒産法制の、とりわけ再生型の法制度の改革が進んでおり、これは、他のアジア諸国でも共通して見られる現象であった。一方、香港では、法制度改革はなく、また、驚くべきことに、再生型の法制度は事実上存在しておらず（和議法は存在するが、まったく利用されておらず死文化）、すべて香港銀行協会が定めたガイドラインに基づいて、私的整理されていることがわかった。また、韓国、香港、両地域において、倒産は、上場廃止を意味せず、むしろ、上場という地位を利用したり、転売したりすることで、倒産企業の価値を少しでも劣化させないようにしている工夫が見られ、これは、日本を含むアジアのほかの地域にとって非常に参考になると思われる。

また、ケーススタディの結果、韓国や香港においても、法的整理はできるだけ避けられる傾向にあった。韓国においては、日本と同様に、雇用や取引先を中心とした社会的影響の大きさから、という理由であるが、香港においては、本社の登記は香港にあるが、経営の実態は中国本土にあるケースが多く、倒産時には、資産がほとんど残っていないから、という理由であった。結論としては、法制度の整備が進んでいると思われる香港ですら、再生、再建型の法制度は不十分であり、今後、日本がリーダーとなってアジアにおける、倒産法制度の整備を進める必要があると思われる。また、その際に、日本におけるケース、計量分析からわかったことは、銀行とりわけメインバンクは、企業再生において、能動的に行動をすることは極めて少ないため、銀行主導の企業再生、再建モデルを中心に据えるのではなく、株主中心のモデルに銀行が加わる、という形が望ましいと思われる。