

取得原価主義会計と土地担保融資の欠陥と不良債権問題*

秋山太郎†

1 はじめに

一般的に、不良債権を発生させた主たる要因として“銀行経営者が不良債権を処理するインセンティブの低さ”が指摘される。特に短期集中的に著しく銀行利益を低める、ないし赤字になるほどの多額な不良債権が発生した場合、銀行経営者はその能動的な処理を見送り、その解決を将来の環境の好転に委ねるインセンティブを持つ。これに関して、Mitchell (2000) は多額の不良債権を抱える事態に直面した場合に、銀行経営者は銀行の損失を隠蔽するために不良化した融資先企業に対し、さらなる(追い貸しを含めた)貸出の更新を行うインセンティブを持つことを指摘している。これらの議論の前提に立っているのが、銀行経営者のモラルハザードである。

田中(2005)は、特に日本において銀行経営者のモラルハザードが発生しやすい理由として、「株式持合いによる市場圧力からの隔離」、「赤字決算が極端に嫌われる」や「失敗した経営者が復権しにくい」といった特殊な経営環境ないし風土を挙げ、このような日本特有の経営慣行が、銀行経営者-銀行(ないし預金者)間の利益の不一致をもたらし、銀行経営者を“自己利益の追求”に走らせる要因となったことを指摘している。Rajan (1994) や Corbet and Michell (2000) もまた、銀行経営者の非利潤的な動機に基づく行動規範を前提として不良債権問題を論じている。櫻川(2002)も同様に非貨幣的利益を追求する銀行経営者を仮定し、BIS規制と不良債権処理との関係を理論的に分析している。

この銀行経営者のモラルハザード的な行動を可能にした要因として、“取得原価主義を基本とする日本の財務会計基準の不備”に批判が集まっている。これまで日本の財務会計制度において中心的な役割を果たしてきた取得原価主義会計は、その存在意義の1つに「未実現利益(評価益)の排除」を持つ。この会計制度のもとでは第三者に売却されるまで当該資産からの未実現利益(評価益)が計上されないため、その取得原価が資産価額の上限となる。よってそこから計算された処分可能利益は、「未実現利益(評価益)」が排除された資金的な裏付けを持つ品質の高いものとなる。しかしながら、それは同時に当該資産が処分されるまで「未実現損益(評価損)」の隠蔽を可能なものとし、銀行経営者のモラルハザードを実現させる手段ともなった。それこそが取得原価主義会計の持つ重要な欠陥であり、バブル崩壊後の景気停滞を長期化させた不良債権

*本研究は2009年度名古屋学院大学研究奨励金による研究成果の一部である。

†名古屋学院大学経済学部。E-mail: akiyama@ngu.ac.jp

問題の一役を担ったとして、時価主義（あるいは一部時価主義）会計への移行を主張する声が高まった。

櫻川（2002）は取得原価主義を基本とする日本の会計制度とBIS規制が銀行経営者の非合理的な追い貸し行動を助長することを指摘し、早期に現行の会計制度を充実させる必要性を説いている。彼の議論に従えば、金融危機の再発を回避しようとする規制当局によりBIS規制が課せられるなど、銀行経営者は健全な銀行経営を要求されている。そのために、銀行経営者は銀行に損失を与える投資に融資していたことが明らかになり、その責を問われることを恐れる。一方、取得原価主義を基本としていた日本の会計制度のもとでは、銀行経営者は貸出によって生じた損失を正直に会計処理することなく、融資関係が継続している間は、途中の段階で発生した損失を「未実現の損失」として貸倒引当金に積み増すことで対応が可能であり、またその貸倒引当金は銀行の自己査定により過少に評価することもできる。しかもその「未実現の損失」が虚偽の報告であったとしても、外部の主体がそれを立証することは困難である。そうした状況の下では、銀行経営者は不良債権を直接償却により清算するよりも、追い貸しにより不良融資先企業を延命させ、損失を隠蔽するインセンティブを持つということである。同様に、取得原価主義会計の問題については深尾（2000）や杉原・笛田（2002）等、他にも数多くの文献により取り上げられている。つまり、銀行経営者のモラルハザードは、「未実現損益（評価損）」を排除するという取得原価主義会計の不備・欠陥があってこそ不良債権問題を引き起こす1つの主要な要因となりえる。

以上のように、不良債権処理の先送り（ないし、追い貸し）といった現象は、銀行経営者のモラルハザード（自己利益を追求する行動）に結び付けられることが多く、よってそのような非合理的な行動規範に基づく行為は、その存在自体が否定されるべきものとなる。しかしながら一方で、先送りや追い貸しが銀行の合理的な行為の結果として生じるケースも指摘されている。その合理的な先送り・追い貸しのメカニズムはBerglöf and Roland（1997）により「追い貸しの原理」としてうまく説明されている。その主な内容は、銀行が追い貸しをしない場合は融資資金を何も回収できないが、追加的に1単位の貸出（つまり、追い貸し）を行うことで1単位以上の回収が期待できるならば、追い貸しを行うインセンティブを持つというものである。この場合の追い貸しは銀行の利潤最大化行動と整合的であり、よって真に合理的な行動となる。Dewatripont and Maskin（1995）や関根・小林・才田（2003）も同様の議論を展開し、不良債権の先送りや追い貸しが合理的行動の結果である可能性を認めているが、やはりその行為自体には否定的である。他にも、星（2000）、堀江（2001）、そしてTsuru（2001）において、地価や企業の収益が将来に回復するだろうという（楽観的な）期待を銀行が持つ場合には、たとえ現在のところ採算性のない融資先企業に対しても清算を行わず（不良債権を先送り）、追い貸しを行うインセンティブを持つことが指摘されている。この楽観期待の形成が銀行経営者の自己利益追求に起因するものでなければ、この種の先送りや追い貸しは合理的行動の結果と見ることもできる。

本稿では、銀行経営者のモラルハザードに起因する“非合理的な先送り”と銀行の利潤最大化と整合する“合理的な先送り”の双方を同時に扱うモデルを構築するとともに、この不良債権問題を扱うモデルでは、ほとんど見られない“動学化”への拡張可能性について言及する。しかし

ながら、上記の内容は本稿においては副次的な目的でしかなく、その第1の目的は、日本のように、取得原価主義会計と土地担保融資という2つの制度が並立する経済社会が、地価変動（特に大幅な地価下落）に対していかに脆弱的であるのかを主張することにある。1980年代後半のバブル崩壊に伴う不良債権の深刻化、そしてその後の不良債権先送り問題に起因する不況の長期化はこの2つの制度の存在が大きく関与した¹⁾。もしどちらかの制度が存在しなければ、“失われた10年”と呼ばれる日本の長期不況は起こらなかった可能性がある。つまり、大幅な地価変動を受け入れるならば、取得原価主義会計か土地担保融資のどちらか（あるいは両方とも）を見直す必要性があり、反対にこの両制度を前提とするならば、大幅な地価変動をもたらす源泉となる投機的活動に何らかの制約を課し、地価安定に努める必要性が生じる。本稿で紹介するモデルでは、この両制度が並立する経済において大幅な地価下落が発生すると、大量の不良債権が発生すると同時に、銀行経営者の不良債権処理を先送るインセンティブが高まることが示される。

以下の本稿の構成は次の通りである。まず第2節でベンチマーク・モデルとして3期間の静学モデルを紹介し、“非合理的な先送り”と“合理的な先送り”の発生メカニズムおよびその関係性について説明するとともに、取得原価主義会計と土地担保融資が並立する経済では、地価下落が不良債権の発生や銀行経営者の処理先送りインセンティブの上昇をもたらすことを示す。この傾向は地価下落幅が大きい程強まる。一方、地価上昇時には両制度は問題なく機能することを言及する。また取得原価主義会計の存立基盤について要約し、今後の財務会計基準選択の課題について言及する。第3節では、ベンチマーク・モデルの動学化への拡張可能性をシンプルな設定例を利用して紹介するとともに、均衡の特徴づけも行う。さらに、動学化に伴う課題点やさらなる拡張可能性についても触れる。第4節では、補足的説明として不良債権の存在が経済にもたらす影響についての先行研究を紹介し、不良債権の発生およびその処理の先送りの害悪性を強調し、本稿の主張の動機付けを行い、5節で本稿を締めくくる。

2 ベンチマーク・モデル

まずベンチマーク・モデルとして企業家と銀行の運営を担っている銀行経営者の2主体で構成される、 t 期、 $t+1$ 期、 $t+2$ 期の3期間モデルを考える²⁾。

2.1 企業の投資プロジェクト

企業家は t 期に誕生し、3期間生存する。各企業家は初期財産を持たないが、各々1つの投資プロジェクトを保有し、それは次のような手順に従って実行に移される。

-
- 1) バブル崩壊に伴う不良債権処理の深刻化は土地担保融資制度が、そして銀行の不良債権先送り行動には取得原価主義制度がそれぞれ大きく関与したと考えられる。
 - 2) ここで1期、2期、3期としないのは後に展開する動学化への拡張可能性の議論に移行しやすくするためである。

t 期 各プロジェクトはある固定単位（1単位）の土地を生産要素として要し、各企業家は銀行と金融契約を締結して1単位の土地の購入に必要な資金—すなわち単位当たりの地価 P_t —を調達して投資を実行する。 t 期に開始された投資は2期後の $t+2$ 期にその結果を得るが、途中の $t+1$ 期において企業家のうち η の割合が順調に進み、その成功確率は高い π^G となる一方で、 $(1-\eta)$ の割合は不振に陥り、その成功確率は低い π^B となる。これらの情報は全ての主体に共有されており、よって事前的な各投資プロジェクトの成功確率は $\bar{\pi} \equiv \eta\pi^G + (1-\eta)\pi^B$ と書くことができる。また各投資プロジェクトが2期後の $t+2$ 期に生み出す収益は ω^j と企業家間で異なり、その ω^j は0と ω_{\max} の間に一様に分布し、かつその分布は時間を通じて不変であると仮定する³⁾。この各企業の ω^j は彼らの能力として社会的に観察可能であるとする。

企業家と銀行との間に締結される債務契約は、事前的成功確率と各企業家の能力である収益力に依存する。

$$\bar{\pi}\omega^j + E_t[P_{t+2}] \geq (1+r)^2 P_t. \quad (1)$$

ここで r は銀行借入に対する利子率、 $E_t[\cdot]$ は t 期における期待オペレーターである。この(1)式は両主体の間で土地担保融資契約が行われていることを示している。つまり、融資先の企業家が投資プロジェクトに失敗したとしても、銀行は当該企業家が保有する1単位の土地を回収・流動化することにより負債の一部を回収することができる。この土地担保融資契約の下では、銀行サイドは企業家の収益だけでなく担保価値をも返済の充てにしており、よって将来の地価上昇（期待）は企業の清算価値を押し上げ、銀行の融資を増大させる効果を持つ。反対に、それは同時に地価下落が不良債権の発生をもたらすことを意味する。

(1)式を書きなおすことにより、企業が資金調達できるか否かのカット・オフ・ポイントを導くことができる。

$$\omega^j \geq \frac{1}{\bar{\pi}} [(1+r)^2 P_t - E_t[P_{t+2}]] \equiv \underline{\omega}_t. \quad (2)$$

そのように、 $\omega^j \geq \underline{\omega}_t$ の収益能力を持つ企業家のみが資金調達に成功し、投資プロジェクトを実行に移すことができる。その結果として、これらの企業家が各々1単位の土地を需要するため、 t 期における企業家の集計的土地需要量（ $\equiv D_t$ ）は次のように表される。

$$D_t = \frac{\bar{\omega} - \frac{1}{\bar{\pi}} [(1+r)^2 P_t - E_t[P_{t+2}]]}{\bar{\omega}}. \quad (3)$$

$t+1$ 期 $t+1$ 期に入ると企業家の投資状況が明らかになる。 η の割合は順調に進み成功確率は $\pi^G (> \bar{\pi})$ となる一方で、残りの $(1-\eta)$ の割合の投資状況は悪化し、成功確率が $\pi^B (< \bar{\pi})$ と

3) この仮定は後に展開されるモデルを動学化する際に意味を持つ。

なる。また、地価 P_{t+1} などの新たな情報も明らかになるため、それを反映して期待地価の修正が行われる。以上の状況変化に伴い、この時点において正の期待収益を見込むことができる企業家群が変更される。

$$\omega^j \geq \frac{1}{\pi^i} [(1+r)^2 P_t - E_{t+1}[P_{t+2}]] \equiv \omega_{t+1}^i \quad i=G, B. \quad (4)$$

つまり、 $\omega_{t+1}^i > \omega^j \geq \omega_t$ に該当する企業家については、 t 期においてはプラスの期待収益が見込まれたものの $t+1$ 期に入るとそれがマイナスになり、そのような「不良な」企業家への融資の一部は不良債権化する。この時点で銀行サイドより不良債権化が見込まれる融資の打切りか継続かの判断が下される。

$t+2$ 期 $t+1$ 期においてプラスの期待収益を維持した「優良な」企業家、およびそれがマイナスに落ち込んだ「不良な」企業家のうち融資継続が認められたものが $t+2$ 期において各々の成功確率の下で各々の投資収益を実現させる。その結果を踏まえて債務契約の清算が行われ、その経済活動を終える。

2.2 合理的な不良債権の先送り

銀行サイドにとって大きな問題となるのは、 $t+1$ 期において不良債権化が見込まれる「不良な」企業家への融資に対してどのような判断を下すかである⁴⁾。ここで銀行サイドは次の選択肢に直面することになる。

第1の選択：「不良な」企業家への融資を打切り、1単位の土地を回収・流動化し、新たに1期間で r の利子を得る「確実な短期の投資機会」に回す。

第2の選択：不良債権化が見込まれる「不良な」企業家への融資を継続する。

この第2の選択は、いわゆる“不良債権の先送り”であり、この「不良な」企業家への融資から全体としてマイナスの収益しか見込めない以上、この選択肢は選ばれないように思われる。しかしながら、実際にはその可能性は十分にある。つまり、 $t+1$ 期時点で見込まれる損失を埋没費用と考え、「不良な」企業家から回収可能な額 P_{t+1} を「確実な短期の投資機会」に回すか、それを「不良な」企業家へ融資し続けるかの選択を行い、銀行サイドにとって後者が望ましいならば上記の第2の選択、つまり不良債権の先送りを行う⁵⁾。この先送りは銀行利潤の最大化を根拠としているため、合理的な行動の結果である。本稿ではこれを“合理的な先送り”と表現する。

4) t 期の債務契約は事前的な成功確率と社会的に観察可能な企業家の能力に依存して締結が決定されるため、銀行経営者にとっては考えるべき問題とはならない。

5) 第2の選択は、清算をすれば回収可能な資金 P_{t+1} を「不良な」企業家に貸し続けることを決定するという意味で、“追い貸し”に近いものと解釈することができるかもしれない。

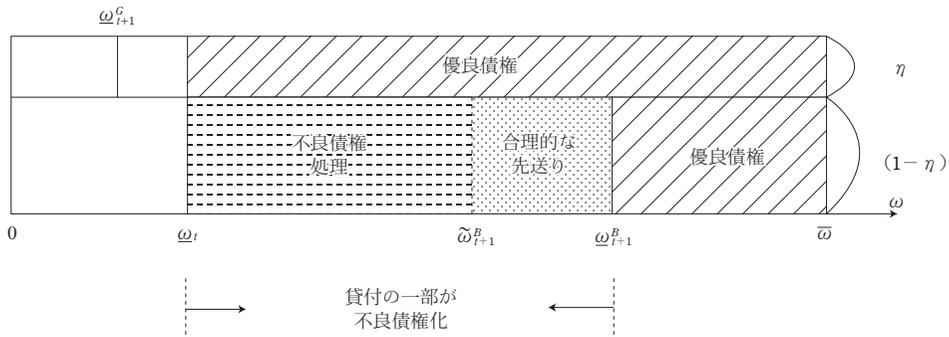


図1 合理的な不良債権の先送り（融資継続）

$$\pi^B \omega^j + E_{t+1}[P_{t+2}] \geq (1+r)P_{t+1}.$$

上式の左辺は、「不良な」企業家への融資を継続することから見込める収益であり、右辺は企業家を清算し回収した資金を「確実な短期の投資機会」へ回すことで得られる収益である⁶⁾。この式を満たす最小の ω^j を $\tilde{\omega}_{t+1}^B$ と表記すると、それは次のように表される。

$$\omega^j \geq \frac{1}{\pi^B} [(1+r)P_{t+1} - E_{t+1}[P_{t+2}]] \equiv \tilde{\omega}_{t+1}^B. \quad (5)$$

つまり、不良債権化が見込まれる「不良な」企業家であっても $\tilde{\omega}_{t+1}^B \leq \omega_{t+1}^B$ に該当する企業家に対しては融資継続、言い換えるならば“不良債権の先送り”を選択することが銀行サイドにとって合理的となる。これはDewatripont and Maskin（1995）やBerglöf and Roland（1997）において議論されている「追い貸しの原理」の内容に対応するものである。図1はこの内容を示している。

図1の“合理的な先送り”の領域は $\omega_{t+1}^B > \tilde{\omega}_{t+1}^B$ が成立する場合に出現するが、この条件は t 期に比べ $t+1$ 期に形成される期待地価が上昇した場合に成立しやすいことが分かる。星（2000）、堀江（2001）、そしてTsuru（2001）が指摘したように、銀行サイドが楽観的な地価期待を持つ（ $E_{t+1}[P_{t+1}]$ を高く見積もる）ならば、(5)式で決定される $\tilde{\omega}_{t+1}^B$ が低下し、図1の“合理的な先送り”の領域は拡大する。

2.3 取得原価主義会計と銀行経営者の行動

ここで取得原価主義会計と銀行経営者のモラルハザードをモデルに組み入れる。これまでの議

6) 議論をシンプルにするため、ここでは投資が順調に進んだ企業家が「不良な」企業家となる可能性は無視する。これは π^G が十分に大きく、かつ η が過度に大きくなければ、 $t+1$ 期によほどの期待地価の下落がない限りは $\omega_t \geq \omega_{t+1}^G$ が成立し、 $t+1$ 期において順調に事業が進んでいる企業家への債権は全て優良債権となる。しかしながら、この仮定はもっぱら以下で展開される数式の表記を少なくするためだけが目的であり、この仮定を外しても全く結論は変わらない。

論は、あくまで銀行サイドとしてのものであったが、実際に銀行運営を担っているのは銀行経営者であり、その銀行経営者の行動目的が銀行の利潤最大化と必ずしも一致するとは限らない。特に不良債権問題を議論する場合、この銀行経営者の行動規範の問題が取り扱われることが多く、Rajan (1994) でも、銀行の不良債権の隠蔽を議論するために、銀行経営者の行動基準は必ずしも利潤動機によらないと仮定している。また櫻川 (2002) においても、銀行の利潤のみならず非貨幣的な利益 (例えば、名声や役得) をも追及する銀行経営者を考えている⁷⁾。本稿においても彼らの議論を踏襲し、銀行の利潤だけでなく自己利益をも追求する銀行経営者を考え、それは次のような選好を持つと仮定する。

$$U = \alpha \Phi_{t+1} - (1 - \alpha) \Psi_{t+1}. \quad (6)$$

ここで Φ_{t+1} は $t+1$ 期の不良債権処決定後に見込まれる最終期の純利益 (銀行の利益) であり、 Ψ_{t+1} はそれに伴い発生する処理損失額である。また $\alpha (\leq 1)$ は正のパラメータである。銀行経営者の非貨幣的な自己利益は第2項目の部分であり、不良債権損失額の増大により銀行経営者は不効用を被ることを表している。この不効用は経営手腕評価や名声の低下、あるいは解雇の可能性の高まりなどを考えればよい⁸⁾。この銀行経営者の自己利益の重視度合いはパラメータ $(1 - \alpha)$ の大きさを表される。

この (6) 式の効用関数の非貨幣的な自己利益の部分機能が機能するのは、取得原価主義会計が採用されている場合においてである。つまり、市場環境の変化に伴う融資先企業家の資産価値 (清算価値) の変動は、実際に損失処理がなされない限りバランスシート上には反映されない。融資関係が継続する間に発生した実質的な損失はあくまで「未実現の損失」であり、銀行の外部に知られることはない。そのような状況下において、銀行経営者は貸出によって生じた損失を隠す手段として、「不良な」企業家との融資関係の継続 (不良債権の先送り) を行う誘因を持つ。

今、銀行経営者が $t+1$ 期において ω_t から任意の ω_{t+1} までの「不良な」企業家の不良債権処理を決定したとしよう。この決定により最終期に得られるだろう純利益は、融資を継続する $\omega_{t+1} \leq \omega^j \leq \omega_{t+1}^B$ に該当する企業家が最終期に生み出す期待純収益と、 $\omega_t \leq \omega^j < \omega_{t+1}$ に該当する「不良な」企業の清算価値 P_{t+1} を回収し、「確実な短期の投資機会」(1期間で利子率 r を稼ぐ投資機会) に回すことで最終期に得られる期待純収益を足し合わせたもの、つまり次式で表すことができる。

$$\begin{aligned} \Phi_{t+1} &= (1 - \eta) \int_{\omega_{t+1}}^{\omega_{t+1}^B} \{ \pi^B \omega^j + E_{t+1} [P_{t+2}] - P_t \} \frac{1}{\omega} d\omega^j + (1 - \eta) \int_{\omega_t}^{\omega_{t+1}} \{ (1 + r) P_{t+1} - P_t \} \frac{1}{\omega} d\omega^j \\ &= \frac{(1 - \eta)}{\omega} \left\{ \frac{\pi^B}{2} [(\omega_{t+1}^B)^2 - \omega_{t+1}^2] + [E_{t+1} [P_{t+2}] - P_t] [\omega_{t+1}^B - \omega_{t+1}] + [(1 + r) P_{t+1} - P_t] [\omega_{t+1} - \omega_t] \right\} \end{aligned} \quad (7)$$

7) 櫻川 (2002) では自己資本比率の遵守そのものも銀行経営者の目的となる可能性を指摘している。

8) この $t+1$ 期において多額の不良債権処理損失を出した場合、最終期に入る前に解雇される可能性を持つならば、近視眼的な銀行経営者は $t+1$ 期の損失額を抑えようとするインセンティブを持つだろう。

一方、「不良な」企業家への融資を打ち切った場合、銀行サイドは当該企業家の保有する1単位の土地を流動化することで P_{t+1} だけ回収することができるため、この時点で銀行サイドが被る損失は t 期の融資額 P_t から P_{t+1} を差し引いた分である。よって、 $t+1$ 期の不良債権処理により顕在化する損失額は次のように表される。

$$\begin{aligned}\Psi_{t+1} &= (1-\eta) \int_{\omega_t}^{\omega_{t+1}} (P_t - P_{t+1}) \frac{1}{\omega} d\omega^j \\ &= \frac{(1-\eta)}{\omega} (P_t - P_{t+1}) [\omega_{t+1} - \omega_t].\end{aligned}\quad (8)$$

この部分が銀行が被った実損失として会計処理され、銀行の外部者にも知れ渡ることになる。

これら Φ_{t+1} と Ψ_{t+1} の下、銀行経営者は(6)式の効用関数を最大にするように不良債権処理決定ライン ω_{t+1} を選択する。この効用最大化問題を解くことにより得られる ω_{t+1} を ω_{t+1}^* と表記するとそれは次のようになる。

$$\omega_{t+1}^* = \frac{1}{\pi^B} \left\{ (1+r)P_{t+1} - E_{t+1}[P_{t+2}] - \frac{(1-\alpha)}{\alpha} (P_t - P_{t+1}) \right\}.\quad (9)$$

そのように、銀行経営者の不良債権の処理決定は、中カッコ内の第1項目の地価と第2項目の期待地価、および第3項目の地価変動幅に依存する。

2.4 地価変動と不良債権先送り

この(9)式で得られた銀行経営者の効用を最大にする水準 ω_{t+1}^* は、(7)式ないし(5)式から得られる銀行の利潤を最大にする水準 $\tilde{\omega}_{t+1}^B$ と(9)式の右辺第3項目の分だけ乖離し、その大小関係は地価変動に依存する。地価が下落した場合($P_t > P_{t+1}$)、右辺の第3項目は正の値となり、よって $\omega_{t+1}^* < \tilde{\omega}_{t+1}^B$ が成立する。これは銀行経営者が銀行の利益に反する過剰な不良債権の先送りを行うことを示しており、地価下落幅が大きくなるほど先送りにされる不良債権は増大する。これをより詳細に検討するために、 $\alpha\Phi_{t+1}$ および $(1-\alpha)\Psi_{t+1}$ と銀行経営者が選択する ω_{t+1} との関係を、図1と関連付けて図に描いてみよう(図2を参照)。

(8)式より、 $P_t > P_{t+1}$ となる場合には、図2の左の図のように $(1-\alpha)\Psi_{t+1}$ 線は右上がりになる。その結果、銀行経営者が選択する ω_{t+1}^* は銀行利潤を最大にする $\tilde{\omega}_{t+1}^B$ よりも小さくなり、銀行の利益に反した過剰な不良債権の先送りが行われる(図2の左の図の“非合理的な先送り”の領域)。この領域における企業家への融資は、銀行の利益としてはそれらを清算して他の投資機会を利用する方が望ましいにもかかわらず、銀行経営者の自己利益の追求により融資関係が継続されたものである。本稿ではこの種の融資継続を“非合理的な先送り”と呼ぶことにする。

この非合理的な先送りと地価変動との関係についてみるために、銀行経営者が選択する ω_{t+1}^* と銀行利潤を最大にする水準である $\tilde{\omega}_{t+1}^B$ をそれぞれ P_{t+1} で微分すると次のような関係を得る。

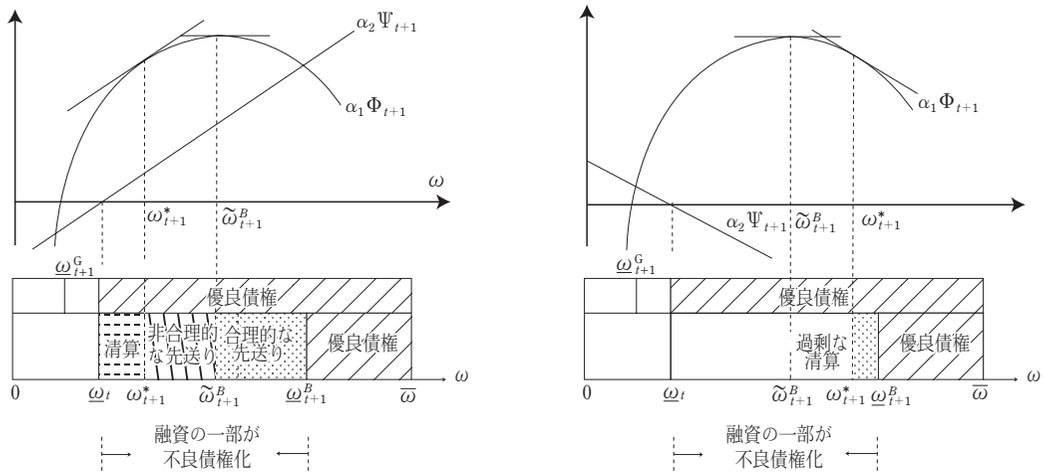


図2 銀行経営者の不良債権処理決定：地価下落時（左図），地価上昇時（右図）

$$\frac{\partial \omega^*_{t+1}}{\partial P_{t+1}} = (1+r) + \frac{(1-\alpha)}{\alpha} > (1+r) = \frac{\partial \tilde{\omega}^B_{t+1}}{\partial P_{t+1}}$$

これは地価変動に対し、 ω^*_{t+1} が $\tilde{\omega}^B_{t+1}$ よりも銀行経営者の非貨幣的な利益選好の分だけ大きく反応することを示している。つまり、地価下落（ P_{t+1} の下落）は $\tilde{\omega}^B_{t+1}$ 以上に ω^*_{t+1} を低下させ、図2の左の図の“非合理的な先送り”の領域を拡大させる。これは地価下落が大きくなるほど、1つの企業家を清算することから被る損失が大きくなるため、銀行経営者が「不良な」融資先との関係を断ち切りにくくなり、不良債権処理を先送るインセンティブを持つことを示している。

以上の議論で考慮に入れなかった期待地価 $E_{t+1}[P_{t+2}]$ の修正の影響を考えるとより直観的な理解が深まるかもしれない。通常、地価が下落すれば期待地価は下落すると考えられる。その場合、 P_{t+1} の下落は(4)式で決定される ω^B_{t+1} を押し上げ、不良債権化が見込まれる企業家を増加させる（不良債権の増加）。一方で、 P_{t+1} の下落は上記のように「不良な」企業家を清算することから被る損失を増大させるため、銀行経営者の不良債権先送りインセンティブは高められる。これは $\tilde{\omega}^B_{t+1}$ 以上の ω^*_{t+1} の低下をもたらし、よって非合理的な先送りの領域の拡大⁹⁾。つまり、地価下落は不良債権を増大させると同時に、銀行経営者の不良債権処理先送りインセンティブを高めることになる。この結果は、特にバブル崩壊による大幅な地価下落が多額の不良債権を発生させると同時に、銀行経営者により隠蔽される不良債権を増大させ、不良債権問題を深刻化させることを示唆する。

9) この結果は、(9)式において次の関係

$$\frac{\partial \omega^*_{t+1}}{\partial P_{t+1}} = \left\{ (1+r) + \frac{(1-\alpha)}{\alpha} - \frac{\partial E_{t+1}[P_{t+2}]}{\partial P_{t+1}} \right\} > 0$$

が成立する場合に得ることができる。これは発散しない適応的期待形成を仮定するならば成立する。後に動学化の際に仮定される静学的期待形成においてもこの関係は成立する。

一方、地価が上昇して $P_t < P_{t+1}$ となる場合、図2の右の図のように $(1-\alpha)\Psi_{t+1}$ 線は右下がりとなる。その結果、地価下落の場合とは反対に $\omega_{t+1}^* > \bar{\omega}_{t+1}^B$ の関係が成立する。これは不良債権の先送りは発生するものの、その規模は銀行利益に一致する合理的な先送りよりも小さくなり、よって不良債権の堆積や処理損失額も大きなものにはならない。

2.5 取得原価主義会計 vs 時価主義会計

ベンチマーク・モデルでは、銀行経営者の自己利益の追求に起因する不良債権の先送りを可能にしたのが取得原価主義会計であることをみた。特に地価（担保資産価値）が大幅に下落する局面では、不良債権化が見込まれる融資先の清算から被る処理損失は拡大し、当期の利益を圧迫する。自己利益の追求のため、著しい利益の低下や赤字化を回避したい銀行経営者は、取得原価主義会計の欠陥を利用し、銀行の損益を隠蔽するために不良化した融資先企業家に対して貸出の更新、つまりは不良債権の先送りを実行する。

この「未実現損益（評価損）」を排除するという取得原価主義会計は、銀行経営者の不良債権処理の先送りを助長し、問題を深刻化させたとして非難の対象となり、資産価値の実質的変動の影響を早期に企業のバランスシートに反映させる時価主義（ないしは一部時価主義）の採用に対する要望が高まった。本稿で展開したモデルにおいても、時価主義会計が採用されている状況下では、銀行経営者の効用関数の非貨幣的な利益の部分が機能しなくなり、よって実質的に銀行経営者の効用最大化は常に銀行利潤の最大化に一致する。その結果、非合理的な先送りは消滅し、地価下落局面で先送られる不良債権は常に減少する。不良債権先送り問題に焦点を当てるならば、不良債権先送りを抑制する時価主義会計は取得原価主義会計よりも望ましい制度であると考えることができる。

しかし、これまで日本の財務会計において中心的な役割を果たしてきた取得原価主義会計は、本当に時価主義会計に完全に取って変わられるべきなのか。そもそも取得原価主義はなぜこれまで存続し、日本は強固にこれを遵守してきたのだろうか¹⁰⁾。これを検討するために、一般的に取得原価主義会計の存立基盤や有効性は何にあるのかについて整理しよう。

取得原価主義の存立基盤の1つ目は、処分可能利益の算定に最適であるという点である。この処分可能利益は配当や課税の源泉となるため、資金的裏付けのある資産（特に貨幣性資産）が確保されているかが重要である。よって処分可能利益に「未実現利益（評価益）」が反映される時価主義会計はその算定に適しない。一方、取得原価主義では資産が第三者に売却されるまで当該資産からの未実現利益（評価益）が計上されないため、この取得原価が資産価額の上限となり、未実現利益を排除することができる。これこそが取得原価主義の最も基本的な根拠であり、それゆえに処分可能利益の算定に適しているということである。

2つ目は、証券取引法に基づく財務諸表監査における信頼性の確保に優れているという点であ

10) 我が国において取得原価主義会計は昭和13年の商法改正以降から企業会計の共通する計算システムとして機能してきた。

る。財務諸表監査における信頼性の保証は監査人の監査意見の表明を通じて行われているが、この表明結果の立証力は、どの程度の監査証拠を入手することができるかに依存する。取得原価主義会計システムは、資産の購入時から売却に至るまでその数値を追跡できる情報特性を持つために監査証拠を入手しやすく、それゆえに監査の信頼性は高くなる。この点で、時価主義会計は取得原価主義会計と比べると監査証拠入手力が弱く、従って監査の信頼性の保証程度も低くなる。

3つ目は、受託責任遂行状況の報告を行うために有効であるという点である。簡単にいえば、追跡可能性に優れている取得原価主義会計は、会計情報の正確さが客観的な証拠により立証されやすいので、定時株主総会で株主の納得を得やすいということである。

以上のように取得原価主義会計は強固な存立基盤を持ち、一般投資家にとって利用性の高い情報を与えているといえる。広瀬（1997）はそのような取得原価主義会計の高い利用価値を無視して、有価証券の時価情報やデリバティブの含み損益情報等の補足・補完情報を重視するのはおかしく、やはり取得原価主義会計から得られる情報こそが投資意思決定情報として最も有効であると結論付けている。また同様の見解が桜井（1991）においても支持されており、この取得原価主義の有用性を説く文献は枚挙にいとまがないほど数多く存在する。それゆえ財務会計基準に取得原価主義を維持するか、時価主義に置き換えるかについてはより慎重な議論が今後必要であり、マクロ経済・実務会計の両観点からもより望ましい財務会計基準の模索をしていかなければならない。

3 均衡と動学化の可能性

3.1 1つのシンプルな例

さて、以上のベンチ・マークモデルで見てきたように、銀行経営者の不良債権処理に決定的に影響を及ぼすのは地価変動と地価期待である。特に後者の方は当ベンチ・マークモデルでは動学を発生させる唯一の源泉であり、よってその期待形成に関する仮定がこの経済の均衡ないし動学を特徴づけることになる。しかしながら、期待形成に関するどの仮定を採択するかについては、モデル構築者の恣意的な判断に委ねられることになる。本稿ではそのような期待形成に係る議論は別の機会に譲り、ここでは当ベンチマーク・モデルの動学化の1つの例を示すことに留め、最もシンプルな静学的期待を仮定して議論を進める¹¹⁾。これを仮定すると、期待地価は次の式に従って形成される。

$$E_t[P_{t+1}] = P_t.$$

この仮定の下では、 $E_t[P_{t+2}] = E_t[P_{t+1}] = P_t$ となることに留意されたい。さて、この仮定を利用すると上記で得られた(2)、(4)、(5)、そして(9)式の ω_t 、 ω_{t+1}^B 、 $\tilde{\omega}_{t+1}^B$ そして ω_{t+1}^* をそれぞれ次のように書き直すことができる。

11) ただし、以下に展開される議論は適応的期待を仮定したとしても大きな違いは生じない。

$$\omega_t = \left[\frac{1}{\pi} \right] [(1+r)^2 - 1] P_t, \quad (10)$$

$$\omega_{t+1}^B = \left[\frac{1}{\pi^B} \right] [(1+r)^2 P_t - P_{t+1}], \quad (11)$$

$$\tilde{\omega}_{t+1}^B = \left[\frac{1}{\pi^B} \right] r P_{t+1}, \quad (12)$$

$$\omega_{t+1}^* = \left[\frac{1}{\pi^B} \right] \left[r P_{t+1} - \frac{(1-\alpha)}{\alpha} (P_t - P_{t+1}) \right]. \quad (13)$$

まずはこれらの式から特筆すべきことを先に挙げておく。まず (10) 式と (11) 式より、地価が下落した場合には必ず $\omega_t < \omega_{t+1}^B$ が成立し、図1のように融資の一部の不良債権化が見込まれる企業家が出現する。一方、地価が上昇した場合でもその上昇がそれほど大きくない場合 ($(1+r)^2 P_t > P_{t+1}$) にも不良債権化する企業家は出現するが、地価上昇が大きい場合には $\omega_t > \omega_{t+1}^B$ となり、不良債権化が見込まれる企業家は存在しなくなる。また (12) 式と (13) 式から、地価が変動しない ($P_t = P_{t+1}$) 場合や銀行経営者が不良債権処理損失を全く厭わない ($\alpha = 1$) 場合には、銀行経営者が選択する追い貸し (先送り) 量は銀行が望むものと常に一致する ($\omega_{t+1}^* = \tilde{\omega}_{t+1}^B$)。

3.2 地価を変動させる要素としての土地投機の導入

ここで企業家の土地需要とは別に、地価変動に直接影響を及ぼす要因として土地投機を極力シンプルな形でモデルに組み入れてみる。土地投機家はそれぞれ十分に大きい初期財産を持って各期に m 人経済に誕生する。各土地投機家は2期間生存し、彼らは1期目に土地を資産として購入し、2期目にそれを売却することにより、その売買差益を得ることを目的に土地を需要する¹²⁾。

各投機家は土地投機以外にも外生的な利率 r を稼ぐ投資機会を持っている。よって、その投資機会よりも土地投機から見込まれる収益率が高い場合に限り、投機家は土地を資産として需要する。土地投機の期待収益率は当然ながら、将来の地価予想に依存するため各投機家は各自将来地価を予想し、土地投機収益率を計算する。現実的な世界においては投機家の中には非合理的な予想をする者も多く存在する。例えば、極めて楽観的な予想をする者もいれば、一方では悲観的に考える者もいるであろう。ここでは各土地投機家は平均的 (世間一般的) にはどのような地価期待が形成されているかについては知っている一方で、己はそれよりも高くなる、あるいは低くなるといった信念 ε^k を持っているとする。この平均的な地価期待は上記の銀行・企業家のものと同一と仮定する。そのように、各投機家の将来地価予想は $E_t[P_{t+1}] + \varepsilon^k$ で表記される。ただし ε^k は $-\bar{\varepsilon}$ から $+\bar{\varepsilon}$ までの間で一様に分布しており、時間に依存せず同分布であるとする。

この下で土地投機家が土地投機を行うか否かの条件は、土地投機からの収益率が別の投資機会の収益率よりも高くなるという以下の式で表される。

12) 本モデルでは、この土地投機が地価に及ぼす影響を通じて銀行経営者の不良債権処理や実物経済活動に及ぼすインパクトをもたらすかについても分析する。

$$r \leq \frac{E_t[P_{t+1}] + \varepsilon^k - (1+\tau)P_t}{(1+\tau)P_t}. \quad (14)$$

ここでは1つの試みとして地価税を導入しており、 τ はその税率を表している。この式を変形すると、投機を行うか否かのカット・オフ・ポイントを導くことができる。

$$\underline{\varepsilon}_t = (1+\tau)(1+r)P_t - E_t[P_{t+1}] \leq \varepsilon^k. \quad (15)$$

以上のように $\underline{\varepsilon}_t \leq \varepsilon^k$ なる信念を持つ投機家が土地投機を行うことになる。ここでモデルの単純化のために、土地購入の手続きの複雑さのため各投機家は1単位の土地しか購入できないものと仮定する¹³⁾。以上から、土地投機家の t 期における集計的土地需要 ($\equiv D_t^S$) は以下ようになる。

$$D_t^S = \frac{m}{2\bar{\varepsilon}} \{ \bar{\varepsilon} - (1+\tau)(1+r)P_t + E_t[P_{t+1}] \}. \quad (16)$$

そのように、この設定のもとにおいては土地投機 D_t^S は地価の減少関数であり、そして利率と地価税率が低まるほど、期待地価が高まるほど活発になるという直観に反しない性質を持つ。

3.3 期間内均衡

ここでは、この経済において均衡はどのように特徴づけられるのかについて考える。これまでの流れから、 $t+1$ 期における均衡に焦点を当てるのが議論の展開上都合がよい。なお、これ以降の式は全て静学的期待の仮定を適用する。またこれまで一定としていた利率や地価税率を各期に外生的に決定される政策変数として取り扱うことにする。

まずは土地需要であるが、この経済において土地を需要するのは土地投機家と企業家である。今考えている期間は $t+1$ 期であるため、この期における土地投機家の集計的土地需要は(16)式で得られた D_t^S を1期ずらすことにより、以下のように得られる。

$$D_{t+1}^S = \frac{m}{2\bar{\varepsilon}} \{ \bar{\varepsilon} - (1+\tau_{t+1})(1+r_{t+1})P_{t+1} + P_{t+1} \}. \quad (17)$$

一方、企業家の土地需要は、(3)式で得られた D_t^F を1期間ずらすことで、

$$D_{t+1}^F = \frac{\left\{ \bar{\omega} - \frac{1}{\pi} \left[(1+r_{t+1})^2 P_{t+1} - P_{t+1} \right] \right\}}{\bar{\omega}}, \quad (18)$$

となる。 $t+1$ 期における土地の総需要量は D_{t+1}^S と D_{t+1}^F を足し合わせたもので与えられる。

一方、同期における土地供給については若干複雑である。この経済において $t+1$ 期に土地を供

13) ここでは各土地投機家は地価がどのような値になろうとも、1単位の土地を購入できるほど十分に財産を持っていると仮定している。またこの1単位の土地投機しかできないという仮定は、単純化のためのみになされている。仮に投機家はある投資可能な財産 E を持っていて、土地投機収益率が利率を上回れば、その全てを土地投機につき込むと仮定したとしても以降で得られる結論は変わらない。

給するのは、(a) t 期に土地を購入した土地投機家、(b) $t-1$ 期に投資を開始し、 $t+1$ 期に投資プロジェクトを完遂した企業家、そして (c) t 期に投資プロジェクトを開始し、 $t+1$ 期に銀行経営者より清算された「不良な」企業家である。以下、これらを順にみていこう。

まず (a) の t 期に土地を購入した投機家による土地供給量を S_{t+1}^S と表記すると、これは (16) 式より得られる。

$$S_{t+1}^S = \frac{m}{2\bar{\varepsilon}} \left\{ \bar{\varepsilon} - (1+\tau_t)(1+r_t)P_t + P_t \right\}. \quad (19)$$

ここで P_t は t 期における地価であり、 $t+1$ 期においては既知である。

次に、(b) の $t-1$ 期に投資を開始し、無事 $t+1$ 期に投資を完遂する企業家は、 t 期において投資が順調に進んだ $\eta \int_{\omega_{t-1}}^{\omega} (1/\bar{\omega}) d\omega$ だけの企業家と、 t 期において投資状況は悪化したが、銀行経営者から融資継続を決定された $(1-\eta) \int_{\omega_t}^{\omega} (1/\bar{\omega}) d\omega$ の企業家である。これらの企業家が $t+1$ 期に 1 単位ずつ土地を供給するため、

$$S_{t+1}^{Fin} = \frac{\eta}{\bar{\omega}} \left\{ \bar{\omega} - \frac{1}{\pi} \left[(1+r_{t-1})^2 - 1 \right] P_{t-1} \right\} + \frac{(1-\eta)}{\bar{\omega}} \left\{ \bar{\omega} - \frac{1}{\pi^B} \left[r_t P_t - \frac{(1-\alpha)}{\alpha} (P_{t-1} - P_t) \right] \right\}. \quad (20)$$

ω_{t-1} 、 ω_t^* 共に t 期以前に決定されているため、 S_{t+1}^{Fin} は $t+1$ 期において既知である。

最後に (c) の t 期に投資を開始し、 $t+1$ 期に清算される「不良な」企業家は上記のように、 $t+1$ 期に投資状況が悪化した企業家で、かつ $\omega_t \leq \omega \leq \omega_{t+1}^*$ に属する企業家であるため、彼らにより供給される土地供給量は以下のようになる。

$$S_{t+1}^{Br} = \frac{(1-\eta)}{\bar{\omega}} \left\{ \frac{1}{\pi^B} \left[r_{t+1} P_{t+1} - \frac{(1-\alpha)}{\alpha} (P_t - P_{t+1}) \right] - \frac{1}{\pi} \left[(1+r_t)^2 - 1 \right] P_t \right\} \quad (21)$$

これについては P_{t+1} に依存し、 $t+1$ 期の状態に依存する。

以上から土地市場均衡条件式は以下のように表される。

$$D_{t+1}^F + D_{t+1}^S = S_{t+1}^S + S_{t+1}^{Fin} + S_{t+1}^{Br}. \quad (22)$$

この土地市場均衡条件式から P_{t+1} を求めると、次のように地価に関する二階差分方程式を得ることができる。

$$P_{t+1} = \frac{\frac{m}{2} + 1 + \left\{ \frac{(1-\eta)}{\bar{\omega}\pi^B} \frac{(1-\alpha)}{\alpha} + \frac{(1-\eta)}{\bar{\omega}\pi} \left[(1+r_t)^2 - 1 \right] \right\} P_t - S_{t+1}^S(P_t, \tau_t, r_t) - S_{t+1}^{Fin}(P_{t-1}, P_t, r_{t-1}, r_t)}{\frac{m}{2\bar{\varepsilon}} \left[(1+\tau_{t+1})(1+r_{t+1}) - 1 \right] + \frac{(1+r_{t+1})^2 - 1}{\pi\bar{\omega}} + \frac{(1-\eta)}{\bar{\omega}\pi^B} \left[r_{t+1} + \frac{(1-\alpha)}{\alpha} \right]}. \quad (23)$$

そのように、この経済における動学は (23) の地価に関する二階差分方程式の 1 本で特徴づけられる。当然の結果ではあるが、この式は金融引き締め (r_{t+1} の引き上げ) や地価税の導入 (τ_{t+1}

の引き上げ)といった経済政策が地価の下落を招くことを示している。これまでの議論の中で得られた、急激な地価下落は多額の不良債権を発生させると同時に、銀行経営者の不良債権を隠蔽するインセンティブを高めるという結果を踏まえれば、短期集中的な金融引き締めや地価税といった投機潰しの政策実施は不良債権問題を深刻化させる惧れがあり、段階を踏んだスムーズな政策実施が望ましいことが分かる。

3.4 ベンチマーク・モデルが抱える問題点と課題

さて、この経済の動学を特徴づける1本の地価に関する二階差分方程式が得られたのにも関わらず、その動学的挙動の分析に移るのを躊躇するのは、このモデルが抱える問題点にある。本稿が紹介したモデルでは、企業家、投機家ともに有限期間しか生存しないため、ある時点において各主体によって購入された土地は、その主体の最終期において非弾力的に供給されることになる。これにより、必然的に土地供給は循環的に変動し、よって地価もまた循環の変動を見せることになる。この循環的な地価変動がモデルの内部から発生するものであれば興味深いものの、これはあくまでモデルの設定上から発生する外生的なものである。このモデルにおいて内生的な地価循環が発生する可能性はないとはいえないが、やはりこのモデルの設定上に起因する部分は大きい。

それゆえ有意な動学モデルに拡張するには、この問題点をクリアするために無限期間生存モデルを採用するか、あるいは他の何らかの手段、例えば担保資産を土地から他の資産(とりわけ資本)へと置き換えることや、動学を発生させる源泉を期待地価とは異なるもの(例えば、銀行の貸出制約など)にすることなどを考えなければならない。不良債権問題を扱うマクロ動学モデルの希少性を考えると、課題は多く残されているものの試みる価値は十分にあると思われる。

4 不良債権の存在がもたらす害悪

最後に不良債権の存在が一体どのような害悪を生じさせるのかについて簡単に紹介しよう。不良債権の害悪については様々な議論が行われているが、最も頻繁に取り上げられるのが“貸し渋り(クレジット・クランチ)問題”の発生である¹⁴⁾。これは銀行が巨額の不良債権を抱えているため、リスク・テイキングに慎重になっていることに起因する資金供給の低迷が民間投資を抑制し、GDPの減少や失業率の上昇を引き起こす問題である¹⁵⁾。

14) この貸し渋りは金融機関の貸出態度が消極的になり貸出伸び率が低下する現象を指すのだが、吉川他(1994)は金融機関が貸出に消極的になる原因が金融機関(貸し手)側にあるのか、それとも企業(借り手)側にあるのかにより、前者を貸し渋り問題、後者をデッド・オーバーハング(過剰債務)問題と区別している。

15) この貸し渋りの影響について考察した文献は数多い。例えば、古川(1997)、李(1998)、堀江(1999)、古川(2002b)があり、さらにBIS規制との関連についてはBernanke and Lown(1991)、本田他(1996)、Ito and Sasaki(1998)などがある。

次に不良債権の存在により生じる問題としてデッド・オーバーハング（過剰債務）問題を挙げることができる。これは主に借り手側である企業の過剰債務の状態に起因する金融機関の貸出抑制から生じる問題である。基本的には企業の過剰債務は経済全体の投資を過少にし、実物経済活動を抑制することが問題とされるのだが、その経路は複数存在すると考えられている。まず第1の経路は、企業の債務が膨らんでくると、企業のデフォルト・リスクが上昇する。その結果、新規借り入れの際に金融機関から要求される「外部資金プレミアム」が上昇し、借入金利が引き上げられることになり、借入が抑制され、企業の投資活動は縮小するという内容のものである。これはGertler and Gilchrist（1993）やBernanke and Gilchrist（1999）において議論されており、情報の非対称性にスポット・ライトを当てたものである。またこの企業の過剰債務を純資産の減少（バランス・シートの悪化）として捉えるならば、Bernanke and Gertler（1989）のフィナンシャル・アクセラレーター・メカニズムを通じた実物経済活動への（持続的な）マイナスの影響を考えることができる¹⁶⁾。

第2の経路は、過剰債務に陥った企業が仮に収益性の高い投資計画を持っていたとしても、その新規投資から得られる利潤は新規の投資家にはいかず、優先的に既存投資家へ分配される。そのため新規投資を行うインセンティブが阻害され、収益性の高い投資が阻まれるという現象に直面するという内容である。これに関する研究としてはLamont（1995）が比較よく参考文献として挙げられる¹⁷⁾。またHart（1995）や小林・加藤（2001）でもこの企業の過剰債務と過少投資との関連付けがなされており、経済全体にとって有益なプロジェクトが企業の債務超過が原因で実行されないことを問題視している。

第3の経路は「負債の規律付け効果（Disciplinary Role of Debt）」を通じた影響である。これは主に経営者と株主間の情報の非対称性の存在ないし利害関係の不一致から生じる問題である。経営者は負債を増大させると企業の倒産の可能性が高まり、株主から責任を問われ解雇されることを懸念する。よって負債が累積していくにつれ、有望なプロジェクトであってもそれが資金借入を要する場合には実行を諦める可能性がある。その結果、借入は抑制され投資活動は収縮することになる。この内容の過剰債務問題はMyers（1984）で議論されている。これら以外にも不良債権の増大と貸し渋りの関係を支持している研究は数多い¹⁸⁾。

16) つまり、企業の過剰債務の増大（純資産の減少）→企業のデフォルト・リスクの上昇→金融機関のモニタリング・コストの増大（外部プレミアムの上昇）→金融機関の資金供給・企業の借入の減少→投資活動の収縮というメカニズムを通じて、実物経済活動にマイナスの影響を及ぼすというものである。

17) Berkovitch and Kim（1990）やGertner and Scherfstein（1991）は新規債権者に優先権を与えることでデッド・オーバーハング問題を解消できることを指摘している。しかしながらその場合、同時に過大投資の問題が新たに懸念される。

18) しかしながら、反対に不良債権と貸し渋りの関係を支持しない、あるいはその影響は小さいとする主張も少なくはない。例えば、吉川（1994）や本多他（1996）では不良債権が貸し渋りを生じさせているとはいえない、もしくはその影響は強いものではないと結論付けている。そのように不良債権と貸し渋りの関連性については、いまだ統一の見解を得るには至っていない。

また、少し特異的な現象として捉えられがちではあるが、深尾・寺澤・小林（2001）や小林・加藤（2001）等が提唱するデッド・ディスオーガニゼーション（債務処理が進まないことによって生じる産業組織の破壊）問題がある。この現象は、旧ソ連の崩壊により、供給連鎖に対するコミットメントを保証していた政府の強制力が失われたため、政府に依存していた企業が疑心暗鬼に陥り、企業間の調整の失敗が発生して供給連鎖がうまく働かなくなる“ディス・オーガニゼーション”が発生したというBlanchard and Kremer(1997)の考えを日本経済に適応したものである。その内容は、経済において不良債権問題が認識され始めると、銀行や企業が新規ないしは既存の取引相手もまた不良債権を抱えており、突然破綻する可能性があるのではないかと疑心暗鬼になるために、取引関係・供給連鎖のネットワークが萎縮し、経済活動は低調になって、経済全体の効率性や生産性が低下するというものである¹⁹⁾。

最後に不良債権の存在ないし先送りのより直接的な影響として、Caballero, Hoshi and Kashyap（2004）が主張する「ゾンビ企業」の議論がある。この議論によれば、生産性が低下し、本来ならば市場から退出すべき企業が金利減免や融資継続を受け生き永らえることにより、より生産性の高い企業の新規参入を抑制するという意味での害悪をもたらす。

以上で挙げた問題に関する議論は今もまだ残るものの、不良債権の存在ないし追い貸しを含めた先送りは様々な経路を通じて経済全体に悪影響を及ぼす可能性が指摘されている。「不良債権は日本経済のガンであり、これを切除しなければならない」という伊藤（2001）の主張に代表されるように、多くの研究者が不良債権の存在自体が日本経済の弊害となっていると考えている。それゆえに、地価変動により多額の不良債権の発生や銀行経営者のモラルハザードを引き起こす危険性を内包する取得原価主義会計および土地担保融資の再検討は大きな課題であるといえよう。

5 おわりに

本稿は取得原価主義会計と土地担保融資が並立する場合、急激な地価下落は不良債権を大量発生させるとともに、銀行経営者の不良債権先送りインセンティブを高め、問題を長期化させる危険性があることを単純なモデルを用いて示した。まさにバブル崩壊期における日本経済は、本稿がキーとしている3つの要素（取得原価主義会計、土地担保融資、そして急激な地価下落）を兼ね備えており、その後は多額の不良債権とその処理の遅れに悩まされ続け、結局、“失われた10年”と呼ばれる長期的な不況からなかなか抜け出すことができなかったことは周知の通りである。今後、同様の失敗を繰り返さないためにも取得原価主義会計および土地担保融資の見直しや、急激な地価変動を引き起こす投機的活動を未然に潰し、地価を安定化させる制度設計が必要である。

19) 実際に、日本経済においてこのディス・オーガニゼーションが発生したかどうかについて小林は実証的考察を加え、90年代においてデッド・ディスオーガニゼーションが発生していたと主張しているが、なぜ供給連鎖の複雑さが産出に負の影響を与えるかについては、不良債権処理の「先送り」による疑心暗鬼であるとは直接的に証明できないとしている。

しかしながら、これらの提案はあくまでマクロ経済的視点に立ったものであり、特に会計制度については実務会計の視点からの議論を無視することはできない。例えば、取得原価主義会計は実務レベルの観点からは、はるかに時価主義会計よりも優れている部分が多く、その有用性を主張する文献は多い。しかしながら一方で、実務レベルにおいて有用性が高くとも、それが経済危機や金融不安を発生させる源泉となりうるならば改善されなければならない。そのように、マクロ経済そして実務会計の両観点からより望ましい制度設計の模索が必要である。ほぼ1990年代全ての期に渡って日本経済を悩ませ続けた不良債権問題を再度発生させないためには、一体、どのような財務会計制度ないし金融規制が望ましいか、またその根拠となる動学モデルの構築など残されている課題はまだ多い。

参考文献

- [1] 伊藤元重 (2001), 「経済再建のカギは3つの施策だ」『中央公論』2001年5月号, pp. 48-53。
- [2] 古川顕 (1997), 「バブル経済の崩壊と物価下落」『フィナンシャル・レビュー』大蔵省財政金融研究所, 第43号。
- [3] 古川顕・林秉俊 (2002b), 「銀行の貸し渋り行動 (2)」『経済論叢』第170号第3号。
- [4] 小林慶一郎・加藤創太 (2001), 「日本経済の罅」日本経済新聞社。
- [5] 桜井久勝 (1991), 『会計利益情報の有用性』千倉書房。
- [6] 櫻川昌哉 (2002), 『金融危機の経済分析』東京大学出版会。
- [7] 杉原茂・笹田郁子 (2002), 「不良債権と追い貸し」日本経済研究, pp. 63-87。
- [8] 関根敏隆・小林慶一郎・才田友美 (2003), 「いわゆる「追い貸し」について」『金融研究』第17巻第5号。
- [9] 田中隆之 (2005) 「日本における不良債権問題の「先送り」」村松岐夫編『平成バブル先送り研究』第5章, 東洋経済新報社
- [10] 広瀬義州 (1997) 「取得原価主義会計の存立基盤」早稲田商学, 第373号, 39-48項
- [11] 深尾光洋 (2000), 『金融不況の実証分析』日本経済新聞社。
- [12] 深尾光洋・寺澤達也・小林慶一郎 (2001), 「バランスシート再建の経済学」東洋経済新報社。
- [13] 星岳雄 (2000), 「なぜ日本は流動性の罅から逃れられないのか」深尾光洋・吉川洋編『ゼロ金利と日本経済』日本経済新聞社。
- [14] 堀江廉熙 (1999), 「わが国の「貸し渋り」分析」『経済学研究』九州大学経済学会, 第65巻第6号。
- [15] 堀江廉熙 (2001), 「金融政策の有効性と貸し渋り」Discussion Paper No. 2001-7, Faculty of Economics, Kyushu University.
- [16] 本田祐三・河原史和・小原弘嗣 (1996), 「日本における貸し渋り」『郵政研究レビュー』郵政省郵政研究所, 第7号, 157-185頁。
- [17] 吉川洋・江藤勝・池俊廣 (1994), 「中小企業に対する銀行による「貸し渋り」について」『経済分析』経済企画庁経済研究所。
- [18] 李好根 (1998), 「貸出量低迷の原因について (1)」『経済研究』琉球大学, 第56号。
- [19] Berglöf, E., and G. Roland. (1997), "Soft Budget Constraint and Credit Crunches in Financial Transition". *European Economic Review* 41: pp. 807-817.
- [20] Berkovitch, E., and E. H. Kim. (1990), "Financial Contracting and Leverage Induced Over- and Under-Investment

- Incentives,” *Journal of Finance* 90, pp. 765–794.
- [21] Bernanke, B., and C. Lown. (1991), “The Credit Crunch”, *Brookings Paper on Economic Activity*, 2: pp. 205–239.
- [22] Bernanke, B., Gertler, M., and S. Gilchrist. (1996), “The Financial Accelerator and the Flight to Quality”, *Review of Economics and Statistics* 78: pp. 1–15.
- [23] Bernanke, B., and A. Blinder. (1988), “Credit, Money, and Aggregate Demand”, *American Economic Review*, 78: pp. 435–439.
- [24] Blanchard, O. J., and M. Kremer. (1997), “Disorganization”, *Quarterly Journal of Economics*, 112: pp. 1091–1126.
- [25] Caballero, R. J., T. Hoshi, and A. K. Kashyap. (2004), “Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan,” paper presented at Hitotsubashi University, Macro-MoneyWorkshop.
- [26] Corbet, J., and J. Mitchel. (2000), “Banking Crises and Bank Rescues: the Effect of Reputation”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 32: pp. 474–512.
- [27] Dewatripont, M., and E. Maskin. (1995), “Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economics”, *Review of Economic Studies*, 62: pp. 541–555.
- [28] Gertler, M., and S. Gilchrist. (1993), “The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence”, *Scandinavian Journal of Economics*, 95: pp. 43–64.
- [29] Gertner, R., and D. Scherfstein. (1991), “A Theory of Workouts and the Effects of Renegotiation Law”, *Journal of Finance*, 66: pp. 1189–1222.
- [30] Hart, O. (1995), “Firms, Contacts and Financial Structure”, Oxford Clarendon Press 95.
- [31] Ito, T., and Y. N. Sasaki. (1998), “Impacts of the Basle Capital Standard in Japanese Banks Behavior”, NBER Working Paper No. 6730.
- [32] Lamont, O. (1995), “Macroeconomics Forecasts and Microeconomic Forecasters,” NBER Working Paper 5284.
- [33] Mitchell, J. (2000), “Theories of Soft Budget Constraint and the Analysis of Banking Crisis,” *Economics of Transition* 8, pp. 59–100.
- [34] Myers, S. (1984), “The Capital Structure Puzzle”, *Journal of Finance*, 39: pp. 575–592.
- [35] Rajan, R. G. (1994), “Why Bank Credit Policies Fluctuate: a Theory and Some Evidence”, *Quarterly Journal of Economics*, 109: pp. 399–441.
- [36] Turu, K. (2001), “The Choice of Lending Patterns by Japanese Banks during the 1980s and 1990s: The Causes and Consequences of a Real Estate Lending Boom”, Discussion Paper No.2001-E-8, Institute of Monetary and Economic Studies, Bank of Japan.