

# SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

## マジックは通用しない

(債務株式化に見る銀行の病)

.....そのマジッシャンは手に持っていた赤い玉をあっという間に青い玉に変えた。その青い玉もするりと消えて、今度は別の場所からハトが空中に飛び出した。まるで青い玉がハトに変わったかのように.....

手品師のびっくりするようなマジックもそのからくりを知れば「なあんだ」ということになるが、銀行と企業の関係もある種マジックに似た所がある。巨額債務を抱えて苦しんでいた企業が、債権放棄やデット・エクイティ・スワップで銀行からの借入金がパッと消えて、何時の間にか自己資本が増えたりする。元気になって値下げを仕掛けたりする。「へえーっ、大企業はいいよな」手品師を持たない中小企業は嘆くばかりだ。

デット・エクイティ・スワップ、直訳すれば負債(デット)と株式(エクイティ)の交換(スワップ)ということになるが、一般に「債務株式化」と呼んでいる。横文字で云うと何だか高度で高級なことのように感じるが、返済不可能な借金を棒引してもらって代わりに、棒引相当額の新株を発行して債権者である銀行に交付するという手法をいう。その結果、有利子負債が減って株主資本が増える。外面的に見ると、自己資本が増えてバランスシートが大幅に改善される。「良いことづくめ」のように思われるが、果してこのマジックは通用するだろうか。

最近、この債務株式化を実行した(する予定)企業とその金額を表したのが下表である。

	債務株式化額	債権放棄額
ダイエー	2,300	1,700
オリコ	2,000	0
長谷工	1,500	0
大京	600	4,100
ミサワホーム	350	350
住友建設	300	300
雪印	200	300
住友石炭	200	300
飛鳥建設	113	0

(単位: 億円)

有名企業がずらりと並び溜息が出るが、借金が減って株主資本(自己資本)が増えるこの手法に

何か問題点はないのだろうか。

常識的に云えば、有利子負債の削減と資本の充実が同時に可能となるなんてことは信じられない出来事である。この「信じられない」ことが易々出来る裏には見えない「からくり」がある。一方の当事者である銀行を考えてみる。

債権者である銀行は貸出金という科目の資産が減って、有価証券という科目の資産に切り替わる。問題の第一は、不良債権だった貸出金の有価証券に姿を変えれば不良資産ではなくなるのかということあり、問題の第二は、これにより銀行が最大株主となり債務者が銀行の連結子会社化する可能性があるということである。

大体、株式と債務の交換比率は幾らで行うのだろうか。不良化した貸出金を幾らで評価するのだろうか。貸出金額(簿価)で評価するのだろうか。その辺が良く分からない。

銀行の狙いは、将来その会社を再建させて、貸出金の代わりに取得した株式を値上がりさせることにある。その時点で処分すれば売却益すら得られる。不良債権転じて宝の山、目出度し目出度し。しかし、世の中そんなに甘いだろうか。この10年、世の中甘くないことを骨の髄まで知った筈なのに、又してもマジックに走ろうとしているように見える。

債務株式化によって、債務者の体質はその分健全化する。返済しなければならぬ債務が減って、返済不要の自己資本が増えることになるから、それは当然だ。しかし、その分リスクが銀行に移転する。債務株式化によって銀行の財務体質が変わる訳ではないし、むしろ最大株主として債務者と運命共同体化する恐れさえ出てくる。債務者が再生出来なければ株式は無価値になるのは勿論だが、銀行を見る市場の目は一層厳しくなる。

不良債権処理にマジックはない。手品師のようなわけには行かないのだ。一部大企業で行われている銀行による企業救済劇は、中小企業にとって無縁であるどころか有害ですらある。救済に要した費用がいつの間にか金利引上げという形で一般企業にも賦課されるからだ。違ふと云うのだろうか。私達はどうもそれが銀行の体質ではないかと気づき始めた。であれば、銀行に頼る度合いを確実に減らて行く必要がある。