

## 貸し手責任の偶発債務に対する役割

小 林 磨 美

### I は じ め に

企業に対する銀行融資の特徴のひとつとして、銀行による企業経営のモニタリングがあげられる。銀行によるモニタリングは、借り手である企業経営者による経営努力を監視する手段として有効であると考えられている<sup>1)</sup>。モニタリングは企業経営に関する情報を銀行に共有させることで貸し手と借り手間の情報の非対称性を解消できる反面、企業に対して銀行債務返済を優先させる結果、環境被害をはじめとする損失を発生させる危険性を孕んでいる。

企業が偶発的な損失を発生させた場合に、銀行にその負担が及ぶ「貸し手責任制度」が米国に存在する。この制度は企業をモニタリングする銀行が企業活動の結果に対して究極の責任を持つべきであるという考え方に基づくものであり、銀行の適切な経営介入があれば避けられたと考えられる、取引上の損失や事故に伴い発生する健康や環境被害に関わる補償を銀行が負担するものである<sup>2)</sup>。しかしながら、貸し手責任制度は銀行が企業、特に偶発債務が発生する企業に対する融資を抑制するのではないかとする議論があり、特に環境問題に対する貸し手責任制度の導入は多に議論を呼んだ<sup>3)</sup>。その一方で、企業の情報を銀行が共有するいわゆる対称情報のもとでは、むしろ企業に発生する

1) Diamond [1984] をはじめとして、銀行の企業に対するモニタリングに関する多くの先行研究が存在する。

2) 米国における銀行の貸し手責任制度については Fishel [1989] を参照のこと。また企業が発生させた環境被害に対する貸し手責任制度について Olexa [1991] などがある。

3) 環境問題と銀行の貸し手責任の導入については Olexa [1991], Schmidheiny, Zorraquin and the World Business Council for Sustainable Development [1996] などが詳しい。

偶発債務を銀行が一時的に肩代わりすることによって企業の生産性を減じることなく損失補填できる可能性がある。よって本稿では対称情報の仮定のもとで、貸し手責任が企業の長期的な生産性が損なわれるのを防止する役割に焦点を当て、当該制度の有無が銀行の期待利得に与える影響を考察する。

分析に際しては Hart [1995] および Hart and Moore [1998] の不完備契約モデルを応用する。これらのモデルでは企業のプロジェクトに関する情報を銀行が全て観察可能であるといった対称情報を前提としつつ、その前提のもとでも発生しうるエージェンシー問題を考察する。本稿では長期的には収益性が高いが、期中に偶発債務を発生させるプロジェクトを持つ企業に銀行が融資する状況を考察する。このプロジェクトは期中に「観察可能だが（裁判所などの第三者には）立証不可能」であるリターンと「観察可能かつ立証可能」である有形資産を形成する。このうち有形資産は期中から期末にかけて生産に用いられることで新たな収益を実現できるものとする。以上の設定のもとで企業に偶発債務返済の義務があるならば、機会主義的な経営者は、立証不可能なリターンを隠匿して立証可能な資産のみを偶発債務返済に充てる可能性がある。しかも偶発債務が資産価額より大きければ、経営者はリターンを隠匿しつつ、自発的に企業を破産させることになるので、銀行は債務を回収できなくなる危険性がある。機会主義的な経営者によるこのような破産は自発的破産、または戦略的債務不履行 (strategic default) と呼ばれている<sup>4)</sup>。このような設定のもとで貸し手責任制度が導入されれば、偶発債務は銀行が負担するので戦略的債務不履行を防止することができる。しかしながら貸し手責任制度は銀行に初期投資に加えて偶発債務支払いといった支出を要求するために、これらの支出の機会費用が大きければ銀行は企業への投資を抑制する可能性がある。

以上の設定のもとでの主要な分析結果は次のとおりである。貸し手責任制度が存在する場合のほうが存在しない場合より銀行の期待利得が大きくなるのは、偶発債務が大きい、または有形資産の生産性が高い場合である。逆に貸し手責

4) 戦略的倒産についての先行研究については脚注7)を参照。

任制度がない場合のほうが銀行の期待利得が大きくなるのは、市場利子率が高い、または期中における有形資産の市場価値が高い場合である。

貸し手責任制度は、偶発債務を一時的に銀行に肩代わりさせることで企業の生産性が損なわれるのを防止するので、偶発債務が大きいくほど、また有形資産の生産性が高いほど、銀行の期待利得を大きくする可能性がある。一方、貸し手責任制度のもとでは銀行の負担が初期投資と偶発債務の合計になるので、市場利子率が高ければ機会費用も大きくなる。また有形資産の市場価値が高ければ、貸し手責任制度がなく、企業が有形資産の一部を流動化させるにしても、流動化する資産は少いで済むので、貸し手責任がある場合よりも銀行の期待利得が大きくなりうる。

銀行の貸し手責任の分析は、米国の土壌汚染に関する法律 (Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act of 1980: CERCLA) の事例を中心に行われている。先駆的な文献としては Pitchford [1995] があり、企業と銀行との間に情報の非対称性がある場合に負担を企業と銀行とで分担するのがよいか、銀行のみが負担するのがよいかを分析している。またこの研究を拡張したものとして Luis and Sappington [2001] および Balkenborg [2001] があるが、いずれも Pitchford [1995] の拡張である。先述のように、米国における貸し手責任制度は、銀行が企業と情報を共有する対称情報のもとで適用されるのだが、対称情報のもとで分析を進めた既存文献はない。また貸し手責任については法と経済学の観点から、これが環境被害の補償を含む偶発債務が発生するのを抑制するか否かを調べる研究が主流である。しかし、実際には環境被害など、偶発債務が発生しうる産業に属する企業に対する銀行の貸し渋りがより懸念される問題になっている<sup>5)</sup>。本稿の分析結果は対称情報のもとでは必ずしも貸し手責任制度が銀行融資を抑制するとは限らないことを示した点でこの分野において新たな貢献をしたと考えられる。

5) 環境被害が発生しうる企業に対する銀行の貸し出し抑制の懸念については Schmidheiny, Zorraquin and the World Business Council for Sustainable Development [1996] の記述を参照。

以下の構成は次のとおりである。まず第Ⅱ節では分析の枠組みを述べる。次に第Ⅲ節では貸し手責任制度が存在しない場合と存在する場合とにおける、銀行の最適な融資契約を導出する。第Ⅳ節では第Ⅲ節の結果を受け、貸し手責任制度の有無と銀行の期待利得について調べる。最後に第Ⅴ節では結論を述べる。

## Ⅱ モ デ ル

3期間(第0, 1, 2期)からなる経済において、銀行が企業のプロジェクトに投資するか、投資額を安全利子率で運用するかを選択する状況を考察する。簡単のため、企業は実質的に唯一の所有者である経営者によって経営されるものとする。この企業のプロジェクトは期中に偶発債務が発生するが、長期的には高い収益性がある。一方、利子率を $i$ として $1+i \equiv r \geq 1$ であると仮定する。

企業がプロジェクトを履行するためには第0期に資金 $I$ を必要とする。銀行から $I$ の融資を受けられれば有形資産を購入し生産を始める。よって第1期には有形資産とリターンとを企業は保有することになり、ここで有形資産の清算価額を $L$ 、リターンの大きさを $R$ とする。一方、この期に企業には偶発債務 $D$ が発生する。この債務は企業または銀行が負担するものとし、どちらが負担するかは後述する法制度に依存するものとする。企業が負担する場合、有形資産の一部を市場で売却できるものとする。有形資産が一部でも企業に残存する場合、経営者はプロジェクトを続行できる。残存する有形資産 $x(0 < x \leq L)$ は第2期に $\frac{x}{L} \tilde{V}$ の収益(資産の清算価額を含む)を生み出し、プロジェクトは終了する。ここで $\tilde{V}$ は区間 $[0, V_H]$ の均一分散に従う確率変数であるとする。

モデルの情報構造はHart [1995] およびHart and Moore [1998] を単純化して適用する。すなわち $R, L$ および $D$ は第0期には企業と銀行との間で対称情報であるとする<sup>6)</sup>。また $V$ は第1期には確率変数だが第2期には確定する。

6) より詳細には第0期でこれらの値が期待値で分かっており、かつ第1期での実現値が第0期の期待値に等しいという、Hart [1995] の設定に従う。

ここで有形資産価額  $L$  および偶発債務  $D$  は第 1 期に第三者に観察可能かつ立証可能な形で実現するが、リターン  $R$  は観察可能であるものの立証不可能であるとす。Hart [1995] および Hart and Moore [1998] に従えば、この仮定のもとでは企業の経営者はリターン  $R$  を偶発債務や銀行債務の返済に充てずに隠匿することが可能である。このことは  $R, L$  および  $D$  が対称情報であるという仮定のもとでも、経営者の機会主義的な行動を完全には阻止できないことを示している。ここで、 $R, L$  および  $D$  が銀行に観察可能であるという状況は、融資を通じて銀行がモニタリングを通じて企業経営に積極的に関与していることを示唆するものとする。

以上の設定のもとで、偶発債務の負担義務は法律に従い企業または銀行に発生するものとする。ここでは米国における貸し手責任制度に倣い、企業経営に積極的に関与する銀行に偶発債務の負担義務が生じるものとする。偶発債務の大きさは第 0 期に分かっているので、銀行は第 1 期に  $D$  が発生することを考慮にいたった負債契約を書くことができるものとする。一方、貸し手責任制度がなければ偶発債務の負担義務は企業に発生するものとする。また企業にとって債務の優先順位は偶発債務が銀行債務に優先するものとする。

最後に仮定を示す。

$$\text{仮定 1 } 0 < \max(L, R) < D < R + L.$$

$$\text{仮定 2 } I < R + L < I + D.$$

$$\text{仮定 3 } E[V] = \frac{V_H}{2} \geq L.$$

仮定 1 は偶発債務の大きさは第 1 期に企業が保有するリターンまたは有形資産のどちらか一方のみでは返済できないものの、これらの合計からは返済可能であることを示す。仮定 2 は第 1 期に企業が保有する資産の合計からは銀行融資を返済可能だが、これと偶発債務の合計は返済不可能なことを示す。最後に仮定 3 は第 1 期の有形資産の市場価額よりも第 2 期に有形資産が生み出す期待収益のほうが大きいことを示す。このことは有形資産を第 1 期に全て市場で売却してプロジェクトを中止するよりも第 2 期まで存続させるほうが事前の意味

で効率的であることを示す。

### III 分 析

前節での設定に基づき、貸し手責任制度が存在しない場合と存在する場合とに分けて考察する。

#### 1 貸し手責任制度が存在しない場合

はじめに、第1期に偶発債務が発生した場合、銀行にはその負担義務がないケースを考える。この場合、経営者に偶発債務の負担義務が生じる。第1期の経営者の全資産は  $R+L$  なので、仮定1より  $D$  を全額支払うことができる。しかしながら、経営者はリターンを隠匿できるので、偶発債務の支払いの際に  $R$  を隠匿しつつ、有形資産の売却価格のみを充てることができる。ところで有形資産の流動価値は  $L$  なので、仮定1より経営者は偶発債務の支払いにより形式上破産することになる。このような、経営者が利益の一部を隠匿する結果企業が破綻する状況は「戦略的破産 (strategic default)」と呼ばれている<sup>7)</sup>。戦略的破産を選択した場合の経営者利得を  $\pi_E^{N^0}$  とすると

$$\pi_E^{N^0} = R$$

となる。経営者が戦略的破産を選択する場合の銀行利得  $\pi_B^{N^0}$  は明らかに

$$\pi_B^{N^0} = -I$$

となる。銀行が投資額を市場で運用すれば利得は  $rI$  になるので、経営者が戦略的破産を選択するならば、銀行は企業のプロジェクトには投資しないことになる。

一方、経営者がプロジェクトの続行を選択するならば、仮定3より有形資産をなるべく多く残すように偶発債務を支払うことが望ましい。ところで仮定2よりリターンだけでは偶発債務を支払いきれないので結局  $D-R$  の有形資産

7) 戦略的破産をモデル化した先行研究には Hart [1995], Hart and Moore [1998] のほかに Berglof and von Thadden [1994], Bolton and Scharfstein [1996] などがある。

を市場で売却し、 $L+R-D$  の有形資産を第1期から第2期までの生産に用いることになる。よって経営者がプロジェクトを続行する場合の期待利得  $\pi_E^N$  は次式で与えられる。

$$\pi_E^N = \max(0, E[V+R-D] - B). \quad (1)$$

ただし  $B$  は銀行への契約返済額であるとする。この場合、銀行の期待利得  $\pi_B^N$  は次式で表される：

$$\pi_B^N = \min(E[L+R-D], B) - I. \quad (2)$$

また、経営者の破産制約より  $B$  は

$$0 \leq B \leq \frac{L+R-D}{L} V_H$$

を満たす範囲に決められるので、経営者がプロジェクトを続行する場合の経営者と銀行の期待利得はそれぞれ

$$\begin{aligned} \pi_E^N &= \int_{\frac{LB}{L+R-D}}^{V_H} \left[ \frac{L+R-D}{L} V - B \right] dF(V) \\ &= \frac{L}{2V_H(L+R-D)} \left[ \frac{V_H(L+R-D)}{L} - B \right]^2, \\ \pi_B^N &= \int_0^{\frac{LB}{L+R-D}} \frac{L+R-D}{L} V dF(V) + \int_{\frac{LB}{L+R-D}}^{V_H} B dF(V) - I \\ &= \frac{1}{V_H} \left[ B V_H - \frac{L B^2}{2(L+R-D)} \right] - I, \end{aligned}$$

となる。以上より、銀行の最大化問題は次のように与えられる：

$$(P1) \quad \max_B \frac{1}{V_H} \left[ B V_H - \frac{L B^2}{2(L+R-D)} \right] - I$$

$$\text{subject to} \quad \frac{1}{V_H} \left[ B V_H - \frac{L B^2}{2(L+R-D)} \right] - I \geq rI, \quad (3)$$

$$\frac{L}{2V_H(L+R-D)} \left[ \frac{V_H(L+R-D)}{L} - B \right]^2 \geq R, \quad (4)$$

$$0 \leq B \leq \frac{L+R-D}{L} V_H. \quad (5)$$

ここで(3)式は銀行の参加制約, (4)式は企業が戦略的破産をしない条件, そして(5)式は企業の破産制約である。

最大化問題 (P1) を  $B$  について解くことで, 次の命題が得られる。

**命題 1** 貸し手責任制度が存在しない場合, 銀行が企業に投資するための条件は

$$\frac{V_H(L+R-D)}{2L} - R \geq (r+1)I \quad (6)$$

で与えられる。またこのときの契約返済額は

$$B = \frac{V_H(L+R-D)}{L} - \left[ \frac{2V_H R(L+R-D)}{L} \right]^{\frac{1}{2}} \quad (7)$$

となる。

(証明) 銀行の目的関数は  $B$  の増加関数であるのに対して, 企業の制約式 (4) は  $B$  が小さいほど成立しやすい。よって(4)式が等号で成立する場合の  $B$  は(7)式ようになる。これが銀行の参加制約(3)を満たすためには(6)式が満たされる必要がある。(証明終)

経営者による戦略的債務不履行を防止するためには, 経営者の期待利得が  $R$  になるような契約を銀行は書かなければならない。そのような条件のもとで得られる契約返済額は(7)式で与えられる。そして, (7)式の契約返済額から得られる期待利得が投資額を上回るならば, 銀行は企業のプロジェクトに投資することになり, その条件が(6)式で与えられる。

ここで  $E[V] = \frac{V_H}{2}$  に注意して(6)式を変形することで次式を得る:

$$\frac{L+R-D}{L} E[V] - (I+R) \geq rI \quad (8)$$

経営者がリターンを隠匿できる条件のもとでは経営者に少なくとも  $R$  の利得を与えなければ戦略的破産を防止できない。よって銀行が企業のプロジェクトに投資する際の総費用は投資額  $I$  と経営者利得  $R$  の和となる。よって(8)式



は第1期に流動化されずに残存する有形資産が第2期に生み出す期待収益からプロジェクトの総費用を差し引いた額が、このプロジェクトに必要な初期投資額を市場で運用する場合に得られる利得以上にならないければ銀行は企業に投資しないことを示している。

## 2 貸し手責任が存在する場合

次に、銀行に貸し手責任が課される場合を考察する。この場合、第1期に発生する偶発債務は銀行により支払われるので、経営者の第1期における選択は  $R$  を隠匿するか否かである。企業が  $R$  を隠匿する場合の期待利得は

$$\pi_E^0 = R + \max(0, E[V] - B)$$

になる。一方、銀行が企業のプロジェクトに投資するために必要な総支出額は  $I+D$  になるので、銀行の期待利得は

$$\pi_B^0 = \min(E[V], B) - (I+D)$$

になる。この場合企業経営者および銀行が得られる最大の期待利得は

$$(\pi_E^0, \pi_B^0) = \left( R, \frac{V_H}{2} - (I+D) \right) \quad (9)$$

となるので、 $\frac{V_H}{2} - (I+D) \geq (I+D)$  が満たされるならば、銀行は企業のプロジェクトに投資することになる。以下ではこれが満たされると仮定して議論を進める。

次に、企業経営者がリターンを隠匿しない場合の経営者の期待利得  $\pi_E^1$  は

$$\pi_E^1 = \max(0, R + E[V] - B) \quad (10)$$

になり、銀行の期待利得  $\pi_B^1$  は

$$\pi_B^1 = \min(R + E[V], B) - (I+D) \quad (11)$$

になる。

企業の経営者がリターンを隠匿しないような契約を銀行が書く場合、企業の破産制約が  $0 \leq B \leq R + V_H$  で与えられることに注意すると、経営者の期待利得は

$$\pi_E^L = \int_{B-R}^{V_H} (R+V-B) dF(V) = \frac{1}{2V_H} (V_H+R-B)^2,$$

となる。また、銀行の期待利得は

$$\begin{aligned} \pi_B^L &= \int_0^{B-R} (R+V) dF(V) + \int_{B-R}^{V_H} B dF(V) - (I+D) \\ &= \frac{1}{V_H} \left[ BV_H - \frac{(B-R)^2}{2} \right] - (I+D), \end{aligned}$$

与えられる。以上より、銀行の最大化問題は

$$(P2) \quad \max_B \frac{1}{V_H} \left[ BV_H - \frac{(B-R)^2}{2} \right] - (I+D)$$

$$\text{subject to} \quad \frac{1}{V_H} \left[ BV_H - \frac{(B-R)^2}{2} \right] - (I+D) \geq r(I+D) \quad (12)$$

$$\frac{1}{V_H} \left[ BV_H - \frac{(B-R)^2}{2} \right] - (I+D) \geq \frac{V_H}{2} - (I+D) \quad (13)$$

$$\frac{1}{2V_H} (V_H+R-B)^2 \geq R \quad (14)$$

$$0 \leq B \leq R+V_H \quad (15)$$

となる。ここで、(12)式は銀行が企業のプロジェクトに投資する条件（銀行の参加制約）、(13)式は経営者がリターンを隠匿しない場合のほうが隠匿する場合よりも銀行の期待利得が大きくなる条件（銀行の誘引両立条件）、(14)式は企業経営者がリターンを隠匿しない条件（企業の誘引両立条件）、そして(15)式は企業の破産制約である。

最大化問題 (P2) を解くことで、ただちに次の命題が得られる。

**命題2** 貸し手責任制度が存在する場合、銀行が企業のプロジェクトに投資し、かつ企業がリターンを隠匿しない条件は

$$\frac{V_H}{2} \geq (r+1)(I+D), \quad (16)$$

である。このとき契約返済額は次のようになる：

$$B = (V_H + R) - (2V_H R)^{\frac{1}{2}}. \quad (17)$$

(証明) 命題1と同様なので省略。

ここで、銀行に貸し手責任が課される場合は経営者がリターンを隠匿する場合としない場合とで経営者と銀行の期待利得は等しく(9)で与えられることに注意する。貸し手責任が課される場合、偶発債務は銀行が負担することになるので、企業には戦略的債務不履行をする余地はない。ただし、リターンが立証不可能である限り、経営者はこれを隠匿できるので、結局経営者が期待利得  $R$  を得られるような契約しか銀行には書けないことになる。よって最大化問題 (P2) の解は経営者がリターンを隠匿する場合のそれと同じになる。また(16)式を変形することで次式を得る：

$$E[V] - (I+D) \geq r(I+D). \quad (18)$$

貸し手責任制度のもとで企業のプロジェクトに銀行が投資する場合の総費用は  $I+D$  であることから、(18)式は第1期の有形資産が全て生産に用いられる場合に得られる第2期の期待収益から総費用を差し引いた額が、 $I+D$  を市場で運用する場合に得られる利得以上である限り、銀行は企業に投資することを示している。

#### IV 貸し手責任制度の有無と銀行の期待利得

ここでは命題1および2で示した、銀行が企業のプロジェクトに投資する条件 ((6), および(16)式) が成立しているもとで、貸し手責任制度の有無が銀行の期待利得の大きさに与える影響を調べる。

貸し手責任制度が存在しない場合の銀行の期待利得は、(7)式を最大化問題 (P1) の目的関数に代入することで、

$$\pi_B^N = \frac{V_H(R+L-D)}{2L} - R - (r+1)D$$

となる。一方、貸し手責任制度が存在する場合の銀行の期待利得は(17)式を最大化問題 (P2) の目的関数に代入することで

$$\pi_B^L = \frac{V_H}{2} - (r+1)(D+I)$$

となる。ここでこれらの差を

$$\Delta \equiv \pi_B^N - \pi_B^L = \left(1 - \frac{V_H}{2L}\right)(D-R) + rD,$$

と定義すると、 $\Delta$  が大きいほど貸し手責任制度が存在しない場合のほうが銀行の期待利得が大きく、逆に  $\Delta$  が小さいほど貸し手責任制度が存在する場合のほうが銀行の期待利得が大きくなることを示せる。結果は次の命題にまとめられる。

**命題3** 偶発債務が大きいほど、また有形資産の生み出す収益の期待値の上限が大きいほど貸し手責任制度があるほうが企業に対する銀行の融資が行われやすい。逆に、利子率が大きいほど、また有形資産の市場価格が大きいほど貸し手責任制度がないほうが銀行による融資が行われやすい。

(証明)  $\frac{\partial \Delta}{\partial z}(z=D, V_H, r, L)$  が負であれば貸し手責任制度がある場合のほうがない場合よりも銀行の期待利得が大きく、逆に正であれば貸し手責任制度がない場合のほうが、銀行の期待利得が大きい。ここで  $\frac{\partial \Delta}{\partial D} = \frac{1}{L} \left[ (r+1)L - \frac{V_H}{2} \right]$  であり、仮定3とから  $E[V] = \frac{V_H}{2} \geq r(I+D) > rL$  が成立するので  $\frac{\partial \Delta}{\partial D} < 0$  になる。また  $\frac{\partial \Delta}{\partial V_H} = -\frac{D-R}{2L} < 0$ ,  $\frac{\partial \Delta}{\partial r} = D > 0$ , および  $\frac{\partial \Delta}{\partial L} = -\frac{V_H}{2L^2} > 0$  から、命題3が得られる。(証明終)

命題3が示唆することは次のとおりである。貸し手責任制度のもとでは銀行が偶発債務を負担することによって、生産性が高い有形資産の流動化を防止できる。よって発生する偶発債務が大きいほど、有形資産の流動化による生産性の低下を防止できる貸し手責任制度が望ましくなる。また、有形資産の生産性が高いほど資産が第2期までの生産に用いられることで銀行の期待利得が上昇

するので、貸し手責任制度の適用が望ましくなる。

一方、貸し手責任制度のもとでは企業のプロジェクトに対する銀行の初期投資総費用が  $I+D$  になる。よって利子率が大きいほど機会費用が上昇するので、貸し手責任制度がないほうが銀行にとって望ましくなる。また第1期での有形資産の市場価値が高いほど、貸して責任がない場合に企業が流動化する資産が少なくてすむので、やはり貸し手責任制度がないほうが望ましくなることが分かる。

## V 結 論

本稿では貸し手責任制度の有無が銀行の期待利得に与える影響を、簡単な不完備契約理論の枠組みを用いて考察した。ここでは貸し手責任制度が、企業に発生した偶発債務を銀行が一時的に負担することによって企業の生産性が低下するのを防止する役割を担うことに着目する。そして、どのような場合に当該制度がプリンシパルである銀行の期待利得をより大きくするかを調べた。貸し手責任制度のもとで銀行は、企業の生産性の低下を防止することと、企業のプロジェクトに対する銀行の初期投資費用が大きくなることによる機会費用の増加のトレード・オフに直面する。よって、発生する偶発債務が大きいほど、また有形資産の生産性が高いほど、貸し手責任制度は銀行にとって望ましいことが示された。逆に市場利子率が大きいほど、また企業の有形資産の市場価値が高いほど、貸し手責任制度がないほうが銀行にとって望ましいことも示された。

以上の結果は対称情報のもとでの考察である。この対称情報の仮定は、銀行が企業経営に積極的に関与する結果、あらゆる情報を共有している状況に相当する。このような状況は米国において銀行に貸し手責任が課される条件に相当するため、現実に近い設定であると考えられる。

## 参 考 文 献

Balkenborg, D. [2001] "How Liable Should a Lender Be? The Case of

- Judgement-Proof Firms and Environmental Risk: Comment," *American Economic Review*, 91, pp. 731-738.
- Berglof, E. and E.-L. von Thadden [1994] "Short-Term versus Long-Term Invests: Capital Structure with Multiple Investors," *Quarterly Journal of Economics*, 109, pp. 1055-1084.
- Bolton, P. and D. S. Scharfstein [1996] "Optimal Debt Structure and the Number of Creditors," *Journal of Political Economy*, 109, pp. 1-25.
- Diamond, D. [1984] "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic Studies*, 51, pp. 393-414.
- Fishel, D. R. [1989] "The Economics of Lender Liability," *Yale Law Journal*, 99, pp. 131-154.
- Hart, O. [1995] *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford University Press.
- Hart, O. and J. Moore [1998] "Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt," *Quarterly Journal of Economics*, 113, pp. 1-41.
- Luis, T. R. and D. E. M. Sappington [2001] "How Liable Should a Lender Be? The Case of Judgement-Proof Firms and Environmental Risk: Comment," *American Economic Review*, 91, pp. 724-730.
- Olexa, M. T. [1991] "Contaminated Collateral and Lender Liability: CERCLA and the New Age Banker," *American Journal of Agricultural Economics*, 73, pp. 1388-1393.
- Pitchford, R. [1995] "How Liable Should a Lender Be? The Case of Judgement-Proof Firms and Environmental Risk," *American Economic Review*, 85, pp. 1171-1186.
- Schmidheiny, Zorraquin and the World Business Council for Sustainable Development [1996] *Financing Change*, MIT Press (天野明弘, 加藤秀樹監訳『金融市場と地球環境』ダイヤモンド社, 1997年)。