

## 貸付債権流動化・証券化と不良債権処理について

1998年に入ってから、米国の不良債権処理手法であるバルクセールや証券化手法によって銀行の不良債権処理が加速している。こうした米国の不良債権処理手法では派生投資価値（DIV：Derived Investment Value）や適正価格算出手続（Due Diligence）といった評価方法により市場規律に基づく価格決定がなされており、今後我が国への定着が注目されている。SPC法やサービサー法が立法化され、証券化市場の立ち上げに向けた法的整備が進む一方で、証券化による不良債権処理の困難さが指摘されている。本レポートでは、従来の貸付債権流動化手法やバルクセールを概観しながら、不良債権証券化の限界性と普及に向けた要件を考えることとする。

### 1. 相対取引としての貸出債権流動化

#### 1) 貸付債権流動化<sup>1</sup>への誘因

銀行の不良債権問題の本質は、貸出資産の劣化とその処理過程での自己資本の毀損にある。従って、自己資本の増強あるいは自己資本比率の向上に対しては、第一に、劣後ローンあるいは劣後債の発行による直接的な資本補強によって分子金額を増大する、第二に、貸付債権流動化による分母金額を圧縮する、のいずれかの方法が採られてきた。

1990年代前半は、劣後ローンの採り入れや、劣後債の発行、優先株の発行といった分子対策が中心であったが、その後の不良債権の増大と劣後債務余力の低下（表1）もあって、銀行は貸出債権流動化の持つ経済的価値を遅ればせながら認識しはじめた。さらに、1998年4月の早期是正措置の導入を機に、自己資本比率に一層配慮した経営が求められ、貸出債権流動化・証券化に注目が集まるようになった。

<sup>1</sup> 流動化と証券化の定義は議論の分かれるところであるが、本レポートでは、銀行が旧来の相対的貸付債権を特定の第三者に移転することを通じて資産の削減を行う行為を流動化と定義し、証券化を相対的貸付債権が持つリスクを不特定多数に販売することを通じて、リスクを分散させる行為として定義している。

表1 都市銀行の自己資本の内訳

単位:兆円

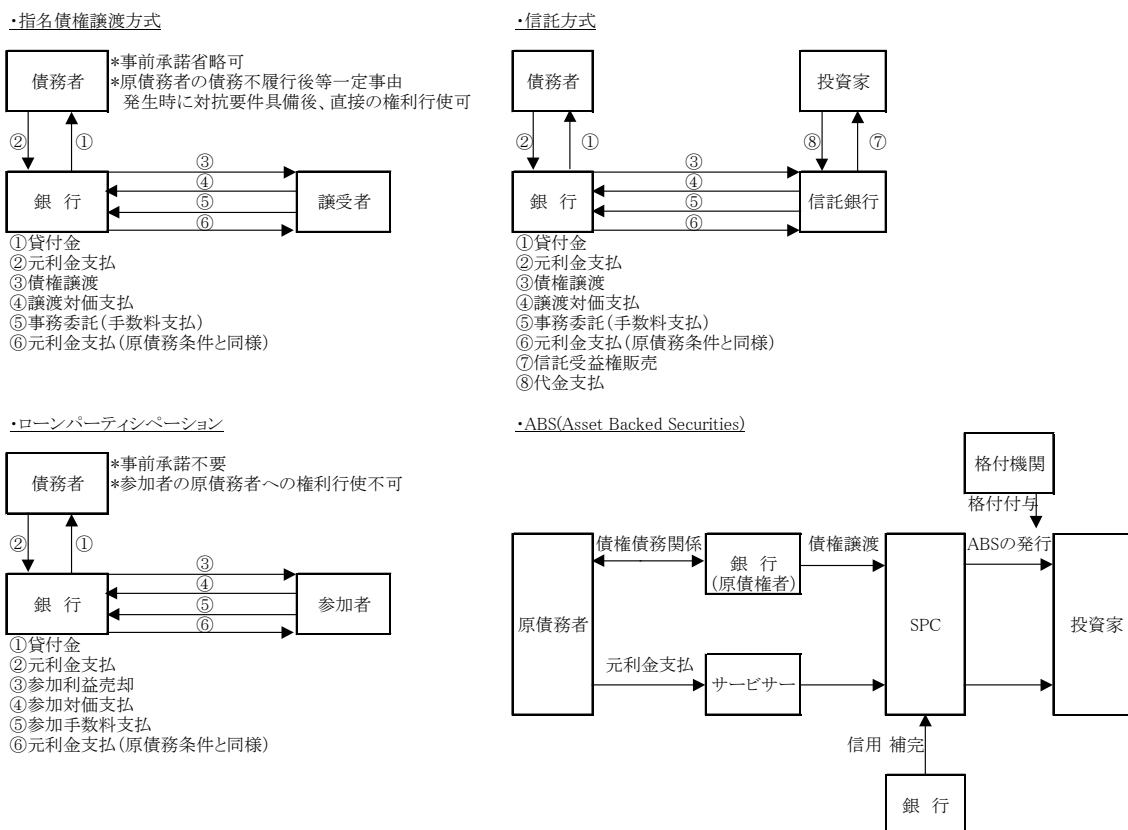
	1990年3月	1997年3月	1998年3月
Tier 1	14.55	15.50	14.03
Tier 2	13.51	14.71	13.57
有価証券含み益	12.77	2.56	0.50
劣後性債務	0.00	11.11	11.22
引当金等	0.74	1.05	1.85

\*90/3についてはBIS基準に従い公表データを再計算  
 Tier2のうち劣後性債務は、含み益と引当金を控除した推計  
 \*その他は各行ディスクロージャー誌より集計  
 (出所) 野村総合研究所

2) 貸付債権流動化の類型

貸付債権流動化は大きく指名債権譲渡方式、ローンパーティシペーション、信託方式の三形態に分類される(図1)。

図1 貸付債権流動化の代表的スキーム



(出所) 野村総合研究所

1990年に、BIS自己資本比率規制対策として、一般貸付債権譲渡が導入された。指名債権譲渡方式の特徴は、債務者と債権者(譲渡人)との債権債務関係が投資家(譲受人)に

移転されることを通じて、債権者が債務者に対してもつ信用リスクを回避できることにある。

ローンパーティシペーションは 1995 年に導入された、債務者からの事前承諾を必要としない債権者と投資家（参加者）との二者間契約である。指名債権譲渡方式と異なり法律上の債権債務関係が移転しないものの、債権者の会計上の処理が指名債権譲渡方式と同様となることから、債権譲渡に比べて容易に経済的効果を得ることができる。

信託方式は、信託銀行に債権譲渡したうえ信託銀行が信託受益権を投資家に販売し、その対価を債権譲渡の代金とするものである。信託方式には、直接信託銀行に債権譲渡する直接信託方式と、いったん事業会社等に債権譲渡を行ってから信託銀行に金銭債権信託を設定する間接信託方式とがある。

### 3) 貸付債権流動化の経済的価値

貸付債権流動化の経済的価値は、第一に、オフバランス効果に求められる。図 2 は銀行が抱える正常資産と不良資産について簿価の 10%分を流動化し、その対価を負債に充当した場合のバランスシートの改善状況を示している。バランスシートの圧縮によって、自己資本比率や ROA が向上しているのが観察される。また、資産の 10%の流動化により得た対価を再び新規貸付金として企業に提供し、いわゆる「貸し渋り」対策として利用することも可能である。第二に、有効な資金調達手段であることに求められる。ただし、正常債権の売却に依らない限り資金調達メリットを享受できない。不良債権の売却は、債権の劣化状況によって売却価格が低減されざるを得ないし、売却時には多額の売却損の計上が必要となることから、資本力の劣る銀行や損失を覚悟できない経営にとって不良債権の売却は選択肢として劣後せざるを得ないからである。また、債務者との取引関係維持の観点では、貸付債権を第三者に売却することへ抵抗があったことから、正常債権を期越えて一時売却して資金調達を図るという限定的な取引に終始していたものと考えられる。従って、譲受人（参加者）も投資家的行動としての貸出債権購入者ではなく、むしろ資金融通の意味で、譲渡人の協力者としてその役割を担ってきたものと考えられる。

図2 オフバランス効果

オフバランス前のバランスシート状況

株式	500	預金	4,000
貸付金	5,000	その他の有利子負債	1,000
正常債権	3,500		
不良債権A	1,000		
不良債権B	500	自己資本	500
資産合計	5,500	負債・資産合計	5,500

- \*株式の時価 利回り1%
- \*正常資産 約定金利4%
- \*不良資産A 約定金利4.5%
- \*不良資産B 本来約定金利4.5%、金利減免1.5%
- \*預金利息 利率2%
- \*その他の負債 利回り2.5%

オフバランス前の資金損益状況

株式配当金	5.0
貸付金利息	207.5
正常債権	140.0
不良債権A	45.0
不良債権B	22.5
収益合計	212.5
預金利息	80.0
その他の有利子負債	25.0
費用合計	105.0
収支	107.5

ROA	1.95%
自己資本比率	9.09%



オフバランス後のバランスシート状況

株式	500	預金	4,000
貸付金	4,500	その他の有利子負債	500
正常債権	3,150		
不良債権A	900		
不良債権B	450	自己資本	500
資産合計	5,000	負債・資産合計	5,000

- \*流動化による圧縮額は正常・不良資産について10%とした
- \*流動化の対価を額面の100%とし、これをその他の有利子負債に単純に全額充当させた(債権のディスカウントは考慮していない)
- \*流動化による「その他収益」を0としてある
- \*その他の条件はオフバランス前と同じ

オフバランス後の資金損益状況

株式配当金	5.0
貸付金利息	186.8
正常債権	126.0
不良債権A	40.5
不良債権B	20.3
収益合計	191.8
預金利息	80.0
その他の有利子負債	12.5
費用合計	92.5
収支	99.3

ROA	1.99%
自己資本比率	10.00%

資産圧縮により、ROAと自己資本比率が改善

(出所) 野村総合研究所

#### 4) 運用の問題点

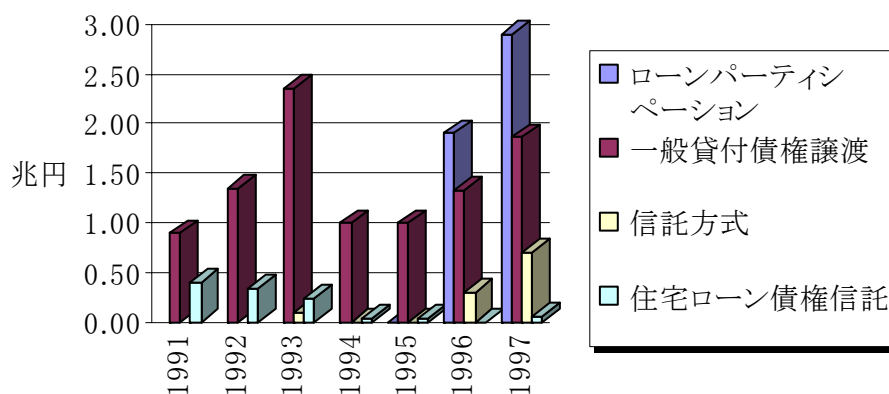
一般貸付債権流動化は、ローンパーティシペーションが導入されるまで、指名債権譲渡方式あるいは信託方式によって行われていたが、その市場規模は拡大していなかった。その理由としては、第一に、指名債権譲渡方式における債務者には、自身がデフォルトした場合に、譲受人(新たな債権者)による権利行使を受けることについて少なからず抵抗があった。第二に、譲渡人(債権者)である銀行にとっても、取引関係を壊してまで債権譲渡の交渉をすることに消極的であったり、第三者対抗用件の具備に係るコスト(確定日付の徴求手数料)を無視し得なかった。第三に、譲受人とすれば、第三者対抗用件の具備がなされていない債権譲受について、債務者と債権者の双方の信用リスクを負担しなければならないことへの抵抗があった<sup>2</sup>。1991年には、事前承諾を要しない「サイレント方式」が認められたが、譲受人の信用リスク回避の問題は解決されなかったため市場の拡大をみなかったのである。

結局、第三者対抗用件具備手続の簡素化による使い勝手の改善は、1998年10月に立法化された「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」(債権譲渡法)の成立

<sup>2</sup> 例えば原債務者が原債権者に対して有する債権との相殺リスクである。

まで待たねばならなかった<sup>3</sup>。

図3 金融機関の債権流動化実績（末残ベース）



\*データは日経公社債情報、金融ファクシミリ新聞より引用した。

\*ただし、95年度データは不明につき前年度と同値とした。

(出所) 野村総合研究所

こうした指名債権譲渡方式の問題をクリアして導入されたのがローンパーティシペーションである。参加者は、債権者との貸出参加契約によって、元利金を受け取る権利を購入し、参加対価と参加手数料の支払いを行う。参加者には債務者に対する権利行使権限はない。従って第三者対抗要件を具備する必要もない。こうした、指名債権譲渡方式に比して運用上の問題が軽減されたことから、初期における市場拡大の牽引役となった(図3)。しかし、ローンパーティシペーションも、それが債務者と債権者との相殺リスクが存在することを考慮すれば、指名債権譲渡方式と同様に当事者双方のリスクを排除できてはいないのである。

## 2. 新たな貸出債権流動化手法の導入とその含意

### 1) バルクセールの導入

初期の貸付債権流動化は、親密金融機関を投資家とした限界的な相対型取引といえる。対象債権も正常債権が中心とならざるを得なかったほか、債務者の信用リスクを完全に分

<sup>3</sup> 債権譲渡法では、法人が貸付債権の債権譲渡の登記を行えば、確定日付取得を第三者対抗要件とする通知を行う必要がなくなった。

離したものとはいえなかったために、不良債権処理に適用する手法としては有効な手段となり得なかった。

表2 近時の事例

時期	売り手	買い手	売却規模
97/3期	東京三菱	カーギル	50億円
	東京三菱	ゴールドマンサックス	125億円
98/3期	住友	ゴールドマンサックス	400億円
	クラウリー・シンク <sup>4</sup>	バンカーストラスト他	2,800億円
	東京三菱	ローンスター・オポチュニティファンド <sup>5</sup>	200億円
	三和	メリルリンチ他	1,500億円
	さくら	メリルリンチ他	N.A
	三井信託	セキュアードキャピタル	1,300億円
	住友銀行	N.A	1,000億円

(出所) 各種報道より野村総合研究所

1997年3月、東京三菱銀行は、バルクセールにより約50億円の不良債権を一括売却した。これを機に、我が国でもバルクセールを利用した不良債権処理が一気に加速されることとなった<sup>4</sup> (表2)。

## 2) バルクセールとは

バルクセールとは、金融機関が抱える複数の担保付不良債権等を一括して第三者に売却する不良債権処理の一手法<sup>5</sup>で、米国整理信託公社(RTC)が、米国貯蓄金融機関(S&L)から譲受した不良債権の処理にあたって開発・採用したものである。前述の類型によれば、指名債権譲渡方式の一形態と考えることができる。

不良債権を売却したい銀行にとって、バルクセールには2つのメリットが認められる。第一には、銀行が個別不良債権に対して持つリスクを、バルクセールによって分散することができるという効果である。つまり、抵当権順位が劣後するもの、無剰余となるもの、あるいは権利関係が複雑で調整できないものといった、およそ個別での売却が困難な担保不動産を、様々な貸出債権と抱き合わせて売却することで、相対的なコスト<sup>6</sup>を圧縮しながら不良債権の最終処理<sup>7</sup>を可能とさせるものである。第二には、税務上のメリットである。

<sup>4</sup> 1997年下期は3兆円、1998年上期は2兆円がバルクセールされた(1998年10月19日、日本経済新聞朝刊)

<sup>5</sup> 米国RTCが不良債権を処理するにあたって採用した方式は、次の4方式に分類され、バルクセールはローンセール方式の一形態として認識された。(1)ローンセール(2)証券化(3)オークション(4)エクイティパートナーシップ

<sup>6</sup> 個別債権の保有コストである。ある債権を競売によって処分しようとしても、実際に競売されるまで、2~3年を要するといわれる。バルクセールによって一括売却すれば、売却時点での損失額は一時的に大きくなるものの、数年に及ぶ保有コストに比べて小さければ一括売却した方がよいと考える。

<sup>7</sup> 従来の邦銀の不良債権処理は、任意売却が可能な個別債権や担保不動産を除けば、将来の損失に備えて引当金を計上する間接償却に留まってきた。間接償却では、利益を生まない不良資産がバランスシート上に残されたままとなり、時間の経過とともに管理コストのみが嵩んでしまう。地価の下落が生じることで、追加的な引当金計上も必要となる。金利が上昇すれば、資金損益にも影響を及ぼしかねない。

バルクセールによる債権の償却については、債権売却損計上による無税償却を行うことができる。1997年度に大蔵省による不良債権償却証明制度が廃止され、自己規律による償却が許されることになったが、それ以前では当該債権が回収不能であることを証明する必要があった。銀行にとって、償却価額の妥当性・必要性を証明することは極めて困難を伴う作業であったが、バルクセールに依れば、この経理処理が債権売却損として計上されることによって、無税償却が可能となる。従って、損切り価格を別とすれば、個別売却に比べて相対的なコストを低減することができるのである。

一方、投資家にとってのメリットは、第一に、高い期待収益率を確保できるということである。投資家は、基本的にハイリスクハイリターンを狙う米国内年金基金やヘッジファンドといったリスクキャピタルが中心であり、彼らの期待収益率は10～20%とも言われている。第二には、売り手と同様に、投資家にとってもリスク分散のメリットを享受できるということである。将来の転売を視野にいたした場合、1物件に集中投資して転売時の値崩れによって取引が不成立に終わるより、100物件に投資して仮に数件が転売できなくなったとしても、全体として遜色のない利回りを確保できるなら十分に投資価値が認められるからである。

### 3) バルクセールの意義

バルクセールという手法は確かに大量の不良資産を一括売却できるが、不良債権を損切りせざるを得ない以上、銀行自体の資本力に依存する。本来、銀行が債権や担保不動産からの回収極大化をその政策とする場合、バルクセールの利用価値は認められない。バルクセールの意義は、銀行がもはや当該債権からの回収極大化を諦め、当該債権を保有するコストよりも損切りによる早期資金回収の効果にメリットを見いだす場合と考えられる。

バルクセールにおいて、むしろ強調されるべきは、売却対象債権プールの適正価格の算出方法とその手続に関する概念である。第一に、適正価格の算出には派生投資価値(DIV: Derived Investment Value)、すなわち収益還元法<sup>8</sup>をベースにした計算手法が導入されたことである。例えば賃貸物件なら、投資期間中の各期毎に発生する賃料収入から経費等を控除したネット収益を、投資家が期待する割引率<sup>9</sup>で割り引いて得られた現在価値の総和として求める。第二に、DIVの算出にあたっての一連の適正価格算出手続(Due Diligence)がマニュアル化されていることである。Due Diligenceの目的は、貸出債権の現在価値の算出および不動産評価額を算出するための事前調査にある。そのプロセスは、投資対象資産を、基準テストに従って所有不動産(REO: Real Estate Owned)、健全債権、不良債権の3つに分類したうえ、それぞれの分類債権に不動産キャッシュフロー法<sup>10</sup>、貸出キャッシュフロ

<sup>8</sup> 不動産の価値=投資不動産の保有期間中における各年度の収入金額の現在価値の総和+売却時の予想売却額の現在価値

<sup>9</sup> 買い手の期待収益率に個々の債権の回収シナリオに応じたリスクプレミアムを上乗せして決定される。

<sup>10</sup> 所有権移転が行われた不動産について、賃貸収入や予想売却益をキャッシュフローとするものである。

一法<sup>11</sup>、デフォルトシナリオキャッシュフロー法<sup>12</sup>が適用される。さらに、担保不動産の立地条件等によって割引率にリスクプレミアムを上乗せすることで貸出債権と担保不動産の適正価格である DIV を推計するのである。

こうした計算方法や手続の確立が、我が国の従来の不動産評価方法や価格設定についての業界慣行に影響を与え、市場における指標の確立が可能となれば、不動産の証券化をはじめとする証券化市場の発展に大きく寄与するものと考えられる<sup>13</sup>。

従って、バルクセールは従来の貸付債権流動化市場に以下の意味で変化をもたらした。第一に、新たな市場参加者の出現をみたことである。ハイリスクハイリターンをビジネスとする米国投資銀行が参入したことによって真の意味での投資家が市場に参加することとなった。第二に、DIV や Due Diligence によって、市場規律に基づいた価格形成が可能となり、相対型取引の貸付債権流動化では限界的であった不良債権の最終処理が促進される可能性がでてきたということである。

### 3. 不良債権証券化

#### 1) 不良債権の価格

不良債権とは、貸出期限までの間に、本来予定された元金および利息のキャッシュフローが滞ってしまい、回収が実現されなくなってしまった債権である。一方、バルクセールでみたように、買い手であるリスクキャピタルは、高利回りが確保できる価格水準で不良債権が購入できる限り、銀行がいう不良債権を正常あるいは優良な債権と見なすこととなる。つまり、不良債権処理とはキャッシュフローを生じさせるための簿価切り下げの処理といえる。このように考えると、不良債権処理の先送りが意味することは、簿価の切り下げを通じて自己資本が毀損したり、赤字決算に陥ることを恐れる銀行経営者が存在してきたということではかない。

従来の不良債権処理における価格決定は、担保不動産の任意売却をめぐる銀行と買い手との折り合い価格でしかなかった。しかし、バルクセールや証券化で適用される価格概念は、DIV によって算出された価格であり、複数の投資家によって支持される「正当」な価格となる。下表 3 は米国 RTC が適用した DIV が実際の売却価格より高めもしくは近傍に設定されていた事実が、DIV の市場における指標性の高さを物語っている。我が国の不良

<sup>11</sup> 当初約定条件に従って、返済期限までの元金支払をキャッシュフローとするもので、これを市場金利にリスクファクターを考慮した割引率で割り引くものである。

<sup>12</sup> 債務不履行の発生日を予測し、予測日までは貸出キャッシュフローにより通常計算し、予測日以降は債務者の倒産や、抵当権の実行等に応じてキャッシュフローを案分して受け取ることとするものである。

<sup>13</sup> 我が国においても、国土庁と日本不動産鑑定士協会が、1998年9月22日に「不良債権担保不動産の適正評価手続きにおける不動産の鑑定評価に際して特に留意すべき事項」を発表した。不良債権の適正価格算出まで踏み込んだものではなかっただけに、市場規律に基づく価格決定という側面から一層の検討が必要であろう。



債権処理は、価格決定における市場性の付与という意味から、新たな段階に進展したと考えられるのである。

表 3 RTC によるローンアレンジ取引件数と売却金額のまとめ

単位：百万ドル

年度	取引総数	簿価	D I V	売却価格
1990	2	362,088	362,088	259,189
1991	29	5,203,268	4,018,808	3,246,103
1992	32	8,615,621	4,451,556	4,013,783
1993	28	5,421,141	2,969,252	3,153,523
1994	1	28,303	28,303	28,367
1995	0	0	0	0
合計	92	19,630,424	11,830,010	10,700,967

(出所) RTC Megaport Automated Information System(FDIC 資料より)

## 2) 不良債権証券化の困難さ

一般に、銀行が抱える債権は、取引先企業や個人によってかなりオーダーメイドとなってくるのがその特徴である。さらに企業向債権は取引関係の強弱によって貸出条件が左右されることが多く、住宅ローンといった個人向債権ほどには画一的でない。その意味では、企業向債権より個人向債権の方が証券化になじむと考えられている。なぜなら、個人向債権には、債権者が誰になろうとも、延滞等を通じて債務者がその社会的地位を喪失したくないといったことを中心的な誘因として、資金返済に努力するものと考えられ、結果としてキャッシュフローが安定してくると理解されるからである。

一方、企業向債権は、債権者の資金回収圧力の度合いによって左右されやすい。それは、債権者と債務者との相対的關係から実現されてきた資金回収額の大きさが、新たな債権者の資金回収に対する消極性や非協力的な債務者の存在によって、キャッシュフローが向上するどころか劣化する可能性すらあると考えられるからである。この意味から、不良債権証券化の困難さは、キャッシュフローが安定していないという理由で主張されやすいが、キャッシュフローをいかに安定させるかという資金回収行動の度合いにポイントがおかれるべきである。従って、不良債権証券化は、資金回収の任にあたる主体がどれだけ積極的な資金回収行動をとれるかにかかっているのである。

## 3) 重要なサービサーの役割

1998年10月16日、サービサー法が公布された。先の国会で立法化された金融関連八法案の一つであり、従来、弁護士にしか許されていなかった債権の管理回収業務を民間会社が営めるよう認めたものである。これにより、銀行は債権回収をサービサーに外注できることから、不良債権回収の効率が大幅に改善されると期待されている。

しかし、実際には、設立にあたっての最低資本金が5億円以上で、かつ、常務以上に弁護士の参加を義務づけたことからサービサー業の設立が中小金融機関には困難となってしまった。従って、サービサー業への参入は、不良債権や債務者の状況に関する情報を得やすい銀行子会社や不動産会社に限られる可能性がある。また、業務範囲は特定金銭債権の管理回収業務に限定されてしまい、かねてよりの焦点であった不動産仲介業をサービサー業務に含めるか否かについては第12条（業務の範囲）<sup>14</sup>の「付随業務」に明記されなかったことから、サービサーが証券化ビジネスに直接参入することができるのか不明のままとなってしまう。

不良債権証券化において、キャッシュフローを如何に安定させるかという問題は、債権の管理回収を行うサービサーが積極的な資金回収行動をとれるか否かにかかっている。米国におけるサービサーは、担保不動産の管理運営から抵当権行使や債権売却まで広範な業務を請け負っている。さらに、SPCやトラストに出資させることによって、資金回収が円滑に進捗すれば、剰余金をサービサーに還元する仕組みをつくり、サービサーの資金回収への動機付けを行っているといわれる。

こうした、資金回収への誘因を増幅させ、安定したキャッシュフローの実現に向けた仕組みづくりは、今後のサービサー法の運用に参考になると考えられる。

#### 4) 不良債権証券化へのステップ

キャッシュフローの安定性を実現できても、銀行が不良債権処理に証券化を採用したいと考えるのは、旧来の流動化取引が飽和状態（ディールの持込先がなくなること）になり、もはや不特定多数の投資家にリスクを分散する他ないと考える場合であろう。銀行が、すでに流動化や証券化によって、資産簿価の切り下げを通じて自己資本が毀損されている状態にあるとすれば、一層の損失覚悟をしなければならない証券化への取り組みは、誘因として本来存在しない。不良債権の証券化も、結局は、損失を吸収できるだけの体力を証券化のタイミングで有しているかという問題に直面せざるを得ないのである。従って、銀行経営の選択として、高コストな不良債権の証券化は、限界的な運用に留まらざるを得ないのである。

このように考えてくると、結局のところ、不良債権処理は第三者への任意売却やバルクセールによる処理を中心とし、リストラを通じたコスト圧縮努力による資本の維持・蓄積を行いつつ、安定したキャッシュフローが確保できる不良債権のみを証券化していくというステップを踏まざるを得ないのである。

<sup>14</sup> 官報（号外第213号）法律第126号「債権管理回収業に関する特別措置法」

## 4. 今後の展望

### 1) 今後の不良債権証券化の動向

不良債権処理の側面から貸付債権流動化や証券化を定着させようとすることは、健全な証券化市場を形成していく上では自ずと限界があるだろう。貸付債権流動化や証券化は債権の売却と負債の返済を通じた自己資本比率の改善を可能としてくれるが、不良債権処理にそれらの手法を適用する場合は、簿価の切り下げを通じての自己資本の毀損を覚悟することではない。また、自己資本の強化のために優良債権を積極的に流動化・証券化すべきだという主張もあるが、優良債権の圧縮スピードと同様に不良債権を処理できない限り、貸出ポートフォリオを劣化させることにつながりかねない。その意味では、外部からの資本注入や内部のリストラ断行による自己資本の強化を図りつつ、優良債権売却による資金調達と不良債権売却による自己資本の毀損とのバランスを保ちながら、財務状態の改善を図っていく他ないのである。

### 2) 本格的な証券化市場に向けて

本格的な証券化市場の立ち上げに向けては、第一に、DIV や Due Diligence といった概念の定着を図ることが必要であろう。このことは、従来の閉鎖的な業界慣行や相対的取引の土壌を変えていくことについて、関係者がどれだけの決意を持っているのかを問うことになる。第二に、一層の市場整備が必要であろう。特に不良債権処理を視野に入れるならば、サービサー法の運用にあたって、サービサーへのインセンティブ付与等柔軟な対応が図られていくべきである。また、SPC 法についても、SPC の有効活用を促進するために、資産譲渡時の不動産取得税軽減等について一層の検討が必要であろう。

### 3) 銀行行動への影響

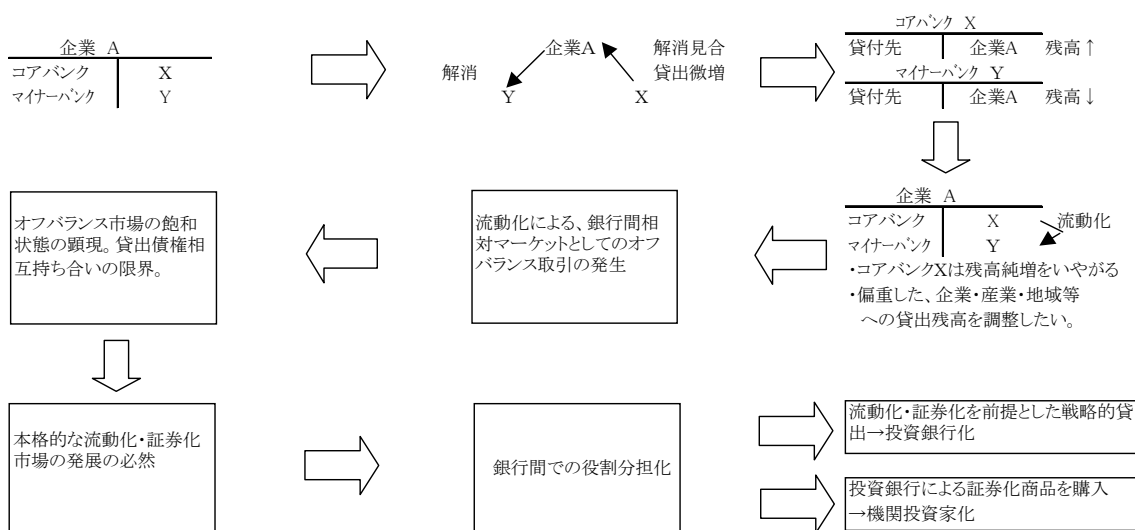
流動化・証券化の進展とともに、資本市場における銀行行動にも変化が生じてこよう。図4は、企業Aが主要取引先銀行（コアバンク）と取引地位の低位な銀行（マイナーバンク）と取引している場合で、流動化や証券化の進展によって、取引地位の高低による関係から、機能変化による役割分担へと移行するプロセスを描いている。企業Aの銀行整理行動は、コアバンクXの企業Aに対する貸出残高の増加を促す一方、コアバンクXの資産圧縮行動が、企業Aに対して残高維持を図りたいマイナーバンクYに資産購入の誘因を生じさせる。このような相対取引の連続が、いずれ流動化市場の飽和状態の発生を経て、不特定多数の投資家へのリスク分散を促すことになる。こうして顕現した証券化市場の発展と深化が、銀行間における役割分担を促進させるのである。

今後、流動化や証券化に技術力のある上位行は、不良債権という切り口から証券化ノウ

ハウを蓄積していくであろうし、貸出ポートフォリオの観点から流動化・証券化を前提とした貸出を行っていくことで投資銀行化していくであろう。一方、中下位行にとっては売却債権の購入者として機関投資家的な戦略の構築をするところもでてくると考えられる。

あるいは、伝統的な銀行の情報生産機能を駆使して、有力なサービサーとして資産管理業務を強化する銀行も出現していくことだろう。その意味で、現在の証券化商品開発や不良債権証券化への努力は、ローントレーディングを中心とした本格的なローン・セール・マーケットの立ち上げに向けた余念なき準備であるとともに、ポスト不良債権処理における生き残り戦略にも繋がりうるものなのである。

図4 流動化・証券化による銀行行動への影響



(出所) 野村総合研究所

(飯村 慎一)