

ローンは変わる・銀行は変わるか？

淵田 康之

わが国のローンの問題点

2006年度の民間銀行の平均貸出残高は、前年度比1.5%増と、1996年度以来、10年ぶりにプラスの伸びを記録した。貸出難に悩んでいたわが国の銀行セクターも、ようやく環境が好転してきたようである。ここで確認しなければならないのは、量的な回復のみならず、質的な改革が進展しているかどうかである。というのも、失われた15年をもたらした銀行の不良債権問題の背景には、後述するようなわが国のローン市場に係る各種の問題があったと考えられるからである。こうした問題を引き続き抱えた状況のまま、再びローンが増勢に転じていくのであれば、それはむしろ警戒すべきことなのである。

わが国のように銀行が金融仲介において大きな役割を占める経済では、ローン市場における問題は様々な経済主体の行動に影響を与え、資本市場にも歪みをもたらすものとなる。従ってローンのあり方は、わが国資本市場の発展を目指す立場からも注目していく必要がある。

わが国のローンの問題点としては、以下のような問題が指摘されてきた¹。

- ① 良質の資金需要に限りがある中で、多くの金融機関が融資機会を求めて過当競争を行う結果、リスクに見合わない貸出金利設定やコストに見合わない手数料設定がなされている。政府系金融機関による低利ローンの存在が、こうした傾向をさらに強める方向に作用してきた。
- ② 不動産担保や人的保証に過度に依存した融資がなされる傾向があり、融資先の事業の将来キャッシュフローの見通しが十分に検討されていない場合がある。不動産を保有しない知識集約企業等には、十分な融資が提供されないという問題がある。また担保価値の妥当性が、融資実行後、適切にモニタリングされていない場合もある。人的保証は、オーナー企業向け融資において、経営規律を求める上で有効な場合も

¹ 本稿では論じないが、ここに指摘した点以外の問題の一つとして、個人向けローンの分野におけるいわゆるグレーゾーン金利の存在があったことは言うまでもない。

あるが、オーナーやその家族に過度な返済負担を負わせることとなり、再チャレンジが困難になるどころか、多くの悲劇的な結果をもたらしている。さらに人的保証の中でも、第三者保証は、直接の借り手ではなく、経営をモニターする立場にもない同業者、知人等までも、この悲劇に巻き込むケースを生んでいる。

- ③ いわゆるメインバンクの慣行の問題がある。従来、メインバンク関係を確立することで、大口融資者としてのみならず、株主として、および経営幹部派遣元として、企業に対するガバナンスが有効に機能すると言われたが、実際には、関係の深さ故に、企業が不振に陥る場合、追い貸し等、非合理的なコミットメントを続けざるを得ない状況を生んだ。また、非メインバンクから、メインバンク責任を問われ、不良債権の肩代わりを迫られるような事態を生んだ。
- ④ 中小企業向け融資においては、一部の運転資金貸付のロールオーバーが繰り返される傾向があり、事実上満期が無く、また貸出条件も企業の業況に応じて減免されることがあるという性格になっている場合が見られる。いわゆるローンの擬似エクイティ化が生じているわけである。経済が安定的に成長している時代は、こうした企業と銀行の取引関係でも支障は生じなかったが、中小企業が構造的変化に直面した時、擬似エクイティ依存は、過小資本問題につながり、わが国中小企業の財務的脆弱性を露呈する結果となった。また、金融機関から見れば、事実上エクイティを保有しているにも関わらず、ローンとして扱われる結果、適切なリスク管理が行われてきたのかという疑問が生ずる。
- ⑤ ローンの契約書（銀行取引約定書）自体が、米国に比べ極めて簡素で、かつ銀行側に不当に有利な内容であった。例えば、銀行が必要に応じて担保の追加を求めることができるとされていた。

以上のような問題の存在は、バブルの発生及び不良債権問題を生み出した土壌ともなっており、金融資本市場はもとより、わが国経済全体の健全性の観点からも改善が図られなければならない。従って、日本の金融資本市場改革は、単に不良債権比率が低下したことや、投資家保護の諸制度が整備されてきたことのみをもって、その進展が測られるべきではなく、ローン分野の改革がいかに進んでいるかという点からの評価も重要なのである。

ローン改革に向けた行政面の取組み

以上のような問題意識の下でわが国のローン分野をみると、不良債権問題を克服していく過程で、いくつもの重要な変化が生じてきたことは確か

に指摘できる。まず行政面からの主な取組みの経緯を振り返ると、以下のような動きがあった。

銀行取引約定書の問題については、1997年の金融制度調査会の答申を受け、2000年に全国銀行協会において「ひな型」が廃止され、各銀行が自己責任に基づいて一層の創意を発揮することや、顧客の自由な選択を可能とすることが求められた。また1998年の銀行法改正において、顧客に対する情報提供義務が規定された²。これを受けて金融庁の金融機関に対する「総合的な監督指針」においても、銀行取引約定書ひな型の廃止への対応を検証することや、保証契約などに関し、契約の内容などの説明、契約締結の客観的合理的理由の説明、契約の意思確認を検証する、といった点が盛り込まれた。

また2002年10月に発表された金融庁の金融再生プログラムは、主として主要行に対する不良債権比率の半減を強力に迫った施策という面が目立っていたが、その一環としてローンのあり方そのものに対する改革を促す内容も盛り込まれていた。すなわち、新しい金融行政の枠組みとして、まず「金融機関の資産査定に関する基準については、市場評価との整合性を図る」、という方針が掲げられている。今でこそわが国においても、ローンの二次市場が多少成立しているが、一般的に証券などに比べ市場価格が効率的に形成されていないローンの評価を、市場評価と整合性を持たせるということの意味は、十分に実勢価格に見合っていない不動産担保や、企業との長期的関係を経済合理性を欠くまでに強調する結果、企業の信用リスクを過小に見積もる傾向のあるわが国の金融機関の当時の姿勢を改め、多少なりとも投資家が企業の社債を評価するのと同様、担保の実質的な価値を見極め、バランスシート分析やキャッシュフローの見通しを踏まえた返済可能性に基づき、ローンの経済的価値を評価していく姿勢への大きな転換を迫るものであった。この他、同プログラムでは、貸出債権取引市場の創設も掲げられた。

同プログラムは主要行に限定されて適用されたものであり、また上記の資産査定厳格化の方針も、邦銀の不良債権問題を巡って内外で高まっていた不安感を解消し、その問題処理を徹底する上では、主要行が表面化させようとしないう潜在的不良債権問題がある場合、これにも対処できる枠組みが必要という判断の下に導入されたという性格が強いが、当然のことながら、こうした措置は新規のローンを含め、ローン・ビジネスのあり方全体に発想の転換を迫るものだったと言えよう。

同プログラムでは、中小・地域金融機関の不良債権処理に関する施策としては、リレーションシップ・バンキングのあり方に関するアクションプ

² 木下信行『銀行の機能と法制度の研究』東洋経済新報社、2005年参照。

プログラムを策定することが示された。アクションプログラムは、2003年3月に発表されたが、ここでもキャッシュフローを重視し、担保・保証（特に第三者保証）に過度に依存しない新たな中小企業金融に向けた取組みの促進が掲げられている。すなわちローン・ビジネスの転換は、主要行に留まらず、中小・地域金融機関にも求められたのである。

アクションプログラムに盛り込まれたローン関連の施策としては、この他デット・エクイティ・スワップや財務制限条項の活用に関する研究会の設置、証券化等への取組、信用リスクデータベースの整備・充実・活用、債務者への重要事項（貸付・保証契約内容等）の説明態勢に関する監督のあり方の明確化、リスクに見合った金利設定を行っていくための体制整備等もある。

同アクションプログラムに基づき、各地域金融機関はリレーションシップ・バンキングの機能強化計画を金融庁に報告し、金融庁は実施状況をフォローアップするという仕組みがスタートした。またやはりこのアクションプログラムを受けて、2003年4月に金融庁監督局長の諮問する「新しい中小企業金融の法務に関する研究会」が設置された。ここでは、担保・保証に過度に依存しない新たな中小企業金融に向けて、財務制限条項の活用及び技術力、競争力のある地域に密着した中小企業に関する「疑似エクイティ部分の優先株式への転換」等に関し、法制や会計の点から検討が行われた。

アクションプログラムは、その後の経済・金融環境の変化やこれまでの実績等を踏まえ、2005年3月に若干の修正を加え、新たなプログラムに引き継がれた。新プログラムでは、担保・保証に過度に依存しない融資への取組が引き続き要請された他、中小企業の資金調達手法の多様化を図る手法として、知的財産担保融資、ノンリコースローン（債務履行の責任財産が融資対象に限定される融資）、プロジェクトファイナンス等の融資手法への取組みなども例示されている。

以上のように金融再生プログラムを契機に、金融庁がわが国のローン問題への取組みをスタートさせたが、他の関連省庁においてもいくつかの重要な取組みがなされた。

まず法務省法制審議会は、2004年3月から個人保証における問題の中でも、保証の上限や期限を設定しないため、特に弊害が指摘されていた包括根保証の問題を検討した。これを受けて2004年11月に包括根保証を禁止する内容の民法の一部を改正する法律が成立し、2005年4月に施行された。

経済産業省も個人保証問題に関する提言を行う他、企業法制研究会（担保制度研究会）を発足させ、資金調達の多様化やそれに伴う担保法制の検

討を行い、2003年1月に報告書を発表している。この中で、不動産担保中心の資金調達から、在庫担保・債権担保ローンの活用、流動化・証券化、プロジェクトファイナンス等への資金調達の多様化の必要性を指摘し、制度上の課題等を整理している。その後2004年11月臨時国会にて、「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の一部を改正する法律」が可決成立し、2005年10月に施行された。同法により、在庫商品等の集合動産譲渡担保を簡便に登記する制度が導入され、第三者への対抗要件も備えることが出来ることとなり、動産・債権等を担保とする融資の可能性が拡大した。

同省は、この新たな資金調達（ABL＝アセット・ベースト・レンディング（詳細は後述））の定着に向け、ABL研究会を2005年9月に発足させ、2006年3月に報告書を発表している。

一方、民間金融機関との競合が批判されていた政府系金融機関の見直しについては、小さな政府を目指すべく1998年6月に施行された中央省庁等改革基本法において基本的方針が掲げられ、2000年12月に閣議決定された行政改革大綱を踏まえて本格的に検討されたが、一時、民間金融機関の貸渋りが問題となったこともあり、改革の実現は先延ばしになっていた。ようやく小泉政権の発足とともに改革機運が高まり、2001年12月に特殊法人等整理合理化計画が閣議決定、その後、経済財政諮問会議において議論が重ねられ、2005年11月に政策金融改革の基本方針が発表された。これを受け、2006年5月に政策金融機関再編の骨格を盛り込んだ行政改革推進法が成立した。同法においては、政策金融機能の新政策金融機関への統合、政策金融に係る貸付金残高の対GDP比率の削減、政策投資銀行及び商工中金の民営化等が定められた。この結果、従来の政府系金融機関と民間金融機関との競合の問題が解消されていくことが期待される。

これに先立ち住宅ローン分野では、2007年4月1日より住宅金融公庫が廃止される一方、住宅金融支援機構が発足した。住宅金融公庫における直接融資中心の体制は終わり、同機構においては、民間銀行が行う住宅ローンの買取や保証を通じた証券化支援が、主たる業務となっている。この結果、民間金融機関が住宅ローンの担い手となったことも、昨今の貸出の伸びに寄与している。

進展するローンのイノベーション

こうした行政面からの対応も踏まえつつ、金融機関自身においても、前記のような問題の克服を目指す新たなローン手法が開発されている。図表に示される通り、既に多くの金融機関において導入・定着がみられるイノ

バージョンとしては、スコアリングを利用したローンやシンジケートローンがある。前者は、担保や保証に頼るのではなく、借入主体に関わる各種データを客観的・統計的に分析し、信用リスクを的確に踏まえた条件設定の下でローンを行うものである。後者は、債券引受におけるように、多数の参加者が公開情報やアレンジャーに提供された融資先情報の下で、融資条件が妥当かどうかを見極めて参加していくものである。2004 年末より、二次市場での活発な売買を促進する工夫がなされたシンジケートローンも実施されるようになってきている³。

また最近、日本においても大型の M&A や MBO が活発化していることを背景に、パイアウト関連の大型シンジケートローンも組成されるようになってきている点が注目される。2006 年におけるソフトバンクのボーダフォン買収に際しては、1 兆 2800 億円というわが国における過去最大の LBO ローンが組成された。また 2007 年におけるシティの日興コーディアル買収に際しては、最大 1 兆 7000 億円という過去最大のシンジケートローンが組成されると報道されている。

企業全体の信用ではなく、特定の事業等の収益だけを原資にして元利返済を受けるタイプの融資であるノンリコースローンの活用も、不動産担保と企業全体の信用を当てにして行われてきた従来型ローンの問題解決につながる。上記のボーダフォン買収向け LBO ローンなどもノンリコースローンであるが、不動産ファンド向けノンリコースローンが急増している

図表 金融機関における新しい資金調達方法の導入・定着状況

(単位: %)

	実績があり 商品として定着	定着していないが 商品はある	取り組むか検討中	取り組む予定なし	分からない
売掛債権担保融資	49.9	25.1	7.4	13.7	3.9
CLO	7.9	6.0	20.8	53.9	11.5
クレジットスコアリング モデル融資	34.1	3.6	23.6	29.8	8.8
私募債	28.9	10.7	13.3	41.2	5.9
在庫担保融資	0.2	1.7	20.0	61.3	16.7
動産担保融資	3.3	5.7	26.4	49.5	15.0
流動資産一体担保型 融資 (ABL)	1.4	0.7	17.3	60.5	20.0
シンジケート・ローン	34.7	13.4	13.0	32.5	6.4
コミットメントライン	17.1	5.8	16.9	48.0	12.3

(注) 独立行政法人経済産業研究所「中小企業金融環境に関する実態調査」におけるアンケート結果。ここでの金融機関は、都市銀行、信託銀行、旧長期信用銀行、地方銀行、第二地銀、信用金庫、信用組合および、事業者向貸金業を含む。

(出所) 中小企業庁『中小企業白書 2006 年版』

³ 淵田康之「シンジケートローン市場の拡大と証券規制」『資本市場クォーターリー』2005 年夏号参照。

点も昨今の特徴である。金融庁によれば、主要行等による不動産ファンド向けノンリコースローンは、2005年9月期の5兆円から2006年9月期には6.6兆円と3割増加している⁴。

以上の動きに加え、今後、拡大が見込まれる新たな分野としては、以下のようなタイプのローンがある。

・ABL（アセット・ベースト・レンディング）

従来、ローンの担保の主体は不動産が主体であり、部分的に有価証券が利用される程度であった。不動産担保に依存したローンは、バブル期の地価上昇により担保価値が増大した結果急増し、これがさらに不動産取得に利用され土地バブルを加速させるという問題が生じた。そしてバブル崩壊が始まると、地価下落に伴い深刻な信用収縮がスパイラル的に進行したのである。

そこで先述の通り、不動産担保依存の問題への対応が必要とされたことに加え、実務的には特に中小企業において、不動産価格下落の結果、十分な資金調達が困難となる状況も生じてきたため、上記のように行政サイドにおいても、動産や債権等の流動資産を担保に活用していくことが追求されてきた。

動産等は従来も「添え担保」として利用されることもあったが、あくまで補完的な位置づけであった。これに対し、米国で発達した ABL は、単に動産等を担保としているというものではない。企業の財務内容、収益性、キャッシュフロー等によって決められる信用力や返済能力に依拠して行われる「財務諸表融資（FSL：Financial Statements Lending）」ではなく、担保物の価値そのものに依存した融資である点に特徴があるとされる。

米国の ABL は 1970 年代にノンバンクのファイナンス会社によって始められたが、収益性と確実性が高いことから、1990 年代に入り、銀行がこれらノンバンクを買収し、やがて銀行本体で行うようになったことで、飛躍的に増加したと言われる。融資先も、当初は財務諸表による収益力分析では融資できないため ABL に頼らざるを得なかった企業が一般的であったが、昨今は、優良大企業が日常の運転資金を ABL で調達するケースも見られるようになってきているとされる。米国の 2005 年末における ABL 残高は 4000 億ドルを超え、米国企業（非金融事業）の借入残高全体の 2 割を占めるという⁵。

前掲の図表に示されるように、現状、わが国においては売掛債権担保融

⁴ 嶋田俊之「発展段階にある不動産ファンド向けノンリコースローンのリスク管理」『金融財政事情』2007年3月12日参照。

⁵ ABL に関する説明は、高木新二郎「アセット・ベースト・レンディング普及のために」『NBL』、2007年2月15日号に多くを負っている。

資はある程度普及しているものの、在庫担保融資、動産担保融資、あるいは流動資産一体担保融資の普及・定着には至っていない。しかし以下に示すような試みが進展している点は注目される。

すなわち政策投資銀行は 2004 年 4 月に、経営再建中の子供服小売事業者向けに DIP ファイナンスを実施したが、この際、同社の保有する店頭在庫商品を担保とした。この場合、米国の資産評価や清算の専門業者として実績のある SB キャピタルグループと提携する（株）キアコンを、動産の鑑定評価、モニタリング、閉店セール実施業務の担い手として採用した。その後も同行は、冷凍生肉や醤油等を担保とした ABL を実施している。また商工中金も 2005 年 5 月に紳士服製造会社の在庫、売掛金、流動預金を一体として担保取得して極度融資枠を設定したのを皮切りに、昆布、豚、牛、ワイン、焼酎、日本酒、野菜、牛、カニ、機械等、多種多様な流動資産を担保にしたローンを開発している。他の金融機関においても、この 1 年ほど ABL の試みが競うように導入されている。

政策投資銀行による ABL は、流動資産の換価価値に着目して融資がなされているが、商工中金が開発した ABL は、仕入れた原材料が仕掛品を経て製品・商品となり、それが販売されて売掛債権となり、それが回収されて入金されるという一連の事業の流れを担保にとるという考え方をしている点に特徴があると言われる。また、単に流動資産を担保とするだけではなく、後述するコベナンツ条項や停止条件付連帯保証といった工夫が合わせて導入されている点でも、従来のローンとは異なっている。

前記の通り、2005 年 10 月には動産・債権譲渡特例法が施行され、在庫商品等の集合動産上と担保を簡便に登記する制度が導入された結果、第三者への対抗要件も備えることが出来ることとなり、こうした動産担保融資の促進につながっている。同法では、売掛債権についても第三債務者を個別に明示することなく一括して担保として差入れることも可能とされた。この結果、売掛債権担保融資も増大している。この他、IC タグの利用に代表されるテクノロジーの進歩により、担保とされる在庫商品の特定や管理が近年、飛躍的に効率化している点も、ABL の拡大に寄与している。

・コベナンツ条項の活用

不動産担保問題にも示されるように、従来のわが国のローンにおいては融資実行後のモニタリングが不十分であった。そこで、融資実行後のモニタリングを徹底させる上で、融資取引にあたって企業に対して情報開示義務、財務制限条項、資産処分等の一定の行為の制限などの条件を課す、コベナンツ付融資の活用が提唱されている。こうした条件が守られない場合、企業との協議を経た上で、場合によっては融資の引き上げが実行される。

コベナンツは、シンジケートローンで設定されている他、担保・保証に過度に依存しない融資の一環として、その他のローンにおいても利用されるようになっている。

・停止条件付個人保証

前記のように個人保証の利用は、それが過度である場合問題と言われるが、一方、信用補完として機能するのみならず、とりわけ中小企業金融においては、経営の規律付けに有効であるとされる。そこで、ABL やコベナンツ付融資における工夫として、連帯保証債務の発生を一定のコベナンツ違反の場合に限定し、経営者として誠実に事業を遂行し、借入金の返済に努力していると認められる限り、（たとえ借入企業の事業及び財務状況が結果的に悪化したとしても）経営者の個人責任を追及しない（連帯保証責任を負わせない）方式が開発されている。

政策手段の導入は政策目的の達成を意味しない

今後についても、制度面の整備が引き続き進展していることから、ABL は拡大傾向が続くと見込まれる。すなわち金融庁は再チャレンジ支援という観点からも、ABL が円滑に行われるよう、2007 年 3 月、適切な管理等がなされている動産・債権についても、不動産と同様、一般担保として認められることを、金融検査マニュアルに具体的かつ明確に盛り込んだ⁶。また、バーゼルⅡ（新 BIS 規制）第 1 の柱の告示を一部改正し、信用リスクの計測手法として基礎的内部格付け手法を採用する場合、一定の要件を満たす動産担保についても、信用リスクの削減効果を認めることとされた⁷。この他、経済産業省も、再チャレンジ支援総合プランに、2007 年度中に流動資産担保保証制度を創設することを盛り込み、ABL 融資に対して信用保証協会の保証を可能とする予定であるほか、ABL インフラ整備のための調査の実施を予定している。

一方、今国会に提出された「電子記録債権法案」においては、債権の発生・移転・消滅に関わる情報が、電子的な管理機関に一元管理され、担保の設定や管理が確実なものとなるため、同法案の成立・施行により ABL の普及促進につながる事が期待されている⁸。

⁶ 動産担保の場合は、確実な換価のために、適切な管理及び評価の客観性・合理性が確保されているものが対象、債権担保の場合は、確実な回収のために、適切な債権管理が確保されているものが対象となる。一般担保とは、優良担保（預貯金、満期返戻金のある保険、国債など信用度の高い有価証券）以外の担保で客観的な処分可能性のあるもの。不動産がその代表であった。小田大輔「近時における金融行政の諸相《第 3 回》ABL と金融検査・監督」『金融法務事情』No.1796、2007 年 3 月 5 日参照。

⁷ 前掲小田論文参照。

⁸ 中村廉平「関心集まる融資の担保多様化」日本経済新聞、2007 年 2 月 26 日参照。

このように担保・保証に過度に依存しない融資の普及を目指し、ABLへの取組みがようやく軌道に乗りつつあるが、金融機関のローン残高全体の規模に比べれば、こうした新たなローンの金額は依然微々たるものに過ぎない。リレーションシップ・バンキングのアクションプログラムで、新たなタイプのローンの取組みが要請されてきたこともあり、実績作り程度の意味合いで限界的に利用するものの、ローン行動の本質的転換に取り組んでいる金融機関は少ないように思われる。従って、引き続き、不動産担保に依存した旧来型の融資が主流という状況が続いているのが実態と考えられる。

実際、2007年2月、金融審議会のリレーションシップ・バンキングのあり方に関するワーキンググループが大阪と熊本で開催した地方懇談会の場においても、企業側より、担保・保証にとらわれない融資が不十分との指摘が、相次いで表明されたのであった。

これまでのリレーションシップ・バンキングのアクションプログラムを振り返ると、不動産担保や個人保証への過度の依存の見直しを求めるものの、この関連で具体的に金融機関から報告を受けていた項目は、動産担保融資やスコアリングを使った融資の金額であった。

また金融庁は2007年3月26日、やはり再チャレンジ支援総合プランの一環として、個人保証に過度に依存しない融資の取組状況に関するアンケートを実施公表することを業界に要請するとともに、個別行に個人保証に過度に依存しない融資の取組状況を公表するよう要請した⁹。ここにおいても、ABL融資、知的財産担保融資、コベナンツを活用した融資、スコアリングモデルを活用した融資等の期末残高、年間実績、特徴的な取組事例についての情報が求められている。

しかしこれらの新たなローン手法の利用は、あくまで手段であり目的ではないはずである。政策の目的は担保・保証への過度な依存の見直しであるから、新種のローンへの取組みに関する報告を求める以前に、例えば個人保証の依存度が現状どの程度であり、担保・保証への依存度がどこまで低下したのか、あるいはしていないのかという点の把握が、まず必要と考えられる。

その意味で、2003年、2005年に続き、2007年2月より3ラウンド目の議論を行ってきた金融審議会のリレーションシップ・バンキングのあり方に関するワーキンググループが2007年4月にまとめた報告書¹⁰において、新たなローン手法への取組件数ではなく、「個人保証・不動産担保に過度

⁹ 金融庁「個人保証に過度に依存しない融資の推進にかかる要請について」2007年3月26日

¹⁰ 金融審議会金融分科会第二部会「地域密着型金融の取組みについての評価と今後の対応について―地域の情報集積を活用した持続可能なビジネスモデルの確立を」2007年4月5日

に依存しない融資の推進の努力を示すような計数として例えば、第三者保証や不動産担保を徴求しない融資額・・・については開示を要請することが適当である」と提言された点は、評価できよう。

ただ、さらに言うならば、担保・保証への依存度を低下させるということ自体も、より高次の目的を達成するための手段に過ぎない。従来のローンの問題とは、結局、財務諸表に現れる融資先の信用力も、担保や保証の価値も正しく評価されず、ローンのリスクがそのリターンにふさわしいレベルにコントロールされていなかった点にある。すなわち、もともとリスクに見合った貸出条件が設定されていなかった上に、担保や保証を活用しても、貸出債権の価値劣化の防止に十分機能しなかった点が正されなければならないのである。いたずらに担保や保証への依存を減らすことだけが急がれるあまり、ローンのリスクがかえって高まっただけ、という結果を来すのなら本末転倒であることは言うまでもない。

日本型 FSL、ABL の課題

従来の反省を十分踏まえ、わが国のローンのあり方を変えていくためには、FSL であれば、融資先のキャッシュフロー等、信用力を十分見極めた上で、適切な貸出条件が設定され、融資実行後のレビューもしっかりと行われるタイプの融資が主流となっていく必要がある。また ABL であるならば、担保となるアセットの処分価値が客観的に把握され、これを踏まえた貸出条件が設定され、融資実行後の担保価値のモニタリングや必要に応じた換価が円滑に行われる体制が整っている必要がある。しかし本稿で紹介したようにローンの変革が奨励され、イノベーション自体は実現しているものの、現状では FSL と ABL のいずれの分野でも、本来の政策目的が達成されつつあるとはいいがたい面がある。

例えば、シンジケートローンにおいては、手数料や貸出金利の過度な引下げ競争が生じていると言われる。また不動産ノンリコースローンにおいても、同ローンが収益還元法による価格算定に基づいて行われているといっても、①投資対象となる土地・建物について、その法的適合性、利用条件、瑕疵の有無などを含めて正確に評価されているかどうか、②物件の利用計画や需要予測を含め、将来収益の見通しが十分な根拠に基づいて立てられているかどうか、③還元利回りや割引率の設定が妥当か、といった点をチェックした場合、懸念が生じているケースもあると見られる¹¹。

¹¹ 佐藤隆文「不動産市場の動向と金融行政上の課題」『エコノミスト』2007年3月27日、前掲嶋田論文、及び「不動産はバブルか・下」日経金融新聞 2007年3月19日における金融庁監督局銀行第一課長、遠藤俊英氏のコメント等参照。

新たな取組が進展中の ABL についても、懸念がないわけではない。ABL は、従来型のローンにおいて、不動産担保に過度に依存するあまり、融資先のキャッシュフロー分析等に基づく信用力の評価が不十分であったことへの対応と、不動産価格下落の結果、従来のような不動産担保依存では十分な融資を受けられない企業が生じてきたことへの対応の両方が必要となる状況下で、行政及び政府系金融機関主導で導入されてきたという日本の経緯があるため、米国の ABL とは置かれた状況が異なっている。

例えば、商工中金型の ABL では、前記のように仕入れから、販売、売掛債権回収、入金という一連の事業の流れを担保にとるという発想を取っているが、米国の ABL は、事業からのキャッシュフローに着目するのではなく、担保の換価価値をベースに融資を行うものである。それ故、米国の ABL はコベナンツが FSL の場合より簡易であり、その点が ABL の魅力の一つになっているのであるが、商工中金型の ABL は、コベナンツの利用がむしろ従来型のローンとの違いとして新たに導入されている。また同行型のスキームでは、第三者による換価価値の客観的な評価が必ずしも要求されていないだけに、融資先の事業に問題が生じた時、コベナンツの活用や担保の処分、貸出債権の価値を十分保全できるのかどうかという懸念が残ると言える。また金融機関が在庫チェックなどを通じ、経営状態を把握するにしても、管理に費用や手間がかかるという問題も指摘されている。

一方、政策投資銀行型の ABL は、担保の換価価値に焦点を当てるものであり、米国型に近いが、わが国には、米国のような資産評価人 (appraiser) も、清算専門業者 (liquidator) も発達しておらず、中古品市場が確立している分野も限定的であるため、換価価値の評価やその実現に不安がある。政策投資銀行は、第三者による在庫の市場価値評価に基づき融資条件を設定しているが、こうした評価を手がける業者が日本には数社しかいないこともあり、評価手数料に割高感があるという指摘もある¹²。

こうした問題があるなかで ABL の実績作りが優先されれば、不適切な担保評価がなされたり、手間やコストをかけるのが疎かにされ、結果的に金融機関が想定外のリスクを抱え込むなどして、ABL 市場の健全な発展はおろか、金融機関の健全性にも悪影響が生じていく恐れがある。

もちろん、こうした懸念への対応がなされていないわけではない。政策投資銀行は、同行が出資するあすか DBJ 投資事業有限責任組合を通じて、2006 年 7 月、米国の大手 liquidator であるゴードン・ブラザーズ・グループと合弁でゴードン・ブラザーズ・ジャパンを設立するなど、ABL における appraiser、liquidator ビジネスの発展に尽力している。また、経済産

¹² 現状の ABL の問題点については、ニッキン「ひろがる動産担保融資」2007 年 2 月 9 日

業省も、ABL 研究会の報告書の中で、各金融機関が処分物件を持ち寄る共同処分市場の創設や、動産鑑定士制度の創設等を提言している。

金融機関行動変革への3つのルート

しかし米国の場合、政府や政府系金融機関の関与によってこうした業者や市場が発達したわけではない。金融機関が ABL に本格的に取り組んでいくのに合わせ、こうした関連ビジネスや市場も成立し発達してきたのである。そして米国の金融機関が ABL はもとより、スコアリング、シンジケートローン等に注力するようになったのは、従来型の企業向け融資がコモディティ化し、採算に合わなくなったと判断し、ビジネスモデルを転換していったためである。

最近の米国では、金融機関はローンのオリジネーターではあるものの、貸出債権の保有者は、ヘッジファンド等の投資家にとって代われつつある。クレジットデリバティブ市場の発達により、信用リスク部分のみ投資家にトランスファーされる動きも活発化している¹³。IT や金融テクノロジーが急速に発達し、またさらなる経済合理性が追及されていく結果として、金融機関の経済における役割や機能自体が、過去とは異なる姿に変貌を遂げつつあるのである。

わが国においても、金融機関の行動が本質的に変わらなければ、いくら新たなタイプのローンが生まれ、それなりに使われていこうとも、結局、リスクに見合わない貸出条件の設定や担保価値の不適切な評価、あるいはコストに見合わない手数料の設定がなされるといった問題が、形を変えつつも常について回ることとなり、健全な金融システムの構築という最終目的がいつまでも実現しないことになりかねない。いうまでもなく、資金調達者側においては、金融機関がリスクをカバーするのに不十分な条件や割安な手数料で融資してくれる方が有利であるから、資金調達者側に改革へのインセンティブはない。

では、どうすれば銀行は変わるのだろうか。3つのルートが考えられる。第一は、個人の投資を優遇するスキームを導入するなど明確な政策を導入することで、「貯蓄から投資へ」を目に見える形で推進させ、いわゆるオーバー・デポジット問題を解消していくことである。預金に資金が集まり過ぎる結果、過当な貸出競争が生じている現状が修正されることが期待されるのである。

¹³ 関雄太「アセットクラスとして注目を集める米国レバレッジド・ローン」『資本市場クォーターリー』2004年秋号、植田和男「金融技術革新「制度」に影響、銀行の役割が変化」日本経済新聞・経済教室、2007年4月6日参照。

第二は、金融機関の株主が、企業価値向上を目指し、ビジネスモデルの転換を迫ることである。採算割れの融資を続けていくことに対し、株主の目は厳しくなっていつしかるべきであろう¹⁴。

第三は、金融当局による検査・監督を強化し、金融機関のリスク管理に不十分な点があれば、これを従来以上に厳格に正していくことである。金融再生プログラムにおいて「市場評価と整合性のある資産査定」を「新しい金融行政の枠組み」として掲げた以上、同方針に基づく資産査定の厳格化を一過性の施策に終らせてはなるまい。また大きな問題がある金融機関に対しては、安易に救済するのではなく退出を迫っていくことが必要である。なお国が民間金融機関にそうした厳しいスタンスで臨む以上、国としても政策金融改革を中途半端なものに終わらせないことが不可欠である。

いずれのルートからのプレッシャーが、有効に働くのか現時点では見極めがたい。2007年3月末にスタートしたバーゼルⅡの三つの柱を有効に機能させることが、上記の第二、及び第三のルートを強める方向に寄与していくものと期待される。また第一のルートは、銀行改革のために留まらず、わが国が真に金融資本市場の競争力強化を目指すのであれば、不可欠な施策であるという点は、筆者が再三強調しているところである¹⁵。

確実なことは、銀行がまず変り、その変化を受ける形でローンのイノベーションが実現しない限り、将来において不良債権問題の再発の可能性が高い状態が続くということである。目先の貸出の増勢や表面的なローンのイノベーションに楽観することなく、なお残る本質的な問題の解決を目指していく必要がある。

¹⁴ 『金融財政事情』2007年3月12日号掲載の鼎談「東京市場と邦銀の競争力向上に向けた課題を探る」において、「日本の、とくにメガバンクが、アセットを回転させていくビジネスモデルに転換していくためのドライバーは何か」との問に対し、日本銀行金融機構局長の山本謙三氏は、「銀行自身の株主のプレッシャー」と答えている。また野村ホールディングス執行役副社長兼 COO の戸田博史氏も、「外国人の株主による日本の銀行株への投資は、感覚的にはディストレスト投資だ・・・現在の状況がいつまで許されるのか。あまり時間はないのでは」と述べている。

¹⁵ 淵田康之「市場型金融振興なくして国際化なし」『金融財政事情』2007年3月12日参照。