

## 4. 今後の課題と展望

### 4.1 金融に関する課題と展望

#### － 今後の取組み方針 －

これまでの議論から明らかになったように、主要行の不良債権問題は正常化し、金融システムは不良債権問題への緊急対応から脱却したといえる。今後は以下の目標に基づいた取組みが重要となる。

- ① 主要行については、不良債権比率を 2005 年 3 月末時点の水準以下に維持
- ② 中小・地域金融機関については、各金融機関が自らの将来像について自主的に、数値的な目標を含む、具体的かつ分かりやすい目標を策定・開示

#### － 主要行の不良債権比率の低位維持 －

①については、例示すれば以下のような具体策が有効と考えられる。

##### 1) 銀行の経営力強化

我が国銀行の収益性は主要国と比較して依然として低い。特に、信用コスト率の変化に連動した貸出利鞘の確保ができていない。このため、信用コスト、貸出リスクに見合った貸出債権の組成も必要である。

また、今後は企業の資金調達に占める銀行借入のウェイトが軽くなることも想定されること、公的資金に依存しない自己資本を蓄積していく必要があることから、銀行は非金利収益も含めて収益性の向上を図ることが重要である。

##### 2) 市場型間接金融

金融仲介機能の向上に向け、複数の金融仲介機関が貸出債権の売買市場を形成する「市場型間接金融」の意義が高まっている。特に、貸出債権が市場に出され、そのリスク情報が市場参加者に共有されることにより、金融機関にとって貸出リスクを自らに過度に集中させることなく、リスクへの柔軟な対応が可能になると考えられる。

#### － 中小・地域金融機関の改善 －

②については以下の通り。

##### 3) 地域金融

地方では、中小企業等と地域金融機関が長期的な取引関係を築くことが依然として重要である。金融機関の健全性は貸出態度、貸出量の変化を通じて地域経済と密接な関係を持ち、地域の再生・活性化に大きな役割を果たしている。

今後は地域の実情に応じた自主目標を各金融機関が策定することにより、情報開示の規律付けを受けながら地域で期待される役割を担っていくことが重要である。

## (委員のコメント)

- **不良債権問題の背景となったキャッシュフローを考えない融資を見直すことが必要（翁委員）**
  - 不良債権問題の大きな背景として、銀行の融資手法がある。不動産担保に依存し、キャッシュフローを考えない融資を見直す必要がある。最近では、DIP ファイナンスや、コベナンツの利用、シンジケートローン等に参入する金融機関が出てきている。
- **今後は事業のモニタリングに依拠したキャッシュフロー・レンディングが重要（中村委員）**
  - バブルの教訓等もあって、銀行の融資慣行は、過度の不動産担保や保証依存といったものから脱却するという方向に向かいつつある。今後その方針を一層強化すべき。具体的には、事業のモニタリングに基づくキャッシュフロー・レンディングの促進が重要だと考える。
  - 事業のモニタリング、キャッシュフロー・レンディングの観点からシンジケートローン等、コベナンツ融資を展開することは有効であり、推進することが必要である。
- **今後銀行業は手数料ビジネスの拡大を図ることが重要（櫻川委員）**
  - 最近、銀行は手数料ビジネスを増やすことで息を吹き返している面もある。貸出額は減少しているが、銀行業の付加価値額や雇用者数は増加傾向にある。今後銀行が生き残っていくためには、手数料ビジネスのさらなる促進（例えばシンジケートローンや再生ファンドへの出資等）を図ることが重要だと考える。
- **今後銀行のビジネスモデルは企業情報の透明化を行うことを収益源とするものに（富山委員）**
  - 貸し手である銀行は ALM を今まで以上に考慮する必要がある。エクイティ性資金はエクイティでまかなうという原則からすれば、純粋なローンへの需要はこれまでよりも縮小していくため、エクイティやメザニンの供給を増やしていかなざるを得ない。エクイティ等は情報の透明性がないと引き受け手が誰もいなくなるため、銀行は企業情報の透明化を積極的に行っていく必要が生じる。銀行のビジネスモデルが、従来のような情報の非対称性で利益を得るというものから、情報の透明性を行うことへの対価を収益源とする方向に変わっていく必要がある。

## 4.2 企業再生に関する課題と展望

### － 企業再生サイクルの定着と進化 －

数年前までの企業再生は、債務者区分が破綻懸念先以下の重症度の高い企業の再生に焦点が当たっていたが、今後は、これまで企業再生が相対的に遅れていた要管理先に関するモニタリングと予防的な企業再生に重点が移りつつある。

これを受けて、要管理先については、資産査定・企業評価の一層の厳格化による情報の非対称性の解消と金融機関等の支援によって正常化を図る。また、破綻等のリスクが高い企業の場合は、企業再生に関する「早期着手、迅速再生」の定着が必要である。

### － 再生支援主体間の連携 －

産業再生機構は、一つの組織の中に、対象企業の評価、債権者間の調整、ファンドの各機能を保有している。今後の再生支援主体については、同機構の経験を活かし、評価、調整、ファンドそれぞれの機能を持つ民間や公共の専門機関間の連携を一層進めることが必要となる。

債権者間の利害調整が難しい大型案件については、産業再生機構によるプロラタ型の私的整理モデル提示の実績を活かし、プロラタ方式の普及を図ることが必要である。

### － 再生制度の一層の充実 －

再生制度としては、法的整理に関する法改正が進み、活用が増加した。今後は、私的整理と法的整理を連続的に捉え運用できるプレパッケージ型事業再生、これまでの企業再生の経験を生かした私的整理ガイドラインの運用や改善等、現在の企業再生に関する制度基盤の一層の改善・充実を図っていく必要がある。

### － 再生手段の拡充 －

再生手段については、対象企業の資産査定・会計情報の適正化、外部機関のデューデリジェンス等による企業評価の適正化により、債権者と企業（債務者）の情報の非対称性を解消すること、対象企業のキャッシュフロー管理について資金使途に応じたエクイティ資金とデット資金の組合せ等の企業のALMの向上を推進すること、企業再生からみた現行の金融の改善（DIPファイナンス、資本充実のためのDDS、DES等に加えて、シンジケートローン拡大、コベナント条項付き融資、キャッシュフロー・レンディングの普及等）を図ること等、さらなる再生手段の多様化と進化が必要である。

### － 再生を担う人材の育成 －

従来、企業再生では財務面に関する再生技術が中心的に用いられてきたが、今後は、より事業面での再生技術の蓄積と活用が必要である。この再生に関しては、事業会社における経験と蓄積を生かした中高年の人材活用を一層図ることができるようなシステムづくりが必要である。

## (委員のコメント)

- **不良債権処理を進める上での阻害要因では情報の非対称性が大きい（富山委員）**
  - 不良債権処理を進める際の大きな阻害要因となるのは、情報の非対称性である。すなわち、開示情報が信用できないものが非常に多く、開示情報への信頼性が低いがために、例えば問題企業の処理を M&A で行おうとするときに、買い手が二の足を踏んでしまうという事態がある。
- **不良債権の抜本処理は特に地方銀行で早期実施が困難（富山委員）**
  - 銀行が不良債権の抜本処理を行おうとするときに、レピュテーションリスク等から、債務者が抵抗した場合に、債権者申立ての法的整理に持っていきにくいというのが問題点。特に地方銀行によくみられる問題である。早め早めの処理が望ましいことはわかっているが、なかなか実施に移せない。こういったジレンマ状態をどう打開するかという問題が残っている。
- **私的整理ガイドラインの運用面の改善と法的整理との制度的連携が重要（中村委員）**
  - 法的整理は事業価値毀損のリスクが高いため、やはり私的整理の存在がクローズアップされてくる。要管理債権のうち重たい債権を処理するには私的整理の有用性が高い。ただ実際の運用は難しく、例えば私的整理ガイドラインによる場合、金融債権者全員の同意を得なければならないなどの厳しい制約がある。今後、私的整理ガイドラインの運用面での改善及び法的整理との制度的連携に向けてのフォローが必要だと考える。
- **早期事業再生に阻害となる公的制度の見直しが必要（翁委員）**
  - 例えば政府系金融機関が債権放棄を行うことが認められるのは、法的整理の場合のみといったような、早期の事業再生にとって阻害要因となっている公的制度の見直しを進めることが重要。また、法的整理に伴う事業価値の毀損を抑制する仕組みを将来的には考えていく必要がある。
- **法的整理時にも市場原理が働く制度を（富山委員）**
  - 法的整理を申請する場合、実務的な問題としては、裁判官や管財人がどういう人かで全く結果が違ってくる。裁判官や管財人をユーザーたる申請側が選べないので、市場原理が働きにくい。本来、企業に関わる問題解決は資本民主主義に基づいて行うべき種類のものである。何らかの法的・制度的手だてを講じていかなければならないのではないか。
- **銀行のみならず企業にも ALM が必要（富山委員）**
  - キャッシュフロー・ベースで経営を考えると、企業がキャッシュフローをため込むことは本来別の議論である。日本企業の経営者の間には、キャッシュフローを貯め込むとはいいことだという誤解を持っている例がよくみられ、大きな問題だと思う。銀行だけでなく企業にも ALM が存在すべきで、ALM をし

っかり理解している経営者が増えてくると、キャッシュフローを過剰にため込んだり、逆に借金を重ねたりする企業は減ると考える。

○ **不良債権処理にはシンジケートローンの発展が有効（中村委員）**

- シンジケートローンは一般的にパリパス条項を含んでいて損失負担割合が予め決められている。この条項があると、不良債権処理がスムーズに行きやすくなる。こうしたシンジケートローンはさらなる発展が望ましい。またその際の融資手法として、アセット・ベースト・レンディングが挙げられる。アセット・ベースト・レンディングは、不動産担保ではなく、動産や売掛債権等の流動資産を担保に取る融資手法で、キャッシュフロー・ベースの融資だともいえる。

○ **個人保証問題による企業再生の遅れには、条件付コベナンツ融資の展開が有効（中村委員）**

- 中小企業で特にみられる問題が個人保証問題である。経営者が保証人となっているが故に、自らの破綻を回避したいという意識が働いてしまい、債務者企業の再生計画にも同意しないというジレンマの状態がある。こうした状態を避けるために、経営者は連帯保証の責任は生じるが、単純な債務者企業の業況悪化に伴う破綻等では連帯保証の責任を問われないというような条件を付けたコベナンツ融資の展開が進めば、個人保証の問題に起因する企業再生の遅れが生じにくくなり、早期再生への道が開かれると考える。

○ **民間ファンドによるデット・アプローチの重要性が高まっている（中村委員）**

- 金融機関のファンドへの債権売却後、民間ファンドによって再生を図ることになる。再生ができた企業についてはイグジットファイナンス等を行うケースが存在する。いわゆるデット・アプローチと呼ばれるもので、大変有用性が高い。特に産業再生機構の買取期限到来後は、民間ファンドによるデット・アプローチの重要性がますます高まっていくと考える。

○ **地方企業の人材不足が特に問題（富山委員）**

- P/L の改善は、フィナンシャル・エンジニアリングというよりも地道な経営改善によるものである。これができない企業が多いが、その原因は人材不足。特に地方企業における人材不足が顕著である。

○ **今後は破綻企業から上場企業を目指す人材が必要（中村委員）**

- 企業再生人材の育成については、その手段等も含めて未だ暗中模索の段階である。ターン・アラウンド・マネジャーのような短期間で再生ノウハウを駆使してリストラを行う人材は存在するが、彼らのやることは、マイナスの企業をゼロに持って行く作業。今後はゼロにするだけでなく、ゼロをプラスにしていくような人材、言い換えれば、破綻企業から上場企業を目指すというような人材こそが、本来の企業再生人材として求められると考える。