

事業再生と銀行(9)

メタデータ	言語: Japanese 出版者: 公開日: 2017-10-03 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 加藤, 峰弘 メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/2297/9871

事業再生と銀行(9)

加 藤 峰 弘

目 次

I はじめに

II 事業再生と銀行の情報生産機能

III 事業再生と金融

1. 事業再生を支援する金融的手法
2. 事業再生を支援する諸制度
3. 銀行以外で事業再生を手掛けている主体

(以上, 第24巻第1号~第28巻1号)

4. 事業再生と銀行業の変革

(以上, 本号)

5. 政策的対応

V おわりに

4. 事業再生と銀行業の変革

本節の目的は、銀行は融資先企業の事業再生支援にどのように取り組むことが求められているのかについて検討することである。本稿では、ここまで主に過剰債務を抱えてしまった企業を対象として議論を展開してきた。しかしながら、銀行にとっては融資先企業について過剰債務を抱えてしまった段階で事業再生支援に乗り出すよりも、その前の段階で適切な措置を講じることのほうがより重要である。というのも、すでに述べたように、事業価値の劣化は時間の経過とともに加速度的に進行するため、いったん事業価値の劣化に見舞われた企業は、できる限り早い段階で事業再生に踏み出すことが必

要となるからである。そして銀行は、こうした見地に立って、融資先企業の事業価値が実際に劣化するのを未然に防ぐ、すなわち同企業の事業の変調を素早く察知するメカニズムが組み込まれた融資方法を積極的に導入することが必要となっている。また、早期事業再生を促進するために、銀行業の本質である情報生産機能についても、そのような融資方法と平仄を合わせたかたちで強化・変革することと、それとはまた別に独自の観点から強化・変革することが必要となっている。しかも2007年3月期にバーゼルⅡ（新 BIS 規制）が施行されたことから、後述するように、銀行は融資先企業の信用リスクの上昇、すなわち事業の変調や事業価値の劣化により機敏に対処しなければならなくなっている。

本節では、第1項から第5項において、こうした認識に基づき、銀行は早期事業再生を促進するためにいかなる融資方法を導入したらよいのか、どのように情報生産機能を強化・変革したらよいのかについて考察する。また、最後の第6項において、本章のここまでの議論を踏まえながら、銀行が事業の変調や事業価値の劣化を早い段階で察知することができず、過剰債務を抱えてしまった融資先企業に対してどのように事業再生を支援したらよいのかについて考察する。

本節の構成は次の通りである。第1項では、バーゼルⅡと事業再生支援との関連について考察する。第2項から第4項では、融資先企業の事業価値の劣化を未然に防ぐメカニズムが組み込まれた融資方法として、リレーショナルシップ貸出、動産担保融資、およびコベナンツ・ファイナンスを取り上げて考察を加える。第5項では、早期事業再生を促進するために銀行業の本質である情報生産機能はどのように強化・変革することが求められているのかについて考察する。上記の融資方法の中でも基盤となるのはリレーショナルシップ貸出であるが、早期事業再生を促進するには、同貸出と平仄を合わせるかたちで情報生産機能を強化・変革することと、同機能を独自に強化・変革することが必要である。最後に第6項では、本章のここまでの議論を踏まえながら、銀行が事業の変調や事業価値の劣化を早い段階で察知することができず、過剰債務を抱えてしまった融資先企業に対してどのように事業再生を支援したらよいのかについて考察する。

(1) バーゼルⅡと事業再生支援

バーゼルⅡ（新 BIS 規制）とは、BIS のバーゼル銀行監督委員会が2004年6月に導入を決定した新しい自己資本比率規制のことである⁽¹⁾。日本では2007年3月期からバーゼルⅡに移行した。バーゼルⅡの目的は自己資本比率の分母について算出方法を精緻化し、リスクの実態をより正確に反映したものとすることである。また、バーゼルⅡの特徴は銀行のリスク管理の水準や貸出債権の中身によって所要自己資本額が変化することである。つまり、銀行は高度なリスク管理や不良債権処理に取り組めば、その分自己資本比率が高まるのである。

バーゼルⅡでは、銀行は自行のリスク管理の技術的な水準に合わせてリスク・アセットの計測手法を選択できるようになった。すなわち、銀行はリスク・アセットについて信用リスクを推計する際に標準的手法と内部格付手法のいずれかを選択する。後者はさらに基礎的内部格付手法と先進的内部格付手法とに分けられる。標準的手法は格付機関の格付（外部格付）を利用する手法で、内部格付手法は銀行が独自に融資先企業等の信用リスクを計測し、それに基づいて設定された格付（内部格付）を利用する手法である。基礎的内部格付手法では、PD（Probability of Default；デフォルト確率）だけを銀行が推計し、LGD（Loss of Given Default；デフォルト時損失率）とEAD（Exposure At Default；デフォルト時エクスポージャー。最終的な与信額の見通し）については規制上設定された係数を利用する。先進的内部格付手法では、3種類のパラメーターすべてを銀行自身が推計しなければならない。なお、内部格付手法を採用するためには、監督当局の承認を得る必要がある。そして銀行は内部格付手法を選択すれば、リスクを詳細に計測するため、優良資産については標準的手法に比べてリスク量を少なく見積もることができる。つまり、銀行は高度な計測手法を選べば、リスクの総量を減らすことが可能になり、その分自己資本比率が高まり、貸出余力が増すことになる。このように、バーゼルⅡには、銀行をリスク管理能力のスキルアップ、リスク管理体制の充実へと向かわせるメカニズムが組み込まれている。

自己資本比率の計算方法は次のように改定された。まず分母のリスク・アセットについては、バーゼルⅠ（旧 BIS 規制）では一般事業会社向け融資

であればリスク・ウェイトは一律に100%であったが、バーゼルⅡでは標準的手法の場合には外部格付に応じて20%から150%まで、基礎的内部格付手法の場合にはPDに応じて14.44%から238.23%まで大幅な格差を設けることになった(表1, 表2)。不良債権(延滞債権; 90日以上支払いが滞っている貸出債権)については、引当率に応じてリスク・ウェイトを増減させることになった。すなわち、標準的手法の場合には、引当率が0%ならばリスク・ウェイトは150%, 引当率が20%ならばリスク・ウェイトは100%, 引当率が50%ならばリスク・ウェイトは50%と定められた(表3)。

中小企業向け融資については、小口で少額の融資は統計学上、リスク分散効果が認められ、大口融資よりもリスクが低いことを論拠にして、標準的手法においてはリスク・ウェイトを75%に引き下げ、内部格付手法においても推計に際してリスク分散効果を反映させるようにした(表1)。ただし、バー

表1 新・旧 BIS 規制におけるリスク・ウェイトの比較

	バーゼルⅠ	バーゼルⅡ—標準的手法—	
		格付	
企業向け融資	一律 100	AAA~AA ⁻	20
		A ⁺ ~A ⁻	50
		BBB ⁺ ~BB ⁻	100
		B ⁺ 以下	150
		無格付	100
		不良債権(90日以上延滞債権)	150
		中小企業	75
個人向け融資	100		75
住宅ローン	50		35
銀行向け融資	20		20
国債	0		0
株式	100		100
証券化商品	100		350 または1250(自己資本控除)

注：企業向け融資(中小企業向け融資を除く)のリスク・ウェイトについては、格付を利用せず一律100%とすることも可能である

出所：佐藤編(2007)と吉井編・古頭著(2007)を基に筆者作成。

ゼルⅡはリスク感応度が高く、いったん貸出債権が劣化すれば、所要自己資本額は急増することになる。個人向け融資、住宅ローンについても同様の見地から標準的手法においてはリスク・ウェイトを75%、35%に引き下げ、内部格付手法においても推計にリスク分散効果を反映させた(表1)。

バーゼルⅡでは、信用リスク、マーケット・リスクのほかにオペレーショナル・リスクを新たに規制対象に加えた。オペレーショナル・リスクとは、

表2 基礎的内部格付手法による信用リスクの推計

PD (%)	リスク・ウェイト (%)
0.03	14.44
0.05	19.65
0.1	29.65
0.25	49.47
0.5	69.61
1	92.32
2.5	122.16
5	149.86
10	193.09
20	238.23

出所：吉井編・古頭著(2007)，115ページ。

表3 不良債権(3ヵ月以上延滞債権)のリスク・ウェイト

(例) 企業向け不良債権額を100とした場合の所要自己資本額

引当率	所要自己資本額 (リスク・ウェイト)	
	バーゼルⅠ	バーゼルⅡ—標準的手法—
0%	8 (100%)	12 (150%)
20%	6.4 (100%)	6.4 (100%)
50%	4 (100%)	2 (50%)

出所：佐藤編(2007)，108ページ。

事務事故、システム障害、内外の不正行為、訴訟などに関連したリスクのことである。菊池（2003）によると、邦銀の場合、所要自己資本額の5%ほどがこのリスクに充てられるという。また、門脇（2004）によると、訴訟などで一度に多額の損失を計上すると、損失額の10数倍が所要資本と算定され、その後5年間にわたってその額を維持する必要があるという⁽²⁾。したがって銀行は、自己資本比率を適正に維持するには、与信管理だけでなく、システム管理や法令遵守^{コンプライアンス}、コーポレート・ガバナンスについても体制を強化することが必要となっている。

自己資本比率の分子の扱いで主要な変更点は、内部格付手法を採用した銀行については、今後1年間の貸倒損失を見積もった予想損失額が貸倒引当金を上回る場合、その超過分（引当不足額）が自己資本から控除されることである。したがって、自己資本比率は予想損失額が増加した時点で低下することになる。

そして、結局のところ、バーゼルⅡの下では自己資本比率は次のように計算されることになった。

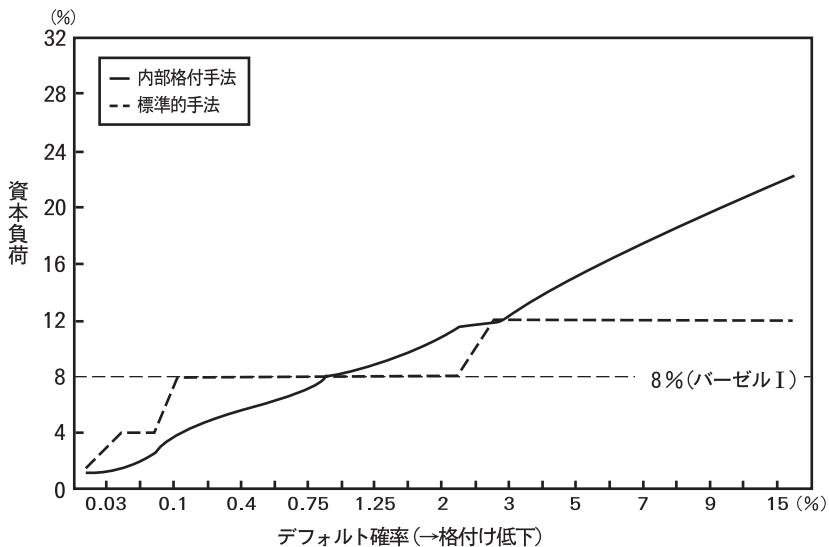
$$\frac{\text{自己資本の額（基本的項目+補完的項目+準補完的項目-控除項目）}}{\text{リスク・アセット+マーケット・リスク相当額} \times 12.5 + \text{オペレーショナル・リスク相当額} \times 12.5} \geq 8\% \text{（国際業務銀行）}$$

では、2007年3月期から適用されたバーゼルⅡは銀行による事業再生支援にいかなる影響を与えるのであろうか。バーゼルⅡが適用されて、邦銀の自己資本比率は若干、高まったと考えられる。すなわち、オペレーショナル・リスクが新たに規制対象に加えられ、分母を増加させたものの、中小企業向け融資、個人向け融資、住宅ローンのリスク・ウェイトが引き下げられたため、総合すると分母のリスク総額はやや減り、自己資本比率は若干、高まったと推察される。しかしながら、上述のように、バーゼルⅡはリスク感応度が高く、いったん貸出債権が劣化すれば、所要自己資本額は急増することになる。たとえば、標準的手法では、格付がBB⁻の企業がB⁺にワンランク格付を下げられただけでリスク・ウェイトは100%から150%にまで引き上げられる（表1）。さらに、中小企業向け融資のリスク・ウェイトは75%であるものの、いったん不良債権に分類されれば、リスク・ウェイトは一挙に150

%に倍増する。内部格付手法では、格付の変化によるリスク・ウェイトの変動はいっそう大きなものとなる(図1)。

このようにバーゼルⅡの下では、貸出債権の劣化は従来に比べて格段に大きな影響を銀行経営に与える。したがって、銀行は融資先企業に対して従来以上にきめ細かくモニタリングを行うとともに、いったん事業の変調や事業価値の劣化を察知すればそれに対して機敏に対処することが必要になる。具体的には、銀行は事業再生支援に乗り出すか、あるいは貸出債権を流動化させなければならない。特に前者については、根本(2004)で指摘されるように、内部格付手法の場合、リスクの高い株式はリスク・ウェイトを引き上げられるため、銀行は財務再構築支援に際してDESや出資を行いつらくなる。つまり、バーゼルⅡの下では、支援対象企業の財務内容が劣化しているほどDESや出資は負担が大きくなるため、この点からも融資先企業についてきめ細かくモニタリングを行ったり、事業の変調や事業価値の劣化を素早く察

図1 企業向け融資の資本負担への影響



注：資本は引当金を含む
出所：根本(2004), 77ページ。

知したりすることはより重要になったといつてよい。後者の貸出債権の流動化は銀行がローン債権市場や相対で、第三者に貸出債権を売却してその第三者に事業再生支援など経済合理性に則したかたちでの対処を委ねるものである。バーゼルⅡが適用され、邦銀は従来以上にリスク管理・把握を精緻なものにしなければならなくなったが、このことはプライシングの適正化を通じて貸出債権の売買、すなわちローン債権市場の拡大や貸出債権の相対取引の活性化をもたらすと推測される。

以上から分かるように、バーゼルⅡは銀行にモニタリングの強化と迅速な対応を求めるものである。元来、事業再生には一刻も早く乗り出すべきであることと、以上のようにバーゼルⅡが銀行にモニタリングの強化と迅速な対応を求めていることにかんがみれば、銀行は今後、ますます積極的に融資先企業の事業価値の劣化を未然に防ぐメカニズムが組み込まれた融資方法を取り入れていかなければならない。以下では、こうした認識に基づき、そのような融資方法として、リレーションシップ貸出、動産担保融資、およびコベナント・ファイナンスを取り上げて考察を加える。

(2) リレーションシップ貸出

リレーションシップ貸出とは、リレーションシップバンキングに基づく貸出のことを指す。ここでリレーションシップバンキングとは、長期・継続的な取引関係の中から、融資先企業に関する情報を適切に収集、管理、保管し、こうして蓄積された情報に基づいて融資など金融サービスを展開するビジネスモデルと定義される⁽³⁾。

リレーションシップ貸出では、財務諸表などに表れる企業の外形的・定量的な側面（いわゆるハード情報）だけでなく、事業の成長性や経営者の資質、従業員のモラルなど企業の定性的な側面（いわゆるソフト情報）をも考慮して融資が行われる。特に中小企業については、融資に際して経営者の資質や技術力など長期・継続的な関係から得られるソフト情報を分析することが不可欠なことから、地域金融機関がリレーションシップ貸出の重要な担い手となることは明らかである。また、小野（2007a）によると、組織階層が重層的で融資担当者と本部組織との距離が遠い大手金融機関の場合、エージェ

ンシー・コスト（借手と実際に接する融資担当者が審査を担う本部組織に対して認証可能なかたちで自身の与信判断を伝達するのが難しいこと）が高くなるため、リレーションシップ貸出は相対的に適していない一方、小規模で融資担当者と本部組織との距離が近い地域金融機関はリレーション貸出に適しているという。

次に、リレーションシップ貸出のメリットとデメリットについて考察する。銀行側のメリットは情報生産活動を通じて蓄積された情報を融資のたびに利用できることから、取引関係が長期・継続的になるのにしたがって単位当たりの情報生産コストが低下することである。

企業側のメリットは次の4つである。第1に、銀行と長期・継続的に取引関係を結び、それが長期間に及ぶほど景気後退期や不況期においても資金を安定的に確保できる可能性が高まることである。Stiglitz and Greenwald (2003)によると、「審査コストは先行投資される費用であり、そのリターンは、事後的につまり貸出が完済されたときに初めて生じる。つまり、審査コストはサンク・コストであり、その点で危険な投資だとも言える。さらに、銀行が負担する審査コストは長期投資であり、長い期間を経て初めて完全な果実が得られるのである。銀行の視野 (horizon) が短期化するかもしれない——あるいは、貸出先企業の生存の見込み (life prospects) が小さくなると銀行が考える——景気後退期には、審査という投資からのリターンが低下する。景気後退期に企業が労働者を雇って固定費用を増やそうとしないように、銀行も景気後退期には、新しい企業の審査という固定費用を増やそうとはしない」（邦訳、53ページ）という。つまり、銀行にとって審査コストは固定費用であり、長期間を経なければ収益に結びつかないため、不確実性が高まる不況期や景気後退期には、銀行は取引履歴のない企業に対しては審査すら行わず、同時に審査コストを節約するために取引関係が短期間の企業に対しては貸し渋りや貸し剥がしを行いがちになり、結果として取引関係が短期間になるほど企業は資金を安定的に確保することが難しくなるのである。しかしながらこれは、裏を返せば、企業は銀行との取引関係が長期間に及ぶほど景気後退期や不況期においても資金を安定的に確保できる可能性が高まることを意味する。

以上のことは実証的にも明らかにされている。すなわち、中小企業庁が2002年に行った「メインバンクとの取引年数の長短によって中小企業の資金調達の容易さはどの程度変わるのか」に関する調査によると、取引年数が10年以下の比較的關係の浅い中小企業では、14.9%が借入申込を拒絶されたり、申込借入額を減額されたりしているという。一方、取引年数が31年以上50年以下の中小企業になると、拒絶や減額を経験した企業は8.2%にとどまった（モノ作り研究会、2006）。このように中小企業は、メインバンクとの取引関係が長期間に及ぶほど、資金調達が容易になるのである。

第2に、第Ⅱ章で述べたように、情報生産機能に優れるという「評判」を得ている銀行と長期・継続的に取引関係を結ぶことができれば、いわゆる「信用の補完」を受けられることである。

第3に、同じく第Ⅱ章で述べたように、いわゆる経営支援機能（情報提供機能、オルガナイザー機能、およびコンサルティング機能から構成）を円滑に受けられることである。取引関係が長期・継続的になるほど、銀行は企業の特性を把握するのが容易になり、それに合わせて効果的に経営支援機能を発揮することができる。こうした経営支援機能は企業にとってイノベーションの契機や推進力にもなりうるものである⁽⁴⁾。

第4に、銀行との長期・継続的取引の中でいわゆる「負債の規律付け」効果が有効に作用すれば、それによって経営規律を高められることである。銀行は企業との長期・継続的取引において、負債契約に基づいて事業をコントロールすることができる。債務者（企業）が約定通りに元利金を返済できなくなると、債権者（銀行）に事業をコントロールする権利が発生する。私的整理や法的整理において経営責任の追及が予測されることは、経常時においても経営者に規律付け効果を及ぼす。特に非上場企業、すなわちほとんどの中小企業においては株価変動による市場規律は働かないので、経営規律を維持・向上させる上で「負債の規律付け」効果の持つ意味は大きい。特に「債権保全」の見地から、銀行は経営者が事業価値を低下させる行動をとった場合には、これを是正する機能を果たしうる。

銀行側、企業側双方にとってのメリットは次の3つである。第1に、「異時点間のリスク平滑化」機能と情報の非対称性を緩和させる効果とによって

銀行、企業ともに経営健全化を図れることである。「異時点間のリスク平滑化」機能の内容はおよそ次の通りである。銀行と企業との取引関係が長期・継続的なものになると、銀行は短期的な採算性を一定程度まで度外視し、長期的視野に基づいて取引条件を設定することができる。たとえば、融資先企業の業績が悪化した場合に、それが一時的なものであるとみなされるのならば、銀行は金融支援の一環として貸出金利を引き下げ、業績が回復した時点で若干、高い金利を課すことによって、取引条件を平準化することができる。企業にとっては、銀行から一種の保険機能を提供されていることになり、平時におけるやや高めめの貸出金利には保険プレミアムが含まれているといえる(小野, 2007a)。こうした「異時点間のリスク平滑化」機能は企業の経営健全化に資するだけでなく、長期的に銀行の収益を安定化させ、それを通じて銀行の経営健全化にも資すると考えられる。

また、リレーションシップ貸出においては、企業の立場からすると、資金調達に際してみずから積極的に銀行に対して経営情報を開示することによって貸出金利など取引条件を改善させるインセンティブが生じる(しかもその際に企業は情報漏洩を懸念しなくてもよい)。このことは銀行・企業間の情報の非対称性を緩和し、それによって銀行の金融サービス全般が適切に提供できるようになり、結果として銀行、企業双方とも経営健全化を図れることになる。

第2に、ゲーム論の見地からすると、長期・継続的に取引関係が維持されることで銀行、企業ともに機会主義的行動が抑止され、安定的な相互協力が期待できることである。これは、双方の経営安定化と事業の発展に寄与すると考えられる。ただし、こうした協力関係が形成される上で、双方が相手の裏切りに対する威嚇手段を持っていなければならない。銀行が企業に対して有する威嚇手段は、融資の更新拒否や担保権の行使などであり、企業が銀行に対して有する威嚇手段は、他の資金調達先への切り替えである(木下, 2005)。

そして第3に、長期・継続的な取引関係の中で情報交換が円滑・適切に行われるのであれば、銀行は融資先企業について事業の変調を素早く察知し、必要な手立てを講じることで事業価値が実際に劣化するのを防ぐことが可能になることである。つまり、リレーションシップ貸出には、早期事業再生を

促進するメカニズムが組み込まれているのである。

リレーションシップ貸出の最大のデメリットは、特に不況期や景気後退期に大企業との取引関係において銀行が当該企業の事業の変調を察知できず、事業価値の劣化が相当程度進んでしまっていた場合に、対処が難しくなることである。こうした場合には、銀行側からすると過剰融資、企業側からすると過剰債務の状況に陥っていることが一般的で、さらに銀行側に財務上のゆとりがないときには、大胆な金融支援を伴った事業再生支援に乗り出したり、大幅な「損切り」を伴った貸出債権の流動化を行ったりすることが困難になる。こうした銀行はともすれば「追い貸し」によって問題解決を先送りし、傷口を広げることになりかねない。

また、小野（2007a）では、特に中小企業に対するリレーションシップ貸出のデメリットとしてホールドアップ問題が取り上げられている。銀行がメインバンクの地位を獲得し、企業との長期・継続的な取引関係において経営情報を独占的に入手するようになると、貸出条件の設定に際して銀行が高金利を要求するなどレントを追求する可能性が生じる。これがいわゆるホールドアップ問題である。この問題を軽減・解消するには、企業が複数行取引を行えばよいと考えられるが、これに対して小野（2007a）では、企業が複数行取引を行えば同時に銀行はリレーションシップ構築の便益が減少するため、情報生産活動を行うインセンティブが低下し、中小企業への資金供給が十分に行われなくなると分析されている。

しかしながら、第Ⅱ章で述べたように、メインバンク固有のレントは金利に具現化されるのではなく、流動性預金の増加による資金調達コストの低下と、証券業務や外国為替業務など貸出業務以外の金融業務をほぼ独占的に担うことによる手数料収入の増加というかたちで現れる。日本では、中小企業といえども、複数行取引が一般的であり、その数も米国に比べ格段に多い。それゆえ、中小企業が非合理に高い水準の金利を課せられることは考えにくい。また、メインバンクはレントを金利から得るわけではないため、情報生産活動を行うインセンティブが低下することも考えにくい。結局のところ、現在の日本の金融システムにおいてホールドアップ問題が顕著なかたちで発生しうるとはみなせず、したがって同問題をリレーションシップ貸出のデメ

リットと位置づけることは適切でないを考える。

さらに、小野(2007a)では、特に中小企業に対するリレーションシップ貸出のデメリットとしてソフトな予算制約問題も取り上げられている。ソフトな予算制約問題とは、リレーションシップ貸出におけるリスク平滑化機能がともすれば融資先企業についてモラル・ハザードを引き起こし、経営規律が低下してしまうことを指す。しかしながらこの問題についても、上述した、銀行が企業に対して有する威嚇手段、融資の更新拒否や担保権の行使が一定の歯止めになると考えられ、また銀行・企業間のコミュニケーションが円滑・適切でありさえすれば、顕現化しないといってよい。したがって、この問題についても、リレーションシップ貸出のデメリットと位置づけることは適切でないを考える。

以上から分かるように、リレーションシップ貸出のデメリットは、大企業との取引において事業価値の劣化が相当程度進んでしまっていた場合に、銀行はエグジットに困難を伴うことに集約できる。しかしながら、この問題も、銀行・企業間のコミュニケーションが円滑・適切でありさえすれば、銀行は当該企業の事業価値の劣化が深刻化する前の段階でそれを察知できるはずであり、リレーションシップ貸出を推進する上での根本的な障害とはなりえないものである。

以上、リレーションシップ貸出のメリットとデメリットを総合すれば、メリットがデメリットをはるかに上回ることが明白である。したがって邦銀は今後、経営戦略上、リレーションシップ貸出をより積極的に推進し、その基盤を充実させる必要があると考える。リレーションシップ貸出のメリットが十分に発揮され、かつデメリットの顕現化を未然に防ぐには、銀行と企業との間で情報交換、すなわちコミュニケーションが円滑・適切に行われる必要がある。つまり、リレーションシップ貸出のメリットが十分に発揮されるためには、銀行・企業間のコミュニケーションの形態(方法、頻度など)が適切でなければならないのである。こうした認識に基づき、以下ではリレーションシップ貸出におけるコミュニケーション・ツールについて検討する。

リレーションシップ貸出において銀行・企業間のコミュニケーション・ツールとなりうるものとして次の3つが挙げられる。第1に、銀行が企業に対して

提供する決済手段である。第Ⅱ章で述べたように、銀行＝メインバンクは取引の過程でおのずから入手される当座預金入出金状況——振込先、手形の支払先などから企業の仕入・販売情報を入手しうる——と割引手形の内容——銘柄、持込状況などから販売・営業情報を入手しうる——を分析することで融資先企業の事業の現況を一定程度、認識することができる。しかしながら、このツールも特に大企業については有効性が低下した。というのも、1970年代後半以降、証券市場や海外市場にアクセスの容易な大企業については、金融自由化・国際化の進展によって資金調達ルートが多様化したことによって資金繰りが必ずしもメインバンクの決済口座に集約されなくなってきたからである。しかもこのツールには、企業規模にかかわらず、事業価値の劣化が資金繰りに反映されるまでの期間が長い場合には有効ではないという限界がある。

第2に、短期資金のいわゆる「転がし」、すなわちロール・オーバーである。銀行は、企業が長期資金の借入を必要とする場合であっても、しばしばロール・オーバーでそれに応じる。銀行は長期資金についても契約上は短期貸出の形態をとることで期限ごとに再交渉を行うことになり、コミュニケーションの機会を増やすことができる。ロール・オーバーに伴う再交渉の場において、銀行は融資先企業について事業の変調や事業価値の劣化を察知すれば、それに対し迅速に対処することも可能になる（もちろん、この場において銀行が企業側の事業上のニーズを汲み取り、経営支援機能を発揮して事業価値の向上に寄与することも可能である）。また、ロール・オーバーは融資の更新機会が短期的に訪れることを意味するが、このことは銀行が企業に対して有する威嚇手段の効力を高めることになり、企業の経営規律の維持・向上に資すると考えられる。

そもそも、貸出契約においては「契約の不完備性」に対処するために、すなわち契約を結んだ後に状況に応じて新たな契約を結ぶというかたちで再交渉が必要となることが多い。ここで契約の不完備性とは、一般的に、契約時点において将来時に発生しうるあらゆる事象に関する対処法や責任関係を詳細かつ明確に記した契約書を作成することは、事実上、不可能であることと定義される。このことの論拠は不確実性（将来の不透明性）と人間の限定合

理性に求められる⁽⁵⁾。貸出契約においては、契約を結んだ後に当該企業が事業を行う環境、当該企業が属する業界の動向だけでなく、金利水準など金融市場の状況に不測の変化が生じるかもしれないが、事前にこうした情勢変化の可能性をすべて予測し、その対処法や責任関係を完全に規定しておくことは不可能とってよい。こうして貸出契約は必然的に不完備契約になり、再交渉の余地が生まれる。

ところで、木下(2005)によると、日本においては貸出契約(銀行取引約定書)について「事前の規定が極めて簡素であり、ほとんどの事項が再交渉に委ねられていることが明瞭である」(167ページ)という。この理由として、1990年代に入るまで地価(→不動産担保融資における担保価値)が右肩上がりであり上昇していたため、再交渉が必要となる確率が低かったこと、銀行が企業に対して一方的に強い立場にあったこと、訴訟費用が相対的に高かったことなどが挙げられる。また、再交渉が行われる場合は、近年に至るまで私的整理、法的整理の制度的枠組みが整備されておらず、それに加えて不動産担保融資が一般的であったことから、銀行が担保不動産を売却して企業を清算する事例が多くなっていたと考えられる。つまり、日本では慣行的に銀行と企業との間で再交渉の余地が大きかったにもかかわらず、経常時においてはその機会をコミュニケーションの場として積極的に活用することはなかったといえよう。

第3に、担保である。銀行(債権者)にとって担保は企業が整理される際に優先的弁済を確保する手段にほかならない。しかしながら、それと同時に担保は経常時において銀行・企業間のコミュニケーション・ツールとして積極的な役割を果たしうる。担保の役割は次の4つである。まず、担保は融資前に銀行の審査活動を補完する役割を果たす。というのも、事業が堅調で将来性に優れる企業ほど倒産に至る確率が低く、積極的に担保を提供すると考えられるからである。言い換えると、担保の提供は企業から銀行にそのような情報を発信することを意味する。このように企業が銀行に担保を提供することは、審査活動と同様に、銀行・企業間の情報の非対称性を軽減し、逆選択を抑制することに寄与するため、同活動を補完する役割を果たすといえる⁽⁶⁾。

続いて、担保は融資後においても、銀行のモニタリング活動を補完する役割を果たす。すなわち、銀行による担保権の行使が企業に対する威嚇となってモラル・ハザードを抑制すると考えられる。株式会社の有限責任制の下で、自己資本が乏しい企業ほど事業に失敗した際の損失が小さく、モラル・ハザードが生じやすい。特に日本では、中小企業は全般的に自己資本が乏しく、それがモラル・ハザードを引き起こす懸念につながり、中小企業の円滑な資金調達を妨げる要因となっていたが、担保が自己資本の不足を補って中小企業金融の円滑化に寄与してきた。

続いて、担保は再交渉の場面で銀行・企業間の交渉を均衡化させる役割を果たす。上述のように、契約の不完備性によって貸出契約はしばしば再交渉が必要となる。その際に企業（経営者）は将来を楽観視する傾向が強い一方で、銀行は「債権保全」の見地から将来を悲観視する傾向が強いが、銀行が情報劣位にあるため、再交渉は結局、事業の現状維持に偏りがちになる。ここで、銀行が担保権の行使を威嚇手段として持つことでこうした偏りを是正し、均衡化させることができる（木下、2006）。

最後に、次項で詳しく述べるが、担保は動産担保を活用すれば銀行・企業間のコミュニケーションの頻度を高める役割を果たす。不動産担保の場合には、担保価値が比較的安定し、しかも業況と担保価値に相関性がないため、融資後に銀行が担保価値をチェックするインセンティブは小さくならざるを得ないが、動産担保の場合には、業況に応じて資産価値が大きく変動するため、融資後に銀行は随時、担保価値とそれを左右する企業の経営状況をチェックしなければならない。このように動産担保を通じて、銀行・企業間のコミュニケーションは活発になりうる。

以上の3つがリレーションシップ貸出における銀行・企業間のコミュニケーション・ツールと位置づけられる。第1の決済手段（当座預金口座、小切手・手形）については、特に大企業については有効性が低下し、また事業価値の劣化が資金繰りに反映されるまでの期間が長い場合には有効ではない。こうしたマイナスの要素を踏まえながら、他のコミュニケーション・ツールと併せて活用していかなければならない。第2のロール・オーバーについては、コミュニケーションの機会を増やす効果が認められるものの、日本では不動

産担保融資が一般的であったため、経常時においては融資の更新機会をコミュニケーションの場として積極的に活用することはなかった。邦銀は今後、融資の更新機会をコミュニケーションの場として捉え直す必要があるのではないか。第3の担保については、動産担保を活用すれば、必然的に銀行・企業間のコミュニケーションの頻度は高まると考えられる。ただし、日本において動産担保融資は黎明期といってよく、今後、邦銀が積極的に導入していくことが期待されている。以上のように、銀行と企業とがコミュニケーション・ツールを有効に活用できれば、リレーションシップ貸出のメリットは十分に発揮されることになろう。

そして、早期事業再生とリレーションシップ貸出との関連については、銀行と企業とが長期・継続的な取引関係の中で、上述した3つのコミュニケーション・ツールを有効に活用して情報交換を円滑・適切に行うことができれば、銀行は融資先企業について事業の変調を素早く察知し、必要な手立てを講じることで事業価値が実際に劣化するのを防ぐことが可能になろう。邦銀は今後、経営戦略の見地からだけでなく、早期事業再生の見地からもリレーションシップ貸出をよりいっそう積極的に推進していくことが期待される。

(3) 動産担保融資

動産担保融資(ABL ; Asset Based Lending)は、企業が保有する在庫、売掛債権などの動産を担保として、担保価値に基づいて短期間の与信枠を設定する融資手法である。銀行は担保として適格な動産の清算価値に一定の掛け目を乗じて融資基準額を設定している。2005年10月に動産譲渡登記制度が施行されたことを受け、不動産を持たない中小企業向けの新しい融資手法として急速に脚光を浴びるようになった。すなわち、同制度が始まって、動産譲渡の事実が公示されるようになったため、登記を行えば、第三者対抗要件が具備されることになり(第三者に対して担保であることを主張できるようになり)、二重譲渡のリスクが軽減され、担保保全が強化された。このように制度的基盤が整備されたため、銀行にとっては動産担保融資を導入しやすくなった。

動産担保融資の最大の特徴は、与信判断の最終的な拠り所が担保価値に求められることである。不動産担保融資においても、不動産担保の価値は綿密

に調査され、与信に際してそれが考慮されるものの、同融資においては企業の財務内容をチェックした上で、最終的には信用リスクとキャッシュフロー創出力が与信判断の拠り所となる。一方、動産担保融資では、在庫の市場価値や売掛債権の回収可能性が最も重要な審査（融資後にはモニタリング）事項となる。もちろん、在庫や売掛債権の資産価値は企業の経営状況に左右されるため、経営状況もチェックされるが、与信判断において最終的な拠り所となるのはあくまで担保価値である。したがって、キャッシュフローの創出力がやや低く信用リスクが高いものの良質な動産を抱える企業が動産担保融資の主たる対象となると考えられる⁽⁷⁾。

動産担保融資のメリットは次の4つである。第1に、企業側からすると、資金調達手段の多様化と資金調達の安定性の確保が図れることである。在庫や売掛債権などの動産が新たに資金調達の源泉となることで、企業は資金調達力が増し、新規事業展開などが容易になる。法人企業統計（財務省）によると、2006年度末時点で企業が保有する不動産の総額が163.6兆円なのに対し、在庫（「製品又は商品」と表記）は62.2兆円、売掛債権は209.1兆円に上っており、動産担保融資の潜在的な市場規模は不動産担保融資をも上回ると推測される。したがって、動産担保融資が普及すれば、企業の資金調達力は格段に増すと考えられる。『日本経済新聞』2007年8月11日付記事によると、米国では動産担保融資は企業向け融資の約2割を占めるまで普及し、2005年末の市場規模は約4200億ドル（約50兆円）にまで達しているという。それに対し日本では、日本政策投資銀行や商工組合中央金庫など政府系金融機関が地方銀行や信用金庫などと提携して動産担保融資を実施しているほか、大手銀行も取り扱い始めたものの、市場規模は2006年において800億～1000億円程度と推定され、約400兆円の銀行融資からするとごくわずかにすぎない。

また、副次的なメリットではあるが、動産担保融資においてITを活用して担保が管理されれば、企業は生産性向上も期待できる。商工中金は2006年3月、養豚業者に動産担保融資によって2億円を融資した際に、担保目的物となるブランド豚1万頭の耳に「ICタグ⁽⁸⁾」を取り付けて個体識別管理を行う手法を採用した。この手法によって当該業者は担保管理が容易になっただけでなく、在庫管理の効率化を通じて生産性を向上させることができた。

第2に、銀行側からすると、リスクをさほど負うことなく、新規融資を行えることである。特に、融資先企業が従来の融資枠を使い切った上で事業再生に乗り出す場合でも、動産担保融資を活用すれば、銀行は新たにリスクをさほど負うことなく、事業再構築に必要な金融支援を行うことができる。

第3に、銀行側からすると、動産の流通市場（セカンダリー・マーケット）が整備・拡充されることが条件ではあるが、担保処分面での換金速度に優れることである。実際に担保権を行使して担保目的物を処分・換金するに際して、一般的に動産は不動産に比べて迅速にそれを行うことができる。

第4に、銀行・企業間のコミュニケーションの頻度を高めることである。日本では、伝統的に不動産担保融資が行われてきたが、1990年代に入ってバブル経済が崩壊するまで不動産価格が右肩上がりでも上昇し続けたため、銀行は融資先企業が経営破綻しても担保権を行使して担保不動産を売却すれば、融資は全額回収可能であった。1980年代後半のバブル経済生成～膨張期にはこの傾向は特に強かった。このように銀行は不動産を担保とする限り、担保不動産の価格と与信残高に気を配っておけば、「債権保全」を図ることは可能であった。そして、こうした状況の下では、銀行・企業間のコミュニケーションは稀薄にならざるを得なかった。しかし、バブル経済崩壊後に銀行・企業間のコミュニケーション不足の問題点が顕現化した。すなわち、銀行は融資先企業が経営困難に陥っても、早い段階でそれに気づくことができず、対処は後手に回りがちであった。

それに対して、動産担保融資においては、在庫や売掛債権などの動産は業況に応じて資産価値が大きく変動するため、銀行は「債権保全」を図るには、融資後も随時、担保価値とそれを左右する企業の経営状況をチェックしなければならない。具体的には、銀行は、担保の残高管理を日次（売掛金）または月次（在庫）で行うとともに、融資先企業に赴いて、売掛債権や在庫が勘定通りに存在するか否かを抜き打ち的に実地調査する（在庫であれば現物を、売掛債権であれば請求書をチェックする）。一方、企業は、損益計算書や貸借対照表などの基本的な財務諸表に加えて、借入枠報告書を銀行に提出し、在庫や売掛債権の内容を詳細に報告しなければならない。このように銀行は定期的に担保価値を調査・確認することで、在庫の変動に伴う売れ筋などの

製商品の把握や販売先の変更に伴う売掛債権のリスク増減の把握が容易になり、企業の経営戦略や業績をより正確に把握することが可能になる（小野，2007a，松木，2006）。つまり、銀行は動産担保融資を活用することで企業の実態をより正確に把握できるようになるのである。

以上のように、動産担保融資には、銀行・企業間のコミュニケーションを活発化させる効果が期待できる。また、この点で動産担保融資はレレシヨシップ貸出と密接な関係を持ち、相乗効果を発揮しうると考えられる。

動産担保融資の最大のデメリットは、銀行にとって多額の費用を必要とすることである。定期的に担保価値を調査・確認する作業は労働集約的で人件費など多額の固定費用を必要とし、さらにシステム投資も少なからず必要とされる。それゆえ、小口融資ではこうした費用を賄うだけの収益を上げることは極めて難しい。ここから分かるように、動産担保融資は、中小企業よりも若干規模が大きい中堅企業以上でなければ、採算に見合わないのである。植杉（2007）によると、米国では年商1000万ドル（約12億円）、融資額200万ドル（約2億4000万円）の企業がおおよその動産担保融資の対象の下限になるという。これを日本に当てはめると中小企業のうち借入金残高2億5000万円以下の企業の比率は約8割に上り、さらに借入金には長期・短期両方が含まれ、この借入金をすべて動産担保融資で賄うとは考えられず、この点を考慮に入れると、同融資の対象外となる企業の比率はさらに高まると推察される。このように現在のところ、動産担保融資の対象となりうる企業の比率は決して高くない。

動産担保融資が普及するか否かは、ひとつには、銀行が同融資に必要となる費用をどのように節減できるかにかかっている。それには、銀行は動産担保融資に精通した人材を数多く育成したり、同融資に関するデータベースを充実させて知識・ノウハウを蓄積したりするなど、範囲の経済性を発揮できる体制を整えることが必要となろう。ICタグなどITの進歩を積極的に取り入れることも費用の節減に寄与しよう。

また、動産担保融資を普及させるには、公的な支援を伴ったインフラ整備も欠かせない。日本には製商品在庫の流通市場がほとんどなく、動産を評価できる専門家、すなわちいわゆる「リクイデーター」（清算人または清算請

負人)も数少ない。小山(2004)によると、リクイデーターの主な業務は①在庫、設備、不動産等の資産の処分、②在庫、設備および不動産等の価値評価、③資産評価や資産売却や清算手続等に対する助言、④売掛金の回収業務であるという。リクイデーターは動産担保融資を促進する役割を果たす。対象となる動産の評価方法と最終的な処分方法が確立されていれば、銀行も当該動産に担保権を設定しやすい。リクイデーターはまさにこれらの業務の担い手であるため、リクイデーターが育成されてくれば、資産売買を行うセカンドリー・マーケットが発展し、さらに動産担保融資が幅広く行われるようになるという好循環が生まれることになる。米国では、大規模なセカンドリー・マーケットが形成され、その下で数多くのリクイデーターが活躍しているが、日本の現状はそれには程遠い⁽⁹⁾。

そして、早期事業再生と動産担保融資との関連については、銀行は融資先企業が早期に事業再生に乗り出す際に、動産担保融資を活用することで新たにリスクをさほど負うことなく、ニュー・マネーを供給できることと、銀行・企業間のコミュニケーションを活発化させ、リレーションシップ貸出の基盤を強化することにかんがみれば、動産担保融資は早期事業再生において大きな役割を果たすと考えられる。

(4) コベンツ・ファイナンス

コベンツ・ファイナンス(covenants finance; 誓約条項付融資)とは、債務者が一定の事項について将来の作為・不作為を約する契約上の条項を含む融資のことを指す。ここでコベンツ(covenants; 誓約条項)とは、簡単にいえば、契約書における債権者・債務者間の「合意事項」のことである。

コベンツは一般的に①アファーマティブ・コベンツ(Affirmative Covenants; 肯定的誓約事項)、②ネガティブ・コベンツ(Negative Covenants; 否定的誓約事項)、③ファイナンシャル・コベンツ(Financial Covenants; 財務誓約事項ないし財務制限条項)に大別される。

アファーマティブ・コベンツは、借入人が融資期間中継続して行わなければならない義務(作為義務)を規定したもので、その代表例としてコンプライアンス法令遵守、許認可の維持、企業会計原則に基づく正確な財務諸表の作成、監

査の受け入れ、財務諸表等必要な資料の適時提出、訴訟等重大な事象発生時における貸出人への報告、事業継続に必要な損害保険の付保、税金および年金拠出金の適切な支払い、事業資産の維持・管理、担保目的物の適切な維持・管理、一定水準以上の外部格付の維持を挙げることができる。

ネガティブ・コベナンツは、借入人の融資期間中における制限・禁止行為（不作為義務）を定めたもので、事業内容の変更、M & A、会社分割、重要な資産の売却、第三者からの借入、他の債務への担保差し入れ、偶発債務、劣後的支払い（増配、自社株買い、劣後債・ローンの返済等）など借入金返済に支障を来たしかねない行為が制限・禁止されることになる。

ファイナンシャル・コベナンツは、借入人が融資期間中達成しなければならない財務指標を規定したもので、最低自己資本額など金額を具体的に定める場合や、レバレッジ・レシオ（例：有利子負債／EBITDA）、インタレスト・カバレッジ・レシオ（例：EBITDA／支払金利）、フィクスト・チャージ・カバレッジ・レシオ（例：EBITDA／（支払金利＋資本的支出額＋有利子負債金約定返済＋税金支払額））など比率を具体的に決められる場合がある。また、売上高、償却前営業利益、棚卸資産回転期間、取引先数など営業指標を含めることもある。借入人は四半期ごと、半期ごとなど定期的に財務指標や営業指標の開示を求められる。

以上のように、コベナンツは一般的に3種類に大別される。ただし、実際にコベナンツ・ファイナンスを行うに当たって、コベナンツは、銀行・企業間のコミュニケーションを経て、当該企業の特性や経営上の課題に合わせてテーラーメードで設定されることになる。そして企業は、コベナンツに違反したり、財務指標が一定の数値を下回ったりすれば、契約内容の再協議を迫られ、信用リスクの増大に見合った貸出金利の引き上げや追加担保の差し入れを要求されたり、場合によっては期限の利益を喪失することになる。

コベナンツ・ファイナンスが脚光を浴びるようになった経緯は次の通りである。1990年代に入ってバブル経済が崩壊し、地価の大幅な下落とともに「債権保全」を不動産担保に過度に委ねてきた融資慣行は見直さざるを得なくなった。つまり、銀行は「債権保全」を確固たるものにするために、審査・モニタリング体制や融資慣行を再構築しなければならなくなったのである。

こうして、不動産担保に依存することなく、コベナンツを設定しキャッシュフローを適正な水準に維持させることによって「債権保全」を図るコベナンツ・ファイナンスが新しい融資方法として注目を集めるようになった。

ところで、日本国内で金融取引にコベナンツを本格的に活用した最初の事例はプロジェクト・ファイナンスにおいてである⁽¹⁰⁾といわれているが、より一般的になったのは融資枠型融資が導入されてからである。融資枠型融資とは、銀行と合意した期間と融資枠（コミットメントライン）の範囲で、企業がいつでも必要額を借りられる融資手法を指す。1999年3月に「特定融資枠契約に関する法律」が施行され、融資枠型融資を行えるようになった。企業は融資枠額に応じて手数料を支払う必要があるものの、通常の融資のようにその都度契約を結ぶ手間が省ける上、臨時の資金需要などに備えて積んでおく余剰資金を圧縮できる。銀行には利息収入に加えて手数料収入を得られるメリットがある。そしてこの融資枠型融資は通常、メインバンクを中心としたシンジケーション方式で行われる。ここでは、参加銀行すべてが合意した内容で契約が結ばれるが、それは銀行取引約定書に基づく通常の貸出契約とは異なり、詳細でコベナンツを含むものである。

以上から分かるように、バブル経済崩壊後に融資慣行を見直す機運が高まったことと、1990年代末に契約内容にコベナンツを含む融資枠型融資が導入されたことを受けて、コベナンツ・ファイナンスは広まっていった。特に中小企業金融においては、金融庁が2003年3月に公表した「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」の中でコベナンツの活用を要請し、また第二地方銀行協会が04年2月に公表した「中小企業金融におけるデット・デット・スワップおよびコベナンツの活用」の中でもコベナンツの活用が提唱されている。こうした官民におけるコベナンツ・ファイナンスを推奨する動きは、同ファイナンスが銀行のリスク管理・早期事業再生に寄与するメリットと、銀行・企業間のコミュニケーションの実効性を高めるメリットを評価してのことと推察される。ここから、特に中小企業金融においては、コベナンツ・ファイナンスの導入が進んでいくと考えられる⁽¹¹⁾。

コベナンツ・ファイナンスのメリットは次の4つである。第1に、融資先企業の経営規律の維持・向上に資することである。コベナンツに抵触すれば、

貸出金利の引き上げ、追加担保の差し入れ、ひいては期限の利益喪失につながるという事実は、融資先企業にとって経営規律を維持・向上させる上で大きなモチベーションとなる。

第2に、契約内容を工夫することによって融資先企業に経営効率・財務内容の改善に向けてインセンティブを与えられることである。たとえば、リスクとスプレッドを連動させる、すなわち財務指標が改善すれば貸出金利を下げ、悪化すれば貸出金利を上げる「グリッド金利」と呼ばれるスキームを導入すれば、融資先企業は財務内容の改善に向けてモチベーションを高められる。その際に、銀行・企業間でコベナンツは柔軟に設定できるという特徴を活かして、経営上の課題に合わせて財務指標を設定すれば、当該企業は財務管理上のチェック項目が明確になり、企業価値の向上により大きな効果を発揮することになる。このようにコベナンツは戦略的に活用することも可能なのである。

第3に、早期事業再生を促進することである。銀行は月次試算表や決算書など財務資料の適時提出などを通じて、融資先企業について事業の変調や事業価値の劣化を素早く察知できる⁽¹²⁾。そうなれば、銀行は早い段階で対応策を施すことが可能になる。コベナンツ・ファイナンスの最大のメリットはここに求められるとよい。

第4に、具体的な事項、数値を介在させることによって銀行・企業間のコミュニケーションの実効性を高められることである。この点でコベナンツ・ファイナンスはリレーションシップ貸出と密接な関係を持ち、相乗効果を発揮しうると考えられる。

コベナンツ・ファイナンスのデメリットは、銀行が「債権保全」を意識しすぎて過度に多くのコベナンツを設定すれば、融資先企業は経営の自由度や機動性が損なわれ、イノベーション能力を十分に発揮できなくなったり、銀行自身にとっても事務負担増につながったりすることである。ただしこれは、銀行・企業間における十分なコミュニケーションを経て、銀行が融資先企業の特長や経営上の課題を踏まえてコベナンツを設定することで回避できよう⁽¹³⁾。

コベナンツ・ファイナンスの限界は次の通りである。すなわち、銀行が融資に際してコベナンツ、とりわけファイナンシャル・コベナンツを設定でき

るか否かは、結局のところ、銀行と企業との力関係に依存していることである。ファイナンシャル・コベナンツが多少なりとも経営の自由度や機動性を奪うことはたしかであり、また経営者は一般に自身の経営上の裁量を最大限に働かせたいものであり、企業は容易にファイナンシャル・コベナンツの設定を受け入れるものではない。ここから分かるように、銀行は格付の高い企業にファイナンシャル・コベナンツを要求することは極めて難しい（反対にDIPファイナンスにコベナンツを付与することは比較的容易である）。ちなみに、日本よりもコベナンツ・ファイナンスが普及している米国においては、通常、格付がBBB以下の企業に対する融資契約書にはファイナンシャル・コベナンツが含まれているが、格付がA以上の信用力の高い企業に対する融資契約書には同コベナンツが含まれていない。また、日本経済は現在、いわゆる「オーバー・バンキング」の状況にあるといわれているが、これは銀行と企業との力関係において企業に有利に働くため、コベナンツ・ファイナンスを適用する上でマイナス要因となっている。

そして、早期事業再生とコベナンツ・ファイナンスとの関連については、銀行は財務資料の適時提出などを通じて融資先企業について事業の変調や事業価値の劣化を素早く察知できることと、具体的な事項、数値を介在させることによって企業とのコミュニケーションの実効性を高められることにかんがみれば、コベナンツ・ファイナンスは早期事業再生に大きな役割を果たすと考えられる。

以上、本節ではここまで融資先企業の事業価値の劣化を未然に防ぐメカニズムが組み込まれた融資方法として、リレーションシップ貸出、動産担保融資、およびコベナンツ・ファイナンスを取り上げて考察を加えてきた。これら3つの融資方法の中でも、基盤となるのはリレーションシップ貸出で、動産担保融資とコベナンツ・ファイナンスはそれを補完する役割を担うと考えられる。その理由は次の2つである。第1に、リレーションシップ貸出が銀行業の本質である情報生産機能と密接に関連することである。リレーションシップ貸出には、長期・継続的な取引関係の中から蓄積された情報、とりわけソフト情報を重視するという特色が見出せる。ここでリレーションシップ

貸出を情報生産機能と関連づけて定義すれば、「審査活動（与信判断）に際して、長期・継続的な取引関係に依拠したモニタリング活動によって蓄積された情報、とりわけソフト情報を重視する融資方法」となる。このようにリレーションシップ貸出は銀行業の本質と密接不可分の融資方法なのである。第2に、リレーションシップ貸出がいかなる企業に対しても適用できるのに対して、現在のところ、動産担保融資とコベナンツ・ファイナンスは適用対象が、前者であれば中堅企業以上、後者であれば銀行と企業との力関係において銀行が優位に立つ企業と限定されることである。

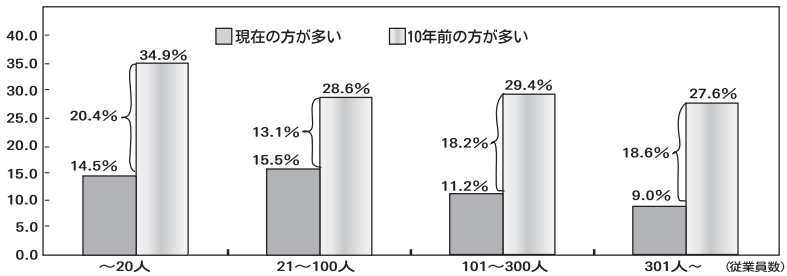
(5) 情報生産機能の強化・変革

上述のように、早期事業再生を促進する融資方法の中でも基盤となるのはリレーションシップ貸出であるが、同貸出を推進することは、必然的に情報生産機能を強化・変革することに結びつく。具体的には、邦銀は、審査活動に際して、長期・継続的な取引関係の中から蓄積された情報、とりわけソフト情報を重視することと、それに関連して組織内部で審査部門がこれまで以上に営業部門、特に融資担当者の融資先企業に対する評価に耳を傾けることが必要になろう。

モニタリング活動については、これまで以上に銀行・企業間のコミュニケーションの質・量を高めること、つまり融資担当者が経営者・従業員と接触し情報交換を行う頻度を高めることなどが必要になろう。中小企業については大企業以上に密度の濃いコミュニケーションが必要であると考えられるが、図2から分かるように、メインバンクの接触度合いは10年前に比べ減っている。これは不況期に邦銀が経営効率化のために人員削減と経費節減を推し進めたことに起因するが、経済が活力を取り戻してきた現在、邦銀は中長期的な視点に立って企業とのコミュニケーションにより多くの経営資源を費やすことが必要になっている。

また、銀行の経営戦略もそれに合わせて改革する必要がある。小野(2007a)によると、2004年時点の中小企業に関するデータであるが、大手米銀の場合、従業員1人当たりの中小企業向け貸出件数は、最小のバンク・オブ・アメリカで1.3件、最も多いシティバンクでも20.0件となっているという。

図2 10年前と現在とのメインバンク融資担当者の接触頻度の比較



原資料：(株)東京商工リサーチ『金融機関との取引環境に関する実態調査』(2006年11月)
出 所：中小企業庁(2007), 20ページ。

これに対して邦銀の場合、同件数は数値が明確な都市銀行2行(旧東京三菱銀行70.7件, 旧UFJ銀行86.1件), 地方銀行(同72.5件, 60行平均), 第二地方銀行(同64.9件, 45行平均), 信用金庫(同54.5件, 292金庫平均)と業態にかかわらず大手米銀を大きく下回っている。また, 小野(2007a)では, 1店舗当たりの貸出件数についても「米国の大手商業銀行は, 10数万人の従業員が2000～4000の店舗を通じて数10万件の貸出案件を処理しているのに対して, 大手邦銀の場合, 1万～2万人の従業員が500～600の店舗を通じて100万件以上の貸出案件を処理している」(70ページ)と結論づけている。以上にかんがみれば, 邦銀は企業とのコミュニケーションをより充実したものとするために, 経営戦略として支店の増設と融資担当者の増員を図る必要があるといえよう。

早期事業再生を促進するには, リレーションシップ貸出と平仄を合わせるかたちで情報生産機能を強化・変革するだけでなく, 同機能を独自に強化・変革することもまた必要であると考え。たとえば, 早期事業再生研究会(2004)では, モニタリング活動においてキャッシュフローに着目した指標群＝「早期事業再生関連指標群」を活用することを推奨しているが, それは十分に検討に値しよう(表4)。ファイナンシャル・コベナンツに同指標群を適用することが最も望ましいが, それに至らなくても銀行・企業間において銀行サイドではモニタリング活動, 企業サイドでは財務状況の自己診断に

表4 早期事業再生関連指標群の概要と活用の流れ

(1) 早期事業再生指標群の概要

<p>時価ベースの自己資本比率（株式時価総額／総資産）</p> <ul style="list-style-type: none"> 財務データの公開は、早くても4半期ごとであるため、常時モニタリングを行うためには、市場データを活用することが有益。 株式時価総額は、理論的には当該企業が将来生み出すキャッシュフローの現在価値であり、自己資本の時価に該当するため、時価ベースの自己資本比率といえる。 ただし、株価は短期的には必ずしも経営実態を反映せずに変動する可能性も高いため、より詳細な分析を行うことが必要。
<p>インタレスト・カバレッジ・レシオ（キャッシュフロー／利払い）</p> <ul style="list-style-type: none"> キャッシュフローと利払いの関係を表す指標であり、水準が1倍であれば、収益のすべてが利払いに消えている状態を表す。 低金利の現状では健全指標の水準は改善が続いている。金利水準により影響を受けやすいため、経済環境を把握しながら活用することが必要。 ※ 類似の指標：デットサービス・カバレッジ・レシオ [(CF)/(利払い+元金返済)]
<p>キャッシュフロー対有利子負債比率（有利子負債／キャッシュフロー）</p> <ul style="list-style-type: none"> キャッシュフローで有利子負債を何年間で返済することが可能かを示す。 キャッシュフローの水準によって変化し、債務超過企業については景気の状況によって変動が見られる。 ※有利子負債：キャッシュに近い資産を有利子負債から差し引く場合もある。 ※キャッシュフロー：分母にはEBITDA、営業キャッシュフロー、フリーキャッシュフローをとる場合もある。
<p>自己資本比率（自己資本／総資産）</p> <ul style="list-style-type: none"> キャッシュフローの蓄積でもある自己資本が、会社の資産全体に対してどの程度あるのかを示す。 短期間で改善、悪化する指標ではなく、景気動向にかかわらず、企業状態の善し悪しの判断に活用することが可能。 ※類似の指標：総資産留保利益率（剰余金他／総資産） D/Eレシオ（有利子負債／自己資本）
<p>早期事業再生関連指標群の活用にあたっての留意事項</p> <ol style="list-style-type: none"> 各指標は、キャッシュフローと負債との関係を示す代表的な指標であるが、キャッシュフローに関するその他の指標の有用性を否定するものではない。 これらの指標は、業種に応じて相当のばらつきがあるため、業種特性に応じた活用をすることが必要。 将来性の判断に際しては、各指標の水準を出発点として、市場情報や、個別企業のトレンドも勘案しながら、関係者間で、人材や業種動向等定性的な判断を行い、評価されなければならない。 これらの指標は自己資本比率（公開企業のデータ）以外は法人企業統計のデータ（資本金10億円以上の企業を対象）から算出された数値であり、中小企業全般にも同様に該当するものではない。ただし、同様の指標を活用しながら、事業判断の一助となることは可能と考えられる。

(2) 早期事業再生関連指標群の活用の流れ

- ① 常時状態把握のための指標：時価ベースの自己資本比率
 ※財務データの公開は、早くても4半期ごとであるため、常時モニタリングのためには、市場データを活用することが有益
- ↓
- ② 定期的状態把握のための指標：自己資本比率、キャッシュフロー対有利子負債比率、インタレスト・カバレッジ・レシオ
 ※事業の状態をより詳細に把握するためにはキャッシュフローに着目しながら、財務データの分析を行うことが有益
- ↓
- ③ 対応策検討のための情報：詳細なセグメント情報
 ※事業再生への検討が必要と判断された場合には、より詳細な事業ごとのデータが必要とされる
 出所：早期事業再生研究会（2003）、資料8を基に筆者作成。

同指標群を活用することで合意し、データを共有することになれば、それは早期事業再生の促進に資すると考えられる。

(6) 過剰債務企業に対する銀行の事業再生支援

本項では、本章のここまでの議論を踏まえながら、銀行が事業の変調や事業価値の劣化を早い段階で察知することができず、過剰債務を抱えてしまった融資先企業に対してどのように事業再生を支援したらよいかについて考察する。

銀行はまず、過剰債務企業について①コアコンピタンスが損なわれていないか、②「清算価値保障原則」は維持されるのか、③清算型処理に委ねた場合に地域経済にいかなる影響が及ぶのかを基本的な判断材料として事業再生支援に乗り出すのか、または清算型処理に委ねるのかを決定しなければならない。

事業再生支援に乗り出す場合には、銀行は次に、みずから事業再生支援を手掛けるのか、貸出債権を流動化して第三者に全面的に事業再生を委ねるのかを判断しなければならない。銀行がみずから事業再生支援を手掛ける場合、特定の業種に属する企業の事業再生支援を専門的に手掛けたほうが「特化の利益」と「範囲の経済性」を享受でき、都合が良い。しかしながら、銀行はリスク管理上、業種別に融資は分散させることが望ましく、結局のところ銀行は多種多様な業種に属する企業に融資することになる。したがって銀行はみずから事業再生支援を手掛けるにしても、なお数多くの企業に対する貸出債権を流動化して第三者に全面的に事業再生支援を委ねることになる。

では、銀行はいかなる基準でみずから事業再生支援を手掛けるのか、貸出債権を流動化させるのかを判断するのであろうか。銀行、特にメインバンクは融資先企業の株式を保有することがあるが、その場合でもやはり株主としてよりも債権者として行動する傾向が強く⁽¹⁴⁾、債権者として融資先企業に保守的な経営を求めがちになる。したがって銀行は、事業再生ファンドと同様に、成熟産業に属する企業についてみずから事業再生支援を手掛けることが多くなると考えられる。上述のように、成熟産業の場合、イノベーションに対応するためにR & D投資や設備投資に多額の資金が必要となるわけではなく、コアコンピタンスさえ堅持されていれば、キャッシュフローは確保される。

このように財務面でゆとりがあれば、事業再生はより確実に行うことができる。

とはいえ、銀行がいかなる基準で支援か流動化かを判断するのかは、個別の銀行の経営戦略や特に地域金融機関については地域性にも依存しており、一定程度多様性が認められよう。すなわち、銀行によっては、経営戦略として、成熟産業に属する企業よりもむしろ新興産業に属する企業について積極的にみずから事業再生支援を手掛けるものもあろう。地域金融機関が優先するのは地域に根差した産業に属する企業ということもありえよう。DESについて豊富な知識・ノウハウを持ち、それを駆使できる銀行であれば、アップサイド・リターンを最大化するために新興産業に属する企業について積極的にみずから事業再生支援を手掛けることもありえよう⁽¹⁵⁾。

さらに、銀行はみずから事業再生支援を手掛けるにしても、独力で支援を手掛けるのか、第三者と連携して支援を手掛けるのかを判断しなければならない。銀行＝メインバンクは、私的整理に伴う債権者間調整について難航が予想されたり、実際に難航してしまった場合には、RCCや中小企業再生支援協議会に協力を要請し、「債権者間調整機能」を果たしてもらうことが合理的である。したがって、こうした事例においては、銀行はそのような公的機関と連携して支援を手掛けることになる。ただし、この場合には、事業再生支援の主導権はRCCや中小企業再生支援協議会が握ることになる。また、地域金融機関は融資先企業との膠着関係から脱し、距離を置いたかたちで事業再生を支援したいときには、自身も出資している中小企業再生ファンドに貸出債権を売却し、ファンドと連携して支援を手掛けることになる。この場合には、地域金融機関はバランスシートから不良債権を切り離しつつ、ファンドを通じて当該企業とも取引関係を維持できる。当該企業が「正常先」になれば、債権を買い戻すことなどによって取引を再開できる。

銀行がみずから事業再生支援を手掛ける場合、私的整理を活用するののか私的整理を活用するのかを判断しなければならない。私的整理の最大のメリットは事業価値が損なわれないことである。したがって、ブランド・イメージ（または信用力）や商圈、人材が事業を遂行・展開する上で不可欠な業種に属する企業については、可能な限り私的整理の選択を追求するほうが望ましい。他方、法的整理は申立とともに事業価値の著しい既存・劣化に見舞われ

るものの、より抜本的な事業・財務再構築を可能にすることに最大のメリットを見出せる。したがって、事業の基盤が技術力であり、法的整理申立による事業価値の毀損・劣化が比較的小さい製造業は法的整理を選択しやすいといえる。また、業種にかかわらず、著しい債務超過に陥っていたり、一般商取引債権さえデフォルトしかねないほど資金繰りに窮していたりする場合には、法的整理を選択せざるを得ない。そのような場合、ブランド・イメージなどを可能な限り維持しなければならない業種に属する企業については、スポンサーによる「信用の補完」を伴ったプレパッケージ型事業再生を採用するなど、事業価値の著しい毀損・劣化を克服する特別な手段を講じることが不可欠となろう。

銀行＝メインバンクが私的整理の枠組みでみずから事業再生支援を手掛ける際に、メインバンクと非メインバンクとの間で債権放棄に際して損失分担や負担額を巡る交渉が難航してしまう事例も多々見受けられる。その場合でも、法的整理（倒産法）が持つアンカー機能が効果的に働けば、最終的には交渉は妥結すると考えられる。しかしながら、日本の場合、再建型ではあっても法的整理への移行は「評判」（業種によってはブランド・イメージ）の著しい低下につながり、ひいてはそれが事業価値の毀損・劣化を招いてしまう。したがって、特にブランド・イメージなどの維持が不可欠な業種に属する企業について、債権者間調整が難航してしまった場合には、上述のように、銀行はRCCや中小企業再生支援協議会に協力を要請し、「債権者間調整機能」を果たしてもらうことが合理的である⁽¹⁶⁾。

法的整理を申し立てるにしても、民事再生法か会社更生法のどちらかを選択しなければならない。前者が手続の迅速性を特徴とし、無担保一般債権だけが権利変更の対象となるのに対し、後者は手続の重厚さと厳格さを特徴とし、担保付債権と優先債権をも権利変更の対象とする。したがって担保付債権や一般優先債権が負債の相当な部分を占める場合や、弁済条件を巡って担保権者と鋭く対立し、しかもスポンサーを得られないなど民事再生法に規定された担保権消滅請求制度を活用するのに必要な資金を調達できない場合には、会社更生法を申し立てるほうが望ましい。また、支援対象企業が事業再構築に際して事業譲渡以外のM & Aの手法を採用したい場合にも、多彩な

M & A の手法のほぼすべてについて会社法で規定されている手続を省略または簡略化できる会社更生法を申し立てるほうが望ましい。

銀行がみずから事業再生支援を手掛ける場合、事業・財務再構築においていかなる手法を用いるのかについては、本稿では財務再構築において用いられる代表的な金融的手法を説明するにとどまった。ここでは債権放棄とDESについて若干、確認しておこう。債権放棄については、モラル・ハザードと密接不可分であり、それに十分に配慮しなければならない。DESについては、財務再構築をそれだけに依存することは難しく、債権放棄と適切に組み合わせて実施する必要がある。また、銀行はDESを実施することでアップサイドの請求権を得ることになるが、それは債権者たる銀行に株主としての性格をもたせるものであり、過度に保守的な経営を求めがちな銀行の姿勢を補正する可能性を秘めている。

銀行が事業・財務再構築に関する多種多様な手法について知識・ノウハウを蓄積し、さらに個々の事例に対する応用力を培うには、ケーススタディ、つまり過去の事例研究やシミュレーションを丹念に積み重ねる必要があろう。その点において産業再生機構が手掛けた41の案件はすべて銀行にとって貴重な事例集を構成しており、格好の事業再生モデルとなろう。また、法改正や金融技術の発達等は、事業再生に関する新しい手法を開発する上でシーズとなるものであるが、銀行は事業再生を巡る環境変化に常に気を配り、みずから事業再生の新手法の開発に努めるとともに、事業再生市場で新手法が活用されたことが分かれば、それに対する情報を収集し、知識・ノウハウの蓄積に努めなければならない。

脚 注

- (1) ここでバーゼルⅡ（新BIS規制）の原型をなすバーゼルⅠ（旧BIS規制）の概要を確認しておこう。1988年7月にBIS（Bank for International Settlements；国際決済銀行）のバーゼル銀行監督委員会において自己資本比率規制の導入が決定された。いわゆる「バーゼル合意」である。その目的は国際業務に携わる銀行に健全性（リスクに対応した自己資本）の確保を求め、それを通して国際銀行システムの安全性を確保することと、国際的な競争条件の統一化（level playing fieldまたはequal

footing)であった。バーゼルⅠは海外拠点(海外支店または海外現地法人)を有する銀行に対して、連結ベースで自己資本/リスクアセット総額 $\geq 8\%$ を課すものである。

バーゼル合意自体は法的拘束力のないガイドラインにすぎない。しかし、主要国はこれを国内的に実施する法的措置を取っている。日本の場合には、1988年12月に大蔵省銀行局長通達によって、すなわち実質的には行政指導のかたちで導入されたものの、92年6月には、銀行法に自己資本比率規制に関する規定が定められ、同法に基づく規制となった。元来、バーゼルⅠは海外拠点を持って営業展開している銀行を対象とする申し合わせ事項であって、海外拠点を持たない銀行を対象とする規制ではない。しかし、各国ともに、バーゼルⅠに準じて自己資本比率規制を国内業務銀行にも適用しており、日本の場合には、修正国内基準として自己資本比率規制が適用されることになった。こうしてバーゼルⅠは、1992年度決算(日本では93年3月)から各国で適用されることになり、日本の場合には海外に営業拠点を持つ銀行は「自己資本比率 8% 以上」(国際基準)を保持することが義務づけられ、海外に営業拠点を持たない銀行は「自己資本比率 4% 以上」(国内基準)を保持することが義務づけられた。

バーゼルⅠ = 自己資本比率規制の内容は次式の通りである。

$$\frac{\text{自己資本}}{\text{リスク・アセット}} = \frac{\text{基本的項目} + \text{補完的項目} - \text{控除項目}}{\text{国債} \times 0\% + \text{対銀行融資} \times 20\% + \text{対企業融資} \times 100\% + \text{住宅ローン} \times 50\% + \dots}$$

(注)分母の%は資産の種類に応じたリスク・ウェイト(掛け目)を示す。国際業務銀行は 8% 以上、国内業務銀行は 4% 以上を維持することが義務づけられる。なお、国際業務銀行は、有価証券評価益の 45% を補完的項目として自己資本に加えることができる。

分母に当たるリスク・アセットは、個々の資産項目ごとに、信用供与額に信用リスクに応じたリスク・ウェイト(掛け目)を乗じて、それらの合計値を求めたものである。たとえば、国債はリスク・ウェイトがゼロであり、住宅ローンは 50% 、企業向け融資は企業の財務内容にかかわらず一律 100% である。分子に当たる自己資本は、基本的項目(TierⅠ:株主資本等)と補完的項目(TierⅡ:有価証券評価益の 45% ——国際業務銀行のみ——、劣後債、劣後ローンなど)に区分される。前者は無制限に自己資本に算入される一方、後者はTierⅠと同額までとの条件付きで自己資本に算入される。

その後、金融自由化・国際化やデリバティブ取引の活発化を背景として、1996年1月には国際業務銀行を対象に信用リスクだけでなくマーケット・リスク(金利リスク、価格変動リスク、為替リスク)をも規制対象に加え、バーゼル合意の改定が行われた。すなわち、マーケット・リスクについては、対象となるポジション(保有高)の時価を基にマーケット・リスク量が測定された上で、リスク量と同額以上の自己資本の保有が義務づけられた(ただし、トレーディング勘定で保有されてい

る債券、株式は信用リスク規制の対象からはずされ、マーケット・リスク規制だけが課された)。また、マーケット・リスクだけをカバーしうる自己資本として新たに準補完的項目 (TierⅢ：償還期間2年以上の短期劣後債務) が導入された。こうして自己資本比率規制は次式によって表されることになった。

$$\frac{\text{自己資本 (基本的項目+補完的項目+準補完的項目-控除項目)}}{\text{リスク・アセット+マーケット・リスク相当額} \times 12.5} \geq 8\%$$

改定バーゼルⅠの概要は以上の通りであるが、それが1997年度決算 (邦銀は98年3月) から実施されることになった。また、マーケット・リスク規制では、計測手法として標準的アプローチのほかに内部モデル・アプローチも認められることになった。前者は、金利関連商品や株式についてはトレーディング勘定のポジションから、為替については銀行全体のポジションから一定の方式に基づいてマーケット・リスクの量を弾き出し、それらを合計することによってマーケット・リスクの総量を導出する手法である。後者は、各銀行がみずからのリスク管理のために実際に用いている“Value-at-Risk” (VaR)*という概念に基づくモデルによって、マーケット・リスクを計測する手法である。

※Value-at-Risk とは、マーケット・リスクの新しい指標であり、あるポートフォリオの保有期間中に一定の確率で発生しうる最大の損失額を統計的に表示したものである。VaRの算出により、ポートフォリオ全体のリスク量を一つのデータとして把握することができ、それを自己資本などと対比することにより、金融機関の負っているリスク量の妥当性を判断する基準とすることができる。

- (2) オペレーショナル・リスクの計測手法は下の表のように、基礎的手法、粗利益配分手法、先進的計測手法の3つに分けられる。マーケット・リスクについてはこれまでも内部モデルの利用 (内部モデル・アプローチ) が認められていたが、オペレー

計測手法	内 容	承 認
基礎的手法	銀行の年間粗利益の15%をオペレーショナル・リスク相当額とする。	_____
粗利益配分手法	銀行の業務を8つの業務区分に分け、区分ごとの粗利益にそれぞれのリスクに応じ異なる掛け目 (12%, 15%, 18%) を掛けた年間合計値をオペレーショナル・リスク相当額とする。	金融庁長官の承認要。
先進的計測手法	銀行が独自の内部モデルを構築し、保有期間1年、信頼区間99.9%での損失額を、オペレーショナル・リスク相当額とする。定性面、定量面双方での承認要件あり。	金融庁長官の承認要。 1年間 (または2年間) の予備計算期間 (注) 要。

(注) 予備計算期間は、2008年3月末より適用開始を希望する場合には2年間、2009年以降の適用開始を希望する場合には1年間が必要とされ、事前審査を受けることが求められている。

出所：佐藤編 (2007)、176ページ。

シヨナル・リスクについても、銀行がみずからリスクを推計する方法（先進的計測手法）が認められることになった。

- (3) リレーションシップバンキングという専門用語が一般に知られるようになった経緯は次の通りである。周知のように、バブル経済崩壊後、邦銀は軒並み深刻な不良債権問題に見舞われることになった。大手行については、政府が2002年10月に「金融再生プログラム」を公表しそれに基づいて不良債権の抜本処理と、金融と産業の一体的再生が図られることになった。また、地域金融機関については、同プログラムにおいて「中小・地域金融機関の不良債権処理については、主要行とは異なる特性を有する『リレーションシップバンキング』のあり方を多面的な尺度から検討の上、平成14年度内を目途にアクションプログラムを策定する」とされた。これを受けて金融庁は2003年3月に「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」を公表した。こうして地域金融機関については、融資先企業との関係性を強化することによって、不良債権問題の解決と地域金融の活性化が図られることになった。そして2003年度と04年度を「集中改善期間」に指定し、地域金融機関に対して行動計画の作成を求め、進捗状況を年2回開示することを義務づけた。続いて2005年3月には、金融庁は「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」を公表し、05年度と06年度を「集中改善期間」に指定した。2007年度からは地域密着型金融の推進計画は恒久化され、地域金融機関はその進捗状況を年1回開示することになった。以上の経緯からリレーションシップバンキングという専門用語が広く一般にまで普及することになった。
- (4) 金融庁は2003年6月末、銀行の経営支援機能を強化するために、事務指針を改正し、コンサルティング業務、ビジネスマッチング（取引先紹介）業務、M & A 支援業務、および事務受託業務を銀行法上の「付随業務」に位置づけた。この制度改正によって銀行はフィー・ビジネス（手数料業務）の一環として、すなわち企業から手数料を得てこれらの業務を展開することが可能になり、従来よりも経営支援機能を発揮しやすくなっている。
- (5) 前多（2001）によると、こうした内容の契約の不完備性は「本質的な不完備性」と呼ばれるという。これとは別に「外生的な不完備性」もあり、その内容は次の通りである。すなわち、かりに将来時に発生しうるあらゆる事象に関する対処法や責任関係を詳細かつ明確に記した契約書を作成することができたとしても、契約が不完備になることもある。契約内容が履行されなかったために訴訟の問題が生じたときには、原告側は契約内容が履行されていないという事実を裁判所で立証する必要がある。その立証を行うことができないとき、または立証の費用が禁止的に高いときには、裁判で勝つことができないので、結果的に契約は不完備になる。この場合には契約が不完備になる理由が、裁判制度などモデルにとって外生的な要因によるために「外生的な不完備性」と呼ばれる。
- (6) しかも銀行と企業との取引関係が長期・継続的になると、担保の設定費用はその

- 分、低くなるというメリットが生まれる。
- (7) 業種的には、宝飾業、醸造業など営業上、一定以上の在庫が必要となる業種にとって、動産担保融資はメリットが大きいと考えられる。すなわち、こうした業種は商品や製品の回転率が一時的に低下するだけで資金繰りに陥りかねないが、同融資を活用すれば、こうした懸念は解消されるとともに、事業機会の拡大を図ることも可能になる（松木、2006）。
- (8) IC タグとは、物体の識別に使う微小な無線 IC チップと、データ送受信用のアンテナを組み合わせた荷札（タグ）のことをいう。メモリーには固有の番号が記録されており、インターネットを通じて番号の意味をデータベースで参照して識別する。バーコードなどに比べ①収録できるデータ量が多い、②一括で複数の読み取りが可能、③遮蔽物があっても読み取れる、④書き込み機能を持たせることが可能などの特徴がある。
- (9) ただし、『日本経済新聞』2007年8月11日付記事によると、官民において次のようなインフラ整備の動きがみられるという。すなわち、米国では年間3兆円規模の動産を扱うゴードン・ブラザーズなど専門会社が、在庫の評価から担保処分のための売買まで、一括して引き受けている。日本政策投資銀行は日本での体制を整えるため、ゴードンと共同で2006年7月に動産評価・処分の専門会社を設立した。また、三井物産や三菱東京 UFJ 銀行などは2007年6月に在庫評価のための統一的な指針作成を目指す「ABL 協会」を設立した。事務局を務める経済産業省も全面的にバックアップしていく方針である。
- (10) 1998年に中山共同発電（本社：大阪市）の卸売電力事業に対し、国内初のプロジェクト・ファイナンスが行われた。三和銀行（現三菱東京 UFJ 銀行）と日本開発銀行（現日本政策投資銀行）が共同で幹事を務めた。
- (11) ただし、中小企業との金融取引においては、当該企業から信頼できる財務情報を入力できず、財務データ不足・未整備によってファイナンシャル・コベナンツを設定できない事例が見受けられる。中小企業金融においてコベナンツ・ファイナンスを広く取り入れるには、こうした中小企業特有の問題を克服する必要がある。
- (12) 提出書類の正確性は、通常、融資先企業が提出書類に表明保証を付けることで担保される。虚偽の報告や提出遅延は期限の利益喪失事由に当たるため、必然的に企業は正確な内容の書類を作成・提出することとなる。
- (13) もともと銀行（債権者）はアップサイドの請求権を持たないため、企業（債務者）に保守的な経営を求める傾向が強く、コベナンツ・ファイナンスにおいても、とすれば過度に多くのコベナンツを設定することにつながってしまうが、こうした傾向は銀行が適正な規模まで融資先企業の株式を保有することによって緩和される可能性がある。
- (14) たとえば、山中（2002）では、メインバンクと融資先企業のコーポレート・ガバナンスとの関係という文脈においてであるが、「筆者がいくつかの銀行実務家にヒ

アリングしたところでも、メインバンクは貸出債権の管理の目的をもって企業経営を監視する意図はあっても、企業経営全般にわたって経営の規律づけを行う意図は、従来からなかったとするものが大勢である」(96ページ)と、銀行は株主としてよりも債権者として行動する傾向が強いことが述べられている。

- (15) ただし、上述のように、バーゼルⅡの下では、内部格付手法の場合、リスクの高い株式はリスク・ウェイトを引き上げられるため、銀行は財務再構築支援に際してDESを行いつらくなった。したがって、こうした事例は今後、少なくなるかもしれない。
- (16) ただし、このような公的機関に債権者間調整を任せたととしても、非メインバンクが積極的な理由もなく債権放棄に応じない可能性を完全に排除できるわけではない。

参考文献

- (1) 中小企業庁 (2007) 『中小企業白書2007年版全体概要』 http://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/h19/download/hakusyo_gaiyo.pdf
- (2) コベナンツ研究会 (2005) 『コベナンツ・ファイナンス入門』 (社)金融財政事情研究会。
- (3) 第二地方銀行協会 (2004) 「中小企業金融におけるデット・デット・スワップおよびコベナンツの活用」 <http://www.dainichiginkyo.or.jp/pdf/16220-2.pdf>
- (4) 事業再生制度研究会 (2006) 『事業再生制度研究会報告書』 <http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g61013a01j.pdf>
- (5) 門脇英晴 (2004) 「新 BIS 規制に対応急げ」『日本経済新聞』 9月1日付<経済教室>。
- (6) 経済産業省 (2003) 『早期事業再生ガイドライン』 <http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g30226bj.pdf>
- (7) 中村廉平 (2007) 「関心高まる融資の担保多様化」『日本経済新聞』 2月26日付<経済教室>。
- (8) 根本直子 (2004) 「リスク応度度の高い経営へ転換迫る新 BIS 規制」『金融ビジネス』 12月号, 東洋経済新報社。
- (9) 菊池英博 (2003) 「新 BIS 規制の荒波をいかに克服するか」『金融ビジネス』 8月号, 東洋経済新報社。
- (10) 金融庁 (2002) 「金融再生プログラム」 <http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizai/tousin/021030program.html>
- (11) 金融庁 (2003) 「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」 <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/14/ginkou/f-20030328-2/01.pdf>
- (12) 金融庁 (2005) 「地域密着型金融の機能強化の推進に関するアクションプログラム」 <http://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/ginkou/f-20050329-4/01.pdf>
- (13) 木下信行 (2005) 『銀行の機能と法制度の研究』 東洋経済新報社。

- (14) 木下信行 (2006) 「流動資産担保の活用を」『日本経済新聞』3月2日付<経済教室>。
- (15) 小山潔人 (2004) 「リクイデーター」『金融法務事情』4月5日号, (株)金融財政事情研究会。
- (16) 熊谷尚之 (2005) 「コベナンツ・ファイナンス」『銀行法務21』3月号, 経済法令研究会。
- (17) 黒田晃生 (1997) 『金融改革への指針』東洋経済新報社。
- (18) 前多康男 (2001) 「金融取引と情報」岩本康志・斉藤誠・前多康男・渡辺努『金融機能と規制の経済学』東洋経済新報社。
- (19) 松木大 (2006) 「融資担保に『動産』活用」『日本経済新聞』11月16日付<経済教室>。
- (20) 『日本経済新聞』関連記事。
- (21) モノ作り研究会 (2006) 「モノ作り中小企業論」『日本経済新聞』<ゼミナール>全25回, 9月1日~10月6日連載。
- (22) 小田大輔 (2007) 「中小・地域金融機関における事業再生」『金融法務事情』3月15日号, (株)金融財政事情研究会。
- (23) 小川一夫 (2007) 「中小企業の地域密着型金融」『日本経済新聞』7月16日付<経済教室>。
- (24) 小野有人 (2007a) 『新時代の中小企業金融』東洋経済新報社。
- (25) 小野有人 (2007b) 「貸出手法の観点からみた中小企業金融の現状と展望」『金融ジャーナル』11月号, 金融ジャーナル社。
- (26) 斎藤誠 (2003) 「事業再生と金融」『日本経済新聞』<やさしい経済学>全7回, 3月18日~26日連載。
- (27) 佐藤隆文編 (2007) 『バーゼルⅡと銀行監督』東洋経済新報社。
- (28) 早期事業再生研究会 (2003) 『早期事業再生研究会報告書』<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g30213b01j.pdf>
- (29) Stiglitz, Joseph E. and Bruce Greenwald(2003), *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*, Cambridge University Press [内藤純一・家森信善訳『新しい金融論』東京大学出版会, 2003年] .
- (30) 植杉威一郎 (2007) 「中小企業金融における ABL の可能性」『金融ジャーナル』11月号, 金融ジャーナル社。
- (31) 山中宏 (1997) 『メインバンクの審査機能』税務経理協会。
- (32) 山中宏 (2002) 『メインバンク制の変容』税務経理協会。
- (33) 吉井一洋編・古頭尚志著 (2007) 『よくわかる新 BIS 規制』(株)金融財政事情研究会。