

金融庁 企画市場局 総務課 信用制度参事官室 御中

「事業性に着目した融資実務の影響に関する 定量的な分析を行った文献調査及び 有識者へのインタビュー調査」最終報告書

株式会社野村総合研究所

金融ITイノベーション事業本部

2024年3月

NRI

Envision the value,
Empower the change



01

調査の目的

02

調査対象論文の要旨

03

執筆者インタビューのまとめ～融資実務への示唆

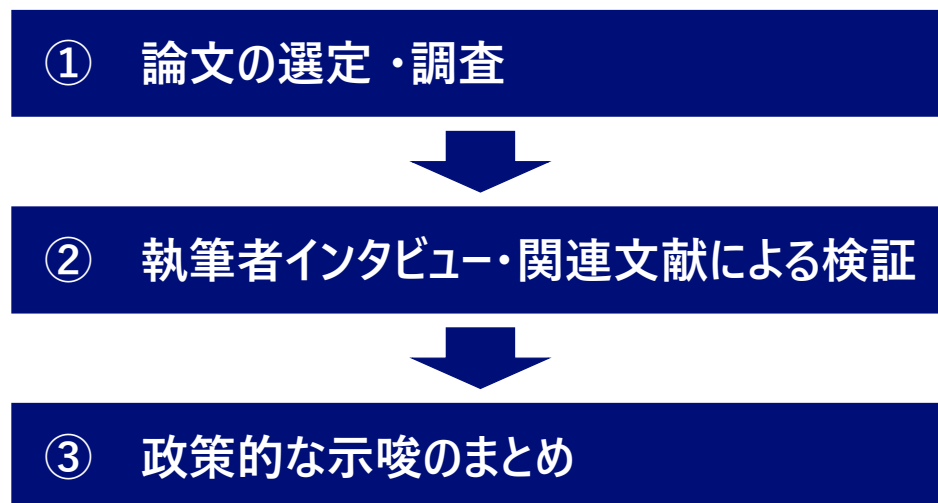
04

政策的な示唆

1. 調査の目的

- 本調査は、諸外国の「企業価値にもとづく担保制度」(以下「企業価値担保制度」と総称する。)が、経済や借り手及び貸し手である金融機関に与える影響に関する実証研究を調査することにより、我が国において同制度を導入するにあたっての示唆を得ることを目的とする。
- 具体的には、以下を行うこととする。
 - ① 諸外国における企業価値担保制度が、当該国の経済、借り手企業及び金融機関の行動に与える影響について、定量的に分析した論文を選定し、調査を行うこと。
 - ② ①で選定した論文の執筆者へのインタビューを行うこと。必要に応じ、検証のために関連論文を調査すること。
 - ③ ①・②に基づき、企業価値担保権の創設に関する政策的な示唆及び金融機関の融資実務に対する示唆をまとめること。

調査フロー



2. 調査対象論文の要旨

- 本調査では、①企業価値担保制度を有する国を広くカバーすること、②企業価値担保制度の効率性や経済活動に与える影響を定量的に分析していること、を基準とし、次の4つの論文を調査対象として選定した。

(A)：米国の企業価値担保制度がその融資実務に与える影響(※同制度が存在しない日本との比較)に関するもの。

(B)：米国の制度を参考として企業価値担保制度を導入したルーマニア等の東欧諸国におけるその導入時の影響に関するもの。

(C)・(D)：スウェーデン及び英国における同制度の変更に伴う影響に関するもの。

論文 タイトル	(A)米国 ^(*) における意義 "Anatomy of Corporate Borrowing Constraints"	(B)ルーマニア等の東欧への導入 "Enlarging the Contracting Space: Collateral Menus , Access to Credit, and Economic Activity "	(C)スウェーデンの変更 (事実上の制度廃止) "Collateralization, Bank Loan Rates and Monitoring: Evidence from a Natural Experiment"	(D)英国の変更 (倒産法の改正) "The Cost and Benefits of Secured Creditor Control in Bankruptcy: Evidence from the UK"
著者名	Chen Lian and Yueran Ma	Murillo Campello and Mauricio Larrain	Geraldo Cerqueiro, Steven Ongena and Kasper Roszbach	John Armour, Audrey Hsu and Adrian Walters
掲載雑誌・ (出版年)	The Quarterly Journal of Economics 136.1 (2021): 229- 291.	The Review of Financial Studies 29.2 (2016): 349-383.	The Journal of Finance 71.3 (2016): 1295-1322.	Review of Law & Economics 8, no. 1 (2012): 101-135
概要	<ul style="list-style-type: none"> ・米国では、キャッシュフローにもとづく融資が普及している。 ・その背景には、(1)企業価値全体を担保とする制度の存在と(2)企業価値(e.g.事業キャッシュフロー)を維持し、事業の継続を可能とする手続の存在、があることを実証(日本とも対比)。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ルーマニアをはじめとする東欧諸国において、企業価値担保制度導入の経済的効果を分析。 ・企業価値担保制度の導入により、借入制約が緩和し、更なる設備投資が可能となったことや、収益性が向上すると共に、雇用拡大にもつながったことを実証。 	<ul style="list-style-type: none"> ・スウェーデンにおいて、企業価値担保制度の倒産法外で行使できる特別優先弁済権を廃止すると共に、担保価値を引き下げる法改正(事実上の制度廃止)が行われた結果、借り手の借入制約が高まったことを実証。 (※)本法改正は、その後撤回。 	<ul style="list-style-type: none"> ・英国において、企業価値担保制度の実行手続について、管財人に一般債権者への責任を課す制度変更を行った結果、換価価額は増えたものの、管財人の報酬等の手続費用も増えたことを実証。

(*)米国の制度は、国連の国際商取引法委員会(UNCITRAL)の担保制度のモデル法の参考とされ、(B)東欧諸国のほか、カナダ・オーストラリア等においても導入されている。

2. 調査対象論文の要旨①

(A) 米国 “Anatomy of Corporate Borrowing Constraints”

企業価値担保制度とキャッシュフローレンディングとの関係について、米国の企業の負債と契約データ等を用い、日本との比較も交え、実証

- 米国(非金融)全体では、事業のキャッシュフローの価値 (≡「企業の事業継続価値」)にもとづくキャッシュフローベースの借入(社債含む。)は、金額ベースで負債総額の約80%を占める。一方、個別資産を担保とする借入(以下、「資産ベースの借入」という。)は、負債総額の約20%を占める。
 - キャッシュフローベースの借入には、企業価値担保によるものや、無担保のものが含まれる。
 - 資産ベースの借入は、物的又は有形資産(例えば、不動産)にもとづく融資を指す。なお、航空機ファイナンスは、資産ベースの借入とみなしている。
- キャッシュフローベースの借入の普及は、法的インフラ(担保・倒産法制等)と、事業収益性を評価する実務(earnings-based borrowing constraints: EBC)に依拠している。
 - 本論文では、日本を比較対象としているが、日本については、歴史的に、キャッシュフローベースの借入慣行を普及させるための担保・倒産法制などの法的インフラが不十分であるため、物的資産、特に不動産に焦点を当てた企業融資が発展したと評価している。
 - キャッシュフローベースの借入とEBCの普及により、事業キャッシュフロー(e.g. EBITDA)が借入制約を直接緩和し、企業がより多くの借入と投資を行うことが可能になるとの評価がされている(ミクロ経済的なメリット)。
 - また、事業キャッシュフローを重視した融資の場合には、担保資産の清算価値の影響を受けないため、90年初の日本の現象(不動産価格の暴落が企業の借入及び投資能力を著しく損ねた)は、米国では生じていないとの比較結果が提示されている(マクロ経済的なメリット)。
- 日本など資産ベースの融資が優勢な国々では、産業のサービス・テクノロジー等への集中・企業の資産の無形化の進展に伴い、企業の借入能力が制限される可能性がある(なかでも規模の小さな企業において顕著)。

2. 調査対象論文の要旨②

(B) 東欧 “Enlarging the Contracting Space: Collateral Menus , Access to Credit, and Economic Activity”

企業価値担保制度の導入による影響を定量的に分析(ルーマニアを含む東欧諸国)

- 同制度の導入により、企業の借入制約が緩和され、実体経済活動に好影響を与えたことを実証。
- 不動産等の有形資産を持たない企業の借入機会が拡大し、設備投資が可能となったことに加え、借り手企業の資産構成の効率化・収益性の向上と共に、雇用拡大にもつながった。
- 具体的には、ルーマニアの有形資産に乏しい企業のレバレッジ(負債/資産)比率は、有形資産を有する企業よりも増加。また余剰現金が減少し、資産構成が効率化された(借入制約の少ない米国などの企業により近づいた)。

(C) スウェーデン “Collateralization, Bank Loan Rates and Monitoring: Evidence from a Natural Experiment”

スウェーデンにおける一般債権者保護等の観点からの制度変更(倒産法外で行使できる特別優先弁済権の廃止と担保価値の引下げ)の影響を定量分析

- 2004年の法改正の結果、金融機関は、担保の評価額を引き下げる(法改正によるもの)と共に、与信限度額と格付けを引き下げ、融資金利を引き上げた。同時に、担保と借り手のモニタリングの強度と頻度が、大幅に減少したことが明らかになった。
- 具体的には、制度変更の影響を受けた借り手グループにおいては、担保評価額が75%減少、融資金利が平均24ベースポイント上昇し、与信限度額が13%減少し、内部格付(21段階スケール)がほぼ2段階引き下げられた。
- この分析結果は、担保制度の設計が、借り手にとっては、借入機会の拡大や融資金利の引下げに繋がること、一方、貸し手にとってはモニタリングを強化する誘因となることを示唆。
- なお、企業価値担保制度は、スウェーデンで最も一般的な担保であったが、本法改正の結果、企業が借り入れをすることがより困難(特に過疎地域で顕著)となったため、2009年1月、本法改正は撤回された。

2. 調査対象論文の要旨③

(D) 英国 “The Cost and Benefits of Secured Creditor Control in Bankruptcy: Evidence from the UK”

英国における一般債権者保護等の観点からの制度変更の影響を定量分析

- 一般債権者保護等のため、担保権者に対して義務を負う管財人による実行手続(以下「旧手続」という。)を原則として廃止。全ての債権者(担保権者・無担保権者の両者)に義務を負う管財人による実行手続(以下「新し手続」という。)へ移行する法改正を実施。
- その結果、旧手続と比べ、新し手続における (1) 換価価額は高くなったものの、(2) 手続費用も高くなったこと、その結果として、両者の総回収率は同じであることが、統計的に明らかになった。
- これにより、一般債権者含む債権者全体への配当原資(社会・経済厚生への影響)は、一般債権者にも義務を負うという新し手続においても、旧手続に比べ、少なくとも、ほとんど差異がないことが確認された。

2. 調査対象論文の要旨：まとめ

- **企業価値担保制度の導入は、キャッシュフローベースの融資の普及を促進し、ひいては、我が国の社会・経済の発展に寄与する。**
 - ミクロ経済的なメリット：
 - 借り手の借入制約が緩和されること
 - 設備投資が増加すること
 - 雇用が創出されること
 - マクロ経済的なメリット：
 - 不動産などの資産価値が低下しても、事業者の借入能力に影響しないこと
 - 個々の資産ではなく、事業キャッシュフローが担保となるため
 - 近年の産業構造の変化(サービス産業化)による企業の保有資産の無形化の進展に際しても、事業者は借入が可能となること

(注)なお、英国の実証研究を踏まえると、一般債権者保護を重視した法制度は、一般債権者保護には高い費用を要し、一般債権者を含む債権者全体への配当原資の減少要因となるため、結果的に一般債権者保護の目的を達成できず、かつ、社会厚生を損なう可能性がある、ということにも留意が必要となる。一般債権者の保護そのものは重要であるものの、我が国に企業価値担保制度を導入(下位法令の整備含む)する際は、社会・経済全体の便益という観点から、慎重な検討が必要である。

3. 執筆者インタビューのまとめ～融資実務への示唆

- 文献(A)によれば、企業価値担保制度の導入は、我が国におけるキャッシュフローベースの融資の普及に繋がる。キャッシュフローベースの融資の普及に際しては、金融機関は、担保価値ではなく、借り手企業の収益性(e.g. 事業キャッシュフロー)により着目した融資・モニタリング実務の発展が不可欠となる。
- こうした実務慣行の定着に向けた具体的な取組みについて、上記文献(A)～(D)の執筆者に対してインタビューを実施したところ、以下の3点が重要であることが確認された。

(1) 事業キャッシュフロー(e.g. EBITDAなど)により着目して、融資判断や期中管理を行うこと

- 一般に、中小企業や成長企業は、めぼしい担保資産を持たないため、特に重要となる。

(2) 財務コバナンツ等を活用し、重要な経営指標(e.g. EBITDAなど)を金融機関と借り手との間で共有すること

- 重要な経営指標に関する認識を共有することで、金融機関において、借り手が事業成長に必要な財務規律の習得を支援することが可能となるだけでなく、借り手において、事業運営に邁進することを支援することが可能となる。

(3) 借り手の事業運営(e.g. 事業キャッシュフロー)に対するモニタリングを強化すること

- ①借り手とのリレーションシップを強化することが可能となり、②借り手の事業継続を確実なものとする、即ち、借り手の事業キャッシュフローの脆弱性を早期に検知し、問題解決に取り組むことも可能となる。

3. 執筆者インタビューのまとめ～融資実務への示唆

(1) 事業キャッシュフロー(e.g. EBITDAなど)により着目して、融資判断や期中管理を行うこと

- Ma教授によれば、米国金融機関は、キャッシュフローベースの融資においては、特定資産の清算価値ではなく、企業の事業キャッシュフローをモニタリングすることに重点を置いている。その理由は、次の通りである。
 - 1) 金融機関は、事業キャッシュフロー(e.g. EBITDA)を事業継続価値の代替指標と認識していること。なお、調査対象国においては、企業価値担保権の設定により、金融機関は、借り手企業の企業価値全体に対して優先弁済権を有する。
 - 2) 担保権の実行が必要となる場面では、企業価値が毀損している可能性が高いため、金融機関は、借り手の経営が難しくなる前にその予兆、すなわち事業キャッシュフローの脆弱性を捉えることを主眼にモニタリングを行っている。なお、Cerqueiro, Ongena, Roszbach教授らによれば、これらはスウェーデンにおいても同様であり、事業キャッシュフローの善し悪しが融資を継続する判断基準となっている。
- Ma教授によれば、事業キャッシュフローの評価方法は様々である。金融機関は、融資目的に応じて最適な手法を選択している。
- 一般的なキャッシュフローベースの融資では、EBITDAが代替指標として最もよく使われている。その理由は、①少なくとも四半期毎などに観察可能であること、②客観的に検証可能であること(借り手と貸し手が異議を唱えることがない)にある。
- なお、Ma教授によれば、米国では、金融機関におけるキャッシュフロー評価のスキルの高度化に向けた努力が、キャッシュフローベースの融資の浸透に寄与しているとのことである。なかでも企業が経営難に陥った場合に、その企業価値を評価するスキル(*)は、銀行が企業再生に必要な資金を提供する際に欠かせないスキルとなっている。

(*) 代表的な手法の1つとして、ディスカウントキャッシュフロー法がある。

3. 執筆者インタビューのまとめ～融資実務への示唆

(2) 財務コバナンツ等を活用し、重要な経営指標(e.g. EBITDAなど)を金融機関と借り手との間で共有すること①

■ 金融機関にとってのメリット：

- Ma教授によれば、キャッシュフローベースの融資では、金融機関は、融資契約において、EBITDAに財務コバナンツを設定し、その遵守状況を定期的に評価している。具体的には、企業の負債総額または支払利息を、EBITDAの倍数という形で制限するなどである。
- Armour, Hsu, Walters教授らも、企業価値担保制度にもとづく融資に財務コバナンツを組み合わせるにより貸し手による業況悪化を検知することが容易になると指摘している。
- なお、Ma教授によれば、金融機関は、財務コバナンツを設定することにより、それに抵触する可能性があるという理由で、借り手にコンタクトし、話を聞くことができる。つまり金融機関は、早い段階で経営改善支援に取り組むことが可能となる。
- 調査対象ではないが、米国の融資実務に関する実態調査（Chris Nichols, et al “The Successful Lender’s Field Guide: Commercial Lending Strategies That Maximize Value For Both Bank and Borrower” p71-74)でも、財務コバナンツを設定することで、債務者が延滞等の窮境に陥る前に業況悪化の兆候を捉えることができる旨が指摘されている。

■ 借り手にとってのメリット：

- 調査対象国では、キャッシュフローベースの融資と財務コバナンツの普及は、借り手に高いキャッシュフロー価値を生み出す、つまり借り手が事業運営に邁進する、インセンティブになっている。
- Ma教授によれば、EBITDAに財務コバナンツを設定した場合、EBITDAの数値が良ければ、その結果として財務コバナンツが緩和されるだけでなく、借り手の借入機会の拡大に繋がる。なお、この点は、Campello、Larrain教授らの分析結果でも確認されている。

3. 執筆者インタビューのまとめ～融資実務への示唆

(2) 財務コバナンツ等を活用し、重要な経営指標(e.g. EBITDAなど)を金融機関と借り手との間で共有すること②

■ 財務コバナンツの抵触への対応：

- Ma教授によれば、米国では、財務コバナンツの抵触に際して、貸し手が破産手続をとることはほとんどなく、借り手と融資の条件につき再交渉することが一般的とのことである。
- こうした金融機関の姿勢は、金融機関が、財務コバナンツのモニタリングを支援するツールとしての機能を重視していることを示唆している。その目的は、借り手の事業キャッシュフローの脆弱性を早期に検知し、問題解決に取り組み、借り手の事業継続を確実なものとするところにある。また、そのために日々、借り手と良好な関係を構築・維持する努力をしている。事業再生支援においても、その姿勢は変わらない(次頁参照)。
- なお、中小企業融資における財務コバナンツの浸透度は、国によって異なる。財務コバナンツが普及している米英でも、中小企業融資への適用は、この10～15年くらいのことである。
- このため財務コバナンツを設定せずに、業績に関連する重要な経営指標を借り手と共有し、モニタリングしている国もある。(Cerqueiro, Ongena, Roszbach教授ら)。

3. 執筆者インタビューのまとめ～融資実務への示唆

(2) 財務コバナンツ等を活用し、重要な経営指標(e.g. EBITDAなど)を金融機関と借り手との間で共有すること③ ご参考：米国金融機関の事業再生支援に対する考え方

- 過去のインタビュー結果からも、**財務コバナンツの抵触時だけでなく、事業再生にあたっては機械的な対応はせず、借り手との信頼関係を重視していることが裏付けられる。**

- 米国では、**事業再生は、借り手と銀行との信頼関係にもとづいている。**インタビューによれば、借り手が銀行との取引を継続し、事業再生を図る意思があり、銀行が借り手のマネジメントチームを信頼し、彼らが経営困難を克服できると考える場合は、銀行は借り手の事業再生を支援する。

➤ (リージョナルバンクA) 銀行が支援を行うかどうかは、**銀行が借り手のマネジメントチームを信頼し、彼らが経営困難を克服できると考えるかどうか**にかかっている。

- インタビューによれば、銀行と借り手の双方が取引の継続を希望する場合は、事業キャッシュフローの問題も借り手のマネジメントの努力で克服できることが多いとのことである。

➤ (リージョナルバンクB) 債務リストラクチャリングという困難な状況を経て、事業再生し、正常債権に戻った。この借り手は、銀行を彼らの味方だと思ってくれた。**自分の仕事は、銀行の利益を守ることであるが、同時に顧客と良好なリレーションシップを維持できたことには満足している。**

- **事業再生は、借り手の責任で行う。銀行は、経営には口出ししない。**これは、レンダーズライアビリティの観点からだけでなく、事業再生の可否は、借り手のマネジメントチームに依存しているという理由による。銀行は、借り手が事業再生をやりやすくなるように、またマネジメントチームが事業再生に集中できるように資金面から支援する。

- **借り手と銀行の間に事業再生について認識のズレがある場合は、事業再生は上手く行かない**と考えられている。その場合は、**事業再生の専門家が借り手と銀行の仲立ち**をすることもある。

- 例えば、借り手の事業再生計画の策定を支援し、それを銀行に説明し、銀行の同意を得るなど。

3. 執筆者インタビューのまとめ～融資実務への示唆

(2) 財務コバナンツ等を活用し、重要な経営指標(e.g. EBITDAなど)を金融機関と借り手との間で共有すること④ ご参考：財務コバナンツの活用に関する日米比較

- 中村亮介教授らによる財務コバナンツに関する実証研究(日米比較)では、米国では、EBITDA倍率などキャッシュフローに着目した多様な指標が財務コバナンツとして用いられているのに対して、我が国では、純資産などの会計数値をそのまま用いる傾向があると指摘している。
- この結果は、我が国におけるキャッシュフローベースの融資の普及に際して、キャッシュフローに着目した財務コバナンツの活用を促進する必要性があることを示唆している。

	米 国	日 本
特徴	EBITDAなどキャッシュフローを意識した多様な指標が用いられていること	純資産と利益の維持条項が支配的で、会計数値をそのまま用いる傾向があること
コバナンツ (上位5種) 重複可	ICR ^(注1) 45.4% 有利子負債EBITDA倍率 ^(注2) 41.2% 純資産維持 31.9% DSCR ^(注3) 28.2% 総資産負債比率 ^(注4) 23.7%	純資産維持 90.56% 利益維持 ^(注) 79.56% 有利子負債関連 20.49% 自己資本比率 5.23% 担保提供制限 5.18%
	(注1) EBITDA/支払利息 (注2) 有利子負債/EBITDA (注3) EBITDA/(支払利息 + 債務返済額) (注4) 有利子負債/総資産	(注)「利益」については、「経常利益」を用いる例が約8割と最も多い。また、「維持」については「2期連続損失」が約7割と最も多い。

(出所)中村亮介 = 河内山拓磨「財務制限条項の実態・影響・役割」(中央経済社、2018)p59,69,72

3. 執筆者インタビューのまとめ～融資実務への示唆

(3) 借り手の事業運営(e.g. 事業キャッシュフロー)に対するモニタリングを強化すること①

- 借り手の事業運営、及びその代替指標としての事業キャッシュフローに対するモニタリングを強化することは、①借り手との円滑なリレーションシップを強化するだけでなく、②借り手の事業継続を確実なものとする、即ち、借り手の事業キャッシュフローの脆弱性を早期に検知し、問題解決に取り組むことを可能とする(*)。
- 執筆者インタビューによれば、金融機関によるモニタリングは、(i)財務コベンツに基づく場合もあれば、(ii)重要な経営指標に基づく場合(財務コベンツを設定しない)もある。なお、中小企業融資において財務コベンツが浸透していない国々においては、後者が採用されている。

(i)財務コベンツに基づく場合

- 財務コベンツの遵守状況の確認頻度は、財務情報の入手頻度による。Ma教授によれば、米国では、四半期毎が一般的とのことである(**)。
- なお、Ma教授は、キャッシュフローベースの融資と事業キャッシュフローに着目した財務コベンツの普及のためには、信頼性の高い財務会計・監査制度が不可欠であると指摘している。

(ii)重要な経営情報に基づく場合(財務コベンツを設定しない)

- Cerqueiro, Ongena, Roszbach教授らによれば、スウェーデンでは、企業価値担保制度にもとづく融資の場合、金融機関は、借り手から売掛債権などのキャッシュフローに関連する情報を定期的に入手している。
- Ma教授によれば、米国においても、企業規模が小さくなるにつれ、財務コベンツを設定しない場合があるため、モニタリングにおいて経営指標を共有することの重要性が高まるとのことである。

(*) Joern Block et al “A Survey of Private Debt Funds”によれば、中堅企業を対象としている欧米のプライベートデットファンドでは、少なくとも毎月面談を通じ、借り手の経営状況の確認を実施している。

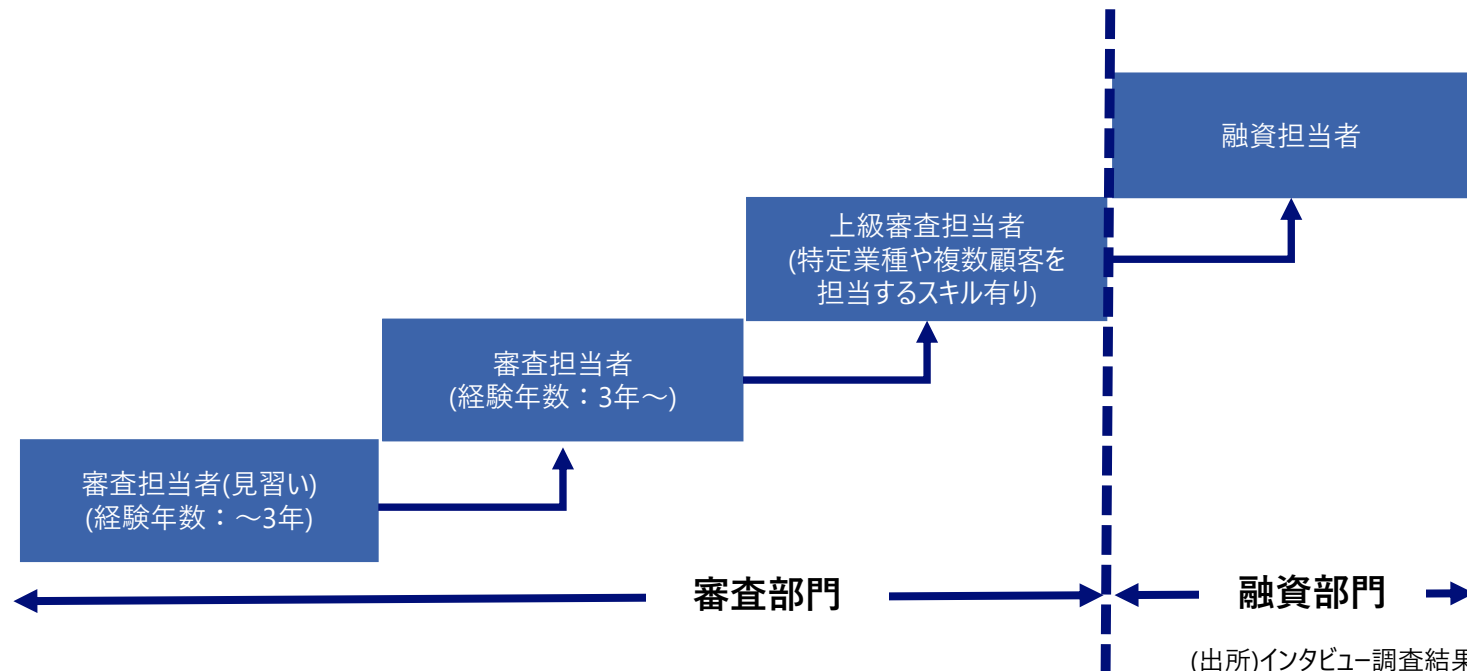
(**) 財務情報の開示頻度による。

3. 執筆者インタビューのまとめ～融資実務への示唆

(3) 借り手の事業運営(e.g. 事業キャッシュフロー)に対するモニタリングを強化すること②

- 借り手の事業運営(≡ 事業キャッシュフロー)のモニタリングは、融資担当者の重要な役割の一つである。なお、欧米では、融資担当者は、借り手企業にとって信頼できる財務アドバイザーであるべきとの考えがある。
 - その背景には、2007/8年の金融危機以降、企業がより実利を重視するようになり、面談に際して、金融機関や融資担当者に対しても意味のある情報提供や情報交換を求めていることがある。
- 欧米では、融資担当者は、専門職と位置付けられており、信頼できる財務アドバイザーとして必要な、企業財務や自行の審査方針などに関する知識や経験を積み重ねた上で、融資担当者になることが望ましいキャリアパスと位置付けられている。

欧米商業銀行：融資担当者の望ましいキャリアパス



(出所)インタビュー調査結果にもとづきNRI作成

4. 政策的な示唆

■ 企業価値担保制度の導入は、キャッシュフローベースの融資の普及を促進し、ひいては、我が国の社会・経済の発展に寄与すること

- キャッシュフローベースの融資の普及には、以下のようなメリットがある。
 - ミクロ経済的なメリット：借り手の借入制約の緩和に寄与し、ひいては、設備投資の増加、更には、雇用の創出につながる
 - マクロ経済的なメリット：近年の産業構造の変化(サービス産業化)による企業の保有資産の無形化の進展に際しても、事業者は借入が可能になること

(注) なお、英国の実証研究を踏まえると、一般債権者保護を重視した法制度は、一般債権者保護には高い費用を要し、一般債権者を含む債権者全体への配当原資の減少要因となるため、結果的に一般債権者保護の目的を達成できず、かつ、社会厚生を損なう可能性がある、ということにも留意が必要となる。一般債権者の保護そのものは重要であるものの、我が国に企業価値担保制度を導入(下位法令の整備含む)する際は、社会・経済全体の便益という観点から、慎重な検討が必要である。

■ キャッシュフローベースの融資の普及を進めるためには、企業価値担保制度の導入にとどまらず、以下の3点に着目した融資実務の定着が重要であること

- (1) 事業キャッシュフロー(e.g. EBITDAなど)により着目して、融資判断や期中管理を行うこと
- (2) 財務コバナンツ等を活用し、重要な経営指標(e.g. EBITDAなど)を金融機関と借り手との間で共有すること
- (3) 借り手の事業運営(e.g. 事業キャッシュフロー-)に対するモニタリングを強化すること

■ 企業価値担保権の導入に際しては、金融機関の融資実務・マインドセットの変革(個々の担保資産ではなく、事業キャッシュフローを重視すること)も、併せて推進していくことが求められること



**Envision the value,
Empower the change**