



地域銀行LBOローンに関するリスク管理上の課題と我が国LBOファイナンス市場活性化に向けた金融庁の取組み

金融庁 総合政策局長 屋敷利紀

地域銀行が、事業再編・事業承継ニーズに応じてLBOローンに積極的に取り組むことで地元経済の発展に貢献していくためには、各行がリスク管理を高度化することはもとより、我が国LBOファイナンス市場を活性化させることが必要だ。本稿では、金融庁が実施しているモニタリングやアンケート調査をもとに、地域銀行のLBOローンに関するリスク管理上の課題を詳説するとともに、我が国LBOファイナンス市場の活性化に向けた金融庁の取組みを紹介する。本稿が、地域銀行のリスク管理高度化と我が国LBOファイナンス市場の活性化に資することを願っている（本稿において意見に係る部分は筆者の個人的見解であり、所属組織の見解を示すものではない）。

1 はじめに

我が国においては、大企業を中心に企業価値の向上を企図した事業再編等が活発化する一方、中小企業を中心に事業承継等を目的とするM&A等が活発化している。他方、我が国金融機関においては、こうした企業のニーズに応じてLBOファイナンスに積極的に取り組む動きが、大手銀行¹はもとより、地域銀行²にも広がっている。地域銀行が、LBOローンを積極的に供与することによって、取引先の企業価値と競争力を高め、結果として地元経済の発展に貢献することは、地域銀行本来の役割であり、望ましいことだ。

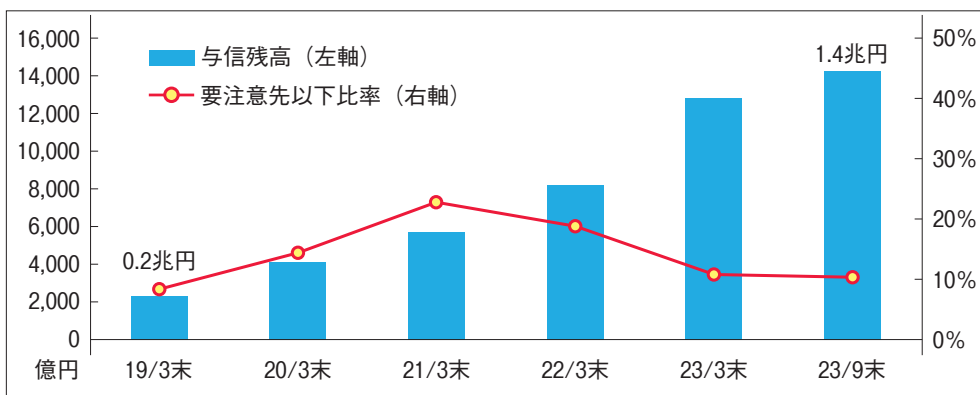
大手銀行では、近年、大手自動車部品製造業者向けやスマートフォン製造業者向けをはじめ、LBOローンで多額の信用コストが発生する事案が相次いだ。その背景には、我が国LBOファイナンス市場において、大型案件では専ら3メガバンクがLBOローンのアレンジャーを務め、その多くをホールドせざるを得ない構造的な問題が少なからずあるとみられる。他方、地域銀行においては、相対的に信用力が低い中小案件に数多く取り組んでいるため、より高度なリスク管理が求められるだろう。

金融庁では、LBOローンのリスク管理について、大手銀行はもとより、積極的に取り組む地域銀行に対しても、立入検査を

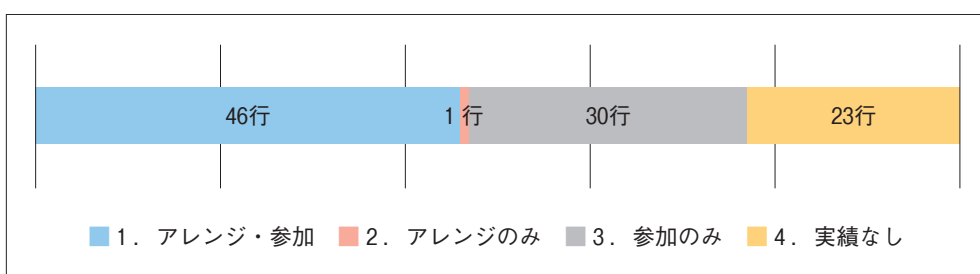
1 みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友銀行、りそな銀行、三井住友信託銀行、SBI新生銀行、あおぞら銀行、農林中央金庫、日本政策投資銀行。

2 全国地方銀行協会加盟銀行、第二地方銀行協会加盟銀行、埼玉りそな銀行。

【図表 1】 LBOローン（シニア・メザニン計）残高・要注意先以下比率推移（億円、％）



【図表 2】 LBOローン取引実績（全地域銀行100行の回答）



活用しながら高度化を促してきた。その過程では、入口審査や期中管理に係る様々な課題が浮き彫りになった。こうした実態を踏まえ、金融庁では、大手銀行および地域銀行に対して国内LBOローンへの取引実績や取組姿勢、リスク管理に関するアンケート調査を実施し、2024年7月、その結果を「大手銀行・地域銀行 国内LBOローンに関するアンケート調査結果」（以下「調査結果」という）として公表した³。

2 地域銀行に関する調査結果の概要

地域銀行に関する調査結果を、LBOローンへの取引実績、取組姿勢、リスク管理実態別にみると以下のとおりであった。

(1) 取引実績

a シニア・メザニン計

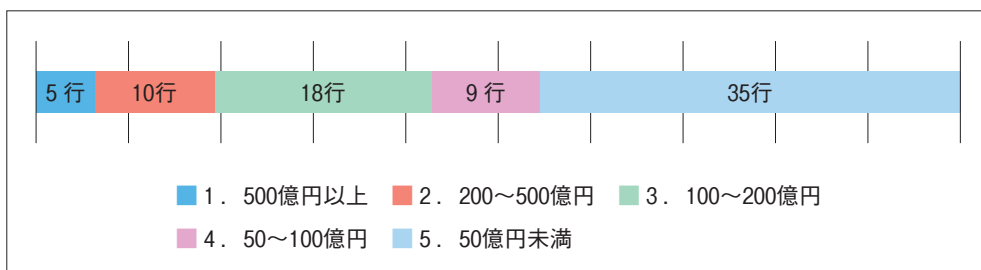
地域銀行のLBOローン（シニア・メザニン計）残高は2023年9月末時点で約1.4兆円と、2019年3月末の約0.2兆円から急速に増加している（【図表 1】参照）。

地域銀行77行でLBOローン（シニア・メザニン計）の取引実績があり（【図表 2】参照）、うち4行は2023年10月以降に取引を開始している。

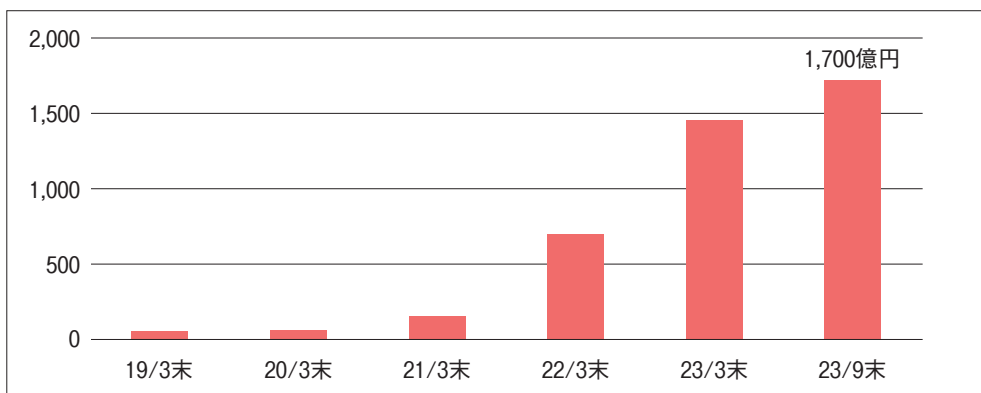
個別行の取引残高をみると、500億円以上の5行で全体残高の約5割を占めている。他方で、取引実績のある先の約5割は残高50億円未満となっている（【図表 3】参照）。

3 金融庁「大手銀行・地域銀行 国内LBOローンに関するアンケート調査結果」（2024年7月25日）。

【図表 3】取引残高別行数（取引実績あり77行）



【図表 4】メザニン残高推移（億円）



LBOローンの債務者区分をみると、要注意先以下の比率は2021年3月末をピークに低下しているものの、2023年9月末で約10%と依然高水準にある（【図表 1】参照）。

b メザニン

地域銀行のLBOメザニン残高は2023年9月末時点で1700億円と、2019年3月末の50億円から著しく増加している（【図表 4】参照）。もっとも、メザニンの著しい増加はごく一部に限定されている。

地域銀行の15行がメザニンの取引実績があり、28行も興味を示している（【図表 5】参照）。

個別行の取引残高をみると、8割が50億円未満となっており、取引がごく一部に集中している実態がうかがわれる（【図表 6】参照）。

(2) 取組姿勢

a LBOローン全般

今後、LBOローンへ積極的に取り組みたいとする先は40行に上っている（【図表 7】参照）。その他と回答した27行のうち、5行は取組方針を設定していない。

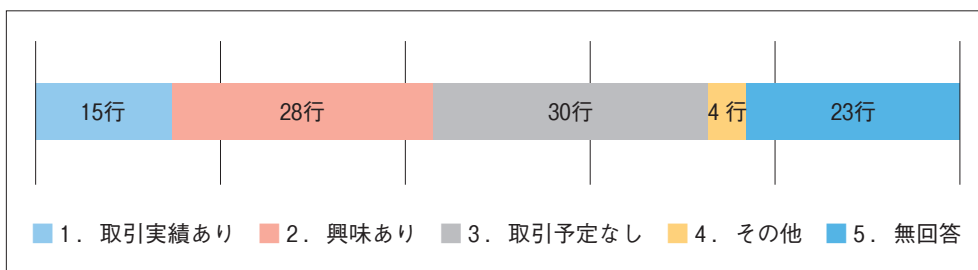
b LBOローン組成（アレンジャー）

他方、積極的に組成し、アレンジャーの地位を得るとする先は15行となっている（【図表 8】参照）。もっとも、その他と回答した18行のうち、3行は条件次第で積極的に組成する意向を示しており、別の3行は、積極的に組成したいがノウハウがないとしている。

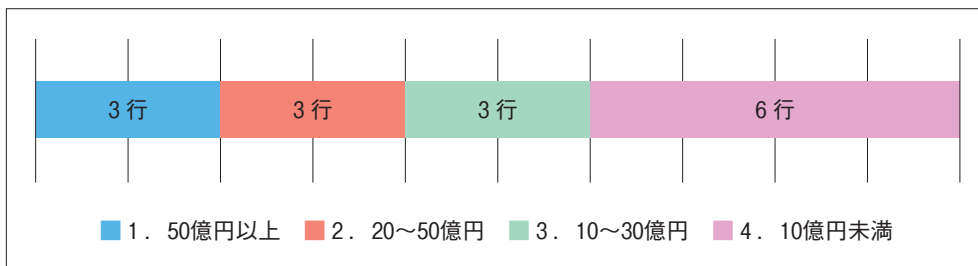
c LBOローン参加

この間、積極的にシンジケート団に参加したいとする先は9行にとどまっている

【図表 5】メザニン実績（全地域銀行100行の回答）



【図表 6】取引残高別行数（メザニン取引実績あり15行）



（【図表 9】参照）。もっとも、中立的と回答した68行のうち、5行は金利条件が比較的良好な大型案件などのよい案件を選別して参加するとしているなど、条件次第で積極的に参加する意向を示している。

d 取組地域

LBOローン（シニア・メザニン）の取引実績のある77行のうち、約2割の14行は地元案件のみに取り組むとしており、約5割の38行は地元案件に優先して取り組むとしている（【図表10】参照）。

(3) リスク管理実態

a 規程・マニュアル整備

（【図表11】参照）

取引実績のある77行のうち、LBOローンに関する規程・マニュアルがない先は約6割の44行にも上っている。残高100億円以上の33行でも、その2割に相当する7行は規程・マニュアルがない。

b 新規採上時定量基準設定

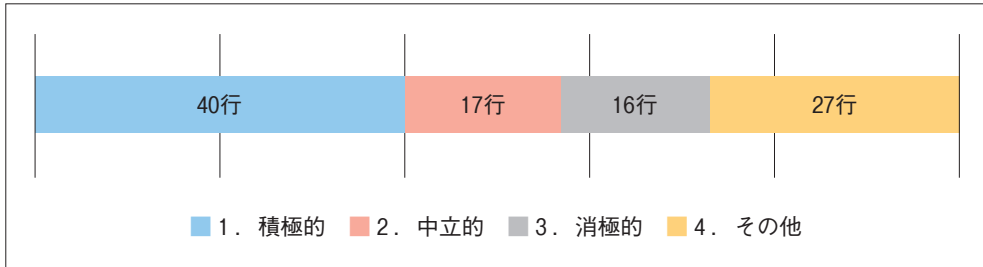
（【図表12】参照）

取引実績のある77行のうちの定量基準（レバレッジ比率やのれん・純資産比率等）を設定していない先は約6割の48行にも上っている。残高100億円以上の33行でも、その約4割に相当する13行は定量基準を設定していない。

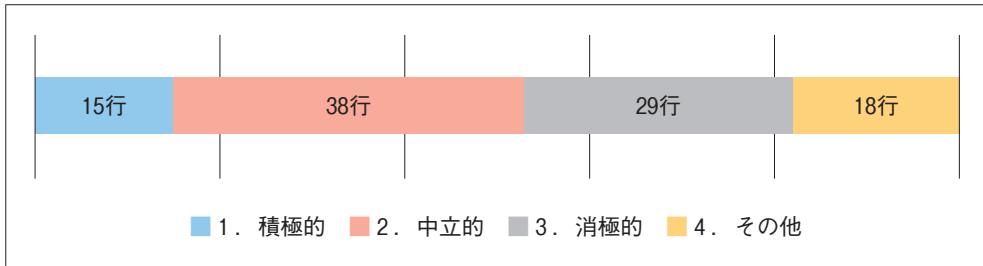
c 新規採上時リスク・リターン目線設定状況（【図表13】参照）

取引実績のある77行のうち、新規採上時のリスク・リターン目線を設定していない先は約7割の55行にも上っている。その他と回答した8行のうち、1行はLBO単独でなく、ストラクチャード・ファイナンス全体で新規採上時のリスク・リターン目線を設定している。

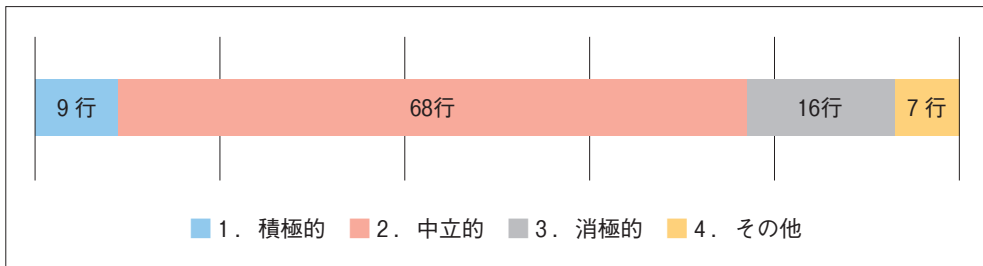
【図表7】 LBOローン取組姿勢（全地域銀行100行の回答）



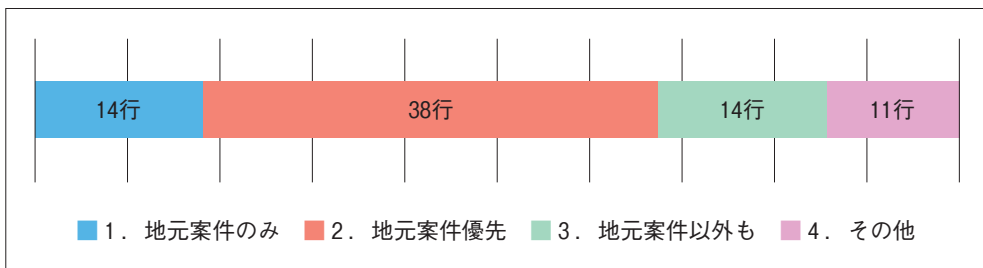
【図表8】 LBOローン組成（アレンジャー）（全地域銀行100行の回答）



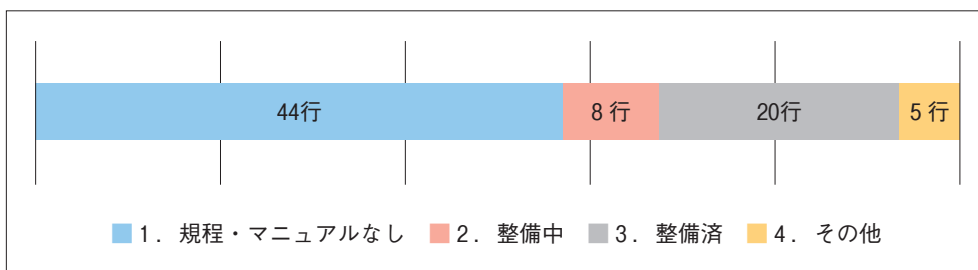
【図表9】 LBOローン参加（全地域銀行100行の回答）



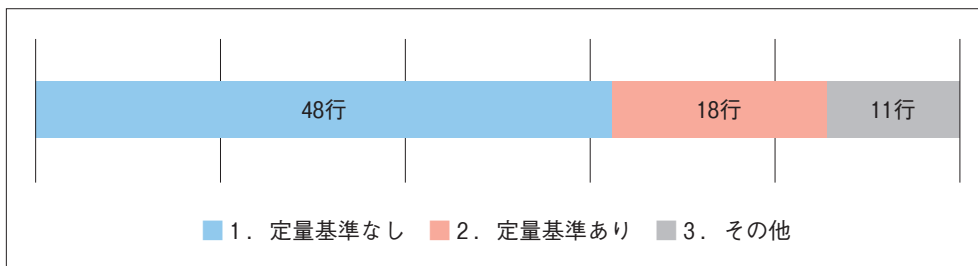
【図表10】 LBOローン取引地域（取引実績あり77行）



【図表11】 規程・マニュアル整備状況（取引実績あり77行）



【図表12】 新規採上時定量基準設定状況（取引実績あり77行）



d 1件あたり最大引受額

（【図表14】参照）

取引実績のある77行のうち、1件あたりの最大引受額を50億円未満とする先は約8割の60行に上っている。一方、200億円超とする先も4行ある。

e 与信限度額遵守状況

（【図表15】参照）

取引実績のある77行のうち、与信限度額の範囲内でLBOローンに取り組む先は約6割の50行にすぎない。その他と回答した17行のうち、与信限度額を設定していない先は9行もある。

f LBOローンポートフォリオ報告状況

（【図表16】参照）

取引実績のある77行のうち、LBOローンポートフォリオを信用リスク関連の会議体へ報告している先は約4割の28行にすぎない。残高100億円以上の33行でも、約2

割に相当する8行は報告していない。その他と回答した11行のうち、4行は不定期で報告している。

g フロント部門・審査部門整備状況

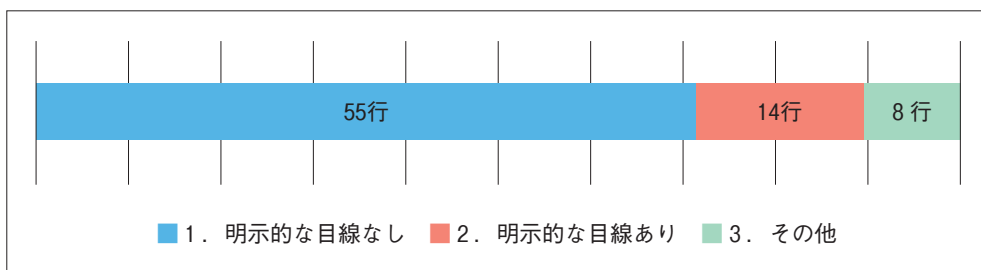
（【図表17】【図表18】参照）

他方で、LBOローンに関するリスク管理高度化に向け、フロント部門および審査部門では以下の取組みがみられる。

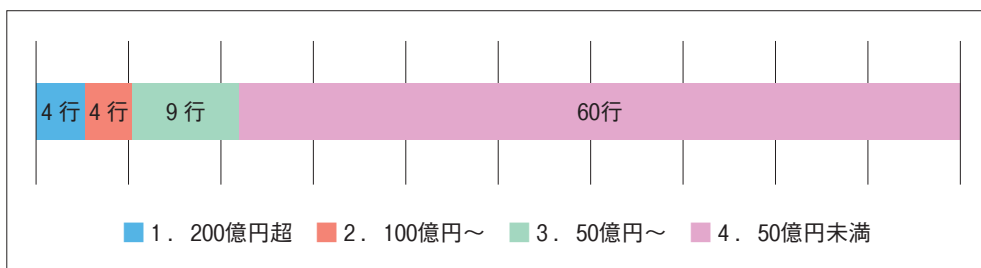
すなわち、取引実績のある77行のうち、フロント部門にLBO専担部署を設置している先は38行に上っている。また、大手銀行等へのトレーニー派遣を通じてノウハウ取得を図る先も26行ある。このほか、外部コンサルタントの活用や中途採用を進める先も14行ある。

同様に、審査部門も高度化に向けた整備が進められている。もっとも、審査部門にLBO専担部署を設置する先は11行にすぎず、大手銀行等へのトレーニー派遣を通じ

【図表13】 新規採上時リスク・リターン目線設定状況（取引実績あり77行）



【図表14】 1件あたり最大引受額（取引実績あり77行）



てノウハウ取得を図る先も7行にすぎないなど、フロント部門と比較すると整備が遅れている実態がうかがわれる。

3 地域銀行におけるリスク管理上の課題

(1) LBOローンに関するリスク管理の重要性

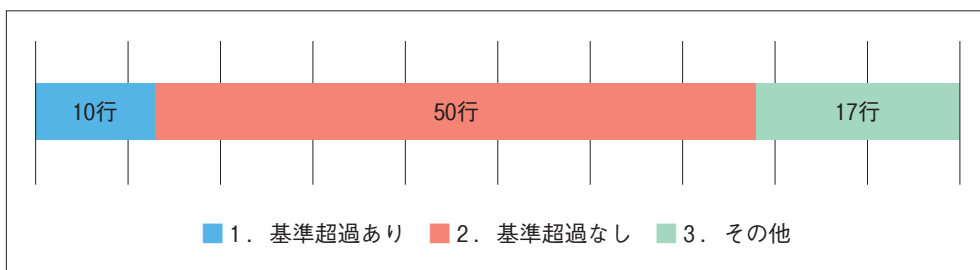
地域銀行は、営業地域において生活資金や余裕資金を預金として受け入れるとともに、質の高い金融仲介機能を持続的に発揮して、取引先の企業価値と競争力を高めることによって地元経済の健全な発展に貢献するという、きわめて高い公共性と尊い使命を担っている。その使命を果たすには、地域銀行が債務者の実態を十全に把握するとともに、銀行財務の健全性を維持する必要がある。目先の収益確保を急ぐあまり融資規律が損なわれれば、債務者の実態把握

が等閑に付され、銀行財務の健全性も脅かされることとなりかねない。そうなれば、持続的な金融仲介機能の発揮は全くおぼつかなくなる。

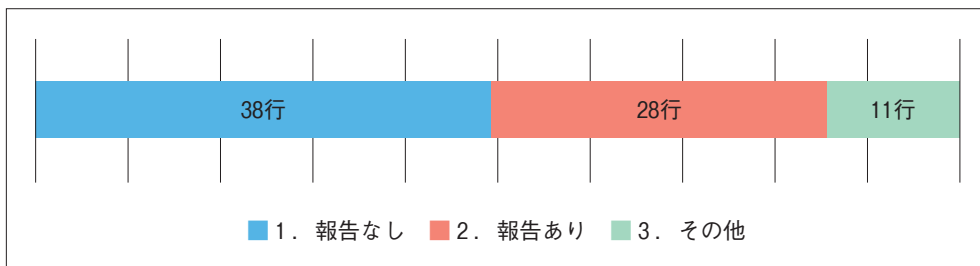
地域銀行が企業のニーズに応じてLBOローンを積極的に供与することは、地元経済にとっても望ましいだろう。ただし、積極的にリスクテイクできる前提は、地域銀行において、それに見合った実効的なリスク管理態勢が構築されていることだ。リスクテイクが経営体力・リスクコントロール能力を決して超えてはならない。特に、LBOローンを急激に拡大している地域銀行においては、その拡大が経営体力の範囲内であるか、そして拡大に見合った実効的なリスク管理態勢が構築されているかを確認することが不可欠だ。

我が国LBOローンにおいては、①レンダー間の激しい競争や分析の深度不足等に

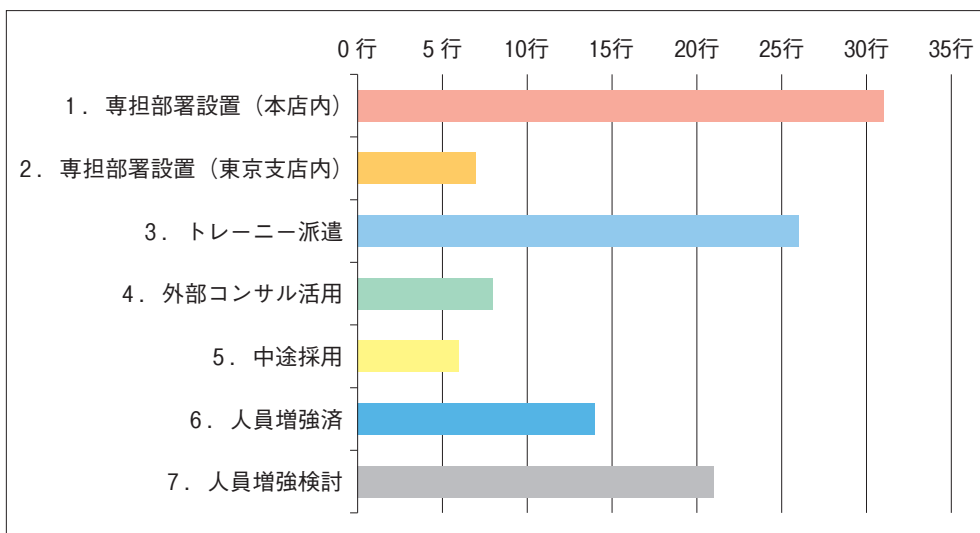
【図表15】 与信限度額遵守状況（取引実績あり77行）



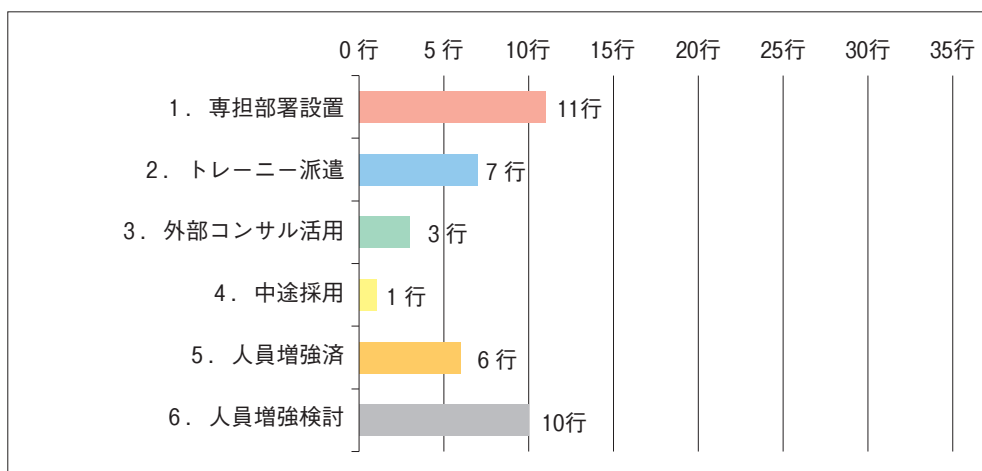
【図表16】 LBOローンポートフォリオ報告状況（取引実績あり77行）



【図表17】 フロント部門整備状況（複数回答可、取引実績あり77行）



【図表18】 審査部門整備状況（複数回答可、取引実績あり77行）



より適切なリスク・リターンが確保されていない、②市場の厚みに欠けるため、多様な投資家や市場からの牽制が働きにくいとの指摘がある⁴。LBOローンを実行するに際しては、一般のコーポレートローンよりも高度なリスク管理が求められる。地域銀行にとって経済環境に馴染みの薄い地元案件以外であればなおさらだ。調査結果では、LBOローンの取引実績がある地域銀行の約2割が地元案件以外にも取り組んでいる。地元案件以外に応じる場合には、たとえ主幹事行が3メガバンクをはじめとする大手銀行であっても、それらのリスク分析に過度に依存することなく、独自にリスクを分析し、LBOローンにコミットする前の段階で各種の条件をレビューすることはもとより、リスク・リターンを綿密に分析することが必要だ。

(2) 調査結果で判明したリスク管理上の課題

調査結果では、LBOローンの取引実績がある地域銀行の①約6割、残高100億円以上の先でも約2割は規程・マニュアルがない、②約6割、残高100億円以上の先でも約4割は定量基準を設定していない、③約7割、残高100億円以上の先でも約4割は新規採上時のリスク・リターン目線を設定していない、④約1割は与信限度額を遵守しておらず、約1割は与信限度額すら設定していない、⑤約5割、残高100億円以上の先でも約2割はLBOローンポートフォリオを信用リスク関連の会議体に報告していない実態が明らかになった。

相対的にリスクの高いLBOローンに取り組むに際して、規程・マニュアル、新規採上時の定量基準やリスク・リターン目線が整備されていないだけでなく、与信限度額が設定されておらず、設定されていても

4 国内LBOファイナンスの課題に関する勉強会「国内LBOファイナンスの課題に関する報告書（2023年度）」（2024年3月25日）。

限度額が遵守されていない地域銀行においては、融資規律が緩んでいるといわざるを得ないのではないかと。

(3) モニタリングで確認されたリスク管理上の課題

金融庁のモニタリングでも、入口審査において、定量基準を設定しているものの、参照指標を市場実勢ではなく、自社のLBOローン実行先の平均値としている事例や、スポンサーが策定した事業計画を無批判に採用している事例が確認された。また、期中管理において、モニタリングをLBOローンの知見に乏しい営業店に一任し、組成した専担部署が関与していない事例や、与信限度額管理において、最終テイク額に繰延利息（PIK）を含めていない事例も確認された。また、より高リスクのメザニンローンに係る入口審査・期中管理基準をシニアローンと同様に設定している事例や、与信限度額超過解消に向けた実効的なアクションプランを策定していないなど、与信限度額超過を解消する努力がうかがわれず、超過が常態化している事例のほか、リスク管理態勢の未整備もあって、LBOローン実行後、早い段階で要注意先にランクダウンしている事例も確認された。こうした事例が確認された地域銀行においても、融資規律が緩んでいるといわざるを得ないだろう。

4 地域銀行に資する大手銀行におけるリスク管理高度化の動き

(1) 大手銀行におけるLBOローンに関するリスク管理上の課題

金融庁では、近年、多額の信用コストが発生した事案について、問題が顕在化する

前から、メイン行を中心に詳細なモニタリングを重ねてきた。その過程では、入口審査や期中管理における様々な課題が浮き彫りとなった。すなわち、多額の信用コストが発生した事案では、入口審査において、①そもそもLBOローン供与先に対する実態把握が不足していたほか、②採上時の定量基準・目線が不十分で、③スポンサーの評価も希望的観測に基づくものが少なかった。にもかかわらず、「メイン行としての責任だから」とか「業界再編・産業力強化に資するから」等、採り上げの都度、様々な理由を付けて、トリガー水準が厳格とはいえないコベナントのもと、アップフロント手数料を含めた高いリターンを重視してLBOローンを実行したことが、結果として多額の信用コスト発生につながるとみられる。この間、期中管理でも、コベナントに抵触したにもかかわらず、債務者に対して抜本的な再建策の実行やスポンサーに対してコンティンジェンシープラン（コンチプラン）の実行を強く迫ることができなかったことは、大手銀行にとって反省材料といえるだろう。

金融庁は、上記課題を踏まえ、大手銀行にLBOローンに関するリスク管理高度化を促してきた。その効果もあり、大手銀行においては、まず、入口審査において、

- ① 具体的な定量基準の設定
 - ✓ レバレッジ比率の設定（キャッシュフローベースの債務償還年数）
 - ✓ エクイティ比率の設定
- ② スポンサー評価の精緻化
 - ✓ スポンサーの投資実績や事業統合実績の確認
 - ✓ スポンサーの意思決定状況やモニ

タリング・ガバナンス態勢の確認

✓ 関連部署の知見・経験を集約する
枠組みの設定

✓ スポンサーの戦略・取組方針（外
資系については本国の方針を含む）
や支援企業等に対する事業計画の策
定への関与や支援方針等の見極め

③ 早期に案件劣化の兆候を捕捉するた
めのコバナンツ設定

✓ 適時適切な財務情報の入手やKPI
指標の追加

✓ 業況悪化時の対応策における協
議・確認ポイントの設定

✓ コバナンツの標準・例外に関する
整理と、例外時の期中管理

④ コバナンツ抵触時のアクションプラ
ンの策定

✓ 有事のアクションプランを事前設
定

次に、期中管理において、

⑤ コバナンツを活用したモニタリング
の厳格化

✓ 買収シナジー効果の検証

✓ 2年連続抵触で失期事由となるコ
バナンツ適用の厳格化

⑥ コバナンツ抵触時における債務者・
スポンサーへ早期改善対応要請

✓ 案件劣化時には早期に再生ライン
との協働や再生ラインへの所管替え

✓ コバナンツ抵触時には、スポンサー
に対しコンチプランの実行を迫る

等の改善が図られている。同時に、高度な
専門性を有するLBOローン管理の専担部
署を設置するなどの態勢整備も進んでい
る。こうした大手銀行の取組みは、地域銀
行のリスク管理高度化に資するだろう。

5 地域銀行のリスク管理高度化に 向けた金融庁の取組方針

LBOローンの実行およびリスク管理に
際しては、フロント部署、審査部署、リス
ク管理部署、内部監査部署いずれも高い専
門性が求められる。地域銀行がLBOロー
ンに積極的に取り組むのであれば、専門人
材を、中途採用を含めて計画的に育成・確
保し、第1線、第2線、第3線に継続的に
配置することが不可欠だろう。そして何よ
り、経営陣主導のもと、フロント部署、審
査部署、リスク管理部署が一体となって融
資規律と健全なリスクカルチャーを醸成し、
強固なガバナンス態勢を確立することが必
要だ。規程・マニュアル類も整備せず、新
規採上時の定量基準やリスク・リターン目
線もなく、限度枠基準も設けず、設けてい
てもそれが遵守されず、LBOローンポ
ートフォリオを会議体に報告すらしていない
地域銀行の経営陣は、融資規律が弛緩して
いないか、フロント・審査・リスク部門に
健全な猜疑心と職業的懐疑心が欠けていな
いか、専ら目先の収益を追求する企業文化
が行内に蔓延していないか、立ち止まって
省察すべきだろう。

地域銀行が営業地域で質の高い金融仲介
機能を持続的に発揮していくためにも、金
融庁では、財務局とともに、立入検査を含
めたモニタリングを通じて、LBOローン
に関するリスク管理高度化を促す方針だ。
金融庁では、それによって地域企業の価値
と競争力が高まり、結果として地域経済が
持続的に発展していくことを期待している。

6 我が国LBOファイナンス市場活性化に向けた金融庁の取組方針

2023年8月以降、全国銀行協会が事務局となって広くLBOファイナンス市場の参加者をメンバーとした勉強会を開催し、2024年3月、その結果を「国内LBOファイナンスの課題に関する報告書」として公表した⁵。こうした我が国LBOファイナンス市場活性化に向けた取組みは、まさに時宜を得たものと評価できる。当該報告書でも指摘のとおり、現時点では、LBOローンの担い手が大手銀行、とりわけ3メガバンクに集中している実態がある。今後、LBOファイナンス市場が国内で拡大していけば、リスクテイクが特定先に集中する現状の課題解決にもつながるだろう。

当該報告書では、金融庁に対して、モニタリングの成果を公表するよう要請している。金融庁では、モニタリングで得られた参考事例や課題事例のほか、監督上の期待目線を、本稿をはじめとする様々なチャネルを通じて公表していく方針だ。また、当該報告書では、金融庁に対して、より強い指針の必要性を検討するよう併せて要請している。例えば、米連邦準備制度理事会など米国銀行監督当局は、LBOローンに関するガイドラインを設定している。その結果、米国では、銀行による過度なリスクテイクは影を潜めた一方、規制対象外であるノンバンクによる過度なリスクテイクが広範化し、しかもその捕捉が困難になっているとの問題がしばしば指摘されている。金融庁では、米国をはじめとする海外の事例

も参考にしながら、より強い指針の必要性を慎重かつ多角的に検討していきたい。

金融庁では、引き続き金融業界の関係者間で幅広い議論や検討が重ねられ、LBOローンの担い手の裾野拡大や取引関連データの可視化、市場への規律付け含めた我が国LBOファイナンス市場の活性化に向けた取組みが着実に進展するよう期待している。こうした金融業界における取組みを後押ししていきたい。

本稿が、地域銀行のLBOローンに関するリスク管理高度化と我が国LBOファイナンス市場の活性化に資することを願っている。

やしき としのり

1989年京都大学文学部卒業。1995年米イエール大学経営大学院修了、米国公認会計士登録。1989年日本銀行入行。1998年大蔵省金融企画局、2000年金融庁総務企画部、2008年検査局企画・情報分析室長、2015年総務企画局マクロプルーフデンス総括参事官、2018年総合政策局参事官、審議官、2024年から現職。

5 前掲注4。