

# 国内LBOローンに係る現状と課題

金融庁総合政策局リスク分析総括課

リスク管理検査室長

リスク管理検査室信用リスク管理チーム チーム長

リスク管理検査室信用リスク管理チーム 課長補佐

小笠原 規人

中山 龍王

小澤 学

## 1 はじめに

金融庁では2024事務年度、国内LBOローンに積極的に取り組んでいる主要行等や地域銀行を対象に、立入検査を含むモニタリングを実施した。本稿では、そのモニタリング結果を踏まえ、LBOローンに係るリスク管理上の課題や今後の対応の方向性等について詳説する。なお、本稿における意見に関する記述は、筆者個人の見解であり、所属組織としての見解を示すものではない。

## 2 モニタリングレポートの概要

近年、国内では、大企業を中心とした企業価値向上を目的とする事業再編が活発化する一方で、中小企業を中心とした事業承継を目的とするM&Aも増加傾向にある。こうした動きに伴い、従来は主要行等が中心であった国内LBOローン市場の担い手が、企業の多様なニーズに応じて地域銀行にも広がりを見せている。

金融庁では2023事務年度において、国内LBOローンに係る取組状況やリスク管理態勢等の現状を把握するため、簡易なアンケート調査を実施し、「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「アンケート」という。)を2024年7月に公表した。

アンケートでは、国内LBOローンの取組実績があると回答した77の地域銀行のうち、「LBOローンに関する規程・マニュアルはない」と回答した先が44行、「定量的な採上基準を定めていない」と回答した先が48行、また、「LBO関連ポートフォリオを定期的に会議体等で報告していない」と回答した先が38行あるなど、リスク管理態勢の整備が依然として道半ばである実態が明らかとなった。

こうした状況を踏まえ、2024事務年度金融行政方針では、「大手行のみならず地域金融機関でも残高が増えている国内のLBO融資について、引き続き、市場環境の変化等を踏まえた健全な融資慣行の確立やリスク管理の高度化に向けた取組についてモニタリングを行い、その結果を公表する。」ことを明記した。

こうした方針に基づき、金融庁では、国内LBOローンに積極的に取り組んでいる主要行等や地域銀行に対して、立入検査を含むモニタリングを実施し、その結果を踏まえ、国内LBOローンに係るリスク管理態勢の充実・強化に向けた対策を講じるうえでの重要な論点等を整理し、2025年6月、「国内LBOローンに係るモニタリングレポート(2025)」として公表した。

### 3 モニタリング結果の概要

#### (1) リスク管理面における主な課題

モニタリングの結果、特に地域銀行において、【図表1】に示すとおり、国内LBOローンに係る規程・マニュアルの整備や入口審査・期中管理などのリスク管理の各段階において複数の課題が見られた。

アンケートでは、「LBOローンに関する規程・マニュアルは整備済み」「定量的な採上基準を定めている」「LBO関連ポートフォリオを定期的に会議体等で報告している」と回答した金融機関であっても、実際には、規程・マニュアルが自行のLBOローン対象先の特性を踏まえたものとなっておらず、リスク管理上の実効性に欠ける事例が見られた。

例えば、入口審査や期中管理において、自行がLP出資している同一スポンサーによる複数案件に対し、当該スポンサーが策定した債務者の事業計画の蓋然性等を分析・検討することなく採用した結果、取組後間もなく、複数の案件で実績が大きく下振れし、要注意先以下へランクダウンしている事例が見られた。また、国際会計基準を採用する案件が増えているなか、フロント部門、審査部門ともに同基準を理解していない事例や、レンジャーという立場にありながら、債務者が採用する会計基準や会計監査人の変更状況を把握していない事例なども見られた。

さらに、Hold Co・メザニンローンについて、入口審査・期中管理がシニアローンと同様の枠組みとしている金融機関では、設定された与信限度額を超過して取り組んでいる事例も複数存在し、PIK（Payment in kindの略で「繰延利息」の意）による增加分を含め、与信限度額超過が常態化している事例も見られた。これらの事例では、超過解消に向けた実効的なアクションプランが策定されていない問題点も認められた。

本レポートでは、こうした課題のある金融機関を含め、今後、リスク管理態勢の充実・強化に向

けた取組みを進めることを検討している金融機関の参考になるものとして、主要行等における優良事例を【図表2】に記載している。

#### (2) 専門人材の育成・確保における主な課題

LBOローンは、買収対象会社の資産構成において負債比率が高まることから、一般的に通常のコーポレートローンと比較して信用リスクが高いとされる。このようなリスク特性を踏まえてLBOローンに取り組むには、金融機関において、入口審査における採上基準の整備やスポンサーの信用力評価、キャッシュフローの精査、コベナンツの設定・管理など、各段階でLBOローンのリスク特性を踏まえた高度な専門性を有するリスク管理態勢の構築が不可欠である。

加えて、こうした態勢の実効性を担保するためには、内部統制の有効性等を継続的に検証できる態勢整備が必要であり、そのためにはフロント部門（第1線）、リスク管理部門（第2線）、内部監査部門（第3線）の各ラインにおいて、LBOローンの専門的知見を有する人材を計画的かつ継続的に配置する必要がある。

主要行等のなかには、地域銀行との連携ビジネスを展開するにあたり、各種勉強会の開催やトレーニングの受け入れなどを通じ、地域銀行への啓発活動を行っている先もある。地域銀行がLBOローンを積極的に取り組むのであれば、こうした機会の活用を検討するとともに、中途採用や外部研修の導入などを通じて、専門人材の育成・確保に努めることも有効である。

さらに、LBOローンに係る実務的な研修プログラムの整備、外部専門家との連携や業界横断的な知見を共有する仕組みの構築なども有効な手段となり得るのではないかと考える。これらの取組みによって、LBOローンに内在するリスクを適切に評価・管理する人材基盤を強化し、リスク管理態勢の実効性を高めることが期待される。

なお、専門人材の育成・確保は、主要行等を含め多数の金融機関において、共通の課題として認識されており、特に地域銀行においては、【図表3】に示すような課題が顕在化している。

### (3) ガバナンス面における主な課題

前述のリスク管理や人材育成等に課題が見られた多くの地域銀行では、中期経営計画において、LBOローン等のストラクチャードファイナンスを注力分野として位置づけ、融資残高や収益などに高い数値目標を設定している。一方で、それに見合うリスク管理や内部統制の態勢整備については、施策として掲げているにもかかわらず、その取組みが進んでいない事例が見られた。

特に、内部統制・牽制機能の実効性に課題のある事例が見られ、【図表4】に示すようなガバナンス上の問題が見られた。例えば、リスク管理部門の関与が形式的にとどまり、実質的なリスク評価や牽制機能が十分に機能していない事例や、経営層によるリスクテイクの妥当性評価が不十分なまま、数値目標の達成が優先されている事例などがあげられる。こうした状況は、LBOローンのもつリスク特性を踏まえた適切な経営判断やリスク管理を困難にする要因となり得る。LBOローンに係るリスクテイクを適切に行うには、各金融機関が自行等のトップリスクを検討したうえで、それを踏まえたリスクアペタイト・フレームワーク(RAF)を設定し、LBOローンによるリスクテイクがリスクアペタイトに照らして適切であるかどうかを検証することが必要である。そのためには、例えば、金利上昇や景気後退を想定した定期的なストレステストを実施し、その結果を踏まえてポートフォリオ全体の健全性を検証するなどの取組みも有効ではないかと考える。特に、外部環境変化等が生じた場合には、第1線と第2線が協議のうえ、リスクコントロール策を講じるとともに、必要に応じてリスクアペタイトを見直しすることが必要である。こうした取組みを通じて、経営戦略とリスク管理態勢との整合性を確保し、ガ

バナンスの実効性を高めることが極めて重要である。

### (4) 今後のLBO市場と金融機関に期待する取組み

わが国企業の競争力強化や産業構造の変革を進めるうえで、LBO市場の健全な発展と市場の厚みの向上は不可欠である。今後も、活発なM&Aや事業承継等の進展を背景に、国内LBOローン市場の拡大が見込まれる。

こうしたなか、足もとでは、取組実績の乏しい地域銀行によるアレンジャーとしての参入や、外国銀行の市場参加、主要行等によるデットファンドの設立など、マーケットプレーヤーの多様化が進んでいる。

また、海外で残高が増加傾向にあるサブスクリプションファイナンス<sup>1</sup>やNAVファイナンス<sup>2</sup>などのファンド向けファイナンスについても、LBOを対象とした国内での取組みが主要行等を中心に検討されており、今後、ファイナンス手法が多様化する可能性がある。

こうしたマーケットプレーヤーの変化やファイナンス手法の多様化などは、投資家層の拡大を通じてわが国のLBO市場の発展と市場の厚みの向上に資するものである。一方で、金融機関においては、リスクテイクに見合った実効的なリスク管理態勢の構築が前提となる。リスクテイクは各金融機関の経営体力及びリスクコントロール能力の範囲内で取り組むことが重要である。

金融庁としては、今後も信用リスク管理の高度化を促すことを通じて、LBO市場の健全な発展に貢献し、ひいてはわが国経済の持続的な発展に寄与していきたいと考えている。

1 LP投資家に対するキャピタルコールを担保に、金融機関がファンドに対してコミットメントラインを提供するファイナンス。

2 ファンドが保有する投資資産の価値やファンドのNet Asset Value(純資産総額)を上限に、金融機関がコミットメントライン等を提供するファイナンス。

【図表1】モニタリング対象先におけるリスク管理面での主な課題事例

1 規程・マニュアルの整備
・外部コンサルティング会社を導入し、規程・マニュアルを整備しているものの、自行のLBOローン対象先の特性を踏まえたものとなっておらず、リスク管理上の実効性が乏しい内容となっている
2 入口審査
(1) 新規採上基準 ・レバレッジ比率 <sup>*1</sup> 、のれん・純資産比率等の定量的な採上基準を定めているものの、自行実行先の平均値のみを基準として算出しておらず、マーケットの実勢等が考慮されていない
(2) 買収価格の妥当性の検証 ・自行のLBOローン対象先の大部分は中小企業であるなか、同業種ではあるが規模が大きく異なる上場企業のEBITDAマルチプル <sup>*2</sup> を比較することのみで買収価格の妥当性を検証している
(3) 事業計画の妥当性の検証 ・スポンサーが策定した債務者の事業計画について、自行で妥当性や実現可能性等を検討することなく採用している
(4) コベナンツの設定 ・債務者の企業特性や内外の経営環境等にかかわらず、「純資産が前年度末比*%以上」「*年連続のれん償却前当期損失を計上しない」といった画一的な指標で、コベナンツを設定している
(5) スポンサー評価 ・スポンサーの概要、自行のLP出資・LBOローン実績等の形式的な検証のみで、過去の不芳事例や有事における対応など、スポンサーの経営支援能力等に対する評価を行う枠組みを整備していない
(6) 与信限度額 ・設定された与信限度額を超過して取り組んだ先に対して、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おらず、与信限度額超過が常態化している
3 期中管理
(1) 債務者モニタリング ・本部のアレンジ担当部署による期中サポート態勢を構築せず、LBOローンのノウハウがない勘定店（管理店）に債務者の業績やコベナンツ管理等のモニタリングを任せている ・債務者が採用する会計基準について、期末に日本会計基準から国際会計基準へ移行する予定である情報を入手していたにもかかわらず、期末時点で実際に国際会計基準を適用したのか、延期したのかを把握しておらず、また、会計監査人の変更があったことも把握していない ・国際会計基準で作成された債務者の財務諸表を、フロント部門、審査部門とともに、同基準を理解していなかったため、債務償還能力を過大に評価している ・のれんの評価の妥当性を検証するに際して、EBITDAマルチプルのみに依拠し、債務者の将来キャッシュフローを考慮していない
(2) ポートフォリオ報告 ・ポートフォリオの健全度合いを確認すべきリスク管理部門が、レバレッジ比率や負債・純資産比率等LBOローンのリスク特性上重要な情報をフロント部門から入手せず、情報が不十分なまま分析した結果を経営に報告している
(3) 劣化案件の振り返りと改善対応 ・LBOポートフォリオの債務者区分が劣化傾向にあるなか、債務者属性 <sup>*3</sup> の分析など、劣化の真因分析を行う枠組みを整備していない
4 Hold Co <sup>*4</sup> ・メザニンローンに係るリスク管理
・Hold Co・メザニンローンの入口審査・期中管理がシニアローンと同様の枠組みとなっている <sup>*5</sup>

(表注) \* 1 有利子負債/EBITDA。

\* 2 企業価値/EBITDA。

\* 3 業種、地域、スポンサー、買収時点での各種業績指標等

\* 4 持株会社へのローン。買収SPC（対象会社）のレンダーとの関係で構造上、劣後するための仕組み。

\* 5 Hold Co・メザニンローンは高い収益性がある反面、劣後性のあるストラクチャーであり、長い融資期間、期日一括弁済、PIKなどの融資条件により、シニアローンと比べてリスクが高い。

【図表2】主要行等における主な優良事例

- ・専担審査ラインを設置し、知見・ノウハウを集約するとともに、前期比で人員数を増員している
- ・外部環境の変化を踏まえ、採上目線を強化するための新たな基準を設定している
- ・高レバレッジ案件など、一定の基準を超過する案件を取り組む際に、特定の会議体を開催し、対象案件のメリット・リスク・課題等を関係者間で共有して早期に対応方針の方向づけを行い、また、取組後、会議体で指摘された事項について、定期的に検証している
- ・ベースケース・ストレスケースを策定し、事業計画の妥当性を検証。リスクシナリオでも返済が可能かを検証するとともに、コベナンツの設定水準に活用している
- ・ディスクアント・キャッシュフロー法により、のれんの評価の妥当性を検証している
- ・レバレッジ比率などのLBOローンのリスク特性を示す指標のほか、RORA\*などの採算性を示す指標を含め、ポートフォリオ分析を実施している

(表注) Return on Risk-weighted Assets。

【図表3】モニタリング対象先における専門人材の育成・確保における主な課題

(1) 第2線（審査人材を含む）の課題

- ・第1線を中心に専門人材の育成・確保を行っており、育成に時間をする審査やリスク管理の態勢整備を先送りしている
- ・具体的には、主要行等による各種勉強会の参加やトレーニー派遣、中途採用は、第1線中心となっており、審査部門やリスク管理部門への配置等は行われていない

(2) 第3線の課題

- ・第2線同様、専門人材の配置等は行われていない

【図表4】モニタリング対象先におけるガバナンス面での主な課題

(1) 経営陣による中期経営計画の進捗状況の評価

- ・LBOローン等の残高や収益の数値実績、第1線であるフロント部門の態勢整備等、営業推進面が評価の中心で、審査部門や第2線であるリスク管理部門、第3線である内部監査部門の態勢整備等は評価の対象外

(2) 経営陣による社外取締役を含む取締役会への報告態勢

- ・中期経営計画策定時の数値目標が第2線や第3線を含めた実効的なリスク管理態勢の構築を前提にしているか否かなど、十分な根拠等の説明が未実施
- ・第1線に比べ、第2線及び第3線の態勢整備が遅れている状況を社外取締役が認識するに足る説明が不十分
- ・与信限度額超過先全件を取締役会に対して報告しているが、自行のポートフォリオを踏まえたリスク管理の現状とそのコントロール状況等については未報告

(3) 監査役会等による中期経営計画の監査

- ・中期経営計画の執行状況を重点監査項目と位置づけるなか、第1線に比べ、第2線及び第3線の態勢整備が遅れているにもかかわらず、特段、指摘や提言等はなく、中期経営計画における施策の進捗は適切であると監査結果において評価