

# 特集

## キックオフ！ 企業価値担保権

# 事業性融資の推進に向けた 金融機関への「期待」

金融庁  
総括審議官

柳瀬 護



## 企業価値担保権も選択肢の一つとして、無理せずに着々と活用を

今年5月25日に「事業性融資の推進等に関する法律」が施行される。足元の経済環境の変化もあり、事業性融資（事業の将来性に基づく融資）への期待は大きい。事業性融資を支える選択肢の一つである「企業価値担保権」についても活発な議論が交わされている。本稿では、歴史的な経緯や外部環境の変化を踏まえつつ、金融仲介機能の発揮に向けた取り組み全体における事業性融資や企業価値担保権の位置付けについて、私なりの考えを述べたい。

### 融資の在り方を巡る 外部環境の変化

筆者の社会人人生は、1992年4月、当時の大蔵省銀行局調査課から始まった。バブル崩壊よりも少し前であり、金融自由化もまだ完了していなかった。かつては、預金金利も貸出金利も事実上固定されていた。つまり、貸出によるリターンは、事業の将来性とそのリスクの評

価に基づき設定されるものではなかった。金利の自由化の目的の一つは、融資の在り方について、事業の将来性とリスクを適切に評価する（それに応じたりリターンを設定する）姿へと変革していくことにもあった。

民間の設備投資も同様である。借り手側の将来を見据えた投資意欲・資金需要が高まらなかった。さらに金融行政も、不良債権処理のために事業の将来性といった主観的な要素を排さざるを得なくなった。

金融行政についてはその後、2000年代からリレーショナルシップバンキングや事業性評価に基づく融資等を後押しする方針を打ち出し、金融検査マニュアルも廃止するなど、さまざま

### 金融仲介機能の発揮へ

金融機関への期待は大きく、

〔図表〕

### 事業性融資の実務プロセス

(対話の契機) 判断基準抵触	初期の審査時	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業の将来性に基づく融資を行うに当たり、財務諸表・事業計画等をベースに、事業の将来見通しを共有（※不動産の価値は、事業の内容と連動しない）</li> <li>・業況悪化の兆候や窮境の判断基準について目線を合わせる ※必要であれば、借り手の事業内容や規模等の特性に応じたコベナンツを設定</li> </ul>
	平時	<ul style="list-style-type: none"> <li>・将来見通しに基づき、事業の進捗状況をフォロー</li> </ul>
	悪化兆候確認時	<ul style="list-style-type: none"> <li>・課題の特定や、事業計画の見直し等について経営者と対応を協議</li> </ul>
	窮境時	<ul style="list-style-type: none"> <li>・再生の専門部署が主担当となり、経営者と対応を協議</li> </ul>

「経営改善支援」による平時への復帰フォロー

※コベナンツ抵触≠即担保権実行

担保権の実行	<ul style="list-style-type: none"> <li>・価値を見出すスポンサーに企業を承継し、事業を継続させる</li> </ul>
--------	--

〔出所〕 金融庁

求められるのは事業性融資に限られない。融資担当者が、事業の将来性を理解しようとする場合にはカネだけではなく、ヒトやモノ・情報の問題、さらには経営全般の悩みについてコミュニケーションを図る必要がある。

金融機関による金融仲介機能の発揮（カネだけでなく、ヒト・モノ・情報も含めた全体的な支援）を支えるため、金融庁は規制緩和等を進めてきた。例えば、地域商社を通じた販路開拓やマッチング支援、DX（デジタルトランスフォーメーション）の推進などを後押ししている。また、カネの支援についても、エクイティー性のリスクテイクにも対応できるよう、投資専門会社に係る規制緩和等を進めている。

そのほか、人事ローテーションを自由化して「業種別支援の着眼点」も公表した。これらを通じて経営全般の悩みに係るコミュニケーション

ーションを図り、事業者のニーズにかなった支援が提供できるよう、金融機関担当者との専門性向上を目指している。

人事ローテーションは不祥事を防ぎ、視野を広げるために有用な面はあるものの、顧客との関係性強化や融資に関する専門性・ノウハウの蓄積のためには必ずしも望ましいものではない。例えば不祥事は、複数の職務を単一人物が担うことができない体制の整備など、別の方法で予防し得るだろう。

金融機関には、こうした規制緩和も踏まえ、自らの経営戦略等と整合的なかたちで金融仲介機能を発揮すべく、組織体制を整備することが期待される。

### 事業性融資の実務プロセス

事業の将来性に基づく融資には、借り手との継続的なコミュニケーションが不可欠になる。融資審査時に事業の将来性を理解するだけでなく、融資後も、予定していた事業計画が遂行されるのか、継続的な確認が必要になる。

具体的には、次のようなプロセスが想定される（図表）。

① 融資前において、事業計画等をもとに事業の将来性を評価するとともに、借り手との間で継続的に着目していくべき指標の認識を共有する

② 融資後においても、借り手と貸し手の間で緊密かつ継続的なコミュニケーションを行い、窮境の予兆が見られたら必要に応じて早め早めの経営改善支援・事業再生支援を進めていく

将来の事業運営には、不確実性が伴う。事業計画を遂行しても目標を達成できないリスクもあるが、予定されていた事業計画が遂行されないリスクもある（例えば、事業者によって、① 融資した資金が予定外の用途に費消される、② 粉飾決算や使い込みが行われる、③ 事業譲渡や新事業等により事業の内容が変えられてしまう——といったリスク）。事業性融資においては、いずれのリスクについても、継続的なコミュニケーションを通

じて対処していく必要がある。

なお、借り手とのコミュニケーションにおいて着目すべき指標・窮境の基準を、コベナンツとして特約に落とし込むことも考えられる。事業計画の進捗や資金需要の状況、キーパーソンの状況に関する報告など、非財務コベナンツが土台となり、必要に応じて財務コベナンツを検討することになるだろう。コベナンツの位置付けも、抵触しただけで債権回収・担保権実行とするのではなく、経営改善に向けて一歩踏み込んだ対話を行う契機とすることとなる。

### 借り手との信頼関係を支える企業価値担保権

このような事業性融資を進めるに当たり、米国の例も参考に、望ましい法的基盤として整備したものが、企業価値担保権である。従来の「担保」とは異なる機能が期待されるため、困惑している現場の担当者も多いと思われる。企業価値を厳密に測定し、その範囲内で融資するものとの誤解も多い。

そもそも、事業性融資（特に借り手とのコミュニケーション）は、無担保でも可能ではないかと思われるかもしれない。もちろん、高い専門性と志を持った融資担当者であれば、無担保でも取り組んだ経験はあるだろう。

もつとも、事業性融資はいまだ一般的な取り組みとまではいえない。例えば、限られた融資担当者の取り組みにとどまらず、広く営業店・金融機関全体として見ても可能といえるだろうか。また、借り手との信頼関係・コミュニケーションは、融資後も、長期にわたり維持することができただろうか。

特に借り手との信頼関係は、事業の状態や経営者の心情の変化、融資担当者の異動、他行の方針変更など、さまざまな要因の影響を受け得る。例えば、業況悪化などの難しい局面では、融資時の約束を履行しないという動機・機会・正当化の要素がそろいやすい。企業価値担保権は、このような事業性融資の課題に対応する方法の一つとして導入される。

もちろん、唯一絶対のものではない。企業価値担保権の他にも、前述の人事的・組織的な対応、ITシステムを活用する方法はあり得る。かつてのメインバンク制では株式の持ち合いや役員派遣が行われた。いずれの方法にも一長一短あり、互いに排他的なものでもない。どういった方法を選択し、組み合わせるのかは当事者の判断に委ねられる。このうち、企業価値担保権の機能については、その立法過程の議論の場（注1）で米国の金融機関の次のような考え方が一例として紹介されていた。

● 現場の融資担当者は、借り手との信頼関係を維持するため、一般に、月次レベルで借り手と密なコミュニケーションを図る

● このようなコミュニケーションを長期にわたり継続することは、経験上、無担保のままでは、難しいため、（企業価値担保権類似的）全資産の担保設定を受けて、法的にも特別な立場に立つことを基本としている

企業価値担保権はこのような

実務を参考として創設された。例えば、借り手は、企業価値担保権の設定により、通常の事業活動の範囲を超える財産の処分等をする場合、金融機関と事前にコミュニケーションを図り、同意を取得する義務を負う（注2）。金融機関にとっては、借り手とコミュニケーションを深め、早期の経営改善に向けた対話のきっかけを容易に確保できる。

こうした法的基盤が提供されることで、信用リスク管理や会計処理において、事業の将来性を考慮しやすくなる。その結果、事業性融資を金融機関の組織全体における一般的かつ持続可能な取り組みとして進めやすくなるものと考えている。

### 件数は追わず 着実に育てよ

企業価値担保権が、事業性融資の法的な基盤として適切に機能するためには、まず現場の融資担当者に腹落ちしてもらおうことが不可欠になるだろう。

そこで、金融庁は、主要行・

地域銀行・信用金庫などの一部の有志と共に、企業価値担保権の実装に向けた勉強会を開催した。勉強会では望ましい実務運用について、事業性融資の在り方も含め、実務的な議論が交わされた。

例えば、内部格付けの判定について、次のような取り組み方針が紹介された。

●格付け制度は、現在、表面財務による定量的なスコアリングによっているが、企業価値担保権付き融資の場合には、個別に将来・定性情報を評価し、格付けに反映していく（信用金庫）

●数年前に格付け制度を改革し、債務者とのリレーション等を踏まえてノッチ調整を行う枠組みを導入していたところ、企業価値担保権の設定契約を締結するようなりレーションの借り手については、基本的に一定ノッチアップする（地域銀行）

こうした議論の内容については、今後、何らかの文書を公表していく予定である。

企業価値担保権については、

拙速に件数を追うのではなく、現場に根差したかたちで、着実に育てていく方針である。施行後、直ちに取り組みというよりも、それぞれの金融機関の特性にあった方法をよく検討し、準備してもらうことが重要になる。そのため、まずは、現場担当者、融資企画部門や審査部門、さらにその管理職層が、制度の意義を十分に理解し、実務に落とし込んでいく必要がある。

内部規定に反映していく過程では、細かな疑問や懸念が数多く生じることが想定される。そうした疑問の一つひとつ丁寧に向き合い、先行事例や実務上の工夫も踏まえながら、現場にとって参考となる情報が広く共有されていくことが重要になる。従って、各金融機関には、無理せずに行える範囲から着手し、実践を通じて知見を蓄積していくことを期待している。

### 実務の定着に向けた金融機関への期待

この取り組みは、成長のためにリスクを取っていくこうとする

ものであるため、必ずしも順風満帆とはいかないだろう。十分な前例がない領域でもあり、新しい挑戦が求められるため、当然、一定の試行錯誤が伴う。

これを成功に導くためには、経営陣の覚悟も必要であり、失敗を過度に恐れることなく、まず挑戦し、その結果を持ち寄り、何が有効で、何が課題となるのかを共有しながら、より良い実務をかたちづくっていくことが重要になる。

この取り組みは、1年や2年で完成するものではない。10年、20年の時間軸の中で、徐々に広がり、金融実務の中に定着していくことを想定している。

その過程で、金融機関と事業者との関係も単なる貸し手と借り手という枠を超え、密接なコミュニケーションと信頼関係を基盤に事業の持続的成長を共に支えるものへと深化していくことが期待される。金融機関の役割も、資金供給にとどまらず、ヒト・モノ・情報を含め、事業者をどのように支えていくかという観点へと広がっていく。借り手企業と日々向き合っ

いるのは金融機関であり、現場の融資担当者である。現場において、どのような対応が事業者のためになるのか、どのような工夫が有効なのかという声を、ぜひ丁寧に拾い上げてもらいたい。そして、それらを金融庁にも届けてほしい。

事業者にとって、より良い融資の在り方を構築していくため、現場の知見と行政の取り組みを結び付けられるよう、金融庁としても共に汗をかいていく。

（注）1 金融審議会「事業性に着目した融資実務を支える制度のあり方等に関するワーキング・グループ」

2 事業性融資の推進等に関する法律20条2項

やなせ まもる

92年東京大学法学部卒、大蔵省（現財務省）入省。金融庁監督局銀行第二課課長補佐、同健全性基準室長、IMF（国際通貨基金）金融資本市場局シニアエクスパート、金融庁監督局銀行第一課長、同総合政策局審議官等を経て、25年7月から現職。