

第 1 ワーキング・グループ報告書（要旨）

問題の所在

わが国においては歴史的に見て個人金融資産が現預金（銀行）に偏重する傾向があるが、その裏返し（銀行資産）である貸出債権が市場性を持つことは、国内資金の循環の円滑化という観点から昨今ますます重要になってきており、金融界のみならず日本経済全体の重要なテーマである。貸出債権市場の発展を考える場合には「譲渡適状」な貸出債権を増加させる必要があるが、以下の 2 つのアプローチが考えられる。

アプローチ A： 既に実行済みの貸付金を譲渡させていくアプローチ

アプローチ B： 新しく「譲渡を前提とした貸付金」を増加させるアプローチ

当然のことながら歴史的な経緯や既存の取引慣行に縛られないアプローチ Bの方が議論はすっきりするものの、貸出債権の譲渡に関する問題点を明らかにする意味でアプローチ Aも重要である。換言すれば、アプローチ Aは「従来から存在する障害をどうやって取り除くか」という視点、アプローチ Bは「市場発展のため参加者にどのようなインセンティブを与えられるのか」という視点である。

貸付債権市場発展のためのポイントは以下の 3 点と考えられる。

借入企業による債権譲渡承諾の問題

銀行の守秘義務と投資家に対する情報開示の問題

信用リスクに対する評価の問題（売買が売一色、買一色となる問題）

上記、は主としてアプローチ Aの問題、はアプローチ Bの問題と考えられる。

論点整理

1. 譲渡承諾

貸出債権は指名金銭債権であることから、法律論としては譲渡を禁止する特約が存在しない限り譲渡は可能である。しかしながら現実には譲渡につき関係者間で議論はなく「白紙」の状態であり、少なくとも明示的には想定されていない¹。借入企業が譲渡承諾に消極的な理由は以下の 5 点である。

貸付金と預金・ディバティブ取引等との相殺ができなくなる。

借入企業が望まない相手への貸出債権譲渡を回避したい。

¹ 事実関係としては暗黙のうちに譲渡禁止を合意していたと想定されるケースや譲渡しないことに対する期待があったケース、全く意識しなかったケース等、様々なケースが考えられる。

返済先が不明となる懸念がある。

借入残表（取引銀行別貸金残高表）が変更される。

銀行の自動引落機能が利用できなくなり不便となる。

かかる理由があるにもかかわらず、借入企業が譲渡を承諾するためには、何らかのメリットが必要となる。具体的には流動性が異なることを理由に「譲渡適状」の貸付金評価（自己査定、行内格付等）を見直し、最終的に借入条件（スプレッド）を優遇していくことが想定される。一方、上記理由のうち（相殺）を除くすべては、現在日本では認められていない「信託宣言」を許容することで解決が可能と考えられ、法整備を前向きに検討する必要がある。

2．守秘義務と情報開示の問題

借入企業保護（財産権保護）と投資家への情報開示を両立させるためには、当初貸付人（銀行）が借入企業から提供を受けた情報をパブリック情報²とプライベート情報の2つに区分「線引き」し、前者に対しては守秘義務の範囲外であることから都度借入企業の承諾を得ることなく開示が可能といったルールを何らかの文書で明快にすることが必要である。当面、パブリック情報は商法等で公開義務や閲覧謄写権の対象となっている情報に限定、開示先も借入企業に安心感を与える意味から「適格開示先」に限定する運営を行う、といったことから議論を始められないものであろうか³。（尚、目的外使用をした投資家は「適格開示先」から除外する。）いずれにしても本件ルールに関する「合意形成の明確化」は必要であろう。

3．信用リスクの評価の問題

わが国においては特定の時期に特定の業種にどの銀行も貸出を行わないという現象が起こることがあり、基本的に金融機関の信用リスクに対する評価は「ワンサイド」に流れやすい。また、貸出債権については「正しい理論価格が存在しないから市場も活性化しない」との意見もあるようだが、信用リスクに対し異なる評価することを許容する金融風土がなければ市場（売買）は成立しない。実勢価格の形成は個々の取引の集積から生まれるものであり、最初に理論価格や情報端末（スクリーン）がなければならないとする議論は実務の観点から現実的ではない。透明感のある市場とは、投資家が共通の基盤（情報）に基づき、信用リスクを自らのポートフォリオと照合しながら自己責任により投資を決定できる市場のことであり、信用リスクに対しては様々な評価を行う市場参加者が存在し増えていくことこそが重要である。

譲渡を前提とした貸出取引（市場型間接金融）

アプローチBの観点によれば「譲渡を前提とした貸出取引」に対してどのようなインセンティ

² ここでは「パブリック情報」という用語は、一般に用いられる「公開情報」とは別の意味で用いられている。

³ 尚、当然のことながら貸出債権の要素とならない調査権が債権譲渡のみでは移転しないことも明快にしておくべきである。

ブを与えていけば市場は拡大していくのかということが最も大切になるが、シンジケート・ローンにおける情報開示と信用リスク管理は以下の2点で従来型の貸付金とは異なっている。

(a) 組成の段階では「どういった情報が信用リスクの判断のために必要であるか」が参加金融機関とアレンジャーとの間で議論され、それを踏まえ借入企業が情報を開示する。

(b) 同時に「どのようなチェック項目にて貸出後の信用リスクを管理していくか」が議論され、貸出後における契約上の義務として借入企業が参加金融機関に情報提供を行う。

このようにシンジケート・ローンにおいては借入企業から貸付人に開示される情報は当該ローンに参加する貸付人の間ですべて共通であり、検査や自己査定の側面でもリレーションシップの存在を前提とした従来型の貸付金とは異なる扱いが必要である。貸付人相互で契約格差、条件格差、情報格差が生じない取引であることを勧奨し、全貸付人で共有できる何らかの枠組みを導入し作業面での負担軽減を図る合理性がある。貸付金という資金運用方法は債券投資対比コストが高い運用形態であり、かかる負担軽減は市場参加者にとって必ずインセンティブとして働き、市場拡大に貢献すると信じる。また、譲渡とは直接関係しないものの、当初貸付人（特に決済機能を有する銀行）の債権回収行為についての弁護士法上の扱いを明快にしておくことも、投資家にとっては銀行の債権回収能力をどこまで期待していいのかという観点から重要である。

アプローチBは、アプローチAのように既に行なった貸出債権の譲渡承諾のメリット⁴を議論するのではなく、「市場型間接金融」を利用するという取引全体としてのメリットが議論できるだけ、市場拡大を検討する上では合理的アプローチであり、情報開示に関しても、開示に積極的である企業であればあるほど市場型間接金融のメリット（調達が多様化、コストの削減）を享受できるというインセンティブ・コンパティビリティの高いシステムを展望できる⁵。

また、更なる市場の発展のためには、借入企業のスタンスの変化などに応じて、適宜ノンバンク、一般企業を市場参加者としていくことも検討すべきである。尚、今回の議論と提言の結果、市場がどのように反応していくかについては貸出債権市場に関する市場規模を統計的に把握して手法等で注意深くモニタリングする必要がある⁶。

以 上

⁴ 既存貸出の譲渡の場合、借入企業としては貸付人の貸出余力復活等のメリットが考えられる。

⁵ 最近話題になる戦略的情報開示（デットIR）も市場型間接金融のこうした発展に寄与している。

⁶ 本協議会においては、経済産業省の支援のもと、日本ローン債権市場協会と全銀協にて中堅企業を中心にアンケート調査を行った。定期的にこうしたアンケート調査を行うことも必要と考える。