

私は、不良債権処理、ひいてはゴーイング・コンサーン・バリューのある企業の再生をどうすれば進められるかについて、「銀行および企業の経営状況の把握とその後の再生に向けた処理」および「米国R T Cの経験を踏まえたR C Cの機能活用」という2つの点に分けて説明させていただきます。

### **厳格な資産査定**

1990年代に金融機関が相次いで破綻、また最近になって大手企業が破綻した過程で忘れてならないのは、金融庁（かつては大蔵省検査部）の検査、日本銀行の考査というものが、基本的には都銀などの大手先では1年半～2年おきに（交互ということで）、第二地銀や信用金庫等の中小金融機関については1年おきに行われてきた、しかし、これまでに破綻した先の多くが、事前の検査・考査では、その資産の悪化が完全にわからなかったということです。むしろ、各金融機関の資産内容の悪化スピードがそれぞれの直近の検査・考査結果をもととした予想を常に大幅に上回るものであった、というのが実際かも知れません。一方、金融機関は「検査マニュアル」通りに自己査定をしている筈で、最近、指摘され始めた「要注意先」とか「第二分類」となる借入先あるいは融資は、金融機関の自己査定を金融庁がチェックした上での分類となっているはずで、すので、雑誌等で話題となっている「倒産の可能性の高い先が銀行独自の判断で要注意先に分類されている」かのような議論は、必ずしも的を得ていないわけです。いわば、銀行は検査でお墨付きを貰っている以上、「自己査定に係る問題の根源はすべて銀行にある」という単純な話にはならないということを認識する必要があります。では、検査をする人が問題かということになると、すくなくとも人数が少ないという点において問題の一角を占めることは確かだと思いますが、問題は、むしろ、検査マニュアルにある通り、自己査定を原則としてその結果をチェックするという形になってしまっていること（結局、自己査定を尊重するために、個別の貸出を査定することが難しくなっている）、そして、私が今回強調したい点ですが、検査が拠って立つ検査マニュアル自体も、例えば、どんなに経営不振の借入先であっても、再建計画とそれに基づく金融機関の支援体制が整っていれば破綻懸念先（分類）でなく要注意先（分類）となっ

まう、という欠陥があり、物事を始めるにあたってのイロハのイである「現状の正確な把握」を一段と困難にしているという点にあります（信用リスク検査用マニュアル・別表9ページ「破綻懸念先」参照）。これに対応するためには、金融機関による支援の有無を考慮しない「ありのままの」資産内容を映し出させるように検査マニュアルを改正していく必要があると考えます。そして、改正された査定要領に基づいて、当局が徹底的な資産査定を行い、現時点での不当な金利支援や利息追貸などを全て洗い出した上で、実質債務超過額を明確にするという作業が必要です。すなわち、分類の中に潜り込んでいるロスとなる蓋然性が非常に高い債権を抽出することこそが重要かと思えます。この作業によって、大型倒産が出るたびに、その分類が「要注意先（分類）」であったか「破綻懸念（分類）先」であったかというような、傍から見ていれば不毛としか言いようのない議論が蒸し返されることは大幅に減少すると思えます。

そして、その後は、この厳格な検査に基づく不良債権額を一本化して公表していくことが重要であろうかと思えます。現在は、リスク管理債権、金融再生法に基づく不良債権、自己査定による債権の3種類がオフィシャルな数字として存在しています。しかし、昨年のごうや今回のマイカルなど、要注意先で不良債権としての認識が薄い資産に分類されているものの中から、大型倒産が出たため、ただでさえ厚くなかったオフィシャルな数字に対する信頼が、さらに薄らぐということになっています。その結果、何が起こったのでしょうか？ これらの数字が信頼に足らないとして、この金額を何倍も上回る不良資産額が民間アナリスト等により試算され発表されており、数字だけが一人歩きした結果、市場参加者や国民は何を信じて良いのかという事態に陥っているのが実際のところではないのでしょうか？ 恐らく、現在、世界中で、当局や当局のルールに則って銀行が発表する不良債権の数字を尻目に、その何倍もする数字を正しいと主張するアナリストがいるような国、しかも、それがむしろ信頼されてしまいがちな国は少なくとも先進国では日本だけでしょう。

### **不良債権分類の適正化**

厳密な資産査定結果を公表するに際しては、新しい査定方針に基づき分類された実質債務超過先をロス懸念の蓋然性に基づいてどう分類していくのか、ということがcrucialとなります。これは、現在、議論となっている「要注意先の引当率を上げる」という問題にも繋がってくる話ですが、要注意先は基本的には倒産しない企業を前提としていますので個別に貸倒率の高い引当を行うことは会計原則上難しい。また、一般貸倒引当金を上げるということに対しては、真にリスクの低い要注意先にまで不当なコストをかけなければならない、というtrade offの問題が存在します。一方、一般貸倒引当金は、自己資本比率算定上、Tier 1から控除されてもTier 2にリザーブとしてプラスされるので、銀行としては同じ引当率でも個別引当金に対して負担が小さくなり、処理の先送りがし易くなるという問題が存在します。

そこで、現在の不良債権処理というものが極めて特殊な状況の下にあり且つ緊急を要するという点に鑑み、ルールを変更して、現在の要注意先を、従来通りの要注意先と「破綻可能性のある先」に分割し、また第二分類を従来通りの第二分類とダッシュに分割するのが適当ではないかと考えます。その際、両者をわける基準は、支援のあるなしではなく、実質債務超過額に代表される、「当該債務者の最終返済能力」に統一すべきだと考えます。すなわち、当局サイドとしては、現時点での企業の財政状態からみて支払能力的に「問題」があると判断する、しかし、金融機関が「それでも立ち直れる」ないし「再建させたほうがベター」と考えているのならば、それは経営判断であるし、粛々と経営再建計画を作らせて、これに該当する債権を纏めてIIダッシュとして他の分類債権とともに公表すると同時に、金融機関側でも不良債権に占めるこのような会社向け全体の債権額についてdiscloseすればいいだけの話です。もちろん、このような金融機関の行動について最終的に評価を下すのはmarketです。これこそが「市場原理の導入」であり、これらに係る各種情報のdiscloseも、預金者のお金を使って商売をしている以上、最低限要求されるaccountabilityではないのでしょうか？ Safety net云々の話は、これらを満足した企業・金融機関に対して初めて意味を持つわけです。

**貸倒引当率の一部引上げ～銀行の企業再生（または資産切り離し）を促すために**

この新分類を、現在の金融再生法に基づく不良債権との関係でみると、破綻先および実質破綻先（引当率100%）、危険先（引当率70%）の次に、破綻可能性のある先として（50%）とするのが適当ではないかと考えます。

この50%という考え方は、現在、新聞等で報じられているような引当率の引上げとは意味合いが少々異なります。すなわち、債権者としての銀行、もっと言えばメインバンクとしての責任を負った銀行が破綻懸念先などに分類しないで要注意先にしているということを鵜呑みにしないことは言うまでもなく、ただ単に、限られた数の大手企業の引当率を15%に上げるというようなこともしない。また、銀行の現時点での経営判断を尊重して、その借入先が将来復活の可能性が低い先であると考え、分類にして70%の引当というような考え方も採りません。

むしろ、銀行の経営判断が正しければ、逸早く企業のリストラを進める必要があるため、これを促せるような措置をとる。裏を返せば、50%の個別引当金という高いコストをかけてでも生き残らせる価値があると銀行が判断する企業、あるいは生き残る可能性が高い企業がこの「破綻の可能性のある先」すなわち「今は様々な理由で破綻可能性があるがやりようによっては再生が可能な先」であり、そこに対する与信が「ダッシュ」です。そして、「ダッシュ」となった貸出は、例えば、2年経った時点で銀行および企業の再建計画通りに再建が進んでいれば、再び「要注意先」の分類に戻し、引当金の取崩しが行われることとします。そして、政府は、この2年間だけは銀行に猶予を与え、企業再生の過程で銀行が資本不足に陥るようであれば税金を注入する。但し、2年経っても再生が出来ないのであれば、直ちに回収することとし、その後は、銀行が更に支援を続けたいなら市場から資本を導入して継続するという形にします。これにより、銀行は市場に対して資産の中身をクリアに出来るとともに、企業再生の責任を明確にするという前向きな姿勢を示せることとなりますので、同じ不良債権でも市場の見方は変わるでしょう。また、金融当局もディシプリンの効いたチェックを出来ますし、国民もそれなりに納得出来るのではないのでしょうか。一方、銀行として「それは無理だ」と思

うような先は少しでも早く銀行から切り離してもらって、企業は独自に再生の道を探すということになります。

今回のマイカルの例で改めて考えさせられたことは、民事再生法といういい法律があるなら、出来るだけ早く適用することでそのメリットを享受すべきであるということです。例えば、優良物件を売却しながらの、あるいは銀行の資金繰り支援にウエイトがおかれた延命策は、結局、「市場が催促した」という形で、どこかで行き詰まる。そして、その後で民事再生手続きに入ると、決して有利な交渉は期待できないし、また、今回のマイカルが先例となると、支援先企業が現れるのは当然のことながら法的整理に入って当事者が追いこまれてからということになってしまいます。交渉ごとにおいて、当事者が追い込まれるほど買い手にとって有利になるのは明らかですね。これでは、何のために、国民が痛みを伴って経済構造の改革に協力するのかわかりません。高いコストを払い続けた挙句に、残ったなけなしの資産も買い叩かれて丸裸にされ、従業員もろとも路頭に迷うよりも、企業の良さを活かした再生を早めるという、企業再生に係る法律の本来の目的に沿った効果を最大限発揮できるような運用を期待するところです。

私がこれまで述べてきたような、査定基準の明確化、査定・引当基準と金融機関の支援の有無の切り離し、は、各市場参加者のdisciplineの向上、情報の非対称性の減少を通じて、企業再生をassistしうると考えている次第です。

現在の金融再生法上の区分や引当率との関係では、現状の緊急事態に鑑み、「要管理債権」を無くす一方、個別引当金の対象となる新たな区分として「破綻可能性のある債権」、「ダッシュ」を作るとというのが提案です。

そして、繰り返しますが、こういう企業に対する銀行の支援こそ、税金を使ってでもサポートする必要があるわけです。

**RCCの活用 (RTCの教訓)**

ところで、現在の日本国内での議論からすると、RCCの機能を強化するというのが一つの策ということで固まりつつあるように思われますので、この点について、一つ敷衍致します。RCCが、回収業務やディストレスト・ビジネスを行うこと自体に真っ向から異論を唱えるものではありませんが、そのためには、様々な専門家を雇う必要があります。しかし、これを民間企業、特に外資系のようなインセンティブの高い先と競争することは容易ではありませんし、国営の組織が民間企業に混じって、サービサー業務やディストレスト・ビジネスを行うというのは、いわば、「郵貯の民業圧迫論」とか特殊法人による一部取引業者の優先扱いを改めて作り出すようなものであり、また、現在の多くのRCC職員が持っているknow-howがこれからのRCCの目的とは異なるという点に代表されるように、cost-benefitからみても適切とは思えません。

ここで、米国市場の教訓をいくつか申し上げれば、まず、RTCは証券化だけでなく、バルクセール等による資産売却も行い、それを購入した民間の業者が証券化するのを促すという形で、CMB S市場の早期育成に大きく貢献しました。この点を、通常言われている議論とはやや異なる観点から敷衍しますと、私は、米国RTCによる証券化の功績の一つは、自分が回収業務を行うよりも、証券化の仕組みに「民間のサービサー」を組み込んで利用する選択をした。このため、RTCの証券化は、「証券化の器を借りた市場創生のためのインセンティブ提供の仕組み」だったと言えることです。ここで、RTCが立派だったことは、彼らのような官僚組織が自分で回収業務を行うよりも民間に任せる方が効果的であると考えた点です。これは、小泉首相が「民間で出来ることは民間に任せる」といったことより、更に一步進んでいて、民間に任せの方がいいかも知れないものは民間に任せてみるという今の日本からすると大胆な判断を出来たということです。

そして、もう一つのRTCからの教訓は、「市場を成立」させるためには、少なくとも初期段階において、「未知の分野に最初に参入した投資家に対して、その勇氣あるリスクテイクに見合ったリターンが与えられる」ことが重要であったということです。RTC

は、資産売却に際して、市場を硬直化させるような「適正価格」を自らは一切設定せず、売れる値段、すなわち買い手が買う値段が時価であるという考え方を徹底し、その結果早いうちから市場に参加者が大量に増え、リスクマネーが溢れました。新しい市場へのリスクマネーの呼び込みに成功したのです。その結果として、プライシングが短期間で効率化されたため、振り返ってみると結果として相当額の回収がなされたのです。

私の記憶では、RTCは最終的に簿価の約80%を回収しているはずですが、これは非常に話かもしれませんが、「資産売却当初には、簿価の40%程度で売却を敢行して投資家にリターンを与え、市場を一気に創出することに成功し、結果的に全体の80%の回収に成功した」との見方も可能かと思えます。確かに、当初は簿価に対して大きなディスカウントで売買されていたのですが、市場が拡大して買い手が増えたプロセスを振り返ると、このようなディープディスカウントで売却された債権は全体の量に比較してそれほど多くはなかったということです。

一方、日本では、破綻したS&Lの債権を引き継いだ米国のRTCと異なり、最初の売り手である銀行自体が「生きていて」、RCCにしてみれば購入時点の壁が大きいこともあり、RCCの段階で思いきって売れる値段で売却を計るということが、これまでのところ、出来にくくなっています。

今後、日本に不良債権市場、ひいてはローン資産の転売、あるいは証券化市場を育成しようとするならば、RCCの役割は、現在の銀行の債権を他の投資家や業者にわたる際に、一時的に買い取るような形態でRTCのように市場創設を促してゆくことかと思われま。例えば、最近では騒がれなくなったマル暴のような何かいかがわしい問題があるような関係を遮断する(すなわち、金融当局の徹底した検査と、RCCの鋭い目によって資産価値・債務者関係とも精査される)というような意味で、RCCが売却する資産はJISマークをローン資産に押すような役割を期待するのも一案ではないでしょうか。そうすると、現在のような限られた業者だけが取引に参加している状況、本格的な参入にはどこか躊躇してしまうような状況から、多くの日本の業者や機関投資家さらには個人

も取引に参加出来るようになるでしょう。

逆にRCCが抱え込むだけでは問題の先送りになりかねませんし、今のような状態でのRCCの人員の大幅な増加は、その組織維持が自己目的化されかねず、回収や再生が進まない懸念があります。我々が注意すべきは、米国RTCは徐々に資産売却、証券化を進めて行ってバランスシートを縮小したのに対して、RCCの方は、抵当権行使のような一部を除けば、かつての住専、旧東京共和、安全の資産も含めて、これまでのところ、購入した不良債権が引続きバランスシートにとどまっているということです。あまり注目されていませんが、これらにかかるcarrying costに限っても決して小さいとは言えない筈です。

ですので、RCCについては、これまでの柵などにとらわれることなく、前向きに考えて何が必要なのかを慎重に且つ迅速に検討した上で、経済再生・企業再生に役立つ方向で活用されることが重要です。

以上