

山口省蔵が訊く

金融業界の課題を読み解く

熱い!! 金融対談

第3回 包括担保について

日下智晴 (ゲスト) × 山口省蔵 (聞き手)



テーマと概要

本連載は、金融業界における課題をテーマに、「熱い金融マン協会」を主催する山口省蔵氏による識者との対談をお伝えするものである。

今回は、金融庁における「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」の事務局を務める地域金融企画室の日下智晴室長を招いて、研究会で議論された包括担保をテーマとした対談をお伝えする。

● 包括担保検討の背景は何か?

山口 金融庁は、金融行政方針において、「金融機関が借り手を全面的に支えられる包括担保法制」の検討を掲げ、「事業者を支える融資・再生実務のあり方に関する研究会」を開催しました。この包括担保とはどのようなものですか?

日下 従来のわが国になかった新しい法制と言えます。抵当権・質権・譲渡担保権といった担保

法制では、不動産などの資産価値に関心が向かってしまい、金融機関が事業全体をみることに必ずしも結び付きませんでした。また、担保物件の価値が変動すると、事業とは関係のないファイナンスが行われてしまうこともありまして。そうした問題を解消するため、従来の担保法制に新たな選択肢を追加する形で考え出されたのが包括担保です。具体的には、キャッシュフロー（以下、CF）の源泉となるノウハウなどの無形資産を含めた事業全体に対し、包括的に担保を設定できるというものです。これにより、事業をしつかりと見ようとする貸し手に対して、新たな手段を提供できるようになります。

山口 包括担保は、創業、事業承継、再生といった、これまで融資の対象としにくかった局面での利用が想定されています。それぞれの局面での使われ方を

教えてください。

日下 わが国の場合、創業期の企業に対しては、政府系金融機関からの融資以外では、主にベンチャーキャピタル、PEファンドといったエクイティ・ファイナンスが利用されています。もっとも、エクイティ・ファイナンスを続けると創業者の持分が希薄化してしまいます。諸外国では、事業全体を担保としつつ、ミドルリスク・ミドルリ

ターンの資金をデットでファイナンスする担い手があります。我が国でも、事業そのものを担保にすることにより、創業期の企業に対し、ミドルリスク・ミドルリターンの融資をする道が開ける、と考えています。

事業承継では、これまでは、事業の承継者が、株式を承継するとともに、経営者保証も引き継ぐという形で、会社に対するファイナンスを継続させてきました。これに対し、事業そのものを担保にしておけば、株式が誰に承継されたとしても、会社に対するファイナンスを継続できます。



●金融庁 日下 智晴氏

再生時においては、包括担保があれば、現在は容易ではないDIPファイナンスをスムーズに進められるメリットもあります。

山口 この時期に、包括担保を検討する背景を教えてください。

日下 金融庁は、かつて、不良債権問題を繰り返さないための仕組みとして金融検査マニュアルを策定しましたが、これは金融仲介機能発揮の制約となっていました。

その後、金融機関に対して、

コンサルティング業務などの事業者支援を促していくなか、昨年末にはついに金融検査マニュアルを廃止しました。包括担保では、将来CFの向上が図れば、担保価値が上昇します。金融機関がコストとリターンの面で事業者支援をしやすい仕組みを必要としていることが背景の1つとなっています。

もう1つは、債権法の改正が一段落した今、いよいよ明治時代から約120年にわたって変わってこなかった担保法制の改正が検討されるタイミングにあるということです。金融仲介機能を向上させる仕組みを担保法

制に取り入れてもらうチャンスだ、と言えます。

山口 ポストコロナにおいて、こういった意味をもちますか？

日下 あくまで歴史の偶然ですが、ポストコロナの時代にこそ、有効に機能すると思います。今回のコロナ危機では、企業は、政府の様々な支援により借入を行うことができました。民間金融機関のプロパー融資ではありません。今後、民間金融機関からの追加融資を引き出していくためには、包括担保のような事業の将来性を担保にしたファイナンスが必要になります。

●金融実務にどういった影響があるのか？

山口 金融検査マニュアルが廃止されたなかで、包括担保は償却・引当実務にどういった影響を与えるのでしょうか？

日下 金融検査マニュアルはきわめて特殊なかつ簡易な引当方

法を承認してきたともいえます。例えば、旅館にも運送業者にも同じ貸倒れ実績率をあてはめるといったものでした。これからは、静態的に見たBSの毀損部分の引当を別にすれば、CFでの返済が見込める部分は、包括担保の対象として、債務者区分を正常とする、または非分類にするといったことも可能だと思えます。

山口 動産・債権担保によるABLも、「金融機関が事業を見て貸すことにつながる」と言われてきました。包括担保が導入されることによって、ABLはどう変わりますか？

日下 ABLが普及しにくかった原因の一つに、中小企業の運転資金というロットの小さい融資について、在庫などに担保設定をすることが特殊なことで受け止められ、「そこまでやらなければいけないの？ 採算は合うの？」と感じてしまう点があったと思います。また、これまで、担保対象となる動産の特定

と管理にも難しい問題がありま
した。包括担保にすれば、事業
用の在庫はすべて担保になりま
すので、簡潔になるはず。

山口 プロジェクトファイナン
スは、すでにある包括担保的な
スキームです。プロジェクト
ファイナンスを行ううえで、包
括担保はどう影響しますか？

日下 プロジェクトファイナン
スでは、SPC(特定のプロジェ
クトを遂行するためだけに作ら
れた特別目的会社)が所有する
資産に個別に担保設定します。
加えて、事業の収入が指定され
た預金口座に入金されるように
コベナンツを結び、これにも個
別に担保設定します。結局、個
別資産担保で保全するわけで
す。

膨大な契約書が集積した芸術
作品のようになっている側面も
あり、包括担保であれば、これ
らをまとめて「すべての資産と
そこから生まれるCFに担保設
定します」と一言で表記するこ
ともできるのではないかと思

ます。プロジェクトファイナン
スの契約書は、従来よりもかな
り少なくなると思います。

●どういった制度イメ ジになるのか？

山口 金融庁は、「事業者を支
える融資・再生実務のあり方に
関する研究会」の「論点整理」
の別紙に、包括担保についての
「制度イメージ」を提示してい
ますね。これを見ると、不動産
を目的物の対象外にしています
が、なぜですか？

日下 後は法制審に委ねること
を意識しています。究極的には
個別担保を取らずに済むように
したいので、不動産を対象外に
してほしくないとも思うのです
が、既存の金融実務への影響や
法的な議論がより複雑になると
いう指摘を踏まえ、一旦この形
で整理されています。

山口 「制度イメージ」では、
担保権どうしの優先順位は、登
記の先後としています。不動産

を包括担保の目的物にしたとし
ても、個別の不動産抵当権との
関係は、登記の先後でスキッキ
リ仕切れる気がします。

一方で、包括担保と他の債権
との優先関係についてですが、
商取引債権や労働債権は、包括
担保に優先することになるので
すか？

日下 包括担保は、実質的には
CFを担保にしたものです。C
F算定上、すでにマイナスで計
上されているもの、例えば、商
取引債権や労働債権は、包括担
保に優先するようにするのが実
務的ではないでしょうか。

山口 考え方はわかりやすいで
すが、個別担保であれば、労働
債権などにも優先していたもの
が、包括担保だと、そうはなら
ない、ということになりますね。
債権者には、包括担保があつた
としても、個別担保を取るイン
センティブが残る気がします。

日下 債権者として保全すべき
ものを何と考えるかです。再生

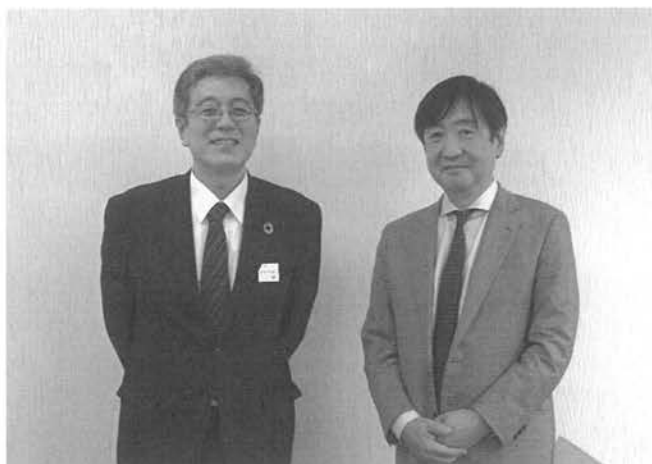
過程で、会社が所有する資産を
バラバラに処分されると、事業
は継続できなくなり、債権全体
に対する返済額は非常に少なく
なってしまう。

事業の継続性さえ見込めれ
ば、債権の毀損が少なく抑えら
れます。取引先と労働者を守ら
なければ事業を継続できません
ので、金融債権者は事業者に商
取引債務と労働債務を優先支払
いさせることが合理的なケース
が大半です。

山口 研究会では倒産法制の議
論もされてきました。包括担保
を活用することにより、DIP
ファイナンスにおけるPriority
Claim(いわゆるゼロ順位担保)
が実現できるのででしょうか？

日下 我が国のように個別担保
に基づく倒産法制ができあがっ
ている状況では、再生場面での
新規融資——いわゆるDIP
ファイナンスを既存債権者より
も優先的に返済させることの同
意が難しく、資金調達できずに
再生できないケースも多くなり

熱い!! 金融対談



●包括担保と今後の展開について熱い対談が行われた

ました。包括担保の枠組みが入れば、DIPファイナンスを提供する債権者をゼロ順位の担保権者として扱うことも可能になります。

現在の担保法制は、基本的に事業を解体して債権を回収する担保法制です。これによって、貴重なものが失われてきた歴史があります。包括担保を取る金融機関は、事業が悪くなり始め

たら、解体ではなく、再成長や事業の早期売却に着手することになると思います。事業を「解体する金融」から「生かす金融」に変わると期待しています。

●金融機関と企業の関係はどう変わるのか？

山口 包括担保の肝は、「金融機関が事業をみる」ところにあるようですが、金融機関が事業の実態をみようとしないのは、担保のみの問題ではないと思います。その点については、どう考えていますか？

日下 現場が忙しすぎる、という問題もあります。今は企業1社に5行6行もが融資していて、金融機関側も多数の企業を相手にしなければならぬので暇がないという状況です。包括担保を用いて、

1社に対し深くつきあつたほうがコストリターンが改善するのであれば、5社回っていた人たちが1社に集中して、事業をじっくりとみる事ができるようになります。

山口 メインバンクが包括担保を取ると、他の金融機関は割り込む余地がなくなるので、金融慣行が1行取引に変わっていくのでしょうか？ また、その場合、融資の小口分散をどう図っていけばいいのでしょうか？

日下 あくまで選択肢の一つなので、金融慣行がすべて変わるわけではないと思います。もともと、包括担保の場合は、メインバンクがシ・ローンなどで他金融機関に融資の分散を図る形が考えられます。地方銀行や信用金庫が争ってそれぞれに融資をして結果として企業を解体してしまうことがなくなります。例えば、地銀が中堅企業や中小企業卒業間近のやや大きめの企業に集中し、協同組織金融機関は中小・零細企業をカバーす

るとか、各々が融資ノウハウ・強みを持つ業種を中心にカバーするとか、そういった各金融機関の強みに応じた棲み分けが進みやすくなると思います。そうして初めて、社長とメインバンクが一緒になって事業を育てていく関係になると思います。

山口 地域金融がそのように変わっていくのだとしたら、包括担保法制の導入には大いに期待したいと思います。本日は、ありがとうございました。

プロフィール

(ゲスト)
くさか・ともはる ●広島銀行に31年間勤務し、融資企画部長、大阪支店長、リスク統括部長等を経て2015年金融庁監督局の初代「地域金融企画室長」に就任。現在は、地域金融企画室長・地域課題解決支援室長等を兼務。

(聞き手)
やまぐち・しょうぞう ●1987年日本銀行入行後、金融機関の調査・モニタリング部署を中心に担当し、金融高度化センター副センター長を経て、18年に株式会社金融経営研究所を設立。金融を通じて社会の発展を目的に「熱い金融マン協会」を運営。