

コーポレート・ファイナンスの新潮流

ローン流通市場の発展と クレジット市場の進化

蓑田秀策

みずほコーポレート銀行
常務執行役員

シンジケートローン以下、シローン市場が拡大していくための重要な要素として、ローン債権の流通市場の発達が挙げられる。

しかし、そもそもローンは市場で売買されるものなのか、またすべきものなのかという疑問をもたれる向きは多い。一方で、国民経済的メクロの視点からみればローン債権を含むクレジット・信用リスクの市場価格を決めるべき流通市場が発達していない国は、金融が非効率かつリスク受容能力が弱いとみえる。まして世界第二位の経済大国日本にクレジットマーケットが大きく発達していないという事実は、二世紀のわが国金融市場の有り様を考える上で、最も真剣に対応する必要がある、インフラの欠陥であろう。

二〇〇二年七月に発表された「金融システムと行政の将来ビジョン」、いわゆる蟬山レポートを覚えておられる方も多いと思う。二一世紀の日本の金融システムのありべき姿をまとめたものであるが、ここに金融の仲介機能を市場を活用して強化していく方向

感が明快に整理され述べられている。

しかし、これはいわば金融機関の側からみた「べき論」である。実務の世界では、観念論たる「べき論」が自然に実現することは稀であり、実務家としてはこの「べき論」に賛同するならこれを実現すべく、実践で事を成さねばならない。では、そもそもなぜ冒頭述べた疑問を持たれるのか。

二〇〇三年三月、「貸出債権市場協議会報告書」なるものが発表された。全国銀行協会が主催したこの協議会は、ローンの売買について初めて官民すべての関係者、すなわち借り手企業、銀行、シローンのアレンジャー、銀行、参加者たる銀行を含む、機関投資家、証券会社、金融庁、日銀、経産省、財務省他関係官庁、学識経験者等が一堂に会し、なぜローンの流通市場がないのか、どうしたら皆が納得する形で市場が形成され得るかを、数カ月にわたり真剣に議論した場であった。報告書は全国銀行協会のホームページで閲覧可能。

そこで明らかになったのは、ローン売買が不都合と

考える理由として、相対的借入については主として以下の三点であった。

(一) 借入金と預金、デリバティブ取引等との相殺ができなくなる。

(二) 銀行取引の序列が変動して困る。

(三) 真の債権者管理が困難になり困る。

これに加えて筆者が記憶する限り、説得力ある意見として、

(四) そもそも借入時に譲渡するなどは約束していない。持ち切りを前提としているからこそ、相対でいろいろな条件設定が握れるのであって、借入条件が市場性を反映しているわけでもない。要は相対の世界は見られない。くない。

というものであった。

つまり、いろいろ考えて借入をしているのであるから（これをアートと表現する向きもある）混乱させないでくれ、ということである。この思いは借り手の企業のみならず、貸し手の銀行の強い思いでもあったとい

える。これに加えて借り手の企業にとっては、ローンの売買は銀行の都合であって自分たちには何のメリットもないとの考えが多かったように思う。

しかし、こういう理由だからローンの譲渡は一切認めないのかといえば、実はそうでもないというアンケート結果が、同じ報告書に載っている。ローンが売買されることによって自分たちにメリットがあるなら承諾してもいい、銀行の事情である程度の譲渡はやむをえないと考えている企業もまた八割近くあったのである。そうであれば、自ずとポイントは絞られる。筆者はこのような過去の経験も踏まえ、ローンの流通市場を発展させていく上で次のような提案をしている。

(一) 企業の資金調達構造を見直して頂き、特に銀行からの借入をいくつかのカテゴリーに分けて考える(相対、シローン、債権流動化

等)。

(二) 一つのカテゴリーとして市場型間接金融、代表的にはシローンを調達の一つの柱とし、あらかじめ譲渡をする可能性のある(市場性)ローンと位置付ける。

(三) 一方、取引序列の基となる相対のローンは従来通りの形態で存続させるが絶対額は抑制し、シローンと相対借入の割合は個別事情で考える。

(四) この準備を踏まえた上で、ローンの流通市場の運用としてローンの譲渡先についてはある程度の制約をつけ、誰かれ構わず売ることには避ける(合理的な理由があれば譲渡を拒むことも可)ことにより上記不安を軽減する。

以上、譲渡可能なローンを増やす環境作りを前提に、ローンの流通市場がもたらす企業にとってのメリットを考えれば、

(一) 借入にかかわる市場での調達条件が迅速に把握でき、借入の一部を常時市場レートを反映したものにすることができ、これにより直接調達(市場性)と間接調達(非市場性)だけの体制に、市場型間接調達(ローンでありかつ市場性)を加え、一層の多様化を図れる。

(二) シローンの参加者の裾野を広げることができ、いわばいろいろな種類のお金を呼び込むことが可能となる。

(三) クレジット市場の厚みが増し、さまざまな派生効果が期待できる。例えばクレジットデリ

バップスの一層の発展や証券化商品の拡大等を通じて調達構造の選択肢が大きく増える。

(一)(二)(三)とも結果として調達が量的にも条件的にもより幅広に、また、かなりの確率で有利になる可能性が高い。

(四) 金融機関のポートフォリオ分散が可能となり、バランスシートの健全化が進むとともに、金融機関がより広くかつ多くのリスクを取れるようになる。

以上、企業、金融機関双方の調達運用構造が多様化、効率化され、結果わが国の金融システムの効率性が高まると期待される。ただしローン流通市場の発展はシローンの発展に不可欠ではあるが、わが国にもたらすものは単にそれだけではない。毎回申し上げることで恐縮だが、この国の最大のクレジットの塊、言い換えればクレジットリスクの集中は銀行の貸出勘定の中に存在する。これを動かせば、現在存在する金融技術の高さをもつてすれば、わが国においても金融革新が爆発的に起こることになる。あたかも邦銀に外国の金融機関の持つ技術がないと思われがちだが、そうではない。あつてもそれを適用すべき対象物が限られているのである。したがって貸出三〇〇兆円というクレジットリスクが流動化できるかどうかは、単にシローンのためなどではなく、まさに二一世紀の日本の金融技術革新のための必須条件であるといえよう。実務家としては、ぜひともこれを実現したいと思っている。

次回最終回はこれからの金融のあり方を様々な角度から提示してみた。