

# 貸出債権流通市場の活性化に向けた提言

日本ローン債権市場協会（J S L A）

## ．本提言書の背景

近年、金融システム健全化の観点から、本格的な貸出債権流通市場の創設の必要性が、各方面で指摘されている。平成14年10月30日に発表された「金融再生プログラム」では、「貸出債権取引市場の創設」が重要な課題としてとりあげられている。また、全国銀行協会が主催した「貸出債権市場協議会」の報告書（平成15年3月28日）においても、正常債権、不良債権夫々につき、流通市場活性化の必要性とその為の課題について述べられている。

流通市場の活性化は、金融機関にとっては、ポートフォリオの機動的な入替えにより、信用リスクのダイナミックな管理が可能となる、といったメリットをもたらす。一方、借入人にとっては、ローン債権への投資家層拡大が、既往取引金融機関の貸出余裕枠復活を通じ、その後の円滑な資金調達に繋がる、といったメリットがある。

J S L A（日本ローン債権市場協会、英文名：Japan Syndication and Loan-trading Association）は、かかるメリットを認識し、貸出債権の流動性を高め、プライマリー及びセカンダリーのローン債権市場の健全な成長に資するインフラ整備及び各種提言を行っていくことを目的に、2001年に実務家が集まって設立した団体である。これまでも、「貸付債権の売買にかかる雛型契約書」、「ローン・セカンダリー市場における情報開示に関する行為規範」、「事業会社向け貸出債権市場に関するアンケート調査」等を公表するとともに、流通市場活性化に向けた情宣活動を行ってきた。本提言書は、J S L Aとして引き続き流通市場の活性化に積極的に貢献していくとの立場から、正常債権について貸出債権市場協議会報告書で明らかにされた以下の課題につき、実務者としての提言を行っていくものである。

シンジケートローンについての参加金融機関の自己査定作業充実への取組み  
貸出債権譲渡の際に譲渡人より譲受人に提供可能な情報の範囲明確化

なお、これまでJ S L Aは正常債権に係る流通市場活性化の為のインフラ整備に注力してきた。しかし、流通市場という観点から見れば、欧米市場の例にも見られる通り、不良債権売買が起爆剤となり市場の成長が牽引される可能性は否定できない。そこで、実務者の立場から、不良債権流通市場についてもその活性化の為に必要な課題を検討していくこととする。

## ・シンジケートローンに係る自己査定の合理化・充実化について

### 1．はじめに

流通市場を活性化させるためには、貸出実行当初より譲渡を前提としているシンジケートローンの市場を拡大させることが近道であるとの認識が広まっている。「貸出債権市場協議会報告書」においてもかかる認識が示されるとともに、シンジケートローン市場の拡大を牽引する観点から、シンジケートローンに相応しい自己査定のあり方の検討と参加金融機関の査定作業の充実化が課題としてあげられている。<sup>1</sup>

### 2．シンジケートローンの仕組みと特徴

#### (1)シンジケートローンの仕組み

シンジケートローンとは、複数の金融機関が融資団を組成し、借入人に対し資金供与を行う貸出形態である。かかるシンジケートローン取引は、欧米では既に一般的な貸出形態であるが、近年、本邦においても急速に普及しており、年間の組成金額で12兆円～15兆円と急拡大している。

シンジケートローンにおいては、アレンジャーと呼ばれる金融機関が、参加金融機関の募集活動を行うとともに、組成に向けた取り纏めを行う。各金融機関が、シンジケートローンへの参加可否を検討するに当たっては、借入人に関する信用情報が開示される必要がある。かかる借入人による信用情報の開示範囲については、個々の金融機関が借入人と直接交渉するのではなく、アレンジャーが間にたって交渉を進める。そしてかかる交渉の結果、アレンジャーが借入人の確認を得たうえで、インフォメーションメモランダム等により借入人に関する情報を全参加検討金融機関に提供する。また、貸出条件・契約条件についても、アレンジャーが参加金融機関と借入人の間にたって交渉を行い、最終的に参加金融機関と借入人が一つの契約書<sup>2</sup>に拘束されることとなる。

このようにシンジケートローンは、参加金融機関の側から見れば団体性が強く意識された貸出形態であるが、かかる団体性は貸出実行後も維持されている。例えば、与信回収の局面においては、エージェントが参加金融機関の代理人として、借入人から回収金を受領し、その上で各参加金融機関に回収金を分配する。また、参加金融機関

---

<sup>1</sup> 貸出債権市場協議会報告書の「市場活性化のための具体的な提言」の中では「シンジケート・ローンについて参加金融機関の査定作業を合理化する。」と明記されており、「参加金融機関へのインセンティブ」として「シンジケート・ローンについては、借入企業から開示される情報のみで信用リスクを判断し、事後管理も行うビジネスモデルであることから、検査や自己査定の作業もリレーションシップの存在を前提とした貸付金とは異なった考え方が必要になる。貸付人相互間で契約格差、条件格差、情報格差が生じない取引であることから、作業面において全貸付人で共有できる何らかの枠組みを導入、負担を軽減することに合理性があると考えられる。」と述べられている。

<sup>2</sup> 本提言においてはJSLA推奨の「ターム・ローン離型契約書」及び「リアル・ビルディング・クレジット・ファシリティ離型契約書」(以下「RCF離型契約書」)を前提としている。(以下「JSLA離型契約書」)

において与信管理を行うために必要とされる借入人に関する信用情報については、契約書上、借入人の情報開示義務<sup>3</sup>及び参加金融機関の調査権・報告請求権<sup>4</sup>が規定され、継続的に情報が開示される仕組みとなっている。

## (2)シンジケートローンの特徴

上記の通り、シンジケートローンは、参加金融機関の団体性が強い取引であり、参加金融機関の間で条件格差・契約格差・情報格差<sup>5</sup>が発生しないところに特徴がある。そして、かかる特徴を持つシンジケートローンは、参加金融機関にとっては、リレーションを前提としない貸出が可能となることにより、運用手段の多様化が図られるとともに、ポートフォリオマネジメントの為の有用なツールが得られ、更にはマクロ経済全体で考えると、効率的な信用リスクの配分に繋がることになる。

## 3．貸出と自己査定

金融機関は、信用リスク管理の一環として、貸出債権について自己査定を実施している。各金融機関は、自社の自己査定基準に基づき、債務者を信用状況に応じ区分のうえ、担保等によるカバー状況を勘案し個別債権を分類し、最終的な引当金計上額を決定している。そして、自己査定基準の適切性とその基準に従った運営がなされているか否かについては、監督当局による検査を受ける。

シンジケートローンも貸出である以上、自己査定に基づく信用リスク管理を行う必要性については論を待たない。しかし、現在の自己査定基準は借入人との長期的なリレーションシップを前提とする相対貸出が念頭におかれている側面が強い。一方で、シンジケートローンは前述の通りリレーションシップを前提としない貸出形態である。シンジケートローンの商品特性を踏まえた自己査定方法を確立することが出来れば、投資家の間でシンジケートローン参加への安心感が醸成され、多数の投資家の参入が促される結果、市場の拡大が図られると思われる。そこで、以下ではシンジケートローンに相応しい自己査定のあり方について考察する。

## 4．シンジケートローンに相応しい自己査定のあり方について

シンジケートローンに相応しい自己査定のあり方を検討するに当たっては、シンジ

<sup>3</sup> JSLAタームローン離型契約書第17条(1)項 号、RCF離型契約書第21条(1)項 号

<sup>4</sup> JSLAタームローン離型契約書第17条(1)項 号、及びRCF離型契約書第21条(1)項 号には「E-ジエントまたはE-ジエントを通じて貸付人が請求した場合には、借入人並びにその子会社及び関連会社の財産、経営または業況について直ちにE-ジエント及び全貸付人に報告し、また、それらについての調査に必要な便益を提供すること。」とある。

<sup>5</sup> 「情報格差がない」というのは、当該シンジケートローン取引に関連する情報についての記載と認識されなければならない。参加金融機関の間で、既往の取引関係の有無等に応じて、蓄積された情報量が異なることまで否定しているものではない。

ケートローンが借入人との間の長期的なリレーションシップを前提とする相対貸出とは異なる商品であることを念頭に置く必要がある。

#### (1)共有化された情報を基礎とした自己査定

シンジケートローンは、前述した通り、組成時におけるインフォメーションメモラム等による情報提供及び契約書上の借入人の情報開示義務等を通じ、参加金融機関が共有化された借入人情報に基づき行う貸出形態である。個別金融機関が、借入人との間の長期的なリレーションシップに基づき、個別に信用情報を取得して貸出を行う相対貸出とは異なる。なお、参加金融機関の間で共有化される必要のある情報の範囲は、借入人の信用力等によって決まることとなる。一般的には、信用力が高い会社で有価証券報告書を作成しているような企業であれば、共有化される情報の範囲は有価証券報告書レベルの公開情報となる。これに対し、有価証券報告書を作成していない企業の場合には、商法上公告義務があり公告されている情報に加え、非公開情報も含まれるケースが一般的である。また、有価証券報告書を作成している企業であっても、信用力如何では非公開情報が含まれる。非公開情報としては、例えば 金融機関別借入残高表、セグメント情報、勘定科目の内訳詳細、（中長期的な）経営計画、といったようなものがこれに当たる。

各参加金融機関は、共有化される情報が自己の信用リスク管理方針及び自己査定基準に照らし適切であること、及び必要なリターンが得られることを確認したうえで、シンジケートローンへの参加を決定する。

また、契約締結後においては、借入人について当期赤字が発生する等信用力に変化（特に低下）を来しつつある場合には、契約書に基づき参加金融機関に付与されている調査権・報告請求権を行使し、追加情報を請求することになる。そして、かかる追加情報は、その後参加金融機関の間で共有されることが前提とされている。このように、シンジケートローンにおいては、組成時及び契約締結後を問わず、借入人より適切なプロセスを通じて信用情報を入手した上、これを参加金融機関の間で共有することが企図されている。各参加金融機関による自己査定も、このようにして入手・共有化された情報を基礎として為されることになるものと理解される。

#### (2)自己査定結果の自主的な共有化

上記(1)に加え、さらに、シンジケートローンに相応しい自己査定を検討するに当たっては、参加金融機関の間で、自己査定結果を共有化する仕組みを構築することが考えられる。この点、米国における“ Shared National Credit Program(以下“ SNC” )”が参考になる。“ SNC” は、シンジケートローンについて、銀行監督当局が、エージェント行で査定を行ったうえでその査定結果を各参加金融機関に伝達する制度である。各参加金融機関は、原則、エージェント行における監督当局の査定結果を適用する。

“ SNC” は、シンジケートローンについて、米国において銀行監督当局が複数存在するなか監督当局間の査定結果を統一するとともに、検査官の査定事務を合理化す

ることを目的に始まったものである。このように、“SNC”は当局サイドの要請から生まれたものであるが、シンジケートローンは、条件格差・契約格差・情報格差がない取引であるが故に、査定結果の統一化が可能であるとの認識が背後にあると思われる。

そこで、本邦においても、かかる認識を背景に、貸出実行後において参加金融機関の間で自己査定結果の自主的な共有化<sup>6</sup>を許容することは、検討に値するものと思われる。このような共有化が許容されれば、自己査定プロセスの充実化に繋がり、参加金融機関にとっては、シンジケートローンへの参加、及びセカンダリー市場でのシンジケートローン取得に前向きになることが期待しうる。ここでは、シンジケートローンへ参加している貸付人のうち特定の貸付人（エージェントを務める貸付人、或いは所謂メインバンクである場合が多いがそれらに限定しない。）が、自らの借入人に係る自己査定結果<sup>7</sup>を、シンジケートローンの商品特性に則り、組成後の参加金融機関への多様な情報発信機能を担っているエージェントを通じて、他の貸付人に対して開示し、当該自己査定結果を貸付人間で共有することが考えられる。<sup>8</sup>

なお、上記のように自己査定結果を共有化するに当たっては、情報の取扱いに関し金融機関が借入人に対して負う守秘義務に違反していないか、整理・検討を要する。

この点、自己査定結果は借入人の信用力に関する金融機関の「判断」であるが、かかる「判断」は借入人より取得した信用情報から派生したものであることから、金融機関の守秘義務の対象になると考えられる。

しかしながら、金融機関が守秘義務を負担する場合であっても、常に情報の開示が守秘義務に抵触すると解されているわけではない。一定の場合には例外があると解されており、具体的には、顧客の明示又は黙示の同意がある場合、法令の規定がある場合、銀行の権利を守るために必要な場合、契約や慣習で情報開示が禁じられていないと解釈できる場合で当該企業に経済的な不利益が生じない場合には、例外的に守秘義務違反とはならないと解されている。

上記の「顧客の明示又は黙示の同意」については、借入人が企業の場合には、企業と金融機関との間の契約や慣習によって、その有無が判断される。かかる観点から、JSLA離型契約書のうち、例えばRCF離型契約書（以下「本契約」）を考察すると、第21

---

<sup>6</sup>本提言はあくまで自主的な共有化について述べており、JSLA 離型契約書では、かかる情報を特定の貸付人が提供する義務を定めているものではない。

<sup>7</sup>共有化の対象情報は、「自主的な共有化」という主旨に鑑み、各金融機関の判断によるが、具体的には「正常先 / 非正常先」、「債務者区分」等が考えられる。共有化の対象となる査定結果を導き出した金融機関が、査定に用いた原データ、査定プロセスは共有化の対象外とする。また、担保等の評価は各参加金融機関において異なってしまうべき性質のものであり、具体的な分類額は共有化に馴染まないと考えられるため、担保等の評価は共有化の対象としない。

<sup>8</sup> 本提言で述べられている査定結果の自主的な共有の具体的な方法としては、例えば シンジケートローンに参加している貸付人が特定の貸付人に対しエージェントを通じて当該自己査定結果の共有を要請し当該特定の貸付人がエージェントを通じて当該自己査定結果を提供して貸付人間で共有する、特定の貸付人がエージェントを通じて自主的に自らの自己査定結果を他の貸付人に提供し共有する、等の方法が考えられよう。なお、JSLA 離型契約書に記載されている通り、エージェントは情報開示義務を負わず、契約書上は取次ぎ事務等機械的な役割を負うのみである。したがって、情報を開示する特定の貸付人がエージェントを務める場合において、当該貸付人が自主的に情報を提供することと、契約上のエージェントの義務（機械的な役割のみ負っていること）は、明確に区別して理解されるべきである。

条(1)項 号は貸付人に借入人並びにその子会社及び関連会社の財産、経営又は業況に関する「調査権」を付与するとともに、第33条(1)項 号は、期限の利益喪失事由が発生した場合、貸付人間の意思結集を行う場合その他一定の場合に、エージェント及び貸付人が本契約又は本契約以外の契約に関連して入手した借入人及び借入人の取引に関する情報を、合理的に必要とされる範囲で相互に開示することを許容している。このように、シンジケートローンは団体性が極めて強い取引であり、多数の貸付人による貸付債権を統一的に取り扱う必要があるといった特殊性から、参加金融機関の間で借入人に関する信用情報が一定の場合において共有化される仕組みとなっている。そして、借入人はかかる契約内容を認識したうえで、本契約を締結し、これに基づく借入を行っている。

かかる契約特性等を踏まえれば、自己査定結果の開示について、顧客は黙示に同意しており、金融機関が負担している守秘義務に反しないと解することにも合理性があるように思われる。

加えて、上記の説によれば、自己査定結果の開示が契約や慣習で特段禁じられていないと解釈されるケースにおいては、開示された自己査定結果が借入人に不利益を与えるものでない限り、自己査定結果の開示は金融機関の守秘義務の例外として許容されうると解されよう。

### (3)将来展望

上記(1)及び(2)に記載された方法に加え、中長期的な展望として自主的な査定結果の共有化を更に進めて参加金融機関の査定結果を統一化する日本型“SNC”を導入すれば、シンジケートローンに係る自己査定の充実化が一層図られるものと思われる。

## ．パブリック情報の明確化に関する検討

### 1．はじめに

貸出債権の流通市場活性化の観点からは、譲渡に際し、借入人に関する信用情報等が譲渡人より譲受人に対し開示される必要がある。所謂、市場型間接金融と言われているシンジケートローンにおいては、．にて述べた通り、組成時において借入人による情報開示義務の範囲が契約書上規定されている。そして、譲渡に際し譲渡人は、シンジケートローン契約に関連して入手した借入人の信用に関する情報、その契約の内容及びそれに付帯する情報を、譲受人又は譲受を検討している者に対し、守秘義務を負わせることを前提に、開示することが認められることが一般的である<sup>9</sup>。流通市場

<sup>9</sup> これは、シンジケートローンが譲渡を前提としている取引として認識されることが多いためと思われる。例えば、JSLAタームローン離型契約書第28条(1)項 号、RCF離型契約書第33条(1)項 号においては、本文記載の通り、借入人が貸出債権譲渡時に情報開示されることに対し同意を与えることが明示されている。

活性化には、シンジケートローン市場を拡大させることが近道であるとの認識も、かかるシンジケートローンの特質が一要因となっている。

一方で、当初は譲渡を前提としていない相対貸出についても、譲渡禁止でない限り譲渡可能性を高める方向性は模索されるべきである。その譲渡性が高まることで、金融機関のリスク管理手法が高度化・充実し、金融システムの健全化、ひいては借り手の借入機会の拡大に資することとなる。そこで、以下では、主に相対貸出の譲渡に際して、譲渡人が借入人に対し負っている守秘義務に抵触しない範囲で譲受人に開示可能な情報の範囲（かかる情報について以下「パブリック情報」と称する）について提言を行う。

## 2. 貸出債権譲渡時に譲受人が必要とする情報について

一般に流通市場における譲受人が、貸付人として与信判断を行い、かつ、継続的に与信管理をするために必要とされる借入人に関する情報としては、以下の情報が必要とされている模様である。

3期分のB/SおよびP/L

借入残表

但し、上記情報は「必要最低限」と考えられるものであり、債務者の信用状況等に応じ更なる情報の開示が必要とされるケースもあろう。<sup>10</sup> 開示しうる情報の範囲が広がれば広がる程、譲受人は借入人に対する与信判断を精緻に行うことが可能となる結果、流通市場の活性化が促されることとなる。

なお、シンジケートローンにおいても、上記情報が開示されないケースは存在する模様である。かかるケースにおいては、最低限必要とされる情報の開示が実現されることが期待される。加えて、シンジケートローンの場合には、質と量の両面において情報開示が推進されることで、より多くの投資家の参加が可能となるとともに、借入人にとっても借入コストの低下が期待しうる、といったメリットがある。かかる市場型間接金融における戦略的情報開示のメリットを消失させぬよう、上記の「必要最低限」の情報開示で十分との結論に至らないことが重要であろう。

## 3. 金融機関の守秘義務について

上記のごとく必要とされる情報を巡り、譲渡人が適法に開示できるか否かという点については、譲渡人たる金融機関の守秘義務との関係が問題となりうる。この点に関し、法的論点は以下の通り整理される<sup>11</sup>。

<sup>10</sup> 情報の必要性は、金融庁監督下の金融機関においては、金融検査マニュアルによるルールに左右される部分も無視できない。例えば、当該マニュアルにおいては、債務者区分実施に際しては、「債務者の実態的な財務内容、資金繰り、収益力等により、その返済能力を検討し、・・・」とされる。

<sup>11</sup> 守秘義務の対象となる情報の範囲を「財産権の侵害」で線引きしようとする議論については、比較的新しいも

公開情報、顧客同意ある場合は問題ない。  
 債権譲渡のために譲渡債権特定のために必要な情報を開示することは問題ない。(ただし、譲渡禁止特約がある場合は別。)  
 商法上公告義務のある情報は開示可能。<sup>12</sup>

#### 4. パブリック情報の範囲についての考察

上記3.の法律論を前提とすると、上記2.で記載した最低限の情報開示についても、借入人の同意を要するとすることは法的に安全という考え方がある<sup>13</sup>。しかしながら、円滑な貸出債権の譲渡取引という観点からは、譲渡を行う都度、借入人の同意を得るというステップを踏むことはやや不便であると言わざるを得ないであろう。

そこで、相対貸出について、「譲渡金融機関が守秘義務違反を問われることなく、かつ、借入人の同意を要せずに、適法に開示できる情報の範囲が従来認識されていた以上に広いことを明確にすること、あるいは慣習としてこれを定着させること」は有益である。上記3.の制約条件の下、2.で述べた情報について開示することを定着させる方向性は、例えば、以下の通り整理することも可能と思われる。

商法第 281 条に掲げる書類（貸借対照表、損益計算書、営業報告書、利益の処分または損失の処理に関する議案）および監査報告書は、本店に 5 年、支店にその謄本が 3 年間備えおかれる。  
 会社の債権者は商法第 282 条により、上記の書類につき閲覧請求権を有する。  
 債務者対抗要件を具備して貸出債権の譲渡を受けたものは、上記の権利を行使することで、2.に記載の情報を会社から直接に入手することが可能である。  
 ただし、会社として個々にかかる閲覧請求に対応することは手間であり、先に述べた、借り手の借入機会が拡大する等のメリットの認識を前提とはするものの、却って借入人は譲渡金融機関がそれら情報を（その

のであり、反対の議論がありうる。

<sup>12</sup> 例えば、池田眞朗「貸出債権流動化に関する法的論点の整理」(金融財政事情 2003.6.2)

<sup>13</sup> 例えば、借入残表は営業報告書(商法第 281 条)の一部であるが(商法施行規則第 103 条)公告義務の対象ではなく、会社の債権者の閲覧請求権の対象に過ぎない(商法第 282 条)。また、商法特例法上の大会社でない株式会社については公告義務の対象となるのは B/S またはその要旨であり(商法第 283 条) P/L は含まれない。尚、公告義務対象と閲覧請求対象を簡単に纏めると以下の通り。

公告義務対象	貸借対照表またはその要旨、(商法特例法上の大会社については)損益計算書またはその要旨
株主・債権者の閲覧請求対象	貸借対照表、損益計算書、営業報告書(含む借入残表)、利益金処分案または損失金処理案、及び監査報告書

<sup>14</sup> そもそも、株式会社として広く債権者の閲覧請求権の対象とし、開示を想定している情報が守秘義務の対象であるという議論にも問題なしとはしないが、債権者としての正当な権利行使から、当事者にとってより利便性の高い手続きが模索されるという方法はより安全と考えるものである。



対象として譲受人のみならず譲受を検討しているものを含め)開示することを許容する方向に進む可能性が高いのではないか。かかる考え方・商慣行が普及することを期待したい。<sup>14</sup>

## 5. 貸出債権の流通市場を更に活性化する為に

これまでに、必要最低限と考えられる情報に関し、譲渡人が借入人に対し負っている守秘義務に抵触しない範囲で譲受人に開示可能な情報の範囲(「パブリック情報」)を明確にするという切り口で整理してきた。但し、先にも述べた通り、その「必要最低限」の情報開示で十分との結論に至るべきではない。以下に貸出債権の購入者、シンジケートローンの参加金融機関の目線で、案件取上時・自己査定時に必要と思われる情報の内で主なものを挙げる。(公開情報や「パブリック情報」として今までに纏めたものは除く。)

(公開企業)

- 不良資産明細・支援を必要とする関係会社等
- 事業計画(利益計画・資金計画を含むもの)

(非公開企業)

- 営業報告書等(販管費、製造原価明細、売上原価明細等記載のあるもの)
- 決算報告書(3期分)
- 不良資産明細・支援を必要とする関係会社等
- 事業計画(利益計画・資金計画を含むもの)

(業況悪化時等に必要となるもの)

- 勘定科目明細

これらが全てではないが、斯様な情報が債権譲渡時、及びシンジケートローンに関して開示でき得る状況になれば、貸出債権流通市場のより一層の拡大がもたらされるであろう。対応方法としては、シンジケートローンに関しては、契約書上に継続開示情報として前広に織り込んでいくことが展望されよう。また、相対の貸出債権における譲渡時の情報開示については、上記4.の商慣習の定着はもちろん、今までの契約内容に加え情報開示の項目等を契約書上に盛り込む可能性を模索するといったことが期待される。その中で、譲渡に適した貸出債権については金融機関側のリスク管理手法を高度化・充実化に資することから、相対貸出においても譲渡に適したものとそうではないもので、プライシング等で目に見える違いが現れ、借入人も貸出債権の譲渡についてのメリットを感じ易くなるのかもしれない。いずれにしても、借入人、貸出金融機関の双方が、債権譲渡のメリットを感じた上で、市場を拡大していくことが肝要である。

また、貸出の主体として金融庁監督下の金融機関が多い中、金融庁がガイドライン等により自己査定等に必要な情報を明示的にすることで、債権譲渡時、シンジケート

ローンに関して、借入人に開示して貰いたい情報をより明確にでき、情報開示に関する対応が進展することと思われる。

## 6 . 最後に

正常債権に関する議論からはそれることになるが、当初は譲渡を想定していなかった債権が劣化した場合の情報開示も十分に議論がなされる必要がある。当初は開示を予定していなかった情報であっても、借入人の債務不履行が発生した場合には、貸付人が正当な財産保全のために必要な範囲で行う買い手あて情報開示は許容されるべきであろうし、法的にも貸付人側の情報開示に正当性があるとの議論は十分可能であろう。<sup>1516</sup>

なお、上記の議論にもかかわらず、借入人側が譲渡を望まないというケースも十分に存在するものと思われる。その場合、貸付人側のリスク管理の柔軟性等が異なることから、貸出の条件が異なることになっていくものと思料する。

### . 不良債権流通市場の活性化に向けた課題

#### 1 . 議論の前提

いわゆる破綻先、実質破綻先向け債権に関する売買取引は、既に様々な形式で広く行われている。そこで今次課題抽出に当たっては、事業継続価値に着目して売買が行うことが可能な要管理先、破綻懸念先向け債権（一部再生型法的整理申し立て済みの債務者宛債権を含む）の売買取引を検討対象とする。加えて、公開情報が存在し守秘義務に関する疑問が比較的少ないという観点から、債務者の属性としては、上場・公開クラスを検討対象とする。かかるクラスの債務者については、一般に大型案件も多く、取引活性化に繋がりやすいといったメリットもある。

#### 2 . 活性化に向けた課題の抽出

協会内での議論の結果、不良債権売買取引を活性化し、市場を拡大していくためには、以下の課題につき継続して検討していくことが有効であるとの結論にいたった。

---

<sup>15</sup> 例えば、河野玄逸「債権回収とコンプライアンス」(金融法務事情 No.1653 2002.9.15)

<sup>16</sup> 資産劣化時にはリスクの合意等により契約上は借り手に約定違反が生じていないというケースも存在するようである。この場合には、上記6.の議論は多少修正されようが、その場合には、リスクの合意とともに情報開示の同意も行うといった対応が慣習化することが合理的に期待される。

市場に参入する投資家の拡大  
適正な価格形成が行われる環境整備  
情報開示、標準的手続き等市場インフラ及び制度面の整備

以下では、各課題毎に、問題点を具体的に記述していくとともに解決策の方向性を示すこととしたい。

### 3．市場に参入する投資家の拡大

市場が拡大するには、多様な売り手と買い手が不良債権売買市場に参入することが不可欠である。この点、現在の国内における不良債権残高に鑑みれば潜在的な売り手は多いものと思われる。そこで、不良債権売買市場を活発化させるには、如何に潜在的な買い手を増していくか、そのための方策が鍵となる。

#### (1)本邦の銀行、保険会社等が買い手として参入しやすくするための課題

米国、欧州においては、商業銀行が、純投資又は債権者としての影響力を高めることを目的に、不良債権の買い手となっている。一方で、本邦においては、銀行が不良債権の売り手になることはあっても買い手となるケースは極めて稀である。

これは、従来、銀行が不良債権処理に追われ自ら不良債権を購入する余力を欠いていたことが大きな原因であるが、銀行が不良債権を投資として購入した場合の開示上の取扱いにも一因があると思われる。

すなわち、現行の検査マニュアルに従うと、銀行や保険会社等が不良債権を十分に回収可能な価格で購入した場合でも開示債権として取り扱う必要がある。また、銀行にとっては、経済対策閣僚会議による平成13年4月6日付「緊急経済対策」にもとづく、いわゆる2年3年ルールや、金融庁による平成14年4月12日付「より強固な金融システムの構築に向けた施策」にもとづく、いわゆる5割8割ルールといった政府方針上の問題債権削減の対象となる。この点、平成15年5月16日付け金融庁事務ガイドラインの改定に伴い、貸出条件緩和債権の判定において総合的採算を勘案することが盛り込まれた。その結果、第三者が保有する貸出条件緩和債権を十分ディスカウントされた適正な時価で購入した場合には貸出条件緩和債権に該当しないものとして取り扱ってよいこととなり、貸出条件緩和債権については今後、銀行が買い手として登場することが期待される。しかし破綻懸念先債権については、引き続き開示債権として取り扱う必要があり、債権をディスカウントで購入して、高スプレッドや債務者状況改善後の転売益を得るという不良債権売買投資のメリットが本邦の銀行や保険会社等には享受しづらい。そこで、破綻懸念先債権について本邦銀行や保険会社等の投資を呼び込む観点から、適正な価格で取得した債権は、開示債権削減政策の対象とせず、開示債権の中で別書きとする等の対応が望ましい。

## (2)債権購入価額と既存債権引当の関係

不良債権の買い手が、同一の債務者に対し既に債権を保有している場合に、購入時のディスカウント額と既存債権の引当額との関係について、現在、統一的な見解はない状況である。

既存債権に対する引当額には、債権者が、当該債務者の信用状態、担保をはじめとする資産内容等を総合的に勘案のうえ、独自に判断した損失可能性が反映されている。これに対し、市場において当該債権者が同一債務者に対する債権を他の債権者から買取る場合には、買い手が判断する損失額に比し売り手の債権者が判断する損失額が大きいときに売買が成立する。従って、そのディスカウント率は買い手が既存債権に行う引当率より、通常は高くなる。従って、買い手が同一債務者に対して既に債権を所有している場合には、既存債権の額面から引当額を除いたいわゆる実質簿価と、買い取りにより取得した債権の簿価は異なる可能性があり、一物二価的状态が生ずる。

## 4．適正な価格形成が行われる環境整備

現状の取引市場において形成される価格について、特に売り手の立場から適正でないと感じられる場合が少なからずあるとの意見が強く、適正な価格が形成される環境整備が必要である。

### (1)債権価値を判断するための十分な情報提供

適正な価格形成には、幅広い投資家が市場に参加するとともに、債務者の信用力を適切に判断するための情報が売り手と買い手の間で交換され開示される状況が整備される必要がある。

### (2)メルクマールとなるような売買事例の創造

公社債市場の成立拡大過程において金額が大きく知名度の高い国債、電力債等が売買されることで、それ以外の債券も指標となる債券との比較感から値決めが行われ流通するという過程を経ている。

このことから、不良債権売買市場が成立、拡大する過程においても、金額、流動性に関して指標となるような取引が存在すると、当該取引との比較感から値付けされるようになると考えられる。

このメルクマールとなる売買事例を創造するための環境整備を行う必要がある。

### (3)キャッシュフローの債権者間配分の明確化

事業継続価値に注目して債権価値を評価するには、事業に基づき債権者が将来受領するキャッシュフローを予測する必要がある。しかし、国内の主流である各債権者が

債務者と個別に契約して行う貸付においては、各債権者間のキャッシュフローの配分比率、順序が規定されず、債務者固有のリスクに加えて将来キャッシュフローの不確実さを高める理由となっている。

キャッシュフローの債権者間配分を明確にするには、一般に資金管理の仕組み、債権者間の資金配分比率、充当順序が契約により規定されるシンジケート・ローンやストラクチャード・ファイナンスによる既存債務の借り換え、米国、欧州において一般的な債権リストラクチャリングの為の債権者間協議、および債権者間配分が計画上規定される法的整理の早期活用が有効であるとの指摘があった。これらに限らず、将来キャッシュフローの債権者間配分が明確となる環境整備を行う必要がある。

## 5．市場インフラ及び制度面の整備

### (1)問題債権に関する開示の推進

不良債権の売買が活発化するには、債権の価値を判断するために、債務者の信用リスク、担保価値、瑕疵等に関し、買い手が十分にデューデリジェンスができるだけの情報が売り手より提供される必要がある。正常債権も同様に買い手が債務者の信用力を判断するための情報が開示される必要があるが、不良債権の場合には債務者の将来キャッシュフローを分析するために質と量の両面において充実した情報開示が為される環境を整備する必要がある。この点、現在の市場においては、売り手が債務者に対し負っている守秘義務との関係から、買い手から見ると必ずしも十分な情報提供がなされていない状況である、との指摘があった。

売り手の守秘義務の範囲と程度については、本提言書「パブリック情報の明確化に関する検討」のなかでも検討したが、問題債権であるが故に正常債権とは開示が必要な情報が異なり、また、問題債務者であるが故に債権者側の守秘義務が異なるといった可能性もあり、この点の検討が引き続き必要である。

### (2)推奨契約、行為規範を作成

J S L Aでは、これまで、シンジケートローン及び正常債権売買に係る推奨雛型契約書及び各種行為規範を作成してきているが、推奨雛型契約書の公表がシンジケートローン市場の拡大に大きく寄与したものと自負している。現在、不良債権売買については、参加者で使用する契約書が統一されておらず、当事者間で契約文言を調整するための負担が取引の障害になっているとの意見が聞かれる。そこで、不良債権売買の特性を踏まえた、売買雛型契約書及び行為規範の整備が急務であると思われる。この点、J S L Aとしては、協会内に不良債権委員会を設置し、不良債権流通市場についてもインフラ整備を図っていく所存である。

### (3) 抵当権移転登記に係る登録免許税の軽減

抵当権付の債権を売買する場合には、現在の税法上は、債権金額を基準に登録免許税が設定されており、ディスカウントして取引する問題債権売買においては負担感が高いとの指摘がある。この点についても関係当事者で制度改善の要望が必要との認識にいたった。

以 上