

企業価値担保権付き融資の評価や引当の方法等に係る基本的な考え方について(案)
(事業性融資推進プロジェクトチーム 検討ペーパー)

はじめに

- 金融庁は、金融検査マニュアルを廃止した際に、融資の評価（債務者区分・格付、債権分類）や引当の方法等については、金融機関が会計基準に従う中で、自らの経営方針に即した融資戦略、すなわち融資商品の設計から、その管理、モニタリングの方法、評価、引当の算定等まで、それら全体を一貫性をもって戦略的に考え、適切な方法を検討し実施していくべき旨を明らかにしている。
- 金融検査マニュアル廃止前においても、マニュアル別表では、債務者区分や債権分類の際の定量的な基準が示されるのと併せて、これらの基準を機械的に適用するのではなく、業種や企業の特性等の定性的な要素等も考慮した運用ができる旨が明記されていた。

しかしながら、実際の運用においては、別表に示された定量的な基準を機械的に適用することが広範に採用され、それに伴う様々な課題が指摘された。バランスシート等の過去の情報に基づく定量的な基準は、客観性には優れるものの、そのみでは、事業者の将来見通し等を踏まえた資金ニーズへの的確な対応が難しく、各金融機関の融資判断の均質化・融資のコモディティ化につながりやすい。こうした指摘を受け、金融検査マニュアルそのものの廃止に至った経緯がある。
- 現在においても、各金融機関が、会計基準に則りつつ、それぞれ融資評価や引当の方法等も適切に検討し実施すべきであることに変わりはない。
- 今般の企業価値担保権の導入に当たり、多くの金融機関から後述のような質問が寄せられている。本来は、これら質問等についても、各金融機関において、新しい担保制度を活用した融資にどのように取り組むか、融資戦略等を検討する中で、融資の評価等についても適切な対応を検討すべきものと考えられる。しかしながら、現実問題として、これまで金融検査マニュアルの定量的な基準を機械的に適用した評価や引当を長年行ってきた金融機関が少なくないと考えられ、企業価値担保を使った融資は、これまでの融資と大きく異なる性格を持つものである（後記1. 参照）ため、この担保を使った融資の導入を検討するにあたり、評価や引当等の問題について疑問が生じていると考えられる。そのため、こうした問題に対する当局としての基本的な考え方を示すことは、制度導入に向けて有益と考える。

- したがって、以下に記載することは、融資の評価や引当等の方法について、金融検査マニュアルのような統一的あるいは画一的な指針なり取扱いを示す性質のものでなく、あくまでも金融機関が自ら適切な対応を考えることを前提とした上で、その際の参考として示すものである。この点を十分に留意されたい。

1. 基本的な考え方

- 企業価値担保権を使った融資の検討において、金融機関などから「企業価値担保権を設定した場合、企業価値担保をいわゆる「一般担保」（客観的な処分可能性がある担保）として扱うことができるのか」との質問が寄せられてきた。
- まず、企業価値は、当然のことながら、不動産等と異なり、事業の推移等により大きく価値そのものが変動するものであり、また、不動産等と異なり、換価した場合の金額を前もって予測することが困難なものである。そのため、企業価値担保と不動産担保は基本的に大きく性格が異なる。したがって、企業価値について、不動産担保と同じ、いわゆる「一般担保」として取り扱うことは、一般的に非常に難しいと考えざるを得ない。米国でも不動産担保とは異なる性格のものとして扱われている。
- 次に、企業価値について、不動産担保のような「一般担保」として取り扱えないとなると、「貸倒引当金の算定においても、企業価値担保を使った融資は、要するに無担保融資と同じ扱いをするしかないのか」といった質問が示されることがある。
- しかしながら、融資の損失可能性を適切に評価するという貸倒引当金の趣旨に鑑みれば、企業価値担保権付きの融資を、無担保融資と同じ扱いとすることは、およそ合理的でないと考えざるを得ない。
- そもそも、企業価値担保権付きの融資は、これまでの不動産担保を使った多くの融資や、無担保融資とは、融資の性格そのものが大きく異なることに留意する必要がある。融資の評価や引当の検討に当たっては、この融資の特性を十分考慮し合理的な取り扱いを考える必要がある。
- 企業価値担保権は、借り手が総財産に一体として担保設定することにより、貸し手との間において特別に緊密な関係を構築することを、法的な裏付けをもって、可能とする制度である。この点が不動産担保などの融資と大きく異なると考えられる。このような法的な裏付けのある緊密な関係を前提として、貸し手が、借り手の経営実態等を適切に把握し、両者間の「情報の非対称性」を軽減することで、事業性に着目した融資等により一層取り組みやすくなることが期待される。

- 具体的には、企業価値担保権付きの融資の貸し手は、融資時、借り手との間で、事業の実態を共有し、融資後も、より綿密なモニタリング・支援を通じ、将来において経営困難に至るリスクを減らし、また、将来、リスクが顕在化した場合でも早めの支援により最終的に発生しうる損失を極力小さくすることが期待される。

従来の運用に近似して説明すれば、不動産担保などを利用した既存の融資よりも、債務者区分を落とさずに維持できる可能性を高める効果、倒産確率（PD）の低下等を通じて予想損失率を低減する効果が、その特性として考えられる。融資の評価や引当の算定方法においては、こうした点を適切に反映させる必要がある。

（注）モニタリング・支援の前提として、借り手の資金調達状況等を適時的確に把握することが必要となるが、この点、例えば、米国等の中小企業向け融資等においては、一般に、企業価値担保権類似の担保設定がされるだけでなく、他の貸し手（企業価値担保権付き融資の貸し手以外の貸し手）からの借入や担保設定に関する事前協議・制限条項等が付されること等も参考になる（窮境時の貸し手間の協議に係るコスト等を抑え、倒産確率を抑制することが目的とされる（商事法務研究会「全資産担保を活用した融資・事業再生実務に関する研究会 報告書」（2023 年 3 月）12-13 頁参照）。このほか、帝国データバンク「我が国における事業者の持続的な成長を促す融資実務とその影響に関する調査研究」（2024 年 7 月）15 頁（日本の事業者の業績悪化時において「取引行数が 1 行、2 行の事業者は、3 行以上と取引を行う事業者と比較して、倒産割合は約半数程度である」）も参照。）。)

2. 金融検査マニュアル時代の融資の評価や引当の算定方法

- 金融検査マニュアルにおける、融資の評価や引当の考え方は、概ね、①債務者区分・格付へ振り分けた後、②優良担保や一般担保による保全の有無、保全の評価額の反映、③（未保全）債権額に対して、債務者区分・格付に応じた予想損失率に基づく（特に債務者区分・格付に依拠した形で）、損失可能性額を算出する、という枠組みとプロセスに従ってなされてきた。

（注）金融検査マニュアルの貸倒引当金の算定方法

・ 正常先の貸倒引当金（※要注意先も同じ）
＝（①正常先の債権額）×（③正常先の予想損失率）

・ 破綻懸念先の貸倒引当金
＝〔（①破綻懸念先の債権額）－（②一般担保等の保全額）〕×（③予想損失率）

- これらのうち、①の債務者区分・格付の振り分けの方法は、金融検査マニュアルで企業実態の特性等を考慮に入れられると記述されているものの、基本的には、運用上、主に借り手のバランスシート等の過去の財務情報に基づいて判定され、また、③の予想損失率の推定も、運用上、事業性の評価や将来予測といった要素は必ずしも適切に考慮に入れられず、多くの場合はもっぱら過去の貸倒実績率等を用いて推定することが多かったとされている。

- このように事業の状況や将来予測などの必要な情報を考慮せず、過去実績等に偏って融資の評価や引当を算出する方法は、金融危機時において不良債権額を早期かつ一斉に処理する必要があった際には、一定の有効な手法であったと思われる。しかしながら、融資先の事業の実態や特性、将来性等は、当然のことながら、融資判断やその評価における決定的に重要な要素であり、こうした点を適切に反映しない融資評価が金融危機後も長く継続したことは、例えば、事業性を評価した融資機能が弱くなるなどの、様々な問題をもたらしたと指摘されてきた。また、過去情報を偏重して、企業の将来情報や定性情報などの重要要素を正面から適切に考慮に入れないプラクティスは、米国の（旧会計基準に基づく）同時代の実務と比べても、大きく乖離したものとなっている（金融庁「融資に関する検査・監督実務についての研究会第4回事務局資料」（2018年10月）等参照）。

（注）米国の新会計基準では、貸倒引当金の見積もりに当たり、定量的要因だけでなく、同時に定性的要因を適切に考慮しなければならないとされている（ASC326-20-30-7）。また、金融当局の資産査定（信用格付）においても、現在及び将来の財務状態や経営陣の資質、担保等の信用リスク軽減要素等の要素を適切に考慮すべき旨が明示されている。

3. 金融検査マニュアル廃止後の算定方法と企業価値担保権の考慮

- 一般的に、およそ融資業務全体が順調に遂行されているか評価する際には、融資から生ずるリターンとリスク、コストを総合的に考える必要がある。例えば、いくら不動産担保で保全されていて倒産時の損失は小さいといっても、倒産のリスクそのものの大きさ、企業の情報がどの程度入手できるのか、融資から得られるリターン、コスト、集中度等も含めた全体を考えて評価することが重要である。このため、こうした点と併せて、それに伴う融資評価や引当の方法の設計を含め、融資戦略一体として総合的に考えて適切な施策にすることが合理的である。

- こうした基本的な考え方に立って、金融検査マニュアル廃止の際に、金融庁は、米国基準や IFRS 等も参考として、

- ・ 融資には対象分野、業種や規模など様々な違いや特性があることを踏まえて、それらに応じた商品設計から融資管理の方法、その評価や引当の方法など考えるべきであること。仮に、金融検査マニュアルの枠組みに従って管理や評価する場合においても、例えば、①債務者区分・格付のグループへの振り分けや、③グループ毎の予想損失率の設定という方法を、融資の特性等を踏まえ、適切に考えるべきであること。
- ・ これらの過程において、過去の財務情報や貸倒実績等だけでなく、事業の実態や将来予測等の将来情報・定性情報を適切に考慮することで、よりの確な将来の損失の見積もりを行うべきであること。

という方針を明確にした。これまでに既にそうした考え方を取り入れて引当の算定などを行っている金融機関もある。

- 企業価値担保権が設定されている場合には、上述のように、借り手と貸し手の「情報の非対称性」を軽減できるだけでなく、貸し手は、他の貸し手による担保実行を停止させる権限を有し、また事業譲渡に係る実行手続を開始する権限等も有しており、こうした権限等を持たない、従来型の融資とは異なって、将来情報や定性情報を、債務者区分・格付の判定や引当の算出において適切に考慮できる前提条件が、満たされているとも考えられる。

4. 具体的な考慮の方向性

- 貸倒引当金は、会計上の見積もりを伴う性質上、各金融機関の経営陣の判断に基づく、幅のある推計とならざるを得ない。そのため、具体的な方法は、各金融機関の特性に応じて多様であり、一つに限られるということは基本的にない。

(注) 例えば、米国の会計基準設定主体（FASB）も、貸倒引当金の見積もりが主観的なもの（subjective）であることを正面から認め、一つの許容可能な選択肢しかない場合はまれである、としている（FASB ASU2016-13 BC50）。

- 従来は、金融検査マニュアルにおいて、「金融機関自らが行なう資産査定（自己査定）は、信用リスクを管理するための手段であるとともに、適正な償却・引当を行うための準備作業である」旨が明記され、貸倒引当金は資産査定の結果に基づく債務者区分・格付に従って、個別債務者の債権全体を分類し、貸倒引当金を算定するといった方法、すなわち、基本的に、債務者区分・格付というプロセスを経て、その次に担保の有無を確認、評価して引き当てを算出するという、二段階のプロセスが基本となっていた。
- この方法は、例えば、金融危機当時において、複数行融資において、ある融資先に対する債務者区分を統一すること（例えば、大口債務者に対する銀行間の債務者区分の統一）を求め、その上で、債権毎に保全の有無、評価を行うことによって、おおむね自動的に要引当額が算出され、全体の不良債権処理が早期に進むという利点があったとされる。他方において、こうした方法は、債務者区分が、例えば金融危機当時のように他行の区分に合わせて引き下げられるなどの場合には、不測の引当額の増加を回避するには、とにかく十分な不動産担保等による保全があることが重要な要素となる。このような場合には、融資判断において、不動産担保等による保全が十分かどうかの確認が非常に重要視され、他方で、融資を出した後にはコストをかけてモニタリングや支援を行うインセンティブが低下する、といった懸念が指摘されてきた。
- 米国等においては、そもそも、①直截に、融資債権そのものの返済可能性を総合的に評価する、②その際には特にキャッシュ・フローの予測を最初から重要視する、③そこでは定性情報や将来情報を明示的に考慮に入れて評価する、という直截な方

法の大枠が示されている。この枠組みの中で金融機関に具体的な方法の選択が委ねられている。

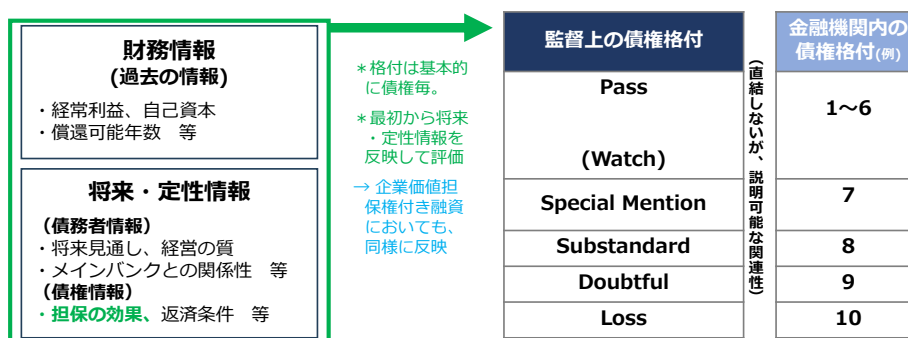
- 現行の日本の金融商品会計基準においても、債権そのものについて、米国等のように直截的に評価することは許容されている。もちろん、以前からの日本の二段階プロセスの各過程で、財務情報等の過去の情報に加え、定性情報や将来情報を明示的に考慮に入れて評価することも許容されている。いずれのアプローチでも、将来の損失を的確に見積もるという目的の下で、データの蓄積が無い中でも、多様な方法が許容され得る。以下では、3つの方法を例示して、検討する。

(1) 融資債権毎に事業収益からの返済可能性を直截に評価する考え方

- 企業価値担保権を使った融資は、従来の融資とは融資の性格やリスク特性が大きく異なるものであることから、これまでの融資とは別に管理して、米国のように、直截に、当該融資債権毎に事業収益からの返済可能性を評価し、その際には特に将来キャッシュ・フローの予測を重要視すること、また、その中で、財務情報等の過去の情報だけでなく、定性情報や将来情報を明示的に考慮に入れて評価することにも馴染むものと考えられる。
- なお、この方法を採用する場合には、新たに返済可能性の具体的な判定基準及び予想損失率の考え方を検討することが求められる。例えば、日本において検討されている新しい会計基準も踏まえて、関係者と議論しながら、新たな独自の枠組みを形成していくことが考えられる。

(参考) 米国実務の事例

【米国】格付(分類)には、最初から将来・定性情報も反映(*Pass上位を除き、一般に企業価値担保権類似の担保設定)



(注) 米国の監督上の格付(Pass等)は、債権毎に判定される。そのため、同一の債務者に対する債権であっても、担保・返済条件等を考慮して、また、その債権を有する金融機関が異なる場合には将来見通し・経営の質等の保有情報の差異を反映して、異なる格付が付与され得る。一方で、3以上の金融機関が参加する総額1億ドル以上の大規模融資(コミットメント枠も含む。シンジケート・ローン等)の場合には、実質的に同一の性質の債権として、Shared National Credit Program (SNC) により、同一の格付が付与される。SNCに

においては、米国の複数の金融監督当局（OCC、FRB、FDIC）が、連携・協調して、エージェント行等からローン契約書等の様々な書類の提出を定期的に受け、また、必要に応じてヒアリングや検査等に基づく情報も収集した上で、財務情報だけでなく、将来・定性情報も考慮して、格付を判定し、その結果を、当該大規模融資の参加金融機関に通知することとされている。

（２）従来の「見做し債務者区分」類似の考え方

- 日本の現状の枠組みにおいても、例えば、プロジェクト・ファイナンスの場合には、一般の事業会社の場合とは異なる考え方で（プロジェクトそのもののキャッシュ・フロー創出能力等の将来情報・定性情報を踏まえて、回収の危険性の度合いを判断する）、形式的には債務者区分を付す「見做し債務者区分」という方法によることも認められている。
- プロジェクト・ファイナンスは、事業の将来性に着目して融資を行い、全資産担保が原則とされるなど、企業価値担保権付きの融資と共通する融資の類型である。また、プロジェクト・ファイナンス以外に利用される場合でも、企業価値担保権（全資産担保）は、抵当権等のみを設定する場合と異なり、個別財産ではなく、債務者の総財産に対して優先順位を付すものであるため、債務者の事業全体の状態の評価が、より重要となる点では、プロジェクト・ファイナンスと共通すると考えられる。そのため、債務者の事業全体の状態の評価に着目した「見做し債務者区分」の考え方を採用することも考えられる。
- もっとも、プロジェクト・ファイナンス以外の場合には、新たな判定基準を検討する必要がある。例えば、当初審査時に想定される事業の見通し（キャッシュ・フロー創出能力）を基礎として、各金融機関において定める範囲内で推移している限りは正常先とし、想定を下回る場合には、借り手と事業の見直しについて協議することとしつつ、見直しが困難な場合は、要注意先に区分する等のルールを構築すること等が考えられる。

（３）従来からの日本の貸倒引当金の見積もり方法をベースとした考え方

- さらに、従前からの方法、すなわち、①債務者区分・格付への振り分けプロセスを経て、②その次に担保の有無に応じて調整、評価を行い、（未保全）債権額に対して、予想損失率を乗じて損失見込み額を算定するという枠組みの中で、この企業価値担保を付した融資の特性の反映の方法を考慮に入れた方法をとることも考えられる。
- この場合においては、最初の①債務者区分・格付のグループへの振り分けの段階において、企業価値担保権付きの融資が持つ特性を考慮し、他の従前からの融資と

は別のグループとして管理した上で、財務情報等の過去の情報だけでなく、足元の事業の状況に加え、将来・定性情報等も適切に考慮に入れることが考えられる。

例えば、財務情報等だけでは、形式的には要注意先・破綻懸念先となる借り手であっても、法的根拠も背景とした借り手との緊密な関係性によって事業の状況や経営者の経営方針、将来見通しなどをよりの確に把握し、事業の将来性からキャッシュ・フローによる通常の返済を期待することが妥当と考えられる場合には、正常先・要注意先とすることが合理性のある取扱いとなる。

とりわけ、現在、表面的に債務超過である場合には破綻懸念先と判定される傾向が強いものの、借り手との緊密な関係性を有する中において、事業の見通し（キャッシュ・フロー創出能力）が見込めるのであれば、債務者区分の判定において、その事業の見通しを考慮しないことは、むしろ不合理であろうと考えられる。

- なお、こうした債務者区分の判定にかかる基本的な考え方は、もともと、金融検査マニュアルに記載されていたものである。その意味では特段新しい取扱いではないが、企業価値担保権付きの融資先と、そうでない融資先とでは、貸し手による借り手の事業の実態把握の深度や必要な場合に早期の支援が可能になる点等、非常に大きな相違があると考えられ、この担保の特性を効果的に活用することができれば、上記のような債務者区分の判定を、よりの確に行うことが可能と考えられる。

金融機関が融資先の評価にあたり、形式的な事象や基準に基づく簡易な判断から、より実質的で正確な実態把握に基づく、より合理的な判断を行う取り組みを、組織全体に定着させ、さらに高度化させていくことは、質の高い金融仲介機能の発揮に資するだけでなく、金融機関のリスク管理上も非常に重要であることは言うまでもない。

- なお、上記は、債務者区分をよりの確に判定するため、足元の事業の状況に加え、将来・定性情報等も適切に考慮に入れるという考え方であるが、現在の多くの金融機関が用いている与信管理システムでは、こうした考え方を直截に実施することが難しい場合が多い。すなわち、実務的あるいはシステム上の制約から、第一次評価としては、もっぱら外形的な現象、財務情報に基づいて債務者区分・格付が判定されるため、上記の考え方に基づく場合でも、一度は、より低い区分の債務者区分に登録した後、将来・定性情報等を考慮する場合は、いったん低い区分で登録したところから、定性要因による債務者区分・格付の引き上げ、という形をとる必要がある場合が多いと考えられる。

なお、この点、過去、債務者区分・格付の引き上げという点では、例えば、リーマンショック等の際に導入されたいわゆる合実計画等とも類似する。しかしながら、これらは、リーマンショック等によって経済環境の不確実性が高まり、将来を見通すことが困難な状況の下で、過度に悲観的な見通しを避けること等を念頭に置いて行われたものであって、今回の件とは全く考え方も、位置付けも異なるものである。

本文書は、企業価値担保権という制度の導入に伴い、事業者のキャッシュ・フロ

一創出能力に着目する（「(企業価値担保権の適切な利用を通じて低減した) 信用リスクを踏まえ、よりの確に債務者区分を判定する」）という考え方を示すものであり、この考え方は、あらゆる経済環境の下で共通するものであって、本来は、一度低い区分に位置づけてから引き上げるというプロセスを経る性格のものでなく、最初から引き上げ後の区分に位置づけるべきものである。システム上は、定性要因による債務者区分・格付の引き上げ、という形をとるため、現象的には類似するとしても、考え方としては異なる点に留意が必要である。

(注) なお、①債務者区分・格付が的確に判定される（与信管理システム上、債務者区分・格付を引き上げられる）と、借り手は融資を得やすくなる。これは、実務上、融資の決裁権限や融資上限額、取引方針が①債務者区分・格付に連動する傾向があるためである。

5. 適切性の確保

- 他方、こうした考慮は、その時々で大きな変更が生ずるような恣意的なものとならないよう、合理性のある一貫した方針の下で行われる必要がある。

そのため、各金融機関において、例えば、データの蓄積が無い中でも、次のようなルールを、自己査定基準等において明確化することが考えられる。なお、方針等の策定にあたっては、自金融機関の経営戦略等との整合性に留意する必要がある。

(1) 企業価値担保権付きの融資は、不動産担保や無担保の融資とは、リスク・リターン等の特性が大きく異なり、特に企業価値担保権付きの融資の貸し手には、借り手との緊密な関係を前提に、借り手の予兆や変調に対する適切な支援が期待されるため、(業況悪化の兆候がみられた場合の経営改善支援や担保実行等の方針等) 企業価値担保権付きの融資に適した融資方針等を策定・特定した上で、関係部署間(営業部門、信用リスク管理部門、内部監査部門等)で共有・実施する必要があると考えられる

(2) 企業価値担保権の設定等を通じて、他の貸し手とは質的に異なる緊密な関係を構築し、借り手の事業の将来見通しを的確に把握する態勢を整備する必要があると考えられる

(3) 的確な融資の評価(債務者区分・格付の判定)を行うにあたり、事業の継続性や将来の返済可能性があると考ええる根拠として、事業の見通し(キャッシュ・フロー創出能力)が想定範囲内で推移していること等を疎明できる必要があると考えられる

(※) これらの要件の詳細は、各金融機関において検討されることが望ましい。このほか、例えば、決済口座等が見える化が図られていること等を求めることも考えられる。

(※) 上記要件を欠くなどして、仮に破綻懸念先と判定された場合、企業価値は一般担保ではないが、企業価値担保権の目的財産の中に、従来の一般担保(不動産担保、ABL等)があれば、これを従来通り回収見込額の算定等において考慮できる。

(※) 特に(3)に関し、例えば「(融資時に想定された)事業の見通し(キャッシュ・フロー創出

能力)の進捗が、想定を下回る場合には、借り手とその見直しについて協議する。見直しが困難な場合は、要注意先に区分する」等の方針を定めておくこと等も考えられる。

- なお、債務者区分の判定後、③予想損失率についても、判定された債務者区分と同様のものを設定すべきか、①債務者区分・格付以外のグループへの振り分けの要否なども含め、判断が必要となる。もっとも、グルーピングに適する相応の実績が積み上がるまでは、まずは、(定性要因を考慮した)債務者区分・格付の判定先と同じ水準にすることが考えられる。一方で、予想損失率は保守的にとらえて、従来通り、財務情報を中心に判定した場合の格付等と同じ予想損失率を参考にして検討するなど、(定性要因を考慮した)債務者区分・格付の判定先と異なるものを設定することも考えられる。

こうした予想損失率に係る方針についても、各金融機関において文書化するなど、組織的な判断・共有が必要である。

- 以上は、将来の事業見通しや将来損失の見積もりに係るものであるため、金融機関ごとに幅のある推計とならざるをえない。

もっとも、幅があったとしても、その時々における最善の見積もりとなるよう、各金融機関において、事後的な検証(データの蓄積及びこれに基づく振り返り等)を通じて、必要な見直しを図ることが求められる。

- 金融庁としては、各金融機関が自らの経営方針や融資戦略にのっとり定めた融資の管理や評価等のルールを尊重しつつ、

- 借り手の経営状況等の適時的確な把握等、期中管理も含め、どのように事業の支援を行っているか・モニタリング態勢の整備状況と運用実態はどのようなものか、
- 債務者区分・格付の判定や貸倒引当金の算定については、自ら定めたルールに従って一貫性のある形で適切に行われているか、
- 事後的な検証の結果に照らして、不合理なルールとなっていないか、ルールやモニタリングのあり方の見直しの要否について検討しているか、

などについて、継続的に対話を行う。

(以上)