

# 不良債権の最終処理と企業再建の行方 ～ 求められるリスク・マネーの創出～

研究員 藤原裕之

はじめに

1. 緊急経済対策の評価
  2. 求められる企業再建との一体処理
  3. プライベート・エクイティへの期待
- おわりに

はじめに

先月6日に発表された政府・与党による緊急経済対策は、銀行の持ち合い株解消を目的とした「株式買い上げ機構の設立」、「不良債権の期限付き最終処理」、「不動産の証券化等による土地流動化の促進」、「雇用対策」などが盛り込まれたが、中でも目玉の一つとされているのが不良債権を期限付きで処理しようとする政策である。

本稿ではこの点について若干の評価を試みるとともに、不良債権問題の本質的解決にとって最も重要とされる「企業の再建」に関し、プライベート・エクイティ・ファンドなど企業再生ビジネスを活用した新たなリスク・マネーの創出が欠かせないことを示す。

## 1. 緊急経済対策の評価～不良債権の抜本解決には不十分

今回の緊急経済対策で示された不良債権の期限付き処理は、主要銀行について回収不能の恐れが大きい「破綻懸念先」以下の不良債権（自己査定ベース：破綻先・実質破綻先、破綻懸念先）に最終処理の期限を設定、現在抱えている債権は2年以内、新規に発生する分は発生後3年以内に最終処理するというものである。今後地方銀行などについても同様の措置を促し、全国銀行ベースで約24兆円の不良債権を削減したい考えである。遅々とし

### 緊急経済対策における不良債権対策の骨子

不良債権のオフバランス化

- ・ 不良債権の期限付処理  
主要銀行の「破綻懸念先」以下の区分債権を期分分は2年、新規分は3年以内に最終処理する

企業再建の円滑化

- ・ 債権放棄原則の確立  
関係者間の調整を円滑化するためにガイドラインを作成、公表する
- ・ 産業再生法の活用  
事業再構築計画の認定基準を明確化する（計画終了時に有利子負債をCFの10倍以内とする等）
- ・ 会社分割法制の活用

金融機関の債権放棄等の円滑化

- ・ DIPファイナンスの円滑化
- ・ デットエクイティスワップの活用

債権の流動化

- ・ 整理回収機構の機能の発揮
- ・ サービサー取扱債権の範囲の見直し

で進まない不良債権の最終処理に期限を設けた点は評価に値するものの、対象となる不良債権には既に相当額の引当が充当されており、担保価値の評価次第で追加コストが発生する恐れはあっても銀行の財務状況を大きく揺さぶるほどのものではない。むしろ最大の関心は既存の不良債権よりも次々に発生する新たな不良債権とその予備軍にあり、この部分にミスを入れない限り不良債権問題は本質的な解決に至らないだろう。

(1) 「破綻懸念先」以下債権に対する処理コスト

今回の対策で最終処理の対象となっている大手 16 行の「破綻懸念先」以下の債権は、2000 年 9 月末時点でおおよそ 12.7 兆円（全国銀行では約 24 兆円）に上り、これを 2 年以内に最終的にオフバランス化しなくてはならない。直接償却に伴って実際に発生する処理コストは、破綻懸念先以下の債権のうち、引当金、担保・保証等によってカバーされていない部分（非保全部分）の金額となるが、担保を処分する際に実際の売却価額が評価額を下回った場合には当然追加コストが生じてくる。不良債権の償却原資には業務純益をはじめ、株式などの有価証券売却益、一般貸倒引当金からの戻し入れ（個別貸倒引当金に振り変わる）、剰余金等があるが、これまで償却原資の頼みの綱であった保有株式は長年にわたる益出しによって簿価は上昇している。さらに株価の下落によって既に含み損に転じた銀行も出ている状況にあり、償却原資はおろか時価会計導入によって自己資本を脅かす存在になっている。2000 年度から金融商品の時価会計が採用されたが、2001 年度からは保有有価証券の評価損益が資本直入されることになり、保有株式価格の上下がそのまま自己資本に影響するためである。株式売却機構の設立はこうした保有株式による銀行経営の不安定性を除去する狙いがあるが、裏を返せば仮に株価が上昇してもこれまでのような株式売却益による不良債権処理を行うことが出来なくなることを意味する。金融機関にとって、従来含み益に依存したストック経営から手数料や適切な貸出スプレッドなどを通じたフローを主体とする経営スタイルへの転換が迫られている所以である。

次頁の表は大手 16 行の自己査定ベースの不良債権（2000 年 9 月期）に関する保全状況を示したものである。これによると「破綻懸念先」以上の債権総額 12.7 兆円に対し、引当金や担保・保証によって保全されている部分が約 11.1 兆円、保全されていない部分は約 1.9 兆円で債権全体の 15%程度である。大手 16 行の年間業務純益は約 3 兆円（99 年度ベース）であることから、非保全部分 1.9 兆円相当の処理コストであれば銀行の償却余力に比してそれほど問題となる大きさではない。ただしここで考慮すべき点は、担保によって保全されている部分の扱いであり、大手 16 行の担保・保証等による保全部分は 7.6 兆円と全体の約 7 割を占めることから、担保価値の下落によって新たに追加償却コストが発生する可能性がある。担保価値の下落に伴う追加償却コストは新規の不良債権とはならないため、今回の緊急対策では 2 年以内に処理しなくてはならない部分である。不動産担保の場合、銀行は担保価値を公示価格の 7 割程度で評価している例が多いといわれるが、実際の売却価格は公示価格の半値以下という場合が少なくないとみられる。

ここで担保価値が下落した場合の追加処理コストについて簡単な試算を行なったところ、担保価値が約 2 割下落すると年間業務純益に相当する 3 兆円、さらに約 4 割の下落で業務純益を 1 兆円近く上回る 4 兆円相当の追加処理コストが発生する。99 年下期における担保不動産の競売による回収率をみると、都市銀行で約 3 割、信託銀行で 2 割を下回る状況「三

井システム不動産金融研究所」調べ)になっていることを鑑みると、実際の損失規模は予想以上に膨らむ恐れもある。これまで銀行は業務純益でカバーできない分を保有株式の売却で穴埋めしてきたが、上記のように株価の下落によって含み益は急速に縮小しており、償却原資の捻出はこれまで以上に厳しい状況にある。

しかし、今回の対策で最終処理の期限が2年設けられていることや、「破綻懸念先」以下の債権については既に相当額の保全がなされていることもあり、担保価値下落による追加処理コストは(「破綻懸念先」以下の債権に限ってだが)銀行の財務状態を大幅に悪化させる要因とはならないだろう。むしろ問題は既存の不良債権よりも、このまま放置すればいずれ不良化が予想される部分をどう処理・運営していくかにある。

#### 大手16行の「破綻懸念先」以下債権の保全状況と処理コストの推計

(兆円)

破綻先・実質破綻先	3.73
(担保・保証等によるカバー分)	3.56
(引当金によるカバー分)	0.15
(非保全部分)	0.02
破綻懸念先	8.93
(担保・保証等によるカバー分)	4.07
(引当金によるカバー分)	3.32
(非保全部分)	1.84
破綻懸念先以上の債権 +	12.66
(担保・保証等によるカバー分)	7.63
(引当金によるカバー分)	3.47
(非保全部分)	1.86

#### 最終処理にかかる処理コストの試算

担保価値2割下落のケース	2.77
〃 4割下落のケース	3.69
〃 6割下落のケース	4.60

注) 2000年9月期決算の数字をもとに算出

#### (2) 増加する新たな不良債権とその予備軍

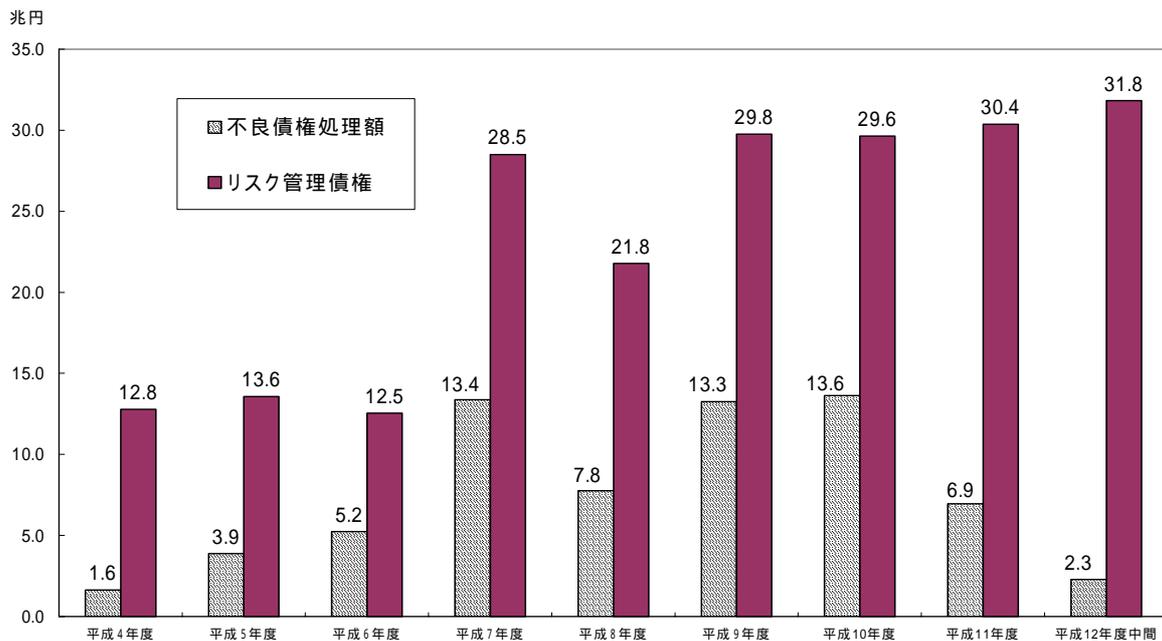
上記のように、現在「破綻懸念先」以下に入っている不良債権については財務状態を大幅に悪化させることなく処理が可能とみられるが、問題はこれまで不良債権と認識されていなかった債権が後から後から不良化し、将来的な損失負担となって顕在化している点にある。

11年3月期の不良債権の非保全部分が大手16行で約4.2兆円、12年3月期の不良債権処理コストが約4.5兆円、これに対し12年3月期の非保全部分は依然約3.9兆円あることから、非保全部分に近い金額が1年以内に新たに不良化している計算になる。2001年3月期についても、大手16行は昨年秋の見通しを2倍近く上回る約4兆円の不良債権処理を実施したとみられるが、処理コスト相当分の不良債権が新たに発生する状況は続いているとみられる。今回の政府の緊急対策では新規に破綻懸念先以下となった債権は3年以内に処理することになっているが、景気の悪化や倒産の状況次第によっては新規発生額が大幅なものとなることも予想される。

このため、邦銀の不良債権問題における真のスケールを捉えるには、「破綻懸念先」以下の債権よりもむしろ「要注意先債権」や一部の「正常債権」に目を向ける必要がある。「要注意先債権」は「要管理先」と「その他の要注意先」に分類されているが、後者の部分の引当は5%にも満たない状況にあるとみられる。加えて「要注意先債権」の多くが分類されている第 分類債権の部分には流通、建設、サービスといった現在最も事業再編が必要とされている企業が多く含まれているとみられ、ここに手をつけない限り新たな不良債権の処理はおろか日本経済全体の再生もおぼつかなくなる恐れがある。ムーディーズによると、約60兆円ある要注意先債権の第 分類債権からは、将来20兆円を超える信用コストが発生する可能性が指摘されている。これは先に見た「破綻懸念先」以下の処理コストの約5倍に相当する規模であり、1～2年程度の業務純益で補えるような額ではない。

この不良債権の予備軍とも言える「要注意先債権」に含まれる企業の多くは今後の日本経済の再生にとって非常に重要なセクターでもあるため、単なるバランスシート上の処理で済ませてはならず、後述するように事業そのものの再生を視野に入れたものでなくてはならない。

処理を行っても減らない不良債権の規模（全国銀行ベース）



(出所) 金融庁

(補考)問題債権 150 兆円について

4月上旬、民主党の金融庁に対する要請により「問題企業向け債権 150 兆円」という数字が新聞で報道された。これは預金取扱金融機関ベースの数字だが、これまでデータとして公表されていなかった「要注意先～破綻先債権のうち非分類」の部分が加わったものである。つまり破綻先や要注意先債権の中で「優良担保・保証等」によってカバーされている部分である。しかし優良担保等によって保全されているといっても問題企業向け債権であることに変わりなく、新規にキャッシュフローを生むものでない限りそれは不稼動資産である。不稼動資産を抱えている企業にとって、その部分が担保や保証で保全されていてもマネジメントの解決にはならない。

発表された非分類部分は全体で約 70 兆円あるが、うち 53 兆円は「要注意先」に区分されている。担保・保証の中身についてはさておいても、今回の数字は改めて「要注意先」債権の規模の大きさと企業再生の重要性を示すものといえよう。

預金取扱金融機関の自己査定結果(2000年3月期、兆円)

	非分類	第 分類	第 分類	第 分類	計
要注意先	53.49	63.92			116.97
破綻懸念先	9.37	7.63	3.51		20.51
破綻先・実質破綻先	7.15	6.26	0.22	0.12	13.45
計	69.57	77.81	3.53	0.12	150.92

(出所)エコノミストより

## 2. 求められる企業再建との一体処理

### (1) 安易な債権放棄の危険性

上述のように、現状では不良債権処理を行っても次から次に新たな不良債権が発生 処理コストが増大するという悪循環に陥っている。これには、景気の悪化や担保価値の下落といった要因に加え、相手先企業の再建に向けた適切かつ明確なスキームが提示されていない点が多い。たとえ債権放棄が適用されても、抜本的な再建策が打てないまま残りの債権も再び不良化するという事態が起きているのである。

先月下旬に発表されたIMFの「世界経済見通し」でも、日本の不良債権問題の解決には企業の再編が必要との見方が示された。銀行の不良債権は企業の債務と表裏の関係にあるため、適切なレスキューシステムには清算すべき企業を速やかに退散させる一方、助けるべき企業を再建させるという2つの原則が同時になされることが必要である。そのためには、不良債権の最終処理も単なる銀行の会計処理に留まらず、オペレーションサイドからみた企業の再生を念頭においたものでなくてはならない。今回の緊急経済対策は金融と産業の一体的な再生を明記した点では評価に値するものの、あくまで金融機関サイドからみた施策が中心であり、肝心の企業の事業再構築などについて具体的なアクションプランが不足している。

不良債権の最終処理の仕方は一般に、会社更生法・民事再生法を利用した法的整理、債権放棄による企業再建、第三者に売却するバルクセール、等の手段があるが、法的処理は損失額が大幅に増加する可能性があり、バルクセールも転売市場の整備が不十分ということから、基本的には債権放棄を軸とした処理が進められる可能性が高い。昨年4月に施行された民事再生法は債権放棄による企業再建を促進するものとして期待されており、実際に同法の適用を申請した企業も多かったようである。しかし、事業再生に向けた抜本的改革をせず、単なる債権放棄による延命措置に留まった企業も多かったとみられる。確かに民事再生法はこれまでより債権放棄を容易にする側面をもっているが、明確な再生シナリオなき債権放棄は単なる問題の先送りに終わる危険性を孕んでいる。

この点に関し、現在金融当局や金融界では債権放棄のルール作成を進めており、第三者によるチェック体制など安易な債権放棄を防ぐ手立てについて検討がなされている。確かにこうしたルールの策定自体は望ましいことであるが、これによって最終処理に対するインセンティブが逆に阻害される恐れもある。本来、ルールの目的はそれを守らせることによってある状況に誘導することにあるが、この場合のある状況とは「事業再建に主眼を置いた処理」であり、そのためには事業再建自体へのインセンティブを喚起する手段や環境作りを併行して進めていく必要があるだろう。

### (2) 事業再建に向けたリスク・マネーの創出

市場メカニズムを主軸とする資本主義経済は好不況期を問わず、景気循環や構造改革といった転換時において最大の効果を発揮する。経済の転換点を市場が事前に察知し自ら調整機能を果たすため、転換時に伴うコストが最小限に抑えられる。10年にもわたる日本経済不振の背景にはこうした市場経済のダイナミズムが十分発揮されてなかった面が大きい。不良債権の処理についても市場経済の利点を最大限に生かした手法が必要で、そのためには「株式」のような事業再建を促進するリスク・マネーの創出が欠かせない。

## 「株式的マネー」への期待

そもそも不良債権となった原因は会社の事業、つまりオペレーションにあるケースも多く、そうした場合は単なる財務面の改善だけでなくマネージメントそのものを根本的に変えていく必要がある。その際、ファイナンス面からは経営への関与機能が付されている「株式(Equity)」が最も有効に機能する。このため、企業再建を主眼とした不良債権の抜本処理には株式を介したリスク・マネーをどれだけ呼び込むことができるかが一つのポイントとなるだろう。株式によるリスク・マネーの性質を正確に理解するには、資金構成のもう一つの要素であるデット(Debt)との比較を行うことが重要である(下表参照)。

デット(Debt)とエクイティ(Equity)の主な性質上の違い

	デット(Debt)	エクイティ(Equity)
経営への関与	なし。 メザニン・デットや転換社債など部分的にエクイティの性質を持ったものもある。	あり。 出資額に応じて拡大。なお優先株・劣後株など経営権に差異を設けた株式もある。
財産に対する権利関係	エクイティよりも優先される。每期確定額の支払いが保証。なお優先債と劣後債では弁済順位が異なる。	デットより劣後。デットへの支払いがすべて完了した後の税引後利益に対する請求権(residual claimant)を持つ。
重視される点	債務の返済能力が最重視される。過度の財務レバレッジにならないよう財務体質の強化が求められる。	株式価値の最大化を目指すため、ROEの向上や自社株償却による株価の上昇が重視される。
収益構造	毎期の利子と元本の受取り。	企業の利益ないし企業価値とともに増加。

(注)上記はあくまで一般化された区分であり、実際にはデットとエクイティの部分が複雑に入り組んだ商品が多数存在する。

一般に「株式(Equity)」には短期的な収益を目的とするポートフォリオ投資としての側面と、投資先企業の運営に自らコミットする経営関与的な側面があるが、ここで求められるのは後者の側である。経営関与型のリスク・マネーという意味では「直接投資」もこれに含まれるため、「株式的マネー」と呼ぶのが適切な表現かもしれない。これに対し、株式とともに企業ファイナンスの重要な役割を果たしている「デット(Debt)」は、企業の収益性よりも支払能力など財務面の信用力がより重視され、これまで主に銀行が提供してきたローンや債券への資金がこれに相当する。エクイティとデットの性質には二律背反する側面があり、例えばエクイティの価値向上のために自己資本比率(ROE)の上昇が必要とされる場合、過度な借入れを行うことによって財務の健全性が損なわれ、結果的にデット自体の価値が低下してしまうことがありうる。

こうした点を鑑みると、安定した企業ファイナンスにはデットとエクイティがバランスよく配分されることが望ましい。わが国では「金は出しても口は出さず」的なデット型のファイナンス構造がこれまでの主流を占めており、企業再建を通じた不良債権の抜本処理という観点からは、「金も口も出す」エクイティ型のスタイルへ移行することが求められているといえよう。

### 「債務株式化」活用の問題点～銀行主導による企業再建の限界

このように「エクイティ」と「デット」は本質的に異なる性質を有しているため、緊急対策の中で盛り込まれている「債務の株式化(デット・エクイティ・スワップ)」は当然のことながらこの点を正確に認識した上で導入されなくてはならない。「債務株式化」の表面上のスキームを取り入れただけでは安易な債権放棄が助長され、産業全体の再生も遠のいてしまいかねない。

「債務株式化」は文字通り「デット」として供給された資金を性質の異なる「エクイティ」に切り替えることであるため、資金に付されるインセンティブそのものが大きく転換することを意味する。実際には銀行が貸出先債権の一部を株式として保有することになるが、「債務株式化」が成功するかどうかはエクイティを保有する銀行自身が貸出先企業の「株主」として抜本的な経営再建に乗り出せるかどうかにかかっている。

3月下旬、公正取引委員会はわが国の債務株式化の普及を抑える要因とされてきた銀行の持ち株比率規制(5%ルール)を弾力運用する方針を示した。これによって債務株式化が普及し不振企業のリストラクチャリングを銀行主導で進めやすくなると期待する向きもあるが、問題は銀行自身が「株式」を保有するインセンティブを本当に有しているかどうかにある。そもそも銀行は株主として豊富な経験を有しているわけではなく、取得した株式の価値を増加させていくノウハウを十分に身に付けているとは言い難い。銀行は「デット」部分を正確に評価・審査する能力には優れていても、企業をバランスシートでなくオペレーションサイドから再建していく「エクイティ」マネーの活用ノウハウは乏しい。加えて現在の邦銀は「エクイティ」という事業リスクを伴ったリスク・マネーを許容できるほどの体力を有してはいない。

このように「債務株式化」は経営不振企業を再生させる有効な手段であることに違いはないが、事業の再構築を促す株主としての役割を過度に銀行に求めるのは禁物といえよう。そこで、銀行に代わって再建企業の株式保有者として期待が持たれるのがプライベート・エクイティ・ファンドなど企業の再生ノウハウを併せ持つリカバリー・ビジネスの活用である。

### 3. プライベート・エクイティへの期待

上記のように債務株式化は不振企業の再建策として有効な方法の一つであるが、問題は取得した株式の価値を増大させていくリスク・テイカーの役割を銀行に多くは期待出来ない点にある。こうした事態を放置しておけば債務株式化を行っても単なる企業の延命措置に終わってしまう危険性がある。株主としての役割を嫌う銀行は、場合によっては債務株式化よりも債権を非常な安値で売り払ってしまうことを選択する可能性もあり、オペレーションの再構築次第で再び成長が可能な企業をつぶしてしまうことになりかねない。

こうした事態を避けるため、銀行は債務株式化によって取得した株式を第三者(リスク・テイカー)に売却する方法が考えられる。そしてその受け皿として期待されるのが、ここ数年わが国でも注目され始めている「プライベート・エクイティ・ファンド」など M&A の手法を駆使した投資ファンドである。民事再生法や企業分割制度もこうしたリスク・テイカーが存在して始めて有効に機能するのである。

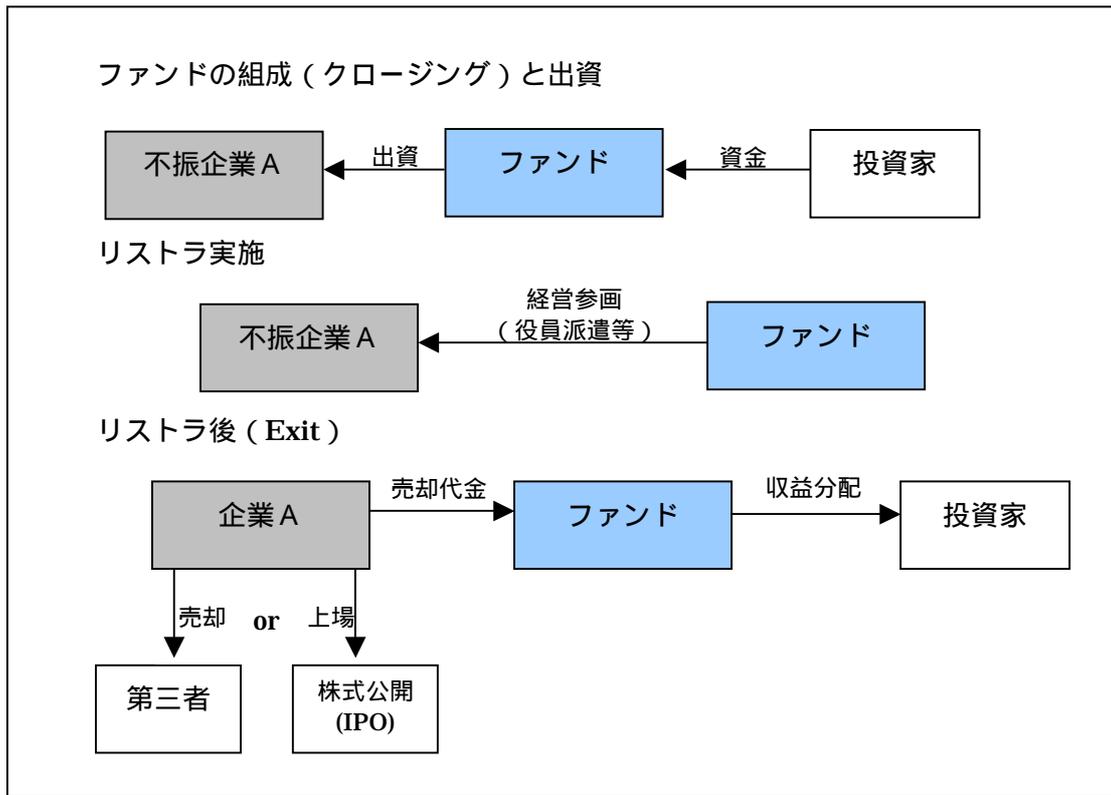
#### (1) プライベート・エクイティの特色～経営支配を伴った投資

プライベート・エクイティ・ファンド (Private Equity Fund, PEF) は直訳すると「未公開株式ファンド」となり、 バイアウト(Buyout)、 ベンチャー・キャピタル(Venture Capital)、に大別される。しかし P E F はある程度事業基盤が確立した企業に対するファイナンスという意味合いが強く、一般にはベンチャー・キャピタルを除いたものとして認識されている。つまりベンチャー・キャピタルは「生まれたばかりの企業に対する投資」であるのに対し、バイアウトは「育ってはいるが、いまだ発展段階・再建途上にいる企業(事業)への投資」ということになる。そこで本稿では文脈上「バイアウト」を称して P E F と呼ぶことにする。

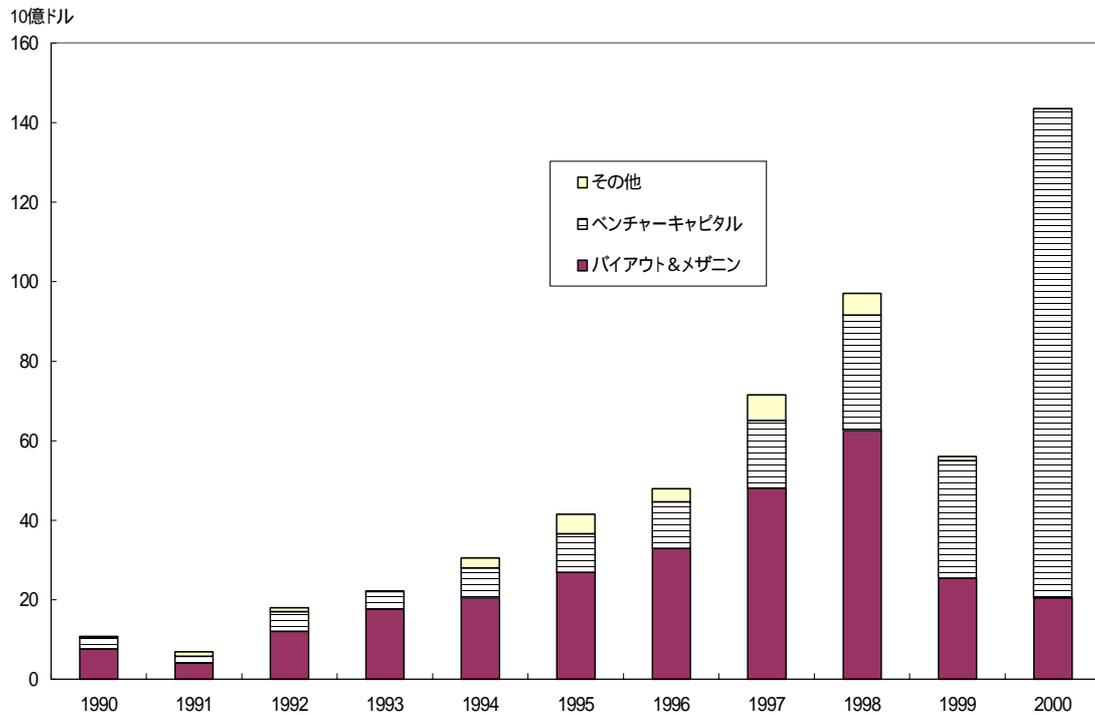
PEF のスキームは様々であるが、基本的なプロセスは「ファンドを組成」「対象企業の株式の過半数を取得」「経営者や専門性を持った人材を送り込む」「事業経営の立て直しを図る」「会社の売却や新規株式公開 (Initial Public Offering, IPO) によって投資回収を行う (Exit)」「投資家への収益分配」という流れになる。一般の M & A やベンチャー・キャピタルと違い、資金を出すと同時に株主として積極的に事業参画する点が大きな特徴であり、投資期間も平均で 3~7 年、場合によっては 10 年以上と非常に長い。PEF はまた、既存の大手企業の子会社や事業部門などを切り離して成長軌道に乗せることも手掛けることから、ベンチャー・キャピタルにみられる起業家の「玉不足」に直面することは少ない。むしろ P E F は産業の成熟化とともに必要とされる事業再編のドライビング・フォースとなるため、バブル崩壊後のような経済の大きな調整期において最も効果が発揮されるものといえよう。

現に米国の P E F は 90 年代初頭の金融不況期から急速に増加しているのがわかる(次頁図下段参照)。米国経済の戦後最長にわたる好景気は、不況時にオールド・エコノミーが本格的にリストラを断行したことによる影響が大きく、これを支えてきたのが技術面においては情報技術 (IT) そしてファイナンス面からは P E F をはじめとする M & A ファンドということになる。

### PEF の基本スキーム



### 米国におけるプライベート・エクイティ、ベンチャー資本の推移



(出所) National Venture Capital Association

## (2) わが国への適用可能性と今後の課題～待機するリスク・マネー

98年頃から日本の不良債権ビジネスを目的とした外資系投資ファンドが本格上陸はじめ、99年秋に日本長期信用銀行の買収計画を発表したリップルウッド(米系プライベート・エクイティ会社)、長崎屋のスポンサーとして名乗りを上げたサーベラスなど日本での活動を活発化させている。一方、国内勢の動きとしては、97年に丸紅と共同でファンドを設立したアドバンテッジ・パートナーズ、リップルウッドと提携した三菱商事、ロスチャイルドと提携してリカバリー・ファンドを立ち上げた大和SBCM、ゴールドマン・サックス出身者らによるユニゾン・キャピタルなどファンド設立が相次いでいる。これまでの伝統的な日本のベンチャー・キャピタルの多くは出資ではなく融資によるノンバンク的な業務が中心であったが、PEFによって経営参画型ビジネスが徐々に広まる傾向にある。

わが国におけるこうした投資ファンドによる活動は当初、不良債権の購入・転売回収といったバルクセールによる形態が中心であったが、現在は生きている企業や物件を買収・再生・転売回収(またはIPOによる回収)というリカバリー・ビジネスによるものが主流となる段階にきているようである。わが国の巨大企業は概して1000社近い子会社を抱えていることから、今後は「選択と集中」をキーワードに本業以外の部門を切り離す動きが一層加速するとみられ、リカバリー・ビジネスの潜在性は非常に大きいといえる。本来、サーベラスなどの外資ファンドは単なる不良債権の買い取りよりも、経営不振企業そのものの買い取りや再建を本業とするため、これからわが国での本格的なビジネス展開になることが予想される。

わが国のPEFによる企業再建として既に実行された案件には、98年のアドバンテッジ・パートナーズによる富士機工電子(大阪)への出資、シュローダー・ベンチャーズによるスポーツクラブ大手NASへの出資、ジャフコによる大手スポーツ店ヴィクトリアの再建、そして最近ではリップルウッドによるコロンビアへの出資等がある。収益率も高く、中には30%を超えるリターンを上げているものもあるようである。

このように、わが国でもPEFによるリスク・マネー創出という流れが醸成されつつあり、実際にいくつか成功案件も出てきている。しかし現実には以下に示すような多くの障壁があり、米国並の本格的な企業再生ビジネスへの道はまだ程遠いといわざるを得ない。

対象となる企業の売却案件の少なさ(いわゆる玉不足)

売り手と買い手の価格ギャップの大きさ(不十分なデューデリジェンスによる)

人材面の不足(経営者、M&A業務の経験者、等)

企業買収などに対する心理的抵抗感

雇用削減への抵抗感

コーポレート・ガバナンスの甘さ

こうした問題は一朝一夕で解決されるものではないため、今後政策サイドからの強い後押しが望まれる。

おわりに

不良債権を今後どのように解決処理していくかはわが国が直接金融時代へ移行できるかどうかの重要な試金石となるだろう。直接金融化とは単に個人マネーを株式市場へ呼び込むだけでなく、「エクイティ」と「デット」両面の本質に根ざした効率的な資金配分システムを意味する。日本経済の再生にとって必要不可欠な「低収益部門」から「高収益部門」への円滑な資金配分の基盤をつくるためにも、不良債権の処理はそこで活用される資金の性質を無視したものであってはならない。

(ふじわら ひろゆき)