

## ABSと中小企業金融 (日銀決定の意味と意義)

今週8日の金融政策決定会合で、日銀が中堅・中小企業の売掛債権を裏付けとする資産担保証券の購入を検討することを決めた。このニュースは翌9日の新聞で大きく伝えられたので、皆さんも目にし、関心を持ったことと思う。だが、今回の日銀の決定が、現実に自社の資金調達構造にどのような影響を与えるかを具体的にイメージすることはできなかったに違いない。

勿論、それは私にしても同じであるが、これまで売掛金担保による資金調達に関心を持ってきた者として、この日銀の動きが、日本の企業の短期資金調達構造の変革に繋がればという思いを抱かせたことも事実である。

今回の日銀の新しい資金供給の仕組みを説明する前に、「資産担保証券」(ABCPとかABSと呼ぶ)とは何かを理解しておきたい。ABとはアセット(資産)とバック(裏付け)の頭文字で、その集合体を手形にしたものがABCP(CP=コマーシャル・ペーパー)、証券にしたものがABS(S=セキュリティ)である。要は、小口の債権(売掛金やローン債権、貸付債権等)を集めてプールし、それを返済裏付けにして発行する証券のことである。

今回、日銀は、こうして(多くはSPC=特別目的会社経由)発行される資産担保証券を日銀自体が金融機関から「買い切る」(売戻し条件付きではない)ことを検討すると決定したのだ。ここで重要なのは「買い切る」ということである。それは、資産保有から生じるリスクを日銀自ら引受けることを意味し、日銀自身が企業金融の世界に一步踏み出すことを意味する。

日銀が(一定の条件はあるだろうが)買い取ってくれるのであれば、金融機関は安心してABSを保有できる。いつでも資金化できるのであれば、自己資本比率規制をそれほど気にせずにABSを取得できる。金融機関がABSを日銀に売れば、間接的ではあるが日銀の資金が企業に流れることになる。そうして企業セクター(特に中堅・中小企業)に資金が流れるようにするのが今回の資産担保証券買い切りの目的である。

果して、日銀の目的は達成できるだろうか。

もう一度担保資産と資金の流れを整理すると、裏付資産は企業 SPC 金融機関 日銀と流れ、資金は日銀 金融機関 SPC 企業と流れる。問題となるのは間に入る金融機関である。

今まで日銀は、国債買いオペ等で潤沢過ぎるほどの資金を金融機関に供給してきた。しかし、その資金の大半は金融機関段階に滞留してしまい、企業部門に資金の目詰まりが生じていた。こうした状態(銀行の機能低下)を何とかしなければという声に押されて今回の措置になったのだが、問題は金融機関が中小企業の売掛金を担保としたABS組成に熱心に取組むかどうかである。大体、そもそも中小企業の売掛金に手を出す意欲があるかどうか。どうも疑問である。

銀行の不良債権問題の焦点は、いずれ大企業から中堅・中小企業に移動する。今後、中小企業においても処理方法が、間接(貸倒引当積増し)から直接(法的整理や転売)へと移ってゆく可能性が大きい。そんな中で身を屈め、息をひそめているのが今の金融機関の姿に見えるが、その金融機関が日銀の意図通りに動くとも思えない。

第一、日銀の買い取る売掛金は「一定の信用力のある企業を債務者とした売掛金」であり、しかも「正常先と分類されている企業の売掛金」となる模様だ。これに従えば、買取り対象となるABSはかなり限定される公算が大きい。となると、このスキームから弾き出される中小企業の方が圧倒的に多くなる。違うだろうか。

私は、日本の金融機関が不動産担保融資や保証担保融資から抜け出すためには、どうしても売掛金や在庫担保の導入が必要だと考えている。だから、今回の日銀の中堅・中小企業売掛金担保のABS買取りは一步前進として評価する者である。しかし、今起こっている問題の根底にあるのは、方法論ではなく経営論だと思うのだ。

バブル崩壊から既に12年が過ぎた。この間、金融界は激動に晒された。しかし、どこがどう変わったか、よく判らない。特に融資の世界は殆ど変わっていないと思わざるをえない。

企業の短期資金は売掛金や在庫が裏付けとなるべきである。それを違う形で調達してきた所に今の問題がある。今回の日銀決定が、中小企業の資金調達構造に大きなインパクトを与えることを願っているが、しかしそこに至るには越えなければならない山が幾つもあるように思う。