不良債権セールは、じわじわと増えていく

中沢 誠［ジャパン・アセット・アドバイザーズ］

不良債権は「存在する」

不良債権（NPL:Non-Performing Loan）問題は遠い過去の話で、今の日本では不良債権ビジネスは成り立たないのではないかと考える向きもある。実際、平成23年3月期の不良債権（金融再生法開示債権）は約17兆円（預金取扱金融機関合計）、不良債権比率は約3%となっており、平成14年3月期の約52兆円（不良債権比率約9%）と比べて3分の1程度になっている。この数字を見る限り、金融機関にとって不良債権の処理は喫緊の課題ではないように見える。

不良債権が少ないということであれば、債務者である企業（特に中小企業）の業績が良いはずである。しかし、2008年のリーマンショック以降中小企業の経営は厳しい状態が続いており、むしろ不良債権が激増していてもおかしくない状況になっている。

景気低迷下であるにもかかわらず不良債権が増加しない背景には、2009年に施行された「中小企業金融円滑化法」（円滑化法）と金融庁の監督指針の改正がある。銀行が返済猶予に応じた債権（条件緩和債権）は本来不良債権として扱われるべきものであるが、円滑化法に基づいて貸付条件の変更が行われた場合については、その債権を正常債権と同列に扱うこととされているのである。

金融庁が平成23年10月に公表した資料によれば、中小企業向け融資のうち、貸付条件の変更が実行されたのは累計で約115万件、約39兆円に上っている。これらの多くは正常債権扱いとなっていると考えられるが、以前の基準であれば不良債権に該当するものである。

返済猶予を受けている間に経営を立て直すことができた企業もあると思うが、景気の状況を考えればかなり少数派だと考えられる。したがって、条件緩和債権（約39兆円）の大半については、「隠れ不良債権」あるいは「不良債権予備軍」と呼んで差支えないであろう。

しかも、先の東日本大震災、欧州の債務危機とそれに伴う急激な円高の影響から、中小企業の経営を取り巻く環境は一段と厳しさを増しており、今後（実質的な）不良債権がますます増えていくことはまず間違いないことであろう。

不良債権ビジネス再始動までのストーリー

不良債権ビジネスが再び動き出すのは、銀行が不良債権処理を本格的に進めざるを得ない状況になる時であろう。そのタイミングについては意見の分かれるところであるが、筆者はそう遠くない時期ではないかと考えている。

そもそも円滑化法は2年間の時限立法であったが、2012年3月31日まで延長された経緯がある。もはや再延長はすべきでないという意見がある一方、景気悪化への懸念から再延長もやむなし、という声も聞かれる。政治状況の混迷もあり、同法が再延長されるかどうかは予断を許さない。しかし、いつまでも問題の先送りを続けることができないことだけは確かである。

もっとも、銀行の業績が好調である限りにおいては、1990年代後半から2000年代初頭のような「ファイヤーセール」をする必要はなく、不良債権のオフバランスをするにしても徐々に・少しずつ行えばよい。したがって、不良債権ビジネスも爆発的に拡大するというよりも、じわじわと増えていくイメージかもしれない。

ところで、現在の銀行の業績を支えているのは、国債売買益である。そのため、万一国債価格が暴落（国債利回りが急上昇）するような事態に陥った場合、銀行の経営状況が一気に悪化してしまうおそれがある。そのような事態になれば、当然不良債権の処理を加速せざるを得なくなるだろう。あまり考えたくないシナリオであるが、我が国の政府債務の状況を鑑みると、ある程度は想定しておかざるを得ない。

さらに、国債利回りが上昇する局面では、企業向け融資の金利水準も上昇することになる。これまで低利の融資によって何とか持ちこたえてきた企業も少なくないので、金利が上がることで不良債権が増加するであろう。

来たる不良債権ビジネスに備えプレーヤーが踏まえるべきポイント

今後取引される不良債権の特色は、①債権の買値が高い（ディスカウント率が低い）、②地方都市の案件が多い、と

いうことになるだろう。

①債権の買値が高い
（ディスカウント率が低い）

不良債権ビジネスが徐々に拡大していくのか、それとも一気に拡大していくのかはわからない。しかし、いずれにしても昔のような「濡れ手に粟」という取引にはならないだろう。なぜなら、「不良債権投資に参入するプレーヤー（投資家）が多い」、「売り手側（銀行）の売却手法が洗練されてきた」、「民事執行法の改正等によって占有排除リスクが小さくなった」等の要因により、不良債権の取引価格が高止まりすることが予想されるからである（もちろん、取引価格は需給バランスの影響を受けるので、買い手市場に転じるくらい大量の売り物が出てくれば話は別である）。

②地方都市の案件が多い

東京とその他の地方都市との格差は拡大する一方であり、地方都市の企業に対する融資が不良債権化していることが多い。このため、1件あたりの金額は相対的に小さくなり、担保不動産の買い手候補の絶対数も少ないという難しさがある。

以上の特色を踏まえ、不良債権ビジネスに関わるプレーヤーはどのような取り組みをすればよいだろうか。

実は特別な答えがあるわけではなく、一つひとつの担保不動産について、ベストバイヤー（最高の買い手）を見つけてくるということに尽きるのではないかと筆者は考えている。一見当たり前のことのように見えるかもしれないが、常にベストバイヤーを見つけることができているプレーヤーは少ないのではないだろうか。

「ベストバイヤー」とは

いわゆる相場というのは「平均値」であって、決して「最高値」というわけではない。たとえば、あるエリアの土地の相場価格が1,000万円だとすると、1,000万円の買い手はあくまでも平均的な価格を提示したに過ぎず、最高の買い手とまではいえないであろう。つまり、もっと高く売れる可能性もあるということである。

買い手は相場より安いからという理由だけで不動産を購入するわけではなく、何らかの目的を持っているものである。その目的を達するためであれば、相場よりも高い価格で購入することも厭わない人（企業）は決して少なくない。「相場より高い価格では売れない」という先入観で、大きなチャンスをみすみす逃してしまうのは実に勿体無い話である。

また、投資マネーは、県境はおろか国境すら軽々と飛び越えて動いている。地方都市の物件の中には、リスクを冷徹に判断する投資家の目から見ると、非常に割安（高利回り）と感じられるものもある。その意味では、ベストバイヤーは必ずしも地元にいるとは限らないといえる。

＊　＊　＊

今後不良債権ビジネスが再始動する中で、グローバル投資家と地方プレーヤーのいずれにもアクセスすることができるという弊社の強みを活かし、不良債権ビジネスに携わるプレーヤーをサポートしていきたいと考えている。

中沢 誠
シニア・アドバイザー

三井不動産販売、ハドソン・ジャパンを経て2010年不動産法務コンサルタントとして独立。
同時にジャパン・アセット・アドバイザーズにて現職。
不良債権投資に関わる出口戦略の立案をはじめ、担保不動産の任意売却、自己競落（REO）による回収業務のサポートに至るまで、様々なかたちで不良債権ビジネスに取り組む。