

## いま、「NPLビジネス」を考える ——不良債権取引の過去・現在・これから

「今さらNPL?」と思われる方もあるだろうが、NPLが無くなることはない。現状から言えば、マーケットでの流通量が全盛期に比べ減っているだけである。今あえて注目したいのは、NPLが果たして適切な処理を経て最大限の価値で商品化されているのかどうかということだ。NPLビジネスの歴史を振り返りつつ、この点について皆さんと共に考えてみたい。

### ◎歴史 不良債権ビジネスの「盛衰」

バブル崩壊後、日本の銀行・金融機関は100兆円を超える膨大な不良債権を抱えていた。金融機関のバランスシートが大きく毀損し、北海道拓殖銀行や日本長期信用銀行、更には日本債券信用銀行といった大手行の破綻が相次いだ。銀行による中小企業に対する「貸し渋り」や「貸し剥がし」が発生するなど、不良債権問題が景気回復の障害となっていたのが1990年代後半の状況であった。

そうした不良債権を割安で買い取り回収することで利益を得るNPLビジネスは、日本では1997年3月に東京三菱銀行（現三菱東京UFJ銀行）が米国穀物商社カギルの子会社へ簿価50億円の不良債権をバルクセールで売却したことが始まりといわれている。1998年から1999年にかけては、ローンスター、サーベラス、ムーアキャピタルが「御三家」と呼ばれ、ゴールドマンサックス、メリルリンチ、モルガン・スタンレー等の投資銀行・ファンドとともに、積極的にNPLの購入を行っていた。当時のバルクセールでは、取引価格が簿価の5~10%程度であったといわれ、これらの外資は驚異的なリターンを稼ぎ出していた。

1999年に「債権管理回収業に関する特別措置法」（サービサー法）が制定され、多くの国内のプレーヤーが参入を果たす。この結果、バルクセールの入札参加者が増加し、NPLの取引価格は高騰していった。一方で、大手銀行における不良債権処理は峠を越えて、NPLの売り手は地方銀行、第二地方銀行が中心となっていく。競争の激化と地方案件の増加により、NPL投資の収益率は急速に低下した。

このため、プレーヤーの多くがNPL投資から企業再生やM&Aへの投資、あるいは回復傾向にあった不動産（ハードアセット）の購入にシフト、その後のファンド等による物件取得競争が激化した末、リーマンショックによるマーケットの崩壊については記憶に新しいところである。

### ◎現状 存在するが顕在化せず

現在でも、NPL投資を行いたいと考えている投資家は少な

からず存在する。投資家の目線に合う不動産を取得することが困難になっている中、これに代わる投資先のひとつとしてNPL投資が考えられているのだ。

しかし、現在NPLの取引が活発に行われているとは言い難い。経済状況が決して芳しいとはいえないにもかかわらず、金融機関からNPLの売り物があまり出てこないのは、2009年に成立した「金融円滑化法」のローン返済の猶予規定により、本来ならば当然処理されるべき不良債権が顕在化していないためといわれている。

### ◎キーポイント 求められる「ベストバイヤー」

この「金融円滑化法」が再延長されるのか否かは別として、筆者がみるところ不振企業をいつまでも延命させることはできない。おそらく金融機関としても、そう遠くない時期にNPLを何らかの形で処理せざるを得なくなるだろうと思われる。

では、かつてのように驚異的なリターンを稼ぎ出せるほど割安な債権が放出されてくるのだろうか。おそらく1990年代後半の頃とは異なり、「お宝にゴミを混ぜてパッケージにする」という形での取引が行われることは期待できない。バルクセールの対象となるNPLに優良物件が含まれることは少ないであろうし、取引価格についても割安とは言い難い状況が続いていくと思われる。

こうした中で、NPL投資でリターンを得るためには、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）を見つけてくる他に道はない。一見、当たり前のことのようにだが、現状の買い手とされるプレーヤーには相場を上限価格と考える者が多く、必ずしもベストバイヤーを見つけ出すことができていないのではないだろうか。

1つヒントを挙げると、ベストバイヤーがその物件のエリアにいるとは限らない。東京のプレーヤーが地方のマーケットに精通することがむずかしい一方、地方のプレーヤーは地元の常識にとらわれ過ぎているきらいもある。ベストバイヤーを見つけるためには、両者のコラボレーションも非常に重要になるだろう。

【編集部から】

次回(2012年1月号)では、これからの不良債権取引について、さらに詳しく解説していく予定です。

### 中沢誠 [ジャパン・アセット・アドバイザーズ]

1992年早稲田大学卒業後、三井不動産販売に入社。1999年ハドソン・ジャパン入社。全国にまたがる担保付不良債権の自己競落案件、破綻生保会社の不動産バルク案件等を処理。2003年(株)地産の事業家管財人代理として同社の再生に関わる。2010年不動産法務サポートオフィスを設立。同時にジャパン・アセット・アドバイザーズ シニアアドバイザーに就任。

