



2016年1月7日 森本紀行はこう見る

## 銀行は、カネではなくて、モノを貸したらどうだ

資金を調達しようとする企業には、当然に、資金使途があります。それが設備等を購入する目的ならば、資金を借りるのではなくて、モノ自体を借りることによっても、目的は実現します。資金供給側としても、銀行等から資金を融資する以外に、リース会社を通じてモノを貸す方法もあり得ます。さて、カネかモノか、貸す側、借りる側、それぞれの利益と都合は何か。

金融において、顧客ニーズに真に合うことを徹底していけば、結局は、金融の目的そのものへと遡及していくことになるはずですが。

例えば、銀行は、企業から融資の申し込みがあれば、当然に、資金使途を問うことになるのですが、それが設備等のモノを購入する目的ならば、モノそのものを貸すことによって、目的を直接に実現するという方法もあるわけです。そして、実際に、資金を調達する企業の視点で、両方法を比較検討したとき、モノを貸すほうが真の顧客の利益に適うと判断されるときは、モノを貸せばいいのです。

また、その企業の経営状況を精査した結果、遊休資産の売却等や手元流動性の合理化等の方法によって、必要資金を内部的に調達できることが判明したような場合には、銀行として、真に顧客の利益に適うことを徹底する限り、今の融資を断り、経営改革を求めることによって、企業の発展を支援し、次の融資機会につなげるべきなのです。

さらに、企業の財務状況からすれば、融資に応じ得ない事案でも、その企業の成長戦略にとって欠くことのできない資金の調達である場合において、銀行として、融資を断るだけでは、社会的機能を十分には発揮し得ないわけで、出資や劣後融資等の他の資金供給手法の検討、資産売却等の経営改革提案など、企業の視点にたつて、必要資金を供給できるように努力しなければならないのです。

要は、融資という具体的な資金供給方法から出発するのは、貸す銀行の論理であって、本来の金融の社会的機能からすれば、融資以前の問題として、資金調達しようとする企業の真の利益のために、調達の目的の実現のために、最適な実現方法が提供されなければならないのです。

ところで、銀行は、カネは貸せても、モノは貸せないはずですが。

確かに、カネを貸すのは銀行で、モノを貸すのはリース業というように、金融機能の区分が違ってしまうのですが、それは、貸す側の論理であり、また、金融規制の論理なのです。借りる側の論理では、要は、カネを借りるのがいいのか、モノを借りるのがいいのか、自己の利益にとって都合のいいほうを提案してもらえれば、それでいいはずなのです。

ところが、金融規制は、歴史的な背景などの複雑な事情があつて、基本構造において、業者規制に



なっています。その結果、例えば、企業の資金調達については、銀行は融資、証券会社は株式や社債の引き受け、リース会社はリースというふうに、規制に基づく資金供給側の事情で、ばらばらに提案、というよりも、自己勝手に営業することにならざるを得ないのです。

それでも、現在では、規制の弾力化が多少は進んでいて、大きな金融グループでは、持株会社のもとに、複数の金融業務を統合し、資金を調達する企業の視点にたつて、総合的な提案ができるようになっています。地方銀行等でも、傘下にリース会社をもつのは普通のことです。金融グループとしては、一定の制限はあるにしても、カネも貸せるし、モノも貸せるのです。

**借りる側の論理として、カネかモノか、その選択の基準は、どこにあるのでしょうか。**

例えば、航空会社が航空機を購入するとき、普通に考えれば、銀行から融資を受けて、その資金で航空機を購入するか、より現実的には、同等の経済効果をもたらすファイナンスリースを用いると思われれます。ファイナンスリースは、事実上、リース物件を担保とした融資ですから、この場合、航空会社は、航空機を所有し、それを担保に供して、銀行から融資を受けるのと同じこととなります。つまり、カネを借りるのです。

これに対して、オペレーティングリースを用いることも可能です。オペレーティングリースは、リース会社が物件を所有し、その物件を貸す仕組みです。つまり、ここでは、航空会社はモノを借りることになります。従いまして、カネを借りるか、モノを借りるか、という選択の問題は、事実上、ファイナンスリースかオペレーティングリースか、という選択の問題と同じになります。

両者の決定的な違いは、いうまでもなく、モノの所有権の所在であり、要は、危険負担の所在です。つまり、オペレーティングリースの場合、所有権は貸す側のリース会社にあるのですから、借りる側の企業は、モノに関する危険を負担しなくてよいこととなります。そこに、借りる側の利益があります。

**モノに関する危険とは、何でしょうか。**

危険は、事前に制御できる限り、危険ではありません。事故による破損や滅失などの危険は、損害保険で対応できますし、使用に伴う自然な損耗や劣化も、多くの場合、使用実績に基づいて、経験的に推計可能ですから、計画的に償却することで、対応できます。故に、これらは危険ではありません。

モノに関する危険は、付保できない危険であり、予測を超えた速度による劣化ですから、典型的には、技術革新による陳腐化の危険が最大のものです。借りる側として、この陳腐化の危険を回避できることがオペレーティングリースを利用する大きな利益なのです。



他にも、借りる側の利益はあるでしょうか。

借りる側にとって、もう一つの大きな利益は、負債の削減による財務体質の強化と経営効率の改善です。ファイナンスリースであれば、リース資産とリース負債が両建てとなって、その分、貸借対照表が大きくなり、リース負債の存在が負債比率を大きくします。それに対して、オペレーティングリースにすれば、資産と負債の両方が消えて、貸借対照表が小さくなり、負債比率が減少します。

貸借対照表の縮小は、経営効率指標の改善をもたらす場合が多く、また、特に、有利子負債の多い企業にとって、負債の減少は、信用格付等にも、好影響を与えるでしょう。

逆に、財務指標の悪い企業では、オペレーティングリース以外に、調達手法がないということもあるでしょうね。

空運業で航空機のオペレーティングリースが発達しているのは、偶然ではありません。世界的な規制緩和は、価格競争を激化させ、航空会社の収益を不安定なものにしています。その結果、航空会社には、財務体質の弱いところが少なくなく、常時、世界のどこかに、経営危機に陥る企業が存在するというのが現状です。

そうした環境下では、資金調達は容易ではないのですが、熾烈な競争に勝つためにこそ、新鋭機の導入を進めなければならないわけですから、その購入資金の調達は、重要な経営課題となります。そこで、結果として、オペレーティングリースが普及することになったのです。

借りる側の立場からいえば、カネは借りられないので、モノを借りるということですし、貸す側の立場からいえば、カネは貸せないで、モノを貸すということです。これこそ、オペレーティングリースの本質です。

では、貸す側の利益は何でしょうか。貸す側、借りる側、双方の利益と都合が一致しない限り、オペレーティングリースの普及はないと思うのですが。

借りる側に利益がある限り、その利益は、調達費用の増加に反映するはずですが。良からう、高からう、は経済の基本原則です。つまり、オペレーティングリースのリース料を金利に換算したときは、ファイナンスリースの金利費用よりも、高くなっているのです。このことは、ハイリスク、ハイリターン、とも表現されます。貸す側は、モノに関する危険を負担しているのですから、その危険に見合う収益の増加を要求しなくてはならないということです。

借りる側は、モノに関する危険を免れ、かつ財務安定性を得る分、高い費用を払うのですから、ローリスク、ハイコスト、です。要は、貸す側のハイリスクには、借りる側のローリスクが対応し、貸す側のハイリターンには、借りる側のハイコストが対応するということです。これは、極めて合理的な経済取引で



あって、借りる側と貸す側との間に、公正公平なリスクとリターンの配賦、あるいはシェアリングが成立しているのです。

また、空運業の例のように、オペレーティングリースによって、融資やファイナンスリースでは対応できない分野にも資金供給できることは、当然に、貸す側の大きな利益です。空運業は、そのなかの企業毎にみれば、破綻確率が高くて、金融の取り組みが難しくても、産業全体としては、社会的に必需のものであり、かつ成長しているわけで、金融界としては、是非とも取り組まねばならない領域だからです。

空運業と同じように、規制緩和と成長が同時進行する分野は、通信、エネルギー、医療など、非常に広いわけですから、経済と産業の実情に応じて、金融も革新していかなければならないということです。

しかし、オペレーティングリースにも限界があるのではないのでしょうか。まさか、全てのモノが対象になるわけでもないでしょうから。

貸す側の金融界において、モノに関する危険を負担する前提として、その危険を管理できるのでなければ、オペレーティングリースは供給できません。例えば、技術革新が速くて、陳腐化の危険が大きなもの、代表的には、半導体製造装置などは、金融界として、危険を負担できるものではなく、産業界固有の危険として、産業界自身において、負担してもらわなければならないのです。

また、モノとしての一般性がないもの、例えば、特定企業向けの仕様をもったものや、モノとしての市場が小さすぎるものも、オペレーティングリースの対象にはなり得ないでしょう。

それに対して、例えば、航空機は、製造業者の寡占が進行しているうえに、本質的な技術革新が起きにくい(少なくとも、これまでは)ものですから、高度に一般性を備えたものとして、オペレーティングリースの代表例になっているのです。また、航空機の場合は、極めて高価な機器であり、購入のための資金調達ที่難しいことも、背景にあります。

一般に、航空機と似たような属性を備えたものは、例えば、他の輸送用機器や、医療機器のように、オペレーティングリースに馴染み易いのですが、そうでないものは、簡単ではありません。しかし、金融にも革新がある、いや、あるべきなのですから、オペレーティングリースの対象資産は、創意工夫により、拡大していくはずで

今、世界経済の重要な潮流に、シェアリングがありますが、リースからレンタルという動きは、金融にもあり得るでしょうか。

オペレーティングリースの場合は、借り手は、自己専用に期間を決めて借りているので、その資産を稼働していなくても、あるいは需要がなくて稼働できなくても、決められたリース料を払い続けなくてはなりません。つまり、借り手は、稼働率の危険を負担しているのです。



それに対して、レンタルでは、必要なときに、必要な期間だけ、借りるわけですから、借り手は、稼働率という危険を負担しなくてもよくなります。故に、経済原則はここでも働きますから、レンタル料を金利に換算した費用は、オペレーティングリースよりも遥かに高くなります。それでも、稼働率の危険が大きなものについては、レンタルのほうが、借り手に有利な場合も多いのです。

レンタルは、経済的にみれば、一つの資産を、多数の借り手でシェアして保有しているのと同じですから、シェアリングという流行の概念に、よく当て嵌まります。今後の成長分野でしょう。

しかし、レンタルは、実業であって、もはや、金融ではないですね。

さあ、それも、金融の革新の問題でしょう。レンタルというから、金融ではなく聞こえるのですが、オペレーティングリースの特殊形態として、使用実績連動型リース料算定方式とか、期前に手数料を払って返還できる特約付きとか、金融に引き付けた合理的な説明も十分に可能なはずです。

しかし、貸す側の金融が稼働率の危険を負担するとして、その危険を管理できるのでしょうか。

金融の取り組みとして、レンタル、いや、レンタル的オペレーティングリースを行うとしたら、その対象資産は、オペレーティングリースよりも、さらに狭くならざるを得ないと思われれます。また、輸送用機器の多くは、借り手側の規制もあって、レンタル的構成は、困難だとも思われれます。しかし、難しいからこそ、そこには、金融の革新の大きな可能性があるのです。

以上

明けまして、おめでとうございます。本年も、よろしく、願います。次回更新は1月14日(木)になります。