

2025 年 9 月 1 日 全 6 頁

企業価値担保権付き融資の引当等の考え方

将来情報・定性情報を適切に債務者区分・格付に反映

金融調査部 研究員 平石隆太

[要約]

- 金融庁は、企業価値担保権付き融資の評価や引当の方法についての考え方を示した「企業価値担保権付き融資の評価や引当の方法等に係る基本的な考え方について（事業性融資推進プロジェクトチーム 検討ペーパー）」（2025 年 7 月 2 日）を公表した。
- 企業価値担保権付き融資の引当の方法として、①融資債権毎に事業収益からの返済可能性を直截に評価する考え方、②従来の「見做し債務者区分」類似の考え方、③従来の日本の貸倒引当金の見積もり方法をベースとした考え方、の 3 つが例示されている。なお、必ず例示された方法を用いなければならないわけではない。
- 公表された検討ペーパーの内容は、旧金融検査マニュアルのように統一的あるいは画一的な指針を示すものではない。あくまで具体的な引当の方法については、各金融機関が借り手の状況を的確に把握した上で、検討することが重要である。

1. はじめに

企業価値担保権¹は、将来キャッシュ・フローを含む総財産を担保とする新たな担保制度であり、「事業性融資の推進等に関する法律」（2026 年 5 月 25 日施行）によって創設される。不動産等の有形資産や経営者保証に依存しない担保制度であるため、金融機関が有形資産を有していないスタートアップ等へ資金供給できる制度として期待されている。

不動産等を担保とする場合と異なり、総財産を担保とする企業価値担保権では評価額の特定が困難であるため、融資の評価や引当の方法について疑問が寄せられていた。疑問への対応として、金融庁は「[企業価値担保権付き融資の評価や引当の方法等に係る基本的な考え方について（事業性融資推進プロジェクトチーム 検討ペーパー）](#)」（2025 年 7 月 2 日）（以下、検討ペーパー）を公開した。検討ペーパーは、旧金融検査マニュアルのような統一的あるいは画一的な指針や取扱いを示すものではなく、金融機関が自ら適切な対応を考えることを前提とした上で、その際の参考として示すものとされている。本レポートでは、検討ペーパーの内容を解説する。

¹ 企業価値担保権の詳細は、平石隆太「[『事業性融資の推進等に関する法律案』概要](#)」（大和総研レポート、2024 年 5 月 30 日）を参照。

2. 基本的な考え方

そもそも、「企業価値担保をいわゆる『一般担保』（客観的な処分可能性のある担保）として扱うことができるのか」という疑問が存在する。この疑問につき検討ペーパーでは、企業価値担保を不動産担保と同じ「一般担保」として取り扱うことは難しい²と示している²。その理由として、企業価値が事業の推移等により大きく価値が変動するものであること、換価した場合の金額の前もっての予測が困難であること、を挙げている。

そうすると、「企業価値担保は、貸倒引当金の算定において無担保融資と同じ扱いになるのか」といった疑問が生じる。検討ペーパーでは、融資の損失可能性を適切に評価するという貸倒引当金の趣旨に鑑みれば、無担保融資と同じ扱いをすることは合理的でない、としている。企業価値担保権は、借り手が総財産に一体として担保設定を行うことで貸し手との間において緊密な関係を築くことを可能とする制度であり、従来の不動産を担保とした融資とは性質が異なる。企業価値担保権付き融資は、融資後もモニタリングや支援を通じて、将来のリスクを軽減することが期待されているため、融資の評価や引当の検討においても、こういった特性を反映することが求められていると考えられる。具体的には、不動産担保などを利用した既存の融資よりも、債務者区分を落とさずに維持できる可能性を高める効果や倒産確率（PD；Probability of Default）の低下、倒産時の損失額（LGD；Loss Given Default）の低下を通じて予想損失率を低減する効果が想定され、これらの点の融資の評価や引当の算定方法への反映が求められている。

3. 引当の方法

旧金融検査マニュアル廃止後の考え方と企業価値担保権の考慮

旧金融検査マニュアルにおける融資の評価や引当の考え方は、①債務者区分・格付へ振り分けした後、②優良担保や一般担保による保全の有無、保全の評価額の反映、③（未保全）債権額に対して、債務者区分・格付に応じた予想損失率に基づく（特に債務者区分・格付に依拠した形で）、損失可能性を算出する、といった流れに沿っていた。この考え方に依ると、運用上の問題として、過去の財務情報や過去の貸倒実績率などの過去情報に偏重することが指摘された。旧金融検査マニュアル廃止の際に、金融庁は、過去情報だけでなく、事業の実態や将来予測等の将来情報・定性情報を適切に考慮すること等を行うべきであるといった方針を示した。

企業価値担保権が設定されている場合には、借り手と貸し手の関係構築によって、従来よりも将来情報・定性情報が得やすくなっていると推測される。つまり、企業価値担保権設定時の債務者区分・格付の判定や引当の算出においては、旧金融検査マニュアル廃止時に求められた過去情報への偏重の解消を実現できる条件が満たされていると考えられる。

従来の旧金融検査マニュアルの方法においても財務情報等の過去情報に加え、将来情報・定性

² なお、企業価値担保権の目的財産の中に、従来の一般担保の要件を満たす財産（不動産等）があれば、その部分については従来通り、その価値を回収見込額の算定等において考慮できる。

情報を考慮に入れることは許容されていた。企業価値担保権付き融資の貸倒引当金の算定に当たってはなお一層、将来情報・定性情報の適切な考慮が必要になると考えられる。

具体的な算出方法

検討ペーパーでは、貸倒引当金の算出方法は、各金融機関の特性に応じて多様であり、一つに限られるということは基本的でないとした上で、3つの具体的な算出方法が例示されている。なお、必ずこれらの算出方法を採用しなければならないわけではない。

① 融資債権毎に事業収益からの返済可能性を直截に評価する考え方

この考え方は、旧金融検査マニュアルの運用上基本となっていた、債務者区分・格付を判定した上で個別の融資について担保の有無を確認し引当を算出するという二段階のプロセス（図表1下）ではなく、直截に融資債権そのものの返済可能性を評価する方法（図表1上、米国実務）である。将来キャッシュ・フローの予測などの将来情報・定性情報を最初から明示的に反映することとなる。検討ペーパーでは、米国実務を参考とする方法とされている。

図表1：米国と日本（旧金融検査マニュアル）における引当の算出方法の比較

【米国】格付（分類）には、最初から将来・定性情報も反映（*Pass上位を除き、一般に企業価値担保権類似の担保設定）

財務情報 (過去の情報)	将来・定性情報 (債務者情報) (債権情報)	監督上の債権格付	金融機関内の 債権格付(例)
・経常利益、自己資本 ・償還可能年数 等	・将来見通し、経営の質 ・メインバンクとの関係性 等 ・担保の効果、返済条件 等	Pass	1~6
		(Watch)	
		Special Mention	7
		Substandard	8
		Doubtful	9
		Loss	10

(旧金融検査マニュアル)

【日本】旧検マの運用上、債務者区分は基本的に財務情報（過去の情報）で判定（その後、担保評価に応じ、債権分類）

財務情報 (過去の情報)	将来・定性情報 (債務者情報) (債権情報)	(自己査定上) 債務者区分	金融機関内の 債務者格付(例)	監督上の 債権分類
・経常利益、自己資本 ・償還可能年数 等	・将来見通し、経営の質 ・メインバンクとの関係性 等 ・担保の保全効果、返済条件 等	正常先	1~6	I
		要注意先	7	I II
		要管理先	8	I II
		破綻懸念先	9	I II III
		実質破綻先	10	I II III IV
		破綻先	11	I II III IV

* 基本的に債務者が同じなら同じ債権分類だが、担保の保全等で分かれ得る。

(出所) 金融庁「[企業価値担保権付き融資の評価や引当の方法等に係る基本的な考え方の公表について](#)」(2025年7月2日) p.3より大和総研抜粋

前述の通り、企業価値担保権付きの融資の特性からして、将来キャッシュ・フローの予測を重視し、定性情報・将来情報を考慮に入れる方法は馴染むと考えられる。なお、この方法を採用する場合には、返済可能性の具体的な判断基準および予想損失率の考え方を新たに検討することが求められる。

② 従来の「見做し債務者区分」類似の考え方

旧金融検査マニュアルの枠組みにおいても、プロジェクト・ファイナンスにおいては「見做し債務者区分」という方法による回収の危険性の判断が認められていた。「見做し債務者区分」とは、一般の事業会社とは異なる考え方で、プロジェクトそのもののキャッシュ・フロー創出能力等の将来情報・定性情報を踏まえて、回収の危険性を判断する方法とされている³。

検討ペーパーでは、企業価値担保権とプロジェクト・ファイナンスが事業の将来性に着目すること等の類似性を有していることから、企業価値担保権にかかる貸倒引当金の算出において「見做し債務者区分」の考え方を採用することも一案としている。

もっとも、「見做し債務者区分」の考え方をプロジェクト・ファイナンス以外の企業価値担保権に採用する場合には、新たな判定基準を検討する必要があるとされている。例として以下が示されている（検討ペーパーpp. 7-8）。

…当初審査時に想定される事業の見直し（キャッシュ・フロー創出能力）を基礎として、各金融機関において定める範囲内で推移している限りは正常先とし、想定を下回る場合には、借り手と事業の見直しについて協議することとしつつ、見直しが困難な場合は、要注意先に区分する等のルールを構築すること等が考えられる。

③ 従来からの日本の貸倒引当金の見積もり方法をベースとした考え方

最後に、従前からの旧金融検査マニュアルの方法（p. 2 に示した①～③の流れ）の枠組みの中で、企業価値担保権の特性を反映させる考え方も示されている。この場合においては、債務者区分・格付のグループへの振り分けの段階で、企業価値担保権付きの融資を従前からの融資とは別のグループとして管理した上で、将来・定性情報等を適切に考慮に入れる、とされている。例示されている具体的な対応は以下の通りである（検討ペーパーp. 8 参照）。

- 財務情報等だけでは、形式的には要注意先・破綻懸念先となる借り手であっても、法的根拠も背景とした借り手との緊密な関係性によって事業の状況や経営者の経営方針、将来見直しなどをよりの確に把握し、事業の将来性からキャッシュ・フローによる通常の返済を期待することが妥当と考えられる場合には、正常先・要注意先とすることが合理性のある取扱いとなる

³ 債務者区分の概要及びプロジェクト・ファイナンスにおける対応については、以下の旧金融検査マニュアルの解説を参照。

金融庁「[自己査定\(別表 1\)](#)」（2017 年 5 月）

- 現在、表面的に債務超過である場合には破綻懸念先と判定される傾向が強いものの、借り手との緊密な関係性を有する中において、事業の見通し（キャッシュ・フロー創出能力）が見込めるのであれば、債務者区分の判定において、その事業の見通しを考慮しないことは、むしろ不合理であろうと考えられる

上記の債務者区分・格付の判定に将来・定性情報を反映させる考え方は、旧金融検査マニュアルにも記載されていた。その意味では特段新しい取扱いではないものの、企業価値担保権付きの融資は従来の融資と比較して、貸し手による借り手の実態把握の深度等に大きな違いがあると予想されるため、よりの確に将来・定性情報の反映が可能になると考えられる。

なお、検討ペーパーでは、現在の多くの金融機関が用いている与信管理システムでは、この考え方を直截に実施することが難しい場合が多いと指摘している。すなわち、実務的あるいはシステム上の制約から、第一次評価としては、過去情報に基づいて債務者区分・格付が判定されるため、一度低い区分の債務者区分に登録した後、将来・定性情報を考慮して債務者区分を引き上げる、という形をとる場合が多いと考えられる。過去、債務者区分・格付の引き上げは、リーマン・ショック等によって経済環境の不確実性が高まり、将来を見通すことが困難な状況の下で、過度に悲観的な見通しを避けること等を念頭に置いて行われた事例がある。企業価値担保権付きの融資において、システム上の制約を理由に債務者区分の引き上げが実施されると、外形的にはリーマン・ショック等の際の事例と類似することになる。ただ、本来、企業価値担保権付き融資は、一度低い区分に位置付けてから引き上げるというプロセスを経る性格のものではないため、リーマン・ショック等の際の事例とは考え方として異なる点に留意が必要である。

4. 適切性の確保

将来・定性情報の考慮に当たっては、恣意的なものとならないよう、各金融機関においてルールを自己査定基準等において明確化するなど、合理性のある一貫した方針の下で行われる必要がある。明確化すべきルールにつき以下が例示されている（検討ペーパーpp. 9-10 参照）。

- 企業価値担保権付きの融資は、不動産担保や無担保の融資とは特性が大きく異なるため、企業価値担保権付きの融資に適した融資方針等を策定・特定した上で、関係部署間（営業部門、信用リスク管理部門、内部監査部門等）で共有・実施する
- 借り手の事業の将来見通しを的確に把握する態勢を整備する
- 事業の継続性や将来の返済可能性があると考える根拠として、事業の見通し（将来キャッシュ・フロー創出能力）が想定範囲内で推移していること等を疎明できるようにする（※）

（※）「（融資時に想定された）事業の見通し（キャッシュ・フロー創出能力）の進捗が、想定を下回る場合には、借り手とその見直しについて協議する。見直しが困難な場合は、要注意先に区分する」等の方針を定めておくこと等も考えられる。

また、予想損失率については、将来・定性情報を考慮した債務者区分・格付と同水準とする考え方、保守的に捉えて財務情報を中心に判定した場合の債務者区分・格付と同水準にする考え方、のいずれかが考えられる。こうした予想損失率に係る考え方についても、各金融機関における文書化など、組織的な判断・共有が必要とされている。

金融庁は、各金融機関が自らの経営方針や融資戦略にのっとり定めた融資の管理や評価等のルールを尊重しつつ、以下の点などにつき継続的に対話を行うとしている（検討ペーパー pp. 10-11）。

- 借り手の経営状況等の適時的確な把握等、期中管理も含め、どのように事業の支援を行っているか・モニタリング態勢の整備状況と運用実態はどのようなものか
- 債務者区分・格付の判定や貸倒引当金の算定については、自ら定めたルールに従って一貫性のある形で適切に行われているか
- 事後的な検証の結果に照らして、不合理なルールとなっていないか、ルールやモニタリングのあり方の見直しの要否について検討しているか

5. 最後に

冒頭で述べた通り、検討ペーパーは「金融検査マニュアルのような統一的あるいは画一的な指針なり取扱いを示す性質のものでなく、あくまでも金融機関が自ら適切な対応を考えることを前提とした上で、その際の参考として示すもの」である。そもそも、企業価値担保権の創設（事業性融資の推進）の趣旨は、金融機関が不動産担保や経営者保証によらず、事業の実態や将来性に着目した融資を実施することにある。制度趣旨から考えて、引当等の算出に当たっても、画一的な基準で処理するのではなく、借り手の状況を正確に把握した上で、借り手の状況に応じた的確な対応が金融機関に求められている。

検討ペーパーの公表に当たって実施されたパブリックコメントでは、好事例や参考となる評価スキームの共有を要望するコメントがあった。金融庁は、「好事例の把握には努めるが、他行の事例が必ずしも参考になるとは限らない」といった趣旨の回答（パブリックコメント回答 No. 9 参照）をしており、今後、好事例が公表されるか否かは不透明である。いずれにしても、各金融機関において引当の方法および適切性の確保の方法について検討する必要があるだろう。

【以上】