

大手金融機関が低い入札価格による損失拡大を警戒し、官民投資プログラムに参加しない可能性がある。金融機関のバランスシートからの不良資産の切り離しには時間がかかろう。

官民投資プログラムの詳細公表を受け株価急騰

米国経済・金融は100年に1度といわれるほど困難な状況に陥っている中で、米財務省は発表が遅れていた不良資産処理プログラムの詳細を3月23日に公表、これを好感し株価が急騰した。金融問題が解決されなければ、景気対策による景気回復も一時的なものになる可能性があるため、このプログラムへの期待が高まっている。

米財務省は景気に悪影響を与えている金融システムを支援するため、最大1兆ドル規模の不良資産の買い取り計画、「官民投資プログラム」を発表した。これは、銀行から不良資産を買い取る官民共同の買い取り基金、いわゆる「バッドバンク」構想の一案であり、民間金融機関の不良資産をバランスシートから分離し管理するものである。

官民投資プログラムは、問題資産購入計画(TARP)から750億～1000億ドルの資金を使用し、FDICとFRBも保証・融資などを提供することで、5000億ドルの不良資産買い取りを目指す。買い取り額は1兆ドルまで引き上げられる可能性がある。

官民投資プログラムの主役は「レガシーローン」の買い取り

官民投資プログラムは、公的保証などの支援を利用し民間部門に処理を託すプランで「レガシーローン(不良化した貸出)」、「レガシー証券(売却が困難になっている証券化商品)」の購入で構成される。オバマ政権当局者によると、「レガシーローン」の買い取りが同プログラムの重点になると説明している。財務省は「この計画は銀行が漸進的に不良資産をバランスシートから切り離すことを期待して待つ政策」や、「政府が不良資産を直接買い取る政策」よりも優れていると自画自賛している。

○官民投資プログラムの詳細

・レガシーローン・プログラム(FDICが監督)

財務省は銀行から「レガシーローン」を買い取るため、納税者の資金と民間資本を組み合わせた複数の官民投資ファンドを創設する。それらのファンドは、FDICの保証付き債券の発行により、「レガシーローン」を買い取る。FDICが提供する資金のレバレッジ比率は資本の6倍を上回らない。

例として、投資家と財務省がファンドにそれぞれ10億ドルの資本を提供すると、FDIC

によるファイナンスで最大 120 億ドルの調達が可能となり、合計で 140 億ドルの「レガシーローン」を購入することができる。

銀行が売却したいローンのプールを F D I C に持ち込み、それを財務省は民間投資家と協力して F D I C から資金提供を受け入札を行う。資産の買い取り価格は入札で決定される。

・レガシー証券・プログラム

「レガシー証券」の買い取りには 2 つのアプローチがある。

① F R B がターム物資産担保証券貸出制度 (T A L F) を拡充することにより、「レガシー証券」の買い取り資金を提供する。

取引されなくなった証券化商品に価格を付けることを促すため現在 2000 億ドルの T A L F の枠を最大 1 兆ドルまで拡充する。また、担保対象を拡大して、当初の格付けが「 A A A 」で民間銀行が販売した住宅ローン担保証券、および現在「 A A A 」の商業用不動産ローン担保証券、資産担保証券も担保として受け入れる。これらの証券はリスクが高いため、他の T A L F 資産と比べて高い担保の掛目が適用される。

②財務省と最大 5 社の運用会社でそれぞれファンドを作り「レガシー証券」を購入する。財務省は、不良資産購入の実績が明らかにある資産運用会社を最大 5 社選出する。そのファンドマネージャーが買い取りファンドの資金を調達し、政府も同額の資金を拠出する。その後、ファンドマネージャーは財務省に対し拠出額の 50% に相当するシニア債の発行を要請できる。場合によっては 100% も検討される。

例としては、民間資金 10 億ドルであれば公的資金 20 億ドルのレバレッジを確保する。官民は利益も損失も同等に分配する。ファンドマネージャーは、5 億ドル以上の民間資本を調達する能力を示すことができる米企業であることなどが条件。申請期限は 4 月 10 日、選考結果は 5 月 1 日までに通知され、選ばれたマネージャーは限られた期間内に民間資本を 5 億ドル以上調達する必要がある。

財務省は、官民によるパートナーシップが政府支出の膨張を抑えるうえ、競争原理を持ち込むことにより現在ほとんど取引されていない「レガシー証券」の価格が形成されることを期待している。

需給ギャップで 1 兆ドルの不良資産切り離しは困難な可能性

官民投資プログラムの詳細公表は、不良資産を処理できるスキームがやっと動き始めるということで市場参加者の安心感を高めた。さらに、F D I C の保証を利用することで、財政赤字の拡大懸念をさらに強めることなく不良資産の買取予定額を拡大させることができた。また、同プログラムは不動産投資を拡大し現在困難に陥っている中小金融機関の資金繰り支援に繋がるなど、ある程度は金融機関の不良資産処理を進める効果が期待できよう。

もともと、官民投資プログラムは大手の金融機関にはあまり利用されない可能性がある。米政府は、金融危機によって市場機能が低下するなかでも、市場参加者の自主性に期待して不良資産を処理しようとしているためだ。買い手側である投資家が参加するか、売り手側でも金融

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

機関が売却するかどうか、さらにこれまでと同様に不良資産の評価が適切に行えるかといった問題がある。

売却側の金融機関は簿価以上の価格で売りたい一方、購入側である投資家は大幅に安い価格で購入したいと考えている。投資家は、現在資産価格の下落が続いているため、大幅に割安な値段でなければ、仮に政府の資金・保証によって投資金額を大きくすることができても不良資産を購入しないだろう。また、投資家は価格下落リスクを回避するためにかなり低い価格で入札する可能性が高い。

入札価格が低く設定されれば、金融機関の損失が拡大し、追加の資本注入が必要となり、金融機関の経営層が嫌う報酬制限を受けることになる。利用するのは、資金繰りに窮した著しく状況が悪く市場から資金調達できない金融機関に限られる可能性がある。また、仮に今回のプログラムがうまく機能するようであれば、金融機関は不良資産を売却せずに保有しているほうがメリットが大きくなるため、様子見姿勢を続けることになるろう。

以上のことから、資金繰りなどに余裕のある金融機関は、大幅にディスカウントされた価格で買い取られるリスクがある入札には参加せず、徐々に不良資産を処理すると予想される。このため、今回のプログラムでは金融機関のバランスシート調整を進める効果は限定的なものにとどまるとみられ、現在の引き締められた融資環境の急激な改善は見込み難い。今後、金融機関の融資姿勢は、緩やかに厳格化の度合いが緩和するとの見通しを維持する。

以上