

# 日本型船舶金融は危機を乗り越える

景気底打ち宣言が政府から発表され、海運業界でも中国の輸入増加を受けて、ドライバルクやタンカーの回復に期待を寄せる向きもあるが、未曾有の危機の影響はまだまだ大きな影を落としている。また、金融不安の影響を受け、銀行はリスクの少ない重要顧客に融資を集中させ、リスクビジネスと認識される海運業に対して融資を縮小させていくという見方がある。今後、船舶ファイナンスはどのように変わっていくのだろうか。アンカー・シップ・インベストメント株式会社代表取締役辻肇氏にお話をうかがった。

## ●欧米の銀行からの貸出は期待薄

— 欧米ではサブプライムローンの影響で船舶金融の新規案件が激減していますが、最近の船舶金融のマーケットの現状についてはいかがでしょうか。

辻 われわれは船舶投資を進めるにあたって投資家からのエクイティだけではなく、銀行から多額の借入を調達しますので、銀行の船舶金融に関する方針については、大きな関心を持っています。

まず欧米の銀行について言えば、少なくとも現時点で、日本で船舶金融を行う可能性はほとんどないと言っていいでしょう。一般的に銀行が貸出を断る理由は二つあります。一つはお金そのものが銀行に無い場合と、お金はあっても様々な規制により貸出ができないという場合です。後者で一番の障害になるのが自己資本比率に関する規制、いわゆる国際決済銀行によるBIS規制です。銀行はアセットに対して一定の自己資本を持たなくてはならないというルールがあり、特に国際業務を行うためには最低自己資本比率8%を満たさなければ、国際業務から撤退せざるを得なくなります。将来の変動も考慮すると、少なくとも12%程度はキープしておきたいということになります。

欧米の銀行はサブプライムローンなどが混じった金融商品の直撃で大きなロスを出しましたが、公的資金の投入により、倒産を免れ自己資本比率も13~14%というレベルに達しています。政府の資金によって救済さ

れたわけですから、まずは自国の借り入れニーズを優先せざるを得ません。ですから欧米の銀行から、日本の船舶金融に潤沢に資金が回ってくることは当面期待はできないと思っています。

一方日本の大手銀行は不良債権と株の減損によってダメージを受け2009年3月期決算は五期ぶりに最終赤字に転落しました。この結果自己資本比率は低下し、5月20日の日経新聞によれば、三菱東京UFJが11.76%、みずほは10.55%、三井住友は11.47%という数字になっており、リスクをとってビジネスを行うには、やや余裕のない数値となっています。自己資本を増やすためには、「利益を得る」もしくは「増資」しか方法は無く、各銀行は増資の計画を発表していますが、増資によって自己資本が拡大し貸出資産を本格的に伸ばしていくにはもう少し時間がかかりそうです。

ただし4月以降日本の金融市場は少し落ち着いてきています。昨年末から3月にかけては、社債・CPなどの直接金融市場が信用収縮で機能しなくなり、大企業が資金調達のため銀行に殺到しました。銀行も貸出を伸ばしたのですが、中小企業向けや、船舶金融のような設備資金ニーズには順番が回ってこなかったようです。足元は景況感も改善してきて株価も安定してきました。最悪の状況は脱したのではないのでしょうか。



アンカー・シップ・インベストメント株式会社  
代表取締役 辻 肇氏

## ●今後は自己資本調達でつまづく船主も

— 現在の船主のファイナンスの状況をどう見ておられますか。

辻 幸いなことに、今は新規の船舶の発注はほとんどありません。以前に発注した案件はなんらかの長期の用船契約が付いているはずですし、昨年のお前半までは銀行も融資に前向きでしたから、船主さんは前広に動かれますので、ファイナンスは一応終わっている状況ではないでしょうか。あえて言うならば、自己資金部分の調達で問題が出てくるかもしれません。ほとんどの船主さんは、売船し、その利益を次の船舶購入に充てていると思いますが、今は船が売れず、例え売れても思ったような値段は付かないので、自己資金の調達に苦労されておられる船主さんがいるという話は耳にしたことがあります。

## ●連結ベースのディスクロースに関する要望が高まる

——世界的な金融危機を経験した後では、銀行の融資判断基準が変わってきていませんか。

辻 金融危機前ですが、個人の預金を中心に銀行にお金が集まっているにもかかわらず、優良な貸出案件は限られており、日本の金融機関は慢性的な「貸出先欠乏症」でした。その中で海運市況は好調で、船舶金融はロットもまとまっており収益性もそこそこ良好ですから、銀行にとって魅力的な分野でした。多くの銀行が船舶融資に力を入れました。

しかしながら、今になって銀行はキャッシュフローの見立ての甘さについて反省しています。まず為替の判断です。海運の場合は収入は原則ドル建てですが、コストはファイナンスを中心にだいたい円建てで、いわゆる為替のアンマッチを起こしています。長年円安状況が続いていたこともあったのですが、金融危機に伴って起こった円高は予想を超えてしまい、キャッシュフローの計算が狂ってしまっています。船費の見立てについても同様で、銀行側はこれまでのトレンドを見て、船員費や潤滑油の上昇はマイルドなものだと判断し、高騰は予想しませんでした。こうした結果的に甘い見立てで、さらに高いLoan to Value（船価に対する借入比率）で融資を付けてきましたので、場合によれば、船主さんの中には資金繰りが厳しくなっているところがすでに出てきているかもしれません。当然、これからは銀行の為替・船費に関する判断は厳しくなると思います。

それから船主さんに貸出が行われる際、プロジェクトベースで銀行は案件を検討しますので、例えばある大手船社の長期用船が付いていれば優良案件とみなされ、貸出は実行されます。実はその大手船社に用船に

出す船は1隻だけで、ほかの船はあまりいい契約が取れていないというケースもありえます。本来的にはその船主全体の信用力を見る必要があるにもかかわらず、ここが必ずしもできていないと思っています。船主が当該案件とは別の案件で、資金不足を起こしますと、無事な案件の資金が回されてしまうことも十分考えられますし、結局のところ全体に影響が及びます。

今後はその船主が所有するすべての船の決算・情報を銀行に提出するという、連結ベースのディスクロースに関する要望が相当強くなってくると思います。

——船舶は金額が大きいですから、スプレッドなど貸出条件が厳しくなることは避けられないということですか。

辻 すでにスプレッドは相当上がっています。これまでは、日本の船舶金融のスプレッドは非常に低い水準でした。グローバルにみれば、海運業はリスクビジネスだという認識から、船舶金融のスプレッドは高いのが常識です。日本の船主さんが欧米の銀行から借入をしないという理由はLoan to Valueの問題とこのスプレッドの問題があると思っています。これまでは日本の銀行は争って優良な案件を探していますから、銀行間で競争になりスプレッドは低い方向へと進んできましたが、今後はかなり変わると思います。

——自己資本比率は船価の10%とよく言われますけれども、この比率は上がってくるのでしょうか。

辻 船価に対するローン比率は、船舶金融においては非常に重要なファクターです。欧米の銀行は担保価値を重視したアセットファイナンスですのでLoan to Valueは低い。30%くらいの自己資金を要求されることはよくあります。

一方おっしゃるとおり日本ではロ

ーンと自己資本の比率が9対1程度がスタンダードと言えます。私はキャッシュフローがしっかりしていて、船主自体の経営が健全であれば、9割を貸し付けても何ら問題はないと思っています。

——今後の船舶金融ではコーポレートファイナンスなのかプロジェクトファイナンスなのか、どのようなスタイルが主流になってくるとお考えですか。

辻 日本では大手の船社は社債、シジケートローンにより純粋なコーポレートファイナンスで資金を調達していますが、一般的には船単位で船社、用船者の信用力からキャッシュフローを検証したうえで、船を担保に取ってアセットのバリューにも期待するというプロジェクトファイナンスのスタイルです。今後も欧米型のアセットファイナンスは決して主流にはならないと思います。

## ●ファンド設立から2年を経て

——御社は設立から2年を経て投資船舶はかなり積み上がったと聞いておりますが、これは当初の計画通りでしょうか。

辻 今のところは当初の事業計画の線に進んでおります。まだ1号ファンドには余裕がありますので、今年度は引き続き1号ファンドの資金を使って投資をしていきますが、そろそろ2号ファンドの準備も進める必要があると思っています。

——御社のファンドの特徴でもあるミドルリスク・ミドルリターンは現在の金融危機や海運市況の下落という状況を考えると、結果的には非常に安定性があったと評価できると思います。

辻 われわれは10年の長期裸用船契約を基本とし、安定収益を上げていくということで投資家に了解を得てファンド運用をスタートしました。現在の海運市況の乱高下や船費高騰

を考えれば、慎重なスタンスで臨んで正解だったと思います。

— 御社のファンドの特徴は、投資家の自己資金を集めて、後は銀行のローンで賄うという点です。海運マーケットが落ち込んでいる今、投資家が慎重になっている気配はありますか。

辻 投資家にも海運に詳しい方から素人に近い方まで幅はあるものの、口を揃えて「海運は怖いね」とおっしゃいます。ここ1年のBDIだけ見ても、1万から数百に一気に落ちたこともあって、海運のリスクの高さは共通認識になったと思います。

今後2号ファンドなどの新規募集の際には海運市況が立ち直っていることを望みます。

#### ●スプレッド上昇はやむなし

— 今後お金を銀行から引き出すの

も難しくなりますか。

辻 現在は銀行にファイナンスを付けてもらうのが大きな課題で、われわれもそこに全精力を傾けています。設立当初は金融緩和の状況でしたから、限られた銀行でローンを賄えましたが、今は幅広く金融機関に声をかけてお願いしています。先ほど申し上げた通り、スプレッドが上がっていくのはやむを得ないと思っています。

— 御社のビジネスモデルは日本の海運会社に対して日本の投資家を募り、日本の銀行のローンを使用する、まさに日本一色です。それがビジネスとして成立しているということは、とても頼もしいですね。

辻 そう思っただけだと嬉しいです。もちろんわれわれはファンドなので利益を追求していかなくてはなりませんが、目指すところはファ

ンドを通じて日本の海運業界へソリューションを提供することです。

今後多くの船が建造されていくわけですが、船主起用や、JOLなどのオペレーティングリースと並んで、船舶ファンドがオフバランスで船を建造する手法のひとつとして定着していけばいいと思っています。また、投資家の中には、新しい投資商品を探していて、株、不動産の次の選択肢として、船は十分投資対象になりうるとおっしゃる方もいます。お金が必要な人とお金が余っていて投資したい人との間に入って仕事をして、双方に喜ばれて、そして少し利益を出させていただければという考えで続けています。

— 本日はお忙しい中、ありがとうございました。 〻