

米銀の不良資産処理について（上）

ニューヨーク事務所委託研究

本稿は、当研究所ニューヨーク事務所の委託研究結果を要約したもので、不動産関連の不良資産をバラン

の承諾を頂いた。（ニューヨーク事務所が翻訳したものを、小林靖典が要約した。）

ス・シートから切り離すために現在用いられている四つの方法——個別債権の売却、バルク・セール、バッド・バンクの設立及び証券化——について紹介している。

目次

第一章 初めに

第一節 不良資産の増加

研究委託先 シュルティール・ロス&ゼイベル

第二節 不良資産処理のための新しい手法の開発

(Shulte Roth & Zabel) 法律事務所所属

第二章 四つの新しい手法

Mr. ポール・N・ワッターソン (Paul N. Wat-

第一節 個別債権の売却

terson, Jr.) 及び

第二節 バルク・セール

Ms. ミー・L・ディクソン (Bonnie L.

第三節 バッド・バンクの設立（以上本号）

Dixon)

第四節 証券化（以下次号）

翻訳及び要約の掲載にあたっては、執筆者

第一章 初めに

第一節 不良資産の増加

過去三年以上の間、米国の銀行その他の金融機関は、不動産関連の膨大な不良資産を管理し処理するため懸命の努力を払ってきた。

一九八〇年代には、非常に多くの商業用不動産関連融資が行われた。一九九〇年までに一兆三〇〇億ドルを超える商業用不動産関連融資が銀行その他の金融機関によって行われた。商業用不動産関連融資の増大は、一九八〇年代に起きた地価高騰によって拍車がかかり、地価高騰がまた融資金額を押し上げることとなった他、外国銀行やノンバンクが参入したことによる貸し手間の競争の激化によっても促進されることとなった。

（原注）「商業用不動産」とは、マルチファミリー居住用不動

産（五以上の住戸を有するもの）を含む、小売店及びショッピング・モール、商業用オフィス・ビル、ホテル及びモーター、倉庫その他の商業用物件をいう。

一九八七年の株価暴落及び一九八〇年代後半から一九九〇年代前半にかけての景気後退の後に、不動産価格の下落及び空室率の上昇が起き、主として商業銀行、貯蓄金融機関、保険会社といった不動産関連融資における伝統的な貸し手は、このマーケットでの融資を手控えるようになった。その結果、一九九〇年までの間に、商業用不動産マーケットに対する信用供与額はかなり減少することとなった。借り手は、不動産及び建設関連のバールン・ローンを借り換えることが出来なくなり、債務不履行や破産に至ることが多くなった。

（注）「バールン・ローン」とは、返済期間の終わりに多額の返済を予定している形態の貸付をいう。

このため、一九九三年央までに、一九八四年から一九九〇年の間に行われた一兆三〇〇億ドル

にのぼる商業用不動産関連融資の内四分の一近くについて、リストラクチャリングまたは抵当権実行が行われた。

(原注)

リストラクチャリングとは、貸付債権の金利減免、元本返済の繰延、減免等をいう。

しかし、大規模なリストラクチャリング及び抵当権実行は、金融機関に悪影響を及ぼした。株価は下落し、格付も悪化した。金利収入は減少し、融資担当者は収益を生む取引よりも不良資産の処理に労力を割くことを余儀なくされ、金融機関に対する監督機関の検査は強化された。監督機関は、銀行に貸倒引当金の積み増しや償却を求めるとともに、収益性を改善し、総資産及び自己資本に対する不稼働資産の比率を引き下げるよう要請を行った。そして、主要な米国の銀行には、これらの目標が達成されるまでは、規模拡大及び配当について監督機関から制限が課されることとなっ

た。その結果、多くの貸し手は、それぞれのポートフォリオから不良債権及び抵当流れ資産を除去するよう努力することとなった。

一九九三年末までには、不良債権及び抵当流れ資産の処理に大きな進展があった。これは商業銀行における総資産に対する不稼働資産の割合の変化に顕著に見られる。一九八五年に一・八七%であったのが一九九一年には二・九九%に上昇したが、一九九二年には二・五一%に下落している。最近の報道によると、一九九三年末時点において総資産一〇〇億ドル超の大規模銀行の半数が、この比率を一%以下にまで引下げたとされている。

米国の株式市場及び格付機関は、銀行の不良債権及び抵当流れ資産の処理に好意的に反応してきた。不良資産の売却に対して株価は上昇する傾向があった。格付も、かつては引き下げられていたものが、今では引き上げられている。また、不良

資産の処理によって、社員の意欲は向上し、社員は再び新規貸付案件その他の前向きな業務に配置されることとなった。

第二節 不良資産処理のための新しい手法の

開発

一九八〇年代後半から一九九〇年代初めの期間、不動産関連不良資産の処理のための手法として、伝統的なリストラクチャリング及び抵当権実行に加え、四つの新しい方法、すなわち、個別債権の売却、バルク・セール、バッド・バンクの設立及び証券化の手法が開発された。

これらの手法の開発には幾つかの条件が寄与した。それは、(1)初期の段階において政府を関与させることで市場の整備を行ったこと、(2)新しいタイプのエクイティー及びデット投資家が登場したこと、(3)会計及び税制上の取り扱いがこれらの手

法の利用を妨げる結果とならなかったこと等である。

一、整理信託公社RTCによる市場整備

不動産関連不良資産の処理手法の開発における最も重要な要因は、投資家、投資銀行、格付機関、その他関係者が、既に整理信託公社（Resolution Trust Corporation, RTC）によって行われた取引に参加することを通じて経験を蓄積していたことである。

RTCは米国政府の所有する公社であり、経営の破綻した貯蓄金融機関（savings and loans, S&L）の資産処理を行うために、一九八九年に議会によって設立された。その資産には、稼働債権、不稼働債権、更地、入居者の全くないあるいは未完成のオフィス・ビル、その他商業用不動産等が含まれる。一九八九年以降、RTCは、約六八〇に上る経営破綻金融機関のコンサベーターまた

はレシーバーとなり、そのような金融機関から三五〇〇億ドル以上の資産を回収してきた。処理に当たってRTCが最も頻繁に使った手法は、バルク・セールと証券化であり、また個別債権の売却も数多く行ってきた。

(注) コンサベーター (conservator) もレシーバー (receiver) も、ともに信託を受けた管理者という意味で、一般的には、コンサベーターは事業の運営を行いその中で資産売却も行うが、レシーバーは資産売却のみを行う。

そして、いくつかの投資家グループが、RTCから購入したポートフォリオの転売で相当の利益を上げたと噂され、市場の受容度が向上するとともに、RTCの手法をもとに標準化された契約書が開発され、市場慣行が次第に確立されていった。

二、新たなエクイティー及びデット投資家の登場

不良資産処理のための手法開発にとって二番目の条件となるのが、新種のエクイティー及びデットに投資する新しい投資家層の登場である。不動産市場にとっての伝統的資金提供者 (デベロッパー、税制上の理由から不動産を購入する投資家、銀行、貯蓄金融機関、保険会社) は、現在、一般的に不動産取引に投資したり融資することに積極的ではない。不良資産を購入する新しい投資家がいなければ、上で述べた四つの新しい手法も成功しない。それは、投資銀行、ヘッジ・ファンドを含む私募投資ファンド等である。

新しいタイプの投資家の多くは、不動産の生み出すキャッシュフロー、またはデットのリストラクチャリングが完了した後に、不良債権や抵当流れ資産を売却し売却益を得ることで高い投資利回りを得ようとする。旧来の貸し手とは異なり、この新しいタイプの投資家は、元の貸付債権をリス

トラクチャリングするための費用を負担することにも積極的であり、プラスのキャッシュフローを得るためには新たな投資を行って担保物件を改善するための資金提供を行うことも考えられる。投資家はまた、抵当流れ資産の購入者に対して資金を提供する立場になることもある。最後に、第三者としての投資家は、リストラクチャリングの過程において、借り手との長年の関係を持たないため、その借り手から得られる将来のビジネスを犠牲にするリスクを考慮する必要がない。

三、GAAPにおける会計上の取り扱い

上述の四つの手法には、売却者のバランスシートから当該不動産関連不良資産を外すためにそれを売却するという行為が含まれている。この目的を達成するためには、それぞれの取引は、一般に公正妥当と認められる会計原則（Generally Accepted Accounting Principles, GAAP）の下で

「売却」に該当するよう構成されなければならない。

どのような場合に、資産の移転がGAAPの下で売却と見做されるのかという点についてのガイドラインは、財務会計基準審議会（FASB）が発出した見解を通じて確立された。具体的には財務会計基準（FAS）No.77がその基準を規定している。このFAS No.77は、個別債権の売却、バルク・セール及び証券化のすべてをカバーしている。

FAS No.77は「リコース（recourse）」の問題にも対応している。売却した資産について売却者が何らかの負債あるいは義務を引き続き負っている時、リコースが存在すると言う。例えば、債務者が支払い期日までに支払いを行わなかった場合に、購入者が売却者から支払いを受ける権利がある場合である。また、売却者は、資産について表

示及び担保責任を負うが（例えば契約の法的有効性や環境汚染物質が存在しないこと等）、仮にこうした表示が真実でない場合には、売却者は当該資産を買戻したり、他の代替資産を提供したり、あるいは購入者に支払いを行ったります。これらも「リコース」付き取引と見做される。

FAS No.77では、リコース付きの債権の売却は、(1)売却者が当該債権から上がる経済的利益の支配権を放棄し、(2)売却者がリコース条項に従った将来的な義務を合理的に見積ることが出来、かつ(3)購入者が、リコース条項に従った場合を除き、売却者に対して債権の買戻しを要求できない場合には、「売却」として会計処理できることとされている。

四、銀行の場合——RAP会計上の取り扱い

銀行による取引は、GAAPのほかに、規制上の会計原則 (Regulatory Accounting Principles, RAP) の下でも売却として構成されなければならない。

ばならない。

(原注) RAPは、連邦金融機関検査委員会 (Federal Financial Institution Examination Council, FFIEC) によって定められる。

FFIECは、GAAPに追加する形で要件を課している。例えば、リコース付き売却は、RAP上の財務諸表では、引き続き保有として扱われる。また銀行が既に売却または証券化した資産について、引き続き僅かな所有権あるいは劣後債権 (subordinated interest) を有する場合に、当該資産はRAP上の財務諸表では資産として計上されなければならない、その資産に対応する自己資本も持たなければならないということになる。逆に売却がリコース無しであれば、財務諸表から外されることになる。

一九九三年二月、FFIECは、金融機関が

財務諸表から資産を外すことができるか否かに関するガイドラインを提案した。それは、米国の銀行による個別売却、バルク・セール、証券化の手法にも影響を与えることになろう。また、売却した資産について僅かな所有権あるいは劣後債権を有する場合には、銀行が維持しなければならぬ自己資本の額は少なくともよいこととしている。

五、投資家に対する税制上の取り扱い

投資家に有利な規定を持つ米国内国歳入法も、重要な条件となっている。

最近の不動産購入者の多くは、パートナーシップまたは不動産投資信託（real estate investment trust, REIT）であるが、内国歳入法の下では、パートナーシップ及びREITは、一定の要件を満たせばその法人所得について連邦税を課税されない「パス・スルー」として認識され、パートナーシップに出資するパートナー及びREIT

の株主が税金を払うだけである。米国の税法は、そういった課税上の有利さを認めることで、結果的に不動産への投資を促進してきたのである。

（原注） REITは、マルチファミリーを含む商業用不動産の特に有力な購入者であった。株式会社（corporation）、信託（trust）またはその他の主体（entity）であれ、所定の要件を満たす場合には、次に述べるREMICと同じく、それ自体には課税されないという税法上の概念である。

さらに、これらの課税上有利な扱いを受けていた主体が、内国歳入法の下で証券の発行者として認められたことにより、一九八〇年代半ば以降、モーゲージ（不動産抵当貸付）の証券化が促進され、一九八六年には、不動産モーゲージ投資導管（real estate mortgage investment conduit, REMIC）が認可された。

（注） REMICとは、税法上の概念で、発行主体がパートナーシップ、株式会社・信託等いかなるものであっても、所定の要件を満たし、発行者がREMICとしての

取扱いを受けることを選択すれば、証券の発行者段階での課税は行われない。その意味で conduit 導管なる言葉が用いられている。詳しくは、次号参照。

第二章 四つの新しい手法

第一節 個別債権の売却

一、手法

まず、一つの方法として、不動産関連貸付債権の個別売却がある。ここでは、もし貸付債権が不稼働であれば、その売却価格は額面よりも相当デイスカウントされる可能性がある。貸付債権の移転には、通常借り手の同意は必要ではないが、時に必要とされる場合には、購入者が一〇〇%のサブパーティション請求権を受け取り、売却者が引き続き貸し手として名前を残しておくということもある。

一般的ではないが、通貨監督庁 OCC に認めら

れたこの手法の更に複雑な使い方として、複数の同じ貸付債権に参加している貸し手同士が複数のシンジケート・ローン債権あるいはサブパーティシペイテッド・ローン債権を相互に交換することがある。この交換は（抵当権実行後の）不動産についての持分の交換といった形を取ることもある。この交換のメリットは、それぞれの貸し手が、一つの物件または貸付債権について支配的な地位を得られるということである。

この方法は、貸付債権をリストラクチュアしたり抵当権を実行した上で資産を売却するよりも手取り早く債権回収を行うことが可能になるが、債権回収額は少なくなることが多い。また後述のバルク・セールに比べて、売り手の株価に劇的な影響を与える可能性も少ない。

二、事例——ブルーデンシヤル保険会社による貸付債権の売却

最近の貸付債権売却の例で最も興味深いものに、ブルーデンシャル保険会社がメイシーズ（破産したデパート・チェーン）に対する貸付債権の半分を売却した事例がある。ブルーデンシャルはメイシーズに対して一〇億ドルの債権を保有しており、これはメイシーズが経営する七〇店舗を担保とする貸付の元本と未収利息であった。一九九三年一月三十一日、ブルーデンシャルはその債権の約二分の一をメイシーズの同業他社であるフェドレイテッド・デパートメントに売却した。

フェドレイテッドは、額面が五億二五〇〇万ドルのブルーデンシャルの債権を四億四九三〇万ドルで購入し、一億九〇〇万ドルを購入時に現金で支払い、残りを三年にわたる利払い付きの分割払いとしました。フェドレイテッドはまた、今後三年の間、ブルーデンシャルが引き続き保有する残る二分の一の債権を買い取る権利（オプション）を獲

得した。

このような方法でブルーデンシャルは、将来において資産売却の苦労や費用を掛けることなく残りの不良資産を売却する可能性を獲得しつつ、不良資産を譲渡し、一九九三年度の会計報告から施行された保険会社に関する自己資本ガイドラインを遵守するために必要となっていた不良債権のバランスシートからの切り離しを、期限までに行うことが出来ることになった。また、他方フェドレイテッドも、メイシーズを合併することを望んでおり、フェドレイテッドの期待する最終的な利益も、必ずしも取得した債権の将来価値だけではなかった。

第二節 バルク・セール

一、手法

バルク・セールは、貸付債権及び抵当流れ資産

のポートフォリオを売却することを内容とする。

ポートフォリオは、物件のタイプ、地理的なロケーション、支払いの状態など様々な条件で「プール」あるいは「サブ・プール」に分割される可能性もある。分割の目的は、出来るだけ多くの購入者を獲得し、全体としての売却価格を最大化することにある。

バルク・セールを通じて不良資産の売却価格は着実に上昇が続けてきた。一九九二年及び一九九三年には、貸付債権残高の四〇%から六〇%の範囲で価格が決まるのが典型的であったが、最近の取引では、六〇%あるいはそれ以上で売却されている。最近あった取引の中には、銀行が既に計上した貸倒引当金を差し引いた正味の簿価を超える価格で貸付債権ポートフォリオを売却した例もいくつか見られる。

バルク・セールにおいて典型的に利用される手

法として、(1)相対売却、(2)アウト・クライ入札、

(3)秘密入札 (sealed bid) の三つがある。売却者の多くは、一般公開でアウト・クライ入札を行うことによって、価格を押し上げることが可能であるとしているが、デュアル・ビッド入札と呼ばれる手法が新たに導入された。秘密入札で高い入札価格を付けた入札者がオープン・アウト・クライ入札に招かれるというものである。秘密入札は売却者側により多くのプライバシーと支配権をもたらすので人気がある。

(注)「アウト・クライ」は本来周囲に向かって大声を出すという意味。ここでは入札者が自分が購入を希望する価格を周囲に分かる方法で伝えるという意味で使われる。

売却者の多くは、情報を集中管理する「デュール・デリジエンス (due diligence)」オフィスを設け、入札者が訪問して、当該貸付債権及びその他ポートフォリオに関する情報について調べられ

る体制を取っている。ここでもRTCは指導的な役割を果たしてきた。RTCはコンピュータ化したデータベースを整備し、情報を提供できる体制を整えてきた。

バルク・セールにはいくつかの利点がある。先ず、一度に多くの資産をまとめて売却できるので、物件一件当たりの処理コスト（例えば弁護士費用やブローカーに払う費用）を削減できる。魅力に欠ける物件があれば、それを売れ筋の物件と一緒にポートフォリオにすることが可能である（これはRTCの好む手法である）。またポートフォリオは証券化が容易になるように、大規模で広く分散したプールを含むように構成されることが多い。更に、バルク・セールの規模が十分に大きい場合には、売却者の資産内容に大きなプラスの影響を与え、それが株価の上昇や格付の向上につながる場合もある。

バルク・セールに伴う欠点もいくつかある。貸し手の中には、個別物件のリストラクチャリングや抵当権実行に伴う過程を時間を掛けて行うことで、全体としてより高い債権回収が可能になるとしてバルク・セールを行ってこなかった者もある。また、バルク・セールを行えば、かなりの損失を計上することになり、新たな資本調達のために迫られる可能性もある。加えて、個別売却の場合に比べて、バルク・セールを低い価格で行ったことが公になった場合、売却者の名前が傷つく可能性が大きいこともある。

二、事例——チェイス・マンハッタン・コー

ポレージョンのバルク・セール

チェイス・マンハッタン・コーポレーションは、一九九三年と一九九四年初期に、一連のバルク・セールを完了し、およそ二六億ドルの不良債権（約五六〇の物件からなる）をチェイス・マン

ハットン・バンク及びその他の子会社のバランスシートから取り除いた。

一九九三年初め、チェースは一定の不動産関連不良資産を「早期処分予定保有資産」として位置付けた。そのような処分の準備としてチェースは、債権の簿価を元の額面の約三九%（一〇億二〇〇〇万ドル）に洗い替え、八億四四〇〇万ドルの貸倒引当金を計上した。チェースの代表者によると、同社は、(1)将来発生する可能性がある不動産市況の下落に対してエクスポージャーを減らすこと、(2)不良資産の処分を急ぐことによる損失は、不良資産処分によって改善する格付によって調達金利を低減させられることで相殺できるであろうことを主な理由として、これらの資産処分を選択したとされる。

購入者に対する表示及び担保責任、及びそこから生じるチェースに対する「リコース」について

は、それを最小化することが目標とされ、そのために異例の長期間のデュー・デiligjエンス期間（約一カ月）が各ポートフォリオ毎に設けられ、購入者が資産を十分に調査できるようにした。デュー・デiligjエンス・ファイルには、環境問題報告書、所有権報告書、税制関係情報、その他写真、地図、物件の経営に当たる者との面談録などの情報が含まれていた。またチェースの専任スタッフが市況調査を行い、各物件毎にキャッシュフロー及び経営状態に関する予測を行った。

各ポートフォリオの売却は、秘密入札によって行われ、一九九四年一月の時点で、「早期処分予定保有資産」の八〇%が売却されたとチェースは発表した。一九九三年に売却された資産は、最終的にチェースが売却した時に売却益が出る水準にまで償却が行われており、一九九三年の第4四半期においては、チェースは二億一五〇〇万ドルの売

却益を計上した。

一九九四年三月一七日、ムーディーズは、チェースの上位無担保債を Ba2 から Ba1 にアップグレードした。ムーディーズの報道機関向け発表では、このアップグレードは、「チェースの資産内容及び自己資本比率の顕著な改善」によるものであると指摘した。

三、ポートフォリオ購入者として経験を積んだ投資家の登場

最近では、多種多様な新しいタイプの投資家が、貸付債権ポートフォリオの購入者として登場してきた。この中には、直ちに転売することを目論んで資産を購入する者もある。これらの新しいエクイティー及びデットの供給者は、バルク・セール市場の整備に重要な条件となっており、数パーセントの誤差の範囲でポートフォリオの価格を予測する能力を身につけてきている。

① 法人投資家

初期の段階では、伝統的な貸付を行う金融機関であったが、最近では、投資銀行や不動産運用会社の関連会社も多くなっている。

② 私募投資ファンド

最近多くなった投資家は、投資銀行、商業銀行あるいは投資顧問業者によって設立されたリミテッド・パートナーシップあるいはオフショア投資ファンドである。このファンドの多くは過去二年の間に設立されている。

これらの投資ファンドは、ヘッジ・ファンドも含むが、その大半は、海外投資家または米国の機関投資家及び富裕個人投資家に限って投資を受け入れている。最低投資単位も一〇〇万ドルから一〇〇〇万ドルあるいはそれ以上であり、一九四〇年投資会社法の適用を免れるため、投資家の数を一〇〇名未満に絞っている。

③ 海外投資家

海外の投資家は、不動産関連不良資産に強い関心を示してきた。業界の報道によれば、ヨーロッパ、中東、台湾の個人及び機関投資家は、不動産関連不良資産のポートフォリオを購入するリミテッド・パートナーシップに頻繁に投資している。

なお、過去二年間に投資された数一〇億ドルにも上る自己資金は、不動産関連不良資産に投入された資金の一部を占めるに過ぎない。投資家は資金を借り入れることで、ポートフォリオ取得に際して「レバレッジ」を行っているのである。

米国の銀行の数は、最近、投資ファンドのポートフォリオ取得に対する融資を開始した。大部分の投資家グループは、(取引後)二年から五年の間に転売または証券化しようとしていることを反映して、この種の融資は三年から五年の期間とな

っている。(ウェアハウス・ローンまたはブリッジ・ローンと呼ばれるつなぎ融資である。)

第三節 バッド・バンクの設立

一、手法

不良債権または抵当流れ資産のポートフォリオを持つ貸し手は、その資産を取得し、債権回収を行うことのみを目的とする会社を設立することもある。この会社は伝統的に「バッド・バンク」、「バッド・ノンバンク」あるいは「債権回収会社」として知られている。この名称の由来は、会社の目的が「バッド(不良)」資産の回収及び処分であることによる。

「債権回収会社」の設立には様々な法的形態を利用することが可能であり、銀行、信託、パートナーシップあるいは株式会社のいずれの形とすることも可能である。また、新会社の所有について

も多くの方法が考えられる。一つの方法として、

新会社の株式を当初はその親会社が全額引き受け、後に親会社がその株主に対して特別配当として配分してしまうというものがある。これにより親会社の株主は「グッド（優良資産を持つ）」会社と「バッド（不良資産を持つ）」会社の所有権をそれぞれ分離した形で保有することになり、その両方を保有するかまたはいずれかを株式市場を通じて処分してしまうかの選択を行うことが可能になる。また、新会社を売却者と第三者との合併会社として設立することも可能である。

二、事例——グラント・ストリート・バンク

最も有名な「バッド・バンク」は、一九八八年にメロン・バンクが設立したグラント・ストリート・ナショナル・バンク（現在解散手続き中）である。グラント・ストリートは預金受け入れを行わない「債権処分（liquidating）銀行」として設

立された。

グラント・ストリートは、メロン及びメロンの関係会社から一九一件の貸付債権、不動産、及びその他の資産を取得した。事実上全ての貸付債権は不稼働の状態であった。不動産は抵当権実行あるいは代物弁済で取得されたものであった。ポートフォリオ全体では、メロンのバランスシートに載っていた時点で一四億ドル近くの価値があったが、グラント・ストリートに譲渡される時点ではかなりの償却が行われていた。

メロンは、グラント・ストリーートの株式を一億二八〇〇万ドル相当分購入した。この内、約三六〇〇万ドル分の普通株がメロンの株主に配当として分配され、九〇〇〇万ドル分の上位優先株がメロンによって保有され、二〇〇万ドル分の下位優先株がグラント・ストリーートの役員に配分された。

グラント・ストリートは、一九八八年一〇月に、五億一三〇〇万ドルの高利回りの有担保社債を公募し、株式の発行で調達した資金とともに、メロンから取得した資産の代金支払いに充てた。

グラント・ストリートの資産は、メロンの子会社であるコレクション・サービス・コープによって管理された。熟練の処理専門スタッフが、メロン本体から同子会社に異動になった。グラント・ストリートとコレクション・サービスの経営陣は、予測された計画に比べて実際の債権回収がどの位進んだかという基準に基づいて手数料及びボーナスを支給されることとされ、速やかな資産処理を行うインセンティブを与えられていた。

三、資金調達

債権回収の目的で設立される会社の殆どは、不稼働資産取得のために、かなりの額の自己資本を用意し、また、上位及び下位債券を発行して資金

を調達する必要がある。これまでの経験から見ても、債権回収会社の資産価値を時価通り評価して資金調達を行うのは困難である。将来のキャッシュフローと高い割引率を使って控えめに見積ったとしても、格付機関及び投資家は、その会社がかかる額の自己資本を持つことを要求する可能性がある。