

基調講演 1.

「わが国の企業金融の 変革に向けて」

長らくわが国の企業金融を支配していたメインバンクシステムは、いま大きな変革を迫られています。これまで銀行は、株主に代わる最も重要なステークホルダーとして、長期的な総合採算を重視して取引を行ってきました。しかし、経済のグローバル化が進展し、企業がより高いリスクの事業やプロジェクトに挑戦するようになった今日、リスクの態様に見合った新しい金融の仕組みが不可欠です。リスクとリターンを的確に評価し、それに基づいて取引を行う「クレジットカルチャー」を定着させることは、今後の企業金融を考えるうえで何よりも重要な課題といえるでしょう。そのための戦略的な取り組みとして、企業金融にかかわる情報開示などインフラの整備や、金融技術革新の成果を生かしたクレジット市場活性化が重要です。

効率的な情報生産・処理の仕組みが織り込まれ



日本銀行総裁
福井 俊彦氏

たシンジケートローンには、「クレジットカルチャー」定着の動機付けとなる可能性があります。シンジケートローンには、関係当事者の「義務」と「対価」が契約上明確化され、また組成段階から貸出債権の流通が展望されているといった特徴があります。日本銀行では、シンジケートローンを含む新たなクレジット市場の発展に向けて、「証券化市場フォーラム」の開催を含め、民間の市場整備のサポートや情報・決済インフラの整備など、できる限りの措置を講じてまいります。

市場型間接金融が企業の財務戦略を変える!!

新しい企業金融がもたらす日本再生

底ばいを続けたわが国の景気にもようやく回復の兆しが見えてきた。景気が上昇局面を迎えれば、必ず生じてくるのが資金需要だ。そこで、日本ローン債権市場協会 (JSLA) は日本経済新聞社と共催で、資金調達の新形態として注目を集めるシンジケートローンなどの市場型間接金融に焦点を当てたシンポジウムを開催。企業、金融機関の双方にメリットをもたらす新しい企業金融システムをテーマに、各界のトップが意見を交わした。



伊藤忠商事
執行役員 財務部長
佐々木 清志氏

一方、調達に占めるシンジケートローンの割合はどの程度なのか。伊藤忠商事執行役員・財務部長の佐々木清志氏にお聞きします。

佐々木 弊社の有利子負債約二兆五千億円のうち、一割を直接金融、九割を間接金融で調達しています。

金融機関を通じて市場を活用する市場型間接金融が望ましい。従来の相対型の間接金融のように銀行が家計と企業を直接つなぐのではなく、一方には家計と資本市場をつなぐ金融機関、他方で企業と資本市場をつなぐ金融機関が登場するという構図です。これら二タイプの金融機関が資本市場を媒介して分業関係をつくる世界を、金融論では市場型間接金融のチャネルと呼びます。リスクを広く分担して、社会全体のリスク負担



慶應義塾大学
経済学部 教授
池尾 和人氏

稲垣 弊社はホームセンタービジネスを展開しており、出店・設備投資費用の確保はつねに課題となっており。とくに二〇〇〇年には年間三十二店舗を出店、設備投資に二百億という資金が必要となりましたが、これを従来の相対型でやるとなると、数十の銀行とそれぞれ何時間も交渉しなければなりません。そこでコアとなる二行さんにアレンジしてもらい、ジェネラルシンジケーションの組成に踏み切ったわけですが、アレジメントメンバーなどの調達コストはかかりましたが、資金の安定調達を達成できたので満足しています。

相対型金融に代わる新しい企業金融のかたち

まず市場型間接金融とはどんなものか、企業金融にどんなメリットをもたらすのか。慶應義塾大学経済学部の池尾和人教授に伺います。

池尾 時代環境の変化に応じて日本の金融が十分な機能を発揮していくためには、相対型の金融に代わる市場型金融の拡大が必要であると考えます。それも、金融機関を通じて市場を活用する市場型間接金融が望ましい。従来の相対型の間接金融のように銀行が家計と企業を直接つなぐのではなく、一方には家計と資本市場をつなぐ金融機関、他方で企業と資本市場をつなぐ金融機関が登場するとい

能力を高めるためにも、こうしたチャネルの拡大はますます求められていくでしょう。

シンジケートローンの具体的な活用例

では企業の側から見た市場間接型金融の役割とはどんなものか。これまで五回のシンジケートローンを活用された、コーナン商事取締役執行役員 稲垣忠氏にお話を聞きます。

はい、銀行に貸出上限があり、間接金融に過度に依存するのにも問題。そこで調達先を広く分散し、間接金融のうち七百〜八百億程度をシンジケートローンで補っています。

また私どもは、国際金融の場でもシンジケートローンを行っています。これが特徴はプロジェクト・ファイナンスがメインであるということ。これは特定のプロジェクトが生み出すキャッシュフローを担保にお金を借りるというもので、国内型のいわゆる会社や事業に対するファイナンスとは大きく異なります。プロジェクト・ファイナンスでは、貸し手と借り手がプロジェクトの採算性や収益構造などのあらゆる情報を共有することが大前提です。国内型のシンジケートローンはまだそこまでアセットを切り分けてはいませんが、情



コーナン商事
取締役執行役員
経理部長兼IR広報室長
稲垣 忠氏

報を開示するインフラを作り上げるのは重要なことだと考えます。

欧米の例に見る日本のローン市場の今後

シンジケートローン先進国の欧米に対し、日本の市場型間接金融はどのレベルにあるのでしょうか。ゴールドマン・サックス証券調査部金融調査室長のデービッド・アトキンソン氏に伺います。

アトキンソン 一九九七年には世界マーケットシェアの〇・二%に過ぎなかった日本のシンジケートローン市場は、二〇〇二年には五・二%まで大きく拡大し、金額としては世界第三位に位置しています。が、対GDP比(国内総生産で見れば二%)と、日本の市場にはまだ成長余地がある。トップの英米と同様にGDP比一〇%程度の市場になるとすれば、最低でも五十兆円の市場へと拡大していくでしょう。

最後に、企業にとつての使い勝手を良くしていくために金融機関は何をすべきかについて、JSLA会長の藪田秀策氏にお聞きします。

藪田 アメリカの金融機関がここまで強くなった理由は、きわめて高いリスクテイク能力を身につけた点にあると思います。つまり百は取れないリスクも千なら取れるかたちにしたということ。集中リスクを排除する必要があるので、日本の金融機関も同様です。シンジケートローンはまさにその象徴というべきものですが、使い勝手のポイントは、やはりリスクシェアの前提に不可欠な「情報開示」にあるといえるでしょう。しかしやみくもに欧米に追随する必要はなく、私は日本型の企業金融はあつて然るべきだと思います。ウェットな信頼関係を土台にしつつも、そこに透明性を加え、あいまいな点を排除していくこと。情報開示と契約の徹底化を図れば、金融機関ももっとリスクが取れるようになるはずですから、その結果として資金調達コストも適正になっていくと考えています。



ゴールドマン・サックス証券
調査部金融調査室長
デービッド・アトキンソン氏

一方、英米の例を見ても、二国とも一九八〇年代から九〇年代の始めに不良債権問題に見舞われ、銀行の自己資本が目減りしていった経緯がある。そうしたなかでリスクを分散する新しい資金調達手法としてシンジケートローン市場が拡大していったわけですが、このあたりは日本と似ていますね。また金融再編もマーケット拡大には欠かせません。再編により巨大な銀行が登場すること、シンジケートローン市場も大き

シンジケートローン市場は、二〇〇二年には五・二%まで大きく拡大し、金額としては世界第三位に位置しています。が、対GDP比(国内総生産で見れば二%)と、日本の市場にはまだ成長余地がある。トップの英米と同様にGDP比一〇%程度の市場になるとすれば、最低でも五十兆円の市場へと拡大していくでしょう。

一方、英米の例を見ても、二国とも一九八〇年代から九〇年代の始めに不良債権問題に見舞われ、銀行の自己資本が目減りしていった経緯がある。そうしたなかでリスクを分散する新しい資金調達手法としてシンジケートローン市場が拡大していったわけですが、このあたりは日本と似ていますね。また金融再編もマーケット拡大には欠かせません。再編により巨大な銀行が登場すること、シンジケートローン市場も大き

最後に、企業にとつての使い勝手を良くしていくために金融機関は何をすべきかについて、JSLA会長の藪田秀策氏にお聞きします。

藪田 アメリカの金融機関がここまで強くなった理由は、きわめて高いリスクテイク能力を身につけた点にあると思います。つまり百は取れないリスクも千なら取れるかたちにしたということ。集中リスクを排除する必要があるので、日本の金融機関も同様です。シンジケートローンはまさにその象徴というべきものですが、使い勝手のポイントは、やはりリスクシェアの前提に不可欠な「情報開示」にあるといえるでしょう。しかしやみくもに欧米に追随する必要はなく、私は日本型の企業金融はあつて然るべきだと思います。ウェットな信頼関係を土台にしつつも、そこに透明性を加え、あいまいな点を排除していくこと。情報開示と契約の徹底化を図れば、金融機関ももっとリスクが取れるようになるはずですから、その結果として資金調達コストも適正になっていくと考えています。

最後に、企業にとつての使い勝手を良くしていくために金融機関は何をすべきかについて、JSLA会長の藪田秀策氏にお聞きします。

藪田 アメリカの金融機関がここまで強くなった理由は、きわめて高いリスクテイク能力を身につけた点にあると思います。つまり百は取れないリスクも千なら取れるかたちにしたということ。集中リスクを排除する必要があるので、日本の金融機関も同様です。シンジケートローンはまさにその象徴というべきものですが、使い勝手のポイントは、やはりリスクシェアの前提に不可欠な「情報開示」にあるといえるでしょう。しかしやみくもに欧米に追随する必要はなく、私は日本型の企業金融はあつて然るべきだと思います。ウェットな信頼関係を土台にしつつも、そこに透明性を加え、あいまいな点を排除していくこと。情報開示と契約の徹底化を図れば、金融機関ももっとリスクが取れるようになるはずですから、その結果として資金調達コストも適正になっていくと考えています。

●協賛：日本銀行金融市場局／経済産業省／金融庁／全国銀行協会

基調講演 2.

「企業側から見た 企業金融の発展 ～経営・会計の視点から～」

ある大手シンクタンクの調査によれば、一九八〇年代に海外進出した日本企業の85%は失敗に終わったといえます。その理由は国際的「契約力」の低さだと私は実感しています。つまり弁護士や会計士などの専門家に働いてもらう力がないということ。会社経営のプロではない彼らの意見が経営に優先するようでは本末転倒です。また同じ理由で、CFO(最高財務責任者)、経理・財務が主導権を持つ会社も危ない。会社は外から利益を得ることに主眼があるのだから、販売、製造、研究の「事業力」こそが第一です。



信越化学工業顧問
前金融監督庁(現金融庁)
顧問
金児 昭氏

シンジケートローンの要は、この事業力と契約力。企業経営者は事業を大切にし、また金融機関はその力を見極めて、積極的に融資を行っていただきたいと思っています。

●協賛挨拶

貸出債権市場の活性化に取り組みます

貸出債権市場は、日本の経済・産業・金融の元気回復のために必要不可欠なマーケットであると思います。企業にとつては、成長著しいシンジケートローン市場を通じて資金調達の多様化・円滑化と認知度向上が進みます。中小企業にとっては、いわばデット版「店頭市場」に

もなり得ます。また、金融機関にとつても、業種偏在や地域偏在といったポートフォリオのゆがみを市場を通じて是正することが可能となり不良債権問題の再発防止につながります。

全銀協としても市場の活性化に積極的に取り組んでいきたいと考えています。



全国銀行協会会長
三木 繁光氏

●JSLAとは？

日本ローン債権市場協会

Japan Syndication and Loan-trading Association (JSLA：通称ジャスラ)

シンジケートローン組成に代表されるローン債権(貸付金)のプライマリー市場、および売買を行うセカンダリー市場の健全な成長に資することを目的として、2001年1月に設立された任意団体。現

在、本邦の金融機関・機関投資家など70社強のメンバーで活動中。主にシンジケートローン組成やローン債権売買に関する雛型契約書の整備、行為規範の制定等のインフラ整備を進めております。