

コーポレート・ファイナンスの新潮流

シンジケートローンの 役割・メリット・意義

蓑田秀策

みずほコーポレート銀行
常務執行役員

シンジケートローンの市場は過去五年余りの間に、質・量ともに飛躍的に拡大している。二〇〇四年度のシンジケートローン組成額は日銀の統計によれば約二十二兆円に達している。九八年に五千億円程度であった取引がわずか六年あまりで四〇倍以上になった勘定だ。

下図の通り市場の拡大は九九年から始まっているが、これには明確なきっかけがあった。

コミットメントライン（以下、C/L）の企業への解禁である。それ以前、企業の短期の資金繰りは多くの場合銀行から短期の借入れをして一部を預金に残す形で行われていた。急な支出へ備えることだが、これではバランスシート（以下、B/S）の両サイドが水ぶくれである。当時からB/Sの圧縮は財務の大きな課題の一つであったから、C/Lの解禁により借入、預金の両方を落とし、C/Lに一本化するとは合理的な動きと思われた。しかし、数十の取引銀行に対し各行ごとにこの乗換え作業

を行うことは大変なコストであったから、ここにメインバンクをアレンジャーとするC/Lシンジケーションが一気に普及することとなった。こんな過去の事象をくどくどと述べたのは、この動きが、慣行化していた取引がわずかな規制緩和で大きな変貌を遂げた好例であり、また、この年からシンジケーション、シンジケートローンという概念が自然に国内の銀行と企業に広まっていったからである。

ここでシンジケートローン（以下、シローン）について少し説明をしたい。シローンの定義は「複数の金融機関がシンジケート団を組み、同一の契約書で貸出等の与信を行うこと」である。複数機関が参加することで貸出条件は借り手と各参加者の合意できる水準で決める必要がある、市場性が存在する。また、シンジケート団すなわち特定多数の貸し手が借り手との間で一本の契約を交わすため、お互い相手のことを考えた契約内容になり、相対性も認められる。つまり、

市場性（直接金融）と相対性（間接金融）を併せ持つ柔軟な市場性取引で、これを市場型間接金融と呼んだのである。さらに、貸出等の与信とは、シンジケーションの対象となる取引が狭義のローンにとどまらず、保証等の幅広い金融取引であると示唆する。

これで明らかのように、シンジケーションあるいはシローンは、それ自体が金融の機能であり、シローンという商品（プロダクト）があるわけではない。シンジケーションというリスクシェア機能を使った、新しいカテゴリーの金融取引なのである。前稿でわが国の企業金融の大宗を占める間接金融のありようがメインバンク制であり、その自他共に身内と信じるメインバンクをバッファーにして三〇〇兆円の非市場性資金が供給されていると申し上げたが、シローンを使うことによりこの巨大な非市場性取引に、相対性を併せ持つ市場性を加味することが可能になるのである。



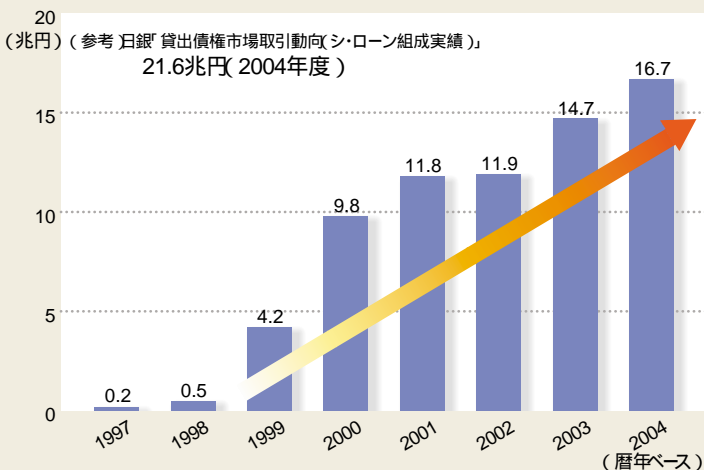
具体的には、契約で貸し手、借り手双方の権利義務を事前に明確に規定する、借り手の情報をできる限り開示する、条件決定は市場実勢を反映する、といった取引となる。従来のメインバンク制と比べてみると、権利義務はあつんの呼吸、お互いの信頼感、メインバンクに情報が集中、その他の銀行との間に情報の非対称性が存在、条件はどんぶり勘定（貸し借り、過去の経緯等）となる。いささか誇張したが、市場型間接金融が加わることで、金融のカルチャーが変わる予感があるのではないかと。

思い起こせば七〇年代の中頃までは、メインバンク制は見事に機能していた。企業のコーポレートガバナンスはまさにメインバンクがコントロールしていたといっても過言ではないだろう。株を持ち合い大量の資金を供給し企業活動を強力に支える一方、債権者代表兼株主代表と

して企業経営の健全性を監視していた。今、資本蓄積余剰の時代となってメインバンクのガバナンス監視機能はとつくの昔になくなった。にもかかわらずメインバンク制の形が残っている中で、企業も銀行も新しい取引関係を模索している。筆者はメインバンク制自体は日本という土壌の中では引き続き残していくべきものと考えている。むしろ積極的に新しいメインバンク制を創造すべきであろう。その観点から、シロインがもつ柔軟な市場性をうまく使って、市場によるガバナンス、すなわち契約と情報開示をベースにした透明で客観的な取引形態を、新しい企業金融のありようとして追い求めていきたいと考えている。

ここで、間接金融を全部シロインに振り替えるのは危険だ、シロインは調達サイドにはなんのメリットもない、というご意見もある。前者については、シロインは組み合わせを使うのが望ましいし、その割合をどの程度にするかが今後の財務戦略としても重要であろう。後者には、経済的メリットとして市場レートでの調達や調達手段の多様化、財務取引の合理化、IRR効果などを説明する。が、この問題提起の背景にあるのは、資金不足時代の資金調達リスクの最大のソリューションだった借入が調達リスクが消えた環境では単なる資金繰りでしかないから、大きな価値を見出せないということではないか。その通りであって、企業金融の今後の高度化という観点からも、企業の抱える様々なリスク（事業リスク、災害リスク、買収リスク、

本邦シンジケートローン市場の発展



出典:トムソンファイナンシャル

等々)をより軽減できるようなコーポレートファイナンスとしてのローンに進化していく必要がある。その意味でリスクシェア機能を持つシロインを使って、企業と金融機関がコーポレートファイナンスの多様化と高度化を一緒に進め、新しい金融のありようを創っていければと思っている。

次回は今後のシロイン市場発展のかぎを握るローンの流通市場を中心に考察を進めたい。