

「次世代の企業金融 へ向けて」

袁田秀策

みずほコーポレート銀行
常務執行役員

いよいよこの連載も最終回を迎えることとなった。この連載を始めた昨年六月の頃と比べると、経済を取り巻く環境は劇的な変化を遂げたといっ
ていいだろう。デフレ、不良債権問題等により永らく続いた経済活動の停滞、少子高齢化、年金への不
信感等からくる先行きへの不安、縮小均衡などつ
いこの間のことのようにである。しかし水面下では着
実に進んでいた回復の流れが昨年の後半からの株
式相場の大幅上昇により一気に表面に表れ、時代
の気分はガラッと変わった感じがする。ここで経済
の状況を論じるのはこの稿の目的ではない。が、こ
の気分の劇的な変化の中でやや戸惑いを感じてお
られる向きも多いのではないか。そもそも金利が
ゼロになってどのくらい経つたのだろう。この国に
もついで一五年程前に五パーセントという金利が存在
していたのだが、今そんな高金利に対して実感を
もてる人はいない。金融市場には金利メカニズムと
いうものがあり、量的質的調整はそのメカニズムに
委ねられていたのだが……。この長い停滞期の後に

くる経済の新しいステージはどんな枠組みの中で
繰り広げられるのだろうか。結果として起こった
小泉改革といわれる革新の嵐は、かつてこのトンネ
ルに入る前に与件であったさまざまな社会の仕組
みを吹き払ってしまったといえる。公共投資はもは
や景気の意図的なカンフル剤ではなくなった。護送
船団方式の中心にいてさまざまな恣意的行政指導
を発し、銀行不倒神話の大元だった大蔵省も今は
ない。もちろん民による官への接待も消えてしまっ
た。メインバンクがお取引先と大量の株を持ち合い、
運命共同体的なつながりの中で支え合い、上場企
業の倒産など稀有であったこと、メインバンクの絶大
なる信用力でどんな経済的負担もメインバンク責
任として引き受ける用意があったこと、日本的経
営は世界に冠たるもので、その源泉は年功序列と
終身雇用であり、リストラなどは欧米という対岸
のできごとであったこと等々。

ブル崩壊後十数年を経てゆっくりと、しかしかな
り大胆に変えてきた経済活動の新たな枠組みは
確かにデフレ下、健全性を回復させることには有
効に機能した。しかし、本当に久方ぶりに経済の
拡大、デフレ脱却、金利上昇という環境が現れた
時、さて一体どういうルールと仕組みで企業運営
を行っていくのか、銀行経営はどうすべきか、企業
金融はどうか、戸惑うほうが自然であろう。ここ
で我々は気をつけなければならない。確かに健全
性は回復したが、環境や前提が元の姿に戻った訳
ではない。何がどう変わったのか認識しなければ、
とんでもない間違いを起こす可能性があるからで
ある。

過去三回の連載で筆者は従来の金融のあり方が
大きく変わる可能性を示唆し、その行くべきと考
える方向性についてご説明してきた。特に約三〇
〇兆円にもほる非市場性資金である銀行の企業
向け相対貸出を見直し、一部を市場型間接金融
に振り向ける必要性を、貸出債権流通市場創設



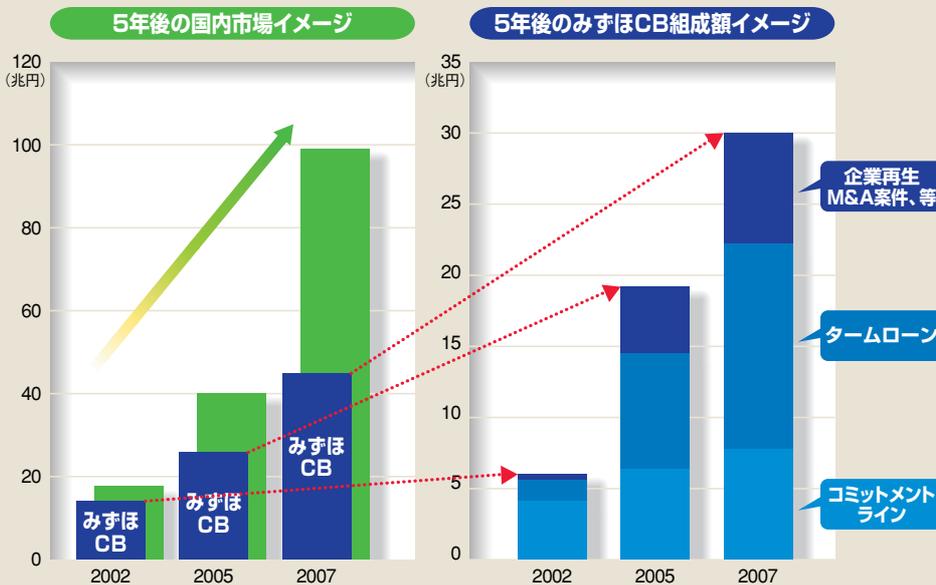
の議論と併せて展開させていただいた。もちろんその背景には銀行としてバブル生成に自ら中心的な役割を果たし、結果として大量の不良債権を抱え、国家に多大なダメージを与えてしまったことへの強い反省がある。さらにはメインバンクと取引先企業の間が存在したえもいわれぬ心地よい身内意識が、ガバナンスという点において沢山の内弁慶を作り出してしまったとの思いもある。そして今現在も進行している動きは、経済取引、とりわけ金融取引のガバナンス強化の世界レベルでの強い社会的要請であり、これに対処するには思い切つてぬるま湯から出て内弁慶を返上するしかないのではないかとも思っている。

これを別の言葉で表現したのが『金融取引の市場化』ということである。この市場化という概念はこれからの時代が求めるであろう新たな規範を総称しているであつて、すべての取引を市場でやれとか、市場は絶対で、市場という名のもとに行われることはすべて正しいなどといっているのでは決して

ない。市場、すなわち多数の経済主体が存在する場に向かつて説明ができるような取引をしていこうということである。ここで市場から求められるのは取引の透明性、客観性ということであろう。借り手が資金調達に際し、できる限りの情報開示を行うこと、貸し手がそれを正当に評価し、リスクに応じたプライシングを行うこと。借り手がその企業としての特性と将来の戦略を提示し、貸し手はそれをきちんと理解し契約に反映すること。借り手、貸し手の間で、将来の状況の変化を判断する基準、お互い避けたい事象をあらかじめ定めておくこと。こういう形で行われる取引を増やしていく努力を通じて、客観的で透明性の高いコーポレートガバナンスが達成されていくことが期待されよう。そういうことのできる市場を大きくしていきたいと思っている。そこに新たな形でのメインバンク制も見えてこよう。下の図は筆者が四年前に書いたシンジケートローン市場の成長シナリオである。二〇〇五年度四〇兆円、二〇〇七年度一〇〇兆円となっている。最近発表された日銀の統計によれば、二〇〇五年暦年での市場規模は約二六兆円のことである。一〇〇兆といったのは、単純には

相対借入の三〇パーセントをシンジケートローンにしてください、ということだが、そこまで行くには企業金融の中身を大きく変えるという前提があつたし、今その思いは一層強くなっている。事業関連リスクの軽減、分散に資するような新しいタイプのローンを

● シンジケートローン市場の拡大予想



創出し(詳細は本誌特別号のCFO FORUM Japan 2005をご参考頂ければと思う)、企業価値向上のお役に少しでも立ちたい、同時に銀行もリスクテークの余力を持ち、強い日本経済の礎に再びなりたいと思っている。そして、そのための議論をどんどんと仕掛けていこうと思っている。最後に、銀行員が寄稿できる機会を与えてくださった日本CFO協会の方々に御礼を申し上げて、連載を終了したい。