

金融機関の活用と リレーションシップ・ マネジメント

松田千恵子

ブーズ・アンド・カンパニー株式会社 エグゼクティブ・ディレクター
マトリックス株式会社 代表取締役
日本CFO協会主任研究委員

ブーズ・アンド・カンパニー金融サービスチーム

資本市場の高度化やグローバル化の進展を背景に、金融商品・サービスの活用と、それによる企業価値向上が企業経営の中で重要度を増してきた。金融危機後は、この流れが加速しており、CFOにとって、金融機関と良好な取引関係を構築することは大きな課題となっている。

今回の「財務マネジメント・サーベイ」では、「金融機関の活用とリレーションシップ・マネジメント」をテーマに実施し、金融危機後の企業財務の課題と金融機関の対応について実態調査を行った。

金融危機を契機に、日本企業は環境激変への対処を待たずして追われている。

こうした事業会社の状況に対して、金融業界はどのような支援を提供しているのだろうか。成長を追求していくためには経営資源が必要である。今も昔も、「資金」というものが「人材」と並んで重要な経営資源であることに変わりはない。資金調達ができなければ企業にとって最も重要である「投資」の意思決定はできないし、成長戦略は泡と消えてしまう。経営資源の調達にあたってのカウンターパートである金融業界とのコミュニケーションは、CFOにとっては重要なこと上ない。金融危機といった激震を経て、リレーションシップのあり方や資金調達の考え方などを見直したCFOも多いだろう。果たして、金融機関とのリレーションシップに関して、CFOはどのように考えているのだろうか。

圧倒的に重要な「成長戦略」

まずは経営課題に関するCFOの認識である。事業会社における中長期課題のうち重要なものは何か、との問いに対して、総回答数(複数回答可)の実に三割以上が、「新規収益源の探索・確立」や「業界再編・ビジネスモデルの変革」あるいは「グローバル化・新興諸国市場開拓」といった事業の成長戦略に関する分野を挙げた(図1)。この割合は年商1兆円以上の大企業ではさらに高く、特に「グローバル化・新興諸国市場開拓」はこの規模の企業のトップアジェンダとなっていることが見て取れる(図2)。国内市場の成熟化が進む中で、大企業にとっての国内事業環境は、「小さな池に鯨が多数」といった状況になっている。昨年のキリン・サントリーの統合検討は、業界再編によるプレイヤー数の適正化がようやく進むのか、と各界に刺激を与えたが、結局破談に

【調査の概要】

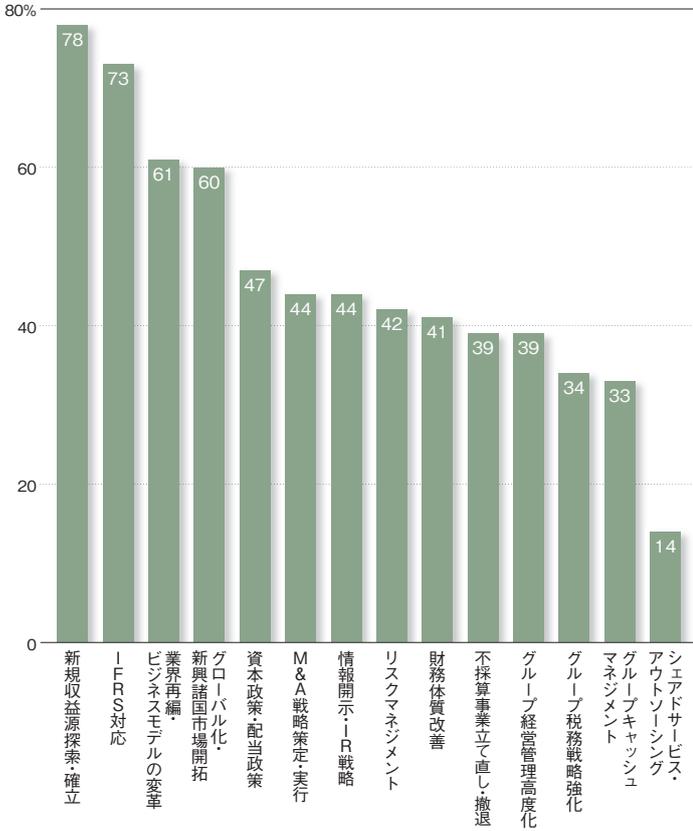
実施：日本CFO協会
 調査対象：上場企業のCFO
 調査方法：無作為に抽出した上場企業CFO500人に調査票を送付
 回答者数：92社(18%)
 調査期間：2010年4月25日～5月7日

【調査企業のプロフィール】

業種：製造業57%、小売業10%、商社・卸売11%、通信・メディア4% ほか
 売上高：1兆円以上17%、3000億円以上14%、1000億円以上29%、100億円以上35% ほか
 従業員数：1000人以上70%、500人以上16%、500人未満12% ほか
 グループ社数(国内)：100社以上8%、50社以上8%、50社未満78% ほか
 グループ社数(海外)：100社以上8%、50社以上9%、50社未満74% ほか
 海外売上高比率：50%以上17%、30%以上13%、10%以上22%、10%未満41%

図1 ● 中長期的に重要度の高い経営課題

(複数回答)



なったことで、その期待もしぼんでしまっ
 た。鯨の淘汰・整理が進まない限り、
 生き延びるためには他に大海を求めて動
 かざるを得ない。そうした認識が如実に
 現れた結果となった。

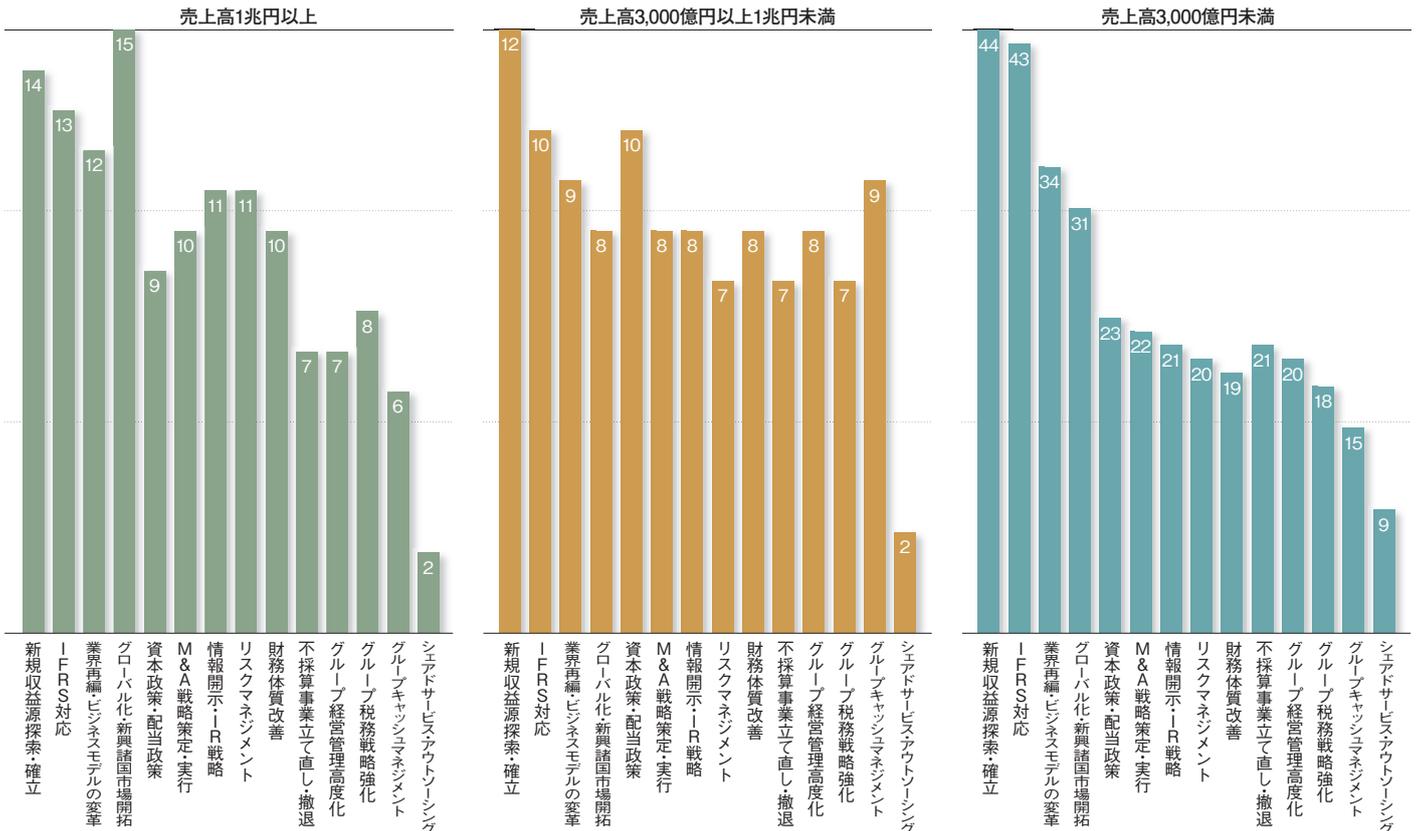
グローバル化には他の側面もある。既
 に海外展開を行っている企業において、
 事業展開のグローバル化以上に課題に
 なっているのは「組織のグローバル化」で
 ある。言語も文化も異なる海外子会社
 や従業員に対しては、あうんの呼吸で言
 わなくても通じるマネジメントなど望む
 べくもない。当然ながら、グローバルに
 通用する経営管理や、人材の多様性に配
 慮するダイバーシティマネジメントなど

への対応が重みを持つてくる。重要な経
 営課題として「グループ経営管理の高度
 化」を挙げたCFOには、そうした課題
 認識もあつただろうと推測される。

もうひとつは、自社が海外に出て行く
 だけではなく、自社に海外企業が入つて
 くる、といった形で「グローバル化」で
 ある。最近発表された、レナウンの中国
 企業傘下入りなどは典型的な例である
 う。既に、ラオックスなどいくつもの有
 名企業が中国企業の出資を受けている
 が、これからはこうした事例は否応なく
 増えていくだろう。日本企業から得られ
 るノウハウやスキル、技術などはまだま
 だ沢山あるし、支援なしには建て直しが

図2 ● 図1の売上高グループによる比較【件数表示】

(複数回答)





難しくなっている日本企業もまた多いからだ。「変わらなければ買われてしまう」時代がやってきているのかもしれない。

IFRS対応は経営全体の問題

成長戦略と並んで票を集めたのは、やはり「IFRS対応」である。前回の財務マネジメントサーベイでは「CFOにとっての最重要課題」ということで二位を二倍近く引き離れた圧倒的な票数を得ていたが、設問を「自社にとつての重要経営課題」とした今回でも、IFRS対応に向けた課題認識は非常に高い。単に会計基準の変更というだけでなく、その変更が要求する「経営における考え方の転換」の大きさが、重要な経営課題との認識を強くさせているのだろうと思われる。例えば、成長戦略の遂行にもはや不可欠となってきたM&Aに関しても、のれん代が非償却となり、買収企業の価値が下がった場合には減損が必要になることにより、デール時の企業価値評価や投資意思決定に影響が及ぶのはもちろんのこと、PMI(Post Merger Integration：買収後統合)における進捗管理の的確さなども重要さを増すだろう。アサヒビールの新社長である泉谷直木氏は、就任後のインタビュー記事で「国際財務報告基準(IFRS)の導入などで、買収したはいいが、その影響で『しばらく赤字でした』ということは許されなくなりつつあります。(中略)以前にも増

図3 ● 経営課題の重要性と銀行に対する期待度

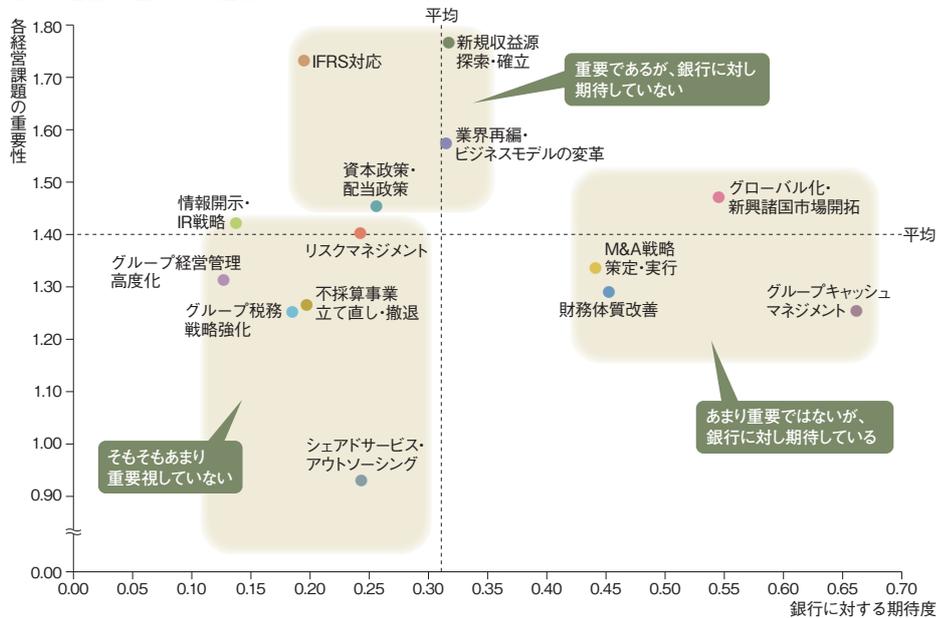
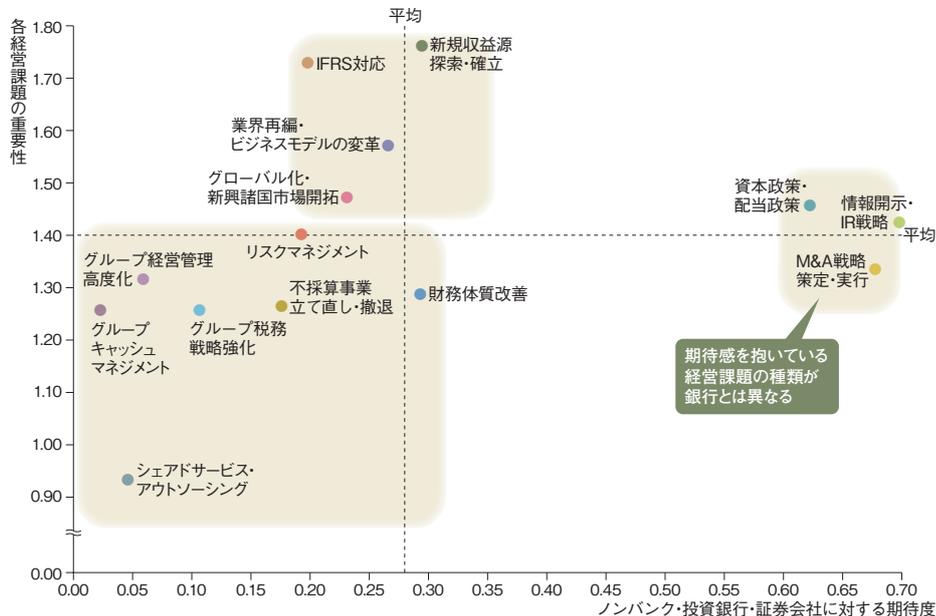


図4 ● 経営課題の重要性とノンバンク・投資銀行・証券会社に対する期待度



して、M&Aはよく吟味する慎重さも求められます」とコメントしている。未だ様子見が必要、あるいは勉強の域を出ない、と言われることも多いIFRS対応だが、じわじわと経営の意思決定の場にも浸透しつつあることが伺える。

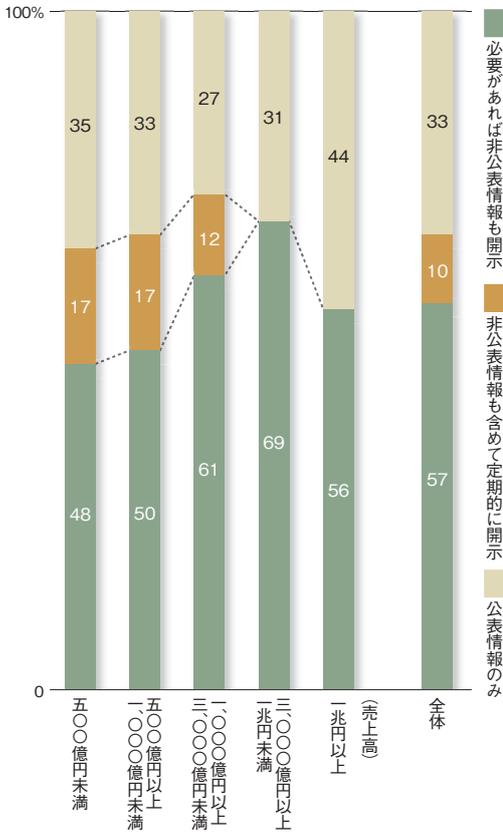
また、株式持合いの解消などもIFRS対応のひとつとしてよく見られる動きである。持合い株の時価評価を反映した「包括損益」の開示を義務付けられることにより、一時期復活しかけた株式

持合いも、「二〇〇九年四〜九月末で推定二三兆九〇〇億円と、直近ピークの二〇〇八年三月期末(二五兆六七〇億円)から約二%減少」と、再び解消の方向に向かっているようだ。他にも、セグメント情報の開示方法が経営管理に与える影響や、償還期限付き優先株の負債計上が財務戦略に与える影響など、経理上のインパクトに留まらない性質をIFRSは多く持っている。会計面での対応だけでなく大きな負担とはなるが、本格的に導入されていけば、十数年前に連結主体会計導入がグループ経営の考え方のものに影響を及ぼしたのと同様の効果が出てくるだろう。IFRSに内在する経営への要請と、日本企業における経営の現状とのギャップに着目して対処することが重要なのではないかと考える。

経営課題の重要度と金融機関への期待

さて、こうした重要な経営課題の解決に、金融機関^③は有効な支援を行い得ているのだろうか。答えは残念ながら「否」のようである。図1にある経営課題の重要性に加えて、「その課題の解決に向けた金融機関への期待度」を聞いたのが図3（銀行に対する期待度）、図4（ノンバンク、証券会社、投資銀行に対する期待度）である。これを見ると、成長戦略など最も重要とされる経営課題の解決にあたるパートナーとしては、金融機関はほとんど期待されておらず、その期待は、それぞれの金融機関における伝統的な財務手段提供者としての役割を果たすに留まっているようだ。銀行が本業である流動性管理などで、あるいは証券会社が同じく本業である資本政策などで期待されるのはある意味当然であるが、在りし

図5 ● 金融機関に対する情報開示の程度



日には「グッドバンカー」などと呼ばれた存在が、業界再編の仕掛け人やグローバル化のサポーターとして活躍している姿がまったく浮かび上がってこないのは、何やら寂しい気持ちもする。証券会社にしても、成長戦略の手段であるM&A戦略策定遂行への期待度こそ高いものの、財務マネジメント・サーベイとあわせて行った個別インタビューによれば、その多くは「戦略的な意思決定が終わった後は、ディーラーの実行支援を頼む」といった財務ソリューション提供に留まっており、経営をとともに考えるというポジションにはなかなか至っていない。

だが、金融機関側から見れば、今の立場に留まっている限り、はるか川下になつてから漸く落ちてくるニーズを数多くの競合で奪い合い、叩き合つて低収益化のループに落ちる、というやりきれないレッドオーシャンの状況が続くことに

なる。これを回避するためには、より川上にある経営意思決定に関与し、事業会社の重要課題の解決をとくに担っていくようになることで、より広く深いビジネスニーズを獲得していく以外にないだろう。金融機関側もこのことは強く意識しており、個別のインタビューでも、それを目指すために組織体制を変更した、あるいは資源投入を強化した、などのコメントが多く見られた。

取りに行けば情報は得られる

しかし、大きな問題点が依然存在する。事業会社の「事業」を理解し、経営課題に対して的確な指摘ができるような人材の不足、および育成の困難さである。一朝一夕に解決する問題でもなく、多くの金融機関の共通の悩みであるようだ。個別インタビュー時に、銀行を中心とした幾つかの金融機関から指摘があったように、ここしばらく信用リスクの計量化など金融技術優位の顧客情報判断への傾斜が続いたことにより、いわゆる「企業を見る眼」が失われてしまった、という状況認識が背景にある。「過去の数字しか見なくなった」（審査能力の低下）、「若手が顧客に会いに行かない」（営業の弱体化）など、金融機関自身からも課題として挙がることが多い。今回のサーベイでも、事業会社側から、日頃付き合いのあった金融機関と距離を置き始めた理由として、「担当者能力低下」を明言し

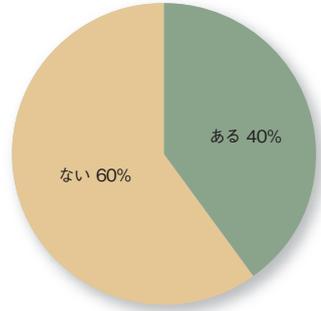
た回答があった。

また、金融機関からは、顧客企業が情報を開示してくれないので、企業を見る眼を育てようにも判断材料となる情報がない、という声をときどき耳にする。本サーベイでは、この状況に関して、実際にどの程度企業は金融機関に情報を開示しているのか、という質問を行った。結果は図5の通りである。公表情報しか出さないと明言している企業も確かに三割ほどあるが、一方で「必要があれば非公表情報も開示する」としている企業は過半を超える。そうであれば、問題は「情報開示がない」ことではなく、積極的に「情報を取りに行っていない」ということなのではないだろうか。昔のように、企業が金融機関を定期的に訪問し、経営情報の詳細に至るまで説明して回る、といったようなスタイルはもはや少数派である。ほしい情報は自ら取りに行かなければならない。銀行の場合には選択的情報開示の対象でもない。情報を分析して事業を見極め、取れるリスクを吟味してビジネスにつなげるのは、金融の本来の役割であるはずだ。情報獲得能力強化に期待したい。

なお、ここまで主として金融機関側のアプローチの深度について見てきたが、金融機関側からも、事業会社の対応についてコメントがあった点について言及しておきたい。大企業においては本社業務が細分化してしまい、CFOと呼ばれる



図6●今後一年間の資金需要有無

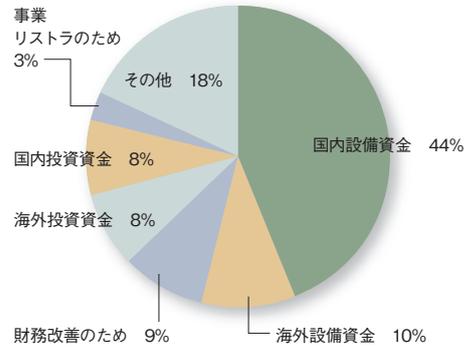


地位にある人々が事業への関与をあまり行わず、経理や財務の狭い領域での活動に留まっているため、経営意思決定の本質的な部分に関するディスカッションを行おうとしてもなかなか難しい、との指摘である。CFOの活動領域に関する課題認識は、長年言われてきた事柄ではあるが、今ほどCFOがキーパーソンとなって広範囲な経営課題の解決にあたる必要があるとなっている時期はないのではないか。成長戦略を進めていく上での事業の将来予測やリスク認識、それを踏まえた財務戦略策定、あるいはグローバル化の中での経営管理など、活躍が求められている分野は広く、また深い。

大企業では資金需要が活発化

次に、資金需要動向を見てみよう。今後一年間の資金需要については、約四割の企業が「ある」と答えており(図6)、その資金使途としては、国内設備資金が

図7●現時点での主な資金使途



四四%、海外設備資金が一〇%、財務改善が九%、海外投資資金が八%、となっている。海外に向けての資金使途は全体で約二割といったところである(図7)。これらを企業規模別に見てみると、大企業になればなるほど資金需要が強くなっており、売上高一兆円超の企業では約三分の二の企業が資金需要を抱えている。その使途も、国内への設備・事業投資と並んで海外への設備・事業投資が多くなっており、まさにグローバル化への対応が待ったなしで進んでいることを裏付ける結果となっている(図8)。

これらの資金を、企業はどのように調達しようとしているのだろうか。これも企業規模別に明確な差異が見られた。相対的に規模の小さい企業では、ほとんどが銀行からの借入に依存している一方、規模が増えるとともに直接金融への傾斜が高まり、売上高一兆円以上の企業では、銀行借入と公募債発行の割合は同程度

図8●売上高別に見た現時点での主な資金使途

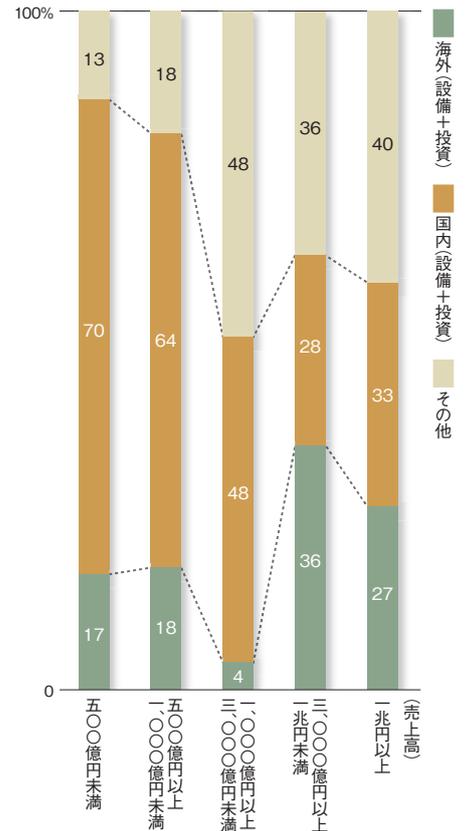
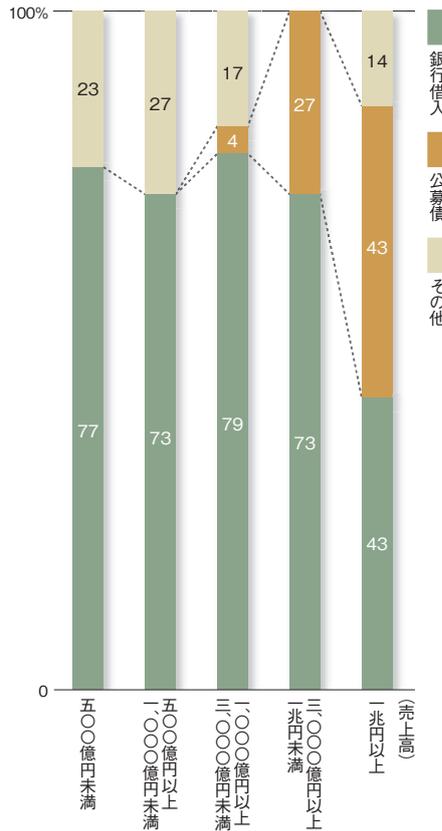


図9●現時点で行う可能性の高い資金調達方法



となるに至っている(図9)。特に金融危機以降、大企業を中心に銀行離れの動き、調達手段多様化の傾向が見られたが、現在もそれは続いており、今後も社債調達の割合が増えていくことを予感させる結果となった。一方、社債市場の発行環境整備も長年言われていることではあるが、なかなか進んでいるとは言い難い。大企業を中心とした発行意欲の高まりを受けて、より使いやすい市場環境を整えるといったことも必要になってこ

う。それにより、現在は直接金融といった手段をあまり取っていない売上高三、〇〇〇億円未満のクラス企業にも、社債市場の活用を考える機会が生まれつつあると思われる。

満足度は高いが耳の痛い指摘も

ここからは、金融機関の「本丸」である業務に話を絞ろう。先ほど、銀行は負債、証券は資本に関する伝統的な財務手段提供者としての役割を果たすに留まって



図13 ● 金融機関とのコンタクト状況

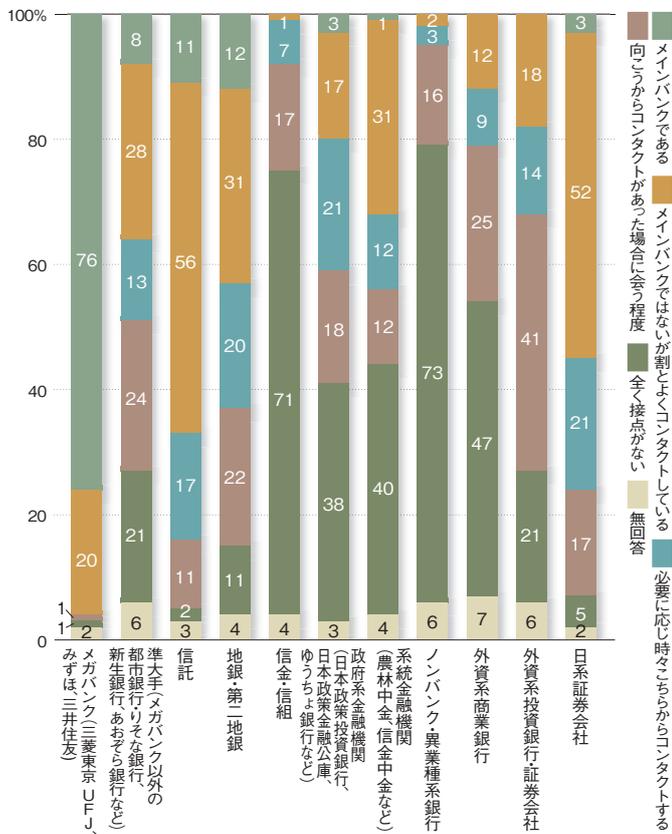
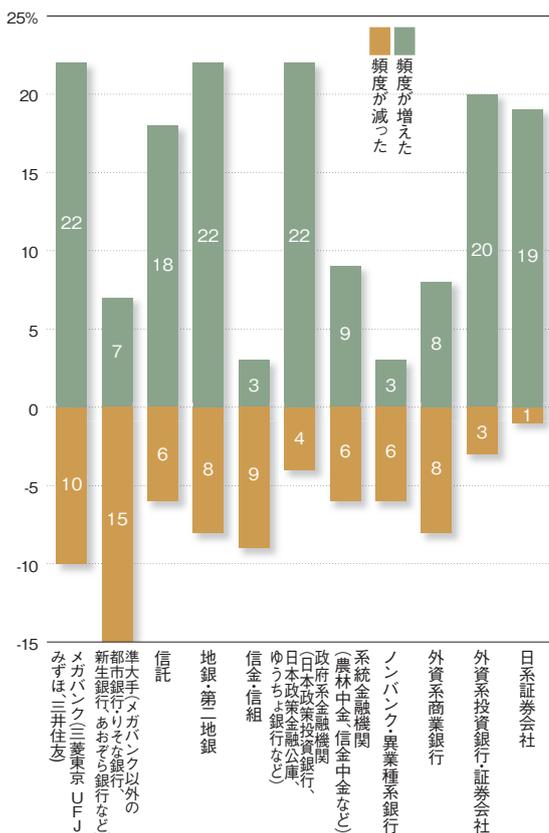


図14 ● 金融機関とのコンタクト状況



「すぐ赤字になる」という声が多く聞かれた。ここでもレッドオーシャン的な状況が片鱗を覗かせているようである。また、次に多かったのは「担当者の専門能力が低い」「担当者が自社や自業界を理解していない」というものである。これは先述した通り、経営課題のパートナーの地位を目指すにあたって、あるいは情報を獲得してビジネスに繋げていく上では、何とも耳の痛い指摘といえよう。

メガバンクと政府系金融機関への集中

こうした既存の財務関連サービスを提供している顔ぶれとのコンタクト状況を、もう少し詳しく見てみよう。図13は、企業が考えるそれぞれの金融機関カテゴリとのコンタクト状況をまとめたものである。この規模の企業群では、ほとんどがメガバンクをメインバンクとしてコンタクトしているのが分かる。この規模の企業では、信金・信組との接点はほとんどない。また、僅かではあるが、地銀・第一地銀へのコンタクト状況のほうが、準大手とされる銀行へのコンタクト状況より勝っている点は、ビジネスモデル不在に悩む準大手の状況を象徴しているようでもあり、興味深い。メインバンクではないが、比較的多くコンタクトがあるのは、信託と日証証券会社である。扱っている商品種類にもよるだろうし、近年の財務サービスへの要望変化もあるのか

もしれない。これをもう少し分析してみるのが図14である。これを見ると、よりはっきりと準大手の凋落と、その需要をメガバンクや地銀・第一地銀が代替したことが見て取れる。凋落した側としてはもうひとつ、外資系商業銀行も含まれるだろう。また、一方で目立つのは政府系金融機関へのコンタクトの増加ぶりである。政府系金融機関自体の業態変化も影響を及ぼしている可能性があるが、コンタクトが減ったと回答している企業がほとんどないことから、不況時に緩い条件で資金を融通してくれる有り難い貸し手として存在感の増大が窺える。民業圧迫、との声も聞こえてきそうだが、この結果を、証券会社とのコンタクトの増加ぶりとお合わせ考えると、別の側面も見えてくる。通

常の負債よりも、より高い事業リスクを負担できる資本もしくは疑似資本性資金への傾斜である。グローバル化や新しい分野への成長戦略の実行は、CFO的に見れば、より高い事業リスクの引受を意味する。高い事業リスクは借金でカバーするわけにはいかない。したがって、資本への傾斜が強まる。事業再生など後ろ向きの話でも事情は一緒である。株式という返済の必要のない資金を市場に対して求めるのと、政府系金融機関に返済負担の低い資金を求めるのとは同根かもしれない。リスクマネーへの要望が今後どうなっていくのか、それが日本の金融機関にどのような影響を与えていくのか、引き続き注視していきたい。

(一)二〇二〇年四月十九日付日経MJ(流通新聞)
(二)二〇二〇年四月七日付日本経済新聞朝刊
(三)本稿で「金融機関」と記載した場合には、銀行のほかにもノンバンク、証券会社、投資銀行等を含む広義の金融提供者を意味するとしている。