

産業金融の新潮流

~次世代の産業金融、ファンド、アセット・ベースト・ファイナンス~

平成18年2月28日

経済産業省経済産業政策局産業資金課長
市川 雅一

1. 課題: 間接金融に依存した資金調達構造

金融機関からの相対借入(間接金融)が資金調達の中心となっている。「市場性」を有する資金調達手法の拡大等、多様な資金調達手段の確保が必要。

○ 間接金融中心の調達

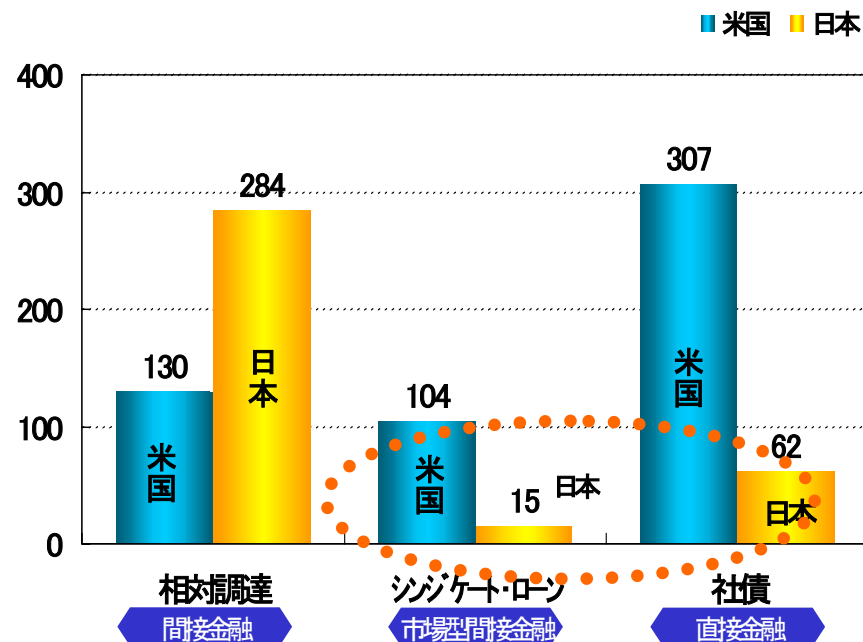
相対借入(間接金融)が資金調達の中心だが、金利の決定に際し、借入人の信用リスク以外の要素による影響が大きく市場のプライシングと乖離する可能性がある。

○ 間接金融から市場型間接金融へ

シンジケート・ローンのような市場型間接金融が広がることは、企業にとって、幅広い投資家から信用供与を受けることが可能となることや、多様な主体の判断基準が反映されることで「市場性」を有する資金調達手法の拡大につながることから、望ましい。

ただ、我が国のシ・ローン市場は拡大を始めているものの、セカンダリー市場がないことが大きな課題とされている。

日米市場規模比較 (2003年)



1. 基準日は年末。米国マーケット実績については、\$1.00=107円で計算。
2. 出典は、シンジケート・ローンファイナンス、米国相対調達: FRB、日本相対調達: 日本銀行、米国社債: FRB、日本社債: 日本証券業協会、等のデータを元にJSLAが算出。

2. 解決の方向性: 産業金融の複線化

産業金融は、相対融資を基礎とする伝統的金融手法に代わり、①市場原理に基づく資金調達、②保有資産を流動化した資金調達、③流動資産を担保提供等した資金調達の各方向へと新しい手法が進んでいる。併せて、近時は、ファンドの活躍など、新しい金融の担い手が活躍を始めている。

④脱・銀行

新規担い手の活躍

- ①個人「貯蓄から投資へ」
- ②ファンドの活躍
- ③事業会社の参入(ファイナンスカンパニー)

金融手法の多様化

伝統的金融手法

金融機関による

不動産担保・個人保証に過度に依存した融資

金融担い手の多様化

①脱・メインバンク

市場型間接金融・直接金融

市場原理に基づく資金調達

- シンジケート・ローン
- 社債
- プロファイ

②脱・有利子負債

資産金融(アセット・ファイナンス)

保有資産を流動化した資金調達

- 一括決済
- ABCP
- ファクタリング
- 不動産流動化

③脱・不動産担保、脱・個人保証

ABL(アセット・ベースト・レンディング)

流動資産を担保提供等した資金調達

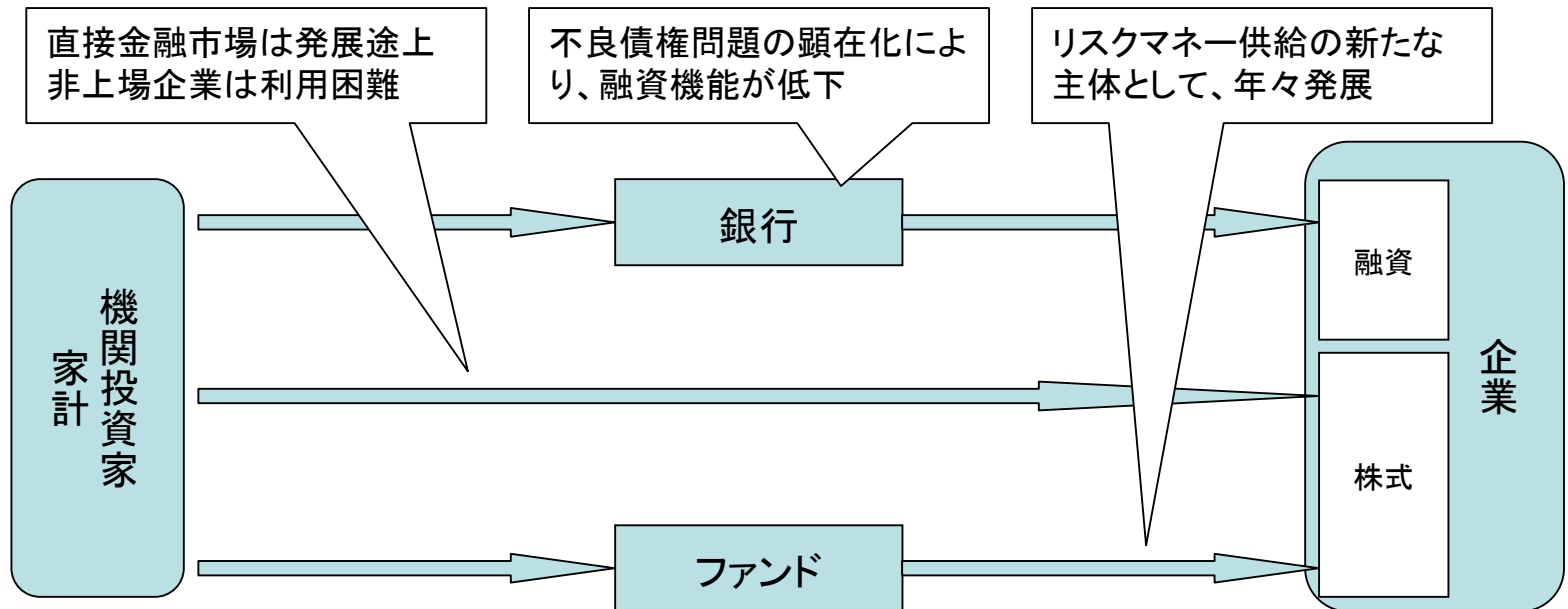
3-(1). 産業金融におけるファンドの役割

○企業の資金調達は、従来、銀行からの融資に過度に依存していたが、銀行の不良債権問題等により資金調達環境が悪化したため、銀行に代わる新たな資金調達先が求められた。

○そのような中、ファンドは、株式等の取得を通じて企業にリスクマネーを供給する、産業金融の新たな担い手として発展してきた。

○銀行の預金は元本保証であることから、銀行がリスクの高い投融資を行うことには限界がある。一方ファンドは、リスクを取ることでできる投資家から出資を募り、ファンドマネージャーがその能力を活かして投資に係るリスクを加工・分散することで、よりリスクの高い投資を行うことが可能となる。特に、市場からの資金調達が困難なベンチャー企業、再生企業、中小企業等の非上場企業にとって、ファンドは重要な資金調達先となっている。

企業への資金の流れ(産業金融の複線化)



(参考)近時のファンド統計

○ LPS設立数

543件(平成17年4月) } なお、平成10年:4件、平成11年:25件、平成12年:109件、平成13年:213件、平成14年:274件、平成15年:352件、平成16年:399件。

○ ベンチャーファンドの投資実績

ファンド489件、8594億円(平成17年3月。(財)ベンチャーエンタープライズセンター調べ)

このうち、平成16年度中に行われた新規投資額は、1968億円。

平成16年中に新興市場へ上場した企業のうち、ベンチャーファンドからの出資を受けていた企業:77%

(JASDAQ:新規上場71社中49社、マザーズ:55社中46社、その他(ヘラクレス等):23社中20社)

ベンチャーファンドにおける投資家の出資比率:ベンチャーキャピタル(ファンド運営会社):26%、
銀行等:29%、事業法人:13%、海外:13%、保険会社:3%、個人:2%、年金基金:1%

○ バイアウトファンド(再生ファンド)の組成実績

ファンド69件、1兆1634億円(平成9年~16年6月。三菱総研調べ)

バイアウトファンドの最近の主な投資案件:

カネボウ(平成17年12月)、学生援護会(同9月)、ポッカ(同7月) 等

○ 地域再生ファンドの組成実績

約1900億円(平成17年末推計)

地域再生ファンドは、ファンド運営会社と地域金融機関が協力して運営する。

平成15年頃より普及し、いまでは全都道府県において活動しており、地域中小企業の再生が進められている。

3-(2). 政策的な支援の方向性

我が国経済が、今後の少子高齢化という制約要因の中で持続的に成長するには、よりリスクの高い新たな事業にチャレンジできる環境の整備が必要。金融面の環境整備として、リスクマネー供給の担い手としてファンドの更なる健全な発展が重要。そのためには、個人や年金等への投資家層の拡大、企業にソリューションを提供するためのファンドの多様化・専門化・高度化が求められる。法制度もファンドの実情と発展に即した柔軟なものとするべき。

ファンドが果たす機能・役割

複線的な産業金融システムの構築

・銀行に替わる導管として、企業にリスクマネーを供給

運用の高度化と投資の拡大

- ・資金をプールして、投資家単体では困難な大規模案件への投資を可能とする
- ・リスク特性を加工分散し、複雑で難易度の高い案件への投資機会を提供

企業に対する資金供給と総合支援

- ・担い手のいなかったリスクを引き受け資金を供給し、企業の新たな事業展開を後押し
- ・資金供給に加え、経営ノウハウの提供など全面的な支援を行う

市場の活性化

- ・直接投資が困難な投資家も市場に呼び込み、市場における投資家の多様性を確保
- ・市場の多様性を増し価格形成機能を強化

商品ファンド法制定('91)

ファンドによる商品市場への投資促進

中小有責法の制定('98)

投資家の有限責任性を担保した中小企業に投資するファンド法を整備

中小有責法改正(LPS法)('04)

投資対象と投資手法を拡大

信託業法改正('04)

信託業に幅広い担い手の参入を促進

ファンド関連制度の整備を通して多様なファンドが登場

- ・ベンチャーキャピタルファンド
- ・再生ファンド(地域再生ファンド)
- ・バイアウトファンド
- ・商品ファンド
- ・ファンドオブファンズ
- ・REIT(不動産投資信託)
- ・コンテンツファンド



一層の発展に向けた課題

投資家について

- 投資家層を拡大し、個人投資家や年金基金によるファンド投資を促進
- ファンド評価のためのベンチマーク策定
- 金融所得課税の一元化
- ファンドに関する会計制度の整備
 - ・ファンドの周期性、多様性を踏まえた会計制度の見直しを図る

市場について

- ファンドを支える市場インフラを整備
- 投資家保護の柔構造化
 - ・過不足のない制度による競争促進
 - ・プロ投資家からなるファンドは、市場の自主的な規律に基づき自由に活動し、金融イノベーションを牽引する
- ゲートキーパーの発展

投資対象・投資手法について

- 企業等の新たな事業展開を支援するファンドの多様化・専門化を支援
- 事業承継ファンド
- 海外展開支援ファンド
- セカンダリーファンド
- マネージド・フューチャーズ

4. 流動資産を活用した資金調達手法について

個人保証や不動産・有価証券を担保にした企業金融が我が国の伝統的な金融だが、流動資産を活用した金融の拡大が求められている。米国では法制の整備を経て、ファクタリング、流動資産担保融資等のこれら「Asset Based Finance」が拡大している。

アセット・ベースド・ファイナンス

資産金融(アセット・ファイナンス)

企業の保有する売掛債権を譲渡して資金調達

- ①一括決済(債務者主導の譲渡)
- ②ファクタリング(債権者主導の譲渡)
- ③ABCP(多数の売掛債権保有者から一括して買い取り証券化)

詳論

ABL(アセット・ベースド・レンディング)

企業の在庫や売掛債権を担保にした融資

企業の在庫や売掛債権の情報をモニタリングに活用した融資

環境整備の方向性

金融手法が、紙・人手での管理や不動産登記法・民法を前提としていたのではないか。

近時は、動産や売掛債権といった膨大な流動資産を簡易・迅速・安価に把握できるようになっている。動産や売掛債権を活用しやすくするための①法制の整備と②情報技術の活用の仕組みが必要。

(参考)保有資産の金融への未活用

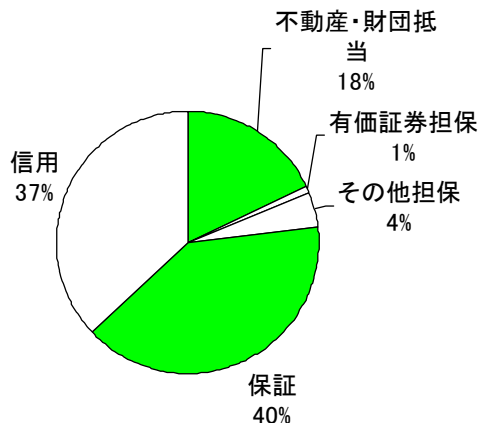
企業が保有する売掛債権や在庫の規模は、土地や現預金を上回るものの、ファイナンスへの活用は不十分。売掛債権や在庫が活用できれば、資金調達も容易になると考えられる。

○ 売掛債権や在庫の活用余地大

我が国では、不動産担保や個人保証に過度に依存した融資がされていると言われており、企業の保有する売掛債権や在庫といった資産は、金融機関貸出にはほとんど使われていない。

しかし、企業の保有資産の中では大きな割合を占めており、ファイナンスへの活用の余地も大きい。とりわけ、中小企業ほど、売掛債権や在庫の活用は、ファイナンスへの影響が強い。

【金融機関の貸出金の担保内訳】



(出所) 日本銀行 量的金融指標(平成16年度末)

【企業のバランスシート構成】

	全企業	中小企業
現金預金	129兆円	75兆円
受取手形	32兆円	15兆円
売掛債権	175兆円	64兆円
在庫	96兆円	41兆円
有価証券	11兆円	4兆円
土地	165兆円	84兆円
その他建物機械設備等	276兆円	104兆円
合計	884兆円	387兆円

(出所) 平成15年度版法人企業統計