

アジア太平洋研究所資料

14—03

邦銀のアジア展開と国際競争力研究会報告書

邦銀のアジア展開
—邦銀の東南アジア進出と企業の財務戦略—
(2013年度)

2014年3月

一般財団法人 アジア太平洋研究所

〈アブストラクト〉

近年、中堅・中小企業の積極的な東南アジア進出に対応して、地域銀行（地方銀行及び第二地方銀行）や信用金庫の海外進出が盛んになっています。その現状と課題について、東南アジア、特にタイとシンガポールを中心に調査・研究を実施しました。預金・融資業務が許されていない地域銀行はタイの地場銀行と積極的に提携していますが、現在のところ、スタンドバイ融資やクロスボーダー融資は親子ローンほど魅力的ではありません。進出企業による現地通貨建て資金需要が増える中、これらの融資をどうやって増やしていくかが課題となっています。一方、各国に支店や現地法人を開設して包括的な業務を行っているメガバンクはリテールや地場企業向けの取引拡大を目指して、東南アジアの地場銀行に対して買収・資本参加を本格化させています。GSIFI（グローバルに重要な金融機関）になるためには企業風土・企業文化・人材の面で企業を大幅に変革させていくことが不可欠になっています。

2014年3月

〈キーワード〉 東南アジア、邦銀、国際競争力、中小企業、海外進出支援

〈研究体制〉

リサーチリーダー	岩壺 健太郎	神戸大学経済学研究科・経済学部教授
リサーチャー	砂川 伸幸	神戸大学経営学研究科・経営学部教授
リサーチャー	猪口 真大	京都産業大学経営学部准教授
リサーチャー	梶谷 懐	神戸大学経済学研究科・経済学部准教授
リサーチャー	地主 敏樹	神戸大学経済学研究科・経済学部教授
リサーチャー	唐 成	桃山学院大学経済学部教授
リサーチャー	播磨谷 浩三	立命館大学経営学部教授
リサーチャー	三重野 文晴	京都大学東南アジア研究所准教授

〈アジア太平洋研究所〉

研究統括	林 敏彦	大阪大学名誉教授
研究統括	稲田 義久	甲南大学教授
事務局	仲川 洋子	事務局次長
事務局	橋本 嘉之	事務局次長
事務局	島 章弘	シニアプロフェッサー
事務局	山下かおり	総括プロフェッサー

〈執筆者〉

第1章	はじめに	岩壺健太郎
第2章	邦銀のタイ・シンガポール進出	地主敏樹・猪口真大
第3章	日系企業の資金調達－資金需要・資金供給経路－	三重野文晴
第4章	新興国投資の理論と共英製鋼のベトナム事業	砂川伸幸
第5章	まとめと政策提言	岩壺健太郎

概要

＜背景＞2012年の日本企業による中国向け直接投資は大きく減少する一方で、ASEAN向け直接投資は前年を大きく上回った。近年の東南アジアへの直接投資の特徴としては、①消費市場としての魅力が高まっていること、②投資の集約化と同時に分散化が進展していること、③中堅・中小企業が積極的に進出していることが挙げられる。

このような中堅・中小企業の積極的な東南アジア進出に対応して、近年、地域銀行や信用金庫の海外進出が盛んになっている。具体的には、タイやシンガポールでの駐在員事務所の開設や、現地の地場銀行（バンコク銀行やカシコン銀行）との業務提携を通じて取引先企業に対する進出支援を行っている。

＜地域銀行の業務展開＞2011年以降、地域銀行、信用金庫（信金中金を含む）によるタイ地場銀行との提携が急増している。その一翼を担っているのは中堅・中小企業による海外進出を促進するために、タイのカシコン銀行との提携を後押ししている国際協力銀行（JBIC）である。国際業務の経験の浅い地域銀行は国際協力銀行が持つ情報やノウハウを活用しながら、現地通貨建ての融資や情報発信などの面で提携銀行との協力関係を活かしている。とはいえ、国際協力銀行の力を借りずに個別に地場銀行と提携を行った地域銀行も多い。

タイ地場銀行との提携が急増しているもう一つの理由は進出企業の現地通貨建て資金重要の高まりである。外資銀行規制により預金受入や融資業務が許可されていない地域金融機関は、現地取引先の資金需要に対して、①タイの提携銀行からの融資（現地通貨建て）、②日本からのクロスボーダー融資（現地通貨もしくはドル建て）、③日本での親子ローン（主に日本円建て）のいずれかで対応することになる。

タイの提携銀行には日系企業担当窓口（ジャパン・デスク）が設けられ、常勤の日本人、日本語を話せるタイ人、および地域銀行からの出向者が日系企業の進出支援を行っている。資金需要に対しては、地域銀行が提携地場銀行に信用状（スタンドバイ・クレジット）を差し入れ、提携銀行から取引先企業にパーツ建て融資が施行される。しかし、進出企業にとっては元利金の支払いに加えて信用状に対する補償料の支払いが必要になるため高金利になりやすいこと、地域銀行にとっての収益は補償料のみメリットが少ないことから、提携が急増している割には実施例がそれほど多くない。一方、②のクロスボーダー融資（現地通貨建てもし

くはドル建て)は①の提携ローンに比べて収益が大きい、英文契約書の作成やリーガルチェックなど業務コストが高いことから多額の融資でないと実施されにくい。また、融資後の貸付先企業のモニタリングの困難さも制約要因になっている。

そこで、円建ての親子ローンを日本の本社向けに実施することが多い。現地通貨建ての資金需要に対しては為替リスクを親会社あるいは現地子会社が引き受けなければならないという欠点があるが、現在のところ、3つの中の選択肢の中でも最も優先順位の高い資金調達手段となっている。

＜メガバンクの業務展開＞メガバンクは各国に支店や現地法人を開設して、日系大企業や中堅・中小企業に加えて、非日系企業との取引を行っている。業務内容も進出支援や資金需要への対応のみならず、キャッシュ・マネジメント・サービスやトレード・ファイナンス、プロジェクト・ファイナンスなど多岐に渡っている。日系企業による進出が盛んなタイでは、日本のメガバンクが外国銀行のトップ3行になっており、プレゼンスの高さがうかがえる。

最近の特徴としては、メガバンクが地場銀行の買収を通じて顧客基盤の拡大を目指していることである。三菱東京UFJ銀行によるタイ・アユタヤ銀行の買収や三井住友銀行によるインドネシア・年金貯金銀行(BTPN)への出資は、東南アジアでのM&A(合併・買収)を通じてリテールや非日系企業との取引を開拓し、海外収益を伸ばしていく方針の表れであろう。

＜地域銀行へのアンケート結果＞東南アジア進出に関して地方銀行と第二地方銀行を対象としてアンケート調査を行った。地域銀行は近年相次ぐ取引先企業の東南アジア進出を支援するため東南アジア関連業務に力を入れているが、現地の規制やビジネス環境等についての情報不足が問題であると感じている地域銀行は少なくない。地場銀行との提携や提携銀行への職員の派遣はそのような現地の情報不足の解消に貢献している。

地域銀行は取引企業の本社への資本金融や親子ローンを現地銀行の提携ローンやクロスボーダー融資よりも優先している。また、国際協力銀行等との協調融資スキームや公的機関の保証制度の拡充を希望している地域銀行もあった。現地情報や規制・制度の情報の提供、クロスボーダー融資のノウハウの提供について公的機関に期待する回答も多かった。

＜日系企業の資金調達＞関経連加盟企業に対してアンケート調査を行い、海外子会社における資金調達手段の優先順位を調べた。製造業では内部留保が最優先の資金調達手段であり、次いで邦銀支店からの借入、最後に親会社からの資金調達（増資・親子ローン）であったのに対し、非製造業では親会社からの資金調達（増資・親子ローン）が最も優先されている。また、大手・中堅会社には見られる邦銀支店からの借入が中小企業には見られない。中小企業は信用力とそれによる資金コストの違いから基本的に自己金融で操業されている実態が明らかになった。

＜新興国投資の理論と井英製鋼の事例＞中小企業は銀行からの資金調達を受けにくいと、海外進出にあたって財務戦略がとりわけ重要となる。4章では企業の成長戦略に関する理論的な考察と、関西企業のアジア進出の事例をとりあげた。理論的な考察では、サステイナブル成長モデルを用いて、成長と価値の関係を検討した。とくに、成長戦略はハイリスクであるため、高い資本利益率を上げなければ、価値創造に結びつかない。そこで成長戦略としてアジアへの進出を実践している企業は、成長機会はハイリスクであることを念頭において方針を立てるべきである。早くからベトナムに進出している共英製鋼が企業事例として評価できる。同社のベトナムでの事業展開は、経営のグローバル化を分析する OLI（所有・立地・内部化）のフレームワークにしたがっており、ハイリスクである海外成長戦略に対して、実質無借金という財務体質と政府系金融機関からの低金利融資というリスクに備えた財務戦略をとっている。政府系金融機関からの融資は、カントリーリスクの回避という面からも好ましい。

＜まとめと提言＞地域銀行は地場銀行との提携を通じてスタンドバイ融資を取引先企業に提供できる環境を整えつつあるが、金利や収益の面から銀行にとっても企業にとっても魅力的ではない。そこで、地域銀行はクロスボーダー融資を積極的に推進させるべく、融資ノウハウの蓄積や業務コストの削減に取り組むべきであろう。融資後のモニタリングが返済を滞らせないために不可欠であり、駐在員事務所の開設や提携銀行への職員派遣が有効となろう。

単独で駐在員事務所を開設できない銀行への対策として、進出できない信用金庫のために便宜を図っている信金中金のように、地域銀行が共同で進出拠点を設

けることも検討すべきであろう。

公的金融機関などの海外事務所や外務省の大使館と連携することも情報不足を解消するためには有効であろう。融資リスクの高い取引先企業の資金需要を満たすためには公的金融機関との協調融資を有効活用することも忘れてはいけない。

一方、メガバンク3行はリテールや地場企業向けの取引拡大を目指して、東南アジアの地場銀行に対して買収・資本参加を本格化させており、グローバル金融機関としての企業風土・企業文化に変革していくことが求められる。メガバンクの海外業務のなかでは、キャッシュ・マネジメント・サービスやトレード・ファイナンスなどの決済関連ビジネスが重要な役割を担っていくものと思われる。どちらにも、電子化されたプラットフォームの提供を通じて、非日系地場企業の顧客基盤の拡大に寄与することが期待されている。

最後に、本研究プロジェクトの実施においてご協力いただいた、実に多くの方々から感謝したい。タイ・シンガポールの現地調査に関しては、現地（タイ・シンガポール）でご面談に応じて頂いた三井住友銀行バンコック支店、株式会社国際協力銀行バンコック駐在員事務所、滋賀銀行バンコック支店、信金中央金庫バンコック事務所、カシコン銀行、三菱東京UFJバンコック支店、ダイキンインダストリーズ（タイランド）、ヤンマーS. P、三井住友銀行シンガポール支店、パナソニックアジアパシフィック、パナソニックファイナンスアジア、百十四銀行シンガポール駐在員事務所、アジア・大洋州三井物産株式会社、ASEAN+3マクロ経済リサーチオフィスの皆様にお礼を申し上げたい。国内では銀行のアジア展開についての面談調査と銀行向けのアンケートを行った。ご面談に応じて頂いた三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、信金中央金庫、南都銀行の皆様からは貴重な助言や情報提供を頂いた。また、銀行向けのアンケートにお答え頂いた皆様にもお礼を申し上げたい。アンケートのフォロー、集計には神戸大学経済学研究科大学院生の古田長夫氏、CAO THI KHANH NGUYET氏にもご協力を頂いた。そして、何よりも本研究プロジェクトに取り組む機会を与えてくださったアジア太平洋研究所に深く感謝したい。

2014年3月

一般財団法人 アジア太平洋研究所
邦銀のアジア展開と国際競争力研究会
リサーチリーダー 岩壺健太郎
(神戸大学経済学研究科経済学部教授)

邦銀のアジア展開と国際競争力研究会報告書

邦銀のアジア展開－邦銀の東南アジア進出と企業の財務戦略－

目次

〈アブストラクト〉 〈キーワード〉

〈研究体制〉

〈執筆者〉

概要 邦銀のアジア展開－邦銀の東南アジア進出と企業の財務戦略－

第1章 はじめに

- 1. 日系企業の投資先は中国から東南アジアへ..... 1
- 2. 邦銀の東南アジア進出..... 3

第2章 邦銀のタイ・シンガポール展開

- 1. はじめに..... 5
- 2. 邦銀のタイおよびシンガポール進出の現状..... 5
- 3. 地域銀行の東南アジア業務の位置づけ－アンケート結果から.... 1 2
- 4. 日本の地域銀行と東南アジアへの進出－今後の課題と対策..... 1 4
- 参考文献 1 3

第3章 日系企業の資金調達－資金需要・資金供給経路－

- 1. はじめに..... 1 7
- 2. 日系企業の資金チャンネルと資金需要..... 1 7
- 3. 製造業企業の資本構成－タイを事例に..... 2 1
- 4. 最近の日系金融機関のアジア展開と課題..... 2 2
- 5. おわりに..... 2 3
- 参考文献 2 5

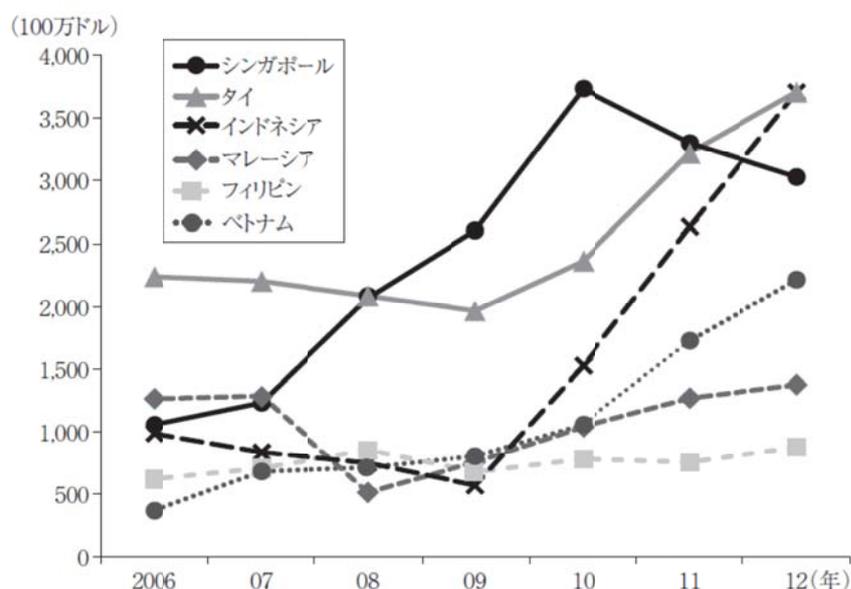
第4章 新興国投資の理論と共英製鋼のベトナム事業	
1. ファイナンス理論と成長戦略.....	26
2. 海外成長戦略の留意点.....	28
3. カントリーリスクプレミアムとエクイティリスクプレミアム....	29
4. 海外成長戦略の経営理論.....	34
5. 共英製鋼のベトナム事業.....	35
参考文献	39
第5章 課題と提言	
1. 邦銀の東南アジア進出の課題.....	40
2. 提言に向けて.....	41

第1章 はじめに

岩壺健太郎

1. 日系企業の投資先は中国から東南アジアへ

ジェトロが毎年発行している『世界貿易投資報告』によると、2012年の日本企業による中国向け直接投資は6.6%増の135億ドルと前年の74.4%増から大きく減少しているのに対し、ASEAN向けは前年を大きく上回っており、タイへは2011年に発生した大洪水に伴う金融・保険部門の投資を除いても前年から3割以上増加した。インドネシアやベトナムへの投資も顕著に増加している。(図1-1参照)



注：2011年、2012年におけるタイ洪水関係の同国向け金融・保険部門への投資額を除く数値。移動平均にて算出。

出所：ジェトロ『世界貿易投資報告』2013年版

図1-1 日本企業によるASEAN向け直接投資額の推移

中国への投資に陰りがみえる一方で、ASEANへの投資が増加する背景には中国で拡大する人件費の上昇や公害問題があり、2012年9月に起こった反日デモなどの政情リスクも中国への投資を手控える要因となった。

しかし、中国の生産拠点を閉鎖してASEANに移管するというのは繊維産業など一部の業種を除いて一般的ではなく、「チャイナ・プラス・ワン（中国+1）」と言われているように、多くの企業は中国内に既存企業を残しながらリスク分散

のために ASEAN に投資を増やしているのが現状である。

近年の東南アジアへの直接投資の特徴の 1 つは、消費市場としての魅力の高まりである。ジェトロ海外ビジネス調査（2012 年度）によると、前年と比べて先進国、中国、インドでの販売意欲が低下する一方で、タイやベトナム、インドネシアといった ASEAN 向けでの販売意欲が拡大している。巨大消費市場としての中国の魅力は依然としてあるものの、日本企業の市場開拓の重点が中国から東南アジアにシフトしていることが伺える。

2 つ目の特徴は投資の集約化と同時に分散化が進展していることである。ASEAN 原加盟国（タイ、マレーシア、フィリピン、ブルネイ、シンガポール）では 99% の品目が無税になるなど、関税水準が大幅に低下した。そのため、生産性の高い地域に生産拠点を集約化してく動きが見られる。例えば、エアコンなどの白物家電はタイ、テレビなどの AV 機器はマレーシア、乗用車はタイやインドネシアに拠点が集中している。

しかし同時に、東日本大震災やタイ洪水でサプライチェーンが寸断された経験を踏まえたリスク管理や、タイをはじめ ASEAN 域内において急騰する人件費への対応のため、ASEAN 域内で拠点を分散する動きもみられる。インドネシアではタイのバンコクに次いで自動車生産の集積が進展しており、紙おむつなどの消費財メーカーの集積地になりつつある。また、ベトナムやフィリピンにエレクトロニクス関連企業の集積が進んでいる。

3 つ目の特徴は中堅・中小企業が積極的に進出していることである。かつて、日本からの東南アジア進出は大企業が中心で、現地生産のためには日本の下請け企業からの部品輸入が不可欠であったが、近年では、下請けの中堅・中小企業の進出が相次いでおり、これが ASEAN の産業集積に大きく貢献している。最近では現地の地場部品企業の技術力の高まりから地場企業との競合する場面も増えており、下請け企業とはいえ、現地では系列以外の企業に部品を卸すことも珍しくない状況になっている。

2. 邦銀の東南アジア進出

このような中堅・中小企業の積極的な東南アジア進出に対応して、近年、地域銀行や信用金庫の海外進出が盛んになっている。具体的には、タイやシンガポールにおいて駐在員事務所を開設したり、現地の地場銀行（バンコク銀行やカシコン銀行）と業務提携を締結したりすることで、取引先企業に対する進出支援を行っている（詳しくは第2章を参照のこと）。

特に注目されるのは、2011年以降、地域銀行や信用金庫（信金中金を含む）によるタイ地場銀行との提携が急増していることである。2013年11月時点で地域銀行105行のうち54行がタイ地場銀行と提携を結んでおり、そのほとんどが2011年以降の締結である。

その理由の一つとして、国際協力銀行（JBIC）が中堅・中小企業による海外進出を促進するために、タイのカシコン銀行との提携を後押ししていることが挙げられる。JBICのスキームを利用してカシコン銀行と提携を行った地域銀行は54行中27行にも及んでおり、第二地銀の提携は2行を除きすべてが該当する。国際業務の経験の浅い地域銀行はJBICが持つ情報やノウハウを活用しながら、現地通貨建ての融資や情報発信などの面で提携銀行との協力関係を活かしている。

日本の地域金融機関が多く提携しているカシコン銀行やバンコク銀行には日系企業担当窓口（ジャパンデスク）が設けられ、常勤の日本人と日本語を話せるタイ人がいることも、提携が相次ぐ理由であろう。地域銀行や信用金庫は提携地場銀行に行員を派遣したり、ジャパンデスクと頻りに連絡をとったりすることで、取引先企業との関係を維持・開拓している。規制により駐在員事務所では預金受入や融資業務が許されていないので、取引先企業の資金需要に対しては、信用状を発行することで提携地場銀行から取引先企業にパーツ建て融資が可能になる。

一方、メガバンクの東南アジアでの業務はより包括的であり、かつ先進的である。すべてのメガバンクが各国に支店や現地法人を開設して、日系大企業や中堅・中小企業に加えて、非日系企業との取引を行っている。業務内容も進出支援や資金需要への対応のみならず、キャッシュ・マネジメント・サービスやトレード・ファイナンス、プロジェクト・ファイナンスなど多岐に渡っている。日系企業による進出が盛んなタイでは、日本のメガバンクが外国銀行のトップ3行になっており、プレゼンスの高さがうかがえる（表1-1）。

表 1-1 タイにおける主要地場銀行・日系銀行の規模

2013年	総資産		貸出残高		預金残高	
		国内銀行に 占めるシェア		国内銀行に 占めるシェア		国内銀行に 占めるシェア
国内銀行						
1. バンコク銀行	2,362	17.83%	1,472	16.67%	1,778	12.57%
2. クルンタイ銀行	2,338	17.65%	1,554	17.60%	1,712	19.99%
3. サイアムコマーシャル銀行	2,232	16.84%	1,539	17.44%	1,658	16.43%
4. カシコン銀行	1,939	14.63%	1,301	14.74%	1,430	10.82%
5. アユタヤ銀行	1,009	7.62%	714	8.09%	708	11.11%
計		74.57%		74.54%		70.92%
外国銀行		外国銀行に 占めるシェア		外国銀行に 占めるシェア		外国銀行に 占めるシェア
1. 三菱東京UFJ銀行	538	29.13%	209	30.81%	121	18.19%
2. みずほコーポレート銀行	304	15.20%	158	23.33%	102	15.35%
3. 三井住友銀行	257	12.82%	152	22.51%	88	13.29%
4. シティ銀行	217	10.82%	77	11.41%	132	19.86%
計		67.97%		88.06%		66.69%

注：2013年3月末時点、単位は10億バーツ。

出所：三井住友銀行作成資料（原典：各銀行財務諸表）

最近の特徴としては、メガバンクが地場銀行の買収を通じて顧客基盤の拡大を目指していることである。三菱東京UFJ銀行によるタイ・アユタヤ銀行の買収や三井住友銀行によるインドネシア・年金貯金銀行（BTPN）への出資は、東南アジアでのM&A（合併・買収）を通じてリテールや非日系企業との取引を開拓し、海外収益を伸ばしていく方針の表れであろう。

本研究会では、東南アジアの中でも特に、日本企業による産業集積が著しいタイと、アジアの地域統括拠点としての地位を確立しているシンガポールを対象として、邦銀の海外展開と、邦銀による日系企業の資金調達の現状と課題を明らかにすることを目的とし、日本およびタイ・シンガポールでのヒアリングおよびアンケートを実施した。

第2章 邦銀のタイ・シンガポール展開

地主敏樹・猪口真大

1. はじめに

日本企業、特に製造業の東南アジアへの進出は大企業のみならず、中堅・中小企業にも広がっている。それに伴い、わが国の金融機関も東南アジア諸国への進出を加速させている¹。メガバンク3行をはじめとした大手行のみならず、地域金融機関である地域銀行や信用金庫も取引先企業への融資及び情報提供等の業務を重要視し、東南アジア関連業務に注力し始めている。とりわけ、タイにおいては日系の製造業の集積が加速している上、サービス業の進出も近年増加している。このため、海外展開する金融機関の多くがタイには何らかの形で進出している。そこで、本章では、様々な金融機関への聞き取り調査と地域銀行へのアンケート結果から、邦銀の東南アジア関連業務について、主にタイのケースを取り上げ、その進出状況や課題について説明する。

本章の構成は以下のとおりである。2節では、タイおよびシンガポールでの邦銀の業務や銀行規制について概観を示す。3節では地域銀行への東南アジア業務に関するアンケート結果とそのインプリケーションをまとめ、4節では邦銀、特に地域銀行の東南アジア進出の課題と対策について検討する。

2. 邦銀のタイおよびシンガポール進出の現状

(1) タイについて

邦銀の東南アジアの展開の現状について、大手金融機関と地域金融機関では進出形態に違いがある（表2-1、2-2、2-3）。

三菱東京UFJ、みずほ、三井住友のメガバンク3行は東南アジア各国の主要都市に支店を設け、東南アジア展開に積極的である。とりわけ、タイにおいては、三菱東京UFJが地場の大手銀行の一角であるアユタヤ銀行を買収し、日系企業との取引のみならず現地企業との取引増加も予想されている。一方で、地域銀行は支店ではなく、駐在員事務所を開設しており、それもバンコクとシンガポールに集中している。駐在員事務所では営業活動は不可能であるものの、後述するアンケート結果からも示唆されるように、規制やコスト、人的資本の制約から地域銀行の支店開設は難しいと考えられる。

¹ 本章では、「東南アジア」はインドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイを指す。

表 2 - 1 邦銀の東南アジアへの進出状況（メガバンク）

		支店(出張所を含む)		現法(現法の支店、出張所を含む)		海外駐在員事務所					
		総数	場所	総数	場所	総数	場所				
三菱東京UFJ銀行	タイ	1	バンコク	1	クアラルンプール						
	マレーシア	2	クアラルンプール、ラブアン								
	シンガポール	1	シンガポール								
	インドネシア	9	ジャカルタ、その他								
	フィリピン	1	マニラ								
	ベトナム	2	ハノイ、ホーチミン								
	インド	3	ニューデリー、ムンバイ、チェ ナイ								
	パキスタン	1	カラチ								
	バングラディッシュ							1	ダッカ		
	カンボジア							1	プノンペン		
	ミャンマー							1	ヤンゴン		
みずほ銀行	タイ	1	バンコク	1	クアラルンプール						
	マレーシア	2	クアラルンプール、ラブアン								
	シンガポール	1	シンガポール								
	インドネシア	1	ジャカルタ								
	フィリピン	1	マニラ								
	ベトナム	2	ハノイ、ホーチミン								
	インド	2	ニューデリー、ムンバイ								
	カンボジア							1	プノンペン		
三井住友銀行	タイ	1	バンコク	1	クアラルンプール						
	マレーシア	2	クアラルンプール、ラブアン								
	シンガポール	1	シンガポール								
	インドネシア							1	ジャカルタ		
	フィリピン									1	マニラ
	ベトナム	2	ハノイ、ホーチミン								
	インド									1	ニューデリー
	ミャンマー									1	ヤンゴン

表 2 - 2 邦銀の東南アジアへの進出状況（地方銀行）

地方銀行 64行		東南アジア駐在員事務所	タイ提携銀行(個別)	JBIC MOU
北海道	北海道銀行		カシコン銀行	
東北	青森銀行			
	みちのく銀行			
	秋田銀行			
	北都銀行		カシコン銀行	
	荘内銀行		カシコン銀行	
	山形銀行			カシコン銀行
	岩手銀行			カシコン銀行
	東北銀行			
	七十七銀行		バンコク銀行	
	東邦銀行			カシコン銀行
関東甲信越	群馬銀行		カシコン銀行、バンコク銀行	
	足利銀行		カシコン銀行	
	常陽銀行		カシコン銀行、バンコク銀行	
	筑波銀行			カシコン銀行
	武蔵野銀行			カシコン銀行
	千葉銀行	シンガポール	バンコク銀行	
	千葉興業銀行			
	東京都民銀行		カシコン銀行	
	横浜銀行	バンコク	バンコク銀行	
	第四銀行		カシコン銀行	
	北越銀行			カシコン銀行
	山梨中央銀行		バンコク銀行	
	八十二銀行	シンガポール、バンコク	カシコン銀行	
北陸	北陸銀行	シンガポール、バンコク	カシコン銀行	
	富山銀行			
	北國銀行	シンガポール	バンコク銀行	
	福井銀行			カシコン銀行
東海	静岡銀行	シンガポール	バンコク銀行	
	スルガ銀行			
	清水銀行			カシコン銀行
	大垣共立銀行	バンコク	バンコク銀行	
	十六銀行		カシコン銀行	
	三重銀行			カシコン銀行
	百五銀行	シンガポール、バンコク	カシコン銀行	
近畿	滋賀銀行	バンコク	カシコン銀行、バンコク銀行	
	京都銀行	バンコク	カシコン銀行	
	近畿大阪銀行		バンコク銀行	
	池田泉州銀行		カシコン銀行	
	南都銀行		バンコク銀行	
	紀陽銀行			カシコン銀行
	但馬銀行			
中国	鳥取銀行			
	山陰合同銀行	バンコク	カシコン銀行	
	中国銀行	シンガポール	カシコン銀行	
	広島銀行	シンガポール、バンコク	カシコン銀行、バンコク銀行	
	山口銀行			
四国	阿波銀行		バンコク銀行	カシコン銀行
	百十四銀行		カシコン銀行	
	伊予銀行	シンガポール	カシコン銀行	カシコン銀行
	四国銀行			カシコン銀行
九州	福岡銀行	シンガポール、バンコク	カシコン銀行	
	西日本シティ銀行		バンコク銀行	
	筑邦銀行			
	北九州銀行			
	佐賀銀行			カシコン銀行
	十八銀行			
	親和銀行			
	肥後銀行			カシコン銀行
	大分銀行		バンコク銀行	
	宮崎銀行			カシコン銀行
	鹿児島銀行			カシコン銀行
沖縄	琉球銀行			カシコン銀行
	沖縄銀行			

注) 国際協力銀行(JBIC)MOUとはJBICによる地銀連携協定を活用してカシコン銀行と業務提携したものを。

表 2-3 邦銀の東南アジアへの進出状況（第二地方銀行）

第二地方銀行 41行	東南アジア駐在員事務所	タイ提携銀行(個別)	JBIC MOU
北海道	北洋銀行		
東北	北日本銀行		
	きらやか銀行		
	仙台銀行		
	福島銀行		
	大東銀行		
関東	栃木銀行		
	東和銀行		
	京葉銀行		カシコン銀行
	東日本銀行		
	八千代銀行		カシコン銀行
	神奈川銀行		
	東京スター銀行		
甲信越	大光銀行		カシコン銀行
	長野銀行		カシコン銀行
北陸	富山第一銀行		カシコン銀行
	福邦銀行		
東海	静岡中央銀行		
	中京銀行		
	愛知銀行	カシコン銀行	
	名古屋銀行	バンコク銀行	カシコン銀行
	第三銀行		カシコン銀行
近畿	関西アーバン銀行		
	大正銀行		
	みなと銀行		カシコン銀行
中国	島根銀行		
	トマト銀行		
	もみじ銀行		
	西京銀行		
四国	徳島銀行		カシコン銀行
	香川銀行		
	愛媛銀行		カシコン銀行
	高知銀行		
九州	福岡中央銀行		
	佐賀共栄銀行		
	長崎銀行		
	熊本銀行		
	豊和銀行		
	宮崎太陽銀行		
	南日本銀行		
	沖縄海邦銀行		

注)国際協力銀行(JBIC)MOUとはJBICによる地銀連携協定を活用してカシコン銀行と業務提携したもの。

信用金庫は、2013年3月以降、法改正により日系企業の海外現地法人への融資が認められたことから、東南アジア進出への展開が重要な課題の一つになっている²。信用金庫は地域銀行と比べてもコストや人的資本の制約が大きいと考えられるが、現在のところ、瀬戸信金や岡崎信金などすでにいくつかの信用金庫、および、信金中金がバンコクに駐在員事務所を開設している。駐在員事務所を開設していない信用金庫は、タイの情報を収集する際、信金中金の協力を得ている。

² 金融庁は、各財務局の認可を得た信用金庫が取引先企業の海外現地法人に直接融資が行えるよう、2013年3月に信用金庫法施行令を改正した。

さらに、地域金融機関の中には、駐在員事務所の有無にかかわらず、東南アジア諸国の地場銀行と提携し、現地の情報収集やスタンドバイ・クレジットを用いて地場銀行から取引先に融資を行っているところもある。タイでは、地場の最大手行であるバンコク銀行と地場大手のカシコン銀行が「ジャパン・デスク」を設けて、こうした提携を積極的に推進している³。地場銀行は、この「ジャパン・デスク」に日本語を理解できるスタッフを配置し、地域銀行の債務保証を得て日系企業に融資を行う。このため、地場銀行にとっては信用情報の少ない日系の中堅・中小企業に資金を貸し付けることができる一方、企業にとっては現地通貨建てで資金を借り入れることができる。ただし、企業は元利金の支払いに加えて信用状発行に対する補償料の支払いが必要になる上、地域銀行の収益は補償料のみとなる。

タイへの地域金融機関の進出形態が駐在員事務所や地場銀行との提携といった限られたものになる理由の一つが、外国銀行に対する規制である。タイ政府が国内の銀行セクターの成長を促すために、外国銀行の参入や営業活動を制限することが規制の目的である。タイは、2004年以降、金融セクター・マスター・プラン（Financial Sector Master Plan）に基づき国内銀行部門の成長を図っているが、現在もその過程にあり、外国銀行との競争を制限している⁴。たとえば、外国銀行の支店開設自体が規制されている上、外国人従業員への労働ビザ発給も制限されており、また、外国人従業員一人に対しやタイ人従業員一人を雇用する必要があるなど人件費にかかわるコストを押し上げるものもある。一方、外国銀行への規制と比べて、他の一般事業への規制は想定的に小さい。サービス業や小売業など業種によっては資本規制があり外国企業の参入が規制されているもの、日本企業が多く進出している中国と比較すれば、資金調達や経済活動の自由度の点でタイの規制は厳しいものではない⁵。

日本政府としては、中小企業の東南アジア進出および企業と取引のある地域金融機関の東南アジア進出を様々な形で支援している⁶。たとえば、日本政策金融公

³ バンコク銀行とカシコン銀行の両方と提携している地域銀行は非常に少なく、多くはバンコク銀行もしくはカシコン銀行の一方と提携している。さらに、同一都府県にある二つの地域銀行は、それぞれ別の地場銀行と提携することが多い。

⁴ タイのみならず、他の東南アジア諸国でも国内銀行部門の強化と育成の観点から、同様の規制は存在する。

⁵ 国際的資本移動を制限する中国には、外資系企業の海外からの外貨借入に制限を設ける「投注差」規制が存在し、それが外資系企業の資金調達を制約している。

⁶ タイ政府は、日本からの中小企業の進出に対し、地場企業への影響という観点から警戒はしているものの、付加価値の高い技術を持つ製造業の受け入れについては積極的である。

庫は海外の地場の銀行と提携してスタンドバイ・クレジット制度を設け、中小企業の現地通貨建て借り入れニーズに対応している。タイにおいてはバンコク銀行がその提携先である。国際協力銀行（JBIC）は地場銀行と日本国内地域金融機関の連携を推進していて、タイではカシコン銀行と連携協定を締結している。2013年9月13日時点で28の地域銀行が、このJBICのプログラムの下でカシコン銀行と提携している。

（２）シンガポールについて

シンガポールには、メガバンクが現地法人や支店を設置しており、日本人スタッフと現地スタッフを合わせると、7～8百人という大規模なものとなっている。欧米の主要金融機関は勿論のこと、日系企業や欧米企業もアジア太平洋本部を設置していることが多い。グローバルにビジネスを行う金融機関や企業の立地がシンガポールに集中しているのは、

- ① 企業活動や金融市場への政府規制が少ない上に、治安も良い
- ② アジア各地へのアクセスが良く、インド・中国の両大国へのアクセスがほぼ等しい。
- ③ 金融機関や物流企業および諸分野の専門家が多数集まっており、情報が豊富
タイもアセアン域内では金融規制が緩い方だが、シンガポールがNO. 1である。例えば、タイでは、外貨資金の国外持ち出しに対して、実需原則をとっており、証拠書類を求められるので煩雑である⁷。シンガポールでは、もちろん、実需原則などは採用されておらず、自由な取引が可能である。

また、メガバンクがこれからの重要ビジネスと想定しているキャッシュ・マネジメント・サービス（CMS）に関しては、シンガポールでならプールされた資金から参加各社が融資を受けることが容易だが、タイでは規制があるので不可能ではないがやや難しい。パナソニックなどのグローバル企業が、シンガポールにアジア太平洋の財務統括会社を設置して、シンガポールやタイといった各国においてグループ金融を行っている。グループ各社間の支払・受取のネットティング（相殺の上の差金決済）を行ったり、各社の余裕資金を財務統括会社に集中して資金不足の会社への融資を行ったり、金融機関・市場からの借入を統一的に行ったりしているのである。メガバンクは、こうしたCMSを可能とする電子化されたプ

⁷ タイも含めてアセアン諸国は、地元の金融機関を育成しようとしており、外資系の金融機関に対する規制や制限は少なくない。日本人行員の人数もビザ発給枠で制約されている。

プラットフォームを提供して、手数料を得ている。

メガバンクは、アセアン域内においてシンガポールやバンコクをはじめとして、ジャカルタやクアラルンプールにも支店を置いている。豊富な人員と資金を用いて情報を収集し、日系顧客企業の現地進出をサポートしているのである⁸。ただし、伝統的な取引先である日系大企業の資金需要はそれほど大きくない。さらに、資金需要の大きな商社などでも、資金調達先を日系のメガバンクに限定せずに、欧米主要銀行も含めて、金利などで希望に近い銀行から借り入れるようになっている。そこで、メガ銀行は、地場企業を含む非日系企業への貸出を伸ばそうとしている。しかし、信用情報の不備や貸出金回収の難しさなどから、現段階では貸出相手が大手財閥企業や政府系企業などに限定されている。そこで、三菱東京UFJ銀行はタイにおいてアユタヤ銀行（地場第5位）を買収（75%）し、三井住友銀行はインドネシアの年金貯蓄銀行（BTPN）へ出資（40%）して、リテールの貸出も伸ばそうとしている。ATM網の拡大など、日系企業へのサービス拡充も可能となる。未だ支店展開のできてないミャンマーやラオスなどへの展開も睨んだ行動でもある。

また、上述したグループ金融を行うキャッシュ・マネジメントのシステム提供に加えて、貿易金融の一部であるサプライチェーン・ファイナンスなどを、新たな収益ビジネスと想定している。どちらも、電子化されたプラットフォームを提供しようとするものであり、将来的に地場企業へ融資するための橋渡しの役割も担っている。サプライチェーン・ファイナンスは、リーマンショックにおいて諸国の金融市場が機能不全に陥ったことを契機として注目され、利用が広まりつつある。サプライチェーンにおいて買い手サイドには大手企業があり、売り手サイドには中堅・中小企業があることが多い。後者が前者向けの売掛債権をもっているのだが、1～4カ月後の決済までの間の資金繰りが苦しくなりやすい上に、信用力が低いので運転資金借入の金利も高くなりがちである。大手企業向け売掛債権を金融機関に割り引いてもらえれば、大手企業の信用力でより安価に資金を

⁸地域銀行の場合は、利用可能な資源の制約が強いので複数国に進出するのは難しい上に、進出形態も支店ではなく駐在事務所になることが多い。シンガポールには、百十四銀行や伊予銀行などが、地元の海運業者のシンガポール進出という状況に対応して、駐在事務所を設定している。タイなど他のアセアン諸国には、提携した地場銀行のジャパン・デスクやJETROなどに人員を派遣して、情報を収集したり、スタンバイ信用付のローンを進めたりしている。シンガポールの地の利を活かして、親子ローンやクロスボーダー・ローンの貸出先のモニタリングだけでなく、集中している専門家や金融機関のネットワークに加わってグローバルな情報を得ようとしているのである。

入手できる⁹。他方で、大手企業も、日々発生する支払の管理などが煩雑であるし、決済期間の短期化は自らの運転資金需要を高めてしまう。この両者のニーズを満たすように、中間に入ってサプライチェーン参加企業間の決済システムと運転資金融資を組み合わせて提供するのが、メガバンクなどが提供を始めたサプライチェーン・ファイナンスである。サプライチェーン・ネットワークは、東日本大震災やタイの洪水などをきっかけに頑健性強化の方向で見直しが進んでいるが、経済のグローバル化と同様に退行するとは考え難い。さらに、サプライチェーン・ファイナンスは、海外進出企業の（地場企業を含めた）サプライヤーとの関係強化にも資するため、今後も大きな需要が見込まれている。

3. 地域銀行の東南アジア業務の位置づけ—アンケート結果から

本節では東南アジア進出に関して地域銀行に実施したアンケート結果を検証する。アンケートは東南アジア進出行（現地の地場銀行との提携も含む）16行と未進出行9行の計25行から回答を得た¹⁰。なお、アンケートの質問項目および結果の概要に関してはAppendixにある通りである。

まず、近年、取引先からタイ、ベトナム、インドネシアを中心とした東南アジア諸国への進出に関する相談件数が増加している。内容についても、製造業に加えて不動産や飲食業など非製造業からの相談案件が増えている。さらに、大企業だけでなく、中堅・中小企業からの相談も増加している。このような結果、地域銀行の東南アジア関連業務を重視する傾向が強まっている。

次に、地域銀行が東南アジア関連業務で注力している業務についてみていく。多くの地域銀行は、各種規制への対応を含む取引先の海外進出時の全般的支援や既進出取引先への資金調達・経営全般に関するアドバイスを優先している。一方で、販路開拓支援や海外ビジネスの顧客開拓につながる商談会といった業務の優先順位は低い傾向がある。すなわち、地域銀行は取引先の現地でのビジネス環境への対応や資金調達に相対的に注力している。

そうした東南アジア関連業務への自己評価については、未進出行よりも進出行のほうが高い傾向がある。進出行の過半数は東南アジア業務の成果が上がっていると評価している一方で、未進出行はそうしたプラスの自己評価はなく、一部の

⁹ 日本では、手形の制度が整っているので手形割引で実現できるが、東南アジア諸国などでは、手形の制度が必ずしも整備されていない。

¹⁰ アンケート回収率は進出行約28%、未進出行約19%であった。

未進出行にとって、現地駐在員事務所等を有していないことが取引先との相談業務の制約になっている。さらに、未進出行にとって、東南アジア業務推進上の主な課題は、現地情報の不足である。つまり、東南アジア未進出の地域銀行は、未進出であるがゆえに情報が不足し、東南アジア関連業務の成果が上がっていないといえよう。

すでに進出した地域銀行でも、外資規制といった制度上の規制、業務展開コスト、国際的な業務運営人材の不足については東南アジアでの業務遂行上で重要な制約であるとしている¹¹。進出行はいずれも地場銀行とは提携している一方で、そのうち駐在員事務所を開設しているのは半分以下である。東南アジア進出先企業への融資に関しても、地域銀行の多くが、親子ローンを含む日本の本社への融資を優先して取り組んでおり、対照的に、日系現地企業へのクロスボーダー融資や地場銀行を通じたスタンドバイ・クレジットについては優先度が低い傾向にある。クロスボーダー融資が重要視されない理由として、海外への貸出に関してノウハウの蓄積が不十分であるため、英文契約書の作成やリーガルチェックなど業務の負荷が大きいこと、また、貸出先のモニタリングの難しさがあげられる。さらに、地場銀行との提携によるスタンドバイ・クレジットを使った融資は、モニタリングの問題に加え、地域銀行にとって、得られるのは補償料のみとなる点がデメリットになっている。

今後の東南アジアへの新規進出については、過半数の進出行が拡充を望んでいて、一部の地域銀行でより踏み込んだアジア展開を目指すところがあるのである可能性もある。ただし、それでも日系企業だけでなく現地の地場企業との取引については否定的で、今後、現地の地場企業と取引していく予定はほとんどないようである。メガバンクが地場の大手企業との取引増加を考えていることとは対照的である。

以上、地域銀行へのアンケートの結果からは、地域銀行各行が、取引先企業の東南アジア進出に伴い、東南アジア関連業務を重要と位置付けていることがわかった。しかし、外国銀行に対する参入規制、高コスト、国際的な人材の制約により駐在員事務所、もしくは、現地の地場銀行との提携という形で東南アジアに展開している。さらに、多くの地域銀行は、現地の規制やビジネス環境等様々な情

¹¹ 「ビジネス慣習」が重要な制約であると回答した進出行は少なく、「ふつう」と答えた銀行が多かった。一方、未進出行は重要であるとの回答が多く、進出しているか否かで異なる見解となっている。

報が不足していると感じており、地場銀行との提携については、情報が得られることが最も重要な利点であると考えている。

地域銀行が取引企業の本社への融資を重視していることもわかった。現地子会社へのクロスボーダー融資は、地域銀行にとって本来メリットが大きいはずだが、現地で貸出先のモニタリングが難しいこと、相手国の規制や制度、契約書の作成など業務の負荷が大きいことが大きな障害となっている。実際、複数の地域銀行は、公的支援として国際協力銀行等との協調融資スキームや公的機関の保証制度の拡充を希望している。また、現地情報や規制・制度の情報の提供、クロスボーダー融資のノウハウの提供を公的機関に要望している地域銀行もあった¹²。

4. 日本の地域銀行と東南アジアへの進出-今後の課題と対策

本節では、地域銀行の東南アジア展開についての課題を考える。これまでアンケート結果と聞き取り調査から、地域銀行が東南アジア関連業務を重要と認識しつつも、多くの制約があり積極的な業務展開が難しいことがわかってきた。取引先企業が日本から拠点を完全に東南アジアに移してしまうような場合、地域銀行にとって、日本での取引先が減る上に現地での対応もままならないのはダメージが非常に大きい。将来、日本の中小企業がどのような行動を取るかはわからないものの、このまま東南アジア業務に制約のある状態が続くのは、地域銀行にとって危険であるといえよう。さらに、地域銀行と東南アジアの主要都市に大きな支店を持つメガバンクとの営業力の違いはすでに明らかであるうえ、日本から進出する日系企業との取引だけを考える地域銀行と現地企業との取引拡大も目指すメガバンクとの営業力や収益力の違いは今後さらに大きくなると予想される。地域銀行が東南アジア関連業務で収益をあげていくためには、どのような取り組みが必要だろうか。

地域銀行が東南アジアに展開する上で、重要な課題の一つは駐在員事務所の運営といった進出に関するコストを小さくすることである。現在のように地域銀行が各行ばらばらに東南アジアに展開する状況は、地域銀行の規模から考えてコスト負担が非常に大きく、効率的とはいえない。この対応策として、進出できない信用金庫のために便宜を図っている信金中金のように、地域銀行が共同で進出拠

¹² なお、アンケートでは、公的支援の重複についての指摘もあった。同じような支援は一本化する必要もある。

点を設けることも検討すべきであろう¹³。共同で駐在員事務所を運営して情報収集の拠点として用い、運営コストを抑えるのである。もうひとつの重要な課題は、地域銀行にとってメリットの多いクロスボーダー融資を行いやすい環境を整えることである。現在のように、現地子会社へのクロスボーダー融資が実質的に難しいという状況は、地域銀行の東南アジア業務運営の大きな制約となっている。まず、クロスボーダー融資の障害として、貸出先のモニタリングの難しさがあげられる。これに対しては、公的機関との協調融資などを通じてモニタリングの負担を軽減するような仕組みも有益であろう。加えて、クロスボーダー融資のコストを小さくするため、英文契約書作成などの海外業務に精通した人材育成を支援する取り組みも必要である。地域銀行が東南アジア関連業務で収益をあげられるよう、改革を今から始める必要があるように思われる¹⁴。

¹³ すでに同様の取り組みを行っている地域銀行もある。広島銀行、山陰合同銀行、十六銀行、北國銀行の4行は、それぞれの海外駐在員事務所（広島銀行：バンコク、山陰合同銀行：大連、十六銀行：香港、北國銀行：シンガポール）を相互利用する連携を2011年8月に締結している。また、アンケートでも1行がこのような仕組みを希望している。

¹⁴ 長期的な視点からは、地域銀行の再編も必要になるだろう。つまり、日本国内の地域銀行の競争力や収益力を強化した上で、海外進出を推進するのである。実際、銀行の進出先での収益力と母国での収益力に関連があることを示している研究もある。

Appendix アンケート調査の結果概要

表2-4 海外既進出先向け（メガバンクを除く16行）

A. 銀行における東南アジアに関連した国際業務への各種取組や現状について		回答数	
問1	東南アジアに支店があるのか		
	A ある	0	0.0%
	B ない	16	100.0%
問2	東南アジアに駐在員事務所があるのか		
	A ある	6	37.5%
	B ない	10	62.5%
問3	東南アジアに地上銀行と連携しているのか		
	A ある	16	100.0%
	B ない	0	0.0%
問4	東南アジアに関連した国際業務に従事する正社員従業員の数について		
4.1	日本本社		
	A 日本人		4.7人
	B 日本人以外		0.4人
4.2	東南アジア 支店・駐在員事務所		
	A 日本人		0.6人
	B 日本人以外		0.4人
4.3	東南アジア 連携行への派遣		
	A 日本人		0.8人
	B 日本人以外		
問5	日中関係の冷え込みの背景で、東南アジアに関連した取引先からの相談案件(件数)の変化について		
	A 増加していた	16	100.0%
	B 変化していなかった	0	0.0%
	C 減少していた	0	0.0%
問7	東南アジア関連の業務の位置付けについて		
	A とても重要	10	62.5%
	B 重要	6	37.5%
	C 判断できない	0	0.0%
	Dそれほど重要でない	0	0.0%
	E 重要でない	0	0.0%
問8	問7でd.またはe.の解答の理由について		
	A 取引先からのニーズが少なかった	0	
	B 対応する行内の体制が整っていなかった	0	
	C 他の地域をより重視していた	0	
	D その他	0	
B. 銀行における東南アジア現地での業務に関する具体的な内容			
問9	各種の相談業務に関して、銀行が現地で注力して取り組んでいた内容を優先順位の順		
	A 商談会などでの海外ビジネスの紹介		3位
	B 取引先の海外進出時の全般的な支援(各種規制への対応など)		1位
	C ビジネス・パートナー・マッチング		4位
	D 既進出の取引先への資金調達・経営全般に関するアドバイス		2位
	E 販路開拓支援		5位
	F その他		
問10	問9の各種相談業務についての成果の評価		
	A 成果が上がっている	9	56.3%
	B 判断できない	7	43.8%
	C 成果は上がっていない	0	0.0%
問12	現地進出先への融資関連の業務について銀行が注力して取り組んでいる内容を優先順位の順		
	A 本社への融資(例:本社が現地子会社の資本金を用意)		1位
	B 親子ローン		2位
	C 国内支店から現地に進出している日系取引先へのクロスボーダー融資(例:本社が信用保証)		4位
	D 現地支店から現地通貨建ての融資 ※現地支店なし		
	E スタンドバイLOなどを活用した現地の銀行を通じた融資		3位
	F その他		
問13	問12の各種融資関連の業務についての成果の評価		
	A 成果が上がっている	8	53.3%
	B 判断できない	7	46.7%
	C 成果は上がっていない	0	0.0%
問17	東南アジアで業務を展開する上で予想される(1)から(5)のビジネス上の制約について、その程度をどのように把握されていたのか		
17.1	東南アジアの制度上の規制(出店規制、外貨規制、業務規制など)		
	A きわめて重要	5	33.3%
	B 重要である	7	46.7%
	C ふつう	3	20.0%
	D 重要でない	0	0.0%
	E 全く重要でない	0	0.0%

17.2	東南アジアのビジネス慣習		
A	きわめて重要	2	13.3%
B	重要である	5	33.3%
C	ふつう	8	53.3%
D	重要でない	0	0.0%
E	全く重要でない	0	0.0%
17.3	コストに見合わせない		
A	きわめて重要	2	13.3%
B	重要である	9	60.0%
C	ふつう	4	26.7%
D	重要でない	0	0.0%
E	全く重要でない	0	0.0%
17.4	自社行内の国際的な人材の不足		
A	きわめて重要	5	33.3%
B	重要である	9	60.0%
C	ふつう	1	6.7%
D	重要でない	0	0.0%
E	全く重要でない	0	0.0%
C. 今後の国際業務の展開に関する具体的な内容			
問 19	東南アジア諸国への新規進出の構想や予定について		
A	積極的に拡充したい	1	6.7%
B	どちらかといえば拡充したい	8	53.3%
C	現状を維持したい	6	40.0%
D	どちらかといえば縮小したい	0	0.0%
E	積極的に縮小したい	0	0.0%
問 21	東南アジア諸国で今後日系企業だけでなく現地の企業とも取引を行っていききたいのか		
A	希望や予定はない	6	37.5%
B	できれば取引したい	2	12.5%
C	判断できない	8	50.0%

注) 回収件数は16であり、各回答率の件数の横の%表示は構成比(単数回答の質問は総銀行数に対する比率)を表す。

表 2-5 海外未進出先向け（メガバンクを除く 9 行）

A. 銀行における東南アジアに関連した相談案件の現状について		回答数	
問 1	東南アジアに関連した取引先からの相談案件（件数）の中国の労働紛争や尖閣諸島問題以降の変化について		
	A 増加している	4	44.4%
	B 変化していない	5	55.6%
	C 減少している	0	0.0%
問 3	東南アジア関連の業務の位置付けについて		
	A とても重要	0	0.0%
	B 重要	7	77.8%
	C ふつう	2	22.2%
	Dそれほど重要でない	0	0.0%
	E 重要でない	0	0.0%
B. 銀行における東南アジアに関連した取引先からの相談案件に関する具体的な内容			
問 5	各種の相談業務に関して、銀行が国内で注力して取り組んでいる内容（注力の優先順）		
	A 商談会などでの海外ビジネスの紹介		3位
	B 取引先の海外進出時の全般的な支援（各種規制への対応など）		1位
	C ビジネス・パートナー・マッチング		4位
	D 既進出の取引先への資金調達・経営全般に関するアドバイス		2位
	E 販路開拓支援		4位
	F その他		
問 6	問5の各種相談業務についての成果の評価		
	A 成果があがっていた	2	22.2%
	B 判断できない	5	55.6%
	C 成果は上がっていない	2	22.2%
問 7	東南アジアに駐在員事務所や支店を有していないことは取引先からの各種の相談業務を行う上で、制約となっていたのか		
	A なっていた	4	44.4%
	B 判断できない	4	44.4%
	C なっていなかった	1	11.1%
C. 今後の国際業務の展望に関する具体的な内容			
問 9	東南アジアに駐在員事務所や支店を新規開設する予定はあるのか		
	A 新規開設の予定がある	1	11.1%
	B 判断できない	3	33.3%
	C 新規開設の予定はない	5	55.6%
問 10	新規開設の予定がある（問9の質問でaを選択した）銀行はどのような進出形態を考えているのか		
	A 支店	0	0%
	B 駐在所	0	0%
	C 現地銀行との提携	1	100%
	D 未定・その他	0	0%
問 11	東南アジアで業務を展開する上で予想される(1)から(4)のビジネス上の制約について、その程度をどのように把握されているのか		
11.1	東南アジアの制度上の規制（出店規制、外貨規制、業務規制など）	1	11.1%
	A きわめて重要	8	88.9%
	B 重要である	0	0.0%
	C ふつう	0	0.0%
	D 重要でない	0	0.0%
	E 全く重要でない		0.0%
11.2	東南アジアのビジネス慣習		
	A きわめて重要	1	11.1%
	B 重要である	6	66.7%
	C ふつう	2	22.2%
	D 重要でない	0	0.0%
	E 全く重要でない	0	0.0%
11.3	コストに見合わせない		
	A きわめて重要	2	22.2%
	B 重要である	7	77.8%
	C ふつう	0	0.0%
	D 重要でない	0	0.0%
	E 全く重要でない	0	0.0%
11.4	行内の国際的な人材の不足		
	A きわめて重要	2	22.2%
	B 重要である	6	66.7%
	C ふつう	1	11.1%
	D 重要でない	0	0.0%
	E 全く重要でない	0	0.0%

注)回収件数は9であり、各回答率の件数の横の%表示は構成比(単数回答の質問は総銀行数に対する比率)を表す。

参考文献

岩壺健太郎、「邦銀による資金決済・貿易金融の新潮流 ―キャッシュ・マネジメントとサプライチェーン・ファイナンス―」、*APIR Commentary*, No. 23, 2014. 1. 8.

第3章 日系企業の資金調達－資金需要・資金供給経路－

三重野文晴

1. はじめに

本研究会では、2年間の活動として、中国およびタイに進出する本邦企業、進出を支援する日系銀行からの聞き取り調査を実施した。日本国内では在阪の大手製造業企業を中心に本社としての財務戦略について、2012年7月に実施した上海・蘇州における現地調査、2013年11月に実施したバンコク・シンガポールにおける現地調査では、現地に進出する日系の大手・中堅企業から現地法人としての資金問題の認識について聞き取りを行った。また、関西財務局、日本貿易振興機構、政策投資銀行、国際協力銀行などの日本の政策当局の問題認識の聞き取りを実施した。

これに加えて、本研究会では関西経済連合会（以下、関経連と略）加入企業に資金調達に関する郵便アンケート調査を実施した。調査の回収率は残念ながら低く、統計的な分析には至らなかったが、特定の傾向の傍証を得ることができた。

本稿は、以上の調査に基づいて、アジアに進出する日系企業の資金調達の類型を整理し、直面する課題についてまとめるものである。

2. 日系企業の資金チャンネルと資金需要

（1）製造業の展開、海外進出の過程と資金需要 — 聞き取り調査より

近年、製造業を中心としてあらゆる業態と規模の本邦企業がアジア諸国に進出している。大企業の中には70年代あるいはそれ以前から現地法人の拠点をもってきたところもあるが、2000年代には中堅・中小企業の進出が急速に拡大している。

聞き取り調査によると、直接投資による本邦企業のアジアへの進出・定着過程における資金調達手段は、一般に以下の段階で変化すると指摘が多い。

- （1）現地法人の設立時の株式の払い込み
- （2）内部留保による運転資金の確保（図3-1の⑤）と設備増設時の親会社増資（同②）による資金調達
- （3）日本側親会社との親子ローン（同①）、あるいは信用状による現地銀行（邦銀・地場銀）のスタンドバイ・クレジットの援用による融資の利用（同③、④）

(4) ローカル化に伴う現地銀行（地場銀行、邦銀支店）からの融資（地場金融システムの利用）

親子ローンとスタンドバイ・クレジットは、ともに日本国内での親会社／邦銀間の取引が伴うことが一般的である。親子ローンでは、通常日本国内側で親会社が銀行からの借入を行い、それを原資に海外子会社に送金する。スタンドバイ・クレジットでは、国内側で邦銀が信用状による保証を行う際に、親会社は保証料を支払う。多くの場合、この保証料は親会社が、融資を受ける現地法人から親会社が徴収する（複数の在阪製造業大手企業）。

なお、現地法人において地場の株式市場に上場して資金調達を行う例はまれである。近年、非製造業の一部には債券市場の利用に積極的な姿勢もみられるようになってきているものの、社債市場への参加・利用についても同様である。

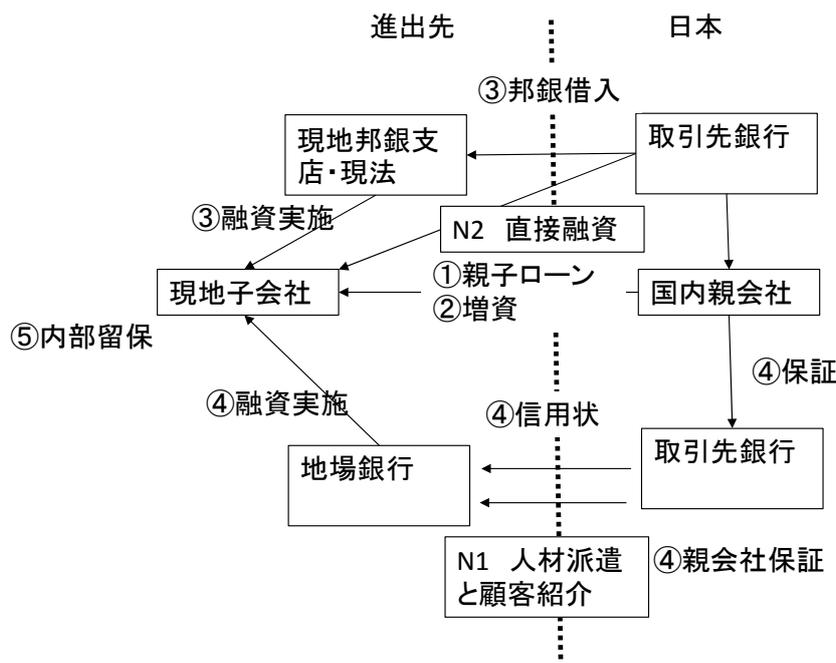


図3-1 現地日系企業の資金チャンネル

(2) 業態と資金需要 — 聞き取り調査より

国際展開する大企業には、製造業を中心として、グループの資金管理拠点となる会社をシンガポールに置くケースがある。しかしながら、聞き取り対象企業によると、こうした資金管理会社の業務は、地域子会社のキャッシュ・マネジメン

トに留まり、運転資金や設備資金の供給機能は果たしていないとのことである。

大規模製造業企業には、親子ローンよりは、親会社保証によるスタンドバイ・クレジットを援用した現地銀行（日系・地場）からの融資を利用する傾向が強いとされる。この場合、国内の取引銀行であるメガバンクと現地銀行（あるいはメガバンクの現地支店）間で信用状を開設し、その経路を利用する。一方で、生産拠点を海外に移転する中小企業は、日本での取引銀行である地方銀行からの融資を受けた親会社が海外子会社に親子ローンを供与するツー・ステップ・ローンで運転資金を手当てすることが多い。

大企業の場合、信用力の大きさによって保証料を比較的安く抑えることができる。また、日本国内で取引のあるメガバンクは、海外の銀行との信用状開設など資金チャンネルの確保が比較的容易である。信用力で劣位にあり、主に地方銀行と取引関係のある中小企業は、保証料、海外とのスタンドバイ・クレジットのチャンネル構築の点で不利な立場にあると考えられる。

親子ローンには、送金に時間がかかる点や相手国の資本規制を受けることが1つの問題点である。例えば中国では、直接投資の資本部分と同等量までに資金送金が制限されており、親子ローンの障害となっている。タイでは資本規制は少ないものの、送金や為替リスクに関わる業務コストを考慮すると親子ローンは割に合にくいことが多い。また、進出から比較的時間を経た中小企業の場合、親会社と比較して海外子会社の規模が大きくなるケースが見られ、その場合、子会社の資金需要が親会社の資金調達力を超える状況も起こっている。

日系企業の資金需要には、輸出型製造業とサービス業（あるいは現地国内市場むけ製造業）で大きく異なるように見受けられる。聞き取り調査からは、輸出型企業は、実際のところ内部留保を利用した自己金融への指向が強く、借入はさほどみられない。これに対し、進出先をマーケットとする企業は、運転資金、販売金融の資金の確保の観点から、現地銀行（日系・地場）との取引が多い印象を受けた。

（3）資金調達手段 — アンケート調査から看取される傾向

表3-1は、海外子会社の資金調達に関する関経連加盟企業へのアンケート調査から、情報精度の高く利用可能な5社に対して、現地子会社における資金調達手段の優先順位（ペッキング・オーダー）を比較したものである。アンケート調査からは統計的検討に耐えうるデータセットを得るには至らなかったが、利用可

能な5社の情報は、幸い製造業／非製造業、大手／中小中堅企業の点で属性が分散している。このうち中国と東南アジアの双方に子会社をもつものが3社、中国のみにもつものが1社、東南アジアのみにもつものが1社である。

資金調達手段の違いは製造業／非製造業の業種の別において顕著である。製造業2社は、資金調達として、設備資金・運転資金にかかわらず、最優先の資金調達として内部留保を挙げ、その次に邦銀支店からの借入、最後に親会社からの資金調達を考慮していることがわかる。親会社からの資金調達は、概ね設備資金においては増資、運転資金においては親子ローンである。この傾向は、大手と中堅の2社で共通しているし、中国でも東南アジアでもほぼ同じである。

これに対し、非製造業3社は設備資金については親会社の増資を優先している。運転資金についても、親会社の増資ないし親子ローンがもっとも優先される資金調達手段であることがわかる。これも同様に大手と中小との規模の違いには依存せず、また中国と東南アジアで同様の傾向である。

製造業企業の内部留保依存への指向の強さ、親会社増資・親子ローンへの優先度の低さは、聞き取り調査と整合的である。一方、この結果からは、非製造業が製造業と比べて邦銀を含む現地の銀行からの借入への依存が大きいという聞き取り調査での印象は、特段裏付けられてはいない。

最後に、5社をならべてみると大手・中堅までの3社では、第2位の優先順位に邦銀支店からの借入を挙げているのに対し、中小2社にはそれが無い。この点は、聞き取り調査で得られた信用力とそれによる資金コストの差が、融資の利用を規定しているとの見解と整合的である。

表3-1 アンケート調査サンプル5社の資金調達手段の傾向

企業ID	1 製造業 電気機械器具 大手	2 製造業 化学工業 中堅	3 非製造業 生活関連サービス 大手	4 非製造業 卸売業・小売業 中小	5 非製造業 卸売業・小売業 中小
株式公開 従業員 売り上げ(億円) 代表的子会社 その海外進出年 その持株比率	東証1部 1000人以上 1,200 中国、上海 2004 100%	大証2部 300-999人 402 インドネシア 2012 100%	東証1部 1000人 1,711 中国、上海 2006 85%	大証2部 100-299人 158 シンガポール 1984 100%	非公開 50-99人 105 中国、上海 2010 100%
現地法人:中国	あり	あり	なし	あり	なし
設備資金	資金調達手段の優先順位				
第1位	内部留保	内部留保	親会社増資		親会社増資
第2位	借入:邦銀(地銀)支店	借入:邦銀(都銀)支店			グループ内融通
第3位	親会社増資	親会社増資			
運転資金	資金調達手段の優先順位				
第1位	内部留保	内部留保	親会社増資		親子ローン
第2位	借入:邦銀(地銀)支店	借入:邦銀(都銀)支店	借入:地場-邦銀提携		親会社増資
第3位	親子ローン	親子ローン			グループ内融通

企業ID	1 製造業 電気機械器具 大手	2 製造業 化学工業 中堅	3 非製造業 生活関連サービス 大手	4 非製造業 卸売業・小売業 中小	5 非製造業 卸売業・小売業 中小
株式公開 従業員 売り上げ(億円) 代表的子会社 その海外進出年 その持株比率	東証1部 1000人以上 1,200 中国、上海 2004 100%	大証2部 300-999人 402 インドネシア 2012 100%	東証1部 1000人 1,711 中国、上海 2006 85%	大証2部 100-299人 158 シンガポール 1984 100%	非公開 50-99人 105 中国、上海 2010 100%
現地法人:東南アジア	あり	あり	なし	あり	なし
設備資金	資金調達手段の優先順位				
第1位		内部留保			親会社増資
第2位		借入:邦銀(都銀)支店			
第3位		親会社増資			
運転資金	資金調達手段の優先順位				
第1位	内部留保	内部留保			親会社増資
第2位	借入:邦銀(地銀)支店	借入:邦銀(都銀)支店			
第3位	親会社増資	親子ローン			

出所:本プロジェクト「関西企業のアジア展開と資金チャンネルについてのアンケート調査」

3. 製造業企業の資本構成－タイを事例に

表3-2、表3-3は、タイについての主要企業および外資系中小企業の資本構成をまとめたものである。実態として、タイの地場企業は上場企業においても負債比率は50%台と比較的低い傾向がある。表3-2は企業の主要株主の国籍を地場、日系、その他外資でまとめたものである。上場企業の場合、日系・外資系といってもほとんどが外資マイノリティー型の合弁企業であり、現地法人の傾向を見る場合、非上場企業が重要である。非上場企業に着目すると、日系企業の負債比率は地場、その他外資と比較してやや低く、銀行借入比率は際だって低いことがわかる。また、外資系一般に内部留保を分厚く維持する傾向も示されている。

表3-3には、著者がバンコク近郊の工業団地において行った日系の中小企業のサンプル調査をまとめたものである。平均値で見た場合、負債比率は44%、さらに銀行借入は6.2%ときわめて低い。負債のうち親子ローンを含むと見られる「関連組織からの借入」が9.9%と銀行借入より高い比重を占めていることも特徴的である。実際、45社のサンプルのうち実に24社が銀行借入を行っておらず、日系製造業の中小企業にとっては、銀行借入は資金調達手段として選択的なものにすぎないことが看取される。こうした企業は、基本的に自己金融で操業されているのが実態である。

表3-2 タイにおける主要企業の国籍グループ別資本構成

上場企業				非上場企業			
	地場	日系	その他外資		地場	日系	その他外資
サンプル数	140	46	239	サンプル数	1013	324	283
負債	55.3%	59.3%	55.0%	負債	56.9%	53.3%	55.0%
流動負債	27.5%	48.2%	28.6%	流動負債	37.9%	41.2%	41.4%
買掛金・支払手形	5.5%	6.7%	7.7%	買掛金・支払手形	9.3%	14.6%	15.6%
銀行短期借入金	5.1%	2.3%	3.7%	短期銀行借入	13.0%	7.7%	10.2%
その他流動負債	16.8%	39.1%	17.2%	その他流動負債	13.1%	16.1%	13.7%
非流動負債	27.9%	11.1%	26.4%	固定負債	19.0%	12.1%	13.6%
長期負債	20.7%	7.8%	17.0%	長期銀行借入	6.7%	7.7%	5.8%
社債	1.6%	0.7%	4.1%	その他固定負債	3.8%	0.5%	3.2%
その他固定負債	5.5%	2.6%	5.3%	資本勘定	43.1%	46.7%	45.0%
資本勘定	44.7%	40.7%	45.0%	払込資本金	39.2%	28.2%	21.3%
払込資本金	23.4%	13.0%	23.9%	内部留保	-2.8%	16.4%	19.4%
内部留保	4.0%	11.0%	3.8%	資本剰余金/準備金等	6.7%	2.1%	4.3%
資本剰余金/準備金	17.2%	16.8%	17.3%	銀行借入合計	19.7%	15.4%	16.1%
銀行借入合計	25.8%	10.1%	20.8%				

出所：三重野・半田（2006）国際協力銀行との共同調査に基づく

表 3-3 タイにおける日系中小企業の資本構成

	平均	標準偏差	最小	最大
(1) 負債	44.1%	35.1%	11.6%	238.3%
(2) 流動負債合計	36.8%	28.4%	11.5%	189.4%
(3) 短期借入金	4.9%	8.6%	0.0%	32.5%
(4) 買掛金・支払手形	16.7%	12.6%	0.0%	70.9%
(5) 関連組織からの借入	6.5%	21.7%	0.0%	138.1%
(6) その他流動負債	8.7%	6.1%	0.8%	22.6%
(7) 固定負債合計	8.1%	10.5%	0.0%	48.8%
(8) 長期借入金	1.3%	3.6%	0.0%	18.9%
(9) 関連組織からの借入	3.4%	8.6%	0.0%	48.8%
(10) 社債	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(11) その他固定負債	2.6%	6.5%	0.0%	35.6%
(12) 資本勘定	55.9%	35.1%	-138.3%	88.4%
(13) 払込資本金	34.7%	29.7%	1.9%	134.7%
(14) 内部留保	21.2%	51.7%	-223.2%	75.7%
(15) 銀行借入合計	6.2% (3) + (8)			
(16) 関連組織からの借入	9.9% (5) + (9)			
(17) その他負債合計	28.1% (1) - (15) - (16)			

注: サンプル企業数は45。うち、銀行借入がないサンプルは24。

出所: 2008年、著者によるバンコク近郊の日系中小企業アンケート・財務諸表調査

4. 最近の日系金融機関のアジア展開と課題

アジアにおける日系企業の資金調達の課題は多様であるが、近年の製造業を中心とする中小企業のアジア展開は、ここにきて新しい問題をもたらしている。中小企業の進出先での信用力は低く、また日本国内でのメガバンクとのネットワークも弱いことから進出先のメガバンク支店との関係構築も容易ではない。一方、日本国内の地元で取引関係のある地方銀行・信用金庫などの地域金融機関は、顧客の海外事業への融資サービスが十分には行えない状況にある。こうした状況下の工夫として行われている親子ローンには前述のように様々な障害があり、必ずしも十分に機能していない。タイの事例で見られるように日系中小企業の高い自己金融依存は資金市場のこうした機能不全から来ている面もあると考えられる。

このことは、資金供給側の地域金融機関にとっても、大きな課題となっている。すなわち、従来長い関係を構築してきた顧客の中小企業が、生産拠点を海外に移転することによって、十分な融資サービスを提供できなくなり、現地でのメガバンク支店、さらに将来的には地場銀行との競合関係が深刻な懸念になっている。

第2章で詳述されているように、こうした問題に対応する形で地域金融機関のアジアへの再進出が進んでいる。すなわち、大手の地方銀行や信用組合はタイ、シンガポールなどを中心に現地事務所を開設し、従来の顧客への情報提供などに

取り組む動きがある。しかしながら、いくつかの地方銀行に対する聞き取り調査によると、こうした取り組みは現状では、進出のサポート、顧客のマッチングなど、従来の顧客との関係のメンテナンスを行うものに留まっている。また、いくつかの地方銀行は、地場銀行と業務提携（MOU）を結び、融資の紹介もおこなっている（図3-1のN1の経路）。こうした活動はいまのところ収益的事業にはなっておらず、顧客との関係維持のための防衛的な活動の域を出ていない。

信用金庫に対しては、金融庁は2013年3月に規制緩和を行い、信用金庫の顧客本社が営業圏（県内）にある場合に限り、海外に展開する子会社に融資することが認められた。これを踏まえて、信用金庫による国内から海外への直接融資（図3-1の経路N2）が実施されはじめており、大手の信用金庫では海外事務所の開設の動きもある。

地方銀行、第二地方銀行、信用金庫ともに、現地の地場銀行との業務提携（MOU）を拡大する傾向がある。聞き取り調査によると、現状では、こうした活動は顧客の紹介程度に留まっているようでありやはり収益に結びつくものになってはいない。海外業務に不慣れな地域金融機関にとって人材、人件費面で負担が大きい、との声もある。

国際協力銀行（JBIC）など政策実施機関は、こうした問題への対応として、信用金庫との地場銀行との関係構築のコーディネーションに取り組んでいるところもある。例えば、JBICは「総括MOU」という形で、比較的小規模の地方銀行や信用金庫を一括した形で地場の有力銀行との業務提携の枠組みを提供する事業に取り組んでいる。

5. おわりに

以上のように、最近の製造業を中心とする中小企業のアジア展開の中で、進出企業のスムーズな資金調達が困難な要素が生まれはじめている。日系中小企業の自己金融依存の傾向はそうした環境への対応の側面があると考えられる。

新しい事態に対応して、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫などの地域金融機関は海外への展開を進めているが、収益を伴う新しい事業モデルとしては模索中であり、確立するには至っていない。また、政府の取り組みとして、信用金庫への海外貸しの解禁や、政策実施機関による側面支援などの取り組みを強化する傾向にある。

これまで、アジアに新規展開した企業は、当初は進出先での信用力の不足から、

親子ローンに依存し、その後徐々に地場の金融システムへの依存を強めていく過程を辿ってきた。その中で、日本国内からの資金供給経路は資本規制の影響を受けていた。

しかし、最近の新しい展開として、日本国内からの資金供給経路の中で、伝統的な親子ローンを超えて、海外向けの直接融資の取り組みが出つつある。直接的なクロスボーダーの融資が活性化するには資本規制等、クロスボーダー融資に関わる規制が全域的に緩和されてくることが基本的環境整備として重要ではある。

それと同時に、地域金融機関が、支店をもたない海外への **arms-length** の融資をどのように効率的に行うことができるかという課題に対応できるような、中小企業金融のビジネスモデルの革新が求められるところである。とりわけ、進出先の中小企業が、製造業・非製造業それぞれの課題に対応して、徐々に地場に定着していく、動学的な過程に地域金融機関が関与し、対応しつづけるようなビジネスモデルをどのように構築するか、これが今後の大きな課題であろう。

参考文献

三重野文晴・半田晋也 2006 「タイ、マレーシアにおける主要企業の属性別分布と資金調達構造、日系・外資系企業の位置づけ」 国際協力銀行『開発金融研究所報』第31号

第4章 新興国投資の理論と共英製鋼のベトナム事業

砂川伸幸

1. ファイナンス理論と成長戦略

いま、日本企業が目指しているものといえば成長である。国も成長戦略を掲げている。具体的な成長戦略として、新興国に進出する企業があとを絶たない。しかし、新興国投資という成長戦略には注意しなければならないことも少なくない。ここでは、ファイナンスとバリュエーション（企業価値評価）の理論の観点から、成長戦略の留意点について述べる。

ファイナンスやバリュエーションでは、投資家の視点から企業や事業を評価する。投資家の視点から評価を行うのは、資本主義の原則に合致している。事業活動を行うためには資本が不可欠であり、資本を提供する投資家は、よい成果が期待できる企業や事業に資本を投下し、ダメなものから資本を引き揚げる。このサイクルが資本の効率性を高め、経済の発展につながっていく。

資本効率性の経営指標は、投下資本利益率（ROIC）や株主資本利益率（ROE）である。経営戦略の大御所であるマイケル・ポーターは、企業の役割が経営資源を効率的に利用することであると述べている¹⁵。ROICやROEは、この考え方にフィットする指標といえる。

日本企業の間でも、資本利益率の重要性が認識されつつある。日本経済新聞（2012年12月5日付け朝刊）の記事では、バブル崩壊後に日本企業が導入した経営指標が紹介されている。そこでは、売上高営業利益率、ROE、EVA（経済付加価値）、ROIC、CCC（キャッシュコンバージョンサイクル）があげられている。いずれも企業価値に結びつく指標であるが、資本利益率が2つ（ROEとROIC）含まれていることは注目に値する。

さらに、資本利益率が他の財務指標より好ましい決定的な理由がある。Palepu, Healy and Bernard（2000）が強調しているように、資本利益率には資本コスト（Cost of Capital）という明確なベンチマーク（ハードル）が存在する。資本コストは、投資家が提供したリスク資本に対する企業のコストである。投資家にとっては期待リターン、企業にとっては資本コストとなる。収入がコストを上回れば利益がでると同様に、資本コストを上回る資本利益率をあげることができれ

¹⁵ Magretta, J. (2012) を参照。

ば、価値創造につながる。

表 4-1 サステナブル成長モデル

	1年目	2年目	3年目
投下資本(期首資本)	1,000	1,040	1,081.6
利益(10%)	100	104	108.16
配当(60%)	60	62.4	64.896
内部留保(40%)	40	41.6	43.264
期末自己資本	1,040	1,081.6	1,124.864

この命題とサステナブル成長モデルを用いて、成長戦略の評価について検討しよう。表 4-1 は、典型的なサステナブル成長モデルである。企業は資本 1,000 を投下して事業を行う。資本利益率は 10%、利益の 6 割を配当し、残り 4 割を内部留保して再投資にあてる。再投資利益率は、資本利益率に等しい 10% である。

このとき、事業は毎期 4% でサステナブルに成長する。表中の数値が示すように、利益、配当、資本のすべてが毎期 4% で持続的に成長していく。サステナブル成長率は、再投資利益率(資本利益率)と再投資比率(内部留保率)の積で与えられる。

毎期 4% という成長率は魅力的に思える。しかしながら、本当の問題は表 4-1 の事業が価値を創造するか否かである。現代のファイナンス理論やバリュエーション実務では、事業や企業を評価する手法は DCF 法である。事業は 1 年目に 60 の配当をもたらす。配当は 2 年目以降毎期 4% で成長する。資本コスト(割引率)を ρ で表し、定率成長モデルを用いると、事業価値は $60 \div (\rho - 0.04)$ となる。問題は資本コストである。以下では、資本コストを 8%、10%、12% として事業価値を評価しよう。

資本コストが 8% のとき、事業価値は $1,500 (60 \div (0.08 - 0.04))$ になる。評価額(時価)が投資額(簿価)を上回り、価値が創造される。資本コストが 10% のとき、事業価値は $1,000 (60 \div (0.10 - 0.04))$ になる。評価額が投資額に等しいため、価値創造も価値の毀損もない。注目すべきは、資本コストが 12% のときである。このとき、事業価値は $750 (60 \div (0.12 - 0.04))$ になり、投資額を下回る。資本 1,000 を投じた事業の評価が 750 にしかない。これは価値の毀損である。会計監査において減損が指摘されるかもしれない。

2. 海外成長戦略の留意点

成長事業が価値を生み出すのは、資本利益率が資本コストを上回る場合である。上の数値例において、価値が創造されるのは、資本利益率 10% に対して、資本コストが 8% のときである。資本利益率が資本コストを下回る（資本コストが 12%）ケースでは、利益は成長するが価値は毀損される。一見不思議な感じがするが、成長と価値創造が両立するとは限らないのである。

簡単な計算によって、資本コストが 12% の場合、成長率を高めると事業価値は低下することが確認できる。資本利益率が資本コストを下回る場合、事業を始めた後で最も価値を高める策は利益を全額配当することである。それでも、投下資本 1,000 に対して評価額は 833 であり、時価簿価比率は 1 を下回る。時価簿価比率は、株価指標の PBR と解釈してよい。PBR が 1 を下回る企業は、減損適用になる可能性がある。実際の世界は数値例のようにシンプルではないが、本質は変わらない。

日本企業が成長を志向していることは、生命保険協会のアンケート調査などからみてとれる。生命保険協会（2012 年、図表 11）では、中期経営計画において企業が公表している経営指標に関する調査結果がまとめられている。最も多いのは、利益の伸び率である。ほぼ同じ割合で売上高の伸び率がくる。資本利益率である ROE は第 4 位に位置している。日本の大企業は、売上と利益の伸び率を高める成長路線を志向していることが分かる。

投資家の意見は異なっている。生命保険協会（2012 年、図表 5）では、投資家が企業に目標値を公表してほしいと考えている経営指標が公表されている。その第 1 位は ROE である。ROE の公表に対する要望の割合は、毎年増加している。2012 年（平成 24 年度）の調査では、投資家の 9 割以上が ROE の公表を望んでいる。

売上や利益の伸びが企業価値の向上につながるのであれば、成長戦略こそが企業経営の基軸になる。しかしながら、上で述べたように、成長やボリュームを追求するだけでは、価値が高まらないこともある。成長だけに目がくらみ、資本効率を高めて企業価値を向上させるという原則を忘れてはならない。

これまでの結果を用いて、海外成長投資の留意点について述べておこう。第一に、再投資なくして成長はない。サステイナブル成長モデルでみたように、成長

は投資（再投資）によって実現できる。海外に進出するだけでは、高い成長率を享受することはできない。継続的な投資が必要になる。松本（2012）によると、海外企業の買収（海外投資）が成功する必要条件の一つは、事業地域での追加的な買収である。

第二に、成長が価値を高めるとは限らない。成長戦略の実践による企業価値の向上という果実を得るためには、資本コストと資本利益率の関係を見極める必要がある。新興国の成長率は高いが、成長期にある国は金利やリスクが高く、資本コストも相対的に高くなる。ライフサイクルの成長ステージにある国の資本コストが高くなることは、日本の高度経済成長期をみれば理解できる。日本の高度成長期（1954～1973年）のエクイティリスクプレミアムの実現値は、年平均で約15%あった。リスクプレミアムはリスクに対する見返りである。成長国や成長ステージは、ハイリスク・ハイリターンといえる。

3. カントリーリスクプレミアムとエクイティリスクプレミアム

現代ファイナンス論によると、リスクとリターンは表裏をなす。ハイリターンが期待できる海外市場進出という成長戦略には、ハイリスクが付随する。そのためには、リスクマネジメントが必要になる。リスクマネジメントの基本は、DCF法による評価である。リスクな将来の収益（リターン）を評価する際には、リスクを割引率に含めてディスカウントする。サステイナブル成長の箇所で用いた定率成長モデルは、DCF法の一つのバージョンである。

15.414 MIT SLOAN SCHOOL OF MANAGEMENT Class 2

Fundamental principle

The value of any asset or investment equals the net present value of the expected cashflows:

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \frac{CF_4}{(1+r)^4} + \frac{CF_5}{(1+r)^5} + \dots$$

Risk should be incorporated into r

The discount rate for the investment equals the rate of return that could be earned on an investment in the financial markets with similar risk.

r = 'opportunity cost of capital' or 'required rate of return'

A project creates value only if it generates a higher return than similar investments in the financial market.

図4-1 MIT 講義資料(MIT ホームページ)

リスクマネジメントの基本は、DCF 法という正しいルールをきちんと適用することである。海外の MBA でも日本の MBA でもこのことを教える。図4-1は、MIT Sloan のファイナンシャルマネジメントの講義資料である。このコースでは、初回がイントロダクション、第2回目がバリュエーションとなっている。そして、第2回目のクラス(Class 2)において、DCF 法と NPV が基本原則(Fundamental Principle)として教えられる。すべての講義資料の中で、最も重要なのはこのスライドである。NPV (正味現在価値)は、現在の支出(CF0)と期待 FCF (CF1, CF2, …)の現在価値の差額である。リスクは割引率(r)に反映される。割引率は資本コストに他ならない。

事業、投資、そして企業などを定量的に評価する DCF 法の割引率は、リスクフリーレートとリスクプレミアムからなる。成長途上にある新興国の企業評価や事業評価におけるリスクプレミアムの算出は、成長戦略の意思決定に係る重要なファクターといえる。新興国への成長投資では、とくに注意すべき大きなリスクが2つ存在する。カントリーリスクとビジネスリスクである。

カントリーリスクは、その国(カントリー)に起因するリスクである。急激な

インフレや為替の変動、国の規制強化や政策変更、政府による接收やテロなどが原因で、ビジネスの収益が変動するリスクをいう。カントリーリスクプレミアム（CRP）は、企業がそのリスクを負担することに対して、投資家が要求する追加的な期待リターンである。カントリーリスクがある国でビジネスを行う企業は、追加的な資本コストを負担することになる。

アジア新興国への投資評価（直接投資や M&A）では、CRP を割引率に加えることになる。実務的な問題は、カントリーリスクと CRP の算出である。国際的な格付機関は、各国の信用力（カントリーリスク）の大きさをレーティング（格付）している。そして、多数の投資家が参加する資本市場では、格付と整合的な国の信用スプレッドが形成される。為替レート調整後の信用スプレッドは、カントリー間リスクを反映した指標となっており、CRP として適用できる。

IFRS の教育マテリアルでは、sovereign spread model (country bond default spread model) として、次のような CRP の算出が例示されている¹⁶。

Country C1 is an emerging country whose debt was rated Ba1/BB+ in the measurement date. Country C2 is a developed country. Country C1's ten-year government bond denominated in the currency of Country C2 was priced to yield 6.30 per cent, which was 2.50 percent more than the risk-free interest rate (3.80 per cent) on a ten-year Country C2 government bond at the measurement date. The required premium in Country C2 is 4.50 per cent. As a result the required premium for Country C1, denominated in the currency of Country C2, is estimated to be seven per cent at the measurement date ($4.50\% + 2.50\% = 7.00\%$).

表 4 - 2 は、筆者が共同研究者と算出した IFRS のマテリアルに沿った CRP の一部を示したものである。通貨はドル、データベースは Bloomberg、格付にはムーディーズ、S&P、フィッチの大手 3 社のデータを用いた。表中の Rating はムーディーズのものである。大手 3 社の格付データと、2000 年以降に発行されたドル建国債のスプレッドを用いて、世界約 150 ヶ国の CRP を推定した。表中の CRP はサンプル期間の平均値、レンジは平均値±1 標準偏差である。

¹⁶ IFRS (2012, pp.44-45) を参照

表 4-2 カントリーリスクプレミアムの計算例

Country	Rating	CRP	Range
U.S.	Aaa	0%	—
Indonesia	Baa3	2.04%	1.83～2.27%
Malaysia	A3	1.04%	0.95～1.14%
Mongolia	B1	3.52%	3.10～3.99%
Pakistan	Caa1	5.33%	4.62～6.15%
Philippines	Baa3	1.92%	1.72～ 2.13%
Vietnam	B2	3.70%	3.25～4.20%

ビジネスリスクは、事業や企業に内在するリスクである。ビジネスリスクについては様々な考え方があるが、ここでは現地の株価指数の変動をベンチマークと考える。ビジネスがハイリスクである国ほど、現地株価指数の変動が大きいとみなすのである。このとき、ビジネスリスクに対応するリスクプレミアムの指標は、現地のエクイティマーケットリスクプレミアム（ERP）になる。実務上の問題はERPの算出である。日本や欧米のように、株式市場の歴史が古く十分な年次データがある国では、ヒストリカルデータからERPを予測することができる。この手法は、実務でも広く普及している。一方、株式市場の歴史が浅い新興国では、十分に長い年次データがないため、ヒストリカルデータを用いてERPを算出することは困難である。新興国のビジネスリスクとERPを定量化するためには、異なるアプローチが必要になる。

学術と実務が提案している代表的なアプローチは、相対ボラティリティ、相対ベータ、ダウンサイドベータの3種である。相対ボラティリティは、新興国と先進国の株価指標のボラティリティ（標準偏差）の比率である。相対ベータは、MSCIワールドのようなグローバル指数に対するベータの比率である。ダウンサイドベータは、株価が下落局面にある期間のデータを用いて算出したベータの比率である。いずれも、先進国の株式市場のリスク（標準偏差やベータ）を1に基準化した場合の新興国株式市場のリスクの大きさになっている。ボラティリティやベータの算出には月次データを用いるため、歴史が浅いという問題は回避できる。

表 4-3 新興国のエクイティマーケットリスクプレミアムの指標

Country	Relative Volatility	Relative Beta	Downside Beta
Australia	1.13	1.18	1.30
India	2.03	1.61	2.15
Indonesia	1.93	1.47	1.68
Philippines	1.39	1.02	1.06
Turkey	2.13	0.90	2.01
Vietnam	1.92	0.98	1.29

表 4-3 は、日本企業からみた各国の 3 種のアプローチによるリスク指標である。算出には、Bloomberg 社が提供している 2008 年-2012 年の 5 年間のデータを用いた。各国の株式市場の日本市場 (TOPIX) に対する相対ボラティリティ (Relative Volatility)、相対ベータ (Relative Beta)、ダウンサイドベータ (Downside Beta) の結果が示されている。相対ボラティリティとダウンサイドベータは、総じて 1 を超えている。新興国の ERP は日本より高く、ビジネスリスクも日本より大きいことがみてとれる。

相対ボラティリティは、IFRS の教育マテリアルでも以下のように紹介されている¹⁷。本セクションで紹介した新興国のリスク指標は、投資家への説明責任という観点からも、理解しておく必要がある。

Commonly used method of estimating the country equity risk premium is to consider the volatility of equities in a specific market (for example, an emerging market country) relative to another (for example, a developed market country). This approach relies on the assumption that the required equity premiums of each market should reflect the differences in equity risk in the markets of each country. A conventional measure of equity risk is the standard deviation (SD) of share returns, with higher standard deviations generally being associated with more risk.

¹⁷ IFRS (2012, pp.45-46) を参照。

4. 海外成長戦略の経営理論

経営学には、企業の海外成長戦略を説明する OLI フレームワークがある。OLI によると、海外進出の成功には、競争優位の源泉の所有（Ownership-specific advantage）、立地の優位さ（Location-specific advantage）、内部化の合理性（Internalization advantage）の 3 ファクターが必要であるという。いずれも、フリーキャッシュフローを高め、リスクを低減することにつながる。その結果、企業価値や事業価値は向上する。本セクションでは、共英製鋼のベトナム事業の事例を交えながら、OLI について説明する。

進出先の現地企業に対する競争優位の源泉には、先進国で培った技術や品質、生産システムなどがある。これがないと現地企業には勝てない。共英製鋼のベトナム事業では、技術力と品質、輸送コストと顧客アクセス、そして財務力が該当する。技術や品質は模倣される可能性があり、財務力は大規模資本によって負かされるリスクがある。ただし、電炉事業における営業とコストの優位性をもたらす生産拠点の立地について、同社の優位性は持続可能かもしれない。立地はシンプルな有形の要因であるがゆえに、代替がききにくいからである。

共英製鋼は、南北に長い日本で主要な 4 大消費地の近くに生産拠点を有しており、それが競争優位の一つであるといわれている。日本と同様に南北に長いベトナムでも、ホーチミンとハノイという 2 大消費地の近くに生産拠点を有することが強みになる。

電炉メーカーは輸送にコストがかかるため、生産コストと品質に余程の差がない限り、消費地の近くで生産することが好ましい。共英製鋼はベトナムを生産拠点ととらえているのではなく、製品市場ととらえている。日本の製品を輸出するより、現地に生産設備をもつ方が価値は高い。経済が発展すると、原材料である鉄スクラップが現地調達できるようになる。スクラップは、現地で新製品に姿を変え、現地で消費され、再び原材料になる。ベトナムに生産拠点をもつという立地の有利性である。同社のベトナム事業は、OLI パラダイムの O と L を有している。

近年、共英製鋼はベトナムへの追加投資を行い、製造プロセスを内部化している。上で述べたように、海外成長戦略には継続的な投資が不可欠である。また、製造プロセスの内部化、すなわちバリューチェーンを自社で抱えることに合理性がある。これは OLI パラダイムの I に相当する。

理由の一つは、製造・販売の伸びが見込める成長市場という経済環境である。

損益分岐点分析の教えによると、売上高が増加する場合、変動費を抑えて固定費を増やすのがよい。逆に、売上高の減少を懸念する状況では、労働の非正規化や業務のアウトソーシング化によって固定費を変動費化するのがよい。日本のような成熟経済における多くの業界では、後者が合理的な選択である。企業は、固定費を変動費化することで、売上が下がっても赤字が出にくい損益構造にしている。ベトナムを含む新興成長国では、人材や業務を内部化し、変動費を固定費化するのが理にかなっている。変動費比率が小さければ、売上が伸びたとき、大きな利益が出る。

二つめの理由は、業界特有の輸送コストにある。製鋼事業は輸送コストがかかるため、できるだけ1か所で最終製品までを製造することがコスト安につながる。そのためには広大な用地を取得し、設備投資することが必要になる。現在、ベトナムの土地は安価である。また、設備投資資金は、グローバルレベルでみて低利調達ができる日本の金融市場を利用することができる。

製造プロセスの内部化は、技術の継承という観点からも合理性がある。もはや日本に電炉の新設計画はない。一方、電炉事業を海外展開するためには、生産設備の新設が必要になる。共英製鋼として電炉の新設ノウハウを次世代に引き継ぐことは、現経営陣の使命でもある。ベトナムでのラインの増設は、この使命を果たす絶好の機会になる。日本ではできない。

ベトナムの商慣行を考慮しても、工程の内部化は合理的な選択にみえる。新興国であるベトナムでは、工期が守られないなど、最終顧客のニーズが日本ほど予測できない面がある。外部の企業とバリューチェーンを構築すると、予測困難な顧客動向に対して、適切で迅速な策が打てなくなる。製造ラインを内部化することで、この問題を解決できる。

5. 共英製鋼のベトナム事業¹⁸

共英製鋼株式会社（Kyoei Steel Ltd.）は、昭和22年に設立された大阪本社の電炉メーカーである。電炉事業は、原材料の鉄スクラップを電炉で熔融し、不純物を除去する精錬によって鉄を製造するリサイクル事業といえる。同社は、実質有利子負債（net debt）がゼロという安定性を重視した財務戦略をとっている。

¹⁸ 共英製鋼の事例は、砂川他（2013年）でも紹介している。執筆に際し、同社取締役専務執行役員の緒方健氏と経理部長兼海外事業担当部長の北田正宏氏から有益なコメントを頂戴しました。感謝いたします。

理由は二つある。一つは、ハイリスクな電炉事業という事業特性に対応するためである。もう一つは、やはりハイリスクな新興国であるベトナム事業を成長戦略として位置付けていることである。ハイリスクなビジネスに対する財務の定石は、有利子負債を少なくすることである。同社の財務戦略は理にかなっている。

共英製鋼は、日本の高度経済成長期の末期にあたる1968年（昭和43年）に海外事業部を発足した。国内事業が成熟することをいち早く見抜き、ポテンシャルのある海外で得意なビジネスを展開する準備を始めた。経営陣の目利きである。いくつかの国への進出と撤退を経験した後、1994年にベトナム南部を拠点とするビナ・キョウエイ・スチールを設立した。

国内の厳しい環境下で磨いた競争力のあるビジネスモデルを海外で展開する。これが、共英製鋼のグローバル化の考え方である。技術力や資本力という強みが活かせる場はどこか。同社はベトナムを選択した。日本企業が中国に進出するなか、その先に目をつけたのである。理由はいくつかあったという。人口構成からみたベトナム経済の成長ポテンシャル。経済成長のプロセスで、インフラ整備や住宅建設が進み、同社の主力製品である棒鋼の需要が大幅に増えるという予想。電力料金と賃金などの安価な生産コスト。家族経営等の中小電炉メーカーが乱立しており、普通鋼の品質は高くなかったこと。これらが判断材料になったようである。

共英製鋼は、事業リスクのマネジメントについても、現地企業より有利なポジションにあった。成長過程では、鉄鋼需要の変動が大きくなる。現地の中小企業が頼る金融機関はリスクを嫌う。対して、共英製鋼は、相対的に安定している日本で電炉事業を行い、安定的なキャッシュを生み出している。日本の金融機関からの資金調達条件は、為替や金利水準を調整しても、ベトナムのライバル社より有利である。

経営陣の目利きが理にかなっていた共英製鋼のベトナム事業は、順調に推移した。ベトナム南部におけるビナ・キョウエイは、日本の鉄鋼メーカーの代名詞になっている。在大阪総領事のレー・クオク・ティーン氏は、ベトナムと関西の関係について、次のように述べている。「本当に経済関係が強まったのは1990年代からである。95年には電炉大手の共英製鋼、2000年にはパナソニックが進出した」（日本経済新聞2012年4月7日付朝刊）。

ベトナム南部で成功した共英製鋼は、成長ポテンシャルが大きいベトナム北部での事業を開始した。ベトナム北部に位置するハノイは、政治の中心地である。

先に経済発展した南部と比較すると、インフラや住宅など建設需要の伸びしろが大きい。輸送コストを考えると、南北に長いベトナムでは、南部にあるビナ・キョウエイの商圏は限られてくる。ベトナム北部に新しいミルを保有することは、自然な成長戦略である。南部と北部を押さえることで、発展が遅れているベトナム中部にも進出しやすくなる。北部の設備で生産された普通鋼は、近隣諸国に販売することもできるだろう。

共英製鋼は、2011年9月に現地企業との合弁でベトナム北部にキョウエイ・スチール・ベトナム社（KSVC社）を設立した。ベトナムの1人当たり年間GDPは、約1,500ドルである。水準は低いだが、過去10年間の成長率は年率7%と高い。国民の平均年齢は28歳、生産年齢人口を中心に人口の増加が継続している。まさに経済発展期にあるといえよう。経済発展期では、セメントや鉄筋など建設関連資材の伸びがGDP成長率を上回ることが多い。ベトナムでは、小型棒鋼のGDP弾性値が1.0を超えている。弾性値は、GDPが1%伸びたとき、棒鋼需要が何%伸びるかを示す指標である。その需要は、政治の中心であるハノイが位置する北部に多い。

共英製鋼のベトナム北部進出には困難もあった。海外進出では、許認可を得たり、販売チャネルを確保したりするため、現地企業との合弁という形をとることが多い。KSVC社も設立当初は現地資本との合弁であった。しかし、経営方針や手法の不一致から合弁形態での事業継続が困難になった。共英製鋼は、2012年10月にKSVCを日系の完全子会社化した。完全子会社化以降、意志決定が早くなり、当初想定していた強みが発揮できるようになったという。

その後、共英製鋼はKSVCのライン増設に着手した。ベトナムでの事業拡大という方針の下、具体的な意思決定のプロセスでは、キャッシュフロー分析やリスク分析が用いられたという。金融環境も同社のプロジェクトを後押しした。リーマンショックと欧州危機以降、金融市場が最も安定しているのは日本である。かつて、日本の銀行が苦しんだジャパンプレミアムは、ディスカウントの様相を呈している。日本の金融機関は、日本経済の安定を背景として、国際金融市場で有利な（ディスカウントされた金利で）資金調達ができる。この武器は、日本企業に低利の融資として還元される。日本企業は、低コストの資金を強みにして、海外に打って出ることができる。

共英製鋼は、グローバルレベルの相対的な低利融資という武器を有効に利用した。民間金融機関からのローンに加えて、JBIC（国際協力銀行）の融資も強みに

なった。JBIC は、情報の共有と金融の組成を通じて、日本企業の海外展開を支援している。手元資金が豊富な共英製鋼は、ベトナムプロジェクトに際して、外部資金に頼る必要はなかった。同社がローンを選択した理由は、タイミングよく低利の調達ができたと、政府系の JBIC から調達できたことである。政府系金融機関からの資金調達は、カントリーリスクが低い地域におけるリスクヘッジの手段になる。また、多額の ODA 援助をしているベトナムで日本企業が活躍することは、政策方針とも合致している。

共英製鋼は、経験や勘と同時に、経営理論や経済理論を大切にしている。普通鋼電炉メーカーにとって、成熟市場である日本では業界再編等により本業を活性化する。成長ポテンシャルのある新興国には、経験と理論を用いて進出する。企業経営では、見方を変えたり、常識をひっくり返したりした事例が記憶に残りやすい。しかしながら、良い事例の多くは、常識的なことや普遍性ある理論を当てはめることで説明できる。

参考文献

IFRS (2012), “Educational material on fair value measurement” IFRS Foundation Publication Department.

Magretta, J. (2012), *Understanding Michael Porter*, Harvard Business Review Press. (櫻井祐子訳『マイケル・ポーターの競争戦略』早川書房)。

Palepu, K., P. Healy, and V. Bernard (2000), *Business Analysis & Valuation*, South-Western College Publishing. (齊藤静樹監訳『企業分析入門』東京大学出版会)

砂川伸幸・川北英隆・杉浦秀徳・佐藤淑子 (2013)『経営戦略とコーポレートファイナンス』日本経済新聞出版社。

生命保険協会 (2012 年)「平成 24 年度生命保険協会調査結果『株主価値向上に向けた取り組みについて』」

松本茂 (2013)「企業買収の長期評価—日本企業によるクロスボーダー案件の事例研究—」神戸大学大学院経営学研究科博士論文。

第5章 課題と提言

岩壺健太郎

1. 邦銀の東南アジア進出の課題

東南アジア進出に関して、地方銀行と第二地方銀行を対象としてアンケートを実施した結果、次のような結果が得られた。まず、タイおよび国内での相談業務（コンサルティング）に関する最近の特徴は、①中堅・中小企業からの相談が増加している、②不動産・飲食・自動車メンテナンスなどのサービス業からの相談が増加している、③タイ・インドネシアからベトナム・カンボジア・ラオス・ミャンマーまで対象国が広がった、④クロスボーダー融資案件（現地通貨もしくはドル建て）が増加したという点が挙げられる。

相談業務を推進する際の課題には情報不足に関するものが圧倒的に多く、①特に銀行の拠点のない国での情報はジェットロやコンサル会社に頼らざるを得ない、②カンボジア・ベトナムなどの進出企業数の少ない国では信頼できる情報ソースの発掘が困難である、③仕入・販売先になりうる現地企業を紹介できない、といった懸念が示された。また、取引先の進出支援・ビジネスパートナー紹介後の事後フォローや取引先ニーズの変化への対応が難しいといった、銀行の対応力の問題を懸念する声も聞かれた。

一方、タイでの相談業務の課題については、①クロスボーダー融資を実施する際の契約書の作成、リーガルチェックなどの業務負担が大きいこと、②クロスボーダー融資後のローンレビュー（モニタリング）が難しいこと、③クロスボーダー融資に関わる外貨規制などが制約になっていること、④海外源泉所得等の税制が国によって異なることにより業務の負担が大きいこと、⑤カントリーリスク制約のために融資できない国があること、⑥現地通貨建て融資だと金利が高くて取組が限られることなどが回答として挙げられた。

次に、地場銀行と提携するメリットは、①情報収集、国際業務のノウハウを取得できること、②タイムリーな企業支援が可能になること、③出張顧客へのアテンドが容易になることやローンレビューが可能になることであるが、デメリットとして①現地提携銀行との仕事のやり取りを調整するために時間がかかること、②現地提携銀行とのビジネス慣習の違い、③ビジネスマッチングなどの金融以外の業務で動きが遅いことなどの回答が寄せられた。

日本政策金融公庫や商工中金といった政府系金融機関もタイに駐在員事務所を設立し、民間金融機関と同様に中小企業の進出支援を行っている。このような

政府系金融機関の海外展開に対し、「民間の業務を圧迫している」という声と「民と官は補完関係にある」という声が聞かれた。

「補完関係にある」というのは、リスクが高いために単独では融資が困難な取引先を政府系金融機関に連れて行き、共同でスタンドバイ融資を行うなど、取引先を他の銀行に取られたくないときの救済策として政府系金融機関が重宝されていることが理由である。貸し倒れリスクを負わないといけない割に収益が少ない提携融資の場合、政府系金融機関と組むことでリスクの軽減にもなる。

一方、日本の公的機関（政府やJBIC等）の政策や支援についての要望に対しては、①中小企業基盤整備機構、ジェトロ、官庁と窓口が多く、支援政策の内容の違いが分かりにくいので、一元化してもらいたい、②公的機関と銀行の間で連携した支援体制を構築してもらいたい、③東南アジアの融資規制や制度に関する情報を提供してほしい、④JBICによる現地通貨建て取引を拡大してほしいといった意見が寄せられた。

2. 提言に向けて

2章で記述したように、地域銀行は現地に進出している取引先企業の資金需要を満たすために、①タイの提携銀行からの融資（現地通貨建て）、②日本からのクロスボーダー融資（現地通貨もしくはドル建て）、③日本での親子ローン（主に日本円建て）のいずれかで対応している。しかし、近年、現地通貨建ての資金需要の高まっており、親子ローンから提携銀行からの融資またはクロスボーダー融資にシフトしていくものと思われる。

この2つのうち、提携銀行からの融資は収益が低いので、クロスボーダー融資を積極化させるのが地域銀行にとっては得策であろう。無論、業務コストが大きく融資額が大きくなると割に合わないことは2章で記述した通りであるが、ノウハウの確立と業務コストの削減に取り組まなければ、東南アジアでのビジネスチャンスを取り損なうことになりかねない。クロスボーダー融資後のモニタリングも返済が滞らせないためにも不可欠であろう。そのためにも駐在員事務所の開設や提携銀行への職員派遣は有効となろう。

とはいえ、単独では駐在員事務所の開設がコスト面から難しいという地域銀行もあるだろう。しかし、企業支援に現地情報は欠かせない。そこで、信金中金のタイ駐在員事務所で信用組合の職員を受け入れているように、地域銀行が共同で駐在員事務所を設立することを提案したい。公的金融機関などの海外事務所や外

務省の大使館と連携することも情報不足を解消するためには有効であろう。このように政府系機関を「上手く利用する」仕組みの構築が地域金融機関の海外展開には重要になってくると思われる。

一方、各国に支店や現地法人を開設して、包括的な業務を行っているメガバンク3行はリテールや地場企業向けの取引拡大を目指して、東南アジアの地場銀行に対して買収・資本参加を本格化させている。大企業の資金需要の少なさや、国際比較でみて日系企業のリターンの低さを考慮すれば、合理的な選択である。このことは、メガバンクが営業拠点網を世界にめぐらすなかで、非日系企業との取引が増加するだけでなく、非日本人と職場をともにし、さらには非日本人に仕事を任せることが多くなることを意味する。メガバンクはGSIFI（グローバルに重要な金融機関）に見合った「企業風土・企業文化・人材」に変えていく必要があるだろう（田中達郎・シティグループジャパン会長のインタビュー記事より）。メガバンクの海外業務のなかでは、キャッシュ・マネジメント・サービスやトレード・ファイナンスなどの決済関連ビジネスが収益を拡大させており、東南アジアにおいても重要な役割を担っていくものと思われる。キャッシュ・マネジメント・サービスは銀行に手数料収入や流動性預金の運用益をもたらすことに加え、取引先企業の新たな資金需要の発掘や信用リスクの把握にも寄与する。一方、トレード・ファイナンスにおいても電子化が進展し、貿易決済の早期化、貿易実務の効率化が図られている。とくにサプライチェーン・ファイナンスは取引先企業の支払条件の改善などを通じ、企業間の資金やり取りを円滑にしている。どちらも、電子化されたプラットフォームの提供を通じて、非日系地場企業の顧客基盤の拡大に寄与することが期待されている。

研究会記録

【研究会・打合せ】

2013年6月4日(火) 第1回 研究会

- ・研究会のねらいとテーマの確認
- ・邦銀のアジア進出、海外進出企業の資金調達の調査について、具体的な進め方と分担を議論

2013年7月5日(金) 第2回 研究会(オープン研究会)

- ・報告①「邦銀のアジア展開－メガバンク・地域銀行と中国の金融規制－」
(リサーチリーダー 岩壺健太郎教授)
- ・報告②「中国金融市場のリスクと日系企業への影響」
(リサーチャー 梶谷懐准教授)
- ・講演「邦銀のアジア展開、欧米銀・地場銀との違いは？－集中戦略や現地の企業文化の融合が課題」
(日本経済研究センター 増島雄樹主任研究員)
- ・応答、意見交換

2013年9月17日(火) 打合せ

- ・タイ・シンガポール訪問調査の訪問先確認・調整
- ・タイ・シンガポールでのヒアリング項目等
- ・銀行アンケートの目的、進め方 等打合せ

2013年11月28日(火) 打合せ

- ・タイ・シンガポール訪問調査の出張報告
- ・銀行アンケート実施について
- ・報告書の作成項目・分担について 等打合せ

2013年2月27日(木) 第3回研究会(オープン研究会)

- ・報告「邦銀のアジア展開－タイ・シンガポールの現地調査より－」
(リサーチリーダー 岩壺健太郎教授)
- ・講演「地方銀行の国際業務－第三の矢－」
(山形大学 山口昌樹准教授)

【海外調査】

2013年11月3日（日）～11月9日（土） タイ・シンガポール現地調査

【国内調査】

2013年9月26日（木）三井住友銀行 面談調査

2013年10月2日（水）三菱東京UFJ銀行 面談調査

2013年10月9日（水）南都銀行 面談調査

2013年10月11日（金）信金中央金庫 面談調査

邦銀のアジア展開
－邦銀の東南アジア進出と企業の財務戦略－

発行日	2014（平成 26）年 3 月
発行所	〒530-0011 大阪市北区大深町 3 番 1 号 グランフロント大阪 ナレッジキャピタル タワー C 7 階 一般財団法人 アジア太平洋研究所 Asia Pacific Institute of Research (APIR) TEL (06) 6485-7690（代表） FAX (06) 6485-7689
発行者	岩城吉信

ISBN 978-4-87769-356-5

ISBN 978-4-87769-356-5