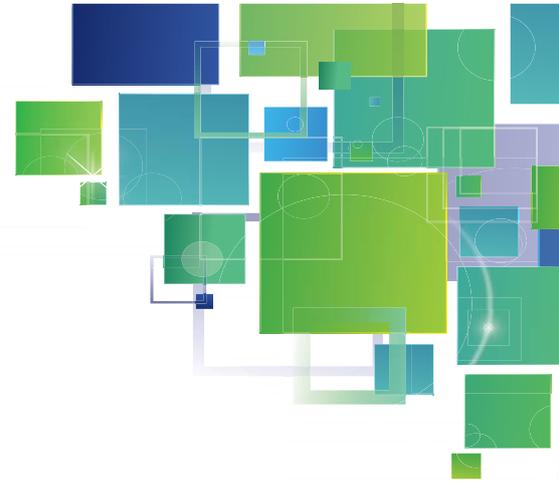


■ 巻頭インタビュー

「時」と「本質」を見定め、 金融分野で変革を起こす

SBIホールディングス株式会社
代表取締役 執行役員社長

北尾 吉孝



■ スペシャルインタビュー

金融機関の経営を共に考える

金融庁 検査局長 遠藤 俊英



■ クローズアップ

邦銀はグローバル・スタンダードに見劣りしない ガバナンス改革を実現できるか ①

日本金融監査協会 リスクガバナンス研究会

碓井 茂樹



ミャンマー経済開放の“今”

一般社団法人 日本ミャンマー文化経済交流協会

理事長 井畑 敏



TOP INTERVIEW

SBIホールディングスは1999年にソフトバンクの中間持株会社として独立して以降、インターネットを最大限活用した金融商品やサービスを提供することで成長してきました。今号では同社の創業者である北尾吉孝社長にお話を伺いました。

聞き手：

リッキービジネスソリューション(株)
代表取締役 澁谷 耕一

北尾吉孝（きたお よしたか）

1974年 慶應義塾大学経済学部卒業後、野村證券株式会社に入社。1978年 英国ケンブリッジ大学経済学部卒、野村證券株式会社海外投資顧問室、ニューヨーク拠点（NSI）、第二事業法人部次長。

その後、ワッサースタイン・ペレラ社常務取締役（ロンドン）、野村企業情報株式会社取締役、野村證券株式会社 事業法人三部長を務める。1995年 ソフトバンクの株式公開を担当したことが縁で孫正義にスカウトされる。ソフトバンク株式会社常務取締役。その後、1999年ソフトバンク・インベストメント株式会社（現・SBIホールディングス株式会社）代表取締役執行役員社長に就任（現職）。公益財団法人SBI子ども希望財団 理事、SBI大学院大学学長も務める。

SBI ホールディングス

代表取締役執行役員社長 北尾 吉孝氏

「時」と「本質」を見定め、 金融分野で変革を起こす

主要事業(金融・投資・バイオ)と コーポレートミッション

澁谷：SBIグループの主要事業について教えてください。

北尾社長：私どもはコーポレートミッションとして、「金融イノベーターたれ：金融分野で革新的な事業を行う」「新産業クリエーターを目指す：新しい産業を興す」ことを掲げています。創業当初の2000年、ちょうどアメリカでインターネットバブルが起こったとき、日本でも5年後にインターネット時代を迎えるだろうと確信しました。そこでバブルの絶頂期だったアメリカのネット企業の株を全て売り、国内のインターネット関連のベンチャー企業にだけ投資する出資約束金総額1,500億円のファンドを立ち上げたのです。

ベンチャー投資においては、目利き力がとても重要となります。目利き力を養い、投資する業界を良く知るために、我々自身もその業界にどっぷり浸からなければいけません。そこで、ITファンドを組成する一方でインターネット企業を傘下に作っていこうと思い、インターネット金融の会社を立ち上げました。世の中の情報は、インターネットが普及する前にはベンダー(売り手)側あるいは金融機関側に偏在していました。それがインターネットによって消費者や投資家に情報が簡単に伝達されるようになりましたが、かえって情報洪水が起こり、判断ができない状況が出てくる可能性もあって考えていました。そういう時こそ比較が大事になるので、保険商品・金融商品の一覧比較サービスや、投資信託を星の数で比較検討できるサービスを、アメリカの会社と提携して次々に作りました。インターネットの世界というのがどういうものかを肌感覚で分かるように、BtoBの投資の世界・BtoCの金融の世界を両方絡めながら、新しいサービスを創造することで事業を展開してきたのです。

現在、投資分野では、成長著しいアジア地域の国々を中心に、各国の有力パートナーと共同ファンドを設立しています。例えば、韓国では同国のベンチャーキャピタルを買収し、「SBIインベストメント코리아」を設立しましたが、現在では政府系の

金融機関や年金基金などからの資金受託が拡大しており、同社において計5本のファンドの運用を受託しています。アベノミクスの重要な柱の一つに、起業を促進させることがあります。この分野は韓国も力を入れています。韓国では、銀行が主体となってベンチャー企業に融資をするというよりも、いわゆるベンチャーキャピタルに政府系の年金基金等が出資し、起業に結び付けるというやり方なのです。

我々は、ITに並ぶ21世紀の中核的な産業の一つとして、バイオテクノロジーを位置付けています。そこで、バイオテクノロジーの分野へ集中投資するとともに、自ら直接的に参入し、SBIバイオテック、SBIアラプロモ、そしてSBIファーマを作りました。SBIファーマでは、医薬品第1号として2013年9月から、ALA^注を用いた脳腫瘍の術中診断薬「アラグリオ®」を販売しており、90に及ぶ国内外の有力な大学や研究機関などのパートナーと連携し、グローバル・リサーチ・ネットワークを構築することで様々な分野での研究を進めています。

インターネットと金融の親和性を 利用した戦略が急成長のカギ

澁谷：SBI証券はオンライン証券1位となりましたが、これほどまでにグループ企業が成長してきた秘訣は何でしょうか。

北尾社長：私は、金融業というのははもと、情報産業であると思っています。お金のやり取りは言わば情報データのやり取りです。そうであれば、金融業は情報を身近に得られるデジタルの世界と融合して、どんどん伸びるはずだと確信したのです。そして遅かれ早かれ、小さい頃からインターネットに慣れ親しんできた世代がこれから消費の中心になる。だから今後もインターネット金融の事業は放っておいても伸びていく。これが一番の成功ファクターです。

注：5-アミノレブリン酸(ALA)とは体内のミトコンドリアで作られるアミノ酸。ヘムやシトクロムと呼ばれるエネルギー生産に関与するタンパク質の原料となる重要な物質ですが、加齢に伴い生産性が低下することが知られています。



SBI証券は口座数や預り資産でオンライン証券 No.1 となっていますし、住信 SBI ネット銀行も創業後数年であつという間に 3 兆 4 千億円の預金残高を獲得しました。保険も SBI 損保を中心に伸びています。インターネット金融というのは、まさにインターネットの世界、そしてスマートフォンの世界がどんどん進化・深化していくことで今後も自ずと伸びていくのです。

そもそも考えてみるに、金融商品というのはリスクとリターンでどういったポートフォリオを組むかを判断していくわけです。だからこのくらいは貯蓄にして、リスクを取れるものはこれだけにしようとか、できるだけ高パフォーマンスを狙いたいから株式投資にしようというように金融商品の垣根を越えて決められるべきなのです。ところが日本の法制度上は、銀行・証券・保険と分けられており、銀行は銀行の窓口に行って、保険は保険会社の窓口に行って…と、非常に面倒くさい。しかし、この問題すらインターネットは解決してしまったのです。今ではスマートフォンなどで、Web 画面上の操作で A 銀行にあるお金で B 証券で即日株を買ったり、余剰資金は保険に入れておこうかと思ふことが簡単にできる時代になりました。

イノベーションの構造

北尾社長：ヘーゲルは、文明は螺旋階段状に発展していくという理論を唱えました。例えば人力が馬力に替われば、移動するという行為に変更はありませんが、その速度が増します。さらに蒸気などの動力が開発されると、速度は今までの世界からさらに一つ飛躍する。これがイノベーションです。これこそがまさに、インターネットの世界にも当てはまるのです。

最初、大型のコンピューターからパソコンへと変遷した際、マイクロソフトの Windows と Intel のチップが技術革新を支える（ウインテルと呼ばれる）時代がありました。その後すぐに Yahoo ・ eBay ・ Amazon の御三家が登場しました。Yahoo はインターネット上でのトラフィックを集めるポータルサイトをつくり、eBay はオークションをインターネット上に持ち込みました。Yahoo は人の行き来の多い駅前をインターネットの世界で実現させたようなもの。eBay のオークションも、遡れば昔の物々交換です。ただし、Amazon や eBay などが金融の世界と違うのは、「モノを届ける」という行為があることです。物販の世界というのは、必ず金の動きの後ろにモノ

の動きがないと成立しない。対して金融業は、全部デジタルで完了するのです。帳簿上こっちから引き落としてこっち側にいれたという世界です。つまり、絶対的にインターネットと親和性が高く、インターネットと融合することで優位性を持つのは金融業なのです。また、さきほど申し上げたように、金融業はリスクとリターンですべて判断されるべきで、銀行・証券・保険などの垣根は本来必要のないものなのです。

したがって、インターネットで金融分野のあらゆるサービスを提供するような生態系を作りたいのです。生態系内では相互進化があり、相互のシナジーが働く。例えば銀行と証券、証券と保険、銀行と保険。そこにどんどんシナジーが働いていきます。この企業生態系の構築というのは、顧客ニーズに合う新しいサービスの創造であり、顧客満足度を向上させる斬新な提案に繋がります。つまり、インターネット時代の差別化要素、あるいは戦略上極めて優位な状況をもたらす原動力になるものだという風に思います。

インターネット活用が地域創生につながるか

澁谷：地域金融機関の役割は何でしょうか。また、地域経済活性化のために何をすべきでしょうか。

北尾社長：日本には数多くの銀行があり、国債を多く保有しているわけです。もし金利が反転して上昇した場合、金融のシステムリスクにつながると金融庁も懸念しています。また、昔から東京一極集中・大都市集中と言われており、地方創生をせずにこのままでいくと地方が置き去りになって、大変な状況になることが容易に予想されます。

そうした中、私は 5 年も経たないうちに、銀行や証券の支店が提供する預金の受入機能や決済機能としての役割はさらに小さくなるかもしれないと思っています。対面型の金融機関は、リアルの店舗を目抜き通りに構えて膨大な不動産費を払い、多くの人を雇っているからその投資に見合ったビジネスにシフトしていくでしょう。我々はインターネットをメインチャネルにしているため、証券の委託手数料を安く、銀行預金金利を高く、保険料を安くできることでコストに敏感なお客様が選択されていくわけです。インターネットの爆発的な価格破壊力、これが非常に重要なのです。さきほど申し上げた話と関連しますが、インターネットの活用が地方創生につながる可能性があるのです。

対面型ビジネスが主流の時代には、東京に本社があった方が人口・産業の集積度が大きい。だから都会に本社がある方が有利でした。交通手段も便利だった。しかしインターネットの世界になると、立地条件は全く関係なくなるのです。日本中ほとんどの場所でインターネットは使えるようになってきています。そういう意味では地方に本社があってもいいのです。ただ、IT業界の場合、雇用者数は対面型の企業よりも減るので、地方にとって新しい業種・業態をどう生み出していくかということは、非常に重要な課題になると思います。ですから、地方における新しい業種・業態の発展は、例えば地方金融機関とベンチャーキャピタルが連携し、それぞれの強みを生かすことでもたらされるのではないかと思います。

戦略思考を持ち、自ら判断する

澁谷：北尾社長の経営哲学を教えてください。

北尾社長：私の戦略思考の基本というのは、中国古典や西洋の哲学を含めたさまざまな哲学と歴史、それから長年にわたる読書遍歴から来ています。『孫子』や『戦国策』などの兵法や『論語』等の中国古典は全般的に何度も読んできましたし、人材の活用方法など企業経営につながることもそこから学ぼうと思いつつ主体的に読書してきました。例えば孟子は戦略を実行に移す時に「天の時」「地の利」「人の和」を重視するべきであると説いていますが、さらに『孫子』の戦略思考の中では大事なコンセプトとして「勢い」が挙げられており、いかにタイミングよく動き、勝敗を決めるかが説かれています。

澁谷：過去に1,500億円のITファンドを設立したほか、バイオテクノロジーに集中的に投資して、且つその業界にどっぷり

浸かるといってお話しいただきました。日本の金融系ベンチャーキャピタルなどには、少しずつ投資すれば、どこかが当たるはずだ、みたいな考え方がありますね。

北尾社長：実はファンドの設立当時、野村證券やジャフコのOBの方に「分散しないと無茶だ」と言われたのですが、集中投資を貫きました。投資は自分の相場観や勝負運を信じるか信じないかに関わってきます。長期投資でも「必ず上がってくるはずだ、バブル経済はこうなっていくはずだ、そうすれば設備投資は増えていく、経済成長率が上がる、じゃあ工作機械は儲かるだろうから今のうちに買っておこう。」こういう判断を自分で組み立てることができるかどうか。これは仕事をする上で全てに通ずるものです。

澁谷：それにしても住信SBIネット銀行で3兆円を超える預金を集めたという事実は本当にすごいですね。

北尾社長：インターネットの力はすごいものがあります。インターネットの力を地方にどう利用するかということが非常に大切です。さきほど「金融は全てリスクとリターンである」と話しましたが、これを事業として見た場合は、自社の経営資源をリスクとリターンの観点からどう活用していくかということです。銀行業で見た場合は、お客さんから預かったお金をどこへ投資・融資するかですが、これは銀行員が判断していかないといけません。だから証券業のように仲介型で成り立つフローのビジネスと銀行業のような預かった資金を運用するストックのビジネスには、決定的な違いがあるのです。銀行業には、この点をきちっと理解して参入しないといけないと覚悟していました。金融に対する十分な知識と金融の近未来像に対する洞察こそ、日本の金融の発展には欠かせないでしょう。

●このインタビュー内容は、銀行員.com(www.ginkouin.com)でもお読みいただけます。



会社概要

事業内容： 株式等の保有を通じた企業グループの統括・運営等

設立： 平成11年7月8日

資本金： 81,681百万円

発行済株式数： 24,561,761株（自己株式を含む）

決算期： 3月

従業員数： 連結：5,352名 / 単体 172名

2014年3月31日現在

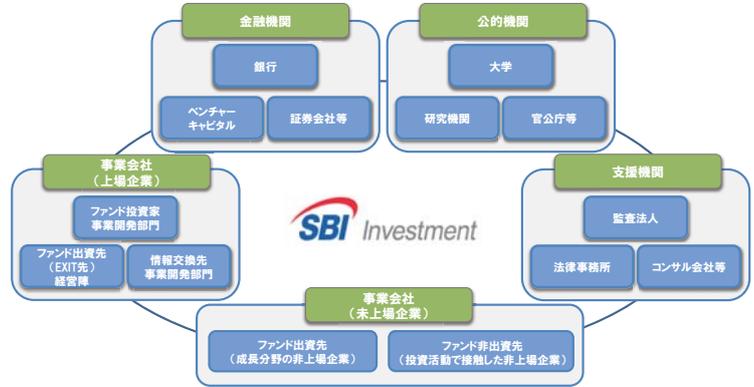
SBI インベストメントの強み

① ネットワーク

■国内ネットワーク

同社は、投資活動を通じて構築したベンチャー企業とのネットワークだけでなく、ファンドの投資家である大手事業法人や各金融機関、さらには大学・研究機関、技術評価機関等、広範な国内ネットワークを有している。

また、上記のネットワークを活用したビジネスマッチング機会の創出・各種連携を推進しており、幅広い支援を実施している。



■海外ネットワーク

SBI グループはアジアを中心に約 20 カ国で事業を展開しており、各国の現地パートナーとのネットワークを活用して投資先や顧客企業への幅広い支援を実施している。

ベトナムやカンボジア等では、現地金融機関に出資しており、地域金融機関とも連携して日系企業の海外進出・展開をサポートするなど、グローバルな事業展開を支援している。



② ナレッジ

■目利き力

ビジネスモデル評価・技術評価における分析の視点や目利きのポイントについて、15年以上に渡る豊富な投資実績を有しており、ICT やバイオ・ヘルスケア、環境・エネルギー等の注力分野をはじめ幅広い分野に対応。

■経営支援ノウハウ

戦略策定・営業支援・人材紹介・資金調達支援・IPO 準備等、幅広い経営支援ノウハウを有しており、これまでも多くの企業に対して手厚い支援を実施。

■情報収集力

SBI グループおよび各キャピタリストが構築している国内外の広範なルートを通じて最先端技術の情報や最新の業界動向を収集しており、豊富な情報量をもたらす情報源（ネットワーク）を保有。

◆会社概要

名 称	SBI インベストメント株式会社
会 社 概 要	ICT、バイオ・ヘルスケア、環境等の成長企業へ投資を行うベンチャーキャピタルファンドの運営を軸に、投資先企業へのリスクキャピタルの供給、税務・財務管理の支援サービスや株式公開に関するコンサルティングサービスの提供、役員員派遣を含む総合的な支援を行うフルハンズオン型ベンチャーキャピタル
設 立	1996年6月7日
資 本 金	5,000万円
所 在 地	東京都港区六本木 1-6-1 泉ガーデンタワー



金融機関の経営を共に考える

金融庁 検査局長 遠藤 俊英氏

聞き手：リッキービジネスソリューション(株) 代表取締役 澁谷 耕一



遠藤 俊英（えんどう としひで）

昭和 57 年東京大学法学部卒、57 年大蔵省入省。59 年英国ロンドン大学 (LSE) 経済学修士。国税庁や大蔵省の各部署で課長補佐、平成 10 年に国際通貨基金 (IMF) アジア太平洋局審議役を務める。23 年金融庁監督局審議官としてパーゼル基準などに携わる。26 年 7 月より金融庁検査局長 (現職)。

“指摘型”検査から脱却し、 オフサイトモニタリング充実を

澁谷：新体制の金融庁が最も重視していることは何でしょうか。

遠藤局長：今事務年度は「金融モニタリング」という新しい検査監督の枠組みを開始してから 2 年目となります。昨年度はトライアル的なところもあり、金融機関の方々にも戸惑いがあったかと思いますが、今年はこの完成した形で実施していきたいと思っています。

金融モニタリングの新しい方法とは、一言でいうと「オフサイトのモニタリングをリアルタイムで充実させた上で、オンサイトモニタリングはターゲットを絞って行う」です。検査局と監督局が一体となり、従来のような指摘型の「検査」ではなく、金融機関の抱えている問題の優先順位を捉えて、どのような形で解決していくのかを共に考えようじゃないかという方向のモニタリングを行っていきたいのです。いくつかのリスクカテゴリに関して、同じような規模・特性を持つ金融機関に同一チームが訪ねて議論することによって、ベストプラティスは何なのか、何を指すべきなのかということが明らかになるような、経営に役に立つモニタリングに取り組んでいきたいと思っています。

澁谷：モニタリングの 2 年目ということで金融機関の経営と一緒に考えながら解決していきましょうという方向に変わっていく感じですね。

遠藤局長：金融機関の経営というのは、経営トップを始めとして経営幹部の方々が責任をもって決めていかれるものだと思います。金融庁としてもどういう方向性がその地域に望ましいのか、よりよい判断が出来るような形で、議論出来ればと思っています。そのためには、私を含む検査局幹部の者が検査チームと共に、金融機関経営陣と率直に議論する形を整えていかねばならないと思っています。

モニタリングでは率直に議論をしたい

澁谷：検査局として金融機関に望むことを教えてください。

遠藤局長：先程申し上げた趣旨でモニタリングを行っていきますので、「あまり構えないでください」ということでしょうか。我々は粗探しのため、細かなことをあえて指摘するために検査に入る訳ではありません。金融機関、特に経営トップが何を考えられているのかをよくお聞きし、その上で我々の思うところをお示しする。「地域の現状に鑑みれば、金融庁の言っていることはやっぱり違いますよ」と大いに反論してもらっていいんです。率直に議論しましょうということなんです。議論の目的

注※)

オンサイトモニタリング：個別の金融機関に対して、経営管理態勢・金融円滑化・法令等遵守態勢等の各種リスク管理態勢等の適切性や金融機関の経営実態を検査官が立入りを伴って検証する行為。

オフサイトモニタリング：金融機関から任意の協力を得て行う情報収集（資料の提出、ヒアリング等）。

はあくまで金融機関の経営をよりよくするためのものです。「これまでの検査は非常に厳しかったから、結局今回も同じだろう」とか「出来るだけ指摘されないように余計なことは言わないでおこう」などの先入観を持たずに議論していただきたいと思っています。また、我々は経営トップとだけお話しするのではなく、現場の方々がどのように考えて何に苦労されているかという生の声をお聞きしたいと思っています。金融機関の職員の皆様が、今後のモニタリングで検査チームと議論する機会があれば、日頃の仕事の中で感ずるところを積極的に発言していただければ、ありがたいと思っています。

中長期的に持続可能な ビジネスモデルの確立が大切

澁谷: これからの日本の金融機関、特に地域金融機関にこうあって欲しいと思うことは何でしょうか。

遠藤局長: 地域金融機関においてはぜひ、引き続き地域の経済を支える中心的存在であっていただきたい。また、企業の事業性というものを評価し、担保や保証に依存せず、融資等の判断をしていただきたいと思っています。

特に昨年から注目しているのは、地域において人口減少などの構造的変化が進む中、各金融機関はどういった形で中長期的に持続可能なビジネスモデルを確立しているかということです。持続可能なビジネスモデルの柱になるのは、「その地域の企業を常に支える」という、まさにリレーションシップバンキングではないでしょうか。リレバンは足元の大きな収益をただちにもたらすものではありません。しかし、地域の企業と太いパイプを持ち、彼らを支えることによって地域経済を下支えし、活性化し、それによって持続的な収益を確保する。そういう好循環を作っていくのが、我々のイメージする持続可能なビジネスモデルです。

今の地域の現状、自分達の顧客企業の現状を、地域金融機関のトップはどのように認識されているのか、またどのように関わり合い、持続可能なビジネスモデルを構築しようとしているのか、踏み込んだ議論をさせていただければと思っています。

健全な金融機能の発揮

澁谷: 預貸ミスマッチングの中で、リスクマネーや資金運用をどうしたらよいでしょうか。

遠藤局長: リスクマネーは融資というより投資にかかるものですし、特にベンチャー企業に対する投資は、その性格からすると預金取扱金融機関が扱うのに適した分野ではないのかもしれませんが。しかし、日本においては機関投資家あるいは個人投資家から起業家にリスクマネーがまわる仕組みが欧米に比べると



発展しているとは言い難い状況です。特に地域におけるリスクマネーの供給については、金融機関が種銭というか誘い水的な幾ばくかの投資を行っていただくことが、地域のリスクマネーを大きく育てるために必要ではないかと思っています。

資金運用については、金融庁は従来からリレバンの推進を強調していますが、何が何でも地域の貸し出しを増やせばそれで良いと言っている訳ではありません。金融機関が有価証券運用も含めポートフォリオ全体のバランスを図ろうとされることはある意味当然だと思います。重要なのは全体のポートフォリオに対するリスク管理が適切に行われているかです。万が一、危機的状況が起こったとしても、十分にリスクを吸収できるだけのバッファーを有するポートフォリオを構築しているのが大切です。

不良債権問題を克服するために資産査定を重視して検査する時代は終わりました。今や金融機関が、そのポートフォリオにおいてどういった形でリスクを取りつつリターンを得ようとしているか、つまり健全な金融機関がいかに円滑な金融仲介機能を発揮しているかを検証すべき時代です。統合的なリスク管理体制が出来ていれば、個別の貸出一本一本を当局が査定する必要はないと思います。統合的なリスク管理体制の適切性を検証する具体的な方法論についてはなんとか今事務年度中に確立して、実施に移していきたいと考えています。

金融機関に勤めている方への期待

澁谷: 金融機関に勤めている方へ一言お願いします。

遠藤局長: 日本中どこに行ってもそうだと思うのですが、その地域で最も優秀な方々は、地域金融機関にお勤めだと感じます。ヒトのみならず、情報もカネも金融機関にはあります。とすれば、その地域の様々な企業ひいては地域経済を支えるのは金融機関しかないと思うんですね。そういう意味で、金融機関で働くということは、金融業だけではなく様々な業態に通暁する事が望まれます。浅く広くではなく、「広く深く」専門性を獲得していかないと、本当の意味でお客様を支えることはできません。極めてチャレンジングな職業です。ぜひ日々の仕事をしっかりこなしつつ、学びかつ経験を深めていっていただきたいと思っています。

欧州危機の根源⑤（最終回）

欧州危機とその行き着くところ

第1回より、「第二次大戦後の世界経済」「通貨体制」「ソ連の崩壊から始まるグローバリズムの潮流」「通貨ユーロの誕生」「世界金融化の行き着いた所」という流れでお話をしてきました。今回はサブプライム問題の発生から欧州への飛び火、アメリカ主導のグローバリズムによる社会構造の変化をテーマとしましたが、今回は「欧州危機とその行き着くところ」と題してEUの抱える矛盾・現在欧州が向かっている方向・今後の日本についてお話ししたいと思います。



リックイビジネスソリューション株式会社

取締役 市島 慎二

【欧州危機】

2010年に始まる欧州危機（通称ユーロ危機）とは、金融危機なのか、ソブリン（ギリシャ、スペインなどいわゆるPIIGS諸国）債務問題なのか、ユーロという通貨問題なのか、ひいてはEUという地域統合体の存立に係わる問題なのかを明確に意識して考えなくてはならないでしょう。

問題発生 の 経路

既にお話した通り、リーマン以後のアメリカ金融政策の軸はQE I, II, III, TARP、低金利政策などにはっきりと見られますが、リセッション回避、金秩序維持を目的とした（超）金融緩和です。その結果として更に大量の米ドル流動性が生み出され、それが世界を駆け巡ったのです。

長らくアイスランドは金融立国を目指して相対的な高金利を維持し、外国発の資金を積極的に呼び込む政策を実行していたのですが、リーマンショックを目の当たりにした投資家が一斉に、アイスランドに流れていた資金（主にヨーロッパ、イギリスの金融筋の資金）を引き上げ始めました。そこでアイスランドの銀行が立ち行ゆかなくなり、国による救済といったどこかで見たような《金融機関の問題→国の信用力の問題→通貨問題（アイスランド通貨のクローナ）》まで一気に到達し、IMFによる救済国になりました。いわば倒産して会社更生法入りする状

況まで追い込まれたのです。

次にアイルランドです。アイルランドはユーロ通貨国ですから、問題はユーロに関わります。同国はユーロの利点を最大限活用し、ビジネスに有利な税制を前面に、世界のファンドビジネスを積極的に呼び込んでいましたが、これが不動産バブルを起こし、リーマンで破裂しました。同様にイギリス・スペインなども個人住宅関連（residential mortgage）がバブル状態になっており、不動産価格は急低下しましたが何とか凌いで今日に至っています。

ギリシャ危機

次がギリシャです。発端は、ギリシャがユーロ通貨圏参入に必要な財政規律を守っていなかったにもかかわらず、インチキして対外債務の過小表示をしていた（注1）ことです。毎年の財政赤字問題は隠しようがなかったため、そのことは周知の事実でしたが、対外債務ははるかに多く、そもそもユーロ参加資格を満たしていなかったということが判明したことで、一挙に信用は失墜しました。ギリシャ政府発行の国債の信用力は地に落ちて、いわゆるギリシャ危機が勃発したわけです。

同様に、ユーロ建て対外債務を抱える域内国（ポルトガル・スペイン・イタリアなど）の問題も取り沙汰されるようになり、国債価格は下落し、新発債（新規発行分の国債、多くは借り換

え分)の発行条件が厳しくなりました。つまり、金利を高く設定しないと売れないようになったのです。

さらなる問題は、欧州の銀行がそれらの国の国債を大量に保有していることです。このことから欧州(主にドイツ・フランス)の銀行を中心に、財務体質の健全性が問われることになりました。これが相当厳しかったのは確か2011年の終わり頃でした。イギリスの銀行も当然巻き込まれ、市場性の資金調達に支障を来し、日繰り、期越え資金の確保に真っ青だったと思います。これに対しECB(ヨーロッパ中央銀行)が大量の短期、長期(3年もの)資金を銀行へ供給して事なきを得たというのが2012年暮れから2013年初にかけてのことでした。

この一連の流れは、ヨーロッパ金融機関の不良債権問題(多量のPIIGS国の国債、不動産関連)から欧州諸国による金融機

関への公的資金注入の必要性へと広がり、さらに支援する国のソブリン問題へと発展するといったつながりをみせました。もしこれが全面的に火の手を上げてくると通貨ユーロの信任問題へと波及する訳ですが、銀行への公的資金注入とドラギECB総裁の導入したLTRO(当シリーズ①参照)で食い止めたと言って良いでしょう。LTROの終了期限は2015年、16年です。

注1) アメリカの某超一流インベストメントバンクの指南の下に行われのだが、日本のインチキ年金運用みたいなケチなものではなく、金融デリバティブを使った合法、壮大なものである。取引形態自体には問題は無いが、表示しないという当時のギリシャ政府の判断に問題があるのではないだろうか…。

EUとEMUの抱える構造的欠陥と矛盾

EU、EMUの発足

通常、通貨は一国に通貨の体制が原則です。これは国という単位の独立性と一体不可分の存在として通貨が存在するからです。通貨発行権と通貨政策は一国の独立性(政治・経済・民族・文化的な意味合いを含む)の裏付けとして重要であります。したがって通貨ユーロというのは当然、一国の独立性・独自性の制限に結びつくし、通貨に限れば独立性の否定になります。

しかしながら、EU欧州連合体(マーストリヒト条約1993年)の発足、そして「一国一通貨」をやめ、「一地域一通貨」にするというEMUヨーロッパ通貨同盟の誕生は、紛争の絶えなかったヨーロッパを、戦争のない地域にしたいという崇高な動機から始まったことであり、連合体の運命共同体的発展を実現したのです。

EU、EMUの欠陥・矛盾

その点を踏まえて、欠陥・矛盾として挙げられるポイントを3点ほどに絞ってお話します。

①域内システムとして経済的地域間格差が是正されにくい

EMU地域内で得た税収の再配分が域内では行われず(国が違うため)、参加国間の発展差を抱えたまま固定レートの下で経済が運営されることです。

②各国の経済サイクルが異なる

EU圏内の国ごとに経済サイクルの違いがあるにもかかわらず、統一の金融政策がEMU諸国に適用されることです。ドイツが不景気で景気刺激策が必要だったとき、ドイツの都合で金利引き下げが行われたことがありました。しかしアイルランドなどは好況下であり、刺激よりも利上げ・減速が望まれる状況だったにも関わらず金利の引き下げが実行されたことで、大量の短期的資金がアイルランドに流れ、不動産を中心とするバブルが発生したのです。このように経済サイクルに差があるときにうまく対応できず、EMU諸国があたかも一国のようにはならないのが現体制です。

③規律重視度が異なる

金融機関の正常な運営破綻から生じるシステムリスク(注2)回避のために不可欠となる公的資金の備えが必要となった際、ドイツが主張するような国家財政規律重視の姿勢と真向からぶつかり、対応が出来なくなる、ないしは遅れる・少なすぎる(“too little, too late.”アメリカがよく使う常套句)ことが起こりつつあるということです。このような状況・問題・矛盾を認識すると、究極的にはユーロの分裂かユーロ共通債発行を含む財政統合の実現の二者択一という、極めて難しい選択を迫られることになると思います。

注2) 1つの金融機関や証券会社の決済不履行がドミノ倒しのようにより他の金融機関や証券会社に波及し、決済システム全体あるいは金融システム全体を麻痺ないし倒壊させるようなリスク。

どのような対応策がとられてきたか

それでは、このような危機に対して実行されてきた対応策についてお話しします。

EU・EMUの欠陥への対応策

① ECBの対応

ECB(ヨーロッパ中央銀行)は域内銀行に対して大量の流動性供給をしてきました。金額は1兆ユーロ(約140兆円規模)で、当初はその半分くらいから始まり、融通する資金の返済期間も1年以内だったものを倍増、さらに3年物の資金を大量に放出して現在に至っています。それと同時にECBによる問題国の国債の買い入れを行ってきました。これはドラギ新総裁の手腕によるところが大きいです。さらに銀行の預金準備率も引き下げ、マネタリーベースの増加を図ってきました。市中にお金が出回るように、最近では金融機関によるECB預け金にマイナス金利をつけるというようなことまで実行しています。

② ESMの設置による資金調達

2012年10月、ESM(欧州安定メカニズム)を7000億ユーロ(100兆円)規模で設立しました。この資金は銀行救済や問題国の国債買い上げなどに使われます。

③ EFSFの立ち上げによる資金調達

EFSF(欧州金融安定ファシリティ)の立ち上げで、民間資金の活用(参加)を前提に、水面下では欧州各国の保証をつけ、民間は安全と思われる上位債権(シニア-ポジション)のところを貸し付けるといった構造(以前お話ししたようなCDOなどと同じ構造です)で、日本政府も融資を迫られOKしました。規模は600億ユーロで(8兆円プラス)、ESMが本格稼働できるまでの暫定措置です。このお金も銀行対策、国債買い支え資金です。これはIMF融資等と置きあわせになり、合計最大7500億ユーロ(100兆円超)の緊急融資が受けられるというものでした。

④ 財政規律の縛り

最近よく新聞などで取り上げられていますが、EU各国に求められる財政統合へのより厳しい財政規律の縛りです。これはドイツのメルケル首相が主導で、フランスのサルコジ前大統領が応援団だったことから「メルコジ」と揶揄されていました。フランスの大統領がオランド氏になってからは若干一辺倒ではなくなりましたが、まだまだドイツの態度は変わりません。

⑤ IMFに対するユーロ圏資金援助要請について

最後にIMFに対してユーロ圏へ資金援助をお願いするという事です。アメリカの本来の考え方は批判的です。「そもそもIMFは途上国などのBP(balance of payments)問題、すなわち国際収支問題解決のための組織であって、先進諸国の国内問題のためにあるのではない」という基本的立場からといえるでしょう。自助努力をしてもらう場合、今はユーロ圏共同債の発行への基盤づくりをするべきで、実際それはじわじわと行われていると思います。

しかし実際にIMFの支援が用意されていることは、やはり問題の深刻さの故だと思います。(過去に何度か日本は銀行間取引においてジャパンプレミアムとか言われて、ずいぶん高い金利を欧米の銀行からかぶされ、いやな思いをさせられました。そんな時でもIMFの支援がどうのと言う議論は全くありませんでしたが…)



メルケル首相(左)とサルコジ前大統領

ユーロ圏共同債では 財政規律の締め付けが厳しくなる

共同債というのは、ユーロ建ての国債を各国単位で別々に発行するのではなく、ユーロ圏諸国による保証(連帯保証)の裏付けをつけて、あたかも一国の国債という形で発行しようとする事です。それぞれの国の信用力が違うにもかかわらず、共同債にすると発行条件が均一となり、経済的に強い国は損を、弱い国は助けられる(得をする)結果になります。しかしこれを実現すると、比較的弱い側の国々は、他国の干渉、すなわち財務規律の締め付けという形で縛られ、思うように国債を発行できないというマイナス面があります。

欧州共同体・日本が現在向かっている方向

メルケル路線が向かっている方向

欧州共同体を巡る現在の大方針、道筋はいわばメルケル路線です。財政規律の厳格化、財政統合への前進を通じてユーロを守りきり、銀行不良債権問題や資金引き出し（キャピタルフライト）を中心とする金融危機を公的資金注入で凌いで、なんとかヨーロッパ経済沈没を回避しようということです。このような方針によるEMU維持、欧州危機回避には相当の「痛み」を伴い、たとえば問題国への厳しい締め付け、問題国内のデフレ深化、マイナス成長、社会不安、極度の失業問題など深刻な状況に立ち至る可能性があります。世界全体の潮流は、世界的に失業問題を抱えながら、（ごく最近までの日本のように）欧州銀行の抱える問題債権（CDO サブプライム関連、不動産、南欧国債）処理を進めなくてはならないわけです。そのベースを確立するため域内銀行の統一の審査、検査基準を作り上げ統一した尺度での銀行の健全性判断が出来る様な体制ができあがりました。これは大きな一歩と考えられます。

又、国内生産回帰、輸出倍増計画などを米国のごとく進めている状況のもと、ユーロ圏も同様の問題を抱え、域内輸出競争力の増進を図る必要性に駆られています。メルケル路線が成功するためのハードルは相当高く、たとえば欧州共同債発行、相当額の財政トランスファー、多民族・多文化共生主義への批判＝極右などの抑制などをせねばなりません。しかしそれはあまり現実的ではなく、むしろ「グローバリズム反転」が起こりつつあると思います。また、通貨調整手段のない国の金融、財政政策には限界が多いことも頭に入れておかねばなりません。

日本のアベノミクスと今後

ここで通貨について触れておきましょう。このデフレの恐怖、雇用問題の深刻化しつつある世界情勢化では、明らかに通貨切り下げ方向は歓迎されるでしょう。過去（1929年大恐慌）の教訓から、切り下げ競争は慎むと思われませんが、日本が現在の安倍政権下でのリフレーションポリシーにもかかわらずデフレ状況から脱却できなければ再度、円高方向への圧力が掛かってくることが考えられます。（直近は円安が行き過ぎだなどという論調があらゆるメディアで出てきますが、全体の仕組み、世界の構造的変化などを踏まえずして短絡的に、その時の相場の流れをみて感情的に反応するのはあまり賢くないと思い

ます。）これが持続すると、産業空洞化の一層の進展、貿易収支赤字継続、第一次所得収支減少などから経常収支マイナス傾向が定着し、ヘッジファンドの餌食になる…ということが現実起こるでしょう。円高どころではなく、深刻な不況と投機的売られ浴びせ（先物中心）による通貨切り下げが起こり、輸入財の価格は円ベースで高騰し、国民生活のさらなる負担となつてのしかかる可能性があります。日本はデフレを脱却して、豊富な生産能力を維持し、将来の健全で持続可能な成長を確保する方策を必死に模索・実行することが肝要です。

アベノミクスはその方向に沿った経済政策と評価できますが、片やりリフレーション政策を実行しながら、もう一方で増税を敢行しなくてはならない（いわばアクセルとブレーキを同時に、それも相当激しく踏み込む）という、スピンするかも知れない危険を冒そうとしているわけです。すでに消費税率8%へは実行されてしまった訳ですが、次のプラス2%はデフレ脱却の腰折れを引き起こすリスクが相当高く、財務省念願の“増税ラッシュ”は危険だと思います。（黒田日銀総裁は「2%の追加アップをしないと、日本国債の信用が失墜するという世界マーケットでの信用リスクを冒すことになるので、上げないことのリスクは高すぎる。」と著者の言っていることと真逆のことを仰っておりますが、皆さんどのようにお考え、お感じになりますか？）

世界的な経済政策課題は、雇用吸収力アップ、すなわち製造業の育成、工業生産物（最終製品というより中間生産物、資本財など日本の得意とするもの）の輸出促進なのです。そういった意味でも日本にとって、地方経済力の底上げ、それに対する財政的・制度的誘導措置は非常に重要です。地方再生という現政権の方向は全く正しいので、あとは意味の少ないバラ撒きや箱物、インフラ頼りの建設プロジェクトなどを行わず、真に地方における産業基盤（第一次産業も当然含まれる）の滋養・強化に徹することが、将来の日本に絶対必要だと言わざるを得ません。

これをもって、終講の辞といたします。ご精読ありがとうございました。

◆市島 慎二（いちしま しんじ）

日本興業銀行常務、みずほ証券副社長、アジア開発銀行財務局長、ロイヤルバンクオブスコットランド日本会長など国内外の金融の要職を経て、現在はリッキービジネスソリューション株式会社の取締役を務める。

ミャンマー経済開放の“今”

一般社団法人日本ミャンマー文化経済交流協会
理事長 井畑 敏



携帯市場の新時代が始まる

2014年9月1日朝、私が住むコンドミニアム1階の携帯電話ショップ前に、若いミャンマー人の男女が50mほどの行列をつくっていた。彼らの目的はSIMカード。これまで200～250US\$、経済開放前の軍政のころは1,500\$もしていたのが、1.5\$(約150円)という安さで販売開始されたためだ。販売元は日本のKDDI。ミャンマー郵電公社(以下MPT)と共同事業を開始し、SIMカード4万枚(今後40万枚まで拡大)を販売する。この参入により今秋、ミャンマーの携帯電話市場は、カタールのOoredoo、ノルウェーのテレノール、そしてミャンマーと日本のMPT+KDDI、の3社による新時代に突入した。

日本企業、入札に敗れる

実は話は昨年2013年に始まった。ミャンマー政府は、それまでMPTが100%独占していた携帯電話市場の開放を決定し、免許入札を実施した。そこに日本のKDDIや英ボーダフォンなど12社の国際企業連合が入札に参画したが、2013年7月

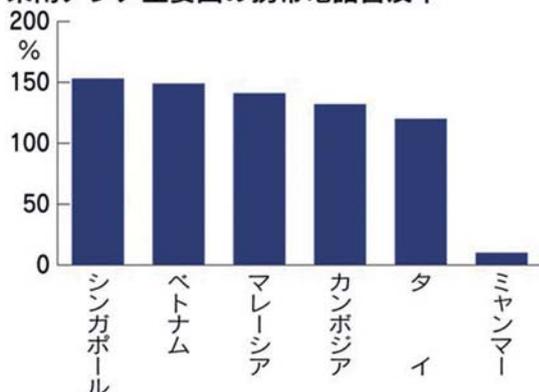
に選出されたのはカタールのOoredoo、ノルウェーのテレノールの2社であった。これだけ日本政府、企業がミャンマーに力を入れている中、日本では「なぜKDDIが選出されなかったのか」と一つのショックとして話題となった。私もKDDIが内定したとの噂さえ聞いていたので、驚いたのを覚えている。

その後、MPTは外国2社との競争に備えて、海外ノウハウを自体内に取り入れることを決め、提携会社を探し始めた。ここにKDDI、住友商事、それに日本政府が大きく働きかけたのである。この結果、今年7月17日、正式にMPTとKDDI、



ミャンマーの携帯ショップ

東南アジア主要国の携帯電話普及率



(注) 2012年、国際電気通信連合(ITU)資料などを参考に作成

日経電子版より抜粋

住友商事(実際は2社の合弁会社)は共同事業運営契約を結び、9月に営業を開始した。すでにSIMを発売し、営業を開始していたカタールのOoredoo、ノルウェーのテレノールに遅れること1か月での参入となった。

ミャンマー政府は2016年までに携帯普及率を80%にまで高めていくとの目標を発表している。KDDIはすでに700万人のユーザーを持つMPTの優位性を獲得し、今後はMPTとの通信事業に2兆円をつぎ込む予定だ。Ooredooも1兆円規模の投資を計画しており、人口5100万人(今年の国勢調査で判明)のうち、いまだ20%にも満たないミャンマーの携帯市場を巡り、3社の本格的な競争が始まる。

▶ショッピングセンター



▲ヤンゴン市内 ヤンゴン中央駅を望む

▶ヤンゴン市内の憩いの場 ガンドージ・レイク



■ミャンマーに関するお問い合わせ先
一般社団法人日本ミャンマー文化経済交流協会
TEL: 03-5545-5923
mail: staff@lifeplus.asia
URL: www.j-myanmar.jp

金融市場の開放

携帯市場以外にも、ミャンマー政府は今まで規制してきた2つの市場を開放する。

1つ目は金融である。ミャンマー政府は今まで規制してきた外資金融機関の営業を認める決定をした。ミャンマーに営業所のある外資金融機関に申請案内を送付、申請のあった30行のうち、25行を選考候補として発表したのだ。その中には日本の3メガバンク（三菱東京UFJ、三井住友、みずほ）をはじめ、オーストラリア・ニュージーランド銀行、中国商工銀行などアジアを中心に世界の銀行が含まれていた。

今回開放を認めるのは法人対象の業務と支店1店の設置のみ。しかし各国企業の進出を援助する意味でも、外資金融機関には大きな一歩だ。許可は25行のうち10行以下と言われていたので、日本の3行が全部入るのは難しいとみられていた。しかし、9月29日に発表された認可行9行の内訳は、シンガポールが2行、タイ・マレーシア・中国・オーストラリアが1行ずつ、そして日本の三菱東京UFJ、三井住友、みずほの3行であった。日本が3分の1を取ったことになる。これは、日本の3行の実力と、今後の日本企業のミャンマー経済への貢献が評価された結果であろう。

流通の外資開放

2つ目は流通業である。これまで外資系小売企業は、現地の代理店などを使って営業するしかなかったが、この度ミャンマー政府は、大型ショッピングセンターをはじめとする一般の小売業、卸売業、倉庫業などで外資のみの企業営業を認めることとなった。早ければ年内にも一部可能になる。

イオンは既に2016年のショッピングセンター進出を計画しており、現在は金融子会社で消費者への割賦販売金融を開始し

ている。今回の規制緩和で、ミャンマーにはまだないコンビニなど、日本の小売業の進出が期待される。

ミャンマーマンゴー日本進出

ミャンマーの果物は豊富で安い、その中で私が気にかけていたのがマンゴーだ。マンゴーにも色々あるらしいが、中でも「ダイヤモンド・マンゴー（ミャンマー名：セイントロー）」と言うのが実に美味しく、そして安い。他のミャンマー産マンゴーより価格は高いが、それでも大人の手のひらサイズで50円ほどである。

●
私の子供時代、バナナは高級品だった。そう簡単には食べられず、食べたときには実に美味かった。当時は、病院の見舞い品などによく使われていたのを思い出す。それがフィリピンをはじめとする諸外国から大量に輸入されるようになり、本当に手軽に食べられるようになった。きっとマンゴーも同じであろう。そう思っていたら、この度、日本の関係団体がダイヤモンド・マンゴーの輸入に向けてミャンマーの農家と協議を始めていると聞いた。さすがもう眼をつけている企業がいる。そしてこの10月、ダイヤモンドマンゴーの価格が250円に跳ね上がっていた。

◆井畑 敏（いはた さとし）

1973年米国コネチカット州ハートフォード大学でMBAを取得後、帰国後経営コンサルタント業などを経て、1982年米国で当時スタートしたファイナンシャルプランナー事務所を日本で最初に立ち上げる。1987年、ダイヤモンド社と共に、日本FP協会を設立。AFP・CFP資格制度を日本で確立させた。また、財団法人ロングステイザイダンの理事も歴任、ロングステイアドバイザー制度の導入にも尽力。近年は発展が著しいミャンマーへの交流のため、2012年日本ミャンマー文化経済交流協会を立ち上げ、日本企業のミャンマー進出を後押ししている。

小口投資ニーズに対応 太陽光ファンドの魅力

株式会社ウエストイノベーションアライアンス

執行役員

アライアンスグループ長 兼コンサルティンググループ長

齊藤 英俊



太陽光発電への関心の高まり

「再生可能エネルギーの固定価格買取制度」と「グリーン投資減税」がスタートして2年が経過し、太陽光発電の導入が法人・個人ともに急速に進んできました。1基目を設置されたお客様が毎月安定した売電収入を得るようになり、評判をきいた方々も、1kWh当たり32円の買取条件終了と即時償却の適用終了（来年4月予定）を前に検討・設置される方が急増しています。

すでに1基目を設置された方からは、2基目、3基目と追加で太陽光発電所を設置したい、または購入したいという声も多く聞かれます。ところが「設置する大きな用地が見つからない」、電力会社の高圧系統連系の制約・連系工事の長期化・連系負担金の増大化により、「売電の目途が立たずに設置を断念せざるを得ない」といったケースが多いのが現状です。

小口の投資ニーズの高まり

こうした状況を受け、小口の投資ニーズが非常に増えてきています。数千万円クラス（50kW～300kW程度）の事業をやりたい、煩雑な手続きが不要なパッケージ商品を購入したいなどのご要望がありますが、1つの土地をいくつかの区画に分け、区画ごとに低圧の太陽光発電設備を設置する分譲型の太陽光発電計画は、今年の4月より経済産業省の設備認定を得ることができなくなりました。

一方で、グリーン投資減税による即時償却（太陽光発電設備の取得費用の全額を損金算入できる税制優遇制度の活用）が主目的ではなく、安定した収益の確保・投資利回りという純投資商品としての魅力から導入を希望されるお客様が徐々に増えて



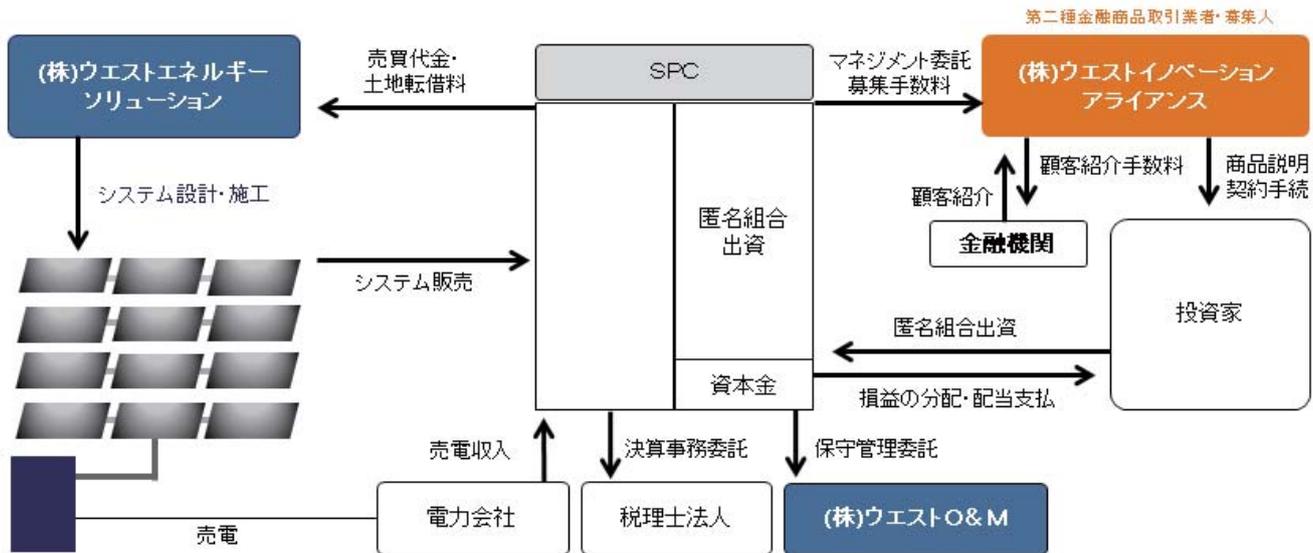
太陽光ファンド運用例：山口県美祿市真名地域振興メガソーラー

きています。収益不動産への投資をおこなっている事業会社・不動産オーナーや資産管理会社が、不動産市況の回復基調を受け、良好な収益不動産が買いたくても買えない状況が続いている中、不動産に代わる投資商品として太陽光発電に着目し始めているのです。

不動産に代わって注目を集める 太陽光発電投資

不動産投資には、「空室リスク・賃料値下げリスク・大規模修繕の発生リスク・都心収益不動産の低利回り・出口タイミングの難しさ」といったさまざまなリスクがあります。これに対し太陽光発電投資は、適切なメンテナンスや動産保険の加入により、発電がなされないリスクを最小限に抑え、長期で平均すると大体6～8%の安定した利回りを得ることができます。そのため、都心の2～3%利回りの不動産投資よりも魅力があると話されるお客様もいらっしゃいます。投資商品としての太陽光発電の課題は、中古マーケットができておらず、売りたいと

ファンドスキーム概略図



きに確実に売ることができないという「流動性の低さ」と「20年間という長い事業期間」でしょう。

ウエストの販売例

即時償却ニーズによる太陽光発電の導入は、冒頭に述べた制度改定前の来年3月までは続くと思われていますが、昨今の小口・純投資スタイルの太陽光投資ニーズを踏まえ、当社では、今年の2月に太陽光ファンドを組成し、当社の業務提携先の第二種金融商品取引業登録業者を通じて投資家様にご案内しました。これは、投資家様がメガソーラーを現物所有することなく、太陽光発電事業をおこなう特別目的会社への匿名組合出資だけで20年間にわたる安定した現金配当が見込め、初年度の損益上の損の配当という経済的メリットも享受できるというものです。

太陽光ファンドのスキームは下記の通りですが、1口1,000万円からの出資が可能で、かつ初年度9割前後の損金が配当されるものであることから、大きな反響があり、早期に募集完了することができました。

ファンドスキーム概要

一部の地方銀行、地方銀行グループのリース会社、証券会社等と当社(株)ウエストイノベーションアライアンスが別途ビジネスマッチング契約をさせて頂き、太陽光発電投資に関心があるお客様をご紹介頂く取り組みも始めています。もちろん当商品は金融商品となりますので、提携先金融機関様の方々には直接勧

誘行為を行わず、第二種金融商品取引業の登録をしている当社にて勧誘させて頂くこととなります。

太陽光発電事業をとりまく環境は刻々と変化しておりますが、国内エネルギー自給率を高めるための分散型電源の普及は、化石燃料資源をもたない日本にとっての大きな課題であり、太陽光発電は今後も確実に成長していく分野であると思います。その成長する分野に土地、屋根をもたない法人、個人も投資ができ、経済的メリットだけでなく、エネルギーの循環型社会実現への貢献ができる機会を、今後も積極的に作っていきたいと思います。

現在、東京証券取引所と金融庁にて、インフラ REIT 創設の準備がされているようですが、今後太陽光発電を含め、インフラ、エネルギー分野における法人・個人の投資が活発化していくことも想定され、当社ではそのような環境変化も見据え、太陽光発電を中心に法人および個人の皆様からの投資が可能となるエネルギー分野の金融商品の組成・販売を行って参ります。

◆会社概要

社名：株式会社ウエストイノベーションアライアンス

設立：2003年11月

代表者：代表取締役社長 恩田 英久

資本金：5,000万円

所在地：東京都新宿区西新宿 3-20-2

東京オペラシティビル 31F

事業内容：メガソーラーパッケージの販売

メガソーラーファンドの組成、販売、管理

エネルギー関連投資商品の組成、販売

グリーンエネルギー事業コンサルティング

許認可等：第二種金融商品取引業 関東財務局長(金商)第2790号

お問合せ：03-5358-5760

邦銀はグローバル・スタンダードに見劣りしない ガバナンス改革を実現できるか ①

～銀行の社外役員に関する特別調査結果を踏まえて

会社法の改正が行われ、上場企業には最低1名の社外取締役を置くか、さもなければ、社外取締役を置くことが相当でない理由を株主総会で説明することが義務付けられました。また、コーポレートガバナンス・コードの策定に向けて、有識者会議での検討ははじまりました。わが国のコーポレート・ガバナンスは、今まさに改革の時代を迎えたといえます。

日本金融監査協会リスクガバナンス研究会では、わが国の銀行の社外役員（社外取締役・社外監査役）の現状と将来展望に関する特別調査を実施しました。以下では特別調査の概要について解説するとともに、わが国の銀行がグローバル・スタンダードに見劣りしないガバナンス態勢を構築することができるかを考えたいと思います。



日本金融監査協会 リスクガバナンス研究会

碓井 茂樹

社外取締役の設置状況

特別調査の結果をみると、現時点で、全体の約9割の銀行が社外取締役を設置しており、全体の約3割が複数名の社外取締役を設置しています（図表1）。

会社法、東証上場規則の改正に加え、金融庁監督指針の改正に後押しされた形で、銀行では一般企業よりも一足先に社外取締役の設置が進んだものと考えられます。

実際、今年の株主総会において、新規に社外取締役を選任した銀行は25先にのぼりました。その中には、社外監査役を社外取締役に選任し直す先も7先見られました。一部からは「数合わせ」をしているとの批判もありますが、銀行の事情をよく知る社外監査役を社外取締役に選任するのは1つの現実的な対応といえるでしょう。

(図表1)社外取締役の設置状況

	件数	構成比(%)
複数	30	29.4
6人	2	2.0
5人	1	1.0
4人	4	3.9
3人	5	4.9
2人	18	17.6
単独(1人)	61	59.8
未設置(0人)	11	10.8
合計	102	100.0

日本金融監査協会リスクガバナンス研究会特別調査結果より

社外役員の数・構成比

わが国では、制度的に委員会設置会社と監査役設置会社が混在していますが、銀行役員数の平均人数を大づかみに捉えると、取締役は約10名、監査役は約4名であり、取締役と監査役を合わせた銀行役員は約14名となっています。このうち社外取締役は約1名、社外監査役は約3名、社外取締役と社外監査役を合わせた社外役員は約4名というのが平均的な姿です。

この結果、わが国の銀行の社外役員の構成比は27.2%となりますが、欧米・アジアの各国では50%以上が当たり前であり、国際的にみると見劣りのする水準であると言わざるを得ません（図表2）。今後、コーポレートガバナンス・コードの策定を受けて社外取締役の人数は増え、構成比はもっと高まるものと思われる。

個別銀行の状況を仔細にみると、既に社外役員の構成比が50%以上、あるいは、50%に近い水準に達している先も見られます。りそなホールディングス(60.0%)とみずほフィナンシャルグループ(46.2%)は委員会設置会社を採用しており、ガバナンス態勢に関して名実ともにグローバル・スタンダードを実現しています。監査役設置会社に関しても、新生銀行(66.7%)、あおぞら銀行(54.5%)のほか、みちのく銀行(50.0%)、山陰合同銀行(46.2%)などの地域銀行で社外取締役の人数が全体の半数程度を占めています。

これらのガバナンス進行先に取締役会の運営実態を聞くと、いずれの先でも、社外役員から活発な意見表明がなされている

(図表2) 銀行の社外役員の人数・構成比

	取締役		監査役		合計				
	人数	構成比	人数	構成比	人数	構成比			
5大銀行グループ・平均	12.2	4.2	34.4%	5.7	3.3	58.8%	15.6	6.2	39.7%
みずほ	13	6	46.2%	-	-	-	13	6	46.2%
三菱東京UFJ	15	4	26.7%	5	3	60.0%	20	7	35.0%
三井住友	13	3	23.1%	6	3	50.0%	19	6	31.6%
りそな	10	6	60.0%	-	-	-	10	6	60.0%
三井住友トラスト	10	2	20.0%	6	4	66.7%	16	6	37.5%
地域銀行・平均	10.2	1.2	12.1%	4.4	2.6	60.5%	14.4	3.7	25.9%
地銀・平均	10.7	1.3	12.3%	4.6	2.7	59.1%	15.0	3.9	25.7%
第二地銀・平均	9.5	1.1	11.5%	4.0	2.5	63.0%	13.3	3.5	26.4%
その他・平均	6.3	3.0	47.4%	3.0	2.0	66.7%	9.3	5.0	53.8%
全体・平均	10.2	1.4	14.0%	4.4	2.6	60.5%	14.3	3.9	27.2%

のが特徴です。また、委員会設置会社・監査役設置会社を問わず、非執行役員が取締役会の議長を務めるなど運営上の工夫がなされているほか、社外取締役の機能度を高めるため、本部各部による業務説明会や店内見学などをセットするサポート・スタッフを置く動きも見られはじめています。

社外役員の属性 (出身)

日本では、社外役員の獲得の難しさを訴える声がよく聞かれます。しかし、銀行全体の社外役員をみる限り、弁護士・公認会計士などの専門職のほか、産業界、金融界、官公庁、大学、マスコミ、コンサルティング会社などから、多様な人材を受け入れはじめています (図表3)。

銀行の社外役員の属性 (出身) を見ると、やはり弁護士・公認会計士などの専門職が最も多く、社外役員全体の 28.8% を占めています。次いで、産業界の出身者が多く、全体の 28.0% を占めています。業種別にみると、電力・ガス、鉄道よりも一般企業の出身者の方が多くなっています。

官公庁では、県・市役所、財務省、日本銀行、警察などの出身者が全体の 21.0% を占め、金融界では、銀行、保険、証券などの出身者が全体の 13.1% を占めています。

そのほか、大学 (5.3%)、マスコミ (3.0%)、コンサルティング会社 (0.8%) の出身者もみられます。

銀行の収益・リスク構造は大きく変化しており、

(図表3) 銀行の社外役員の属性 (出身)

	専門職	弁護士	公認会計士
5大銀行グループ	35.5%	25.8%	9.7%
地域銀行	28.3%	19.7%	8.6%
地銀	30.8%	21.6%	9.3%
第二地銀	23.6%	16.3%	7.3%
その他	26.7%	13.3%	13.3%
全体	28.8%	20.0%	8.8%

	産業界	一般企業	電力・ガス	鉄道	IT企業	金融界	銀行	保険	証券
5大銀行グループ	41.9%	38.7%	-	-	3.2%	9.7%	3.2%	6.5%	-
地域銀行	27.1%	17.7%	5.4%	2.6%	1.4%	12.3%	7.4%	2.9%	1.1%
地銀	29.5%	18.9%	6.6%	2.6%	1.3%	13.7%	7.5%	4.0%	1.3%
第二地銀	22.8%	15.4%	3.3%	2.4%	1.6%	9.8%	7.3%	0.8%	0.8%
その他	20.0%	13.3%	-	-	6.7%	40.0%	26.7%	-	-
全体	28.0%	19.2%	4.8%	2.3%	1.8%	13.1%	7.8%	3.0%	1.0%

	官公庁	県庁・市役所	財務省	日本銀行	警察	官公庁その他	大学	マスコミ	コンサル
5大銀行グループ	-	-	-	-	-	-	9.7%	-	3.2%
地域銀行	23.1%	11.1%	5.7%	4.6%	0.9%	0.9%	5.1%	3.4%	0.6%
地銀	17.2%	7.0%	3.5%	4.8%	0.9%	0.9%	4.4%	3.5%	0.9%
第二地銀	34.1%	18.7%	9.7%	4.1%	0.8%	0.8%	6.5%	3.3%	-
その他	13.3%	6.7%	-	6.7%	-	-	-	-	-
全体	21.0%	10.1%	5.0%	4.3%	0.8%	0.8%	5.3%	3.0%	0.8%

◆ 碓井 茂樹 (うすい しげき)

1961年愛知県生まれ。83年京都大経済学部卒。日本銀行入行。06年金融高度化センター企画役 (現職)。FFR+「金融工学とリスクマネジメント高度化」研究会を主宰 (兼職)。同研究会のメンバーを中心に金融界の有識者に呼びかけて、11年3月、日本金融監査協会を設立。

今後、ビジネスモデルの再構築が重要課題となります。銀行は、公共性や顧客利便性、コンプライアンス等にも配慮しつつ、将来を展望して多角的な視点で経営を考えていく必要があります。その意味では、銀行がさまざまなバック・グラウンドを持った社外取締役を迎えて、取締役会で経営戦略やビジネスモデルのあり方を議論することは基本的に望ましいと考えられます。今回の特別調査結果は、わが国の銀行でその準備が進みはじめていたことを示しています。

将来展望 (試算結果)

現在、社外取締役・社外監査役の平均人数は約4名ですが、個別銀行が、今後も多様な属性の社外役員を受け入れる努力を続けていけば、社外役員を5~7人まで増やすことは決して難しいことではありません。たとえば、弁護士・公認会計士から1.5~2.0人 (現在1.1人)、産業界から1.5~2.0人 (現在1.1人)、そして、金融界、官公庁、大学、マスコミ、コンサルティング会社などの有識者から2.0~3.0人 (現在1.7人) と幅広い属性からバランスよく社外役員を迎えることにより、社外役員の平均人数を5~7人まで増やすことは可能です。

このとき、社内取締役を執行役員にするなどして役員全体の人数を現行水準に維持したり、あるいは、同水準以下に抑えることができれば、社外役員の構成比を35%~70%とグローバル・スタンダードに比較して見劣りのしない水準まで引き上げることが可能と考えられます (図表4)。

ただ、社外取締役の人数を増やすことは、強固なガバナンス態勢を実現するうえで最低要件の1つに過ぎません。グローバル・スタンダードを目指すのであれば、社外役員の役割をもっと明確にして、社外役員が有効に機能する枠組みを組織全体に導入する必要があります。次回は、この点を論じたいと思います。

(図表4) 銀行の社外役員の将来予想 (試算)

	役員平均人数	社外役員					
		平均人数 (構成比)	専門職	産業界	金融界	官公庁	その他
銀行平均	14.3	3.9 (27.3%)	1.1	1.1	0.5	0.8	0.4
ケース①	14	5.0 (35.7%)	1.5	1.5	-	2.0	-
ケース②	14	7.0 (50.0%)	2.0	2.0	-	3.0	-
ケース③	10	5.0 (50.0%)	1.5	1.5	-	2.0	-
ケース④	10	7.0 (70.0%)	2.0	2.0	-	3.0	-

資産運用業界の地殻変動



GCI Asset Management

2008年の金融危機後、運用環境の変化・グローバルな金融規制の進展・投資家ニーズの変質が、資産運用業界にも大きな影響を与えています。本稿ではオルタナティブ投資と伝統的投資の融合というトレンドを紹介します。

株式会社GCIアセット・マネジメント
代表取締役CEO&ファウンダー **山内 英貴**

2014年前半におけるヘッジファンドのパフォーマンスを戦略別にみると、イベントドリブン系^(注1)を筆頭に株式関連戦略が好調だったのに対し、復活の兆しは出てきたものの、マクロやCTA^(注2)が苦戦という構図でした。また、同戦略のカテゴリ内で上位下位のバラつきが拡大している印象があります。戦略としてのオルタナティブであるヘッジファンドの長期パ

フォーマンスに対しては、機動的な戦略アロケーションよりも、マネジャー選択が重要なドライバーになるということだと思えます。

さて本稿では、資産運用業界で静かに進みつつある“伝統的運用とオルタナティブ投資の融合”の背景と今後の見通しについて取り上げます。

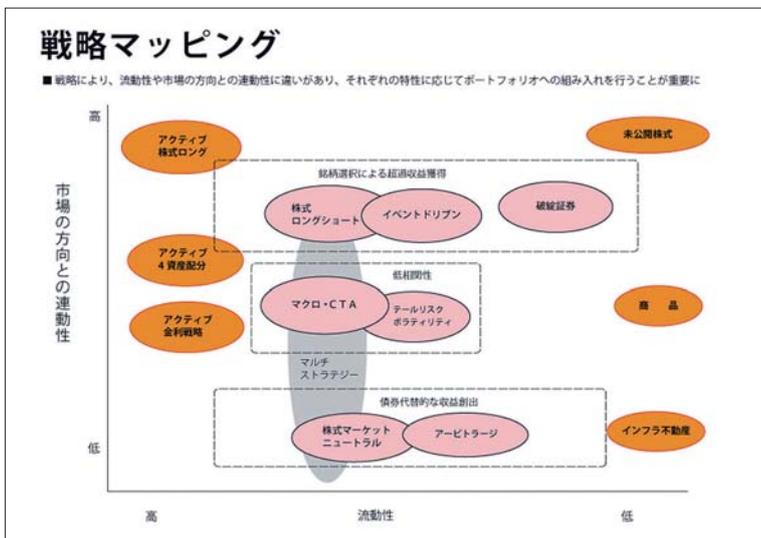
1 金融危機後、ヘッジファンドに対する投資家の期待が変質した

もともと、ヘッジファンドへの投資家の主体は高いリターンを期待した富裕個人でした。ところが、LTCMショックとグローバル化に伴うディスインフレ傾向の定着に伴い、2000年以降、分散効果による“リスク調整後リターン”の改善を期待した機関投資家が一気に参入しました。これを第2ステージと

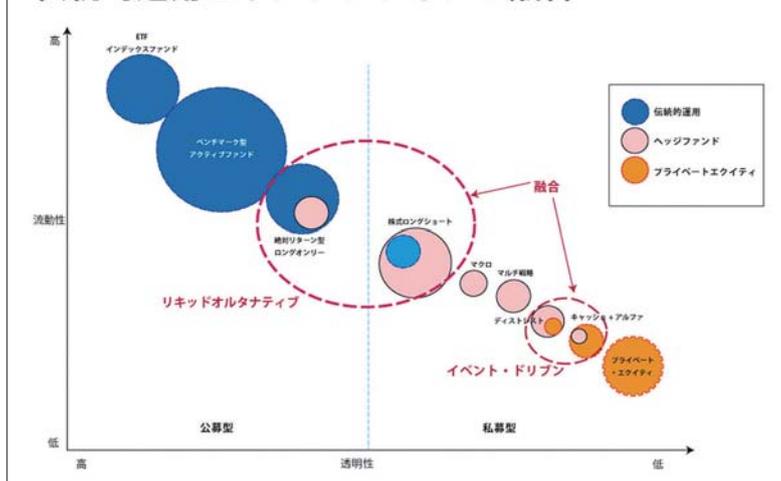
すれば、金融危機後は、流動性・透明性への要求を強めた機関投資家が、伝統資産との相関を抑えてダウンサイドを抑制するための手段としてヘッジファンドの配分を本格化した第3ステージということができます。

2 流動性・透明性の取り扱い姿勢による二極分化

しかしながら、ヘッジファンド戦略の理解と経験を積んだ機関投資家は、流動性・透明性とパフォーマンスの背反性も十分認識しております。実物資産やプライベートエクイティ(以下PE)と同様に、長期コミットメントを前提として流動性プレミアムにリターンの源泉を求める動きもあります。2014年好調なイベントドリブン系はまさにその典型といえますが、ここではヘッジファンドとPEとの融合が進んでいます。PE側では、投資対象にリスクマネーが集中して混雑(crowded)した結果バリュエーションが高騰し、公開(上場)市場の魅力が増したことも一因です。

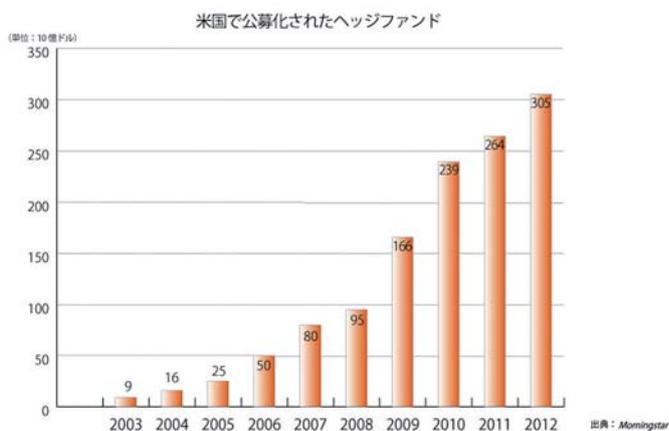


伝統的運用とオルタナティブの融合



流動性、透明性の推進

欧米でリキッドオルタナティブ（流動性のあるオルタナティブ）の拡大



他方、流動性と透明性に優れたヘッジファンド戦略は、欧米で「リキッド・オルタナティブ」として急拡大し、伝統的アクティブ運用とヘッジファンドの融合が急速に進みつつあります。確定拠出型年金や公募投信を通じて、個人がヘッジファンド戦略に投資することも可能になってきました。

実は金融危機以前にも、欧米で同様の事象がありました。「130 / 30」と呼ばれ、100のロングオンリー・ポートフォリオに30 / 30のロング・ショートを「アルファ」として乗せるというものでしたが、結果的にはうまくいきませんでした。伝統的運用者によるヘッジファンドへの進出であったため、ロング・ショートでアルファを創出できなかったことが敗因といわれています。これをリキッド・オルタナティブ第一世代とするならば、最近の第二世代の動きは、ヘッジファンドによる伝統的プロダクツへの進出という逆方向であると指摘することができ、「今度は本物！」との期待も高いようです。

筆者の知る限り、現状、そのほとんどはマルチ・マネジャー型の株式ロング・ショート戦略です。ゲートキーパー

が複数のサブ・アドバイザーを起用して、専用口座（SMA）で運用することにより、流動性と透明性を確保できました。また、リテール投信規制の結果、運用の柔軟性に枠がはめられ、成功報酬を課さない固定料率報酬型になっています。ヘッジファンドの定義で最も重要な3つの条件は、絶対リターン・マンデート、柔軟で機動的な運用戦略、成功報酬体系ですが、このうち2つが犠牲になっているのです。

筆者は、絶対リターン・マンデートという投資家の最大の期待に応えられるのか、懸念を有しています。商品提供する経営の観点で見れば、ビジネスモデルが陳腐化したファンドオブヘッジファンズと、規模が小さくて運用資産が増えない小規模ヘッジファンドによる自己救済型のソリューションといえなくもありません。実際、機関投資家との関係を確立している一定規模以上のヘッジファンドの多くは、マルチ・マネジャー型のこうしたスキームには積極的ではありません。

それでも、潜在的な投資家ニーズの強いリキッド・オルタナティブは成長すると思います。これが伝統的なアクティブ運用を飲み込むと、資産運用業のカテゴリーは、

①インデックス運用（ETFなどパッシブかつ低コストのベータ運用）
②リキッド・オルタナティブ（流動性高いヘッジファンド）

③イリキッド・オルタナティブ（流動性低い、PEを含むイベントドリブン戦略と実物資産運用）

へとカテゴリーが遷移するかもしれません。

第三世代のリキッド・オルタナティブ戦略成否の鍵はパフォーマンスです。そのためにはヘッジファンドの3つの特徴を生かしたインハウス運用での商品提供が必要なのではないかと思っています。

注1：企業の合併・買収、再編・提携、新商品開発などの企業の流れを変える大きなイベントが発生することを予想してポジションを取る運用手法のこと。

注2：“Commodity Trading Advisor”の略で、先物運用の専門業者（プロフェッショナル）をいう。

◆山内 英貴（やまうち ひでき）

1986年日本興業銀行入行。主に市場関連業務等に従事。2000年退職し、2000年4月に当社グループを設立し、現在に至る。著書に「アジア発金融ドミノ」（東洋経済、1999）、「グローバル投資入門」（同友館、2001）、「LTCM伝説」（東洋経済、2001、共訳）、「オルタナティブ投資入門」（東洋経済、2002）。2007年より東京大学経済学部非常勤講師。東京大学経済学部卒。

インフォシス・ビッグデータ・ハブ を活用した銀行における実活用例

インフォシスリミテッド

ビジネス・ディベロップメント・マネージャー 関山 宜隆

「ビッグデータ」は、内外の多様なデータを処理することで、企業にとって有意義なインサイト（本音・本質）を発掘し、より良い業績につなげるためのテクニックおよび技術です。金融機関、特に銀行は、顧客データや金融取引データ、マーケット情報など、膨大な量の情報を分析することで、重要なビジネス価値を創造することができます。この「ビッグデータ」による分析は、収益に直結するマーケティングや顧客サービス、あるいはリスク管理やコンプライアンスの領域に至るまで、多くの銀行にビジネス価値をもたらす可能性を秘めています。このメリットは多くの銀行により認識されてはいるものの、導入に関しては、他業界に比べて遅れているのが現状のようです。（例えば、弊社は無印良品様の消費者に対して、店舗・ウェブでの過去の購入情報からおすすめ商品を提示するビッグデータによる分析モデルを提供しています。「無印良品 インフォシス」で検索してみてください。）

それでも銀行の中には、新たな価値に結びつくモデルを創るため、ビッグデータ・プロジェクトを小規模に始めているケースもあります。右記は、当社が銀行のお客様に「インフォシス・ビッグデータ・ハブ」を導入し、銀行業界固有のインサイトを迅速に得て、行動できるようにサポートしたグローバル事例です。

ビッグデータ事例 1：顧客離れ分析

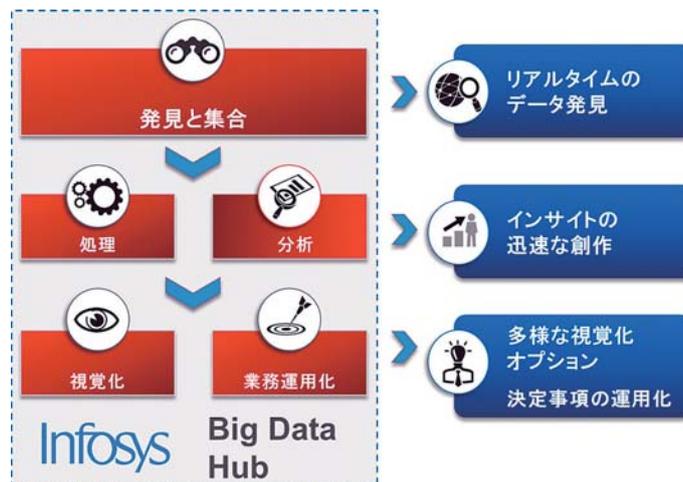
お客様は、数百万口座のリテール顧客および多くの法人顧客をサポートする金融機関です。競争激化および規制改革により顧客離れが進み、市場シェアや利益の確保に悩みを抱えていました。そこで、離れてしまう顧客が「いつ」「なぜ」離れるかを予測すること、そのために顧客に関する実用的なインサイトを得られるための先進的な分析が必要でした。

●インフォシスのソリューション

「インフォシス・ビッグデータ・ハブ」を導入し、顧客離れの回帰分析モデルを構築しました。まず、顧客離れの可能性について全顧客をスコアリング、ランク付け（顧客離れ予備軍トップ10%など）。その後、実際にこのモデルを顧客に対してテストし、離れ予備軍上位20%とランクされたうちの56%が実際に離れるであろうと予測しました。インフォシスは、顧客離れの予測をしやすくする数々の事象やきっかけを、相関性のあるインサイトとして発掘することができたのです。

●お客様のメリット

- 顧客離れの可能性に基づき、顧客を定期的に「採点」する業務運用モデルを提供
- 仮説分析：顧客離れ率に大きく影響する、隠れた「未知パターン」を





▲インドのバンガロールにあるインフォシス本社

◆会社概要

社名：インフォシスリミテッド
設立：1981年
日本代表：V. スリラム
従業員数：160,405名
住所：東京都港区六本木 1-6-3 泉ガーデンウイング
お問合せ：03-5545-3251
yoshitaka_sekiyama@infosys.com (関山)

発見し、統計学的に検証

- この分析により、お客様は顧客離れ減少の目標に向けてより明確な対応が可能に

ビッグデータ事例 2：債権・債務関係およびリスク・エクスポージャー

大手のリテール／コマース銀行のお客様。隠れた負債を発見するために、異なる企業エンティティ間の関係性をより明確にすることで、同行顧客のリスク・エクスポージャーの計算プロセス改善を目指していました。しかし、複数の内部システム（CRM／リスク・システム等）からのデータを相互に関連付けることが難しく、借り手の関係性を見極めることに困難を感じていました。さらに、同行は外部の公開データ（例：財務報告書）や非構造データ（例：ニュース・ソース）からインサイトを得る能力が限られていました。

●インフォシスのソリューション

「インフォシス・ビッグデータ・ハブ」を導入し、各種企業エンティティのグルーピングを改善、および顧客間の隠れた関係性を発見しました。また、公開情報である企業の財務報告書などを用いて外部データを充実化。顧客とそのつながりやグループ分け、さらには詳細な外部データを迅速に検索可能にするため、インサイトの視覚化機能を開発しました。これにより、特定の企業に関する注記を容易に検索・閲覧可能にし、テキスト分析の適用により、注記内にある高リスクな言葉を検索および分析して傾向を把握することが可能になりました。

●お客様のメリット

- 実行した母集団の 2% 以上において新たな債権・債務関係を発見
- 関係性の改善と外部データ充実化によりリスク・エクスポージャー値の計算が改善
- 迅速な結果：全ての概念実証を 8 週間で実行

インフォシスの「ビッグデータ・ハブ」ならビッグデータは「ビッグな投資」にはなりません

ビッグデータ導入においてお客様が求めているものは、経営判断に有効な情報を迅速に発見し、分析して、行動できる能力です。それに関するソリューションはいくつか市販されていますが、高い技術知識や長期の導入期間を要するなどの限界があります。また、ビジネス部門および IT 部門のそれぞれのニーズを満たすソリューションは市場には多くありません。だからこそ、インフォシス・ビッグデータ・ハブが適合するのです。

ビジネスユーザーがセルフサービスでビジネスインサイトを作成するのは、シンプルな 3 ステップです

1. 企業システムと外部ソースから、分析に活用する情報ソースを選択・抽出
2. 250 種類のアロリズムのリポジトリを使い、リッチなビジュアル画面からドラッグ&ドロップと設定によりビジネスインサイトを分析・作成
3. 50 のレポートングオプションから、得られた分析結果を視覚化

インフォシスのビッグデータ・ハブを体験して下さい！

インフォシス・ビッグデータ・ハブは、複数のグローバル企業のお客様にご利用頂いており、インサイト取得時間の迅速化やコスト削減、また数日かかっていた経営判断材料を一晩で提供するなど、多くの成果をもたらしています。

インフォシスの差別化要因は、銀行を含むあらゆる業種に対応する実績のあるプラットフォームをもって、業務ユーザーがリアルタイムでインサイトを得られるようにすることです。貴行における実活用の可能性について、弊社チームがぜひご相談をさせていただきます。

VCの挑戦

メガソーラー事業参入による 新たなビジネスモデルの構築

日本アジア投資は、1981年設立の投資会社で、国内・中国を中心にしたベンチャー投資を得意として事業を展開し、最近、メガソーラー発電事業に着手し始めました。事業着手の理由、現在の状況、今後についてお話しをお伺いしました。

日本アジア投資株式会社 常務取締役 **下村 哲朗氏**

聞き手：リッキービジネスソリューション株式会社 代表取締役 **澁谷 耕一**

メガソーラー事業への進出の理由

澁谷：貴社はベンチャー投資を主たる業務としている投資会社ですが、なぜメガソーラー事業を手掛けるようになったのですか？

下村：確かに、本業は国内と中国を中心とするベンチャー投資です。ただ、この事業は非常にハイリスク・ハイリターンなのです。複数のファンドを運営する一部上場企業には、事業のサステナビリティや安全性が求められます。そのため、ポートフォリオミックスの観点と、過去の経験と反省を踏まえて、相対的に継続的な収益を長期間期待できるメガソーラー事業への投資を行い、運用資産の的確なリスク分散・安

定運用に取り組んでいます。将来的には投資会社として当該案件を積み上げることで、それをファンド化したり、証券化して運用資産として売却したり、機会があればアジア市場も含めIPOへ持っていければとも思っております。

澁谷：未経験の新しい領域に踏み出したわけですが、事業化決断の背景は何だったのですか？

下村：第一の理由は、2012年7月の「再生可能エネルギーの固定価格買い取り制度」の導入です。同じエネルギーでも、原油は探鉱や原油価格の大きな変動等のリスクがあります。そのことを考えると、固定価格で販売ができるという安定感には大きな判断材料になりました。またエネルギー源である太陽光の長期的なデータが蓄積されているため、採算性が読みやすく、リスクの低さに対して十分に見合うリターンを得られることにも魅力を感じました。

第二の理由は、社内に太陽光分野に対する知見と人材があったことです。私どもは過去にベンチャー投資の一環で、太陽光パネル関連のベンチャー企業や波のエネルギーを使ったリニューアブルエネルギー事業に投資するなど、この事業分野への知見を持っていました。また、太陽光分野の関係者との人脈を持っているファンドマネージャーがおり、十分な資質と経験のある担い手と判断したためです。

第三の理由は、日本全国で長年投資活動を行ってきた経緯から、地元企業、地元自治体や銀行と様々な関係を持つことができていたため、東京に居てはなかなか得られない事業候補地や工事業者のご紹介に始まり、開発許可取得のためのアドバイスや地権者の関係調整など、当社の事業開始のためのさまざまなサポートを得ることができた点です。メガソーラー事業は、2年前はまだ開発が始まったばかりで



したから、ある意味でベンチャー事業だったといえます。ベンチャーキャピタルとして、自らベンチャー事業に乗り出して、会社としての経験を積みたいとの気持ちもありました。この事業は不動産・EPC・メンテナンス・パネルやパワコンの調達など、それなりに多くの事業パーツで構成されています。

今ではこの事業で協働してくださっているベンチャー企業様に出資させて頂き、一緒に貴社のIPOを目指しましょうという話も出てきており、一つの事業から派生的に色々な投資に話が発展しつつあるとの期待を持っています。



高知県東洋町のメガソーラー発電所

現在の着工状況について

澁谷：もうすでに何基か着工済みと伺っていますが。

下村：はい、初めて着手した事業は福島県いわき市での事業です。地元の関係者との縁もありまして、弊社の資金が福島復興のお役に立てばとの想いからスタートを決めました。さすがに初めての案件ですから、確実に次へつなげるパイロットプロジェクトにしたいとの思いがあり、最終的に決断したのが丸紅さんとの協働開発です。丸紅さんも福島での電力開発に強い想いをお持ちで、即座に応援して下さることになりました。

澁谷：他にはどこで事業を進めているのですか？

下村：高知県・三重県・岩手県などで事業をすでに開始、ないし準備を進めております。具体例を申し上げますと、まず高知県では、東洋町の町有地を借りて約2メガワット（以下MW）の発電所を建設し、今年2月から売電を開始しています（写真参照）。最近の台風や集中豪雨による被害を心配しておりましたが、比較的順調に稼働しています。

また、三重県では松阪市にて約1.8MWのプロジェクトを進めております。こちらは市有地と民有地をお借りする予定で、現在は様々な関係者と契約をまとめている段階です。11月には建設工事をスタートし、2015年の5月には売電を開始できる見込みです。いずれも雇用を含め、地域の発展にお役に立てるものと期待しています。

少し大型のものとしては、岩手県の一関市で約10MWのプロジェクトに取り組んでおります。こちらは規模が大きいため工事期間が長くなってはおりますが、2015年中には売電を開始できるものと考えております。

これら以外にも全国の様々な場所でプロジェクトの検討を進めております。

澁谷：貴社の経験から見て、メガソーラー事業を成功に導く

重要なポイントはどのようなことだと思われますか？

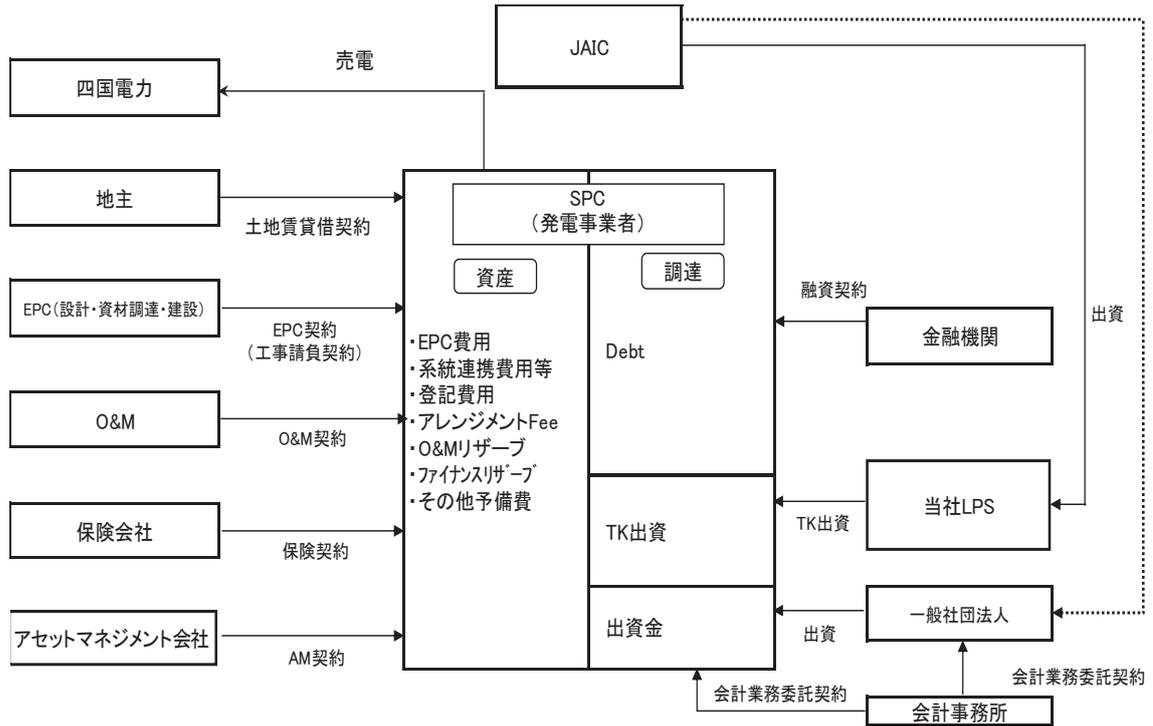
下村：重要な評価ポイントは大きく3点あります。

1点目は発電所に関連する許認可の確認です。太陽光発電所の権利は、一般的には経済産業省からの設備認定の受諾、電力会社からの連系承諾書の受諾、事業用地の所有権または地上権・賃借権の3つの確保が重要だと言われています。しかし、これらだけでは、メガソーラー事業を行うための発電所の建設をすることができません。事業用地によっては森林を伐採するための伐採許可、土地を造成するために必要な林地開発許可などを事業用地の属する自治体から取得する必要があります。従いまして、私どもは先ほどの太陽光発電所の許認可に加え、これら建設工事を行うための許認可が充足されている、あるいは充足される見込みであるかを重要視しております。

2点目は事業パートナー選びです。メガソーラー事業はプロジェクトの構想段階から建設工事を経て事業運営に至るま



【高知案件事業スキーム】



で、長期間にわたる事業となるため、そのプロセスで様々な事業パートナーの協力が必要です。発電所を建設するEPC事業者、太陽光パネルやインバーターなど部品を製造するメーカー、メンテナンスを担うO&M事業者などのパートナーが各々の担当する仕事をしっかりとやり遂げる、という信頼が非常に重要だと考えております。また、プロジェクトを構成する全ての面で、こうした信頼のおけるパートナーがそれぞれの役割を担っていただけるプロジェクトであるかという点も重視しています。

3点目は資金調達です。メガソーラーの建設に際しては、おおよそ1MWあたり3億円程度の資金が必要です。先程の高知のプロジェクトでは6億円超の資金調達が必要でしたし、これから予定している10MW以上の大型のメガソーラー事業では、30億円以上の多額の資金調達が必要となります。この資金調度をどうするのか、という点は非常に重要なポイントです。

澁谷：3点目に挙げられた資金調達についてですが、それほど多額の資金調達はどのようにされているのですか？ストラクチャーの概略や銀行ファイナンスを利用しているのであれば、借入れを受ける際の手続きや留意点をお聞かせください。

下村：まず資金調達については、コーポレート与信による借入での資金調達ではメガソーラー事業の早期拡大は困難であると考えているため、銀行あるいはリース会社といった金融機関からのノンリコースローンと当社の自己資金による出資

を組み合わせせております。融資と出資の比率は平均すると85:15前後です。

具体的なストラクチャー（上図を参照）については、まず事業主体となるSPC(特定目的会社)を設立し、そこに発電事業のために必要な許認可および契約（賃貸借契約、EPC契約、O&M契約、売電契約等）を集約します。そのSPCに対して、金融機関からのノンリコースローンと、当社および投資家から匿名組合出資を行うというものです。

金融機関へのご相談や手続きの際に留意している点は、プロジェクトの採算性を保ちながら、そのプロジェクトが“きちんと工事を完了し、売電事業を継続的に運営できるものである”という蓋然性を極力高めるといことです。具体的には右のページ「留意すべき項目のリスト」に示したような事項を積み重ねていくことで、プロジェクトの実現可能性を高め、金融機関の皆さんに積極的に関与したいと感じていただけるようなプロジェクトにしていくことを心掛けております。

なお、プロジェクトの採算性については、電力の買い取り価格や建設・造成コスト、地代、その他の条件次第で当然異なるのですが、平均的にIRRで15%程度を確保できておりますし、今後も同程度の水準のプロジェクトを手掛けていけるものと考えております。

● 今後の方向性について

澁谷：今後の目標としてどの程度まで事業を発展させてい

【事業用地の概要】



松阪プロジェクト



所在地：三重県松阪市飯高町下滝野
西ヶ廣 348-1 他
面積：約 23,000㎡ (7,000 坪)
発電量：1.8MW

●市有地と民有地をお借りしております。以前は、工場誘致を検討されていたこともあり、工事は比較的容易で、排水路等もしっかりしていました。



一関プロジェクト



所在地：岩手県一関市花泉町金沢
面積：約 181,351㎡ (55,000 坪)
発電量：約 10MW

●当社としては大型のプロジェクトで、発電所建設のために山林の伐採や大規模な造成工事が必要。現在工事を実施中です。

うと考えていますか？

下村：具体化している案件で 50MW 程度になるかと思えます。ただ、他にも調査中のものを含め、候補案件があります。資金が確保できることが前提ですが、私ども独自で 100MW は一つ目のマイルストーンとして目指したいと思っています。

さらに大きな目標として、アジアと日本の経済面での懸け橋的存在になりたいと考えております。弊社はそもそも日本政府、経済同友会企業によって立ち上げられ、投資を通してアジアの経済発展に貢献する目的で活動を始めました。過去には経済力のバランスから日本の資金を投じてアジアに投資するビジネスモデルが主でした。しかしこれからは、私どもの日本で育ててきたベンチャー企業との関係や日本におけるファンド組成とエクイティ市場への知見を活用し、東南アジアや中国の事業者が日本へ進出・投資するサポートを積極的に進めていき、日本への直接投資の橋渡しの役割をしっかりと担っていきたいと思います。

すでにアジアの発電会社に対して日本でのクリーンエネルギー発電事業をサポートし、一緒にまず太陽光発電事業を進める話し合いもしておりますし、アジアのパネルメーカーなどの日本での事業展開のサポートも行っております。こうした実力と資金のあるアジア企業の日本への進出や発電事業のサポートを通して、より大規模な太陽光発電事業への参入の機会も模索しておりますし、経験と知識を蓄え、彼らと風力するなど、クリーンエネルギー事業全般の日本での展開、拡大

もやってみたくて期待しています。

澁谷：興味深いお話しをお聞きました。ありがとうございました。

メガソーラープロジェクトの実現可能性を高めるために 留意すべき項目リスト

- 長期的に運営可能な事業計画を作る
- 性能および長期的な信頼性における製品を用いたシステムリスクについての第三者評価を取得する
- メガソーラーや同等の建設実績を持ち、信頼における EPC 事業者に発注する
- 当該 EPC 事業者と合理的な EPC 契約を締結する
- 20 年間という長期的な保守メンテナンスができそうな O&M 事業者と O&M 契約を締結する
- 万一の事態に備えて保険を付保する

◆下村 哲朗 (しもむら てつろう)

昭和 53 年 4 月(株)東京銀行 (現(株)三菱東京 UFJ 銀行) 入行。石油資源開発(株)に出向し、海外原油開発プロジェクトに従事。ロンドン支店、シンガポール支店の勤務等を経て、横浜駅前支社長、アジア本部中国部長を務める。

平成 20 年当社入社。執行役員 海外業務中華圏担当兼財務担当を経て、25 年常務取締役管理グループ、企画グループ担当 (現職)。

人生と経営は タクシー運転手が 教えてくれる

小宮 一慶 著
サンマーク出版
2014/04 220p 1,400円 (税別)



【要旨】 タクシーの車内は、乗客と運転手だけが狭い空間に至近距離で居合わせ、話をしたり聞いたりするというなかなか特殊な空間といえる。運転手は、乗客に対し特に何かを教えようとして話をするわけではなく、自分のこれまでの経験や、前職のこと、最近あった出来事など、たわいのない話をただ淡々と話してくれるだけなのだが、なかには成功者のそれと同じくらいに深く含蓄があり、仕事や経営、人生において大事にしたい考え方や忘れてたくない美德、自らを省みるきっかけとなることなどがたくさん内包されている。本書は、年間 200 台のタクシーに乗り、これまで 2000 人以上の運転手に出会ったという経営コンサルタントが、運転手から聞いた話を紹介しながら、そこからどんな気づきを得たか、何に思いを馳せたかなど、人生と仕事に役立つヒントを紹介している。

他人のお金を大事にできるかどうかは 成功できるかどうかの大きなポイント

出張先の熊本で、タクシーに乗ったときのことで。いつものように天気の話を始めながら、どうしても気になったので、こう言いました。

「メーター、上げてないんじゃないですか？」

もしメーターを上げ忘れていたのだとしたら、運転手さんのせつかくの稼ぎが減ってしまいますから、声をかけたのです。

「いや、私は上げないですよ。大きな道路に出るまでは」

一瞬、耳を疑いました。大きな道路に出るまでメーターを上げなかったら、確実にワンメーター、いやツーメーターは損をします。この運転手さんは、その話しぶりから少なくとも 20 年近く、大きな道路に出るまでメーターを上げずに、お客様を乗せて走ってきたのです。

メーターをすぐに上げる運転手さん。走り出してから上げる運転手さん。なかにはわざと遠回りをする運転手さんもあります。タクシー運転手さんにとって、お客さんのお金は他人のお金です。こうした他人のお金を、自分のお金と同じように大事にできるか

どうか。これは成功できるかどうかの大きなポイントの一つだと思えます。

成功している人は、他人のお金をとても大事にします。できるだけ相手がお金を使わないですむように気づかうのです。

会社のお金であっても同じです。「会社のお金だから」といって、ムダ遣いする人は、間違いなく出世できないといっているでしょう。会社のお金は、他人のお金。だから、たくさん使ったほうが得。そんな考え方の人が多い会社は、間違いなくおかしくなります。会社を食い物にしているようなものですから。

熊本の運転手さんの姿は、言外に「お客さんにムダなお金を使わせたくない、損をさせたくない」という粹な思いをにじませていました。それが結局、評判を高め、めぐりめぐって自分のため、自社のためになるのでしょう。

「分からないことがある」ことを分かっている これが本当に「分かっている」ということ

あるとき、「どのくらい運転手をやっておられるのですか」と聞いたら、「46年やっています」と言う運転手さんがいました。「すごいですね、もう東京で知らない道はないんじゃないですか」と

聞いたら、意外な答えが返ってきました。「東京は道が変わるから、まだまだ分からない道があります」

私は驚くとともに、46年間もタクシー運転手をやっているからその言葉だなと思いました。「分からない」ということが分かっている。これが本当に分かるということだと私は思っているからです。

自分が分かっていることと、分からないことを分けるということとは大事なことです。そこから学びや発展が生まれます。

おもしろいことに、10年以上タクシー運転手をしている人はたいへい、「まだまだ分からない道がある」と言うのです。一方で、タクシー歴3年くらいの運転手さんに限って、「100パーセント分かります」と答えます。

どんな仕事でも、3年やると、だいたいひと通りのことを経験できます。自信ができて「自分一人です」言うようになります。しかし、その成果が本当にその人一人で行った成果かといえば、おそらく違うことのほうが多いのではないのでしょうか。上司や先輩など、周囲の助けがあったから成果を出している。それにもかかわらず、「自分一人です」「100パーセント分かる」といった勘違いをするのは、タクシー運転手さんも、一般のビジネスパーソンも同じなのかもしれません。

「その道を極めた人」とよく言います。その分野について精通し、もう知らないことや分からないことなど何もない人のことだと思いがちですが、実は「分からないことがあることを分かっている人」「その道の奥深さを知っている人」が道を極めた人なのかもしれません。

日々、タクシーを運転して道を走り続けているベテラン運転手さんたち。慢心することなく、常に新しい道を探し、変化する道を覚えています。「知らない、分からない、いや、まだまだだ」と思えることは自分の仕事に対して謙虚に向き合っている証拠でもあります。

一人でも意識の低い社員がいれば 会社の信用は「100引く1はゼロ」になる

私は大阪で一つだけ絶対に乗らないと決めているタクシーグループがあります。なぜなら、一度、とても失礼な態度の運転手のタクシーに乗ったことがあるからです。もちろん、このグループの運転手がみんな失礼なわけではないことは分かっています。なかには親切でいいな運転手さんもいると思います。しかし、あんな不快な思いは二度としたくないので、絶対に乗らないと決めているのです。

ある経営者に教えてもらったのですが、「100引く1はゼロ」なのです。たった一人の運転手の態度が悪かっただけで、そのタクシー会社は二度と私をお客さんにすることができなくなりました。たった一人で会社の信用をすべて失わせてしまったのです。

これは、タクシー会社だけでなく、あらゆる会社にいえることです。社員全員がその会社の責任者であると一人ひとりが思っ

て行動していれば、こうした一人は生み出されません。

こうやって高い意識を全社員がもっている会社は、「100引くゼロは無限大」となります。一人でも意識の低い社員がいれば会社の信用はゼロになる可能性があります。一人もいなければ会社の信用は無限大に大きくなる可能性があるという意味です。

一流の運転手さんは 「一流」と「一人前」の違いを教えてください

夕方は都内の道も混みます。気のきいた運転手さんになると、抜け道を走ってくれます。先日も抜け道を走ってくれた運転手さんがいたのですが、あいにく工事にぶつかったために抜けられず、逆に時間がかかってしまいました。

二日後、同じ場所が渋滞していました。「お客さん、渋滞を抜ける道を知っているの、ここ曲がってもいいですか」

運転手さんは、カーナビゲーションに現在地を表示して、これからどの道を走ろうとしているのかを詳しく説明してくれます。行き届いた気配りに感心していると、一昨日工事していた場所にきました。「あっ、工事してますね。では、こっちの道を行きましょう」。そう言ってまた、これから走る道をていねいに説明してくれました。「運転手さん、道詳しいですね」「バイクが趣味で、細い道もよく走るので詳しくなりました」

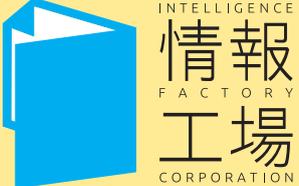
私は、「一人前と一流は違う」という話をよくします。タクシー運転手でいえば、抜け道を知っていて、お客さんの了解を得て、その道を走るの一人前です。でも一人前で満足してしまうと、工事などの想定外の出来事が起きたときに対処できません。一流の運転手さんは、想定外のことが起きても、次善策をいくつも用意できます。

一人前の運転手さんが通った道と、一流の運転手さんが通った道は、たった数十メートルしか違いませんでした。まさに道一本の差。しかし、結果は大きく違いました。いつもより遅くなった一人前の運転手さんに対して、一流の運転手さんの運転ではいつもより早く着きました。たった道一本の差が、ここまで大きな差を生み出したのです。

ダイジェスト提供：株式会社情報工場

すべてのビジネスパーソンに良書との出会いを——。

“新しい発見”と“ひらめき”
を体験する
3,000字ダイジェスト
配信サービス



www.joho-kojo.com 情報工場 検索

※ダイジェストはすべて著者または出版社の許諾を受けています。
※文中の小見出しは書籍からの引用ではなく、情報工場独自に作成しております。

- トップインタビュー 2
「時」と「本質」を見定め、金融分野で変革を起こす
SBIホールディングス 代表取締役執行役員社長 北尾 吉孝氏
- SBIインベストメントの取り組み 6
地域金融機関の取り組みを補完する新たなベンチャーファンドのあり方とは
- 【インタビュー】金融機関の経営を共に考える 8
金融庁 検査局長 遠藤 俊英氏
- 【シリーズ連載】欧州危機の根源⑤(最終回) 10
欧州危機とその行き着くところ
リックイビジネスソリューション株式会社 取締役 市島 慎二
- ミャンマー事情 14
ミャンマー経済開放の“今”
一般社団法人 日本ミャンマー文化経済交流協会 理事長 井畑 敏
- 小口投資ニーズに対応 太陽光ファンドの魅力 16
株式会社ウエストイノベーションアライアンス
執行役員アライアンスグループ長 兼 コンサルティンググループ長 齊藤 英俊
- 【連載】邦銀はグローバル・スタンダードに見劣りしない
ガバナンス改革を実現できるか① 18
～銀行の社外役員に関する特別調査結果を踏まえて
日本金融監査協会 リスクガバナンス研究会 碓井 茂樹
- 【連載】資産運用業界の話題 第3回 20
資産運用業界の地殻変動
株式会社GCIアセット・マネジメント
代表取締役CEO&ファウンダー 山内 英貴
- インフォシス・ビッグデータ・ハブを活用した銀行における実活用例 22
インフォシスリミテッド ビジネス・ディベロップメント・マネージャー
関山 宜隆
- 【インタビュー】 24
VCの挑戦 メガソーラー事業参入による新たなビジネスモデルの構築
日本アジア投資株式会社 常務取締役 下村 哲朗氏
- 【ビジネスブックダイジェスト】 28
人生と経営はタクシー運転手が教えてくれる



編 集 後 記

●銀行を不意に訪れ一斉検査を行う…ドラマ「半沢直樹」は金融庁を銀行と敵対する存在として描かれています。しかし、そのイメージはいまや過去のものとなりました。

金融庁の新しいモニタリング体制は、ドラマのような指摘ではなく、金融機関と一緒に経営をよくしていくことに主眼が置かれています。9月には検査局・監督局の関係部署が隣り合わせになるように引っ越しを行い、両者が一体となったモニタリングを運用できるような体制を整えたそうです。金融機関の特性・課題に合わせた提案をしていく金融庁の取組みについて、次号以降もお話を伺っていきたく思います。

今回もさまざまな方のご協力をいただき、本誌を発行することができました。次号はよりそなホールディングスの東社長にお話を伺うほか、引き続き日本のコーポレートガバナンス改革について掲載させていただく予定です。今後ともご愛読のほどよろしくお願い致します。(U)

地方からの贈り物

全国の有力地方銀行が、新鮮な海産物から伝統の郷土料理まで、地元ならではの美味しいものを厳選してお届けする通販カタログ!

地方からの贈り物

検索

ホームページからご注文いただけます。

<http://chihou-gift.com/>



【お問い合わせ】リックイビジネスソリューション株式会社
「通販カタログギフトチーム」 担当：高野
東京都千代田区丸の内 2-2-1 岸本ビル 10 階
TEL:03-3282-7711 FAX:03-3282-7714

金融機関.YOM(ドットヨム) : 第16号

◆発行日：平成 26 年 10 月 31 日

◆発行人：澁谷 耕一

◆編集長：梅田 知里

◆デザイン・印刷・製本：株式会社情報工場

◆発行所：リックイビジネスソリューション株式会社

<http://www.rickie-bs.com/>

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 2-2-1 岸本ビル 10 階

TEL 03-3282-7711

ウェブページ：<http://www.rickie-bs.com/>

《金融機関.YOMのWEBサイト版》

銀行員のための総合サイト「銀行員.com」：<http://www.ginkouin.com/>



競争が激化する中で、
「選ばれる銀行」「選ばれる企業」
となるために教育・研修、
営業企画、ビジネスマッチングを
サポートします。

講演・セミナーのご案内

講演会・セミナー実績：一般企業・金融機関および官公庁

コンサルティング営業の進め方 ～法人担当者をコンサルタントにする方法～

金融機関に求められるコンサルティング機能の強化、
企業経営者が銀行員に求める課題発見・解決能力UP
の方法についての具体的なスキルを提供。

コミュニケーション講習

企業経営者に必要とされる『相談相手』になるために
必要なコミュニケーション能力アップに役立つ実践的
な講座。

弊社の出版物



全国書店にて好評発売中！

全国からこだわりの食品メーカーが幕張に集結！



～「食」の力で、日本を元気に！～
地方銀行 フードセレクション®
Food Selection 2014

食の商談会

2014年 **11月11日(火)・12日(水)** 幕張メッセ 国際展示場1～3 ホール
(両日とも) 10:00～17:00 <http://food-selection.com/>



お問合せ・ご相談は



企業と金融機関をつなぐベスト・ソリューション・パートナー
リックイビジネスソリューション株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内2-2-1岸本ビル10階

<http://www.rickie-bs.com>
TEL : 03-3282-7711

FAX : 03-3282-7714 E-mail : mail@rickie-bs.com

◀◀ 16・17 ページに当グループの記事を掲載いただいております。是非ご覧ください。

「太陽光の悩み」は ウエストへ。

発電所計画がストップした事業者の方や
様々な理由で事業化の目処が立たずにお困りの方など、
その滞りをウエストが解消いたします。



宮崎県延岡市「ETO ランド」

金融機関様
太陽光関連の情報をご提供ください！

まずはお電話にてご相談ください！
03-5353-6868 担当：事業開発部 齊藤・梶田 (かばた)

事業化の悩み

お取引先様でこんなお悩みはありませんか？

- ▶ 資金が調達できない。
- ▶ 負担金の回答待ち。
- ▶ 資材が確保できない。
- ▶ 計画が頓挫した。
- ▶ 法令がクリアできない。
- ▶ 土地の賃貸借がまとまらない。

太陽光IPP・EPCの当社ならではの豊富なノウハウで事業化をサポートします。

事業(計画)を引き継ぎたい

電力会社への申請・契約、土地、設備認定

- ▶ 用地を手配し、設備認定は取れたが事業化が難しい。
- ▶ 発電事業の地位を譲渡して対価を得たい。

当社にて、計画中の発電事業を引き継ぎ、対価をお支払いします。

事業情報をご提供頂き、成約に至った場合、手数料をお支払いいたします。

ウエストは太陽光発電 No.1

住宅用	53,006件
産業用	3,704件
メガソーラー	122カ所 (2014年8月自社調べ)

※月刊ソリスト2014年8月号「PVスーパーディーラー8」による

WEST HOLDINGS
株式会社ウエストエネルギーソリューション

設立 / 1981年10月
代表者 / 代表取締役社長 恩田 英久
資本金 / 1億円
所在地 / 東京本社：東京都新宿区西新宿3-20-2
東京オペラシティビル31階

JASDAQ 証券コード：1407 ウエストは太陽光発電専門の上場企業グループです。