

German Institute for Japanese Studies (DIJ)
Hamburg Institute of International Economics (HWWA)
ドイツ-日本研究所 / ハンブルグ国際経済研究所



International Symposium
国際シンポジウム



**CAPITAL MARKETS AND
CORPORATE FINANCE IN JAPAN**

日本の資本市場と企業金融

11th December 2003
2003年12月11日

Conference Venue
Otemachi Sankei Plaza

会場
大手町サンケイプラザ

◆ 日英同時通訳 ◆

German Institute for Japanese Studies (DIJ)
3-3-6 Kudan Minami, Chiyoda-ku, Tôkyô 102-0074, Japan
ドイツ-日本研究所 〒102-0074 東京都千代田区九段南 3-3-6
Tel.: +81-(0)3-3222-5077 Fax: +81-(0)3-3222-5420
e-mail: dijtokyo@dijtokyo.org
homepage: <http://www.dijtokyo.org>

Hamburg Institute of International Economics
Neuer Jungfernstieg 21, D-20347 Hamburg
Tel.: +49-(0)40-42834-0 Fax: +49-(0)40- 42834-451
e-mail: hwwa@hwwa.de
homepage: <http://www.hwwa.de>

Organization: Andreas Moerke (DIJ)
Andreas Nabor (HWWA)
Secretariat: Sugimoto Eiko (DIJ)
Asano Keiko (DIJ)

企画担当 : A.・メルケ
A.・ナボア
事務担当 : 杉本 栄子
浅野 慶子

国際シンポジウム 『日本の資本市場と企業金融』

ここ7年間、日本の金融システムは劇的な再編成が行われている。日本版ビッグ・バンはこの過程における指標とみなされているが、この再編成が決して完成されたものではないし、また構造改革の方向も完全に明らかにされていない。日本の金融システムが市場中心の制度に変わっていくのか、もしそうであればどの程度まで進んでいるのか、又、日本企業と外資系企業がその変更いかに対応すればよいのか、という疑問が関心をよんでいる。

当シンポジウムの目的は、その法律上及び制度上における変更の現状を確認した上で、企業金融への影響を検討することであり、日本と海外の研究者と実務家の意見交換の場を提供するものである。

プログラム

12月11日	9:30-17:00
09:30-09:50	受付
09:50-10:00	開会挨拶 イルメラ・日地谷-キルシュネライト（ドイツ-日本研究所）
10:00-12:15	セッション1：枠組みとしての資本市場
10:00-10:45	市場中心の金融システムへの転換 大崎 貞和（野村総合研究所） コメント：ピーター・フクス（新生銀行） ディスカッション
10:45-11:30	銀行中心の金融システムにおける銀行危機 堀内 昭義（中央大学） コメント：ヘンドリック・マイヤーオーレ （シンガポール国立大学） ディスカッション
11:30-12:15	アジア証券取引所間の競争＝金融中心地としての東京の役割 アンドレアス・ナボア（ハンブルグ国際経済研究所） コメント：大崎 貞和（野村総合研究所） ディスカッション

International Symposium **“CAPITAL MARKETS AND CORPORATE FINANCE IN JAPAN”**

Japan's financial system has been undergoing dramatic changes for several years. The so-called “Japanese Big Bang” can be seen as a milestone a process which is far from finished. Even the direction of change, for example towards a market-based system of otherwise, remains unclear. Questions as to whether and to what extent Japan is moving towards a market-based system, and how Japanese and foreign corporations in Japan should deal with these changes, must therefore be discussed.

The symposium is aimed to identify the current status of these changes regarding the legal and institutional framework, as well as the implications on corporate finance. It will provide a place of exchange between international scholars and practitioners from the financial industry.

Programme

11. Dec.2003	9:30-17:00
09:30-09:50	Reception
09:50-10:00	Greetings: Irmela Hijiya-Kirschnereit, DIJ
10:00-12:15	Session 1: Capital Markets - The Framework
10:00-10:45	OSAKI Sadakazu (Nomura Research Institute): Change of the Japanese Financial System towards a Market-Based System Comment: Peter FUCHS (Shinsei Bank) Discussion
10:45-11:30	HORIUCHI Akiyoshi (Chuo University): A Bank Crisis in a Bank-Centered Financial System – The Japanese Experience since the 1990ies Comment: Hendrik MEYER-OHLE (National University of Singapore) Discussion
11:30–12:15	Andreas NABOR (HWWA): Stock Exchange Competition in Asia: Tokyo's Role as a Financial Center Comment: OSAKI Sadakazu (Nomura Research Institute) Discussion

12:15-16:30 セッション2：企業金融

- 12:15-13:00 日本公開大企業の企業金融＝金融危機は企業経営にいかなる影響を与えたのか
宮島 英昭（早稲田大学）
コメント：関 孝哉（日本投資環境研究所）
ディスカッション

13:00-14:30 昼休み

- 14:30-15:15 日本の中小企業における企業金融＝ミドル・リスク・ギャップと金融制度の改革
ウルリケ・シェーデ（カリフォルニア大学サン・ディエゴ）
コメント：浅田 浩司（三菱証券）
ディスカッション
- 15:15-16:00 外資系企業における企業金融の状況
アンドレアス・メルケ（ドイツ-日本研究所）
コメント：塩山 一彦（日本政策投資銀行）
ディスカッション
- 16:00-16:45 経営者報酬とは何か—企業業績と株価の関連で
坂本 恒夫（明治大学）
コメント：正田 繁（ファイナンシャルブリッジ株式会社）
ディスカッション
- 16:45-17:00 閉会挨拶

12:15-16:30 Session 2: The Enterprises

12:15-13:00 MIYAJIMA Hideaki (Waseda University): Corporate Finance in Large Public Firms in Japan: Did financial factors effect on corporate behaviour?

Comment: SEKI Takaya (Japan Investor Relations and Investor Support, Inc.)

Discussion

13:00-14:30 Lunch Break

14:30-15:15 Ulrike SCHAEDE (University of California at San Diego): Small Firm Financing in Japan. The “Middle Risk Gap” and Financial System Reform”

Comment: Mr. ASADA Koji (Mitsubishi Securities)

Discussion

15:15-16:00 Andreas MOERKE (German Institute for Japanese Studies): Corporate Finance in Foreign Corporations in Japan

Comment: Mr. SHIOYAMA Kazuhiko (Development Bank of Japan)

Discussion

16:00-16:45 SAKAMOTO Tsunco (Meiji University): Manager Remuneration – Linkage with Corporate Performance and Share Price

Comment: SHODA Shigeru (Financial Bridge KK)

Discussion

16:45-17:00 Closing Remarks

講演要旨 / Abstracts

大崎 貞和 (OSAKI Sadakazu)

日本の金融構造は、1996年11月に始動した金融システム改革（日本版ビッグバン）が完了期限を迎えた後も、預貯金と貸出に依存する、いわゆる間接金融中心のままに留まっている。その要因が何であるか、市場機能をより幅広く活用する金融システムへの転換に何が必要であるかを検討する。

堀内 昭義 (HORIUCHI Akiyoshi)

Since immediately after World War II, the Japanese economy has been based on the bank-centered financial system, where intimate relationship between banks and client firms (i.e., relationship banking) dominate financial inter-mediation. However, the current bank crisis caused by a vast amount of non-performing loans gives rise to serious doubt on efficiency of relationship banking. This paper examines the *raison d'être* of relationship banking, and discuss how it has influenced specific process of Japan's bank crisis. This paper also argues that the government policy to deal with the bank crisis tends to undermine relationship banking. It seems unwise to force relationship banking to exit from the Japanese financial system.

Andreas NABOR (アンドレアス・ナボア)

Globalization and technological innovation have led to strong competition among stock exchanges world-wide. The fiercest competition can be expected among regional exchanges that aim to become financial centers by attracting dual listings from the region. In Asia, the Tokyo Stock Exchange remains the biggest regional exchange by market capitalization, but its position is being contested by Hong Kong, Singapore, and Australia. This report investigates what kind of Asian corporations list abroad and which exchanges they use. Obstacles for Tokyo are that most Asian companies listing abroad are from China and find a familiar institutional network in Singapore and Hong Kong rather than in Tokyo. Further, all Asian competitors are located in jurisdictions with English as an official language. But above that, domestic caveats add to a lower competitiveness of Tokyo as a financial center: missing continuity in financial and corporate regulation, concentrated ownership and share cross-holding, distrust in domestic financial institutions, and the limited importance of the stock market domestically.

宮島 英昭 (MIYAJIMA Hideaki)

In this presentation, I will briefly summarize the corporate finance in the 1990s. Next the determinants of debt choice will be examined, stressing that firm with high expected returns and low risk depends their financial resources on corporate bond, while firms with low expected returns and high risk continued to bank dependence. Then, we focus on the effect of recent credit crunch and excess debt problem, by introducing the result of several empirical researches.

Ulrike SCHAEDE (ウルリケ・シェーデ)

There are two basic alternatives to address market imperfections that result in limited access to credit for small firms: to leave the pricing and transfer of risk to market forces, or to nationalize the small firm credit risk through government loan programs and lend to small firms through special government banks. Japan's government has always been greatly concerned about ensuring access to credit for small firms, and it is currently pursuing both alternatives at the same time, pushing banking reform towards more market-oriented processes and yet restricting the pricing mechanisms through intervention. This paper argues that as long as political and institutional obstacles prevent private banks from pricing loans according to risk, Japan needs to have regulation that specializes certain banks on small-firm financing, such as credit cooperatives. Once the pricing mechanism works, such regulation may no longer be needed

Andreas MOERKE (アンドレアス・メルケ)

Market entry in a foreign economy is naturally linked with finance – and of course, Japan is no exception. The paper investigates the situation of corporate finance of foreign firms in Japan. The argument is that especially for medium-sized enterprises, the situation is difficult because financing in Japan mainly depends on the mother company. Japanese banks tend not to judge business plans, but look for collaterals – something a newly found firm hardly can provide. However, with the market entry of foreign financial institutions, the situation improves.

坂本 恒夫 (SAKAMOTO Tsuneo)

世界的な企業業績、株価の低迷の中で、経営者の高額な報酬が問題になっている。これは、機関株主・投資家のガバナンスの質的变化に関連している。アグレッシブな投資家になった機関株主・投資家が株主価値を最大化するために、より優秀な経営者を求めて、経営者市場にメッセージを送っているからである。経営者報酬は従来、企業業績を基準に設定されたが、最近、リストラ効果や投資効率、さらに株主利益をベースに決められている。適正な役員報酬とはいかなるものか、あらたに導入された報酬委員会のあり方とともに考えてみたい。

講演者 / Speakers' Short Bio

大崎 貞和

OSAKI Sadakazu: Nomura Research Institute

野村総合研究所資本市場研究室長、東京大学客員助教授（法学政治学研究科）、早稲田大学客員助教授（アジア太平洋研究科）。証券市場論、金融機関経営論を専攻。著書に『金融構造改革の誤算』（東洋経済新報社、2003年）、『株式市場間戦争』（ダイヤモンド社、2000年）、『インターネット・ファイナンス』（日本経済新聞社、1997年）など。

堀内 昭義

HORIUCHI Akiyoshi: Professor, Chuo University

中央大学総合政策部教授。主な研究分野に金融理論、金融政策など。著書に「現代日本の金融分析」（東京大学出版会）などがある。

Andreas NABOR

アンドレアス・ナボア: ハンブルク国際経済研究所研究員

Andreas Nabor is research fellow at the Hamburg Institute of International Economics (HWWA), Germany. His main research fields are financial systems, financial regulation and capital market efficiency.

宮島 英昭

MIYAJIMA Hideaki: Professor, Waseda University

早稲田大学教授。1978年立教大学経済学部卒、1985年東京大学経済学研究科博士課程単位取得修了、東京大学社会科学研究所助手、ハーバード大学ライシヤワー研究所客員研究員等を経て現職。また、独立行政法人・経済産業研究所ファカルティ・フェローを兼務。主な著書に、「産業政策と企業統治の経済史：日本経済発展のミクロ分析」（近刊）、「現代日本経済」（有斐閣、共著）、「コーポレート・ガバナンスの経済分析」（共著、東京大学出版会）、Compensation for Competitiveness (Oxford University Press, 共編)、Japan-Change and Continuity (RoutledgeCurson, 共編)がある。

Ulrike SCHAEDE

ウルリケ・シェーデ: カリフォルニア大学サン・ディエゴ教授

Ulrike Schaede is a Professor of International and Pacific Affairs, and the Director of the ICAP Executive Education Program, at the Graduate School of International Relations and Pacific Studies (IR/PS), at the University of California San Diego. She is the author of *Cooperative Capitalism: Self-Regulation, Trade Associations, and the*

Antimonopoly Law in Japan (Oxford UP, 2000), and many other books and papers on Japan's government-business relationships, financial regulation, financial markets and industrial policy, and corporate strategy. After earning her M.A. and PhD degrees in Germany, she conducted research in Tokyo at various times, for a total of more than six years, as a visiting scholar at Hitotsubashi University, the Bank of Japan, the Ministry of Finance and the Ministry of International Trade and Industry. Her current research focuses on small firm finance, both private and public, and recent shifts in Japan's small firm policies, including venture capital market initiatives.

Andreas MOERKE

アンドレアス・メルケ: ドイツ-日本研究所研究員

Andreas Moerke is a Research Fellow at the Economics and Management Section of the German Institute for Japanese Studies. His main research areas are industrial organization and the comparison of corporate governance systems, and Dr. Moerke has been publishing extensively in these fields. Writings include the articles "Rumble in the Boardroom? The Change of Japanese Corporate Governance Schemes", ZJapanR Vol. 8 No. 15; 「一ベンス・オクスレー法とドイツ企業対応」取締役の法務 106号 and the joint translation translation of the German Corporate Governance Code into Japanese with Seki Takaya 「ドイツ・コーポレート・ガバナンス規格」商事法務 10/5-15号.

坂本 恒夫

SAKAMOTO Tsuneco: Professor, Meiji University

明治大学経営学部教授。企業論・財務管理論担当。主な研究分野に企業集団、英国4大銀行の経営行動、コーポレートガバナンス、ベンチャービジネス&ベンチャーキャピタルなど。編著書には『企業集団財務論』（1990年、泉文堂）、『企業集団経営論』（1993年、同文館）、『企業集団支配とコーポレート・ガバナンス』（1998年、文眞堂）、『成長財務の軌跡』（2000年、T&Sビジネス研究所）、『ベンチャービジネスの創り方』（2001年、税務経理協会）、『実証分析 英国企業・経営』（2002年、中央経済社）など。

コメンテーター / Discussants' Short Bio

Peter FUCHS

ピーター・フクス：新生銀行

General Manager in the Institutional Banking Division, Shinsei Bank

Hendrik MEYER-OHLE

ヘンドリック・マイヤーオーレ：シンガポール国立大学助教授

Dr. Hendrik Meyer-Ohle is teaching and researching Japanese business and economy in the Department of Japanese Studies of the National University of Singapore. The main focus of his research is Japanese Consumer Goods Distribution, especially retailing, and he has recently published the findings of his research in a book "Innovation and Dynamics in Japanese Retailing - From Techniques to Formats to Systems" (Palgrave 2003). Dr. Meyer-Ohle is also interested in strategies of Japanese companies in Southeast Asia and is the coeditor of "Corporate Strategies for Southeast Asia after the Crisis" (Palgrave 2000). Dr. Meyer-Ohle's current research project looks at the consequences of corporate restructuring on the characteristics of Japanese workplaces.

関 孝哉

SEKI Takaya: Head of Corporate Governance Research, Japan Investor Relations and Investor Support, Inc.

日本投資環境研究所首席研究員。ロンドン大学インペリアル・カレッジ数学部卒業。東洋信託銀行証券代行企画部次長、麗澤大学国際経済学部講師。論文に、「英国の総合コーポレート・ガバナンス規格とその特徴」商事法務 1511号、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規格」商事法務 10/5-15号等。

Koji ASADA

浅田 浩司：三菱証券

Head of Cross-border M&A Team, Corporate Advisory Group, Mitsubishi Securities Co., Ltd

-1987 Joined Bank Of Tokyo-Mitsubishi (former Mitsubishi Bank): Corporate Banking in Shinjuku and Osaka

-1992-94 MBA, University of California, Berkeley (Haas School of Business)

-1994-99, London : M&A advisory business and corporate banking

-1999-2003 Bank of Tokyo-Mitsubishi, Tokyo Head Office (RM/Mitsubishi Corp.)

-2003 Joined Mitsubishi Securities (Current:M&A business)

塩山 一彦

SHIOYAMA Kazuhiko: Head of International Department, Development Bank of Japan

日本政策投資銀行国際部長。同行政策金融評価部次長、ロンドン首席駐在員を経て本年6月に国際部長に就任、外資系企業に対する融資を担当。論文：「最近の英国交通事情」（日経研月報2002年7月号）他。

正田 繁

SHODA Shigeru: Representative Director, Financial Bridge KK

(株)日立製作所金融第一事業部、金融ビジネス企画本部ビジネス開発第2部部長、ファイナンシャルブリッジ株式会社代表取締役（兼任）。主な研究分野：キャッシュフロー経営、エンロン問題の分析、企業財務など。著書、論文：『現代コーポレートファイナンス論』（2001年税務経理協会）第2章「キャッシュフロー経営と財務管理」、『エンロン問題の本質』（2002年日本経営財務研究学会「東京大学」にて報告）、『エンロンの会計戦略』（2003年証券経済学会発表）など。
