

第18章 資金調達

1. 銀行借入

2014年8月時点では、リラ建ての貸出金利は概ね14%程度である。同年4月にトルコ国内の銀行を訪問した際には、ユーロ建てやドル建ては低金利でこそあるものの、リラ建ての融資が大半を占めているとのことであった。また、トルコに進出した本邦企業は、トルコの現地系銀行や邦銀トルコ拠点から融資を受ける事例は稀であり、邦銀のEU拠点からユーロ建てで融資を受けている事例が多いとのことであった。

トルコにて外貨の短期資金を企業が借りる際には、財源使用税（RSF）が賦課されるため、財源使用税の賦課されない長期資金のほうが融資を受けやすいのが現状である。仮に、低金利の外貨に着目して融資を受けても、返済の頃にはリラが減価して返済額がかさんでしまうといった問題が起きることを回避するため、少額（500万リラ以下）の外貨の短期借り入れを制限する銀行もある。このため、外貨建てにするか、リラ建てにするかは、販売・調達で用いている通貨のバランスやリラ安のトレンドも踏まえて検討する必要がある。

与信については、大企業であれば情報開示が進んでいるが、トルコの中小企業の企業信用情報が分からないので与信審査に苦慮している銀行もある。このような状況の中、銀行の融資条件はある程度厳格に審査が行われていることが推察される。例えば、担保があるからといって、すぐに融資審査が通るわけではなく、Loan to Value を踏まえた審査がなされる。

元来、トルコは国全体として貯蓄が少ない国である。個人向け1ヵ月定期預金金利は7~9%程度である。しかし、貯蓄を行える経済的余力がない国民が一定数存在するため、人口の30%程度は銀行口座を保有していない。これは、かつてゴールド（金）を重視する文化であったことも影響していると思われる。結果的に、国民貯蓄が少なく、銀行としても融資資金に乏しい状況である。2014年8時点で、商業銀行全体で240%の貸出超過状態である。

2. 資本市場からの調達

(1) 株式市場

トルコの株式市場は、民間企業にとって重要な資金調達先である。株式市場はグループ A～C の 3 市場で構成されており、公募株式総額や株主資本が最も大きいのがグループ 1 であり、我が国の上場一部に該当する。各市場の上場基準は下記である。

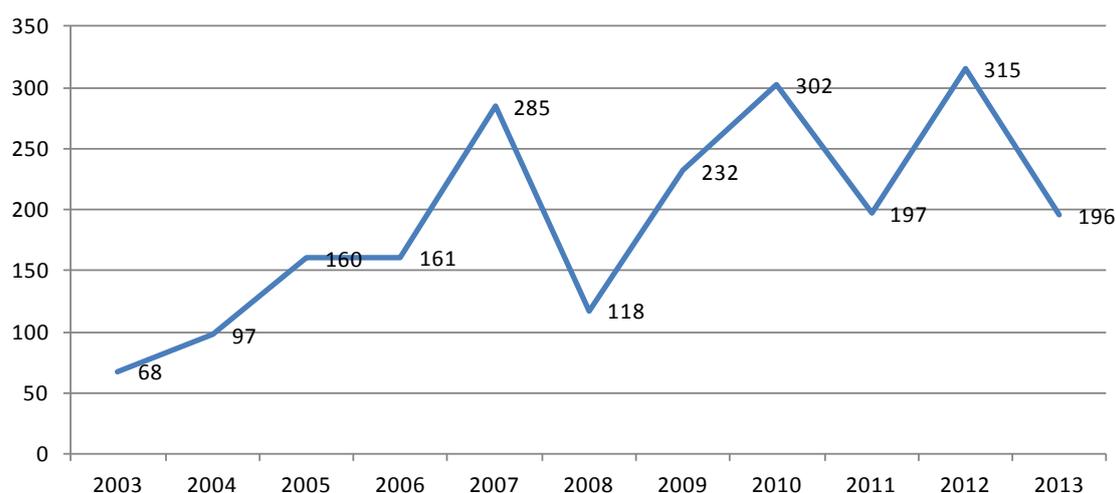
図表 64 トルコにおける上場基準

	グループ A	グループ B	グループ C
事業実績	会社設立後、3 年以上にわたって事業が営まれており、直近 3 年の監査済財務諸表が開示されること。		
公募株式総額 (百万リラ)	110	55	27.5
税引き前利益の黒字	直近 2 年のうち 1 回以上	直近 2 年のうち 1 回以上	直近 2 年
最低クリーンフロート	-	5%	25%
株主資本(百万リラ)	27.5	17.6	11

(出所) TSPAKB

株式市場の近年の傾向をみると、2007 年まで時価総額の上昇が続き、2008 年には金融機器等の影響で落ち込みを見せたものの、2009 年には回復を見せ、2012 年には過去最高額である 3,150 億ドルを記録した。2013 年には、デモや閣僚の贈収賄等により、下落が見られたものの、1,960 億ドルを記録した。

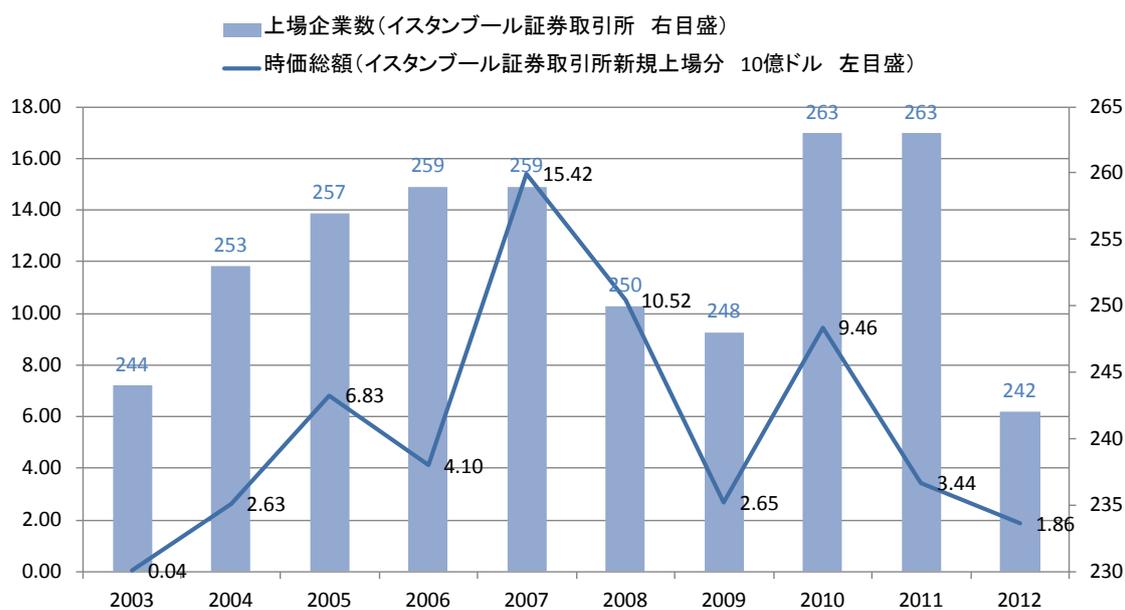
図表 65 株式時価総額 (イスタンブール証券取引所上場企業分 10 億ドル)



(出所) World Federation of Exchanges

新規上場企業の動向については、イスタンブール証券取引所では240～260社程度の上場企業があり、上場及び上場廃止が毎年行われている。2014年8月時点では上場企業数は423社にのぼっている。新規上場企業の株式発行状況に関しては、金融危機以前の2007年には154.2億ドルの時価総額を記録したものの、ここ数年では下落傾向にあり、2012年には18.6億ドルに留まっている。

図表 66 イスタンブール証券取引所における上場動向



(出所) World Federation of Exchanges

トルコの株式市場は、外国人投資家に対しても広く開かれている。1989年のトルコ通貨価値保護に関する第32号決議により、外国人投資家のトルコ証券に投資に対する全ての規制が廃止され、トルコの仲介機関を利用する限り、外国人投資家は自由に株式の売買が可能になっている。一方で、企業間の株式持ち合い比率が高く、少数の財閥一族が大多数の上場企業の株式を保有するなど、財閥による企業支配の状況が継続していることも指摘される³⁶。

³⁶ 糟谷英輝「アジア/G20 株式市場のいま 第14回 トルコの株式市場」国際通貨研究所『月刊資本市場』2011年8月号 p57～67

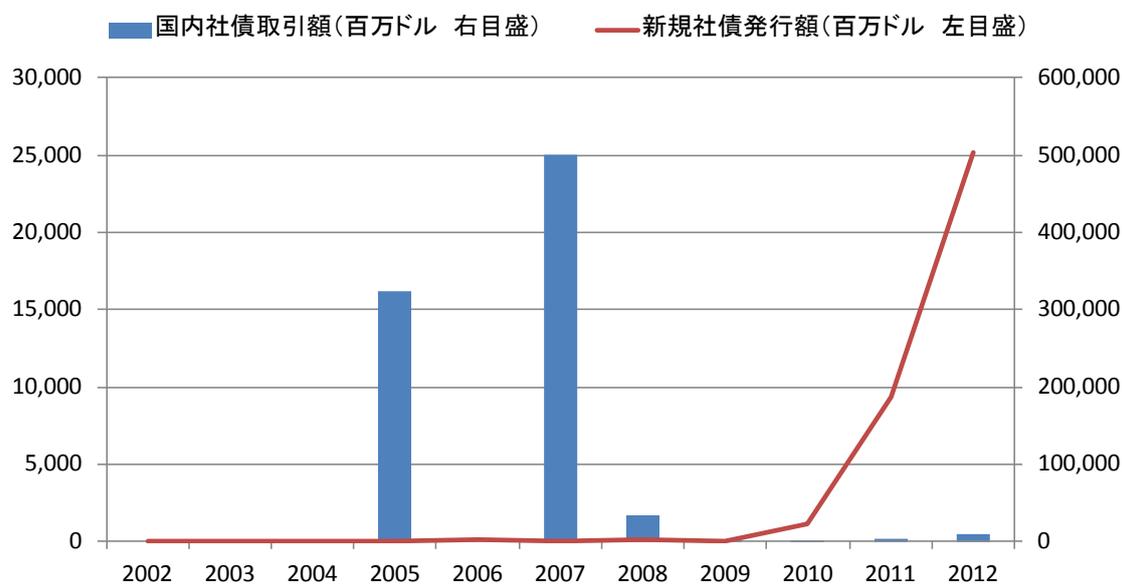
(2) 債券市場

トルコでは、株式発行と融資による資金調達手段が中心であり、債券については海外で発行される金融債が大半であった。社債は国内債がわずかに発行される程度ではあったが、2010年以降には新規発行額が急激に増加している。

これは、2011年初頭にトルコにおいてユーロ債市場がオープンし、銀行や企業がクーポンに係る諸税を免除された形でユーロ債を直接発行可能になったためである³⁷。ユーロ債市場の開設がトルコの経済成長に伴ってなされたことで、多くの民間企業がユーロ債を発行するとともに、外国投資家を呼び込むことができています。

現状では、株式市場ほどの規模には至っていないが、社債市場が発展するにつれ、企業にとっての有益な資金調達手法として確立されることが期待される。

図表 67 トルコにおける社債市場の推移



(出所) World Federation of Exchanges

³⁷ Financial Bond Information <http://em.cbonds.com/countries/Turkey-bond>

ひとくちメモ 11 トルコ進出が進む本邦金融機関

トルコ進出というと自動車産業や医療機器産業を中心とした製造業が主な事例としてイメージされることもあるが、本邦金融機関のトルコ進出も徐々に進んできている。例えば、2013年までにトルコに拠点を設置した本邦金融機関としては下記があげられる。

- ・ 銀行現地法人：トルコ三菱東京 UFJ 銀行
- ・ 銀行駐在員事務所：みずほ銀行
- ・ 銀行支店出張所：三井住友銀行
- ・ 保険会社現地法人：損害保険ジャパン
- ・ 証券会社支店：Nomura Istanbul Corporate Advisory Service

(出所) 国際金融情報センター

例えば、トルコ三菱東京 UFJ 銀行は資本金 3 億ドルにて、2013 年 11 月 28 日に設立された。1986 年から同社の駐在員事務所はあったが、新規の銀行免許申請が認められてこなかった。しかし、2001 年以降に銀行業界の再編が進み、80 社近くあった商業銀行は 50 社程度に再編され、金融ガバナンスが強化されてきた。こうした環境の中で、同社は格付けも高く、法人間取引で収益性も上がると判断し、トルコへの法人設立を決めた。主な事業内容は法人向け預金業務、融資業務、送金、決済、外国為替業務である。

一方、みずほ銀行は駐在員事務所設置による進出を果たしている。現地法人開設の場合には最低資本金 3 億ドルが中央銀行から要求されるため、事業規模を考慮してまずは駐在員事務所の設置とした。トルコでは過去から主力銀行向けの協調融資や、ブルーチップ企業大手向けの融資等を行ってきた。融資は当行のロンドン支店から実施している。近年は日本企業のトルコ進出が進んだため、イスタンブールに駐在員事務所を開設し、日本企業との折衝を行っている。

三井住友銀行についても 2012 年にイスタンブール出張所を設置した。2013 年 2 月にはトルコの手銀行であるギャランティバンク/Turkiye Garanti Bankasi A.S.と、輸出信用機関の保証・保険付案件(ECA ファイナンス)、プロジェクトファイナンス/ストラクチャーファイナンスの分野におけるファイナンシャルアドバイザー業務での協働、及び、トルコ共和国での日系企業向け金融サービスでの協力を狙いとした業務協力協定を締結している。

保険分野では、損害保険ジャパンが 2010 年に地場保険会社フィバ シゴルタ社 (Fiba Sigorta Anonim Sirketi) の普通株式 93.36%を取得している。また証券分野では、野村ホールディングスが Nomura Istanbul Corporate Advisory Service を設置している。