

日本証券業協会「社債市場の活性化に関する懇談会」  
ワーキング・グループ

# 資金調達手段の選択と社債市場の課題

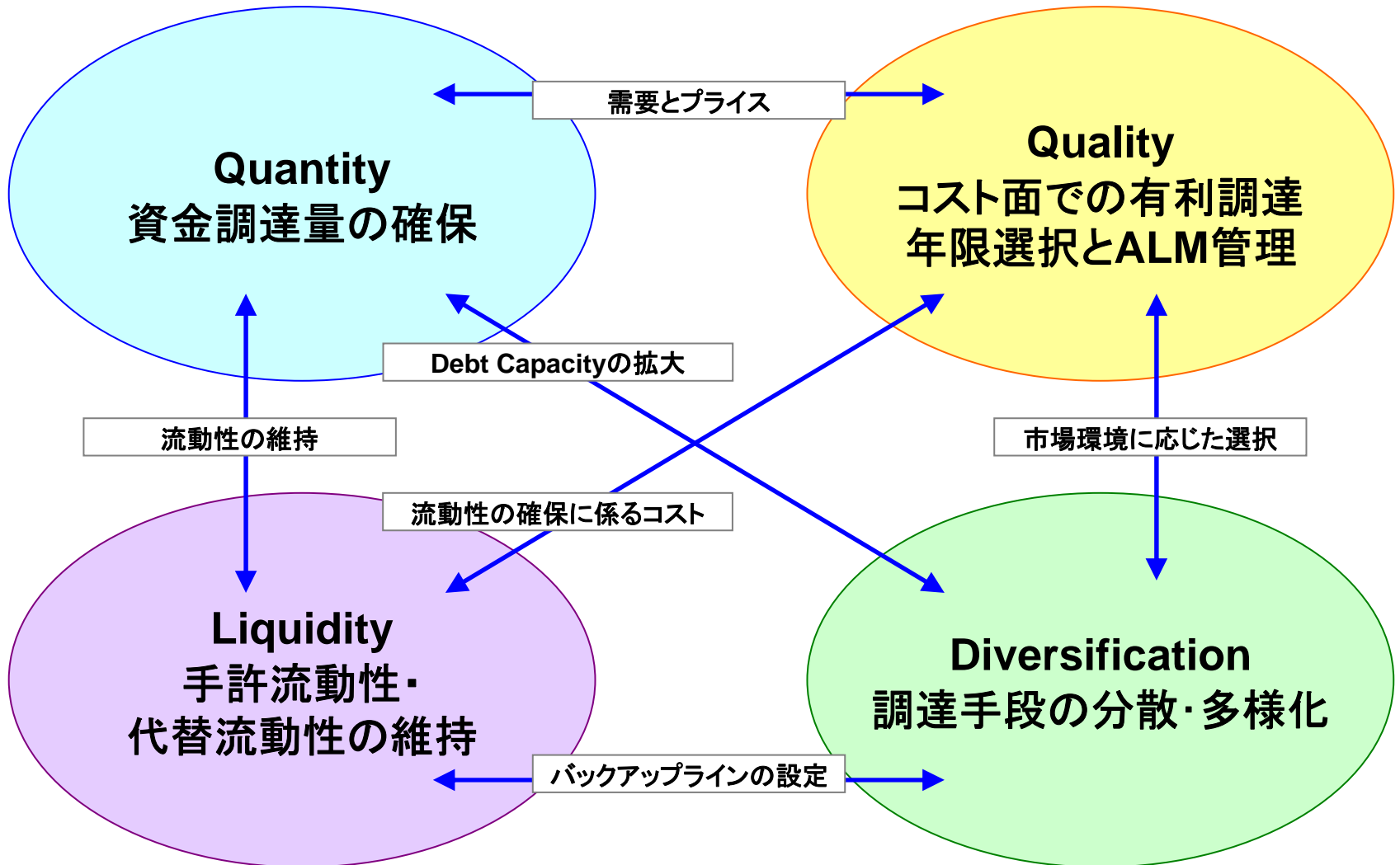
(事業会社の銀行借入と社債調達)

2010年1月25日

三菱商事株式会社  
トレジャラーオフィス 資金為替市場室

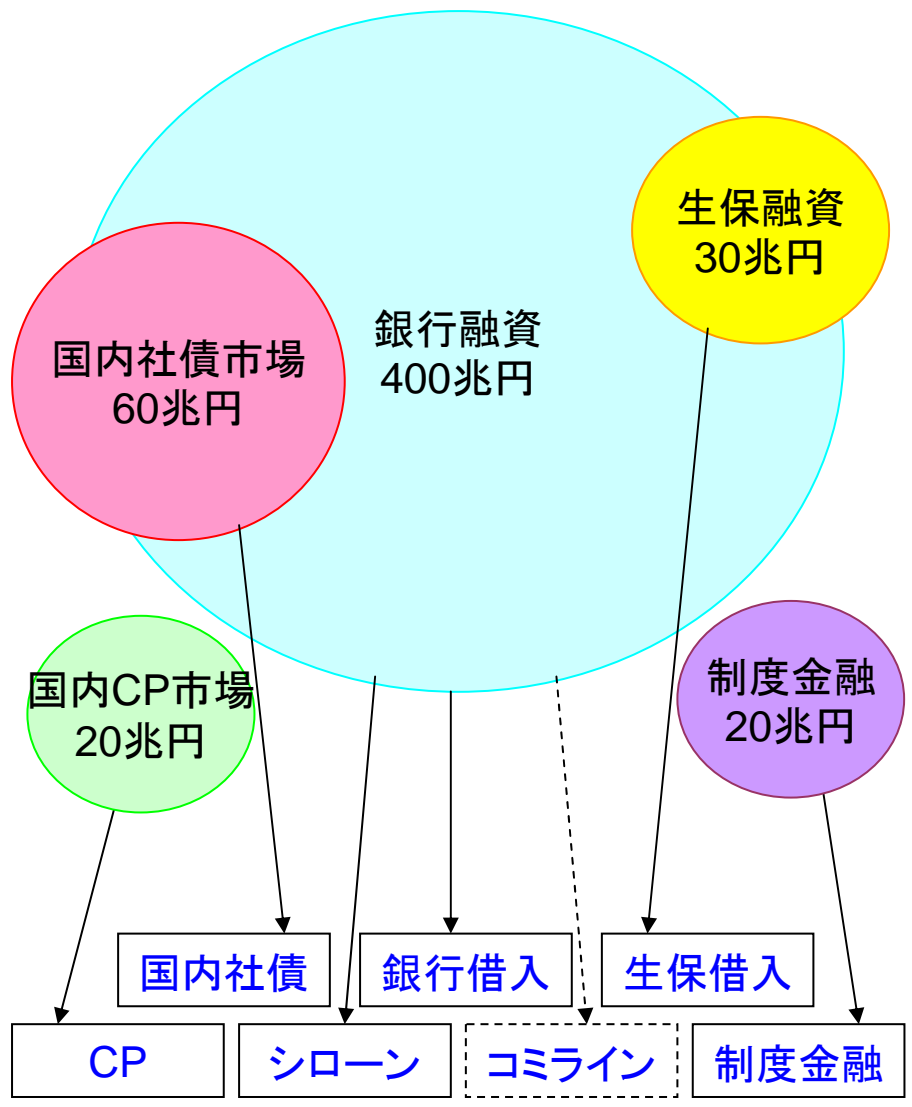
## 資金調達概念図

→Quantity、Quality、Liquidity、Diversificationの関係



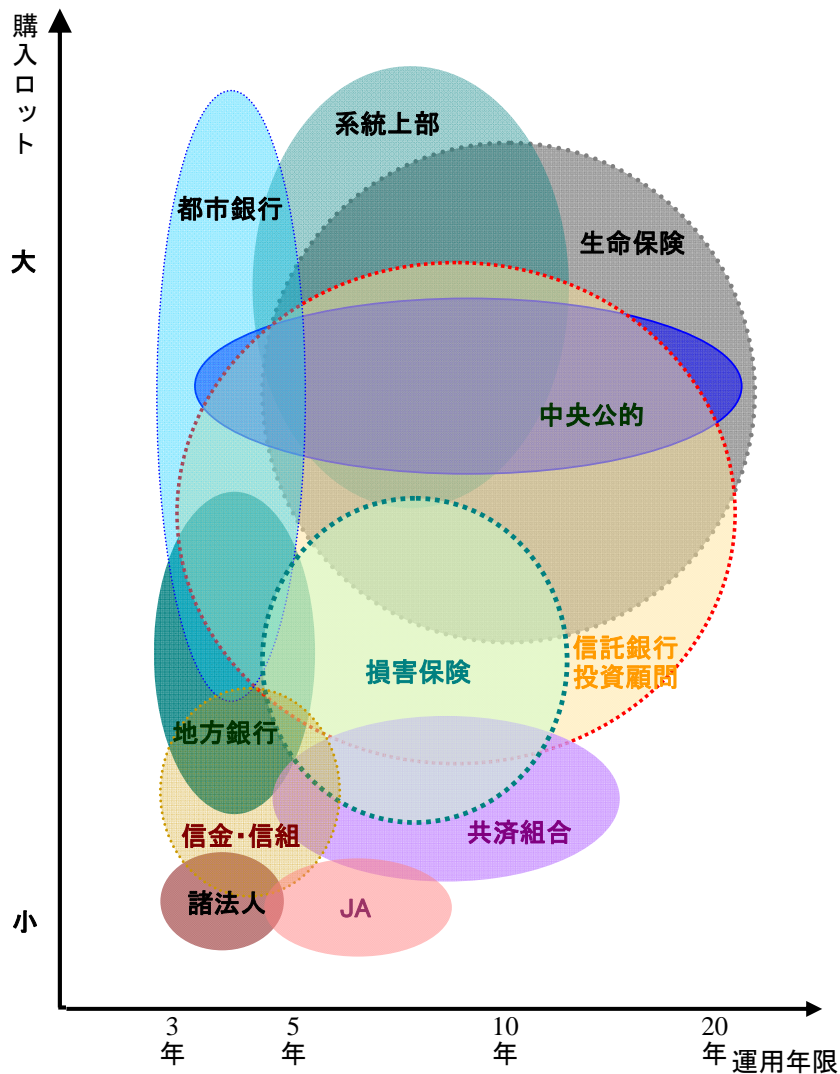
### 国内調達市場のイメージ

→ 間接金融中心、Debt Portfolioの重要性



### 国内社債市場の投資家層

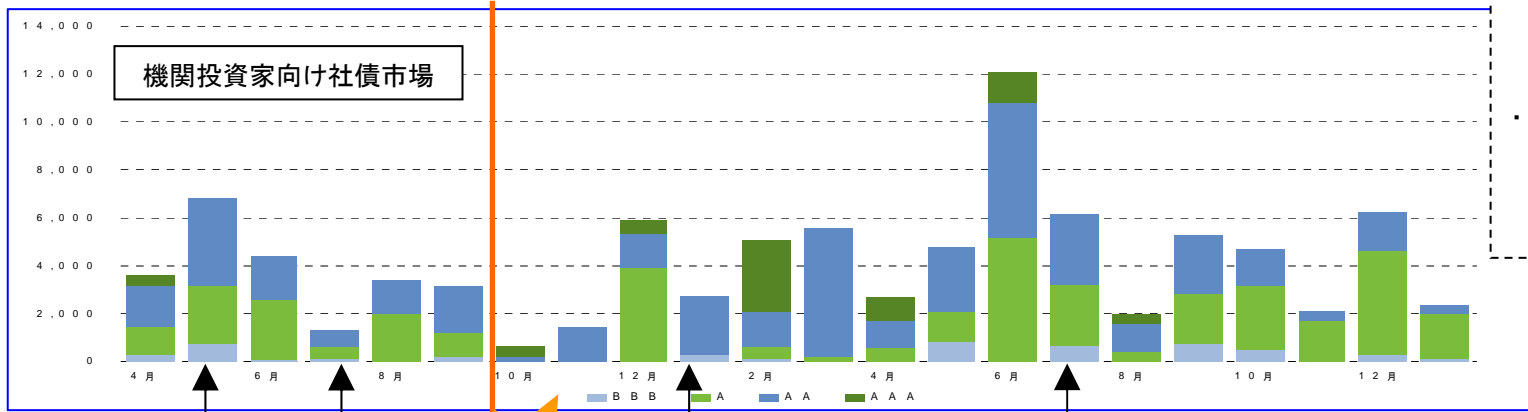
→ 年限選択とDebt Capacity



## 金融危機と事業債市場

→機関投資家向け市場の機能停止、調達手段の分散と市場機能の回復

- ・対象期間:  
2008年4月以降(2010年1月中旬まで)
- ・抽出対象:  
事業法人債(除く電力・ガス・JR・NTT、含む証券会社)
- ・格付定義:  
複数格付あるものはR&I、JCR、S&P、Moody'sの優先順位で採用



2009年5月発行  
第69回債(機関投資家向け)  
10年債 500億円

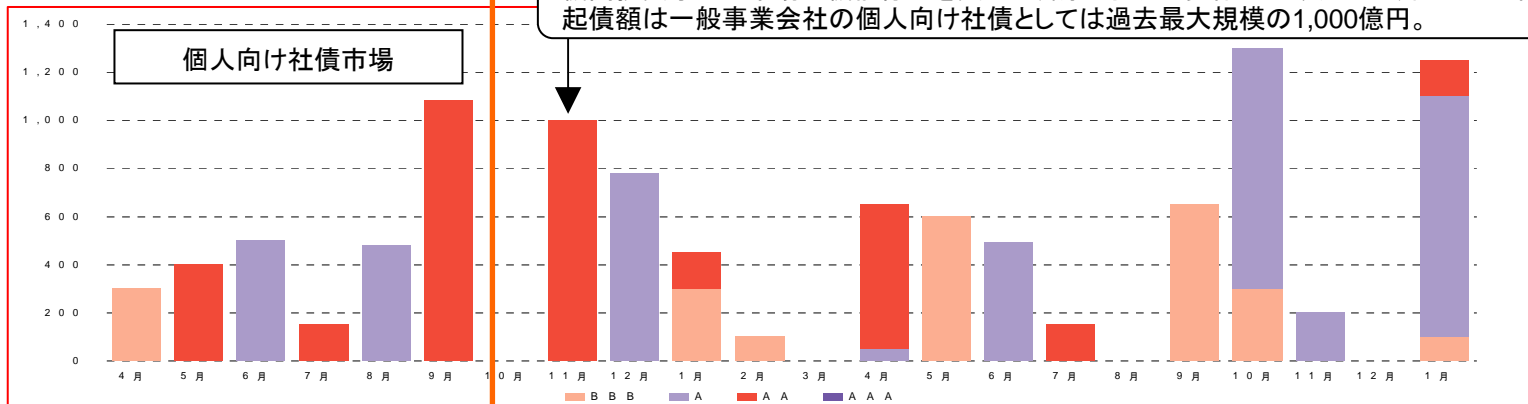


2009年7月発行 第73・74回債(機関投資家向け)  
5年債 400億円、10年債 300億円

2009年1月発行 第72回債(機関投資家向け) 5年債 450億円  
機関投資家向け市場の機能回復が進まない中、投資需要を見極めて3本値でマーケティングし、増額起債を実現。

2009年7月発行  
第70回債(機関投資家向け)  
10年債 300億円

2008年11月条件決定 第71回債(個人向け) 3年債 1,000億円  
機関投資家向け市場の機能停止を受けて、調達手段の多様化の観点から、個人向け社債を発行。起債額は一般事業会社の個人向け社債としては過去最大規模の1,000億円。



## 2004年に本邦市場初の高流動性シンジケートローン(売買を前提としたシローン)を導入

- メインバンク制の変質や金融市場の変化(市場化の進展)等を踏まえ、資金調達手段の多様化により、事業戦略に沿った資金調達のavailabilityを確保
- 間接金融中心の本邦市場の特性を踏まえ、市場型間接金融に注目
- 継続的なプライマリー組成とセカンダリー市場での売買実績の拡大を通じて、借入人の立場からローンセカンダリー市場の発展に寄与

## 三菱商事の高流動性シローン

- 現在までの組成実績は9回、2009年9月末残高3,150億円  
(2009年12月に第1回号500億円を満期償還)

- 現在までの投資家数は91社  
(地銀投資家は44都道府県、71行)

- 現在までのセカンダリー取引は120件  
取引総額1,679億円

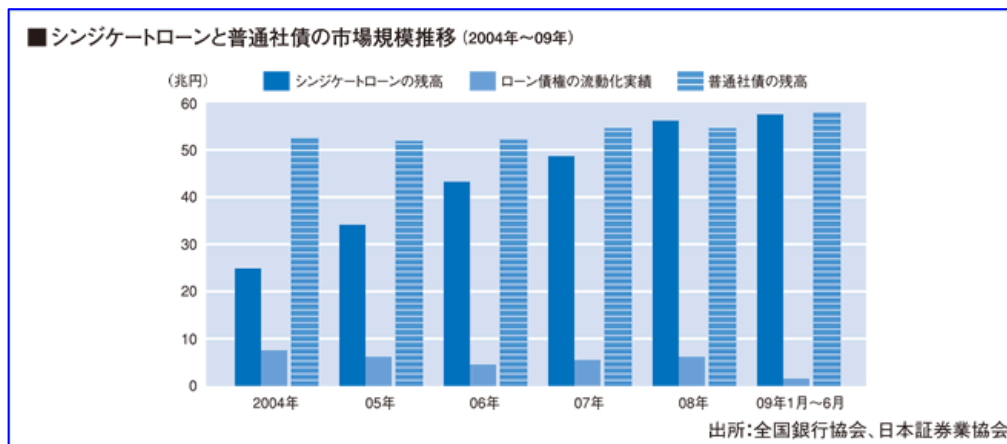
	流動性の向上	投資ポートフォリオへの組み入れ易さ	投資手続きの利便性向上
アレンジャーによるマーケットメイク	○	○	
定例調達		○	
借入人による譲渡承諾への協力規定	○		
変動金利ベースの金利設定	○	○	
借入人による買入消却、追加貸付	○		
日銀適格担保		○	
ローン格付の取得		○	○
調達の機動性を高める契約書体系			○

## 高流動性シローン市場

- 市場規模は2009年3月末時点で1.35兆円  
シローン市場全体に占める割合も増加

- 現在の高流動性シローンの借入人は24社

旭硝子、大林組、カブドットコム証券、住生活グループファイナンス、JCB、住友商事、ソニー、大成建設、帝人、電通、東武鉄道、東レ、日本製紙、日本電子計算機、野村不動産、古河電気工業、ホンダファイナンス、三菱オートリース、三菱化学、三菱地所、三菱樹脂、三菱商事、三菱マテリアル、三菱UFJリース



シンジケートローン残高は、タームローンとコミットメントラインの合計(上場・非上場を含む)

### ■ 資金調達の安定性・柔軟性

国内調達市場が構造的に間接金融に偏重

間接金融と社債調達のリスクプレミアムの乖離

→調達手段の分散やDebt Portfolio構築の観点から、社債調達へのシフトが必要

### ■ リスクプレミアムの乖離

本来的には・・・

借入・社債を問わず、公正な開示を通じて適正なスプレッド(信用リスク)が形成される

Buy & Holdが前提となる融資の方が流動性リスクが上乘せされる

→信用リスク、流動性リスク等を踏まえたリスクプレミアムの設定

ex. Credit Portfolio Managementの考え方、融資としての高流動性シローンへの投資

### ■ 社債市場の価格透明性

価格情報インフラの整備

マーケット・メイク機能の充実

流通市場の流動性を増すための決済・清算機能・レポ市場の整備

→投資家層の拡大

→プライマリー・セカンダリーの両面から市場活性化を進める必要性