

2012年6月1日 全8頁

2011年度の企業資金調達動向

金融調査部
太田珠美

M & Aに積極的な業種など一部に活発な動き、人民元建社債の利用が拡大

[要約]

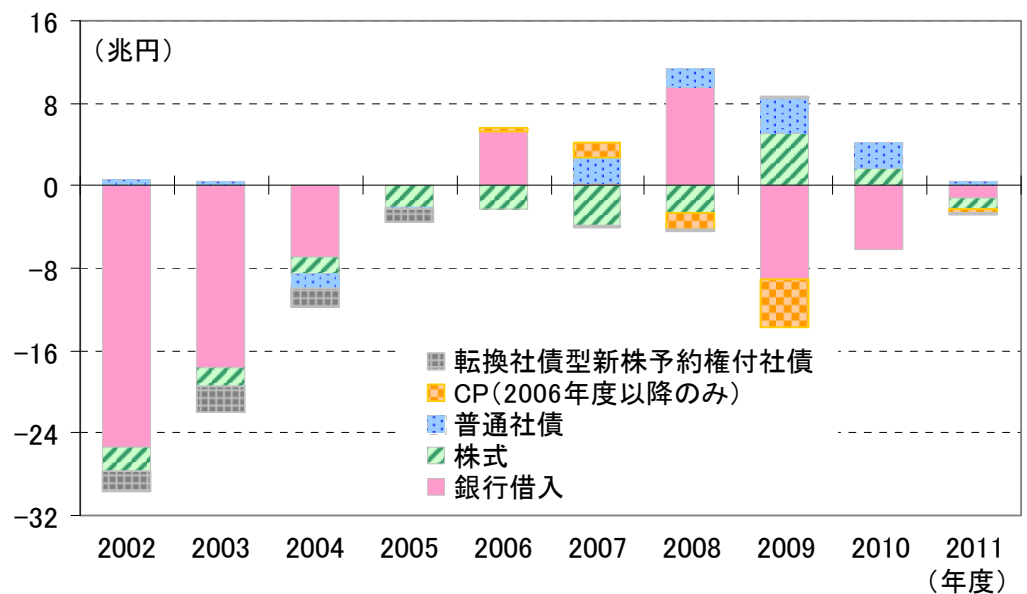
- 2011年度の企業の資金調達は全体的に低調であった。投資機会が限定的である一方、手元資金は潤沢にあり、資金需要がみられたのはM&Aが活発な業種など、一部にとどまった。
- 銀行からの借入は減少した一方、社債は全体の発行額が償還額を上回った。負債の長期化を図るため、借入を社債に切り替える動きも一部にみられた。また、海外における資金調達に関しては人民元建の社債発行が増えた。日本企業の中国進出の増加とともに人民元に対する需要も増えており、人民元建社債による資金調達は今後も続くであろう。
- 株式相場の低迷から、増資による資金調達も低調であった。サブ・プライムローン問題に端を発する金融危機以降、IPO（新規株式公開）により資金調達をする企業は減少したが、2008年度～2009年度を底に回復傾向がみられる（件数ベース）。
- 企業の資金需要は低迷しているが、法人向け貸出金残高の下げ止まりや社債現存額が増えている状況を鑑みれば、資金を出し手に戻す動きは2009年度・2010年度と比べ、鈍化しているといえよう。対外直接投資や非製造業の設備投資などが増加することにより、企業の資金需要が順調に回復すれば、資金調達もそれに伴い増加しよう。

2011 年度の資金調達は低調

社債以外の資金調達は低調

2011 年度の企業の資金調達を振り返ると、普通社債は発行額が償還額を上回ったものの、銀行借入や CP 発行残高は減少、株式についても自社株買い金額が増資額を上回り、全体的に資金を調達するより出し手（貸し手や投資家など）に戻す動き（借入の返済や社債の償還、自社株買いなど）が上回る結果となった（図表 1）。企業全体としてみれば、投資機会が限定的である一方、手元資金は潤沢にあり¹、積極的に資金調達を行ったのは一部の企業にとどまった。

図表 1 企業の資金調達フロー



(注 1) 普通社債および転換社債型新株予約権付社債は、年度の発行額から償還額を減じた数値。集計対象は事業会社が国内で発行したもの（私募をのぞく）。

(注 2) 株式は、上場企業が行った公募増資等による資金調達額（新規株式公開に伴う公募増資および海外での調達を含む）から自社株買いの額（普通株式のみ）を減じた数値。

(注 3) 銀行借入は、国内銀行の法人向け貸出金の各年度末残高から前年度末残高を減じた数値。

(注 4) CP は各年度末残高から前年度末残高を減じた数値。

(出所) 日本銀行、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター、証券保管振替機構より大和総研作成

銀行からの借入は横ばいで推移

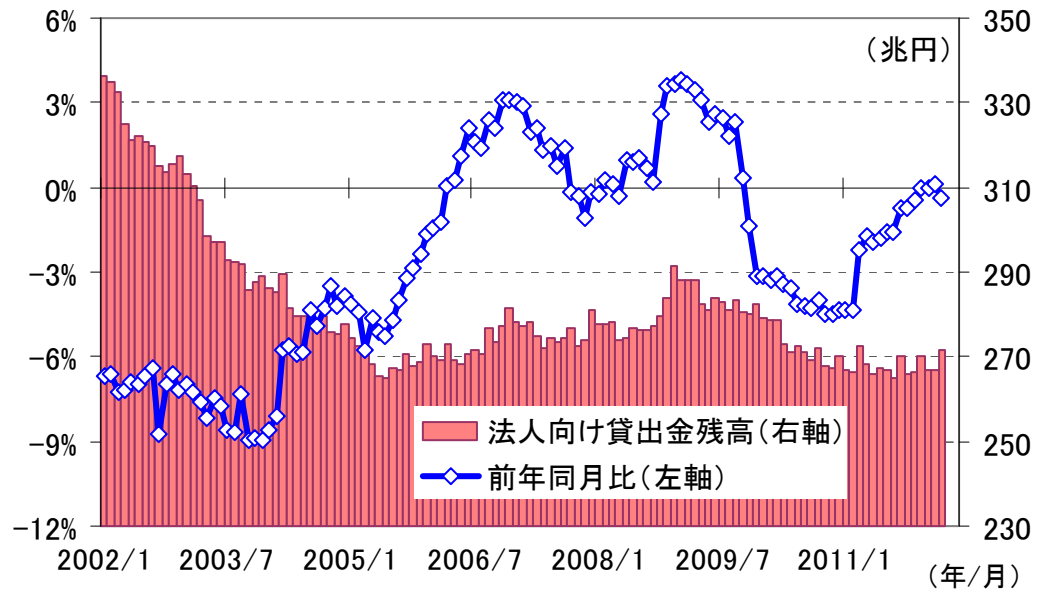
積極的な借入は行わないまでも、返済の動きも限定的

2011 年度末の国内銀行法人向け貸出金残高は 2010 年度末比でわずかに減少したものの、年度を通してほぼ横ばいで推移した（図表 2）。同残高は、企業の資金需要の低迷を受け 2000 年代前半は減少を続けていたが、2000 年代後半はサブ・プライムローン問題に端を発する金融危機や東日本大震災などの際に企業が手元資金を確保する動きを強めたこともあり、増減を繰り返しながら 200 兆円台後半で推移していた。

¹ 企業の資金需要や手元資金の動向に関しては、太田珠美「企業の資金需要、長期低迷の中にも変化の兆し」大和総研レポート、2012 年 4 月 3 日を参照。

2011 年度は東日本大震災からの復旧に加え、タイの洪水被害への対応も行う必要があり、企業の資金需要はある程度あったとみられるが、従来、企業の手元資金が潤沢であったこともあり、借入を積極的に増やす様子は見受けられなかった。

図表 2 法人向け貸出金残高および前年同月比の推移



(注) 国内銀行 3 勘定（銀行勘定、信託勘定、海外店勘定）の数値。

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

M&Aに積極的な企業は 借入を増やしている 可能性

業種別にみると、前年同期比で貸出金残高が増加しているのは食料品、鉄鋼、電気・ガス・熱供給・水道業、医療・福祉などが挙げられる。このうち、食料品、鉄鋼に関しては社債発行による資金調達にも積極的であった。2 業種とも、近年 M&A に積極的な企業が多く含まれる業種であり、相対的に他業種より資金需要が強かった可能性が考えられる。一方、電気・ガス・熱供給・水道業に関しては、大手電力会社が社債による資金調達が困難な状況であったことなどから、金融機関からの借入を大幅に増やした影響と考えられる（図表 3）。

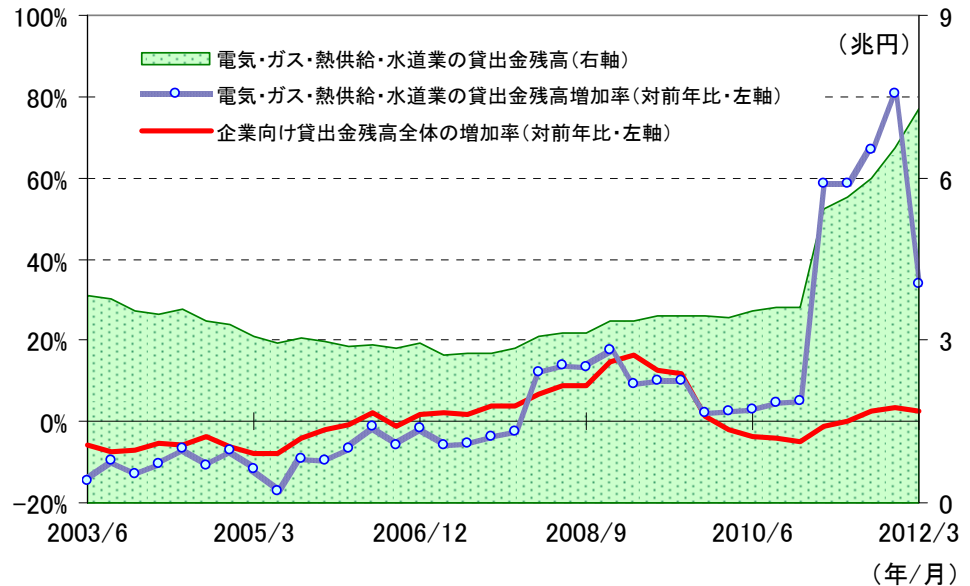
医療・福祉に関しては、借入側の資金需要もあろうが、日本銀行（以下、日銀）が行っている「成長基盤強化を支援するための資金供給」が金融機関の貸出を後押ししている可能性もある。日銀が実施した「主要銀行貸出動向アンケート調査〈2012/4 月〉」によれば、貸出運営スタンスを積極化させた要因で重要であるとの回答が最も多かったのは「成長分野への取組み強化」であるが²、金融機関が作成した「成長基盤強化に向けた取り組み方針³」において、「医療・介護・健康関連事業」を“強化され得る成長基盤分野”とする金融機関が最も多い。過去日銀より公表されている「個別投融资（2010 年 4 月～2012 年 3 月）の成長基盤強化分野別分布状況」によれば、医療・介護・健康関連事業への投融资は累計で 7,638

² 集計対象は過去 3 ヶ月間において企業向けの貸出運営スタンスを「積極化」あるいは「やや積極化」させた金融機関。2011 年中に行われたアンケート結果もほぼ同様の結果となっている。

³ 金融機関は資金供給を受けるにあたり、事前に「成長基盤強化に向けた取り組み方針」を日銀に提出するが、その際金融機関は「当該取り組みによって強化され得る成長基盤分野」を指定された 18 の事業分野から選択する。

億円⁴、他の分野⁵と比較して、環境・エネルギー事業に次ぐ2番目の額となっている⁶。法人向け貸出金残高全体の規模を考えれば、投融资額自体は大きなものとはいえないが、近年の銀行の貸出状況を鑑みればその影響は無視できるものではないだろう。

図表3 電力・ガス・熱供給・水道業（大企業）の貸出金残高の推移



(注) 集計対象は大企業のみ。大企業は資本金10億円以上かつ常用従業員300人超（卸売業・物品賃貸業等は100人超、小売業・飲食業は50人超）の企業。
(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

国内の普通社債発行額は減少、海外では点心債の利用が拡大

普通社債の発行は電力債を除き堅調であった

2011年度の普通社債発行額は8兆2,773億円と、2010年度を下回った(図表4)。とはいえ、全体で見れば償還を上回る額が発行されており、普通社債の発行は堅調であったといえよう。発行額減少の要因としては、電力債(電力会社が発行する普通社債)の発行が限定的であったことが挙げられよう。電力債は近年、年間で1兆円から多いときで2兆円弱発行されていた。しかし、東日本大震災以降はほとんど行われておらず、2011年度内に発行したのは東北電力と沖縄電力のみである(発行額は両社合計で700億円)。

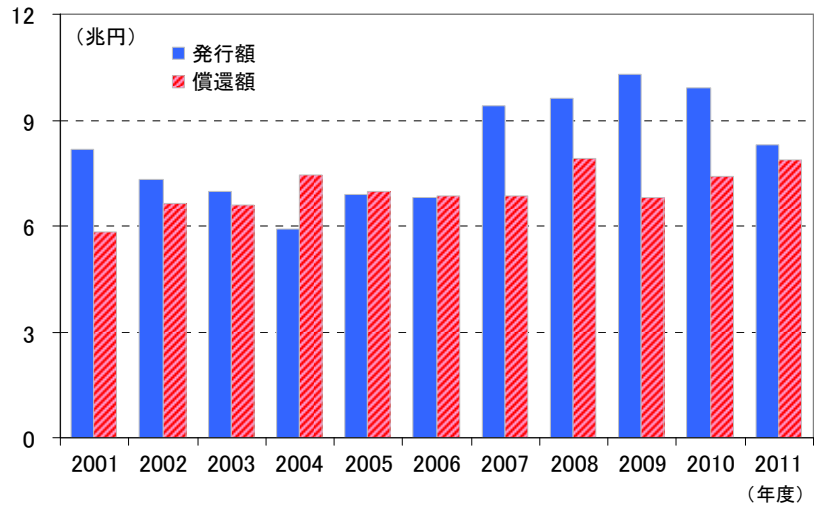
発行体の内訳としては、3割強を銀行が占め、あとはその他金融業、卸売業、陸運業、情報通信業、電気機器、証券・商品先物取引業と続く(図表5)。金融関連や陸運業の発行額が他の業種と比較して相対的に多いのは例年と同様であるが、2011年度は食料品、鉄鋼による社債発行が多かったのが特徴的である。これらは前述のとおり、M&Aに積極的な企業が多く含まれる業種であり、相対的に資金需要も強かったものと推測される。

⁴ 第1回～第8回<本則>、第4期<ABL等特則のうち出資等>および第1期<小口特則>対象分の累計。個別投融资の単純合計であり、期日前返済や約定弁済等による減少は反映していない。

⁵ 当該制度の利用が可能な事業分野は社会インフラ整備・高度化、アジア諸国等における投資・事業展開、地域再生・都市再生事業など18に分かれている。

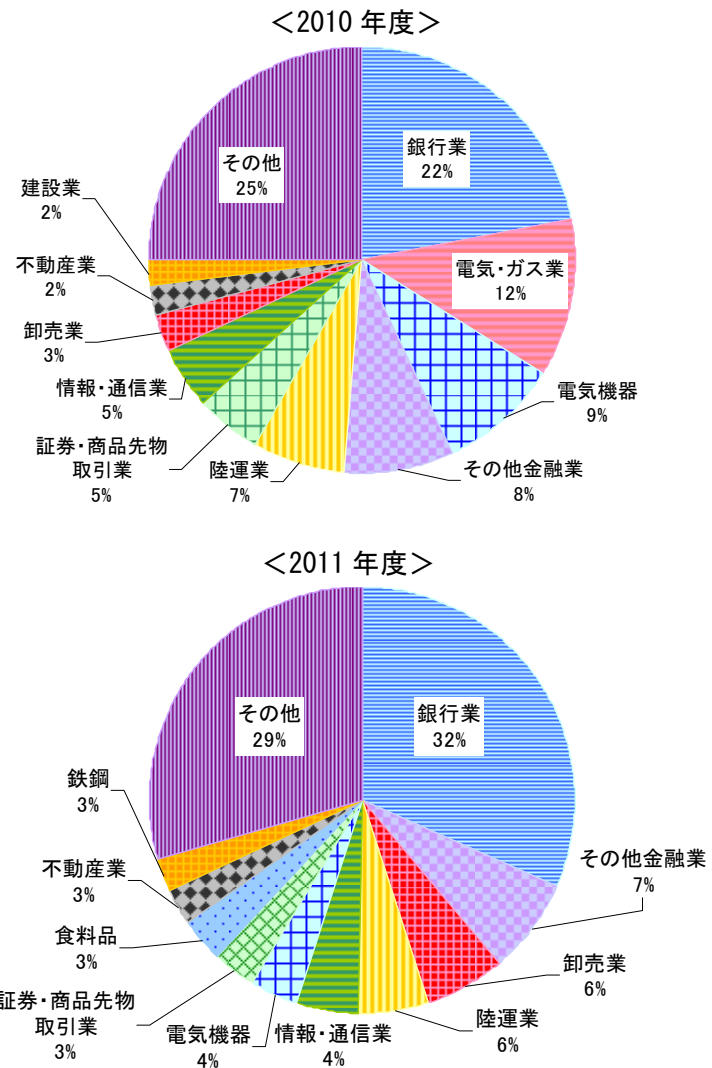
⁶ 2010年4月～2012年3月で、個別投融资の合計は45,907億円(累計)であり、一番金額が大きいの環境・エネルギー事業は12,736億円で、全体の27.7%を占める。医療・介護・健康関連事業はこれに次ぐ7,638億円で、全体の16.6%を占めている。

図表4 普通社債の発行額・償還額の推移



(注) 集計対象は国内で発行された普通社債。
 (出所) 日本証券業協会より大和総研作成

図表5 普通社債発行額の業種別割合

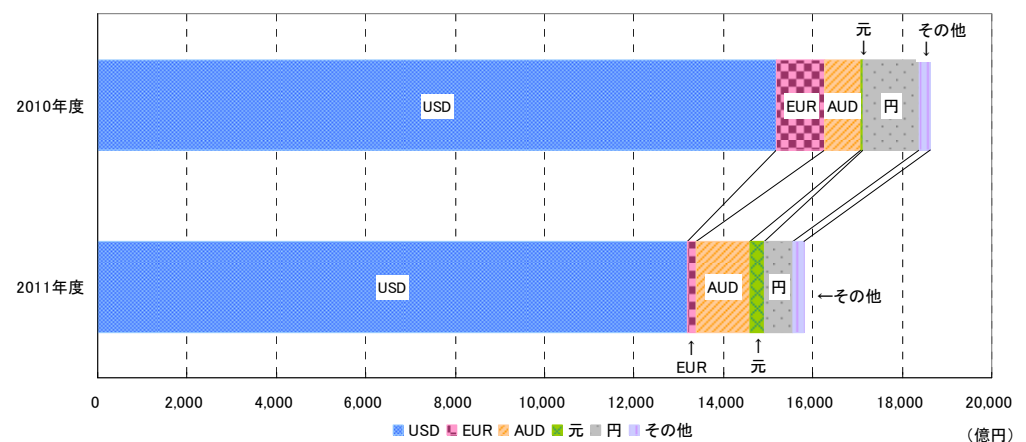


(出所) アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

人民元建社債の利用が拡大

海外での社債発行に関しては2010年度比で減少した(図表6)。発行通貨別に見ると、発行額で最も多いのは米ドル建であることには変わりはないが、ユーロ建が減少し、豪ドル建が増加している。また、2010年度は1件のみであった人民元建社債だが、2011年度は利用が拡大しており、発行本数・金額ともに増えている(2011年度は7本発行された)。2011年度に日本企業が発行した人民元建社債は、中国本土以外で発行されたいわゆる“点心債”である。中国ビジネスの拡大に伴い現地通貨へのニーズが強いことに加え、調達コスト(金利)も中国本土に比べれば低い。2011年度における中国本土の1年物貸出基準金利は6%を上回る水準であったが、社債は2年満期で2%台、3年満期で1%~4%台という水準で発行されており、企業にとっては利点のある人民元の調達手段であった。今後も引き続き利用の拡大が期待される。

図表6 普通社債の海外発行額および通貨別内訳



(注) USD: 米ドル、EUR=ユーロ、AUD=オーストラリアドル、元=人民元。なお、それぞれの通貨は本稿執筆時点の為替レートを用いて円換算している。

(出所) アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

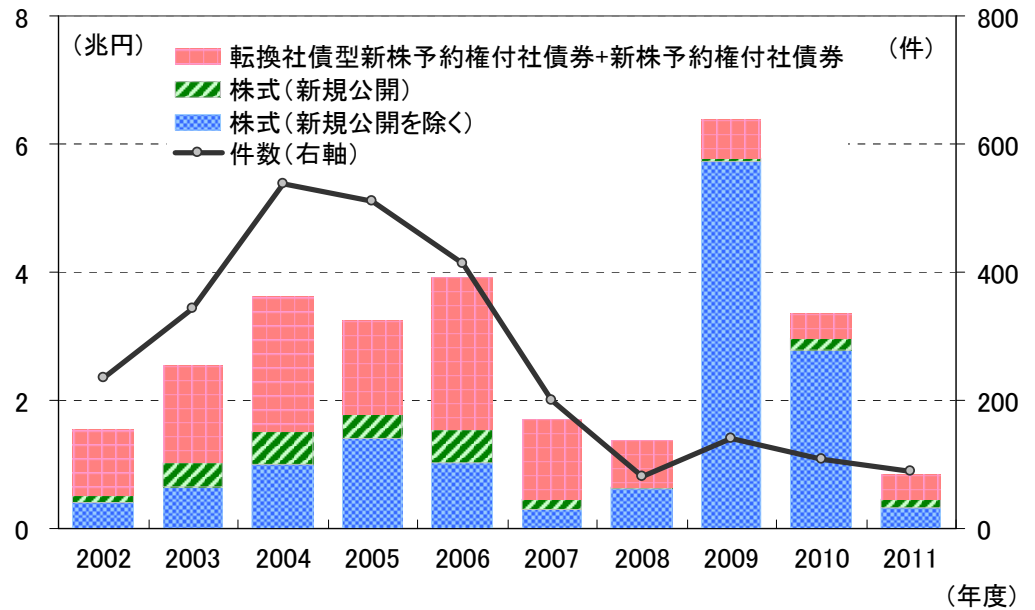
株式相場の低迷から増資による資金調達は限定的

既上場企業の増資は低調だったが、IPO件数は増加

2011年度は欧州債務問題の深刻化やタイの洪水、円高などを背景に株式相場の低迷が続き、株式市場から資金調達をしようという企業は限られた。また2009年度~2010年度にみられた大手銀行や信託銀行による大型増資(自己資本増強)が2011年度にはなかったことから、株式市場からの資金調達は年度を通して低調であった(図表7)。自社株買いに関しては2010年度に比べて金額が増加しており、増資額を上回った(図表8)⁷。PBR(株価純資産倍率)も長期間にわたり低迷しており、MBO(経営者による企業の買収)により株式市場から撤退する企業もみられた。

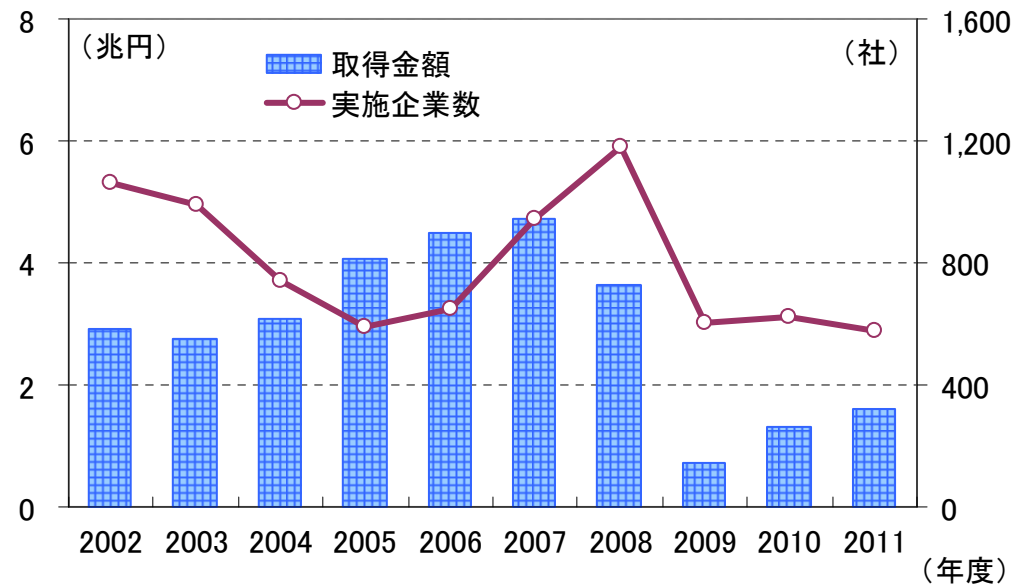
⁷ 自社株買いに関しては、政府保有株の引受けなどのために日本電信電話(NTT)が約3,800億円、東京電力保有分の引受けでKDDIが約2,200億円の自社株買いを実施したという特殊要因があり、これを除けば2011年度の自社株買い金額は2010年度と比べて減少となる(増資による調達を上回る自社株買いが実施されたことは変わらない)。

図表7 株式関連の資金調達額の推移



(注) 集計対象は上場企業が実施したもので、海外で実施したものを含む。
 (出所) 日本証券業協会より大和総研作成

図表8 自社株買いを行った金額および実施企業数の推移

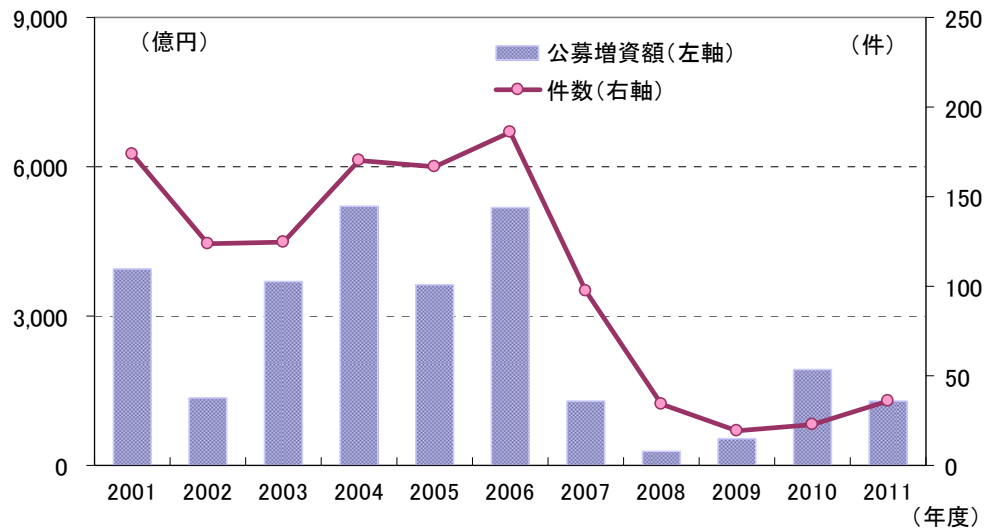


(注) 普通株式のみ。
 (出所) アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

IPOには復調の兆し

2011年度の新規株式公開に伴う公募増資は、2010年度比で金額は減少したものの、件数は増加した⁸。新規株式公開に関しては、サブ・プライムローン問題に端を発する金融危機以降、株式相場の低迷から見合わせる企業もある。2008～2009年度を底に回復しつつあるが（図表9）、一段の回復を目指すには株式相場の上昇が必要であろう。

図表9 新規株式公開を行った企業の件数および公募増資額の推移



(出所) アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

資金調達が増えない
一方、負債の返済や自
社株買いも限定的

手元資金が潤沢なこともあり、全体としてみれば企業は積極的に資金調達を行わない傾向にある。一方、近年は2000年代半ばまでみられた借入（銀行の法人向け貸出金残高）の一時的な減少は窺えず、社債に関しても償還額が発行額を下回る状態が続いており（現存額は増加傾向にある）、自社株買い金額も低水準である。これらを鑑みれば、資金を出し手に戻す動きは2009年度・2010年度に比べ、鈍化しているといえよう。部分的にはあるが、対外直接投資や非製造業の設備投資など企業の資金需要回復の兆しもあり⁹、これらが順調に回復していけば、企業の資金調達もそれに伴い増加しよう。

⁸ ここでいう新規株式公開とは“未公開企業の上場”であり、市場替えや既上場企業が他取引所へ上場する場合などは含まない。

⁹ 太田珠美「企業の資金需要、長期低迷の中にも変化の兆し」大和総研レポート, 2012年4月3日を参照。