

第18章 資金調達

1. 日系企業の資金調達の現状

(1) ヒアリングに基づく現状（2013年9月）

日系企業の資金調達的手段としては、親会社からの出資（増資等）や親会社からの借入が多い。また、比較的早期にマレーシアに進出した企業は、十分に内部留保を抱えており、拡張投資に際しても外部資金に頼らずに必要な額を賄える企業も少なくない。

現地の日系企業や JETRO 等へのヒアリングに拠ると、日系企業の資金ニーズは強いが、リング建て貸出金利は 6～7%と日本円に比べて高いため、現地でリングを借り入れるよりも、親会社から円またはドルで借り入れるケースが多いようである。特に中小企業で顕著のようである。

日系企業が融資を受けられないことの対応策としては、ツーステップローンがある。ツーステップローンとは、日本の政府系金融機関が国外の金融機関に融資枠を設定し、国外の金融機関は個別の資金ニーズを踏まえて、まず本融資枠から必要資金を引き出し、続いて資金ニーズのある日系企業に転貸するものである。なお、ツーステップローンの場合でも、結局はマレーシアの商業銀行が融資のリスクを負うため、マレーシアの商業銀行から日系企業に対するプレミアムが上乘せされる。

(2) 資金ニーズのある日系企業の特徴

マレーシアでは、2010年半ばよりサービス業の自由化が進んでいる。日本からの新規投資も、金額ベースでは製造業が多いが、件数ではサービス業が多くなっている。金額で見ると、電機・電子が半数を占めている。但し、電機・電子といっても従来とは製造品目が異なっている。傾向としては、白物家電は撤退し（ベトナムなどに移転）、高付加価値製品（太陽光電池など）へ移行している。

また、新規投資よりも拡張や多様化が増えてきていることや、中小企業が増えていることも特徴として挙げられる。中小企業は、かつては協力工場が主だったが、現在は国内で取引がなくても単独で輸出拠点として進出している。

(3) 外部資金での調達

日系企業は、親会社やグループ企業からの資金調達が多いが、外部資金（銀行借入、株式上場、社債発行）からの調達も行っている。この場合、マレーシアに進出している邦銀からの借入のケースが多い。2013年10月時点では三菱東京 UFJ 銀行、三井住友銀行、みずほ銀行が進出している。地場商業銀行との関係は、借入もあるが、各種支払いのための送金や従業員の給料振込等、店舗ネットワークの強みを利用したケースが殆どである。

株式上場のケースは少なく、6社に留まっている。また、この6社の中には、組織再編(企業買収)にあたって、買収先が既に株式上場を果たしていたケースもある。また、Bloombergに基づくと、社債の発行も日系企業は金融リース企業3社と少ない。

2. 資金調達に係る規制

実際の借入では、親子ローンによる外貨建て借入と現地銀行からのリング建て借入に大別される。外貨口座の開設に対する規制はなく、国外のグループ企業から外貨建て借入を行う場合には、借入金額の制限もない(借入元グループ企業が銀行である場合を除く)。

現地銀行からのリング建て借入においては、その取引が外貨の流出につながらない限り認められる。借入側に対する金額の制限はないものの、中央銀行の規制により銀行側に大口融資規制が敷かれている。大口融資規制では、1グループに対して銀行の自己資本の25%までとなっている。グループの単位は、基本的には連結対象となる企業群となる。

また、規制ではないが、銀行側は、貸出先の産業構成比に偏りが生じた場合には、中央銀行に報告しなくてはならない。これは、当初から銀行が貸出の産業別比率の見込みを中央銀行に提出しており、著しい乖離が生じる場合には報告が求められる。なお、不動産向けの貸出については、前年度実績の一定割合しか増やすことができない。

債券発行を通じた資金調達については、リング建て債券は国内でのみ自由に発行することができる。外貨建て債券の場合は、当該債券を含めた対外外貨建て借入総額(同グループ間企業間貸借を除く)が1億リングを超えない限り、国内外で自由に発行可能である。

3. 銀行借入での資金調達

(1) 金利動向

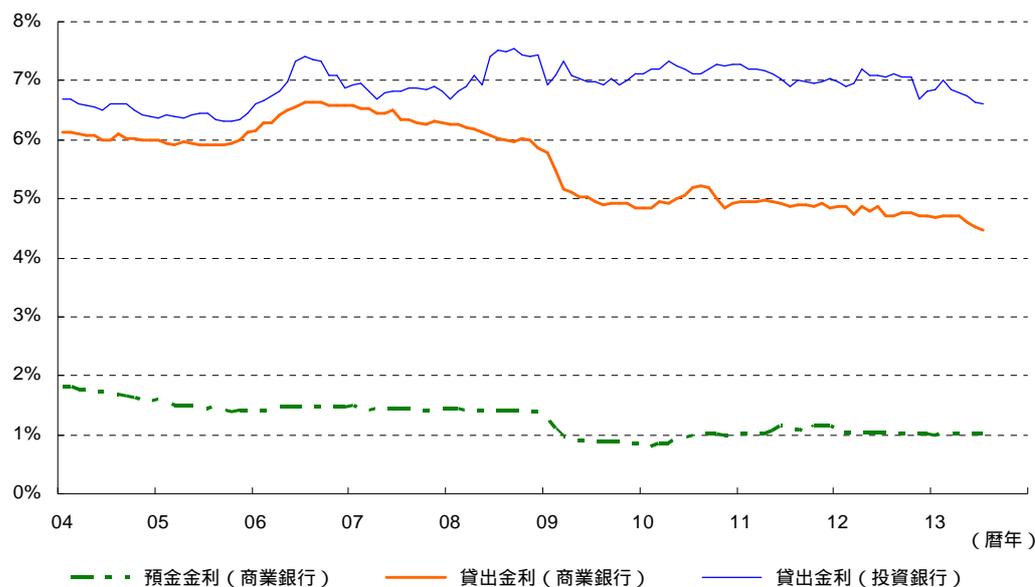
マレーシア中央銀行の統計に拠ると、2013年8月時点の商業銀行の平均貸出金利は4%台半ばで推移している。現地ヒアリングに拠ると、中小企業などの事業会社の金利コストは6~7%が多いようであるが、これは個別の企業信用力や担保状況に応じたプレミアムが上乗せされているものと思料される。

商業銀行の平均貸出金利は2006年の6%台半ばから、緩やかに低下している。一般的には、金利の指標となる政策金利の変動により平均貸出金利も影響を受けるが、マレーシアの場合は政策金利変更が銀行の貸出金利(や預金金利)に与えたインパクトは、それ程大きいものではなかった。

例えば、2008年秋のリーマンショックによる景気の低迷を受け、政策金利は3.5%から2009年初頭には2.0%まで低下した。その後、2010年以降の4度の利上げを実施したことで、足下は3.0%にまで戻している。しかし、預金金利は、政策金利の変更により2009年に約0.5%低下したが、その後はほぼ同水準で推移しており、2010年以降の利上げによる

上昇は見受けられない。一方、貸出金利は 2006 年半ばをピークに低下傾向にある。これらにより、預貸スプレッドは 2006 年 7 月の 5.2%ポイントから 2013 年 7 月には 3.5%ポイントまで縮小している。

図表 18-1 商業銀行の貸出金利と預金金利の推移



(出所) Bank Negara Malaysia ウェブサイトより作成

ひとくちメモ (23)： 無視できない印紙税のコスト

マレーシアで銀行借入を行う際に気をつけなくてはならないのが「印紙税」である。同国の税法では、金銭消費貸借契約に係る印紙税率は、契約金額の 0.5%相当である。日本円で考えれば、10 億円を借りるためには 500 万円の税金を支払う必要があることになる。日本では 10 億円の金銭消費貸借契約書に係る印紙税は 20 万円で済むことを考えると、マレーシアの印紙税コストは非常に高い。

印紙税については、一定の条件を満たせば税率が 0.1%と通常 (0.5%) より低くなるが、それでも日本に比べれば負担は大きい。そこで検討されるのが、オフショア市場 (ラブアン) の活用である。ラブアンではドルの借入に係る諸コストは 500 リンギ程度。1 社あたり約 30 億円 (1 億リンギ) 未満であれば、中央銀行への報告・承認は不要である。

ひとくちメモ (24)： 意外と必要な銀行保証枠

現地の日系企業へのヒアリングを通じて感じたことだが、タイ、インドネシア、ベトナム等の他の ASEAN 諸国に比べ、マレーシアでは銀行保証枠が必要となるケースが多い。

銀行保証枠は、輸入原材料の関税支払い、電気使用料や入居金 (小売業) の際に必要となる。入居金の場合、家賃の 3 ヶ月程度を保証金としてデポジットとするか、銀行保証枠を設けて銀行から発行される Letter を持っていくことが必要。電気にしても、電力会社が銀行の発行する Letter を持っていくことを求めるケースが殆どである。居住用不動産の場合、テナント (借主) は特に電力会社とは契約せず、オーナーが電力会社から信用保証を求められる。

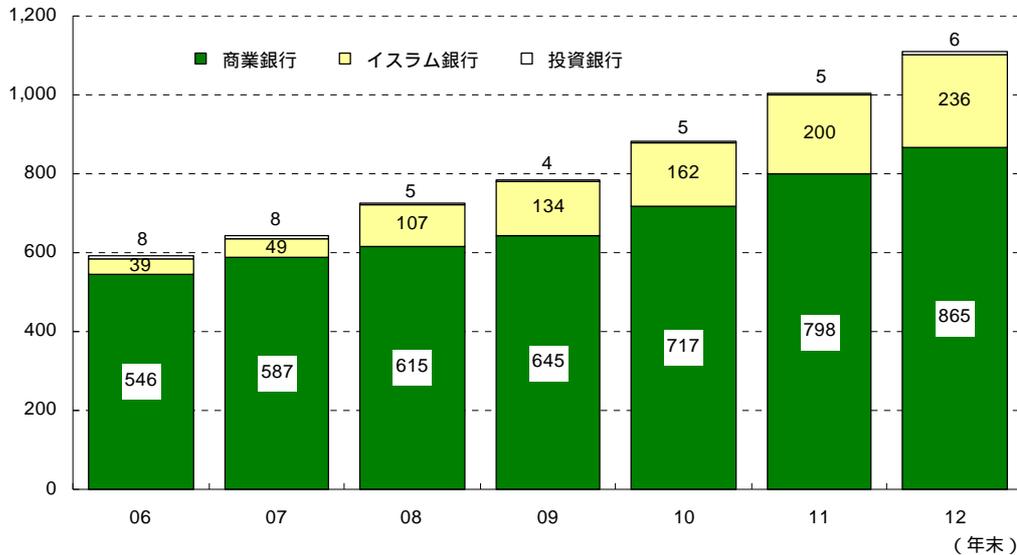
銀行保証枠を設けることで、企業は銀行に保証料を収める。保証料率は、格付けに応じたプライスがあり、相手先によって異なるが、一般的には 5~10 ベーシスの場合が多いようだ。

(2) 貸出残高の推移

2012 年末時点の銀行部門（商業銀行、イスラム銀行、投資銀行）の貸出残高は、1.1 兆リング。過去 5 年間で年率 11.5% 増と、名目 GDP の伸び（7.2% 増）を上回るペースで増加している。貸出の 8 割弱は商業銀行が占めているが、近年はイスラム銀行の貸出が急速に伸びており（同 36.9% 増）、全体に占めるイスラム銀行の比率は、2006 年末時点の 6.7% から 2012 年末には 21.3% へと、14.7% ポイント上昇している。

貸出先で伸びている分野は、不動産と教育・医療である。特に不動産分野は 2007 年末の 200 億リングから 2012 年末には 630 億リングと 3 倍以上に増え、構成比も 3.2% から 5.6% へと上昇している。一方、伸び悩んでいるのが製造業。家計部門を除いたベースでは、依然最大の貸出先であるが、構成比は 11.6% から 8.6% へと低下している。

図表 18-2 銀行部門（商業銀行・イスラム銀行・投資銀行）の貸出残高の推移
（10億リング）



（出所）Bank Negara Malaysia より作成



街中にあるメイバンクとホンリオン銀行

図表 18-3 銀行部門(商業銀行・イスラム銀行・投資銀行)の貸出先

10億リンギ	2007年末		2012年末		年率成長率	
	(金額)	(構成比)	(金額)	(構成比)		(増減)
農林水産業	14	(2.2%)	29	(2.6%)	15.4%	(+0.4%)
鉱業	2	(0.2%)	7	(0.6%)	34.3%	(+0.4%)
製造業	75	(11.6%)	95	(8.6%)	4.9%	(-3.0%)
建設	32	(5.0%)	45	(4.0%)	6.6%	(-1.0%)
公益	4	(0.6%)	10	(0.9%)	22.0%	(+0.3%)
卸売・小売・ホテル	56	(8.8%)	82	(7.4%)	7.8%	(-1.4%)
不動産	20	(3.2%)	63	(5.6%)	25.2%	(+2.5%)
輸送・倉庫・通信	15	(2.3%)	28	(2.5%)	13.3%	(+0.2%)
金融・保険	40	(6.2%)	76	(6.9%)	13.8%	(+0.7%)
教育・医療	7	(1.1%)	43	(3.9%)	44.3%	(+2.8%)
家計	358	(55.6%)	616	(55.6%)	11.5%	(+0.1%)
その他	21	(3.3%)	14	(1.3%)	-7.3%	(-2.0%)
合計	644	(100.0%)	1,108	(100.0%)	11.5%	(+0.0%)

(出所) Bank Negara Malaysia ウェブサイトより作成

ひとくちメモ (25) : 地銀の大手銀行の特徴

マレーシアでは商業銀行の総資産の上位 5 行は、地場資本で占められている。以下では、上位 5 行の特徴を簡単にまとめている。

1. メイバンク

1960 年に設立。マレーシア最大規模の金融グループ。商業銀行、投資銀行、イスラム金融、リース、保険、アセットマネジメント等総合金融サービスを提供。傘下の投資銀行部門である Maybank Investment Bank は 2009 年にみずほ証券と業務提携覚書に調印済み。2012 年の純収入は 102 億リンギで、純金利収入はその 61%にあたる 62 億リンギ。大手 5 行の中で、金利の収益性(金利収入/金利費用)は最も高いが、純金利収入の依存度は最も低い。

2. パブリック・バンク

1966 年設立。総資産で国内第 2 位の大手民間商業銀行。カンボジア、ベトナム、ラオス、香港、中国、スリランカにも進出している。2012 年の純収入は 64 億リンギで、純金利収入はその 71%にあたる 45 億リンギ。大手 5 行の中では純金利収入の依存度が高い方だが、金利の収益性は相対的に低い。

3. CIMB

1924 年設立。総資産で国内第 3 位の商業銀行。但し、第 2 位のパブリック・バンクとの差は小さく、純金利収入(2012 年)はパブリック・バンクを上回る。2012 年の純収入は 65 億リンギで、純金利収入はその 65%相当の 42 億リンギ。金利の収益性は最大手のメイバンク並みに高い。

4. ホンリヨン銀行

1905 年事業開始。総資産第 4 位。シンガポール、香港、ベトナムにも進出しており、支店数は国内外あわせて 300 店を超える。2012 年の純収入は 37 億リンギと大手 5 行では最小で、純金利収入はその 67%にあたる 25 億リンギ。金利の収益性も 5 行の中では最も低い。

5. RHB 銀行

1913 年設立。総資産で国内第 5 位の商業銀行。2012 年の純収入は 40 億リンギで、純金利収入はその 77%にあたる 30 億リンギ。同比率は大手 5 行の中では最も高い。

4. 株式市場での資金調達

(1) 株式上場

マレーシアには、主要市場（Main Market）と新興市場（ACE Market）の2種類の株式市場がある。2012年末時点では、Main Marketに809社、ACE Marketに112社の計921社が上場している。しかし、1973年にシンガポール取引所と分離以降、年々増加してきた上場企業数は、2006年末の1,021社をピークに減少傾向にある。

株式市場に上場するためには、各市場での上場基準や審査を満たさなくてはならない。Main MarketとACE Marketとの上場基準の大きな違いは、利益基準、時価総額基準、株主分布基準の有無である。Main Marketでは、税引後利益が3~5期連続の黒字で、累計で2,000万リンギ（約6億円）以上であること、上場時の時価総額が5億リンギ（約150億円）以上であること、100株以上の株主数が1,000人以上となることが規定されている。ACE Marketでは、利益基準と時価総額基準の条件がなく、の株主数については、100株以上の株主数が200人以上であることとなっており、Main Marketに比べて緩和されている。

(2) 時価総額上位企業と日系企業

2013年12月末時点、マレーシアの上場企業で最も時価総額が大きい企業は、「Maybank」を展開するマラヤン・バンキング（881億リンギ、約2.8兆円）で、上場企業全体（1.7兆リンギ、約53兆円）の5.3%を占めている。また、同2位のパブリック・バンク（679億リンギ、約2.2兆円）、同5位のCIMBグループホールディングス（589億リンギ、約1.9兆円）など、時価総額上位20社中、5社を銀行が占めている。

この他では、公益（電力、ガス）、通信、農業、カジノ、石油関連の企業の時価総額が大きい。上位20社で市場全体の50%超を占めている。また、時価総額上位企業には、マレーシア政府が間接的に大株主となっている企業も多い。例えば、マレーシア政府の投資ファンドであるカザナ・ナショナル（Khazanah Nasional Berhad）は、時価総額3位のテナガ・ナショナルの32.4%、同4位のアジアタ・グループの38.9%、同5位のCIMBグループホールディングスの30.0%の株式を保有している。また、石油やガスの供給を行う国営企業であるペトロナス（Petroliam Nasional Berhad）は、時価総額7位のペトロナス・ケミカルズ・グループと同9位のペトロナス・ガスの親会社である。

日系企業では6社が上場している。小売のイオン（持株比率51%）、クレジットカードのイオンフィナンシャルサービス（同59.7%）、タバコの日本たばこ産業（同60.37%）、食品の味の素（同50.08%）、物流の日本郵船（同64.97%）、包装の東洋製罐（同54.95%）の現地子会社である（持株比率の出所はいずれもBloomberg）。

図表 18-4 時価総額上位 20 社と構成比(2013 年 12 月末)

	会社名	英文会社名	産業分類	時価総額 (億リンギ)	構成比	(累積)
1	マラヤン・バンキング	MALAYAN BANKING BHD	銀行	881	5.3%	5.3%
2	パブリック・バンク	PUBLIC BANK BERHAD	銀行	679	4.1%	9.4%
3	テナガ・ナショナル	TENAGA NASIONAL BHD	電力	642	3.9%	13.2%
4	アシアタ・グループ	AXIATA GROUP BERHAD	携帯通信	589	3.5%	16.8%
5	C I M Bグループホールディングス	CIMB GROUP HOLDINGS BHD	銀行	589	3.5%	20.3%
6	サイム・ダービー	SIME DARBY BERHAD	持株会社	572	3.4%	23.7%
7	ペトロナス・ケミカルズ・グループ	PETRONAS CHEMICALS GROUP BHD	石油製品	554	3.3%	27.0%
8	マキシス	MAXIS BHD	携帯通信	545	3.3%	30.3%
9	ペトロナス・ガス	PETRONAS GAS BHD	ガス	480	2.9%	33.2%
10	デジ・ドット・コム	DIGI.COM BHD	通信サービス	386	2.3%	35.5%
11	ゲンティン	GENTING BHD	カジノ	379	2.3%	37.8%
12	I H Hヘルスケア	IHH HEALTHCARE BHD	病院経営	314	1.9%	39.7%
13	ペトロナス・ダガンガン	PETRONAS DAGANGAN BHD	石油精製	312	1.9%	41.5%
14	I O I	IOI CORPORATION BHD	農業	301	1.8%	43.3%
15	サブラケンカナ・ペトロリアム	SAPURAKENCANA PETROLEUM BHD	石油関連	294	1.8%	45.1%
16	クアラルンプール・ケボン	KUALA LUMPUR KEPONG BHD	農業	265	1.6%	46.7%
17	ホンリョン銀行	HONG LEONG BANK BERHAD	銀行	259	1.6%	48.3%
18	M I S C	MISC BHD	運輸	254	1.5%	49.8%
19	ゲンティン・マレーシア	GENTING MALAYSIA BHD	カジノ	248	1.5%	51.3%
20	A M M Bホールディングス	AMMB HOLDINGS BHD	銀行	218	1.3%	52.6%
	その他			7,903	47.4%	100.0%
	合計			16,666	100.0%	

(出所) Bloomberg より作成



左：ペトロナスタワー、右：ペトロナスグループのガソリンスタンド

5. 債券市場での資金調達

(1) 金利の水準とイールドカーブ

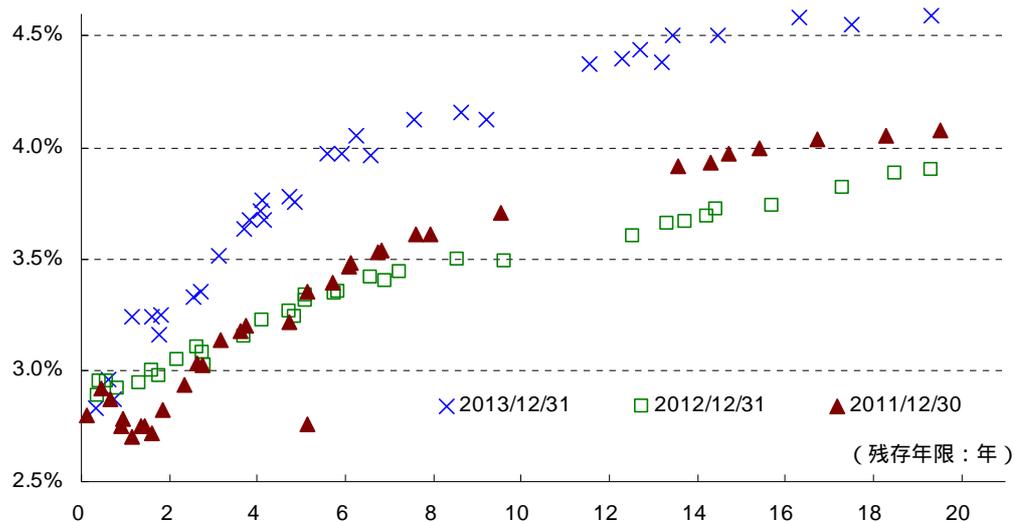
2013年12月末時点の債券利回りは、短期（1年物）で3%、中期（5年物）で3.7%、長期（10年物）で4%強の水準である。2008年秋のリーマンショック直後から縮小してきた短期債と長期債とのスプレッドは、2013年6月以降、再び拡大している。

図表 18-5 年限毎の債券利回りの推移



(出所) Bank Negara Malaysia、CEIC より作成

図表 18-6 国債のイールドカーブ



(出所) Bloomberg より作成

(2) 日系企業による社債発行

2013年9月に現地で社債の発行環境について尋ねたところ、当局より、社債は私募ではなく公募で行うようアドバイスがあるとの意見が聞かれた。私募にしてしまうと引受先が銀行となり、大口融資規制（1グループあたりの貸出額は、銀行の自己資本の25%）の抜け道と使われてしまう恐れがあるためである。

一方、公募の場合は、格付取得と目論見書の作成が必要となる。規程上では最短で14営業日で発行は可能とされているが、私募の場合でも1ヵ月、公募の場合には2~3ヵ月を要する。なお、私募の場合は目論見書が不要である。

Bloombergの統計によると、2013年9月時点で、マレーシアの債券市場に社債を発行しているのは、オリックス・リーシング、イオン・クレジット、トヨタ・キャピタルの3社。この内、発行額が最も多いのがトヨタファイナンシャルサービスの子会社であるトヨタ・キャピタルで、約12.5億リンギ（約400億円）を調達している。3年債から5年債を発行している。次に発行額が多いのがオリックスの子会社であるオリックス・リーシング。5億リンギ（約150億円）を調達している。イオンファイナンシャルサービスの子会社であるイオン・クレジットの発行額は3.5億リンギ（約100億円）。



レクサスの販売店