

## 第18章 資金調達

### 1. 日系企業の資金調達の現状

現地に進出している日系企業は現地通貨（ルピア）または外貨（ドル、円）を民間地場銀行、国営商業銀行、外国銀行支店、外資系合弁銀行などから借り入れることができる。2019年6月及び2022年12月に実施した現地ヒアリングでは、親会社からの出資（増資など）や親会社またはグループ会社からの借入（親子ローン、CMS）が主な資金調達先となっているが、一方、インドネシアはオフショアからの借入規制を踏まえ、グループ間の資金融通が難しいことから地場銀行からの借入を行っている日系企業もある。インドネシアでは2014年10月に一般事業法人の外貨建て対外債務規制に関する通達が発出されており、一定基準に該当する場合はインドネシア中央銀行への報告と外貨建て債務のヘッジなどを義務付けられることとなっている（詳細は次頁「2. 資金調達に係る規制」参照）。

株式公開（株式上場）での資金調達に関しては、日系企業の上場企業数自体は増加傾向にあるものの、現地パートナーである既上場企業の子会社化などのケースが多くを占めており、資金調達目的の上場はわずかである。また、社債での資金調達については、一部の金融機関、ノンバンク企業を除けば実施されていない。

邦銀による地場銀行やノンバンクへの出資・買収の動向としては、2019年2月には、インドネシア三井住友銀行がPT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk（BTPN）と合併、同年4月には、三菱UFJ銀行がBank Danamonと合併している。邦銀現地拠点は図表18-1を参照のこと。

図表 18-1 日系銀行の現地拠点リスト

邦銀名	銀行名	拠点名	都市圏
三菱UFJ銀行	MUFG Bank, Ltd.	ジャカルタ支店	ジャカルタ
		ブカシ出張所	
		MM2100出張所	
		チカンベック出張所	
		デルタマス出張所	
		スルヤチプタ工業団地出張所	
		PT Uファイナンス・インドネシア	
		スラバヤ出張所	スラバヤ
三井住友銀行	PT Bank BTPN Tbk	バンク・ビーティーピーエヌ	ジャカルタ
		SBCSインドネシア	
みずほ銀行	PT BANK MIZUHO INDONESIA	インドネシアみずほ銀行	ジャカルタ
りそな銀行・横浜銀行	PT BANK RESONA PERDANIA	ジャカルタ本店	ジャカルタ
		チカラン出張所	
		カラワン出張所	
		MM2100出張所	
		デルタマス出張所	
		バンドン支店	バンドン
		スラバヤ支店	スラバヤ
		りそな・インドネシア・ファイナンス	ジャカルタ

（出所）各行ウェブサイトより作成

## 2. 資金調達に係る規制（外部格付取得義務など）

アジア通貨危機の際、ルピア下落により対外債務の返済負担が大幅に増大した苦い経験を踏まえ、インドネシア政府は急増する外貨建て債務の規制を強化した。具体的には、2014年10月インドネシア中央銀行が、一般事業法人に対する外貨建て対外債務に関する規制（中銀通達16/20/PBI/2014）を、同年12月に、この規制を一部改訂した規制（中銀通達16/21/PBI/2014）と詳細を定めた Circular Letter（16/24/DKEM）を発表した。

これによると、外貨建て対外債務（外貨建てオフショアローン）を保有する一般事業法人は、①ヘッジ比率規制、②流動性比率規制、③外部格付取得義務の3つの規制の対象となる。①ヘッジ比率規制では、四半期末時点で（1）3ヵ月以内、（2）3ヵ月超6ヵ月以内に期日の到来する外貨建て債務が外貨建て債権を10万米ドル以上超過する場合、この超過部分の少なくとも25%をヘッジすること、②流動性比率規制では、四半期末時点で3ヵ月以内に期日が到来する外貨建て債務残高に対し、その残高の70%にあたる外貨建て債権残高保有が義務付けられること、③外部格付取得義務では、外貨建て対外調達を行う場合、事前に「BB-」以上の外部格付取得が義務付けられること、である。

外貨建て債務とは、基準となる四半期末から（1）3ヵ月以内、（2）3ヵ月超6ヵ月以内に決済期日の到来する外貨建て債務で、外貨建て調達の元利金、外貨建て買掛金、外貨売ルピア買為替予約、スワップ、オプション取引などが含まれる。

一方、外貨建て債権とは、現金、当座預金、普通預金、定期預金、市場売買可能な証券、基準となる四半期末から（1）3ヵ月以内、（2）3ヵ月超6ヵ月以内に決済期日の到来する外貨建て債権、基準となる四半期より前に約定され、四半期末から（1）3ヵ月以内、（2）3ヵ月超6ヵ月以内に決済期日の到来する外貨買ルピア売為替予約、スワップ、オプション取引などが該当する。更に、過去1暦年における輸出比率が売上高の50%を超える輸出企業については、在庫も算入が可能となる。その場合、算入可能となるのは完成品では100%、仕掛品では50%、原材料では25%となり、治具や付属品は計算に含まれない。

①ヘッジ比率規制によると、ヘッジはインドネシア国内の銀行（邦銀の在インドネシア支店を含む）と行わなければならない。インドネシア国外の銀行とヘッジ取引を行った場合は外貨建て資産と認識せず、ヘッジ比率や流動性比率の計算にも含めない。

また、③外部格付取得義務では、格付有効期限は取得日から2年間とされている。格付会社はインドネシア国内の格付機関（PEFINDO、ICRA など）も国外の格付機関（JCR、R&I、Moody's、S&P、Fitch など）も同等に扱われる。ただし、新規格付取得には1件あたり100万円以上の費用が必要とされ、格付維持にも費用が生じるだけでなく、BB-以上の格付取得は多くの中堅・中小企業にとって困難でもある。したがって、③外部格付取得義務は、本邦中堅・中小企業のインドネシア子会社のオフショアローンの調達に大きな制約となることが懸念される。国際協力銀行はこれに対し、国際機関などの保証が付与された債務の借入は外部格付取得義務の例外とされる条項を利用して、中堅・中小企業向けに、外貨建てオフショアローンによる長期資金調達を可能とする保証付借入スキームを提供している。

このほか、「同一グループ向けの貸出は資本金の25%以内、同一企業向けでは同20%以内」とする銀行の1企業グループあたりの法的貸出限度（Legal Lending Limit：LLL）も導入されている。

### 3. 商業銀行からの借入

日系企業の場合、材料の調達や設備投資をドルで行う企業を中心に、ドル建ての借入が多いようだ。一方、ルピア建ての借入は、運転資金やバイクの販売金融会社などでニーズが高い。ルピア建てであっても設備投資向けに最長7年の借入が可能だが、多くの場合3~5年となっている。

インドネシアの借入期間は総じて短い。売掛金も買掛金もサイクルが1ヵ月程度であるため、借入期間も7日から1ヵ月の運転資金のニーズが多く、6ヵ月を超える資金ニーズは少ない。設備導入に伴う長期借入に関しても、5年以下が多いようである。

インドネシアでは、銀行の貸出金利の実質的な下限として、オーバーナイト資金の吸収オペに用いられる FASBI (Fasilitas Simpanan Bank Indonesia) レートが参照されている。企業が短期借入をする際には、FASBI レートが基準となり、信用力に応じてスプレッドが上乘せされる。従来、中銀の貸出利率である BI レートも参照されたが、2011 年頃からインターバンク金利が FASBI との連動を強め、BI レートから乖離する傾向が目立ってきた。インドネシアでは、コロナ禍の始まった 2020 年 3 月から利下げを開始、段階的に政策金利を引き下げ、その後は長い間政策金利は据え置きとされた。直近では、世界金融市場の不確実性や国内経済の堅調な動きを踏まえ、また、インフレ率上昇のリスクを軽減するために、2022 年 8 月に政策金利の引き上げが実施され、その後も金利の引き上げが続いた。引き上げ以前は 2.50% であった FASBI は、2022 年 12 月現在において 4.75% まで上昇している。

各銀行が公表する最優遇貸出金利 (Prime Lending Rate) を確認すると、邦銀の金利水準は、地場商業銀行と比べて低い (2022 年 12 月時点で各行のウェブサイトを確認したところ、PT. Bank Rakyat, PT. Bank Mandiri, PT. Bank Central Asia のインドネシア上位三行の法人向け最優遇貸出金利が 8.00%~8.05% であるのに対し、MUFG、SMBC、みずほの邦銀三行の同金利は 6.95%~7.20% であった)。これは、規模の小さい地場銀行が、預金獲得のため預金金利を高め設定した上、マージンを確保するため、貸出金利を高め設定することに理由があるようだ。ただし、実態の貸出金利を商業銀行間で比較すると、ドル・ルピアともに邦銀と地場銀行との差が縮小しており、必ずしも邦銀の金利が低いわけではない、との情報もある。

### 4. 株式・債券市場からの資金調達

インドネシアでは、外国企業の現地法人であっても株式市場や債券市場からの資金調達が可能であるが、実際に資金調達の場としてこれらの資本市場を利用している日系企業は少ない。特に株式公開については、日本の親会社が現地子会社の経営の主導権を保持したいと考えたり、株式公開では上場審査のほかに上場後も財務諸表の提出や開示などの義務が課せられたりすることが、資金調達の手段として選択されにくい主な理由のようだ。

#### (1) 株式上場による資金調達

インドネシア証券取引所に上場している日系企業の例を挙げると、1993 年にはマンダム (化粧品などの製造・販売) が新規公開し、1994 年には住友電工 (電力ケーブルの製造・販売) が既上場企業に資本参加する形で、インドネシア子会社が上場している。2015 年には、地場シナルマスグループとの合弁で GIIC 工業団地を開発する双日の関連会社が新規に上場した。

また、ユニ・チャーム（ベビー用品、女性用品、ヘルスケア用品の製造・販売）は 2019 年 12 月 20 日に上場した。

2019 年以降は、日系金融機関がパートナー企業の株式取得などを進めることにより、結果的に上場企業の最終親会社となるケースが目立つ。2019 年 2 月には三井住友銀行の現地法人であるインドネシア三井住友銀行と Bank Tabungan Pensiunan Nasional が合併して Bank BTPN が発足し、三井住友銀行の上場子会社となった（図表 18-2 の No. 2 の Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah は上記 Bank BTPN のイスラム金融子会社）。また、同年 5 月には三菱 UFJ 銀行が Bank Danamon Indonesia を子会社化している。三井住友海上火災保険は同年 7 月に Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG への出資比率を 80%にまで引き上げ、同時に上場した。

また、最近のニュースでは、インドネシアで日本人が創業した、従業員向け福利厚生・短期ローンを提供するスタートアップ VENTENY が 2022 年 12 月にインドネシア証券取引所で上場した。日本人が創業したスタートアップの、東南アジアでの上場は初めてとなる。

図表 18-2 インドネシアで株式を上場している日本企業（2022 年 10 月末時点）

会社名	最終親会社
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ
PT Bank BTPN Syariah Tbk	三井住友フィナンシャル・グループ
PT Bank BTPN Tbk	三井住友フィナンシャル・グループ
PT Asahimas Flat Glass Tbk	AGC
PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	三菱 UFJ フィナンシャル・グループ
PT Hexindo Adiperkasa Tbk	日立建機
PT Uni-Charm Indonesia Tbk	ユニ・チャーム
PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk	MS&AD インシュアランスグループホールディングス
PT Bank JTrust Indonesia Tbk	Jトラスト
PT Mandom Indonesia Tbk	マンダム
PT Mizuho Leasing Indonesia Tbk	みずほリース
PT Champion Pacific Indonesia Tbk	藤森工業
PT Sumi Indo Kabel Tbk	住友電気工業
PT Century Textile Industry Tbk	東レ、兼松、東海染工

（注） Refinitiv において最終親会社の本社所在国が日本である企業を参考に作成

（出所） Refinitiv より作成

## （2）社債の発行による資金調達

債券市場についても、流動性が低いことやルピア建ての調達金利が高いために、これまでの活用例は少なかった。

ただし、2011年12月にFitchがインドネシアの格付けをBB+からBBB-へ、Moody'sがBa1からBaa3へ、2017年5月にS&PがBB+からBBB-へと、いずれも投資適格に引き上げたことが、現地債券発行に追い風となった。(各機関ともその後格付けを1ノッチずつ引き上げており、2022年12月時点の格付けはFitchがBBB、Moody'sがBaa2、S&PもBBBとなっている。現在、現地商業銀行が積極的に手掛けていない中長期(5~10年)の資金ニーズに対し、社債がその資金調達手段として検討されるケースも出てきている。

2022年11月時点における日系企業の社債(Bond及びIslamic Skuk)の発行状況については、Bank BTPN(三井住友銀行)が2件でおよそ64百万米ドル、Bussan Auto Finance(三井物産)が11件でおよそ264百万米ドル、Mitra Pinasthika Mustika Finance(ジャックス)が6件でおよそ64百万米ドル、Bank Danamon Indonesiaの子会社で消費者金融サービスを提供するAdira Dinamika Multi Financeが19件でおよそ356百万米ドルの社債を発行している。

年限は主に1・3・5年の3種、クーポンレートは3.500~9.750%で、総額748百万米ドルを調達している。インドネシアの上場債券のプライシングは、基本、国債のイールド・カーブを基に信用力に応じたスプレッドが考慮されて決まる。ただし、流通市場における流動性は依然として低い。

図表 18-3 インドネシアで社債を発行している日本企業(2022年10月末時点)

会社名	最終親会社
PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	三菱UFJフィナンシャル・グループ
PT Bank BTPN Tbk	三井住友フィナンシャル・グループ
PT Bussan Auto Finance	三井物産
PT JACCS Mitra Pinasthika Mustika Finance Indonesia	ジャックス

(注) Refinitivにおいて発行体親会社所在国が日本である企業を参考に作成。

(出所) Refinitivより作成