

## 第15回川崎市起債運営アドバイザー・コミッティ議事要旨

日時：平成21年11月16日（火）午後1時30分～3時30分

場所：川崎市産業振興会館 11階第6会議室

### 1 開会

座長から、早速に議論を進めていきたい旨、開会の挨拶があった。

### 2 議事

#### (1) 資金調達における基本的考え方について

議事の趣旨説明<事務局>

- ◆ 9月発行5年債について、メンバーから、以下、報告があった。
  - ・ 平成22年度川崎市の起債運営の基本的考え方について意見交換を行いたい。配布資料は、川崎市財政局資金課内でこれまでの考え方をまとめたものであるが、最終的には来年度の起債について説明するIR資料等、対外的に情報発信していく上でのたたき台となる資料である。
  - ・ 資金調達における基本的な考え方としては、需要や金利動向、本市の資金需要、運用計画などを総合的に勘案し、取り組んでいく。
  - ・ 資金区分については、事業の性質や起債状況を勘案し、一定規模の銀行等引受債を発行しつつ、公募化を推進していく。
  - ・ 年限構成については、5年債（中期）、10年債（長期）、20年債・30年債（超長期）のバランスを概ね1/3ずつとし、資金調達の安定化を図っていく。過去の実績、予決算いずれも、平成18年以降は、概ね1/3ずつというバランスを保っている。特に、公募債については年度当初に計画を立て、これに基づいて実施している。銀行等引受債についても、年度末に、その年度で中期、長期、超長期をどれだけ借入したかを勘案して決定しているため、上記のようなバランスは維持されている。

- ◆ 上記を踏まえ、メンバーと川崎市側で以下のような質疑応答があった。

（以下、メ：メンバー、市：川崎市）

メ： 銀行等引受債の基本的考え方として、毎年、一定規模以上の発行をすると理解してよいのか、あるいは起債総額調整のバッファーとして理解しておけばよいのか、ご教示いただきたい。

市： 銀行等引受資金は、起債総額の調整とプロジェクトファイナンス等の特定の事業収益で償還財源に充てていくような特別な性質を持った事業について活用を想定している。こうした考え方については平成17年の川崎市債に関する調査研究報告書の結果を概ね踏襲している。

また、銀行等引受債の発行規模については、年間50億円以上発行するといった数値目標をたてているものではない。ここ数年は毎年350～400億円の新発債のうち概ね半分程度を銀行等引受債で調達していることから、結果として毎年100億円超のオ

一ダーとなっている。これをドラスティックに変えていくような流れは想定していない。従って、当面は同様の規模で推移していくのではないかと見ている。

メ： 公募債と銀行等引受債の割合は、概ね7：3の枠組みを維持されていくということとでよいか、ご教示いただきたい。

市： 公募債と銀行等引受債のバランスについては、公募化を推進しつつ事業の性質や起債総額を勘案して銀行等引受債を発行するスタンスのため、毎年一定の割合を目標としているものではない。本市の民間資金調達の配分は新発債の半分程度を銀行引受債、残りの半分と借換債を公募債というような方向性で組み立てているが、借換債は平成21年度約700億円であったものが平成22年度は約400億円となるなど年度によって所要額が大きく上下することに加えて、平成18年度からの超長期債発行の影響で、借換債自体が減少傾向にあることから、公募債と銀行等引受債は弾力的に選択していくこととなる。

なお、結果として平成20年度の発行実績は公募債：銀行等引受債が概ね7：3となっており、平成21年度発行計画も同程度であるが、決算ではバランスが変わることもある。

◆ 上記を踏まえ、メンバーから以下のようなコメントがあった。

メ： 銀行で関わってくるところで言うと、銀行等引受債となります。国債発行額の増加や金利の低下等を踏まえても、銀行の引受余力を含め、現行水準であれば、銀行団で引受が可能なボリュームであり、さほど違和感はない。公募債でとると銀行等引受債でとるのでは、タイミングや条件も異なるため、両者は相互補完関係にあると考えている。

メ： こうした基本的な考え方を内部で検討され、それをIR等で外部に発信されていくというスタンスは、投資家サイドとしては、大変評価できる。公募債が、調達の中核であり、銀行等引受債で金額の調整を行うというお考えについても理解できる。また、借換債については、東京都が償還の山谷を勘案して3年債を発行したという事例もある。ただ、公募債の年限を変えて発行するというのも難しいところもあるかと思われるため、銀行等引受債を調整手段とされていることと理解した。こうした考え方を情報発信してもらえれば、公募債と銀行等引受債の役割分担が明確になって良いように思われる。

メ： ただ、期間が長くなりすぎると、銀行で保有することは厳しく、従来から行われているように、別の投資家にもってもらうためのオペレーションを行うことになる。そうした場合には、ニーズにあった投資家の有無によって左右されてしまうため、当初から銀行等引受債で超長期のものを想定されると難しい局面も出てくるかもしれない。従って、中期、長期、超長期のバランスの中で、超長期のものは公募債中心で進められることも良いかもしれない。

メ： 超長期の銀行等引受債については証券方式のような流動性の高そうなものでも、年間の特定時期に消化されやすいということはなく、あくまでも投資家の投資需要に左右されることとなる。

◆ 上記を踏まえ、メンバーと川崎市側で以下のような質疑応答があった。

メ： ローンについても、超長期のものは8-9月以降の発行になるのか。

市： 調整弁として資金を活用する場合には、基本的には年度末、又は出納整理期間に銀行等引受債として行う。ローンなのか、bondなのかについては、発行の時期を考えて行っているということではない。

市の銀行等引受債は新発債に充てることがほとんどであり、4-5月でも出納整理期間に旧年度新発債として超長期債を発行することは可能である。ただ、6-8月については、当該年度の新発債の申請前のため新発債の起債を想定していないことから、新発債がほとんどである本市の銀行等引受債は9月以降の発行となる。ただし制度としては、6-8月の新発債発行も可能ではある。

◆ 上記を踏まえ、メンバーから以下のコメントがあった。

メ： 川崎市のクレジットであれば、現行の市場公募債の発行規模以上でも消化については問題ない。あとは銀行等引受債と公募債ををどのように組み合わせていくのかということではないか。

メ： 地方債全体としては、10年債を中心としている団体が多い。投資家の選好は、デュレーションの長いもの、短いものそれぞれあり、投資家の志向に幅広く答えるという意味では、現行のように、5年債、10年債、20年・30年債とバランスよく出されていくのが良いと思われる。

メ： 年限構成については、バランスよく出されることが様々な志向の投資家のニーズに答えることにもなり、長期的に見れば金利の変動による調達リスクを分散していくことになる。現状の発行の方法について違和感はない。

## (2) 銀行等引受債について

◆ 議事の趣旨説明<事務局>

- ・ 基本的には、償還のバランスを考慮した定時償還での調達を原則とするというのが、本市の銀行等引受債調達の考え方である。借入方法については、証券、証書のいずれかという判断はしておらず、有利性の比較を検討していきたいと考えている。また年限選択については、起債総額において中期・長期・超長期1/3ずつというバランスが図られるよう全体の中で調整していくように考えている。

◆ 上記を踏まえ、川崎市とメンバーとの間で以下のような質疑応答、及びメンバーからコメントがあった。

メ： 川崎市のキャッシュフローからすると、割合の多い公募債は満期一括で行っている一方、銀行等引受債については、定時償還債でやると考える理由をご教示いただきたい。

市： 資産と負債のバランスを考えて、定時償還で行ったほうが、トータルコストではメリットがあると考えている。その意味で、銀行等引受債については定時償還を基本にと考えている。

メ： プロジェクトファイナンスのような充当先が特定のプロジェクトとして銀行等引

受債を充てる場合が多く、その場合、資産・負債のバランスを考えると、定時償還の方がメリットがあるということか。

市： そういうこともある。また、旧来行っていた政府系の公的資金の残高が、民間資金へのシフトに伴い年々減少しているが、政府系資金は定時償還で借りており、負債全体に占める定時償還の割合も減っている。これを補完する意味もあり、銀行等引受債は定時償還としている。

メ： 公募債と銀行等引受債は補完関係にあり川崎市の考え方に違和感はない。借入方法の証書・証券の別についても、コスト比較ということで、ここは引き受けサイドの努力の部分と受け止めている。なお、定時償還の超長期についても全く引き受けできないということはないと思われる。

メ： 発行ロット、年限のバランスともに、違和感はない。市場公募でまかないきれない部分は、銀行等引受債を調整弁として活用されることについても、上記のような基本的な考え方を示してもらうことでご提案もしやすい。

メ： 資産－負債バランスを考えていくのであれば、プロジェクトベースでのローンをもう少し増やしていくといった考え方もあるように思われるが、川崎市としてのお考えは。

市： 負債全体に占める定時償還分と満期一括分の割合を算出することは出来るが、この両者のバランスについて半々がいいのか、3:1がいいのかといった議論にまでは至っていない。

一方で平成18年に、地方分権の流れの中で資金調達を自ら行うということが推進されており、資金調達ツールを多様化するというをやってきた経緯もある。確かにコストだけを考えるのであれば、定時償還を増額することが得策であるという側面もあるかもしれないが、一定の手段に頼ることは資金の安定調達においては必ずしも得策ではないとの疑問も残る。従って、当面は資金調達の多様化を目指して公募化推進の方針で進めている。

◆ 上記を踏まえ、川崎市とメンバーとの間で以下のような質疑応答、メンバーからのコメントがあった。

市： 銀行等引受債により借入をする場合、他の公募を中心とした発行団体を含め、出納整理期間に借入が集中する傾向がある。公募債での借入を中心としない発行団体も、出納整理機関での発行が多い傾向にあるのかについて、ご教示いただきたい。

メ： 他の団体でも、4-5月に集中する傾向がある。

メ： 実際の資金需要からみた場合、川崎市としては、4-5月に圧倒的な資金需要があるのかどうかについてご教示いただきたい。

市： 最終的な事業執行状況を確認し、銀行等引受債の発行額を決定するためどうしても4-5月はまとまった額の起債が必要となる。ただプロジェクトファイナンスのような場合には、4-5月は銀行等引受資金の需給が逼迫していることも考慮し、この時期を避けるようには考えている。

メ： 1800億のうちの約2割にあたる300億を出納整理期間に出されており、他の時期への振り替え等の可能性についてご教示いただきたい。

市： キャッシュベースで見ると、出納整理期間は、新年度予算と旧年度予算の支出が集中している。旧年度予算について言えば、5月に発行することで収支が均衡するということになる。ただ現実には、5月の支払分のほとんどは、先に支払っているものであるものの、最終的に支払い額が固まるのが、4月の終わりくらいになる。一方、新年度分については、4月1日に支出するものも非常に多く、制度融資などはその典型例であり、仮に4月1日に銀行に200億円預託すると、1年間キャッシュアウトしたままとなる。資金繰りの観点からすると、本来はこれらを補填するために4月に借入を多くしたいが、そうすると、今度は4月に返済が集中してしまうということも想定されるため、借入時期をずらして、支払時期の平準化を図っている。以上のように、銀行等引受債については、4-5月に借りざるを得ないという現状があるが、キャッシュに併せて出納整理期間に多額の起債をしているものではない。

メ： 今年度から始まった日銀適格担保の議論の中で超長期債が難しいということもあり、発行団体として、金融機関が受け入れやすい超長期債の発行を心がける必要がある。また、国際会計基準についても、証書が時価会計の対象になってくることが言われているが、欧州諸国が抵抗を示すといった動向もあり今後の動向には注意を払っておく必要がある。

定時償還では、平均償還年限という考え方がある。条件交渉においては流動性を加味したプレミアム等も踏まえつつも、平均残存年数の金利ゾーンを考慮した条件交渉に臨まれることがよろしいかと思われる。ところで川崎市の定時償還の借入方法の基本的な考え方をご教示いただきたい。

市： 定時償還の借入方法の基本的な考え方としては、30年をベースに考えており、100億円借りたら、最初の10年目は66億円、20年目は33億円返すというテールヘビー償還を2回繰り返すというのが基本スキームである。平均残存年数については、数値の算出は行っている。基本的には、国債の基準との比較等により金利が形成されるものと思っているが、現実には、何を基準にしているのかわからない入札結果も見られる。我々としては、国債との比較といった一定の視点は持っており、これよりも高い金利を設定しているということはない。

### (3) 市場公募債について

#### ◆ 議事の趣旨説明<事務局>

個人向け川崎市債の5年物の発行を検討している。目標としては、アンケート結果等の結果を踏まえ、5年債の個人消化率を50%と設定している。平成22年度については、5年債の発行額として300億円を予定しており、従って個人向けで150億円ということになる。これを1回で消化するのも難しいと考えており、3回に分けた発行を計画しており、需要動向を含め、発行可能性についてご意見をお伺いしたい。

#### ◆ 上記を踏まえ、川崎市とメンバーとの間で以下のような質疑応答があった。

メ： 個人向けに限定して発行されるご趣旨をご教示いただきたい。

市： 基本的なスタンスとして市政参画という観点から個人消化を推進している。個人消化率50%という目標は、平成16年に設定したものであり、預貯金から投資へという当

時の政府の方針に沿ったものである。この数値自体は、シ団にアンケートをとり、そこから個人比率を決定している。実際のアンケート結果では25%であったが、目標としては50%と設定した。販売方法については、リテールとホールセールを分けずに、5年債の発行の中に個人向けの枠を設けるスタイルをとっているが現状では目標に達していないため、リテール向けとホールセール向けとを明確に分けたほうが販売しやすいとのことであれば、そうしたいと考えている。

また、ミニ公募については、充当事業が明確で、市民参画が得やすいものについて発行を考えているが、こうした事業は減ってきているというのが現状である。一方で個人消化を進めたいというのが本市の考えであり、方法としては、全国型で個人消化をホールセールと分けてやるのか、ミニ公募債として発行することが良いのかについて、ご意見を伺いたい。加えて、ホールセールとリテールとを分けられないほうが売りやすいのかについてもご教示いただきたい。なお、ここでいう個人とは自然人に限定されず、マンション管理組合等、売買報告上、個人に属する方々であれば良いと考えている。

メ： 市場公募5年債を通常の状態の販売する場合には、個人消化率の目標50%の達成が難しいという現実がある。ホールセールとリテールが分かれているような販売サイドでは、個人とホールセールを分けたほうが販売しやすいといった側面もあろうかと思われる。ただ、300億円のうち、150億円という金額はやや大きいのではないかという感触を持っている。

市： ご指摘の通り、アンケート結果でも個人消化率は25%となっており、150億円の消化可能性についてご教示いただきたい。1度に150億円が難しいということであれば、5回×30億円、4回×40億円弱というやり方もある。範囲としては、川崎市民に限定することなく、全国型で検討していきたい。全国ベースでの個人資産は1500兆円と言われており、150億円はその10万分の1であり、今回の150億円がそれほど難しいものかと疑問に思っている。

メ： 今回検討の個人向け5年債は特定事業に充当するミニ公募債とは切り離して、個人資産での消化を目的とした個人向け債という判断でよいのか。

市： 今回議論していただく個人向け債は個人資産の市債への取り込みという観点からの発想であり、ご質問のとおりである。

メ： 個人の金融資産の取り込みという観点からは5年個別債の償還時期に合わせて、ミニ公募債として一定の金額を発行するというのもあるのではないかと思う。

メ： 150億円を販売するという事は、従来通りのやり方を踏襲するのであれば、相当大きなディールであるが、販売地域を川崎市民だけでなく、全国に広げていくということであれば、パイが広がるため、手法はあるように思われる。一方で実際の販売においては仮に50億の10%の金額を全国の販売網に乗せることは難しく、ある程度地域や取扱店を限定せざるを得ないというのが現実である。ホールセールとリテールを分けて販売するとなると会社としても少し検討しなければならない点があろうかと思われる。一方で機関投資家と個人投資家の時々の投資需要で弾力的に対応できる現行の方法は発行規模から考えても消化させやすいということがあろうと思われる。

- メ： 全国ベースの個人資産のお話があったが、現実的には、販売の効率性を考えると全国支店での取り扱いは難しく、販売網を一定のエリアに絞ることが想定されるため、150億円の消化は、なかなか難しいのではないかと。従って、個人向けの商品については従前のミニ公募債といったやり方が良いのではないかとと思われる。
- メ： 個人の方で地方債を購入したいという方々はあると思うが、知名度のある川崎市でも、例えば遠隔地の方が川崎市債をスムーズに購入するかという点についても慎重に検討する必要がある。
- メ： 全国を販売対象としたミニ公募債の2例のケースについて、実際に募集販売できたのは地元が中心で、多少、東京でも売れたという状況であったようである。つまりミニ公募を全国展開としても結果的には販売エリアは限定される結果となった。また、当初から全国型を念頭において募集販売されている地方債も、それなりに個人消化ができたものの、販売エリアは1都3県が中心となっているようである。発行の趣旨はミニ公募・全国型といったものがあるとしても、結果的には限定された地域で消化されるというのが現実のようである。
- メ： ミニ公募債の対立軸になっているのが、全国で購入できる国債であるが、ミニ公募債は地元の事業に使われているという点で評価されており、歓迎される報道もなされている。従って、全国的に販売する場合には、川崎市としての全国的なメッセージが重要ではないかと考えられる。例えば、阪神淡路大震災のときのフェニックス債などは、全国メッセージの典型である。
- メ： 知名度も高く、比較的人気ブランドの銘柄でも、売れ行きは条件次第であり、全体的に金利水準が低い状況の中では、クーポンが見劣りすると想定外に売れないという結果になってしまう。これが個人向け限定の市債であった場合にはさらに消化が厳しくなる。
- 市： 現行のやり方の中で、個人消化率50%を目指す良い方法があれば、ご教示いただきたい。
- メ： 個人消化率の目標である50%を如何に達成するかという考え方と、例えば5年債を如何に着実に売っていくかという考え方がある。後者の立場にたち、50%行くか行かないかというよりは、2割でも3割でも着実にニーズのあるところに着実に売っていくという考え方もできる。現実的な対応としては安定消化を踏まえつつ投資家とのパイプを強め、個人投資家の関心が高まる金利水準上昇時に良い方向に持っていく対応が考えられる。ついて

◆ 上記を踏まえ、資金課長から以下のようなコメントがあった。

- ・ 個人消化率50%を確実にやろうとするのであれば、銘柄を分けて販売して頂いたほうが良いのではないかと考えがあった。また、販売に手間のかかる個人販売においては手数料を厚くし、ホールセールの手数を相対的に薄くし、手数料の格差を明確にしなが、個人とホールセールを明確に分けたほうが良いのではないかと考えもある。一方で、投資家の動向によって個人の販売割合が増減するため、販売サイドで柔軟に販売できたほうが良いという意見もあったことから、本日の皆様の御意見を十分に踏まえ、来年度の発行計画を策定していきたい。

## 共同発行への参画の考え方

### ◆ 議事の趣旨説明

- ・ 今年度の10年債は個別を2回、残りを共同発行としている。スプレッド等を考えると、個別債よりも共同発行にコストメリットがあることから長期債は全て共同発行とする考え方もあり、実際に共同発行が開始された直後の平成15年度と平成16年度は個別発行を行っていない。一方で銘柄・起債ノウハウの継続といったことから、一定の個別発行も必要ではないかとの議論もあり、平成17年度以降は年1回程度の個別債発行を行っている。

### ◆ 上記を踏まえ、メンバーから以下のコメントがあった。

- メ： 個人向け債を発行することにより5年債のホールセール分が少なくなり、10年債もすべて共同発行ということになると、個別債の発行回数が限定されるため発行時期の分散は難しくなるのではないかと思う。確かに共同債の発行コストは安く、同じようなことを検討されている発行団体さんもあることは認識している。
- メ： 10年が共同発行債の基本年限であり、ノウハウの蓄積といった観点からも、個別債を継続することの意義をご認識の通りである。確かにスプレッドは共同債のほうが良いというのも事実だが、マーケットとの距離感をもっておくという意味からも、市場との対話には個別債を継続されることも有効かと考えている。また、一度発行を止めて、再度個別債を発行するということでも、特段の影響はないと思われる。将来的に起債の規模が縮小した場合には、別途検討が必要かもしれない。

### ◆ 上記を踏まえ、川崎市及びメンバーの間で以下の質疑応答、及びメンバーからのコメントがあった。

メ： 政令指定都市で、個別発行を止めているという事例についてはいかがか。

市： 他の政令指定都市の状況の詳細については把握していない。

ただ、ある発行団体が市債発行の全額を共同発行で行うということについては議論が必要ではないかと思う。共同発行債は地方債のベンチマーク機能を期待されており、共同発行が増加し個別債が減少していくというトレンドは望むべき姿ではないのではないかと考えている。

メ： 費用対効果の観点から、スプレッドがタイトなほうが有利なため、市債発行を全て共同発行で行いたいとの意向を持っている団体は増えているようである。財政規模の大きな団体は、持寄り額の上限があるため、共同発行は発行総額の一定割合となるが、全て共同発行とした団体もある。各団体が、まずは市場と向き合うということも重要であると考えている。

メ： 現在、33団体が参加している共同発行債はベンチマークであると同時に市場からの直接調達に至らない団体の要望を受けている側面もある。また、参加団体の共同発行の持ち寄り額やその限度額は、市場の共同発行債への需要動向とも密接に関係しており、共同発行債のみで発行することの是非を一般論的に一概に断定することは難しいと思われる。

市： 本市においては、個人向けの個別債を発行する場合にはその発行に注力し、長期



債については起債運営のバランスをとるため共同発行で行うという視点もある。いずれにしても、来年度の起債運営は本日の議論を踏まえて検討していく考えである。

メ： 共同発行のみの発行から個別債の発行へと移行する場合に、様々な団体が多様な起債形式を行っているという現状においては、起債方式の選択が難しいということもあると聞いている。こうしたことを踏まえると、個別債発行により市場にアクセス、動向を探ることも重要と思われる。

### 引受方式の考え方

#### ◆ 議事の趣旨説明<事務局>

- ・ 超長期債については主幹事方式を選択しているが、主幹事の選定については発行の度に行う方法から、起債運営に一貫性を持たせる目的で年間を通じた事務主幹事を選定したいと考えている。なお、共同主幹事については発行の都度、選定することを想定しているが、メンバーのご意見をうかがいたい。

◆ 上記を踏まえ、川崎市とメンバー間で質疑応答、及びコメントが以下の通り、あった。

メ： 一貫性を持たせるということは重要なことと思われる。留意点としては、事務主幹事を通年、共同主幹事を発行の都度ということであれば、競争性という点についても考慮する必要があるように思われる。とりわけ共同主幹事の指名にあたっては、各証券の持ち味を精査しながら、年間の起債運営方針をしっかりと話し合っていく必要がある。競争性と一貫性のバランスを保っていくことが重要になるのではないか。

メ： 事務主幹事を通年で決める際の時期についてご教示いただきたい。

市： 事務主幹事は年度前、共同主幹事は起債の都度選定していくという考え方をもっている。

メ： 起債の都度、主幹事を選定する場合には、各証券会社はその時点に応じた起債運営や持ち味を活かした提案をするであろうことから、競争性が高まり発行団体にとっても、より良い情報・条件を得ることができる機会の設定というメリットがある。また、市場環境は上期・下期でも変化するため、その時々々の環境等に応じて、適切な証券会社を選んでいくこともできるのではないか。

メ： 通年で事務主幹事を選出するメリットをご教示いただきたい。

市： 大きなポイントのひとつとしてIR活動の支援がある。IR活動は年間を通じてある程度統一性を持たせて実施していくため一貫性を持たせることは有効である。一方で競争性についてはご指摘の通りであり、一貫性と競争性を確保する観点から、共同主幹事についてはその都度選定するという折衷案を考えているところである。

メ： 主幹事選定の方式には発行体ごとに様々な形があり、各々一長一短がある。どのメリットをとり、どのデメリットを甘受するのかということは、発行体の意思ということになる。通年のメリットは、IRや格付け取得のアドバイス等がある。事務選定についても、1回で済ませたほうが、事務負担が軽くなるというメリットもある。発行体ごとの考え方であると思うが、特定の少数の会社とじっくり付き合いたい

という場合に、通年で主幹事を選定されている例がある。逆に、なるべく広い証券会社と付き合いたいという趣旨から、年間で、主幹事をすべて変えるというケースもある。

なお、20年債の投資家層はあまり広くないとはいえ、その時々に応じた投資家の確保や、新しい投資家の開拓という点では、主幹事を年間で固定化させないほうがメリットはある。従って、通年主幹事選定、発行ごとの共同主幹事選定は、各々のメリット、デメリットのバランスが取れている感触もある。

市： これまで発行の都度、主幹事選定し、多くの証券会社に主幹事をお願いした。その中ではトピックの投資家の確保などのメリットがあったことは確かである。一方で、IR支援については年度を通じた一貫性の確保が困難であった事実もあり、折衷的な形で取組みたいと考えている。

また、起債毎に主幹事選定を行っていると、発行ポリシーの継続が困難であることや、起債評価がうまく引き継がれないというデメリットもあり、一貫性という観点からは、事務幹事とはじっくりやっていくという考え方もある。

市： 年間の事務主幹事を通年でやられている団体はどのくらいあるかご教示いただきたい。

メ： 完全に年間で主幹事を固定している団体は1団体、事務主幹事のみを固定しているのは1団体と認識している、数としては少ないのではないかと。

#### (4) シンジケート団の構成について

##### ◆ 議事の趣旨説明<事務局>

シンジケート団の構成は個人向け市債を実施する場合には影響が大きいものであるが、基本的には5年債、10年債、銀行等引受債シ団の編成は、従前どおり、アンケートを実施して編成したいと考えており従前と大きな変更は予定していない。

#### (5) IR活動について

##### ◆ 議事の趣旨説明<事務局>

まず、機関投資家向け説明会については、来年度も開催予定で、毎年3月末に実施している。我々としては、予算の状況、決算の状況を踏まえた情報発信ということ考えると、3月がベストな時期であると考えているが、4月という意見もある。ただ、内部の組織体制として、職員の配置換えが3月末であることを考慮すると、充実した内容での開催が難しい面もある。開催月としてより相応しい月があればご教示いただきたい。

個人向けの川崎市債セミナーについては、細かい予決算資料等は出さないため、5年債の発行タイミングを踏まえた開催を考えている。開催回数は年1回を予定している。

◆ 上記を踏まえ、川崎市とメンバー間で質疑応答、及びコメントが以下の通り、あった。

メ： 機関投資家向け説明会について、多くの団体では決算後の10月、あるいは11月に開催されている。民間企業であれば決算情報が重要であり、決算の数値を踏まえた

説明会となる。ただ、地方公共団体という性質を考えると、決算というよりは、予算、財政運営方針が重要であり、3月の実施について、特段、変更の要望は聞こえてこない。一般的には、3月は投資家にとって忙しい時期ではあるが、3月開催の違和感はない。発信すべき情報等を踏まえて3月のどのタイミングでやるかについて検討されることがよいかと考える。

メ： 機関投資家向け説明会は共同で実施されているが、個別に開催することのお考えについてご教示いただきたい。

市： 機関投資家の間でも一定のニーズはあり、こうした機会を継続していくことの意味は十分にあると見ている。合同IRについては決算の状況を踏まえた説明会、個別については予算の説明といった建付けで行うという考え方もある。

メ： 3月は、来年度の投資計画を立てるタイミングでもあり、機関投資家もご興味のある方は参加されると考えられ、こうした機会を継続させていく意味はあると思われる。また、合同IRのタイミングでは他団体と同様に決算の報告をし、予算策定に合わせて個別を実施するという事はバランスが取れているのではないと思われる。

メ： 金融ショックの影響で、現状は海外の機関投資家の動きは止まっている状況ではあるが、動き始めれば行動は早いため、英語版IR資料を準備をしておくのは良いと思われる。

メ： 個別のIR活動として、幅広い投資家がアクセスできるという意味で、HPでの情報発信も有意義である。英語版のHPを充実させていく中に、IRのページを設けるといった取り組みはトレンドとなっており、引受サイドも協力できる部分があるのではないか。

メ： 現段階では海外の投資家はまだ出てきていないという状況だが、長期的に見たときには、HP等の充実を図っておくことは、ノウハウの蓄積という意味でも有用であると考えられる。

メ： 現在は、英語版のホームページは存在しないのか。

市： 現時点では英語版のページはなく、IR資料の英訳としては海外IR資料のみである。

◆ 上記を踏まえ、川崎市資金課長から以下のコメントがあった。

現在は、html形式の英文HPは設けていないが、市全体のHPとの調整も踏まえながらどのように取組むべきか検討しているところである。

### 3 閉会

資金課長から「本日の議論を踏まえ起債運営の諸課題について検討し、健全な財政運営に努めていきたい」旨の挨拶があった。

事務局から次回は2月16日に開催予定との報告があった。