

第19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22年11月15日（月）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

平成23年度起債運営の考え方（素案）について

（1） 資金調達における基本的な考え方

事務局から議事の趣旨説明

- ・ 起債にあたっては、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て取組む。
- ・ 資金区分については、事業の性質や起債総額を勘案し一定の規模の銀行等引受債を発行しつつ、おおむね現行水準の公募債を発行する。
- ・ 年限構成については、資金調達の安定化に向けた年限の多様化を図りつつ利率変動リスクを平準化させるため、中期、長期、超長期のバランスをおおむね3分の1ずつとする。

上記について、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 現時点において違和感はなく、このままの形がふさわしいのではないかと思う。ただし、金利の状況や投資家の動向が大幅に変わってくるということであれば、そうしたことに対応した議論も必要だと思う。
- ・ 市場公募債の5年・10年物を中心に引き受けているが、この1年の市場動向や川崎市の流通実勢、投資家動向等を見ていると、一旦買われるとセカンダリーに売り物で出てくることはほとんどない。投資家が非常に満足して購入したことの表れと思う。
- ・ 今後の借り換えの山や事業の長期的な見通しなどを勘案して起債額を平準化していくということも考えていく必要があるのではないかと思う。

（2） 市場公募債について

事務局から議事の趣旨説明

< 年限選択・発行時期について >

- ・ 中期、長期、超長期を概ね3分の1ずつの発行ということを基本とする。本年度は、5年債が300億円、10年債が400億円、超長期債（20年債）は300億円。次年度についても、全体で1,000億円から1,100億円程度で、概ね各年限300億円から400億円の間で発行を検討。
- ・ 発行時期については、5年債と10年債は、一定のキャッシュの確保、及び年間を通じた金利変動要素を平準化させるという趣旨から、本年度同様、一定程度分散させる。

超長期債についても、本年度同様、需要や市場動向を勘案し、主幹事の意見を聞きながら発行していく。

<フレックス枠について>

- ・ 上記の考え方を基本としながら、市場動向や投資家需要を勘案して、フレックス枠を100億円程度設けることを考えているが御意見を伺いたい。

これを受けて、メンバーからフレックス枠について以下の説明があった。

- ・ フレックス枠に対する各団体の考え方については、主幹事方式で起債する20年債や30年債の増額への対応のために活用する団体や、あらかじめ年限や発行方式などを定めずに市場動向を見ながら発行計画上の起債の増額に活用したいとする団体がある。
- ・ 最近では、15年債や3年債などの年限の多様化にフレックス枠を活用する団体も増えてきている。
- ・ フレックス枠活用の効果としては、超過需要が発生した場合に増額することで大口投資家だけでなく新規の投資家を取り込むことが可能になること、年限の多様化に活用することで既存の年限では購入できなかった投資家を取り込むことが可能になることが考えられる。
- ・ 本年度にフレックス枠を設定した団体を見ると、全体で2兆8,550億円の発行額のうち3,550億円程度がフレックス枠として設定されている。
- ・ 各団体の発行額に占めるフレックス枠の比率については、1割から多くて2割程度。当初の計画の時点で発行額が増えると分かっていたが、どの年限に振り分けるか決めていなかった分をフレックス枠として活用する団体もある。
- ・ 本年度のフレックス枠の活用で一番多いのは20年債。当初計画していた起債額を増額したり、もともと起債予定はなかったが、金利が低いのでスポットで発行したケースなどが見られる。その他、3年や15年などの新しい年限を出す団体もあった。

別のメンバーからもフレックス枠について以下の説明があった。

- ・ 49ある市場公募団体のうち、13の団体でフレックス枠の採用が見られる。採用していないところでも、銀行等引受債も含めた民間資金の中で自由枠を設けている団体がいくつかある。
- ・ フレックス枠の一番のメリットは、市場や金利の相場環境、投資家の需要を見ながら、起債のタイミング・年限・金額といったものを機動的に設定できること。発行体にとっては、タイミング良く出すことでコストの低減を図れ、また、新しい投資家層を拡大できる。さらに市場との対話を重視している姿勢を明示する意味合いもある。
- ・ 計画外の増額や追加発行の可能性を明示することで、投資家からの期待が高まり、一方で引受金融機関としても発行体への提案の幅が広がりやすい。
- ・ デメリットとしては、年度当初にどの年限をいくら出すのかわからないために投資家買いにくいという点がある。

- ・ フレックス枠を採用する団体を見ると、新規、増額、追加などがありバリエーションに富んでいる。年限についても、短いものでは3年から長いものでは20年や30年まで多岐にわたっている。
- ・ 主幹事方式の年限が多様化している近年においては、機動的に発行が可能で、調達年限の多様化、償還の平準化、新しい投資家層の開拓などが図れるフレックス枠のメリットは大きく膨らんできている。

上記について、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 現行方式の良いところは十分残しながら、マーケットの変化に対応していくという意味でフレックス枠というのは意義がある。使い方についても多様になっており、フレックス枠の採用は意味のあることだと考える。
- ・ ロットについては、一般的な発行単位を確保しながら、全体としての割合を考えると100億円か多くて200億円が適当ではないか。
- ・ 起債方法の多様化を図るのは重要だが、一方で銀行等引受債も決算の調整弁として活用されており、銀行等引受債の安定的な引受を実現させるためにはフレックス枠と銀行等引受債の枠のバランスを取ることも大切である。

事務局から議事の趣旨説明

<個人向け市債の発行について>

<ミニ公募債について>

- ・ 5年公募債の個人消化率50%というのを目標としており、昨年度のコミッティでもこれに近づけるための方策について議論したところだが、改めて個人販売額を増やす方法論について御意見を伺いたい。
- ・ ミニ公募債については、平成20、21、22年と発行を見合わせてきたが、基本スタンスは、以前のミュージアや多摩病院のような市民が参画しやすい性質の事業について発行を検討することとしている。分かりやすい公共施設などがない場合でも施策テーマを愛称とするといった形で、できる限り年1回継続的に発行していきたい。ノウハウの引き継ぎという観点からも継続的な発行が望ましいと考える。そこで、景品の有無、手数料の上乗せ、発行額などについて幅広く御意見を伺いたい。
- ・ 個人向けとして発行する場合に、従前どおり機関投資家向けのものとして統一して全国型で発行する場合と比べて、何か違和感がないかコメントをいただきたい。

上記について、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 足元、非常に個人販売の環境は厳しく、個人消化率 50%というのは正直難しい。妙案というのは、なかなかないというのが実情。
- ・ 実務からすると、機関投資家向けの公募債の中で販売するのと、ミニ公募債に集中して個人向けに販売するのでは、一般にミニ公募債に集中した方が消化率は上がると考えられる。機関投資家向けと統一されていると、先に機関投資家にマーケティングを行うため、この兼ね合いで個人の消化率に影響が出てくることが多い。一方、ミニ公募債の場合、何かテーマがあったり、販売サイドに手数料の上乗せ分な

どがあると消化率は上がると考えられる。

- ・ 個人向けを切り分けて発行すると、個人向けのトランシェは発行ロットが小さくなる。そうすると流動性に係るプレミアムが相当程度必要になってしまい、個人が売りたいと言ってきたときに、これを前提にした値段の提示になるので価格面で不利になってしまう。そのため、従来のように1つのトランシェにして、それを個人も買えるという枠組みにしておいた方がいいのではないか。

事務局から議事の趣旨説明

< 共同発行債について >

- ・ 10年債の調達については、本年度は個別発行で1回100億円、共同発行で下限いっばいの300億円を発行しているが、最低年1回は川崎市債として市場にアクセスすべきと考えるので、今後も継続して個別発行を行っていききたい。

< 各年限における発行の考え方について >

- ・ 5年債と10年債は、計画通りに発行することを基本としたい。超長期債は、需要等を踏まえた上で機動的に発行したい。超長期債の主幹事は、本年度同様、事務主幹事を通年で選定し、共同主幹事は別途選定していくことを考えている。これについて修正点等留意すべき点があれば御意見をいただきたい。

上記について、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 特段の不都合はないが、事務主幹事を年間を通して務めるメリットがそれ程強くあるとは思わない。その都度、事務主幹事・共同主幹事を決めるケースがまだ主流である。

(3) 銀行等引受債について

事務局から議事の趣旨説明

< 調達方法・年限等について >

- ・ 償還のバランスを考慮して定時償還での調達を原則とする。また、借入方法については、証書、証券にこだわらず、手数料も含めた有利性を見て決定していきたい。年限については、市場公募債、公的資金を含めた起債全体のバランスを考慮して決定していきたい。

< 発行時期について >

- ・ 決算調整の意味合いから、主に出納整理期間での調達が原則となり、4、5月をメインに考える。ただし、市場全体の銀行等引受債がどうしても4、5月に集中してしまう傾向もあるので、そういった市場の動向を見ながら出納整理期間以外の調達も考えていきたい。

< 条件決定方式について >

- ・ 基本的には入札方式を採用する。また、本年度行った銀行等引受シ団を活用した調

達も視野に入れている。この点、発行規模やシェア割りについて、端債の問題などと絡め御意見をいただきたい。

上記について、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 銀行「等」引受債である以上、引受け手は証券会社でも銀行でも良いと思うが、川崎市の場合、銀行等引受債のシェアが低いので、なるべく証書貸付を中心に考えてもらいたい。ローンの調達も非常に多様化しており、ローンの投資家も数年前と変わってきているので、銀行等引受債のローンにおけるフレックス枠のようなものを導入して、市場の動向を見ながら調達することも付け加えても良いのではないか。
- ・ 長期の安定調達ということを考えると、シ団方式による調達を年1回は定例的にやるという形にしてもらえると引受側は準備しやすい。
- ・ 確かに端債が出て流動性が損なわれるということもあるが、銀行等引受シ団に定期的に油を差して安定調達を確保するという意味からもシ団方式によるローンでの調達が定期的にあると良い。

上記を踏まえ、事務局から以下のコメントがあった。

- ・ 基本的にはローンでも債券でもどちらでも良いのだが、コストの面で説明責任を求められる市としては、JGBベースで条件決定できれば非常にわかりやすく簡単なので、本年度は債券を選択したところ。もちろん、シ団の方々からわかりやすい説明をいただければローンということも考えたいと思っているし、実際に御意見をいただいていることもあるので、これらの考え方を今一度整理したい。

(4) シンジケート団の構成について

事務局から議事の趣旨説明

- ・ 従来から5年債、10年債、銀行等引受債についてシ団を編成しているところ。5年債シ団については、先程の個人向けの議論と絡み、個人向けについて銘柄を別にするということであれば、ホールセールを中心としたものとは別個にシ団を組成する必要がある。10年債シ団については、本年度と同様の考え方からホールセールを中心としつつも、一定の個人販売にも対応できるようにしたい。銀行等引受債シ団については、従来手法により組成するが、メンバー数、シェア割りなどについて御意見を伺いたい。

上記について、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 10年債の個人販売については、従来通りできる限り対応していきたい。
- ・ 銀行等引受債については、端債が出るような場合は敬遠したいところ。結局、端債が出ない程度の発行額を確保してもらわなくてはならないことになる。また、行政の立場からは、地元の地域金融機関を入れる必要もあろうかと思う。
- ・ 銀行等引受債シ団に係るアンケートを実施するなどして、実質的に機能しない金融機関は入れ替え、あるいはメンバー数を減らして1社あたりのシェアを増やすなどの調整が必要だと思う。

(5) IR活動について

事務局から議事の趣旨説明

- ・ 機関投資家向けIRは毎年3月に開催しているが、年度明けの4月に開催する団体もある。4月は人事異動の季節であるが、開催時期について御意見をいただきたい。
- ・ 市債投資セミナー（個人向けIR）の実施時期については、個人向け市債の発行時期などを見ながら検討したい。
- ・ 英語による情報発信について、海外投資家に対するアクセスの方法について引き続き検討したい。
- ・ 個別投資家訪問は、本年度同様、最低20件程度は実施したい。
- ・ IRニュースの配信について、英語版の作成も含め、充実化させていきたい。

上記について、メンバーから以下のコメントがあった。

- ・ 機関投資家向けIRについて、3月末の開催は決算等で投資家側が忙しく、4月の開催は発行体側に人事異動があってやりにくいということはあるかと思うが、他団体のIRが集中する10月末から11月にかけての時期に比べると開催メリットは高いと思う。また、秋の場合、足元の決算の情報のみであるが、春であればその先の予算について、例えば新年度の発行計画など価値ある情報が聴ける時期なので、その点でも春の開催には意味がある。

3 閉会

事務局から以下の連絡事項があった。

- ・ 次回の本年度最後のアドバイザリー・コミッティは2月14日(月)または15日(火)に開催予定。
- ・ 機関投資家向けIR説明会は3月25日(金)の予定。

以 上