

---

# 社債活用好事例集

---

初版



2026年6月発行

## 事例企業

---

活用事例① 株式会社IDOM	p2
活用事例② 株式会社エスコン	p3
活用事例③ キオクシアホールディングス株式会社	p4
活用事例④ 株式会社GENDA	p5
活用事例⑤ ソフトバンクグループ株式会社	p6
活用事例⑥ 日本製鉄株式会社	p7
活用事例⑦ 株式会社U-NEXT HOLDINGS	p8

## 株式会社IDOM

# IDOM Inc.

売上高 : 5,627億円 (2026年2月期)

資本金 : 41億円 (2026年2月時点)

設立 : 1994年

格付 : BBB+ (JCR) ※2026年5月末時点

事業概要 : 中古車買取・卸売・小売事業を行う「ガリバー」を運営。

### ポイント

- 成長資金の調達において**将来的な資金調達手段の多様化の必要性**を見据え、中古車業界初となる**公募社債を発行し、新たな直接金融チャネルを開拓**。
- BtoC事業の「ガリバー」ブランドを持つIDOMならではの**知名度を活かし、個人投資家層に訴求**することで、社名変更に伴う「IDOM」の認知度向上という**マーケティングと、機動的な成長資金の確保を同時に実現**。

### 社債市場とのアクセス作り

- 公募増資による既存株主の利益希薄化や資本コスト (WACC) の高止まりを回避するため、**資金調達の主軸をデットヘシフト**。
- 資金調達手段の多様化という観点から、将来的な社債による資金調達を意識し、まずは**社債市場とのアクセスを作るという目的**で30億円の機関投資家向け社債を発行。
- 中古車業界では初**であり、**BBB+格での起債であったものの、丁寧なIR、魅力のある水準で投資家の関心を引き付け、発行額を大きく上回る機関投資家の需要を集めた**。
- 公募債を通じた信用力の可視化につながるとともに、中古車業界の先駆者として信用を確立。

### 個人向け社債を活用した資金調達とブランド価値の強化

- BtoCの自社ブランド「ガリバー」を**前面に打ち出した個人向け社債を発行**することで、数万人の個人投資家との直接的な接点を創出し、**新社名IDOMの認知・浸透を図るIR・PRツールとして社債を最大限に活用**。債券名称も「Gulliver = IDOM債」とし、ブランド名と企業名を定着させるリテールマーケティングを実現。
- 社債を購入する個人投資家 (リテール層) は、同時に自動車の売買を行う潜在的な顧客にもなり得るため、**資金調達を通じて自社のコアビジネスにおける顧客基盤の拡大にも寄与**。
- 事業内容について、機関投資家、個人投資家双方に幅広く周知を図ることで、社債のみならず株式投資への流入も期待。

	ホールセール債 (初回債)	Gulliver = IDOM債
発行日	2024年6月21日	2025年11月19日
金額	30億円	10億円
金利	年1.80%	年2.45%
満期	2027年6月25日 (3年)	2028年12月4日 (3年)

# Gulliver = IDOM Inc.

# 活用事例②

## 株式会社エスコン



売上高 : 1,370億円 (2026年3月期)

資本金 : 165億円 (2026年3月時点)

設立 : 1995年

格付 : AA- (JCR) 、 A (R&I) ※2026年5月末時点

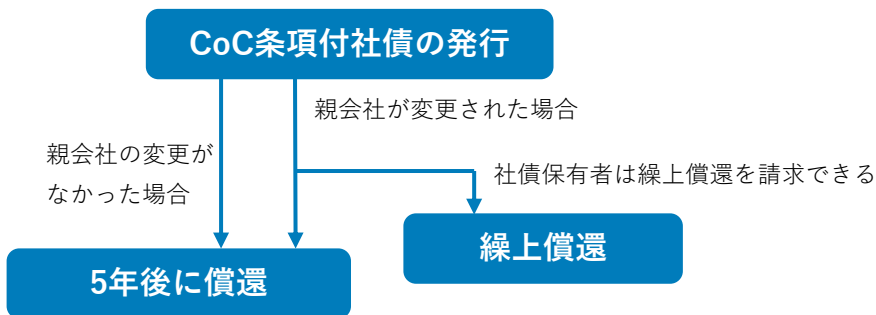
事業概要 : 分譲マンション、商業・物流施設、ホテル等の開発、不動産賃貸や資産管理など様々な不動産関連事業を手掛ける総合デベロッパー

### ポイント

- ・ **チェンジオブコントロール条項 (CoC条項) と社債管理補助者の設置により社債の保全面を強化し、社債権者保護を重視する投資家の需要を獲得。**
- ・ 銀行借入が中心となりやすい不動産開発業において、**初回債で社債市場とのアクセスを確立したことで、第2回の発行では需要超過。** 直接金融による柔軟な資金調達手段を確保している。

#### コベンанツ活用と社債管理補助者による信用力の向上

- ・ 2021年に中部電力株式会社の連結子会社となり、事業面、人材面、資本面で強い関係性を有していることなども考慮され、高い信用評価を獲得。
- ・ 2024年に発行した社債には、**CoC条項**により、中部電力の連結子会社でなくなる旨が公表された場合における繰上償還の請求権を投資家へ付与。
- ・ 発行体の状況を踏まえた**適切なコベンанツ付与に加え、当時としては先進的であった社債管理補助者を組み合わせる**ことにより、**社債権者保護の実効性を高め、投資家からの需要を積み上げる**ことに成功。



#### 信用力向上を背景とした社債活用による安定的な資金調達

- ・ 2024年に行ったCoC条項付きの社債発行 (第1回) では、5年債・国債 + 90bpの条件で74億円を調達。
- ・ その後、2025年にもCoC条項付きの社債 (第2回) を発行。前回同様に5年債で、ローンチのスプレッドは国債 + 85bpであったが、格付が向上したこともあり、発行額100億円に対して128億円の投資家オーダーが集まるなど、**前回は大幅を超える投資家需要を獲得。**
- ・ 社債により**市況変動時においても機動的かつ安定した資金調達**が可能となり、国内外における開発プロジェクトの拡大を支える財務基盤を構築。

<従来>

銀行借入中心の資金調達

市況変動の影響あり

<社債を含む直接金融の活用>

借入 + 社債 (長期・固定)  
・ CoC条項  
・ 社債管理補助者

市況変動時も安定調達

開発投資の継続

## キオクシアホールディングス株式会社



売上高 : 23,376億円 (2026年3月期)      資本金 : 312億円 (2026年3月時点)  
 設立 : 2019年 (2017年に東芝のメモリ事業を分社化)      格付 : BB+ (S&P/Fitch) ※2025年発行時、BBB- (S&P/Fitch) ※2026年5月末時点  
 事業概要 : フラッシュメモリ及びSSD含む関連製品の開発 / 製造 / 販売事業

### ポイント

- 配当負担の重い**優先株をリファイナンスするための資金調達手段として社債を発行**し、優先株を全額買取・消却して金利費用を大幅に削減。
- リスク許容度の異なる多様な投資家層を有する海外市場を活用し、**マーケティング・起債タイミング等の工夫により海外投資家の強い需要を引き付けた。**

### 社債活用の目的・効果

- 初回債（デビュー債）の発行により、資本市場を活用した資金調達手段を確立。
- **優先株を無担保シニア社債で置き換え**、資本コストを大幅に削減。
- 満期の延長（27年12月→30年7月又は33年7月）による財務の安定化。

### 外債の活用による資本コスト低減と財務安定化の実現

- 優先株償還に必要な金額の調達を実現するため、ハイイールド債市場が成熟し、多様な投資家層を有し、初回債でも一定規模の需要を獲得しやすい**米国を中心とした海外投資家へアプローチを実施。**
- 銀行ローンとシニア社債共に無担保・同順位（パリパス）の設計とし、投資家が購入しやすい条件とした。
- **短期間で準備を進め**、市場が一時的な調整局面を経た後、投資家需要が回復/拡大した**海外ハイイールド債市場のタイミングを的確に捉えて起債を実施。**

### <キオクシア社債の特徴>

格付による信用リスクや初回債であることを踏まえ、投資家保護と経営の柔軟性のバランスに配慮したシンプルかつ透明性の高い契約設計を採用。

#### ○返済時期の分散

…5年債・8年債を同額起債。返済負担の平準化を実現。

#### ○コールオプション

…今後の財務体質向上を見据え、機動的リファイナンスを可能とするコールオプションを付与。

	リファイナンス前	リファイナンス後
資本構成	非転換型優先株式	無担保シニア社債
金額	3,230億円	3,267億円 (22億ドル) ※契約スワップレート 1\$=148.48円
配当率/ 金利	7.20%~9.80% ※甲種/乙種の加重平均金利 ※円ベース	3.29% (5年債) 3.66% (8年債) ※円スワップ後、小数点第3位を四捨五入
満期	2027年12月	2030年7月 (5年債) 2033年7月 (8年債)

(出所) 開示資料に基づき経産省作成

# 活用事例④

## 株式会社GENDA



売上高 : 1,707億円 (2026年1月期)

資本金 : 437億円 (2026年1月時点)

設立 : 2018年

格付 : BBB+ (JCR) ※2026年5月末時点

事業概要 : M&Aを駆使してアミューズメント、カラオケ、フード&ビバレッジ等、多角的なリアル/オンラインエンタメ事業を国内外で展開

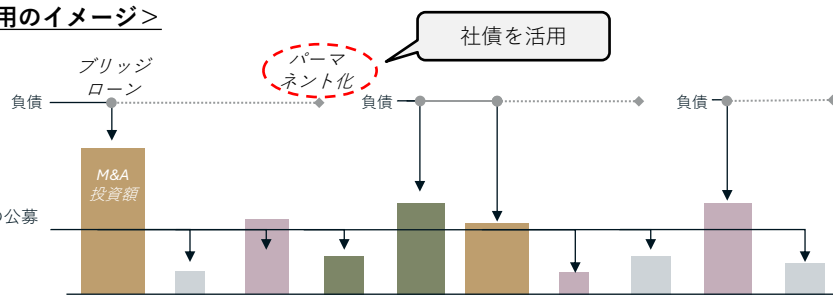
### ポイント

- 格付にとらわれることなく社債をリスクマネー調達手段の一つとして有効活用し、資金調達手段の多様化を実現。
- ①業歴の短さ、②一般に馴染みの薄い業種、③M&Aが成長戦略の柱といった投資家にとって高い検討のハードルを乗り越え、複数回の起債に成功。
- 金融機関から調達したM&A資金をパーマネント化する際に社債を活用することで、継続的にM&Aを実施できる体制を構築。

### 社債活用のきっかけ

- 安定的なキャッシュフロー、適切なレバレッジをかけて調達する資金をM&Aや既存ビジネスに活用する財務戦略が特徴。適切なレバレッジをかけるため(=デットキャパシティの極大化)には、銀行借入やリース取引以外の資金調達手段が必須と判断し、上場直後から社債調達を検討。
- 上場時点では期待していた格付の取得は難しいと判断し、社債発行を一旦断念したものの、公募増資等により財務状況が好転したことを踏まえ、正式な検討をスタート。

#### <社債活用のイメージ>



小型M&Aの調達手法  
→M&A待機資金目的の公募増資を活用(注1)  
2024年7月:100億円  
2025年5月:154億円

注1: 2026年1月期第3四半期決算説明資料のとおり、「M&A待機資金目的の公募増資」は、今後3年間行わない方針。小型M&AはFCFにて原則対応していく想定

(出所) 株式会社GENDA作成

### 社債市場アクセスの確立と成長資金の安定確保

- M&Aを成長戦略の柱に据えており、M&A資金をパーマネント化する際に社債を活用し、創業間もないにもかかわらず、高度な財務戦略を実現。また、社債市場とのアクセスを早期に確立していることで、第2回債以降における需要拡大にも繋がっている。

	初回債	第2回債
発行時期	2025年6月	2025年11月
発行額	33億円	80億円
年限	3年	1.5年
主な工夫	<ul style="list-style-type: none"><li>CoC条項に加え、非上場化及び格付低下のダブルトリガー型コベナントを付与</li><li>Non-Deal Debt IRで投資家ニーズを事前把握</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>年限短期化による投資家ニーズへの対応</li><li>投資単位の引下げ(1億円→100万円)</li></ul>
投資家の反応	初回債ながら需要を確保	発行額を大きく上回る需要を獲得
主な活用方法	M&A資金のパーマネント化	短期借入の返済・パーマネント化に向けた資金手当
得られた効果	社債市場とのアクセス確立	機動的かつ大規模な資金調達を実現

(出所) 開示資料に基づき経産省作成

## ソフトバンクグループ株式会社



売上高 : 7兆7,986億円 (2026年3月期)      資本金 : 2,387億円 (2026年3月時点)  
 設立 : 1981年      格付 : A (JCR)、BB+ (S&P) ※2026年5月末時点  
 事業概要 : 純粋持株会社 (投資会社)、SVF、通信、AI関連事業などを展開

### ポイント

- 普通社債に加え、**劣後債やハイブリッド債等、リスク・リターン特性の異なる複数のプロダクトを組み合わせ**、合計発行残高約8兆円超 (2025年12月末時点) という**国内最大規模の直接市場からの調達基盤を構築**。
- **多様な商品設計による投資家の様々なニーズへの対応**と、ハイブリッド債等の**資本性を有する商品の活用等による財務規律の維持**を高度に両立させている。

### 社債発行の工夫 (多様な商品性)

- 普通社債からハイブリッド債まで、**投資家の幅広い運用方針やリスク・リターン層に応える、リスク許容度の異なる商品を体系的にラインナップし、多様な層からの投資を引き込んでいる**。
- 個人投資家からの旺盛な需要を背景に、1回あたり数千億円規模の巨額調達 (一口100万円) を短期間で完遂させる、**際立ったリテール訴求力**を確立。
- また、リテール投資家にも分かりやすい財務方針の提示や、対面販売に加え、インターネットを活用した販売方法の拡充により、若年層やデジタルネイティブ層を含む幅広い層からの需要も獲得。

	普通社債	劣後社債	ハイブリッド債
回号	第67回	第5回	第8回
発行日	2025年12月8日	2022年2月4日	2026年4月22日
発行時利率	3.98%	2.48%	当初5年4.97% 以降、変動金利
年限	7年	7年	35年ノンコール5年
弁済順位※1	普通社債>劣後社債>ハイブリッド社債		
格付上の資本性	なし	なし	調達額の50%

\*1 上位債務が満額弁済されたのちに、下位債務の弁済が可能

### 社債商品の多様化による直接金融調達基盤の高度化

- 大型M&AやAI・テクノロジー分野への投資等、**中長期的な取組みの原資として社債等を活用**することで、長期性の成長資金を確保。また、**ハイブリッド債/劣後債/外債/普通社債 (リテール債を含む) を戦略的に使い分け、資本性と負債性を組み合わせた最適な資本構成を構築** (ハイブリッド債等の活用により格付上の資本性を維持)。
- 加えて、2004年より外貨建て普通社債 (外債) も発行し、国内に限定されない資金調達手段を確保している。これにより、**為替や世界的な金利動向を踏まえた柔軟な財務戦略が可能**となるとともに、外債市場を含む複数の市場から償還手段を選択でき、調達コストの改善や返済スケジュールの平準化に繋がっている。



(出所) 開示資料に基づき経産省作成 (出所) SoftbankG説明会資料

# 活用事例⑥

## 日本製鉄株式会社



売上高 : 8兆6,955億円 (2025年9月期)

資本金 : 5,695億円 (2025年9月時点)

設立 : 1950年

格付 : BBB (S&P)、Baa2 (Moody's)、A+ (R&I)、AA (JCR) ※2026年5月末時点

事業概要 : 主力の製鉄事業に加え、エンジニアリング、ケミカル&マテリアル、システムソリューションの4事業を軸に展開。

### ポイント

- 国内鉄鋼需要の構造的変化を背景とした「グローバル展開 (大型M&A)」と「カーボンニュートラル (GX)」に向けた、超大型投資を実現するための資金需要に対し、**ハイブリッド債、劣後特約付きタームローン等の直接金融や間接金融を組み合わせた資金調達スキームを構築。**
- 負債増となる成長局面においても、ハイブリッド債等の資本性を有する資金を活用することで、財務規律の維持に配慮した資金調達を実施。**

### 成長戦略の実現に向けた資金調達

- 国内鉄鋼需要の構造的な変化を背景に、米国・欧州やインド・ASEAN等へのグローバル展開を加速。
- 米国のU. S. Steelとの合併に向けた資金調達 (約2兆円規模) など、**将来の成長を見据えた大型投資を支える財務戦略。**

[海外事業拡充方針]



(出所) 日本製鉄株式会社 統合報告書2025より引用

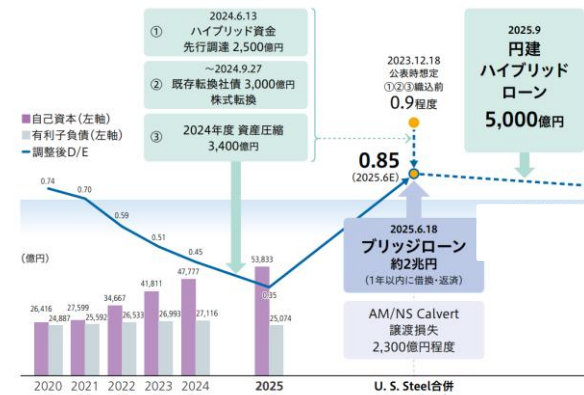
### 超大型投資局面における社債と銀行借入を組み合わせた財務戦略

- 成長投資の積極的な実行と健全な財務体質の確保との両立を基本方針とし、複数の財務指標を勘案しながら財務体質を管理。
- 超大型投資局面に際しては、**劣後債等のハイブリッド資金、転換社債、銀行借入を活用。**

**先行して劣後債等の調達を行ったことに加え、買収成立を条件とした劣後ローンをあらかじめ準備することで、ブリッジローン実施後D/Eレシオ悪化を早期に改善。**

**上記により資本性調達の時間的裕度を持つことで適切なタイミングを捉えて転換社債を発行。**

- 大規模な資金調達が必要となる局面で、**負債性資金と資本性資金を適切に組み合わせて、財務レバレッジのコントロール**を実現。



(出所) 日本製鉄株式会社 統合報告書2025より引用

## 株式会社U-NEXT HOLDINGS



USEN & U-NEXT  
GROUP

売上高 : 3,904億円 (2025年8月期)

資本金 : 0.9億円 (2026年2月時点)

設立 : 2009年 (創業1961年)

格付 : BBB+ (R&I) ※2022年発行時、 A- (R&I) ※2026年5月末時点

事業概要 : 動画配信サービス「U-NEXT」、店舗・施設向け音楽配信「USEN」、光回線等の通信事業、エネルギー事業、DX事業などを展開

### ポイント

- 社債発行前は銀行からの評価に応じた借入条件 (コベナンツ) が設定されていたが、社債発行後は、他の資金調達手段を確保したことを**後押しとして、銀行借入の条件改善を実現。社債発行を通じて、銀行とのパワーバランスの変化をもたらした。**
- 社債の調達条件次第では、金融機関への財務コベナンツ緩和や担保解除に対する非常に有効な交渉レバレッジ**となり得ることを示した事例。

### 社債活用のきっかけ

- 動画配信サービスや店舗・施設向けDX等の主要事業拡大に向けた成長投資のための資金が必要となった背景から、2022年に第1回無担保社債を発行。また、資金調達の中心であった銀行借入におけるコベナンツが経営の柔軟性を制約していたこともあり、**社債市場での客観的な格付や利回りを求めた。**

2022年9月	<b>国内社債市場において5年債100億円を発行</b> 当時の格付はBBB+/安定的 (R&I)
2023年3月	放送系動画配信サービスParaviを運営するPPJを簡易株式交換により買収
2023年3月	<b>既存のシ・ローン552億円全額を、新規のシ・ローンで借り換えることを発表</b>  右図のように <b>コベナンツ (財務制限条項) の内容が変更</b> されたほか、利率も低下し、返済期限も2026年9月30日から2030年3月31日に延期されるなど <b>借入条件は良化</b>
2023年6月	TBSホールディングスを割当先とする第三者割当増資を実施
2024年7月	<b>格上げを実現。A-/安定的 (R&amp;I) に格上げ。</b>
2025年11月	国内社債市場において5年債200億円を発行

(出所) 開示資料に基づき作成

### 初回債を契機とした信用力向上と成長の好循環

- 発行当初はBBB+という格付であったものの、投資家に対して丁寧な説明を実施することで需要を確保し、社債による資金調達を実現。社債調達による用途自由度の高い資金を成長投資につなげ、その後も市場での実績と評価を積み上げることで**間接金融 (銀行借入) の条件を大幅に改善させた**。結果として**企業の財務健全性も向上し企業の成長につながったことから、24年7月にはA格への格上げも実現**。初回債の発行を通じて投資家の信頼を獲得し、その後の社債発行では初回債の倍である200億円の発行を達成。

### 初回の社債発行の前後を通じた新旧シローンの条件面の変化

	借り換え前	借り換え後
経営赤字禁止	単年度	2期連続
純資産維持	前期75%以上	前期75%以上 (推測)
グロス・レバレッジ・レシオ	3.00~5.73≦	撤廃
デット・サービス・カバレッジ・レシオ	1.05≧	撤廃
担保提供	あり	なし

注) 上位コベナンツはいずれも連結ベース。グロス・レバレッジ・レシオ=有利子負債/EBITDA  
デット・サービス・カバレッジ・レシオ=金利支払い前FCF/(有利子負債約定弁済額+支払利息+割引料)

(出所) 開示資料に基づき作成



経済産業省

*Ministry of Economy, Trade and Industry*

【問い合わせ先】

- 経済産業省 経済産業政策局 産業資金課
- メール：[bzl-shasai-sangyoshikin@meti.go.jp](mailto:bzl-shasai-sangyoshikin@meti.go.jp)
- 電話：03-3501-1676