

世界が進むチカラになる。



# インド大手ノンバンク Shriram Finance社 への出資について

2025年12月19日

# ディスクレーマー

---

本書には、Shriram Finance Ltd.およびそのグループ会社（以下「Shriram Finance」という）に関連する財務諸表および予想に関する記述が含まれている場合があります。

これらは、当社が現在入手している情報に基づいて記載されています。

また、これらの記述のためには、一定の前提（仮定）を使用しています。これらの記述または前提（仮定）は主観的なものであり、将来において不正確であることが判明したり、将来実現しない可能性があります。

このような事態の原因となりうる不確実性やリスクは多数ありますが、これらに関する追加情報については、Shriram Financeの決算資料をご参照下さい。

なお、本書における記述は上記のとおり本書の日付（またはそこに別途明記された日付）時点のものであり、当社は、それらの情報を最新のものに隨時更新するという義務も方針も有しておりません。

また、本書に記載されているShriram Finance以外の企業等にかかる情報は、公開情報等から引用したものであり、かかる情報の正確性・適切性等について当社は何らの検証も行っておらず、また、これを保証するものではありません。

なお、本書における当社に係る財務計数は日本会計基準ベースの数値（本邦の管理会計基準を含む）を、本書におけるShriram Financeの財務計数はインド会計基準ベースの数値を使用しています。

日本会計基準と、インド会計基準は重要な点で違いがあります。日本会計基準とインド会計基準、その他会計基準の違いおよび財務情報に与える影響については、専門家にお問い合わせ下さい。

また、本資料は、米国外で発行されるものであり、米国内に居住する個人の方を対象としたものではありません。

# エグゼクティブサマリー

## 出資対象

- Shriram Finance Limited (以下、Shriram Finance)
- インドリテールNBFC<sup>\*1</sup>において貸出規模・当期純利益・時価総額で第2位を誇るトッププレーヤー
  - 主に運送業を営む中小零細企業・個人事業主を対象に商用車・乗用車の購入・運転資本等<sup>\*2</sup>を支援。当該領域向けファイナンスにおけるリーディングカンパニー
  - 貸出残高<sup>\*3</sup>USD28.9Bn、当期利益USD919Mn、ROE15.8%の優良企業<sup>\*4</sup>

## 取引概要

- 三菱UFJ銀行がShriram Finance社の第三者割当増資を受け、同社株式の20%<sup>\*5</sup>を約3,962億インドルピー、約6,823億円<sup>\*6</sup> (Post-money PBR1.9倍<sup>\*7</sup>) で取得予定
- 本出資後、Shriram FinanceをMUFG及び三菱UFJ銀行の持分法適用関連会社化
- また、MUFGから取締役2名を派遣する予定

## 戦略的意義

- 戰略的パートナーとしてShriram Financeの成長を支援
  - 増資により成長資金を提供、新車商用車セグメントなどでの事業拡大を後押し
  - 信用力向上を通じ資金調達力を改善
  - MUFGが有する幅広い顧客ネットワークとの取引機会を提供
- インド中小零細企業・リテール領域の事業基盤を獲得し、同国の成長を牽引する内需を取り込み
- インドの成長に不可欠な陸運インフラの発展を支援するとともに、金融包摂の進展にも寄与
- 本出資は外国直接投資として、インド金融セクターにおいて、また日本からインドに対して、過去最大

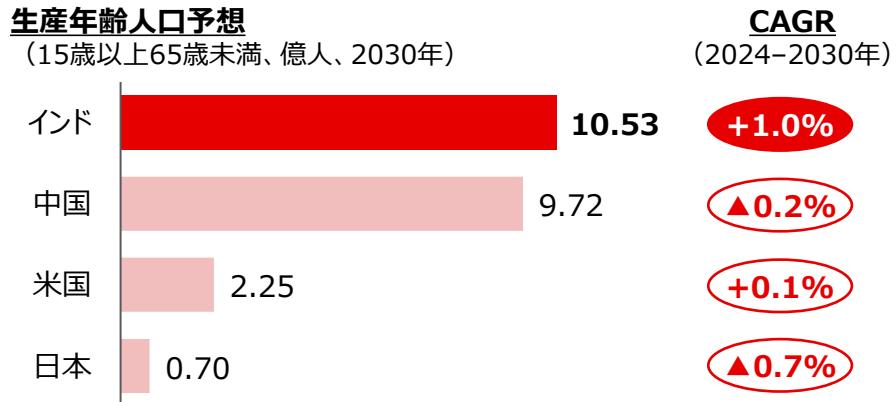
## 財務影響

- 案件採算：次々期中計を目途にROE12%超の貢献を視野
- CET1比率影響<sup>\*8</sup>：▲60bps程度

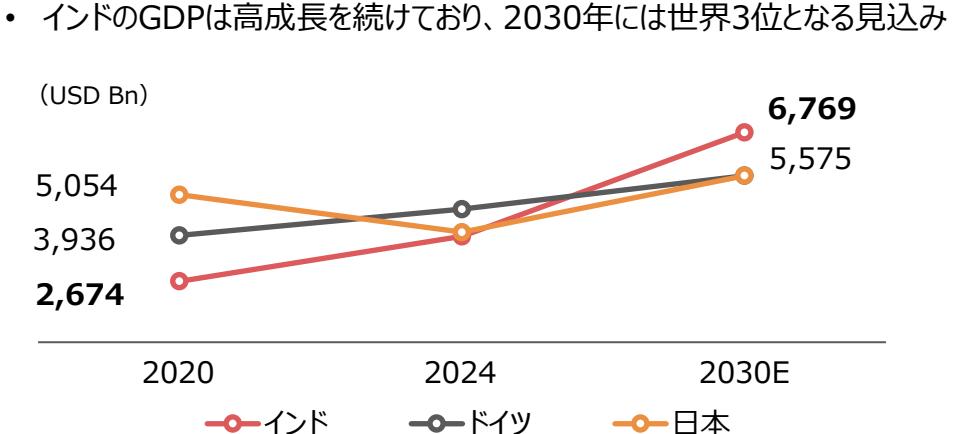
\*1 Non-Banking Financial Company。住宅金融会社は除く \*2 建設機械/農業機械/二輪車/ゴールドローン/個人ローン \*3 On-Bookベース \*4 FY25/3 \*5 同社株式の20%は完全希薄化ベース \*6 1USD=90INR、1USD=155円、以降のスライドも本レートにて換算 \*7 Pre-money PBR 2.5倍。Pre-money：出資額に基づく100%価値 / 純資産のFY26/3コンセンサス中央値、Post-money：(出資額に基づく100%価値+増資額) / (純資産のFY26/3コンセンサス中央値+増資額) \*8 バーゼルⅢ規制最終化（完全実施）により2029年3月末に適用される規制に基づく試算値

# インド市場の成長性（1/2）

## 人口：中国を超え世界最大へ

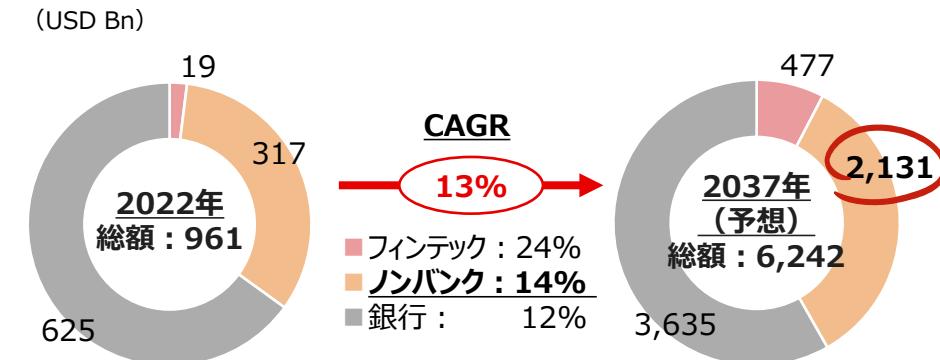


## GDP：世界第3位へ



## 業態別ローン市場規模：ノンバンクのシェア拡大

- 貸出市場規模は15年間で6倍に拡大見込み。ノンバンクは高いシェアを維持しつつ規模も高成長を期待



## 顧客セグメント別ローン成長率予測

- Shriram Financeが強みを持つ零細企業・個人事業主ローンは長期的な成長が見込まれる

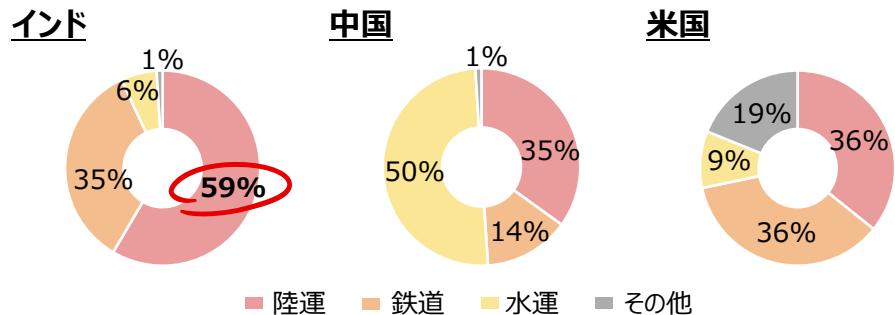
CAGR	25/3-32/3 (予測)	32/3-37/3 (予測)
業界全体	13-15%	7-9%
大企業	17%	▲2%
中小企業	10%	8%
零細企業、個人事業主	<b>13%</b>	<b>12%</b>
リテール	15%	6%

# インド市場の成長性（2/2）

- ・インドでは陸運が主な輸送手段。道路インフラの整備や輸送貨物量及びEC取引の増加を背景に陸運は堅調に発展見込み
- ・Shriram Financeの主力領域である中古商用車・乗用車販売台数及び、ローン市場も順調な成長を予想

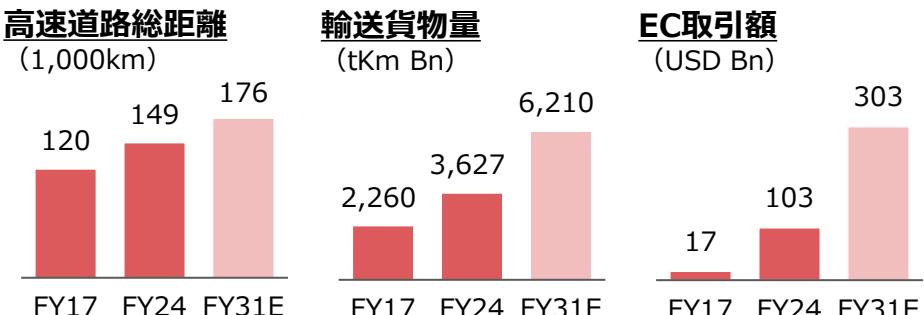
## 輸送手段構成の国別比較（FY25）

- ・インドの輸送手段は陸運が全体の約60%と、中国や米国と比較し陸運に大きく依存



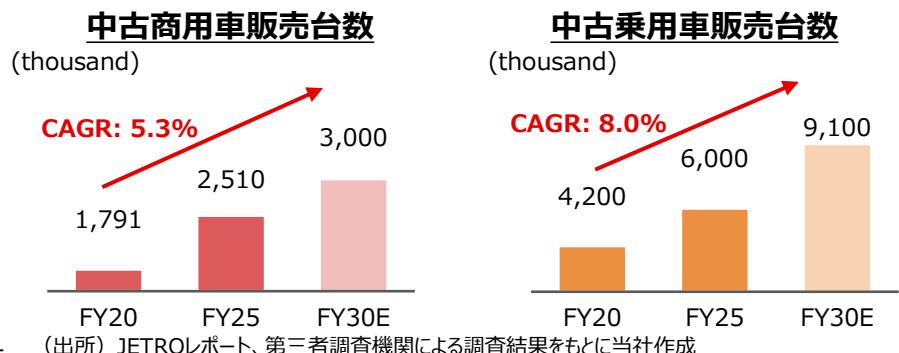
## 高速道路総距離、輸送貨物量、EC取引額

- ・インフラ投資に伴う高速道路の増設や、輸送貨物量及びラストワンマイル輸送に依拠するEC取引の増加により、陸運は今後も発展見込み



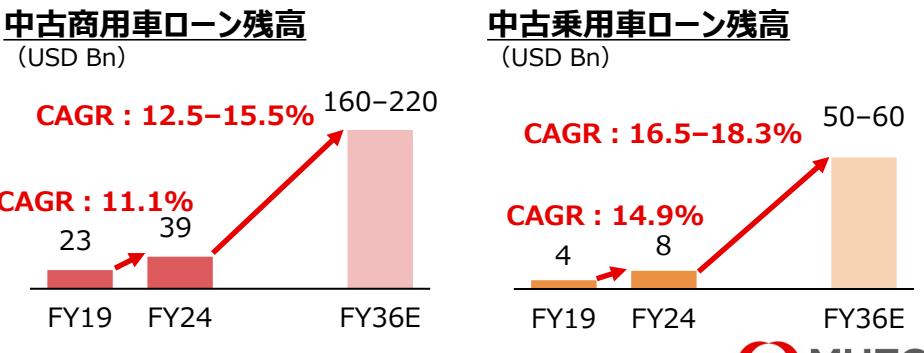
## 中古商用車・乗用車販売台数予測

- ・Shriram Financeの主力領域である中古商用車・乗用車においては、陸運輸送の拡大に伴い、先行き5年間においても堅調な成長の見通し



## 中古商用車・乗用車貸出の残高推移

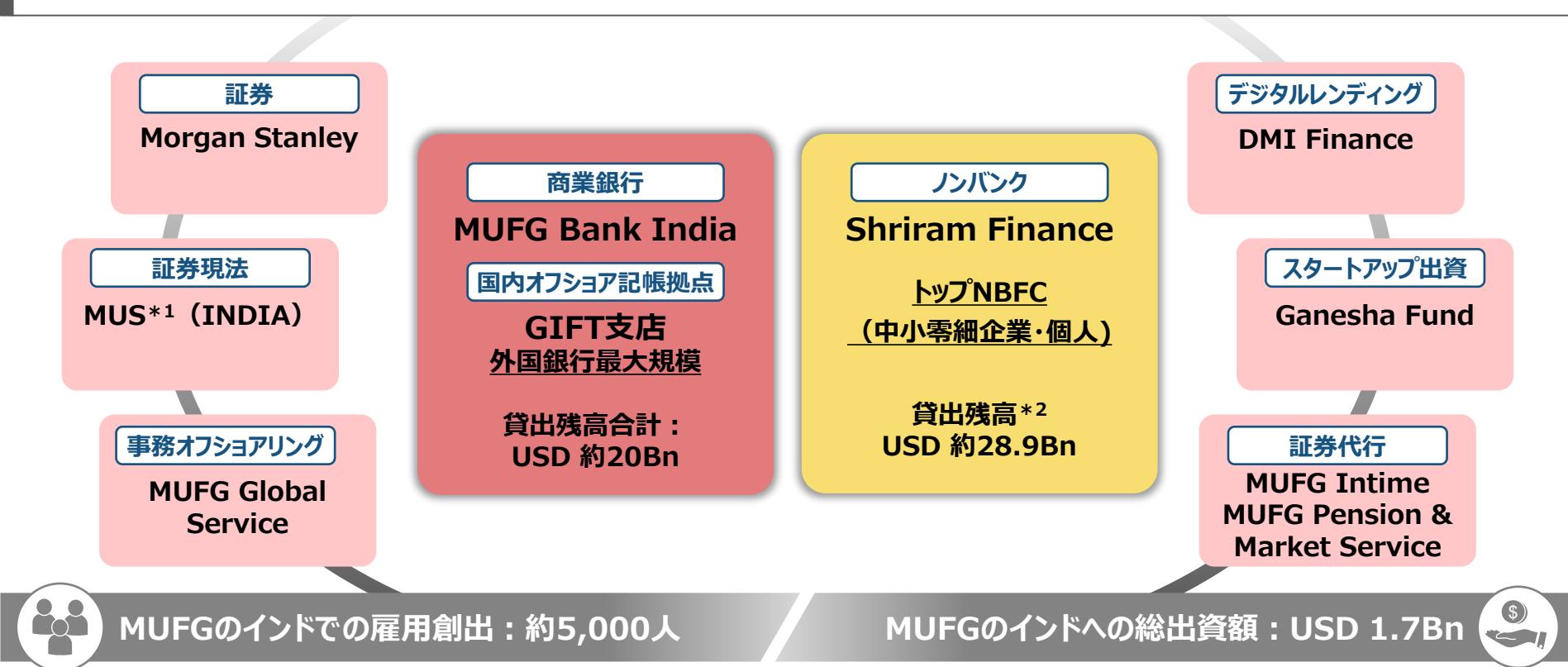
- ・商用車・乗用車貸出残高はFY19-24にかけて着実に拡大、今後も10%超での成長が見込まれる



# MUFGのインド戦略

- MUFGは、旧東京銀行前身の横浜正金銀行が1894年にボンベイ（現ムンバイ）出張所を開設以降、成長著しいインドを一貫して支援
- 強みを持つコーポレートバンキング領域からスタートアップ投資や事務オフショアリングに至るまで、外国銀行最大規模の広範な事業基盤を構築
- **Shriram Finance**への出資を通じ、中小零細企業・個人領域に事業基盤を拡大するとともに、インドの成長を牽引する内需を取り込み

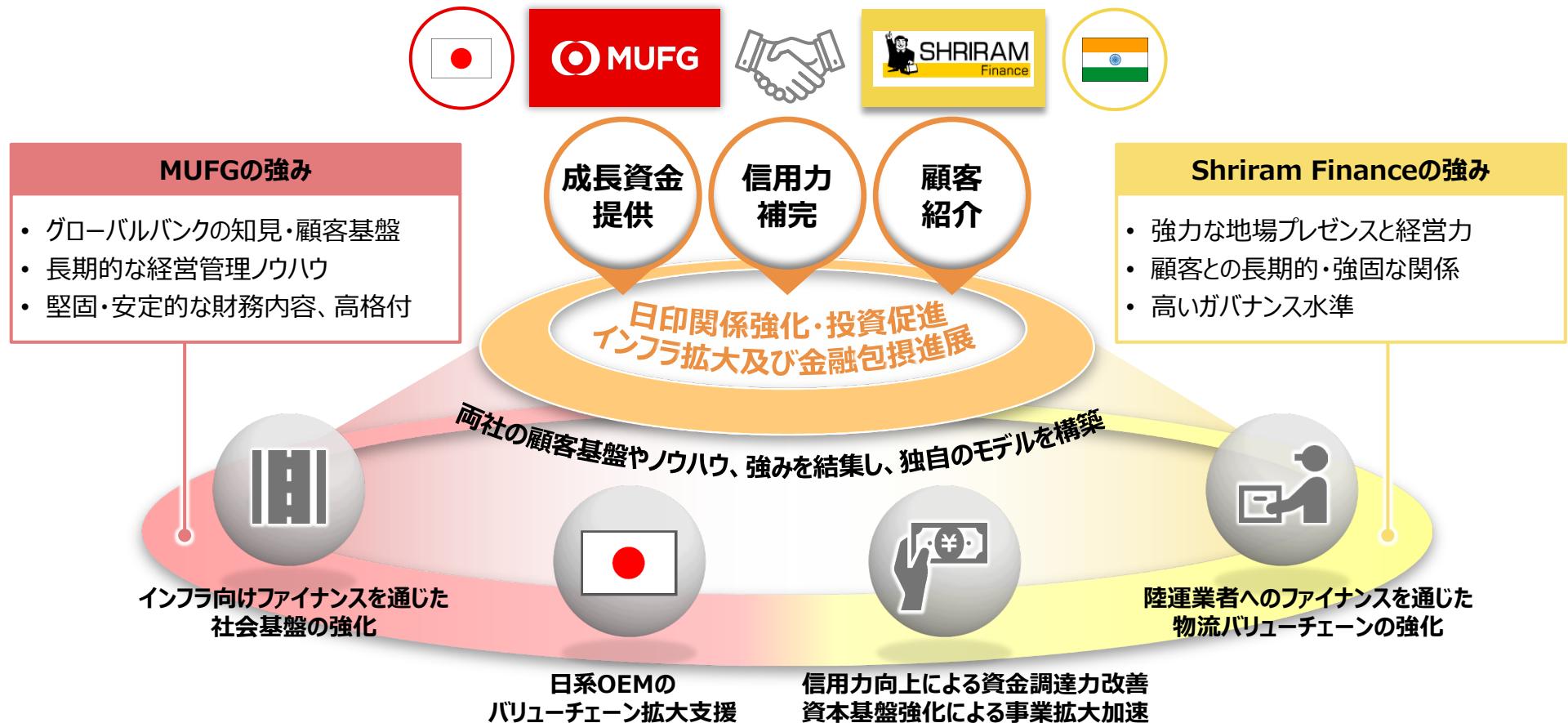
## インドにおけるMUFGの事業基盤



# 本件の戦略的意義

- ・ MUFGとShriram Financeは、戦略的提携に関する覚書を締結。両社の協働を通じてShriram Financeの成長を加速
- ・ 両社の強みとノウハウを掛け合わせ、インドの陸運インフラや物流バリューチェーンの発展を支援
- ・ 本提携を通じて、インドの政策アジェンダである金融包摂の進展にも貢献

## インドの成長に不可欠な陸運インフラの発展を多面的に支援



# Shriram Financeの特徴・強み（1/3）

- Shriram Financeは1979年にR. Thyagarajan氏が創業。インドの経済成長を支える運送業の育成・発展への貢献を理念に掲げ、インド全域に草の根で強固かつ独自の事業基盤を構築
- 現地密着型RMによるシームレスな顧客対応、ノンバンクでありながら預金ライセンスを保有する等の独自の強みを背景に、中古商用車・乗用車ローンで高い市場シェアを獲得。信頼を大事にし規律ある社内カルチャーはMUFGとの親和性高い

## インド全土における強固な顧客基盤・支店ネットワーク

- 運送車両ファイナンスのリーディングカンパニーとして幅広い顧客基盤
- インド全域に全3,225拠点を展開し、非都市部にも浸透



## 磨き上げられた独自のビジネスモデル

- 運送事業者と草の根のリレーションを数世代に亘り構築
- 地域密着の担当者がニーズ確認から回収までシームレスに対応
- 既存顧客からの紹介が主な顧客獲得チャネル
- 車両担保に加え、既存顧客（=紹介者）の個人保証も取得

## 優秀な経営陣と社会貢献を重んじる企業カルチャー

- 経営陣の大半はShriram Financeに30年を超えて在籍
- 創業者は清廉で、インド社会や従業員に報いることを重んじる人物
- 経営陣の下、信頼関係と社会貢献を重んじる企業カルチャーが浸透

### 主要経営陣

創業者	R. Thyagarajan
会長	Jugal Kishore Mohapatra
副会長	Umesh Govind Revankar
CEO	Parag Sharma
CFO	Sunder Subramanian

### The Shriram Way – 5つの価値観

1. Value Relationships
2. Build Trust
3. Create Prosperity
4. Transform Lives
5. Build an Inclusive Society

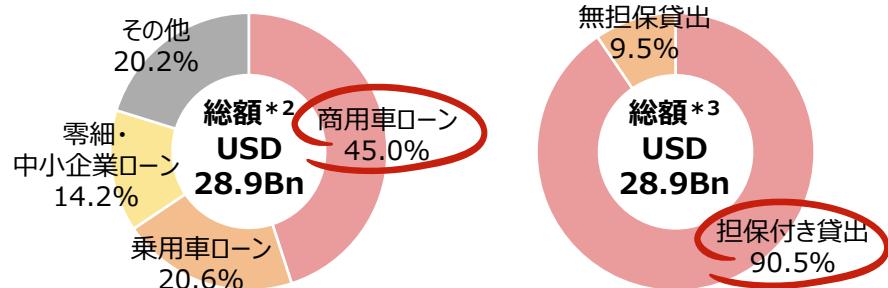
\*1 2025年9月末時点

# Shriram Financeの特徴・強み（2/3）

- 同社の貸出資産は、中古商用車・中古乗用車ローンを主軸とし、90.5%は担保付き貸出で構成され、NIMも競合を上回る
- 預金を含めバランスの取れた調達構造であり、粘着性の高い中長期預金顧客向けに将来的なクロスセルも展望

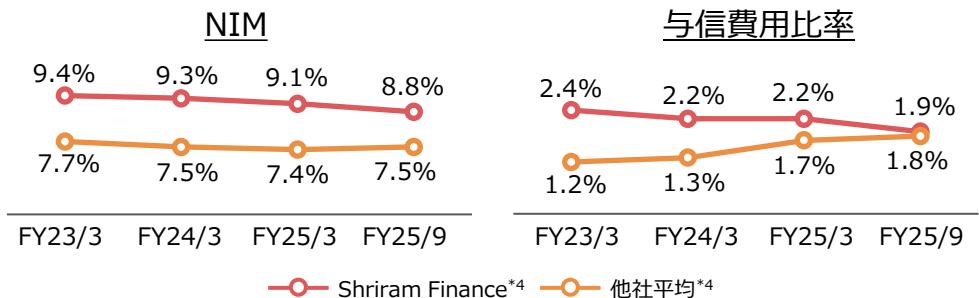
## 貸出残高の商品別内訳<sup>\*1</sup>

- 商用車・乗用車ローンがローンポートフォリオの7割弱を占める
- 特に中古車を対象としたローンに強み。全体の90.5%が担保付き貸出



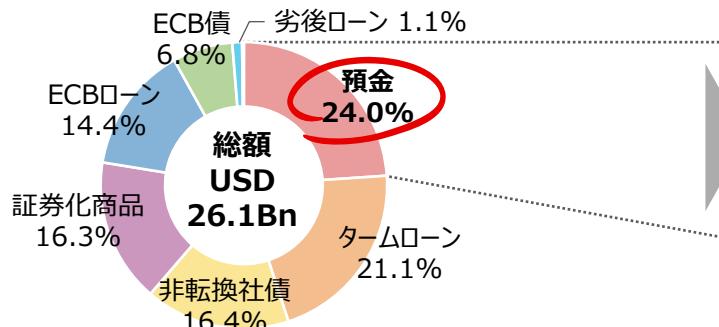
## NIM及び与信費用比率

- 与信費用比率は貸出先のターゲットにより1.9%と他社平均(1.8%)比高いが、NIM8.8%は他社平均(7.5%)を上回る



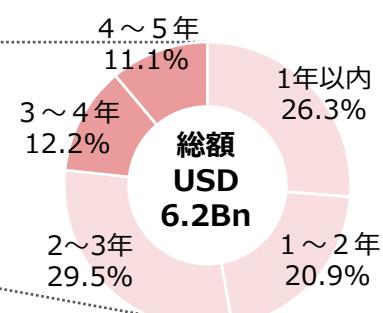
## 調達手段別内訳<sup>\*1</sup>

- ノンバンクでありながら預金ライセンスを保有し、バランスの取れた調達構造を実現。預金の顧客基盤を起点に、将来的なクロスセルも展望



## 預金残存期間別内訳<sup>\*1</sup>

- 同社の取扱う預金は定期性預金であり、平均預入期間は約3.6年。Maturityは分散



\*1 2025年3月31日時点 \*2 貸出残高はOn-Bookベース、割合はOn-bookおよびOff-bookの合計ベース \*3 On-Bookベース \*4 FY25/3時点のAUMベース。他社平均はインド上位10社のリテールNBFC（除く住宅金融会社）のうち、Shriram Financeを除く9社（Bajaj Finance, Tata Capital, Chola, Aditya Birla Finance, Muthoot Finance, Mahindra Finance, HDB Financial, L&T Finance, Piramal）の平均値。但し、与信費用比率の他社平均は、全ての年度で与信費用がポジティブであったPiramalを除く。

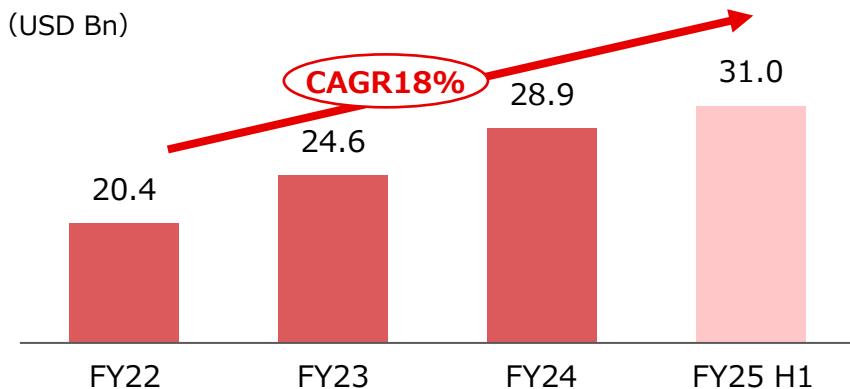
# Shriram Financeの特徴・強み（3/3）

- 安定した成長性と収益性を兼ね備え、インドのノンバンク業界で確固たるプレゼンスを確立

## 持続的な貸出残高拡大<sup>\*1</sup>

- 貸出残高（AUM）はCAGR18%と堅調に増加

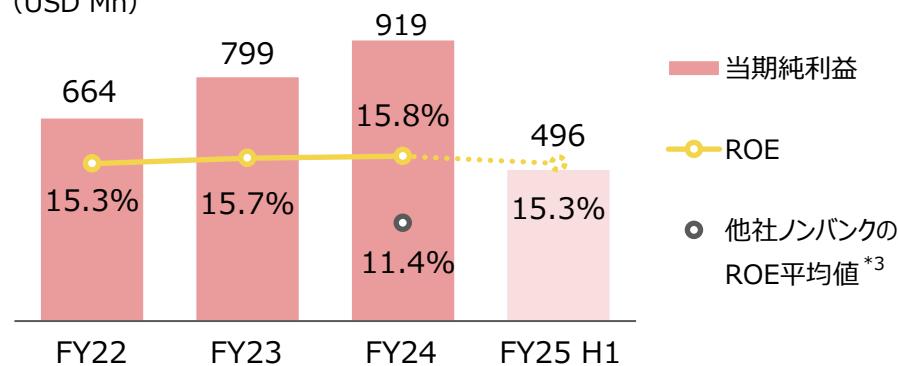
(USD Bn)



## 安定した収益と高いROE<sup>\*1,2</sup>

- 当期純利益は堅調増加、ROEも安定的に15%以上を維持

(USD Mn)



## インドのリテールノンバンク業界<sup>\*4</sup>における確固たるプレゼンス

### 貸出残高 (25/3、USD Bn)

1	Bajaj Finance	46
2	<b>Shriram Finance</b>	<b>29</b>
3	Tata Capital	25
4	Chola	21
5	Aditya Birla	14

### 当期純利益 (25/3、USD Mn)

1	Bajaj Finance	1,864
2	<b>Shriram Finance</b>	<b>919</b>
3	Muthoot Finance	595
4	Chola	473
5	Tata Capital	407

### 時価総額<sup>\*5</sup> (25/12、USD Bn)

1	Bajaj Finance	70
2	<b>Shriram Finance</b>	<b>18</b>
3	Muthoot Finance	17
4	Chola	16
5	Tata Capital	15

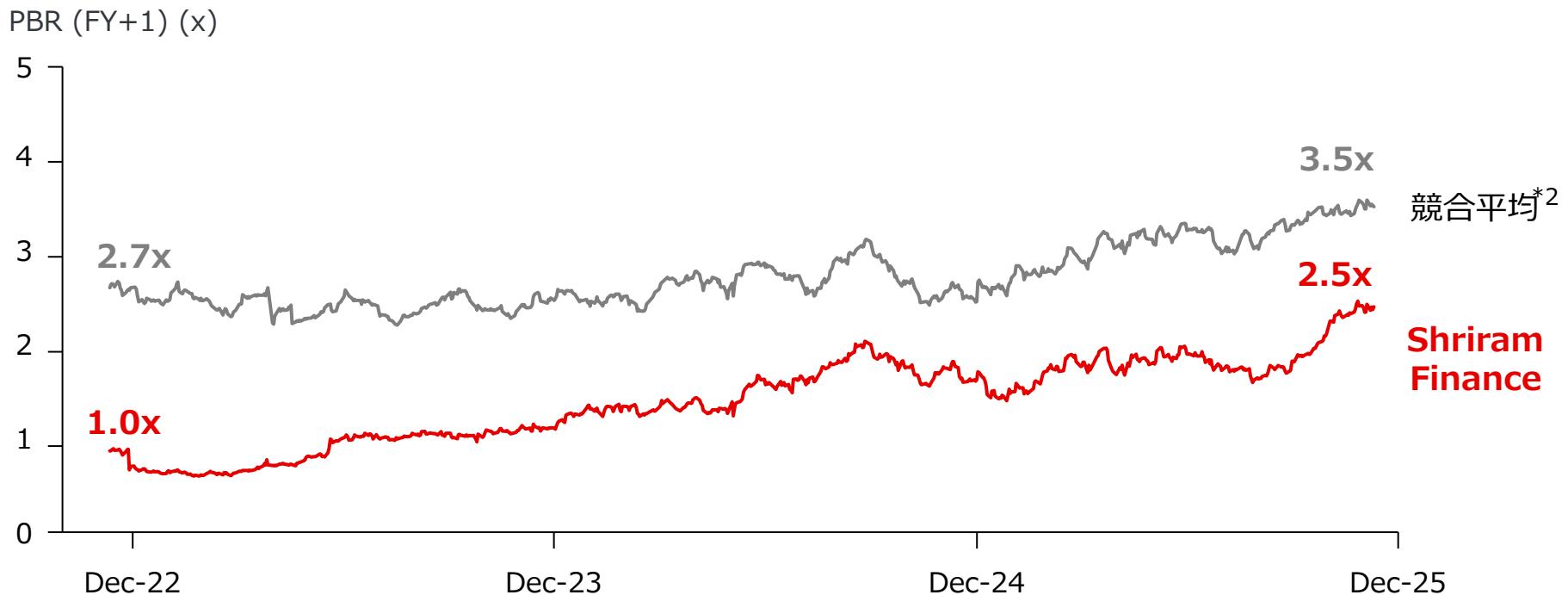
（出所）会社開示、FactSet（2025年12月11日時点）、外部調査

10 \*1 3月期決算 \*2 ROE = 純利益 ÷ 平均純資産。FY26H1のROEは年換算ベース \*3 25/3時点での貸出残高上位15社リテールノンバンク（除く住宅金融会社）における25/3 ROE平均値  
（除く同社） \*4 住宅金融会社を除く \*5 2025年12月11日時点

# 取得価格の妥当性と出資採算

- Shriram Financeの市場株価に基づくPBRは2.5xと、ノンバンク競合平均の3.5xを大きく下回る水準。また、本件出資額に基づくPBRもPost Money 1.9x/Pre Money 2.5x<sup>\*1</sup>の水準。
- 採算は、次々期中計を目途にROE12%超の貢献を視野。Shriram FinanceはTier1比率20.0%と資本の十分性を維持しながら、実績として15%程度のROEを安定計上、かつ高い成長性の継続を想定。中期的には更なるMUFGへの財務貢献を期待

## Shriram FinanceのPBR推移



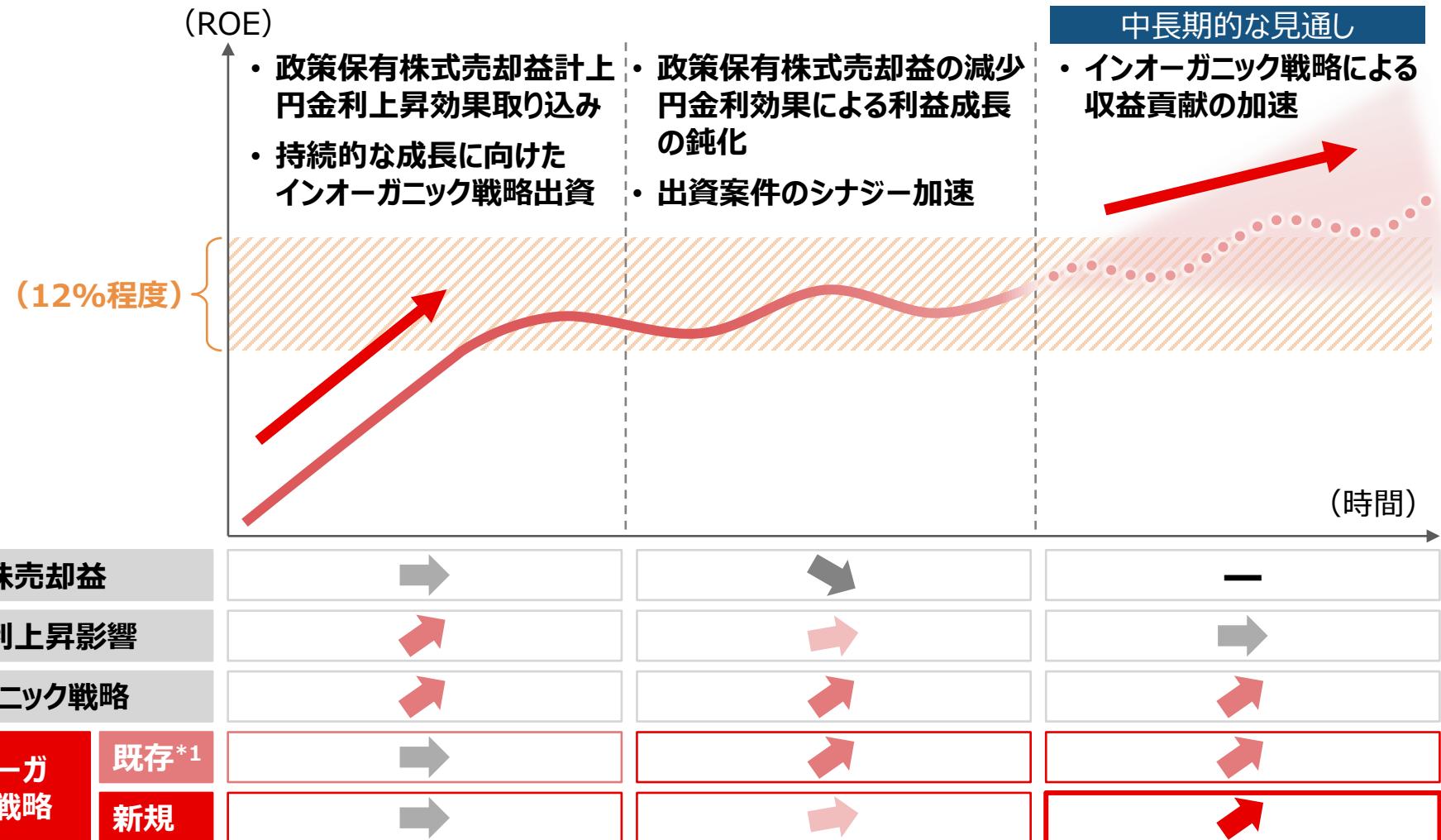
(出所) FactSet (2025年12月11日時点)

\*1 Pre-money : 出資額に基づく100%価値 / 純資産のFY26/3コンセンサス中央値、Post-money : (出資額に基づく100%価値+増資額) / (純資産のFY26/3コンセンサス中央値+増資額)

\*2 リテールNBFC (Bajaj Finance, Tata Capital, Aditya Birla, L&T Finance, HDB) 及び自動車ローンNBFC (Chola, Sundaram, Mahindra Finance)

# 中長期ROE目標12%程度へのイメージ

- 足元では、堅調な顧客部門ビジネスに加えてマクロ環境による追い風影響もあり、MUFGのROEは向上
- マクロ環境によるアップサイドを除いても継続的なROE向上を実現すべく、インオーガニック戦略出資を検討・実施

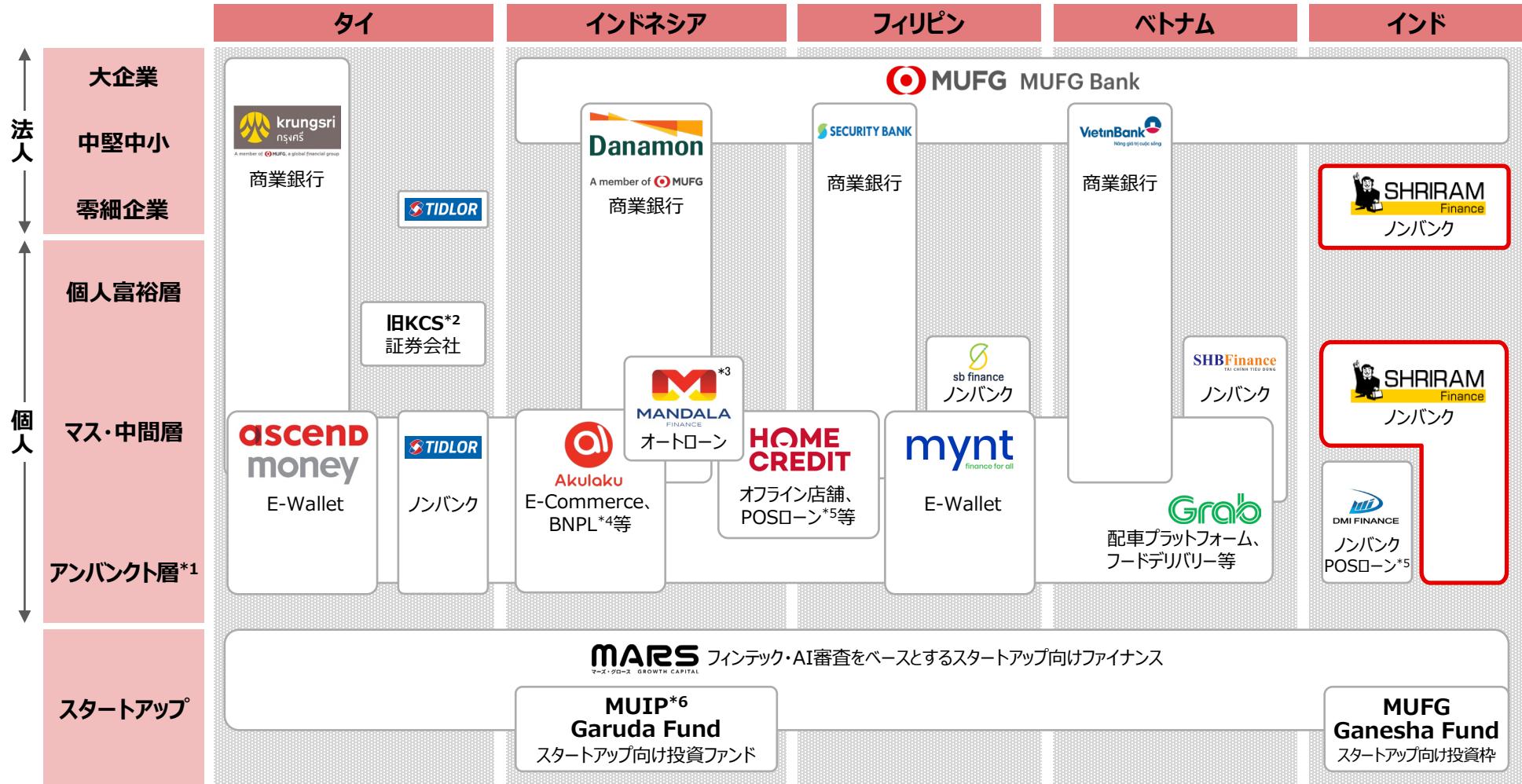


12 \*1 パートナーバンクを除く、デジタル関連出資先

# Appendix.

# MUFGのアジアフランチャイズ

- ・ MUFGはアジアを第2のマザーマーケットと位置付け、10年をかけて、ASEANで商業銀行を中心とした事業基盤を拡大・強化
  - ・ 本件によりインドでも成長基盤を強化、**フランチャイズ網を拡大させ、アジアの成長を更に広範かつ、多角的に取り込む**



\*1 銀行口座を持たない顧客層 \*2 Krungsri Capital Securities(旧社名: Capital Nomura Securities)をKrungsri Securitiesに事業譲渡後、PATANASIN Plus(1970)へ  
14 社名変更 \*3 2025年10月1日付でPT Adira Dinamika Multi Finance Tbkとの合併完了 \*4 Buy Now Pay Laterの略。商品の購入代金を後日支払う決済方法

\*3 2025年10月1日付でPT Adira Dinamika Multi Finance Tbkとの合併完了  
\*4 Buy Now Pay Laterの略。商品の購入代金を後日支払う決済方法

\*5 Point of Saleローンの略。耐久財の販売店などの商品購入時に提供する割賦ローン

# Shriram Financeの概要

- 1979年設立、インドで第2位の貸出残高を保有するリテールノンバンク
- 中小零細企業や個人事業主向けの車両ファイナンスを通じ、インドの社会インフラ・ロジスティクス基盤を支援
- 運送事業者と草の根のリレーションを数世代に亘り構築し、ブランドはインド全域で浸透

## 会社概要

<b>設立</b>	1979年
<b>主要経営陣</b>	・ 創業者 : R. Thyagarajan
	・ 会長 : Jugal Kishore Mohapatra
	・ 副会長 : Umesh Govind Revankar
	・ CEO : Parag Sharma
	・ CFO : Sunder Subramanian
<b>従業員数<sup>*1</sup></b>	78,833名
<b>拠点数<sup>*1</sup></b>	インド全域に3,225拠点
<b>顧客数<sup>*1</sup></b>	約9.7百万人
<b>外部格付</b>	Moody's Ba1 / S&P BB+ / Fitch BB+ / JCR BBB+
<b>本出資後 株主構成 (予定)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Promoter Gr. (支配株主) : 20.3%</li> <li>MUFG Bank : 20.0%</li> <li>一般株主 : 59.7%</li> </ul>
<b>沿革</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1979年 : Shriram Transport Finance Company Limited ("STFC") 創業</li> <li>1984年 : STFCがBombay Stock Exchangeに上場</li> <li>2022年 : Shriram City Union Finance Limited ("SCUF") と合併し、Shriram Finance Limitedへ名称変更</li> </ul>

(出所) 会社開示、外部調査

\*1 2025年9月30日時点 \*2 純金利収益 + 非金利収益 \*3 FY24Q3における子会社であるSFHLの売却に伴う一過性の影響は除外 \*4 On-Bookベース

\*5 Gross Non-Performing Assets (GNPA) 比率 \*6 FY26H1は、年間換算ベース。貸出金利回り = 金利収入 ÷ 平均貸出残高、調達コスト = 金利費用 ÷ (平均預金残高 + 平均借入金)、NIM = (金利収入 - 金利費用) ÷ 平均貸出残高、与信費用比率 = 与信費用 ÷ 平均貸出残高、ROE = 純利益 ÷ 平均純資産

## 主要財務情報

(USD Mn)	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期 1H
<b>PL</b>				
金利収益	3,179	3,733	4,479	2,525
非金利収益	133	155	172	82
粗利益 <sup>*2</sup>	1,917	2,244	2,601	1,393
販管費	546	666	794	433
純利益 <sup>*3</sup>	664	799	919	496
<b>BS</b>				
貸出残高 <sup>*4</sup>	20,371	24,630	28,880	30,954
預金残高	4,016	4,938	6,232	7,287
借入金	13,530	15,711	19,790	18,748
総資産	22,629	26,364	32,640	33,221
純資産	4,812	5,396	6,253	6,712
<b>Key Metrics</b>				
貸出金利回り <sup>*6</sup>	16.7%	16.6%	16.7%	16.9%
調達コスト <sup>*6</sup>	8.3%	8.6%	8.8%	9.3%
NIM <sup>*6</sup>	9.4%	9.3%	9.1%	8.8%
与信費用比率 <sup>*6</sup>	2.4%	2.2%	2.2%	1.9%
不良債権比率 <sup>*5</sup>	6.2%	5.5%	4.6%	4.6%
ROE <sup>*6</sup>	15.3%	15.7%	15.8%	15.3%

# インドの主要リテールノンバンク / 民間銀行一覧

## インド主要リテールノンバンク一覧\*1

		Group	規模、収益性*2			
(USD Mn)			貸出残高 (FY25/3)	時価総額*4 (Current)	税引後利益 (FY25/3)	ROE (FY25/3)
1	Bajaj Finance	Bajaj Finserv	46,296	69,547	1,864	19.1%
2	Shriram Finance	Shriram Group	28,880*3	17,710	919	15.8%
3	Tata Capital	Tata Sons	25,173	15,374	407	12.9%
4	Chola	Murugappa Group	20,527	16,128	473	19.7%
5	Aditya Birla Finance*6	Aditya Birla Group	14,039	10,297	329	12.5%
6	Muthoot Finance	Muthoot Group	13,576	16,652	595	19.7%
7	Mahindra Finance	Mahindra Group	13,297	5,256	261	12.4%
8	HDB Financial	HDFC Bank	11,918	7,065	242	14.7%
9	L&T Finance	L&T	10,862	8,391	294	10.8%
10	Piramal	Piramal	8,965	3,905	54	1.8%

(出所) 会社開示、FactSet (2025年12月11日時点)

\*1 住宅金融会社を除く \*2 財務数値はBajaj Finance、Tata Capital、Muthoot Finance、L&T Finance、Piramalは連結、その他は単体 \*3 貸出残高はOn-Bookベース  
16 \*4 25年12月11日時点 \*5 25年9月末時点 \*6 時価総額、税引後利益、ROEは上場親会社の数値

## インド主要民間銀行一覧

		Pro-moter*5	規模、収益性*2			
(USD Mn)			貸出残高 (FY25/3)	時価総額*4 (Current)	税引後利益 (FY25/3)	ROE (FY25/3)
1	HDFC Bank	-	291,068	170,951	7,483	14.3%
2	ICICI Bank	-	149,085	108,038	5,247	17.8%
3	Axis Bank	LIC 8.16%	115,646	43,886	2,930	15.9%
4	Kotak Mahindra Bank	Uday Kotak F 25.88%	47,434	48,203	1,828	15.4%
5	IndusInd Bank	Hinduja Gr 15.82%	38,335	7,234	294	4.2%
6	Yes Bank	-	27,354	7,649	267	5.3%
7	Federal Bank	-	26,093	7,120	450	13.0%
8	IDFC First Bank	-	25,901	7,696	169	4.3%
9	IDBI Bank	Govt. of India + LIC holds 94.71%	24,267	11,368	835	13.6%
10	Bandhan Bank	Bandhan Gr 40.29%	14,665	2,601	305	11.9%

