

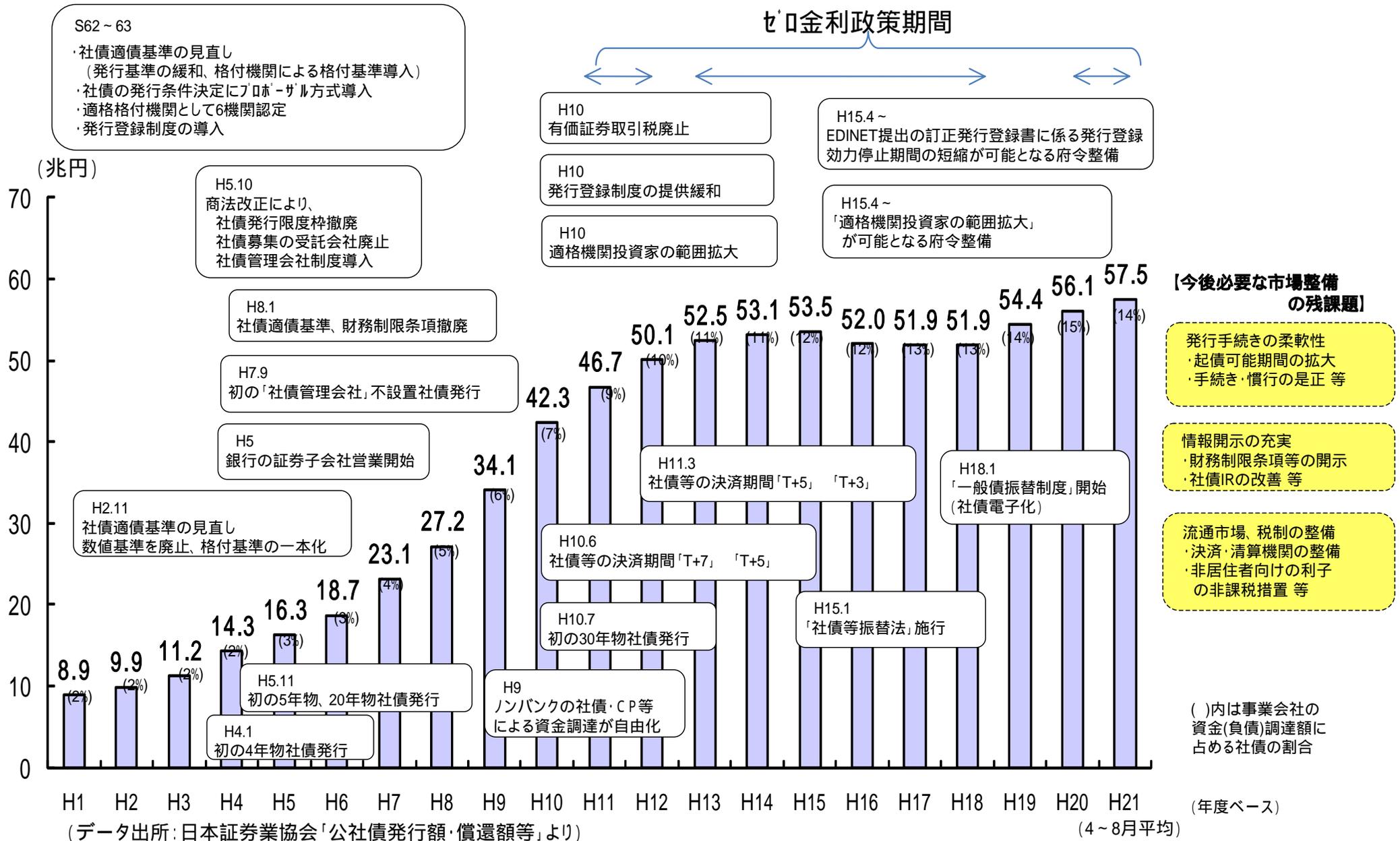
# 社債市場の現状と課題

平成21年10月16日

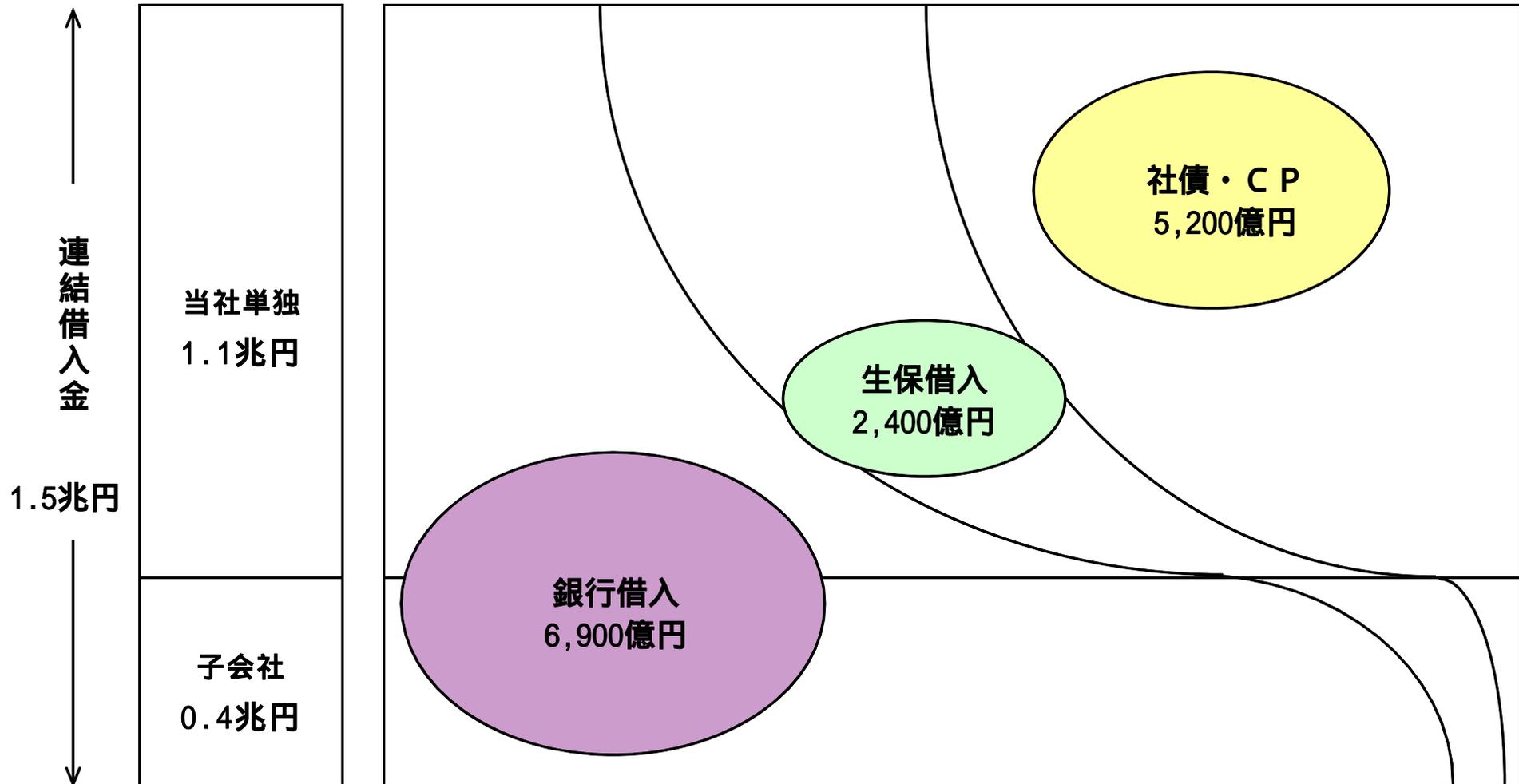
新日本製鐵株式会社

太田 克彦

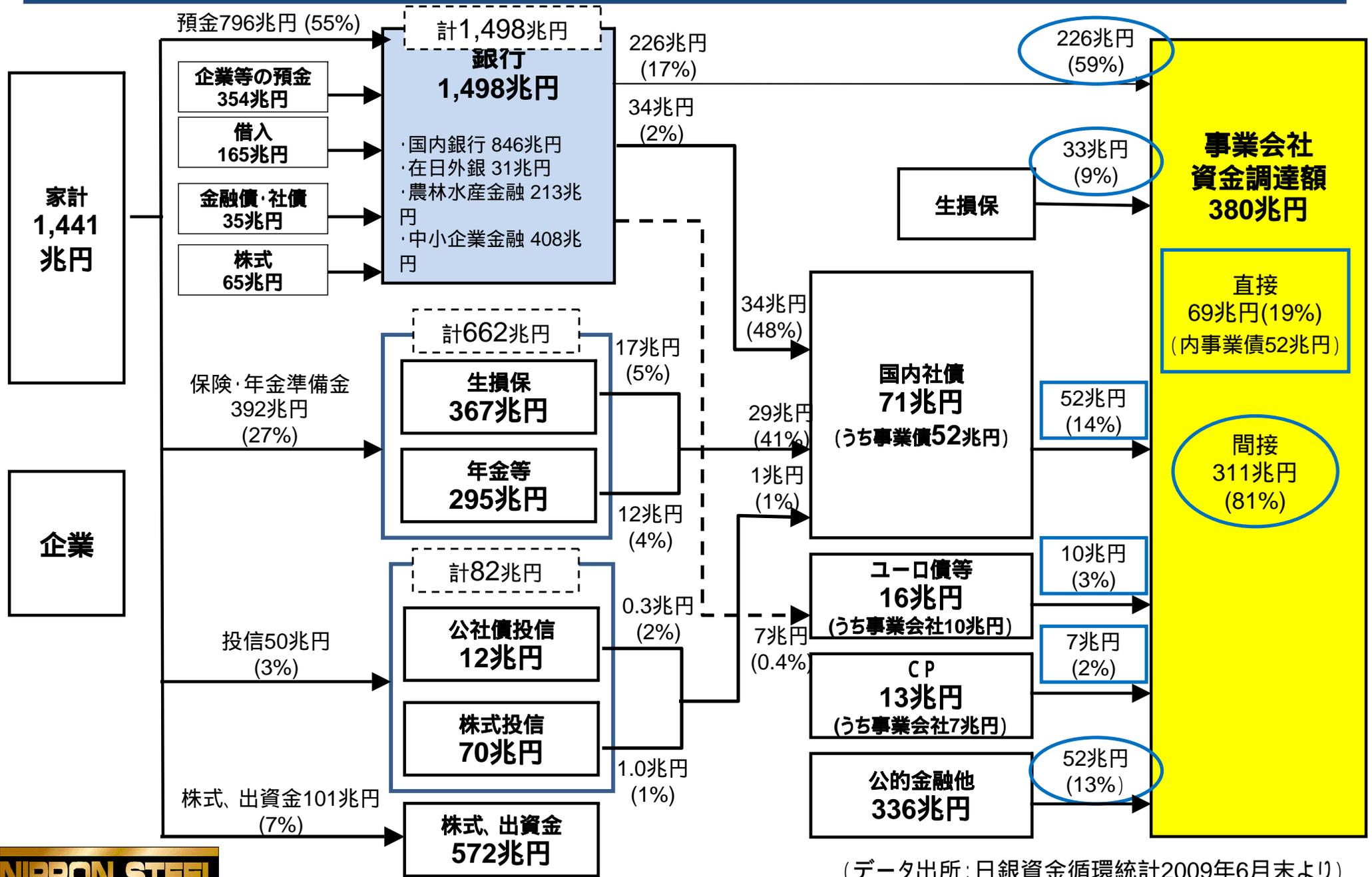
# 規制緩和と社債発行残高推移



# 当社グループの資金調達構造

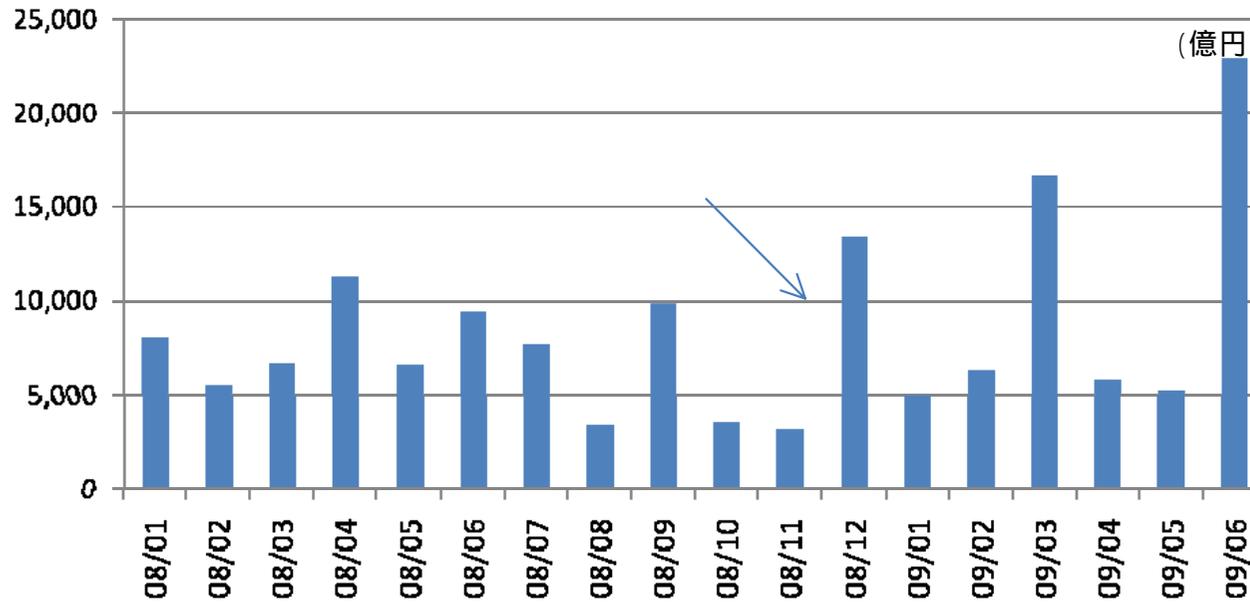


# 事業会社の資金(負債)調達と資金の流れ



# リーマン・ショック前後の社債発行額推移

## 普通社債発行額

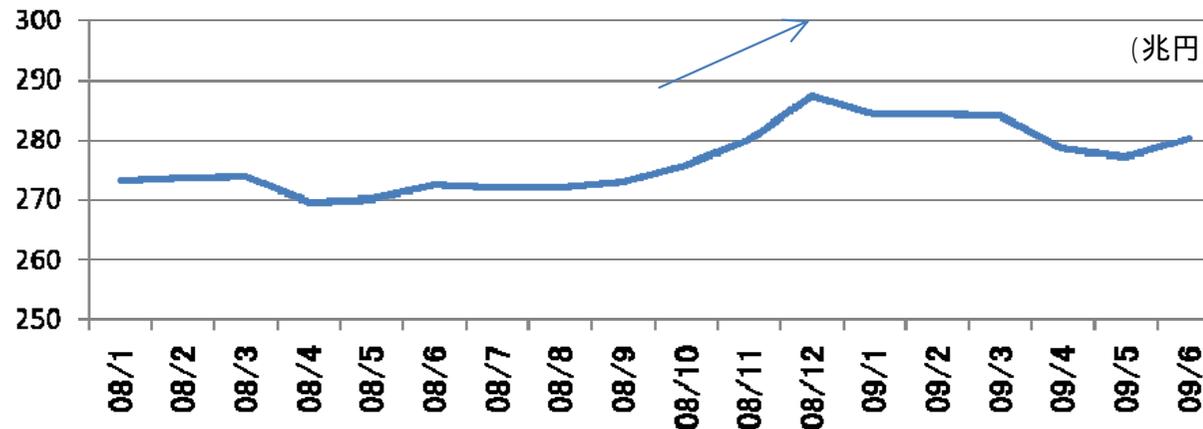


調達における  
信頼性の差異



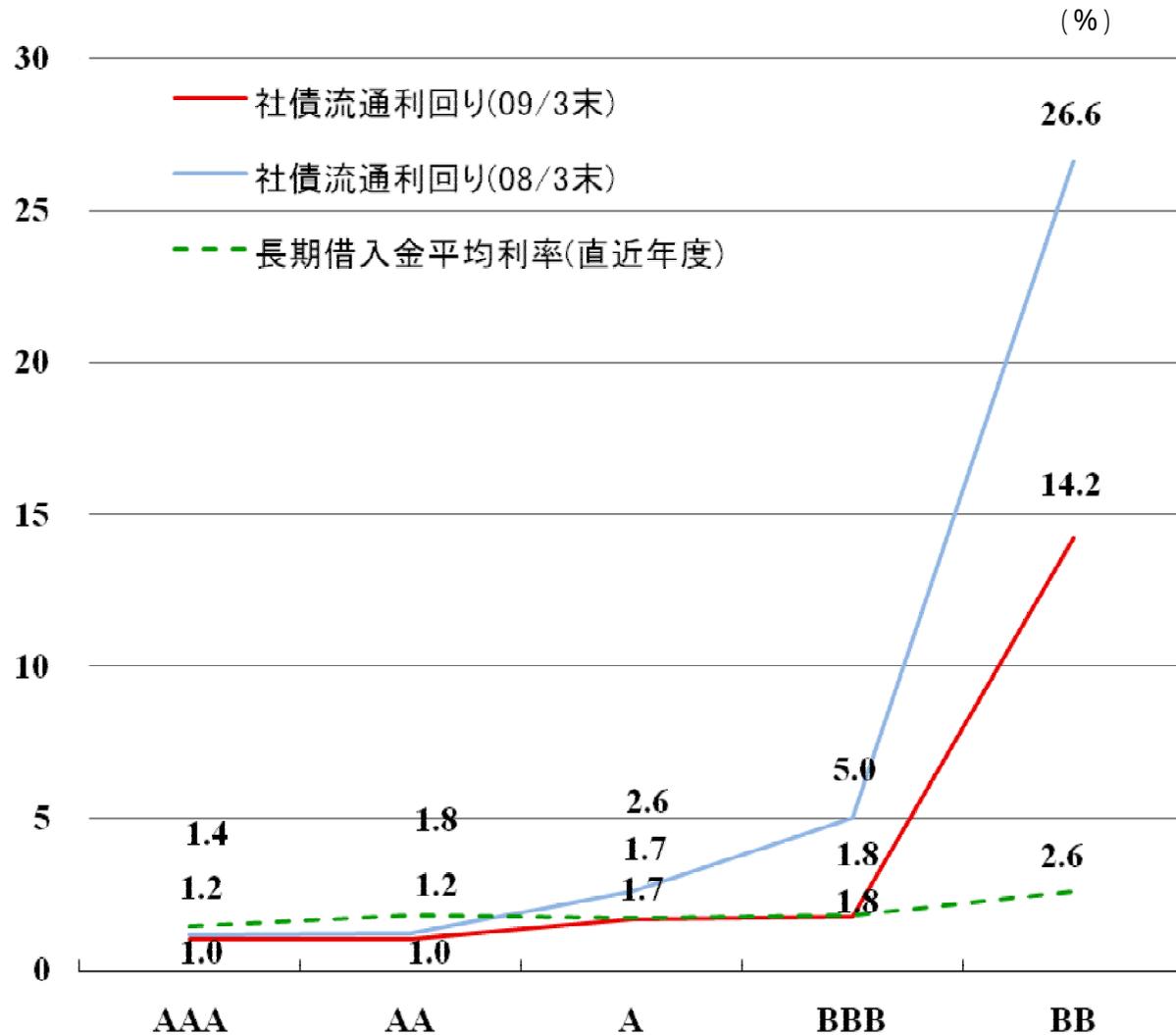
社債市場の  
規模拡大(厚み)  
ニーズ

## 法人(含む金融)向け貸出金残高



(データ出所:財務相法人企業統計調査、日本銀行 預金・貸出関連統計より)  
Copyright (C) 2009 NIPPON STEEL Corporation All Rights Reserved.

# 社債とローンのコスト比較



(データ出所:三菱UFJ証券殿資料より)

## 間接金融

- ・個別信用情報の充実
- ・担保設定の柔軟な条件設定
- ・ローンは時価評価しない
- ・公的制度融資の充実
- ・低コスト資金の余剰



## 直接金融

- ・公開情報・格付での値付
- ・クレジットアナリスト 少
- ・社債IR 少



# 欧米市場での調達事例 (ArcelorMittal社)

調達前の状況(3月末時点)

AMの資金ポジション

- ・収益低迷と金融市場の信用危機が継続する中で、多額の負債に対する懸念が消えず。
  - 1Q末手許資金: 11.6Bn \$、負債計 30.7Bn \$
  - 09年末までの要返済額: 7.3Bn \$
  - 10年末までの要返済額: 12.7Bn \$
- ・財務制限条項\*抵触リスク
  - (\*純有利子負債 < EBITDA × 3.5倍)

3月中旬、他社 (Alcoa) による「株式+転換社債」の同時オフリングに対して市場が積極的に反応  
低リスク資産に逃避していた投資家のリスク許容度の拡大を確認



- 普通株式発行は、市場環境が適さない中、ダウンサイドリスクを限定できる転換社債発行
- 投資家の株式希薄化懸念を軽減すべく、90日間のロックアップ条項(株式への転換不可、追加増資も不可)を付加

- マーケティングで市場好反応
  - ・調達額を大幅に拡大(当初€0.75Bnを計画)
  - ・クーポン、転換プレミアムとも、発行体に最も有利な条件で決定
  - ・潜在的な希薄化デメリットがあるにもかかわらず株価は上昇
- 普通株式主体の追加調達を機動的に実施(前回CBのロックアップを解除したことは異例)

- 普通株式増資による財務体質(D/E)の改善を受けて、大規模な普通社債の発行が可能に

- 投資家(高クーポン志向)の旺盛な需要を確認し、初の30年債を起債(当初\$500Mから倍増)

3/24 ~ 10/6の間に  
合計約\$12.5Bnの資金を調達

- 株式: 約\$3.2Bn
- CB: 約\$2.5Bn



'09/3/24 **転換社債** €1.25Bn (\$1.7Bn)

- 表面利率: 7.25%
- 償還: 5年
- 転換価格: €20.25 (+32%)
- ・08年7月以来欧州企業で最大規模CB



'09/4/29 **同時オフリング**  
**株式 \$3.2Bn + 転換社債 \$0.8Bn**  
(転換社債の条件)

- 表面利率: 5.00% - 償還: 5年
- 転換価格: \$30.15 (+32.4%)



'09/5/13 **社債** \$1.5Bn + \$0.75Bn

表面利率:	9.85%	9.00%
【スプレッド】	【728bps】	【713bps】
償還:	10年	6年



'09/5/27 **社債** €1.5Bn + €1.0Bn  
(\$2.1Bn) + (\$1.4Bn)

表面利率:	8.25%	9.375%
【スプレッド】	【598bps】	【637bps】
償還:	4年	7年



'09/10/6 **社債** \$1.0Bn

- 表面利率: 7.00% (イールド7.40%)
- 【スプレッド】 【345bps】
- 償還: 30年

(参考: 格付け推移)

	~ 2007/1	2007/11	2008/1	2009/5	2009/6
Moody's	Baa3	→	Baa2	→	Baa3
S&P	BBB	→	BBB+	→	BBB

# 社債市場の日米比較

## 個人金融資産

- ・家計に占める債券・投信の比率  
日本 6% 米国 22%
- ・投資信託に占める債券の比率  
日本 21% 米国 48%
- ・社債の保有者に占める家計・投信の比率  
日本 2% 米国 30%

## 海外資金

- ・社債保有者に占める海外投資家の比率  
日本 0.6% 米国 24.1%  
(非居住者源泉徴収等)

## 発行市場

- ・発行額(2008)  
日本 9.6兆円 cf.残高56兆円(GDP比11%)  
米国 0.71兆ドル cf.残高3.76兆ドル(GDP比26%)
- ・発行銘柄(2008)  
日本 313(内、BBB以下15)  
米国 7,062(内、非投資適格445)
- ・発行期間  
日本 月による跛行性大 米国 小  
(windowの閉塞期間大)

## 流通市場

- ・清算機関  
日本:存在せず 米国:DTC  
[・フェイル容認  
・付加価値サービス(レポ取引等)  
の提供による流通市場の活性化]
- ・価格情報インフラ  
日本 売買参考統計値等  
米国 TRACE制度