

DEALWATCH

House of the Year 2019

野村証券

2019年度のHouse of the Yearは野村証券が受賞した。本年度は超低金利が継続して債券による資金調達が空前の規模となった。米中貿易摩擦を背景に両国が追加関税を発動したことで、世界経済への悪影響を不安視する時期もあったが、米中協議の前進、米連続利下げなどでNYダウ平均が過去最高値を更新する場面もあり、総じて良好な市場環境となった。この結果、債券市場において社債発行は1998年度を上回り過去最高を記録した。一方、株式市場においては政策保有株式の売却が中心となり、公募増資は限られた。新型コロナウイルスの感染が拡大した2月末以降はIPO市場で延期が相次いだ。

本邦市場が多少の調整を挟みつつも好調に推移するなかで、野村は市場のさらなる発展に向けてさまざまなテーマでリーダーシップを発揮。調達側・運用側にとって魅力ある市場づくりを目指して積極的に取り組んだ。

新規公開案件などで募集価格を下回る厳しい大型案件が続き警戒感の高まった株式市場で、野村は丁寧な対話を通して投資家心理の改善に尽力。各案件で適正かつ巧みな運営を繰り返すことで市場の信頼回復に貢献した。債券市場では市場の潮目を精緻に分析し、時に果敢に水準を変えることで投資家目線を反映して記録的な起債件数を安定消化した。

ガバナンスの強化により資本効率を高める財務政策を取る発行体に対して、野村は最適なファイナンスを提案。政策保有株式の売却、あるいは自己株式の取得により株主還元に導いた。また、新たなバリュエーション指標を導入することで後続案件に道筋を示したほか、サステナブル・ファイナンスを株式にも導入して日本市場を開拓した。

債券市場においては課題であった価格の透明性や起債運営の効率化に向けて他の証券会社と連携しながら議論を進捗させたほか、新時代の到来を予感させる新商品で新たなクレジットを提供して運用の可能性を広げた。

■ バランスよく円滑に執行

本邦資本市場において、野村は債券・株式ともに案件を円滑に執行した。株式分野では、引受実績に基づく株式総合ブックランナー・ランキング（52件、4173億円、シェア19.3%）で2位。前年度（75件、1兆3276億円、シェア26.0%）は首位だったが、本年度の大型案件でもブックランナーの主導的な立場として投資家の需要を引き出した。新規公開総合（17件、1041億円、28.5%）と株絡み商品総合（3件、338億円、24.7%）で首位、J-REIT総合（21件、1243億円、21.9%、2位）で2位、既公開総合（11件、1550億円、14.1%）で3位となっている。本年度はオファリング額500億円超の大型案件が4件と限られたが、このうち2件でグローバル・コーディネーターとして案件に関与し、プライスリーダーである海外投資家を

DEALWATCH

中心に戦略的なマーケティングで需要を喚起した。野村は7年連続で Equity House of the Year を受賞した。

債券分野では、国内債総合ブックランナー・リーグテーブル（316件、5兆2762億円、22.0%）で2位。発行量の増加も寄与し、前年度（319件、4兆722億円、19.8%、3位）より金額ベースで29.6%引受額を伸ばした。年間起債額上位10位のフリークエント・ボロワーの案件のうち、6社でブックランナーや主幹事を務めて起債運営を主導した。地方債等ブックランナーLT（106件、7734億円、22.2%）では2年連続の首位を獲得。適正水準を追求した起債運営で市場の変化に合わせ、水準調整や下限金利を導入して円滑に消化した。質・量ともに市場の活性化に貢献し、2年連続となる Local Government Bond House of the Year を受賞した。

■警戒感高まる市場の信頼回復に全力

本年度の株式市場は、ソフトバンク（2兆6460億円）が18年12月の上場時に公開価格割れを起こした後も上回らない状態からのスタートとなった。19年4月にはかんぽ生命保険（3572億円）が登場。新商品の販売が政府による許可制から届出制に変わったことで、経営の自由度が高まる出資比率5割の水準に近づいたというだけではエクイティ・ストーリーとして弱く、売れ残りもうわさされる異例の事態となった。

大型案件に対する投資家心理が冷え切った状態で始まった本年度、野村は投資家の信頼回復に向けて慎重な案件運営に終始した。鍵を握ったのが海外投資家へのアクセスだ。さまざまなセクターへの投資経験から企業分析に長たけている海外投資家への入念なロードショーにより評価を獲得して札の積み上がりに弾みをつけた。

グローバル・オファリングを選択した案件では海外投資家への配分比率の高さが際立った。5月の積水ハウス・リート投資法人（403億円）では25%、6月のスシローグローバルホールディングス（440億円）では3割、8月の新生銀行（632億円）で7割を海外投資家に配分した。

9月のリクルートホールディングス（3740億円）は本年度最大の案件となった。企業経営においてガバナンスを強化する流れが定着し、政策保有株式の売却が課題となるなか、野村は追加売却の懸念を払拭すべく、意向のある法人株主13社を取りまとめ、売出人の資産効率の向上を支援。海外から200件以上の投資家が参加し、オファリング全体で約5.9倍の需要を喚起した。高い関心に応える形で海外投資家に75%を配分し、長期保有筋や政府系ファンドなど優良投資家の獲得につなげた。案件運営後の自社株の市場買い付け（上限800億円）を発表して株主還元も行った。同案件は本年度の Equity Deal of the Year を受賞した。

■歴史的起債ラッシュを安定消化

債券資本市場では、年度を通じて国債金利が10年ゾーンまでほぼマイナス圏で推移。日銀金融政策の思惑

DEALWATCH

を巡って金利が乱高下する不安定な市場環境にあり、引受証券は投資家との対話を通じた起債運営が求められた。低金利の環境下が継続したことでさらに多くの発行体が直接金融で資金調達を行い、過去最高量の発行となった社債市場において、野村は円滑な起債運営で健全な市場の活性化をサポートした。

年間 7 兆 5808 億円となる地方債マーケットで、野村は市場の健全な発展に向けて取り組んだ。千葉県は毎年半期ごとの期初に起債しており、第 1 陣として水準を形成している。野村は上期の 20 年定時償還債（200 億円）でスプレッドと絶対値の併用マーケティングを採用、30 年定時償還債（200 億円）では 5 本値のレンジ設定で丁寧に起債運営をリード。下期には下限利率も導入して投資家需要を喚起した。同県を本年度の Local Government Bond Issuer of the Year に導いている。また、愛知県は本年度 17 件 2950 億円を調達して、特に中長期年限で存在感を示した。野村は 5 年債で年度を通して主幹事として適正水準を模索。10 月債（300 億円）ではオーバーパーに対する警戒感が高まるなかで、パー発行のレンジ 1 本値でマーケティングを実施し、投資家不安を払拭して幅広い需要を獲得した。野村は質・量ともに市場の活性化に貢献して本年度の Local Government Bond House of the Year を受賞した。

野村は市場環境を精緻に分析して適正水準の追求に徹し、時に先行目線にとらわれることなく果敢に目線を修正した。4 月の埼玉県第 5 回定時償還債（200 億円）では 5 本値のレンジ設定で投資家の声を集約して、新年度の適正水準を示した。同月の千葉県第 26 回債（200 億円）でも 1bp の水準調整で超長期債の需給安定につなげた。6 月の東京都第 792 回債（200 億円）は金利の急低下により、需給不安が広がるなかで起債した。地方債では異例となる起債当月中に条件方式を変更。基軸年限で下限金利を導入し、年度を通じた安定供給の基盤を築いた。同債は本年度の Local Government Bond of the Year に選定された。

社債市場においては定期的に資金調達する発行体を市場に仲介した。三井不動産は年度内に 3 回で 8 本 2000 億円を調達。野村は全てのトランシェで主幹事を務めた。基幹年限を中心に幅広い年限を選択したことで多くの運用機会を提供したほか、投資家と真摯に向き合う市場実勢に合った起債運営が評価され、総合部門の Issuer of the Year を受賞した。東京電力パワーグリッドは年度内で 4 回 10 本 5800 億円を起債。野村は水準感を丁寧に探る起債運営で新規投資家も獲得しながら着実に調達基盤の拡大をサポートした。

野村は国内発行体の海外へのアクセスもサポートした。関西電力は国内債を 4 回、9 月にはドル債と、計 9 トランシェを起債。野村は 7 年債およびドル債（5 億ドル）でブックランナーを務めたほか、他の案件にも関与して円滑な販売を支援。特にドル債は 23 年ぶりとなり、海外 IR を通じてクレジットの浸透に努め、最終的にアジアの投資家を中心に約 3.2 倍の需要を捕捉して投資家層と調達手段の多様化を実現した。パナソニックは 7 月にドル債（総額 25 億ドル）、20 年 2 月に国内債（総額 1000 億円）を起債。ドル債は本邦事業法人による過去最大の案件かつ同社にとって 27 年ぶりの外債となった。明確な比較対象がないなかでロードショーを通じてクレジット・ストーリーを伝達し、発行額に対して 4 倍超となる超過需要を獲得。本年度の Offshore Bond of the Year ならびに Bond Issuer of the Year を受賞した。

DEALWATCH

■市場の活性化に向けて

野村は信頼される市場づくりに向けて年度を通じてさまざまな取り組みに挑んだ。投資家の需要動向を発行体と主幹事間で共有するポット方式は海外市場で一般的になっているが、国内市場でも導入する案件が増加。本年は75件で採用され、野村はそのうち45件でブックランナーとして関与した。そのうち9月の大和ハウス工業劣後債（総額1500億円）や20年3月のパナソニック債でブックランナーを務め、投資家との対話を重視したマーケティングで需要を集めた。

債券市場ではこれまで新発債の売れ残りが度々取り沙汰されながらも証券会社間で主幹事獲得競争が繰り広げられ、業界全体が疲弊してきた。このなか、野村は市場の透明化や健全化に向けた議論にも積極的に参画した。日本証券業協会に状況を相談し、金融庁と問題意識を共有しながら他の証券会社とも協働し、業界全体の取りまとめを主導。日証協の下でワーキング・グループの立ち上げに至った。日証協によるとポット方式でもリテンション方式でも需要と販売先の情報を発行体に提供する方向で証券会社間では合意ができているといい、価格の透明性に向けた議論は大きく前進した。

本年度のサムライ債市場ではアジア銘柄が存在感を高めた。5月のインドネシア共和国は6トランシェで1770億円の調達となり、アジアの発行体で公募形式では過去最大の起債だ。野村はインドネシアの起債を3年連続で支援。発行体にとっても過去最高額の調達と超長期年限の起債を成功させるとともに投資家層も拡大して本年度のCross-border Yen Bond of the Yearに選定された。本年度は主要ソブリン発行体から政府系機関に拡大する流れが進展し、野村はメキシコ合衆国、フィリピン共和国に加え、インドネシア国営電力公社でも主幹事を務めた。

同市場ではマーケティング期間の短縮もテーマになった。効率を高め、マーケットリスクの低減を追求するため、野村は適切と判断した場合はマーケティング期間を2日に短縮して起債運営を執行。10月のフランス相互信用連合銀行（BFCM）や12月のBPCEなどブリークエント・ポロワーのマーケティング短縮を推進したことで、高格付け銘柄で2日間が定着しつつある。

野村はさらに関心が高まるサステナブル・ファイナンスの市場の拡大にも貢献した。本年度発行された社会貢献債96件のうち、野村は20件でブックランナー、46件で主幹事を務めた。ANAホールディングスで、野村は主幹事として18年10月に発行した世界のアライン初のグリーンボンドに続き、19年5月には国内事業会社初のソーシャルボンド（50億円）の起債を執行。ESG経営を推進する同社の積極的な資本市場活用を提案した。同社は本年度創設されたSustainable Finance Issuer of the Yearを受賞した。このほか、日本エアテックで野村は日本初のESG認証取得の新株予約権の発行を提案。新たなファイナンス手法で後続案件に道筋を示した。

■市場を開拓

野村は本邦資本市場の発展に向けて新たな取り組みを通して市場の開拓に挑んだ。株式市場では、調達側、

DEALWATCH

運用側の要望に合わせ、発行体に対して資本市場の最適な活用を提案するとともに投資家に投資魅力を訴求した。

海外のバリュエーション手法を日本に初めて導入したのが6月のSansanのIPO（388億円）である。赤字会社に対する警戒感が高まるなかで、野村は幅広い想定仮条件を設定して目線を引き上げる戦略的なマーケティングを展開した。SaaS（Software as a Service）企業の株価算定に米国で用いられるEV/Salesを初めて導入して同モデルが正当化される背景と利益の成長曲線の形状などを丁寧に説明。この結果、投資家に成長ポテンシャルと利益率の将来性についての理解が深まり、世界の優良投資家の積極的な参加につながった。本案件により株価算定の礎を残したことで、後続 SaaS 企業に対する評価法が定着した。同案件は本年度のIPO of the Yearに選定された。

11月のロームで、野村は株主還元を一層強化したい発行体に自己株式の取得を目的としたユーロ円 CB（400億円）を提案。極限まで高い転換プレミアムを追求し、負債性の高い商品設計によりロームは財務バランスの再構築を実現。同債を本年度のEquity-linked Product of the Yearに導いている。

債券市場では、新商品の開発で市場を発掘した。4月の三菱地所債（150億円）では超長期の50年債の起債に関与。参照国債がない同ゾーンで、野村は30年と40年のカレント国債から利回りを線形補間し想定金利を算出する方法を採用した。後続に手法を示し、7月の東日本旅客鉄道債や8月の大阪瓦斯債につながった。

運用機会を拓くとともにハイイールド債の市場発展の可能性をさらに広げたのも本年度の野村の功績だ。アイフルは18年9月に私募債（総額200億円）を2トランシェに分けて起債して1.5倍もの需要を喚起し、公募債フォーマットの活用に向け準備を進めてきた。19年5月に起債した公募債（150億円）は本邦市場初の公募ハイイールド債となり、周到な準備により起債ができることを示したことで、低格付け社債市場の拡大に向け大きな前進を果たした。

野村は本年度も社債市場への初めてのアクセスをサポートし、投資家に新顔のクレジットを提供した。7月の日清製粉グループ本社債（総額200億円）や9月のコカ・コーラ ボトラーズジャパン HD 債（総額1500億円）では投資家に資金用途を丁寧に説明して札を集めた。20年1月のスシローグローバルホールディングス債（総額100億円）は外食産業という希少性のある業種であり、参照銘柄も少ないことから事前のIRで投資家の目線を捕捉し、起債運営に臨んだ。成長戦略として社債市場を活用して調達手段の多様化を実現したことが評価され、本年度のDebut Debt Deal of the Yearを受賞した。

野村は新たなデジタル技術を資本市場に導入して革新的な商品も開発した。3月の野村総合研究所は社債市場初のデジタルアセットの債券やブロックチェーンを用いた社債管理スキームを導入して、本年度のInnovative Debt Deal of the Yearを受賞。少額の私募債ではあったが、市場に将来の選択肢を増やし、

DEALWATCH

発行体から投資家への直接募集により新たな社債の活用方法を提供したことは意義深い。

デジタル化や少子高齢化など事業環境の構造的な変化により市場環境が激変するなか、野村は19年4月に構造改革を発表。ビジネス・プラットフォームの再構築に取り組み、競争優位性のある3部門をドライバーに実績を積み重ねる形で20年3月期の業績は大幅に回復した。同年4月より奥田健太郎氏がグループ最高経営責任者（CEO）に就任。今後もプライベート・エクイティや私募債、事業性資産などの商品を拡充し、非上場市場への取り組みを強化する方針だ。

野村には約90カ国の国籍を持つ2万7000人の社員が在籍し、ダイバーシティ経営を推進する。さまざまな価値観やバックグラウンドを持つ多様な人材は野村の構想力と創造力の源泉だ。歴史の転換点にあるグローバル社会においても、コロナ後の新常态（ニュー・ノーマル）を見据え、野村らしい機動的かつ柔軟な思考力で顧客に最適解を提案し、資本市場の発展に向けフロントランナーとして活躍していくことが期待される。

■ J-REIT 市場を先導

本賞には SMBC 日興証券もノミネートされた。株式部門では株式総合で首位（59 件、4487 億円、20.7%）。J-REIT 総合（24 件、1770 億円、31.2%）でトップ、既公開総合（15 件、1783 億円、16.2%）で第 2 位となった。SOSiLA 物流リート投資法人の IPO（526 億円）ではトップレフトを務め、初値割れが続く J-REIT が多く投資家の警戒感が高まるなかで、丁寧なロードショーによりスポンサーカと好立地物件取得による成長戦略を伝達。割安感のある条件設定で投資家を市場に呼び戻した。同案件は本年度の J-REIT Deal of the Year を受賞した。

債券市場ではサムライ債主幹事リーグテーブルで首位（36 件、2917 億円、26.7%）となり、本年度も多くの非居住者発行体の起債を支援した。SMBC 日興はサステナブル・ファイナンスにも積極的に取り組んできた。公募としては電力会社初のグリーンボンド（50 億円）を手掛けたほか、JR 東日本のサステナビリティボンド（300 億円）では 23 件の投資表明を獲得。ストラクチャリング・エージェントとして新たな商品の開発も行っているといい、20 年度も発行体の経営方針に合った提案活動を活発化させていくとみられる。

■ 国内外の協働が結実

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券（MUMSS）とモルガン・スタンレー MUFG 証券（MSMS）も候補に挙がった。MUFG とモルガン・スタンレーのジョイント・ベンチャーとして 10 年 5 月に発足して以来、世界 41 カ国以上のネットワークや金融商品サービスを活用した提案力で存在感を高めてきた。本年度も強固なビジネス連携により、調達側のさまざまなニーズに応えた。

株式部門ではエクイティ総合で第 3 位（24 件、3619 億円、16.7%）。既公開総合で首位となった。件数は少ないものの、大型案件での関与が目立ち、本年度のオファリング上位 10 件のうち 4 件でブックランナーを務め、エクイティ・ストーリーを訴求することで海外投資家の需要を獲得。革新的な商品の提供で市場の発展にも

DEALWATCH

寄与した。

債券部門では国内債総合で3位（274件、4兆5758億円、19.1%）。本年度もハイブリッド債16本のうち13件で主幹事として起債に関与して高いプレゼンスを示した。関心高まるサステナブル・ファイナンスでは本年度の代表案件への関与で同市場の活性化に貢献。起債運営の透明性を高めるため、ポット方式導入に向けた議論についても積極的に関与した。この結果、MUMSSは本年度のBond House of the Yearを受賞。国内外で活躍の場を広げているMUMSSとMSMSは20年度も日本市場のグローバル化に向けさまざまなテーマで積極的に提案活動を展開しそうだ。

（米田 浩子 DealWatch / Refinitiv）

※ディールウォッチのコンテンツは Refinitiv（リフィニティブ）から直接提供するという方法でのみ配信いたしております。従いまして提供されましたお客様限りでご使用ください。コンテンツのいかなる部分も一切の権利は Refinitiv に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製、翻訳または転送を行わないようお願いいたします。

記事の内容や利用等に関するお問い合わせおよび照会は TEL:03-6441-1119 または、
markets.dwsales.jp@refinitiv.com
までお問い合わせ下さい。