

コロナ危機下で明暗を分けた 国際資本市場の資金調達手段

債券・株式は活況も、先行き不透明で シ・ローンやM&Aは低調

新型コロナウイルス感染症の拡大による深刻な経済的影響に対処するため、政府・企業は多額の資金が必要となった。資本市場は都市封鎖による影響を受けながらも、その資金調達を円滑にサポート。しかし、中身を見ると、運転資金や手元流動性の確保に重きが置かれ、設備投資やM&A等、事業関連の資金調達は低調に推移している。株価急落による投資家心理の冷え込みで、IPO市場も負の影響を受けている。

公的機関や高格付け企業が 債券資本市場を積極活用

リフィニティブは毎年末に、世界の資本市場参加者を対象としたセンチメント調査を実施している。2019年末の調査結果では、20年のM&Aと資本市場について楽観的な見通しを持

つ市場参加者が多く、M&Aは平均で前年比4・7%成長すると回答した。同様に企業の資金調達についても、株式、債券とも強気の見通しが支配的だった。ただ、19年末時点で「想定外のイベントの発生で、案件組成に大きな影響が出る可能性がある」との声があったことも指摘

しておきたい。その懸念が新型コロナウイルス感染拡大的中し、市場のセンチメントは激しく揺さぶられた。本稿では、国際資本市場の20年上半期の動きを明らかにしたい（注）。

多くの国の公的セクターは、ウイルスとの戦いや、都市封鎖等による深刻な影響を軽減する

リフィニティブ・ジャパン
社長 富田 秀夫



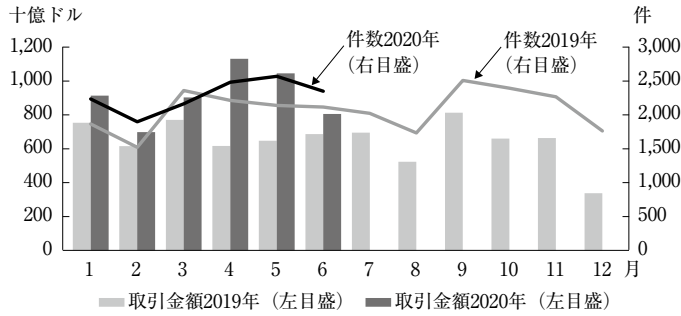
リフィニティブ
アジア太平洋地域
投資銀行コンテンツ
担当ディレクター
カテリーナ

ギント・ロルダン



〔図表1〕

債券資本市場の動向



(出所) リフィニティブ (図表2~4も同じ)

救済スキーム実施に向けて、資本市場を積極的に活用して大型の資金調達を行った。6月末までに、グローバルで38本の新型コロナウイルス対応債が発行されている。さらに企業も、バランスシート強化、償還の繰り延べ、緊急事態に対応するための手元流動性の確保を目的として、社債市場を活用した。

また、米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げを始めとした緩和策によって借入れコストが低下し、特に高格付け企業がその恩恵を被っている。米アマゾン社が6月に発行した3年債と5年債のクーポンは、それぞれ0・4%、0・5%で、米国で投資適格債として史上最低下の金利による起債となった。グローバルな債券資本市場全体では、5・5兆ドル起債され、史上最も活発な上半期となった（図表1）。うち社債発行は、前年同期比25・6%増えて、こちらも過去最高を記録。ハイイールド債、投資適格債とも2桁成長を実現した。

投資適格債の発行額は2・8兆ドル、同38・4%増で史上最高となった。欧州の投資適格債は6806億ドルの発行で、同14・3%の増加。アジアでは8457億ドル、日本は1002億ドルで、それぞれ同20・1%増、同14・1%増で2桁成長となった。増加は全業種に及び、ハイイールド発行市場は、3月にほぼ閉鎖状態に追い込まれたが、20年上半期通算ではグローバル市場で

**株式資本市場における
増資案件への需要は旺盛**

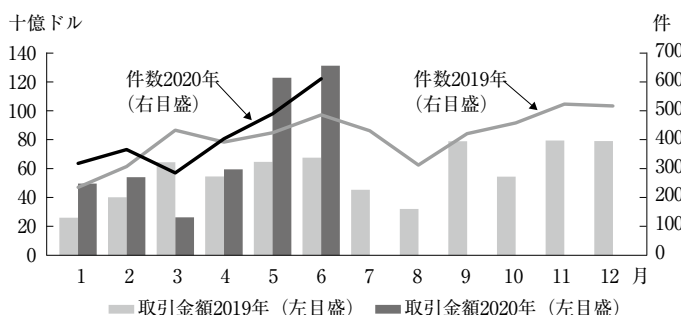
2479億ドル、同20・2%増となり、14年以降最高額を記録した。

米国に目を転じると、新型コロナウイルス危機対応策として、FRBが前例のない大規模な債券購入プログラムを実施したことに伴い、社債発行は1兆1000億ドルを超え、同92・5%と飛躍的に増加した。20年上半期の実績は、19年通年実績と比較しても0・3%少ないだけで、3月、4月、5月の発行額は、過去最高を記録した。

発行体別では、調達金額トップ10のうち、6件が政府および政府機関による調達だった。公的セクターでは、5月のイタリア政府によるシニア債241億ドルが最大案件。民間の投資適格債では、格下げされた米ボーイング社による250億ドルの起債が首位である。ハイイールド債では、米フォード社が80億ドル調達した案件が最大で、このカテゴリリーでは史上4番目の大きさの調達額となった。

〔図表2〕

株式資本市場の動向



株式資本市場は、財務体質の改善を図り、パンデミックの影響に対処する資金の確保にスピードを求めた上場企業にとって、魅力的な選択肢となった。株式による資金調達は2384件、4434億ドルで、前年同期から件数ベースで9・5%、金額ベースで40%増加した（図表2）。第2四半期の株式資本市場に

よる調達額は、第1四半期と比べ141・4%増で、グローバル株式資本市場にとっては、1980年の集計開始以来、最も大きい伸びとなった。既公開企業の増資案件や転換社債への投資家からの需要は旺盛で、株式資本市場を志向している投資家も多いことを示している。

他方、IPO市場は様相が異なる。第1四半期の実績は件数ベースで前年同期比12・1%増、オフリング額は261億ドルで同65・1%上昇したものの、パндеミックの影響を受けて第2四半期は一転し、6月に復調したものの、件数ベースでは同38・4%減、金額ベースでは同46%減と大きく落ち込んだ。この期間通算では、グローバルIPO市場での案件は419件と同18%減で、13年以来的水準である。発行額は565億ドル、同21・7%の減少で、16年以来的低調な数字となった。

案件別では、米Tモバイル社による159億ドルの増資が最大で、これは、テレコムセクターとしては、史上6番目の規模となる。苦境に陥った航空業界に

おいてはシンガポール航空の増資が注目された。IPOでは、北京上海高速鉄道の44億ドルが最大で、5月のオランダコーヒ大手Jde Peet社25億ドルの案件がそれに次いだ。

先行き不透明感の影響が大きい シ・ローン市場

グローバル・シンジケートローン市場では、パндеミックによる先行き不透明感から、案件のキャンセルや、借り手が資金調達・買収・設備投資を延期または凍結するケースが相次いだ。また、融資条件の再交渉やコペナツの修正・免除を求める動きも目立った。

一方、運転資金の確保と手元流動性を厚くするために、ローン市場が活発に利用され、特に4月は金額・件数とも大きく伸びた。しかし、6月に入ると、目先の資金調達にメドをつけた企業が増えたためか、変調が明らかになった。活況を呈する債券市場において好条件で調達し、利用中のローンを返済する動きも見られる。スプレッドに関しては、感染拡大初期には多くの

企業が競って流動性を求めた影響で拡大が観察されたが、現在はその水準からは低下傾向を示しており、徐々に新型コロナウイルス以前に戻りつつある。

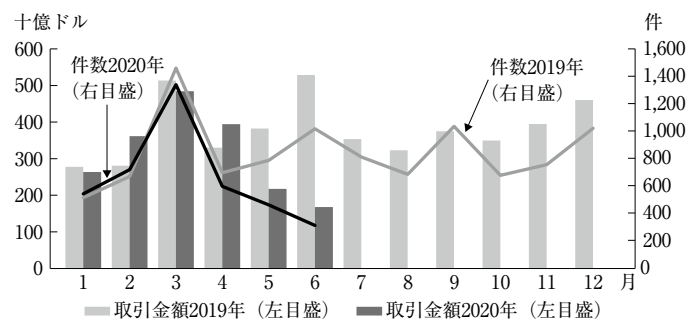
グローバルでのシンジケートによる融資は3982件、1・9兆ドルとなり、前年同期比では、件数ベースで22・6%減、金額ベースで18・3%減。件数では10年以來、金額では12年以來の低い水準にとどまった。さらに第2四半期は、第1四半期と比べて、案件数では46・8%、組成額では29・2%減となった。買収関連の融資は2625億ドル、前年同期比48・2%の減少で、10年以降で最も低調だった(図表3)。

米国は1773件で、1・1兆ドルを調達。件数ベースで同28・5%、金額ベースでは同24・7%減少した。これは、件数では10年以來、金額では12年以來の低い水準となる。日本を除くアジアは2020億ドルで、同20・9%の減少。東南アジアは金額ベースで同44・8%減少したが、豪州は7・3%上昇した。

日本のシンジケートローンは

シンジケートローンの動向

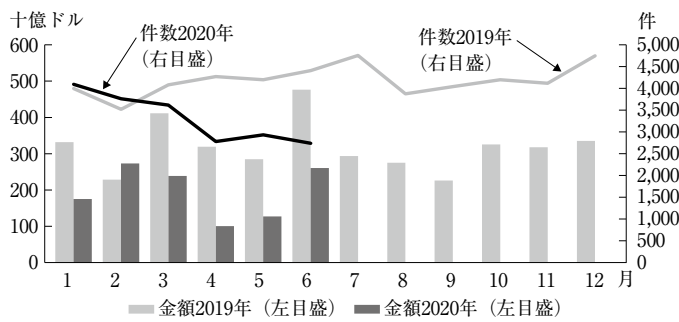
[図表3]



991件、組成額は1258億ドル。件数ベースでは同1・9%減で14年以來の低水準となったが、金額ベースでは、同12・7%増を記録した。

案件別では、米Tモバイル社が買収目的のために調達した270億ドルのローンパッケージが最大だった。またオランダのエアバス社が165億ドル、米ボー

〔図表4〕



一気にスローダウンしたM&A

インク社が138億ドルの大型調達を実施したのも、新型コロナウイルス対応を印象付ける案件となった。

世界のM&Aは、1万9923件、1・2兆ドル。件数ベースで前年同期比18・6%、金額ベースで同42・7%の大幅減少と

なった。これは、件数で13年以來、金額で12年以來の低い水準となる。月ごとの数字で見ると、4月は04年以來の低空飛行で、08年のグローバル危機後よりもさらに悪い数字まで落ち込んだ。5月も2934件、6月も2738件で、6年ぶりの低い数字となっている(図表4)。特に大型案件の落ち込みが目立つ。

新型コロナウイルスの直接的な影響は、対面での会議やデューデリジエンスはじめ、M&Aプロセスに多くの不確実性をもたらしている。さらに、案件によっては、投資家や企業の資本調達手段へのアクセスに強い制約が生じたために、M&A活動全体がスローダウンしている。今年成立した50億ドルを超えるメガ・デイルでは、案件締結までに平均233日を要し、過去18年で最長を記録。アジアでの50億ドル以上の案件は、さらに時間を要し平均362・25日(昨年は243日)となった。こうしたメガ・デイルで長期にわたる「孵化」期間を必要とする傾向は、新型コロナウイルスの影響だけではなく、

規制当局による大型案件への制限、精査の要求や保護主義的な心理も見逃せない要因となっている。

さらに、先行きが見通せないことから、撤回となった案件も少なくない。撤回された買収提案のうち24件が新型コロナウイルスの直接的な影響によるもので、金額ベースでは570億ドルとなり全体の43%を占める。この数値には、昨年11月に350億ドル規模で提案されたものの、今年3月に撤回された米ゼロックスによるHP買収案件も含まれる。

案件別では、ユニリーバPLCによるユニリーバNVの株式統合が1069億ドル。この期間における最大案件で、史上でも6番目の規模だった。

経済活動の再開に伴い、設備投資、プロジェクトやM&A等イベントに対するファイナンスの回復度合いが20年後半の焦点となるであろう。また、多くの中央銀行による積極的な緩和姿勢は継続の見込みだが、さらなる緩和余地は限られているため、

スプレッドの動きも今後のカギを握りそうだ。テーマ・業種では、サステナブル関連や年初に最も期待を集めていたテクノロジーセクターが、ニューノーマル実現に向けての投資の追い風を受けて、牽引役となることが期待される。

〔注〕 本稿での市場動向は、特別の記載がない限り、20年1~6月期を指し、数値はリフィニティプ集計の6月末日に集計した速報値に基づいている。金額はすべて米ドル。

とみた ひでお
82年慶応義塾大学法学部卒。19年7月トムソン・ロイター・ジャパン代表取締役社長就任。19年3月同社の社名変更に伴い現職。日本投資顧問業協会理事。
カテリーナ ギント・ロルダン
現所属の前身のトムソン・フィナンシャル、トムソン・ロイター時代から、市場情報の収集、リサーチに一貫して従事。現在、東京をベースにアジア・太平洋地域の投資銀行関連情報を統括。