
社債の活用
スライド

目次

	<u>Page</u>		<u>Page</u>
・資金調達手段の選択	2	・公募債の発行	20
1. 資金調達の目的と手段	2	1. 公募債発行の仕組み	20
2. 増資・社債・銀行借入の特徴	3	2. 公募債発行のスケジュール	21
・中堅／中小企業の社債	4	3. 公募債の発行手数料	22
1. 社債の種類	4	4. 格付けの意味	23
2. 中堅／中小企業と私募債	5	5. 公募債の発行額推移	24
3. 銀行引受私募債と少人数私募債の特徴比較	6	・社債発行の広がり	25
4. 銀行引受私募債	7	1. 社債発行環境の変化	25
(1) 銀行引受私募債とは	7		
(2) 保証付私募債のメリット	8		
(3) 保証付私募債の資格要件	9		
(4) 銀行保証付私募債の発行スケジュール	10		
(5) 保証付私募債の発行手数料	11		
(6) 私募債の発行状況	12		
5. 少人数私募債	13		
(1) 少人数私募債とは	13		
(2) 少人数私募債のメリット	14		
(3) 少人数私募債の発行・償還手順	15		
(4) 少人数私募債発行の留意点	16		
6. 新株予約権付社債	17		
(1) 新株予約権付社債とは	17		
(2) 新株予約権付社債のメリット	18		
(3) 新株予約権の行使と株主構成	19		

資金調達手段の選択

1. 資金調達の目的と手段

なぜ資金調達が必要になったのか(理由)、何に使うのか(目的)、いくら必要なのか(調達金額)、いつまでに必要なのか(調達期限)、実際にどの手段を選択できるのかなどの要因によって、資金調達の手段は異なってきます。

下表に示すのは各社が判断した例であり、各状況において必ずこの表と同じ手段を取るべきという訳ではない

資金調達の必要	資金調達が必要な理由と調達手段選択の例			
	資金調達が必要な理由	資金使用目的 【短期 / 長期】	各社個別の事情	選択した調達手段
A 社	・売上増加による必要 運転資金拡充のため 資金ニーズ発生	・増加運転資金 【短期資金】	・緊急に資金が必要	銀行からの短期借入
B 社	・売掛債権の回収期 間が長く資金繰りに 影響	・運転資金 【短期資金】	・売掛金が多い	ファクタリング
C 社	・適正在庫を実現する ため、在庫管理シス テムを構築したい	・設備投資資金 【長期資金】	・既に担保で融資を受 けている	社債の発行
D 社	・借入金の返済負担 が大きい	・借入金の圧縮 【短期・長期資 金】	・過剰債務	増資

・まず資金調達が必要な理由を認識することが重要

2. 増資・社債・銀行借入の特徴

- ・増資・社債・銀行借入といった資金調達手段は、それぞれ異なる特徴を持っています。
- ・負債である社債・銀行借入は返済の義務がありますが、支払利息が損金算入されるという効果があります。
- ・社債は満期一括償還が多く、分割返済が多い銀行借入と比較して、期間中の資金繰りに余裕が生まれます。

増資・社債・銀行借入の特徴比較

	返済義務	議決権	担保の必要	利息の 損金算入	その他の特徴
増資	なし	(株主) 議決権あり	必要なし	なし	・自己資本を増強することができ、安定性が増して銀行格付け等の向上にもつながる
社債	あり	(社債権者) 議決権なし	必要ない 場合が多い	あり	・満期一括償還が多く、借入と比較して期間中の資金繰りに余裕ができる
銀行借入	あり	(債権者) 議決権なし	必要ある 場合が多い	あり	・手続きが簡単かつ迅速 ・不況時でも銀行との良好な関係が築けていれば融資を受けることが可能 ・分割返済が一般的

中堅 / 中小企業の社債

1. 社債の種類

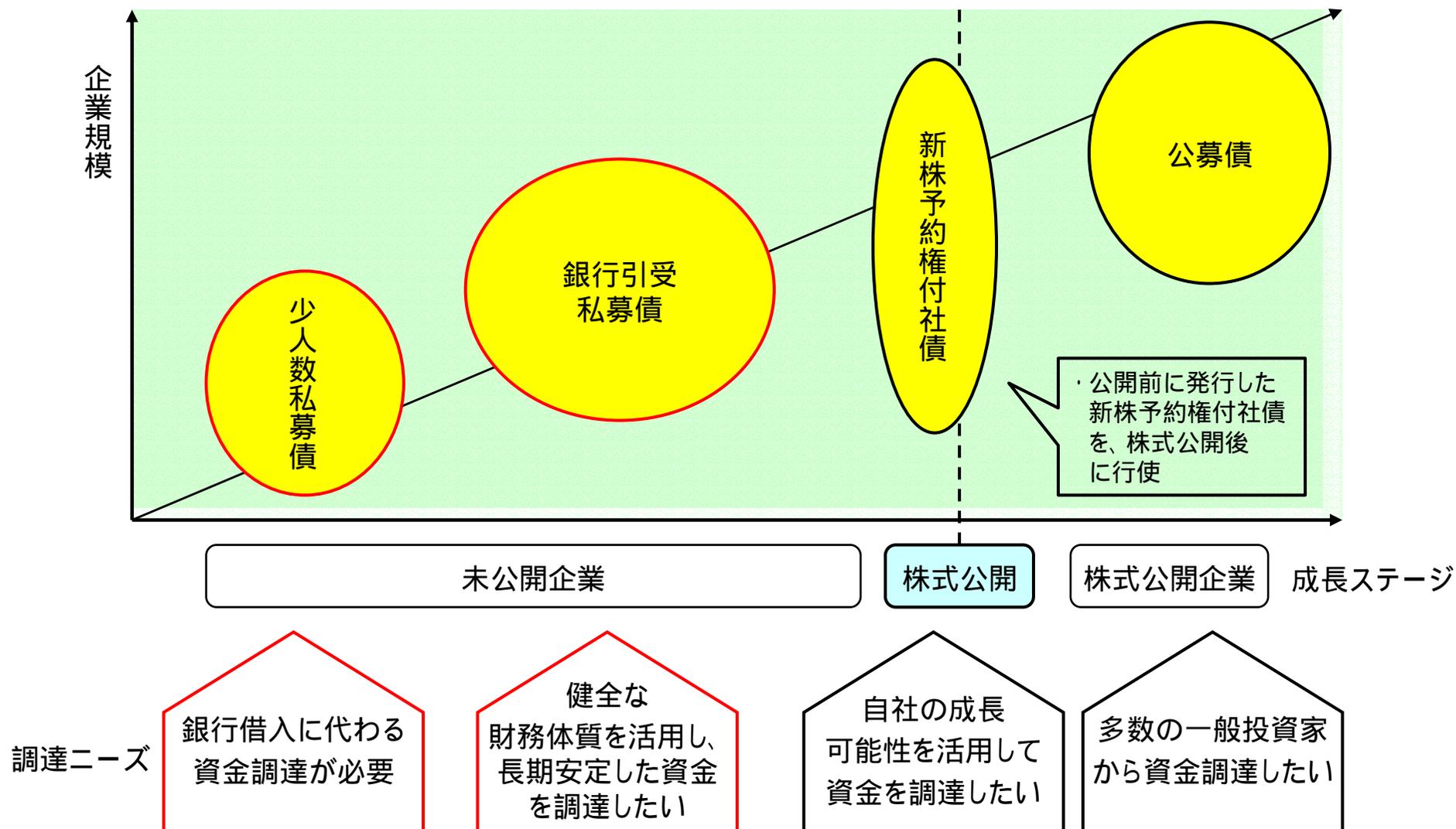
- 一般的な社債は、新株予約権の有無、募集方法、発行市場、担保の有無などの違いによって以下のように整理することができます。
- 自社の状況(未公開、公開予定、公開など)や調達資金の使途の性格、外部環境(国内・国外の経済環境、株価の水準)などにより、有効な社債も違ってきます。

主な社債	新株予約権の有無		募集方法		発行市場		担保の有無		発行企業
	普通	新株 予約権付	公募	私募	国内	海外	担保付	無担保	
無担保普通社債 (公募)									・現在、大企業において最も一般的な社債
新株予約権付社債									・大企業が80年代に転換社債を大量に発行 ・公開予定の中堅 / 中小企業にも有効
金融機関(銀行)引受 私募債									・大企業の場合は大型発行 ・中堅 / 中小企業の場合は保証付が多い
少人数私募債									・中堅 / 中小企業が発行

注：それぞれの社債について、 が記載されているものが一般的である

2. 中堅 / 中小企業と私募債

- ・企業規模や状況によって、有効な(発行可能な)社債は異なります。中堅 / 中小企業については、銀行引受私募債、少人数私募債の発行が現実的な選択肢と言えます。



注：上記の図はあくまで成長ステージ・企業規模と発行する社債との対応の目安である

3. 銀行引受私募債と少人数私募債の特徴比較

・以下は、銀行引受私募債と少人数私募債の特徴を比較したものです。

銀行引受私募債と少人数私募債の特徴比較

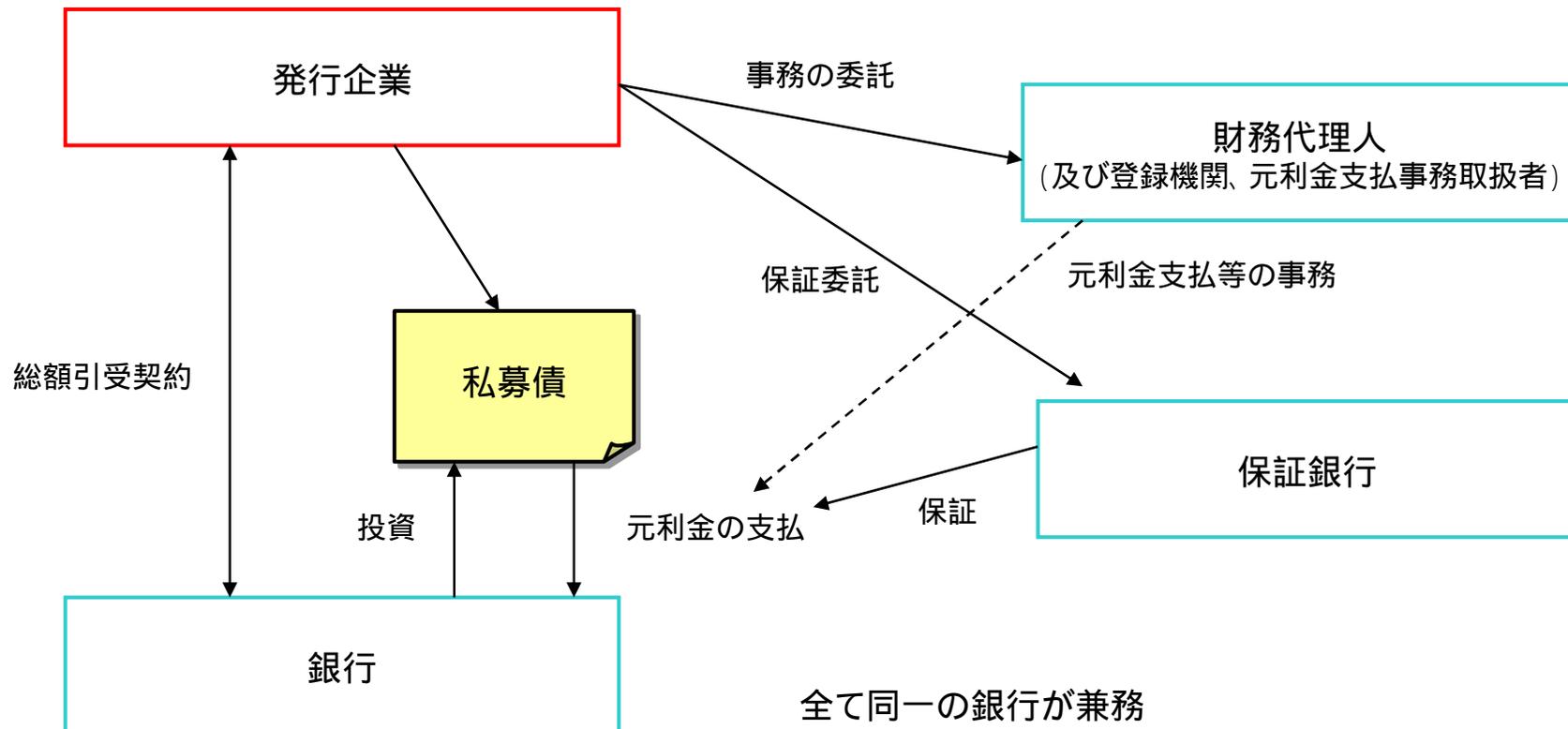
参考：公募債

	銀行引受私募債	少人数私募債	公募債
公募・私募	私募	私募	公募
社債権者	・銀行など金融機関	・50名未満の縁故者	・不特定多数の一般投資家
財務局への届出・提出	・必要なし	・必要なし	・有価証券届出書(1億円以上)または有価証券通知書(1,000万円から1億円まで)
発行金額(目安)	・数千万円から数億円(信用保証協会の保証では2億2千万円までは無担保)	・数千万円(1億円以下が多い)	・数十億円から数百億円
必要な手数料など	・財務代理人手数料 ・登録手数料 ・引受手数料 ・元利金支払手数料 など	・特になし	・事務代行手数料 ・登録手数料 ・引受手数料 ・元利金支払手数料 ・格付け取得費用 ・公認会計士費用 など
償還期間(目安)	・5年前後が多い(信用保証協会の保証は2~7年)	・5年前後が多い	・3年から20年程度
資金ニーズ	・健全な財務体質を活用して長期安定資金を調達したい	・銀行借入に代わる資金調達が必要	・多数の一般投資家から資金を調達したい
主な発行企業	・未公開企業	・未公開企業	・株式公開企業

4. 銀行引受私募債 (1) 銀行引受私募債とは

- ・銀行引受私募債とは、金融機関(適格機関投資家)を対象にして発行する私募債を指します。適格機関投資家とは、銀行、証券会社、保険会社、農林中金・商工中金、信金・信組などを指します。(中堅/中小企業が発行する金融機関引受私募債は通常、銀行を対象として発行されるため、ここでは銀行引受私募債と呼んでいます。)
- ・近年は、保証制度を活用して中堅/中小企業向けに銀行が引受ける私募債が出始めています。保証には、銀行の単独保証と信用保証協会との共同保証があります。
- ・以下、銀行単独保証付の私募債について説明していきます。

銀行保証付私募債の仕組み (銀行単独保証の場合)



4. 銀行引受私募債 (2) 保証付私募債のメリット

- ・保証付私募債には、 資格要件を満たし審査を通過したことで、財務の健全性がアピールでき、信用が向上する、 少数私募債より比較的多額の資金が調達できる、 無担保で保証が受けられる場合が多いなどのメリットがあります。また、増資や銀行借入と比較した場合の 社債一般のメリットも当然あります。
- ・社債発行に当たっては、融資と同様に銀行の審査があります。また、社債発行企業は保証料を支払う必要があります。

保証付私募債のメリット

信用の向上	金融機関などが設定している資格要件を満たしたことで、自社の財務の健全性がアピールでき、信用力が向上する
比較的多額の資金	身近な縁故者が引受ける少数私募債よりも、比較的多額の資金が調達できることが多い
無担保での調達	基本的には担保が必要ない場合が多い 信用保証協会の保証は2億2000万円までは無担保で保証を受けられる
社債一般のメリット	株主と違って社債権者には議決権がない 分割返済が一般的な銀行借入と違って社債は通常満期一括のため、期間中の資金繰りに余裕が生まれる

4. 銀行引受私募債 (3) 保証付私募債の資格要件

- 信用保証協会の保証審査の対象となるのは、純資産額が3億円以上で一定の財務基準を満たした企業です。(ただし、適債基準はあくまで保証を受けるための必要条件でしかなく、基準を満たせば必ず保証が受けられるわけではありません)

信用保証協会保証付私募債の資格要件

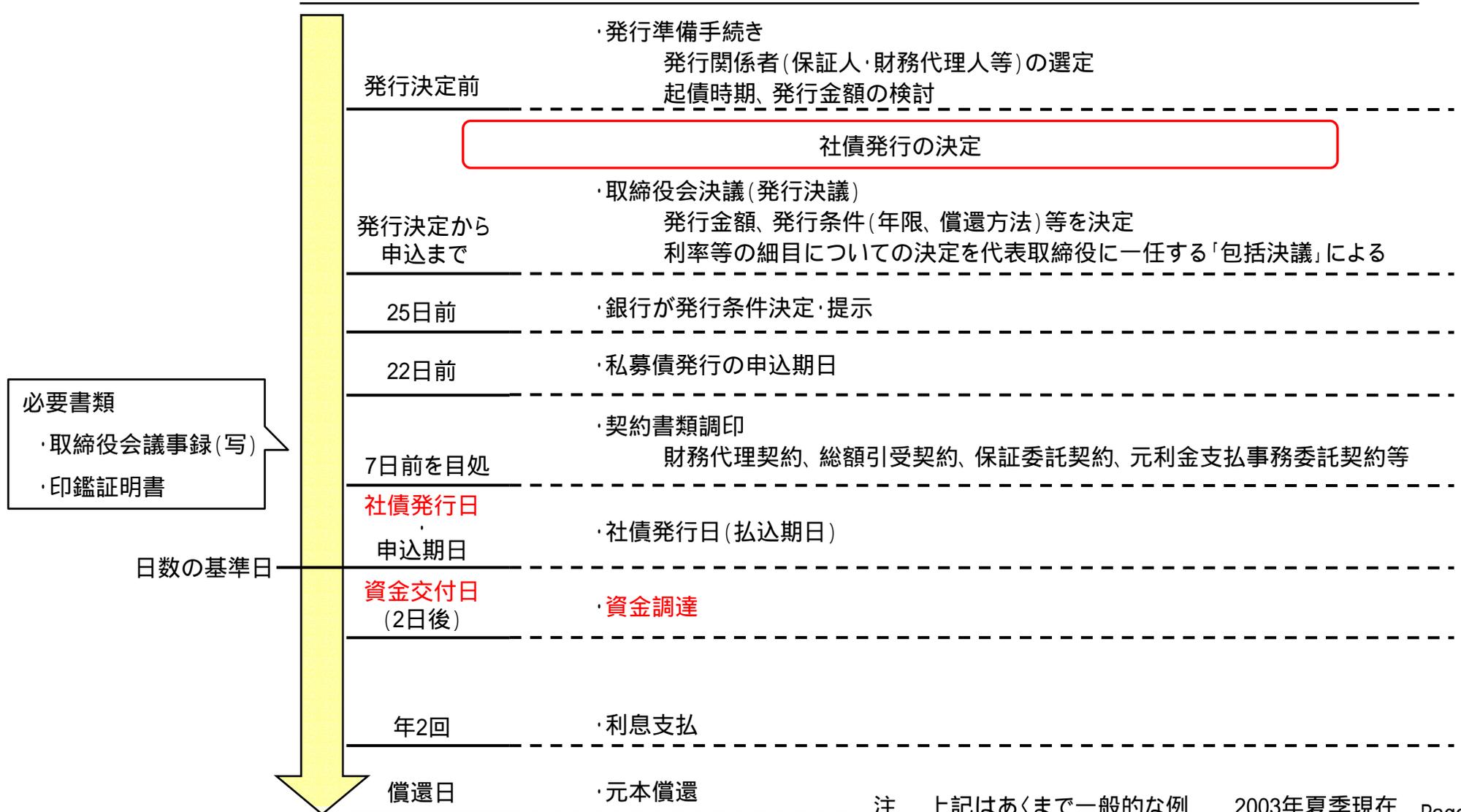
		発行企業		計算式
		3～5億円	5億円以上	
一要素以上充足、 どちらか 一要素以上充足、 どちらか	純資産額	3～5億円	5億円以上	
	自己資本比率	20%以上	15%以上	$\frac{\text{自己資本}}{\text{総資産}} \times 100$
	純資産倍率	1.5倍以上	1.5倍以上	$\frac{\text{自己資本}}{\text{資本金}}$
	使用総資本事業利益率	10%以上	5%以上	$\frac{\text{営業利益} + \text{受取利息} \cdot \text{受取配当金}}{\text{資産の額}} \times 100$
	インタレスト・カバレッジ・レシオ	1.5倍以上	1.0倍以上	$\frac{\text{営業利益} + \text{受取利息} \cdot \text{受取配当金}}{\text{支払利息} + \text{割引料}}$

注：計算式では、資料の中の「純資産額」を「自己資本」として表記した

4. 銀行引受私募債 (4) 銀行保証付私募債の発行スケジュール

・銀行保証付私募債の発行は、おおよそ以下のようなスケジュールで行われます。

銀行保証付私募債発行スケジュールの例



4. 銀行引受私募債 (5) 保証付私募債の発行発行手数料

- ・以下は、銀行保証付私募債の発行手数料及び保証料の一例です。
- ・これらを考慮すると、保証付私募債の発行は必ずしも安価な資金調達であるとは言えません。

手数料など		手数料の算出方法	料率例	保証付私募債 A (2億円、3年、0.55%)	保証付私募債 B (2億円、5年、0.8%)
当初費用	財務代理手数料	発行額 × 料率 (%) × 年数	3年 0.35% 5年 0.31%	210万円	310万円
	当初登録手数料	発行額 × 料率 (%)	0.1%	20万円	20万円
	引受手数料	発行額 × 料率 (%)	0.2%	40万円	40万円
	保証料 (銀行・信用保証協会)	発行額 × 料率 (%) × 年数	0.85%	510万円	850万円
別途消費税が必要		当初費用合計		780万円	1,220万円

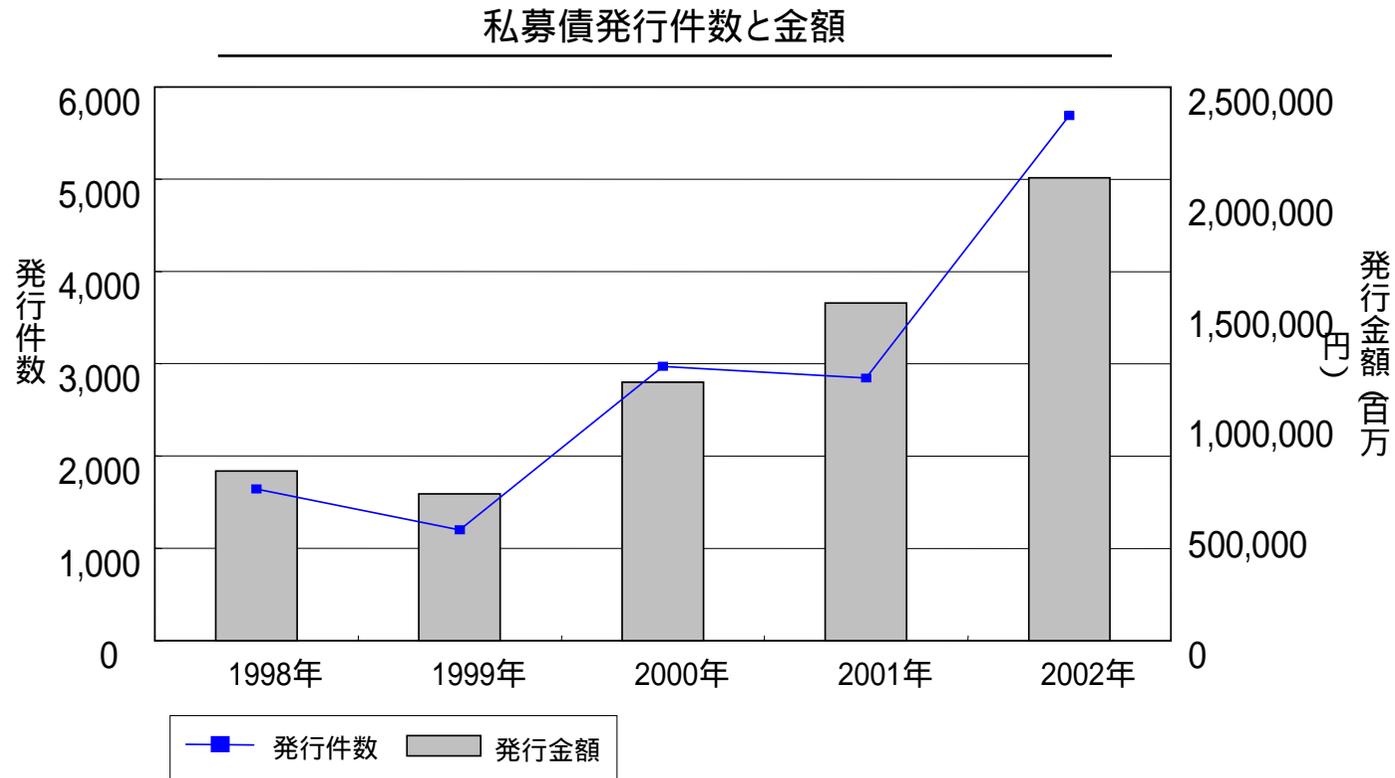
期中費用	利息	表面利率	0.55%、0.8%	330万円	800万円
	利金支払手数料	支払利息金額 × 料率 (%)	0.2%	6,600円	1万6,000円
	元金	発行総額	-	2億円	2億円
	元金償還手数料	償還金額 × 料率 (%)	0.1%	20万円	20万円

注： 以上で示した料率はあくまで一例であり、実際は各銀行によって異なる。以上の例の保証料率(0.85%)は、信用保証協会保証付私募債の無担保の場合の保証料率。

4. 銀行引受私募債 (6) 私募債の発行状況

・以下は、近年の私募債の発行件数・金額の推移です。

(これは金融機関引受私募債の合計であり、ここで論じた中堅 / 中小企業向けの銀行引受私募債のみの集計ではありません。)

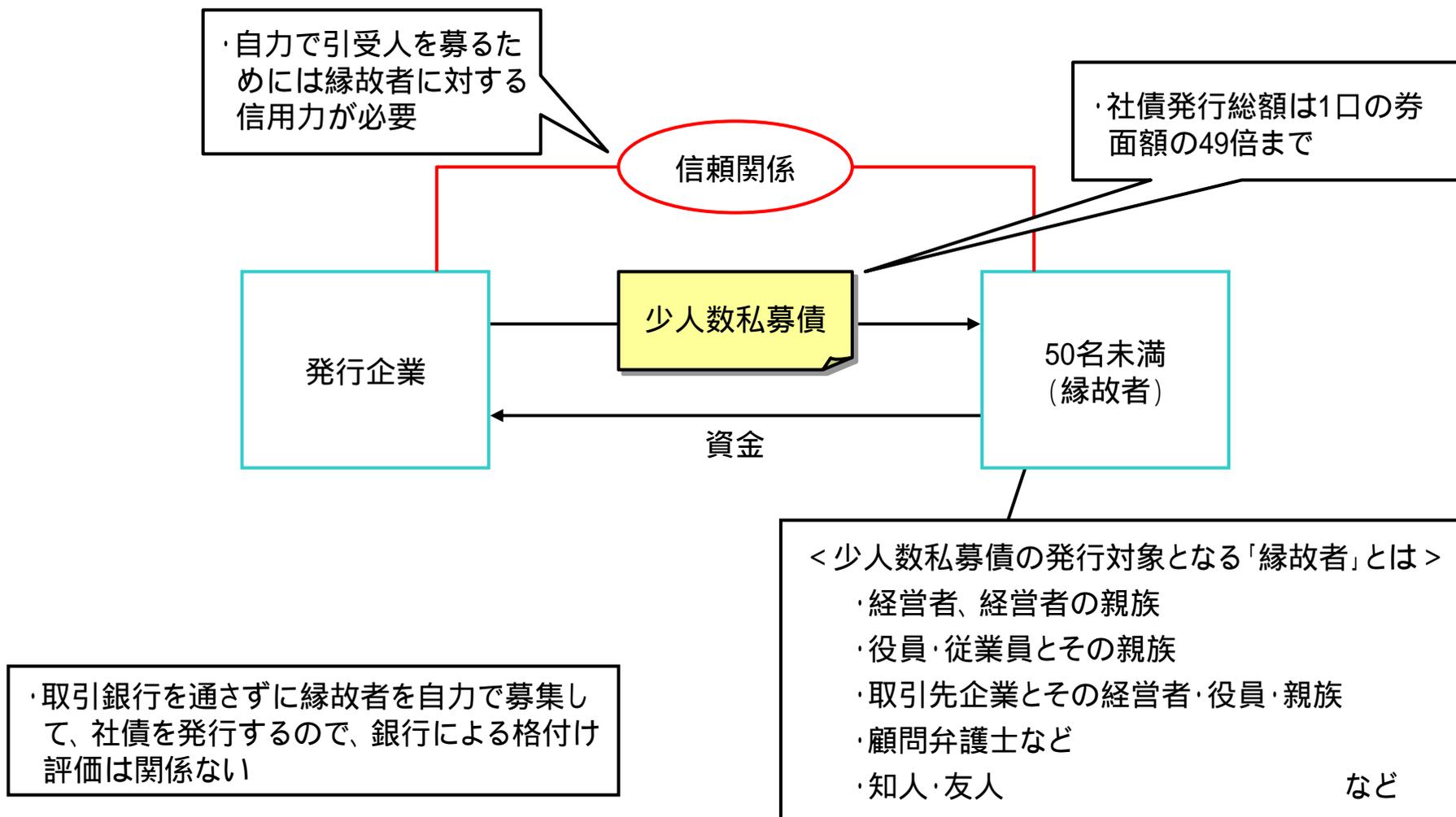


注：1. 私募社債には、東京交通債券、外貨建て債(払込日の実勢レートで円換算)を含む

日本証券業協会ホームページより

5. 少数私募債 (1) 少数私募債とは

- ・少数私募債は、50名未満の縁故者を対象として簡便な手続きで発行できる社債です。
- ・公募社債発行時に必要になる銀行(社債管理会社・財務代理人)や引受証券会社などと契約することなく、自社で縁故者を募って発行ができます。
- ・従って、銀行保証付私募債の発行はできず、銀行借入もスムーズにできない企業でも、縁故者に募ることで社債発行が可能になります。



5. 少数私募債 (2) 少数私募債のメリット

- ・少数私募債には、担保が必要ない、償還期間や利率を自由に設定できる、銀行などが設定した資格要件を満たす必要はないなどのメリットがあります。また、増資や銀行借入と比較した場合の社債一般のメリットも当然あります。
- ・しかし、満期一括償還の場合には、満期に元本全額を返済する必要があり、この時に償還減資が確保できていないと資金繰りが急速に悪化する危険があります。銀行借入のように毎月の分割返済ではありませんが、毎月一定額を積み立てるなどして償還減資を確保しておくことが必要です。

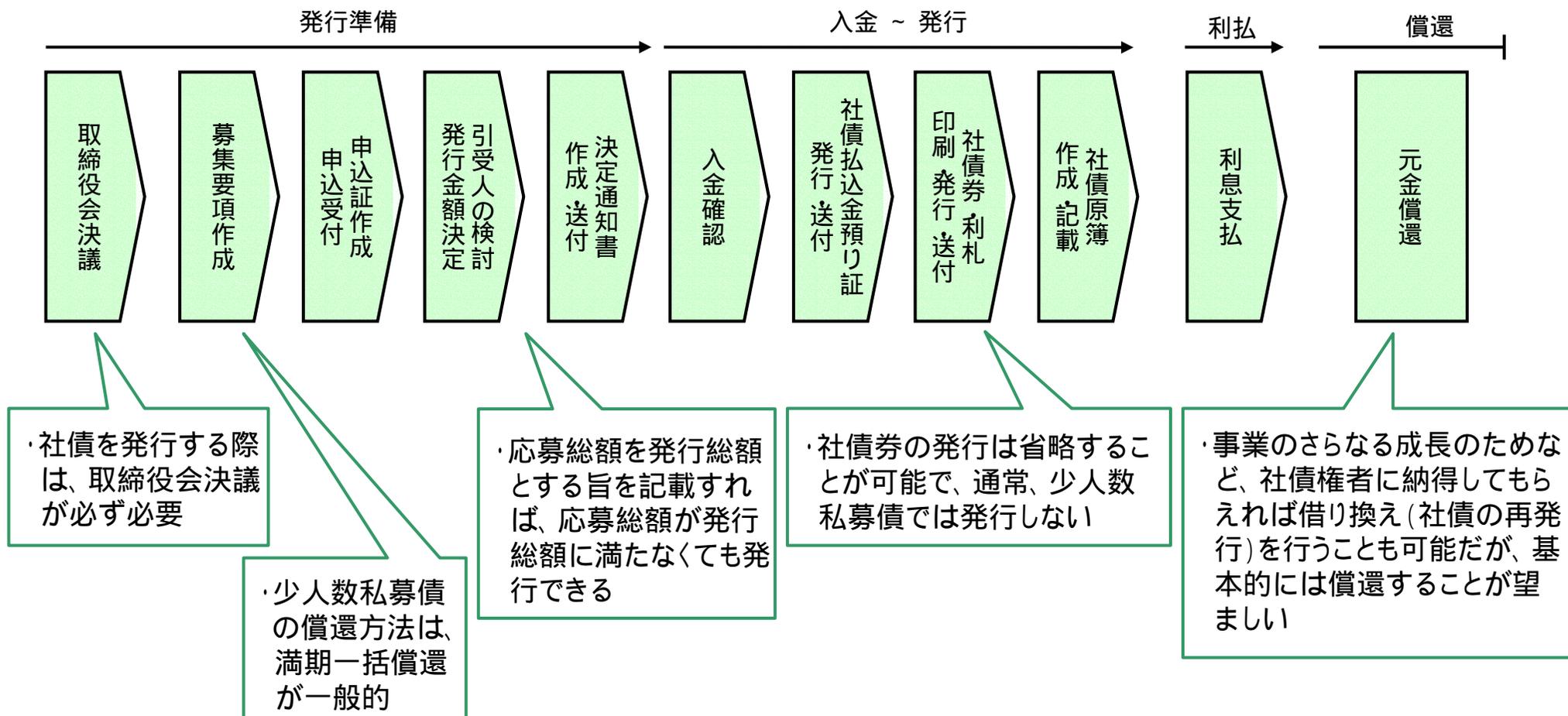
少数私募債のメリット

担保が必要ない	縁故者との信頼関係があれば無担保でも社債を引受けてもらえる
償還期間や利率を自由に設定できる	少数私募債の発行には銀行など金融機関は関与しないため、発行企業が自由に発行条件を決定できる ただし、縁故者に引受けてもらえる条件にする必要がある
銀行などが設定した資格要件を満たす必要がない	保証付私募債のような資格要件はなく、引受けてくれる縁故者さえいれば、銀行借入が困難な企業でも発行できる 財務局への届出や銀行への手続きが必要ない
社債一般のメリット	株主と違って社債権者には議決権がない 分割返済が一般的な銀行借入と違って社債は通常満期一括のため、期間中の資金繰りに余裕が生まれる

5. 少数私募債 (3) 少数私募債の発行・償還手順

- ・少数私募債の発行は、以下のような流れで行います。社債管理会社や引受証券会社の設置が必要ないため、基本的に自社内で発行作業を行えることが特徴です。ただし、税理士や会計士などの専門家に事前に相談することで、より円滑な社債発行が可能となります。

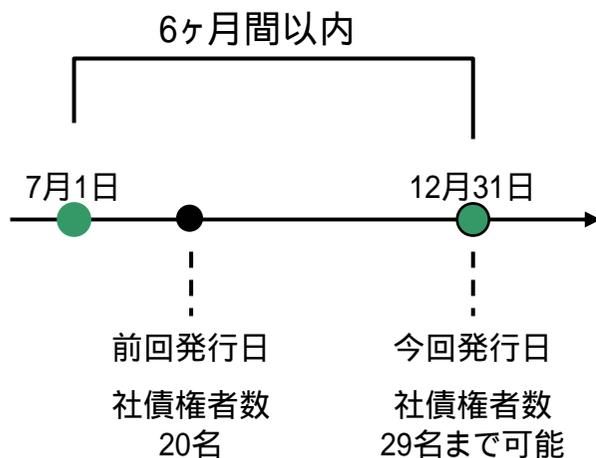
少数私募債の発行・償還手順



5. 少数私募債 (4) 少数私募債発行の留意点

- ・勧誘対象となる「50名未満」の投資家は、過去6ヶ月以内の通算であることに留意しておく必要があります。
- ・発行総額が1億円を超えると社債権者に対する告知が必要になることにも注意が必要です。
- ・また、決算等の情報開示義務はありませんが、実際には、社債権者に対して積極的に情報を開示している企業が多くみられます。

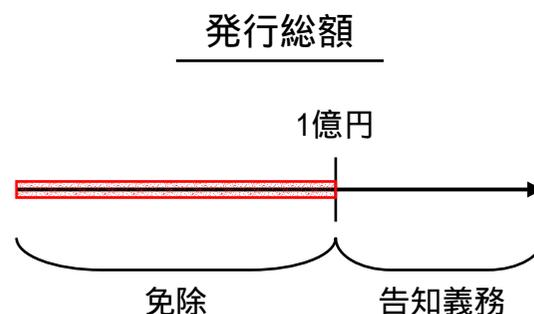
・過去6ヶ月以内の通算で「50名未満」



通算で49名まで

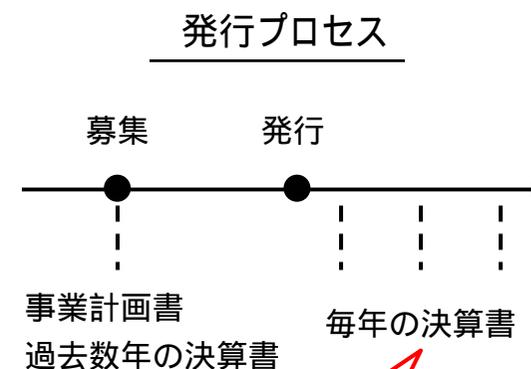
- ・過去6ヶ月以内の通算が50名以上の場合は、公募債の扱いになってしまう

・発行総額は、1億円未満の方が手続き上便利



- ・社債権者に対する文書での告知義務(証券取引法)
有価証券の発行について内閣総理大臣への届出が行われていないこと
譲渡に関する制限の内容
所有者の権利を制限する内容

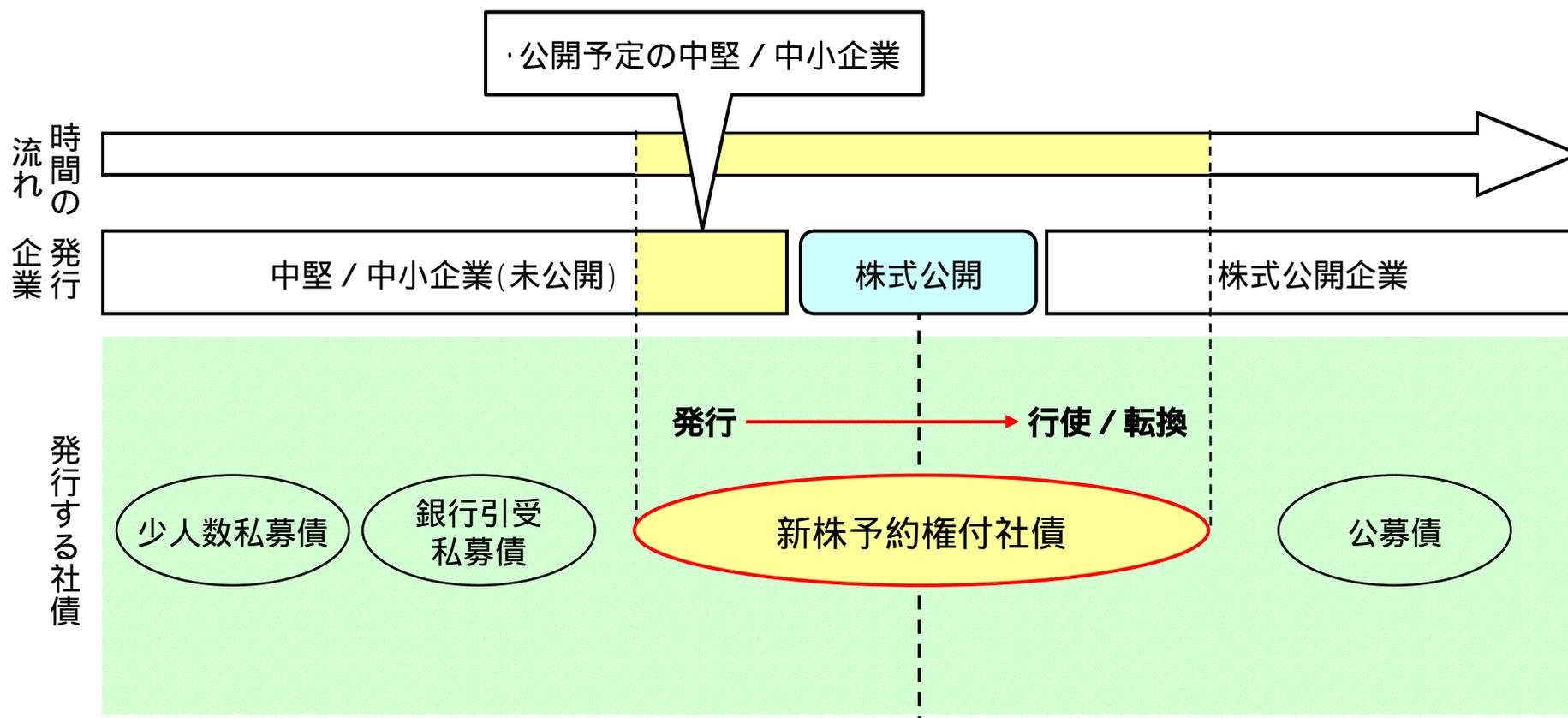
・情報は積極的に開示した方が有利



- ・法的には情報開示の義務はないが、積極的に開示している企業が多い
- ・普段から社債権者に対する信用力を確保しておくことで、次回私募債発行時や業績不振時などに理解してもらいやすくなる

6. 新株予約権付社債 (1) 新株予約権付社債とは

- ・株式公開を予定している中堅 / 中小企業の場合には、新株予約権付社債の発行が考えられます。
- ・企業は公開前に新株予約権付社債を発行します。公開後、株価が上昇した段階で投資家が権利を行使し、企業は株式を発行します。



注：ここでは、株式公開前の中堅 / 中小企業が発行する新株予約権付社債の場合を図示している。株式公開後の企業が新株予約権付社債を発行することも多い。

6. 新株予約権付社債 (2) 新株予約権付社債のメリット

・新株予約権付社債の主なメリットとしては、普通社債よりも低金利で発行できる、償還負担が少ない/ない、などがあります。

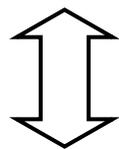
新株予約権付社債の主なメリット

普通社債よりも低金利で発行できる

新株予約権の魅力の分だけ、利率を低く設定できる。

償還負担が少ない/ない

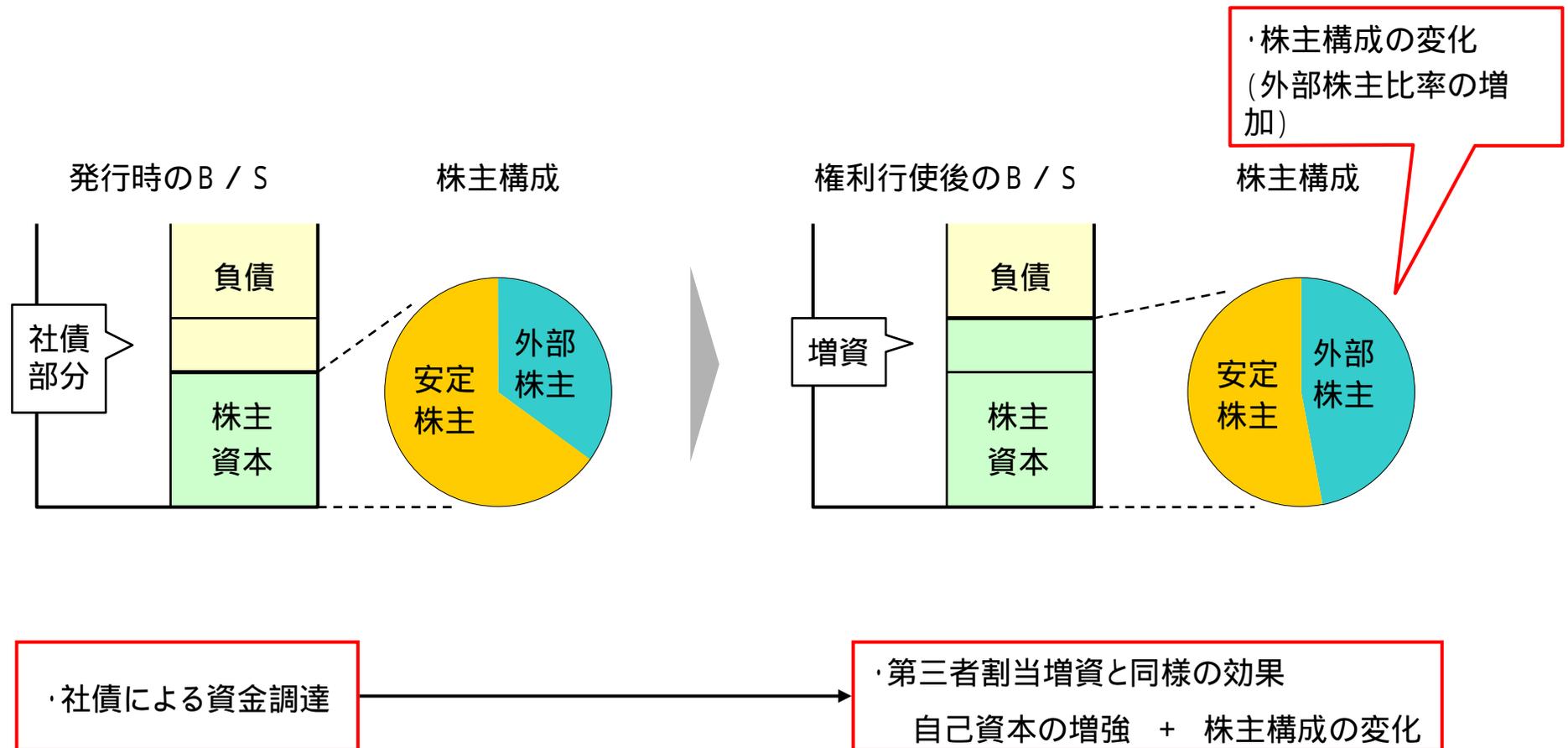
ワラント型であれば、行使時にも資金が調達でき、それを償還資金の一部に充てることもできる。転換社債型では、社債が株式に変わるので、償還自体が必要なくなる。



・ただし行使が進まなかった場合には、予定していた資金調達が行えない(ワラント債)、社債の償還資金が必要になる(転換社債)など場合があり、注意が必要

6. 新株予約権付社債 (3) 新株予約権の行使と株主構成

- ・新株予約権部分が行使されると第三者割当増資と同様の効果を持ち、自己資本が増加するとともに株主構成も変化します。
- ・株式公開後は、公開前よりも株主構成の調整が困難になるため、あらかじめ、資金調達だけでなく将来の株主構成の観点からも考慮した上で、新株予約権付社債の発行を決める必要があります。

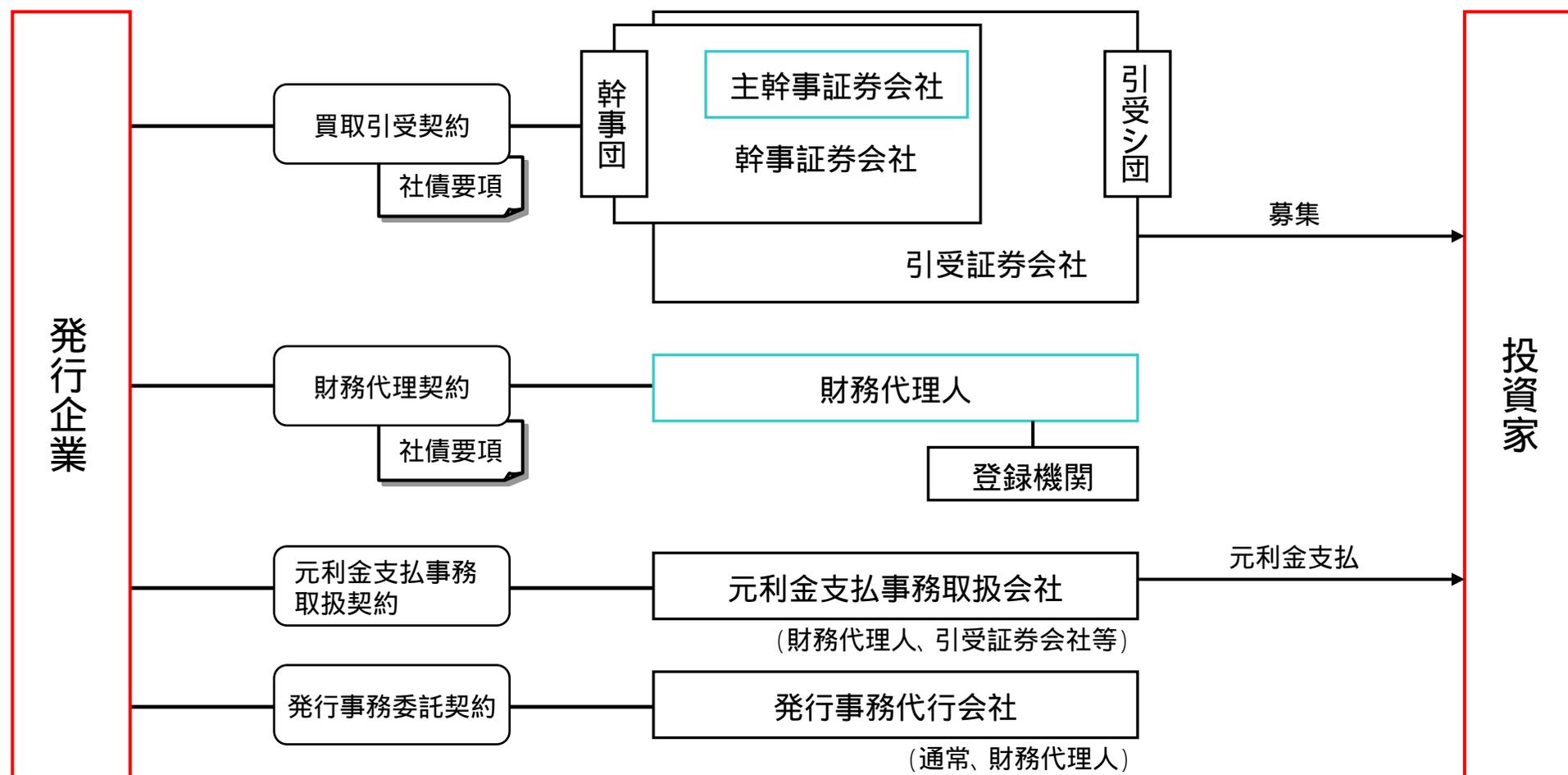


公募債の発行

1. 公募債発行の仕組み

- ・一般的な無担保公募債の発行は、以下のような仕組みで行われます。
- ・公募債発行の際には、主幹事証券会社が大きな役割を果たします。

公募債発行の仕組み（財務代理人方式の場合）



注 この他、財務局への届出や格付け取得の必要がある

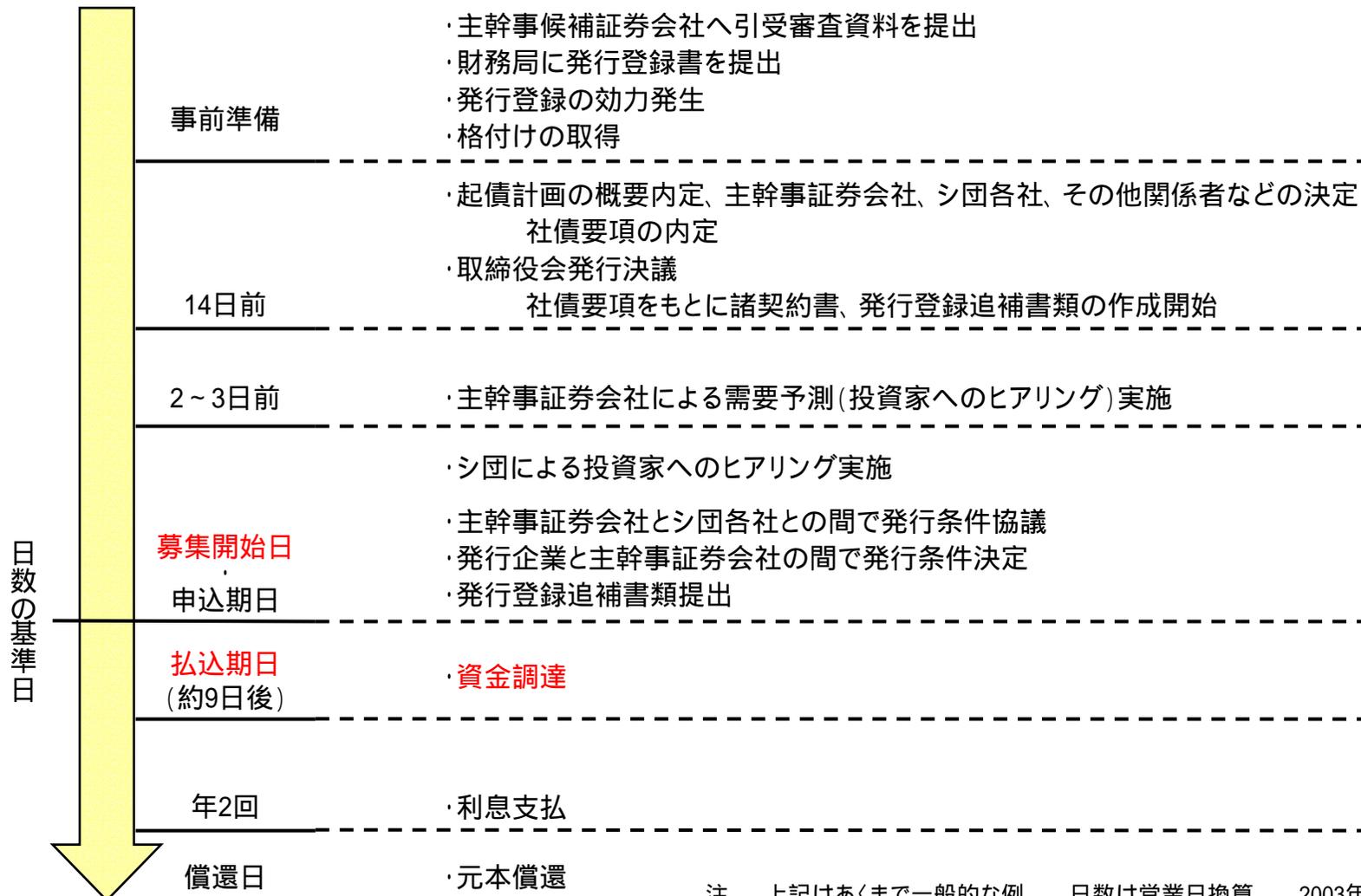
2003年夏季現在

「引受シ団」とは「引受シンジケート団」の略称

2. 公募債発行のスケジュール

- ・発行登録制度を利用した公募債発行は、おおよそ以下のようなスケジュールで行われます。
- ・ほとんどの作業は主幹事証券会社の協力を受けて行います。

無担保公募普通債発行スケジュールの例（発行登録制度を利用した場合）



3. 公募債発行の発行手数料

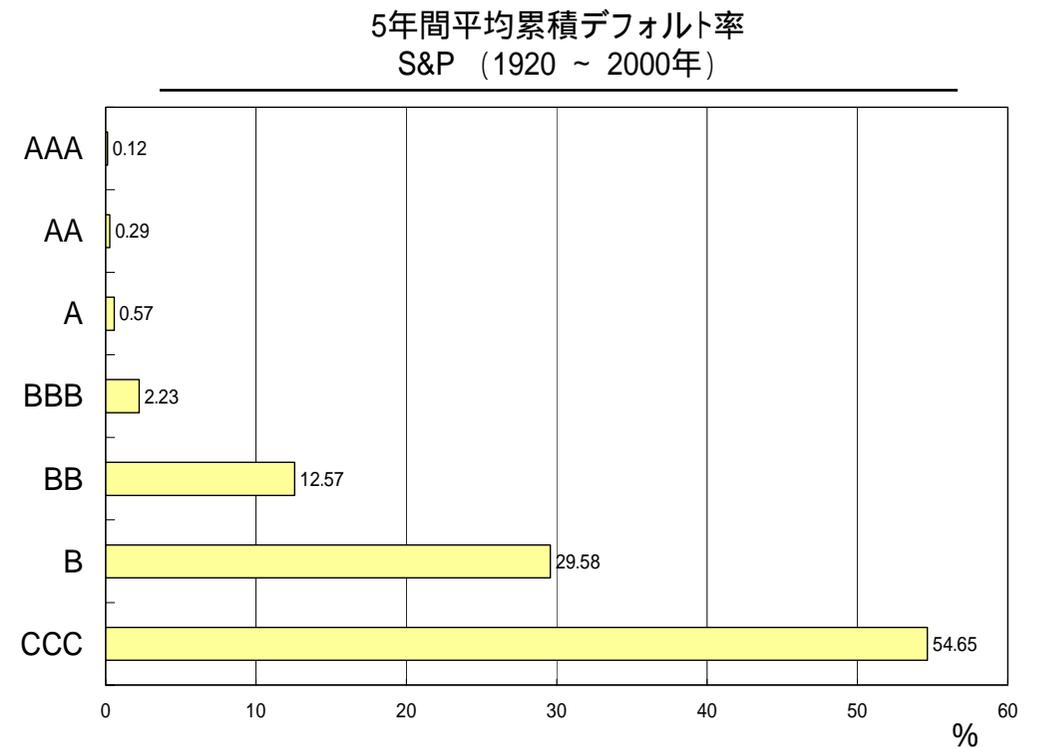
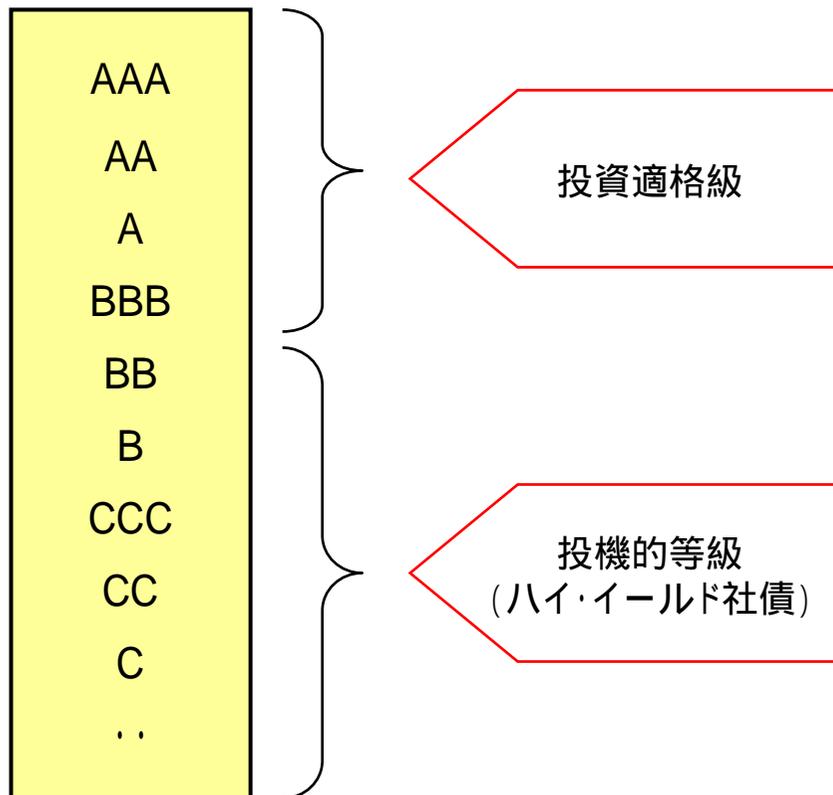
・公募債の発行時には、主に以下のような手数料・費用が必要になります。

	手数料など	支払先	おおよその目安など
当初費用	財務代理手数料	財務代理人	・発行事務代行手数料や期中事務代行手数料が含まれる ・期中分も当初支払の場合が多い
	当初登録手数料	登録機関	・例えば、機関投資家向け5年債(発行額100億円、格付けA)の場合およそ900万円程度
	引受手数料	引受証券会社	・上記社債の例では、およそ4,000万円程度
	格付け費用	格付け機関	・発行登録枠に予備格付けを取得する場合、発行登録時(予備格付け)に200万円程度、社債発行時に100万円程度
期中費用	利金支払手数料	元利金支払事務取扱会社	・支払利息の0.2%程度
	元金償還手数料	元利金支払事務取扱会社	・支払元金の0.1%程度

注： 以上で示した費用・料率はあくまで一例である。また公募債発行の際には上記のほかにも、公認会計士費用や目論見書作成費用などが必要になる

4. 格付けの意味

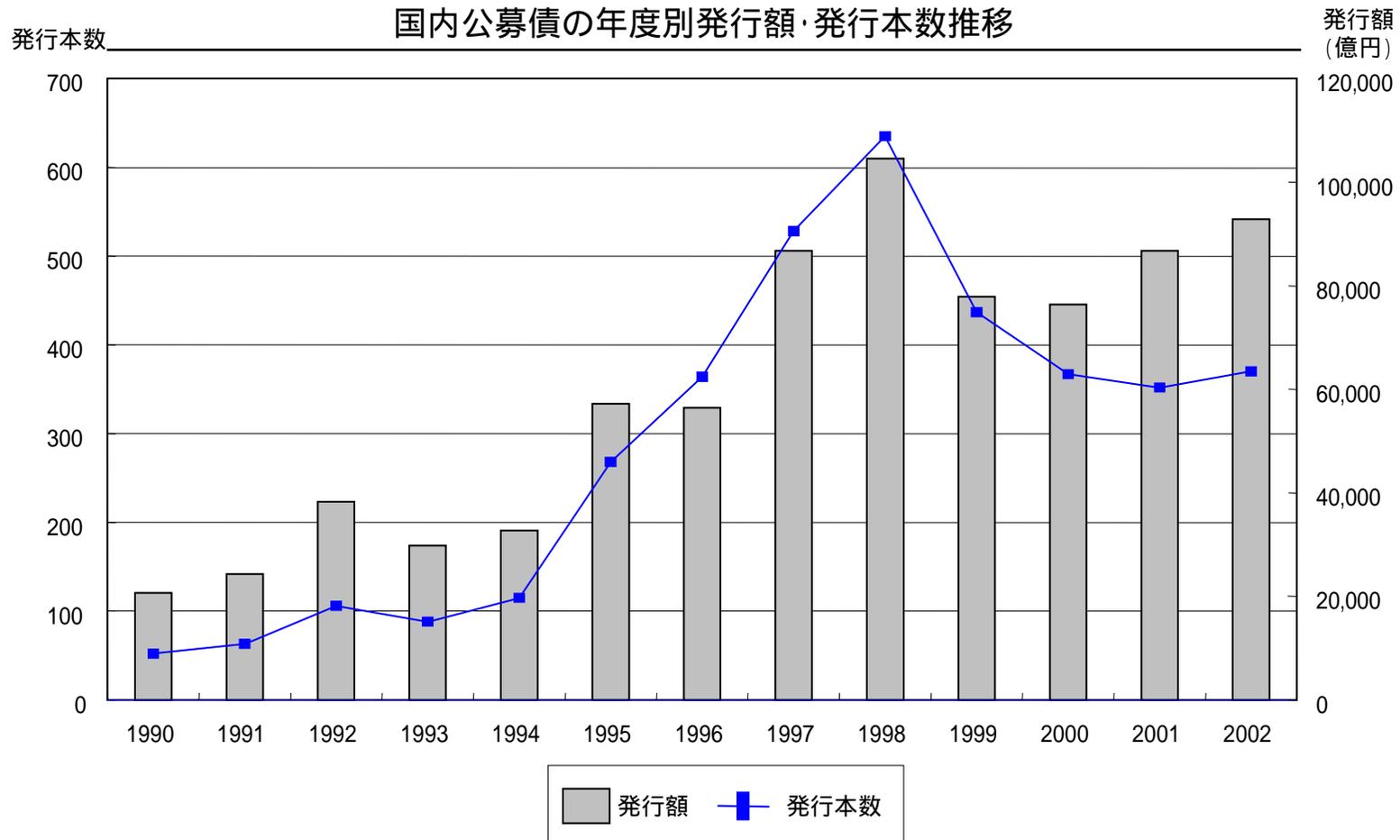
- ・社債の格付けとは、金利と元本の返済能力を表す指標です。
- ・格付けのランクは、格付け会社により多少異なりますが、最も信用力の高いAAAからCまでに、+ - 等の符号を加えて20数段階あります。このうちBBB以上が一般に投資適格級、BB+ 以下が投機的等級と呼ばれます。現状では、投資適格級以上を投資対象とする投資家が大半です。



出所：野村証券金融研究所資料より

5. 公募債の発行額推移

・国内公募債の発行額・発行本数は、90年代初頭から着実に増加してきています。

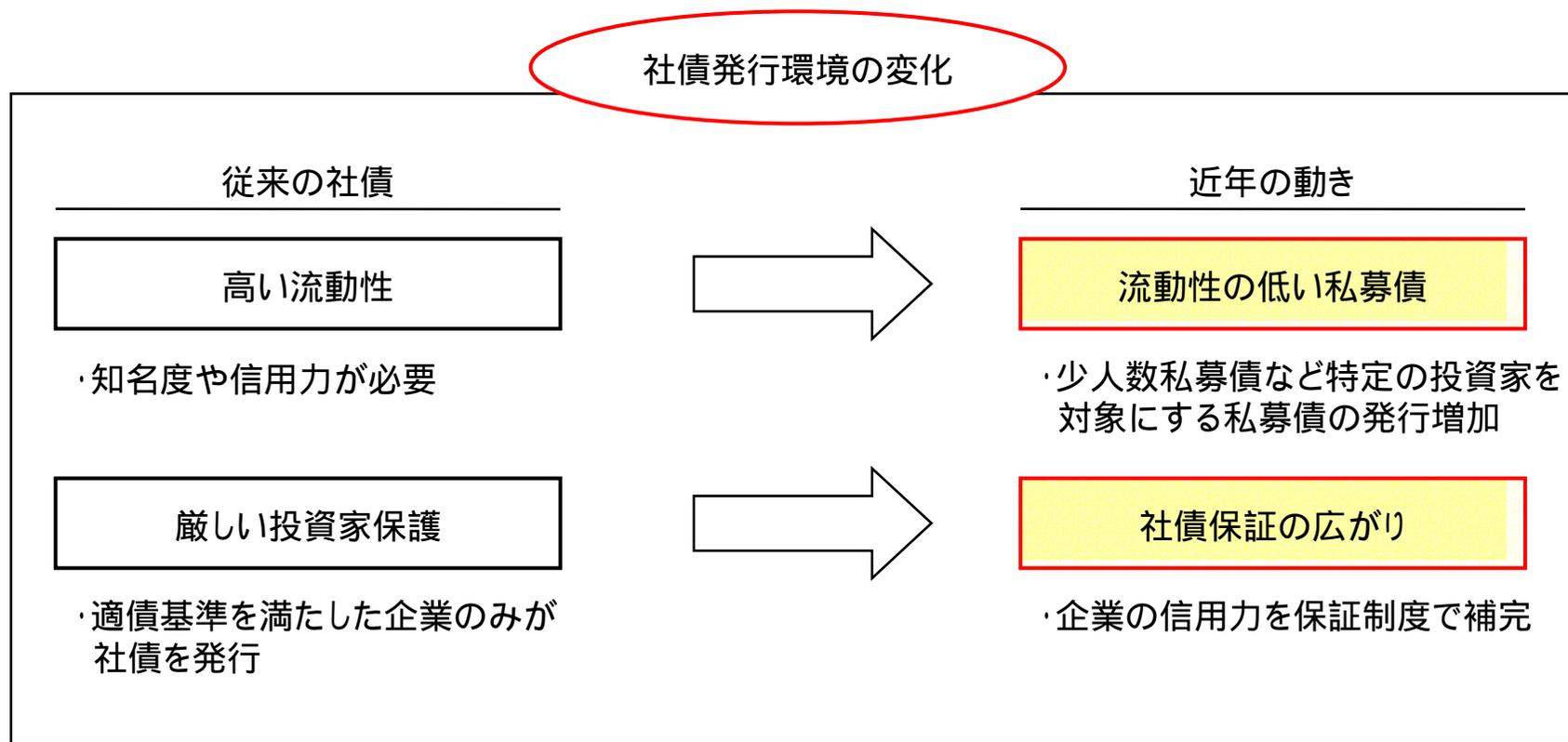


注：ここでの国内公募債とは、普通社債と財投機関債の合計 野村証券資料より

社債発行の広がり

1. 社債発行環境の変化

- 近年、少人数私募債や銀行保証付私募債の活用により、中堅 / 中小企業においても社債の発行は資金調達の上で現実な選択肢となってきています。



▶ 中堅 / 中小企業にも社債発行の道が開けてきている