

---

# 轉換社債型新株予約権付社債 (CB)

~ 株式・債券としての魅力 ~

2009年5月

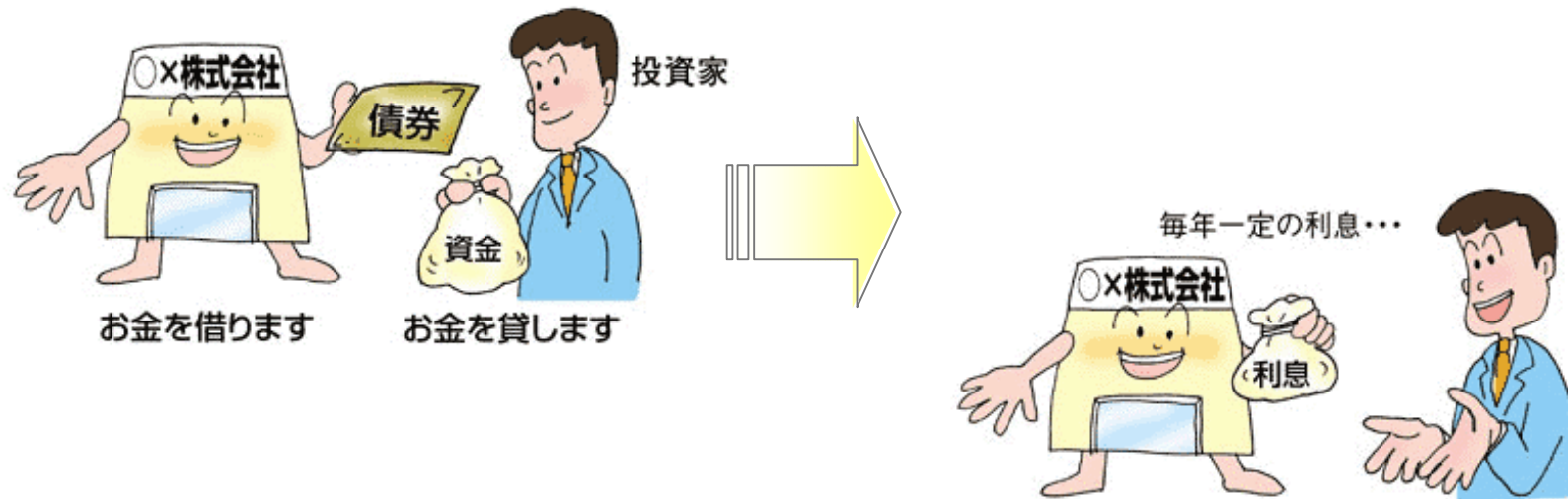
**エース証券 株式会社**

<http://www.ace-sec.co.jp/>

# 債券とは・・・（１）

国や企業は、私たちに、日々、様々なサービスを提供してくれていますが、そのためには、お金が必要です。株式会社であれば株式を発行することで、必要な資金を調達していますが、それだけでは足りない場合もあります。その場合の資金調達の手段の一つとして債券の発行があります。企業が発行する債券には、普通社債の他に転換社債型新株予約権付社債券（いわゆる転換社債、CB）があり、資金調達の多様化をはかっております。

債券の発行とは、債券の発行者（企業など）が債券の購入者（投資家など）からお金を借りることで、「債券」は、借りたお金の借用証書のことを指します。



## 債券とは・・・（２）

債券の発行者は、債券の発行に当たって、あらかじめ投資家にお金を返す期限を決めており、それを「償還期限」といい、最終的に投資したお金が返ってくるという点で、株式と大きく異なっています。債券は、定期的に利子が支払われ（利付債の場合）、償還期限がくれば額面金額が返済される商品ですが、万が一、償還期限前に債券の発行者が倒産して、お金の支払いができなくなってしまうと、利子の支払いや額面金額の返済を受けることができなくなってしまう。この可能性のことを、「信用リスク」と呼んでいます。転換社債も債券ですので、「信用リスク」が関係します。

信用リスクの高さ（すなわち、利子の支払いや額面金額の返済ができなくなってしまう可能性の高さ）は、格付機関が決定する格付けをみることである程度判断することができます。



# 転換社債（CB）とは・・・（1）

## 転換社債（CB）とは

**転換社債とは、株式に転換できる債券です。正式名称を新株予約権付社債とといいます。英語の Convertible Bond（コンバーチブル・ボンド）の頭文字をとって略称で「CB」とも呼ばれています。**

転換社債は、あらかじめ利率（クーポン）や償還期限が決められている他、株式に転換できる価格（転換価格）が設定されており、期間内（転換請求期間）であれば、その発行企業の株式に転換する事もできます。

CBは債券ですので、一定期間ごとに決められた利息（クーポン）を受け取る事ができますが、利払いは半年毎、年1回など銘柄によって異なり、最近は無利息のゼロクーポンの転換社債も発行されています。また、満期になれば額面金額（額面金額の100%）で償還されます。

平成14年4月1日より商法が改正されたことに伴い、「転換社債」の名称が「転換社債型新株予約権付社債」に変更されましたが、当社端末表示及び資料等における取扱いは従来通り「転換社債（CB）」となっております。

## 転換社債（CB）とは・・・（2）

### 株価が上がればCB価格も上昇（株価連動性）

#### 具体的には・・・

転換価格1,000円のCBを額面100万円で購入した場合、この時の購入価格は額面100円につき100円とします。つまり元本は100万円という事になります。（手数料などの諸経費は考慮しません）

このCBは、 $100万円 \div 1,000円 = 1,000株$

その会社の株式1,000株に転換できる権利を保有していることになります。

その時 株価が1,000円であればCBを買って株式に転換しても、直接株式を1,000株購入しても、取得費用は同じく100万円ということになり、市場でのCBの価格が100円であることが妥当と言えます。

#### もし株価が1,200円に上昇したら・・・

株式を直接購入する為には120万円かかることになります。一方この時も CBは依然1,000円で株式に転換できるわけですから、CBの市場での取引価格も理論上は@100から@120に2割上昇してもおかしくないわけです。つまり、この時@120でCBを売却すれば、株式に転換しなくても、株式と同じような値上り益を得ることができます。

このように、株価が転換価格を上回り上昇していくと、CB自体の市場価格もその分上昇する性質があり、これをCBの**株価連動性**と言います。

## 転換社債（CB）とは・・・（3）

### 株価が下がれば利回りが下支え（下方硬直性）

#### 株価が値下がりした時は・・・

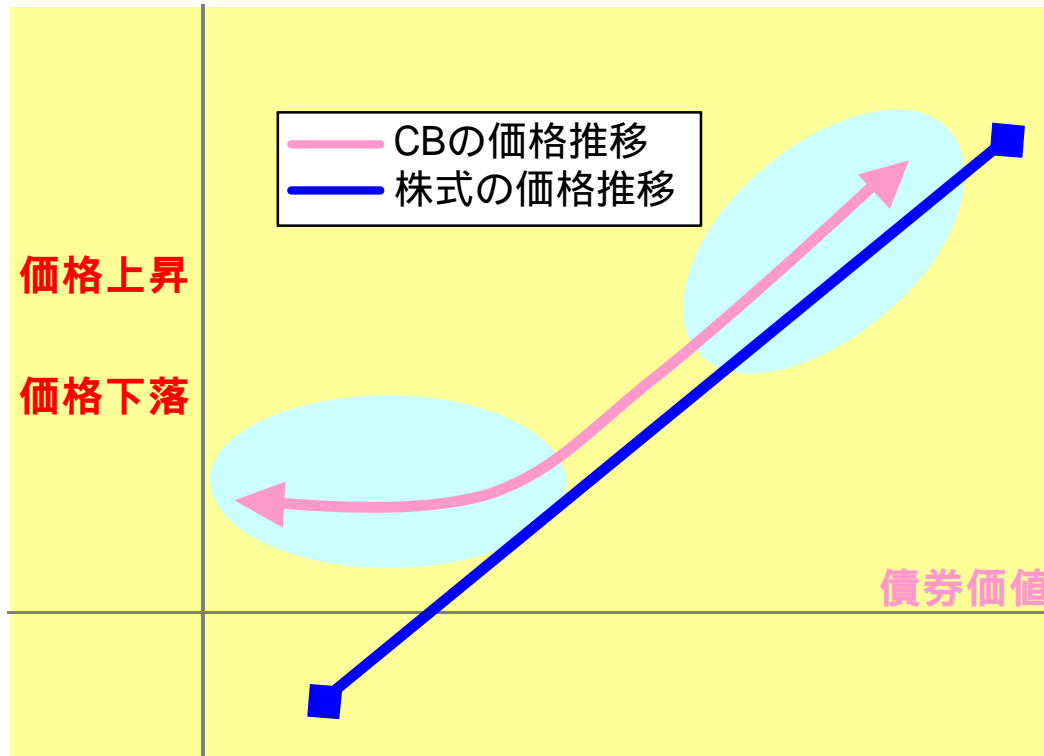
転換価格1,000円のCBは、株価が1,000円から800円、600円...と値下がりした場合、理論上は株価と同様に@80.0、@60.0...と債券価値が下落します。

しかし、CBはこれまでにご説明しましたように、債券としての価値（一定の利息があり、償還日には額面で償還される）も備えている金融商品です。CB価格が下落しても、償還時には額面の100%で償還されますので、ある程度の水準で下げ止まります。（**下方硬直性**）。額面より安く債券を購入できれば、その差額は償還差益として投資家の利益になります。つまり利回りが高くなるわけですから、他の社債などに比べて極端にかけ離れた値段（利回り）にはなりにくく、CBの価格が下げ止りにくくなります。この特性からCBは、株価下落時でも下値メドがあり、ある程度の（金利）水準までしか値下がりしない**下値限定の金融商品**と位置付けられています。ただし、債券の発行者がデフォルト（債務不履行）を起こした場合はこの限りではありませんので、発行者の信用状況も確認する必要があります。

以上のように、株価と連動した値上りが期待でき、株価下落時にも債券としての価値が下支えするというCBの値動きの特徴は、そのままCBの大きな魅力となっています。

# 転換社債（CB）とは・・・（４）

## 株価とCB価格変動の一般的なイメージ



### 株式価格と連動

CB発行の際に決められた価格（転換価額）で株式に転換することができます。そのため、株価が上昇すればCB自体の値上がりも期待できます。

### 社債として価格を下支え

株価が下落し始めるとCBの時価も下落する傾向がありますが、ある一定の水準で下がりにくくなります。これは満期に額面金額で償還される債券としての価値が下支えするからです。

- ただし、全てのCBがこのような動きをするものではなく、株価が上昇してもCB価格が上昇しない場合もあります。

# 転換社債（CB）とは・・・（5）

## パリティ価格（理論価格）

パリティ価格とは、転換社債の理論価格のことです。

即ち、転換社債に投資する際、債券としての価値のほか、転換社債の価格と株価を比較することが重要となり、その価格評価の1つが「パリティ価格」です。転換社債のパリティ価格は、次の算式により導くことができます。

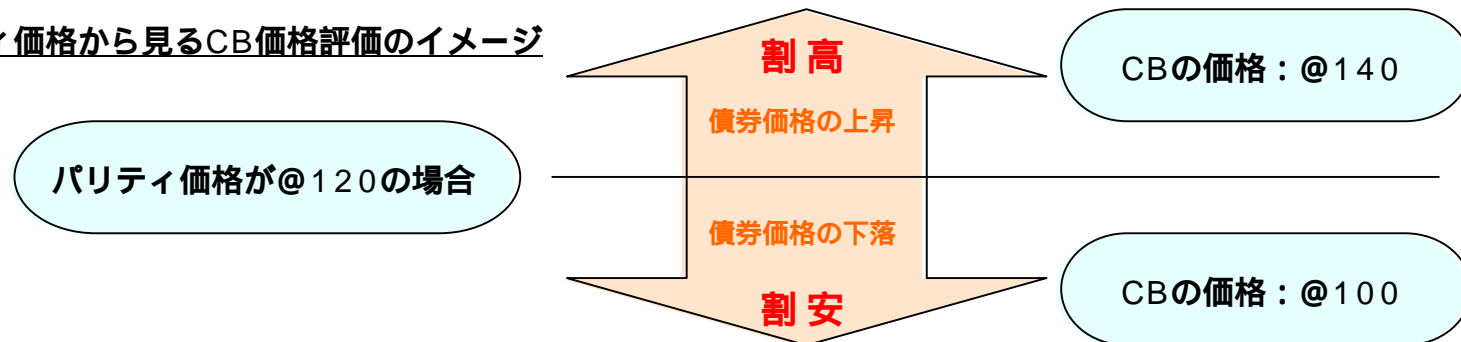
$$\text{パリティ} = (\text{株価} / \text{転換価額}) \times 100 (\%)$$

つまり、株価が1,200円、転換価額が1,000円の場合のパリティ価格は、

$$(1,200\text{円} / 1,000\text{円}) \times 100 = 120.0 (\%) \text{ となります。}$$

一般的には、パリティ価格より転換社債の価格が上回れば「割高」、パリティ価格より転換社債の価格が下回れば「割安」と言えます。

図：パリティ価格から見るCB価格評価のイメージ



## 転換社債（CB）とは・・・（6）

### かい離率

転換社債の価格は、市場における需給や株価、金利動向などにより、左右されるため、常にパリティ価格通りとなっているわけではありません。前途の理論からすると転換社債の価格とパリティ価格は常に一致しているはずですが、しかし、転換社債と株式には利回りの差があることや、値動きにタイムラグがあることなどによって、時価がパリティ価格を上回ったり下回ったりします。パリティ価格と市場における実際の転換社債の価格（時価）との差を「かい離率」と言い、かい離率は、次の算式により導かれます。

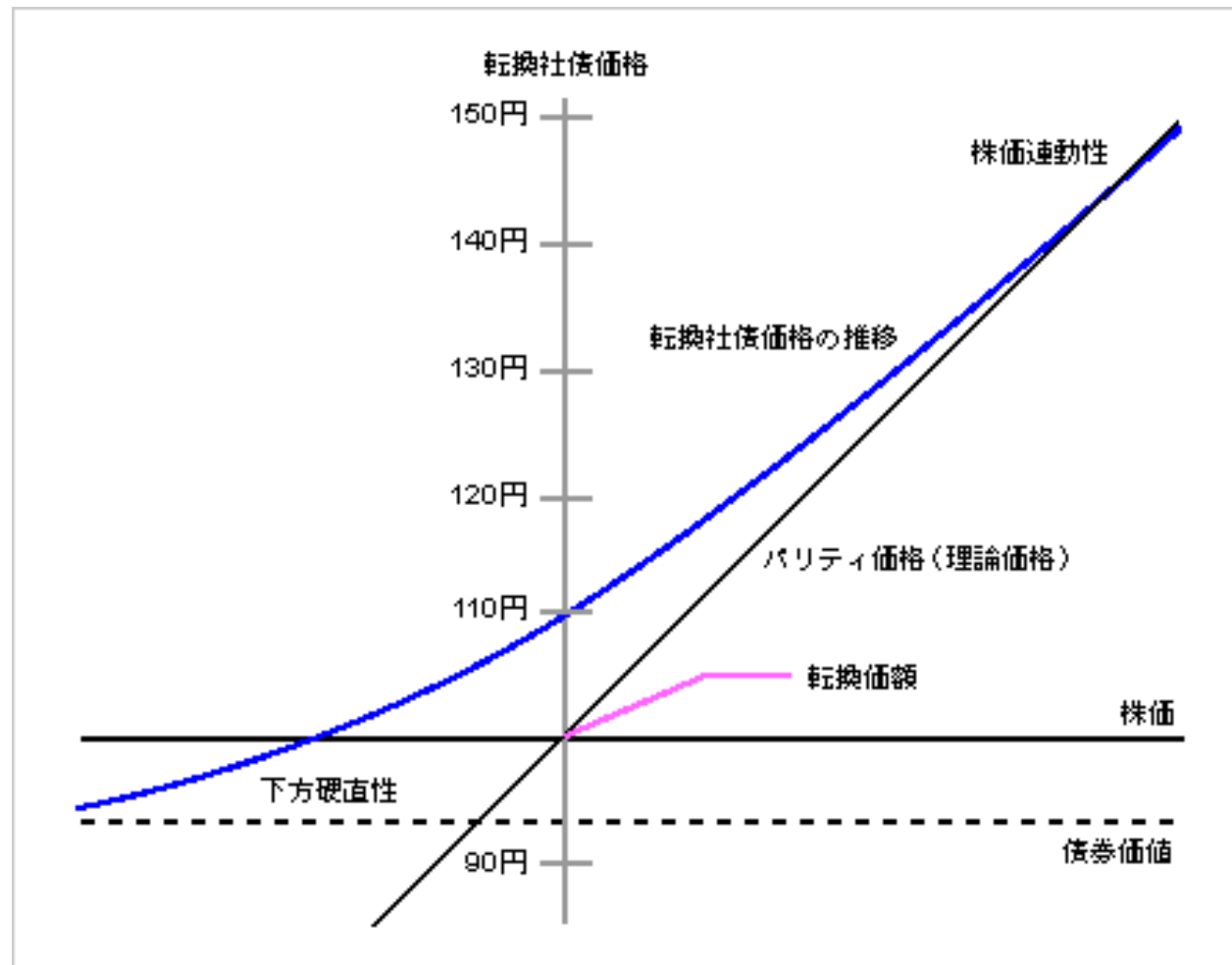
$$\text{かい離率} = \left( \left( \text{転換社債の価格} - \text{パリティ価格} \right) / \text{パリティ価格} \right) \times 100 (\%)$$

前ページの例において、転換社債の時価が@125.0、パリティ価格が@120.0であれば、かい離率は、  
 $\left( \left( @125.0 - @120.0 \right) / @120.0 \right) \times 100 = 4.166\%$  となります。

なお、転換社債の価格がパリティ価格よりも安くなっている場合には、かい離率はマイナスとなります。一般に、かい離率が小さい（マイナスの場合も含む）ほど、転換社債の価格は株価と密接に連動しており、妥当な価格で売買されていると言えます。転換社債の価格がパリティ価格よりも高い状態を「順かい離」、逆にパリティ価格よりも低い状態を「逆かい離」と言います。

# 転換社債（CB）とは・・・（7）

## 円建てCBの合成図（イメージ）



# 金融商品取引契約に伴う手数料等諸費用と リスク事項等について

この資料は、各種データに基づき参考資料として作成されておりますが、このデータ資料の確実性・完全性を全面的に保証するものではありません。また、当資料はあくまでも投資判断のご参考となる情報提供を目的としたものであり、投資や運用に関する最終的なご決定は、お客様ご自身の資産状況および投資環境を十分考慮した上で、ご判断下さいますようお願いいたします。

本案内の記載のセミナーでは、セミナーでご紹介する商品等の勧誘を行うことがあります。

金融商品等へのご投資には、所定の手数料等諸費用（株式投資の場合は約定代金に対して最大1.2075%、100万円以下の場合、最低手数料2,625円（税込）、転換社債型新株予約権付社債の場合は約定代金に対して最大0.945%+1050円（税込）、投資信託の場合は銘柄毎に設定された販売手数料及び信託報酬等の諸経費、等）をご負担いただきます。

各商品等には、発行者の信用リスク、株式や債券の価格変動リスク、流動性リスク等により投資元本を割り込むことがあります。また、エマージング市場（経済が発展段階の国の金融市場）へ投資している商品等は、先進国に比べて、相対的にカントリーリスクや為替変動リスク等を有することがあります。

各商品毎に手数料等諸費用及びリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書、またはお客様向け資料（販売説明書）をよくお読みください。

## 当社の概要

商号等 : エース証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第6号

加入協会 : 日本証券業協会 (社)日本証券投資顧問業協会