

ハイブリッド債券の魅力について - ②

マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

当レポート
の概要

1. ハイブリッド債券への需要は今後も高まることが期待
2. ハイブリッド債券市場は「三方良し」の持続的な成長市場

1. ハイブリッド債券への需要は今後も高まることが期待

ハイブリッド債券は発行体、投資家双方にとって魅力的な資産

発行体にとってのメリット

ハイブリッド債券による資金調達には発行額の約半分を資本として考えることが可能です。そのため、発行体となる事業会社などは信用格付けを維持しながら自己資本利益率（ROE：Return On Equity）を改善させることが可能となるため、ハイブリッド債券は企業の資本効率を向上させる資金・資本調達手段として活用されるケースが多くなっています。

投資家にとってのメリット

投資家にとっては現在の超低金利環境下で相対的に高いクーポンで発行されるハイブリッド債券は相対的に魅力的な投資資産といえます。

<イメージ図>

資金調達手段	資本構成への影響	ROEへの影響
普通社債	↓	↑
普通株式	↑	↓
ハイブリッド債券	↑	↑

ハイブリッド債券による資金調達で資本算入することで、格下げやROE棄損リスクを最小化

※当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

ソフトバンクグループが発行したハイブリッド債券の場合

発行体にとってのメリット

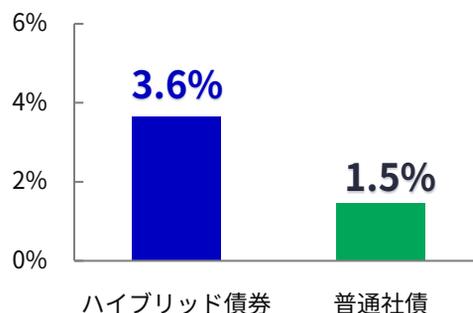
ハイブリッド債券の場合、発行額の50%が資本としてみなされます。

例えば、現時点でソフトバンクの普通社債とハイブリッド債券を発行すると想定すると、右図のように

- 資本調達（株式発行）コストを約8%^{*2}
- 普通社債による発行コストを1.5%

とすると、資本（株式）：負債（普通社債） = 50：50 で資金調達を行う場合、調達コストは約4.8%程度（8% + 1.5%）÷ 2）と想定されますが、ハイブリッド債券であれば3.6%に抑えることができると考えられます。

ソフトバンクグループのハイブリッド債券および普通社債^{*1}の利回り水準



*1 普通社債は第53回社債、ハイブリッド債券は第5回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）
*2 2021年グローバル投資家サーベイの結果
出所：2021年グローバル投資家サーベイ、ブルームバーグのデータをもとにマニュライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

投資家にとってのメリット

現在の低金利環境下で相対的に高い3.6%の利回りを見込めます。

ESGにみる、ハイブリッド債券の発行需要

- ESG（環境・社会・ガバナンス）は今や企業のサステナブル（持続的）な成長を見る上で欠かせない要素となっています。例えば環境リスクが突如顕在化し、多額の費用が発生するケースや、ガバナンスの問題から企業の存続が危ぶまれる事態に陥ったりするケースもあり、企業の長期的な課題をあぶりだす上でも有効な調査手法となっているからです。
- ハイブリッド債券は普通社債と比べて満期が長く、一般的に信用格付けが想定する3-5年といった期間や企業の中期計画の期間（主に3年）を超えているため、ESGとは非常に親和性が高いと言えます。また、前述の通りハイブリッド債券は企業がROEを向上させるための財務的なツールの一つですが、ESGへの取り組みが更に高いROEを目指すことにつながると考えられます。
- 近年、ハイブリッド債券市場でも、調達資金の使途が社会的課題の解決に資するものである「ソーシャル性」や、環境改善効果がある「グリーン性」を有するものへの注目が高まっています。環境改善効果という視点では、地球温暖化リスクに対する対策が例として挙げられます。（次ページ）

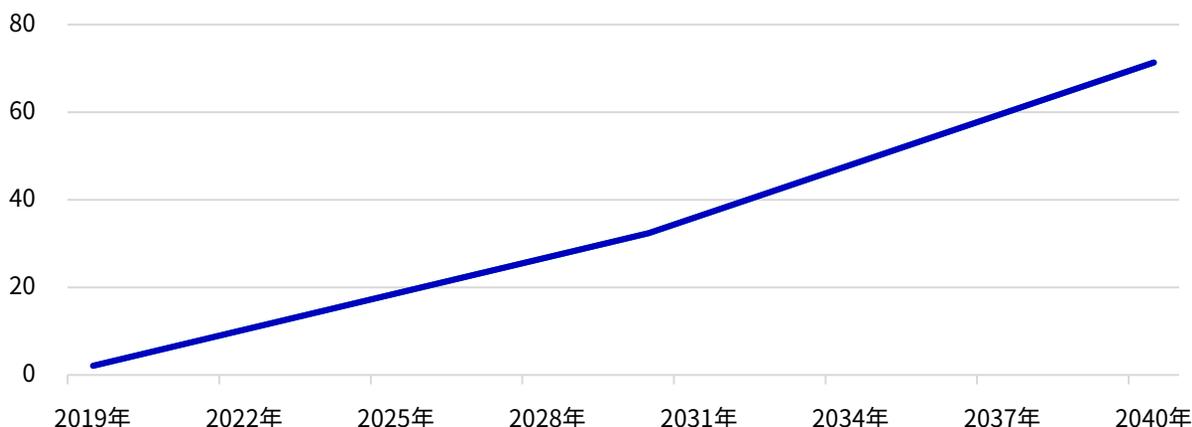
※上記の個別の銘柄・企業名は参考情報であり、当社が特定の有価証券等の取得勧誘や売買推奨を行うものではありません。また、将来の組入れを示唆または保証するものではありません。

※当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

- 国際エネルギー機関によれば、温暖化対策の必要投資額として2040年までに世界で約70兆米ドル（約9,500兆円）の投資が必要と試算されています。世界に占める日本の経済規模で考えると、日本においては約4兆米ドル（約500兆円）もの投資が必要になると見られています。

エネルギー関連の累積投資額の推移・予測*（期間：2019-2040年）

(兆米ドル)



* Sustainable Development Scenario（持続可能な開発シナリオ）を使用
出所：国際エネルギー機関（IEA）のデータをもとにマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社が作成

- 前述の通り、株式発行などによる資金調達では株主資本の希薄化が起こることや、負債による資金調達では企業格付けの格下げ圧力が高まる可能性があります。伝統的な資金調達手段による財務面・収益性に対する圧力が強まる中、企業が温暖化対策への投資をしていくにあたり、ハイブリッド債券を活用した資金調達は非常に有用な手段として注目を増しています。

2. 円建ハイブリッド債券市場は「三方よし」の持続的な成長市場

- 円建ハイブリッド債券の発行残高は約23.6兆円（2021年12月末現在）とJリートの時価総額約17.0兆円（同時点）を上回る規模まで成長しています。近年見られる著しい成長の背景には、投資家、企業、社会の『三方よし』があります。
- 三方よしとは『買い手よし』『売り手よし』『世間よし』を指し、江戸時代に活躍した近江商人が大切にしていた考え方です。売り手と買い手がともに満足し、さらに社会貢献も出来るのが良い商売であると彼らは考えていました。
- 円建ハイブリッド債券市場が高成長を続けているのは、投資家と企業の双方のメリットが大きく、社会全体の発展に貢献しているためだと考えられます。

「三方よし」の持続的な成長市場

『投資家よし』

安定成長志向の投資家に魅力ある投資機会を提供し、高いリターン・リスク効率を実現

『企業よし』

企業の資本効率を向上させ、成長投資等の積極的な事業展開を促進

『社会よし』

証券市場を通じて資金循環が促進され、経済の持続的な成長と社会の発展に貢献

※当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

ご留意いただきたい事項

- 当資料は、情報提供を目的としてマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した参考資料であり、特定の有価証券等の取得勧誘や売買推奨を行うものではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。
- 当資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 当資料の一部または全部について当社の事前許可なく転用・複製その他一切の行為を行うことを禁止させていただきます。
- 当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。
- 当資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。

マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第433号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会