

# ハイブリッド証券と自社株買いが変える資本政策

中塚 富士雄

## 目 次

1. はじめに
2. 拡大するハイブリッド証券の市場
3. 日本のハイブリッド証券の設計
4. 資本と負債の区分
5. 資本政策としての留意点
6. 終わりに

証券設計の多様化が進み、企業の資本政策が大きく変わりつつある。資本と負債の性格を併せ持つハイブリッド証券、株式転換のタイミングを制御する条項を持つ転換社債型新株予約権付社債などの新たな調達手法と、自己株式の取得・長期保有を連携させることで、資金調達と株主価値の向上策が一体となったアクティブな財務戦略が可能になっている。直接金融・自己株式保有に関する一連の規制緩和の後、証券の設計・評価に関するノウハウの蓄積が進んだことが、その背景にある。

## 1. はじめに

2015年度は、日本のハイブリッド証券の歴史の中で特筆すべき年となった。一定の資本性を確保しつつ会計上は負債に分類される三菱商事の60年満期の劣後債と、普通株式と同じ議決権を持ちながら負債に近い性格も併せ持つトヨタ自動車のAA型種類株式が相次ぎ発行された。

これまでは金融機関が規制上の自己資本として扱いが明確になった証券の発行を進め、その後

事業会社でも利用が広がるケースが多かった。これに対してトヨタ自動車と三菱商事のハイブリッド証券はともに国内初の形態である。またトヨタ自動車の新型種類株式は、①スチュワードシップ・コードに関する投資家との対話等から長期保有のリスクへの対応策が必要と判断し5年後以降の発行価格での買取等の条項を入れた②次世代技術のための研究開発資金を長期の視点を持つ投資家に求めた（パトロネージュ）、という点で、議決権に関する最近の欧米の議論と比較しても新し



中塚 富士雄（なかつか ふじお）

格付投資情報センター市場研究室長。早稲田大学法学部卒。日本経済新聞社入社後、編集局流通経済部、証券部などを経て、97年3月、日本公社債研究所入社（現・格付投資情報センター）、格付本部に所属し国内外の自動車産業の分析・評価を担当、同本部調査部長、副本部長を務めた後、09年3月より現職。経営企画室広報担当部長を兼務。13年3月までシステム部長を兼任。『デットIR入門』（銀行研修社、07年、共著）、「上場企業ののれんの開示と非GAAP利益の利用」（日本経営分析学会『経営分析研究』、15年、単著）などを執筆。証券アナリストジャーナル編集委員。