

JTG 証券 ストラテジー・レポート

事業ハイブリッド債の投資機会(入門用)

経済調査室 上田 祐介
チーフ・インベストメント・
ストラテジスト

[本レポートのサマリー]

1. 本レポートの目的

- 本レポートでは、ハイブリッド債への投資を検討するために重要な、商品の特性の違いを説明する。

2. ハイブリッド債とは

- 一般に企業が資金調達のために発行する債券と普通株式には、大きく3つの違いがある。(1)元本返済についての期限の定めや返済の義務があるか、(2)利息や配当等の定期支払いが義務かどうか、(3)破綻時における請求権(回収順位)の高低である。こうした3つの異なる点について、両資産の特性を併せ持つのが、ハイブリッド債(証券)である。

3. なぜハイブリッド債の投資を考えるのか

- ハイブリッド債は複雑な商品となりがちだが、それでもハイブリッド債への投資を考える理由は、商品特性を反映して利回りや信用スプレッドが高くなっているから。
- 通貨別、回収順位別の利回り・スプレッドを比較すると、シニア債よりも永久劣後債のほうが利回り・スプレッドが高く、円建てよりもドル建てのほうが利回り・スプレッドが高い。

4. 金融ハイブリッド債と事業ハイブリッド債の違い

- 発行会社が金融機関の場合と事業会社の場合では、その発行目的はかなり異なる。
- 銀行 AT1 債の起債目的は規制上の資本要件の充足。事業会社のハイブリッド債の起債目的は格付・資本金・財務安定性の確保。
- 事業劣後債の価値が失われるきっかけはシニア債も劣後債も完全に共通となる。投資の潜在リスクをどう分析するのか、という観点だけでみれば、銀行のハイブリッド債よりも事業会社のハイブリッド債の方が、投資分析が容易な側面もある。

5. 事業ハイブリッド債投資の観点

- 一般に、利回りについては、土台となる各国の国債金利などが通貨毎の経済状況の差を反映するため、単純に比較することはできない。
- 社債の信用スプレッドは、デフォルトが発生する可能性の高低と、デフォルトが発生した場合にいくら戻ってくるかの2つの要因により、決まりやすい傾向がある。
- 円建てとドル建ての事業劣後債のスプレッド格差が異なる水準となっている最も一般的な理由として、各通貨上での商慣習の違いが影響している可能性がある。
- ハイブリッド事業劣後債は、シニア債に比べ投資リスクが非常に高い商品となっている。このため、投資を検討するにあたっては、企業のキャッシュフローを含む投資評価を充分に行うことが大切である。

JTG 証券 ストラテジー・レポート

事業ハイブリッド債の投資機会（入門用）

JTG 証券 チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

本レポートでは、ハイブリッド債への投資を検討するために重要な、商品の特性の違いを説明する

1. 本レポートの目的

ハイブリッド債とは、株式（資本）に似た性質を持つ社債等のことで、資本性証券とも呼ばれる。無担保シニア債のような普通の社債に比べ、さまざまなリスクがある代わりに、利回りも高いことが一般的である。本レポートでは、ハイブリッド債への投資を検討するために重要な、商品の特性の違いを説明する。

債券と普通株式の特性を併せ持つのが、ハイブリッド債（証券）

2. ハイブリッド債とは

一般に、企業が資金調達のために発行する債券と普通株式には、大きく3つの違いがある。(1)元本返済についての期限の定めや返済の義務があるか、(2)利息や配当等の定期支払いが義務かどうか、(3)破綻時における請求権（回収順位）の高低である。

こうした3つの異なる点について、両資産の特性を併せ持つのが、ハイブリッド債（証券）である。以下の図表1に債券・株式・ハイブリッド証券について、3つの特徴を比較した。

図表1 債券・株式・ハイブリッド証券、3つの特徴

負債の部

債券*
満期時に元本償還
確実な定期利払い
破綻時に優先して回収

資本の部

株式
元本の償還無し
配当可能な時のみ配当支払い
破綻時には最初に損失を吸収 (回収は最劣後)

両方の特徴を持つ

ハイブリッド証券
償還期限が長い、早期に元本の任意償還可能
定期利払いの繰り延べ条項あり
破綻時には社債等の優先債務より劣後

*典型的な無担保シニア債の場合。該当しない債券も存在する点に注意。

出所: JTG 証券で作成

ハイブリッド債は複雑な商品となりがちだが、それでもハイブリッド債への投資を考える理由は、商品特性を反映して利回りや信用スプレッドが高くなっているから

3. なぜハイブリッド債の投資を考えるのか

上記のような特徴を持たせるために、どうしてもハイブリッド債は複雑な商品となりがちである。それでもハイブリッド債への投資を考える理由は、商品特性を反映して利回りや信用スプレッドが高くなっているからである。以下の図表 2 には、通貨別、回収順位別の利回り・スプレッドを比較した。（*信用スプレッドは、社債と近い年限で基準となる国債との利回り格差を指す。）

図表 2 通貨別、回収順位別の利回り・スプレッド比較

			円建て			米ドル建て		
(利回りはすべて税引前)			シニア債	期限付劣後債	永久劣後債	シニア債	期限付劣後債	永久劣後債
金融機関債	三菱UFJ フィナンシャル・グループ	利率(%)	1.470	1.209	2.127	4.315	-	8.200
		満期日	2034/03/07	2033/07/28	-	2033/04/19	-	-
		次回コール日	2033/03/07	2028/07/28	2033/07/15	2032/04/19	-	2029/01/15
		債券格付(R&I)	AA-	AA-	A	-	-	-
		債券格付(JCR)	AA	AA-	A	-	-	-
		債券格付(S&P)	-	-	-	A-	-	BB+
		債券格付(Moody's)	-	-	-	A1	-	Baa3
		慣例利回り(%)*	1.872	1.891	2.243	4.887	-	6.715
		スプレッド(bps、オプション調整値)	68.9	57.2	125.6	123.1	-	180.5
	三井住友フィナンシャルグループ	利率(%)	1.466	1.758	2.248	5.766	2.142	6.600
		満期日	2034/01/27	2033/10/30	-	2033/01/13	2030/09/23	-
		次回コール日	2033/01/27	-	2034/06/05	-	-	2034/06/05
		債券格付(R&I)	-	AA-	A	-	-	-
		債券格付(JCR)	AA	AA-	A	-	-	-
		債券格付(S&P)	-	-	-	A-	BBB+	BB+
		債券格付(Moody's)	-	-	-	A1	A2	Baa3
		慣例利回り(%)*	1.991	2.227	2.995	4.838	4.560	6.068
		スプレッド(bps、オプション調整値)	76.3	74.0	133.0	75.6	72.0	232.1
事業会社債	ソフトバンクグループ	利率(%)	3.030	2.480	-	7.250	-	6.875
		満期日	2031/06/13	2029/02/02	-	2032/07/10	-	-
		次回コール日	-	-	-	2032/04/10	-	2027/07/19
		債券格付(R&I)	-	-	-	-	-	-
		債券格付(JCR)	A	A-	-	-	-	-
		債券格付(S&P)	-	-	-	BB+	-	B+
		債券格付(Moody's)	-	-	-	-	-	B2u
		慣例利回り(%)*	3.481	2.858	-	6.758	-	8.362
		スプレッド(bps、オプション調整値)	220.6	184.1	-	271.0	-	319.8
	楽天グループ	利率(%)	1.050	3.000	-	9.750	-	8.125
		満期日	2031/12/02	2060/11/04	-	2029/04/15	-	-
		次回コール日	-	2030/11/04	-	-	-	2029/12/15
		債券格付(R&I)	-	BBB-	-	-	-	BBB-
		債券格付(JCR)	A-	BBB	-	-	-	BBB
		債券格付(S&P)	-	-	-	BB	-	B
		債券格付(Moody's)	-	-	-	-	-	-
		慣例利回り(%)*	3.732	3.499	-	6.332	-	7.963
		スプレッド(bps、オプション調整値)	219.2	283.1	-	256.3	-	421.0

*慣例利回りは、コーラブルの場合に次回コール日で任意償還すると仮定した場合の複利利回り。満期一括の場合は通常の複利利回り。

** 利回り・格付けは2025年8月19日時点の値。

*** ここで示した市場データは、Bloombergが提供するMidベースの気配値。この利回りで取引できるわけではない点に注意。

(出所) Bloombergデータから、JTG証券で作成。

通貨別、回収順位別の
利回り・スプレッドを比較
すると、シニア債よりも永
久劣後債のほうが利回
り・スプレッドが高く、円
建てよりもドル建てのほ
うが利回り・スプレッドが
高い

図表 2 が示す通り、同じ発行体の社債の利回りは、下記の傾向を示しつつ、それぞれ大きく異なる水準を取っている。

- 同じ種類の債券では、円建て(1.9～3.6%)より米ドル建て(4.7～8.5%)の利回りが高い。
- シニア債よりも永久劣後債などリスクが高い商品の利回り・スプレッドが高い。
- 社債の信用スプレッドも、円建てよりドル建ての方が大きくなりやすい。ただし、シニア債ではその差がより小さい一方、永久劣後債ではその差がより大きい。

また、同じ表に示した信用格付けについても、下記の傾向を見て取れる。

- 日系格付機関に比べ米系格付機関はより低い格付をつけやすい。
- 日米の格付機関から付与される信用格付の格差は、金融機関より事業会社のほうが大きくなりやすい。

4. 金融ハイブリッド債と事業ハイブリッド債の違い

一見すると商品設計が似て見えるハイブリッド債であっても、発行会社が金融機関の場合と事業会社の場合では、その発行目的はかなり異なる。こうした起債の背景にある理由の違いにより、商品設計も両者では大きく違っている。

以下で、もう少し細かく確認する。

(1) 銀行 AT1 債の起債目的: 規制上の資本要件の充足

銀行では、主に銀行規制(バーゼルⅢ、及び各地域別規制: EU の CRR、日本の金融庁告示など)に対応することを目的としてハイブリッド債を発行する。銀行のハイブリッド債は、以下の 2 カテゴリーの規制資本のいずれかに算入可能な形で発行される。

(i) AT1 (Additional Tier 1) 資本:

- CET1 (普通株等) 以外で、かつ損失吸収機能を持つ永久劣後債。
- 条件付償却または株式転換条項 (PONV 等) を含む必要がある。
- 利払いは任意で繰延が可能であり、非累積型であることが要件。

(ii) Tier 2 資本:

- 満期のある期限付劣後債が主。
- 残存が 5 年以内になると段階的に資本繰入可能額が減少。
- 発行体破綻時に弁済順位が低いことが要件。

銀行では、許認可の事業を行う上で、規制を守ることが必須となる。このため、銀行のハイブリッド債は、銀行事業を継続する上で、継続して発行されやすい傾向がある。また、ハイブリッド債は異なる金融機関であっても基本的には同様の特性を持つ商品設計がなされている。

(2) 事業会社のハイブリッド債の起債目的: 格付・資本性・財務安定性の確保

事業会社はより高い「信用格付」を維持するためにハイブリッド債を発行する。銀行とは異なり、監督規制に基づく自己資本比率の制約は存在しない。事業会社のハイブリッド債発行の主な目的は次の通り:

- 格付機関による「資本性評価」の取得。(例: 格付け評価時に、債券残高の 50% を資本とみなす)。
- 格付評価時の財務レバレッジ指標の計算から負債の一部を除外(例: Debt/EBITDA 計算時など)。
- この結果、信用格付を維持・向上されやすくなる。

なお、事業会社のハイブリッド債の契約条件にも柔軟性があり、同じ会社であっても各債券で契約条件が異なることがあり、それぞれの違いをよく確認する必要がある。

以下の表には、金融機関(銀行)の AT1 債と事業会社の場合とで、ハイブリッド債を発行する目的や背景、及び契約条件がどう異なるのかをまとめた。

発行会社が金融機関の場合と事業会社の場合では、その発行目的はかなり異なる

- 銀行 AT1 債の起債目的: 規制上の資本要件の充足
- 事業会社のハイブリッド債の起債目的: 格付・資本性・財務安定性の確保

図表 3 金融ハイブリッド債と事業ハイブリッド債の違い

条項	金融機関型ハイブリッド債 (例：AT1債の場合)	事業会社型ハイブリッド債
制度的背景	半強制的に発行。 銀行規制（Basel III）への対応が目的（普通株資本が十分に大きければ不要）	任意発行。 資本性認定による格付の向上や資金調達安定化を行いたい場合のみ発行
規制の関与	許認可事業に係る規制（銀行規制等）が高度に関与	基本的になし
満期	無期限（Perpetual）	多くは無期限または30年以上、早期償還オプション付き
利払いの繰延	任意繰延が必須（規制要件）	任意繰延を含むが、格付機関の定義に従う
利払いの無効化	支払われなかった利払いの請求権は失われる（非累積型）	繰り延べられた利払いの請求権は失われず、償還時まで支払い（累積型）
監督官庁認定による 損失発生の有無	必須。（バーゼル要件） 普通株転換または元本償却の明示条項あり	原則なし (条項付与は任意。強制償却条項は格付上マイナス)
劣後条項	契約上、全シニア債に劣後。優先株と同順位または劣後	優先株や既発債とのパリパス(同順位)、またはそれ以下の順位
コール（早期償還） 規定	一般に5年経過後に行使可（監督当局承認が必要）	一般に3/5/7/10年後等に、発行体側で行使可能
リプレースメント(借り換え)意向 の表明	規制上は義務ではないが、格付維持目的で明記する ケースが多い（償還時に資本代替を行う方針）	格付機関によるエクイティ認定維持のため「意向」として記載する例あり（楽天G、ソフトバンクG等）

出所：JTG 証券で作成

事業劣後債の価値が失われるきっかけはシニア債も劣後債も完全に共通となる。
投資の潜在リスクをどう分析するのか、という観点だけでみれば、銀行のハイブリッド債よりも事業会社のハイブリッド債の方が、投資分析が容易な側面もある

上記の表に示した契約条件のうちで、最も注意したいのは、「監督官庁認定による損失発生の有無」である。米国以外の銀行永久劣後債(AT1 債)の場合、監督官庁が実質的に破綻している(PONV)と認定すると、法的な破綻が生じていなくても、AT1 債の額面が減額もしくは普通株に転換され、その価値が失われることがある(ベイルインという)。さらに、AT1 債だけを対象としたベイルインのトリガーを設定している地域もある。言い換えれば、銀行の場合には、シニア債と永久劣後債では、価値が失われる「きっかけ(トリガー・イベント)」が異なることがある、という点に注意が必要だ。

一方、事業劣後債は、単なる民間契約であり監督官庁の関与も原則としてないことから、劣後債だけを対象としたベイルインが発生することはない。この結果、債券の価値が失われるきっかけは企業が法的破綻したときなどとなり、シニア債も劣後債も完全に共通となる。

こうした点から、投資の潜在リスクをどう分析するのか、という観点だけでみれば、銀行のハイブリッド債よりも事業会社のハイブリッド債の方が、投資分析が容易な側面もある。

5. 事業ハイブリッド債投資の観点

(1) 通貨や種別毎に異なる利回り・信用スプレッド

一般に、利回りについては、土台となる各国の国債金利などが通貨毎の経済状況の差を反映するため、単純に比較することはできない

冒頭に示したように、ドル建てと円建て、発行体別、回収順位別（シニア債と劣後債）などの違いにより、シニア債やハイブリッド債の利回りは大きく異なる。ただし、この差は、それぞれの債券に対する投資リスクの差を反映しているだけで、基本的に「割高」や「割安」な債券は存在しない。

一般に、利回りについては、土台となる各国の国債金利などが通貨毎の経済状況の差を反映するため、単純に比較することはできない。ただし、同一の日本国内事業会社を参照している場合には、一部の債券で円建てとドル建ての信用スプレッド格差について、考え得る点があるかもしれない。

上記の例だと、ソフトバンク G や楽天 G の円建て劣後債のスプレッドは 200bps 未満でありながら、米ドル建て劣後債のスプレッドは 360bps 近くと大きな差があった。事業ハイブリッド債には、銀行ハイブリッド債とは異なり特殊なベイルイン規定はない。そうすると、なぜ、これほどまでに大きな差があるのか、注目する価値がありそうである。

(2) 同一発行体の事業劣後債の信用スプレッド格差とは

社債の信用スプレッドは、デフォルトが発生する可能性の高低と、デフォルトが発生した場合にいくら戻ってくるかの2つの要因により、決まりやすい傾向がある

一般に、社債の信用スプレッド（同一年限の社債利回りと国債利回りの差）は、デフォルトが発生する可能性（デフォルト率）の高低と、デフォルトが発生した場合にいくら戻ってくるか（デフォルト時回収率）の2つの要因により、決まりやすい傾向がある。そうすると、ドル建てもしくは円建てのいずれで発行されようが、社債を発行する事業会社の法的破綻は同一の日に発生するため、シニア債と劣後債のデフォルト率は残存期間や初回コールまでの期間がほぼ同一であれば理論上はほぼ同一となる。また、日本で登記された企業が法的に破綻した場合、国内の裁判所が指名する管財人の下で国内法に基づき決定される事業劣後債の回収率は、基本的に同一となる。

こうした観点から考えると、初回コール日までの期間によほどの大きな差がない限りは、円建てとドル建てのハイブリッド債の信用スプレッドが2倍近くの差になる状況を、信用リスクだけで説明することは難しい。

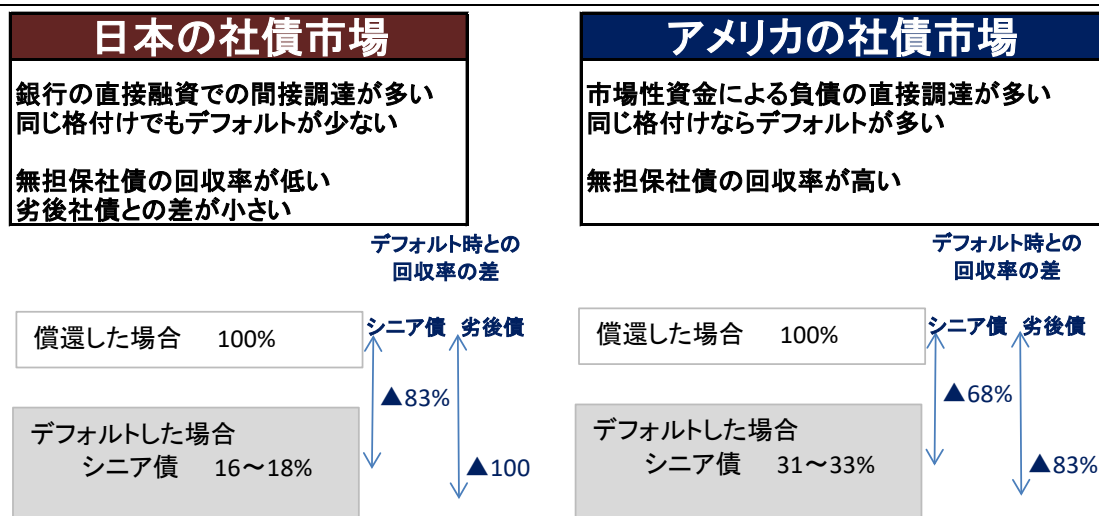
(3) なぜドル建てと円建てで事業劣後債の信用スプレッドは大きく異なるのか

円建てとドル建ての事業劣後債のスプレッド格差が異なる水準となっている最も一般的な理由として、各通貨上での商慣習の違いが影響している可能性がある

では、なぜ円建てとドル建ての事業劣後債のスプレッド格差は、これほどまでに異なる水準となっているのだろうか。最も一般的な理由として、各通貨上での商慣習の違いが影響している可能性がある。すなわち、米ドル建て社債と円建て社債の慣習的な違いである。

アメリカでは、日本よりも柔軟な破産法が採用されていることもあり、Chapter 11 のような会社更生手続きを用いて企業の再建を行うことは、より一般的である。特に劣後債権者も更生手続きに参加可能である点などは、日本法とは大きく異なる。この結果、アメリカでは社債がデフォルトした場合の回収率は、日本よりかなり高い水準にある。また結果として劣後債市場や低格付（ハイイールド）債市場が大きく成長している。一方、日本では銀行からの間接金融の融資が多い結果、他のグローバル地域より、同じ格付けでもデフォルトが少ない傾向がある。また、社債市場の成長は限定的である。

図表4 日本とアメリカの社債市場の違い



(注) アメリカ市場の回収率の例には、Moody'sの2024年次資料で示された2022~2023年のグローバル事業債の回収率を例示している。
日本市場の回収率の例には、長期の国内公募シニア社債の回収率集計値(中心値)を適用。劣後社債は事例が少ないため0%とした。

出所: JTG 証券で作成

こうした市場間の特性の違いは、円建てとドル建てのハイブリッド債の相場にも反映されている可能性がある。その場合、同一の国内事業会社が発行するハイブリッド債のスプレッドについては、円建てが割高なのかドル建てが割安なのかは分からないが、相対的に見れば円建てよりもドル建ての方が、リスクあたりで見た投資効率で優るのかもしれない。

(4) 事業ハイブリッド債への投資を行う場合の注意点

ハイブリッド事業劣後債は、シニア債に比べ投資リスクが非常に高い商品となっている。このため、投資を検討するにあたっては、企業のキャッシュフローを含む投資評価を充分に行うことが大切である

なお、こうしたハイブリッド事業劣後債は、シニア債に比べ投資リスクが非常に高い商品となっている。このため、投資を検討するにあたっては、企業のキャッシュフローを含む投資評価を充分に行うことが大切である。また個々の債券の投資リスク自体は抑制できないため、複数の資産に投資したり、社債の発行体について十分に分散を図ることなどにより、保有資産に占めるハイブリッド債の特定発行体のリスクを限定し、ポートフォリオ全体を見た場合の投資リスクを抑制することが非常に重要である。リスクを抑制できれば、ハイブリッド債は投資のリターンを引き上げるための1手段として有効になる可能性がある。

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

■ムーディーズ・レーティングスについて <u>格付会社グループの呼称等について</u> 格付会社グループの呼称：ムーディーズ・レーティングス(以下「ムーディーズ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号) <u>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について</u> ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news))の「規制関連」タブの下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付関連」の欄に掲載されております。 <u>信用格付の前提、意義及び限界について</u> ムーディーズ・レーティングスの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的の問わず、いかなる保証も行っておりません。 ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。	■S&P グローバル・レーティングについて <u>格付会社グループの呼称等について</u> 格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第5号) <u>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について</u> S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。 <u>信用格付の前提、意義及び限界について</u> S&P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。 信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。 S&P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけ十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。	■フィッチ・レーティングスについて <u>格付会社グループの呼称について</u> 格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号) <u>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について</u> フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。 <u>信用格付の前提、意義及び限界について</u> フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。 フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。 信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。
---	--	---

この情報は、2024 年 6 月 25 日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

Disclaimer

本資料は、Jトラストグローバル証券(以下、JTG 証券)が本資料を受領されるお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

開示事項

本資料の作成及び配布は JTG 証券が行っております。

JTG 証券では調査部門の活動(リサーチ・レポート作成、リサーチ情報の伝達を含む)に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業界によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

JTG 証券はリサーチ部門・他部門間の活動及び/又は情報の伝達、並びにリサーチ・レポート作成に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業界によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

JTG 証券では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチ・レポートが公開される前後 3 か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリスト(以下、同アナリスト)は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

免責事項

本資料内で JTG 証券が言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目指して作成していますが、その正確性、信頼性が客観的に検証しておりません。本資料内で JTG 証券以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について JTG 証券は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。

JTG 証券は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証を表明しておりません。また、JTG 証券は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において JTG 証券が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、本資料に含まれる情報は金融市場や経済環境の変化等のために最新の内容ではない可能性があることをご認識ください。JTG 証券では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、JTG 証券は本資料内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料の作成にあたり、JTG 証券では本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮しておりません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。JTG 証券は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象（直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況）についても一切の法的責任を負いません。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあります。JTG 証券では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがあります。いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、JTG 証券及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と JTG 証券並びにその社員との間で、利益相反が起りうることにご注意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。

間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、JTG 証券では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright JTG 証券 Co. Ltd. All rights reserved.

本資料は JTG 証券の著作物であり、著作権法により保護されております。

JTG 証券の書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

東京都渋谷区恵比寿 4-20-3

恵比寿ガーデンプレイスタワー7 階

Jトラストグローバル証券株式会社 経済調査室

ご投資にあたって

本資料に記載の内容を参考にしてお取引をされる場合、商品毎に以下の手数料等をご負担いただきます。

【上場株式等】

店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満を除く)の場合は約定代金に対して最大 1.1524%(税込)(但し約定代金の 1.1524%(税込)に相当する額が 3,300 円(税込)に満たない場合は 3,300 円(税込)の委託手数料をご負担いただきます。

【投資信託】

投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます

【債券等】

債券等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます。また、外貨建ての債券の場合、円貨と外貨を交換する際には外国為替市場の動向を踏まえて当社が決定した為替レートによるものとします。

高リスク商品のお取引における注意事項

【投資不適格債券】

一般的に投資適格債券と比較して利回りが高い一方で、価格変動が大きく、また、信用リスクをはじめとした各種リスクが高い商品です。

【劣後債】

企業が発行する社債の一種で、発行体の倒産・清算時における元利金の支払順位(債務弁済順位)が一般債務よりも低く、リスクが高い債券です。劣後債の中には償還期限の定めがないものもあり、「永久劣後債」と呼ばれます。また、「新型劣後債」や「実質破綻時債務免除特約付」の場合には、発行体または発行体が債務弁済の保証をする子会社の金融機関等の自己資本比率が一定の水準を下回った場合や監督当局の決定などにより、強制的に元本が削減されたり株式に転換されたりする特性があります。

投資リスクについて

各商品等には、株式相場、為替相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の価格の変動等及び有価証券の発行者の信用状況(財務・経営状況含む)の悪化等、それらに関する外部評価の変化等により損失が生じるおそれ(元本欠損リスク)があります。

商品毎に手数料及びリスク等は異なりますので、当該商品の目論見書または契約締結前交付書面をよくお読みください。

Jトラストグローバル証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 35 号

貸金業者登録番号 東京都知事(1)第 31946 号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会