



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

### 財務管理 12-2

## 転換社債アービトラージ

転換社債アービトラージは、転換社債を購入するとともに、その転換対象となる親 10  
 証券である当該発行会社の普通株式を空売りすることによって、損失のリスクを抑えなが  
 ら純利益を実現しようとする取引方法である。そこで、この転換社債アービトラージを説  
 明するにあたって、最初に、転換社債の性格及び株式の空売りについて説明し、その後、  
 この2種類の証券を組み合わせる転換社債アービトラージの仕組みについて説明すること  
 にしよう。 15

#### A. 転換社債

転換社債は、通常、普通社債と同じように利息が支払われるとともに、<sup>1</sup> 他の証券  
 (主に普通株式)に転換できる証券である。このため、転換社債は、その価格の動きの面でも、  
 普通社債と普通株式という二つの証券のハイブリッド(混合)的な性格を兼ね備えて 20  
 いる。

例えば、転換の対象となる普通株式(親証券)の価格が下落する場合には、それにつ  
 れて、転換社債の価格も下落する傾向がある。通常、普通株式の価格が転換価格を下回  
 っている場合には、転換社債の価格の下落幅は普通株式の価格の下落幅よりも少なくなる  
 傾向がある。それは、一つには、普通株式の価格が転換価格を下回る場合には、転換社債 25  
 について普通社債との間で裁定が行なわれるからである。すなわち、転換社債に支払われ

<sup>1</sup> 通常、転換社債に付されている利息は利札(クーポン)の形で付されている。このほか、  
 クーポンは付さないものの、発行価格を額面価格よりも低くすることによってクーポン  
 に相当する利回りが実質的に「支払われる」場合とがある。

このノートは、慶應義塾大学大学院経営管理研究科でのクラス討議のために、同大学教  
 授の鈴木貞彦が、作成したものである。(2002年5月作成)

Copyright © 2002 by Professor Sadahiko Suzuki of Graduate School of Business  
 Administration, Keio University, Japan. No part of this publication may be reproduced,  
 stored in a retrieval system, used in a spread sheet, or transmitted in any form or by  
 any means - electric, mechanical, photocopying, recording, or otherwise - without the  
 permission of the author. (Prepared in May 2002).