

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## DIC 株式会社（証券コード:4631）

### 【新規】

劣後ローン格付

BBB+

### ■格付事由

#### 【発行体概要】

印刷インキの世界トップメーカー。光学・色彩、有機分子設計、高分子設計、分散などの基盤技術を生かし、インキの原料などに使用される有機顔料でも世界トップシェア。樹脂、電子材料などでも専門性が高い高付加価値製品を揃える。海外事業の歴史は長く、64 カ国・地域に拠点を持つ。海外売上高比率は約 6 割で、欧米を中心に展開する子会社サンケミカルは世界的なプレゼンスを有する。19 年 8 月に決定したドイツ BASF 社のグローバル顔料事業の買収は、20 年 12 月末までにクロージングする予定である。

20/12 期の会社計画は売上高 8,100 億円（前期比 2.6%増）、営業利益 450 億円（同 8.9%）である。新型コロナウイルスの感染拡大に伴う影響に注意を払う必要はあるが、幅広い事業をグローバルに手掛けており、収益基盤は安定している。近年は需要増が続くパッケージ用インキに経営資源を重点配分するとともに、インキ以外の事業では高付加価値製品の販売に注力している。

#### 【ローンの格付事由】

JCR では、本ローンの格付を長期発行体格付から 2 ノッチ下とした。

JCR では、劣後ローンを含むハイブリッド証券の格付において、①繰延条項に基づき利息・配当が繰延べられる可能性が「デフォルト(債務不履行)」に陥る可能性よりも通常高いこと(繰延べの可能性)、②一般債務よりも借入人破綻時の請求権順位が劣後しており、回収可能性が低いこと(劣後性)に着目している。

借入人破綻時における本ローンの請求順位は優先株式と同等で全負債(本ローンを含む本ローンと実質的に同順位の劣後債務を除く)に劣後する。また、利払いに関して任意停止条項が定められている。利払いが停止される可能性は、借入人の財務状況などを勘案すると現状低いと JCR ではみている。このような劣後性と繰延条項を勘案し、長期発行体格付とのノッチ差を決定した。

#### 【ローンの資本性評価とその事由】

本ローンの資本性は「中・50%」に相当すると判断した。

JCR では、ハイブリッド証券の資本性評価にあたり、「元本の償還義務、満期がない点」、「配当の支払い義務がない点」、「破綻時の請求権順位が劣後している点」を勘案している。

本ローンは契約締結日から 1 年間を実行可能期間とする劣後特約付タームローンであり、当該期間中における貸付の実行件数は最大 6 件である。各実行日から期日弁済までの期間が 60 年と極めて長期である一方、5 年経過後に期限前弁済が可能となっているほか、税制変更や格付会社による資本性評価の変更に伴う期限前弁済なども可能となっている。利率については、25bp のステップアップが各実行日から 10 年経過後、75bp（累計で 100bp）のステップアップが各実行日から 25 年経過後に設定されている。借入人は、期限前弁済時に借替証券の発行等を行うリプレースメントの意図を表明しているが、リプレースメントを見送ることを可能とする例外規定の財務要件等を踏まえると、リプレースメント文言の有効性は十分とは言い難い。一方で、最初の利率のステップアップは 25bp にとどまり、期限前弁済にかかる借入人の裁量権が実質的に大きく制約されるのは、ステップアップが累計で 100bp となるタイミングと考えられる。JCR はこの点を元本の永続性の評価に織り込んでいる。

これらの要素から、借入人の信用力が低下する局面において借り替えなしで期限前弁済が行われる可能性は低いと JCR は考え、実質的な弁済義務、満期の評価に織り込んだ。この判断には、①借入人からのヒアリングにより本ローンの位置づけを含めた今後の財務運営方針を確認できたこと、②借入人がこれまで金融市場において投資家や債権者との良好な関係を維持しその信認を得てきたこと、③借入人が過去に実施したハイブリッド証券（劣後債）の買入、期限前償還にあたり、それに見合った資本増強を行った実績があることなどが反映されている。

利息については、強制停止条項を備えないことが普通株との類似性を弱めている。しかし、任意停止条項が定められており、ストレス時には利息を停止しうるメカニズムは備えている。これら弁済期限や利息停止にかかる仕組みに加え、破綻時における請求権がシニア債務より劣後していることなどを勘案している。

なお、本ローンが実行されてから 5 年経過後、利率のステップアップの構造にかかる評価、すなわち利率が累計で 100bp ステップアップするまでの期間が 20 年未満となることを勘案して、資本性評価を「低・25%」へ引き下げること検討する。

（発行体担当）藤田 剛志・佐藤 洋介  
（ハイブリッド証券担当）杉浦 輝一・南澤 輝

## ■ 格付対象

発行体：DIC 株式会社

### 【新規】

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	(注 1)	(注 2)	(注 3)	(注 4)	BBB+

(注 1) 本ローンの貸付限度額は 600 億円

(注 2) 本ローンの実行可能期間は本契約締結日から 12 ヶ月後の応当日。当該期間中に最大 6 件の実行が可能。

(注 3) 各実行日から 60 年後の応当日

(注 4) 各実行日から 10 年後の応当日（同日を含まない）までの利息計算期間においては 6 ヶ月日本円 TIBOR に当初スプレッドを加算した利率。各実行後 10 年後の応当日から 25 年後の応当日（同日を含まない）までの利息計算期間においては 6 ヶ月日本円 TIBOR に当初スプレッドおよび 0.25% のステップアップ金利を加算した利率。各実行後 25 年後の応当日以降の利息計算期間においては 6 ヶ月日本円 TIBOR に当初スプレッドおよび 1.00% のステップアップ金利を加算した利率。

- 期限前弁済 : 各実行日から 5 年経過後の弁済  
税制事由・資本性変更事由による弁済  
全貸付人およびエージェントとの合意による弁済
- リプレースメント : 意図表明あり。上記の期限前弁済が対象
- 利息任意停止 : 借入人の裁量で可能
- 利息強制停止 : 定めなし
- 累積・非累積 : 累積
- 請求順位 : 全負債（本ローンを含む本ローンの同順位劣後債務を除く）に劣後し優先株式と同等

### 【参考】

長期発行体格付：A                      見通し：安定的

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2020年3月31日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：窪田 幹也  
主任格付アナリスト：藤田 剛志
3. 評価の前提・等級基準：
 

評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
 

本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2014年11月7日)、「化学」(2012年3月26日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012年9月10日)、「ハイブリッド証券の資本性評価」(2017年7月27日)として掲載している。
5. 格付関係者：
 

(発行体・債務者等) DIC 株式会社
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
 

本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度をもって示すものである。

なお、本件劣後ローンにつき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCR では債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。

本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。

本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
  - ・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
  - ・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
  - ・ 格付関係者が提供した格付対象の商品内容に関する書類
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
 

JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

### ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

### ■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a) 項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

### ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

**株式会社 日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.  
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル