

昭和電工の完全子会社が優先株式を発行－資本性は「中・50%」と評価

以下は、昭和電工株式会社（証券コード：4004）の完全子会社である HC ホールディングス株式会社による優先株式の発行についての株式会社日本格付研究所（JCR）の見解です。

■見解

本日、昭和電工の完全子会社である HC ホールディングス（HC HD）は優先株式（本優先株式、払込金額：2,750 億円）を発行すると公表した。併せて、昭和電工は劣後特約付コミット型シンジケートローン契約（本ローン、総コミット金額：2,750 億円）を4月27日までに締結すると発表している。本優先株式の発行により調達した資金は、昭和電工による HC HD を通じた日立化成に対する公開買付け資金の一部に充当される。本優先株式については HC HD による取得や昭和電工の買い取りが想定されており、本ローンの調達資金はその原資となる。

本優先株式の資本性評価とその事由は以下の通りであり、本ローンについては契約締結後に、格付と資本性評価の公表を JCR が行う予定である。なお、昭和電工の格付は、本日付けリリース 20-D-0051 を参照のこと。

【証券の資本性評価とその事由】

本優先株式の資本性は「中・50%」に相当すると判断した。本優先株式は HC HD による取得や昭和電工の買い取りが想定されており、その原資は本ローンにより調達した資金が充当される。従って、取得・買い取り時において、本優先株式が本ローンへ実質的に引き継がれることが見込まれている。本優先株式および本ローンについては、配当年率・利率のステップアップ、リプレースメントの例外規定、配当・利息の停止条件といった資本性評価における主要なポイントが同一の設計となっており、両者を実質的に一体であると考えて資本性評価を行った。

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。

本優先株式は償還期限などが定められていないが、発行日から5年以降など一定の条件の下で HC HD による取得や昭和電工の買い取りが定められている。配当年率については発行日から5年経過後にステップアップし、当初より100bps程度高い水準となるため、取得・買い取りといった実質的な償還が行われるインセンティブは高い。しかし、HC HD および昭和電工は借替証券の発行など（リプレースメント）がない限り本優先株式の取得・買い取りを行わない意図を有する旨、表明している。

この表明には、完全親会社である昭和電工が一定の財務指標を満たす場合には、リプレースメントを見送ることを可能とする例外規定が定められているものの、例外規定で示される財務指標は相応の水準を確保することを前提としている。このため HC HD および昭和電工の信用力が低下する局面において、借替証券の発行がない状態で取得・買い取りが行われる可能性は低いと JCR は考え、実質的な償還義務、満期の評価に織り込んだ。この判断には、昭和電工などからのヒアリングにより、本優先株式および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や、完全親会社である昭和電工がこれまで長期にわたり、金融市場において投資家・債権者との良好な関係を維持し、信認を得てきたことなどが反映されている。

配当については、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、ストレス時には配当を停止しうるメカニズムは備えている。これら実質的な償還期限や

配当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。

(発行体担当) 窪田 幹也・藤田 剛志

(ハイブリッド証券担当) 杉浦 輝一・下田 泰弘

【優先株式の概要】

発行体：HC ホールディングス株式会社

対象	発行額	発行日	償還期日	配当年率
A 種優先株式	2,750 億円	2020 年 4 月 27 日	定めなし	(注)

(注) 発行日から 5 年後の応当日の前日まではスワップレートにスプレッドを加算した配当年率
発行日から 5 年後の応当日以降は日本円 TIBOR に当初スプレッドと 1.0% を加算した配当年率

- 取得・買い取り : 発行日から 5 年後の応当日以降の取得
昭和電工株式会社による買い取り
- リプレースメント : 意図の表明あり
- 配当任意停止 : 発行体の裁量で可能
- 配当強制停止 : 定めなし
- 累積・非累積 : 累積
- 請求順位 : 全負債 (本優先株式を含む本優先株式の同順位劣後債務を除く) に劣後し最優先株式と同等

【劣後特約付コミット型シンジケートローンの概要 (予定)】

発行体：昭和電工株式会社

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率
劣後特約付コミット型シンジケートローン	(注 1)	(注 2)	2055 年 4 月 27 日	(注 3)

- (注 1) 借入限度額は 2,750 億円
- (注 2) 本ローンの実行期間は 20 年 4 月 27 日から 25 年 4 月 27 日。当該期間中に 1 回の実行が可能
- (注 3) 25 年 4 月の利払日の前日までは日本円 TIBOR にスプレッドを加算した利率
25 年 4 月の利払日以降は日本円 TIBOR に当初スプレッドと 1.0% を加算した利率

- 期限前弁済 : 契約日から 5 年経過後の弁済
税務事由・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 : 意図の表明あり
- 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と同順位劣後債務を除く) に劣後し最優先株式と同等

【参考】

長期発行体格付：A 見通し：ネガティブ

■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、結果的正確性、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行っており、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が定める 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。

■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