

公募劣後債ハイブリッド証券における資本性評価上の論点について

以下は、公募劣後債ハイブリッド証券における資本性評価上の論点についての株式会社日本格付研究所（JCR）の見解です。

■見解

18年度にJCRが格付した事業会社向けのハイブリッド証券は合計で13件、1兆890億円であったが、このうち、公募劣後債によるものが計7件、6,620億円を占めている。また、19年度に入った後も武田薬品工業（証券コード：4502）やサントリーホールディングス（同：非上場）など公募劣後債による調達を引き続き活発である。このような公募債市場におけるハイブリッド証券の発行増加は、資本性評価上、公募債市場を通じて拡大した資本性の調達が、当該企業の財務強化に寄与していると、素直に評価するべきと考えられる。もっとも、発行額の増加を踏まえると、期限前償還時における借替証券の発行等（リプレースメント）の蓋然性については、留意が必要と考えている。JCRが資本性評価をする多くの案件において、資本性評価上、必要なリプレースメントがなされる蓋然性が高いことが、資本性評価の重要な位置を占めているためである。多くの発行体がリプレースメントの履行を軽んじるような傾向がある場合、資本性評価の枠組みそのものにも影響を与えかねないが、これまでの発行体との対話から判断すれば、その可能性は低いとJCRではみている。

また、近年の公募劣後債形式のハイブリッド証券においては、いわゆる段階的ステップアップの仕組みが比較的多く取り入れられている。JCRでは、過去の事例でも明らかなように、段階的ステップアップの仕組みに着目して、資本性評価にかかる元本の永続性について評価を引き上げることがある。償還に関する発行体の裁量権が実質的に大きく制約されると判断される幅のステップアップが累計で生じるまでに長い期間が存在するケースでは、発行体の償還に関する裁量権は一般的な仕組みの証券より大きいと考えるためである。また、段階的ステップアップの仕組みを持つ証券の発行後、経過年数によって資本性の引き下げを検討すべきタイミングについては、満期までの残存期間によって期間の評価が変わるタイミングと、段階的ステップアップによる評価の引き上げが検討不能となるタイミングのうち、どちらか先に到来するポイントにおいて、検討することとなる。JCRでは、発行体のコールの判断にかかるであろうJCRが最初に資本性の引き下げを検討するタイミングがいつになるかについて、その重要性に鑑み、発行時点の資本性評価のリリースにおいてコメントする。詳細は、本日付でJCRウェブサイトにて格付関連レポート「【TOPICS】公募劣後債ハイブリッド証券における資本性評価上の論点について」として掲載している。

(担当) 杉浦 輝一・南澤 輝・山口 孝彦・下田 泰弘

■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なるものを問わず、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。

■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