

LIBOR 公表停止と既存のハイブリッド証券—フォールバック条項の導入有無は基本的に資本性評価に影響せず

以下は、既存のハイブリッド証券における LIBOR 公表停止への対応についての株式会社日本格付研究所 (JCR) の見解です。

■見解

本件は、既存のハイブリッド証券におけるロンドン銀行間取引金利 (LIBOR) 公表停止への対応が JCR の資本性評価に影響するののかについて、発行体をはじめとする関係者からの問い合わせが増えているため、論点を整理し見解を述べるものである。

LIBOR は 2021 年末以降、恒久的に公表が停止される。LIBOR はこれまで金融商品・取引において参照されてきただけでなく、様々な制度・慣行とも相互依存の関係にあり、関係者においてはフォールバック条項などの移行計画やシステム対応、実務上必要な諸手続きなど多岐にわたる項目について、検討が進められている。ハイブリッド証券 (債券などだけでなくローン形態も含む) の多くも、LIBOR を参照金利としており、かかる検討の対象である。

典型的なハイブリッド証券の契約内容は、当初の固定金利期間が終了する時点で発行体による期限前償還 (コール) が可能となり、以後償還しない場合は LIBOR を参照した変動金利となるものである。こうした契約内容を持つ既存のハイブリッド証券では、コール可能日が到来すると同時にコールを実行することを前提に、フォールバック条項導入などの手続きを取って実施しないことが実務上の選択肢の一つと考えられる。手続きには債権者の合意が必要であり、煩雑で時間的な制約も少なくないためである。ただし、かかる選択肢を採用するためには法令、制度、慣行など様々な観点から検討が必要となり、そうした検討事項のひとつに、格付会社の資本性評価への影響が挙げられている。

既存のハイブリッド証券についてフォールバック条項などの対応がなされない場合には、対応済みの場合に比べコールが見送られる可能性が低下することになる。このことは資本性評価にとってネガティブであるが、JCR はもともとコールが実行される可能性が高いことを前提に資本性を評価している。一般に、投資家のコール期待は大きく、発行体は、コールを実行しないことがレピュテーションリスクにつながる可能性があることから、コール実行を前提にハイブリッド証券を発行する傾向がある。JCR の資本性評価ではコール実行後も資本性が実質的に維持されるかどうかという側面に大きなウエイトを置いている。これらの帰結として JCR が資本性を認定するハイブリッド証券の多くは、コールが見送られなくともリプレイスメント条項などによってシニア債務の償還可能性に影響が及ばないようなメカニズムを備えている。こうしたメカニズムを踏まえれば、既存のハイブリッド証券について、コール実行を前提にフォールバック条項などの対応が行われない場合でも、JCR は資本性評価を引き下げることはしないであろう。

以上から、JCR では、資本性評価への影響を理由に既存のハイブリッド証券にフォールバック条項を導入する必要はないとみている。もっとも、発行体の信用力が BB レンジ以下であるなど低い場合、リプレイスメントの蓋然性が十分とはいえず、コールを見送る可能性に備えてフォールバック条項の導入が必要となることはあるかもしれない。こうした状況下のハイブリッド証券においてフォールバック条項などの対応がなされない場合は、その資本性評価を引き下げることを検討する可能性がある JCR は考える。

(担当) 杉浦 輝一・炭谷 健志・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。

■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