

ソフトバンクグループがハイブリッド証券を発行－資本性は「中・50%」

以下は、ソフトバンクグループ株式会社（証券コード：9984）の外貨建劣後債（本証券）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、ソフトバンクグループは本証券の発行について投資家へのアナウンスを行った。当社の財務内容や JCR が想定する本証券の発行額などを踏まえ、格付を見直す必要はないと判断している。本証券の資本性評価とその事由は以下の通りである。

【証券の資本性評価とその事由】

本証券の資本性は「中・50%」に相当すると評価している。

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」、「利息、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。

本証券は満期までの期間が 35.5 年、40 年、37 年と長期である一方、発行からそれぞれ 5 年 3 ヶ月、9 年 9 ヶ月、6 年 9 ヶ月経過後に期限前償還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基準の変更に伴う繰上償還なども可能となっている。利率のステップアップは、25bp のアップが 5.5 年または 10 年または 7 年経過後、5bp のアップ（累計 30bp）が 20.5 年または 25 年または 22 年経過後、そして 70bp のアップ（累計 100bp）が 25.5 年または 30 年または 27 年経過後に設定されている。発行体は期限前償還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。しかし、リプレースメントの要否は、数値基準に依らず、発行体が財務状況などを踏まえて判断する旨が定められており、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、利率のステップアップの構造を踏まえると、期限前償還に係る発行体の裁量権が実質的に大きく制約されるのは、利率が累計で 100bp アップす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、発行体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償還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、①発行体からのヒアリングにより本証券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発行体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信認されてきたこと、③発行体が過去の劣後性調達についても、劣後性商品で借り換えている実績があること一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。これら償還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、本証券が発行されてからそれぞれ 5.5 年、10 年、7 年経過後に、①残存期間が 30 年未満となること、②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考慮し、資本性評価を「債務同等」へ引き下げることを検討する。

（発行体担当）本西 明久・村松 直樹
（ハイブリッド証券担当）杉浦 輝一・阿知波 聖人

【本証券の概要】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率
2061 年満期 米ドル建ハイブリッド社債	未定	未定	未定	(注)

(注) 発行日から 5.5 年後に 25bp、20.5 年後に 5bp（累計 30bp）、25.5 年後に 70bp（累計 100bp）のステップアップを予定。

期限前償還・買入：発行後 5 年 3 ヶ月経過後の償還
 税制事由・資本金変更事由、経営権変更事由による償還
 買入
 リプレースメント：意図表明あり
 利息任意停止：発行体の裁量で可能
 累積・非累積：累積
 請求順位：全負債（本証券を含む本証券の同順位劣後債務を除く）に劣後し、最優先株式と同等

対象	発行額	発行日	償還期日	利率
2065 年満期 米ドル建ハイブリッド社債	未定	未定	未定	(注)

(注) 発行日から 10 年後に 25bp、25 年後に 5bp（累計 30bp）、30 年後に 70bp（累計 100bp）のステップアップを予定。

期限前償還・買入：発行後 9 年 9 ヶ月経過後の償還
 税制事由・資本金変更事由、経営権変更事由による償還
 買入
 リプレースメント：意図表明あり
 利息任意停止：発行体の裁量で可能
 累積・非累積：累積
 請求順位：全負債（本証券を含む本証券の同順位劣後債務を除く）に劣後し、最優先株式と同等

対象	発行額	発行日	償還期日	利率
2062 年満期 ユーロ建ハイブリッド社債	未定	未定	未定	(注)

(注) 発行日から 7 年後に 25bp、22 年後に 5bp（累計 30bp）、27 年後に 70bp（累計 100bp）のステップアップを予定。

期限前償還・買入：発行後 6 年 9 ヶ月経過後の償還
 税制事由・資本金変更事由、経営権変更事由による償還
 買入
 リプレースメント：意図表明あり
 利息任意停止：発行体の裁量で可能
 累積・非累積：累積
 請求順位：全負債（本証券を含む本証券の同順位劣後債務を除く）に劣後し、最優先株式と同等

【参考】

発行体：ソフトバンクグループ株式会社

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、改変等する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