

**オリックスが劣後債を発行－資本性は「中・50%」**

以下は、オリックス株式会社（証券コード：8591）による劣後債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、オリックスは劣後債（発行額：390 億円）を発行すると公表した。本証券の発行により調達した資金は 26 年にファーストコールが到来する第 3 回劣後債（同：290 億円）および 21 年 4 月 30 日実行の劣後特約付タームローン（実行額：100 億円）の返済資金に充当される予定である。

**【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。

本証券は満期までの期間が 35 年 9 ヶ月と極めて長期である一方、発行から 5 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の変更に伴う期限前償還なども可能となっている。利率については、100bp のステップアップが発行から 25 年 9 ヶ月経過後に設定されている。期限前償還時に借替証券の発行などを行うリプレースメントの意図の表明があるが、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、期限前償還にかか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 100bp ステップアップするタイミングと考えられる。JCR はこのような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、本証券の実質的な償還義務、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発行体がこれまで長期にわたり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本証券の発行自体が 26 年にコールが可能となる既存のハイブリッド調達のリプレースメントであり、リプレースメントを順守する発行体の姿勢の表れと考えられることなどが反映されている。

なお、本証券について、残存期間が 30 年未満かつ利率が累計で 100bp ステップアップするまでの期間が 20 年未満になった時点で、資本性評価を「債務同等」に引き下げることを検討する。

（発行体担当）大石 剛・孕石 望  
（ハイブリッド証券担当）杉浦 輝一・下田 泰弘

**■劣後債の概要****発行体：オリックス株式会社**

| 対象                               | 発行額    | 発行日            | 償還期日           | 利率  |
|----------------------------------|--------|----------------|----------------|-----|
| 第 7 回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付） | 390 億円 | 2025 年 6 月 5 日 | 2061 年 3 月 5 日 | （注） |

（注） 発行日の翌日から 2031 年 3 月 5 日までの利払日においては年 2.322%。2031 年 3 月 5 日の翌日から 2051 年 3 月 5 日までの利払日においては、利率基準日の 1 年国債金利に 1.250%を加算した値。2051 年 3 月 5 日の翌日以降の利払日においては、利率基準日の 1 年国債金利に 2.250%を加算した値

期限前償還・買入：発行後 5 年経過後の期限前償還  
税制事由・資本性変更事由による期限前償還  
買入  
リプレースメント：意図の表明あり  
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）に劣後し優先株式と同等

## 【参考】

発行体：オリックス株式会社

長期発行体格付：AA

見通し：安定的

## ■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