

インフロニア HD の完全子会社である日本風力開発が優先株式を発行－資本性は「中・50%」と評価

以下は、日本風力開発株式会社（証券コード：－）による A 種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、インフロニア・ホールディングス（インフロニア HD）の完全子会社である日本風力開発（日風開）は A 種優先株式（本優先株式、払込額：700 億円）を発行した。併せて、インフロニア HD 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、総コミット額：700 億円）を締結している。本優先株式の発行により調達した資金は、日風開が進めている風力発電所の建設資金などに充当される予定である。本優先株式については、将来的に日風開による取得やインフロニア HD の買い取りが想定されており、その際の原資確保を目的に本ローンの契約が締結されている。なお、本ローン（資本性「中・50%」）の資本性評価については、本日付けリリース 25-D-1770 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。本優先株式は将来的に日風開による取得やインフロニア HD の買い取りが想定されており、その原資は本ローンによる調達資金を予定している。そのため、取得または買い取りが実現した場合には、本優先株式が本ローンへ実質的に引き継がれることになる。こうしたことから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いる。そのため、両者は実質的に一体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、発行から 5 年経過後など一定の条件の下で日風開による取得やインフロニア HD の買い取りが可能となっている。配当年率については、30bp のステップアップが発行から 7 年経過後、70bp（累計 100bp）のステップアップが発行から 27 年経過後に設定されている。日風開およびインフロニア HD は取得や買い取り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を表明しているが、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内容等を踏まえると、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、配当年率のステップアップの構造を踏まえると、取得や買い取りに係る日風開およびインフロニア HD 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 ステップ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、日風開およびインフロニア HD の信用力が低下する局面において借り替えなしで取得や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、インフロニア HD などへのヒアリングにより、本優先株式など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、完全親会社であるインフロニア HD がこれまで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、信認されてきたことなどが反映されている。

優先配当については、分配可能額不足などにより日風開の決議の下で繰延べが可能であり、ストレス時には社外流出を停止しうるメカニズムは備えている。これら償還期限や配当支払い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）大塚 浩芳・下田 泰弘
（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：日本風力開発株式会社

対象	発行額	発行日	償還期日	配当年率
A種優先株式	700億円	2026年3月31日	定めなし	(注)

(注) 2033年3月31日の前日までは基準金利にスプレッドを加算した値
2033年3月31日以降 2053年3月31日の前日までは基準金利に当初スプレッドと0.3%を加算した値
2053年3月31日以降は基準金利に当初スプレッドと1.0%を加算した値

取得条項 : 発行日から5年経過後の金銭対価の取得
インフロニア・ホールディングス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
累積・非累積 : 未払いの優先配当は累積される
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

■劣後ローンの概要

発行体：インフロニア・ホールディングス株式会社

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)	2063年3月31日	(注3)

(注1) 借入限度額は700億円
(注2) 本ローンのコミット期間は2026年3月31日から2033年3月31日
(注3) 2033年3月31日の前日までは基準金利にスプレッドを加算した値
2033年3月31日以降 2053年3月31日の前日までは基準金利に当初スプレッドと0.3%を加算した値
2053年3月31日以降は基準金利に当初スプレッドと1.0%を加算した値

期限前弁済 : コミット開始日から5年経過後の弁済
税制事由・資本金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
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】

長期発行体格付：A+ 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