

## サステナビリティ・リンク・ハイブリッド・ファイナンスの資本性要件－SPTsに紐づく経済条件の変更は資本性評価に影響せず

以下は、サステナビリティ・リンク・ボンド／ローンをハイブリッド・ファイナンス形態で調達する場合の資本性評価についての株式会社日本格付研究所（JCR）の見解です。

### ■見解

- (1) サステナビリティ・リンク・ボンド／ローン（SLB/SLL）を、同時に資本性のあるハイブリッド・ファイナンスとして組成する場合、SLB/SLLとして求められるサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）の達成状況に応じた経済条件変更の設定が、ハイブリッド・ファイナンスにおける資本性評価の要件にどのように影響するのかについて検討が必要となる。個別の案件としては、既に中国電力においてこうしたファイナンスが企図され、JCRにおいて同ファイナンスに係る第三者意見（22-D-0454）と劣後ローン予備格付・資本性評価（22-D-0429）を22年7月29日付けで公表している。本稿では、より一般化した形でJCRの考え方を述べ、同様のファイナンスを検討する発行体や投資家に情報提供を行うものである。
- (2) JCRでは、SLB/SLLにおけるSPTsに紐づく経済条件の変更は、基本的にハイブリッド・ファイナンスの資本性評価には影響を及ぼさないものとして整理する。SLB/SLLにおけるSPTsとローン・債券の特性のリンクは、発行体がサステナブル経営の高度化をはかるためのインセンティブをつける考え方に基づく設定である。これは、資本性評価の3要件である元本の永続性、利払いの柔軟性、破綻時の劣後性とは全く別の観点から設定され、互いに独立した特性として成立し得る。
- (3) 例として、経済条件の変更が金利である場合、現時点の市場におけるSPTsに連動した金利変動幅を想定すると、ペナルティとしての上昇であれインセンティブとしての低下であれ、飽くまでSPTs達成に向けた動機付けとして捉え、ハイブリッド・ファイナンスにおいて設定される金利ステップアップの要件には含まない。かかる金利変動は、発行体だけでなく投資家からも期限前償還の蓋然性を高める仕組みとは認識されていないためである。また、寄付行為を求める場合も、発行体の償還時期にかかる判断には影響を及ぼさないと考える。寄付行為の実施は調達時点で発行体が検討済みであり、寄付行為の実施を回避するために償還時期を早めるような事態を想定する必要はないとみているからである。
- (4) もっとも、慎重に検討すべきケースとして、経済条件の変更が、償還時期に関わるものである場合や、償還時期の判断について影響しかねない程の大幅な金利変更である場合などが挙げられよう。但し、これらのケースをハイブリッド・ファイナンスとして取り組む場合、資本性評価に係る元本の永続性に影響が及ぶことは明らかである。資本性に影響しないかたちでのSPTsに紐づく経済条件変更の設定が広く可能であることに照らせば、自ずと検討から除外される可能性が高いとJCRではみている。
- (5) 脱炭素など持続可能な社会の実現に向けた取り組みが求められる中、SLB/SLLによる調達を通じて実現を目指すサステナビリティの目標は、発行体における将来の経営基盤の安定化に繋がるものである。一方で、発行体の置かれた状況によっては、投資負担が債務増加に繋がり、足元の債務償還能力にネガティブな影響を及ぼす懸念が生じ得る。このような信用力への影響を緩和するために、資本性のあるハイブリッド・ファイナンスとしてSLB/SLLの調達を行うことは、発行体の財務戦略における効果的な選択肢のひとつであろう。
- (6) サステナブルファイナンスの視点からみても、SLB/SLLにおける適合性評価において、ハイブリッド・ファイナンスとしての特性が影響することはない。むしろ、伝統的なリスクとリターンに2次元にインパクトを加えた3次元へと拡張されたサステナブルファイナンスの特色を顕著に表すものであり、このようなファ

イナンスを通じて発行体および投資家にサステナビリティ目標達成に向けた投資を広く促す意義があるとJCRは考える。

(ハイブリッド証券担当) 杉浦 輝一

(サステナブルファイナンス担当) 梶原 敦子

#### ■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