

発行体の資本構成に占めるハイブリッド証券の割合が高まる場合の留意点について

以下は、発行体の資本構成に占めるハイブリッド証券の割合が高まる場合における格付評価上の留意点についての株式会社日本格付研究所（JCR）の見解です。

■見解

2020年4月～12月にJCRが格付した事業会社向けのハイブリッド証券は合計15件、2.4兆円余りと高い水準にある。新型コロナウイルスによる感染拡大の影響が内外経済に広がるなか、ハイブリッド証券の調達により財務基盤の強化を図る発行体が少なくないことが背景と考えられる。積極的にハイブリッド証券による調達を行うことで、資本に占めるハイブリッド証券の構成比が高まる発行体もみられる。

JCRでは、ハイブリッド証券の評価において、資本性を資本同等・100%、高・75%、中・50%、低・25%、債務同等・0%の5段階に分け、それぞれの%表示に従って財務分析における資本としての取扱割合を対応させ、自己資本比率やDERなどの定量分析指標を算出している。資本性評価における%表示は、当該証券の持つ資本としての性質の強さについて普通株を100%として表現したものであるが、ハイブリッド証券が資本全体に占める割合が一定程度高まる際には、併せて資本基盤の安定性がそうでない場合より弱いことを定性的に織り込む必要があるとJCRは考える。多くのハイブリッド証券はコールによる期限前の償還が可能な商品性を有し、ステップアップ金利の設定、残存期間の減少による資本性の低下などを踏まえ、期限前償還や借り替えの判断がなされている。こうした発行体の意思決定を通じ、資本全体のあり方に大きく影響が及ぶ可能性があるためである。

JCRは、このようなハイブリッド証券の性質に鑑み、ハイブリッド証券の資本性を考慮後の発行体の資本構成に占めるハイブリッド証券の資本性相当額の割合が30%を超過する場合、これを資本基盤に対する定性評価に反映させる方針である。他方、個々のハイブリッド証券の資本性には影響しないと考える。この取り扱いは、発行体が新規にハイブリッド証券を調達する場合のほか、発行体の資本が毀損することで結果的に資本構成に占めるハイブリッド証券の割合が高まる場合についても同様である。発行体の資本基盤にストレスがかかった状況において、資本構成に占める割合が高いハイブリッド証券が借り替えなしに期限前償還されるような場合は、言うまでもなく発行体の信用力にネガティブな影響が及ぶこととなる。こうしたリスクを、資本基盤に対する評価において、相対的に安定性が弱いものとして定性的に織り込むものである。反面、同じ状況において、借り替え、あるいはコールのスキップ、利払いの繰り延べが適切に実行されれば、当該証券において資本性として表現されている財務上の柔軟性は遺憾なく発揮されたことになると考える。

(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、結果的正確性、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が定める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