

【持株会社の格付方法】

本格付方法は、国内の企業グループの純粋持株会社等（以下、持株会社）を対象としている。健全性規制の対象となる金融機関等（預金取扱金融機関、保険会社、証券会社など）を中核会社とする金融グループの持株会社については、本格付方法の考え方を基礎としつつ金融機関等の特性を踏まえて調整を加えた「金融グループの持株会社および傘下会社の格付方法」を適用する。

海外の企業グループの持株会社については、所在地の法・会計制度などを踏まえ、必要な調整を加えるなどしたうえで、本格付方法を準用する。

1. 評価の基点

持株会社の格付は、持株会社が属するグループ全体の信用力（グループ信用力）の評価を基点に行う。グループ信用力は基本的にはグループの連結ベースの事業基盤および財務基盤の分析およびそれらの総合的な評価によって決定するが、グループの実態に合わせて連結ベースのデータに調整を行う場合もある。

2. グループ支配力の検討

企業グループの持株会社に発行体格付を付与する際、JCR では当該グループ全体のキャッシュフロー創出力の評価を前提に持株会社がグループ会社をコントロールする力（持株会社のグループ支配力）を重視する。これは、グループ全体で潤沢なキャッシュフローを創出しておりかつ持株会社のグループ支配力が強い場合は、持株会社単体の損益・財務に多少の弱みがあっても、傘下会社のキャッシュフローを持株会社の運営に適時・適切に活用することで持株会社を特段の支障なく運営できると考えられるためである。

持株会社のグループ支配力については、企業グループの傘下会社に対する議決権比率、傘下会社の意思決定における持株会社の関与度、役員の派遣状況、グループ CMS や融資枠の設定・活用状況あるいは経営管理の一体性、などから判断する。なお、JCR では持株会社については、持株会社のグループ支配力に問題がない場合で、かつ特段の事情がない場合、グループ信用力からのノッチダウンは行わず、グループ信用力と同等とする。

持株会社体制の採用のメリットとして、傘下会社への権限委譲により経営意思決定を迅速に行えることや、事業の買収や売却が容易になることなどが挙げられている。しかし、迅速さを追求するあまりグループ支配力が不十分と判断される場合や、売却を想定した事業のキャッシュフローをグループ全体のキャッシュフローと見なせない場合は、一体性の評価にあたって留意が必要である。なお、議決権の割合が高いほど傘下会社に対する支配・関与度は高いが、100%でない場合、その他株主の構成を勘案し、実質的な支配力を検討する。

3. キャッシュフロー・バランスの検討

JCR は持株会社の発行体格付にあたり、持株会社単体のキャッシュフローの構造についても確認を行っている。持株会社は多くの場合自ら事業を営まずキャッシュフロー創出能力が低いうえ、多くの場合傘下会社株式を除くと保有資産も少額である。そのため持株会社の外部金融負債の返済原資が受入手数料や配当など傘下会社から受領するキャッシュに依存している。持株会社単体のキャッシュフローの評価にあたっては、キャッシュ・インフローとアウトフローのバランス（キャッシュフロー・バランス）を考慮する。具体的には、キャッシュ・インフローに占める経営指導料など配当以外の安定的な収入の比率や配当の安定性、およびキャッシュ・アウトフローとの比較でみたインフローの十分性などを確認する。持株会社単体のキャッシュフロー・バランスに大きな問題を抱えている場合は、グループ全体のキャッシュフロー創出力や持株会社のグループ支配力と総合的に判断し、持株会社の発行体格付をグループ信用力からノッチダウンすることもありうる。

4. 回収可能性の検討

個別債務格付における回収可能性の検討にあたり、まず、子会社株式の調達原資が自己資本であるかまたは外部負債であるかを確認する。ここで子会社とは傘下会社の中で連結対象となる会社を指す。子会社株式を除き主だった資産を有していない持株会社と子会社が共にデフォルトした場合、子会社株式を主要な資産とする持株会社の債権者の回収原資は、持株会社が子会社の株主として受領する清算配当に多くを依存することになる。清算配当は子会社の債権者が優先的に弁済を受けた後の残余財産になるうえ、子会社の純資産に毀損があれば当初の出資額を大きく下回ることもある。そのため、持株会社が子会社の株式を外部負債で調達している場合、持株会社の債権者は十分な回収原資を確保できず、子会社の債権者に劣後することとなる。

持株会社の回収面の構造劣後の程度はダブルレバレッジの状況により確認する。ダブルレバレッジとは、持株会社が子会社株式を外部負債により取得し、子会社がさらに外部負債を調達する構造を言う。持株会社単体の貸借対照表における子会社株式を自己資本で除した数値であるダブルレバレッジ比率が高くなっており、さらにグループ信用力が低位（BB レンジ以下）なものについては持株会社の個別債務格付を持株会社の長期発行体格付からノッチダウンすることを検討する。

なお、持株会社は子会社による保証などの信用補完を受けることにより回収面の構造劣後性などをカバーすることができる。こうした信用補完があれば、格付には構造劣後性をノッチダウンとして反映させない。

以 上

◆留意事項

本文書に記載された情報には、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なるものを問わず、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、当該情報は JCR の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。本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。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。

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