

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

オレンジ（証券コード：-）

【見直し変更】

外貨建長期発行体格付 格付の見直し	A - 安定的	ポジティブ
----------------------	------------	-------

格付事由

- (1) フランスに本拠を置く欧州大手通信会社で欧州、中東欧、アフリカなどで事業を展開している。格付は、フランスの固定・移動通信市場における主導的な地位 地理的に分散した収入構造 潤沢な流動性と保守的な財務戦略などを評価している。一方、格付はフランスを中心とした事業対象地域における強い競争圧力などによって制約されている。フランスやスペイン事業を中心に 4G サービスや光ファイバー（FTTH）の展開が奏功し、会社全体の売上高は回復しつつある。EBITDA も継続したコスト削減の取り組みなどにより緩やかに増加している。財務構成も 16 年 1 月の英国事業売却によりやや改善している。以上から格付の見直しを「ポジティブ」とした。収益の安定性を確保していけるかどうかなどに注目し格付に反映させていく。
- (2) 世界 29 カ国で一般消費者、事業顧客、多国籍企業および電気通信事業者に対し、固定通信、移動通信、データ通信、インターネット、マルチメディアなどの幅広いサービスを提供している。16 年末の回線数は 263 百万回線で、その内移動通信が 202 百万回線、ブロードバンドが 18 百万回線を占める。フランス事業は、移動通信およびブロードバンドの市場シェアがそれぞれ 35% 超、40% 超と主導的な地位にある。4 番目の移動通信会社 Free の市場参入以降、低下基調にあった移動通信市場におけるシェアは、4G サービスの展開や移動と固定の融合サービス提供が奏功し、足元で上昇に転じている。また、16 年に Groupama Banque を買収し、新たにオレンジバンクとして 17 年 7 月からオンライン銀行サービスを開始する予定である。スペイン事業は、15 年 7 月の地場大手通信会社 Jazztel の買収により事業基盤が強化され、移動通信市場、ブロードバンド市場で第 2 位の地位にある。ベルギー、ポーランド、ルーマニアなどその他の欧州地域でも高いプレゼンスを有する。アフリカ・中東地域では 21 カ国に進出し、多くの国で業界 1 位か 2 位の地位にあり、決済サービスのオレンジ・マネーなどを通じて回線数を着実に伸ばしている。16 年はケニア事業を売却し、ブルキナファソ、シエラレオネ、リベリアで地場通信会社を買収し、参入している。
- (3) フランスやスペイン事業を中心に売上高、EBITDA とともに足元で回復しつつある。16/12 期末の回線数は、4G サービスや FTTH の展開や移動・固定の融合サービス提供が奏功し、フランスやスペインを中心に増加したものの、アフリカの一部の国における法律による顧客の本人確認義務による移動通信の回線数減少の影響もあり、前年と比べて横ばいとなった。他方、回線当たり収入（ARPU）は、フランスやスペインにおける相対的に付加価値の高い 4G サービスや FTTH の利用者の増加により低下幅が縮小している。これにより、16/12 期の売上高（比較可能ベース）は 409 億ユーロと 8 年ぶりに増加に転じた。EBITDA（比較可能ベース）はネットワークの共有化や販売チャネルの最適化など引き続きコスト削減の実施により、127 億ユーロと小幅ながらも 2 年連続の増加となった。EBITDA マージンは 31.0% と欧米の大手通信会社と遜色ない水準を維持している。
- (4) 財務構成は、14 年のハイブリッド債の起債による資本強化や利益の蓄積などにより比較的良好な水準を維持している。通信事業の純有利子負債は、15 年末の 266 億ユーロから 16 年末には 244 億ユーロと英国事業の売却を主因に減少した。これにより 16 年末の通信事業の純デット・エクイティ・レシオは 0.7 倍と前年からやや低下した。16 年末の通信事業の純有利子負債/EBITDA も 1.9 倍と 15 年末の 2.1 倍からやや改善しており、中期的な会社目標である 2 倍程度を達成している。当社は資本市場への良好なアクセス

を維持しているほか、17-20年に満期を迎える債務償還額をカバーする現金と未使用与信枠を有するなど十分な流動性を維持している。

(担当) 内藤 寿彦・幾島 真

格付対象

発行体：オレンジ (Orange)

【見直し変更】

対象	格付	見直し
外貨建長期発行体格付	A-	ポジティブ

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2017年6月14日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：増田 篤
主任格付アナリスト：内藤 寿彦
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<http://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<http://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2014年11月7日)、「通信」(2011年12月7日)として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) オレンジ (Orange)
- 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関するJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の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あるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・格付関係者が提供した監査済財務諸表
・格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
- JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

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、結果の確性、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で行っております。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。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<http://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

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