

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。

Far East Horizon Limited（証券コード：－）

【据置】

外貨建長期発行体格付	A－
格付の見通し	安定的
債券格付	A－

■格付事由

- (1) Far East Horizon Limited（Far East Horizon）は、香港に本社を構える金融サービス企業。中国全土でファイナンスリース、セール&リースバック、アドバイザリーサービス、オペレーティングリース、病院運営等の事業を展開している。Far East Horizon は持株会社であるが、傘下事業会社との経営の一体性などを踏まえ、格付にはグループ全体の信用力を反映させている。筆頭株主は中国政府が間接的に100%株式を保有する国有企業 Sinochem Group であり、議決権の21.3%を保有している。取締役会の構成や日々の業務運営における裁量の大きさを踏まえ、格付は当社単独の信用力を評価し、中国国内における主導的な地位、対象産業における強固な事業基盤、相応の収益力および資本水準を主に反映している。
- (2) 23年末時点で総資産は約3,514億元で中国3位、当期純利益は約61億元で中国1位と、中国リース業界におけるリーディングカンパニーの一つである。事業セグメントは金融およびアドバイザリーセグメント、産業オペレーションセグメントの二つに区分され、24/12期上半期の売上高ベースでそれぞれ59%、41%を占める。金融およびアドバイザリーセグメントでは、9つの産業（都市公益事業、ヘルスケア、文化・観光、建設エンジニアリング、機械、化学・医薬品、電子情報、公共消費、輸送・ロジスティクス）を対象に、ファイナンスリースやセール&リースバックの他、業界動向の分析や経営コンサルなどのアドバイザリー業務を行っている。産業オペレーションセグメントでは、高所作業車やシステム型枠等のリースやメンテナンスを手掛ける機器オペレーション事業の他、中国国内に保有する26の病院の運営事業を主として営んでいる。
- (3) 中国経済は一定の成長率を維持しているが、不動産市況の低迷などが景気への下押し圧力となっている。このようなマクロ経済動向を踏まえ、当社は足元では事業拡大よりもリスク管理に重点を置いており、リース債権などの営業資産は小幅に減少している。24/12期上半期の業績をみると、営業資産の減少を背景に純金利息収入は前年同期比で低下した。新規顧客基盤の拙速な拡大に慎重であるためアドバイザリーサービス収益も減少している。機器オペレーション事業については、質の高いサービスの提供などを通じ、インフラ整備に伴う需要の取り込みに成功している。同事業に大きな影響を及ぼす中国の建設業の動向には留意が必要だが、業績は底堅く推移している。病院運営事業では、コロナ禍などを背景に収益が落ちこんだ局面もあったが、事業環境が徐々に改善したことで収益も小幅に増加している。中国経済の先行き不透明感を受け、当面はリスク管理に重点が置かれた運営が続くと JCR はみているが、中国リース業界における主導的地位を背景とした堅固な事業基盤により、中期的にも一定の収益力を維持することが可能とみている。
- (4) リスク管理の一環として、営業資産をリスク度合いに応じて5つのカテゴリ（Pass, Special mention, Substandard, Doubtful, Loss）に分類し、Substandard 以下を不良資産と定義している。不良資産比率は24年6月末時点で1.04%と23年末時点から横ばいとなった。マクロ経済環境に不透明感がある中で、都市公益事業へのエクスポージャーを減らすなど事業ポートフォリオの最適化を行い、資産の質を一定に保っている。他方、不良資産とはみなされないものの、返済にあたって何らかの懸念が発生する可能性のある資産は「Special mention」資産に区分され、24年6月末時点で営業資産の約5.8%を占めている。過去の実績ベースでみると、「Special mention」資産が不良資産に転じる割合は低位であるが、今後の動向には注視を要する。

流動性管理の面では、現金及び現金同等物を潤沢に保有している他、24年6月末時点で銀行およびノンバンクからの信用供与枠のうち2,040億円が未引出であり、十分な流動性を確保している。

- (5) 機器オペレーション事業を手掛ける子会社 Horizon Construction Development (HCD) の IPO を 23 年 5 月に実施し、その後段階的に持分を低下させている。24 年 6 月には特別配当により Far East Horizon が株主に HCD の株式を分配しており、持分は約 41.7% に低下した。HCD は引き続き Far East Horizon の連結子会社となっており、特別配当による持分低下は純資産における非支配株主持分の増加として反映されたため、24/12 期上半期末時点の自己資本比率は 13.3% (23/12 期末時点 : 14.3%) に低下した。今後も連結子会社として HCD を保有し続けるかは不透明であるが、仮に HCD が非連結化された場合でも、ファイナンスリース事業を中心に堅固な事業基盤や一定の財務基盤を有していることを勘案すると、Far East Horizon は A レンジ相応の財務構成を保つことが可能と JCR はみている。

(担当) 杉浦 輝一・浅野 真司

■ 格付対象

発行体 : Far East Horizon Limited

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
JPY4,300,000,000 1.90 per cent. Notes due 2026 under its U.S. \$4,000,000,000 Medium Term Note and Perpetual Securities Programme	43 億円	2023 年 12 月 19 日	2026 年 12 月 18 日	1.90%	A-

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2025年3月3日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
主任格付アナリスト：杉浦 輝一
3. 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 (<https://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。
4. 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 (<https://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」(2024年10月1日)、「リース」(2025年2月7日)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) Far East Horizon Limited
6. 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しての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。
7. 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
8. 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。
9. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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 (<https://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