

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。

株式会社ゼンショーホールディングス（証券コード：7550）

【新規】

優先株式格付 B B B

■格付事由

【発行体概要】

国内外食最大手。業態や店舗のブラッシュアップ、M&A の効果などが寄与し、業績は堅調に推移している。26/3 期の会社計画の営業利益は 820 億円（前期比 9.1%増）と 4 期連続で過去最高を更新する見通しである。また、利益の資本蓄積の進展などを受け、財務構成は改善傾向にある。

【証券の格付事由】

JCR は、第 1 回社債型種類株式（本優先株式）の格付を長期発行体格付から 2 ノッチ下とした。なお、格付対象に付与されていた予備格付は本格付への移行に伴い消滅した。

JCR では、本優先株式を含むハイブリッド証券の格付において、①繰延条項に基づき利息・配当が繰延べられる可能性が「デフォルト(債務不履行)」に陥る可能性よりも通常高いこと(繰延べの可能性)、②一般債務よりも発行体破綻時の請求権順位が劣後しており、回収可能性が低いこと(劣後性)に着目している。

発行体破綻時における本優先株式の請求権は、残余財産に対して普通株式に優先する分配権であり、一般債務に劣後する。また、優先配当は分配可能額不足などにより発行体の決議の下で繰延べられるが、繰延べられる可能性は、発行体の財務状況などを勘案すると現状低いと JCR ではみている。このような劣後性と優先配当支払いの要件を勘案し、長期発行体格付とのノッチ差を決定した。

【証券の資本性評価とその事由】

本優先株式の資本性は「中・50%」に相当すると判断した。

JCR では、ハイブリッド証券の資本性評価にあたり、「元本の償還義務・満期がない点」、「配当の支払い義務がない点」、「破綻時の請求権順位が劣後している点」を勘案している。

本優先株式は、償還期限などが定められていない一方、発行日から 5 年経過後に発行体による金銭対価の取得が可能となっているほか、格付会社による資本性評価基準の変更に伴う取得も可能となっている。配当年率が発行日から 5 年経過後にステップアップし当初より 100bp 高い水準となるため、取得を行うインセンティブは高い。しかし、発行体は、取得時に借替証券の発行など（リプレースメント）がない限り本優先株式の取得は行わない意図を有する旨、表明している。この表明には、一定の財務指標を満たす場合には、リプレースメントを見送ることを可能とする例外規定が定められているものの、例外規定で示される財務指標の水準は相応の改善を前提としている。このため発行体の信用力が低下する局面において、借り替えなしで取得が行われる可能性は低いと JCR は考え、実質的な償還義務、満期の評価に織り込んだ。この判断には、当社からのヒアリングにより、本優先株式の位置づけを含めた今後の財務運営方針を確認できたことや、発行体がこれまで長期にわたり、金融市場において投資家・債権者との良好な関係を維持し、信認されてきたことなどが反映されている。

優先配当については、分配可能額不足などにより発行体の決議の下で繰延べが可能であり、ストレス時には配当を停止しうるメカニズムを備えている。これら償還期限や配当支払いにかかる仕組みに加え、破綻時における請求権がシニア債務より劣後していることなどを勘案している。

（発行体担当）殿村 成信・佐藤 洋介
（ハイブリッド証券担当）杉浦 輝一・山口 孝彦

■格付対象

発行体：株式会社ゼンショーホールディングス

【新規】

対象	発行額	発行日	償還期日	優先配当率	格付
第1回社債型種類株式	500億円	2025年10月1日	定めなし	(注)	BBB

(注) 2031年3月31日以前に終了する各事業年度に基準日が属する場合は年4.000%の固定配当年率。2031年4月1日以降に終了する各事業年度に基準日が属する場合は1年国債金利に3.905%を加算した配当年率。

取得条項 : 発行日から5年経過後の金銭対価の取得
資本性変更事由による金銭対価の取得
リプレイスメント : 意図の表明あり
累積・非累積 : 未払の優先配当は累積される

【参考】

長期発行体格付：A- 見通し：安定的

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 9 月 9 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：里川 武
主任格付アナリスト：殿村 成信
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）、「外食」（2023 年 6 月 1 日）、「持株会社の格付方法」（2025 年 4 月 2 日）、「ハイブリッド証券の格付について」（2012 年 9 月 10 日）、「ハイブリッド証券の資本性評価」（2022 年 12 月 1 日）として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 株式会社ゼンショーホールディングス
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。
なお、本件優先株式につき、優先配当金の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、ある事業年度に係る優先配当金が、発行要項に定められた優先配当金の額をもって、翌事業年度の末日（毎年 3 月 31 日）までに優先株主（または優先株式の登録株式質権者）に支払われない場合、JCR では債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
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
 - ・ 格付関係者が提供した格付対象の商品内容に関する書類
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、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