

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。

Tianfeng Securities Co., Ltd（証券コード：－）

【新規】

外貨建長期発行体格付
格付の見通し

A－
安定的

■格付事由

- (1) Tianfeng Securities Co., Ltd (TFS) は、中華人民共和国湖北省武漢市を拠点とする証券会社。23 年 5 月に湖北省財政庁が、自らが保有する持株会社「Hubei Hongtai Group Co., Ltd. (宏泰集団)」および武漢国有資産監督管理委員会が保有する「Wuhan Trading Group Co., Ltd (武漢商貿)」を通じて株式を取得し最終受益者となった。TFS は湖北省における資本市場の育成と地域企業の資金調達において重要な役割を担う。事業基盤は香港を含む中国全土を対象としており、証券ブローカレッジ、自己勘定取引、投資銀行、資産運用など多様な金融サービスを提供している。JCR は湖北省の信用力を基点として TFS の格付を「A-」とし、格付の見通しを安定的とした。
- (2) TFS の前身である Sichuan Tianfeng Securities Brokerage Co. Ltd は 03 年 3 月に四川省において創業、その後 08 年 1 月に武漢国有資産監督管理委員会による出資を受けて、拠点を湖北省武漢市に移した。12 年 2 月に株式会社に転換して現在の社名に変更し、18 年 5 月に上海証券取引所に上場している。22 年 12 月に宏泰集団は中国証券監督委員会（CRSC）当局から TFS の支配株主となることの認可を受けて 23 年 2 月に TFS の株式の 13.84%を取得した。TFS は 2022 年に 8.78%保有の武漢商貿と株主協定を締結し TFS の議決権行使については宏泰集団の主導により共同行動をとることを合意している。23 年 4 月に宏泰集団は私募による 40 億人民元の TFS の増資に応じることを公表した。宏泰集団が引き受ける株式は発行から 5 年間は譲渡が禁止されるが、現在この取引は CSRC からの認可待ちとなっている。これが完了すれば宏泰集団の直接保有分は 13.84%から 26.54%に増え、武漢商貿との協定分も合わせると保有比率合計は 34.03%となる見込み。23 年末現在、宏泰集団と武漢商貿保有分を含む実質的な湖北省政府の保有比率は 35%を超えている。TFS の定款において社外取締役および代表取締役候補の株主総会への提案は 3%以上の株式を保有する株主に限定すると定めているため、宏泰集団と武漢商貿の株主協定を踏まえると代表取締役の任命権は実質的に宏泰集団に限定されている。宏泰集団は湖北省財政庁が 100%出資しており、その取締役会も湖北省政府からの派遣取締役が過半を占める。
- (3) 宏泰集団と武漢商貿による株式取得を受けて、TFS と湖北省政府との資本、業務、人的な関係が強化されている。23 年 5 月に湖北省財政庁に代わり、宏泰集団は TFS に対する取締役派遣を行った。TFS の取締役の過半数が湖北省政府からの任命となる予定である。TFS の企業内に設置される党委員会委員も同様に過半数が湖北省政府からの任命となる。TFS の党委員会の委員長は宏泰集団の会長、副委員長は TFS の会長が就任している。党委員会は TFS の年次予算、重要投資、幹部人事など取締役会に付議される重要議案を取締役会付議に先立ち審査する機能を有している。管理職層についても宏泰集団から人員派遣を実施している。宏泰集団の株式取得に先立ち 19 年 7 月には武漢国有資産監督管理会社（武漢商貿の前身会社）が書簡により TFS に対する流動性支援および増資を行う方針を表明した。TFS は商業的な運営面の独立性は保ちつつ、湖北省政府の保有する証券会社として適切な業務運営が行われているかをチェックするための強固なガバナンス体制が構築されており、湖北省政府は資本面での支援と流動性支援を行う方針を表明している。こうした支援を受けて、TFS は湖北省所在の企業の資金調達を支援するとともに湖北省における資本市場の育成・発展に重要な役割を果たしていく方針である。

- (4) TFS は、湖北省政府が株式を保有する証券会社として地域企業の資金調達を支援することを重視しつつ、全国に展開する 100 の支店を通じて中国全土を対象として事業展開を行っている。23/12 期上半期のセグメント収入の内訳は、証券ブローカレッジ 35%、自己勘定売買 62%、投資銀行業務 21%、アセットマネジメント 16%、プライベートファンド 6%、その他業務および部門間調整がマイナス 40%となっている。リテールの手数料体系については証券監督委員会からのガイダンスがあり過度に競争的な手数料設定を行うことには一定の制約が課せられている。このため、リテール業務についての顧客の証券会社選択にあっては質の高いリサーチを提供できるかが重要である。この点、TFS のリサーチは 210 名のアナリストを擁し国内 3,000 銘柄、海外 800 銘柄についての投資分析を提供しているが、同社のリサーチ部門は中国のアナリストランキングにおいて高い評価を受けており、顧客拡大に寄与している。22/12 期に TFS は当期赤字を計上したが、赤字は多額の資産償却と市況の軟化に伴う一過性のもので 23/12 期上半期には黒字を回復しており、今後は一定水準の利益を計上するとみている。
- (5) リスク管理は、監督当局である証券監督委員会の定める「証券会社の総合的なリスク管理基準」などの法令などに準じ、市場リスク、信用リスク、オペレーションリスク、流動性リスク、風評リスク、コンプライアンスリスクなどについて統合的なリスク管理を実施している。今後 30 日の流動性所要額に対する保有流動性資産で計算される流動性比率は最低限度の 100%を大きく上回り、流動性は潤沢である。資本については純資産の各種リスク準備金の合計に対する比率を管理指標として使用しているが、この指標は最低限の 100%を一定水準上回っている。資金調達面では、TFS による人民元建ての債券発行が中心であるが、TFS および子会社 TF International Securities Group Limited を通じて米ドル建て債券も発行している。

(担当) 増田 篤・岩崎 晋也

■格付対象

発行体：Tianfeng Securities Co., Ltd

【新規】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	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：2024年1月19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：増田 篤
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」（2014年11月7日）、「証券」（2014年5月8日）、「企業グループの傘下会社の格付方法」（2022年9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） Tianfeng Securities Co., Ltd
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