

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。

マネックスグループ株式会社（証券コード: 8698）

【据置】

長期発行体格付	BBB+
格付の見通し	安定的

マネックスファイナンス株式会社（証券コード: -）

【据置】

MTNプログラム格付	BBB+
国内CP格付	J-2

マネックス証券株式会社（証券コード: -）

【変更】

長期発行体格付	BBB+	→	AA
格付の見通し	安定的		
国内CP格付	J-2	→	J-1+

■格付事由

- マネックスグループ（MG）は、傘下に米国のネット証券会社である TradeStation Group（TS）、暗号資産交換業者であるコインチェック（CC）などの子会社を有する金融グループの持株会社。マネックス証券（MS）は従来 MG100%出資の連結子会社であったが、24年1月より NTT ドコモ（ドコモ）の連結子会社、MG の持分法適用会社となった。この資本異動は、23年10月に MG と MS がドコモとの間で締結した資本業務提携契約に基づき実施したものである。MS は新たに設立した中間持株会社「ドコモマネックスホールディングス」の完全子会社となり、24年1月に MG が中間持株会社の株式をドコモに譲渡した結果、議決権比率は MG50.95%、ドコモ 49.05%となった。MG が中間持株会社の議決権比率の過半を占めるが、ドコモが取締役の過半数を指名する権利を有すること等から、実質支配力基準に基づき中間持株会社および MS はドコモの連結子会社、MG の持分法適用会社となった。
- MG の格付の基点となるグループ信用力については、今般の資本異動を踏まえ、MS が連結から外れた損益・財務をベースに評価した。MS の連結除外はグループ収益力の低下要因となるものの、当面、グループは一定の利益を確保することが可能と判断しグループ信用力を「BBB+」相当に据え置いた。
- MS の格付については、NTT グループの信用力の織り込み方につき慎重に検討を行った。ドコモの MS に対する関与度が相応に認められるうえ、MS はドコモの経営戦略における重要度が高いと判断し、発行体格付は NTT グループの信用力を基点として評価し「AA」に引き上げた。

発行体：マネックスグループ株式会社

- MG のグループ信用力は「BBB+」相当と評価し、持株会社である MG の発行体格付は、ダブルレバレッジ比率の水準などを踏まえグループ信用力と同等とした。MS が MG の連結対象から外れたことは、グループ収益力の低下要因となるものの、グループは一定の利益を確保できると JCR はみている。TS は比較的安定した利益を計上できる体質となったうえ、CC は赤字体質から脱却しつつある。また、MS の利益は底堅く推移しているうえ、ドコモの持つ巨大な顧客基盤を活用して収益拡大につなげることができれば持分利益の増加

が期待できるためである。一方、株主資本は減少することになるが、TS、CCの事業リスクに照らして問題のない水準を維持している。

- (2) 24/3期第3四半期累計において、グループの継続事業からの利益はTSを中心に37億円と前年同期から黒字転換しており、MSの非継続事業からの利益を含めた四半期利益は65億円と大幅な増益となった。TSでは顧客基盤が強化されており、先物・オプションの委託手数料、顧客からの注文をマーケットメーカーなどに回送して受けるレポート（PFOF収益）が増加している。また、米国金利の上昇を受け顧客からの預り金の運用益を中心に金融収支が拡大している。CCでは口座数は若年層を中心に増加基調にあり、グループの顧客基盤の多様化に寄与している。四半期ベースで赤字が続いてきたが、24/3期第3四半期ではコスト削減の効果に加え、暗号資産市場が回復傾向にあることが寄与して黒字を計上した。今後については、TSの利益は米国の金利環境等を踏まえれば、底堅く推移するとみられる。CCの利益は暗号資産市場の動向で変動が大きく先行きは不透明だが、コストを適切にコントロールしており、多額の赤字を計上するリスクは小さい。また、MSからの持分利益は、預り資産残高、信用取引残高の増加により代行手数料や金融収支が増加基調にあることを踏まえれば、大きく落ち込む可能性は低い。こうした要素を勘案すれば、MGは引き続き一定の利益を確保していくとJCRはみている。
- (3) MGの連結資本はMSが連結から外れたことで大きく減少するものの、財務バランスに大きな悪化は生じないとみられる。MSで保有していたデリバティブや信用取引にかかる資産がなくなるうえ、暗号資産取引にかかるリスクはカバー取引によって抑制していること等を踏まえれば、MGが抱えるリスクは資本で十分にカバーできる水準にある。

発行体：マネックスファイナンス株式会社

マネックスファイナンスは、資金調達とグループ内各社への資金供給を担うMGの100%子会社である。MTNプログラムとCPにはMGの保証が付されているため、格付にはMGの発行体格付を反映している。

発行体：マネックス証券株式会社

- (1) MSの発行体格付は、NTTグループの信用力を基点として評価し「AA」に引き上げた。MSはNTTおよびドコモの連結子会社であり、MSの中間持株会社の取締役はドコモから過半を受け入れている。MGの議決権比率が高く、日々の業務運営にかかる管理は証券業務の知見やノウハウを有するMGが担うといった点を勘案しても、ドコモの関与は相応に認められる。また、MSはNTTグループにとっての経営的重要度が高いと評価した。ドコモが注力する金融サービスにおいてMSが担う証券ビジネスは重要な事業領域であるうえ、MSはグループ唯一のネット証券会社として、同ビジネスを一手に引き受けるためである。
- (2) 口座数や預り資産残高は増加基調で推移している。24年1月にイオン銀行と包括的業務提携がスタートし、同行から投信口座が移管されたことで口座数は大きく増加したが、移管の影響を除いても増加基調が持続している。今後は口座開設等に応じたdポイントの付与、dカードでの投資信託のクレジットカード積み立てなど、ドコモチャネルからの顧客へのアプローチを通じて、口座数、預り資産残高を速いペースで増加させる方針である。競合他社における国内株式の売買手数料無料化などにより顧客の獲得競争が一層厳しくなる中、ドコモとの連携を通じて顧客基盤を強化していけるか注目していく。
- (3) MSは日本株のほか、米国株、FX、先物・オプションなど分散の効いた収益源を有しており、利益は底堅く推移している。24/3期第3四半期累計では、株式市況の回復を受けた取引の活発化に伴い委託手数料や金融収支が増加しており、前年同期比で増収増益となった。今後は、ドコモのチャネルを通じた新規顧客の獲得に加え、アセットマネジメントビジネス等への投資により預り資産残高を拡大させ、残高ベース収益の増強による利益成長を目指していく。事業ポートフォリオの変革を通じて、収益の変動を抑制しつつ利益水準を高めていけるかJCRは注目していく。

(4) 23年12月末の自己資本規制比率は307.0%と、問題のない水準を維持している。証券業務にかかる市場リスクは小さいほか、FXにかかるリスクはカバー取引によって抑制している。信用取引などにかかるリスク管理も適切に行われているとJCRはみている。資金調達ニーズは主に信用取引にかかるものであり、銀行から十分な調達枠を確保しているため、流動性にかかる懸念は小さい。

(担当) 阪口 健吾・南澤 輝・志村 直樹

■格付対象

発行体：マネックスグループ株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	BBB+	安定的

発行体：マネックスファイナンス株式会社

【据置】

プログラム名	Euro Medium Term Note Programme
発行限度額	600億円相当額
プログラム設定日	2017年9月28日
ステイタス	無担保・非劣後の債務で、他の無担保・非劣後債務と同順位
信用補完等	マネックスグループ株式会社による保証
特約条項	ネガティブ・プレッジ条項、クロス・デフォルト条項
格付	BBB+

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー（マネックスグループ株式会社保証）	60億円	J-2

発行体：マネックス証券株式会社

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	300億円	J-1+

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2月27日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：宮尾 知浩
主任格付アナリスト：阪口 健吾
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2月1日)、「証券」(2014年5月8日)、「金融グループの持株会社および傘下会社の格付方法」(2022年9月1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) マネックスグループ株式会社
マネックスファイナンス株式会社
マネックス証券株式会社
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。

MTN プログラム格付：プログラム格付はプログラムに対する信用格付です。個別のノートの信用力はプログラム格付と同等と判断されるケースもありますが、クレジット・リンク・ノートやエクステンジャブル・ノートなど、元利支払いが第三者の信用状況に依存するノートなどではプログラム格付と異なると判断されることもあります。JCRでは、発行体から依頼がある場合などを除き、通常、プログラムに基づき発行される個別のノートに対する信用格付は行っていません。

■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