

## 企業グループの傘下会社の格付方法

### 1. 本格付方法の対象と位置付け

本格付方法は、国内の事業法人を中核とするグループおよび金融法人を中核とするグループの傘下会社を対象としている。ただし、健全性規制の下にある金融機関等については「金融グループの持株会社および傘下会社の格付方法」を優先的に適用する。海外の事業法人および金融法人を中核とするグループの傘下会社については、所在地の法規制・会計制度などを踏まえ、必要な調整をしたうえで、本格付方法を準用する。

### 2. 傘下会社の長期発行体格付

#### (1) 格付方法を構成する主な項目

企業グループの傘下会社（傘下会社）の長期発行体格付の方法としては、企業グループの信用力を基点とし、これに将来的なグループ支援の蓋然性の程度を考慮するトップダウンアプローチと、傘下会社の単独の信用力評価を基点とし、これにグループ支援の蓋然性の程度を加味するボトムアップアプローチがある。JCR では傘下会社の格付については原則、トップダウンアプローチを採用する。本格付方法における傘下会社とは、子会社、関連会社その他、資本関係、人的関係、業務上の関係など様々な観点からみて特定の企業グループに属すると JCR がみなす企業を指す。

傘下会社の長期発行体格付は、主に以下の項目を考慮して決定する。

- 企業グループによる傘下会社への支援の蓋然性
  - 企業グループの傘下会社への支配・関与度
  - 企業グループにおける経営的重要度
- 傘下会社の単独信用力（スタンドアローン評価）
- 企業グループの信用力

#### (2) 企業グループによる傘下会社への支援

企業グループによる傘下会社への支援は、支配・関与度評価と経営的重要度評価の2軸からの評価を総合して判断する。トップダウンアプローチのポイントは、傘下会社の信用力が低下した際に企業グループが合理的な理由に基づき救済的に支援する蓋然性が認められることである。また、通常はグループ戦略の実現と持続的な成長に向けて企業グループが傘下会社への投融資を追加的に行うことや、企業グループと傘下会社との結びつきを一段と強めるといった戦略的支援が多く想定される。企業グループの支援はこうした救済的、戦略的両支援の視点で判断する。

## ① 企業グループの傘下会社への支配・関与度

支配・関与度評価は、①企業グループの傘下会社に対する議決権比率、②傘下会社の意思決定における企業グループの関与度、③役員等の派遣状況、④グループ CMS や融資枠の設定・活用状況あるいは経営管理の一体性などの項目から行う。議決権割合が高いほど企業グループの支配・関与度は高いが、100%でない場合、その他株主の構成を勘案し、企業グループの実質的な支配力を検討する。

上場子会社については、企業グループの有力会社として位置づけられるほか、戦略の共有や事業上の結びつきは比較的強い。一方、グループガバナンスの高度化が求められる中で独立性確保の観点が重要になってきており、企業による支配・関与度は制約が多い。また、折半出資の会社については、2つの企業グループの経営戦略上の位置づけや重要度が一致しているわけではない。これらの会社については、グループ入りや設立時の経緯やガバナンスの現状、両グループにおける位置づけの変化を慎重に見定め、支配・関与度を総合的に判断する。

## ② 企業グループにおける経営的重要度

経営的重要度は、①戦略的重要度（企業グループの長期ビジョンや中期経営計画上、傘下会社の属する事業セグメントが重要な位置づけにあるか）、②機能的な重要度（事業運営上のバリューチェーンやグループインフラを形成するうえで重要な機能を担っているか）などの視点から評価する。企業グループにおいて重要な位置づけにあるほど、傘下会社の信用力は企業グループの信用力に近づくことになる。

## (3) 傘下会社の単独信用力（スタンドアローン評価）

傘下会社の単独信用力（スタンドアローン評価）とは、（中核会社が形成する）企業グループに関係することで形成されてきた事業基盤や財務基盤を評価した傘下会社単独の信用力を指す。ヒト・モノ・カネ・事業上のグループとのつながりなどを全く考慮しない完全独立した企業を前提としていない。長期発行体格付の対象は一義的に傘下会社である。グループ信用力が低下して親会社等からの支援が得られない場合や、企業グループから離脱した場合を想定し、傘下会社単独の信用力を評価する。

## (4) 企業グループの信用力

傘下会社の信用力については、トップダウンアプローチを適用する場合のノッチダウンの基点を決定するため、所属する企業グループの信用力を評価する。企業グループの信用力は、基本的には企業グループの連結ベースの事業基盤および財務基盤などを分析対象とするが、グループの実態に合わせて連結ベースのデータに調整を行うこともある。企業グループの信用力は、傘下会社を支援する基礎的な力とみなしうる。支配・関与度や経営的重要度がどれだけ強くても、企業グループの信用力が低い場合、グループ支援の蓋然性の程度にネガティブに働くことになる。

## (5) 適用するアプローチの検討

(2)から(4)を通じて企業グループによる傘下会社への支援の蓋然性を評価し、トップダウンアプローチの適用が可能か判断する。適用が可能な場合、蓋然性に応じたノッチ差（グループと傘下会社との信用力の格差）を適用することにより傘下会社の格付を決定する。

ただし評価の過程で、傘下会社に該当していても、トップダウンアプローチを適用しないと判断する場合もある。たとえば議決権割合が十分に高くても中核会社が投資ファンドなどで傘下会社が純投資の

対象となっており、将来的に入れ替えされることが容易に想定される場合などは、トップダウンアプローチを適用しないこともある。

将来的に企業グループの経営方針の転換や戦略の変更、出資比率の変化などに伴い、企業グループによる救済的支援や戦略的支援の蓋然性の程度が変化すると認められる場合は、トップダウンアプローチの適用の可否を柔軟に見直す。

スタンドアローン評価がトップダウンアプローチの評価を上回る場合、傘下会社の格付はスタンドアローン評価を優先する。その場合でも、原則として傘下会社の格付水準は、グループ信用力を越えないものとする。ただし、傘下会社が上場していることなどにより、企業グループの影響力が限定的と判断される場合は、企業グループの信用力を一定程度上回ることもある。

傘下会社に該当しない会社、あるいは企業グループにとっての重要度が低いと判断される会社については、スタンドアローン評価が原則となる。ただし、そのような会社においても、企業グループによる救済的支援や戦略的支援の蓋然性が一定程度以上認められる場合、企業グループの信用力を反映させることがある。

以 上

#### ◆留意事項

本文書に記載された情報には、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なるものを問わず、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、当該情報はJCRの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。本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。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。

**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