

## 格付方法:金融グループの持株会社および傘下会社の格付方法

株式会社日本格付研究所（JCR）では、健全性規制の対象となる金融機関等を中核会社とする金融グループの持株会社および持株会社以外の傘下会社（傘下会社）の格付方法を「金融グループの持株会社および傘下会社の格付方法」（本格付方法）としてとりまとめましたので、お知らせします。本格付方法は、従来の格付方法「銀行持株会社および子銀行の格付けについて」と「保険持株会社および傘下子会社の格付け」を代替し、これらに優先します。

### 1. 本格付方法の対象と位置付け

本格付方法の対象は、健全性規制の対象となる金融機関等（預金取扱金融機関、保険会社、証券会社など）を中核会社とする金融グループの持株会社および傘下会社である。

持株会社および傘下会社の格付方法としては、JCR ではコーポレート格付のすべてに共通して適用される一般ルールである「持株会社の格付方法」および「親子関係にある子会社の格付け」を公表している。本格付方法はこれらの一般ルールとしての格付方法に示された考え方を基礎としつつ、健全性規制のもとにある金融機関等の特性を踏まえた調整を加えたものである。したがって、本格付方法において触れられていない論点を考慮する場合は、コーポレート格付のすべてに共通して適用される一般ルールを参照することになる。

健全性規制の対象ではないノンバンクなどを中核会社とする金融グループの持株会社および傘下会社は、本格付方法の対象ではない。ただし、当局による何らかの規制や監督またはその他の事情が、持株会社や傘下会社に対する金融グループからの支援の蓋然性を制約すると考えられる場合は、本格付方法を準用することがある。

### 2. 持株会社の長期発行体格付

#### (1) 考慮される主要な要素

JCR では、金融グループの持株会社の長期発行体格付を、金融グループ全体の信用力（グループ信用力）の評価を基点としたうえで、次に掲げる要素を主に考慮に入れ決定する。

- ① 持株会社のグループ支配力
- ② 持株会社のキャッシュフロー・バランスおよび財務
- ③ 持株会社に適用されうる破綻処理制度

#### (2) グループ支配力

持株会社は多くの場合、外部金融負債の返済原資を受入手数料や配当など子会社から受領するキャッシュに依存している。このため、子会社をコントロールする力（グループ支配力）を十分有しているか否かは、債務返済能力の評価の重要なポイントとなる。JCR はグループ支配力を、①持株会社の設立目的、②子会社への出資比率や人的関係など持株会社の子会社経営への関与状況、③持株会社が子会社に対して有する権限の強さなどにより判断する。グループ支配力が十分でないと思われる場合、持株会社の格付の水準が、グループ信用力の評価よりかなり低くなる可能性がある。

### (3) キャッシュフロー・バランスおよび財務

持株会社は多くの場合、外部金融負債の返済原資を受入手数料や配当など子会社から受領するキャッシュに依存している。このため、キャッシュフローを重視する一般事業法人の評価と同様の視点も必要と JCR は考えている。また、金融グループの場合、持株会社のグループ支配力が強くとも、場合によっては子会社からのキャッシュの利用に制約が生じうるというリスクがある。健全性規制により、中核子会社から持株会社への配当などが制約されることがあるためである。

このような事情を踏まえ JCR では、子会社からのキャッシュの利用に制約が生じた場合においても持株会社が債務償還に必要なキャッシュフローを継続して維持できるかどうか、キャッシュのインフローとアウトフローのバランス（キャッシュフロー・バランス）を評価することにより判断する。具体的には、①キャッシュ・インフローに占める配当以外の安定的な収入の比率や配当の安定性、②キャッシュのアウトフローとの比較でみたインフローの十分性（アウトフローとインフローにはいずれも債権・債務の元本償還にかかるものを含む。）などを確認するが、その際には、参考指標として、持株会社単体の貸借対照表における子会社・関係会社株式を自己資本で除した数値であるダブルレバレッジ比率を用いる。ダブルレバレッジとは、持株会社が子会社等株式を外部負債により取得し、子会社等がさらに外部負債を調達する構造である。持株会社が外部負債により子会社等株式を取得するなどしてダブルレバレッジ比率が高い場合、債務返済などにかかる固定的なキャッシュ・アウトフローを安定的なキャッシュ・インフローでカバーできなくなる可能性が高まると考えられる。

キャッシュフロー・バランスに問題がある持株会社では、子会社からのキャッシュの利用にかかる制約があった場合、その影響を受けやすい。このため、そのような持株会社についてはグループ支配力が強い場合であっても格付をグループ信用力からノッチダウンすることを検討することになる。

ダブルレバレッジ比率を参考に用いるキャッシュフロー・バランスの評価は、足元の一時点の状況だけでなく、将来の見通しも踏まえて行う。これまでの財務の運営実績のほか、今後の運営方針が考慮に入れられることになる。

また、近年では規制緩和により銀行持株会社による金融関連 IT 企業等への出資が容易になるなど、持株会社の出資の内容が多様化する方向にある。中核会社以外への出資が持株会社の財務のリスクを高めないかどうかも格付では点検する。

### (4) 適用される破綻処理制度

金融グループの場合、破綻処理における取扱いが持株会社と傘下会社との間で異なりうる点も考慮する。金融グループに預金保険法などに定められた破綻処理制度が適用される場合、銀行などの子会社については債権者に有利に働く救済的な措置が政府により講じられる一方で持株会社についてはそのような措置が講じられないという事態が想定されるためである。

このような事態が生じるリスクは、破綻処理時の損失負担につきこれを持株会社の株主・債権者に集中させる方式（SPE 方式）が原則として採用されることが法令や政府の方針などに示されている金融グループについて相対的に大きいと JCR はみている。日本で破綻処理時に SPE 方式を採用することが当局の方針として示されているのは、総損失吸収力（TLAC）規制が適用される SIBs（システム上重要な銀行）として指定された、TLAC 対象 SIBs と言われる金融グループである。当局の方針に従えば、日本の TLAC 対象 SIBs につき預金保険法が定める特定第二号措置が講じられた場合、グループの損失を持株会社の株主・債権者が重点的に吸収することになる。

もっとも、銀行などの子会社について債権者に有利に働く救済的な措置が政府により講じられる一方で持株会社についてはそのような措置が講じられないという事態は、SPE 方式の採用が事前に示されている金融グループ以外についても生じうる。政府による救済的な措置は、基本的には国・地域の信用秩序や金融シス

テムの安定を目的として講ぜられる。このような目的の達成の観点からは、持株会社の債権者の保護は、銀行などの子会社の債権者の保護に比べ重要度が低いと当局がみなす可能性が低くない。日本においても、預金保険法が定める第三号措置が講じられた破綻処理において、金融グループの銀行の債権者が保護された一方、持株会社については清算された事例がある。

## (5) グループ支配力が十分強い持株会社の長期発行体格付

### ア. 考え方

グループ支配力が十分強い持株会社の長期発行体格付の付与については、ノッチダウンの可否と幅を、キャッシュフロー・バランスにかかるリスクと破綻処理制度にかかるリスクの両方をあわせて考慮に入れて総合的に判断する。この2つのリスクのうち、破綻処理制度にかかるリスクについては、持株会社の債権者にグループの損失の負担が集中する事態が実際に起こる蓋然性に応じて格付に反映させる。破綻処理でのSPE方式の適用が当局の方針において事前に明示されている持株会社については、そうでない持株会社よりも持株会社の債権者にグループの損失の負担が集中する事態が生じる蓋然性が相対的に高いとJCRは考えている。一方で、実際にそのような処理がなされる蓋然性は、健全行・グループに対する資本増強など、破綻処理が必要となる実質破綻の認定より前の段階で予防的措置が政府により講じられるのであれば、低下することになる。このため、JCRでは、実質破綻との認定に至っていない健全行・グループに対する予防的措置が講じられる可能性の高低も、格付の考慮に入れる。

### イ. SPE方式での破綻処理が事前に明示されている持株会社

SPE方式での破綻処理が事前に明示されておりかつ、実質破綻との認定に至っていない健全行・グループに対する予防的措置に対する制約が大きいとJCRが判断する国・地域の持株会社については、破綻処理制度にかかるリスクが相対的に顕在化しやすいとみて、持株会社の長期発行体格付をグループ信用力からノッチダウンする。ノッチ差は、グループ信用力に問題がないと判断される場合には、原則として1とする。現時点では、米国や欧州の持株会社についてはこのような判断をする場合が多いであろう。グループ信用力に問題が無いと判断される場合であって破綻処理制度にかかるリスクを理由にノッチダウンを行う場合は、キャッシュフロー・バランスに問題があっても追加的なノッチダウンは行わない。グループ信用力に問題が無い場合、持株会社が内包するリスクは1ノッチのノッチダウンで十分反映できるとJCRは考える。

SPE方式の破綻処理が事前に明示されてはいるものの、予防的措置に対する制約が小さいとJCRが判断する国・地域の持株会社については、破綻処理制度にかかるリスクを格付に反映させる必要性が相対的に小さい。このため、基本的にはキャッシュフロー・バランスにかかるリスクに比重を置いて長期発行体格付を検討する。破綻処理制度にかかるリスクの反映は、グループ信用力が比較的低い場合に行う。すなわち、グループ信用力が「A」相当以上と比較的高い場合、キャッシュフロー・バランスに問題がないと判断される持株会社についてはグループ信用力と同格とし、キャッシュフロー・バランスに問題があると判断される場合には、原則として1ノッチのノッチダウンを行う。一方、グループ信用力が「A-」相当以下で、かつ破綻処理に際しSPE方式を適用することが事前に当局から示されている持株会社については、破綻処理制度にかかるリスクをキャッシュフロー・バランスにかかわらず格付に反映させ、原則として1ノッチのノッチダウンを行う。現時点では、日本の持株会社についてはこのような判断をする場合が多いであろう。日本の金融グループについては、預金保険法が定める第一号措置や特定第一号措置という、健全行・グループに対する予防的措置が金融危機時に適用される蓋然性が相応に高いとJCRは考えている。もっとも、予防的措置に対する制約要因についての判断はそのときどきの当局の姿勢や政治・金融・経済環境によって変わりうる。

### ウ. SPE方式での破綻処理が事前に明示されていない持株会社

SPE方式での破綻処理が事前に明示されていない持株会社については、基本的にキャッシュフロー・バランスに判断の比重を置き、同バランスに問題がある場合は原則として1ノッチのノッチダウンを行う。破綻

処理制度にかかるリスクについては、持株会社の債権者にグループの損失の負担が集中する事態が実際に起こる蓋然性を、政治情勢や当局の方針・姿勢などを踏まえて総合的に判断し、ケースバイケースで格付に織り込む。

## エ. 中間持株会社

中間持株会社については、キャッシュフロー・バランスに問題があっても、親会社などを通じたグループからの支援が提供される蓋然性が高いと認められれば、グループ信用力と同格にすることがある。

## オ. ノッチ差を拡大または縮小させる要素

いずれの場合においても、グループ信用力が低下し破綻処理が視野に入る度合いが高まるにつれノッチ差を拡大することを検討する。この場合、格付記号の定義に即した格付を損失発生までの距離に応じ付与する。その結果、グループ信用力とのノッチ差が1にとどまらず大きく広がることがありうる。また、国・地域によっては、グループ内の相互支援がきわめて厳しく制約されている場合があり、このような場合もノッチ差を2以上とすることがある。

## 3. 傘下会社の長期発行体格付

### (1) 考慮される主要な要素

金融グループに属する持株会社以外の傘下会社の長期発行体格付は、傘下会社単独の損益・財務内容などの評価から導き出される傘下会社自身の単独信用力と、将来におけるグループによる財務支援（グループ支援）の可能性の両方を、あわせて考慮に入れ決定する。グループ支援の可能性を格付に反映させる方式には、①グループ信用力の評価をベースにしてこれにグループ支援についての評価を加味するトップダウンアプローチと、②傘下会社の単独の信用力評価をベースにしてこれにグループ支援についての評価を加味するボトムアップアプローチの、2通りがある。いずれの方式においても、傘下会社の長期発行体格付は、次に掲げる要素を主に考慮に入れて決定する。

- ① 傘下会社の重要性
- ② 傘下会社の単独信用力
- ③ グループ信用力
- ④ 傘下会社の規模

### (2) 傘下会社の重要性

グループにおける傘下会社の重要性は、グループ支援の可能性を評価するうえで最も重視すべき要素と位置づけられる。コーポレート格付のすべてに共通して適用される一般ルール（現時点では格付方法「親子関係にある子会社の格付け」）にあるとおり、①傘下会社の支配・関与の程度、②事業の結びつきの強さ、③傘下会社がグループ全体に占める大きさ-などにつき検討を加えて評価を決定する。

### (3) 傘下会社の単独信用力

金融グループの傘下会社については、トップダウンアプローチを適用する場合においても、状況によっては傘下会社の単独信用力を格付に反映させる必要があると JCR では考えている。これは、中核会社や持株会社における健全性規制の制約を考慮する必要があるためである。金融グループは事業法人のグループと違って、中核会社や持株会社が自己資本比率規制や早期是正措置などからなる健全性規制の対象となっており、規制で求められる健全性の一定水準を超えて無制限に傘下会社を支援することはできないとみられる。

### (4) グループ信用力

金融グループについては、グループ信用力を、トップダウンアプローチにおけるノッチダウンの基点としてだけでなく、ノッチダウンの幅を決定するための要素としても考慮する。これは、グループ信用力が低い場合、中核会社や持株会社の財務の余裕度が低下していることが多く、前述の健全性規制の制約にかかる

リスクが顕在化する可能性が高まると考えられるためである。グループ信用力の低下はグループ支援の蓋然性にネガティブに働き、グループ信用力と傘下会社の格付の差を広げる要素となる。

## (5) 傘下会社の規模

一般的には、規模が大きい傘下会社は、事業基盤や収益の面でのグループへの貢献度が高いことが多く、グループでの重要性が高いとみなせる場合が多い。したがって傘下会社の規模の大きいことが、グループ支援の蓋然性を高め信用力にポジティブに働くことは多く、この点は金融グループの傘下会社についても同様である。

しかし、金融グループの傘下会社については、事業法人のグループの傘下会社と違い、当該傘下会社の総資産などでみた規模が大きいことを格付にネガティブに反映させることがある。これは、金融グループが健全性規制の制約を受け、この制約に抵触する可能性が、傘下会社の規模がグループの財務体力に比し大きいほど高まるためである。そして、健全性規制の制約はグループ信用力が低いほど顕現化しやすい。したがって、グループ信用力が低いほど、傘下会社の規模の大きいことがグループ支援の蓋然性にネガティブに働いてグループ信用力と傘下会社の格付の差を広げる要素となる。

## (6) トップダウンアプローチとボトムアップアプローチ

金融グループの実質的な連結子会社に該当し、かつグループにとっての重要性が高いと認められる傘下会社にはトップダウンアプローチを適用する。この場合、グループの事業基盤や収益の主要な部分を担う中核会社の長期発行体格付はグループ信用力と同等とし、中核会社以外の傘下会社についてはグループ信用力からノッチダウンする。トップダウンアプローチでの傘下会社とグループ信用力とのノッチ差は通常 0 から 3 の間となる。このノッチ差の決定にあたり最も重視される要素は(2)に述べたグループにとっての重要性である。しかし、金融グループについては、傘下会社の重要性が非常に高いと考えられる場合であっても、(3)(4)(5)で述べた傘下会社の単独信用力、グループ信用力、および傘下会社の規模などが評価に加味される結果、グループ信用力からのノッチ差が開くことがある。

連結子会社に該当するか否かの判断においては、実質的な側面も重視する。金融グループの傘下会社の場合、法令上の制約や財務指標に対する影響への配慮などから、グループにとって重要であるにもかかわらず、中核会社や持株会社からの出資比率が抑えられ連結対象から外されているケースがまれではない。このような場合、JCR では組織・業務運営での結び付きの強さなどを踏まえたうえで、連結対象の子会社と実質的には同等またはそれに近いステータスを有している傘下会社として取り扱うことがある。

実質的な連結子会社に該当しない傘下会社、あるいはグループにとっての重要性がさほど高くないとみられる傘下会社について、グループ支援の蓋然性が一定程度以上認められる場合は、ボトムアップアプローチを適用することを検討する。傘下会社の単独信用力からのノッチアップの幅は、グループにとっての多くの場合 1 か 2 となる。

傘下会社の単独信用力がグループ信用力を上回っているとみられる場合であっても、傘下会社の格付については原則としてグループ信用力をその上限とする。グループが傘下会社の資本その他のリソースを基本的に自由に支配できることが、その前提にある。もっとも、グループの財務等のある程度犠牲にしても傘下会社の信用力を一定水準以上に保つことがグループにとりきわめて重要とみられる場合は、グループ信用力を上回る格付を付与することを検討する。たとえば、中核会社の顧客の重要な資産の管理を受託・管理する資産管理専門銀行がこれに該当するであろう。

## (7) 日本における同業態での経営統合と傘下会社

### ア. 評価の方式

日本の金融業界では人口減少や低金利環境の長期化により収益環境が厳しくなる中、同業態での経営統合を通じて金融機能や健全性の維持を図る動きが続いている。複数の銀行が共同して持株会社を設立しその下

で新たな金融グループを形成する、銀行が他の銀行の金融グループに加わる、などの動きであるが、これにより同じ金融グループ内に中核会社と同業の傘下会社が存在する、あるいは同業の中核会社が複数存在する、という状況が増えている。

経営統合を目的にグループ入りした同業態の傘下会社については、基本的にはグループの連結対象となっていることが前提であるが、トップダウンアプローチを適用したうえでグループ信用力に近い格付を付与する。これは、①日本の金融環境が経営統合とその後のグループの一体的な運営の重要性を高いものにしていて、②システムなど重要な実務分野でのグループの一体化が図られることが多い、③金融グループには傘下会社への対応を通じグループ全体の信認・評判が傷つくことを避けるインセンティブが強い—といったことを前提とするためである。

#### イ. 経営統合における傘下会社の重要性の考え方

日本の金融業界は、人口減少や構造的な資金余剰のもとでのファイナンス・ニーズの低迷と競合激化、長引く低金利環境のもとでの利ざやの縮小、IT 企業や小売業などの異業種からの新規参入の脅威の増大などに直面している。このような課題への対応に向けた営業チャネル・地域の拡大、商品・サービスの付加価値向上、事業の多角化、経費削減などの効率化を実現するうえで、経営統合が有効と考えられている。このような経営統合の位置づけを踏まえれば経営統合とグループの一体的な運営の重要性は高いと判断できることが多いであろう。

また、システムの統合、事務ルールの統一、事務機能の共有、人事制度の統一、多分野での人事交流など、重要な実務分野でグループの一体化が図られることは、経営統合と傘下会社の重要性の高さをうかがわせるものと JCR はみている。実務面で一体化された傘下会社に必要な支援を行わない場合に想定される混乱も、重要性の高さを考えるうえで考慮に入れるべきと考えている。

さらに、金融グループの傘下会社の場合、その財務基盤の弱体化や破綻が国・地域の信用秩序や金融システムの安定性に悪影響を及ぼす可能性がある。金融グループの業務においては市場、顧客、地域社会、当局などからの信認と良好な評判の維持が不可欠である。傘下会社への対応を誤り信用秩序等への悪影響が生じればグループの信認・評判を大きく傷つけ、グループの業務そのものが揺らぎかねない。その意味で傘下会社の財務を健全に保つことの重要性は高い。

#### ウ. 総合評価

経営統合を目的にグループ入りした同業態の傘下会社の長期発行体格付は、(7) イ. で述べた前提が充足されるなどしてグループにとっての重要性が非常に高いと判断される場合、グループ信用力と同格とする。

(7) イ. で述べた前提の充足度合いが弱く傘下会社の重要性が非常に高いとは認められない場合は、グループ信用力から 1 以上ノッチ差をつける。たとえば、システムの統合など実務面での一体化について、不十分である、方針が未定である、あるいは実現可能性が不透明である、という場合があれば、強い一体性が確認できるまで、グループ信用力から 1 ノッチ程度ノッチダウンすることを検討する。また、経営統合につき戦略上の重要性がさほど強くなく、救済の色合いが濃いと判断される場合は、トップダウンアプローチでのノッチ差を重要性の評価に応じ 2 以上とする、またはボトムアップアプローチを適用する、といった対応を検討する。

傘下会社の重要性が非常に高いと判断した場合であっても、(3) (4) (5) に掲げた傘下会社の単独信用力、グループ信用力、および傘下会社の規模などを勘案した結果、グループ信用力とは同格とはしないことがある。たとえば、傘下会社の単独信用力とグループ信用力の間に 2 ノッチ相当以上の開きがあるときは、傘下会社が小規模である場合を除き、グループ信用力からの 1 ノッチ以上のノッチダウンを検討する。特に、単独信用力とグループ信用力の間に開きがあり、かつグループ信用力が「A-」相当以下と高いとは言えない場合は、ノッチ差を 2 以上とすることを検討する。

グループによっては、傘下会社へのグループ支援に必要な財務負担を中心的に担う中核会社の単独信用力が、グループ信用力より高いことがある。この場合は、ノッチングの基点を当該中核会社の単独信用力とすることを検討する。

(担当) 炭谷 健志・大山 肇・木谷 道哉

#### ■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ことを問わず、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行っております。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。

#### ■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