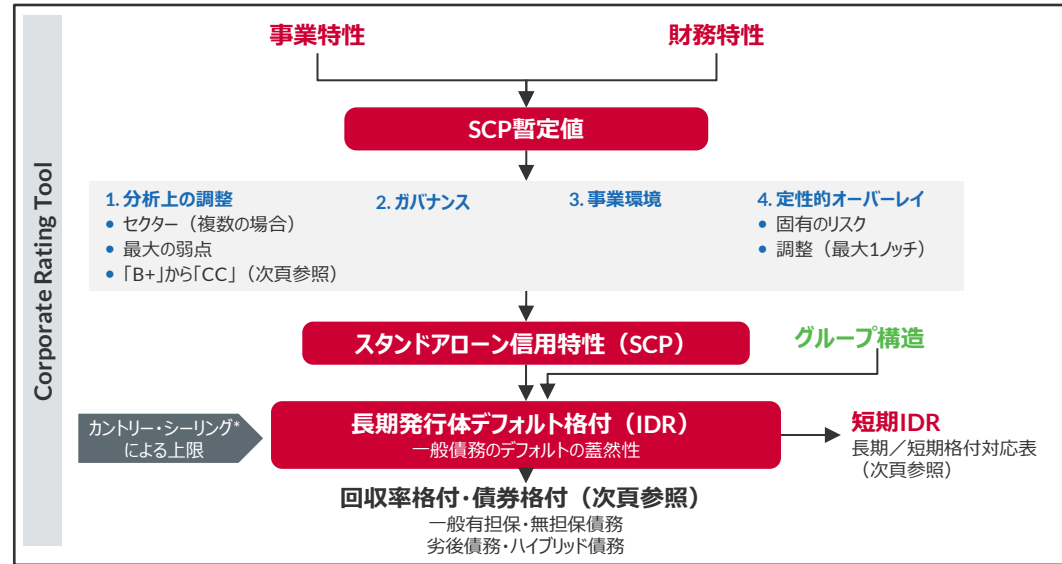


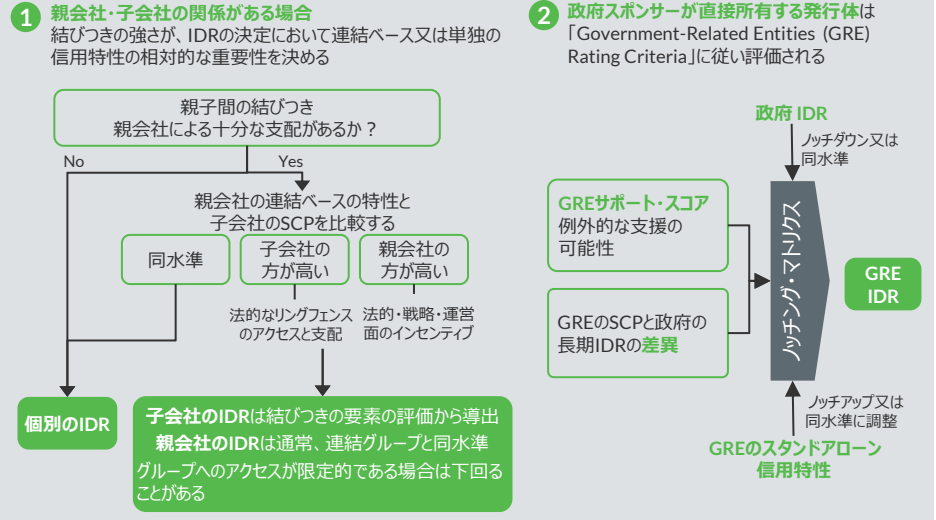
格付基準の要点 - 事業会社格付 (1/2)



関連する以下の格付基準を閲覧するにはQRコードを読み取るか、又は
<https://www.fitchratings.com/criteria/corporate-finance> にアクセスしてください。
 (A) 「Corporate Rating Criteria」 (B) 「Sector Navigators - Addendum to the Corporate Rating Criteria」
 (C) 「Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria」 (D) 「Corporates Recovery Ratings and Instrument
 Ratings Criteria」 (E) 「Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria」 (F) 「Corporate
 Hybrids Treatment and Notching Criteria」 (G) 「Government-Related Entities Rating Criteria」



グループ構造



事業特性及び財務特性 — Sector Navigator

50超のsector navigatorでは、セクター固有の要素、サブファクター、財務指標及び関連ベンチマークを定義する。
 複数セクターにまたがる発行体については、主要セクターのnavigatorに重点を置く

格付要素	サブファクター (各要素に最大5つ)
事業特性** - 経営 「bbb」 (健全な慣行) に上限設定 - セクターの特性 - 市場及び競争上の地位 - 分散及び資産の質 - 企業の事業運営の特性	- リスク許容度 - 経営戦略 - 経営の質 sector navigatorにおいて定義される
財務特性 - 収益性: 利益の安定性と継続的なキャッシュ・フロー - 財務構造: レバレッジ及び外部資金調達への依存度 - 財務の柔軟性: 資本基盤、金融アクセス、流動性及びカバレッジ	sector navigatorにおいて定義される - 通常、キャッシュ・フロー指標を重視 - 財務データ調整済み (次頁参照) - 将来に関する指標は標準的なウェイトで算出 (調整の可能性あり) - 直近実績年は20% - 予測1年目・2年目は各40%

ウェイトの導出:

- 当初ウェイト:**
 事業/財務特性は50%/50%
 各特性/要素内で要素・サブファクターは均等なウェイト
- 各要素に相対的重要性**を付与 (ウェイトの倍率に反映):
 - 高い: 5.0倍
 - 中程度: 1.0倍
 - 低い: 0.2倍

SCP暫定値

ガバナンスのオーバーレイ

コーポレート・ガバナンスの不備がもたらすマイナスの影響を3つの要素により反映する

- 所有形態及び意思決定の集中
- グループ構造の透明性及び波及リスク
- 情報の質及び透明性

ガバナンスの評価	良好	一部不備	不備	重大な不備
ノッチング・グリッドに基づき ガバナンス考慮前のSCPからノッチダウン	0	0 ~ -2	最大 -6	最大 -6
典型的なノッチング			通常、IDR「BBB-」以上と整合しない	

事業環境のオーバーレイ

発行体が事業を行う国・地域における事業リスクを反映

地域ごとの事業環境:

「Bank Rating Criteria」に基づき導出した事業環境スコア

事業展開の地理的範囲

経済価値が生み出され、資産が存在する国

ブレンドした事業環境スコア

ノッチング・グリッドに基づき
事業環境考慮前のSCPから
0 ~ -3 ノッチダウン

格付基準の要点 - 事業会社格付 (2/2)

関連する以下の格付基準を閲覧するにはQRコードを読み取るか、又は
<https://www.fitchratings.com/criteria/corporate-finance>にアクセスしてください。
(A) 「Corporate Rating Criteria」 (B) 「Sector Navigators - Addendum to the Corporate Rating Criteria」
(C) 「Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria」 (D) 「Corporates Recovery Ratings and Instrument
Ratings Criteria」 (E) 「Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria」 (F) 「Corporate
Hybrids Treatment and Notching Criteria」 (G) 「Government-Related Entities Rating Criteria」



「B+」から「CC」の格付に関する考慮点

	ビジネス・モデル	実行リスク	キャッシュ・フロー	レバレッジ	財務方針	借り換えリスク	流動性
B+	堅固	限定的	黒字	明確な債務削減	コミットあり	限定的	潤沢
B	持続可能	中程度	中立〜黒字	債務削減の余力あり	いくらかの債務削減	対処可能	十分
B-	維持	有意	不安定	高い	積極的	高い	限定的
CCC	毀損	不確実	継続的に赤字	持続不可能	コミットなし	過大	低い

*「CCC+」/「CCC-」/「CC」の説明については、格付基準レポートを参照されたい。

フィッチの財務諸表調整

1. リース

- リース費用は営業費用として扱われる
- リース負債は大半のセクターでは債務に分類されないが、航空、海運、小売、ホテル・レジャー等では報告値ベースで用いる

2. 第三者投資家が保有し、利用可能な治療手段の行使が想定されるハイブリッド証券

は、フィッチの財務分析上、0% / 50% / 100%の資本性が認められる場合がある（レバレッジ比率に影響）

3. 確定給付型年金

：債務とはみなさず、影響はキャッシュ・フロー・モデルに反映

4. ファクタリング債権

：通常、債務に足し戻す

5. 現金の調整

- 特定の目的のために分別管理されている現金・使途に制限のある現金は、直ちに利用可能な現金に含めない
- 一部の市場性証券にはヘアカットを適用

6. グループ構造における連結の特性

- 法的・事業運営上・戦略上の結びつきが弱い場合、子会社は連結から外す可能性
- 発行体が返済する可能性の高い債務は再び連結
- JVIは比例連結

7. 持株会社のPIK及び株主ローン

：格付対象の発行体の債務のデフォルトの蓋然性への影響評価に基づき、債務又は非債務として扱う

8. 債務の公正価値の調整

：債務は満期時の支払額で反映し、公正価値の調整及びデリバティブの影響は債務から除外

9. 金融サービス事業に係る調整

金融サービス事業は連結から外され、自立的な資本構成となるよう資本を再配分

短期IDRの導出 (当初満期13カ月まで)

長期格付と短期格付の対応表

長期格付	AAA からAA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+ からB-	CCC+ からC
短期格付	低い方	F1+	F1	F1	F2	F2	F3	F3	
	高い方		F1+	F1+	F1	F1	F2		

高い方の短期格付となるために最低限必要なスコア

財務の柔軟性	aa-	aa-	a	a	bbb+
財務構造	a	a	bbb	bbb	bbb-
事業環境	bbb-	bbb-	bbb-	bbb-	bbb-

回収率格付及び債券格付 (適用されるアプローチはIDRの水準による)

「AAA」から「BBB-」

汎用的なアプローチ：
汎用的な回収率の想定

RRは付与されない

債券格付のIDRからのノッチ調整幅

担保付債務	+1 (担保が不十分である場合は 0)
一般無担保債務	0
劣後債務	-1

「BB+」「BB」「BB-」

汎用的なアプローチ：
汎用的な回収率の想定

市場の要求があればRRが付与される場合がある

IDR

最上位リボルビング・クレジット・ファシリティ	BB+	BB	BB-
資産担保型ローン・ファシリティ	+1	+2	+2
カテゴリー1 第一順位担保付 (米国のみ)	+1	+2	+2
カテゴリー2 第一順位担保付	+1	+1	+2
第二順位担保付／無担保債務	0	0	0
劣後債務	-1	-1	-1
より劣後性の高い債務	-2	-2	-2

「B+」以下

ビスポーク・アプローチ：
各債務クラスごとに回収見込みを推定

付与されたRRからIDRに対するノッチ調整を適用し、債券格付を決定

ゴースト・コンサーン (GC) 企業価値 (EV)：
EBITDA倍率法：GC EBITDA × 倍率
(米国は4倍〜8倍、その他は3倍〜7倍)

清算EV：
割引後の資産の帳簿価額

リストラクチャリング後のEV

債権者の債権

優先順位に基づきEVを債権者へ分配し、ウォーターフォールで算出される回収額を決定

RR及び債券格付

RRの上限を適用

- 無担保／第二順位担保付債券
- ネイティブ・アメリカン・ゲーミング
- 投資持株会社
- 各国固有の回収予測可能性に関する考慮点

引き上げ対象のセクター（規制対象の公益事業及びREIT）は、平均を上回る回収率想定の特典を受け、引き上げられる。

ハイブリッド証券

1 発行体の格付が「BB-」以上の場合、ハイブリッド証券の格付は下表に基づき、発行体のIDRからノッチ調整

2 発行体の格付が「B+」以下の場合、上記のビスポークアプローチを適用

ゴースト・コンサーンにおけるIDRからの典型的なノッチ調整幅

劣後又は利払繰延条項ありのハイブリッド	-1以上
資本性が認められるハイブリッド (劣後性が高い)	-2以上
元本削減が可能なハイブリッド	-3以上

損失吸収機能が発動した場合、経済的な損失の度合いに応じて当該証券の格付は「CCC」〜「C」の範囲になる

本資料は、フィッチ・レーティングスのウェブサイトに掲載されている現在の「Corporate Rating Criteria」の要約及び補足資料です。本資料は格付基準に代わって代わるものではなく、当該格付基準と併せて使用されるべきものです。

12-JAN-26