

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。

株式会社商工組合中央金庫（証券コード：－）

【見直し変更】

長期発行体格付
格付の見直し

AA+
安定的 → ネガティブ

【据置】

債券格付（損失吸収条項付 Tier 2）

AA

■ 格付事由

- 商工組合中央金庫（商工中金）は、発行済株式の46%を政府、54%を中小企業等協同組合などが保有する特殊会社。民営化の可否を判断する目的で設置された「新たなビジネスモデルを踏まえた商工中金の在り方検討会」がとりまとめた報告書には、①商工中金法は存置され危機対応業務は引き続き責務として法定される、②政府出資の特別準備金と危機対応準備金は維持される、③危機対応業務の適正な実施等を求めるため主務大臣による一般監督権限が維持される。一方、④政府が保有する商工中金の株式は法改正から2年以内に全部売却される、⑤代表取締役の選定等は主務大臣の認可対象から除外される一こと等が示された。これらの内容が反映された商工中金法の改正案は23年6月14日に成立した。
- 商工中金の発行体格付は、単独信用力に政府による特別な支援の可能性を加味して評価している。JCRは、商工中金の単独信用力につき、堅固な顧客基盤、相応の収益力、リスク対比でみた資本充実度などを勘案し「AA-」相当とみている。従前は「A+」相当としていたが、新たなビジネスモデルに基づく各施策の成果により基礎的な収益力が改善基調で推移している点、自己資本が厚く良好な財務基盤を維持している点などを評価した。一方、政府支援による格付の引き上げ幅は、法改正の内容を踏まえると政府保有株式の売却後には、従前の3ノッチから1ノッチに変更することが適当とJCRは考えている。危機対応業務に対する政府の関与が残る一方、政府保有株式の全部売却によりガバナンス面での関与の度合いは弱まるため、通常業務におけるストレス発生時に政府が適時適切な支援を行う可能性はこれまでより低くみる必要がある。JCRは、政府サポートを織り込んだ商工中金の発行体格付について、日本国の発行体格付「AAA」から1ノッチ下の「AA+」が上限と考えているため、今回、商工中金の単独信用力を引き上げたが発行体格付は「AA+」据え置きとした。格付の見直しについては、政府保有株式の売却後に「AA」に変更する可能性を勘案し「ネガティブ」とした。今後、中小企業等協同組合などへの株式売却の進捗をフォローし、全部売却が見通し可能な段階で格付を見直す方針である。
- コア業務純益は、21/3期、22/3期と大きく伸びており、23/3期も前期を上回った。ROA（コア業務純益ベース）は0.4%台と地域金融機関との比較で良好な水準にある。危機対応融資が一巡した後も事業性評価を推進して貸出残高を着実に積み上げており金利収益が増加している。シンジケートローンやデリバティブ関連取引の推進により非金利収益も拡大している。店舗統廃合や人員削減といった経営合理化による経費の圧縮も寄与した。足元ではDX投資にかかるシステム関連経費が増加しており、危機対応融資の返済の本格化による影響も見込まれる。もっとも、商工中金ではスタートアップ企業支援やストラクチャードファイナンスなど比較的高い分野の強化、取引先のサステナブル経営支援にかかる手数料収入の増強などに取り組む方針であり、こうした新たなビジネスモデルに基づく各施策が収益を下支えするとJCRはみている。
- 保守的な判断による債務者区分に加え、中小企業の支援を行う公的機関という性格もあって要注意先債権の残高が比較的大きい。与信費用はコア業務純益に対してやや大きくなっているが、将来を見据えた予防的な引当や引当方法の変更による要因を除けば抑制された水準と言える。危機対応融資は日本政策金融公庫の損

害担保により 8 割相当が保全されている。また、貸出先の大宗が中小企業で小口分散が効いていることなどを勘案すれば、当面の与信費用はコア業務純益に対して管理可能な範囲に収まると JCR はみている。連結普通株式等 Tier1 比率は 23 年 3 月末 11% 台半ばと比較的高く、資本はリスクに対して十分な厚みがある。

(担当) 宮尾 知浩・南澤 輝

■ 格付対象

発行体：株式会社商工組合中央金庫

【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	AA+	ネガティブ

【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 5 回期限前償還条項付無担保社債 (実質破綻時免除特約及び劣後特約 付・適格機関投資家限定分付少数 私募) (サステナビリティボンド)	100 億円	2023 年 2 月 21 日	2033 年 2 月 21 日	(注)	AA

(注) 2028 年 2 月 21 日まで 1.45%。その翌日以降は 6 ヶ月日本円タイボーに 0.81%を加えた率。

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：2023年6月21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：宮尾 知浩
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）、「財投機関等の格付方法」（2020年5月29日）、「銀行等」（2021年10月1日）、「金融機関等が発行する資本商品・TLAC商品の格付方法」（2017年4月27日）として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） 株式会社商工組合中央金庫
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。
なお、本件損失吸収条項付商品につき、約定により許容される元利金支払義務の免除が生じた場合、当該免除は「債務不履行」に当たらないが、JCRでは債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
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。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