

2003年の日本格付研究所の格付け実績

株式会社日本格付研究所（JCR）は2003年（1 - 12月）の格付け変更状況を以下の通りまとめた。

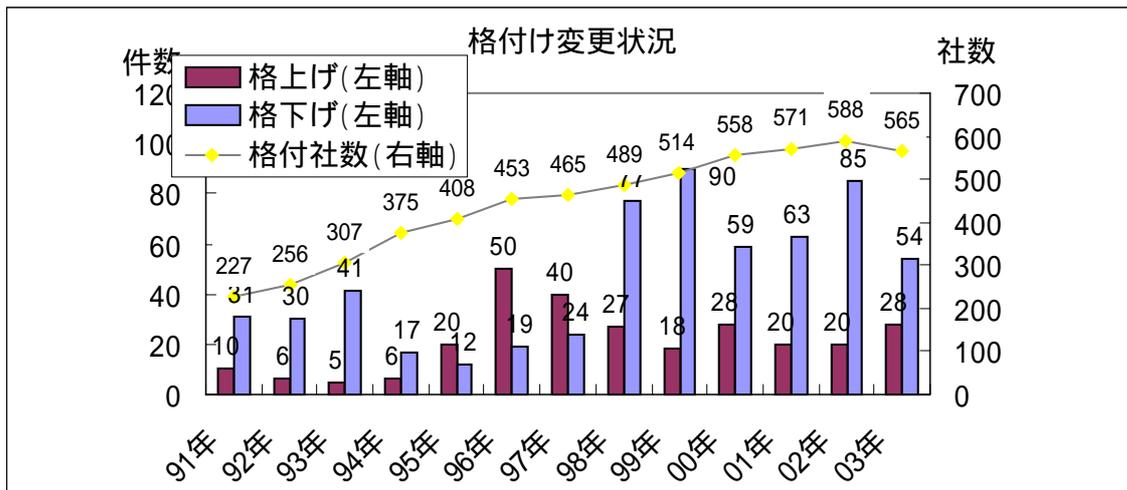
[1] 居住者長期格付け

2003年の国内景気は年央以降、米国やアジア向け輸出の拡大をテコに回復への歩調を強め、製造業では個別企業の業績にも一部で明るさが見え始めている。こうした情勢を背景に、景気の低迷が続き格下げ圧力も強かった前年から一転して、本年はJCRの格付けに下げ止まり感が出てきた。格下げ社数は上半期の36社から下半期は18社と半減している。デフレの影響が少ない一部の業種では引き続き格下げ圧力にさらされているものの、格付け変更は業界を取り巻く外部環境に影響されるというよりむしろ、リストラ効果など個々の企業努力の成否、ヒット製品の開発に伴う業績向上や財務内容改善など個別要因による色彩が濃くなっている。

2003年におけるJCRの格付け状況は以下の通りである（格付け変更状況は別表を参照）。

格付け先数については新たに格付けした先が38社あったものの、撤回・満期到来により消滅した先が61社に上ったため、前年末の588社から565社へと1985年の創業以来初めて減少した。

2003年は1994～1996年に発行された転換社債（CB）の満期到来年に当たっており、格付け消滅先についてはCBの償還先を中心に年間60社を超える可能性があった。これら対象企業では長期優先債務格付けなどの新規格付け取得が進んだものの、満期到来先のうち36社の格付けが消滅し、24社が格付けを撤回した。





News Release

2003年の格上げは28社（2002年20社）と前年比8社増加した。これに対し、格下げは54社（同85社）で同31社の大幅減少となった。深刻な金融不況から景気が持ち直しつつあった2000年の実績（格上げ28社、格下げ59社）に近いものになっている。特に製造業では格下げ社数が半減したほか、格上げ社数についても格下げ社数にきつ抗しており、企業の業績回復が格付けに反映されつつある。半面非製造業では、格下げ社数が減少したものの、格上げ社数も微減している。デフレの影響から引き続き格下げ圧力が継続している業種も残っている。

またレンジ別格付け分布状況では格付け消滅に伴う変更があった。消滅先数の少なかったAレンジの構成比が3.4ポイント上昇したのに対し、AAレンジで1.2ポイント、BBB、BB、Bのレンジではそれぞれ0.5、1.4、0.3ポイント低下した。

なお本年も昨年同様、JCRの格付け対象先から新たなデフォルトは発生しなかった。

< 格付け変更のポイント >

(1) 製造業では格上げ15社（2002年7社）、格下げ16社（同39社）となった。

業界単位の動きとしては、格上げが業界再編の進展に加え業況の好転している「鉄鋼」、格下げは競争激化に伴いマージンの縮小に直面している「石油」、ITバブルの後遺症の残る「電機」などであり、これらを除けば前述の通り個別の企業努力などの成否が格付け変更の主要因となっている。

(2) 金融を除く非製造業では格上げ9社（同10社）、格下げ23社（同28社）となった。

格下げ対象は、前年同様デフレ不況下の消費低迷を背景にした販売競争激化や土木・建設工事減などで売り上げが減少した先、財務改善が進んでいない先であり、「卸売」、「小売」、「陸運」、「建設」、「空運」などの業種が引き続き多い。加えて本年は規制緩和による自由化の進展の中で中長期的なリスクが高まっている「電力・ガス」も5社格下げ対象となった。格上げについては製造業同様、独自のビジネスモデルで業績を伸ばしている先、財務改善が進んだ先など会社ベースでの動きが中心である。

(3) 金融では格上げ4社（同3社）、格下げ15社（同18社）となった。

「銀行」の格下げは自己資本のき損などで、大手行、地方銀行で10行と前年比2行増加した。その他では個人破産の増加・資産の減損処理により、「その他金融」も社数は前年比半減したものの業況としては厳しい状態が続いている。半面、格上げは公的資金の導入されたりそのグループ2社と親会社、金融機関の支援によるものだった。

[2] 非居住者長期格付け（非日系）

2003年のJCR長期格付けは（新規・レビュー併せて62件）、格上げ9件、格下げ1件、格付けの撤回1件という結果となった（2002年実績：格上9件、格下げ3件）。また、格付け見直しについて4件の変更（「安定的 ポジティブ」3件、「ネガティブ 安定的」1件）を行った。

まず格上げに関しては、中東欧地域が全9件のうち7件（スロバキア、プラスチラバ市、チェコ、ポーランド、ハンガリー、ハンガリー国立銀行、ブルガリア）を占めており、EU加盟に向けた改革進展を評価したものである。プラスチラバ市、ハンガリー₂国立銀行はソプリンの格上げを受けたものである。他

当社の格付けは、投資家に対して信用リスク情報を提供するものであり、個別債券等の購入、売却、保有を推奨するものではありません。また、格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

< 情報提供電子メディア（検索コード） >

BLOOMBERG (和文：JCRA / 英文：JCR) REUTERS (EJCRA)
QUICK (和文：QR / 英文：QQ) TELERATE

< お問い合わせ先 >

TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026 担当：情報部
<http://www.jcr.co.jp>



News Release

の2件は、オーストラリアおよびクレディ・リヨネを対象としたものである。

オーストラリアについては、近年大きく健全化した財政構造と柔軟性に富む経済構造を評価し、格上げを実施した。

クレディ・リヨネは、強力な営業基盤と財務力を有するクレディ・アグリコル・グループの買収によるものである。

格下げは米国のドール社を対象としたものであり、同社会長兼CEOによるLBOの結果、有利子負債が増加し、財務内容が悪化したことを反映している。

格付け見直しについては、トルコ(ネガティブ 安定的)、タイ(安定的 ポジティブ)、タイ石油開発公社(安定的 ポジティブ)、ルーマニア(安定的 ポジティブ)の4件の変更があった。

トルコ共和国は、イラク戦争の早期終結で経済へのマイナス影響懸念が解消されたこと、IMFとの経済改革プログラムの進展やマクロ経済の安定などを反映したもの。タイ王国については、堅調な経済回復過程の中で改善しつつある中期的な財政見通しと民間銀行部門の再建が進展する可能性の高まりを評価した。最後にルーマニアについては、経済パフォーマンス、財政・債務状況の改善傾向などを反映したものである。

[3] ストラクチャードファイナンス

2003年のJCRにおけるストラクチャードファイナンス案件の格付け実績のうち格付け公表案件は12件であった。前年度の公表案件は11件であり、ほぼ横ばいの数値である。市場で確認可能な発行金額で見ると、本年の証券化市場は年初の予想から比べると、やや伸び悩みの感は否めなかったが、その中でも、市場参加者や証券化対象資産といった観点からは、裾野の広がりが見受けられた一年であったとも言えよう。

傾向としては、低金利の継続・クレジットスプレッドのタイト化が更に進行する中で、継続的な証券化を行ってきた一部ノンバンクセクターのオリジネーターにも、証券化への取組み姿勢にやや消極的となる姿勢が散見された。邦銀の信用リスク不安懸念の後退から、金融機関の融資取組み姿勢の積極化もその一因と見られる。

同様の理由によって、投資家にとっての運用難の状況は継続したことから、リパッケージ債の担保債となる債券の流通減少により格付け取得は減少し、クレジットデリバティブを用いた案件も、レバレッジを効かせた格付け案件にのみ動意がみられた。

一方で、市場では個人破産の増加から原債権のパフォーマンスが悪化した消費者金融案件や、会計基準の厳格化からオフバランス要件の厳しくなった不動産のセルアンドリースバック案件などの発行も、それぞれ個別の理由ながら発行減の傾向が見受けられた。なお、不動産関連では「開発型マンション証券化スキーム」に関して、デベロッパーの新しい資金調達手法として引続き注目が集まり、本年も2件(アドバンスプラチナ、フレグ広尾)の公表格付け案件があった。なお、アドバンスプラチナは、ケイマンSPCではなく、中間法人を特定目的会社の出資者として用いた初めての(公表)格付け取得案件であり、その後中間法人の利用したスキームは証券化市場でも相次ぐこととなった。

その他、注目される動きとしては、³ 将来的な新BIS規制(2006年以降が予定されている)の導

当社の格付けは、投資家に対して信用リスク情報を提供するものであり、個別債券等の購入、売却、保有を推奨するものではありません。また、格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 **日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

<情報提供電子メディア(検索コード)>

BLOOMBERG(和文:JCRA/英文:JCR) REUTERS(EJCRA)
QUICK(和文:QR/英文:QQ) TELERATE

<お問い合わせ先>

TEL:03-3544-7013 FAX:03-3544-7026 担当:情報部
<http://www.jcr.co.jp>



News Release

入による投資対象にかかる格付けの必要性が増大する件に関連し、金融機関等の関心が高まってきたこと、金融庁に提出された地域金融機関によるリレーションシップバンキングアクションプログラム策定を通じて、証券化が中小企業に対する一つのツールとしての認識が高まったこと、などが指摘できるであろう。JCRにもこうした件に関連する問い合わせの増加などの動きが顕著であった。

こうした中、従来無格付けで流通されていた企業関連の売掛金・手形等の流動化商品などに改めて格付けを付与する例や、資産担保証券の日銀買取り要件を満たすためなどの理由により二社格付けを取得する例、また全く新しいタイプの資産を流動化商品として組成することを模索する動きなど、資産流動化の対象範囲、参加者（オリジネーターならびにアレンジャー）、及び当該分野における格付けの利用の範囲は、従来の特債法案件中心のマーケットから、着実に広がりつつあるといえるだろう。

2004年は、前記のような新しい動きが実際に格付けを付与した案件としてどの程度実現していくか、法改正の動向（破産法、信託法、動産公示制度に係る新しい立法）なども踏まえて注目されるところである。

4

当社の格付けは、投資家に対して信用リスク情報を提供するものであり、個別債券等の購入、売却、保有を推奨するものではありません。また、格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG (和文：JCRA / 英文：JCR) REUTERS (EJCRA)
QUICK (和文：QR / 英文：QQ) TELERATE

<お問い合わせ先>

TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026 担当：情報部
<http://www.jcr.co.jp>



News Release

<別表>

・業種別格上げ、格下げ

業種	2003年		2002年	
	格上	格下	格上	格下
食料品	3	1		1
繊維				2
パルプ紙				
化学	2	1		6
医薬品	1		1	2
石油石炭		2		
ゴム	1			
ガラス				1
鉄鋼	3		1	6
非鉄		1		3
金属		1		1
機械		1		5
電機	2	5	2	3
輸送	2	2	3	4
精密				2
他製品	1	2		3
製造業計	15	16	7	39
建設		3	1	2
電気・ガス		5		
陸運		3	1	7
海運	2			
空運		2		2
運輸倉庫		1		
情報通信	2		2	1
卸売	3	3	1	7
小売	1	5	5	7
銀行	2	10		8
証券、商先			1	
保険	1	2		4
他金融	1	3	2	6
不動産		1		
サービス	1			2
非製造計	13	38	13	46
合計	28	54	20	85
財投機関				

格付けの分布状況 (レンジ別)

格付け	2003年		2002年	
	社数	構成比(%)	社数	構成比(%)
AAA	27	4.8	27	4.6
AA	78	13.8	88	15.0
A	232	41.1	222	37.7
BBB	197	34.9	208	35.4
BB	28	4.9	37	6.3
B	2	0.5	5	0.8
CCC~C	0	0.0	0	0.0
D	0	0.0	1	0.2
計	565	100.0	588	100.0

- 注1) 格上げ/格下げ社数は年間複数回あった場合は1社とカウントしている。
 注2) 格付数は各12月末の国内の格付け対象先数。国債、地方債、持株会社以外の保証債発行先、ストラクチャードファイナンスは除く。
 注3) クレジットモニター、P格付け先を含む。
 注4) 格付け推移については各年末の比較による。

・年間格付け推移 (レンジ別)

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	償還等	02年小計
AAA	24	3						27
AA		69	7				12	88
A		2	204	8			8	222
BBB		1	3	173	8	1	22	208
BB				1	20		16	37
B				1		2	2	5
D							1	1
未格付け	3	3	18	14				38
03年小計	27	78	232	197	28	3	61	626

当社の格付けは、投資家に対して信用リスク情報を提供するものであり、個別債券等の購入、売却、保有を推奨するものではありません。また、格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8
時事通信ビル

<情報提供電子メディア (検索コード)>

BLOOMBERG (和文: JCRA / 英文: JCR) REUTERS (EJCRA)
QUICK (和文: QR / 英文: QQ) TELERATE

<お問い合わせ先>

TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026 担当: 情報部
http://www.jcr.co.jp