

総合商社の信用力評価

(1) 業界の特徴

総合商社は、繊維、食料、資源開発、情報産業、不動産など幅広い分野を事業領域としています。しかも、商品の仲介のみではなく、投融資を活用した取引拡大や新規分野への積極的な投資なども行っています。

商品の仲介に関しては、確固とした基盤を築き、比較的安定した収益が期待できる分野もありますが、一方でメーカーの流通機能が強化される中、商社の流通機能が低下する分野もあり、商社としては新たな収益源の開拓が必要となっています。最近では、川中分野のみならず、より最終消費者に近い分野への進出（例えば食品流通における小売など）も行い、トータル的な商品提供を通じて収益を確保することも目指しています。

広範な事業領域への投融資を行うことから多様な事業リスクを抱えており、リスク管理が重要となっています。特別損失の発生状況を見ますと、継続的に多額の金額が計上され、リスク管理が不十分であったと思われるケースも多くありました。多額の特別損失の計上が、財務内容に大きな影響を与えることから、金融機関などからの支援（債権放棄や優先株式の出資など）も実施されてきました。

(2) 格付けの視点

(a) 損失発生リスクの把握

総合商社では、損失発生リスクを把握することが重要ですが、外部から事前に損失を予測することは困難な場合が多いのです。これは、ある資産・事業を売却、清算するなどの意思決定により評価方法が変化し、損失が顕在化するためです。このように不確定な損失発生リスクに対しては、投下資本が大きな案件については個別状況の把握に努める必要があります。

(b) リスクアセット

また、リスク管理システムを高度化し、リスクアセットの算出を行なっている会社では、リスクアセットの金額によって会社全体のリスク量が、またリスクアセットと自己資本のバランスによってリスク耐久力が把握できます。しかし、リスクアセットは、会社ごとに独自に算出されており、会社間での比較が難しいという問題があります。

(c) 財務体力

多様な事業展開を行ない、比較的高い事業リスクを負っている総合商社にとっては、財務体力は重要なポイントです。代表的な指標としては、ネット DER（有利子負債倍率）がありますが、自己資本に影響を与える不動産やグループ会社株式の含み損益、年金債務、繰延税金資産なども考慮する必要があります。

(d) 基礎利益の算出

事業の収益力を判断するには、その事業が継続的に稼ぎ出している収益を対象にする必要があります。総合商社の場合、基礎利益（貸倒引当営業利益＋金融収支＋持分法投資損益）を算出しています。

(e) リスクリターンによる収益構造の把握

また、一般にリスクの高い事業ほどリターンは大きくなるため、利益額の把握だけでは、本質的な収益性は把握できません。実質的な収益力を判断するには、リスクに対してどの程度のリターンを得ているかを確認する必要があります。最近では、各社ともビジネスユニット単位での管理を始めており、こ

これらの指標によるリスクリターンの分布状況などにより、事業全体の収益性の構造を把握することが可能になっています。

以 上