

業種別格付方法

【情報サービス】

本格付方法は、情報システムの構築・運用やソフトウェア開発、情報処理・提供サービスなどを担う情報サービス事業者への適用を想定しており、主にシステムインテグレーター（SIer）について記す。SIerは、幅広い業種のユーザーから、導入コンサルティング、設計、開発、運用・保守をトータルで請け負う業態である。

1. 事業基盤

SIerは、大手事業者を頂点に、中堅・中小規模の事業者が裾野に向かって広がるピラミッド構造をなしており、大手事業者は下層に位置する事業者を外注先として活用し、人員リソースの充足を図っている。格付評価においては、市場地位、顧客基盤やプロジェクトマネジメント力などを重視する。

(1) 産業の特性

① 市場概要

SIerは、ユーザーが情報システム業務をアウトソーシングするニーズを包括的に捉え、発展してきた業態であり、基本的に内需型の産業である。国内の景気動向に加え、情報システムの更新サイクルなどユーザーのIT投資動向の影響を受けやすい。ただ、デジタル化の進展により、様々な社会活動においてITの活用度は高まる方向にある。ユーザーにとって経営インフラとしての重要度が高いことから、取引関係は比較的安定する。不況期でも一定のIT投資が維持されることが見込まれ、需要の変動性は比較的小さい。

国内情報サービス市場はすう勢的に拡大しており、その規模も比較的大きい。これまでの主役の生産性向上に向けた投資に、デジタルトランスフォーメーション（DX）などのニーズが加わり、今後の市場成長が見込まれる。

一方、海外市場については、国内と比較して高い成長が見込まれる。規模が大きい欧米市場の拡大が持続するとみられることに加えて、新興国市場が成長してくると見込まれる。海外では商慣習や法規制が日本と異なる場合も多く、展開にあたりM&Aを活用することが一般的である。

② 競合状況

情報サービス産業は、初期投資が少なく、参入も比較的容易であることから中小・零細事業者が多く存在し、大手事業者を頂点に中堅・中小規模の事業者がすそ野に向かって広がるピラミッド構造をなしている。大規模システムの受託開発にあたり、大手事業者が元請としてプロジェクトマネジメントを担い、多層にわたる下請業者に開発工程を外注していくケースが多い。

大手事業者についても、ハードベンダー系や独立系など事業者数は多い。公共分野など入札で受注を獲得する場合もあり、階層間での受注競争は存在する。ただ、事業者の設立経緯によって得意とする業種や業務分野は異なり、事業者間である程度の棲み分けがある。ユーザーの情報システムは、それぞれのニーズを踏まえオーダーメイドで開発されてきたものが多い。その独自性から他事業者へのスイッチングコストは高く、取引の継続性は比較的高い。

③ コスト構造

基本的に情報サービス事業は労働集約的な構造にあるため、主要なコストは人件費や外注費である。特に、元請の大手事業者になるほど、外注費のウエートが大きくなる。人件費はもちろんのこと、外注費についても将来的な動員力を確保する上でコスト削減は容易ではない。そのため、受注環境が悪化する局面では、利益が圧迫されやすい。一方、良好な受注環境では、人員動員力が受注獲得上の制約になる。開発の自動化といった生産性向上に加えて、需要に応じて適切に人材リソースをコントロールする力が求められる。また、国内では労働人口の減少から、人材不足が見込まれ、待遇改善などでコスト負担が重くなる可能性もある。ユーザーへの価格転嫁の状況も重視する。

システム受託開発において、不採算案件に留意が必要である。追加コストがかさみ開発損失が発生するのみならず、人材リソースの制約により機会損失が生じる可能性もある。適切にプロジェクト管理やコストコントロールができているかを確認する。

クラウドサービスをはじめ、事業者が設備投資を行ってあらかじめサービスを構築し、その利用料を複数ユーザーから徴収するサービス型ビジネスが広まっている。先行的な資金負担が発生し投資回収期間は長くなるが、人的リソースに依存せず、安定的な収益を確保できる。もっとも、ユーザー数が想定を下回れば、投資回収できなくなるリスクはある。こうした事業構成の変化が全体のコスト構造に与える影響を確認する。

(2) 市場地位、競争力のポイント

① 市場地位

ピラミッド構造を持つ業界であり、競争力はその階層と相関性が高い。その事業者がシステム受託開発で元請になる力があるかを重視する。大規模システム開発においては、元請が下請業者を使いながら開発を行うこととなる。元請は開発コストや開発期間などプロジェクト全般に責任を負うためリスクが伴う。半面、プロジェクトを順調に運ぶことができれば比較的高い収益を獲得できるほか、開発後の運用・保守を担うことで継続的な収益を得られる。そうした元請には技術力はもとより人員動員力などいわゆる総合的な力が求められる。特に、高い信頼性が要求されるミッションクリティカルシステムの場合は、業界上位の事業者が元請となるケースが多い。

② 事業構成

主要な業務は①システム受託開発、②システム運用・保守、③ビジネスプロセスアウトソーシング(BPO)、④サービス型ビジネスに大別できる。システム受託開発はユーザーのIT投資動向に影響を受けやすく需要変動性が比較的大きい上、不採算案件が生じるリスクもある。一方、システム運用・保守およびBPOは比較的長期間の契約がなされるケースが多く、一般的に不採算案件が生じるリスクも低い。サービス型ビジネスについては、ユーザーによる長期での利用を想定したものが多い。これらの業

務は総じてキャッシュフローの安定化に資すると言え、システム受託開発の減少局面においても一定の業績の下支え効果が期待できる。格付評価において、こうした業務ごとの特性を踏まえて各社の事業構成に注目する。

③ 顧客基盤

国内ユーザーの情報システムは個社ごとに要件や仕様が異なるものが多く、独自性が強い。そのため、システム開発を行うユーザーが元請を選定する際には、ユーザーの既存システムやビジネスモデルについて熟知しているかがポイントの一つになる。その結果、ユーザーと元請との取引関係は比較的安定したものになると考えられる。一方、ユーザーによる情報システム業務の内製化などには留意が必要である。主要ユーザーとの取引状況やユーザー別・業種別の分散度合いを確認する。海外で事業基盤を構築できている事業者は一部にとどまるが、今後の展開方針やその進捗に注目する。これらにより、事業者の収益の傾向や変動パターンを把握する。

④ 外注コントロール力

元請の大手事業者になるほど、外注の活用度は高くなる。システム開発の受注減少局面では、外注先への開発工程の発注量を調整して内製化率を高めることや、外注単価を引き下げて受注単価とのスプレッドを確保することなどにより収益水準維持に努める必要がある。受注環境の好転時のリソースの量的・質的な確保も意識したメリハリの効いた外注管理ができているかを重視する。また、適切な外注管理を行うには、社内人材の能力向上が不可欠と考えられることから、社内教育や資格取得状況にも注目する。

⑤ プロジェクトマネジメント力

システム受託開発では、①ユーザーとの契約上の要件定義が曖昧、②途中のフォローが不十分、③開発プロセスでの不具合の発生などにより、追加外注要員投入などの対策を余儀なくされ、プロジェクトが不採算化するケースがある。労働集約的な事業モデルでもあり、そうした不採算プロジェクトを皆無にすることは難しいが、事業者には、受注前審査やプロジェクトの進行過程でのレビュー体制強化などにより不採算案件を減らす取り組みが求められる。格付評価においては、受注高の推移とともに、受注方針やプロジェクト管理体制の強化状況について注意深く見定め、その上で収益性を評価する。

2. 財務基盤

(1) 収益力

技術力の高低、プロジェクトマネジメントの巧拙、需要変動へのコスト対応力などが反映された総合的な収益力をみるために、営業利益額やその売上高に対する比率に注目する。

(重視する指標)

- 営業利益
- 売上高営業利益率

(2) キャッシュフロー創出力

有利子負債の償還原資となるキャッシュフローの創出力を重視する。Sler の場合、一般的に担保提供が可能な資産に乏しく、資金調達の裏付けがキャッシュフロー創出力の維持に限られていることから重要性は高いと考えている。また、有利子負債とキャッシュフローのバランスについても注目する。なお、受託開発型ビジネスと、サービス型ビジネスでは、開発費用の計上方法や回収期間が異なり、各ビジネスモデルの特性を踏まえた分析、評価を行う。

(重視する指標)

- 営業キャッシュフロー
- フリーキャッシュフロー
- EBITDA
- 有利子負債／EBITDA 倍率

(3) 安全性

Sler は、データセンター建設などの場合を除き、基本的に多額の設備投資を必要としない。総資産に占める固定資産の比率が低く、有利子負債の少ない企業が多い。そのため、負債と資本のバランスが良く、財務基盤が安定しているのが特徴である。近年、サービス型ビジネスへの先行投資や事業基盤・ノウハウ獲得を目的とした M&A 実施など機動的な投資の必要性が増しており、良好な財務構成の維持が引き続き重要である。そのため、自己資本比率など安全性の諸指標を重視する。

(重視する指標)

- 自己資本
- 自己資本比率
- デット・エクイティ・レシオ

以 上

◆留意事項

本文書に記載された情報には、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、当該情報は JCR の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。本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。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。

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