

最終更新日：2013年7月1日

## 業種別格付方法

### 【リース】

本稿は、レンタル、建機レンタルを除く、国内のリース会社（いわゆる総合リース会社、オートリース会社）を対象とする。海外のリース会社については、所在地の法・会計制度、金融行政のあり方などを踏まえ、分析指標などのあり方に関して、必要な調整を加えるなどした上で、本格付方法を準用する。

#### 1. 事業基盤

##### (1) 産業の特性

###### 規模

リースの取扱規模は民間設備投資に牽引される性格が強く、また、企業の海外移転の動向、また、会計・税務の枠組み、ユーザーの選好にも影響される。顧客の大半は、国内の企業、官公庁であり、ベンダーファイナンスの分野を除くと、大企業・中堅企業のウェイトが高い。リース事業はリースだけ取り出してみると、取扱額は2000年度、2005年度の7.9兆円を最近のピークに、ピーク対比での市場規模は半減した状況で横ばい（4.5～5兆円前後）となっている。オートリースの取扱は、景気動向、新車の販売動向、サイクルによる影響を受け、年度によって増減を繰り返している。リース全般の市場動向を把握する上では、リース統計（リース事業協会）、特定サービス調査（経済産業省）、法人企業統計、機械受注統計（民需、除く船舶・電力）などが参照される。オートリースの市場動向については、日本自動車リース協会連合会（JALA）によるオートリース契約台数の統計、新車販売台数（日本自動車販売協会連合会 / 全国軽自動車協会連合会）、中古車新規・移転・変更登録台数（日本自動車販売協会連合会）などが参照される。

###### 競合状況

設備投資資金の調達の一つの手法であるリースと競合するのは、銀行ローン、企業の自己資金（内部留保）等である。一方で、リース業界内部の競合も激しく、フラグメントな業界構造が長いあいだ続いてきたが、M&Aの進行によって大手リース会社への集中傾向が強まり、大手と中堅中小規模のリース会社の格差は拡大している。大手リース会社の中でも上位5社とそれ以外では規模の格差が生じている。リース事業協会のリース統計の調査対象企業数は減少している。近年、国内の設備投資が伸びない中で、限られたパイをめぐる競争は激化しており、リース料率の低下がみられる。オートリースにおいても、規模（管理台数）の格差が拡大し、大手への集中が進行しており、競争状況は激しい。社数については、リース事業協会の統計を参照し、中長期に渡るシェアの推移、累積シェアやハーフィンダール係数による競合状況の把握を行う。

## 母体、背景

大手リース会社には、独立系の会社は少なく、銀行系、商社系、メーカー系、流通系というようにリース会社の設立を後押しした会社が存在し、その商流、顧客を活用しているケースが多い。オートリース会社は、業界の上位は大手リース会社、大手商社の系列と関係がある会社が多くなっているが、それ以外に、ユーザーのインハウスのオートリース会社、地元密着型の独立系のオートリース会社が規模は大きくないが活動している。

## 顧客基盤、営業手法

銀行系リース会社の場合は、銀行の法人顧客、営業ネットワークと重複する所が多く、エリア営業、親密なグループ企業との取引を得意としてきた。商社系リース会社、メーカー系リース会社の場合は物の販売の流れに沿った形での販売金融という色彩が強くなる。商社系リース会社はリース物件の中古価値、再販売価値に着眼した取組も見られ、エリア営業ではなく、物件のバリューチェーンに沿って展開している。しかしながら、リースは比較的長期間の資材調達で競合が激しいことから、料率は相見積もりとなるケースが多く、ユーザーの側のロイヤリティ、リース会社とユーザーとの結び付きの度合いは企業とメインバンク、主幹事証券会社とのそれと比較すると、それほど強いものではないことが多い。他方で、オートリース会社ではメンテナンスサービスの受託など、サービスの継続的提供を行っている分野もあり、そうした分野ではユーザーとオートリース会社の結び付きは強いものもある。

## 規制

リース業は許認可は必要とされず、法的な面での参入障壁・規制はないとともに、銀行のように公的サポートが期待される立場にもない。他方で、リースには会計基準、税法と密接に結びついた特徴があり、会計・税務面での制度変更がユーザーのリース選好やリース会社側の商品設計に大きく影響を及ぼすことがある。2008年4月1日以降開始された会計年度より、日本のリース会計基準は現行のものに変更されたが、2008年度のリース取扱高は前年対比 15.3%、リース設備投資額は 14.2%、民間設備投資額は 5.6%で、民間設備投資額の減少幅とリース設備投資額の減少幅のギャップは 8.6 ポイントに拡大した。日本における国際会計基準(IFRS)の導入の検討は当初予定よりも時間がかかっているが、国際会計基準審議会、米国財務会計審議会におけるリースの取扱についての検討の進捗と帰趨について注意していく必要がある。

## 取扱高・資産の構成

主要なリース会社の取扱高、資産内容の過半はリース・割賦取引によって占められ、これらは長期間にわたって安定的な収益を生み出す。また、当初のリース期間が終了した後も、再リースと呼ばれる取引が数回、数年にわたって行われることも多く、取扱高と資産残高には計上されなくなっていくものの、損益では支えとなっている。他方で、貸付金(ファイナンス)の形態がここ 5~10 年くらいで、取扱、資産残高ともにウェイトを徐々に増してきている。その内容は、リース取引に近いもの、ファクタリング取引、ノンリコースローン、企業向けコーポ

レート与信、LBO ファイナンス、メザニンローンなど、様々なものから構成されている。近年はリース割賦取引の減少を貸付取引によって補完しようという動きも見られる。

## (2) 市場地位・競争力のポイント

業界地位・シェア、規模が競争力に及ぼす影響は、小口リース（ベンダーファイナンスを含む）オートリース、レンタルといった分野で顕著である。一方で、提案型、課題解決型のリース案件、大口案件、ノンリコースファイナンスといった分野では案件毎に組成、審査の手続きがかかり、購買面での交渉力も働きにくいことから規模の利益は一定のボリュームを超えると見出しにくい。むしろ、ホールセール型の営業では案件ごとにかかる手間の度合いは金額の大小に関係なく、一定のコストが発生している。大手と中堅中小の間では規模、効率性の違いが認められるが、大手リース会社同士の比較では規模ではなく、事業基盤、資金調達力、経営方針、情報共有を含めた株主からのサポートの有無などが競争上の差別化要素である。また、大企業・中堅企業向け取引では、大手リース会社同士の競合に加えて、銀行等と競合する場合も多く、そこでの競争のポイントは、資金調達力、低いリース料の提示もさることながら、物件の特性に根ざした提案能力、トータルなソリューションの提供にある。モノの価値、利用後のリサイクルや廃棄を踏まえたファイナンス分野ではリース会社に一日の長があり、銀行との棲み分けが進む可能性はあろう。

営業基盤は、主たるチャネルとそれをコントロールする力の強弱、顧客数や顧客の分散度合い、営業分野毎にみた強みや弱みなどから評価される。リスクとリターンが見合ったものとなっているかは営業基盤の強さとも関連しており、事業の存続の検討のうえで大切な要素である。

## (3) 経営

経営者の構成、経営の安定性・自立性、事業環境における機会と脅威に照らした各社の強みと弱み（SWOT 分析）、ガバナンスといった観点に着眼する。近年は、リース取扱高の減少の中で、経営の方向性も多角化、国際化に向かう傾向が強まっているが、資本、人的資源、情報を一定以上必要とすることが多く、リスクとリターンのバランス、個々の会社内の資源とのバランスにも目を配る必要がある。

## 2. 財務基盤

### (1) 資本充実度

自己資本が質・量の両面にわたって、とっているリスクに対して十分かどうかという点を検討する。量的な面では絶対額とリスク量に照らした厚み、質的な面では資本が税効果、期限の定めや償還されてしまう可能性のある証券（ハイブリッド証券）に依存している度合い、自己資本比率の高低が検討の対象となる。また、のれんの金額が大きい場合はこれを資本から控除してみることもある。リスクの大きさ、内容については、主たるビジネスと資産内容、営業基盤、近年の統合リスク管理手法の進化を反映した資料、指標（UL、EL 等の推移）などをあわせて判断する。

（重視する指標）

- 自己資本比率

- 繰延税金資産修正後の自己資本比率、のれん修正後の自己資本比率
- デット・エクイティ・レシオ
- リスクキャピタルの計測量と余裕度（該当数値が入手可能な場合）

## (2) 資産の質

資産の回転率（平均残存年数）、負債に照らした営業性資産の割合（アセットによる負債のカバレッジレシオ）、債務者・債権の分散度合い、不良債権の比率、貸倒償却率、回収率、含み損失の有無、不良債権に対する引当の充分性などが検討される。定性的な側面としては、数値の背後にある資産獲得のチャンネルとそこでのチャンネル支配力、営業上のポジション、与信姿勢、債権管理、債権回収の体制などをみる。伝統的なファイナンスリースからのクレジットコストの発生は極めて小さい数値に留まることが通常である一方、ノンリコースローンや不動産関連ファイナンスでは比較的多額のクレジットコストが発生することがあり、アセットの中味に応じて分析していく必要がある。

（重視する指標）

- 延滞率、あるいは、不良債権比率、分類債権比率など
- 償却率
- 営業資産対比の信用コスト
- 期間損益対比の信用コスト

## (3) 収益力

収益の安定性、資産収益率、コスト構造が分析される。安定収益と変動しやすい収益への分解も一つの分析手法であるが、再リース料収入、非金利収益（手数料）とリース・割賦、貸付からの収益などについて過去の実績と今後の展望を踏まえて考察する。リース会社の場合、売上高よりも資金原価控除前・償却前の売上総利益（差引利益）に着眼し、ここをスタート点とし、資金原価控除後の売上総利益、営業利益、経常利益、当期利益と、各段階毎の損益とコストのかかり方を段階的にみていく。資産収益率（ROA）は総資産、営業資産を分母とし、資金原価控除前、控除後の売上総利益、経常利益、当期利益を分子として算出されたものを参照する。保証債務については加算することもあるが、リース会社では多くの場合、オフバランスの保証債務額はそれほど大きな金額ではない。なお、取扱高が小さい会社、取扱高の減少が続く局面では、個々の会社毎に損益分岐点までの距離にも注目する。

（重視する指標）

- 従業員 1 人あたりの指標（取扱高、営業資産残高、損益）
- OHR（貸倒関係費用を除く販売費および一般管理費 ÷ 売上総利益）
- ROA
- 差引利益率（差引利益 ÷ 売上高）、売上総利益率、マージン（営業利益対差引利益、営業利益対粗利益等）

#### (4) 流動性、市場リスクとの感応度

資金調達にはリース会社にとってメーカーの原材料の仕入れと同様であり、収益だけでなく、経営の安定性、信用力に直結する重要な要素ということは特筆される。リース会社はレバレッジを活用している点、債務償還に収益弁済を予定していない点が特徴であり、リース会社の平常時の債務償還はフリーキャッシュフロー以外に、リファイナンス、証券化などによる調達が原資となる。従って、リファイナンス、CPのロールオーバーを円滑に行っていくうえでの、金融機関取引の安定性、直接調達の市場が一時的に混乱した時に備えた調達余力の大小やコンティンジェンシープラン、手元流動性の水準を考慮に入れなくてはならない。資金調達の長期と短期、固定金利と変動金利、間接調達と直接調達について、それぞれのバランスをみている。また、借入金融機関の構成、直接調達の手段（SB、CP、債権流動化など）の構成、調達金利の水準、担保提供、コベナンツなどの考え方と実態を検討し、資金調達の安定性、コストなどの観点から適切な資金調達がなされているかどうかをみている。

長期調達については、その返済・償還予定に着目し、将来の特定の時期に多額の資金を返済しなければならない時期（返済のコブ）がないかどうか確認する。そのような時期がある場合には、それに備えた資金繰り方針（必要があれば担保繰り方針も）を確認する。

シンジケートローンや債権流動化などでコベナンツが付されたものがある場合には、将来の抵触の可能性と抵触した場合にどのような取り決めになっているかを調査し、抵触の可能性が高いと判断された場合は、抵触に備えた準備、対応についての方針とその現実性も検討する。

市場リスクについては、金利、為替、株価の変動リスクがあげられるが、割合として大きいものは金利リスクである。金利リスク管理についてはGap分析に加えて、VaR、Bpセンシティブティによるリスク管理も浸透してきており、各社のポジションとこれらの指標の変化を市場のボラティリティの変化と合わせて時系列やクロスセクションでみる。

オペレーティングリースのように、対象資産の資産価値に着眼し、当初契約期間中にフルペイアウトとしないファイナンスについては、残価リスク（残存価格の変動リスク）が存在している。こうした残価リスクをとったエキスポージャーの大きさや割合、リスク管理方法、出口マーケットの状況などに注目する。

（重視する指標等）

- VaR
- マッチングレシオ
- 直接調達比率、短期調達比率
- 調達余力、担保提供可能資産の余裕度

（注）分析の観点としては、事業環境等の外部要因の分析に加え、資本充実度、資産の質、経営、収益力、流動性、市場リスクとの感応度（CAMELS: Capital Adequacy, Asset Quality, Management, Earnings, Liquidity, Sensitivity to Market Risk）と営業基盤（Franchise Value）、親子関係（サポート）という複数の観点から、個別企業の分析を行う。その順序と重要性、評価ウェイトの大小とは無関係であり、多面的な検討とこれらを踏まえて総合的な判断がなされる。リスクとリタ

ーンのバランスが重視されるように、各項目同士を関連させてみることもあわせて行われる。

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