

財投機関の格付手法

1. 基本的な考え方

財投機関の格付については、財投機関単体としての個別状況（業務基盤、財務内容など）と国による信用補完効果の双方を踏まえて総合的に判断している。財投機関の格付に国による信用補完効果を織り込むのは、債券発行体の財投機関が出資・役員人事・業務執行などの広い範囲にわたり国のコントロール下に置かれていること、債券発行自体および元利償還費を含む予算に国の許可が必要とされることなど国との結び付きが強く、たとえ明文の保証規定はなくても発行債券の元利償還について、既に高い信用評価を有する国（自国通貨建長期発行体格付「AAA」）からのサポートを期待することが可能と考えられるためである。

しかし一方で、このように国による信用補完効果を織り込むことは、財投機関単体としての個別状況を問わずに、国によりサポートされた一律の格付水準を付与することを意味しない。即ち、債券発行体の元利償還能力は、まず第一義的にはその発行体自身の個別状況に照らして判断すべきものと考えられることから、各財投機関の個別状況の格差は格付結果に反映される。

上記の考え方に従い、実際に個別の財投機関の格付をするにあたっては、まず国の信用補完を勘案して一定レベルの格付を下限（フローア）に置き、その上で各財投機関の個別状況を踏まえて総合的な観点から格付水準を判断する。なお、財投機関はその業務内容により、国の事務代行的な業務などを行なう公共性の高い「行政代行型」財投機関と、民間でも同種の業務を行なう「民業類似型」財投機関に大まかに分類出来るが、このうち民業類似型財投機関の格付フローアについては、将来民営化などにより信用補完効果を織り込めなくなる可能性が高いことから、行政代行型財投機関のそれに比べて下方に設定される。この結果、民業類似型財投機関は格付判断上、単体としての個別状況がより重視されることとなる。

2. 国による信用補完の見方

(1) 基本的見方

国による信用補完については、財投機関の行なう業務の「公共性」を踏まえて判断すべきものと考えられる。業務の公共性は、業務の社会的意義、政策的重要性、国の関与の必要性などの検討を踏まえ総合的に判断する必要がある。財投機関は高度成長期に社会資本の整備や産業振興・助成の役割を果たすべく設立されたものが多いことから、本来の目的を既に終えていないか、また行政が担うべき領域の見直しが推進されるなか、現状でも国の政策上関与していくことが重要であるのかという観点から検討される。この他、下記のような項目も併せ考えて、公共性を判断することが必要であろう。

(2) 法令上の政府との結びつき

法令上の政府との結びつきについては、(イ) 役員人事、業務執行、予算、決算などに関するコントロール規定 (ロ) 政府との資本関係一を中心に判断する。役員人事において主務大臣による任

命が必要ない（許可に留まる）財投機関があったり、債券発行について主務大臣の許可が必要である財投機関と届出だけでよい財投機関があるなど、若干の差がある。政府との資本関係も全額政府出資の財投機関が多い中、政府の出資比率が 50～60% 台の財投機関も幾つかあるなどばらつきがある。

とはいえ、設立根拠法上のコントロール規定および政府との資本関係は各財投機関でほぼ同じであり、「法令上の政府との結びつき」の差はあまり見られないと言える。

(3) 財源措置

財源措置の有無、内容、その必要性の検討は、業務の公共性を判断するうえで重要である。即ち、財源が措置されている財投機関は、一般的に事業の採算性が乏しく、逆にそれだけ事業の公共性は高いと言うことが出来よう。

国による財源措置をみるにあたって、一般的には経常収入に占める補助金等（交付金、利子補給等を含む）の割合が目目されるが、損益計算書上に現れる補助金等の割合が高くなっても出資金、無利子貸付といった形態での財源措置が行われている財投機関もある点に留意が必要である。

(4) 民間での類似業務の有無

民間において類似の業務が存在するか否かも業務の公共性を判断する重要な基準である。その業務につき既に民間市場が形成されているのであれば、それだけ民営化などの可能性がより高いと考えられるからである。

3. 財投機関単体としての個別状況

財投機関の個別状況については、民間の事業法人や金融機関と同様の分析を行なっている。事業系財投機関（融資を主たる業務としない財投機関）の主な評価ポイントは、①事業基盤、②収益性・効率性、③金利変動リスク、④財務の安定性、⑤コスト削減・事業の見直し一である。一方、金融系財投機関（融資を主たる業務とする財投機関）の主な評価ポイントは、①事業基盤、②資産の内容、③金利リスク、④株主資本充実度、⑤収益性・効率性一である。

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