

地方債格付けの考え方

1. 地方債格付けの基本的考え方

JCRは、00年6月以降、投資家のニーズの高まりを受けて全国型市場公募地方債（以下、「市場公募債」という。）を発行している地方公共団体（以下、「地公体」という。）に対してp格付け（主として公開情報に基づく格付け）を付与してきた。

今後、拡大が見込まれる依頼格付けにあっても、地方債格付けの基本的な考え方はp格付けと変わらない。JCRでは、地方債の格付けを行うにあたり、各地公体を単体として評価するわけではなく、国の信用補完と一体として評価している。地方債に対する国の信用補完は強固なものであり、いわゆる暗黙の政府保証が働いているという前提に立った評価となっている。

本稿では、「地方公共団体財政健全化法」（以下、「財政健全化法」という。）に対する格付上の考え方を踏まえ、たうえで、依頼格付けにあたって地方債格付けの考え方を国の信用補完の観点、及び個々の地公体の財政状況の観点についてそれぞれ整理し、かつ従前のp格付けの撤回を行っている。

2. 国の信用補完に関する考え方

1) 財政健全化法の成立

竹中平蔵氏が05年10月末に総務大臣に就任して以降、地方財政に関連する一連の改革・出来事は、市場に強い衝撃をもたらした。竹中総務大臣（当時）の私的懇談会「地方分権21世紀ビジョン懇談会」（以下、「ビジョン懇」という。）で「再生型破綻法制」の整備について議論が行われていた只中に、夕張市が財政再建団体となることが明らかとなったことから、市場関係者・金融機関等の中で地方債に対する「暗黙の政府保証」の有効性に疑念が生まれた。

ビジョン懇においては、「再生型破綻法制」の3年以内の整備が提言されたことを踏まえ、新しい再生制度の法制化に向けた具体的な枠組みを検討するため、「新しい地方財政再生制度研究会」が開催された。同研究会報告書（06年12月8日。以下、「報告書」という。）に基づいて法案化され、07年6月に成立したのが「地方公共団体財政健全化法」（以下、「財政健全化法」という。）であり、一部の規定を除き09年4月から施行される。

現行の地方財政再建制度（準用再建、以下同様）は多くの問題点を抱えていることが指摘されてきており、財政健全化法はそれら問題点に対応するものとなっている（問題点の詳細は「JCR格付け」2006年10月号を参照）。従来指摘されてきた現行制度の問題点は、①財政情報の開示が不十分、②再建制度の適用基準が不完全、③再建制度は強制適用ではない、④再建団体となった際の関係者の責任が不明確—といった4点に大別できるが（図表1参照）、それらへの対応策として、①監査機能の強化・情報開示の徹底、②新たな財政指標の整備、③早期是正スキームの導入—等が打ち出された。

ただ、最も注目された債務調整の導入については、あくまで地方行財政制度の抜本改革を前提にその是非が検討されることとなった。これは、債務調整が認められるためには、これまでの「暗黙の政府保証」が否定される必要があるが、暗黙の政府保証は現行の地方行財政制度が下敷きになっているので、その否定には地方行財政制度の抜本的改革が避けて通れないからである。債務調整の導入の是非については、現在議論が行われている地方分権改革推進委員会において継続して検討される予定となっている。

図表1 現行地方財政再建制度の課題・問題点と対応策

	現行地方財政再建制度(準用再建)の課題	左記課題に因る問題点	「報告書」における提言の内容
①	分かりやすい財政情報の開示がなされていない。財政指標、およびその算定基礎の客観性・正確性等を担保する手段が十分でない。	住民、金融機関、市場関係者等にとって、地方公共団体の財政状況の全体像を把握するのは極めて困難。	指標の算定について監査の対象とするなど、監査機能の強化について検討。指標算定に係る書類が事務所に備え付けられることなど、情報開示を徹底。指標の客観性・正確性を担保するため、第三者機関の活用など必要な措置のあり方を検討。
②	財政再建制度が適用されるか否かは、普通会計における実質収支の赤字比率によってのみ判断される。	制度的に認められた地方債の発行、他会計からの借入金などの財源対策により、キャッシュ・フローの赤字補填が認められていることもあり、実質収支は財政の実態を正確に現しているとは必ずしも言えない。	実質収支比率、実質公債費比率に加えて新たなフロー指標を整備。実質的な負債と、財政規模等の償還能力を比較するストック指標を新たに整備。公営企業、外郭団体等については、客観的に普通会計が負担する蓋然性の高いものは、実質的な負債として捉える。 各財政指標の早期是正段階、再生段階にかかる水準の設定にあたっては、地方公共団体の権能や財政規模等を踏まえた設定の方式も検討。また、複数年度にわたる数値を基準とすることもありうる。
③	準用再建の申出を行うか否かは、当該地方公共団体の判断に任されている。	夕張市の事例に顕著にみられるように、再建団体の申出は先送りされがち。結果として、再建期間が長期化しかねない。	早期是正スキームを導入。早期是正スキーム、再生スキームとも、財政健全化計画、財政再生計画の策定を義務づけ。
④	準用再建団体となった際の、首長、議会、住民、国、及び貸手である金融機関の責任が明確化されていない。	貸手責任が問われないことから、地方公共団体向け与信には金融規律が働いているとは言い難い。②の課題とあわせて、多大な負債を抱えるまで財政破綻に至らない危険性がある。	再生スキームについては、(1)現行の地方行財政制度の基本的な枠組みの下に再生が行われる場合と、(2)地方行財政制度の抜本改革が進展したもとで再生が行われる場合とを分けて整理。 債務整理等については、(2)の場合における選択肢として評価。

出所:「新しい地方財政再生制度研究会 報告書」(06年12月28日)などよりJCR作成

2) 財政健全化法に関する格付上のポイント

財政健全化法の中で、格付評価上、特に注目されるポイントを3点挙げたい。

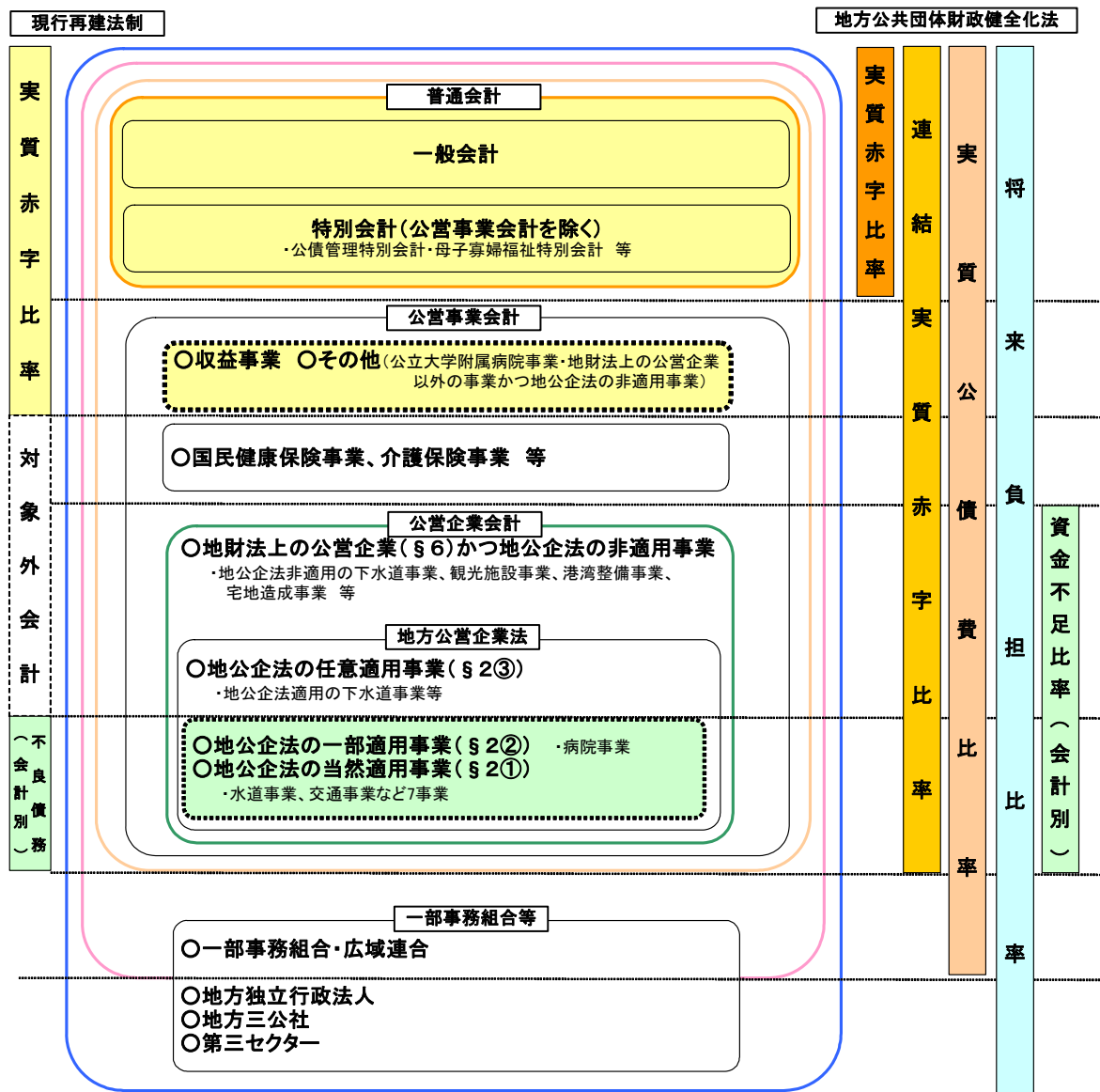
① 財政状況の透明性の向上

地公体の財政状況の透明性が増すことにより、分析に用いる財政データの精緻化、尺度の共通化が図られる。

財政健全化法では、現行の財政再建制度で判断基準に用いられていた実質赤字比率、及び既に地方債協議制のもと活用されていた実質公債費比率に加えて、連結実質赤字比率と将来負担比率が新たに定義された(図表2参照)。これら4指標(比率)は健全化判断比率とされ、いずれかの比率が一定の基準を上回った地公体は財政健全化団体となるが、いずれもその対象会計範囲を普通会計以外に広げたうえ、将来負担比率というストック指標が設けられた点が特に注目される。

4つの健全化判断比率は、それぞれ対象とする会計範囲が微妙に異なる点に注意が必要であるが、これら地公体に関する財政指標の整備、及び開示の徹底により、地公体の財政状況の全体像を把握しやすくなったことは間違いない。また、これらの指標が公表されるにあたっては、「その算定の基礎となる事項を記載した書類」が監査委員の審査に付されるため、指標の信頼性も相応に確保されるとみられるほか、当該書類が各地公体の事務所に備え付けられることから、必要に応じて各々の財政指標を加工することもある程度可能となろう。

図表2 財政指標の対象会計範囲のイメージ



出所:総務省自治財政局地方債課長 黒田武一郎 「地方債制度の現状と課題」(07年10月29日、第6回市場公募地方債発行団体合同IR説明会資料)

② 事前の財政規律確保

財政健全化法では、「財政の早期健全化」というスキームが導入され、判断比率が一定基準以上の場合に財政健全化計画・財政再生計画の策定が義務付けられた。

これまでの財政再建制度では、早期健全化のスキームは設けられておらず、また準用再建の申出は当該地公体の自主性に委ねられていた。そのため、夕張市の事例にみられるように、突然財政破綻が明らかとなる危険性があつたほか、再建団体への移行は先送りされがちであり、結果として再建期間は長期化することになりかねなかつた。

財政再建法では、健全化判断比率のいずれかが早期健全化基準以上である場合は、財政健全化計画を定めなけ

ればならない。また、健全化判断比率のうち将来負担比率を除いた3指標を再生判断比率とし、そのいずれかが財政再生基準以上である場合は、財政再生計画を定めなければならない。なお、早期健全化基準、財政再生基準は、07年12月28日公布の政令により図表3のとおり定められた。

図表3 早期健全化基準と財政再生基準

	都道府県	市町村
実質赤字比率	早期健全化基準	11.25～15%
	財政再生基準	20%
連結実質赤字比率	早期健全化基準	16.25～20%
	財政再生基準	30%
実質公債費比率	早期健全化基準	25%
	財政再生基準	35%
将来負担比率	早期健全化基準	350%
	(政令市は都道府県の400%を適用)	

出所：総務省自治財政局財務調査課
「地方公共団体財政健全化法における早期健全化基準等」(07年12月7日)

これらの制度対応により、地公体の財政規律が事前に確保されることが期待できるため、夕張市のように突然財政破綻が明らかとなる事態は避けられるとみられる。また、仮に財政再生団体となる場合においても、従前の制度下と比べて、相対的に財政状況の悪化は抑えられることとなる。

③ 国による信用補完の強化

財政健全化法における再生スキームにおいては、国の強い関与が期待できるのみならず、資金面での国による支援が制度的に組み込まれた。

同法における早期健全化スキームと再生スキームを比較すると、再生スキームでは国による関与が明確となっている(図表4参照)。具体的には、計画の報告、計画の実施状況の報告、及び計画達成が困難とみられる際の当該地公体の長に対する勧告において、報告対象や勧告権限者が都道府県知事でなく総務大臣に限定されている。また、再生計画については、総務大臣に協議し、その同意を求めることができるが、同意を得ていない場合は、災害復旧等を除き地方債の起債が制限される。加えて、再生スキームでは、予算と再生計画との関係が規定されているため、当該再生団体の予算編成においても事実上国の強い関与が働くと考えられる。

さらに、再生計画について総務大臣の同意を得ている場合、収支不足額の範囲内で再生振替特例債を起債できる。再生振替特例債について、国は資金事情の許す限り適切な配慮をすることとなっており、基本的に政府資金が充当される見込みとなったことも、格付判断上大きな支援材料である。但し、民間資金から再生振替特例債への借換えにあたっては、民間資金の金利減免、期限繰延等が発生する可能性が残されている点には留意が必要であろう。

3) 財政健全化法以外の最近の動き

財政健全化法成立以外の地方財政を取り巻く最近の動きとして、公的資金の補償金免除繰上償還、法人事業税の偏在是正・地方交付税の特別枠創設、道路特定財源に関する議論が挙げられよう。

図表4 早期健全化スキームと再生スキーム

	早期健全化スキーム	再生スキーム
ポイント	自主的な改善努力による財政健全化	国の関与による確実な再生
計画の策定	財政健全化計画の策定を義務づけ、策定は議会の議決を経る。	財政再生計画の策定を義務づけ、議会の議決を経る。財政健全化計画と比べ、税の徴収増計画や歳出削減等について、より具体的な方策を盛り込む。
計画の公表	計画を公表、総務大臣・都道府県知事に報告。 計画の実施状況を毎年度公表、総務大臣・都道府県知事に報告。	計画を公表、総務大臣に報告。 長は再生計画に基づいて予算を調製。 計画の実施状況を毎年度公表、総務大臣に報告。
国・都道府県の関与	計画の実施状況が目標から大きく乖離する場合等、財政の早期健全化が著しく困難なときは総務大臣・都道府県知事が長に対し勧告を行う。	総務大臣は、必要に応じ再生計画の実施状況について調査し、又は報告を求めることができる。 総務大臣は、当該団体の財政運営が再生計画に適合しない等財政再生が困難であると認められる場合、長に対して、予算の変更、再生計画の変更、その他必要な措置を講ずることを勧告することができる。 勧告を受けた長は、当該勧告に基づいて講じた措置について、総務大臣に報告しなければならない。 再生計画について総務大臣に協議し、その同意を求めることができる。
資金調達		地方債の起債等にあたり、総務大臣の許可を受けなければならない。総務大臣の同意を得ていない場合は、災害復旧等を除き地方債の起債が制限される。 再生計画について総務大臣の同意を得ている場合に限り、収支不足額の範囲内で再生振替特例債を起債できる。再生振替特例債は再生計画期間内に償還しなければならない。再生振替特例債について、国は資金事情の許す限り、適切な配慮をする。

出所：地方公共団体財政健全化法などよりJCR作成

公的資金の補償金免除繰上償還とは、公的資金によって措置された地方債のうち、年利 5%以上の残債の繰上償還を通常課せられる補償金を免除して行うことが、財政健全化計画・公営企業経営健全化計画の策定を条件として認められたものである。対象は、07 年度から 3 年間で 5 兆円規模の公的資金となっている。07 年 12 月 22 日に、繰上償還を希望する地公体から提出された行政の簡素化に関する計画が認められ、希望団体は 1,524、償還希望額は公的資金合計で 5.03 兆円、承認時点での金利負担軽減額は 8,650 億円となっている。大多数の地公体が対象となっている一方、内訳は不明ながら地公体ごとにもた金利負担軽減効果は相応の水準に止まるとみられる。

法人事業税の偏在是正とは、政治的課題となった都市、特に東京とその他地方との法人関連を中心とした税収の格差に対応するため、法人事業税のうち 2.6 兆円を分離したうえで地方法人特別税（国税）とし、それを人口（1/2）及び従業者数（1/2）に応じて都道府県に配分することとしたものである。これにより、4,000 億円余の税収が、東京都、愛知県等 7 都府県から他の 40 道府県へ移譲される見込みである（図表 5 参照）。当該見直しによる影響を都道府県ごとにとみると、法人事業税や地方税に対する影響は、税収の相対的に少ない地方部を中心に大きくなっている。ただ、地方交付税等を含めた一般財源総額に対する影響をみると、増加寄与が最も大きい長崎県で+3.6%、減少寄与が最も大きい東京都で▲5.6%となり、影響は大きいとは言えない。なお、交付税交付団体については、これら影響額は交付税の増減によってある程度相殺されるとみられる。

図表5 法人事業税の見直し、地方再生対策費による影響

都道府県	法人事業税見直しによる増減額(億円)	06年度決算における影響度			地方再生対策費試算(億円)	影響度(一般財源総額(06年度))
		事業税 法人	地方税	一般財源総額		
北海道	484	38.2%	8.3%	3.1%	86	0.6%
青森	124	39.8%	8.3%	2.6%	43	0.9%
岩手	130	45.2%	10.1%	2.7%	43	0.9%
宮城	107	14.6%	4.1%	1.9%	27	0.5%
秋田	120	56.2%	11.9%	3.1%	42	1.1%
山形	113	43.2%	9.9%	3.0%	42	1.1%
福島	90	13.8%	3.9%	1.5%	40	0.7%
茨城	20	1.8%	0.5%	0.3%	30	0.4%
栃木	▲29	▲3.3%	▲1.1%	▲0.6%	27	0.5%
群馬	59	8.3%	2.4%	1.2%	27	0.6%
埼玉	310	16.4%	4.2%	2.6%	27	0.2%
千葉	196	11.3%	2.9%	1.9%	31	0.3%
東京	▲3,268	▲24.4%	▲6.6%	▲5.6%	32	0.1%
神奈川	74	2.3%	0.7%	0.5%	26	0.2%
新潟	110	14.2%	4.0%	1.6%	38	0.5%
富山	42	10.8%	3.1%	1.2%	23	0.7%
石川	30	6.9%	2.0%	0.8%	22	0.6%
福井	10	3.1%	0.9%	0.3%	26	0.8%
山梨	1	0.3%	0.1%	0.0%	31	1.0%
長野	110	16.1%	4.4%	1.9%	45	0.8%
岐阜	99	15.4%	4.1%	1.9%	28	0.5%
静岡	▲51	▲2.9%	▲1.0%	▲0.6%	32	0.4%
愛知	▲433	▲8.9%	▲3.5%	▲2.8%	31	0.2%
三重	▲20	▲2.6%	▲0.8%	▲0.4%	24	0.5%
滋賀	▲10	▲1.8%	▲0.6%	▲0.3%	19	0.6%
京都	26	2.5%	0.8%	0.5%	20	0.3%
大阪	▲222	▲5.0%	▲1.9%	▲1.2%	25	0.1%
兵庫	183	10.0%	2.9%	1.5%	30	0.3%
奈良	115	45.1%	9.3%	3.4%	18	0.5%
和歌山	55	19.7%	5.5%	1.7%	32	1.0%
鳥取	54	40.4%	9.5%	2.1%	35	1.4%
島根	65	38.4%	9.5%	2.0%	41	1.2%
岡山	30	4.2%	1.3%	0.6%	28	0.6%
広島	26	2.3%	0.8%	0.4%	28	0.4%
山口	20	3.6%	1.2%	0.4%	29	0.6%
徳島	35	14.3%	4.1%	1.2%	32	1.1%
香川	28	7.9%	2.3%	1.0%	23	0.8%
愛媛	82	19.8%	5.6%	2.1%	31	0.8%
高知	83	58.5%	12.4%	2.7%	41	1.3%
福岡	182	11.3%	3.3%	1.8%	28	0.3%
佐賀	55	23.9%	6.3%	1.9%	29	1.0%
長崎	154	59.7%	13.3%	3.6%	28	0.7%
熊本	146	36.0%	8.6%	3.0%	36	0.7%
大分	70	20.9%	5.8%	1.9%	33	0.9%
宮崎	112	51.2%	11.1%	3.1%	40	1.1%
鹿児島	164	48.0%	11.0%	3.1%	38	0.7%
沖縄	118	44.6%	11.3%	3.1%	18	0.5%
最大影響率						
プラス		59.7%	13.3%	3.6%		1.4%
マイナス		▲24.4%	▲6.6%	▲5.6%		0.1%

出所:総務省資料、新聞報道、日経NEEDSよりJCR作成

注:東京都、愛知県は交付税不交付団体であるため、再生対策費も交付されない見込み

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
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) JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026 担当: 情報・研修部

http://www.jcr.co.jp

地方交付税の特別枠創設とは、上述偏在是正により生じる4,000億円に見合う形で地方再生対策費を地方財政計画の歳出に計上することにより、交付税の総額を確保するものである。道府県分の算定額を1,500億円程度、市町村分の算定額を2,500億円程度とし、算定にあたっては人口規模のコスト差のほか、第一次産業就業者比率、高齢者人口比率等が反映される。ただ、道府県に対する影響度をみると、一般財源総額に対する増加寄与が最も大きい鳥取県で1.4%に止まっている。

なお、道路特定財源に関する議論は、現在先行きの見通しが展望し難い状況にあるため、その動向を見守っていくこととしたい。

4) 今後の注目点

図表6 行財政システムと地方債に対する国の信用補完制度

	中央集権型行財政システム	地方分権型行財政システム
国と地方の関係	上下・主従の関係	対等・協力の関係
地方所管事務事業のあり様	国による地方への関与・義務づけ、地方の国への依存、権限と財源の関係が不明確	国と地方の権限・責任の範囲明確化、権限と財源の関係の明確化
地方税	法定税を標準税率で課税	課税自主権の積極的行使
交付税の機能	財源保障機能・財源調整機能	財源調整機能は維持、財源保障機能は見直しも
財政再生制度	国による暗黙の保証	債務調整も選択肢
財政情報に関する開示	不十分	徹底
地方債		
起債の規制	地方債許可制度、発行目的の制限(適債性)、起債充当率の定め	地方債の自由化・多様化
発行条件	統一条件交渉方式	個別条件決定方式
引受資金	政府資金	民間資金
交付税措置	一定割合算入	算入割合の縮小
地方債の格付け評価	国の信用補完に重きを置いた評価	個々の地方公共団体の財政状況、財政運営などに重きを置いた評価

出所:JCR作成

注:網掛け部分は既に改革がなされていると考えられるもの

従来、地方債の信用力を支えてきた地方債許可制度、財政計画制度、地方交付税制度、財政再建制度等といった国の信用補完制度のうち、幾つかについて06年度以降相次いで見直しが行われた。すなわち、地方債許可制度の廃止・協議制度への移行、新型交付税の導入、新しい財政再生制度の導入、市場公募地方債の統一条件交渉方式の廃止一等である。しかしながら、これらは抜本的な制度改革とは言い難く、国による信用補完の枠組みは基本的に変わっていない。

地方債の格付けを行ううえでは、地方債制度や地方財政制度の改革のみならず地方行政制度改革の動向にも目を配る必要がある。地方財政制度が地方行政制度と密接不可分な関係にある以上、格付け評価も行政制度のあり方に左右されることとなる。つまり、行政制度が変われば財政制度が変わり、それに伴い地方債の格付けの考え方

も変わる。

図表 6 は、従来の中央集権型行財政システムから地方分権型行財政システムへの転換にあたり、実施された制度変更、及び見込まれる制度変更を、地方債格付けに関連が深い制度について簡潔にまとめたものである。既に変更が行われた制度は限られており、抜本的な制度改革となっていないことが窺われる。

今後特に注目されるものが「地方所管事務事業のあり様」に関する議論であり、地方財政制度の改革の前提となるものである。地公体の権限・役割が見直されることとなると、その権限・役割に見合うように税等自主財源の確保、資金調達自由化等が図られる一方、債務の返済にあたっての自己責任も求められるとみられるためである。

99年に制定、00年施行の地方分権一括法により、国と地方の関係はそれまでの「上下・主従」から「対等・協力」となったものの、個別の事務・事業に関する地方への権限（責任）の拡充・明確化には、現在に至るまで着手されることはなく、国と地公体との間の基本的な事務分担は従来から変更されていない。残された課題である国と地方の役割分担の見直し、地方財政制度の抜本的改革については、現在、地方分権改革推進委員会で議論が行われており、今春以降順次勧告が行われる予定である。この勧告を踏まえ、地方分権改革推進法に基づいて、必要な法制上又は財政上の措置等を定めた地方分権改革推進計画が策定され、新分権一括法案が09年度中できるだけ速やかに国会に提出されることとなっている。今後の地方分権改革推進委員会での議論、及び地方分権改革推進計画の内容は、地方債の格付評価を行う上で極めて重要と考えられる。

5) 国の信用補完からみた格付けの方向性

財政健全化法等に基づく一連の制度改革により、地方財政再建制度の問題点が解消されたことから、地方財政に対する国による関与は、足許では一時的にせよむしろ強まったと考えられる。06年度以降の地方債に係る制度改革は、市場機能に立脚した地方債制度への転換を展望したものとされていると考えられるが、現状は制度移行の過渡期と言えよう。今般の制度改革は、あくまで「国による暗黙の保証」が前提となったものであり、債務調整等は今後の検討課題として先送りとなったほか、地方交付税の機能も維持される等、抜本的な改革とはなっていない。

また、足許で実施された公的資金の補償金免除繰上償還、法人事業税の偏在是正、地方交付税の特別枠創設等は、更なる地方への税財源移譲への布石との見方がある一方、地方分権とは逆行する動きとも捉えることができる。

こうした国による信用補完の動向を踏まえると、地方債の格付けは非常に高い水準となり、かつ方向性も足許では総じて上向きと考えられる。従前のp格付けにおいては、公募団体の格付けのフロアを実質的にAA-pとしてきたが、全ての地公体の格付けについても、財政健全化法上の財政再生団体等一部を除き、その殆どはAA格以上に分布すると考えられる。また、JCRでは、2006年8月に日本国の格付けの見通しをネガティブから安定的に変更したこともあり、地方債格付けは日本国と同じ格付け（AAA/見通し：安定的、円貨建・外貨建とも）まで分布レンジが広がる可能性は大きい。

なお、地方債に対する国の信用補完に関する考え方については、今後の地方分権改革の具体的内容を見極めたうえで、適宜見直しを図っていく。

3. 個々の地方公共団体の財政状況に関する考え方

地公体の個々の財政状況に関する評価は、定量面の評価と定性面の評価を総合したものとなっている。なお、p格付けにおける個々の財政状況に関する評価は、定量面の評価が中心となっており、定性面の評価は殆ど織り込まれていなかったことから、依頼格付けではこの点がp格付けとは異なってくる。以下、依頼格付けを前提にその評価方法を説明したい。

1) 定量面の評価について

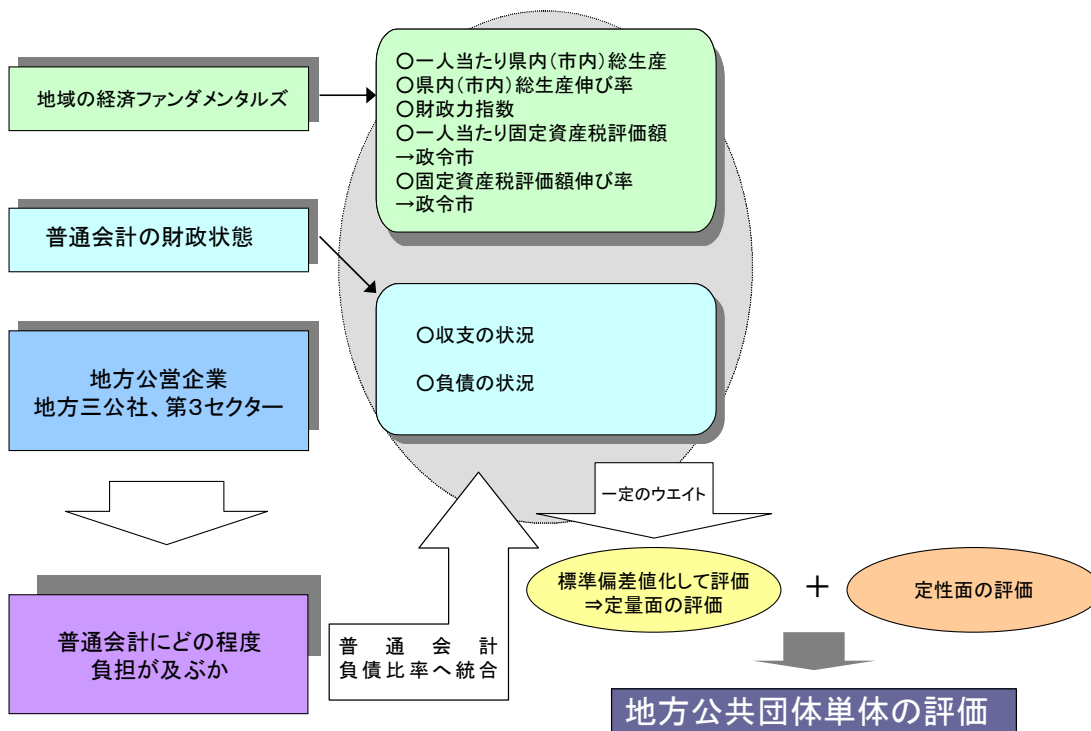
① 基本的な考え方

定量面の評価は、直近までの決算を中心とした既に確定した情報に基づく評価であり、①各地公体の税収基盤・担税力、②普通会計の財政状況、③公営企業や三公社等外郭団体の状況—という3つのポイントから行う（図表7参照）。

JCRでは、評価において重視する財政指標・経済指標の選択にあたっては「簡潔・明瞭」を基本方針としており、極力一般的に用いられている基本的な指標を使うようにする。従来一般的な指標がなかったストック指標を除いては、弊社で独自の指標を加工・作成することはない。

財政健全化法に基づいて新たに導入された健全化判断比率については、後述のとおり、その算定方法の妥当性を検証した上で、格付評価に活用していく方針である。特に、将来負担比率の開示は格付評価に大いに寄与するものとなると考えられる。但し、格付けはあくまで国の信用補完を含めた総合的な評価であるため、早期健全化団体及び再生団体への移行自体が直接格付けに影響するわけではない。

図表7 地公体単体の評価プロセス



② 税収基盤・担税力、普通会計の見方

地公体の税収基盤・担税力をみる際に重視する指標は、財政力指数、県内（市内）総生産—等である。固定資産税の税収に占める割合が大きい市町村においては、固定資産税評価額等についても重視する。

普通会計については、収支の状況と負債の状況とに分けて考えることができる。

収支の状況については、経常収支比率、足許までの財源不足・財源対策の状況、財政運営に活用できる積立金残

高一等を重視する。経常収支比率については、分母に減税補てん債、臨時財政対策債を含めたものを活用するほか、満期一括債券に対する減債基金への積立不足がある場合、積立方法が他団体と大きく異なる場合は修正を行う。また、都道府県では、法人関連税の動向によって経常収支比率の年度毎の振れが大きくなる傾向があるため、適宜移動平均等で振れを排除することを検討する。また、足許までの財源不足・財源対策において、基金や他会計等からの借入、行政改革推進債等特例債の発行が必要となっていた場合は、収支が相応に厳しかったと判断する。

負債の状況については、JCRでは負債比率^(注)を独自に定義して活用しているが、負債比率における分母を一般財源総額としたものの活用についても検討していく。さらに、財政健全化法の施行後は負債指標の見直しを検討し、極力将来負担比率、及びその「算定の基礎となる事項」を活用していく方針である。なお、従前は起債制限比率も重視していたが、今後、同比率及びそれに代わる実質公債費比率については、分子の内訳を格付評価の参考とするものの、比率そのものを評価対象とすることはしない方針である。

地方債残高に係る交付税措置割合を勘案したストック指標には、これまで適切なものがなかったため、代替としてフロー指標である起債制限比率を重視していたが、今後は将来負担比率によりストックベースでの交付税措置割合が明確となるためである。

(注) 負債比率 = (地方債現在高(除く臨時財政対策債) - 積立金現在高 - 実質収支) ÷ 標準財政規模

③ 公営企業、三公社、第3セクター等の見方

地方公営企業、地方三公社、及び第3セクター等の外郭団体については、繰出金や追加出融資等により普通会計にどの程度負担が及ぶかを勘案し、普通会計の負債指標の分子に上乘せを行うこととし、その基本的な考え方は将来負担比率と同様である。そのため、将来負担比率の開示は評価に大いに寄与するものとなるが、その際最も議論となるのは「普通会計の負担額の算定方法」である。

将来負担比率における普通会計の負担額の算定方法については、07年12月28日公布の政令、及び08年2月5日公布の省令によって概ね示されたが、その算定方法は相応に保守的であり、考え方は妥当なもの判断される。なお、地方三公社のうち住宅供給公社、及び第3セクター等の外郭団体に対する普通会計の負担額の算定方法については、これら政省令では明らかにされていないため、今後公表される詳細が注目される。

JCRでは、将来負担比率の算定方法に妥当性があることが検証できれば、極力一般的に用いられている指標を活用するという方針に基づいて、評価に活用していく方針である。公営企業や主要な外郭団体の経営状況・財務状況を個別に分析したうえで、それらに対する普通会計の負担額の算定について、個々に妥当性を検証していくこととなる。

2) 定性面の評価について

定性面の評価では、将来的な財政見通し、及びそのベースとなる財政運営スタンスがポイントとなる。定性面の評価とはいえ、単に方向性だけでなく、財政指標がどの程度改善・悪化するか推計できるよう極力定量的な情報の把握に努めていく。

評価上の主な視点として、①歳出の見直し、債務管理等の財政健全化に向けた取組み、②普通会計等における財政収支・財源対策の見通し、③公営企業や外郭団体等の経営基盤強化に向けた取組み、財務状況の見通し一が挙げられよう。

財政健全化に向けた取組みについては、行財政改革プランや財政健全化計画等の内容に加えて、地公体全体としての財政健全化に向けた意志の強さを考慮する必要がある。素晴らしい計画が掲げられたとしても、議会や地域住民の世論等の動向によっては改革が頓挫してしまうこともあるためである。議会の動向等を踏まえて地公体全体の意志の強さが確認できれば、少なくとも現行の首長の任期中の財政健全化への取組みは、格付けに織り込むことは可能であろう。その際は、経常収支比率や債務残高等の財政指標の改善見通しについて、可能な限り定量的な情報を把握することにより、格付けに織り込んでいくこととなる。

債務管理については、地方債残高の将来的な見通しのもと、残高や発行額について極力明確な数値目標を設定している方が望ましい。

普通会計等における財政収支・財源不足の見通しについては、見込まれる財源不足額に対応する財源対策の内容が注目される。歳出削減等で賄うことができず、基金等からの借入や特例債の発行に依存することは将来への負担先送りとなるため、基本的には望ましくない。なお、見通しは、歳入、歳出の前提によって大きく異なってくるため、検討にあたってはその前提の妥当性を検証する必要がある。特に、これまでは議会向け等に「財政の厳しさを意図的に強調するために、歳出を多めに計上するケースも多かったと思われるが、そのような見通しは市場関係者にとって使い勝手の良いものではない。ケースを分けて策定すること等により、市場関係者向けには実現可能性が高い見通しが提示される必要がある。

公営企業や外郭団体等の経営基盤強化に向けた取組み、財務状況の見通しについては、将来のキャッシュフロー、債務返済原資の見通しが特に注目される。定量評価において、これらが抱える債務残高に係る普通会計の負担額は、基本的に直近の決算に基づいて算定されることから、将来的な経営改善の効果は織り込まれていない。これら公営企業や外郭団体等において、経営改善に伴い営業キャッシュフローが増加すれば、これらの債務償還にあたっての普通会計の負担額は減少することが見込まれる。

4. p格付けの撤回

冒頭で述べたとおり、JCRでは、00年6月以降、市場公募地方債を発行している地公体（以下、「公募団体」という。）に対して、p格付けを付与してきた。弊社の地方債格付け（p格付け）は、市場等において相応の役割を果たしてきたと考えるが、公募団体の増加、依頼格付け取得の動き等、地方債格付けを取り巻く環境が大きく変化していることから、本日、現行のp格付けを撤回することとした（本日付ニュースリリース07-D-1300参照）。

既に述べたように、p格付けと依頼格付けとは格付けのプロセスに相違があり、格付けの精度は同水準とはいえない。また、今後も公募団体が引き続き増加していくなかで、p格付けと依頼格付けの見直しのタイミングを同時点とすることは物理的に不可能となるとみられる。こうした状況を踏まえ、依頼格付けの拡大が見込まれるなか、比較が適当でないp格付けと依頼格付けを併置することは投資家に誤解を生じさせかねないと判断した。

なお、p格付けは撤回するものの、地方債に対する投資家の関心は近年ますます高まっていることから、02年11月まで算定・公表を行ってきたスコアリングによる財政力評価のようなものを再び導入することを検討していきたい。

（シニアアナリスト 小峯 崇志）