

日本銀行における信用判定制度の概要 財務諸表分析に定性分析を加味して適格性を判断

総務グループ・信用リスク管理グループ

2000年12月

Market Review

日本銀行が与信先金融機関等から担保として受入れる社債・手形等の民間企業債務の担保適格性は、格付等も勘案しつつ、最終的には日本銀行が独自に判断している。日本銀行における民間企業債務者の信用力判断の枠組みのことを、「信用判定」と呼ぶが、信用判定は、財務諸表分析をベースにしつつ、定性分析も加味して総合的に判断するという方式で運営されている。

はじめに

日本銀行では、オペレーション等による信用の供与に当たり、与信先金融機関等から担保として国債や地方債のほか、民間企業の社債・手形等を受入れている。これに関連し、日本銀行では、担保取扱いの適切かつ効率的な運営を確保するとともに、その事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、2000年10月13日に「適格担保取扱基本要領」および「企業の信用判定基本要領」を公表し、適格担保取扱いに関する基本原則その他を明らかにした。この中で、日本銀行が担保として受入れる債務は、「信用度および市場性が十分であり、担保権その他の権利の行使に支障がないと本行が認める」こと、および「民間企業債務については、債務者である企業の信用力の判断は、『企業の信用判定基本要領』に基づきこれを行う」こと、などの事項を規定している¹。

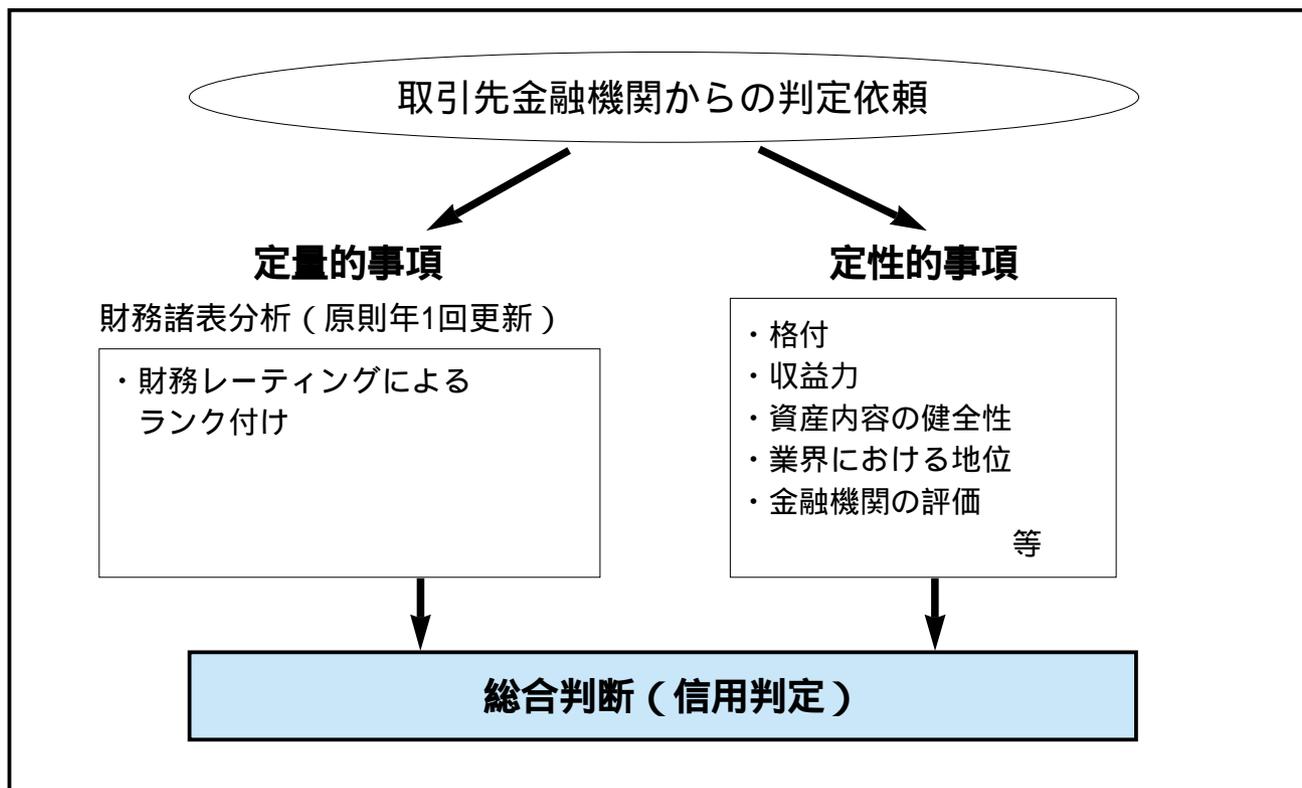
本稿は、日本銀行金融市場局および各支店が行っている信用判定²の考え方を分りやすく説明することにより、信用判定を依頼する金融機関等の参考に供することを目的としている。

信用判定の基本的な枠組み

企業の信用力評価に関しては、様々な手法や考え方があるが、最もオーソドックスなものは、財務データに基づく定量的な「財務諸表分析」に、将来にわたる収益力や資産内容の健全性といった定性的な事項を加味して総合的に判断するという手法であろう。また、こうした信用力判断の過程において、市場で定着している格付情報の活用が一層進んできている。

日本銀行で行っている信用判定も、基本的にはそうした枠組みに則っている。概略を図表1に沿って説明すると、信用判定は、取引先金融機関からの信用判定依頼を受けて³、日本銀行が信用判定対

図表1 信用判定制度の概要



象企業⁴に関する定量的事項（財務レーティング<後述>を主体とする財務諸表分析）および定性的事項（収益力、資産内容の健全性等）を総合的に勘案し、判断することとしている。

信用判定の構成要素

定量分析

ある企業の信用力、すなわち債務履行能力は、「債務の弁済時点における返済原資をどの程度確実に見込むことができるか」という視点から定量化することができる。この返済原資は、営業活動によって生じるキャッシュフロー（主要な営業取引によるキャッシュの増減）、投資活動によって生じるキャッシュフロー（設備投資や子会社株式の購入など投資によるキャッシュの増減）、財務活動によって生じるキャッシュフロー（借入金などの財務的な要因によるキャッシュの増減）および現預金等（満期3

か月以内のCP、CD等を含む）から構成される。企業の信用力は、その企業が抱える債務との比較において、上記～からなる返済原資がどの位の金額で、どの程度確実に見込まれるか、ということに依存する。こうした関係を的確に反映する財務指標を選び出すことができれば、それらをフォローすることにより、企業の信用力やその変化をある程度定量的に計測できるようになる。

現在日本銀行では、債務者の信用度を主要な財務データを用いてランク付けしており、信用度が高い順に、
、
、
、と区分している。これを日本銀行では「財務レーティング」と呼んでいる。

財務レーティングにおいては、原則として企業の自己資本の充実度やキャッシュフローの安定性等に関する7つの財務指標を採用している（BOX：財務レーティングで採用されている7指標）。これらは様々なシミュレーションによって、

BOX 2 : 財務レーティングで採用されている7指標

現在採用されている下記7指標は、連結財務諸表を作成している企業については、全て連結決算ベースの指標を利用しており、企業グループ全体の動向を踏まえた債務履行能力を把握できるものとなっている。

内部留保キャッシュフロー対債務比率...	(当期利益 + 減価償却額 - 配当金・役員賞与) ÷ 有利子債務
使用総資本経常利益率	経常利益 ÷ 総資産
デットキャパシティ比率	長短借入金 ÷ (金融資産 + 有形固定資産)
経常収支比率	経常収入 ÷ 経常支出
自己資本比率	自己資本 ÷ 総資産
債務対キャピタリゼーション比率	有利子債務 ÷ (有利子債務 + 少数株主持株 + 自己資本)
流動比率	流動資産 ÷ 流動負債

企業の信用力を的確に判別できる指標 (図表 2) として選定されたものである。これらの財務指標によって表される債務履行能力のレベルは、「信用評点」により数値化される。こうすることで、債務履行能力の変化を肌目細かく把握し、また企業間比較を容易に行うことができるようになるのである。信用評点は、7つの財務指標値それぞれについて、業種別に定める基準財務指標値に基づき、良好な順に1点から4点までの評点を付すことによって行われる⁵。最後に、このように算出した各信用評点の合計値を算出し⁶、これを業種別に定める財務レーテ

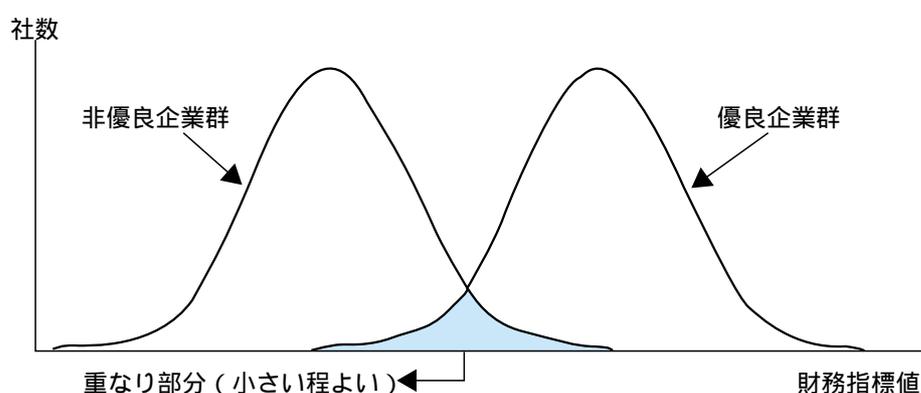
ィングの基準値にあてはめることで、最終的に財務レーティングを算出する。

算出された財務レーティングについて、過去の財務データや格付等の情報を利用して、その有効性を検証してみたところ、業績不振先の選別に大きな効果が見られた。また、財務レーティングは、財務諸表を作成している企業であれば、非上場企業でも算出可能であり、適用範囲が広いという特徴も有している。

定性分析

財務データは、統一的な会計基準に則ってはいるものの、資産評価の方法や減

図表2 財務指標選定の考え方



償却方法など、細部については企業毎に異なり得る。また、企業の信用力を判断する上で重要な要素の全てが財務データに反映されている訳でもない。何より財務データは、過去の実績値であって、将来の予測を含んでいるものではないという限界がある。

このため、日本銀行では、収益力や資産内容の健全性、当該企業の業歴や業界における地位、格付機関から格付を取得している場合はその格付等、様々な定性的事項も勘案しつつ信用判定を行っている。定性情報の多くは信用判定を依頼する金融機関から入手しているが、格付機関のニュースリリースや専門誌報道等のほか、必要に応じて考査によって収集した情報も活用するなど、できる限り幅広い媒体から情報を収集している。

財務レーティングと格付による迅速な信用判定手続

以上のように、定量分析に定性分析を加味した上で、対象企業の信用力について、最終的に評価を行っている。ただし、信用力が高いことが財務レーティングおよび市中格付から明らかである企業については、詳細な定性分析を省略し、迅速に信用判定を行っている。具体的には、情報の入手が容易な上場・店頭企業を対象に、財務レーティングが高位にあり（**AAA**以上）かつ最低A格相当以上（長期）またはA1格相当以上（短期）の格付を日本銀行が適当と認める複数の格付機関⁷から取得している企業については、特段の事情のない限り信用判定を付与することとしている。この扱いにより、優良企業を債務者とする債務の担保受入が促進されるとともに、信用判定を依頼する金

融機関等の事務負担が軽減されることが期待される。

機動的な信用判定見直しと推計債務超過確率モデルの活用

機動的な信用判定見直し

個々の企業の信用判定は原則として年1回決算データが公表される毎に見直しを行う。こうした定例的な信用判定更新作業だけでは、その時点でいかに詳細な分析を行ったとしても、日々変化し続ける企業の信用力をフォローすることは難しい。この点を補うため、信用状況悪化の兆しが見られる場合には、機動的な判定見直しを可能とするよう日本銀行では市中格付や株価の動向をはじめ、マスコミ等が伝える企業情報等を早期かつ漏れのないようにモニターする体制を整えている。また、決算データについても中間決算段階あるいは速報段階のデータを速やかに入手し、財務レーティング低下の可能性を探るように努めている。仮に信用力悪化の兆しが見られる場合は、定例の更新を待たずに信用判定を見直すこととしている。

推計債務超過確率モデルの利用

このほか、判定先企業の信用状況をフォローする手段として、株価に内包される企業情報も積極的に活用している。株価には、その企業の業績予想等市場参加者の持つ様々な情報や期待が集約されている。これを利用するため、日本銀行が独自に作成したシステム（CREDIT、概念図は図表3）を一種の「アーリー・ウォーニング・システム」として活用している。CREDITによる債務超過確率を判定対象企業すべてについて定期的に算出

し、推計債務超過確率が短期間のうちに急激に上昇した企業、あるいは高水準で推移している企業については、その原因を調査し、少しでも問題と思われる点が見つければ、業績の推移に一段の注意を払うという扱いにしている。

おわりに

以上述べてきた信用判定制度の枠組みに沿って、日本銀行では企業の信用判定を行っているところであるが、日本銀行の資産の健全性を維持しつつ、十分な担保の量を確保するためには、信用判定の結果が企業の信用力を適切に反映するものである必要があることは言うまでもない。このため、日本銀行では最新の信用リスク評価手法に関する成果を絶えずフォローしつつ、財務レーティングをはじめとする信用判定の手法その他について、経済環境の変化に応じて適宜必要な見直しを行っていくことが重要と考えている。

ページ<http://www.boj.or.jp>の「金融政策」コーナーに掲載。信用判定の取得は、民間企業債務を本行の担保として差し入れるための必要条件であるが、社債、証書貸付債権については、これに加え、市中格付A格相当以上も必要条件とされている。

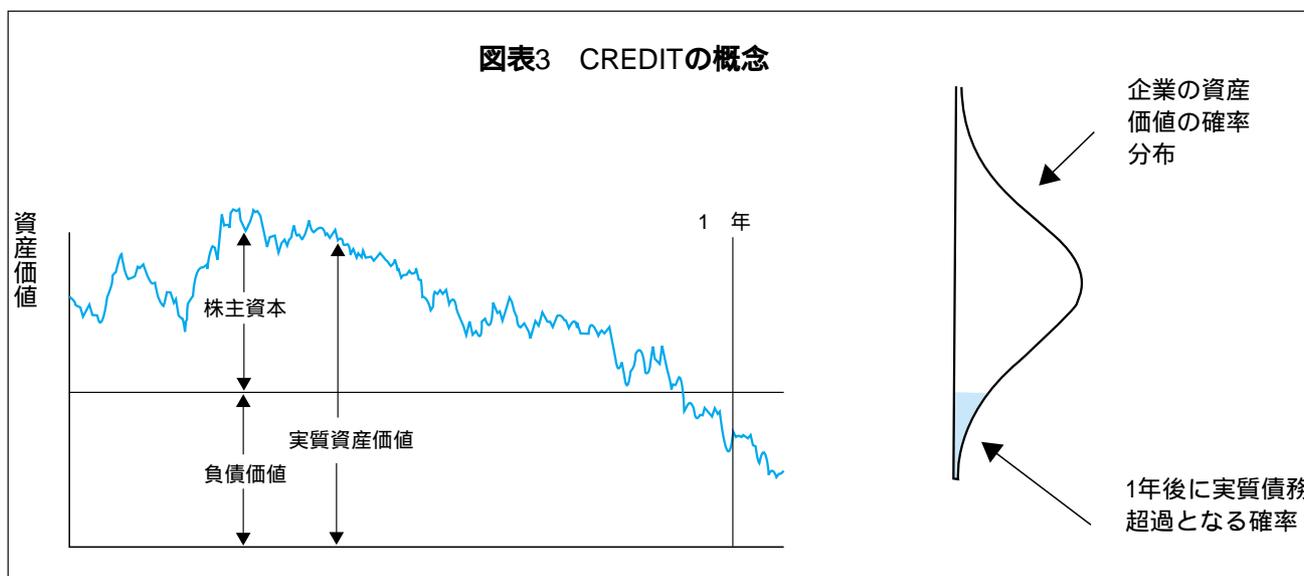
²現在の信用判定制度の骨格は、1950年代に固まった。その後、信用判定の手法については、会計制度の変更等に応じ、適宜見直しを行っている。

³このように、信用判定は金融機関から日本銀行に対する依頼に基づいて行われる仕組みであるため、優良企業の社債やCPのすべてが適格担保となっている訳ではない。そのような企業の社債・CP等を適格担保として活用するニーズがある金融機関は、日本銀行にその企業の信用判定を依頼する必要がある。

⁴信用判定企業は、株式会社のみを対象としている。これは、株式会社に義務付けられている程度のディスクロージャー等が、信用判定を行う上で最低限必要であると考えているためである。

¹「適格担保取扱基本要領」および「企業の信用判定基本要領」は、日本銀行のホーム

⁵日本銀行では、企業の信用力を判断するうえで定量分析の枠組みが十分に機能するよ



う、基準財務指標値を毎年更新している。

6 7 指標それぞれについて、1点から4点の評点が付されるため、各財務指標の合計値は7点から28点となる。

7 利用格付機関については、本邦企業に対して幅広く格付を付与していること、格付に関する情報を投資家等に対して広範に提供していること、国内に営業拠点を有し、本行にとって格付情報の入手・照会が容易であること、といった事項などを勘案して選定している。

8 Credit Risk Evaluator through Dynamic Informationの略。企業の株式時価総額（株価×株式総数）、負債等のデータから、一定期間後に当該企業が実質債務超過（負債価値>実質資産価値）となる確率をオプション価格理論を利用して推計するモデルを利用したシステム。株価データを用いるため、決算データに比較してデータの更新頻度の点で有利（株価は日々入手可能）であるほか、単に株価の水準に着目する方法と異なり、株価の振れの大きさ（＝業績の安定度に対する市場参加者の見方）や実質的な株主資本の厚み（＝債務超過までの距離）も踏まえることが可能であるという特徴を有している。

マーケット・レビューは、金融市場に関する理解を深めるための材料提供を目的として、日本銀行金融市場局が編集・発行しているものです。

内容に関するご質問および送付先の変更等に関しましては、日本銀行金融市場局 清水（Email: tokiko.shimizu@boj.or.jp）までお知らせ下さい。なお、マーケット・レビューおよび金融市場局ワーキングペーパーシリーズは、<http://www.boj.or.jp>で入手できます。

レポレート公表を開始

日本銀行金融市場局が開催したオペ対象先金融機関との意見交換会では、レポ市場における取引情報の整備拡充を進める必要性が指摘されました（マーケット・レビュー2000年11月号参照）。金融市場局ではこうした議論を受けて、各オペ先から報告を受けているレポレートの集計結果の公表を12月18日（月）より開始いたしました。

公表は、原則として毎営業日の夕刻に行い、日本銀行ホームページの金融経済統計資料（http://www.boj.or.jp/siryo/siryo_f.htm）に掲載する予定です。詳細な内容等については同ページをご参照ください。

レポレート集計表（見本）

1. GCレポレート（T+2、%）

	O/N	1W	2W	3W	1M	2M	3M
気配	0.30	0.31	0.31	0.39	0.60	0.50	0.45

2. SCレポレート（T+3、%）

銘柄		O/N	1W	1M	デリバリー まで	デリバリー 後1M*
10年新発債 (225回)	気配	0.25	0.25	0.41		
5年新発債 (8回)	気配	0.25	0.25	0.45		
長国先物中心限月CTD** (199回)	気配	0.25	0.25	0.33	0.25	0.42
長国先物中心限月CTD** (202回)	気配	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
長国先物中心限月CTD**	気配					
中国先物中心限月CTD** (2回)	気配	0.25	0.25	0.39	0.25	0.50
中国先物中心限月CTD** (1回)	気配	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
中国先物中心限月CTD** (3回)	気配			N.A.		N.A.

* T+3～先物決済1ヶ月までのターム

**先物受渡適格最割安銘柄（CTD）については、1先以上CTDとして報告があった銘柄を掲載しています。

（注1）GCレポレートは国債借入オペ対象先（平成12年11月末時点35先）、SCレポレートは国債売買オペ対象先（平成12年11月末時点38先）から報告された気配値の単純平均（上下3先を除く）です。報告先数が6先以下の場合にはN.A.と表示し、報告がなかった場合には空欄としています。

（注2）回答状況や取引動向を勘案し、公表データの項目は見直しを行うことがあります。

（注3）本計表に掲載される計数は速報値です。確報値については翌週に掲載される時系列データ（http://www.boj.or.jp/dlong_f.htm）をご参照ください。