

リース取引への対応

2018年9月6日

(株)格付投資情報センター
格付本部 チーフアナリスト
公認会計士 後藤 潤



目次

1. 信用格付とは

2. 格付方法

3. オペレーティングリースへの対応

4. 結び

信用格付とは

- 金融商品又は法人(これに類するものとして内閣府令で定めるものを含む。)の信用状態に関する評価(以下この項において「信用評価」という。)の結果について、記号又は数字(これらに類するものとして内閣府令で定めるものを含む。)を用いて表示した等級(主として信用評価以外の事項を勘案して定められる等級として内閣府令で定めるものを除く。)をいう(金商法2条34項)

信用格付とは

□ 格付対象の信用リスクに関する格付会社の意見



- 債券の利子と元金が契約どおりに支払われる確実性
- 発行体格付では、発行体が負うすべての金融債務についての履行能力を評価
- 長期個別債務格付では、債務不履行時に予想される損失の程度（回収リスク）も意見に反映

格付記号(格付符号)

発行体格付

発行体格付は、発行体が負うすべての金融債務についての総合的な債務履行能力に対するR&Iの意見です。

符号	定義
AAA	信用力は最も高く、多くの優れた要素がある。
AA	信用力は極めて高く、優れた要素がある。
A	信用力は高く、部分的に優れた要素がある。
BBB	信用力は十分であるが、将来環境が大きく変化する場合、注意すべき要素がある。
BB	信用力は当面問題ないが、将来環境が変化する場合、十分注意すべき要素がある。
B	信用力に問題があり、絶えず注意すべき要素がある。
CCC	信用力に重大な問題があり、金融債務が不履行に陥る懸念が強い。
CC	発行体のすべての金融債務が不履行に陥る懸念が強い。
D	発行体のすべての金融債務が不履行に陥っているとR&Iが判断する格付。

「プラス(+)、マイナス(-)表示」

AA格からCCC格については、上位格に近いものにプラス、下位格に近いものにマイナスの表示をすることがあります。プラス、マイナスも符号の一部です。



目次

1. 信用格付とは

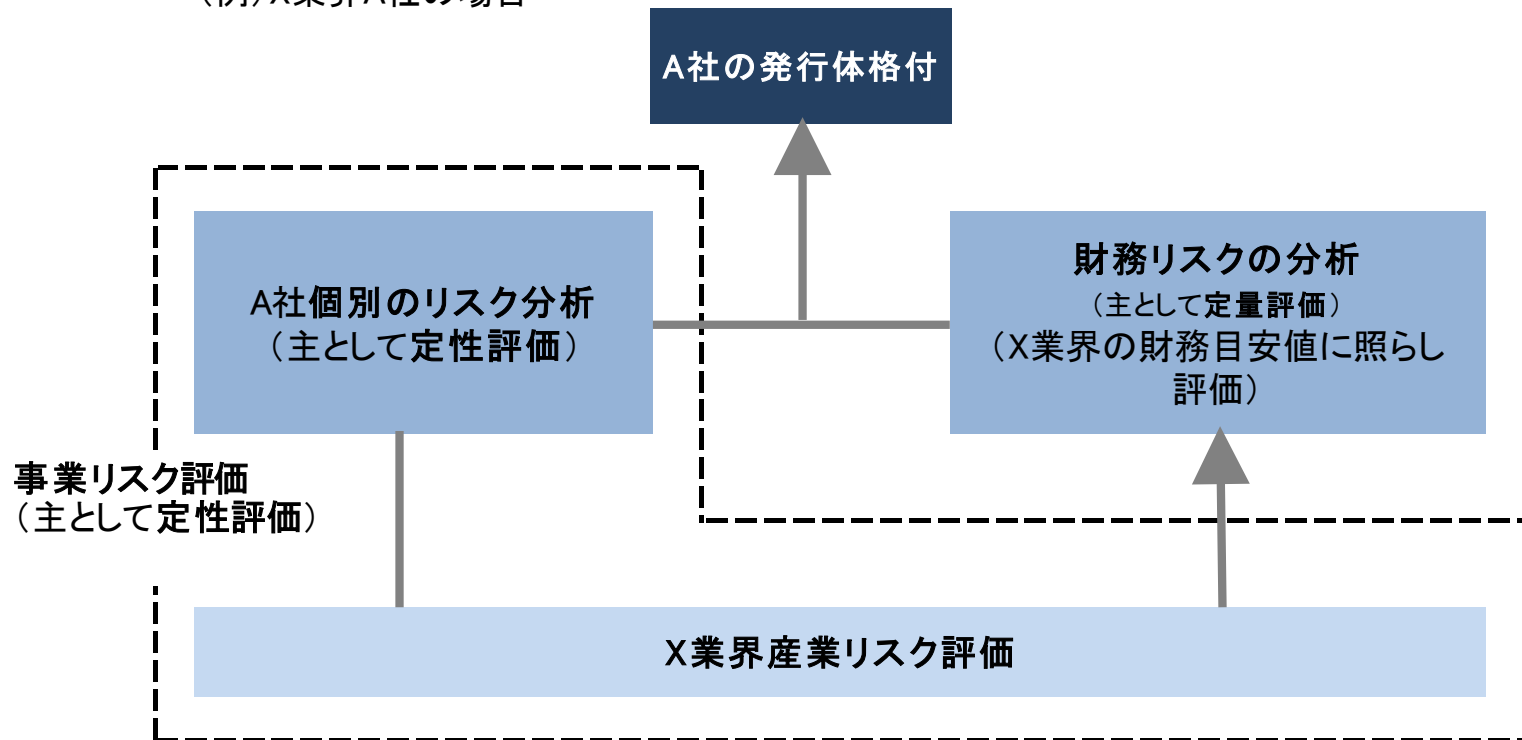
2. 格付方法

3. オペレーティングリースへの対応

4. 結び

R&Iの格付付与のアプローチ

(例) X業界A社の場合



R&Iの視点～産業リスクの評価

- 産業リスクとは、発行体の属する標準的リスク
- リスクの大きさの程度を、大まかに5段階に分けて評価
- 産業リスクを規定する要因
 - ✓ 市場規模、市場成長性、市場のボラテリティー
 - ✓ 業界構造(競争環境)
 - ✓ 顧客の継続性・安定性
 - ✓ 設備・在庫投資サイクル
 - ✓ 保護・規制/公共性
 - ✓ その他のリスク

R&Iの視点～事業リスクの評価（全般）

- 事業リスクとは、事業から創出されるCFや資産価値の予測の不確実性
- 産業リスク＋個別企業リスク→事業リスク
- 産業リスクが大きくても、個社の力でリスクを緩和可
- 個別企業リスクの評価は、定性的な要素が中心
- 評価の重点は当該企業に属する業種の事業類型やビジネスモデルにより相違

R&Iの視点～事業リスクの評価 (個別企業リスク)

□ 個別企業リスクを評価する主要な項目

対象とする市場の
規模・特性

対象市場における
地位

事業ポートフォリオ
の構成・特性

顧客基盤

技術・研究開発力

生産能力・生産体
制

マーケティング力、
販売力・販売体制、
サービス(メンテナ
ンス)体制

調達基盤の安定
度・充実度

コスト構造の柔軟性

リスクプロフィール/
リスク選好度、リス
ク管理態勢

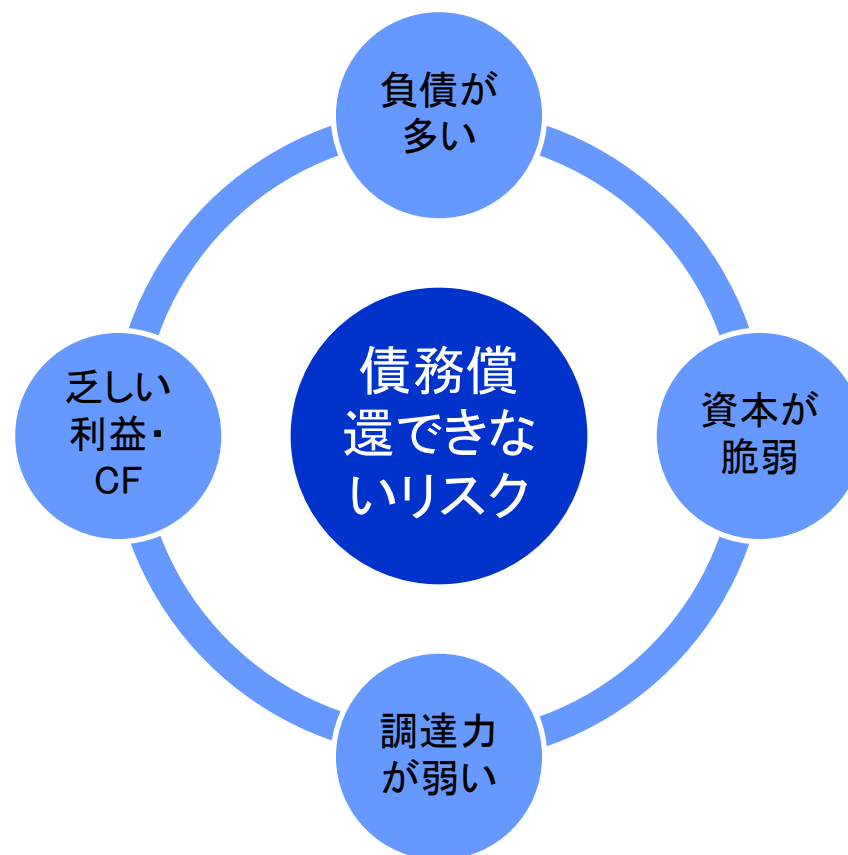
コーポレートガバナ
ンス

環境・社会要因

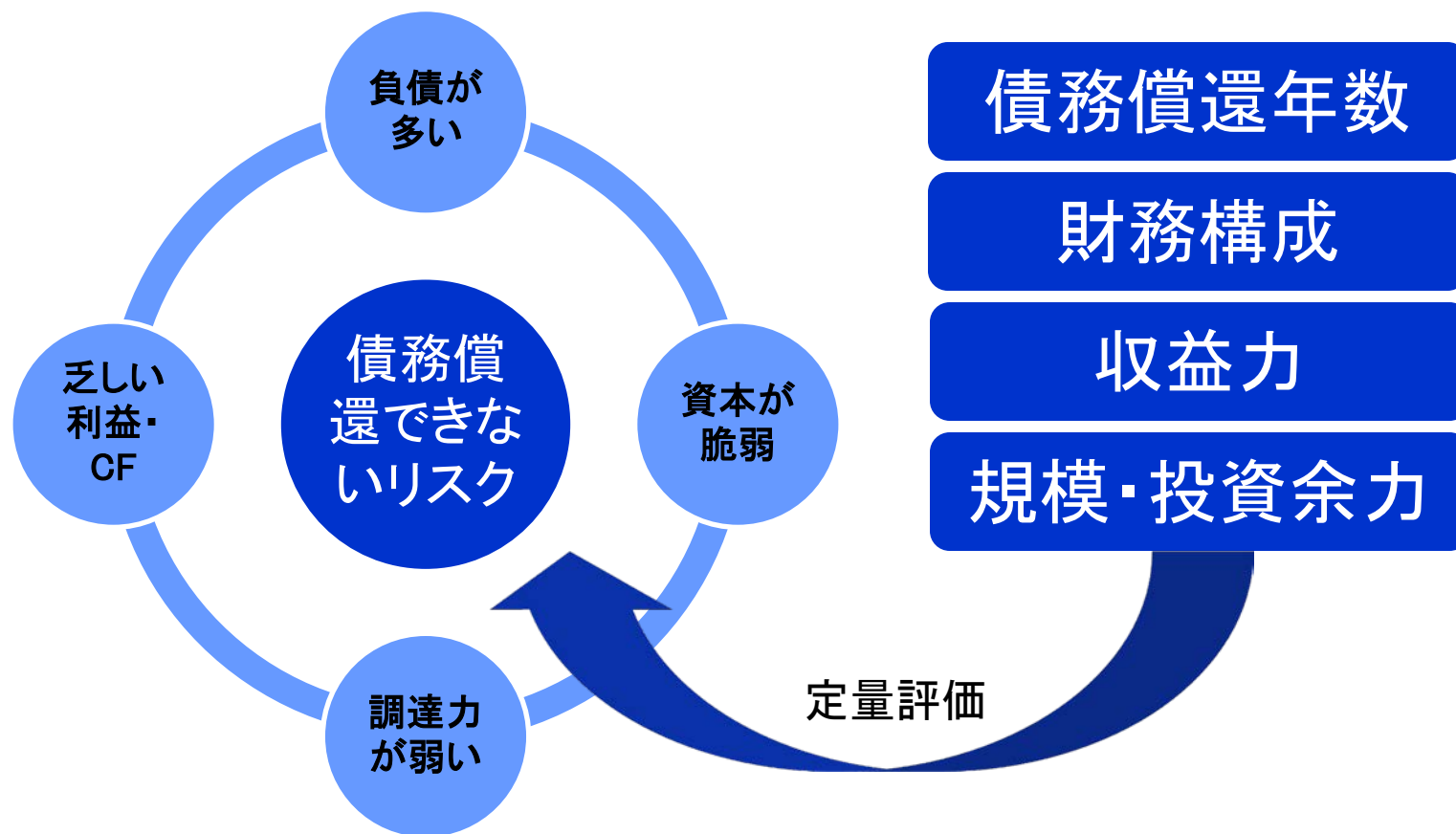
R&Iの視点～財務リスクとは

財務リスク

収支・財務の状況に
よって債務償還が阻
害されるリスク



R&Iの視点～財務リスクの評価(全般)



R&Iの視点～債務償還年数

- 債務の負担感を評価
- 有利子負債を何年分のキャッシュフローで返済できるか
- (純)有利子負債EBITDA倍率、(純)有利子負債営業キャッシュフロー倍率などでチェック
- 負債は網羅的に把握、一部業種ではオペレーティングリースをオンバラするなどF/Sを調整することもあり
- CFは保守的に評価

R&Iの視点～財務構成

- 企業経営には、財務の安定性が必要
- 自己資本比率、ネット D/E (純有利子負債の自己資本に対する倍率)等をチェック
- 財務規律を遵守し、コントロールできているか
- 自己資本の安定性も加味(その他包括損益、繰延税金資産の割合)
- リスクとバッファーの関係にも注目

R&Iの視点～収益力

- 債務返済の原資となる利益・CFを創出する力に注目
- ROA、EBITDA／総資産、売上高営業利益率、EBITDAマージン等で収益性をチェック
- CFを重視も、費用と収益を期間対応させた利益情報も重視

R&Iの視点～規模・投資余力

- 競争力維持・向上のためには投資、研究開発が必要で一定の投資余力を持つ必要がある
- 利益、EBITDA、自己資本、研究開発(R&D)投資額などの規模をチェック
- 予定どおり返済するには、CFの安定性が大事
- 平準的なCFや利益に注目

R&Iの視点～財務リスクの評価（全般）

- 財務運営方針、流動性リスクに対する管理方針、有利子負債の返済日の分散度合い、金融機関との親密度など、定性面も評価
- 産業リスクが高いほど、同じ格付を得るために必要な財務目安値は厳しく設定
- 事業類型によって見るべき指標が違う
- 必要に応じて財務諸表上の数値を実態に合わせて調整して分析

R&Iの視点～事業類型と見るべき財務指標

- 事業類型によって評価上重視する財務指標が異なる。

事業類型	特徴	業種	重視する指標
投資回収型	設備投資をCFで回収する能力を重視する業態	製造業	投下資本利益率、総資産事業利益率 (ROA)、債務償還年数 (純有利子負債 EBITDA倍率)、自己資本比率、ネットD/レシオ等
資産運用型	外部から調達した資金を原資に営業資産を積み上げ運用収益を稼ぐ業態	金融業	リスク耐久力、信用コスト控除後利益やリスク調整後利益をベースとしたROA等
資産活用型	不動産などの保有資産を長期にわたって活用し収益を得る業態	不動産賃貸業 百貨店業	ROA、債務償還年数等
資産回転型	在庫や棚卸資産などの流動資産を回転させ一定の収益を確保する業態	小売業、卸売業、 不動産分譲業	売上高営業利益率、EBITDAマージン等
複合型	投資回収型、資産運用型、資産回転型などの特徴を併せ持つ業態	総合商社 総合不動産	各事業類型で重視する要素の複合的な分析
労働集約型	大きな資産を持たず、人件費負担が重い業態	陸運業、ゲーム	利益率、経費率、損益分岐点比率等

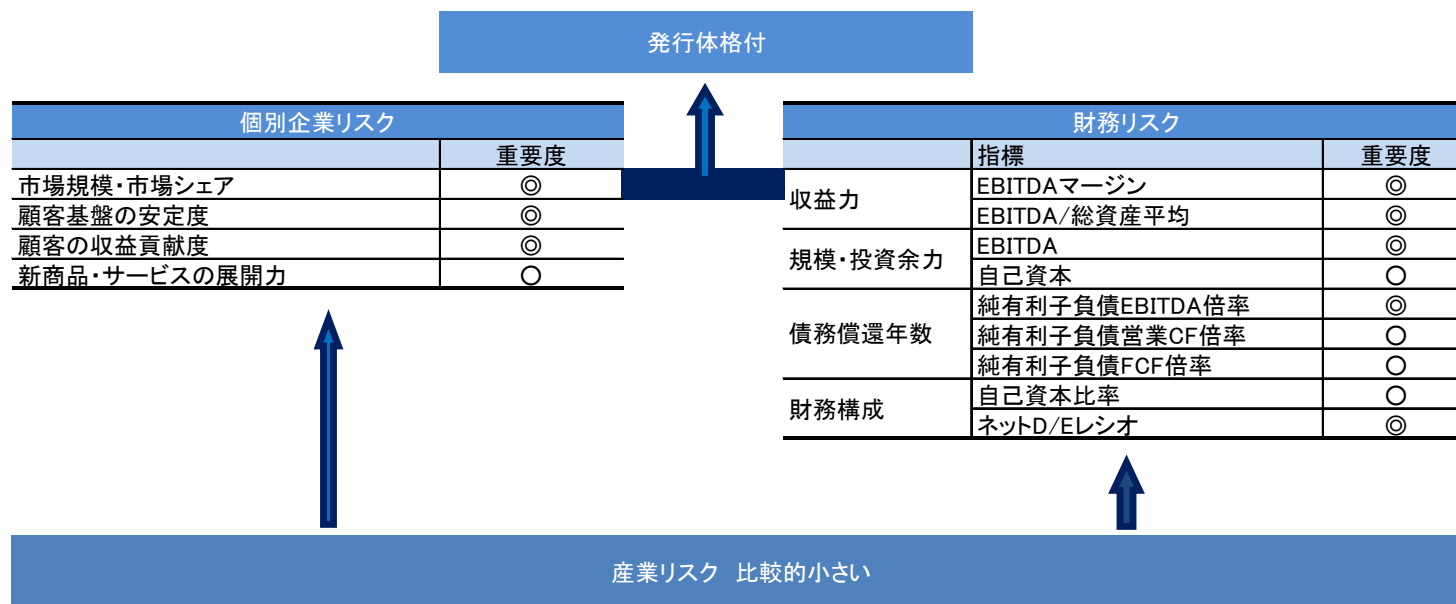
R&Iの視点～産業リスクと財務リスクの関係

- 産業リスクが高いほど、同じ格付を得るために必要な財務目安値は厳しく設定

	産業リスク	Aゾーンの財務目安値の例		
		ROA	純有利子負債/EBITDA	自己資本比率
A社	大	10%以上	マイナス	50%以上
B社	中	5%以上	1倍以下	40%以上
C社	小	3%以上	5倍以下	20%以上

※数字はイメージで、実際の格付基準とは異なります。

R&Iの業種別格付方法～ 例：通信



注) 重要度は、◎極めて重視 ○重視 △比較的重視



目次

1. 信用格付とは

2. 格付方法

3. オペレーティングリースへの対応

4. 結び

R&Iの基本的な考え方

□ 格付方法「リース取引の考え方」で調整について記載

オペレーティングリース取引として処理されている営業に必要不可欠な資産で、バランスシートの規模に比して重要と判断したものについては、資金を有利子負債で調達・購入したものと見なして財務諸表上の数値を調整し、財務分析した結果も考慮する。

□ 調整の考え方

- 将来に支払うリース料総額の現在価値をリース債務として有利子負債と同等とみなす
- オペレーティングリース取引の未経過リース料から、利息相当額を引いた金額がリース債務
- 未経過リース料は契約上のリース期間に限らず、予想される使用期間にわたって支払われるリース料をベースで算定
- リース債務の算出は、各業種の特長や事業環境などを踏まえ適宜調整
- 支払リース料については必要に応じて、損益計算書、キャッシュフロー計算書上、減価償却費と支払利息に振り替える



リース取引を調整した数値を重視する業界

- リース調整した場合の影響が大きい可能性のある業界については、業種別格付方法で、財務調整の考え方を明記

- 影響が大きいと考える業界は以下のとおり
 - 小売り
 - 百貨店
 - 空運
 - 海運

リース取引を調整した数値を重視する業界

□ 小売り（業種別格付方法「小売り」で規定）

種類	リース調整有無
食品スーパー、ホームセンター、GMS、家電量販店 コンビニ、ドラッグストア、衣料品、外食	要 原則、不要

- コンビニなどはスクラップ&ビルドを基本とした出退店戦略をとり、店舗を必ずしも長期使用しないことから、原則、調整せず
- 食品スーパー、ホームセンター、家電量販店は想定店舗使用期間を15年、残支払年数を8年、GMSは20年、10年を標準的とみている

リース取引を調整した数値を重視する業界

- 百貨店（業種別格付方法「百貨店」より）
 - 店舗には賃貸物件も比較的多いが、利用年数も長いため、オペレーティングリースなどについて資産を負債で調達・購入したものとして、調整し、それに基づく指標をより重視している。
- 空運（業種別格付方法「空運」より）
 - 一般に航空事業者は航空機材調達の際にリースを活用することが多い。したがって、オフバランスになっているリース債務を含めた実質ベースの有利子負債や総資産、リース料を考慮した利益・CFに基づいて算出した財務指標を中心に据えて評価している。
- 海運（業種別格付方法「海運」より）
 - 用船契約には長期にわたり海運会社が使用を継続する取引が少なくない。このため、資産、負債、CFなどについて、用船をオンバランスしたと仮定した数値も算出し評価する。

オンバランス処理採用時の考え方

- 基本的に会計基準の改正は格付評価上中立
→重要事項は、既に財務諸表を調整して評価

- ただし、会計基準の改正(IFRS適用)で、「見えなかった実態」が明らかになった場合は、事実を格付評価に反映
→現在の開示は解約不能なものに係る未経過リース料のみ

- 財務諸表の変化が、資金調達など事業活動に影響を及ぼす可能性がある場合(自己資本規制など業界の規制・法律への抵触、財務制限条項への抵触など)も、その影響を考慮する



目次

1. 信用格付とは

2. 格付方法

3. オペレーティングリースへの対応

4. 結び

リース取引のオンバランス処理について

- オンバランスする処理が採用されれば、利用者自ら処理を行う必要がなくなり、数値の信頼性、作業負荷の点から極めて有益
- これまでの数値と新たにオンバランスされた結果を比較し、その差の要因を検討、財務リスク評価を見直す可能性も
- 定義、識別の解釈で、期待されるオンバランス化が実際になされるかは、不透明。有益なものとなるかは、今後の運用次第

本資料は発表者が独自に作成したものであり、本資料で述べた見解は発表者個人のものであり、必ずしも発表者の所属するR&Iの見解を示すものではありません。
本資料のうち、発表者の所属するR&Iから許諾を受けて使用した部分については、一切の権利・利益はR&Iに属しており、いかなる形式又は手段をもって、R&Iの承諾なく使用することは認められません。 R&Iは本資料及び本資料に記載された情報の正確性又は完全性その他一切の事項について何ら責任を負うことはありません。