

「信用リスク改善の落とし穴」

最近景気の回復と共に企業の信用リスクも低下してきているといわれています。そこで、売上1億円以上の企業群を大企業と中小企業に分けて、倒産実績の動向を分析してみました。

大企業、中小企業共に信用リスクの改善が見られますが、**改善の程度にはかなり違い**があります。

また、業種分類においても、**建設業**は依然として要注意であり、**中小小売業、中小製造業**も慎重なリスクの検証が必要です。

本実証分析の成果は、9月リリース予定のEVシリーズ2.5において、新たに改定した倒産確率モデルを通じて反映されます。



- ・ EVシリーズは、最近時点における倒産動向を反映した倒産確率モデルを搭載しています。これによって、保有する信用リスク債権(貸付債権、売掛債権など)のリスク量を正確に把握することができるだけでなく、将来計画の各年の信用リスク量を客観的に測定することが可能になります。
- ・ 将来計画のリスク量の把握は、特に、DCF法を用いた企業価値の推定および貸付債権のプライシングに必要不可欠なものです。
- ・ これまでもその重要性は認識されていたものの、[倒産リスクモデル+将来シナリオ作成機能+信用リスク相応社債スプレッド推定モデル]の体系を構築し、新たなデータを取り込みながら維持するのは容易でなかったため、実行されることが少なかったものです。
- ・ EVシリーズでは、これら全ての必要なインフラを作り上げたくうえで、その成果を安価にご利用頂けるようにしております。

1 倒産実績の推移

【主要な定義】

倒産:

銀行取引停止処分、会社更生法、和議法、商法整理、破産、内整理、特別清算、民事再生法の適用を「破産」として定義します。

中小企業ユニバース:

売上200億円未満の公開企業、未公開企業約9千社からなる企業群のことを言います。

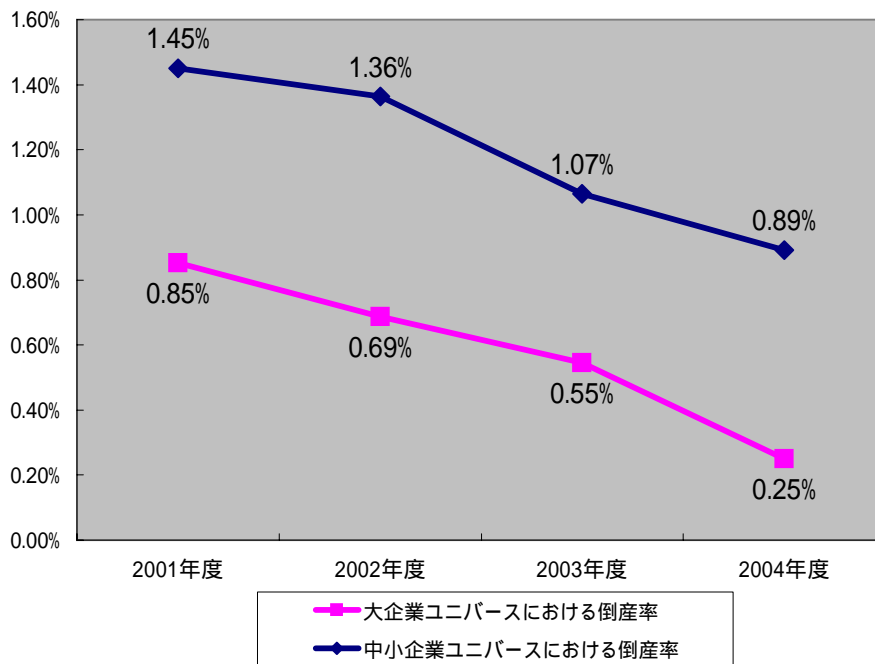
大企業ユニバース:

公開企業全社 + 売上90億円以上の未公開企業約5万社からなる企業群のことを言います。

企業データソース:

公開企業については東洋経済新報社、未公開企業については東京商工リサーチ社のデータを使用しています。

実績倒産率推移



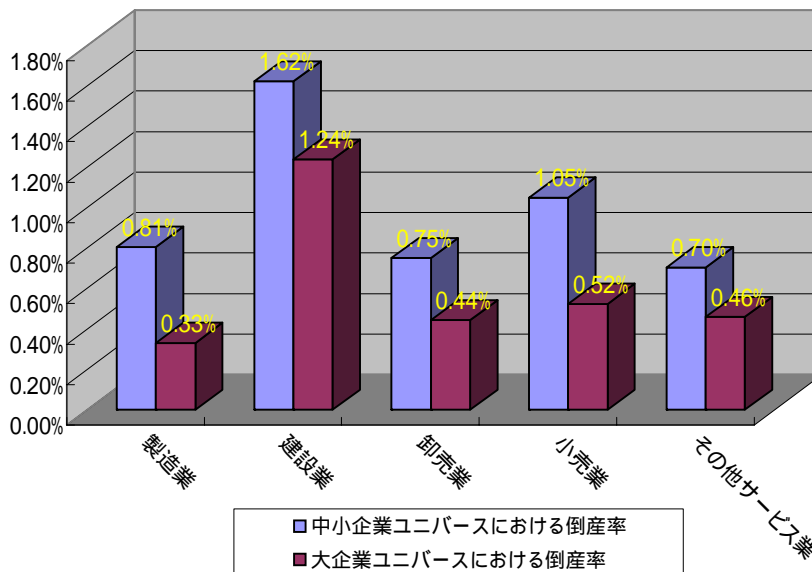
このグラフからは次の3点を読み取ることができます。

(1) 2001年度より2004年度にかけて、企業の信用リスクは大きく低下した。

(2) 特に、大企業の信用リスクの低下には著しいものがある。実績倒産率で3年間で1/4に近い水準まで低下した。

(3) 中小企業と大企業とではリスク量に大きな違いがある。中小企業の実績倒産率には、依然として十分な注意を払う必要がある。

業種別倒産率実績(2004年度)



全体として企業信用リスクが低下したとはいえ、業種間には大きな水準の隔たりがあります。

- (1) 建設業は信用リスクが突出して高い。
- (2) 中小企業では建設業について小売業が要注意。
- (3) 製造業は大企業であれば信用リスクが最も低いですが、対照的に、中小企業では建設業、小売業に次ぐ高いリスクカテゴリーになっている。

2 2005年度EV倒産確率モデルを用いた分析

EVの倒産確率モデルは、ここまでみてきたような実績倒産事象の詳細な分析の上に開発されたものです。実際には倒産していない企業のリスク量を測る "ものさし" の役割を果たします。

(1) 新しい倒産確率モデルの "あたり具合"

過去3年間に倒産した大企業(公開全社+未公開 売上70億円以上)について、倒産が起こる前年の損益・財務データを2005年度倒産確率モデルに読み込ませ、翌年の倒産を予想していたかどうかをチェックしてみました。

企業名	倒産年月	倒産前年 倒産確率	倒産確率 順位	企業名	倒産年月	倒産前年 倒産確率	倒産確率 順位
1 大和建設	200305	40.736%	999	32 日立精機	200208	3.672%	969
2 ニッセキハウス工業	200210	40.471%	999	33 酒井鉄工所	200309	3.366%	964
3 第一家庭電器	200204	39.176%	999	34 ジェネラスコーポレーシ	200404	3.294%	963
4 寿工業	200210	28.399%	999	35 はるやまチェーン	200109	3.087%	960
5 ハクスイテック	200206	21.043%	998	36 北海道振興	200304	2.957%	958
6 ニコニコ堂	200204	17.126%	997	37 そうご電器	200202	2.850%	955
7 イセキ開発工機	200203	13.775%	996	38 ケイビー	200201	2.639%	949
8 藤木工務店	200206	13.103%	995	39 南海毛糸紡績	200303	2.312%	938
9 森本組	200310	12.393%	995	40 佐藤秀	200406	2.265%	936
10 宝幸水産	200204	12.118%	995	41 セザール	200303	2.242%	935
11 宝船	200301	11.607%	994	42 安治川鉄工	200403	2.066%	929
12 日本重化学工業	200202	11.582%	994	43 ファーストクレジット	200112	2.036%	927
13 壽屋	200112	10.951%	994	44 大木建設	200403	1.923%	922
14 大日本土木	200207	10.825%	993	45 福助	200306	1.472%	890
15 マツモト電器	200307	10.657%	993	46 マツヤデンキ	200309	1.396%	882
16 神戸生絲	200302	9.326%	992	47 フーズネット	200210	1.373%	880
17 段谷産業	200204	9.171%	991	48 タカラブネ	200301	1.200%	861
18 ニッソー	200407	8.944%	991	49 北の家族	200201	1.140%	854
19 環境建設	200404	8.875%	991	50 55ステーション	200504	1.062%	842
20 マイカル	200109	8.335%	990	51 ケンウッド	200211	1.016%	836
21 古久根建設	200211	7.619%	989	52 デジキューブ	200311	0.975%	829
22 日本加工製紙	200205	6.947%	986	53 イタリヤード	200201	0.737%	766
23 大倉電気	200110	6.722%	986	54 ムービーテレビジョン	200403	0.675%	745
24 イズミ工業	200202	6.246%	985	55 サリ	200309	0.628%	725
25 大江工業	200305	5.646%	983	56 北部通信工業	200204	0.583%	704
26 新潟鐵工所	200111	5.116%	981	57 世界長	200307	0.485%	652
27 松村組	200505	5.090%	981	58 粟村製作所	200408	0.456%	635
28 丸石自転車	200409	4.538%	977	59 東北エンタープライズ	200405	0.346%	555
29 京神倉庫	200204	4.243%	975	60 キャッツ	200402	0.194%	394
30 共栄冷機工業	200305	4.172%	974	61 ナカミチ	200202	0.165%	349
31 テザック	200207	3.993%	973	62 日本コーリン	200307	0.040%	71

大企業ユニバースに属する純借入比率が15%以上*のすべての企業の倒産確率を算出し、倒産確率の低い方から1000段階のランク付けをしたものが "倒産確率順位" です。

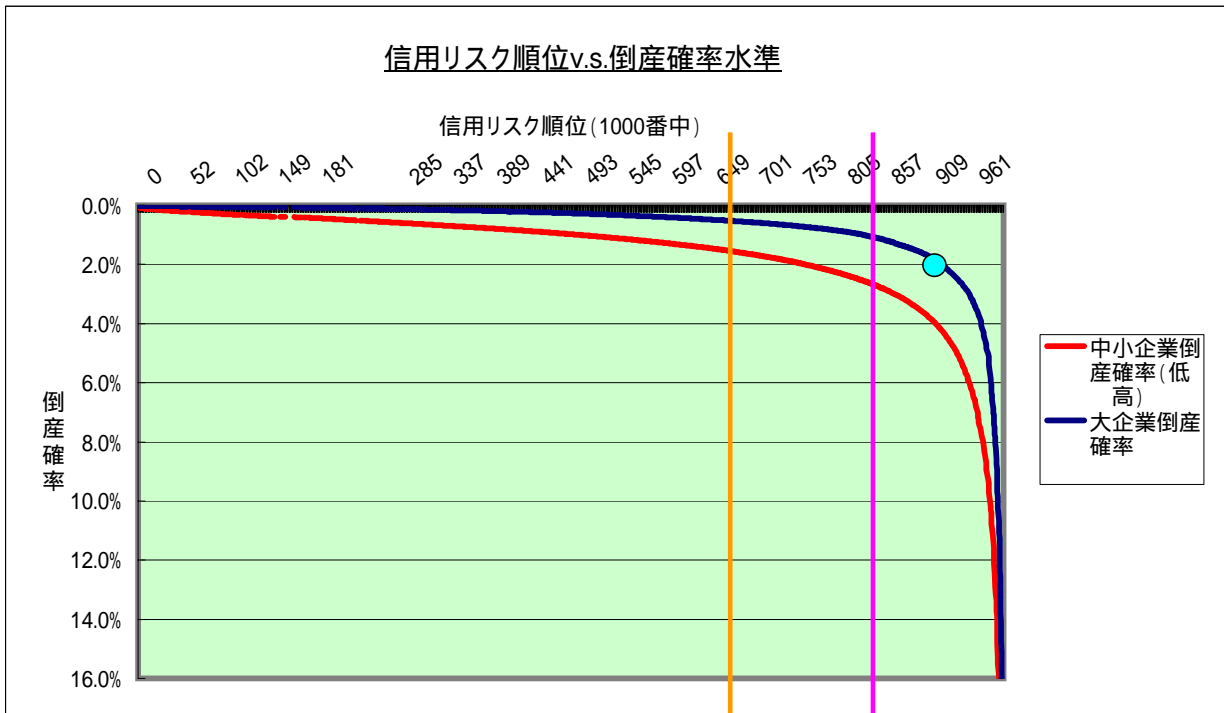
* 純借入比率((借入 - 現預金)/総資産)が15%以下の企業群では倒産が殆ど発生していないので除外
倒産確率モデルの開発も同企業群をベースに行われています。

実際に倒産した企業の80%程度(62社中52社)は、倒産確率順位の悪い方から20%(倒産確率順位800番以下、倒産確率0.9%以上)に入っていました。

倒産確率順位が500番より上であったキャッツ、ナカミチ、日本コーリンに関しては、リスクの悪化を事前に捉えることができなかった "打ちもらし" ということとなります。(ただし、キャッツは粉飾決算、日本コーリンも保証債務引当等の問題が主原因の様様)

"打ちもらし"が全体の5%程度(62社中3社)に抑えられていることから、2005年度EV倒産確率モデルは有効に機能していると言ってよいと思われます。

(2) 信用リスク危険水域にご注意！



中小企業 に関しては、このラインより右側の倒産確率順位 (or 倒産確率水準) になると倒産リスクが急速に高まります。(倒産実績の **8割** が発生している **危険領域**)

スロープが急になって転がり落ちるイメージ！

大企業の危険領域



"倒産確率って何の役に立つの？"

信用リスクを測るために使われるオーソドックスな手法です。例えば、倒産確率1%の先に100百万円の売掛金(無担保債権)持っていた場合、倒産確率の3年分、3百万円を引当準備金とするなどの使い方をされます。

貸付債権の時価を決める際に、資産処分による回収見込み額と将来キャッシュフローの現在価値に重み付けをして決定したことがおありの方もいらっしゃると思います。

倒産確率を用いると、資産処分による回収見込み額と将来キャッシュフローの現在価値の重み付けを合理的に行うことが可能になります。このことは改めて貸付債権プライシングに関するレポートで触れることとします。倒産確率モデルはEVによる貸付債権プライシングの心臓部分です。

本件およびEVシリーズに関するご質問、今後取り上げるテーマに関するご要望などを承ります。
お気軽にご連絡を頂ければと思います。下記宛てEメールでもお待ちしております。

--- 配信元 ---

株式会社クレジット・プライシング・コーポレーション
〒104-0044 東京都中央区明石町8-1 聖路加タワー28F
TEL:03-3524-7220 FAX:03-3524-7221
URL:<http://www.credit-pricing.com/>
お問合せ担当: 法月(のりづき)、佐々木 / einfo@credit-pricing.com