

クロス・セクター格付手法

Moody's Global
Credit Policy

2010年9月30日

目次

はじめに	1
I. クレジット・エスティメートとは何か？	2
II. クレジット・エスティメートの使用	3
CE のアップデート	4
CE の開示	4
必要な情報	4
III. CE に依拠する案件に対するストレステスト	4
A. 単一銘柄に依拠する案件の CE のストレステスト	5
B. 集中プールの CE に対するストレステスト	5
C. CE のより高精度な計測が可能で、アップデートの合間での変動性が低いとみられる（稀な）ケースにおけるストレステスト	5
IV. 適用	6
今回の方針の変更が与える影響	6

コンタクト先

東京 03-5408-4210

格付対象案件におけるクレジット・エスティメートの使用に対するアプローチのアップデート

Updated Approach to the Usage of Credit Estimates in Rated Transactions

はじめに

分散した資産プールのモニタリングと、こうしたプールに関連する格付け手法を強化するため、ムーディーズはクレジット・エスティメート (CE: Credit Estimates) の使用方法を見直した。本レポートでは、CE とは何か、それを様々なタイプの案件の格付けにどのように用いるか、そして全ての格付けチームにわたって導入する CE の使用方法について説明する。具体的に言うと、ムーディーズはどのようなケースで CE を格付けに使用できるかを定めるためのテストを、各格付けチームに導入しているところである。

この新しい方針の導入は、格付けに大きな影響を与えないとムーディーズは考えているが、格付けが1つあるいは少数の CE に大きく左右される案件では、格付け取り下げ、あるいは格下げが行われるものが出てくる可能性がある。

本レポートは特に、レバレッジド・ローンと中小企業 (SME) ローンを裏付けとする CLO との関連性が高いが、資産担保証券 (ABS)、プロジェクトファイナンス、カバードボンド、金融機関にも派生的な影響を与える。

一般的に、信用リスクが (ムーディーズがモニタリングする公表格付けではなく) CE によって表される資産または主体にエクスポージャーが集中する案件ほど、その格付けは、CE の誤差から影響を受けやすい。そのためムーディーズは、CE の精度に対して、案件の格付けの感応度が高くなるほど、付加ストレスを高めるというストレステストを格付け手法に導入する。

ムーディーズ SF ジャパン株式会社は、金融商品取引法の下で金融庁に登録された信用格付業者であるが、NRSRO (米国 SEC の登録を受けた格付機関) ではない。従って、ムーディーズ SF ジャパン株式会社の信用格付は、日本で登録された信用格付業者の信用格付であるが、NRSRO の信用格付ではない。

This Moody's SF Japan rating methodology is based on Moody's Investors Service's rating methodology titled "[Updated Approach to the Usage of Credit Estimates in Rated Transactions](#)," (October 15, 2009). The rating approach described in the Moody's Investors Service report was adopted by Moody's SF Japan on September 30, 2010.

MOODY'S

格付対象案件におけるクレジット・エスティメートの使用に対するアプローチのアップデート

RMBS やオートローン証券化のような、分散度の高い資産プールを裏付けとする証券化案件では、プールの信用損失分布を評価するのに、個々の資産の CE は必要とされない。CE に依存することがあっても、このような案件の格付けは、裏付け資産のいずれかの CE が突然低下しても、影響を受けにくいからである。対照的に、単一または少数の資産あるいは主体のパフォーマンスに依存する案件は、裏付け資産または主体の格付けが、格付けの基礎となる損失分布評価の精度とモニタリングのタイミングに重要な意味を持つ可能性がある。このような両極端な案件の間に位置する案件のうち、CE を使用しようとするものについては、格付け分析への投入値として CE を使用する場合がある。

本レポートの目的は、案件の格付けに CE を使用することの適切性を判断するために実施する、CE の変動に対する格付け対象案件の感応度を評価する新たなテストの概要を述べることにある。また、要請に応じて CE のアップデートを行う場合、どのように行うのかについても説明する。

案件の格付けが、単一の資産または主体の CE に大きく左右される場合、CE の使用は適切でない可能性がある。そのようなケースにおける案件の格付けは、同じ信用エクスポージャーがムーディーズの従来手法で格付けされ、モニタリングされている場合に比べ、極端に低くなりうる。単一銘柄へのエクスポージャーの評価に現在 CE を用いているような極端な例では、CE が格付けを支える情報として不十分であると判断されれば、案件の格付けが取り下げられる可能性がある。分散した資産プールを裏付けとする案件の場合、方針の見直しによる格付け変更は比較的少ないだろう。

1. クレジット・エスティメートとは何か？

クレジット・エスティメート (CE) とは、ムーディーズが格付けを付与していない個々の証券、金融契約、あるいは発行体のおおよその信用力を表す一時点での非公開の意見である。ムーディーズは CE を、格付け対象証券の分析をする際の投入値として用いる場合がある。スポンサーまたは発行体が、ムーディーズが格付けしていない債務へのエクスポージャーを有する証券の格付けを依頼する場合、CE を用いる必要性が生じることがある。

CE は、ムーディーズの伝統的な信用格付けと同等のものではなく、信用格付けを表すものでもない。重要な点は、通常 CE を付与するのは格付け委員会ではないことである。CE は一般に、開示情報またはスポンサー（すなわち、CLO マネージャー、カバードボンド発行体、プロジェクトファイナンスのスポンサー、保証会社）が提供する情報に基づく、より限定的な分析によって付与される。格付けを付与されていない債務者は通常、CE を付与するプロセスに関与しない。CE はモニタリングされないが、随時アップデートされることもある。ムーディーズの信用格付けの全プロセスと同様の分析を CE でも行えば、その結果は大きく異なる可能性がある。

CE は、ムーディーズの伝統的な長期格付けスケールである Aaa から C までの英数字を用いた格付けではなく、1 から 21 までの単純な数字スケールで表される。しかし、これらの数字は、ムーディーズの英数字を用いる格付けスケールや、CDO 分析で用いられる「レーティング・ファクター」におおむね対応している。CE と格付けの一般的な対応表を下に示す。

格付対象案件におけるクレジット・エスティメートの使用に対するアプローチのアップデート

図表 1: ムーディーズのクレジット・エスティメートと、標準的な長期格付けスケールとの一般的な対応表

Rating	CE
Aaa	1
Aa1	2
Aa2	3
Aa3	4
A1	5
A2	6
A3	7
Baa1	8
Baa2	9
Baa3	10
Ba1	11
Ba2	12
Ba3	13
B1	14
B2	15
B3	16
Caa1	17
Caa2	18
Caa3	19
Ca	20
C	21

II. クレジット・エスティメートの使用

CE の主な適用対象は次の通りである。

- CDO の裏付け資産に含まれる、格付けのないローン、証券化証券、債務証券
- カバードボンドの担保プールに含まれる格付けのない担保資産
- 政府または政府系機関・企業などの格付けのない主体で、支払いのカウンターパーティーになっている、あるいは契約に基づいて証券化案件やプロジェクトファイナンス案件に信用補完または事業上のサポートを提供する主体

CE は、分散プール（債務残高がプール全体の 3% 以上を占める単一の債務者がいない）、集中プール（個々のエクスポージャーがプールの 3% 以上を占める）、あるいは単一銘柄エクスポージャーを伴う案件において使用することがある。

ムーディーズが CE を最も頻繁に用いるのは、分散プールを裏付けとする案件の分析においてである。ムーディーズはひとつの CE が、上方にも下方にもバイアスをかけない標準的な格付け手法を用いた場合の格付けから、上方にも下方にも 1 ノッチ以内となるような精度となることを目標としている¹。分散したポートフォリオでは、プールに含まれる資産に付与された全ての CE の平均が、十分な精度でプールの平均的な信用力を表すと考えている。分散プールであれば、本レポートのセクション III で説明する全てのテストをクリアするとみられる。

集中ポートフォリオについては、セクション III のストレステストで、案件の格付けが CE の変化にあまり影響されないことが示された場合のみ、CE を多額で最も重要なエクスポージャーの信用リスクの測定に用いる。このテストは、最大のエクスポージャーの CE（複数の場合もある）の大幅な引き下げに対する格付けの感応度を測定するものである。

1. 一部の分散度が極めて高い案件では、スコアカードのアプローチ（これによって債務者プールの平均的な信用力とリスク分散を特定することができる）が、案件の総合的な格付けを決定する上で十分であると考えられる場合、個々の CE を必要としないこともありうる。このアプローチでは、裏づけとなっている個々のリスクの評価は不正確かもしれないが、当該案件の全体的な信用力を評価するには十分な精度とみなしうる。

格付対象案件におけるクレジット・エスティメートの使用に対するアプローチのアップデート

単一銘柄へのエクスポージャーに付与している CE も、セクション III で述べるように、ストレステストの対象となる。単一の主体²に対する格付けの感応度が高いため、CE では精度が十分でないことが多く、CE を使用しようとする案件³を格付けするには、CE ではなく完全なモニタリングが行われる格付けが必要となろう。

カウンターパーティーとして企業または案件に、定型的あるいは容易に代替可能なサービスを提供する企業 / 主体については、一般に CE は必要ない。金融取引としての性質を持つサービス（受託者、支払い代理人）と、主体が契約し、信用力に影響するとは考えられない日常的なサービスもこれにあてまはる。

CE のアップデート

CE はモニタリングされないが、通常は要請に応じて定期的にアップデートされる。アップデートは通常、予想される信用力の変動性に応じて、四半期、半年、あるいは 1 年に 1 度の頻度で行われる。特に、ストレス下にあるセクターの CE は、当初の予定より頻繁にアップデートされる可能性がある。アップデートの頻度は、通常、CE を使用しようとする案件への格付け付与時に決定される。

CE の開示

CE は通常開示されないが、ムーディーズの公表格付けが付与された、CE を使用しようとしている案件に関与する限られた主体（コラテラル・マネージャー、コンデュイット・マネージャー、金融保証会社など）に対しては、開示される場合もある。この場合、CE の開示は厳格な秘密保持を条件に行われる。CE は、CE を使用しようとする案件に対するムーディーズの信用格付けを決定するための分析の一要因として、あるいは関連ピークルの内部信用リスクを測定するプロセスのサポートに用いるために付与されるもので、投資判断や取引の判断などの他の目的に用いるべきものではない。

必要な情報

CE が付与され、アップデートされるのは、スポンサーまたは発行体が十分な情報を提供する場合、あるいは十分な開示情報または他の定量的データが入手できる場合に限られる。CE は通常、ムーディーズの伝統的な格付けに適用される分析よりも限定的な分析に基づいており、CE を決定するのは格付け委員会ではない。

III. CE に依拠する案件に対するストレステスト

CE は継続的にモニタリングされないため、クレジットイベントの発生と、関連する CE のアップデートとの間に時差が生じる可能性がある。また、伝統的な格付けに比べ、CE はより少ない情報に基づいて決定され、格付け委員会の意見が織り込まれていない。このような理由から、CE にストレスをかけることなく、CE の水準をそのまま用いて資産または主体の信用力が評価され、そのような資産または主体に案件のパフォーマンスが強く依存している場合、こうした案件に格付けを付与するのは適切ではないとムーディーズは考えている。

ムーディーズは、裏付け資産プールの最大のエクスポージャー（複数の場合もある）のリスクを推定する CE に対する格付けの感応度を分析するために、ストレステストを実施する。具体的には、最大かつ最も重要なエクスポージャー（複数の場合もある）の CE が、デフォルト証券並みの水準に引き下げられるというシナリオに対し、格付けの感応度が高いかどうかを分析する。CE を使用しようとする案件の格付けがそのような感応度を示す場合、次のいずれかの措置がとられることになる。(1) 格付けを維持するために、CE へのエクスポージャーを低減する、(2) CE を使用しようとする案件に付与された格付けを引き下げる、(3) スポンサーが、裏付け資産の関連債務者に対し、それまで CE で分析されていた債務について完全かつモニタリングされる格付けを取得するよう要請する。

分散プール（期中のいずれの時点でも、個々のエクスポージャーが裏付けプールの 3% を超えることがない）に対しては、ストレスを高めたテストを実施しないで CE を使用する。そのようなプールは

2. 単一主体へのエクスポージャーで、CE では不十分である例としては、カバードボンドのスポンサー、政府系発行体への信用補完提供者、一部のプロジェクトファイナンスの契約上の主要なカウンターパーティーで、標準的なリスク軽減措置が設定されていないか、不十分と考えられるケースがあげられる。

3. ここでは、CE の使用を意図している格付け対象案件を「CE を使用しようとする案件」と呼ぶことにする。

格付対象案件におけるクレジット・エスティメートの使用に対するアプローチのアップデート

このテストに「合格」とみなされるからである。3%という基準は、プールの総残高に対する比率である。3%を超えるエクスポージャーに対しては、次のテストを適用する。

A. 単一銘柄に依拠する案件のCEのストレステスト

単一銘柄に依拠する案件では、CEに対し2ノッチのヘアカットを行う⁴。ノッチダウンされたCEは、CEを使用しようとする案件に格付けを付与するのに適切と考えられる格付け手法とモデルに用いられる。

また、単一銘柄へのエクスポージャーのCEに基づく格付けが適切とされるのは、ノッチダウンされたCEが突然デフォルト水準まで落ちたとしても（たとえば、モデル上、カバードボンドのスポンサー、キャッシュマネージャー、サービスのCEがCaa2に相当する水準まで低下）、CEを使用しようとする案件の最上位トランシェが3ノッチ以上格下げされない場合に限られる。

B. 集中プールのCEに対するストレステスト

集中プール（CEが付与された個々のエクスポージャーが、裏付け資産プールの3%超を占める）では、プール残高の30%に相当する最大のエクスポージャーのCE（複数の場合もあり、またCEが付与されたエクスポージャーがプール残高の30%未満の場合はすべてのCE）も2ノッチのヘアカットの対象になる⁵。ノッチダウンされたCEは、CEを使用しようとする案件の格付けの付与に用いるのに適切と考えられる分析手法とモデルに使用される。

また、集中プールでCEに基づく格付けが適切とされるのは、プールで最も重要なエクスポージャー2件のノッチダウン後のCEのいずれかが（両方ではない）、突然デフォルト水準（Caa2相当の水準）に引き下げられたとしても、CEを使用しようとする案件の最上位トランシェが、モデルまたは格付け手法に基づく格付けから3ノッチ以上低下しない場合に限られる。

C. CEのより高精度な計測が可能で、アップデートの合間での変動性が低いとみられる（稀な）ケースにおけるストレステスト

これまでの議論は、CEの根拠となる情報の量や、アップデートすることに意味がある頻度に関係なく、全てのCEに対して同一水準のストレステストを課すというものである。だが一部のCEは、より正確に推定できるか、少なくともより誤差の小さい範囲まで狭めることが可能で、要請があればアップデートの頻度を高めることができる。そのようなケースでは、単一銘柄と集中プールの案件については、モデルに投入するCEは引き続き2ノッチ引き下げるが、CEの突然のデフォルト水準への引き下げを想定したときの上位トランシェの格付け感応度テストに関しては、緩和することを検討する。

特に、高い精度で推定され、アップデートの合間でも変動する可能性が低いと考えられるCEについては、CEが突然デフォルト水準まで低下しても、上位トランシェの格付けが5ノッチ以上（3ノッチ以上ではなく）格下げされない場合、CEの使用は適切であるとみなす。CEが極めて正確に推定され、変動性が非常に低い、あるいは抑制されるとみられる極端なケース（稀なケース）では、突然デフォルト水準に下げるテストは行わない。

CEの精度を高め、アップデートの合間の変動を抑制しようと考えられる要因は次の通りである。

- アップデートの頻度（四半期毎であれば変動性は低く、半年毎であれば変動性は中位）
- 監査済みの財務諸表の公表
- ムーディーズの格付けのベースとなりうる十分詳細な財務諸表
- 公表財務諸表の四半期ごとの確実なアップデート
- 他の格付け会社による公表格付けが、ムーディーズのCEと同水準あるいは、それより高い

4. 同じ案件の他のトランシェにムーディーズの公表格付けが付与されている場合、トランシェのCEは、格付け委員会が招集され、これらのトランシェのCEに対する結論が出される限り、モニタリング対象の格付けと同様に扱われる。したがって、これらの格付けはストレステストの対象とならない。

5. 同じ案件の他のトランシェにムーディーズの公表格付けが付与されている場合、トランシェのCEは、格付け委員会が招集され、これらのトランシェのCEに対する結論が出される場合に限り、モニタリング対象の格付けと同様に扱われる。したがって、これらの格付けはストレステストの対象とならない。

格付対象案件におけるクレジット・エスティメートの使用に対するアプローチのアップデート

- 強力な政府による規制
- ムーディーズによる格付けが狭い幅に収まる競合グループの中での位置付けがはっきりしている
- 財務状況の重大な変化の公表を義務付けた証券取引法の存在
- リサーチ会社による頻繁かつ詳細な調査
- 報道によるカバレッジが十分
- 信頼できるマーケット・インプライド・レーティング

単一銘柄と集中プールを裏付けとする案件の格付けに用いられるクレジット・エスティメートに対するストレステストの概要

	追加情報がない、 または変動性が高い	中位の変動性	低位の変動性
単一銘柄または集中プール	(単一プールにおける) 単一銘柄へのエクスポージャー、または(集中プールにおいて) プールの30%を占める最大CE(複数の場合もある)については、案件の格付け手法に適用する前に、個々のCEに2ノッチのヘアカットを行う。	(単一プールにおける) 単一銘柄へのエクスポージャー、または(集中プールにおいて) プールの30%を占める最大CE(複数の場合もある)については、案件の格付け手法に適用する前に、個々のCEに2ノッチのヘアカットを行う。	(単一プールにおける) 単一銘柄へのエクスポージャー、または(集中プールにおいて) プールの30%を占める最大CE(複数の場合もある)については、案件の格付け手法に適用する前に、個々のCEに2ノッチのヘアカットを行う。
単一銘柄または集中プール	(単一プールにおける) 単一銘柄へのエクスポージャー、または(分散プールにおける) 最大かつ最も重要なエクスポージャー2件のノッチダウン後のCEのいずれかが18(Caa2に相当)まで低下しても、格付け手法に基づく案件の上位トランシェの格付けが3ノッチ以上低下しない*。	単一プールにおける) 単一銘柄へのエクスポージャー、または(分散プールにおける) 最大かつ最も重要なエクスポージャー2件のノッチダウン後のCEのいずれかが18(Caa2に相当)まで低下しても、格付け手法に基づく案件の上位トランシェの格付けが5ノッチ以上低下しない*。	ストレステストは行わない。

* このテストに合格しなかった案件のためのオプション:

- クレジット・エスティメートのかわりに、モニタリング対象の公表格付けが必要となる、または、
- コラテラルマネージャーまたは他のクレジット・エスティメートの利用者の要請があれば、案件の最上位トランシェの格付けが、CEが18まで引き下げられた場合でも、3ノッチ以上(テストによっては5ノッチ以上)変動しない程度まで目標格付けを引き上げた上で、ストレステストを再実施する。

IV. 適用

ここで述べた方針は、クレジット・エスティメートに基づいて新たに格付けされた全ての案件に対し適用される。格付けが付与された既存の案件はすべて、セクション A, B および C で説明したテストを用いてモニタリングされる。この方針の適用に伴う格付け変動は限定的であるとムーディーズは予想しているが、CEの集中度の高い一部のCLOは影響を受ける可能性がある。また、ムーディーズは格付けチームとクレジット・ポリシーの代表から構成されるクレジット・エスティメート委員会を設立し、今後それぞれの格付けチームの中でこの方針を適用するプロセスと、時として発生するとみられる例外に焦点をあてて検討を行う。

今回の方針の変更が与える影響

分散プールを裏付けとする案件については、方針の見直しが現在の格付けの変更につながるケースは比較的少ないとみられ、格付け変更があった場合でも、その幅は限定的なものとなる。しかし、単一銘柄エクスポージャーの評価に現在CEを用いているケースでは、CEに依存することの正当性が見出せず、かつ従前からの正式格付けも利用できないと判断される場合、格付けが取り下げられることもある。

格付対象案件におけるクレジット・エスティメートの使用に対するアプローチのアップデート

ムーディーズ SF ジャパン株式会社
〒105-6220
東京都港区愛宕2丁目5-1
愛宕グリーンヒルズMORIタワー 20F

Report Number:JP002271-SC778

Copyright 2010 Moody's Investors Service, Inc. 及び / 又は同社のライセンサー及び関連会社（以下「MOODY'S」と総称します。） All rights reserved.

信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、ムーディーズ SF ジャパン株式会社（以下「MSFJ」といいます。）の現時点の意見です。MSFJ は、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付は、現在又は過去の事実を示すものではありません。信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。信用格付は、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。MSFJ は、投資家が、購入、保有、又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を発行します。

ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報（全部か一部かを問いません。）を、MOODY'S の事前の書面による同意なく、複製その他の方法により複製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布、転売することはできません、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。ここに記載する情報は、すべて MOODY'S が正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性、並びにその他の事情により、MOODY'S はこれらの情報をいかなる種類の保証もつけることなく「現状有姿」で提供しています。MOODY'S は、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源が MOODY'S にとって信頼できると考えられるものであること（独立した第三者がこの情報源に該当する場合もある。）を確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、MOODY'S は監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。MOODY'S はいかなる状況においても、またいかなる者又は法人に対しても、以下の (a) 及び (b) について一切責任を負いません。

(a) これらの情報の入手、収集、編纂、分析、解釈、伝達、公表又は配布に関する誤り（過失によるか、その他の原因によるかを問いません。）又はその他の状況若しくは偶発事象（MOODY'S、あるいはその取締役、役員、従業員あるいは代理人の支配力が及ぶか及ばないかを問いません。）に（全部、一部を問わず）起因し、由来し、若しくは関係する損失又は損害。

(b) MOODY'S が事前に当該損害の可能性について助言を受けていた場合においても、これらの情報の使用により又は使用が不可能であることにより発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、補償的、又は付随的損害（逸失利益を含みますがこれに限定されるものではありません。）。

ここに記載される情報の一部を構成する格付、財務報告分析、予測、及びその他の見解（もしあれば）は、MOODY'S の意見の表明であり、またそのようなものとしてのみ解釈されるべきであり、これによって事実を表明し、又は証券の購入、売却若しくは保有を推奨するものではありません。ここに記載する情報の各利用者は、購入、保有又は売却を検討する各証券について、自ら研究・評価しなければなりません。MOODY'S は、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、（明示的、黙示的を問わず）いかなる保証も行っていない。

MSFJ は、ムーディーズ・ジャパン株式会社（「MJJK」）の完全子会社の信用格付会社です。MJJK は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社の完全子会社であり、同社は、Moody's Corporation（以下「MCO」といいます。）の完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc. の完全子会社です。MSFJ は、「全米で認知された統計的格付機関（NRSRO）」ではありません。従って、MSFJ の信用格付は、「NRSRO ではない信用格付」です。「NRSRO ではない信用格付」は、NRSRO ではない者により付与された信用格付であり、したがって、本信用格付の対象となる債務については、格付を基礎とする基準（NRSRO 格付を参照しているもの）を含む米国法の下で一定の取扱を受けるための要件を満たしていません。MSFJ は、日本の金融商品取引法の下で金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号は金融庁長官（格付）第3号です。

MSFJ は、MSFJ が格付を行っている債券（社債、地方債、債券、手形、CP を含みます。）及び優先株式の発行者の大部分が、MSFJ が行う評価・格付サービスに対して、MSFJ による格付の付与に先立ち、20 万円から約 3 億 5,000 万円の手数料を MSFJ に支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO 及び MSFJ は、MSFJ の格付及び格付過程の独立性を確保するための方針と手続きを整備しています。MCO の取締役と格付対象会社との間の何らかの利害関係の存在、及び MSFJ から格付を付与され、かつ MCO の株式の 5% 以上を保有していることを SEC に公式に報告している会社間の何らかの利害関係の存在に関する情報は、MOODY'S のウェブサイト www.moody.com 上に "Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy" という表題で毎年、掲載されます。

本書のオーストラリアでの公開は、オーストラリア金融サービス認可番号 336969 を有する MOODY'S の関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 によって行われます。本文書は（2001 年会社法 761G 条の定める意味における）「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内から本文書に継続的にアクセスした場合、MOODY'S に対して、「ホールセール顧客」であるか又は「ホールセール顧客」の代表者として本文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接に、本書又はその内容を（2001 年会社法 761G 条の定める意味における）「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。

本信用格付は、発行者の信用力又は債務についての意見であり、発行者のエクイティ証券又はリテール投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。リテール投資家が、本信用格付に基づいて投資判断をするのは危険です。もし、疑問がある場合には、フィナンシャル・アドバイザーその他の専門家に相談することを推奨します。

Moody's