

CROSS-SECTOR RATING METHODOLOGY

短期格付 Short-Term Ratings

目次:

はじめに	1
事業会社、金融機関、ソブリン、米国外のサブ・ソブリンに付与される短期格付	2
米国の地方自治体の短期格付	4
ムーディーズの関連リサーチ	6

コンタクト:

東京 03.5408.4100

本格付手法は2018年7月9日(ムーディーズ・ジャパン版2018年7月26日)に改訂された「短期格付」を代替するものである。一部の古い参照をアップデートした。また、米国の地方自治体に付与される短期格付に関する説明を明確化した。

はじめに

本稿は、グローバル短期格付スケールを用いて短期格付を決定する際にムーディーズが用いるアプローチの要約である。本格付手法はグローバルに適用される¹。

ムーディーズの短期格付は、コマーシャル・ペーパー(CP)を含む短期金融債務が、期日に返済される可能性と、支払が行われなかった際の損失の規模を、相対的に表すムーディーズの意見である。本稿では短期格付を決定する要因についての追加的な指針を提示した。短期格付は通常、発行体に対し付与されるものであるが、短期プログラムまたは個々の短期債務証券に付与されることもある。格付対象債務の当初償還期限は13ヶ月以内である。ムーディーズが格付を付与する短期債務の発行体は、事業会社、政府、金融機関、中央政府(ソブリン)、地方政府(サブ・ソブリン)である。証券化ビークルの短期格付に用いられる格付手法については別途説明する²。

ムーディーズは、グローバル・スケールの短期格付に基づいて、短期格付を付与する。短期格付は、格付対象発行体の相対的な短期債務返済能力を示すものである。ムーディーズの短期格付はP-1(短期債務の返済能力が極めて高い)、P-2、P-3、NPの範囲で付与される³。

短期格付は明示的なデフォルト率を想定して付与されるものではないが、プライムに格付された発行体が短期債務でデフォルトに陥る可能性は極めて低いと予想される。実際、短期債務の過去のデフォルト率は非常に低く、P-1からP-3へと格付スケールが下がるに従ってごく漸進的に上昇し、NPの債務者に至ってはデフォルト率がより有意に上昇する。

¹ 今回の更新は、特定の要件が充足されるまで一部の法管轄域において適用されない場合がある。

² 詳細については、「関連リサーチ」のリンクからアセット・バック・コマーシャル・ペーパーに対するムーディーズの格付手法を参照されたい。

³ 短期格付の定義については、「関連レポート」のリンクから「格付記号と定義」を参照されたい。

事業会社、金融機関、ソブリン、米国外のサブ・ソブリンに付与される短期格付

長期格付と短期格付のドライバーとなる信用特性は共通

短期格付を付与された発行体の大半は、長期信用格付も付与されている。一般に、長期格付が高い発行体ほど短期債務のデフォルトリスクも小さい。この関係は、長期的に長期債務がデフォルトに陥る可能性が低いと判断する根拠となる発行体の信用特性は、短期的に短期債務がデフォルトに陥る可能性が低いと判断する根拠となる発行体の信用特性と同じであるという、比較的単純な理由で説明できる。高位の長期格付を付与された発行体は、突然かつ予想外のデフォルトや支払い不能に陥る可能性を低下させる潤沢な流動性、堅固な営業基盤、十分な資本バッファといった特徴を含む、強固な信用プロファイルを有している。

プライムに格付される事業会社や銀行以外の金融機関の発行体は通常、契約に基づく信用枠や流動資産の形で十分な流動性を維持しており、短期および長期の債券市場へのアクセスが閉ざされても、最低 1 年は耐えられると期待される。子会社の長期格付や短期格付に、ほぼ確実と見込まれる迅速な親会社のサポートを織り込む場合があり、親会社の格付が子会社の格付の主要なあるいは唯一の決定要因となることもある。親会社との間で保証契約ではない支援契約が結ばれている重要な子会社はこのケースに該当する。そのようなケースでは、当該子会社の流動性を評価するに当たって、親会社が持つ流動性ソースを考慮することもある。

銀行の短期格付を判定する分析は、長期格付と短期格付の決定に第三者によるサポートの可能性を考慮する必要があるため、それだけ複雑になる。プライムに格付される銀行も、一般に、流動資産、無担保銀行間市場へのアクセス、中央銀行からの資金調達に使用できる十分な量の適格担保などの形で流動性を維持している。銀行に付与される長期格付および短期格付は、親会社、政府、中央銀行、その他のソースからのサポートが期待される場合、それらを考慮する。プライムに格付される銀行は通常、銀行以外の発行体と同様、短期および長期の債券市場へのアクセスが閉ざされても最低 1 年は耐えられる十分な流動性を保有していると期待される。しかし、単独での流動性プロファイルがプライム格付に相当しない銀行であっても、現在サポートを受けていたり、破綻や支払い不能を防ぐために必要となるサポートを将来受けられることがほぼ確実に予想できる場合、プライムの格付が付与される場合がある。ただし、継続的に外部サポートに大きく依存している銀行は、通常、Prime-1 の格付には相当しないとみなされる。

プライムに格付されるソブリン主体も、通常、流動性や国際資本市場へのアクセスに制約がなく、プライムに格付される地方政府発行体および非営利発行体も契約に基づく信用枠や流動資産の形で十分な流動性を維持する。

そのため、発行体に付与する短期格付を決定する主要な要因となるのは当該発行体の長期的なデフォルトリスクである。その結果、発行体の短期格付は、通常、図表 1 に示すマッピングに従って、長期格付から導出される⁴。また長期格付の決定に用いられる格付手法(重要な要因として流動性分析が含まれる)は、短期格付にも直接適用される⁵。

本件は信用格付付与の公表ではありません。文中にて言及されている信用格付については、ムーディーズのウェブサイト (www.moodys.com) の発行体のページの Ratings タブで、最新の格付付与に関する情報および格付推移をご参照ください。

⁴ 公表長期格付が付与されていない場合、短期格付の決定に際して長期的な信用特性の評価を考慮する。

⁵ これらの考慮事項に対するムーディーズのアプローチを示した格付手法については、「関連リサーチ」のセクションを参照されたい。

図表 1
グローバル・スケールの長期格付と短期格付の標準的マッピング

長期格付	短期格付
Aaa	Prime-1
Aa1	
Aa2	
Aa3	
A1	
A2	Prime-2
A3	
Baa1	
Baa2	Prime-3
Baa3	
Ba1, Ba2, Ba3	Not Prime
B1, B2, B3	
Caa1, Caa2, Caa3	
Ca, C	

注: 図表 1 のマッピングでは特定の長期格付から導出される短期格付に一部重複がみられるが、A3 から Baa2 の長期格付の発行体は P-2 にマッピングされるのが通常である。また、長期格付の見通しと混同される恐れがあることから、短期格付に別途、格付見直しを付与することはない。特に、複数の長期格付に一つの短期格付を対応させることで、スケール上の一部で重複があることなどを考慮してそのようにしている。

長期格付から短期格付へのマッピングにおける実務慣行

図表 1 のマッピングが示すように、プライムに格付される債務者は、グローバル・スケールの長期格付では投資適格等級でなければならない。マッピングは長期債務と短期債務の信用リスクの密接な関連性を反映して意図的にやや機械的なものになっている。前述の通り、他の条件がほぼ同じであれば、長期格付が低くなれば、長期債務のデフォルトリスクが高くなるだけでなく、短期債務のデフォルトリスクも高くなるとみなされる。

図表 1 のマッピングでは長期格付から導出される短期格付に一部重複があるが⁶、長期格付が A3 から Baa2 の発行体は通常、P-2 にマッピングされる。

稀に標準的なマッピング関係から外れるケースがある。それは、長期格付に通常よりも高い格付遷移リスクがあり、かつ / または短期的なデフォルトリスクに影響を与える代替流動性準備の面で強みまたは弱みが見受けられるなどのムーディーズの見方を反映する場合などに多い。

Prime-1 に格付されるコマーシャル・ペーパーは極めて高い返済確率を想定しており、このレベルにある銀行以外の発行体(あるいは中央銀行に直接アクセスできない銀行)は極めて強固な流動性を維持していると期待される。そのような流動性には、通常、最低でも、コマーシャル・ペーパーの予想最大発行残高を含む短期債務総額に相当する、契約による銀行信用枠などの代替流動性準備が含まれる。それらのバックアップ流動性ファシリティは、コマーシャル・ペーパーを発行する市場において当日渡しの資金の調達が可能で、また借り手の財務状況に係わる重大な変更条項に関連する調達制限が付されていないものでなければならない。現金や相当額の現金に近い短期投資が長期にわたり安定的なレベルで維持されている場合、流動性分析でその一部をプラスに評価する場合がある。信頼性の高い流動性を保有していない場合、通常、格付が A2 以上であっても銀行以外の発行体の場合は、コマーシャル・ペーパーに対しては Prime-1 の格付を取得できない。保守的な流動性対策が採られていない場合、短期格付と長期格付の双方において低く評価されることがある。

⁶ 短期格付の対象が長期格付の付与された証券より優先されるクラスの証券であるために、発行体の公表長期格付が短期格付にマッピングされない場合がある。こうした状況が発生する確率が高いのは、長期債務より短期債務の支払いを優先する破綻処理制度の対象となる銀行である。例えば、Baa1 の長期債務格付を付与されている銀行が、長期債務より短期債務の支払いを優先する破綻処理制度の対象である場合、それを反映して Prime-1 の短期格付が付与される可能性がある。

発行体が A3/P-1 に格付けされる例は極めて少ない。あるとすれば、発行体の長期格付が(蓋然性はあるが確実ではないイベントによって)短い期間内に引き上げられることがほぼ確実に予想される場合のみである。従って、そのような状況では、A3/Prime-1 の格付はごく短期間しか維持されない傾向がある。また、同様に稀なケースとして、短期的には格付がより高い関係会社や政府のサポートがほぼ確実であるが、長期的にはそれほど予測可能でない場合も、P-1 の短期格付が A3 の長期格付と短期間両立する場合がある。

通常のマッピング関係が成立しないケースには、付与された特定の短期格付が、発行体の短期債務および長期債務に係わるデフォルトリスクに重大な乖離を生み出す外部保証、信用補完などの要因の影響を受ける場合がある。たとえば、親会社が子会社発行体の短期債務を保証する場合など、子会社の短期格付が自身の長期格付ではなく親会社の長期格付にマッピングされる例がこれに当たる。

最後に、発行体が現時点で長期格付やそれに代わるものを取得していない場合がある。そのような場合は非公表の推定される長期発行体格付から短期格付を導出する。

Prime から Not Prime への格付遷移リスクは、長期格付の投機的等級への格付遷移リスクを反映する

図表 1 のマッピングは、長期格付から予想される短期格付のデフォルトリスクだけでなく、債務者の長期格付の投資適格等級から投機的等級への遷移リスクも反映する。言い換えると、発行体の短期格付が Prime から Not Prime に低下する遷移リスクは、債務者の長期格付が投資適格等級から投機的等級に低下する遷移リスクと直接結びついている。グローバル短期格付システムが初めて導入された時には、P-1 の格付が付与された発行体あるいは証券は、最低 3 年間、P-2 の格付は最低 2 年間、P-3 の格付は最低 1 年間、Not Prime に遷移しないと想定されていた。

ここで重要な点は、図表 1 のマッピングは一對一の関係ではないので、個別発行体の格付が Prime から Not Prime に遷移するリスクは、当該発行体の長期格付によって決まることである。たとえば、Aa1 の格付を有する P-1 の発行体が Not Prime に遷移するリスクは、A2 の格付を有する P-1 の発行体が Not Prime に遷移するリスクよりも大幅に低い。同様に、P-1 の発行体の Not Prime への平均遷移率は、P-1 の格付の発行体の長期格付分布によって決まる。

Prime の格付スケール全般にわたりデフォルト率は非常に低い水準にとどまるが、Prime の格付スケール上で低位に向かうに従って Not Prime への遷移リスクが通常、大幅に高まる。一般的に、個々の短期格付の Prime から Not Prime への遷移リスクは、その発行体の長期格付の投機的等級への遷移リスクで決まる。

図表 1 の標準的マッピングは、過去の短期債務に係わる格付遷移リスクが発行体の属性によって異なっても、全ての属性の発行体に適用される。金融機関、とりわけ銀行は、格付水準が同程度である他の属性の発行体に比べて、本来的に不安定化ショックの影響を受けやすい。そのため、長期格付が A3 の銀行に P-1 の格付を付与することはほとんどない。その銀行の格付見通しがネガティブか安定的な場合は特にそうである。他方、銀行は元来格付変動リスクを抱えているものの、A2 の格付の銀行に P-1 格付を付与することは妥当であるとムーディーズは考えている。銀行は通常、中央銀行からの外部流動性の供給を期待できることがその理由である。

米国の地方自治体の短期格付

米国の多くの地方自治体の短期格付は、キャッシュフロー・ノートや長期債借換予定証券(Bond Anticipation Note)を発行する州および地方自治体に付与される。これらの発行体に適用する米国地方自治体の短期格付スケールは、前述のグローバル短期格付スケールとは異なる。米国の地方自治体に対する Municipal Investment Grade (MIG)格付は、満期 5 年以下の地方自治体債務に適用される。限定的ではあるが長期発行体格付にマッピングされる場合もあり、債務の満期時に失効する⁷。

⁷ MIG 格付および格付付与の手法については、「関連リサーチ」に掲載したリンクから、米国の長期債借換予定証券の格付手法を参照されたい。

一方、信用状または外部流動性ファシリティを裏付けとする非課税コマーシャル・ペーパー(CP)・プログラムを発行する州または地方自治体には、グローバル短期格付が付与される。信用状または流動性ファシリティの裏付けがあるため、こうした地方 CP に対する短期格付は通常、当該地方自治体の長期格付ではなく、信用補完提供者の長期格付にマッピングされるのが一般的である。

ムーディーズの関連リサーチ

信用格付は、一義的には各セクターの格付手法に従って決定される。いくつかの幅広い格付上の考慮事項(1 つまたは複数のクロス・セクター格付手法に記載されている)が、発行体および債券の信用格付の決定において重要となることもある。セクター格付手法およびクロス・セクター格付手法のリストは[こちら](#)を参照されたい。

信用格付のヒストリカルな信頼性と予測能力をまとめたデータは、[こちら](#)を参照されたい。

さらなる情報については、[こちらのリンクから「格付記号と定義」](#)を参照されたい。

ムーディーズ・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: 1168312 (Japanese)
1168305 (English)

著者
Kenneth Emery

プロダクション・アソシエイト
高瀬 美紀

著作権表示(C)2019 年 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. 並びに(又は)これらの者のライセンサー及び関連会社(以下、総称して「ムーディーズ」といいます)。無断複写・転載を禁じます。

Moody's Investors Service, Inc. 及び信用格付を行う関連会社(以下「MIS」といいます)により付与される信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについての、ムーディーズの現時点での意見です。ムーディーズの刊行物は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについてのムーディーズの現時点での意見を含むことがあります。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約における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又は経済的損害(インペイメント)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。ムーディーズの格付において言及された、契約における財務上の義務の類型に関する情報については、ムーディーズの刊行物である「格付記号と定義」をご参照ください。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性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。信用格付及びムーディーズの刊行物に含まれているムーディーズの意見は、現在又は過去の事実を示すものではありません。ムーディーズの刊行物はまた、定量的モデルに基づく信用リスクの評価及び Moody's Analytics, Inc. が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。信用格付及びムーディーズの刊行物は、投資又は財務に関する助言を構成又は提供するものではありません。信用格付及びムーディーズの刊行物は特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。信用格付及びムーディーズの刊行物は、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。ムーディーズは、投資家が、相当の注意をもって、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、信用格付を付与し、ムーディーズの刊行物を発行します。

ムーディーズの信用格付及びムーディーズの刊行物は、個人投資家の利用を意図しておらず、個人投資家が投資判断を行う際にムーディーズの信用格付及びムーディーズの刊行物を利用することは、慎重を欠く不適切な行為です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・アドバイザーその他の専門家にご相談することを推奨します。

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、いかなる形式若しくは方法又は手段によっても、全部か一部かを問わずこれらの情報を、ムーディーズ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、配布又は転売することはできず、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。

信用格付及びムーディーズの刊行物は、規制目的で定義される指標(ベンチマーク)としてのいかなる者による使用も意図しておらず、これらが指標(ベンチマーク)と見なされる結果を生じるおそれのあるいかなる方法によっても使用してはならないものとします。

ここに記載する情報は、すべてムーディーズ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、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証も付すことなく「現状有姿」で提供しています。ムーディーズは、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、またその情報源がムーディーズ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ります)を確保するため、すべての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で又はムーディーズの刊行物の作成に際して受領した情報の正確性及び有効性について常に独自に確認することはできません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、いかなる者又は法人に対しても、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するあらゆる間接的、特別、二次的又は付随的な損失又は損害に対して、ムーディーズ又はその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー又はサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害(a)現在若しくは将来の利益の喪失、又は(b)関連する金融商品が、ムーディーズが付与する特定の信用格付の対象ではない場合に生じるあらゆる損失若しくは損害を含むがこれに限定されない)の可能性について助言を受けていた場合においても、責任を負いません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するいかなる者又は法人に生じたいかなる直接的又は補償的損失又は損害に対しても、それらがムーディーズ又はその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー若しくはサプライヤーのうちいずれかの側の過失によるもの(但し、詐欺、故意による違反行為、又は、疑義を避けるために付言すると法により排除し得ない、その他の種類の責任を除く)、あるいはそれらの者の支配力の範囲内外における偶発事象によるものである場合を含め、責任を負いません。

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ものであり、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。

ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、信用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おりません。

Moody's Corporation (以下「MCO」といいます)が全額出資する信用格付会社である Moody's Investors Service, Inc. は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます)及び優先株式の発行者の大部分が、Moody's Investors Service, Inc. が行う格付意見・サービスに対して、格付の付与に先立ち、1,000ドルから約 270 万ドルの手数料を Moody's Investors Service, Inc. 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 MIS は、MIS 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を整備しています。MCO の取締役と格付対象会社との間、及び、MIS 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に存在し得る特定の利害関係に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト www.moody.com 上に "Investor Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy" という表題で毎年、掲載されます。

オーストラリア専用の追加条項: この文書のオーストラリアでの発行は、ムーディーズの関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 (オーストラリア金融サービス認可番号 336969) 及び(又は) Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 (オーストラリア金融サービス認可番号 383569) (該当する者)のオーストラリア金融サービス認可に基づき行われます。この文書は 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この文書に継続的にアクセスした場合、貴殿は、ムーディーズに対して、貴殿が「ホールセール顧客」であるか又は「ホールセール顧客」の代表者としてこの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、この文書又はその内容を 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。ムーディーズの信用格付は、発行者の債務の信用力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。

日本専用の追加条項: ムーディーズ・ジャパン株式会社(以下、「MJJK」といいます。))は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社(MCO の完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc. の完全子会社)の完全子会社である信用格付会社です。また、ムーディーズ SF ジャパン株式会社(以下、「MSF」といいます。))は、MJJK の完全子会社である信用格付会社です。MSF は、全米で認知された統計的格付機関(以下、「NRSRO」といいます。))ではありません。したがって、MSF の信用格付は、NRSRO ではない者により付与された「NRSRO ではない信用格付」であり、それゆえ、MSF の信用格付の対象となる債務は、米国の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。MJJK 及び MSF は日本の金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号はそれぞれ金融庁長官(格付)第 2 号及び第 3 号です。

MJJK 又は MSF (のうち該当する方)は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます。))及び優先株式の発行者の大部分が、MJJK 又は MSF (のうち該当する方)が行う格付意見・サービスに対して、格付の付与に先立ち、12 万 5,000 円から約 2 億 5,000 万円の手数料を MJJK 又は MSF (のうち該当する方)に支払うことに同意していることを、ここに開示します。

MJJK 及び MSF は、日本の規制上の要請を満たすための方針と手続も整備しています。