

ムーディーズ・ジャパン株式会社  
ムーディーズSFジャパン株式会社  
格付記号と定義

2020年1月改訂

# 目次

信用格付サービス.....	5
ムーディーズのグローバル・スケール格付 .....	5
グローバル・スケール長期格付 .....	6
グローバル・スケール短期格付 .....	6
グローバル・スケール長期格付とグローバル・スケール短期格付の関連性 .....	7
長期/短期格付(グローバル・スケール)の対象債務ならびに発行体 .....	8
銀行預金格付.....	8
カウンターパーティ・リスク格付 (CR 格付) .....	8
コーポレート・ファミリー・レーティング .....	8
クレジット・デフォルト・スワップ格付 .....	8
保険財務格付.....	8
発行体格付 .....	9
長期/短期債務格付.....	9
ミディアム・ターム・ノート・プログラム格付.....	9
ストラクチャード・ファイナンス・カウンターパーティ・インストルメント格付.....	9
ストラクチャード・ファイナンス・カウンターパーティ格付.....	9
その他のサービス.....	10
インディカティブ・レーティング・サービス.....	10
レーティング・アセスメント・サービス.....	10
その他の格付記号 .....	11
予備格付-(P).....	11
格付の取下げ - WR.....	11
格付なし - NR .....	11
未格付 - NAV.....	11

Terminated Without Rating – TWR.....	11
格付へのインプット.....	12
ベースライン信用リスク評価.....	12
カウンターパーティ・リスク評価.....	13
長期 CR 評価のスケール.....	13
短期 CR 評価のスケール.....	13
外貨建て債務のカントリー・シーリング.....	14
外貨建て銀行預金のカントリー・シーリング.....	14
自国通貨建て債務のカントリー・シーリング.....	14
クレジット・エスティメート.....	14
自国通貨建て預金シーリング.....	15
その他の定義.....	16
格付の見通し.....	16
格付の見直し.....	16
格付の据え置き.....	16
格付の確認.....	17
予定される (Anticipated) 格付のプロセス.....	17
後続の (Subsequent) 格付のプロセス.....	17
RACs.....	17
デフォルトの定義.....	17
経済的損害 (インペアメント) の定義.....	18
デフォルト時損失 (LGD) の定義.....	19
デフォルトもしくはインペアメント状態の証券に対する長期信用格付.....	19
デフォルトもしくはインペアメント状態の証券の格付と大まかな期待回収率の関連性.....	19
信用格付手法.....	20
主要な格付上の想定 (Key Rating Assumptions = KRA).....	21

格付モデルで使用されるベンチマークパラメータ .....	22
理想化されたデフォルト率及び期待損失率 .....	23
内部収益率(IRR)の引き下げ .....	23

# 信用格付サービス

## ムーディーズのグローバル・スケール格付

ムーディーズのグローバル・スケールで付与された長期ならびに短期の格付は、事業会社、金融機関、資産証券化商品の発行体、プロジェクト・ファイナンスの発行体及び公共セクターの事業体が発行した債務の、相対的な信用リスクに関する今後を展望した意見である。ムーディーズは、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またはインペアメント(経済的損害)発生時に見込まれる金銭損失と定義している。ムーディーズが格付の対象とする契約上の債務<sup>1</sup>は、確定可能な金額を確定可能な期日までに支払うことを、法的強制力の有無を問わず要請するものである。その金額は、標準的な変動要因(例:変動金利)に基づいて変動する場合がある。ムーディーズの格付は、発行体が債務履行に十分なキャッシュを確保する能力と支払を履行する意思を対象としている<sup>2</sup>。ムーディーズの格付は、債務元本の金額に含まれる非標準的な変動要因(例:株価連動)は対象としていない。ただし、初めての格付付与にあたり発行されるプレス・リリースに、それを対象とする旨明示される場合を除く<sup>3</sup>。長期格付は、発行体、もしくは当初の満期が1年以上の債務に付与され、契約上の債務のデフォルトあるいはインペアメント発生の可能性と、デフォルトあるいはインペアメント発生時に被ることが予想される金銭損失の双方を反映する<sup>4</sup>。短期格付は、当初の満期が13ヶ月を超えない債務に付与され、契約上の債務のデフォルトあるいはインペアメント発生の可能性と、デフォルトあるいはインペアメント発生時に被ることが予想される金銭損失の双方を反映する<sup>5</sup>。ムーディーズは長期/短期格付を発行体レベルと証券レベルに付与する。通常、格付は公表されるが、プライベートレーティングや非公表格付が付与されることもある<sup>6</sup>。

ムーディーズは、グローバル・スケールで資産証券化商品に付与する格付については、その全てのストラクチャード・ファイナンス格付に(sf)を付加することによって、ファンダメンタルの格付(事業会社、金融機関及び公共セクターの事業体に対する格付)と区別する<sup>7</sup>。資産証券化商品の格付に(sf)を付加したことにより、同水準の記号を用いる資産証券化商品とファンダメンタルの格付が、同様に推移するという想定は払拭される。資産証券化商品の(sf)のインディケーターは、インディケーターの有無を別にすれば同水準となる格付を付与されている資産証券化商品ならびにファンダメンタルの証券のリスク特性は異なることを示唆している。しかしながらムーディーズは、現行の格付手法を通じて、資産証券化商品の格付もファンダメンタルの格付も、長期の尺度で見れば概して同等のパフォーマンスを達成することを期待している。

- <sup>1</sup> インペアメントが発生するケースでは、契約上の債務が履行されても金銭損失が発生し得る。本稿のインペアメントの定義を参照されたい。
- <sup>2</sup> 発行体レベルの格付については、本稿の発行体格付の定義を参照されたい。一部のケースでは、関連する信用リスクが、発行体に加えて、あるいはそれに代わって、第三者と関連性を持つことがある。例えばクレジットリンク債や保証付き債務がこれにあたる。
- <sup>3</sup> 債務が持ち得る特性あるいはストラクチャーの数を限定できるのは発行体のみであるため、ムーディーズは債務に影響する非標準的な変動要因のタイプを全て列記することはできないが、例として指数連動価格、株価、キャッシュフロー、期限前償還ペナルティ、取引開始時に確定不可能な金額の支払義務などが挙げられる。
- <sup>4</sup> 一部の資産証券化商品、優先株式ならびにハイブリッド証券において、支払不履行事由が定義されていないか、もしくは投資家が期待するタイムリーな支払と合致しない場合においては、格付は後述する経済的損害(インペアメント)が生じる可能性及びインペアメント発生時に予想される金融損失を反映するものとなる。
- <sup>5</sup> ソブリン債を保有している又はソブリンローンの貸出を行っている国際機関及び中央銀行(中央銀行、IMF 又は欧州中央銀行等)は、類似した信用エクスポージャーを有する民間投資家及び民間金融機関と必ずしも同様に扱われるわけではない。民間投資家及び公共セクターの機関の両方が保有する債務に付与される長期及び短期格付は、別段の注記のない限り、民間投資家がさらされている信用リスクのみを反映している。
- <sup>6</sup> ムーディーズのプライベートレーティングや非公表格付を含む信用格付の取得方法については、[Moody's Investors Service Products](#) を参照されたい。
- <sup>7</sup> ただし、データベース上(sf)インディケーターは追加されるが、日本の資産証券化商品には該当しない場合には、その旨明示する(フル・サポート ABCP 等)。他のグローバル・スケール格付と同様に、(sf)を付加した格付はデフォルトが発生する可能性とデフォルト発生時に被ることが予想される損失の双方を反映する。格付は、証券の期待損失率(デフォルト確率に期待損失規模を乗じたもの)に対する格付委員会の評価に基づき付与され、また、期待損失に基づき付与された最終的な格付が、デフォルト確率の単独評価により付与された格付を上回る幅は、一定のノッチ数(通常 3-5 ノッチ)以下に制約されることがある。この制約の程度は、格付水準、案件のシーズニング、期待損失およびデフォルト確率の評価の不確実性により異なる。

## グローバル・スケール長期格付

Aaa	信用力が最も高いと判断され、信用リスクが最低水準にある債務に対する格付。
Aa	信用力が高いと判断され、信用リスクが極めて低い債務に対する格付。
A	中級の上位と判断され、信用リスクが低い債務に対する格付。
Baa	中級と判断され、信用リスクが中程度であるがゆえ、一定の投機的な要素を含みうる債務に対する格付。
Ba	投機的と判断され、相当の信用リスクがある債務に対する格付。
B	投機的とみなされ、信用リスクが高いと判断される債務に対する格付。
Caa	投機的で安全性が低いとみなされ、信用リスクが極めて高い債務に対する格付。
Ca	非常に投機的であり、デフォルトに陥っているか、あるいはそれに近い状態にあるが、一定の元利の回収が見込める債務に対する格付。
C	最も格付が低く、通常、デフォルトに陥っており、元利の回収の見込みも極めて薄い債務に対する格付。

注：ムーディーズは Aa から Caa までの格付に、1、2、3 という数字付加記号を加えている。1 は、債務が文字格付のカテゴリーで上位に位置することを示し、2 は中位、3 は下位にあることを示す。また、「(hyb)」のインディケータは、銀行、保険会社、ファイナンス・カンパニー、証券会社が発行したハイブリッド証券の全ての格付に付与される\*。

注：デフォルト状態にある債務に付与される長期格付についての詳細は、本稿の「その他の定義」中の「デフォルトもしくはインペアメント状態の証券の長期信用格付」の定義を参照のこと。

\*ハイブリッド証券には、予定された配当、利息、または元本の支払停止を容認する条項が付帯されている。したがって、そのような支払停止が発生した場合、経済的損害(インペアメント)が発生する可能性がある。また、ハイブリッド証券は契約上、元本を減額することも可能であり、これによってインペアメントが発生する可能性もある。ハイブリッド証券に対する長期債務格付と付加記号は、このような証券に付随する相対的な信用リスクを示す指標である。

## グローバル・スケール短期格付

P-1	短期債務の返済能力が極めて高い発行体(又は信用補完提供者)に対する格付。
P-2	短期債務の返済能力が高い発行体(又は信用補完提供者)に対する格付。
P-3	短期債務の返済能力が許容しうる程度である発行体(又は信用補完提供者)に対する格付。
NP	「プライム」のどの格付範疇にも属さない発行体(又は信用補完提供者)に対する格付。

## グローバル・スケール長期格付とグローバル・スケール短期格付の関連性

以下の表は、それぞれの短期格付と整合する長期格付を示したものである。ただし長期格付が存在する場合に限られる<sup>8</sup>。

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

<sup>8</sup> ストラクチャード・ファイナンスの短期格付は通常、サポート提供者の短期格付、もしくはその金融債務の履行に利用可能なキャッシュフローの評価に基づく。

## 長期/短期格付(グローバル・スケール)の対象債務ならびに発行体

### 銀行預金格付

銀行預金格付は、外貨建て及び自国通貨建て預金債務を遅滞なく返済する銀行の能力に関する意見であり、デフォルト時に予想される金融損失も反映する。銀行預金格付は、公的もしくは民間の保険スキームの対象となる預金に適用されるのではなく、むしろ保険の対象となっていない預金のうちの最ジュニア・クラスに適用されるのであるが、状況によっては、保険の対象外の預金のうちの最ジュニア・クラスに対しても、優遇される預金や保険の対象となる預金同様に公的なサポートが一定の状況によっては及ぶ可能性を織り込むことがある。外貨建て預金格付は、外貨建て預金に関するムーディーズのカントリー・シーリングの制約を受ける。このため同じ銀行の預金でも、外貨建てと自国通貨建てで格付水準が異なる(通常は外貨建てが自国通貨建てを下回る)ことがある。

### カウンターパーティ・リスク格付(CR 格付)

CR 格付は、発行体が金融債務以外のカウンターパーティ債務における無担保部分(以下「CR 格付対象債務」)を履行する能力についての意見であり、当該債務の不履行時における期待損失を示す。CR 格付対象債務は通常、非関連当事者に対する債務である。CR 格付対象債務の一例として、デリバティブ取引から生じる支払債務の無担保部分や買戻条件付販売契約における無担保部分の債務が挙げられる。CR 格付は、CR 格付対象債務が期日どおり履行されないリスクを反映する一方、事業上の紛争に至るリスクについては織り込まない。CR 格付は、資金調達のコミットメントライン契約や、カバード・ボンド、信用状、保証、サービサーやトラスティーとしての義務、銀行が重要な業務を遂行する上で生じるその他の類似した債務には付与されない。

### コーポレート・ファミリー・レーティング

ムーディーズのコーポレート・ファミリー・レーティング(CFR)は、あるコーポレート・ファミリーが約定通りに支払を履行しない可能性、及びデフォルト時に被ると予想される金銭損失を反映する、長期格付である。CFR は、コーポレート・ファミリーが単一クラスの債務をもち、かつ連結された単体の法的組織であると仮定して付与される。CFR は、一般的には投機的等級の発行体に用いられるが、投資適格の債務者に付与されることもある。CFR は通常、付与される発行体の経営支配下にある全ての関連会社に適用される。金融機関もしくはその他の複合事業体の場合、グループが完全な経営支配力を行使しないまでも、グループ内でのサポートあるいは個々のグループメンバー間の連携が強固なため、グループまたは連合体に対しての格付が正当となりうる場合には、そのようなグループまたは連合体に対して格付を付与する。CFR は、特定の債務または債務クラスに対するものではない。従って債務の支払順位を反映するものでもない。

### クレジット・デフォルト・スワップ格付

クレジット・デフォルト・スワップ格付は、クレジット・プロテクションの提供者が、取引の条件に従って、クレジット・イベントに関わる債務に関するリスクを測るものである。この格付は、仮に早期解約があった場合に生じる損失や、取引に関連する市場リスクは対象としていない。

### 保険財務格付

保険財務格付は、保険契約に基づく優先債務を遅滞なく履行する保険会社の能力に関する意見であり、またデフォルト発生時に被ると予想される金融損失も反映する。



## 発行体格付

発行体格付は、シニア無担保債務及びそれに準ずるものを履行する能力に関する意見である。従って発行体格付は、発行体の全てのシニア無担保金融債務及び契約に関する保証等の明示的なサポート及び/又は複合デフォルト分析の対象となる発行体(銀行ならびに政府関係発行体)に対する黙示的なサポートなど、現存する、あるいは将来発行される全てのシニア無担保金融債務及び契約に適用されることが期待される、あらゆる外部サポートを織り込んでいる。発行体格付は、保証等、特定の(しかし全てではない)シニア無担保金融債務や契約のみにしか適用されない保証等のサポートに関する取り決めは織り込んでいない。

発行体格付は、債務及び債務に準ずる請求に対して適時に支払がなされないリスクを反映しているが、契約又はその他の債務ではない義務が商業上の紛争の対象となるリスクは反映していない。さらに、発行体は、民間投資家及び公共セクター機関の両方が保有するシニア無担保債務を保有することがあるが、発行体格付は民間投資家がさらされているリスクのみを反映している。

## 長期/短期債務格付

ムーディーズは、長期ならびに短期の金融債務に格付を付与する。長期格付は、発行体、もしくは当初の満期が1年以上の債務に付与され、約定通りに支払が履行されない可能性と、デフォルト発生時に被ると予想される金銭損失の双方を反映する。短期格付は、当初の満期が13ヶ月を超えない債務に付与され、約定通りに支払が履行される可能性を反映する。

## ミディアム・ターム・ノート・プログラム格付

ムーディーズは、ミディアム・ターム・ノート(MTN)プログラムには予備格付を、こうしたプログラムから発行される個別の債務証券(ドローダウンもしくはノートと称される)には本格付を付与する。

MTN のプログラム格付は、(シニアもしくは劣後等)支払優先順位が特定された、そのプログラムからのドローダウンに付与されるであろう格付を反映している。プログラム格付の不確定性を反映して、ムーディーズは MTN プログラムには予備格付を付与する。予備格付は格付の前に(P)を付けて表示され、その定義については後述する。

格付された MTN もしくは銀行/預金ノート・プログラムからのドローダウンに付与された格付は確定的なものであり、ドローダウンが、発行体のデフォルト以外の追加的な信用リスクにさらされている場合(他の発行体のデフォルトへのリンクや、異なる格付となるような、その他のストラクチャー上の特徴を有している場合)は、プログラムの格付とは異なるものとなりうる。状況によっては、ドローダウンに格付が付与されないこともある。

MTN プログラムの枠内で発行される個々の MTN の格付について疑問があれば、ムーディーズのレーティング・デスクもしくはウェブサイトへアクセスすることをお勧めする。MTN プログラムの枠内で発行されたノートで格付が付与されていないものには、NR の記号が付される。

## ストラクチャード・ファイナンス・カウンターパーティ・インストルメント格付

ストラクチャード・ファイナンス・カウンターパーティ・インストルメント格付は、金融契約に付与されるもので、特別目的発行体(SPV)がその金融契約の下で負う債務を履行できなかったことによりカウンターパーティが被りうるリスクを測るものである。

## ストラクチャード・ファイナンス・カウンターパーティ格付

ストラクチャード・ファイナンス・カウンターパーティ格付は、ストラクチャード・ファイナンスのオペレーティング会社に付与されるもので、その水準は、そうした会社が金融契約の下で負う債務を履行する意思と能力の評価に基づく。

## その他のサービス

### インディカティブ・レーティング・サービス

インディカティブ・レーティング・サービスとは、ある発行体に関する、もしくは将来において債券の発行を意図している発行体が提示するその債券に関して、考える信用格付についてのコンフィデンシャルで非公表、かつモニタリングの対象とならないその時点限りの意見である。インディカティブ・レーティング・サービスは、伝統的なムーディーズの信用格付と同等なものではなく、これを表象するものでもない。しかしながらインディカティブ・レーティング・サービスは、ムーディーズの伝統的な格付スケールを用いて表される。

### レーティング・アセスメント・サービス

レーティング・アセスメント・サービスもしくは RAS は、格付対象事業体もしくはその他の申請者により書面によってムーディーズに伝えられた1つ以上の仮定上のシナリオ(下記に定義)に基づき考えられうる信用格付についての、もしくは現在の信用格付にもたらしうる影響についての、コンフィデンシャルで非公表、かつモニタリングの対象とならないその時点限りの意見である。レーティング・アセスメント・サービスは、伝統的なムーディーズの信用格付と同等なものではなく、これを表象するものでもない。しかしながらインディカティブ・レーティング・サービスは、ムーディーズの伝統的な格付スケールを用いて表される。

シナリオとは、信用を変化させる取引、プロジェクト及び/又は債券発行として提案されるもので、発行体の現在の状況を大きく変化させるもの(吸収、処分、自社株買い、上場、新規株式公開や大規模な再編を含む)、もしくは想定する債券の全体額の大幅な変更等、そうした取引、プロジェクト及び/又は債券発行を大きく変更した想定をさす。

## その他の格付記号

### 予備格付-(P)

発行体または金融商品の本格付が、格付に影響を与え得る条件の充足により変更される場合、予備格付を付与することが多い。そのような条件の例として、格付がクローリング時に取引の契約文書/条項の変更の影響を受けやすいケースにおける契約文書/条項の最終決定が挙げられる。そのような条件が存在しない場合、最終的な形が定まっていない文書に基づいて本格付を付与することがある。また、発行登録やメディアム・ターム・ノート等のプログラムにも予備格付を付与することが多い。予備格付は、格付の前に(P)という記号を付けて表示される。(P)の表示は格付に関する追加的情報を提供するものであり、異なる格付を示すものではない。例えば、予備格付(P)Aa1は、Aa1と同じ格付である。

発行体または金融商品に付与された予備格付は、該当する条件が充足された時点で(P)の表示が削除される。(P)の表示を削除する信用格付アクションは、格付が条件の充足による影響をもちや受けないことを示し、これをもって予備格付が本格付に変更される<sup>9</sup>。発行登録及び他の発行プログラムの格付は引き続き予備格付とされるが、これらのプログラムから発行される証券に付与される発行後格付は本格付である。

### 格付の取下げ - WR

ムーディーズは、これまで格付を維持していた債務について格付をしないこととした場合、WR (Withdrawn Rating) という記号で表示する。ウェブ上の、「格付の取下げの方針」を参照のこと。

### 格付なし - NR

格付を付与していない発行体、債務、プログラムは NR という記号で表示する。

### 未格付 - NAV

ムーディーズがまだ格付を付与していない債務は NAV と表示される。

### Terminated Without Rating - TWR

格付が付与される前に満期または償還期限が到来した債務は TWR と表示される。

<sup>9</sup> 予備格付は、個別の金融機関がさらされる特定の信用リスク・エクスポージャーを明確に定めた実行されていないクレジット・デフォルト・スワップ契約その他の債務に準じる義務にも付与することができる。そうしたケースでは、スワップその他の債務に準じる義務について契約の履行を想定しておらず、そのため予備(P)の表示は継続的に使用される。

# 格付へのインプット

格付サービスへのインプットは信用格付ではなく、信用格付から区別するために異なる記号を用いて表される。信用格付の付与を補助するにあたり、格付サービスへのインプットがどのように用いられるかについては、使用されるそれぞれの信用格付手法に記載されている。

## ベースライン信用リスク評価

ベースライン信用リスク評価(BCA)は、関係者<sup>10</sup>もしくは政府による緊急時のいかなる支援もないと想定した場合の、発行体の単独ベースでの固有の信用力に関する意見である。すなわち BCA は、発行体が 1 つ以上の債務でのデフォルトを回避するために緊急時の支援を必要とする可能性についての、またはそうした緊急時の支援がない場合、1 つ以上の債務で実際にデフォルトが発生しているという、意見である。BCA は確率指標であり、緊急時の支援がない場合に起こりうるデフォルトの規模についての意見を示すものではない。

契約上の関係や、政府もしくは関係者から毎年継続的に得られることが期待される補助金等は BCA に織り込まれるので、発行体の単独ベースでの財務力に固有のものであるとみなされる。緊急時の支援は通常、個別特殊な性質のものであり、発行体が存続不可能になることを回避するために提供される。

BCA は、小文字のアルファベットと数字の付加記号を用いるスケールで表され、数字付加記号付きのアルファベットを用いる長期格付(グローバル・スケール)に対応する。

BCA スケール	
aaa	aaa と評価される発行体は、固有もしくは単独ベースで最高の財務力を有すると判断される。従って、関係者もしくは政府によるいかなる緊急的支援の可能性もないと想定した場合でも、その信用リスクは最低の水準にある。
aa	aa と評価される発行体は、固有もしくは単独ベースで高い財務力を有すると判断される。従って、関係者もしくは政府によるいかなる緊急的支援の可能性もないと想定した場合でも、その信用リスクは極めて低い水準にある。
a	a と評価される発行体は、固有もしくは単独ベースで中級の上位の財務力を有すると判断される。従って、関係者もしくは政府によるいかなる緊急的支援の可能性もないと想定した場合でも、その信用リスクは低い水準にある。
baa	baa と評価される発行体は、固有もしくは単独ベースで中級の財務力を有すると判断される。従って、関係者もしくは政府によるいかなる緊急的支援の可能性もないと想定した場合は、信用リスクは中程度であり、一定の投機的な要素を含みうる。
ba	ba と評価される発行体は、固有もしくは単独ベースの財務は投機的と判断される。関係者もしくは政府によるいかなる緊急的支援の可能性もないと想定した場合は、相当の信用リスクがある。
b	b と評価される発行体は、固有もしくは単独ベースの財務は投機的と判断される。関係者もしくは政府によるいかなる緊急的支援の可能性もないと想定した場合は、信用リスクは高い。
caa	caa と評価される発行体は、固有もしくは単独ベースの財務は投機的と判断される。関係者もしくは政府によるいかなる緊急的支援の可能性もないと想定した場合は、信用リスクは極めて高い。
ca	ca と評価される発行体は、固有もしくは単独ベースの財務は非常に投機的である。デフォルトに陥っているか、それに非常に近い状態にあるが、いずれにしても元利回収がある程度見込めることが予想される状態か、あるいは関係者もしくは政府による緊急支援によりデフォルトを回避したか今後回避することが予想される発行体である。
c	c と評価される発行体は通常はデフォルトに陥っており、元利回収の見込みはほとんどないか、あるいは政府もしくは関係者の支援を受けているが、今後は清算されていく可能性が高く、支援がなければ元利の回収の見込みはほとんどない。

注:ムーディーズは aa から caa までの格付に、1、2、3 という数字付加記号を加えている。1 は、債務が文字格付のカテゴリーで上位に位置することを示し、2 は中位、3 は下位にあることを示す。

<sup>10</sup> 関係者には、親会社、協同組合金融グループ、ならびに主要投資家(通常は 20%を超える議決権を有する)が含まれる。政府には、地方ならびに中央政府が含まれる。

## カウンターパーティ・リスク評価

カウンターパーティ・リスク評価 (CR 評価) は、一部の業務上のシニア債務およびその他の契約上のコミットメントについて、発行体がデフォルトする可能性についての意見である。CR 評価は、銀行グループ傘下の法人に対し、あるいは一部のケースでは銀行シニア債務に類似した債務を有するその他の規制対象機関に対して付与される。CR 評価は損失が起こる可能性についてのみ測定するものであり、デフォルト時に発生が予想される損失の度合いについては考慮されない。

CR 評価の対象となる債務及びコミットメントには通常、カバード・ボンド (及びその他一部の担保付案件)、デリバティブ、信用状、第三者保証、サービシングならびにトラスティーとしての債務、及び銀行が顧客に対し直接的に果たす重要な業務上の役割に関連する支払債務が含まれる。

長期 CR 評価は、当初の満期が 1 年以上の債務に関するものである。短期 CR 評価は、当初の満期が 13 ヶ月を超えない債務に関するものである。CR 評価は、グローバル長期格付ならびに短期格付のスケールで用いる文字と数字付加記号による格付に対応する、文字と数字付加記号によるスケールで表わされ、信用格付と区別するために“(cr)”の付加記号が CR 評価を表す記号に加えられる。

### 長期 CR 評価のスケール

Aaa(cr)	Aaa(cr)と評価される発行体は最高位と判断され、一部の業務上のシニア債務およびその他の契約上のコミットメントについてデフォルトするリスクは最低水準にある。
Aa(cr)	Aa(cr)と評価される発行体は高位と判断され、一部の業務上のシニア債務およびその他の契約上のコミットメントについてデフォルトするリスクは非常に低い。
A(cr)	A(cr)と評価される発行体は中級の上位と判断され、一部の業務上のシニア債務およびその他の契約上のコミットメントについてデフォルトするリスクは低い。
Baa(cr)	Baa(cr)と評価される発行体は中位と判断され、一部の業務上のシニア債務およびその他の契約上のコミットメントについてデフォルトするリスクは中程度であるがゆえ、一定の投機的な要素を含みうる。
Ba(cr)	Ba(cr)と評価される発行体は投機的と判断され、一部の業務上のシニア債務およびその他の契約上のコミットメントについてデフォルトするリスクが相当程度ある。
B(cr)	B(cr)と評価される発行体は投機的とみなされ、一部の業務上のシニア債務およびその他の契約上のコミットメントについてデフォルトするリスクが高い。
Caa(cr)	Caa(cr)と評価される発行体は投機的で安全性が低いとみなされ、一部の業務上のシニア債務およびその他の契約上のコミットメントについてデフォルトするリスクが非常に高い。
Ca(cr)	Ca(cr)と評価される発行体は非常に投機的であり、一部の業務上のシニア債務およびその他の契約上のコミットメントについてデフォルトに陥っているか、あるいはそれに近い状態にある。
C(cr)	C(cr)と評価される発行体は、最も評価が低く、通常、一部の業務上のシニア債務およびその他の契約上のコミットメントについてデフォルトに陥っている。

注：ムーディーズは Aa(cr)から Caa(cr)までの文字評価に、それぞれ 1、2、3 という数字付加記号を加えている。付加記号 1 は、発行体が文字評価のカテゴリー内で上位に位置することを示し、付加記号 2 は中位、付加記号 3 は文字評価のカテゴリー内で下位にあることを示す。

### 短期 CR 評価のスケール

P-1(cr)	Prime-1(cr)と評価される発行体は、短期の業務上の債務を履行する能力が極めて高い。
P-2(cr)	Prime-2(cr)と評価される発行体は、短期の業務上の債務を履行する能力が高い。
P-3(cr)	Prime-3(cr)と評価される発行体は、短期の業務上の債務を履行する能力が許容しうる程度である。
NP(cr)	NP(cr)と評価される発行体は、「プライム」のどの評価格付範疇にも属さない。

## 外貨建て債務のカントリー・シーリング

ムーディーズは、格付対象債務が所在する全ての国(あるいは通貨圏)に、外貨建て債務の長期及び短期のカントリー・シーリングを付与している。カントリー・シーリングは通常、その国または通貨圏の通貨規制を受ける事業体が発行する外貨建て証券に付与される最高の格付水準を示す。ただし、政府介入リスクがシーリングに示されるより低いと判断される固有の特性をもつ外貨建て証券については、カントリー・シーリングを超える格付が認められることがある。そうした特性は、発行体固有のものか、外貨危機に見舞われた場合に政府がとるとみられる政策に関するムーディーズの見方に関連するものである。外貨建て債務のカントリー・シーリングは、長期及び短期の、ムーディーズのグローバル・スケールの記号で表される。

## 外貨建て銀行預金のカントリー・シーリング

ムーディーズは、格付対象債務が所在する全ての国(あるいは通貨圏)に、外貨建て銀行預金およびローンの長期及び短期のカントリー・シーリングを付与している。このシーリングは、1)その国を本拠地とする銀行の国内および国外の支店(外国銀行の子会社も含む)、および 2)外国銀行の国内支店の外貨建て預金に付与される最も高い格付を示す。外貨建て銀行預金のカントリー・シーリングは、長期及び短期の、ムーディーズのグローバル・スケールの記号で表される。

## 自国通貨建て債務のカントリー・シーリング

ムーディーズは、債務および発行体の自国通貨建て債務格付を付与する際の目安として、全ての国(および通貨圏)に自国通貨建て債務のカントリー・シーリングを付与している。自国通貨建て債務の格付は自国通貨建て債務の信用力を評価したものであるため、外貨建て債務と異なり、移転リスクは考慮されない。自国通貨建て債務のカントリー・シーリングは国際比較が可能である。

カントリー・シーリングは、当該国の居住者である債務者、または当該国で組成されたストラクチャード・ファイナンス取引に対して自国通貨建て債務格付を付与するに当たり、考慮しなければならない全般的な国レベルのリスク(外貨移転リスクを除く)を示すものである。カントリー・シーリングは一般に、その国で最も財務内容が良好な債務に付与される格付の水準を示すもので、国(または圏)外の支援メカニズムにより支えられる債務については、カントリー・シーリングより高い格付が付与されることもある。自国通貨建て債務のカントリー・シーリングは、長期債務と同じ記号で表される。

## クレジット・エスティメート

クレジット・エスティメートは、個別証券、金融関連契約、発行体、コーポレート・ファミリーまたはローンの大まかな信用力についての、一時点での非公表の意見である。クレジット・エスティメートは、ムーディーズの信用格付ではなく、また格付委員会によって付与されるものでもない。ムーディーズの信用格付に相当する分析を行ったならば、その結果は大幅に異なるものとなる可能性がある。また、クレジット・エスティメートはモニタリングされないが、随時、更新されることが多い。

クレジット・エスティメートは、取引に付与するムーディーズの伝統的な信用格付を決定しようとする際に、その取引の信用リスクの要素を評価するプロセスで広く用いられる。クレジット・エスティメートは、細分化された資産プール(単一の債務者に対するエクスポージャーがプール全体の3%を超えない)、偏りのあるプール(単一のエクスポージャーがプール全体の3%以上)、あるいは単一銘柄のエクスポージャーとの関連で提供される。

クレジット・エスティメートは一般に、(ときに限定的な)開示情報または発行体に関して、様々な第三者から提供された情報に基づき分析に基づいて付与され、通常は債務者の参加を伴わない。

クレジット・エスティメートは、ムーディーズの伝統的な、Aaa から C までの 21 段階のアルファベットと数字付加記号を用いた長期格付スケールは用いず、1 から 21 までの単純な数値スケールで表される。ただし、数字付加記号付きのアルファベットを用いたムーディーズの格付スケール、及び CDO の分析に用いられるムーディーズのレーティング・ファクターに概ね対応するようなレベルに決定される。

## 自国通貨建て預金シーリング

国または通貨圏に対するムーディーズの自国通貨建て預金シーリングは、格付対象の国または通貨圏の居住者である銀行またはその他の預金受入金融機関に付与され得る最も高い格付を示す。自国通貨建て預金シーリングは、システム全体にわたる預金の引き出し、またはそうしたリスクの高まりを受けて、当局が当該システムにおける自国通貨建て預金の凍結を強制するリスクを反映している。自国通貨建て預金シーリングは、長期債務と同じ記号で表される。

## その他の定義

### 格付の見直し

ムーディーズの格付の見直しは、格付の中期的な方向性に関する意見である。格付の見直しは「ポジティブ(POS)」、「ネガティブ(NEG)」、「安定的(STA)」、「検討中(DEV)」の4種類のいずれかで表される。見直しは、発行体レベルに付与されるものもあれば、格付毎に付与されるものもある。発行体に関しての見直しがある一方で、その発行体が見直しの異なる複数の格付を有している場合には、そのことを示すために(m)の記号が表示される。その際には、ムーディーズのプレス・リリースで見直しの相違とその理由を説明する。「格付見直し中」(RUR – Rating(s) Under Review)とは、発行体の格付が変更される可能性により見直しに入っており、それ以前の見直しが無効となったことを示す。「格付取下げ済」(RWR – Rating(s) Withdrawn)とは、見直しが適用されるような有効な格付がその発行体には無いことを示す。格付の見直しは、格付対象事業体全てに付与されているわけではない。格付の見直しが対象となるべき発行体に付与されていない場合は、「見直しなし(NOO – No Outlook)」と表示されることがある。

見直しが安定的ということは、中期的に格付が変更される可能性は低いことを示唆する。ネガティブ、ポジティブもしくは検討中という見直しは、中期的に格付が変更される可能性がより高いことを意味する。見直しを安定的、ネガティブ、ポジティブもしくは検討中とする格付委員会は、その発行体の信用プロフィールが現時点における格付水準に合致すると考えていることも示唆している。

新たな格付の見直しの付与から、それに続く格付アクションまでの時間は、発行体の信用プロフィールに重要な影響を与える、クレジットに関しての新たな展開のペースによって、これまでのところ大きな差が生じている。平均となると、ポジティブもしくはネガティブな格付の見直しを初めて付与してから、次のアクション(すなわち、見直しの変更、格付の見直し、もしくは格付の変更)までの期間は約1年となっているが、これよりもかなり短い期間あるいはかなり長い期間、格付の見直しが継続していたこともある。これまで、ネガティブ(ポジティブ)な格付の見直しを付与してから18ヵ月以内に約3分の1の発行体が格下げ(格上げ)されている。また、安定的の格付の見直しを初めて付与してから、約90%の格付がその後の1年間で格付の変更の対象にはなっていない。

### 格付の見直し

見直しとは、格付が短期間内に変更される方向で検討されていることを示す<sup>11</sup>。格付は「格上げ方向で見直し(UPG)」か、「格下げ方向で見直し(DNG)」となり、まれに「方向未定で見直し(UNC)」となることがある。見直しは、格付が格上げ、格下げ、または据え置きとなることで終了しうる。見直し中の格付は、「ウォッチリスト」もしくは「ウォッチ中」とも称される。近いうちに格付の変更が行われる可能性があるが、格付の変更の必要性もしくは変更される場合の変更幅について判断するまでに追加の情報や分析が必要な場合には、格付は見直しの対象となる。

格付の見直しの開始から終了までの期間は、見直しとなった理由、および格付を決定するにあたって関連する情報を取得し、かつ分析するのに必要な時間に応じて大きく異なる。状況によっては、企業の合併や証券化商品の契約変更の実行等、特定の事由の発生によって見直しを終了できるかどうかが決まることもある。このように事由に左右されるケースや、その他特殊な状況においては、格付の見直しは90日から180日もしくはそれ以上かかることがある。しかし、格付の見直しの過半は、そのタイミングがムーディーズのコントロール外の事由に左右されるものではなく、通常は30日から90日以内に終了する。

格下げ(格上げ)方向で見直しとなっている格付は、これまで半分以上が格下げ(格上げ)を行うことで見直しを終了している。

### 格付の据え置き

格付の据え置きとは、これまでに発表されていた格付の見直しが、格付を変更することなく終了したことを公表する文書である。

<sup>11</sup> ベースライン信用リスク評価及びカウンターパーティ・リスク評価も見直しの対象となることがある。



## 格付の確認

格付の確認とは、発行体もしくは債務に付与されている信用格付のうち、現状見直しの対象とはなっていないものが、引き続き適切な水準にあることを公表する文書である。格付の確認は通常、公に認識しうる信用状況に関する何らかの展開が、既存の格付に直接影響はしないとムーディーズの意見を伝達するために発行される。

## 予定される(Anticipated)格付のプロセス

(P)の表示を付加する基準である該当条件が充足されたと判断された時点で、金融商品または発行体に付与されていた信用格付から予備格付であることを示す表示を削除するプロセスを指す。例えば、債務証券に(P)Baa1 の格付が付与されている場合、(P)の表示により示された条件が充足されたと判断された時点で (P)の表示は削除される。

## 後続の(Subsequent)格付のプロセス

プログラム、シリーズ、債務の種類/クラス、もしくは主たる格付対象事業体の既存の信用格付のみを根拠として信用格付を付与するプロセスを指す(該当する場合は格付とともに格付の見直しまたは見直しの状況を提示する)。これには、以下のものが含まれる。

- ▶ 既に格付が付与されたプログラム内もしくはプログラム下で発行される債務に対し、そのストラクチャーや条件がプログラム格付に示される信用格付に影響を与えるような形で変更されていない場合に信用格付を付与すること(例として、カバードボン・ドプログラム、発行登録、メディアム・ターム・ノート・プログラムが挙げられる)。
- ▶ 主たる格付対象事業体の信用格付をそのまま使用することによる信用格付(モノライン保証会社や、保証にリンクする格付を含む)。
- ▶ これまでに格付された債券と同等の支払い順位の債務証券に対し、既存の信用格付がその証券の発行を既に予定していた場合に信用格付を付与すること。例として、頻繁に債券を発行する事業会社や政府が発行した債券に対する格付が挙げられる。これには、新規債券や修正/延長されたクレジットファシリティに対し、新規債券がそれと同様にストラクチャリングされた債券やクレジットファシリティを代替するかどうかにかかわらず、それらと同クラスの債券に既に付与された格付と同水準の格付を付与することも含まれる。

## RACs

取引の当事者は、ある特定の行為、事象、取引のストラクチャーの変更または取引の契約文書の修正が、既存の格付の変更または取り下げにつながるものではないとの格付会社の意見を取得することを取引当事者に求める条項を、契約文書に加える場合がある。こうした記述をムーディーズでは“RAC”と呼んでおり、ムーディーズへの RAC の提供依頼を検討した後に発行するレターもしくはプレス・リリースその他の伝達手段の形をとる。RAC を発行するか否かの判断はムーディーズの専決事項であり、取引の契約文書において要求されているとしても、ムーディーズとしては RAC を提供しないことを選択しうる。ムーディーズが RAC を発行することを選択した場合、RAC は、そうした特定の行為、事象、ストラクチャーの変更や修正はそれ自身が、その時点では、当該債務に対するムーディーズの現在の格付の引き下げ、格下げ方向での見直し、または取り下げにつながるものではないというムーディーズの意見を反映したものにすぎない。こうした RAC は、公表している本文書「格付記号と定義」で定義されている格付の「据え置き」でも「確認」でもなく、また RAC の対象事項についてのムーディーズの「承認」あるいは「同意」とも解釈されてはならない。

## デフォルトの定義

ムーディーズのデフォルトの定義は、証券もしくは証券に類似する債務(スワップ契約等)のみに適用される。ムーディーズの定義では、次の4種類の事由がデフォルトを構成する。

- 関連契約が定めるところに従い、契約上義務となっている利払いまたは元本返済の不履行または遅延(支払の不履行が、契約上許される猶予期間中に解消された場合を除く)
- 破産法の適用申請、あるいは管財人による発行体または債務者の法的管理により、契約上義務となっている債務の支払に関して、今後不履行または遅延が起こればと考えられる場合

- c. 救済目的の債務交換(ディストレストド・エクステンション)、すなわち(a)債務者が、当初の債務よりも負担を軽減した新たな証券、ストラクチャリングされた証券、又は証券/現金もしくは資産からなる新たなパッケージを債権者に提供し、且つ、(b)債務交換が、債務者による将来の支払不履行の可能性の回避につながる場合
- d. 国が関連契約に定める支払条件を変更することにより、金銭債務負担が軽減される場合。(債務者自身、または債務者の主権国による)強制的な通貨デノミ、あるいはインデックス化や償還期限など、当初の約束のその他の点の強制的な変更などがある<sup>12</sup>。

ムーディーズは、発行体が実質的に債務履行が不可能な状態にあるが、実際に倒産法の適用申請や元利払いの不履行には至らない信用事由を捕捉するため、救済目的の債務交換(ディストレストド・エクステンション)をデフォルトの定義に含める。ムーディーズは、将来の支払不履行の可能性を評価するにあたり、ファンダメンタル分析を行い、当初の債務に対する損失を検討するためのさまざまな指標を考慮する。そうした指標には、交換対象証券の満期利回りが含まれることがある。

ムーディーズのデフォルトの定義には、最大レバレッジ比率や最小債務カバレッジの違反などの、いわゆる「テクニカル・デフォルト」は含まれない。ただし債務者が違反を解消せず、その結果おこりうる期限の利益の喪失に対応できなかった場合には、その限りではない。資産証券化商品の場合、テクニカル・デフォルト(超過担保に関するテスト(O/C テスト)やその他発行体の取引契約書に規定されている一部のデフォルト事由)、あるいは金利の支払の繰り延べが、繰り延べに伴い発生する金利の支払の繰り延べと共に法的最終期限まで条件上認められている証券(元本化が可能な証券(PiKable)等)に関して、金利が一時的に支払わないことはデフォルトとはみなされない。

また、長期債務に関わる支払が、まったくのテクニカルなもしくは事務的なエラーを理由に行われず、しかもそれが 1) 支払を行う能力または意思とは関係がなく、2) きわめて短期のうちに解消される(通常、エラーが認識されてから 1-2 営業日)のであれば、デフォルトには該当しない。さらに、事実及び状況を鑑みた限られたケースにおいては、金融契約に基づき、あるいは請求に対して支払が行われなかった場合でも、それが請求権の有効性に関する法的な論争によってもたらされたのであれば、デフォルトとはみなさないこともある。

## 経済的損害(インペアメント)の定義

投資家が、もし債務者が財務的苦境になかったり、あるいは第三者により支払を行うことを妨げられることがなければ、受け取ったであろうという水準よりも低い額を受け取った、あるいは高い確度でそうなると思われる場合、たとえ関連契約において、そのような事由が起きた場合の当然の救済措置(破産を求める権利等)が定められていなかったとしても、その証券は経済的損害を被ったとみなされる。

ムーディーズのインペアメントの定義は、債券、優先株、ならびにその他のハイブリッド証券に適用される。証券が経済的損害を被ったとされるのは:

- a. 上記のデフォルトの定義に該当するすべての事由
- b. 契約上許される中、債券、優先株もしくはその他のハイブリッド証券に関して、予定配当、金利または元本の支払を行わないこと<sup>13</sup>、あるいは同様のストラクチャード・ファイナンス商品の金利の支払を行わないこと<sup>14</sup>
- c. Ca もしくは C への格下げ(将来相当の損失を被ると高い確度で予想されることを示唆する)

<sup>12</sup> さらに、一般的な課税とは異なり、政府債務の特定クラスのクーポンもしくは元本の支払に対して政府が課税すること(遡及する場合も含む)は、デフォルトを意味する。政府証券に狙いを定めた課税は、たとえ政府のその行為が、支払の意思や能力がなくなったからではなく、公平性もしくはその他の観点に基づくものであったとしても、デフォルトとみなされる。

<sup>13</sup> 例えば、債務者がトグル債について PIK のオプションを行使した場合、その債務証券はインペアメント状態になったとみなされる。債券ではない証券のインペアメント事由の例としては、優先株式に関して配当が行われなかった場合(累積型・非累積型を問わず)、及びその他のハイブリッド証券におけるクーポンの未払い、コンテンツジェント・キャピタル証券(CoCo 債)の減額あるいは株式転換等がある。ただし、(1)支払能力や意思に関係ない純粋な技術的・事務的エラーによる支払の不履行が、(2)迅速に(通常、エラーが認識されてから 1-2 営業日)解消された場合は、インペアメント事由(デフォルト事由を含む)に該当しない。

<sup>14</sup> ムーディーズによる過去のインペアメントに関するリサーチは、インペアメント状態が継続し、かつ治癒されないものに、焦点を定めていることが多い。証券化商品の資産クラスの中には、12 ヶ月以内の治癒率が高いものもあり、こうしたクラスにおけるインペアメントの多くは、リサーチには含まれない可能性が高い。

- d. 債券、優先株もしくはその他のハイブリッド商品が、財務的苦境を理由に減額あるいは「インペアメント・ディストレスト・エクスチェンジ<sup>15)</sup>」の対象となった場合。すなわち、(1)投資家に約束した元本が、関連契約が定める条件に従い減額されること<sup>16)</sup>、あるいは(2)債務者が、新たな証券、リストラクチャリングされた証券、又は証券/現金もしくは資産からなる新たなパッケージを債権者に提供し、かつそのような交換が、債務者が、上記 b)にあるような(契約上は許される)支払を行わなくなることを回避することにつながる場合<sup>17)</sup>。

証券が経済的損害を被っているときとされる状況は、時間の経過に伴い変化することもある。経済的損害を被っている状態が解消されること(当初は支払が繰り延べられた累積優先配当が、最終的には全額支払われた場合等)や、その後またインペアメント状態に戻ることもありうる。

## デフォルト時損失(LGD)の定義

ある証券のデフォルト時損失率は、デフォルト解消時に受け取る額を(一度に受け取ることもあれば、時間をあけて何回かにわたって受け取ることもある)、当該債務に関して最後の支払が行われた日までさかのぼり、クーポン・レートで割り引いた額を、最終支払日における元本残高で割り、これを100%から差し引いた率である。

ディストレスト・エクスチェンジを理由とするデフォルト、すなわち投資家が新たな又はリストラクチャリングされた証券を交換で受け取るという特殊なケースにおいては、LGD率は、交換日に受け取った新しい証券の市場価値を、交換日における当初の証券の経過利息を額面に加えた額で割り、これを100%から差し引いた率である。

## デフォルトもしくはインペアメント状態の証券に対する長期信用格付

ある債務証券がインペアメントもしくはデフォルト状態にある場合、あるいはインペアメントもしくはデフォルト状態となる可能性が極めて高い場合、その金融商品に対するムーディーズの格付は、元本及び利息について期待できる回収、及びその期待に関わる不確実性を反映したものとなり、下表のように要約される<sup>18)</sup>。期待できる回収率に関わる不確実性は一般に高いため、表に使われている回収率は概算に過ぎず、厳密なマッピングではなく、大まかな指標となることを意図している。

## デフォルトもしくはインペアメント状態の証券の格付と大まかな期待回収率の関連性

期待回収率	ファンダメンタル	ストラクチャード・ファイナンス
99 - 100%*	B1*	B1 (sf)*
97 - 99%*	B2*	B2 (sf)*
95 - 97%*	B3*	B3 (sf)*
90 - 95%	Caa1	Caa1 (sf)
80 - 90%	Caa2	Caa2 (sf)
65 - 80%	Caa3	Caa3 (sf)
35 - 65%	Ca	Ca (sf)
35%未満	C	C (sf)

\*B1、B2もしくはB3に格付された金融商品では、期待回収率に関する不確実性も低くなければならない。例えば、デフォルトした証券の回収率が90%を下回る確率が10%を上回る場合、B3よりも低い格付となるのが一般的である。

<sup>15)</sup> インペアメント・ディストレスト・エクスチェンジは、デフォルトとみなされるディストレスト・エクスチェンジと類似しているが、デフォルト事由を回避するためではなく、インペアメント事由となることを回避するためであるという点で異なる。

<sup>16)</sup> 証券化商品において契約上許される元本の減額はインペアメントにあたるが、契約上要求される元本支払を行えなかった場合にはデフォルトとなる。一旦減額されてしまうと、完全に治癒されて元の額に戻ることはまずありえない。またほとんどの場合、元本の減額は金利の計算に用いる元本の残高が減ることになるため、投資家にとっては金利が即座にかつ恒久的に失われることにつながる。

<sup>17)</sup> こうしたインペアメントの例としては、条件付の資本性証券の普通株への強制的な転換、あるいはその他の形態のハイブリッド証券の、債務者の財務的苦境を直接的なきっかけとした強制的な減額、などがある。

<sup>18)</sup> インペアメントのアプローチは、デフォルトのアプローチと整合している。ある金融商品がインペアメント状態にある、もしくはインペアメント状態となる可能性が極めて高い場合、その格付は、財務の逼迫がなければ元々期待できた価値と比較した場合の期待損失を反映したものとなる。

また、さまざまな異例な状況においては、この表を直接は適用できないことがある。例えば、デフォルト中の証券が、短期的には全額回収が見込まれるが、長期的には非常にリスクが高い状態が続く場合には、この表に示される水準よりもかなり低い格付となる可能性がある。また逆に、信用力は極めて高いながら、一時的にデフォルト事由が適用されるような場合には、B1 よりもかなり高い格付となりうる<sup>19</sup>。非常に稀なケースにおいて、資産証券化商品が極めて小さな額(額面の1%を大きく下回る水準)について、一度限りで再度起こることは予想されない元本減額がなされることがありうる<sup>20</sup>。このような場合、この少額の損失を当該証券の期待損失を計算する上で考慮し、B1 よりも高い格付とすることがある。

デフォルト状態にある証券で、回収率が95%超と期待できる証券には、前出の表で示したとおり、Bの格付が付与される可能性がある。しかしBの格付が付与されるには、期待回収率に対する信頼度も高くなければならない。表の注にあるように、回収が90%を下回る確率が10%を上回る場合、B3 よりも低い格付となることが一般的である。

## 信用格付手法

信用格付手法とは、ムーディーズの格付委員会が信用格付を付与するにあたって使用する分析のフレームワークを説明するものである。これにはムーディーズが、当該セクターの信用リスクを決定する上で最重要と考える、主要な分析要因が述べられている。格付手法においては、ムーディーズの格付に反映されている要因が全て余すことなく取り上げられているわけではない。第三者がムーディーズの分析アプローチを理解するのに役立つよう、全ての手法は公表されている。

ファンダメンタル(事業会社、金融機関及び政府等)に関する手法は、通常(が、全てではない)スコアカードを組み込んでいる。スコアカードとは、格付を付与するにあたって一般に最も重要な要因を説明する参照ツールである。スコアカードは要約であり、格付の考慮事項を全て網羅したものではない。スコアカードにある各要因ならびに各サブ要因へのウェイトは、格付判断にあたっての重要度が通常であればどれ位であるかを表しているが、実際の各要因の重要性は発行体の状況及び発行体のビジネスを取り巻く環境によって大きく異なりうる。また、定量的な要因/サブ要因の変数は、過去データを使うことが一般的だが、ムーディーズの格付分析は今後を見通した予想に基づいている。格付委員会は、現在のビジネス環境等を鑑み、特に重要と考える格付要因を自ら判断し、どのように重点を置くべきかを決定する。その結果、付与された格付はスコアカードが示唆するレンジもしくは水準から乖離することもある。

ストラクチャード・ファイナンスのクレジットに関する手法は、1つ以上の格付モデルについて述べているものが多い。ストラクチャード・ファイナンスの格付モデルとは、担保資産の損失分布を予想するにあって、特定の格付要因がどのように考慮されているのか、あるいは担保資産からのキャッシュフロー債務の構成、及び信用補完がどのように組み合わせられるかによって、異なるクラスの証券の信用リスクにどのように影響するかを説明するための参照ツールである。手法には、セクター全体の全ての案件に適用すべきモデル上の主要なパラメータとして使う固定値が含まれていることもあるが、個々の格付委員会はモデルへのインプット値を決定するにあたり判断を行うものとされており、格付委員会の検討の結果、モデルが示唆したアウトプットからはずれることもある。

ほとんどの手法は特定の業種、セクターもしくはクラスの発行体や案件に関するものであるが、一部の少数の手法(クロス・セクター格付手法と呼ばれ、多くはこれまで「格付ガイダンス」として発行されていた)は複数のセクター(時にすべての)に関わるものである。例として以下のものがあげられる。

<sup>19</sup> また、オペレーション上、もしくはテクニカルな理由から支払が行われなかった場合には、ムーディーズではデフォルト事由として分類されないこともある。ムーディーズ・インベスターズ・サービスのスペシャル・コメント”Assessing the Rating Impact of Debt Payments That Are Missed for Operational or Technical Reasons (April 2013)”を参照のこと。また、状況によっては、資産証券化商品の発行体は、回収の一時的な遅れあるいはオペレーション上の問題を理由に、金利及びもしくは元本の支払を、当該猶予期間を超えて遅らせてしまうことがある。このような状況で、遅延した支払について金利が払われなかった場合には、これによる期待損失の増加を考慮した上で、B1 よりも高い格付を付与することがある。

<sup>20</sup> 例えば、米国のRMBSのマスター・サービサーの一部は、新たなローン変更プログラムを実施し、それに伴って発生した事務管理コストを全案件に按分したため、一証券について数百ドルの損失が生じた。その他、一部の格付対象のシンセティック案件が、極めて少額のCDSプレミアムが支払われなかったために、極めて少額の損失を被ったことも例としてあげられる。

- » 全ファンダメンタル・グループにおける短期格付の付与
- » ストラクチャード・ファイナンス案件の分析にあつてのクレジット・エスティメートの使用
- » ソブリン格付と他のファンダメンタル・グループにおける関連格付との間のリンク性
- » 事業会社の異なるクラスの債券に格付を付与する際のノッチング・ガイドライン
- » 国内の格付のキャップとなるカントリー・シーリングの決定方法

こうした手法は通常は広範囲に影響する意見であり、そのアウトプットは特定の格付の付与というよりも、格付のレンジやキャップに関しての、格付委員会にとっての一般的なガイダンスとなりうるものであり、スコアカードに要約される詳細なリスク要因よりも、大きな原則や関連性を、セクター毎の手法に比べてより大きな度合いで指し示すものである。しかしその他の面では、クロス・セクター格付手法はセクター毎の格付手法と何ら変わることなく、どんな状況においても厳格に適用しなければならないルール集ではなく、整合性を図るための分析上のフレームワークを提供するものである。

## 主要な格付上の想定(Key Rating Assumptions = KRA)

格付手法には、個別に特定できる主要な格付上の想定(KRA)が含まれていることがある(が、KRAが必要ということではない。) KRAは信用格付手法で説明されている固定値のインプット(値がレンジで表されていることもある)で、広範なクラスの格付にとって共通の、あるいは複数の信用格付手法にとって共通の、数学的もしくは相関に関する想定等であり、各クラスの全ての格付の付与にあつて格付委員会の判断に示唆を与えるものである。KRAは手法的なものとみなされ、関連する格付手法と同様のガバナンス手順に従わなければならない、KRAの変更もムーディーズの関連するポリシー委員会の承認が必要となる。

KRAはその性格上、分析過程におけるインプットとしては比較的不变なもので、現実には不確実性が高いかもしれない事項についてある程度の安定性、一貫性ならびに透明性をもたせることを目的としているため、変更はよほどの合理的な理由がない限り行われなことが意図されている。長期的な構造上の変化や、リスク要因間の長期にわたる関係についてより多くのことが知られるに従って、変更されることはあるかもしれないが、経済もしくは金融市場の状況の短期的な変動によって変わることはほぼありえない。

これとは対照的に、特定のセクターもしくは地域内でのクレジットに関わるその時々状況が格付に与える影響に関して、格付委員会が到達する信用判断は、そうした判断が多く信用格付に影響を与えるとしても(例えば、カントリー・シーリングの変更、システミック・サポート・インディケーターもしくはタイムリー・ペイメント・インディケーター等)、KRAではない。さらに格付委員会は、関連する地位やサブ・セクターのそのときの信用状況を反映するために、検討対象とする特定の案件や一連の案件の信用格付の付与にあつて、KRAの適用に関わる信用判断を行うこともある(例えば、特定の信用状況が持続する間は、より高い、あるいはより低い相関を想定して適用する、等)。こうした判断は、一貫して機械的に適用することを意図したものではなく、クレジットの状況がさらに変わったとしてもほとんど揺るぐことはないという形での適用を意図したものでもないため、KRAを変更したとはみなされない。ある時点において固有のものと定義できるマクロ経済や金融市場についての見通しは、KRAではない。

ストラクチャード・ファイナンスの信用格付手法において、KRAは一般に手法全般の構築の裏づけとなる想定であり、関連するセクターの標準的な案件全ての分析に影響を与える、パラメータとして使われる値を意味する。例としては、

- » セクター間の相関の想定
  - » 特定のセクターのロス率についての想定
  - » 担保のパフォーマンスを表すものとして使用される、理想化されたデフォルト率
- などである。

ストラクチャード・ファイナンス案件の格付へのインプットのうち、格付委員会が到達した信用に関わる判断の結果としてのものや、分析上の検討を反映したもので、KRAではないものの例としては、以下のものがある。

- » 信用リスク上考慮するもの(信用格付やその他の信用評価に反映される)のうち、保証提供者その他補完提供者、サービス、信託銀行、スワップ提供者等、第三者に関わるもの。
- » 債券や預金のシーリング等、発行体の経営環境という面で考慮し、反映する信用リスク。
- » 経済環境の変化によってもたらされる、担保思案のリスクに関する予想の変更
- » タイムリー・ペイメント・インディケーター(Timely Payment Indicator = "TPI")により表象される、銀行の法的ならびに経営環境によって、カバード・ボンドの格付が銀行自身の格付を超過担保によって上回れる限度。

ファンダメンタルの信用格付手法においては、その性格上 KRA はあまり存在せず(ファンダメンタルの信用分析は計量的な傾向が相対的に弱いことをある種反映している)、存在するとしても当該信用格付手法に組み込まれていることが多い。全体の分析構造にあまりに深く組み入れられているため、信用格付手法そのものから区別して識別することは通常は意味がなく、また誤解を招くことにもなりかねない。すなわち、KRA の変更はほとんどの場合、信用格付手法そのものの変更を伴うことになる。ファンダメンタルの信用格付手法から識別できない、深く組み入れられた KRA としては、以下のものがある。

- » レバレッジや、流動性へのアクセスが、信用リスクの強いドライバーで、信用格付手法に含めるのに適当な要因であるとの想定。
- » 銀行とソブリンの信用力は、非常に強い相互依存関係にあるとの想定(これに基づきムーディーズは、格付の低いソブリンによるサポートによって高い格付の銀行がノッチ・アップすることは通常はないと考える。)
- » 債務はクラスが異なれば、より高いあるいはより低い格付となると考えるに十分なほど、法的な請求順位は異なるクラスの債務の平均回収率に影響を与えるとの想定。
- » ソブリンの信用リスクは、国内の他の発行体と強く関連しているとの想定。

ファンダメンタルの信用格付手法において、関連する信用格付手法から区別される KRA(だが、おそらく手法の中に記述されている)と考えられる例としては、以下のものがある。

- » 異なるセクターにおける損失の度合いについての想定。
- » ソブリンが、銀行システムをサポートする能力を測るものとして使われる、理想化された損失率。

格付委員会が到達したクレジットに関する判断や、分析過程で検討された事項で、ファンダメンタルの格付プロセスへインプットされるもののうち、KRA に含まれないものとしては以下のものがある。

- » 保証提供者やその他の補完提供者または関係者などによりもたらされる、(信用格付やその他のクレジット評価に反映されている)信用リスク上の考慮事項
  - » 債券や預金のシーリング等に反映されている、発行体の経営環境によってもたらされる信用リスク。
  - » システミック・サポート・インディケーターにより表される、銀行等にサポートを提供するソブリンの能力。
- こうしたインプットが、裏付けとなる想定として KRA とみなされうる要因を組み込んでいることはありうる。

## 格付モデルで使用されるベンチマークパラメータ

ムーディーズの信用格付は、格付の定義で示したように、序列化した不特定期間の信用リスクに関する意見であり、特定のデフォルト率あるいは期待損失率を対象としたものではない。ムーディーズは、市場参加者のニーズを最も満たすのは基数的なリスク指標ではなく、相対的な信用リスク評価であると考えている。格付が具体的なデフォルト率あるいは損失率を対象としていれば、短期的にデフォルト率および損失率を広範にわたり急激に上昇あるいは低下させる経済および市場の変動を予想して高頻度で広範な格付アクションをとる必要があるだろう。信用状況および市場環境全般には変動性が内在するため、そのような格付アクションをとった場合、ほとんどのケースでその後短期間に逆方向の格付アクションを再びとる必要が生じる可能

性が高い。したがって、基数的目標値の使用は、中長期的に格付の基数的予測能力を有意に改善することなく格付の変動性を大幅に高め、投資家を混乱させる可能性がある。

とはいえ、ムーディーズは一部の資産クラスのいくつかの債務を格付するにあたり、格付を基数的デフォルト率、期待損失率および内部収益率と関連付けることを必要とするモデルおよびツールを用いる。これは、それらのモデルおよびツールから、格付プロセスで考慮できるアウトプットを導出するためである。そのような目的のためにムーディーズは、格付カテゴリーおよび/または投資期間ごとに共通する一定のデフォルト率、損失率、および内部収益率を設定した(ムーディーズの理想化されたデフォルト率および期待損失率<sup>21</sup>、以下「ムーディーズの理想化された比率」)。共通する一定のベンチマークパラメータを使用することにより、格付水準および投資期間をまたがる相対的なリスクの推定に関して、格付モデルから一貫したアウトプットが得られる可能性が高まり、相互の比較が容易になる。ムーディーズの理想化された比率は、モデルの導出結果に複合的な影響を与える他のツールおよび想定とともに用いられる。基数的指標もモデルへのインプット値として使用されるが、格付パフォーマンスは他の指標に従って評価される<sup>22</sup>。ムーディーズの理想化された比率は、作成時の事業会社のデフォルト率および損失率とある程度関連性を持っていたが、その関連性は時間の経過に伴い変化しており、ムーディーズは特定の期間における関連性の強さに依拠してモデル化のために理想化された比率の使用を継続しているのではない。ムーディーズは信用分析の変更を要請するようなリスクの変動を感知した場合、一定の共通ベンチマークパラメータを変更するのではなく、モデルとツールの主要想定および他の側面を修正する。この方法をとることにより、ムーディーズがその時点で多大なリスクの変化を被ると予想する特定のセクターおよび資産クラスのみが影響を受けるような調整を施すことができる。

## 理想化されたデフォルト率及び期待損失率

債務及び資産クラスによっては、格付モデル及びツールにおいて、基準となるデフォルト率及び期待損失率をインプットとして用いることができる。これらのデフォルト率及び期待損失率については、“[Moody's Idealized Cumulative Expected Default and Loss Rates](#)”に記載の“[Idealized Cumulative Expected Default Rates](#)”および“[Idealized Cumulative Expected Loss Rates](#)”の表を参照のこと。

この表は、(1) 証券化取引の担保資産の信用リスクまたは格付対象のカウンターパーティが役務を遂行しないリスクのモデル化における期待デフォルト率・損失率の基準を示唆するため、および(2) モデル化された異なる期待損失率を、それぞれ異なる基準となる格付に関連付けるため、という2つの方法で使用することができる。詳細については、ムーディーズ発行の信用格付手法を参照されたい。

## 内部収益率(IRR)の引き下げ

一部の債務および資産クラスについては、モデル化された異なる内部収益率の引き下げをそれぞれ異なる基準となる格付に関連付けるため、内部収益率(IRR)の基準を引き下げる場合がある。詳細については、ムーディーズ発行の信用格付手法を参照されたい。

これらの基準を記載した表は、[Moody's IRR Reduction Rates](#)に掲載されている。この表は、[Moody's Idealized Cumulative Expected Default and Loss Rates](#)に掲載されているムーディーズの理想化された比率を基に作成された。

<sup>21</sup> これらの表は高度に定型化されており、ヒストリカルあるいは将来の格付パフォーマンスと一致するものではない。表は4つのヒストリカルなデータポイントにおける事業会社のデフォルト率および損失率を参照して1989年に作成された。特に、A2、Baa2、Ba2 および B2 の理想化された10年デフォルト率は、1970-1989年に観察されたシングル A、Baa、Ba およびシングル B 格付の事業会社発行体のヒストリカルな10年デフォルト率と同一水準に設定された。対照的に、Aaa および Aa2 の理想化された10年デフォルト率はヒストリカルなデフォルト率より低く設定された。それ以外の数字付加記号付き文字格付および異なる投資期間の理想化されたデフォルト率はすべてヒストリカルデータには一致せず、内挿法により導出された。次に、理想化されたデフォルト率の表の各要素に想定される平均損失規模(1970-1989年に観察されたシニア無担保債務のヒストリカルな回収率の概算値と一致するよう設定)を乗じて理想化された期待損失率の表を作成した。ムーディーズは1989年に作成した表を更新しておらず、本稿作成時において更新する計画はない。

<sup>22</sup> ムーディーズの格付パフォーマンスの測定方法については、“[Measuring the Performance Of Credit Ratings](#)” (Moody's Special Comment, November 2011) において検討されている。

(C)2020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/又は信用格付を行う関連会社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。ムーディーズの資料、製品、サービス及び公開情報(以下総称して「刊行物」といいます)は、ムーディーズの現時点における意見を含むことがあります。Moody's Investors Service 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(インペアメント)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。Moody's Investors Service の信用格付において言及された、契約における財務上の義務の種類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、非信用評価(以下「評価」といいます)及びムーディーズの刊行物に含まれているその他の意見は、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. 及び/又はその関連会社が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、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。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、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、各投資家が、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、評価を行い、その他の意見を述べ、自社の刊行物を発行します。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、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、評価、その他の意見又は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再製、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。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、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、格付の過程で又は自社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して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、評価、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。

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.が行う信用格付意見・サービスに対して、信用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 Moody's Investors Service は、Moody's Investors Service の信用格付及び信用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、Moody's Investors Service から信用格付を付与され、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](http://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、「MSFJ」といいます。)は、MJJKの完全子会社である信用格付会社です。MSFJ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、MSFJ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、MSFJの信用格付の対象となる債務は、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。MJJK及びMSFJ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MSFJ(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MSFJ(のうち該当する方)が行う信用格付意見・サービスに対して、信用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MSFJ(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MSFJ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。