

ムーディーズ SF ジャパン株式会社 金融商品取引業等に関する内閣府令第 299 条第 36 号イに 定めのある格付付与方針等に関する事項

I. 信用格付の対象となる事項の区分及びその細目

信用格付の対象となる事項の区分及び細目は、以下のとおりとする。

- a. 発行体の信用力に関連するその他の商品
- b. 資産証券化商品
 - i) ABS
 - ii) CMBS
 - iii) RMBS
 - iv) CDO
 - v) その他上記 i)乃至 iv)以外の資産証券化商品

2. 信用状態に関する評価の前提となる事項

以下の(1)乃至(12)までは、上記いずれの区分においても共通である。

(1) グローバル・スケールの格付

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。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ことが予想される金銭損失の双方を反映する¹。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ない可能性と、デフォル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²。

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³。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)のインディケータは、インディケータ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。

(2) 長期/短期格付の対象債務ならびに発行体

長期/短期格付の対象債務ならびに発行体には以下のものがあり、それぞれの定義は3.A及び3.Bに示す。

- ▶ 長期債務格付 / 短期債務格付
- ▶ 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
- ▶ 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
- ▶ クレジット・デフォルト・スワップ格付

(3) 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。格付の見直しが表示される場合、それは、「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、ムーディーズのリサーチ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– Rating(s) Under Review)とは、発行体の格付が変更される可能性により見直しに入っており、それ以前の見直しが無効となったことを示す。「格付取下げ済」(RWR – Rating(s) Withdrawn)とは、見直しが適用されるような有効な格付がその発行体には無いことを示す。格付見直しは、格付

¹ 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。

² 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。

³ ただし、データベース上(sf)インディケータは追加されるが、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。

対象事業体全てに付与されているわけではない。格付見通しが対象となるべき発行体に付与されていない場合は、「見通しなし(NOO – No Outlook)」と表示されることがある。

見通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通しは、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。見通しを安定的、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。

新たな格付の見通しの付与から、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、クレジットに関する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見通しを初めて付与してから、次のアクション(すなわち、アウトルックの変更、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、格付見通しが継続していたこともある。これまでのところ、ネガティブ(ポジティブ)な格付見通しの付与に続く次の格付アクションは約半分が格下げもしくは格下げ方向での見直し(格上げもしくは格上げ方向での見直し)となっており、反対方向での格付けアクションが見られることはこれよりも少ない。また、安定的の格付見通しを初めて付与してから、約90%の格付がその後の1年間で格付変更の対象にはなっていない⁴。

(4) 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⁵。格付は「引き上げ方向で見直し」か、「引き下げ方向で見直し」となり、まれに「方向未定で見直し」となることがある。見直しは、格付が引き上げ、引き下げ、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。近いうちに格付変更が行われる可能性があるが、格付変更の必要性もしくは変更されう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。このような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⁴。

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⁴。

(5) 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。

(6) 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、公で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のムーディーズの意見を伝達するために発行される。

⁴ 当社を含むグループ(ムーディーズ・インベスターズ・サービス)の実績に基づく。

⁵ 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。

(7) 格付の取下げ

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。

(8) 予備格付

本格付の付与には一定の条件の充足が必要となるが、かかる条件が将来的に全て充足される可能性の高いときは、ムーディーズは、プログラム格付または発行体もしくは金融商品に対して予備格付を付与することがある。これらの条件(書類の完成、有価証券の発行等)が充足され次第、予備の表示は削除される⁶。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。

(9) デフォルト

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。

- a) 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)
- b) 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・エクスチェンジ)、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、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、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⁷。

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・エクスチェンジ)をデフォルトの定義に含める。ムーディーズは、将来の支払い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、1-2 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

⁶ 発行登録及びメディアム・ターム・ノート等に係るプログラム格付は、これらのプログラムに基づく債券に対して本格付が付与されても、引き続き予備格付とされる。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。多くの場合、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。

⁷ 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い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。

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。

(10) 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⁸、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⁹
- 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)
- 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¹⁰」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¹¹、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¹²。

証券が経済的損害を被っているとされる状況は、時間の経過に従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。

なお、資産証券化商品に関しては、インペアメントを「劣化」と呼ぶこともある。

(11) 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。

⁸ 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、コンティンジェント・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)支払い能力や意思に関係ない純粋な技術的・事務的ミスによる支払の不履行が、(2)迅速に(通常1-2営業日)解消された場合は、インペアメント事由に該当しない。

⁹ 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、焦点を当てていることが多い。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。

¹⁰ 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。

¹¹ 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。

¹² 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。

ディストレストド・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。

(12) 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¹³。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。

また、さまざまな異例な状況においては、この表は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¹⁴。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¹⁵。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、シングル B の格付が付与される可能性がある。しかしシングル 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のが一般的である。

¹³ 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。

¹⁴ 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。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。

¹⁵ 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、極めて少額な損失を被ったことも例としてあげられる。

3. 信用状態に関する評価の結果を示す等級を定めるために用いる基準

信用状態に関する評価の結果を示す等級である格付記号とこれを定める基準は、上記いずれの区分においても下記 A.の項目によるほか、信用格付の対象となる事項に応じて下記 B.のいずれかによることがある。

A. 長期/短期格付(グローバル・スケール)

長期格付(グローバル・スケール)

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と判断され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。

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、2. (12)「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」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。

短期格付(グローバル・スケール)

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	どの「プライム」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。

短期格付と長期格付の比較

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¹⁶。

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

B. 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

(1) 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。

(2) 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。

(3) 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。

(4) 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うる損失や、取引に関連する市場リスクは対象としていない。

¹⁶ 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。

