

格付及びその他の形態の意見に関する定義

格付及びその他の形態の意見に関する定義

目次

利用と制約	2
信用格付を理解する－利用と制約	2
格付及び格付尺度について	5
格付アウトLOOK及び格付ウォッチ	6
格付アクション及び格付見直し	7
国際信用格付	8
債務格付－債務不履行の蓋然性及び損失	13
債務格付－債務不履行の蓋然性のみ	14
金融機関発行体格付	17
基本的な格付尺度のその他の利用法	21
フィッチの格付部門以外の関連会社により提供される意見	21
別添	23

利用と制約

信用格付を理解する－利用と制約

信用格付及びその他の形態の意見の利用法と制約

信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接的には考慮していない。信用格付は、格付された証券に関する通貨リスク、市場価格の妥当性又は市場流動性など信用リスクに関係しない利払いリスクは評価していない。フィッチの格付基準では、元利支払能力の検討においてすべての関連リスクを評価している。

上述のとおり、フィッチの意見は将来を見据えたものであり、将来のパフォーマンスに関するアナリストの見解を反映している。多くの場合、こうした将来のパフォーマンスに関する見解には予測が含まれており、その予測は、(i)経営陣による非公開の予想に基づく場合、(ii)通常の景気循環に基づいた(当該セクター又はより広範な景気循環の)動向に基づく場合又は(iii)時系列のパフォーマンス推移に基づく場合がある。そのため、格付は、循環要因も場合により考慮し、最終期日における返済可能性の評価を試みることが一般的であるものの、経済情勢及び(特定の発行体に関する)見通しに重大な変化が生じた場合、格付の変更に至ることがある。

格付は相対的であり、そのため、発行体や債務に対して同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されていない場合もあり得る。フィッチはデフォルト履歴を公表しているが、信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的な順位づけに関する意見であ

り、特定の統計的なデフォルト確率を示唆又は意味しない。デフォルト履歴は、過去の格付の安定性やパフォーマンスに関する調査であり、将来の格付パフォーマンスは、過去の実績と大きく異なる可能性がある。

信用格付は、「長期」又は「短期」について異なる尺度を用いて示される。長期格付には、「AAA」から「D」の尺度が使われる。フィッチの格付分析では格付を長期的視野で検討し、主要な長期的な格付決定要因と短期要因のいずれをも考慮する。短期格付の尺度は、「F1+」から「F3」、「B」「C」及び「D/RD」がある。「D」及び「RD」は長期及び短期の両方で使用される。

格付はフィッチが認識し、かつ関係すると考えられる全ての情報に基づいた意見であり、その情報には公開情報並びに発行体その他から提供された非公開文書及び情報が含まれる。格付の公表及び維持においては、格付によって示された債務不履行に対する相対的な脆弱性に関する意見を形成するにあたり、関連する格付基準と手法に照らして十分な情報の存在が前提条件である。

フィッチは、発行体、引受人及びその他フィッチが信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠している。フィッチは、格付基準に則り依拠する事実情報について合理的な範囲での調査を行い、当該証券に関して又は当該法域において利用可能な範囲内で独立した情報源による合理的な検証を行う。

フィッチにおける事実調査の方法及びフィッチが利用する第三者による検証の範囲は、様々な要因により異なる。その要因とは、格付対象証券とその発行体の性質、当該証券が募集・販売される、かつ／又は発行体が所在する法域における要件及び慣行、関連がある公開情報の入手可能性及び性質、発行体の経営陣及びその助言者へのアクセス、監査報告書・「合意された手続」に基づく報告書・鑑定評価書・アクチュアリアルレポート・エンジニアリングレポート・法律意見書・第三者によるその他の報告書等第三者による既存の検証の利用可能性、当該証券に関して、又は発行体が属する法域において十分な能力を有する独立した第三者による検証の利用可能性等である。

フィッチの格付利用者は、事実調査の強化又は第三者検証のいずれによっても、フィッチが格付に関して依拠する情報の全てが正確かつ完全であることを確保し得ないことを、理解する必要がある。発行体及びその助言者は、募集書類及びその他の報告書によりフィッチ及び市場に提供する情報の正確さについて最終的な責任を有する。フィッチは格

付の付与にあたり、財務諸表等に関しては独立監査人、財務・税務に関しては弁護士等の専門家の業務に依拠しなければならない。さらに、格付は本質的に将来を見据えたものであり、事実として検証できない将来の事象に関する仮定や予測を含む。その結果、格付は、現時点の事実を検証するにもかかわらず、格付付与時又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがある。もし、ある情報が虚偽の表示を含むか又は誤解を与えるものであった場合、当該情報に関連した格付は、適切でない可能性がある。発行体又は証券に対する格付の付与は、格付に関連して依拠した情報又は当該情報の使用による結果について、正確性、完全性、適時性を保証したものとみなされるべきではない。

発行体・オリジネーターによる関与を得ていない場合であっても、公開情報その他の利用可能な情報源からの情報で所定の格付基準における最低基準が満足されていると判断し、格付を付与する際は、非関与の当該発行体にも、全ての発行体と同様に、格付意見及びその説明資料に対し、その公表前にコメントする機会が設けられる。

フィッチは、引受け、信用、ローン、購入、戦略又は投資に関する決定についての責任を負うものではない。格付は、何人に対しても、投資・ローン・証券の購入、売却又は保有を直接又は間接に推奨又は提案するものではなく、投資・ローン・証券又は事業体に関する運用戦略の策定を直接又は間接に推奨又は提案するものではない。また、格付は、市場価格の妥当性、特定の投資家にとっての投資・ローン・証券の適合性(会計上又は規制上の取扱いを含むがこれに限らない。)又は投資・ローン・証券の支払に関する非課税性若しくは課税関係についてコメントするものではない。フィッチは、何人のアドバイザーではなく、何人に対しても財務上の助言を提供するものではなく、また、法律、監査、会計、鑑定評価、価値評価又は保険数理に関する役務を提供するものではない。格付は、かかる助言又は役務の代替とみなされるべきではない。フィッチと発行体若しくはその代理人又はフィッチと格付利用者その他の間において、信認関係は成立していない。格付は、利用者自身のリスクにおいて利用するものである。

格付に関わる情報の変化、追加、正確性、入手不能若しくは不十分性を理由として、又はフィッチが相応と判断するいかなる理由によっても、格付につき、格上げ、格下げ、据え置き、条件の付与、格付ウォッチへの指定、格付アウトルックの付与、変更又は取り下げが行われることがある。

米国、英国その他の法域における証券関連法が証券募集書類への格付使用に同意を要求する場合において、証券募集書類への格付使用にフィッチは同意するものではない。

ただし、法令上又は規制上、証券募集書類への格付使用に対する同意が必要とされない場合には、当該法域における証券募集書類に格付を含めることにフィッチは反対するものではない。法令上又は規制上の要件確認は、いかなる法域においても発行体の責任において行うものであるとフィッチは認識している。証券募集書類への格付アクション伝達文書の掲載に関しては、法令上又は規制上必要であり、かつフィッチが同意した旨確認した場合を除き、フィッチは同意を与えていない。フィッチは、証券の登録届出書、募集書類、その他米国、英国その他の証券関連法に基づいて作成されるいかなる文書(1933年米国証券法セクション7を含むがこれに限らない。)においても、フィッチを「専門家」として使用することに同意しない。適用される証券法その他の規制上のガイダンス、ルール又は勧告(1933年米国証券法セクション11及びセクション12(a)(2)(その改正を含む。))を含むがこれに限らない。)によって定義される用語「underwriter」又は「seller」にフィッチは該当せず、また引受人・売主に関連する業務又は役割を果たすものでもない。

個別の信用格付尺度に関する制約

この項では、個別の信用格付尺度に関する制約について記載している。フィッチが付与する格付は、リスクに関する個別かつ特定の分野についての意見を示すものである。以下のリストは、読者の便宜のために、特定の格付又は格付尺度に関する制約の概要を示したものである。リストは、網羅的なものではなく、フィッチの格付に関する情報及び制約については、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」及び「格付及び格付尺度について」の項を合わせて参照していただく必要がある。

基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約

以下の制約は、発行体デフォルト格付、コーポレート・ファイナンス債務、パブリック・ファイナンス債務、ストラクチャー・ファイナンス案件、グローバル・インフラストラクチャー及びプロジェクト・ファイナンス案件のそれぞれに対して付与される格付、銀行又は銀行以外の金融機関に付与される格付(存続性格付、政府サポート格付、株主サポート格付、デリバティブ・カウンターパーティ格付、政府支援考慮前格付(Ex-government Support Ratings)、過去に使用していたサポート格付、サポート格付フロアー)及び保険会社財務力格付に係るものである。

- 格付は、特定の期間に対応する債務不履行又は破綻の蓋然性に関する特定の確率を予測するものではない。

- 格付は、発行体の証券又は株式の市場価格又は価格変動の蓋然性に関する意見を示すものではない。
- 格付は、発行体の証券又は株式の流動性に関する意見を示すものではない。
- 債務不履行の蓋然性のみに基づく債務格付(債務不履行の蓋然性のみに基づく債務格付の項参照)は、発行体(又はストラクチャード・ファイナンス案件に関する債務)の債務不履行時に想定され得る債務の損失度に関する意見を示すものではない。ただし、
 - 米国パブリック・ファイナンス債務における限定的なケースで、連邦倒産法第9章に従い歳入に対する先取特権を享受することにより地方政府債務の最終的な回収見込みが非常に高い場合、又は、同法に基づく倒産手続係属中に、潜在的な回収見込みが十分明確になった場合を除く
- 格付は、商取引上の与信相手方としての発行体の適合性に関する意見を示すものではない。
- 格付は、発行体が債務不履行に陥る相対的蓋然性に関するフィッチの意見又は(金融機関の存続性格付の場合には)破綻への相対的脆弱性に関するフィッチの意見を示す以外、発行体の事業、経営又は財務特性についての質に関する意見を示すものではない。
なお、すべての債務不履行が、格付上の債務不履行とみなされるわけではなく、典型的には、関連会社以外の外部投資家に対する負債に関連したものが債務不履行とされる。
- 格付は、発行体及び／又は格付債券若しくはトランシェが債務不履行に陥る相対的蓋然性に関するフィッチの意見を示す以外、案件の特性に関連する質についての意見を示すものではない。
- 格付は、特定の期間に特別なサポートを受ける蓋然性に関する特定の確率を予測するものではない。
- 金融機関の政府及び株主サポート格付の場合、格付は、外部から特別なサポートを受ける相対的蓋然性についてのフィッチの意見を示す以外、発行体の事業、経営又は財務特性に関連する質に関する意見を示すものではない。
- 格付は、投資その他の目的の対象としての証券の適合性に関する意見を示すものではない。

回収率格付に関する制約

回収率格付尺度に関する制約には、以下の点が含まれる。

- 格付は、債務不履行が生じた場合の特定の回収率を予測するものではない。
- 格付は、発行体の証券又は株式の市場価格又は価格変動の蓋然性について意見を示すものではない。
- 格付は、発行体の証券又は株式の流動性について意見を示すものではない。

- 格付は、債務不履行時の格付対象債務の相対的損失度に関する意見を示す以外、発行体又は案件の特性に関連する質について意見を示すものではない。
- とりわけ、回収率格付は、発行体又は案件に対する金銭債権と支払履行に必要な潜在的資金源との関係に関する基本的な分析を反映している。かかる資金源及び債権の規模は、フィッチの分析対象外の様々な動的要因に左右され、そうした要因が実際の回収率に影響を及ぼす。
- 裁判外の和解は、フィッチの回収率格付では考慮されない。ただし、特定シナリオにおける劣後クラスの一部に対する広範な支払の場合を除く。裁判外の和解は、実際には債権者の構成、地域の政治経済上の要請などにより大きく左右されるが、回収率格付にはこういった要因は織り込まれない。
- 債権者の構成は、回収率格付の範囲外である。資本構成上の特定のレベルに債権者の集中が見られる場合、資本構成上の異なるレベルを同一の債権者が保有している場合又は投資家によって同一クラスの取得価格が異なる場合、実際の回収率には大きな影響が生じ得る。
- 債務不履行間近の会社に関する情報は一貫性がないこともあり、回収率格付が見通しにくくなる場合がある。
- 企業価値の評価は、各債務クラスに対して回収を割り当てるうえで重要となる。回収率格付は、再編後のキャッシュ・フロー、達成可能な終価倍率及び相応なアドバンス・レートに関するフィッチのアナリスト独自の見通しを反映したキャッシュ・フロー倍率又はアドバンス・レートの想定に基づいている。
- 回収率は、法的な決定に大きく影響を受ける。潜在的な法的な決定は、フィッチの回収率格付には織り込まれない。

保険会社財務格付に関する制約

この項では、すべてのタイプの保険会社財務格付(国際格付、国内格付、長期格付、短期格付)に関する制約を示している。

- 格付は、特定の期間に対応する保険契約者債務にかかる債務不履行の蓋然性又は予想損失に関する特定の率を予測するものではない。
- 格付は、保険会社への支払請求に対するサービスの質に関する意見を示すものではない。
- 格付は、販売されているさまざまな保険商品の相対的価値に関する意見を示すものではない。
- 格付は、発行体の証券又は株式の流動性に関する意見を示すものではない。
- 格付は、発行体の証券又は株式の市場価格又は価格変動の蓋然性に関する意見を示すものではない。

- 格付は、商取引上の与信相手方としての発行体の適合性に関する意見を示すものではない。
- 格付は、保険契約者が投資その他のリスクを負担する特別勘定、ユニット・リンク保険又は分離口座にかかる保険契約者債務を対象としていない。ただし、当該債務のなかで保険契約者に提供される保証については、同格付に反映される。
- 格付は、債務不履行に対する相対的脆弱性及び債務不履行時の相対的回収度合に関する意見を示すこと以外、発行体の営業上、業務上又は財務上の特徴に関する質についての意見を示すものではない。
- 回収見込みは、特に保険会社の支払が中断・停止した場合に、保険会社の資産が保険契約者債務の履行に充分か否かに関する基本的分析を反映する。こういった場合の支払請求や資金源は、格付分析対象外の実際の回収率に影響を及ぼすさまざまな動的な要因によって左右される。
- 回収見込みは、政府保証又は契約者保護機構からの回収による効果は反映されない。また、再保険にかかる債務を填補するような信用状や受託資産などの担保・保証の影響も除外されている。

格付及び格付尺度について

フィッチ・レーティングスは、金融債務の履行に関する発行体又は債務の相対的な能力に関する将来を見据えた意見である信用格付を公表している。発行体デフォルト格付(IDR)は、事業法人、ソブリン発行体、銀行・リース会社・保険会社などの金融機関及び地方政府などのパブリック・ファイナンス発行体に対して付与されている。また、債務に関する格付も付与されており、多くの場合、回収予想も考慮され、発行体に関する格付を上回る又は下回る場合がある。債務に関する格付は、有担保、無担保の債務証券、借入、優先株その他の金融商品に対して付与され、ストラクチャード・ファイナンス格付は、債権その他の金融資産を裏付けとする証券に対する債務格付であり、債務不履行に対する相対的脆弱性を考慮している。信用格付は、約定どおりに支払を受け取る蓋然性を示す指標である。フィッチでは、追加的な考慮事項を含める場合(すなわち、契約文書上の基準よりも高い、又は、低い基準により格付を付与する場合)も限定的ながらあり得る。信用格付尺度に関する特定の制約の項を参照いただきたい。

フィッチの発行体又は債券に対して用いる信用格付尺度は、「AAA」から「BBB」までの「投資適格」と「BB」から「D」までの「非投資適格(投機的)」の格付カテゴリーを用いて表され、「AA」から「CCC」の格付水準においては、債務不履行

の蓋然性や債券における回収の相対的な相違を示すために+/-の符号を付加している。「投資適格」及び「非投資適格(投機的)」という用語は、市場の慣習であり、特定の証券への投資の推奨又は承認を示すものではない。「投資適格」カテゴリーは、信用リスクが相対的に低いないしは中程度であることを示す一方、「非投資適格(投機的)」カテゴリーは、信用リスクが相対的に高い又は既に債務不履行が発生していることを示している。

フィッチでは、格付されている発行体に関する債務のうち、フィッチによる格付が付与されていない証券をウェブサイト上表示する場合がある。これらの証券は「NR」(格付なし)と表示される。

信用格付はリスクの相対的な順位を序列的な尺度で示したものであり、債務不履行や損失が特定の頻度で発生することを示しているものではない。過去の格付パフォーマンスに関する情報については、過去のデフォルト率を説明しているフィッチの格付遷移・デフォルト調査を参照されたい。

フィッチの信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接的には考慮していない。金利、流動性その他の市場要因の変動に起因する格付対象証券の市場価値の損失リスクは、格付の対象外である。しかしながら、発行体が約定どおり支払う「能力」に影響する範囲内で、市場リスクを考慮する場合がある。とは言え、約定に従って支払う「債務」の大きさ又はその他の条件に影響する程度にまでは、市場リスクは、格付に反映されない(例:株式指数に支払が連動する場合)。

フィッチでは、信用格付尺度を用いて非公表債務や債券発行プログラムに対する格付を付与している。非公開格付においても、公表格付と同様の格付尺度及び格付基準を適用する。非公開格付は公表されず、格付レターの形式で発行体又はその代理人などに提供されることになる。

基本的な信用格付尺度は、より狭い範囲を対象に使用されることもある。例えば、金利のみ又は元本償還のみを対象としたものやクレジット・オピニオン、格付アセスメント・サービスなどその他の形態の意見においても使用される。クレジット・オピニオンは、通常の信用格付の一部の要素を省略した基準又は異なる基準に基づき、基本的な信用格付尺度を用いて、ノッチごと又はカテゴリーごとの符号により意見を示すものである。クレジット・オピニオンは、小文字を用いて符号を表示し、「*」(例えば「bbb+*」)又はカテゴリーを意味する(cat)を添えて、クレジット・オピニオンであることを示す。クレジット・オピニオンは、特定の一時点のみ(ポイント・イン・タイム)で有効とされることが通常であるが、十分な情報

が引き続き利用可能であると格付部門が判断する場合には、モニタリングの対象とされる場合がある。格付アセスメント・サービスは、一定の仮定条件のもとで、既存の又は想定上の格付がどのように変化し得るかをノッチごとの符号により示すものである。ポイント・イン・タイムで有効なクレジット・オピニオンや格付アセスメント・サービスは、モニタリングの対象とはされないが、信用評価が変化する相対的蓋然性を示す格付アウトルック及び格付ウォッチが付されることはあり得る。

フィッチが付与した格付は、承認・公表された格付基準に基づく意見である。格付基準のバリエーションが適用される場合は、当初適用時及び年次又は定期的な見直し時に、格付アクション・コメンタリーにおいて明示的に言及される。

格付はフィッチによる集合的な成果物であり、特定のアナリスト個人又はそのグループが単独で責任を負うものではない。格付はそれ自体が事実を表すものではないため、「正確」又は「不正確」であると表現し得ない。格付を利用する際には、当該格付がカバーするリスクの範囲について、個々の格付の定義を参照されたい。

格付アウトルック及び格付ウォッチ

今後 2 年のうちに格付が変更される相対的蓋然性は、格付アウトルック又は格付ウォッチを使用して表現される。格付アウトルックと格付ウォッチは、両方が付されることはない。

方向性を示す格付アウトルックは、格付を変更するまでの十分な水準に達していないものの今後 2 年程度の間には、格付が変更される可能性がある信用状況の低下若しくは改善の傾向又は流動的な状況を反映している。方向性を示す格付アウトルックは、格付変更の蓋然性が過去の平均と比べて相当高くなっていることを示している。しかし、方向性を示す格付アウトルックは、発行体の信用状態が現時点の格付水準と見合っているとするフィッチの考えに影響するものではない。「強含み」又は「弱含み」は、格付の変更が不可避であることを意味するものではない。また、同様に、格付アウトルックが「安定的」の格付であっても、事前に格付アウトルックを変更せずに格上げ又は格下げされる場合がある。また、「弱含み」又は「強含み」は、発行体／案件の信用状態が悪化又は改善している中、ある程度の不確実性は存するものの、信用状態が今後 2 年以内に現在の格付に見合った水準に復帰するとフィッチが予想する場合にも付される場合がある。

制約

「格付及び格付尺度について」、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」及び「信用格付尺度の制約」の項で概説された制約及び原則は、格付アウトルック及び格付ウォッチに対してもあてはまる。

時折、基本的動向に正と負の相反する強い要素がある場合、格付アウトルックは「流動的」とされることがある。

格付アウトルックは、短期格付尺度に従い付与される格付には適用されない。また、金融機関に関する格付である、存続性格付、政府サポート格付、株主サポート格付、デリバティブ・カウンターパーティ格付及び政府支援考慮前格付 (Ex-government Support Ratings) には、いずれも格付アウトルックは適用されない。

「CCC」、「CC」及び「C」カテゴリーの格付については、これらの格付の変動が大きく、格付アウトルックの情報価値が限定的であるため、通常格付アウトルックは適用されない。債務不履行となった格付には、格付アウトルックは適用されない。

格付ウォッチは、短期間 (典型的には一年以内) に格付アクションにつながる展開が予想される場合に付与される。これには、次の場合が含まれる。

- 格付への影響は相当明白なものの、今後の進展に不確実性があるもの。例えば、契約条件が固まった案件への株主又は規制当局の承認などに係るもの。
- 実際に進展したか又は進展が間違いないと判断できるものの、格付への影響が不確実なもの。例えば、市場指標の急激は変動などに係るもの。
- 今後の進展及び格付への影響のいずれもが不確実なもの。例えば、合意しているものの、契約条件が確定していない取引などに係るもの。

格付ウォッチは、格付基準の導入又は改訂に伴い、特定の方向へ格付が変更される蓋然性が高いときにも使用される場合がある。

格付ウォッチは、「ポジティブ」「ネガティブ」(潜在的な格付アクションの方向性が明確な場合) 又は「流動的」(格上げ又は格下げのどちらにもなり得る場合) となり得る。複数ノッチの格上げ又は格下げとなる可能性が高い場合などでは、格上げ又は格下げと同時に格付ウォッチに指定されることもありうる。事態の進展及び格付への影響が明確になるまで、格付ウォッチに指定された状態が続くのが通常である。

格付アクション及び格付見直し

新規格付付与*(New Rating)

過去に格付が付与されていない発行体又は債券に対して新たに格付が付与されたことを示す。

公表*(Publish)

ウェブサイトにおいて初めて格付を公表することを示す。格付の新規付与でない場合もあり得る。従前非公開格付であったものを公開格付に変更する場合にも使用する。この場合、格付の変更が公表と同時期である場合には、変更後の格付のみを公表する。非公開格付であった期間の格付履歴は公表しない。

据え置き*(Affirmation)

格付の見直しをその変更なく終えたことを示す。格付アウトLOOKが用いられる場合、格付据え置き時に、格付アウトLOOKの据え置き又は変更も含まれ得る。

格上げ*(Upgrade)

格付の引き上げ。

格下げ*(Downgrade)

格付の引き下げ。

満期*(Matured)/全額償還(Paid-In-Full)

- 「満期」 債券が償還期間の最終日に達し、格付が継続されなくなったとき、このアクションが用いられる。「NR」の記号で示される。格付債務は償還されたが、同一プログラムのその他の債務(格付の有無を問わない)が残存している場合に用いる。投資家の便宜のため、フィッチは格付対象の発行体又は案件に関連する債務のうち、格付を付与されていない債務を、ウェブサイトの対応する発行体又は案件のページに含めて「NR」と表示する場合がある。
- 「全額償還」「PIF」の記号で示される。このアクションは、債券が全額償還されたことを表す。カバード・ボンド案件では、「PIF」は同一プログラムのすべての債券が償還されたときのみ使用される。

期限前借換え*(Pre-refunded): フィッチが期限前借換えに関する第三者預託証書を評価した後の、米国パブリック・ファイナンスの長期債務に付与される。

取り下げ*(Withdrawn): 格付が取り下げられ、フィッチは当該債券又は発行体に対する格付を行っていないことを示す。ただし、証券の満期償還又は全額返済の際には、格付アクション・コメントリーの発行を要しない。

公開格付が取り下げられる場合、格付アクション・コメントリー上で開示し、取り下げ時点における格付及び格付アウトLOOK又は格付ウォッチのステータス(該当する場合)、格付が取り下げられる旨並びに取り下げの理由が公表される。ただし、証券の満期償還又は全額返済の際には、格付アクション・コメントリーの発行を要しない。

取り下げは、格付アクションの機先を制するために用いられるてはならない。それゆえ、取り下げ時の格付意見が最新の見解を反映するようあらゆる努力がなされる。しかし、例えば、情報の欠如を理由に格付が取り下げられる場合など、これが常に可能とは限らない。また、格付ウォッチは、取り下げと同時に又はそれに先立ち解消されることになるが、格付ウォッチの原因となったイベントのタイミングにより、その速やかな解消が妥当ではない場合を除く。

格付が取り下げられた場合、「WD」の符号により示される。¹

格付基準変更に伴う見直し(Under Criteria Observation, UCO)

新規又は改訂後の格付基準適用前であって、適用された場合には格付が変更される可能性があるもののその影響が明らかでないとき、当該格付は同格付基準公表後に「格付基準変更に伴う見直し(Under Criteria Observation, UCO)」に指定される。

「格付基準変更に伴う見直し」は、信用状態の見直しではなく、その時点における格付水準又は格付アウトLOOK若しくは格付ウォッチを変更するものではなく、格付の年次見直し要件を満たす格付アクションとはされない。「格付基準変更に伴う見直し」に指定することは、新規又は改訂後の格付基準の適用が開始されることを示しているに過ぎない。また、新規又は改訂後の格付基準の適用により、特定方向への格付変更の蓋然性が高まっているときには、「格付基準

¹ 次の場合には、取り下げが起り得る。・情報が不正確又は不十分である場合、・格付対象先に、倒産、債務リストラクチャリング又は債務不履行が起きた場合、・格付対象先が再編(格付対象先の合併・買収又は消滅など)された場合、・債券が非公開化された場合、・保証人格付が取り下げられた場合、・予備格付が最終的な格付とならないことが明ら

かになった場合、・格付基準又は社内方針が変更された場合、・債券が期限前借換え、期限前償還又はキャンセルされた場合(これには、発行体の債務残高がゼロとなり今後債務が発行されない予定である場合も含む)、・フィッチの格付カバレッジ上、除外対象と判断した場合、・営業上の理由による場合、・その他の理由による場合。

変更に伴う見直し」の代わりに「格付ウォッチ」へ指定されることもある。

公表後 6 カ月以内に新規基準又は改訂基準の適用は完了し、「格付基準変更に伴う見直し」の指定も解除される。「格付基準変更に伴う見直し」は、公開又は非公開の国際信用格付にのみ適用される。国内格付、信用格付以外の格付、クレジット・オピニオン、格付アセスメント・サービスには適用されない。

格付基準変更に伴う見直し解除 (Criteria Observation Removed)

「格付基準変更に伴う見直し」は、見直しにより、年次見直し要件を満たす「据え置き」「格上げ」又は「格下げ」等の格付アクションによって解除される場合がある。また、新格付基準の適用による格付変更は発生しない旨決定された際には、このような格付アクションを行わずに「格付基準変更に伴う見直し解除」のアクションが取られる場合がある。「格付基準変更に伴う見直し解除」は、格付の年次見直し要件を満たす格付アクションには該当しない。

回収率格付の変更 債券の回収率格付が変更されたことを示す。

備考: フィッチ・レーティングスのウェブサイトで公表された格付について事務上の誤りに対する訂正が行われた場合、対応する格付履歴が訂正され、訂正が行われた日付とともに「Rating Correction」と表示される。

格付付加情報に関するアクション

格付付加情報には、格付アウトLOOK、格付ウォッチが含まれる。

格付アウトLOOKの変更 (Outlook Revision 又は Revision Outlook)

格付アウトLOOKの変更 (格付アウトLOOKを「強含み」から「安定的」に変更するなどがその例) は、格付の変更の可能性の変化を示す。ストラクチャード・ファイナンス案件については、格付アウトLOOKは、格付の見直しとは独立して変更される場合がある。

格付ウォッチへの指定* (Rating Watch On): 債券又は発行体が格付ウォッチの対象となること。

格付ウォッチ継続* (Rating Watch Maintained): 債券又は発行体を見直した結果、格付ウォッチを継続すること。

格付ウォッチの変更* (Revision Watch Revision): 格付ウォッチのステータスを変更すること。

見直し中 (Under Review): 本質的な信用力の変化とは関係ない尺度の変更の対象となる可能性のある格付に適用される。最終的なアクションは、格付見直し (Revision Rating) となる。

格付アクション又は格付見直しは、格付の経過期間管理に関するフィッチの方針を遵守していると認められるために、格付ごとに既定の周期で記録されなければならない。全ての格付若しくはデータに関するアクション又は格付付加記号の変更がこの要件に該当するわけではない。当該要件が適用されるアクションについては、上述の定義において、「」が付されている。

データに関するアクション

データに関するアクションとは、個別の発行体又は債券に対する格付の付与又は変更を示すものの、当該格付先の信用力のいかなる変化も意味しないアクションをいう。

信用補完見直し (Revision Enhancement): 格付意見に影響を与える何らかの信用補完の追加又は削除。

IDR への変更 (Revision IDR): 発行体の長期又は短期格付が、発行体デフォルト格付に変換された場合。このアクションは、かかる変換が、格上げ又は格下げを意味しない場合に用いられる。

格付見直し (Revision Rating): 新しい格付尺度の導入等、信用力に関連しない理由による格付の変更。

格付の確認 (Rating Confirmation)

格付先又はその代理人からの依頼により、発行体、証券又は案件等に関連する条件その他の条項又は状況に対する、限定的な特定の変更提案が検討され、格付に影響しない旨、確認されたことを示す。格付の確認は、格付アクションとは看做されない。格付の確認の提供はフィッチの裁量により行われ、結論は、格付確認レター及び／又は格付アクション以外のコメントリーによって伝達される場合がある。

国際信用格付

以下の項では、信用格付尺度 (格付符号「AAA」～「D」及び「F1」～「D」で示される) と、当該尺度が、コーポレート・ファイナンス、パブリック・ファイナンス及びストラクチャード・ファイナンス、インフラストラクチャー・ファイナンス、プロジェクト・ファイナンスの各債務市場における発行体及び債務に対してどのように用いられるかについて説明する。

格付カテゴリーにおける相対的な位置を示すために「+」又は「-」の符号を付すことがある。例えば、AA 格には、

「AA+」「AA」「AA-」のノッチを明示した3種類の格付がある。ただし、「AAA」格付と「CCC」カテゴリー未満の格付にはこれらの符号を付さない。また、短期格付「F1」の場合、「+」符号を付すことがある。存続性格付の場合、「aa」から「ccc」の格付カテゴリー内における相対的な位置を示すために「+」又は「-」の符号を付すことがあり、デリバティブ・カウンターパーティ格付の場合には、「AA(dcr)」から「CCC(dcr)」の格付カテゴリーで「+」又は「-」の符号を付すことがある。

国際信用格付は、外貨建て又は自国通貨建て債務に対するものであり、いずれの場合も、これらの債務履行能力をグローバルに適用可能な尺度を用いて評価する。したがって、外貨建て／自国通貨建て国際格付は、国際比較が可能な評価である。

自国通貨建て国際格付は、発行体の所在法域の通貨による弁済の蓋然性を測るものであり、外貨への交換や他国への送金ができなくなるリスク(送金・交換性リスク)は考慮されない。

自国通貨建てで発行されるが、支払時点における一般的な為替レートで換算した等価の自国通貨によって返済又は決済を行うことが契約条件上許容されている場合、自国通貨建て国際格付が付与される。海外預託証券やマサラボンドがその例である。

外貨建て格付の場合は、送金・交換性リスクを考慮した後に、発行体又は債券の特性をさらに検討する。当該リスクは、通常、国ごとにカントリー・シーリングを用いて示される。カントリー・シーリングは、その国内の全てではないがほとんどの発行体の格付の上限となる。

送金・交換性リスク以外にも、自国通貨建て債務と外貨建て債務のデフォルト・リスクの差異を示すため、発行体の自国通貨建て格付と外貨建て格付の間に相違が生じることがある。

自国通貨建て又は自国通貨で換算された発行でも、支払時点における一般的な為替レートで換算された自国通貨と等価の外貨による元利の支払が求められる場合、外貨建て格付が付与される。

当該格付アクション・コメンタリーにおいて、発行体に関する格付が自国通貨建て又は外貨建てと明記されていない場合、当該格付は「外貨建て」格付を意味する(すなわち、当該格付は、交換可能なあらゆる通貨建ての債務に適用される)。

発行体デフォルト格付

金融機関、非金融会社、ソブリン、保険会社等のセクターや、パブリック・ファイナンスのいくつかのセクターの格付対象の発行体には、通常、発行体デフォルト格付(IDR)が付与される。IDRは、格付対象先が債務不履行(ディストレスト債務交換によるものを含む)に陥る相対的蓋然性に関する意見である。IDRにおけるデフォルト・リスク検討の基準点は、その不払いが当該発行体が未治癒の破綻状態にあることを最もよく表すであろう金銭債務が債務不履行に陥るリスク(デフォルト・リスク)である。その意味で、IDRは、清算型又は再建型倒産手続等を含む何らかの倒産手続が開始される相対的蓋然性も示している。

IDRは、特定のデフォルト確率を予測するものではなく、発行体が債務不履行に陥る相対的蓋然性に関するフィッチの見解に基づき、発行体の序列を示すものである。

AAA: 最も高い信用力

デフォルト・リスクが最も低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力が極めて高い場合に付与される。予見し得る事由がこの能力に悪影響を与える可能性は、非常に低いと考えられる。

AA: 非常に高い信用力

デフォルト・リスクが非常に低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力が非常に高いことを示している。この能力が予見し得る事由によって著しく損なわれることはないと考えられる。

A: 高い信用力

デフォルト・リスクが低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力は高いと想定されるが、経営又は経済環境の悪化がこの能力に及ぼす影響は、上位格付の場合より大きくなり得る。

BBB: 良好な信用力

デフォルト・リスクが現在は低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力は概ね十分にあると考えられるが、経営又は経済環境の悪化がこの能力を損なう可能性がより高い。

BB: 投機的

特に経営又は経済環境が時間の経過と共に悪化した場合、デフォルト・リスクに対する脆弱性が高まることを示す。ただし、債務履行を支える経営又は財務の柔軟性は認められる。

B: 非常に投機的

重大なデフォルト・リスクが存在するものの、債務履行に関する安全性が限定的ながら残っていることを示す。現時点

では、金銭債務が履行されているものの、継続的履行能力は、経営・経済環境の悪化に対し脆弱である。

CCC: 相当重大な信用リスク

安全性の余裕がかなり低く、デフォルトが、現実の可能性として認められる。

CC: 非常に高い水準の信用リスク

一定のデフォルトが起こる蓋然性が高い。

C: デフォルトに近い状態

デフォルト若しくはデフォルトに類似したプロセスが開始している状態²、又はクローズド型資金調達ビークルの場合には支払能力が回復不能な状態に毀損した状態。「C」カテゴリーの発行体の状況としては、以下の場合が含まれる。

- 発行体に関し、その重要な金銭債務につき支払不履行が発生し、支払猶予期間又は治癒期間³に入ったこと
- 発行体又はその代理人によりディストレスト債務交換の正式発表があること
- 支払不履行は差し迫っていないものの、クローズド型資金調達ビークルの支払能力が回復不能な状態に毀損し、案件期間内に元利の全額返済が期待できない場合

RD: 一部債務不履行 (Restricted default)

「RD」格付は、フィッチの見解において、以下の状況にある発行体を示す。

- 債券、ローンその他の重要な金銭債務に関し、ディストレスト債務交換又は未治癒の支払不履行が起きているが、
- 破産申立て、会社管理、管財人の任命、清算その他の清算型倒産手続が開始しておらず、
- かつ事業停止には至っていない

この状況としては、以下の場合が含まれる。

- 特定のクラス又は通貨の債務における選択的な支払不履行
- 銀行融資、資本市場証券その他の重要な金銭債務にかかる支払不履行に続き、適用された当初の支払猶予期間、治癒期間又は権利行使猶予期間の徒過後も債務不履行が治癒されないこと

D: 債務不履行

「D」格付は、フィッチの見解において、破産申立て、会社管理、管財人の任命、清算その他の形態による清算型倒産手続に入った、又は、事業停止となった発行体で債務が残存していることを示す。

債務不履行の格付は、将来を視野に入れて法主体又はその債務に対し付与されるものではなく、繰延条項又は支払猶予期間が付いている債務の未払いは、通常、繰延期間又は猶予期間が満了するまで、デフォルトとはみなされない。ただし、破産等又はディストレスト債務交換によるデフォルトについてはこの限りではない。

いずれの場合も債務不履行の格付の付与は、他の格付と一貫性のある最も適切な格付カテゴリーについてのフィッチの見解を反映するものであり、発行体の債務の条件又は当該国の商慣習におけるデフォルトの定義とは異なる場合がある。

ディストレスト債務交換

債務交換の申し出は、原契約の条件との比較において大幅な条件悪化を伴い、かつ、当該交換が、破産その他の倒産若しくは介入手続又は伝統的な支払不履行によるデフォルトを回避する目的で実施される場合には、ディストレスト債務交換 (DDE) と認識される。DDE に起因する格付への適用は、関連する格付基準において説明される。

短期発行体／債務格付

短期発行体／債務格付は、格付対象の法主体又は証券が債務不履行に陥る短期的な蓋然性に基づいており、約定どおりの債務履行能力を示す。短期預金格付は、損失度を考慮のうえ調整される場合がある。短期格付は、当初満期が市場慣行上「短期」とみなされる債務に付与される(注)。通常「短期」とは、企業の金融債務並びにソブリン及びストラクチャード・ファイナンスの債務については 13 カ月までを意味し、米国のパブリック・ファイナンス市場の債務については 36 カ月までを意味する。

(注) 満期が短期の債券に長期格付が用いられる場合もある。

F1: 最も高い短期信用力

債務の期日どおりの支払に関する能力が最も高いことを示す。極めて高い信用力に対しては「+」符号が付される。

F2: 良好な短期信用力

債務の期日どおりの支払に関する能力が良好であることを示す。

F3: 中位の短期信用力

債務の期日どおりの支払に関する能力が概ね十分にあることを示す。

² 発行体による債務返済が一時停止した状態を含む。

³ 債権者と一時的な権利放棄や権利行使停止に関して合意し、当該合意が適用される当初の期間を含む。当初合意期間徒過後も支払不履行が治癒

されない状態が継続する場合については、「RD: 一部債務不履行」の項を参照。

B: 投機的短期信用力

債務の期日どおりの最低限の支払能力はあるものの、金融及び経済環境の目先の悪化による影響を受けやすいことを示す。

C: 高い短期デフォルト・リスク

デフォルトが現実の可能性として認められることを示す。

RD: 一部債務不履行 (Restricted default)

1 件以上の債務が不履行であるが他の債務の履行が継続していることを示す。通常、発行体格付にのみ適用される。

D: デフォルト

発行体の広範囲なデフォルト又は全ての短期債務のデフォルトを示す。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約」を参照されたい。

短期格付及び長期格付の関係

長期格付と短期格付によって示される信用リスクは相互に関連しているものの異なる部分がある。発行体の中には短期における信用状態が長期信用格付により示されるものよりかなり良好である場合がある。戦略等長期における要因は、ごく近い将来に直接的にデフォルトに影響する可能性は低い。一方、流動性などの要因は、短期のパフォーマンスに重大な影響を持ち得るもので、したがって、短期格付においてより重視される。

以下の対応表は、長期格付と短期格付との間の典型的な関係を示している。両者は相互に関連しているが、一部の長期格付の水準（「A+」から「BBB」）では、複数の短期格付が対応している。表に示される二つの短期格付のうちより低い方が基本となる。発行体により高位の短期格付が付与されるか否かは、セクター特有の要因（例えば流動性など）を参照して、格付部門が決定する。詳細は関連格付基準に示している。

格付対応表は一つの目安であり、個々の格付グループの用いる基準に従い分析上妥当である場合は、この対応表との差異が生じることがある。

格付対応表

長期格付	短期格付
AAA	F1+
AA+	F1+
AA	F1+
AA-	F1+
A+	F1 or F1+
A	F1 or F1+
A-	F2 or F1
BBB+	F2 or F1
BBB	F3 or F2
BBB-	F3
BB+	B
BB	B
BB-	B
B+	B
B	B
B-	B
CCC+/CCC/CCC-	C
CC	C
C	C
RD/D	RD/D

出典: フィッチ・レーティングス

スタンドアローン信用特性

スタンドアローン信用特性 (SCP) は、発行体に関して、関連会社の信用状況及び関連会社との関係に起因する信用特性に対する特別の影響 (サポート又は関与) を考慮しない固有のデフォルトへの脆弱性を測るものである。関連会社からの通常の影響は SCP の一部として考慮されるが、特別の影響は格付には反映されるものの、SCP においては考慮されない。SCP は信用格付ではなく、格付分析における重要な要素を表すものである。SCP は国際格付尺度により示されるが、例えば「AAA」の代わりに「aaa」とするなど、小文字が用いられる。「通常」又は「特別」の検討事項に関する追加的な情報については、関連する格付基準を参照されたい。

カントリー・シーリング

カントリー・シーリングは、発行体に関する基本的な長期信用格付尺度の符号を用いて表され、発行体デフォルト格付尺度によって格付を付与されているソブリンに関わるものである。カントリー・シーリングは、民間セクターによる自国通貨から外貨への交換及び非居住者である債権者への送金が国家により禁止、又は、著しく制限されるなど、資本移動

及び為替管理に関するリスク(送金・交換性リスク)についてのフィッチの見解を反映している。カントリー・シーリングは格付ではなく、当該国内のほぼ全ての発行体の外貨建て発行体格付に対する上限を表すものである。資本移動や為替管理を通じた自国政府の介入により、国内外の投資家が保有する国境を越える債券に対し、発行体の支払が包括的に妨げられる場合、通常、送金・交換性(T&C)デフォルトとなる。

その他の介入リスクとデフォルト

様々な形態の介入リスクによる支払不履行についてのフィッチの取り扱いは、発行体格付と債務格付では異なり得る。

制裁措置

制裁措置に関連した介入は、通常、地政学的要因により起こるイベントリスクであり、ソブリンのデフォルトにおいて従来想定されていた脆弱性とはほとんど又は全く相関しないものであるため、カントリー・リスクと債務者のデフォルトをリンクさせる従来のフィッチの他の手法の枠に当てはまらない。制裁措置に伴う介入は、発行体又は投資家、居住者又は非居住者、あるいは支払決済の枠組みの中における異なる主体に対して課され得るものであり、特にフィッチでは債権者行動又は経験の相違をもとに格付を付与しないため、従来型の支払不履行に比べて複雑な状況となり得る。さらに、制裁措置に関連し発生した支払不履行においては、治癒されない発行体側の不履行が発行体のデフォルトという概念に合致しない場合がある。

この結果、制裁措置に伴う支払不能の場合には、発行体のデフォルトとして扱わずに、債務不履行レベルの格付は、支払不能となった個別債務のみに対して付与されることがある。制裁措置の影響が債務の一部の債権者のみにとどまる場合には、当該債務格付は、デフォルト水準より上の格付となり得る。ただし、デフォルトにまで引き下げられない場合でも、制裁措置実施に相応する財務的ストレスの増加を反映した水準へ、発行体デフォルト格付は格下げされ得る。

国内における政府の介入

発行体による国内債券への支払が、政府により妨げられる場合、支払能力が損なわれ、発行体及び債務について、デフォルトとされる可能性が高いとみられる。

制限付支払

発行体による自国通貨建て国内債券の支払が、送金の制限により行われず(口座への入金が行われたが、口座に払出制限が付されているときなど)場合、現環境下の流動

性の問題や財務的ストレスを反映し、低位の投機的水準に格付を引き下げることがあるが、発行体又は債券の格付をデフォルトの水準までは引き下げない場合があり得る。

通貨又は債務のデノミネーション

当初の債務条件に盛り込まれていないデノミネーションあるいは支払通貨及び／又はその額に悪影響を及ぼす法律が成立した場合、通貨自体が消滅していない限り、通常、その支払が影響を受けた時点で、発行体及び債務の両方のデフォルトとして取り扱われることになる。

裁判所による措置

発行体によって開始された支払が、裁判所の措置により凍結された場合(凍結は支払全体に及び、すべての債権者に同様に影響するものと想定)、このような裁判所の措置は、通常、債務のデフォルトとして取り扱われる。また、当該債務のデフォルトが、発行体の治癒されない不履行をも示していると認められる場合、発行体のデフォルトとしても取り扱われることになる。デフォルトとされない場合でも、発行体デフォルト格付は、財務的ストレスの増大を反映し、引き下げられる場合がある。

デフォルトに関するその他の検討事項

「テクニカル・デフォルト」という用語は、発行体の金融債務の契約上の不履行事項となるが、フィッチ・レーティングスの定義上では、直ちにデフォルトとはみなさないものとして使われる。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約」の項を参照されたい。

回収率格付

回収率格付は、特定の個々の証券及び債務に付与される。IDR が投機的水準にある発行体の個別債務に対して付与されることが最も多い。

証券の回収率に影響を与える要因として、担保、資本構造上の他の債務に対する支払の優先順位や、ディストレスト状態となった場合の企業又は裏付けとなる担保の予想価値が挙げられる。

回収率格付の尺度は、債務不履行解消時、倒産手続終結時、債務者の清算若しくは解散後又はその担保の換価処分終了後に予想される、債務の相対的な回収率の特性に基づくものである。

回収率格付は序列を表す尺度であり、一定水準の回収率を正確に予想することを意図したものではない。格付評価を行ううえでの指標として、フィッチでは、過去の平均に基づく理論上の回収率レンジを用いるが、個別証券の実際の回収率は、過去の平均と大幅に異なる可能性がある。

RR1: 債務不履行に陥った場合、予想回収率が極めて高い。

元利に対する回収率が 91 ~ 100% となった証券と同様の特徴を有する。

RR2: 債務不履行に陥った場合、予想回収率が非常に高い。

元利に対し回収率が 71 ~ 90% となった証券と同様の特徴を有する。

RR3: 債務不履行に陥った場合、予想回収率が良好な水準にある。

元利に対し回収率が 51 ~ 70% となった証券と同様の特徴を有する。

RR4: 債務不履行に陥った場合、予想回収率が平均的な水準にある。

元利に対し回収率が 31 ~ 50% となった証券と同様の特徴を有する。

RR5: 債務不履行に陥った場合、予想回収率が平均を下回る。

元利に対し回収率が 11 ~ 30% となった証券と同様の特徴を有する。

RR6: 債務不履行に陥った場合、予想回収率が低い。

元利に対し回収率 0 ~ 10% となった証券と同様の特徴を有する。

制約

制約については、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」及び「回収率格付に関する制約」の項を参照されたい。

債務格付－債務不履行の蓋然性及び損失

金融機関、事業法人(注 1)及びソブリン又は超国家的機関が発行する個別の証券又は金銭債務の格付は、債務不履行に陥る相対的な蓋然性を、序列を表す尺度により示す格付である。さらに、当該債務のデフォルト時回収見込みの評価も格付評価に含まれる。

(注 1) DIP ファイナンスの債務格付では、満額償還に関する予想を織り込んでいる。(DIP (Debtor-in-Possession) Rating Criteria を参照)

発行体に関する尺度と債務に関する尺度の関係では、過去の一般的な平均的回収率を想定している。個々の債務に対して付与される格付は、相対的な優先順位若しくは債務不履行に対する相対的な脆弱性に応じて又は明示的な回収率格付に応じて、その発行体の発行体格付すなわち IDR より高くなる場合、低くなる場合又は同等となる場合がある。(ただし、IDR を基準としていない DIP ファイナンスに対する債務格付や、ストラクチャー、担保及び法的保護が主な格付要因で IDR が二次的要素に過ぎない債務のシニア・トランシェは、この限りではない。)

低位の格付レベルでは、フィッチは、発行体及び債券の格付を補足する目的で、多くの場合明示的な回収率格付を追加的に発表している。

AAA: 最も高い信用力

信用リスクが最も低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力が極めて高い場合に付与される。予見し得る事由がこの能力に悪影響を与える可能性は、非常に低いと考えられる。

AA: 非常に高い信用力

信用リスクが非常に低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力が非常に高いことを示している。この能力が予見し得る事由により著しく損なわれることはないと考えられる。

A: 高い信用力

信用リスクが低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力は高いと想定されるが、経営又は経済環境の悪化がこの能力に及ぼす影響は、上位格付の場合より大きくなり得る。

BBB: 良好な信用力

信用リスクが現在では低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力は概ね十分にあると考えられるが、経営又は経済環境の悪化がこの能力を損なう可能性がより高い。

BB: 投機的

特に経営又は経済環境が時間の経過と共に悪化した場合、信用リスクに対する脆弱性が高まることを示す。ただし、金銭債務の履行に必要な経営又は財務上の代替手段が利用可能な場合もある。

B: 非常に投機的

重大な信用リスクが現実存在することを示す。

CCC: 相当重大な信用リスク

相当重大な信用リスクが存在することを示す。

CC: 非常に高い水準の信用リスク

非常に高い信用リスクを示す。

C: 極めて高い水準の信用リスク

極めて高い信用リスクを示す。

コーポレート・ファイナンス債務に対する格付は、発行体デフォルト格付（又は銀行若しくは銀行以外の金融機関の場合、存続性格付とされる場合がある）にリンクされる。これは、i)発行体の格付が低位の投機的水準である場合、しばしば回収率格付により示される回収予想によって、及び ii) 銀行又は銀行以外の金融機関の場合には、発行体デフォルト格付又は存続性格付（一定のハイブリッド証券の場合）によって評価されるリスクに対比した債務の不履行リスクの評価を通じ行われる。

回収率格付の詳細については、「回収率格付」の項を参照されたい。履行中の債務の場合、債務格付は、デフォルト・リスクを示しており、デフォルトが起きた場合に当該信用リスクにおける回収予想の影響を考慮に入れたものである。

債務格付が発行体格付よりも高い場合、デフォルト時の回収予想が平均を超えることを示しており、債務格付が発行体格付よりも低い場合、デフォルト時の回収予想が低いことを示している。

格付カテゴリー「CCC」「CC」「C」の格付は、債務又は発行体が債務不履行状態にあるときに使用されることがある。この場合、格付は債務不履行リスクに関する見解を示すものではなく、回収予想を反映している。

以下の表では、コーポレート・ファイナンスにおける低位の非投資適格水準にある債務の解釈を要約したものである。履行されている債務及び履行されていない債務又は発行体の区分で表記している。同表は DIP 債務格付には適用されない。

発行体デフォルト格付と回収率格付との組合せによる債務格付

		デフォルト又はデフォルト中の債務者の長期 IDR							
	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C/RD/D	
RR1	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	
RR2	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	
RR3	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	
RR4	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	
RR5	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	C	
RR6	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	C	C	

債務格付には、IDR対比で追加的不履行リスクはないと仮定
出典：フィッチ・レーティングス

金融機関以外のコーポレート・ファイナンス発行体の債務において、回収率格付が「RR6」とされる複数の債務がある場合、契約又はストラクチャー上の特徴がより弱い債務に対して、上表で示されている格付よりも 1 ノッチ低い格付が付与されることがある。例えば、発行体デフォルト格付が「B+」とされる金融機関以外のコーポレート・ファイナンス発行体で、回収率格付が「RR6」とされ、契約又はストラクチャー上の性格が異なる債務が二種類以上ある場合には、弱い方の債務に対して、「CCC+」が付与されることがある。この差異は、発行体デフォルト格付が「CCC」以上の場合にのみ生じる。

コーポレート・ファイナンス及びソブリン（注 2）の履行されていない債務には、通常、「RD」や「D」の格付は付与されず、回収見通し及びその他の特性に応じて、「CCC」カテゴリーから「C」カテゴリーの範囲内で格付が付与される。

（注 2）ソブリンのデフォルト事由の詳細は、Sovereign Rating Criteria を参照されたい。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約」を参照されたい。

債務格付－債務不履行の蓋然性のみ

長期尺度に基づくパブリック・ファイナンス債務、インフラストラクチャー又はプロジェクト・ファイナンス債務、ストラクチャード・ファイナンス及びファンド・ファイナンス債務の格付では、当該債務が不履行に陥る相対的な蓋然性のみが検討される（注 3）。

（注 3）個別債務の中には、回収に関する見通しが考慮される少数の例外的ケースもありうる。このような場合には、該

当する格付アクション・コメントリーで回収についての説明が付される。

米国のパブリック・ファイナンスにおける限定的なケースでは、連邦倒産法第9章に従い歳入に対する先取特権を享受することにより地方政府債務の最終的な回収見込みが非常に高い場合、これが反映され、発行体デフォルト格付から限定的にノッチングされた証券格付が付される場合がある。回収見込みは、米国では倒産手続の中で回収に関する見通しが立ってきた場合には、証券格付に反映されることがある。

回収に関する見通しを示す回収率格付は、インフラストラクチャーやプロジェクト・ファイナンスの債務の場合のみ付与される。回収率格付は、依頼ベースで付与され、債務格付と合わせて評価される。回収率格付は、通常、デフォルトへの脆弱性に基づき決定される債務格付に対して影響を与えない。

AAA: 最も高い信用力

信用リスクが最も低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力が極めて高い場合に付与される。予見し得る事由がこの能力に悪影響を与える可能性は、非常に低いと考えられる。

AA: 非常に高い信用力

信用リスクが非常に低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力が非常に高いことを示している。この能力が予見し得る事由により著しく損なわれることはないと考えられる。

A: 高い信用力

信用リスクが低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力は高いと想定されるが、経営又は経済環境の悪化がこの能力に及ぼす影響は、上位格付の場合より大きくなり得る。

BBB: 良好な信用力

信用リスクが現在は低いと予想していることを示す。金銭債務の履行能力は概ね十分にあると考えられるが、経営又は経済環境の悪化がこの能力を損なう可能性がより高い。

BB: 投機的

特に経営又は経済環境が時間の経過と共に悪化した場合、信用リスクに対する脆弱性が高まることを示す。ただし、金銭債務の履行に必要な経営又は財務上の代替手段が利用可能な場合もある。

B: 非常に投機的

重大な信用リスクが現実に存在することを示す。

CCC: 相当重大な信用リスク

相当重大な信用リスクが存在することを示す。安全性の余裕がかなり低く、債務不履行が、現実の可能性として認められる。

CC: 非常に高い水準の信用リスク

非常に高い信用リスクを示す。債務不履行状態に陥る蓋然性が高い。

C: 極めて高い水準の信用リスク

極めて高い信用リスクを示す。債務不履行が差し迫っている、又は、不可避である。

D: 債務不履行

デフォルトを示す。デフォルトとは、通常、次のうちいずれか一つに該当する場合と定義される。

- 格付対象債務について、元本又は利息の支払に関する約定どおりの履行を怠ること
- 債務者・発行体の破産申立て、会社管理、管財人の任命、清算その他の形態による清算型倒産手続又は事業停止（債務に対する支払不履行がほぼ確実である場合）
- 想定される支払不履行を回避するために、既存条件と比較して構造的又は経済的条件が劣る証券が債権者に提示されるディストレスト債務交換

備考

米国のパブリック・ファイナンスでは、エクスクロー口座に対応債務に必要な資金がある場合には、債務は期限前借換えの対象となり得る。債務格付がエクスクロー口座の資金とそのストラクチャーに基づき、債務格付が維持されている場合には、“pre”の付加記号が格付に付される。（例：「AAApr」「AA+pre」）

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約」を参照されたい。

ストラクチャード・ファイナンス・デフォルト

「C」格付に分類される「差し迫った」デフォルトとは、通常、発行体により支払不履行が生じる旨が公表され、ほぼ不可避である場合を示している。また、発行体がディストレスト債

務交換を正式に発表したものの、交換期日が数日又は数週間先の場合なども含まれる。

さらに、ストラクチャード・ファイナンス案件の場合、証券が回復の可能性無く毀損し、当該案件の残存期間中、約定どおりの元利金支払が全額履行される見通しが無い場合、支払不履行が差し迫った状況ではない場合でも、通常は「C」カテゴリーの格付が付与される。

ストラクチャード・ファイナンスにおける元本毀損

当該証券が、非自発的にかつフィッチの見解において不可逆的に元本「毀損」となった場合（すなわち、投資家の損失となるもの）、当該証券には信用格付「D」が付与される。フィッチが、「毀損」が一時的なものにとどまり得ると信じる場合（そして、パフォーマンス改善時に、将来損失が再び減少する可能性がある場合）、通常は信用格付「C」が付与される。「毀損」が後に解消される場合、信用格付は、当該証券にとって適切な水準にまで引き上げられる。「毀損」が後に不可逆的と判断された場合、信用格付は「D」に引き下げられる。

注：

ストラクチャード・ファイナンスにおいて、格付は、当該格付対象負債のデフォルト時損失度を考慮してないが、裏付資産に対する損失度の想定は、通常、分析に含まれている。損失度の想定は、格付対象債務の支払に利用される資産プールのキャッシュ・フローを導き出すために用いられる。付加記号「sf」は、債務がストラクチャード・ファイナンス案件であることを示している。

請求可能性格付

請求可能性格付は、金銭債務がデフォルトする蓋然性に関する意見の表明というよりも、ファンディングされていないクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)においてプロテクションの買い手から支払請求を受ける可能性を示したものである。分析では、特定の格付水準に対応したストレス状態における損失予想額を評価し、これにより、損失カバレッジのアタッチメント・ポイントに基づいて、CDS に対して格付意見が付与される。

格付は、信用プロテクションの提供期間に対応するスワップ・プレミアムが支払われる可能性をも対象としている。格付は、長期格付の尺度を用いて付与され、CDS の支払請求に対する相対的脆弱性及びプロテクションの買い手のデフォルトによってスワップ・プレミアムが支払われなくなる可能性を反映している。

請求可能性格付は、支払請求を受ける可能性及びスワップ・プレミアムの支払可能性のみに関する意見であり、CDS 提供者のカウンターパーティ格付や、支払請求事由発生時

のカウンターパーティの財務上の履行能力を示すものではない。

請求可能性格付は、ストラクチャード・ファイナンスの格付尺度に基づき付与されるが、各格付カテゴリーの定義では、「デフォルト・リスク」を「支払請求を受ける可能性に関するリスク」に読み替えるものとし、財務上の履行義務能力に関する記述は適用されない。

請求可能性格付(Probability of Claim Ratings)についての詳細は、「Global Structured Finance Rating Criteria」を参照されたい。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約」を参照されたい。

金融機関発行体格付

政府サポート格付と株主サポート格付

政府サポート格付 (GSR) 及び株主サポート格付 (SSR) は、銀行又は銀行以外の金融機関が破綻した場合に、政府 (GSR) 又は株主 (SSR) から特別な支援を受け、政府機関以外の第三者である債権者に対する一般債務のデフォルトを未然に防ぐ蓋然性に関するフィッチの意見を反映している。これは、フィッチの潜在的支援に関する見方を変えない限り、長期発行体格付の下限を示すことになる。

政府サポート格付と株主サポート格付

GSR・SSR	支援の蓋然性
aaa	外部支援が提供される蓋然性が最も高いもの。潜在的な支援提供者の格付は「AAA」であり、かつ当該金融機関への支援性向がとて高い。
aa	外部支援が提供される蓋然性が極めて高いもの。潜在的な支援提供者の格付が「AAA」又は「AA」カテゴリーであり、かつ当該金融機関への支援性向がとて高い。
a	外部支援が提供される蓋然性がとて高いもの。潜在的な支援提供者の格付がとて高く、かつ当該金融機関に対し、少なくとも高い支援性向がある。
bbb	外部支援が提供される蓋然性が高いもの。潜在的な支援提供者は高格付であり、かつ当該金融機関に対し、少なくとも高い支援性向がある。
bb	潜在的な支援提供者の能力又は支援性向に不確実性が存するため、外部支援が提供される蓋然性が中程度であるもの。
b	潜在的な支援提供者の能力又は支援性向に相当程度の不確実性が存するため、外部支援が提供される蓋然性は限定的であるもの。
ccc 以下	外部支援が提供される可能性はあるものの依拠できないもの。潜在的な支援提供者の支援性向の欠如又は非常に脆弱な財務力等が理由となる。
No support (ns)	外部支援が提供される合理的な想定が存しないもの。

出典：フィッチ・レーティングス

GSR 及び SSR は「aaa」尺度で付与され、例えば、「aaa」は、支援により発行体の一般債務のデフォルトを未然に防ぐ蓋然性が最も高く、発行体デフォルト格付の「AAA」に相当することを示しており、「aa」は発行体の一般債務のデフォルトを未然に防ぐ蓋然性が「AA」の発行体デフォルト格付に相当することを示している。

存続性格付

存続性格付 (VR) は銀行又は銀行以外の金融機関の固有の信用力を測るものであり、当該金融機関が破綻する可能性に関するフィッチの意見を反映している。フィッチは、金融機関が次のいずれかに該当する場合、破綻したと考える。

- デフォルトが発生、すなわち政府機関以外の第三者である債権者に対する一般債務の履行を停止した場合（法的な制約により停止した場合を除く）、これらの債務でディストレスト債務交換が完了した場合又は倒産手続が開始された場合。
- 存続性回復のために特別な支援を必要とする場合又は劣後債務による損失吸収が必要となる場合

一方、フィッチは次の場合には金融機関の破綻と捉えない。

- 債務の履行に法的な制約が課されたためにデフォルトが発生したものの、金融機関自体の支払能力と流動性が維持されている場合。
- 外部支援の提供又は劣後債務による損失吸収が行われたものの、これらが銀行の存続性回復のために必ずしも必要でなかったとフィッチが考える場合。

VR を付与する際には、フィッチは、金融機関が通常の営業において受ける「通常の支援 (ordinary support)」と、破綻した金融機関の存続性回復のために提供される「特別な支援 (extraordinary support)」を区別する。通常の支援は金融機関の VR に反映される一方、潜在的な特別な支援は、政府及び株主サポート格付に織り込まれる。通常の支援には、市場の他の銀行と同程度に、中央銀行が供給する流動性に日常的にアクセスできることなど、すべての銀行が享受している便益が含まれる。また、銀行子会社は、資金調達の安定性やコスト面での優位性、経営陣の専門知識や業務システムの移転、事業支援といった面で、親会社から便益を受けていることが多いが、これらも通常の支援に含まれる。

VR には、特別な支援の要素を反映していないうえに、潜在的な特別な制約についても織り込まない。特に、VR は当該金融機関が所在する法域のカントリー・シーリングによって制約を受けない。そのため、送金・交換に対する制限が課されたために外貨建て債務でデフォルトが発生しているものの、VR の尺度では「破綻」にはなっていないという状況も生じ得る。もっとも、事業環境が金融機関に及ぼすリスクは十分に VR に織り込まれる。

VR は「AAA」の尺度と実質的に同一の尺度で示され、「AAA」の代わりに「aaa」といった小文字を用いて表記され

る。また、「AAA」の格付尺度ではデフォルトを示す「D」/「RD」は、VR の格付尺度としては用いない。VR の尺度の最下位にある「f」はフィッチが破綻状態にあると考える金融機関であることを示す。

aaa: 最も高い本質的 (fundamental) 信用力
現行の存続性が維持される可能性は最も高く、破綻リスクは最も低いと見込まれる。本質的特性は極めて強固かつ安定しており、デフォルト回避のための特別な支援に対する依存の必要性は極めて乏しい。予見し得る事由がかかる性質に悪影響を与える可能性は、非常に低いと考えられる。

aa: 非常に高い本質的信用力
現行の存続性が維持される可能性は非常に高い見通しであることを示す。本質的特性は非常に強固かつ安定しており、デフォルト回避のための特別な支援に対する依存の必要性は非常に低いと考えられる。かかる性質が予見し得る事由によって著しく損なわれることはないと考えられる。

a: 高い本質的信用力
現行の存続性が維持される可能性は高い見通しであることを示す。本質的特性は強固かつ安定しており、デフォルト回避のための特別な支援に対する依存の必要性は低い。ただし、経営又は経済環境の悪化がかかる性質に及ぼす影響は、上位格付の場合より大きくなり得る。

bbb: 良好な本質的信用力
現行の存続性が維持される見通しであることを示す。本質的特性は概ね十分な水準にあり、デフォルト回避のための特別な支援の必要性が生じるリスクは低い。ただし、経営又は経済環境の悪化がかかる性質を損なう可能性がより高い。

bb: 投機的な水準にある本質的信用力
現行の存続性が維持される見通しは中庸であることを示す。中位の財務力を有しているものの、かかる財務力は、デフォルト回避のための特別な支援への必要性が生じる前に損なわれていると考えられる。しかしながら、特に経営又は経済環境が時間の経過と共に悪化した場合、脆弱性が高まる。

b: 非常に投機的な水準にある本質的信用力
現行の存続性が維持される見通しは低く、重大な破綻リスクが存在するものの、安全性が限定的ながら残っていることを示す。金融機関が支援なしに事業を継続する能力は、経営及び経済環境の悪化に対し脆弱である。

ccc: 相当重大な本質的信用リスク
安全性の余裕がかなり低く、破綻が現実の可能性として認められる。支援なしに事業を継続する能力は、経営及び経済環境の悪化に伴い低下する可能性が非常に高い。

cc: 非常に高い水準の本質的信用リスク
破綻する蓋然性が高い。

c: 極めて高い本質的信用リスク
破綻が差し迫っている、又は不可避である。

f: フィッチが破綻していると考えられる金融機関で、政府機関以外の第三者である債権者に対する一般債務でデフォルトした金融機関、又は存続性回復のために特別な支援又は劣後債務による損失負担を必要とする金融機関を示す。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約」を参照されたい。

デリバティブ・カウンターパーティ格付

デリバティブ・カウンターパーティ格付 (DCR) は、発行体に関する格付であり、一部の金融機関に対して発行体デフォルト格付と同一の長期格付尺度により付与されるが、「dcr」の付加記号が付される。デリバティブ・カウンターパーティ格付は、政府機関以外の第三者カウンターパーティとのデリバティブ契約に関する支払不能によるデフォルトへの金融機関の相対的脆弱性に関するフィッチの見解のみを表している。破綻処理手続の当初に起こるデリバティブに関する短期の履行停止については、通常、デフォルトとはみなされない。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約」を参照されたい。

政府支援考慮前格付 (Ex-government Support Ratings)

政府支援考慮前格付は、政府支援の想定を加味した国際格付が付与されている金融機関の一部に対して、発行体デフォルト格付と同一の長期及び短期の格付尺度を用いて付与される。政府支援考慮前格付は、既存の基本的な国際格付の尺度を用いた長期又は短期の発行体デフォルト格付 (IDR)、デリバティブ・カウンターパーティ格付及び長期又は短期の債券格付に対応するものである。対応する既存の

格付に(xgs)の付加記号が付され、例えば「A(xgs)」と表記される。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約」を参照されたい。

保険会社財務格付

保険会社財務格付(IFS 格付)は、保険会社の財務力についての評価を表すものであり、保険契約者債務にかかる保険会社の支払能力に対して付与されるが、同格付には、再保険や保証投資契約などにかかる債務も考慮されている。同格付は、これらの債務を保険会社が遅滞なく履行する能力を評価すると共に、保険会社の破綻、規制当局からの介入により、支払が中断・停止した場合の債権者の回収見込みも反映している。IFS 格付では、契約や規定に照らし合わせて支払の適時性を判断するが、保険金支払内容の精査や詐欺行為の調査、保険範囲の検証といった業界固有の事由による支払の合理的な遅延も考慮されている。

特別勘定やユニット・リンク保険、分離口座にかかる保険契約は、契約者が投資・その他のリスクを負うものであり、かかる契約者債務は IFS 格付に考慮されない。ただし、当該債務のなかで保険契約者に提供される保証については、同格付に反映される。

回収見込みは、保険会社の支払が中断・停止した場合に、当該保険会社の資産が契約者債務履行のために十分であるかという観点から予想される。したがって、政府保証又は契約者保護機構からの回収見込みは反映されない。また、再保険にかかる債務を填補するような信用状や受託資産などの担保・保証の影響も除外されている。

IFS 格付は、生命保険及び年金保険、損害保険、健康保険、抵当保険、金融保証、残存価値保証そして権原保険といった、あらゆる分野の保険会社及び再保険会社、健康維持組織(HMO)のようなマネージド・ケア企業について付与される。

IFS 格付は、契約者の請求に対する保険会社のサービスの質又は保険商品の相対的な価値を測るものではない。

IFS 格付の表記は、フィッチが長期・短期債務の国際・国内信用格付に用いるものと同一である。しかし、IFS 格付は保険業界を対象とするため、その格付に関する定義は、業界の特異性を反映している。

支払不能状態や経営破綻、規制当局の介入により支払が中断した保険債務には、通常、「CCC」から「C」の長期 IFS 格付(国際・国内共)が付与される。かかる状況下における国際短期 IFS 格付は、当該保険会社の国際長期 IFS 格付と整合するものである。

国際長期 IFS 格付の定義

以下の格付定義は、外貨建て／自国通貨建ての格付に適用される。「BBB-」(BBB マイナス)以上の格付はより「安全」とみられ、「BB+」以下の格付はより「脆弱」とみられる。

AAA: 支払能力が極めて高い

支払の中断や停止の可能性が最小レベルであり、保険契約者債務やその他の契約債務を遅滞なく履行する能力は極めて高い。予見し得る事由がこの能力に悪影響を与える可能性は、非常に低いと考えられる。

AA: 支払能力が非常に高い

支払の中断・停止の可能性は非常に低く、保険契約者債務やその他の契約債務を遅滞なく履行する能力は非常に高い。この能力が予見し得る事由によって著しく損なわれることはないと考えられる。

A: 支払能力が高い

支払の中断・停止の可能性は低く、保険契約者債務やその他の契約債務を遅滞なく履行する能力は高い。しかし、事業環境・経済環境の変化によって受ける影響は、上位格付の場合よりも大きくなり得る。

BBB: 支払能力が良好

支払の中断・停止の可能性が現在は低い。保険契約者債務やその他の契約債務を遅滞なく履行する能力は概ね十分にあると考えられるが、事業環境・経済環境の悪化から影響を受けやすい。

BB: 支払能力がやや不十分

特に経済又は市場環境が時間の経過と共に悪化した場合、支払の中断・停止の蓋然性が高まることを示す。ただし、保険契約者債務やその他契約の債務を遅滞なく履行するために必要な経営又は財務上の代替手段が利用可能な場合もある。

B: 支払能力が不十分

「B」の IFS 格付は、支払が将来中断・停止されるリスクは大きいものの、支払能力が限定的ながら認められることを示す。当該会社が継続して債務を遅滞なく履行するには、良好な経営・経済環境が持続すること、市場環境が良好であることが必要である。

CCC: 支払能力が非常に低い

「CCC」の IFS 格付は、以下の二通りの状況に適用される。債務が遅滞なく履行されている場合には、将来、支払の中断・停止が実際に起こる可能性が現実味を帯びていることを示す。当該保険会社が債務を遅滞なく履行し続けることができるか否かは、良好な経営・経済環境の継続及び市場環境いかにによる。一方、支払が中断・停止している場合、極めて又は非常に高い水準の回収率が想定される債務に対して「CCC」の IFS 格付が付与される。したがって、かかる債務の回収率格付は「RR1」(極めて高い予想回収率)又は「RR2」(非常に高い予想回収率)となるであろう。

CC: 支払能力が極めて低い

「CC」の IFS 格付は、以下の二通りの状況に適用される。債務が遅滞なく履行されている場合においても、支払が将来中断・停止することが予想される。一方、支払が中断・停止している場合、良好な回収率が想定される債務に対して「CC」の IFS 格付が付与される。したがって、かかる債務の回収率格付は、「RR3」(良好な予想回収率)となるであろう。

C: ディストレスト

「C」の IFS 格付は、以下の二通りの状況に適用される。債務が遅滞なく履行されている場合においても、支払の中断・停止が間近であると考えられる。一方、支払が中断・停止している場合、平均ないし低い回収率が想定される債務に対して「C」の IFS 格付が付与される。かかる債務の回収率格付は、「RR4」(平均的な予想回収率)、「RR5」(平均未満の予想回収率)又は「RR6」(低い予想回収率)のいずれかとなるであろう。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「保険会社財務格付に関する特定の制約」を参照されたい。

短期 IFS 格付

短期保険会社財務(IFS)格付は、保険会社の短期的な財務状態の健全性についての評価及び保険契約者への支払期限が1年以内に到来する上位債務の履行能力についての評価を表している。短期 IFS 格付の裏付けとなる分析は、IFS 格付の分析で考慮される全ての要因を含んでいるが、保険会社の短期的流動性、財務の柔軟性及び規制上のソルベンシー指標への比重を高め、競争力や収益動向など、より長期的な課題に対する比重を弱めている。

フィッチでは、長期 IFS 格付を取得している保険会社のみ、短期 IFS 格付を付与する。短期 IFS 格付は、主に、短期債務証書(short-term funding agreement)を販売している米国の生命保険会社に用いられている。

短期 IFS 格付で用いられる尺度は、短期債務・発行体格付と同じ国際格付尺度である。

F1

短期保険契約者債務の支払が行われる可能性が最も高い。とりわけ高い信用力が認められる場合には「F1+」が付与される。

F2

短期保険契約者債務の支払が行われる可能性が高い水準にある。

F3

短期保険契約者債務を履行する能力が概ね十分にある。

B

短期保険契約者債務を履行する能力が低い。

C

短期保険契約者債務を履行する能力が極めて低い。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「保険会社財務格付に関する特定の制約」を参照されたい。

基本的な格付尺度のその他の利用法

予備格付 (Expected Ratings)

格付が「予備」として言及される場合、又は「格付される予定」と記される場合には、格付符号に付加記号 (EXP) が付される。これは、格付が、(i) ドラフト文書の条件の最終文書への反映又は (ii) クロージングにおけるその他条件の成就に影響を受ける可能性があることを示している。例えば、

- 予備格付は、最終文書に関するフィッチの予測に基づき (通常は当該発行体から受領した文書案のレビューに基づき) 付与される。通常、最終文書を受け取った段階で、付加記号 (EXP) がはずされ、必要に応じて格付が更新される。
- フィッチは、リストラクチャリング、リファイナンス又は会社再建の過程において新たな発行体 (現在は格付未付与) に付与する格付についても、「格付される予定」と表示する場合がある。「格付される予定」という表示は、計画 (債券発行、事業再編又は合併) の実行後に予想される格付レベルを反映し、かつこれに言及するものである。

反対に、条件付きとなっている場合でも、条件成就の態様・程度が格付へ影響しないと考えられるときには、付加記号 (EXP) を付さないことがある。

予備格付は、案件のクロージング、リストラクチャリング、リファイナンス、企業再編などのタイミングまでの短期間となることが通常であるが、格上げ、格下げ、格付ウォッチ又は取り下げの対象となり得る。予備格付は、公開格付及び非公開格付のいずれにも適用され得る。

(注) フィッチ・レーティングス・ジャパンが 2022 年 8 月以前に付与した格付で、予備格付から切り替えられた最終的な格付を「本格付」と呼ぶ場合がある。

非公開格付 (Private Ratings)

フィッチは、また、例えばその債務が市場で売買されない、又は、内部評価基準若しくは規制に関連する目的から格付を必要とする法主体に対して、非公開格付を提供する場合がある。これらの格付は、通常、格付先に直接提供される。したがって、当該格付先は、かかる格付を第三者に開示する場合、その後の格付変更についても、当該第三者に通知する責任を負うこととなる。

非公開格付は、当初に「特定の時点 (point-in-time)」のものとして開示されない限り、公開格付と同様の分析、格付委員会プロセス、サーベイランスの対象となる。

プログラム格付 (Program Ratings)

コーポレート・ファイナンスやパブリック・ファイナンス等の債券発行プログラム (ミディウム・ターム・ノート・プログラム等) に付与されるプログラム格付は、当該プログラムの下で発行される標準的な債券のみに対するものであり、全ての債券に適用されるわけではない。したがって、同一プログラムから発行される債券にすべて適用されると想定してはならない。発行体の格付の変更、当初のプログラムの条件として想定した内容と異なる条件の金融商品の発行によりプログラム格付は変更される場合がある。

IO 格付 ("Interest-Only" Ratings)

IO 格付は 金利ストリップ部分に付与される。同格付は、自発的又は非自発的な元本返済により、証券保有者が当初投資額の一部又は全部を回収することができない可能性を示すものではない。

PO 格付 ("Principal-Only" Ratings)

PO 格付は証券保有者が当初投資元本を、償還日までに受領する可能性を示すものである。同格付は、証券保有者が支払われるべき利息の一部又は全部を受領できない可能性を示すものではない。

信用補完前格付 ("Unenhanced" Ratings)

信用補完前格付は、債券保険、債務保証、専用の信用状、流動性ファシリティ又はインターセプトの仕組み等による信用補完を考慮しない場合の、金融商品の基礎的な信用力を反映したものである。

フィッチでは、信用補完を前提とした格付と共に、信用補完前格付を付与する場合がある。信用補完前格付は、信用補完のいかなる効果も勘案しない場合の金融商品の信用力を示す。金融債務は、格付された第三者が提供する保証によって信用補完される場合がある。

フィッチの格付部門以外の関連会社により提供される意見

フィッチ・レーティングスの関連会社も、また、リスク管理のプロフェッショナルその他の市場参加者に対し、意見を提供している。

例えば、Fitch Solutions は、22 の業界セクターに関する包括的なグローバル・カバレッジを提供している。Fitch Learning は、信用分析及びマネジメントの領域で専門的トレーニングを提供している。

これらの意見は、格付部門以外の関連会社のスタッフにより提供される。フィッチ・レーティングスの格付部門以外の関連会社が提供する意見において用いられる尺度は、フィッチ・レーティングスが付与する格付又はスコアで用いられるものと互換性はなく、同義ではない。

以下の格付は、現在フィッチ・レーティングス・ジャパンでは付与していません。

本書に掲載されていない格付の定義等については、フィッチ・レーティングス・グローバル・サイトに掲載されている [Rating Definitions](#) をご覧ください。

- National Credit Rating Scales (国内格付)
- Non-Credit Rating Scales (信用格付以外の格付)

別添

格付プロセスが変化するなかで、フィッチでは、単一の目的のために設けられたアクションを用いることがあった。こうしたアクションは、格付履歴には残るものの、再び使用されることはない。過去に使用していたアクション及び尺度は、当時公表された格付定義を示している。

1.過去に使用していたアクション

変更(Change):銀行サポート格付が新格付基準を反映するために変更された。最後に用いられたのは 2005 年である。

データベースへの追加 (Database Add):フィッチ・レーティングスのデータベースに初めて記載された格付。しかし当初付与された格付とは限らない。

ディストレスト回収率格付見直し(Distressed Recovery Rating Revision):長期又は短期格付とは独立した、債券に対するディストレスト回収格付の変更。「ディストレスト回収率格付」は格付履歴においてのみ存在する。これは、2009 年に回収率格付に置き換えられた。ストラクチャード・ファイナンス案件に対する回収率格付は、2011 年 11 月に取り下げられた。

損失度格付変更(Loss Severity Rating Revision):債券の長期又は短期格付とは独立した損失度格付の変更。

回収率格付見直し(Recovery Rating Revision):事業債の長期又は短期格付とは独立した回収率格付の変更。ストラクチャード・ファイナンス案件に対しては、回収率格付の付与又は見直しはもはや行われない。

MMF に関する変更(Revision MMF):当該格付がマネーマーケットファンドに対するものであることを示すために、MMF の付加符号が加えられた。当該アクションは、2010 年 1 月に終了した。

アウトルックの変更(Revision Outlook):ストラクチャード・ファイナンス以外のセクターにおける、当該格付の本格的な見直しを反映するための、当該格付に対する格付アウトルックの変更。このアクションは、現在の格付アウトルックの変更と同様のものである。

格付取り下げ — 期限前借換え(Withdrawn — Pre-refunded):フィッチが、借換えのための第三者預託証書に基づき、債券に対する格付付与を依頼されていない場合において、期限前借換換えの対象となった債券に対して格付がもはや付されていないことを示す。

サポート格付フロアーの見直し(Support Rating Floor Revision):金融機関のサポート格付にのみ適用され、このアクションによってのみ、その変更が行われる。

2.過去に使用していた尺度 金融機関格付

サポート格付

フィッチのサポート格付(SR)は、銀行又は銀行以外の金融機関が一般債務のデフォルトを回避するため、必要な場合に特別な支援を受ける蓋然性に関するフィッチの見解を反映するものである。特別な支援は、通常、格付対象先の株主(機関株主による支援)か、所在する国の政府当局(政府による支援)のいずれかの方法により行われる。しかし、場合によっては、サポート格付が、国際金融機関、地方政府、格付対象先の買収予定者など他からの潜在的な支援を反映することもある。

金融機関がその債務に対して外部支援を受ける蓋然性が、外貨建て又は自国通貨建てのいずれであるかによって大きく異なるとフィッチが判断する場合がある。例えば、潜在的な支援提供者であるソブリン自体の外貨建て IDR と自国通貨建て IDR が異なる水準にある場合などである。このような場合には、当該金融機関のサポート格付(及びサポート格付フロアー)を、支援の蓋然性が低い方の債務(通常は外貨建て債務)を基準にして決定し、外貨建て IDR と自国通貨建て IDR は、リスクの相違を反映し、異なる水準の格付を付与するときがある。

1: 外部支援の蓋然性が極めて高いと見込まれる金融機関。潜在的な支援提供者は、他に頼ることなく非常に高い格付を有しており、対象となる金融機関に対する支援性向は非常に高い。サポート格付「1」は、長期格付の下限(フロアー)が「A-」(A マイナス)となることを意味する。

2: 外部支援の蓋然性が高いと見込まれる金融機関。潜在的な支援提供者は、他に頼ることなく高い格付を有しており、対象となる金融機関に対する支援性向は高い。サポート格付「2」は、長期格付のフロアーが「BBB」カテゴリーとなることを意味する。

3: 潜在的な支援提供者の能力又は支援性向に不確実性が認められるため、外部支援の可能性が中庸である金融機関。サポート格付「3」は、長期格付のフロアーが「BB」カテゴリーとなることを意味する。

4: 全ての潜在的な支援提供者の能力又は支援性向に重大な不確実性が認められるため、外部支援の可能性が限定的である金融機関。サポート格付「4」は、長期格付のフロアーが「B+」又は「B」となることを意味する。

5: 潜在的な支援提供者の支援性向が欠如しているか、その財務力が非常に脆弱であるため、外部支援の可能性はあるものの、かかる支援に頼ることはできないと思われる金融機関。サポート格付「5」は、長期格付のフロアーが「B-」(B マイナス)以下となることを意味するが、多くの場合下限は設けられない。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約」を参照されたい。

サポート格付フロアー

サポート格付フロアー(SRF)は、格付対象先が必要な場合に特に公的機関から特別な支援を受ける蓋然性に関するフィッチの見解を反映するものである。これは、通常、当該銀行又は銀行以外の金融機関が所在する国の当局からの支援を意味するが、フィッチは一定の場合には、公的国際機関又はその他のソブリンからの潜在的な支援を評価に織り込むこともある。したがって、サポート格付フロアーには格付対象先の株主から支援が提供される可能性は織り込まれない。サポート格付フロアーは、フィッチが潜在的な政府支援に関する見解を変更しない場合において当該金融機関の長期 IDR が引き下げられ得る最低水準を示している。サポート格付フロアーは基本的な格付尺度により表示する。政府支援が提供されると想定することが妥当と判断されない場合には、「フロアーなし」というサポート格付フロアーを付与する。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約」を参照されたい。

銀行の個別財務格付

個別財務格付は、存続性格付(VR)導入以前に、VR 同様、金融機関固有の信用力を示すための格付として使用していた。個別財務格付は、VR 付与後の 2012 年 1 月に取り下げられている。個別財務格付は、以下の尺度により付与されていた。

A: 財務力が極めて強固な銀行。収益性、バランスシートの健全性、フランチャイズ、経営、事業環境又は将来性が優れている等の特性を有し得る。

B: 財務力が強固な銀行。重大な懸念は認められない。収益性、バランスシートの健全性、フランチャイズ、経営、事業環境又は将来性が良好である等の特性を有し得る。

C: 財務力は概ね良好だが、若干の問題点を抱える銀行。収益性、バランスシートの健全性、フランチャイズ、経営、事業環境又は将来性について、やや懸念が残る場合がある。

D: 当該銀行は外生的又は内生的な問題を有しており、収益性、バランスシートの健全性、フランチャイズ、経営、事業環境又は将来性に懸念が残る。新興市場諸国の銀行は、必然的に、外因性の潜在的問題により多く直面する。

E: 当該銀行は非常に深刻な問題を抱えており、外部支援を必要としているか、又は、そうなる可能性が見込まれる。

F: デフォルトに陥ったか、又は、外部支援を受けていなければデフォルトに陥っていたと考えられる銀行。外部支援の例として、中央若しくは地方政府若しくは(預金)保険制度による支援、他の企業体による買収又は株主若しくはそれに類する主体からの新規資金注入等が挙げられる。

注:

これら「A」から「E」までの格付の間に「A/B」、「B/C」、「C/D」及び「D/E」といった中間の格付を設けている。なお「F」には中間の等級は適用されない。

制約

制約に関しては、「信用格付及びその他の形態の意見に関する利用法と制約」並びに「基本的な信用格付尺度を使用した格付及び金融機関格付に関する制約」を参照されたい。

フィッチ・レーティングスの全信用格付は、所定の制約及び免責の対象となっています。フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社の格付についての当該制約及び免責事項は、弊社ウェブサイトからご覧ください（www.fitchratings.com/ja：「規制関連」＞「格付の定義」＞「信用格付を理解する：利用と制約」）。また、各格付尺度及び債務不履行に関する定義を含む格付カテゴリーについての格付の定義は弊社のウェブサイト www.fitchratings.com/ja 「規制関連」に掲載されている PDF ファイルに詳述しています。公表された格付、格付基準、格付手法も同サイトに常時掲載されています。フィッチの行動規範、守秘義務、利益相反、関連会社間のファイアウォール、コンプライアンス及びその他の方針・手続等

は、www.fitchratings.com / www.fitchratings.com/ja/regulatory 上の「Code of Conduct & Ethics」/「行動規範」のセクションにてご覧いただけます。株主及び取締役の利害関係に関しては、<https://www.fitchratings.com/site/regulatory> から閲覧可能です。フィッチは他の許容されたサービスを格付対象先又はその関連先に提供している場合があります。リード・アナリストが ESMA 又は FCA に登録されているフィッチ・レーティングスの法人（又は同社の支店）に所属している場合の当該サービスの詳細はフィッチ・レーティングスのウェブサイトの当該発行体に関する Entity Summary Page からご覧になれます。

フィッチは、格付の付与及び維持並びに予想その他のレポート作成において、発行体、引受会社その他フィッチが信頼に足ると判断する情報源から入手する事実に関する情報に依拠しています。フィッチは、格付方法に則り依拠する事実に関する情報について、合理的な範囲での調査を行い、当該証券に関して又は当該法域において利用可能な範囲内で独立した情報源による合理的な検証を行います。フィッチにおける事実に関する調査の方法及びフィッチが利用する第三者による検証の範囲は、様々な要因により異なります。その要因とは、格付対象証券とその発行体の性質、当該証券が募集・販売される、かつ／又は、発行体が所在する法域における要件及び慣行、関連がある公開情報の入手可能性及び性質、発行体の経営陣及びその助言者へのアクセス、監査報告書・「合意された手続」に基づく報告書・鑑定評価書・アクチュアリアルレポート・エンジニアリングレポート・法律意見書・第三者によるその他の報告書等第三者による既存の検証の利用可能性、当該証券に関して、又は、発行体が属する法域において十分な能力を有する独立した第三者による検証の利用可能性等です。フィッチの格付又はレポートの利用者は、事実に関する調査の強化又は第三者検証のいずれによっても、フィッチが格付に関して依拠する情報のすべてが正確かつ完全であることを確保することはできないことを、理解すべきです。発行体及びその助言者は、募集書類及びその他の報告書によりフィッチ及び市場に提供する情報の正確さについて最終的な責任を有します。フィッチは格付の付与及びレポートの発行にあたり、財務諸表等に関しては独立監査人、法務・税務に関しては弁護士といった専門家の実務に依拠しなければなりません。さらに、格付や業績その他の情報に関する予想は本質的に将来を見据えたものであり、事実として検証できない将来の事象に関する仮定や予測を含みます。その結果、格付や予想は、現時点の事実を検証するにもかかわらず、格付の付与若しくは据置時又は予想時に予期されていない将来の事象や状況に影響されることがあります。

本資料に記載された情報は、いかなる表明又は保証もなしに「あるがまま」に提供されており、フィッチはレポート又はその内容がレポートの受領者の必要を満たすことを表明・保証するものではありません。フィッチの格付は証券の信用力に関するフィッチの意見です。このフィッチの意見及びレポートは、フィッチが継続的に評価・更新している既定の格付基準及び手法に基づいています。従って、格付及びレポートはフィッチの集成的な成果物であり、個人又は個人からなるグループが、単独で格付又はレポートに対する責任を負うものではありません。特別に言及されない限り、格付は信用リスク以外の要因によって生じる損失のリスクを含むものではありません。また、フィッチはいかなる証券の販売又はその勧誘も行いません。フィッチのすべてのレポートは、共有著作物です。フィッチのレポート上に記された個人は、レポート内で公表された意見に関わっていますが、単独でその責任を負うものではありません。照会先としての目的のためにのみ個人名が記載されています。フィッチの格付が提供されているレポートは、発行者及びその代理人が投資家に対する証券の販売を目的として収集、検証、提供した情報を代替するものではなく、また目論見書でもありません。格付は、今後いつでも理由を問わず、変更又は取り下げられることがあります。フィッチはいかなる場合も投資助言を行いません。格付は、証券の購入、売却又は保有の推奨ではありません。格付は、市場価格の妥当性、特定の投資家への適合性又は証券に関する課税上の取り扱いに言及するものではありません。当社は証券の格付に関し、発行者、保険者、保証者、その他債務者又は引受会社から格付手数料を受領しています。手数料は、一件の発行案件に対して 1 千米ドルから 75 万米ドル（米国以外の通貨に関しては、当該国通貨に換算した額）の範囲内であることが一般的です。また、当社は年間一括手数料を受領し、特定の発行者による発行案件や、特定の保険者又は保証者による保険、保証対象となる発行案件の全部又は一部について格付することもあります。その場合の手数料の金額は 1 万米ドルから 150 万米ドル（米国以外の通貨に関しては、当該国通貨に換算した額）の範囲内となることが予想されます。フィッチは、格付の付与、公表又は情報の提供を行うことにより、米国証券法、2000 年英国金融サービス市場法又はその他の法域における証券法に基づいて作成される書面における専門家として、フィッチの名前を使用されることに関して同意するものではありません。フィッチの資料は、電子出版・配信による効率性により、印刷物を購読する場合より 3 日早く電子媒体上でご覧いただける場合があります。

（オーストラリア、ニュージーランド、台湾及び韓国のみ）Fitch Australia Pty Ltd は、オーストラリア金融サービス・ライセンス（AFS ライセンス番号 337123）を取得しており、本ライセンスに基づき法人利用者に対してのみ信用格付情報を提供することができます。フィッチが公表する信用格付情報は、2001 年会社法が定める個人（retail clients）による利用を意図したものではありません。

Fitch Rating, Inc. は、U.S. Securities and Exchange Commission に Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) として登録されています。NRSRO の信用格付関連会社は、Form NRSRO の Item 3 に掲載されており、NRSRO のために信用格付を発行することが認められています。一方、他の信用格付関連会社は、Form NRSRO に掲載されておらず（non-NRSRO）、これらの関連会社が発行する信用格付は、NRSRO のために発行されるものではありません。ただし、non-NRSRO に所属する職員も NRSRO のために発行される信用格付の決定に関与する場合があります。

著作権 ©2025 年フィッチ・レーティングス・インク、フィッチ・レーティングス・リミテッド及びその子会社（33 Whitehall Street, NY, NY 10004）。

Telephone: Tokyo 81-3-3288-2628, New York 1-800-753-4824/1-212-908-0500, Fax: Tokyo 81-3-3288-2627, New York 1-212-480-4435。

本資料の一部又は全部を、フィッチの同意を得ることなしに複製又は頒布することは許されません。すべての権利は留保されています。