



# 格付及びその他の形態の意見に 関する定義

フィッチ・レーティングス・ジャパン

## 目次

格付及び格付尺度について.....	1
信用格付を理解するー利用と制約.....	2
信用格付及びその他の形態の意見の利用法と制約.....	2
個別の信用格付尺度に関する制約.....	5
基本的な信用格付尺度を使用した格付並びに銀行の存続性格付及びサポート格付に関する制約.....	5
回収率格付に関する制約.....	6
保険会社財務格付に関する制約.....	6
格付アウトルック及び格付ウォッチ.....	8
格付アクション.....	9
格付付加情報に関するアクション.....	11
データに関するアクション.....	11
過去使用したアクション.....	12
格付の確認 (Rating Confirmation).....	13
国際信用格付.....	14
発行体デフォルト格付.....	14
カンントリー・シーリング.....	16
コーポレート・ファイナンス債務.....	17
回収率格付.....	19
パブリック・ファイナンス及びグローバル・インフラストラクチャー債務.....	20
ストラクチャード・ファイナンス.....	21
短期発行体／債務格付.....	24
短期格付及び長期格付の関係.....	25
基本的な格付尺度のその他の利用法.....	26
銀行のサポート格付及び存続性格付.....	28
サポート格付.....	28
サポート格付フロア.....	29
存続性格付.....	29
デリバティブ・カウンターパーティ格付.....	31
保険会社財務格付.....	32

国際長期 IFS 格付の定義.....	32
短期 IFS 格付.....	34
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.....	35

## 格付及び格付尺度について

フィッチ・レーティングス(フィッチ)の発行体に関する信用格付は、利払い、優先株の配当、元本の弁済、保険金支払又は取引相手先としての債務など、発行体の金融債務の履行に関する相対的能力について意見を表明するものである。発行体の債券その他の債務に関する信用格付は、回収見通しについても織り込まれている場合がある。(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。)

信用格付は、投資から約定どおりに金員を受け取る蓋然性を測る指標として投資家により用いられる。フィッチの信用格付は、事業会社、ソブリン、金融機関、銀行、保険会社、公的機関(超国家的及び準国家的組織を含む)及びそれらが発行する債券その他の債務、そして債権その他の金融資産を裏付けとしたストラクチャード・ファイナンス債券など、広い範囲を対象としている。

「投資適格」及び「非投資適格(投機的)」という用語は、それぞれ「AAA」から「BBB」までのカテゴリーが前者を及び「BB」から「D」までのカテゴリーが後者を示す慣用語として定着している。「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又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、投資家の便宜のため、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及びその定義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、格付対象債務の支払義務に関し、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: 指数連動債の場合)。

個々の債務又は商品に付与された債務不履行に関する格付の場合、フィッチでは、通常、当該債務の契約文書上の条件に従って、不払い又は支払不履行が発生する蓋然性に対して格付を付与する。ただし、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。基本的な信用格付尺度は、非公表債務や債券発行プログラムに対する格付や非公開格付などにおいても使用され得る。この場合、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、信用状態の方向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。

## 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

フィッチが付与した格付や格付ウォッチ、格付アウトルックは、所定の格付基準に基づく意見である。

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。

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) 景気循環の特定局面における(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の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。

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して、信用リスクに関係しない利払いリスク、通貨リスク、市場価格の妥当性又は市場流動性は評価していない。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。

格付はリスクの相対的評価であり、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時の格付と対比可能な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。

基本的な信用格付尺度は、「長期」又は「短期」として示されるが、説明なしに使用される場合、格付尺度は「長期」を示していると考えられる。長期格付では、フィッチの格付分析上、長期格付の期間を検討対象としており、したがって、長期及び短期の両方の格付要因の検討を行っている。

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。

格付を付与し維持するうえで、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、法務・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並びに銀行の存続性格付及びサポート格付に関する制約

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、ストラクチャード・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、銀行に付与される格付(存続性格付、サポート格付、サポート格付フロアー)、デリバティブ・カウンターパーティ格付、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。
  - 格付は、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。ただし次の場合を除く:
    - コーポレート・ファイナンス、銀行、銀行以外の金融機関、保険会社及びカバード・ボンドの分野における発行体の個別債務に付与された格付
    - 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
  - 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(銀行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。
  - 銀行のサポート格付及びサポート格付フロアーの場合、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。

## 格付アウトルック及び格付ウォッチ

「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。

なお、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。

格付アウトルックは、今後 1、2 年のうちに格付が遷移する方向性を示している。現状では格付アクションを起こすほどではないものの、財務等の動向が今後も継続した場合にそうなる可能性がある場合、それらの動向がアウトルックに反映される。格付アウトルック「強含み」は、格付尺度が上昇傾向にあることを示しており、反対に格付アウトルック「弱含み」は、低下傾向にあることを示している。「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。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現在、コーポレート・ファイナンス(ソブリン、事業会社、公益企業、金融機関、保険会社を含む)の発行体格付、米国パブリック・ファイナンスの発行体格付及び債券格付、インフラストラクチャー及びプロジェクト・ファイナンスの債券格付、保険会社財務格付、多数の国内格付尺度の発行体格付及び債券格付並びにストラクチャード・ファイナンス案件及びカバード・ボンドの格付のうち長期尺度に基づく格付に適用されている。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、銀行に関しては、存続性格付、サポート格付及びサポート格付フローア、デリバティブ・カウンターパーティ格付には、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いいため、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、格付変更の可能性が高まったこと及びその方向性を示すものである。格付ウォッチには、据え置き又は格上げされる可能性を示す「ポジティブ」、据え置き又は格下げされる可能性を示す「ネガティブ」又は格上げ・格下げ・据え置きのいずれの可能性もあることを示す「流動的」がある。しかしながら、格付ウォッチの対象となっていない格付でも、状況によっては、格付ウォッチへの指定を経ずに格上げ又は格下げされることもある。

格付ウォッチは、通常、イベントを契機としたアクションであるため、一般に、比較的短期間で解除される。格付ウォッチの要因となるイベントは、今後予想されるものである場合と、既に起こっている場合があるが、いずれの場合も格付への決定的な影響が定まてはいない。格付ウォッチ期間は、通常、さらなる情報の収集又は分析のために使われる。格付ウォッチは、次の場合を除き、指定後 6 ヶ月毎に見直しが行われ、格付アクション・コメントリーが公表される。

格付ウォッチは、格付への影響が既に明確になっているものの、一定のイベント(例:株主又は規制当局の承認)の発生を条件とする場合に用いられることもある。そうした格付ウォッチは、通常、当該イベントが完了するまでの期間又はイベントの結果が十分に高い確度で予測でき格付ウォッチが解除可能となるまでの期間にわたり継続する。この場合、当該イベントの発生により格付ウォ

ツチが解除されることが既に格付アクション・コメントリーで説明しており、かつ格付に関する重要な変更がイベントまで発生しない場合には、6ヵ月毎の見直しを行わない場合がある。ただし、いずれの場合でも、格付及び格付ウォッチは、年次の見直し対象とされる。

## 格付アクション

**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。アウトルックが用いられる場合、格付据え置き時に、アウトルック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)**

a 「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。

b 「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。取り下げは以下のうち、一以上に該当する場合に起こり得る。

- 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。
- 予備格付が本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。

予定どおり全額弁済された案件を除き、公開格付が取り下げられた場合、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ルック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た旨、取り下げの理由が公表される。

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。重大な不確実要素が残っている場合（例えば、株式公開買付けの対象となっている発行体の格付）、又は、その他の理由により格付意見の変更を裏付ける情報が不十分である場合、フィッチは、可能な場合には、取り下げの開示に際し、格付が維持されていたとすれば想定される全ての格付変更の方向性及び度合いを示すように努める。

格付が取り下げられた場合、「WD」の符号により示される。

#### **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、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ず、その時点における格付水準又は格付アウトルック若しくは格付ウォッチを変更するものではない。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、「格付ウォッチ」への指定が、「格付基準変更に伴う見直し」より適当とされることもある。

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へ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解除」の格付アクションは、見直しにより、新規又は改訂後の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ことを示している。「格付基準変更に伴う見直し」は、指定後 6 カ月以内に据え置き、格上げ、格下げなどの格付アクションを通じて、その指定が終了されるが、格付基準の変更内容を勘案の結果、対象格付全体の見直しを経ずに、格付への影響はないと判断される場合もあり得る。このような場合、「格付基準変更に伴う見直し解除」が適用される。この格付アクションは、格付水準や格付アウトルック又は格付ウォッチには影

響しない。また、「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。

## 格付付加情報に関するアクション

格付付加情報には、格付アウトルック、格付ウォッチが含まれる。

### 格付アウトルックの変更 (Outlook Revision)

格付アウトルックの変更(格付アウトルックを「強含み」から「安定的」に変更するなどがその例)は、格付の方向性の変化を示す。ストラクチャード・ファイナンス案件については、格付アウトルックは、格付の見直しとは独立して変更される場合がある。格付アウトルックの変更は、潜在的な複数のイベントリスクが確認された場合、個別には格付ウォッチへの指定の必要性は認められないものの、累積的に作用すれば1年から2年の期間内には、格付変更の蓋然性が高まっていることを示す場合にも使用されることがある。

格付アウトルックの変更は、格付変更に至る可能性がある特定のイベントが確認された場合で、当該イベントの主な条件及び影響が不明確で、1年から2年の期間内の発生リスクが高い場合にも使用される場合がある。

**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。

**サポート格付フロアの見直し (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。

**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。

## 過去使用したアクション

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。

**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。

**銀行の個別財務格付 (Bank Individual Ratings)** : 銀行の個別財務格付は、A から F までの尺度を用いて付与されていた。当該格付は、銀行が完全に独立しており、外部支援に依存できないとの想定のもと、当該銀行に対する評価を行おうとしたものである。これに代わって現在は、存続性格付が銀行に対して付与されている。

**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)** : 事業法人又は米国パブリック・ファイナンス・セクターで、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、現在のアウトルックの変更 (Outlook Revision) 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。

## 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

基本的な信用格付尺度(格付符号「AAA」～「D」及び「F1」～「D」で示される)は、債務及び財務力の格付に用いられる。ここでは、こうした尺度が、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いて、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。

当初の発行条件において、外貨投資家に関しての返済が、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行うことが認められている場合、自国通貨建て国際格付が付与される。

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、自国通貨建て債務が外貨建て債務に比し(又はその反対に)、選択的にデフォルトされるリスクがあると見られる場合、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体でも、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金の支払が求められる場合、外貨建て格付が付与される。

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。このほかグローバル・インフラストラクチャー、プロジェクト・

ファイナンス又はパブリック・ファイナンスの発行体や企業体に対しても IDR が付与される場合がある。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

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、発行体による債務返済が一時停止状態にある、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。発行体について「C」カテゴリーの格付とされる条件としては、以下の点が含まれる。

- a. 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に入ったこと
- b. 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、一時的な権利放棄や権利行使停止に関する合意に至ったこと
- c. 発行体又はその代理人によりディストレスト債務交換 (Distressed Debt Exchange) の正式発表があること
- d. 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。

- a. 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、
- b. 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、
- c. かつ事業停止には至っていない

この状況としては、以下の点が含まれる。

- i. 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
- ii. 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、一定の支払猶予期間、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
- iii. 1 件以上の重要な金銭債務が、連続して、又は、同時に支払不履行となった際の複数回に及ぶ権利放棄又は権利行使猶予期間の延長。1 件以上の重要な金銭債務についてディストレスト債務交換の実施

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。

## 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。国の信用力と送金・交換性リスクの緊密な関係から、カントリー・シーリングが外貨建てソブリン格付を上回っている場合、通常の場合に比べカントリー・シーリングはより高い変動性を示すことがある。

## 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並びに銀行の存続性格付及びサポート格付に関する制約」の項を参照されたい。

## コーポレート・ファイナンス債務

企業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、コーポレート・ファイナンスにおける金銭債務においては、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。このことは、デフォルトの蓋然性及びデフォルト時における当該債務証券の回収の見通しの双方を含んだカバード・ボンド格付において特に当てはまる。一方、DIP ファイナンスの債務格付は、満額償還に関する予想を織り込んでいる。

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、DIP ファイナンスに対する債務格付は、IDR を基準としていないため、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

	長期IDR			デフォルト又はデフォルト中の債務者				
	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

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」カテゴリから「C」カテゴリの範囲内で格付が付与される。こうしたアプローチにより、全般的な想定損失は類似しているもののデフォルト及び損失に対する脆弱性が異なる債務を、より適正に序列化できる。

### 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」及び「基本的な信用格付尺度を使用した格付、銀行の存続性格付及び銀行サポート格付に関する制約」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企業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。

### パブリック・ファイナンス及びグローバル・インフラストラクチャー債務

長期尺度に基づくパブリック・ファイナンス債務(ソブリン債務を含む)の格付では、当該債務が不履行に陥る相対的な蓋然性が検討される。これらの格付は、通常、発行体ではなく、個々の証券、債務又はリスクの異なる部位(トランシェ)に対して付与される。インフラストラクチャー・ファイナンスやプロジェクト・ファイナンスにおいては、回収に関する検討が債務格付に影響を及ぼす場合がある。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。

#### 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。

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。

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。

- a. 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
- b. 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）
- c. 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、エスクロー口座に対応債務に必要な十分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、銀行の存続性格付及び銀行サポート格付に関する制約」を参照されたい。

## ストラクチャード・ファイナンス

長期尺度に基づくストラクチャード・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が検討される。これらの格付は、通常、発行体ではなく、個々の証券又はリスクの異なる部位（トランシェ）に対して付与される。

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。

**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、経営及び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**

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**

一定の債務不履行が起こる蓋然性が高い。

**C: 極めて高い水準の信用リスク**

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。**

- a. 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
- b. 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
- c. 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

**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いないが、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。

信用補完型設備信託証券(EETCs)は、航空会社が、主として航空機関連の資金調達のために用いるコーポレート債務とストラクチャード債務のハイブリッド証券である。同債券の複合的特性から、フィッチの格付手法には、ストラクチャード・ファイナンス及び事業会社の両格付手法の要素が含まれる。EETC 格付は、ABS として格付されるものの他のストラクチャード・ファイナンス格付とは異なり、上述したコーポレート・ファイナンス債務に対する格付と同様に、デフォルト時における回収の度合いを含んでいる。

## 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、銀行の存続性格付及び銀行サポート格付に関する制約」を参照されたい。

## 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」と見做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。

### 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、銀行の存続性格付及び銀行サポート格付に関する制約」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。

下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

## 基本的な格付尺度のその他の利用法

### 予備格付 (Expected Ratings) と本格付 (Final Ratings)

格付が「予備」として言及される場合、「格付される予定」と記される場合又は格付符号に (EXP) が付される場合、これは、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最終文書案のレビューに基づき)、正式な格付が付与されていることを示している。かかる最終文書がフィッチの予測どおりであった場合、予備格付は、通常、本格付に切り替えられる。また、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。予備格付は、通常、当該発行体による発行日の決定に従い、短期間に本格付へと切り替えられるが、予備格付が付与されてから本格付が付与されるまでの期間においても、本格付同様、格上げ、格下げ、格付ウォッチ又は取り下げの対象となる可能性がある。

### 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 (メディアム・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。

## 銀行のサポート格付及び存続性格付

### サポート格付

フィッチのサポート格付(SR)は、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。

#### 定義:

1:

外部支援の蓋然性が極めて高いと見込まれる銀行。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、対象となる銀行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銀行。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、対象となる銀行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銀行。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銀行。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銀行。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、銀行の存続性格付及び銀行サポート格付に関する制約」を参照されたい。

## サポート格付フローア

サポート格付フローア(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、サポート格付フローア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。サポート格付フローアは、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。

サポート格付フローア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、「フローアなし」というサポート格付フローアを付与する。

## 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、銀行の存続性格付及び銀行サポート格付に関する制約」を参照されたい。

## 存続性格付

存続性格付(VR)は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、銀行が次のいずれかに該当する場合、破綻したと考える。

- a. 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。
- b. 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銀行の破綻と捉えない。

- a. 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、銀行自体の支払能力と流動性が維持されている場合。
- b. 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 という名称は、近年の銀行規制条項において用いられている銀行の「存続性(viability)」又は「実質破綻(non-viability)」という表現と整合するよう付されたものであるが、既存の、又は今後導入予定の法規制上の定義である「実質破綻」と明示的に対応させているものではない。

VR を付与する際には、フィッチは、銀行が通常の営業において受ける「通常の支援(ordinary support)」と、破綻した銀行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。通常の支援は銀行のVRに反映される一方、潜在的な特別な支援は、サポート格付やサポート格付フロアに織り込まれる。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、資金調達の実質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銀行であることを示す。

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。銀行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

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る銀行で、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銀行、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銀行を示す。

#### 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、銀行の存続性格付及び銀行サポート格付に関する特定の制約」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、一部の銀行又は銀行持株会社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銀行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、デフォルトとは看做されない。

#### 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、銀行の存続性格付及び銀行サポート格付に関する特定の制約」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、「B」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、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、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。一方、支払が中断・停止している場合、極めて高い回収率が想定される債務に対して「B」の IFS 格付が付与される。かかる債務の回収率格付は「RR1」（極めて高い予想回収率）となるであろう。

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んによる。一方、支払が中断・停止している場合、平均から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「RR2」（非常に高い予想回収率）、「RR3」（良好な予想回収率）、「RR4」（平均的な予想回収率）のいずれかとなるであろう。

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、平均ないし平均未満の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、「RR4」（平均的な予想回収率）又は「RR5」（平均未満の予想回収率）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、平均未満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、「RR5」(平均未満の予想回収率)又は「RR6」(低い予想回収率)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にのみ、短期IFS格付を付与する。現在のところ、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。

また、長期IFS格付に適用される制約も同様に適用される。

## 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 の業界に関してグローバルに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)

フィッチの全信用格付は、所定の制約及び免責の対象となっています。弊社ウェブサイトから当該制約及び免責事項をご覧ください ([www.fitchratings.com/ja](http://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」)。さらに、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](http://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](http://www.fitchratings.com) / [www.fitchratings.com/ja/regulatory](http://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 EU 登録法人に所属している場合の当該サービスの詳細はフィッチ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。

著作権©2020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, NY10004)。

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。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合的な成果物であり、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意する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。