

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2014年3月25日

お問い合わせ先：

アンナ・ホーレイト、ロンドン 電話(44) 20-7176-3920

アンドリュー・ボウヤー、ロンドン 電話(44) 20-7176-3761

東京プレスルーム(メディアコンタクト)

東京 電話 03-4550-8411、Fax 03-4550-8740

電子メール tokyo.pressroom@standardandpoors.com

日本語ウェブサイト <http://www.standardandpoors.co.jp>

【S&P】ストラクチャード・ファイナンスの識別子「(sf)」の付与対象を変更

(2014年3月25日、東京=S&P) スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービスズ(以下「S&P」)は3月21日付で、格付け規準の変更などの要因を踏まえ、格付けにストラクチャード・ファイナンスの識別子「(sf)」が付記される債務のカテゴリーを変更したことを発表した。欧州格付け規制「Regulation (EC) No 1060/2009」(その後の改正を含み、以下「規制」)では、「ストラクチャード・ファイナンス商品」に起因する格付けのカテゴリーを、「他の事業体、金融商品、金融債務に対して用いられる格付けのカテゴリーと区別する、追加的な識別子」を用いて区別するよう求めている。

2010年下期以降、S&Pではストラクチャード・ファイナンスの格付けに「(sf)」の識別子を、ストラクチャード・ファイナンス商品の発行地やオリジネーターまたは資産の所在地を問わず、グローバルに付記してきた(2010年6月25日付「S&P Announces Which Instruments Will Carry A Structured Finance Identifier」(和訳版:2010年6月29日付「ストラクチャード・ファイナンス格付けの識別子の付与対象を発表」)、および2010年8月20日付「S&P To Apply Identifier To Structured Finance Ratings From Today」(和訳版:2010年8月23日付「ストラクチャード・ファイナンス格付けの識別子を導入」)を参照)。他の地域でもこのEUの先例にならい、それ以降それぞれの地域において信用格付け規制を採用(またはその範囲を拡大)して、「ストラクチャード・ファイナンス商品」の格付けを他のカテゴリーの格付けと区別するように求めてきた(ただし、本プレス・リリースで取り上げているCRD第4条(36)で定義される「ストラクチャード・ファイナンス商品」は、日本の関連規制の対象となる「資産証券化商品」と同一ではない場合がある。日本の規制の対象となる信用格付けについては、金融商品取引業等に関する内閣府令第313条第3項第3号に従い、S&Pの日本語ウェブサイトの「信用格付の概要」のセクションにおいて、「資産証券化商品」であるかどうかを特定している)。

規制では、「ストラクチャード・ファイナンス商品」を、「証券化取引または証券化スキーム」から生じた商品と定義し、EUの資本要求指令2006/48/EC(Capital Requirements Directive、CRD)第4条(36)でさらに定義している。同指令では、「証券化」を、「エクスポージャーまたはエクスポージャーのプールの履行」に依拠する支払い、および「案件またはスキームの継続期間中」の損失の分配を決定するトランシェの劣後を特徴とする取り決めと、定義している。EUをはじめ各地の規制と市場動向に鑑み、S&Pでは、以下に列挙した種類の取引を、CRD第4条(36)および規制の目的としては、「証券化」に該当しないと結論に達した。投資家への支払いが、「エクスポージャーまたはエクスポージャーのプールの履行」に依拠しておらず、トランシェの劣後が案件の「継続期間」中の損失の分配を決定しないためである。実務上、およびCRD第4条(36)の目的としては、この種の案件は担保付社債であり、投資家は「エクスポージャーまたはエクスポージャーのプール」の信用リスクではなく、借入企業のオペレーショナル・リスクを負担する。このような案件では、案件の期間終了時に投資家が全額を受領する可能性が、たとえトランシェごとに異なることがあっても、案件期間中にデフォルトに至る蓋然性は、本質的に、借り手/スポンサーである企業がデフォルトに至るリスクに依拠しているため、各トランシェについて同一である。

S&Pでは、以下に列挙した案件のクラスで、投資家への支払いが「エクスポージャーまたはエクスポ

ージャーのプール」の履行に依拠していること、およびトランシェの劣後が当該案件の「継続期間中」の損失の分配を決めることを特徴とするものには、引き続き「(sf)」の識別子を付記する。

したがって実務上は、そのような案件に関する信用リスクが、スポンサーのオペレーティング・リスクや倒産リスクと切り離せないと S&P が考える場合、当該案件の格付けは、事業会社の格付けの「ノッチング」のように、スポンサーの格付けと連動する可能性が高く、「(sf)」の識別子が付記されない。

ただし、当該案件がスポンサーのオペレーティング・リスクや倒産リスクと切り離せると S&P が考える場合、その案件がスポンサーに依拠する程度は低いと見なし、ストラクチャード・ファイナンスとして格付けを付与することが可能となり、「(sf)」の識別子が付記される（例として、2012年12月13日付「Methodology For Considering Pre-Insolvency Structural Protections In Europe」を参照）。例えば、案件に倒産隔離（バンクランプシー・リモート）性を持たせ、運営をスポンサーから独立させるために、一定の構造的な保全メカニズムを備え、また、トランシェの劣後が案件の期間中の損失の分配を決める案件には、引き続き「(sf)」の識別子が付記される。

引き続き識別子「(sf)」の付記対象となるストラクチャード・ファイナンス商品は、以下のとおりである。

- 資産担保証券（ABS）
- 資産担保コマーシャル・ペーパー（ABCP）
- ローン担保証券（CLO）および債務担保証券（CDO）
- 商業用不動産担保証券（CMBS）。ただし、クレジット・テナント・リース案件は除く
- クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）。ただし、「シングルネーム CDS」を除く
- クレジット・ライトを譲渡した結果として生じるキャッシュフローによって、元利金が支払われる社債
- 少なくとも 1 つの劣後トランシェを有する、エンハンスト・エクイップメント・トラスト・サーティフィケート（EETCs）
- 少なくとも 1 つの劣後トランシェを有する、ガス・電気前払い案件
- ブラジルの投資ビークルが発行した証券。すなわち、Fundo de Investimento em Direitos Creditórios（FIDC）〈Receivable investment fund shares (cotas)〉およびそのシェアファンド、Certificados de Recebíveis Imobiliários（CRI）（Real Estate Receivables Certificates）、Certificados de Recebíveis do Agronegócio（CRA）（Agribusiness Receivables Certificates）
- パワー・パーチェイス・アグリーメント（PPA）債務のプールからのキャッシュフローを裏付けとする証券
- ボリュームトリック・プロダクション・ペイメント（VPP）債務のプールからのキャッシュフローを裏付けとする証券
- 保険証券化商品
- 住宅ローン担保証券（RMBS）。住宅金融支援機構（JHF）により発行される住宅ローン裏付け債券を含む
- 少なくとも 1 つの劣後トランシェを有する、担保付社債案件または「コーポレート証券化」で、その格付けがスポンサーの格付けと連動せず、「証券化」の定義を満たしているもの
- スペインのマルチ・セデュラス（multi-cedulas）案件
- 少なくとも 1 つの劣後トランシェを有する、テnder・オプション・ボンド（TOBs）
- 少なくとも 1 つの劣後トランシェを有する、アフォーダブル・ハウジング・ボンド
- 少なくとも 1 つの劣後トランシェを有する、ミリタリー・ハウジング・ボンド

<関連格付け規準と関連リサーチ>

2010年2月16日付「S&P To Add Symbol To Global Structured Finance Ratings」

(和訳版：2010年2月17日付「ストラクチャード・ファイナンス格付けに識別子を付与することを発表」)
2014年3月21日付「Standard & Poor's Ratings Definitions」
(日本語版「格付け定義」を参照)
2010年6月25日付「S&P Announces Which Instruments Will Carry A Structured Finance Identifier」
(和訳版：2010年6月29日付「ストラクチャード・ファイナンス格付けの識別子の付与対象を発表」)
2010年8月20日付「S&P To Apply Identifier To Structured Finance Ratings From Today」
(和訳版：2010年8月23日付「ストラクチャード・ファイナンス格付けの識別子を導入」)
2011年2月11日付「S&P To Apply Structured Finance Indicator To Certain U.S. Public Finance Ratings」(英文のみ)
2012年12月13日付「Methodology For Considering Pre-Insolvency Structural Protections In Europe」(英文のみ)

以下の発行体については、その債券に識別子「(sf)」は付記されません。

Affinity Water Programme Finance Ltd.
Anglian Water Services Financing PLC
Dwr Cymru (Financing) Ltd.
Elenia Finance Oyj
South East Water Ltd.
South East Water (Finance) Ltd.
Southern Water Services (Finance) Ltd.
Thames Water Utilities Cayman Finance Ltd.
Thames Water Utilities Finance Ltd.
Yorkshire Water Services Bradford Finance Ltd.
Yorkshire Water Services Finance Ltd.
Yorkshire Water Services Odsal Finance Ltd.
Wales & West Utilities Finance PLC

*本リリースは2014年3月21日にロンドンから発信された英語版「S&P Announces Changes To The List Of Instruments Carrying The Structured Finance Identifier」を翻訳したものです。

*過去に発表したレポートはS&Pの以下の情報サービス商品(年間契約制)に掲載されています。各情報商品の詳細、または個別レポートのご購入については営業・クライアントサービス電話：03-4550-8711、Eメール：clientservices_japan@standardandpoors.com)までお問い合わせください。

<情報サービス商品>

英語：RatingsDirect(レーティングス・ダイレクト)：www.globalcreditportal.com

<ウェブサイト>

英語：www.standardandpoors.com

S&Pの格付けについて：

スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービスズが提供する信用格付には、日本の金融商品取引法に基づき信用格付業者として登録を受けているスタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付(以下「登録格付」と、当該登録を受けていないグループ内の信用格付業を行う法人が提供する信用格付(以下「無登録格付」)があります。本稿中で記載されている信用格付のうち「※」が付されている信用格付は無登録格付であり、それ以外は全て登録格付です。なお、スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付の一覧は同社の日本語ウェブサイト(www.standardandpoors.co.jp)の「ライブラリ・規制関連」で公表しています。

Copyright © 2014 Standard & Poor's Financial Services LLC, a part of McGraw Hill Financial. All rights reserved.

本稿に掲載されているコンテンツ(信用格付、信用関連分析およびデータ、バリュエーション、モデル、ソフトウェア、またはそのほかのアプリケーションもしくはそのアウトプットを含む)及びこれらのいかなる部分(以下「本コンテンツ」といいます)について、スタ

ンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービス・エル・エル・シーまたはその関連会社（以下、総称して「スタンダード&プアーズ」）による事前の書面による許可を得ることなく、いかなる形式あるいは手段によっても、修正、リバーエンジニアリング、複製、頒布を行うこと、あるいはデータベースや情報検索システムへ保存することを禁じます。本コンテンツを不法な目的あるいは権限が与えられていない目的のために使用することを禁じます。

スタンダード&プアーズ、外部サービス提供者、およびその取締役、執行役員、株主、従業員あるいは代理人（以下、総称して「スタンダード&プアーズ関係者」）はいずれも、本コンテンツに関して、その正確性、完全性、適時性、利用可能性について保証いたしません。スタンダード&プアーズ関係者はいずれも、原因が何であれ、本コンテンツの誤謬や脱漏（過失であれその他の理由によるものであれ）、あるいは、本コンテンツを利用したことにより得られた結果に対し、あるいは利用者により入力されたいかなる情報の安全性や維持に関して、一切責任を負いません。本コンテンツは「現状有姿」で提供されています。スタンダード&プアーズ関係者は、明示または黙示にかかわらず、本コンテンツについて、特定の目的や使用に対する商品性や適合性に対する保証を含むいかなる事項について一切の保証をせず、また、本コンテンツに関して、バグ、ソフトウェアのエラーや欠陥がないこと、本コンテンツの機能が妨げられることがないこと、または、本コンテンツがいかなるソフトウェアあるいはハードウェアの設定環境においても作動することについての保証を含む一切の保証をいたしません。いかなる場合においても、スタンダード&プアーズ関係者は、損害が生じる可能性について報告を受けていた場合であっても、本コンテンツの利用に関連する直接的、間接的、付随的、制裁的、代償的、懲罰的、特別なし派生的な損害、経費、費用、訴訟費用、損失（損失利益、逸失利益あるいは機会費用、過失により生じた損失などを含みますが、これらに限定されません）に対して、いかなる者に対しても、一切責任を負いません。

本コンテンツにおける、信用格付を含む信用関連などの分析、および見解は、それらが表明された時点の意見を示すものであって、事実の記述ではありません。スタンダード&プアーズの意見、分析、格付の承認に関する決定（以下に述べる）は、証券の購入、保有または売却の推奨や勧誘を行うものではなく、何らかの投資判断を推奨するものでも、いかなる証券の投資適合性について言及するものでもありません。スタンダード&プアーズは、本コンテンツについて、公表後にいかなる形式やフォーマットにおいても更新する義務を負いません。本コンテンツの利用者、その経営陣、従業員、助言者または顧客は、投資判断やそのほかのいかなる決定においても、本コンテンツに依拠してはならず、本コンテンツを自らの技能、判断または経験に代替させてはならないものとします。スタンダード&プアーズは「受託者」あるいは投資助言業者としては、そのように登録されている場合を除き、行為するものではありません。スタンダード&プアーズは、信頼に足ると判断した情報源から情報を入手してはいますが、入手したいかなる情報についても監査はせず、またデューデリジェンスや独自の検証を行う義務を負うものではありません。

ある国の規制当局が格付会社に対して、他国で発行された格付を規制対応目的で当該国において承認することを認める場合には、スタンダード&プアーズは、弊社自身の裁量により、かかる承認をいかなる時にも付与、取り下げ、保留する権利を有します。スタンダード&プアーズ関係者は、承認の付与、取り下げ、保留から生じる義務、およびそれを理由に被ったとされる損害についての責任を負わないものとします。

スタンダード&プアーズは、それぞれの業務の独立性と客観性を保つために、事業部門の特定の業務を他の業務から分離させています。結果として、スタンダード&プアーズの特定の事業部門は、他の事業部門が入手できない情報を得ている可能性があります。スタンダード&プアーズは各分析作業の過程で入手する非公開情報の機密を保持するための方針と手続を確立しています。

スタンダード&プアーズは、信用格付の付与や特定の分析の提供に対する報酬を、通常は発行体、証券の引受業者または債務者から、受領することがあります。スタンダード&プアーズは、その意見と分析結果を広く周知させる権利を留保しています。スタンダード&プアーズの公開信用格付と分析は、無料サイトの www.standardandpoors.com、そして、購読契約による有料サイトの www.ratingsdirect.com および www.globalcreditportal.com で閲覧できるほか、スタンダード&プアーズによる配信、あるいは第三者からの再配信といった、他の手段によっても配布されます。信用格付手数料に関する詳細については、www.standardandpoors.com/usratingsfees に掲載しています。

格付けを商業目的でスタンダード&プアーズの有料情報サービスに類似したデータベースに蓄積したり、自動的に配信することを禁止します。