

---

**S&P Global**  
Ratings

# 信用格付けの 手引き

信用格付けとはなにか、  
どのように利用されるのか



---

## 目次

- 1 | **本書について**
- 2 | **信用格付けとは何か**
- 4 | **信用格付けの役割**
- 5 | **信用格付けの主な利用者**
- 6 | **格付け会社とは**
- 9 | **格付けスケールに関する基礎知識**
- 10 | **発行体格付けと個別債務格付け**
- 13 | **サーベイランス**
- 14 | **信用格付けの変更**
- 16 | **信用格付けの公表**

## 本書について

この手引きは、信用格付けとはどのようなものか、またどのような役割を果たしているのかについて理解を深めていただくことを目的としています。

### 信用格付けの手引きの概要

1. 信用格付け（以下、格付け）とはどのようなものか、どのような人が利用するのか、また資本市場ではどのような役割を果たしているのかなどを解説しています。
2. それぞれの格付け会社が用いている異なったビジネスモデルや格付け手法をわかりやすく説明しています。
3. S&P グローバル・レーティング（以下「S&P」）が、企業や個別債務の信用力についての意見をどのように格付けに落とし込み、モニターし、そして、その信用力が変化すると考えるとき、それをどのように格付けに反映させているのか、また格付けの変遷を長期にわたって、どのように調査しているのか、などについても解説します。

格付けは、投資家が債券やその他の債務証券の購入を判断する際に参考にする情報の一つです。格付けは資本市場の発展と円滑化に寄与していると考えられます。たとえば、人々が事業をスタートしそれを成長させるため、政府や地方自治体が道路や病院を建設するため、また製造会社が工場を建設し雇用を生み出すためにも、資本は不可欠でしょう。格付けは、投資家が多く情報を踏まえて投資判断ができるように、共通の用語を用いて信用力に関する客観的な意見を表したものです。

S&P はグローバルな視点とローカルな知見を融合し、中立的な立場で格付けと分析を提供しています。市場参加者が多くの情報を踏まえて投資判断ができるような有益な意見を提供するため、市場の新たな展開に合わせて随時プロセスを更新し、精緻化しています。

**信用格付けに関する詳しい情報は、  
[www.UnderstandingRatings.com](http://www.UnderstandingRatings.com) をご参照ください。**

## 信用格付けとは何か

格付けとは信用リスクに関する意見です。S&Pの格付けは、事業会社や政府、地方自治体などの発行体（以下「発行体」）の金銭債務を期日通りに全額履行する能力と意思についてのS&Pの意見を表したものです。

また、格付けは社債や地方債などの個別債務の信用力と、こうした債務が不履行となる相対的な可能性に関する意見も示しています。

格付けは信用リスクの評価を専門に行う格付け会社によって提供されますが、格付け会社のなかには、S&Pのような国際的な格付け会社のほか、特定の地域や産業に特化した格付け会社も存在しています。

格付け会社は信用力を評価するために、それぞれの手法と独自の尺度を用いて格付け意見を公表しています。信用リスクの相対的な水準についての格付け会社の意見を表すために、「AAA」から「D」のアルファベットを用いた格付け記号で格付けを表すのが一般的です。

### 格付けはフォワードルッキング（先見性）な意見

S&Pは格付け分析を行う上で、現在や過去の情報を評価し、将来起こりうる事象が信用力に与える影響を可能な限り評価に織り込むようにしています。たとえば債券を発行する企業に格付けを付与する場合、その信用力に影響を与える可能性のあるビジネス・サイクルを格付けに織り込むことがあります。格付け会社のフォワードルッキングな信用力に関する意見は、長期的あるいは短期的な視点から投資や事業の意思決定を行う投資家や市場参加者にとって有益であると考えられます。なお、格付けは、投資が利益を生むことや、債務不履行状態にならないことを保証するものではありません。

### 格付けは投資価値の指標ではない

投資家は投資判断をする際に、格付けを参考にすることがありますが、S&Pの格付けは投資価値を示すものではありません。言い換えれば、格付けは証券の購入、売却あるいは保有を勧めるものでも、資産価値の評価でもありません。また投資が適切かどうかを示唆するものでもないのです。格付けは、投資判断の一つの見方である信用力についての見解です。また債務不履行の際の投資家の回収見込みを示す場合もあります。

投資判断にあたって、投資家は信用力のほかに、現在のポートフォ

---

リオの構成や投資戦略、投資期間、リスク許容度、そして他の証券と比較した場合の相対的な推定価値を考慮するでしょう。車の購入を例に取るなら、信頼性に関する評判はドライバーにとって重要ですが、それだけが購入の判断基準ではないのと同様です。

### 格付けはデフォルト率の絶対的な評価ではない

将来においては予測し切れない出来事や展開もあるため、格付けを付与することはいわゆる科学ではありません。従って、S&Pの格付け意見は、信用力を保証するものではなく、特定の発行体や債務が債務不履行に陥る確率を正確に示す指標でもないのです。

格付けは、信用リスクという視点から、発行体と個別債務の信用力に関する相対的な意見を一つの尺度で表したものです。

「AA」の格付けを付与された社債は、格付けが「BBB」の社債より信用力が高いと、格付け会社が判断したということにすぎません。それは「AA」の格付けの社債が債務不履行に陥らないことを保証しているものではありません。「BBB」の社債より債務不履行に陥る可能性が低いという格付け会社の意見を表しているだけなのです。

---

### 意見について

S&Pの格付け意見は、経験豊かな専門家が発行体からの情報やその他の利用できる情報を評価、分析した上で導かれます。

医者や弁護士の意見と違って、格付けの意見は絶対的な予測ではなく、また何かを推奨するものでもありません。格付けを付与する発行体と個別債務の相対的な信用リスクに関する情報を、投資家や市場参加者に提供することが第一の目的なのです。

S&Pが公表している格付けは、[www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)で世界中の利用者に無料で公表されています。

---

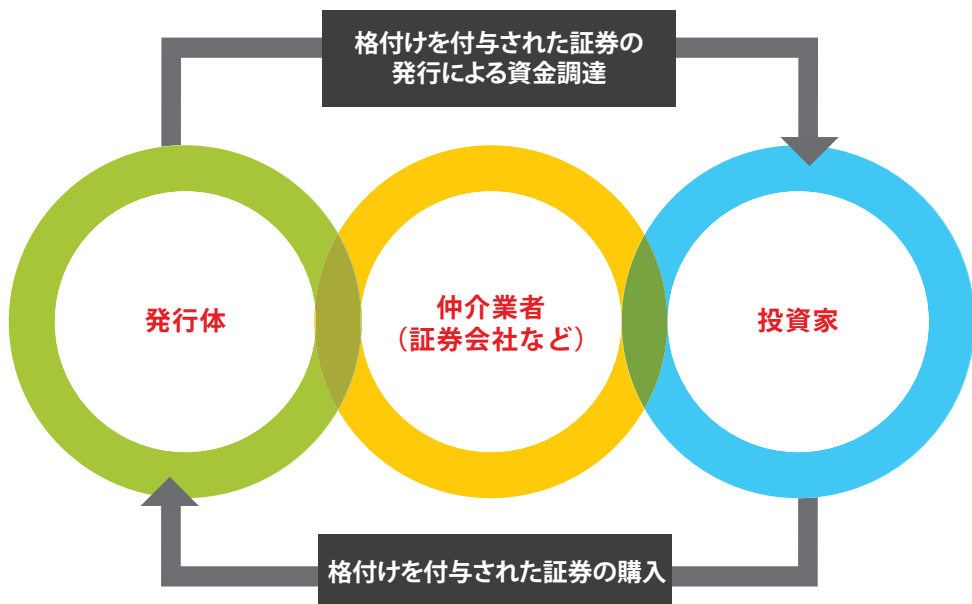
## 信用格付けの役割

格付けは、企業や政府・地方自治体による資本市場での資金調達を可能にするという役割を担っています。事業者は銀行から融資を受ける代わりに、債券などを発行して投資家から資金を直接借りることがあります。投資家は満期日や定期的な利払い時に、元本と利息を受け取ることを見越して、社債などの債務証券を購入します。

格付けは、相対的な信用リスクを格付け符号という形で効率的に表すことができ、長い間利用されてきました。また、市場に広く認知されており、債券など債務証券の発行や購入をスムーズにしています。格付けは発行体や債務証券のほか、銀行融資に対しても付与されます。投資家をはじめとする市場参加者は、投資や事業上の意思決定をするときに、発行体や個別債務の相対的な信用リスクが自分たちのリスク許容度に合っているか、また信用リスクに関する運用ガイドラインの範囲内かどうかをチェックするツールとして、格付けを利用することがあります。

地方債の購入を検討している場合、投資家は地方債の格付けが想定している信用リスクの水準に見合っているかどうかを確認することができます。同時に、企業の事業拡大や研究開発のための資金調達や、政府や地方自治体による公共事業のための資金調達の際にも、格付けが利用されます。

### 格付けを付与された証券を通じた資金調達



---

# 信用格付けの主な利用者

---

## 1. 投資家

投資家は、投資判断やポートフォリオ管理の際に、信用リスク評価や異なる発行体や債務間の比較のために格付けを最もよく利用します。個人投資家は、地方債や社債の購入をリスク許容度の点から評価するときに、信用格付けを利用することがあります。

投資信託や年金基金、銀行、保険会社などの機関投資家は、特定の債務に関する自分たちの信用分析を補完するものとして格付けをよく利用します。さらに、機関投資家は信用リスクや運用ガイドラインの基準値を設定するために、信用格付けを利用することがあります。

格付けは信用力の指標として利用することができますが、機関投資家は自社で行った分析結果を含め、さまざまな要因を検討すべきでしょう。

---

## 2. 仲介業者（証券会社等）

投資家から発行体への資金の流れを仲介する証券会社等は、組成した個別債務の発行価格や債務の利率を決めるため、異なる債務間の相対的信用リスクのベンチマークとして格付けを利用することがあります。

証券会社等は、格付け会社が種類や優先順位の異なる債務の格付けを付与するための手法を理解するために、格付け会社の格付け規準を参考にすることがあります。

証券会社等は債務発行の組成者になることもあります。個人向け住宅ローンや学生ローンなどの資産をまとめて証券化商品として組成するために特別目的事業体を設立し、その事業体が発行した証券を投資家に販売することがあります。

---

## 3. 発行体

事業会社や金融機関、政府、地方自治体などの発行体は、自らの信用力および自らが発行する債務の信用力に関する第三者の見解を提供するために格付けを利用します。

こうした発行体は格付けを利用して発行する債務の相対的な信用力を伝えることによって、より多くの投資家からの資金調達を図ります。さらに、格付けは発行体が発行する債務の利率を決める際の参考になることがあります。

---

一般的に、発行体の信用力が高いほど、発行体が投資家に支払う利率は低くなります。一方、信用力の低い発行体には、投資家が取る高い信用リスクを補うため、通常は利率が高く設定されます。

---

#### 4. 事業会社および金融機関

特に信用リスクを受け入れながら取引を行っている金融機関や事業会社は、カウンターパーティ・リスク（契約を結んでいる取引相手が金銭債務を履行しない潜在的なリスク）を評価するために、格付けを利用することがあります。

たとえば、ある企業に融資するかどうかを決定するときや、債務不履行となった場合に支払いを保証してくれる企業を選ぶとき、カウンターパーティ・リスクを検討する必要があるでしょう。

カウンターパーティ・リスクに関する格付け会社の意見は、取引金融機関に対する信用リスク管理、業務提携や企業間取引を判断する際の参考となることがあります。

---

### 格付け会社とは

S&Pをはじめ国際的な大手格付け会社は、発行体や個別債務の信用リスクの分析を専門に行う金融情報会社です。格付け会社は信用リスクに関する意見を公表しており、多くの投資家や市場参加者が投資や事業の意思決定に利用しています。格付け会社は資本市場での取引に直接関わっていないため、投資家と発行体から公平かつ中立的な立場で信用リスクの意見を提供すると考えられています。

#### 格付け手法

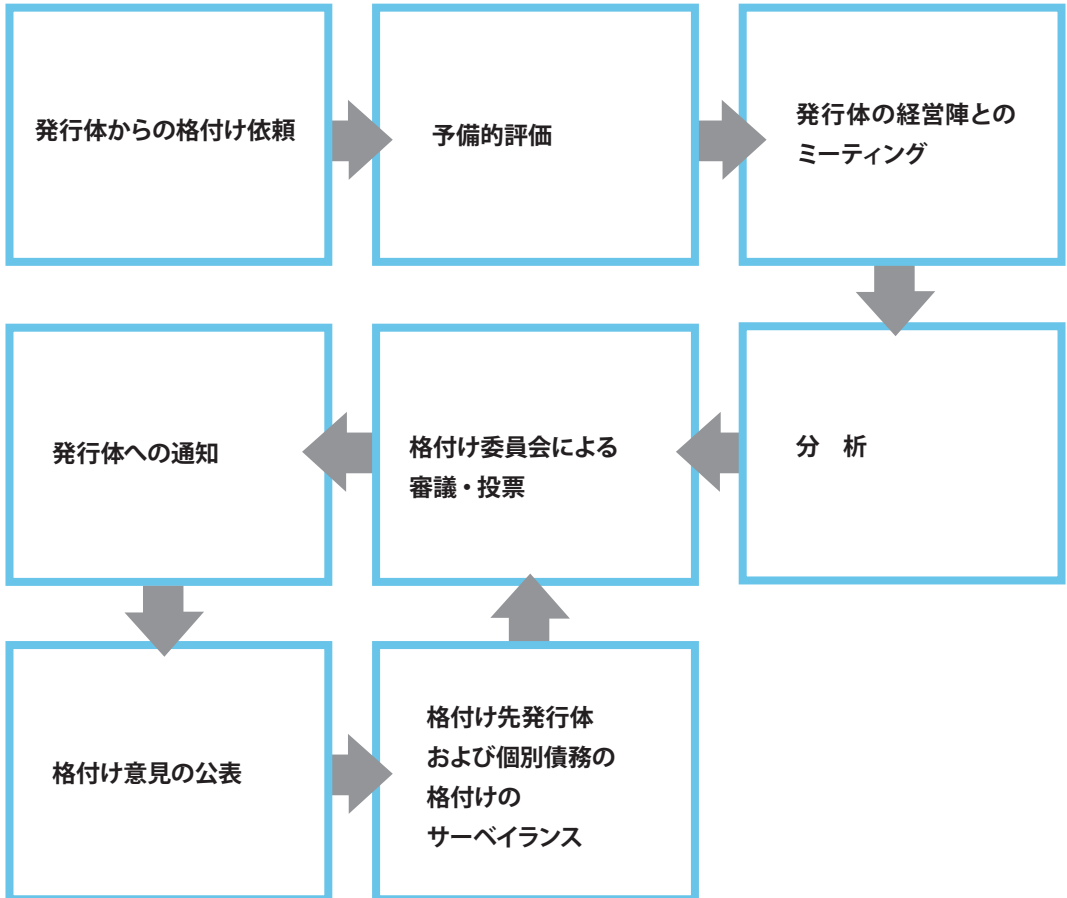
格付け会社は一般的に、アナリストによる分析か数理モデルを使った分析、あるいはその両方を使って、信用リスクに関する意見を導きます。

**モデル主体の格付け** 少数の格付け会社では、分析対象を定量的データに絞って、それを数理モデルに取り入れています。たとえば、銀行などの金融機関の信用力評価にこの手法を用いる格付け会社は、金融機関が公開した財務諸表や規制当局に提出した書類のなかにあるデータを主な根拠にして、資産の質や資金調達の状況、収益性を評価します。



**アナリスト主体の格付け** アナリストによる分析を中心とする格付け会社は通常、企業や地方自治体に格付けを付与するときに、1名のアナリストを選びます。このアナリストは、格付け対象の事業体の信用力を評価する過程で主担当となり、多くの場合、他のアナリストと共同で分析作業を進めます。担当アナリストは公開されたレポートや発行体の経営陣へのインタビューや議論から情報を収集し、当該事業体の財務状況や業績、経営方針、リスク管理戦略などの評価に活用し、分析を行い判断を下します。

### S&Pのアナリスト主体の格付けプロセス



---

## 格付け会社のビジネスモデル

一般的に、格付け会社は格付けを依頼した発行体と、公開された格付け情報や関連するレポートの購読者から、手数料を受け取ります。

**発行体から格付け手数料を受け取るモデル** 発行体から手数料を受け取るモデルでは、格付け会社は発行体に格付け意見の提供に対する手数料を請求します。格付け会社は分析をする際に、発行体から公開されていない情報入手し、格付け意見に織り込む場合があります。格付け会社はサービスの対価を購読者だけに頼っているわけではないため、最新の格付けを無料で広く公表することができます。

**情報購読者が格付け手数料を負担するモデル** 購読者が情報料を支払うモデルを採用している格付け会社は、投資家をはじめとする市場参加者に格付け情報の購読料を請求します。このモデルにおいても発行体が支払うモデルと同様、格付けに料金を支払う人（この場合は投資家）が格付け意見を左右しようとする可能性があるため、利益相反が存在するという指摘があります。

料金を支払う購読者だけが格付けを参照できるという点でも、同モデルに対する批判があります。大手機関投資家が購読者であることが多く、個人投資家など小規模な投資家は格付け情報を入手することができません。さらに、このモデルを採用している格付け会社は、発行体へのアクセスが限られている場合があります。発行体の経営陣からの情報は将来の変化を早めに織り込んだフォワードルッキングな格付けを提供する際に極めて有益な情報となることがあります。

---

## 潜在的な利益相反への対処

発行体から手数料を受け取る場合の潜在的な利益相反を防ぐために、S&P は多くの措置を講じています。

まず、格付け付与に関する条件面での交渉をする営業担当者と、信用分析を手がけ、格付け意見を形成するアナリストの役割を明確に分離しています。これは、新聞社が報道に関連する企業から広告料を受け取る可能性があるため、編集事業と広告事業を分離しているのと同様の措置です。

格付け委員会のプロセスも、利益相反を起こさないための仕組みの一つです。格付け委員会では、S&P の格付け意見に対して、1人の委員が及ぼしうる影響を制限しています。格付け委員会の役割は、アナリストが提案する新規格付けや格付け変更案を審議、評価するとともに、格付け規準を守っているかについて新たな視点やチェック・アンド・バランス機能を提供することです。発行体の格付け依頼に対応し、価格や契約交渉、顧客関係の維持といった商業的な事項を扱う S&P の営業担当者は、格付け委員会に参加することも投票することもありません。

また、潜在的な利益相反に対処するために、S&P は明確な格付け方針や手順を定めるとともに、格付け規準を透明なものとし、自由に入手できるよう無料で公表しています。

---

## 格付けスケールに関する基礎知識

S&P の格付け符号は、信用力を分かりやすく表している簡便なツールです。

格付けの尺度はグローバルに利用されており、世界各国の発行体と債務の相対的な信用リスクを評価するためのベンチマークとなっています。

### 格付け符号が示す信用力に関する意見の一般定義

|        |             |   |
|--------|-------------|---|
| 投資適格水準 | <b>AAA</b>  | 債務を履行する能力は極めて高い。S&P の最上位の格付け。                                       |
|        | <b>AA</b>   | 債務を履行する能力は非常に高い。  |
|        | <b>A</b>    | 債務を履行する能力は高いが、事業環境や経済状況の悪化からやや影響を受けやすい。                             |
|        | <b>BBB</b>  | 債務を履行する能力は適切であるが、経済状況の悪化によって債務履行能力が低下する可能性がより高い。                    |
|        | <b>BBB-</b> | 市場参加者から投資適格水準の格付けのうち、最下位と見なされている。                                   |
| 投機的水準  | <b>BB+</b>  | 市場参加者から投機的要素が強い格付けの中で同要素が最も低いと見なされている。                              |
|        | <b>BB</b>   | 短期的には脆弱性は低いが、事業環境、財務状況または経済状況の悪化に対して大きな不確実性を有している。                  |
|        | <b>B</b>    | 現時点では債務履行能力を有しているが、事業環境、財務状況または経済状況が悪化した場合には債務を履行する能力や意思が損なわれやすい。   |
|        | <b>CCC</b>  | 債務者は現時点で脆弱であり、その債務の履行は、良好な事業環境、財務状況および経済状況に依存している。                  |
|        | <b>CC</b>   | 債務者は非常に脆弱であり、債務不履行はまだ発生していないものの、事実上確実と予想される。                        |
|        | <b>C</b>    | 債務者は現時点で支払不履行に陥りやすい状態にあり、より高い格付けの債務に比べて最終的な回収率が低いと予想される。            |
|        | <b>D</b>    | 債務の支払いが行われていないか、想定された約束に違反がある。破産申請あるいはそれに類似した手続きが取られた場合にも「D」が用いられる。 |

「AA」から「CCC」までの格付けには、プラス記号またはマイナス記号が付されることがあり、それぞれ各カテゴリの中での相対的な強さを表す。

### 格付け定義

S&P の発行体格付けや「S&P の格付けの定義を理解する (Understanding Standard & Poor's Ratings Definitions)」の関連記事を含む全ての格付け定義をご覧になりたい場合は、[www.UnderstandingRatings.com](http://www.UnderstandingRatings.com) をご覧ください。

---

## 投資適格水準」と「投機的水準」の信用力

「投資適格」という用語は、歴史的に銀行の規制当局と市場参加者が、金融機関にとって適した投資と見なした債券やその他の債務証券に対して使われていました。しかし今日では、信用力が相対的に高い水準にある発行体や債務のことを意味する広い意味の用語として使われています。一方、「非投資適格」もしくは「投機的」は、発行体は現時点で債務返済能力を有するものの、事業環境や財務状況の悪化といった信用リスクに影響を及ぼし得る大きな不確実性に直面している債務や債務者のことを意味しています。

S&P の長期格付けの尺度では、「BBB-」以上の格付けを付与された発行体と個別債務は、規制当局や市場参加者から通常「投資適格」と見なされています。これに対し、「BB+」以下は一般的に「投機的」と呼ばれています。

---

## 発行体格付けと個別債務格付け

格付け会社は、事業会社や政府、地方自治体といった発行体と、債券やその他の債務証券などの個別債務に信用格付けを付与しています。

### 発行体格付け

S&P は、発行体の信用力の評価に際して債務を条件に従って期日通りに履行する債務者の能力と意思を評価します。

格付けの過程で、アナリストは発行体の期日通りの返済に影響を与える可能性のある財務および事業の特性などを幅広く調査します。分析対象となるリスク要因は、発行体の種類によっても異なります。たとえば、事業会社の信用分析の場合、主要な業績指標、経済、規制および地政学的な影響、経営とコーポレート・ガバナンス、競争力など、多くの財務および非財務的要素を考慮します。ソブリン格付けの場合、財政・経済状況や金融政策の安定性、政府機関の実効性といった項目に分析の焦点が当てられます。

高い格付けについて、S&P は、業界固有、あるいはより広い意味での景気循環を含め、予見できるビジネスサイクルを勘案します。しかし、事業をとりまく需給環境の長さや影響は都度大きく変わるため、信用力への影響を正確に予測するのは困難な作業です。S&P は、リスクが高く、変動性も高い「投機的」格付け（「BB+」以下の格付け）に、ビジネスの下降局面での脆弱性をより多く織り込みます。

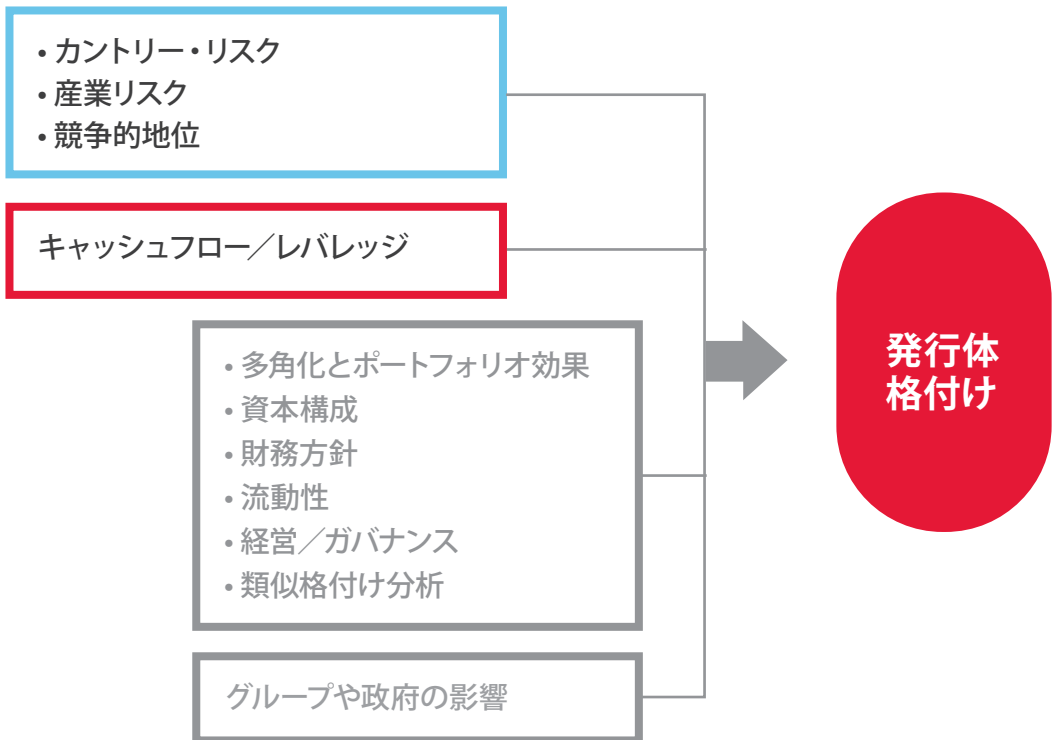
## 個別債務格付け

社債や地方債などの個別債務を格付けする場合、S&Pは通常、発行体やその他の情報源から得た情報を活用し、その債務の信用力や債務不履行の可能性を評価します。社債や地方債の場合、格付け会社は、格付け対象である特定の債務の信用力を評価する前に、まず発行体の信用力を評価するのが一般的です。

S&Pのアナリストは個別債務の分析で、特に以下の点に注目します。

- ・ 債務の諸条件。必要に応じて法的な仕組みについても検討。
- ・ 同じ発行体が発行する他の債務と比較した場合の債務の相対的な順位および債務不履行の場合の返済の優先順位。
- ・ 信用状や保証、保険、担保などの外部支援あるいは信用補完の有無。これらの保全策は、特定の債務に付随する潜在的信用リスクを制限するクッションとなる。

## S&Pが事業会社の格付けを評価する際に用いる要因



## 債務不履行後の回収

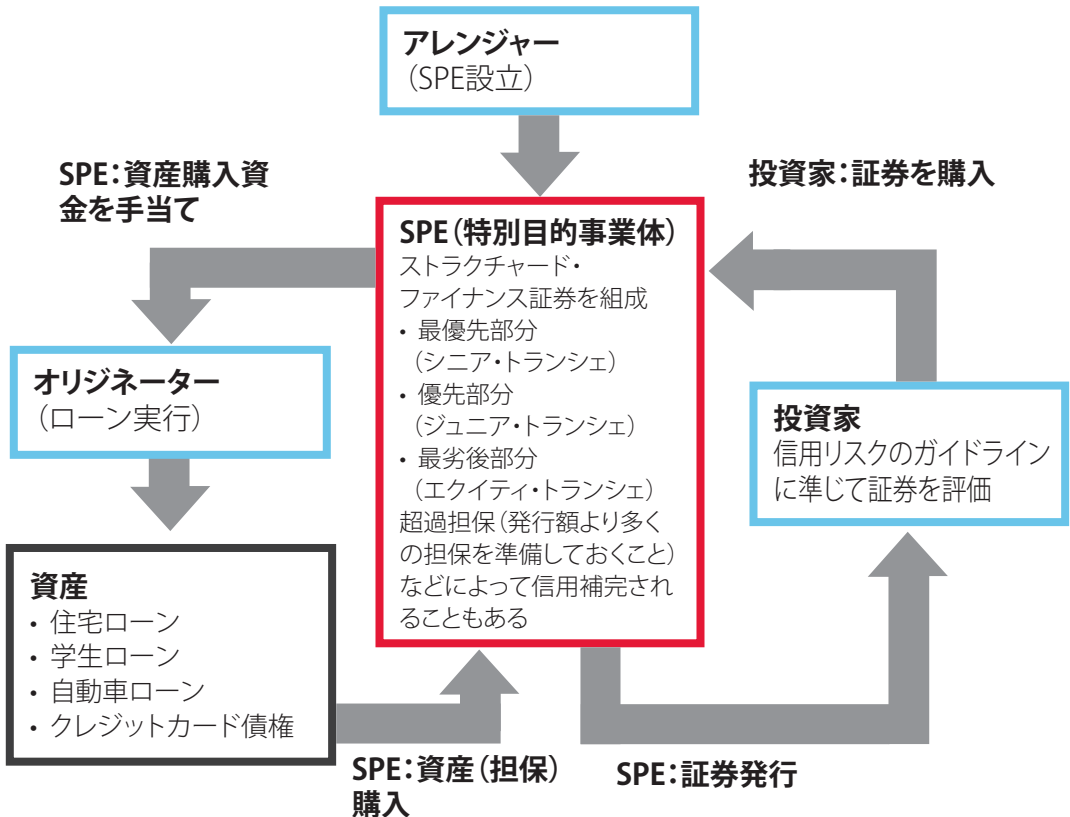
格付け会社は、債務不履行が発生した場合に投資家が元本の未返済部分を回収できる可能性も評価することがあります。回収の見込みを債務の信用力、特に格付けが「投機的」(「BB +」以下の格付け)の債務の信用力を評価する際に、一つの格付け要因として織り込む格付け会社もあります。S&P では、個別の債務に格付けを付与するのに加えて、回収率格付けを付与している場合があり、発行体の信用格付けに比べて個別債務格付けを高めまたは低めに格付けする際に、回収率格付けを考慮に入れる場合もあります。

## ストラクチャード・ファイナンス格付け

ストラクチャード・ファイナンス証券は、証券化として知られるプロセスを通じて作られた特別な種類の債務証券です。証券化とは、住宅ローンや自動車ローンといった個別の金融資産を集めて債権プールを作り、別の証券を作ることです。組成された証券は投資家に売却され、売却代金はプールに含まれる金融資産の購入資金となります。

住宅ローン担保証券(RMBS)、資産担保証券(ABS)、債務担保証券(CDO)に代表されるストラクチャード・ファイナンス証券の組成には、通常、オリジネーター(原債権者)、アレンジャー、証券を発行する特別目的事業体(SPE)の三者が関与しています。

## ストラクチャード・ファイナンス証券



- 
- **オリジネーター**は通常、銀行、貸出機関または金融仲介機関であり、個人などの借り手に融資を実行したり、他のオリジネーターから債権を購入します。
  - **アレンジャー**は主として、証券会社などの金融サービス業者で、裏付けとなるローンを証券化して売買可能な証券を組成します。オリジネーターがアレンジャーを兼務する場合があります。
  - **特別目的事業体 (SPE)** は通常、アレンジャーによって設立され、債務証券を投資家に売却して、裏付け資産の購入資金を調達します。投資家への返済資金は、裏付け資産あるいは SPE が保有するその他の資産からのキャッシュフローです。

同種の債権から成るプールを優先順位の異なる複数のクラスの債券に階層化することを「トランシング」と言います。最上位の階層（トランシェ）である最優先部分（シニアトランシェ）は通常、信用力が最も高く利率が最も低い債券であり、最優先部分を購入する投資家には、裏付け資産からのキャッシュフローで最初に返済されます。通常は利率がやや高い次のトランシェの保有者が二番目に返済され、それ以下も同じように、優先順位に従って返済されます。最下位のトランシェを購入する投資家は、通常、最も高い金利を手に入れますが、その一方で最も高いリスクを取ることもになります。

S&P がストラクチャード・ファイナンス案件の格付けを付与する際には、特に案件の法律上の仕組みがもたらす潜在的リスクと SPE が保有する資産の信用力を評価します。また、裏付け資産から予想されるキャッシュフローと債務不履行に対する備えとなる信用補完も勘案します。

### **サーベイランス：格付けを追跡調査**

格付け会社は、格付け意見を示した発行体や個別債務の信用リスクに影響を与える可能性のある事象を追跡調査します。S&P がサーベイランスを行う目的は、格上げあるいは格下げにつながる可能性がある問題を洗い出し、いつも最新の状況を反映した格付けにしておくことです。

サーベイランスの際、S&P はさまざまな要因を考慮します。事業環境や信用市場の変化、発行体の利益や収益予想を損ないかねない新しい技術や競争、発行体の業績、規制の変更などです。

サーベイランスの頻度と範囲は通常、個々の発行体や債務、あるいはそれらが属するグループ全体のリスクをどのように考えるかによって異なります。事業会社の格付けのサーベイランスを行う場合、S&P は格付け先事業会社の経営陣と定期的にミーティングを開きます。その目的は以下の通りです。

- 事業計画の変更に関する格付けアナリストへの情報の提供
- 信用リスクに関するこれまでの想定に影響を与えそうな状況の進展に関する議論
- それ以外に、発行体の信用力に関する格付け会社の意見に影響を及ぼす可能性のある要因や想定事項の洗い出しと評価

サーベイランス分析の結果、これまでの意見とは異なって、相対的な信用リスクが高くなったり、もしくは低くなったりした場合には、発行体または個別債務の格付けを変更することがあります。

## 信用格付けの変更

格付けを変更する理由はさまざまです。経済や事業環境の全般的な変化に広く関係している場合もあれば、特定の産業や事業体、個別債務に影響を及ぼす状況に焦点が絞られている場合もあります。

事業環境の変化が多くの発行体と債券の信用リスクに影響を及ぼす場合があります。たとえば格付けを決定する際に予想して織り込んだ以上の新たな競争の激化や技術革新の進展によって、企業が予想していた利益をあげられず、何度か格下げされることもあり得ます。債務負担の増減や多額の設備投資需要、規制の変更などをきっかけとして、格付けが変更される場合もあります。

金利水準や資本コストに影響するインフレ率の上昇など一部のリスク要因がすべての発行体に影響を及ぼす可能性がある一方で、少数の発行体や個別債務だけに影響を及ぼす可能性があるリスク要因もあります。例を挙げると、国や地方自治体の信用力は、税収減や返済能力の低下につながる人口減や納税者所得の減少に影響される可能性があります。

---

### 変更の可能性を表す：アウトルックとクレジット・ウォッチ

今後6カ月から2年の間に格付けが変更されると予想する場合、S&Pは長期格付けに対するアウトルックの更新を発表します。アウトルックは、格付けが上方に向かう可能性があれば「ポジティブ (Positive)」、下方に向かう可能性があれば「ネガティブ (Negative)」、安定的に推移しそうであれば「安定的 (Stable)」、下方にも上方にも向かう可能性があるならば「方向性不確定 (Developing)」としています。また、短期的通常は90日以内)に影響を及ぼす可能性のあることが発生した場合は、格付けをクレジット・ウォッチに指定することがあります。アウトルックの変更やクレジット・ウォッチ指定の際には、通常、変更の可能性や起こりうる変更幅(格上げあるいは格下げ)に関する根拠が述べられます。ただし、アウトルックを変更したり、クレジット・ウォッチに指定しても、その後格付けを必ず変更するというわけではありません。

S&Pは格付け変更の十分な根拠となる情報を入手している場合、変更までの状況や信用リスクに関する最新の意見を反映するために、格付けを「クレジット・ウォッチ」に指定したり、格付けのアウトルックを変更することなく、直接格上げまたは格下げします。

---



---

## 格付け変更

格付けの変更は、特定の発行体や個別債務に対する市場の見方に影響を与えることがあります。格付け会社が格付けを引き下げること、証券の信用リスクに対する市場の見方が変わり、他の要素と相まって、その証券の価格が変わる可能性があります。

投資家は信用力や投資対象の魅力の変化などに独自の判断を加えながら行動するため、証券の市場価格は絶えず変動します。格付け変更は投資家の見方に影響を与えることがありますが、信用格付けは、市場が証券を評価する際に考慮する多くの要素のなかの一つに過ぎません。

## 格付け会社によるデフォルトと格付け遷移調査

S&P は、自社の格付けの実績を調査するため、デフォルト率と格付け遷移率の調査を行っています。これは、一定期間内の格上げおよび格下げの状況や変遷などを調べるものです。格付け会社は、格付けの分析手法を精緻化、高度化するために、デフォルト率や格付け遷移率の調査結果を利用します。

格付け遷移率は、格付けの相対的な安定性と変動性を示すため、投資家と信用分析の専門家にとって役立つものとなっています。高格付け債券だけの購入を義務付けられている投資家は、格付けの安定性を示す指標に着目しているため、投資調査の一環として、格付け遷移率とデフォルト率の過去データを参考にすることがあります。

---

## デフォルト・格付け遷移調査が示す S&P の格付けパフォーマンス

- S&P のデフォルト・格付け遷移調査は、従来から高い格付けと低いデフォルト率の間、および低い格付けと高いデフォルト率の間に強い相関関係があることを示しています。
- この調査は、複数の景気サイクルを通して見ると、高い格付けの変更の頻度は低く、低い格付けの変動は大きい傾向にあることを示しています。
- また、この調査は、債務不履行に陥る発行体や証券のうち、格付けの低いものは、債務不履行に陥る前の信用力が悪化する期間が通常、短いことを示しています。
- このデフォルト・格付け遷移調査により示された格付けパフォーマンスの全般的な一貫性に支えられ、S&P の格付けは相対的な信用リスクの有用なベンチマークとして認められています。
- 格付けのパフォーマンス調査は幅広い視点を示すものであるため、S&P はこの調査を格付けが適切に機能するように格付け規準を精緻化し、調整する際に参考の一つとして利用しています。

格付けパフォーマンスに関してより詳しくお知りになりたい方は、[www.UnderstandingRatings.com](http://www.UnderstandingRatings.com) をご覧ください。

---

## 信用格付けの公表

S&P が提供する格付けや格付け規準、各種レポートは以下に挙げる様々な方法で入手可能です。

- プレス・リリース
- ウェブサイト
  - [www.standardandpoors.co.jp](http://www.standardandpoors.co.jp) \*
  - [www.spratings.com](http://www.spratings.com)
  - [www.UnderstandingRatings.com](http://www.UnderstandingRatings.com)
  - [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)
  - [www.researchonline.jp](http://www.researchonline.jp) (有料情報サービス) \*
  - [www.RatingsDirect.com](http://www.RatingsDirect.com) (有料情報サービス)
  - [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (有料情報サービス)
- ニュースレター ([www.myspprofile.com](http://www.myspprofile.com))
- S&P サービスデスク  
E メールアドレス：  
[research\\_request@standardandpoors.com](mailto:research_request@standardandpoors.com) (英語)
- S&P 主催のイベント
- 市場参加者との面談等
- 業界やクレジット市場関連のイベントでの講演

\*日本語の情報。それ以外は英語での情報提供サービス

### 日本におけるお問い合わせ先

**S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社**

**S&P グローバル SF ジャパン株式会社**

**広報マーケティング部**

**E メール：Mktg\_Japan@spglobal.com**

**電話：03-4550-8700**



Copyright © 2017 by Standard & Poor's Financial Services LLC. 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・フィナンシャル・サービスズ・エル・エル・シーまたはその関連会社（以下、総称して「S&P」）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、リバースエンジニアリング、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。

S&P、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「S&P 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。S&P 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。S&P 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、S&P 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、特別ないし派生的な損害、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。S&P の意見、分析、格付け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。S&P 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。S&P 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。S&P 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け会社に対して、他国で発行された格付け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、S&P 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。S&P 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。S&P 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、S&P 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。S&P 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。

S&P 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。S&P 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。S&P の公開信用格付と分析は、無料サイトの [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)、そして、購読契約による有料サイトの [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) および [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) で閲覧できるほか、S&P 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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees) に掲載しています。

オーストラリア

信用格付けは、意見の表明であって、事実の記述ではなく、証券の購入、売却、または保有を奨めるものでもなければ、何らかの投資判断を推奨するものでもありません。Standard & Poor's (Australia) Pty. Ltd. は、2001 年会社法 (Corporations Act 2001) にもとづくフィナンシャル・サービス・ライセンス (番号: 337565) を取得しています。S&P の信用格付けと関連リサーチは、同会社法第 7 条に定義される「ホールセール顧客」を除いて、オーストラリアに居住する個人や企業等に配布することを目的としてはおらず、また配布は禁止されています。オーストラリアの利用者が、S&P の商品やサービスについての情報を入手できるサイトは、[www.standardandpoors.com.au](http://www.standardandpoors.com.au) のみです。そのほかの S&P のウェブサイトは、オーストラリアの利用者を対象としたものではありません。

[www.UnderstandingRatings.com](http://www.UnderstandingRatings.com)