

S&P の格付け定義等

本文書は、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社が使用している格付け定義等を共同で公表するとともに、S&P グローバル・レーティングの海外法人が日本以外で採用している格付け定義等を紹介するものです。S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社と S&P グローバル SF ジャパン株式会社は、共同して信用格付行為を業として行っています。

本文書には、海外のナショナル・スケール格付け等、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社が使用していない格付け定義等も収載されていますが、これらについては、誤認防止の観点から、本文書の目次および本文中にその旨を付記しています。

また、本文書に掲載されている、日本 SME 格付け、クレジット・エスティメイト、クレジット・アセスメントは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社または S&P グローバル SF ジャパン株式会社が使用しているものではありませんが、信用格付業に関する日本の金融商品取引法の規制を受けません。これらに係る業務は同法に規定する、信用格付業以外の業務で信用格付行為に関連する業務としての「関連業務」に該当します。これらについても、誤認防止の観点から、本文書の目次および本文中にその旨を付記しています。

本文書の本文は、誤認防止のための上述の付記を除き、S&P グローバル・レーティングがグローバルに公表している英文の「S&P Global Ratings Definitions」と実質的に同じ内容であり、同英文文書が更新された場合に随時更新しています。英文の「S&P Global Ratings Definitions」は、直近では 2019 年 9 月 18 日に、チリ・ナショナル・スケール格付けを表 17 から削除し、関連するアップデートを段落 65 に加えたうえ再公表されており、これを受けて、本文書も同年 9 月 19 日に更新しました。

免責事項

S&P グローバル・レーティングとその関連会社（「S&P」と総称）の格付けを含む分析は、それが表明された時点の意見を示すものであって、事実の記述ではなく、証券の購入、保有、または売却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。S&P はいかなる情報についても公表後に更新する義務を負いません。格付けや他の分析の利用者は、いかなる投資判断においても、それらに依拠するべきではありません。S&P の意見と分析は、証券の適合性について言及するものではありません。S&P は受託者あるいは投資助言業者として登録されている場合を除き、その役割を果たすことはありません。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、入手した情報について監査を行ったり、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。格付けおよび関連の意見は、いつでも変更、保留、あるいは取り下げになることがあります。

目次	ページ
I. 一般的な目的で使用される格付け	3
A. 個別債務格付け	3
B. 発行体格付け	5
II. クレジット・ウォッチ、格付けアウトルック、自国通貨建て格付けと外貨建て格付け	6
A. クレジット・ウォッチ	6
B. 格付けアウトルック	7
C. 自国通貨建て格付けと外貨建て格付け	7
III. 特殊な目的で使用される格付け	7
A. 二重格付け (SPRJおよびSPSFでは使用していないものです)	7
B. ファンド信用力格付け (SPRJおよびSPSFでは使用していないものです)	8
C. ファンド変動性格付け (SPRJおよびSPSFでは使用していないものです)	8
D. 保険会社金融保証格付け	9
E. 保険財務力格付け	10
F. 地方自治体短期証券格付け (SPRJおよびSPSFでは使用していないものです)	11
G. ファンド元本安定性格付け (SPRJおよびSPSFでは使用していないものです)	12
H. ミッドマーケット評価格付け (SPRJおよびSPSFでは使用していないものです)	13
I. 回収率格付け (SPRJおよびSPSFでは使用していないものです)	13
J. SPUR (S&P Underlying Rating)	14
K. スワップ・リスク格付け	14
L. カウンターパーティ・インストルメント格付け (SPRJおよびSPSFでは使用していないものです)	15
M. 金融機関レゾリューション・カウンターパーティ格付け (SPRJおよびSPSFでは使用していない ものです)	17
IV. 信用力についてのS&Pの意見に限定が付いていることを表す識別子 (Qualifiers)	19
A. 現在使用している識別子 (現在使用している識別子の一部はSPRJおよびSPSFでは使用して いません。SPRJおよびSPSFにおける各識別子の使用の有無は該当ページに記載しています)	19
B. 現在使用していない識別子	20
V. ナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付け (SPRJおよびSPSFでは使用していない ものです)	21
A. ナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付け	21
B. 一般的なナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付け	22
C. ナショナル・スケール保険財務力格付け	25
D. ナショナル・スケール・ファンド信用力格付け	26
E. ナショナル・スケール・ファンド変動性格付け	27
F. カナダ・ナショナル・スケール格付け	28
G. 北欧リージョナル・スケール短期格付け	30
H. マーロット(イスラエル)・ナショナル・スケール格付け	32
I. 台湾レーティング・ナショナル・スケール格付け	36
VI. 信用力に関するその他の意見(信用格付業ではなく関連業務において付与・提供されるものです)	41
A. クレジット・エスティメイト	41
B. クレジット・アセスメント	42
VII. その他の識別子 (Other Identifiers)	42
A. 現在使用している識別子	42
B. 現在使用していない識別子	43
VIII. 付属資料: 識別子「sf」を付記するストラクチャード・ファイナンス商品の種類	44
IX. 変更とアップデート	45
X. 関連格付け規準と関連リサーチ	47
XI. 問い合わせ先	48

*「SPRJ」は S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社を指します。

「SPSF」は、S&P グローバル SF ジャパン株式会社を指します。

1. 本文書には S&P の信用格付け定義と信用力に関するその他の意見の定義を収載している。格付けは、一般的な目的で使用される信用格付けと、特殊な目的で使用される信用格付けの 2 種類に分類される。S&P は意見を表象する記号として、各格付けスケールに文字や数字、単語、またはその組み合わせを使用する。格付け定義は、その文字、数字、単語の意味を説明するものである。加えて、一部の格付けには識別子等が、単独であるいは組み合わせで付される。この補足的な情報の定義も収載している。「NR」は、格付けがこれまで付与されていないか、あるいはもう付与されていないことを示す。
2. I 章では一般的な目的で使用される信用格付けである、個別債務格付けと発行体格付けの長期・短期格付けについて説明している。II 章ではクレジット・ウォッチ、格付けアウトルック、および自国通貨建て格付けと外貨建て格付けに関する情報を掲載している。III 章では特殊な目的で使用される信用格付けについて詳述している。IV 章では識別子、V 章ではナショナル・スケールとリージョナル・スケールの格付け、VI 章では信用力についてのその他の意見、VII 章では 7 つの識別子について解説している。IX 章には、さらに詳細な情報が必要な場合の問い合わせ先一覧を掲載している。
3. S&P では、本格付け定義等でカバーされないサービスも提供している。その他の商品やサービスに関する情報は、S&P の英語ウェブサイト (www.standardandpoors.com) に掲載されている。

I. 一般的な目的で使用される格付け

4. 以下の格付けの定義は、個別債務格付けと発行体格付けの双方の長期、短期格付けの定義である。これらの信用格付けは、カバーする信用リスクの範囲が最も広く、その範囲が限定されていない。これらの格付けは「従来の (traditional)」信用格付けと呼ばれることがある。

A. 個別債務格付け

5. S&P の個別債務格付けは、個々の金融債務、特定の種類の金融債務、または個々の金融プログラムについての、債務者の信用力に関するフォワードルッキングな意見を示すものである。ミディアム・ターム・ノート・プログラムに対する格付けとコマーシャルペーパー・プログラムに対する格付けは、個別債務格付けの一種である。個別債務格付けには、保証や保険、その他の信用補完の提供者の信用力、およびその債務がどの通貨建てかという点も考慮されている。この意見は金融債務を期日通りに履行する債務者の能力と意思を評価するものであるとともに、担保や劣後性など、債務不履行に陥った場合の最終的な支払いに影響しうる条件を評価する場合もある。
6. 個別債務格付けには長期と短期がある。短期個別債務格付けは通常、該当する市場で短期とみなされる債務に付与される。短期個別債務格付けは、長期債務に付されたプット・オプションに関する債務者の信用力を表すためにも使われる。ミディアム・ターム・ノートには、長期格付けが付与される。

1. 長期個別債務格付け

7. 個別債務格付けは、比重は一律ではないものの、以下の要素を考慮した S&P の分析に基づいている。

- 債務履行の蓋然性—金融債務をその諸条件に従って履行する債務者の能力と意思
- 金融債務の種類と条件、およびS&Pが想定する約束
- 倒産法制やその他債権者の権利に影響しうる法律に基づく破産、会社更生などの手続きがあった場合の金融債権保護の内容と金融債権の相対的地位

8. 個別債務格付けは、債務不履行のリスクの評価であるが、債務不履行が生じた際の優先順位や最終的な回収の評価も織り込むことがある。劣後債務は上述した倒産時の返済順位が低いことを反映して、通常は優先債務より低く格付けされる（このような差は、発行体が優先債務と劣後債務の両方を有している場合、担保付債務と無担保債務の両方を有している場合、または事業会社と持ち株会社の両方に債務が存在している場合に該当する）。

表 1 長期個別債務格付け*

カテゴリー	定義
AAA	当該金融債務を履行する債務者の能力は極めて高い。S&P の最上位の個別債務格付け。
AA	当該金融債務を履行する債務者の能力は非常に高く、最上位の格付け(「AAA」)との差は小さい。
A	当該金融債務を履行する債務者の能力は高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
BBB	当該金融債務履行のための財務内容は適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって当該債務を履行する能力が低下する可能性がより高い。
BB、B、CCC、CC、C	「BB」、「B」、「CCC」、「CC」、「C」に格付けされた債務は投機的要素が大きいとみなされる。この中で「BB」は投機的要素が最も小さく、「C」は投機的要素が最も大きいことを示す。これらの債務は、ある程度の質と債権者保護の要素を備えている場合もあるが、その効果は、不確実性の高さや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。
BB	他の「投機的」格付けに比べて当該債務が不履行になる蓋然性は低いが、債務者は高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によっては当該金融債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。
B	債務者は現時点では当該金融債務を履行する能力を有しているが、当該債務が不履行になる蓋然性は「BB」に格付けされた債務よりも高い。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合には、当該債務を履行する能力や意思が損なわれやすい。
CCC	当該債務が不履行になる蓋然性は現時点で高く、債務の履行は、良好な事業環境、金融情勢、および経済状況に依存している。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合に、債務者が当該債務を履行する能力を失う可能性が高い。
CC	当該債務が不履行になる蓋然性は現時点で非常に高い。不履行はまだ発生していないものの、不履行となるまでの期間にかかわらず、S&P が不履行は事実上確実と予想する場合に「CC」の格付けが用いられる。
C	当該債務は、不履行になる蓋然性が現時点で非常に高いうえに、より高い格付けの債務に比べて優先順位が低い、または最終的な回収見通しが低いと予想される。
D	当該債務の支払いが行われていないか、S&P が想定した約束に違反があることを示す。ハイブリッド資本証券以外の債務については、その支払いが期日通り行われない場合、猶予期間の定めがなければ 5 営業日以内に、猶予期間の定めがあれば猶予期間内か 30 暦日以内のいずれか早いほうに支払いが行われると S&P が判断する場合を除いて、「D」が用いられる。また、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、例えば自動的停止によって債務不履行が事実上確実である場合にも用いられる。経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も、当該債務の格付けは「D」に引き下げられる。

*「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、各格付けカテゴリーの中での相対的な強さを表す。

2. 短期個別債務格付け

表 2 短期個別債務格付け

カテゴリー	定義
A-1	S&P の最上位の短期個別債務格付け。当該短期債務を履行する債務者の能力は高い。当該短期債務を履行する債務者の能力が極めて高いとみなされる場合には、プラス記号(+)が付される。

A-2	当該短期債務を履行する債務者の能力は十分にあるが、最上位の格付けに比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
A-3	当該短期債務履行のための財務内容は適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって当該債務を履行する能力が低下する可能性がより高い。
B	「B」に格付けされた短期債務は脆弱で投機的要素が大きいとみなされる。債務者は現時点では当該金融債務を履行する能力を有しているものの、高い不確実性を抱えており、当該金融債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。
C	当該短期債務が不履行になる蓋然性は現時点で高く、債務の履行は、良好な事業環境、金融情勢、および経済状況に依存している。
D	当該短期債務の支払いが行われていないか、S&P が想定した約束に違反があることを示す。ハイブリッド資本証券以外の債務については、その支払いが期日通り行われない場合、定められた猶予期間内に支払いが行われると S&P が判断する場合を除いて、「D」が用いられる。ただし、定められた猶予期間が 5 営業日を超える場合には、5 営業日として扱う。また、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、例えば自動的停止によって債務不履行が事実上確実である場合にも用いられる。経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクスチェンジ)が実施された場合も、当該債務の格付けは「D」に引き下げられる。

B. 発行体格付け

9. S&P の発行体格付けは、債務者の総合的な信用力についてのフォワードルッキングな意見を示すものである。発行体格付けは、金融債務を期日通りに履行する債務者の能力と意思とに焦点を当てたものである。発行体格付けは、債務の種類や条件、倒産や清算の際の順位付け、法律上の優先的な地位、合法性や強制力は勘案しておらず、個々の金融債務に対するものではない。
10. ソブリン格付けは発行体格付けである。
11. 発行体格付けには長期と短期がある。

1. 長期発行体格付け

表 3 長期発行体格付け*

カテゴリー	定義
AAA	債務者がその金融債務を履行する能力は極めて高い。S&P の最上位の発行体格付け。
AA	債務者がその金融債務を履行する能力は非常に高く、最上位の格付け(「AAA」)との差は小さい。
A	債務者がその金融債務を履行する能力は高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
BBB	債務者がその金融債務を履行する能力は適切であるが、事業環境や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。
BB、B、CCC、CC	「BB」、「B」、「CCC」、「CC」に格付けされた債務者は投機的要素が大きいとみなされる。この中で「BB」は投機的要素が最も小さく、「CC」は投機的要素が最も大きいことを示す。これらの債務者は、ある程度の質と債権者保護の要素を備えている場合もあるが、その効果は、不確実性の高さや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。
BB	債務者は短期的にはより低い格付けの債務者ほど脆弱ではないが、高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によってはその金融債務を期日通りに履行する能力が不十分となる可能性がある。
B	債務者は現時点ではその金融債務を履行する能力を有しているが、「BB」に格付けされた債務者よりも脆弱である。事業環境、金融情勢、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。
CCC	債務者は現時点で脆弱であり、その金融債務の履行は、良好な事業環境、金融情勢、および経済状況に依存している。
CC	債務者は現時点で非常に脆弱である。不履行はまだ発生していないものの、不履行となるまでの期間にかかわらず、S&P が不履行は事実上確実と予想する場合に「CC」の格付けが用いられる。
SD、D	債務者の金融債務の少なくとも一部(長期か短期か、また格付けの有無を問わない。規制上の自己資本に分類される、あるいは契約条件に認められた形で不払いが生じているハイブリッド証券を除く)について不履行があると S&P が判断していることを示す。「D」は、債務者が全面的に債務不

履行に陥り、すべて、または実質的にすべての債務の支払いを期日通り行わないと S&P が判断する場合に付与される。「SD (Selective Default: 選択的債務不履行)」は、債務者がある特定の債務または特定の種類の債務を選択して不履行としたものの、その他の債務については期日通りに支払いを継続すると S&P が判断する場合に付与される。債務者が経営難に伴う債務交換 (ディストレスト・エクステンション) を実施した場合も、債務者の格付けは「D」あるいは「SD」に引き下げられる。

*「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、各格付けカテゴリーの中で相対的な強さを表す。

2. 短期発行体格付け

表 4 短期発行体格付け

カテゴリー	定義
A-1	債務者がある金融債務を履行する能力は高い。S&P の最上位の短期発行体格付け。債務履行能力が極めて高いとみなされる場合には、プラス記号 (+) が付される。
A-2	債務者がある金融債務を履行する能力は十分にあるが、最上位の格付けに比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
A-3	債務者がある金融債務を履行する能力は適切であるが、事業環境や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	債務者は脆弱で投機的な要素が大きいとみなされる。現時点ではその金融債務を履行する能力を有しているが、高い不確実性を抱えており、状況によっては債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。
C	債務者が債務を履行せず、発行体格付けが「SD」または「D」に至る蓋然性が現時点で高く、その金融債務の履行は、良好な事業環境、金融情勢、および経済状況に依存している。
SD、D	債務者の金融債務の少なくとも一部 (長期か短期か、また格付けの有無を問わない。規制上の自己資本に分類される、あるいは契約条件に認められた形で不払いが生じているハイブリッド証券を除く) について不履行があると S&P が判断していることを示す。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、すべて、または実質的にすべての債務の支払いを期日通り行わないと S&P が判断する場合に付与される。「SD (Selective Default: 選択的債務不履行)」は、債務者がある特定の債務または特定の種類の債務を選択して不履行としたものの、その他の債務については期日通りに支払いを継続すると S&P が判断する場合に付与される。債務者が経営難に伴う債務交換 (ディストレスト・エクステンション) を実施した場合も、債務者の格付けは「D」あるいは「SD」に引き下げられる。

II. クレジット・ウォッチ、格付けアウトルック、自国通貨建て格付けと外貨建て格付け

12. 本章では、クレジット・ウォッチと格付けアウトルックについて、その使用方法とともに解説する。加えて、自国通貨建て格付けと外貨建て格付けについても解説する。

A. クレジット・ウォッチ

13. クレジット・ウォッチは、格付けの見直しを必要とする特別な出来事または短期的なトレンドに焦点をあてた、短期格付けまたは長期格付けの方向性に関する S&P の意見を示すものである。格付けは以下のような状況下でクレジット・ウォッチに指定されることがある。

- 合併、増資、株主総会における特別な議案の採決、規制上の措置が実施されたり、証券化資産のパフォーマンスが悪化したり、事業面で新たな動きが予想される場合。こうした出来事が起きたり、または予想していなかった状況が発生すると予想され、現在の格付けを検討するに際して追加情報が必要な場合。
- S&P が個別債務または発行体のパフォーマンスが大きく変化していると考えており、短期的に格付け変更の蓋然性は高いとみているが、格付けへの影響の大きさを見極められない場合。
- S&P が、格付け規準の変更に伴いセクター全体や多数の案件の格付けを見直す必要に迫られ

ており、短期的に格付け変更の蓋然性が高いとみている場合。

14. しかし、クレジット・ウォッチへの指定は必ずしも格付けの変更という結果になることを意味するものではない。また、可能な場合には、格付け見直し作業後に予想される格付けの範囲が示される。見直し作業中の格付けすべてがクレジット・ウォッチに指定されるわけではなく、クレジット・ウォッチへの指定を経ずに格付けが変更されることもありうる。「クレジット・ウォッチ・ポジティブ」は格上げの可能性を、「クレジット・ウォッチ・ネガティブ」は格下げの可能性を、「クレジット・ウォッチ・方向性不確定」は格上げ・格下げ・格付け据え置きいずれの可能性もあることを、それぞれ示す。

B. 格付けアウトルック

15. アウトルックは、長期格付けが中期的（通常 6 カ月間から 2 年間）にどの方向に動きそうかを示す。アウトルックを決めるにあたっては、経済状況や事業のファンダメンタルな状況がどう変化しそうかが考慮される。アウトルックが将来における格付けの変更、またはクレジット・ウォッチへの指定を必ず意味するわけではない。
- 「ポジティブ」のアウトルックは格付けが引き上げられる可能性があることを示す。
 - 「ネガティブ」のアウトルックは格付けが引き下げられる可能性があることを示す。
 - 「安定的」のアウトルックは格付けが変更される可能性が低いことを示す。
 - 「方向性不確定」のアウトルックは格上げ、格下げ、格付けが変更されないいずれの可能性もあることを示す。
 - 「N.M.」はアウトルックが存在していないことを示す。

C. 自国通貨建て格付けと外貨建て格付け

16. S&P は、外貨建てと自国通貨建ての発行体格付けを区別している。債務者の債務履行能力が、自国通貨建て債務と外貨建て債務とで異なる場合には、その外貨建て格付けは自国通貨建て格付けと異なる水準となる。

III. 特殊な目的で使用される格付け

17. 本章には、特殊な目的で使用される異なる種類の格付けの定義を掲載する。特殊な目的で使用される格付けには、資本市場の取引や事業体を対象とするものが含まれ、特定のセクター（保険会社など）を対象とするものもある。このほかに、回収率格付けも特殊な目的で使用される信用格付けの一種であり、同格付けは従来の発行体格付けとは大きく異なる。一部の格付けは、ファンド格付けや地方自治体の短期証券格付けなど、格付け対象の種類が限定されている。そのほか、プット・オプションを組み込んだ案件など、特定の種類の取引の仕組みを対象とする格付けもある。

A. 二重格付け

本格付けは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用していません。

18. プット・オプションや要求払い的な特徴が組み込まれている債務に二重格付けを付与することがある。格付けの左側部分は元本と利息が期日通りに支払われる蓋然性に対するもので、格付けの右側部分は要求払い的な特徴のみに対するものである。格付けの左側部分は短期債務を対象とすることもあれば、長期債務を対象とすることもあり、したがって、短期格付け記号をとることもあれば長期格付け記号をとることもある（例：「AAA/A-1+」または「A-1+/A-1」）。格付けの右側部分はプット・オプションにかかるものであり、短期格付け記号で表される。米国地方自治体の要求払い型短期証券については、格付けの左側部分には米国地方自治体短期証券格付けの記号が用いられる（例：「SP-1+/A-1+」）。

B. ファンド信用力格付け

本格付けは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用しておりません。

19. 「債券ファンド格付け」としても知られる S&P のファンド信用力格付けは、フィクスト・インカム投資ファンドの全体的な信用力についてのフォワードルッキングな意見を示すものである。ファンド信用力格付けは、アクティブまたはパッシブ運用型で、一般に基準価額の変動するフィクスト・インカム・ファンドに付与され、「f」の添え字（格付け記号の後に記載）により区別される。ファンド信用力格付けは、ファンドのポートフォリオ内運用資産の信用リスクと、ファンドのカウンターパーティ・リスクの水準、現在の信用力を維持するファンド運営陣の能力と意思についてのリスクを反映している。発行体格付けなどの従来の信用格付けと異なり、ファンド信用力格付けはファンドが債務を履行する能力を示唆するものではなく、利回りの水準についての意見でもない。ファンド変動性格付けも付与できる場合には、ファンド信用力格付けで示唆されない一定のリスクについての S&P の意見を伝えるためにファンド変動性格付けが併記される（例：「Af/S3」）。

表 5 ファンド信用力格付け*

カテゴリー	定義
AAAf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は極めて高い。
AAf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は非常に高い。
Af	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は高い。
BBBf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は適切である。
BBf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は低い。
Bf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は非常に低い。
CCCf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は極めて低い。
CCf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの多くを、債務不履行となっているか、それに近い資産またはカウンターパーティが占める。
Df	ファンド・ポートフォリオのエクスポージャーの大部分を、債務不履行となっている資産またはカウンターパーティが占める。

*「AAf」から「CCCf」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、各格付けカテゴリーの中での相対的な強さを表す。

C. ファンド変動性格付け

本格付けは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用しておりません。

20. ファンド変動性格付けは、フィクスト・インカム投資ファンドのリターンの変動性を、当該ファンドの基本通貨である通貨建ての「参照指数」の変動性との比較でみた、フォワードルッキング

的な意見を示すものである。参照指数はファンドの基本通貨で発行されている政府証券で構成される。ファンド変動性格付けはグローバルに比較可能でない。ファンド変動性格付けは、ファンドの将来のリターンの変動性が、その過去のリターンの変動性と同等にとどまるとの S&P の予想を反映している。ファンド変動性格付けは、ファンドの金利リスクや信用リスク、流動性リスクに対する感応度、ならびに、デリバティブやレバレッジの使用、為替リスクへのエクスポージャー、運用先の集中、ファンドの運用など、リターンに影響しうる他の要因に対する感応度についての S&P の意見を反映している。ファンド変動性格付けは信用力を反映しているのではなく、リターンの変動性についての S&P の意見を反映しているため、S&P の従来の個別債務格付けや発行体格付けと区別するために異なる記号で表記される。

表 6 ファンド変動性格付け

カテゴリー	定義
S1	ファンドの基本通貨である通貨建てで、1-3 年程度で満期を迎える短期の政府証券で構成されるポートフォリオと同じようにリターンの変動性が低いファンドには、「S1」の格付けが付与される。このカテゴリーでは、プラス記号(+)が付されることがある。これは、各国または各通貨圏で入手可能な、満期まで 12 カ月以内の最も質の高いフィクスト・インカム商品を表章する短期の政府証券で構成されるポートフォリオと比較して、月次のリターンの変動性が極めて低いことを表す。国内または通貨圏内に短期政府証券が存在しない場合、ファンドの基本通貨である通貨建ての期間 1 年の商業銀行預金金利の変動性が、「S1+」に格付けられるファンド用の代用指標として用いられる。
S2	ファンドの基本通貨である通貨建てで、3-7 年程度で満期を迎える短中期の政府証券で構成されるポートフォリオと同じようにリターンの変動性が低水準または中程度のファンドには、「S2」の格付けが付与される。
S3	ファンドの基本通貨である通貨建てで、7-10 年程度で満期を迎える中長期の政府証券で構成されるポートフォリオと同じようにリターンの変動性が中程度のファンドには、「S3」の格付けが付与される。
S4	ファンドの基本通貨である通貨建てで、満期までの期間がほぼ 10 年を超える長期の政府証券で構成されるポートフォリオと同じようにリターンの変動性が中程度または高水準のファンドには、「S4」の格付けが付与される。
S5	ファンドの基本通貨である通貨建てで、満期までの期間がほぼ 10 年を超える長期の政府証券で構成されるポートフォリオと同じようにリターンの変動性が高いまたは非常に高いファンドには、「S5」の格付けが付与される。これらのファンドは、高い集中リスク、高いレバレッジ、複雑な仕組み証券や流動性の低い証券への投資など、さまざまな面で多大なポートフォリオ・リスクを抱えている場合がある。

D. 保険会社金融保証格付け

21. S&P の保険会社金融保証 (Insurer Financial Enhancement) 格付けは、主として信用補完や金融保証に利用される保険契約またはその他の金融債務に関して保険会社の信用力を評価したフォワードルッキングな意見である。保険会社金融保証格付けを付与するにあたり、S&P は、自己資本、流動性のほか、信用補完または金融保証の業務を行う上で必要な保険会社のコミットメントに注目し、分析する。
22. 保険会社金融保証格付けは、比重は一律ではないものの、以下の要素を考慮した分析に基づいている。
 - 債務履行の蓋然性—金融債務をその諸条件に従って履行する保険会社の能力と意思
 - 金融債務の種類と条件
 - 倒産法制やその他債権者の権利に影響しうる法律に基づく破産、会社更生などの手続きがあった場合の金融債権保護の内容と金融債権の相対的地位

表 7 保険会社金融保証格付け*

カテゴリー	定義
AAA	保険会社とその金融債務を履行する能力は極めて高い。S&P の最上級の保険会社金融保証格付け。
AA	保険会社とその金融債務を履行する能力は非常に高く、最上位の格付け(「AAA」)との差は小さい。
A	保険会社とその金融債務を履行する能力は高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
BBB	保険会社とその金融債務を履行する能力は適切であるが、事業環境や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。
BB、B、CCC、CC	「BB」、「B」、「CCC」、「CC」に格付けされた保険会社は投機的要素が大きいとみなされる。この中で「BB」は投機的要素が最も小さく、「CC」は投機的要素が最も大きいことを示す。これらの保険会社は、ある程度の質と債権者保護の要素を備えている場合もあるが、その効果は、不確実性の高さや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。
BB	保険会社は短期的にはより低い格付けの保険会社ほど脆弱ではないが、高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によってはその金融債務を期日通りに履行する能力が不十分となる可能性がある。
B	保険会社は現時点ではその金融債務を履行する能力を有しているが、「BB」に格付けされた保険会社よりも脆弱である。事業環境、金融情勢、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。
CCC	保険会社は現時点で脆弱であり、その金融債務の履行は、良好な事業環境、金融情勢、および経済状況に依存している。
CC	保険会社は現時点で非常に脆弱である。
SD、D	保険会社の金融債務の少なくとも一部が、期日に履行されていないことを示す。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、すべて、または実質的にすべての債務の支払いを期日通り行わないと S&P が判断する場合に付与される。「SD(Selective Default: 選択的債務不履行)」は、債務者がある特定の債務または特定の種類の債務を選択して不履行としたものの、その他の債務については支払いを継続すると S&P が判断する場合に付与される。経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も、「SD」または「D」に含む。

*「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、各カテゴリーの中での相対的な強さを表す。

E. 保険財務力格付け

23. S&P の保険財務力 (Insurer Financial Strength) 格付けは、保険契約の諸条件に従って支払いを行う能力に関して保険会社の財務内容を評価したフォワードルッキングな意見である。保険財務力格付けは 会員制健康維持組織 (HMO) や同様の組織が契約の諸条件に従って支払いを行う能力に関して付与されることもある。
24. この意見は、特定の保険契約についての意見ではない。また、特定の保険契約が、ある特定の保険契約者、あるいはある特定の目的に適しているかどうかを示唆するものでもない。さらに、この意見には、さまざまな控除、失効および解約違約金、支払いの適時性、不正な保険金支払い請求を拒否するための手続きの可能性は考慮されていない。
25. 保険財務力格付けは、保険契約以外の債務を履行する保険会社の能力に言及するものではない。保険会社の発行する債券に対する格付けや、保険会社の契約や保証により全部または一部サポートされた証券に対する格付けは、保険財務力格付けとは別に、個別債務格付けを付与するための手続きに従って決定される。保険財務力格付けは、保険会社が販売する保険契約への加入やその解約を奨めるものではない。

表 8 保険財務力格付け*

カテゴリー	定義
AAA	保険会社が保険契約債務を履行する能力は極めて高い。S&P の最上位の保険財務力格付け。
AA	保険会社が保険契約債務を履行する能力は非常に高い。最上位の格付け(「AAA」)との差は小さい。
A	保険会社が保険契約債務を履行する能力は高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境が悪化した場合、その影響をやや受けやすい。
BBB	保険会社が保険契約債務を履行する能力は良好だが、より上位の格付けに比べ、事業環境が悪化した場合、その影響を受けやすい。
BB、B、CCC、CC	「BB」以下に格付けされる保険会社には不安定要因があり、それが強みを上回る可能性があることみなされる。「BB」はこのグループで不安定性が最も低いことを示し、「CC」は最も高いことを示す。
BB	保険会社が保険契約債務を履行する能力は限界である。強みもあるが、事業環境が悪化した場合、保険契約債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。
B	保険会社が保険契約債務を履行する能力は低い。事業環境が悪化した場合、保険契約債務を履行する能力が損なわれる可能性が高い。
CCC	保険会社が保険契約債務を履行する能力は非常に低い。保険契約債務の履行は良好な事業環境に依存している。
CC	保険会社が保険契約債務を履行する能力は極めて低い。保険契約債務をすべては履行できない可能性が高い。
SD、D	保険会社の保険契約債務の少なくとも一部が履行されていないことを示す。「D」は、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、保険契約債務の支払いが危ぶまれる場合にも用いられる。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、実質的にすべての債務について保険契約条件に従った全額支払いを行わないと S&P が判断する場合に付与される。「SD(Selective Default: 選択的債務不履行)」は、保険会社がある特定の種類の保険契約債務を選択して不履行としたものの、その他の種類の債務については支払いを継続すると S&P が判断する場合に付与される。選択的不履行には、経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も含まれる。保険金支払いの対象外であるため、またはその他の抗弁が法的に認められているための支払い請求の拒否は、不履行とはみなされない。

*「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、各格付けカテゴリーの中での相対的な強さを表す。

F. 地方自治体短期証券格付け

本格付けは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用しておりません。

26. S&P の米国地方自治体証券格付けは、同証券に固有の流動性要因と市場アクセス・リスクについての S&P の意見を反映している。償還期限までの期間が 3 年以内の証券は、短期証券格付けを付与される可能性が高い。当初償還期間が 3 年超の債券は、長期債務格付けを付与される可能性が高い。どちらの格付けを付与するかを決定するにあたり、分析では以下の点を検討する。

- 償還スケジュール—最終償還日の償還金額が、他の償還日と比較して大きいほど、短期証券として扱う可能性が高い。
- 支払い原資—借り換え資金の原資を市場に依存している度合いが大きいほど、短期証券として扱う可能性が高い。

表 9 地方自治体短期証券格付け

カテゴリー	定義
SP-1	元利金を支払う能力は高い。債務履行能力が非常に高いと判断される場合には、プラス記号(+)が付される。
SP-2	元利金を支払う能力は十分にあるが、当該証券の残存期間中の金融情勢や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
SP-3	元利金を支払う能力が危ぶまれる。
D	当該証券の支払いが期日通り行われない場合、経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合、または、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、例えば自動

的停止によって債務不履行が事実上確実である場合に、「D」が付与される。

G. ファンド元本安定性格付け

本格付けは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用しておりません。

27. 「マネー・マーケット・ファンド格付け」としても知られる、S&P のファンド元本安定性格付け (PSFR、principal stability fund rating) は、フィクスト・インカム・ファンドが安定的な元本 (基準価額) を維持し、信用リスクによる元本割れリスクを限定する能力についてのフォワードルッキングな意見である。ファンドに本格付けを付与するにあたり、分析では主に、ファンドの運用資産とカウンターパーティの信用力、および、運用資産の償還期限構成とファンドの安定的な純資産価値を維持する運用者の能力や方針に注目する。
28. ファンドに対して予期しない水準での償還請求が、強い市場ストレス期に行われ、かつファンドマネージャーがファンドの目論見書に従って最長で 5 営業日まで償還を延期した、または現金の代わりに現物の引き渡しで請求に応えた場合、格付けは「Dm」に引き下げない。
29. ファンド元本安定性格付け、またはマネー・マーケット・ファンド格付けには、S&P の従来の個別債務格付けや発行体格付けと区別するために、格付け記号の後に「m」の添え字を付ける (例: 「AAAm」)。ファンド元本安定性格付けは、ファンドによって支払われる利回りの水準に関する意見でも、マイナス利回りによる元本割れに関する意見でもない。
30. 基準価額変動ファンド、またはシェアクラス削減や同様のメカニズムを持つ基準価額安定ファンドにおいて、運用に関する書類が元本割れを認めている場合、信用リスクが低く、デュレーションの短い、マイナス利回りの証券への投資から生じたマイナス利回りに起因する市場リスク関連損失は、そのみでは PSFR の引き下げの根拠にならない。こうした投資戦略は、PSFR の各水準での信用リスクとデュレーションリスクにかかる分析およびその許容度においてリスク緩和要因にあたる。

表 10 ファンド元本安定性格付け*

カテゴリー	定義
AAAm	元本の安定性を維持し、信用リスクによる元本割れリスクを限定するファンドの能力は極めて高い。S&P の最上位のファンド元本安定性格付け。
AAm	元本の安定性を維持し、信用リスクによる元本割れリスクを限定するファンドの能力は非常に高く、最上位の格付け (「AAAm」) との差は小さい。
Am	元本の安定性を維持し、信用リスクによる元本割れリスクを限定するファンドの能力は高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
BBBm	元本の安定性を維持し、信用リスクによる元本割れリスクを限定するファンドの能力は適切であるが、経済状況や事業環境の悪化によって元本の安定性を維持する能力が低下する可能性がより高い。
BBm	投機的要素が大きく、元本の安定性を維持する能力が不確実であることを示す。信用リスクにより元本割れが生じやすい。これらのファンドは、ある程度の質と抵抗力を備えている場合もあるが、その効果は不確実性の高さや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。
Dm	元本の安定性を維持できず、その結果、元本に実現損失または未実現損失が生じている。

*「AAAm」から「BBm」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、各格付けカテゴリーの中での相対的な強さを表す。

H. ミッドマーケット評価格付け

本格付けは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用していません。

31. S&P のミッドマーケット評価 (MME) 格付けは、他の中堅企業との比較における、中堅企業の信用力についてのフォワードルッキングな意見を示すものである。MME 格付けは、金融債務を期日通りに履行する中堅企業の相対的な能力と意思を評価するものである。MME 格付けは債務者レベルで付与するが、個別債務レベルで付与することもある。特定の債務証券に MME 格付けを付与する場合、債務不履行に陥った際の回収見通しに関する S&P の意見 (担保や、構造上または契約上の劣後性に関する意見を含む) を示すために格付けに「+」または「-」の記号を付記することがある。
32. MME 格付けは特定の手法に基づいて導出され、「MM1」(最上位) から「MM8」までと「MMD」(債務不履行) の特定の格付けスケールを用いる。MME 格付けの格付けスケールと定義は、金融債務を履行する企業の総合的な能力について債務者レベルの MME 格付けを付与する際、または金融債務を履行する企業の能力について個別債務レベルの MME 格付けを付与する際に適用する (表 11 参照)。個別債務レベルの MME 格付けスケールは長期債務証券についてのみ用いられる。「+」と「-」の記号は債務証券にのみ用いられる。例えば、回収見通しが特に高い、または低いと S&P が考える場合、「MM1+」や「MM1-」などと評価されうる。

表 11 ミッドマーケット評価格付け

カテゴリ	定義
MM1	企業がその金融債務を履行する能力は、他の中堅企業と比較して非常に高い。このレベルに格付けされる企業は、他の中堅企業に比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響を受けにくい。
MM2	企業がその金融債務を履行する能力は、他の中堅企業と比較して高いが、最上位の格付けの中堅企業に比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
MM3	企業がその金融債務を履行する能力は、他の中堅企業と比較して良好であるが、より上位の格付けの中堅企業に比べ、事業環境や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。
MM4	企業がその金融債務を履行する能力は、他の中堅企業と比較して適切であるが、より上位の格付けの中堅企業に比べ、事業環境や経済状況の悪化によりさらされている。
MM5	企業がその金融債務を履行する能力は、他の中堅企業と比較しておおむね適切であるが、高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によっては債務履行能力が不十分となる可能性がある。
MM6	企業がその金融債務を履行する能力は低いが、より下位の格付けの中堅企業ほど脆弱ではない。事業環境、金融情勢、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。
MM7	企業がその金融債務を履行しない蓋然性は現時点で高く、債務の履行は、良好な事業環境および金融情勢に依存している。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合に、企業が債務を履行する能力を失う可能性が高い。
MM8	企業がその金融債務を履行しない蓋然性は現時点で非常に高く、債務の履行は、良好な事業環境および金融情勢に依存している。期日における不払い、経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)またはそれに類似した債務再編、倒産申請の形で不履行は事実上確実と S&P が予想する。
MMD	企業の金融債務の少なくとも一部が、期日に履行されていない、あるいは企業が倒産手続きに入ったか、経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)またはそれに類似した債務再編を完了したことを示す。

I. 回収率格付け

本格付けは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用していません。

33. 回収率格付けは、特定の個別債務の支払いが履行されない場合に予想される回収率にのみ注目したもので、「1+」から「6」までの数字を尺度として使用する。回収率格付けは発行体格付けやその他のいかなる格付けとも連動せず、またそれに制限されることもなく、予想される回収率に焦点を絞った意見を示すものである。

表 12 回収率格付け

カテゴリー	定義
1+	債務が履行されない場合に全額を回収できる可能性が最も高い。
1	債務が履行されない場合に予想される回収率は非常に高い(90-100%)。
2	債務が履行されない場合に予想される回収率はかなり高い(70-90%)。
3	債務が履行されない場合に予想される回収率は相応に高い(50-70%)。
4	債務が履行されない場合に予想される回収率は平均的(30-50%)。
5	債務が履行されない場合に予想される回収率は低い(10-30%)。
6	債務が履行されない場合に予想される回収率はごくわずかである(0-10%)。

J. SPUR(S&P Underlying Rating)

34. SPUR は、外部信用補完が加えられた個別債務の支払いを行う債務者の信用力を外部信用補完の効果を検討せずに単独ベースで評価した意見である。SPUR は信用補完を考慮しない債務と信用補完された債務の信用力を区別することを求める発行体または債務者の要請によってのみ公表される。S&P は SPUR を公表した個別債務について継続的にサーベイランスを実施する。

K. スワップ・リスク格付け

35. S&P のスワップ・リスク格付けは、カウンターパーティ二者が締結した特定のスワップ取引（以下「スワップ取引」）に関わる、損失の蓋然性についてのフォワードルッキングな意見を示すものである。
36. スワップ・リスク格付けは、スワップ取引の条件に対する S&P の見方を勘案しており、それには 1 件または複数の参照債務または裏付け債務、ないしは債務者で構成されるポートフォリオ（以下「ポートフォリオ」）における特定の閾値の比率または金額を上回る信用力、終了事由、ポートフォリオの潜在的な回収率または回収額が含まれるが、これらに限定しない。ただし、すべてのスワップ・リスク格付けは、ポートフォリオの信用力を勘案している。
37. スワップ・リスク格付けはさらに、「ポートフォリオ」「シングル・カウンターパーティ（プロテクションの買い手）」「シングル・カウンターパーティ（プロテクションの売り手）」を表す符号によって 3 種類に分類される。そのうち「スワップ・リスク：ポートフォリオ」格付けは、クレジット・デフォルト・スワップ・ポートフォリオの信用力についての S&P の見方のみを勘案したものである。「スワップ・リスク：シングル・カウンターパーティ（プロテクションの買い手）」格付けではポートフォリオとプロテクションの買い手の信用力についての、「スワップ・リスク：シングル・カウンターパーティ（プロテクションの売り手）」格付けではポートフォリオとプロテクションの売り手の信用力についての S&P の見方がそれぞれ勘案される。各スワップ取引の条件は個別性が非常に強いため、各スワップ・リスク格付けが異なるリスクを示唆する可

能性がある。したがって、スワップ・リスク格付けは異なるスワップ取引のスワップ・リスクに関するベンチマークとみなされるべきではない。

38. スワップ・リスク格付けには、その種類を特定するための識別子が付け加えられる。「srp」「srb」「srs」のうち対応するものが格付けの後ろに付記される。
- ポートフォリオ「srp」格付け：クレジット・デフォルト・スワップの参照ポートフォリオの信用力のみを勘案する
 - シングル・カウンターパーティ（プロテクションの買い手）「srb」格付け：スワップ取引の参照ポートフォリオとプロテクションの買い手の信用力を勘案する
 - シングル・カウンターパーティ（プロテクションの売り手）「srs」格付け：スワップ取引の参照ポートフォリオとプロテクションの売り手の信用力を勘案する
39. 「スワップ・リスク：ポートフォリオ」格付けは、どちらのカウンターパーティ・リスク（定期的な支払いリスクを含む）を示唆するものでもない。「スワップ・リスク：シングル・カウンターパーティ（プロテクションの買い手）」格付け、および「スワップ・リスク：シングル・カウンターパーティ（プロテクションの売り手）」格付けは、それぞれスワップ取引のカウンターパーティの、どちらか一方のカウンターパーティ・リスクを示唆している。いずれのスワップ・リスク格付けも、スワップ精算時における支払いについて特定の金額を示唆するものではない。各スワップ・リスク格付けが示唆するリスクは、格付け対象のスワップ取引ごとに発行される格付け通知書（格付けレター）および条件書において示される。

表 13 スワップ・リスク格付け*(識別子については段落 38 を参照)

カテゴリー	定義
AAA	スワップ取引における損失発生時の蓋然性は極めて低い。S&P の最上位のスワップ・リスク格付け。
AA	スワップ取引における損失発生時の蓋然性は非常に低く、最上位の格付け(「AAA」)との差は小さい。
A	スワップ取引における損失発生時の蓋然性は低い。上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化による影響をやや受けやすい。
BBB	損失発生に対する適切な抵抗力が備わっているが、事業環境や経済状況の悪化により、スワップ取引において損失が発生する蓋然性がより高い。
BB、B、CCC、CC	「BB」「B」「CCC」「CC」に格付けされたスワップ取引は投機的要素が大きいとみなされる。
BB	他の「投機的」格付けに比べると損失リスクに対して脆弱ではないが、高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によってはスワップ取引において損失が発生する蓋然性が大きく上昇するおそれがある。
B	スワップ取引の損失リスクに対して、「BB」に格付けされたスワップ取引より脆弱である。高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によってはスワップ取引において損失が発生する蓋然性が大きく上昇する。
CCC	損失リスクに対して現時点で脆弱であり、事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合には、損失が発生する可能性が高い。
CC	損失リスクに対して、現時点で非常に脆弱である。
D	損失が発生している、あるいは損失発生が認識されている。

*「AA」から「CCC」までのスワップ・リスク格付けには、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、各格付けカテゴリーの中で相対的な強さを表す。

L. カウンターパーティ・インストルメント格付け

本格付けは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用し

ておりません。

40. S&P のカウンターパーティ・インストルメント格付けは、証券化の仕組みにおけるカウンターパーティに対する個々の金融債務（金利スワップ、通貨スワップ、流動性ファシリティを含む）の最終的な支払いに関わる、発行体の信用力についてのフォワードルッキングな意見を示すものである。カウンターパーティ・インストルメント格付けには、カウンターパーティに対する金融債務の保証や保険、その他の信用補完の提供者の信用力、およびその金融債務がどの通貨建てかという点も考慮されている。この意見は資金を入手できた時点で金融債務を履行する発行体の能力と意思を評価するものであるとともに、担保や劣後性など、債務不履行に陥った場合の最終的な支払いに影響しうる条件を評価する場合もある。
41. この意見には支払いの適時性は考慮されていない。したがって、カウンターパーティ・インストルメント格付けは長期格付けのみである。
42. カウンターパーティ・インストルメント格付けには、S&P の個別債務格付けや発行体格付けと区別するために、格付け記号の後に「cir」の添え字を付ける。
43. カウンターパーティ・インストルメント格付けは、比重は一律ではないものの、以下の要素を考慮した分析に基づいている。
- 最終的な支払いの蓋然性—契約の条件で定められた特定の返済期日にかかわらず、資金を入手できた時点でカウンターパーティに対する金融債務を最終的な支払いベースで履行する発行体の能力と意思
 - 金融債務の種類と条件（支払いの適時性を含まない）
 - 倒産法制やその他債権者の権利に影響しうる法律に基づく破産、会社更生などの手続きがあった場合の金融債権保護の内容と金融債権の相対的地位
44. カウンターパーティ・インストルメント格付けは、債務不履行のリスクの評価であるとともに、債務不履行が生じた際の優先順位や最終的な回収の評価でもある。

表 14 カウンターパーティ・インストルメント格付け*

カテゴリー	定義
AAAcir	カウンターパーティに対する当該金融債務を履行する発行体の能力は極めて高い。S&P の最上位のカウンターパーティ・インストルメント格付け。
AAcir	カウンターパーティに対する当該金融債務を履行する発行体の能力は非常に高く、最上位の格付けとの差は小さい。
Acir	カウンターパーティに対する当該金融債務を履行する発行体の能力は高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
BBBcir	金融債務履行のための財務内容は適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によってカウンターパーティに対する当該金融債務を履行する発行体の能力が低下する可能性がより高い。
BBcir、Bcir、CCCcir、CCcir	「BBcir」、「Bcir」、「CCCcir」、「CCcir」に格付けされたカウンターパーティ・インストルメントは投機的要素が大きいとみなされる。この中で「BBcir」は投機的要素が最も小さく、「CCcir」は投機的要素が最も大きいことを示す。これらの金融債務は、ある程度の質と債権者保護の要素を備えている場合もあるが、その効果は、不確実性の高さや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。
BBcir	他の「投機的」格付けに比べて当該カウンターパーティ・インストルメントが最終的な支払いベースで債務不履行になる蓋然性は低いが、当該金融債務は高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によってはカウンターパーティに対する

	当該金融債務を履行する発行体の能力が不十分となる可能性がある。
Bcir	発行体は現時点ではカウンターパーティに対する当該金融債務を履行する能力を有しているが、当該カウンターパーティ・インストルメントが最終的な支払いベースで債務不履行になる蓋然性は「BBcir」に格付けされたカウンターパーティ・インストルメントよりも高い。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合には、カウンターパーティに対する当該金融債務を履行する発行体の能力や意思が損なわれやすい。
CCCcir	当該カウンターパーティ・インストルメントが最終的な支払いベースで債務不履行になる蓋然性は現時点で高く、カウンターパーティに対する当該金融債務の履行は、良好な事業環境、金融情勢、および経済状況に依存している。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合に、発行体がカウンターパーティに対する当該金融債務を履行する能力を失う可能性が高い。
CCcir	当該カウンターパーティ・インストルメントが最終的な支払いベースで債務不履行になる蓋然性は現時点で非常に高い。不履行はまだ発生していないものの、不履行となるまでの期間にかかわらず、S&P が不履行は事実上確実と予想する場合に「CCcir」の格付けが用いられる。
Dcir	資金が入手されたにもかかわらず、その不足または支払いの不履行により、当該カウンターパーティ・インストルメントの支払いが全額行われていない場合に「Dcir」が用いられる。また、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、資金が入手された後も、カウンターパーティに対する当該金融債務の支払いが全額行われないと S&P が予想する場合も、「Dcir」の格付けが用いられる。

*「AAcir」から「CCCcir」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、各格付けカテゴリーの中での相対的な強さを表す。

M. 金融機関レゾリューション・カウンターパーティ格付け

本格付けは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用していません。

45. S&P の金融機関レゾリューション・カウンターパーティ格付け（RCR）は、適用されうるベイルイン型破綻処理プロセスにおいて債務不履行にならないよう保護される可能性がある金融債務（RCR 対象債務）の契約条件の期日通りの履行に関する金融機関の信用力についてのフォワードルッキングな意見を示すものである。RCR は、実効的なベイルイン型破綻処理制度の対象となっている金融機関にのみ適用される。RCR は、金融機関の発行体格付けと同水準となるか、あるいは、一部特定の種類の債務の債務不履行リスクが、発行体格付けと同水準に格付けされた債務の債務不履行リスクより低いと S&P が考える場合には、発行体格付けを上回る。RCR 対象債務の種類は、RCR を付与された金融機関が存在する法域ごとに特定する。S&P は債務不履行リスクが RCR により示される債務を総称して RCR 対象債務とする。RCR は、RCR 対象債務が支払い不能となった後の回収見通しについての意見を提供するものではない。
46. RCR にはアウトルックは付与されない。RCR の変更の可能性は、特に RCR が発行体格付けとは異なる幅で、または異なる方向に動く可能性がある場合に、金融機関についての通常の発行体格付けのアウトルックの説明の一部として記載される。個々の RCR 対象債務に個別債務格付けが付与されることもある。その場合、通常は個別債務格付けは RCR と同水準となるが、例外として、RCR が「D」または「SD」の場合は、RCR 対象債務の格付けは個々の債務の債務不履行リスクに基づいて決定される。RCR は、必要に応じてクレジット・ウォッチに指定されることがあり、その際は発行体格付けや個別債務格付けをクレジット・ウォッチに指定するのと同じ方法が用いられる。

表 15 長期金融機関レゾリューション・カウンターパーティ格付け*

カテゴリー	定義
AAA	RCR 対象債務についての信用力は極めて高い。S&P の最上位の RCR。
AA	RCR 対象債務についての信用力は非常に高く、最上位の RCR との差は小さい。
A	RCR 対象債務についての信用力は高いが、債務者は上位 2 つの RCR の債務者に比べ、事業環

	境や経営環境の悪化の影響をやや受けやすい。
BBB	RCR 対象債務についての信用力は良好だが、債務者は RCR がより高い債務者に比べ、事業環境や経営環境の悪化の影響を受けやすい。
BB、B、CCC、CC	「BB」以下の RCR は、債務者の RCR 対象債務についての信用力に不安定要因があり、それが強みを上回る可能性があることとみなされることを示す。このグループで「BB」は不安定性が最も低いことを示し、「CC」は最も高いことを示す。
BB	RCR 対象債務についての信用力は限界的である。強みもあるが、事業環境や経営環境が悪化した場合、RCR 対象債務の契約条件を履行する能力が不十分となる可能性がある。
B	RCR 対象債務についての信用力は低い。事業環境や経営環境が悪化した場合、RCR 対象債務の契約条件を履行する債務者の能力が損なわれる可能性が高い。
CCC	RCR 対象債務についての信用力は非常に低く、債務者による RCR 対象債務の契約条件の履行は良好な事業環境と経営環境に依存している。
CC	RCR 対象債務についての信用力は極めて低く、債務者は一部の RCR 対象債務の契約条件を履行できない可能性が高い。
SD、D	債務者の少なくとも一部の RCR 対象債務(格付けの有無を問わない)の契約条件が履行されていないこと(そうした不履行が破綻処理プロセスの中で生じる場合も含む)を示す。一時的支払い猶予という手段が破綻処理制度の一部として認められており、それを受けて支払い猶予が破綻処理の中で宣言され、S&P が格付け規準に基づいて適用する一定の支払い猶予期間内に RCR 対象債務の契約条件が履行されないと予想する場合、「D」が付与される。破綻処理以外のケースでは、「D」は、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、RCR 対象債務の契約条件の履行が危ぶまれる場合に用いられる。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、実質的にすべての RCR 対象債務の契約条件を履行できないと S&P が判断する場合に付与される。「SD」は、債務者がある RCR 対象債務を選択して不履行としたものの、その他の RCR 対象債務についてはその契約条件を履行し続けると S&P が判断する場合に付与される。債務者が RCR 対象債務について経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)を実施した場合も、RCR は「D」あるいは「SD」に引き下げられる。

*「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、各格付けカテゴリーの中での相対的な強さを表す。

表 16 短期金融機関レゾリューション・カウンターパーティ格付け

カテゴリー	定義
A-1	RCR 対象債務についての信用力は高い。S&P の最上位の短期 RCR。RCR 対象債務についての債務者の信用力が極めて高いとみなされる場合には、プラス記号(+)が付される。
A-2	RCR 対象債務についての信用力は十分にあるが、債務者は最上位の RCR の債務者に比べると、環境や経済状況の変化の影響をやや受けやすい。
A-3	RCR 対象債務についての信用力は適切であるが、経済環境の悪化や環境の変化によって、RCR 対象債務の契約条件を履行する債務者の能力が低下する可能性がより高い。
B	債務者は RCR 対象債務について脆弱で投機的な要素が大きいとみなされる。現時点ではその RCR 対象債務の契約条件を履行する能力を有しているが、高い不確実性を抱えており、状況によっては RCR 対象債務の契約条件を履行する能力が不十分となる可能性がある。
C	債務者が RCR 対象債務の契約条件を履行しない蓋然性が現時点で高く、その RCR 対象債務の契約条件の履行は、良好な事業環境、金融情勢、経営環境、および経済状況に依存している。
SD、D	債務者の少なくとも一部の RCR 対象債務(格付けの有無を問わない)の契約条件が履行されていないことを示す。一時的支払い猶予という手段が破綻処理制度の一部として認められており、それを受けて支払い猶予が破綻処理の中で宣言され、5 営業日以内に RCR 対象債務の契約条件が履行されないと S&P が予想する場合、「D」が付与される。破綻処理以外のケースでは、「D」は、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、RCR 対象債務の契約条件の履行が危ぶまれる場合に用いられる。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、実質的にすべての RCR 対象債務について契約条件に従った全額支払いを行わないと S&P が判断する場合に付与される。「SD」は、債務者がある RCR 対象債務を選択して不履行としたものの、その他の RCR 対象債務についてはその契約条件を履行し続けると S&P が判断する場合に付与される。債務者が RCR 対象債務について経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)を実施した場合も、RCR は「D」あるいは「SD」に引き下げられる。

IV. 信用力についての S&P の意見に限定が付いていることを表す識別子 (Qualifiers)

47. S&P は、必要に応じて、格付けに識別子を付す。本章では、現在使用している識別子と使用を取り止めた識別子について説明する。

A. 現在使用している識別子

48. S&P は、次の識別子を用いて格付けの意味を限定している。案件の仕組みによっては、格付けが債務の元本部分のみに言及することを示す「p」の識別子の使用等が必要となることがある。識別子は添え字として格付け記号の後に記載され、格付けの一部となる。

連邦預金保険上限額: 識別子「L」

本識別子は、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用していません。

49. 「L」の識別子は、米国連邦預金保険の上限額までの投資金額にのみ適用される。

元本の支払い: 識別子「p」

50. この識別子は個別債務に用いられ、その元本の支払いが行われる蓋然性を決定づける信用上の要因または条件、あるいはその両方が、利払いの蓋然性を決定づける信用上の要因または条件、あるいはその両方と異なる場合に付される。識別子「p」は、当該格付けが債務の元本部分のみに対応し、利息部分は格付けの対象ではないことを示す。

予備格付け: 識別子「prelim」

51. 「prelim」は、債務者あるいは債務（資金調達プログラムを含む）に対して、以下の場合に付与される予備格付けを示す識別子である。最終的な格付けの付与は、S&P が適切な文書を受領することが条件となる。S&P は最終的な格付けを付与しない権利を留保する。また最終的な格付けを付与した場合に、予備格付けと異なる水準になることがある。

- 主に証券化案件やプロジェクト・ファイナンス案件などの債務で、最終の契約文書と法律意見書を受領していない場合に、予備格付けを付与することがある。
- 法的再建手続きや類似の再建手続きから脱却後に発行される予定の債務に対し、直近における再建計画、契約文書、債務者との協議に基づいて、予備格付けを付与する場合がある。その債務者に対して予備格付けを付与する場合もある。この予備格付けでは、再建手続きから脱却した後の発行体について予想される一般的な信用力と債務の性質を考慮に入れる。
- 独立した法人として設立される組織、あるいは分離・独立の過程にある組織に対し、その契約文書が最終版に近いと判断した時点で、予備格付けを付与する場合がある。そうした組織の債務に対しても、予備格付けを付与することがある。
- 格付けを付与されていない法人が、明示的な再建計画、資本増強、大規模な資金調達、または組織の変容を伴うようなその他の施策を進行中である場合において、予備格付けを付与することがある。この場合、一般には、投資家や貸し手のコミットメントが求められる段階で、予備格付けを付与する。予備格付けが当該法人と発行予定の債務の両方に対して付与されることもある。この予備格付けでは、施策が計画通りに完了することを前提に、予想される債務者の一般的な信用力と債務の性質を考慮に入れる。その施策が実施されなければ、S&Pは予備格付けを取り下げの可能性が高い。

- 予備格付けを付与した債務に対し、回収率予備格付けを付与することがある。

契約終了の仕組み：識別子「t」

本識別子は、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用していません。

52. 「t」の識別子は、ターミネーション・ストラクチャーを示している。同ストラクチャーは、満期日まで契約を履行する、または、一定の事由が発生した場合に最終満期日より前に全契約を終了し、現金決済するよう設計されている。

カウンターパーティ・インストルメント格付け：識別子「cir」

本識別子は、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用していません。

53. 「cir」の識別子は、カウンターパーティ・インストルメント格付けを示している。同格付けは、証券化の仕組みにおけるカウンターパーティに対する個々の金融債務（金利スワップ、通貨スワップ、流動性ファシリティを含む）に関わる発行体の信用力についてのフォワードルッキングな意見を示すものである。カウンターパーティ・インストルメント格付けは、最終的な支払いに基づいて決定され、この意見には支払いの適時性は考慮されていない。

B. 現在使用していない識別子

54. 現在使用していない識別子（inactive qualifiers）は今後適用されることはなく、過去にこれらの識別子が付された格付けで残存するものもない。

最終文書の受領を条件とする：識別子「*」

55. 「*」の識別子は、格付けの継続が、S&P がエスクロー契約、または投資とキャッシュフローを確認するクロージング文書の写しを受領することを条件とすることを示していた。1998年8月に使用を中止した。

買い入れ義務の終了：識別子「c」

56. 「c」の識別子は、発行体の長期信用格付けが「BB 格」以下に低下したり、発行体の債券が課税対象とみなされた場合に、銀行がテンダーボンドの買い入れ義務を終了させる可能性があるという追加情報を投資家に提供するために用いられていた。2001年1月に使用を中止した。

直接的な米国政府証券：識別子「G」

57. 「G」の識別子は、ファンドのポートフォリオが主に直接的な米国政府証券で構成されていることを示していた。

公開情報に基づく格付け：識別子「pi」

58. この識別子は、発行体が公表した財務情報と、公知となっている追加的な情報の分析に基づく格付けであることを示すのに用いられていた。当該格付けは発行体の経営陣とのミーティングにおける深い議論を反映しておらず、そのために、「pi」の添え字が付かない格付けに比べて限定的な情報に依拠していた場合があった。2014年12月に使用を中止し、ロイズ・シンジケート評価については2015年8月に使用を中止した。

プロビジョナル格付け：識別子「pr」

59. 「pr」の識別子は、当該格付けが暫定的であることを示していた。プロビジョナル格付けは、プロジェクトが首尾よく期日通りに完工することが債務返済資金の大きなまたは絶対の前提条件となることを示すものであった。この格付けは、プロジェクトの完工を前提とした信用力を示唆していたものの、プロジェクトが完工しない場合の債務不履行の蓋然性やリスクについて見解を示すものではなかった。

公開情報の定量分析：識別子「q」

60. 「q」の識別子は、当該格付けが、一般に入手できる情報の定量分析のみに基づいていることを示していた。2001年4月に使用を中止した。

特別なリスク：識別子「r」

61. 「r」の識別子は、信用格付けでカバーされていない特別なリスク、特に市場リスクを含んでいる証券に付されていた。「r」の識別子が付いていなければ、当該債務に信用関連以外の特別なリスクがないことを示すと受け取られるべきではない。この識別子の使用は、ほとんどの債務については2000年6月に、残りの債務（主にストラクチャード・ファイナンス案件）については2002年11月に使用を中止した。

V. ナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付け

本章の格付けは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用しておりません。

62. ナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付けは、特殊な目的で使用される格付けであり、特定の国や地域の債務や発行体にのみ適用される。

A. ナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付け

63. S&P のナショナル・スケール格付けは、その国または地域の他の発行体や債務との比較における、債務者の全体的な信用力についての意見（発行体格付け）、または個々の金融債務を履行する債務者の能力についての意見（個別債務格付け）である。ナショナル・スケール格付けは、当該国の中での信用力の序列を表す。1 国の中での信用力に注目しているため、国際比較はできない。また、複数の国で構成される一定のグループにはリージョナル・スケール格付けを付与する。リージョナル・スケール格付けは地域内での相対的な序列であり、他のナショナル・スケール格付けやリージョナル・スケール格付けと比較できないという点において、ナショナル・スケール格付けと同じ属性を持つ。両格付けでは、S&P のグローバル・スケール格付けの格付け記号を使用し、国や地域を表すアルファベット 2 文字の添え字を同記号の前に付ける。以下の表に示す通り、2 カ国・地域については添え字を用いていない。リージョナル・スケール格付けの定義は、ナショナル・スケール格付けの定義と同一であるが、「ナショナル」（国）という語は「リージョナル」（地域）に置き換えられる。
64. 以下の表は、ナショナル・スケールとリージョナル・スケール格付け、およびその国や地域を示す添え字、関連する国や地域を一覧したものである。

表 17 ナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付け

名称	格付けの前に付ける添え字	国
アルゼンチン・ナショナル・スケール	ra	アルゼンチン
ブラジル・ナショナル・スケール	br	ブラジル
カナダ・ナショナル・スケール	なし	カナダ
カバル(メキシコ)・ナショナル・スケール	mx	メキシコ
湾岸協力会議リージョナル・スケール	gc	バーレーン、クウェート、オマーン、カタール、サウジアラビア、アラブ首長国連邦
カザフスタン・ナショナル・スケール	kz	カザフスタン
マールロット(イスラエル)・ナショナル・スケール	il	イスラエル
ナイジェリア・ナショナル・スケール	ng	ナイジェリア
北欧リージョナル・スケール	なし	デンマーク、フィンランド、スウェーデン
ロシア・ナショナル・スケール	ru	ロシア
南アフリカ・ナショナル・スケール	za	南アフリカ
台湾レーティング・ナショナル・スケール	tw	台湾
トルコ・ナショナル・スケール	tr	トルコ
ウクライナ・ナショナル・スケール	ua	ウクライナ
ウルグアイ・ナショナル・スケール	uy	ウルグアイ

65. 11 のナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付けは同一の格付け定義を使用している。表 18-21 に、11 のナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付けに適用される格付け定義を掲載している。カナダとイスラエルのナショナル・スケール格付けは異なる定義を用いている。北欧リージョナル・スケールの短期格付けも、異なる定義を用いている。また、表 36-41 にまとめられた台湾レーティングのナショナル・スケール格付けの定義は表 18-23 の定義と、それを付与するのが S&P ではなく台湾レーティングであること以外は同一である。これら 4 つの格付けの固有の定義は、一般的なナショナル・スケール格付けの定義の後に記載している。
66. ナショナル・スケール格付けの定義には、国を表す添え字（「xx」）が含まれる。表 17 の国ごとの添え字と格付けの名称、対象国の一覧表を参照されたい。例えば、「brBBB」は、ブラジル・ナショナル・スケールによる事業体や債務の「BBB」の格付けである。

B. 一般的なナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付け

1. ナショナル・スケール個別債務格付け

67. S&P のナショナル・スケール個別債務格付けは、個々の金融債務、特定の種類の金融債務、または個々の金融プログラムについての、債務者の信用力に関するフォワードルッキングな意見を、同じ国の他の債務者の金融債務についての信用力との比較で示すものである。ミディアム・ターム・ノート・プログラムに対する格付けとコマーシャルペーパー・プログラムに対する格付けは、ナショナル・スケール個別債務格付けの一種である。同じ国の債務者には、当該国居住者のうち、資金調達を行っている借入者、保証者、保険会社、その他の信用補完提供者、ならびに当該国の金融市場で資金調達を行っている外国の債務者が含まれる。

68. S&P のナショナル・スケール個別債務格付けは、比重は一律ではないものの、以下の要素を考慮した分析に基づいている。

- 債務履行の相対的な蓋然性—金融債務をその諸条件に従って履行する債務者の能力と意思を、同じ国の他の債務者との比較で評価する
- 金融債務の種類と条件
- 倒産法制やその他債権者の権利に影響しうる法律に基づく破産、会社更生などの手続きがあった場合の金融債権保護の内容と金融債権の相対的地位

2. ナショナル・スケール長期個別債務格付け

表 18 ナショナル・スケール長期個別債務格付け*

カテゴリー	定義
xxAAA	S&P の最上位のナショナル・スケール個別債務格付け。当該金融債務を履行する債務者の能力は、同じ国の他の債務者と比較して極めて高い。
xxAA	当該金融債務を履行する債務者の能力は、同じ国の他の債務者と比較して非常に高く、最上位の格付け(「xxAAA」)との差は小さい。
xxA	当該金融債務を履行する債務者の能力は、同じ国の他の債務者と比較して高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
xxBBB	当該金融債務履行のための財務内容は、同じ国の他の債務者の債務と比較して適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって当該債務を履行する債務者の能力が低下する可能性がより高い。
xxBB、xxB、xxCCC、xxCC、xxC	「xxBB」、「xxB」、「xxCCC」、「xxCC」、「xxC」に格付けされた債務は、同じ国の他の債務者の債務と比較してリスクが高いとみなされる。これらの債務は、ある程度の質と債権者保護の要素を備えている場合もあるが、同じ国の他の債務者の債務と比較すると、その効果は不確実性の高さや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。
xxBB	当該債務履行のための財務内容は、同じ国の他の債務者の債務と比較してやや弱い。高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しているため、当該債務を履行する債務者の能力はやや低い。
xxB	同じ国の他の債務者の債務と比較して、「xxBB」に格付けされた債務よりも脆弱である。当該金融債務を履行する債務者の能力は現時点で低い。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合には、当該債務を履行する能力や意思が損なわれやすい。
xxCCC	当該債務が不履行になる蓋然性は、同じ国の他の債務者の債務と比較して現時点で高く、債務の履行は、良好な事業環境と金融情勢に依存している。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合に、債務者が当該債務を履行する能力を失う可能性が高い。
xxCC	当該債務が不履行になる蓋然性は、同じ国の他の債務者の債務と比較して現時点で非常に高い。不履行はまだ発生していないものの、不履行となるまでの期間にかかわらず、S&P が不履行は事実上確実と予想する場合に「xxCC」の格付けが用いられる。
xxC	当該債務は、不履行になる蓋然性が現時点で非常に高いうえに、より高い格付けの債務に比べて優先順位が低い、または最終的な回収見通しが低いと予想される。(規制によって証券化の資本構成の全クラスに格付けの付与が義務付けられているアルゼンチンにおいては、証券化の残余クラスに「raC」のナショナル・スケール格付けを付与する場合もある。証券化案件で優先度がより高いクラスが「D」に格下げされた場合、当該残余のクラスも「D」に格下げされる。信託が解散された場合には、当該残余クラスの格付けを取り下げる。)
D	当該債務の支払いが行われていないか、S&P が想定した約束に違反があることを示す。ハイブリッド資本証券以外の債務については、その支払いが期日通り行われない場合、猶予期間の定めがなければ 5 営業日以内に、猶予期間の定めがあれば猶予期間内か 30 暦日以内のいずれか早いほうに支払いが行われると S&P が判断する場合を除いて、「D」が用いられる。また、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、例えば自動的停止によって債務不履行が事実上確実である場合にも用いられる。経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も、当該債務の格付けは「D」に引き下げられる。

*「xxAA」から「xxCCC」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、各格付けカテゴリーの中の相対的な強さを表す。

3. ナショナル・スケール短期個別債務格付け

表 19 ナショナル・スケール短期個別債務格付け*

カテゴリー	定義
xxA-1	S&P の最上位のナショナル・スケール短期個別債務格付け。当該短期債務を履行する債務者の能力は、同じ国の他の債務者と比較して高い。当該短期債務を履行する債務者の能力が、同じ国の他の債務者と比較して極めて高いとみなされる場合には、プラス記号(+)が付される。
xxA-2	当該短期債務を履行する債務者の能力は、同じ国の他の債務者と比較して十分にあるが、「xxA-1」に格付けされた債務に比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
xxA-3	当該短期債務履行のための財務内容は、同じ国の他の債務者の債務と比較して適切であるが、より上位の格付けに比べると、事業環境の悪化の影響を受けやすい。
xxB	当該短期債務履行のための財務内容は、同じ国の他の債務者の債務と比較して弱い。事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化の影響を受けやすい。
xxC	債務者が当該短期債務を履行する能力に懸念がある。
D	当該短期債務の支払いが行われていないか、S&P が想定した約束に違反があることを示す。ハイブリッド資本証券以外の債務については、その支払いが期日通り行われない場合、定められた猶予期間内に支払いが行われると S&P が判断する場合を除いて、「D」が用いられる。ただし、定められた猶予期間が 5 営業日を超える場合には、5 営業日として扱う。また、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、例えば自動的停止によって債務不履行が事実上確実である場合にも用いられる。経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も、当該債務の格付けは「D」に引き下げられる。

*当初の償還期限が 1 年未満の債務に適用される。

4. ナショナル・スケール発行体格付け

69. S&P のナショナル・スケール発行体格付けは、債務の発行体、保証者、保険会社、その他の信用補完提供者（「債務者」）がその金融債務を期日通りに履行するための総合的な信用力についてのフォワードルッキングな意見を、同じ国の他の債務者との比較で示すものである。同じ国の債務者には、当該国居住者のうち、資金調達を行っている借入者、保証者、保険会社、その他の信用補完提供者、ならびに当該国の金融市場で資金調達を行っている外国の債務者が含まれる。
70. 発行体格付けは、債務の種類や条件、倒産や清算の際の順位付け、法律上の優先的な地位、合法性や強制力は勘案しておらず、個々の金融債務に対するものではない。また、保証、保険、その他の信用補完の提供者の信用力も勘案していない。

5. ナショナル・スケール長期発行体格付け

表 20 ナショナル・スケール長期発行体格付け*

カテゴリー	定義
xxAAA	S&P の最上位のナショナル・スケール発行体格付け。債務者がその金融債務を履行する能力は、同じ国の他の債務者と比較して極めて高い。
xxAA	債務者がその金融債務を履行する能力は、同じ国の他の債務者と比較して非常に高く、最上位の格付け(「xxAAA」)との差は小さい。
xxA	債務者がその金融債務を履行する能力は、同じ国の他の債務者と比較して高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
xxBBB	債務者がその金融債務を履行する能力は、同じ国の他の債務者と比較して適切であるが、事業環境や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。
xxBB、xxB、 xxCCC、xxCC	「xxBB」、「xxB」、「xxCCC」、「xxCC」に格付けされた債務者は、同じ国の他の債務者と比較してリスクが高いとみなされる。これらの債務者は、ある程度の質と債権者保護の要素を備えている場合もあるが、同じ国の他の債務者と比較すると、その効果は不確実性の高さや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。
xxBB	債務者は、同じ国のより低い格付けの債務者ほど脆弱ではないが、金融債務を履行する能力はやや低い。高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によってはその金融債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。
xxB	債務者は、「xxBB」に格付けされた債務者よりも脆弱である。債務者がその金融債務を履行する能

	力は、同じ国の他の債務者と比較して現時点で低い。事業環境、金融情勢、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。
xxCCC	債務者は、同じ国の他の債務者と比較して現時点で脆弱であり、その金融債務の履行は、良好な事業環境と金融情勢に依存している。
xxCC	債務者がその金融債務を履行しない蓋然性は、同じ国の他の債務者と比較して現時点で非常に高い。不履行はまだ発生していないものの、不履行となるまでの期間にかかわらず、S&P が不履行は事実上確実と予想する場合に「xxCC」の格付けが用いられる。
SD、D	債務者の金融債務の少なくとも一部(長期か短期か、また格付けの有無を問わない。規制上の自己資本に分類される、あるいは契約条件に認められた形で不払いが生じているハイブリッド証券を除く)について不履行があると S&P が判断していることを示す。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、すべて、または実質的にすべての債務の支払いを期日通り行わないと S&P が判断する場合に付与される。「SD(Selective Default: 選択的債務不履行)」は、債務者がある特定の債務または特定の種類の債務を選択して不履行としたものの、その他の債務については期日通りに支払いを継続すると S&P が判断する場合に付与される。債務者が経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンション)を実施した場合も、債務者の格付けは「D」あるいは「SD」に引き下げられる。

*「xxAA」から「xxCCC」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、各格付けカテゴリの中での相対的な強さを表す。

6. ナショナル・スケール短期発行体格付け

表 21 ナショナル・スケール短期発行体格付け*

カテゴリ	定義
xxA-1	債務者がその金融債務を履行する能力は、同じ国の他の債務者と比較して高い。債務履行能力が同じ国の他の債務者と比較して極めて高いとみなされる場合には、プラス記号(+)が付される。
xxA-2	債務者がその金融債務を履行する能力は、同じ国の他の債務者と比較して十分にある。
xxA-3	債務者がその金融債務を履行する能力は、同じ国の他の債務者と比較して適切であるが、より上位の格付けに比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響を受けやすい。
xxB	債務者がその金融債務を履行する能力は、同じ国の他の債務者と比較して低く、債務者は事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化の影響を受けやすい。
xxC	債務者がその金融債務を履行する能力に懸念がある。
SD、D	債務者の金融債務の少なくとも一部(長期か短期か、また格付けの有無を問わない。規制上の自己資本に分類される、あるいは契約条件に認められた形で不払いが生じているハイブリッド証券を除く)について不履行があると S&P が判断していることを示す。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、すべて、または実質的にすべての債務の支払いを期日通り行わないと S&P が判断する場合に付与される。「SD(Selective Default: 選択的債務不履行)」は、債務者がある特定の債務または特定の種類の債務を選択して不履行としたものの、その他の債務については期日通りに支払いを継続すると S&P が判断する場合に付与される。債務者が経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンション)を実施した場合も、当該債務者の格付けは「D」あるいは「SD」に引き下げられる。

*1 年未満の期間における債務者の債務履行能力に対して適用される。

C. ナショナル・スケール保険財務力格付け

71. ナショナル・スケール保険財務力格付けは、保険契約の諸条件に従って支払いを行う能力に関して、保険会社の財務内容を同じ国の他の保険会社との比較で評価したフォワードルッキングな意見である。
72. この意見は、特定の保険契約についての意見ではない。また、特定の保険契約が、ある特定の保険契約者、あるいはある特定の目的に適しているかどうかを示唆するものでもない。さらに、この意見には、さまざまな控除、失効および解約違約金、支払いの適時性、不正な保険金支払い請求を拒否するための手続きの可能性は考慮されていない。
73. 保険財務力格付けは、保険契約以外の債務を履行する保険会社の能力に言及するものではない。保険会社の発行する債券に対する格付けや、保険会社の契約や保証により全部または一部サポー

トされた証券に対する格付けは、保険財務力格付けとは別に、個別債務格付けを付与するための手続きに従って決定される。

表 22 ナショナル・スケール保険財務力格付け*

カテゴリー	定義
xxAAA	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、同じ国の他の保険会社と比較して極めて高い。S&Pの最上位のナショナル・スケール保険財務力格付け。
xxAA	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、同じ国の他の保険会社と比較して非常に高い。最上位の格付け(「xxAAA」)との差は小さい。
xxA	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、同じ国の他の保険会社と比較して高いが、上位2つの格付けに比べ、事業環境が悪化した場合、その影響をやや受けやすい。
xxBBB	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、同じ国の他の保険会社と比較して良好だが、より上位の格付けに比べ、事業環境が悪化した場合、その影響を受けやすい。
xxBB、xxB、xxCCC、xxCC	「xxBB」以下に格付けされる保険会社は、同じ国の他の保険会社と比較して、保険契約債務の履行において強みを上回る不安定要因を有する可能性があるともみなされる。「xxBB」はこのグループで不安定性が最も低いことを示し、「xxCC」は最も高いことを示す。
xxBB	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、同じ国の他の保険会社と比較して限界的である。強みもあるが、事業環境が悪化した場合、保険契約債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。
xxB	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、同じ国の他の保険会社と比較して低い。事業環境が悪化した場合、保険契約債務を履行する能力が損なわれる可能性が高い。
xxCCC	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、同じ国の他の保険会社と比較して非常に低い。保険契約債務の履行は良好な事業環境に依存している。
xxCC	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、同じ国の他の保険会社と比較して極めて低い。保険契約債務をすべては履行できない可能性が高い。
SD、D	保険会社の保険契約債務の少なくとも一部が履行されていないことを示す。「D」は、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、保険契約債務の支払いが危ぶまれる場合にも用いられる。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、実質的にすべての債務について保険契約条件に従った全額支払いを行わないとS&Pが判断する場合に付与される。「SD(Selective Default: 選択的債務不履行)」は、保険会社がある特定の種類の保険契約債務を選択して不履行としたものの、その他の種類の債務については支払いを継続するとS&Pが判断する場合に付与される。選択的不履行には、経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も含まれる。保険金支払いの対象外であるため、またはその他の抗弁が法的に認められているための支払い請求の拒否は、不履行とはみなされない。

*「xxAA」から「xxCCC」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、各格付けカテゴリーの中の相対的な強さを表す。

D. ナショナル・スケール・ファンド信用力格付け

74. ナショナル・スケール・ファンド信用力格付けは、フィクスト・インカム投資ファンドの全体的な信用力について、同じ国の他のフィクスト・インカム投資ファンドの信用力との比較で評価したフォワードルッキングな意見を示すものである。ナショナル・スケール・ファンド信用力格付けは、アクティブまたはパッシブ運用型で、一般に基準価額の変動するフィクスト・インカム・ファンドに付与され、「f」の添え字(格付け記号の後に記載)により区別される(グローバル・スケールのファンド信用力格付け同様)とともに、国を表す添え字(「xx」、格付け記号の前に記載)を含む。ナショナル・スケール・ファンド信用力格付けは、ファンドのポートフォリオ内運用資産の信用リスクと、ファンドのカウンターパーティ・リスクの水準、現在の信用力を維持するファンド運営陣の能力と意思についてのリスクを反映している。発行体格付けなどの従来の信用格付けと異なり、ナショナル・スケール・ファンド信用力格付けはファンドが債務を履行する能力を示唆するものではなく、利回りの水準についての意見でもない。ナショナル・スケール・ファンド変動性格付けも付与できる場合には、ナショナル・スケール・ファンド信用力格

付けで示唆されない一定のリスクについての S&P の意見を伝えるためにナショナル・スケール・ファンド変動性格付けが併記される（例：「xxAf/xxS3」）。

表 23 ナショナル・スケール・ファンド信用力格付け*

カテゴリー	定義
xxAAAf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、同じ国の他のファンドと比較して極めて高い。
xxAAf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、同じ国の他のファンドと比較して非常に高い。
xxAf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、同じ国の他のファンドと比較して高い。
xxBBBf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、同じ国の他のファンドと比較して適切である。
xxBBf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、同じ国の他のファンドと比較して低い。
xxBf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、同じ国の他のファンドと比較して非常に低い。
xxCCCf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、同じ国の他のファンドと比較して極めて低い。
xxCCf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの多くを、債務不履行となっているか、それに近い資産またはカウンターパーティが占める。
Df	ファンド・ポートフォリオのエクスポージャーの大部分を、債務不履行となっている資産またはカウンターパーティが占める。

*「xxAAf」から「xxCCCf」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、各格付けカテゴリーの中での相対的な強さを表す。

E. ナショナル・スケール・ファンド変動性格付け

75. ナショナル・スケール・ファンド変動性格付けは、フィクスト・インカム投資ファンドのリターンの変動性を、当該ファンドの基本通貨である通貨建ての「参照指数」の変動性との比較でみた、フォワードルッキングな意見を示すものである。参照指数はファンドの基本通貨で発行される政府証券で構成される。ナショナル・スケール・ファンド変動性格付けはグローバルに比較可能でない。ナショナル・スケール・ファンド変動性格付けは、ファンドの将来のリターンの変動性が、その過去のリターンの変動性と同等にとどまるとの S&P の予想を反映している。ナショナル・スケール・ファンド変動性格付けは、ファンドの金利リスクや信用リスク、流動性リスクに対する感応度、ならびに、デリバティブやレバレッジの使用、為替リスクへのエクスポージャー、運用先の集中、ファンドの運用など、リターンに影響しうる他の要因に対する感応度についての S&P の意見を反映している。ナショナル・スケール・ファンド変動性格付けは信用力を反映しているのではなく、リターンの変動性についての S&P の意見を反映しているため、S&P の従来の個別債務格付けや発行体格付けと区別するために異なる記号で表記される。格付け記号の前に国を表す添え字（「xx」）も用いられる。

表 24 ナショナル・スケール・ファンド変動性格付け

カテゴリー	定義
xxS1	ファンドの基本通貨である通貨建てで、1-3 年程度で満期を迎える短期の政府証券で構成されるポートフォリオと同じようにリターンの変動性が低いファンドには、「xxS1」の格付けが付与される。このカテゴリーでは、プラス記号(+)が付されることがある。これは、各国または各通貨圏で入手可能な、満期まで 12 カ月以内の最も質の高いフィクスト・インカム商品を表章する短期の政府証券で構成されるポートフォリオと比較して、月次のリターンの変動性が極めて低いことを表す。国内または通貨圏内に短期政府証券が存在しない場合、ファンドの基本通貨である通貨建ての期間 1 年の商業銀行預金金利の変動性が、「xxS1」の格付けを付与されるファンド用の代用指標として用いられる。

xxS2	ファンドの基本通貨である通貨建てで、3-7年程度で満期を迎える短中期の政府証券で構成されるポートフォリオと同じようにリターンの変動性が低水準または中程度のファンドには、「xxS2」の格付けが付与される。
xxS3	ファンドの基本通貨である通貨建てで、7-10年程度で満期を迎える中長期の政府証券で構成されるポートフォリオと同じようにリターンの変動性が中程度のファンドには、「xxS3」の格付けが付与される。
xxS4	ファンドの基本通貨である通貨建てで、満期までの期間がほぼ10年を超える長期の政府証券で構成されるポートフォリオと同じようにリターンの変動性が中程度または高水準のファンドには、「xxS4」の格付けが付与される。
xxS5	ファンドの基本通貨である通貨建てで、満期までの期間がほぼ10年を超える長期の政府証券で構成されるポートフォリオと同じようにリターンの変動性が高いまたは非常に高いファンドには、「xxS5」の格付けが付与される。これらのファンドは、高い集中リスク、高いレバレッジ、複雑な仕組み証券や流動性の低い証券への投資など、さまざまな面で多大なポートフォリオ・リスクを抱えている場合がある。

F. カナダ・ナショナル・スケール格付け

76. カナダ・ナショナル・スケール格付けでは、本項に記載した固有の格付け定義を用いる。

1. カナダ・コマーシャルペーパー格付け

77. カナダ・コマーシャルペーパー格付けは、債務者の個々のコマーシャルペーパー・プログラムや短期金融商品（「債務」）に関わる履行能力についてのフォワードルッキングな意見を、カナダの金融市場で資金調達を行っている他の債務者（「債務者」）の債務履行能力との比較で示すものである。

表 25 カナダ・ナショナル・スケール・コマーシャルペーパー格付け

カテゴリー	定義
A-1(High)	S&P の最上位のカナダ・コマーシャルペーパー格付け。当該短期債務を履行する債務者の能力は極めて高い。発行体がグローバル・スケールの短期格付けで「A-1+」の条件を満たす場合、債務は本格付けスケールで「A-1(High)」の条件を満たす。
A-1(Mid)	当該短期債務を履行する債務者の能力は高い。発行体がグローバル・スケールの短期格付けで「A-1」の条件を満たす場合、債務は本格付けスケールで「A-1(Mid)」の条件を満たす。
A-1(Low)	当該短期債務を履行する債務者の能力は十分にあるが、より上位の格付けに比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。発行体がグローバル・スケールの短期格付けで「A-2」の条件およびグローバル・スケールの長期格付けで「A-」または「BBB+」の条件を満たす場合、債務は本格付けスケールで「A-1(Low)」の条件を満たす。
A-2(Cdn)	当該短期債務を履行する債務者の能力は十分にあるが、「A-1(Low)」の格付けを付与された債務に比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響を受けやすい。発行体がグローバル・スケールの短期格付けで「A-2」の条件およびグローバル・スケールの長期格付けで「BBB」の条件を満たす場合、債務は本格付けスケールで「A-2(Cdn)」の条件を満たす。
A-3(Cdn)	当該短期債務履行のための財務内容は適切であるが、経済状況の悪化や事業環境の変化によって当該債務を履行する債務者の能力が低下する可能性がより高い。発行体がグローバル・スケールの短期格付けで「A-3」の条件を満たす場合、債務は本格付けスケールで「A-3(Cdn)」の条件を満たす。
B(Cdn)	「B」に格付けされた短期債務は投機的要素が大きいとみなされる。債務者は現時点では当該金融債務を履行する能力を有しているものの、高い不確実性を抱えており、当該金融債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。発行体がグローバル・スケールの短期格付けで「B」の条件を満たす場合、債務は本格付けスケールで「B(Cdn)」の条件を満たす。
C(Cdn)	当該短期債務が不履行となる蓋然性が現時点で高く、債務の履行は、良好な事業環境、金融情勢、および経済状況に依存している。発行体がグローバル・スケールの短期格付けで「C」の条件を満たす場合、債務は本格付けスケールで「C(Cdn)」の条件を満たす。
D	当該短期債務の支払いが行われていないか、S&P が想定した約束に違反があることを示す。ハイブリッド資本証券以外の債務については、その支払いが期日通り行われない場合、定められた猶予期間内に支払いが行われると S&P が判断する場合を除いて、「D」が用いられる。ただし、定められた猶予期間が 5 営業日を超える場合には、5 営業日として扱う。また、倒産申請あるいはそれに

類似した手続きが取られ、例えば自動的停止によって債務不履行が事実上確実である場合にも用いられる。経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も、当該債務の格付けは「D」に引き下げられる。

2. カナダ優先株格付け

78. カナダ優先株格付けは、優先株の格付け（グローバルの格付け規準に従って決定される）を、カナダ市場で長年活発に使用されてきた格付け記号によって、カナダの金融市場の発行体や投資家、金融仲介機関に向けて提供するものである。本格付けは、カナダ市場で発行された個々の優先株債務に関わる債務者の信用力についてのフォワードルッキングな意見を、カナダ市場で他の発行体が発行した優先株との比較で示すものである。本格付けの各格付け水準は、S&P のグローバル・スケール格付けの各格付け水準に直接対応している。本格付けは、対応するグローバル・スケール格付けによって完全に決定され、カナダ・ナショナル・スケールによる格付けの決定に際して、分析のための追加的な規準はない。S&P では、ある特定の発行体の優先株の格付けを記載する場合に、グローバル・スケールとカナダ・ナショナル・スケールの両方を併記することを慣習としている。以下の表は、カナダ・ナショナル・スケールによる優先株格付けと、対応するグローバル・スケールによる優先株格付けを示したものである。

表 26 カナダ・ナショナル・スケール優先株格付け

ナショナル・スケール 優先株格付け	グローバル・スケール 優先株格付け
P-1(High)	AA
P-1	AA-
P-1	A+
P-1(Low)	A
P-1(Low)	A-
P-2(High)	BBB+
P-2	BBB
P-2(Low)	BBB-
P-3(High)	BB+
P-3	BB
P-3(Low)	BB-
P-4(High)	B+
P-4	B
P-4(Low)	B-
P-5(High)	CCC+
P-5	CCC
P-5(Low)	CCC-
CC	CC
C	C
D	D

3. カナダ優先株ファンド信用力格付け

79. カナダ優先株ファンド信用力格付けは、主に優先証券に投資するカナダのファンドの全体的な信用力についてのフォワードルッキングな意見を、カナダの同様のファンドとの比較で示すものである。カナダ優先株ファンド信用力格付けは、アクティブまたはパッシブ運用型で、一般に基準価額の変動するフィクスト・インカム・ファンドに付与され、「f」の添え字により区別される（グローバル・スケールのファンド信用力格付け同様）。カナダ優先株ファンド信用力格付けは、

ファンドのポートフォリオ内運用資産の信用リスクと、ファンドのカウンターパーティ・リスクの水準、現在の信用力を維持するファンド運営陣の能力と意思についてのリスクを反映している。発行体格付けなどの従来の信用格付けと異なり、カナダ優先株ファンド信用格付けはファンドが債務を履行する能力を示唆するものではなく、利回りの水準についての意見でもない。以下の表は、カナダ優先株ファンド信用格付けと、対応するグローバル・スケールによるファンド信用格付けを示したものである。

表 27 カナダ優先株ファンド信用格付け

カナダ優先株ファンド 信用格付け	グローバル・スケール ファンド信用格付け
P-1(High)f	AAf
P-1f	AA-f
P-1f	A+f
P-1(Low)f	Af
P-1(Low)f	A-f
P-2(High)f	BBB+f
P-2f	BBBf
P-2(Low)f	BBB-f
P-3(High)f	BB+f
P-3f	BBf
P-3(Low)f	BB-f
P-4(High)f	B+f
P-4f	Bf
P-4(Low)f	B-f
P-5(High)f	CCC+f
P-5f	CCCf
P-5(Low)f	CCC-f
CCf	CCf
Df	Df

G. 北欧リージョナル・スケール短期格付け

80. 北欧リージョナル・スケール格付けでは、次の段落と以下の 2 つの表に記載した固有の格付け定義を用いる。
81. 1 つめの表は、短期債務に適用される北欧リージョナル・スケール格付けの定義を示したものである。2 つめの表は短期発行体格付けに適用する北欧リージョナル・スケールである。

表 28 北欧リージョナル・スケール短期個別債務格付け

カテゴリー	定義
K-1	当該短期債務履行のための財務内容は良好である。当該短期債務を履行する債務者の能力が高いことを表す。
K-2	当該短期債務を履行する債務者の能力は十分にあるが、最上位の格付けに比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
K-3	当該短期債務履行のための財務内容は適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって当該債務を履行する債務者の能力が低下する可能性がより高い。
K-4	当該短期債務は投機的な要素を有するが、短期的にはより低い格付けの債務ほど脆弱ではない。ただし、債務者は高い不確実性や、事業環境、金融情勢、経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によっては当該金融債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。

K-5	当該短期債務は脆弱で投機的要素が大きいとみなされるが、債務者は現時点では当該金融債務を履行する能力を有している。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合には、当該債務を履行する能力や意思が損なわれやすい。
K-6	当該短期債務が不履行になる蓋然性は現時点で高く、債務者による債務の履行は、良好な事業環境、金融情勢、および経済状況に依存している。
D	当該短期債務の支払いが行われていないか、S&P が想定した約束に違反があることを示す。ハイブリッド資本証券以外の債務については、その支払いが期日通り行われない場合、定められた猶予期間内に支払いが行われると S&P が判断する場合を除いて、「D」が用いられる。ただし、定められた猶予期間が 5 営業日を超える場合には、5 営業日として扱う。また、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、例えば自動的停止によって債務不履行が事実上確実である場合にも用いられる。経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も、当該債務の格付けは「D」に引き下げられる。

表 29 北欧リージョナル・スケール短期発行体格付け

カテゴリー	定義
K-1	債務者がその金融債務を履行する能力は高いとみなされる。
K-2	債務者がその金融債務を履行する能力は十分にあるとみなされるが、K-1 の格付けに比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
K-3	債務者がその金融債務を履行する能力は適切であるとみなされるが、事業環境や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。
K-4	債務者は投機的な要素を有するが、短期的にはより低い格付けの債務者ほど脆弱ではない。ただし、高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によってはその金融債務を期日通りに履行する能力が不十分となる可能性がある。
K-5	債務者は脆弱で投機的な要素が大きいとみなされるが、現時点ではその金融債務を履行する能力を有している。事業環境、金融情勢、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。
K-6	債務者がその金融債務を履行しない蓋然性は現時点で高く、債務の履行は、良好な事業環境、金融情勢、および経済状況に依存している。
SD、D	債務者の金融債務の少なくとも一部(長期か短期か、また格付けの有無を問わない。規制上の自己資本に分類される、あるいは契約条件に認められた形で不払いが生じているハイブリッド証券を除く)について不履行があると S&P が判断していることを示す。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、すべて、または実質的にすべての債務の支払いを期日通り行わないと S&P が判断する場合に付与される。「SD(Selective Default: 選択的債務不履行)」は、債務者がある特定の債務または特定の種類の債務を選択して不履行としたものの、その他の債務については期日通りに支払いを継続すると S&P が判断する場合に付与される。債務者が経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)を実施した場合も、債務者の格付けは「D」あるいは「SD」に引き下げられる。

82. 以下の表は、グローバル・スケール自国通貨建て長期格付けと、北欧リージョナル・スケール短期格付けの関係を示している。

表 30 北欧リージョナル・スケール格付けのマッピング表

グローバル・スケール自国通貨建て長期格付け	北欧リージョナル・スケール短期格付け
BBB+以上	K-1
BBB	K-2
BBB-	K-3
BB+から BB-	K-4
B+から B-	K-5
CCC+から C	K-6
SD	SD
D	D

H. マーロット(イスラエル)・ナショナル・スケール格付け

83. S&P グローバル・レーティング・マーロット (イスラエル) ・ナショナル・スケール格付けでは、本項の各段落と表に記載した固有の格付け定義を用いる。
84. 本格付けは、個々の債務証券に対する個別債務格付けと、債務者（借入者、保証者、銀行、保険会社、その他の信用補完提供者）に対する発行体格付けの両方を、イスラエルの金融市場の発行体、保険会社、カウンターパーティ、金融仲介機関、投資家に向けて提供するものである。本格付けでは、S&P のグローバル・スケール格付けの格付け記号に「il」を添えて使用する。「il」は、「イスラエル」を示すとともに、格付けがイスラエルの金融市場に焦点を当てていることを示す。本格付けの決定に用いる格付け規準の大部分は、S&P のグローバル・スケール格付けの決定に用いる格付け規準に類似している。マーロット・ナショナル・スケール格付けは同国の中の信用力の序列を表す。したがって、本格付けは S&P のグローバル・スケールや他のナショナル・スケールの格付けと直接比較できない。

1. 個別債務格付け

85. マーロット・ナショナル・スケール個別債務格付けは、個々の金融債務、特定の種類の金融債務、または個々の金融プログラムについての、債務者の信用力に関するフォワードルッキングな意見を、イスラエルの他の債務者の金融債務についての信用力との比較で示すものである。ミディアム・ターム・ノート・プログラムに対する格付けとコマーシャルペーパー・プログラムに対する格付けは、個別債務格付けの一種である。イスラエルの債務者には、イスラエルの居住者のうち、資金調達を行っている借入者、保証者、銀行、保険会社、その他の信用補完提供者、ならびにイスラエルの金融市場で資金調達を行っている外国の債務者が含まれる。

2. 長期個別債務格付け

86. マーロット・ナショナル・スケール個別債務格付けは、比重は一律ではないものの、以下の要素を考慮した分析に基づいている。
- 債務履行の相対的な蓋然性—金融債務をその諸条件に従って履行する債務者の能力と意思を、イスラエルの他の債務者との比較で評価
 - 金融債務の種類と条件
 - 倒産法制やその他債権者の権利に影響しうる法律に基づく破産、会社更生などの手続きがあった場合の金融債権保護の内容と金融債権の相対的地位
87. 個別債務格付けは、債務不履行のリスクの評価であるが、債務不履行が生じた際の優先順位や最終的な回収の評価も織り込むことがある。劣後債務は上述した倒産時の返済順位が低いことを反映して、通常は優先債務より低く格付けされる（このような差は、発行体が優先債務と劣後債務の両方を有している場合、担保付債務と無担保債務の両方を有している場合、または事業会社と持ち株会社の両方に債務が存在している場合に該当する）。

表 31 マーロット(イスラエル)・ナショナル・スケール長期個別債務格付け*

カテゴリー	定義
iiAAA	S&P グローバル・レーティング・マーロット・ナショナル・スケール長期個別債務格付けの最上位の格付け。当該金融債務を履行する債務者の能力は、イスラエルの他の債務者と比較して非常に高

	い。
iiAA	当該金融債務を履行する債務者の能力は、イスラエルの他の債務者と比較して高く、最上位の格付け(「iiAAA」)との差は小さい。
iiA	当該金融債務を履行する債務者の能力は、イスラエルの他の債務者と比較して相応に高いが、上位2つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
iiBBB	当該金融債務履行のための財務内容は、イスラエルの他の債務者の債務と比較して適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって当該債務を履行する債務者の能力が低下する可能性がより高い。
iiBB、iiB、iiCCC、iiCC、iiC	「iiBB」、「iiB」、「iiCCC」、「iiCC」、「iiC」に格付けされた債務は、イスラエルの他の債務者の債務と比較してリスクが高いとみなされる。これらの債務は、ある程度の質と債権者保護の要素を備えている場合もあるが、イスラエルの他の債務者の債務と比較すると、その効果は不確実性の高さや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。
iiBB	当該債務履行のための財務内容は、イスラエルの他の債務者の債務と比較してやや弱い。高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しているため、当該債務を履行する債務者の能力はやや低い。
iiB	イスラエルの他の債務者の債務と比較して、「iiBB」に格付けされた債務よりも脆弱である。当該金融債務を履行する債務者の能力は現時点で低い。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合には、当該債務を履行する能力や意思が損なわれやすい。
iiCCC	当該債務が不履行になる蓋然性は、イスラエルの他の債務者の債務と比較して現時点で高く、債務の履行は、良好な事業環境と金融情勢に依存している。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合に、債務者が当該債務を履行する能力を失う可能性が高い。
iiCC	当該債務が不履行になる蓋然性は、イスラエルの他の債務者の債務と比較して現時点で非常に高い。不履行はまだ発生していないものの、不履行となるまでの期間にかかわらず、S&P グローバル・レーティング・マーロットが不履行は事実上確実と予想する場合に「iiCC」の格付けが用いられる。
iiC	当該債務は、不履行になる蓋然性が現時点で非常に高いうえに、より高い格付けの債務に比べて優先順位が低い、または最終的な回収見通しが低いと予想される。
D	当該債務の支払いが行われていないか、S&P グローバル・レーティング・マーロットが想定した約束に違反があることを示す。ハイブリッド資本証券以外の債務については、その支払いが期日通り行われない場合、猶予期間の定めがなければ5営業日以内に、猶予期間の定めがあれば猶予期間内か30暦日以内のいずれか早いほうに支払いが行われるとS&P グローバル・レーティング・マーロットが判断する場合を除いて、「D」が用いられる。また、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、例えば自動的停止によって債務不履行が事実上確実である場合にも用いられる。経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も、当該債務の格付けは「D」に引き下げられる。

*「iiAA」から「iiCCC」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、各格付けカテゴリーの中で相対的な強さを表す。

3. 短期個別債務格付け

88. 当初の償還期限が1年未満の債務に適用される。

表 32 マーロット(イスラエル)・ナショナル・スケール短期個別債務格付け

カテゴリー	定義
iiA-1	S&P グローバル・レーティング・マーロット・ナショナル・スケール短期個別債務格付けの最上位の格付け。当該短期債務を履行する債務者の能力は、イスラエルの他の債務者と比較して高い。当該短期債務を履行する債務者の能力が、イスラエル市場の他の債務者の能力と比較して極めて高いとみなされる場合には、プラス記号(+)が付される。
iiA-2	当該短期債務を履行する債務者の能力は、イスラエルの他の債務者と比較して十分にあるが、「iiA-1」に格付けされた債務に比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
iiA-3	当該短期債務履行のための財務内容は、イスラエルの他の債務者の債務と比較して適切であるが、より上位の格付けに比べると、事業環境の悪化の影響を受けやすい。
iiB	当該短期債務履行のための財務内容は、イスラエルの他の債務者の債務と比較して弱い。事業環境、金融情勢、経済状況の悪化の影響を受けやすい。
iiC	債務者が当該短期債務を履行する能力に懸念がある。
D	当該短期債務の支払いが行われていないか、S&P グローバル・レーティング・マーロットが想定した約束に違反があることを示す。ハイブリッド資本証券以外の債務については、その支払いが期日

通り行われない場合、定められた猶予期間内に支払いが行われると S&P グローバル・レーティング・マーロットが判断する場合を除いて、「D」が用いられる。ただし、定められた猶予期間が 5 営業日を超える場合には、5 営業日として扱う。また、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、例えば自動的停止によって債務不履行が事実上確実である場合にも用いられる。経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も、当該債務の格付けは「D」に引き下げられる。

4. 発行体格付け

89. マーロット・ナショナル・スケール発行体格付けは、債務の発行体、保証者、銀行、保険会社、その他の信用補完提供者（「債務者」）がその金融債務を期日通りに履行するための総合的な信用力についてのフォワードルッキングな意見を、イスラエルの他の債務者との比較で示すものである。イスラエルの債務者には、イスラエルの居住者のうち、資金調達を行っている借入者、保証者、銀行、保険会社、その他の信用補完提供者、ならびにイスラエルの金融市場で資金調達を行っている外国の債務者が含まれる。
90. 発行体格付けは、債務の種類や条件、倒産や清算の際の順位付け、法律上の優先的な地位、合法性や強制力は勘案しておらず、個々の金融債務に対するものではない。また、保証、保険、その他の信用補完の提供者の信用力も勘案していない。

5. 長期発行体格付け

表 33 マーロット(イスラエル)・ナショナル・スケール長期発行体格付け*

カテゴリー	定義
iiAAA	S&P グローバル・レーティング・マーロット・ナショナル・スケール長期発行体格付けの最上位の格付け。債務者がその金融債務を履行する能力は、イスラエルの他の債務者と比較して非常に高い。
iiAA	債務者がその金融債務を履行する能力は、イスラエルの他の債務者と比較して高く、最上位の格付け(「iiAAA」)との差は小さい。
iiA	債務者がその金融債務を履行する能力は、イスラエルの他の債務者と比較して相応に高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
iiBBB	債務者がその金融債務を履行する能力は、イスラエルの他の債務者と比較して適切であるが、事業環境や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。
iiBB、iiB、iiCCC、iiCC	「iiBB」, 「iiB」, 「iiCCC」, 「iiCC」に格付けされた債務者は、イスラエルの他の債務者と比較してリスクが高いとみなされる。これらの債務者は、ある程度の質と債権者保護の要素を備えている場合もあるが、イスラエルの他の債務者と比較すると、その効果は不確実性の高さや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。
iiBB	債務者は、イスラエルのより低い格付けの債務者ほど脆弱ではないが、金融債務を履行する能力はやや低い。高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によってはその金融債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。
iiB	債務者は、「iiBB」に格付けされた債務者よりも脆弱である。債務者がその金融債務を履行する能力は、イスラエルの他の債務者と比較して現時点で低い。事業環境、金融情勢、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。
iiCCC	債務者は、イスラエルの他の債務者と比較して現時点で脆弱であり、その金融債務の履行は、良好な事業環境と金融情勢に依存している。
iiCC	債務者がその金融債務を履行しない蓋然性は、イスラエルの他の債務者と比較して現時点で非常に高い。不履行はまだ発生していないものの、不履行となるまでの期間にかかわらず、S&P グローバル・レーティング・マーロットが不履行は事実上確実と予想する場合に「iiCC」の格付けが用いられる。

SD、D	債務者の金融債務の少なくとも一部(長期か短期か、また格付けの有無を問わない。規制上の自己資本に分類される、あるいは契約条件に認められた形で不払いが生じているハイブリッド証券を除く)について不履行があると S&P グローバル・レーティング・マーロットが判断していることを示す。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、すべて、または実質的にすべての債務の支払いを期日通り行わないと S&P グローバル・レーティング・マーロットが判断する場合に付与される。「SD (Selective Default: 選択的債務不履行)」は、債務者がある特定の債務または特定の種類の債務を選択して不履行としたものの、その他の債務については期日通りに支払いを継続すると S&P グローバル・レーティング・マーロットが判断する場合に付与される。債務者が経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)を実施した場合も、債務者の格付けは「D」あるいは「SD」に引き下げられる。
-------------	---

*「iIAA」から「iCCC」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、各格付けカテゴリーの中の相対的な強さを表す。

6. 短期発行体格付け

91. 1年未満の期間における債務者の債務履行能力を示す。

表 34 マーロット(イスラエル)・ナショナル・スケール短期発行体格付け

カテゴリー	定義
iiA-1	債務者がその金融債務を履行する能力は、イスラエルの他の債務者と比較して高い。債務履行能力がイスラエルの他の債務者と比較して非常に高いとみなされる場合には、プラス記号(+)が付される。
iiA-2	債務者がその金融債務を履行する能力は、イスラエルの他の債務者と比較して十分にある。
iiA-3	債務者がその金融債務を履行する能力は、イスラエルの他の債務者と比較して適切であるが、より上位の格付けに比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響を受けやすい。
iiB	債務者がその金融債務を履行する能力は、イスラエルの他の債務者と比較して低く、債務者は事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化の影響を受けやすい。
iiC	債務者がその金融債務を履行する能力に懸念がある。
SD、D	債務者の金融債務の少なくとも一部(長期か短期か、また格付けの有無を問わない。規制上の自己資本に分類される、あるいは契約条件に認められた形で不払いが生じているハイブリッド証券を除く)について不履行があると S&P グローバル・レーティング・マーロットが判断していることを示す。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、すべて、または実質的にすべての債務の支払いを期日通り行わないと S&P グローバル・レーティング・マーロットが判断する場合に付与される。「SD (Selective Default: 選択的債務不履行)」は、債務者がある特定の債務または特定の種類の債務を選択して不履行としたものの、その他の債務については期日通りに支払いを継続すると S&P グローバル・レーティング・マーロットが判断する場合に付与される。債務者が経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)を実施した場合も、債務者の格付けは「D」あるいは「SD」に引き下げられる。

7. 保険財務力格付け

92. マーロット・ナショナル・スケール保険財務力格付けは、保険契約の諸条件に従って支払いを行う能力に関して、保険会社の財務内容を同じ国の他の保険会社との比較で評価したフォワードルッキングな意見である。
93. この意見は、特定の保険契約についての意見ではない。また、特定の保険契約が、ある特定の保険契約者、あるいはある特定の目的に適しているかどうかを示唆するものでもない。さらに、この意見には、さまざまな控除、失効および解約違約金、支払いの適時性、不正な保険金支払い請求を拒否するための手続きの可能性は考慮されていない。
94. 保険財務力格付けは、保険契約以外の債務を履行する保険会社の能力に言及するものではない。保険会社の発行する債券に対する格付けや、保険会社の契約や保証により全部または一部サポー

トされた証券に対する格付けは、保険財務力格付けとは別に、個別債務格付けを付与するための手続きに従って決定される。

表 35 マーロット(イスラエル)・ナショナル・スケール保険財務力格付け*

カテゴリー	定義
iiAAA	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、イスラエルの他の保険会社と比較して極めて高い。S&P グローバル・レーティング・マーロット・ナショナル・スケールの最上位の保険財務力格付け。
iiAA	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、イスラエルの他の保険会社と比較して非常に高い。最上位の格付け(「iiAAA」)との差は小さい。
iiA	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、イスラエルの他の保険会社と比較して高いが、上位2つの格付けに比べ、事業環境が悪化した場合、その影響をやや受けやすい。
iiBBB	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、イスラエルの他の保険会社と比較して良好だが、より上位の格付けに比べ、事業環境が悪化した場合、その影響を受けやすい。
iiBB、iiB、iiCCC、iiCC	「iiBB」以下に格付けされる保険会社は、イスラエルの他の保険会社と比較して保険契約債務の履行において強みを上回る不安定要因を有する可能性があることとみなされる。「iiBB」はこのグループで不安定性が最も低いことを示し、「iiCC」は最も高いことを示す。
iiBB	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、イスラエルの他の保険会社と比較して限界的である。強みもあるが、事業環境が悪化した場合、保険契約債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。
iiB	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、イスラエルの他の保険会社と比較して低い。事業環境が悪化した場合、保険契約債務を履行する能力が損なわれる可能性が高い。
iiCCC	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、イスラエルの他の保険会社と比較して非常に低い。保険契約債務の履行は良好な事業環境に依存している。
iiCC	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、イスラエルの他の保険会社と比較して極めて低い。保険契約債務をすべては履行できない可能性が高い。
SD、D	保険会社の保険契約債務の少なくとも一部が履行されていないことを示す。「D」は、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、保険契約債務の支払いが危ぶまれる場合にも用いられる。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、実質的にすべての債務について保険契約条件に従った全額支払いを行わないと S&P グローバル・レーティング・マーロットが判断する場合に付与される。「SD(Selective Default: 選択的債務不履行)」は、保険会社がある特定の種類の保険契約債務を選択して不履行としたものの、その他の種類の債務については支払いを継続すると S&P グローバル・レーティング・マーロットが判断する場合に付与される。選択的不履行には、経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も含まれる。保険金支払いの対象外であるため、またはその他の抗弁が法的に認められているための支払い請求の拒否は、不履行とはみなされない。

*「iiAA」から「iiCCC」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、各格付けカテゴリーの中で相対的な強さを表す。

I. 台湾レーティング・ナショナル・スケール格付け

本格付けは、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社および S&P グローバル SF ジャパン株式会社では使用していません。

95. 台湾レーティング・コーポレーション(台湾レーティング)は、台湾レーティング・コーポレーション(台湾レーティング)として事業を行う、S&P が株式の過半数を保有する子会社である。台湾レーティングのナショナル・スケールは、台湾金融市場の発行体、保険会社、カウンターパーティ、仲介業者、投資家に、以下を提供する。

- 特定の債務に適用される、個別債務格付け
- 債務者(借入者、保証者、銀行、保険会社、その他信用補完提供者)に適用される、発行体格付け
- 保険会社が保険契約の諸条件に従って支払いを行う能力に対して付与する、保険財務力格付け

- 基準価額が変動するファンドを表すために、「f」の添え字（格付け記号の後に記載）により区別される、フィクスト・インカム・ファンド信用力格付け

96. 台湾レーティング・ナショナル・スケールは、S&P のグローバルの格付け記号に台湾を表す「tw」の添え字（格付け記号の前に記載）を付し、台湾の金融市場に焦点を当てている。台湾レーティング・ナショナル・スケールの格付けを決定する際に用いられる格付け規準は、S&P のグローバル・スケールで用いられる格付け規準と整合的であり、台湾ナショナル・スケール格付けから S&P のグローバル・スケールへのマッピングは一般に公開されており、www.taiwanratings.com に掲載されている。

97. 表 36-41 にまとめられた台湾レーティング・ナショナル・スケール格付けの定義は表 18-23 の定義と、それを付与するのが S&P ではなく台湾レーティングであること以外は同一である。

1. 台湾レーティング個別債務格付け

98. 台湾レーティング個別債務格付けは、個々の金融債務、特定の種類の金融債務、または個々の金融プログラムについての、債務者の信用力に関するフォワードルッキングな意見を、台湾の他の債務者の金融債務についての信用力との比較で示すものである。ミディアム・ターム・ノート・プログラムに対する格付けとコマーシャルペーパー・プログラムに対する格付けは、個別債務格付けの一種である。台湾の債務者には、台湾居住者のうち、資金調達を行っている借入者、保証者、保険会社、その他の信用補完提供者、ならびに台湾の金融市場で資金調達を行っている外国の債務者が含まれる。

99. 台湾レーティング個別債務格付けは、比重は一律ではないものの、以下の要素を考慮した分析に基づいている。

- 債務履行の相対的な蓋然性—金融債務をその諸条件に従って履行する債務者の能力と意思を、台湾の他の債務者との比較で評価する
- 金融債務の種類と条件
- 倒産法制やその他債権者の権利に影響しうる法律に基づく破産、会社更生などの手続きがあった場合の金融債権保護の内容と金融債権の相対的地位

2. 台湾レーティング長期個別債務格付け

表 36 台湾レーティング長期個別債務格付け*

カテゴリー	定義
twAAA	台湾レーティングの最上位のナショナル・スケール個別債務格付け。当該金融債務を履行する債務者の能力は、台湾の他の債務者と比較して極めて高い。
twAA	当該金融債務を履行する債務者の能力は、台湾の他の債務者と比較して非常に高く、最上位の格付け（「twAAA」）との差は小さい。
twA	当該金融債務を履行する債務者の能力は、台湾の他の債務者と比較して高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
twBBB	当該金融債務履行のための財務内容は、台湾の他の債務者の債務と比較して適切であるが、事業環境や経済状況の悪化によって当該債務を履行する債務者の能力が低下する可能性がより高い。
twBB、twB、twCCC、twCC、twC	「twBB」、「twB」、「twCCC」、「twCC」、「twC」に格付けされた債務は、台湾の他の債務者の債務と比較してリスクが高いとみなされる。これらの債務は、ある程度の質と債権者保護の要素を備えている場合もあるが、台湾の他の債務者の債務と比較すると、その効果は不確実性の高さや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。

twBB	当該債務履行のための財務内容は、台湾の他の債務者の債務と比較してやや弱い。高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しているため、当該債務を履行する債務者の能力はやや低い。
twB	台湾の他の債務者の債務と比較して、「twBB」に格付けされた債務よりも脆弱である。当該金融債務を履行する債務者の能力は現時点で低い。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合には、当該債務を履行する能力や意思が損なわれやすい。
twCCC	当該債務が不履行になる蓋然性は、台湾の他の債務者の債務と比較して現時点で高く、債務の履行は、良好な事業環境と金融情勢に依存している。事業環境、金融情勢、または経済状況が悪化した場合に、債務者が当該債務を履行する能力を失う可能性が高い。
twCC	当該債務が不履行になる蓋然性は、台湾の他の債務者の債務と比較して現時点で非常に高い。不履行はまだ発生していないものの、不履行となるまでの期間にかかわらず、台湾レーティングが不履行は事実上確実と予想する場合に「twCC」の格付けが用いられる。
twC	当該債務は、不履行になる蓋然性が現時点で非常に高いうえに、より高い格付けの債務に比べて優先順位が低い、または最終的な回収見通しが低いと予想される。
D	当該債務の支払いが行われていないか、台湾レーティングが想定した約束に違反があることを示す。ハイブリッド資本証券以外の債務については、その支払いが期日通り行われない場合、猶予期間の定めがなければ5営業日以内に、猶予期間の定めがあれば猶予期間内か30暦日以内のいずれか早いほうに支払いが行われると台湾レーティングが判断する場合を除いて、「D」が用いられる。また、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、例えば自動的停止によって債務不履行が事実上確実である場合にも用いられる。経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も、当該債務の格付けは「D」に引き下げられる。

*「twAA」から「twCCC」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、各格付けカテゴリの中で相対的な強さを表す。

3. 台湾レーティング短期個別債務格付け

表 37 台湾レーティング短期個別債務格付け*

カテゴリ	定義
twA-1	台湾レーティングの最上位のナショナル・スケール短期個別債務格付け。当該短期債務を履行する債務者の能力は、台湾の他の債務者と比較して高い。当該短期債務を履行する債務者の能力が、台湾の他の債務者と比較して極めて高いとみなされる場合には、プラス記号(+)が付される。
twA-2	当該短期債務を履行する債務者の能力は、台湾の他の債務者と比較して十分にあるが、「twA-1」に格付けされた債務に比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
twA-3	当該短期債務履行のための財務内容は、台湾の他の債務者の債務と比較して適切であるが、より上位の格付けに比べると、事業環境の悪化の影響を受けやすい。
twB	当該短期債務履行のための財務内容は、台湾の他の債務者の債務と比較して弱い。事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化の影響を受けやすい。
twC	債務者が当該短期債務を履行する能力に懸念がある。
D	当該短期債務の支払いが行われていないか、台湾レーティングが想定した約束に違反があることを示す。ハイブリッド資本証券以外の債務については、その支払いが期日通り行われない場合、定められた猶予期間内に支払いが行われると台湾レーティングが判断する場合を除いて、「D」が用いられる。ただし、定められた猶予期間が5営業日を超える場合には、5営業日として扱う。また、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、例えば自動的停止によって債務不履行が事実上確実である場合にも用いられる。経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実施された場合も、当該債務の格付けは「D」に引き下げられる。

*当初の償還期限が1年未満の債務に適用される。

4. 台湾レーティング発行体格付け

100. 台湾レーティング発行体格付けは、債務の発行体、保証者、保険会社、その他の信用補完提供者（「債務者」）がその金融債務を期日通りに履行するための総合的な信用力についてのフォワードルッキングな意見を、台湾の他の債務者との比較で示すものである。台湾の債務者には、台湾居住者のうち、資金調達を行っている借入者、保証者、保険会社、その他の信用補完提供者、ならびに台湾の金融市場で資金調達を行っている外国の債務者が含まれる。

101. 発行体格付けは、債務の種類や条件、倒産や清算の際の順位付け、法律上の優先的な地位、合法性や強制力は勘案しておらず、個々の金融債務に対するものではない。また、保証、保険、その他の信用補完の提供者の信用力も勘案していない。

5. 台湾レーティング長期発行体格付け

表 38 台湾レーティング長期発行体格付け*

カテゴリー	定義
twAAA	台湾レーティングの最上位のナショナル・スケール発行体格付け。債務者がその金融債務を履行する能力は、台湾の他の債務者と比較して極めて高い。
twAA	債務者がその金融債務を履行する能力は、台湾の他の債務者と比較して非常に高く、最上位の格付け(「twAAA」)との差は小さい。
twA	債務者がその金融債務を履行する能力は、台湾の他の債務者と比較して高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。
twBBB	債務者がその金融債務を履行する能力は、台湾の他の債務者と比較して適切であるが、事業環境や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。
twBB、twB、twCCC、twCC	「twBB」、「twB」、「twCCC」、「twCC」に格付けされた債務者は、台湾の他の債務者と比較してリスクが高いとみなされる。これらの債務者は、ある程度の質と債権者保護の要素を備えている場合もあるが、台湾の他の債務者と比較すると、その効果は不確実性の高さや事業環境悪化に対する脆弱さに打ち消されてしまう可能性がある。
twBB	債務者は、台湾のより低い格付けの債務者ほど脆弱ではないが、金融債務を履行する能力はやや低い。高い不確実性や、事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化に対する脆弱性を有しており、状況によってはその金融債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。
twB	債務者は、「twBB」に格付けされた債務者よりも脆弱である。債務者がその金融債務を履行する能力は、台湾の他の債務者と比較して現時点で低い。事業環境、金融情勢、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。
twCCC	債務者は、台湾の他の債務者と比較して現時点で脆弱であり、その金融債務の履行は、良好な事業環境と金融情勢に依存している。
twCC	債務者がその金融債務を履行しない蓋然性は、台湾の他の債務者と比較して現時点で非常に高い。不履行はまだ発生していないものの、不履行となるまでの期間にかかわらず、台湾レーティングが不履行は事実上確実と予想する場合に「twCC」の格付けが用いられる。
SD、D	債務者の金融債務の少なくとも一部(長期か短期か、また格付けの有無を問わない。規制上の自己資本に分類される、あるいは契約条件に認められた形で不払いが生じているハイブリッド証券を除く)について不履行があると台湾レーティングが判断していることを示す。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、すべて、または実質的にすべての債務の支払いを期日通り行わないと台湾レーティングが判断する場合に付与される。「SD(Selective Default: 選択的債務不履行)」は、債務者がある特定の債務または特定の種類の債務を選択して不履行としたものの、その他の債務については期日通りに支払いを継続すると台湾レーティングが判断する場合に付与される。債務者が経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンション)を実施した場合も、債務者の格付けは「D」あるいは「SD」に引き下げられる。

*「twAA」から「twCCC」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、各格付けカテゴリーの中での相対的な強さを表す。

6. 台湾レーティング短期発行体格付け

表 39 台湾レーティング短期発行体格付け*

カテゴリー	定義
twA-1	債務者がその金融債務を履行する能力は、台湾の他の債務者と比較して高い。債務履行能力が台湾の他の債務者と比較して極めて高いとみなされる場合には、プラス記号(+)が付される。
twA-2	債務者がその金融債務を履行する能力は、台湾の他の債務者と比較して十分にある。
twA-3	債務者がその金融債務を履行する能力は、台湾の他の債務者と比較して適切であるが、より上位の格付けに比べると、事業環境や経済状況の悪化の影響を受けやすい。
twB	債務者がその金融債務を履行する能力は、台湾の他の債務者と比較して低く、債務者は事業環境、金融情勢、または経済状況の悪化の影響を受けやすい。
twC	債務者がその金融債務を履行する能力に懸念がある。
SD、D	債務者の金融債務の少なくとも一部(長期か短期か、また格付けの有無を問わない。規制上の自己資本に分類される、あるいは契約条件に認められた形で不払いが生じているハイブリッド証券を除く)について不履行があると台湾レーティングが判断していることを示す。「D」は、債務者が全面

的に債務不履行に陥り、すべて、または実質的にすべての債務の支払いを期日通り行わないと台湾レーティングが判断する場合に付与される。「SD (Selective Default: 選択的債務不履行)」は、債務者がある特定の債務または特定の種類の債務を選択して不履行としたものの、その他の債務については期日通りに支払いを継続すると台湾レーティングが判断する場合に付与される。債務者が経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)を実施した場合も、債務者の格付けは「D」あるいは「SD」に引き下げられる。

*1 年未満の期間における債務者の債務履行能力に対して適用される。

7. 台湾レーティング保険財務力格付け

102. 台湾レーティング保険財務力格付けは、保険契約の諸条件に従って支払いを行う能力に関して、保険会社の財務内容を台湾の他の保険会社との比較で評価したフォワードルッキングな意見である。
103. この意見は、特定の保険契約についての意見ではない。また、特定の保険契約が、ある特定の保険契約者、あるいはある特定の目的に適しているかどうかを示唆するものでもない。さらに、この意見には、さまざまな控除、失効および解約違約金、支払いの適時性、不正な保険金支払い請求を拒否するための手続きの可能性は考慮されていない。
104. 保険財務力格付けは、保険契約以外の債務を履行する保険会社の能力に言及するものではない。保険会社の発行する債券に対する格付けや、保険会社の契約や保証により全部または一部サポートされた証券に対する格付けは、保険財務力格付けとは別に、個別債務格付けを付与するための手続きに従って決定される。

表 40 台湾レーティング保険財務力格付け*

カテゴリー	定義
twAAA	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、台湾の他の保険会社と比較して極めて高い。台湾レーティングの最上位の保険財務力格付け。
twAA	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、台湾の他の保険会社と比較して非常に高い。最上位の格付け(「twAAA」)との差は小さい。
twA	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、台湾の他の保険会社と比較して高いが、上位 2 つの格付けに比べ、事業環境が悪化した場合、その影響をやや受けやすい。
twBBB	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、台湾の他の保険会社と比較して良好だが、より上位の格付けに比べ、事業環境が悪化した場合、その影響を受けやすい。
twBB、twB、twCCC、twCC	「twBB」以下に格付けされる保険会社は、台湾の他の保険会社と比較して保険契約債務の履行において強みを上回る不安定要因を有する可能性があることみなされる。「twBB」はこのグループで不安定性が最も低いことを示し、「twCC」は最も高いことを示す。
twBB	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、台湾の他の保険会社と比較して限界的である。強みもあるが、事業環境が悪化した場合、保険契約債務を履行する能力が不十分となる可能性がある。
twB	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、台湾の他の保険会社と比較して低い。事業環境が悪化した場合、保険契約債務を履行する能力が損なわれる可能性が高い。
twCCC	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、台湾の他の保険会社と比較して非常に低い。保険契約債務の履行は良好な事業環境に依存している。
twCC	保険会社が保険契約債務を履行する能力は、台湾の他の保険会社と比較して極めて低い。保険契約債務をすべては履行できない可能性が高い。
SD、D	保険会社の保険契約債務の少なくとも一部が履行されていないことを示す。「D」は、倒産申請あるいはそれに類似した手続きが取られ、保険契約債務の支払いが危ぶまれる場合にも用いられる。「D」は、債務者が全面的に債務不履行に陥り、実質的にすべての債務について保険契約条件に従った全額支払いを行わないと台湾レーティングが判断する場合に付与される。「SD (Selective Default: 選択的債務不履行)」は、保険会社がある特定の種類の保険契約債務を選択して不履行としたものの、その他の種類の債務については支払いを継続すると台湾レーティングが判断する場合に付与される。選択的不履行には、経営難に伴う債務交換(ディストレスト・エクステンジ)が実

施された場合も含まれる。保険金支払いの対象外であるため、またはその他の抗弁が法的に認められているための支払い請求の拒否は、不履行とはみなされない。

*「twAA」から「twCCC」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、各格付けカテゴリの中での相対的な強さを表す。

8. 台湾レーティング・ファンド信用力格付け

105. 台湾レーティング・ファンド信用力格付けは、フィクスト・インカム投資ファンドの全体的な信用力について、台湾の他のフィクスト・インカム投資ファンドの信用力との比較で評価したフォワードルッキングな意見を示すものである。台湾レーティング・ファンド信用力格付けは、アクティブまたはパッシブ運用型で、一般に基準価額の変動するフィクスト・インカム・ファンドに付与され、「f」の添え字（格付け記号の後に記載）により区別される（グローバル・スケールのファンド信用力格付け同様）とともに、国を表す添え字（「tw」、格付け記号の前に記載）を含む。台湾レーティング・ファンド信用力格付けは、ファンドのポートフォリオ内運用資産の信用リスクと、ファンドのカウンターパーティ・リスクの水準、現在の信用力を維持するファンド運営陣の能力と意思についてのリスクを反映している。発行体格付けなどの従来の信用格付けと異なり、台湾レーティング・ファンド信用力格付けはファンドが債務を履行する能力を示唆するものではなく、利回りの水準についての意見でもない。

表 41 台湾レーティング・ファンド信用力格付け*

カテゴリ	定義
twAAAf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、台湾の他のファンドと比較して極めて高い。
twAAf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、台湾の他のファンドと比較して非常に高い。
twAf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、台湾の他のファンドと比較して高い。
twBBBf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、台湾の他のファンドと比較して適切である。
twBBf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、台湾の他のファンドと比較して低い。
twBf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、台湾の他のファンドと比較して非常に低い。
twCCCf	ファンドのポートフォリオのエクスポージャーの信用力は、台湾の他のファンドと比較して極めて低い。
twCCf	ファンド・ポートフォリオのエクスポージャーの多くを、債務不履行となっているか、それに近い資産またはカウンターパーティが占める。
Df	ファンド・ポートフォリオのエクスポージャーの大部分を、債務不履行となっている資産またはカウンターパーティが占める。

*「twAAf」から「twCCCf」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、各格付けカテゴリの中での相対的な強さを表す。

VI. 信用力に関するその他の意見

本章に掲載している評価は、金融商品取引法における信用格付業ではなく、「関連業務」において付与・提供されるものであるため、信用格付業に関する金融商品取引法の規制を受けません。

A. クレジット・エスティメイト

106. クレジット・エスティメイトは、格付けのない事業体や証券に対して予想される信用格付けを非公開で示唆するものである。通常、クレジット・エスティメイトは、当該事業体や証券に関係のない第三者の依頼で提供される。クレジット・エスティメイトは、簡略化した分析を用いて導き出され、格付けのすべての側面を包含するものではない。なによりもこのような理由から、ク

クレジット・エスティメイトは格付けの代わりになるものではなく、格付けに相当するものでもない。クレジット・エスティメイトは通常、発行体や債務者の経営陣との直接的な接触を伴わず、そうした接触を通じて得られる事業、財務、戦略などに関する深い洞察を含まない。クレジット・エスティメイトは通常、依頼先から提供される情報と、S&P が信頼できると考える第三者からの情報に基づく。いかなる状況においても、クレジット・エスティメイトは所定の情報ガイドラインに則っていないなければならない。S&P はクレジット・エスティメイトに対して継続的なサーベイランスを行わないが、定期的にこれを更新する場合がある。クレジット・エスティメイトは、S&P が従来使用している格付け記号を用いて表されるが、「bbb」のように小文字で表記される。他の格付け記号も、ケース・バイ・ケースで使用される場合がある。

B. クレジット・アセスメント

107. クレジット・アセスメントは信用力についての S&P の意見を示唆するものであり、発行体、債務者、資金調達のストラクチャー案、当該ストラクチャーの要素の一般的な強みや弱みについての S&P の見解を反映している。また、信用リスクの一部にだけ着目する形で、あるいは格付けに通常考慮される信用リスクの要素を分析の対象外とする形で評価する場合にも用いられる。通常、クレジット・アセスメントはある一時点での評価を表し、S&P はクレジット・アセスメントに対しては、継続的なサーベイランスを行わない。クレジット・アセスメントは通常、非公開である。クレジット・アセスメントは、記述的な表記、あるいは S&P が従来使用している格付け記号を用いて表される。後者の場合は「bbb」のように小文字で表記し、各評価カテゴリーの中での相対的な強さを表すプラスやマイナスを含めた記号、またはより広いカテゴリーだけのいずれかで表す。

VII. その他の識別子 (Other Identifiers)

A. 現在使用している識別子

108. S&P は現在、IV章で挙げた以外に 7つの識別子を使用している。それらを示す単語や記号は追加的な情報を提供するものだが、それによって格付けの定義もしくは、個別債務や発行体の信用力についての S&P の意見が変わるものではない。多くの場合、識別子は規制上の要件である。

非依頼格付け: 識別子「u」と「unsolicited」

109. 識別子「u」と「unsolicited」の表示は、発行体またはその代理人以外の依頼に基づき付与した格付け (S&P が自主的に付与した格付けを含む) に付記する。

ストラクチャード・ファイナンス: 識別子「sf」

110. 識別子「sf」は、該当する法規制を遵守するために必要な場合、または S&P が適切と判断する場合に、「ストラクチャード・ファイナンス商品」に付与した格付けに対し付記する。格付けに同識別子を付記することによって、その格付けの定義もしくは、その債務の信用力についての S&P の意見が変わるものではない。識別子「sf」を付記する商品に関する詳細については、『付属資料: 識別子「sf」を付記するストラクチャード・ファイナンス商品の種類』を参照されたい。

日本: 規制識別子「JR」

111. S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社または S&P グローバル SF ジャパン・レーティング株式会社が日本の規制における登録格付けとして付与したすべての個別債務格付けと発行体格付けに規制識別子「JR」を付記する。2 社はともに日本において信用格付業者として登録されている。格付けに同識別子を付記することによって、その格付けの定義もしくは、その債務や発行体の信用力についての S&P の意見が変わるものではない。

欧州連合: 規制識別子「EU」(European Union)

112. 欧州証券市場監督局 (ESMA) に登録し、信用格付け機関に対する欧州連合 (EU) の規制を受ける S&P Global Ratings Europe (SPGRE) (その支店を含む) が付与したグローバル・スケールの格付けに規制識別子「EU」を付記する。格付けに同識別子を付記することによって、その格付けの定義もしくは、その債務や発行体の信用力についての S&P の意見が変わるものではない。

欧州連合監督機関承認: 規制識別子「EE」(European Endorsed)

113. 欧州連合 (EU) 域外に設立された S&P の格付け部門の関連会社が付与し、SPGRE が承認したグローバル・スケールの格付けに規制識別子「EE」を付記する。SPGRE は ESMA に登録し、信用格付け機関に対する EU の規制を受ける。格付けに同識別子を付記することによって、その格付けの定義もしくは、その債務や発行体の信用力についての S&P の意見が変わるものではない。

S&P グローバル SF ジャパン・レーティング株式会社: 規制識別子「XN」

114. S&P グローバル SF ジャパン・レーティング株式会社が付与した格付けに「XN」の規制識別子を付記する。同社は米国証券取引委員会に登録された NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) ではない。格付けに同識別子を付記することによって、その格付けの定義もしくは、その債務や発行体の信用力についての S&P の意見が変わるものではない。

Under criteria observation: 識別子「UCO」

115. 格付け規準変更に伴って見直し中である格付けには「UCO」の識別子を付記することがある、または、欧州連合 (EU) の規制によってそれが求められる場合は付記する。格付けに同識別子を付記することによって、その格付けの定義もしくは、その債務や発行体の信用力についての S&P の意見が変わるものではない。

B. 現在使用していない識別子

116. 現在使用していない識別子 (inactive qualifiers) は今後適用されることはなく、過去にこれらの識別子が付された格付けで残存するものもない。

欧州連合監督機関経過的承認: 規制識別子「EX」

117. 欧州連合 (EU) の監督機関が承認に適格であると認めていなかった EU 域外の国で設立された S&P の格付け部門の法人が付与したが、EU の一定の規制目的のために認められていたグローバル・スケールの格付けに、S&P は 2012 年 4 月 30 日までの経過期間中、一時的に規制識別子「EX」を付記していた。かかる経過期間が終了する前に、EU の監督機関が承認に適格であると判断した一定の格付けについては、かかる決定を受けて、S&P は、当該格付けに付されていた規制識別子「EX」を「EE」に置き換えた。ただし、経過期間終了後に依然として「EX」の規制識

別子が付記されている格付けは、もはや EU の一定の規制目的のために認められているものではない。一部の例外はあるが、S&P は「EX」の規制識別子を新たに付記することはなく、また既存の格付けから「EX」の規制識別子を外す場合がある。格付けに同識別子を付記する、または付記しないことによって、その格付けの定義が変わるものではない。2012年6月に使用を中止した。

VIII. 付属資料:識別子「sf」を付記するストラクチャード・ファイナンス商品の種類

欧州格付け規制「Regulation (EC) No 1060/2009」（その後の改正を含み、以下「欧州規制」）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。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、本付属資料で取り上げている EU の資本要求指令 2006/48/EC（Capital Requirements Directive、CRD）第 4 条（36）で定義される「structured finance instrument」は、日本の類似規制の対象となる「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〉。

欧州規制では、「structured finance instrument」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、CRD 第 4 条（36）でさらに定義している。同指令では、「securitization」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パフォーマンス」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仕組みと定義している。

S&P では、以下に列挙した資産クラスの案件で、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」のパフォーマンス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、「(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係する信用リスクが、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。

一方で、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 が考える場合は、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

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。例えば、案件に倒産隔離（バンクラプシー・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、「(sf)」の識別子が付記される。

以下に挙げたストラクチャード・ファイナンス商品が上の記述を満たす場合には識別子「(sf)」の付記対象となる。

- 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
- ボリュームメトリック・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、テンダー・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

IX. 変更とアップデート

2011 年以降、本文書に以下の変更を加えた（訳注：日付は英語版の再公表日付）。

- 2011 年 11 月 1 日に、ファンド元本安定性格付けの識別子「G」の使用を停止したことを反映させるため、本格付け定義をアップデートした。

- 2012年2月24日に、短期格付け「B」格の定義を変更し、発行体格付けと個別債務格付けの両方について「B-1」「B-2」「B-3」の定義を削除した。加えて、長期発行体格付けおよび長期個別債務格付けの「D」と「SD」の定義をアップデートし、支払猶予期間の取り扱いを明確化した。また、識別子「EX」の定義を変更し、EUの承認に関する最新の経過期間を反映させた。
- 2012年5月23日に、本文書の大幅な再編を実施して、再公表した。最大の変更は、14カ国を対象に同一のナショナル・スケール格付け定義を導入したことである。その他数カ国については、格付けの種類や市場での利用の違いを反映した、各国特有のナショナル・スケール定義を使用する。ナショナル・スケール格付けの定義を統一しただけであるため、すでに付与しているナショナル・スケール格付に変更はない。ADEF ナショナル・スケール格付け（フランス）は取り下げた。また、銀行基礎信用力格付け（Bank Fundamental Strength Rating）の定義と、安定性格付け（Stability Rating）の定義を削除した。さらに、債務不履行の定義を修正して、支払猶予期間の取り扱いを明確化した。格付け「D」の定義の変更を、グローバル・スケール格付けとナショナル・スケール格付けのいずれにも適用した。また、2012年5月21日に公表した格付けバージョンに不整合があったため、若干の修正を行った。
- 2012年6月22日に、識別子「EX」の使用中止を受けて、本文書を再公表した。
- 2013年5月30日に、二重格付けの定義を変更した。
- 2013年6月17日に、非依頼格付けと格付け規準変更に伴って見直し中である格付けに、新たな識別子を導入した。
- 2013年10月24日に、格付け定義が、関係する格付け手法と一致するように、下位の格付けカテゴリー（「CC」「C」「SD」「D」）の定義を変更した。
- 2013年11月25日に、ナショナル・スケール長期発行体格付けの表における「D」と「SD」の定義を変更した。
- 2014年3月21日に、「sf」の識別子の定義を変更した。加えて、アルゼンチン株式格付けを削除した。
- 2014年9月22日に、同日に格付け規準「National And Regional Scale Credit Ratings」をアップデートしたのを受けて、ナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付けの一部を修正した。
- 2014年11月20日に、ミッドマーケット評価格付け、ナショナル・スケール保険財務力格付け、スタンダード&プアーズ・マーロット（イスラエル）・ナショナル・スケールの保険財務力格付けの各定義を追加した。
- 2016年2月1日に、ファンド元本安定性格付けとカナダ・コマーシャルペーパー格付けの定義を更新した。また、識別子の項目を更新し、公開情報に基づく格付けであることを示す「pi」の使用を停止したことを反映させるとともに、1933年米国証券法のルール415などに基づく発行登録に対して「prelim」（予備格付け）の識別子の使用を停止した。

- 2016年5月3日に、カウンターパーティ・インストルメント格付けと「cir」の添え字の定義を追加した。また、カナダ・ナショナル・スケール・コマーシャルペーパー格付けの「A-3 (Cdn)」以下の格付けに「(Cdn)」の添え字を追加した。
- 2016年6月29日に、チリ・ナショナル・スケール格付けを、ナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付けの表に追加した。
- 2016年8月18日に、「非依頼」格付けの定義を変更した。
- 2017年6月26日に、ファンド信用力格付けとファンド変動性格付けの定義の変更、ナショナル・スケール・ファンド信用力格付けとナショナル・スケール・ファンド変動性格付けの定義の追加、カナダ・ファンド感応度格付けの削除、短期債務の事例を示す文の削除、文言の細かな調整を行った。
- 2018年3月19日に、問い合わせ先を更新した。
- 2018年4月19日に、(1) 金融機関リゾリューション・カウンターパーティ格付けの定義、地方自治体短期証券格付けの「D」、北欧リージョナル・スケール格付けのマッピング表の追加、(2) 日本 SME 格付けの削除、(3) 「ナショナル・スケール格付けとリージョナル・スケール格付け」の表から、日本 SME 格付け、アセアン・リージョナル・スケールおよびチャイナ・リージョナル・スケール格付けの削除、(4) クレジット・エスティメイトとクレジット・アセスメントの定義の精緻化、(5) いくつかの軽微な精緻化——を行った。
- 2018年10月31日に、(1) 発行体格付けの各表における「SD」および「D」の定義の変更、(2) カナダ優先株ファンド信用力格付けの定義の追加（優先証券に投資するカナダのファンドに既存のカナダ優先株の格付けスケールを適用することを明確にするため）、(3) ナショナル・スケール長期個別債務格付けの「xxC」の定義の拡大、(4) 識別子「sf」を付記する商品の種類についての付属資料の追加、(5) いくつかの軽微な精緻化——を行った。
- 2019年7月5日に、(1) すべての格付けスケールからの「R」の削除、(2) 保険会社金融保証格付けへの「D」の追加、(3) クレジット・エスティメイトと、識別子「EU」および「EE」の定義の変更、(4) 「変更とアップデート」の項目の追加、(5) いくつかの軽微な精緻化——を行った。
- 2019年9月18日に、表17からチリ・ナショナル・スケール格付けを削除し、関連する軽微なアップデートを段落65に加えた。

X. 関連格付け規準と関連リサーチ

関連格付け規準

- 2018年4月19日付「Criteria | Financial Institutions | General: Methodology For Assigning Financial Institution Resolution Counterparty Ratings」
- 2016年5月3日付「Criteria | Structured Finance | General: Counterparty Instrument Ratings Methodology And Assumptions」
- 2018年6月25日付「General Criteria: Methodology For National And Regional Scale Credit Ratings」

- 2011年3月2日付「一般格付け規準:信用格付けの原則」
- 2010年7月6日付「一般格付け規準:格付け手法:信用力の安定性に関する格付け規準」
- 2009年8月4日付「一般格付け規準:S&Pグローバル・レーティングの格付けの定義を理解する」

関連リサーチ

- 2011年1月21日付「スタンダード&プアーズの信用格付けと時間との関連性」

*本稿は格付けアクションを成すものではありません。

XI. 問い合わせ先

表 42 問い合わせ先

問い合わせ先	所在地	電話番号
ジェームス・ウィムケン	ニューヨーク	(1) 212-438-1150
ラポ・グアダヌオロ	ニューヨーク	(1) 212-438-4828
カトリーン・ヴァン・アコリエン	ロンドン	(44) 20-7179-3860
アンドレア・クアーク	ロンドン	(44) 20-7176-3736
マルタ・カステリ	ブエノスアイレス	(54) 114-891-2128
マシュー・アルブレヒト	コロラド	(1) 303-721-4670
山岡隆正	東京	03-4550-8719
ミシェル・ブレナン	ロンドン	(44) 20-7176-7205

Copyright © 2019 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・サービシズ・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。信用格付関連の公表物は、様々な理由により公表される可能性があり、その理由は必ずしも格付委員会によるアクションに依存するものではありません。格付委員会によるアクションに依存しない信用格付関連の公表物には、信用格付と関連する分析についての最新情報の定期的な公表などを含みますが、これらに限定されません。

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、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、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 に掲載しています。