

2015年11月12日

一般格付け規準:

## 政府系機関の格付け:手法と想定

日本における問い合わせ先:

山岡隆正、東京 電話 03-4550-8719

大洞聖子、東京 電話 03-4550-8704

杉原健介、東京 電話 03-4550-8475

\*本稿は、2015年3月25日付英語版「General Criteria: Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions」を翻訳したものです。ただし、格付け規準レポートの和訳版では、付随的な情報で現行格付け規準の理解に直接影響しない事項の一部(日本国外での問い合わせ先や当初公表後の沿革など)は、原則として訳出を省略しています。それらについては英語版でご覧になれます。本和訳版は2020年6月9日に再公表したものです。

1. 本稿は、S&P グローバル・レーティング (以下「S&P」) が、政府系機関 (Government-Related Entities、GRE) に適用する格付け規準をまとめたものである。本格付け規準は、2011年2月16日付「General Criteria: Principles Of Credit Ratings」 (和訳版: 2011年3月2日付「一般格付け規準: 信用格付けの原則」) に関連する。

### 本格付け規準の適用範囲

2. 本格付け規準は、事業法人 (プロジェクトファイナンスを含む)、金融機関、保険会社、公的部門の個別債務と発行体のうち、本格付け規準の段落10-11で政府系機関と定義する事業体と、後述の「政府系機関: 債務の格付け」のもとで政府からさまざまな度合いの特別支援を提供されると見込む個別債務の分析で、グローバルに適用する。本格付け規準では、「政府系機関」は特に断りがない限り、事業体または特定の債務を指す。金融機関については、政策的な役割を持つ場合や政府出資が本質的に戦略的かつ長期にわたる場合に、政府系機関とみなし、本格付け規準を適用する。
3. 金融システムにおける重要性の高い商業金融機関の発行体格付けに、政府による特別支援の可能性を織り込むアプローチについては、2011年11月9日付の格付け規準「Criteria | Financial Institutions | Banks: Banks: Rating Methodology And Assumptions」 (和訳版: 2011年12月27日付「格付け規準 | 金融機関 | 銀行: 銀行格付けの手法と想定」) で説明している。また本格付け規準は、多国間貸出機関には適用されない。そのような機関には、2018年12月14日付の格付け規準「Criteria | Governments | General: Multilateral Lending Institutions And Other Supranational Institutions Ratings Methodology」にもとづき、格付けを付与する。また、ある政

府が他の政府に対して特別支援を提供する可能性は、本格付け規準ではなく、セクター別の格付け規準のもとで考慮される。

## 本格付け規準の要旨

4. 本格付け規準のもとで S&P が政府系機関とみなすのは、1) ストレスがかかった局面で、政府による特別支援の恩恵を受ける可能性があり、それにより金銭債務を期日通りに履行する能力と意思が強化されると S&P が考える事業体、2) 政府の支配下において、政府にストレスがかかった局面で、政府からネガティブな特別介入を受ける可能性のある事業体——である。言い換えれば、政府支援の恩恵を受けうる機関とみなす場合に、政府の支配下にあることは要件とならない。一方、ネガティブな政府介入を受けうる機関とみなす場合には、政府の支配下にあることが要件となる。「政府」は、世界のソブリン、米国各州、世界各国・地域の地方自治体を指す。
5. 政府による支援あるいはネガティブな介入を「特別 (extraordinary)」とみなすのは、それが、一時的なもので、かつ個別の政府系機関を対象としている場合であり、その多くは当該機関または政府レベルにおける財務の逼迫に関連したものである。これまでの該当事例のほとんどは支援のほうであり、その場合、当該機関の格付けは、政府との関係にもとづいて引き上げられる可能性がある。反対に、政府が特別支援を提供するのではなく、当該機関に介入して資源を吸い上げる場合には、当該機関の信用力が弱められる可能性がある。
6. S&P では、政府系機関に格付けを付与するにあたって、通常、政府系機関の信用力は、そのスタンドアローン評価以上、政府格付け以下の水準になると考える。政府系機関の格付けは、以下の要素の分析にもとづき決定する。
  - 政府系機関のスタンドアローン評価。すなわち、政府による特別な支援や介入がない場合の政府系機関の信用力。
  - 政府の自国通貨建て格付け。これは、政府系機関を支援する政府の能力（または政府系機関の資源を利用する政府のニーズ）を反映する。
  - 政府系機関の金銭債務履行を支援するために、政府による特別な介入が十分かつタイムリーに実施される可能性に関する S&P の評価。この評価は政府系機関について、政府にとっての役割の重要性（表 2 にまとめたように評価）と、政府との関係（表 3 にまとめたように評価）を評価して導出する。それら 2 つの評価を表 1 「政府から特別な支援が提供される可能性を評価するためのマトリクス」のもとで組み合わせ、政府による特別支援の可能性の評価を決定する。
7. 以上の 3 要素（政府系機関のスタンドアローン評価、政府の格付け、政府による特別支援の可能性の評価）を表 4-8 のもとで組み合わせ、当該政府系機関の潜在的な格付けを導出したうえで、ソブリンリスクや通貨リスクなどの制約条件を勘案する。S&P では、政府系機関の期日どおりの債務履行を可能にする政府支援と、政府系機関の雇用や業務の支援を主な目的として行われ、債務不履行（デフォルト）の可能性を低減させるとは限らない政府介入で、ゆえに本格付け規準のもとで格付けを引き上げる（ノッチアップする）要件を満たさないものとを区別する。

8. 本段落は削除された。
9. 本段落は削除された。

## 手法

### 政府系機関の定義

10. 本格付け規準のもとで S&P が政府系機関とみなすのは、1) ストレスがかかった局面で、政府による特別支援の恩恵を受ける可能性があり、それにより金銭債務を期日通りに履行する能力と意思が強化されると S&P が考える事業体、2) 政府の支配下にあり、政府にストレスがかかった局面で、政府からネガティブな特別介入を受ける可能性のある事業体——である。言い換えれば、政府支援の恩恵を受けうる機関とみなす場合に、政府の支配下にあることは要件とならない。一方、ネガティブな政府介入を受けうる機関とみなす場合には、政府の支配下にあることが要件となる。「政府」は、世界のソブリン、米国各州、世界各国・地域の地方自治体を指す。
11. 政府系機関に分類するうえで、政府による出資や支配は要件にならないものの、一般的に、政府が出資していない機関は、政府所有の機関に比べて、支援に対する政府の経済的インセンティブが小さいと考える。
12. 政府系機関とみなしていた事業体であっても、政府による特別支援の可能性の恩恵を見込めなくなったと S&P が考える場合には、政府からネガティブな介入を受ける可能性が見込まれない限り、その機関を非政府系機関に分類する（それに伴って、本格付け規準の適用対象外となる）ことがある。ネガティブな介入を受ける可能性がある場合には、当該機関が金銭債務を期日通りに履行する能力と意思が弱められることがある。
13. 以下2つの条件が満たされた場合には、政府系機関の分類から外す可能性がある。
  - 政府による特別支援の可能性を「低い (low) 」と S&P が評価している。
  - 政府からネガティブな特別介入を受けるリスクは極めて限定的であると S&P がみている。
14. 同様に、段落 10 の条件に当てはまると S&P が判断すれば、新たに政府系機関に分類する可能性がある。

### 「特別な支援」と「ネガティブな介入」の定義

15. 政府による支援やネガティブな介入を「特別 (extraordinary) 」とみなすのは、それが、一時的なもので、かつ個別の政府系機関のみを対象としている場合であり、その多くは当該機関または政府レベルにおける財務の逼迫に関連したものである。これまでの該当事例のほとんどは支援のほうであり、その場合、政府との関係にもとづいて当該機関の格付けがノッチアップされる可能性がある。反対に、政府が特別な支援を提供するのではなく、当該機関に介入して資源を吸い上げる場合には、当該機関の信用力が弱められる可能性がある。

16. 「特別」支援（またはネガティブな「特別」介入）と「継続的（ongoing）」支援（またはネガティブな「継続的」介入）の間には、必ずしもはっきりとした境界線があるわけではない。しかし、政府による特別支援は通常、政府系機関にストレスがかかった局面で実施され、流動性供給、直接融資や政府系金融機関を通じた融資、資本注入、直接の救済措置や他の市場参加者を介した救済措置などの形をとる。政府の歳入に大きく貢献している政府系機関であれば、政府系機関の投資や債務返済ニーズを満たすために、政府が取り分を縮小して当該機関により多くの資金を残すという形で「支援」が行われることもあろう。反対に、ネガティブな特別介入の例としては、特別な課税や配当、資産・現金の吸い上げ、ストレス下にある他の事業体への支援やそうした事業体との合併、政府系機関の資源を吸い上げるために政府が実施するその他の措置などで、政府側の必要性に応じて実施されるものが含まれる。
17. S&Pは、政府が政府系機関にタイムリーで十分な特別支援を提供する可能性を評価するにあたり、期日どおりに金融債務を履行する政府系機関の能力と意思に、支援がどのように影響するかという視点を重視する。したがって、支援の必要性（金額、期間、適時性など）に関する政府の認識が、S&Pの定義上の尺度から乖離している可能性がある。たとえばS&Pでは、長期債務の支払い遅延は、事前に定められた支払い猶予期間または30暦日以内のいずれか早いほう（あるいは支払い猶予期間が事前に定められていなければ、5営業日以内）に支払われない限り、デフォルトとして扱い、また経営難に伴うもの（distressed）とみなす債務再編が債権者にとって当初契約を下回る条件で実施される場合も、デフォルトとして扱う。支払いの適時性と経営難に伴う債務再編についての詳細は、2013年10月24日付「General Criteria: Methodology: Timeliness Of Payments: Grace Periods, Guarantees, And Use Of 'D' And 'SD' Ratings」（和訳版：2013年12月4日付『一般格付け規準：格付け手法：支払いの適時性：支払猶予期間・債務保証の扱いと、「D」「SD」の適用の仕方』）と、2009年5月12日付「General Criteria: Rating Implications Of Exchange Offers And Similar Restructurings, Update」（和訳版：2009年10月20日付「格付け規準：債務交換などの債務再編が格付けに及ぼす影響」）を参照。政府から何らかの形の支援が提供された場合でも、S&Pの格付け規準のもとではデフォルトが生じうる。

### スタンドアローン評価と政府の格付け

18. スタンドアローン評価は、2010年10月1日付「General Criteria: Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating」（和訳版：2011年2月15日付「一般格付け規準：スタンドアローン評価は格付けの一要素」）と、各事業体に適用されるセクター別格付け規準にもとづき決定する。スタンドアローン評価は同格付け規準で定義されたとおり、「特別な支援や負担を考慮しないベースの発行体信用力についてのS&Pの意見」である。政府系機関のスタンドアローン評価は、政府による特別支援の可能性が存在しない場合の当該機関の信用力におけるダウンサイドリスクを表す。ただし、継続的な支援はスタンドアローン評価に反映される。スタンドアローン評価が政府の発行体格付けを上回っている場合には、ネガティブな介入のリスクがなく、かつ後述の「政府系機関に政府の格付けを上回る格付けを付与するケース」の章で規定された条件を満たしていれば、当該機関の発行体格付けにおける上昇余地を表す。
19. 政府系機関に格付けを付与する際、当該機関の格付けが支援を提供する政府の格付けと同等にならない場合は常に、当該機関のスタンドアローン評価を決定する。たとえ、政府がタイムリーな特別支援を提供する可能性が「極めて高い（extremely high）」あるいは「非常に



高い (very high) 」と S&P がみており、政府系機関のスタンドアローン評価が当該機関の格付けを決定するうえで主たる要素にならない場合であっても、スタンドアローン評価を決定することは重要であるとする。スタンドアローン評価は、支援のタイミングと支援の必要性の範囲を特定するのに役立つ可能性があるためである。さらに、政府の偶発債務の評価に役立つ可能性もある。

20. 同様に、特別な支援が提供される可能性を「ほぼ確実 (almost certain) 」と S&P が評価している場合であっても、必ずではないものの、スタンドアローン評価を付与することが多い。以下 3 つの条件——1) タイムリーな特別支援が「ほぼ確実」に提供される、2) 政府による特別支援の可能性が変遷リスクにさらされていない、3) 政府にとって切り離せない部門、あるいは政府の戦略的政策を遂行する機関である——がすべて満たされていると S&P が考える場合には、スタンドアローン評価を付与しないことがある。「政府の戦略的政策を遂行」する機関の例としては、戦略的な石油備蓄の責務を担う事業体や、預金保険機関のように極めて重要な政策上の役割を担う機関などがあげられる。同様に、政府系機関の債務の 100% に対して政府が保証を提供している場合は、特にその保証が支払いの適時性の定義に当てはまるものであれば、上記 3) に該当するとの判断を支えうるが、それが要件になるわけではない。
21. 事業法人や金融機関など（たとえば、政府所有の石油会社や政府所有の地方自治体向け貸出機関）、その他の種類の政府系機関では、政府支援の可能性を「ほぼ確実」と評価している先であっても、スタンドアローン評価を決定あるいは推定することが重要である。こうした事業体は、政府支援が変遷するリスクによりさらされやすく、スタンドアローン評価の大幅な悪化は、政府の格付けが同程度に低下していない場合であっても、変遷リスクが顕在化する兆しの 1 つとなりうる。注：そのほかに、たとえばハイブリッド資本証券の格付けに、後述の「政府系機関の個別債務格付け」の章を適用する目的で、スタンドアローン評価を決めることもある。
22. 政府の格付けは、2019 年 7 月 15 日付「Criteria | Governments | International Public Finance: Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S.」（和訳版：2019 年 10 月 21 日付「格付け規準 | 公的部門 | パブリック・ファイナンス（米国外）：地方自治体の格付け手法」）、2017 年 12 月 18 日付「Criteria | Governments | Sovereigns: Sovereign Rating Methodology」（和訳版：2018 年 7 月 26 日付「格付け規準 | 公的部門 | ソブリン：ソブリンの格付け手法」）、2013 年 9 月 12 日付「Criteria | Governments | U.S. Public Finance: U.S. Local Governments General Obligation Ratings: Methodology And Assumptions」、2016 年 10 月 17 日付「Criteria | Governments | U.S. Public Finance: U.S. State Ratings Methodology」——に沿って決定される。
23. 政府に対して S&P が公表格付けを付与していない場合がある。政府に非公表格付けを付与し、政府支援の可能性の評価を決定するのに、十分な情報を得ている場合は、その非公表格付けをもとに表 4-8 を適用して、政府系機関の格付けを決定する。政府に非公表格付けを付与するのに十分な情報を得ていなければ、以下の「政府系機関に政府の格付けを上回る格付けを付与するケース」の章の制約条件を適用するために、おおよその信用力評価を決定する。その場合は表 4-8 を適用するのではなく、継続的な支援が織り込まれたスタンドアローン評価をもとに、同章の制約条件を適用して、政府系機関に格付けを付与する。言い換えれば、

政府の格付けを決定するのに十分な情報を得ていない場合には、政府による特別支援の可能性は政府系機関の格付けに反映されないが、一方で、政府によるネガティブな介入の可能性に対する S&P の見解は政府系機関の格付けを制約することがある。

### 政府から特別な支援が提供される可能性の評価

24. S&P は政府系機関と政府の関係を評価するが、時としてその関係が明確でないことがあり、政府による特別な介入を予見するのは必ずしも容易ではない。
25. 一般的な原則として、十分にタイムリーな特別支援を提供される可能性が高いほど、政府系機関の信用力は政府の信用力に近づく可能性が高い。支援の可能性が低いほど、政府系機関の格付けはそのスタンドアロン評価に近づく。より具体的な枠組みを提供するため、S&P は、1) 政府系機関の役割の政府にとっての重要性、2) 政府系機関と政府の関係——の 2 つ（表 2、表 3 参照）を定義し、これらをパラメータとするマトリクスを用いたアプローチを導入している。これら 2 つの要素を組み合わせ、政府による特別支援の可能性を評価する。両者が必ず同じウェイトで評価されるべきとは限らないが、S&P の分析にもとづき、特定の組み合わせを以下のマトリクスのとおりに決定した（表 1 参照）。

特別支援の可能性		政府系機関の役割の政府にとっての重要性			
		極めて重要 (critical)	非常に重要 (very important)	重要 (important)	限定的 (limited importance)
政府系機関と政府の関係	一体性が極めて強い (integral)	ほぼ確実 (almost certain)	極めて高い (extremely high)	高い (high)	比較的高い (moderately high)
	非常に強い (very strong)	極めて高い (extremely high)	非常に高い (very high)	高い (high)	比較的高い (moderately high)
	強い (strong)	高い (high)	高い (high)	比較的高い (moderately high)	ある程度見込める (moderate)
	限定的 (limited)	比較的高い (moderately high)	比較的高い (moderately high)	ある程度見込める (moderate)	低い (low)

26. S&P は、政府との関係と、政府系機関の役割を、現時点で観測できる事実だけでなく、予測も勘案して、予想ベースで評価する。予想ベースの評価は、関係と役割が何らかの事象の後で急速に変化しつつあるか、または変化すると予想される場合には、特に重要である。そのような変化には、政府の体制の変化、政権政党の交代、公的部門に対する政府の一般的な戦略の変更、当該機関がかかわる地域における大規模災害、当該機関の信用力に関わる事項の発覚などがあるが、これらに限られるものではない。
27. 政府系機関の役割については、政府系機関のデフォルトが政府や地域経済に及ぼしうる影響の大きさを評価して、政府にとっての重要性を分析する。政府系機関が政府にとって重要である理由としては、国の主要な政策を遂行している、重要な公共サービスを提供している、国内の重要な経済セクターの機能に影響を及ぼしている、などであろう。S&P の定性的な評

価は、政府系機関の業務の性質に応じた定量的な指標も参考にしている。こうした指標には、たとえば、政府系機関の職員数、国内総生産（GDP）に対する当該機関の収入の割合、国の輸出額に占める当該機関のシェア、国内エネルギー産出量に占める同シェア、国内銀行預金に占める同シェアなどが含まれる。

28. 政府系機関の役割の重要性を評価する際には、政府の介入がないことにより生じうる結果、より正確に言えば、政府系機関のデフォルトが政府や地域経済に与える影響に焦点を当てる。S&P は、政府系機関の事業の継続や雇用の保護を主な目的とした支援で、本格付け規準にもとづく格付けのノッチアップにつながらないものと、債権者への期日どおりの全額支払いを目的とした支援とを区別する。歴史的にみて、政府系金融機関のデフォルトのほうが、政府系事業法人のデフォルトよりも、経済の混乱がより生じやすいと S&P は認識している。
29. 政府系機関の役割の重要性が時間の経過とともに変化し、当該機関のデフォルトが起きた時の状況や結果次第で、政府が異なる対応をとることもある。たとえば、市場の信頼が揺らいでいる時には、比較的小規模な政府系銀行の破綻であってもシステム全体に波及する可能性がある。そのような時には、当該機関の重要性がある一定期間高まり、政府による特別支援が促される可能性がある。当該機関の問題がより良好な環境下で発生し、介入がなくても影響がさほど大きくなるとすれば、異なる結果になりうると S&P は考える。S&P は通常、各政府系機関について仮想ストレスシナリオを考え、そのストレスシナリオの下で政府がとると予想される対応の検討に努める。したがって、個々の政府系機関の重要性に関する S&P の見解は、そのような点を反映して変化する可能性がある。
30. 政府から特別な支援が提供される可能性を評価する目的で、政府系機関の役割の重要性を評価する際には、以下の 4 段階で評価する。
- 極めて重要 (critical)
  - 非常に重要 (very important)
  - 重要 (important)
  - 限定的 (limited importance)
31. 特別支援の可能性を評価するために、政府系機関の役割の重要性の評価を決定する際の基準は表 2 のとおり。

**表 2：政府系機関の役割の政府にとっての重要性**

<b>極めて重要</b> (critical)	以下のいずれかの理由により、当該機関のデフォルトが政府に極めて大きな影響を及ぼす。 -- 当該機関は実質的に政府の 1 部門として運営されており、民間機関では容易に代替できず、当該機関がなくなった場合には政府が直接行うことになる重要な公共サービスの提供を主な目的としている。 -- 当該機関は国や地域内でもっとも重要な政府系機関の 1 つで、政府の重要な経済的、社会的、政治的目標の達成や、国家・地域における主要な政策の遂行において中心的な役割を果たしている。
----------------------------	--

<b>非常に重要</b> (very important)	<p>以下のいずれかの理由により、当該機関のデフォルトが政府に非常に大きな影響を及ぼす。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-- 当該機関は基本的に独立した非営利機関として運営されており、政府の主要な経済的、社会的、政治的目標の達成や、国家・地域における主要な政策の遂行において非常に重要な役割を果たしている。</li> <li>-- 当該機関は競争的環境下で基本的に営利機関として運営されており、そのデフォルトや信用危機が業務の中断につながり、地域経済全体に非常に大きな影響を及ぼす。</li> </ul>
<b>重要</b> (important)	<p>以下のいずれかの理由により、当該機関のデフォルトが政府に与える影響は大きい、対応可能な範囲と考えられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-- 当該機関は基本的に公共サービスの提供を主な業務とする独立した非営利機関として運営されており、政府にとってその役割は重要である。</li> <li>-- 当該機関は競争的環境下で基本的に営利機関として運営されており、以下の1つ以上の条件を満たしているために、その信用力が政府にとって重要である。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・当該機関は不可欠なインフラ、財またはサービスを住民に提供している。</li> <li>・業務の一部が重要な公共政策上の役割に関連している。</li> <li>・そのデフォルトや信用危機が業務の中断につながり、経済のあるセクターに大きな影響を及ぼす。</li> </ul> </li> </ul>
<b>限定的</b> (limited importance)	<p>以下のいずれかの理由により、当該機関のデフォルトが政府に与える影響は限定的である。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-- 当該機関は基本的に公共サービスの提供を主な業務とする独立した非営利機関として運営されているが、政府にとって当該機関の重要性は比較的低い。</li> <li>-- 当該機関は競争的環境下で営利機関として運営されており、その業務は政府にとって比較的重要だが、以下の条件の1つ以上に該当する。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・当該機関は数多くの政府系機関のうちの1つである。かつ（または）、その業務は、当該機関が存在しなくなった場合でも、民間機関や規模のより大きい政府系機関が容易に代替しうるものである。</li> <li>・政府は当該機関の業務や雇用に主に関心があり、信用力にはそれほど関心がない。</li> </ul> </li> </ul>

32. 政府にとっての重要性の評価が「限定的」を下回る場合は、その事業体を政府系機関とみなさないため、表2に含めていない。

### 政府系機関と政府の関係の強さと持続性の評価

33. 政府系機関と政府の関係の強さと持続性は、主に、政府が当該機関の事業方針と運営に関与する度合いと、当該機関に対する政府の監督の水準を分析することによって評価する。評価にあたっては、政府系機関への政府出資比率、政府系機関の債務に対する政府の部分的または最終的な保証の有無、支援の表明（特に公になっているかどうか）、政府系機関が S&P 定義のデフォルトに陥った場合に政府が被る風評リスクなどの要素を考慮する。

34. 特に、政府が特定の政府系機関に対して支援を提供する意思を、政府の政策、過去の介入実績、政府系機関の日常的な業務への関与、政府介入に関する文化的・政治的な側面、タイムリーに支援を提供する政府の実務力などをもとに分析する。最後に、法的枠組みや規制の枠組みから生じる可能性のある潜在的な制約要因を考慮する。

35. 政府系機関と政府の関係の分析においては、政府系機関の信用力を下支えするためにタイムリーに介入する傾向が当該政府においてどれぐらい認められるかに関する S&P の意見も評価して考慮する。各政府系機関が属するセクターにかかわらず、1つの政府に関わる政府系機関すべてを、ここでは「政府系機関セクター」と総称する。以下の条件のいずれかに該



当する場合は、政府系機関の支援に関する一般的な傾向を「疑わしい (doubtful)」に分類する。

- 政策的理由、政府の実務力の低さ、過去の行動から、政府が政府系機関をタイムリーに支援する意思や能力を S&P が疑問視している。
- 政府系機関セクターの債務の規模や当該政府系機関の信用力に鑑みて、政府系機関の債務履行を支援する政府の能力を（政府自体の債務履行能力とは対照的に）S&P が疑問視している。ソブリン政府については、政府の格付けと、政府の「偶発債務」の評価を組み合わせ、政府系機関を支援する能力を評価する。通常、外貨建てソブリン格付けが「BB+」以下で、（ソブリンの格付け手法のもとで）「偶発債務」の評価が「高水準 (high)」または「非常に高水準 (very high)」である場合には、支援が「疑わしい」と評価する。そのような組み合わせは、支援する能力が政府の格付けが示す水準よりも弱いことを表すためである。格付けが「BBB-」以上のソブリンであっても、政府系機関セクターを支援する意思が欠けているとみなす場合や、偶発債務の評価が「非常に高水準」である場合には、支援が「疑わしい」に分類することがある。地方自治体については、支援する能力と意思および政府の偶発債務に対する S&P の見方を踏まえて、政府系機関セクターに支援を提供する全体的な可能性を「疑わしい」に分類することがある。
- それ以外の要因で、政府系機関セクターを支援する意思が欠如していると S&P がみなしている。

36. 政府系機関セクターに対する支援が「疑わしい」と評価された場合、その政府の政府系機関のすべては、たとえ役割の評価が「極めて重要」であったとしても、政府との関係が「限定的」と評価される。ただし、以下の場合を除く。
37. 「疑わしい」の評価は、その政府の政府系機関のすべてに適用される。ただし、入手できる証拠にもとづいて、その政府が一部の政府系機関を他の政府系機関より優先的に支援すると S&P がみており、かつ政府系機関セクターに関わる政府の偶発債務と政府債務において当該政府系機関が占める割合が小さい場合を除く。
38. 政府系機関のスタンドアローン評価と政府の格付けとの相関が高い（または非常に高い）と S&P が考える。たとえば、政府系機関の 1 つ（政府所有の石油会社など）、あるいは単一産業を手がける政府系機関グループの 1 つが、政府の歳入の過半の割合を占めていれば、表 1 における政府による特別支援の可能性の評価は、その割合が 50%超の場合は「比較的高い (moderately high)」が、75%超の場合は「ある程度見込める (moderate)」が、それぞれ上限となる。
39. この上限は、こうした政府系機関と政府の信用力が密接につながっており、またストレスシナリオ下では政府系機関と政府の両方が影響を受ける可能性が高く、政府が政府系機関に対して特別支援を提供する立場にある蓋然性が低いことを反映している。ただしこの上限は、政府の対外流動性のうち、政府系機関や地方経済の信用力と相関がなく、政府系機関と政府との相関を弱める作用のある部分が潤沢（GDP の 50%超）である場合には適用されない。
40. 政府系機関と政府の関係の強さは以下の 4 段階で評価する。

- 一体性が極めて強い (integral)
- 非常に強い (very strong)
- 強い (strong)
- 限定的 (limited)

41. 政府系機関と政府の関係の評価を決定する際の基準は表3の通り。

42. 表3における政府の「実績」は、特定の政府系機関、あるいは類似する産業のほかの政府系機関に関する実績を指す。

**表3：政府系機関と政府の関係：強さと永続性**

<p><b>一体性が極めて強い</b> (integral)</p>	<p>当該機関は実質的に政府の一部門であるか、政府の厳格な統制下にあるか、あるいは当該機関に対する明らかな政府支援を定めた法的枠組みが存在する。加えて、政府はいかなる状況下でも、当該機関に対して極めて強力でタイムリーな信用力支援を提供する方針であり、その実績がある。</p> <p>--政府はいかなる状況下でも当該機関をタイムリーに支援する方針であり、その実績がある。加えて、</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 当該機関は特別な公的位置づけを持つ機関または政府関連機関で、政府機能の延長部分とみなすことができる。</li> <li>• または、当該機関は政府の全額出資機関であり、政府は株主というよりは経営者として行動している。政府は、当該機関の業務方針を主導し、予算に関する重要な決定を下し、非常に厳格な統制を維持することで当該機関の政策的役割の遂行を確保しており、こうした状況が長期的に変化する可能性は低いとみられる。</li> </ul> <p>--かつ、当該機関に対する効果的なガバナンス、モニタリング、統制を可能にするための明確かつ頑健なプロセスと手順が政府に備わっている。政府は、当該機関の財務が逼迫した場合に、タイムリーに対応する実務力と仕組みを持つ。</p>
<p><b>非常に強い</b> (very strong)</p>	<p>当該機関と政府との間に非常に強く、永続的な関係があるか、あるいは当該機関に対する明確な政府支援を定めた法的枠組みが存在する。加えて、政府はほとんどの状況下で、当該機関に対して非常に強力でタイムリーな信用力支援を提供する方針であり、その実績がある。</p> <p>-- 政府はほとんどの状況下で当該機関に非常に強力でタイムリーな信用力支援を提供する方針や提供した実績があり、かつ以下の条件の1つ以上を満たしている。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 政府は出資比率の高い安定的株主で、当該機関の業務戦略や事業計画に対して政府が強い影響力を持つ。中期的に民営化は検討されていない。</li> <li>• 当該機関が政府の最終的な保証、法律に基づく保証、または長期的な保証の恩恵を受けていることで、政府との強い関係や支援に対する政府のインセンティブの大きさが示唆されている。</li> <li>• 政府は、強力な政治的関与と強い統制力を通じて当該機関と公的に関わっているため、当該機関の信用力の大幅な悪化が政府の評判に多大な影響を与えられられる。</li> </ul> <p>-- かつ、当該機関に対する効果的なガバナンス、モニタリング、統制を可能にするためのプロセスと手順が政府に備わっている。政府は、当該機関の財務が逼迫した場合に、タイムリーに対応する実務力と仕組みを持つ。</p>

<b>強い</b> (strong)	<p>政府は当該機関の重要な株主であり、かつ一定の状況下で当該機関に対して強力な信用力支援を提供する方針や提供した実績がある。または、政府は重要な株主でないものの、当該機関を支援した実績があり、かつそれを継続する意思を表明している。</p> <p>-- 政府は当該機関の重要な株主（典型的には支配的株主）であり、かつ一定の状況下で当該機関に信用力支援を提供する方針や提供した実績があるが、以下の条件の1つ以上に該当する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 当該機関に明確なコーポレート・ガバナンス体制があり、事業面での決定を自主的に下す独立した経営陣がいる。</li> <li>● 今後3-5年の間に民営化が検討される可能性があることや、当該機関に対する政府の関与が変化しつつあることによって、先行きがやや予測しにくい。</li> <li>● 政府の介入権限が、法的枠組みや規制の枠組みによって部分的に制約されている。</li> </ul> <p>-- または、政府は当該機関の安定的株主でも重要な株主でもないが、すでに何らかの特別措置をとったことがあり（典型的には資本注入）、一時的かつ異例の事態（システム全体の金融危機など）が生じた時には特別措置を継続する意向を表明している。</p>
<b>限定的</b> (limited)	<p>当該機関に対する政府の干渉は限られており、政府が当該機関に信用力支援を提供する方針や、提供した実績や、提供する能力が限定的であるか、あるいはネガティブな介入の実績または予定がある。</p> <p>-- 政府は当該機関の株主ではないか、あるいは少数株主であり、当該機関の戦略上の決定や運営に関して、他の少数株主以上に干渉することはない。</p> <p>-- または、政府は当該機関の重要な株主であるが、以下の条件の1つ以上に該当する。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 民営化が進行中、または今後2年以内の実施が検討されており、政府の所有割合が大幅に低減する見通し。</li> <li>● 政府は政府系機関をタイムリーに支援することに積極的ではなく、そのことが各種政府系機関の運営に干渉しない方針や過去の実績に表れている。当該機関の信用力評価を損ねるような不利でネガティブな介入が行われた実績がある場合もある。</li> <li>● 政府系機関をタイムリーに支援する政府の実務面や法的な能力が限られている。</li> </ul> <p>-- または、たとえば政府系機関セクターに関わる政府の偶発債務全体の規模に鑑みて、政府系機関に支援を提供するための政府の能力と意思をS&amp;Pが疑問視している。</p>

### 政府系機関の発行体格付けの決定

43. 政府系機関の役割の評価（表2）と政府との関係の評価（表3）にもとづき、政府による特別支援の可能性の評価（表1）が決まれば、次に、その評価と、政府系機関のスタンダードローン評価、政府の自国通貨建て格付けを組み合わせ、政府系機関の発行体格付け（またはそれと同等の格付け、たとえば無担保優先債や一般債務など）を決定する（表4-8参照）。これらの格付け表で政府系機関のスタンダードローン評価（各表の左端）、政府の自国通貨建て格付け（各表の一番上の行）、政府が特別な支援を提供する可能性の評価にもとづき、政府系機関の発行体格付けを決定する。同表から「CCC格」と「CC格」の格付けが導出されることはない。これらカテゴリーの格付けは、2012年10月1日付「General Criteria: Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings」（和訳版：2012年11月2日付『一般格付け規準：「CCC+」「CCC」「CCC-」「CC」の付与の格付け規準』）にもとづいて付与する。この格付け規準は、たとえば、政府による特別支援の可能性を織り込んだベースで、政府系機関の債務が不履行になる蓋然性が現時点で高く、債務の履行を良好な事業環境、金融情勢、経済状況に依存している場合に、適用となる。
44. 政府系機関の役割や政府との関係が、時間の経過とともに徐々に変化しており、特別な支援の可能性が低下または上昇している場合、当該機関の格付けは、各格付け表が示唆する格付けから1ノッチ（段階）引き上げられたり、引き下げられたりすることがある（格付け表に依拠せずに格付けが導出される場合も同様に、政府による特別支援の可能性の評価が「ほ

「ほぼ確実」の場合に1ノッチ引き下げ、「低い」の場合に1ノッチ引き上げるといった形で、調整を加えることがある——段落45と段落49を参照）。

### 政府から特別な支援が提供される可能性を「ほぼ確実」と評価している場合

45. 政府支援の可能性の評価が「ほぼ確実」である場合は、前段落で述べた手法のもとで1ノッチの引き下げ調整が適用されない限り、政府系機関の格付けは政府の格付けと同水準となるため、格付け表は掲載していない。

### 政府から特別な支援が提供される可能性がかなり高い(「極めて高い」「非常に高い」と評価しており、かつそれを格付けの重要な要素と考える場合

46. 政府系機関の役割や政府との関係という観点で、政府ともっとも密接につながっている政府系機関については、経済・財政面でストレスがかかっている局面で、政府が当該機関にタイムリーに特別な支援を提供する可能性が高いとの評価は通常、格付け決定の重要な要素となる。そのような状況では、政府系機関の格付けは政府の格付けに近くなり、政府の格付けに連動する傾向にある（表4と表5を参照）。

表4: 政府系機関の発行体格付けの決定: 支援の可能性が「極めて高い (extremely high)」

		政府の自国通貨建て格付け																
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	
スタンドアローン評価	aaa	AAA																
	aa+	AAA	AA+															
	aa	AAA	AA+	AA														
	aa-	AAA	AA+	AA	AA-													
	a+	AA+	AA	AA	AA-	A+												
	a	AA+	AA	AA-	AA-	A+	A											
	a-	AA+	AA	AA-	A+	A	A	A-										
	bbb+	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	A-	BBB+									
	bbb	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB+	BBB								
	bbb-	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB	BBB-							
	bb+	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BB+						
	bb	AA	AA-	A+	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BB+	BB					
	bb-	AA	AA-	A+	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB-				
	b+	AA	AA-	A	A	BBB+	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB	BB-	B+	B+		
	b	AA-	A+	A	A	BBB+	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB	BB-	B+	B		
	b-	AA-	A	A	A	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB	BB-	B+	B	B-	
	ccc+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B+	B	B-	B-	*
	ccc	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB	BB	BB-	B+	B+	B	B-	B-	B-	*
ccc-	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB	BB	BB-	B+	B+	B	B-	B-	B-	*	
cc	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	B+	B+	B+	B	B	B-	*	*	*		

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「CCC格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版:2012年11月2日付「一般格付け規準:「CCC+」「CCC」「CCC-」「CC」の付与の格付け規準」)にもとづいて付与される。

47. 政府系機関のスタンドアローン評価と政府の格付けとの差異が急拡大している場合や、スタンドアローン評価が極めて低い水準（「b」以下）に低下した場合には、S&Pは、それを政府支援が縮小する兆しとみなせると考える。一般に、このような状況は、政府系機関の政府にとっての重要性と政府との関係を再評価するきっかけとなる。政府系機関のスタンドアローン評価が6カ月以内の間に3ノッチ超の幅で、あるいは12カ月以内の間に6ノッチ超の幅で低下して、「b」以下の水準になり、かつ政府が信頼できるタイムリーな支援の計画を持たない場合には、支援が縮小しつつある証拠と捉える。その場合、政府との関係の評価（表3参照）は「限定的」が上限となり、支援の可能性の評価（表1参照）は「ある程度見込める」が上限となる。本段落で述べるスタンドアローン評価の低下が起きた後に、政府が支援



を提供した証拠、または支援が間近に提供されるという証拠があり、その支援がスタンダードローン評価を最低でも1ノッチ戻すのに十分である場合は、これらの上限の適用を外す。

**表5: 政府系機関の発行体格付けの決定: 支援の可能性が「非常に高い (very high) 」**

		政府の自国通貨建て格付け															
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-
スタンダードローン評価	aaa	AAA															
	aa+	AAA	AA+														
	aa	AAA	AA+	AA													
	aa-	AA+	AA+	AA	AA-												
	a+	AA	AA	AA	AA-	A+											
	a	AA	AA-	AA-	AA-	A+	A										
	a-	AA	AA-	A+	A+	A	A	A-									
	bbb+	AA-	AA-	A+	A	A	A-	A-	BBB+								
	bbb	A+	A+	A+	A	A	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB						
	bbb-	A	A	A	A	A-	A-	BBB+	BBB	BBB	BBB-						
	bb+	A-	A-	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BB+					
	bb	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB-	BB+	BB	BB				
	bb-	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB-	BB-			
	b+	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB-	BB-	B+	B+		
	b	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB+	BB	BB-	BB-	B+	B	B
	b-	BBB-	BBB-	BB+	BB+	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB-	B+	B	B-	B-	B-
	ccc+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	B+	B+	B+	B+	B+	B-	B-	B-	*
	ccc	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B	B-	*	*	*
ccc-	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B	B-	B-	*	*	*	
cc	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B	B	B-	B-	*	*	*	*	*	

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「CCC格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版:2012年11月2日付『一般格付け規準:「CCC+」「CCC」「CCC-」「CC」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**政府から特別な支援が提供される可能性が相応にある(「高い」「やや高い」「ある程度見込める」と評価しているものの、それが主たる格付け要素にはならないと考える場合**

48. 政府の支援的な政策や、場合によっては直接的な援助の恩恵を受けており、特別な支援の恩恵を受ける可能性もあると S&P が考えるものの、特別支援を受ける可能性が前述のケースよりやや低いとみる場合、その政府系機関の格付けは通常、そのスタンダードローン評価により近くなる (表 6-8 参照)。

**表6: 政府系機関の発行体格付けの決定: 支援の可能性が「高い (high) 」**

		政府の自国通貨建て格付け															
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-
スタンダードローン評価	aaa	AAA															
	aa+	AA+	AA+														
	aa	AA+	AA	AA													
	aa-	AA	AA	AA-	AA-												
	a+	AA-	AA-	AA-	A+	A+											
	a	AA-	A+	A+	A+	A	A										
	a-	AA-	A+	A+	A	A	A-	A-									
	bbb+	A+	A+	A	A	A	A-	BBB+	BBB+								
	bbb	A	A	A	A-	A-	A-	BBB+	BBB	BBB							
	bbb-	A-	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB-	BBB-						
	bb+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB-	BB+	BB+					
	bb	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB				
	bb-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB-	BB-			
	b+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB	BB	BB-	BB-	B+	B+		
	b	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB-	BB-	BB-	B+	B	B	
	b-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	B+	B+	B	B-	B-	B-
	ccc+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B	B	B-	B-	B-	*
	ccc	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B-	B-	B-	*	*	*
ccc-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	*	*	*	*	*	*	
cc	B-	B-	B-	B-	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「CCC格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版:2012年11月2日付『一般格付け規準:「CCC+」「CCC」「CCC-」「CC」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表7: 政府系機関の発行体格付けの決定: 支援の可能性が「比較的高い(moderately high)」**

	政府の自国通貨建て格付け															
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-
aaa	AAA															
aa+	AA+	AA+														
aa	AA	AA	AA													
aa-	AA	AA-	AA-	AA-												
a+	AA-	AA-	A+	A+	A+											
a	A+	A+	A+	A	A	A										
a-	A+	A	A	A	A-	A-	A-									
bbb+	A	A	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+								
bbb	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB							
bbb-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-						
bb+	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB+	BB+					
bb	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB+	BB+	BB	BB	BB				
bb-	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB	BB	BB	BB-	BB-	BB-			
b+	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB-	BB-	BB-	B+	B+	B+		
b	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	B+	B+	B	B	B	
b-	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B	B	B	B-	B-	B-
ccc+	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B-	B-	B-	*	*	*
ccc	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	*	*	*	*	*	*
ccc-	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
cc	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「CCC格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版:2012年11月2日付『一般格付け規準:「CCC+」「CCC」「CCC-」「CC」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表8: 政府系機関の発行体格付けの決定: 支援の可能性が「ある程度見込める (moderate)」**

	政府の自国通貨建て格付け															
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-
aaa	AAA															
aa+	AA+	AA+														
aa	AA	AA	AA													
aa-	AA-	AA-	AA-	AA-												
a+	AA-	A+	A+	A+	A+											
a	A+	A+	A	A	A	A										
a-	A	A	A	A-	A-	A-	A-									
bbb+	A-	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+								
bbb	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB							
bbb-	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-						
bb+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB+	BB+	BB+					
bb	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB	BB	BB	BB				
bb-	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB-	BB-	BB-	BB-			
b+	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	B+	B+	B+			
b	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B	B	B	B	B	
b-	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B-	B-	B-	B-
ccc+	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	*	*	*
ccc	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
ccc-	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
cc	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「CCC格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版:2012年11月2日付『一般格付け規準:「CCC+」「CCC」「CCC-」「CC」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**政府から特別な支援が提供される可能性を「低い」と評価している場合**

- 49. 政府系機関の政府にとっての重要性が「限定的」で、両者の関係が緊密でないために、政府支援の可能性が「低い」とS&Pが考える場合、通常は、当該機関の格付けをスタンダードアローン評価と同水準とする。たとえば、当該機関が果たす機能が、市場プレーヤーが容易に代替可能で、一般的に民間部門により運営されている場合や、政府が規制当局に近い役割を果

たしており、関連産業セクターの機能の強化（場合によっては保護）が介入の主な目的となる（出資比率にかかわらず）場合である。

50. 付属資料2に掲載した表は、表4-8を政府の格付け水準ごとに分類しなおしたものであり、内容は同一である。表4-8が本来の格付け表である。

### 政府系機関が複数の政府と関係がある場合

51. 政府系機関が2つ以上の政府と関係がある場合（たとえば、所有権の分割などにより）、S&Pは当該機関と各政府の関係とともに、政府間の関係も分析する。1つの政府が当該機関とひととき密接な関係を持ち、当該機関に十分な支援を提供する意思を示しているとS&Pが考えれば、他の政府が同様の姿勢をみせていなくとも、表4-8の格付け表を適用する際にその政府の自国通貨建て格付けを用いる。支援をすべての政府から各々の持ち分に応じて（出資比率にもとづく場合など）受ける場合は、そのうち格付けがもっとも低い政府の格付けを用いる。
52. すべての政府からいわば「連带的」な支援が提供されると考えられる場合は、表4-8を適用する際に、そのうち格付けがもっとも高い政府の格付けを用いる。ただし、政府間の利害の違いや共同意思決定の遅さ（多数の政府が関与している場合など）により、政府系機関に対する支援が弱められるリスクが大きいと判断した場合には、支援の可能性の評価が下押しされて、政府系機関の格付けは表が示唆する水準を下回ることがある。また、政府系機関への支援提供が必要になった場合に、もっとも力のある保証者（複数の場合もある）が債務を全額かつ期日どおりに賄うためのその財務力と意思に照らし、債務の規模を評価する。
53. 注：ある案件が、格付けを付与されている2つあるいは3つの政府から保証を受けている場合に、各保証の契約条件が信用力の置換（credit substitution）に関するS&Pの基準を満たしていて、かつ保証を提供する政府間の信用力の相関が高すぎないとS&Pが考えれば、ジョイントサポート（共同信用補完）の格付け手法（2016年5月23日付「General Criteria: Methodology And Assumptions For Rating Jointly Supported Financial Obligations」）を適用して債務格付けを決定する。同手法を適用した結果、当該債務の格付けが、保証を提供する政府の発行体格付けの上位2つのいずれよりも、高くなる可能性がある。

### 表4-8について考慮すべき点:通貨を考慮することによる格付けの制約

54. 表4-8に示した政府系機関の自国通貨建て（および外貨建て）格付けは一般に、以下のいずれかでない限りは、ソブリンの外貨建て格付けが上限となる。
- 政府から特別な支援が提供される可能性が「極めて高い」または「ほぼ確実」と評価されている。
  - 当該機関のスタンドアローン評価がソブリンの外貨建て格付けを上回っている。
55. 上記2つのうち前者のケースでは、政府支援の可能性の評価が「ほぼ確実」である場合には、その政府系機関の格付けは、自国通貨建てと外貨建てがそれぞれに、ソブリン格付けと等しくなる。政府支援の可能性の評価が「極めて高い」である場合は、その政府系機関の自

国通貨建て格付けは格付け表が示唆するとおりとなり、外貨建て格付けはソブリンの外貨建て格付けが上限となる。

56. 上記2つのうち後者のケースでは、政府系機関の自国通貨建て格付けはスタンドアローン評価と同等となるが、1) 2013年11月19日付「General Criteria: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions」(和訳版:2014年4月28日付「一般格付け規準:ソブリン格付けを上回る格付けの手法と想定:事業法人・金融法人・公的部門」)にもとづいて実施される、ソブリンの外貨建て格付けを上回る格付けのストレステスト、2) 政府によるネガティブな特別介入の可能性——による制約を受ける。政府系機関の外貨建て格付けは、当該機関の自国通貨建て格付けと外国為替規制リスク評価(T&C評価)のいずれか低い方になる。以下の「政府による特別な介入が政府系機関の格付けを制約するケース」と「政府系機関に政府の格付けを上回る格付けを付与するケース」の章を参照されたい。政府系機関の格付けが政府の格付けを上回るというケースは比較的稀である。

### その他の考慮すべき点

#### 政府による特別な介入が政府系機関の格付けを制約するケース

57. 政府による特別支援の可能性は、ほとんどのケースで政府系機関の格付けを押し上げ、その結果、政府系機関に対してスタンドアローン評価よりも高い格付けを付与することになる。しかし、政府による介入が政府系機関の資源を枯渇させるとともに、財務の柔軟性をスタンドアローンベースでみた水準よりも低下させて、政府系機関の信用力に悪影響を与えるケースもある。たとえば、政府所有の石油会社などの政府系機関において、ネガティブな介入が継続的に行われており、それがスタンドアローン評価に織り込まれていても、スタンドアローン評価が政府の格付けを上回っているケースがこれに該当する。このようなケースでは、ソブリンが財政的、対外的なストレスに直面している時に、税金や配当金の増額、政府への資金拠出の要求、政府系機関の柔軟性を制限するその他の方法といった形で、ネガティブな特別介入が実施されるとの見方を反映して、政府系機関にスタンドアローン評価を下回る水準の格付けを付与することもある。ネガティブな介入のリスクは、政府がデフォルトに陥った時や財政圧力を受けた時に増大することが多い。したがって、以下に述べるとおり、政府系機関の格付けが政府の格付けを上回ることは稀である。

#### 政府系機関に政府の格付けを上回る格付けを付与するケース

58. 政府系機関に政府の格付けを上回る水準の格付けを付与することは、当該機関が債務を返済する能力と意思が政府のそれを上回っており、最終的に政府がデフォルトしても、当該機関がデフォルトに陥らない可能性が十分にあるとS&Pがみていることを表す。
59. 政府の格付けが「B-」以上である場合、その政府系機関に政府の格付けを上回る格付けを付与するには、以下の条件を満たしていなければならない。
- 段落57で述べたように、政府系機関が、政府によるネガティブな特別介入から保護されていなければならない。ネガティブな特別介入の可能性は、比較的強く抑えられるべきである。ストレスがかかった局面で、政府系機関の信用力を弱める行動をとる政府の意思と



能力が限られていることを S&P が確信しなければならない。また、政府系機関がたとえば、政府以外の株主による支援、厳格なガバナンス基準、政府の関与に対する財務の耐久力、政府による干渉を受けていない実績などの要素のうち1つ以上を備えていることによって、政府がストレス下にある場合でも、政府から干渉を受ける可能性を低減できると S&P が考えることが必要である。したがって、政府がネガティブな特別介入を実施する可能性が高い場合は、政府系機関の格付けが政府の格付けよりも高くなることはない。

- ポジティブおよびネガティブな継続的介入の影響が織り込まれているスタンドアローン評価が、政府の格付けを上回ってはいかならない。政府系機関の格付けは、政府の格付けを上回っている場合に、政府系機関のスタンドアローン評価より高くなることはない。セクター別の格付け規準は通常、政府による継続的な支援に大きく依存している事業体で、スタンドアローン評価が政府の格付けを上回っている場合には、その継続的な支援に関して調整を実施することを示唆する。この調整には、政府の信用力との継続的なつながりを反映するために、政府の格付けを上回る際の上限を課すことや、最終的なスタンドアローン評価を決定する際に追加的なストレスを想定することなどが含まれる。セクター別のガイドラインがない場合、「継続的な支援」（政府支出金、補助金、継続的な資金提供など）による恩恵の部分を削減し、政府からのネガティブな継続的介入の影響を織り込むために、スタンドアローン評価の追加的な調整を実施する。政府系機関の格付けは、政府がデフォルトした場合に、政府系機関もデフォルトに陥ると考えられる場合には、政府の格付けが上限となる。世界中のどのセクターの政府系機関であっても、政府からの継続的な支援に依存していると考えられる場合には、その格付けは政府の格付けを3ノッチ上回る水準が上限となる。ソブリンの政府系機関の場合は、2013年11月19日付「General Criteria: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions」（和訳版：2014年4月28日付「一般格付け規準：ソブリン格付けを上回る格付けの手法と想定：事業法人・金融法人・公的部門」）の政府系機関の格付けに関する章の規定のもとで、そのほとんどが、ソブリンの外貨建て格付けから2ノッチ上回る水準が最大格差となる（同格付け規準の段落60-62参照）。
- 政府との関係の評価が、「一体性が極めて強い」と「非常に強い」のいずれにも該当していない。

60. 政府の格付けが、「SD（選択的債務不履行）」と「D」を含む「CCC格」以下の水準である場合には、政府系機関の格付けは、スタンドアローン評価に該當時にはネガティブな介入のリスクを織り込んで下方調整を加えたものを反映するか、または2012年10月1日付「General Criteria: Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings」（和訳版：2012年11月2日付『一般格付け規準：「CCC+」「CCC」「CCC-」「CC」の付与の格付け規準』）にもとづくスタンドアローン評価を反映する。

61. ソブリンの政府系機関が、段落59の3つの条件を満たす場合に、ソブリン格付けを上回る格付けを付与できるかどうか（付与されるならば何ノッチか）を決めるには、2013年11月19日付「General Criteria: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions」（和訳版：2014年4月28日付「一般格付け規準：ソブリン格付けを上回る格付けの手法と想定：事業法人・金融法人・公的部門」、段落60-62）を適用する。

62. 地方自治体の政府系機関で、自治体の格付けがソブリンの格付けを上回っている場合、当該機関には自治体の支援にもとづいて、ストレステストなしにソブリンを上回る格付けを付与できる。ただし、自治体に対してソブリンを上回る格付けを付与するためのストレステストが、ストレスシナリオにおける政府系機関に対する継続的および特別な支援について、資金調達コストや補助金を含めたすべての側面を織り込んでいることが条件である。
63. 地方自治体の政府系機関で、自治体の格付けがソブリンの格付けを上回っておらず、「B-」以上「A+」以下の水準である場合に、当該機関に自治体の格付けを上回る格付けを付与することを検討するに当たっては、そのプロセスの一環としてストレスシナリオの結果を検討する。このストレスシナリオでは、スタンドアローン評価を基点として用いる。ストレスシナリオは、政府のデフォルトに対する政府系機関の耐久力をテストすることを目的としたものであり、以下の点に関する想定が織り込まれる。
- 地域経済の悪化と政府系機関への影響： 地域が深刻な景気後退に陥り、同地域の経済生産高が1年間で約6-10%減少する。これは、地方自治体がデフォルトした場合の地域経済の悪化が、ソブリンがデフォルトした場合のそれに酷似したものになることを想定したものである。
  - 流動性準備として保有されている有価証券のうち、当該自治体が発行した証券に対するストレス： 債務者がデフォルトし、回収率が債務担保証券（CDO）の格付け規準で自治体に用いるのと同じ水準になることを想定する。
  - 流動性準備として保有されている有価証券のうち、当該地域を拠点とするほかの事業体の発行する証券に対するストレス： 事業体と政府の関係によっては、債務者の格付けが低下あるいは債務者がデフォルトし、その証券の時価に影響が及ぶことを想定する。（事業体と自治体の間に高い相関があれば、その事業体もデフォルトすることを想定し、上記と同じ回収率を適用する）
  - ネガティブな特別介入： たとえば、政府系機関の収入の10%に相当する特別税を課すことを想定する場合がある。
  - スタンドアローン評価に織り込まれている継続的な支援への影響： たとえば、所有者である自治体から提供されている何らかの収入が半減されることを想定する場合がある。
64. 政府のデフォルトについて、明確な特定のシナリオが定められる場合に、そのシナリオに地域のマクロ経済の悪化が織り込まれていなければ、上記のストレスシナリオを適用せず、代わりに、各ケースに固有のシナリオを関連のストレスとして適用する。
65. 地方自治体の格付けが「A+」を上回っている場合には、正式なストレステストが必要ない一方で、段落58にあるように、政府がデフォルトしても当該機関がそうならない可能性が十分にあるとS&Pが評価することが必要である。また、地方自治体の格付けが「CCC+」以下の場合には、すでにストレスのかかった状況が、ベースケースシナリオおよび予想されるデフォルト・シナリオの両方を表していると考え、格付けが「B-」までの政府系機関に対しては通常、ストレステストを実施しない。

## プロジェクトファイナンス

66. 政府系機関とみなすプロジェクトについて政府との関係性を評価する際には、両者間の関係の強さと持続性（表3参照）を考慮する。また、1) 政府からの支援に関する表明、2) ストレス時にプロジェクトの債務を支援するためにタイムリーな特別介入を行う旨を確約した契約、3) 経済の基幹的な部分で運営され、その国のシステムにとって重要なプロジェクトの金銭債務に対する政府支援の前例——を分析することがある。S&Pでは、プロジェクトのスタンドアローン評価に政府支援を反映したノッチアップを適用し、また劣後スタンドアローン評価が存在する場合には、それにも適用する<2014年9月16日付「Criteria | Corporates | Project Finance: Project Finance Framework Methodology」の段落27と段落28を参照>。ただし、プロジェクトファイナンスによる資金調達の本質に鑑みて、プロジェクトのスタンドアローン評価が実際に政府支援を反映してノッチアップされることは、一般的にみて稀である。たとえば、政府がプロジェクトファイナンスの仕組みを用いて、コンセッション（運営権）や契約を供与する際、その目的は多くの場合、極めて重要なインフラや社会的資産の建設・運営にかかるリスクを民間企業に移転することにある。したがって、コンセッションや契約に組み込まれた債務を履行することに対する政府のインセンティブは、通常は限られている。

## 政府系事業法人の流動性の評価

67. S&Pは流動性をスタンドアローン評価のレベルで評価するため、継続的な支援は織り込まれるが、特別な支援は織り込まれない。2010年10月1日付「General Criteria: Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating」（和訳版：2011年2月15日付「一般格付け規準：スタンドアローン評価は格付けの一要素」）にあるように、スタンドアローン評価にはすでにコミットされた直接支援と、継続的な介入の影響や政府・親会社・関係会社からの継続的な影響が織り込まれている。政府系機関の場合、支援は政府所有あるいは政府支配下にある銀行・機関を通じて行われることが多く、また通常は、政府や他の政府系機関が継続的に提供する確実かつタイムリーな資金供給や融資アクセス、もしくは政府所有あるいは政府支配下の銀行・機関が政府の指示を受けて提供する融資が含まれる。こうした継続的な流動性支援や資金支援を、スタンドアローン評価レベルの流動性評価に織り込むには、その支援が確実かつタイムリーであることに加えて、1) 実績と政策によって、2) あるいは、流動性や融資アクセスを必要に応じて提供するためのプロセスと継続的な相互関係が、政府所有あるいは政府支配下の銀行・機関と政府との合意のもとで構築されていることによって——実証されていることが必要である。ただし、政府系機関の短期格付けは、特別な支援に関する調整を加えたベースの流動性評価にもとづいている<2017年4月7日付「General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings」（和訳版：2017年5月23日付「一般格付け規準：長期格付けと短期格付けの関係性に関する手法」）参照>。

## 政府系機関：債務の格付け

### 政府保証

68. 一部の政府系機関の債務は、政府によるタイムリーで取り消し不可能、かつ無条件の保証を受けている。保証付き債務に関するS&Pの格付け規準は、2016年10月21日付「General Criteria: Guarantee Criteria」（和訳版：2016年11月14日付「一般格付け規準：保証の格付け規準」）で説明されている。

69. ソブリンや他の関係のある政府部門が、上記の格付け規準に沿う形で個々の債務や政府系機関を保証していない場合には、政府系機関の格付け手法と他の関連格付け規準を用いて、当該機関の債務格付けや発行体格付けを決定する。
70. 一部の政府系機関やその債務は、仮に当該機関が存在しなくなっても、政府が最終的に当該機関のすべての債務または特定の債務に支払い義務を負うという法律にもとづく保証の恩恵を享受している。多くの場合、そのような保証は、タイムリーな支払いを約束するものではなく、したがって一般的に、保証者は個々の支払期日における債務履行の義務を負うものではなく、保証を受けた機関の資源が枯渇して初めて債務履行責任を負うという特徴を持つ（しばらく時間がかかる可能性のあるプロセス）。このような保証を、S&Pは、政府系機関の発行体格付けおよび優先債務格付けを決定する手法に沿って、政府がタイムリーに支援を提供する動機付けの1つとして勘案する。具体的には、そうした保証を、表3のもとで政府系機関と政府の関係を「非常に強い」と評価することにつながる可能性のある要素の1つとみなす。加えて、特定の債務に対する支援を裏付ける法的あるいは契約上の根拠があり、それが発行体格付けの根拠を成すものと異なる場合には、S&Pではその債務に固有の政府支援にもとづいて、当該債務に格付けを付与する場合がある。これに該当するケースは少ないと考えている。その理由は、S&Pはタイムリーな支援に対して格付けしており、本段落で勘案される保証が、その要件を満たさない可能性があるためである。同様に、保証の存在が、劣後証券に対する政府支援の法的または契約上の根拠があることを意味しており、それがデフォルト後の回収や破綻処理時のプロセスに関するリスクを低減するのであれば、その政府支援にもとづいて当該証券に格付けを付与する。
71. 稀なケースではあるが、政府支援の可能性の評価が上位（「ほぼ確実」または「極めて高い」）から下位へと移行しつつある場合には、政府が既存債務への支援を公に表明する一方で、特定の日以降に発行された債務に対しては支援を表明しない場合がある。支援の証拠や表明にもとづき、支援に対してS&Pが確信を持てれば、支援対象の債務に対し、対象外の債務とは区別して、本格付け規準の表2、表3（役割の重要性、政府との関係）と、表4-8を適用し、当該機関の発行体格付け（または優先債務格付け）を上回る格付けを付与する場合がある。

### 政府系機関の個別債務格付け

72. 政府系機関が発行した特定の債務については、政府系機関でない事業体の債務と同じく、当該債務のデフォルトリスクと、債務者がデフォルトした場合の支払いの優先順位または予想される回収率に関するS&Pの見方に応じて、発行体格付けと異なる格付けが付与されることがある。ハイブリッド資本証券やその他の劣後債務などの債務には、通常は該当セクターの格付け規準に従って格付けを付与する。政府系機関の債務の格付けが「CCC格」である場合には、2014年7月16日付「Credit FAQ: Applying Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings To Subordinated and Hybrid Capital Instruments」で説明しているように、2012年10月1日付「General Criteria: Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings」（和訳版：2012年11月2日付『一般格付け規準：「CCC+」「CCC」「CCC-」「CC」の付与の格付け規準』）も適用する。



73. 政府系機関が発行したハイブリッド資本証券の場合は、2019年7月1日付「General Criteria: Hybrid Capital: Methodology And Assumptions」（和訳版：2019年7月25日付「一般格付け規準：ハイブリッド資本：手法と想定」）を適用する。銀行の手法を適用してスタンドアローン評価を決定する場合には、段落60を用いる。事業会社または保険会社の手法を適用してスタンドアローン評価を決定する政府系機関の場合、もしくは、政府系機関が表4を使用する金融サービス会社の場合、「事業会社、保険会社が発行するハイブリッド資本のノッチングの基点」の章を適用する。
74. 繰り延べ条項のない劣後証券については、政府系機関のスタンドアローン評価を決定するのに用いる各セクターの格付け規準に沿って、格付けを付与する。発行体格付けまたはスタンドアローン評価からどのようにノッチダウンするかが、各セクターの格付け規準によって特定されている<銀行は2019年7月1日付「Hybrid Capital: Methodology And Assumptions」（和訳版：2019年7月25日付「ハイブリッド資本：手法と想定」）の「銀行が発行する支払い停止条項のない劣後債務」の章を参照、保険会社は2019年7月1日付「Criteria | Insurance | General: Insurers Rating Methodology」（和訳版：2019年8月30日付「格付け規準 | 保険会社 | 一般：保険会社の格付け手法」の「ハイブリッド資本証券以外の債務の個別債務格付けの決定」）の章を参照、事業会社は2018年3月29日付「Criteria | Corporates | General: Reflecting Subordination Risk In Corporate Issue Ratings」（和訳版：2018年6月25日付「格付け規準 | 事業会社 | 一般：事業会社の債務格付けに劣後リスクを反映させるための規準」）参照>。また、法律にもとづく政府保証の恩恵を受ける劣後証券の取り扱いについては、本稿の段落70を参照。
75. たとえば発行体格付け「BB+」以下の事業会社やある種の金融機関に回収率格付けを適用するといった形で、回収率格付けを導入している国とセクターの政府系機関には、以下の特徴をすべて備えている場合、回収率格付けの格付け規準と関連の個別債務格付けの格付け規準を適用する。
- S&P が破綻処理制度の分析を実施し、回収率格付けを付与している国に所在する。
  - 政府支援の可能性の評価が、上位2つ（「ほぼ確実」と「極めて高い」）のいずれにも該当しない。これらに該当する政府系機関の場合は、その国の破綻処理制度に基づく債務再編を想定するのではなく、政府が債務再編に多大な影響を与えることを想定するからである。
  - 政府系機関がデフォルトした場合にその国の破綻処理制度の適用を受け、かつ回収率の予測可能性が民間企業と同程度であると S&P が結論付けている。
76. 同様に、回収率格付けが適用されているセクターの債務に、期日通りの支払いではなく最終的な回収に対して政府保証が提供されている場合は、回収率の格付け規準（2016年12月7日付「Criteria | Corporates | General: Recovery Rating Criteria For Speculative-Grade Corporate Issuers」）に沿って、保証の金額を考慮に入れる。発行体格付けが「BB+」以下の政府系事業法人が発行し、格付けが付与された個別債務で、回収率格付けの手法を適用しないもの（支援の可能性の評価カテゴリーを理由として、あるいは発行体がその国の破綻処理制度の対象にならないとの分析上または法律上の結論に達したことを理由として）については、2018年3月29日付「Criteria | Corporates | General: Reflecting Subordination Risk In Corporate Issue Rating」（和訳版：2018年6月25日付「格付け規準 | 事業会社 | 一般：事業会社の債務格付

けに劣後リスクを反映させるための規準」)を適用する。これは、担保が十分な債務に対してノッチアップを実施しない一方で、政府系機関のジュニア劣後債務や劣後債務に対してノッチダウンを実施することを意味し、後者のケースではハイブリッド資本の格付け規準か、または回収率格付けを導入していない国で使用するものと同じガイドラインを使用することを意味する。

77. リース料の支払いに裏付けられた案件など、政府系機関の債務支払い以外のものを裏付けとする案件については、その債務に対して政府支援が提供される可能性を案件ごとに分析する。こうした支援や支払いの可能性は、1) 当該機関のスタンドアローン評価(債務支払い以外のものに裏付けられた案件に対し、政府による特別支援を見込めないと S&P が考える場合)、2) 当該機関の発行体格付けまたは優先債務格付け(債務支払い以外のものに裏付けられた案件に対して、政府による同レベルの特別支援が見込めると S&P が判断した場合)——のいずれかに合わせる。加えて、支払いの可能性を、当該機関のスタンドアローン評価以上、発行体格付け・優先債務格付け以下の水準で、評価することがある。

### 政府系機関の子会社の格付け

78. 政府系機関の子会社(訳注:会社組織の形態をとっているとは限らないが、本稿では「子会社」という表現を用いる)を格付けする際には、「General Criteria: Group Rating Methodology」を適用してグループとの関係と、該当する場合には政府との関係の両方を分析する。
79. グループからのネガティブな特別介入による影響を政府が緩和すると S&P が考える場合は、グループからのネガティブな継続的介入の可能性が当該子会社のスタンドアローン評価の一部として認識されている限り、グループ信用力評価(GCP)を考慮せずに、政府による特別支援の可能性にもとづいて当該子会社に格付けを付与する。
80. 限られた一部の「中核(core)」子会社については、子会社のスタンドアローン評価の代わりに、グループのスタンドアローン評価を用いて、表4-8を適用することがある。これは、以下の2つの条件がともに満たされる場合に限られる。
- グループによる支援と政府による支援の両方を適用できると S&P が考える。
  - 1) 政府による支援表明のある債務クラスに対して、グループは政府による返済に単に依存するのではなく、自らが支援を提供する意思と能力を、グループのスタンドアローン評価と同等の水準で持つ(保証者の格付けと同水準にするための条件を満たす保証は差し入れられていないものの)、2) かつ、グループ支援が利用可能であるにもかかわらず、政府は当該債務に対する支援を S&P の政府系機関分析の要件を満たす形で提供する——と S&P が考える。
81. こうしたケースでは、子会社にスタンドアローン評価を付与する必要はない。
82. 子会社がグループ格付け手法の適用対象外の事業体である場合は、当該グループメンバーの格付け先事業体が政府支援を受けられるかどうかを、以下のように評価する。
- 政府による特別支援が当該子会社に対し、直接的に(親機関を介さずに)提供される可能

性が高いと考える場合には、当該子会社のスタンドアローン評価からノッチアップする形で、当該子会社の発行体格付けに政府支援を反映する。

- 政府による特別支援が当該子会社に対し、親機関やグループを経由して間接的に提供される可能性が高いと S&P が考える場合には、親機関の発行体格付け（該当する場合には、政府による特別支援の可能性を反映したノッチアップを織り込んだもの）が、当該子会社の発行体格付けを決定するにあたっての基準点となる。したがって当該子会社の格付けは、親機関から提供されると見込まれる支援の程度に応じて、子会社のスタンドアローン評価以上、親機関の発行体格付け以下の水準になる可能性が高い。
- 政府が当該子会社に対して特別支援を提供する可能性が低いと考える場合には、親機関のスタンドアローン評価をもとに、子会社を支援する親機関の意思と能力を勘案する。したがって当該子会社の格付けは、親機関から提供されると見込まれる支援の程度に応じて、子会社のスタンドアローン評価以上、親機関のスタンドアローン評価以下の水準になる可能性が高い。（子会社のスタンドアローン評価が親機関のスタンドアローン評価を上回っていれば、それよりも高くなる可能性がある）

## 付属資料

### 付属資料 1: 本付属資料は削除された

83. 本段落は削除された。

### 付属資料 2: 政府系機関の格付けの決定: 政府の格付け水準別

84. 表 9-24 は、政府系機関のスタンドアローン評価（各表の左端の列）、政府による特別な支援の可能性の評価（各表の一番上の行）、政府の自国通貨建て格付けにもとづいて決定する政府系機関の発行体格付けと優先債務格付けを、政府の格付け水準別に示したものである。

表9：政府系機関の発行体格付けの決定：政府の自国通貨建て格付けが「AAA」の場合

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	aaa	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
	aa+	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA+
	aa	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA
	aa-	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	a+	AAA	AA+	AA	AA-	AA-	AA-	A+
	a	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A+	A
	a-	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-
	bbb+	AAA	AA+	AA-	A+	A	A-	BBB+
	bbb	AAA	AA+	A+	A	A-	BBB+	BBB
	bbb-	AAA	AA+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-
	bb+	AAA	AA+	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+
	bb	AAA	AA	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB
	bb-	AAA	AA	BBB+	BBB-	BB+	BB	BB-
	b+	AAA	AA	BBB+	BB+	BB	BB-	B+
	b	AAA	AA-	BBB	BB	BB-	B+	B
	b-	AAA	AA-	BBB-	BB-	B+	B	B-
	ccc+	AAA	BBB-	BB-	B+	B	B-	*
	ccc	AAA	BB+	B+	B	B-	*	*
	ccc-	AAA	BB+	B+	B-	*	*	*
	cc	AAA	BB-	B+	B-	*	*	*

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版：2012年11月2日付『一般格付け規準：「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。



**表10: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「AA+」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	aa+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
	aa	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA
	aa-	AA+	AA+	AA+	AA	AA-	AA-	AA-
	a+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+	A+
	a	AA+	AA	AA-	A+	A+	A+	A
	a-	AA+	AA	AA-	A+	A	A	A-
	bbb+	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+
	bbb	AA+	AA	A+	A	A-	BBB+	BBB
	bbb-	AA+	AA	A	A-	BBB+	BBB	BBB-
	bb+	AA+	AA	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+
	bb	AA+	AA-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB
	bb-	AA+	AA-	BBB+	BBB-	BB+	BB	BB-
	b+	AA+	AA-	BBB	BB+	BB	BB-	B+
	b	AA+	A+	BBB-	BB	BB-	B+	B
	b-	AA+	A	BBB-	BB-	B+	B	B-
	ccc+	AA+	BBB-	BB-	B+	B	B-	*
	ccc	AA+	BB+	B+	B	B-	*	*
ccc-	AA+	BB+	B+	B-	*	*	*	
cc	AA+	BB-	B+	B-	*	*	*	

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表11: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「AA」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	aa	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
	aa-	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-
	a+	AA	AA	AA	AA-	A+	A+	A+
	a	AA	AA-	AA-	A+	A+	A	A
	a-	AA	AA-	A+	A+	A	A	A-
	bbb+	AA	AA-	A+	A	A-	A-	BBB+
	bbb	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB
	bbb-	AA	AA-	A	A-	BBB+	BBB	BBB-
	bb+	AA	AA-	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+
	bb	AA	A+	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB
	bb-	AA	A+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-
	b+	AA	A	BBB-	BB+	BB	BB-	B+
	b	AA	A	BBB-	BB	BB-	B+	B
	b-	AA	A	BB+	BB-	B+	B	B-
	ccc+	AA	BBB-	BB-	B+	B	B-	*
	ccc	AA	BB+	B+	B	B-	*	*
	ccc-	AA	BB+	B+	B-	*	*	*
cc	AA	BB-	B+	B-	*	*	*	

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表12: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「AA-」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	aa-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	a+	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+
	a	AA-	AA-	AA-	A+	A	A	A
	a-	AA-	A+	A+	A	A	A-	A-
	bbb+	AA-	A+	A	A	A-	A-	BBB+
	bbb	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB+	BBB
	bbb-	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-
	bb+	AA-	A+	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+
	bb	AA-	A+	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB
	bb-	AA-	A+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-
	b+	AA-	A	BBB-	BB+	BB	BB-	B+
	b	AA-	A	BBB-	BB	BB-	B+	B
	b-	AA-	A	BB+	BB-	B+	B	B-
	CCC+	AA-	BBB-	BB-	B+	B	B-	*
	CCC	AA-	BB+	B+	B	B-	*	*
	CCC-	AA-	BB+	B+	B-	*	*	*
CC	AA-	BB-	B+	B-	*	*	*	

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表13: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「A+」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	a+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+
	a	A+	A+	A+	A	A	A	A
	a-	A+	A	A	A	A-	A-	A-
	bbb+	A+	A	A	A	A-	BBB+	BBB+
	bbb	A+	A	A	A-	BBB+	BBB+	BBB
	bbb-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB	BBB-
	bb+	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+
	bb	A+	A	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB
	bb-	A+	A	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-
	b+	A+	BBB+	BBB-	BB+	BB	BB-	B+
	b	A+	BBB+	BB+	BB	BB-	B+	B
	b-	A+	BBB	BB	BB-	B+	B	B-
	CCC+	A+	BBB-	BB-	B+	B	B-	*
	CCC	A+	BB+	B+	B	B-	*	*
	CCC-	A+	BB+	B+	B-	*	*	*
	CC	A+	BB-	B+	*	*	*	*

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表14: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「A」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	a	A	A	A	A	A	A	A
	a-	A	A	A	A-	A-	A-	A-
	bbb+	A	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+
	bbb	A	A-	A-	A-	BBB+	BBB	BBB
	bbb-	A	A-	A-	BBB+	BBB	BBB	BBB-
	bb+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BB+
	bb	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB
	bb-	A	A-	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-
	b+	A	BBB+	BBB-	BB+	BB	BB-	B+
	b	A	BBB+	BB+	BB	BB-	B+	B
	b-	A	BBB	BB	BB-	B+	B	B-
	ccc+	A	BBB-	BB-	B+	B	B-	*
	ccc	A	BB+	B+	B	B-	*	*
	ccc-	A	BB+	B+	B-	*	*	*
cc	A	BB-	B+	*	*	*	*	

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表15: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「A-」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	a-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-
	bbb+	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
	bbb	A-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB
	bbb-	A-	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB-	BBB-
	bb+	A-	BBB+	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BB+
	bb	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB+	BB
	bb-	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-
	b+	A-	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+
	b	A-	BBB	BB+	BB	BB-	B+	B
	b-	A-	BBB	BB	BB-	B+	B	B-
	ccc+	A-	BBB-	BB-	B+	B	B-	*
	ccc	A-	BB+	B+	B	B-	*	*
	ccc-	A-	BB+	B+	B-	*	*	*
	cc	A-	BB-	B+	*	*	*	*

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表16: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「BBB+」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	bbb+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
	bbb	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB
	bbb-	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-
	bb+	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB-	BB+	BB+
	bb	BBB+	BBB	BBB	BBB-	BB+	BB+	BB
	bb-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB	BB-
	b+	BBB+	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB-	B+
	b	BBB+	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B
	b-	BBB+	BBB-	BB	BB-	B+	B	B-
	CCC+	BBB+	BB+	B+	B+	B	B-	*
	CCC	BBB+	BB	B+	B	B-	*	*
	CCC-	BBB+	BB	B+	B-	*	*	*
CC	BBB+	B+	B	*	*	*	*	

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「CCC格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付「一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準」)にもとづいて付与される。

**表17: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「BBB」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	bbb	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
	bbb-	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
	bb+	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB+	BB+
	bb	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB
	bb-	BBB	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB	BB-
	b+	BBB	BB+	BB+	BB	BB-	BB-	B+
	b	BBB	BB+	BB+	BB	BB-	B+	B
	b-	BBB	BB+	BB	BB-	B+	B	B-
	CCC+	BBB	BB	B+	B+	B	B-	*
	CCC	BBB	BB	B+	B	B-	*	*
	CCC-	BBB	BB	B+	B-	*	*	*
	CC	BBB	B+	B	*	*	*	*

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「CCC格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付「一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準」)にもとづいて付与される。

**表18: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「BBB-」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	bbb-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
	bb+	BBB-	BBB-	BBB-	BB+	BB+	BB+	BB+
	bb	BBB-	BB+	BB+	BB+	BB	BB	BB
	bb-	BBB-	BB+	BB+	BB+	BB	BB-	BB-
	b+	BBB-	BB	BB	BB	BB-	BB-	B+
	b	BBB-	BB	BB	BB-	B+	B+	B
	b-	BBB-	BB	BB	BB-	B+	B	B-
	CCC+	BBB-	BB-	B+	B+	B	B-	*
	CCC	BBB-	BB-	B+	B	B-	*	*
	CCC-	BBB-	BB-	B+	B-	*	*	*
CC	BBB-	B+	B-	*	*	*	*	

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表19: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「BB+」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	bb+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+	BB+
	bb	BB+	BB	BB	BB	BB	BB	BB
	bb-	BB+	BB	BB	BB	BB-	BB-	BB-
	b+	BB+	BB	BB-	BB-	BB-	B+	B+
	b	BB+	BB	BB-	BB-	B+	B+	B
	b-	BB+	BB	BB-	B+	B	B	B-
	CCC+	BB+	B+	B+	B	B-	B-	*
	CCC	BB+	B+	B+	B-	*	*	*
	CCC-	BB+	B+	B	*	*	*	*
	CC	BB+	B	B-	*	*	*	*

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表20: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「BB」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアローン評価	bb	BB	BB	BB	BB	BB	BB	BB
	bb-	BB	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-
	b+	BB	BB-	BB-	BB-	B+	B+	B+
	b	BB	BB-	BB-	BB-	B+	B	B
	b-	BB	BB-	B+	B+	B	B	B-
	CCC+	BB	B+	B+	B	B-	B-	*
	CCC	BB	B+	B	B-	*	*	*
	CCC-	BB	B+	B-	*	*	*	*
	CC	BB	B	*	*	*	*	*

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。



**表21: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「BB-」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアロージメント	bb-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-
	b+	BB-	B+	B+	B+	B+	B+	B+
	b	BB-	B+	B+	B+	B	B	B
	b-	BB-	B+	B	B	B	B-	B-
	CCC+	BB-	B	B-	B-	B-	B-	*
	CCC	BB-	B	B-	B-	*	*	*
	CCC-	BB-	B	B-	*	*	*	*
CC	BB-	B-	*	*	*	*	*	

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表22: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「B+」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアロージメント	b+	B+	B+	B+	B+	B+	B+	B+
	b	B+	B	B	B	B	B	B
	b-	B+	B	B-	B-	B-	B-	B-
	CCC+	B+	B-	B-	B-	*	*	*
	CCC	B+	B-	*	*	*	*	*
	CCC-	B+	B-	*	*	*	*	*
	CC	B+	*	*	*	*	*	*

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表23: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「B」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアロージメント	b	B	B	B	B	B	B	B
	b-	B	B-	B-	B-	B-	B-	B-
	CCC+	B	B-	B-	B-	*	*	*
	CCC	B	B-	*	*	*	*	*
	CCC-	B	B-	*	*	*	*	*
	CC	B	*	*	*	*	*	*

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「ccc格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

**表24: 政府系機関の発行体格付けの決定: 政府の自国通貨建て格付けが「B-」の場合**

		政府による特別な支援の可能性						
		ほぼ確実	極めて高い	非常に高い	高い	比較的高い	ある程度見込める	低い
スタンダードアロー 評価	b-	B-	B-	B-	B-	B-	B-	B-
	CCC+	B-	*	*	*	*	*	*
	CCC	B-	*	*	*	*	*	*
	CCC-	B-	*	*	*	*	*	*
	CC	B-	*	*	*	*	*	*

表中の\*は、これらの組み合わせでは、発行体格付けが「CCC格」以下となる可能性があることを示している。段落43にあるように、これらの水準の発行体格付けは、2012年10月1日付「Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準:「ccc+」「ccc」「ccc-」「cc」の付与の格付け規準』)にもとづいて付与される。

85. 本段落は削除された。

## 変更とアップデート

(訳注: 本項に記載された事項のうち、訂正に伴う変更に関する説明と本格付け規準の一部に取って代わる格付け規準に関する説明のみ訳出し掲載している)

- 取って代わられた 2013 年公表のグループ格付け手法から抜粋した段落 83 (付属資料 1) を削除した。段落 78 において主に、取って代わられた同手法への参照を削除する変更を加えた。さらに、段落 80 の用語を、2019 年 7 月 1 日に公表した改訂グループ格付け手法で用いるものに揃えた。(訳注: 本和訳版には 2019 年 7 月 12 日に反映)。
- 2020 年 5 月 13 日 (和訳版は 2020 年 5 月 19 日)、軽微な変更を行うために本格付け規準を再公表した。2019 年 7 月 1 日付「Insurers Rating Methodology」(和訳版: 2019 年 8 月 30 日付「保険会社の格付け手法」)と 2019 年 7 月 1 日付「Hybrid Capital: Methodology And Assumptions」(和訳版: 2019 年 7 月 25 日付「ハイブリッド資本: 手法と想定」)の公表にともない、2015 年 1 月 29 日付「Criteria | Financial Institutions | Banks: Bank Hybrid Capital And Nondeferrable Subordinated Debt Methodology And Assumptions」(和訳版: 2015 年 2 月 27 日付「格付け規準 | 金融機関 | 銀行: 銀行のハイブリッド資本証券と支払い停止条項のない劣後債の格付け手法と想定」)と 2008 年 9 月 15 日付「Criteria | Insurance | General: Hybrid Capital Handbook: September 2008 Edition」(和訳版: 2008 年 10 月 2 日付「格付け規準: ハイブリッド資本ハンドブック」)が取って代わられたため、段落 73 と 74 を更新した。

## 関連格付け規準と関連リサーチ

### 本格付け規準の一部取って代わられた格付け規準

(訳注: 本項は英語のまま転記している)

- Multilateral Lending Institutions And Other Supranational Institutions Ratings Methodology, Nov. 26, 2012

### 関連格付け規準

(訳注: 本項は英語のまま転記している)

- Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S., July 15, 2019
- Group Rating Methodology, July. 1, 2019
- Hybrid Capital: Methodology And Assumptions, July 1, 2019
- Insurers Rating Methodology, July 1, 2019
- Multilateral Lending Institutions And Other Supranational Institutions Ratings Methodology, Dec. 14, 2018
- Reflecting Subordination Risk In Corporate Issue Ratings, March 29, 2018
- Sovereign Rating Methodology, Dec. 18, 2017
- Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- Recovery Rating Criteria For Speculative-Grade Corporate Issuers, Dec. 7, 2016
- Guarantee Criteria, Oct. 21, 2016
- U.S. State Ratings Methodology, Oct. 17, 2016
- Methodology And Assumptions For Rating Jointly Supported Financial Obligations, May 23, 2016
- Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014
- Methodology And Assumptions For Assessing Portfolios Of International Public Sector And Other Debt Obligations Backing Covered Bonds And Structured Finance Securities, Dec. 9, 2014
- Project Finance Framework Methodology, Sept. 16, 2014
- Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- Corporate Methodology, Nov. 19, 2013
- Timeliness Of Payments: Grace Periods, Guarantees, And Use Of 'D' And 'SD' Ratings, Oct. 24, 2013
- U.S. Local Governments General Obligation Ratings: Methodology And Assumptions, Sept. 12, 2013
- Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings, Oct. 1, 2012
- CDOs And Pooled TOBs Backed By U.S. Municipal Debt: Methodology And Assumptions, April 3, 2012
- Banks: Rating Methodology And Assumptions, Nov. 9, 2011
- Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011
- Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating, Oct. 1, 2010
- General Criteria: Rating Implications Of Exchange Offers And Similar Restructurings, Update, May 12, 2009

#### 関連ガイダンス・ドキュメント

- [Guidance | General Criteria: Rating Implications Of Exchange Offers And Similar Restructurings, Update](#), June 4, 2020

#### 関連リサーチ

(訳注：本項は英語のまま転記している)

• Credit FAQ: Applying "Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings" To Subordinated And Hybrid Capital Instruments, July 16, 2014

\*本稿は格付けアクションを成すものではありません。

\* 本格付け規準（criteria）は、信用リスクと格付け意見を決定する基本的原則（fundamental principles）を個別ケースに適用する際に用いられるものである。格付け規準の適用は、発行体または個別債務に固有の事実、当該発行体または個別債務の信用リスクに対する S&P グローバル・レーティングの評価、ならびに該当する場合には、発行体や個別債務格付けのストラクチャーにかかるリスクによって決定される。手法（methodology）と想定（assumptions）は、市場や経済の状況、個別債務または発行体に固有の要因、信用力の判断に影響を及ぼしうる実績データを勘案した結果を受けて、適宜変更されることがある。

Copyright © 2020 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、バリユエーション、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」）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会社に対して、他国で発行された格付を規制対応目的で当該国において承認することを認める場合には、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.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.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。