

2019年10月21日

## 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

### 日本における問い合わせ先:

杉原健介、東京 電話 03-4550-8475

\*本稿は2019年7月15日付「Criteria | Governments | International Public Finance: Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S.」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9月9日に再公表したものです。

### 本格付け規準の概要と適用範囲

1. S&P グローバル・レーティング(以下「S&P」)は、米国外の地方自治体に格付けを付与するための手法を公表する。関連のガイダンス・ドキュメントについては、2019年7月15日付「[Guidance | Criteria | Governments | International Public Finance: Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S.](#)」(日本語参考訳、2020年7月8日付「[ガイダンス | 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](#)」)を参照されたい。
2. 本手法は、すべての地方自治体に対する、グローバル・スケールの自国通貨建て長期発行体格付けに適用される。また、公的機関として設立され、地方自治体と同様のサービスを提供する責任を負う、一部の公的事業体にも適用される。グローバル・スケールの外貨建て長期発行体格付けは、関連するソブリンの外国為替規制リスク(T&C)評価と地方自治体の自国通貨建て発行体格付けの低いほうである。外貨建て格付けと自国通貨建て格付けには、該当する場合には「ソブリンを上回る格付け」の手法(「関連格付け規準」の項目を参照)における、ソブリンのストレステストが織り込まれている。また、「関連格付け規準」の項目に掲載されている、T&Cの評価手法も参照されたい。地方自治体の自国通貨建て発行体格付けと外貨建て発行体格付けは、ほとんどの場合、同水準である。

## 公表に係る主要情報

- 当初公表日:2019年7月15日
- 発効日:2019年7月15日。ただし、現地規制当局による登録を必要とする市場では、その必要な措置が完了した時点で有効となる(ただし2019年7月15日以前には有効とはならないものとする)。
- 本格付け規準は、ガイダンス・ドキュメント「[Guidance: Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S.](#)」(日本語参考訳、「[ガイダンス:地方自治体の格付け手法](#)」))と関連している。
- 既存格付けへの影響については、「変更の概要と既存格付けへの影響」の項目を参照されたい。
- 本格付け規準は、2011年2月16日付「General Criteria: Principle 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」)で示された基礎的条件に対応している。

3. 地方自治体は、活動の範囲は異なるかもしれないが、地域の住民から徴収したり、他の政府レベルから移転される税金や諸収入に直接または間接的に支えられ、公共サービスを提供し、インフラ整備の資金を調達するという点では、同様の一般的な責任を負っていると S&P は考える。地方自治体に共通する役割は、必要であれば債務による調達という手段に頼ることも含め、公共サービスやインフラ整備のための費用を利用可能な歳入で調達することと S&P は考える。
4. 通常、S&P は政府系機関 (GRE) の格付け規準 (「関連格付け規準」参照) を地方自治体には適用しない。しかし、政府が所有または管理する、公的機関として設立された事業体は、GRE の格付け規準の適用対象になると考えられ、そのスタンドアローン評価は、米国外の地方自治体の格付け規準を適用して決定される (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」を参照))。
5. 本格付け規準で言及される地方自治体格付けは、すべての金融債務を期日どおりに全額返済する地方自治体の意思と能力に関連している。しかし、地方自治体が政府間債務を支払わない場合、S&P ではそれをデフォルトとはみなさない。S&P では政府間債務を、異なるレベルの政府——最も典型的なケースでは、中央政府——からの公式または非公式な形をとった継続的または特別な支援の恩恵を受ける債務の一種と定義している。(詳細は「関連レポート」参照)。

## 手法

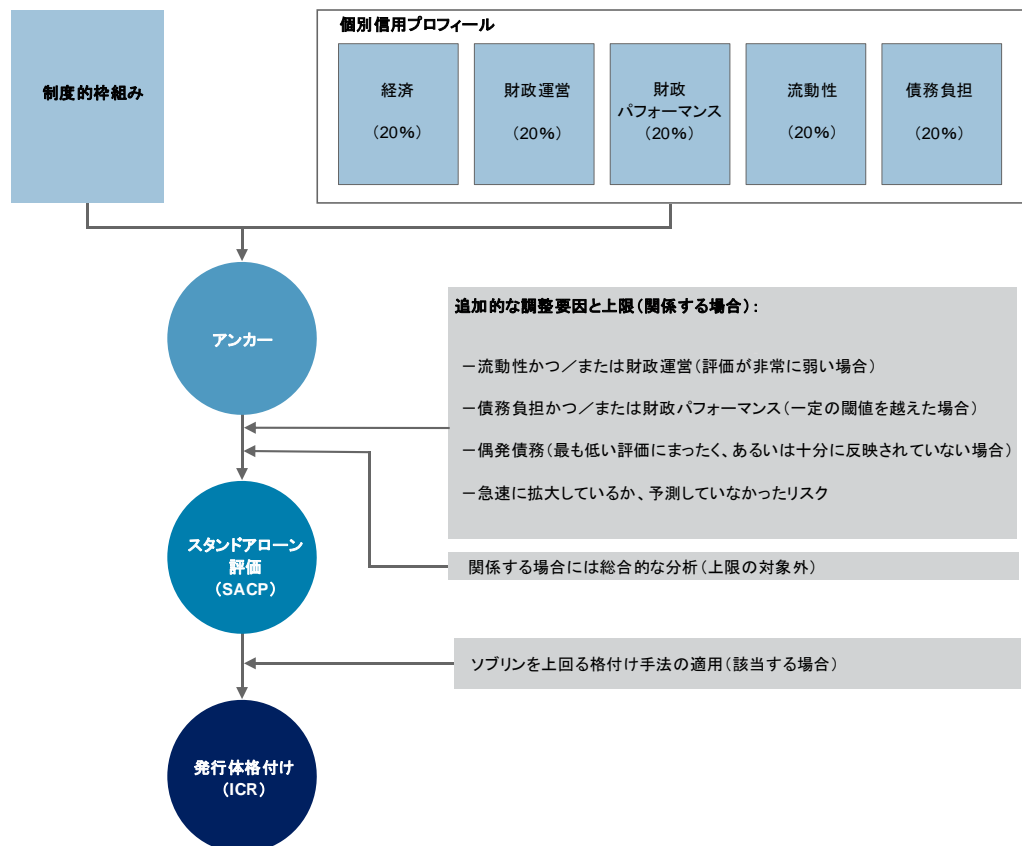
### 発行体格付けを決定する——主なステップ

6. 以下の図に示したステップに従って、地方自治体の発行体格付けを決定する。

- 制度的枠組みを評価する。
- その他5つの要素（経済、財政運営、財政パフォーマンス、流動性、債務負担）の均等加重平均にもとづいて、個別信用プロフィールを決定する。
- 制度的枠組みと個別信用プロフィールを表1のとおり組み合わせ、アンカーを決定する。
- 発行体固有の格付けの上限、追加的な調整要因（表2参照）と、該当する場合には対象の地方自治体に対する総合的な見解にもとづいてアンカーを調整し、スタンダードアローン評価を決定する。
- 該当する場合には、地方自治体の格付けがソブリンの格付けを上回る場合の手法を適用する。

7. 地方自治体の格付けの枠組みでは、定量的・定性的要因を組み合わせ、発行体格付けを決定する。定性的要因が該当する場合には、その正味の影響によって当初の評価が調整される。さらに、フォワードルッキングな視点で要因を評価する。特に、定量的指標が、該当する記述や表に示された境界線上かその付近にある場合、トレンドが改善していれば評価は高くなり、トレンドが悪化していれば評価は低くなる。

#### 米国外地方自治体の格付け手法



出所: S&P Global Ratings.

Copyright©2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

**表 1 地方自治体の信用力の目安水準を決定する個別信用プロフィールと制度的枠組みのマトリクス**

評価	制度的枠組み	個別信用プロフィール								
	ディスクリプター	1	1.5	2	2.5	3	3.5	4	4.5	5
1	極めて予見可能で支援的 (Extremely predictable and supportive)	aaa	aaa	aa+	aa	aa-	a	bbb+	bb+	bb-以下
2	非常に予見可能で均衡のよく取れた (Very predictable and well-balanced)	aaa	aa+	aa	aa-	a+	a-	bbb	bb	b+ 以下
3	発展中だが均衡の取れた (Evolving but balanced)	aa+	aa	aa-	a+	a-	bbb	bb+	bb-	b 以下
4	発展中で不均衡 (Evolving and unbalanced)	aa-	a+	a	a-	bbb	bb+	bb-	b	b-
5	不安定で不均衡 (Volatile and unbalanced)	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb-	b	b-	b-
6	非常に不安定で資金不足 (Very volatile and underfunded)	bbb+	bbb	bbb-	bb+	bb-	b+	b-	b-	b-

8. 個別信用プロフィールが整数でない場合、アンカーは表 1 に示されるレンジ内で決まる。例えば、ある地方自治体が「3」「発展中だが均衡の取れた (evolving but balanced)」制度的枠組みの中で行政運営を行っており、その個別信用プロフィールが 2.2 である場合、結果は「aa-」から「a+」のレンジ内にある。このようなケースでは、以下の点を考慮して、アンカーを決定する。

- レンジ内の位置（個別信用プロフィールがレンジの上限または下限付近にあるかどうか）
- 5つの主要な格付け要因の1つないし複数の今後の予想されるパフォーマンス
- それまでのプロセスにおいて十分に反映されていない可能性のある、信用力の特性
- 他の地方自治体との比較

**表 2 追加的な調整要因／上限**

<b>通常は SACP の上限となる要因</b>	
財政運営の評価が非常に弱い	「bb+」を上限とする
流動性の評価が非常に弱い	「bb+」を上限とする
財政運営と流動性の評価が非常に弱い	「b-」を上限とする
<b>通常はアンカーを引き下げる要因*</b>	
債務負担のスコアに十分に反映されていない過剰な債務**	-1 ノッチ
投資活動後収支の過剰な赤字**	-1 ノッチ
債務負担のスコアにまったく反映されていないか、あるいは十分に反映されていない多額の偶発債務が実現するリスク	-1 ノッチ
急速に高まっているリスク、あるいは予想されていなかったリスク	-1 ノッチ以上

\* 追加的な調整要因により、SACP が「b-」を下回ることはない。

\*\* ある地方自治体の債務も赤字も高水準である場合、緩和要因が存在していれば、アンカーを 1 ノッチのみ引き下げる。

9. いくつかの追加的な調整要因または上限の適用が確実である場合、その調整要素の累積的効果について SACP を調整し、最も低い上限を考慮に入れる。

10. 総合的な分析は、スタンドアローンの信用力を、より広い視点で捕捉するために有益であり、地方自治体の SACP を決定する最後のステップとなる。総合的な分析によって、クレジットに固有の上限や追加的な調整要因にかかわらず、1 ノッチの引き上げまたは引き下げの影響がありうる。そのような調整は、発行体の運営や財政のパフォーマンスに対する S&P のフォワードルッキングな見解をはじめとする、スタンドアローンの要因に基づく。また、比較格付け分析や、手法を適用することでは十分に反映されなかった発行体固有の強みや弱みも、調整に反映されることがある。
11. S&P では、該当する場合にはソブリンに関する追加的な調整要因を SACP に適用して、地方自治体の発行体格付けを導き出す。通常、地方自治体にソブリンを上回る格付けを付与することはない。例外的なケースとして、地方自治体がソブリンより高い格付けを得るためには、地方自治体の SACP がソブリンの格付けより高い場合に、ソブリン格付けを上回る格付けの手法に規定される条件を満たし、ストレステストにパスしなければならない。
12. 最後に、該当する場合、地方自治体の格付けは次の格付け規準に基づく——「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)」。

## A. 制度的枠組み

13. 制度的枠組みは、地方自治体の制度的な取り決めを形作り、地方自治体の財政政策に影響を与える、一連の正式な規則と法律、および慣習、慣例、先例である。S&P の評価では、過去の実績と、枠組みを形作るであろう将来の変更を考慮する。制度的枠組みの評価は、概ね定性的である。
14. S&P では、制度的枠組みを国ごとに評価し、該当する場合には政府レベルごとに評価する。また、地方自治体が運営を行う制度的枠組みに対して地域レベルの自治体が影響を及ぼす場合には、制度的枠組みの評価は地域ごとに異なる場合がある。
15. 評価における要因は以下のとおり。
  - 予見可能性
  - 歳入と歳出の均衡
  - 透明性と説明責任
16. これらの各要因に以下のウェイトをかけて評価する——予見可能性（25%）、歳入と歳出の均衡（50%）、透明性と説明責任（25%）。最終的な制度的枠組みの評価を構成するこれらの要因を 5 段階で決定する。その結果として得られた加重平均の評価値を 6 段階の評価に転換し、制度的枠組みの評価を決定する——「1」「極めて予見可能で支援的（extremely predictable and supportive）」、「2」「非常に予見可能で均衡のよく取れた（very predictable and well-balanced）」、「3」「発展中だが均衡の取れた（evolving but balanced）」、「4」「発展中で不均衡（evolving and unbalanced）」、「5」「不安定で不均衡（volatile and unbalanced）」、「6」「非常に不安定で資金不足（very volatile and underfunded）」。

## 1. 予見可能性

17. 制度的枠組みの予見可能性の評価には、以下の要因を織り込む。
- 1つの法域における異なるレベルの政府間の責任と歳入の分担・分配に影響を及ぼす改革の頻度と程度
  - 改革が実行されている場合には、その実施ペースや、短期的・長期的財政に対する影響に基づく、改革の結果の予見可能性
  - より高いレベルでの決定（特に地方自治体の財政システムにマイナスに作用しうるもの）に影響を与える、または拒否権を行使できる自治体の能力

## 2. 歳入と歳出の均衡

18. S&Pでは、制度全体での財政の持続可能性を中長期的に維持する、地方自治体セクターの能力を評価する。歳入と歳出の均衡の評価には、以下の要因を織り込む。
- 歳出を伴う行政責任を賄うために地方自治体が受け取っているか、または徴収している歳入の全般的な適切性
  - 地方自治体の、債務と赤字を節度ある水準に抑える財政政策の枠組みの強さ
  - 上位政府からの特別支援の可能性

## 3. 透明性と説明責任

19. 透明性と説明責任の評価には、以下の要因を織り込む。
- 公会計制度、および財政の報告と計画策定の基準
  - 行政運営責任者や政治家の説明責任

## B. 個別信用プロフィール

20. 制度的枠組みを分析した後、地方自治体の個別信用プロフィールの構成要素である他の5つの主要な格付け要因を評価する（図参照）。

### 1. 経済

21. 経済の評価は、富と所得の水準によって決まり、該当する場合は、経済成長見通し、経済の集中や変動性、社会経済の状況、についての調整を行う。
22. 経済の分析の第一歩は、国民1人当たり国内総生産（GDP）の閾値にもとづいて、経済の当初の評価を決定することである（2019年1月22日付「[Guidance | Criteria | Governments | Sovereigns: Sovereign Rating Methodology](#)」参照）。その後、定性的要因を織り込んで、地方自治体レベルでの経済の評価を決定する。
23. 各定性的要因についての調整は、通常、評価カテゴリーの1段階であり、2段階を超えることはない。



24. 経済の評価は、「1」「非常に強い (very strong)」、「2」「強い (strong)」、「3」「平均的 (average)」、「4」「弱い (weak)」、「5」「非常に弱い (very weak)」の5段階である。

### 経済の当初の評価

25. 1人当たり GDP で測定する所得水準は、ある国が収入を創出する能力を示す、有益な指標だと認識している。
26. 経済の当初の評価は、「Guidance: Sovereign Rating Methodology」の表1に1カ所変更を加えたものにもとづく。経済の評価について、地方自治体の手法では「1」から「5」までの5段階だが、ソブリンの手法では「1」から「6」までの6段階である。従ってソブリンのガイダンス・ドキュメントの表1における最下位2つのカテゴリー（ソブリンの手法におけるスコア「5」と「6」に対応する）を統合し、地方自治体の手法における評価「5」とする。

### 定性的調整

27. 1人当たり GDP は出発点ではあるが、その地方の微妙な差異を追加的に把握するため、さらに調整を適用することがある。このような調整には、経済成長見通し、経済の集中や変動性、地方自治体レベルでの社会経済の状況が含まれることがある。
28. **経済成長見通し。**この調整が適用可能かどうかを決定するには、国の成長見通しを考慮する。すなわち、1人当たり GDP が同じカテゴリーにある他のソブリンの経済成長見通しと比べて、その国の経済成長見通しが同程度か、あるいは大きく下回ったり上回ったりしているかどうかを考慮する（ソブリンの格付け手法とガイダンスを参照）。また、国の平均に照らし合わせて地方自治体の実績（その地方の実質経済成長など）を考慮する。
29. **経済の集中や変動性。**以下に該当する場合、地方自治体が多大な経済の集中や変動性のリスクを抱えていると考える。
- 単一の周期性の高い産業にエクスポージャーを有する
  - 資産バブルの可能性や自然災害の恒常的なリスクがあるためにリスクが拡大しており、経済活動が影響を受けやすい
30. **社会経済の状況。**地方自治体の社会経済の状況が、国の平均と乖離している場合に、この調整が適用される。この乖離を評価するにあたっては、入手できる社会経済指標が地方自治体の財政状況に及ぼす影響を、その地方自治体が運営を行う制度的枠組みのもとで定められた、収入の分配に関する取り決めと、一連の責務を織り込んで、考慮する。

### 2.財政運営

31. 地方自治体の財政運営の質と、その地方自治体が運営を行う政治的枠組みが、その債務返済の意思と能力にどのような影響を経時的に与えるかを評価する。関連する場合には、この分析を、環境、社会、ガバナンス (ESG) に関連するリスクにも拡大することがある。この評価は、概ね定性的である。

32. 財政運営の評価は、「1」「非常に強い (very strong)」、「2」「強い (strong)」、「3」「適切 (satisfactory)」、「4」「弱い (weak)」、「5」「非常に弱い (very weak)」の5段階である。以下に説明するように、一定の状況においては、「5」を財政運営の評価の上限とする。

### 財政運営の評価

33. 地方自治体の財政運営の評価は、以下の主な3つの分析領域に依拠する。
- 政治・行政運営力。政策立案者の規律ある財政政策を採る強い姿勢と、地方自治体の財政の持続可能性を確保する決定を下す能力と意思、ならびにそれらの決定を複数の政権にわたって実行する行政運営責任者の能力を評価する。
  - 財政計画の策定と執行。財政計画とそれを経時的に執行するためのプロセスの質を評価する。S&Pでは、財政の規律と安定性を支える、信頼性のある十分に裏付けられた中長期の財政計画、予算策定プロセスの質と包括性（該当ある場合に自治体の関係機関を一体管理していることを含む）、年金債務に関わる義務と大規模なインフラ計画の実施を含む、収入を監視し支出を管理するための承認手続きが存在するかを判断する。
  - 流動性、債務、偶発債務の管理。市場リスクへのエクスポージャーや借り換え、貸し手の集中といった債務関連リスクに対する行政部門の選好度を評価する。また、慎重な流動性管理の運営を維持し、インフラ整備に関わるオフバランスの資金調達や外郭団体の負債を含めた偶発債務を管理する能力を評価する。

### 上限

34. 財政運営の評価の上限が「5」となる要因は、透明性と支払いの文化の2つである。
35. 透明性にもとづく上限は、政府の活動の一部に関する主要な情報が欠落していたり、その公表が大きく遅れたりする場合に適用する。
36. 支払いの文化にもとづく上限は、金融債務を期日通りに全額返済する地方自治体の意思が疑問視されるときに適用する。例えば、自治体がストレスシナリオの下で、期日通りの債務返済を優先しない蓋然性が高いと S&P が考える場合などである。

### 3.財政パフォーマンス

37. 財政パフォーマンスの評価では、地方自治体の、債務返済に充てられる経常的・投資的活動からの予想キャッシュフローの水準と変動性を測定する。当初の評価は、財政の傾向や変動性、財政の柔軟性、様々な形の歳出不足（例えば、年金、オフバランスの資金調達、未払金）などの調整で補完し、最終的な財政パフォーマンスの評価を形成する。
38. 各定性的要因の調整の影響は、通常は評価の1カテゴリであり、2カテゴリを超えることはない。
39. 財政パフォーマンスは、「1」「非常に強い (very strong)」、「2」「強い (strong)」、「



「3」「平均的 (average)」、「4」「弱い (weak)」、「5」「非常に弱い (very weak)」で評価する。

### 財政パフォーマンスの当初の評価

40. 地方自治体の財政パフォーマンスの当初の評価は、2つの主要指標——1) 調整後の経常的な歳入に対する比率でみた経常的な収支、および 2) 調整後の歳入に対する比率でみた投資的活動後の収支——に依拠している。
41. 国によって公会計基準は異なり、それに対処する必要がある。公会計基準は、純粋な現金主義会計から純粋な発生主義会計までに及び、その中には、多種多様の修正現金主義会計基準や修正発生主義会計基準も含まれる。地方自治体の公的機関の連結の範囲も自治体によって大きく異なりうる。
42. これらの不一致を最小限に抑えるべく、報告ベースの財務諸表に調整を加える。調整の目的は、さまざまな自治体の財務情報の整合性を可能な限り高め、財務データを修正現金主義会計に近づけ（財政パフォーマンスの分析に照らして関係があり、適切な場合）ることにある。異なる地域の自治体間で比較可能な財務データを得るために、現金の移動を伴わない償却や引当金などの項目は除外する。
43. 経常的な収支（現金ベースまたは修正現金ベースの）（「用語集」参照）の調整後の経常的な歳入に対する比率（経常的マージン）は、地方自治体の経常的な活動からのキャッシュフローの適切な目安となる。同指標は、地方自治体が税金や運営補助金をはじめとする経常的な歳入を、どの程度まで、運営費や公共サービスに充当しているかを反映する。
44. 投資活動後の収支（「用語集」参照）は、地方自治体の経常的および投資的活動から計算される全体的な必要調達額、または黒字額の目安であり、一般に、純粋な現金会計ベースでの純債務（債務から現金と流動性資産を差し引いたもの）の増減に対応する。自治体は収支を均衡させるための資金を、現金準備金の取り崩し、または借り入れによって賄うことができる。

### 定性的調整

45. 当初の評価に対するプラスの調整には、以下が含まれる。
  - 予想される構造的改善：S&P のベースケースの予想値が対象期間の平均から大きく改善することを示している。
  - 高水準の現金準備金：特に、赤字が一時的なもので、その大部分が現金準備金によってカバーされる。
  - 高い柔軟性：当初の評価に反映されるベースケースの想定に加えて、政策の修正が大幅な歳入の増加や経費削減につながりうることが考慮できる。
46. 当初の評価に対するマイナスの調整には、以下が含まれる。
  - 予想される構造的悪化：S&P のベースケースの予想値が対象期間の平均から大きく

悪化することを示している。

- 財政状況への大幅な変動性：高インフレ、歳入の大きな周期性、上位政府からの変動的な移転収入への依存度の高さなどの要因によって明らかである。
- 歳出の過小評価：公共サービスやインフラへの支出が大幅に不足している、サプライヤーに対する多額の未払い債務、公共企業を通じた予算外資金調達などの要因で明らかである。
- 年金制度への過少拠出。
- 限定的な柔軟性：当初の評価に反映されるベースケースの想定に加えて、政策の修正による歳入の増加や経費削減が非常に限られうることが考慮される。

#### 4.流動性

47. 流動性の評価は、所要の債務返済額に照らし合わせた、内部流動性および外部流動性の適正さを測るものである。分析は以下の3つのステップから成る。
- 第一に、債務返済額のカバレッジ比率（DSCR）をもとに、流動性の当初の評価を決定し、定性的な見解を根拠とした調整を加える。
  - 第二に、地方自治体の外部資金へのアクセスを評価する。
  - 第三に、第一、第二のステップの評価を組み合わせ、最終的な流動性評価を導出する。
48. 総合的な流動性の評価は、「1」「極めて高水準（exceptional）」、「2」「高水準（strong）」、「3」「十分（adequate）」、「4」「やや低水準（less than adequate）」、「5」「低水準（weak）」の5段階である。

#### 流動性の当初の評価

49. 流動性の当初の評価の第一歩は、DSCR を決定することである。これは、フリーキャッシュの総額を分子に、今後1年間の債務返済額を分母に比較したものである。
50. フリーキャッシュの総額は、通常は以下の合計である。
- 調整後現金（今後1年間に債務返済のために全額は利用できない金額と、今後1年を超えた支出または債務返済に充当する資金について、現金を調整する）
  - 流動性資産
  - 投資的活動後の収支（利払い額を戻し入れる）
  - 転貸し（該当する場合）
  - すでに契約済みの短期・長期資金で、今後1年間の支出に充当できるもの
51. フリーキャッシュ総額から契約済みの資金調達を差し引いた額（最強の形の流動性）が、

予定される債務返済の100%以上をカバーしていれば、DSCRベースで最高の評価「1」を付与する。「1」以外のスコア（「2」から「5」）については、当初の評価で短期・長期の資金調達枠も考慮するが、それらが確実に約定済みである場合に限り、さらに長期資金については、その期間を通じて全部または一部の費用（通常は投資的支出）を賄うために利用できる場合に限る。

52. 該当する場合には、さまざまなプラスまたはマイナスの要因について、DSCRベースの評価をさらに調整することが可能である。それぞれの調整は通常1カテゴリであり、2カテゴリを超えることはない。
53. 当初の評価に対するプラスの調整には、今後2-3年におけるDSCRの予想される構造的改善を含むことがある。
54. 当初の評価に対するマイナスの調整には、以下を含むことがある。
  - 今後2-3年に予想されるDSCRの構造的悪化。
  - 支払い不足。自治体レベルまたは公的機関におけるサプライヤーへの多額の未払い債務が存在する。
  - 例えば、現金保有高が年によってむらがある、債務償還の期限が分散されていない、多額の一括償還が控えていることにより、今後12カ月の間ないしそれより先の期間において流動性比率の変動性が高くなることが予想される。

#### 外部流動性へのアクセス

55. 地方自治体の流動性の分析の第二の柱として、外部流動性へのアクセスでは、以下の点を考慮する。
  - 中央政府、上位政府、または中央政府の関係機関が提供した、効果的に機能する確立した流動性源へのアクセスに関する、個々の自治体の実績（およびその実績が継続するかどうかに関するS&Pの意見）。
  - 国内債券市場の発達度合と、自治体セクターに貸し出しを実施する意思のある銀行の多様性。
  - 市場へのアクセスまたは多様な銀行との関係に関する、自治体の実績（およびその実績が継続するかどうかに関するS&Pの意見）。
56. 地方自治体の外部流動性へのアクセスに対するS&Pの評価は、債務の借り換えと、新規の借入れ必要額を満たす能力を含む。評価は定性的で、主に自治体に固有の性質を考慮しているが、自治体が運営する法的枠組みが外部流動性へのアクセスに影響を及ぼしうることを認識している。

#### 5.債務負担

57. 債務負担の評価は、自治体の債務と金利負担を、利用可能な資金源との対比での、フォロ

ードルッキングな見解を反映している。当初の評価は2つの主要な指標——連結対象負債と直接債務の調達コスト——に基づくものであり、適切な場合には、特に債務構成（転貸し債務を含む）および偶発債務の分析をもとに、更なる調整を加えることが可能である。債務負担の当初の評価に対するさまざまな調整は、異なる影響を及ぼす。

58. 債務負担の評価は、「1」「非常に低水準（very low）」、「2」「低水準（low）」、「3」「中程度（moderate）」、「4」「高水準（high）」、「5」「非常に高水準（very high）」の5段階である。

### 債務の当初の評価

59. 国際比較において最も適切な指標は、連結ベースでの経常的な歳入に対する連結対象負債（「用語集」参照）の比率であると考え。同指標は、各国の会計制度や政治的枠組みに起因する違いの一部を平準化するのに役立つ。また、最終的に自治体の歳入総額（税収とその他の収入）に依存するすべての債務を示す適切な指標であると考え。その理由は、同指標が、事業体が担わなければ地方自治体が直接的に担っていた公共政策に伴う債務と、業務運営や自らの金銭債務の履行において自治体に大きく依存する事業体の債務を包含するからである。
60. もう1つの指標は、調整後の経常的な歳入に対する利払い額（「用語集」参照）、すなわち地方自治体レベルの直接債務の総利払い額の比率である。同指標は、債務のコストを賄うのに使用する歳入の割合を測定するもので、地方自治体の債務の持続可能性を示す目安となる。

### 定性的な調整

61. 当初の評価に対するプラスの調整には、以下が含まれる場合がある。
- 経常的な収支の極めて高水準の黒字（通常、直接債務が5年分の経常的な収支を下回る）は、通常、当初の評価を1カテゴリー引き上げる。
  - 多額の転貸しにより軽減される債務負担。一部の地方自治体は子会社や GRE、下位政府に融通するために債務を発行している。これらの機関にその債務を返済する能力と意思があり、かつ、かかる債務と利息がその自治体の元利金総額の中で大きな部分を占める場合、債務と貸出先に関わるリスクの規模次第で、債務負担の当初評価は、最大2カテゴリーまで引き上げる。
62. 当初の評価に対するマイナスの調整には、以下が含まれる場合がある。
- 市場リスクのエクスポージャーが大きいことで、債務負担の変動性が高まる可能性（市場リスクは、金利リスク、為替リスク、短い債務償還プロフィール、デリバティブや特殊な金融商品の積極的な利用など）。そのようなリスクは、債務のコストの増加と債務水準の上昇につながる可能性があるため、当初の評価から1カテゴリー引き下げる。
  - 地方自治体の財務内容に影響を与える可能性がある偶発債務が実現するリスクは、当初の評価から最大2カテゴリー引き下げる。

63. **偶発債務**。偶発債務とは、地方自治体の財政内容に影響を与える可能性のある、明示的な義務（連結対象負債で捕捉されていない保証など）または黙示的な義務（訴訟費用、または保証を提供していない GRE への潜在的な財政支援）である。
64. 偶発債務は、通常、大きく 3 つのカテゴリーに分類される。
- 非金融業に従事する GRE 関連の債務で、連結対象負債で捕捉されておらず（GRE の保証つき債務を含む）、地方自治体が支援を提供する可能性が低位のカテゴリーにない債務。
  - 金融業に従事する GRE 関連の偶発債務。
  - その他の偶発債務——官民パートナーシップ（PPP）、証券化、訴訟、GRE の未払金、GRE 以外の機関への保証などで、すでに地方自治体によって継続的に支払われておらず、関係する偶発債務が環境、社会、ガバナンスのリスクに関係している場合。
65. 偶発債務と連結対象負債は密接に関係しており、あるリスクから他の種類のリスクへの転換や移行の可能性があるため、偶発債務の評価は、以下の点に焦点を当て、地方自治体の債務分析に対する定性的な調整のような働きをする。
- 最初に、偶発債務に対する地方自治体のエクスポージャーを評価する。この評価は、主に非金融業の GRE の債務と、該当ある場合には金融業の GRE に対する資本の再構築コストおよびその他潜在的な流動性支援の推定を通じて行う。地方自治体は、出資する法人からの偶発債務や、他の GRE からの偶発債務を負担する可能性がある。個々の GRE の決算や連結には大きな違いがあるため、より大きな GRE に注目する。
  - 次に、偶発債務が実現するリスクを評価する。
  - これらを組み合わせたものが、偶発債務が地方自治体の財政状況に与える影響の大きさに関する、S&P の見解である。

## 個別債務格付けおよび短期格付け

66. 地方自治体セクターでは優先劣後構造は稀であるため、地方自治体の無保証の外貨建て・自国通貨建て長期債務の個別債務格付けは、通常はその長期発行体格付けと同水準である。S&P は、自治体の債務には回収率格付けを付与していない。地方自治体に短期格付けを付与するには、長期格付けと短期格付けを関連付ける手法を用いる（「関連格付け規準」参照）。
67. 本手法は、地方政府が組成する税金や歳入を裏づけとする証券化案件や地方税を裏づけとする証券化案件などの証券化案件には適用されない。

## 用語集

### 財政パフォーマンス

68. **経常的な歳入**。地方自治体が経常的に受け取る収入。経常的な歳入は、1) 税金、2) 助成金、



運営補助金、罰金、サービス利用料、関税、賃料などの税外収入、3) 地方自治体が徴収するその他の財源収入——から構成される。資本形成のための特定補助金や資産売却収入などの資本的な収入や、借り入れた資金から発生した収入は含まれない。

69. **調整後の経常的な歳入。**S&P が適切とみなす、金額の大きい非現金項目とパススルー項目を調整した後の経常的な歳入。
70. **連結ベースの経常的な歳入：**地方自治体の経常的な歳入と、入手可能な場合には、S&P がその債務を自治体の連結対象負債または偶発債務に含める非金融 GRE の事業収入（諸料金や売り上げ代金など）を合計したもの。GRE の収入からは、補助金やサービス契約などに基づいて自治体自体から受け取った額の大部分を差し引く。
71. **経常的な歳出。**地方自治体の行政運営、管理、住民への直接的またはその他の団体を通じたサービスの提供に要する費用、および利息費用。
72. **調整後の経常的な歳出。**重要な非現金項目（引当金や減価償却費）とパススルー項目を調整した後の経常的な歳出。
73. **経常的な収支。**調整後の経常的な歳入から調整後の経常的な歳出を差し引いたもの。
74. **資本的な支出。**一般的に、既存インフラの維持・補修と新たなインフラ整備を賄う支出。
75. **資本的な収入。**主に資産の売却収入や投資的経費目的に特定された補助金から成る。
76. **投資的活動後の収支。**経常的な収支に資本的な収入を加え、資本的な支出を差し引いたもの。
77. **調整後歳入総額。**会計年度における調整後の経常的な歳入と資本的な収入の合計。

## 流動性

78. **フリーキャッシュ総額。**フリーキャッシュ総額は、調整後の現金、流動性資産、投資的活動後の収支、利息費用、転貸し（該当する場合）、今後 1 年間の支出に充当できる、約定済みの短期・長期資金の合計である。
79. 調整後の現金には、年度開始時に報告された現金から、今後 1 年間の債務返済に全額は充当できない金額と、今後 1 年より先の支出または債務返済に充当すると考えられる金額について調整をする。
80. 流動性資産には、使途に制限がなく、今後 1 年間の債務返済に充当できる資産を含む。すなわち、S&P の投資的活動後の収支の見通しにおいて投資的歳入としてすでに織り込まれている売却可能資産は除かれる。

## 債務負担と偶発債務

81. **連結対象負債 (Tax-supported debt)。**以下の項目の合算額。



- 地方自治体の直接債務。
  - 非金融業の GRE の債務（保証の有無を問わない）で、以下に該当する場合：1) ストレス下において地方自治体が GRE に支援を提供する可能性が「非常に高い」以上と S&P が考える、2) GRE が運営または金融債務履行のために、支払いもしくは継続的な支援が必要であるか、または予見可能な将来に必要なとなると S&P が考える。
  - 保証債務。
82. **利払い額**。その会計年度中に直接債務に対して支払われる利息の額で、適切な場合にはリース、PPP、証券化の利払い相当部分も含まれる。
83. **債務返済額**。利払い額に、年度中に返済される元本額を加えたもので、適切な場合にはリース、PPP、証券化の資産計上部分と、当該年度に完済された単発の短期債務も含む。
84. **直接債務**。借り手が直接の返済義務を負っている長期・短期金融債務（ローン、債券、クレジット、および金額が大きい場合、オンバランス化されたリース債務など）。また、地方自治体にとって、オフバランス化が最大の目的で、民間セクターへの多大なリスク移転が明確でなく、PPP に関する支払いが債務の支払いにより類似している場合には、PPP と証券化の債務も含まれる。
85. 保証債務と GRE の債務は除外される。異なるレベルの政府から支払われる補助金を用いて返済する債務は、その債務の法的返済義務が他のレベルの政府へ移転されていない限り、直接債務に含まれる。
86. **保証債務**。当初、支払い義務を負っていた借り手が返済不能となった場合、地方自治体が（保証人として）元利金の返済義務を負う金融債務。地方自治体が保証した債務を返済しているか、あるいは返済するだろうと S&P が考える場合、その債務と関係しているのが GRE か GRE 以外の機関かに関わらず、その保証額はその自治体の連結対象負債に含まれる。保証債務が連結対象負債に含まれない場合は、偶発債務に含まれる。

## 変更の概要と既存格付けへの影響

87. 手法に対する主な変更は、国や事業体に固有の状況をよりよく把握し、最終的に格付けの一貫性の向上を可能にすることを意図している。また、今回のアップデートは、S&P の地方自治体の分析の枠組みを簡素化し、より明確にすることを目的としている。
88. 本手法が適用される格付けの範囲内では、格付けに与える影響は限定的であると考えている。対象の事業体が現在の性質を維持すると想定した場合、S&P のテストでは、公開している全格付けのうち、影響を受ける可能性があるのは 10%未満とみている。その地方自治体のほとんどは、1 ノッチの格上げまたは格下げとなろう。この数字には、地方自治体の非公開格付け、ナショナル・スケール格付け、地方自治体の関係機関の格付けに対する潜在的な影響は含まれていない。

## 変更とアップデート

(訳注：本項は訳出を省略している)

## 関連公表物

### 取って代わられる格付け規準

(訳注：本項は英語のまま転記している)

- Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments, June 30, 2014
- Methodology And Assumptions For Analyzing The Liquidity Of Non-U.S. Local And Regional Governments And Related Entities And For Rating Their Commercial Paper Programs, Oct. 15, 2009
- The Impact Of PPP Projects On International Local And Regional Governments: Refined Accounting Treatment, Dec. 15, 2008

### 関連格付け規準

(訳注：本項は英語のまま転記している)

- Public-Sector Funding Agencies: Methodologies And Assumptions, May 22, 2018
- Risk-Adjusted Capital Framework Methodology, July 20, 2017
- Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- Methodology And Assumptions For Rating Mexican Tax Participation And Local Revenue Future Flow Transactions, Nov. 6, 2015
- Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions, March 25, 2015
- Methodology: Rating Non-U.S. Local And Regional Governments Higher Than The Sovereign, Dec. 15, 2014
- Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings, Oct. 1, 2012
- Banking Industry Country Risk Assessment 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
- Criteria For Determining Transfer And Convertibility Assessments, May 18, 2009

### 関連ガイダンス・ドキュメント

- [Guidance | Criteria | Governments | International Public Finance: Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S.](#) July 15, 2019 (日本語参考訳、2020年7月8日付「[ガイダンス | 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](#)」)
- [Guidance | Criteria | Governments | Sovereigns: Sovereign Rating Methodology](#), Jan. 22, 2019

## 関連リサーチ

(訳注：本項は英語のまま転記している)

- S&P Global Ratings Definitions, Aug. 7, 2020
- How Environmental, Social, And Governance Factors Help Shape The Ratings On Governments, Insurers, And Financial Institutions, Oct. 23, 2018
- 2017 Annual International Public Finance Default Study And Rating Transitions, June 11, 2018
- What Does S&P Global Ratings Consider A Default For Sovereign And Non-U.S. Local And Regional Governments?, April 13, 2017
- The Time Dimension Of Standard & Poor's Credit Ratings, Sept. 22, 2010

\* 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」) について、スタンダード&プアーズ・フィナンシャル・サービズ・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、投資判断やその他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。