

プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2010年6月29日

お問い合わせ先：

山本武成、東京 電話 03-4550-8656
尼寺啓人、東京 電話 03-4550-8484
成松恭多(メディア・コンタクト)、東京 電話 03-4550-8411
プレスルーム(電子メールによる配信、送信トラブル)
電話 03-4550-8411 Fax 03-4550-8740
電子メール tokyo_pressroom@standardandpoors.com
日本語ウェブサイト <http://www.standardandpoors.co.jp>

S&P、ストラクチャード・ファイナンス格付けの識別子の付与対象を発表

(2010年6月29日、東京=S&P) スタンダード&プアーズ・レーティングス・サービスズ(以下「S&P」)は6月25日、欧州の新しい信用格付け機関規制「Regulation (EC) No 1060/2009」(以下「規制」)のもと、格付けにストラクチャード・ファイナンスの識別子が必要とされる債券の種類を発表した。S&Pは9月上旬までに、対象となるすべてのグローバルのストラクチャード・ファイナンス商品の格付けに識別子を付与する予定である。

S&Pは2010年2月16日付で、すべてのストラクチャード・ファイナンス商品の格付けに、規制に従って追加的な識別子を付与する予定である旨、およびそれと同時に識別子が必要になるとみられる対象債券を検討する旨を発表した(2010年2月17日付プレス・リリース「ストラクチャード・ファイナンス格付けに識別子を付与することを発表」を参照)。

識別子を付与する対象を決定するにあたり、S&Pは、本規制(Capital Requirements Directive 2006/48/EC、詳細は下記)におけるストラクチャード・ファイナンス商品の定義、およびEUが本規制の制定にあたって意図したであろうとS&Pが解釈する原則を参考にした。

S&Pは、以下に挙げる商品を本規制に基づくストラクチャード・ファイナンス商品と見なし、その格付けに識別子を付与する。

- すべての資産担保証券 (ABS)
- すべての資産担保コマーシャルペーパー (ABCP)
- すべての商業用不動産担保証券 (CMBS)
- すべてのシングル・トランシェおよびマルチ・トランシェの債務担保証券 (CDO) とクレジット・デフォルト・スワップ (CDS)。ただし、いわゆる「シングルネームCDS」を除く
- すべての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
- 2つ以上のトランシェが発行されるすべての保険証券化商品
- 2つ以上のトランシェが発行されるすべてのプロジェクト・ファイナンス
- 2つ以上のトランシェが発行されるすべてのエンハンスド・エクイップメント・トラスト・サーティフィケート (EETCs)
- 2つ以上のトランシェが発行されるすべてのコーポレート証券化
- 2つ以上のトランシェが発行されるすべてのガス前払い案件

S&Pは、識別子付与の対象となる可能性がある商品について、市場関係者と協議し、また社内でレビューを実施した。その結果、今回の結論に至った。

本規制におけるストラクチャード・ファイナンスの定義は、以下のとおりである。

"(36) 'securitisation' means a transaction or scheme, whereby the credit risk associated with an exposure or pool of exposures is tranching, having the following characteristics:

- (a) payments in the transaction or scheme are dependent upon the performance of the exposure or pool of exposures; and
- (b) the subordination of tranches determines the distribution of losses during the ongoing life of the transaction or scheme."

S&Pが識別子を付与する予定の商品のうちいくつかは、ストラクチャード・ファイナンス商品として一般に認識されているものとは一致していない可能性がある。さらに、市場において一般的にストラクチャード・ファイナンスと呼ばれる商品について、識別子を付与しない場合もあるだろう。透明性を高めるべく、S&Pは近いうちに、本プレス・リリースとは別のレポートを公表し、今回の結論を導くに至った原則と前提を説明する予定である。S&Pが考慮した原則と前提のうち、主なものを以下に示す。

- S&Pは、規制の定義を満たすすべての商品に、かつそれら商品だけに限って、識別子を付与することが規制による要請の正しい理解であると考えている。
- 「ストラクチャード・ファイナンス」の定義は、客観的な定義に基づくべきであり、例えば、ある商品が規制による定義と一致していると考えた場合にのみ、S&Pは識別子を付与する予定である。その定義は、S&Pの格付け規準がその商品のリスクをどのようにみたか、もしくは市場の一般的な認識としてストラクチャード・ファイナンス商品と見なされているのかという点と関連づけられるべきではない。
- S&Pの「トランシェ」の解釈は、同一発行体から発行される同一案件に関連して、異なる複数の資本市場商品やローン商品が発行されるケースだけでなく、どのような仕組みであれ、信用リスクのエクスポートを水平にスライスした金融もしくは経済的利益のいかなる形態にも適用される。これは、購入代金繰り延べ払い、アタッチメント・ポイント、割引価格による販売、およびその他の「信用力を高める」仕組みを含む。
- S&Pは、トランシングされた「エクスポート」の規制上の定義は、発行体である法人に対するエクスポートを意味すると解釈すべきではないと考えている。むしろ、ストラクチャード・ファイナンス商品と見なされる案件には二層のリスクが存在しており、本規制は、格付けされた層（第一層）が裏付けとなっている第二層のクレジットリスクをその投資家に伝えるための手段になっていると解釈すべきであると考えている。
- S&Pは、いわゆる「ラップ」案件、例えば信用状、保証、モノライン保険案件などは、「ラップ」されている対象が本規制に基づくストラクチャード・ファイナンス商品である場合、本規制におけるストラクチャード・ファイナンス商品の解釈に含めている。そのような案件では通常、S&Pの格付けは保険を提供している先の格付けに基づくが、上述のように、識別子の適用はS&Pの格付け規準に依拠すべきではないと、考えている。これらの案件においては、当該案件における支払いは、2つのクレジットに依拠している——第1にエクスポートあるいはエクスポート・プールのパフォーマンス、第2に保証先である。保証の存在だけをもって識別子の付与を免れるとすれば、理論的には特別目的会社（SPC）を設立して、ある案件の保証をさせることは可能であり、当該SPCの信用力にかかわらず、識別子の付与を免れることも可能となる。S&Pは、このような状況は本規制が意図するところではないと考えている。したがって、S&Pは、識別子を付与されるべき案件が、単に保証されているという理由だけで、識別子の付与を免れるべきではないとの結論に至った。

S&Pが上記の商品の格付けのために用いる識別子は「(sf)」で、この識別子を既存の格付け符号（S&Pの日本語ウェブサイトのトップページ「ストラクチャード・ファイナンス」の「格付け定義・規準/格付け定義」を参照）の接尾辞として付け加えられる予定である。S&Pは本規制上のコンプライアンスが開始される前までに、すべての新規格付けに対して識別子を適用する所存である。また、S&Pは既存案件に対して識別子を付与する予定である。

2月に発表したとおり、S&Pはストラクチャード・ファイナンス商品の発行地、発行者・オリジネーター・裏付け資産の所在地等にかかわらず、識別子を適用する。

S&Pは、このトピックに関心を持たれた方からの意見を歓迎する。

* 本プレス・リリースは2010年6月25日にロンドンから発信された英語版「S&P Announces Which Instruments Will Carry

A Structured Finance Identifier」の翻訳です。

<関連プレス・リリース>

「ストラクチャード・ファイナンス格付けに識別子を付与することを発表」

(2010年2月17日発表)

*関連プレス・リリースは、S&Pの日本語情報サービス商品（年間契約制）と日本語ウェブサイトに掲載されています。情報商品の詳細、または個別レポートのご購入については、営業・クライアントサービス（電話 03-4550-8711、clientservices_japan@standardandpoors.com）まで。

<情報サービス商品>

日本語：Research Online（リサーチ・オンライン）：www.researchonline.jp

<ウェブサイト>

日本語：www.standardandpoors.co.jp

スタンダード&プアーズは、マグローヒル・カンパニーズ（NYSE:MHP）の子会社であり、世界の金融市場に対して独立した立場から、信用格付け、株価指数、株式リサーチ、データなどの金融情報を提供している。23カ国にオフィスを構え、世界の金融インフラストラクチャーのなかで重要な役割を担っている。投資や金融取引の意思決定に不可欠な情報である独立したベンチマークの提供者として、150年にわたって主導的な立場にある。詳細は当社日本語ウェブサイト (www.standardandpoors.co.jp) まで。

マグローヒル・カンパニーズは、スタンダード&プアーズ、マグローヒル・エデュケーション、プラッツ、キャピタルIQ、J.D. パワーなどを通じて、金融サービス、教育、ビジネスに関する情報を提供する、国際的な情報サービス企業である。世界40カ国に280カ所以上の拠点を有している。詳細はウェブサイト (www.mcgraw-hill.com) まで。

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