

What is Rating?

S&Pグローバル・ジャパン
特別顧問
三宅 伊智朗

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of S&P Global Ratings.
Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved

S&P Global

自己紹介

三宅 伊智朗

S&Pグローバル・ジャパン 特別顧問
アルテリア・ネットワークス社外取締役

2013.9～2017.3

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン 代表取締役社長
S&Pグローバル・レーティング本社経営委員会、アジア太平洋地域ボードメンバー

2007～2011 アリアンツ生命保険の日本のCEO

2004 三井住友海上シティインシュアランス生命保険CEO就任

1992 シティバンク東京支店 法人部門 マネージングディレクター

1990 シティバンクN.A. ニューヨークM&A部門入社

1979 清水建設入社、東京、カイロ（エジプト）、パリ（フランス）勤務

一橋大学法学部卒、INSEAD（欧州経営大学院）MBA



目次

S&Pグローバル・レーティングについて

信用格付けとは何か？

格付け分析のフレームワーク

S&Pグローバル・レーティングについて

S&Pグローバル (S&P Global)

S&P Global

S&P Global
Ratings

信用格付け部門

S&P Global
Market
Intelligence

金融市場情報部門

S&P Global
Platts

商品市場部門

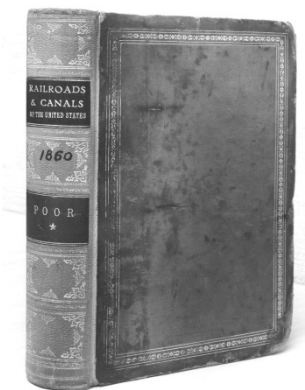
**S&P Dow Jones
Indices**
An S&P Global Division

株式指数部門

S&P Global

150年を超えるS&Pグローバル・レーティングの歴史

1860年：ヘンリー・バーナム・プアーが“History of the Railroads and Canals of the United States” (米国における鉄道と運河歴史)を出版
- **米国鉄道業を財務的および事業的観点から包括的に分析した初の投資ガイド**

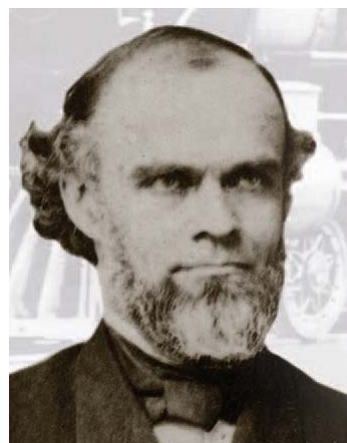


1919年：プアーズ・パブリッシング社設立、社債および地方債に格付けを開始

1929年：株式市場の大暴落の前に、スタンダード・スタティスティクスとプアーズ・パブリッシングの両社が投資家に資産売却を助言

1941年：スタンダード・スタティスティクスとプアーズ・パブリッシングが合併しスタンダード&プアーズが誕生。約7,000の公共債を格付け

1966年：米国マグローヒル・カンパニーズ (現S&Pグローバル・インク) の傘下に入る



1980年代～1990年代：欧州、日本およびアジアに進出。
欧州市場にサービス提供する格付け会社として初のロンドンオフィス開設

2000年代～：資本市場のグローバル化の進展とともに、格付けの資本市場における利便性が高まり、各市場のニーズに対応した格付け関連サービスの提供を開始。

2016年5月 マグローヒル・フィナンシャル (旧親会社名) がS&Pグローバル・インクへ社名変更したことに伴い、格付け部門名称スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービスズがS&Pグローバル・レーティングへ変更

信用格付けとは何か

信用格付けとは何か？

S&Pの格付けは発行体および個別債務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。

- 発行体格付け: 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。また、金融債務を期日通りに履行する債務者の能力と意思に焦点を当てたものである。
- 個別債務格付け: 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。

“AAA”の格付けが付与された発行体や個別債務は、“BBB”の格付けが付与された発行体や個別債務よりもより信用力が高いとS&Pは考えている。

信用格付けが表すもの

- 債務者が債務者に対し全額、期日通りに債務を返済する意思と能力についての意見
- グローバルに業態を超えて比較可能なベンチマーク
- 債務不履行の相対的蓋然性についての見解
- 投資家の意思決定プロセスをサポートする情報の一つ

信用格付けが表さないもの

- 信用力や債務不履行の確率の保証
- 投資助言もしくは売買の推奨
- 市場流動性もしくは証券等の価格の尺度
- 良い会社・悪い会社等の企業の優劣
- 企業の監査

信用格付けの市場への 貢献

機会創出

新しい市場への足
掛かり

取引

銀行や取引相手との交渉を
優位に運ぶ手段

コスト削減

例えば不動産契約時の賃
料削減を交渉する手段

一目瞭然

非公開情報を知らせること
なく、貴社の信用力を
伝えることが可能

履行保証金の負担減

変更、軽減を交渉する手段

多岐にわたる 信用格付けの 活用方法

評価

事業提携先のスク
リーニング

新たな知見

業界に精通する担当アナ
リストとの情報交換

分析

貴社の強みと弱みを客観
的に表す指標

戦略立案

企業のさまざまな戦略における資本
コストの算定

透明性

信用力が明確になる
ことによる、会社の
透明性の向上

信用格付け分析において重視しているポイント

本業から生み出されるキャッシュフローでいかに債務を当初の約束通りに返済できるか



- 景気循環等のマクロ動向
- 産業の特徴、リスク、規制等
- 競合状況、収益性
- キャッシュフロー/レバレッジ、流動性
- 資本構成
- 財務方針、経営陣とガバナンス等

信用格付けの役割：企業と投資家の橋渡し

企業(発行体)/債務者のニーズ：

- 借入コストの最適化
- 投資家層と資金調達額の拡大
- より長期の資金調達期間
- 資金調達先の多様化

投資家のニーズ：

- 信用力に関する独立した意見
- 資産クラス、地理的条件、およびセクター間で比較するための土台
- 十分な情報に基づき決定を行うための情報とベンチマーク



信用格付けの活用

- 独立性
- 比較可能性
- フォワードルッキング（先見性）

S&Pグローバル・レーティングの格付けシンボル

投資適格水準

AAA 債務を履行する能力は極めて高い。S&Pグローバル・レーティングの最上位格付け。

AA 債務を履行する能力は非常に高い。

A 債務を履行する能力は高いが、事業環境や経済状況の悪化の影響をやや受けやすい。

BBB 債務を履行する能力は適切であるが、事業環境の悪化の影響をより受けやすい。

BBB- 市場参加者から投資適格水準における最下位格付けとみなされる。

BB+ 市場参加者から投機的水準における最上位格付けとみなされる。

BB 短期的には脆弱性は低いですが、事業環境、金融情勢、または経済情勢の悪化に対する高い不確実性を有している。

投機的水準

B 現時点では金融債務を履行する能力を有しているが、事業環境、金融情勢、または経済情勢の悪化に対してより脆弱性が高い。

CCC 現時点で債務が不履行になる蓋然性が高く、債務の履行は良好な事業環境、金融情勢、および経済情勢に依存している。

CC 債務が不履行になる蓋然性は現時点で非常に高い。

SD/D 債務者は全面的に債務不履行に陥っている。

‘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。

S&Pグローバル・レーティングの格付け

発行体 (例)	長期発行体格付け	アウトルック / クレジット・ウォッチ
トヨタ自動車	AA-	安定的
住友商事	A-	安定的
シャープ	BB-	安定的
東芝	BB	ポジティブ

アウトルック：

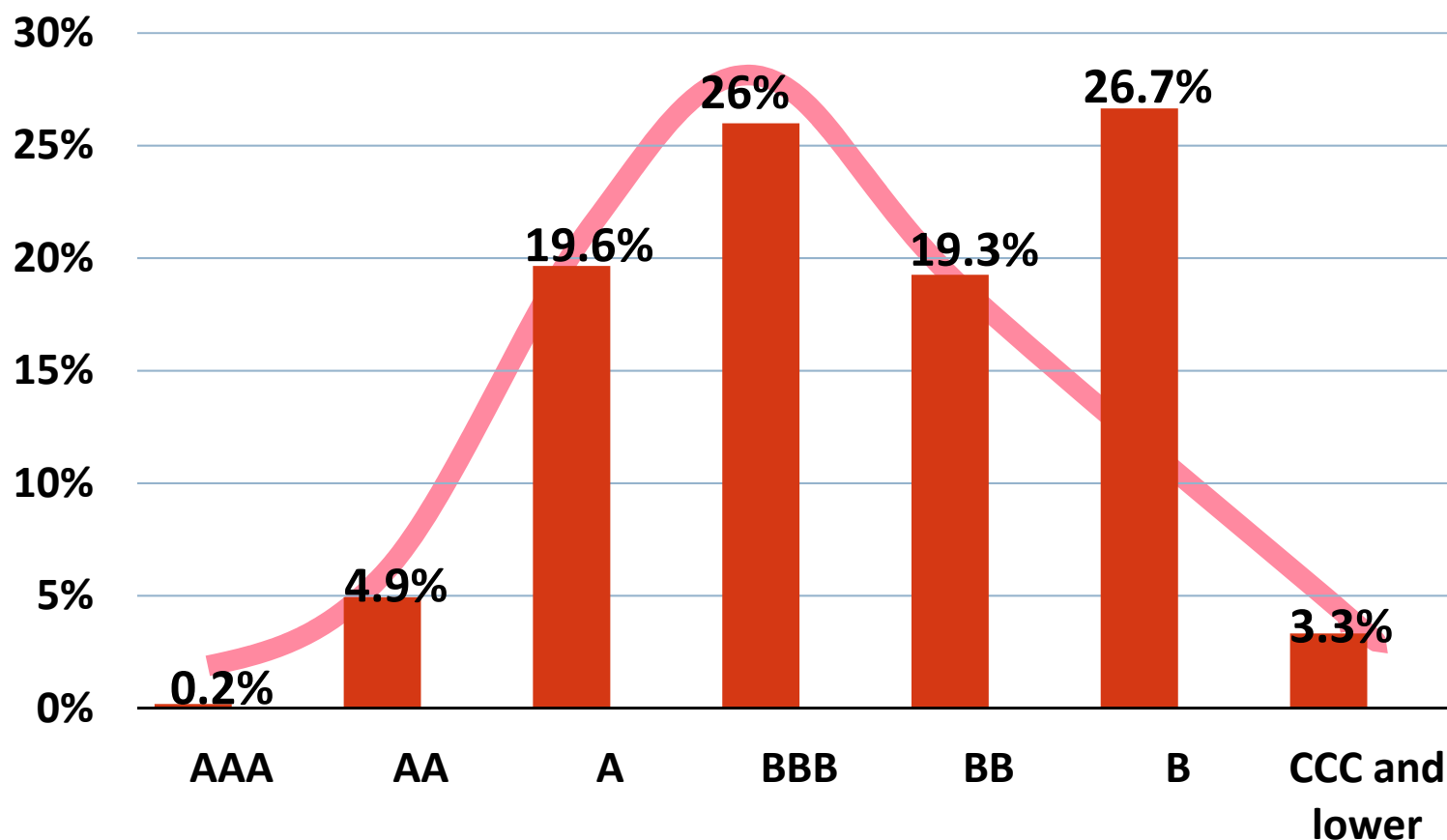
中期（6 カ月間から2 年間程度）な格付けの方向性に3分の1以上の確率で格付け変更の可能性

- ポジティブ格上げ方向
- ネガティブ格下げ方向
- 安定的
- 方向性不確定

クレジット・ウォッチ：

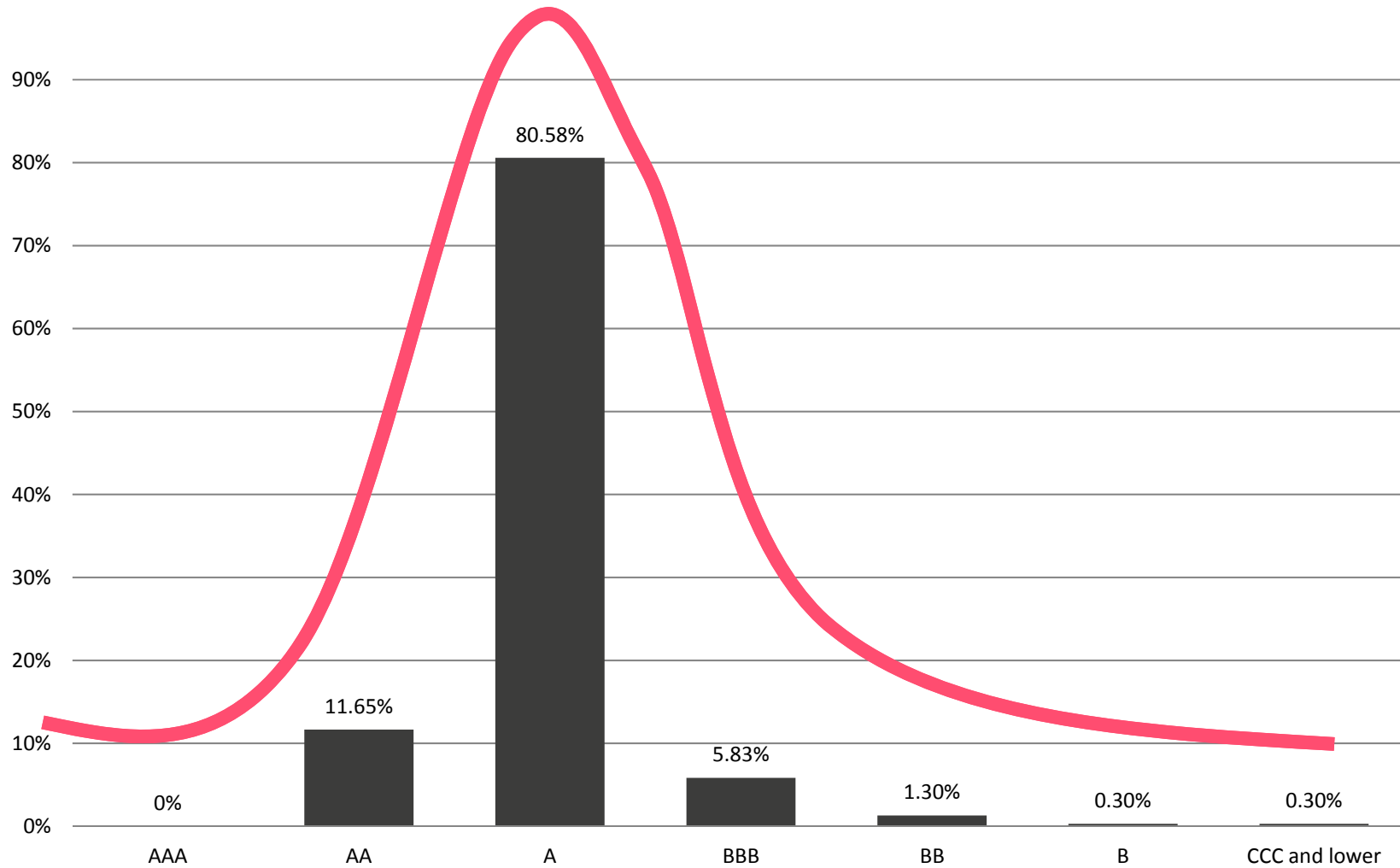
格付けの見直しを必要とする特別な出来事が起こった場合に付与。 2分の1以上の確率で格付け変更の可能性。 通常90日程度で判断。

格付け分布 – グローバル



Share of corporate issuers by rating category and by region as of March 31, 2017. Source: Ratings Distribution In Emerging And Developed Markets, Including The U.S. And Europe, as of First Quarter 2017, May 3, 2017, Table 1.

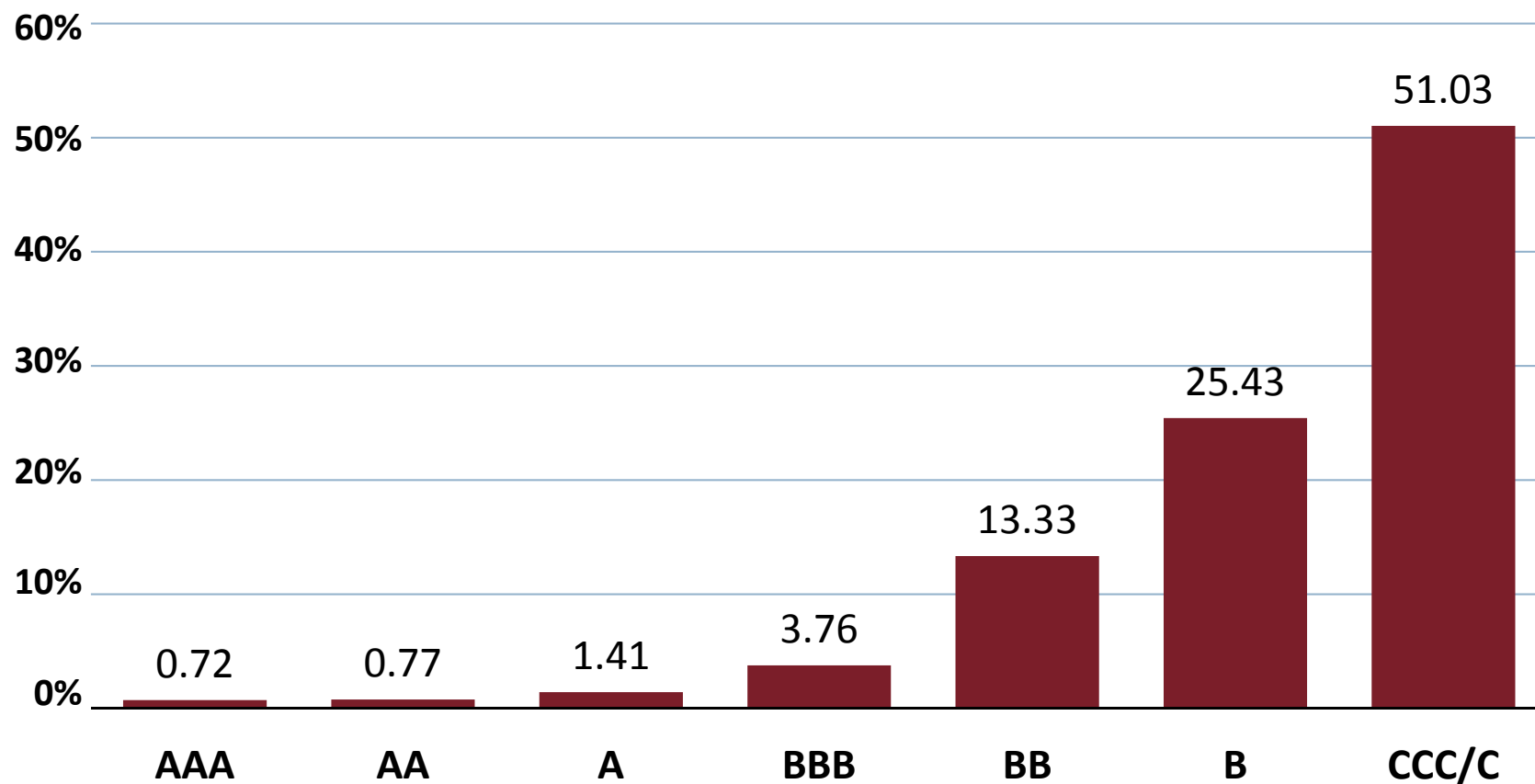
格付け分布 – 日本



As of May 17, 2016

デフォルトと格付けの関係

世界の企業の10年間の累積デフォルト率(1981-2016)



Source: S&P 2016 Annual Global Corporate Default Study and Rating Transitions

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」といいます。)について、スタンダード&プアーズ・フィナンシャル・サービス・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、入手したいいかなる情報についても監査はせず、またデューデリジェンスや独自の検証を行う義務を負うものではありません。

ある国の規制当局が格付け会社に対して、他国で発行された格付けを規制対応目的で当該国において承認することを認める場合には、S&Pは、弊社自身の裁量により、かかる承認をいかなる時にも付与、取り下げ、保留する権利を有します。S&P関係者は、承認の付与、取り下げ、保留から生じる義務、およびそれを理由に被ったとされる損害についての責任を負わないものとします。S&Pは、それぞれの業務の独立性と客観性を保つために、事業部門の特定の業務を他の業務から分離させています。結果として、S&Pの特定の事業部門は、他の事業部門が入手できない情報を得ている可能性があります。S&Pは各分析作業の過程で入手する非公開情報の機密を保持するための方針と手続を確立しています。

S&Pは、信用格付の付与や特定の分析の提供に対する報酬を、通常は発行体、証券の引受業者または債務者から、受領することがあります。S&Pは、その意見と分析結果を広く周知させる権利を留保しています。S&Pの公開信用格付と分析は、無料サイトの www.standardandpoors.com、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。

オーストラリア

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

日本

S&Pの格付けについて：S&Pグローバル・レーティングが提供する信用格付には、日本の金融商品取引法に基づき信用格付業者として登録を受けているS&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付（以下「登録格付」）と、当該登録を受けていないグループ内の信用格付業者を行う法人が提供する信用格付（以下「無登録格付」）があります。本稿中で記載されている信用格付のうち「※」が付されている信用格付は無登録格付であり、それ以外は全て登録格付です。なお、S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付の一覧は同社の日本語ウェブサイト(www.standardandpoors.co.jp)の「ライブラリ・規制関連」で公表しています。

Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.