

2018年10月26日

(意見募集) 実質的ディフィーザンス実施債券のノッチアップ廃止について

格付投資情報センター (R&I) は、実質的ディフィーザンスを実施した債券に付与する長期個別債務格付のノッチアップの廃止を検討しています。それに伴い、格付方法「回収の程度と長期個別債務格付のノッチアップ・ノッチダウンの考え方」(以下、「本格付方法」という)を改定する方針です。この方針に関して市場関係者からの意見を2018年11月9日まで募集します。R&Iは意見募集の結果を参考にして、本日から1カ月後をめどに格付方法の改定を公表する予定です。

■ ノッチアップ廃止を検討するに至った背景

実質的ディフィーザンスは対象社債をオフバランス化するために、預金や国債等を社債の元利払いのために信託する取引です。実質的ディフィーザンスに関する各種契約情報は一般に開示されません。従来R&Iでは発行体からの申告をもとに、可能な限り発行体の実質的ディフィーザンスの実施状況を捕捉し、発行体格付の水準や信託財産からの回収の程度に応じてノッチアップを検討してきました。しかしながら、実質的ディフィーザンスの実施状況を把握することと、格付判断に必要な情報を適時入手することには実務的な困難を伴います。そのため、R&Iは実質的ディフィーザンス実施債券のノッチアップの廃止を検討するに至りました。

■ 改定案の概要

本格付方法の「(2) 実質的ディフィーザンスを実施した場合」を全て削除し、実質的ディフィーザンス実施債券の格付をノッチアップしないことを明記します(改定案については別紙を参照してください)。

■ 格付方法の改定に関する格付対象

本日時点において、実質的ディフィーザンスの実施を理由に長期個別債務格付を発行体格付よりノッチアップしている格付対象は以下の5銘柄です。

発行者	名称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格付
北海道瓦斯	第11回無担保社債	50	2011年09月05日	2021年09月03日	A+
広島ガス	第7回無担保社債	50	2005年03月03日	2020年03月19日	A+
トクヤマ	第20回無担保社債	100	2010年03月10日	2020年03月10日	A
トクヤマ	第22回無担保社債	150	2010年09月09日	2020年09月09日	A
トクヤマ	第24回無担保社債	100	2011年09月08日	2021年09月08日	A

この5銘柄については、信託財産からの回収の程度を判断するための十分な情報を入手できており、ノッチアップの考え方に従って継続的なモニタリングが可能です。評価の連続性を保つために、上記格付対象に対しては、それぞれの償還日まで引き続きノッチアップの考え方を適用する方針です。

なお、本日から本格付方法に関して新たなニュースリリースを発表するまでの間は、上記5銘柄以外の実質的ディフィーザンス実施債券についてノッチアップは行いません。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html>をご覧ください。

■ 意見募集

本件に関して、意見のある方は、2018年11月9日までに、氏名、所属組織があれば所属名、連絡先を明記の上「infodept@r-i.co.jp」まで電子メールを送付してください。電子メールの件名は「(意見募集) 実質的ディフィーザンス実施債券のノッチアップ廃止について」と記載してください。

以 上

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

(別紙)

改定案 (現行の格付方法の文書に対して削除部分に取り消し線、挿入部分に下線を引いて表示しています。)

回収の程度と長期個別債務格付のノッチアップ・ノッチダウンの考え方 (案)

長期個別債務格付は、発行体格付をベースに、個々の債務の回収リスク等を評価し、必要な場合は格付に反映する。このため、同じ発行体の債務であっても、発行体格付とは異なることがある。長期個別債務格付が発行体格付を上回ることを「ノッチアップ」、下回ることを「ノッチダウン」と呼ぶ。

R&Iが想定する回収の程度とノッチアップ・ノッチダウンの考え方

R&Iは、債務不履行時の回収の程度を通常は20～70%と想定している。原則として個別債務の回収率がR&Iの想定する回収の程度を上回る可能性が高いものをノッチアップ、下回る可能性が相応にあるものをノッチダウンの検討対象としている。

債務不履行時の債務の回収率には相当のばらつきが見られる。また、発行体が破綻に至るまでには、不動産や有価証券の売却、子会社の売却・再編などにより資産内容が大きく変わる可能性がある。調達構造も急速に変化することから、債務不履行時の債務の回収率を正確に予測することは困難である。このためR&Iが想定する回収の程度は、幅をもって「極めて高い」から「極めて低い」の6段階に設定している。

回収の程度に応じた原則的なノッチアップ・ノッチダウン幅

発行体格付 の水準	回収の程度					
	極めて高い	高い	やや高い	中程度	低い	極めて低い
BBB格以上	0～3	0～2	0～1	0	0～▲1	▲1
BB格以下	3～4	2～3	1～2	0	▲1	▲1

ノッチアップ

ノッチアップ幅は発行体格付の水準が低くなるほど、大きくしている。格付が低くなるにつれて債務不履行になる可能性は高まり、不履行後の回収の重要性が増すからである。

—(1) 担保設定した債務

担保設定した債務については、以下の観点から当該債務の担保資産の性質や、発行体の業態等を総合的に判断し、対象債務のデフォルト後の回収の程度を想定し、ノッチアップ幅を決定する。

- 1) 対象債務と比べた担保資産の十分性
- 2) 担保資産の換金可能性
- 3) 担保処分に法的拘束を受ける程度
- 4) 債権回収が終了するまでの期間

—(2) 実質的ディファイゼンスを実施した場合

優良な金融資産を社債の元利払いのために信託し対象債券をオフバランス化する、いわゆる実質的ディファイゼンスを実施した債券の格付は、当該債券発行体の発行体格付がA以下の場合、ノッチアップを検討する。

なお、預金や国債等を社債の元利払いのために信託し対象債券をオフバランス化する、いわゆる実質的ディファイゼンスを実施した債券の格付はノッチアップの対象としない。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

ノッチダウン

劣後特約の有無など破綻時における請求権の順位に着目する。無担保債務の場合は担保付債務など当該債務に回収が優先する債務の多寡、担保付切換条項の有無や担保提供制限の範囲など契約内容に着目し、回収の程度を検討する。

ただ信用力が比較的高い発行体の場合、債務不履行時の回収の程度を予測することは困難である。このため、BBB以上の発行体については、劣後債のように契約上明らかに破綻時の請求権の順位が低い債務をノッチダウンの対象とし、それ以外の無担保債務については、原則として回収の程度の違いによるノッチダウンは行わない。発行体格付がBBB-の場合は、信用力のトレンドなどを考慮し、回収の程度に基づくノッチダウンを検討する。BB+以下の場合は、回収の程度に基づいてノッチダウンを検討する。

なお、J-REITについては、信用力の悪化局面において、保有不動産の価格下落や流動性の低下、有担保債務比率の上昇が同時に進行するなど、急激に回収の程度が低下する可能性を考慮する必要がある。このため、信用力が悪化傾向にある場合、より厳格にノッチダウンを検討する。

ハイブリッド証券、金融機関等の発行する規制資本商品等の考え方

ハイブリッド証券、金融機関等の発行する規制資本商品等のノッチダウンについては別途格付方法を定めている。詳細は、格付方法「ハイブリッド証券の資本性の評価と格付の視点」「規制資本商品等と金融機関等の格付の考え方」を参照。

2018年10月26日時点で実質的ディフィーザンス実施債券としてノッチアップしていた債券への経過措置

R&Iは2018年11月[]日に、実質的ディフィーザンス実施債券のノッチアップを廃止した。2018年10月26日時点において実質的ディフィーザンスの実施を理由に長期個別債務格付を発行体格付よりノッチアップしていた格付対象については償還日まで、発行体から受領している情報に基づき、本格付方法記載のノッチアップの考え方を適用する。

以上

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。