

世界の金融機関の格付基準

マスター格付基準

本レポートは、2010年8月16日付で公表された格付基準レポートの内容を更新したものであり、従来のものに代わるものである。変更点は、存続性格付、マーケットリンク証券についての明確化、および短期格付基準も含めたことである。今回の更新の結果として、格付の変更が行われることはない。

関連格付基準

Evaluating Corporate Governance
(2010年12月16日)

銀行持株会社 (2011年8月16日)

Rating Linkages in Nonbank
Financial Subsidiary Relationships
(2010年11月29日)

Recovery Ratings for Financial
Institutions (2011年8月16日)

Rating Financial Institutions Above
the Local Currency Sovereign Rating
(2010年12月23日)

Rating Hybrid Securities
(2011年7月28日)

銀行の資本分析におけるハイブリッド
証券の取り扱い

(2011年7月11日)

National Ratings Criteria
(2011年1月19日)

Country Ceilings
(2011年8月15日)

Managing and Developing Criteria
and Models (2011年8月10日)

Rating Corporates Above the Country
Ceiling (2011年1月5日)

Distressed Debt Exchange
(2011年8月12日)

アナリスト

Thomas Abruzzo
+1 212 908-0793
thomas.abruzzo@fitchratings.com

Bridget Gandy
+44 (0)20 3530 1095
bridget.gandy@fitchratings.com

James Longsdon
+44 (0)20 3530 1076
james.longsdon@fitchratings.com

Mark Young
+65 6796 7229
mark.young@fitchratings.com

Franklin Santarelli
+1 212 908-0739
franklin.santarelli@fitchratings.com

概要および範囲

金融機関の定義：本レポートにおいて金融機関という用語は、銀行業務、金融サービスまたはその他の主な金融活動に主として従事するすべての金融機関を含むが、保険会社と不動産投資信託 (REIT) は除外する。

銀行の定義：本レポートにおいて銀行という用語は、商業銀行、貯蓄銀行、銀行持株会社、バンカシュアランス持株会社、単独の法人組織として営業するバンカシュアランス、国有銀行、プライベート・バンクが含まれるが、これに限定されない。

適用範囲はグローバル：本格付基準はあらゆる金融機関に適用され、その範囲は単一の市場で国内事業または地域内事業のみを営む金融機関から、幅広い商品を取り扱い、複数の国で広範な多角化された事業基盤を有する金融機関を含む。

重要な格付要因：フィッチの金融機関分析において、格付決定の主な要因となる5つの主要な要素を含む：業界特性および事業環境、会社概要およびリスク管理、財務特性、経営戦略およびコーポレート・ガバナンス、企業の所有形態、支援およびグループ要因。最終的な格付決定における各要素の相対的な重要性は、金融機関によって異なる場合がある。

フィッチでは、各格付カテゴリーまたは各カテゴリー内の様々な要素について、適切なウェイト付けは個々の環境によって変化すると考えるため、予め決められたウェイト付けは使用しない。一般的なガイドラインとして、あるカテゴリーが他より著しく弱い場合、この最も弱い要素が分析において比較的大きなウェイトを占める傾向がある。

レポートの改訂：本レポートは、2010年8月16日付の従来の格付基準レポート「世界の金融機関の格付基準」に代わるものである。本レポートには、存続性格付 (VR-viability ratings) とマーケットリンク債に関する新たな記述が含まれている。フィッチは現在、現行の格付基準の提案について検討を進めている最中である。その結果を受けて、この格付基準にはさらに改訂が加えられる見込みである。このプロセスは2011年第4四半期までに完了する予定である。

追加的な分析上の考慮事項：本レポートは、フィッチ・レーティングス (フィッチ) が金融機関の信用力および財務力を分析する際に用いる手法を説明するものであり、機関投資家、金融機関カウンターパーティ、規制当局および投資銀行の格付助言担当者など、被格付事業体やフィッチの金融機関発行体格付および債券格付の利用者を含む、格付プロセスに関わるすべての主要関係者に格付手法を理解するうえでの手掛かりを提供するものである。

また、本レポートは、フィッチが金融機関発行体格付と発行債券に異なる格付を付与する場合について、その格付根拠も含め詳述する。本レポートのガイドラインの対象範囲は、意図的に広くされているが、これはフィッチの分析プロセスが動的であるのに加え、各金融機関が、限定的な手法または過度に硬直的な手法では捕捉できない固有の特徴を持っているためである。

基準の分析

本マスター格付基準では、フィッチが、マスター格付基準の対象となる特定の事業体や債務証券に格付を付与する際に考慮する格付要素について明らかにしている。ただし、本基準のすべての格付要素が、各個別格付または格付アクションに適用されるとは限らない。個々の格付アクションに最も関連する要因については、個別のプレスリリースまたは格付レポート上で説明する。

フィッチでは、銀行とノンバンク金融機関を一部区別して分析しており、本レポートもそれに準じているが、本格付基準を金融機関の格付に適用するうえで、フィッチの銀行およびノンバンク金融機関の定義は、その法域、法律上または規制上の定義とは関連しない。このため、一部のノンバンクは本格付基準の銀行要素に基づいて格付される一方、一部の銀行免許を持つ銀行では、本基準のノンバンク要素かノンバンクのサブセクター基準に基づいて格付される場合がある。特に、関連会社の業務促進または銀行業以外の業務が主な目的であると、フィッチが判断した銀行がこれに該当する。

本レポートにおいて銀行という用語は、商業銀行、貯蓄銀行、銀行持株会社、バンカシュアランス持株会社、単独の法人組織として営業するバンカシュアランス、国有銀行、プライベート・バンクが含まれるが、これに限定されない。バンカシュアランスについては、保険分析の要素も加味される可能性があることを付け加えておく。フィッチは、リテール・バンク、投資銀行、抵当銀行、協同組織金融機関、貯蓄銀行、プライベート・バンクを始めとする様々な銀行を格付している。本レポートにおいてノンバンク金融機関という用語は、主として銀行として定義されない金融サービスや活動に従事しているすべての金融機関を含む。フィッチは、政府支援企業、金融持株会社、金融会社、証券会社、投資顧問会社（オルタナティブとトラディショナル）、リース会社、ファクタリング会社、デリバティブ会社を始めとする多様なノンバンク金融機関を格付している。

これらの金融機関に対する基本的な分析手法は通常、同一のものであるが、サブセクター、業務内容または金融機関の種類に関連するリスクの度合いには、特徴や違いがあるため、追加的な詳説が必要となる場合もある。本レポートが対象とする企業群は、商品、市場またはフランチャイズの範囲が多岐に亘っている。このため、金融機関は金融商品およびサービスを提供するという共通の特徴があるものの、各事業モデルから生じるリスク階層は異なっており、それが最終的に金融機関に対する評価の違いとなる場合がある。財務指標および本マスター基準レポートの適用については、セクター個別レポートと格付基準のスペシャル・レポートでも詳述される。またフィッチでは、固有の構造的特徴を持っている、または詳しい調査が必要な多様な金融商品を発行している世界の金融機関についても格付している。これらについては、異なるタイプの金融機関、構造的特徴または商品に関する分析プロセスのより具体的な特徴について説明したセクター個別基準レポートとスペシャル・レポートを参照されたい（フィッチのウェブサイトで閲覧可能）。特に劣後債務、ハイブリッド証券、優先株に対するフィッチの格付は主に、2011年7月28日付のレポート「**Rating Hybrid Securities**」で説明されており、www.fitchratings.co.jpで閲覧可能となっている。

フィッチの金融機関の分析は、定性的要因および定量的要因（内部要因、外部要因ともに）に基づき行われ、金融機関に付与する発行体デフォルト格付（IDR）の決定要因となる。定性的要因の例として、フランチャイズおよび経営があげられる。定量的要因の例としては、資本基盤、収益性および資産の質などがある。当該要素の相対的なウェイト付けは、個々の状況によって異なる場合がある。外部要因としては、金融機関経営を取り巻く経済環境、法律上、規制上、財政上の枠組み、当該国の金融システムの構造などがある。

情報源および制約

格付は主に、公開情報のレビューおよびフィッチの判断と予測に基づくものである。多くの場合、フィッチは経営陣と面談し、非公開の情報を入手する。経営陣との面談が行われる場合、得られる情報は、かかる情報の有用性に対するフィッチの判断に基づいて、格付に影響を与える場合も与えない場合もある。リスク・エクスポージャーや予想に関するフィッチの将来を見据えた見解が、格付を決める最大の要因になることもあり、かかる将来を見据えた見解が極めて断定的な要素に基づいている場合もある。信用分析プロセスを行ううえで十分な公開情報が得られれば、金融機関のシニアの経営陣が格付プロセスに関与しないことは、フィッチが格付を付与し維持することを必ずしも妨げるものではない。

フィッチの分析および格付の決定は、フィッチのアナリストが入手可能な情報に基づくものである。この情報は、発行体および公開情報を出所とする。こうした情報には、監査済み財務諸表、未監査の財務諸表（例えば、中間財務諸表）および規制当局への提出書類など、発行体に関する公開情報が含まれる。格付プロセスには、他の第三者の情報源から得た情報が織り込まれることもある。かかる情報が格付上重要なものである場合には、格付アクションをとる際に情報源を公表する。

フィッチの金融機関格付におけるもうひとつの制約は、イベント・リスクである。イベント・リスクとは、その事象が明白かつ確定的になるまで、通常は起こることが予想されていない事象で、既存の格付からは除外されている事象についてのリスクを表すために用いられる用語である。イベント・リスクは、法律の改正、自然災害、他社による敵対的な買収などの外部要因によって起こることもあれば、資本構造に関する方針の変更、大規模な買収、あるいは戦略的事業再編といった内部要因によって起こることもある。事象が発生した場合、フィッチはその事象が当該金融機関の信用力に及ぼす影響を評価し、影響が重大な場合には、格付を据え置か、格上げするか、格下げするか、あるいは格付ウォッチに指定するかを決める。このような見直しにおいては一般的に、フィッチは「世界の金融機関の格付基準」の項目すべてについてもれなく評価を行うのではなく、その事象によって影響を受けた要因についてのみ評価を行う。

金融機関の格付は、フィッチのウェブサイトで見覧可能な「Definitions of Ratings and Other Scales」に説明した制約に従う。

合理的な調査

しかし、格付の利用者は、格付対象の発行体またはその代理人からフィッチに提供される情報の性質には一般的に制約があることを承知しておく必要がある。フィッチは、格付の付与と維持を行う際に、発行体および引受会社ならびにその他のフィッチが信頼に足ると判断する情報源から受領する、事実についての情報に依拠する。フィッチは、格付手法に則り、自らが依拠する事実情報について合理的な検証を行い、当該証券、発行体あるいは法域において利用可能な範囲で、独立した情報源からその情報についての合理的な確認を行う。発行体は常時、特定の情報について、格付機関を含む部外者と共有しない選択を行う可能性がある。フィッチは、格付プロセスへの参加に同意した各発行体またはその代理人から、発行体およびすべての関連する証券の格付の評価において、重要なすべての情報が速やかに提供されることを期待しているが、いかなる発行体または発行体の代理人に対しても、情報開示を強要する権限は持たず、またそれを要求することもない。

金融機関の格付

フィッチは、発行体である金融機関に長期および短期の IDR を付与する。短期 IDR は、発行体が重要な短期債務を保有していない場合、付与されないこともある。短期 IDR の付与については、本レポートの後段でより詳しく説明する。また、サポート格付、サポート格付フロア

一、存続性格付および個別財務格付は、通常、銀行に付与されるものであるが、適切と考えられる場合は、選択的にノンバンク金融機関にも付与される。常にではないが、個別財務格付と存続性格付はサポート格付と併せて付与されることが多い。個別財務格付と存続性格付は、その金融機関が将来必要な場合にも、特別な支援を受ける可能性を考慮に入れず、その金融機関単体としての信用リスクを反映したものである。サポート格付は、金融機関が、第三者である政府あるいは株主である機関投資家から将来特別な支援を受ける可能性を反映したものである。多くのノンバンク金融機関にとっては、株主である機関投資家の支援の方が政府の支援より一般的である。存続性格付が付与されるケースでは、金融機関の長期 IDR は、存続性格付とサポート格付のいずれか高い方の影響を受ける。この手法は加算的なものではなく、二つの事象（この場合、金融機関が破綻し、かつ株主が支援を提供できないこと）が同時に発生する可能性を評価する統計的手法である純粋な複合デフォルト確率アプローチとは、実質的に異なる。以下において、フィッチのサポート格付、個別財務格付、および存続性格付が適用される金融機関に対する格付手法について、概要を説明する。

フィッチのサポート格付

銀行とノンバンク金融機関との大きな違いのひとつは、限られた状況を除き、後者が通常、政府支援の恩恵を受けないことである。このため、ノンバンク金融機関に対して政府支援が果たす役割は、通常、銀行に対するそれよりも小さい。しかし、政府支援企業や国有企業、政府系企業は、支援がノンバンク金融機関の大きな格付要素となる明確な例である。サポート格付は、金融機関に対する潜在的な支援提供者（政府または機関株主）の支援性向や支援能力について評価するものである。支援性向はフィッチの判断に基づく。支援能力は、潜在的な支援提供者自身のフィッチの外貨建て、および必要に応じて自国通貨建ての両方の長期 IDR によって決まる。サポート格付は長期 IDR と直接リンクしており、支援が政府支援に基づく金融機関については、サポート格付フロアーを発表している（5 ページの「サポート格付フロアー」を参照）。サポート格付は、金融機関の内在的な信用の質を評価するものではなく、こうした内在的な信用の質は通常、存続性格付や個別財務格付に反映されるものである（5～6 ページを参照）。重要な点は、サポート格付の基本的原則について関係監督当局や国、株主（公的機関または民間）と協議している場合があっても、サポート格付が専らフィッチの見解を示すものであるという点である。

サポート格付は、必要とされるいかなる支援も、外貨建てまたは必要に応じて自国通貨建てで適時に提供されることを前提としている。また、支援を受けた金融機関が財務力を回復するまで金融コミットメントを履行し続けられるように、必要な支援が十分に継続されることも前提としている。

政府や機関株主の支援が提供されるとフィッチが考える場合、一般に以下の債務を支援対象と想定する。すなわち一般債務（有担保および無担保）、付保および付保対象外預金（リテール、ホールセール、インターバンクを含む）、デリバティブ取引、法的に強制可能な保証および賠償、信用状および手形引き受け等から生じる債務、売掛債権および裁判所判決等から生じる債務である。預金者が優先的地位にある場合、これは他の債務保有者のデフォルト・リスクに大きな影響を与え、ひいては回収率にも影響を及ぼすとみられる。

同様に、政府による支援に関しては、一般に次のような資本商品については、支援の対象として想定していない。すなわち優先株、ハイブリッド資本（銀行については Tier1 資本および過去の Upper Tier2 資本）、普通株式資本。また、証券化に関する道徳的義務も支援の対象として想定していない。劣後債務に対する政府支援については、事前の分類が困難であるため、各法域で区別して、個別ケースごとに評価されることになる。

当然のことながら、新興市場諸国における政府および機関株主の金融機関に対する支援性向と支援能力は、先進諸国のケースと比較してはるかに多くの外生的要因の影響を受ける。結果と

して、新興国の金融機関のサポート格付およびサポート格付フロアーは、先進国に比べると変動しやすいものとなる可能性が高い。新興国にはそれ以外にも、行政当局による外為規制や銀行預金凍結措置の発動、決済システムの障害、事業の取用または戦争などの不可抗力という大きな脅威がある。これらのリスクは当該国のソブリン格付に反映されていることから、かかるリスクは、政府が支援提供者となるケースでは直接的に、機関株主が支援提供者となるケースではカントリー・シーリングによる上限という形で間接的に、それぞれサポート格付とサポート格付フロアー（付与されている場合）に織り込まれることになる。

前述のとおり、潜在的な支援者には政府（株主か否かに関係なく）および機関株主の二つがある。金融機関を所有する個人および一族は考慮されていない。これは、個人や一族の支援能力と支援性向を予見、評価することが通常、困難なためである。政府や機関株主の金融機関に対する支援性向の決定要因として、以下の点が考慮される。

- **中央または連邦政府の支援。** 政府の保証およびコミットメント、政府との関係、当該国における当該金融機関の重要性という三つの広範なカテゴリーが挙げられる。
- **機関株主（単独または複数）。** 保証およびコミットメント、出資比率、株主の性質、当該機関株主にとっての当該金融機関の重要性という四つの広範なカテゴリーが挙げられる。

サポート格付は、金融機関の良し悪しを評価するものではなく、単に金融機関が経営難に陥った場合に支援を受けられるか否かの評価であることを強調しておきたい。支援が提供される可能性は「1」から「5」の格付尺度による相対的な順位で表される（サポート格付の詳しい定義については、32 ページの別添 D を参照）。一部のケース、特に単独の格付が得られない場合には、完全に支援を受ける金融機関（サポート格付「1」）の IDR は、支援を提供する事業体の格付を反映することになる。

サポート格付フロアー

フィッチは、格付根拠の透明性を高めるための追加的尺度として、サポート格付フロアーを公表する。金融機関のサポート格付フロアーはサポート格付から直接導き出され、当該金融機関に付与される長期 IDR の下限を表している。（サポート格付と長期 IDR の下限との関係に関するサポート格付の定義については、32 ページの別添 D を参照）。ただし、国際長期信用格付と同じ格付尺度で表されるこれらのフロアーは現在、政府支援に基づくサポート格付を有する金融機関を対象としている。また、フィッチの見解として、潜在的な政府支援があまり見込まれない場合には、「フロアーなし」（NF）が付与される場合がある。通常、「フロアーなし」の場合、政府支援の可能性は 40%未満である。フィッチのサポート格付とサポート格付フロアーは、外貨建ての支援のみを表している。新興国の特徴であるが、自国通貨建ての格付が付与されている場合には、フィッチは、支援者の自国通貨建て格付に基づく自国通貨建ての支援の効果を評価するものの、明確な自国通貨建てのサポート格付フロアーは存在しない。

金融機関の IDR は、支援要因の評価に変更がない限り、このフロアー未満に引き下げられることはない。サポート格付フロアーは、サポート格付と同様、銀行に対する潜在的支援提供者の支援性向と支援能力についてのフィッチの見解を示すものであり、銀行固有の信用力の質を評価するものではない。これらは、当該銀行が必要時に支援を受けられるか否かについてのフィッチの見解を示すものである。

フィッチの存続性格付

存続性格付とは、国際比較が可能であり、かつ、発行体本来の信用力に対するフィッチの見解を表すことを意図したものである。存続性格付は、金融機関によるリスクへのエクスポージャー、志向性、管理および吸収能力を評価するものであり、したがって、それは金融機関が破綻または存続不能な状態になり、そのために特別な支援が必要となる蓋然性について、フィッチの意見を表明するものである。存続性格付は、大部分が金融機関単独の本質的な信用力の評価

であるが、フィッチは、支援主体に関連した資金調達コストの低さや事業基盤の強さといった支援要素の一部は、付与する存続性格付と完全には切り離せないことを認識している。こうした場合、存続性格付はこれらの資金調達面の恩恵や事業基盤の強さを、単独の評価に織り込むことになる可能性が高い。

フィッチのアナリストは、金融機関に存続性格付を付与する際、いくつかの要因を評価する。そうした要因の主なものには、金融機関の業界特性および事業環境、会社の業容およびリスク管理、財務特性（資本基盤を含む）、経営戦略およびコーポレート・ガバナンス、所有関係、支援およびグループ要因が含まれる。これらの要素については、このレポートの後段で、詳細に説明される。

存続性格付は「aaa」（最上位）から「ccc」、さらに「f」までである。「f」の格付は、破綻した金融機関、すなわちデフォルトに陥ったか、または外部から特別な支援を受けなかったならばデフォルトに陥っていたであろう、とフィッチが考える金融機関に付与される。「f」の格付は適及的な性格を持っており、「f」に格下げされたとしても、外部の支援に依存できる金融機関は、支援措置が明確になりそれが実施されるまでの間だけ、この格付カテゴリーにとどまる傾向がある。ただし、「f」に格下げされた金融機関は、提供された支援を織り込んだ財務力に基づいて改めて格付されるまで、通常、少なくとも1カ月間はこの格付にとどまる。存続性格付の定義は、32ページの別添Dに詳細が述べられている。

どのような場合にフィッチが存続性格付を付与するかについては、2011年7月20日付スペシャル・レポート「存続性格付の概要」（フィッチのウェブサイト www.fitchratings.co.jp で閲覧可能）を参照されたい。

フィッチの個別財務格付

個別財務格付は、存続性格付と同じ要因について評価するものであるが、別の10段階の格付によって表わされる。2011年7月20日付スペシャル・レポート「存続性格付の概要」（フィッチのウェブサイト www.fitchratings.co.jp で閲覧可能）で述べているように、フィッチは2012年前半に、すべての個別財務格付を取り下げる予定である。フィッチは個別財務格付を、大部分の銀行に付与しているが、ノンバンク金融機関にも付与する場合がある。

個別財務格付の尺度は「A」（最上位）から「F」までである。個別財務格付の各尺度の定義は、32ページの別添Dで説明する。

フィッチの格付定義の全体像については、ウェブサイト www.fitchratings.com の「Fitch Rating Definitions」を参照されたい。

短期格付

短期格付は通常、（投資適格において）「F1」、「F2」、「F3」の格付が付与され、非投資適格においては「B」、「C」、「D」または「RD」の格付が付与される。「F1」カテゴリーの中で特に潤沢な流動性を有する発行体またはその債務については、「+」の付加記号を付して、「F1+」の格付が付与される。短期の発行期間が最長で397日であることを反映し、短期格付の対象期間は、名目上、13カ月までである。ただし、後述するように、投資適格の短期格付にとって、これは「期間を限定した」意見というよりも、むしろ本質的な評価を示すものである。本レポートでは、国際的な格付尺度によって、短期のIDRおよび債券格付に対するグローバルな短期格付の格付手法を説明する。フィッチが格付を付与する最も一般的な短期債務は、コマーシャル・ペーパー（CP）である。

重要な格付要因として、以下のものがある。

- 長期格付との整合性
- 流動性の性質、流動性の管理、および代替的な資金調達源についての評価
- 利用可能な流動資産
- バックアップのための流動性資金源
- 流動性提供者の信用力
- 流動性資金を引き出すための条件

短期格付と長期格付との関係

短期格付に影響を及ぼす個別要因は多数存在するが、短期格付には長期格付との間に、常に一定の関係がある。これは、流動性が本来持っている重要性や、長期的な評価における短期的な懸念材料を反映している。これによって、ある発行体について、長期と短期の格付が直観的に矛盾したものにならないようにしている。両者の関係は左の格付対応表に示すとおりであり、以下のようにある程度非対称的である。

- 短期のデフォルト・リスクが相対的に高いことは、長期のデフォルト評価から切り離せない、短期の高いデフォルト・リスクがあることを示唆している。
- しかしながら、恐らく発行体の信用力を一時的にサポートするような要因を通じて、短期のデフォルト・リスクが相対的に低いことが、より高い中長期的なデフォルト・リスクと共存している場合がある。

したがって、この「格付対応表」においては、かなり低い短期格付と高い長期格付の組み合わせの可能性を限定している。短期格付は高いが長期格付は低いという、別の非対称性は、理論的にはあり得る。投資適格内にある短期格付は、固有のあるいは持続可能な流動性の尺度を示すものであり、一時的あるいは持続可能でない支援は含まない（フィッチの短期格付基準について詳しくは、21 ページの別添 A を参照されたい。）

格付対応表

長期 IDR	短期 IDR
AAA	F1+
AA+	F1+
AA	F1+
AA-	F1+
A+	F1 or F1+
A	F1
A-	F2 or F1
BBB+	F2
BBB	F3 or F2
BBB-	F3
BB+	B
BB	B
BB-	B
B+	B
B	B
B-	B
CCC	C
CC	C
C	C
RD/D	RD/D

出所:フィッチ

金融機関が発行する仕組み債の格付

一部の金融機関、特に大型のユニバーサル・バンクおよび投資銀行（しかしこれに限定されない）は、外部の市場リスク、すなわち発行する銀行自身の信用力とは基本的に異なるリスクを参照して、リターンが得られる債務証券を定期的に発行している。フィッチでは当該債券を集約的に仕組み債（ストラクチャード・ノート）と呼んでいる。一部クーポン（表面利率）のみが市場リスクを参照するものや（元本確保型債券）、クーポンと元本返済の両方が参照市場リスクを参照するものもある（非元本確保型債券）。仕組み債は極めて広範なリスクを参照対象としており、その最も一般的なものは株式、通貨およびコモディティである。その各々がシングルネーム、バスケットまたはインデックス・ベースでの参照対照となりうる。仕組み債はキャップやカラー、コール・オプションやプット・オプション、内包されたレバレッジ（エンベデッド・レバレッジ）など、投資家へのリターンを決定付ける他の構造上の特性を含んでいる場合もある。仕組み債はクライアントの依頼に従って特別に組成される（しばしば「リバース・インクワイアリー（reverse inquiry）」と呼ばれる）ことが多いため、このように多種多様なものとなる。仕組み債は通常、標準的でないプログラムで発行される。このプログラムは、仕組み債以外の債券の発行でも、使用される場合と使用されない場合がある。

フィッチでは、極めて多様なこれらの内包された市場リスクを、従来の信用格付に織り込むことはできないと考えている。実際、フィッチは、元本保証型でない債券については、追加的なリスク、すなわちカウンターパーティ・リスク以外のリスクが潜在的に非常に大きいため、投資家にとってのトータル・リターンは極めて低いか、ゼロになってしまう可能性もあるとみている。そのためフィッチは、100%元本保証型でない債券の格付は行わない。フィッチは、

100%の元本保証を、債券の満期日において、当初払い込んだのと同じ通貨によって、額面金額が全額投資家に償還されることと定義する。これはフィッチが、払い込んだ通貨とは別の通貨で元本の償還が行われるデュアルカレンシー債の格付は行わず、また株式で償還が行われる債券の格付も行わないことを意味する。

- 政府による為替管理から投資家を保護するために設けられた条項は、その主たる意図が、為替リスクを合成的に作り出すことではないので、このルールは適用されない。
- 清算機関の規則のために別の通貨で決済される債券には、このルールは適用されない。
- 満期到来前に、市場連動により計算された価格で償還できるオプションが、投資家に与えられている債券は、投資家がこのオプションを行使しなかった場合、満期日に額面金額全額を支払う義務が発行体に課されている限り、このルールは適用されない。

100%元本保証型の仕組み債の場合、フィッチは、発行銀行のカウンターパーティ・リスクのみを対象とする格付を付与している。組み込まれている市場リスク、およびその他の内包された構造上の特性によって生じる、クーポンに対するリターンの変動は、当該債券に付与される格付からは完全に除外される。このような債券のほぼすべてが、優先債務として発行されており、同じ発行体の優先債務と同一の格付を持つだろう。仕組み債が劣後形態で発行される場合、発行体の他の同等の劣後債務と同じ格付になるだろう。

カウンターパーティ・リスクの対象範囲をさらに明確にするため、フィッチは、仕組み債格付に「emr」の記号を付加することを決めた。これは、単に内包された市場リスクを格付から除外することを表している。これはカウンターパーティ・リスクの分析における制限を意味するわけではなく、それ以外のすべての点では、フィッチが公表している金融機関発行体分析の格付基準に従う。

この手法は、銀行が直接発行する仕組み債にのみ適用する。特別目的事業体（SPV）による発行については、それが被格付銀行から明確な保証を受けていない限り、本手法を適用しない。保証がある場合、発行債券はその保証に基づいて格付されるが、やはり内包された市場リスクは除外される。それ以外のストラクチャーについては、その基準に基づいて適切である場合、フィッチのストラクチャード・ファイナンスグループが格付を行う。

上述の手法が明確に適用されないのは、内包されたリスクが単一の第三者か第三者グループの信用リスクである場合の直接発行の仕組み債である。当該クレジットリンク債は、フィッチのフィナンシャル・インスティテューションズ・グループでは格付しない。これらはその基準に基づいて適切である場合、フィッチのストラクチャード・ファイナンス・グループが格付する。内在するリスクがクレジット・インデックスの市場リスクである場合は、これらの基準に基づいて仕組み債として格付可能である。

これらの基準の目的上、インフレーションは市場リスクと見なされないため、他に内包された市場リスクがない物価連動債については、「emr」記号を付加せずに格付される。

業界特性および事業環境

フィッチの金融機関分析はまず、当該金融機関を取り巻く事業環境を理解するところから始まる。これによってアナリストは、相対的および絶対的な観点からリスクおよび事業機会を把握し、個々の金融機関に固有の属性をより正確に判断することができる。

一般に評価の対象となる背景要因には、金融機関に影響を与える環境条件の一因となるソブリン・リスクおよびその他の経済的要因が含まれる。これは、途上国において顕著である。フィッチでは、背景要因が重要な格付の決定要因になる場合には、これをコメントするが、重要でない場合には言及しないつもりである。アナリストは通常、対象国の基本的な経済指標を検証する（フィッチのソブリン・グループが行ったソブリン・リスク分析が利用できる場合はこれを用いる）。当該経済指標には経済の規模と構成、国内総生産（GDP）成長率、インフレ率、

個人向け貸出の伸び、不動産融資の伸び、貯蓄・投資、失業率の推移、為替レート、債券利回り、全国／地域別不動産価格指数などが含まれる。当該国の政治的、文化的側面や人口動態が分析プロセスに重要な要素として見なされることもある。しかし、多くの金融機関がグローバルに事業を展開しており、多くの市場や経済圏で競合しているため、個々の国の分析が格付決定にそれほど関連性や重要性をもたないこともある。

このほか、事業環境の評価では、以下の要素も考慮する場合が多い。

- 当該金融機関の市場の特徴、現存するおよび潜在的な競争、参入障壁およびセクター内の集中度。
- 会計実務と金融機関の報告開示要件。
- 規制の枠組み。当該国の適切な監督当局の役割と機能（存在する場合）および当該国の銀行システムを国が管理する度合い（または民営化）など。
- 金融機関の事業の基礎となる法的枠組み。

銀行とノンバンク金融機関の主な違いは、多くのノンバンク金融機関は規制当局の監視と制約が比較的少ないことである。銀行は通常、厳しい規制を受ける業種であり、一般に、格付プロセスに組み込まれうる重要な営業上の制約を受けている。しかし、多くのノンバンク金融機関についても、現在の規制環境は常に変化しているため、フィッチでは各発行体への新しい規制や制約の影響を注視する。新しい規制が企業に影響し、格付の決定要因になる場合、フィッチは公表コメント上でこの点について明らかにする。

格付アクションに関係する場合には、フィッチが公表するプレスリリース上のコメントおよびレポートで、通常、当該金融機関の業界特性および事業環境について説明される。一般に、脆弱またはストレスのかかった事業環境にそれ以外の要因が重なると、金融機関の収益見通しに影響が出るか損失拡大の可能性があることから、格付に圧力がかかる可能性がある。反対に、良好または活発な事業環境は、それ自体では金融機関の格付に影響しないかもしれないが、他のプラスの格付要素と重なると、格付の安定または格上げに寄与する場合がある。

会社概要およびリスク管理

フィッチの分析においては、金融機関の事業基盤の強みと厚み、および既存事業を守りつつ新規事業を獲得する能力を評価することは、主観的ではあるものの、フィッチの分析上重要であり、これらはしばしば業績の伸びを牽引する要因となる。

フィッチが事業基盤の分析で考慮する主な項目は、以下のとおりである。

- 重要な事業活動に関する経営陣の専門知識とその知識の深さ
- 金融機関の規模と主要事業におけるクリティカル・マス
- 中核事業における市場ポジション
- 価格決定力を行使する能力および／または効率性を通じて差別化する能力
- 顧客基盤の特徴と集中度
- 現在の事業構成と各セグメントの競争上の優位性と弱点
- 事業活動の地理的分散度（国内外）と業界セクターの分散度
- 顧客に提供するサービスおよび商品の分散度と新商品を開発する能力
- 国内外における金融システムの重要性
- 金融機関の販売ネットワークの質

フィッチの分析プロセスのもう一つの基本的要素であるリスク管理の評価には、金融機関のリスク選好度および導入されているシステムの妥当性と信頼性の評価が含まれる。経営陣がリスクを認識、測定、管理、監視する能力はこれらのシステムによって決まる部分が多い。しかし、フィッチの格付プロセスには、当該リスク管理システムや慣行の審査は含まれていない。

アナリストが考慮する主な項目は、以下のとおりである。

- リスク管理部門の独立性と有効性
- すべてのリスクが一元的に管理されているまたはリスクに対する組織全体の見解を明確にするため容易に集積できるか
- 手続きと限度の設定、誰が限度を設定するか、手続きと限度がどの程度遵守されているか
- リスク管理問題に関する経営幹部の理解と関与、レポーティング・ラインの整備

アナリストは様々なリスクを検証しているが、大部分の金融機関にとって最も重要なリスクについて以下で取り上げる。

信用リスク

フィッチは分析プロセスの一環として、信用リスクがオンバランス業務（貸出、カウンターパーティ、リース債権、確定利付証券、銀行間預金および貸出を含む）またはオフバランス業務（オフバランスのコミットメントまたは証券化など）のどちらから生じているのかを検証する。また、金融機関が証券化およびその他の有担保借入を行い、それが株主資本や資産の相当部分を占める場合に、無担保一般債権者が追加的に抱える可能性のあるリスクについても検証する。優良経営の金融機関は、リスク許容度および引き受けるリスクに対する期待収益率（利益）について明確なパラメーターを設けていることが主な特徴である。リスクの水準を評価するための主なツールは、資産の質を表す指標である（金融機関のタイプ別の資産の質の関連財務指標については、28 ページの別添 B を、また金融機関によって異なるが、29 ページの「ノンバンク金融機関の主要財務指標の定義」の表または銀行については 30 ページの別添 C を参照されたい）。フィッチのアナリストは、オフバランスの証券化の効果を含む管理されている損失や延滞の尺度など、米国会計基準（GAAP）や国際会計基準（IFRS）で報告されるよりも広範な資産の質に関する指標について検討する場合がある。資産の質を表す指標の水準と変動を、実現されたリターンとリスク管理の妥当性の面から評価し、リスク・リターン特性が景気サイクルの異なる局面でどのように変化しうるかを判断する。資産の質や信用リスク管理が不十分であることが示されると通常、格下げにつながるが、資産の質や信用力が高く、他に重大な脆弱性がなければ、格付決定にプラス要因として織り込まれる。

通常、フィッチの信用リスク分析の主要な要素は、金融機関のバランスシート構造（様々な資産カテゴリーの相対的な比率など）に存在する。しかし、バランスシート・エクスポージャーがそれほど大きくないケースもあれば（一部の投資顧問会社など）、信用リスクが主にカウンターパーティ・リスクに集中している金融機関もある。通常、銀行の資産の相当部分は貸出金が占めるため、バランスシート・エクスポージャーは極めて大きい。また、金融会社のように、融資が主たる業務であるノンバンク金融機関も多い。

一般に貸出や保証債権といった形で相当規模の信用エクスポージャーを抱える金融機関については、貸出金勘定や支払承諾見返勘定を総合的に評価することが必要である。この点から、アナリストが融資の種類別、規模別、期限別、通貨別、経済セクター別、地理分布別に貸出を分類することを求める場合がある。また、アナリストは個々の顧客に対する大きなエクスポージャー（一般に資本勘定の 10%超）を含む信用リスクの集中および特定の業界、経済セクターへの信用リスクの集中についても検証する。多くの金融機関、特に金融会社と政府支援企業などでは、特定の業界や経済セクターに単一の信用リスクが集中することが多い。アナリストは

様々な信用とセクターに対する幅広い将来を見据えた見解を得るため、フィッチの他の分析グループのアナリストと連携する場合もある。また、貸出金や保証債権ポートフォリオの評価では、新しい種類のエクスポージャーの増加と役割も重視する。貸出金や保証債権の増加が、金融機関が事業を行う経済市場の成長を上回るペースで伸びている場合、かかる増加を達成するためにどんな戦略を採用しているのかについて、特に引受業務と価格決定基準に着目しながら、さらに踏み込んだ調査をする必要がある。新しいセクター、地域別市場、新しい顧客セグメントまたは新型商品への融資活動の拡大についてもさらに注視することになる。

信用力指標を評価するにあたり、フィッチは、金融機関がどの時点で貸出や保証債権から利益を計上するのを止め、これを延滞債権や不良債権に区分し、償却するかを考慮する。問題と考えられる相当水準の貸出金や保証債権が存在する場合、それらが要注意（債務履行継続中の）債権であろうと、毀損債権や貸出条件変更債権であろうと関係なく、アナリストは発行体からこれに関する追加の情報を求める可能性がある。また、フィッチでは、発行体の方針変更、貸倒引当手法の明確さ、同業者との比較なども考慮する。金融機関が明快な貸倒引当手法を適用していると、フィッチは想定している。フィッチでは、引当手法が往々にして会計原則の制約を受けることを認識しているが、それでも過去の実績だけに頼る引当手法よりも、動的で将来を見据えた手法が望ましいと考えている。

不良化した貸出金や保証債権の内在リスクを評価する際、担保または貸倒引当金の情報が得られる場合はそれらが十分であるかを考慮する。貸倒引当金については、アナリストは引当金の種類（個別引当金、一般引当金など）、減損処理費用に関する金融機関の方針全般、過去の貸倒実績、減損処理・回収方針を検証する。資産の質は通常、絶対基準と相対基準の両方を用いて評価される。貸出金や有価証券ポートフォリオのパフォーマンスが将来、過去の標準的実績を大幅に下回って推移する恐れがあるとフィッチが判断した場合、分析チームは自らの裁量で、当該資産クラスの貸倒引当金やパフォーマンスの妥当性評価に用いる様々なストレス・シナリオを実施する場合がある。これらのシナリオは、ポートフォリオの全体評価から特定の地域や商品タイプ、組成時期に焦点を絞ったシナリオまで、多岐に亘る可能性がある。

多くの金融機関はまた、相当規模の有価証券や投資ポートフォリオを保有している。フィッチでは、これらの有価証券や投資資産の全般的な質や満期、流動性のほか、商品タイプ、組成年または大口の個別エクスポージャーなどによる過度の集中およびこれらの有価証券のバリュエーションを分析している。確定利付証券の分析では、対象証券の優先順位についてレビューを行うこともある。アナリストはすべての重要な非貸出資産に関する、評価引当金と減損処理の方針について、妥当性を評価する。

一部の金融機関については、カウンターパーティ・リスクが著しく大きいまたは信用リスクの最大部分を占める場合がある。これらの金融機関では、カウンターパーティ・リスクは、証券会社、大手商業銀行および投資顧問会社で典型的にみられるトレーディング業務から生じることが多い。フィッチはしばしばカウンターパーティに対する限度の体系、すなわちカウンターパーティへの与信限度枠をどのように維持・監視しているか、担保差入要件を定めているか否かおよび個別のカウンターパーティへの集中とエクスポージャーについても評価する。

金融機関のオフバランス・コミットメントの分析は、金融機関の全般的なリスク分析において同様に重要な要素である。これらのコミットメントの形態は複数あり、より従来型の保証契約や信用状、デリバティブ（金利スワップ、クレジット・デフォルト・スワップを含む）、SPVが証券化して保有する資産、コンデュイットとストラクチャード・インベストメント・ビークル（SIV）に対するエクスポージャーなどが含まれる。

デリバティブ

金融機関がデリバティブ業務を手がけている場合、フィッチは、デリバティブ・ポートフォリオを、金融機関の規模やリスク管理の洗練度およびそれに付随する信用リスク水準を考慮して検証し、適切に測定する。これには通常、カウンターパーティの信用リスクの特徴、デリバティブの種類とその目的、ポートフォリオの名目価値と市場価値、カウンターパーティに対するネット・エクスポージャーおよびデリバティブ・ポートフォリオがどの程度の流動性を潜在的に必要とするか（例えば、担保差入要件や格付トリガー、解約事由など）などの評価が含まれる。フィッチは特にクレジット・デリバティブの透明性を重視している。これは、クレジット・デリバティブの売り手が、現物市場とは異なる解約条項が含まれる原資産の信用リスクにさらされるためである。金融機関が抱えるクレジット・デリバティブのエクスポージャーの規模（想定元本およびリスク・エクスポージャーという観点から）と範囲によっては、確定利付証券に対して行っているレビューと同様の分析が必要になることもある。フィッチでは、金融機関のデリバティブ・ポートフォリオについて、特にリスクが相対的に低く、格付がデリバティブ・エクスポージャーに影響されない場合は、コメントを公表しない場合がある。ただし、金融機関のデリバティブへのエクスポージャーが大規模で、かつ当該機関がこのデリバティブから、金融機関に流動性問題を生じさせかねない担保差入、格付トリガー、解約事由などの重大な流動性事由に強くさらされる場合、格付にマイナスの影響を及ぼす可能性がある。

証券化

証券化によって金融機関は、流動性を高め、費用効率の良い資金調達を行い、信用リスク・エクスポージャーの管理を促進し、規制資本に軽減効果を与え、収益性を向上させることができる。しかし多くの場合、証券化は金融機関にとって有益である一方で、金融機関へと遡及する証券化固有のリスクがあり、その点を考慮しなければならない。格付プロセスの一環として、フィッチでは証券化を通して移転される可能性のあるリスク水準を評価している。一部のケースでは、発行体が証券化の残余持分を保有し、売却された債権との間にサービシング契約が継続されることから、リスクの移転は極めて限定的となる。こうしたケースでは、フィッチは、レバレッジ、収益性または信用力など、様々な指標を算出する際に、証券化債権を金融機関のバランスシートに戻し入れることがある（オフバランスシート取引の場合）。多くの金融機関、特に金融会社は証券化を主な資金調達メカニズムとして用いており、このためフィッチでは、証券化への依存度と証券化市場の閉鎖が発行体に及ぼしうる影響を評価する。アナリストは、証券化の詳細を把握するため、フィッチのストラクチャード・ファイナンス部門のアナリストと連携することもある。発行体とその証券化商品から重大な遡及を受ける場合、裏付け資産の質によっては、証券化が金融機関の格付に影響を及ぼす可能性がある。

積極的に証券化を実施している金融機関については、フィッチは証券化された債権のパフォーマンスについても評価する。売却された債権のパフォーマンスは、バランスシート上の残存部分とはかなり異なる可能性がある。証券化された債権のパフォーマンスは、表明および保証条項、信用補完資産の保有、および将来における証券化市場へのアクセスに対し、金融機関にマイナスの影響をもたらす可能性もある。金融機関は市場へのアクセスを維持するために、アンダーパフォームしている取引に流動性注入またはその他の支援策をとることがあり、その場合、フィッチはこれらの証券化債権をバランスシートに含める公算が高い（オフバランスの場合）。可能な場合、フィッチは、証券化された債権に、逆選択があるか否かを検証する。これも、リコースの可能性のある場合やバランスシート上のパフォーマンスが良くない場合、格付にマイナスの影響を与える可能性がある。

コンデュイットと特別目的事業体

SPV を活用している金融機関は極めて少数だが、SPV の流動性と資本に対する潜在的リスクは多大になる場合がある。このオフバランス・ビークルは、金融機関がスポンサーになることが多く、バックストップとしての流動性提供を事業体に約束をする場合がある。資産担保コーポレイト・ペーパー (ABCP) コンデュイットは、期限が到来する債務の履行を銀行との流動性契約のみに依拠しているため、潜在的により大きな流動性リスクを抱えている。会計基準の策定機関は、これらのオフバランス・ビークルをバランスシートに含めるために、開示基準の強化に動いている。しかし、世界各国で開示基準が異なるために、情報が不足し、発行体に生じるリスクの測定が困難になる可能性がある。フィッチでは、これらのビークルのリスクについて、スポンサー機関からできる限り情報を収集するよう努めている。かかる情報には、裏付けとなる SPV 資産の信用力、スポンサー事業体から流動性を引き出せる可能性、事業体のバランスシートに連結または計上される可能性のあるオフバランス・ビークルを支援しないことで被るレピュテーション・リスクなどが含まれる。フィッチのアナリストは、かかる SPV を金融機関のバランスシートに連結計上することが及ぼす影響、および金融機関が SPV を支援する場合に必要なとみられる資本水準を可能な範囲で推測する。

市場リスク

すべてではないが大部分の金融機関は、程度と関連性は異なるものの、一定の市場リスクにさらされている。そのため、フィッチの市場リスクの分析も金融機関ごとに異なる。通常、フィッチの市場リスク分析は、構造的リスク（金利リスク管理など）および/またはトレーディング・リスクが、各々存在する場合に対象となる。金融機関の大部分は、資産の期間に比べて負債（銀行については預金を含む）の期間が短いため、構造的な金利リスクを抱えている。多くの金融機関は他に、構造的な為替リスクにもさらされている。このような構造的市場リスクが高い金融機関について、アナリストは通常、資産・負債管理 (ALM) 方針をレビューして、当該機関のリスク選好を評価する。取締役と経営陣の限度方針は一般に、アーニング・アット・リスク (EaR) の限度という形で表される。これらは通常、入手可能であればマネジメント・システムによる財務報告に沿って評価する。アナリストはまた、業界や同業他社と比較した過去の総資金利鞘、固定金利から変動金利に交換するスワップの活用および潜在的な期限前支払いのリスクを評価することもある。

市場リスクを比較的多く抱える金融機関は、相対的に大規模なトレーディング勘定を保有している場合が多いが、この勘定はカウンターパーティ、金利、外国為替および株式リスクなど、様々な追加的リスクを内包していることがある。また、クレジット商品には大きな市場リスクが存在する可能性がある。大規模なトレーディング勘定を保有する金融機関では、市場リスクの徹底的な検証が必要となる可能性が高い。主な検証事項としては、金融機関のトレーディング戦略全般、商品別および市場別のトレーディング勘定の内訳、値付け業務または顧客取引と比較した自己勘定取引の帳簿上の割合、トレーディング収益の内訳、トレーディングが当該金融機関全体の収益性に及ぼす影響などがある。

市場リスクが格付に重大な影響を及ぼす場合、アナリストは可能な範囲内で、当該金融機関のリスク選好および市場リスクの測定と管理の方法について、理解を深めるために経営報告書をレビューする。より複雑な市場リスクを抱えた金融機関については、情報が入手可能であれば、アナリストはバリュー・アット・リスク (VaR)、ストップロス限度、集中度、ストレステストおよびバックテストで実証されたリスク測定における金融機関の相対パフォーマンスをレビューする。これに関してフィッチは、入手可能ならその金融機関のリスク許容度レベルを決める取締役会の限度またはその他の方針をレビューすることもある。フィッチは、シナリオ・ストレステストの実施によって、事業体のリスク・エクスポージャーをより深く理解できるものと考えている。また、可能かつ関連性がある場合、フィッチは、金融機関が実施したストレステストについても評価し、さらに、可能な範囲で独自のシナリオ・テストを実施するこ

とで、可能性は低いが起こりうる厳しい市場環境に対する金融機関のエクスポージャーを推測する場合もある。

多くの新興国では、金融機関は自国通貨建ておよび外貨建ての両方で事業を行っており、ショート・ポジションを持つ場合には、自国通貨の下落によって、資本が大幅に毀損する可能性がある。アナリストは、当該国の規制当局が定めた外貨建てのオープン・ポジション限度額に対する金融機関の順守状況、通貨リスクをとることに對する経営陣の意思およびヘッジ手法の妥当性についてレビューする。

市場リスクそれ自体は、格付の決定要因とはならない場合があるものの、市場リスクの不適切な管理または（ヘッジなどの）緩和措置を伴わない積極的なリスク・テイクによって、金融機関の格付に対する圧力が高まる可能性がある。

オペレーショナル・リスク

オペレーショナル・リスクは従来、信用リスク、市場リスクおよび流動性リスク以外のすべてのリスクと定義されてきた。オペレーショナル・リスクは、バーゼル銀行監督委員会が定義する「内部のプロセス、人、システムの不備・欠陥または外部事象の結果生じる損失リスク」を含んでいる。通常、フィッチのオペレーショナル・リスク評価の一環として評価される事項には、金融機関のオペレーショナル・リスクの定義、組織構造の質、オペレーショナル・リスク文化、主要リスクの確認・評価手法の策定、データ収集の取り組み、オペレーショナル・リスクの定量化と管理の総合的アプローチなどがある。オペレーショナル・リスクは、経済資本のプリズムを通して評価されることが多い。必要と考えられる場合には、前提条件、データおよびその他の関連情報を評価して、オペレーショナル・リスク確認システムの妥当性を調べる。可能な場合には、フィッチは外部監査報告書を調べ、オペレーショナル・リスクが発見されたか否かを確認する。外部監査人の報告書から懸念が生じた場合または統制環境の不備から損失が生じた場合には、オペレーショナル・リスクの責任の範囲をさらに調査、確認することもある。しかし、フィッチがオペレーショナル・リスク部門を監査することはなく、また、このリスクを独自に完全に評価することはほとんど不可能と考えている。

債券保有者は、システム障害または限度枠違反（権限外取引事例など）などのオペレーション上の欠陥から生じた損失による影響を受けやすい場合がある。このためアナリストが、金融機関のオペレーショナル・リスクのインフラや統制環境が弱いと判断すれば、格下げとなる可能性が高まるであろう。

レピュテーション・リスクと法的リスク

レピュテーション・リスクと法的リスクが、単独で格付決定要因になることはあまりないが、リスクが大きい場合には可能性がある。この場合、レピュテーションおよび法的リスクは通常、発行体の格付にマイナスの影響を与えるであろう。レピュテーション・リスクは評価が難しいが、一部の発行体、特に機関投資家からの資金調達に依存する発行体、プライベート・バンキング業務を積極的に手がける発行体または多額の運用資産を抱える発行体にとっては重要となりうる。

法的リスクも同様に評価が難しいが、場合によって、発行体に重大な悪影響を及ぼす可能性がある。第三者との間で締結された契約が執行不能となった場合、金融機関に対して訴訟が起こされた場合または法的措置が取られた場合に当該リスクが生じうる。

財務力

アナリストが金融機関の財務力について検証する主な要素は、収益性、資金調達、流動性、資本基盤などである。資産の質は、財務力の一部と考えられ、重要な格付の決定要因となること

が多い。資産の質については、本レポートの 10 ページ、「信用リスク」で詳述している。これらの重要な要因の組み合わせによって示される最終的な結果が、金融機関の格付の大きな決定要因となり得る。

収益性

フィッチは通常、金融機関の過去の業績動向、業績の安定性と質、利益創出能力を検証するところから分析を始める。また、可能であれば発行体が提供する予算や予想に裏付けられた収益見通し、およびもしあれば中期経営計画を検証する。経営側からの信頼できる予算の提供実績は重要な考慮事項ではあるものの、アナリストは、発行体から得られた予想の信頼性をテストするようにしている。アナリストはまた、今後の業績についての将来を見据えた想定を分析に織り込む場合がある。

金融機関の収益の分散化は、収益性を分析するうえで、もう一つの重要な要素となる。可能であれば、フィッチは金融機関の重要な各事業分野の収益を分析する。よりスプレッド取引に重点を置く銀行と金融機関発行体については、フィッチは通常、以下のトレンドを検証する。

- 正味受取利息（各事業分野の金利スプレッドの変遷、貸出額のトレンド、資金調達コストの変遷など）
- 非金利収入（売買手数料、管理手数料形式による安定した収入、変動の大きいトレーディング収入など）
- 非金利費用。人件費とその他の費用の内訳。費用水準とその他の変数（総収益、収益資産など）との比較
- 減損処理費用の水準および減損を吸収する金融機関の収益力
- 特別利益項目、特別費用項目および税負担の変遷

証券会社や投資顧問会社など、金利スプレッドが重要な収益源ではない他の金融機関については、フィッチは通常、以下のトレンドを検証する。

- コア業務純益（売買手数料、管理手数料およびより変動の大きいトレーディング収入など）
- コア営業費用（報酬その他費用など）。費用水準と他の変数（総収益など）を比較
- 減損処理費用、未実現／実現損益、当該機関の損失吸収力。
- 特別損益項目、および課税の動き。

フィッチの分析は原則として、現地の財務当局、または IFRS や米国 GAAP など国際機関の会計基準に則って作成された財務諸表に基づいて行われる。フィッチは、格付分析に必要と判断した場合、財務・業績指標を金融機関同士および各国間で比較できるようにするため、発行体が公表した損益計算書の数値に調整を加えることがある。しかし、各国間の比較は、会計基準や報告基準が異なるために必ずしも重要であるとはいえない。

通常、業績は重要な格付の決定要因となりうる。フィッチの業績評価では、絶対水準、業績の質、収益の変動性を重視している。収益性が低いかマイナスである、業績見通しが暗い、および／または収益性が低下傾向にあるといった状況は、金融機関の格付にマイナスの影響を与える可能性が高い。一方、プラスの収益性は格付に一定のポジティブなモメンタムを与えるものの、プラスの業績動向それ自体が格上げに十分な材料とはならない場合がある。しかしながら、特にストレスのかかった時期に収益を維持する能力は、発行体の格付維持に寄与する可能性がある。

資本基盤とレバレッジ

多くの場合、資本基盤は金融機関の重要な格付要素である。一般に株主資本は引当金を設定していない損失を吸収するクッションであり、これにより、金融機関は支払不能を回避して、継続企業としての存続が可能になる。また、支払不能が避けられない場合は、債権者が負うことになる損失を一定限度まで吸収することができる。実際、銀行にとって、銀行の資本基盤の質、株主資本の絶対的な規模、適正な資本量（すなわち、リスクに対する資本の規模）は信用力を分析する際の基本的な検証事項である。一部の金融機関では、資本基盤が重要な格付要素とならない場合がある。例えば、第三者の資産を運用するだけの投資顧問会社は、多額の損失吸収や資金調達が必要な大規模なバランスシートを抱えていないことが多く、そのため、大規模な貸出を行う金融機関ほど資本金が重要とならないことが多い。

信用力分析において、資本が基本的な評価対象となる金融機関については、発行体の資本基盤の質もフィッチの重要な対象項目となる。通常、資本要素の損失吸収力の高さは、フィッチの資本評価において、資本基盤の絶対規模と同程度のウェイトか、ことによるとそれ以上のウェイトを占めている。本基準レポートが対象とする一部の金融機関は、厳しい規制を受け、達成に向けて強くコミットすることになる様々な資本基準が課されることがある。規制上の自己資本基準の順守は、フィッチの分析的レビューにおけるひとつの要素ではあるが、規制上の最低水準や規制上の資本区分と比較した金融機関の資本水準より、フィッチがその金融機関の資本を厳しくまたは緩めに評価する場合がある。規制の少ないノンバンク金融機関については、規制上の自己資本比率の重要性が比較的少ない場合がある。

ある発行体が他の格付要素で高い評価を得ており、資本が重要な格付要素である場合、強力な資本基盤は通常、より高い格付につながり、脆弱な資本基盤はより低い格付につながる。しかし、資本基盤は強力だが、他の要素に、例えば資産の質や資産のパフォーマンスが悪いために損失発生可能性があるなどの重大な脆弱さを抱えている場合、強力な資本基盤だけでは格付の維持や高格付を得るには不十分となる。

株主資本はそもそもリスク・キャピタルであるため、株式を払い戻す義務はなく、金利に相当するものを支払う義務もない。しかし、投資家の側には通常、株主資本が一定の投資収益を生むとの期待がある。一方、リターンを支払う何らかの義務があれば、当該資本は純粋な株主資本とはいえない。

フィッチは、各種の財務指標を使って資本とレバレッジを評価している。関連するレバレッジ・レシオはサブセクターごとに異なる場合があるため、個別のサブセクター格付基準で説明している。しかしフィッチは、資本基盤を定量的に測定する独自の基準を持っており、金融機関に適用している。当該基準は、発行体のコア資本と適格資本に基づくものである。コア資本は、フィッチが資本を測定する際に用いる第一義的な指標であり、他の資本指標の基礎となる。コア資本は通常、ハイブリッド資本、損失吸収機能のない非支配株主持分、繰越された正味営業損失に関わる正味繰延税金資産（可能な場合、最低値はゼロ）または正味繰延税金資産の総額（最低値はゼロ）、のれん、その他の無形資産（モーゲージ・サービシング権を含む）、バランスシートに含まれない証券化のファーストロス・トランシェ（可能な場合）、金融機関自身の債務の評価差額のクレジット部分、保有保険会社の純資産価値、および保険事業の内包された価値について、控除を含む調整をバランスシート上の株主資本に施したものと定義される。

バランスシート上の株主資本は一般に以下のもので構成される。

- 発行済みかつ全額払込済み普通株式資本
- 金庫株
- 株式払込剰余金／資本剰余金
- 利益剰余金

- その他の一般準備金、法定準備金
- 非支配株主持分
- その他の包括利益（その他有価証券で時価のあるものの評価差額、為替換算調整勘定、キャッシュ・フロー・ヘッジにかかるデリバティブの公正価値、固定資産評価準備金）

フィッチによる適格資本は、コア資本に適格ハイブリッド証券とその他の資本証券を加えたものと定義される。ハイブリッド証券は、優先株や信託型優先証券、繰延条項付証券、各種転換証券など、普通株式にも通常の債券にも該当しないすべての証券が含まれる。ハイブリッド証券は多くの金融機関にとって重要な長期資金の調達源である一方、金融機関の資本構成においても重要な役割を担っている。フィッチでは、資本の要素を持たないすべての債務から純然たる普通株式までのハイブリッド証券およびその他の資本証券に資本性評価を付与する際のグローバルな方針を定めている。資本性評価は、ある証券がどの程度の負債性または資本性を有しているかについて、フィッチの見解を示す分析上の概念である。証券の資本性評価は、個別の特性に応じて、3段階（100%、50%、0%）のうちいずれか一つとなる。ハイブリッド証券およびその他の資本証券から導き出される自己資本額について、フィッチの適格資本に含めることができる金額に上限は設けられていない（ハイブリッド証券およびその他の資本証券の資本性評価の基準については、2011年7月11日付のフィッチのレポート「銀行の資本分析におけるハイブリッド証券の取り扱い」を参照されたい。同レポートはフィッチのウェブサイト、www.fitchratings.co.jpで閲覧可能である。）

フィッチはまた、該当する場合には金融機関の有形株主資本比率を評価する。これは、普通株式株主資本からのれんと無形資産を控除した有形株主資本を、やりのれんと無形資産を控除した有形資産で除した比率である。この比率は、金融機関の普通株主資本の損失吸収力と、どの程度利息・配当支払いの影響を受けにくいを示している。

発行体が独自の内部経済資本モデルを有している場合は、フィッチはこれらのモデルの全体的な構造、それがどのように運用されているか、モデルが金融機関の経営文化に組み込まれているか否かを検証する。フィッチは必要に応じて、金融機関が算定した結果の構成要素を、数理モデルを使って標準化するケースもあり得るが、このことは独自の資本モデルを構築することとは異なる。この検証は、フィッチが発行体のリスク選好度およびそれを支える資本基盤の適切性についての見解を固めるうえで役立つものである。

最低自己資本比率の目標に関する経営陣の方針、自社株買い計画、配当性向のほか、発行体の新規資本調達能力、内部資本生成実績も検証される。

キャッシュ・フロー

資本が主な格付の決定要因でない金融機関については、キャッシュ・フローが債務返済能力を測るうえで重要となる場合が多い。例えば、資産運用会社を含む一部のノンバンク金融機関は、バランスシート上の資産としてはほとんど保有せずに、管理手数料やその他の業務からのキャッシュ・フローによってあらゆる財務上のコミットメントを果たしている。また、金融機関の格付が投資適格未滿に遷移すると、残債を返済するための資金源としてキャッシュ・フロー指標が一層重要になる。特に、金融機関のバランスシートが圧迫されている場合はなおさらである。使用される代表的な尺度として、手数料関連の収益尺度、金利・税金・償却前利益（EBITDA）、EBITDAに対する債務、支払利息または債務返済（分割償還がある場合）に対するEBITDA、固定費に対するEBITDAなどがある。当該尺度の多くは様々な分析上の考慮事項によって調整されることが多く、考慮事項には非経常項目やパフォーマンス関連項目、その他の非現金費用（株式による報酬など）を含むがこれに限定されない。

経営戦略およびコーポレート・ガバナンス

フィッチの分析において最も難しいが重要な側面のひとつは、企業の経営陣と経営陣が掲げる事業戦略の評価である。優秀な経営陣は戦略的ビジョンを伝え、実行するとともに、企業がその事業基盤の価値を高めるうえで効果的な役割を果たす。経営陣は、高いレベルの信用、信頼性、経験、コンピテンスを示すことが重要である。発行体の経営は、相対的に評価される場合が多い。アナリストは、金融機関の財務力とリスク管理慣行の評価を通じて、経営陣に明白な脆弱さを認めることがある。例えば、業績不振はその企業の経営戦略の質を反映している可能性がある。また、経営チームがリスクを明確に示し、かかるリスクを管理する能力および成長機会を捉える際に経営陣が示すリスクとリターンのバランスを取る能力を評価することによって、経営の質を把握することができる。

発行体の経営評価の一環として、フィッチは以下のことを検証している。

- 金融機関の組織構造、1人またはそれ以上の人への経営陣の依存、経営陣の団結力、主要株主からの経営の独立性、経営陣の素養および事業構成、事業効率、市場ポジションに関する過去の実績
- 経営陣の事業戦略の質と信頼性。事業全般とターゲット市場/対象セグメントからみれば将来的な内部、外部の成長戦略を含む。将来の計画の評価では、それがどの程度現実的なものかを判断することが重要であり、過去の予測を達成している場合や戦略を堅持している場合には高い評価が与えられる。

コーポレート・ガバナンス

コーポレート・ガバナンスは、分析の他の多くの部分に影響を及ぼすことがあり、適切に実施されず機能しない場合、金融機関の全体的な健全性が損なわれる可能性がある。コーポレート・ガバナンスに関するフィッチの一般的な分析手法については、フィッチの2010年12月16日付のレポート「Evaluating Corporate Governance」で説明している（フィッチのウェブサイト、www.fitchratings.comで閲覧可能）。これは実用的なアプローチであり、解答欄にチェック・マークを入れる方式のコンプライアンス・テストではない。主として、コーポレート・ファイナンスから逸脱した行動で、格付に影響（特にマイナスの影響）を及ぼす可能性がある、かなり特殊な事例に焦点を合わせている。コーポレート・ガバナンスが格付に影響するほど弱くはない場合には、公表レポートやプレスリリース上でこれを取り上げることは稀である。

健全なコーポレート・ガバナンスの指針と慣行はすべての企業にとって重要だが、経済の中心的な役割を担い影響力を持つ金融機関にとっては、なおさら重要といえよう。ガバナンスの観点上、金融機関は以下のような理由からユニークな存在といえる。

- 金融機関は商品とサービスを販売するのみならず、投資という形での人々の資金を管理しており、何か問題が公となった場合の金融機関の脆弱性を高めている。
- 経済に対する金融システムの重要性を踏まえ、金融機関は往々にして厳しい規制が課せられる。これは事業の安全性と健全性に対する信頼感を高める一方で、主要な利害関係者が取締役と経営者の行動を監視するインセンティブを低下させかねない。また、規制は健全なガバナンス慣行の促進に寄与するが、万能薬ではない。フィッチは、コーポレート・ガバナンスは単にコンプライアンスの問題だけでなく、健全なリスク文化における一つの機能でもあると考える。したがって、フィッチが格付する金融機関の統治の質を差別化するために、その分析は法令遵守以上のことについても検証する。
- 株主、債券保有者、投資家（原資産のファンドなどに対する）、規制当局、中央銀行など、金融機関の利害関係者は、他の企業に比べて多い傾向がある。このため、リスクを

取る際に様々なチェック&バランス機能が働くが、一方で金融機関のガバナンスの質を差別化する作業をより困難にしかねない。

コーポレート・ガバナンスは、発行体の総合的なリスク管理文化・慣行の一環と見做されるため、フィッチのリスク管理分析の一部として考慮される。また、コーポレート・ガバナンスの問題は発行体の経営と戦略、および法的構造と所有権との関連で生じる可能性があるため、かかる問題については、アナリストがこれらの分野を検証する際に随時対応している。

フィッチが金融機関の信用分析で検証するコーポレート・ガバナンス手法の重要な要素は、以下のとおりである。

- 取締役会の独立性と有効性
- 関係者取引の監督
- 幹部と取締役の報酬

ある金融機関の経営やコーポレート・ガバナンスに基本的な脆弱性が認められ、債券保有者が深刻な信用損失をもたらしかねない場合、格付にマイナスの影響を与える可能性があり、フィッチは公表する分析レポートにその旨を記載する。一方、良好なガバナンスまたは経営慣行は公表する分析レポートに必ずしも記載されるとは限らない。よほどしっかりととしたガバナンス慣行であれば、記載される場合もあるが、それがポジティブな格付アクションにつながる可能性は低いだろう。

企業の所有形態、支援およびグループ要因

フィッチのサポート格付の説明でも述べたように、サポート格付の主な決定要因には企業の所有形態、支援およびその他の関連グループ要因が含まれる。金融機関が支援を期待できる限りは、IDRは格付引き上げの恩恵を受けることになる。アナリストは、事業体の株主構成の安定性および株主または政府が必要に応じて金融機関を支援する能力と性向、さらに機関株主による支援の場合は、被支援事業体の株主にとってのその事業体の戦略的重要性を評価する。一般に、金融機関の所有状況には機関株主、民間の個人およびファミリー、公的株主、政府株主（中央政府または地方政府）が含まれる。また、一部の銀行は相互保有株主構造となっている。

政府がある金融機関の大半を所有している場合、フィッチは、この関係をソブリン IDR からのノッチ数で表す。ソブリン格付からノッチ・ダウンされる場合には、通常、外貨建て IDR、自国通貨建て IDR とともに同じノッチング幅が適用される。政府から受ける支援によってノッチ・アップされる場合、その金融機関の自国通貨建ておよび外貨建て IDR は、ソブリンについての各々自国通貨建ておよび外貨建て IDR が上限となる。これは、支援がソブリン自身の信用力を超えて行われるとは考えられないことによる。ただし国内格付はこの限りではない。フィッチがソブリンに格付を付与していない場合、当該ソブリンの信用力について内部的に評価する場合を除き、フィッチはその金融機関について、単独ベースで格付を付与する。これらの場合、フィッチは、公表するレポートの中で、ソブリンと金融機関の格付の関連性および適用した手法（すなわち、ソブリンに対する評価からノッチ・ダウンしたか、単独ベースの評価からノッチ・アップしたか）について明確に示す。

グループ構造

フィッチの金融機関の分析では、主たる事業子会社、関連金融サービス事業体、子会社または関連事業体を加味すると同時に、単独の法人としての持株会社のユニークな性格と特質も考慮される。これらの特質は国によって、また特定の国の特定状況下では企業によっても大きく異なる。法律上、規制上および税制上の体系は、かなり異なる可能性がある。特に、規制上の問題は金融持株会社の分析においては重要な役割を果たすため、規制を受けない事業法人の分析

とは区別している。相互支援のメカニズムや企業間保証および法律上、規制上の制約などは、ストレスのかかる時期における最終的な債務返済能力を悪化または向上させるグループ内の親・子会社間の資金の流れと密接に関連しており、金融機関分析に織り込まれる。フィッチが、様々なグループ子会社に格付を付与し、その格付に差が生じる場合、その差の度合いは上述の要因に加え、より主観的な要因によっても決まる。この主観的要因には、子会社の戦略上の重要性に関するフィッチの見解、レピュテーション・リスク、将来の戦略上の限界または金融機関が子会社を完全には支援しない場合に、金融機関自体が被りうるその他の影響などが含まれる可能性がある。

持株会社の分析

金融持株会社の格付は、当該企業の主たる事業子会社の格付と密接に関連している。親会社の流動性、ダブル・レバレッジ、収益性、キャッシュ・フロー、複雑さのレベルを含む複数の要素の分析に基づき、持株会社の VR、IDR と上位債務格付は、事業子会社のそれからノッチ・ダウンされる可能性はあるものの、一致することが多い。持株会社の IDR と主たる事業子会社の IDR が一致する場合、当該持株会社が慎重な経営を行い、十分な流動性を有しているというフィッチの見解を示している。これは、特に高格付の企業においては、両事業体（持株会社と金融機関子会社）のデフォルト確率が類似するとの見解に基づくものである。通常、投資適格金融機関におけるノッチング差は、1 ノッチに限られる。銀行持株会社の詳細な分析については 2011 年 8 月 16 日付のレポート「銀行持株会社」で説明しており、フィッチのウェブサイト、www.fitchratings.co.jp で閲覧可能となっている。

別添 A

金融機関の短期格付基準

短期格付の評価—持続可能な流動性

投資適格にある短期格付の対象期間として、明示的に特定の日付から始まる 397 日間が関係づけられるわけではない。むしろ、通常 3 年～5 年にわたる長期 IDR の対象期間において、格付対象の事業体が継続的に有している、流動性の特質に関する。この評価手法では、流動性の特質が良好あるいはそうでないとしても、それが一時的とみなされれば、さほど重視はされない。こうした例としては、国による一時的な保証、維持することが見込めない、または可能ではない多額の現金残高または多額の流動資産、今後 12 カ月間は契約によって収益やキャッシュ・フローがかなりの確率で見込めるものの、その後は契約が更新される確率は低くなると見込まれる、というような場合がある。

フィッチは、短期 IDR を検討するにあたっては一般的にまず、7 ページの格付対応表に基づき、発行体の長期格付を考察する。長期 IDR に対して二つの対応する短期格付がある場合は、流動性の状況、安定性、およびそのセクターに関連した基準に基づく、流動性管理のための緊急時対応計画について詳細に検討することにより、短期格付が明確化される。発行体が強力で、特別な流動性に関連した特徴を有し、特に大きな欠陥のない場合、二つの短期格付のうち高い方の格付を付与することができる。

結果として、それに基づいて短期格付が付与された持続的な流動性特性が、その後 13 カ月間にわたって、発行体の実際のより潤沢（ただし一時的）な流動性特性とは異なってしまいうこともあり得る。従って、投資適格にある短期格付は、発行体の持続的な流動性特性についてのフィッチの見方とリンクしているので、長期にわたる安定性が重要になる。したがって短期格付は、一時的な要因による流動性の増減に関連した変動を反映しない。流動性は、フィッチがその発行体および格付カテゴリーにおいて適当と考えるストレスに応じての、必要な流動性との関連で、営業キャッシュ・フローや内部キャッシュ・フロー、資本構成、利用可能な資金源およびその他の要因を織り交ぜて評価することによって、判断される。

対照的に、非投資適格の格付においては、一般的に、流動性の一時的な改善や悪化の影響も含め、今後 397 日間において予想される発行体の実際の流動性特性がより重視される。

短期の発行体格付および債務格付

発行体格付

フィッチが発行体に付与する短期格付は短期 IDR として表される。IDR はフィッチが発行体に付与する主要な格付であり、その名称が示すとおり、デフォルト・リスクを反映している。発行体格付には、デフォルト時の相対的な回収見込みは反映されない。大部分の発行体には、通常、短期と長期の両方の IDR が付与されるが、いずれか一つの IDR のみが付与される場合もある。

債券格付

短期格付は、当初の満期までの期間が 397 日以下の債務に対して付与される。短期債務については、担保付あるいは劣後発行といった名目上の条件は関係ないという理由で、投資適格の発行体に対して付与される短期債務の格付には、損失率は織り込まれない。したがって、コマー

シャル・ペーパーや他の同様の証券の格付は、一般的に発行体の短期 IDR と同じになる。時には、発行体の短期格付と債券についての短期格付が異なる場合もある。こうした債券のリンクに関する、二つの主な例は次の通りである。

- 明示的かつ限定的な信用補完が提供されている場合（例えば、信用状の裏付けのあるコマースシャル・ペーパー）。この債務についての短期格付は、直接の支払いを保証する信用状（LOC）や類似した保証の提供者、または発行体自身の短期格付のうち高い方の格付が付与される。
- 米国の銀行における預金保険対象外預金などのように、格付を付与された特定の種類の短期債務に対し、法律に基づく優先権が認められる場合。こうしたことは限定的なケースで起り、同じ優先順位の同種の債務の長期格付に鑑み、発行体格付より高い短期格付が適切と考えられることがある。例えば、米国の銀行預金には、短期と長期の IDR のいずれよりも 1 ノッチ高い格付が付与されるが、これは清算が行われる場合、規制により、預金保険付保対象外の預金者には、優先的な地位が与えられているからである。例えば、ある米国の銀行の長期 IDR が「BBB+」でコマースシャル・ペーパーの格付は「F2」なのに、長期預金格付が「A-」である場合、短期預金格付が付与されるとすると、「F1」になる可能性がある。こうしたことが起こるのは、資本規制の文書において優先権が明示的に示されていることから、中央当局から預金者に対しての支援が高い確度で見込まれ、預金者のためにこれら債務の流動性が、限界的に引き上げられるだろうとの信頼があることを反映している。
- 一定期間、包括的な政府保証が短期債務に供与される場合。

債務不履行および一部債務不履行

発行体がデフォルトに陥ると、その短期 IDR はすべての債務の不履行を示す「D」、または一部の債務が不履行に陥ったものの、すべての債務が不履行に陥ったわけではないという一部債務不履行を示す「RD」に変更される。発行体に対する「D」または「RD」の格付の適用については、フィッチの「格付及びその他の形態の意見に関する定義」および「Distressed Debt Exchange」（2011年8月12日付、ともにフィッチのウェブサイト www.fitchratings.com で閲覧可能）の中で説明されている。「RD」および「D」が長期 IDR に使用される場合には、短期 IDR にも適用される。フィッチは、発行体の長期格付が「RD」または「D」の場合、異なった格付を付与することが適切と考えられる特別な事情がなければ、発行体の短期格付も各々、一般的に「RD」と「D」に対応すると予想している。例えば、債務の支払いが一部は維持されていることが認識されずにフィッチがデフォルトを認識した場合には、短期格付も長期格付にも「D」の格付が付与される。長期 IDR と同様、短期 IDR にも回収見込みに関する評価は含まれない。

一部の短期債務にのみ影響して、他の債務には影響しない一部債務不履行の例としては、個人投資家向けプログラムと機関投資家向けプログラム、自国通貨建て債務と外貨建て債務、あるいは契約に基づく外部支援を受けられるような商品（正式な保証または実質的な政府支援）とそうでないものの差異などの例がある。

債務不履行となった特定の短期債務には「D」の格付が付与される。この短期格付には回収見込みは全く織り込まれていない。フィッチは、債務が不履行となった後、短期債務についての格付「D」を、回収見込みを織り込んだ長期格付尺度に基づく格付に置き換えることがある。こうしたことが起こるのは、再編された債務が長期になり、時期は未定ながら、ある程度の回収が見込める場合があるからである。発行体が他の特定の債務について不履行を起し、短期および長期の IDR が「RD」となった場合、債務不履行になっていない短期債務については、継続ベースで予想される IDR と同じ水準の格付が付与されるだろう。したがって、例えば、IDR が一時的に「RD」となった後、予想される長期 IDR は「CCC」、短期 IDR は「C」であ

るとの想定に基づき、フィッチは、支払いが継続されている短期債務には「C」を付与する可能性がある。

金融機関のコマーシャル・ペーパー

流動性に関する方針や実際の運営状況をチェックすることは、フィッチの分析全体の中で重要な部分を占める。もし企業の用意されている流動性が不十分な場合、それは長期および短期の信用格付双方に影響する。

CP や他の流動性に敏感な短期の資金調達に対する依存が過度に高い場合、企業の流動性リスクが高まる可能性がある。ノンバンクの金融機関の場合、負債と資産ポートフォリオの期間が一致しているかどうかは、流動性分析の重要な要素となる。しかし、通常の資金化サイクルとは無関係に常時一定の CP に依拠している発行体や、十分なコンティンジェンシー・プラン（緊急時対応計画）なしに、買取資金調達の CP 発行残高が膨らんでしまった発行体もある。こうした企業においては、流動性リスクが高まっている。

長期債務の満期が内部キャッシュ・フローや資産の満期とマッチしていない場合も、期限の到来した長期債務が金融機関を流動性の危機にさらすことがある。有利子負債の満期を分散させたり、各月、各年の満期償還額を制限することにより、流動性に負荷がかかるのを和らげることができる。多額の有利子負債の償還は、通常はあらかじめ計画されており、資本市場の状況によって、予定していた資金調達ができない場合に備え、緊急時対応計画が策定されている。

流動性リスク

CP の発行体は、システミック・リスクと信用リスク（またはイベント・リスク）という流動性に大きな負荷がかかる二つのリスクに耐えられるよう、十分な流動性対策（流動資産、銀行のコミットメントライン、親会社や第三者から提供される流動性を含む）を講じておく必要がある。

システミック・リスクとは、CP 市場全体または市場のいずれかの階層全体に影響を及ぼすような、大規模な市場の混乱が起きる可能性をいう。米国の CP 市場は投資家層の異なる三つのセクターから構成されている。これらは、tier1 の CP 市場（フィッチの「F1+」または「F1」に相当する格付を付与された企業および資産担保 CP）、tier2 市場（フィッチの「F2」に相当する格付を付与されている CP）、tier3（フィッチの「F3」に相当する格付）である。米国の tier1 CP 市場の規模は、tier2 市場の 9 倍～10 倍であり、市場が困難な状況にあっても、tier2 市場に比べて、流動性ははるかに高いことを示した。tier3 市場は、CP 市場全体に占める割合はわずかで、市場へのアクセスは極めて不安定である。市場全体が堅調な局面でも、「F3」の格付けの付いた CP は、従来、年末および四半期末において流動性が低下する傾向にあった。

CP 発行体の信用リスクは、デフォルト・リスクよりも、格付が変化するリスク（敵対的買取提案の発表、訴訟において予想外に不利な結論が出ること、芳しくない業績発表など、それによって格下げが起こり、当該発行体の新規 CP に対する投資家の投資意欲を減退させるような発行体固有のイベントが起こる可能性）に関係している。全ての CP 発行体は、個々のクレジット・イベントにより、流動性の低下や枯渇という事態を経験する可能性があるものの、「F2」や「F3」のカテゴリーの信用力にとっては、格下げが市場アクセスを大きく減らし、または完全に失わせることから、最も深刻な流動性の危機に直面する。tier2 と tier3 の発行体の市場アクセスは、同じ業界の他企業に悪いニュースが出ると、その発行体には直接影響がない場合でも、マイナスの影響を受けることがある。

一般的に、不利な信用事由や格下げが起こった場合でも、「F1+」および「F1」の CP 発行体にはより緩やかにしか影響しない場合が多い。これは、これらの発行体がもともと、より豊富な財務のリソースを持っており、市場での評判も良好なためである。しかしながら、たとえ優良

企業でもイベント・リスクを免れることはできない。まれにはあるが、tier1 CP の信用力が急速に悪化し、非投資適格になる場合もある。

信用格付だけが市場アクセスに影響を及ぼす要因ではない。継続的に CP を発行している大規模な発行体や、ブランドがよく知られている発行体は、知名度が低く小額の CP プログラムによって散発的にしか CP を発行しない発行体に比べ、市場アクセスがより容易になる傾向があ

信用格付とリスクの関係

フィッチの格付	市場アクセス	システミック・リスク	信用リスク
F3	低	高	高
F2	中	中～高	中
F1	高	低	低
F1+	極めて高い	低	極めて低い

出所:フィッチ

る。しかしながら、一般的には、信用格付は市場アクセス、システミック・リスク、および信用リスクの水準に対応している。これらに関するフィッチの結論は、上の表にまとめられている。

流動性補完はなぜ重要か

米国では CP の決済は極めて迅速に行われ、期間も短いことから、有力な短期資金調達手段となっているが、一方で、償還期限を迎える CP のためにすぐに利用可能な資金を調達する必要がある発行体にとっては、潜在的な流動性リスクを高める面もある。ユーロ CP など他の短期金融市場において、決済システムの実務上というより、市場慣行のために、決済が 1～2 日遅れることがある。様々な市場で即日決済が行われているものの、決済が翌日または翌々日とな

デフォルト時またはデフォルトに近い状態の短期の IDR および債務格付

短期 IDR	短期債務格付 ^a	
「C」	長期 IDR「CCC」、「CC」および「C」に相当する「C」短期 IDR。	長期 IDR「CCC」、「CC」および「C」に相当する短期債務格付。
「RD」	一部債務不履行を示すために一時的に「RD」の格付が付与されており、その後は、継続的ベースでの格付が付与される(より高い水準の短期 IDR となる可能性がある)。	「D」:債務不履行となった債務 デフォルト後、短期債務が長期になり、回収見直しに関する評価を含んだ、長期の無担保または担保付優先債務格付が付与される場合がある。
		債務不履行となっていない債務 デフォルトした債務を除くすべての債務に対し、短期格付は、「RD」の IDR が置き換えられた後、予想される継続的ベースでの IDR に等しくなる。
「D」	デフォルトの 30 日後に取り下げとなる可能性がある。	短期 IDR と同様。
	適切と判断され、かつ格付を維持するために十分な情報が入手可能な場合には 30 日よりも長期間、維持されることがある。	デフォルトの 30 日後に取り下げとなる可能性がある。または、十分な情報が入手可能な場合には、フィッチは、回収見直しに関する評価を含め、長期の無担保または担保付債務格付に置き換えることがある。

^aフィッチの短期債務格付にはデフォルト時の回収見込みは含まれない。

出所:フィッチ・レーティングス

事業会社および金融機関にとって十分な CP バックアップ・カバレッジの計算

フィッチは、企業の CP についてのバックアップ・カバレッジを次のように計算する。コミット済の流動性ファシリティ(主に、コミット済の銀行が契約した額が中心であるが、上記のようなその他の形態の流動性支援も含まれる)の未使用額の合計を、CP およびその他の短期債務(支払手形、マスタートラストの要求払い約束手形など)の予想残高の合計で除すことにより算出する。この計算上、特別な資金調達プログラムおよび証券化取引で流動性補完がなされるものは分子から除外し、これらの流動性補完は分母からも除外する。

流動性のバックアップ・カバレッジが 100%未満であるにもかかわらず、CP または短期債務に投資適格の短期格付が付与されている場合に、フィッチは、格付を発表する際、例外的な取扱いである旨を示し、その発行体に固有の根拠を説明する。あるいは、格付委員会が発行体の流動性補完は不十分であると判断した場合、フィッチは、CP または短期債務に格付を付与できないことがある。さらに、発行体のデフォルト・リスクを評価する際には、その事業体の流動性特性の不備も考慮される。

ることは一般的であり、売り手と買い手の間に大きな時差が存在する通貨においては、他の方法をとることが合意される場合もある。このような企業の財務方針には、将来計画のために、こうした必要性があることを織り込んでいるであろう。

CP の満期と、通常の資産の資金化サイクルや営業フリー・キャッシュ・フローが一致していない場合、発行体は新規に CP あるいは長期債を発行するか、または当日資金化が可能な CP に特化した、あるいは一般的な企業目的のための銀行融資枠の利用といった手段により、発行済み CP の償還資金を調達しなければならない。もし発行体が、直ちに資金調達できない場合は、期日が到来する債務の償還ができなくなるかもしれない。流動性リスクを緩和するものとして、フィッチは、残高のある CP およびその他の短期債務に対して用意された流動性補完を、債務に格付を付与する場合、および発行体のデフォルト・リスク(長期 IDR)の評価における重要な要因であると考えている。

銀行からの流動性に関するコミットメントによって裏付けを得た CP の投資家は、これらを直接的な信用補完として依存すべきではない。流動性補完は、主に、CP 市場での借り換えができずデフォルトまたは支払不能に陥るリスクから、発行体の信用力全体を保護するために存在している。発行体がデフォルトまたは支払不能になるとほとんどの場合、融資枠の利用はできなくなるだろう。したがって、流動性の手当てがなされた企業 CP の格付は、発行体の信用力と関連するものであり、流動性提供者の格付とは結びついていない。

流動性補完は十分か不十分かのいずれかである。流動性補完が「十分以上にある」からといって、当然、より高い短期格付になる訳ではない。一方、CP に対する明示的な信用補完がなされている場合(例えば、直接の支払いを保証する LOC や類似の形態の保証により裏付けられている場合)には、LOC などの信用補完と CP 発行体自身の短期格付のうちいずれか高い方が最終的な CP の格付となる。

フィッチは通常、発行体の信用格付のレベルにかかわらず、CP の発行体が CP およびその他の短期債務の発行残高の 100%に対して流動性補完を備えていることを期待する。流動性補完の形態としては、銀行のコミットメントだけではなく、現金や市場性のある有価証券、予想営業キャッシュ・フロー、親会社からの具体的な支援ならびにその他の流動性支援がある。

銀行が提供する流動性補完

CP の流動性補完の最大の源泉は、商業銀行が提供するコミットメントラインの未使用額である。コミットメントラインは、借入前に一定の条件が満たされている限り、限度額までの範囲で資金を引き出すことができる、リボルビング・クレジット契約(RC)が一般的である。それ以外には、銀行の LOC や、金融機関の場合にはコミットメント付きの債権購入ファシリティも、流動性補完の手段として受け入れられている。融資枠でもコミットメントのないものは、通常、流動性補完とはみなされない。

銀行のコミットメントラインは今後も流動性補完の主要な手段となると思われるが、当該融資枠の利用のしやすさとコストは市場要因の影響を受ける。最近の信用危機の最悪期には、銀行の自己資本規制と企業信用リスク回避の影響で、銀行が供与する RC は、融資枠の期間が 364 日または 2 年に限定されることが多かった。その後、RC の期間は延長され 3 年が一般的になっている。

米国では、RC は期間が複数年に及ぶ部分と 364 日の部分という二つの部分から構成されることが多い。ユーロ CP 市場でも、RC は 1 年から 5 年の間で融資枠が分割されていることが多い。流動性補完のために設定された融資枠の大半が 1 年以内に満期を迎える場合、満期が到来したコミットメントを更新しようとしないう銀行が出てくる可能性があるため、CP の発行体は融資枠が更新されないリスクに直面することになる。CP 発行残高が多額にのぼる発行体では、複数年にわたる流動性補完を確保する必要性がさらに高まる。複数の長期 RC を有する企業は、これらの融資枠の満期を階層化することで、更新がなされないリスクを減らすことができる。

貸出条件およびコベナンツ

銀行の RC は、借り手が融資枠の借入れ条件を満たしている限り、銀行が貸出を行う契約上の義務を負っている、コミットメント・ベースの調達となる場合がある。RC には借り手による一連の表明事項のほか、一定の行為の履行または不履行を誓約するコベナンツも盛り込まれている。借り手の倒産、支払不能、または特定のコベナンツ違反が起こると、貸し手である銀行は通常、新規融資を実行する義務を免れる。貸出実行の前提となる条件と財務コベナンツは一般に、融資枠の設定期間が短いほど緩和され、借り手の信用力が高い場合にはごくわずかになるか、実質的に全くないこともある。逆に、信用力の低い借り手はより厳しい条件と財務コベナンツを課される可能性が高いが、シンジケート・ローン市場における競争が激化し、時には貸出規律が緩むことがある。

特に米国市場では、重大な事態の変更 (MAC-material adverse change) や重大な不利なイベントが借り手に生じた場合、銀行の融資義務が免除される条項が盛り込まれた銀行契約もある。銀行市場の激しい競争を背景に、最も強固で最も有望な借り手は、一般的に、MAC 条項を除外することができる。資金供給に関する銀行のコミットメントを限定する厳しい財務コベナンツや MAC 条項が付されていなければ、借り手が得られる流動性支援はより確実なものとなる。ただし、MAC 条項は「免責条項」というより交渉手段とみなされることもある。フィッチが流動性補完を計算する際、MAC 条項が付されているからといって、流動性補完の為の融資枠が無効になるわけではない。

財務コベナンツには、レバレッジや担保設定の制限、固定費用カバレッジ・テストや有形純資産テスト、支配権の変更に関する誓約などが含まれることがある。米国では、「BBB」カテゴリーの発行体の融資枠は担保付の場合もあるが、欧州・中東・アフリカ (EMEA) の同カテゴリーの発行体に対する融資枠が、担保付であることはまれである。コベナンツに抵触する可能性が高い場合、融資枠を利用できるか否かは銀行側の権利放棄の有無に左右されるため、流動性補完としての融資枠の価値と予測可能性は弱まる。

財務指標に関するコベナンツは、通常、それらが定期的な会計監査を受けた財務数値に関するもので、投資適格水準のパラメーターに対して十分余裕のある水準に設定されていれば、一般的に、流動性補完の有効性が制約されることはない。ただし、より厳しい財務コベナンツが定められており、合理的に見てコベナンツ違反が発生する可能性が相当程度であるとフィッチが判断した場合、フィッチの計算上、当該流動性補完を無効とみなす可能性がある。

代替流動性による補完

流動性補完は銀行融資枠の形態である必要はない。金融機関の場合、コミットメント付きのコンデュイット（導管）や受取債権購入ファシリティを通じた資産の証券化も、重要な代替流動性となる。また、まれではあるが、余剰資金や流動資産を保有している企業は、資産の換金により得られる現金を流動性補完の手当ての一部に充当することができる。ただし、それらの資産が本当に利用可能なものであり、数日内に現金化できること、そしてこれらの手段を行使する際には十分な緊急時対応計画が策定されていることが条件である。その場合、フィッチの定期的な信用力のレビューにおいて、これらの資産の質と当該資産を実際に利用する際の計画についても評価を行う。

銀行および証券会社のコマーシャル・ペーパー

フィッチは、銀行、投資顧問会社および証券会社の流動性と財務の柔軟性について評価する際には、流動性補完の融資枠への依存度合いよりも、流動性の管理状況や代替的な資金調達計画を重視する。そのため、ノンバンク金融機関について説明した流動性補完に関する考慮事項は、銀行および証券会社の CP プログラムには適用されない。

最後に、金融市場の規模と流動性は国によって著しく異なり、米国およびユーロ CP 市場の発行体が示している方針は、より流動性の低い国の市場における発行体に必ずしも適用可能とは限らない。フィッチの格付委員会は、発行体ごとの個別の状況にもとづいて、これらの格付基準を調整することがある。格付基準の調整を行った場合、関連する格付アクション・コメントリーやリサーチ・レポートにその旨を記載する。

フィッチの短期格付は、フィッチの「格付及びその他の形態の意見に関する定義」（フィッチのウェブサイト www.fitchratings.co.jp で閲覧可能）に記載されている制約を受ける。

別添 B

金融機関の財務指標の枠組み

本基準レポートで既に述べたように、フィッチが適用する各種財務指標は金融機関の業務内容や種類によって異なる。以下の「財務指標の枠組み」の表は、異なる金融機関に対してどの財務指標を適用するかについて、事業体の種別と業務別に一定の全般的指針を示したものである。ただし、この表がすべての金融機関に適用されるのではなく、財務指標グループが個々の発行体分析で異なる場合があることに留意されたい。したがって、当該グループは、資産の質、資本、レバレッジ、資金調達／流動性、収益性、キャッシュ・フローに関して適用される各種比率、市場リスク尺度の一般的な財務指標カテゴリーである。最終的には、これより多い財務指標が適用される発行体もあれば、少ない財務指標が適用される発行体もある。

29 ページの「ノンバンク金融機関の主要財務指標の定義」の表は、ノンバンク金融機関関連の財務指標カテゴリーに含まれる一部の代表的な比率を挙げている。代表的な銀行の財務指標は 30 ページの別添 C に示したため、29 ページの財務指標の定義には含まれていない。改めて強調したいのは、事業体として単一の種別や業務内容では括れない多様な業務を手がけている一部の金融機関については、追加的な財務指標分析が必要となる場合がある一方、業務や事業内容が限られるために、分析に用いる財務指標が少ない金融機関もあるということである。したがって、この表は、一部の財務指標がどのように適用されるのかについての理解を深めるための参考資料として用いられるべきものである。個々の発行体は、表に掲載されたものより多くの財務指標が適用されることが多い。財務指標の詳細、または本マスター基準レポートを金融機関のサブセクターにどのように適用するかについては、セクター個別レポートやスペシャル・レポートで説明する。

財務指標の枠組み

	資産の質 関連指標	自己資本比率	レバレッジ・ レシオ	流動性／ 資金調達関連指標	収益性 関連指標	キャッシュフロー 関連指標	市場リスク尺度
銀行	✓	✓		✓	✓		✓
信託／事務処理専門銀行		✓		✓	✓		
金融・リース会社	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
証券会社			✓	✓	✓	✓	✓
投資顧問会社			✓			✓	

ノンバンク金融機関の主要財務指標の定義^a

	定義	財務指標が一般に適用される企業の種類
資産の質関連指標		
延滞債権／貸出債権	30日超延滞に区分される貸出金またはリース債権／期末総貸出残高またはリース残高	金融・リース会社
不良債権／貸出債権	利払いが停止または回収可能性が損なわれた貸出金またはリース債権／期末総貸出残高またはリース残高	金融・リース会社
正味貸倒償却額／平均貸出債権	元本総損失から回収額を差し引いた金額／期中平均貸出残高	金融・リース会社
貸倒引当金／不良資産	貸出またはリース債権引当金／不良資産(不良資産は不良債権に担保権実行分を加えたものに等しい)	金融・リース会社
自己資本比率		
有形普通株主資本／有形資産 ^a	(普通株主資本からのれんと無形資産を控除)／(総資産からのれんと無形資産を控除)	信託／事務処理専門銀行、金融・リース会社
コア資本／有形資産 ^a	コア資本(本基準の定義による)／有形資産	金融・リース会社
レバレッジ・レシオ		
債務または管理債務／有形普通株主資本	債務または管理債務(債務にオフバランスの資金調達を加算)／有形普通株主資本	金融・リース会社
債務または管理債務／コア資本	債務または管理債務(債務にオフバランスの資金調達を加算)／コア資本	金融・リース会社
調整後負債比率	(総資産からリバース・レボ取引を控除)／調整後株主資本(調整後株主資本は、普通株主資本からのれん、無形資産、非適格繰延税金資産を控除し、0%から100%のハイブリッド証券の資本性評価を加算したものに等しい)	証券会社
正味調整後負債比率	(総資産からリバース・レボ取引と借り入れた有価証券を控除)／調整後株主資本	証券会社
調整後株主資本／総資産	調整後株主資本／総資産	証券会社
債務／EBITDA	債務／金利・税金・償却前利益、非現金報酬費用など重要な非現金項目調整後	投資顧問会社／一部の証券会社 (インターディーラー・フローカーなど)
流動性／資金調達関連指標		
非流動資産	一般にハイイールド債にマーチャントバンク、プライベート・エクイティ投資、新興市場、銀行ローン、のれん、無形資産、非投資適格デリバティブ MTM、その他資産、非投資適格残存資産を加算したもの	
流動資産／総資産 ^a	(総資産から非流動資産[上に定義]を控除)／総資産	金融・リース会社、信託／事務処理専門銀行、証券会社
長期資金調達源／非流動資産	(調整後株主資本に調整後債務[ハイブリッド証券の非資本性割当分を含む]を加算)／非流動資産	証券会社
短期借入金／総資産 ^a	長期債務の当座部分を含む短期借入金／総資産	金融・リース会社、信託／事務処理専門銀行
短期借入金／総有利子負債	長期債務の当座部分を含む短期借入金／総有利子負債	金融・リース会社、信託／事務処理専門銀行
収益性関連指標		
総資金利鞘	正味受取利息／期中平均資金運用勘定	金融・リース会社、信託／事務処理専門銀行
総資産利益率 ^a	当期純利益／期中平均総資産	金融・リース会社、信託／事務処理専門銀行
自己資本利益率	当期純利益／期中平均株主資本	すべて
税引前利益率	税引前利益／純営業収益	証券会社
EBITDA 利益率	EBITDA／総収益	投資顧問会社
管理手数料／平均運用資産	受入手数料／期中平均(収益)運用資産	投資顧問会社
キャッシュ・フロー関連指標		
EBITDA／支払利息	金利・税金・償却前利益、重要な非現金項目調整後／支払利息	投資顧問会社／一部の証券会社 (インターディーラー・フローカーなど)
EBITDA／債務返済	金利・税金・償却前利益、重要な非現金項目調整後／債務返済[債務の分割償還を含む]	投資顧問会社／一部の証券会社 (インターディーラー・フローカーなど)
固定費カバー率	EBITDAR[EBITDAに賃借費用を加算]／固定費[支払利息、債務返済、優先配当、該当する場合は重要な賃借費用を含む]	投資顧問会社／一部の証券会社 (インターディーラー・フローカーなど)
市場リスク尺度		
平均トレーディング勘定 VaR	期中平均のトレーディング勘定のバリュエーション・アット・リスク。信頼区間 99%、保有期間 1日に調整	証券会社
フィッチのストレス VaR	最も高い VaR を信頼区間 99%に調整し、10の平方根で乗じたものに 8 を乗じ、これを信託優先証券を除く有形株主資本と比較	証券会社

^a 簿外資産を積極的に証券化している金融機関については(通常、米国に本拠を置く金融、リース会社)、公表バランスシートの数値の代わりに管理されている資産(公表バランスシート上の資産からのれんと無形資産を控除し、オフバランスの償還請求権の付いた証券化債権を加えたものと定義)を使用する場合があります。

別添 C

銀行の分析に用いる代表的な財務指標

近年は会計基準の収斂が進んでいるため、フィッチでは、格付対象銀行になるべく共通の財務指標を用いるよう努めている。下の表に記載した財務指標は、それ自体が説明になっている。

(当該指標の詳しい説明と定義については、フィッチのウェブサイト www.fitchratings.co.jp で閲覧可能な 2009 年 4 月 14 日付のレポート、「A Universal Spreadsheet for Bank Analysis」を参照されたい。)

なお、これらの財務指標を算出するに当たり、特に中間決算の財務諸表では、公表データが必ずしも利用できるわけではないこと、また算出した財務指標も、銀行によって、また時間経過に伴ってその重要性やウェイトが変化するであろうことに留意されたい。会計基準および開示基準についても、やがては変更されるため、当該財務指標の厳密な構成と導出は定期的に変更せざるを得ないが、その基本的な趣旨は変わらないものと考えられる。フィッチは、これらの標準的財務指標を適用していない国では、同じ分析上の目的に沿った当該国の財務指標を用いている。また、下の表に挙げた財務指標が公表財務諸表から簡単に得られない場合には、追加的な財務指標を使用することもある。通常、バリュエーション・アット・リスクの数値に基づく市場リスク尺度などがその例である。

銀行の主要財務指標

金利関連

貸出金利息／平均貸出残高
 預金利息／平均預金残高
 資金運用収益／平均収益資産
 資金調達費用／平均有利子負債
 資金利益／平均収益資産
 資金利益－貸倒償却／平均収益資産

その他の収益性指標

非金利収入／業務粗利益
 非金利費用／業務粗利益
 非金利費用／平均資産
 一般貸倒引当金純繰入前業務純益／平均株主資本
 一般貸倒引当金純繰入前業務純益／平均総資産
 貸出金、有価証券減損費用／一般貸倒引当金純繰入前業務純益
 業務純益／平均株主資本
 業務純益／平均総資産
 税金等／税引前利益

その他収益性指標

当期純利益／平均総株主資本
 当期純利益／平均総資産
 フィッチ包括利益／平均総株主資本
 フィッチ包括利益／平均総資産
 当期純利益／(平均総資産＋平均管理資産)

資本基盤

コア資本／規制加重リスク
 有形普通株主資本／有形資産
 有形普通株主資本／総取引高
 Tier1 規制資本比率
 規制自己資本比率
 フィッチによる適格資本／Tier1 規制資本
 株主資本／総資産
 支払および支払予定配当金／当期純利益
 支払および支払予定配当金／フィッチ包括利益
 当期純利益－配当金／総株主資本

貸出金の質

総資産伸び率
 貸出残高伸び率
 不良債権／貸出残高
 貸倒引当金／貸出残高
 貸倒引当金／不良債権
 (不良債権－貸倒引当金)／株主資本
 貸倒償却／平均貸出残高
 正味償却額／平均貸出残高
 不良債権＋担保権行使資産／貸出残高＋担保権行使資産

資金調達

貸出金／預金
 インターバンク資産／インターバンク負債

別添 D

サポート格付の定義

- 「1」は、外部支援の蓋然性が極めて高いと見込まれる金融機関。潜在的な支援提供者は、他に頼ることなく非常に高い格付を有しており、対象となる金融機関に対する支援性向は非常に高い。サポート格付「1」は、長期格付の下限（フロアー）が「A-」となることを意味する。
- 「2」は、外部支援の蓋然性が高いと見込まれる金融機関。潜在的な支援提供者は、他に頼ることなく高い格付を有しており、対象となる金融機関に対する支援性向は高い。サポート格付「2」は、長期格付のフロアーが「BBB-」となることを意味する。
- 「3」は、潜在的な支援提供者の能力または支援性向に不確実性が認められるため、外部支援の可能性が中庸である金融機関。サポート格付「3」は、長期格付のフロアーが「BB-」となることを意味する。
- 「4」は、すべての潜在的な支援提供者の能力または支援性向に重大な不確実性が認められるため、外部支援の可能性が限定的である金融機関。サポート格付「4」は、長期格付のフロアーが「B」となることを意味する。
- 「5」は、潜在的な支援提供者の支援性向が欠如しているか、その財務力が非常に脆弱であるため、外部支援の可能性はあるものの、かかる支援に頼ることはできないと思われる金融機関。サポート格付「5」は、長期格付のフロアーが「B-」以下となることを意味するが、多くの場合下限は設けられない。

存続性格付の定義

- aaa**：最も高い本質的（fundamental）信用力。現行の存続性が維持される可能性は最も高く、破綻リスクは最も低いと見込まれる。本質的特性は極めて強固かつ安定しており、デフォルト回避のための特別な支援に対する依存の必要性は極めて乏しい。予見し得る事由がかかる性質に悪影響を与える可能性は、非常に低いと考えられる。
- aa**：非常に高い本質的信用力。現行の存続性が維持される可能性は非常に高い見通しであることを示す。本質的特性は非常に強固かつ安定しており、デフォルト回避のための特別な支援に対する依存の必要性は非常に低い。かかる性質が予見し得る事由によって著しく損なわれることはないと考えられる。
- a**：高い本質的信用力。現行の存続性が維持される可能性は高い見通しであることを示す。本質的特性は強固かつ安定しており、デフォルト回避のための特別な支援に対する依存の必要性は低い。ただし、経営または経済環境の悪化がかかる性質に及ぼす影響は、上位格付の場合より大きくなり得る。
- bbb**：良好な本質的信用力。現行の存続性が維持される見通しであることを示す。本質的特性は概ね十分な水準にあり、デフォルト回避のための特別な支援の必要性が生じるリスクは低い。ただし、経営または経済環境の悪化がかかる性質を損なう可能性がより高い。
- bb**：投機的な水準にある本質的信用力。現行の存続性が維持される見通しは中庸であることを示す。中位の財務力を有しているものの、かかる財務力は、デフォルト回避のための特別な支援への必要性が生じる前に損なわれていると考えられる。しかしながら、特に経営または経済環境が時間の経過と共に悪化した場合、脆弱性が高まる。
- b**：非常に投機的な水準にある本質的信用力。現行の存続性が維持される見通しは低く、重大な破綻リスクが存在するものの、安全性が限定的ながら残っていることを示す。銀行が支援なしに事業を継続する能力は、経営および経済環境の悪化に対し脆弱である。
- ccc**：相当重大な本質的信用リスク。破綻が現実の可能性として認められる。支援なしに事業を継続する能力は、経営および経済環境の悪化に伴い低下する可能性が非常に高い。
- cc**：非常に高い水準の本質的信用リスク。破綻する蓋然性が高い。
- c**：極めて高い水準の本質的信用リスク。破綻が差し迫っている、または不可避である。

- **f**: 「f」格付は、フィッチが破綻していると考えられる発行体で、デフォルトした発行体または特別な支援を受けなければ、またはその他の特別な措置を享受することがなければデフォルトしていたとみられる発行体を示す。

主要な格付における相対的な位置付けを示すため、「+」または「-」の符号を付すことがある。ただし、VR格付「aaa」または「b」未満のVR格付にはこれらの符号を付さない。何時でも、銀行の状況および見直しには、基本的傾向が存在し得るものの（例：改善、悪化、安定等）、アウトルックはVRには付されない。

個別財務格付の定義

- 「A」は、財務力が極めて強固な金融機関。収益性、バランスシートの健全性、フランチャイズ、経営、事業環境または将来性が優れている等の特性を有し得る。
- 「B」は、財務力が強固な金融機関。重大な懸念は認められない。収益性、バランスシートの健全性、フランチャイズ、経営、事業環境または将来性が良好である等の特性を有し得る。
- 「C」は、財務力は概ね良好だが、若干の問題点を抱える金融機関。収益性、バランスシートの健全性、フランチャイズ、経営、事業環境または将来性について、やや懸念が残る場合がある。
- 「D」は、外生的または内生的な問題を有しており、収益性、バランスシートの健全性、フランチャイズ、経営、事業環境または将来性に懸念が残る金融機関。新興市場諸国の金融機関は、必然的に外因性の潜在的問題により多く直面する。
- 「E」は、非常に深刻な問題を抱えており、外部支援を必要としているか、またはそうなる可能性が見込まれる金融機関。
- 「F」は、デフォルトに陥ったか、または外部支援を受けていなければデフォルトに陥っていたと考えられる金融機関。外部支援の例として、中央もしくは地方政府もしくは（預金）保険制度による支援、他の企業体による買収または株主もしくはそれに類する主体からの新規資金注入等が挙げられる。

これら「A」から「E」までの格付の間に「A/B」、「B/C」、「C/D」および「D/E」といった中間の格付を設けている。なお、「F」には中間の等級が適用されない。

個別財務格付に接尾記号の「s」が付く場合があり、これは主に公開情報に基づくが、格付対象先から入手したデータで補充されていることを示している。

34 ページのマッピング表に従って、個別財務格付を長期格付尺度にマッピングする。個別財務格付を得るために評価される定性的、定量的要因の組み合わせにより、マッピング図には多くの重複が生じている。また、稀に、マッピングが適切ではなく、個別財務格付が表に示される範囲から逸脱した格付を示す場合もある。さらに、個別財務格付は通貨を問わないため、外貨建て IDR に対するマッピングはカントリー・シーリング適用による影響を受ける可能性がある点に留意されたい。

長期格付に対する個別財務格付のマッピング

個別財務格付	内部マッピングから得られた長期格付 ^a
A	AAA
	AA+
	AA
A/B	AA+
	AA
	AA-
	A+
B	A
	AA-
	A+
	A
B/C	A-
	A
	A-
C	BBB+
	BBB
	BBB+
	BBB
C/D	BBB-
	BBB-
	BB+
	BB-
D	BB
	BB-
	B+
	B
D/E	B-
	B+
	B
	B-
E	CCC
	CCC
	CC
	C

^a 特別な支援の効果を除く。

(本レポートの英語版は、「Global Financial Institutions Rating Criteria」として公表されています。分析内容に関するご質問・ご不明の点は、上記の担当アナリストにお問い合わせください。)

フィッチの全信用格付は、所定の制約及び免責の対象となっています。弊社ウェブサイトから当該制約及び免責事項をご覧ください (www.fitchratings.co.jp : 「格付の定義」 > 「信用格付を理解する : 利用と制約」)。さらに、格付の定義及び利用規約は弊社のウェブサイト www.fitchratings.co.jp に掲載されています。公表された格付、格付基準、格付手法も同サイトに常時掲載されています。フィッチの行動規範、守秘義務、利益相反、関連会社間のファイアウォール、コンプライアンス及びその他の方針・手続等も www.fitchratings.com / www.fitchratings.co.jp 上の「Code of Conduct」/ 「行動規範」のセクションにてご覧いただけます。

著作権©2011年フィッチ・インク、フィッチ・レーティングス・リミテッド及びその子会社 (One State Street Plaza, NY, NY10004)。

Telephone: Tokyo 81-3-3288-2628, New York 1-800-753-4824/1-212-908-0500, Fax: Tokyo 81-3-3288-2627, New York 1-212-480-4435。

本資料の一部又は全部を、フィッチの同意を得ることなしに複製又は頒布することは許されません。すべての権利は留保されています。格付を付与し維持するうえで、フィッチは、発行体、引受会社及びその他フィッチが信頼に足ると判断する情報源から入手する、事実に関する情報に依拠しています。フィッチは、格付方法に則り依拠する事実に関する情報について、合理的な範囲での調査を行い、当該証券に関して又は当該法域において利用可能な範囲内で独立した情報源による合理的な検証を行います。フィッチにおける事実に関する調査の方法及びフィッチが利用する第三者による検証の範囲は、様々な要因により異なります。その要因とは、格付対象証券とその発行体の性質、当該証券が募集・販売される、かつ/又は、発行体が所在する法域における要件及び慣行、関連がある公開情報の入手可能性及び性質、発行体の経営陣及びその助言者へのアクセス、監査報告書・「合意された手続」に基づく報告書・鑑定評価書・アクチュアリアルレポート・エンジニアリングレポート・法律意見書・第三者によるその他の報告書等第三者による既存の検証の利用可能性、当該証券に関して、又は、発行体が属する法域において十分な能力を有する独立した第三者による検証の利用可能性等です。フィッチの格付利用者は、事実に関する調査の強化又は第三者検証のいずれによっても、フィッチが格付に関して依拠する情報のすべてが正確かつ完全であることを確保することはできないことを、理解すべきです。発行体及びその助言者は、募集書類及びその他の報告書によりフィッチ及び市場に提供する情報の正確さについて最終的な責任を有します。フィッチは格付の付与にあたり、財務諸表等に関しては独立監査人、法務・税務に関しては弁護士といった専門家が任務を果たすことに依拠しなければなりません。さらに、格付は本質的に将来を見据えたものであり、事実として検証できない将来の事象に関する仮定や予測を含みます。その結果、格付は、現時点の事実を検証するにもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

本資料に記載された情報は、いかなる表明又は保証もなしに「あるがまま」に提供されるものです。フィッチの格付は証券の信用力に関する当社の意見です。この意見は、フィッチが継続的に評価・更新している既定の格付基準及び手法に基づいています。従って、格付はフィッチの集合的な成果物であり、個人又は個人からなるグループが、単独で格付に対する責任を負うものではありません。特別に言及されない限り、格付は信用リスク以外の要因によって生じる損失のリスクを含蓄するものではありません。また、当社はいかなる証券の販売又はその勧誘も行いません。フィッチのすべてのレポートは、共有著作物です。フィッチのレポート上に記された個人は、レポート内で公表された意見に関わっていますが、単独でその責任を負うものではありません。照会先としての目的のためにのみ個人名が記載されています。当社の資料は、発行体及びその代理人が投資家に対する証券の販売を目的として収集、検証、提供した情報を代替するものではなく、また目論見書でもありません。格付は、今後いつでも理由を問わず、変更又は取り下げられることがあります。フィッチはいかなる場合も投資助言を行いません。格付は、証券の購入、売却又は保有の推奨ではありません。格付は、市場価格の妥当性、特定の投資家への適合性又は証券に関する課税による保険、保証対象となる発行案件の全部又は一部について格付することもあります。その場合の手数料の金額は 1 万米ドルから 150 万米ドル (米国外の通貨に関しては、当該国通貨に換算した額) の範囲内とすることが予想されます。当社は、格付の付与、公表又は情報の提供を行うことにより、米国証券法、2000 年英国金融サービス市場法又はその他の法域における証券法に基づいて作成される書面における専門家として、当社の名前を使用されることに関して同意するものではありません。当社の資料は、印刷物を購読する場合より 3 日早く電子媒体上でご覧いただけます。