

RATING METHODOLOGY

目次:

格付対象	1
格付アプローチ	2
法人・消費者向けサービス業者の スコアカード	3
スコアカード要因の考察	5
その他の格付上の考慮事項	8
スコアカードを用いてスコアカードの 結果を導出	9
発行体レベルおよび証券レベルの 格付付与	11
主要な格付上の想定	11
限界	11
ムーディーズの関連出版物	13

コンタクト:

東京 03.5408.4100

法人・消費者向けサービス業界 Business and Consumer Services

本格付手法は、2016 年 10 月に発行された格付手法“Business and Consumer Service Industry”（日本語版「法人・消費者向けサービス業界のグローバル格付手法」2016 年 11 月）に置き換わるものである。今回の更新では、セクションの順序を入れ替え、編集上の変更を加えた。また、スコアカードの表示方法を変更した。これらの更新は、格付手法上のアプローチを変更するものではない。

格付対象

本格付手法は、主として法人・消費者向けサービスの提供に従事する企業に適用される*。サービス業は非常に多様であり、主に提供するものがサービスの性質を有することで分類されている。本格付手法は、通信、航空会社、小売といったムーディーズの分析のフレームワークが別途設定されている専門的なサービス業を対象としない。

世界の格付対象には幅広いサービスとビジネスモデルが含まれる。本格付手法の対象となる法人向けサービスには、(i)業務アウトソーシング、(ii)IT アウトソーシング、(iii)医療アウトソーシング、(iv)人材サービス、(v)コンサルティングサービス等、消費者向けサービスには(i)葬儀社、(ii)健康・体重管理、(iii)営利目的の教育、(iv)アラーム付監視サービス、(v)不動産サービス等が含まれる。

*何を企業の主たる事業とみなすかは通常、事業リスクの大きさに基づいて決定する。事業リスクは通常、当該企業の売上高、利益およびキャッシュフローに比例する。

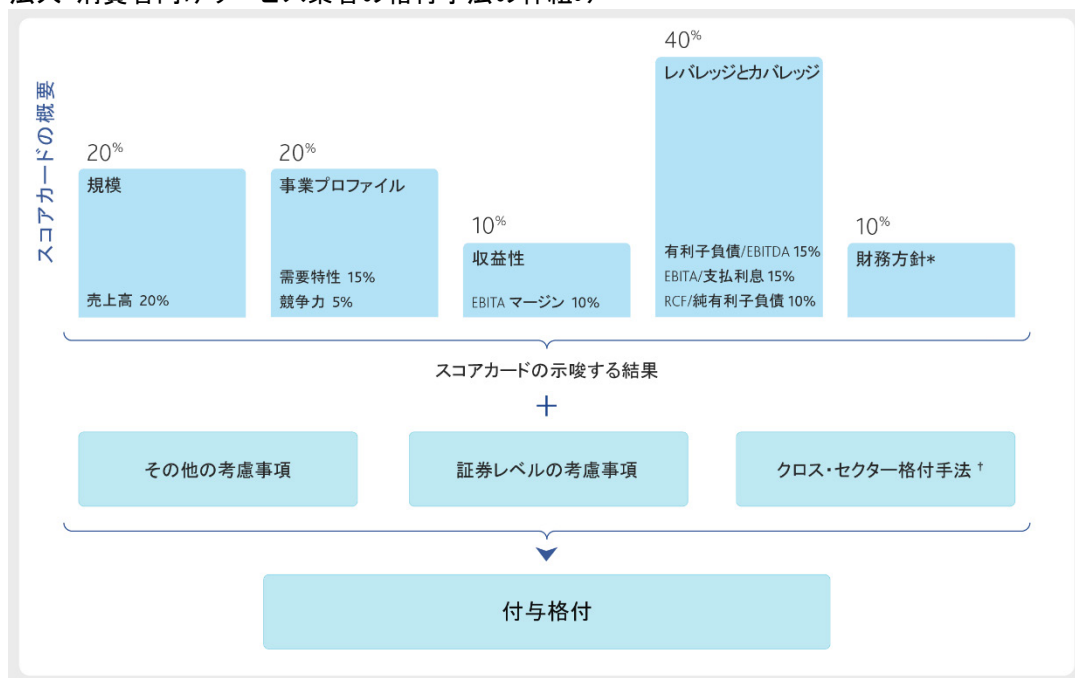
格付アプローチ

本格付手法は、法人・消費者向けサービス業者の格付結果に影響を与える可能性のある定性的・定量的要因を含む発行体の信用リスクをグローバルに評価する際の基本的なアプローチを説明するものである。ムーディーズは信用力に関する全ての重要な考慮事項を格付に織り込み、そうしたリスクとその緩和要因を予測できる範囲内で、可能な限り遠い将来を見通した見解を織り込むよう努めている。

下図は、法人・消費者向けサービス業者の分析に用いる一般的な枠組みを示したもので、スコアカード¹の使用も含まれている。スコアカードから導出される結果が各企業の実際の格付と一致することは想定していない。詳細については、「その他の考慮事項」と「限界」のセクションを参照されたい。

図表 1

法人・消費者向けサービス業者の格付手法の枠組み



* この要因にはサブ要因がない。

† 1つ以上のクロス・セクター格付手法で説明される格付手法上の考慮事項が、この業界の企業の格付に重要となることもある。セクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法はムーディーズのウェブサイトから入手できる。

出所: Moody's Investors Service

本件は信用格付付与の公表ではありません。文中にて言及されている信用格付については、ムーディーズのウェブサイト (www.moodys.com) の発行体のページの Ratings タブで、最新の格付付与に関する情報および格付推移をご参照ください。

¹ ムーディーズの格付手法およびリサーチにおいて、「スコアカード」と「格付マッピング表」は同じ意味で使われる。

法人・消費者向けサービス業者のスコアカード

スコアカードの使用に関する一般的な情報とスコアカードの構造についての説明は「スコアカードを用いてスコアカードの結果を導出」のセクションを参照されたい。スコアカードは、格付委員会が法人・消費者向けサービス業者に格付を付与するにあたり検討する全ての要因を網羅したものではない。「その他の考慮事項」と「限界」のセクションを参照されたい。

規模 (20%)		事業プロファイル(20%)		収益性 (10%)	レバレッジとカバレッジ (40%)			財務方針 (10%)
売上高 (十億米ドル) (20%)		需要特性(15%)	競争力(5%)	EBITA マージン (10%)	有利子負債 / EBITDA ^[1] (15%)	EBITA/支払 利息(15%)	RCF / 純有 利子負債 ^[2] (10%)	財務方針(10%)
Aaa	≥ \$60	非常に信頼性が高く安定した需要。景気サイクルの影響を受けにくい。確立した実績がある独自のサービス。サービスは不可欠とみられる。	複数の事業部門の全てにおいて幅広いサービス。エンドマーケットの分散度は極めて高く、顧客集中はない。高い参入障壁が、新規参入の可能性を排除している。独占的な市場シェア。	≥ 50%	< 0.5x	≥ 25x	≥ 80%	極めて保守的な財務方針をとるとみられる。非常に安定した指標。長期にわたる非常に強固な信用プロファイルの維持へのコミットメントを表明。
Aa	\$30 - \$60	信頼性が高く安定した需要。ただし、景気サイクルの影響をやや受ける。競争上の差別化が非常に進み、確立した実績があるサービス。サービスはほぼ不可欠とみられる。	複数の事業部門のほとんどにおいて幅広いサービス。エンドマーケットの分散度は高く、顧客の集中度は極めて限定的である。参入障壁が高いことから、新規参入はまれである。寡占的業界構造を反映した市場シェア。	35% - 50%	0.5x - 1x	15x - 25x	60% - 80%	非常に安定した保守的な財務方針をとるとみられる。安定した指標。格付アクションにつながるイベントリスクがほとんどない。長期にわたる強固な信用プロファイルの維持へのコミットメントを表明。
A	\$10 - \$30	需要はほぼ安定しており、景気サイクルの影響をやや受ける。差別化が進んだサービスと確立した実績。サービスは非常に重要とみられる。	いくつかの事業部門の多くにおいて広いサービス。エンドマーケットの分散度は非常に高く、顧客集中はほとんどない。参入障壁により、市場シェアが安定的に維持される。限定的な競争を特徴とする業界内で主導的な市場シェアを獲得。	25% - 35%	1x - 2x	10x - 15x	40% - 60%	債権者の利益を守る予見可能な財務方針をとるとみられる。ある程度のイベントリスクがあるが、レバレッジへの影響は小さく、一時的なものとみられる。強固な信用プロファイルへの強いコミットメント。
Baa	\$5 - \$10	安定した需要が中期的に予想される。景気サイクル、業界のサイクルの影響をやや受ける。サービスの差別化が進んでおり、一部実績もある。サービスは重要とみられる。	いくつかの事業部門のうち、少なくとも主要1部門において広いサービス。主要市場において、分散度が高い。一定の顧客集中度。参入障壁や高い切替コストが新規参入を制限する。主導的な市場シェアを有する1社である。	20% - 25%	2x - 3x	6x - 10x	25% - 40%	債権者の利益と株主の利益を均衡させる財務方針をとるとみられる。負債調達による買収、あるいは、株主還元が信用プロファイルの悪化に繋がるリスクがある。
Ba	\$1.5 - \$5	短期的に限り安定した需要が予想される。景気サイクル、業界のサイクルに大きく影響を受ける。一部サービスに差別化がみられ、最近の実績がある。サービスは幾分重要とみられる。	少ない事業部門で事業を展開し、少なくとも主要1部門で広いサービス。主要市場で幾分分散がみられる。中程度の顧客集中。限定的な参入障壁や低い切替コストは、新規参入を促進。主要市場で、上位企業の1社、あるいはニッチ市場での有力企業。	15% - 20%	3x - 4.5x	3x - 6x	15% - 25%	債権者より株主を優先する財務方針をとるとみられる。株主還元、買収、他の資本構造の大幅な変更を要因として財務リスクが平均を上回る。
B	\$0.5 - \$1.5	最近強い需要が確認されたが、サイクルを通じた安定性は確かではない。サービスの差別化が限定的。サービスの重要性は限定的とみられる。コメント	少ない事業部門で事業を展開し、1つの部門に高く依存している。顧客の集中度は高い。効果の薄い参入障壁や切替コストがないことから、新規参入数が多い。主要市場・部門において地域的またはニッチな事業を展開する企業。	10% - 15%	4.5x - 6.5x	1x - 3x	7.5% - 15%	債権者より株主を優先する財務方針をとるとみられる。株主還元、買収、他の資本構造の大幅な変更を要因とする高い財務リスク。

規模 (20%)		事業プロフィール(20%)		収益性 (10%)	レバレッジとカバレッジ (40%)			財務方針 (10%)
売上高 (十億米ドル) (20%)		需要特性(15%)	競争力(5%)	EBITA マージン (10%)	有利子負債 / EBITDA ^[1] (15%)	EBITA/支払 利息(15%)	RCF / 純有 利子負債 ^[2] (10%)	財務方針(10%)
Caa	\$0.2 - \$0.5	サービスの提供開始は極めて最近であり、サイクルを通じた需要の方向性は不明である。サービスの差別化はほとんどない。顧客にとっての重要性もほとんどない。	1つの事業部門で事業を展開し、顧客の集中度は高い。参入障壁はない。コモディティ化する特性を有するサービス。主な競合他社より小規模、あるいは細分化した市場。	5% - 10%	6.5x - 9x	0x - 1x	2.5% - 7.5%	経済環境が変化した際に、債務再編リスクの高まりにつながる財務方針をとるとみられる。
Ca	< \$0.2	需要の方向性が不明な新たなサービス。サービスの差別化はない。顧客にとっての重要性もない。	1つの事業部門で事業を展開し、顧客の集中度は非常に高い。参入障壁はない。コモディティ化されたサービス。主な競合他社より規模が極めて小さい、あるいは極めて細分化した市場。	< 5%	≥ 9x	< 0x	< 2.5%	良好な経済環境下でも、債務再編リスクの高まりにつながる財務方針をとるとみられる。

[1] 有利子負債がゼロの場合のスコアは Aaa。有利子負債がプラス値で EBITDA がマイナス値の場合のスコアは Ca。

[2] 純有利子負債がマイナス値で RCF がプラス値の場合のスコアは Aaa。純有利子負債がマイナス値で RCF がマイナス値の場合のスコアは Ca。

スコアカード要因の考察

以下に、各要因・サブ要因のスコアリングする際の基本的なアプローチと、これらの要因が信用力の指標として重要な理由を説明する。

要因：規模（ウエイト 20%）

この要因を重視する根拠

事業規模の大きさは、それぞれのサービス分野の事業トレンドへの影響力や価格決定力を示し、市場地位の安定化や向上を下支えする。また、規模は、需要の変化に対する耐性、地理的分散性、コスト吸収力、研究開発能力、および顧客、従業員、ベンダーとの交渉力を示す指標ともなる。

スコアカードでの評価方法

売上高：

事業規模は報告ベースの総売上高(単位:10 億米ドル)を用いて測定(将来予測の場合は推定)する。

要因：事業プロファイル（ウエイト 20%）

この要因を重視する根拠

事業プロファイルは、持続可能な収益と営業キャッシュフローを創出する能力に大きく影響するため、重要である。

法人・消費者向けサービス業界は、世界中で幅広い顧客基盤を有する多様なビジネスモデルにより構成される。企業が提供するサービスに対する需要特性と、需要の相対的な幅、強さおよび持続性を、ムーディーズでは考慮する。顧客にとって重要性が低い、あるいは限られた成果しか上げていない単一のサービスを提供する企業と比べると、顧客に不可欠な幅広いサービスを提供し、長期にわたり強い需要を確立してきた企業に伴うリスクは低い。

また、事業を展開する市場での競争力も重要な検討事項である。固有の資産、ノウハウ、参入障壁、主導的な市場地位は、価格決定力や、売上高およびキャッシュフローの安定性を高める要因となる。複数事業の展開や、顧客および地理的分散は、相対的に強い競争力を長期にわたり維持する能力を示すこともある。

スコアカードでの評価方法

本要因のスコアは、需要特性と競争力の2つのサブ要因の定性的評価に基づく。

需要特性

このサブ要因のスコアは、提供するサービスの需要の持続性に対するムーディーズの定性的な評価に基づくものである。検討するサービスの需要に影響する多数の要素には、需要の安定性、サービスの差別化、顧客にとっての重要性が含まれるが、これに限定されるものではない。

需要の安定性。最も必要不可欠なサービスは、ビジネスサイクルを通して需要が安定し、変動性が低くなる傾向がある。安定的かつ予見可能な需要を示すサービスのリスクは低い。ムーディーズでは、長期にわたる安定した需要実績および業界のサイクル、ビジネスのサイクルを通して顧客とのビジネスが繰り返されてきた実績の有無を検討する。

サービスの差別化。サービスの独自性を示すことができる企業は、サービスの差別化が顧客に認識されていない企業より顧客基盤を維持・拡大する可能性が高い。最も高度に差別化された形態は、固有の資産あるいは複製が難しい資産、ノウハウ、風評に支えられるものであり、これらは価格決定力やマージンの維持につながる。確かな差別化要因は売上高の予見可能性、マージン、キャッシュフローの安定性を高める。さらに、特定の事業分野におけるサービスの優位性は、関連する事業分野における当該企業の地位を高めることもある。一方、提供するサービスに差別化が図られておらず、

収益基盤を維持できないと考えられる企業は、独自性の高いサービスや高付加価値サービスを提供する企業に比べて、一般にキャッシュフローが不安定である。

顧客にとっての重要性。顧客にとってサービスがどれほど重要かを評価し、需要に影響しうる技術や取引慣行が変化するリスクを考慮し、サービス需要がどの程度維持されるかを評価する。法的要件、業界慣行、業務継続の必要性、人間の基本的ニーズといった理由により顧客にとって不可欠なサービスについてはリスクが低い。顧客が仕事を引き受けることを妨げる要因についても検討する。

競争力

このサブ要因のスコアは、サービスの競争環境に対する定性的な評価に基づく。特に分散度、競争の性質、市場シェアに重点を置いて、発行体の競争環境下における多くの要素を検討する。各発行体の最も重要な特徴を、直接的に競合する他社と比較することで評価する。

分散度。重要な事業部門の数、サービス提供の範囲、エンドマーケットおよび顧客分散度を評価する。複数の事業部門を抱え、幅広いサービスを提供する企業は、事業の焦点を絞った競合他社に比べ、業績の安定性が高い。反対に、単一の市場で事業を展開する企業は競争の圧力を受けやすく、収益およびキャッシュフローの変動性が高い。地理的な焦点を絞った企業は、地域的な経済事象や現地の嗜好によりマイナスの影響を受けることもある一方で、このようなリスクは、複数の地域でサービスを提供している企業に対しては軽減されるため、地理的分散も重要である。

競争の性質。寡占状況で事業を展開する企業や高い参入障壁を築いた企業が受ける競争の圧力は一般に低く、価格決定力を有する。参入障壁には、顧客が負担する高い切替コスト、および新規参入の脅威を低減する固有の資産や専有技術が含まれる。

市場シェア。高い市場シェアは、市況変動に対処する能力が高く、事業地位を維持できることを示唆する。特許や独自のライセンス規制、技術優位性、強固なブランド力によって守られた市場シェアも、競争力を支える要因となる。

要因：収益性（ウエイト 10%）

この要因を重視する根拠

利益は、事業の競争上の地位をマーケティング、研究、工場、人材への十分な再投資等によって維持するのに必要であるため、重要な要因である。特に安定的なあるいは拡大する市場シェアを伴う場合、持続的な高水準の収益性は一般に、持続可能な競争優位性を示す強力な指標となる。

スコアカードでの評価方法

EBITA マージン:

支払利息・税金・無形資産償却前利益(EBITA)の売上高に対する比率を用いる。

要因：レバレッジとカバレッジ（ウエイト 40%）

この要因を重視する根拠

レバレッジとカバレッジは、企業の財務の柔軟性と長期的な存続可能性を示す指標である。これには事業を展開する分野の経済や事業環境の変化に適応する能力が含まれる。

この要因は以下の 3 つのサブ要因から構成される。

有利子負債/EBITDA

支払利息・税金・減価償却・無形資産償却前利益に対する総有利子負債の倍率(有利子負債/EBITDA)は、債務返済能力と財務レバレッジを示す指標である。この倍率は、法人・消費者向けサービス業者間での財務力の比較に広く用いられる。

EBITA/支払利息

支払利息に対する支払利息・税金・無形資産償却前利益の倍率(EBITA/支払利息)は、利息の支払い義務を満たす能力を示す指標である。

リテインド・キャッシュフロー (RCF) / 純有利子負債

純有利子負債に対するリテインドキャッシュフローの比率(RCF / 純有利子負債)は、総有利子負債から現金および現金同等物を差し引いた純有利子負債に対するキャッシュフロー(運転資本増減および設備投資の控除前・配当支払い控除後)の創出能力を示す指標である。

スコアカードでの評価方法

有利子負債 / EBITDA:

総有利子負債を分子、EBITDA を分母として算出。

EBITA / 支払利息:

EBITA を分子、支払利息を分母として算出。

RCF / 純有利子負債

リテインドキャッシュフローを分子、純有利子負債(総有利子負債から現金および現金同等物を差し引いたもの)を分母として算出。

要因: 財務方針 (ウエイト 10%)

この要因を重視する根拠

経営陣および取締役の財務リスクに対する許容度は、債務水準、信用力、資金調達・資本構成において不利な選択がなされるリスクに直接影響を与えるため、格付の決定要因となる。

ムーディーズは財務方針の評価にあたり、取締役と経営陣の財務リスクに対する許容度や、将来の資本構成の方向性を分析する。ここでは、企業がこの分野において表明したコミットメント、コミットメントの遵守、企業が目標を達成できるかどうかについてのムーディーズの意見を考慮する。

財務リスクに対する許容度は、投資および資本配分の基準となる。通常、格上げが検討されるためには、より健全な信用プロファイルの維持に向けた経営陣の姿勢が明確に示されることが条件とされることが多い。例えば、当該企業が現時点の格付カテゴリーの範囲で余裕を持っているとしても、戦略的買収、株主への現金還元、スピンオフ、その他レバレッジを高める事柄が起こり得るとムーディーズが判断する場合、格上げしない場合がある。逆に、信用指標をレバレッジ上昇前のレベルに戻すことを優先しようとする経営陣の姿勢が窺え、過去にも一貫してそのような姿勢を示してきた場合、一定程度レバレッジが上がっても格付に与える影響が限定的なこともある。

多くのサービス業は従来、収益拡大、事業ラインの拡大、市場地位の強化、コスト面でのシナジー、新規技術へのアクセスのために、買収を行ってきた。買収が格付に与える影響は、企業の従来の資本構成や、それが買収によってどの程度変化するかによって左右される。

スコアカードでの評価方法

財務方針

ムーディーズは、発行体の目標とする資本構成や信用プロファイル、過去の実績、コミットメントの遵守を検討する。景気サイクルや業界サイクルの様々な局面での、経営陣の事業実績やキャッシュフローの使途に着目する。その他、信用市場や流動性環境の変化、訴訟、競争上の課題、規制圧力などの主要な事象への経営陣の対応方法もみる。

M&A に対する経営陣の選好度も、取引の種類(コアコンピタンスあるいは新規事業)および資金調達方法に関する判断に注目して検討する。買収の頻度や重要性、過去の資金調達方法も考慮する。負債調達による買収、あるいは信用力を変化させる買収は一般的に、この要因のスコアの低下につながる。

また、企業およびその所有者の、株主と債務保有者の利害のバランスに関する過去の実績も考慮する。債務保有者より株主還元を重視してきた実績は、この要因ではネガティブに評価されることが考えられる。

その他の格付上の考慮事項

信用評価における格付要因の重要性は、同一セクターでも発行体により大きく異なり、特定の状況下あるいは一部の発行体にのみ重要となることもあるため、格付にはスコアカードに含まれない要因が織り込まれる場合もある。そうした要因には、財務管理と財務報告の質、企業の法的組織構成、経営陣の質と実績、コーポレート・ガバナンスの評価、環境・社会に関する考慮事項、不透明な免許制度に関するリスク、一部諸国における政府介入の可能性などが含まれる。規制、訴訟、流動性、技術、風評リスク、消費者や事業の支出動向の変化、競合他社の事業戦略、マクロ経済動向なども格付に影響を与える。

格付に織り込む可能性があり、実際の格付とスコアカードから導出される結果が異なるケースを生じさせ得る他の考慮事項の例を以下に挙げる。

経営戦略

経営陣の質は企業の信用力を支える重要な要因である。長期的な事業計画の実行状況の評価は、経営陣の事業戦略・方針・哲学を評価する一助となり、競合他社のパフォーマンスやムーディーズによる予想と比較した経営陣のパフォーマンスの評価となる。設定した計画、コミットメント、ガイドラインを遵守してきた経営陣の実績は、ストレス状況下を含む将来の経営陣のパフォーマンスを予想する材料となる。

環境、社会、ガバナンスに関する考慮事項

環境、社会、ガバナンス(ESG)に関する考慮事項は法人・消費者向けサービス業の発行体の格付に影響する可能性がある。ESG の評価方法については、これらのリスクの評価における一般原則を説明したムーディーズの格付手法を参照されたい²。

コーポレート・ガバナンスの評価において注目する分野には、例として、監査委員会の財務に関する専門知識、上級幹部の報酬制度が規定するインセンティブ、関連当事者間取引、外部監査人とのやり取り、所有構造などがある。

財務管理

ムーディーズは、監査済み財務諸表の正確性を信頼して、格付の付与とモニタリングを行っている。財務諸表の質は、経営陣の適切な方針、業務の一元化、会計方針と手続きの一貫性といった、内部統制の影響を受ける。内部統制の有効性に関する監査人の報告、監査人による財務諸表への意見表明、例外的な財務諸表の修正再表示や規制当局への提出遅延は内部統制の弱さを示すと考えられる。

流動性

流動性はサービス業界全体にとって重要な格付上の考慮事項であるが、類似した信用プロファイルを持つ発行体の差別化に実質的な影響を与えないこともある。流動性が特に重要となるのは、季節性の影響を大きく受ける事業を行う企業であり、こういった企業は必要となる運転資本を考慮しなければならない、極めて低い流動性は格付に大きく影響する。ムーディーズはキャッシュの源泉と用途の

² セクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法はムーディーズのウェブサイトから入手できる。

両面から、短期的にどの程度の流動性が必要となるかを予想する。詳細については、流動性に関するムーディーズのクロス・セクター格付手法を参照されたい³。

イベントリスク

ムーディーズは、予想外のイベントの発生により発行体のファンダメンタルな信用力が突然、大幅に低下し、実際の格付がスコアカードの結果より低くなる可能性を認識している。イベントリスクはレバレッジ上昇を伴う資本再編から、突然の規制変更や事故の賠償責任まで多岐にわたり、十分な資本を持つ安定的な企業でさえ影響を受けることがある。その他のイベントリスクの例として、M&A、資産売却、スピンオフ、資本再編計画、訴訟、パンデミック、凶悪なサイバー犯罪、株主への利益配分などがある。

季節要因

季節性は顧客需要を左右する重要な要因であり、発行体の現金保有高や運転資本を変動させ得る。変動性が高いと、顧客需要への対応と業務遂行における誤差を許容する余地が狭まる。

親会社のサポート

高格付の所有者が法人・消費者向けサービス業者を保有し、所有者にとって戦略的重要性が高いと判断される場合、格付にアップリフトが加えられることもある。親会社のサポートを分析する上で、発行体のストレス時や資金需要（大規模な資本投資や有利な業務契約等）に対しサポートを提供するための親会社の財務力や戦略上のインセンティブの有無、あるいはこれまでにサポートを提供した実績の有無を考慮する。逆に、親会社へ支払う配当金の負担が大きく、発行体の柔軟性を低下させることになれば、格付にこのリスクが反映される。

政府系発行体には政府からのサポートが期待できるため、格付にアップリフトが加えられる場合がある。一方で、一部の発行体については、政府保有が単独のベースライン信用リスク評価⁴にマイナスの影響を与えることもある。例えば、価格統制、重い税負担、高水準の利益配分は、発行体の単独の信用プロファイルにマイナスの影響を及ぼし得る。

スコアカードを用いてスコアカードの結果を導出

1. スコアカード要因の測定または推定

「スコアカード要因の考察」のセクションでは、スコアカードの要因やサブ要因のスコアを決定する分析アプローチを説明し⁵、それらが信用力の指標として重要な理由を説明した。

格付要因とサブ要因の評価に用いる情報は通常、各社の財務諸表あるいは規制当局への届出に記載のものを用いるか、それらに基づいて算出する。またはその他の情報から導くか、ムーディーズのアナリストが推定する。非開示情報を織り込む場合もある。

ムーディーズの格付は将来を見据えたものであり、将来の財務と業績についてのムーディーズの予想を織り込む。一方、過去の実績は、企業および比較対象企業の実績のパターンやトレンドを把握する上で有益である。特段の記載がなければ、財務指標⁶は通常 12 か月間の財務数値に基づいて算出されるが、スコアカード要因の検討には様々な期間の数値を用いることがある。例えば、格付委

³ セクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法はムーディーズのウェブサイトから入手できる。

⁴ ベースライン信用リスク評価の説明については、ムーディーズの「格付記号と定義」および政府系発行体のクロス・セクター格付手法を参照されたい。セクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法と「格付記号と定義」はムーディーズのウェブサイトから入手できる。

⁵ 格付要因がサブ要因により構成されている場合、サブ要因レベルでスコアを付与する。サブ要因がない格付要因については、格付要因レベルでスコアを付与する。

⁶ ムーディーズが最もよく用いる比率の定義については、ムーディーズのウェブサイトから入手できる "Moody's Basic Definitions for Credit Statistics (User's Guide)" を参照されたい。

員会が過去数年間の実績に加え、向こう数年間の業績予想を用いることが分析上有用と考えることがある。

定量的信用指標はいずれも、損益計算書、キャッシュフロー計算書、貸借対照表の金額に対する年金積立不足、オペレーティング・リースなどに関わるムーディーズの標準的調整を織り込んでいる⁷。また、特定の企業に対し分析上の調整を行なうこともある。

2. スコアカード要因の数値スコアへのマッピング

各要因とサブ要因のスコアを推定または算出した後、それをムーディーズの文字格付カテゴリ（Aaa、Aa、A、Baa、Ba、B、Caa、Ca）および数値スコアにマッピングする。

定性的要因のスコアはスコアカードの文字格付カテゴリの説明に基づいて決定される。各文字格付カテゴリに対応する数値スコアは、下に示すスケールに基づいている。

Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	Ca
1	3	6	9	12	15	18	20

出所: Moody's Investors Service

3. スコアカードに基づく最終的な結果を決定

各サブ要因（サブ要因がない場合は各要因）の数値スコアに当該サブ要因（あるいは要因）のウェイトを乗じ、それらを合計して総合数値スコアを決定する。次に、下表に基づいて総合数値スコアをスコアカードの結果にマッピングする。

スコアカードの結果

スコアカードの結果	総合数値スコア
Aaa	$x < 1.5$
Aa1	$1.5 \leq x < 2.5$
Aa2	$2.5 \leq x < 3.5$
Aa3	$3.5 \leq x < 4.5$
A1	$4.5 \leq x < 5.5$
A2	$5.5 \leq x < 6.5$
A3	$6.5 \leq x < 7.5$
Baa1	$7.5 \leq x < 8.5$
Baa2	$8.5 \leq x < 9.5$
Baa3	$9.5 \leq x < 10.5$
Ba1	$10.5 \leq x < 11.5$
Ba2	$11.5 \leq x < 12.5$
Ba3	$12.5 \leq x < 13.5$
B1	$13.5 \leq x < 14.5$
B2	$14.5 \leq x < 15.5$
B3	$15.5 \leq x < 16.5$
Caa1	$16.5 \leq x < 17.5$
Caa2	$17.5 \leq x < 18.5$
Caa3	$18.5 \leq x < 19.5$
Ca	$x \geq 19.5$

出所: Moody's Investors Service

⁷ ムーディーズの標準的調整については、事業会社の財務諸表における調整を説明したクロス・セクター格付手法を参照されたい。

例えば、総合数値スコアが 11.7 の発行体の場合、スコアカードの結果は Ba2 となる。

通常、スコアカードから導出される結果は、投機的等級発行体ではコーポレート・ファミリー・レーティング(CFR)、投資適格等級発行体ではシニア無担保債務格付である。親会社のサポート、政府保有あるいはその他の制度上のサポートによりアップリフトが加えられる発行体については、単独の信用力を示すベースライン信用リスク評価を、スコアカードの結果と比較し検討する。ベースライン信用リスク評価の説明については、ムーディーズの「格付記号と定義」および政府系発行体のクロス・セクター格付手法を参照されたい⁸。

発行体レベルおよび証券レベルの格付付与

ムーディーズはスコアカードの結果、その他の格付上の考慮事項、関連するクロス・セクター格付手法を考慮し、投機的等級の発行体にはコーポレート・ファミリー・レーティング(CFR)、投資適格等級の発行体にはシニア無担保債務格付を付与する。政府保有によりアップリフトが加えられる発行体については、ベースライン信用リスク評価を付与することもある⁹。

個々の債務証券の格付は、支払優先順位と担保に応じた期待損失の差異の評価を反映し、CFR あるいはシニア無担保債務格付からノッチ調整される。ノッチングの決定における全般的なガイダンスを示した文書は、投機的等級の事業会社のデフォルト時損失に関する格付手法、担保や請求権優先順位に基づく事業会社の債務格付の調整に関する格付手法、短期格付の付与に関する格付手法である¹⁰。

主要な格付上の想定

格付手法全般に適用される主要な格付上の想定については、格付記号と定義を参照されたい¹¹。

限界

ここまでのセクションでは、スコアカード要因、格付付与に際して重要となり得る他の格付上の考慮事項、いくつかの主要な想定を説明した。このセクションでは、スコアカードおよび格付手法全般に関連する限界について説明する。

スコアカードの限界

スコアカードの結果は、様々な理由により実際の格付と乖離することがある。

本格付手法のスコアカードは、相対的な信用力の指標に重点を置く比較的単純なツールである。信用損失と回収率に関する考慮事項は、発行体がデフォルトに近づくにつれ、その重要性が高まるが、スコアカードでは十分に捕捉されない可能性がある。また、スコアカードには上限や下限の制約があるため、格付スケール上の上限または下限に格付される発行体の場合、スコアカードの結果と格付が一致する可能性が低くなる。

スコアカードの要因およびサブ要因のウェイトは、セクター内の格付決定における重要性を近似値で表したもののだが、各企業の状況によって特定の要因の重要性が実際の重要性とは大きく異なることがある。

⁸ セクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法の一覧、「格付記号と定義」はムーディーズのウェブサイトから入手できる。

⁹ ベースライン信用リスク評価の説明については、ムーディーズの「格付記号と定義」および政府系発行体のクロス・セクター格付手法を参照されたい。セクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法の一覧、「格付記号と定義」はムーディーズのウェブサイトから入手できる。

¹⁰ セクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法はムーディーズのウェブサイトから入手できる。

¹¹ 「格付記号と定義」はムーディーズのウェブサイトから入手できる。

「その他の格付上の考慮事項」のセクションで説明したスコアカードに含まれない要因が、格付において重要となる可能性があり、その相対的な重要性も企業によって異なり得る。また、1つ以上のクロス・セクター格付手法で述べられているいくつかの幅広い格付手法上の考慮事項が、本セクターの格付にとって重要となることがある¹²。そのような考慮事項の例として、ソブリンの信用力が他の発行体に及ぼす影響、他の事業体からの信用サポートの評価、様々なクラスの債務およびハイブリッド証券の相対的な順位、短期格付の付与、等が挙げられる。

ムーディーズは、過去および将来の異なる期間を対象としてスコアカードを用いる場合がある。また、リスクとその緩和要因について、方向性を示す見解を定性的に織り込むことが多い。

格付手法の一般的な限界

本格付手法は、法人・消費者向けサービス業者に格付を付与するにあたり考慮する可能性のある全ての要因を余すところなく説明したものではない。法人・消費者向けサービス業者は新たなリスクや新たなリスクの組み合わせに直面する可能性があり、リスク緩和のために新たな戦略を策定する可能性がある。ムーディーズは信用力に関する全ての重要な考慮事項を格付に織り込み、そうしたリスクとその緩和要因を予測できる範囲内で、可能な限り遠い将来を見通した見解を織り込むよう努めている。

格付には発行体の将来のパフォーマンスについてのムーディーズの予想が反映されているが、予想の期間が長くなれば、不確実性が高まり、スコアカードの入力値や他の格付上の考慮事項における精緻な推定の有用性は概して低下する。将来の見通しを織り込んだムーディーズの意見は想定に基づくものだが、ムーディーズによる想定は、マクロ経済環境と全般的な金融市場環境、業界の競争状況、テクノロジーディスラプション、行政措置や法的措置における想定外の変化によって、結果として不正確なものになり得る。いずれにせよ、将来の予測は相当に不正確なものとなるリスクがある。

¹² セクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法はムーディーズのウェブサイトから入手できる。

ムーディーズの関連出版物

信用格付は主にセクター別信用格付手法によって決定される。また、幅広い格付手法(1 つ以上のクロス・セクター格付手法)における考慮事項が、発行体および債券の信用格付の決定時に重要となることもある。セクター別格付手法およびクロス・セクター格付手法の一覧については、ムーディーズ・ジャパンのウェブサイト参照されたい。

信用格付の過去の精緻度および予測能力をまとめたデータは、ムーディーズのウェブサイトに掲載されている。

さらなる情報については、ムーディーズ・ジャパンのウェブサイトに掲載されている「格付記号と定義」を参照されたい。

Moody's Basic Definitions for Credit Statistics (User's Guide) はムーディーズのウェブサイトから入手できる。

ムーディーズ・ジャパン株式会社
〒105-6220
東京都港区愛宕 2 丁目 5-1
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 20F

Report Number: 1288071 (Japanese)
1287897 (English)

著者
Edmond DeForest
Geordie Thompson

プロダクション・アソシエイト
渡邊 エリ

(C)2021 年 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. 並びに(又は)これらの者のライセンサー及び関連会社(以下総称して「ムーディーズ」といいます。)。無断複写・転載を禁じます。

ムーディーズの信用格付を行う関連会社により付与される信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについての、ムーディーズの現時点での意見です。ムーディーズの資料、製品、サービス及び公開情報(以下総称して「刊行物」といいます。))は、ムーディーズの現時点における意見を含むことがあります。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約における財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由又は経済的損害(インペアメント)が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。ムーディーズの信用格付において言及された、契約における財務上の義務の種類に関する情報については、ムーディーズの刊行物である該当する「格付記号と定義」をご参照ください。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付、非信用評価(以下「評価」といいます。))及びムーディーズの刊行物に含まれているその他の意見は、現在又は過去の事実を示すものではありません。ムーディーズの刊行物はまた、定量的モデルに基づく信用リスクの評価及び Moody's Analytics, Inc. 及び/又はその関連会社が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、投資又は財務に関する助言を構成又は提供するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。ムーディーズは、各投資家が、相当の注意をもって、購入、保有又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を付与し、評価を行い、その他の意見を述べ、自社の刊行物を発行します。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、個人投資家の利用を意図しておらず、個人投資家が投資判断を行う際にムーディーズの信用格付、評価、その他の意見又は刊行物を利用することは、慎重を欠く不適切な行為です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・アドバイザーその他の専門家にご相談することを推奨します。

ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式若しくは方法又は手段によっても、全部か一部かを問わずこれらの情報を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複製その他の方法により再製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布又は転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、規制目的で定義される指標(ベンチマーク)としてのいかなる者による使用も意図しておらず、これらが指標(ベンチマーク)と見なされる結果を生じるおそれのあるいかなる方法によっても使用してはならないものとします。

ここに記載する情報は、すべてムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性並びにその他の事情により、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証も付すことなく「現状有姿」で提供しています。ムーディーズは、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであること(独立した第三者がこの情報源に該当する場合もあります)を確保するため、すべての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で又は自社の刊行物の作成に際して受領した情報の正確性及び有効性について常に独自に確認することはできません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役職員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、いかなる者又は法人に対しても、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するあらゆる間接的、特別の、派生的又は付随的な損失又は損害に対して、ムーディーズ又はその取締役、役職員、代理人、代表者、ライセンサー又はサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害(a)現在若しくは将来の利益の喪失、又は(b)関連する金融商品が、ムーディーズが付与する特定の信用格付の対象ではない場合に生じるあらゆる損失若しくは損害を含むがこれに限定されない)の可能性について助言を受けていた場合においても、責任を負いません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役職員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連していかなる者又は法人に生じたいかなる直接的又は補償的損失又は損害に対しても、それらがムーディーズ又はその取締役、役職員、代理人、代表者、ライセンサー若しくはサプライヤーのうちのいずれかの側の過失によるもの(但し、詐欺、故意による違反行為、又は、疑義を避けるために付言すると法により排除し得ない、その他の種類の責任を除く)、あるいはそれらの者の支配力の範囲内外における偶発事象によるものである場合を含め、責任を負いません。

ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、信用格付、評価、その他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性又は特定の目的への適合性について、(明示的、黙示的を問わず)いかなる保証も行っていない。

Moody's Corporation(以下「MCO」といいます。))が全額出資する信用格付会社である Moody's Investors Service, Inc.は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます)及び優先株式の発行者の大部分が、Moody's Investors Service, Inc.が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、1,000 ドルから約 500 万ドルの手数料を Moody's Investors Service, Inc.に支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO 及び Moody's Investors Service は、Moody's Investors Service の信用格付及び信用格付過程の独立性を確保するための方針と手続を整備しています。MCO の取締役と格付対象会社との間、及び、Moody's Investors Service から信用格付を付与され、かつ MCO の株式の 5%以上を保有していることを SEC に公式に報告している会社間に存在し得る特定の利害関係に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト www.moodyys.com 上に「Investor Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy」という表題で毎年、掲載されます。

オーストラリア専用の追加条項: この文書のオーストラリアでの発行は、ムーディーズの関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657(オーストラリア金融サービス認可番号 336969)及び(又は)Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972(オーストラリア金融サービス認可番号 383569)(該当する者)のオーストラリア金融サービス認可に基づき行われます。この文書は 2001 年会社法第 761G 条の定める意味の範囲内における「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内からこの文書に継続的にアクセスした場合、貴殿は、ムーディーズに対して、貴殿が「ホールセール顧客」であること又は「ホールセール顧客」の代表者としてこの文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接的に、この文書又はその内容を 2001 年会社法第 761G 条の定める意味の範囲内における「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。ムーディーズの信用格付は、発行者の債務の信用力についての意見であり、発行者のエクイティ証券又は個人投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。

日本専用の追加条項: ムーディーズ・ジャパン株式会社(以下「MJKK」といいます。))は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社(MCO の完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc.の完全子会社)の完全子会社である信用格付会社です。また、ムーディーズ SF ジャパン株式会社(以下「MSF」といいます。))は、MJKK の完全子会社である信用格付会社です。MSF は、全米で認知された統計的格付機関(以下「NRSRO」といいます。))ではありません。したがって、MSF の信用格付は、NRSRO ではない者により付与された「NRSRO ではない信用格付」であり、それゆえ、MSF の信用格付の対象となる債務は、米国法の下で一定の取扱を受けるための要件を満たしていません。MJKK 及び MSF は日本の金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号はそれぞれ金融庁長官(格付)第 2 号及び第 3 号です。

MJKK 又は MSF(のうち該当する方)は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます。))及び優先株式の発行者の大部分が、MJKK 又は MSF(のうち該当する方)が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、12 万 5,000 円から約 5 億 5,000 万円の手数料を MJKK 又は MSF(のうち該当する方)に支払うことに同意していることを、ここに開示します。

MJKK 及び MSF は、日本の規制上の要請を満たすための方針及び手続も整備しています。