

「今週の格付け情報」企業発表やニュースに関するコメント

2008年3月7日

「今週の格付け情報」は、スタンダード&プアーズが今週発表した信用格付けに関する情報をまとめたものです。

<デフォルト・格付け遷移調査>

- 「日本法人のデフォルト・格付け遷移調査：2007年版」を発表

<事業会社>

- 日本航空のアウトルックを「ポジティブ」に、格付けは据え置き
- Honda International Finance のユーロ MTN・CP プログラム格付けを取り下げ

<金融関連>

- AIG グループの格付けを据え置き、アウトルックは引き続き「ネガティブ」
- 仕組み金融取引の清算によるディフィーザンス解消、武富士の格付けに影響なし

<ストラクチャード・ファイナンス>

- S 種第 7 回住宅金融支援機構債券を「AAA」に格付け
- NRF トラスト 2008-1 信託受益権を「AAA」に格付け
- 第 11 回住宅金融支援機構債券を「AAA」に格付け
- ノーローン・プライム・ファンディングの M 号を「AAA」に格上げ
- シンセティック CDO トランシェ 23 件を「クレジット・ウォッチ」に指定
- RCC トラスト-VII の第 2-4 受益権を格上げ
- 「サブプライム問題が J-REIT の信用力へ及ぼす影響」を発表
- 「信託の倒産隔離性」のレポートを発表

<新規債券格付け一覧>

<デフォルト・格付け遷移調査>

「日本法人のデフォルト・格付け遷移調査：2007年版」を発表

スタンダード&プアーズは、格付け先日本法人のデフォルト率および格付け遷移に関する第4回目の調査を実施し、表題のレポートを6日発表した。その結果、1) 発行体格付けがデフォルト・リスクを示す指標として高いパフォーマンスを維持している、2) 日本におけるデフォルト率は、グローバルな水準と比較して大きな差異はないが、多くの格付けカテゴリーにおいて幾分低い一ことが確認された。調査対象の発行体のなかに2007年にデフォルトした先はない。昨年度調査との比較では、観察期間が長くなったことによる影響で、デフォルト率を算出する際の分母となる発行体数が増加したため、すべての格付けカテゴリーかつ全期間においてデフォルト率が若干、低下した。デフォルト率は通常、景気の拡大局面で低下し、後退局面で上昇する。日本においては2002年から続く戦後最長の景気拡大期と超低金利が、デフォルト率を確実に押し下げている。レポートの全文はスタンダード&プアーズの日本語ウェブサイトならびに日本語情報サービス商品に掲載している。(山岡隆正)

<事業会社>

日本航空のアウトルックを「ポジティブ」に、格付けは据え置き

スタンダード&プアーズは4日、日本航空と同社が全額出資する日本航空インターナショナルの長期会社格付け「B+」に対するアウトルックを「ポジティブ」に上方修正した。1,500億円を超える増資が実現する見通しとなり、今後2-3年の資金計画に対する不透明感が払拭されつつあることと、構造改革の進展でキャッシュフローの安定性向上と財務改善の確実性が高まっていると考えられることに基づく。(中井勝之)

Honda International Finance のユーロ MTN・CP プログラム格付けを取り下げ

スタンダード&プアーズは3日、ホンダ(A+/ポジティブ/A-1)の欧州子会社である Honda International Finance B.V. (A+/ポジティブ/A-1)のユーロ MTN プログラム格付けとユーロ CP プログラム格付けを同社の要請に基づき取り下げた。(小林修)

<金融関連>

AIG グループの格付けを据え置き、アウトルックは引き続き「ネガティブ」

スタンダード&プアーズは2月29日、米保険持ち株会社アメリカン・インターナショナル・グループ・インク(AIG)の長期カウンターパーティ格付けとその中核保険事業子会社の保険財務力格付けをすべて据え置いた。これら格付けのアウトルックは引き続き「ネガティブ」とする。据え置きは、2007年の最終利益が前年比56%減の62億ドルとなったことを受けたものである。大幅減益の主因は、AIG フィナンシャル・プロダクト・コーポレーション(AIGFP)のスーパーシニア CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)ポートフォリオの評価損失75億ドル(税引き後)と、非一時的投資評価損失の追加17億ドルであり、その多くは米国住宅ローン担保証券(RMBS)に関連するものである。損失額はスタンダード&プアーズの予想を明らかに超えたが、格付けを変更するほどではない。株主資本が2007年12月末時点で958億ドルであるなど、AIGの資本基盤は依然として非常に強固と考えられる。(黒木達雄)

仕組み金融取引の清算によるデファイゼンス解消、武富士の格付けに影響なし

武富士(BBB-/ネガティブ/--)は3日、同社が発行した300億円の国内債に関する仕組み金融取引の清算が始まったことにより、実質的デファイゼンスが解消され、それに伴う最大300億円の損失発生で、2008年3月期の当期損益計画を下方修正する可能性があるとして発表した。当期損益の下方修正は格付け上マイナス要因ではあるが、同社が同業他社と比べて高い自己資本水準を維持していることなどに鑑みると、格付けを変更するほどの影響はないと考える。(杉山修司、根本直子)

<ストラクチャード・ファイナンス>

S種第7回住宅金融支援機構債券を「AAA」に格付け

スタンダード&プアーズは6日、総額2,500億円の貸付債権担保S種第7回住宅金融支援機構債券を「AAA」に格付けした。当該格付けは、機構債および受益権(受益権行使事由発生以降に限る)の利払い、および予定収益配当が全額遅滞なく行われ(3カ月までの利払いまたは収益配当の遅延を除く)、かつ2038年11月の最終償還期日までに元本が全額遅滞なく償還される可能性について示唆するものである。(藺田浩)

NRF トラスト 2008-1 信託受益権を「AAA」に格付け

スタンダード&プアーズは 6 日、NRF トラスト 2008-1 信託受益権の第 1 受益権および第 2 受益権を「AAA」に格付けした。同案件の裏付け資産は、住宅ローン債権プールを裏付けとする RMBS である。同受益権は最終的に、信託銀行に信託譲渡された裏付け資産 RMBS によって裏付けられている。当該格付けは、同受益権の利払いが全額遅延なく行われ（3 カ月までの収益配当の遅延を除く）、かつ法定最終償還期日までに元本が全額償還される可能性について示唆するものである。（藪田浩）

第 11 回住宅金融支援機構債券を「AAA」に格付け

スタンダード&プアーズは 7 日、総額 367 億円の貸付債権担保第 11 回住宅金融支援機構債券を「AAA」に格付けした。当該格付けは、機構債および受益権（受益権行使事由発生以降に限る）の利払い、および予定収益配当が全額遅滞なく行われ（3 カ月までの利払いまたは収益配当の遅延を除く）、かつ 2043 年 3 月の最終償還期日までに元本が全額遅滞なく償還される可能性について示唆するものである。（藪田浩）

ノーローン・プライム・ファンディングの M 号を「AAA」に格上げ

スタンダード&プアーズは 6 日、ノーローン・プライム・ファンディングが 2003 年 12 月に発行した M 号変動利付債の格付けを「A」から「AAA」に引き上げた。今回の格上げは、格付け対象債務の元本償還が進んだことで、裏付け資産プールの信用補完が高まった結果、利払いが期日通りに行われ、元本が償還期日までに償還される可能性が高まったことを受けたものである。なお、A 号変動利付債および B 号固定利付債は全額償還済みである。（寺本久夫）

シンセティック CDO トランシェ 23 件を「クレジット・ウォッチ」に指定

スタンダード&プアーズは 7 日、アンダンテ・リミテッドの担保付クレジット・リンク・ノート シリーズ 3 クラス B などシンセティック CDO 案件のトランシェ 23 件を新たに格下げ方向で「クレジット・ウォッチ」に指定した。格下げ方向での「クレジット・ウォッチ」の指定は、2 月末時点の各トランシェの SROC 値が、それぞれの格付けレベルで 100%未満であったことを反映している。

（赤石賢一）

RCC トラスト-VII の第 2-4 受益権を格上げ

スタンダード&プアーズは 7 日、RCC トラスト-VII が 2006 年 2 月に発行した変動利付優先受益権のうち、第 2 受益権を「AA」から「AAA」に、第 3 受益権を「A」から「AAA」に、第 4 受益権を「BBB」から「A」に、それぞれ格上げした。なお、第 1 受益権は、2008 年 2 月の信託配当日に償還されている。サービサーおよび信託銀行から提出された直近のレポートによると、同受益権を裏付けるローン・ポートフォリオの債権回収が進み、当初 CMBS（商業用不動産担保証券）発行価格の約 8.8% に相当する優先受益権が償還され、現在までの累積償還率は約 68.5% となった。今回の格上げは、上位優先受益権からの順次返済（シークエンシャル・ペイ）による元本償還が進み、今後の回収予定額に占める本優先受益権の元本の割合が低下したことを反映したものである。（真下美津子）

「サブプライム問題が J-REIT の信用力へ及ぼす影響」を発表

スタンダード&プアーズは 5 日、「サブプライム問題が J-REIT の信用力へ及ぼす影響--豪州 LPT、セントロ・プロパティーズ・グループの経営危機の教訓」と題するレポートを発表した。スタンダード&プアーズが格付けを付与している 11 社の J-REIT については現状、資金調達や流動性への懸念はなく、サブプライム問題による信用力への影響は限定的とみている。一方、不安定化した金融・資本市場において、各 J-REIT の財務運営能力が一段と試される時期にさしかかっており、J-REIT 間の信用力の格差は一層拡大しつつある。そのため、信用力の低い J-REIT は相応の影響を受ける可能性があると考えられる。同レポートでは、サブプライム問題に端を発する昨今の金融・資本市場の変調により経営危機に陥った豪州の商業施設特化型 LPT（Listed Property Trust：豪州の REIT）であるセントロ・プロパティーズ・グループ（Centro Properties Group：CNP、格付けなし）の事例を考察し、今後 J-REIT 市場において起こりうる事象と信用力上の着目点についてまとめた。レポートの全文は、スタンダード&プアーズの日本語情報サービス商品に掲載している。（井澤朗子）

「信託の倒産隔離性」のレポートを公表

スタンダード&プアーズは7日、「日本のストラクチャード・ファイナンス：信託の倒産隔離性」と題するレポートを公表した。2007年9月の改正信託法の施行に伴い、破産法が改正され、信託財産にも破産制度が適用されることとなった。証券化案件において信託を特別目的事業体（SPV）として利用することの妥当性について、受託者の倒産の影響という観点からは従来、さまざまな検討が行われてきたものの、改正以前は信託財産には破産制度が適用されなかったため、あくまでも信託財産の独立性や受託者変更に伴う事実上の影響に関する議論にとどまっていた。改正信託法の施行以降も、スタンダード&プアーズは、信託をSPVとして利用した複数の案件に格付けを付与しており、各案件の関連契約や法律意見書の議論を通じて、個別案件ごとに当該SPVの倒産可能性が格付け可能な範囲の蓋然性に収まっているのかどうか判断してきた。同レポートでは、これら格付け実績を通じて形成されたスタンダード&プアーズによる信託SPVに関する一定のガイドラインを紹介するとともに、信託への破産制度の導入および倒産隔離性の議論に焦点を当てて検証している。レポートの全文は、スタンダード&プアーズの日本語情報サービス商品に掲載している。（佐当絵里子）

<新規債券格付け一覧>

日付	発行体 (発行体格付け)	発行条件	債券 格付け
3月5日	大阪市 (AA-/安定的/A-1+)	平成19年度第13回公募公債 (発行額200億円、利率1.61%、償還2018年3月16日)	AA-
3月5日	千葉銀行 (A/ポジティブ/A-1)	第3回期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付） (発行額200億円、償還2018年3月13日、 2013年3月13日のクーポン・ステップ・アップ時以降、期限前償還可能)	A-
3月5日	東京電力 (AA/安定的/A-1+)	第539回一般担保付普通社債 (発行額500億円、利率1.591%、償還2018年3月28日)	AA
3月6日	横浜市 (AA-/安定的/--)	第6回30年公募公債 (発行額100億円、利率2.55%、償還2037年9月18日)	AA-
3月7日	北陸電力 (AA-/安定的/--)	第290回一般担保付普通社債 (発行額100億円、利率1.00%、償還2012年3月23日)	AA-

注)文中の発行体格付けは「長期/長期格付けに対するアウトルック/短期」で表示

お問い合わせ先:

水口典子(ジャーナリスト)

東京 電話 03-4550-8274

成松恭多(メディア・コンタクト)

東京 電話 03-4550-8411

スタンダード&プアーズ

〒100-0005

東京都千代田区丸の内 1-6-5

丸の内北口ビル 28 階

TEL (03) 4550-8700

FAX (03) 4550-8691

www.standardandpoors.co.jp

www.standardandpoors.com

スタンダード&プアーズ(ザ・マグロウヒル・カンパニーズの一部分)より発行 ©2008 ザ・マグロウヒル・カンパニーズ

本紙の無断転写・複製を禁じます。

ザ・マグロウヒル・カンパニーズ 会長兼社長ーハロルド・W・マグロウ III

本社ー1221 Avenue of the Americas, New York, NY 10020, U.S.A.

スタンダード&プアーズ:55 Water Street, New York, NY, 10041, U.S.A.

スタンダード&プアーズ東京:東京都千代田区丸の内 1-6-5 丸の内北口ビル 28 階

本レポートに使用されている情報は信頼しうる筋から入手されたものですが、情報源あるいは本紙その他に人為的または機械的な誤謬が生じる可能性があるため、情報が正確、妥当または完全である旨の保証は致しかねます。さらに誤謬や脱漏などによる損害についても責任を負いかねます。スタンダード&プアーズは格付けに際し、原則として対価を受領しております。格付けの発表については、その権利を留保しており、出版物の講読料を除き料金は受領しておりません。格付けは証券の購入や売却、あるいは保持を奨めるものではなく、また時価や利回り、ある特定の投資家に対するその証券の適合性について言及するものでもありません。

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。