

ファンド・ポートフォリオ格付の業務開始を検討、格付方法制定につき意見募集

株式会社日本格付研究所（JCR）では、ファンド・ポートフォリオ格付の業務開始と格付方法の制定を検討しています。その内容につき以下のとおりお知らせするとともに意見を募集します。

1. 格付方法の内容

JCR では、ファンド・ポートフォリオ格付の業務を開始し、別紙に掲げる案のとおり、その格付方法を制定することを検討している。本格付は、ファンドの運用対象の平均的な資産の質を評価するものであり、ファンドの投資家に対する債務償還の確実性について言及するものではない。すなわち、金融商品または法人の信用状態を評価する信用格付には該当しない。

本格付を付与し提供する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業にかかる行為とは異なる。本格付の結果は、信用格付とは異なる記号の体系を用いて表示することにしており、あらかじめ定められた信用格付を提供し、または閲覧に供することを約束するものではない。

2. 今後の予定

JCR では本件に関する意見募集を行う。意見は7月1日までJCR ウェブサイトの「お問い合わせ」ページへのメールで受け付ける。今後1ヵ月程度をかけ格付方法として確定させる予定である。

(担当) 涛岡 由典・杉浦 輝一・杉山 成夫・中川 哲也

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定めるNRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル

意見募集案

ファンド・ポートフォリオ格付 格付方法（案）

1. ファンド・ポートフォリオ格付の概要

ファンド・ポートフォリオ格付は、ファンドの運用対象の平均的な資産の質に対する JCR の意見である。ファンド・ポートフォリオ格付の付与が可能であると JCR が判断したファンドに付与される。

評価は、主に次の手順によって行われる。

- ① ファンドの運用資産の質に関する運用方針を確認する。
- ② ファンドの運用資産を構成する個別の運用対象に対し、信用格付と同等ないし準じた方法により、リスクを評価する。
- ③ 個々の運用対象に対する評価をスコア換算した上で金額ベースの投資割合で加重平均し、ファンド全体の包括的な状態を示すスコアを算出する。
- ④ ファンド全体のスコアに対し、対応表に基づき、ファンド・ポートフォリオ格付を決定する。

ファンド・ポートフォリオ格付は運用対象に付与されたスコアを加重平均することで、運用資産に係る包括的な情報を提供するものである。

ファンドを評価する視点は様々であるが、ファンド・ポートフォリオ格付は次のような事項について言及するものではない。

- ・ ファンドに対する投資家が得るリターンやその可能性
- ・ ファンドが有利子負債を調達する際の債務償還可能性
- ・ ファンドに対する投資家が負担する価格変動リスク、市場流動性リスク
- ・ ファンドの資産運用会社のガバナンスやメンバーなどに関する評価

ファンド・ポートフォリオ格付を付与し、または提供し、もしくは閲覧に供する行為は信用格付業に関する行為ではない。

2. ファンド・ポートフォリオ格付の記号と定義

記号	定義
AAA(fp)	ファンドの運用対象の平均的な資産の質が、AAA の長期個別債務格付を付与された債券等と同等程度である
AA(fp)	ファンドの運用対象の平均的な資産の質が、AA の長期個別債務格付を付与された債券等と同等程度である
A(fp)	ファンドの運用対象の平均的な資産の質が、A の長期個別債務格付を付与された債券等と同等程度である
BBB(fp)	ファンドの運用対象の平均的な資産の質が、BBB の長期個別債務格付を付与された債券等と同等程度である
N(fp)	上位等級のどの等級にも含まれない

重大な事象が発生し又は見込まれるため格付変更の可能性があるが、格付判断にあたって当該事象に関連する追加的な情報の入手や分析が必要と判断した場合には、その旨を「モニターの対象とした」と発表する。モニターの対象となった格付には、それが解除となるまで格付記号の前に「#」が付けられる。モニターの対象となった全ての格付について「見直し方向」が付記される。「見直し方向」はモニターの対象となった格付がどの方向で見直されるかを示すもので、「ポジティブ」、「ネガティブ」、「方向性不確定」の3つからなる。モニターの解除は通常、原因となった事象につき格付判断に必要な情報の入手や分析が完了した時点で行う。解除までの期間は通常、比較的短期間を想定しているが、場合によっては解除までの期間が長期間にわたることがある。

ファンド・ポートフォリオ格付の対象となるファンドでは、一定の期日に定められた元利金を支払う約定は存在せず、運用のパフォーマンスに応じた利益分配と元本の償還が行われることが一般的と考えられる。このため、ファンド・ポートフォリオ格付では債務不履行の概念はなじまず、債務不履行を示す記号も定められていない。

予備格付とは、ファンドの運用が開始されていない段階での予備的な評価として付与する格付であり、一般にファンドの運用開始時に本格付に移行することを想定している。その際には、改めて運用方針その他の関連規定や運用資産の内容を確認するが、その内容等によっては、本格付の水準が予備格付の水準と異なることがある。

3. 評価方法

(1) ファンド・ポートフォリオ格付の対象となりうるかどうかの判別

ファンド・ポートフォリオ格付の評価は、原則として次の全ての条件を満たすファンドに対してのみ付与される。

- ・ 運用対象が、債券、ローン等のほか ABS、RMBS、ABL などを含む金銭債権、金融商品で、元利金の支払いに関する約定が定められているものから構成される
- ・ 運用会社の運用実績、運用能力が認められ、運用方針が明確である
- ・ 運用方針に基づいて運用した場合、ファンド・ポートフォリオ格付がある程度安定して推移すると見込まれる
- ・ 運用対象とファンド投資家の投資期間にミスマッチがある場合、流動性補完や投資期間の延長などの仕組みを備えている

(2) 運用資産の評価、格付の付与

ファンド・ポートフォリオ格付の決定にあたっては、まず、運用資産の質に関する運用方針を確認する。具体的には、組み入れ資産に関する格付基準やポートフォリオから除外するトリガーの設定など、ポートフォリオの構築や質の維持に関する規定を把握する。

運用方針を確認した上で、個別の運用資産の概要を把握し、信用格付と同等ないし準じた方法により、各運用資産のリスク評価を行う。

期間 3 年の想定デフォルト率を基に、リスク評価を指数化した表 1 に基づき、各リスク評価結果をスコアに置き換える。金額ベースの投資割合で加重平均したスコアを求めることにより、ファンド全体のスコアを算出する。

算出されたスコアを表 2 の対応表に定める閾値と照合し、対応するファンド・ポートフォリオ格付を決定する。対応表の格付記号間の閾値は前後する記号に対応するスコアの幾何平均を採用している。

表 1

リスク評価結果	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-
スコア	0.043	0.143	0.328	0.524	0.631	1.000	1.379	1.567	2.153	5.328
リスク評価結果	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C	
スコア	7.608	18.246	29.462	35.621	57.000	73.539	91.970	128.163	170.659	

表 2

ファンド・ポートフォリオ格付	AAA(fp)	AA(fp)	A(fp)	BBB(fp)	N(fp)
閾値	~0.078	~0.575	~1.470	~6.367	6.367~

4. 運用期間中の格付モニタリング

ファンド・ポートフォリオ格付は、ある程度安定的に格付を維持できるファンドに対して付与することを原則としている。したがって、資産の組み替えごとに格付を見直すことは想定していない。ファンド運用期間中に、ファンド・ポートフォリオ格付のスコアに影響を与えるような、重要な運用資産の質の変化、

運用方針の変更や運用対象の大幅な組み替えなどが発生した場合、ファンド・ポートフォリオ格付を見直す。場合によっては、モニターの対象とすることもある。

また、上記のような変化がない場合でも、1年に1回程度を目安にファンド・ポートフォリオ格付の見直しを行う。見直しにあたっては、既述の方法に基づき、現行のファンド・ポートフォリオ格付の判断要素（個別の運用資産に対する評価、資産の質に影響を及ぼす運用方針、加重平均したスコアなど）に顕著な変化が生じていないか確認する。

以 上

◆留意事項

本文書に記載された情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、当該情報はJCRの意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル