

スワップカウンターパーティ

多くの証券化商品やリパッケージ債等（以下、ストラクチャード商品と総称する）において、金融機関がスワップカウンターパーティとしてスキームに関与している場合、当該当事者の信用力がストラクチャード商品自体の信用力に影響を与える場合がある。

JCRにおいては、従前より ISDA ベースのスワップ契約書等において、通常カウンターパーティのデフォルトがスワップ契約自体の清算事由として取り上げられていることなどから、当該ストラクチャード商品の原資産とカウンターパーティの両者の格付けのどちらか弱い方の格付けにリンクする「ウィークリンク・アプローチ」を原則として採用してきた。以下では、ストラクチャード商品の格付けにあたってのスワップカウンターパーティの信用力の織り込み方について包括的に説明する。

1. ストラクチャード商品におけるスワップカウンターパーティ

ストラクチャード商品において、スワップはシンセティック CDO やリパッケージ債を中心に用いられる。ここで、スワップとは、期中両当事者間で金利のみを交換するスワップ（変動金利と固定金利や、異なる通貨をベースとする金利の交換など）と、金利のみならず償還時の担保資産からのキャッシュフローをも交換を約するスワップ、また、一方の当事者が他方当事者に企業等を参照としたクレジットに対する「保証」を提供するクレジット・デフォルト・スワップなどを想定している。

2. スワップカウンターパーティの信用力の織り込み方

JCR では、原則としてストラクチャード商品の格付けにおいて、スワップカウンターパーティの信用力にもリンクする、ウィークリンク・アプローチを採用している。このため、格付け対象となるストラクチャード商品にスワップカウンターパーティを超える格付けを付与することはできないことが原則となる。

しかし、以下の「デリンク措置」記載の手当てを施すことによって、ウィークリンク・アプローチの適用を回避することができるものとする。

3. デリンク措置について

(1) 格付け対象ストラクチャード商品の格付けが AA-以上である場合

スワップカウンターパーティについて、長期格付け AA-（短期格付け J-1+相当）以上の格付けを付与されている先を当初適格要件とし、

AA-未満（短期格付けで J-1+未満）となった場合、

- ・ 適格要件を満たすカウンターパーティへの交代
- ・ JCR が適格と認める保証の差し入れ

- ・期中必要額をカバーする担保契約の設定
- のいずれかを手当てすることを当初のスワップ契約書上で規定する。

さらに、期中の再構築コストが相対的に低いと判断されるシンプルなスワップ契約などの場合には、以下の基準を適用する。

格付け対象ストラクチャード商品の格付けが AA-以上である場合において、短期格付け J-1 以上の格付けを付与されている先を当初適格要件とし、以下のいずれかの対応を当初スワップ契約にて規定する。

- 短期格付けで J-1 未満となった場合、
- ・適格要件を満たすカウンターパーティへの交代
 - ・JCR が適格と認める保証の差し入れ
 - ・期中必要額をカバーする担保契約の設定

特に、クレジット・デフォルト・スワップのように、スワップカウンターパーティが予め決められた金額を每期支払うのみの契約の場合には、以下のいずれかの対応を当初スワップ契約にて規定する。

- 短期格付けで J-1 未満となった場合、
- ・適格要件を満たすカウンターパーティへの交代
 - ・JCR が適格と認める保証の差し入れ
 - ・期中支払額のうち、1 期分相当の前払い

さらに、短期格付けで J-2 未満となった場合、

- ・適格要件を満たすカウンターパーティへの交代
- ・JCR が適格と認める保証の差し入れ
- ・期中支払額全額の前払い

(2) 格付け対象ストラクチャード商品の格付けが A-以上 AA-未満である場合

スワップカウンターパーティについて、長期格付け A-(短期格付け J-1 相当)以上の格付けを付与されている先を当初適格要件とし、

- A-未満(短期格付けで J-1 未満)となった場合、
- ・適格要件を満たすカウンターパーティへの交代
 - ・JCR が適格と認める保証の差し入れ
 - ・期中必要額をカバーする担保契約の設定

のいずれかを手当てすることを当初のスワップ契約書上で規定する。

なお、(1)と同様に再構築コストが相対的に低いと判断されるスワップ契約の場合の対応について

は、個別に検討するものとする。

ここで、カウンターパーティの格付けは、原則として JCR 格付け先のみを対象とする。また、この他にも担保提供などを含めた代替的なスキーム上の補強措置によるカウンターパーティの適格要件については、案件ごとに諸条件を検討することとしている。

上記デリンク措置は、スワップカウンターパーティが突然デフォルトしてスワップ契約の履行を断念する蓋然性が、ストラクチャード商品に付される格付けから想定されるデフォルト率の範囲内に収まる、ということ想定したものである。

なお、カウンターパーティとなりうる金融機関等に対しては、格付けに表象される信用力のほかに、仮に信用力が悪化しストラクチャード商品で設定しているダウングレードトリガーにヒットした場合に、予め定めた措置に伴う事務フローを適切に行うだけの能力を持っているかについても検討を行い、最終的なスワップカウンターパーティとしての適用可否を判断することとなる。

以上