

平成 18 年 2 月 27 日

## [適用指針]

## 企業会計基準適用指針公開草案第15号

- 
- 法人名 : カリヨン証券会社 東京支店
  - 部署 : ストラクチャード クレジット商品開発部
  - 役職 : 課長代理
  - 名前 : 長嶺博樹
- 

## ■コメント:

「企業会計基準適用指針更改草案第15号」(「草案第15号」)に関して特に一定の信用リスクにかかるデリバティブを組み込んで発行した複合金融商品の取り扱いについて意見を述べさせていただきます。

1. 「組込デリバティブのリスクが金融資産部分に及ぶかどうか」の判断基準として提示されている「ダブルA格相当以上」(草案第15号 26)、という基準については過去のデータから適切であると考えます。

かかる商品の代表的な格付け機関であるStandard & Poor's(「S&P」) および Moody's両社のデータでも、明らかにダブルA格のデフォルト率とシングルA格のデフォルト率には大きな相違が見られます(添付資料1ページ、格付け機関による資料(デフォルト率)参照)。逆を言えば、ダブルA格以上は安定しているということがいえます。

2. ただし、同様に「組込デリバティブのリスクが金融資産部分に及ぶかどうか」の判断基準として複数格付けを必要とする要件(「複数の格付け機関によりダブルA格相当以上を得ているような場合」草案第15号 26)については、複数格付けの取得のメリットが薄いこと、及び、商品の経済性に及ぼす影響が少なくないことから、単数の格付け機関による格付け取得が適切であると考えます。

(1) S&PとMoody's両社の同一銘柄に対する格付けの推移を比較すると、格上げされた比率と当初格付けを維持している比率の合計は両社とも同程度といえ(添付資料2ページ目 格付け機関による資料(格付け推移行列)参照)、特に、当初格付けが高いものほどS&PとMoody'sの間で差が見られないことがわかります。同程度の比率を両社ともデータとして持っている限り、複数格付け機関から格付けを取得する必要は必ずしもないと考えます。

(2) 近年、信用リスクにかかるデリバティブを組み込んで発行した複合金融商品、特にシンセティック

債務担保証券はテイラーメード型のシングルランシェが多く見られるようになり、市場の広がりが加速しております。かかる商品の投資メリットは投資家が自分でポートフォリオを選択することが出来る、つまり各々のリスク/リターンに見合った商品を組成することが出来るということです。一方で、通常、このような取引の場合、テイラーメード型であるがゆえに発行金額が比較的小さいものとなります。仮に、複数の格付け機関から格付けを取得しなくてはならない場合、格付けにかかる費用の分投資家に対して支払うリターンが減ることを意味するため、発行金額が小さい程、リターンへの影響は更に大きくなります。この結果、テイラーメード型のシングルランシェのシンセティック債務担保証券への投資メリットが薄れ、分散した形で国内・海外のクレジットにアクセスできる投資手段であるシンセティック債務担保証券市場を縮小させることにもなりかねません。投資家、格付け機関、アレンジャーのいずれに対してもこのような状況は好ましくないと考え、単数の格付け機関による格付け取得を容認すべきである旨コメントいたします。

以上