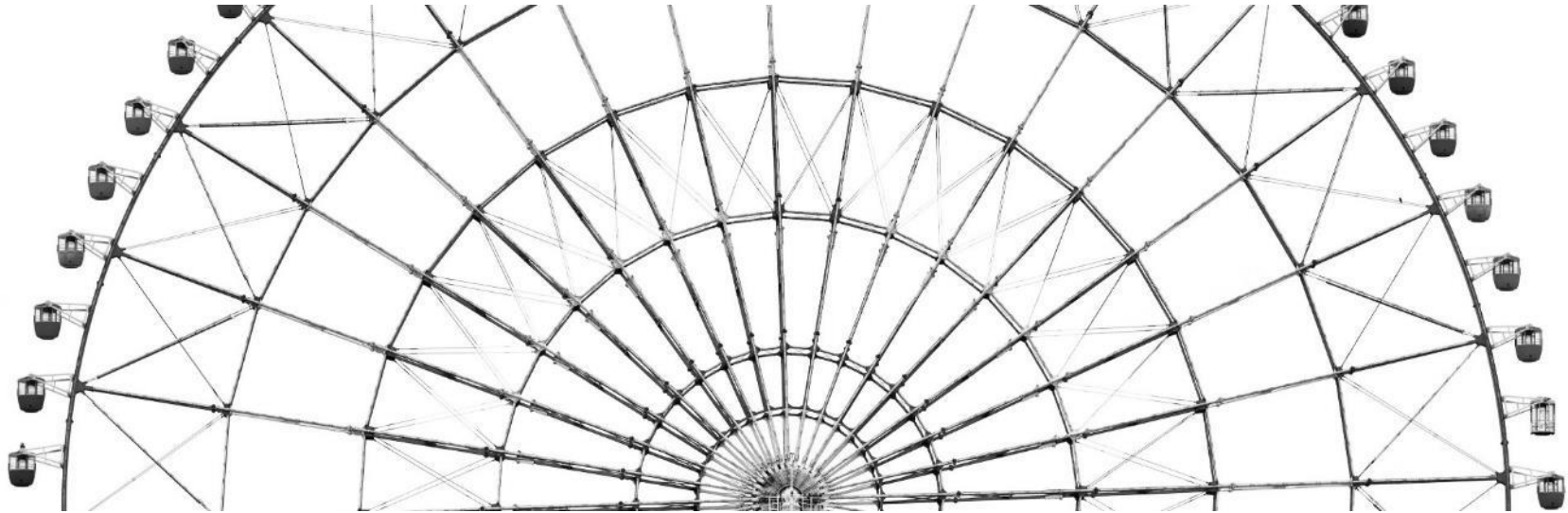


# クレジットリスク評価において 考慮すべき5つのファクター

プレゼンター:宮本義英  
クレジットリスク・ソリューションズ  
S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

2019年10月17日

**対象セクター：プロジェクトファイナンス、REIT、ファンド**



---

**S&P Global**  
Market Intelligence

Permission to reprint or distribute any content from this presentation requires the prior written approval of S&P Global Market Intelligence. Not for distribution to the public. Copyright © 2019 by S&P Global Market Intelligence. All rights reserved.

# 本日のプレゼンター



**宮本 義英**

アソシエイト・ディレクター、クレジットリスク・ソリューションズ  
S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

# 目次

## プロジェクトファイナンス・REIT・ファンドのクレジットリスク評価において考慮すべき5つのファクター

- プロジェクトファイナンス
- REIT
- ファンド
- 質疑応答

# プロジェクトファイナンス



# プロジェクトファイナンススコアカードの適用範囲

プロジェクトファイナンス用スコアカードは、グローバルで利用可能であり、以下全てのセクターを対象としている  
セクター共通の一般的なアセスメントに加えて、セクター固有のアセスメントがある

- 学校
- スタジアム
- 病院
- 兵舎
- 博物館・美術館

PPP/PFI



- 道路
- 橋梁
- トンネル
- 港湾

輸送



- シンプルな陸上ベース
- 海底

送電



- 太陽光
- 陸上風力
- 洋上風力
- 水力
- バイオマス
- 原子力
- 太陽熱

発電



- シンプルな天然ガス・パイプライン
- より極端な運用条件下の天然ガス・パイプライン

石油・ガス・パイプライン



- 地上備蓄設備
- 地下備蓄設備

石油・ガス備蓄



- 「常圧蒸留装置（トッパー）」による精製施設
- 液化天然ガス（LNG）を受け取り、流通のためにガスに戻すLNG処理施設
- 天然ガス流から天然ガス液を分離するガス処理施設
- 基本的バイオ燃料

石油・ガス精製施設による処理



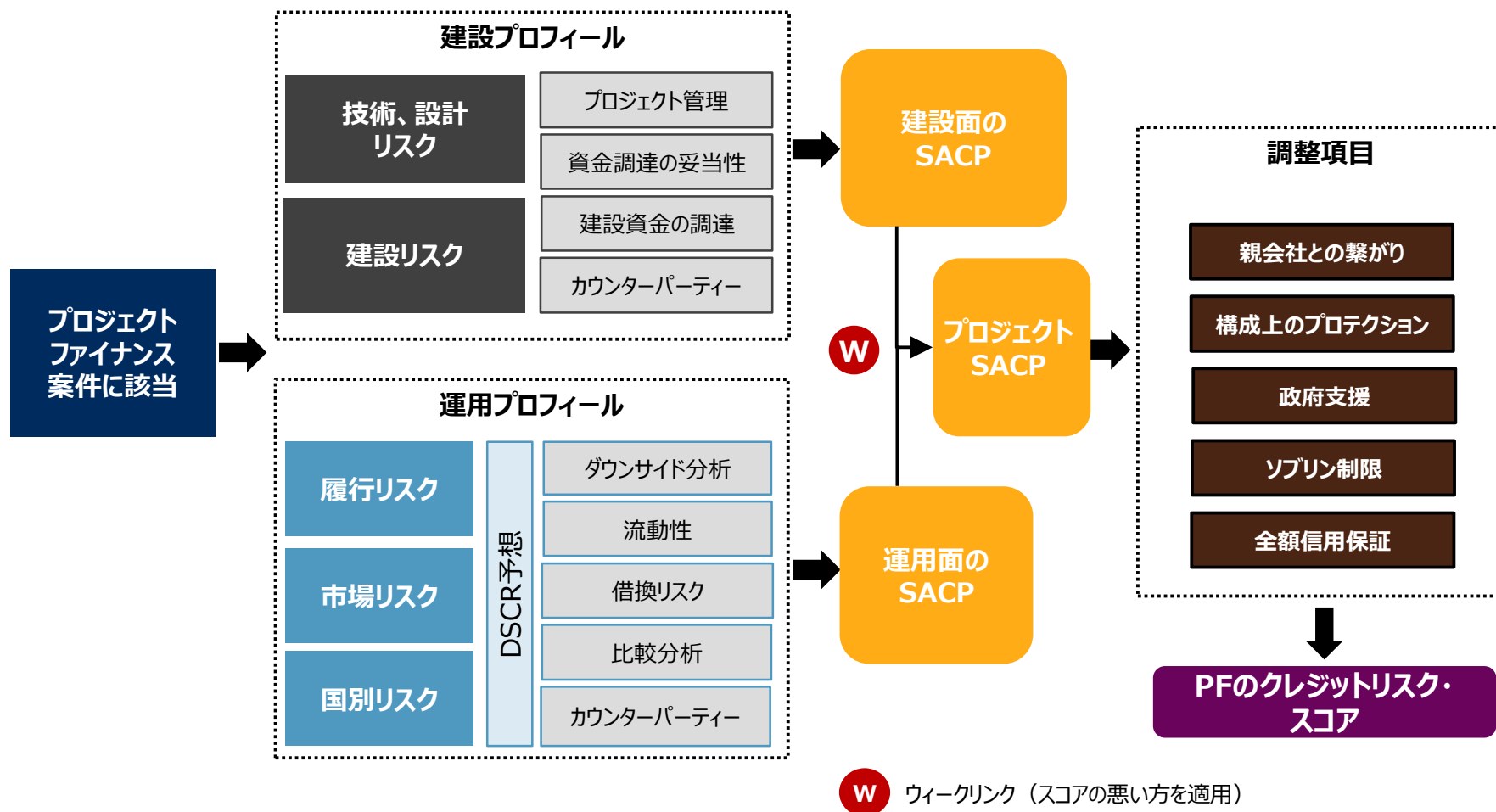
- 露天採鉱
- 坑内採鉱
- エタノール生産
- 複合化学プラント

一般（鉱工業など）



出所：S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス。例示目的としてのみ掲載。

# プロジェクトファイナンス分析の全体構成



出所：S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス。例示目的としてのみ掲載。

# プロジェクトファイナンス

## クレジットリスク評価において考慮すべき5つのファクター

---

1. 技術・設計リスク
2. 建設リスク
3. 市場リスク
4. 財務リスク
  - 資金調達リスク（建設）
  - ベースシナリオおよびダウンサイド・シナリオの財務状態（運用）
5. カウンターパーティー・リスク



# REIT (不動産投資信託)





# REIT（不動産投資信託）

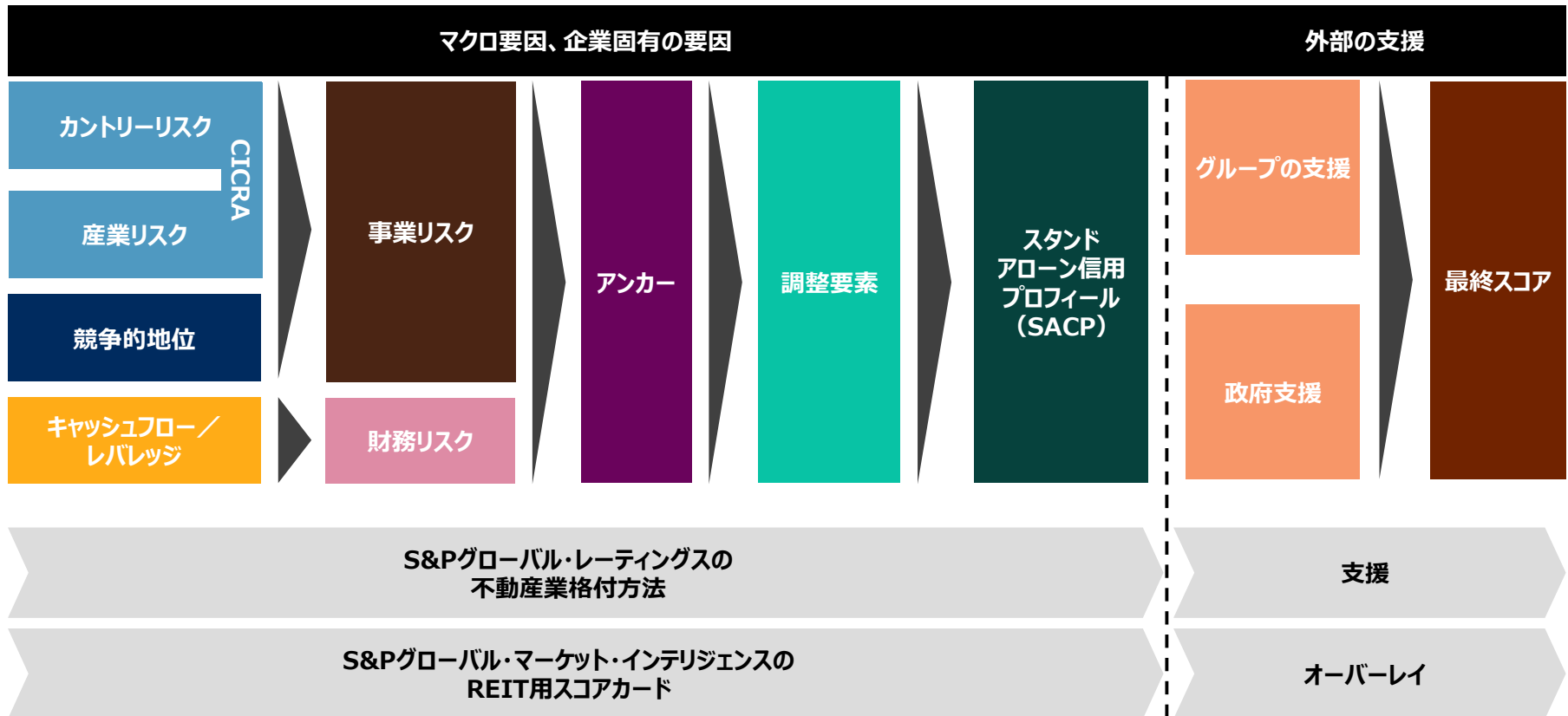
## 適用範囲

---

- ✓ 不動産賃貸収入でEBITDAの大部分を稼得する不動産投資会社のクレジットリスク評価
- ✓ 不動産投資信託（REIT）やREIT以外の不動産運営会社も含む
- ✗ 不動産開発でEBITDAの大半を稼得する会社を除く
- ✗ 単一資産型、資産プール型のアセットファイナンス、RMBS、CMBS等のストラクチャードファイナンスの評価を除く

# REIT（不動産投資信託）

## 分析の枠組み



出所：S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス。例示目的としてのみ掲載。

# REIT（不動産投資信託）

## クレジットリスク評価において考慮すべき5つのファクター

---

1. カントリーリスク
2. 資産プロファイル
3. 分散
4. ポートフォリオ運用
5. 資本構成 / 流動性

# 投資持株会社

(Investment Holding Company)



# 投資持株会社 (Investment Holding Company)

## 適用範囲

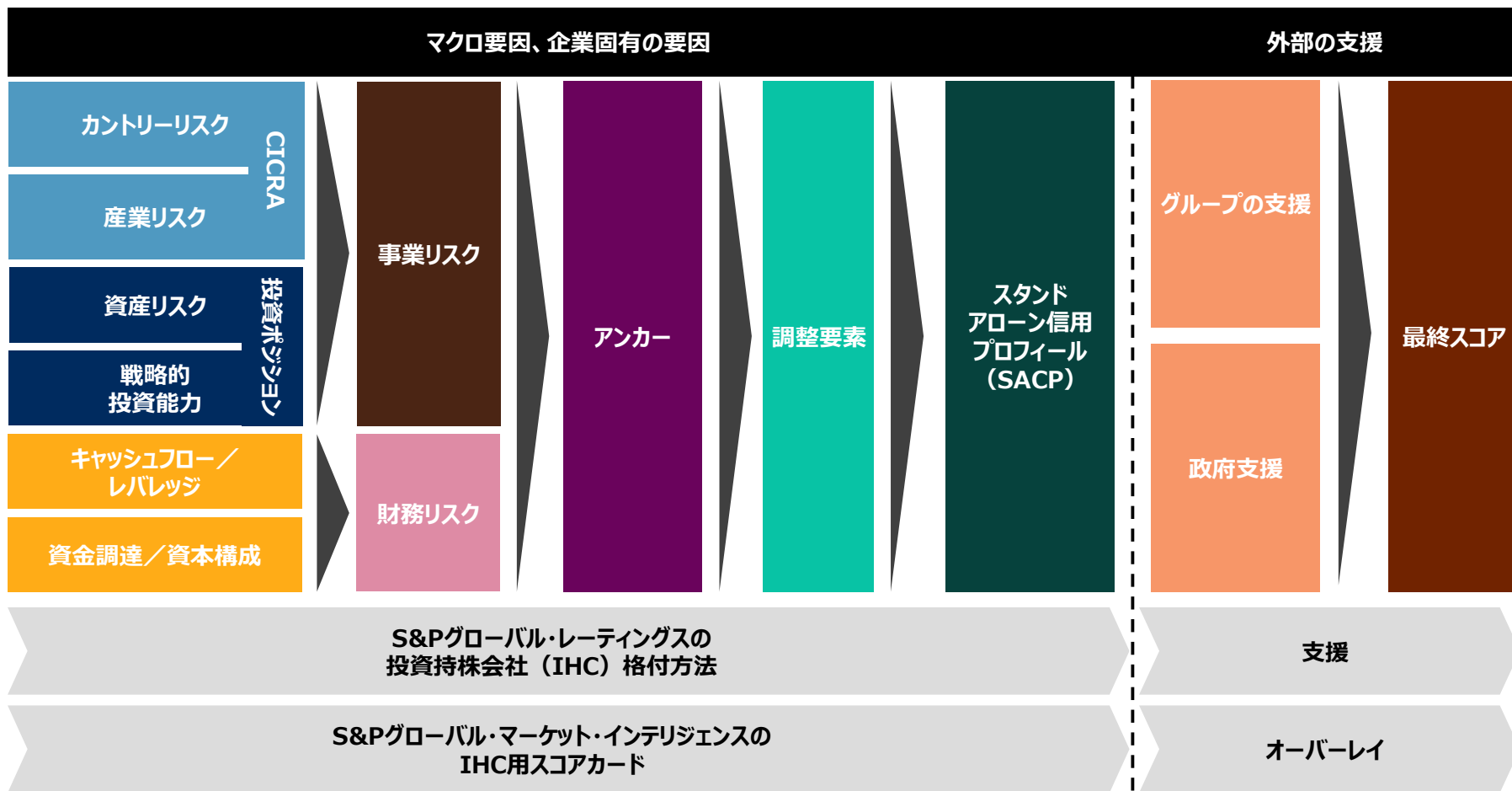
---

- ✓ 投資持ち株会社は、3 つ以上の業界セクターで長期にわたって事業会社への資本参加を行っている
- ✓ 投資持ち株会社は、価値が上がると予想する資産への投資、運用、その後の売却、再投資による資本増価の実現を中長期目標としている
- ✓ 投資持ち株会社は、自らの事業を有さない、または有する場合でも限られており、「中核的」または「高度に戦略的な」子会社を設けていない多角的企業
- ✗ 中核的な事業を複数有するコングロマリット（複合企業体）の評価を除く
- ✗ 投資持ち株会社のファンドとしてのパフォーマンスの測定



# 投資持株会社 (Investment Holding Company)

## 分析の枠組み



出所：S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス。例示目的としてのみ掲載。

# 投資持株会社 (Investment Holding Company)

## クレジットリスク評価において考慮すべき5つのファクター

---

1. 産業リスク
2. 資産の流動性
3. 戦略的投資能力
4. レバレッジ
5. 資金調達、資本構成

# 質疑応答

宮本 義英

アソシエイト・ディレクター、クレジットリスク・ソリューションズ  
S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

---

S&P Global

Market Intelligence

ご清聴ありがとうございました

本資料は、一般に公開されている情報および信頼できると考えられる情報源に基づき、あくまで情報提供を目的として作成されています。いかなる内容（指数データ、格付け、クレジット関連の分析とデータ、リサーチ、モデル、ソフトウェア、またはその他のアプリケーションもしくはそれからのアウトプットを含む）も、これらのいかなる部分（以下「内容」という。）も、S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスまたはその関連会社（以下総称して「S&Pグローバル」という。）の書面による事前許可なしに、いかなる形式と手段によっても、修正、リバースエンジニアリング、複製、配布、あるいはデータベースまたは検索システムへの保存はできません。本内容を不法または不正な目的のために使用することを禁じます。S&Pグローバルもいかなる外部サービス提供者（以下総称して「S&Pグローバル関係者」という。）も、本内容の正確性、完全性、適時性、または利用可能性について保証いたしません。S&Pグローバル関係者は、原因のいかに関わらず、本内容の誤りまたは記載漏れ、本内容の利用により得られた結果に対し、一切責任を負いません。本内容は「現状有姿」で提供されています。S&Pグローバル関係者は、明示または黙示を問わず、本内容の商品性や特定の目的または使用に対する適合性、本内容にバグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、本内容の機能が中断されないこと、または、本内容がいかなるソフトウェアあるいはハードウェアの設定環境においても作動することについての保証をはじめとする一切の保証をいたしません。S&P グローバル関係者はいかなる場合も、本内容の利用に関連する直接的、間接的、付随的、処罰的、補償的、懲罰的、特別ないし派生的な損害、経費、費用、訴訟費用、または損失（損失利益、逸失利益、機会費用、あるいは過失により生じた損失を含みますが、これらに限定されません）について、たとえかかる損害の可能性を通知されていたとしても、いずれの当事者に対しても一切責任を負わないものとします。

S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスの見解、見積もり、クレジット関連およびその他の分析は、それらが表明された時点の意見を示すものであり、事実の記述ではなく、何らかの証券の購入、保有、または売却を推奨するものでも、何らかの投資判断を推奨するものでも、いずれかの証券の投資適合性に言及するものでもありません。S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスは、いかなる形式や形態においても、本内容を公表後に更新する義務を負いません。本内容は、利用者、その経営陣、従業員、助言者および／または顧客の技能、判断、および経験に代わるものではなく、本内容に依拠して投資やその他の経営の決断を行うべきではありません。S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスが、受託者または投資助言者として行為することは、その旨登録されている場合を除きありません。S&Pグローバルは、各事業部門の業務の独立性と客観性を保つために、それぞれの特定の業務を他と分離させています。結果として、S&Pグローバルのある特定の事業部門は、他の事業部門が入手できない情報を得ていることがあります。S&Pグローバルは各分析作業の過程で受領する非公開情報の機密を保持するための方針と手順を確立しています。

S&Pグローバル・レーティングはS&P グローバル・マーケット・インテリジェンスによって算出されるクレジットスコアの作成に寄与も参加もしていません。S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスPDクレジットモデルスコアは、小文字の表記によって、S&Pグローバル・レーティングにより発表される信用格付けと区別されています。

S&Pグローバルは、格付けや特定の分析に対する報酬を、証券の発行体または引受業者、あるいは債務者などから受領することがあります。S&Pグローバルは、その見解と分析を広く周知させる権利を留保しています。S&Pグローバルの公開格付けと分析は、無料サイトの [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)、および購読契約による有料サイトの [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com)で閲覧できるほか、S&P グローバルによる配信、第三者からの再配信といった他の手段によっても配布されます。当社の格付け手数料に関する詳細については [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees)をご覧ください。