

CREDIT OPINION

27 August 2025

アップデート

フィードバックを送る

現行格付

Sapporo, City of

国籍	Sapporo, Japan
長期格付	A1
種類	LT Issuer Rating - Fgn Curr
見通し	Stable

詳細については後掲の**現行格付**のセクションを参照されたい。格付および見通しは発行日時点の情報に基づく。

コンタクト

粟野 幸子 +81.3.5408.4196
アナリスト
ムーディーズ・ジャパン株式会社
sachiko.awano@moodys.com

丸山 浩輝 +81.3.5408.4086
シニア・レーティング・アソシエイト
ムーディーズ・ジャパン株式会社
hiroki.maruyama@moodys.com

Christian de Guzman +65.6398.8327
Senior Vice President/Manager
christian.deguzman@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

札幌市

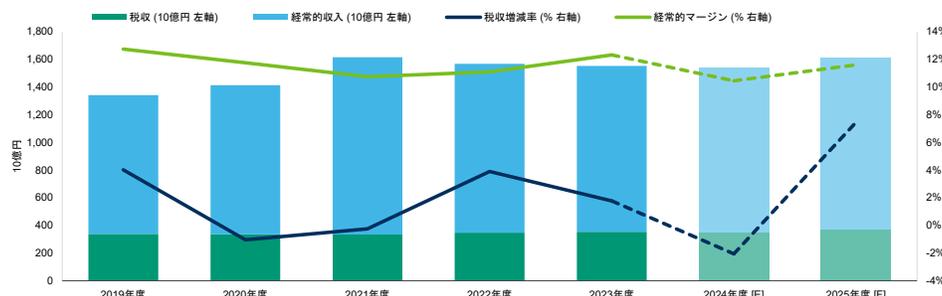
信用評価に関するアップデート

概要

札幌市の格付A1は、日本政府（A1 安定的）と地方公共団体の強い結び付きにより、両者の格付は同水準であるというムーディーズの見方を反映している。日本政府の地方財政への強い関与、また、地方交付税に代表される財政調整制度により、地方公共団体レベルでの信用リスクに関する問題は、早い段階で対処されよう。また、地方公共団体が流動性の不足に直面した場合、日本政府が支援を提供する可能性は非常に高いと想定される。札幌市の格付は、安定した経常財政収支と資本市場からの資金調達力の高さが考慮されている一方で、地域総生産が全国平均比を少し下回る経済力も織り込んでいる。

図表 1

経常的歳入はコロナ前の水準を上回って推移するが、扶助費の増加により経常的マージンは低下する見込み



年度ベース。2022-2023年度は予算に基づくムーディーズ予想。
出所: Moody's Ratings

格付を支える要因

- » 中央政府による地方財政監視の強固な制度的枠組み
- » 国内地方公共団体比では低い債務負担

格付を圧迫する要因

- » 他の国内主要都市に比べ小さい経済規模
- » 投資的経費増加が市債発行によって資金調達されるため、債務負担の増加が見込まれる

本稿は2025年8月25日発行の英文版City of Sapporo (Japan):Update to credit analysisの翻訳です。

格付の見直し

日本国債の格付の見直し同様、札幌市の見直しは安定的。

将来の格上げにつながる要因

日本国債の格上。

将来の格下げにつながる要因

日本国債が格下される場合、地方公共団体の格付にも同様に下方圧力が加わる。また、地方財政への高い監視関与を行う日本の中央集権的システムが弱まれば、地方公共団体の格付に下方向への圧力となる可能性がある。

主要財務指標

図表 2

札幌市

	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度 [E]	2025年度 [F]
債務負担 (純直接・保証債務/経常的歳入 %)	123.5%	117.3%	102.0%	104.0%	104.5%	106.5%	101.4%
利払い負担 (利払い/経常的歳入 %)	1.4%	1.2%	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%
経常的マージン (プライマリー経常財政収支/経常的歳入 %)	12.7%	11.8%	10.8%	11.1%	12.3%	10.5%	11.6%
流動性比率 (現金および現金同等物/経常的歳入 %)	0.0%	1.8%	1.6%	1.8%	1.9%	1.3%	0.6%
投資的経費 / 公債費等以外の総歳出 (%)	11.3%	11.2%	10.0%	10.8%	12.9%	13.5%	12.4%
扶助費 / 公債費等以外の総歳出 (%)	24.0%	23.0%	24.3%	24.1%	25.1%	25.3%	25.5%
市内人口増減率 (%)	0.2%	0.1%	-0.1%	-0.9%	0.7%	-0.1%	N/A
名目域内総生産成長率 (%)	0.6%	-4.9%	4.0%	3.7%	N/A	N/A	N/A

年度ベース。2020年度は特別定額給付金に係る歳入・歳出を除く。2024年度から2025年度は予算に基づくムーディーズ予想
出所： Moody's Ratings

信用評価に関する詳細な検討

札幌市の格付A1は、(1) ベースライン信用リスク評価 (BCA) a2、および (2) 市が深刻な流動性ストレスに直面した場合、中央政府が緊急時の財政支援を行う可能性が非常に高いことに基づいている。

ベースライン信用リスク評価

中央政府による地方財政監視の強固な制度的枠組み

日本の地方公共団体は、高度に発達した予測可能で安定的な制度的枠組みの恩恵を受けている。中央政府による地方財政の監視および財政調整制度などの制度的枠組みが、地方公共団体の信用力に大きく寄与している。

地方公共団体の財政の健全化に関する法律「以下 健全化法」に基づき、地方公共団体は4つの指標によって、財政状況を監視されている。これら指標が基準値を超えた場合、財政健全化計画、財政再生計画を策定し、早い段階から財政の改善を行うことになる。健全化法は地方公共団体の広い範囲を対象とした法律であり、地方公共団体の財政危機リスクを低減し、地方公共団体全体の信用リスクプロファイルを向上させる、中央政府の強い意思が反映されている。

本件は信用格付付与の公表ではありません。文中にて言及されている信用格付については、ムーディーズのウェブサイト(<https://ratings.moody's.com>)の発行体/案件のページで、最新の格付付与に関する情報および格付推移をご参照ください。

図表 3

財政健全化法に基づく主要な4つの健全化判断比率

札幌市は4つの基準をすべて大きくクリアしている

2023年度	実質赤字比率	連結実質赤字比率	実質公債費比率	将来負担比率
札幌市	-	-	2.90%	18.20%
許可制移行基準	2.50%~10.00%	-	18.00%	
早期健全化基準	11.25%~15.00%	16.25%~20.00%	25.00%	400.00%
財政再生基準	20.00%	30.00%	35.00%	N/A
政令指定都市平均	-	-	6.85%	91.57%

各比率の説明¹

上表において示される「-」は、実質赤字が報告されていないことを表す。市の公営企業会計では、資金不足は報告されていない。

出所：札幌市、総務省、Moody's Ratings

地方税収拡大への裁量性は限定されている。日本の地方公共団体は、地方税法によって定められた地方税を賦課徴収するが、標準税率、制限税率などが規定され、地方公共団体はその範囲の税率を採用する。

制限税率は、標準税率の1.1倍から1.5倍となっている。都道府県民税、市町村税の個人分や、固定資産税などの一部の税目では制限税率が廃止されている。地方税法に規定されているもの以外の税目を条例によって新設する場合は、総務大臣の同意を受けることになる。

地方交付税原資となる国税収入の不足により、中央政府は振替財源として臨時財政対策債の発行枠を各地方公共団体に割り振っている。規模の小さい自治体には市場における資金調達により限定されるため、特に資金調達力がある大きな自治体には、より多くの臨時財政対策債が配分されている。

当該債務の元利償還金には、100%交付税措置がある。しかしながら、地方交付税原資となる国税収入額が交付税の必要額を下回ることが恒常化してきたことから、同債務の交付税措置も含め、現行の中央政府の地方交付税総額決定モデルの持続可能性について、ムーディーズでは注視している。コロナ禍の一時期を除き、地方税収の増加等に伴う財源不足は解消されつつあり、2021年度以降、臨時財政対策債の発行は抑制されている。2025年度の予算では臨時債の発行が、本制度の導入以来初めてゼロになった。

中央政府による地方公共団体への支援は、さまざまな社会的事象による財政的影響を緩和するために、複数の形態で提供されている。コロナ禍においては、中央政府が臨時交付金を設けて地方公共団体の感染症対策や地域経済支援等の財源を手当したことから、地方財政への影響は限定された。また、円安やエネルギー価格高騰に伴うインフレ圧力に対しても、政府からの補助金による事業者や家計への支援により地方公共団体財政への影響は限定的となっている。

さらに地方公共団体は日本の政府系期間である地方公共団体金融機構(A1 安定的)からの融資を受けることも可能である。

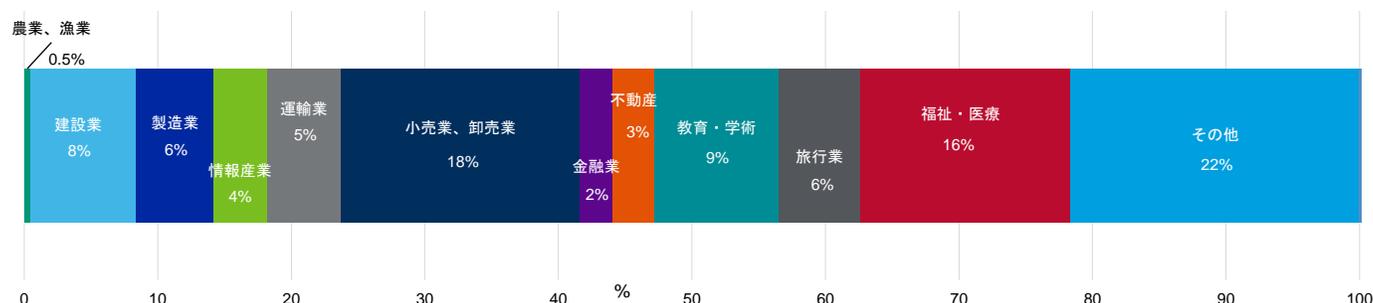
札幌市は国内最大の都道府県である北海道の中心

札幌市は、国内20の政令指定都市²の一つで、北海道の経済、政治、産業の中心となっている。同市内には北海道大学をはじめとする大きな大学があり、博物館などの文化的拠点や大和ハウスプレミストーム（札幌ドーム）などのスポーツの拠点もある。

国内政令指定都市の中で札幌市の人口は4番目に多いが、一人当たりGDPは全国平均の約85%にとどまる。札幌市内には大企業が少なく、また北海道内の他市から医療水準が高い札幌市に移住する高齢者が多いため、一人当たりGDPは大阪市や名古屋市など国内大都市より低い水準となっている。札幌市には北海道の人口の約3分の1が居住している。

北海道は酪農業（牛乳やチーズなど乳製品の生産）が盛んであり、小麦や大豆、馬鈴薯の加工業を含め道内生産業を大きく占めている。しかしながら、道内の最大都市である札幌では、農業・酪農業に従事するのは人口の1%に満たず、国内の他の大都市と同様に少ない。高齢者人口の多さを反映して、市内の福祉・医療サービス関連の雇用は全体の16%を占め、全国平均の13%を上回る。ただし、下図（図表4）の通り同市の産業は概ね分散されている。

図表 4
札幌市の産業別人口構成比は大きく分散している
産業別就業者の割合（2020年）



令和2年国勢調査就業状態基本集計
出所：総務省統計局、Moody's Ratings

札幌市は全体における製造業の割合が小さいため、米国の関税引き上げによる影響は限定的かつ間接的である。北海道全体としては海外への輸出よりも輸入の方が多く、札幌市は北海道の中核都市であり、主にサービス業に特化していることから、輸出活動はさらに少ないと考えられる。しかしながら、関税引き上げの影響による全国的な経済成長の鈍化は、結果として交通や観光を含む北海道および札幌市のサービス需要を抑制する要因となり得るだろう。

経常的歳入は回復するものの、扶助費と投資的経費の増加により経常的マージンは低下

札幌市は、北海道内で唯一の政令指定都市であり、道内最大の人口を有する。観光や商業面で道全体を支える戦略的な重要性を持つことから、中央政府からの財政移転額が多く、交付金や補助金への依存度が相対的に高い。経常的歳入のうち、中央政府からの交付金・補助金は約40%を占める一方、地方税収は20～22%にとどまり、他の格付け対象都市の平均である約30%を下回っている。

都道府県とは異なり、市区町村は税収に占める住民税の割合が高く、法人税の割合は低い傾向にある。札幌市では、住民税が税収全体の42%を占めており、日本の格付け対象都市の平均である37%を上回っている。一方、固定資産税は35%（平均42%）、法人税は7%（平均7%）となっている。

札幌市の税収は名目ベースで非常に安定して推移してきたが（図表1参照）、経常歳入全体は中央政府からの移転・補助金の動向によって変動する。2021年度には、コロナ禍対策のため国庫支出金が前年比で50%増加したことにより、経常的歳入は前年度比14.2%増加した。2023年度まで税収は回復したものの、補助金の減少に伴い経常的歳入は徐々に減少した。2024年度には、定額減税措置³により税収が減少する見込みであるが、中央政府からの交付金の増加により、経常的収入は安定的に推移すると見込まれる。2025年度には、児童手当や教育サービス推進のための特定補助金の増額、および税収の回復が予算に盛り込まれており、これにより2025年度の経常収入は4年度ぶりに5.1%程度の増加となる見通しである。

札幌市の経常的マージンは約11～12%であり、他の格付けが付与された政令指定都市の平均と同水準にある。日本の他の地方公共団体と同様に、札幌市も高齢化の進行に伴い社会保障関連支出が増加している。2024年度および2025年度の予算に基づけば、社会支出の増加により経常収支比率は平均を下回り、約10%程度に低下する見込みである。

今後12-18ヵ月の債務はやや増加

他の政令指定都市と同様に、過去札幌市は都市開発のため債務残高を増加させてきた。一方、臨時財政対策債は全会計ベース債務残高の約35%を占めており、他の格付け対象の政令指定都市よりも高い割合となっている。これは、札幌市が中央政府からの交付金に依存していることを示す。

札幌市の全会計ベースでの純債務残高は、過去5年度にわたり緩やかに減少傾向にある。2023年度末時点の債務残高は1.62兆円で、前年から0.5%の減少となった。債務負担（純直接・間接債務／経常収入）は104.5%であり、格付けが付与された他都市よりも低い、海外の自治体よりはやや高い水準にある。一方、臨時財政対策債を除いた比率は約60%と低い水準となっている。

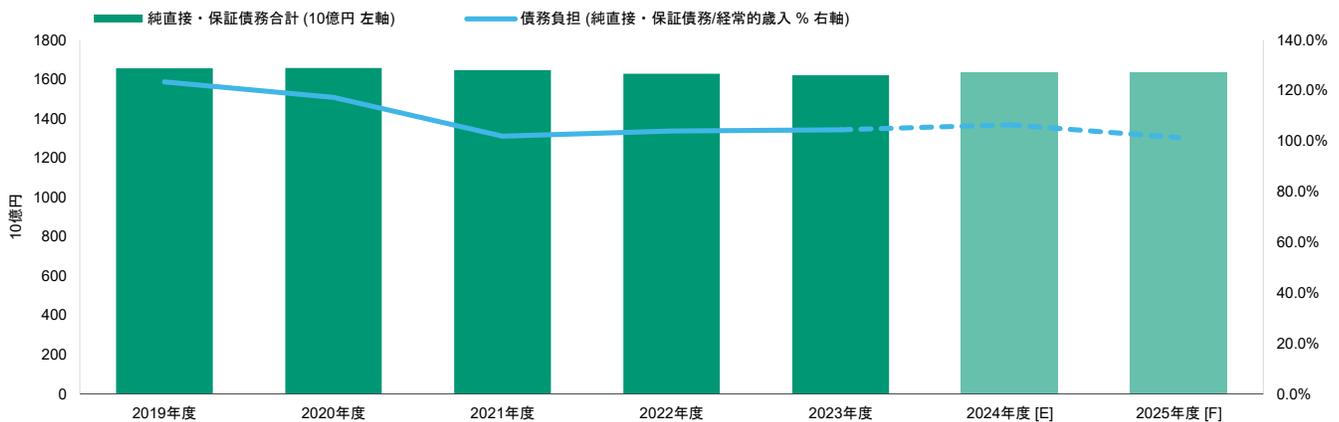
過去2～3年間にわたり、札幌市の投資的支出には都市再開発や老朽化したインフラの維持管理に関する事業が含まれているほか、2030年代に運行開始予定の新幹線の建設への部分的な関与も含まれている。2024年度の投資的支出予算は約1,500億円で、2023年度の1,359億円から増加している。

札幌市は「第2次札幌市まちづくり戦略ビジョン・アクションプラン2023（2023年度～2027年度）」のもと、今後は過去よりも高い水準となる年間1,500億円超の投資的支出を見込んでいる。これらは市債の発行によって一部賄う計画となっており、事業の進捗に伴い、追加的な投資的支出が発生した場合、市の財政に負担を与え、債務負担をやや押し上げる可能性がある。ただし、経常的収入の増加に支えられ、2024年度および2025年度の債務負担は約100%程度の水準にとどまると見込まれており、コロナ禍前の124～127%といった水準を大きく下回る見通しである。

札幌市は、格付先の国内の他の地方公共団体同様、高い国内資本市場での調達能力を持っている。また、同市は中央政府や地方銀行などの公的資源を通じて資金調達を行っている。金利は上昇傾向にあるものの依然として比較的低水準にあり、償還期間の長い債券に対する投資家の需要も高いため、市は有利な資本市場環境を活用することが可能となっている。

図表 5

札幌市の債務負担はやや増加するが、コロナ前を下回る水準で推移



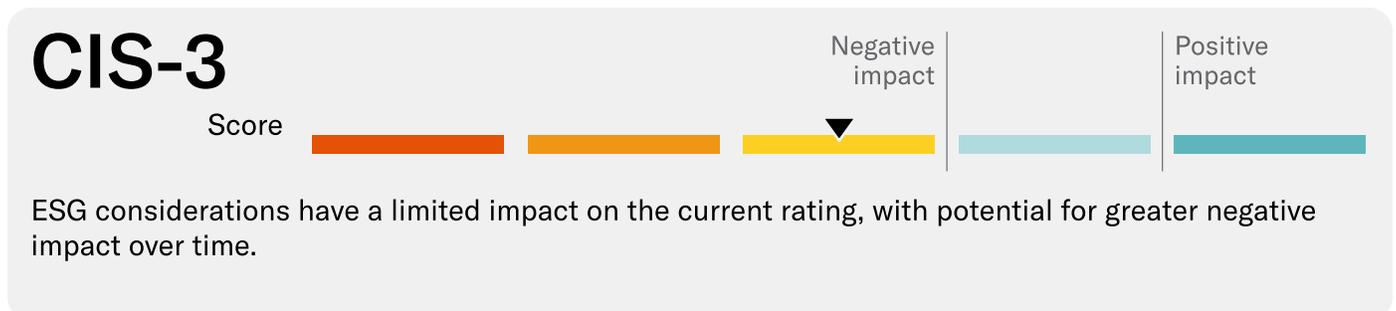
出所：Moody's Ratings

環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する考慮事項

札幌市のESGクレジット・インパクト・スコアはCIS-3

図表 6

ESG クレジット・インパクト・スコア



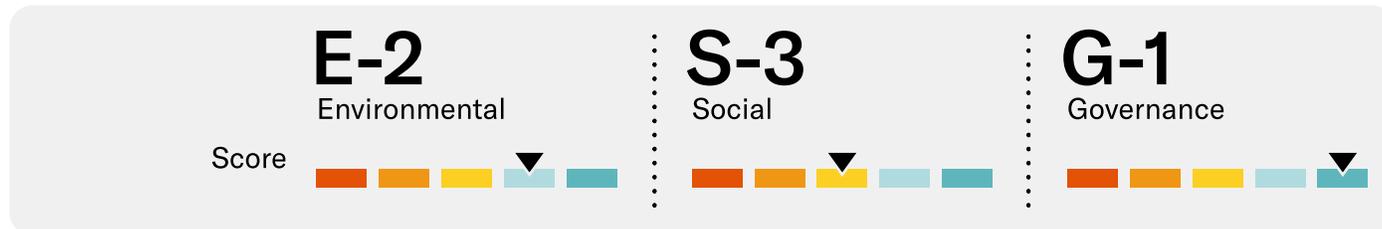
出所：Moody's Ratings

札幌市のESGクレジット・インパクト・スコアはCIS-3である。主に高齢化・人口減少が進む日本の人口動態がもたらす社会リスクが、札幌市のCISの制約となっている。将来的に財政調整制度などの制度の枠組みを通じた中央政府による地方公共団体へのサ

ポート提供の能力の弱体化につながる可能性がある。一方で、強力かつ予測可能性の高い日本の制度の枠組みや日本政府による災害復旧に係る支援制度などにより、現行、札幌市のESGリスクは軽減されている。

図表 7

ESG発行体プロフィール・スコア



出所: Moody's Ratings

環境

札幌市の環境リスクへのエクスポージャーの評価はE-2の発行体プロフィール・スコアで示される。インフラ強化などの対策により経済・財政面への影響は緩和されるものの、日本は気候変動に伴って頻発化・激甚化する恐れのある台風や豪雨などの物理的気候リスクに晒されているが、札幌市は地理的にこのような災害の影響を比較的受けにくい。

社会

社会リスクへのエクスポージャーに対する総合的な評価はS-3の発行体プロフィール・スコアで示される。人口動態の悪化の影響は他の考慮事項によって緩和されている。都市としての高い機能を有しており、人口は他の地域からの流入により支えられている。しかし、人口動態の評価は、長期的には全国同様の高齢化・人口減少に直面する影響を反映している。その一方で、質の高い教育へのアクセス、整備されたインフラによる基礎的サービスへのアクセス、安全衛生といった利点の恩恵を受ける。

ガバナンス

札幌市のガバナンスはポジティブ（G-1の発行体プロフィール・スコア）と評価される。安定的かつ予測可能な財政調整制度など、中央政府による制度の構造が堅固な点を反映する。また、政策の信頼性と有効性、透明性と開示、予算管理が良好であることもガバナンスの評価を支える。

格付対象の発行体/取引に関するESGの発行体プロフィール・スコアとクレジット・インパクト・スコアはMoody's.comで閲覧可能。Moody's.comにある当該発行体/取引のトップページからESGスコアのセクションを閲覧すると最新のスコアが確認できる。

政府による緊急時の支援の可能性

日本政府が緊急時の支援を提供する可能性は非常に高いと想定しており、これは、日本の中央集権的システムとリスクの社会化という歴史に基づいている。

スコアカード

スコアカードによる推定BCAはa1で、付与されたa2のBCAに近い。

図表 8

札幌市

地域・地方政府の格付手法

BCAスコアカード	スコア	値	サブ要因 ウェイト	サブ要因 合計	ウェイト	合計
1:地域経済のファンダメンタルズ					25%	1.41
地域の一人当たりGDP対国の一人当たりのGDP (%) [1]	5.37	44222.86	15%	0.81		
経済成長	9.00	baa	5%	0.45		
経済の多様性	3.00	aa	5%	0.15		
2: 制度の枠組みとガバナンス					30%	0.90
制度の枠組	3.00	aa	15%	0.45		
ガバナンス	3.00	aa	15%	0.45		
3: 財政状況					20%	1.69
経常的マージン（プライマリー経常財政収支/経常的歳入）	6.63	12.32%	10%	0.66		
流動性比率（現金および現金同等物/経常的歳入）	17.46	1.86%	5%	0.87		
資金調達力	3.00	aa	5%	0.15		
4: 債務負担状況					25%	1.31
債務負担（純直接・保証債務/経常的歳入）	7.17	104.51%	15%	1.08		
利払い負担（利払い/経常的歳入）	2.37	0.94%	10%	0.24		
BCAスコアカードの暫定結果						(5.30) a1
固有のBCA調整要因						0.0
固有のBCA調整後の暫定BCA						(5.30) a1
ソブリン格付の閾値						A1
運営環境の調整要因						0.0
スコアカードの結果						(5.30) a1
BCA						a2

2023年度時点

[1]地域所得(購買力平価=PPPベースの1人当たり域内総生産=GDP、国際ドルベース)

出所: Moody's Ratings

現行格付

図表 9

カテゴリー	ムーディーズによる現行格付
SAPPORO, CITY OF	
見通し	Stable
ベースライン信用リスク評価	a2
発行体格付	A1
シニア無担保 - 自国通貨建	A1

出所: Moody's Ratings

Endnotes

- 「実質赤字比率」は地方公共団体の最も主要な会計である一般会計等に生じている赤字の大きさを、その地方公共団体の標準財政規模に対する割合で表したものの。「連結赤字比率」とは公立病院や下水道など公営企業を含む地方公共団体の全会計に生じている赤字の大きさを、標準財政規模に対する割合で表したものの。「実質公債費比率」は地方公共団体の借入金（地方債）の返済額（公債費）の大きさを、その地方公共団体の標準財政規模に対する割合で表したものの。「将来負担比率」とは地方公共団体の借入金（地方債）など現在抱えている負債の大きさを、その地方公共団体の標準財政規模に対する割合で表したものの。標準財政規模とは地方公共団体の経常的一般財源である税収や普通交付税の合計で臨時財政対策債の発行枠も加算される。
- 政令指定都市とは、地方自治法第252条の19第1項の規定により、政令で指定される人口50万人以上の市をいう。政令指定都市は、都道府県の区域に包括される普通地方公共団体だが、現行制度上、その組織や機能について一般の市とは異なる取り扱いをされている。
- 2024年6月に実施された定額減税は、所得税と住民税に適用される一時的な減税措置。

(C)2025年 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. 並びに (又は) これらの者のライセンサー及び関連会社 (以下総称して「ムーディーズ」といいます。)。無断複写・転載を禁じます。

ムーディーズの信用格付を行う関連会社により付与される信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについての、ムーディーズの現時点での意見です。ムーディーズが提供又は使用可能とする資料、製品、サービス及び公開情報 (以下総称して「資料」といいます。) は、ムーディーズの現時点における意見を含むことがあります。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約における財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由又は経済的損害 (インベアメント) が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。ムーディーズの信用格付において言及された、契約における財務上の義務の類型に関する情報については、ムーディーズの刊行物である「格付記号と定義」の該当する箇所をご参照ください。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付、非信用評価 (以下「評価」といいます。) 及びムーディーズの資料に含まれているその他の意見は、現在又は過去の事実を示すものではありません。ムーディーズの資料はまた、定量的モデルに基づく信用リスクの評価及びMoody's Analytics, Inc. 及び/又はその関連会社が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び資料は、投資又は財務に関する助言を構成又は提供するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び資料は特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び資料は、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。ムーディーズは、各投資家が、相当の注意をもって、購入、保有又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を付与し、評価を行い、その他の意見を述べ、自社の資料を提供又は使用可能とします。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び資料は、個人投資家の利用を意図しておらず、個人投資家が投資判断を行う際にムーディーズの信用格付、評価、その他の意見又は資料を利用することは、慎重を欠く不適切な行為です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・アドバイザーその他の専門家にご相談することを推奨します。

ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式若しくは方法又は手段によっても、全部か一部かを問わずこれらの情報を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複製その他の方法により再製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布又は転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。明確化のために付言すると、ここに記載されるいかなる情報も、ソフトウェアプログラム若しくはデータベースの開発、改良、訓練又は再訓練のために使用することはできません。これには、人工知能、機械学習、自然言語処理ソフトウェア、アルゴリズム、方法論及び/又は型式が含まれますが、これらに限定されません。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び資料は、規制目的で定義される指標 (ベンチマーク) としてのいかなる者による使用も意図しておらず、これらが指標 (ベンチマーク) と見なされる結果を生じるおそれのあるいかなる方法によっても使用してはならないものとします。

ここに記載する情報は、すべてムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性並びにその他の事情により、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証も付与することなく「現状有姿」で提供しています。ムーディーズは、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであること (独立した第三者がこの情報源に該当する場合もあります) を確保するため、すべての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、信用格付の過程で又は自社の資料の作成に際して受領した情報の正確性及び有効性について常に独自に確認することはできません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、いかなる者又は法人に対しても、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するあらゆる間接的、特別の、派生的又は付随的な損失又は損害に対して、ムーディーズ又はその取締役、役員、代理人、代表者、ライセンサー又はサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害 (a)現在若しくは将来の利益の喪失、又は(b)関連する金融商品が、ムーディーズが付与する特定の信用格付の対象ではない場合に生じるあらゆる損失若しくは損害を含むがこれに限定されない) の可能性について助言を受けていた場合においても、責任を負いません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連していかなる者又は法人に生じたいかなる直接的又は補償的損失又は損害に対しても、それらがムーディーズ又はその取締役、役員、代理人、代表者、ライセンサー若しくはサプライヤーのうちいずれかの側の過失によるもの (但し、詐欺、故意による違反行為、又は、疑義を避けるために付言すると法により排除し得ない、その他の種類の責任を除く) 、あるいはそれらの者の支配力の範囲内外における偶発事象によるものである場合を含め、責任を負いません。

ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、信用格付、評価、その他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性又は特定の目的への適合性について、(明示的、黙示的を問わず) いかなる保証も行いません。

Moody's Corporation (以下「MCO」といいます。) が全額出資する信用格付会社であるMoody's Investors Service, Inc. は、同社が格付を行っている負債証券 (社債、地方債、債券、手形及びCPを含みます) 及び優先株式の発行者の大部分が、Moody's Investors Service, Inc. が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、Moody's Investors Service, Inc. に対して償還を支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO及び「Moody's Rating」のブランド名 (以下「Moody's Ratings」といいます。) の下で格付を公表するすべてのMCO関連会社は、Moody's Ratingsの信用格付及び信用格付過程の独立性を確保するための方針と手続を整備しています。MCOの取締役と格付対象会社との間、及び、Moody's Investors Service, Inc. から信用格付を付与され、かつMCOの株式の5%以上を保有している (但し、SECに公式に報告している会社間に存在し得る特定の利害関係に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト ir.moody's.com の「Investor Relations」にある「Corporate Governance」内の「Charter and Governance Documents」に、「Director and Shareholder Affiliation Policy」という表題で、毎年掲載されます。

ムーディーズSFジャパン株式会社、Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., 及びMoody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (以下総称して「ムーディーズのNRSROではない信用格付会社」といいます。) は、すべてMCOの間接的完全所有子会社である信用格付会社です。ムーディーズのNRSROではない信用格付会社はいずれも全米で認知された統計的格付機関 (NRSRO) ではありません。

オーストラリア専用の追加条項: この文書のオーストラリアでの発行は、ムーディーズの関連会社であるMoody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 (オーストラリア金融サービス認可番号336969) 及び (又は) Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 (オーストラリア金融サービス認可番号383569) (該当する者) のオーストラリア金融サービス認可に基づき行われます。この文書は2001年会社法第761G条の定める意味の範囲内における「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内からこの文書に継続的にアクセスした場合、貴殿は、ムーディーズに対して、貴殿が「ホールセール顧客」であること又は「ホールセール顧客」の代表者としてこの文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接的に、この文書又はその内容を2001年会社法第761G条の定める意味の範囲内における「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。ムーディーズの信用格付は、発行者の債務の信用力についての意見であり、発行者のエクイティ証券又は個人投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。

インド専用の追加条項: ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び資料は、インドの証券取引所に上場されている又は上場が提案されている証券に関して、インドに所在するユーザが依拠又は使用することを意図したのではなく、また依拠又は使用するものではありません。

セカンド・パーティー・オピニオン及びネットゼロ・アセスメントに関する追加条項 (「格付記号と定義」にて定義されています) : セカンド・パーティー・オピニオン (以下「SPO」といいます。) 及びネットゼロ・アセスメント (以下「NZA」といいます。) は「信用格付」ではないことにご注意ください。SPO及びNZAの発行は、シンガポールを含む多くの法域では規制対象外の活動です。

日本: 日本におけるSPO及びNZAの開発及び提供は「信用格付業」ではなく「付随事業」に該当し、同国の金融商品取引法及関連法令に基づく「信用格付業」に適用される規制の対象外です。

PRC: いかなる SPO も、 (1) PRC の関連法令で定義される PRC のグリーンボンドアセスメントに該当せず、 (2) PRC 規制当局に提出する登録届出書、募集要項、目録書その他の文書に記載することはできず、又は PRC 規制の開示要件を満たすために使用することはできず、及び (3) PRC 内で規制目的のために又は PRC の関連法令で認められていないその他の目的のために使用することはできません。本免責条項の目的において、「PRC」とは、香港、マカオ、及び台湾を除く中華人民共和国本土をいいます。

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454