

CREDIT OPINION

16 August 2024

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

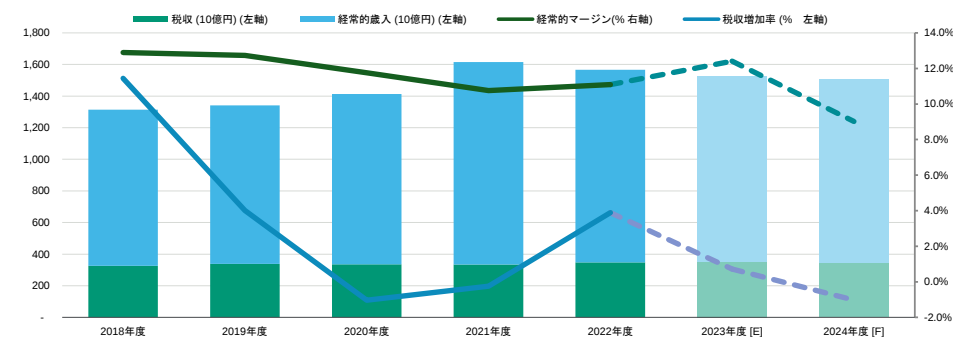
信用評価に関するアップデート

概要

札幌市の格付A1は、日本政府（A1 安定的）と地方自治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、地方自治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、地方自治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
- » 国内地方自治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2024年8月16日発行の英文版City of Sapporo (Japan):Update to credit analysisの翻訳です。

格付の見通し

日本国債の格付の見通し同様、札幌市の見通しは安定的。

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、地方自治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、地方自治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

	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度 [E]	2024年度 [F]
純直接・保証債務 / 経常的歳入 (%)	127.0%	123.5%	117.3%	102.0%	104.0%	109.1%	112.2%
利払い/経常的歳入 (%)	1.6%	1.4%	1.2%	1.0%	0.9%	1.0%	1.1%
基礎経常的財政収支/ 経常的歳入 (%)	12.9%	12.7%	11.8%	10.8%	11.1%	12.4%	9.0%
流動資産 / 経常的歳入 (%)	N/A	N/A	1.8%	1.6%	1.8%	1.2%	0.6%
投資的経費 / 総歳出 (%)	11.8%	11.3%	11.2%	10.0%	10.8%	12.4%	12.5%
社会的経費 / 総歳出 (%)	23.1%	24.0%	23.0%	24.3%	24.1%	23.5%	24.2%
人口増減率 (%)	0.2%	0.2%	0.1%	-0.1%	-0.9%	-0.5%	N/A
名目総生産増減率 (%)	1.1%	1.0%	-4.6%	2.9%	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。2023年度から2024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

日本の地方自治体は、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、地方自治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、地方自治体は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。健全化法は地方自治体の広い範囲を対象とした法律であり、地方自治体の財政危機リスクを低減し、地方自治体セクター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

2022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%	21.80%
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

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。日本の地方自治体は、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、地方自治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自治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おり、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の減少から、過去数年に渡り、臨時財政対策債の発行が抑制された。

コロナ禍では、中央政府が臨時交付金を設けて地方自治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自治体財政への影響は限定的となっている。

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。

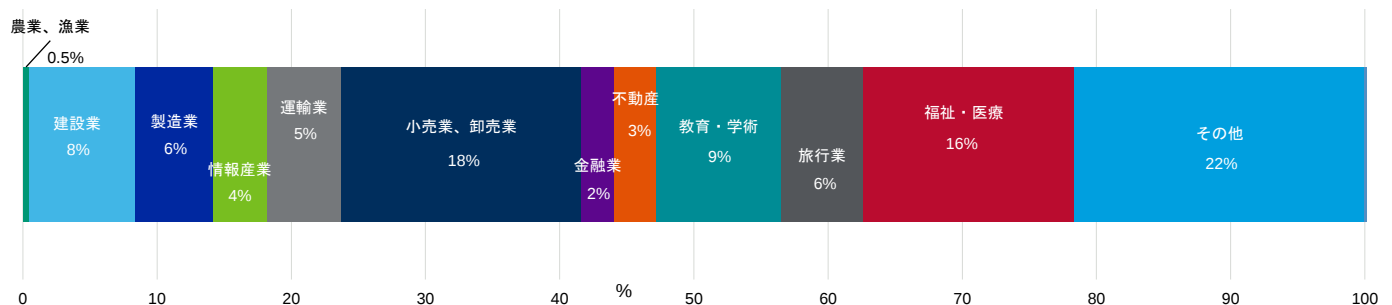
国内政令指定都市の中で札幌市の人口は4番目に多いが、一人当たりGDPは全国平均の約85%にとどまる。札幌市は北海道内の他市から医療水準が高い札幌市に移住する高齢者が多く、そのため一人当たりGDPは大阪市や名古屋市など国内大都市より低い水準となっている。札幌市には北海道の人口の約3分の1が居住している。

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

経常的歳入は減少し、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

札幌市は中央政府からの交付金や補助金が経常的歳入の約40%を占めており、相対的に依存している。一方で市税収は20-22%を構成するにとどまり、他の格付先市の平均である約30%と比べると低い。

同市の2020年度と2021年度の税収はコロナの影響を受け前年度比でわずかに減少した。ただし、コロナ感染症対策に係る歳出の多くが政府からの補助金等で賄われたことで、経常財政収支の黒字を維持することができた。2022年度は、コロナ後の景気回復を背景に市税収は前年度比3.9%増加したものの、補助金が17%削減されたことから全体の経常的歳入は前年度比3%減少した。

札幌市は10%を超える経常的マージン（プライマリ経常財政収支/経常的歳入）を維持している。これは中央政府からの多額の交付金や、扶助費の増加が続く中で一貫して経費を抑制する取り組みが行われていることを反映している。

2023年度は法人税と固定資産税の税収増加をうけ、全体の税収が前年比で1.5%増加したとみられる。一方で、中央政府からの補助金の削減に伴い、経常的歳入は全体で3%減少した。人件費削減と感染症対策費の減少に伴い、経常的マージンは1パーセンテージポイントほど改善したとみている。

2024年度は、定額減税³により札幌市の税収は若干減少が見込まれるが、2022年度と同ほぼ水準にとどまるとみられる。一方で、障がい者や子育て世帯を支援する扶助費が6.3%増加することから、経常的マージンは10%未満に低下すると予想される。札幌市は財政調整基金を活用する予定であり、このような措置によって流動性比率は1%未満に低下する可能性が高い。同市は常時100億円の財政調整基金を維持することを目指しているが、2023年度末見込残高は220億円となっている。

札幌市は、格付先の国内の他の地方自治体同様、高い国内資本市場での調達能力を持っている。

今後12-18ヵ月の債務はやや増加

札幌市の2022年度末時点の全会計ベース純債務残高は1.63兆円と、前年度から1.1%減少した。他の政令指定都市と同様、バランスシート上に残っている債務はこれまでの都市開発の為に調達した債務である。

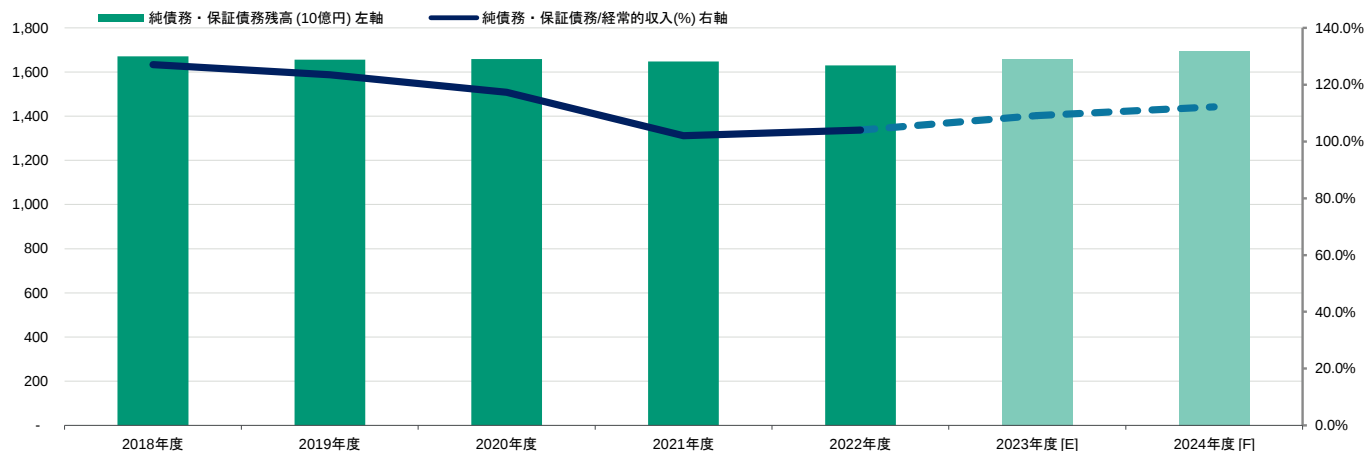
中央政府からの補助金により経常的歳入が増加したことで、経常的歳入に対する純直接・保証債務残高で計算される債務負担比率は、2020年度の117%から2021年度は102%に改善した。2022年度の債務負担比率104%は格付先の他の地方自治体を下回るが、国際比較ではやや高い。

同市は、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（2023-2027年度）の下、再開発事業による都市整備の推進や、今後開通予定の北海道新幹線の札幌市への延伸事業の一部負担、インフラの老朽化に伴う更新事業など、複数の事業を進めている。2024年度は1,500億円近い投資的経費の予算を確保しており、2023年度の1,359億円から増額となっている。札幌市の中期実施計画（2023年度から2027年度）では、従来を上回る年間1,500億円から1,761億円の投資的経費が見込まれている。札幌市は市債を発行することでこれらの事業の資金調達を予定している。したがって2023年度と2024年度の調達資金はそれぞれ前年比で18%、21%増加するとみている。これらの事業の進捗に伴い投資的経費は増加し、同市の現金収支が圧迫され、債務負担が増えると思われる。

ただし、経常的歳入の増加を支えに、2023年度の債務負担の比率は109%、2024年度は112%にとどまり、コロナ前の124%-127%を引続き下回る水準で推移するだろう。

図表 5

札幌市の債務負担は増加するが、コロナ前を下回る水準で推移



出所：Moody's Ratings

冬季オリンピックの招致断念の影響は小さい

札幌ドームは市が55%出資している株式会社札幌ドームによって運営されており、2024年8月からネーミングライツ契約により愛称が大和ハウスプレミストドームとなった。ここを本拠地としていたプロ野球チームが2022年に移転したことにより失われる札幌ドームから得られる収入は税収の1%以下と限定的だが、長期的に収入の安定につながる利用者が不在となれば、市財政の負担も出てくるであろう。

札幌市は2023年10月、2030年冬季オリンピックの招致を断念すると正式に発表した。オリンピック準備に向けた投資的経費はまだ負担しておらず、この決定に伴う市財政への影響はほぼないとみられる。

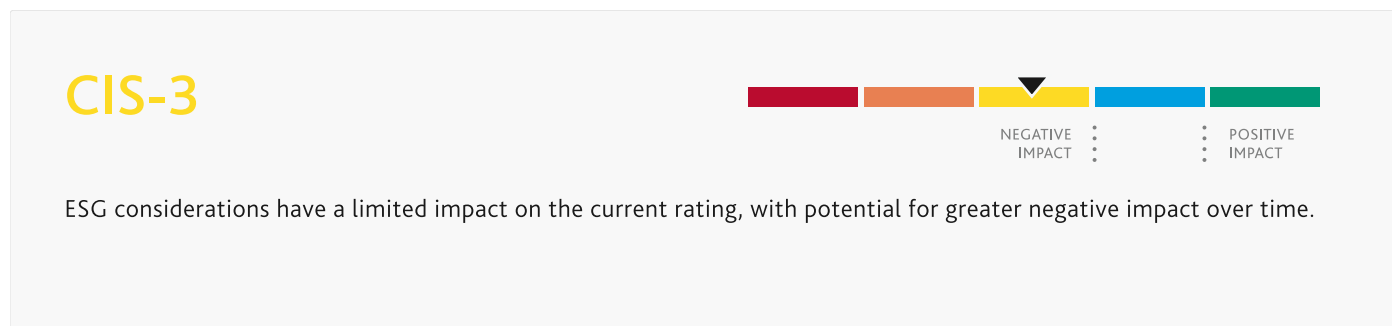
脱炭素の推進の一環として、政府はモデル地域100カ所の選定を進めており、札幌市は2022年11月に脱炭素先行地域の一つとして選ばれた。同市は、モデル地域で2030年度までに「民生部門（家庭部門及び業務その他部門）の電力消費に伴うCO2排出の実質ゼロ」を実現することを目指す。2024年度は脱炭素関連の事業資金として、新たに11億円の予算を確保している。

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

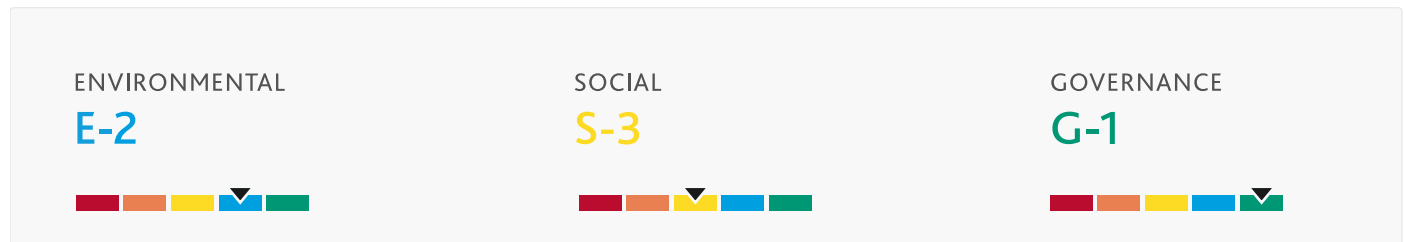


出所：Moody's Ratings

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自治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	スコア カード/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%	1.46
地域の一人当たりGDP対国の一人当たりのGDP (%) [1]	5.74	42644.32	15%	0.86		
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%	1.74
経常的マージン（プライマリー経常財政収支/経常的歳入）	7.09	11.09%	10%	0.71		
流動性比率（現金および現金同等物/経常的歳入）	17.58	1.78%	5%	0.88		
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）	7.14	104.01%	15%	1.07		
利払い負担（利払い/経常的歳入）	2.35	0.93%	10%	0.24		
BCAスコアカードの暫定結果						(5.40) a1
固有のBCA調整要因						0.0
固有のBCA調整後の暫定BCA						(5.40) 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						(5.40) a1
BCA						a2

[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)
2022年度時点, 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

Source: Moody's Ratings

Endnotes

- 1「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。
- 2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。
- 32024年6月から実施される定額減税は、所得税と住民税に適用される一時的な減税措置。

(C)2024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（インペアメント）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該当する「格付記号と定義」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すことなく「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、役職員、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、派生の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、役職員、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、役職員、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、役職員、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.に対価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 Investors Serviceは、Moody's Investors Service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ことを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www.moodyys.com上に"Investor Relations-Corporate Governance-Charter Documents-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ものではなく、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・オピニオンに関する追加条項（ムーディーズの Investors Service Rating Symbols and Definitionsに定義されています）：セカンド・パーティ・オピニオン（以下「SPO」といいます。）は「信用格付」ではないにご留意ください。SPO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、目録見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國本土をいいます。

CLIENT SERVICES

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