

社債市場から見たマネーフローを考える

BNPパリバ証券株式会社
グローバルマーケット統括本部
副会長
チーフ クレジットストラテジスト 兼 チーフ ESGストラテジスト
中空 麻奈



BNP PARIBAS

The bank for a changing world

アジェンダ

1. 社債市場の発展、動向
2. 企業・家計の金融行動
3. サステナブルファイナンス市場とGX経済移行債
4. 日本の社債市場が拡大しない理由
5. マネーフローの観点で言えること



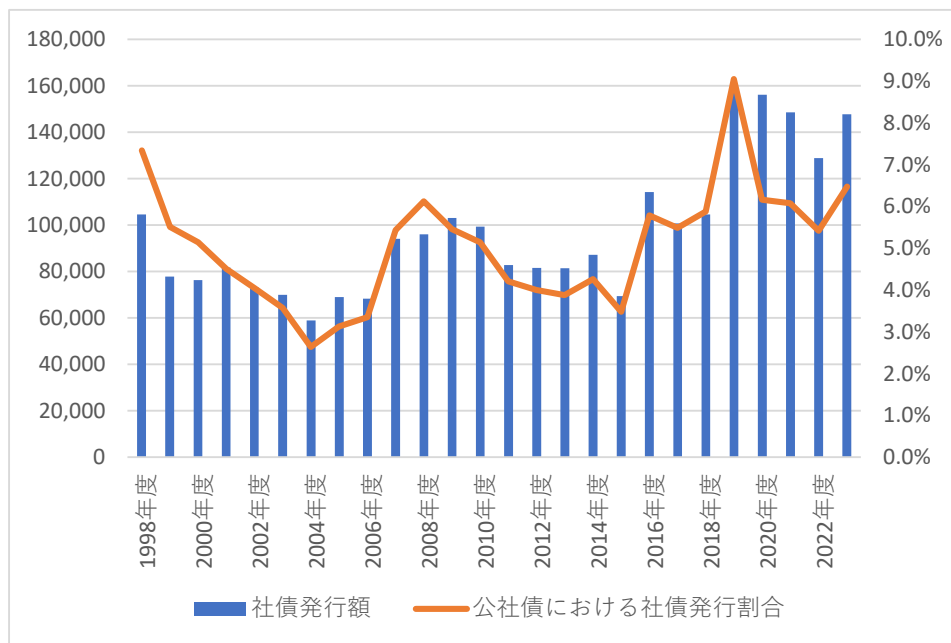
1. 社債市場の発展、動向



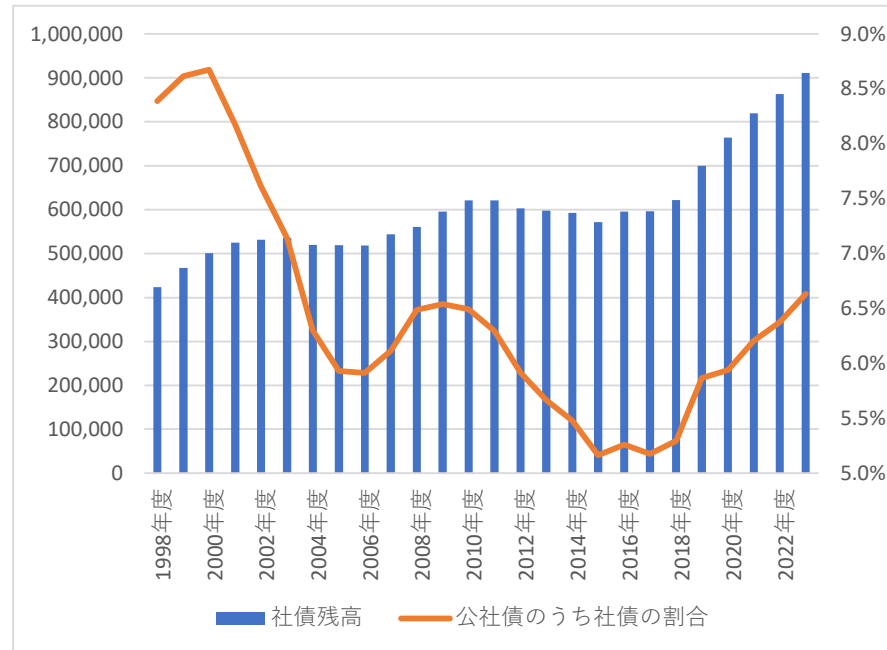
1. 社債市場の発展、動向

社債市場を発展してきたと見るか、停滞気味と見るか

社債発行額の推移と公社債における社債発行割合



社債発行残高の推移と公社債における社債残高割合



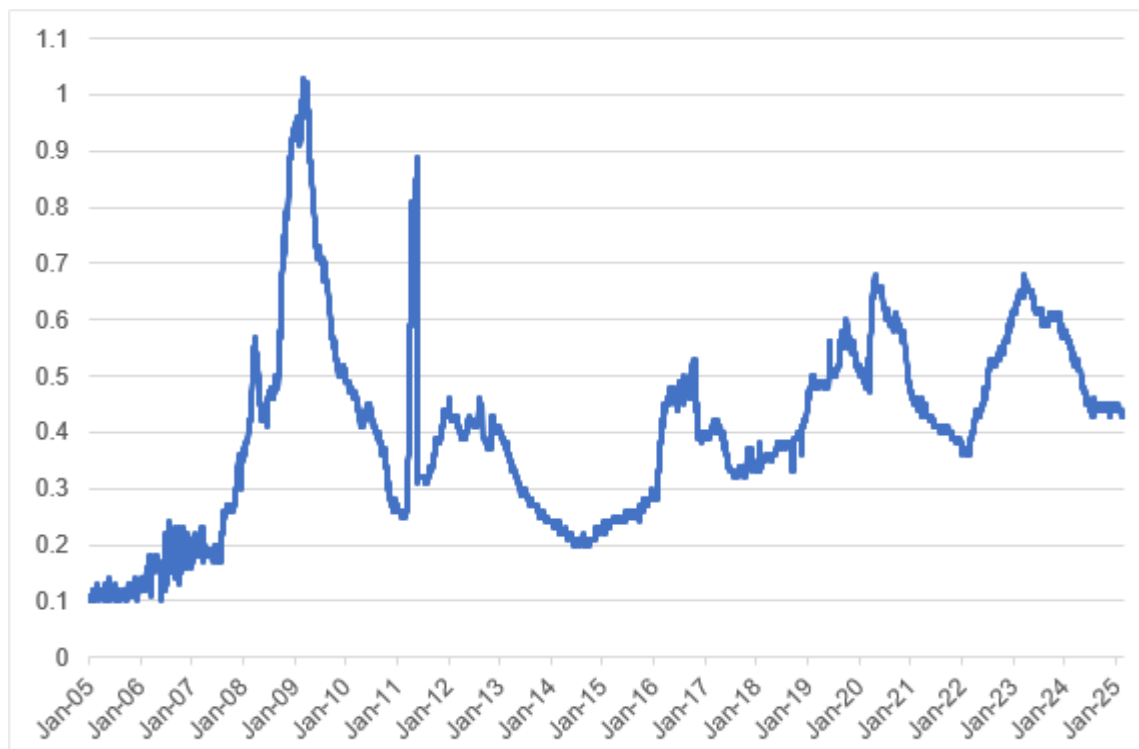
- 長い目で見れば社債市場は拡大している。ただし、バブル崩壊、リーマンショック、東日本大震災などに影響を受けて発行が見送られるなどを繰り返し、それ程大きな拡大を見せたわけでもない
- 2013年からの異次元緩和によって、本来はさらに社債発行意欲が沸くはずだったが、それ程でもない
- むしろ残高で見たときの国債残高が異常に増えたことによって、社債の残高割合は一時5.0%程度まで低迷
- その後復調しているが、2000年のレベルまでも回復できていない



1. 社債市場の発展、動向

社債市場を発展してきたと見るか、停滞気味と見るか

日本企業の平均OASインデックス



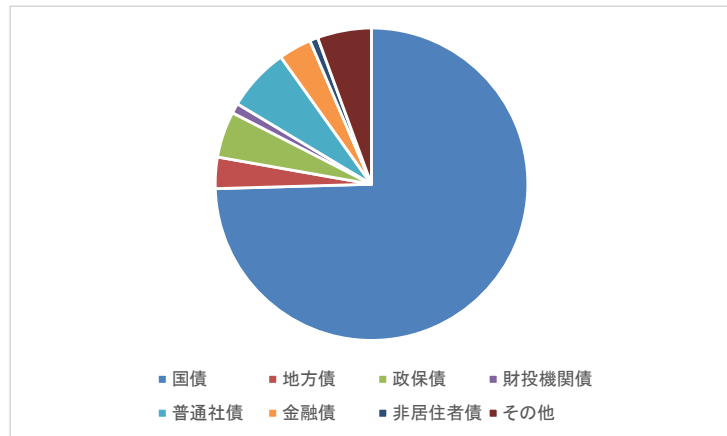
- 長い目で見れば、日本企業の資金調達スプレッドは徐々にワイド化してきた。ただし、このインデックス推移はあまりイメージと合致しない
- 2013年以降は異次元緩和期であり、全般に低水準でのスプレッドで推移していた。2016年以降のワイド化は表面的なもので、JGBがマイナスになったこともあり絶対値でプライシングをせざるを得ない企業が出てきたりして、平均値で見たスプレッドがワイドになったと思われる
- さらに、足元の金利上昇局面はさらにワイド化しているため、平均ではその様子がトレースできていないことに注意



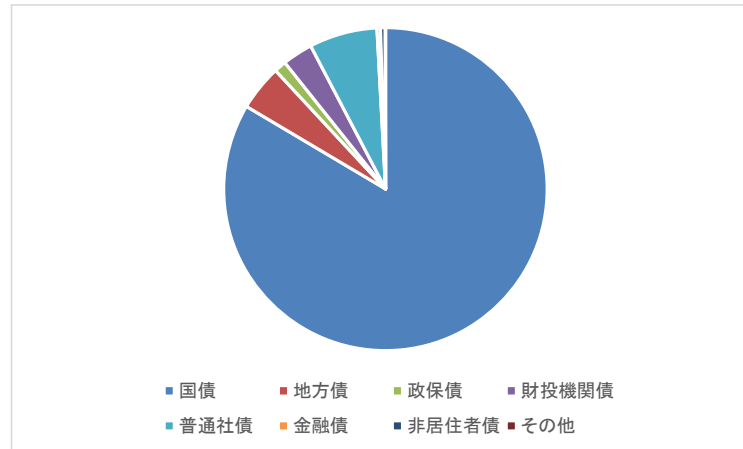
1. 社債市場の発展、動向

社債市場を発展してきたと見るか、停滞気味と見るか

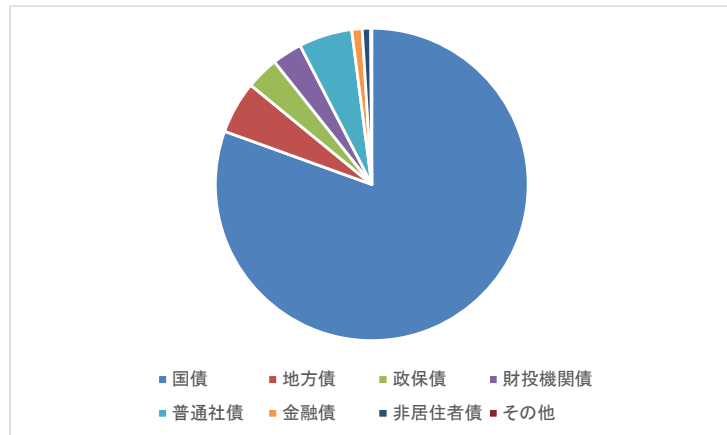
2004年



2024年



2014年



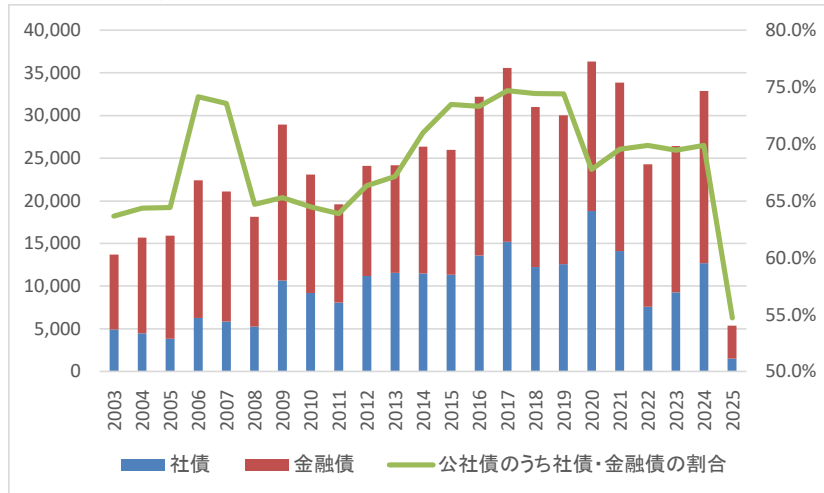
- 2004年、2014年、2024年の公社債残存額で見た、種別割合を比較すると、年を追うごとに国債の割合が増大化しているのが最大の特徴
- さらにバリエーションが減少しているようにも見える（金融債が事業債に含まれるようになっている可能性がある）
- 市場のダイナミズムが拡大した、とは到底言えない



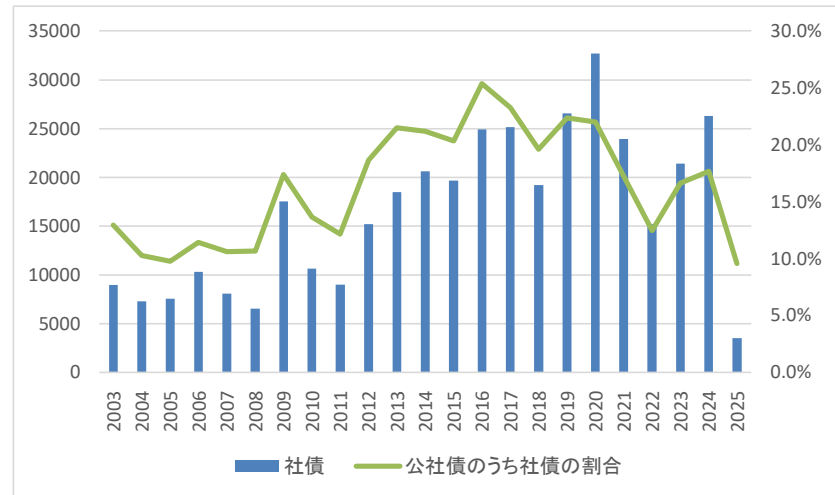
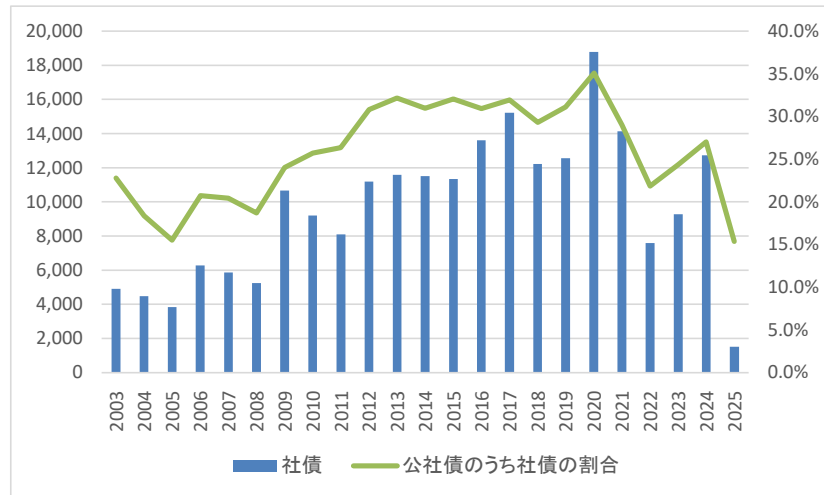
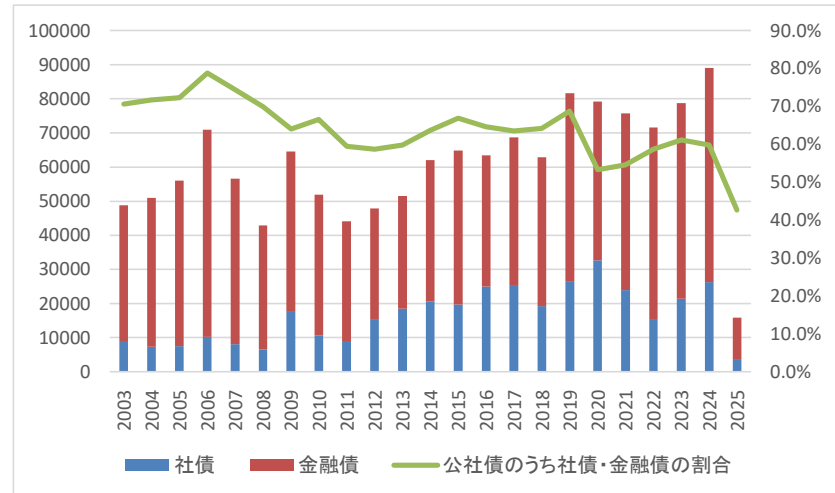
1. 社債市場の発展、動向

欧米市場における社債・金融債はかなりのボリューム

▶ 米国債券市場動向(億ドル)



▶ 欧州債券市場動向(億ユーロ)



BNP PARIBAS

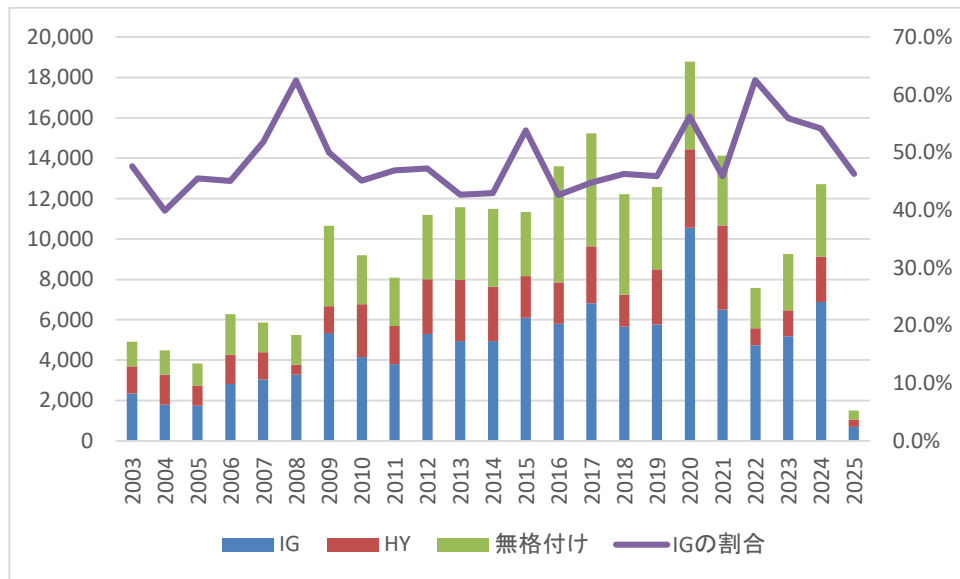
The bank for a changing world

出所: IGM、BNPパリバ

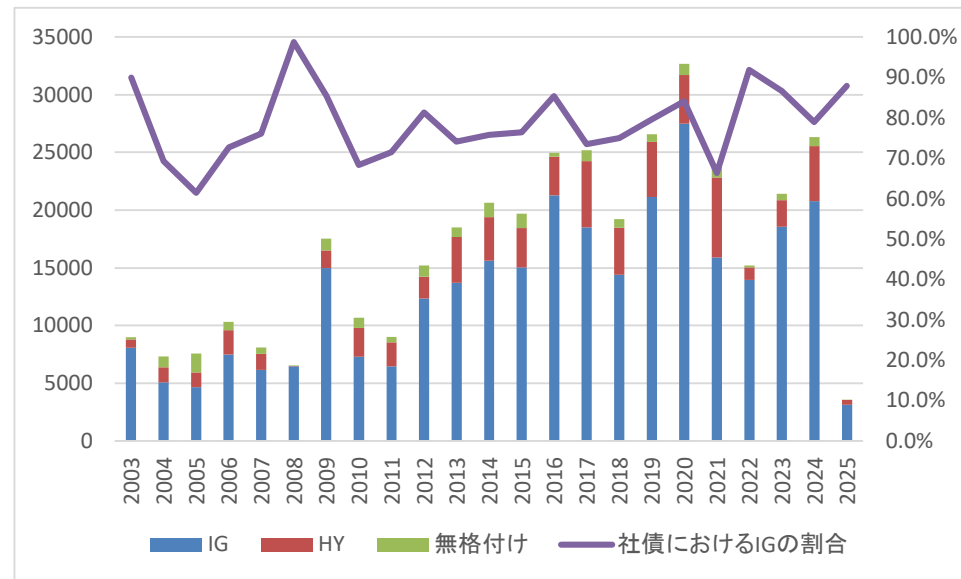
1. 社債市場の発展、動向

欧米市場における社債市場の活性化はHY市場にあり

米Ⓐ 国債券市場動向(億ドル)



欧Ⓐ 州債券市場動向(億ユーロ)



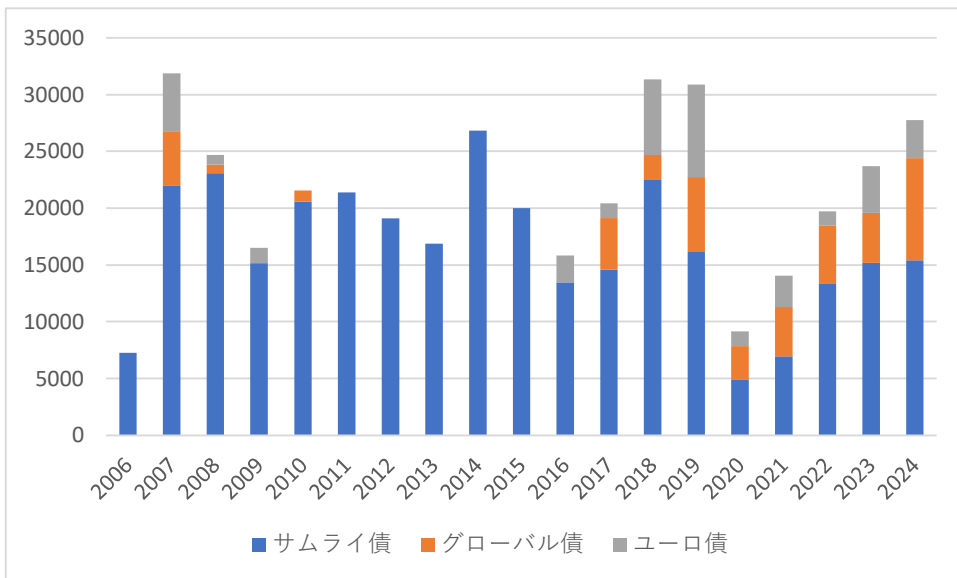
- 欧州でも10%から最大35%程度はHYか無格付け債が発行されてきた。米国については、最大60%、少なくとも40%程度はHYか無格付け債となっている
- なぜこれが可能か、が一つの鍵



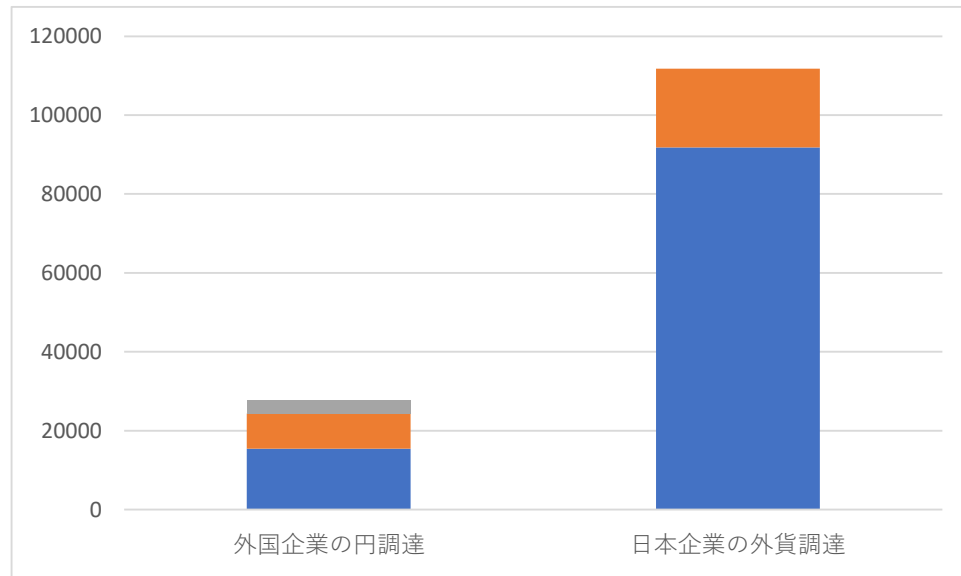
1. 社債市場の発展、動向

欧米市場における社債市場の活性化はHY市場にあり

海外発行体の円建ての資金調達動向



外国企業の円調達と日本企業の外貨調達の比較(2024年)



- 海外発行体の円建ての資金調達動向は安定しているとは言えない
- 発行体にも偏りがある。一番多いのは銀行（クレディアグリコル、BPCE、HSBC、Citi、ナショナル・オーストラリア銀行など幅広）。ソブリン（メキシコやインドネシアなどこちらも幅広）や準ソブリン（欧州投資銀行、アンデス公社など）も多いが、事業会社はそれ程多くない（ルノーやロッテなど日本に支店があるなど馴染みがある場合）
- 外国企業の円調達が年間2-3兆円に対して、日本ネームの外債が年間60-80bnのイメージで、ざっくり5-7倍程日本企業による外貨調達のほうが多い公算（2024年でも凡そのところが確認できる）



1. 社債市場の発展、動向

これからのクレジットスプレッドシナリオ

■ 日本勢が海外で発行する意義

- 日本の資本市場が小さく、単純にお金が必要なので海外で発行するケース（ソフトバンクグループ、楽天、日産など）
- 日本の資本市場が小さく、規制関連でお金が必要なので海外で発行するケース（メガバンクのTLACなど）
- 大型のM&Aなどで外貨もしくは円貨が必要（NTT、武田など）
- 事業的に外貨が必要（JBIC、JICA、ORIX、商社など）
- 投資家の多様化（その他公共セクターや事業法人など）
- 場合によっては多少プライスのアービトラージがあるケースもある

■ 海外勢が日本で発行する意義

- 日本円のニーズがある場合（バークシャーなど）
- 投資家の分散（G-SIBなど）
- 政治的な背景（ソブリンネームなど）
- 場合によっては多少プライスのアービトラージがあるケースもある

■ 海外勢が日本市場を活用しない理由

- 資金調達規模が小さい
- 投資家の数も少ない
- 発行にあたっての手続きが大変（サムライ債の場合、財務諸表の日本語訳などコストも時間もかかる）
- マーケティングに時間がかかる（通常だと3-4日のブックビルディングが必要だが、海外だと1日で済むケースもある）
- HY市場がないので発行体の裾野が広がらない
- 調達コストも安くない（外貨にスワップする場合にはベシススワップの関係もあり円建てでのスプレッドはタイトでも、外貨になおすと母国市場と変わらない、もしくは割高なスプレッドになってしまう）



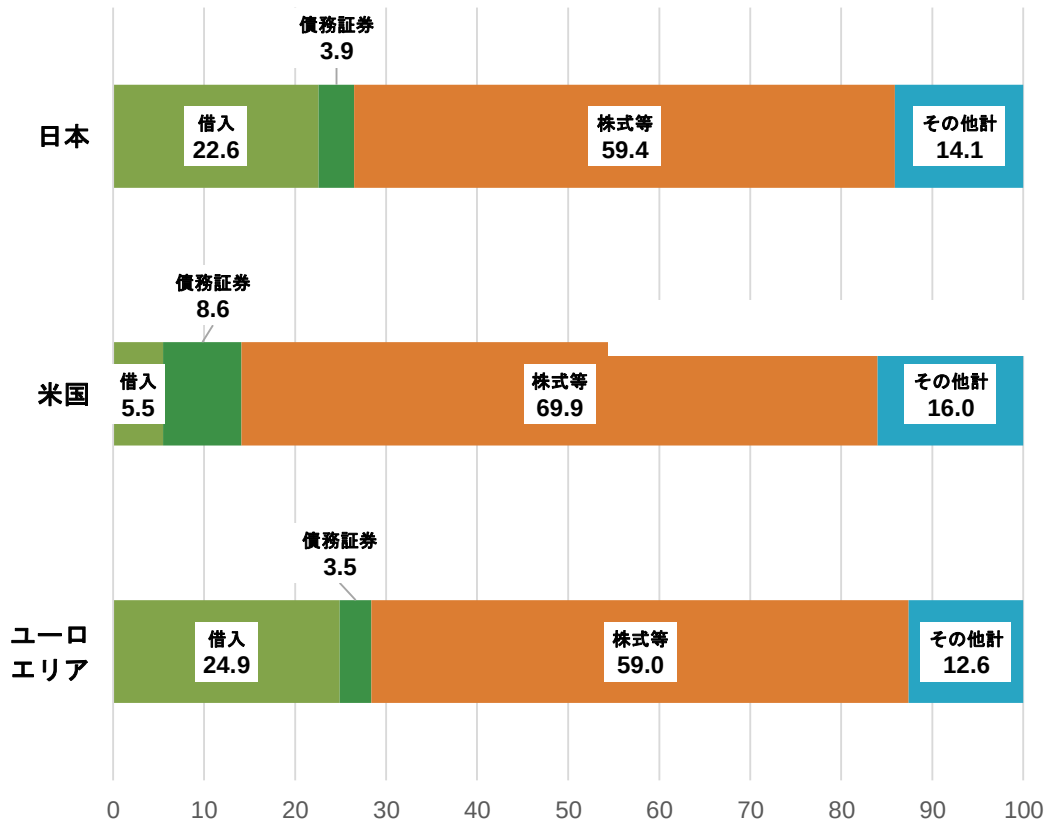
2. 企業、家計の金融行動



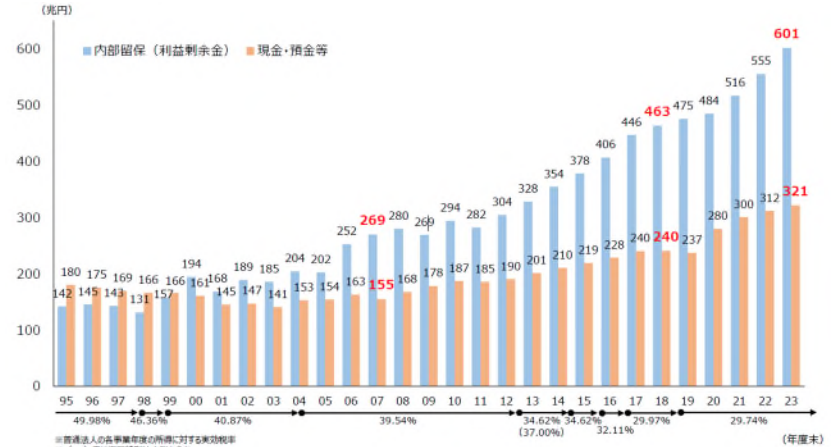
2. 企業、家計の金融行動

日本企業の資金調達、資金使途

企業の金融負債構成の国際比較(2024年)

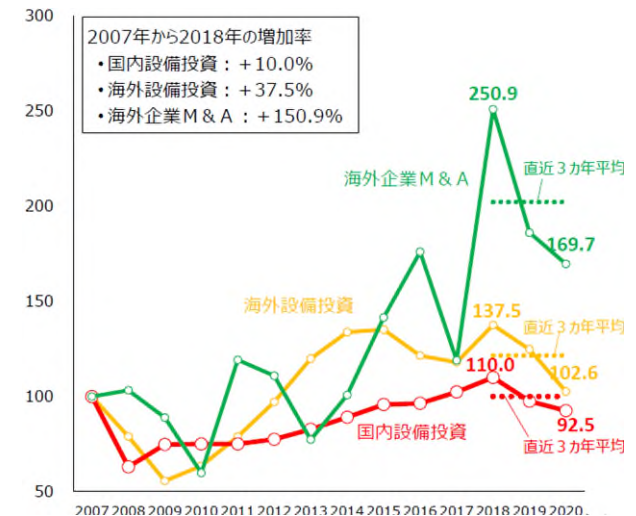


利益剰余金および現金・預金等の推移



注: 全規模・全産業(金融・保険業除く)の数値。「現金・預金等」は現金・預金と有価証券の合計

国内設備投資等の推移



出所: 日本銀行、税制調査会資料(国税庁「会社標本調査(令和4年度分)」等、財務省「法人企業統計年報」、経済産業省「海外事業活動基本調査」など)、BNPパリバ



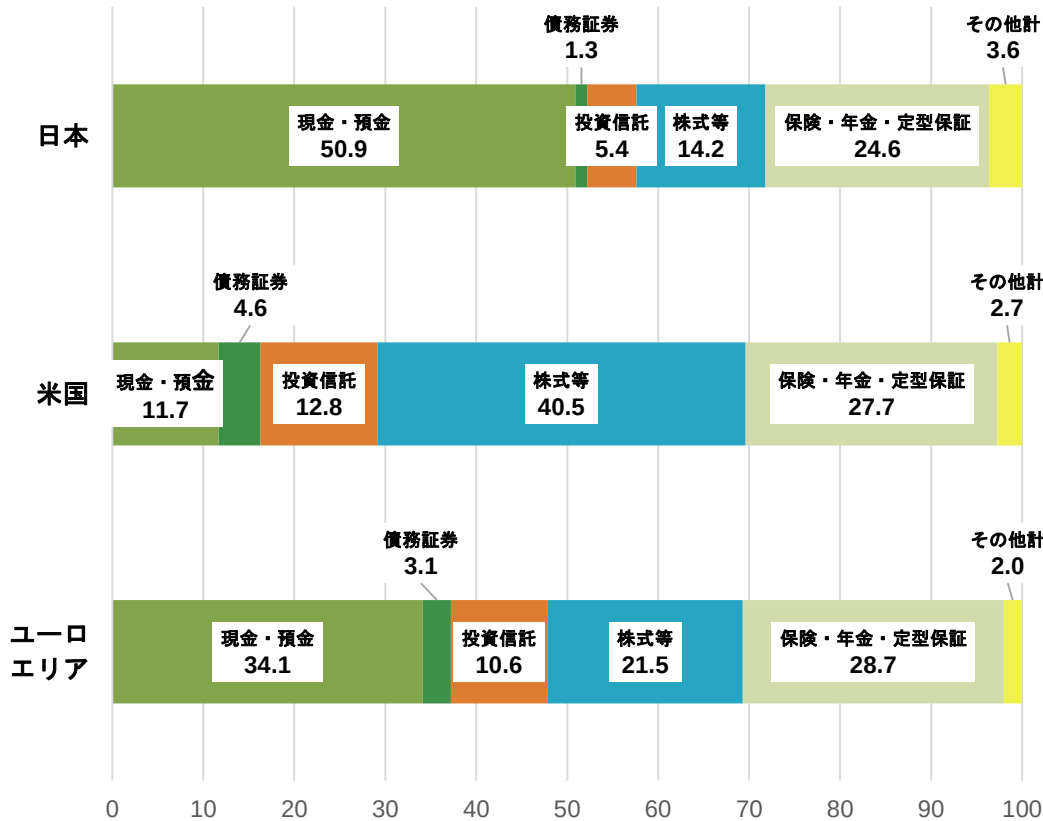
BNP PARIBAS

The bank for a changing world

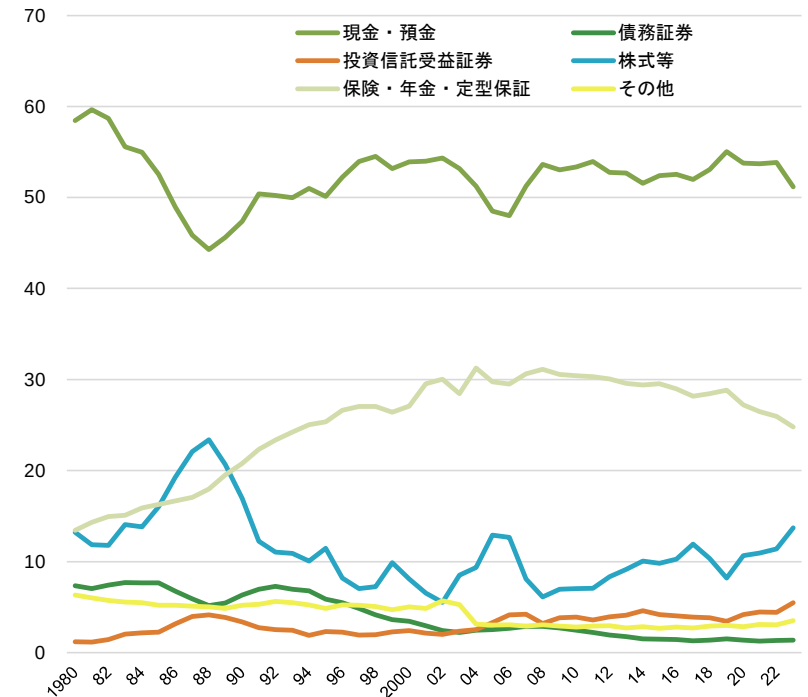
2. 企業、家計の金融行動

日本家計の資金調達、投資行動

家計の金融負債構成の国際比較(2024年)



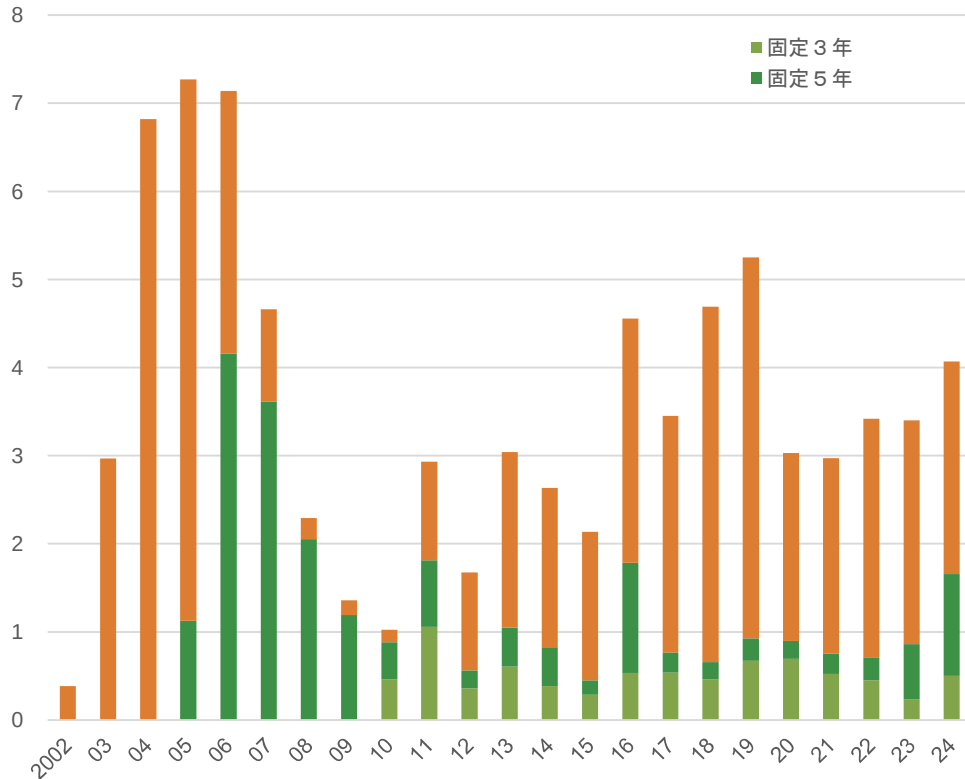
日本における家計の金融資産構成割合の推移



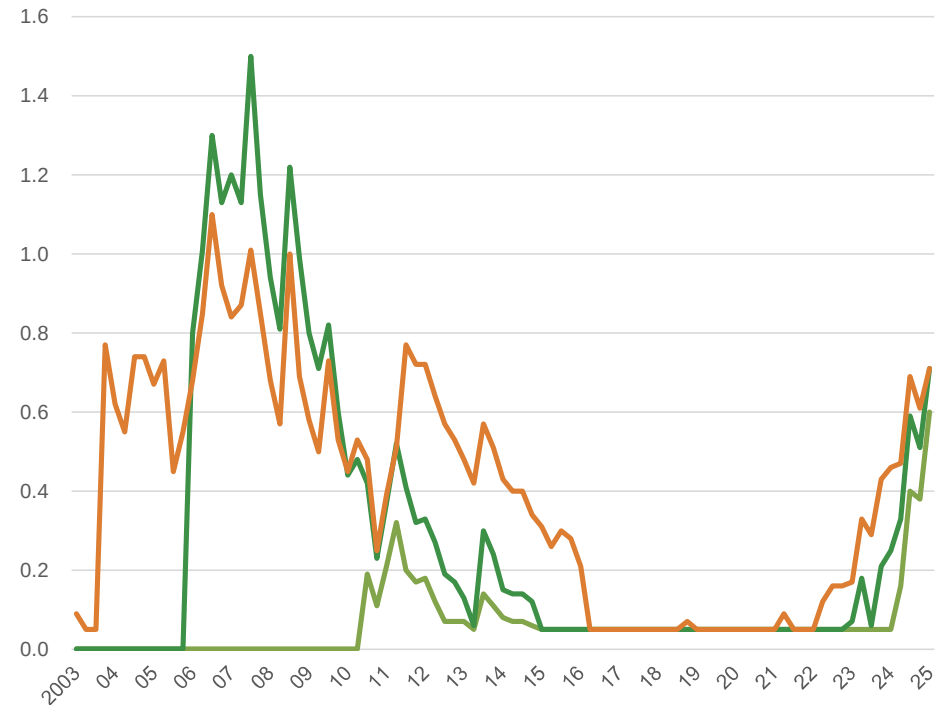
2. 企業、家計の金融行動

日本家計の資金調達、投資行動

個人向け国債発行額の推移(兆円)



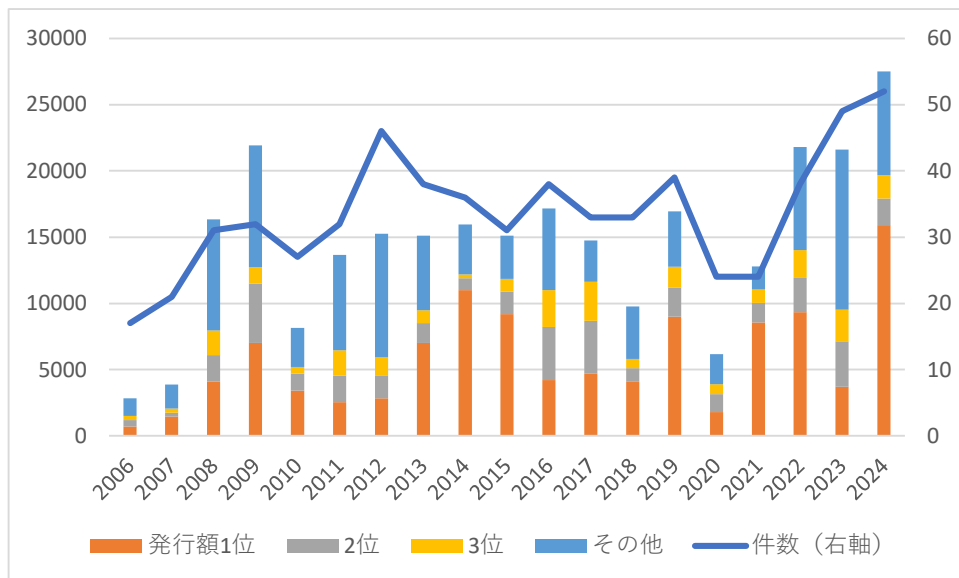
個人向け国債利率の推移(%)



2. 企業、家計の金融行動

日本家計の資金調達、投資行動

個人向け社債の発行額推移とその内訳、件数



個人向け社債の発行の多い発行体

	1位	2位	3位	3位
2006	53% オリックス	三菱東京UFJ	近鉄	小田急
2007	53% オリックス	近鉄	小田急	東芝
2008	49% 野村HD	三菱東京UFJ	シティ	
2009	58% 三菱東京UFJ	三井住友	ソフトバンク	
2010	64% オリックス	ソフトバンク	東芝	
2011	47% 三菱東京UFJ	野村HD	三井住友	
2012	39% 三菱東京UFJ	オリックス	みずほ	
2013	63% ソフトバンク	ソニー	三井住友	
2014	76% ソフトバンク	オリックス	小田急	東芝
2015	78% ソフトバンク	三井住友	オリックス	
2016	64% ソフトバンク	三菱UFJ	三井住友	
2017	79% 三菱UFJ	ソフトバンク	みずほ	
2018	59% ソフトバンク	三井住友	みずほ	
2019	75% ソフトバンク	三菱UFJ	みずほ	
2020	63% 三菱UFJ	みずほ	大和	
2021	86% ソフトバンク	三菱UFJ	トヨタ	
2022	64% ソフトバンク	三菱UFJ	ルノー	
2023	44% 三菱UFJ	ソフトバンク	三井住友	
2024	71% ソフトバンク	みずほ	三菱UFJ	

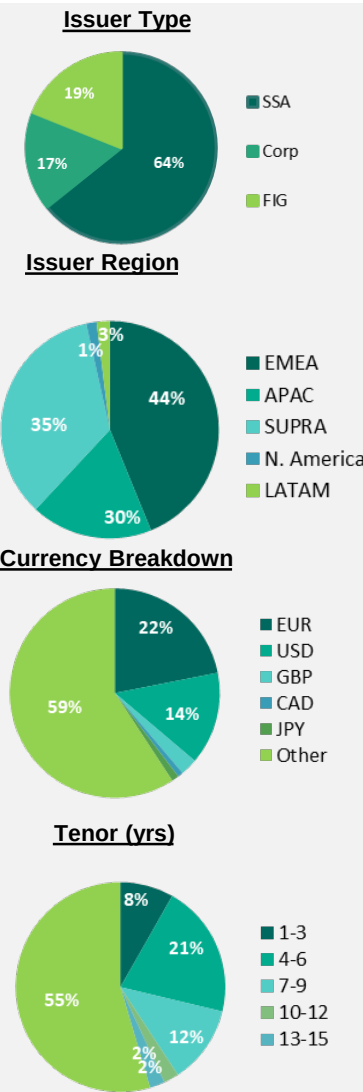
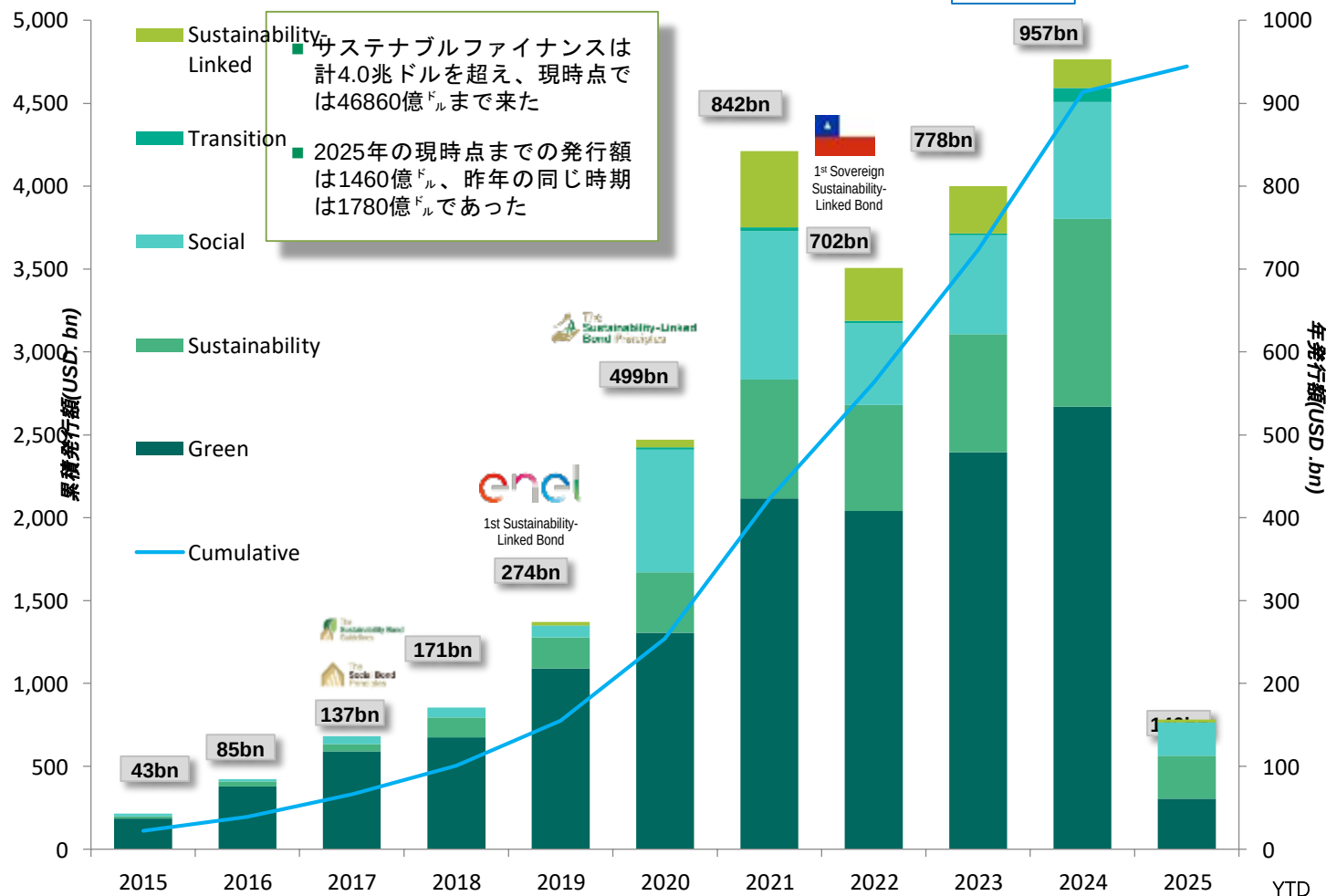


3. サステナブルファイナンス市場とGX経済移行債



3. サステナブルファイナンス市場とGX経済移行債

市場スナップショット: 2024年、ESGフォーマット債は欧州16.9%、グローバル11%



出所: ブルームバーグ、BNPパリバ、2022年2月14日現在



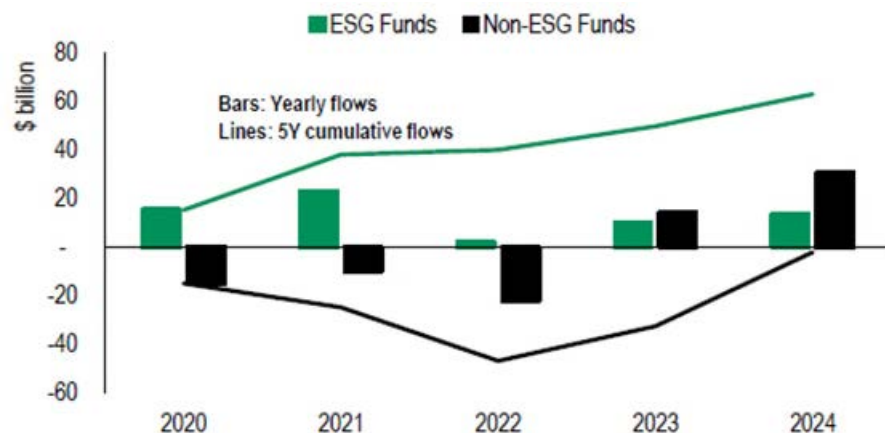
BNP PARIBAS

The bank for a changing world

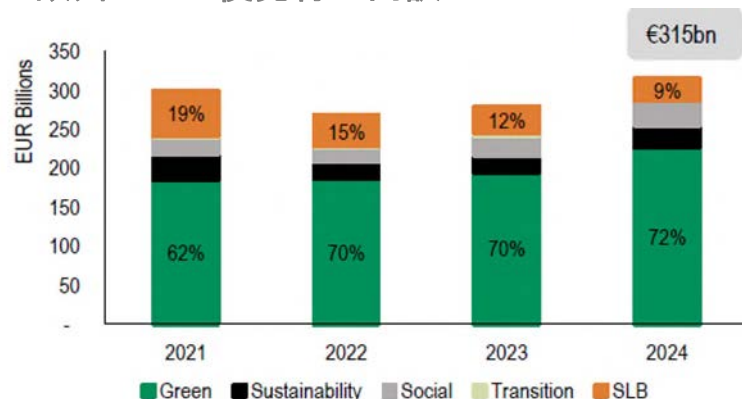
3. サステナブルファイナンス市場とGX経済移行債

市場は拡大したが、徐々に冴えない展開に

ESGと非ESGファンドへの資金流入



欧州のESG債発行の内訳



- ESGファンドの成長は厳格な規制網の簡素化に時間がかかっており、抑制されている。2025年もこの傾向が継続
- 欧州の持続可能な投資ガイドラインでも、投資可能な対象範囲の大幅な減少につながっており、機関投資家向けファンドには資金が入り難い
- 機関投資家は適応と移行に対する意欲が高まっているが、これらの分野にはファンド業界がグリーンウォッシングの主張にさらされることを避けるのに十分明確な規制ができていない。SFDR 2はESG規制を簡素化する狙い（フォンデアライエン氏の公約にもある）があるが、新金融サービス委員はSFDRを利用して投資カテゴリーを定義し、規制の移行を再導入しようとしており朗報
- グリーンボンドは堅調に発行されている。プロジェクトは多様化しており、再生可能エネルギー、エネルギー効率、クリーンな輸送、環境にやさしい建物の他、生物多様性、気候適応、天然資源管理、汚染防止など増加傾向。SLBの発行額は減少（KPIのモニターが難解であることが魅力度を下げている模様）（ちなみに、ユーロESG債の満期は2026-27年から始まる）
- 米国の新政権は逆風。SECの気候変動情報開示規則の行方が気になる。2024年には米国に本拠を置く資産運用会社45社がClimate Action100+から脱退するなどプレッシャー大。米国のESG債券市場はさらに小さくなりつつあることも懸念
- 2025年のポジティブな点は、持続可能性に関する企業データの整備と改善。EU企業持続可能性報告指令CSRDは大企業に対し2024会計年度に向けた報告書を2025年に提出することを義務付けている

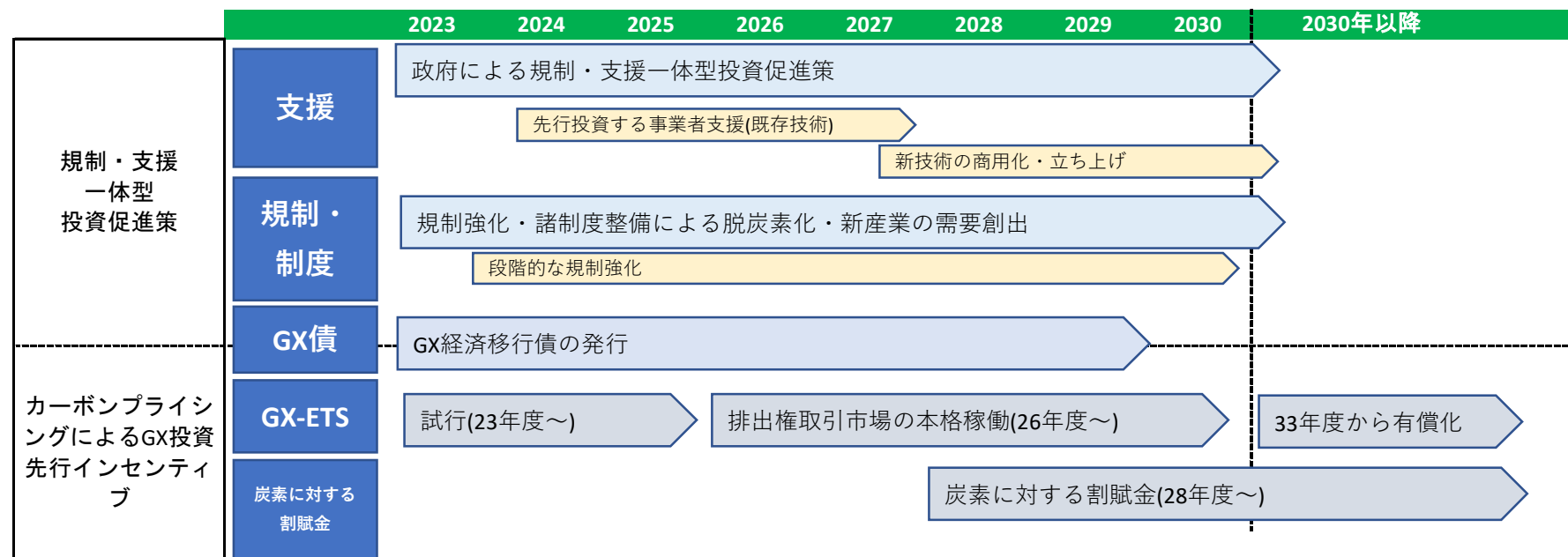


3. サステナブルファイナンス市場とGX経済移行債

GX経済移行とGX債

- 2023年2月の「GX実現に向けた基本方針」のロードマップにある、投資促進策、カーボンプライシングによるGX投資先行インセンティブと新たな金融手法の活用による、今後10年間に予想される150兆円超の官民投資の投資促進策を講ずるために発行される
- 20兆円規模を2023年度以降の10年間で行われる。償還には、カーボンプライシングで徴収するお金を使う
 - 1つは、排出量取引制度で電力会社にCO2排出枠を割り当てて政府が負担金を徴収
 - もう一つは、化石燃料の輸入企業に輸入燃焼のCO2排出に応じた割賦金を求める

➤ GX実現に向けたロードマップ



3. サステナブルファイナンス市場とGX経済移行債

GX経済移行とGX債

▶ 普通国債との違い

- 異なる財源：国債発行は、法律で定められた発行根拠に基づいて行われるが、GX経済移行債は普通国債と異なる根拠法に基づく
 - 普通国債の利払いや償還の財源は主に税金
 - 「GX経済移行債」の償還財源は化石燃料賦課金と特定事業者負担金
- 異なる調達資金の使途：「GX経済移行債」と「建設国債」とでは、発行収入金の使途も異なる
 - 「建設国債」は、公共事業、出資金、貸付金の財源を調達するためと「財政法第四条第一項ただし書き」に明記されており、その発行収入金は一般会計の歳入の一部
 - 「GX経済移行債」を定めた「GX推進法」の「第三章 第七条」には、「財政法第四条第一項の規定にかかわらず」、「脱炭素成長型経済構造への円滑な移行の推進に関する施策に要する費用の財源と記される

▶ グリーンボンドとの違い

- グリーンボンドとは、地球温暖化対策や再生可能エネルギーなど、環境改善への取り組みに資金使途を限定した債券を指し、上場企業だけでなく、非上場企業や公的団体も発行可能。海外ではグリーンボンド国債の発行が一般的
 - グリーンボンドには、国際的な基準「グリーンボンド原則」（以降、「GBP」）があり、その事務局は、金融機関等による国際団体「国際資本市場協会」（以降、「ICMA」）が担っている。
- トランジションボンドとは、二酸化炭素排出量などの観点からGBPの発行基準を満たさないものの、発行収入を低炭素経済社会に転換するためのプロジェクトの資金として使うものを指す
 - トランジションボンドの意義：脱炭素社会を実現するには、再生可能エネルギーなどのグリーン投資の推進に加え、排出削減が困難なセクターにおける低炭素化に向けた取り組みなど、脱炭素への移行（トランジション）に向けた取り組みに対する十分な資金提供が重要
 - ICMAによるGBPは満たしていないものの、国際的NGOであるCBI(Climate Bonds Initiative)からクライメートボンド認証を取得している



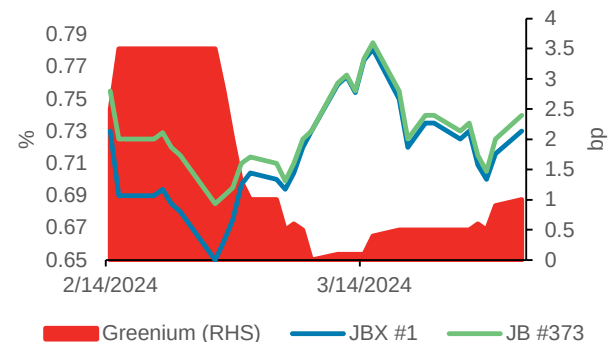
3. サステナブルファイナンス市場とGX経済移行債

GX経済移行債発行後の市場動向

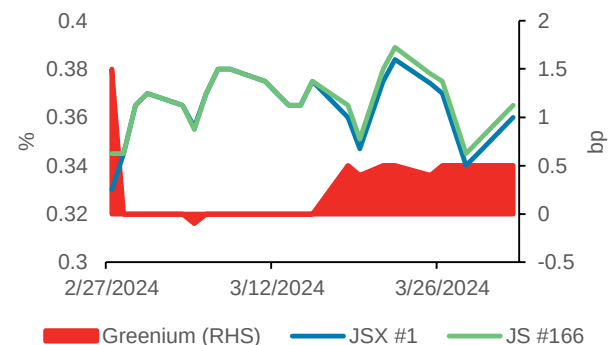
2024年2月14日に10年GX1回債、2月27日に5年GX1回債を実施

- 10年GX1回債については、入札前こそ割高に取引されていたが、実際には+0.5bpのGreeniumで発行。その後、セカンダリーで2-3bp程度のGreeniumがのっていたが、発行後の日銀による国債買入れオペで4割強が買われてしまい、その後は買入対象外になった。3月PD懇では以下のような意見が見られる
 - 足元の第1回債の流通状況を見ると、ご祝儀的に需要が盛り上がるかと思っていたが、思いのほか最終投資家の購入意欲が少なかったようで、証券会社及びマーケットに流動性を提供する短期で売買する各種ディーラーの保有が思いのほか多かったのかと思う
 - 結果として日銀買入オペに10年債は4割強入ることになり、2回のオペで買入れが終わってしまったことで、現状だとグリーンiumでなくリスクプレミアムが乗った形でセカンダリー市場が形成されている
- 5年については割高化は抑えられ、入札時も1.6bpのGreeniumで発行。発行時から今にかけてもGreeniumは少ないものの、逆に投資家需要を集めたのか、日銀による国債買入れオペの対象にはまだなっている。PD懇での意見は下記の通り
 - 当社において2月の入札では5年債の方が10年債よりやや需要が見られたと思っている
 - 10年債については事前に過度に期待が膨らみ過ぎてしまい、グリーンiumが大きい位置で入札を迎えてしまったというところで、最終投資家が少し様子を見るといった判断をしたのではないかと。逆に、5年債入札の方は、かなり市場の実勢に沿った状況で入札を迎えたので、強い需要が見られたと考えている

10年GX債とグリーンium



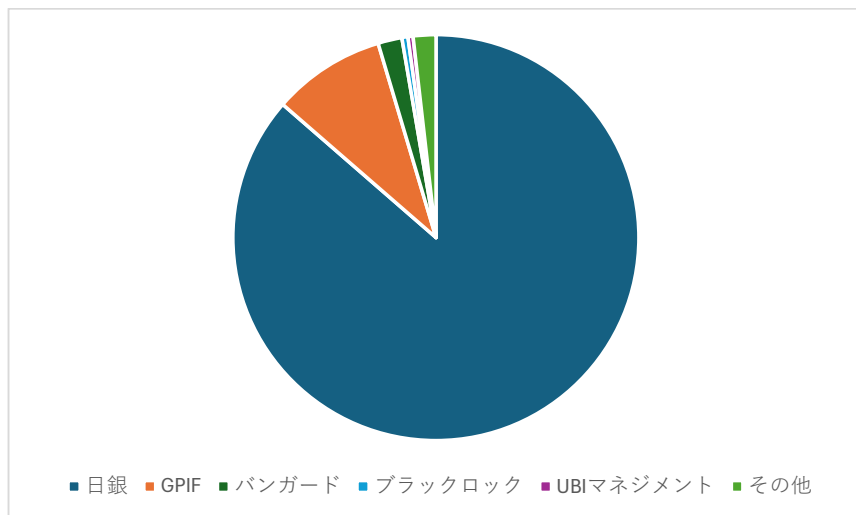
5年GX債とグリーンium



3. サステナブルファイナンス市場とGX経済移行債

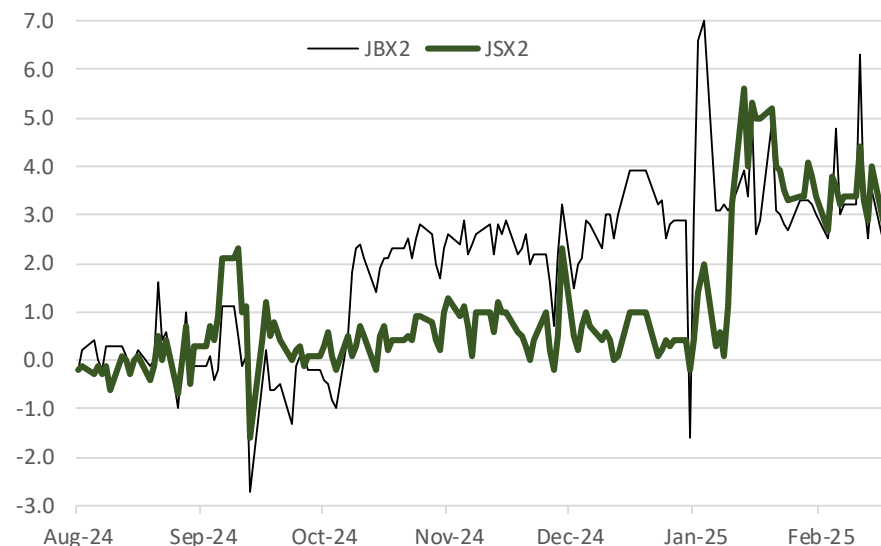
GX経済移行債の市場見通し

▶ GX債に投資する投資家とその比率(25年2月)



- GX経済移行債の多くは日銀とGPIFが保有していることがわかっている（日本政府が25年1月までに発行したうち80億ドル分の保有者を特定）
- 日銀が86%、GPIFは約10%
- これらの保有者状況は短期的には変わらないと見られる

▶ 10年、5年2回債のスプレッド推移



- 需要があまりないのが現状であるため、スプレッドはワイドニングしている
- 現状3.5bp程度であり、もっと広がれば政府保証債代替りのスプレッドものとしての需要が出て来るかもしれない・・・



4. 日本の社債市場が拡大しない理由



4.日本の社債市場が拡大しない理由

日本の金融市場構造:オーバーバンキングの存在

企業経営者の意識:株による資金調達が良いと思っている

監督当局:厳格すぎるガイドラインを設定(なくなっても亡霊のように残る)

投資家インセンティブ:利益の5%は還元される海外対比極めて限定

金融リテラシー不足:債券投資のリスクは預金の延長だと思っている



5. マネーフローの視点で言えること



5.マネーフローの視点で言えること

海外勢が日本市場を活用しない理由(再掲)

- 資金調達規模が小さい
- 投資家の数も少ない
- 発行にあたっての手続きが大変（サムライ債の場合、財務諸表の日本語訳などコストも時間もかかる）
- マーケティングに時間がかかる（通常だと3-4日のブックビルディングが必要だが、海外だと1日で済むケースもある）
- HY市場がないので発行体の裾野が広がらない
- 調達コストも安くない（外貨にスワップする場合にはベシススワップの関係もあり円建てでのスプレッドはタイトでも、外貨になおすと母国市場と変わらない、もしくは割高なスプレッドになってしまう）

海外勢が日本に来て資金調達をするための工夫をする

- ・規制緩和
- ・英語での発行要項目論見書を認める
- ・HY市場を作る
- ・劣後債、優先出資証券などニーズ細分化も一考
- ・個人向け社債市場が弾力的に動けるようになる(金融リテラシーの問題か)

BB以下の発行体が債券を発行できるよう工夫をする

- ・グリーン、サステナブルファイナンス市場を活用する
- ・グリーンならBB以下でも発行でき、それを金融庁が奨励？する



免責事項

本資料に含まれる情報は、BNPパリバ証券株式会社が信頼できると考える情報源より取得されたものですが、弊社はその正確さについて意見を表明し、または保証するものではありません。情報は不完全または省略されたものであることがあります。本資料は、目論見書ではありませんし、本資料で取り扱われている有価証券の価値についての判断の基準を示す目的で作成されたものではありません。また、本資料は、有価証券の購入、売却その他の取引を推奨し、または勧誘するものではありません。本資料に含まれる予想及び意見は、資料作成時における弊社の判断に基づくものであり、予告なしに変更されることがあります。弊社またはその関連会社（以下合わせて「BNPパリバ」）は、本資料で取り扱われている有価証券またはその派生証券を自己勘定で保有し、または自己勘定で取引することがあります。BNPパリバ及びその役職員は本資料に取りあげられている発行者のアドバイザー又は役職員を過去に務めた、または将来務める可能性があります。BNPパリバは本資料で取り上げた発行者に対して、過去12ヶ月以内に（アドバイザー、シンジケーション・マネジャー、アンダーライター等として）有価証券の引受その他の投資銀行サービスを提供した可能性があります。BNPパリバは、法律で許容される範囲において、本資料の発表前に、そこに含まれる情報に基づいて取引を行うことがあります。弊社は本資料の内容に依拠して読者が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。本資料は限られた読者のために提供されたものであり、弊社の書面による了解なしに複製することはできません。

本資料は、機関投資家のために作成されたものであり、英金融監督当局（FCA）より定義されたところのいわゆる英国の個人投資家のために提供されたものではなく、かつそうした個人投資家に譲渡することはできません。本資料の英国における発行および配布は、ビー・エヌ・ピー・パリバ・エス・エー（本店パリ）の支店であるビー・エヌ・ピー・パリバ・ロンドン支店の承認を得たものとなります。ビー・エヌ・ピー・パリバ・ロンドン支店は、英国における投資業務の遂行にあたり、証券先物業協会（SFA）の規制を受けており、また、ロンドン証券取引所の会員です。このレポートが米国内で配布される場合には、本資料は、米国の規制に基づく「大手機関投資家」のみを対象に配布するものであることをご了承ください。本資料を受取り、記載されている証券について取引を行いたいと望む場合には、必ず米国の規制に基づいて登録されている証券会社を通して実行しなくてはなりません。BNP Paribas Securities Corporationは、米国において登録されている証券会社です。米国のBNP Paribas Securities Corporationは、資料が直接、米国の受取人に配布された場合において、レポートの内容に関して責任を負うものとなります。

金融商品取引法第37条に定める事項の表示

金融商品取引を行うにあたっては、各金融商品等に所定の手数料等（たとえば、株式のお取引の場合には、約定代金に対し、事前にお客様と合意した手数料率の委託手数料および消費税、投資信託のお取引の場合には、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります。また、すべての金融商品には、関連するさまざまなリスクがあり、国内外の政治・経済・金融情勢、為替相場、株式相場、商品相場、金利水準等の市場情勢、発行体等の信用力、その他指標とされた原資産等の変動により、多額の損失または支払い義務が生じるおそれがあります。さらに、デリバティブのお取引の場合には、弊社との合意により具体的な額が定まる保証金等をお客様に差し入れていただくこと、加えて、追加保証金等を差し入れていただく可能性もあり、こうした取引についてはお取引の額が保証金等の額を上回る可能性があります（お取引の額の保証金等の額に対する比率は、現時点では具体的な条件が定まっていないため算出できません。）。また、上記の指標とされた原資産の変動により、保証金等の額を上回る損失または支払い義務が生じるおそれがあります。さらに、取引の種類によっては、金融商品取引法施行令第16条第1項第6号が定める売付けの価格と買付けの価格に相当するものに差がある場合があります。なお、金融商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

権利行使期間がある場合は権利を行使できる期間に制限がありますので留意が必要です。

期限前解約条項、自動消滅条項等の早期終了条項が付されている場合は、予定された終了日の前に取引が終了する可能性があります。

商号等/ BNPパリバ証券株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第2521号）

加入協会/ 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会



無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

格付会社について

ムーディーズ・レーティングス

格付会社グループの呼称等について

格付会社グループの呼称：

ムーディーズ・レーティングス（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官(格付)第2号）

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のウェブサイト（<https://ratings.moodys.com/japan/ratings-news>）の「規制関連」のタブ下にある「開示」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付説明関連」の欄に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・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。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、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。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、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。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの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を確保するため、全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、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

この情報は、当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

S&Pグローバル・レーティング

格付会社グループの呼称等について

格付会社グループの呼称：

S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官(格付)第5号）

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.spglobal.co.jp/ratings>）の

「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」（<http://www.spglobal.co.jp/unregistered>）に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について

S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができただけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

この情報は、当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

フィッチ・レーティングス

格付会社グループの呼称等について

格付会社の呼称：

フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官(格付)第7号）

信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.fitchratings.co.jp/web/>）の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

この情報は、当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。



BNP PARIBAS

The bank for a changing world