

信用格付事例解説（商品別）

公表日：2017年6月9日

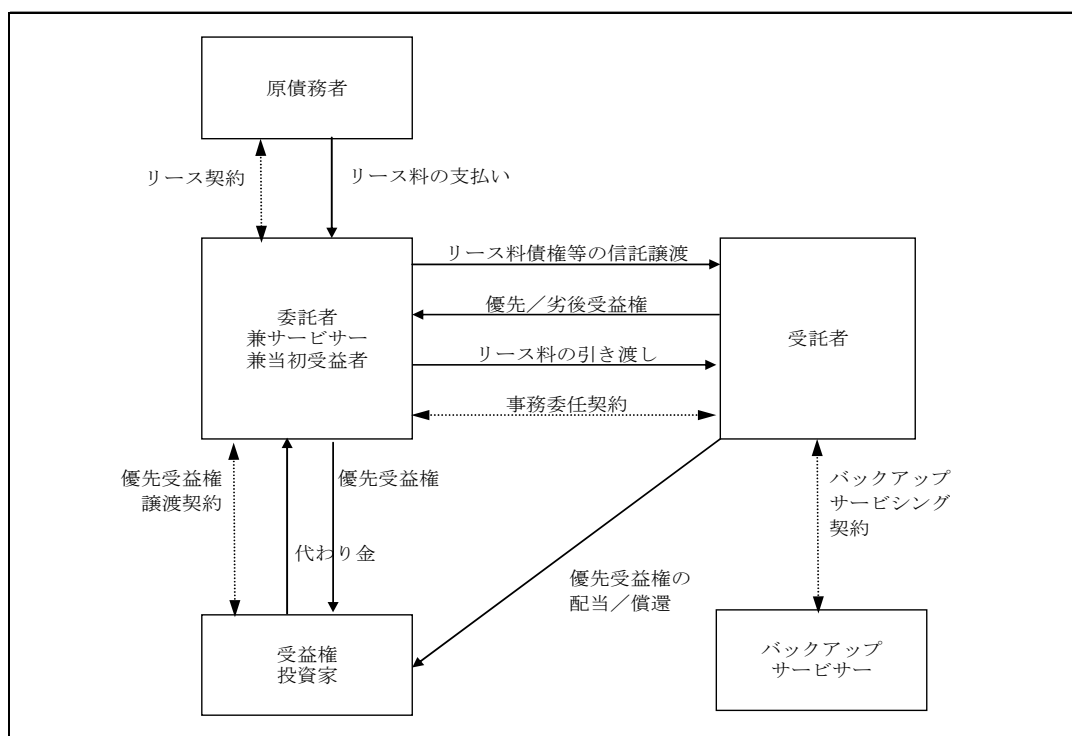
リース料債権（ファイナンスリース）

ストラクチャードファイナンス本部

本レポートは、一般的なストラクチャードファイナンス商品について、信用格付の事例を解説したものである。

I. 分析対象商品の概要

リース料債権の証券化商品（以下、格付対象）とは、リース料債権のキャッシュフローを裏付とした商品である。一般的には信託方式を用いた信託受益権が商品となる。案件期中に発生するデフォルト債権の信用リスク及びサービス破綻等による回収金のコミングリングリスクは優先劣後構造による信用補完措置、流動性リスクは現金準備金で対応するのが一般的である。当初サービス破綻後の債権回収は、受託者が自らの地位に基づいて行うか、受託者からの委託に基づいてバックアップ・サービスが行うことになる。なお、当初サービスの信用力が相応に高い場合には、コミングリングリスク、流動性リスク、バックアップ・サービス設置は、当初サービスの格付によるトリガーで対応することがある。下の図は、信託方式によるリース料債権の証券化の一般的なスキームである。



- (1) 委託者（オリジネーター）は、リース料債権を信託契約に基づき受託者に対して信託譲渡する。当該信託譲渡は、「動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」に基づく登記により第三者対抗要件が具備される。また、サービサー交代事由が発生する場合を除き、債務者対抗要件の具備は留保される。
- (2) 受託者は、信託契約に基づき優先受益権及び劣後受益権をオリジネーターに交付する。オリジネーターは、現金準備金として金銭を追加信託する。
- (3) オリジネーターは、投資家に優先受益権を譲渡し、譲渡代金の支払いを受ける。劣後受益権は引き続きオリジネーターが保有する。
- (4) オリジネーターは、当初サービサーとして原債務者からリース料の回収を行い、受託者に回収金を引き渡す。受託者は、信託計算期日に信託費用の支払い及び受益者への支払いを行う。優先受益権に対して、配当の支払いと各期の当初予定された償還スケジュールで元本償還（コントロールド・アモチゼーション）を行う。劣後受益権に対しては、残余の信託収益の配当と一定の範囲の元本償還を行う。
- (5) サービサー交代事由が発生する場合は、バックアップ・サービサーが回収業務を引き継ぐ。
- (6) 早期償還事由が発生する場合は、劣後受益権の償還を停止し、費用配当支払後の信託収益を優先受益権の元本償還に充当する（ターゴ償還）。

裏付資産の主な内容（適格債権）（注1）	
①	ファイナンスリース
②	メンテナンス特約付リースではない
③	ソフトウェアリースではない
④	転リースではない
⑤	官公庁向けリースではない
⑥	前払いリースではない
⑦	購入選択権付リースではない
⑧	中古物件のリースではない

II. 格付分析

1. 総論（格付方法の概要 第1章）

格付分析は、仕組みに関するリスク、裏付資産に関するリスクのそれぞれのリスク要因の洗い出しとこれらのリスク要因分析により案件実態の把握を行う。このリスク要因分析結果を反映してキャッシュフローリスク分析が行われた後に、キャッシュフローリスク分析に織り込まないリスク要因の分析結果を勘案して総合評価を行う。

2. 仕組みに関するリスク（格付方法の概要 第2章）

仕組みに関するリスクは、資産移転の仕組み、資産保有の仕組み、資産管理の仕組み、外部信用補完の仕組み、外部流動性補完の仕組み、キャッシュフロー分配の仕組みから分析する。

2.1. 資産移転の仕組み（格付方法の概要 第2章 第1節）

資産移転の仕組みに関する分析は、裏付資産が発行体に確実に移転され、裏付資産から生じるキャッシュフローを阻害されることなく投資家へ分配させているかを確認するために行う。移転関係者との利益相反、真正売買性に関するリスクの分析が分析項目となる。

2.1.1. 移転関係者との利益相反

オリジネーターと投資家は、通常、利益相反の関係にある。①抽出基準など適切な基準を定めるなど、裏付資産の特徴にあった譲渡やリスク移転に関する手続きを明確にすることで利益相反防止措置が確保されているか②オリジネーターが SF 商品の一部を保有することによって利益相反を抑止する効果が期待できるかなどという視点で確認している。

リース料債権の証券化では、適格要件を満たしたリース料債権が譲渡され、オリジネーターが劣後受益権を保有するスキームが一般的であるため、利益相反は抑止されていると判断している。

2.1.2. 真正売買性に関するリスク

オリジネーターが破綻した場合、裏付資産の譲渡が否認もしくは担保取引とみなされ格付対象の支払原資が不足するリスクがある。①真正売買性確保のための諸手当てがなされているか②オリジネーターが適格で譲渡否認が顕在化する可能性が低いかどうかという視点で確認している。

リース料債権証券化の場合、①については一般的には、オリジネーターが真正な譲渡の意思に基づくものであることを表明保証し、資産譲渡に際して「動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」に基づく登記等により第三者対抗要件を具備している。②については、オリジネーターの信用力等を確認しリスクが顕在化する可能性が低い先であることを確認している。

2.2. 資産保有の仕組み（格付方法の概要 第2章 第2節）

発行体が裏付資産を保有し、裏付資産から発生するキャッシュフローを安定的に分配する役目を担うためには、一般的に発行体を倒産隔離性の高い機能が備わった箱（導管体）とする必要がある。

発行体は、信託が用いられることが多い。発行体に関しては、主に以下の理由から、発行体が破産などを申し立てられる可能性は低く、倒産隔離性が高いと判断している。

項目	内容
事業リスク	信託の目的にて、事業リスクは限定されている。
資本的関係に関するリスク	発行体が信託であるため、資本的関係に関するリスクは基本的でない。
人的関係に関するリスク	発行体が信託であるため、人的関係に関するリスクは基本的でない。
リングフェンス性	信託財産と受託者の固有財産は分別される。

2.3. 資産管理の仕組み（格付方法の概要 第2章 第3節）

資産管理の仕組みは、発行体が保有する裏付資産を適切に管理・処分すること及び発行体を受領した金銭を適切に管理して契約に基づいた格付対象の支払いを行いうるかという視点で行う。

リース料債権証券化の場合、発行体を受領するキャッシュ・イン・フローが、リース料債権証券化の仕組み関係者（サービス、預金先金融機関、余資運用対象）を経由することになる。それら仕組み関係者に資金が滞留している状況下で、仕組み関係者がデフォルトした場合、リース料債権証券化の格付対象の支払いがなされない可能性がある。

2.3.1. サービス破綻に関するリスク（コミングリングリスク）

通常、発行体（受託者）は裏付資産の債権回収業務（サービシング）をサービスに委託する。サービスは一定の回収期間を設け、その期間に債務者から回収した資金を定められた引渡日に受託者へ引き渡す。サービスが回収金を受託者に引き渡す前に破綻すると、回収金とサービスの固有の財産を混同し、倒産処理の中で他の債権者と同様に扱われる恐れがある。結果として、裏付資産の回収金が喪失するコミングリングリスクが顕在化する。

一般的なリース料債権の証券化では、優先劣後構造（超過担保）によってコミングリングリスク相当額（保守的に想定する中途解約相当額を含む）が信用補完されていることを確認する。また、コミングリングリスクの対応として、サービスが回収金引渡日前にコミングリングリスク相当額を受託者へ前払いする方法やサービスの信用力が相応に高い場合において、格付トリガー抵触後、回収金の前払い

や追加金銭信託する方法がある。格付トリガーは、「サービスの規模・業種などを考慮して突然破綻の蓋然性が低いと考えられる水準」としており、下記の水準が目安となる。

サービスの格付トリガー水準

- ①BBB-以下となった場合
- ②格付が取り下げられた場合（R&Iが認めた場合はこれに限らない）

なお、リボルビングスキームの案件など、案件当初において原債権の約定ベースのキャッシュフローが確定していない場合等には、上記水準と異なる格付トリガー水準が必要となることがある。

2.3.2. サービス破綻に関するリスク（流動性リスク）

信託より裏付資産のサービシングを委託されたサービスが破綻した場合、サービシングが継続できない可能性がある。継続されるとしても、一定期間サービシングが滞る可能性がある。このような状況では、一時的に格付対象の配当の支払いやスキーム維持に必要な諸費用等の支払いに遅延が発生することがありうる。

当該リスクに対応するために流動性補完として優先配当、信託報酬、債務者への通知費用、バックアップ・サービシングフィーなどの費用が現金準備金等として確保されているか確認する。

2.3.3. 預金先金融機関破綻に関するリスク

証券化商品では一般的に裏付資産などから発生する回収金やあらかじめ設定されている現金準備などの資金が、証券化商品の元利払いに充てられるまでの間、預金先金融機関に設置された預金口座に滞留することがある。そのような預金先金融機関が破綻した場合、キャッシュフローが減少する可能性がある。

一般的なリース料債権の証券化では、預金先金融機関の信用力について格付対象の信用格付に応じた預金先金融機関に関する基準を設定する。下記預金口座の基準に基づいて、預金先金融機関が破綻する前に健全な預金先金融機関に預金口座を移す等の措置が講じられていることを確認する。

図表：預金口座の基準

格付対象の格付	AAA～AA-	A+～BBB-
預金先金融機関の短期格付	a-1以上	a-2以上

2.3.4. 余資運用に関するリスク

証券化商品では、証券化商品の償還方法などによっては、滞留する資金を預金以外の方法で運用するケースがある。運用対象の価値が減少した場合、キャッシュフローが減少する。

一般的なリース料債権の証券化では、運用対象の信用力が低下し、運用対象の基準を満たさなくなった場合、他の基準を満たした運用対象に変更する等の対応をとる。下記運用対象の基準に基づいて、目標格付に対して有効な運用対象となっていることを確認する。なお、CPなど運用対象の中途解約時に元本ロスが発生する可能性が有る資産で運用する場合は、運用期間に応じて下記とは異なる基準を適用する。

図表：運用対象の基準

格付対象の格付	AAA～AA-	A+～BBB-
運用対象の短期格付	a-1以上	a-2以上

2.3.5. 重要な仕組関係者の業務態勢に関するリスク

仕組関係者の事務ミス等によって、格付対象に損失が生じるリスクがある。

一般的なリース料債権の証券化では、主な仕組関係者はサービサーである。サービサーの破綻等によって業務が継続されない可能性がある。サービサーの業務管理態勢、経験及び実績や適切なバックアップの手当てについて確認し、運営上支障がないかどうか確認している。

2.4. キャッシュフロー分配の仕組み（格付方法の概要 第2章 第6節）

裏付資産から生じるキャッシュフローの分配順位（ウォーターフォール）が契約によって定められている。ウォーターフォールの順序によっては、格付対象に対する元本償還及び配当、費用等の支払いができなくなるリスクがある。

一般的なリース料債権の証券化では、キャッシュフローリスク分析によって、サービサー破綻シナリオにおいても、格付対象の元本金額は毀損せず、配当の支払いが滞ることがないことを確認する。

3. 裏付資産に関するリスク（格付方法の概要 第3章）

3.1. リース料債権（ファイナンスリース）（格付方法の概要 第3章 第2節）

リース契約はファイナンスリースとオペレーティングリースに大別される。一般にリース料債権の証券化の対象債権となるのはファイナンスリースであり、リース物件使用者（ユーザー）の希望する物件をリース会社がユーザーに貸与する取引により発生する。ファイナンスリースは、契約の中途解約が原則として認められず、リース会社はユーザーが支払うリース料によって物件代金及び取引にかかる諸費用のおおむね全額を回収する。

3.1.1. 原債務者のデフォルトリスク

ファイナンスリース契約における債務者（原債務者）が支払い不能となる結果として、リース料債権の回収金が減少する。オリジネーターの管理ルールによって異なるが、通常、デフォルト債権は貸倒債権及び6カ月以上の延滞債権とされる。

一般的なリース料債権の証券化では、キャッシュフローリスク分析によって優先劣後構造（超過担保）による信用補完の十分性を確認する。

3.1.2. プリペイリスク（中途解約）

ファイナンスリースはフルペイアウトであり、中途解約が発生したとしても、将来利息について希薄化しないことを確認する。

一般的なリース料債権の証券化のキャッシュフローリスク分析では、中途解約が期中発生しないものとして分析する。

3.1.3. 希薄化リスク

様々なリース取引において、ファイナンスリース性が保持されない、原債務者の抗弁の切断がなされていない等による希薄化のリスクがある場合、当該リスクが発生する結果として、回収金が消滅する。キャッシュフロー減少の水準及び変動は、対応する希薄化リスク（注2）によって異なる。

一般的なリース料債権の証券化では、希薄化リスクのある債権が裏付資産に含まれていないことを信託契約に定められる適格債権基準で確認する。

4. キャッシュフローリスク分析（格付方法の概要 第4章）

キャッシュフローリスク分析では、仕組みに関するリスク、裏付資産に関するリスクにおいて、格付対象のキャッシュフローに影響を与えると考えられる事象に関して分析を行う。

一般的なリース料債権の証券化では、コミングリングリスク、流動性リスク、原債務者のデフォルトリスク及びプリペイリスクについてキャッシュフローリスク分析を行う。また、希薄化リスクがある場合は、当該リスクを考慮する。

4.1. 金銭債権等に関する分析方法（大数アプローチ）（格付方法の概要 第4章 第1節）

大数アプローチとは、証券化のために抽出した債権プールが小口分散されていれば、そのパフォーマンスは基本的にオリジネーターの当該事業のパフォーマンスから類推できるものであるという考え方に基づいて、金銭債権プールに発生するデフォルト損失金額等の分析を行うものである。大数アプローチは、主として裏付資産の標準シナリオ及びストレスシナリオを設定することにより行う。

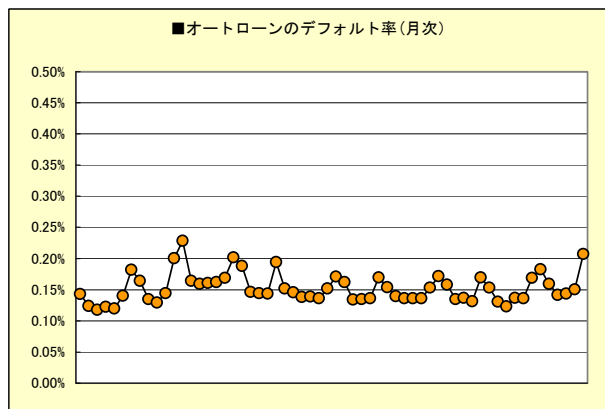
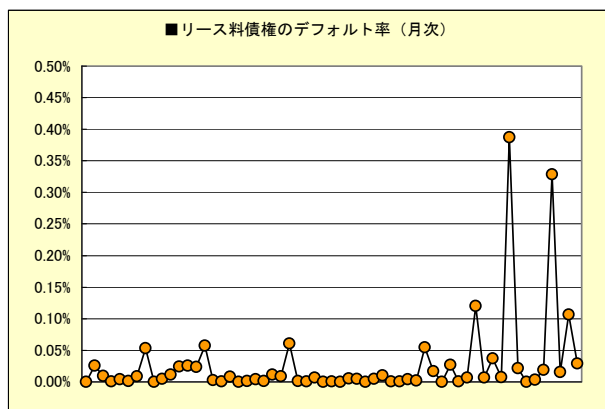
4.1.1. 標準シナリオの設定

標準シナリオとは、案件の仕組み及び経済情勢並びに法制度等、証券化プールが置かれる内的及び外的な環境についての総合的な実態把握のうえに、将来起こりうる水準として設定するものを言う。

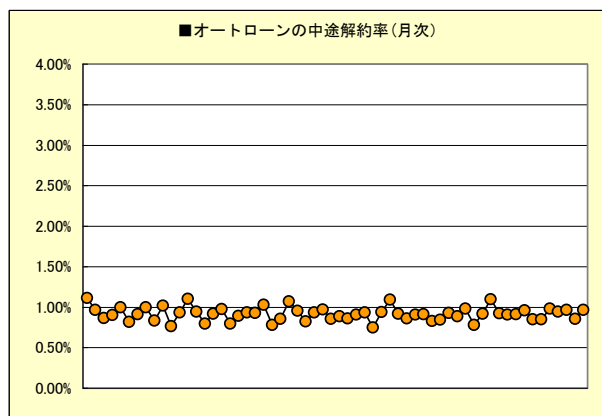
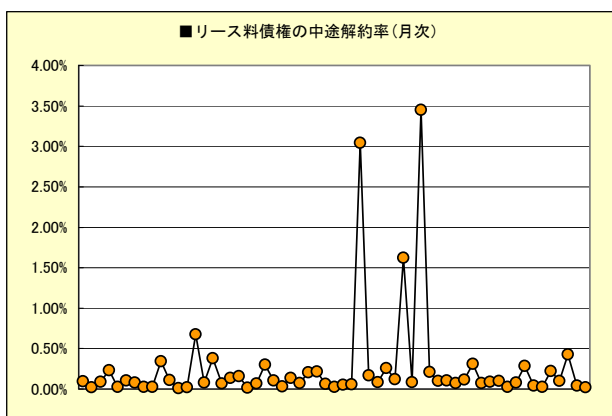
デフォルト率の標準シナリオは、オリジネーターに対するデューデリジェンス・ミーティング等によって、審査方法、審査基準の変遷及びヒストリカルデータ上の疑問点などを確認して設定する。また、ヒストリカルデータの作成条件及び裏付資産の抽出条件（適格債権の基準）を考慮して適宜デフォルト率の修正を行う。

一般的なリース料債権の証券化の裏付資産は、個人向け割賦債権と比べると債務者数が少なく債務者集が高いう特徴がある。1債務者がデフォルト又は中途解約した場合、債権プールのパフォーマンスへの影響が大きい。大企業を中心にリース取引を行うオリジネーターの場合、顕著にその特徴が見られる。一方、小口案件を中心としたリース取引を行っているオリジネーターのヒストリカルデータは割賦債権のものと比較的類似した推移を示すものが多い。

リース料債権と個人向け割賦債権（オートローン債権）の母体債権のヒストリカルデータの例を比較すると次の図（対前月末残高デフォルト発生率及び中途解約率）の通りである。リース料債権のヒストリカルデータは変動の幅が大きいのに対してオートローン債権は件数が多く小口分散しており、ヒストリカルデータの変動の幅が小さいという特徴がある。



[出所：それぞれR&I作成]



[出所：それぞれR&I作成]

4.1.2. ストレスシナリオの設定

デフォルト率のストレスシナリオとは、景気循環への依存度、エクスポージャーの分散度、属性分析等に基づいて、目標格付に応じて設定されるシナリオである。ストレスシナリオの設定にあたっては、参考プールのヒストリカルデータの変動分析のほか、格付実績から得られる R&I の知見等を考慮する。

目標格付に対応するストレスシナリオの基本的な設定は、標準シナリオに一定の倍率（ストレス倍率）を乗じることによって行う。裏付資産の種類別の基本ストレス倍率は下表のとおりで、上記要因に応じて適宜加減を行う。加算の例としては、属性分布に集中がある場合などが挙げられる。債務者が特定の業種、地域に集中しているなどリスク分散が効いていない場合には、連鎖倒産などデフォルトが集中して起こるリスクが高まることから、通常より高いストレス倍率を乗じている。減算の例としては、エクスポージャーが分散しパフォーマンスが安定推移することが想定される場合が挙げられる。このような場合、標準シナリオの N 倍ではなく、標準シナリオに N 標準偏差を加算してストレスシナリオを設定することがある。

図表：デフォルト率に関する裏付資産の種類別、目標格付別ストレス倍率（倍）

目標格付	裏付資産の種類	
	個人向債権	法人向債権
AAA	3	5
AA	2.5	4
A	2	3
BBB	1.75	2.5

4.2. キャッシュフローテストを用いる分析方法（格付方法の概要 第4章 第6節）

キャッシュフローテストとは、リース料債権の証券化の要因からなる複合的なシナリオを用いてシミュレーションを行い、格付対象の元利払いの確実性を検証するものである。キャッシュフローテストの対象となる主なリスク要因は、デフォルト、プリペイ（中途解約）、サービス破綻である。契約書で定めるウォーターフォールに基づいてシミュレーションを行った結果、格付対象の元利払いに支障が生じないことを確認する。

キャッシュフローテストにおいて格付対象の元利払いの確実性を検証することによって、信用補完及び流動性補完の十分性を確認する。

4.2.1 キャッシュフローテスト

裏付資産から生じるキャッシュフローは、契約書記載のウォーターフォールに沿って分配される。キャッシュフローテストは、ウォーターフォールに基づき、リスク要因について一定の範囲内のシナリオを組み合わせることによって行い、信託終了日までに格付対象の元本が全額支払われ、期日通りに配当される可能性を確認する。

(1) サービサー破綻のタイミングを考慮した信用補完及び流動性補完の設定

サービサーが破綻するタイミング及び破綻しない場合を想定し、設定される信用補完及び流動性補完の十分性を確認する。

(1) -1 信用補完

リース料債権の証券化における信用補完は、債権のデフォルトに対応する部分とサービサー破綻時に発生するコミングリングロスに対応する部分に分けられる。

デフォルト対応部分は裏付資産から発生するデフォルト債権のリスクを吸収するものであり、オリジネーターから入手するヒストリカルデータを参考として設定したデフォルト率の標準シナリオ（4.1.1参照）と目標格付のストレス倍率（4.1.2参照）を適用し、キャッシュフローテストで設定金額の十分性を確認する。

コミングリングロス対応部分はサービサーのリース料回収時期、回収金の受託者への引き渡し時期及びサービサー破綻時までに発生する未引き渡しの中途解約相当額等によって金額が異なる。その設定金額の十分性を確認する。

(1) -2 流動性補完

流動性補完は、サービサーが破綻した後、バックアップ・サービサー（BUS）がサービサー業務を正常に行うことができるようになるまでの間（注3）、スキームを維持するために、配当や諸費用等の支払いに必要となる資金が一般的に現金準備金として準備される。当該現金準備金の設定金額についてキャッシュフローテストで十分性を確認する。なお、一般的なリース料債権の証券化では、4カ月分の配当・諸費用等に相当する金額が流動性補完として設定されることが多い。

(2) 中途解約への対応

ファイナンスリースはフルペイアウトであり、中途解約の発生が生じたとしても、将来利息について希薄化しないため、キャッシュフローテストでは、保守的に中途解約が期中発生しないものとして分析する。ただし、優先部分が残存している間に劣後部分を償還するスキームの場合、中途解約が発生する方が厳しいストレスとなることがあるため、当該キャッシュフローテストでは、中途解約が一定の範囲内に発生するシナリオを設定する。

（注1）リース料債権証券化の裏付資産として適格債権基準を信託契約上に定め、希薄化リスク等のリスクを排除している。

（注2）リース料債権の証券化において、ファイナンスリース性が保持されない、原債務者の抗弁の切断がなされない等による希薄化リスクが発生する可能性のあるリース契約は、オートリース、メンテナンス特約付リース、ソフトウェアリース、転リース、官公庁向けリース、前払いリース、購入選択権付リース、中古物件のリース等がある。リース料債権の希薄化リスクについては、格付方法の概要第3章第2節第2項Ⅲを参照。

（注3）口座振替が利用可能になるまでのつなぎとして、振り込みを利用すれば、SF商品の利払い等の支払いは1～2カ月で回収することは可能であろうが①消費税の加算②振り込み手数料の控除③複数契約の合算などにより債権回収に伴う事務が混乱する可能性などから、口座振替の再開には6カ月程度かかることがある。ケースによっては、3カ月程度で再開可能なことがある。

III. 格付方法の概要一覧

ストラクチャードファイナンス商品 格付方法の概要		分析対象商品への適用	関連項目
第1章 総論		1.	—
第2章 各論 仕組みに関するリスク		2.	—
第1節 資産移転の仕組み	I 移転関係者との利益相反	2.1.1	—
	II 真正売買性に関するリスク	2.1.2	—
第2節 資産保有(SPV)の仕組み	I 事業リスク	2.2	—
	II 資本的関係に関するリスク	2.2	—
	III 人的関係に関するリスク	2.2	—
	IV リングフェンス性	2.2	—
	V プロジェクト等を裏付資産とする案件のSPVの倒産隔離性について	—	—
第3節 資産管理の仕組み	I サービサー破綻によるコミングリングリスク	2.3.1	—
	II サービサー破綻による流動性リスク	2.3.2	—
	III スワップカウンターパーティー破綻に関するリスク	—	—
	IV 預金先金融機関破綻に関するリスク	2.3.3	—
	V カストディアン破綻に関するリスク	—	—
	VI 余資運用対象の価値減少に関するリスク	2.3.4	—
	VII 重要な仕組み関係者の業務態勢に関するリスク	2.3.5	—
	VIII プロジェクト等を裏付資産とする案件の資金管理及び資金運用等に関するリスク	—	—
第4節 外部信用補完の仕組み	I 信用補完提供者に関するリスク	—	—
	II 信用補完が供与されないリスク	—	—
	III 信用補完のタイミング	—	—
第5節 外部流動性補完の仕組み	I 流動性補完提供者に関するリスク	—	—
	II 流動性補完が供与されないリスク	—	—
第6節 キャッシュフロー分配の仕組み	I ウォーターフォールに関するリスク	2.4	—
	II マスタートラストに関するリスク	—	—
第3章 各論 裏付資産に関するリスク（参照した節のみ掲載）		3.	—
第2節 リース料債権（ファイナンスリース）	基本的な事項	—	—
	I 原債務者のデフォルトリスク	3.1.1	—
	II プリペイリスク（中途解約）	3.1.2	—
	III 希薄化リスク	3.1.3	注2
第4章 各論 キャッシュフローリスク（参照した節のみ掲載）		4.	—
第1節 金銭債権等に関する分析方法（大数アプローチ）		4.1	—
第6節 キャッシュフローテストを用いる分析方法		4.2	—
第5章 各論 モニタリング		—	—

以上

信用格付事例解説（商品別）は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定される関連業務（信用格付業以外の業務であって、信用格付行為に関連する業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置と、信用格付と誤認されることを防止するための措置が法令上要請されています。

信用格付事例解説（商品別）は、一般的なストラクチャードファイナンス商品について、信用格付の事例を解説したものであり、R&Iの意見にすぎません。R&Iは、信用格付事例解説（商品別）の正確性、適時性、網羅性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、明示・黙示を問わず、何ら表明又は保証をするものではありません。また、R&Iは、信用格付事例解説（商品別）の開示によって、いずれかの者の投資判断や財務等に関する助言を行い、又は投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付事例解説（商品別）の内容、使用等に関して使用者その他の第三者に発生する損害等につき、請求原因の如何やR&Iの帰責性を問わず、何ら責任を負いません。信用格付事例解説（商品別）に関する一切の権利・利益（特許権、著作権その他の知的財産権及びノウハウを含みます）は、R&Iに帰属します。R&Iの事前の書面による許諾無く、信用格付事例解説（商品別）の全部又は一部を自己使用の目的を超えて使用（複製、改変、送信、頒布、譲渡、貸与、翻訳及び翻案等を含みます）し、又は使用する目的で保管することは禁止されています。

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

Credit Expressは、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定される関連業務（信用格付業以外の業務であって、信用格付行為に関連する業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置と、信用格付と誤認されることを防止するための措置が法令上要請されています。

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。