

2018年11月29日

【格付維持】 イオングループ5社の格付を維持、方向性は安定的

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

発行者(証券コード)	発行体格付	格付の方向性	CP
イオン(8267)	A-(維持)	安定的	a-1(維持)
イオンモール(8905)	A-(維持)	安定的	a-1(維持)
イオンフィナンシャルサービス(8570)	A-(維持)	安定的	a-1(維持)
イオンクレジットサービス	A-(維持)	安定的	—
イオン銀行	A-(維持)	安定的	—

*格付対象は後記をご参照ください

【格付理由】

イオングループは、GMS(総合スーパー)およびSM(食品スーパー)業態を軸に、小売りと関係が深いサービス業や、ショッピングセンター(SC)の開発・運営を行うディベロッパー事業、クレジットカードや銀行などの総合金融事業を複合的に展開している。GMSとSMが集客装置となり、ディベロッパーや金融などの周辺事業と有機的に結びつき、相乗効果を発揮するビジネスモデルを採っている。

グループの信用力は、GMS、SM、ディベロッパー、総合金融の中核4事業の収益・財務基盤への総合的な評価を反映している。中核事業のうち、GMSおよびSMが長年低収益で、その好不調がグループの信用力の安定性を左右する状況が続いている。

GMSは活性化効果で営業増益が続き、SMも一定の利益を稼いでいるものの、両事業とも改善途上にあり、施策成果の持続性について引き続き慎重にみていく必要がある。一方、ディベロッパー事業は、SCの開発・運営ノウハウに優れ、テナントの入れ替えなどを通じ鮮度を維持できている。総合金融事業もグループの営業基盤を活用できる強みに支えられ、競争力がある。

全体の収益力には改善の余地が大きいものの、国内流通市場でのグループの存在感やビジネスモデルの有効性は揺らいでいない。利益水準を向上させる潜在力はあるとみており、この点が現在の信用力評価の支えとなっている。格付には、小売部門の組織改革やインフラの整備などの効果により、全体の収益力が一定程度底上げされることを織り込んでいる。

リース債務を含む実質債務負担は、総合金融事業を除いても増加傾向にある。総合金融事業を除く財務基盤が格付対比で見劣りする中、想定通り収益改善が進まないようなら、グループ全体での投資計画の見直しなど、もう一段踏み込んだ対応が必要になるだろう。

【個別企業の評価】

○イオン

イオングループの持株会社で、グループ全体の経営戦略の立案や経営資源の最適配分を担う。傘下の事業会社との一体性は強く、格付はグループの信用力をそのまま反映している。

○イオンモール

イオンの連結子会社(議決権所有割合は50%強)で、SCの開発・運営を行うディベロッパー事業を担っ

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html>をご覧ください。

ている。上場企業だが、イオングループにとって戦略的に極めて重要な存在で一体性も強い。格付は、グループの信用力をそのまま反映している。

モール型SCの運営・開発ノウハウに優れ、テナントの入れ替えや施設の増床を適宜行ってSCの鮮度を保てるビジネスモデルで、一般的な小売企業より環境変化に対応しやすい。収益力も比較的高水準だ。国内SCの多くは地方・郊外で展開している。長期的には人口減少や高齢化の進行など立地環境の変化に伴う集客面での影響を慎重にみていく必要があるが、ビジネスモデルの特性からみて対応余力はある。海外SCは中長期的に成長が見込めるアジア市場に注力している。政情不安や競合など事業環境面で潜在的な不安を抱えるものの、SC運営での成功事例の蓄積が進み、事業基盤の安定性は増している。既存SCの黒字が定着し、新規出店コストをカバーすることで、海外事業全体として利益を創出できる段階に入ってきた。

営業キャッシュフローを超える投資がしばらく続く見通しで、オフバランス債務を含め債務負担は以前より重くなっている。ただ、国内SCの収益基盤が比較的安定していることに加え、海外SCの収益改善も進んでいる。国内外とも安定した賃料収入が見込める収益構造からみて、投資回収に支障が生じることは考えにくい。差し当たり財務基盤が大きく揺らぐ懸念は限定的である。

○イオンフィナンシャルサービス

イオングループの総合金融事業を統括する中間持株会社でイオンの連結子会社。クレジットカード、銀行、電子マネー、個品割賦などの事業を展開し、個人決済を通じてグループの販売促進機能を担う。株式を上場しているが、戦略的に極めて重要な存在でグループとの一体性も強い。格付はグループの信用力をそのまま反映している。

クレジットカードは国内トップクラスの会員基盤を有する。アジアでもタイ、マレーシアなど地域に根付いた顧客基盤の構築において日系金融機関の中で先行している。カードショッピングの取扱高増加に加え、キャッシングも着実に残高が増えている。海外は順調に規模の拡大が続いており、これに伴い利益も成長している。海外事業の利益貢献度はさらに高まることが期待される。足元ではシステム関連投資がかさんでいるが、狙いは業務自動化による生産性向上（RPA）にある。長期的にみれば、コスト低減効果により全体の利益に寄与するとみており、Aゾーンに見合う収益力を維持できるだろう。

資産の質は比較的健全。取扱高の増加に加え、国内では個人破産や債務整理が増えるなどの外部要因はあるものの、信用コストの増加は低く抑えられている。リスク耐久力はAゾーンに見合う水準を維持している。クレジットカード債権の大部分を保有するイオン銀行は預金の吸収力が強く、流動性に問題が生じる懸念は小さい。流動性管理も適切に運営されている。

○イオンクレジットサービス

イオンフィナンシャルサービスが100%出資する子会社。イオン銀行が発行するクレジットカードの業務受託・信用保証を担う。金融事業の中核会社で、格付はイオングループの信用力をそのまま反映しているイオンフィナンシャルと同じにしている。

国内クレジットカード事業の実質的な運営を担っている。2018年9月末の国内会員数は2811万人。主婦層を中心にカード利用頻度が高い顧客を多く抱える。会員獲得力は強く、規模が順調に拡大している。

手数料ビジネス中心の収支構造で、収益力はAゾーンに見合う。資産の質は比較的健全。グループにおける戦略上の重要性を踏まえると、適切な資本配賦により一定のリスク耐久力を維持できよう。

○イオン銀行

イオンフィナンシャルサービスが100%出資する銀行。金融事業の中核会社で、格付はイオングループの信用力をそのまま反映しているイオンフィナンシャルサービスと同じにしている。

国内のイオンやイオンモール内に設置したインストアブランチ（ISB）を通じて、個人取引を推進している。利便性の高さや買物の割引などで他の銀行と差別化するほか、預金や住宅ローンで競争力のある金利を設定して取引を増やしている。ISBやATMの拡充に加え、スマホアプリと連動したチャネル改革に取り組み、クロスセルによる資産形成サービスの強化を図っている。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

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り、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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

貸出金の大部分を個人向けが占める。イオンクレジットサービスの保証が付くクレジットカード債権を除くと住宅ローンが中心。資産の質も比較的良好で、信用リスクは小さい。市場リスクも小さく、リスク耐久力は格付対比良好である。

積極的にISBやATMを展開していることなどから営業経費がかさんでいることや、他の銀行に比べると預金利回りが高いためイオン銀行単体の収益力は格付対比見劣りする。経営資源の配分にメリハリを利かせて生産性を引き上げていくことが課題だ。

【格付対象】

発行者：イオン（証券コード：8267）

名称	格付	格付の方向性		
発行体格付	A-（維持）	安定的		
名称	発行総額 （億円）	発行日	償還日	格付
第13回無担保社債	150	2005年06月22日	2025年06月20日	A-（維持）
第17回無担保社債	200	2012年08月09日	2019年08月09日	A-（維持）
第18回無担保社債	200	2012年08月09日	2022年08月09日	A-（維持）
第19回無担保社債	100	2014年06月30日	2021年06月30日	A-（維持）
第20回無担保社債	250	2014年06月30日	2024年06月28日	A-（維持）
第21回無担保社債	150	2015年07月02日	2020年07月02日	A-（維持）
第22回無担保社債	100	2015年07月02日	2022年07月01日	A-（維持）
第23回無担保社債	100	2015年07月02日	2025年07月02日	A-（維持）
第3回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	248	2016年09月21日	2046年09月21日	BBB（維持）
第4回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	217	2016年09月21日	2046年09月21日	BBB（維持）
名称	金額 （億円）	借入実行日	借入満期日	格付
劣後特約付ローン	600	2013年03月29日	2073年03月29日	BBB（維持）
名称	発行限度額 （億円）	担保・保証 保証会社等		格付
コマーシャルペーパー	1,000	無担保		a-1（維持）

発行者：イオンモール（証券コード：8905）

名称	格付	格付の方向性		
発行体格付	A-（維持）	安定的		
名称	発行予定額 （億円）	発行予定期間		予備格付
発行登録（社債）	1,500	2018年01月31日～2020年01月30日		A-（維持）
名称	発行総額 （億円）	発行日	償還日	格付
第4回無担保社債	150	2012年07月25日	2019年07月25日	A-（維持）
第5回無担保社債	200	2014年03月24日	2024年03月22日	A-（維持）
第6回無担保社債	150	2014年10月31日	2021年10月29日	A-（維持）

■お問合せ先：マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先：経営企画室（広報担当） TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

第7回無担保社債	50	2014年10月31日	2026年10月30日	A- (維持)
第8回無担保社債	300	2015年09月18日	2022年09月16日	A- (維持)
第9回無担保社債	250	2016年11月08日	2023年11月08日	A- (維持)
第10回無担保社債	100	2016年11月08日	2036年11月07日	A- (維持)
第11回無担保社債	150	2017年07月03日	2020年07月03日	A- (維持)
第12回無担保社債	150	2017年07月03日	2023年07月03日	A- (維持)
第13回無担保社債	200	2017年07月03日	2027年07月02日	A- (維持)
第14回無担保社債	300	2018年03月07日	2023年03月07日	A- (維持)
第15回無担保社債	150	2018年07月03日	2021年07月02日	A- (維持)
第16回無担保社債	100	2018年07月03日	2025年07月03日	A- (維持)
第17回無担保社債	200	2018年07月03日	2028年07月03日	A- (維持)
第18回無担保社債	50	2018年07月03日	2038年07月02日	A- (維持)
名 称	発行限度額 (億円)	担保・保証 保証会社等		格 付
コマーシャルペーパー	300	無担保		a-1 (維持)

発行者：イオンフィナンシャルサービス (証券コード:8570)

名 称	格 付	格付の方向性		
発行体格付	A- (維持)	安定的		
名 称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格 付
第1回無担保社債	100	2014年03月18日	2019年03月18日	A- (維持)
第2回無担保社債	100	2014年03月18日	2021年03月18日	A- (維持)
第3回無担保社債	200	2015年04月30日	2020年04月30日	A- (維持)
第4回無担保社債	100	2015年04月30日	2022年04月28日	A- (維持)
第1回期限前償還条項 付無担保社債(劣後特 約付)	300	2014年03月27日	2024年04月26日	BBB+ (維持)
第2回期限前償還条項 付無担保社債(劣後特 約付)	100	2014年03月27日	2024年04月26日	BBB+ (維持)
120%コールオプション条項付 第1回無担保転換社債 型新株予約権付社債	300	2016年09月14日	2019年09月13日	A- (維持)
名 称	発行限度額 (億円)	担保・保証 保証会社等		格 付
コマーシャルペーパー	1,500	無担保		a-1 (維持)

発行者：イオンクレジットサービス

名 称	格 付	格付の方向性
発行体格付	A- (維持)	安定的

発行者：イオン銀行

名 称	格 付	格付の方向性
発行体格付	A- (維持)	安定的

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

☆予備格付は、個別債務の最終的な条件が決定されていない段階で予備的な信用格付が必要となる場合に、付与する評価です。個別債務の最終的な契約内容等によっては、予備格付とは異なる信用格付が付されることがあります。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273
株式会社格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

信用格付に関わる事項

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	イオン、イオンモール：田中 誠至 イオンフィナンシャルサービス、イオンクレジットサービス ：大石 竜志 イオン銀行：松島 賢宗
信用格付の付与について 代表して責任を有する者	住田 直伸

信用格付を付与した日	2018年11月26日
主要な格付方法	事業法人等の信用格付の基本的な考え方 [2018. 05. 31] 小売り [2016. 12. 01] 百貨店 [2016. 05. 27] 金融機関等に共通する格付の考え方 [2017. 03. 07] クレジットカード・信販 [2016. 04. 26] 預金取扱金融機関 [2015. 12. 21] 金融グループの格付の考え方 [2018. 08. 09] 親会社と子会社の格付の考え方 [2017. 12. 13] ハイブリッド証券の資本性の評価と格付の視点 [2018. 06. 08] 規制資本商品等と金融機関等の格付の考え方 [2016. 10. 20]
上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載しています。 https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.html	
評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。 https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html	
格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。 https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.html	
格付関係者	イオン、イオンモール、イオンフィナンシャルサービス、イオンクレジットサービス、イオン銀行、みずほ証券
注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。	
利用した主要な情報 品質確保のための措置	決算書類、開示情報 公認会計士の監査済みである、またはそれに準じた信頼性が確保されている決算書類であること。一般に開示された、またはそれに準じた信頼性が確保されている情報であること。
情報提供者	格付関係者
信用格付の前提、意義及び限界 R&Iの信用格付は、発行体が負う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の意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、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、いかなる保証もしていません。 R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これら	

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

の情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。

利息・配当の繰り延べ、元本の返済猶予、債務免除等の条項がある債務等の格付は、その蓋然性が高まったとR&Iが判断した場合、発行体格付又は保険金支払能力とのノッチ差を拡大することがあります。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。