

日本企業のデフォルト率・格付推移行列 (1978年度～2018年度)

公表日:2019年6月28日

- ・ 18年度のデフォルト件数は曙ブレーキ工業による ADR 手続申請(条件変更)の1件。曙ブレーキ工業の信用格付は2016年3月31日付で取り下げられており、それ以降信用格付は付与していない。そのため曙ブレーキ工業のデフォルトは2016年以降のコホートの統計には影響していない。
- ・ 18年度初に信用格付が付与されていた日本企業にデフォルトは発生しなかった。BBB格以上の年間デフォルト率は10年度以降9年連続して0%であり、デフォルトが発生しにくい状況が続いている。
- ・ 信用格付とデフォルトの関係について、高い信用格付ほどデフォルト率が低く、低い信用格付ほどデフォルト率が高いという関係は引き続き保たれている。
- ・ 18年度の初めと終わりの信用格付を比較可能な企業591社に対して、格付が変化した企業数は72件。その割合12.2%は過去41年間の平均13%と概ね同程度の水準である。格付の動きが少なかったここ数年の傾向からは変化があった。
- ・ 信用格付が変化した企業については、格上げ推移が64件、格下げ推移が8件と、格上げが格下げを56件上回った。格上げ推移が超過しているのは13年度以降、6年連続。前年度と比べると格上げ推移が倍増する一方、格下げ推移が横ばいであったことにより、格上げ推移率と格下げ推移率の差はリーマン不況前の2007年に近い水準まで拡大した。

格付企画調査室

03-6273-7694



株式会社 格付投資情報センター
Rating and Investment Information, Inc.

目次

	ページ
はじめに	3
デフォルト率	3
近年のデフォルト	3
信用格付とデフォルトの関係	5
信用格付の推移	6
格付推移の傾向	6
格付推移行列	8
調査方法	9

本レポートは、**R&I** の信用格付に関するデフォルト率と格付推移の調査結果の概要をまとめたものです。調査結果のうち以下のデータは **R&I** のウェブサイト内において、本レポートと同日付で掲載する「データ集」に収録しています。(<https://www.r-i.co.jp/rating/data/defaults.html>)

- ・ デフォルト企業リスト
- ・ コホート別デフォルト率 (ゾーン別、累積年 1 年~10 年)
- ・ 平均累積デフォルト率 (ゾーン別、累積年 1 年~10 年)
- ・ 格付推移行列 (ゾーン別)
- ・ 格付推移行列 (ノッチ別)

また、本調査方法に基づく業種別の長期格付推移統計データは、**R&I Rating Transition Statistics** (略称：**RTS**) として販売しています。

データ提供に関するお問い合わせはマーケティング本部 営業部 (03-6273-7509) へご連絡ください。

はじめに

本レポートは、信用格付とデフォルトの関係についての理解を促進するために、R&I が信用格付を付与したことのある日本企業 1527 社に関するデフォルト事象と格付推移の調査結果の概要を報告するものである。R&I は、1997 年以來このような調査を毎年実施しており、今回が 23 回目の年次報告となる。本調査結果によれば、R&I の信用格付が高いほどデフォルト率が低く、低いほどデフォルト率が高いことがわかる。

調査期間は 1978 年 4 月 1 日を始点として、毎回 1 年ずつ期間を延ばして調査結果を更新している。デフォルト率・格付推移行列には、1978 年度から 2018 年度までの 41 年に渡り、各年度初に信用格付が付与されていた企業について、年々の格付符号とデフォルト事象の有無を追跡調査した結果が反映されている。

追跡調査の方法は、比較的高い信用格付の発行体で構成されている本邦社債市場の特徴を踏まえたものとなっている。これまで、信用格付を取得した企業の信用力が社債の償還時点で低下している場合には、社債による借り換えが困難となり、そのような企業は社債の償還とともに信用格付を取り下げることが多かった。結果として、信用格付が付与されている発行体がデフォルトすることは、欧米に比べて格段に少ない。そのため、R&I はデフォルト事象の追跡調査を信用格付が取り下げられた後も継続している。調査方法については後項にて詳述する。

なお、今回の報告において、調査方法の変更はない。

デフォルト率

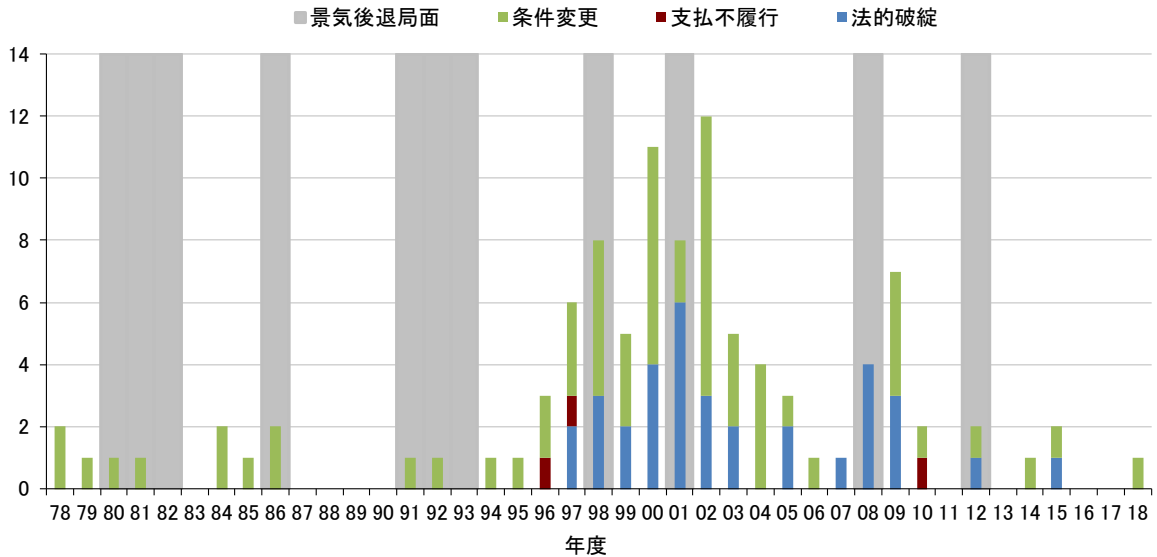
近年のデフォルト

図表 1 は 78 年度以降のデフォルト件数の推移である。07 年の米国サブプライムローン問題に端を発した金融危機以降、08 年度に 4 件、09 年度に 7 件とデフォルトが増加した後、デフォルト件数は減少し、11 年度には 93 年度以来 18 年ぶりにデフォルト件数が 0 件となった。その後、12 年度に 2 件、14 年度に 1 件、15 年度に 2 件とデフォルトが発生したものの、16 年度、17 年度は 2 年連続でデフォルト件数が 0 件となった。18 年度のデフォルト件数は 1 件で、デフォルトがほとんど起きていない状況が続いている。

18 年度のデフォルトは、曙ブレーキ工業の事業再生 ADR 手続申請（条件変更）1 件。R&I は曙ブレーキ工業の信用格付を 16 年 3 月 31 日付で取り下げているため、累積デフォルト率の計測開始年度が 16 年度以降の調査結果には曙ブレーキ工業のデータは含まれていない。15 年度以前に計測開始した累積デフォルト率には曙ブレーキ工業のデフォルトがカウントされている。その結果、後述する図表 4 における BBB ゾーンの 5 年の平均累積デフォルト率は 17 年度の 1.01% から 1.02% へと上昇している。

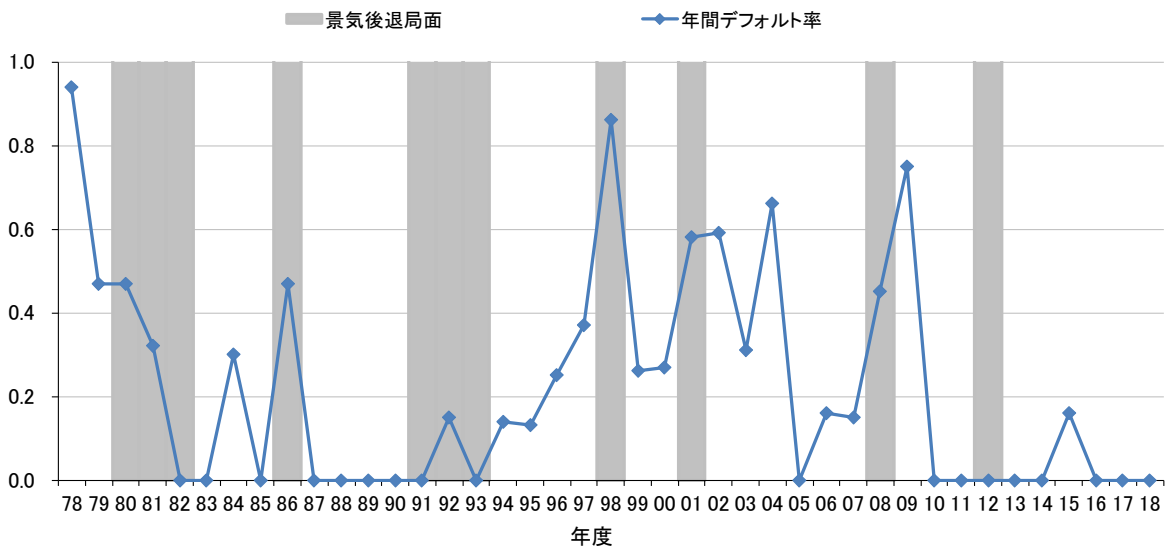
10 年度以降、年度初に信用格付を付与していた企業数に対するデフォルト数の割合（年間デフォルト率）は 5 年連続で 0%、15 年度には一度プラスとなったが、16 年度以降は再び 0% が続いている（図表 2）。年間デフォルト率の推移について、BBB 格以上と BB 格以下の 2 区分に分けて推移を見たものが図表 3 である。BBB 格以上の年間デフォルト率は 10 年度から 9 年連続で 0% であり、引き続きデフォルトが発生しにくい状況が続いている。

図表1 デフォルト件数推移(デフォルト事由別)



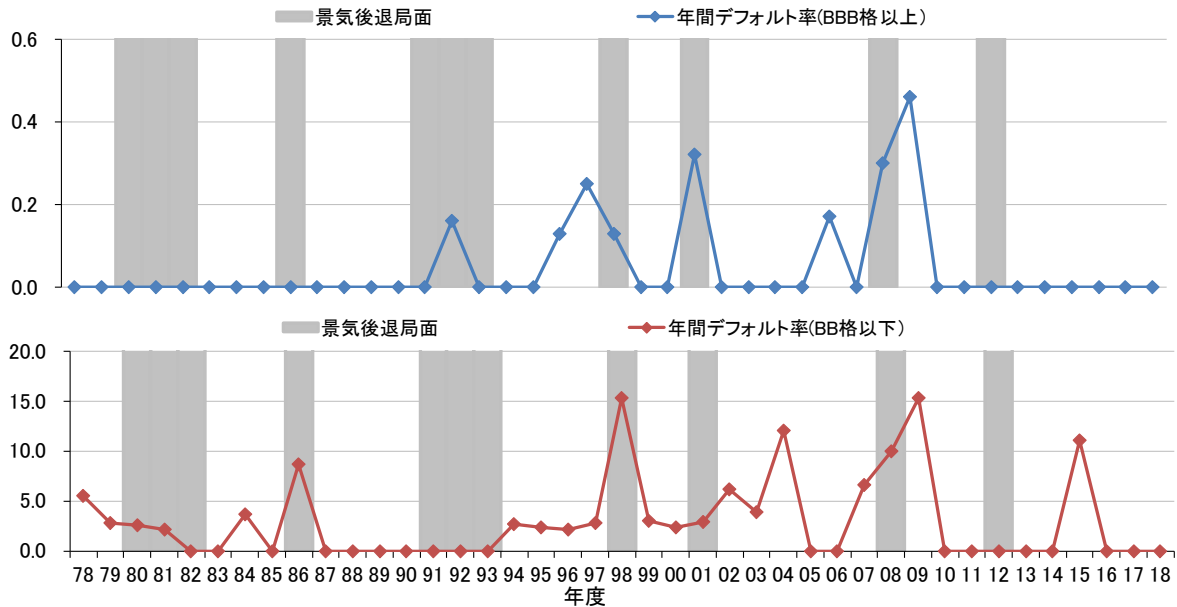
・景気後退局面は当該年度初において「後退」の期間であることを表している。
[出所: R&I Rating Transition Statistics (RTS)、内閣府ホームページ「景気基準日付」より R&I 作成]

図表2 格付先のデフォルト率推移(単位:%)



・景気後退局面は当該年度初において「後退」の期間であることを表している。
[出所: RTS、内閣府ホームページ「景気基準日付」より R&I 作成]

図表 3 格付先のデフォルト率推移(BBB 格以上、BB 格以下)(単位: %)



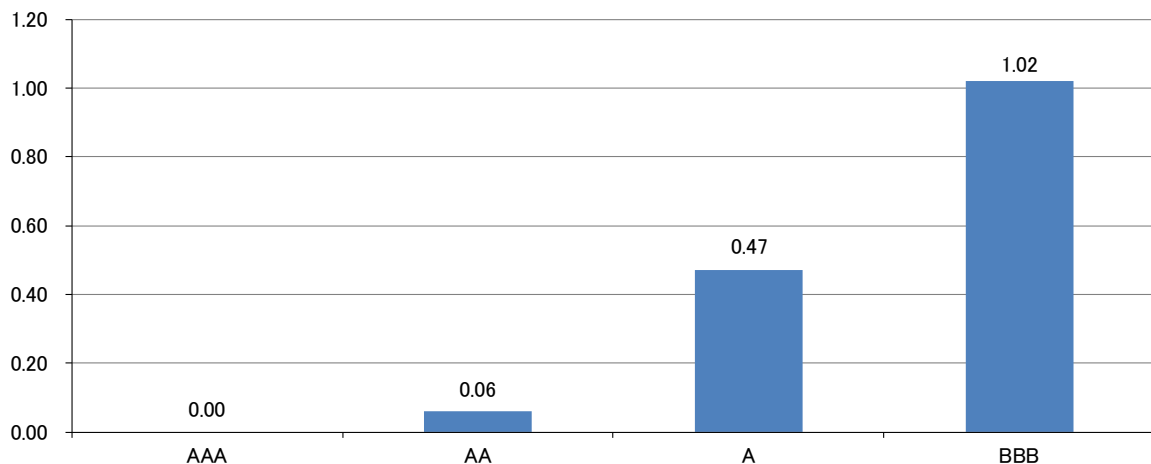
・景気後退局面は当該年度初において「後退」の期間であることを表している。

[出所: RTS、内閣府ホームページ「景気基準日付」より R&I 作成]

信用格付とデフォルトの関係

前述のとおり、日本の社債市場ではデフォルトの頻度が小さい。したがって、信用格付とデフォルトの関係を検証するためには、信用格付が付与されている間だけでなく、信用格付を取り下げた後も継続した追跡調査を行った上で、ある程度の期間の累積デフォルト率を見る必要がある。さらに、格付別のデフォルト率はその時々の経済環境によって変動するため、累積デフォルト率の長期平均をとることが必要である。図表 4 は 78 年度から 41 年にわたって平均した格付別の累積デフォルト率である。これによれば、高い信用格付ほどデフォルト率が低く、低い信用格付ほどデフォルト率が高いという相対的な序列性を確認することができる。

図表 4 平均累積デフォルト率(5年)(単位: %)



・平均をとった計測期間は 1978 年度～2018 年度

[出所: RTS より R&I 作成]

信用格付の推移

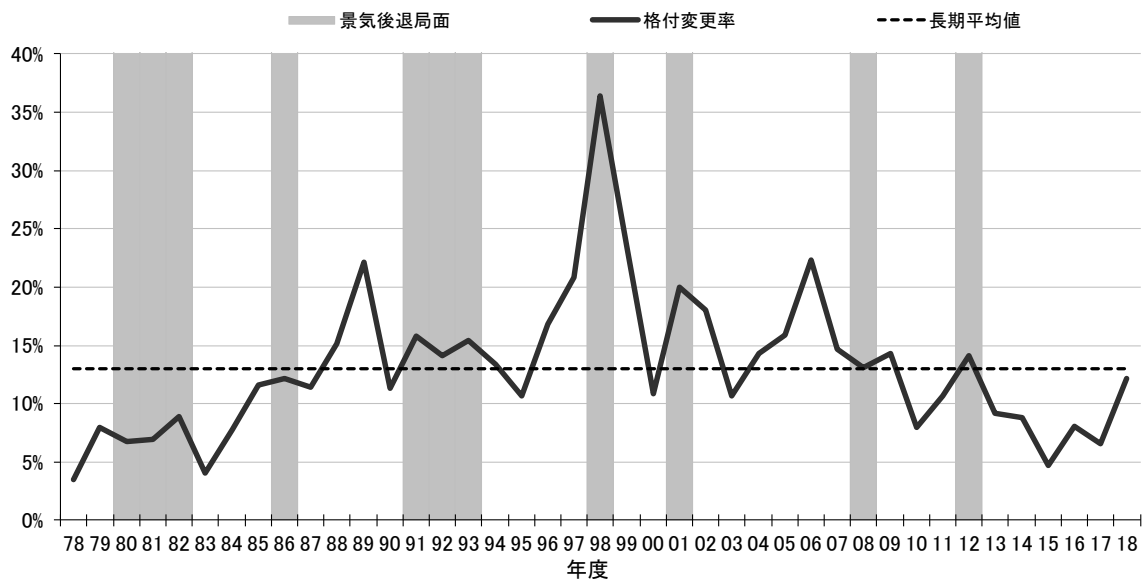
格付推移の傾向

78年度以降の各年度において年度初と年度末の信用格付を比較可能な企業数に対して、格付が変化した企業数の割合（格付変更率）の推移（図表5）を見ると、いずれの年度においても格付の変更は生じており、その水準が変動することがわかる。

最大の格付変更率を記録したのは成長率鈍化と金融危機が重なった98年度で、3分の1を超える企業の格付を変更したことがわかる。98年度を中心に前後10年、バブル景気からリーマン不況あたりまでの20年間程度が相対的に格付の動きが大きかった時期である。近年、特に13年度以降、格付変更率は低下傾向にあったが、18年度は長期平均値付近まで回帰した。

格付に変更があった企業をさらに格上げになったものと格下げになったものに分けて、それぞれを格付推移の比較可能企業数で割った数値を格上げ推移率、格下げ推移率として図表6に示した。格下げ推移率については負値で表示し、格上げ推移率と格下げ推移率の差（格下げの方が多い場合は負値）を格付変更の方向感として折れ線グラフで表示している。概ね格下げ推移は景気後退局面に多く、格上げ推移はその逆になる傾向がうかがえる。最近の動きを見ると、13年度以降は6年連続で上方へ推移している。17年度までは格上げに目立った動きがあるというよりもむしろ格下げ推移率が低水準に留まっていることに起因していたが、18年度は格上げ推移が倍増する一方、格下げ推移は横ばいであったため、格上げ推移率と格下げ推移率の差はリーマン不況前の2007年に近い水準まで拡大した。

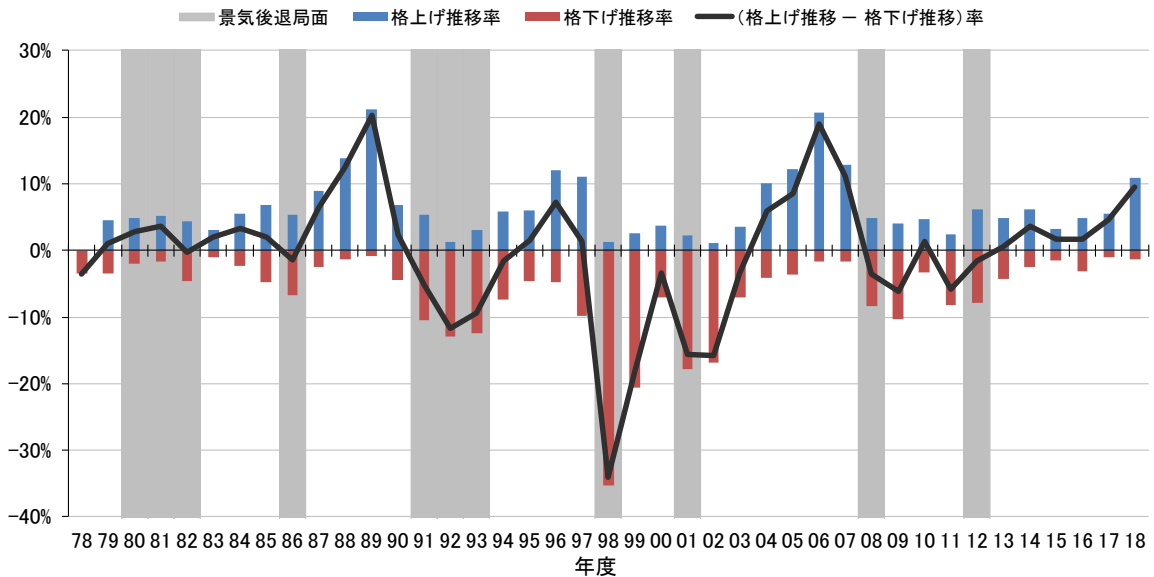
図表5 格付変更率の推移(単年)



- ・景気後退局面は当該年度初において「後退」の期間であることを表している。
- ・格付変更にはデフォルトを含めている。

[出所: RTS、内閣府ホームページ「景気基準日付」より R&I 作成]

図表 6 格上げ推移率・格下げ推移率の推移(単年)

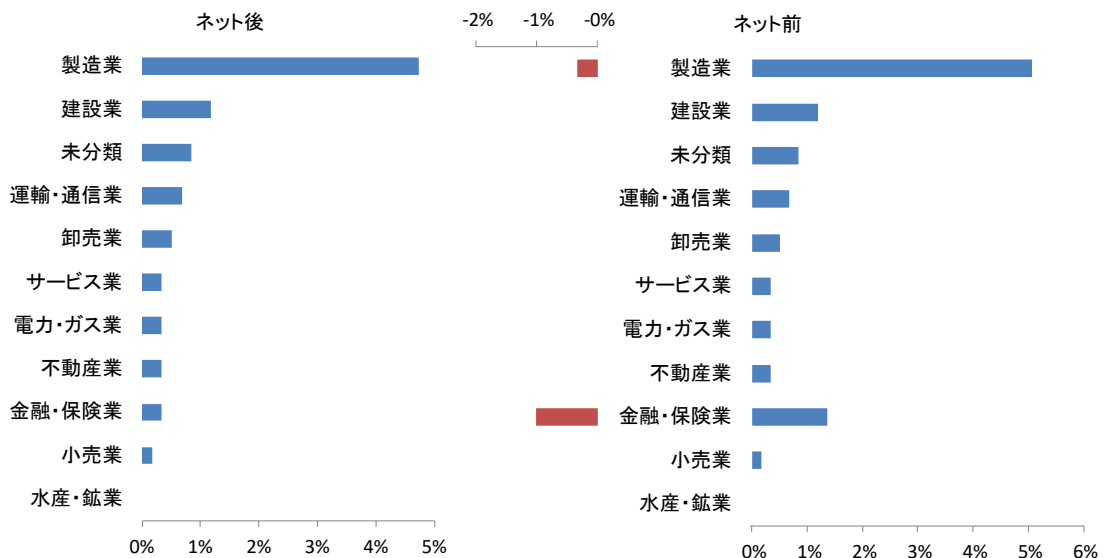


- ・景気後退局面は当該年度初において「後退」の期間であることを表している。
- ・格下げ推移にはデフォルトを含めている。

[出所:RTS、内閣府ホームページ「景気基準日付」より R&I 作成]

図表 7 は 18 年度における、格上げ・格下げ推移率に対する業種別寄与度である。格上げ推移率への寄与度から格下げ推移率への寄与度を差し引いたネット後のグラフは、格付の推移がなかった水産・鉱業を除く全業種が上方推移に寄与したことを示している。国内外の堅調な経済情勢を追い風に、収益・財務基盤の拡充が進んだことにより、電気機器や機械をはじめとする製造業や建設業で上方推移への寄与が大きかった。他方、格上げ推移率への寄与度と格下げ推移率への寄与度を別々に示したネット前のグラフでは、金融・保険業での格下げが目立つ。収益力の弱体化が進む地域金融機関がその大宗を占めた。

図表 7 業種別寄与度(2018 年度)



[出所:RTS より R&I 作成]

格付推移行列

図表 8 は、18 年度のゾーン別の格付推移状況を格付推移行列として表したものである。格付推移行列の長期平均（図表 9）と比較すると、全体的に格上げの傾向が強い。特に 18 年度は BBB 格から A 格への格上げが顕著であり、BBB 格の格付維持率は例年を下回った。長期平均については後述する。

BBB ゾーンと BB ゾーンをまたぐ格付の動きについては、BB ゾーン以下への格下げはなく、BBB ゾーン以上への格上げは 3 回の格上げにより B ゾーンから BBB ゾーンへ推移した東芝 1 件であった。B ゾーンから BBB ゾーンへの単年度での格上げは吸収合併に伴う事例を除けば初めて。

図表 8 のような特定年度の格付推移行列を見ることは、特定年度に起こったクレジット環境の変化を俯瞰するうえで有益である。一方、格付の安定性を評価するうえでは、特定年度の調査結果はサンプル数が少なく時点毎の変動が大きいことから、年度が異なる調査結果を平均した長期平均に基づきパフォーマンス評価を行うのが適切である。図表 9 をみると、格付の維持率は高く、年間の格付移動は概ね 1 ゾーンに収まっている。2 ゾーンの格付推移は、B 格から BBB 格への推移が 1.4%とやや大きい、サンプル数の大きいゾーンでは 0.2%以下に収まっており、極めて小さい頻度で 2 ゾーンの格付推移が生じている。これらのことから、格付の安定性が確認できる。

図表 8 格付推移行列(単年、2018 年コホート)(単位: %)

		年度末の符号							デフォルト	サンプル
		AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC-C		
年度初 の符 号	AAA									0
	AA		98.5	1.5						137
	A		3.2	96.5	0.3					343
	BBB			12.3	87.7					106
	BB					100.0				3
	B				50.0	50.0				2
	CCC-C									0

・サンプルは計測開始時点のサンプル数から年度末時点までに格付が取り下げられたものを除いている。

[出所: RTS より R&I 作成]

図表 9 平均格付推移行列(単年、1978 年コホート～2018 年コホート)(単位: %)

		年度末の符号							デフォルト	サンプル
		AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC-C		
年度初 の符 号	AAA	91.0	9.0							764
	AA	0.7	94.8	4.5	0.1					3,911
	A	0.0	1.7	95.0	3.1	0.1			0.0	9,165
	BBB		0.0	4.0	93.3	2.5	0.1		0.1	7,864
	BB			0.2	8.2	86.5	2.6	0.1	2.4	820
	B				1.4	10.8	75.5	0.7	11.5	139
	CCC-C						8.5	85.1	6.4	47

・サンプルは計測開始時点のサンプル数から年度末時点までに格付が取り下げられたものを除いている。

[出所: RTS より R&I 作成]

調査方法

調査対象

調査対象は、R&I が信用格付を付与したことがある日本国籍の事業法人等、政府系機関等、J-REIT の発行体格付。事業法人等には金融機関、学校法人を含む。保険金支払能力の格付が中心の生命保険会社は除外している。

信用格付

本調査に用いる信用格付は発行体格付。R&I は、個々の債務に対して信用格付を付与するに当たり、まず発行体が経営破綻に陥るなど債務不履行となる可能性（デフォルトリスク）を分析、次いで債務不履行時の損失の可能性（回収リスク）等を判断し、評価に織り込んでいる。発行体のデフォルトリスクの分析が評価の根幹をなすが、これは発行体が負うすべての金融債務についての総合的な債務履行能力を見極めることである。この段階での信用格付を発行体格付¹といい、デフォルト率・格付推移行列の算出に利用している。

なお、1998年3月31日以前の信用格付については、R&I として合併発足する前の旧日本公社債研究所と旧日本インベスターズサービスの信用格付を利用した。両社が営業を始める以前に公表した試験格付を含んでいる。両方の信用格付がある場合には、低い方の信用格付を採用した。

デフォルトの定義

本調査において、以下にあげる事象をデフォルトとして定義する。ただし、原則として全国紙による新聞報道、本決算の決算短信または決算書で事実が確認できることを条件にしている。

- (1) 法的破綻
- (2) 金融債務の支払不履行
- (3) 債権者に著しく不利益となるような債務の条件変更の要請もしくは実施

デフォルトの定義は、発行体の金融債務に関して、債権者と債務者の約束が守られない事態を念頭に置いている。法的破綻とは、自らまたは第三者が破産法等の倒産法制の適用を申し立てることをさす。債務の条件変更には債権放棄、債務の株式化、金利の減免、元本または金利の支払い期限の延長を含む。持株会社の債務の株式化は、個別に判断したうえで事業子会社のデフォルトと見なすことがある。

上記のうち (1) 「法的破綻」および (2) 「金融債務の支払不履行」は客観的な情報に基づき形式的に判定できる。(3) の債務の条件変更は形式的な判定だけでは、実態と乖離する可能性があるため、「債権者に著しく不利益となる」を加えることで総合的に判定をしている。判定の客観性を担保すべく、以下の特徴がある場合、「債権者に著しく不利益となる」と判定する。

- ・ 当該条件変更がなければ、遠くない将来に、法的破綻や金融債務の支払不履行が現実のものとなる可能性が高いと判断できる。(倒産回避の観点)
- ・ 債権者が、債務者の再建支援、または債権者のより大きな損失の回避のため、やむなく応じていると判断できる。(非任意性の観点)
- ・ 条件変更後の金融商品の経済的価値が当初の契約を下回り、債権者が経済的な損失を被ると判断できる。(経済的損失の観点)

コホート調査

デフォルト率と格付推移行列の作成過程では、いずれもコホート (cohort) という概念を採用してい

¹ 「発行体格付」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に対する R&I の意見で、原則として全ての発行体に付与される。

る。コホートとはある時点において信用格付を付けていた発行体で構成する集団のことである。具体的には、各年において、4月1日に信用格付がある発行体でそれぞれのコホートを構成している。デフォルト率・格付推移行列を算出するために、1年経過するごとに、コホート中の発行体の信用格付の変化およびデフォルトの発生を追跡している。

追跡調査において、企業の合併・分割などが発生した場合に、追跡対象企業とそのデフォルト事象の有無をできる限り正確に把握するために、以下に述べる承継処理と追跡停止処理を実施している。

承継処理では、発行体が合併・分割するような場合、債務の承継状況に応じて、追跡先の企業を決定する。合併の場合は、合併後の企業が合併前の企業の債務を承継するため、合併後の企業を追跡する。分割の場合は、承継する債務の大きさに着目し追跡する法人を決定する。ただし、事業再編により新たに企業グループを構成する場合は、グループの資金調達構造を考慮して決定する。例えば、ある企業が持株会社を新たに設立し、持株会社が資金調達の主体となる場合には、債務の承継にかかわらず持株会社を追跡する。ある年に信用格付を付けていた発行体 A（の法人格）が、翌年の合併により消滅し、合併相手 B が存続する場合、承継処理をしない場合には、1年後は「信用格付なし」と扱ってしまう。承継処理を行うことにより、合併相手 B の信用格付（もし付与していれば）を発行体 A の1年後の信用格付として扱う。4年後に合併相手 B がデフォルトする場合には、発行体 A の4年後のデフォルトとして計上する。

追跡停止処理は、デフォルト発生の追跡が困難になる場合に実施する。信用格付がなくなった企業が別の事業会社の完全子会社となり十分な情報が得られなくなる場合や、分割のケースで債務を複数の法人が承継し追跡先を的確に定めることが困難な場合に追跡を停止する。追跡停止の具体的な処理は、次項のコホート別デフォルト率を参照されたい。なお、追跡の停止と企業の信用力の低下とは関係がない。

このような追跡調査による格付推移統計データは、「R&I Rating Transition Statistics」（略称：RTS）に収録している。

コホート別デフォルト率

コホート別デフォルト率は、コホートを構成する発行体が一定の経過期間後にどの程度の割合でデフォルトしたかを示すものである。経過期間を1年ごとに区切った各区分において、デフォルトした発行体の数を、各区分の期初の発行体数で除して区分デフォルト率を求める。つぎに区分デフォルト率を1から控除して区分生存率（区分内にデフォルトしない発行体の比率）を求める。さらに、1年目から順次、区分生存率を掛け合わせることで、複数年に渡る生存率を求める。複数年に渡る累積デフォルト率は当該年数の生存率を1から控除して求める。これを数式で表せば以下の通り。

コホート c に属する信用格付 i の発行体群について t 年目の区分生存率 $S(c, i, t)$ は次式に表すことができる。

$$S(c, i, t) = 1 - \frac{d(c, i, t)}{u(c, i, t-1)}$$

ここで、 $u(c, i, t-1)$ はコホート構成時に信用格付 i であった発行体を追跡し、 $t-1$ 年経過するまでにデフォルトしたことがなく、かつ追跡停止となっていない発行体数であり、このうち t 年目1年間にデフォルトした発行体数が $d(c, i, t)$ である。

区分生存率を用いて、コホート c 、信用格付 i の n 年累積デフォルト率 $D(c, i, n)$ を次式に表すことができる。

$$D(c, i, n) = 1 - \prod_{t=1}^n S(c, i, t)$$

平均累積デフォルト率

平均累積デフォルト率は、1978年から直近年までのコホートから算出した平均的なデフォルト率である。平均累積デフォルト率ではまず、経過年数毎にすべてのコホートの区間生存率を、それぞれに対応する追跡対象発行体数で加重平均して平均区間生存率を求める。つぎに1年目から順次平均区間生存率を掛け合わせるにより複数年に渡る平均生存率を求める。複数年に渡る平均累積デフォルト率は当該年数の生存率を1から控除して求める。これを数式で表せば以下の通り。

コホート c に属する信用格付 i の発行体群について、 t 年目の平均区間生存率 $S(i,t)$ は次式に表すことができる。

$$S(i,t) = \frac{\sum_{c \in \{1978, 1979, \dots, \text{直近年}-t\}} u(c,i,t-1) \times S(c,i,t)}{\sum_{c \in \{1978, 1979, \dots, \text{直近年}-t\}} u(c,i,t-1)}$$

平均区間生存率を用いて信用格付 i の n 年平均累積デフォルト率 $D(i,n)$ を次式に表すことができる。

$$D(i,n) = 1 - \prod_{t=1}^n S(i,t)$$

なお、この平均累積デフォルト率は、過去のいずれの時点のデフォルト率も表していないことには注意が必要である。

格付推移行列

格付推移行列は、コホートを構成する発行体の信用格付が一定期間経過後にどの信用格付に推移したかを示した表である。下表は、 c 年4月1日の信用格付が n 年後の4月1日に、どの信用格付に推移したかを表している。下表において、左端に縦に並んでいるのは c 年4月1日の信用格付、上端に横に並んでいるのは n 年後の4月1日の信用格付である。例えば、 c 年4月1日にA格であった発行体のうち、 n 年後までに信用格付を取り下げたものを除いた発行体は全部で200社²あり、それらが、AA格に2.0%、A格に95.0%、BBB格に2.0%、BB格に0.9%、デフォルトが0.1%³の割合で推移したことを表している。デフォルトとみなされた発行体に信用格付を付与している場合には、デフォルトとして分類している。例えば、信用格付がB格の場合でも、デフォルトの定義に該当した場合には、「B格」の列ではなく、「デフォルト」の列に分類している。

図表 コホート c の n 年経過後の格付推移行列(単位:%)

n年	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC-C	デフォルト	サンプル
AAA	95.0	5.0							20
AA	1.0	94.0	4.0	1.0					100
A		2.0	95.0	2.0	0.9			0.1	200
BBB			1.0	96.0	2.8			0.2	300
BB				5.0	90.0	2.4		2.6	100
B					4.0	80.0	1.0	15.0	50
CCC-C						5.0	75.0	20.0	20

² 格付推移行列中「サンプル」列の数字はコホート別デフォルト率の表中「サンプル数」とは異なる。格付推移行列中「サンプル」列の数字は、 c 年4月1日に信用格付があった発行体から n 年後までに信用格付を取り下げたものを除いた数字である。一方、コホート別デフォルト率の表中のサンプル数は c 年4月1日に信用格付があった数字である。

³ 格付推移行列中「デフォルト」列の数字は同格付同経過年のコホート別デフォルト率とは異なる。格付推移行列中「デフォルト」列の数字は、 n 年後までの間に発生したデフォルト件数を表中のサンプルで割り算した数字である。一方、コホート別デフォルト率は区間生存率に基づき算出される数字である。

なお、平均格付推移行列は、コホート別の格付推移行列をサンプル加重平均したものである。

留意事項

R&I は信用格付とデフォルトの関係についての理解を促進するために、デフォルト率・格付推移行列の基礎となるデータ、集計方法、計算方法などを変更することがある。このような変更の結果、最新データにおける過去のデフォルト率・格付推移行列は、過去公表のレポート記載の計測開始年及び経過年等が同等のデフォルト率・格付推移行列と異なることがある。この場合、過去に公表したレポートの記載内容を遡って更新することはない。最新のレポートは、全ての計測期間に渡って上述の変更を反映したデータを記載している。したがって、デフォルト率・格付推移行列を利用する場合には、最新のレポートを閲覧されたい。

本レポート、本レポートの内容その他本レポートに含まれる情報に関する一切の権利・利益（著作権その他の知的財産権及びノウハウを含みます）は、特段の記載がない限り、株式会社格付投資情報センター（以下「R&I」といいます）に帰属します。R&Iの事前の書面による許諾無く、これらの情報等の全部又は一部を使用（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。

R&Iが本レポートの作成に際して用いた情報は、R&Iがその裁量により信頼できると判断したものではありません。R&Iは、これらの情報の正確性、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。R&Iは、本レポートの内容および提供、並びに申込者による第三者への開示等に関し、申込者その他本レポートの閲覧者に生じた一切の損害、損失又は費用（損害の性質如何を問わず、直接損害、間接損害、通常損害、特別損害、結果損害、補填損害、付随損害、逸失利益、非金銭的損害その他一切の損害を含むとともに、弁護士その他の専門家の費用を含むものとします）について、債務不履行、不法行為又は不当利得その他請求原因の如何やR&Iの帰責性を問わず、いかなる者に対しても何ら義務又は責任を負わないものとします。

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> をご覧下さい。