

CREDIT OPINION

4 April 2024

アップデート

フィードバックを送る

現行格付

横浜市	
国籍	Yokohama, 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

平良 優磨 +81.3.5408.4249
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
yuma.taira@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

横浜市

信用評価に関するアップデート

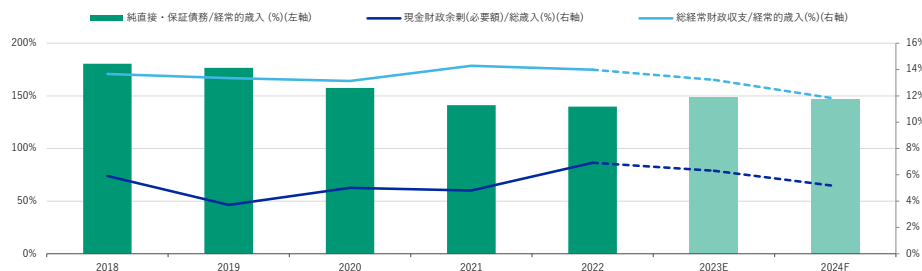
概要

横浜市の格付（A1、安定的）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や地方交付税に代表される財政調整制度により、地方自治体の信用リスクに関する問題は早い段階で対処されると考えられる。また、仮に地方自治体が流動性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。

横浜市の格付は、慎重な財政運営方針により良好な財政状況が維持されるとのムーディーズの予想を反映する一方、同市の市民一人当たり総生産が全国平均比で低いことやインフラ整備のための比較的高い債務負担を織り込んでいる。

図表 1
横浜市



年度ベース、2023-2024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

- » 中央政府の強固な制度的枠組が市財政を支えていること
- » 市の慎重な財政運営方針
- » 2023-2024年度へ向けて安定した財政状況が維持される見通し

本稿は2024年4月4日発行の英文版City of Yokohama (Japan):Update to credit analysisの翻訳です。

格付を圧迫する要因

- 国内の地方自治体より低い一人当たりGDP
- インフラ整備のための依然として高い債務負担

格付の見通し

日本国債の格付の見通しを反映して、横浜市の格付の見通しは安定的。

将来の格上げにつながる要因

- 日本国債の格上げ。

将来の格下げにつながる要因

- 日本国債が格下となる場合、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現状の日本の中央集権的システム、制度的枠組が弱まるような場合は、地方自治体の格付に下方向へ圧力が加わる可能性がある。

主要財務指標

図表 2
横浜市

	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 (%)	180.6	176.6	157.5	141.2	139.9	148.8	147.0
利払い/経常的歳入 (%)	2.1	1.9	1.6	1.3	1.2	1.4	1.4
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	13.7	13.3	13.1	14.3	14.0	13.2	11.8
現金財政余剰 (必要額) / 総歳入 (%)	5.9	3.7	5.0	4.8	6.9	6.3	5.2
投資的経費/総歳出 (%)	14.9	16.1	14.4	16.7	13.1	13.5	13.2
失業率 (%)	2.3	2.1	2.8	3.0	2.2	2.4	-
人口 (千人)	3,749	3,762	3,762	3,755	3,756	3,750	-

失業率は神奈川県データを反映。2023年度、2024年度は市予算に基づくムーディーズ予測。2023年度失業率は2024年1月（神奈川県）の公表値、人口は2024年2月（横浜市）公表値を反映。2020年度の数値はコロナ対策として政府が給付した特別定額給付金関連の歳出入を含まず。

出所：Moody's Ratings

信用評価に関する詳細な検討

横浜市の格付 A1 は、(1)ベースライン信用リスク評価 (BCA) a3、および (2) 同市が深刻な流動性ストレスに直面した場合、中央政府から緊急時のサポートが得られる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

強固な制度的枠組が市財政を支えている

日本の地方自治体は、高度に整備され、予測可能で安定した制度的枠組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が、地方自治体の信用力に大きく寄与している。

健全化法により、地方自治体は4つの主要な指標によって、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ものとされている。

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が、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、総務大臣の同意を得なくてはならない。

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。

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。コロナ禍の時期を除いて過去数年にわたり、地方税収の増加等に伴う財源不足の減少を受け、臨時財政対策債の発行は抑制傾向にある。

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。

慎重な財政運営方針

横浜市は、日本で最大の人口を誇る政令指定都市¹の一つであり、東京近郊の臨海工業都市として位置づけられている。多くの多国籍企業が展開する一方、古くから中華街などを備え、国際的な観光都市の一つとしても知られている。同市は、厳格な内部統制や予算計画に基づいた運営費と資本支出を制御する財務規律を実践してきており、市の歳出をより良く抑制しているといえる。

このような財政規律は、同市の2065年度までに及ぶ長期財政推計にも反映されている。横浜市はこの長期財政計画に基づき、将来の少子高齢化、人口減少により生じる収支不足に積極的に対応していくとムーディーズは考えている。

同市は、他の地方自治体では主要な歳入源である法人二税が相対的に低水準であるため、財政戦略上、歳出抑制に重点を置いてきた。このアプローチに基づき、景気拡大に伴う法人二税の急増があっても左右されることなく歳出を管理してきた。

同市は、財政上の債務や投資的支出に対して透明性の高い堅実な管理方針を有している。また、市政に関する財政情報が適時に開示されていること、国の法的枠組みに基づいた監査が行われていることなど、非常に質の高い健全な情報開示体制を維持している。

横浜市の安定的な財政状況は維持される見通し

横浜市は、他の都道府県や大規模都市と比較すると、税収が安定しており変動幅が小さい。これは個人市民税（税収の約50%）や固定資産税（税収の約3分の1）の全体に占める割合が高く、景気の影響を比較的受けやすい前述の法人二税（法人住民税と法人事業税）の割合が低いためである。

コロナ禍による横浜市の税収や市全体の信用状況への影響は限定的であった。また、コロナ感染症対策に関する歳出の多くが政府からの補助金等で賄われたことで、同市は引き続き高水準の経常財政収支を維持することができた。

2022年度の横浜市の税収は前年度より3.4%多い8,673億円となった。同市はコロナ禍以降の景気回復に支えられ、個人住民税や法人税が回復、今後二年間も引き続き税収が増加することを見込んでいる。2024年度は消費活動の活発化による景気回復が個人税と固定資産税収増加の牽引要因となるだろう。

同市は、安定した歳入と高い予算策定力により、扶助費が増加する中でも歳出を管理できている。扶助費は、一般会計の経常的経費のうち最も大きな割合を占めており、他の自治体同様、緩やかに増加している。ムーディーズの社会リスク評価は、人口の高齢化と減少に伴うこのような扶助費の増加などの影響を考慮している。

同市は扶助費の増加を見込んでいるものの、市の税収の回復や資金需要の減少によって、経常的歳入に対する総経常財政収支（経常的マージン）は、2024年度にかけて12-13%程度を確保することができるとムーディーズはみている。

また、近年の円安やエネルギー価格高騰によるインフレ圧力については、政府からの補助金で事業者や家計への支援を賄っており、市財政への影響は限定的である。

横浜市は、投資的経費が計画上最高額となった年度においても現金財政収支は黒字を確保してきた。同市の大型プロジェクトの一例として、2020年に開通した横浜環状道路（横浜環状北西線）が挙げられる。現在、事業中の環状道路の整備が進められているが、2023年から2024年度の同市の一般会計における投資的経費は、2,000億円程度（一般会計）に落ち着くとみられる。他の大型プロジェクトには、2027年度の国際園芸博覧会開催などに向けた新規再開発計画、鉄道延伸や埠頭などのインフラ機能強化などがある。また、山下ふ頭の開発に伴うインフラ整備が必要となることで将来的な投資的経費が増加する可能性があるとしてムーディーズは考えている。

郊外住宅地としての役割を反映し、一人当たり GDPは相対的に低い

横浜市の人口は370万人を超え、国内の市町村最大の人口規模を持つ。横浜市は首都圏のビジネス中心地域へ通勤する市民が多く住む都市であり、発展した交通網等や整備されたインフラが充実していることは、同市の基礎的サービスの充実を示しており、ムーディーズの社会要因評価にプラスの影響を与えている。

一方、市の商業・製造業の規模はその人口規模に比較して相対的に小さく、一人当たり GDP は全国平均の約87%と相対的に低い水準となる。

しかし、一人当たり GDP を経済動向の指標とすることは、同市の安定的かつ多様性のあるサービス基盤や、同市の高所得世帯住民を擁する経済的重要性を幾分過小評価することになるだろうとムーディーズは考えている。横浜市は引き続き、国内の他の地方自治体と比べ、広範かつ相対的に安定した税収基盤（特に固定資産税収を支える価値の高い課税対象資産）からの恩恵を受けるとみられる。

日本政府は脱炭素の推進の一環として、モデル地域100カ所の選定を進めているが、横浜市は2022年4月に脱炭素先行地域の一つとして選ばれた。脱炭素の先行的な取り組みを行う地域として選ばれることで、対象事業には補助金が措置される。横浜市の場合は、みなとみらい21地区の低炭素化モデルを構築するプロジェクトに充てられ、再生エネルギーの活用、資源循環の推進、地域のCO2排出量の削減といった取り組みが実施されている。2023年度には新たに3施設が脱炭素先行地域に加わった。横浜市はこの取り組みにおいて、同地域で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している。

インフラ整備のために依然高い債務負担

人口を多く抱える他の政令指定都市と同様、横浜市の債務状況は、上下水道、公共交通、道路、港湾、都市再開発プロジェクト等のインフラ事業の必要性を反映している。

横浜市の純直接・保証債務の金額を経常的歳入比でみた債務負担比率は過去10年で大幅に低下したが、水準は依然として高く、引き続き同市の信用力を制約する主な要因となっている。債務水準は2003年度末の約5兆円をピークに減少に転じ、2022年度末の純債務残高は3兆8,490億円となった。

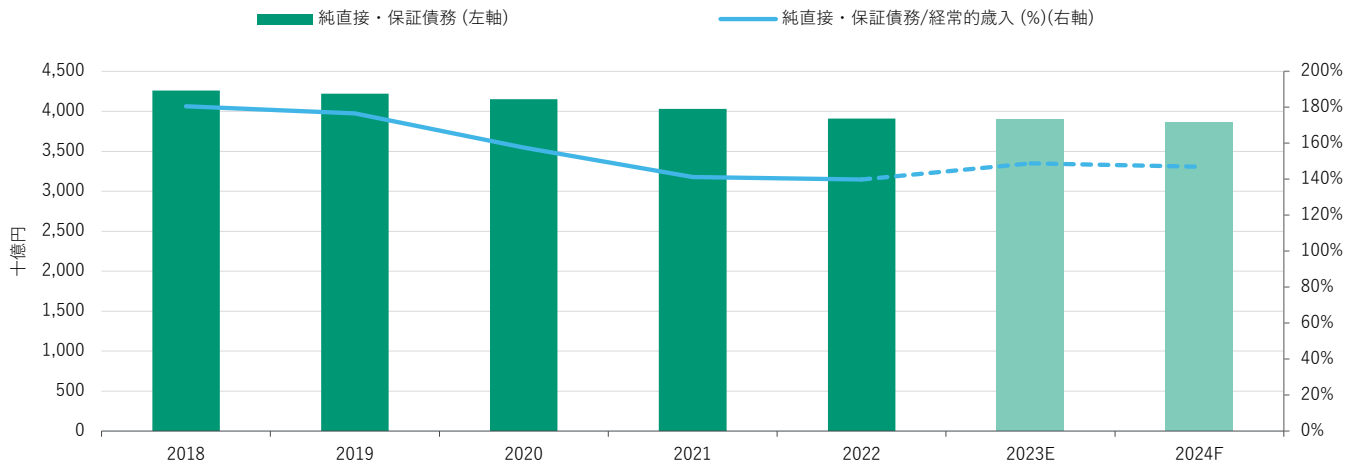
2015年度から2019年度までの5年間に於いて同市が間接債務の削減を実施した結果、債務負担比率は2015年度の約250%から約180%まで改善した。2020年度、2021年度ではコロナ感染症対策として多額の政府補助金が歳入を押し上げたことにより、同比率は、140%まで大幅に改善した。補助金等の特例的な支援が減少することを考慮すると、同市の債務負担比率は2023年度には150%近くまで戻るとムーディーズは考えている。

計画的な財政運営に基づき、今後数年にわたり同市の債務は減少するとムーディーズはみている。更新された「横浜市中期計画2022-2025」によると、期間中、一般会計での債務発行総額を約4,600億円に抑制し、債務残高を2023年度末に見込まれる2兆5,500億円から2025年度末に2兆4,400億円まで削減する方向である。

横浜市は公債費を賄える金融資産を確保しているほか、民間銀行に12ヵ月間の公債費を賄うことができる規模の一時借入の限度額を有している。2023年度末の市債償還のための基金残高は1,902億円の見込みで、2024年度に予定されている一般会計ベースの元本償還費740億円（減債基金積立分を含まない元本支払額）および利払い費222億円を賄うことができるであろう。また、過去の実績から、横浜市は、国内資本市場での調達能力が高いとムーディーズはみている。

図表 3

コロナ関連の補助金は同市の債務負担比率を改善させた。補助金の削減により債務負担比率は上昇するが、コロナ以前より低い比率を維持する



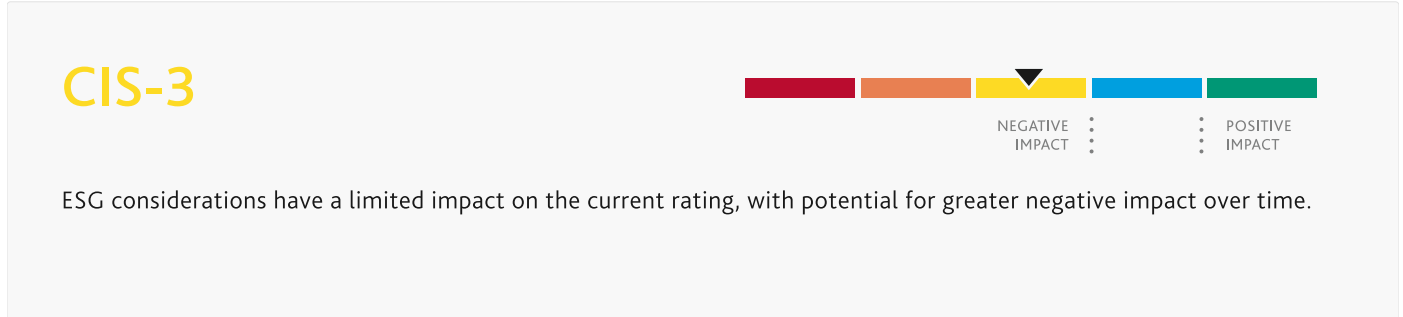
年度ベース。2023-2024年度は予算に基づくムーディーズ見通し。
出所：Moody's Ratings

環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する考慮事項

横浜市のESGクレジット・インパクト・スコアは、CIS-3

図表 4

ESGクレジット・インパクト・スコア

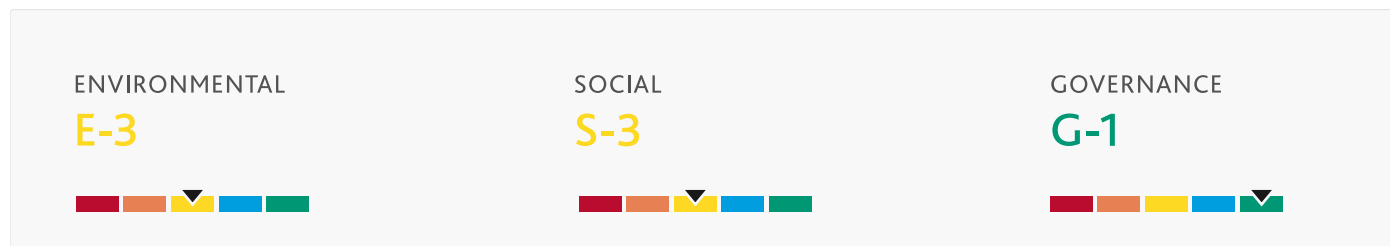


出所：Moody's Ratings

横浜市の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、横浜市のCISの制約となっている。人口減少は将来的に財政調整制度等の制度的枠組を通じた中央政府による地方自治体へのサポート提供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的枠組や、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、横浜市のESGリスクは軽減されている。

図表 5

ESG発行体プロフィール・スコア



出所：Moody's Ratings

環境

横浜市の環境リスクへの評価は（E-3の発行体プロフィール・スコア）である。環境リスクのカテゴリのうち、物理的気候リスクの項目が中立-低いという評価となっている。同市によ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が、物理的気候リスクのスコアは、気候変動に伴い頻発化・激甚化する恐れのある台風や豪雨等、日本が直面する自然災害のリスクを反映している。

社会

社会リスクに対する同市の総合的な評価は（S-3の発行体プロフィール・スコア）である。少子高齢化による人口減少動態は他の社会要因、例えば同市の都市特性と首都圏近郊という位置づけが人口流入を支えているといった事実により緩和されている。しかし一方で長期的に全国同様の高齢化・人口減少といった人口動態が評価を抑制している。

同市の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、安全衛生といった利点も同市の評価を支えている。

ガバナンス

横浜市のガバナンスの評価は（G-1の発行体プロフィール・スコア）である。安定的かつ予測可能な財政調整制度など、中央政府による支援制度が堅固な点を反映している。また、同市の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ている。

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。

格付手法およびスコアカードの要因

BCAスコアカードによる推定BCAはa3を示しており、格付委員会によるa3のBCA評価と同じである。推定BCA a3は、(1)個別リスクのスコア「3」（1から9のスケールで示され、1が信用力が相対的に最も高く9が最も低い）と、(2)ソブリン債格付を反映したシステミックリスクのスコア「A1」を反映している。

図表 6

横浜市（2022年度）

地域・地方政府の格付手法

	スコア	値	サブ要因 ウェイト	サブ要因 合計	ウェイト	合計
BCAスコアカード						
1:地域経済のファンダメンタルズ				5.20	20%	1.04
地域の一人当たりGDP対国の一人当たりのGDP (%)	7	84.88%	70%			
経済の変動性	1		30%			
2: 制度の枠組み				3	20%	0.60
法的裏付け	1		50%			
財政の柔軟性	5		50%			
3: 財政実績と債務状況				2.75	30%	0.83
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	1	14.01%	12.5%			
利払い/経常的歳入 (%)	3	1.30%	12.5%			
流動性	1		25%			
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	7	139.86%	25%			
短期債務/総直接債務 (%)	1	8.75%	25%			
4: 行財政運営の状況				1	30%	0.30
リスク管理と財政運営	1					
投資と債務管理	1					
透明性と開示	1					
推定個別リスクスコア						2.77 (3)
システミックリスク・スコア						A1
推定BCA						a3
BCA						a3

出所: Moody's Ratings

現行格付

図表 7

カテゴリー	ムーディーズによる現行格付
横浜市	
見通し	Stable
ベースライン信用リスク評価	a3
発行体格付	A1
シニア無担保	A1

出所: Moody's Ratings

Endnotes

1 東京は、23の特別区により構成される地域であり、政令指定都市ではない。

(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（インベアメント）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.に代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となります。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」ではないことにご留意ください。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規制の明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