

CREDIT OPINION

26 August 2024

アップデート



現行格付

福岡県	
国籍	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

丸山 浩輝 +81.3.5408.4086
シニア・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
hiroki.maruyama@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

福岡県

信用評価に関するアップデート

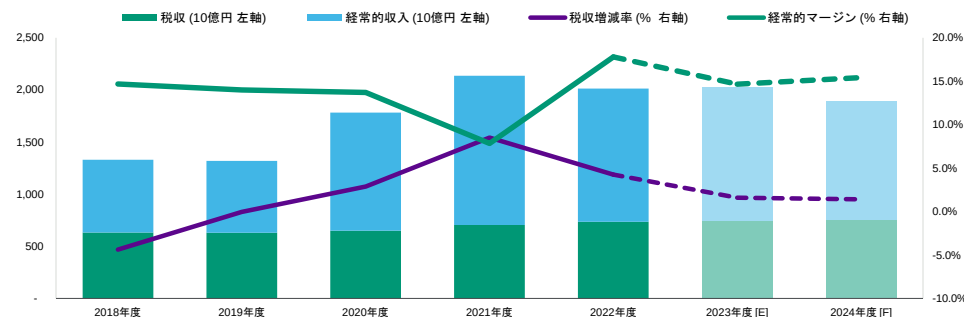
概要

福岡県の格付A1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、また地方交付税に代表される財政調整制度により、地方自治体レベルでのクレジットの課題は早い段階で対処されよう。また、福岡県を含む地方自治体が流動性不足に直面した場合、日本政府が財政支援を行う可能性は非常に高いと想定される。福岡県の格付は、多様性に富む地域経済、良好な債務構成、財務指標の改善の見通しが支えとなる一方、高い債務負担が制約となっている。

図表 1

税収の伸びが続く一方、補助金減少に伴い経常的歳入は減少



年度ベース。2023~24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

- » 中央政府による地方財政監視の強固な制度的枠組
- » 九州地方の中心として幅広く多様な経済
- » 歳出管理の徹底に伴う債務負担比率の着実な改善

格付を圧迫する要因

- » 高い債務負担水準

格付の見通し

日本国債の格付の見通しと同様に、福岡県の格付の見通しは安定的。

本稿は2024年8月26日発行の英文版 [Fukuoka Prefecture \(Japan\): Update to credit analysis](#) の翻訳です。

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

日本国債の格下げ。さらに、政策の変更により地方財政への高い監視関与を行う日本の中央集権的システムが弱まれば、地方自治体の格付に下方向への圧力となる可能性がある。

主要財務指標

図表 2
福岡県

	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度 [E]	2024年度 [F]
債務負担 (純直接・保証債務/経常的歳入 %)	297.8%	304.2%	229.2%	193.2%	200.5%	198.0%	209.2%
利払い負担 (利払い/経常的歳入 %)	2.6%	2.4%	1.7%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%
経常的マージン (プライマリー経常財政収支/経常的歳入 %)	14.7%	14.0%	13.7%	7.8%	17.8%	14.7%	15.4%
流動性比率 (現金および現金同等物/経常的歳入 %)	N/A	N/A	0.4%	1.6%	2.3%	1.9%	2.1%
投資的経費 / 公債費等以外の総歳出 (%)	17.8%	19.8%	14.9%	12.3%	13.9%	13.3%	14.9%
扶助費 / 公債費等以外の総歳出 (%)	4.2%	4.1%	3.2%	2.7%	3.5%	3.3%	4.6%
県人口増減率 (%)	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.4%	-0.1%	-0.1%	N/A
名目域内総生産成長率 (%)	0.7%	-0.6%	-5.5%	3.2%	3.6%	2.7%	N/A

年度ベース。2023～24年度は予算に基づくムーディーズ予想。
出所：福岡県、Moody's Ratings

信用評価に関する詳細な検討

福岡県の格付A1は、（１）ベースライン信用リスク評価（BCA）a2、および（２）県が深刻な流動性ストレスに直面した場合、中央政府が緊急時の財政支援を実施する可能性が非常に高いことに基づく。

ベースライン信用リスク評価

中央政府による地方財政監視の強固な制度的枠組み

日本の地方自治体は、高度に発達した予測可能、かつ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。

地方公共団体の財政の健全化に関する法律「以下、健全化法」の４つの指標に基づき、中央政府は地方自治体の財政状況を監督している。これら指標が基準値を超えた場合、地方自治体は県財政健全化計画、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。

健全化法は地方自治体の行動の広い範囲を対象とした法律であり、地方自治体の財政危機リスクを低減し、地方自治体セクターの信用リスクプロファイルを向上させたいという、中央政府の強い意思が反映されている。ムーディーズはこれら制度的枠組が地方自治体レベルでの信用リスク低減に貢献しており、自治体レベルの信用力の強化していると考えている。

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。

図表 3
福岡県は健全化法に基づく4つの健全化判断比率をすべてクリア

2022年度	実質赤字比率	連結実質赤字比率	実質公債費比率	将来負担比率
福岡県	-	-	11.20%	250.70%
許可制移行基準	2.50%	-	18.00%	
早期健全化基準	3.75%	8.75%	25.00%	400.00%
財政再生基準	5.00%	15.00%	35.00%	N/A
47都道府県平均			10.10%	154.20%

各比率の説明¹
上表において示される「-」は、実質赤字が報告されていないことを表す。県の公営企業会計では、資金不足は報告されていない。
出所：福岡県、総務省、Moody's Ratings

地方自治体が持つ地方税収拡大への裁量は限定されている。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。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、総務大臣の同意を受けることになる。

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。

中央政府の具体的な支援例としては、例えばコロナ禍では、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。

また、近年の円安やエネルギー価格高騰（インフレーション）の影響を受ける事業者や家計に対しても中央政府が自治体に財政支援を実施したことから、県財政への影響は限定的だった。

九州地方の中心として多角化された経済

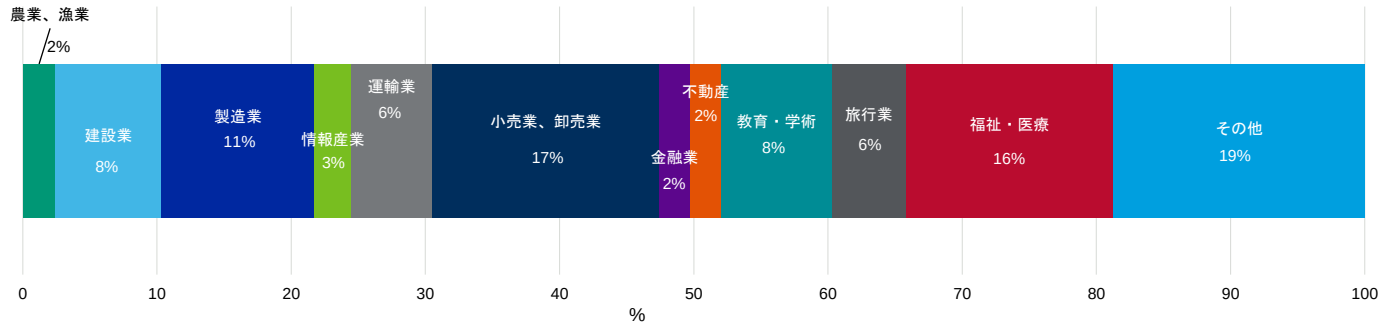
福岡県の経済は九州地方にある7県中最大で、九州地域内総生産（GDP）の約40%を占めている（2022年度の福岡県内総生産は約20.1兆円）。また、2024年3月時点の県人口は510万人と九州地方の総人口の3分の1以上を占める。福岡県では2020年度から人口がわずかに減少しつつあり、福岡市（A1 安定的）を除く県内すべての市町村で人口減がみられる。失業率は国内平均の2.6%を上回っており、福岡県の1人当たりGDPが他の自治体と比べて低い要因の一つとなっている。

福岡県の1人当たりGDPは全国平均を約10%を下回っており、静岡県（A1 安定的）や広島県（A1 安定的）などほかの輸出主導型の製造業を中核とする県よりも低い。しかしながら、下記図表4にみられるような地域経済の多様性が信用力を支える強みとなっている。

図表 4

福岡県の産業構成は多様性に富む

産業別人口構成比（2020年）



令和2年国勢調査就業状態等基本集計
出所：総務省統計局、Moody's Ratings

福岡県には、2つの国際空港がある。福岡空港は県最大の都市である福岡市へ地下鉄でのアクセスが良く、また、北九州空港は中国や韓国とのアクセスが充実している。県内には博多港もあり、コロナ前における外国人旅客数が国内最多を記録していた。

全国平均より低い賃金に加え、整備された交通網と自治体による誘致策により、大手メーカーが製造拠点を福岡県内に設置している。流入人口の中で最も大きな割合を占めているのは外国人で、全流入人口の20%を占めている。在留外国人数は全国で10番目に多く、その増加率は最も高い。

福岡県を含む九州北部は九州地方の自動車産業の集積地となっている。また、福岡県は宇宙分野や再生エネルギー、水素などの新たな産業の振興にも力を入れている。こうした動きは、税収基盤の支えとなるほか、脱炭素社会へとシフトする上での一助となろう。

歳入増に伴い信用指標は改善の見込み

県の税収は市町村と比較して景気循環の影響を受けやすい法人税が総税収に占める割合が高い。福岡県の税収構成では、法人税が約25%、個人県民税が約19%を占める（2024年度当初予算）。一方、格付を付与されている市町村の税収は法人税が10%弱、個人県民税が40%程度となっている。

2022年度の福岡県税収は前年度比4.3%増加し、7,340億円と過去最高を記録した。一方、中央政府からのコロナ対策関連の補助金が減少したのを受け、2022年度は経常的歳入が前年度比で5.7%減少したが、これはコロナ対策として県から県内市町村への助成も減少したことを意味している。県税収増加などを背景に、経常的マージン（経常的歳入に対する基礎的財政収支の比率）は、前年度の7.8%から17.8%に改善した。

福岡県は、投資的経費を賄い、また純債務残高を圧縮できるだけの十分な流動性を創出している。2022年度には、財政調整基金残高が前年度から106億円増え、流動性比率は前年度の1.6%から2.3%に改善した。

コロナ禍以降の経済回復の継続と緩やかな物価上昇を背景に、2023・24年度の税収の伸びは、それぞれ1.6%、1.4%になるとムーディーズは予想する。経常的歳入は2023年度に横ばいだった予想されるが、2024年度は中央政府からの補助金縮減が要因で減少に転じるだろう。

2023・24年度、経常的マージンは2022年度比で低下が予想されるが、税収の伸びを支えにコロナ前を上回る水準を維持するとみられる。福岡県は、流動性を原資に債務圧縮を続けるとムーディーズは見ている。県はこれまで、公共施設等の改修・修繕費や防災・減災事業費に係る投資的経費を一定の水準で計上しており、そうした投資的経費の一部を財政調整基金の取崩しで支えるとみられる。流動性比率は2023・24年度に2.0%付近になるとムーディーズは推計するが、依然格付先国内他県の平均に近い水準を保ち、福岡県の安定的な流動性管理がうかがえる。

債務負担水準は緩やかな低下傾向も高止まりの見込み

福岡県の債務負担比率（経常的歳入に対する純直接・保証債務）は過去300%付近で推移していた。格付先の国内他県と同様の水準ではあるものの、国内の格付先の政令指定都市や国際比較では高い水準となっている。2022年度、臨時財政対策債は総債務残高の約35%を占めた。

ムーディーズは、臨時財政対策債を中央政府が交付する地方交付税の財源不足を補うために地方自治体が発行するもので、地方自治体の財政力不足によるものではないと認識しているが、債務負担比率の算定にあたっては、臨時財政対策債を考慮し、残高を負担比率に加算している。

総務省が臨時財政対策債を後年の地方交付税で措置される債務として取り扱っていること、更に臨時財政対策債の発行枠は中央政府によって各地方自治体に割り振られ、福岡県のように資金調達力が高いとみられる相対的に規模の大きい自治体にはより多くの枠が配分されることなどから、臨時財政対策債の水準は、福岡県の実質的な財政状況を正確に反映するものではなく、BCAへの影響は限定的である。

2021年度までの10年間、福岡県では、豪雨災害を受けた災害復旧・復興事業費や防災・減災事業費を賄うため、投資的経費がかさみ、純債務残高が年間2%の緩やかなペースで増加してきた。九州地方は台風や豪雨などの自然災害を受けやすく、また、こうした災害は近年頻発化・激甚化している。こうした防災事業の一方、文化的な投資も続けており、令和3年から10年度までで新福岡県立美術館整備事業費として総額183億円を予算として計上している。

県は従前の財政改革プラン（2017～21年度）で、債務圧縮に取り組む方針を示していた。しかし、実際は上述の災害復旧費などにより、純債務残高は期間中に7.2%増加した。

その後2022年度末の純債務残高は、税收増加や良好な流動性管理に支えられ前年度比2.0%減の3.8兆円となった。県債残高は直近10年間で初めて減少へ転じ、2022年度末の債務残高はその後発表された財政改革プラン2022を下回る水準で着地した。

2023・24年度も引き続き税收が増加し、投資的経費の必要を賄う流動性は安定的に創出されるだろう。また、投資的経費の一部には中央政府からの補助金や基金が充てられる見通しで、県の債務圧縮は予算通りに進み、財政改革プランで示すよりも速いペースで改善するとみられる。

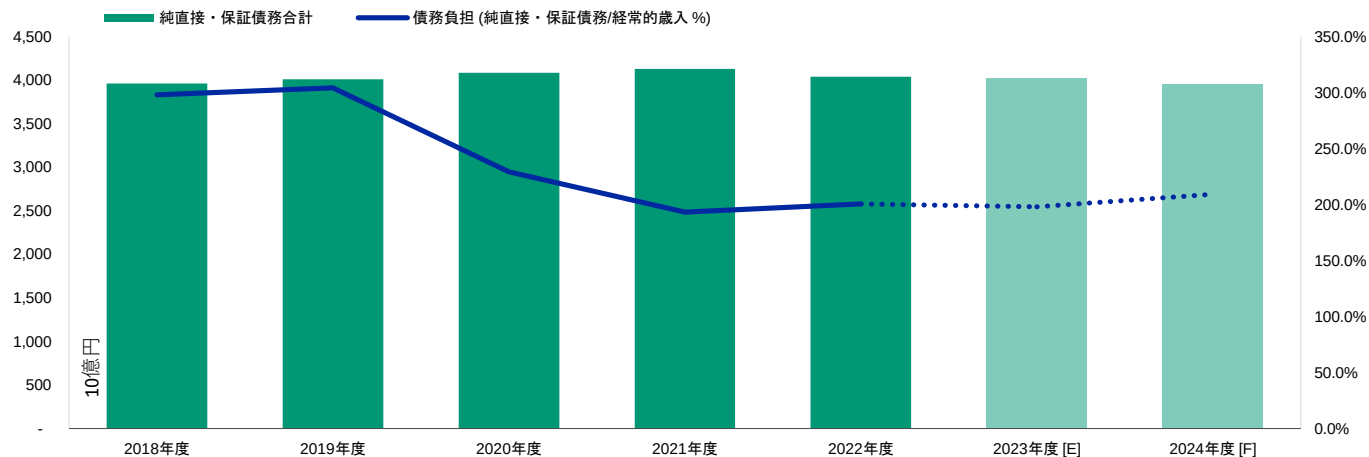
一方、2023年度の債務負担比率は前年度横ばいの200%前後になると予想されるが、2024年度は政府からの補助金減少により経常的歳入が減ることが予想され負担比率は若干上昇するとみられる。

福岡県の県の高い資金調達能力や県債の比較的長い個別期間が、高い債務負担比率のリスクを軽減している。県の債務構成は、大半が長期であり、固定金利債または銀行借入で占められている。福岡県は、有利な資本市場環境や相対的に低い金利、長期債に対する投資家の旺盛な需要の恩恵を受けている。県は、中央政府や地方公共団体金融機構（A1 安定的）、また長期にわたる関係を築いている地場銀行などからも資金を調達している。

前述の財政改革プラン2022（2022～26年度）に基づき、県は引き続き効率性の向上に取り組む。同プランでは、事務事業の見直しやコストの抑制、新たな財源の確保などに取り組む、5年間で約1,250億円の効果を生み出すことを目標としている。

図表 5

債務残高減少の一方で、債務負担水準は横ばいの見通し



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：福岡県、Moody's Ratings

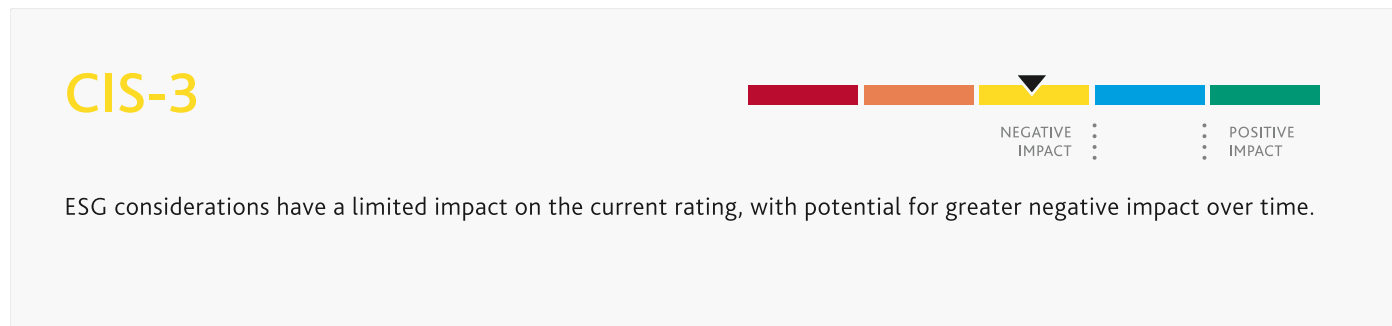
福岡県は、北九州市と福岡市と共同で、2011年12月に国から「グリーンアジア国際戦略総合特区」の指定を受け、環境を軸とした産業の国際競争力の強化、環境配慮型製品の開発・生産拠点の形成に向けた取り組みを進めている。

環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する考慮事項

福岡県のESGクレジット・インパクト・スコアはCIS-3

図表 6

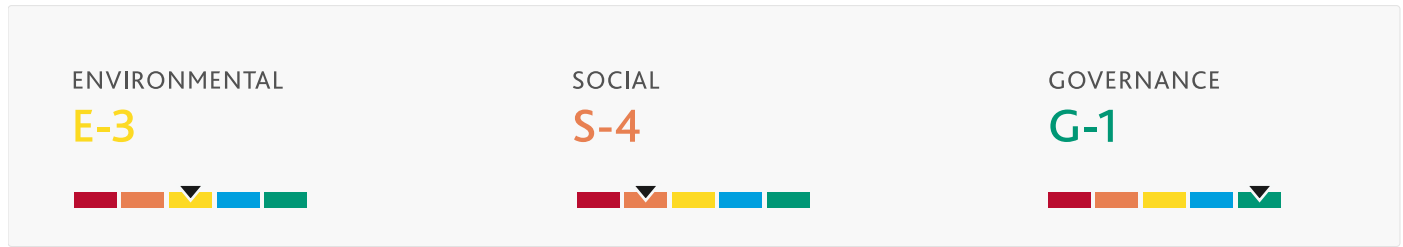
ESGクレジット・インパクト・スコア



出所：Moody's Ratings

福岡県のESGクレジット・インパクト・スコア（CIS-3）では、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制約となっている。将来的に財政調整制度などの制度の枠組みを通じた中央政府による地方自治体へのサポート提供の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の枠組み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、福岡県のESGリスクは軽減されている。

図表 7
ESG発行体プロフィール・スコア



出所： Moody's Ratings

環境

福岡県の環境リスクへのエクスポージャーは（E-3の発行体プロフィール・スコア）、環境リスクのカテゴリのうち、物理的気候リスクがややネガティブ、その他すべての項目が中立-低いという評価となっている。物理的気候リスクが主な要因で、気候変動に伴って頻発化・激甚化する恐れのある台風や暴風雨など日本が直面する自然災害のリスクを反映する。ただし、インフラ整備などの対策により、経済・財政面への影響は緩和されている。

社会

福岡県の社会リスクへのエクスポージャーに対する総合的な評価（S-4の発行体プロフィール・スコア）では、全国的な傾向と同様に人口減少が進んでいる反映される一方、九州地方の経済中心地で、質の高い教育機関を擁するという県の特徴から人口流入があることも考慮されている。整備されたインフラにによる質の高い基礎的サービスや安全衛生もプラスの要素となっている。

ガバナンス

福岡県のガバナンス（G-1の発行体プロフィール・スコア）に関する評価では、安定的かつ予測可能な財政調整制度など、中央政府による制度の構造が堅固な点を反映する。また、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の想定で、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。

スコアカード

BCAはa2で、スコアカードの結果と一致する。

図表 8
福岡県
地域・地方政府の格付手法

BCAスコアカード	スコア	スコア カード/値	サブ要因 ウェイト	サブ要因 合計	ウェイト	合計
1:地域経済のファンダメンタルズ					25%	1.03
地域の一人当たりGDP対国の一人当たりのGDP (%) [1]	5.75	42577.88	15%	0.86		
経済成長	9.00	baa	5%	0.45		
経済の多様性	3.00	aa	5%	0.15		
2: 制度の枠組みとガバナンス					30%	0.90
制度の枠組	3.00	aa	15%	0.45		
ガバナンス	3.00	aa	15%	0.45		
3: 財政状況					20%	1.35
経常的マージン（プライマリー経常財政収支/経常的歳入）	4.58	17.80%	10%	0.46		
流動性比率（現金および現金同等物/経常的歳入）	16.85	2.27%	5%	0.84		
資金調達力	1.00	aaa	5%	0.05		
4: 債務負担状況					25%	2.17
債務負担（純直接・保証債務/経常的歳入）	11.81	200.50%	15%	1.77		
利払い負担（利払い/経常的歳入）	3.94	1.31%	10%	0.39		
BCAスコアカードの暫定結果						(5.88) a2
固有のBCA調整要因						0.0
固有のBCA調整後の暫定BCA						(5.88) a2
ソブリン格付の閾値						A1
運営環境の調整要因						0.0
スコアカードの結果						(5.88) a2
BCA						a2

地域所得(購買力平価＝PPPベースの1人当たり域内総生産＝GDP、国際ドルベース)
出所：Moody's Ratings

現行格付

図表 9

カテゴリー	ムーディーズによる現行格付
福岡県	
見通し	Stable
ベースライン信用リスク評価	a2
発行体格付	A1
シニア無担保	A1

Source: Moody's Ratings

Endnotes

1 「実質赤字比率」は地方公共団体の最も主要な会計である一般会計等に生じている赤字の大きさを、その地方公共団体の標準財政規模に対する割合で表したもの。「連結赤字比率」とは公立病院や下水道など公営企業を含む地方公共団体の全会計に生じている赤字の大きさを、標準財政規模に対する割合で表したもの。「実質公債費比率」は地方公共団体の借入金（地方債）の返済額（公債費）の大きさを、その地方公共団体の標準財政規模に対する割合で表したもの。「将来負

担比率」とは地方公共団体の借入金（地方債）など現在抱えている負債の大きさを、その地方公共団体の標準財政規模に対する割合で表したもの。標準財政規模とは地方公共団体の経常的一般財源である税収や普通交付税の合計で臨時財政対策債の発行枠も加算される。

(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、役職員、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、役職員、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、役職員、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、役職員、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.に対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になります。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ものではなく、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 規制の開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