株式会社日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency, Ltd.

21-D-0661
2021 年 10 月 4 日

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

楽天グループ株式会社（証券コード:4755）

【据置】

長期発行体格付	Ａ
格付の見通し	ネガティブ
債券格付	Ａ
債券格付（期限付劣後債）	ＢＢＢ＋
債券格付（永久劣後債）	ＢＢＢ＋
国内ＣＰ格付	Ｊ－１

■格付事由

(1) 97 年に設立されたインターネットサービス会社。楽天市場（国内 EC）、楽天トラベル（旅行予約）などのインターネットサービスセグメントやカード、銀行、証券などのフィンテックセグメント、携帯キャリア事業（MNO）などのモバイルセグメントを有する。様々なサービスを提供することで楽天経済圏を形成している。

(2) 国内 EC やフィンテックなど既存事業の強固な事業基盤に変化は生じていない。消費者の EC への需要は強く、国内 EC は成長が続いている。フィンテックの各事業もリスクを適切にコントロールした上で順調である。金融サービスを含めた様々なサービスの提供と独自のポイント制度によって同業他社との差別化を実現している。当面、既存事業の高い収益力は維持されるとみており、格付は据え置きとした。MNO については立ち上げ期にあり、損益財務への負荷は大きいが、増資等により、自己資本の拡充と必要資金の調達も実行している。今後、MNO が苦戦を強いられた場合、格付を引き下げる可能性もあることから、当社の格付の見通しはネガティブを継続する。JCR では、契約数、ユーザーのデータ使用量、設備投資、収支などの進捗状況を注視していく。

(3) MNO では、最新技術である完全仮想化クラウドネイティブネットワークを構築している。コスト競争力に優れており、他社に比べ競争力のある料金プランの提供が可能である。暫くは先行して費用・資金負担が生じる局面にあり、財務上の負担は重い。先般の第三者割当増資、自己株式処分やハイブリッド証券の発行により、自己資本の拡充と必要資金の手当てが進み、MNO の負担を一定程度緩和した。今後も保有する資産、事業等を活用し、財務上の負担緩和策が適宜実施される可能性が高い。国内の携帯電話市場は、各社が割安な新プランを相次いで投入するなど、競争はますます激化している。足元、半導体不足を主因に基地局整備はやや遅れている。JCR では、基地局整備を急ぎ、新規契約の獲得にドライブをかける必要があると判断している。

(4) 国内 EC では、消費者の EC 利用拡大の傾向が続いており、流通総額は増加している。依然として国内の小売市場に占める EC の比率は低く、拡大余地は大きい。また楽天市場とその他の EC サービスとのクロスユースも順調である。これまで当社は拡大する EC 需要に対応するため、自社物流網の強化を進めてきたが、21 年 7 月には日本郵便と合弁で物流会社を立ち上げた。当社の物流事業は新会社が承継し、日本郵便の配送インフラを活用することで、より効率的な物流ネットワークを構築する方針である。

(5) フィンテックセグメントでは、楽天カードが事業持株会社として傘下に銀行、証券、保険などを抱えて各事業を展開しているほか、楽天ペイメントが決済事業を手掛けている。フィンテックセグメントの主要会社である楽天カード、楽天銀行、楽天証券は、楽天経済圏を背景に顧客獲得力が強く、業界における市場地位と競争力が高い。コロナ禍においても業容拡大が進んでおり、今後も安定的な利益貢献が期待できる。

(6) 21/12 期第 2 四半期（累計）の売上収益は 7,936 億円（前年同期比 16.9%増）、営業利益は 1,008 億円の赤字となった。インターネットサービスセグメントやフィンテックセグメントは堅調であったものの、モバイルセグメントでの MNO の赤字拡大が負担になった。MNO の黒字化のためには、一定規模の契約数を獲得し、売上収益の拡大を実現していく必要がある。なお、通信技術の外販にも取り組んでおり今後の成果に注目している。

財務面では、MNO の負担に対して 21 年 3 月に第三者割当増資、21 年 4 月にハイブリッド債発行を行った。今回の楽天銀行の株式上場準備や楽天シンフォニーの法人化と資本業務提携の検討についても、実現すれば財務的なサポートになる可能性が高い。金融関連の資産・負債が多く、親会社所有者帰属持分比率は 7.9%（21 年 6 月末）であるが、主として楽天市場を運営し、グループ会社の株式を保有する単体の自己資本比率は 28%弱（同）と相応の水準にある。

（担当）千種　裕之・本西　明久

■格付対象

発行体：楽天グループ株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	ネガティブ

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 5 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2016 年 6 月 30 日	2023 年 6 月 23 日	0.250%	A
第 7 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	300 億円	2017 年 6 月 6 日	2022 年 6 月 24 日	0.220%	A
第 8 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200 億円	2017 年 6 月 6 日	2024 年 6 月 25 日	0.320%	A
第 9 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2017 年 6 月 6 日	2027 年 6 月 25 日	0.420%	A
第 10 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2019 年 6 月 25 日	2022 年 6 月 24 日	0.080%	A
第 11 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2019 年 6 月 25 日	2024 年 6 月 25 日	0.250%	A
第 12 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200 億円	2019 年 6 月 25 日	2026 年 6 月 25 日	0.350%	A
第 13 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200 億円	2019 年 6 月 25 日	2029 年 6 月 25 日	0.450%	A
第 14 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200 億円	2019 年 6 月 25 日	2034 年 6 月 23 日	0.900%	A
第 1 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）	1,400 億円	2018 年 12 月 13 日	2053 年 12 月 13 日	（注 1）	BBB+
第 2 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）	290 億円	2018 年 12 月 13 日	2055 年 12 月 13 日	（注 2）	BBB+
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）	130 億円	2018 年 12 月 13 日	2058 年 12 月 13 日	（注 3）	BBB+
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）	500 億円	2020 年 11 月 4 日	2055 年 11 月 4 日	（注 4）	BBB+
第 5 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）	200 億円	2020 年 11 月 4 日	2057 年 11 月 4 日	（注 5）	BBB+
第 6 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）	500 億円	2020 年 11 月 4 日	2060 年 11 月 4 日	（注 6）	BBB+

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
Undated Subordinated NC5 Fixed Rate Reset Notes	7.5 億米ドル	2021 年 4 月 22 日	定めなし	（注 7）	BBB+
Undated Subordinated NC6 Fixed Rate Reset Notes	10 億ユーロ	2021 年 4 月 22 日	定めなし	（注 8）	BBB+
Undated Subordinated NC10 Fixed Rate Reset Notes	10 億米ドル	2021 年 4 月 22 日	定めなし	（注 9）	BBB+

（注 1）発行日の翌日から 2023 年 12 月 13 日までの利払日においては年 2.35%。2023 年 12 月 13 日の翌日以降の利払日においては 6 ヵ月ユーロ円ライボーに 3.30%を加えた値。

（注 2）発行日の翌日から 2025 年 12 月 13 日までの利払日においては年 2.61%。2025 年 12 月 13 日の翌日以降の利払日においては 6 ヵ月ユーロ円ライボーに 3.50%を加えた値。

（注 3）発行日の翌日から 2028 年 12 月 13 日までの利払日においては年 3.00%。2028 年 12 月 13 日の翌日以降の利払日においては 6 ヵ月ユーロ円ライボーに 3.78%を加えた値。

（注 4）発行日の翌日から 2025 年 11 月 4 日までの利払日においては年 1.81%。2025 年 11 月 4 日の翌日から 2045 年 11 月 4 日までの利払日においては 6 ヵ月ユーロ円ライボーに 2.10%を加えた値。2045 年 11 月 4 日の翌日以降の利払日においては 6 ヵ月ユーロ円ライボーに 2.85%を加えた値。

（注 5）発行日の翌日から 2027 年 11 月 4 日までの利払日においては年 2.48%。2027 年 11 月 4 日の翌日から 2047 年 11 月 4 日までの利払日においては 6 ヵ月ユーロ円ライボーに 2.75%を加えた値。2047 年 11 月 4 日の翌日以降の利払日においては 6 ヵ月ユーロ円ライボーに 3.50%を加えた値。

（注 6）発行日の翌日から 2030 年 11 月 4 日までの利払日においては年 3.00%。2030 年 11 月 4 日の翌日から 2050 年 11 月 4 日までの利払日においては 6 ヵ月ユーロ円ライボーに 3.20%を加えた値。2050 年 11 月 4 日の翌日以降の利払日においては 6 ヵ月ユーロ円ライボーに 3.95%を加えた値。

（注 7）発行日から 2026 年 4 月 22 日（同日を含まない）までの利息期間においては年 5.125%。2026 年 4 月 22 日（同日を含む）から 2046 年 4 月 22 日（同日を含まない）までの利息期間については基準金利に当初スプレッドと 0.25%のステップアップ金利を加えた値。2046 年 4 月 22 日（同日を含む）以降の利息期間については基準金利に当初スプレッドと 1%のステップアップ金利を加えた値。

（注 8）発行日から 2027 年 4 月 22 日（同日を含まない）までの利息期間においては年 4.250%。2027 年 4 月 22 日（同日を含む）から 2047 年 4 月 22 日（同日を含まない）までの利息期間については基準金利に当初スプレッドと 0.25%のステップアップ金利を加えた値。2047 年 4 月 22 日（同日を含む）以降の利息期間については基準金利に当初スプレッドと 1%のステップアップ金利を加えた値。

（注 9）発行日から 2031 年 4 月 22 日（同日を含まない）までの利息期間においては年 6.250%。2031 年 4 月 22 日（同日を含む）から 2051 年 4 月 22 日（同日を含まない）までの利息期間については基準金利に当初スプレッドと 0.25%のステップアップ金利を加えた値。2051 年 4 月 22 日（同日を含む）以降の利息期間については基準金利に当初スプレッドと 1%のステップアップ金利を加えた値。

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	1,500 億円	J-1

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. **信用格付を付与した年月日**：2021 年 10 月 1 日
2. **信用格付の付与について代表して責任を有する者**：殿村　成信
   主任格付アナリスト：千種　裕之
3. **評価の前提・等級基準**：
   評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ（https://www.jcr.co.jp/）の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014 年 1 月 6 日）として掲載している。
4. **信用格付の付与にかかる方法の概要**：
   本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ（https://www.jcr.co.jp/）の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」（2014 年 11 月 7 日）、「ハイブリッド証券の格付について」（2012 年 9 月 10 日）として掲載している。
5. **格付関係者**：
   （発行体・債務者等）　　楽天グループ株式会社
6. **本件信用格付の前提・意義・限界**：
   本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
   なお、本件劣後債につき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCR では債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
   本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
   本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. **本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者**：
   - 格付関係者が提供した監査済財務諸表
   - 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. **利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要**：
   JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. **JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置**：なし

■留意事項
本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等をすることは禁じられています。

■NRSRO 登録状況
JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ（https://www.jcr.co.jp/en/）に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先
情報サービス部　　TEL：03-3544-7013　FAX：03-3544-7026

株式会社日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第 1 号
〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8　時事通信ビル