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

22-D-0560
2022 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ない。消費者の EC への需要は強く、当社の国内 EC は成長を続けている。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。多様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。引き続き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。一方、MNO については、依然として立ち上げ期にあり、損益財務への負荷は大きい。保有する事業・資産を活用した資金調達や自己資本の拡充策の迅速な実行が求められる。国内携帯電話市場の競争は激しく、MNO は大幅な赤字が続いている。収支改善に時間を要するようであれば、格付を引き下げる可能性もあることから、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、通信品質、収支などの状況を注視していく。

(3) MNO では、ゼロ円プランの廃止に伴って解約件数が一時的に増加したものの、データ使用量の多い顧客の割合は増加しており、今後 ARPU の引き上げ効果が期待できる。他社も割安な料金プランを相次いで投入してきたが、依然として価格優位性は維持されている。4G で使用している周波数は 1.7Ghz 帯のみであり、他社に比べ繋がりやすさの面では課題を抱えているが、様々な施策に取り組んでおり、徐々に通信品質の改善が進むだろう。現状、モバイルセグメントは赤字ではあるものの、赤字額は 22/12 期第 1 四半期をピークに改善基調で推移するとみている。格付を維持するためには計画通りの黒字化が必要になる。

(4) 国内 EC では、業界の大手企業として確固とした地位を築いており、各 EC サービスの流通総額は業界を上回るペースで増加している。国内小売市場に占める EC 比率は低く、EC の拡大余地は大きい。当面、当社の流通総額も増加が続くとみている。物流の高度化にも積極的に取り組んでおり、楽天スーパーロジスティクス（ユーザーが注文した商品を当社の物流倉庫から直接発送するサービス）の契約店舗数は順調に増加している。また、日本郵便との連携による配送ルートの効率化にも取り組んでいる。

(5) フィンテックでは、カード、銀行、証券、保険、決済など多様な事業を展開している。主要会社である楽天カード、楽天銀行、楽天証券は、楽天経済圏との連携による高い利便性やポイント還元などを強みに市場地位・競争力が年々高まっている。各社の業容は着実に拡大しており、安定的に利益貢献している。

(6) 22/12 期第 2 四半期（累計）の売上収益は 8,935 億円（前年同期比 12.6%増）、営業利益は 1,970 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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

上収益の拡大を実現していく必要がある。なお、楽天シンフォニーが通信技術の外販にも取り組んでおり、販売契約の実績も出始めている。今後の成果に注目したい。

(7) 財務面では、MNO の負担に対して、事業・資産を活用した施策に取り組んでいる。具体的には、楽天銀行の株式上場を計画し、その際には保有する株式の一部売却を行う可能性がある。また、楽天証券ホールディングス（22 年 10 月設立、楽天証券等の親会社）についても株式上場の準備開始を公表している。加えて楽天シンフォニーを活用した資金調達も検討を進めている模様である。これらが実現すれば当社の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、かつ MNO の財務的な負担もあって親会社所有者帰属持分比率は 5.5%（22 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（資本/総資産）は 30.9%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 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 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 15 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	750 億円	2021 年 12 月 2 日	2024 年 12 月 2 日	0.500%	A
第 16 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	450 億円	2021 年 12 月 2 日	2026 年 12 月 2 日	0.600%	A
第 17 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100 億円	2021 年 12 月 2 日	2028 年 12 月 1 日	0.800%	A
第 18 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	850 億円	2021 年 12 月 2 日	2031 年 12 月 2 日	1.050%	A
第 19 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	400 億円	2021 年 12 月 2 日	2033 年 12 月 2 日	1.300%	A
第 20 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	450 億円	2021 年 12 月 2 日	2036 年 12 月 2 日	1.500%	A
第 21 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	1,500 億円	2022 年 6 月 13 日	2025 年 6 月 13 日	0.72%	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+
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+

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
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基準金利に 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基準金利に 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基準金利に 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基準金利に 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基準金利に 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基準金利に 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基準金利に 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基準金利に 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基準金利に 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	2,000 億円	J-1

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

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**：2022 年 9 月 30 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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.