

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
発行登録債予備格付	A
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（電子商取引）、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FinTechセグメントを有する。様々なサービスの提供を行うことで楽天経済圏を形成しており、共通のIDと独自のポイント制度を通じて、グループ間での顧客の誘導を促進している。19年4月にグループ内の再編を実施する予定であるが、グループの一体性に大きな変化は生じないとJCRでは判断している。
- (2) 国内EC市場では販売競争が厳しさを増しているが、当社の国内ECではユーザーの囲い込みを進める販促施策が功を奏し、流通総額は着実に増加している。金融を含め多様なサービスを提供することで同業他社との差別化も実現しており、堅固な事業基盤に変化はない。カード、銀行、証券などのFinTech事業の業績もリスクを適切にコントロールした上で順調である。これら既存事業については、当面高水準の利益確保は可能とみており、格付は据え置きとした。移動体通信事業（MNO）を新たに開始する。MNOは多額の資金が必要になり、暫くは赤字が続くであろう。MNOのリスクが出資額に限定されない場合やMNOの事業が苦戦を強いられる場合には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。今後、MNOについてグループの既存事業を活用した競争力強化の施策や資金調達方法の様々な工夫によってリスクがコントロールされる状況などを見極めつつ、格付への反映を行う方針である。
- (3) 現在、当社では19年10月のMNO開始を目指している。携帯電話市場は成熟化し、格安スマホの普及もあって競争は激化している。グループの既存事業とのシナジー効果により、競争力のあるサービスを提供する方針だが、厳しい事業環境の中、苦戦を強いられることも考えられる。ピーク時の資金調達残高は、現状の親会社の所有者に帰属する持分に相当する規模に達する可能性があり、財務上の負担は重い。一方、MNOを行うのは、子会社であり、親会社としての子会社運営方針によっては、子会社のリスクが親会社へ及ぶ範囲をコントロールすることは可能だろう。当社から子会社への出資額は、最大2,000億円となり、その資金をハイブリッドファイナンス等で調達する予定であり、リスク耐久力の向上が期待できる。その他必要な資金は、子会社が独自に調達し、当社へのノンリコーススキームを検討する方針である。設備投資は、順次実行され、新規契約の獲得も徐々に進むことになる。MNOを評価するには、ある程度長期的な視点に立って、実績を慎重に分析する必要があると考えている。
- (4) インターネットサービスセグメントでは、主力の国内ECにおいてSPU（スーパーポイントアッププログラム）の費用負担が生じている。SPUは当社の他サービスを利用することでポイントが増加する仕組みになっており、SPUの開始以降クロスユース率（既存楽天会員からの新規利用者の獲得割合）が徐々に上昇している。SPUの効果もあって国内流通総額は着実に増加している。今後、出店店舗を対象に商品保管から配送までの包括的な物流サービス（ワンデリバリー）の提供を進める方針である。ワンデリバリーによって出店店舗はより質の高い配送サービスをユーザーへ提供することが可能になり、競争力の強化が進む

可能性がある。以上の点を勘案すれば、今後も国内 EC 市場において当社は堅固な事業基盤を維持していくと JCR は判断している。メッセージングおよび VoIP サービス「Viber」ではユニーク ID 数、売上収益が着実に増加しており、利益面での改善状況を注目していきたい。

- (5) FinTech セグメントの業績は順調であり、年々利益貢献度を高めている。楽天カードはカードショッピング取扱高の高成長が続き、17 年には提携カードを除くベースの取扱高で業界トップとなった。収益性の高いショッピングリボ残高やキャッシング残高は順調に積み上がっている。18/12 期は IFRS9 の導入を主因に貸倒関連費用が増加し、利益成長がやや弱含む可能性があるが中期的には利益水準は高まっていくと JCR は見ている。楽天銀行はグループでの当行口座利用に対する特典を充実させることにより、口座数や預金残高を伸ばしている。従来からのカードローン、楽天カード信託受益権といった収益源に加えて住宅ローン残高も増加してきており、今後も利益水準は上昇していく可能性が高いと JCR はみている。楽天証券は、豊富な品ぞろえや、低廉な株式取引手数料を強みとし、ネット証券業界 2 位の口座数および株式個人委託売買代金シェアを持つ。ネット証券の特性として損益分岐点が低く、取引高減少局面においても一定の利益水準の確保は可能とみている。
- (6) 18/12 期第 2 四半期の売上収益は 2,703 億円（前年同期比 18.5%増）、営業利益は 616 億円（同 118.3%増）となった。インターネットサービスセグメントでは、国内 EC で配送や SPU のコストが負担となったが、投資事業の利益計上により、増益となった。FinTech セグメントでは、カード、銀行、証券ともに業績は順調に推移している。カードでは、ショッピング取引高およびリボ残高の増加が続いている。銀行では貸出金残高の増加傾向にある。財務面では、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 10.5%（18 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 41.3%（同）と比較的良好な水準を維持している。

（担当）千種 裕之・本西 明久

■格付対象

発行体：楽天株式会社

【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 3 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200 億円	2016 年 6 月 30 日	2019 年 6 月 25 日	0.070%	A
第 4 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	2021 年 6 月 25 日	0.130%	A
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 6 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	400 億円	2017 年 6 月 6 日	2020 年 6 月 25 日	0.090%	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

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	1,000 億円	2017 年 7 月 29 日から 2 年間	A

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	1,000 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：2018年10月29日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：千種 裕之
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)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 楽天株式会社
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。
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、結果的正確性、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、改変等を行うことは禁じられています。

■用語解説

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会定める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