

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。

## 高炉各社の格付見直し結果

発行体	証券コード	長期発行体格付		見直し
日本製鉄株式会社	5401	【見直し変更】	AA-	安定的 → ネガティブ
ジェイ エフ イー ホールディングス株式会社	5411	【見直し変更】	AA-	安定的 → ネガティブ
JFE スチール株式会社	—	【見直し変更】	AA-	安定的 → ネガティブ
株式会社神戸製鋼所	5406	【変更】	A → A-	ネガティブ → 安定的

発行体	証券コード	国内 CP 格付	
日本製鉄株式会社	5401	【据置】	J-1+
ジェイ エフ イー ホールディングス株式会社	5411	【据置】	J-1+
株式会社神戸製鋼所	5406	【据置】	J-1

（個別債券の格付など詳細については5ページ以降をご参照ください）

### ■ 格付の視点

- 日本格付研究所（JCR）は高炉各社の格付を見直し、日本製鉄、JFE グループ 2 社（ジェイ エフ イー ホールディングス、JFE スチール）の格付を据え置き、見通しを安定的からネガティブに変更した。神戸製鋼所については格付を 1 ノッチ格下げし、見通しを安定的とした。
- 高炉各社は 00 年代半ば以降で最も厳しい事業環境に直面している。人口減少やユーザーの現地調達化の進展によって国内の需要は減少傾向にある。海外では中国メーカーなどの生産能力増強によって輸出の競合激化が進んでいる。高炉各社は競争力の向上に向けて様々な施策に取り組んでいるが、効果の発現には時間を要するものも多い。加えて、新型コロナウイルス感染拡大による影響が需要を下押ししており、早期には本格的な業績回復を見込みがたい。財務面では 20/3 期に各社で多額の減損損失を計上し財務構成が悪化した。また、キャッシュフロー創出力が低下しており、当面の財務改善は鈍いと考えられる。以上を踏まえ、日本製鉄および JFE グループ 2 社の見通しを安定的からネガティブに変更し、神戸製鋼所の格付を 1 ノッチ格下げした。
- 生産・販売数量の減少リスクが高まっている。米中貿易摩擦の激化や各国における保護主義の台頭などを背景にユーザーの現地調達化の動きが加速し、国内鋼材需要の減少要因となっている。また、新型コロナウイルス感染拡大によって需要が落ち込んでいる。今後の感染拡大の状況によっては需要が再び減少することや、回復が遅れるリスクも想定される。海外では中国メーカーなどで生産能力や技術力の向上が進んでいる。競合激化による輸出の採算性悪化が鋼材輸出量の減少要因となっており、今後もこうした状況が大きく改善することは見込みにくい。
- 国内向け、輸出ともに当面の鋼材販売は厳しい状況が続くとみられる中、高炉各社は高炉の集約を含む生産体制の見直しを進める方針である。また、成長が見込まれる新興国での事業展開や、高付加価値製品の拡販などを通じた製品構成の改善に取り組んでいる。これらの対応によって中期的に競争力が強化されると考えられるが、今後の各社の取り組みの進捗や業績貢献度合いを確認していく。

- (5) これまで各社は業績が落ち込む場面で資産圧縮の実施やハイブリッド商品の活用を通じ、財務構成の悪化を抑制してきた。しかし、19/3 期以降は多額の設備投資負担や業績の悪化によって財務内容が悪化傾向にある。今後も各社で様々なキャッシュ対策が計画されているものの、収益力低下による影響が大きく、財務内容の改善に時間を要すると考えられる。

## ■各社の格付事由

### 日本製鉄

#### 【見直し変更】

長期発行体格付 格付の見直し	AA-	安定的	→	ネガティブ
-------------------	-----	-----	---	-------

#### 【据置】

債券格付	AA-
債券格付（期限付劣後債）	A
劣後ローン格付	A
発行登録債予備格付	AA-
国内CP格付	J-1+

- (1) 競争力の高い製品を幅広く抱え、技術力、営業力、優良な顧客群などの強固な事業基盤を有する。需要の減少による影響を強く受けており、業績は苦戦が続いている。今後もユーザーの現地調達化の進展などによって内需が従前の水準まで回復しない可能性が高まっている。また、当面は新型コロナウイルス感染拡大による影響が国内外の需要を下押しするとみられ、本格的な業績の改善には時間を要すると考えられる。財務面では、高水準の投資や 20/3 期に計上した最終赤字による影響で財務構成が悪化している。以上を踏まえ、格付を据え置き、見直しを安定的からネガティブに変更した。今後の業績および財務内容の状況を確認しながら、格付に反映させていく。
- (2) 厳しい事業環境下でも競争力を向上させるべく、生産体制の見直しを進めている。24/3 期までに高炉の集約などを通じて粗鋼生産能力を 500 万トン削減する方針であり、コスト競争力の強化などによって業績が底上げされるとみられる。ただ、今後国内需要の減少や海外の競合激化が当社の想定を上回るペースで進む場合、販売量の減少や採算性の悪化などによって業績の改善が鈍化する可能性がある。
- (3) 将来的に成長が見込まれるインドの鋼材需要を捕捉すべく、20/3 期に AM/NS インディア社の共同買収を実施した。AM/NS インディア社は金利負担の軽減などで収益力が買収前と比べ向上している。また、インドにおける鋼材需要の成長の取り込みや設備投資効果の発現によって、業績貢献度が高まっていくと考えられる。一方、ブラジルのウジミナス社やスウェーデンの OVAKO 社など一部の海外事業では需要減退などを背景に厳しい業績が見込まれる。業績の低迷が続く場合は再度減損損失を計上するリスクもあり、今後の事業動向に注意を払っていく。
- (4) 21/3 期事業利益（IFRS）は 1,200 億円の赤字（前期 2,844 億円の赤字）と 2 期連続で赤字の計画である。新型コロナウイルス感染拡大に伴う生産量の減少が主な減益要因となる見直しである。一方、足元では自動車向けなど一部の需要先で回復の動きが出ている。また、20/3 期に計上した減損損失によって償却負担が軽減されているほか、生産体制の見直しなどでコスト競争力の強化が進む見込みである。このため、22/3 期以降業績はボトムアウトするとみられる。
- (5) 21/3 期第 1 四半期末の DER（ハイブリッド商品の資本性評価後）は 0.9 倍と 19/3 期末の 0.7 倍から悪化した。高水準の設備投資や AM/NS インディア社共同買収に伴って有利子負債が増加した。また、最終赤字の計上によって親会社の所有者に帰属する持分が減少した。20 年 7 月に劣後ローンの増額を行ったほか、資産圧縮の積み増しや設備投資額の抑制が計画されているなど財務の健全性を意識した事業運営が引き続き行われている。しかし、足元でキャッシュフロー創出力が低下しており当面の財務改善は鈍いと考えられる。

## ジェイ エフ イー ホールディングス

### 【見直し変更】

長期発行体格付	AA-
格付の見直し	安定的 → ネガティブ

### 【据置】

債券格付	AA-
劣後ローン格付	A
発行登録債予備格付	AA-
国内CP格付	J-1+

## JFE スチール

### 【見直し変更】

長期発行体格付	AA-
格付の見直し	安定的 → ネガティブ

- 国内 2 大鉄鋼グループの一角で、東西 2 か所の大規模製鉄所に集約された効率的な生産体制を特徴とする。販売量の減少が近年の業績悪化要因となっている。今後も内需の減少や輸出の競合激化が進むとみられ、販売量が従前の水準まで回復することは見込みにくい。また、当面は新型コロナウイルス感染拡大による影響が需要減少要因となると考えられ、本格的な業績回復には時間を要すると想定される。財務内容は高水準の設備投資や業績の落ち込みなどを背景に悪化傾向にあり、当面の財務改善は鈍いとみられる。以上より、格付を据え置き、見直しを安定的からネガティブに変更した。今後の業績および財務内容の状況を確認しながら、格付に反映させていく。
- 中長期的に事業環境が厳しさを増すことを想定し、国内最適生産体制の構築に向けた構造改革に注力している。23 年をめどに東日本製鉄所京浜地区の高炉休止や薄板生産の千葉地区への集約などを進める方針である。これに伴い固定費削減などによる収益改善効果や老朽更新投資の抑制が見込まれ、競争力の強化に寄与するとみられる。
- 収益力の底上げに向けて海外事業の強化に取り組んでいる。現地の高炉メーカーへの出資や下工程を担う拠点の展開を通じ、ユーザーの現地調達ニーズや成長する海外鋼材需要の捕捉を目指している。足元では新型コロナウイルス感染拡大の長期化によって多くの海外拠点で業績が弱含んでいる。ただ、中期的には需要回復や経済成長に伴って利益貢献度が高まる見通しである。
- 21/3 期事業利益 (IFRS) は 1,000 億円の赤字 (前期 378 億円の黒字)、親会社の所有者に帰属する当期純利益 1,000 億円の赤字 (同 1,977 億円の赤字) と 2 期連続で最終赤字の計画である。販売数量の減少が主な業績悪化要因となる見通しである。足元では自動車など一部ユーザーで生産回復の動きが出ており、今後は販売量の増加によって業績が改善に向かうと考えられる。ただ、新型コロナウイルス感染拡大の収束時期は現時点で不透明であり、今後の需要動向および業績改善度合いを注視していく。
- 21/3 期第 1 四半期末の DER (劣後ローンの資本性評価後) は 1.0 倍と、19/3 期末の 0.7 倍から悪化した。高水準の設備投資を背景に有利子負債が増加したほか、最終赤字の計上によって親会社の所有者に帰属する持分が減少した。今後も老朽更新など一定の投資負担は避けられないとみられる。また、キャッシュフロー創出力が低下しており、財務内容の改善には時間を要すると考えられる。

## 神戸製鋼所

## 【変更】

長期発行体格付	A	→	A-
格付の見通し	ネガティブ	→	安定的
債券格付	A	→	A-
発行登録債予備格付	A	→	A-

## 【据置】

国内CP格付	J-1
--------	-----

- (1) 素材系、機械系、電力からなる3本柱の事業体制確立を目標としている。近年は素材系事業の収益力低下によって業績の悪化が続いている。鉄鋼事業における固定費の高止まりや、素形材事業の生産トラブル、歩留まりの低下、低採算での受注などが業績を下押ししている。中期的には素材系事業における収益力改善に向けた対応や電力事業における発電所の稼働開始によって利益水準が引き上げられる見通しである。しかし、素形材事業は航空機や船舶向け需要の低迷により業績改善が遅れる懸念がある。加えて、当面は新型コロナウイルス感染拡大の影響が各部門における需要減少要因となると考えられ、業績の大幅な回復を見込みにくい。また、収益力の落ち込みなどを背景に、財務内容の改善には時間を要すると考えられる。以上を踏まえ、格付を1ノッチ引き下げてA-とした。一方、中期的には業績改善が進むとみられることから見通しを安定的とした。
- (2) これまで当社は一部の事業で事業環境が悪化する局面でもその他の事業が下支えとなり、極端な業績の落ち込みを抑制してきた。しかし、近年は素材系事業の業績悪化による影響が大きく、収益源の分散効果が十分に機能していない。収益力の回復に向けて、早期に素材系事業の業績を改善することが課題である。当社では固定費の削減や販売価格の見直し、ものづくり力の改善に取り組んでおり、その進捗および成果を注視していく。
- (3) 素材系事業が苦戦する一方、機械系および電力事業は引き続き一定の利益貢献が見込まれる。建設機械事業は中国メーカーとの競合激化は懸念材料であるが、債権回収を重視した営業方針のもと多額の貸倒費用が発生するリスクが抑制されている。機械事業は新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けながらも底堅い受注が見込まれる。電力事業は神戸発電所3・4号機の建設工事が計画通り進捗しており、23/3期以降収益力が向上する見通しである。
- (4) 21/3期経常利益は600億円の赤字（前期80億円の赤字）と2期連続で赤字の計画である。素材系事業における販売数量の減少が主な業績悪化要因となる見込みである。今後の素材系事業の需要回復の時期や度合いについては不透明感が強い。ただ、中期的には固定費削減などを通じて事業基盤の強化が進み、収益力が改善するとみられる。また、23/3期以降は電力事業の利益貢献度が高まり、全社的な業績を引き上げると考えられる。
- (5) 20/3期末のDERは1.4倍（プロジェクトファイナンスを除くベース1.2倍）と前期末の1.0倍（同1.0倍）から悪化した。高水準の設備投資を背景に有利子負債が増加したほか、最終赤字の計上によって自己資本が減少した。21/3期も神戸発電所3・4号機にかかる投資や老朽更新などで高水準の投資負担が発生する見通しである。棚卸資産の圧縮や資産売却などのキャッシュ対策が計画されているものの、キャッシュフロー創出力が低下しており、当面の財務改善は鈍いと考えられる。

(担当) 水川 雅義・近藤 昭啓

## ■格付対象

発行体：日本製鉄株式会社

### 【見通し変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA-	ネガティブ

### 【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第1回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	300億円	2019年6月14日	2024年6月20日	0.140%	AA-
第2回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	300億円	2019年6月14日	2026年6月19日	0.240%	AA-
第3回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2019年6月14日	2029年6月20日	0.279%	AA-
第4回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	400億円	2020年6月17日	2023年6月20日	0.050%	AA-
第5回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	300億円	2020年6月17日	2025年6月20日	0.230%	AA-
第6回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2020年6月17日	2030年6月20日	0.420%	AA-
新日鐵住金株式会社第1回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2016年9月26日	2026年9月18日	0.28%	AA-
新日鐵住金株式会社第2回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2016年9月26日	2031年9月19日	0.64%	AA-
新日鐵住金株式会社第3回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2017年5月25日	2024年5月20日	0.220%	AA-
新日鐵住金株式会社第4回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2017年5月25日	2027年5月20日	0.375%	AA-
新日鐵住金株式会社第5回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2017年12月8日	2024年12月20日	0.230%	AA-
新日鐵住金株式会社第6回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2017年12月8日	2027年12月20日	0.350%	AA-
新日鐵住金株式会社第7回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2018年6月12日	2023年6月20日	0.120%	AA-
新日鐵住金株式会社第8回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2018年6月12日	2025年6月20日	0.250%	AA-
新日鐵住金株式会社第9回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2018年6月12日	2028年6月20日	0.385%	AA-
新日本製鐵株式会社第59回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2008年9月2日	2028年6月20日	2.491%	AA-
新日本製鐵株式会社第67回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	300億円	2011年5月24日	2021年3月19日	1.293%	AA-
新日本製鐵株式会社第68回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2011年10月20日	2021年9月17日	1.109%	AA-
新日本製鐵株式会社第70回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2012年7月20日	2022年6月20日	0.951%	AA-
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）	700億円	2019年9月12日	2079年9月12日	(注1)	A
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）	300億円	2019年9月12日	2079年9月12日	(注2)	A
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）	2,000億円	2019年9月12日	2079年9月12日	(注3)	A

(注1) 発行日の翌日から2024年9月12日までにおいては年0.71%。2024年9月12日の翌日から2029年9月12日までにおいては6ヵ月ユーロ円ライボーに0.85%を加えた値。2029年9月12日の翌日から2044年9月12日までにおいては6ヵ月ユーロ円ライボーに1.10%を加えた値。2044年9月12日以降においては6ヵ月ユーロ円ライボーに1.85%を加えた値。

(注2) 発行日の翌日から2026年9月12日までにおいては年0.93%。2026年9月12日の翌日から2029年9月12日までにおいては6ヵ月ユーロ円ライボーに1.05%を加えた値。2029年9月12日の翌日から2046年9月12日までにおいては6ヵ月ユーロ円ライボーに1.30%を加えた値。2046年9月12日以降においては6ヵ月ユーロ円ライボーに2.05%を加えた値。

(注3) 発行日の翌日から2029年9月12日までにおいては年1.24%。2029年9月12日の翌日から2049年9月12日までにおいては6ヵ月ユーロ円ライボーに1.55%を加えた値。2049年9月12日以降においては6ヵ月ユーロ円ライボーに2.30%を加えた値。



対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
2020年7月2日付劣後特約付ローン(トランシェA)	3,000億円	2020年7月21日	2080年7月22日	(注1)	A
2020年7月2日付劣後特約付ローン(トランシェB)	1,500億円	2020年7月21日	2080年7月22日	(注2)	A

(注1) 借入日(同日を含む)から借入日の10年後応当日(同日を含まない)までにおいては、6ヵ月TIBORに実行時におけるスプレッド(当初スプレッド)を加算した利率、借入日の10年後応当日(同日を含む)から借入日の25年後応当日(同日を含まない)までにおいては、6ヵ月TIBORに当初スプレッド及び0.25%のステップアップ金利を加算した利率、25年後応当日以降(同日を含む)においては、6ヵ月TIBORに当初スプレッド及び1.00%のステップアップ金利を加算した利率。

(注2) 借入日(同日を含む)から借入日の10年後応当日(同日を含まない)までにおいては、6ヵ月TIBORに実行時におけるスプレッド(当初スプレッド)を加算した利率、借入日の10年後応当日(同日を含む)から借入日の27年後応当日(同日を含まない)までにおいては、6ヵ月TIBORに当初スプレッド及び0.25%のステップアップ金利を加算した利率、27年後応当日以降(同日を含む)においては、6ヵ月TIBORに当初スプレッド及び1.00%のステップアップ金利を加算した利率。

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	6,000億円	2019年8月9日から2年間	AA-

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	9,000億円	J-1+

## 発行体：ジェイ エフ イー ホールディングス株式会社

### 【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	AA-	ネガティブ

### 【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第17回無担保社債(JFEスチール株式会社保証付)	300億円	2011年6月8日	2021年6月8日	1.326%	AA-
第21回無担保社債(JFEスチール株式会社保証付)	100億円	2014年3月13日	2024年3月13日	0.804%	AA-
第22回無担保社債(JFEスチール株式会社保証付)	200億円	2014年9月19日	2024年9月19日	0.703%	AA-
第23回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	100億円	2017年5月23日	2022年5月23日	0.090%	AA-
第24回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	100億円	2018年3月1日	2023年3月1日	0.110%	AA-
第25回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	200億円	2018年5月21日	2025年5月21日	0.260%	AA-
第26回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	100億円	2018年11月22日	2023年11月22日	0.150%	AA-
第27回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	300億円	2019年5月27日	2024年5月27日	0.170%	AA-
第28回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	100億円	2019年5月27日	2026年5月27日	0.260%	AA-
第29回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	200億円	2019年5月27日	2029年5月25日	0.365%	AA-
第30回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	100億円	2019年9月20日	2024年9月20日	0.120%	AA-
第31回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	300億円	2019年9月20日	2026年9月18日	0.250%	AA-
第32回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	200億円	2019年9月20日	2029年9月20日	0.320%	AA-
第33回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	200億円	2020年7月14日	2023年7月14日	0.050%	AA-
第34回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	300億円	2020年7月14日	2025年7月14日	0.250%	AA-
第35回無担保社債(社債間限定同順位特約付)	100億円	2020年7月14日	2030年7月12日	0.470%	AA-

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
2016年6月15日付金銭消費貸借契約(トランシェA)	325億円	2016年6月30日	2076年6月30日	(注1)	A
2016年6月15日付金銭消費貸借契約	675億円	2016年6月30日	2076年6月30日	(注2)	A

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
約 (トランシェ B)					
2016年6月15日付金銭消費貸借契約 (トランシェ C)	640 億円	2016年6月30日	2076年6月30日	(注3)	A
2016年6月15日付金銭消費貸借契約 (トランシェ D)	360 億円	2016年6月30日	2076年6月30日	(注4)	A
2018年2月16日付金銭消費貸借契約 (トランシェ A)	2,000 億円	2018年3月19日	2078年3月19日	(注5)	A
2018年2月16日付金銭消費貸借契約 (トランシェ B)	1,000 億円	2018年3月19日	2078年3月19日	(注6)	A

- (注1) 実行日から2026年6月30日までの利息期間については、3ヵ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドを合計した利率、2026年6月30日以降に開始する利息期間については3ヵ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドおよび1.00%のステップアップ金利を合計した利率による変動金利。
- (注2) 実行日から2026年6月30日までの利息期間については、3ヵ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドを合計した利率、2026年6月30日以降に開始する利息期間については3ヵ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドおよび1.00%のステップアップ金利を合計した利率による変動金利。
- (注3) 実行日から2026年6月30日までの利息期間については、10年スワップ金利に当初スプレッドを合計した利率による固定金利、2026年6月30日以降に開始する利息期間については6ヵ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドおよび1.00%のステップアップ金利を合計した利率による変動金利。
- (注4) 実行日から2026年6月30日までの利息期間については予め定めた固定金利、2026年6月30日以降に開始する利息期間については6ヵ月ユーロ円 LIBOR に条件決定時に定めたスプレッドおよび1.00%のステップアップ金利を合計した利率による変動金利。
- (注5) 実行日から2028年3月19日までの利息期間については、3ヵ月ユーロ円 LIBOR に条件決定時におけるスプレッド (当初スプレッド) を合計した利率、2028年3月19日以降に開始する利息期間については3ヵ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドおよび1.00%のステップアップ金利を合計した利率による変動金利。
- (注6) 実行日から2028年3月19日までの利息期間については、3ヵ月ユーロ円 LIBOR に条件決定時におけるスプレッド (当初スプレッド) を合計した利率、2028年3月19日以降に開始する利息期間については3ヵ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドおよび1.00%のステップアップ金利を合計した利率による変動金利。

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	3,000 億円	2019年7月8日から2年間	AA-

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	5,000 億円	J-1+

## 発行体：JFE スチール株式会社

### 【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	AA-	ネガティブ

## 発行体：株式会社神戸製鋼所

### 【変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	A-	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第56回無担保社債 (社債間限定同順位特約付)	100 億円	2011年11月25日	2021年11月25日	1.217%	A-
第58回無担保社債 (社債間限定同順位特約付)	100 億円	2012年2月23日	2022年2月23日	1.232%	A-
第60回無担保社債 (社債間限定同順位特約付)	100 億円	2012年5月22日	2022年5月20日	1.117%	A-
第62回無担保社債 (社債間限定同順位特約付)	150 億円	2015年5月21日	2022年5月20日	0.579%	A-
第63回無担保社債 (社債間限定同順位特約付)	250 億円	2015年5月21日	2025年5月21日	0.924%	A-
第65回無担保社債 (社債間限定同順位特約付)	100 億円	2015年8月27日	2025年8月27日	0.815%	A-
第66回無担保社債 (社債間限定同順位特約付)	100 億円	2015年12月3日	2020年12月3日	0.471%	A-

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	2,000 億円	2020年7月7日から2年間	A-

## 【据置】

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

### 格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2020年9月25日
- 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：水川 雅義
- 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。
- 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）、「鉄鋼」（2012年3月26日）、「国内事業法人・純粋持株会社に対する格付けの視点」（2003年7月1日）、「持株会社の格付方法」（2015年1月26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。
- 格付関係者：  
(発行体・債務者等) 日本製鉄株式会社  
ジェイ エフ イー ホールディングス株式会社  
JFE スチール株式会社  
株式会社神戸製鋼所
- 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、本件劣後債および劣後ローンにつき、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。
- 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
- 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。
- 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なるものを問わず、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