

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。

ニプロ株式会社（証券コード：8086）

【新規】

劣後ローン予備格付 B B B

格付事由

【発行体概要】

ディスポーザブル（使い捨て）医療器具大手。ダイアライザ（人工腎臓）を始めとする透析関連製品を中心に世界で高いシェアを有し、近年は海外での自社工場の立ち上げに注力している。多様な剤型に対応する医薬品の受託製造は国内トップである。医薬用硝子では、M&A を活用したグローバル展開を進めている。2020 年度連結売上高 5,000 億円の目標を掲げ、各事業で積極的な事業拡大を図るとともに、利益体質の強化を推進している。

安定拡大する医療需要を背景に販売は国内外で堅調に推移している。国内の収益力の向上とともに、海外の新工場群の収支が緩やかに改善しており、キャッシュフロー創出力は高まりつつある。17/3 期営業利益は 290 億円（前期比 19.8%増）を計画しており、前期に続き過去最高を更新する見通しである。一方、財務面の改善余地は大きく、売上高を上回る有利子負債を抱えている。当社は販売増により売上高比を改善していく方針だが、積極的な成長投資が続く中、有利子負債は当面高水準の状態が継続する可能性が高い。海外拠点の生産、販売状況および収支改善の進展に引き続き注目していく。

【ローンの格付事由】

本ローンは 14 年 3 月に調達した既存の劣後ローンを借り替えるものである。JCR は、本ローンの予備格付を長期発行体格付から 2 ノッチ下とした。

JCR では、劣後ローンを含むハイブリッド証券の格付において、繰延条項に基づき利息・配当が繰延べられる可能性が「デフォルト(債務不履行)」に陥る可能性よりも通常高いこと(繰延べの可能性)、一般債務よりも借入人破綻時の請求権順位が劣後しており、回収可能性が低いこと(劣後性) に着目している。

借入人破綻時における本ローンの請求順位は最優先株式と同等で全負債(本ローンを含む本ローンの同順位劣後債務を除く)に劣後する。また、利払いに関して任意停止条項が定められている。利払いが停止される可能性は、借入人の財務状況などを勘案すると現状低いと JCR ではみている。このような劣後性と繰延条項を勘案し、長期発行体格付とのノッチ差を決定した。

【ローンの資本性評価とその事由】

本ローンの資本性はそれぞれ「中」、「50」に相当すると判断した。

JCR では、ハイブリッド証券の資本性評価にあたり、「元本の償還義務・満期がない点」、「配当の支払い義務がない点」、「破綻時の請求権順位が劣後している点」を勘案している。

本ローンは満期までの期間が 60 年と極めて長期である一方、5 年経過後に期限前弁済が可能となっているほか、税制変更や格付会社による資本性評価の変更に伴う期限前弁済なども可能となっている。利率が実行から 5 年経過後にステップアップし当初より 100bp 程度高い水準となるため、期限前弁済をするインセンティブは高い。また、一定の財務指標を満たす場合には、リプレースメントを見送ることを可能とする旨も表明している。これらは一義的に弁済義務、満期の評価について普通株との類似性を弱めるものである。しかし、かかる例外規定で示されるコベナントの水準は相応の財務改善を前提としており、借入人は、これに

満たない場合に借替証券の発行などがない限り本ローンの期限前弁済は行わない意図を有する旨、表明している。この表明に法的拘束力はないものの、JCR では、借替証券の発行などがない状態での期限前弁済の可能性は極めて低いと考え、実質的な弁済義務、満期の評価に織り込んだ。この判断には、本ローン自体が既存のハイブリッド調達に借り替えであることをはじめ、当社からのヒアリングにより、本ローンの位置づけを含めた今後の財務運営方針を確認できたことや、借入人がこれまで長期にわたり、金融市場において投資家・債権者との良好な関係を維持し、信認を得てきたことなどが反映されている。

利息については、強制停止条項を備えないことが普通株との類似性を弱めている。しかし、任意停止条項が定められており、ストレス時には利息を停止しうるメカニズムは備えている。これら弁済期限や利息停止にかかる仕組みに加え、破綻時における請求権がシニア債務より劣後していることなどを勘案している。

(発行体担当) 本西 明久・佐藤 洋介

(ハイブリッド証券担当) 杉浦 輝一・山口 孝彦

格付対象

発行体：ニプロ株式会社

【新規】

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	予備格付
劣後ローン	150 億円	2017 年 3 月 31 日	2077 年 3 月 31 日	(注)	BBB

(注) 実行日から 2022 年 3 月 31 日までの利息期間においては 6 ヶ月ユーロ円 LIBOR に当初スプレッドを合計した利率、2022 年 3 月 31 日以降に開始する利息期間については 6 ヶ月ユーロ円 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。

- 期限前弁済 : 実行後 5 年経過後の弁済
税制事由・資本性事由による弁済
全貸付人およびエージェントとの合意による弁済
- リプレイスメント : 意図の表明あり。上記の期限前弁済が対象
- 利息任意停止 : 発行体の裁量で可能
- 利息強制停止 : 定めなし
- 累積・非累積 : 累積
- 請求順位 : 全負債（本ローンを含む本ローンと同順位の劣後債務を除く）に劣後し最優先株式と同等

【参考】

長期発行体格付：A-

見通し：安定的

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：2016年12月27日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：島田 卓郎
主任格付アナリスト：本西 明久
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（<http://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（<http://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）、「ハイブリッド証券の資本性の評価について」（2006年9月1日）として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） ニプロ株式会社
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。
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
・ 格付関係者が提供した格付対象の商品内容に関する書類
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（<http://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