

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。

日本製鉄株式会社（証券コード: 5401）

【新規】

債券予備格付（期限付劣後債）	A+
劣後ローン予備格付	A+

■格付事由

【発行体概要】

高い技術力、営業力、優良な顧客群など事業基盤は強固で、近年、収益力が強まっている。生産体制の最適化による固定費の削減、ひも付き取引の価格改定を推し進め、国内製鉄事業の採算改善を図っている。本体海外事業や鉄グループ会社、原料事業の業績も総じて順調である。継続的な資産圧縮や好業績を背景に、財務内容も改善基調にある。

当社は目下、U.S. Steel 買収の手続きを進めているが、全米鉄鋼労働組合などが買収に反対している。JCR は買収成立の確度が高まった段階で、その影響を格付に反映させる方針である。買収が実現すれば財務面には大きな負荷が生じることとなるが、当社は本件をはじめ JCR が資本性を認定できる資金調達を検討中であるなど、財務規律を意識した運営を継続すると考えられる。引き続き、買収手続きの進捗に注目していく。

【証券の格付事由】

JCR は、本証券（格付対象欄に記載された劣後債及び劣後ローンを総称し、個別にはそれぞれ本劣後債、本劣後ローンと称する）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、劣後債及び劣後ローンを含むハイブリッド証券の格付において、①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)、②一般債務よりも発行体（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。

当社破綻時における本証券の請求順位は優先株式と同等で全負債(本証券を含む本証券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、当社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。

当社は本証券による資金調達により、19年9月に発行した第1回劣後債について期限前償還を行う予定である。

【証券の資本性評価とその事由】

本証券の資本性は「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。

本証券は満期までの期間が35年、37年、40年と極めて長期である一方、それぞれ5年、7年、10年経過後に期限前償還（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償還（弁済）なども可能となっている。利率のステップアップは、10年経過後に25bp、その後初回の期限前償還（弁済）可能日に応じ25年、27年、30年経過後のいずれかに75bp（累計で100bp）と設定されている。当社は、期限前償還（弁済）時に借替証券の発行など（リプレースメント）がない限り本証券の期限前償還（弁済）は行わない意図を有する旨を表明しているが、リプレースメントを見送ることを可能とする例外規定の財務要

件等を踏まえると、リプレースメント文言の有効性が十分とは言い難い。一方で、最初の利率ステップアップは25bpにとどまり、期限前償還（弁済）に係る当社の裁量権が実質的に大きく制約されるのは、利率が累計で100bpアップするタイミングと考えられる。JCRはこの点を永続性の評価に織り込んでいる。これらの要素から、借替証券の発行がない状態で期限前償還（弁済）が行われる可能性は低いとJCRは考え、実質的な償還（弁済）義務、満期の評価に織り込んだ。この判断には、当社からのヒアリングにより、本証券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、当社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、信認され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。これら償還（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。

なお、本証券について、残存期間が30年未満かつ利率が累計で100bpステップアップするまでの期間が20年未満となった時点で、資本性評価を「債務同等」に引き下げることを検討する。

(発行体担当) 水川 雅義・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：日本製鉄株式会社

【新規】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	予備格付
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）	未定	(注1)	(注1)	(注4)	A+
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）	未定	(注2)	(注2)	(注5)	A+
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）	未定	(注3)	(注3)	(注6)	A+

(注1) 発行は2024年、償還は2059年。詳細は利率の決定日に決定する予定

(注2) 発行は2024年、償還は2061年。詳細は利率の決定日に決定する予定

(注3) 発行は2024年、償還は2064年。詳細は利率の決定日に決定する予定

(注4) 発行日から10年後に25bp、25年後に75bp（累計で100bp）のステップアップを予定

(注5) 発行日から10年後に25bp、27年後に75bp（累計で100bp）のステップアップを予定

(注6) 発行日から10年後に25bp、30年後に75bp（累計で100bp）のステップアップを予定

期限前償還・買入：第4回劣後債：発行後5年経過後の期限前償還
第5回劣後債：発行後7年経過後の期限前償還
第6回劣後債：発行後10年経過後の期限前償還
税制事由・資本金変更事由による期限前償還
買入

リプレースメント：意図の表明あり

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（本証券を含む本証券の同順位劣後債務を除く）に劣後し優先株式と同等

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	予備格付
劣後ローン（トランシェA）	260億円	2024年6月13日	2059年6月13日	(注1)	A+
劣後ローン（トランシェB）	330億円	2024年6月13日	2064年6月13日	(注2)	A+
劣後ローン（トランシェC）	235億円	2024年6月13日	2064年6月13日	(注3)	A+

(注1) 実行日（同日を含む）から2034年6月（同月を含まない）までのいずれかの日を開始日とする利息計算期間については当該期間の基準金利に当初スプレッドを加算した変動金利。2034年6月（同月を含む）から2049年6月（同月を含まない）までのいずれかの日を開始日とする利息計算期間においては、当該期間の基準金利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変動金利、2049年6月（同月を含む）以降のいずれかの日を開始日とする利息計算期間においては、当該期間の基準金利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変動金利

(注2) 実行日（同日を含む）から2034年6月（同月を含まない）までのいずれかの日を開始日とする利息計算期間については当該期間の基準金利に当初スプレッドを加算した変動金利。2034年6月（同月を含む）から2054年6月（同月を含まない）までのいずれかの日を開始日とする利息計算期間においては、当該期間の基準金利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変動金利、2054年6月（同月を含む）以降のいずれ

かの日を開始日とする利息計算期間においては、当該期間の基準金利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変動金利

- (注3) 実行日(同日を含む)から2034年6月(同月を含まない)までのいずれかの日を開始日とする利息計算期間については当該期間の基準金利に当初スプレッドを加算した固定金利。2034年6月(同月を含む)から2054年6月(同月を含まない)までのいずれかの日を開始日とする利息計算期間においては、当該期間の基準金利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変動金利、2054年6月(同月を含む)以降のいずれかの日を開始日とする利息計算期間においては、当該期間の基準金利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変動金利

- 期限前弁済 : トランシェA: 実行後5年経過後の期限前弁済
 トランシェB: 実行後10年経過後の期限前弁済
 トランシェC: 実行後10年経過後の期限前弁済
 税制事由・資本性事由による弁済
 各トランシェの全貸付人およびエージェントとの合意による弁済
- リプレースメント : 融資契約書外で意図の表明あり
- 利息任意停止 : 借入人の裁量で可能
- 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)に劣後し優先株式と同等

【参考】

長期発行体格付: AA 見通し: 安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2024年5月7日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：窪田 幹也
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」（2024年2月1日）、「鉄鋼」（2022年6月15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評価」（2022年12月1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
- 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、本件劣後債及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
 - 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
- 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。
- 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
- 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ことを問わず、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、改変等を行うことは禁じられています。

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