

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。

日本製紙株式会社（証券コード:3863）

【見直し変更】

長期発行体格付 A
格付の見直し 安定的 → ネガティブ

【据置】

債券格付 A
発行登録債予備格付 A

■ 格付事由

- 日本製紙グループの事業持株会社。グループ全体で洋紙、板紙、家庭紙、特殊紙など幅広い事業を手掛けており、国内生産シェアは洋紙でトップ、板紙で第3位。成長分野と位置付けるパッケージ、ヘルスケア、ケミカル、エネルギー事業への経営資源配分により、総合バイオマス企業としての事業構造転換を図っている。18年5月に、国内洋紙事業について8台の抄紙機停機を含む生産体制の再編成を発表した。
- 国内洋紙事業では、抜本的な生産体制の再編成に伴う固定費削減、値上げ交渉を通じた利潤の適正化により、収支は短期的には改善する方向にあるとみている。しかし、需要は長期的に減少が続く見通しで、加えて原燃料価格や物流費の上昇など事業環境は引き続き厳しい。値上げによる収支改善効果についても、より保守的、中長期的に評価すべきと考えている。JCRでは、これまで連結業績の一定レベルへの改善が実現するとみてきたが、足元の状況を踏まえれば、想定以上に時間を要する可能性が高まっていると判断した。以上より、格付は据え置きとするものの、見直しをネガティブに変更した。今後の利益回復の動向を注視していく。
- 19/3期の営業利益は180億円（会社計画）とほぼ横ばいを見込む。パッケージ事業の稼働率向上や日本製紙石巻エネルギーセンターの営業運転開始といった増益要因がある一方で、原燃料価格や物流費の上昇などを背景に18年5月時点の予想値250億円から下方修正されており、国内の紙・板紙事業の収益環境は引き続き厳しい。足元では印刷・情報用紙の価格修正交渉が進展している模様で、20/3期以降は一定程度収支の持ち直しが期待できる。ただし、需要減少が続く中での市況動向、また原燃料などのコスト動向には引き続き注意を払う必要がある。
- 財務面では、足元では大型投資は一巡しているものの、今後も成長分野を中心とした戦略投資が見込まれ、有利子負債の削減が進みにくい状況が続くと想定している。19/3期は、生産体制の再編成などに伴う特別損失計上により400億円の最終赤字となる見直し。財務バランス悪化の幅は大きくないが、従来水準への回復にはしばらくの期間を要するとみている。

（担当）本西 明久・青野 恭久

■ 格付対象

発行体：日本製紙株式会社

【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	A	ネガティブ

【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第10回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2009年12月21日	2019年12月20日	1.710%	A
第11回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2010年12月9日	2020年12月9日	1.495%	A

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第12回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	150億円	2014年6月19日	2024年6月19日	0.970%	A
第13回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2015年6月19日	2025年6月19日	0.962%	A
第14回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2017年7月24日	2027年7月23日	0.490%	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8月2日から2年間	A

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：2019年2月13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：本西 明久
- 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）、「紙パルプ」（2018年6月1日）として掲載している。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） 日本製紙株式会社
- 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。
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ことを問わず、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