

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。

## 昭和シェル石油株式会社（証券コード：5002）

### 【据置】

長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的
債券格付	A
発行登録債予備格付	A
国内C P 格付	J - 1

### 格付事由

- 大手石油元売会社。石油事業のほか、太陽電池および電力からなるエネルギーソリューション事業を手掛ける。16年12月に出光興産の持分法適用会社となったが、引き続き経営統合を目指している。出光興産では創業者が反対を続ける中、17年7月に公募増資を実施、経営統合に向けて前進がみられた。また、経営統合に先立ち、両社における協働事業の強化、推進を通じて3年以内に250億円のシナジー創出に取り組んでいる。
- 石油事業では業界再編および業界全体の精製能力削減の進展を背景として、石油製品マージンが改善している。一方、太陽電池事業は再生可能エネルギー固定価格買取制度の見直しによる国内需要減少や競争激化に伴い赤字が続くが、コストダウンの進捗などにより赤字幅が縮小しつつある。このため、収益は全体として回復基調にある。財務面では製油所の大定修などに伴う投資拡大が計画されているが、財務構成に及ぼす影響は限定的にとどまる見通しである。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 17/12期の在庫影響を除く経常利益は560億円と前期比5割程度の増益を予想する。石油製品マージン改善や太陽電池の赤字縮小が収益回復に寄与する。18/12期も石油製品マージンの底堅い推移が見込まれるほか、出光興産との協働事業の強化、推進によるシナジー効果の発現が期待できる。一方、太陽電池では国内販売シフトや高出力品の投入などにより、黒字化への道筋をつけることが課題である。
- 16/12期末のネットDERが0.4倍と15/12期末の0.6倍から改善するなど財務体質は健全な水準にある。17/12期には子会社の昭和四日市石油が大定修を実施、これに伴い設備投資は増加に転じるが、投資額は営業キャッシュフローの範囲内に収まる見通しである。

（担当）千種 裕之・古川 聖治

### 格付対象

発行体：昭和シェル石油株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
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9回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2010年9月15日	2017年9月15日	0.970%	A
第10回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2014年7月18日	2019年7月18日	0.293%	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	2016年6月9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	2,500億円	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：2017年8月23日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：涛岡 由典  
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（<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）、「石油」（2013年5月21日）として掲載している。
5. 格付関係者：  
（発行体・債務者等） 昭和シェル石油株式会社
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（<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