

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）

### 【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

### 格付事由

- 日本製紙グループの事業持株会社。洋紙、板紙、家庭紙を中心とする紙・パルプ事業、紙容器などの紙関連事業のほか、木材・建材・土木関連事業も手掛ける。国内生産シェアは洋紙でトップ、板紙で第3位。板紙では中国で第2位の段ボール原紙メーカーである理文造紙有限公司を持分法適用会社に持つ。パッケージ・紙加工、木材・ケミカル、エネルギーなど成長分野へ積極的に経営資源を配分することにより事業構造転換を図っている。
- 印刷用紙を中心として需要低迷が続く一方、印刷用紙および段ボール原紙などの価格修正効果やコスト削減の進捗が収益回復に寄与している。足元では急速な円安進行が原燃料コスト上昇につながっているが、一部製紙メーカーが表明し始めた印刷・情報用紙などの価格修正の実施が見込まれるほか、石炭など燃料価格低下が収益を下支えするとみている。また、円安に伴う輸入紙のシェア低下も期待できる。今後は一層の収益回復に向けて、発電事業などの戦略投資により事業構造転換を進めることが課題である。財務面の改善余地は残るが、有利子負債削減および利益蓄積による自己資本の積み上がりによりネット DER は着実に改善してきている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 15/3期の営業利益にはやや下押し圧力が増している。第2四半期決算時点では印刷用紙などの需要低迷や原燃料コスト上昇を14/3期に実施した価格修正の寄与や人件費を含むコスト削減でカバーして通期で300億円への増益を予想する。ただし、その後の大幅な円安が収益圧迫要因となっている。16/3期の営業利益はおおむね底堅い推移が予想される。為替相場動向が不透明要因だが、価格修正効果やコスト削減に加えて、八代工場のバイオマス発電事業開始など戦略投資効果の一部が発現することが期待できる。
- 東日本大震災による被災の影響で悪化した財務体質の改善に向けて、投資有価証券および固定資産の売却を含めて有利子負債の削減を積極的に進めてきた。この結果、14年9月末のネット DER は1.5倍となり、震災前と比べても改善がみられた。ただし、EBITDA・有利子負債比率などでみれば依然として震災前を下回る水準にあり、引き続き改善を図ることが課題である。

（担当）千種 裕之・古川 聖治

### 格付対象

発行体：日本製紙株式会社

### 【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8回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	130億円	2007年3月27日	2017年3月27日	1.970%	A
第9回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2007年5月25日	2017年5月25日	1.960%	A
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

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
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
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

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	2013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：2014年12月12日
- 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：千種 裕之
- 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「格付方針等」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（<http://www.jcr.co.jp>）の「格付方針等」に、「コーポレート等の信用格付方法」（2014年11月7日）、「紙バルブ」（2011年12月7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。

#### 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