

Contact:

東京  
西尾 稜平  
主任格付アナリスト／アナリスト  
コーポレート・ファイナンス・グループ  
ムーディーズ・ジャパン株式会社  
お客様専用電話番号：03-5408-4100  
報道関係者電話番号：03-5408-4110

東京  
真鍋 美穂子  
格付責任者／アソシエイト・マネージャ・ディレクター  
コーポレート・ファイナンス・グループ  
ムーディーズ・ジャパン株式会社  
お客様専用電話番号：03-5408-4100  
報道関係者電話番号：03-5408-4110

[MJKK] 日本電産の格付 A3 を確認、見通しをネガティブから安定的に変更

2021年2月25日、東京、ムーディーズ・ジャパン株式会社（以下「ムーディーズ」）は、日本電産株式会社（以下「日本電産」）のA3の発行体格付およびシニア無担保債務格付を確認した。

同時に、同社の格付見通しをネガティブから安定的に変更した。

「格付A3の確認および見通しのネガティブから安定的への変更は、日本電産がコロナ禍の難しい事業環境下においても、有利子負債の削減と収益性の構造的な改善を進めていることを反映している」と、ムーディーズのアナリストの西尾稜平は述べる。

「日本電産が規律ある財務方針を維持しつつ収益成長を実現してきた実績を鑑みるに、同社は向こう18ヵ月において信用指標の改善を持続させていこう」と、西尾は付言する。

#### 格付理由

日本電産の収益性は、ムーディーズの従来予想を超えて改善しており、感染拡大が発現した2020年1-3月期以降、同社の営業利益と営業利益率は毎四半期着実に増加している。こうした改善は、同社の過去2年間にわたる構造改革の成果の積み上げによるものである。同社はグローバルに生産拠点の統合や、サプライチェーンの見直し、共同調達を実行することでコストベースを引き下げた。

また、同社は買収による売上高の増加に加え、省エネルギー電化製品の需要増を背景とした内部成長も達成してきた。これらの動向により、まだ収益段階に達していない電気自動車用モータ事業の研究開発や生産立上に関する費用は吸収されている。

日本電産は業績改善に伴い、ムーディーズのこれまでの予想を上回るペースでレバレッジを改善させている。同社は裁量的な設備投資による支出を管理することで、フリーキャッシュフローを早期に黒字へと回復させ、有利子負債を削減した。その結果、日本電産の有利子負債/EBITDA倍率でみたレバレッジは、有利子負債調達による買収を複数実施した2020年3月期の3倍超から、2020年12月末まで

の12ヵ月間は2.6倍に、さらに向こう12-18ヵ月で2倍-2.2倍へと改善するとムーディーズはみている。

日本電産のA3の格付は、広く分散した製品ポートフォリオ、モータ事業における高度な技術および世界有数のメーカーとしての地位により支えられている。また、同社の格付は、適度な規模で利益成長に資する買収を重ねてきた強固な実績も反映している。

ガバナンスの観点から、日本電産の創業者で会長兼最高経営責任者が同社株式の12%を保有しているため、キーマンリスクや後継リスクが存在する。その一方で、同社は2020年に現社長兼最高執行責任者を社外から迎えており、戦略を遂行してきた実績がある。

将来の格上げあるいは格下げにつながる要因

安定的の見通しは、日本電産が規律あるコスト管理と、適度な規模の買収に伴う利益成長により、収益性を維持していくであろうとのムーディーズの見方を反映している。見通しはまた、同社が黒字のフリーキャッシュフローや有利子負債の更なる削減といった、バランスのとれた財務方針を維持していくであろうとのムーディーズの予想に基づいている。

日本電産が収益性を大幅に改善した場合、あるいはさらに多角化を進めることで最終市場の景気サイクルによる影響を緩和した場合、同社の格上げが検討されるだろう。また、同社が事業サイクルを通して財務レバレッジを大幅に引き下げた場合も、格上げされる可能性がある。例として、EBITA マージンが15%超、有利子負債/EBITDA 倍率が1.5倍未満の水準で維持された場合、格付に上方圧力が加わるであろう。

一方、競争が激化したり、電気自動車用モータ事業の黒字化が難航するなどした結果、同社の収益性が悪化した場合、格下げが検討されるだろう。想定される規模を超えたM&Aや財務方針への変更により財務レバレッジが高止まりした場合、あるいは景気循環を通じて黒字のフリーキャッシュフローを維持できない場合も、格下げされる可能性がある。例として、同社のEBITA マージンが10%未満、有利子負債/EBITDA 倍率が2.5倍超で継続的に推移する場合、格付に下方圧力が加わるであろう。

本格付に利用された主な格付手法は、弊社ウェブサイト ([www.moody's.co.jp](http://www.moody's.co.jp)) の「格付手法」に掲載されている「製造業界の格付手法」(2020年3月)である。

日本電産株式会社(本社:京都市)は、世界有数の総合モータメーカーである。

規制開示

本格付に利用した主要な情報の概要及び情報の提供者は、本格付に関与した関係者(発行体)、公表情報、ムーディーズが有する機密情報である。

情報の品質を確保するためムーディーズは、公表された情報や第三者による見解を利用し、主任格付アナリストによる確認を行う措置をとった。

ムーディーズ・ジャパン株式会社は日本の金融庁に登録された信用格付業者（金融庁長官（格付）第2号）である。直近1年以内に講じられた監督上の措置はない。

信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについてのムーディーズの現時点の意見である。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産上の損失と定義している。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク及びその他のリスクについて言及するものではない。信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではない。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付もしくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、（明示的、黙示的を問わず）いかなる保証も行っていない。発行体又は債務の信用リスクは、発行体から入手した情報、又は公開情報に基づき評価される。ムーディーズは、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じている。しかし、ムーディーズは監査を行うものではなく、格付の過程で受領した情報について常に独自に確認することはできない。ムーディーズは、必要と判断した場合に本格付を変更することがある。また、資料、情報の不足や、その他の状況により、本格付を取り下げることがある。

信用状態に関する評価の前提となる事項及び信用状態に関する評価の結果を示す等級を定めるために用いる基準が記載された「金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第36号イに定めのある格付付与方針等に関する事項」については弊社ウェブサイトの「信用格付事業」を参照されたい。

個別の信用格付についての追加的な規制開示については、[www.moodys.com](http://www.moodys.com) を参照されたい。

ムーディーズ・ジャパン株式会社  
105-6220 東京都港区愛宕2-5-1  
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 20 階  
報道関係者電話番号：03 5408 4110  
お客様専用電話番号：03 5408 4100

(C)2021年 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. 並びに（又は）これらの者のライセンサー及び関連会社（以下、総称して「ムーディーズ」といいます）。無断複写・転載を禁じます。Moody's Investors Service, Inc. 及び/又は信用格付を行う関連会社により付与される信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについての、ムーディーズの現時点での意見です。ムーディーズの資料、製品、サービス及び公開情報（以下総称して「刊行物」といいます）は、ムーディーズの現時点における意見を含むことがあります。Moody's Investors Service は、信用リスクを、事業体が契約における財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由又は経済的損害（インペアメント）が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。Moody's Investors Service の信用格付において言及された、契約における財務上の義務の類型に関する情報については、ムーディーズの刊行物である「格付記号と定義」をご参照ください。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付、非信用評価（以下「評価」といいます）及びムーディーズの刊行物に含まれているその他の意見は、現在又は過去の事実を示すものではありません。ムーディーズの刊行物はまた、定量的モデルに基づく信用リスクの評価及び Moody's Analytics, Inc. 及び/又はその関連会社が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、投資又は財務に関する助言を構成又は提供するものではありません。ムーディーズの信用格付、評

価、その他の意見及び刊行物は特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。ムーディーズは、各投資家が、相当の注意をもって、購入、保有又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を付与し、評価を行い、その他の意見を述べ、自社の刊行物を発行します。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、個人投資家の利用を意図しておらず、個人投資家が投資判断を行う際にムーディーズの信用格付、評価、その他の意見又は刊行物を利用することは、慎重を欠く不適切な行為です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・アドバイザーその他の専門家にご相談することを推奨します。ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式若しくは方法又は手段によっても、全部か一部かを問わずこれらの情報を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複製その他の方法により複製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布又は転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、規制目的で定義される指標（ベンチマーク）としてのいかなるものによる使用も意図しておらず、これらが指標（ベンチマーク）と見なされる結果を生じるおそれのあるいかなる方法によっても使用してはならないものとし、ここに記載する情報は、すべてムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性並びにその他の事情により、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証も付すことなく「現状有姿」で提供しています。ムーディーズは、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであること（独立した第三者がこの情報源に該当する場合もあります）を確保するため、すべての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で又は自社の刊行物の作成に際して受領した情報の正確性及び有効性について常に独自に確認することはできません。法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、いかなる者又は法人に対しても、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するあらゆる間接的、特別、二次的又は付随的な損失又は損害に対して、ムーディーズ又はその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー又はサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害（(a) 現在若しくは将来の利益の喪失、又は (b) 関連する金融商品が、ムーディーズが付与する特定の信用格付の対象ではない場合に生じるあらゆる損失若しくは損害を含むがこれに限定されない）の可能性について助言を受けていた場合においても、責任を負いません。法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連していかなる者又は法人に生じたいかなる直接的又は補償的損失又は損害に対しても、それらがムーディーズ又はその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー若しくはサプライヤーのうちいずれかの側の過失によるもの（但し、詐欺、故意による違反行為、又は、疑義を避けるために付言すると法により排除し得ない、その他の種類の責任を除く）、あるいはそれらの者の支配力の範囲内外における偶発事象によるものである場合を含め、責任を負いません。ここに記載される情報の一部を構成する格付、財務報告分析、予測及びその他の見解（もしあれば）は意見の表明であり、またそのようなものとしてのみ解釈されるべきものであり、これによって事実を表明し、又は証券の購入、売却若しくは保有を推奨するものではありません。ここに記載する情報の各利用者は、購入、保有又は売却を検討する各証券について、自ら研究・評価しなければなりません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、信用格付、評価、その他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、（明示的、黙示的を問わず）いかなる保証も行っておりません。Moody's Corporation（以下「MCO」といいます）が全額出資する信用格付会社である Moody's Investors Service, Inc. は、同社が格付を行っている負債証券（社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます）及び優先株式の発行者の大部分が、Moody's Investors Service, Inc. が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、1,000 ドルから約 270 万ドルの手数料を Moody's Investors Service, Inc. に支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO 及び Moody's Investors Service は、Moody's Investors Service の信用格付及び信用格付過程の独立性を確保するための方針と手続を整備しています。MCO の取締役と格付対象会社との間、及び、Moody's Investors Service から信用格付を付与され、かつ MCO の株式の 5% 以上を保有していることを SEC に公式に報告している会社間に存在し得る特定の利害関係に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト [www.moody.com](http://www.moody.com) 上に "Investor Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy" という表題で毎年、掲載されます。オーストラリア専用の追加条項：この文書のオーストラリアでの発行は、ムーディーズの関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657（オーストラリア金融サービス認可番号 336969）及び（又は）Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972（オーストラリア金融サービス認可番号 383569）（該当する者）のオーストラリア金融サービス認可に基づき行われます。この文書は 2001 年会社法 761G 条の定める意味における「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内からこの文書に継続的にアクセスした場合、貴殿は、ムーディーズに対して、貴殿が「ホールセール顧客」であるか又は「ホールセール顧客」の代表者としてこの文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接に、この文書又はその内容を 2001 年会社法 761G 条の定める意味における「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。ムーディーズの信用格付は、発行者の債務の信用力についての意見であり、発行者のエクイティ証券又はリテール投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。日本専用の追加条項：ムーディーズ・ジャパン株式会社（以下、「MJJK」といいます。）は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社（MCO の完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc. の完全子会社）の完全子会社である信用格付会社です。また、ムーディーズ SF ジャパン株式会社（以下、「MSFJ」といいます。）は、MJJK の完全子会社である信用格付会社です。MSFJ は、全米で認知された統計的格付機関（以下、「NRSRO」といいます。）ではありません。したがって、MSFJ の信用格付は、NRSRO ではない者により付与された「NRSRO ではない信用格付」であり、それゆえ、MSFJ の信用格付の対象となる債務は、米国法の下で一定の取扱を受けるための要件を満たしていません。MJJK 及び MSFJ は日本の金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号はそれぞれ金融庁長官（格付）第 2 号及び第 3 号です。MJJK 又は MSFJ（のうち該当する方）は、同社が格付を行っている負債証券（社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます。）及び優先株式の発行者の大部分が、MJJK 又は MSFJ（のうち該当する方）が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、12 万 5,000 円から約 2 億 5,000 万円の手数料を MJJK 又は MSFJ（のうち該当する方）に支払うことに同意していることを、ここに開示します。MJJK 及び MSFJ は、日本の規制上の要請を満たすための方針と手続も整備しています。