

2017年8月10日

## 【レーティング・モニター継続(格下げ方向)】

## 東芝

発行体格付： (B)

コマーシャルペーパー： (b)

格付投資情報センター(R&amp;I)は上記の格付を公表しました。

## 【格付理由】

東芝は10日、2016年度有価証券報告書を提出した。限定付適正とはいえ監査意見のついた報告書を提出でき、監査意見不表明の長期化を要因として金融機関との関係が悪化する懸念は薄らいだ。他方、経営再建策の柱である東芝メモリの売却契約の締結は遅れている。時間が経過するにつれ、財務基盤修復の不確実性は増す。仮に上場廃止になるようだと取引先との関係にも悪影響が及ぶ可能性がある。信用力への下押し圧力は和らいでおらず、格下げ方向のレーティング・モニターを継続した。

同日付で、2017年度第1四半期決算を公表した。ストレージ用途で採用が広がるNAND型フラッシュメモリの事業環境が良好で、第1四半期としては過去最高の営業利益になった。通期業績予想も上方に修正した。需給の逼迫が単価に好影響を与えているメモリ事業の利益貢献が大きいとはいえ、前年度に赤字だった複数の事業が黒字化するなど、これまでの構造改革の成果が徐々に出てきているといえよう。

7月には原子力事業を手掛ける米Westinghouse Electric Company LCCに関連した親会社保証の交渉が全て完了した。同社に関連した損失とキャッシュアウトの上限が決定したことで、この先、損失が際限なく膨らむ事態は回避できそうだ。同月には電気メーターなどを手掛けるスイスのLandis+Gyr AGの全株式を売却し、約1600億円の売却代金を得たことも流動性リスクを軽減することになる。

しかし、これらの要素だけでは、信用力を押し上げるには力不足だ。2017年度業績予想は営業利益4300億円、当期利益2300億円と高水準だが、同期末の株主資本は4100億円のマイナスを見込む。通常の設定投資に加えて、親会社保証の支払いなどが発生するためフリーキャッシュフローはマイナス3800億円になり、純有利子負債は9400億円に増大する見通し。メモリによる多額の利益貢献があっても、事業活動からの利益・キャッシュフローの蓄積だけで財務を改善するのは容易ではないことを示している。

東芝メモリの売却交渉が遅れている一因として、メモリ事業の合弁相手である米Western Digital(WDC)が東芝メモリ株式の第三者への売却に反対していることもあるとみている。WDCは売却差し止めを国際仲裁裁判所に申し立てしており、1-2カ月の間に仲裁廷が構成される予定だ。東芝メモリの売却額は2兆円を超えるとされる。売却により債務超過を解消できる見通しだが、交渉が長期化するようだと2018年3月末までの売却の蓋然性は低下する。信用力の鍵を握る売却交渉の進捗を踏まえ、格付に反映していく。

なお、個別債務の格付には回収リスクや利息の繰り延べの蓋然性を反映している。

## 【格付対象】

発行体：東芝 (証券コード:6502)

名 称	格 付
発行体格付	(B) 格下げ方向

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html> をご覧ください。

名 称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格 付
第51回無担保社債	300	2010年12月15日	2017年12月15日	(B-)格下げ方向
第52回無担保社債	200	2010年12月15日	2020年12月15日	(B-)格下げ方向
第55回無担保社債	600	2013年05月30日	2018年05月30日	(B-)格下げ方向
第56回無担保社債	100	2013年05月30日	2020年05月29日	(B-)格下げ方向
第59回無担保社債	300	2013年12月11日	2019年12月11日	(B-)格下げ方向
第60回担保付社債	300	2014年07月25日	2018年07月25日	(BB)格下げ方向
名 称	金 額 (億円)	借入実行日	借入満期日	格 付
劣後特約付ローン	1,800	2014年06月25日	2074年06月25日	(CCC)格下げ方向
名 称	発行限度額 (億円)	担保・保証 保証会社等	格 付	
コマーシャルペーパー	6,000	無担保	(b)格下げ方向	

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html> をご覧ください。

## 信用格付に関わる事項

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	村瀬 暢
信用格付の付与について 代表して責任を有する者	細田 弘

信用格付を付与した日	2017年08月10日
主要な格付方法	事業法人等の信用格付の基本的な考え方 [2015. 05. 01] 大手電機 [2017. 05. 12] 社会インフラ・プラント [2017. 02. 20] 半導体 [2015. 06. 23] 設備機器等 [2016. 03. 09] 電子部品 [2016. 08. 17] デジタル機器 [2014. 08. 28] ハイブリッド証券の資本性の評価と格付の視点 [2015. 05. 08] 回収の程度と長期個別債務格付のノッチアップ・ノッチダウン の考え方 [2015. 02. 06]

上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載  
しています。 <http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/methodology/index.html>

評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。

<http://www.r-i.co.jp/jpn/ratingpolicy/index.html>

格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。

<http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/definition/index.html>

格付関係者 東芝、みずほ銀行

注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。

利用した主要な情報 決算書類、開示情報  
品質確保のための措置 公認会計士の監査済みである、またはそれに準じた信頼性が確保さ  
れている決算書類であること。一般に開示された、またはそれに準  
じた信頼性が確保されている情報であること。  
情報提供者 格付関係者

## 信用格付の前提、意義及び限界

R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約  
定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債  
務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何  
ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来  
の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその  
他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項  
について、いかなる保証もしていません。

R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これら  
の情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合  
には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信  
用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。

利息・配当の繰り延べ、元本の返済猶予、債務免除等の条項がある債務等の格付は、その蓋然性

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html> をご覧下さい。

が高まったとR&Iが判断した場合、発行体格付又は保険金支払能力とのノッチ差を拡大することがあります。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273  
株式会社格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html> をご覧ください。