



News Release

08-D-0806
2008年10月31日

株式会社ベルーナ（証券コード：9997）
長期優先債務格付変更：「BBB+」 → 「BBB」（トリプルBフラット）
格付けの見直し変更：「安定的」 → 「ネガティブ」
長期債格付変更：「BBB+」 → 「BBB」（トリプルBフラット）

株式会社日本格付研究所（JCR）は以下のとおり長期優先債務*等の格付けを見直し、変更しましたのでお知らせします。

* 長期優先債務格付けとは、債務者（発行体）の債務全体を包括的に捉え、その債務履行能力を評価したものです。このうち、期限1年以内の債務に対する債務履行能力を評価したものを短期優先債務格付けと位置づけています。個別債務の評価（債券の格付け、ローンの格付け等）では、債務の契約内容、債務間の優先劣後関係、回収可能性の程度も考慮するため、個別債務の格付けが長期優先債務格付けと異なること（上回ること、または下回ること）もあります。

発行体：株式会社ベルーナ					
【変更】					
（対象）	（格付）	（見直し）			
・長期優先債務	BBB	ネガティブ			
（対象）	（発行限度額）	（発行日）	（償還期限）	（利率）	（格付）
・第2回無担保社債	100億円	2005年9月21日	2010年9月21日	0.96%	BBB

【格付事由】

- (1) 総合通販大手。カタログ事業で蓄積したデータベースを核とした「通販総合商社」を目指して、ポートフォリオ経営を推進しており、カタログ事業、単品通販事業、BOT 事業、アドバンスト・ファイナンス事業（以下ファイナンス事業）、プロパティ事業、その他事業を展開。
- (2) 通販市場ではインターネット通販やテレビ通販の拡大で、市場全体としては拡大傾向が続いている。一方、カタログ通販は縮小傾向にある中で、当社のカタログ事業は売上を伸ばしてきた。しかし、最近ではカタログ発行部数の縮小をネットの伸びでカバーしきれず売上が大きく落ち込み、コスト削減の遅れもあり、09/3 期第2四半期には赤字となった。また、収益源の一つである単品通販事業も、健康食品ブームが一段落したことや競争激化などから08/3 期以降は収益が低下してきている。カタログ、単品通販事業とも売上回復は見込みにくく、今後はコスト削減による収益改善が課題と考える。
- (3) ファイナンス事業は、国内事業者向け金融（サンステージ）が貸出残高を大幅に伸ばし収益を拡大してきた。しかし、最近の不動産市況の急速な悪化により貸出残高が減少しつつあり、また大口貸出先の破綻が相次いでいる。ただし、担保付で担保評価も保守的に行っているため、現状では回収には概ね問題がないとみられる。国内消費者金融（ノーティス）については、過払利息返還請求が増加する一方、新規貸出が減少傾向にある。韓国消費者金融（ベルネット・クレジット）についても、事業環境が悪化し貸倒れが増加傾向にある。このように外部環境の悪化によりファイナンス事業の収益力は低下しており、今後も予断を許さない状況にある。
- (4) その他事業では、展示会販売事業が本年7月に経済産業省から特定商取引法違反で業務停止命令処分を受けた。同事業の売上構成比は低く、赤字部門でもあるため、これによる当社の業績への影響は小さい。当社では今回の事件を踏まえコンプライアンス体制の強化を図ったが、今後チェック機能を果たせるか注視している。
- (5) 08/3 期はファイナンス事業が好調な一方、カタログ事業が大幅に落ち込み、単品通販事業も減益に転じたため減収減益となった。ただ、前回レビューでは、収益基盤が分散しているため収益の大きな落ち込みも想定しにく

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）

QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026 担当：情報・研修部

http://www.jcr.co.jp



News Release

いとみていた。しかし、カタログ事業の収益低下に歯止めがかからず、外部環境の急速な悪化によりファイナンス事業の収益が想定以上に低下している。また、単品通販事業、BOT 事業などこれまで収益源であった部門も収益力が低下してきており、09/3 期の営業利益は大幅減益となる見込みである。外部環境が不透明な中で、中期的にも収益力の回復は見込みにくいと考える。

- (6) 財務面では営業貸付金の増加に伴い、08/3 期まで有利子負債は増加傾向にあった。しかし、最近では貸出残高が減少傾向にあり、これに伴い今後は有利子負債も圧縮していく方針である。なお、金融機関との取引状況に問題はなく、相応の手元流動性も確保しており、資金繰りには現状問題がないと考える。
- (7) 以上の点を勘案し、長期格付けは 1 ノッチ格下げした。不動産市況や金融情勢の先行きは不透明なことから見通しは「ネガティブ」とし、引き続き注視していく。

以 上

(シニアアナリスト 加藤 厚・アナリスト 川越 広志)



News Release

<要約版>

総合通販大手。カタログ事業の収益低下に歯止めがかからず、外部環境の急速な悪化によりファイナンス事業の収益が想定以上に低下している。また、収益源であった単品通販事業、BOT事業なども収益力が低下しており、外部環境が不透明な中で中期的にも収益力の回復は見込みにくい。以上の点を勘案し、長期格付けは1ノッチ格下げとした。不動産市況や金融の先行きは不透明であり、見通しは「ネガティブ」とし、引き続き注視していく。

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）

QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026 担当：情報・研修部

<http://www.jcr.co.jp>