

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。

## フィンランド北部電力（証券コード：-）

### 【据置】

外貨建長期発行体格付  
格付の見通し

A+  
ネガティブ

### ■格付事由

- (1) フィンランド北部電力（PVO）は、フィンランドを本拠とする非営利の民間発電熱供給事業者。格付は、「マンカラ」という共同投資型事業モデルや国内の主力電力源としての位置づけなどを評価している。当社はフィンランド産業電力（TVO）が建設中のオルキオ原子力発電所3号機（OL3）に60%出資している。OL3はタービンの点検・補修の必要性から商業運転開始予定が22年6月に後ずれしているが、燃料装荷が完了し、完工が視野に入ってきた。TVOとAreva-Siemens コンソーシアム（ASC）との建設遅延を巡る係争の和解契約（GSA）が更新され、費用負担に関する不透明感も低減している。ただ、TVOの最終的な費用負担とOL3稼働後の発電コストはPVOの信用力にも大きな影響を与えるため、これらを確認の上で格付に織り込んでいく必要があるとJCRでは考えており、格付の見通しをネガティブに維持した。
- (2) 当社は国内電力消費量の15%近くを発電する主力電力源である。20年の供給電力の電源別内訳を見ると、原子力が70%、水力が19%、火力が11%であった。原子力発電は、59%出資するTVOのオルキオ1・2号機からの受領電力が全量を占める。このため、当社の平均発電コストはTVOから受領する電力の価格に大きく影響される構造となっている。OL3の稼働後には、同機で発電された電力についても出資比率に応じた持分を受電するため、当社の原子力発電への依存度は一層高まる見通しである。
- (3) 当社は、国内の23の事業法人や地方自治体を株主とし、「マンカラ」と呼ばれるフィンランド特有の共同投資型事業モデルに基づき事業を運営している。株主は、当社を通じて投資した発電所で生産された電力・熱を原価で受領する権利を有する一方、受電の有無にかかわらず、当社の債務弁済費用を含む固定費を出資比率に応じて支払うことが義務付けられている。変動費については、各受電設備の変動費を勘案の上、受電実績に応じて支払う必要がある。取締役の派遣に見られるように、株主の当社に対するコミットメントは強い。こうした事業モデルにより、当社の事業・財務リスクは大きく抑制されてきた。
- (4) JCRでは、前回の格付レビュー時に見通しをネガティブへ変更した。OL3の完工が遅延する中、TVOの追加費用が補償されない場合には、当社でも同機稼働後の発電コストが想定以上に上昇し、価格競争力が一層低下する可能性があることを踏まえたものである。その後、21年6月が有効期限となっていたGSAの改定にTVOとASCが合意（21年7月発効）し、完工に向けた条件が明らかとなった。主な内容は、GSAに基づき創設されたArevaの基金を約6億ユーロ補充すること、21年7月から22年2月末までは双方が各々の費用を負担すること、22年2月末までに完工に至らない場合にはASCが完工時期に応じて追加補償を支払うこと、である。追加補償によりカバーされる期間は22年9月末までで、補償額は最大で5,670万ユーロである。TVOにも一定の負担があるものの、Arevaの財源は確保された。完工が22年10月以降に遅延する場合は新たな交渉が必要となる。
- (5) 21年1～11月における国内電力市場価格（ノルドプールのフィンランド地域価格）は20年の28ユーロ/MWhから61ユーロ/MWhへ上昇しており、市場価格に対する当社発電コストの優位性は足元改善している。市場価格の上昇は、北欧諸国で降水量が少なかったことによる水力発電量減少などが要因である。

（担当）増田 篤・佐伯 春奈

## ■ 格付対象

発行体：フィンランド北部電力（Pohjolan Voima Oyj）

## 【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A+	ネガティブ

## 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：2021年12月7日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：内藤 寿彦  
主任格付アナリスト：増田 篤
- 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（<https://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。
- 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（<https://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）、「電力」（2020年5月29日）として掲載している。
- 格付関係者：  
（発行体・債務者等） フィンランド北部電力（Pohjolan Voima Oyj）
- 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ついての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。

## ■ 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。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（<https://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