

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。

## フランス電力（証券コード：-）

### 【据置】

外貨建長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
債券格付	A A

### ■格付事由

- (1) 発電、送電、配電、小売事業をフランス国内および他の欧州主要国で展開する世界有数の電力会社。格付は政府との強固な関係や国のエネルギー政策の中核を担う電力会社として政府から強い支援、国内の堅固な事業基盤、純有利子負債抑制に向けた取り組みなどを評価している。他方、格付は国外の事業リスクや高水準の設備投資が制約要因となっている。格付の見通しは安定的。20/12期の業績、財務構成は、新型コロナウイルス感染拡大の影響から発電量が大幅に減少したが、電力価格の上昇から小幅な悪化にとどまった。先行き業績、財務構成は、経済活動の正常化による電力需要増や電力価格上昇から回復するものの、高水準の投資の継続から緩やかな回復となる見通し。今後の投資拡大に備えて、政府との資本関係を含めた組織改革が行われる予定である。現状、競合他社に固定価格で電力を販売する ARENH の見直しを前提に、当社は主に原発事業と再生可能エネルギー・送電事業に分割され、原発事業は引き続き政府が過半の出資を維持する計画。JCR では、当社が引き続き政府との強固な関係を維持しエネルギー政策の中核を担うとみているが、22年春の大統領選を控え、当面計画の実施は難しく、動向を注視している。
- (2) 政府が大株主であり（20/12期末83.6%）、法律により政府の出資比率は70%以上とされている。18名の取締役のうち11名が政府が実質的に支配する株主総会で選任、1名が政府代表。政府が増資や株式配当を引き受けた実績もある。マクロン政権は国全体の発電比率を再生可能エネルギーは30年までに40%に引き上げ、原発は35年までに50%に引き下げ、50年までにカーボンニュートラルを達成する方針。計画では一定の条件を満たせば35年までに既に廃炉が決定した原発2基に加えさらに12基を廃炉とし、再生可能エネルギーの発電容量を倍増させる。JCR では、計画達成には新原発建設や耐用年数延長など原発による電力の安定供給などが不可欠であり、当社が引き続き重要な役割を担っていくとみている。事業計画（CAP2030）では、エネルギー転換によるカーボンニュートラル達成に向けた顧客支援、低炭素排出電力事業者としての主導的地位の確立などに注力する方針である。
- (3) 低炭素電力である原子力56基を中心に国内発電量の約8割を供給するほか、送電、配電は市場を独占、小売でも最大の供給者である。20年末の発電容量は120.5GW、構成は原子力59%、水力・その他再生可能エネルギー25%、火力16%。国内の発電、配電、小売が20年売上高全体の約6割、EBITDAの8割近くを占める主力事業（送電は持分法適用会社）。送・配電は子会社を通じた規制事業。国内では企業向け規制料金の一部廃止などから小売の市場シェアの低下が続いているが、発電、送電、配電、小売とも依然最大のシェアを有する。国外でも子会社を通じて主に英国、イタリア、ベルギーなどで事業展開している。新欧州型加圧軽水炉（EPR）をフランスで1基、英国では中国広核集団とJVにより2基を建設中である。これら建設中のプロジェクトは事業リスクが伴うが、前回格付見直し時と比べて、感染拡大の影響などから建設費用が小幅引き上げられたものの、現状では吸収可能な範囲とみている。
- (4) 20/12期のEBITDAは感染拡大の影響や原発の点検期間延長などから発電量が大幅に減少したが、電力価格の上昇などから3%の減益にとどまった。また、財務構成も会計上の20/12期末の純有利子負債/EBITDAは19/12期末の2.5倍から2.6倍、純DEレシオも同0.7倍から0.8倍と小幅な上昇にとどまっている。21/12期上半期の業績は、経済の正常化による発電量の大幅増や電力価格上昇から売上が前年

同期比 14%増、EBITDA も同 30%と大幅増益となっている。事業環境の改善を受け、当社はフランス原発の 21 年発電量見通しを当初の 330-360TWh から 7 月には 345-365TWh に引き上げ、22 年は 330-360TWh を維持している。先行き業績、財務構成とも原発稼働停止期間の長期化などなければ経済活動の正常化とともに回復していくとみている。ただし、原発耐用年数延長に伴う維持費用、再生可能エネルギー発電容量拡大、EPR 建設などから高水準の設備投資が継続するため、緩やかな回復にとどまるとみている。

(担当) 内藤 寿彦・佐伯 春奈

## ■格付対象

発行体：フランス電力 (Electricité de France S.A.)

### 【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	AA	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 4 回円貨社債 (2017)	1,079 億円	2017 年 1 月 26 日	2027 年 1 月 26 日	1.088%	AA
第 5 回円貨社債 (2017)	31 億円	2017 年 1 月 26 日	2037 年 1 月 26 日	1.870%	AA
第 1 回円貨社債 (2017) (グリーンボンド)	196 億円	2017 年 1 月 26 日	2029 年 1 月 26 日	1.278%	AA
第 2 回円貨社債 (2017) (グリーンボンド)	64 億円	2017 年 1 月 26 日	2032 年 1 月 26 日	1.569%	AA

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2021年8月31日
2. 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：内藤 寿彦
3. 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。
4. 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、「ソブリン・準ソブリンの信用格付方法」(2014年11月7日)、「電力」(2020年5月29日)として掲載している。
5. 格付関係者：
 

(発行体・債務者等) フランス電力 (Electricité de France S.A.)
6. 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。
7. 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
8. 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。
9. 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、結果的正確性、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。

## ■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