株式会社日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency,Ltd.

21-D-0793
2021 年 11 月 5 日

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。

Amp グリーンプロジェクトボンド信託（宮崎） 信託受益権および信託 ABL

【新規】
信託受益権予備格付　　ＢＢＢ
ＡＢＬ予備格付　　ＢＢＢ

■格付事由

1. プロジェクトおよびスキームの概要

本件は、Amp 株式会社がスポンサーを務める宮崎県串間市の太陽光発電事業を対象とするプロジェクトファイナンスにかかる格付である。本プロジェクトにかかる SPC として AC23 合同会社（プロジェクト GK）が設立されている。本件では、三菱 HC キャピタル信託株式会社を受託者とし、同受託者からプロジェクト GK に対する融資（プロジェクトローン）を裏付とする信託受益権および信託 ABL の組成が予定されており、プロジェクト GK は本調達資金および匿名組合出資の受入などにより、必要な事業費等を調達する。融資資金は、発電所の建設状況に応じて順次引き出される。格付の対象はこれら信託受益権および信託 ABL である。

プロジェクト GK は売電収入等を支払原資として、プロジェクトローンにかかる元利払いを年に 2 回行う。プロジェクト GK による出資者への配当の支払いはプロジェクトローンにかかる元利金の支払いに劣後するほか、DSCR（直近 12 ヵ月合算ベース）が一定の水準を下回る場合は当該期における配当支払が留保される仕組みとなっている。また、一定数以上連続で配当停止事由に抵触した場合、留保されている配当原資がすべて強制期限前返済される。プロジェクトローンは約 20 年 4 ヵ月をかけて完済される予定であるが、契約上、仮に各返済期日において予定される元利金支払額に対して不足が生じる場合は、次回以降に当該不足額の支払いを繰り延べることが可能となっている。また、予定最終返済期日において不足額が生じる場合、テール期間としてその後 1 年の繰延可能期間が予め設けられている。本信託受益権および信託 ABL に関しては、プロジェクトローンにかかる元利払いから信託報酬を控除した金額を原資として、元利金返済が行われる。元本の返済スケジュール、予定返済期日及びテール期間などはプロジェクトローンの条件を反映するようストラクチャリングされる。

2. メガソーラー固有のリスクとキャッシュフロー分析

JCR ではプロジェクトファイナンスの格付手法に基づいてメガソーラー事業の信用力を評価している。メガソーラープロジェクトのリスク要素として特にウエイトが高いと思われるポイントを列挙すると、立地（含む影や雪の影響）、開発・建設、日射量の変動性、保守・操業、出力制御、太陽光発電設備の性能、などに係るリスクが挙げられる。コスト面では初期支出が大きいものの、メンテナンスに必要とされる費用を除けば年間の支出額は比較的小さく、費用の変動性は低い。JCR では、日射量の変動性や出力制御、発電性能の経年劣化に伴う発電量への影響、一定のコスト上昇などのストレス要素を中心にキャッシュフローへの影響を確認することが重要であると考えている。

3. 格付評価

本件は、①収入が FIT に基づいていること、②信頼性の高い大手メーカー製の太陽光パネルおよび PCS が採用されること、③信用力並びに施工能力が高い EPC 業者が本件工事を担当することなどから事業期間にわたって比較的安定したキャッシュフローが見込まれる。一方で収入が日射量の変動の影響を強く受けること、

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

FIT における指定ルールが適用され無制限・無補償の出力制御に応じる義務があることなどが主なリスク要因として挙げられる。

日射量の変動や出力制御、発電性能の予想以上の低下、操業コストの上昇などといった収支変動要因が考えられるが、複数の要因を組み合わせてかなり強いストレスをかけた場合においても、リザーブや配当停止トリガー、出力制御にかかるキャッシュスイープなどの仕組みが奏功し、債務履行能力が維持されることを JCR では確認した。

以上を踏まえ、信託受益権および信託 ABL の予備格付を「BBB」とした。

（担当）杉浦　輝一・石崎　滉樹

■格付対象

【新規】

対象	当初発行予定金額/実行予定金額	信託期間終了日	ｸｰﾎﾟﾝ・ﾀｲﾌﾟ	予備格付
信託受益権	未定*	2043 年 4 月 1 日(予定)	固定	BBB
信託 ABL		2043 年 4 月 1 日(予定)	固定	BBB

※信託受益権・信託 ABL の合計で 95.96 億円の予定。

<発行の概要に関する情報>

信託設定日	2021 年 12 月 10 日(予定)
受益権譲渡日/ABL 実行日	2021 年 12 月 10 日(予定)
償還/返済方法	スケジュール償還/返済
流動性・信用補完措置	なし ※裏付となる貸付債権における流動性補完・信用補完として、現金準備・優先劣後構造

<ストラクチャー、関係者に関する情報>

委託者	みずほ証券株式会社
受託者	三菱 HC キャピタル信託株式会社
メガソーラープロジェクト運営会社	AC23 合同会社
アセットマネージャー	Amp 株式会社
アレンジャー	みずほ証券株式会社

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	メガソーラープロジェクト運営会社への貸付債権

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

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 11 月 2 日
2. **信用格付の付与について代表して責任を有する者**：涛岡　由典
   主任格付アナリスト：杉浦　輝一
3. **評価の前提・等級基準**：
   評価の前提および等級基準については、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（格付方法）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、「プロジェクトファイナンス」（2012 年 8 月 28 日）の信用格付の方法として掲載している。回収金口座や倒産隔離など他の付随的な論点についても上記のページで格付方法を開示している。
5. **格付関係者**：
   （発行体・債務者等）　AC23 合同会社
   （アレンジャー）　みずほ証券株式会社
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**：
   ・格付対象商品および裏付資産に関する、関係者から入手した証券化関連契約書類
   なお、上記については関係者が証券化関連契約書類上で情報の正確性に関する表明保証を行っている。
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、いずれかの格付関係者による表明保証もしくは対外公表、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、改変等をすることは禁じられています。

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■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。

■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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.