

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。

## 東京インフラ・エネルギー投資法人（証券コード：9285）

### 【新規】

長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的

### ■格付事由

- (1) 17年10月に設立され、18年9月に東京証券取引所インフラファンド市場に上場。再生エネルギー発電設備を主たる投資対象とし、現時点では太陽光発電のみであるが将来的には風力発電なども視野に入れる。現在の運用資産は、北海道から九州まで全国に所在する11発電所で、パネル出力合計は46MW、取得資産総額は198億円に達する。本投資法人のメインスポンサーのアドバンテックは、祖業である半導体製造装置メーカーへの真空機器提供に加え、太陽光発電所の建設・運営も手掛けてきた。アドバンテックの完全子会社であるクールトラストは、現在、グループの太陽光発電事業を集約して担っており、本投資法人の投資口を直接保有している。また、本投資法人の運用資産はすべて同社がオペレーター兼O&M業者となっている。
- (2) 本投資法人の格付は、①再生可能エネルギーの固定価格買取制度（FIT）を背景に、キャッシュフローが安定していること、②特定の発電所への集中はあるものの組み入れ資産のキャッシュフロー創出力が良好で、財務運営方針も保守的であること、③アドバンテックグループが蓄積してきた太陽光発電事業に関する開発、運営の知見を活用できること、④現状の運用資産は太陽光発電所のみで構成されており、運営面での負担が他の再エネ発電設備と比較して小さいこと、一などに支えられている。一方で、⑤導管性やFIT制度の恩恵が有期限（20年間）であることにより、長期においてインフラファンド市場制度の安定性が十分と言えないこと、⑥中長期的なアドバンテックグループの業況を見通すことは難しく、スポンサーの経営状況が不安定になった際に、案件開発、アセットマネジメント、オペレーター業務等の品質に影響が及ぶ可能性があること、⑦FIT 価格が低下していく中で、十分な品質と高い採算性の双方を兼ね備えた案件が少なくなるリスクがあること一などが制約要因である。以上より本投資法人の長期発行体格付を「A-」、格付の見通しを安定的とした。
- (3) FIT による買取期間は運転開始後20年間、また、太陽光発電設備に係る導管性要件は特例措置の適用により20年間（本投資法人では38年6月期まで）が確保されており、当初20年間のキャッシュフローの安定性は高い。現状の11発電所から予想されるキャッシュフローは、借入金の元利金支払いに対し十分に余裕がある。DSCRの水準を見ても、JCRが想定する強いストレスの下でも債務償還能力に大きな懸念は見られない。投資法人の総資産額に対する有利子負債の割合（LTV）は原則として60%を上限としており、今後も保守的な財務運営が継続される見通しである。一方、現在の借入のローン期間は10年で、最終返済日にリファイナンスリスクがある。相応の約定弁済が進んでいることから、リスクは大きくないと考えられるが、今後の本投資法人の運用実績や金融機関の取引スタンスなどをフォローする必要がある。
- (4) 現在の運用資産には、①規模上位2物件で全体の65%の出力割合を占めていること、②この内1か所は九州に位置し、30日の出力制御ルールが適用されていること、などの特徴があり、天候不良や出力制御に伴う発電量減少、投資法人のキャッシュフロー創出力低下のリスクがある。これに対し、日射量保険を付保しP90の日照で計算される売電売上を確保している他、電力会社からの出力制御による売上減少幅の一部を企業財産包括保険（出力制御補償特約）にてカバーし、投資法人の債務償還原資の下プレを抑制している。地震リスクについては、PML 値（予想最大損失率）が1%を超えるサイトがあるが、対応する金額

を予め積み立てることで対応している。その他の保険の付保状況、各種リザーブの設定などを勘案すると、相応のリスク低減策が施されていると考えられる。一部のサイトでは冬場の影、降灰、積雪などの影響があるものの、総じて O&M に大きな問題は見られない。今後も、アドバンテック、クールトラストの知見を活かした運用が継続される見通しである。

- (5) 現状、18 物件、105MW のパイプラインを有しており、すべてアドバンテックが開発した太陽光発電所である。これらをはじめ、今後もスポンサーが開発した案件や外部からの物件を取得し、成長を実現する方針である。スポンサーには案件開発や外部案件の審査に関するノウハウが蓄積されている模様であり、本投資法人が適切に物件を選別しながら事業拡大を実現させる可能性は高い。ただし、今後の収益性や財務内容は、案件を実際に購入する際の条件に大きく依存する構造にある。本投資法人が、中長期にわたって良質な発電所を適切な価格で購入していくことが実現されるかどうかは、発電所の価値評価の適切性だけでなく、資金調達環境、金利動向など多くの要素に影響される。JCR は本投資法人の成長戦略の進捗や個々の案件の組み入れによるポートフォリオへの影響を見守っていく。
- (6) 東証のインフラファンド市場では、特例措置による導管性要件が 20 年間に限られている。また、現在、主要な投資対象となっている太陽光発電設備について、FIT の買取期間が 20 年間となっている。将来のキャッシュフローや資産の価値に重要な影響を及ぼすこれらの事項に期限があること、FIT の場合インフレリスクに対して収益の上昇余地が限られていることは、上場インフラファンドを純粋なゴーイングコンサーンとして評価する際の制約要因となっている。また、こうした制約の下で、投資対象並びに投資家層の拡大を円滑に進めていけるか、JCR では確認を続けていく。

(担当) 涛岡 由典・杉浦 輝一

#### ■格付対象

発行体：東京インフラ・エネルギー投資法人

#### 【新規】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的

## 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2月15日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典  
主任格付アナリスト：湊岡 由典
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、「プロジェクトファイナンス」(2012年8月28日)、「上場インフラファンド」(2016年12月16日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) 東京インフラ・エネルギー投資法人
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