

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。

フィンランド産業電力（証券コード：ー）

【据置】

外貨建長期発行体格付
格付の見通し

A +
安定的

■格付事由

- (1) フィンランド産業電力（TVO）は、地場の電気事業者および他の事業会社の出資により設立された非営利の電力会社で、発電した電力を株主6社に原価で卸売電している。現在、原子力発電所2基（オルキオト1・2号機（OL1・2）、出力計1,780MW）を運営しているほか、欧州初の欧州加圧水型炉となるオルキオト原子力発電所3号機（OL3、出力1,600MW）も建設中である。当社の事業は「マンカラ」という独自の共同投資モデルに基づき運営されており、株主は出資比率に応じて原価で受電する権利を有する一方、元本・利息の支払いを含む当社の固定費を受電の有無にかかわらず支払うことが義務付けられている。取締役の派遣や劣後融資の提供に見られるように、株主によるコミットメントは強い。また、現在は市場価格が当社の発電コストを上回るため、仮に株主による不払いが生じても、その分の電力を市場で売却することにより費用の回収が可能である。こうしたビジネスモデルは事業・財務リスクの抑制に寄与するため、TVOの格付を支える重要な要素である。格付は、国内電力消費量の20%近くを供給する電力源としての重要な役割や、原子力発電所の運営実績も評価している。
- (2) OL3の運転開始予定は前回の格付レビュー時点からさらに14ヵ月遅れ、現在は21年3月となっている。しかし、当社とターンキーコントラクターであるAreva-Siemensコンソーシアムが18年3月に締結した建設遅延を巡る係争の和解契約は、同コンソーシアムがOL3の完工に向けて十分な資金と技術・人的資源を確保することを義務付けており、仮に完工時期がさらに遅れたとしても、当社の財務負担が増して発電コストが現状の想定より大きく上昇するリスクは低いとJCRはみている。OL3が19年末までに完工に至らない場合、同契約に基づき当社は最大4億ユーロのペナルティを受け取る権利も有する。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- (3) 当社の発電コストは北欧の統合電力市場ノルドプールのフィンランド地域価格を下回る水準で推移している。18年は、北欧諸国で水力発電量が少なかったことなどが影響し市場価格は17年の33ユーロ/MWhから47ユーロ/MWhへ上昇したが、原価をベースにした当社の平均売電価格は20ユーロ/MWhをやや上回る程度であった。OL3の稼働後には建設費用の減価償却が始まるため、平均発電コストは30ユーロ/MWh程度まで上昇するとみられる。ただ、フィンランドは電力の純輸入国であり、国際送電線容量の制約により安価な海外電力を一定量以上輸入できないことなどを踏まえると、国内市場価格が当社の発電コストを大きく下回る状況は現状想定されない。市場価格に比べて当社の発電コストは変動が小さく、このことも電力の安定調達を重視する当社の株主にとっての価値と考えられる。発電コストの市場価格に対するマージンが縮小すると、費用の上振れを吸収する余力が低下するほか、株主が当社から受電する経済的インセンティブを減ずることにもなるため、JCRは当社電力の価格競争力に引き続き注目していく。
- (4) 当社は安定的で優れた原子力発電所の運営実績を有し、OL1・2の平均稼働率は長期にわたりおおむね90%程度で推移している。同2機の操業ライセンス期限はもともと18年末までであったが、18年9月に20年間の延長が政府により承認された。このため、OL3が稼働すると当社の国内発電量シェアは30%程度まで上昇し、主力電力源としての重要性が増す見通しである。

（担当）増田 篤・佐伯 春奈

■ 格付対象

発行体：フィンランド産業電力（Teollisuuden Voima Oyj）

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A+	安定的

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2019年12月19日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：増田 篤
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」（2016年4月25日）として掲載している。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） フィンランド産業電力（Teollisuuden 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。
- 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なるものを問わず、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、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