

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	AA
格付の見通し	安定的
債券格付	AA

■格付事由

- フランス政府が100%出資し、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が期待されること、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、原子力発電所の建設コスト上昇と遅延のリスク、および高水準の設備投資などが制約要因となっている。以上を踏まえ、格付を据え置くとともに見通しを安定的とした。
- 政府は23年6月に当社を完全国有化した。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。組織改革の可能性など未確定な要素は残るが、政府との関係や、政府の支援姿勢に当面大きな変化はないとJCRではみている。
- 22年のロシアによるウクライナ侵攻以降、エネルギー安全保障に注目が集まり、二酸化炭素削減とエネルギーの安定供給や経済性を両立させる観点から、原子力発電を再評価する動きが強まっている。22年2月にマクロン大統領はフランス原子力発電の再興を宣言した。国全体の原子力発電比率を35年までに50%以下に引き下げる方針であったが、フランス議会は当該シーリングを撤廃する法律を成立させた。政府は50年までに最大で14基の欧州加圧水型炉（EPR）を新規建設する方針である。また、既存の原発については、14基の原子炉を35年までに閉鎖するという従来の方針を撤回し、安全性が確保される限り長期運転を許容していく方針に転換した。EUのグリーンボンドタクソノミーでは、バックエンド処理施設が整備されていることなどを条件に、原子力発電所建設がグリーンボンドの用途として適格であると認められ、将来の原子力発電所建設の資金調達をグリーンボンドで行う道が開かれた。EDFは23年12月に既存原子力発電所の耐用年数延長を資金用途としたグリーンボンドの発行に成功している。もともと、不確実性は依然として残る。23/12期には英国ヒンクリー・ポイントCの完工予定を27年から30年に延期し追加減損を計上した。フランス国内では24年にフラマンビル3が送電網に接続される予定だが、同計画も遅延が続いてきた経緯がある。建設コストの増大や遅延が続けば政府主導のもとでも原子力の再興は容易ではない。原子力発電所の新設に必要な資金調達が当社財務に与える影響についても留意が必要である。
- 23/12期は、原子力発電量の回復や電力料金の引き上げなどから業績が大幅に改善し、EBITDAは399億ユーロとなった（前年度は50億ユーロの赤字）。ヒンクリー・ポイントCの工事遅延にともない129億ユーロの減損を計上したが、連結純利益は76億ユーロの黒字となった。純有利子負債は544億ユーロ（同645億ユーロ）、純有利子負債/EBITDAは1.4倍、ネットD/Eレシオは0.8倍（同1.4倍）となった。24/12期は電力市場価格の下落が予想されており減益を見込むが、EBITDAは300億ユーロ程度と依然高い水準を確保する見通しである。原発耐用年数延長に伴う維持投資や新規設備投資が続く見込みであり、当社は26/12期の純有利子負債/EBITDAを2.5倍以内とすることを目標としている。

（担当）増田 篤・堀田 正人

■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6回円貨社債 (2023)	253億円	2023年6月28日	2028年6月28日	1.059%	AA
第7回円貨社債 (2023)	22億円	2023年6月28日	2030年6月28日	1.355%	AA
第8回円貨社債 (2023)	44億円	2023年6月28日	2033年6月28日	1.695%	AA
第9回円貨社債 (2023)	11億円	2023年6月28日	2043年6月26日	2.328%	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

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2024年3月19日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
主任格付アナリスト：増田 篤
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」(2021年10月1日)、「電力」(2023年6月1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. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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