

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。

Vena Energy Holdings Ltd（証券コード：－）

【据置】

外貨建長期発行体格付	A－
格付の見通し	安定的

Vena Energy Capital Pte. Ltd.（証券コード：－）

【据置】

外貨建長期発行体格付	A－
格付の見通し	安定的
MTNプログラム格付	A－

■格付事由

- (1) Vena Energy は、シンガポールに本社を置きアジア太平洋における最大規模の再生可能エネルギーIPPの一社である。7 ヶ国で合計 84 件の太陽光・風力発電所および電池式電力貯蔵システムの開発・管理・運営を行っており、運用総資産は 20 年 6 月末で約 56 億米ドルに上る。Vena Energy は、Vena Energy Holdings Ltd（「Vena Energy Holdings」）、Vena Energy (Taiwan) Holdings Ltd、Zenith Japan Holdings Ltd の 3 社（「Guarantors」）およびその子会社から構成される。また、Vena Energy Capital Pte. Ltd.（「Vena Energy Capital」）は債券発行ビークルで、19 年 11 月に Guarantors と共同でユーロ MTN プログラムを設定の上、20 年 2 月に当プログラムの下で期間 5 年・325 百万米ドルのグリーンボンドを発行した。当該プログラムの下で発行される社債の元利払いは Guarantors が連帯して保証するとされている。Vena Energy Holdings と Vena Energy Capital の発行体格付、および Vena Energy Capital の MTN プログラム格付は、Guarantors の信用力を反映している。
- (2) Guarantors の信用力は、Vena Energy の堅固な事業基盤や高い開発・運営能力に支えられている。また、FIT を裏付けとした長期売電契約（PPA）に基づくプロジェクト子会社（OpCos）からの安定した配当収入、ポートフォリオの分散度合の高さによるキャッシュフローの安定性を反映している。ポートフォリオの分散がもたらすキャッシュフロー全体の変動抑制効果を勘案すると、Guarantors の債務支払いに対して十分高い水準のキャッシュフローを維持可能とみている。他方、Vena Energy の中期的な事業見通しが開発段階の案件の進捗に依拠している点が Guarantors の信用力に対する制約となっている。新型コロナウイルス感染拡大の下でも目立った出力抑制は発生しておらず、OpCos の売電量は堅調な増加を続けており、Guarantors への配当も特段問題なく継続されている。以上を踏まえ、Guarantors の信用力は引き続き「A-」と判断されることから、Vena Energy Holdings および Vena Energy Capital の発行体格付をいずれも「A-」で据え置き、見通しを安定的とした。また、Vena Energy Capital の MTN プログラム格付も「A-」で据え置いた。
- (3) Vena Energy のメイン・スポンサーは世界有数の独立系インフラ投資ファンドの Global Infrastructure Partners である。12 年の設立以来、アジア太平洋各国で太陽光、風力発電事業に積極的に参画してきた。Vena Energy が 20 年 6 月末で保有する発電所ポートフォリオは操業中 58 件、建設中 12 件、着工準備完了 14 件の合計 84 件、発電容量は 2,852MW に達しており、発電所の開発・管理・運営の十分な実績を有している。また、20/12 期上半期の発電量は前年比 16.2%増の 1,436GWh と、感染拡大の状況下でも堅調な増加ペースを維持している。発電源構成比（発電量ベース）は太陽光 62%、風力 38%となっており、発電所は日本、インド、フィリピン、タイ、インドネシア、台湾、オーストラリアの 7 ヶ国に分散している。

PPA ではオフテイカーの全量引取義務が規定されているほか、操業中の PPA の残存期間は出力加重平均ベースで約 19 年となっており、長期間にわたりキャッシュフローの安定性は高い。さらに、各発電所の日射量・風力の相関を考慮すると、ポートフォリオの分散効果によるキャッシュフローの一段の安定が期待できる。なお、感染拡大を受け一部の案件で建設作業や着工開始時期の後ろ倒しが発生しているが、遅延は 3 ヶ月程度であり、キャッシュフローへの影響は限定的にとどまるとみている。

- (4) 20/12 期上半期の Vena Energy 全体の売上高は前年比 6.1%増の 182 百万米ドル、EBITDA は 9.2%増の 138 百万米ドルと、感染が拡大する中でも堅調な伸びとなった。Guarantors 単体のキャッシュフローは、開発段階案件の投資負担もあり当面は振れを伴いつつ推移する見通しだが、中長期的にはストレスが掛かった場合でも債務の元利払いに対して十分な余裕を確保できるとみている。また、今般の MTN プログラムからの社債発行により、向こう 5 年間にわたって Guarantors 単体債務元本の大半でマチュリティが長期化し利払いが固定されたほか、現預金も潤沢な水準を確保するなど流動性も良好である。

(担当) 増田 篤・遠藤 進一

■格付対象

発行体：Vena Energy Holdings Ltd

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的

発行体：Vena Energy Capital Pte. Ltd.

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的

プログラム名	Guaranteed Euro Medium Term Note Programme
発行限度額	10 億米ドル相当額
プログラム設定日	2019 年 11 月 26 日
ステータス	無条件・非劣後・無担保の債務で、他の無担保債務と同順位
信用補完等	Vena Energy Holdings Ltd、Vena Energy (Taiwan) Holdings Ltd、Zenith Japan Holdings Ltd (as trustee of Zenith Japan Holdings Trust)による保証
特約条項	ネガティブ・プレッジ条項、クロス・デフォルト条項
格付	A-

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：2020年10月28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：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、「コーポレート等の信用格付方法」(2014年11月7日)、「プロジェクトファイナンス」(2012年8月28日)、「インフラファンド」(2018年1月25日)、「シンセティックCDO」(2019年9月24日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) Vena Energy Holdings Ltd
Vena Energy (Taiwan) Holdings Ltd
Zenith Japan Holdings Ltd
Vena Energy Capital Pte. Ltd.
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資産内容、契約、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。

■用語解説

MTN プログラム格付：プログラム格付はプログラムに対する信用格付です。個別のノートの信用力はプログラム格付と同等と判断されるケースもありますが、クレジット・リンク・ノートやエクステンジャブル・ノートなど、元利支払いが第三者の信用状況に依存するノートなどではプログラム格付と異なると判断されることもあります。JCRでは、発行体から依頼がある場合などを除き、通常、プログラムに基づき発行される個別のノートに対する信用格付は行っていません。

■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