

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 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

## 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く、アジア太平洋地域における最大規模の再生可能エネルギーIPP。7カ国に合計117件の再生可能エネルギープロジェクトの所有・開発・建設・運営・管理・商業化を行っており、連結総資産は24年6月末で67億米ドルに上る。事業活動は、太陽光や風力などのコア事業、洋上風力、蓄電システムやグリーン水素を含むエネルギー貯蔵に分かれる。Vena Energy は、Vena Energy Holdings Pte. Ltd.（「Vena Energy Holdings」）、Vena Energy (Taiwan) Holdings Pte. Ltd.、Zenith Japan Holdings Ltdの3社（「Guarantors」）およびその子会社から構成される。なお、Zenith Japan Holdings LtdはZenith Japan Holdings Trustの受託者である。Vena Energy Capital Pte. Ltd.（「Vena Energy Capital」）は債券発行ピークルであり、19年11月に設定したMTNプログラム下で発行される社債の元利払いはGuarantorsに連帯保証されている。Vena Energy HoldingsとVena Energy Capitalの発行体格付および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・運営能力のほか、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、継続的な資産規模の拡大や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に支えられている。これらを勘案すると、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。OpCosの売電量は増加基調にあり、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、本件対象の格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (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（GIP）。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。24年10月にブラックロックによるGIPの買収が完了したことを発表したが、Vena Energyの株主構成、上級管理職、事業戦略に重大な変更はない。23年6月末と比較して、Vena Energyの24年6月末ポートフォリオは操業中3,166MW(+286MW)、建設中1,060MW(+354MW)、契約済み3,097MW(+210MW)の合計7,323MW(+850MW)に達しており、着実な拡大がみられる。開発パイプラインは24年6月末で39.2GWと豊富にあり、継続的に契約済みポートフォリオに転換している。24年6月末までの直近12カ月間（LTM）の発電量は4.6TWhと23年から4%増加し、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65%、風力35%、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カ国に分散している。操業中のPPAの残存期間は容量加重平均ベースで約16年あり、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。

(4) 24/12 期上半期の Vena Energy 全体の売上高は前年同期比 2%減の 278 百万米ドル、EBITDA は同 5%減の 186 百万米ドルとなった。これは主に事業ポートフォリオの全通貨に対する米ドル高を背景とする為替換算の影響による。為替変動の影響を除いたベースでは、発電量の増加を主因に、売上高は 4%、EBITDA は 2% 増加した。Guarantors の配当収入に相当する FFOA ( Funds from Operational Assets) の 24 年 6 月末 LTM は 177 百万米ドルと前年末比 7%減となったが、ネット有利子負債/FFOA は当社の財務目標を大きく下回る 1.8 倍、FFOA/利払は 17.9 倍と財務健全性は良好な水準に維持されている。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、現預金は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・上野 倫久

## ■ 格付対象

発行体 : Vena Energy Holdings 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

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
ステイタス	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 Pte. Ltd.、Vena Energy (Taiwan) Holdings Pte. 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：2025年3月31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、「コーポレート等の信用格付方法」(2024年10月1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 Pte. Ltd.  
Vena Energy (Taiwan) Holdings Pte. 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. 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。

**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