

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、フィンランドで原子力発電所 2 基（オルキオト 1・2 号機（OL1・2）、出力計 1,770MW）を運営し、株主に原価で卸売電する非営利の卸電気事業者。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関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、差し止めた電力を売却することで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ことから、TVO の格付を支える重要な要素となっている。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) オルキオト原子力発電所 3 号機（OL3、出力 1,600MW）は、商業運転開始が当初予定の 09 年から大幅に遅れている。遅延に伴う建設費用の増加を巡り当社とターンキーコントラクターである Areva-Siemens コンソーシアムの間で長年係争が続けられてきたが、18 年 3 月に同コンソーシアムが当社に 4.5 億ユーロの賠償金を支払う和解契約が締結された。建設費用の増加分の全額回収には至らなかった一方で、契約は Areva 及び同コンソーシアムに対し、OL3 の完工に向け十分な資金と技術・人的資源を確保することを義務付けている。OL3 が 19 年末までに完工に至らない場合には、同コンソーシアムが当社に最大 4 億ユーロのペナルティを支払うとの条件も盛り込まれた。OL3 の運転開始予定は前回の格付レビュー時点よりさらに延期され、現状では 20 年 1 月となっている。完工時期には依然不透明感が残るものの、当社の財務負担がさらに増し発電コストが現状の想定より上昇するリスクは低下したと JCR は判断している。Areva の財務悪化の影響が及ぶ懸念も後退した。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- (3) 当社の平均売電価格は 17 年時点で約 21 ユーロ/MWh と、北欧の電力市場ノルドプールのフィンランドエリア価格（33 ユーロ/MWh、17 年平均）を引き続き下回っている。OL3 の稼働後には建設費用の減価償却が始まり、平均発電コストは 30 ユーロ/MWh 近くまで上昇するとみられる。市場価格との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。ただ、低迷してきたノルドプールの価格は足元で回復している。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も踏まえると、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。市場価格に比べて価格の変動が小さいことも、株主からみた当社発電電力の優位性と考えられる。株主は 17 年 12 月に 1.5 億ユーロの融資枠増額を決定するなど、OL3 完工が遅れる中でも当社を支援する姿勢を示している。
- (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% 以上で推移してきた。同 2 機の操業ライセンスは 18 年末に期限が到来するが、38 年までの更新が 18 年 9 月に政府により承認された。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：2018年12月12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で行っております。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