

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。

エコロジー・トラスト・ボンド第 3 回ファンド 信託社債および信託 ABL

【据置】

債券格付	A－
ABL 格付	A－

■ 格付事由

1. 本プロジェクトの概要

本件は複数の太陽光発電設備等（発電所ベースで合計 5 件）から創出されるキャッシュフローを裏付とするプロジェクトファイナンスである。いずれの発電所も再生可能エネルギーの固定価格買取制度に基づき、認定を受けた期間にわたって一定の売電単価が約束されていることから、同期間内におけるキャッシュフローの安定性は比較的高い。ポートフォリオの発電所数は上場インフラファンドと比べると多くは無いものの、特定の発電所への収入の依存がみられず、出力規模や所在地の面で一定の分散の効いたポートフォリオとなっている。各発電所はすべて商業運転を開始しており、建設にかかるリスクは大きく低減されている。

2. 発電量等の分析

ポートフォリオ全体でみた日射量は良好であり発電量は概ね当初計画に近い水準を確保してきた。一方で足元では、九州電力管内において出力制御の実施回数が増加したことにより発電量が減少しているが、本件では発電所が一定程度分散されていること、事後的にオンライン制御装置が導入されたこと、などから影響は限定的なレベルにとどまっている。発電性能を表すパフォーマンス・レシオについては、出力制御の影響を受け低下している発電所が見受けられ、ポートフォリオ全体では JCR の想定を下回った。

3. 格付評価

出力制御の影響を受けたものの DSCR については想定を上回って推移している。23 年に入り出力制御の実施回数が大幅に増加しており、今後の出力制御の実施状況について注視する必要があるが、本プロジェクトにかかる JCR の収支見通しやストレス評価等を大きく変更すべきほどの事象は現状確認されていない。

以上から、本件の信託社債および信託 ABL の格付を「A-」に据え置いた。

（担当） 湊岡 由典・松本 雄大

■格付対象

【据置】

対象	発行/実行額	最終償還/返済期日	クーポン・タイプ	格付
信託社債	2,800,000,000 円	2036 年 9 月 30 日	固定	A-
信託 ABL	2,500,000,000 円	2036 年 9 月 30 日	固定	A-

<発行/実行の概要に関する情報>

信託社債発行/ABL 実行日	2021 年 3 月 31 日
償還/返済方法	元金均等償還/元金均等返済
流動性・信用補完措置	信託社債：現金準備・優先劣後構造 信託 ABL：なし

<信託社債のストラクチャー、関係者に関する情報>

アレンジャー	三菱 UFJ 信託銀行株式会社
委託者	合同会社サンシャイン 3
受託者	三菱 UFJ 信託銀行株式会社
プロジェクト運営会社	合同会社運用 11 号

<信託社債の裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	太陽光発電事業を営む SPC への匿名組合出資
---------	-------------------------

<信託 ABL のストラクチャー、関係者に関する情報>

アレンジャー	三菱 UFJ 信託銀行株式会社
委託者	エスピーシー証券株式会社
受託者	三菱 UFJ 信託銀行株式会社

<信託 ABL の裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	太陽光発電事業を営む SPC への匿名組合出資を裏付として発行される信託社債
---------	--

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：2023年12月20日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：濤岡 由典
主任格付アナリスト：濤岡 由典
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準については、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（格付方法）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、「プロジェクトファイナンス」（2012年8月28日）の信用格付の方法として掲載している。回収金口座や倒産隔離など他の付随的な論点についても上記のページで格付方法を開示している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 合同会社運用11号
(アレンジャー) 三菱UFJ信託銀行株式会社
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：
・格付対象商品および裏付資産に関する、関係者から入手した証券化関連契約書類
なお、上記については関係者が証券化関連契約書類上で情報の正確性に関する表明保証を行っている。
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、いずれかの格付関係者による表明保証もしくは対外公表、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。

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■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。

■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