

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。

## Acciona, S.A.（証券コード：-）

### 【新規】

外貨建長期発行体格付  
格付の見通し

BBB+  
安定的

### ■格付事由

- (1) Acciona Group（Acciona）は、再生可能エネルギー事業やインフラ事業を営むグローバル企業。スペインに本社を構える Acciona, S.A.はグループの持株会社であり、傘下事業会社との経営の一体性などを踏まえて格付にはグループ全体の信用力を反映させている。格付は、エネルギー事業を中心とした安定的な収益力と高いキャッシュフロー創出力などを反映している。地域分散を企図し、欧米やオーストラリアなど世界各国の発電設備への大規模投資計画が進行中であり、収益力の更なる向上が期待されるが、負債の増加などにより財務構成が想定以上に悪化する場合には、格付に織り込んでいく。
- (2) 業歴 100 年以上の経験を有するインフラ事業の知見を活用し、1990 年以降再生可能エネルギー分野に事業を拡大。現在の事業セグメントはエネルギー事業、インフラ事業、その他事業の 3 つに分かれており、22 年末時点の EBITDA 構成比はエネルギー事業が約 80%、インフラ事業が約 18%、その他事業が約 2%と、エネルギー事業の比率が高い。エネルギー事業では、再生可能エネルギー発電施設の開発・建設・運営・メンテナンス、および生産した電力の販売を行っている。22 年末時点の設備容量は 11.8GWp、発電量は 23.9GWh。国別でみると、設備容量・発電量ともにスペインが約 50%を占めており、メキシコ、米国、チリが 10%前後で続く。発電方法別でみると風力発電が 74%、太陽光発電が 16%である他、水力（7%）、CSP（1%）、バイオマス（1%）なども手掛けている。事業地域、発電方法に一定の分散がみられるものの、依然としてスペインにおける事業の比率が高いため、同国の規制動向などには注視を要する。インフラ事業は、建設（インフラ関連建設など）・コンセッション（道路・鉄道・病院など）・水事業（海水淡水化や上下水道処理プラントの建設、関連サービスなど）・都市環境サービス（廃棄物回収、道路清掃など）の 4 つのサブセグメントに分かれている。22 年末時点のインフラ事業の売上高を国別でみると、約 80%がスペイン国外で計上されており、事業地域は多様化している。その他事業にはアセットマネジメント事業、不動産事業、電気自動車の製造・販売などが含まれている。
- (3) 13 年にスペインの電力買取制度が廃止されたことで、同年の決算では多額の減損損失を計上し赤字に陥ったものの、14 年以降は再び安定的な利益を確保している。エネルギー事業では、長期販売契約（PPA）、スペインの助成金制度（13 年の電力買取制度廃止と入れ替えで導入されたもの）、ヘッジ取引、短期の販売契約等を活用して価格変動リスクを軽減している。22/12 期では、販売電力のうち上記の手法で価格変動リスクを軽減した比率は約 8 割となった。今後も同比率を 7~8 割に保ちながら、一定程度の価格変動リスクを許容しつつ収益の安定性を確保する方針。インフラ部門ではコロナ禍を背景に 20 年に業績が落ち込んだが、21 年以降は徐々に回復しており、大型案件の受注も増加している。22/12 期のグループ全体の業績は、ウクライナ侵攻を背景としたエネルギー価格高騰に伴う当社の平均売電価格の上昇を主因に、大幅な増収増益となった。23/12 期はエネルギー価格の上昇が一服しているが、強固な収益基盤を背景に引き続き堅調な収益を計上すると JCR はみている。
- (4) 発電施設の設備容量を 27 年までに 20.0GWp に増強する計画が進行中。所要投資額は約 38 億ユーロと試算されており、事業活動によるキャッシュフローの創出と借入によって充当する計画である。同計画の実行に向け、21 年にはグループのエネルギー事業を担う Corporacion Acciona Energias Renovables, S.A.（CAER）の

IPO を実施し、約 17.3%の持分を売却し財務構成の改善を行った。Acciona はネットデット/EBITDA 倍率を 4.0 倍以下とする財務目標を設定している。IPO の影響などにより 22 年末時点では 2.5 倍に抑制されたが、今後は債務増加に伴い目標値近傍に上昇する見込み。発電施設への大規模投資による収益力の更なる向上が期待される一方、開発リスク（建設コストの増大やプロジェクト遅延）や負債増加に伴う財務悪化リスクには注視を要する。

- (5) 投資計画の進捗に伴い有利子負債の増加が見込まれる中、流動性は潤沢に確保している。現金及び現金同等物に銀行などの信用供与枠を加えた流動性は、23 年 6 月末時点で約 66.6 億ユーロ。各年の債務返済マチュリティーは分散しており、流動性は良好な水準にあると JCR はみている。

(担当) 増田 篤・浅野 真司

## ■ 格付対象

発行体： Acciona, S.A.

### 【新規】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	BBB+	安定的

## 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11月17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」(2014年11月7日)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) Acciona, 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