

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。

## フランス電力（証券コード: -）

【クレジット・モニター解除】	【据置】
外貨建長期発行体格付	# A A / ポジティブ → A A
格付の見通し	安定的
債券格付	# A A / ポジティブ → A A

### ■ 格付事由

- 発電、送電、配電、小売事業をフランス国内および他の欧州主要国で展開する世界有数の低炭素排出の電力会社。格付は政府との強固な関係や国のエネルギー政策の中核を担う電力会社として政府から強い支援、国内の堅固な事業基盤、純有利子負債抑制に向けた取り組みなどを評価している。他方、格付は国内外の事業リスクや高水準の設備投資が制約要因となっている。JCRは22年7月に、フランス政府の当社の出資比率を84%から100%に引き上げる方針を発表したことを受け、政府との関係強化の状況を見極めるため格付をクレジット・モニターに指定し、見直し方向をポジティブとした。当社は11月24日に株式買戻しのテnder オファーを行い、23年2月3日に政府持ち分95.82%に達した時点でオファーは終了したが、一部の投資家から訴訟が提起されているため、現在裁判所の判断待ちである。政府の出資比率引き上げ後、機構改革および新しい政府支援の姿については特段の進展が見込まれない。JCRではテnder オファーの帰趨によらず、政府との関係は当面従来と変わらないと判断した。以上を踏まえ、今般クレジット・モニターを解除し、格付を据え置くとともに見通しを安定的とした。JCRでは、当社が引き続き政府との強固な関係を維持しエネルギー政策の中核を担うとみているが、国内外における原子力発電所の新設に伴い財務負担は増大することが見込まれ、今後の機構改革の動きと合わせて動向を注視し格付に反映していく。
- 政府が大株主であり（22/12期末89.01%）、法律により政府の出資比率は70%以上とされている。18名の取締役のうち11名が政府が実質的に支配する株主総会で選任、1名が政府代表。政府が増資や株式配当を引き受けた実績もある。フランス政府は22年7月に政府が保有する当社の出資比率を84%から100%に引き上げる方針を発表、金融市場機関（AMF）の認可を得て11月24日に株式について一株あたり12ユーロで、転換社債の非政府保有分60%については15.52ユーロで買戻すとのテnder オファーを行った。12月に一部の投資家が、買入価格が不適正であるとしてAMFの認可取り消しを求めて訴訟を提起した。23年2月3日に株式については政府持ち分95.82%、政府議決権96.53%、転換社債について政府持ち分が99.96%に達した時点で、買入のオファーは終了した。23年5月2日に裁判所の判断が示される見込みであるが、判断によっては買入価格の改定およびテnder を再度実施することが必要となる。マクロン政権は国全体の発電比率を再生可能エネルギーは30年までに40%以上に引き上げ、原発は35年までに50%以下に引き下げ、50年までにカーボンニュートラルを達成する方針であった。計画では一定の条件を満たせば35年までに既に廃炉が決定した原発2基に加えさらに12基を廃炉とし、再生可能エネルギーの発電容量を倍増させる。ウクライナ侵攻後のエネルギー危機の状況に対応してフランス議会は原発の50%のシーリングを撤廃する立法を成立させ、原発の操業期間の延長の検討に入っている。エネルギー危機に対応して原発の電力の安定供給をにやむ役割が見なおされている。今後の投資拡大に備えて政府は組織改革を検討してきた。当社を原発事業と再生可能エネルギー・送電事業に分割し、原発事業は政府出資を維持するという案が検討されている模様であるが、現状改革の具体策は決まっていない。
- 低炭素電力である原子力56基を中心に国内発電量の約8割を供給するほか、送電、配電は市場を独占、小売でも最大の供給者である。22年末のネットの発電容量は123.0GW、構成は原子力55%、水力18%、再生可能エネルギー11%、火力15%。国内の発電、配電、小売が売上高全体の約6割、EBITDAの8割近くを占

める主力事業（送電は持分法適用会社）。送・配電は子会社を通じた規制事業。発電、送電、配電、小売とも依然最大のシェアを有する。原子炉 16 基で補修のために運転停止を余儀なくされたため、22 年の原子力発電量は 279TWh で前年より 23%減少した。23 年 2 月現在、56 基の原子力発電所中、43 基が操業可能となっている。国外でも子会社を通じて主に英国、イタリア、ベルギーなどで事業展開している。新欧州型加圧軽水炉（EPR）をフランスで 1 基、英国では中国広核集団と JV により 2 基を建設中である。フランス国内で建築中のプラントについて 22 年 12 月に、燃料装填時期が 23/12 期第 2 四半期から 24/12 期第 1 四半期まで遅延しコストも 127 億ユーロから 132 億ユーロに増大すると発表した。英国事業については、英国政府が EDF との共同出資者となる方針を発表した。EU のグリーンボンドタクソノミーでは、バックエンド処理施設が整備されていることなどを条件に原子力発電所がグリーンボンドの用途として適格であると認められたため、将来の原子力発電所建設の資金調達をグリーンボンドで行う道が開かれた。

- (4) 22/12 期の EBITDA は原発の改修やエネルギー価格の高騰に伴い発電コストが大幅増大する一方で政府は電力小売料金の引き上げを一時的に抑制したため、50 億ユーロの赤字を計上した。その結果借入が増大して純 DE レシオは 0.7 倍から 1.4 倍と上昇した。最も影響を受けた原発の補修は 23 年末までに終了する見込みで、23 年の原発発電量は 300-330TWh まで回復する見通しである。23 年 2 月に政府は電力料金の引き上げを実施しており、先行き業績は回復し、23/12 期末の純有利子負債/EBITDA を 3 倍以内に（21/12 期末は 2.4 倍）という目標は達成可能と見ている。ただし、原発耐用年数延長に伴う維持費用に加えて、再生可能エネルギー発電の拡大や新規の EPR 建設など続くことから、高水準の設備投資が継続する見込みである。

(担当) 増田 篤・堀田 正人

## ■格付対象

発行体：フランス電力（Electricité de France S.A.）

### 【クレジット・モニター解除】【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	AA	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 4 回円貨社債（2017）	1,079 億円	2017 年 1 月 26 日	2027 年 1 月 26 日	1.088%	AA
第 5 回円貨社債（2017）	31 億円	2017 年 1 月 26 日	2037 年 1 月 26 日	1.870%	AA
第 1 回円貨社債（2017）（グリーンボンド）	196 億円	2017 年 1 月 26 日	2029 年 1 月 26 日	1.278%	AA
第 2 回円貨社債（2017）（グリーンボンド）	64 億円	2017 年 1 月 26 日	2032 年 1 月 26 日	1.569%	AA

## 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3月30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、「ソブリン・準ソブリンの信用格付方法」(2021年10月1日)、「電力」(2020年5月29日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) フランス電力 (Electricité de France 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