

News Release



株式会社 日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency, Ltd.

21-D-0842

2021年11月11日

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。

スパークス・バイオマスグリーンプロジェクトボンド信託（土岐）信託受益権及び信託 ABL

【新規】

信託受益権格付
A B L 格付

B B B +
B B B +

■格付事由

1. プロジェクトスキームの概要

本件は、スパークス・グリーンエナジー&テクノロジー株式会社がアセットマネージャーを務めるバイオマス発電事業を対象とするプロジェクトファイナンスにかかる格付である。本件プロジェクトにかかる SPC として SGET 土岐バイオマス合同会社（プロジェクト GK）が設立されており、アセットマネージャーのグループ企業が組成するファンドからプロジェクト GK に対して匿名組合出資を行っている。本件では、ジェイバリュー信託株式会社を受託者とし、同受託者からプロジェクト GK に対する融資（プロジェクトローン）を裏付とする信託受益権および信託 ABL が組成され、プロジェクト GK は当該調達資金および匿名組合出資の受入などにより、必要な事業費等を調達する。土地造成は完了しており、融資資金は建屋およびプラントの工事進捗に応じて順次引き出される。格付の対象はこれら信託受益権および信託 ABL である。

本信託受益権および本信託 ABL に関しては、プロジェクトローンにかかる元利払いから信託報酬を控除した金額を原資として、元利金返済が行われる。元本の返済スケジュール、予定返済期日及びテール期間などはプロジェクトローンの条件を反映するようストラクチャリングされる。

2. バイオマス発電固有のリスクとキャッシュフロー分析

JCR ではプロジェクトファイナンスの格付手法に基づいてバイオマス発電事業の信用力を評価している。バイオマス発電プロジェクトのリスク要素として、立地、開発・建設、燃料調達、保守・操業、出力制御などに係るリスクが挙げられる。JCR では、燃料調達、保守・操業、出力制御に伴う発電量への影響、コスト上昇などのストレス要素を中心にキャッシュフローへの影響を確認することが重要であると考えている。

3. 格付評価

本件は、①売電が固定価格買取制度に基づいていること②信頼性の高い大手メーカー製のプラントが採用され、実績のある O&M 業者が参画すること③燃料調達について多数の分散された一次サプライヤーと長期の取引実績を有する企業が燃料調達ネットワークを構築し、価格は原則固定価格であること一などから事業期間にわたって比較的安定したキャッシュフローが期待される。EPC の実績、信用力に特段の問題はなく、完工リスクは限定的と考えている。一方で稼働率や燃料、操業にかかるコストが変動する可能性があることなどが主なリスク要因として挙げられる。

燃料調達価格、発電設備の運転日数、保守・操業コストの上昇、出力制御といった収支変動要因について、複数の要因を組み合わせてストレスをかけた場合においても、リザーブ、配当停止トリガーなどの仕組みが奏功し、元利払いの確実性が認められることを JCR では確認した。

以上を踏まえ、信託受益権および信託 ABL の格付を「BBB+」とした。

(*) 本件の格付対象につき JCR はグリーンボンド評価およびグリーンローン評価「Green 1」を付与している。詳細についてはニュースリリース 21-D-0840 および 21-D-0841 をご参照。
なお、JCR のサステナブル・ファイナンス評価は信用格付とは異なり、また、あらかじめ定められた信用格付を提供したまは閲覧に供することを約束するものではない。

(担当) 杉浦 輝一・滝口 経二

■格付対象

【新規】

対象	発行額	劣後比率	信託期間満了日	クーポン・タイプ	格付
信託受益権	3,160,000,000 円	-	2042 年 12 月 30 日	固定	BBB+
信託 ABL	2,500,000,000 円	-	2042 年 12 月 30 日	固定	BBB+

〈発行の概要に関する情報〉

信託設定日	2021 年 11 月 11 日
受益権譲渡/ABL 実行日	2021 年 11 月 11 日
償還/返済方法	スケジュール償還/返済
流動性・信用補完措置	なし ※裏付となる貸付債権における流動性補完・信用補完として、現金準備・優先劣後構造

〈ストラクチャー、関係者に関する情報〉

委託者	ゴールドマン・サックス証券株式会社
受託者	ジェイバリュー信託株式会社
バイオマス発電プロジェクト運営会社	SGET 土岐バイオマス合同会社
アセットマネージャー	スパークス・グリーンエナジー&テクノロジー株式会社
アレンジャー	ゴールドマン・サックス証券株式会社

〈裏付資産に関する情報〉

裏付資産の概要	バイオマス発電プロジェクト運営会社への貸付債権
---------	-------------------------

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日 2021年11月11日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：濱岡 由典
主任格付アナリスト：杉浦 輝一
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) SGET 土岐バイオマス合同会社
(アレンジャー) ゴールドマン・サックス証券株式会社
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する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。JCRは、格付付与にあたって必要と判断する情報の提供を発行者、オリジネーターまたはアレンジャーから受けているが、その全ては開示されていない。本件信用格付は、資産証券化商品の信用リスクに関する意見であって、価格変動リスク、流動性リスクその他のリスクについて述べるものではない。また、提供を受けたデータの信頼性について、JCRが保証するものではない。
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、上記についてはオリジネーター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. 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、明示的であると默示的であると問わず、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、付隨的損害、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はありません。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います。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、改変等をする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