

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。

石狩湾新港バイオマス発電合同会社

【新規】

ローン予備格付

A

■格付事由

本件はバイオマス発電事業にかかるプロジェクトファイナンスに対する格付である。

1. 格付対象の概要

本格付の対象は、石狩湾新港バイオマス発電合同会社（プロジェクト GK）を債務者とするシニアローンである。プロジェクト GK は匿名組合出資およびメザニンを含む借入を原資に北海道石狩市に出力 112MW の木質バイオマス専焼発電所を建設・運営する。本事業は 2023 年度の長期脱炭素電源オークションにおける落札案件であり、プロジェクト GK は、電力広域的運営推進機関（OCCTO）との容量確保契約に基づき、所定の要件を充足することを条件として、28 年間にわたって容量収入を受領する権利を有する。実際の売電に伴う利益については、その約 9 割を OCCTO に還元する必要がある。

出資者への配当はシニアローンにかかる元利払い、メザニンにかかる元利払い、所定の積立に劣後する。配当を行うためには DSCR が一定水準以上である必要がある。シニアローンは容量確保契約に基づく事業開始の半年後に返済が開始され、25 年半をかけて完済される計画となっており、事業期間に対して 2 年のテール期間が設けられている。また、流動性補完として、半年間分の元利払い所要額をカバーする与信枠が信用力の高い金融機関により設定される予定である。

2. 主なリスク

プロジェクトファイナンスにおいては確認すべきリスク要因が多岐にわたることが一般的であり、本件も例外ではない。JCR では、①技術リスク、②AM の経験・信用力およびスポンサーの資金力にかかるリスク、③許認可やその他の開発リスク、④立地条件や地権にかかるリスク、⑤完工リスク、⑥操業・保守リスク、⑦燃料供給にかかるリスク、⑧容量収入および売電収入にかかるリスク、⑨ハザードリスク、⑩金利上昇リスク、などを主なリスクとして本件の信用力評価を行った。

3. 総合評価

本事業は、長期かつ物価連動性を有する容量収入を背景に予見可能性の高いキャッシュフロー創出力を有する。メザニンを含む厚みのある劣後性資金の存在もあり、売電収入に依存しない前提でもスポンサー計画におけるシニアローンの DSCR は高い水準にある。発電設備には十分な商用実績を有する技術と、豊富な納入実績を持つメーカーの製品が採用される。定常運転を基本とするバイオマス発電所と比べて高頻度の起動・停止が想定されるが、必要な対応策が事前に検討され、基本設計時点において考慮されていることから、設備損傷リスクは十分低いとの見解が技術 DD において示されている。AM 兼スポンサーは複数の専焼バイオマス発電所の開発、建設および運営に関与しており、本事業に活用可能な経験を有する。完工リスクについては、信用力が高く、類似発電所建設の実績を国内トップクラスに有する企業が固定価格・納期指定・フルターンキー方式で EPC 業務を請け負うこと、分厚い予備費が考慮されていること、供給力提供開始期限までに時間的な余裕があること、などより抑制されていると JCR では考えている。操業後は、電力販売、燃料調達、荷役・輸送・構内搬送、O&M、灰処理等が分担して行われることから、関係当事者間での円滑な連携が重要にはなるものの、それぞれの業務が専門的知見を有する事業者へ委託されることでリスクの低減が図られている。共同ス

ポンサーの信用力が高いこと、AM 業務や燃料調達業務を代替しうる共同スポンサーが存在することも本事業の持続可能性を支えている。物価下落や金利上昇、計画外の操業費用の増加、燃料保管期限に起因する採算割れでの発電、容量確保契約上のリクワイアメント未達に伴うペナルティ、などがキャッシュフローを下押しする可能性には留意が必要ではあるものの、各種ストレスが生じた場合でもシニアローンの元利払いへの影響は限定的であることを JCR では検証した。以上より、格付対象であるシニアローンの格付を「A」とした。

(担当) 岩崎 智彦・鈴木 愛

■ 格付対象

【新規】

対象	貸出限度額（予定）	最終弁済期日（予定）	クーポン・タイプ	予備格付
シニアローン	83,250,000,000 円	2058 年 3 月 31 日	変動	A

＜発行の概要に関する情報＞

調印予定日	2026 年 10 月 30 日
初回実行予定日	2026 年 11 月 30 日
返済方法	元金不均等返済
流動性・信用補完措置	優先劣後構造、DSRF および条件付き DSRA、その他各種リザーブ、DSCR テスト

＜ストラクチャー、関係者に関する情報＞

アレンジャー	株式会社三井住友銀行
バイオマスプロジェクト 運営会社	石狩湾新港バイオマス発電合同会社
アセットマネージャー	エクイスセントラルサービス・ジャパン株式会社
EPC 業者	住友重機械工業株式会社
O&M 業者	株式会社東京エネシス

＜裏付資産に関する情報＞

裏付資産の概要	各種プロジェクト契約およびプロジェクト資産
---------	-----------------------

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2026 年 9 月 8 日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
主任格付アナリスト：岩崎 智彦
- 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。
- 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」（2026 年 4 月 1 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。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) 石狩湾新港バイオマス発電合同会社
(アレンジャー) 株式会社三井住友銀行
- 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、いづ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、的正確性、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。

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