

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。

## フィンランド産業電力（証券コード：-）

### 【据置】

外貨建長期発行体格付      A A -  
格付の見通し                      安定的

### 格付事由

- フィンランドで原子力発電所2基（オルキルオト1・2号機（OL1・OL2）、出力合計1,760MW）を運営し、株主に原価で卸売電する卸電気事業者。格付は、「マンカラ」と呼ばれるフィンランド独自の発電事業の共同投資型ビジネスモデル、全国の電力消費量の17%を供給する当社が担う重要な役割、79年以來の長期にわたる安定的で優れた原子力発電所の運営実績、並びに、相対的に低い発電コストに支えられている。当社の発電にかかる固定費（債務弁済費用を含む）は、定款上、株主が、受電の有無に関わらず、出資比率に応じて支払うことが義務付けられている。加えて、現在の発電コストは市場での平均価格を下回るため、仮に株主による不払いが生じても、差し止めた電力を他の株主若しくはフィンランドの電力市場に売却することで、費用の回収が可能となっている。
- OL1・OL2は、18年に操業ライセンスの期限が到来するが、当社は必要な投資を行っており、10年以上の更新が想定されている。また、当社は、05年以來、新たな原子力発電所（オルキルオト3号機（OL3）出力1,600MW）を建設している。OL3の商業運転開始見込みは、当初の09年から延期が相次ぎ、現在では18年末に予定されている。工期延長により建設費用が大幅に増加。追加費用負担をめぐり、ターンキーコントラクターであるAREVA-Siemensコンソーシアムとの間で係争中となっている。現在の訴額に鑑みると、仲裁に完全に勝訴しない限り、OL3の稼働後に、当社全体の平均発電コストが引き上がることは避けられない。仮に、同コストが継続的に市場価格を上回る場合には、特定株主による不払いが生じた際に、市場売却による費用回収が難しくなる。しかしながら、低下傾向が続いてきた北欧の市場電力価格は足元で反転の兆しを見せつつある。フィンランドは電力の純輸入国であり、国際送電線の容量に制約が続く中、フィンランド国内の市場電力価格は過去10年間、北欧全体の取引価格を常に上回る状況が続いている。今後、国際送電線を増設する計画があるものの、その実現目標は2025年となっている。取締役の派遣や劣後融資の適時の提供に見られるように、株主による当社へのコミットメントは長期的視野に基づくものであり、状況が難しくなる中でも引き続き強固に維持されている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- JCRは引き続き、OL1・OL2の運営状況、18年に期限が到来するOL1・OL2のライセンスの更新状況、OL3の建設や係争の進展、北欧の電力価格や国際送電線容量を踏まえたフィンランド国内の市場電力価格の動向と当社の発電電力の相対的な価格優位性、株主による支援状況を注視し、必要に応じ格付に反映していく。

（担当）仲川 聡・佐伯 春奈

### 格付対象

発行体：フィンランド産業電力（Teollisuuden Voima Oyj）

### 【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	AA-	安定的

## 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：2016年12月7日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：増田 篤  
主任格付アナリスト：仲川 聡
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（<http://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（<http://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）、「電力」（2016年4月25日）として掲載している。
5. 格付関係者：  
（発行体・債務者等） フィンランド産業電力（Teollisuuden Voima Oyj）
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. 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。

### 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（<http://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