

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：ー）

【見直し変更】

外貨建長期発行体格付
格付の見直し

A+
安定的 → ネガティブ

■格付事由

- フィンランド産業電力（TVO）は、フィンランドを本拠とする非営利の原子力発電事業者。オルキルオト原子力発電所にて1・2号機（OL1・2）を運営しているほか、欧州加圧水型炉を採用した3号機（OL3）も建設中である。格付は、「マンカラ」というフィンランド特有の共同投資型事業モデル、国内の主力電力源としての重要性、安定的な原子力発電所の運営実績などを評価している。ネガティブへの見直し変更は、電力市場価格が弱含む中、OL3の商業運転開始予定の延期により当社の発電コストがさらに上昇し、価格競争力が低下する可能性が高いことを踏まえたものである。JCRは、OL3プロジェクトの進捗とAreva-Siemens コンソーシアム（ASC）との交渉の状況、それによる発電コストへの影響を注視し、格付に反映していく。
- フィンランドでは原子力がベースロード電源とされ、気候変動戦略でも低炭素エネルギーである原子力が中心的役割を担っている。当社は国内電力消費量の20%近くを供給する主力電力源として引き続き重要な位置づけにある。OL3が稼働すると、当社の国内発電量シェアは30%程度まで上昇する見直しである。
- 当社は国内の電気事業者など6社を株主とし、「マンカラ」と呼ばれる共同投資型事業モデルに基づき事業を運営している。株主は、発電された電力を出資比率に応じて原価で受電する権利を有する一方、元本・利息の支払いを含む当社の固定費を受電の有無にかかわらず支払うことが義務付けられている。株主の当社に対するコミットメントは強く、取締役の派遣や劣後融資の提供も行われている。電力の安定調達を重視する当社の株主にとっては、相対的に安価で価格の変動が小さい当社から電力を購入するインセンティブは大きい。こうした事業モデルにより当社の事業・財務リスクは大きく抑制されてきた。
- 当社は20年8月、OL3の運転開始予定が従来の21年3月から22年2月へとさらに延期されることを発表した。18年にASCと締結された建設遅延を巡る係争の和解契約では、有効期限（call-off date）が21年6月に設定され、それまでの費用負担はASCが補償することとなっている。しかし、今回の延期に伴う追加費用の負担に関しては交渉が続いており、ASCの財源確保も不透明である。過去の度重なる延期により当社の財務負担がすでに大きく増加している中、今回の追加費用が補償されない場合などには発電コストが想定以上に上昇し、当社の電力の価格競争力を一層低下させる可能性がある。
- 国内の電力市場価格（ノルドプールのフィンランド地域価格）は20年1～11月の平均で27ユーロ/MWh（19年：44ユーロ/MWh）へ低下しており、当社の発電コストは市場価格との対比でも優位性が低下している。降水量が多かったことと温暖な天候による水力発電量の増加に加えて、新型コロナウイルス感染拡大による電力需要の低迷も市場価格の低下につながっている。

（担当）増田 篤・佐伯 春奈

■格付対象

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

【見直し変更】

対象	格付	見直し
外貨建長期発行体格付	A+	ネガティブ

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：2020年12月16日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：内藤 寿彦
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)、「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なるものを問わず、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が定める 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