

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  
格付の見通し

A +  
安定的

### ■格付事由

- フィンランド産業電力は、フィンランドを本拠とする非営利の原子力発電事業者で、オルキオ原子力発電所にて 1・2・3 号機（OL1・2・3）を運営している。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、国内の電力消費量の約 3 割を供給する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。建設が大きく遅延していた OL3 は 23 年 5 月から商業運転を開始し、安定的に稼働しているため、OL3 の生み出すキャッシュフローにより当社の債務は減少していくと見込まれる。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 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。国内に存在する 5 基の原子力発電所のうち、当社は 3 基を保有している。OL3 稼働前の当社の国内発電量シェアは約 2 割であったが、OL3 の稼働により 24 年の同シェアは約 3 割に上昇しており、国内の主力電力源として重要な役割を担っている。
- 当社は国内の電気事業者など 5 社を株主とし、「マンカラ」と呼ばれるフィンランド特有の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、毎年元本・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。利益を上げることは目的としておらず、発電事業の毎期の純利益をゼロにしている。当社に対する株主の支援は強く、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の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いる。
- 当社は、原子力発電所を 45 年以上にわたり安定的かつ安全に運営してきた実績を有す。24 年は OL2 の発電機の故障などにより稼働率がやや低下したものの、OL1・2 の稼働率は約 87% と高い水準を維持している。国内電力市場価格（ノルドプールのフィンランド地域価格）の推移をみると、22 年はエネルギーの供給不安を背景に 154 ユーロ/MWh へ急上昇したが、その後は供給不安が和らいだことで低下し、24 年の年間平均価格は 45.6 ユーロ/MWh に下落した。当社の平均発電コストは 35~40 ユーロ/MWh 程度で安定して推移する見込みであり、JCR は当社の価格競争力は当面維持されるとみている。
- OL3 の建設が完了し、減価償却費は 22/12 期の 0.5 億ユーロから 24/12 期に 2.5 億ユーロまで増加した。今後は大型設備投資が予定されておらず、減価償却費の一部を返済原資として債務の削減が進むとみている。OL1・2 については運転可能期間延長について検討を進めており、実現した場合には債務償還年数の短縮に寄与すると見込まれる。流動性については今後 1 年間で必要とされる資金の 1.2 倍の資金を確保することを目標としている。24/12 期末におけるクレジットファシリティと現預金は合計 13 億ユーロと、年間の債務償還額及び投資額の合計を大きく上回る水準に保たれている。

（担当）増田 篤・伊藤 信太郎

## ■ 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	A+	安定的

## 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：2025年3月28日
- 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
- 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。
- 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」（2024年10月1日）、「電力」（2023年6月1日）として掲載している。
- 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）
- 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。
- 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
- 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。
- 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。
- 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て行っており、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