

【新規格付】

日本風力開発ジョイントファンド

JWD Project Apple タームローン： BBB

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

本件の予備格付は 2017年 2月 6日に公表しています。今回、諸条件の確定等に伴い、予備格付を本格付に切り替えました。

1. 案件の概要

風力発電事業を裏付としたプロジェクトファイナンス案件。日本風力開発ジョイントファンドが調達するローンが格付対象。

2. 信用格付

名称	JWD Project Apple タームローン
格付アクション	符号の新規付与
格付	長期個別債務格付 / BBB
備考	格付は、利息および予定償還の元本返済が期日通りに支払われる可能性ならびにキャッシュスイープの元本返済が最終償還予定日までに全額支払われる可能性を評価している。

3. 格付対象

発行体	日本風力開発ジョイントファンド	裏付資産	プロジェクト
スポンサー兼O&M業者	日本風力開発株式会社		
O&M業者	イオスエンジニアリング&サービス株式会社		

名称	発行金額 (通貨)	劣後比率	発行日 予定償還日 最終償還日	償還方法	クーポンタイプ 利率
JWD Project Apple タームローン	23,975,000,000円 (日本円)	—	2017/ 3/21 — 2028/ 3/31	UA	変動 3ヶ月Tibor+ 0.60%

注) 償還方法 UA:不確定金額分割償還

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス管理部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

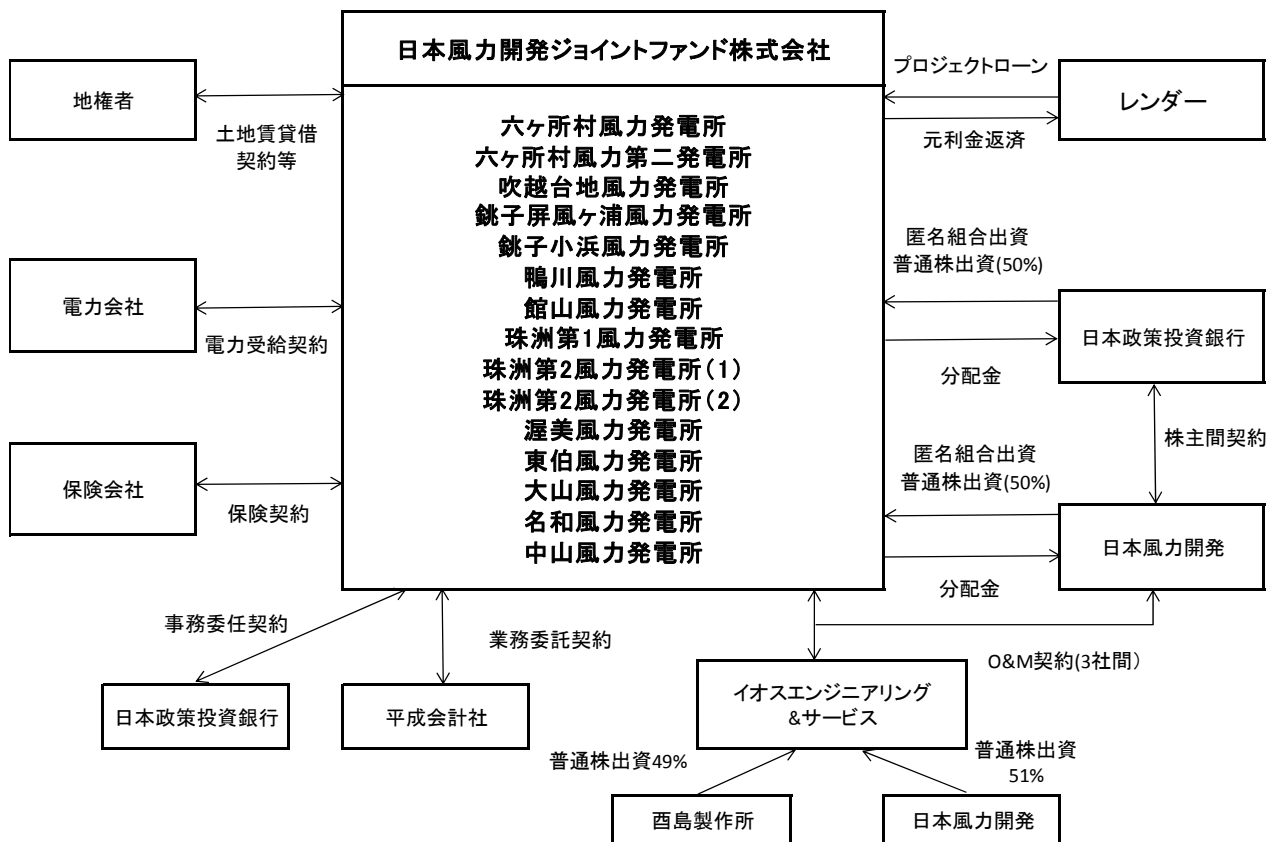
格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html> をご覧ください。

＜スキームの概要＞

- (1) 日本風力開発ジョイントファンド株式会社（以下、ジョイントファンド）は、日本風力開発株式会社及び株式会社日本政策投資銀行が、本件風力発電事業の実施を目的に設立した株式会社である。
- (2) ジョイントファンドは、日本風力開発及びその関係会社が保有していた稼働中の風力発電施設を取得し、保有している。
- (3) レンダーは、貸付実行前提条件の充足を条件として、ジョイントファンドに格付対象のローンを実行する。本件のリザーブとして、①返済積立口座（各2四半期分の元利金相当額のうち最大の額）、②運営費用積立口座（各2四半期分の運営費相当額のうち最大の額）等が積み立てられる。
- (4) 電力受給契約に基づき、ジョイントファンドは発電した電力を電力会社に供給し、電力会社は買い取った電力に対してジョイントファンドに金銭を支払う。
- (5) ジョイントファンドは電力会社から受け取った金銭を原資として、投資家にローンの元利金を四半期毎に支払う。元本部分の返済については、(i) 予定償還（あらかじめ返済スケジュール表にて定められた元本不均等返済額）および (ii) キャッシュスイープ（余剰キャッシュフローの2分の1に相当する金額）で返済を行う。
- (6) 本件ローンは、最終償還予定日までに(5)の予定償還とキャッシュスイープにより全額完済される。
- (7) DSCR（Debt Service Coverage Ratio）が一定値を下回ったことによりエクイティへの支払いが行われない場合、エクイティへの支払いを留保した金銭により格付対象のローンが一部期限前返済される。

＜スキーム図＞



■お問合せ先 : インベスターズ・サービス管理部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

株式会社格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html> をご覧ください。

4. 格付の理由

(1) リスク要因

本件の主なリスクは、以下の通りである。

<仕組みに関するリスク>

i) SPV の倒産隔離性

<裏付資産（対象事業）に関するリスク>

ii) スポンサーのデフォルトリスク

iii) O&M（運営・保守）業者の業務態勢、デフォルトに関するリスク

iv) オフテイカーのデフォルトリスク

v) プロジェクト用地に関するリスク

vi) 事故、自然災害等の発生リスク

vii) キャッシュフローの減少リスク

(2) リスク要因分析

i) SPV の倒産隔離性

以下の対応から SPV の倒産隔離性は相応に高いと判断した。

a) SPV の事業目的を制限しており、事業リスクは限定されている。

b) SPV の株主間契約、担保設定、ローン契約にて定められるチェンジオブコントロール条項、スポンサー契約等により、資金的関係に関するリスクが限定されている。

c) SPV の株主間契約、担保設定、ローン契約にて定められるチェンジオブコントロール条項、スポンサー契約等により、人的関係に関するリスクが限定されている。

d) SPV は本件に関する以外の債務を負担することを制限されている。

ii) スポンサーのデフォルトリスク

本件の風力発電所は、いずれも本件スポンサーである日本風力開発が開発を行った風力発電所である。日本風力開発は、日本の風力発電業者大手の一角に位置しており、これまでに日本国内に 211 基、333,350kW（発電容量）の発電所を開発している。2016 年 12 月末時点の日本国内における風力発電導入量（出所：一般社団法人日本風力発電協会、速報値）は 3,234,000kW（容量）であり、同社が開発した風力発電設備容量はその 10%以上に相当する。

日本風力開発は SPV の株主、役員派遣元であるほか、風力発電所の運営及び維持に関する業務の一部を受託する O&M 業者であり、またもう一方の O&M 業者であるイオスエンジニアリング&サービスの親会社でもある。

スポンサーの本件事業における役割、代替性等から、本件開始後において、スポンサーがデフォルトした場合も、本件事業が継続する蓋然性は高いと判断した。

iii) O&M 業者の業務態勢、デフォルトに関するリスク

O&M 業者は、風力発電所の運営及び維持に関する業務を受託する。O&M 業者が格付対象のスキームを遂行する上で必要とされる実務能力や態勢を十分備えていない場合、事業のキャッシュフローが減少する可能性がある。

本件の O&M 業者は、日本風力開発のグループ会社であるイオスエンジニアリング&サービス及び日本風力開発が担当する。両社の実績・経験の確認、デューデリジェンス等から、イオスエンジニアリング&サービス及び日本風力開発は十分な実務能力や態勢を備えていると判断した。また、イオスエンジニアリング&サービス及び日本風力開発の本件事業における役割、代替性、破綻した場合の事業継続性等から、本件開始後において、両社がデフォルトした場合も、引き続き O&M 業務が遂行され、本件事業が継続する蓋然性は高いと判断した。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス管理部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラスクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html> をご覧ください。

iv) オフテイカーのデフォルトリスク

SPVは、電力受給契約に基づき電力会社から金銭を受け取る。電力会社がデフォルトした場合、電力受給契約は解除され、キャッシュフローが減少する可能性がある。電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法では、電気事業者が電力会社に電力受給契約の締結を申し込んだ場合、申し込みを受けた電力会社は当該契約の締結に応じることを義務付けられている。また、電力事業の公共性を鑑みると、電力会社がデフォルトした場合に、新たな電力受給契約を締結することが可能な電力会社がない事態は想定しにくい。加えて本件では売電先が分散していること、相応の現金準備が積み立てられること、返済の柔軟性等から、電力会社のデフォルトが対象事業の継続に影響を与える可能性は低いと判断した。

v) プロジェクト用地に関するリスク

プロジェクト用地の借地権にかかる対抗要件が一部確保されていないことや第三者の権利設定地が存在することによりプロジェクト資産の撤去請求が生じ、事業が中断する結果として、当該プロジェクトのキャッシュフローが減少する可能性がある。土地賃貸借契約、各種図面、事業協定書、覚書、現地調査、地権者の属性や過去の利用実績の確認等から、プロジェクト用地の権利関係にかかるリスクが顕在化する蓋然性は低いと判断した。

vi) 事故、自然災害等の発生リスク

事故、自然災害等の発生によりプロジェクト資産が毀損する、または事業が中断する結果として、当該プロジェクトのキャッシュフローが減少する。第三者レポート・公表データの確認、現地調査、事故、自然災害リスクに対する保険の付保、現金準備金等から、事故、自然災害等リスクが顕在化する蓋然性は低いと判断した。

vii) キャッシュフローの減少リスク

風況の悪化リスク、発電設備の故障等による利用可能率の低下リスク、発電設備の修繕費増加リスク、系統運用上の出力抑制リスク、物価上昇リスク、金利上昇リスク、キャッシュスイープ返済を採用した返済方法、リザーブ水準等を踏まえ、標準シナリオ及びストレスシナリオ下のキャッシュフロー分析を行い、DSCR (Debt Service Coverage Ratio) の水準が、一定の水準を満たしていることを確認した。

(3) 総合評価

上記の通り、プロジェクトの事業継続性やキャッシュフローの変動リスク等の各リスク要因の検討を通じ、事業計画の妥当性、実効性等を確認した。

格付対象を総合的に評価し、格付対象の長期個別債務格付を付与した。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス管理部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラスクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html> をご覧ください。

5. 格付方法

格付対象の評価において、R&Iは主に以下の格付方法を用いた。

公表年月	項目
2016年11月	第1章 総論
2016年11月	第2章 各論 仕組みに関するリスク
2016年11月	第3章 各論 裏付資産に関するリスク 第19節 プロジェクト（PFIを含む）
2016年11月	第4章 各論 キャッシュフローリスク 第4節 プロジェクトファイナンスの分析方法

上記の格付方法は以下のホームページに公開している。

<http://www.r-i.co.jp/jpn/sf/about/methodology/index.html>

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス管理部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

「格付提供方針等」3. に掲げる開示事項

(1) 信用格付業者の商号又は名称及び登録番号並びに当該信用格付業者に対して直近一年以内に講じられた監督上の措置の内容	
商号又は名称：株式会社格付投資情報センター 登録番号：金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置：なし	
(2) 信用格付を付与した年月日	
2017年 3月16日	
(3) 信用格付の付与に係る過程に関与した主任格付アナリストの氏名及び信用格付の付与について信用格付業者を代表して責任を有する者の氏名	
主任格付アナリスト：森丘 敬 信用格付の付与について代表して責任を有する者：細田 弘	
(4) 信用格付の付与に当たり採用した信用格付の対象となる事項の区分及びその細目に応じ記載された以下の1)、2)の事項。並びに信用格付の対象となる事項の概要	
1) 信用状態に関する評価の前提となる事項及び信用状態に関する評価の結果を示す等級を定めるために用いる基準 「格付付与方針」及び「格付符号と定義」をご覧ください。 (格付付与方針) http://www.r-i.co.jp/jpn/ratingpolicy/index.html (格付符号と定義) http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/definition/index.html	
2) 信用格付の付与に係る方法の概要（ただし、重要なものに限る。） 本リリース「6. 格付方法」の項目をご覧ください。 信用格付の対象となる事項の概要：本リリース「3. 格付対象」の項目をご覧ください。	
(5) 格付関係者の氏名又は名称。ただし、金融商品取引業等に関する内閣府令（平成十九年内閣府令第五十二号）第三百十三条第三項第三号にある、ただし書きの定めに従う。	
組成に関する事務の受託者	日本政策投資銀行
原資産の主たる保有者	該当無し
発行者又は債務者	日本風力開発ジョイントファンド
損失の危険を移転する契約の締結者（第三者）	該当無し
特別目的法人	該当無し
特定融資枠契約の締結者	該当無し
(6) 信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価であり、かつ、過去に信用格付を付与した資産証券化商品の設計と著しく異なる場合には、その旨	
本信用格付の対象となる事項は、資産証券化商品の信用状態に関する評価ではありません。	
(7) 信用格付の付与が格付関係者からの依頼によるものでない場合には、その旨及び信用格付の付与に係る過程において格付関係者から公表されていない情報（信用評価に重要な影響を及ぼすと認められるものに限る。）を入手したか否かの別	
該当無し	
(8) 付与した信用格付について更新を行わない場合には、その旨及びその理由	
該当無し	

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス管理部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

(9) 付与した信用格付の前提、意義及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明（信用格付の変動の特性に関する説明及び信用格付の対象となる事項が信用状態の変化に関する情報が限定されている金融商品の信用状態に関する評価である場合における当該信用格付の限界に関する説明を含む。）

R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。

R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。

(10) 信用格付の付与に当たり利用した主要な情報に関する次に掲げる事項 1) 当該情報の概要 2) 当該情報の品質を確保するために講じられた措置の概要 3) 当該情報の提供者

1) 当該情報の概要	2) 当該情報の品質を確保するために講じられた措置の概要	3) 当該情報の提供者
案件関連契約書	信用格付業者への表明保証等	組成に関する事務の受託者
裏付資産に関するデータ・資料	信用格付業者への表明保証等	組成に関する事務の受託者

(11) 付与した信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価に関するものである場合には、次に掲げる事項

本信用格付の対象となる事項は、資産証券化商品の信用状態に関する評価ではありません。

金融商品取引業等に関する内閣府令第306条第1項第9号に基づく開示事項

信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価である場合、格付関係者に当該資産証券化商品の情報の公開を働きかけた内容及びその結果

本信用格付の対象となる事項は、資産証券化商品の信用状態に関する評価ではありません。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス管理部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html> をご覧ください。