

## 【新規格付】

## パークレイズ証券

RJ 再生可能エネルギープロジェクトボンド X 受益権： BBB

RJ 再生可能エネルギープロジェクトボンド X ABL： BBB

格付投資情報センター(R&amp;I)は上記の格付を公表しました。

## 1. 案件の概要

格付対象は京都府南丹市八木町・園部町の太陽光発電事業を裏付としたプロジェクトファイナンス(既存のプロジェクトボンドのリファイナンス)。

## 2. 信用格付

名称	RJ再生可能エネルギープロジェクトボンドX 受益権
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、信託終了日までに元本及び利息が全額支払われる可能性を評価している。

名称	RJ再生可能エネルギープロジェクトボンドX ABL
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、最終返済期日までに元本及び利息が全額支払われる可能性を評価している。

## 3. 格付対象

委託者	パークレイズ証券	裏付資産	プロジェクト
受託者	三菱HCキャピタル信託		
スポンサー	リニューアブル・ジャパン		

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
RJ再生可能エネルギー プロジェクトボンドX 受益権	4,200,000,000円 (日本円)	—	2021/ 9/24 — 2040/ 2/20	—	—
RJ再生可能エネルギー プロジェクトボンドX ABL	500,000,000円 (日本円)	—	2021/ 9/24 — 2040/ 2/20	—	—

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

<スキームの概要>

【当初】

- ① 委託者は金銭信託により受益権を取得する。
- ② 投資家は、委託者から受益権を購入し、または受託者へのABLを実行する（受益権及びABLを格付対象という）。受託者はABLの借入金相当額の受益権を償還する。
- ③ 受託者は信託された金銭を合同会社に貸し付ける（GKローン）。合同会社は借入れた金銭を、既存ローンの返済等に充当する。貸付金の実行は前提条件が全て充足していることを受託者が確認し、承諾した場合にのみ行われる。
- ④ 完工済みの太陽光発電所に対するリファイナンスのため、投資家は完工リスクを負わない。

【リファイナンス後】

- ⑤ 電力供給契約に基づき、合同会社は発電した電気を電力会社に供給し、電力会社は買い取った電気の対価として合同会社に金銭を支払う。
- ⑥ 合同会社は売電収入から運営費用の支払い、必要なリザーブの積み立てを行った後のキャッシュフローを原資として、受託者にGKローンの元利金を半年毎に支払う。
- ⑦ 受託者はGKローンの元利金を原資として、投資家に元利金を半年毎に支払う。
- ⑧ GKローン及び格付対象の元利金はウォーターフォールに従って返済の繰り延べが可能な仕組みとなっている。
- ⑨ 年に2回計算されるDSCR（Debt Service Coverage Ratio）が一定値を下回った場合、匿名組合員への支払いは停止され、また2回連続で一定値を下回った場合、匿名組合員への支払いを留保した金銭によりGKローンが一部期限前返済される。
- ⑩ なお、リザーブは当初は運営の継続性確保等に備えた必要金額のみを設定し、DSCRが一定値を下回った場合にキャッシュフローから所定の金額まで積み増される。

#### 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（信託）の倒産隔離性
- ii) SPV（合同会社）の倒産隔離性

<裏付資産（対象事業）に関するリスク>

- iii) スポンサーの意思と能力（専門性・体制・実績）及びスポンサー破綻時の事業継続性
- iv) 事業計画の妥当性
- v) プロジェクト用地の確保、許認可の取得等
- vi) 建設リスク
- vii) 事業運営・管理
- viii) 収入及び費用
- ix) 事故・自然災害等

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

## (2) リスク要因分析

## i) SPV（信託）の倒産隔離性

以下の対応から SPV（信託）の倒産隔離性が高いと判断した。

- a) 信託方式であるため、資本的関係に関するリスクが切断されている。
- b) 信託方式であるため、人的関係に関するリスクが切断されている。
- c) 信託の目的により、事業リスクが限定されている。
- d) リングフェンス性について、信託財産と受託者の固有財産は分別して管理されている。

## ii) SPV（合同会社）の倒産隔離性

以下の対応から SPV（合同会社）の倒産隔離性が高いと判断した。

- a) 合同会社の持分はすべて一般社団法人が保有している。
- b) 合同会社の社員である一般社団法人の職務執行者はスポンサーと資本関係のない第三者から派遣される。
- c) 合同会社の仕組み関係者は、合同会社の資産に対して強制執行を行う権利を放棄しており、かつ合同会社に対して破産等の申し立てを行わないことを約束している。
- d) 合同会社の業務は、本太陽光発電事業（以下、本事業）に関連する業務に限定されている。
- e) 一般社団法人は倒産隔離性が確保された法人であり、社員の全てがスポンサーと資本関係のない第三者から派遣される。

## iii) スポンサーの意思と能力（専門性・体制・実績）及びスポンサー破綻時の事業継続性

- ・ 本件は、スポンサーであるリニューアブル・ジャパンが、共同開発事業者と共に開発業務受託者及び匿名組合員として開発した太陽光発電所である。リニューアブル・ジャパンはこれまでに日本国内で 135 件の太陽光発電所の開発・取得実績（開発中及び稼働済みを含む）に加え、相当数の AM 業務及び O&M 業務の受託実績があり、太陽光発電事業における専門性や実績を十分有していると考えられる（2021 年 5 月末時点）。また、スポンサーの本事業における役割、代替性等から、本事業開始後において、スポンサーのデフォルトが本事業の継続性に影響を与える可能性は低いと判断した。

## iv) 事業計画の妥当性

- ・ 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、イベント発生リスク等各リスク要因の検討を通じ、本件の事業計画の妥当性、実効性に問題がないと判断した。

## v) プロジェクト用地の確保、許認可の取得等

- ・ 本プロジェクト用地の大半は、スポンサーと共に匿名組合員として参画している企業が所有している。合同会社は、当該企業及び個人地権者との地上権設定契約等に基づき、必要なプロジェクト用地に対する土地の利用権原を案件期間に亘って確保している。案件期間に亘るプロジェクト用地の利用権原の確保、許認可の取得状況、近隣住民への説明の実施状況等から、プロジェクト用地の確保及び許認可の取得等において本事業の遂行に支障が生じ、本事業の事業継続性が失われるリスクが顕在化する蓋然性は低いと判断した。

## vi) 建設リスク

- ・ 本件は完工済みの発電所であるため、格付対象の投資家は完工リスクを負わない。
- ・ 事業計画の内容、設備の内容、主要関係者の実績・体制、発電所の立地、第三者レポートの内容や、主要関係者へのヒアリング、現地実査、トラックレコード等を踏まえ、太陽光発電所の発電設備の性能や信頼性、耐久性・堅牢性が総体として十分確保される蓋然性が高いと考えている。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

## vii) 事業運営・管理

## a) AM 業者及び O&amp;M 業者の業務体制について

- AM 業者は本事業に関連した判断及び代行（契約に基づく権利行使及び義務の履行、事業計画の策定、運営及び管理等）を行うことに関連する業務を受託する。O&M 業者は本事業の運営・管理に関する業務を受託している。
- 本件の AM 業者及び O&M 業者はスポンサーが選任されている。スポンサーの実績・経験の確認、デューデリジェンス等から、本件の AM 業者及び O&M 業者は十分な実務能力や体制を備えていると判断した。
- また、AM 業務及び O&M 業務の代替可能性や、本件では AM 業務の承継及び O&M 業者の探索についてバックアップ契約を締結すること等から、AM 業者及び O&M 業者のデフォルトが本事業の継続性に影響を与える可能性は低いと判断した。

## b) モジュールメーカーのデフォルトリスク

- モジュールメーカーは案件期間にわたり、提供したモジュールの出力保証を付している。モジュールの性能の妥当性について第三者レポートの内容（第三者認証の取得状況等を含む）により確認していること、モジュールの経年劣化リスクを分析に織り込んでいることから、モジュールメーカーのデフォルトリスクが本事業に直接影響を及ぼすとは考えていない。ただし、産業用の規模の大きい太陽光発電事業を長期間にわたって実施した実績が国内外において十分にあるわけではないことから、PID (potential induced degradation) 等の大幅な性能劣化リスクに対する耐久性を確認する必要がある。
- PID (potential induced degradation) 等の大幅な性能劣化リスクに対しては、メーカーによる出力保証のほか、PID 耐性が確認されているモジュールの採用、キャッシュフロー低下時のキャッシュフルスウィープといったスキーム上の措置等により、当該リスクは限定的と判断した。

## viii) 収入及び費用

- キャッシュフローが減少するリスクについては、日射量の減少リスク、モジュールの経年劣化リスク、系統運用上の出力制御要請リスク、運営費用・維持起業費の増加リスク、物価上昇リスク等のキャッシュフロー変動リスクや、格付対象の利息及び元本が信託終了日/最終返済期日までに支払われればよいこと等を踏まえ、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 の水準が一定の水準を満たしていることを確認した。
- 本件はリザーブが当初は運営の継続性確保等に備えた金額のみとなっているものの、元利金が繰延可能な仕組みとなっていること、DSCR が一定程度低下した場合にはキャッシュフローから所定の金額まで積み増されること、本件にて想定される事業リスクの検証を踏まえ合同会社のキャッシュポジションで対応困難となる可能性は低いと考えられること等から特段問題ないと判断した。
- 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に基づきオフテイカーである電力会社は申し込みを受けた電力受給契約の締結に応じることを義務付けられている。加えて電力事業の公共性を鑑みるとオフテイカーの代替性は相応に高いことが想定されることから、電力会社のデフォルトが本事業の継続性に影響を与える可能性は低いと判断した。

## ix) 事故・自然災害等

- 本事業に係る事故、自然災害等のリスクについて、第三者レポート、ハザード情報、現地調査、保険の付保、現金準備金等から、当該リスクが顕在化する蓋然性は低いと判断した。

## (3) 総合評価

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 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.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
2020年4月	第1章 総論
2020年4月	第2章 各論 仕組みに関するリスク
2020年4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）
2020年4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。

[https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating\\_method.html](https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.html)

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.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	
2021年 9月17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：星野 寛人 信用格付の付与について代表して責任を有する者：住田 直伸	
(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） <a href="https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html">https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html</a> （格付符号と定義） <a href="https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.html">https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.html</a>	
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「5. 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	パークレイズ証券
原資産の主たる保有者	該当無し
発行者又は債務者	該当無し
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：マーケティング本部 カスタマーサービス部 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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.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、信用格付を取り下げることがあります。

(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、スポンサー兼アセットマネージャー

(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 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。