

三井住友信託銀行株式会社が実施する 西日本旅客鉄道株式会社に対する サステナビリティ・リンク・ローンに係る第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、三井住友信託銀行株式会社が西日本旅客鉄道株式会社に実施するサステナビリティ・リンク・ローンに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見書は、三井住友信託銀行株式会社（三井住友信託銀行）が西日本旅客鉄道株式会社（西日本旅客鉄道）に実施するサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）¹及び環境省によるグリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省ガイドライン）（SLLP 及び環境省ガイドラインを総称して「SLLP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLLP 等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)西日本旅客鉄道のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 西日本旅客鉄道のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

西日本旅客鉄道は、本ローンにおいて、以下の KPI・SPT を設定することで三井住友信託銀行と合意した。

KPI：JR西日本グループ²の CO₂排出量（総量ベース、スコープ1、2）の削減
SPT：2030年度までにJR西日本グループの CO₂排出量（総量ベース、スコープ1、2）を
2013年度比46%削減すること

西日本旅客鉄道は国内第 2 位の鉄道営業距離数を誇る旅客鉄道会社である。事業エリアは、北陸、近畿、中国および九州北部を占める。関西圏を中心とする高密度の在来線ネットワークと新幹線により幅広い需要を取り込んでいる。沿線を中心に流通業、不動産業、ホテル事業なども展開しており、関西圏では民鉄各社との競合も見られるが、高い利便性の維持などにより、一定の優位性を維持している。

西日本旅客鉄道は、「安全第一を積み重ね、お客様から安心、信頼していただける鉄道を築き上げること」を目指している。この実現のため同社グループは鉄道を基軸に社会インフラを支える企業グループとして、地域と共に成長し続け、持続可能な社会づくりに貢献していくことを重視している。

中でも、地球環境保護は、同社グループの SDGs 達成に向けた取り組みの重点分野の一

¹ Loan Market Association（LMA）、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）及び Loan Syndication and Trading Association（LSTA）制定。2021 年 5 月改訂版。

² JR 西日本グループとは、借入人及び借入人が指定する子会社又は関係会社の集合体をいう。

つであり、企業グループとして能動的に取り組んでいくべきものと認識のうえ、鉄道車両および駅設備などのさらなる省エネルギー化、列車運行時の省エネルギー運転の推進、循環型社会の構築に向けたリサイクルの推進など、多面的な環境目標を設定している。さらに2021年4月には、2050年にCO₂排出量実質ゼロ、その中間目標として2030年度に2013年度比46%削減という環境長期目標を策定した。2020年10月30日に公表した、「JR西日本グループ中期経営計画2022」の見直しにおいては、2022年度までを変革・復興期の第Ⅰ期ととらえ、次期中期経営計画期間となる2027年度までを見通したうえでの方針策定と2022年度までの経営指標の見直しを行っている。その結果、アフターコロナの未来においても、グループ全体で環境変化・予測困難な未来への変化対応力を向上させることが重要な経営課題であるとしている。そのための中長期戦略は、以下の4つの軸から構築されている。

- ① 福知山線列車事故を原点とした安全性向上
- ② 地域共生の深耕と新たな価値創造への挑戦
- ③ 経営の強靱化
- ④ 変化対応力を高める企業改革

また、SDGsに関する取り組みの重点分野を「安全・安心」「地域共生」「地球環境」に設定し、重点分野における提供価値（マテリアリティ）を以下のとおり定義している。

安全・安心	すべての人にとっての「当たり前」の安心感、無意識の心地よさ
地域共生	西日本地域の持続的発展、均衡のとれた豊かさ
地球環境	カーボンニュートラル（気候変動緩和）、地域の豊かな自然・文化の保全

（出所：JR西日本グループ ウェブサイト）

西日本旅客鉄道は、本ローンにおいて、同社がマテリアリティとして重視している取り組みのうち、地球環境、特にカーボンニュートラル（気候変動緩和）に関連したKPIを選定し、直近に公表した2030年度のCO₂削減目標値をSPTとして設定した。運輸部門における鉄道部門のCO₂排出量は全体の約3.8%程度と非常に少ないが、大量のエネルギーを必要とすることから、省エネルギー及びCO₂の削減に取り組むことは、低炭素な移動手段として今後さらなる拡大が見込まれる社会インフラとして有意義である。

また、本ローンのSPTであるJR西日本グループのスコープ1,2を合計したCO₂排出総量の2013年度比46%削減は、以下の点から野心的である。

- ① 今年度に入って上方修正された日本のCO₂削減目標と同一であること、
- ② 鉄道会社の中でもCO₂削減目標を総量で設定している会社は少ないこと、
- ③ 同社の過去の削減率を勘案した場合にも野心度の高い目標設定であること、
- ④ 仮に46%削減が実現した場合には、2013年度に比して100万t以上の削減となり、日本全体のCO₂排出量削減に対する一企業としての貢献度合いとしてはインパクトが大きいこと。

以上より、本ローンで選定したKPIおよびSPTはいずれも有意義性があり、野心的であるとJCRは評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、融資条件におけるインセンティブ内容について、西日本旅客鉄道と三井住友信託銀行の双方が納得のいく形で設定されていること、返済期限到来までSPT進捗の確認及び金利見直しのタイミングを複数回設け、当該タイミング時のSPTの進捗状況と貸出条件等が連動されていること、返済期限到来時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行うことを確認した。また、西日本旅客鉄道は、KPIのパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、貸付人に開示の予定であり、SPTの進捗状況を確認するためのCO₂排出削減量に係る

開示事項については、外部認証機関より第三者検証を取得の予定である。仮に期中においてSPTにかかる重大な変更が発生した場合には、JCRがレビューを行い、引き続きSLLP等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に西日本旅客鉄道、三井住友信託銀行およびJCRの3社で本ローンに係る振り返りを行い、SPTの達成状況に加え、西日本旅客鉄道および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

以上の考察から、JCR は、今回の第三者意見提供対象である西日本旅客鉄道に対する本ローンが、SLLP 等に適合していることを確認した。

*** 詳細な意見書の内容は次ページ以降をご参照ください。**

第三者意見

評価対象：サステナビリティ・リンク・ローン

借入人：西日本旅客鉄道株式会社

貸付人：三井住友信託銀行株式会社

2021 年 8 月 20 日

株式会社 日本格付研究所

目次

＜要約＞	- 3 -
I. 第三者意見の位置づけと目的	- 6 -
II. 第三者意見対象の概要	- 6 -
III. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認	- 7 -
1. 本ローンのサステナビリティとの関係性	- 7 -
2. KPI 選定の妥当性	- 7 -
2-1. 評価の視点	- 7 -
2-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 7 -
2-2-1. 西日本旅客鉄道のサステナビリティ戦略	- 7 -
2-2-2. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性	- 10 -
3. SPTs の測定	- 11 -
3-1. 評価の視点	- 11 -
3-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 11 -
3-2-1. SPTs の野心度（他社比較）	- 11 -
3-2-2. SPTs の野心度（自社比較）	- 12 -
3-2-3. SPTs の野心度（目標達成に向けた具体的施策）	- 12 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 14 -
4. ローンの特性	- 16 -
4-1. 評価の視点	- 16 -
4-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 16 -
5. レポーティングと検証	- 17 -
5-1. 評価の視点	- 17 -
5-1-1. 開示予定項目	- 17 -
5-1-2. 検証	- 17 -
5-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 17 -
6. SLLP 等との適合性に係る結論	- 18 -

＜要約＞

本第三者意見書は、三井住友信託銀行株式会社（三井住友信託銀行）が西日本旅客鉄道株式会社（西日本旅客鉄道）に実施するサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）¹及び環境省によるグリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省ガイドライン）（SLLP 及び環境省ガイドラインを総称して「SLLP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLLP 等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)西日本旅客鉄道のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 西日本旅客鉄道のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

西日本旅客鉄道は、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTを設定することで三井住友信託銀行と合意した。

KPI：JR西日本グループ²のCO₂排出量（総量ベース、スコープ1、2）の削減

SPT：2030年度までにJR西日本グループのCO₂排出量（総量ベース、スコープ1、2）を、
2013年度比46%削減すること

西日本旅客鉄道は国内第2位の鉄道営業距離数を誇る旅客鉄道会社である。事業エリアは、北陸、近畿、中国および九州北部を占める。関西圏を中心とする高密度の在来線ネットワークと新幹線により幅広い需要を取り込んでいる。沿線を中心に流通業、不動産業、ホテル事業なども展開しており、関西圏では民鉄各社との競合も見られるが、高い利便性の維持などにより、一定の優位性を維持している。

西日本旅客鉄道は、「安全第一を積み重ね、お客様から安心、信頼していただける鉄道を築き上げることを」を目指している。この実現のため同社グループは鉄道を基軸に社会インフラを支える企業グループとして、地域と共に成長し続け、持続可能な社会づくりに貢献していくことを重視している。

中でも、地球環境保護は、同社グループのSDGs達成に向けた取り組みの重点分野の一つであり、企業グループとして能動的に取り組んでいくべきものと認識のうえ、鉄道車両および駅設備などのさらなる省エネルギー化、列車運行時の省エネルギー運転の推進、循環型社会の構築に向けたリサイクルの推進など、多面的な環境目標を設定している。さらに2021年4月には、2050年にCO₂排出量実質ゼロ、その中間目標として2030年度に2013年度比46%削減という環境長期目標を策定した。2020年10月30日に公表した、「JR西日本グループ中期経営計画2022」の見直しにおいては、2022年度までを変革・復興期の第I期ととらえ、次期中期経営計画期間となる2027年度までを見通したうえでの方針策定と2022年度までの経営指標の見直しを行っている。その結果、アフターコロナの未来においても、グループ全体で環境変化・予測困難な未来への変化対応力を向上させることが重要な経営課題であるとしている。そのための中長期戦略は、以下の4つの軸から構築されている。

¹ Loan Market Association（LMA）、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）及び Loan Syndication and Trading Association（LSTA）制定。2021年5月改訂版。

² JR西日本グループとは、借入人及び借入人が指定する子会社又は関係会社の集合体をいう。

- ① 福知山線列車事故を原点とした安全性向上
- ② 地域共生の深耕と新たな価値創造への挑戦
- ③ 経営の強靱化
- ④ 変化対応力を高める企業改革

また、SDGs に関する取り組みの重点分野を「安全・安心」「地域共生」「地球環境」に設定し、重点分野における提供価値（マテリアリティ）を以下のとおり定義している。

安全・安心	すべての人にとっての「当たり前」の安心感、無意識の心地よさ
地域共生	西日本地域の持続的発展、均衡のとれた豊かさ
地球環境	カーボンニュートラル（気候変動緩和）、地域の豊かな自然・文化の保全

（出所：JR 西日本グループ ウェブサイト）

西日本旅客鉄道は、本ローンにおいて、同社がマテリアリティとして重視している取り組みのうち、地球環境、特にカーボンニュートラル（気候変動緩和）に関連した KPI を選定し、直近に公表した 2030 年度の CO₂ 削減目標値を SPT として設定した。運輸部門における鉄道部門の CO₂ 排出量は全体の約 3.8% 程度と非常に少ないが、大量のエネルギーを必要とすることから、省エネルギー及び CO₂ の削減に取り組むことは、低炭素な移動手段として今後さらなる拡大が見込まれる社会インフラとして有意義である。

また、本ローンの SPT である JR 西日本グループのスコープ 1,2 を合計した CO₂ 排出総量の 2013 年度比 46%削減は、以下の点から野心的である。

- ① 今年度に入って上方修正された日本の CO₂ 削減目標と同一であること、
- ② 鉄道会社の中でも CO₂ 削減目標を総量で設定している会社は少ないこと、
- ③ 同社の過去の削減率を勘案した場合にも野心度の高い目標設定であること、
- ④ 仮に 46%削減が実現した場合には、2013 年度に比して 100 万 t 以上の削減となり、日本全体の CO₂ 排出量削減に対する一企業としての貢献度合いとしてはインパクトが大きいこと。

以上より、本ローンで選定した KPI および SPT はいずれも有意義性があり、野心的であると JCR は評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、融資条件におけるインセンティブ内容について、西日本旅客鉄道と三井住友信託銀行の双方が納得のいく形で設定されていること、返済期限到来までSPT進捗の確認及び金利見直しのタイミングを複数回設け、当該タイミング時のSPTの進捗状況と貸出条件等が連動されていること、返済期限到来時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行うことを確認した。また、西日本旅客鉄道は、KPIのパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、貸付人に開示の予定であり、SPTの進捗状況を確認するためのCO₂排出削減量に係る開示事項については、外部認証機関より第三者検証を取得の予定である。仮に期中においてSPTにかかる重大な変更が発生した場合には、JCRがレビューを行い、引き続

きSLLP等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に西日本旅客鉄道、三井住友信託銀行およびJCRの3社で本ローンに係る振り返りを行い、SPTの達成状況に加え、西日本旅客鉄道および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

以上の考察から、JCRは、今回の第三者意見提供対象である西日本旅客鉄道に対する本ローンが、SLLP等に適合していることを確認した。

I. 第三者意見の位置づけと目的

JCR は、本ローンに対して SLLP 等に即した第三者評価を行った。SLL とは、借入人が予め設定した意欲的な SPT の達成にインセンティブ付けを行うことで、借入人および貸付人が持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとした、ローン商品およびコミットメントライン等融資枠のことを言う。

SLLP は、5 つの原則からなる。第 1 原則は KPI の選定、第 2 原則は SPTs の測定、第 3 原則はローンの特性、第 4 原則はレポーティング、第 5 原則は検証である。

本第三者意見の目的は、SLLP で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、JCR が独立した第三者機関として、本ローンの SLLP 第 1 原則～第 5 原則および環境省ガイドラインへの適合性に関するレビューを行うことである。

II. 第三者意見対象の概要

今回の評価対象は、三井住友信託銀行が西日本旅客鉄道との間で 2021 年 8 月 20 日付にて契約を締結予定の SLL である。以下は、本第三者意見に含まれる評価項目である。

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性
2. KPI 選定の妥当性
3. SPTs の測定（野心度）
4. ローンの特性
5. レポーティングと検証
6. SLLP 等との適合性に係る結論

III. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性

西日本旅客鉄道は、本ローンの組成に際し、同社のマテリアリティで重視している取り組みに関連した KPI および SPT を以下の通り設定した。

KPI : JR西日本グループのCO₂排出量（総量ベース、スコープ1、2）の削減

SPT : 2030 年度までに JR 西日本グループの CO₂ 排出量（総量ベース、スコープ 1、2）を、
2013 年度比 46%削減すること

2. KPI 選定の妥当性

2-1. 評価の視点

本項では、借入人の選定した KPI について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その有意義性を評価する。

- 1) 借入人のビジネス全体に関連性があり、中核的で重要であり、かつ、借入人の現在および/または将来的なビジネスにおいて戦略的に大きな意義のあるものか。
- 2) 一貫した方法に基づき測定可能、または定量的なもので、外部からの検証が可能なものか。
- 3) ベンチマーク化（例えば、SPTs の野心度合を評価するために、外部指標・定義を活用する等）が可能か。

2-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

本ローンで定めた KPI は、SLLP 等で求められている要素を全て含んでおり、西日本旅客鉄道の持続可能な成長および SDGs の目標に資する有意義な KPI が選定されている。

2-2-1. 西日本旅客鉄道のサステナビリティ戦略

<事業概要>

西日本旅客鉄道は国内第 2 位の鉄道営業距離数を誇る旅客鉄道会社である。事業エリアは、北陸、近畿、中国および九州北部を占める。関西圏を中心とする高密度の在来線ネットワークと新幹線により幅広い需要を取り込んでいる。沿線を中心に流通業、不動産業、ホテル事業なども展開しており、関西圏では民鉄各社との競合も見られるが、高い利便性の維持などにより、一定の優位性を維持している。また、拠点駅を中心に再開発を各所で実施している。同社の営業収益は連結ベースで 8,981 億円、社員数は同 47,984 人、子会社数は 154 社に上る。鉄道の延べキロ数は、4,903.1km、駅数は 1,174 駅、車両は 6,503 両保有している。事業分野別の内訳は、連結営業収益ベースで、運輸業が 53.1%、流通業が 15.8%、不動産業が 16.2%、その他が 14.8% となっている。さらに運輸収入の内訳をみると、新幹線が 39.5%、近畿圏が 46.4%、その他が 14.2%である。

<企業理念>

西日本旅客鉄道は、「安全第一を積み重ね、お客様から安心、信頼していただける鉄道を築き上げるこ

と」を目指している。この実現のため同社グループは鉄道を基軸に社会インフラを支える企業グループとして、地域と共に成長し続け、持続可能な社会づくりに貢献していくことを重視している。このため企業理念と共に安全憲章の下、日々鉄道の安全運行と地域社会への貢献に努めている。地球環境保全については、同社グループの SDGs 達成に向けた取り組みの重点分野の一つであり、企業グループとして能動的に取り組んでいくべきものとしている。

＜中期経営計画＞

2020 年 10 月 30 日に公表した、「JR 西日本グループ中期経営計画 2022」の見直しにおいては、2022 年度までを変革・復興期の第 I 期ととらえ、次期中期経営計画期間となる 2027 年度までを見通したうえでの方針策定と 2022 年度までの経営指標の見直しを行っている。その結果、アフターコロナの未来においても、グループ全体で環境変化・予測困難な未来への変化対応力を向上させることが重要な経営課題であるとしている。そのための中長期戦略は、以下の 4 つの軸から構築されている。

- ① 福知山線列車事故を原点とした安全性向上
- ② 地域共生の深耕と新たな価値創造への挑戦
- ③ 経営の強靱化
- ④ 変化対応力を高める企業改革

＜環境目標＞

本中期経営計画に併せて設定した 2022 年を達成年度とした環境目標では、鉄道車両および駅設備などのさらなる省エネルギー化、列車運行時の省エネルギー運転の推進、循環型社会の構築に向けたリサイクルの推進など、地域の環境課題を幅広く網羅している。また、2019 年度実績ですでに 2022 年度目標を前倒しで達成している項目が多く、意欲的に環境への取り組みを進めている。

エネルギー消費原単位(2013 年度比)		省エネルギー車両比率		駅ごみ・列車身(資源ごみ)リサイクル率	
2022 年度目標	2019 年度実績	2022 年度目標	2019 年度実績	2022 年度目標	2019 年度実績
△3.0%	△4.1%	88.0%	89.2%	96.0%	99.3%
鉄道資材発生品リサイクル率(設備工事)		鉄道資材発生品リサイクル率(車両)		環境に配慮した駅及び業務用施設の推進	
2022 年度目標	2019 年度実績	2022 年度目標	2019 年度実績		
97.0%	98.6%	92.0%	95.5%		

(出所：JR 西日本グループ統合レポート 2020)

さらに 2021 年 4 月には、2050 年に CO₂ 排出量実質ゼロ、その中間目標として 2030 年度に 2013 年度比 46%削減という環境長期目標を策定した。

＜JR 西日本グループの SDGs＞

JR 西日本グループは、中期経営計画の見直しを契機に、SDGs に関する取り組みの重点分野を「安全・安心」「地域共生」「地球環境」に設定し、重点分野における提供価値(マテリアリティ)を以下のとおり定義している。本提供価値の実現を通して、鉄道の安全を基盤に、地球環境にやさしい鉄道の強みを生かして、カーボンニュートラルに貢献し、地域の豊かな自然や文化、そしてまちづくりを地域活性化につなげていくサイクルを通じて社会課題の解決に取り組むことで、めざす未来である「人々が出会い、笑顔が

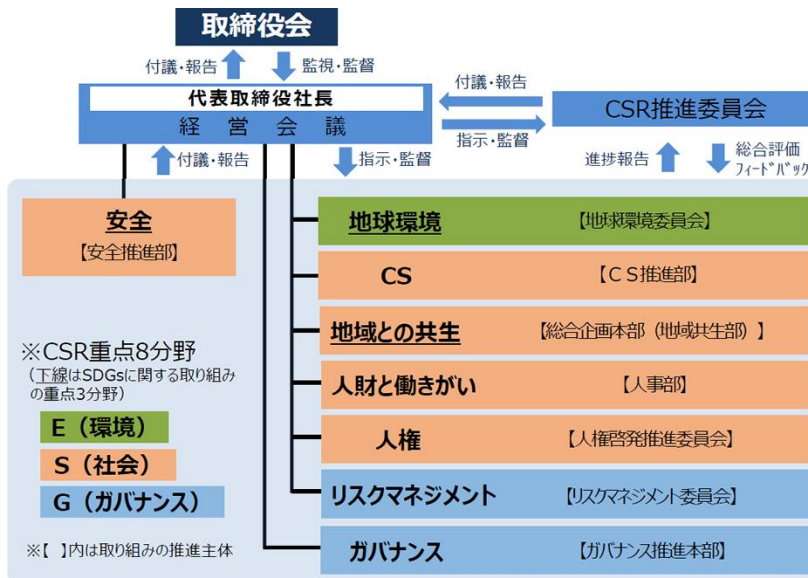
生まれる、安全で豊かな社会」の実現を目指している。



(出所：JR 西日本グループ ウェブサイト³⁾)

＜サステナビリティ推進体制＞

上記サステナビリティの取り組みを推進するため、西日本旅客鉄道では以下の推進体制を構築している。



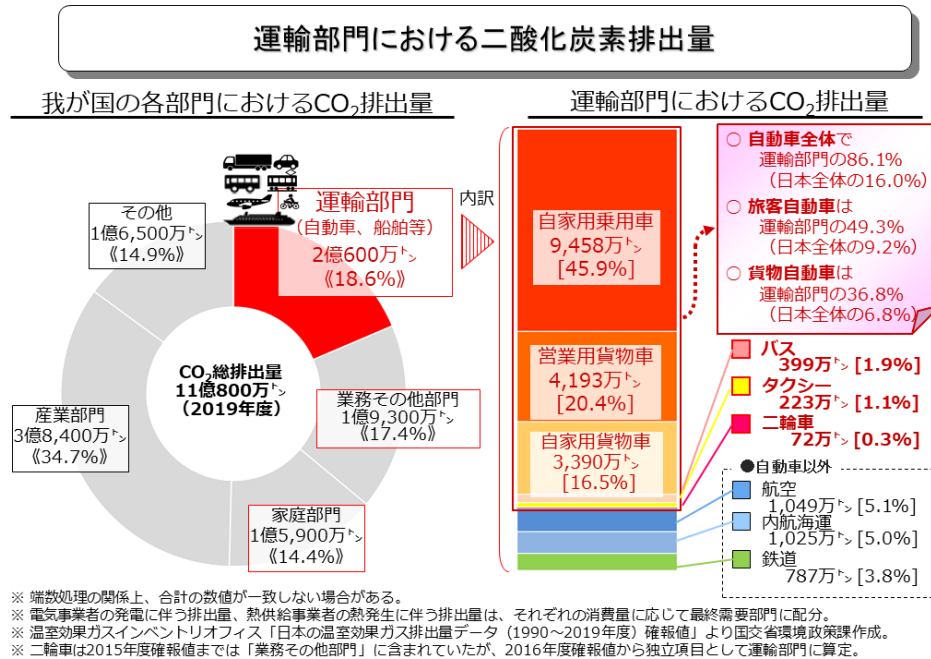
(出所：JR 西日本グループ ウェブサイト⁴⁾)

³ JR 西日本グループがめざす姿：JR 西日本 (westjr.co.jp)

⁴ サステナビリティ推進体制：JR 西日本 (westjr.co.jp)

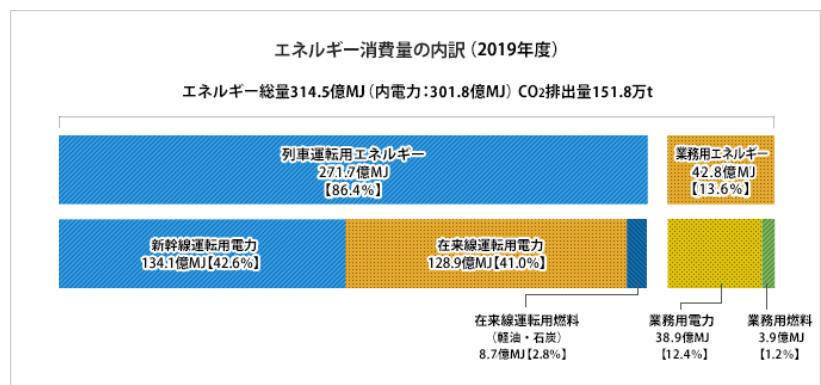
2-2-2. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性

前項で確認した通り、西日本旅客鉄道は、CSR における重要課題（マテリアリティ）の一つとして、地球環境を挙げている。国土交通省の統計によれば、2019 年における鉄道部門の CO₂ 排出量は 787 万トンであり、運輸部門全体の 3.8%を占めている。他の輸送手段に比した場合には、使用するエネルギーのほとんどが電気であることから、CO₂ 排出量は比較的少ない。しかしながら、西日本旅客鉄道は、エネルギー使用量の大きい鉄道事業における省エネルギーの取り組みと脱炭素化の取り組みは、輸送を担う社会インフラの使命として重要であると考えている。



（出所：国土交通省 ウェブサイト⁵⁾）

JCR は、同社の CO₂ 排出総量が他の輸送手段に比して少ないと認識している一方、同社の輸送網の大きさ、スコープ 1,2 を合計した CO₂ 排出総量は 2019 年度実績で 151.8 万 t あることから、同社が脱炭素に向けて CO₂ 削減やエネルギー消費量の削減に取り組むことは有意義であると評価している。



（出所：JR 西日本グループ ウェブサイト⁶⁾）

以上より、本ローンで設定された KPI は、西日本旅客鉄道のサステナビリティ戦略に係る目標と整合的であり、同社の企業価値向上において有意義であると言える。

⁵ 環境：運輸部門における二酸化炭素排出量 - 国土交通省 (mlit.go.jp)

⁶ 地球温暖化防止の取り組み (省エネルギー)：JR 西日本 (westjr.co.jp)

3. SPTs の測定

3-1. 評価の視点

本項では、借入人の設定した SPTs について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その野心度および有意義性を評価する。

- 1) 各 KPI 値の大幅な改善に結びつけられており、「従来通りの事業 (Business as Usual)」シナリオを超えているか。
- 2) (可能であれば) ベンチマークまたは参照可能な外部指標と比較できるか。
- 3) 事前に設定された借入人の全体的なサステナビリティ/ESG 戦略と整合しているか。
- 4) 融資実行前 (または融資開始と同時) に設定された時間軸に基づき決定されているか。

次に、借入人の SPTs 設定時に考慮されたベンチマーク等を確認する。SLLP では以下の要素が例示されている。

- ✓ 借入人自身の直近のパフォーマンスの水準 (可能な限り、最低過去 3 年分のトラックレコードを有する KPI を選定) に基づき、定量的なものを設定し、また KPI の将来の予測情報も可能な限り開示する。
- ✓ 同業他社と比較した場合における、設定した SPTs の相対的な位置付けについて (例: 平均的なパフォーマンス水準なのか、業界トップクラスの水準なのか等)
- ✓ 科学的根拠に基づくシナリオ分析や絶対値 (炭素予算等)、国・地域単位または国際的な目標 (パリ協定、CO₂ の排出ゼロ目標、SDGs 等)、認定された BAT (利用可能な最良の技術) および ESG のテーマ全体で関連する目標を決定するその他の指標

3-2. 評価対象の現状と JCR の評価

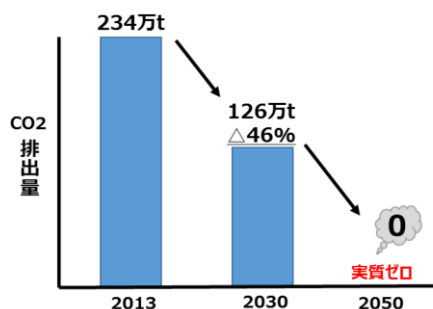
(評価結果)

西日本旅客鉄道の設定した SPT は、同社の過去の実績および他社と比較して野心的な設定である。また、同社の全体的なサステナビリティ戦略と整合的である。

3-2-1. SPTs の野心度 (他社比較)

2021 年 4 月 30 日、西日本旅客鉄道は 2050 年に JR 西日本グループ全体の CO₂ 排出量「実質ゼロ」、その中間マイルストーンとして 2030 年度に CO₂ 排出量 46%削減 (2013 年度比) を目指すことを公表した。民鉄会社による低炭素社会実行計画は、CO₂ 排出総量ベースでの目標設定はないこと、JR 各社を比較した場合でも、CO₂ 排出総量ベースでの目標設定をしている会社は西日本旅客鉄道を含めて 2 社しかないこと、同社の目標設定は、国全体の削減目標として政府が 2021 年度に新たに上方修正した数値と合致していることから、相対的に野心度のある目標設定である。

JR 西日本グループの CO₂ 排出量の目標設定



(出所：西日本旅客鉄道ニュースリリース)

3-2-2. SPTs の野心度（自社比較）

JR 西日本（単体）エネルギー使用に伴う CO₂ 排出量の実績

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CO ₂ 排出量 [万 t-CO ₂]	200.0	199.2	200.4	193.3	191.0	172.3	151.8
エネルギー使用量 (列車運行) [億 MJ]	270.5	269.8	272.1	272.0	271.6	265.6	271.7
エネルギー使用量 (列車運行以外) [億 MJ]	46.3	48.2	48.5	48.1	47.3	45.0	42.8

(出所：JR 西日本グループ ウェブサイト)

同社によれば、2012 年度以降、山陽新幹線の増発や北陸新幹線開業、旅客の利用状況が好調なことなどによりエネルギー消費量は増加傾向にあるが、省エネ車両の導入、省エネルギー運転の推進、高効率設備への更新、駅・オフィス照明の LED 化、駅ホーム照明点灯時間の適正化等、さまざまな省エネ施策を進めている。2019 年度は 2018 年度に発生した西日本豪雨に伴う長期運転休止の反動、また 2019 年 3 月のおおさか東線全線開業による輸送量増加によりエネルギー消費量は対前年度比 1.3% 増となったものの、CO₂ 排出量は対前年度比 11.9% 減少した。過去の実績における CO₂ 排出量削減の推移と比した場合にも、2030 年度に 46% 削減という同社の目標設定は野心的であると JCR は評価している。

3-2-3. SPTs の野心度（目標達成に向けた具体的施策）

西日本旅客鉄道では、2030 年度の目標達成に向け、以下の取り組みを開始・準備している。

< 省エネルギー車両に置換 >

西日本旅客鉄道の開示資料によれば、同社が消費したエネルギーの 86.4% を列車運転用エネルギーが占めている。また、列車運転用エネルギー消費量の 96.7% を電力が占めている。これを削減するため、ハード対策として、モーターを効率よく制御する VVVF インバータや、ブレーキ時にモーターが発電機となり、近くを走行する列車の加速にその電力を使用できる回生ブレーキ等の省エネルギー機能を備えた車両の導入、送電設備の見直し、回生電力の有効活用（電車への送電ロスを低減させる上下タイキ電方式の導入、電力貯蔵装置の設置等）等に取り組んでいる。また、そのほか、

旅客の利用状況に合わせた列車運行の見直しや回送列車の削減、省エネルギー運転の推進等にも取り組んでいる。

＜省エネルギー設備の導入(LED 照明、エコステ・ZES、直流電力変換装置)＞

西日本旅客鉄道では、独自の「エコステーション設計ガイドライン」を作成し、部署・系統を超えた社員がエコステーションに対する認識を共有し、省エネルギー照明や太陽光発電、雨水利用、屋上緑化など、地球環境に配慮した快適なエコステーションづくりを推進している。具体例として、2016年3月に開業したJR 神戸線摩耶駅は、同規模駅と比較して電力使用量を50%削減したほか、2019年12月には同社初のゼロ・エネルギー・ステーション(ZES)を山陰本線東浜駅で実現している。

＜省エネルギー運転＞

省エネルギー運転とは、列車運行において、加速時間をできるだけ短くし、惰性で走る距離を長くして、消費電力を削減する運転方法である。駅間ごとに設定された所要時間の中で、加速やブレーキのタイミングなどを記したマニュアルを各箇所策定、運転士は運転技術を上げ、これを実践することで、安全性や乗り心地、そして省エネルギーの観点からもベストな運転方法となることを目指している。

＜再生可能エネルギー導入の拡大＞

従来からある機器のエネルギー効率を高めるだけでなく、再生可能エネルギーの導入も積極的に実施している。これまでに、太陽光発電を福井駅、大阪駅、和泉府中駅、摩耶駅や和歌山支社ビル、網干総合車両所に設置したほか、風力発電を近江舞子駅、大阪駅に導入している。こうして得られた再生可能エネルギーの総発電量は約20万kWhで、駅やオフィスの電源の一部として用いており、CO₂約115トン分相当を削減している。

また、一般家庭の1,020世帯の電力量に相当する年間発電量を有するメガソーラー（大規模太陽光発電所）を山口県に建設し、2015年3月より発電を開始しているほか、JR 西日本グループ全体としても、再生可能エネルギーの活用に積極的に取り組んでいる。

JR 西日本グループは、CO₂削減長期目標達成に向けて、太陽光発電・バイオマス発電に加えて洋上風力発電にも注目し、さらなる再生可能エネルギー事業への参画を検討していくとしている。

＜Club J-WEST の森での森林保全活動＞

JR 西日本グループは、自社の事業活動におけるCO₂削減の取り組みに加え、森林保全等を行う環境保護団体への寄付金に同社の発行するクレジットカード決済でたまるポイントを交換、寄付手続きを代行する「カーボンオフセット特典」を実施している。鉄道利用によるCO₂排出分の埋め合わせへの貢献にカード利用者にも参画してもらう活動を2008年度より行っている。

本ローンのKPIは、西日本旅客鉄道のサステナビリティ戦略と整合的であることは前述の通りであり、上記よりSPTも西日本旅客鉄道が中期経営計画で目指している方向性と合致している。加えて、本ローンのSPTは、融資実行前に予め中期的な目標として機関決定されており、借入人自身の直近の

パフォーマンス水準に基づく定量的なものが設定されている。またベンチマークは直近の国の目標に設定されており、他社比較、自社のトラックレコードに比しても野心的な目標であると JCR は評価している。また、CO₂削減目標達成のために様々な施策が行われていることを確認した。

3-3. JCR によるインパクト評価

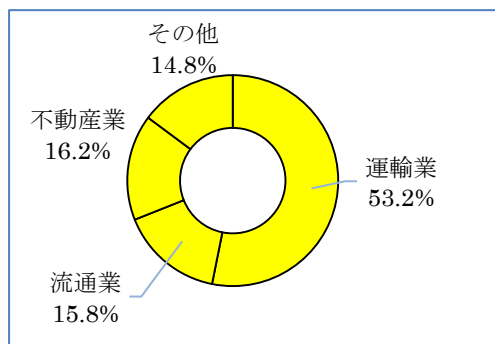
JCR は、本ローンで定められた SPT が野心的かつ有意義なものであり、西日本旅客鉄道の持続可能な成長および社会価値の向上に資すること、並びにポジティブなインパクトの最大化およびネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いを確認するため、国連環境計画が策定したポジティブ・インパクト・ファイナンス (PIF) 原則の第 4 原則で例示されているインパクト評価基準の 5 要素（多様性、有効性、効率性、倍率性、追加性）に沿って、SPT の影響度（インパクトの度合い）を検討した。

多様性：多様なポジティブ・インパクトがもたらされているか

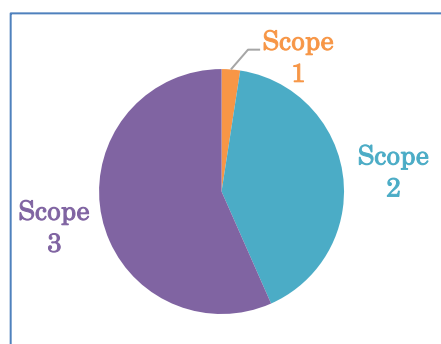
（バリューチェーン全体におけるインパクト、事業セグメント別インパクト、地域別インパクト等）

本ローンの目標設定におけるインパクト分野は気候変動緩和の一分野に絞られているが、カバーする事業分野は広く、SCOPE1,2が含まれることから、本取り組みにより多様なインパクトが期待される。

事業分野は全分野（連結対象先）



SCOPE1,2が対象範囲



（出所：JR 西日本グループ ウェブサイトより JCR 作成）

有効性：大きなインパクトがもたらされているか。

（SPTが対象とする売上高、事業活動、対象となる地域、SPT測定を行う事業活動の国内外におけるマーケットシェア等）

西日本旅客鉄道は国内第2位の鉄道営業距離数を誇る旅客鉄道会社であり、マーケットに対する影響力は相対的に大きい。同社の営業収益は連結ベースで8,981億円、社員数は同47,984人、子会社数は154社に上る。鉄道の延べキロ数は、4,903.1km、駅数は1,174駅、車両は6,503両保有している。従って、西日本旅客鉄道のSPT達成に向けた取り組みの推進は、国内に大きなインパクトをもたらすものと考えられる。

また、業界の主導的地位にある同社が率先して国のCO₂削減目標と同一の目標を設定することは、同業界の他社への波及効果が期待される。

効率性：投下資本に対し相対的に規模の大きいインパクトが得られているか

本ローンは、以下の観点から投下資本に対して相対的に規模の大きいインパクトが期待できる。同社のCO₂削減の取り組みは、エネルギー使用量の削減によるコスト削減だけでなく、エコステーションや森林保全活動などの取り組みを通じて、同社の企業価値向上に資すると考えられる。

倍率性：公的資金又は寄付に対する民間資金活用の度合い

本項目は本ローンについて対象外である。

追加性：追加的なインパクトがもたらされているか

SDGsが未達あるいは対応不足の領域への対応を促しているか

SDGs実現のための大きな前進となっているか

西日本旅客鉄道が特定した「サステナビリティの8つの重点取組（マテリアリティ）」のうち、SPTの取り組みは、以下のSDGsに貢献することが期待される。



目標 7：エネルギーをみんなに そしてクリーンに

ターゲット 7.a 2030 年までに、再生可能エネルギー、エネルギー効率及び先進的かつ環境負荷の低い化石燃料技術などのクリーンエネルギーの研究及び技術へのアクセスを促進するための国際協力を強化し、エネルギー関連インフラとクリーンエネルギー技術への投資を促進する。



目標 9：産業と技術革新の基盤をつくろう

ターゲット 9.4 2030 年までに、資源利用効率の向上とクリーン技術及び環境に配慮した技術・産業プロセスの導入拡大を通じたインフラ改良や産業改善により、持続可能性を向上させる。全ての国々は各国の能力に応じた取組を行う。



目標 11：住み続けられるまちづくりを

ターゲット 11.3 2030 年までに、包摂的かつ持続可能な都市化を促進し、全ての国々の参加型、包摂的かつ持続可能な人間居住計画・管理の能力を強化する。



目標 13：気候変動に具体的な対策を

ターゲット 13.1 すべての国々において、気候関連災害や自然災害に対する強靱性（レジリエンス）及び適応の能力を強化する。

4. ローンの特性

4-1. 評価の視点

本項では、以下の内容を確認する。

- (1) 選定された KPI が事前に設定された SPTs を達成するか否かに応じて、ローンの財務的・構造的特性が変化する取り決めとなっているか。
- (2) KPI の定義と SPTs、サステナビリティ・リンク・ローンの財務的・構造的特性の変動可能性は、ローンの契約書類に含まれているか。
- (3) KPI の測定方法、SPTs の設定、前提条件や KPI の対象範囲に重大な影響を与える可能性のある想定外の事象が発生した場合の対応（重要な M&A 活動、規制等の制度面の大幅な変更、または異常事象の発生等）について、ローンの契約書類の中で言及の予定はあるか。

4-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

本ローンは、選定された KPI に関し事前に設定された SPT を達成するか否かに応じて、財務的特性が変化する取り決めとなっている。当該変動可能性は、ローンの契約書類に含まれている。KPI の測定方法、SPT の設定、前提条件について、ローンの契約書類の中で言及されている。

JCR は、本ローンの契約書類において、SPT を達成した場合、財務的特性を変化させる取り決めとなっていることを確認した。また、KPI の定義、SPT の設定、前提条件についても、同契約書類に記載される。なお、本ローンの実行時点で予見し得ない状況により、KPI の定義や SPT の設定、前提条件が変更となった場合には、変更報告書を通じて、変更内容の説明について借入人から貸付人に報告する予定としている。

以上より、ローンの契約条件等との連動について必要な取り決めがなされ、契約書類における記載事項も適切であることを JCR は確認した。

5. レポーティングと検証

5-1. 評価の視点

本項では、融資実行後に予定しているレポーティング内容として以下の項目が含まれる予定か、開示方法および第三者検証の予定の有無について確認する。

5-1-1. 開示予定項目

年に1回以上、以下の事項が開示される予定となっているか。

- ✓ 選定 KPI のパフォーマンスに関する最新情報（ベースラインの前提条件を含む）
- ✓ 貸付人が SPTs の野心度合いを測るために有用な情報（借入人の最新のサステナビリティ戦略や関連する KPI/ESG ガバナンスに関する情報、また KPI と SPTs の分析に関する情報等）可能な範囲で以下の情報について開示：
 - ✓ パフォーマンス/KPI の改善に寄与した主な要因（M&A 活動等も含む）についての定性的・定量的な説明
 - ✓ パフォーマンスの改善が借入人のサステナビリティにどのような影響を与えるかについての説明
 - ✓ KPI の再評価有無、設定した SPTs の修正有無、ベースラインの前提条件や KPI の対象範囲の変更有無

5-1-2. 検証

検証内容（SPTs の達成状況、財務的・構造的特性の変更に対する影響、そのタイミング等）について情報を開示予定か。

5-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

西日本旅客鉄道は、融資実行後のレポーティングにおける開示内容、頻度、方法について適切に計画しており、SPT の進捗状況等、原則で必要とされる内容について、第三者検証を受ける予定である。

西日本旅客鉄道は、KPI のパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、当該年度の実績を貸付人に開示の予定である。また、本ローンで設定した CO₂ 削減目標の進捗状況について、外部認証機関より第三者検証を取得の予定であるほか、予期せぬ事情により進捗に遅れがみられている場合等に関しては、その原因分析と今後の対応策等についても貸付人に開示を検討する予定である。仮に期中において SPT にかかる重大な変更が発生した場合には、JCR がレビューを行い、引き続き SLLP 等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に西日本旅客鉄道、三井住友信託銀行および JCR の 3 社で本ローンに係る振り返りを行い、SPT の達成状況に加え、西日本旅客鉄道および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

6. SLLP 等との適合性に係る結論

以上の考察から、JCR は本第三者意見の提供対象である本ローンが、SLLP 等に適合していることを確認した。

(担当) 梶原 敦子・山内 崇裕

本第三者意見に関する重要な説明

1. JCR 第三者意見の前提・意義・限界

日本格付研究所 (JCR) が付与し提供する第三者意見は、評価対象の、Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) 及び Loan Syndication and Trading Association (LSTA) が策定し、2021 年 5 月に改定されたサステナビリティ・リンク・ローン原則 (SLLP) 及び環境省が 2020 年 3 月に策定したグリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドラインへの適合性に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該評価対象がもたらすポジティブなインパクトの程度を完全に表示しているものではありません。

本第三者意見は、依頼者から供与された情報及び JCR が独自に収集した情報に基づく現時点での計画又は状況を評価するものであり、将来における状況への評価を保証するものではありません。また、本第三者意見は、サステナビリティ・リンク・ローンによるポジティブな効果を定量的に証明するものではなく、その効果について責任を負うものではありません。本事業により調達される資金が同社の設定するインパクト指標の達成度について、JCR は借入人又は借入人の依頼する第三者によって定量的・定性的に測定されていることを確認しますが、原則としてこれを直接測定することはありません。

2. 本評価を実施するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本評価を実施するうえで JCR は、LMA、APLMA、LSTA 及び UNEP FI が策定した以下の原則及びガイドを参照しています。

- ・サステナビリティ・リンク・ローン原則
- ・環境省 グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン
- ・ポジティブ・インパクト金融原則
- ・資金使途を限定しないポジティブ・インパクト・ファイナンス モデルフレームワーク

3. 信用格付業に係る行為との関係

本第三者意見書を提供する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業に係る行為とは異なります。

4. 信用格付との関係

本件評価は信用格付とは異なり、また、あらかじめ定められた信用格付を提供し、又は閲覧に供することを約束するものではありません。

5. JCR の第三者性

本評価対象者と JCR との間に、利益相反を生じる可能性のある資本関係、人的関係等はありません。

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体及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、又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、又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。本第三者意見は、評価の対象であるサステナビリティ・リンク・ローンに係る各種のリスク（信用リスク、価格変動リスク、市場流動性リスク等）について、何ら意見を表明するものではありません。また、本第三者意見書は JCR の現時点での総合的な意見の表明であって、事実の表明ではなく、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。本第三者意見は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、又は撤回されることがあります。本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。本文書の一部又は全部を問わず、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。

■用語解説

第三者意見：本レポートは、依頼人の求めに応じ、独立・中立・公平な立場から、貸付人が借入人に対して実施するサステナビリティ・リンク・ローンについて、LMA、APLMA、LSTA の作成したサステナビリティ・リンク・ローン原則への適合性に対する第三者意見を述べたものです。

■サステナブル・ファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・国連環境計画 金融イニシアティブ ポジティブインパクト作業部会メンバー
- ・環境省 グリーンボンド外部レビュー者登録
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier (気候債イニシアティブ 認定検証機関)
- ・ICMA (国際資本市場協会) に外部評価者としてオブザーバー登録) ソーシャルボンド原則、Climate Transition Finance 作業部会メンバー

■その他、信用格付業者としての登録状況等

- ・信用格付業者 金融庁長官 (格付) 第 1 号
- ・EU Certified Credit Rating Agency
- ・NRSRO : JCR は、米国証券取引委員会定める 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