

農林中央金庫が実施する 九電みらいエナジー株式会社に対する 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、農林中央金庫（貸付人）が九電みらいエナジー株式会社（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローンに対する第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見書は、農林中央金庫が九電みらいエナジー株式会社を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、環境省によるサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン²（環境省ガイドライン）（SLLP およ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および客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)九電みらいエナジー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（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）の設定、(2)ファイナンス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) 九電みらいエナジーのサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

九電みらいエナジーは、本ローンにおいて、以下の KPI・SPT を設定することで農林中央金庫と合意した。

KPI：再エネ等の開発件数

SPT：20 件の再エネ等の開発（自社、出資含む）

※本 SLL においては、太陽光発電、風力発電（陸上・洋上）、バイオマス発電、地熱発電、水力発電等の既存電源の新規開発・増設（改良）・買収に加え、潮流発電等の次世代再エネ技術・事業への取組みや、再生可能エネルギー導入拡大に資する水素・蓄電池等の新事業領域への取組み、

PPA³、バイオマス発電向けの燃料事業等を含める。

九電みらいエナジー株式会社は、2014年7月、再生可能エネルギー（再エネ）の更なる開発推進を図るため、九州電力グループ（九電グループ）の再エネ部門を集約して設立した九州電力株式会社の100%子会社である。再生可能エネルギー発電事業と、電力小売全面自由化に合わせて2016年4月から開始した、関東エリアを中心とした小売電気事業を行っている。再エネ発電事業においては、主要再エネ5電源（太陽光・風力・バイオマス・地熱・水力）の開発・運営を実施しており、2022年3月時点で九州を中心に日本全国および台湾に、合計34か所の発電所を有する（建設中・計画案件および事業パートナーとの提携、子会社による発電事業を含む）。

¹ 2022年3月改定 Loan Market Association（LMA）、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）および Loan Syndication and Trading Association（LSTA）制定。

² 2022年7月改定 環境省制定。

³ PPA: Power Purchase Agreement(電力販売契約)
施設所有者が提供する敷地や屋根などのスペースに太陽光発電設備の所有、管理を行う会社（PPA 事業者）が設置した太陽光発電システムで発電された電力をその施設の電力使用者へ有償提供する仕組み

九電グループは、カーボンニュートラルの実現に向け、2021年4月に「九電グループカーボンニュートラルビジョン2050」を発表し、同年11月には具体的行動計画である「カーボンニュートラルの実現に向けたアクションプラン」を策定した。同ビジョンおよび計画の中で、九電グループは、2050年カーボンニュートラルに向けた2030年度のマイルストーン：サプライチェーンGHG排出量60%削減（国内排出量は65%削減、2013年度比）を公表し、この目標の達成に向けて、2030年には再エネ開発量500万kW（国内外）というKPIを設定した。JCRは、九電みらいエナジーが、九電グループのKPI・目標を基に、2022年度中期経営計画策定の中で、2030年の再エネ開発目標を定めていることを確認した。また、九電みらいエナジーの2030年再エネ開発目標については、九電グループのアクションプランや九電みらいエナジーの経営ビジョンを踏まえ、主要再エネ5電源（太陽光・風力・バイオマス・地熱・水力）を積極的に開発する方針の下、従来の目標から見直した意欲的な数値を定めていることも併せて確認した。

九電みらいエナジーは、本ローンにおいて再エネ等の開発件数をKPI、20件の再エネ等の開発（自社、出資含む）をSPTとして設定した。再エネ等の開発には、太陽光発電、風力発電（陸上・洋上）、バイオマス発電、地熱発電、水力発電等の既存電源の新規開発・増設（改良）・買収に加え、潮流発電等の次世代再エネ技術・事業への取り組みや、水素、蓄電池等の新事業領域への取り組み、PPA、バイオマス発電向けの燃料事業等も含まれる。また、本SPTの達成状況に応じた経済条件を付加している。

本KPIは、いずれも九電グループのカーボンニュートラルへの取り組みに係る目標と整合的であると同時に、九電みらいエナジーの主要事業である再エネ開発を推進する上で有意義な指標であるとJCRは評価している。

本SPTは、同業他社や国の再エネ導入見通しと比して遜色なく、同社の過去実績と今後の状況を勘案すると野心的な設定であるとJCRは評価している。同社は、これまでに8年間で再エネ発電所を20件開発した実績があるものの、固定価格買取制度（FIT制度）の終了、再エネ開発の適地が減少してきていること、今後国内外で案件数が増加すると見込まれている洋上風力発電については、案件獲得が入札に左右されるという不確実性を勘案すると、本SPTは野心的な設定である。また、九電グループの再エネ開発目標の伸び率（直近の累計実績値に対するの目標値の倍率）は、同業他社の目標、国の見通しとも遜色ない。以上のことから、同社が設定したSPTは野心的であるとJCRは評価している。また、インパクト評価基準の多様性、有効性、効率性、倍率性および追加性の観点からも野心的である。

(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、九電みらいエナジーと農林中央金庫の双方が納得のいく形で設定されていること、SPTの進捗状況と貸出条件等が連動されていることを確認した。また、九電みらいエナジーのKPIを構成するSPTの進捗状況等について、年次で貸付人に開示する予定であることを併せて確認した。仮に期中において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、JCRが変更後の内容に問題がない旨を確認の上、書面により借入人と貸付人が合意することとしている。なお、KPIを構成するSPTの進捗状況等については、第三者検証を毎年取得する体制となっていることも併せて確認した。

なお、返済期限到来年に九電みらいエナジー、農林中央金庫および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、九電みらいエナジー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九電みらいエナジー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：九電みらいエナジー株式会社
貸付人：農林中央金庫

2022年12月26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	- 5 -
II. 第三者意見対象の概要	- 5 -
III. 本ローンの SLLP 等との適合性確認	- 6 -
1. 本ローンのサステナビリティとの関係性	- 6 -
2. 原則 1 KPI 選定の妥当性について	- 6 -
2-1. 評価の視点	- 14 -
2-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 14 -
3. 原則 2 SPTs の測定について	- 17 -
3-1. 評価の視点	- 17 -
3-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 17 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 22 -
4. 原則 3 ローンの特長（経済条件）について	- 24 -
4-1. 評価の視点	- 24 -
4-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 24 -
5. 原則 4、5 レポーティングと検証について	- 25 -
5-1. 評価の視点	- 25 -
5-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 25 -
6. SLLP 等との適合性に係る結論	- 26 -

<要約>

本第三者意見書は、農林中央金庫（貸付人）が九電みらいエナジー株式会社（借入人）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、環境省によるサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン²（環境省ガイドライン）（SLLP およ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および客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)九電みらいエナジー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（SPTs）の設定、(2)ファイナンス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) 九電みらいエナジーのサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

九電みらいエナジーは、本ローンにおいて、以下の KPI・SPT を設定することで農林中央金庫と合意した。

KPI：再エネ等の開発件数

SPT：20 件の再エネ等の開発（自社、出資含む）

※本 SLL においては、太陽光発電、風力発電（陸上・洋上）、バイオマス発電、地熱発電、水力発電等の既存電源の新規開発・増設（改良）・買収に加え、潮流発電等の次世代再エネ技術・事業への取り組みや、再生可能エネルギー導入拡大に資する水素・蓄電池等の新事業領域への取り組み、PPA³、バイオマス発電向けの燃料事業等を含める。

九電みらいエナジー株式会社は、2014 年 7 月、再生可能エネルギー（再エネ）の更なる開発推進を図るため、九州電力グループ（九電グループ）の再エネ部門を集約して設立した九州電力株式会社の 100% 子会社である。再生可能エネルギー発電事業と、電力小売全面自由化に合わせて 2016 年 4 月から開始した、関東エリアを中心とした小売電気事業を行っている。再エネ発電事業においては、主要再エネ 5 電源（太陽光・風力・バイオマス・地熱・水力）の開発・運営を実施しており、2022 年 3 月時点で九州を中心に日本全国および台湾に、合計 34 か所の発電所を有する（建設中・計画案件および事業パートナーとの提携、子会社による発電事業を含む）。

九電グループは、カーボンニュートラルの実現に向け、2021 年 4 月に「九電グループ カーボンニュートラルビジョン 2050」を発表し、同年 11 月には具体的行動計画である「カーボンニュートラルの実現に向けたアクションプラン」を策定した。同ビジョンおよび計画の中で、九電グループは、2050 年カーボンニュートラルに向けた 2030 年度のマイルストーン：サプライチェーン GHG 排出量 60%削減（国内排出量は 65%削減、2013 年度比）を公表し、この目標の達成に向けて、2030 年には再エネ開発量 500 万 kW（国内外）という KPI を設定した。JCR は、九電みらいエナジーが、九電グループの KPI・目標

¹ 2022 年 3 月改定 Loan Market Association（LMA）、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）および Loan Syndication and Trading Association（LSTA）制定。

² 2022 年 7 月改定 環境省制定。

³ PPA: Power Purchase Agreement(電力販売契約)

施設所有者が提供する敷地や屋根などのスペースに太陽光発電設備の所有、管理を行う会社（PPA 事業者）が設置した太陽光発電システムで発電された電力をその施設の電力使用者へ有償提供する仕組み

を基に、2022 年度中期経営計画策定の中で、2030 年の再エネ開発目標を定めていることを確認した。また、九電みらいエナジーの 2030 年再エネ開発目標については、九電グループのアクションプランや九電みらいエナジーの経営ビジョンを踏まえ、主要再エネ 5 電源（太陽光・風力・バイオマス・地熱・水力）を積極的に開発する方針の下、従来の目標から見直した意欲的な数値を定めていることも併せて確認した。

九電みらいエナジーは、本ローンにおいて再エネ等の開発件数を KPI、20 件の再エネ等の開発（自社、出資含む）を SPT として設定した。再エネ等の開発には、太陽光発電、風力発電（陸上・洋上）、バイオマス発電、地熱発電、水力発電等の既存電源の新規開発・増設（改良）・買収に加え、潮流発電等の次世代再エネ技術・事業への取組みや、水素、蓄電池等の新事業領域への取組み、PPA、バイオマス発電向けの燃料事業等も含まれる。また、本 SPT の達成状況に応じた経済条件を付加している。

本 KPI は、いずれも九電グループのカーボンニュートラルへの取組みに係る目標と整合的であると同時に、九電みらいエナジーの主要事業である再エネ開発を推進する上で有意義な指標であると JCR は評価している。

本 SPT は、同業他社や国の再エネ導入見通しと比して遜色なく、同社の過去実績と今後の状況を勘案すると野心的な設定であると JCR は評価している。同社は、これまでに 8 年間で再エネ発電所を 20 件開発した実績があるものの、固定価格買取制度（FIT 制度）の終了、再エネ開発の適地が減少してきていること、今後国内外で案件数が増加すると見込まれている洋上風力発電については、案件獲得が入札に左右されるという不確実性を勘案すると、本 SPT は野心的な設定である。また、九電グループの再エネ開発目標の伸び率（直近の累計実績値に対するの目標値の倍率）は、同業他社の目標、国の見通しとも遜色ない。以上のことから、同社が設定した SPT は野心的であると JCR は評価している。また、インパクト評価基準の多様性、有効性、効率性、倍率性および追加性の観点からも野心的である。

(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、九電みらいエナジーと農林中央金庫の双方が納得のいく形で設定されていること、SPTの進捗状況と貸出条件等が連動されていることを確認した。また、九電みらいエナジーのKPIを構成するSPTの進捗状況等について、年次で貸付人に開示する予定であることを併せて確認した。仮に期中において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、JCRが変更後の内容に問題がない旨を確認の上、書面により借入人と貸付人が合意することとしている。なお、KPIを構成するSPTの進捗状況等については、第三者検証を毎年取得する体制となっていることも併せて確認した。

なお、返済期限到来年に九電みらいエナジー、農林中央金庫および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、九電みらいエナジー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九電みらいエナジー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。サステナビリティ・リンク・ローン (SLL) とは、借入人が予め設定した意欲的な SPTs 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 等は、5つの原則からなる。第1原則は KPI の選択、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 等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 等第1原則～第5原則およびガイドラインへの適合性の確認を行うことである。

II. 第三者意見対象の概要

今回の評価対象は、農林中央金庫と九電みらいエナジーとの間で 2022 年 12 月 26 日付にて貸付契約締結予定の 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. SLLP 等との整合性 (原則 1) KPI 選定の妥当性について
3. SLLP 等との整合性 (原則 2) SPTs の測定について
4. SLLP 等との整合性 (原則 3) ローンの特長 (経済条件) について
5. SLLP 等との整合性 (原則 4、5) レポーティングと検証について
6. SLLP 等との適合性に係る結論

III. 本ローンの SLLP 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

九電みらいエナジーは、本ローンの組成に際し、九電グループのカーボンニュートラルに向けた取り組み、同社の主要事業に関連した KPI および SPT を以下の通り設定した。

KPI：再エネ等の開発件数

SPT：20 件の再エネ等の開発（自社、出資含む）

※本 SLL においては、太陽光発電、風力発電（陸上・洋上）、バイオマス発電、地熱発電、水力発電等の既存電源の新規開発・増設（改良）・買収に加え、潮流発電等の次世代再エネ技術・事業への取組みや、再生可能エネルギー導入拡大に資する水素・蓄電池等の新事業領域への取組み、PPA、バイオマス発電向けの燃料事業等を含める。

<事業概要>

九電みらいエナジーは、2014 年 7 月、再生可能エネルギー（再エネ）の更なる普及拡大を図るため、九州電力グループ（九電グループ）の再エネ部門を集約して設立した九州電力株式会社の 100% 子会社である。同社は、再生可能エネルギー発電事業と、2016 年 4 月より、電力小売全面自由化に合わせて関東エリアを中心に小売電気事業を行っている。

再エネ発電事業においては、主要再エネ 5 電源（太陽光・風力・バイオマス・地熱・水力）の開発・運営を実施しており、2022 年 3 月時点で九州を中心に日本全国および台湾に、合計 34 か所の発電所を有する（建設中・計画案件および事業パートナーとの提携、子会社による発電事業を含む）。

表 1. 九電みらいエナジー 発電所一覧（実績・建設中・計画）

	発電所名	所在地	操業開始	設備容量 (kW)
太陽光発電	大牟田メガソーラー発電所	福岡県	2010 年 11 月	1,990
	大村メガソーラー第 1~4 発電所	長崎県	2013 年 3 月~	17,480
	菊池メガソーラー発電所	熊本県	2014 年 3 月	1,990
	佐世保メガソーラー発電所	長崎県	2014 年 3 月	10,000
	綾メガソーラー発電所	宮崎県	2014 年 4 月	1,000
	宗像メガソーラー発電所	福岡県	2014 年 5 月	1,603
	松浦メガソーラー発電所	長崎県	2014 年 6 月	1,500
	井手浦浄水場メガソーラー発電所	福岡県	2014 年 8 月	1,990
	伊万里ソーラー第 1~2 発電所	佐賀県	2014 年 11 月~	1,040
	荻田メガソーラー発電所	福岡県	2015 年 8 月	1,000
	宮若メガソーラー発電所	福岡県	2015 年 10 月	1,000
	東広島メガソーラー発電所	広島県	2017 年 2 月	1,000
	◇レナトス相馬ソーラーパーク	福島県	2017 年 6 月	43,500

	◇樹谷第1~2発電所	台湾	2018年4月	5,130
	◇宮リバー度会ソーラーパーク	三重県	2023年5月予定	59,900
陸上風力発電	◎長島風力発電所	鹿児島県	2008年10月	50,400
	◎串間風力発電所	宮崎県	2020年10月	64,800
	唐津・鎮西ウインドファーム	佐賀県	2021年11月	27,200
洋上風力発電	◇北九州響灘洋上ウインドファーム	福岡県	2025年度予定	220,000
地熱発電	菅原バイナリー発電所	大分県	2015年6月	5,000
	山川バイナリー発電所	鹿児島県	2018年2月	4,990
バイオマス発電	◎みやざきバイオマスリサイクル発電所	宮崎県	2005年5月	11,350
	◇七ツ島バイオマス発電所	鹿児島県	2019年5月	49,000
	◇豊前バイオマス発電所	福岡県	2020年1月	74,950
	ふくおか木質バイオマス発電所	福岡県	2020年5月	5,700
	◇ソヤノウッドパワー発電所	長野県	2020年10月	14,500
	◇苅田バイオマス発電所	福岡県	2021年6月	74,950
	◇中城バイオマス発電所	沖縄県	2021年7月	49,000
	◇大分バイオマス発電所	大分県	2021年7月	22,000
	◎下関バイオマス発電所	山口県	2022年2月	74,980
	◇広畑バイオマス発電所	兵庫県	2023年8月予定	74,900
	◇石狩新港バイオマス発電所	北海道	2023年1月予定	51,500
	◇田原グリーンバイオマス発電所	愛知県	2025年4月予定	50,000
水力発電	鴨猪水力発電所	熊本県	2018年9月	1,990
Total				1,077,333

※オンサイト発電（10,650kW）除く

◎：子会社による発電事業

◇：事業パートナーとの提携による発電事業

（出所：九電みらいエナジー ウェブサイト⁴より JCR 作成）

⁴ 九電みらいエナジー 発電所一覧 <https://www.q-mirai.co.jp/renewables/project.html>

図 1. 九電みらいエナジー 発電所一覧（実績・建設中・計画）



※子会社・事業パートナーとの提携による発電事業を含む

(出所：九電みらいエナジー ウェブサイト³⁾)

＜企業理念＞

(i) 九電グループ ブランドメッセージ

九電グループは、「ずっと先まで、明るくしたい。」というブランドメッセージを定めている。これには、「九電グループがこれからの時代の変化のなかでも変わることなく電力やエネルギーを安定してお届けする、そしてお客さまの快適で環境にやさしい毎日に貢献していく」、という思いが込められている。

(ii) 九電みらいエナジー 企業理念

九電みらいエナジーは、九電グループの再エネ開発中核会社として、「自然の力で輝くみらいへ」を企業理念に掲げている。同社は、九電グループのブランドメッセージ「ずっと先まで、明るくしたい。」を基に、未来の社会をより快適で輝くものにするために、環境保全（**E**nvironment）とエネルギー自給率の維持向上（**E**nergy）、そして経済発展（**E**conomy）の3Eを矛盾なく並立させる必要があると認識している。九電みらいエナジーは、この達成のために、九電グループのフロントランナーとして、自然が持つ様々な力をエネルギーとして活かすこと、具体的には再エネ開発と利用拡大、顧客の多様なニーズに応じたエネルギーの提供を通じて、持続可能な循環型社会、低炭素社会の構築に挑み、快適な社会の実現や魅力ある地域づくりに貢献するという思いが込められている。

図 2. 九電みらいエナジー 企業理念



私たちは、自然が持つ様々な力をエネルギーとして活かすことで、
ずっと快適な社会の実現や魅力ある地域づくりに貢献します。

（出所：九電みらいエナジー ウェブサイト⁵⁾）

⁵ 九電みらいエナジー 企業理念 <https://www.q-mirai.co.jp/company/philosophy.html>

＜経営ビジョン・中期経営計画＞

九電みらいエナジーは従来、3年ごとに中期経営方針を策定し、それを中期経営計画に落とし込んでいた。しかし、昨今のように事業環境の変化が著しい状況下においては、3年ごとの方針策定よりも、中長期的な目標を設けた上でバックキャストによる戦略策定・事業運営に取り組むことが望ましいと考え、2022年度から、2030年をターゲットとした「経営ビジョン」を策定している。経営ビジョンにおいて、同社のありたい姿やその実現に向けた戦略等を定め、それを基に中期経営計画にて具体的な計画を策定した。

同社は、第6次エネルギー基本計画を鑑み、2030年に向けて太陽光発電、風力発電（陸上・洋上）が今後大幅に増加していくと見込んでおり、当該電源を中心に今後も主要再エネ5電源の開発に積極的に取り組む予定である。また、九電グループは、特に、地熱、水力、バイオマスの電源開発に対して強みがあると考えていること、FIP価格⁶が従前の水準に維持されていることを踏まえて、引き続きこれらの電源開発についても長期的に取り組む予定である。さらに、全国的に再エネ導入が進み調整力の必要性が増していることから、蓄電所設置等についても検討している。JCRは、これらの内容が経営ビジョンに盛り込まれ、再エネ主力電源化に向けた積極的な取り組みを重視していることを確認した。

＜カーボンニュートラルへの取り組み＞

(i) 九電グループ カーボンニュートラルビジョン 2050

九電グループは、カーボンニュートラルの実現に向け、2021年4月に「九電グループカーボンニュートラルビジョン2050⁷」を発表し、同年11月には具体的行動計画である「カーボンニュートラルの実現に向けたアクションプラン」を策定した⁸。同ビジョンおよび計画の中で、九電グループは、2050年カーボンニュートラルに向けて2030年度にサプライチェーンGHG排出量を2013年度比60%削減（国内排出量は65%削減）という目標を設定した。また、需要側においては、九州の電化率向上に貢献する（家庭部門で70%、業務部門60%）という目標も同時に掲げている。これらの目標について、九電グループは、「電源の脱・低炭素化」および「電化の推進」という二つの柱からなる行動計画を策定した（図4参照）。特に電源の脱・低炭素化に関する行動計画としては、2030年までに再エネの主力電源化を目指し、具体的な開発目標値として再エネ開発量500万kW（国内外）というKPIを設定している。

⁶ FIP価格: Feed-in Premium（フィードインプレミアム）制度上の基準価格

再エネ発電事業者が卸市場などで売電したとき、その売電価格に対して一定のプレミアム（補助額）を上乗せする制度。

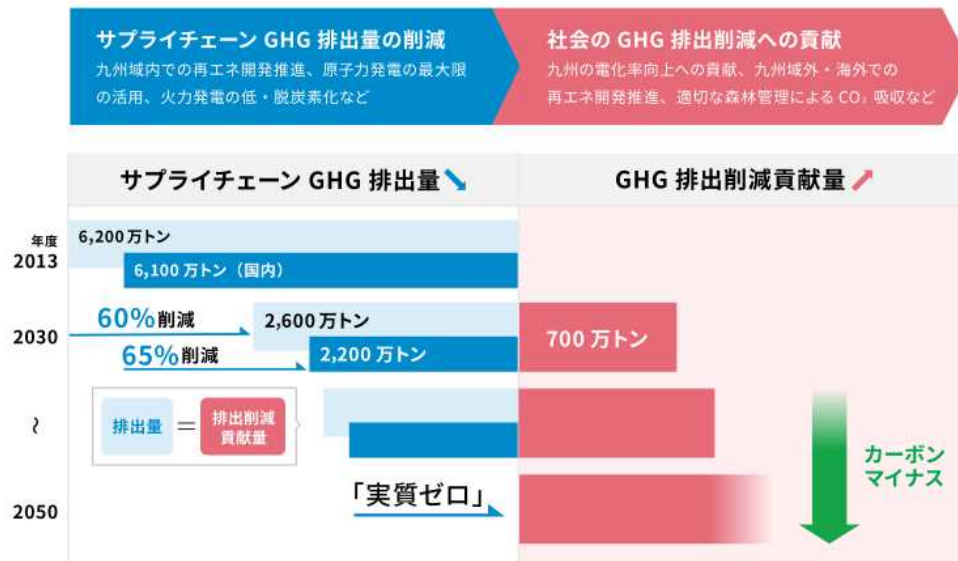
「基準価格」は、再エネ電気が効率的に供給される場合に必要となる費用の見込み額をベースに、さまざまな事情を考慮して、あらかじめ設定される価格。基準価格と市場と連動する参照価格の差がプレミアムとなる。

⁷ 九電グループカーボンニュートラルビジョン2050 https://www.kyuden.co.jp/carbonneutral-vision2050_index.html

⁸ 九電グループカーボンニュートラルビジョン2050 具体的行動計画
<https://www.kyuden.co.jp/var/rev0/0333/0532/plan.pdf>

図 3. 九電グループ環境目標

社会のカーボンニュートラル実現に向けて九電グループが目指す姿



(出所：九電グループ カーボンニュートラルビジョン 2050)

図 4. 九電グループ 2050 カーボンニュートラルに向けた具体的行動計画

		2030年 K P I
電源の低・脱炭素化	再エネの主力電源化	再エネの主力電源化 再エネ開発量 500万kW (国内外)
	海外事業の積極展開	火力発電の低炭素化
	原子力の最大限の活用	省エネ法 ベンチマーク指標の達成
	火力発電の低炭素化	水素1%・アンモニア20%混焼に向けた技術確立 九州の電化率向上への貢献
	送配電ネットワークの高度化	
電化の推進	九州の電化率向上への貢献	[家庭部門] 増分電力量15億kWh (2021-2030年合計) [業務部門] 増分電力量16億kWh (2021-2030年合計)
	地域のカーボンニュートラルの推進	[運輸部門] 増分電力量16億kWh (2021-2030年合計) [運輸部門] 社有車100% E V化* ※ 特殊車両を除く

(出所：九電グループ カーボンニュートラルビジョン 2050 具体的行動計画)

(ii) 九電みらいエナジー 再エネ開発目標

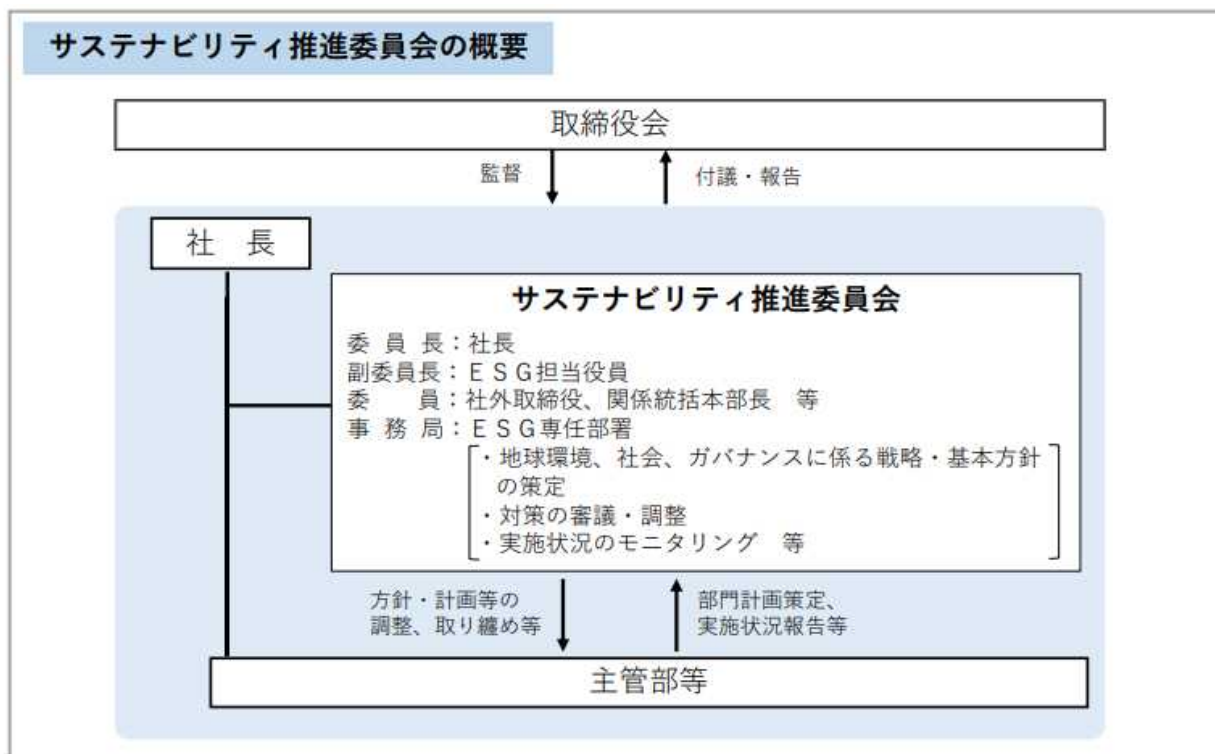
九電みらいエナジーは、九電グループが目指す 2050 年に向けたカーボンニュートラル達成のための主要施策の一つである、「再エネの主力電源化」を進めるための主要なグループ会社として、同グループの再エネに関する 2030 年目標である 500 万 kW の開発に最大限貢献するべく、2022 年度中期経営計画において 2030 年の再エネ開発目標を定めている。また、本目標については、九電グループのアクションプランや九電みらいエナジーの経営ビジョンを踏まえ、太陽光発電、風力発電（陸上・洋上）を中心に今後も主要再エネ 5 電源を積極的に開発する方針の下、従来目標から見直した意欲的な数値であることを JCR は確認した。現在、九電みらいエナジーは、九電グループの再エネ事業統合の検討を進めている段階⁹であり、検討の結果に合わせて、本目標も適切に見直される見込みである。

<サステナビリティ推進体制>

(i) 九電グループ カーボンニュートラルの推進体制

九電グループは、「カーボンニュートラルビジョン 2050」の実現に向け、九州電力の社長を委員長とするサステナビリティ推進委員会を設置している。同委員会では、原則として年 2 回、必要に応じて開催され、コーポレート戦略部門が事務局を担う。

図 5. 九電グループ サステナビリティ推進委員会概要



(出所：九電グループ カーボンニュートラルの推進体制¹⁰)

⁹ 九電みらいエナジー プレスリリース 2022 年 4 月 28 日
https://www.q-mirai.co.jp/files/optionallink/00000337_file.pdf?1669685239

¹⁰ 九電グループ カーボンニュートラルの推進体制 <https://www.kyuden.co.jp/var/rev0/0333/0540/6nrpxufh.pdf>

(ii) 九電みらいエナジー カーボンニュートラル推進体制

九電みらいエナジーでは、九電グループ経営協議会等を通じて共有されるグループの方針（九電グループサステナビリティ基本方針・マテリアリティ・中期 ESG 推進方針等）を、総務部が経営企画部に連携する。その後、経営企画部が中心となって、サステナビリティにかかる目標等を含めた九電みらいエナジーの中期経営計画を策定し、経営会議での協議を経て、取締役会の承認を受ける体制としている。

環境・社会リスク体制について、九電みらいエナジーでは再エネ開発にあたり、エンジニアリング第1本部総括・環境部が環境アセスメントを実施する役割を担っている。

2. 原則 1 KPI 選定の妥当性について

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

(本 KPI)

KPI : 再エネ等の開発件数

※本 SLL においては、太陽光発電、風力発電（陸上・洋上）、バイオマス発電、地熱発電、水力発電等の既存電源の新規開発・増設（改良）・買収に加え、潮流発電等の次世代再エネ技術・事業への取組みや、再生可能エネルギー導入拡大に資する水素・蓄電池等の新事業領域への取組み、PPA、バイオマス発電向けの燃料事業等を含める。

(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、九電グループのカーボンニュートラルに向けた取組み、九電みらいエナジーの再エネ主力電源化に資する有意義な KPI が選定されている。

本 KPI の語句の定義について、九電みらいエナジーは下記の通り定めている。

【語句の定義】

● 再エネ等の定義

再生可能エネルギーは、尽きることなく繰り返し使えて、環境への負荷が少ない自然の力を利用したエネルギーであり、太陽光発電、風力発電（陸上・洋上）、バイオマス発電、地熱発電、水力発電等の既存の発電方法によって生み出されるエネルギー、および潮流発電等の研究開発・実証段階の発電方法によって生み出されるエネルギーを指す。

また、本 KPI においては、再生可能エネルギー導入拡大に資する水素・蓄電池等の新事業領域への取組み、PPA、バイオマス発電向けの燃料事業等を含めるものとする。

● 開発件数の判定時期

新規開発案件 : 運転（運用）開始日

買収案件（運開済）: 株式等の売買契約締結日

● 開発件数のカウント

新規開発案件および増設（改良）・買収案件については、電気事業法第 48 条にて届け出た工事計画届出書を 1 単位としてカウントする。当該条項に抛らない案件をカウントする場合は、その是非および確認方法を貸付人との個別協議で決定する。PPA については、電力需給契約を 1 単位としてカウントするが、開発件数全体の 2 割（4 件）を上限とする。

発電に関連する、研究開発・実証、事業・出資などその他の案件については、カウントの是非および確認方法を貸付人との個別協議で決定する。詳細は補足資料のとおり。

なお、九電グループの再エネ事業統合検討結果に伴い九州電力から既存設備等が移管された場合は、カウントの対象外とする。

その他、件数のカウントについて疑義が生じた場合は、双方協議の上、調整を行う。

JCR は、本 KPI について、下記の通り評価している。

(1) 太陽光発電、風力発電（陸上・洋上）、バイオマス発電、地熱発電、水力発電等の既存の発電方法の新規開発案件および増設（改良）・買収案件、PPA、バイオマス発電向けの燃料事業等

本案件については、九電みらいエナジーの 2030 年の再エネ開発目標および九電グループの 2030 年再エネ開発目標：500 万 kW（国内外）に直接貢献する取り組みである。また、再エネ開発は九電みらいエナジーの主要事業の 1 つであり、同社のビジネスを継続していく上で重要である。なお、今後件数が増加すると見込まれる PPA 案件については、件数制限を設けることで、バランスのとれた再エネ開発を行うことを担保している。

また、カウント方法についても、前述の通り、原則電気事業法第 48 条に基づいてカウントすること、対象外となる場合は、確認資料を基に外部からの検証を取得してカウントすることを予定しており、一貫した方法に基づいて測定されることを JCR は確認した。

(2) 潮流発電等の研究開発・実証段階の次世代再エネ技術・事業への取り組み

九電みらいエナジーは、現時点では未開発の再エネ技術が出てきた場合、それらにも積極的に取り組みたいと考え、この項目を入れている。これらの案件については、(1)同様、九電みらいエナジーの 2030 年の再エネ開発目標および九電グループの 2030 年再エネ開発目標：500 万 kW（国内外）に直接貢献する取り組みである。また、再エネ開発は九電みらいエナジーの主要事業の 1 つであり、同社のビジネスを継続していく上で重要である。

また、カウント方法については、次世代の発電方法など、電気事業法第 48 条の対象外となるものについても、確認資料を基に外部からの検証を取得してカウントする予定であることを JCR は確認した。

(3) 水素・蓄電池等の新事業領域への取り組み

本件は九電みらいエナジーの 2030 年の再エネ開発目標、九電グループの 2030 年再エネ開発目標に直接貢献するものではないが、いずれも九電グループのカーボンニュートラルに向けた取り組みと整

合している。九電グループは、火力発電の低炭素化に向けて、2030年 KPI として、「水素 1%・アンモニア 20%混焼に向けた技術確立の達成」という目標を設定している。九電みらいエナジーは、この取り組みに対し、太陽光発電の出力制御が要請された時に余剰となる太陽光由来の電気を、グリーン水素製造に用いることで貢献したいと考えている。さらに、JCR は、日本が水素社会の構築を積極的に推進していることから、水素の技術開発は同社のビジネスモデル上、有意義な取り組みであると評価している。

また、全国的に再エネ導入が進み調整力の必要性が増していることから、蓄電池技術は九電グループの目指すカーボンニュートラル達成、および、再エネ開発事業を継続していく上で不可欠な技術である。第 6 次エネルギー基本計画¹¹においても、蓄電池は、調整力の提供や変動する再生可能エネルギーの有効利用を図る上で特に重要であると明記されている。さらに、家庭用蓄電池においては、日本の市場規模は世界でもトップレベルの水準で、今後も市場の拡大が期待されていることから、水素同様に、同社のビジネスモデル上、有意義な取り組みであると JCR は評価している。

カウント方法については、(2)同様、確認資料を基に外部からの検証を予定していることを JCR は確認した。

以上より、本ローンで設定された KPI は、九電グループのカーボンニュートラルへの取り組みに係る目標と整合的であると同時に、九電みらいエナジーの主要事業である再エネ開発を推進する上で有意義な指標であると JCR は評価している。

¹¹ 経済産業省 第 6 次エネルギー基本計画（令和 3 年 10 月）
https://www.enecho.meti.go.jp/category/others/basic_plan/pdf/20211022_01.pdf

3. 原則 2 SPTs の測定について

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 等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

(本 SPT)

SPT : 20 件の再エネ等の開発 (自社、出資含む)

※本 SLL においては、太陽光発電、風力発電 (陸上・洋上)、バイオマス発電、地熱発電、水力発電等の既存電源の新規開発・増設 (改良) ・買収に加え、潮流発電等の次世代再エネ技術・事業への取組みや、再生可能エネルギー導入拡大に資する水素・蓄電池等の新事業領域への取組み、PPA、バイオマス発電向けの燃料事業等を含める。

(評価結果)

九電みらいエナジーが設定した SPT は、同業他社や国の再エネ導入見通しと比して遜色なく、同社の過去実績と今後の状況を勘案すると野心的な設定である。また、九電グループのカーボンニュートラルに向けた取り組みと整合的である。

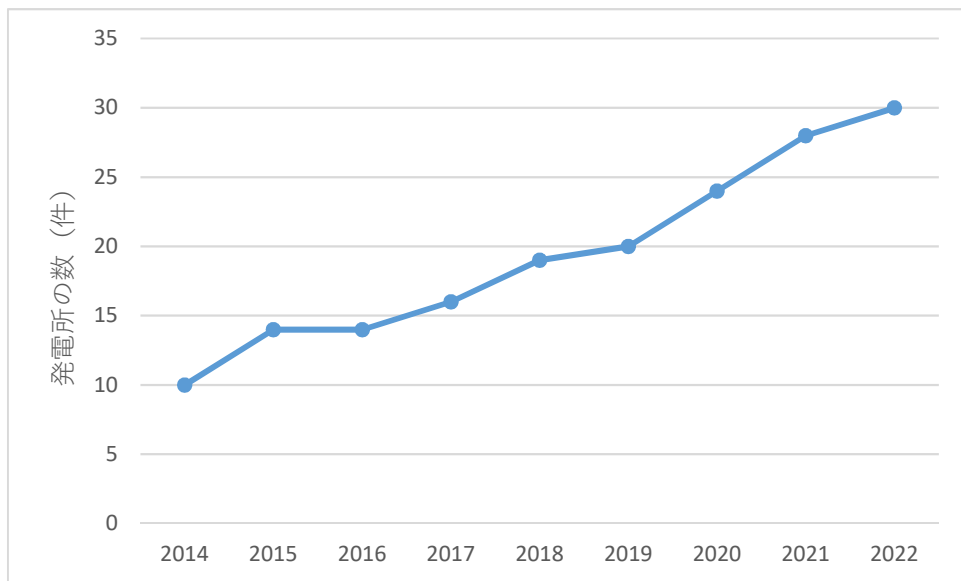
(1) 自社の過去のトラックレコードとの比較

九電みらいエナジーの再エネ発電所数の推移を図 6 に示す。九電みらいエナジーは、2014 年から 2022 年までの 8 年間で再エネ発電所を 20 件増加させた。今後は、固定価格買取制度 (FIT 制度) が終了する上に、太陽光発電などの再エネ開発が進められ、再エネ開発の適地が減少してきている。さらに、特に今後国内外で案件数が増加すると見込まれている洋上風

力発電については、案件獲得が入札に左右されるという不確実性がある。以上のことを勘案すると、本 SLL の返済期限までの 10 年間で、20 件の再エネ等の開発とする目標は、容易に達成できるものではないと JCR は評価している。

また、九電みらいエナジーと農林中央金庫は、本 SLL において、SPT の目標達成年を定めず、SPT を達成した時点から金利優遇を受ける形で合意している。このため、九電みらいエナジーはなるべく早い段階で本 SPT を達成しようと取り組むと予測される。

図 6：九電みらいエナジー 再エネ発電所数推移



※操業開始時期でカウント、2014 年以前に操業開始となっている発電所は、2014 年の件数と合算
(出所：九電みらいエナジー ウェブサイト³より JCR 作成)

(2) 同業他社およびベンチマークとの比較

本 SPT が資する九電グループの再エネ開発目標「2030 年までに累計 500 万 kW (新規開発 245 万 kW : JCR 算出)」は、国内における同業他社の目標設定と比較した場合、表 1 の通り、伸び率 (直近の累計実績値に対しての目標値の倍率) は遜色ない設定をしている。

表 1. 電力会社各社の再エネ開発目標

	2030年再エネ開発目標 (2022年~2030年にかけて の新規開発)	累計実績値 (2021年度)	伸び率 (累計実績値に対する 目標値の倍率)
九電グループ	245万kW	255万kW	0.96
東京電力グループ ¹²	600~700万kW程度	988万kW	0.61~0.71
関西電力 ¹³	500万kW程度 *2040年目標、国内	424万kW	1.25
中部電力 ¹⁴	320万kW *保有・施工・保守を含む	327万kW	0.98
東北電力 ¹⁵	200万kW *2030年以降早期	280万kW	0.71
中国電力 ¹⁶	30~70万kW	117万kW	0.25~0.60

(出所：各社公表資料より JCR 作成)

また、第6次エネルギー計画を基にすると、日本の再エネ発電量は、2030年度に2019年度比累計1.8~1.9倍になる見通し(伸び率0.8~0.9倍)であり¹⁷、九電グループの伸び率を踏まえると、九電グループの再エネ開発目標は日本の目標と同等である。

なお、九電みらいエナジーの再エネ開発実績は62万kW(2021年度)であり、九電グループの再エネ開発実績255万kW(2021年度)の24%を占めている。今後、九電グループの再エネ事業統合の検討⁸によっては、九電グループが行う再エネ開発への同社の貢献度が変化する可能性はあるものの、同社が九電グループの再エネ開発中核企業という位置づけが変わらない限り、本SPTが資する九電グループの再エネ開発目標を基に、本SPTの野心度を判定しても問題ないとJCRは判断している。

以上より、本SPTは、同業他社の目標、国内のベンチマークと比して遜色ないとJCRは評価している。

¹² TEPCO 統合報告書 2022 https://www.tepco.co.jp/about/ir/library/annual_report/pdf/202210tougou-j.pdf

¹³ 関西電力ウェブサイト ゼロカーボンロードマップ
<https://www.kepco.co.jp/sustainability/environment/zerocarbon/roadmap.html>

¹⁴ 中部電力グループレポート 2022 『価値創造プロセス』
https://www.chuden.co.jp/resource/csr/csr_report/chudenGR2022_03.pdf

¹⁵ 東北電力ウェブサイト 再生可能エネルギー等に対する取り組み <https://www.tohoku-epco.co.jp/oshirase/newene/>

¹⁶ 中国電力グループ統合報告書 2022 https://www.energia.co.jp/ir/irzaimu/pdf/tougou/tougou_02.pdf

¹⁷ 第6次エネルギー基本計画より JCR 試算 (2019年度：1843億kW、2030年度見通し：3348~3534億kW)

(3) SPT 達成のための具体的施策

九電みらいエナジーは、第 6 次エネルギー基本計画に鑑み、2030 年に向けて太陽光発電、風力発電（陸上・洋上）が今後大幅に増加していくと見込んでおり、当該電源を中心に今後も主要再エネ 5 電源の開発に積極的に取り組む予定である。また、九電グループは、特に、地熱、水力、バイオマスの電源開発に対して強みがあると考えているとともに、FIP 基準価格が従前の水準に維持されているため、引き続きこれらの電源開発についても取り組む所存である。

(i) 太陽光発電

九電みらいエナジーは、系統電力よりも価格競争力があるオンサイト PPA に加え、設備規模に制限のない敷地外に発電設備を建設し、必要十分な電力を供給できるオフサイト PPA の案件に積極的に取り組む予定である。既に RE100 参加企業を中心に、環境価値の追加性を求める顧客からオフサイトコーポレート PPA¹⁸ の引き合いが増えているため、新設による案件形成に積極的に取り組む考えである。また、既に公表している太陽光発電案件として、宮りバー度会ソーラーパークが 2023 年 5 月に運転開始予定である。

(ii) 洋上風力発電

洋上風力発電は大量導入やコスト低減が可能であり、経済波及効果が期待されることから、再エネの主力電源化に向けた切り札と位置付けられており、九電みらいエナジーも積極的に新規開発に向け注力して行くこととしている。既に公表している案件として、改正港湾法に基づく公募により、福岡県北九州市響灘沖での優先事業者として選定されており、2022 年度中の工事着工に向けて取り組んでいる（事業規模 22 万 kW、同社 30% 出資）。

九電みらいエナジーは、当面は、早期稼働を促す目的等による入札ルールの見直し、基地港湾整備やセントラル方式導入など政府による事業環境整備状況、ウクライナ情勢および為替等の影響による鋼材価格の大幅上昇など、事業環境の変化を的確かつタイムリーに捉えつつ、他案件の入札に向けた検討を進める。また、一般海域での洋上風力開発において、現在は着床式を中心に公募が実施されているが、浮体式は遠浅の海域の少ない日本では導入余地が大きいことから、将来的には浮体式の導入も視野に入れながら開発を進めていく予定である。

(iii) 陸上風力発電

陸上風力発電については、FIP 基準価格が年々下がって来ており、出来るだけ早い時期に開発、取得できるよう、調査・検討を進めている。九電みらいエナジーはこれまでに唐津・鎮西ウィンドファーム（設備容量 2.72 万 kW）など、3 地点合計 14.2 万 kW の導入実績があり、このノウハウを活かしつつ、陸上風力発電を拡大する予定である。

(iv) 地熱発電

九電みらいエナジーは、地熱を、長期にわたって安定した発電電力量が確保できる電源として認識している。同社の収支における主力電源であり、かつ九電グループの地熱発電設備は、

¹⁸ 特に企業や自治体などの法人が発電事業者から需要地ではないオフサイトに導入された再エネ電力を長期に（通常 10～25 年）購入する契約を結ぶ PPA のこと。

日本国内における地熱発電設備容量の約4割を占めている。地熱発電の場合、開発対象となる資源が自然公園地域にあることが多く、国、地方公共団体および地元との調整に時間が掛かる場合が多いが、これまでに培ったノウハウ・実績を活かして、地方自治体や地元との良好な関係を構築して、資源量が確認される地点で着実に開発を進めていく予定である。

(v) 水力発電

九電みらいエナジーが保有している水力発電所は1か所しかないものの、九電グループは数多くの水力発電所を九州各県にて開発・運営している。水力発電は、大型のダム建設が必要になるような大規模な新規案件への取り組みは難しいが、既存設備の維持、発電容量向上、新規の小規模案件組成についても機会を捉え進めていく予定である。

(vi) バイオマス発電

九電みらいエナジーにおいては、バイオマス発電の設備容量が最も大きく、主力電源の1つである。既に公表している開発中の案件として、広畑バイオマス（2023年8月運転開始予定）、田原グリーンバイオマス（2025年4月運転開始予定）がある。

なお、バイオマス発電においては、燃料の安定的な確保（量、価格）が重要である。九電みらいエナジーは輸入燃料および国産燃料を使用している。輸入燃料については、東南アジアを中心に専門商社等を介して、持続可能性（合法性）が証明された燃料に限り、FIT制度で定められた要件を確認のうえで仕入れている。国内調達については、近隣の地域から仕入れており、量は少ないものの安定供給を担保している。

(4) SPT設定のタイミングについて

JCRは、本SPT、報告対象期間および判定日について、本SLLの金銭消費貸借契約書にて具体的に特定されていることを確認した。

以上より、九電みらいエナジーによって設定されたSPTは、自社のこれまでのトラックレコードと比較して、従来のビジネスで行ってきた内容を超えた取り組みが必要となるほか、同業他社と比しても野心的であり、また、国内のベンチマークと比較しても遜色ないとJCRは評価している。

また、本SPTは、九電グループのカーボンニュートラルへの取り組みに係る目標と整合的である。

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、九電みらいエナジー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。

①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)

九電みらいエナジーの「20件の再エネ等の開発 (自社、出資含む)」という SPT におけるインパクト分野は、エネルギー、気候変動の緩和である。

また、同社は主要再エネ5電源全ての開発・運営を一貫して手掛けており、SPT の設定対象は開発・運営全てをカバーするため、バリューチェーン全体におけるインパクトは大きい。事業セグメント別に見ても、同社の発電事業全ての領域にインパクトがもたらされる。さらに、SPT の集計範囲は、国内だけではなく、海外も対象となることから地域別にみても多様なインパクトをもたらされる。

■バリューチェーン全体におけるインパクト



(出所：九電みらいエナジー ウェブサイト¹⁹)

②有効性：大きなインパクトがもたらされているか

(SPTsが対象とする売上高、事業活動、対象となる地域、SPTs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)

本SPTは、大きなインパクトをもたらすとJCRは評価している。

九電みらいエナジーは九州全域を主な供給区域とする九電グループの再エネ開発中核企業であり、マーケットに対する影響力は相対的に大きい。九電グループの売上高は連結ベースで1,743,310百万円 (2022年3月期) に上る。従って、九電みらいエナジーのSPT達成に向けた取り組みの推進は、九電グループのカーボンニュートラルに向けた取り組みを加速し、国内の電力産業に大きなインパクトをもたらすものと考えられる。

また、九電みらいエナジーは、特定の電源に偏らず、主要再エネ5電源 (太陽光・風力・バイオマス・地熱・水力) 全てに携わっている。同社が再エネ開発に向けた取り組みを進める際には、多様な電源の開発 (調査・計画・建設)、運営 (運転・保守) などを協業する企業にも影響があ

¹⁹ 九電みらいエナジー ウェブサイト 事業内容 <https://www.q-mirai.co.jp/renewables/service.html>

ることから、同社の取り組みがマーケットに与えるインパクトは大きい。

③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SLLは以下の観点から効率性の高い取り組みである。

本SPTは、九電グループのカーボンニュートラルへの取り組みに係る目標と整合的であると同時に、九電みらいエナジーの主要事業である再エネ開発を推進する上で有意義な取り組みである。よって、本ローンに基づく資金調達によってインパクトの効率的な発現が期待される。また、開発から運営にかけて、サプライチェーン上の多岐にわたる他事業者と再エネ推進に関する連携が強化されるという面からも、大きなリターンが見込まれる。

④倍率性：公的資金または寄付に対する民間資金活用の度合い

本ローンで定めたSPTは本件の評価対象外である。

⑤追加性：追加的なインパクトがもたらされているか

SDGs が未達或いは対応不足の領域への対処を促しているか

SDGs 実現のための大きな前進となっているか

各指標はSDGsの17目標および169ターゲットのうち、以下のとおり複数の目標およびターゲットに追加的なインパクトをもたらすものと考えられる。



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 7.1. 2030 年までに、安価かつ信頼できる現代的エネルギーサービスへの普遍的アクセスを確保する。



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およ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 13：気候変動に具体的な対策を

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

4. 原則 3 ローンの特性（経済条件）について

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おり、透明性が高い。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る予定である。

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、用語の定義等、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、JCR が変更後の内容に問題がない旨を確認の上、書面により借入人と貸付人が合意することとしている。

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. 原則 4、5 レポーティングと検証について

5-1. 評価の視点

本項では、ファイナンス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。

i. 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）
- ✓ 資金調達者が 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

ii. 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）

九電みらいエナジーは、資金調達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、原則として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。

九電みらいエナジーは、KPI を構成する SPT の進捗状況等について、監査法人等の第三者機関による検証を受け、年次で貸付人に対して開示する予定である。

また、本 SLL の契約にかかる義務の履行に重大な影響を及ぼす可能性のある合併等の変更があった場合、九電みらいエナジーは、貸付人に承諾を得ることとしている。ただし、2022年4月28日に検討開始を公表した九電グループの再エネ事業統合⁹を除くことで双方は合意している。さらに、前述の通り、仮に期中において KPI の定義や SPT の設定、前提条件が変更となった場合には、変更後の内容に問題がない旨を JCR が確認の上、書面により貸付人と借入人が合意することとしている。

なお、返済期限到来年に九電みらいエナジー、農林中央金庫および 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、九電みらいエナジー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・後藤 遥菜

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) および Loan Syndication and Trading Association (LSTA) が策定し、2022 年 3 月に改定されたサステナビリティ・リンク・ローン原則 (SLLP)、環境省が 2020 年 3 月に策定し、2022 年 7 月に改訂されたサステナビリティ・リンク・ローンガイドラインへの評価対象の適合性に関する、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および JCR が独自に収集した情報に基づく現時点での計画また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・ファイナンス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 は借入人また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、UNEP FI および環境省が策定した以下の原則および原則等を参照しています。

- ・サステナビリティ・リンク・ローン原則
- ・環境省 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
- ・資金用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、また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ことを問わず、一切責任を負いません。本第三者意見は、評価の対象であるポジティブ・インパクト・ファイナンス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、また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。

■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、サステナビリティ・リンク・ローンについて、ICMA によるサステナビリティ・リンク・ボンド原則、Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) および Loan Syndication and Trading Association (LSTA) によるサステナビリティ・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 (気候変動イニシアティブ 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