

## 横浜高速鉄道株式会社が実行したローン及び債券の グリーンファイナンス・フレームワークに対する 適合性評価を実施

株式会社日本格付研究所（JCR）は、横浜高速鉄道株式会社がグリーンファイナンス・フレームワークを参照して実行したローン及び債券について適合性評価を実施しました。

\* 詳細な適合性評価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：横浜高速鉄道株式会社が実行したローン及び発行した債券の  
フレームワークに対する適合性（発行後レビュー）

2025年3月17日  
株式会社 日本格付研究所

## 目次

<b>I. 第三者意見の位置づけと目的</b> .....	- 3 -
<b>II. 本意見書における確認項目</b> .....	- 3 -
<b>III. 本評価対象の一覧</b> .....	- 3 -
<b>IV. 本フレームワークとの適合性確認</b> .....	- 4 -
1. 調達資金の使途.....	- 4 -
2. プロジェクトの評価及び選定プロセス .....	- 4 -
3. 調達資金の管理.....	- 4 -
4. レポーティング.....	- 5 -
<b>V. 結論</b> .....	- 8 -

## I. 第三者意見の位置づけと目的

JCR は、2023 年 6 月、横浜高速鉄道株式会社が策定したグリーンファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）の評価を行い、その結果、「Green 1(F)」を付与した。本意見書は、横浜高速鉄道が実行した借入金及び発行した債券（本評価対象）が、同社があらかじめ策定した本フレームワークに適合しているか否かについて確認を行うことを目的としている。

## II. 本意見書における確認項目

本意見書の確認すべき項目を以下に記載する。本意見書では、本評価対象によって調達された資金の用途及びレポーティングについて重点的に確認を行う。

### 1. 調達資金の用途

本評価対象の資金用途となるプロジェクトが本フレームワークで定めている適格クライテリアに適合しているかについて確認する。また、資金用途の対象となるプロジェクトが環境・社会に対して与えるネガティブな影響について確認する。

### 2. プロジェクトの評価及び選定プロセス

本評価対象の発行/実行にかかるプロセスは、本フレームワークに定めた通りとなっているか確認する。

### 3. 調達資金の管理

本評価対象によって調達された資金が本フレームワークに定めた計画に従って、資金用途の対象となるプロジェクトへ充当されているか、本フレームワークに即して適切に追跡管理が行われているかについて確認する。

### 4. レポーティング

本評価対象にかかる資金の充当状況及びインパクトレポーティングの内容が、本フレームワークに即したものになっているか、また適切に開示されているか（開示される予定が明確か）確認する。

## III. 本評価対象の一覧

本評価対象は、横浜高速鉄道があらかじめ定めたグリーンファイナンス・フレームワークに基づき、2024 年に実行した下表に記載の借入金/債券である。

対象	実行/発行額	実行/発行日	最終返済/償還日	利率
長期借入金 (グリーンローン)	10 億円	2024 年 3 月	非公表	非公表
横浜高速鉄道株式会社 第 10 回無担保社債 (社債間限定同順位特約付) (グリーンボンド)	40 億円	2024 年 7 月 26 日	2034 年 7 月 26 日	1.497%
横浜高速鉄道株式会社 第 11 回無担保社債 (社債間限定同順位特約付) (グリーンボンド)	20 億円	2024 年 7 月 26 日	2044 年 7 月 26 日	2.297%

## IV. 本フレームワークとの適合性確認

### 1. 調達資金の使途

本評価対象の資金使途は、「みなとみらい 21 線に関連する鉄道関連設備（駅・線路・車両・その他鉄道関連設備）の投資」である。JCR は資金使途の対象となるプロジェクトが適格クライテリアに合致していることを確認した。

なお、JCR では、みなとみらい 21 線の建設にあたっては、環境アセスメント及び住民への説明会が行われており、それらのプロセスを経て建設が行われていることを確認している。

以上より、JCR は本評価対象の資金使途は本フレームワークに適合していると評価した。

### 2. プロジェクトの評価及び選定プロセス

本評価対象の発行に際して実施されたプロセスは本フレームワークに適合していることを、JCR は横浜高速鉄道へのヒアリングにより確認した。

また、プロジェクトの評価及び選定プロセスは、本フレームワークを横浜高速鉄道のウェブサイト上に開示することにより、投資家に対して事前に説明されている。

以上より、JCR は本評価対象にかかるプロセスは本フレームワークに適合していると評価した。

### 3. 調達資金の管理

本評価対象にかかる資金の充当状況について、JCR は横浜高速鉄道が 2024 年度に調達した資金計 70 億円の全額を適格プロジェクトのリファイナンスに充当したことを確認した。

本評価対象に関する追跡管理は、本フレームワークに定めた方法によって実施されていることを JCR は横浜高速鉄道へのヒアリング及び横浜高速鉄道から提出された資料によって確認している。

以上より、JCR は本評価対象の資金管理体制は本フレームワークに適合していると評価した。

#### 4. レポーティング

##### a. 資金の充当状況に係るレポーティング

本フレームワークにおいて、横浜高速鉄道は下記の内容を資金充当状況のレポーティングとして開示予定であると記載している。

- 調達資金を充当した適格プロジェクトのリスト及びその概要
- 充当金額
- 未充当資金の残高、未充当資金の運用方法及び充当予定時期
- 調達資金のうちリファイナンスに充当された部分の概算額又は割合

JCR では、下表に記載の、横浜高速鉄道が本フレームワークに基づいて実行した借入金（グリーンローン）及び発行した債券（横浜高速鉄道株式会社第 10 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）、横浜高速鉄道株式会社第 11 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド））の資金充当状況に係るレポーティング（2025 年 2 月末時点）を確認し、上記項目が満たされていることを確認し、適切と判断している。

	適格プロジェクト名	調達金額 (百万円)	充当金額 (百万円) (内、リファイナンス概算額)	未充当金額 (百万円)
グリーン ローン	みなとみらい 21 線 に関連する鉄道関連	1,000	1,000 (1,000)	0
グリーン ボンド	設備（駅・線路・車 両・その他鉄道関連 設備）の投資	5,947	5,947 (5,947)	0

表 1：横浜高速鉄道 資金充当状況レポーティング<sup>1</sup>

##### b. 環境改善効果に係るレポーティング

JCR では、下表に記載の横浜高速鉄道が本フレームワークに基づいて実行した借入金（グリーンローン）及び発行した債券（横浜高速鉄道株式会社第 10 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）、横浜高速鉄道株式会社第 11 回無担保社債（社債間限定同順位特約付）（グリーンボンド））のインパクトレポーティング内容について確認を行い、当初レポーティング予定の内容が満たされていることを確認し、適切と判断した。

プロジェクトの概要	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当社は、中期経営計画（2021～2024 年度）において、4 つの重点施策「より安全に、より安心して利用できる環境づくり」、「笑顔があふれる最高のおもてなし」、「強靱な経営体質の構築」、「事業継続に向けた企業文化の醸成」を掲げております。これらの 4 つの重点施策をもとに、鉄道運行、地域社会、環境、そして会社組織に再整理し、SDGs の 17 のゴールの達成に向けて取り組みを進めております。</li> </ul>
-----------	---

<sup>1</sup> 出典：横浜高速鉄道 レポーティング資料

- ・ 当社は2004年にみなとみらい線が開通して以来、みなとみらい21地区を中心とした都市の交通基盤の確立、輸送体制の確保等を目的とし、クリーンな交通インフラとして使命を果たしてまいりましたが、ファイナンスにおいてもサステナビリティに関連する取り組みを行うべく、みなとみらい21線開通に係る資金のリファイナンスを用途としたグリーンファイナンスを実行いたしました。
- ・ グリーンローンによって調達した資金1,000百万円については、みなとみらい21線開通に係る資金のリファイナンスに充当し、その内訳として1,000百万円を借入金の返済に充当いたしました。
- ・ グリーンボンドによって調達した資金5,947百万円についても、みなとみらい21線開通に係る資金のリファイナンスに充当し、その内訳として2,433百万円を鉄道施設購入長期未払金の返済資金に、残額を借入金の返済資金に充当いたしました。

**プロジェクト全体のCO<sub>2</sub>排出量の削減量**

【プロジェクト全体のCO<sub>2</sub>排出量の削減量 (t-CO<sub>2</sub>)】

- ・ 自家用乗用車と比較した場合：21,868 (t-CO<sub>2</sub>)
- ・ バスと比較した場合：6,369 (t-CO<sub>2</sub>)

【算定方法】

国土交通省が公表する自家用乗用車、バスの「輸送量当たりの二酸化炭素排出量 (旅客)」と、当社における「輸送量当たりの二酸化炭素排出量」をもとに算定

- ・ 自家用乗用車と比較した場合のCO<sub>2</sub>排出量の削減量  

$$= (130 \text{ (g-CO}_2\text{/人 km)} - 27 \text{ (g-CO}_2\text{/人 km)}) \times 212,310 \text{ (千人 km)} \div 10^6$$

$$= 21,868 \text{ (t-CO}_2\text{)}$$
- ・ バスと比較した場合のCO<sub>2</sub>排出量の削減量  

$$= (57 \text{ (g-CO}_2\text{/人 km)} - 27 \text{ (g-CO}_2\text{/人 km)}) \times 212,310 \text{ (千人 km)} \div 10^6$$

$$= 6,369 \text{ (t-CO}_2\text{)}$$

データ

【輸送量当たりの二酸化炭素の排出量 (2019年度)】

自家用乗用車	130 (g-CO <sub>2</sub> /人 km)
バス	57 (g-CO <sub>2</sub> /人 km)
横浜高速鉄道※	27 (g-CO <sub>2</sub> /人 km)

横浜高速鉄道の輸送量当たりの二酸化炭素の排出量 (g-CO<sub>2</sub>/人 km)  

$$= (\text{当社の運転用電力量 (kWh)} \times \text{電力会社の排出係数 (kg-CO}_2\text{/kWh)}) \div \text{当社の人 km}$$

	<p>=13,912,082 (kWh) × 0.408 (kg-CO<sub>2</sub>/kWh) ÷ 212,310 (千人 km) =27 (g-CO<sub>2</sub>/人 km)</p> <p>※横浜高速鉄道の旅客人キロ及び運転用電力量は、国土交通省による鉄道統計年報（2019年度）及び東京電力による2023年度の排出係数をもとに算定</p> <p>※国土交通省による鉄道統計年報は2022年度が最新版ですが、新型コロナウイルスの影響により、旅客人キロ及び運転電力量が平常時よりも低いため、新型コロナウイルスの影響が小さい時期の数値（2019年度）を採用しております。</p> <p>なお、最新年度（2022年度）の当社の旅客人キロ及び運転用電力量は以下の通りです。</p> <p>（参考：旅客人キロ（2022年度）：180,780（千人 km）、運転用電力量（2022年度）：12,553,676 (kWh)）</p>
<p>グリーンローン実行額に対するCO<sub>2</sub>排出量の削減量</p>	<p>【グリーンローン実行額（10億円）に対するCO<sub>2</sub>排出量の削減量（t-CO<sub>2</sub>）】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 自家用乗用車と比較した場合：85 (t-CO<sub>2</sub>)</li> <li>・ バスと比較した場合：25 (t-CO<sub>2</sub>)</li> </ul> <p>【算定方法】</p> <p>プロジェクト全体におけるCO<sub>2</sub>排出量の削減量に、プロジェクト全体の投資額を分母、グリーンローン調達額を分子として掛け合わせて算定</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ プロジェクト全体の投資額（みなとみらい21線建設事業費）：2,563億円</li> <li>・ グリーンローン実行額：10億円</li> </ul>
<p>グリーンボンド発行額に対するCO<sub>2</sub>排出量の削減量</p>	<p>【グリーンボンド発行額（60億円）に対するCO<sub>2</sub>排出量の削減量（t-CO<sub>2</sub>）】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 自家用乗用車と比較した場合：512 (t-CO<sub>2</sub>)</li> <li>・ バスと比較した場合：149 (t-CO<sub>2</sub>)</li> </ul> <p>【算定方法】</p> <p>プロジェクト全体におけるCO<sub>2</sub>排出量の削減量に、プロジェクト全体の投資額を分母、グリーンボンド発行額を分子として掛け合わせて算定</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ プロジェクト全体の投資額（みなとみらい21線建設事業費）：2,563億円</li> <li>・ グリーンボンド発行額：60億円</li> </ul>



表 2：横浜高速鉄道 インパクトレポート<sup>2</sup>

なお、横浜高速鉄道は、インパクトレポートに際して、昨年度と同様、新型コロナウイルス感染症の世界的流行の影響が小さかった 2019 年度の運転用電力量及び旅客人キロを用いている。JCR では、新型コロナウイルス感染症の流行による利用者の減少は、みなとみらい線の利用者数が徐々に 2019 年度以前の利用状況に戻りつつあることから一時的と考えており、環境改善効果を表すにあたっては当時の数値を使用することが一定の合理性を有すると考えている。

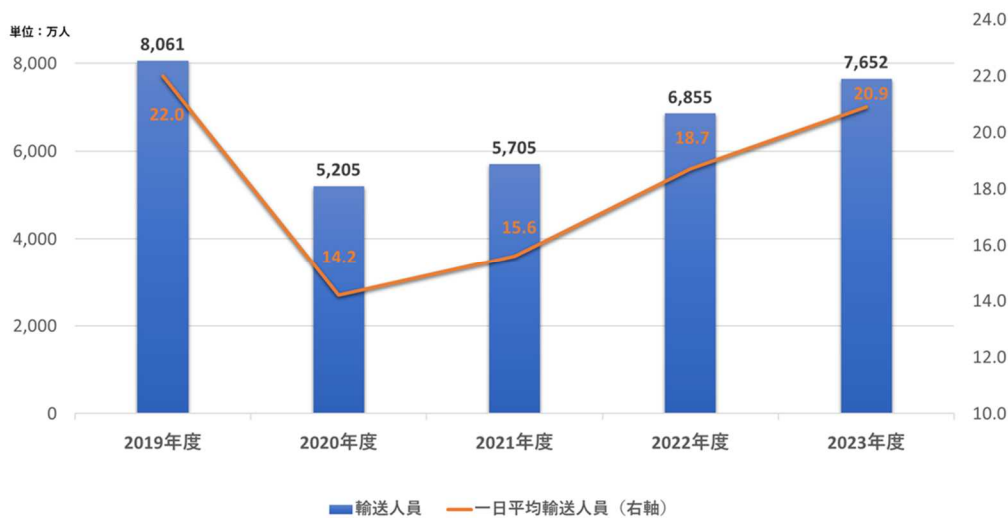


図 1：横浜高速鉄道 年間輸送人数及び一日平均輸送人員<sup>3</sup>

## V. 結論

以上の考察から、JCR は本評価対象が本フレームワークの各要素へ適合していることを確認した。

(担当) 梶原 康佑、任田 卓人

<sup>2</sup> 出典：横浜高速鉄道 レポート資料

<sup>3</sup> 出典：横浜高速鉄道 ウェブサイト <https://www.mm21railway.co.jp/info/corpo/ir/passengers.html>

## 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、評価対象が発行体及び/又は借入人（以下、発行体と借入人を総称して「資金調達者」という）の策定したグリーンファイナンス・フレームワーク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環境改善効果を示す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の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、グリーンファイナンスによる環境改善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。グリーンファイナンスの実行により調達される資金が環境に及ぼす効果について、JCR は資金調達者又は資金調達者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、ICMA、LMA、APLMA、LSTA 及び環境省が策定した以下の原則及びガイドを参照しています。

- ・グリーンボンド原則（2021 年）
- ・グリーンローン原則（2023 年）
- ・グリーンボンドガイドライン（2022 年）
- ・グリーンローンガイドライン（2022 年）

### 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。本第三者意見は、評価の対象であるグリーンボンド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、発行体が発行するグリーンボンドについて、発行体の策定したグリーンファイナンス・フレームワーク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