



セカンドオピニオン

シン・エナジー株式会社 サステナビリティ・リンク・ローン

公表日：2020年11月30日

格付企画調査室 ESG 評価部
担当アナリスト：宇佐見 剛

格付投資情報センター（R&I）は、資金調達者をシン・エナジー、資金提供者を滋賀銀行のアレンジによるシンジケートローンとするサステナビリティ・リンク・ローンについて、「サステナビリティ・リンク・ローン原則」及び環境省「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 2020年版」の「サステナビリティ・リンク・ローンに期待される事項」に適合していることを確認した。オピニオンは下記の見解に基づいている。

■オピニオン概要

(1)資金調達者の包括的な社会的責任に係る戦略と SPTs との関係

シン・エナジーは再生可能エネルギーの開発、電力の調達と供給、省エネルギー導入サポートの3事業をワンストップで提供している。エネルギーの総合プロデュース&エンジニアリング企業として、「エネルギーを創り、届け、賢く使ってもらいたい。そして、エネルギーを通して地域を元気にしたい」を思いに、事業を展開している。シン・エナジーは全国に広がる再生可能エネルギーの発電適地での開発に際し、開発地域の地元企業・自治体及び他の企業体と共同で展開することで「エネルギーの地産地消」に取り組むとともに、地域循環型社会の形成を推進している。サステナビリティ・リンク・ローンの目標とする SPTs は、地域の事業体と共同で実施する再生可能エネルギーによる発電所の建設件数及び新電力事業部が推進する地域新電力プロジェクトの組成件数等である。共同で実施することで、地域に再生可能エネルギー由来の電力を再配分する効果だけでなく、雇用の活性化等の地域の持続可能性へ貢献する取り組みである。SPTs はシン・エナジーが掲げるエネルギーの地産地消に合致するものである。

(2)SPTs の設定と資金調達者のサステナビリティの改善度合いの測定

開発地域の事業体と共同で開発する再生可能エネルギープロジェクトは、シン・エナジーが目指す地域の持続可能性を高めることに寄与するとともに、国内の温暖化ガスの排出を 2050 年までに「実質ゼロ」とする国の方針や資源輸入国である日本が抱える代替エネルギーへのシフトという課題解決に繋がり有意義な取り組みである。

これらの事業は、複数の地元出資者で設立した共同事業体で資金調達を行うが、一般的なプロジェクトファイナンスに比べ規模が小さいことなどもあり、資金調達についてはプロジェクトの実施は容易ではない。事業のハードルは高いものの、これまでの実施件数を超える目標を設定しており、野心的な目標といえる。

SPTs は資金調達者のシン・エナジーと資金提供者の滋賀銀行との間で設定された。SPTs のパフォーマンスと貸し出し条件は連動しており、貸出期間中に渡って適用される。SPTs であるプロジェクトの設立件数の基となるデータはシン・エナジーが管理しており、しがぎん経済文化センターによる第三者検証を受ける予定。

(3)レポーティング

シン・エナジーは SPTs をホームページ等において公開し、進捗状況を年に 1 度公表する予定である。シン・エナジーは今回の資金調達がサステナビリティ・リンク・ローンに基づくものであることを表明することを企図している。SPTs に関する情報を一般に開示することにより、透明性を確保する。

(4)レビュー

シン・エナジーは第三者である R&I にサステナビリティ・リンク・ローン原則への適合性について確認することを依頼し、滋賀銀行はこれを承認している。SPTs の指標はシン・エナジーが別途依頼する第三者機関のしがぎん経済文化センターの検証を受けることとなっており、これに依拠して R&I はセカンドオピニオンを作成している。

R&I のセカンドオピニオンは滋賀銀行に提供されるとともに、R&I のホームページにおいて少なくともローンが残存する期間は開示される。また、SPTs として設定した指標についてはウェブサイト等を通じて一般に開示される。

1. 資金調達者の包括的な社会的責任に係る戦略と SPTs との関係

評価対象の「資金調達者の包括的な社会的責任に係る戦略と SPTs の関係」は、以下の (1)、(2) の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

(1) 包括的な社会的責任戦略と SPTs

① 資金調達者の包括的な社会的責任に係る戦略

シン・エナジーは経営理念を「未来の子どもたちからの「ありがとう」のため生きとし生けるものと自然が共生できる社会を創造します」と掲げ、エネルギーを基軸に自然との共生を目指している。社名の由来も Symbiosis (共生) と Energy を合わせたものであり、これを体現している。

シン・エナジーは、1993 年 9 月に洗陽電機エンジニアリングとして創業し、現在の主要 3 事業の柱の一つである省エネルギー事業を展開した。老朽設備の更新による高効率化やエネルギーマネジメントシステムを活用し、省エネルギーソリューションを提供してきた。その後、2013 年 9 月に大型太陽光発電事業第 1 号である栃木県那須町高久清水太陽光発電所の運転を開始し、2 番目の柱となる創エネルギー事業を始めた。2014 年 2 月に日本卸電力取引所に加入し、2015 年 2 月より高圧需要家向け電力販売を開始、同年 11 月に小売電気事業者に登録して 2016 年 4 月から低圧需要家向け電力を新たに販売して、3 番目の柱である新電力事業がスタートした。現在に至るまで地域における創エネプロジェクト、地域新電力に対する支援、省エネルギーの導入サポートを推進してきた。

シン・エナジーはエネルギーの創出、調達と供給、利用の効率化をワンストップで提供できることを活かし「エネルギーを基軸とした持続可能な地域社会のデザイン」をサステナビリティ目標としている。

■シン・エナジー事業領域



[出所：シン・エナジーのウェブサイト]

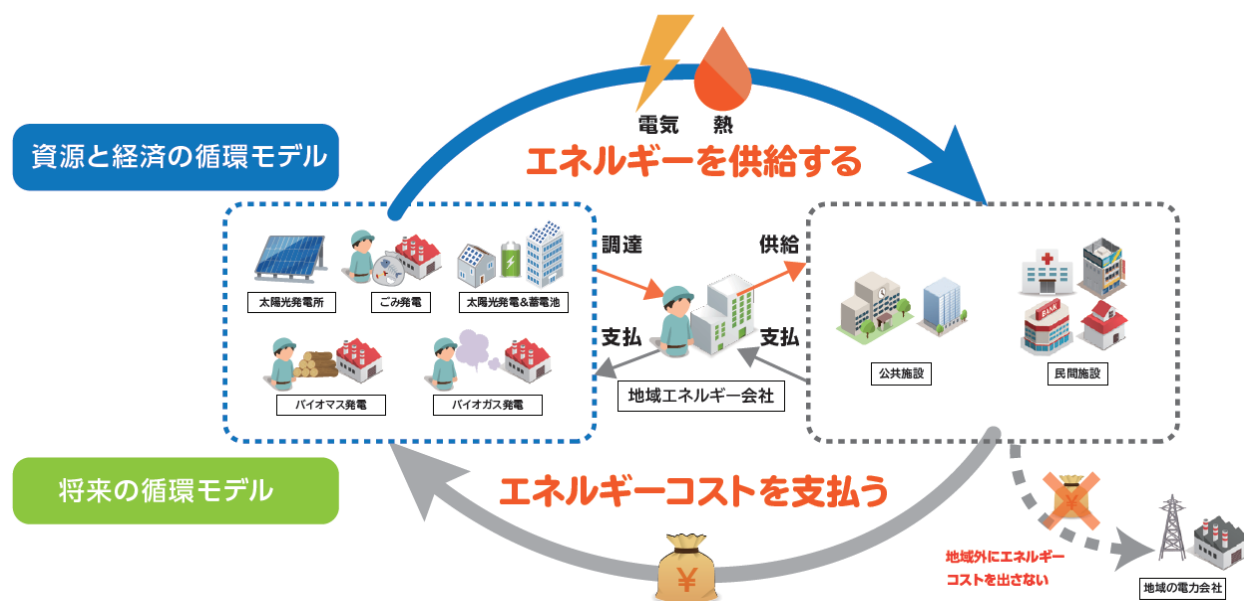
エネルギーの創出は、再生可能エネルギーを対象にしている。再生可能エネルギーの適地は国内の広範な地域に存在している。シン・エナジーは、この適地において、その地域固有の再生可能エネルギー資源から創出される利益を地元の人々が享受するために地域と共同で事業を開発、推進していくことを目指している。エネルギーの地産地消を進めるとともに、発電所のEPC¹やO&M²を担当することにより、シン・エナジーとしての持続可能性も向上する取り組みである。

エネルギーの調達と供給は新電力事業が担う。日本全国³を対象として高圧・低圧ともに提供している。電力の提供だけでなく、精度の高い需給管理や多様な電源調達手段等を背景に、バラシンググループ⁴における電力の卸供給やBPO⁵の受託を事業としている。

エネルギー利用の効率化はエネマネ事業者(「省エネルギー投資促進に向けた支援補助金(エネルギー使用合理化等事業者支援事業)」において、一般社団法人環境共創イニシアチブの指定した要件を満たすエネルギーマネジメントシステムを用いて、エネルギー管理支援サービスを提供する事業者)として、老朽施設の更新による高効率化やエネルギーマネジメントシステムを使ってのエネルギーの見える化等により、省エネルギーソリューションを提供している。廃熱回収や有機ごみの資源としての再利用により、エネルギーを無駄なく使うことでCO₂排出量の削減などに貢献している。

これらの3つの事業を一体としてサポートしている事例として、地域新電力会社の成田香取エネルギーがある。地域で発電された再生可能エネルギーを調達し(創エネ)、地域ブランドで電気を売買い成田市と香取市の公共施設へ供給(新電力)。バラシンググループの代表者としてシン・エナジーが電力の地元電源の活用や不足電源の調達、余剰電力の買い取りにより電力の需給管理を実施し、電力の地産地消を実現し、再生可能エネルギーの産地として利益を地域が享受することで、地域循環型社会の形成を推進するものである。

■地域新電力スキームイメージ図



[出所：成田香取エネルギーパンフレット]

¹ Engineering, Procurement and Construction の略。設計、調達、建設のこと。主に発電所の建設等においてこれらを請け負うこと

² Operation & Maintenance の略。運用管理と保守点検のこと

³ 東北地方、関東地方、中部地方、北陸地方、近畿地方、中国地方、四国地方、九州地方、沖縄県で電気を供給（一部の離島を除く）

⁴ 電気事業者が電力需給計画と実績の差異の清算をする事業者の集団のこと。小売電気事業者による需要バラシンググループと発電者による発電バラシンググループがある。シン・エナジーは前者に該当する。

⁵ Business Process Outsourcing の略

② サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット (SPTs)

シン・エナジーは再生可能エネルギー発電所を 65 箇所⁶、合計発電出力 115,343kW を有する。これらは地熱発電、水力発電、太陽光発電、バイオマス発電、メタン発酵ガス発電など多様な方式の発電所である。その他、成田香取エネルギーのような地域新電力への支援を実施している。

本件の SPTs は、シン・エナジーが開発に関与する再生可能エネルギープロジェクトにおいて、「開発地域の地元企業・自治体及び他の企業体との共同での開発であること」かつ「他の企業体等の出資割合の合計が 1/3 超」に合致するプロジェクトの完成件数を年間 2~3 件とすることを目標として設定する。2016 年度から直近までの実績は、年間 0~2 件である。

SPTs 目標	2021/11	2022/11	2023/11	2024/11	2025/11	2026/11	2027/11	2028/11
案件数	2	3	3	3	3	3	3	3

シン・エナジーは再生可能エネルギー電源について地熱、水力、バイオマスが開発地域の地元企業等と共同で発電するにふさわしい事業と考えている。地熱発電は地域固有資源である源泉の温泉熱を熱源として発電する。岐阜県の奥飛騨第 1 バイナリー発電所では、噴出する源泉を地域で給湯に利用している場合であっても、発電に利用した後の温泉を従来通り地域へ給湯して、発電事業による収益の一部を源泉使用料として地域に還元するスキームになっている。そのほか未利用のまま排出される温泉を用いた発電所がある。水力発電は地域における水資源を活用する発電である。河川や用水路においては、その流水を取水し継続的に利用することができる権利である水利権が存在し、水力発電はこの地域の権利を活用した発電である。流量が確保された適地に設置された小水力発電所は長期かつ安定した発電が可能な電源となる。バイオマス発電は、エネルギー源によっては環境的・社会的懸念もあるが、シン・エナジーは地元の資源を活用した小型の木質バイオマス発電を推進している。小型のため木材の収集範囲も限定的となり、輸送に係るコストも低減するほか、間伐材や未利用材の活用で、地域の林業振興にもつながる。発電後の廃熱も再利用が可能である。これらの方式による発電は、再生可能エネルギーの発電による環境改善効果と地域における持続可能な電源としてエネルギーの地産地消を進めるものである。太陽光発電や風力発電においては、FIT 電源としての価値だけでなく、FIT 終了後においても価値ある電源として位置づけている。

対象となるプロジェクトは再生可能エネルギーだけではなく、地域新電力も該当する。成田香取エネルギーのように、エネルギーの地産地消を進め、再生可能エネルギーの利用促進に貢献する取り組みである。

③ サステナビリティ目標と SPTs の関係

サステナビリティ目標は、エネルギーを基軸とした持続可能な地域社会のデザインである。SPTs の対象である地域との共同プロジェクトの推進は、この目標が進捗することそのものである。

上記①、②及び③に関して、シン・エナジーは自らの包括的な社会的責任に係る戦略に定めているサステナビリティ目標と、その目標が SPTs と整合することを貸付人に明確に伝えている。

(2) 資金提供者への事前説明

シン・エナジーは 2020 年 11 月に、シシジケートローンのアレンジャーである滋賀銀行を通じてシシジケートローンの参加検討の案内を開示した。シン・エナジーは SPTs をこの文脈の中に位置づけている。

⁶ 開発中のプロジェクトを含む

2. SPTs の設定と資金調達者のサステナビリティの改善度合の測定

評価対象の「SPTs の設定と資金調達者のサステナビリティの改善度合の測定」は、以下の (1) ~ (4) の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

(1) SPTs の設定方法

シン・エナジーと滋賀銀行は SPTs の客観性、計画の妥当性、レポートニングなどを踏まえて貸出条件を交渉し SPTs を設定した。

(2) SPTs の内容

シン・エナジーが行う地域との共同プロジェクトは、再生可能エネルギー発電の適地の選定、各種権利保持者との調整、地域住民との調整、出資者との調整が必要になる。またプロジェクトの主体会社は地域が意思決定することとしており、シン・エナジーはそれをサポートする立場である。加えて実績のない段階で新会社による資金調達が必要となる。これらを全て備える必要があり、長期のプロジェクトになりやすく、ハードルの高い事業と判断される。実際に宮崎県串間市の木質バイオマス発電所では、2012 年 11 月に地元で計画して運転開始が 2018 年 4 月と長期に渡った。

また、再生可能エネルギー発電の重要性が増す中においても、シン・エナジーが地域電源としてふさわしいと考えている小水力発電、地熱発電、木質バイオマス発電のプロジェクトの日本における実績は、FIT 認定案件の導入件数をみると急増しているとはいえない。

FIT 認定案件数 (累積)	2017/3	2018/3	2019/3	2020/3
水力 200kW 未満	195	247	303	367
地熱 15,000kW 未満	29	51	62	67
未利用木質 2,000kW 未満	7	17	24	30

[出所：資源エネルギー庁のウェブサイトよりシン・エナジー作成]

日本における小水力・地熱・木質バイオマス発電プロジェクトの増加が緩やかであることから、これらプロジェクトの実現のハードルの高さがあることがわかる。加えて、プロジェクトの主体を地域とすることでその高さが増すと考えられる。

SPTs は達成のハードルが高く野心的な目標であるとともに、その達成により再生可能エネルギーの供給拡大という環境改善効果が得られるだけでなく、地域が主体となることでエネルギーの地産地消に留まらず、社会的効果として財政・経済効果も生じ、地域循環型社会の形成に資する有意義な取り組みである。

SPTs はシン・エナジーのビジネスにおけるサステナビリティ目標に関連した野心的かつ有意義なもので、事前に設定する SPTs のベンチマークに関連してシン・エナジーのサステナビリティの改善に結びつけられている。SPTs は貸出期間にわたって適用され、シン・エナジーの企業活動が環境や社会にもたらすポジティブ及びネガティブなインパクトを包括的に捉え、サステナビリティに関連するポジティブなインパクトが大きいものとなっている。

(3) 貸出条件等との連動

各利払い期間中に適用される金利スプレッドは、SPTs の目標を達成した場合、目標未達の場合の 2 通りで設定される。貸出条件とシン・エナジーの SPTs に対するパフォーマンスは連動している。

(4) SPTs の適切性

SPTs の適切性については独立した第三者機関である R&I からセカンドオピニオンを取得している。SPTs の指標であるプロジェクトの設立件数の基となるデータについては、しがぎん経済文化センターによる第三者検証を受けている。

3. レポーティング ～ 資金提供者への報告及び一般的開示 ～

評価対象の「レポーティング」は、以下の観点からはサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

- シン・エナジーは SPTs について年 1 回、ホームページをもって一般に開示する予定である。これによりシンジケートローン参加行は SPTs の達成状況に関する最新の情報を入手できる。
- シン・エナジーは今回の資金調達でサステナビリティ・リンク・ローンに基づくものであることを表明することを企図している。SPTs に関する情報を一般に開示することにより、透明性を確保する。

4. レビュー ～ 外部機関によるレビュー ～

評価対象の「レビュー」は、以下の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

- シン・エナジーはサステナビリティ・リンク・ローンのフレームワークに関し、「1. 資金調達者の包括的な社会的責任に係る戦略と SPTs との関係」、「2. SPTs の設定と資金調達者のサステナビリティの改善度合の測定」及び「3. レポーティング」に関して自らの対応について客観的評価が必要と判断し、外部機関である R&I によるレビューを依頼した。当該依頼を受けて R&I は、評価対象のサステナビリティ・リンク・ローン原則への適合性について確認のうえ、セカンドオピニオンを作成した。シンジケートローンアレンジャーである滋賀銀行も R&I がセカンドオピニオンを作成することを承諾している。
- SPTs として設定する指標に関する検証は R&I ではなく、シン・エナジーが別途依頼する第三者機関が検証する。R&I はそれに依拠してセカンドオピニオンを作成している。
- R&I のセカンドオピニオンは滋賀銀行及びシンジケートローン参加行に提供されるとともに、R&I のホームページにおいて少なくともローンが残存する期間は開示される。また、SPTs として設定した指標についてはウェブサイト等を通じて一般に開示される。

以 上

セカンドオピニオン商品は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定される関連業務（信用格付業以外の業務であって、信用格付行為に関連する業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置と、信用格付と誤認されることを防止するための措置が法令上要請されています。

セカンドオピニオンは、企業等が環境保全および社会貢献等を目的とする資金調達のために策定するフレームワークについての公的機関または民間団体等が策定する当該資金調達に関連する原則等との評価時点における適合性に対する R&I の意見です。R&I はセカンドオピニオンによって、適合性以外の事柄（債券発行がフレームワークに従っていること、資金調達の目的となるプロジェクトの実施状況等を含みます）について、何ら意見を表明するものではありません。また、セカンドオピニオンは資金調達の目的となるプロジェクトを実施することによる成果等を証明するものではなく、成果等について責任を負うものではありません。セカンドオピニオンは、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なく、またそのように解されてはならないものであるとともに、投資判断や財務に関する助言を構成するものでも、特定の証券の取得、売却又は保有等を推奨するものでもありません。セカンドオピニオンは、特定の投資家のために投資の適切性について述べるものでもありません。R&I はセカンドオピニオンを行うに際し、各投資家において、取得、売却又は保有等の対象となる各証券について自ら調査し、これを評価していただくことを前提としております。投資判断は、各投資家の自己責任の下に行われなければなりません。

R&I がセカンドオピニオンを行うに際して用いた情報は、R&I がその裁量により信頼できると判断したものであるものの、R&I は、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、これらの情報の正確性、適時性、網羅性、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、明示・黙示を問わず、何ら表明又は保証をするものではありません。

R&I は、R&I がセカンドオピニオンを行うに際して用いた情報、セカンドオピニオンの意見の誤り、脱漏、不適切性若しくは不十分性、又はこれらの情報やセカンドオピニオンの使用に起因又は関連して発生する全ての損害、損失又は費用（損害の性質如何を問わず、直接損害、間接損害、通常損害、特別損害、結果損害、補填損害、付随損害、逸失利益、非金銭的損害その他一切の損害を含むとともに、弁護士その他の専門家の費用を含むものとし）について、債務不履行、不法行為又は不当利得その他請求原因の如何や R&I の帰責性を問わず、いかなる者に対しても何ら義務又は責任を負わないものとします。セカンドオピニオンに関する一切の権利・利益（特許権、著作権その他の知的財産権及びノウハウを含みます）は、R&I に帰属します。R&I の事前の書面による許諾無く、評価方法の全部又は一部を自己使用の目的を超えて使用（複製、改変、送信、頒布、譲渡、貸与、翻訳及び翻案等を含みます）し、又は使用する目的で保管することは禁止されています。

セカンドオピニオンは、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。