

株式会社熊谷組

評価日：2021年9月30日

サステナビリティ・リンク・ローン

ESG推進室

担当アナリスト：大石 竜志

格付投資情報センター（R&I）は資金調達者を熊谷組、資金提供者を群馬銀行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)KPIの選定

熊谷組は「ESG取組方針」のもと、持続可能な社会の形成と自らの持続的な成長のため、ステークホルダーにとって重要と考えられる社会課題をESG視点で特定し、事業活動を通して社会課題の解決（社会価値）と事業収益の拡大（経済価値）の双方を追求している。

サステナビリティ・リンク・ローンのKPIは、国内の再生可能エネルギー事業への取り組み件数としており、中期経営計画における3つの基本方針の1つとして建設周辺事業の進化を掲げ成長領域と位置づけており、さらに当該領域における注力分野として再生可能エネルギー事業への注力を掲げている。再生可能エネルギー事業への取り組み強化は、熊谷組のサステナビリティと事業戦略にとって重要な意味を持つものと考えられる。

(2)SPTの特定

SPTは2024年3月期までに再生可能エネルギー事業への取り組み件数（国内）5件達成を目標としている。熊谷組が自ら保有し運営する再生可能エネルギー事業は、2020年3月に送電を開始した太陽光発電所1カ所のみで、SPTの達成には3年半で新たに4件開発する必要がある。セカンダリーでの購入を対象としておらず、もともと新電力業者でない同社にとって相応の努力を必要とする水準である。SPT目標の野心性は十分であると判断した。

(3)ローンの特性

各会計年度末日の再生可能エネルギー事業運営件数達成状況をみて、当該事業運営件数が5件達成された場合は融資金利が引き下がるように設計されている。SPT達成した場合に引き下げる金利、および未達の場合に支払う追加の金利相当額は公表されない。R&Iはサステナビリティ・リンク・タームローン契約書（2021年9月30日調印）に記載されている条件の内容を確認している。引き下げ及び追加で支払う金利水準は他のサステナビリティ・リンク・ローンやサステナビリティ・リンク・ボンドと同程度で設計されている。貸出条件と熊谷組のSPTに対するパフォーマンスが連動しており、SPTの目標達成のインセンティブになっている。

(4)レポートニング

ローン契約遵守事項では熊谷組に対し、SPTの進捗を貸付人に年1回開示することを義務付けている。貸付人はこれによりSPTの達成状況に関する最新の情報を入手できる。熊谷組は今回の資金調達がサステナビリティ・リンク・ローン原則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。

(5)検証

熊谷組はSPTの目標達成について2024年3月末の期日の値をもとに判定日を設定している。SPTの達成状況について、熊谷組は年1回、毎年9月末日までに、仰星監査法人により監査を受けた財務諸表に資産計上されている再生可能エネルギー事業運営件数について貸付人に書面で報告する予定としている。貸付人は書面の内容からSPT達成の判定について評価する。

1. 発行体の概要と本 SLL の位置付け

(1) 熊谷組の概要

① 事業概要

- 熊谷組は登記上の本店を福井市に置く準大手ゼネコン。超高層ビル建設のほか、トンネルやダム工事といった大型の土木工事に定評がある。

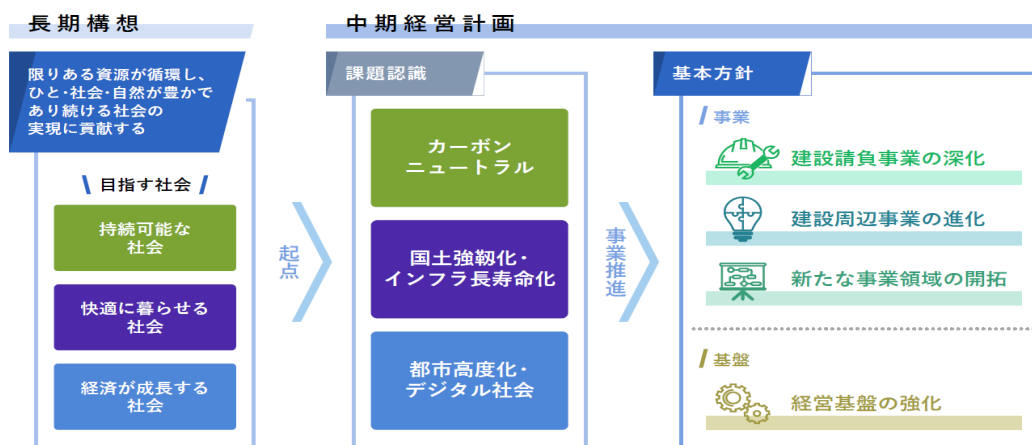
② 経営理念、行動指針

- 2010年4月に「熊谷組 環境方針」を改訂し、指針達成のために、「熊谷組グループ E アクションプラン（第4版）」を策定した。こうしたプランの継続的な推進とこれまで環境分野への注力から、2010年に環境大臣が認定する「エコ・ファースト制度」の外部認証をゼネコンで初めて取得するなど、環境問題に対して早くから取り組んできた。
- 熊谷組グループは長期的な成長を実現し、かつ持続可能な社会の形成に貢献していくため、2017年11月に中期経営方針「ESGの視点を取り入れた経営の強化」を公表している。
- 2019年4月には「ESG取組方針」を策定し、グループが長期的に事業を展開する上での「重要課題」を抽出し、関連するSDGsの目標を明確にした。
- 2021年5月に策定した新たな中期経営計画（2021～2023年度）の中で長期構想を示した。事業活動とSDGsの関連を整理し、ESG取組方針に則したSDGsの推進を行い、グループとして社会課題の解決に貢献していくこととしている。

■熊谷組の「ESG取組方針」

- 当社は、環境(Environment)・社会(Social)・企業統治(Governance)の視点から解決すべき重要課題(マテリアリティ)を特定し、持続可能な事業活動を追求していく。
- 当社は、グループが保有する技術・経験・ノウハウを活用して新たな価値を創造し、SDGsに代表される社会課題の解決に貢献する事業活動を展開していく。
- 当社は、事業活動を通じてステークホルダーとのコミュニケーションによる信頼関係の構築に努め、企業価値の向上を目指していく。

■熊谷組の長期構想と中期経営計画



[出所：熊谷組の中期経営計画公表資料]

(2) SLL の位置付け

- ・ SLL は資金充当対象を特定せず、熊谷組自身のサステナビリティ計画の遂行につながる KPI を事前に定め、野心性のある SPT 目標の達成することで、社会への貢献も高めることを意図している。

2. KPI の選定

評価対象の「KPI の選定」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。

(1) KPI の概要

- ・ KPI は国内の再生可能エネルギー事業への取り組み件数である。

(2) KPI の重要性

① 重要経営課題（マテリアリティ）

- ・ 熊谷組は「ESG 取組方針」のもと、持続可能な社会の形成と自らの持続的な成長のため、ステークホルダーにとって重要と考えられる社会課題を ESG 視点で特定し、事業活動を通して社会課題の解決（社会価値）と事業収益の拡大（経済価値）の双方を追求している。中期経営計画においても建設周辺事業を成長領域と位置づけ、再生可能エネルギー事業への注力を掲げている。

② サステナビリティ戦略と KPI の重要性

- ・ KPI は国内の再生可能エネルギー事業への取り組み件数としている。中期経営計画における 3 つの基本方針の 1 つとして建設周辺事業の進化を掲げ成長領域と位置づけている。さらに当該領域における注力分野として再生可能エネルギー事業を掲げている
- ・ 長期的な国内建設需要の伸びが期待できない中、建設業としての知見を活かした周辺事業への展開、とりわけ環境・社会への貢献も期待できる分野への新たな取り組みは、「ESG 取組方針」を掲げている熊谷組のサステナビリティおよび事業戦略にとって重要な意味を持つものと考えられる。

■ 中期経営計画（2021～2023 年度）事業戦略 2：建設周辺事業の進化

区分	再生可能エネルギー事業	不動産開発事業	インフラ運営事業	技術商品販売事業
注力分野	<ul style="list-style-type: none"> ■ 住友林業との協業を含む木質バイオマス発電事業 ■ 風力・太陽光発電事業（海外含む） 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 都市再生・まちづくり事業 ■ 住友林業との協業を含む不動産開発事業（海外含む） 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 有料道路事業 ■ PPP・コンセッション事業（海外含む） 	<ul style="list-style-type: none"> ■ バイオマス燃料開発・販売事業 ■ インフラリニューアル工法開発・販売事業 ■ 介護・福祉機器開発・販売事業 ■ 建築仮設（鉄骨建方治具等）事業
強化施策	<ul style="list-style-type: none"> ■ 案件組成・事業運営など専門スキルのレベルアップとノウハウの蓄積 ■ グループ連携の深化による共同技術開発及び経営資源流動化の促進 ■ グループの枠を超えた企業等とのパートナーシップの強化 			

*自ら出資あるいは資産保有等を行い、事業主体として参画する事業

[出所：熊谷組の中期経営計画公表資料]

3. SPTs の設定

評価対象の「SPT の選定」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。

(1) SPT の概要

- ・ SPT : 2024 年 3 月期までに再生可能エネルギー事業への取り組み件数 (国内) 5 件達成
- ・ 熊谷組と資金供給者の群馬銀行は SPT の客観性、計画の妥当性、レポーティングなどを踏まえて貸出条件を交渉し SPT を設定している。

(2) SPT の野心性

① 過去の取扱実績からみた SPT 目標の水準感

- ・ 熊谷組が自ら保有し運営する再生可能エネルギー事業は、2020 年 3 月に送電を開始したミダック呉松太陽光発電所の 1 カ所のみ。
- ・ 目標とする SPT は 2024 年 3 月期までに 5 件取り組むこととしているため、残る 3 年半で新たに 4 件開発する。もともと新電力業者でない同社にとって相応の努力を必要とする水準である。

② SPT 目標の達成手段と不確実性要素

- ・ 熊谷組は建設工事の請負を主たる業務とする建設会社で、国内外で再生可能エネルギー施設の施工実績はあるものの、これまで太陽光発電所の 1 件を除き自らが事業化してはいなかった。
- ・ 加えて、現在 SPT 達成のために取り組みことを想定している事業は、バイオマス発電所と小水力発電所であり、どちらも事業化した実績はない。
- ・ 太陽光発電所等の再生可能エネルギー施設はセカンダリーで既存設備の売買も行われているが、SPT の達成にあたり、こうした手法での購入は想定していない。残された時間が 3 年半しかないことから、何らかの理由で開発に遅れが生じると達成できない可能性がある。
- ・ バイオマス発電所の燃料は国内の木質ペレット、廃材、間伐材などを予定しており、原則として化石燃料由来の燃料や海外からの輸入材は想定しておらず、燃料面においても環境面にも配慮している。また、水力発電は小水力を想定している。環境面への負荷が小さいことに加え、地域の水利権者への配慮もなされる。
- ・ 新たな開発投資には環境面への配慮や、地元の理解などが必要となる。想定している事業は全て大型の投資を想定しているわけではないが、開発・運営にあたって環境面での負荷を極力抑えて運営し、地域に十分配慮して取り組む方針である。

③ SPT の野心性

- ・ SPT の目標となる再生可能エネルギー事業は直近に 1 件の事業化実績があるのみ。今後の 3 年半で 4 件事業化することを踏まえると、SPT の野心性は十分であると判断した。
- ・ SPT は熊谷組のサステナビリティの改善に結びつけられている。熊谷組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。

■ミダック呉松太陽光発電所（事業者：熊谷組）



[出所：熊谷組ウェブサイト]

(3) SPT の妥当性

- SPT の適切性は独立した第三者である R&I からセカンドオピニオンを取得している。再生可能エネルギー関連事業が事業化された際には取得資産が財務諸表に計上される。その財務諸表が会計決算における監査法人の監査を受けることにより、SPT 達成状況の妥当性が担保されている。

4. ローンの特徴

評価対象の「ローンの特性」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。

- 熊谷組と貸付人との協議のうえ貸出条件を決めている。各会計年度末日の再生可能エネルギー事業運営件数達成状況をみて、当該事業運営件数 5 件を達成した場合は当該会計年度末日の 6 か月後の応当日以降最初に到来する利息支払日の利息計算期間及びそれ以降の利息計算期間における原契約の融資条件を引き下げるように設計されている。
- SPT を達成した場合に引き下げる金利水準は公表されない。R&I はサステナビリティ・リンク・ローン契約書（2021 年 9 月 30 日調印）に記載されている条件の内容を確認している。引き下げる金利水準は他のサステナビリティ・リンク・ローンやサステナビリティ・リンク・ボンドと同程度で設計されている。貸出条件と熊谷組の SPT に対するパフォーマンスが連動しており、SPT の目標達成のインセンティブになっている。

5. レポーティング

評価対象の「レポーティング」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。

- 本ローンは熊谷組のローン契約遵守事項として貸付人に年 1 回 SPT の進捗の報告を義務付けている。毎年 9 月末までに前年度の 4 月から 3 月までの再生可能エネルギー事業運営件数を書面にて貸付人に通知する。これにより貸付人は SPT の達成状況に関する最新の情報を入手できる。

6. 検証

評価対象の「検証」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。

- ・ 熊谷組は SPT の目標達成の基準日を 2023 年度末（2024 年 3 月 31 日）に設定している。
- ・ 毎年 9 月末日までに、仰星監査法人により監査を受けた財務諸表に資産計上されている再生可能エネルギー事業運営件数について貸付人に書面で報告する予定としている。
- ・ 貸付人は報告書面の内容から SPT 達成の判定について評価し、達成の場合は金利を変動する。

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。

【専門性・第三者性】

R&I は 2016 年に R&I グリーンボンドアセスメント業務を開始して以来、多数の評価実績から得られた知見を蓄積しています。2017 年から ICMA（国際資本市場協会）に事務局を置くグリーンボンド原則／ソーシャルボンド原則にオブザーバーとして加入しています。2018 年から環境省のグリーンボンド等の発行促進体制整備支援事業の発行支援者（外部レビュー部門）に登録しています。

R&I の評価方法、評価実績等については R&I のウェブサイト（<https://www.r-i.co.jp/rating/esg/index.html>）に記載しています。

R&I と資金調達者との間に利益相反が生じると考えられる資本関係及び人的関係はありません。