



セカンドオピニオン

西松建設株式会社

2023年7月3日

サステナビリティ・リンク・ファイナンス フレームワーク

ESG 評価本部

担当アナリスト：石井 雅之

格付投資情報センター（R&I）は西松建設が2023年7月に策定したサステナビリティ・リンク・ファイナンス フレームワークが、国際資本市場協会（ICMA）の「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」（2023）及び国際ローン市場協会（LMA）、アジア太平洋ローン市場協会（APLMA）、ローン・シンジケーション・トレーディング協会（LSTA）の「サステナビリティ・リンク・ローン原則」（2023）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（Key Performance Indicator）の選定

KPI1は西松建設グループのScope1+2のCO2排出量削減率（基準年：2020年度）、KPI2は西松建設グループのScope3（カテゴリー11）のCO2排出量削減率（基準年：2020年度）である。

西松建設は2023年6月に「ZERO30ロードマップ2023」（以下「ZERO30」）を公表し、Scope1+2のCO2排出量削減に向けた目標を上方修正するとともに、Scope3（カテゴリー11）の削減目標を新たに示した。ZERO30では2030年までに再生可能エネルギー事業の拡大によるCO2排出量の削減効果がScope1+2の排出量を上回ることを目指している。CO2排出量の削減は、西松建設のマテリアリティ「カーボンニュートラルへの取り組み」に対応し、当社のビジネス全体に関連性がある。KPI1・KPI2は「ZERO30」でそれぞれ目標値が示され、当社の取り組みの進捗を測る重要な指標である。KPI1・KPI2は中核的かつ重要で、当社の現在や将来の事業運営にとって高い戦略的意義を有する。

(2) SPT（Sustainability Performance Target）の設定

SPT1・2は、2030年度までの各年度に設定されており、「ZERO30」で示した目標値に沿っている。目標値はScience Based Targets（SBT）イニシアチブが定める1.5°C目標の認定取得を視野に入れ、1.5°C認定を超える水準として設定されている。

SPT1の対象となるScope1+2について、西松建設は再エネ電力の導入をはじめ、施工現場の省エネ策として、仮設照明のLED化、山岳トンネルにおける「N-TEMS」（坑内環境を最適に保ちながら現場で稼動する機械・設備の使用電力量の削減を図るシステム）の導入による電力削減、軽油燃焼促進剤（燃費向上剤）の導入による軽油使用量削減、バイオディーゼル燃料の導入による軽油使用量削減などに取り組んでいる。SPT1の達成には、これらの施策の推進・強化による削減努力が必要になる。

SPT2の達成には、対象となるScope3（カテゴリー11）の削減に向けて、設計・施工案件のZEB設計を推進し、設計時BEIを低減する努力が必要になる。西松建設は2030年度を目標に、当社設計物件平均で事務所0.25、住宅0.7、病院0.8、それ以外の用途0.5のBEI達成（創エネ含めず）に向け、環境設計技術を研鑽していく。以上の点から、SPTは有意義で野心的な目標である。

(3) 債券の特性

本フレームワークに基づき調達した債券／ローンの特性は、各SPTの達成状況により変化する。SPTの未達成／達成が確認された場合の債券／ローンの特性は、「寄付」「排出権購入」「利率のステップアップ／ダウン」のいずれかから特定する。この特性により、調達条件とSPT達成状況が連動し、SPT達成に向けたインセンティブとして機能する。

(4) レポーティング

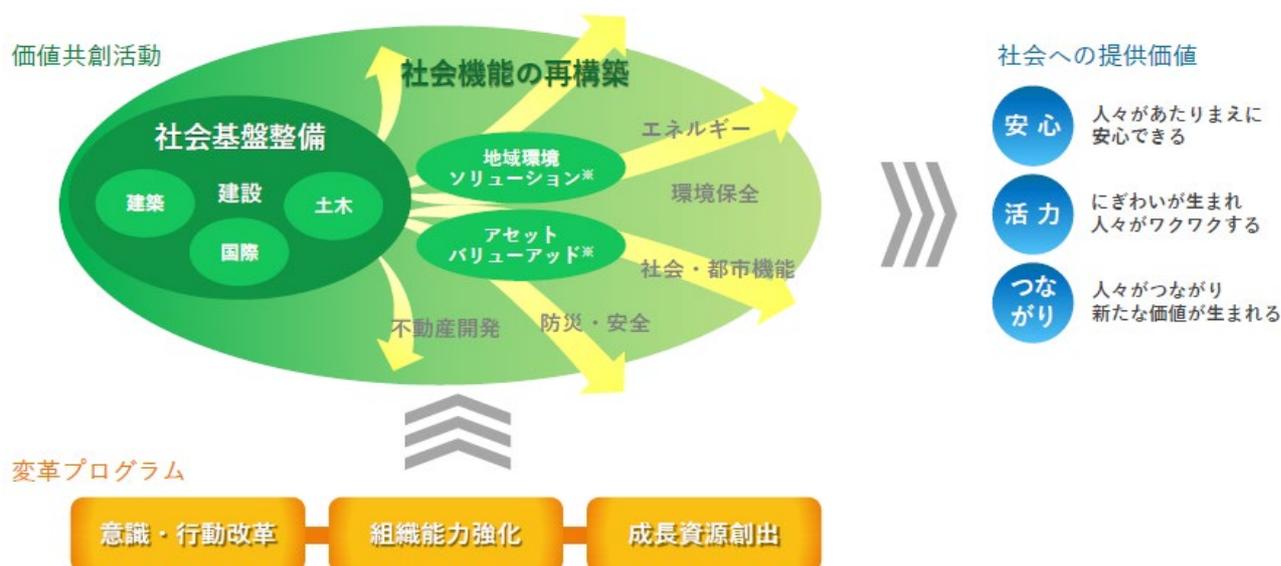
設定した各SPTの判定日まで、各KPIの各年度実績を当社グループの統合報告書またはウェブサイトにて年次で公表する。ローンの貸付人に対しては、その公表をもって報告とする。

(5) 検証

各 SPT の判定日まで、少なくとも年 1 回、独立した第三者より、各 KPI 算出の前提となる Scope1+2 及び Scope3 (カテゴリー11) の CO2 排出量について第三者保証報告書を取得する。第三者保証報告書は当社グループの統合報告書またはウェブサイトにて年次で公表する。ローンの貸付人に対しては、その公表をもって報告とする。

西松建設の概要

- 1874年創業の総合建設会社。「価値ある建造物とサービスで安心して暮らせる持続可能な社会をつくる」を企業理念とする。主力の建設事業はダムやトンネル、橋梁など土木工事で豊富な実績を背景に強い競争力を持つ。建築工事では、長期にわたる市街地再開発や物流施設を得意とする。ほかにアセットバリューアップ事業が不動産開発や販売・賃貸を、地域環境ソリューション事業が再生可能エネルギーやまちづくりを手掛ける。海外では東南アジアで業歴が長く、土木工事を中心に多くの実績を有する。
- 2023年2月に公表した「西松-Vision2030」では「あたりまえに安心でき活力がわく地域やコミュニティを共に描きつくる総合力企業へ」を長期ビジョンとし、建設事業中心の「社会基盤整備」から、アセットバリューアップ事業と地域環境ソリューション事業の成長により、グループの価値共創活動の領域を「社会機能の再構築」へと拡大し、「安心・活力・つながり」を提供していくことを目指している。



[出所：西松-Vision 2030]

- 西松建設は、グループの持続的な成長のために優先的に取り組むべきテーマとして、7つのマテリアリティ（重要課題）を特定しており、「カーボンニュートラルへの取り組み」「生物多様性の保全と循環型社会の形成」「持続可能な社会基盤（土木インフラ・建築物）の構築」などを挙げている。
- 特定したマテリアリティに対し、具体的な施策を策定・実行し、SDGsへの貢献とともに事業価値と社会価値をつくりだすべく、気候変動対策をはじめとする環境への取り組み、人財戦略、サプライチェーンとの共創、コーポレートガバナンスの改善等、事業活動を通して社会課題を解決する取り組みを強化している。
- マテリアリティ候補の選定、抽出、特定はリスク・機会マネジメント委員会が行い、社長・本部長会議に報告され、社長・本部長会議にて承認されたのちに取締役会に報告される。諮問機関であるサステナビリティ委員会への諮問・答申を実施のうえ、取締役会がマテリアリティを決定する。

マテリアリティ		施策
優れた環境技術	カーボンニュートラルへの取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ● ZEB 技術の確立 ● 再生可能エネルギー事業 ● ZERO30
	生物多様性の保全と循環型社会の形成	<ul style="list-style-type: none"> ● 生物多様性の保全への取り組み ● 3R 活動の推進
多様なサービス	持続可能な社会基盤(土木インフラ・建築物)の構築	<ul style="list-style-type: none"> ● 高難度トンネル工事への継続的取り組み ● 土木インフラリニューアル工事の技術力向上 ● 再生可能エネルギー関連工事への取り組み ● トンネル・シールド工事の自動化・無人化 ● BIM の活用(設計・施工・維持管理まで一貫利用) ● IoT を活用した防災・減災サービス
	利用者にとって快適な建設関連サービスの提供	<ul style="list-style-type: none"> ● 不動産の成長分野への取り組み拡大 ● アセットマネジメント業務 ● 市街地再開発事業・土地区画整理事業 ● 不動産バリューアップ事業 ● PPP/PFI 事業への参画 ● ゼロ・カーボンのまちづくり
魅力的な働き方	働きがいのある職場づくり	<ul style="list-style-type: none"> ● 人財育成 ● ダイバーシティ&インクルージョン ● 時間外労働の削減 ● 健康経営 ● 労働災害の防止
	安全な工事現場づくり	<ul style="list-style-type: none"> ● 建設業技能労働者の育成サポート
コンプライアンスの徹底とリスク管理		<ul style="list-style-type: none"> ● 品質マネジメント ● コンプライアンス ● リスクマネジメント ● サイバーセキュリティ対策

[出所：西松建設サステナビリティ・リンク・ファイナンス フレームワーク]

1. KPI の選定

評価対象の「KPI の選定」は以下の観点から各原則に適合している。

(1) KPI の概要

- ・ KPI1 は西松建設グループの Scope1+2 の CO2 排出量削減率（基準年：2020 年度）、KPI2 は西松建設グループの Scope3（カテゴリー11）の CO2 排出量削減率（基準年：2020 年度）である。Scope3（カテゴリー11）は「竣工引渡し建物の運用段階におけるエネルギー使用に伴う CO2 排出量」を対象としている。
- ・ Scope1+2 の CO2 排出量については、自社活動における電力および燃料の使用量を集計し、CO2 排出係数を乗じて算出している。Scope3（カテゴリー11）の CO2 排出量については、建築物の用途、耐用年数から各竣工物件のライフサイクルにおける CO2 排出量を算出し、合計している。KPI1・KPI2 は一貫した方法論に基づく継続的な測定、第三者による検証が可能である。
- ・ Scope1+2 及び Scope3（カテゴリー11）に関する近年の実績は以下の通り。

	2019 年度	2020 年度	2021 年度
Scope1+2 の CO2 排出量 (t-CO2)	65,023	70,224	60,366
Scope3 (カテゴリー11) の CO2 排出量 (t-CO2)	3,663,688	3,191,751	2,481,159

(2) KPI の重要性

- ・ 西松建設は 2030 年を年限とした CO2 排出量削減の具体的な活動の道筋であるロードマップを定め、2021 年より活動を推進してきたが、2023 年 6 月に「ZERO30 ロードマップ 2023」（以下「ZERO30」）として更新した。
- ・ 西松建設グループのサプライチェーン全体の CO2 排出量（Scope1、2、3）のなかでは、Scope3 のカテゴリー11 が 75%以上（2021 年度実績）と最も大きな割合を占める。そのため西松建設は「ZERO30」の中で、Scope1+2 の削減目標とともに、Scope3 のカテゴリー11 をターゲットとした削減目標を設定している。また、Scope1+2 についても従前より高い削減目標を設定している。
- ・ また、西松建設は CO2 排出量削減に加え、脱炭素社会の形成に貢献すべく再生可能エネルギー事業による発電（創エネ）を拡大している。「ZERO30」では、2030 年までの早い時期に、創エネによる削減効果が当社の Scope1+2 の残余排出量を上回る状態を目指している。
- ・ CO2 排出量の削減は、西松建設のマテリアリティ「カーボンニュートラルへの取り組み」に対応し、当社のビジネス全体に関連性がある。KPI1・KPI2 は「ZERO30」でそれぞれ目標値が示され、当社の取り組みの進捗を測る重要な指標である。KPI1・KPI2 は中核的かつ重要で、当社の現在や将来の事業運営にとって高い戦略的意義を有する。

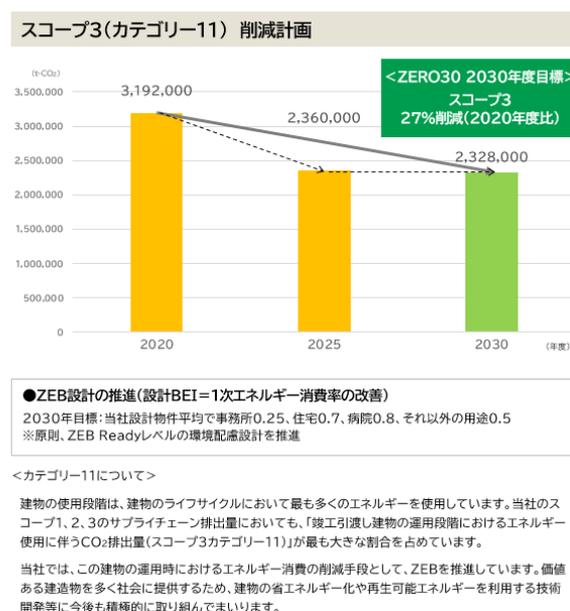
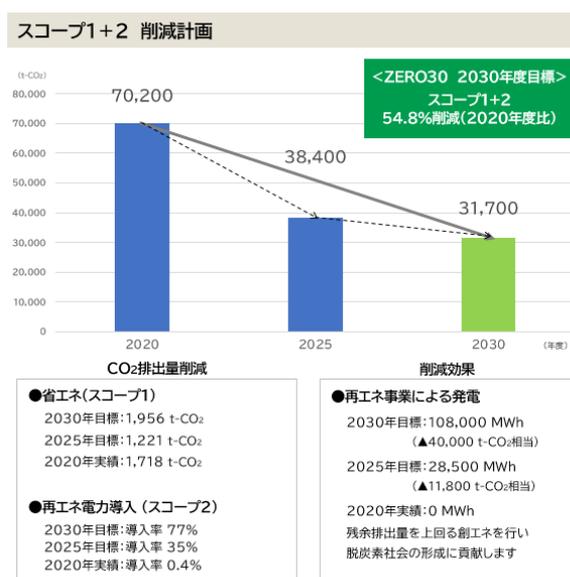
2. SPT の設定

評価対象の「SPT の設定」は以下の観点から各原則に適合している。

(1) SPT の概要

年度	2020	2021	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	基準	実績	目標							
【SPT1】 Scope1+2 削減率	—	14%	36%	40%	45%	42%	49%	53%	54%	54%
【SPT2】 Scope3 (カテゴリー11) 削減率	—	22%	-8%	19%	26%	25%	25%	25%	26%	27%

- SPT1 は、当社の今後の事業成長・売上拡大に伴う排出増加を想定しつつ、後述する排出削減に向けた当社取り組みの効果を年々拡大していくことを見込んで 2030 年度までの各年度に設定されており、「ZERO30」で示した目標値に沿っている。
- SPT2 は、当社の今後の事業成長・売上拡大に伴う排出増加と、再エネ電力普及率の上昇、電気事業者の排出係数低減などによる排出減少を想定しつつ、後述する排出削減に向けた当社取り組みの効果を年々拡大していくことを見込んで 2030 年度までの各年度に設定されており、「ZERO30」で示した目標値に沿っている。



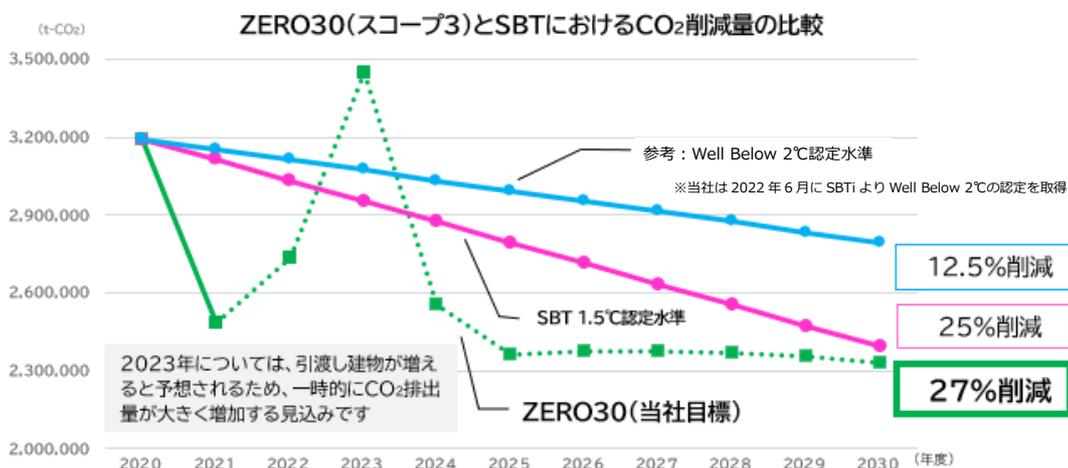
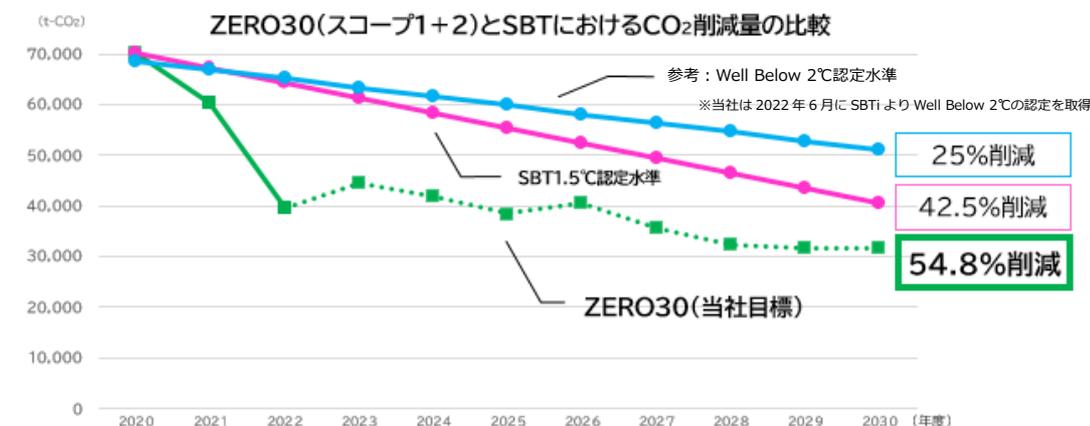
[出所：Nishimatsu 気候関連情報 2023]

(2) SPT の野心性

① SPT の野心性

- 「ZERO30」で示した Scope1+2、Scope3 (カテゴリー11) の削減目標は、Science Based Targets (SBT) イニシアチブが定める 1.5°C 目標の認定取得を視野に入れ、1.5°C 認定水準を超える水準として設定されている。
- SPT1 の対象となる Scope1+2 について、西松建設は再エネ電力の導入をはじめ、施工現場の省エネ策として、仮設照明の LED 化、山岳トンネルにおける「N-TEMS」(坑内環境を最適に保ちながら現場で稼動する機械・設備の使用電力量の削減を図るシステム) の導入による電力削減、軽油燃焼促進剤 (燃費向上剤) の導入による軽油使用量削減、バイオディーゼル燃料の導入による軽油使用量削減などに取り組んでいる。SPT1 の達成には、これらの施策の推進・強化による削減努力が必要になる。
- SPT2 の達成には、対象となる Scope3 (カテゴリー11) の削減に向けて、設計・施工案件の ZEB 設計を推進し、設計時 BEI を低減する努力が必要になる。西松建設は 2030 年度を目標に、当社設計物件平均で事務所 0.25、住宅 0.7、病院 0.8、それ以外の用途 0.5 の BEI 達成 (創エネ含めず) に向け、環境設計技術を研鑽していく。
- 以上の点から、各 SPT は有意義で十分に野心的な目標である。

ZERO30(スコープ1+2、スコープ3)とSBTの比較



[出所: Nishimatsu 気候関連情報 2023]

② SPT 達成に向けた戦略と不確実要素

- Scope1+2 のさらなる削減に向け、再エネ電力の導入（2030 年度の導入率目標は、国内建設事業：80%、オフィス：100%、国際事業：60%、アセットバリューアード事業：100%、グループ会社事業：100%）、軽油燃焼促進剤の導入（施工のみで 2030 年度までに 100%）、「N-TEMS」のさらなる活用（山岳トンネル工事で 2030 年度に 93 万 kWh 削減）などの取組みを行い、SPT1 の達成を目指す。
- Scope3（カテゴリー11）のさらなる削減に向け、自社での設計施工案件の比率を高め、ZEB 設計を推進し、設計時 BEI の低減を進める。事務所用途で BEI0.25、住宅・病院を除く建築用途で BEI0.5 を目標とし、断熱性能など環境設計技術の向上を図る。
- 取組みの推進にあたっては、西松建設の地球環境部が環境施策を立案、年間取組み計画・目標（西松 GreenWay）を策定のうえ、その実施について事業本部および各支社・支店に取組みを要請する。それに対応して事業本部および支社・支店が各施工現場に取組みを指示し、各施工現場がそれぞれに実施可能な環境施策に取り組む。再エネ電力の導入や軽油燃焼促進剤の導入などは、支社単位で取組み計画を立てて実施する。
- 年間取組み計画・目標（西松 GreenWay）やその達成度等については、全社横断的な環境経営に関する推進組織である「環境委員会」で確認した後、ISO14001 の認証を取得した当社のマネジメントシステム（西松マネジメントシステム）に則り、年に 1 度、経営層に報告し次年度に向けた指示を受ける体制をとっている。
- SPT 達成に向けた不確実性要素としては、毎年度の施工現場における作業量・作業内容の変化、施工建築物の用途構成の変化、建築物運用時のエネルギー消費にかかる再エネ導入率の推移、施工案件における自社設計比率の推移などが挙げられる。

③ SDGs への貢献

- SPT 達成に向けた取組みは「7. エネルギーをみんなに そしてクリーンに」「13. 気候変動に具体的な対策を」に貢献すると考えられる。



(3) SPT の妥当性

- SPT の妥当性について、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。

3. 債券／ローンの特性

評価対象の「債券／ローンの特性」は以下の観点から各原則に適合している。

- 本フレームワークに基づき調達した債券／ローンの特性は、SPT の達成状況により変化する。SPT の未達成／達成が確認された場合の債券／ローンの特性は、下記から特定する。この特性により、調達条件と SPT 達成状況が連動し、SPT 達成に向けたインセンティブとして機能する。

① 寄付

SPT1 または SPT2 のいずれかが未達成の場合は、償還日までに気候変動の取組みを実施している公益社団法人・公益財団法人・国際機関・自治体認定 NPO 法人・地方自治体やそれに準じた組織体へ寄付を実施。なお、最終的な寄付先は SPT 未達成の要因を精査の上、機関決定する。

② 排出権購入

SPT1 または SPT2 のいずれかが未達成の場合は、償還日までに排出権（J-クレジット、非化石証書）もしくはグリーン電力証書を購入。排出権購入契約における不可抗力事項等が発生した場合は気候変動の取り組みを実施している公益社団法人・公益財団法人・国際機関・自治体認定 NPO 法人・地方自治体やそれに準じた組織体へ寄付を実施。最終的な寄付先は SPT 未達成の要因を精査の上、機関決定する。

③ 利率のステップアップ／ダウン

SPT1 または SPT2 のいずれかが未達成／達成の場合は、判定日以降に到来する利払いから償還・返済日もしくは次回判定日まで当初利率に対して年率で金利引き上げ／引き下げを行う。

- 判定日までに SPT の達成状況の確認ができない場合は、ファイナンス実施時に特定した債券／ローンの特性による財務的・構造的特性の変化を適用する。「確認ができない場合」には、判定日までに第三者による年次の KPI の数値の検証が取得できない場合や、西松建設による SPT の達成状況に係る公表もしくは貸付人への開示ができない場合を含む。
- ファイナンス実施時に特定する債券／ローンの特性に関する情報には下記を含む。
 - SPT1 および SPT2 の判定対象年度と判定日
 - 具体的な財務的・構造的特性等
- 本フレームワークに基づき調達する債券の KPI・SPT・債券の特性等は、個別の債券毎に調達時の法定開示書類等にて特定する。本フレームワークに基づき調達するローンの KPI・SPT・ローンの特性等は、個別の貸付契約毎に借入人と貸付人との協議により設定し、調達時の契約書類等にて特定する。

4. レポーティング

評価対象の「レポーティング」は以下の観点から各原則に適合している。

- 設定した各 SPT の判定日まで、西松建設は各 KPI の各年度実績を当社グループの統合報告書またはウェブサイトにて年次で公表する。ローンの貸付人に対しては、その公表をもって報告とする。
- SPT 達成に影響を与える可能性のある情報（サステナビリティ戦略の設定や更新等）が発生した場合には適時に公表もしくは貸付人に報告する。

5. 検証

評価対象の「検証」は以下の観点から各原則に適合している。

- 西松建設は各 SPT の判定日まで、少なくとも年 1 回、株式会社サステナビリティ会計事務所もしくは独立した他の第三者より、各 KPI 算出の前提となる Scope1+2 及び Scope3（カテゴリー11）の CO2 排出量について第三者保証報告書を取得する。第三者保証報告書は当社グループの統合報告書またはウェブサイトにて年次で公表する。ローンの貸付人に対しては、その公表をもって報告とする。
- 判定日における各 SPT の達成状況に関して、株式会社格付投資情報センターより確認を受け、その結果を公表もしくは貸付人に報告する。

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、企業等が環境保全及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又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はあるものの、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、セカンドオピニオン及び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）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および人的関係はありません。