



セカンドオピニオン

WWB 株式会社

2023年6月22日

サステナビリティ・リンク・ローン

ESG 評価本部

担当アナリスト：鄭 鉉澈

格付投資情報センター（R&I）は資金調達者を WWB、貸付人を紀陽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（2023 年）」及び環境省の「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版」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

WWB はグリーンエネルギー事業として太陽光発電設備の自社保有化によるストック型売電事業を中心に事業展開している。KPI は借入人が保有する「再生可能エネルギー発電設備の国内発電容量」を設定した。WWB のグリーンエネルギー事業は、Abalance グループのサステナビリティ推進における中核事業として位置付けられる。KPI として設定される「再エネ発電設備の自社保有の国内発電容量」は WWB が展開している「グリーンエネルギー事業」の本源的な内容であり、本 KPI の重要性は十分に認められる。再エネ発電設備の自社保有拡大を通じ、環境改善効果を生み出すグリーンエネルギー事業により、社会に貢献していく。これらは持続可能な脱炭素社会づくりに貢献する「WWB の経営方針」に基づく SDGs 達成の根幹的な内容となる。

(2) SPT の設定

WWB は SPT として「再エネの自社保有国内発電容量の毎年度 5MW 増加」目標を掲げている。近年、WWB は「自社保有の発電設備」拡大のため、自社開発に加えて発電設備買収にも積極的に取り組んでおり、自社保有の発電容量が大幅に増加した。2023 年度以降の SPT 水準は直近 3 年間の増加実績値を下回り、今後 5 年間の増加ペースは 22 年度対比 1.36 倍と、資源エネルギー庁策定の「第 6 次エネルギー基本計画」の太陽光発電設備導入目標の同期間増加ペース 1.48 倍を下回る。近年の大幅な実績増加は設備買収影響が大きいことや、今後のメガソーラー等に係る開発適地確保などを巡る事業環境の変化などを勘案、難易度が高い目標といえる。SPT の野心性は十分であると判断した。

(3) ローンの特性

WWB は貸付人との間で協議のうえ貸出条件を決めている。毎年度の SPT の達成状況を確認し、達成した場合は適用スプレッドを引き下げるよう設計されている。SPT が達成した場合に引き下げる金利は公表されない。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。貸出条件と借入人設定の 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として認められる。

(4) レポーティング

WWB は毎年度末の KPI の結果についてウェブサイト公表すると共に貸付人に対し毎年 1 回、報告する。貸付人はこれにより KPI の結果に関する最新の情報を入手する。

(5) 検証

WWB は SPT の結果について毎年 1 回、第三者機関からの検証を受け、ウェブサイト公表すると共に貸付人に報告する。貸付人は SPT の未達・達成を判定する。

1. 借入人の概要

(1) WWB の事業概要

- WWB は 2006 年創業の東京都品川区に本社を置く企業で、太陽光発電設備の自社保有化による売電事業を中心とするグリーンエネルギー事業等を営む Abalance グループの中核企業。太陽光発電事業以外にも建設機械事業等も展開している。WWB は日本国内に軸足をおきながら、東南アジア等の海外でも太陽光発電事業のグリーンエネルギー事業を推進している。
- Abalance グループは親会社としてグループ持ち株会社機能を持つ Abalance、その 100%子会社としてグリーンエネルギー事業などを展開する WWB、太陽光パネル製造のベトナム現地子会社 VSUN がグループ中核企業で、VSUN の太陽光パネル製造事業や WWB のグリーンエネルギー事業を主軸としながら、建機販売、ヘルスケア、及び IT 事業等も営んでいる。
- WWB は、近年、太陽光発電所の開発から売却までのフロー型ビジネスモデルから、発電設備の自社保有化による売電事業のストック型ビジネスモデルへの転換を進めており、他社所有の発電設備の買収にも積極的に取り組んでいる。太陽光発電所を自社保有することにより継続的に売電収入を収受するストック型事業が WWB 事業展開の主軸となっており、最近では中核の太陽光発電事業に加えて、風力発電やバイオマス発電などへの取り組みを開始し、再生エネルギー事業の裾野を広げつつある。
- 2021 年策定のグループ中期経営計画において、2030 年にグループが目指す姿を「再生可能エネルギーの中核的グローバル企業」とし、その基本戦略として「再エネ発電設備の保有発電容量 1GW、太陽光パネル年間製造 8GW」の目標を掲げた。再エネの保有発電容量 1GW 目標は WWB が進めており、注力とする国内市場に加えて、世界的に脱炭素化に向けた取り組みが加速化される中、東南アジアを中心とした海外市場にも取り込みつつ、国内シェアの拡大を図っている。
- 一方、太陽光パネル年間製造 8GW 目標は、ベトナム現地で太陽光パネル製造工場 4 つを保有する「現地子会社 VSUN」が進めており、2022 年末に太陽光パネル年間生産能力が 5GW に達したことから早期達成を見込む。Abalance グループはこれらの取り組みを通じてグローバルな環境改善効果拡大を図る。

■ WWB のグリーンエネルギー事業のロードマップ



[出所：WWB]

(2) WWB のサステナビリティ推進体制

- WWB は経営理念として「新価値の創造による貢献～先進国国際業務・サービスを中心に、新価値の創造を通じ、社会に貢献し続ける」ことを掲げており、社会的価値と経済的価値を両立させる価値創造経営を実践している。
- WWB は再生可能エネルギー事業推進を通じ、経営方針「持続可能な脱炭素社会づくりに貢献する」ことへの取り組みにおいて、グリーンエネルギー事業部が経営陣と協議しながら主導しサステナビリティ推進体制を構築している。
- グリーンエネルギー事業展開に伴う環境改善効果を通じた SDGs 実現に加えて、東日本大震災の福島第一原発事故の際に、原子炉注水用の 62m のコンクリートポンプ車（通称：大キリン）を東京電力に寄贈したことや、カンボジアワレン市への太陽光発電設備の寄贈、ポータブルバッテリーの開発・被災地へ寄贈するなど、グローバルな環境改善貢献以外の SDGs 実現にも積極的に取り組んでいる。

■ WWB の「SDGs への貢献」



[出所：WWB]

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（2023 年）」及び環境省の「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版」に適合している。

(1) KPI の概要

- WWB は近年、中核事業として展開している「グリーンエネルギー事業」ビジネスモデルを電源開発から売却へのフロー型モデルから電源開発から電源保有のストック型モデルへ転換しており、再エネ発電設備の自社保有化を進めている。斯かる状況勘案、「再エネ自社保有の発電設備の発電容量」は WWB グリーンエネルギー事業の中核的指標として位置づけられる。電源保有の地域としては日本国内のみならず、カンボジア、ベトナム、台湾等の海外地域も対象になっており、電源保有のグローバル化も進めている。2022 年度の発電容量保有実績は 104MW、電源保有地域の構成比は国内 8 割（84MW）と海外 2 割（20MW）と国内保有が中心となっている。
- 発電設備の自社保有化に係る進め方としては、発電設備の自社開発のみならず、他社開発の発電設備の買収も含めて行っており、2020 年度以降の再エネ発電容量は前年度比大幅に増加したが、自社開発よりも買収による影響が大きい。今後も自社開発や買収に基づき、自社保有の電源容量の引き上げを図る方針であり、今までは FIT 型プロジェクトを中心に進めてきたが、今後はオフサイト PPA 等を含めた多様な形態の案件に対応していく方針である。
- KPI は借入人が保有する「再生可能エネルギー発電設備の国内発電容量」を設定した。

■KPI：再生可能エネルギー発電設備の国内発電容量の「前年度比増加値」※DC ベース
※DC=Direct Current（直流、太陽光パネル出力）

(2) KPI の重要性

- WWB のグリーンエネルギー事業は、Abalance グループのサステナビリティ推進における中核事業として位置づけられている。KPI として設定される「自社保有の再エネの国内発電容量」は WWB が展開している「グリーンエネルギー事業」の本源的な内容であり、本 KPI の重要性は十分に認められる。
- KPI は再エネ発電設備の自社保有拡大を通じ、環境改善効果を生み出すグリーンエネルギー事業により、社会に貢献していく。これらは持続可能な脱炭素社会づくりに貢献する「WWB の経営方針」に基づく SDGs 達成の根幹的な内容である。
- なお、本 SLL への取り組みは以下の SDGs に貢献すると考えられる。

SDGs	
	7 エネルギーをみんなに そしてクリーンに -7.3：2030 年までに、世界のエネルギーミックスにおける再生可能エネルギーの割合を大幅に拡大させる。
	11 住み続けられるまちづくりを -11.6：2030 年までに、大気の水質及び一般並びにその他の廃棄物の管理に特別な注意を払うことによるものを含め、都市の一人当たりの環境上の悪影響を軽減する。
	13 気候変動に具体的な対策を -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）及び適応の能力を強化する。

3. SPT の設定

評価対象の「SPT の設定」は以下の観点から「サステナビリティ・リンク・ローン原則（2023 年）」及び環境省の「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版」に適合している。

(1) SPT の概要

- SPT は借入人が保有する「再生可能エネルギー発電設備の国内発電容量の前年度比 5MW 増加」を設定した。WWB が掲げる 2030 年度末までに「自社の保有発電容量を 100MW」の目標達成に向けたマイルストーンとして設定された。2021 年度で WWB が保有する再エネの発電容量は 75MW であることから目標とする 2030 年度に向けて 5MW/年のペースで増やしていく必要がある。SPT はこれらをベースに設定したものである。
- WWB と貸付人は SPT の客観性、計画の妥当性、レポーティング等を踏まえて貸出条件を交渉し SPT を設定している。
- SPT は毎年 3 月末の実績をもとにする。

■ KPI 実績と SPT

(単位：DC ベース)		KPI 実績			SPT						会社計画値	
	項目	20年度	21年度	22年度	23年度	24年度	25年度	26年度	27年度	28年度	29年度	30年度
国内	再エネ発電容量増加値 (MW)	26	39	9	5	5	5	5	5	5	5	5
	再エネ保有発電容量 (MW)	36	75	84	89	94	99	104	109	114	119	124

[出所：WWB]

(2) SPT の野心性

1 過去実績からみた SPT の水準感

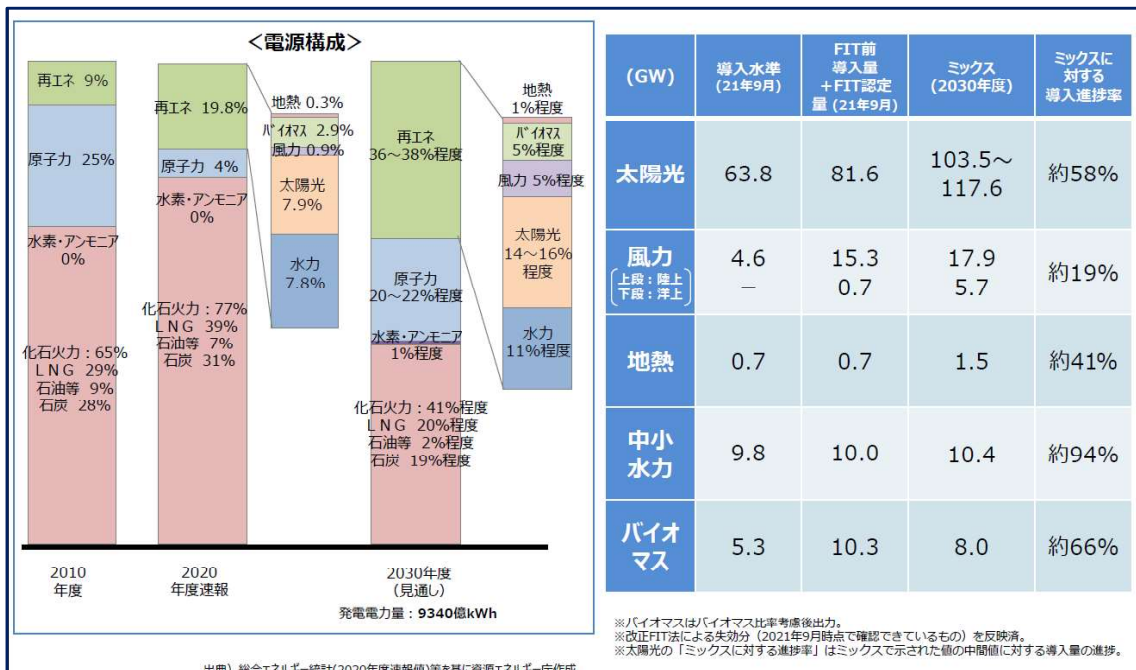
- WWB は SPT として「再エネの自社保有の国内発電容量の毎年度 5MW 増加」達成の目標を掲げている。近年、WWB は安定したキャッシュフローを確保できる「自社保有の発電設備」拡大のため、自社開発に加えて他社保有の発電設備買収にも積極的に取り組んでおり、直近 3 年間の自社保有の国内発電容量は発電設備買収の影響が大きく、20 年度の前年度比 26MW 増、21 年度の同比 39MW 増、22 年度の同比 9MW 増と大幅に増加する着地となり、SPT の毎年度 5MW 増を大幅に上回る。

2 SPT の野心性

- 太陽光発電の電源コストは、日本においても FIT 制度導入後、コスト低下が継続しており、既に最も経済的な電源になっている。今後も、電源コストの更なる低下が予測される。加えて、日本政府はエネルギー基本計画の見直し等を通じ、太陽光発電の普及を更に加速化させる可能性もある中で、WWB が展開しているメガソーラーの太陽光発電開発事業を巡る事業環境は開発適地確保等の観点から厳しくなっていくと考えられる。
- 2021 年 10 月に閣議決定された第 6 次エネルギー基本計画（資源エネルギー庁策定）では、日本の「エネルギーミックス」を含めた日本のエネルギー政策のロードマップが示されており、21 年策定以降現時点まで電源構成等の基本的な内容が維持されている。再エネについては、2030 年度に温室効果ガスを 2013 年度から 46%削減することに向けて施策強化等の効果が実施した場合の野心的目標として、電源構成 36~38%（発電電力量 3,360~3,530 億 kWh）の導入を目指す。
- 太陽光発電の政府導入目標については、前回策定時の設備容量 64GW（※AC ベース）を大幅に上方修正し、「野心的水準」として設備容量 117.6 GW という導入目標（電源構成：14~16%）が掲げられ、「現行政策努力継続ケース」では 87.6GW（発電量 109TWh）、「政策対応強化ケース」では 100GW（124TWh）とされていたものを更に引上げたもので、野心的水準イメージは年平均 5.6GW が導入されていく。※AC=Alternating Current（交流、パワーコンディショナー出力）

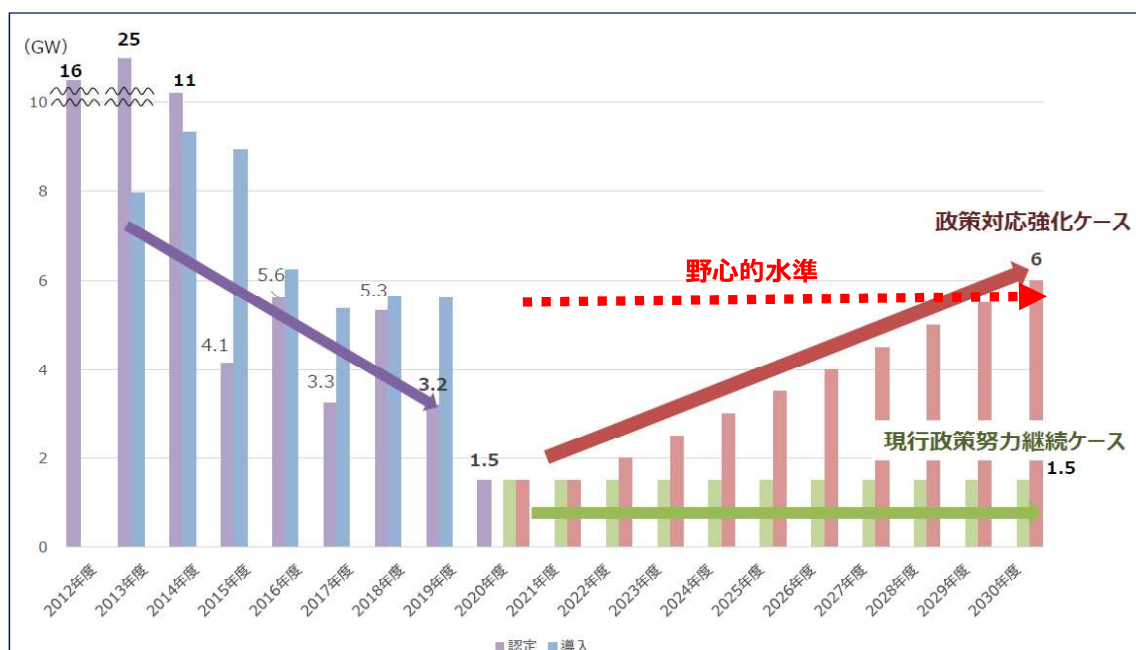
- WWBは発電設備買収の不確実性勘案、自社開発ベースで再エネ発電容量の毎年度5MW増加のSPT水準を設定している。2023年度以降のSPT水準は近年の増加実績値を下回り、今後5年間の増加ペースは22年度対比1.36倍と資源エネルギー庁策定の「第6次エネルギー基本計画」の太陽光発電設備導入目標の同期間増加ペース1.48倍を下回る。近年の大幅な実績増加は他社設備買収の影響が大きいことや、今後のWWB注力分野のメガソーラー等に係る開発適地確保や部材コスト等を巡る事業環境の変化などを勘案、難易度が高い目標といえる。SPTの野心性は十分あると判断した。
- SPTはWWBの経営理念や戦略の実現とSDGsへの取り組み方針と結び付けられている。WWBの企業活動が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。

■ 日本の「エネルギーミックス実現」の基本計画



[出所：資源エネルギー庁]

■ 各年度の太陽光発電の認定量・導入量／今後のイメージ



※資源エネルギー庁資料に「野心的水準」イメージを追加

[出所：資源エネルギー庁]

3 SPT の達成手段と不確実性要素

- SPT 目標達成に向けて、WWB は再エネ発電設備の自社開発と他社保有の発電設備買収を通じて、発電容量の自社保有拡大を図っていく。
- 不確実な要素としては開発適地確保困難や部材の安定調達の困難、発電設備開発の効率的な体制構築やコスト競争力強化を巡る問題などが発電設備の自社保有拡大に対する支障をきたすと想定される。

(3)SPT の妥当性

R&I は本件の SPT の客観性を踏まえた「適切性」について判断している。WWB は、独立した第三者評価機関である R&I からのセカンドオピニオン取得を通じ、SPT 選定の妥当性を確保している。

4. ローン の 特性

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（2023 年）」及び環境省の「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版」に適合している。

- WWB は貸付人との間で協議のうえ貸出条件を決めている。毎年度の SPT 目標の達成状況を確認し、達成した場合は適用スプレッドを引き下げるよう設計されている。
- SPT が達成した場合に引き下げる金利は公表されない。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。貸出条件と借入人の 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（2023 年）」及び環境省の「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版」に適合している。

- WWB は毎年度末の KPI の結果について、ウェブサイト公表すると共に、貸付人に対し毎年 1 回、報告する。貸付人はこれにより KPI の結果に関する最新の情報を入手する。

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（2023 年）」及び環境省の「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版」に適合している。

- WWB は SPT の結果について毎年 1 回、第三者機関からの検証を受け、ウェブサイト公表すると共に、貸付人に報告する。貸付人は SPT の未達・達成を判定する。

以 上

【留意事項】

セカンドオピニオンは、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及び人的関係はありません。