



ZEH 賃貸マンション開発ファンドに対する匿名組合出資のグリーンローン原則への適合について

株式会社新生銀行 サステナブルインパクト推進部 評価室

評価種別 グリーンファイナンス

発行日 2022年9月14日

■ 評価対象案件概要

案件名	ZEH 賃貸マンション開発ファンド
資金調達者	合同会社 ZEHPJ1
分類	匿名組合出資
金額	(非開示)
資金実行日	2022年7月29日
期限	2023年5月31日
資金使途	ZEH 賃貸マンションの開発資金等

■ 本評価の目的

本評価は、評価対象案件について、ローン・マーケット・アソシエーション (Loan Market Association) が公表している「グリーンローン原則」(Green Loan Principles) が定める4つの「核となる要素」への適合性を評価することを目的とする。

なお、株式会社新生銀行(以下、「新生銀行」)では「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」(以下、「本フレームワーク」)を策定し、本フレームワークがグリーンローン原則と整合的であること、及び新生銀行における本フレームワークの実施体制が堅固であることについて、株式会社日本格付研究所より第三者意見を取得している。評価対象案件は本フレームワークの対象外であるものの、一部本フレームワークも準用して評価を実施した。

■ 評価結果概要

新生銀行サステナブルインパクト推進部評価室(以下、「評価室」)は、評価対象案件について、明確な環境改善効果が認められることを含め、「グリーンローン原則」等が定める4つの要素を満たしており、同原則への適合性も認められると評価した。項目別の評価結果概要は以下の通り。

項目 (Part)	評価結果	評価概要
I: グリーン性評価	適合	調達された資金の全額が ZEH 認証取得物件を中心とする賃貸マンションを裏付けとする不動産信託受益権の取得費用等に充当される。対象となる物件の開発は明確な環境改善効果が認められる省エネルギー事業といえること、また重大な環境・社会的リスクは適切に回避・緩和されており本来のプロジェクトのポジティブなインパクトと比べ過大でないことか



		ら、グリーンファイナンスの対象資産としての適格性が認められると評価した。
II: サステナビリティ戦略・社会課題への取り組み	適合	本ファンドの設立を手掛ける昭和リース株式会社は、事業を通じたお客様のサステナビリティ課題の解決、持続可能な社会構造への変革の実現を積極的に推進することを掲げ、各種取り組みを推進している。評価対象のファンドは、ZEH 賃貸マンションの普及促進を通じてカーボンニュートラルの実現に寄与することを目的としており、こうした組織のサステナビリティ戦略や目標と整合的であること、またそのための組織体制が構築されていると評価した。
III: 資金管理	適合	調達された資金は全額グリーンプロジェクトに充当される予定であり、未充当資金は原則として発生しない。関連契約に基づき資金の流れが統制され、また不動産登記簿等のエビデンスに基づき資金の充当状況の確認が可能であることから、確実にグリーンプロジェクトに充当される体制であると評価した。
IV: レポーティング	適合	グリーンローン原則で求められているレポーティング項目について、いずれについても適切な報告体制が整っており、匿名組合出資者に対する透明性が確保されていると評価した。



■ 「グリーンローン原則」が定める要素別の評価（Part I～IV）

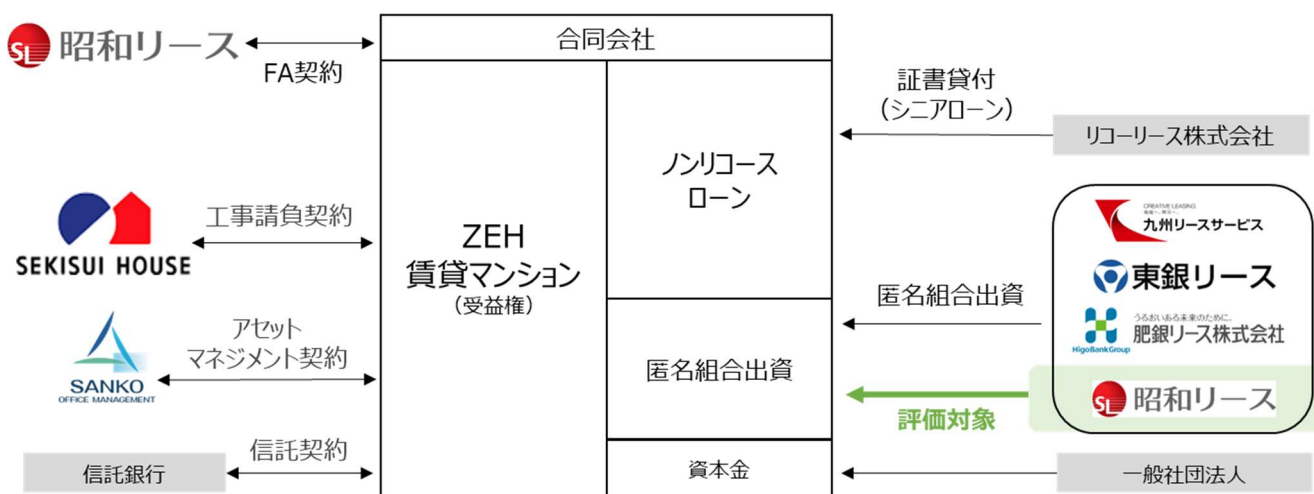
Part I：調達資金の使途

「グリーンローン原則」では、明確な環境改善効果（ポジティブな環境的インパクト）を有する事業に調達資金の全額が充当されることがグリーンローンの要件とされており、また環境省が公表している「グリーンボンドガイドライン 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 2022年版」では、グリーンプロジェクトに付随し得る環境に対するネガティブな効果が、本来の環境改善効果と比べ過大でないことを求めている。ここではこれらの要件を充足しているかを評価する。

1. 資金使途の概要

評価対象のファイナンスは、昭和リース株式会社（以下、「昭和リース」）が ZEH（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス）賃貸マンションの開発（以下、「本プロジェクト」）を目的として設立した合同会社（以下、「本ファンド」）が昭和リースより調達する 2 件の匿名組合出資である。本ファンドは調達した資金を、適格要件を満たす ZEH 賃貸マンションの開発プロジェクトを裏付けとする不動産信託受益権の取得費用等に充当する。なお、評価日時点においてすでに本ファイナンスは実行され、資金充当が完了している。

<本プロジェクトストラクチャー概要>



本ファンドの発起人である昭和リースは、開発しようとする ZEH 賃貸マンションへの投資に応じる匿名組合出資者の顔ぶれごとに合同会社を設立する計画であるが、本ファンドはその第 1 号案件として設立され、東京都目黒区及び新宿区の物件を取得する。本ファンドには、昭和リースのほか、株式会社九州リースサービス、東銀リース株式会社及び肥銀リース株式会社が匿名組合出資を行っており、またリコーリース株式会社がシニアローンを提供する。また、昭和リースは本ファンドのフィナンシャルアドバイザー（FA）も務めている。



<本プロジェクト関係人概要>

プロジェクト関係人名	概要
昭和リース	1969年設立の総合リース会社で、2005年以降は新生銀行グループとなる。国内12ヶ所に拠点を設け、産業・工作機械等を対象としたリース・割賦事業、航空機・船舶ファイナンスや法人向け投融資等のファイナンス事業等を展開している。
株式会社九州リースサービス	1974年に設立された九州地域を中心に総合金融サービスを展開するリース会社。2022年10月中旬に西日本フィナンシャルホールディングスの持分法適用会社となる予定。
東銀リース株式会社	1979年に旧東京銀行を母体として設立されたリース会社で、現在は三菱UFJフィナンシャルグループ傘下に属している。2022年6月には、三菱UFJ銀行・農林中央金庫・東京センチュリーとの資本業務提携を行うことを発表している。
肥銀リース株式会社	1974年に設立されたリース会社で、肥後銀行の100%子会社。肥後銀行の連結子会社には同業のJR九州FGリース株式会社がある。
リコーリース株式会社	1976年に設立されたリコーグループのリース会社。現在はリコー及びみずほリースの持分法適用関連会社。
積水ハウス株式会社	1960年設立の大手住宅メーカーで、戸建住宅・賃貸住宅の建設を中心に、リフォーム、不動産管理、都市再開発事業、国際事業等幅広く手掛けている。
三幸オフィスマネジメント株式会社	2011年設立の不動産会社で、不動産売買仲介、アセットマネジメント、リーシングマネジメント、コンサルティング業務を行う。グループ会社には1977年設立のオフィス仲介大手の三幸エステート株式会社がある。

<本プロジェクト対象不動産（以下、「本件対象物件」）概要>

所在地	目黒中町	西新宿
戸数	計9戸	計8戸
延べ床面積	653 m ² (197 坪)	609 m ² (184 坪)
用途	共同住宅	共同住宅
竣工予定	2023年3月予定	2023年5月予定
ZEH 認証レベル	『ZEH』 ¹ 、「Nearly ZEH」「ZEH Ready」又は「ZEH Oriented」相当 ² (住戸単位評価)	

(この頁、以下余白)

¹ 本評価書では、「一次エネルギー消費量水準（再生可能エネルギーを含む）」が基準一次エネルギー消費量から100%以上の削減となるネット・ゼロのZEHを、狭義のZEHとして『ZEH』と記載する。

² 昭和リースによると、ZEH Orientedレベルの住戸については、ZEH認証の取得は必須としていないものの、ZEH Oriented相当の環境性能を満たすことをBELS評価書等により確認予定とのことである。



2. プロジェクトのグリーン性評価

ここでは、評価対象となるプロジェクトが明確な環境改善効果を有し、「グリーンローン原則」の要件とされる資金使途としての適格性が認められるかを評価する。

a. プロジェクトがもたらす環境改善効果とその評価方法

本ファンドが取得対象とするのは、一定の基準を満たす ZEH 賃貸マンションの開発プロジェクトを裏付けとする信託受益権であり、主な取得対象としては、住戸単位評価で「Nearly ZEH」又は「ZEH Ready」の認証を受ける物件が想定されている。但し、集合住宅では、太陽光パネルの設置可能面積の制約等から、同一建物のなかに一部 ZEH 認証のない住戸が含まれる場合があることから、環境性能の最低基準としては「ZEH Oriented 相当」が設定されている。

ZEH とは、Net Zero Energy House（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス）の略語で、室内環境の質を維持しつつ躯体の高断熱化と高効率設備の導入（「省エネ」）を行うことにより、住宅におけるエネルギー消費量を基準一次エネルギー消費量³から 20%以上削減し、さらに再生可能エネルギーを導入（「創エネ」）することで年間の一次エネルギー消費量の収支をゼロとすることを目指した住宅を指す。省エネだけでなく、創エネを行う必要がある点に特徴がある。当初明確な定義はなかったが、経済産業省が 2015 年に「ZEH ロードマップ検討委員会」を設置し、定義を含む検討結果を同年 12 月に公表した。当初は、新築戸建住宅が主な対象として想定されていたが、2017 年には「集合住宅における ZEH ロードマップ検討委員会」が設立、翌年 8 月に検討結果が公表され、2019 年 3 月に改定版の定義が公表されている。

集合住宅については、高層化に伴い再生可能エネルギーのための面積（屋根面積）が限定され、創エネで集合住宅全体のエネルギー消費量を賄うことが難しくなることを考慮した定義づけが行われており、その評価方法は、大きく「住棟単位（専有部と共有部の両方を考慮）」と「住戸評価（各々の専有部のみを考慮）」に分けられる。また、断熱性能や省エネ設備については ZEH 基準を満たした仕様となっているものの、土地の面積・延床面積や、屋根面積、日照時間が限られていることなどを理由にエネルギー収支をゼロにすることは困難であるが、住宅向けに複数の種類の ZEH 基準が定められている。

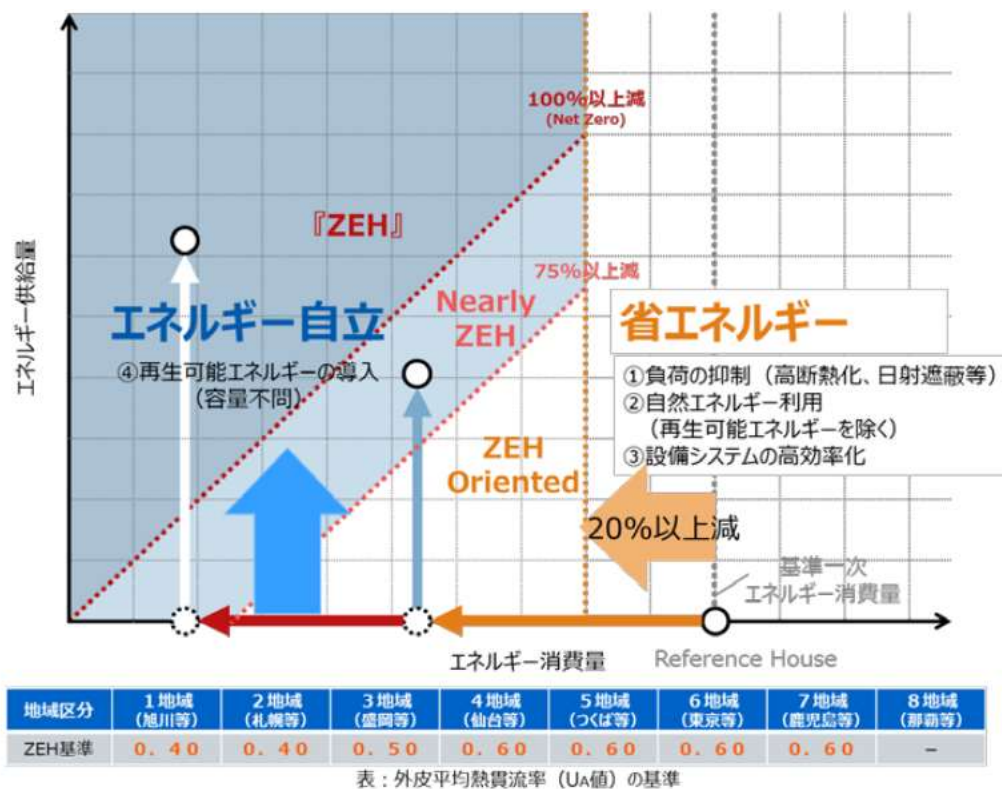
住戸単位評価で設けられている ZEH 評価種別は以下の通り。

名称	『ZEH』	Nearly ZEH	ZEH Ready	ZEH Oriented
断熱性能	強化外皮基準（ZEH 基準） （「ZEH 基準」として設定されている外皮平均熱貫流率（UA 値）を満たす）			
省エネ率 （再エネ除く）	当該住戸単位で、エネルギー消費性能基準から 20%以上の削減を達成			
省エネ率 （再エネ含む）	100%	75%以上 100%未満	50%以上 75%未満	再エネの導入は 加味しない

³ 設備毎、地域毎、室用途毎により定められる基準となる標準的な一次エネルギー消費量を指す。



それぞれの定義のイメージを図示したものが以下である。



(出所：ZEHの定義(改訂版) <集合住宅> 平成31年3月⁴⁾)

住戸単位評価で「ZEH Oriented 相当」以上となる本件対象物件では、基準一次エネルギー消費量から少なくとも20%以上の省エネを達成することとなるが、本ファンドでは特に「Nearly ZEH」及び「ZEH Ready」の住宅を中心に取得する計画である。「ZEH Ready」以上の物件では、太陽光発電設備等の設置により、基準一次エネルギー消費量から50%以上の削減が見込まれることから、明確な環境改善効果が認められるといえる。「基準一次エネルギー消費量」は、国立研究開発法人建築研究所が公表している「エネルギー消費性能計算プログラム」により、地域や住宅・非住宅の建て方、床面積、日射地域分などの基本情報に外皮や暖房などの情報を組み合わせて計算される。この「基準一次エネルギー消費量」で、実際に建てる建物の「設計一次エネルギー消費量」を除いた値が「BEI (Building Energy Index)」と呼ばれる指標である。

なお、住宅の省エネルギー性能については、国土交通省による「建築物省エネルギー性能表示制度 (BELS)」が一般的であるが、この5つ星評価 (BEI 値 (設計一次エネルギー消費量/基準一次エネルギー消費量) : 0.8 以下) が ZEH 相当 (再エネを除く) となる。

また、ZEH にはエネルギー効率の観点での明確な環境改善効果が認められることに加え、台風や地震等、災害の発生に伴う停電時においても、太陽光発電や蓄電池の活用により電気を利用できることから、

⁴⁾ 資源エネルギー庁, ZEHの定義(改訂版) <集合住宅> 平成31年3月,

https://www.enecho.meti.go.jp/category/saving_and_new/saving/assets/pdf/general/housing/zeh_definition_shugou.pdf

(アクセス日: 2022年9月12日)



レジリエンスの観点でもポジティブな環境インパクトが認められる。さらに、国土交通省スマートウェルネス住宅等推進調査事業では、省エネリフォーム後に起床時の最高血圧が低下したことが明らかになっており、住宅の省エネルギー性能の向上による室温や床温度の違いが、健康性にも影響するとされている⁵。

グリーンアセットとしての適格性についてみると、「グリーンローン原則」では、「エネルギー効率：借り手が所有又はリースしている建築物及び/又は機器のエネルギー効率の評価の改善」を適格な事業区分の一つとして例示しているほか、環境省が公表する「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 2022 年版」でも、「省エネルギーに関する事業：ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス（ZEH）、ネット・ゼロ・エネルギー・ビル（ZEB）その他省エネ性能の高い建築物の新築・改修に関する事業」が明確な環境改善効果をもたらすプロジェクトの一つとして例示されている。また、「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」でも、「エネルギー効率化（省エネ設備）：ZEB、ZEH 等、省エネ性能の高い建築物の新築」を適格クライテリアの一つとして示している。

以上を踏まえ、評価室では、本件対象物件には既存住宅（基準となる省エネ性能）と比べ明確な環境改善効果が認められ、グリーンローン原則等が求めるグリーンファイナンスとしての適格性を満たすものとして評価している。

なお、グリーン性の評価に関し、本プロジェクトにおけるインパクト・レポーティングの指標は Part IV に記載の通りである。これらの指標は、本プロジェクトが実現しようとする環境改善効果との関連性が高く、持続的に期待された環境的な効果を生み出しているかを評価するために用いる指標として妥当であると評価した。

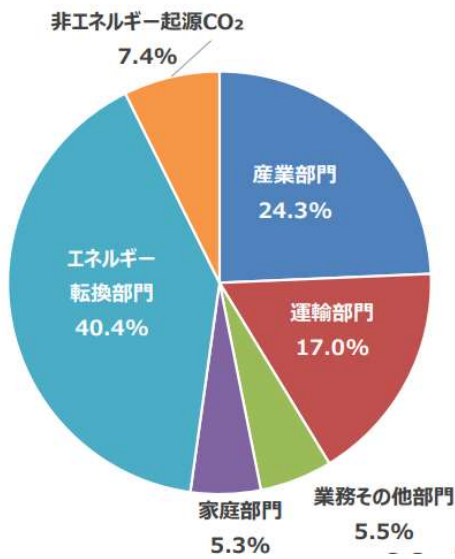
◆ 課題に対する国の方針との整合性

日本における CO2 排出量を見ると、2020 年度の部門別 CO2 排出量（電気・熱配分後）の 15.9%を家庭部門からの排出が占めている。同部門からの排出量は、2013 年度対比では 20.1%減少しているが、政府は 2021 年 10 月に閣議決定した「地球温暖化対策計画」の中で、2030 年度目標の達成に向けては、2013 年度対比で約 66%削減する必要があるとし、電力分野の脱炭素化に加え、住宅の省エネルギー性能の向上等を図るとともに、国民に脱炭素型ライフスタイルへの転換を促すとしている。このうち住宅の省エネルギー化については、2030 年に目指すべき住宅の姿として、新築される住宅については ZEH 基準の水準の省エネルギー性能が確保されていることを目指すとし、建築物省エネ法における規制措置の強化や、消費者に分かりやすい性能表示制度の在り方の検討、ZEH の実証や更なる普及拡大に向けた支援等を具体的な施策として挙げている。

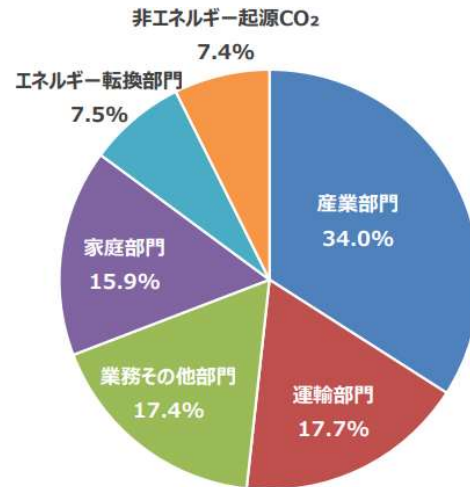
⁵ 経済産業省 資源エネルギー庁、ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス支援事業 調査発表会 2020, p.18, https://sii.or.jp/meti_zeh02/uploads/ZEH_conference_2020.pdf (アクセス日: 2022 年 9 月 12 日)



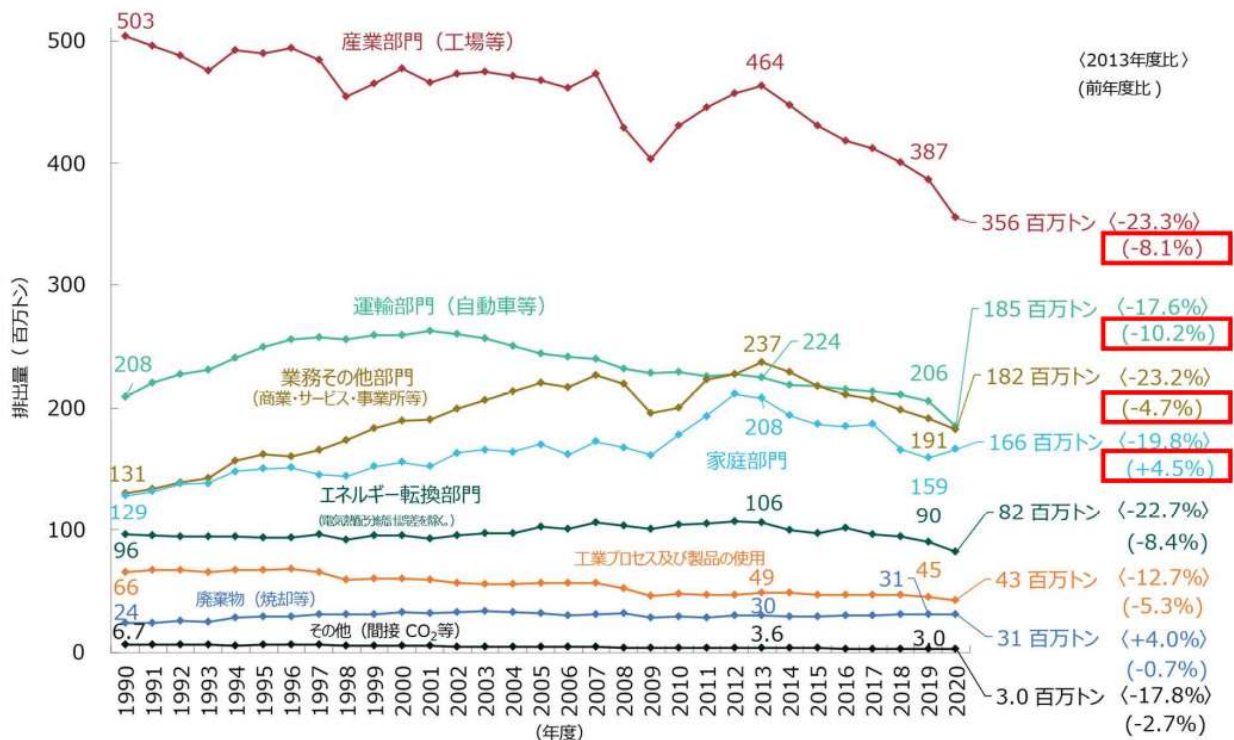
部門別 CO2 排出量（電気・熱配分前）



部門別 CO2 排出量（電気・熱配分後）



部門別 CO2 排出量の推移（電気・熱配分後排出量）



(出所：環境省 2020 年度温室効果ガス排出量（確報値）概要⁶)

⁶ 環境省 脱炭素社会移行推進室, 2020 年度温室効果ガス排出量（確報値）概要, p.4-5, <https://www.env.go.jp/content/900445424.pdf> (アクセス日: 2022 年 9 月 12 日)



地球温暖化対策計画以外の主な計画、指針、戦略は以下の通りである。

国の計画・指針・戦略等

第6次エネルギー基本計画 2021年10月（閣議決定）

- ・ 2050年カーボンニュートラル実現を目指す上での2030年に向けた政策対応のポイントとして、2030年度以降に新築される住宅・建築物についてZEH・ZEB基準の水準の省エネ性能の確保を目指し、建築物省エネ法による省エネ基準適合義務化と基準引上げ、建材・機器トップランナーの引上げなどに取り組むとしている。また、既築住宅・建築物についても、省エネルギー改修や省エネルギー機器導入等を進めることで、2050年に住宅・建築物のストック平均でZEH・ZEB基準の水準の省エネルギー性能が確保されていることを目指すとしている。

未来投資戦略2017 2017年6月（閣議決定）

- ・ Society 5.0に向けた「具体的施策」では「エネルギー・環境制約の克服と投資の拡大」が一つの柱となっており、その中の「徹底した省エネルギーの推進」において「2030年までに新築住宅・建築物について平均でZEH・ZEB相当となることを目指す」とされている。中短期工程表のKPIとして「2030年の新築住宅及び新築建築物について平均でZEH、ZEBの実現を目指す」こと、及び「2020年の新築住宅の省エネ基準適合率を100%とし、ハウスメーカー等の新築注文戸建住宅の過半数をネット・ゼロ・エネルギー・ハウス化する」ことが定められている。

パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略 2019年6月（閣議決定）

- ・ カーボンニュートラルなくらしへの転換のための取り組みとして、今世紀後半のできるだけ早期に住宅やオフィス等のストック平均のエネルギー消費量を正味でおおむねゼロ以下（ZEH・ZEB相当）としていくために必要となる建材、機器等の革新的な技術開発や普及を促すことや、省エネルギー性能も含めた総合的な環境性能に関する評価・表示制度の充実・普及等を促進することを掲げている。

ZEHの普及については、当初「集合住宅の省エネルギーは重要な課題」とされつつも、「再生可能エネルギーのための面積（屋根面積）が限定され、（ZEHの）達成が困難な状況にある」ことや、「建物特徴が非住宅建築物に近い」ことを理由に、戸建て住宅に特化した検討が行われた⁷。その後、集合住宅におけるZEHの普及促進の必要性が認識され、2017年には「集合住宅におけるZEHロードマップ検討委員会」が設置、集合ZEHの定義が確立され、またZEH-M（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス・マンション）については2018年より経済産業省において支援事業が開始している。他方、ZEH-Mは年間の供給割合が1.21%と低位にとどまっており⁸、今後の一層の促進が課題となっている。2021年度からは「集

⁷ 資源エネルギー庁、集合住宅におけるZEHロードマップ検討委員会 とりまとめ 平成30年5月、p.1、
https://www.enecho.meti.go.jp/category/saving_and_new/saving/zeh/pdf/roadmap-condo_report2018.pdf（アクセス日：2022年9月12日）

⁸ ZEB・ZEH-M委員会、更なるZEB・ZEH-Mの普及に向けたZEB・ZEH-M委員会の今後について、p.1、



合住宅における ZEH ロードマップ検討委員会」と「ZEB ロードマップフォローアップ委員会」とを統合し、「ZEB・ZEH-M 委員会」と改称して、更なる普及の推進に向けて取り組みが行われている。

また、新型コロナウイルスの感染拡大を契機に在宅勤務が普及し始めており、住宅のエネルギー消費量の増加が今後も見込まれることから、住宅における省エネルギーの重要性は従前よりも高まっていると言える。

一般社団法人不動産協会では、「不動産協会の低炭素社会実行計画」（2030 年目標）⁹において、以下のような業界目標を設定しており、2050 年に向けては Oriented から Ready、Nearly、net Zero へとその水準を向上させていくことが必要であるとしている¹⁰。


ZEH	<p>国における2030年までのZEH普及目標である「新築住宅の平均でZEH（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス）の実現」を踏まえ、2030年度を目途に、以下の目標の段階的な達成を目指す。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・供給する全ての新築分譲マンションにおいて、ZEH-M Orientedの実現を目指す ・加えて、先導的にエネルギー性能の向上に取り組むマンションにおいては、ZEH-M Ready の実現を目指す <p>なお、ZEH-M Readyの実現に向けては、太陽光発電などの創エネルギー技術の活用が不可欠であることから、当該技術の高効率化、低コスト化が非常に重要であり、その実現に向けてメーカー等との連携・協力を図っていくこととする。</p>
------------	--

（出所：不動産業における脱炭素社会実現に向けた長期ビジョン 2021 年 4 月）

なお、ZEH の普及を通じて見込まれる環境改善効果とその受益者は、特定の地域に限定されず、地域特性によって左右されるものでもないことから、地域行政レベルの方針や計画との整合性の確認は省略した。

◆ 持続可能な開発目標（SDGs）への貢献

評価室は、本プロジェクトが、SDGs の 17 の目標とそれらに紐づく 169 のターゲットのうち、主に以下の目標について直接的な貢献が期待されると評価した。なお SDGs の目標は相互に関連しあっていることから、ここに挙げた目標・ターゲット以外にも間接的な貢献が見込まれる。

ゴール	ターゲット
<p>7. エネルギーをみんなに そしてクリーンに</p> 	<p>7.3 2030 年までに、世界全体のエネルギー効率の改善率を倍増させる。</p>

https://www.enecho.meti.go.jp/category/saving_and_new/saving/general/housing/data/220330-2.pdf




（アクセス日：2022 年 9 月 12 日）

⁹ 一般社団法人不動産協会、「不動産協会の低炭素社会実行計画」（2030 年目標）2020 年 4 月改定版，

http://www.fdk.or.jp/f_suggestion/pdf/kankyoku_jikkou_2030_kaitei_2004.pdf （アクセス日：2022 年 9 月 12 日）

¹⁰ 一般社団法人不動産協会・一般社団法人日本ビルディング協会連合会、不動産業における脱炭素社会実現に向けた長期ビジョン，p18，<http://www.jboma.or.jp/wp/wp-content/uploads/2021/03/5c958f0e5034f14e03be4d1b5111e80b.pdf> （アクセス日：2022 年 9 月 12 日）



<p>9. 産業と技術革新の基盤をつくろう</p> 	<p>9.4 2030 年までに、資源利用効率の向上とクリーン技術及び環境に配慮した技術・産業プロセスの導入拡大を通じたインフラ改良や産業改善により、持続可能性を向上させる。全ての国々は各国の能力に応じた取組を行う。</p>
<p>11. 住み続けられるまちづくりを</p> 	<p>11.6 2030 年までに、大気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。</p>
<p>13. 気候変動に具体的な対策を</p> 	<p>13.1 すべての国々において、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。</p>

【a の結論】

評価室は、本プロジェクトには明確な環境改善効果が見込まれ、課題に対する国や地域の方針とも整合していること、またその評価方法も妥当であることを確認した。

b. プロジェクトがもたらす環境・社会的リスク及びそのリスク緩和策・マネジメントプロセス

環境省が公表している「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（2022年版）」（以下、「環境省ガイドライン」）では、グリーンプロジェクトに付随し得る環境に対するネガティブな効果が、本来の環境改善効果と比べ過大でないことを貸付人が評価することをグリーンプロジェクトの要件としている。同省が2020年7月に公表した「インパクトファイナンスの基本的な考え方」の中でも、事業に環境的に大きなポジティブインパクトの発現が見込まれる場合でも、付随して発現し得る重大なネガティブインパクトが相殺されるものではなく、少なくとも重大なネガティブインパクトを適切に緩和・管理していく必要があるとされる。

本評価において参照している「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」においても、対象プロジェクトが環境や社会に対して重大な負の影響をもたらすことがないかを評価し、負の影響にかかる潜在的なリスクがある場合には、適切な緩和措置が講じられているか、また本来のプロジェクトのポジティブなインパクト（本来の環境改善効果）と比べ過大でないことについて個別に評価することを定めていることから、ここでは本プロジェクトに付随する環境的・社会的なネガティブインパクトについて確認を行った。



(i) プロジェクトに付随する環境・社会的リスク

評価室は、環境省ガイドライン等を参考にした上で、低～中層の ZEH 賃貸マンションの新築に関する事業に関して一般的に想定されるネガティブインパクトを以下の通り整理した。

- ・ 建設機械の稼働、作業の実施に伴う騒音・振動、粉じん、悪臭の発生
- ・ 建設時の不適切な排水による水質汚濁、CO2 や廃棄物の排出
- ・ 建設地の土壤汚染やアスベスト等の有害廃棄物の飛散
- ・ 建設作業員の不適切な労働環境・労働条件（ハラスメント、不適切な待遇等）
- ・ 日照権侵害、光害など周辺への悪影響
- ・ 近隣住民とのトラブル（不十分な境界確定、越境物、工事関係者との間の紛争等）

本ファンドは開発ファンドであるところ、投資期間において想定されるリスクは、おおむね建設工事に伴うものであることから、建設工事を請け負う施工会社のリスク回避・緩和の取り組みがポイントになる。本評価に際しては、本件対象物件の規模や性質を勘案し、施設毎の赤道原則のフレームワークに基づく環境・社会的リスク評価に使用する「適用チェックリスト」および「業種別チェックリスト」を用いた影響評価は行わず、本ファンドのアセットマネージャー（以下、「AM」）である三幸オフィスマネジメント株式会社の環境社会デュー・デリジェンス体制及び施工会社である積水ハウス株式会社（以下、「施工会社」）の環境・社会的リスクマネジメント体制について、以下(ii)の通り確認を実施した。また、評価室にて公開情報等を参照し、施工会社が手掛ける同種の物件（シャームゾン ZEH）の開発及び運営に関して、環境・社会面での目立った懸念点が現状生じていないことを確認している。

(ii) ネガティブな影響にかかるリスク緩和策・マネジメントプロセス

<AM の環境・社会リスクデュー・デリジェンス体制>

AM である三幸オフィスマネジメント株式会社は、プロジェクトの選定に際し、以下を含む各種リスクについて、机上での確認や物件の実査を行い投資判断の材料としているとのことである。なお、FA として本ファンドの資金調達を支援し、匿名組合出資者でもある昭和リースにおいては、これらの項目に関する AM のデュー・デリジェンス実施結果を入手し、内容に懸念がないことを確認しているとのことである。

項目	調査方法	備考
環境汚染・有害物質リスクの把握	地歴調査フェーズ 1 により、土壤汚染の有無を確認	地歴調査フェーズ 1 により、懸念点が無い場合、それ以上は行わない
耐震性能	施工会社（積水ハウス）に耐震性能をヒアリング	耐震等級 1-3 のいずれに該当するかを確認する
遵法性	法律意見書を取得し違法性がないか確認	不動産関連法規遵守状況の確認を含む
係争、裁判、調停等の状況	売主へのヒアリング調査、法律意見書	候補物件にかかる近隣関係、境界、紛争、遺跡埋蔵物調査等を含む

<施工会社の環境・社会リスクマネジメント体制>

施工会社である積水ハウスの環境・社会的リスクマネジメント体制等の概要は以下の通り。同業他社と比べても先進的な環境・社会的リスクマネジメント体制が構築されており、本件対象物件の建設に付随する環境・社会リスクは適切に回避・緩和される見込みである。

主な確認項目	環境・社会リスクマネジメント体制等の概要
環境・社会配慮、リスクマネジメントの方針と推進体制	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会の諮問機関として「ESG 推進委員会」を設置し、「環境 (E)」「社会 (S)」「ガバナンス (G)」の体系に従った三つの部会を設け、全社横断的視点で ESG の各活動の企画推進を行う専門部会により活動を推進している。 工業化住宅部材の製造及び出荷を担う国内生産 5 工場及び海外工場では、ISO14001 認証を取得している（生産工場における認証取得率 100%）。 設計における建築基準法上のチェックミスや手続き漏れを防ぐために、法規制チェックシステムを導入している。2021 年度において重要な環境関連法規制などの違反処罰はない。 なお、2021 年 8 月に建築物省エネ基準に基づくエネルギー消費量の計算不備が判明しているが、ZEH 基準に適合するための是正工事の実施を行うと共に、再発防止策を講じている¹¹。 ZEH 賃貸マンションの開発にあたっては、建築確認の際に第三者機関による認証を取得しているとのことである。
有害物質	<ul style="list-style-type: none"> 有害廃棄物については、廃棄物処理法における「特別管理産業廃棄物」の排出量を把握している。法定処分期限に向け順次処分を進めている廃 PCB、PCB 汚染物質を含む品などの「バーゼル条約」で規制している有害廃棄物に加え、その他の特別管理産業廃棄物（可燃性廃油、廃酸、飛散性アスベストなど）の取り扱いがあり、発生した廃棄物は関連法規制を遵守するとともに、国や自治体、業界団体などで制定されたガイドラインに基づき適正に処理している。
資源効率	<ul style="list-style-type: none"> 生産・施工など各段階の資源活用の最適化を進めるとともに、ライフサイクル全体を通じた循環型事業で循環型社会を実現させることを基本的な考え方としている。廃棄物については、自社施設「資源循環センター」を保有し、建設現場で生じた廃棄物を集約させることで 90%以上のリサイクル率を実現するなど、マテリアルリサイクルを中心に再生資源の有効化を図っている。
人権配慮 (労働者の人権、労働安全衛生、サプライチ	<ul style="list-style-type: none"> 従業員のみならず施工協力会社の事業主や施工技能者等も含め、グループ一体となった「労働安全衛生マネジメントシステム」を整備している。これは厚生労働省が推奨している「労働安全衛生マネジメントシステム」に、施工現場

¹¹ 積水ハウス株式会社，建築物省エネ基準に基づくエネルギー消費量の計算不備について，

<https://www.sekisuihouse.co.jp/company/topics/library/2021/20210806.pdf>（アクセス日：2022 年 9 月 12 日）

¹² 積水ハウス株式会社，建築物省エネ基準に基づくエネルギー消費量の計算不備について（対応経過のご報告），

https://www.sekisuihouse.co.jp/company/topics/library/2022/20220325_2.pdf（アクセス日：2022 年 9 月 12 日）



ーン上の人権配慮)	<p>の特性を加味して独自に構築した「積水ハウス危険ゼロシステム」を組み入れたものである。また、生産部門や施工部門を含めた労働災害発生状況の実績を開示するとともに、増減の要因を分析し改善に取り組んでいる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 施工に携わるグループ会社や施工協力会社ら約 7,000 社が加盟する「積水ハウス会」を有し、安全対策や品質管理のみならず、ゼロエミッション活動、現場美化、労働環境の整備などで連携して取り組んでいる。 ・ サプライチェーンにおける人権・労働リスクについては、既存サプライヤーへの CSR 評価でリスクが発見された場合には、個別にモニタリングを実施し、実態を確認することによってデュー・デリジェンスを行い、改善を促している。なお、事業における重要な人権課題としては、①職場のハラスメント、②施工現場の安全衛生、③サプライチェーン上の労働課題、④施工現場外国人就労の 4 つを特定している。
調達方針（サプライチェーン上の配慮）	<ul style="list-style-type: none"> ・ サプライチェーンにおける取り組みとして「CSR 調達ガイドライン」を制定し、これに関する定期的な確認または監査の協力について「同意確認書」の提出を要請している。取引先には、GCNJ 発行の SAQ に基づく自己診断による「CSR 評価」を実施しており、この結果を「調達先評価」の評価項目の一つとしている。

【b の結論】

評価室は、本プロジェクトの潜在的なネガティブインパクトを検討のうえ、主要な関係人の環境・社会面のデュー・デリジェンス及びリスクマネジメント体制の確認を実施した。その結果、本プロジェクトに付随する重大なネガティブインパクト項目はなく、また AM や施工会社をはじめとする関係人のリスクマネジメントは適切であると評価した。

■ Part I の結論

評価室は、本ファイナンスの資金使途が、明確な環境改善効果（ポジティブな環境的インパクト）が認められる事業に限定されており、また対象プロジェクトに付随し得る環境・社会面でのネガティブな効果が適切に回避・緩和されておりプロジェクトの本来の環境改善効果と比べ過大でないことを確認した。



Part II：プロジェクトの選定プロセス

「グリーンローン原則」では、借入人が環境面での包括的なサステナビリティ目標や調達資金の充当対象となるグリーンプロジェクトが明確な環境改善効果を有すると判断する際のプロセスの概要等を貸付人に明確に説明することを求めている。Part II では、資金調達者のサステナビリティ目標及びグリーンプロジェクトの選定プロセスを確認する。

1) 本ファンドの環境・社会的な目標及びプロジェクトの選定プロセス

本ファンドは、発案者である昭和リースが、国の政策を踏まえた ZEH 賃貸マンションの供給ニーズや環境アセットへの投資需要に応えることを企図し、ZEH 賃貸マンションの開発を専らの目的として設立した合同会社である。昭和リースは社内で本ファンドをプログラム化しており、今後、本プロジェクトを含め少なくとも 10 棟程度の新たな ZEH 賃貸マンションを開発する計画である。本ファンドは、ZEH 不動産の開発に豊富な経験を有する積水ハウス株式会社と連携し、開発を進める。

本ファンドは合同会社であり、開発する物件は匿名組合出資者との間で締結される匿名組合契約又はシニアローンレンダーとの間で締結される金銭消費貸借契約書の中で特定されることから、実際の取得物件はこれら資金提供者の資金提供決定に先立ち選定される。選定に当たっては、AM がデュー・デリジェンスを実施した候補物件を、FA 兼匿名組合出資者である昭和リースが確認の上、投資判断を行うことから、次項では昭和リースの取り組み及びプロジェクトの選定プロセスについて確認を行う。

なお、本ファンドが対象とする物件は、既述の通り住戸単位評価で「『ZEH』」、「Nearly ZEH」又は「ZEH Ready」のいずれかとなる住戸を中心に、少なくとも「ZEH Oriented 相当」以上の環境性能を満たす物件である。取得にあたっては、AM が上記の選定に際するデュー・デリジェンスの過程で候補物件がこれを満たしているかを確認し、また実際の物件取得後も BELS 評価書等により最終的な環境性能を確認するとのことである。

2) 昭和リースの環境・社会的な目標及びプロジェクトの選定プロセス

昭和リースは、1969 年創業の総合リース会社であり、情報関連機器、産業・工作機械、建設機械、医療機器、環境設備、航空機などのリース、割賦販売及び再生可能エネルギー等の各種ファイナンス業務を事業内容とする。

昭和リースが属する新生銀行グループは、2022 年度から始まる中期経営計画「新生銀行グループの中期ビジョン (FY2022-FY2024)」の基本戦略の 1 つとして「事業を通じたサステナビリティの実現」を掲げ、「環境・社会課題解決へ向けた金融機能提供」に取り組むとしている。

また、新生銀行グループでは「グループサステナビリティ経営ポリシー」や「責任ある投融資に向けた取組方針」を策定し、サステナビリティ課題解決を通じた、ポジティブなインパクトの拡大・創出、責任ある投融資等を通じた、ネガティブなインパクトの低減・回避に取り組む方針を掲げている。また、2022 年 6 月には新生銀行グループが中長期的に取り組むべきサステナビリティ重点課題を明確にし、その課題解決に向けた「新生銀行グループのサステナビリティ目標」を定めている。



昭和リースにおけるプロジェクトの選定・投資決定プロセスは以下の通り。

- 1) 積水ハウスが選定し、AM がデュー・デリジェンスを実施した対象プロジェクトについて、昭和リースの事業開発部が IRR（内部収益率）、建築主、マスターリース、家賃水準、プロジェクト関係人のフォーメーション等を確認する（なお、AM のデュー・デリジェンス項目は、Part I b. (ii)を参照のこと）。
 - 2) 昭和リースのリスク管理本部長の承認を経て、匿名組合出資を実行する。
- なお、プロジェクトへの出資枠についての最終的な意思決定は、経営会議にて行っている。

評価室では、昭和リースの投資決定プロセスについてヒアリングを実施し、同社の組織目標と整合した選定プロセスがあることを確認した。

Part II の結論

本ファンドの設立を手掛ける昭和リースは、事業を通じたお客様のサステナビリティ課題の解決、持続可能な社会構造への変革の実現を積極的に推進することを掲げ、各種取り組みを推進している。評価対象のファンドは、ZEH 賃貸マンションの普及促進を通じてカーボンニュートラルの実現に寄与することを目的としている。本プロジェクトは、昭和リースの組織的なサステナビリティ目標に合致しており、組織目標と整合したプロジェクトの選定プロセスがあると評価した。



Part III：資金管理

「グリーンローン原則」では、調達された資金が専用勘定で管理されるか、又はその他の適切な方法により追跡管理されることで透明性が維持されること等を求めている。PartIIIでは、調達される資金に関する管理体制を確認し、確実にグリーンプロジェクトに充当されるよう必要な手当てがなされているかを確認する。

本ファイナンスにより調達された資金は、ZEH 賃貸マンションを開発・運営するための土地取得費用や建設工事代金、アセット・マネジメント契約に基づく業務委託料等に充当される。

昭和リースは、工事請負契約や信託契約を含む関連契約の写し、事業計画書等を確認のうえ本ファンドに対して資金実行を行う。このとき、本出資金の実行金は、本ファンドが開設した本プロジェクトの専用口座の一つであるメイン口座に入金されるため、本プロジェクト以外の資金とコミングルする懸念はない。匿名組合出資者は、出資金の資金用途への充当状況に関して、対象土地の決済手続きへの立ち合いや、不動産登記簿謄本の記録を通じて、確認が可能である。

当該口座の入出金管理はアセット・マネジメント契約に基づき、AMの三幸オフィスマネジメント株式会社がを行い、匿名組合出資者の要請に従い口座の入出金明細は開示されるほか、財産の状況が記載された書類が事業年度毎に作成される。

なお、本ファイナンスによる余剰資金の発生は見込まれていない。決済タイミングのずれなどにより、一時的に未充当残高が生じる可能性があるが、匿名組合契約上の出金や金銭運用禁止に係る規定に基づき現金で管理される。

また、匿名組合出資契約上で、資金用途を限定することが明記されていることを確認した（PartIV参照）。なお、評価日時点においてすでに本ファイナンスは実行され、土地取得費用等への資金充当が完了している。

以上のことから、評価室は、本出資金が確実にグリーンプロジェクトに充当される体制になっていると評価した。

Part IIIの結論

本ファイナンスで調達された資金は全額グリーンプロジェクトに充当される予定であり、未充当資金は原則として発生しない。匿名組合契約に基づき資金の流れが統制され、また不動産登記等のエビデンスに基づき資金の充当状況の確認が可能であることから、本ファイナンスが確実にグリーンプロジェクトに充当される体制であると評価した。



Part IV：レポートイング

「グリーンローン原則」では、グリーンローンの全額が実行されるまでの間、借入人が調達した資金の充当状況にかかる最新の情報や環境改善効果に関する情報を、少なくとも年に一度更新することを求めている。また、プロジェクトが持続的に期待された環境的な効果を生み出しているかを評価するために、パフォーマンス指標の使用を求め、可能な場合には定量的な指標が用いられること、並びにパフォーマンス指標をその算定方法及び前提条件とともに開示すること等を推奨している。ここでは、これらを確認する。

評価室は本プロジェクト関連契約書を確認し、以下の通り環境改善効果に係るインパクト・レポートイングを含む適切なレポートイング体制が確保されていると評価した。

レポートイング項目	評価結果	レポートイング内容ほか
資金の充当状況	適合	<ul style="list-style-type: none"> 本ファンドの匿名組合出資契約書では調達した資金の全額を本土地の購入代金、本予定建物の開発資金等に充当することが資金使途として明確に規定されている。Part IIIの通り、資金調達者における資金充当状況の確認体制は適切であることを確認している。 財産の状況が記載された書類が事業年度毎に信託受託者によって作成され、匿名組合出資者に提出される。
環境改善効果にかかるインパクト・レポートイング	適合	<ul style="list-style-type: none"> 本件対象物件の ZEH 認証等の取得状況
プロジェクトにかかるネガティブな影響のレポートイング	適合	<ul style="list-style-type: none"> 財産の状況に重大な変更を生じさせる事項の決定は本プロジェクト関連契約に基づき、匿名組合出資者に通知されることを確認した。
定期報告		<ul style="list-style-type: none"> AM レポートにより、開発の進捗状況等が少なくとも事業年度毎に定期的に報告されることを確認した。

■ Part IVの結論

グリーンローン原則において、資金実行後モニタリングの観点から求められているレポートイング項目について、いずれについても適切な報告体制が整っており、匿名組合出資者に対する透明性が確保されていると評価した。



■ 最終評価結果

評価室は、評価対象案件について「グリーンローン原則」等が定める4つの要素への適合性や環境省ガイドラインが求める内容との整合性を確認した。

その結果、明確な環境改善効果が認められることをはじめとして、「グリーンローン原則」等に定める各項目に適合していることを確認した。

以上

**【ご留意事項】**

- (1) 本資料は、本プロジェクトの関係者に対する情報提供を目的として、株式会社新生銀行サステナブルインパクト推進部サステナブルインパクト評価室が作成したものです。本資料及び本資料に係る追加資料等により弊行が参加金融機関に対して本取引への参加を斡旋、推奨、勧誘又は助言するものではありません。参加金融機関は、自らの情報に基づき、自らの責任において分析・検討し、本取引への参加判断を行ってください。
- (2) 本資料は、合同会社 ZEHPJ1（以下、「本ファンド」という。）及び昭和リース株式会社（以下「昭和リース」という。）から提供された情報及び一般に入手可能な公開情報他、弊行が信頼できると判断した情報をもとに作成されておりますが、弊行は環境改善効果をはじめとするその内容・記述について、真実性、正確性、完全性及び網羅性を保証するものではなく、本資料はいかなる意味においても法的拘束力を持つものではありません。また、弊行は状況の変化等に応じて、弊行の判断でグリーンローン原則への適合性に関する評価を変更・保留したり、取り下げたりすることがあります。弊行は、本資料の誤りや変更・保留、取り下げ等に関連して発生するいかなる損害や損失についても一切の責任を負いません。
- (3) 弊行は、本取引以外の取引において本ファンド及び昭和リース等に関する情報を保有又は今後取得する可能性があります。これらの情報を開示する義務を負うものではありません。
- (4) 本資料の著作権は株式会社新生銀行に帰属します。弊行による事前承諾を受けた場合を除き、本資料に記載された情報の一部あるいは全部について複製、転載又は配布、印刷など、第三者の利用に供することを禁じます。

【指定紛争解決機関】

一般社団法人全国銀行協会

連絡先 全国銀行協会相談室