

公表用評価レポート

ZEH・SHM1 合同会社及び ZEH・SHM2 合同会社向けファイナンスに対する
新生グリーン評価及びグリーンローン原則への適合について

株式会社 SBI 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 2023 年 7 月 31 日

■ 評価対象案件概要

案件名	ZEH 賃貸マンション運用ファンド①	
資金調達者	ZEH・SHM1 合同会社	
分類	匿名組合出資	証書貸付（シニアローン（A 号）・メザニンローン（B 号・C 号））（分割実行）
対象物件	ZEH 賃貸マンション計 4 物件（目黒区中町 PJ、浦和美園 ACD 棟 PJ、浦和美園 BE 棟 PJ、千川 PJ、）	
金額	非開示	
資金実行日	2023 年 7 月 31 日（初回）	2023 年 7 月 31 日（初回）
予定期限	2030 年 1 月 31 日	2030 年 1 月 31 日
資金使途	ZEH 賃貸マンションの取得資金等	

案件名	ZEH 賃貸マンション運用ファンド②	
資金調達者	ZEH・SHM2 合同会社	
分類	匿名組合出資	証書貸付（シニアローン（A 号）・メザニンローン（B 号・C 号））（分割実行）
対象物件	ZEH 賃貸マンション計 5 物件（西新宿 PJ、千川 2 期 PJ、東川口 PJ、松戸 PJ、浦和美園 3 期 PJ）	
金額	非開示	
資金実行日	2023 年 7 月 31 日（初回）	2023 年 7 月 31 日（初回）
予定期限	2030 年 1 月 31 日	2030 年 1 月 31 日
資金使途	ZEH 賃貸マンションの取得資金等	

（この頁、以下余白）

■ 本評価の目的

本評価は、評価対象案件のうち証書貸付（シニアローン（A号））について「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」に定める各適格クライテリアの充足状況を確認し、対象案件が本フレームワークに適合しているか、証書貸付（メザニンローン（B号・C号））及び匿名組合出資については、ローン・マーケット・アソシエーション（Loan Market Association）らが公表している「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。

株式会社SBI新生銀行（以下、「SBI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等と整合的であること、及びSBI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。評価対象案件のうち、証書貸付（シニアローン（A号））以外はSBI新生銀行が資金提供者ではなく本フレームワークの対象外であることから「グリーンローン原則」との適合性を確認するものの、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

SBI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、評価対象案件のうち証書貸付（シニアローン（A号））について、「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」）上で定められた要件を満たしており、新生グリーンファイナンス・フレームワークに適合していると評価した。また、本フレームワークの対象ではない証書貸付（シニアローン（A号）・メザニンローン（B号・C号））及び匿名組合出資については、「グリーンローン原則」（2023年2月版）等が定める4つの要素への適合性を検討した結果、明確な環境改善効果が認められることをはじめ、いずれの要素についても適合性が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 賃貸マンション運用のための物件取得費用及び関連費用等に充当される。対象となる物件は明確な環境改善効果が認められ、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	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。また、対象ファンドのアセット・マネージャーは、SBI グループの「サステナビリティ基本方針」や「環境方針」を踏まえ、事業活動を通じたサステナビリティの実現を図っている。対象となるプロジェクトは、対象ファンドのアセット・マネージャーの組織的なサステナビリティ関連方針に合致しており、組織の方針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。
III：資金管理	適合	評価対象となる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。各匿名組合契約若しくは金銭消費貸借契約に基づき資金の流れが統制されることから、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。
IV: レポートニング	適合	「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」及び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ニング項目について、いずれについても適切な報告体制が整っており、貸付人及び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。

(この頁、以下余白)

■ 「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」に定める項目別の評価（Part I～IV）

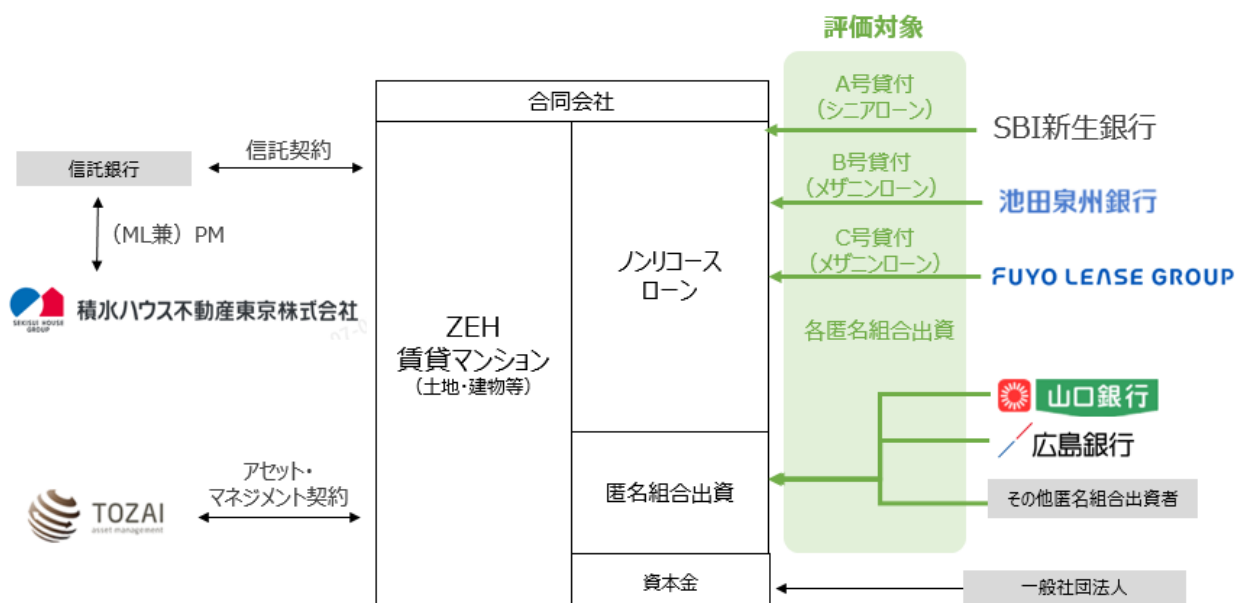
Part I：グリーン性評価（LMA グリーンローン原則（以下、「原則」）：調達資金の使途）

「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」のもとでファイナンスの対象となるプロジェクトは、①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資金使途が限定されていること、および②対象プロジェクトの潜在的に有する重大な環境・社会的リスク（ネガティブなインパクト）が適切に回避・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を要件とする。また、「グリーンローン原則」や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」でも同様の要件等が求められている。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、ZEH（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス）賃貸マンションの運用（以下、「本プロジェクト」）を目的として設立した ZEH・SHM1 合同会社及び ZEH・SHM2 合同会社（以下、総称して「本ファンド」）が調達する証書貸付及び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（を裏付けとする不動産信託受益権）の取得費用等、本プロジェクトに必要な資金に充当し、東西アセット・マネジメント株式会社（以下、「AM」）がアセット・マネージャーとして運用を担う。なお、本ファンドの取得対象は、昭和リース株式会社（以下、「昭和リース」）が ZEH 賃貸マンションの開発を目的として設立した合同会社（以下、「開発ファンド」）において完工に至った物件であり、東京都・埼玉県・千葉県に所在する計 9 物件を取得する予定である。

<本プロジェクトストラクチャー概要>



本ファンドに対しては、株式会社山口銀行、株式会社広島銀行等が匿名組合出資を行っており、また株

株式会社 SBI 新生銀行がシニアローン（A 号貸付）を、株式会社池田泉州銀行、芙蓉総合リース株式会社がそれぞれメザニンローン（B 号・C 号貸付）（以下、総称して「本ファイナンス」）を提供する。

<本プロジェクト関係人概要（SBI 新生銀行を除く）>

役割	プロジェクト関係人名	概要
匿名組合出資者	株式会社山口銀行	1944 年に山口県内に本店を置く 5 つの銀行が合併することで設立された山口県の地方銀行である。
匿名組合出資者	株式会社広島銀行	第六十六国立銀行として発足。1945 年 5 月に広島県下の 5 行が統合することで設立（当時の商号は「藝備銀行」）された広島県の地方銀行である。
メザニン貸付人	株式会社池田泉州銀行	2010 年に共に大阪府を本拠とする地方銀行であった池田銀行と泉州銀行が合併することで誕生した地域金融機関である。
メザニン貸付人	芙蓉総合リース株式会社	1969 年に設立された大手総合リース会社である。国内 15 拠点（単体）及び 17 社の主要グループ会社のほか、アジアや北米など海外にも 12 社の主要グループ会社を有する。
プロパティ・マネージャー（以下、「PM」）	積水ハウス不動産東京株式会社	前身は 1976 年設立の積和不動産であり、現在は大手住宅メーカーである積水ハウスの連結子会社として賃貸事業、売買仲介・分譲事業、資産活用事業、開発事業、管理事業を行っている。
AM	東西アセット・マネジメント株式会社	1998 年に不動産投資に特化した運用会社として設立され、アセット・マネジメント事業等を行っている。2021 年に SBI ファイナンス・サービス株式会社との資本提携を行い、SBI ホールディングス株式会社（以下、「SBIHD」）の連結子会社となっている。

（この頁、以下余白）



<本プロジェクト対象不動産（以下、「本件対象物件」）概要>

ZEH・SHM1 合同会社				
物件	目黒区中町 PJ (ウィズプラス目黒)	浦和美園 ACD 棟 PJ	浦和美園 BE 棟 PJ	千川 PJ
所在地	東京都目黒区中町	埼玉県さいたま市緑区		東京都豊島区千川
戸数	9	41	28	7
延床面積	653.89 m ²	3,455.25 m ²	2,271.49 m ²	683.31 m ²
用途	共同住宅			
竣工予定 ¹	2023 年 3 月	2024 年 2 月	2024 年 8 月	2024 年 10 月
ZEH 認証レベル	『ZEH』 ² 、「Nearly ZEH」「ZEH Ready」又は「ZEH Oriented」相当 ³ (住戸単位評価)			

ZEH・SHM2 合同会社					
物件	西新宿 PJ (ウィズプラス西新宿)	千川 2 期 PJ	東川口 PJ	松戸 PJ	浦和美園 3 期 PJ
所在地	東京都新宿区西新宿	東京都豊島区千川	埼玉県川口市東川口	千葉県松戸市根本	埼玉県さいたま市緑区
戸数	8	7	32	16	36
延床面積	616.88 m ²	689.57 m ²	1,988.70 m ²	1,280.77 m ²	3,020.63 m ²
用途	共同住宅				
竣工予定	2023 年 5 月	2024 年 1 月	2024 年 8 月	2024 年 8 月	2024 年 9 月
ZEH 認証レベル	『ZEH』、「Nearly ZEH」「ZEH Ready」又は「ZEH Oriented」相当 (住戸単位評価)				

2. プロジェクトのグリーン性評価

評価室では、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。または、新生グリーンファイナンス・フレームワーク²には、新生グリーンファイナンスの適格クライテリアを定めている。適格性の判断に際しては、グリーンボンド原則、グリーンローン原則への適合性や、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）」

¹ 目黒区中町 PJ 及び西新宿 PJ は竣工済。

² 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。

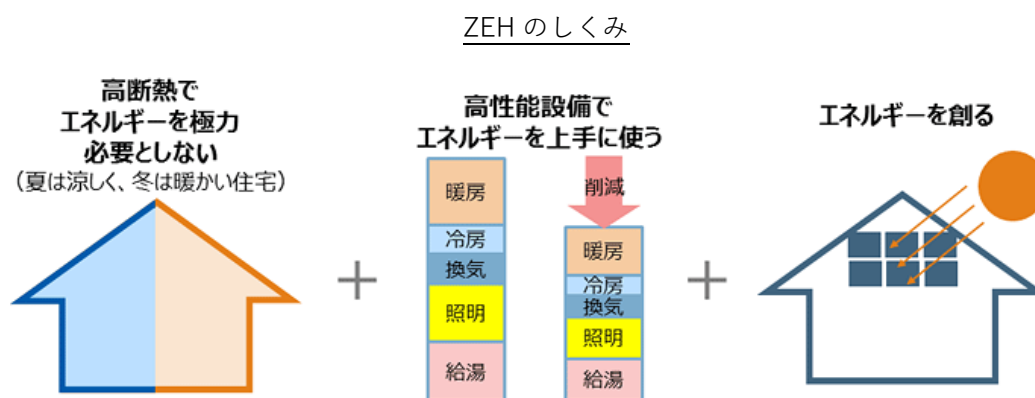
³ AM によると、ZEH Oriented レベルの住戸については、ZEH 認証の取得は必須としていないものの、ZEH Oriented 相当の環境性能を満たすことを BELS 評価書等により確認予定とのことである。

(以下、「環境省ガイドライン」)との整合性を取ることにしている。

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、同一建物内に一部 ZEH 認証のない住戸が含まれる場合があることから、本ファンドが投資するにあたっての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⁴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

⁴ 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。

⁵ 環境省, COOL CHOICE エコ住キャンペーン, <https://ondankataisaku.env.go.jp/coolchoice/jutaku/study/> (アクセス日: 2023 年 7 月 28 日)

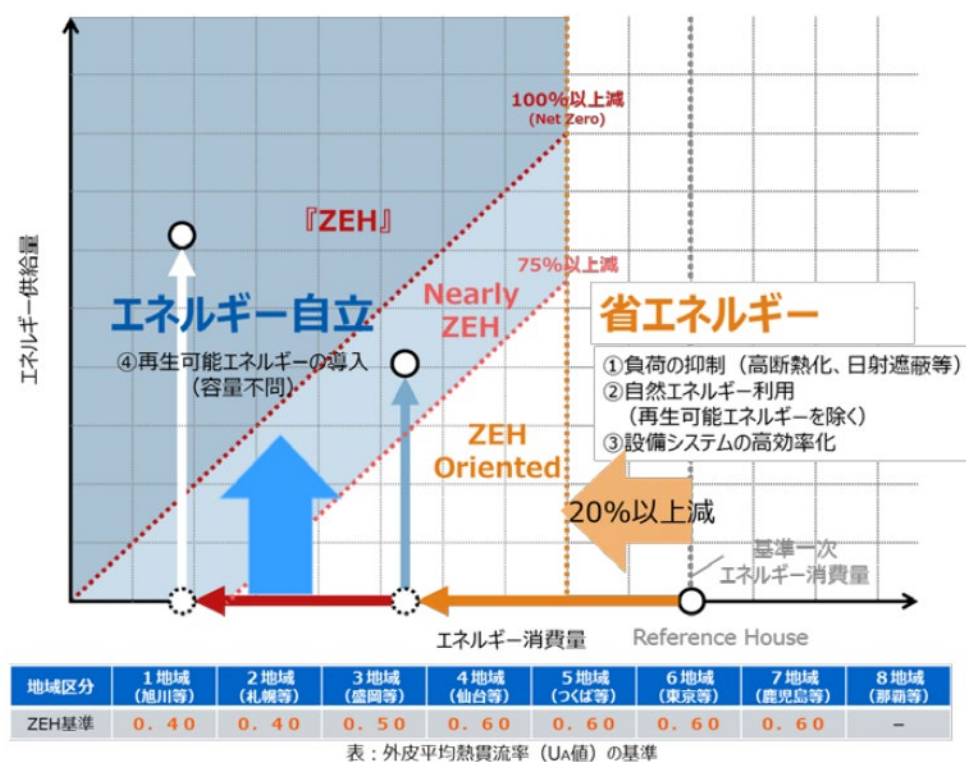


支をゼロにすることは困難であるが、住宅向けに複数の種類の ZEH 基準が定められている。

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

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⁶⁾）

住戸単位評価で「ZEH Oriented 相当」以上となる本ファンドの最低投資基準では、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、本件対象物件では全住戸が「Nearly ZEH」又は「ZEH Ready」となる見込みである。「ZEH Ready」以上の物件では、太陽光発電設備等の設

⁶⁾ 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

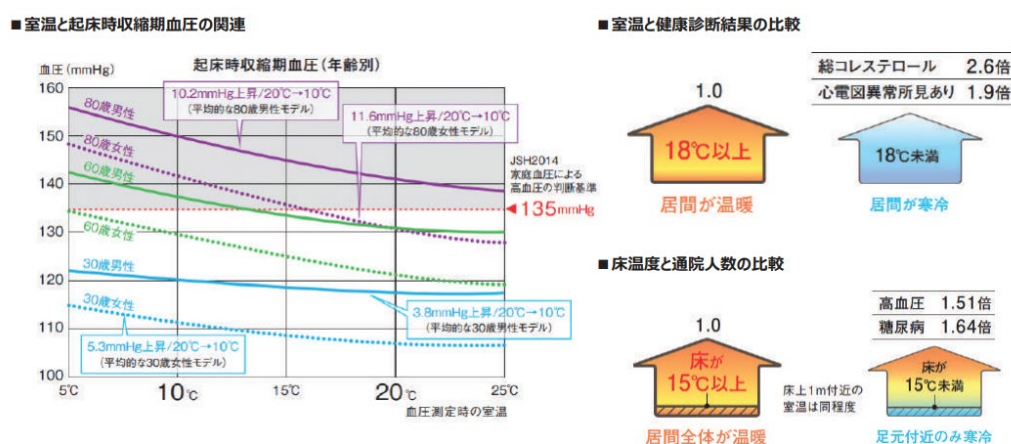
（アクセス日：2023 年 7 月 28 日）



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、災害への対応力も備えている。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、下図の通り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等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、住人の健康にも影響するとされている⁷。



出典：国土交通省スマートウェルネス住宅等推進調査事業

27

(出所：脚注 7)

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」(以下、「環境省ガイドライン」)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。

⁷ 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: 2023 年 7 月 28 日)

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、本件は竣工済み既存物件が取得対象であるものの、ファイナンス期間を通じて本項で確認した環境改善効果の継続が見込まれる。加えて本件は開発ファンドから竣工後の物件を取得することにより、開発ファンドが新たな物件開発への資金供給が可能となる。従って、本プロジェクトは日本の不動産市場への ZEH マンション供給に寄与し、脱炭素社会の実現へ向けた貢献につながる取り組みと言える。

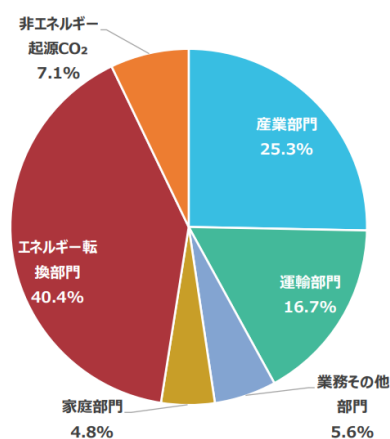
なお、グリーン性の評価に関し、本プロジェクトにおけるインパクト・レポーティングの指標は Part IV に記載の通りである。これらの指標は、本プロジェクトが実現しようとする環境改善効果との関連性が高く、持続的に期待された環境的な効果を生み出しているかを評価するために用いる指標として妥当であると評価した。

◆ 課題に対する国の方針との整合性

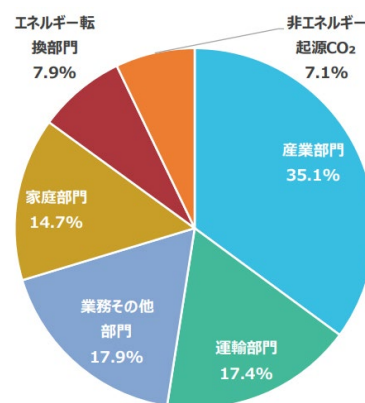
日本における CO2 排出量を見ると、2021 年度の部門別 CO2 排出量（電気・熱配分後）の 14.7% を家庭部門からの排出が占めている。同部門からの排出量は、2013 年度対比では 24.8% 減少しているが、政府は 2021 年 10 月に閣議決定した「地球温暖化対策計画」の中で、2030 年度目標の達成に向けては、2013 年度対比で約 66% 削減する必要があるとし、電力分野の脱炭素化に加え、住宅の省エネルギー性能の向上等を図るとともに、国民に脱炭素型ライフスタイルへの転換を促すとしている。このうち住宅の省エネルギー化については、2030 年に目指すべき住宅の姿として、新築住宅については 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。

（この頁、以下余白）

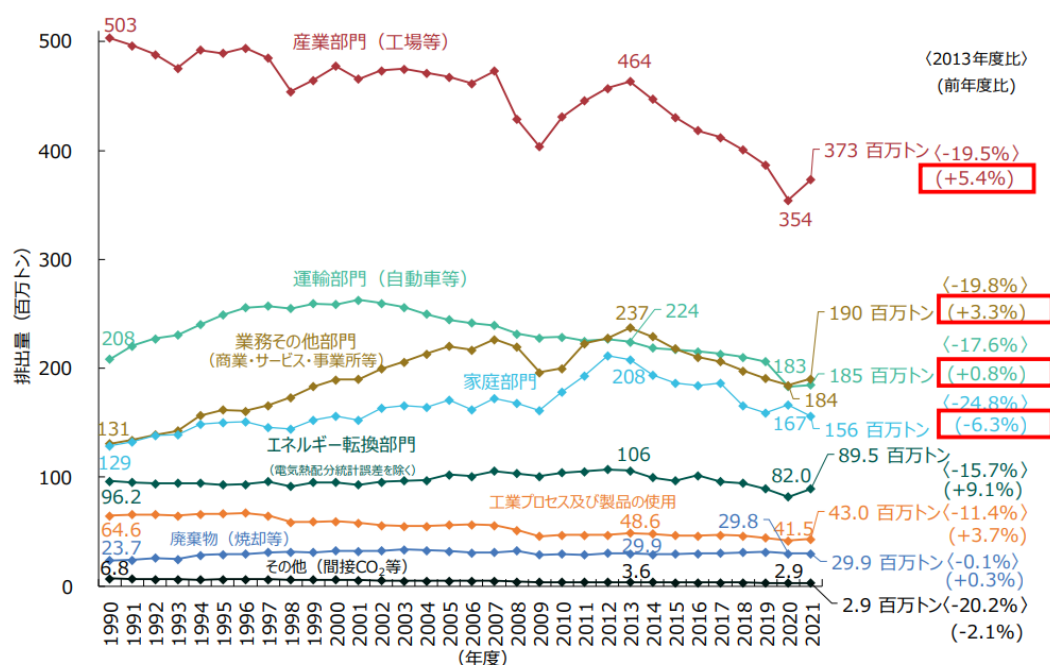
部門別 CO2 排出量（電気・熱配分前）



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 2021 年度温室効果ガス排出・吸収量（確報値）概要⁸）

（この頁、以下余白）

⁸ 環境省 脱炭素社会移行推進室, 2021 年度温室効果ガス排出・吸収量（確報値）概要, p.5-6,
<https://www.env.go.jp/content/000128749.pdf> （アクセス日：2023 年 7 月 28 日）

地球温暖化対策計画以外の主な計画、指針、戦略は次の通りである。

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。なお、以降に公表された成長戦略においてもこうした方針は継続されている。

パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略 2021年10月（閣議決定）

- ・ 住宅・建築物分野は家庭・業務部門のカーボンニュートラルに向けて鍵となる分野であり、長期ストックとなるという性質上早急に取り組むべき分野としている。これまでも、住宅・建築物の省エネルギー化や長寿命化等の各種施策を推進してきたものの、その進展は道半ばであるとし、今後2050年カーボンニュートラルを目指すに当たっては、ライフサイクル全体（建築から解体・再利用等まで）を通じた二酸化炭素排出量をマイナスにするLCCM住宅・建築物の普及に加え、ZEH・ZEBの普及、省エネルギー改修の推進、高性能断熱材や高効率機器、再生可能エネルギーの導入、建築物における木材利用促進を可能な限り進めていくとしている。

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⁹。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

⁹ 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：2023年7月28日）

給割合が1.21%と低位にとどまっており¹⁰、今後の一層の促進が課題となっている。2021年度からは「集合住宅における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・定着し始めており、今後も住宅のエネルギー消費量の増加が見込まれることや、エネルギー価格の高騰を背景とした省エネルギー住宅への注目の高まりから、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）¹¹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¹²。

設計・企画（ZEH）に関する2030年目標

ZEH	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年度を目標に、以下の目標の段階的な達成を目指す。 ・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 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。
-----	---

（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（脚注13））

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、主に次頁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。

（この頁、以下余白）

¹⁰ 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, https://www.enecho.meti.go.jp/category/saving_and_new/saving/general/housing/data/220330-2.pdf（アクセス日：2023年7月28日）

¹¹ 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：2023年7月28日）

¹² 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, p.18, <http://www.jboma.or.jp/wp/wp-content/uploads/2021/03/5c958f0e5034f14e03be4d1b5111e80b.pdf>（アクセス日：2023年7月28日）

ゴール	ターゲット
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、世界全体のエネルギー効率の改善率を倍増させる。
9. 産業と技術革新の基盤 をつくろう 	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。
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 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。

【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と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。環境省が 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」及び「グリーンローン原

則」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、AM 等にも説明を求め、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

本ファンドは低層共同住宅の運用を目的としており、その性質を鑑みると（開発段階と比べても）投資期間において想定される環境・社会的リスクは限定的と考えられ、対象物件の運用における管理体制の確認がポイントとなる。本評価に際しては、本件対象物件の規模や性質を勘案し、施設毎の赤道原則に即した環境・社会的リスク評価は行わず、主に本ファンドの AM である東西アセット・マネジメント株式会社の環境・社会デュー・デリジェンス体制等について、以下(ii)の通り確認を実施し、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・社会デュー・デリジェンス体制>

AM は、プロジェクトの選定に際してデュー・デリジェンスに係るプロセスやチェック項目等を定めた社内規程に基づきデュー・デリジェンスを行っている。デュー・デリジェンスの実施にあたっては、外部専門業者から不動産鑑定評価書及びエンジニアリングレポートを取得し、運用担当部門及び技術担当部門（一級建築士も所属。）が共同で検証を行い、結果を投資承認に係る投資委員会（委員長は取締役社長、外部専門家（不動産鑑定士）を含む。）にて報告している。

なお、災害リスクはハザードマップによる確認を行っており、丘陵地などの地形による土砂災害リスクも適宜確認しているとのことである。

運用期間中の管理は投資運用本部で行い、PM から提出される月次 PM レポートで賃貸借の状況について報告を受け、報告内容に問題があれば協議を行うとのこと。緊急性の高い事案が発生した場合も PM から連絡が入り協議して対応する方針であり、重要事項については、投資委員会における年次運用計画承認の際に報告されるとのことである。

<PM の環境・社会リスクマネジメント体制>

なお本件の PM である積水ハウス不動産東京株式会社は積水ハウス株式会社の連結子会社であり、同社の環境・社会的リスクマネジメント体制等は積水ハウスに準じていることが想定される。評価室では本件対象物件の一部の開発ファンドに対するグリーンローン原則への適合性に係る評価を実施しており、当該評価において積水ハウス株式会社の環境・社会リスクマネジメント体制について確認を行っている¹³。

¹³ 株式会社 SBI 新生銀行、合同会社 ZEHPJ6 に対するファイナンスのグリーンローン原則への適合について、p.13-14、https://www.sbishinseibank.co.jp/institutional/sustainable_finance/pdf/pgrn230531_2.pdf（アクセス日：2023 年 7 月 28 日）

【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、また想定される潜在的なネガティブインパクトを踏まえれば、AM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。

（この頁、以下余白）

Part II：戦略との整合性及び選定プロセス等の妥当性（原則：プロジェクトの選定プロセス）

「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」のもとでは、借入人及びプロジェクトのスポンサーに対し、全社的なサステナビリティ目標及び戦略や、環境・社会的リスクマネジメントにかかる社内体制等について説明を求めることとしている。また、「グリーンローン原則」でも、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。

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、AMがZEH賃貸マンションの運用を目的として設立した合同会社二社である。AMは、本ファンドがカーボンニュートラル社会の実現に向けて不動産市場へのZEHマンション供給の一助となることを企図しており、今後も本ファンドと同様のZEH賃貸マンションを裏付けとしたファンドの拡大を図る方針であるとのことである。

本ファンドは合同会社であり、取得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うえで投資判断を行うことから、次項ではAM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らの環境性能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に認められる環境性能を確認するとのことである。

2) AMの環境・社会的な目標及びプロジェクトの選定プロセス

東西アセット・マネジメント株式会社は1998年に不動産投資に特化した運用会社として設立され、アセットマネジメント事業等を行っている。企業の使命の中には倫理性・誠実性を重んじ、高潔な企業として認知されることを目指すという「信頼され続ける会社」を掲げている。

また2021年にSBIHDの連結子会社となったため、SBIグループの「サステナビリティ基本方針¹⁴」及び「環境方針¹⁵」に沿って業務に取り組んでいる。具体的な取り組みとしては物件取得時のデュー・デリジェンスにおいて環境リスク等を考慮する（Part I .b.(ii)参照。）ほか、ZEH以外の環境認証を取得する環境不動産の取得も行っている。また、本ファンドの取得対象は、SBI新生銀行の子会社でSBIグループ傘下の昭和リースが組成した開発ファンドにおいて完工に至った物件であり、AMによるとSBIグループ一体での社会・環境課題の解決への貢献に向けた取り組みとのことである

¹⁴ SBIホールディングス、サステナビリティ基本方針・マテリアリティ（重要課題）、
<https://www.sbigroup.co.jp/sustainability/policy.html>（アクセス日：2023年7月28日）

¹⁵ SBIホールディングス、SBIグループ環境方針、
<https://www.sbigroup.co.jp/sustainability/environment/policy.html>（アクセス日：2023年7月28日）

なお、AM では現状、サステナビリティ専門部署は設置しておらず、投資委員会等、通常の投資判断のプロセス内でサステナビリティ課題に関する審議・モニタリングを行っている。一方で、外部ステークホルダーからの要請も踏まえ、今後の体制整備について検討していく方針であるとのことである。



(出所：東西アセット・マネジメント HP 企業理念・使命¹⁶⁾)

AM における物件の選定プロセスは以下の通りである。

- 1) 立地、利回り、マスターリース賃料料率などの経済条件や ZEH 対応状況を取得選定の前提条件として物件を選定したうえでデュー・デリジェンスを行う (Part I .b.(ii) 参照。)
- 2) 1) の結果を投資委員会に報告し、審議・承認される。

評価室では、AM の投資決定プロセスについてヒアリングを実施し、同社の組織方針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

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。また、本ファンドの AM は、SBI グループの「サステナビリティ基本方針」や「環境方針」を踏まえ、事業活動を通じたサステナビリティの実現を図っている。本プロジェクトは、本ファンドの AM の組織的なサステナビリティ関連方針に合致しており、組織の方針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。

¹⁶⁾ 東西アセット・マネジメント株式会社, 企業理念・使命,

<https://www.tozaiaasset.co.jp/about/vision-mission.html> (アクセス日: 2023 年 7 月 28 日)

Part III：資金管理（原則：資金管理）

「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」では、貸付資金がグリーンウォッシュローン等になることを防ぐため、すべてのファイナンスが実行されるまでの間、実行金が確実に対象プロジェクトに充当されることを確認できる体制を確保するために必要な手当てがなされているかを確認することとしている。また、「グリーンローン原則」でも、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。

本ファイナンスにより調達された資金は、本件対象物件（ZEH 賃貸マンション）の取得費用等に充当される。評価室は、匿名組合出資契約及び金銭消費貸借契約上で、資金使途が明記されていることを確認した（Part IV参照）。

各匿名組合出資者及び貸付人は、各契約書における実行前提条件として規定される信託契約や関連契約等の原本及び写し等を各社において確認のうえ本ファンドに対して資金実行を行う。また本ファンドは対象物件のみ保有する合同会社（SPC）であり、本貸付金が他の資金と混同される恐れはない。

なお、本ファイナンスの実行後速やかに本件対象物件の取得が行われるため余剰資金の発生は見込まれていない。一時的に未充当残高が生じる場合は、各匿名組合契約又は金銭消費貸借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。

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。各匿名組合契約若しくは金銭消費貸借契約に基づき資金の流れが統制されることから、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。

（この頁、以下余白）

Part IV：レポートニング（原則：レポートニング）

「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」では、借入人が対象プロジェクトで実現しようとする環境的な目標についての説明を求める。「グリーンローン原則」でも、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、可能な限り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を求める。

評価室は匿名組合出資契約（以下、「TK 契約」）及び金銭消費貸借契約書（以下、「LA」）、アセット・マネジメント契約書を確認し、以下の通り環境改善効果に係るインパクト・レポートニングを含む適切なレポートニング体制が確保されていると評価した。

レポートニング項目	評価結果	レポートニング内容ほか
資金の充当状況	適合	- 調達した資金の全額を対象物件の購入（信託受益権）及び関連費用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。 - 借入人の財務諸表及び事業報告書が事業年度毎に匿名組合出資者及び貸付人に提出される。
環境改善効果にかかるインパクト・レポートニング	適合	本件対象物件の ZEH 認証等の取得・維持の状況
プロジェクトにかかるネガティブな影響のレポートニング	適合	本件対象物件の環境法等の遵守を含む誓約違反等が発生した場合は TK 契約又は LA 等に基づき、匿名組合出資者及び貸付人に通知されることを確認した。
定期報告		AM レポート等により、運用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

「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」及び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ニング項目について、いずれについても適切な報告体制が整っており、貸付人及び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、「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という視点も踏まえて、評価対象案件のうち証書貸付（シニアローン（A号））の「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」への充足状況を確認した。また、評価対象案件のうち本フレームワークの対象ではない証書貸付（メザニンローン（B号・C号））及び匿名組合出資については、「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、証書貸付（シニアローン（A号））について「新生グリーンファイナンス・フレームワーク」に定める各項目に適合していることを確認した。また、証書貸付（シニアローン（A号）・メザニンローン（B号・C号））及び匿名組合出資について、「グリーンローン原則」等への適合性も認められると評価している。

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 SBI 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、ZEH・SHM1 合同会社及び ZEH・SHM2 合同会社（以下、総称して「本ファンド」という。）並びに東西アセット・マネジメント株式会社（以下「AM」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、弊行の判断で新生グリーンファイナンス評価及び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 AM 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 SBI 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