

## 大栄不動産株式会社の サステナビリティ・リンク・ローンに係る第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、株式会社みずほ銀行（貸付人）が大栄不動産株式会社（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローンに対し、第三者意見書を提出しました。

### <要約>

本第三者意見書は、株式会社みずほ銀行（貸付人）が大栄不動産株式会社（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）及び環境省によるサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省ガイドライン）（SLLP 及び環境省ガイドラインを総称して「SLLP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLLP 等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)大栄不動産のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

#### (1) 借入人のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

借入人は、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTを設定することで貸付人と合意した。

KPI：CO<sub>2</sub>排出量の削減（原単位ベース）

SPT：2013年度対比で2030年度までにCO<sub>2</sub>排出量を原単位ベースで30%削減

（対象施設：①省エネ法届出対象施設、②実質的に当社が管理権原を有する証券化ビル）

大栄不動産株式会社は、旧埼玉銀行（現株式会社りそな銀行）系の不動産会社。1950年に埼玉銀行店舗ビルの開発、所有および賃貸を目的として設立された八重洲口ビルディングが前身である。初代社長には埼玉銀行の元頭取が就任し、旧八重洲口ビルを取得してビル賃貸事業を開始した。1958年に埼玉銀行の不動産関連企業の埼玉ビルディング、池田建築事務所と合併し、商号を現在の大栄不動産に変更した。

コア事業であるビル賃貸事業の他、駐車場事業、住宅事業、不動産営業事業（不動産売買仲介など）、有料老人ホーム事業などを手掛ける。東京都と埼玉県を中心に事業を展開しており、とりわけ埼玉県では各事業において強固な事業基盤を構築している。

連結子会社としては、有料老人ホーム運営事業や介護事業を行うグリーンフォレストケア、建築設計・監理事業を行う大栄建築事務所、不動産開発に係るアドバイザー業務などを行う大栄不動産投資顧問の3社を持つ。

2022年3月期のセグメント別売上高構成比はビル賃貸事業 38.0%、駐車場事業 10.7%、住宅事業 39.8%、不動産営業事業 7.3%、有料老人ホーム事業 3.6%、その他 0.6%となっている。

大栄不動産グループは、「社会に貢献し、お客様に必要とされる存在であり続ける」という経営理念のもと、社会的価値と経済的価値向上の両立を通して、企業価値の最大化を目指している。

サステナビリティ推進にあたっては、サステナビリティ・ビジョンとして「チームの力で、より良い未来を—100年企業へ、その先へ—」を掲げ、より良い未来の実現に向け取り組むべきテーマを特定している。また、「大栄不動産グループのサステナビリティ」として、選定しているマテリアリティ（重

要課題)における主要な取り組みの一つとして「環境負荷の低減」、また具体的な目標として、本ローンのKPI・SPTでもあるCO<sub>2</sub>排出量(原単位)の削減目標を掲げている。

本ローンにおいて、大栄不動産はCO<sub>2</sub>排出量(原単位ベース)の削減をKPIとして設定している。大栄不動産は、サステナビリティ上の重要課題に紐づく主要な取り組みとして「環境負荷の低減」を特定したうえで、具体的な削減目標を設定している。これより、大栄不動産のサステナビリティに係る方針と整合的であり、本ローンは大栄不動産の企業価値向上において有意義なKPIであるとJCRは評価している。

また、本ローンにて測定されるSPTに関し、大栄不動産は2030年度までに2013年度比30%削減と設定している。本SPTは、同様の資産規模の同業他社と比較して先進的な目標であることをJCRは確認している。また、大栄不動産の過去の実績および今後の計画を前提とすると、今後追加的な取り組みにより大きく削減を進める必要がある。これについて大栄不動産では、具体的な施策を以て目標達成に向け取り組みことを予定している。

以上より、本ローンで選定したKPIは有意義性があり、SPTが野心的であるとJCRは評価している。

## (2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、融資条件におけるインセンティブ内容について、借入人と貸付人の双方が納得のいく形で設定されていること、SPTの進捗の確認タイミング時のSPTの進捗状況と経済的条件が連動されていること、返済期限到来時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行うことを確認した。また、借入人は、KPIのパフォーマンスについて、予め定められたタイミングで貸付人に開示の予定であり、SPTの実績に関して外部認証機関により第三者検証を取得する予定である。仮に期中においてSPTにかかる重大な変更が発生した場合には、JCRがレビューを行い、引き続きSLLP等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に借入人、貸付人およびJCRの3者で本ローンに係る振り返りを行い、SPTの達成状況に加え、借入人および社会に対するインパクトの発現状況の評価することとしている。

以上の考察から、JCRは、今回の第三者意見提供対象である本ローンが、SLLP等に適合していることを確認した。

\* 詳細な意見書の内容は次ページ以降をご参照ください。

## 第三者意見

評価対象：サステナビリティ・リンク・ローン

借入人：大栄不動産株式会社

貸付人：株式会社みずほ銀行

2022年8月29日

株式会社 日本格付研究所

## 目次

<要約> .....	- 3 -
I. 第三者意見の位置づけと目的 .....	- 5 -
II. 第三者意見対象の概要 .....	- 5 -
III. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認 .....	- 6 -
1. 本ローンのサステナビリティとの関係性 .....	- 6 -
2. KPI 選定の妥当性 .....	- 6 -
2-1. 評価の視点 .....	- 6 -
2-2. 評価対象の現状と JCR の評価 .....	- 6 -
i. 大栄不動産のサステナビリティ戦略 .....	- 6 -
ii. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性 .....	- 8 -
3. SPT の測定 .....	- 9 -
3-1. 評価の視点 .....	- 9 -
3-2. 評価対象の現状と JCR の評価 .....	- 9 -
i. SPT の野心度（他社比較・その他指標との比較） .....	- 9 -
ii. SPT の野心度（自社比較） .....	- 9 -
iii. SPT の野心度（目標達成に向けた具体的施策） .....	- 10 -
3-3. JCR によるインパクト評価 .....	- 11 -
4. ローンの特性 .....	- 13 -
4-1. 評価の視点 .....	- 13 -
4-2. 評価対象の現状と JCR の評価 .....	- 13 -
5. レポーティングと検証 .....	- 14 -
5-1. 評価の視点 .....	- 14 -
i. 開示予定項目 .....	- 14 -
ii. 検証 .....	- 14 -
5-2. 評価対象の現状と JCR の評価 .....	- 14 -
6. SLLP 等との適合性に係る結論 .....	- 15 -

## <要約>

本第三者意見書は、株式会社みずほ銀行（貸付人）が大栄不動産株式会社（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）<sup>1</sup>及び環境省によるサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省ガイドライン）（SLLP及び環境省ガイドラインを総称して「SLLP等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLLP等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)大栄不動産のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

### (1) 借入人のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

借入人は、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTを設定することで貸付人と合意した。

KPI：CO<sub>2</sub>排出量の削減（原単位ベース）

SPT：2013年度対比で2030年度までにCO<sub>2</sub>排出量を原単位ベースで30%削減

（対象施設：①省エネ法届出対象施設、②実質的に当社が管理権原を有する証券化ビル）

大栄不動産株式会社は、旧埼玉銀行（現株式会社りそな銀行）系の不動産会社。1950年に埼玉銀行店舗ビルの開発、所有および賃貸を目的として設立された八重洲口ビルディングが前身である。初代社長には埼玉銀行の元頭取が就任し、旧八重洲口ビルを取得してビル賃貸事業を開始した。1958年に埼玉銀行の不動産関連企業の埼玉ビルディング、池田建築事務所と合併し、商号を現在の大栄不動産に変更した。

コア事業であるビル賃貸事業の他、駐車場事業、住宅事業、不動産営業事業（不動産売買仲介など）、有料老人ホーム事業などを手掛ける。東京都と埼玉県を中心に事業を展開しており、とりわけ埼玉県では各事業において強固な事業基盤を構築している。

連結子会社としては、有料老人ホーム運営事業や介護事業を行うグリーンフォレストケア、建築設計・監理事業を行う大栄建築事務所、不動産開発に係るアドバイザー業務などを行う大栄不動産投資顧問の3社を持つ。

2022年3月期のセグメント別売上高構成比はビル賃貸事業38.0%、駐車場事業10.7%、住宅事業39.8%、不動産営業事業7.3%、有料老人ホーム事業3.6%、その他0.6%となっている。

大栄不動産グループは、「社会に貢献し、お客様に必要とされる存在であり続ける」という経営理念のもと、社会的価値と経済的価値向上の両立を通して、企業価値の最大化を目指している。

サステナビリティ推進にあたっては、サステナビリティ・ビジョンとして「チームの力で、より良い未来を—100年企業へ、その先へ—」を掲げ、より良い未来の実現に向け取り組むべきテーマを特定している。また、「大栄不動産グループのサステナビリティ」として、選定しているマテリアリティ（重要課題）における主要な取り組みの一つとして「環境負荷の低減」、また具体的な目標として、本ローンのKPI・SPTでもあるCO<sub>2</sub>排出量（原単位）の削減目標を掲げている。

<sup>1</sup> Loan Market Association（LMA）、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）及び Loan Syndication and Trading Association（LSTA）制定。2021年5月改訂版。

本ローンにおいて、大栄不動産はCO<sub>2</sub>排出量（原単位ベース）の削減をKPIとして設定している。大栄不動産は、サステナビリティ上の重要課題に紐づく主要な取り組みとして「環境負荷の低減」を特定したうえで、具体的な削減目標を設定している。これより、大栄不動産のサステナビリティに係る方針と整合的であり、本ローンは大栄不動産の企業価値向上において有意義なKPIであるとJCRは評価している。

また、本ローンにて測定されるSPTに関し、大栄不動産は2030年度までに2013年度比30%削減と設定している。本SPTは、同様の資産規模の同業他社と比較して先進的な目標であることをJCRは確認している。また、大栄不動産の過去の実績および今後の計画を前提とすると、今後追加的な取り組みにより大きく削減を進める必要がある。これについて大栄不動産では、具体的な施策を以て目標達成に向け取り組みことを予定している。

以上より、本ローンで選定したKPIは有意義性があり、SPTが野心的であるとJCRは評価している。

## (2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、融資条件におけるインセンティブ内容について、借入人と貸付人の双方が納得のいく形で設定されていること、SPTの進捗の確認タイミング時のSPTの進捗状況と経済的条件が連動されていること、返済期限到来時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行うことを確認した。また、借入人は、KPIのパフォーマンスについて、予め定められたタイミングで貸付人に開示の予定であり、SPTの実績に関して外部認証機関により第三者検証を取得する予定である。仮に期中においてSPTにかかる重大な変更が発生した場合には、JCRがレビューを行い、引き続きSLLP等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に借入人、貸付人およびJCRの3者で本ローンに係る振り返りを行い、SPTの達成状況に加え、借入人および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

以上の考察から、JCRは、今回の第三者意見提供対象である本ローンが、SLLP等に適合していることを確認した。

## I. 第三者意見の位置づけと目的

JCR は、本ローンに対して SLLP 等に即した第三者評価を行った。SLL とは、借入人が予め設定した意欲的な SPT の達成にインセンティブ付けを行うことで、借入人および貸付人が持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとした、ローン商品およびコミットメントライン等融資枠のことを言う。

SLLP は、5つの原則からなる。第1原則は KPI の選定、第2原則は SPT の測定、第3原則はローンの特性、第4原則はレポートイング、第5原則は検証である。

本第三者意見の目的は、SLLP で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、JCR が独立した第三者機関として、本ローンの SLLP 第1原則～第5原則および環境省ガイドラインへの適合性に関するレビューを行うことである。

## II. 第三者意見対象の概要

今回の評価対象は、貸付人が借入人との間で 2022 年 8 月 29 日に契約を締結する予定の SLL である。以下は、本第三者意見に含まれる評価項目である。

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性
2. KPI 選定の妥当性
3. SPT の測定（野心度）
4. ローンの特長
5. レポートイングと検証
6. SLLP 等との適合性に係る結論

### III. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認

#### 1. 本ローンのサステナビリティとの関係性

借入人は、本ローンの組成に際し、同社の経営戦略において重視している取り組みに関連した KPI および SPT を以下の通り設定した。

KPI：CO<sub>2</sub>排出量の削減（原単位ベース）

SPT：2013 年度対比で 2030 年度までに CO<sub>2</sub> 排出量を原単位ベースで 30%削減

（対象施設：①省エネ法届出対象施設、②実質的に当社が管理権原を有する証券化ビル）

#### 2. KPI 選定の妥当性

##### 2-1. 評価の視点

本項では、借入人の選定した KPI について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その有意義性を評価する。

- 1) 借入人のビジネス全体に関連性があり、中核的で重要であり、かつ、借入人の現在および/または将来的なビジネスにおいて戦略的に大きな意義のあるものか。
- 2) 一貫した方法に基づき測定可能、または定量的なもので、外部からの検証が可能なものか。
- 3) ベンチマーク化（例えば、SPT の野心度合を評価するために、外部指標・定義を活用する等）が可能か。

##### 2-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

本ローンで定めた KPI は、SLLP 等で求められている要素を全て含んでおり、借入人の持続可能な成長および SDGs の目標に資する有意義な KPI が選定されている。

#### i. 大栄不動産のサステナビリティ戦略

##### <事業概要>

大栄不動産株式会社は、旧埼玉銀行（現株式会社りそな銀行）系の不動産会社。1950 年に埼玉銀行店舗ビルの開発、所有および賃貸を目的として設立された八重洲口ビルディングが前身である。初代社長には埼玉銀行の元頭取が就任し、旧八重洲口ビルを取得してビル賃貸事業を開始した。1958 年に埼玉銀行の不動産関連企業の埼玉ビルディング、池田建築事務所と合併し、商号を現在の大栄不動産に変更した。

コア事業であるビル賃貸事業の他、駐車場事業、住宅事業、不動産営業事業（不動産売買仲介など）、有料老人ホーム事業などを手掛ける。東京都と埼玉県を中心に事業を展開しており、とりわけ埼玉県では各事業において強固な事業基盤を構築している。

連結子会社としては、有料老人ホーム運営事業や介護事業を行うグリーンフォレストケア、建築設計・監理事業を行う大栄建築事務所、不動産開発に係るアドバイザー業務などを行う大栄不動産投資顧問の 3 社を持つ。

2022 年 3 月期のセグメント別売上高構成比はビル賃貸事業 38.0%、駐車場事業 10.7%、住宅事業



39.8%、不動産営業事業 7.3%、有料老人ホーム事業 3.6%、その他 0.6%となっている。

<サステナビリティ方針>

大栄不動産グループは、「社会に貢献し、お客様に必要とされる存在であり続ける」という経営理念のもと、社会的価値と経済的価値向上の両立を通して、企業価値の最大化を目指している。

サステナビリティ推進にあたっては、サステナビリティ・ビジョンとして「チームの力で、より良い未来を—100年企業へ、その先へ—」を掲げ、より良い未来の実現に向け取り組むべきテーマを下記5項目と特定している。

- ・環境負荷の低減
- ・地域活性化の取り組み
- ・安心安全で健康な組織・社会の実現
- ・多様性を受け入れる企業風土の確立
- ・コンプライアンス・ガバナンスの継続的向上

<マテリアリティ(重要課題)および KPI>

大栄不動産は、「大栄不動産グループのサステナビリティ」として、マテリアリティ（重要課題）と各課題に対する取り組みテーマを選定している。特に「環境負荷の低減」において、大栄不動産では、本ローンの KPI・SPT となる CO2 排出量（原単位）の削減目標として「2030年までに2013年対比30%削減」を掲げている。

<重要課題(マテリアリティ)への主な取り組み>

マテリアリティ (重要課題)		当社の主な取り組み	関連する主なSDGs
E (環境)	1. 環境	環境負荷の低減	
		不動産ストックの有効利用・長寿命化 開発事業における自然環境保全への配慮	
S (社会)	2. 地域社会/ 社会インフラ	地域活性化や産業創出支援	
		社会インフラの整備、地域との相利共生	
	3. 安心安全	安心安全なオフィス環境・住環境の提供 自然災害・緊急時対策の推進(BCP)	
G (ガバナンス)	4. 健康/生きがい	健康や快適性に配慮した様々な空間の創造 教育活動や文化活動・スポーツ活動の支援	
		5. 人材マネジメント	従業員の健康支援、ワークライフバランス向上 ダイバーシティ&インクルージョンの取り組み 人材開発・育成・確保への取り組み
G (ガバナンス)	6. ガバナンス	コーポレート・ガバナンス機能の維持・強化	
		リスクマネジメントの推進	
		コンプライアンスの重視 財務基盤の安定化	

(出所 大栄不動産 有価証券報告書)

### ＜サステナビリティ推進体制＞

大栄不動産は、グループでのサステナビリティをより効率的・積極的に推進するために、2021年4月より設置されているSDG's推進委員会を2022年4月よりサステナビリティ推進委員会として改変している。サステナビリティ推進委員会は、大栄不動産の取締役社長が委員長を務め、各部門責任者及び委員長の指名した者から構成され、取り組み内容の報告や体制整備等を目的として半期に1回開催される。協議内容は各部署から選出された社員および事務局である経営管理部に共有され、全社的な取り組みへつながるよう仕組みが構築されている。

#### ii. KPIのサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性

本ローンにおいて、大栄不動産はCO<sub>2</sub>排出量（原単位ベース）の削減をKPIとして設定している。大栄不動産は、マテリアリティとして「環境負荷の低減」を挙げており、2030年を達成年とした目標を設定し、取り組みを推進している。マテリアリティで掲げている原単位ベースでのCO<sub>2</sub>排出量削減目標を本ローンのKPIおよびSPTとしていることから、大栄不動産の企業価値の向上に貢献し得る有意義なKPIであるとJCRは評価している。

2020年10月の菅首相による2050年までのカーボンニュートラル宣言、2021年4月に2030年までの長期目標として、2013年比で46%のCO<sub>2</sub>削減が表明されたことを受け、日本国内では今後より強く脱炭素に向けた動きが進むものと予想される。不動産は一度作られたものが長く使われる長期ストックとしての側面があるため、カーボンニュートラルに向けてより一層環境に配慮した仕組みを早期に導入していく必要がある。

IEAの2050年ネットゼロへのロードマップ<sup>2</sup>によると、不動産業界においては、85%以上の建物がゼロ炭素仕様になっていることが2050年ネットゼロの達成において必要なマイルストーンの一つとされている。2020年12月に公表されたグリーン成長戦略においては、2050年カーボンニュートラルを目指すに当たっては、LCCM<sup>3</sup>住宅・建築物等環境負荷が大きく低減された住宅の普及、省エネ改修の推進、再生可能エネルギーの導入等を可能な限り進めていくことが求められている。大栄不動産が事業活動を通じてCO<sub>2</sub>の排出削減に取り組むことは、これら政府の目指す方向性とも整合的であると考えられる。

以上より、JCRは大栄不動産が本ローンで定めたKPIは有意義であると評価している。

<sup>2</sup> IEA Net Zero by 2050 <https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>

<sup>3</sup> 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CO<sub>2</sub>排出量をマイナスにする住宅

### 3. SPT の測定

#### 3-1. 評価の視点

本項では、借入人の設定した SPT について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その野心度および有意義性を評価する。

- 1) 各 KPI 値の大幅な改善に結びつけられており、「従来通りの事業 (Business as Usual)」シナリオを超えているか。
- 2) (可能であれば) ベンチマークまたは参照可能な外部指標と比較できるか。
- 3) 事前に設定された借入人の全体的なサステナビリティ/ESG 戦略と整合しているか。
- 4) 融資実行前 (または融資開始と同時に) に設定された時間軸に基づき決定されているか。

次に、借入人の SPT 設定時に考慮されたベンチマーク等を確認する。SLLP では以下の要素が例示されている。

- ✓ 借入人自身の直近のパフォーマンスの水準 (可能な限り、最低過去 3 年分のトラックレコードを有する KPI を選定) に基づき、定量的なものを設定し、また KPI の将来の予測情報も可能な限り開示する。
- ✓ 同業他社と比較した場合における、設定した SPT の相対的な位置付けについて (例: 平均的なパフォーマンス水準なのか、業界トップクラスの水準なのか等)
- ✓ 科学的根拠に基づくシナリオ分析や絶対値 (炭素予算等)、国・地域単位または国際的な目標 (パリ協定、CO<sub>2</sub> の排出ゼロ目標、SDGs 等)、認定された BAT (利用可能な最良の技術) および ESG のテーマ全体で関連する目標を決定するその他の指標

#### 3-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

借入人の設定した SPT は、同社の過去の実績および他社や国際的な水準と比較して、野心的な設定である。また、借入人の全体的なサステナビリティ戦略と整合的である。

##### i. SPT の野心度 (他社比較・その他指標との比較)

本ローンにて測定される SPT に関し、大栄不動産は 2030 年までに 2013 年比 30%削減と設定している。本 SPT は、日本政府の GHG 排出量削減目標である 2013 年度比 46%削減の目標と比較して削減割合の水準が低いが、ii 以降にある通り自社の今後の取り組み内容を勘案すると達成が困難であることから、大栄不動産にとっては野心的であると考えている。一方で、本ローンで定めている SPT は、同様の資産規模を持つ同業他社に先んじて中長期目標を設定していることを JCR は確認している。

以上より、本ローンの SPT は他社比較において先進的であると JCR は評価している。

##### ii. SPT の野心度 (自社比較)

大栄不動産の設定した SPT である CO<sub>2</sub> 排出量原単位についての過去実績は下表のとおりであり、2013 年度～2021 年度における実績では、CO<sub>2</sub> 排出量原単位は増加している。また、大栄不動産からのヒアリングにより、通常の修繕計画に基づく CO<sub>2</sub> 削減効果は、2030 年度において 2013

年度比-2.5%であることから、目標達成のためには今後追加的な取り組みを行うことで大きく削減を進める必要がある。

	2013年 (基準年)	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
CO <sub>2</sub> 排出量原単位 (t-CO <sub>2</sub> /m <sup>2</sup> )	0.06071	0.06398	0.05427	0.06212	0.06439	0.06649	0.06524	0.0617	0.06114
原単位削減率	-	5.39%	-10.61%	2.32%	6.06%	9.52%	7.46%	1.63%	0.71%

(出所：大栄不動産提供資料)

以上より、大栄不動産のCO<sub>2</sub>排出量原単位実績の観点で、2013年比30%削減を目指すという大栄不動産の目標設定は野心的であるとJCRは評価している。

### iii. SPTの野心度（目標達成に向けた具体的施策）

大栄不動産は、SPTの目標達成に向け、以下の取り組みを開始・準備している。

- ①従来の長期修繕計画の前倒し実施
- ②再生可能エネルギー由来の電力の導入
- ③新規開発物件等におけるZEB化の検討

#### <従来の長期修繕計画の前倒し実施>

大栄不動産は、従前から修繕計画として、省エネルギー性能を有する機器への入替により、物件のCO<sub>2</sub>排出量原単位を減少させている。SPTの達成のために、大栄不動産では今後長期修繕計画に定められている機器の入替を前倒して実行することにより、保有物件の設備の省エネルギー性を高め、CO<sub>2</sub>削減量を増加させていくこととしている。

なお、省エネルギー性能の改善のみを目的とする設備投資は、大栄不動産にとって必要不可欠ではない出費となるため、投資家への説明により理解を得る必要がある。これに関しては、大栄不動産がマテリアリティとして掲げている目標および目標の実現により中長期的な投資主価値の向上につながるものとして、理解を得るべく対話を続けていくことをJCRは確認している。

#### <再生可能エネルギー由来の電力の導入>

大栄不動産では、保有物件で利用する電力を再生可能エネルギー由来の電力に切り替える、もしくは電力非化石証書を導入することによりCO<sub>2</sub>を削減することを施策の一つとしている。具体的な導入量は、修繕計画の進捗および建替・開発の予定により調整することが想定されている。

#### <新規開発物件等におけるZEB化の検討>

大栄不動産は、物件開発もしくは物件の建て替えにおいて、当該物件をZEB仕様もしくはZEBに近い、高い環境性能を有する仕様にするすることで、保有する物件ポートフォリオにおける平均的なCO<sub>2</sub>排出量原単位の削減を目指している。大栄不動産のマンション開発事業では、建物の高断熱化や高効率の設備を導入する事によるZEHに準ずるマンション等環境性能の高い物件を開発する計画・実績を有する。今後ビル事業においても省エネルギー性の高い物件を開発していくこととして

いる。

本ローンの KPI は、借入人のサステナビリティ戦略と整合的であることは前述の通りであり、上記より、SPT も大栄不動産がマテリアリティで掲げている目標と合致している。ベンチマークは競合他社の目標設定と比しても上回るものであることから、他社比較、自社のトラックレコードに比して野心的な目標であると JCR は評価している。また、SPT 達成のために複数の施策が検討されていることを確認した。

### 3-3. JCR によるインパクト評価

JCR は、本ローンで定められた KPI および SPT が有意義かつ野心的なものであり、借入人の持続可能な成長および社会価値の向上に資すること、並びにポジティブなインパクトの最大化およびネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いを確認するため、国連環境計画が策定したポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）原則の第 4 原則で例示されているインパクト評価基準の 5 要素（多様性、有効性、効率性、倍率性、追加性）に沿って、SPT の影響度（インパクトの度合い）を検討した。

**多様性：多様なポジティブ・インパクトがもたらされているか  
(バリューチェーン全体におけるインパクト、事業セグメント別インパクト、地域別インパクト等)**

本ローンのCO<sub>2</sub>排出削減目標は、インパクト領域については気候変動への緩和に限られるものの、以下の対象範囲を有している。

- ・ SPT設定対象はScope1および2
- ・ 借入人の主要事業の一分野である不動産賃貸事業が対象
- ・ 借入人が管理権原を有する不動産全体が対象

**有効性：大きなインパクトがもたらされているか。  
(SPTが対象とする売上高、事業活動、対象となる地域、SPT測定を行う事業活動の国内外におけるマーケットシェア等)**

大栄不動産は、2022年3月末現在の資産規模は1,564億円と、不動産業界においては中堅に位置する会社であるが、同規模の同業他社より先進的なCO<sub>2</sub>排出削減目標を掲げている。また、同業他社の中でもいち早くSLLに取り組むことにより、SPTと特定しているCO<sub>2</sub>削減目標をより広く対外的に開示していくことにより、高い目的意識を持っているといえる。また、今後本ローンと同様のSLLを継続的に実行することにより、貸付人となりうる金融機関を中心としてステークホルダーとの対話がなされることにより、インパクトをもたらすことが想定される。

**効率性：投下資本に対し相対的に規模の大きいインパクトが得られているか**

本ローンは、以下の観点から投下資本に対して効率性の高い投資計画を後押ししている。大栄不動産は環境負荷の低減をマテリアリティの一つとしており、数値目標として、本ローンのSPTである2030年度までにCO<sub>2</sub>排出原単位の30%削減を掲げている。SPTの達成によりサステナ

ビルティへの取り組みが深化し、大栄不動産の企業価値の向上に貢献し得ると考えられる。また、大栄不動産は上記目標達成のために、修繕計画の前倒し実施、再生可能エネルギーの利用を進めることとしている。これらの諸施策により、大栄不動産のみならずテナントをはじめとするステークホルダーとの対話を通じて、大栄不動産の保有する不動産にかかる環境負荷の低減が推進されていくものと考えられる。また、高い環境性能を有する物件が開発されることにより、環境に配慮した物件がより多く流通することに資するものと考えられる。

以上から、投下資本に対して大きなインパクトが期待される。

**倍率性：公的資金又は寄付に対する民間資金活用の度合い**

本項目は本ローンについて対象外である。

**追加性：追加的なインパクトがもたらされているか  
SDGsが未達あるいは対応不足の領域への対応を促しているか  
SDGs実現のための大きな前進となっているか**

借入人のSPTの取り組みは、以下のSDGsに貢献することが期待される。



**目標 7：エネルギーをみんなに そしてクリーンに**

**ターゲット 7.2** 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。

**ターゲット 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。



**目標 9：産業と技術革新の基盤をつくろう**

**ターゲット 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。



**目標 11：住み続けられる街づくりを**

**ターゲット 11.3** 2030 年までに、包摂的かつ持続可能な都市化を促進し、すべての国々の参加型、包摂的かつ持続可能な人間居住計画・管理の能力を強化する。

**ターゲット 11.6** 2030 年までに、大気の状態およ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。



**目標 13：気候変動に具体的な対策を**

**ターゲット 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。

## 4. ローンの特徴

### 4-1. 評価の視点

本項では、以下の内容を確認する。

- (1) 選定された KPI が事前に設定された SPT を達成するか否かに応じて、ローンの財務的・構造的特性が変化する取り決めとなっているか。
- (2) KPI の定義と SPT、サステナビリティ・リンク・ローンの財務的・構造的特性の変動可能性は、ローンの契約書類に含まれているか。
- (3) KPI の測定方法、SPT の設定、前提条件や KPI の対象範囲に重大な影響を与える可能性のある想定外の事象が発生した場合の対応（重要な M&A 活動、規制等の制度面の大幅な変更、または異常事象の発生等）について、ローンの契約書類の中で言及の予定はあるか。

### 4-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

本ローンは、選定された KPI に関し事前に設定された SPT を達成するか否かに応じて、財務的特性が変化する取り決めとなっている。当該変動可能性は、ローンの契約書類に含まれている。KPI の測定方法、SPT の設定、前提条件について、ローンの契約書類の中で言及されている。

JCR は、SPT が達成されなかった場合、一定の期間内にあらかじめ決められた金額を埼玉県において脱炭素に資する活動を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に寄付する取り決めとなっていることを本ローンの契約書類で確認した。また、KPI の定義、SPT の設定、前提条件についても、同契約書類に記載される。なお、本ローンの実行時点で予見し得ない状況により、KPI の定義や SPT の設定、前提条件が変更となった場合には、変更報告書を通じて、変更内容の説明について借入人から貸付人に報告する予定としている。

以上より、ローンの契約条件等との連動について必要な取り決めがなされ、契約書類における記載事項も適切であることを JCR は確認した。

## 5. レポーティングと検証

### 5-1. 評価の視点

本項では、融資実行後に予定しているレポーティング内容として以下の項目が含まれる予定か、開示方法および第三者検証の予定の有無について確認する。

#### i. 開示予定項目

年に1回以上、以下の事項が開示される予定となっているか。

- ✓ 選定 KPI のパフォーマンスに関する最新情報（ベースラインの前提条件を含む）
- ✓ 貸付人が SPT の野心度合いを測るために有用な情報（借入人の最新のサステナビリティ戦略や関連する KPI/ESG ガバナンスに関する情報、また KPI と SPT の分析に関する情報等）

可能な範囲で以下の情報について開示：

- ✓ パフォーマンス/KPI の改善に寄与した主な要因（M&A 活動等も含む）についての定性的・定量的な説明
- ✓ パフォーマンスの改善が借入人のサステナビリティにどのような影響を与えるかについての説明
- ✓ KPI の再評価有無、設定した SPT の修正有無、ベースラインの前提条件や KPI の対象範囲の変更有無

#### ii. 検証

検証内容（SPT の達成状況、財務的・構造的特性の変更に対する影響、そのタイミング等）について情報を開示予定か。

### 5-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

借入人は、融資実行後のレポーティングにおける開示内容、頻度、方法について適切に計画しており、SPT の進捗状況等、原則で必要とされる内容について、第三者検証を受ける予定である。

借入人はKPIのパフォーマンスについて、2031年11月末に貸付人に開示する予定である。また、本ローンで設定したSPTの実績について、外部認証機関により第三者検証を取得する予定である。予期せぬ事情により進捗に遅れがみられている場合等に関しては、その原因分析と今後の対応策等についても貸付人に開示を検討する予定である。仮に期中においてSPTにかかる重大な変更が発生した場合には、JCRがレビューを行い、引き続きSLLP等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に借入人、貸付人およびJCRの三者で本ローンに係る振り返りを行い、SPTの達成状況に加え、大栄不動産および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。



6. SLLP 等との適合性に係る結論

以上の考察から、JCR は本第三者意見の提供対象である本ローンが、SLLP 等に適合していることを確認した。

(担当) 菊池 理恵子・任田 卓人

## 本第三者意見に関する重要な説明

### 1. JCR 第三者意見の前提・意義・限界

日本格付研究所 (JCR) が付与し提供する第三者意見は、評価対象の、Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) 及び Loan Syndication and Trading Association (LSTA) が策定し、2021年5月に改定されたサステナビリティ・リンク・ローン原則 (SLLP) 及び環境省が2020年3月に策定した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への適合性に関する、JCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該評価対象がもたらすポジティブなインパクトの程度を完全に表示しているものではありません。

本第三者意見は、依頼者から供与された情報及び JCR が独自に収集した情報に基づく現時点での計画又は状況の評価するものであり、将来における状況への評価を保証するものではありません。また、本第三者意見は、サステナビリティ・リンク・ローンによるポジティブな効果を定量的に証明するものではなく、その効果について責任を負うものではありません。本事業により調達される資金が同社の設定するインパクト指標の達成度について、JCR は借入人又は借入人の依頼する第三者によって定量的・定性的に測定されていることを確認しますが、原則としてこれを直接測定することはありません。

### 2. 本評価を実施するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本評価を実施するうえで JCR は、LMA、APLMA、LSTA 及び UNEP FI が策定した以下の原則及びガイドを参照しています。

- ・サステナビリティ・リンク・ローン原則
- ・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
- ・ポジティブ・インパクト金融原則
- ・資金使途を限定しないポジティブ・インパクト・ファイナンス モデルフレームワーク

### 3. 信用格付業に係る行為との関係

本第三者意見書を提出する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業に係る行為とは異なります。

### 4. 信用格付との関係

本件評価は信用格付とは異なり、また、あらかじめ定められた信用格付を提供し、又は閲覧に供することを約束するものではありません。

### 5. JCR の第三者性

本評価対象者と JCR との間に、利益相反を生じる可能性のある資本関係、人的関係等はありません。

## ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体及び正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、又はその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、又は当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。本第三者意見は、評価の対象であるサステナビリティ・リンク・ローンに係る各種のリスク（信用リスク、価格変動リスク、市場流動性リスク等）について、何ら意見を表明するものではありません。また、本第三者意見書は JCR の現時点での総合的な意見の表明であって、事実の表明ではなく、リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。本第三者意見は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、又は撤回されることがあります。本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。本文書の一部又は全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

## ■用語解説

**第三者意見**：本レポートは、依頼者の求めに応じ、独立・中立・公平な立場から、貸付人が借入人に対して実施するサステナビリティ・リンク・ローンに関する、LMA、APLMA、LSTA の作成したサステナビリティ・リンク・ローン原則への適合性に対する第三者意見を述べたものです。

## ■サステナブルファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・国連環境計画 金融イニシアティブ ポジティブインパクト作業部会メンバー
- ・環境省 グリーンボンド外部レビュー者登録
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier (気候債イニシアティブ 認定検証機関)
- ・ICMA (国際資本市場協会) に外部評価者としてオブザーバー登録) ソーシャルボンド原則、Climate Transition Finance 作業部会メンバー

## ■その他、信用格付業者としての登録状況等

- ・信用格付業者 金融庁長官 (格付) 第1号
- ・EU Certified Credit Rating Agency
- ・NRSRO : JCR は、米国証券取引委員会が定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

## ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

## 株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.  
信用格付業者 金融庁長官 (格付) 第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル