

23-D-1806
2024年3月21日

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりグリーンファイナンス・フレームワーク評価のレビュー結果を公表します。

インフロニア・ホールディングス株式会社

グリーンファイナンス・フレームワーク

据置

総合評価

Green 1(F)

グリーン性評価
(資金使途)

g1 (F)

管理・運営
透明性評価

m1 (F)

発行体／借入人

インフロニア・ホールディングス株式会社（証券コード:5076）

評価対象

インフロニア・ホールディングス株式会社
グリーンファイナンス・フレームワーク

評価の概要

▶▶▶1. インフロニア・ホールディングス株式会社の概要

インフロニア・ホールディングス株式会社（インフロニア HD）は、前田建設工業株式会社、前田道路株式会社および株式会社前田製作所が経営統合して2021年10月1日に設立された持株会社である。インフロニアグループの主要な事業会社は創業100年を超える準大手ゼネコンの前田建設工業、道路舗装業界売上高（連結）第2位の前田道路、建設機械の製造・販売及びレンタル事業を展開する前田製作所である。セグメント別では、建築、土木、舗装、機械、インフラ運営事業を有している。グループ全体で「脱請負」のさらなる加速を目指し、インフラの企画提案・建設・運営・維持管理に至るまでをワンストップでマネジメントし、加えてデジタル化戦略や技術開発、人材育成等の協働推進により経営基盤強化に取り組んでいる。23/3期のセグメント利益構成比は、建築事業21.7%、土木事業41.9%、舗装事業10.1%、機械事業3.3%、インフラ運営事業19.8%、その他3.2%である。

▶▶▶2. インフロニア HD の中長期経営計画と環境への取り組み

インフロニア HD は、総合インフラサービス企業として、環境・社会課題の解決と企業のサステナブルな成長との両立の実現を目指している。インフロニア HD の前身として位置づけられる前田グループは、2009 年に「環境経営 No.1」を掲げ、地球への配当、再生可能エネルギー事業、官民連携事業に積極的に取り組んできた実績があり、現在はホールディングス全体でこれらの事業を強力に推進している。

中長期経営計画『INFRONEER Vision 2030』では戦略三本柱の一つとして「新たな収益基盤の確立」を掲げ、脱炭素社会や持続的かつ自立型の地域づくりに繋がるように再生可能エネルギー事業に取り組んでいる。インフロニア HD 自らが再生可能エネルギー事業に出資し、施工ノウハウの強みを活かしながら、施設の建設、運営、維持管理を行っている。事業価値を向上した上で外部に売却するという資本のサイクルを生み出すだけでなく、再生可能エネルギー事業を通じて環境課題の解決に寄与している。

インフロニアグループは、2022 年 6 月より TCFD の提言に沿った気候関連の情報開示を行っており、その中で、GHG 排出量（スコープ 1～3）削減について、以下の通り、2030 年及び 2050 年の中長期的目標設定を掲げている。

対象	目標（2018 年度比）
スコープ 1・2 排出量	2050 年排出ゼロ
	2030 年度 40%削減
スコープ 2 排出量（再生可能エネルギー（電力）利用率）	2050 年度 RE100
	2030 年度 RE60
スコープ 3 排出量（カテゴリ 1：委託工事、購入資材）	2030 年度 40%削減
スコープ 3 排出量（カテゴリ 11：自社施工建造物の使用時の GHG 排出量）	2030 年度 40%削減

▶▶▶3. グリーンファイナンス・フレームワークについて

今般の評価対象は、インフロニア HD がグリーンファイナンスにより調達する資金を、環境改善効果を有する用途に限定するために定めたグリーンファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）である。なお、調達手段は社債（転換社債型新株予約権付社債（CB）含む）、社債型種類株式、ローンを対象としている。インフロニア HD は 2022 年 8 月にフレームワークを策定しており、今般、資金使途の対象に風力発電等を追加するために、本フレームワークに更新した。本フレームワークでは、資金使途を、①高い環境認証水準を取得したグリーンビルディング、②ZEB 化/ZEH 化/ZEH-M 化を目指した建築物の改修、エネルギー効率改善が見込まれる建築物の改修及び省エネ性能の高い機器・設備の導入、③再生可能エネルギー施設に係る費用、再生可能エネルギー事業専業先の株式取得、④バイオ重油製造プラントに係る費用に限定している。JCR は、インフロニア HD が本フレームワークで定めた適格基準は、いずれも環境改善効果が高く、インフロニアグループの中長期経営計画『INFRONEER Vision 2030』及び GHG 排出量削減目標に貢献する重要な施策である

と評価している。また、プロジェクトの選定プロセス、資金管理体制及び発行後レポーティング体制等についても適切に構築され、透明性が高いと評価している。

この結果、本フレームワークについて、JCR グリーンファイナンス評価手法に基づき、「グリーン性評価（資金使途）」を”g1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を”m1(F)”とし、「JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価（総合評価）」を”Green 1(F)”とした。

本フレームワークは「グリーンボンド原則¹」、「グリーンローン原則²」、環境省の「グリーンボンドガイドライン³」及び「グリーンローンガイドライン⁴」において求められる項目について基準を満たしていると JCR は評価している。

¹ ICMA (International Capital Market Association) グリーンボンド原則 2021 年版
<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

² LMA (Loan Market Association)、APLMA (Asia Pacific Loan Market Association)、Loan Syndications and Trading Association (LSTA) Green Loan Principles 2023、<https://www.lma.eu.com/>

³ 環境省 グリーンボンドガイドライン 2022 年版、<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>

⁴ 環境省 グリーンローンガイドライン 2022 年版、<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>

目次

■評価フェーズⅠ：グリーン性評価

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. プロジェクトの環境改善効果について
2. 環境・社会に対する負の影響について
3. SDGs との整合性について

■評価フェーズⅡ：管理・運営・透明性評価

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. 目標
2. 選定基準
3. プロセス

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

III. レポーティング

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

■評価フェーズⅢ：評価結果（結論）

I. 調達資金の使途
【評価の視点】

本項では、最初に、調達資金が明確な環境改善効果をもたらすグリーンプロジェクトに充当されているかを確認する。次に、資金使途において環境・社会への負の影響が想定される場合に、その影響について内部の専門部署又は外部の第三者機関によって十分に検討され、必要な回避策・緩和策が取られているかについて確認する。最後に、持続可能な開発目標（SDGs）との整合性を確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

インフロニアHDが本フレームワークで資金使途としたプロジェクトは、インフロニアグループの中長期経営計画『INFRONEER Vision 2030』及びGHG排出量削減目標の実現に資する重要な施策であり、環境改善効果が期待される。

インフロニア HD では、調達資金の使途について、以下のとおり定めている（太字及び下線を施している部分が今般の主要な変更点）。

資金使途にかかる本フレームワーク（変更後・抜粋）

グリーンファイナンス*による調達資金は、当社グループにおける以下の適格クライテリアを満たすプロジェクト（以下「適格プロジェクト」）に係る新規支出又はリファイナンスに充当する予定です。なお、リファイナンスの場合は、グリーンファイナンスの実行から遡って 48 か月以内の適格プロジェクトへの支出に限ります。各適格プロジェクトには、自社事業・請負事業および SPC への出資を含みます。

* 適格プロジェクトに調達資金の充当が特定できるファイナンスを前提とし、社債及び社債型種類株式、ローンによる調達を含みます。なお、転換社債型新株予約権付社債（CB）の場合、本フレームワークの適用は株式への転換前までとします。

事業カテゴリー	適格クライテリア
グリーンビルディング	以下のいずれかの認証取得済又は今後取得予定の不動産の建設・取得 ・ DBJ Green Building 認証における 5 つ星又は 4 つ星 ・ BELS 認証（平成 28 年度基準）における 5 つ星又は 4 つ星 ・ BELS 認証（令和 6 年度基準）における以下のレベル ✓ 非住宅：レベル 6～レベル 4 ✓ 再生可能エネルギー設備がある住宅：レベル 6～レベル 3 ✓ 再生可能エネルギー設備がない住宅：レベル 4～レベル 3 ・ CASBEE（自治体版含む）における S ランク又は A ランク

	<ul style="list-style-type: none"> ・ LEED 認証における Platinum 又は Gold ・ BREEAM 認証における Outstanding 又は Excellent ・ <u>ZEB/ZEH/ZEH-M (nearly, ready, oriented を含む)</u>
エネルギー効率	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>ZEB 化/ZEH 化/ZEH-M 化を目指した建築物の改修</u> ・ <u>従来比 30%以上のエネルギー効率改善が見込まれる</u> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 建築物の改修 ✓ 省エネ性能の高い機器・設備の導入
再生可能エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>a、b、c いずれかに関連する設備投資（土地の賃貸・購入、施設建設、設備の購入・設置、運営、保守・管理、施設拡張を含む）</u> ・ <u>a、b、c いずれかの事業を専業とする先の株式取得資金</u> <ul style="list-style-type: none"> a. 太陽光発電 b. <u>陸上及び洋上風力発電</u> c. <u>バイオマス発電*</u>
汚染防止及び抑制	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>バイオ重油製造プラントに関連する設備投資（土地の賃貸・購入、施設建設、設備の購入・設置、運営、保守・管理、施設拡張を含む）</u>

*バイオマス発電は、燃料が下記の A,B を満たすプロジェクトを対象とします。

- A. 食糧と競合しないこと
- B. LCA 実施によって環境改善効果を確認していること、もしくは(i)(ii)すべてを満たすこと
 - (i) 廃棄物由来又は FSC により認証された木材・木材ペレット由来であること
 - (ii) 国内から調達した燃料であること

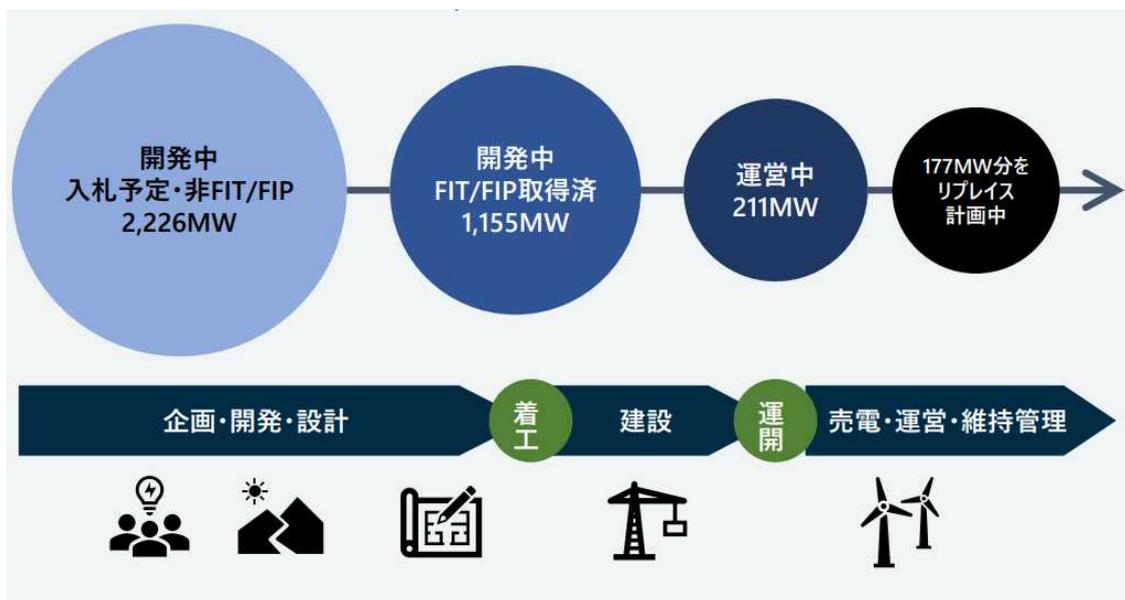
【本フレームワークに対する JCR の評価】

本フレームワーク更新の背景

フレームワーク更新の主な背景は、再生可能エネルギー事業専門先の株式取得の適格クライテリア追加である。インフロニア HD は 2024 年 1 月の日本風力開発株式会社（日本風力開発）の全株式取得による子会社化をはじめ、積極的な M&A による事業領域の拡大により、競争力を早期に最大化し、持続的成長を実現するビジネスモデルの確立をめざしている。

【日本風力開発の概要】

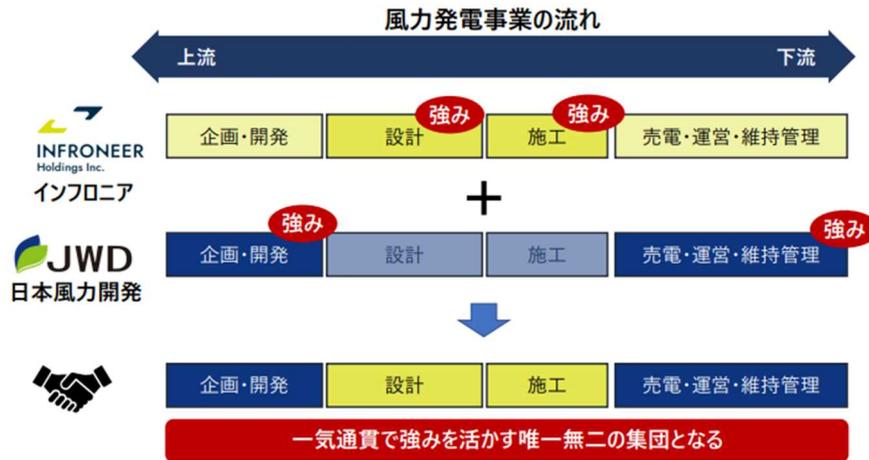
日本風力開発は、1999 年 7 月に設立した、陸上及び洋上風力発電の開発・建設・保守を一貫して行う、風力発電事業を専門とする企業である。独立系発電事業者としてトップクラスの開発実績があり、これまでに国内外で 293 基、総発電容量 570MW 以上の風力発電所の開発実績がある（2023 年 4 月時点）。また、開発のみならず運営、保守・管理（O&M）事業も展開しており、風力発電所の O&M 分野において国内トップシェアを誇る。さらに競合他社の中で唯一自社グループ開発案件に加え、自社グループ開発案件以外の O&M も実施しており、卓越した O&M 業務ノウハウを有している。パイプラインとして、上流から下流まで約 3,800MW の風力発電事業を有している（図表 1）。



図表 1：日本風力開発の取り組みプロジェクトの状況⁵

今般の日本風力開発の株式取得により、もとよりインフロニア HD が強みを有していた設計・建設の知見・技術力と、日本風力開発が有する風力発電事業における開発・運営・維持管理力が合わさることで、ノウハウ、技術、ネットワーク等の強みを相互補完し、一气通貫で風力発電事業を強力に推進する体制を整えることで同分野の事業拡大が期待される。

⁵ インフロニア HD 日本風力開発株式会社の株式取得（子会社化）に関する説明資料（2023 年 12 月 12 日）



図表 2：日本風力開発の株式取得による強みの相互補完⁶

なお、日本風力開発に関する汚職事件に対し、インフロニア HD は専門家を交えた調査を行うとともに、今後においてはインフロニア HD のガバナンス体制を適応することで日本風力開発における当問題の再発防止に努める旨、JCR はインフロニア HD へのインタビューで確認している。JCR では、インフロニア HD が上記再発防止策の実効性を注意深くモニタリングすることが必要と考えつつ、それらが着実に実施され、新たな取組みが浸透することを前提に、本風力開発事業の実効性は損なわれないものと評価している。

1. プロジェクトの環境改善効果について

インフロニア HD は、本フレームワークにおいて、(1) 適格クライテリアの変更と (2) 調達手段の拡張を行っている。

(1) 適格クライテリアの変更

インフロニア HD は、すべてのグリーンプロジェクト分類において、適格クライテリアの拡張を行った。変更点を含めた各プロジェクトにおける変更点の詳細は以下の通りである。

資金使途 1：グリーンビルディング

資金使途 1 は、環境認証を取得する建物のうち、いずれの認証も上位 2 ランクまでの高い環境認証レベルを有する建物の建設もしくは取得に係る費用を対象としており、高い環境改善効果が期待される。本資金使途は、グリーンボンド原則、グリーンローン原則における「グリーンビルディング」、環境省のグリーンボンド及びグリーンローンガイドラインに例示されている資金使途のうち、「グリーンビルディングに関する事業」に該当する。

インフロニア HD が資金使途とするグリーンビルディングの環境認証の種類は以下の通りである。

DBJ Green Building 認証

DBJ (日本政策投資銀行) が提供する、環境・社会への配慮がなされた不動産を評価する認証制度である。評価結果は星の数で表され、評価軸は「環境・社会への配慮がなされたビル」である。「Energy

⁶ インフロニア HD 日本風力開発株式会社の株式取得 (子会社化) に関する説明資料 (2023 年 12 月 12 日)

& Resources（建物の環境性能）」、「Amenity（テナント利用者の快適性）」、「Resilience（危機に対する対応力）」、「Community & Diversity（多様性・周辺環境への配慮）」、「Partnership（ステークホルダーとの連携）」の5つの大カテゴリーについて評価している。それぞれ5つ星（国内トップクラスの卓越した）、4つ星（極めて優れた）、3つ星（非常に優れた）、2つ星（優れた）、1つ星（十分な）で表される。環境性能に特化した評価ではないが、日本国内での認知度が高いこと、環境性能に関しても一定の評価項目を有していることから、JCRは本認証についても、「グリーンボンド原則」で定義されるグリーンプロジェクト分類における「地域、国又は国際的に認知された標準や認証」に相当すると評価している。ただし、環境性能に限った認証ではないため、個別に環境性能に対する評価を確認することが望ましいと考えている。

DBJ Green Building 認証は、評価対象物件の環境性能のみならず、テナント利用者の快適性、防災・防犯等のリスクマネジメント、周辺環境・コミュニティへの配慮、ステークホルダーとの協業を含めた総合的な評価に基づく認証である。環境及び社会に対する具体的な「優れた取り組み」を集約しながらスコアリング設計しており、不動産市場には評価対象に届かない物件が多数存在する。高評価のためには、環境のみならず、建築物にかかわるすべてのステークホルダーにとって適切に配慮された建築物であることが求められる。

DBJ Green Building 認証の認証水準は、「環境・社会への配慮」において国内収益不動産全体の上位約20%と想定されている。さらに、4つ星までの各評価は、認証水準を超える物件のうち上位10%（5つ星）、上位30%（4つ星）の集合体を対象としている。したがって、インフロニアHDが適格クライテリアとして定めた4つ星以上の建物は、認証取得を目指す建物の中でも環境性能の高い物件に絞られているとJCRは評価している。

BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）

BELSとは、建築物省エネルギー性能表示制度の英語名称（Building-Housing Energy-efficiency Labeling System）の頭文字をとったものであり、新築・既存の建築物において、省エネ性能を第三者評価機関が評価し認定する制度である。外皮性能及び一次エネルギー消費量が評価対象となり、高評価のためには優れた省エネ性能を有していることが求められる。評価結果は星の数で表され、BEI（Building Energy Index）によって1つから5つにランク分けされる。BEIは、設計一次エネルギー消費量を分子、基準一次エネルギー消費量を分母とする、基準値に比した省エネ性能を測る尺度である。平成28年度基準においては、1つ星は既存の省エネ基準、2つ星は省エネ基準、3つ星は誘導基準を満たしている。

2024年4月に建築物の省エネ性能表示制度の告示が改正・施行されることに伴い、BELSも新基準が導入される。新基準においては、再生可能エネルギー設備がある住宅及び非住宅に対しては、レベル6（消費エネルギー削減率が50%以上）～レベル0（消費エネルギー削減率が0%未満）の7段階で評価され、再生可能エネルギー設備がない住宅に対しては、レベル4（消費エネルギー削減率が30%以上）～レベル0（消費エネルギー削減率が0%未満）の5段階で評価される仕組みとなっている。2024年4月1日に施行される建築物省エネルギー法の改正を受け、2,000m²以上の非住宅大規模建築物を対象の省エネ基準が厳格化される。法改正後の省エネ基準は建物用途によって異なり、物流施設を含む工場等では25%以上削減、事務所・学校・ホテル・百貨店等では20%以上となっている。新基準におけるBELSのレベル4（消費エネルギー削減率が30%以上40%未満）以上は、全ての非住宅建築物の省エネ基準を満たす建築物を対象として付与される。住宅については従来と変わらず、消費エネルギー削減率0%以上が省エネ基準、20%以上が誘導基準となっている。

インフロニア HD が適用した BELS におけるクライテリアは、省エネ性能（住宅：BEI 値 0.8 以下、非住宅：BEI 値 0.75 以下）を有することとなり、資金使途として適切であると JCR は考えている。

CASBEE（建築環境総合性能評価システム）

CASBEE とは、建築環境総合性能評価システムの英語名称（Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency）の頭文字をとったものであり、建築物の環境性能を評価し格付けする手法である。2001 年 4 月に国土交通省住宅局の支援のもと、産官学共同プロジェクトとして建築物の総合的環境評価研究委員会が設立され、以降継続的に開発とメンテナンスが行われている。評価ツールには、CASBEE-建築、CASBEE-街区のほか、不動産マーケット向けに環境性能を分かりやすく示すことを目的に開発された CASBEE-不動産等がある。

CASBEE-建築の評価は、エネルギー消費、資源循環、地域環境、室内環境の 4 分野における評価項目について、建築物の環境品質（Q=Quality）と建築物の環境負荷（L=Load）の観点から再構成のうえ、L を分母、Q を分子とする BEE（建築物の環境効率）の値によって行われる。評価結果は、S ランク（素晴らしい）、A ランク（大変良い）、B+ランク（良い）、B-ランク（やや劣る）、C ランク（劣る）、の 5 段階（CASBEE-不動産は S ランク（素晴らしい）、A ランク（大変良い）、B+ランク（良い）、B ランク（必須項目を満足）の 4 段階）に分かれている。高評価をとるためには、省エネルギーや環境負荷の少ない資機材を使用する等の環境への配慮に加え、室内の快適性や景観への配慮等も必要であり、総合的な建物の品質の高さが求められる。

インフロニア HD が適格クライテリアとして定めた A 以上の建物は、CASBEE-建築においては BEE が 1.5 以上であり、環境負荷に対して環境品質が明確に勝る物件であること、また CASBEE-不動産においても、計測の基準は BEE ではないものの、従来の CASBEE-建築等における A 相当の物件であることから、環境改善効果があると JCR は評価している。

また、自治体 CASBEE は、一部の地方自治体で一定規模以上の建築物を建てる際に利用されている CASBEE 評価のことを指す。評価に際しては地域ごとの重みづけが行われるものの、CASBEE-建築で使用される評価ソフトの計算結果に従って評価が行われる。以上より、自治体 CASBEE も CASBEE-建築と同等の環境改善効果があると判断できる。

LEED（エネルギーと環境に配慮したデザインにおけるリーダーシップ）

LEED とは、非営利団体である米国グリーンビルディング協会（USGBC）によって開発及び運用が行われている、建築と都市の環境についての環境性能評価システムである。LEED は、Leadership in Energy and Environment Design の頭文字をとったものであり、1996 年に草案が公表され、数年に 1 度アップデートが行われている。認証の種類には、BD+C（建築設計及び建設）、ID+C（インテリア設計及び建設）、O+M（既存ビルの運用とメンテナンス）、ND（近隣開発）、HOMES（ホーム）、CITIES（都市）の 6 種類がある。

認証レベルは、各項目の取得ポイントの合計によって表され、上から、Platinum（80 ポイント以上）、Gold（60～79 ポイント）、Silver（50～59 ポイント）、Certified（標準認証）（40～49 ポイント）である。省エネルギーに関する項目は、配点が高いかもしくは達成していることが評価の前提条件になっていることが多く、エネルギー効率が高いことが、高い認証レベルを得るためには必要と考えられる。したがって本投資法人が適格クライテリアとして定めた Silver 以上は、高いエネルギー

効率を達成している建物が取得できる認証レベルであると考えられ、環境改善効果があると評価される。

BREEAM (建築研究施設環境影響システム)

BREEAM とは、英国の建築研究所 (BRE) が 1990 年に発表した建築物の科学的根拠に基づく建物の持続可能性を測定・認証するシステムである。評価項目は Management(管理)、Health and Wellbeing (健康とウェルビーイング)、Energy (エネルギー)、Transport (輸送)、Water (水)、Materials (マテリアル)、Waste (廃棄物)、Land use (土地利用) and Ecology (エコロジー)、Pollution (公害)、Innovation (イノベーション) の 10 項目から構成されており、合計 112 点で評価が付与される。評価の結果、6 段階の BREEAM Rating が付与される。上から、Outstanding (85 点以上)、Excellent (70 点以上)、Very good (55 点以上)、Good (45 点以上)、Pass (30 点以上)、Unclassified (30 点未満)。今般インフロニア HD が本フレームワークで定めた Excellent 以上は、70 点以上の得点が必要であり、評価 10 項目について幅広い観点からの取りこぼしのない得点が求められる。したがって、インフロニア HD が適格クライテリアとして定めた Excellent 以上は環境性能の高い建物を対象としていると評価される。

ZEB・ZEH・ZEH-M

ZEB とは、Net Zero Energy Building の略で、広義では「先進的な建築設計によるエネルギー負荷の抑制やパッシブ技術の採用による自然エネルギーの積極的な活用、高効率な設備システムの導入等により、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギー化を実現したうえで、再生可能エネルギーを導入することにより、エネルギー自立度を極力高め、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建築物」である。エネルギーの自立度及び省エネルギー量によって、以下の 4 段階で示される。特に ZEB の設計段階では、断熱、日射遮蔽、自然換気、昼光利用といった建築計画的な手法 (パッシブ手法) を最大限に活用しつつ、寿命が長く改修が困難な建築外皮の省エネ性能を高度化した上で、建築設備での高度化を重ね合わせるといった、ヒエラルキーアプローチの設計概念が重要である。ZEB には、(i) ZEB (省エネ (50%以上) + 創エネで 100%以上の一次エネルギー消費量削減)、(ii) Nearly ZEB (省エネ (50%以上) + 創エネで 75%以上の一次エネルギー消費量削減)、(iii) ZEB Ready (50%以上の一次エネルギー消費量削減)、(iv) ZEB Oriented (延べ面積が 10,000 平方メートル以上の建物を対象として、用途別に定められた要件を充足⁷⁾) の 4 段階がある。

ZEH とは、Net Zero Energy House の略で、広義では「外皮の断熱性能などを大幅に向上させるとともに、効率的な設備システムの導入により、室内空間の質を維持しつつ大幅な省エネルギーを実現した上で、再生可能エネルギーを導入することにより、年間の一次エネルギー消費量の収支がゼロとなることを目指した住宅」である。ZEH には、(i) ZEH (再生可能エネルギー等を加えて、基準一次エネルギー消費量から 100%以上の一次エネルギー消費量削減)、(ii) Nearly ZEH (再生可能エネルギー等を加えて、基準一次エネルギー消費量から 75%以上 100%未満の一次エネルギー消費量削減)、(iii) ZEH Ready (再生可能エネルギー等を加えて、基準一次エネルギー消費量から 50%以

⁷⁾ 以下の①及び②の定量的要件を満たすことを条件とする

① 下記の用途毎に、基準一次エネルギー消費量から規定する一次エネルギー消費量を削減すること (再生可能エネルギーを除く)

i) 事務所等、学校等、工場等：40%以上

ii) ホテル等、病院等、百貨店等、飲食店等、集会所等：30%以上

② 「更なる省エネルギーの実現に向けた措置」として、未評価技術 (WEBPRO において現時点で評価されていない技術) を導入すること

上 75%未満の一次エネルギー消費量削減)、(iv) ZEH Oriented (再生可能エネルギー等を除き、基準一次エネルギー消費量から 20%以上の一次エネルギー消費量削減) の 4 段階がある。

ZEH-M とは、Net Zero Energy House Mansion の略で、広義では「先進的な建築設計によるエネルギー負荷の抑制やパッシブ技術の採用による自然エネルギーの積極的な活用、高効率な設備システムの導入などにより、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギー化を実現した上で、再生可能エネルギーを導入することにより、エネルギー自立度を極力高め、年間の一次エネルギー消費量の収支がゼロとなることを目指した集合住宅」である。上述の ZEH は住戸を対象として評価するのに対し、ZEH-M は住棟を対象として評価する。ZEH-M は、ZEH と同様に 4 段階の評価区分がある。

インフロニア HD が適格とした ZEB 認証を取得した建物及び ZEH/ZEH-M 認証を取得した住宅 (それぞれ上記 (i) ~ (iv) の 4 段階) は、基準一次エネルギー消費量から BELS における 5 つ星の建物以上の BEI 値を有することとなり、資金使途として適切であると JCR は考えている。

インフロニア HD は本フレームワークで定めた環境性能の高い環境認証を取得する建物の建設工事を請け負っている。この建設費用に資金は充当されることとなるが、請負主から支払いがあった場合には、当該建設資金が回収されることとなるため、償還期間が到来するまでは本フレームワークで定めたいずれかの適格クライテリアを満たす他のプロジェクトに再充当する予定である。

なお、グリーンビルディングとしての施工事例としては、インフロニア HD の子会社である前田建設工業を代表企業とする株式会社愛知国際アリーナが PFI 法に基づく BT コンセッション方式により整備を進めている愛知県新体育館 (名称: IG アリーナ) の建設資金がある。IG アリーナは、CASBEE 名古屋 S ランクという最高水準の環境性能を有する建物であるほか、スポーツ庁及び経済産業省による令和 3 年度「多様な世代が集う交流拠点としてのスタジアム・アリーナ」に選定されている。IG アリーナは、街づくりや地域活性化の観点からも期待されている案件であり、2025 年竣工予定となっている。

資金使途 2: エネルギー効率

資金使途 2 は、ZEB 化/ZEH 化/ZEH-M 化を目指した建築物の改修、従来比で 30%以上のエネルギー効率の改善が見込まれる建築物の改修及び省エネ性能の高い機器・設備の導入に係る費用であり、高い環境改善効果が期待される。本資金使途は、「グリーンボンド原則」及び「グリーンローン原則」における「エネルギー効率」、「グリーンボンドガイドライン」及び「グリーンローンガイドライン」に例示されている資金使途のうち、「省エネルギーに関する事業」に該当する。

ZEB 化/ZEH 化/ZEH-M 化を目指した建築物の改修については、ZEB 化等を見据えて改修工事が実施されるため、環境改善効果が見込まれる。エネルギー効率の改善が見込まれる建築物の改修及び省エネ性能の高い機器・設備の導入については、30%以上のエネルギー効率の改善が見込まれるものを対象としており、削減率はグローバルな水準に照らして遜色のないものとなっているため、環境改善効果が高いものであると JCR は評価している。

インフロニア HD の子会社である前田建設工業は、新築のみならず近年増加する改修工事もあわせた「W ZEB」(ダブル・ゼブ)の実現について、2017 年から取り組んでいる。ZEB リーディングオーナー及び ZEB プランナーの登録をきっかけとして、「ZEB リーディング企業」を目指した取り

組みを推進しているほか、得意とする集合住宅建築においても、快適な居住環境と省エネルギーを実現する ZEH-M の設計・施工を推進している。

これまでの実績としては ZEB の施工事例 13 件（ZEB Ready を含む）、ZEH-M（マンションにおけるネットゼロエネルギーハウス）の施工事例 4 件を手掛けている。ZEB Ready の代表例としては、「MKD 名古屋ビル（中部支店）」、「一口坂中央ビル（東京建築支店）」の「ZEB Ready 化総合改修事業」、新築の ZEB 事例としては、茨城県取手市の当社技術開発・人材育成拠点「ICI 総合センター」の管理中枢施設「エクスチェンジ棟」が挙げられる。

新築の ZEB 建設事業では、内外ブラインド制御、自然換気、タスク空調対応小型床吹出口、デスクスラブ利用天井放射空調等の設備を導入することで ZEB 化を実現している。ZEB 化改修事業では、過去の運転実績データに基づき、建物熱負荷の削減を実施したうえで、空調画像センサーによる照明制御や井水を最大限利用した熱源システムなどの熱源システムの再設計・ダウンサイジング、自動制御の高度・最適化を同時に行うことで ZEB-Ready の水準を達成している。

資金使途 3：再生可能エネルギー

資金使途 3 は、太陽光発電、陸上及び洋上風力発電、バイオマス発電に関連する設備投資及び前述のいずれかの事業を専業とする先の株式取得資金である。再生可能エネルギーの生成に貢献するため、環境改善効果が見込まれる。本資金使途は、「グリーンボンド原則」及び「グリーンローン」における「再生可能エネルギー」、「グリーンボンドガイドライン」及び「グリーンローンガイドライン」に例示されている資金使途のうち、「再生可能エネルギーに関する事業」に該当する。

インフロニア HD は、カーボンニュートラル実現などの社会課題を、インフラ運営事業を通じて解決することを目的に設立しており、カーボンニュートラル実現のために重要な再生可能エネルギーの開発を加速させることにより、社会課題解決に資することを企図している。これまでも太陽光・陸上風力・バイオマスで約 141MW の開発実績を有しており、インフラ事業を建築・土木に次ぐ第三の柱として拡大を目指している。今般、適格クライテリアに株式取得等資金を使途として含め、風力開発事業を強化することを企図して本フレームワークが更新された。これにより、インフロニア HD の重視している再生可能エネルギー分野を深化させていくことができる。

インフロニア HD は、本資金使途について、再生可能エネルギーの対象を太陽光、バイオマスに加え、陸上及び洋上風力発電を対象にしている。バイオマス発電については、従来のフレームワークで定めた適格クライテリアをより明確にしている。また、対象となる事業について、建設費用の他に運営、保守・管理等の費用を対象に追加している。

風力発電は、風の力を利用して風車を回し、風車の回転運動を、発電機を通じて電気に変換する再生可能な発電方法である。風車の大型化、洋上風力発電の拡大等により、国際的に価格低下が進んでいることから、経済性も確保できる可能性のあるエネルギー源であり、日本においても今後の導入拡大が期待されている。

バイオマス発電については、食糧との競合とライフサイクル GHG に対する要件が追加された。食糧との競合については、国内及び海外の議論の経過に注視しつつ、可食のバイオマス種か否か、燃料用途のバイオマス種の栽培による他の可食バイオマス種の土地利用変化への影響等を考慮し

て判断する。ライフサイクル GHG については、原料の栽培から燃料製造、輸送時等、最終的な燃料利用に至るまでの GHG 排出量が、事業実施前後で明確に環境改善効果があるか確認する。また、国内調達による燃料については、海上輸送による GHG 排出量がごく僅かであることが想定されるため、JCR は環境改善効果を有すると考えている。

2021 年 10 月に閣議決定された第 6 次エネルギー基本計画によると、2050 年の「カーボンニュートラル宣言」、2030 年度の CO₂ 排出量 46%削減、更に 50%の高みを目指して挑戦を続ける新たな削減目標の実現に向け、再生可能エネルギーの分野においては、安定供給の確保やエネルギーコストの低減 (S+3E) を大前提に、再エネの主力電源化を徹底し、再エネに最優先の原則で取り組み、国民負担の抑制と地域との共生を図りながら最大限の導入を促すとしている。

		(2019年 ⇒ 旧ミックス)	2030年度ミックス (野心的な見通し)
省エネ		(1,655万kl ⇒ 5,030万kl)	6,200万kl
最終エネルギー消費 (省エネ前)		(35,000万kl ⇒ 37,700万kl)	35,000万kl
電源構成	再エネ	(18% ⇒ 22~24%)	36~38%*
発電電力量: 10,650億kWh ⇒ 約9,340 億kWh程度	水素・アンモニア	(0% ⇒ 0%)	1%
	原子力	(6% ⇒ 20~22%)	20~22%
	LNG	(37% ⇒ 27%)	20%
	石炭	(32% ⇒ 26%)	19%
	石油等	(7% ⇒ 3%)	2%

※現在取り組んでいる再生可能エネルギーの研究開発の成果の活用・実装が進んだ場合には、38%以上の高みを目指す。

太陽光 6.7% ⇒ 7.0%
風力 0.7% ⇒ 1.7%
地熱 0.3% ⇒ 1.0~1.1%
水力 7.8% ⇒ 8.8~9.2%
バイオマス 2.6% ⇒ 3.7~4.6%

(再エネの内訳)
太陽光 14~16%
風力 5%
地熱 1%
水力 11%
バイオマス 5%

図表 3：2030 年度におけるエネルギー需給について⁸

同計画において、再生可能エネルギーは 2030 年度の主力電源として位置付けられており、再生可能エネルギーの中で風力発電及びバイオマス発電は太陽光発電に次いで重要な電源となることが期待されている。

なお、本フレームワークに基づく調達資金の充当先としては、再生可能エネルギーによる発電施設の開発、建設及び株式取得に係る費用が大宗を占めると想定されるものの、開発、建設した発電施設の運営に関する費用が一部含まれる予定であることを JCR は確認した。JCR は、運営に関する費用は再生可能エネルギーによる発電施設の長期的な活用に必要不可欠な費用であることから、運営に関する費用が資金使途の一部含まれることに関して、適切と判断している。

資金使途 4：汚染防止及び抑制

資金使途 4 は、インフロニア HD の子会社が実施するバイオ重油製造プラントの設備投資に係る費用であり、高い環境改善効果が期待される。本資金使途は、「グリーンボンド原則」及び「グリーンローン原則」における「汚染防止及び抑制」、「グリーンボンドガイドライン」及び「グリーンローンガイドライン」に例示されている資金使途のうち、「汚染の防止と管理に関する事業 (サーキュラーエコ

⁸ 資源エネルギー庁「第 6 次エネルギー基本計画の概要」
https://www.enecho.meti.go.jp/category/others/basic_plan/pdf/20211022_02.pdf

ノミーの実現に資する事業（高度な廃棄物の回収・処理（エネルギー回収型廃棄物処理施設）」に該当する。

インフロニア HD の子会社である前田道路は、自社の CO₂ 排出量の 9 割が自社のアスファルト合材工場由来である。特に購入電力を除いたスコープ 1 が全体の約 9 割を占めており、化石燃料由来のエネルギーの CO₂ 削減が課題となっている。これを受け、前田道路では動植物由来の油滓等を原料に、バイオ重油製造技術を活用した環境負荷低減エネルギーを自社精製・製造することにより、自社のエネルギー由来の CO₂ 排出量の削減に取り組むことを目指している。

本フレームワークで定めた資金使途は、前田道路の子会社として設立されるバイオ重油製造プラントに係る費用である。JCR は、当該バイオプラントの原料がすべて廃植物油であり、調達候補先も確保されていること、副産物として精製される脱窒材・肥料・剥離剤の販売も検討されていることなどから廃棄物についても適切に管理・低減されていることを確認した。当該プラントの製造によって、工場が本格稼働する 3 年目以降には、約 3 万 5 千トンの CO₂ 削減が見込まれている。これは 2020 年度時点における前田道路のスコープ 1 の CO₂ 排出総量の 13% 程度の削減に寄与する計算となる。前田道路は、バイオ重油製造会社である日本バイオフィューエル株式会社を設立し、2023 年 9 月から広島県の新工場で製造を始め、まずは自社のスコープ 1 と合材ユーザーのスコープ 3 削減を、次にバイオ重油を社外へも販売し、社会全体での脱炭素貢献を目指している。

なお、フレームワークに追加された運営、保守・管理等の費用については、前述の資金使途 3 と同様、必要不可欠な費用として適切と判断している。

(2) 調達手段の拡張

インフロニア HD は、本フレームワークを参照して実行するグリーンファイナンスの対象として、社債及び社債型種類株式、ローンを対象としている。また、社債に転換社債型新株予約権付社債 (CB) を含むことを明記している。

JCR は、社債型種類株式について、グリーンボンド原則等にある 4 つの核となる要素（調達資金の使途、資金使途の選定基準とプロセス、調達資金の管理、レポートイング）に則して運用することができること、発行体及び投資家において分別管理ができることより、グリーンファイナンスの対象として含めることは問題がないと評価している。

JCR では、CB について、資金使途が発行体の主要な業務に限定されていること、資金使途の対象となるプロジェクトが他社等に譲渡されないこと、CB の償還期間と当初定められた期間までレポートイングを行うことを条件として CB をグリーンファイナンスの対象に含めることができるものと考えている。なお、JCR は CB が株式に転換されるまでの期間を評価の対象期間としている。

以上のことから、JCR は、インフロニア HD が本フレームワークで定めた資金使途について、いずれも環境改善効果の高いプロジェクトであると評価している。

2. 環境・社会に対する負の影響について

インフロニア HD は、適格プロジェクトが環境・社会に与えるネガティブな影響とその対処方法について、以下のような対応を取ることを想定している。

- ▶ 国又は事業実施の所在地の地方自治体にて求められる環境関連法令等の遵守と、必要に応じた環境への影響調査の実施
- ▶ 事業実施にあたり地域住民への十分な説明の実施
- ▶ インフロニア HD 及びグループ会社の社内規則に沿った資材調達、環境汚染の防止の実施
- ▶ 土砂災害等のリスクに対して、適切な盛土管理を行うとともに、裏面排水材や排水側溝の設置等による排水計画を実施

本フレームワークの更新の背景となった日本風力開発の株式取得については、事前のデューデリジェンスにより、本株式取得及び日本風力開発の関わる物件に関して、環境・社会に対する負の影響はないと判断されている。

これより、JCR は、インフロニア HD が環境・社会に対する負の影響に対して適切に手当てしていると評価している。

3. SDGs との整合性について

JCR は、本フレームワークを通じて実現されるプロジェクトは、ICMA の SDGs マッピングを参考にしつつ、以下の SDGs の目標及びターゲットに貢献すると評価した。

グリーンビルディング、省エネルギーに関する事業



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 7.3. 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礎をつくろう

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およ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。すべ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、大気質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。

再生可能エネルギーに関する事業



目標 3：すべての人に健康と福祉を

ターゲット 3.9. 2030 年までに、有害化学物質、ならびに大気、水質及び土壌の汚染による死亡及び疾病の件数を大幅に減少させる。



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。



目標 8：働きがいも経済成長も

ターゲット 8.4. 2030 年までに、世界の消費と生産における資源効率を漸進的に改善させ、先進国主導の下、持続可能な消費と生産に関する 10 年計画枠組みに従い、経済成長と環境悪化の分断を図る。



目標 9：産業と技術革新の基礎をつくろう

ターゲット 9.1. すべての人々に安価で公平なアクセスに重点を置いた経済発展と人間の福祉を支援するために、地域・越境インフラを含む質の高い、信頼でき、持続可能かつ強靱（レジリエント）なインフラを開発する。



目標 12：つくる責任、つかう責任

ターゲット 12.4. 2020 年までに、合意された国際的な枠組みに従い、製品ライフサイクルを通じ、環境上適正な化学物質やすべての廃棄物の管理を実現し、人の健康や環境への悪影響を最小化するため、化学物質や廃棄物の大気、水、土壌への放出を大幅に削減する。

汚染防止及び抑制に関する事業



目標 3：すべての人に健康と福祉を

ターゲット 3.9. 2030 年までに、有害化学物質、ならびに大気、水質及び土壌の汚染による死亡及び疾病の件数を大幅に減少させる。



目標 9：産業と技術革新の基礎をつくろう

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およ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。すべ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 11.6. 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。

12 つくる責任
つかう責任

目標 12：つくる責任、つかう責任

ターゲット 12.4. 2020 年までに、合意された国際的な枠組みに従い、製品ライフサイクルを通じ、環境上適正な化学物質やすべての廃棄物の管理を実現し、人の健康や環境への悪影響を最小化するため、化学物質や廃棄物の大気、水、土壌への放出を大幅に削減する。

ターゲット 12.5. 2030 年までに、廃棄物の発生防止、削減、再生利用及び再利用により、廃棄物の発生を大幅に削減する。

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス
【評価の視点】

本項では、本評価対象を通じて実現しようとする目標、グリーンプロジェクトの選定基準とそのプロセスの妥当性及び一連のプロセスが適切に投資家に開示されているか否かについて確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは本フレームワークにおける目標、グリーンプロジェクトの選定基準、プロセスについて、専門知識をもつ部署及び幹部が適切に関与していると判断している。

1. 目標

インフロニア HD は、2021 年 10 月、2050 年カーボンニュートラルの実現を長期目標として掲げた。また、同社は上記目標の達成に向けて、2030 年の中期目標も公表している。2021 年 10 月 1 日付で公表した中長期経営計画「INFRONEER Vision 2030」ではスコープ 1 及びスコープ 3 について 2030 年に 40%削減（2018 年度比）とする目標を掲げている。

本フレームワークで資金使途としているバイオ重油プラントは、インフロニア HD におけるスコープ 1 の削減に寄与するものとなっており、グリーンビルディングの建設及び環境改善効果の高い改修工事を提案し推進することによりスコープ 3 の削減が促進される。

対象	目標（2018年度比）	指標
スコープ1,2 排出量	2050年 排出実質ゼロ 2030年度 40% 削減	排出量の推移グラフを開示
スコープ2 排出量 再生可能エネルギー（電力）利用率	2050年度 RE100 2030年度 RE60	再生可能エネルギー（電力）利用率の推移グラフを開示
スコープ3 排出量 （カテゴリ1：委託工事、購入資材）	2030年度 40% 削減	委託工事及び算定可能な購入資材の排出量を開示
スコープ3 排出量 （カテゴリ11：自社施行建物及び製品の使用に伴う排出）	2030年度 40% 削減	排出量を開示 ※ 建物の供用期間はCASBEEの用途別LCCO ₂ 算定期間

※ グループ排出量の算定基準はGHGプロトコルに準拠（2023年3月 第三者検証取得）

図表 4：インフロニア HD CO₂削減目標⁹

インフロニア HD は中長期経営計画「INFRONEER Vision 2030」において、「生産性改革」、「新たな収益基盤の確立」、「体質強化・改善」を戦略三本柱として掲げ、再生可能エネルギー事業を含めたインフラサービスにおける国内外での地位確立を目指している。2030 年に向けては、成長投資である「攻めの投資」と恒常的投資である「守りの投資」の両輪で付加価値の最大化を目指している。成長投資の一つに、本フレームワークの資金使途の対象である再生可能エネルギーを含む、国内外でのインフラ運営案件数の拡大があり、再生可能エネルギー事業を推進することで、インフロニア

⁹ 出典：インフロニア HD ウェブサイト

HD の事業価値向上のみならず、サステナビリティへの取組への推進・貢献にも寄与することとなる。

中長期経営計画 『INFRONEER Vision 2030』

1. 目指す姿

当社のもと、グループ全体が永続的成長を遂げることを目的に以下を推進し、「あらゆるステークホルダーから信頼される企業」を目指します。

- 目指すビジネスモデルを、インフラ運営の上流から下流をワンストップでマネジメントする「総合インフラサービス企業」と定め、グループ全体戦略として強力に推進することで、外的要因に左右されない「高収益かつ安定的な新たな収益基盤」を確立
- 実効性のあるガバナンス体制の構築や DX の推進等により、迅速かつ適正な経営を実現し、「社会変化への対応力」を強化

2. 戦略三本柱と重点施策

当社の「目指す姿」の実現にむけた戦略三本柱とそれぞれの主な重点施策の内容は以下のとおりです。

- 生産性改革：付加価値の最大化、固定費・管理コストの適正化、グループ金融戦略の推進
- 新たな収益基盤の確立：インフラサービスにおける国内外での地位確立、事業領域のさらなる拡大
- 体質強化・改善：グループ人材戦略の推進、ガバナンスの強化

以上より、本フレームワークで対象としている事業は、インフロニア HD の中長期的な環境目標と整合的であると JCR は評価している。

2. 選定基準

インフロニア HD が策定した本フレームワークにおける適格クライテリアは、評価フェーズ 1 に記載の通りであり、JCR では、前述の適格クライテリアについて、いずれも環境改善効果のある適切なものであると評価している。

3. プロセス

インフロニア HD では、選定のプロセスについて、以下のとおり定めている（プロセスに関して、今般の変更点はなし）。

プロセスにかかる本フレームワーク（抜粋）

財務戦略部は、当社グループの方針との整合性や中長期経営計画『INFRONEER Vision 2030』への貢献度について関係部署と協議を行った上で、適格クライテリアへの適合性を評価し、候補となるプロジェクトの選定を行います。適格プロジェクトの最終決定は、代表執行役社長が行います。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

インフロニア HD では、適格クライテリアの資金使途を管轄する各部署において、設備投資計画を精査の後、具体的な環境改善効果が発現することを確認した上で候補となるプロジェクトを抽出する。財務戦略部では各部署から提出された候補プロジェクトを精査の上、資金充当先を選定し、資金調達方針を策定する。この一連の過程において、候補プロジェクトのグリーン性は確認されている。JCR はインフロニア HD へのヒアリングによって、各部署が専門性と所掌業務への責任感を持って、プロジェクトの選定、計画、実施に当たっていることを確認した。

本フレームワークに定められているインフロニア HD の目標、選定基準、プロセスは、適切に構築されている。インフロニア HD は、フレームワーク上にグリーンファイナンスの満たすべき要件として、目標、選定基準、プロセスを明記し、フレームワーク文書をウェブサイト上で開示する予定である。よって、透明性は引き続き確保されている。

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

調達資金の管理方法は、資金調達者によって多種多様であることが通常想定される。本評価対象に基づき調達された資金が、確実にグリーンプロジェクトに充当されること、また、その充当状況が容易に追跡管理できるような仕組みと内部体制が整備されているか否かを確認する。

また、本評価対象により調達した資金が、早期にグリーンプロジェクトに充当される予定となっているか否か、加えて未充当資金の管理・運用方法の評価についても重視している。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、インフロニアHDの資金管理体制が適切に構築されており、調達資金の管理方法については本評価レポートにおいて開示されることから、透明性が高いと評価している。

インフロニア HD では、調達資金の管理体制について以下のとおり定めている（管理体制に関して、今般の変更点はなし）。

資金管理にかかる本フレームワーク（抜粋）

グリーンファイナンスによる調達資金は、財務戦略部が適格プロジェクトへの充当状況を関連部署と共有した上で、内部会計システムを用いて追跡管理します。調達資金は、グループ会社又は SPC（特別目的会社）を通じて適格プロジェクトに充当されることがあります。グリーンファイナンスによる調達資金は、当該グリーンファイナンスの実行から概ね 12 ヶ月以内にその全額を適格プロジェクトに充当する予定です。なお、建設資金の回収等により未充当資金が発生することとなった場合には、新たな適格プロジェクトに再充当することとします。充当及び再充当までの間に発生する未充当資金については、現金又は現金同等物にて管理する予定です。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

インフロニア HD は、上記フレームワークに記載の通り、グリーンファイナンスで調達した資金を、適格プロジェクトに充当するまで内部会計システムによって確実に管理する。資金充当については、代表執行役社長が最終決定を行う。グリーンファイナンスによって調達された資金は、適格事業に全額充当されるまでの間、現金または現金同等物によって管理される。

また、グリーンファイナンスで調達した資金を用いた入出金については、通常の財務プロセスの中で、監査役室及び総合監査部による内部監査及び外部監査を受ける。資金充当に関する証憑書類については、社債及びローンの年限と同一の期間、保存される予定である。

今般の変更は、調達資金がインフロニア HD だけではなく、グループ会社又は SPC を通じて適格プロジェクトに充当される可能性を示唆するものであり、調達資金の管理の適切性評価に影響を与えるものではないと JCR は判断している。

以上から、JCR ではインフロニア HD の定めた資金管理について、妥当であり、透明性は高いと引き続き評価している。

III. レポーティング

【評価の視点】

本項では、本評価対象に基づく資金調達前後での投資家への開示体制が、詳細かつ実効性のある形で計画されているか否かを評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、インフロニアHDのレポーティングについて、資金の充当状況及び環境改善効果の両方について、投資家等に対して適切に開示される計画であると評価している。

インフロニア HD では、レポーティング体制について以下のとおり定めている。

レポーティングにかかる本フレームワーク（変更後・抜粋）

グリーンファイナンスによる調達資金の充当状況及び環境改善効果として、以下のとおり当社が定めた内容について、合理的に実行可能な限りにおいて、年1回、当社ウェブサイト上に開示します。グリーンローンの貸付人から要請があった場合は、貸付人への報告方法は協議の上決定します。なお、調達資金を充当後に大きな状況の変化が生じた場合は、速やかに公表するとともに貸付人へは合意した方法にて報告します。

■ 資金充当状況レポーティング

グリーンファイナンスによる調達資金が全額充当されるまで、以下の項目について開示します。

- ・ 事業カテゴリー毎の充当額と プロジェクト件数
(再生可能エネルギーカテゴリーはエネルギー種別毎)
- ・ 新規ファイナンスとリファイナンスの割合
- ・ 未充当金額がある場合は、未充当額とその充当方針

■ インパクト・レポーティング

グリーンファイナンスの残高がある限り (CB は当初想定 of 発行期間が経過するまで)、各プロジェクトの自社事業と請負事業の別とともに、以下の項目について開示します。

事業カテゴリー	インパクト・レポーティング指標例
グリーンビルディング	・ 対象物件のグリーン認証内容
エネルギー効率	・ 設備の概要 ・ エネルギー効率の改善率
再生可能エネルギー	・ <u>発電施設全体における再生可能エネルギー種別ごとの</u> ✓ <u>発電所数</u>

	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 年間想定発電容量 (MW) ✓ 年間推定 CO₂ 排出削減量 (t-CO₂) ・ <u>株式取得の場合は取得時点の対象先における</u> ✓ <u>再生可能エネルギー種別</u> ✓ <u>発電所数</u> ✓ <u>年間想定発電容量 (MW)</u> ✓ <u>年間推定 CO₂ 排出削減量 (t-CO₂)</u>
汚染防止及び抑制	<ul style="list-style-type: none"> ・ 動植物由来の油滓への代替による化石燃料の推定削減量 (t)

【本フレームワークに対する JCR の評価】

資金の充当状況に係るレポートニング

インフロニア HD は、グリーンファイナンスで調達した資金の充当状況について、調達資金の全額を適格プロジェクトに充当するまで、年次にてウェブサイトを開示する予定である。調達資金の充当計画に大きな変更が生じ、未充当資金が発生した場合も同様にその内容を開示する予定である。JCR では、資金の充当状況にかかるレポートニングは引き続き適切であると評価している。

環境改善効果に係るレポートニング

インフロニア HD は、環境改善効果にかかるレポートニング項目として、グリーンファイナンスの残高がある限り、上記の通り、年次にてウェブサイトを開示することを予定している。JCR は、本レポートニング内容は、環境改善効果については具体的かつ定量的なデータを含むものであり、JCR は本レポートニング計画に定める開示項目及び開示頻度について、環境改善効果にかかる指標が十分開示される予定であり、引き続き適切であると評価している。

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

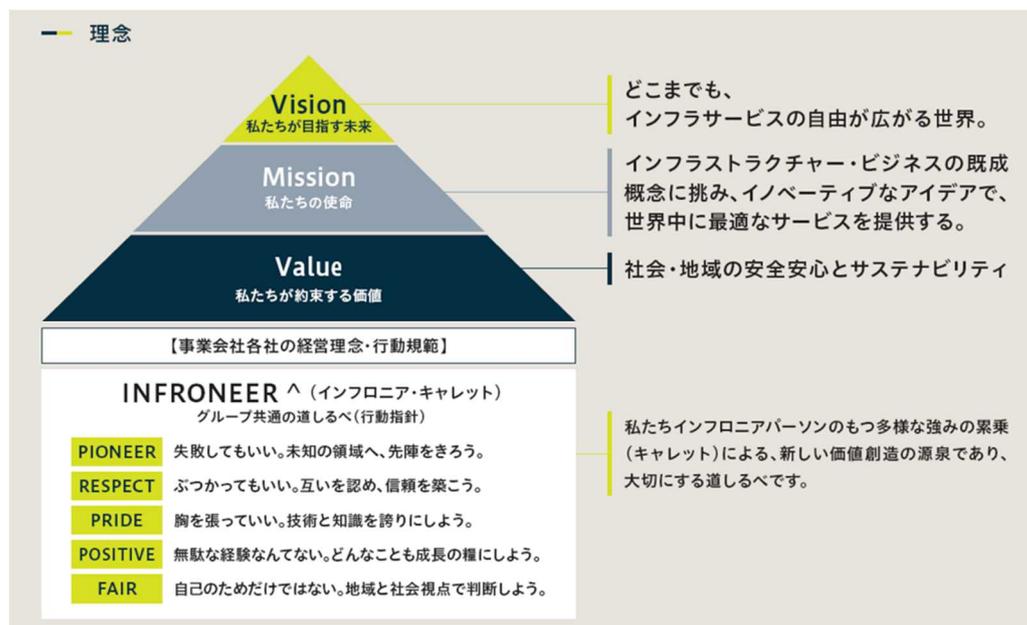
【評価の視点】

本項では、資金調達者の経営陣がサステナビリティに関する問題について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけているか、サステナビリティに関する分野を専門的に扱う部署の設置又は外部機関との連携によって、サステナビリティファイナンス実行方針・プロセス、グリーンプロジェクトの選定基準などが明確に位置づけられているか、等を評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、インフロニアHDがサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置づけ、外部の専門家の知見を取り入れてサステナビリティに関する取り組みを推進していると評価している。

インフロニア HD はビジョン、ミッション及びバリューのもと、総合インフラサービス企業として、環境・社会課題の解決と企業のサステナブルな成長との両立の実現を目指している。インフロニア HD の前身として位置づけられる前田グループは、2009 年に「環境経営 No.1」を掲げ、地球への配当、再生可能エネルギー事業、官民連携事業に積極的に取り組んできた実績があり、現在はホールディングス全体でこれらの事業を強力に推進している。



図表 5：インフロニア HD のビジョン、ミッション、バリュー¹⁰

中長期経営計画『INFRONEER Vision 2030』では戦略三本柱の一つとして「新たな収益基盤の確立」を掲げ、脱炭素社会や持続的かつ自立型の地域づくりに繋がるように再生可能エネルギー事業に取り組んでいる。インフロニア HD 自らが再生可能エネルギー事業に出資し、施工ノウハウの強みを活かしながら、施設の建設、運営、維持管理を行っている。事業価値を向上した上でインフラファンドに売却するという資本のサイクルを生み出すだけでなく、再生可能エネルギー事業を通じ

¹⁰ インフロニア HD 統合報告書 2023

て環境課題の解決に寄与している。前述の日本風力開発の子会社化は、当該戦略に沿った取り組みである。

また、既存の建設の請負事業から脱却し、インフラ事業のすべての領域をワンストップでマネジメントする「総合インフラサービス企業」を目指している。インフロニア HD は、環境性能を有する愛知県新体育館の整備・運営に係る建設業務に代表されるコンセッション事業を推進することにより、企業価値の向上を実現するだけでなく、逼迫する地方自治体の財政に係る負担軽減、地方自治体の人手不足の解消、効率的かつ効果的で良好な公共サービスの実現に貢献している¹¹。

インフロニア HD は上記のような環境・社会に資する事業に対して積極的に取り組むため、経営陣で構成されるサステナビリティ委員会を設置している。当該委員会では中長期経営計画や ESG 戦略などについて定期的に検討を行うとともに、取締役会による監督が適切に行われるような体制を整えている。また、マテリアリティの特定に際しては、前田建設工業株式会社、前田道路株式会社、株式会社前田製作所といった各事業会社のセグメント別にヒアリングを実施し、サステナビリティ委員会にてリスクや機会などを検討した上で、取締役会にて決議を行った（今後は日本風力開発も含めて検討予定）。2030 年のありたい姿の策定や中長期経営計画における環境・社会課題の特定についても、各事業会社にヒアリングを実施し、経営戦略部門やタスクチームにて検討した上で、取締役会にて決議を行った。

さらに、インフロニア HD は、気候関連財務情報開示の重要性を認識し、2022 年 6 月、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言に賛同している。TCFD の提言に沿った気候変動関連の情報開示の中で、CO₂削減目標（2018 年度比）として、スコープ 1 及びスコープ 2 の排出量については、2030 年度に 40%削減、2050 年に排出ゼロ、また、スコープ 3 の排出量については、2030 年度に 40%削減を掲げている。

以上より、経営陣が環境問題を経営の優先度の高い重要課題と位置づけているほか、専門的知見を有する社内外の専門家が組織としてサステナビリティに関する取り組みに関与していると JCR では評価している。

¹¹ 内閣府の『PPP/PFI 推進アクションプラン（令和 4 年改定版）』によると、コンセッション事業を含む PPP/PFI を推進することにより、地方自治体の財政負担の軽減、地方自治体職員の減少への対応、効率的かつ効果的で良好な公共サービスの実現等を期待することができるという。
https://www8.cao.go.jp/pfi/actionplan/pdf/actionplan_r4_2.pdf

評価フェーズⅢ:評価結果(結論)

Green 1(F)

本フレームワークについて、JCR グリーンファイナンス評価手法に基づき「グリーン性評価（資金使途）」を“g1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F)”とし、「JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価」を“Green 1(F)”とした。本フレームワークは、「グリーンボンド原則」、「グリーンローン原則」、「グリーンボンドガイドライン」及び「グリーンローンガイドライン」において求められる項目について基準を満たしていると考えられる。

		管理・運営・透明性評価				
		m1(F)	m2(F)	m3(F)	m4(F)	m5(F)
グリーン性評価	g1(F)	Green 1(F)	Green 2(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)
	g2(F)	Green 2(F)	Green 2(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)
	g3(F)	Green 3(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)	評価対象外
	g4(F)	Green 4(F)	Green 4(F)	Green 5(F)	評価対象外	評価対象外
	g5(F)	Green 5(F)	Green 5(F)	評価対象外	評価対象外	評価対象外

(担当) 菊池 理恵子・任田 卓人

本評価に関する重要な説明

1. JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価の前提・意義・限界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価は、グリーンファイナンス・フレームワークで定められた方針を評価対象として、JCR の定義するグリーンプロジェクトへの適合性ならびに資金使途等にかかる管理、運営及び透明性確保の取り組みの程度に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明です。したがって、当該方針に基づき実施される個別債券又は借入等の資金使途の具体的な環境改善効果及び管理・運営体制・透明性評価等を行うものではなく、当該フレームワークに基づく個別債券又は個別借入につきグリーンファイナンス評価を付与する場合は、別途評価を行う必要があります。また、JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価は、当該フレームワークに基づき実施された個別債券又は借入等が環境に及ぼす改善効果を証明するものではなく、環境改善効果について責任を負うものではありません。グリーンファイナンス・フレームワークにより調達される資金の環境改善効果について、JCR は発行体及び/又は借入人（以下、発行体と借入人を総称して「資金調達者」という）、又は資金調達者の依頼する第三者によって定量的・定性的に測定される事項を確認しますが、原則としてこれを直接測定することはありません。なお、投資法人等で資産がすべてグリーンプロジェクトに該当する場合に限り、グリーンエクイティについても評価対象に含むことがあります。

2. 本評価を実施するうえで使用した手法

本評価を実施するうえで使用した手法は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「サステナブルファイナンス・ESG」に、「JCR グリーンファイナンス評価手法」として掲載しています。

3. 信用格付業にかかる行為との関係

JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価を付与し提供する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業にかか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 グリーンファイナンス・フレームワーク評価上の第三者性

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、資金調達者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んを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であることを問わず、一切責任を負いません。JCR グリーンファイナンス評価は、評価の対象であるグリーンファイナンスにかかる各種のリスク（信用リスク、市場流動性リスク、価格変動リスク等）について、何ら意見を表明するものではありません。また、JCR グリーンファイナンス評価は 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。JCR グリーンファイナンス評価は、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。JCR グリーンファイナンス評価のデータを含め、本文書にかかる一切の権利は、JCR が保有しています。JCR グリーンファイナンス評価のデータを含め、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

JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価：グリーンファイナンス・フレームワークに基づき調達される資金が JCR の定義するグリーンプロジェクトに充当される程度ならびに当該グリーンファイナンスの資金使途等にかかる管理、運営及び透明性確保の取り組みの程度を評価したものです。評価は 5 段階で、上位のものから順に、Green 1(F)、Green 2(F)、Green 3(F)、Green 4(F)、Green 5(F) の評価記号を用いて表示されます。

■サステナビリティファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・環境省 グリーンファイナンス外部レビュー者登録
- ・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
- ・UNEP FI ポジティブインパクト金融原則 作業部会メンバー
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier（気候債イニシアティブ認定検証機関）

■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