

_____ JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価 by Japan Credit Rating Agency, Ltd. _____

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・フレームワークの評価結果を公表します。

アルヒ株式会社の ARUHI グリーンファイナンス・フレームワーク に Green 1(F) を付与

評 価 対 象 : アルヒ株式会社 ARUHI グリーンファイナンス・フレームワーク

<グリーンファイナンス・フレームワーク評価結果>

| 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) |

第1章: 評価の概要

アルヒ株式会社（アルヒ）は、2000年に創業した最大手の住宅ローン貸出専門の金融機関（モーゲージバンク）である。2001年に30年全期間固定金利住宅ローンである「グッド住宅ローン」の取り扱いを開始し、本格的にモーゲージバンクとして活動を開始し、2004年12月からは住宅金融公庫（現：独立行政法人住宅金融支援機構）と提携し、長期固定金利住宅ローン【フラット 35】の取り扱いを開始した。【フラット 35】は、全金融機関に占める取り扱い実績が2019年3月期まで9年連続トップであり、2018年度のシェアは借り換えを含め26%となっている。

アルヒは「住生活プロデュース企業」を標榜し、住宅ローンを中心とした様々な商品・サービスを提供することで、環境や社会情勢の変化に強く、多くの人が安心して暮らし続けることができる社会の実現を目指している。

今般の評価対象は、アルヒがグリーン RMBS により調達する資金を、環境改善効果を有する資金使途に限定するために定めた ARUHI 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。本フレームワークがグリーンボンド原則（2018年版）¹、グリーンボンドガイドライン（2017年版）²およびグリーンローン原則³に適合しているか否かの評価を行う。グリーンボンド原則、グリーンボンドガ

¹ ICMA (International Capital Market Association) グリーンボンド原則 2018年版
<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

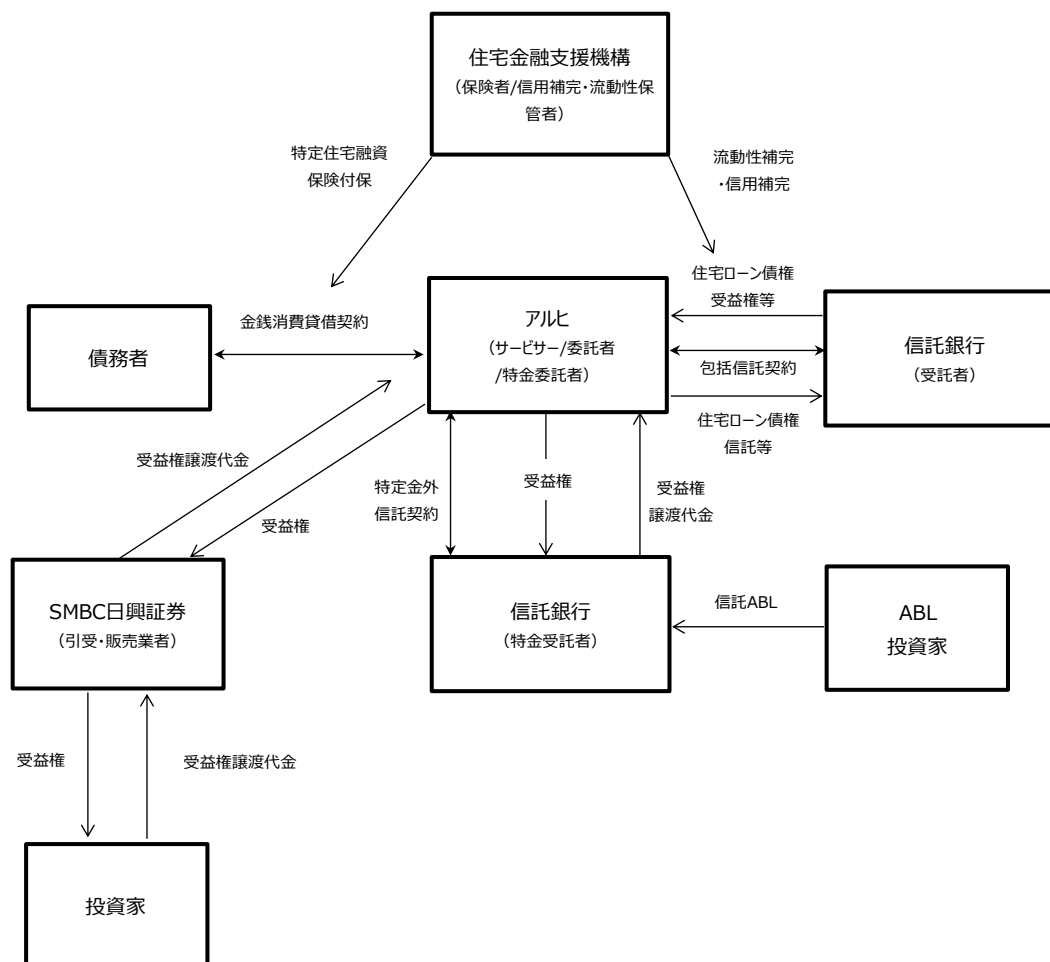
² 環境省 グリーンボンドガイドライン 2017年版 http://greenbondplatform.env.go.jp/pdf/greenbond_guideline2017.pdf

³ LMA (Loan Market Association), APLMA (Asian Market Loan Association) Green Loan Principle 2018

イドラインおよびグリーンローン原則は、それぞれ国際資本市場協会（ICMA）、環境省、ローン・マーケット・アソシエーション（LMA）およびアジア太平洋ローン・マーケット・アソシエーション（APLMA）が自主的に公表している原則またはガイドラインであって規制ではないため、いかなる拘束力を持つものでもないが、現時点においてグローバルに統一された基準として当該原則およびガイドラインを参照してJCRでは評価を行う。

本フレームワークで前提となっているグリーンRMBSの仕組みは以下のとおりである。

〈グリーンRMBSのスキーム図〉



アルヒは自社の保有する【フラット 35(保証型)】のうち、【フラット 35】Sの基準を満たすローンの中で、本フレームワークに定める基準を満たすものを、受託者である信託銀行に信託し、信託受益権（住宅ローン債権受益権）の交付を受ける。【フラット 35(保証型)】の性質上、裏付け資産であるローン債権には住宅金融支援機構による住宅融資保険が付されており、住宅ローン債務者が最終返済日までに支払いを満額行えない場合、住宅金融支援機構から保険金の支払がなされる仕組みとなっている。

アルヒは本フレームワークの中で資金使途の対象を【フラット 35】Sの省エネルギー性または耐久性・可変性に関する基準を満たす新築および中古住宅としている。省エネルギー性または耐久性・可変性の基準を満たすためには、少なくとも一次エネルギー消費量等級4以上または断熱等性能等級4のいずれかを有していることが必要である。JCRでは、アルヒが定めた資金使途の対象は、環境改善効果を有する住宅を対象とする住宅ローンであると評価している。

グリーン RMBS のプログラム化および個別のグリーン RMBS の実行については、アルヒの経営陣への報告および、社内規定上決裁権限を有する者の承認を含め適切なプロセスを経て決定されている。また、レポートングに関しても、適切な内容および頻度で投資家に対して開示が行われることなどから、JCR ではアルヒについて管理運営体制が適切に構築され、透明性が確保されていることを確認した。

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)”とした。この結果、「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。評価結果については次章で詳述する。

本フレームワークは、グリーンボンド原則、環境省によるグリーンボンドガイドラインおよびグリーンローン原則において求められる項目について基準を満たしている。

第2章:各評価項目における対象事業の現状と JCR の評価

評価フェーズ1：グリーン性評価

JCRは評価対象について、以下に詳述する現状およびそれに対するJCRの評価を踏まえ、本フレームワークから発行されるグリーンファイナンスの資金使途の100%がグリーンプロジェクトであると評価し、評価フェーズ1:グリーン性評価は、最上位である『g1(F)』とした。

(1) 評価の視点

本項では最初に、本フレームワークで定められた資金使途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るかを確認する。次に、資金使途がネガティブな環境への影響が想定される場合に、その影響について社内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。

(2) 評価対象の現状と JCR の評価

<グリーンボンドの資金使途にかかる本フレームワーク>

グリーン RMBS の裏付け資産は、オリジネーターとなる当社が実行した住宅ローン債権（【フラット 35(保証型)】）のうち、【フラット 35】S の省エネルギー性に関する基準を満たす新築及び中古住宅、具体的には新築住宅については金利 A プラン（省エネルギー性、耐久性・可変性）及び金利 B プラン（省エネルギー性）、中古住宅については金利 A プラン（省エネルギー性、耐久性・可変性）の基準をそれぞれ満たす住宅を対象とする住宅ローン債権(グリーン適格資産)とする。尚、信託受益権の発行または信託 ABL に基づく調達資金は、グリーン適格資産の取得に全額充当される。

<本フレームワークに対する JCR の評価>

a. プロジェクトの環境改善効果について

i. 資金使途は、一次エネルギー消費量等級 4（設計一次エネルギー消費量の大きな削減のための対策が講じられていること）以上または断熱等性能等級 4（熱損失等の大きな削減のための対策が講じられていること）という性能を満たした住宅に対する貸付金であり、高い環境改善効果が期待される。

アルヒが本フレームワークでグリーン RMBS の裏付け資産の対象としている住宅ローン債権（グリーン適格資産）は、【フラット 35】S の基準について、省エネルギー性（金利 A プラン、金利 B プラン）あるいは耐久性・可変性（金利 A プラン）を有している物件である。いずれも、住宅ローンの対象となる住宅は、設計一次エネルギー消費量が基準一次エネルギー消費量を下回っているため、JCR では本フレームワークで定義しているグリーン RMBS の裏付け資産は環境負荷の低い住宅を対象としていると評価している。

■ 【フラット 35】及び【フラット 35(保証型)】について

1. 【フラット 35】の概要

【フラット 35】とは、民間金融機関と独立行政法人住宅金融支援機構が提携して提供する最長 35 年の全期間固定金利住宅ローンを指す。2003 年 10 月より商品提供が開始され、2017 年

未までに約 97 万件の実績を有している。そのうち【フラット 35 (保証型)】は、民間金融機関が提供する住宅ローンに住宅金融支援機構が保険を提供し、住宅ローンの債務者が最終弁済期までに返済を完了しない場合や期限の利益を喪失した場合等の保険事故が発生した場合に、住宅金融支援機構が民間金融機関に対して保険金を支払う商品である。住宅金融支援機構は【フラット 35 (保証型)】を担保として発行される RMBS に係る債務の支払いについて、期日通りの元利払い保証を行っている。

2. 【フラット 35】S の概要

(1) 【フラット 35】S

【フラット 35】S とは、【フラット 35】(【フラット 35(保証型)】を含む)のうち、省エネルギー性や耐震性などが優れた住宅を取得する際に一定期間の金利引き下げを行う優良住宅支援制度で、2005 年 6 月より提供された商品である。【フラット 35】S において、金利 A プランでは当初 10 年間、金利 B プランでは当初 5 年間の金利を引き下げる。グリーン RMBS の資金用途は、【フラット 35(保証型)】のうち、【フラット 35】S の環境性能に係る基準を満たすものとして、以下の表に記載されている省エネルギーおよび断熱性、耐久性等に関する技術基準を満たす新築・中古住宅に対する住宅ローン債権を対象とする。

〈アルヒがグリーン適格対象とする【フラット 35】S の環境性能に係る技術基準〉

| 【フラット 35】S の区分 | 技術基準 | 該当状況 | |
|-----------------------|--------------------------|------------------|-------------|
| | | 一次エネルギー 消費量等級 | 断熱等性能 等級 |
| 金利 A プラン (省エネルギー性) | 認定低炭素住宅 | 5 | 4 |
| | 一次エネルギー消費量 等級 5 の住宅 | 5 | — |
| | 性能向上計画認定住宅 | 5 | 4 |
| 金利 B プラン (省エネルギー性) | 断熱等性能等級 4 の住宅 | — | 4 |
| | 一次エネルギー消費量 等級 4 以上の住宅 | 4 以上 | — |
| 金利 A プラン (耐久性・可変性) | 長期優良住宅 | — | 4 |

(i) 【フラット 35】S 金利 A プラン (省エネルギー性)

●認定低炭素住宅

「都市の低炭素化の促進に関する法律」(エコまち法)の規定により低炭素建築物新築等計画が認定された住宅または同法の規定により集約都市開発事業計画が認定された住宅のことである。共同建て住宅などについては、融資対象となる住戸が認定を受けている場合に限る。認定低炭素住宅の認定基準は、「建築物に係るエネルギーの使用の合理化の一層の促進のために誘導すべき基準」と「建築物の低炭素化の促進のために誘導すべきその他の基準」の両方を満たすことである。前者の基準は「建築物のエネルギー消費性能の向上に関する法律(建築物省エネ法)に規定するエネルギー消費性能に係る誘導基準(一次エネルギー消費量等級 5 と同程度)、建築物省エネ法に規定する熱性能基準(断熱等性能等級 4 と同程度)の両方を満たすことが必要である。

●一次エネルギー消費量等級 5 の住宅

評価方法基準のうち、一次エネルギー消費量等級 5 の基準に適合する住宅のことである。

●性能向上計画認定住宅

建築物省エネ法の規定により、建築物エネルギー消費性能向上計画が認定された住宅（竣工年月日が 2016 年 4 月 1 日以後の住宅に限る）のことである。共同建て住宅などについては、融資対象となる住戸が認定を受けている場合に限る。性能向上計画認定住宅の認定基準は、「建築物のエネルギー消費性能の向上の一層の促進のために誘導すべき基準」を満たすことである。この基準は建築物省エネ法に規定するエネルギー消費性能に係る誘導基準（一次エネルギー消費量等級 5 と同程度）、建築物省エネ法に規定する熱性能基準（断熱等性能等級 4 と同程度）の両方を満たすことが必要である。

(ii) 【フラット 35】S 金利 B プラン（省エネルギー性）

●断熱等性能等級 4 の住宅

評価方法基準のうち、断熱等性能等級 4 の基準に適合する住宅のことである。

●一次エネルギー消費量等級 4 以上の住宅

以下のいずれかを満たす住宅をさす。

- ・一次エネルギー消費量等級 4 または同等級 5 の住宅
- ・性能向上計画認定住宅（竣工年月日が 2016 年 3 月 31 日以前の住宅）

建築物省エネ法の規定により、建築物エネルギー消費性能向上計画が認定された住宅（竣工年月日が 2016 年 3 月 31 日以前の住宅に限る）。共同建て住宅などについては、融資対象となる住戸が認定を受けている場合に限る。

- ・建築物エネルギー消費性能基準適合住宅

建築物省エネ法の規定により、建築物エネルギー消費性能基準に適合していることが認定された住宅。

(iii) 【フラット 35】S 金利 A プラン（耐久性・可変性）

●長期優良住宅

長期優良住宅の普及の促進に関する法律（平成 20 年法律第 87 号）の規定により長期優良住宅建築等計画が認定された住宅のことである。長期優良住宅の認定基準の中に、「断熱等性能等級 4 に適合すること」という省エネルギー性に関する基準がある。

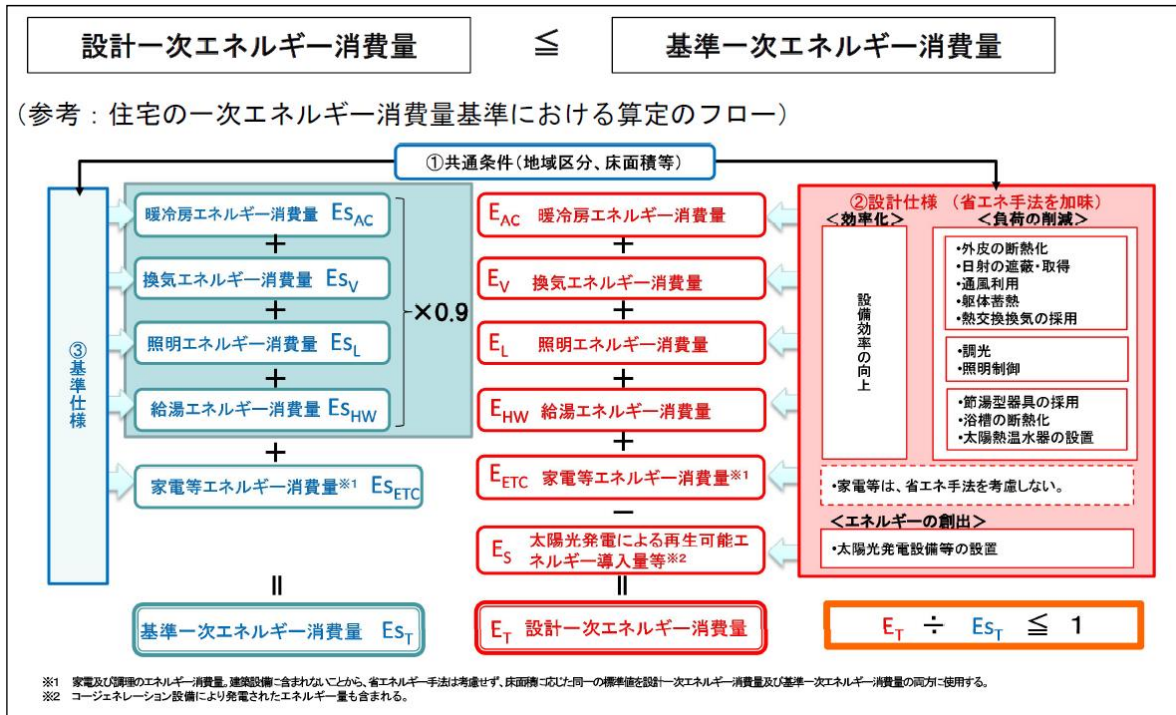
(2)グリーン適格資産の環境改善効果

【フラット 35】S の技術基準の設定にあたって基となっているのが、一次エネルギー消費量等級および断熱等性能等級である。一次エネルギー消費量等級とは、「住宅の品質確保の促進等に関する法律」に基づく評価方法基準第5の5-2 一次エネルギー消費量等級に定められている基準である。断熱性能等の外皮性能を考慮しながら、暖冷房、給湯、照明などを含めた設備機器のエネルギー効率や再生可能エネルギーの活用などを勘案した一次エネルギー消費量により評価するものである。評価方法基準では、下記のような等級が設定されている。

〈一次エネルギー消費量等級〉

| 等級 | 講じられている対策 |
|----|---------------------------------------|
| 5 | 設計一次エネルギー消費量のより大きな削減のための対策が講じられていること。 |
| 4 | 設計一次エネルギー消費量の大きな削減のための対策が講じられていること。 |
| 1 | — |

上記評価方法基準のうち等級4の物件は、評価対象となる住宅の暖冷房、換気、給湯、照明などの一次エネルギー消費量（設計一次エネルギー消費量）が、基準となる一次エネルギー消費量（基準一次エネルギー消費量）を上回らない住宅であり、環境改善効果を有すると考えられる。また、等級5の評価の際に参照される基準一次エネルギー消費量計算は、等級4の基準一次エネルギー消費量より10%低い水準である。これより、等級5と評価される住宅は高い省エネルギー性を有すると考えられる。



(出所：【フラット 35】ウェブサイト)

断熱等性能等級とは、評価方法基準第 5 の 5-1 断熱等性能等級に定められている基準である。この基準は、住宅を断熱材等で包み込むことにより、従来よりも高い水準の断熱性を実現するためのものである。評価方法基準では、下記のような等級が設定されている。

〈断熱等性能等級〉

| 等級 | 講じられている対策 |
|----|--|
| 4 | 熱損失等の大きな削減のための対策熱損失等の大きな削減のための対策（建築物エネルギー消費性能基準等を定める省令（平成 28 年経済産業省令・国土交通省令第 1 号）に定める建築物エネルギー消費性能基準に相当する程度）が講じられていること。 |
| 3 | 熱損失等の一定程度の削減のための対策が講じられていること。 |
| 2 | 熱損失の小さな削減のための対策が講じられていること。 |
| 1 | — |

断熱等性能等級 4 では、外皮平均熱貫流率（住宅の内部から床、外壁、屋根（天井）や開口部などを通過して外部へ逃げる熱量を住宅の外皮全体で平均した値）と、冷房期における平均日射熱取得率（住宅全体の日射取得量を屋根（あるいは天井）、壁、床、窓などの外皮の合計面積で割った値）が改正省エネ基準において地域ごとに定められた基準値を下回ることが求められている。断熱性能が良いことは一次エネルギー消費量の減少につながるため、建築物エネルギー消費性能基準等を定める省令において、設計一次エネルギー消費量が基準一次エネルギー消費量を超えないことが要件となっている。したがって、上述した一次エネルギー消費量等級 4 の物件とほぼ同程度の性能を有していると考えられる。

上述の通り、いずれの技術基準も、一次エネルギー消費量等級 4（設計一次エネルギー消費量の大きな削減のための対策が講じられていること）以上または断熱等性能等級 4（熱損失等の大きな削減のための対策が講じられていること）という性能を満たしている。そのため、これらの技術基準を満たす住宅は、省エネルギー性に関する対策が講じられていると考えられる。また、グリーン RMBS の対象となる住宅はすべて住宅金融支援機構が協定を結んでいる検査機関（建築基準法に基づく「指定確認検査機関」又は住宅の品質確保の促進等に関する法律に基づく「登録住宅性能評価機関」）が実施する物件検査を受け、当該基準に適合していることが確認されている。

以上から、JCR は、グリーン RMBS の資金使途が環境改善効果を有していると評価している。

ii. 資金使途の対象となるプロジェクトは、グリーンボンド原則又は環境省のグリーンボンドガイドラインに定義されているグリーンプロジェクトのうち、「省エネルギー」に該当する。

b. 環境に対する負の影響について

本フレームワークでグリーン RMBS の裏付け資産としている住宅ローン債権では、住宅を建築する際に、建設工事に伴う騒音・振動や廃棄物の発生が想定される。住宅は騒音規制法や振動規制法、廃棄物処理法等の各種法令に基づき建設されるものであるから、適正な環境配慮が行われると JCR では考えている。

c. SDGs との整合性について

本プロジェクトはグリーンボンド原則、グリーンローン原則または環境省のグリーンボンドガイドラインに定義されているグリーンプロジェクトのうち「省エネルギー」に分類される事業であり、ICMA の SDGs マッピングを参考にしつつ、JCR では、以下の SDGs の目標およびターゲットに貢献すると評価した。



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らう

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、大気の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。

評価フェーズ 2：管理・運営・透明性評価

JCR は評価対象について、以下に詳述する現状およびそれに対する JCR の評価を踏まえ、管理・運営体制がしっかり整備され、透明性も非常に高く、計画どおりの事業の実施、調達資金の充当が十分に期待できると評価し、評価フェーズ2:管理・運営・透明性評価は、最上位である『m1(F)』とした。

1. 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性および透明性

(1) 評価の視点

本項では、本フレームワーク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および一連のプロセスが適切に投資家等に開示されているか否かについて確認する。

(2) 評価対象の現状と JCR の評価

a. 目標

<グリーンファイナンス実行の目標にかかるフレームワーク>

当社は住宅ローン事業を通じて良いものを受け継ぎ長く使う循環型社会の実現に貢献していくこととしている。本グリーン RMBS の組成を通じて、省エネルギー性の高い新築及び中古住宅の普及に貢献し、もって CO₂ 排出量を削減することを目標とする。

裏付け資産が上記目標に資することを判断するための規準として、【フラット 35】S における省エネルギー性に関する基準を採用している。

<本フレームワークに対する JCR の評価>

アルヒは住宅ローンの専門金融機関の最大手であり、2004 年から【フラット 35】の取り扱いを開始している。このうち【フラット 35】S は、断熱性、省エネ性などに関し住宅金融支援機構の定める基準を満たす環境負荷の低い住宅に対して提供されるローンである。アルヒは【フラット 35】S を顧客に提供することにより、環境改善効果のある住宅の普及に貢献している。

また、アルヒは中古住宅を対象とした【フラット 35】の実績も年々拡大させており、良い住宅を受け継ぎ長く使う、循環型社会に資する取組にも注力している。

本フレームワークにおいて資金使途の対象となるのは、【フラット 35（保証型）】のうち、一定の省エネルギー性基準または耐久性・可変性に係る基準を満たす住宅に対して提供される【フラット 35】S である。これより、本フレームワークに定めるグリーン RMBS を推進することで、アルヒが目標としている循環型社会への貢献および省エネルギー性の高い住宅の普及の促進につながるため、アルヒの目標と整合的であると評価している。

b. 選定基準

本フレームワークにおけるアルヒの「適格クライテリア」の選定基準は、評価フェーズ 1 で既述のとおりである。JCR はアルヒの選定基準について高い環境改善効果を有するプロジェクトであると評価している。

c. プロセス

<プロセスにかかるフレームワーク>

(プロジェクトの選定プロセス)

(ア)【フラット 35】S の基準を満たす裏付資産が選定されるに至ったプロセス

グリーン RMBS の組成は、CEO を中心とした環境ほか ESG 関連事項に関する取組を推進する「ESG タスクフォース」のもと財務部により企画され、最終的には取締役会での議論を経た上で行われている。

(イ)【フラット 35】S における個別の住宅の環境性能評価のプロセス

個別の住宅が省エネルギー性に関する基準を満たしていることは、建築基準法に基づく「指定確認検査機関」又は住宅の品質確保の促進等に関する法律に基づく「登録住宅性能評価機関」が物件検査を実施して確認している。

(ウ)当社内での裏付け資産の選定プロセス

当社内の財務部が住宅ローン債権の中から、要件を省エネルギー性に関する基準を満たす債権を選定・抽出し、裏付け資産とする。

<本フレームワークに対する JCR の評価>

本フレームワークに定めるグリーン RMBS をプログラム化することについては、財務部の担当者が企画し、取締役会により決定されている。個別商品としてのグリーン RMBS の実行は、CFO を最終決裁者とした社内稟議により決定される。グリーン RMBS の組成は、ESG に関する取組を推進する諮問機関である「ESG タスクフォース」とも事前に協議のうえで行われている。グリーン RMBS の裏付けとなる【フラット 35(保証型)】のうち【フラット 35】S の基準を満たすローンプールは、財務部の担当者が譲渡関連データの作成を担当する部署の担当者とともに選定する。選定基準は、信託契約書などの RMBS に関する諸契約書にて詳細に定められている。これより、JCR はアルヒにおける選定プロセスは適切であると判断している。

なお、【フラット 35】S の対象となる資産が省エネルギー性または耐久性・可変性の基準に適合しているかどうかについては、建築基準法に基づく「指定確認検査機関」または住宅の品質確保の促進等に関する法律に基づく「登録住宅性能評価機関」が、検査を実施して確認している。両機関とも法令に基づくものであり、検査・評価業務は適切に行われるものと JCR では評価している。

本フレームワークに定められている目標、選定基準および選定プロセスは、本評価レポートに記述されているほか、アルヒによるプレスリリースおよびアルヒのウェブサイト上で公表される予定である。したがって、投資家に対する透明性は確保されていると評価している。

2. 資金管理の妥当性および透明性

(1) 評価の視点

調達資金の管理方法は、発行体によって多種多様であることが通常想定されるが、グリーンファイナンスの実行により調達された資金が、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、グリーンボンド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、また、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。

(2) 評価対象の現状と JCR の評価

<資金管理にかかるフレームワーク>

(1) グリーン RMBS に係る調達資金の充当計画について

本 RMBS の発行代わり金は全額、裏付け資産であるグリーン適格資産の取得に速やかに充当される。このため、当初において未充当資金は発生しない。

(2) グリーン RMBS に係る調達資金の管理について

本グリーン RMBS の裏付け資産はすべてグリーン適格資産であり、グリーン適格資産に係る約定回収金や期限前回収金等是对応する RMBS の元本償還にパススルーで反映されることが信託契約にて定められていることから、未充当資金は発生せず、グリーン RMBS の残高に関し特別な資金管理を必要としない。

なお、証券化期間中の RMBS の残高および裏付け資産であるグリーン適格資産の残高は、信託銀行のシステムによって月次でモニタリングされており、適切に管理されている。

<本フレームワークに対する JCR の評価>

なお、本フレームワークで定めた資金使途の対象は、【フラット 35 (保証型)】のうち一定以上の性能を満たす住宅に対して供給される【フラット 35】S のローンプールである。グリーン RMBS の発行代わり金は、裏付け資産となるローンプールの取得に全額、速やかに充当され、これ以外の目的に充当される予定はない。また、発行代わり金の資金使途および発行代わり金を支払うプロセスは、信託契約等の諸契約書において明確に定められているため、追跡管理は不要である。

グリーン RMBS が償還されるまでの期間における、グリーン RMBS および裏付け資産からのキャッシュフローの管理は、受託者である信託銀行によって行われる。顧客からの返済金は、月次で諸契約書に定められた方法により、信託受益権の配当の支払いおよび元本の償還に充当される。顧客からの返済金により、裏付け資産のローンプールの残高は減少するが、グリーン RMBS の残高も減少することを、JCR は諸契約書により確認している。

裏付け資産のローンプール取得のため、グリーン RMBS (信託受益権の譲渡または信託受益権を引当とする信託 ABL の実行) を通じた投資家からの資金調達に係る取引は、諸契約書で明確に定められている。したがって、諸契約書に沿って業務が行われている限り、統制は確保されていると考えられる。

なお、グリーン RMBS を通じた投資家からの資金は、受益権譲渡日および貸付実行日において引受・販売業者または特金受託者を經由してアルヒに支払われることにより、実質的に裏付け資産の取得に充当されるとみなされるため、未充当資金は発生しない。よって、未充当資金の管理方法を定める必要はない。裏付け資産が繰上返済された場合、信託契約において予め定められたウォーターフォ

ールにしたがって、グリーン RMBS も償還されることとなっているため、再充当の必要はないと判断される。

以上より JCR では資金管理について、妥当性および透明性は高いと評価している。

3. レポーティング体制

(1) 評価の視点

本項では、本フレームワークを参照して発行または実行が行われるグリーンファイナンスの発行または実行前後の投資家等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。

(2) 評価対象の現状と JCR の評価

<レポーティングにかかるフレームワーク>

(1) 調達資金の充当状況に係るレポーティングについて

特段資金管理が不要であることから、資金の充当状況に係るレポーティングは実施されないが、万が一調達資金の管理について大きな状況の変化が起こった場合には、ウェブページ上で状況と対応の報告を行う

(2) 環境改善効果に係るレポーティングについて

本プロジェクトの環境改善効果は、法令等に根拠を持つ省エネルギーに関する技術基準を満たすことを持って確認される。そして各技術基準の達成状況に応じて、

- ①【フラット 35】S 金利 A プラン（省エネルギー性）
- ②【フラット 35】S 金利 B プラン（省エネルギー性）
- ③【フラット 35】S 金利 A プラン（耐久性・可変性）

の 3 つの区分の住宅ローンが設定されているが、本グリーン RMBS に紐づく住宅ローンの件数、金額の合計が年 1 回、ウェブページ上において開示される予定である

<本フレームワークに対する JCR の評価>

a. 資金の充当状況に係るレポーティング

前項で既述した通り、グリーン RMBS の発行代わり金は、全額が実質的に裏付け資産である【フラット 35（保証型）】のうち【フラット 35】S から構成されるローンプールの取得に向かうものと考えられるため、未充当資金にかかる期中のレポーティングは想定されない。期中の未充当資金も発生しないことが想定されるが、グリーン RMBS の仕組みに何らかの状況の変化があった場合には、アルヒのウェブサイト上で開示が行われるため、適切な情報提供が行われると評価している。

b. 環境改善効果に係るレポーティング

アルヒでは、ウェブサイト上でグリーン RMBS にかかる裏付け資産の概要として、住宅ローンの件数および金額を開示することを予定している。本評価レポートフェーズ 1 で記述の通り、アルヒが対象とする【フラット 35】S のプランは、いずれも環境負荷の低い住宅を対象としていることが明らかであること、加えて、住宅ローン実行件数が明らかとなることから、JCR は、アルヒのインパクトレポーティングは本 RMBS の環境改善効果を示す指標として適切であると評価している。なお、資金の充当状況および環境改善効果にかかるレポーティングの両方について、投資家等に対して適切に開示される計画であることを確認した。

4. 組織の環境への取り組み

(1) 評価の視点

本項では、発行体の経営陣が環境問題について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけているか、環境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、グリーン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。

(2) 評価対象の現状と JCR の評価

アルヒは、2004年に住宅金融支援機構の【フラット 35】の取り扱いを開始しており、2018年度における借り換えを含めたシェアは26%であり、2010年度から2018年度まで9年度連続でトップシェアを維持している。提供している商品は、【フラット 35 (保証型)】を活用した「ARUHI スーパーフラット」など、金利プランや融資割合などに応じたラインナップを揃えており、幅広い顧客のニーズに即したサービスを提供している。その中でも、今般資金使途の対象となっている【フラット 35(保証型)】のうち【フラット 35】S に該当する住宅ローンは、既述の通り省エネルギー性や耐久性・可変性など一般の住宅より環境性能の優れた住宅を対象としており、アルヒはこのような商品の提供を通じてより良質な住宅の普及に資することを目指している。また、アルヒは中古住宅を対象としたローンの実行に対しても積極的に取り組んでおり、近年ではローンの実行金額が増加傾向にある。アルヒは中古住宅に対してローンを提供することで、よりよい住宅をより長く受け継ぐことを促し、ひいては循環型社会への実現に貢献していくものと考えている。

また、アルヒは【フラット 35】に代表される金融商品以外に、【フラット 35】の審査を通じて蓄積したデータを活用し、住宅の購入を検討している顧客に専用アプリにより情報提供や事前審査を行うサービスである「ARUHI 家の検索」を提供している。また、住宅を購入した顧客に対しては、新生活をサポートするサービス「ARUHI 暮らしのサービス」を提供している。これより、アルヒは【フラット 35】S の融資を中心として、ライフステージに合わせたサービスを一通貫で提供する「住生活プロデュース企業」として、環境や社会情勢の変化に強く、多くの人が安心して暮らし続けることができる社会を実現することを目指している。

アルヒでは2018年末にCEOが中心となりESGタスクフォースを設立した。これは、中長期的なアルヒのサステナビリティに関する取り組みについて討議が行われる諮問機能的な位置づけを持った組織であり、メンバーは、CEO、CFO、総務部、IR室、コーポレート・コミュニケーション部が中心となり構成されている。経営陣から一般の社員まで社内の幅広い人材が自社の状況を踏まえたうえでESGに関して意見交換をし、全社的なサステナビリティに資する取組につなげる場となっている。ESGタスクフォースではこれまでに、アルヒが主催している地域社会への貢献、多様な人材への対応、グリーンRMBSの実行のほか、社会的な側面に関する問題も含め幅広く協議が進められている。特に、「本当に住みやすい街大賞」は、アルヒが審査業務を通じて得た情報を、街に暮らす人の利便性の観点で集計した結果として主要な地域別にアルヒが公表しているものであり、「本当に住みやすい街」に選ばれた街が実際の町興しに活用し、地域のイメージ向上を通じて街の活性化につなげた例があるなど、地域・社会貢献の一環としても用いられている。

グリーンRMBSの実施は、社内のESGタスクフォースで検討を行ったほか、方針・プロセスについてESGタスクフォースのメンバーである経営陣を含め議論され決定されている。また、グリーンRMBSの実行プロセスにおいて、住宅ローン債権の対象となる住宅が【フラット 35】Sの省エネルギー性の基準を備えているかどうかについて、外部の検査機関や評価機関を活用し評価を行っている。

JCR では、これらの組織の環境への取り組みについて、経営陣が環境問題を重要度の高い課題として位置付けているほか、グリーンファイナンス調達方針・プロセス、グリーンプロジェクトの選定に組織として関与していると評価している。

■評価結果

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)”とした。この結果、「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および環境省によるグリーンボンド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。

【JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価マトリックス】

| | | 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 |

■評価対象

発行体：アルヒ株式会社（証券コード：7198）

【新規】

| 対象 | 評価 |
|--------------------------|---|
| ARUHI グリーンファイナンス・フレームワーク | JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価：Green 1(F) グリーン性評価：g1(F) 管理・運営・透明性評価：m1(F) |

(担当) 菊池 理恵子・梶原 康佑

本件グリーンファイナンス・フレームワーク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、運営およ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または借入等の資金使途の具体的な環境改善効果および管理・運営体制および透明性評価等を行うものではなく、本フレームワークに基づく個別債券また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、本フレームワークに基づき実施された個別債券また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 は発行体または発行体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。

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、また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、発行体およ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、また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、結果的正確性、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、また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。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、価格変動リスク、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、また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、本文書に係る一切の権利は、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、本文書の一部または全部を問わず、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により調達される資金が 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、運営およ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、Green1(F)、Green2(F)、Green3(F)、Green4(F)、Green5(F) の評価記号を用いて表示されます。

■グリーンファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・ 環境省 グリーンボンド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
- ・ Climate Bonds Initiative Approved Verifier (気候変動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の定める 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