

23-d-0214
2023年5月30日

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりグリーンエクイティ評価結果を公表します。

アースインフラファンド合同会社

アースインフラファンド合同会社への匿名組合出資
(グリーンエクイティ)

新規

総合評価

Green 1

グリーン性評価
(資金使途)

g1

管理・運営・
透明性評価

m1

評価対象	アースインフラファンド合同会社への匿名組合出資 (グリーンエクイティ)
分類	匿名組合出資(TK出資)
出資額	76億円
配当率	匿名組合契約に定める配当額
払込日	2023年5月30日
資金使途	あづま小富士プロジェクトの取得資金

評価の概要

▶▶▶1. プロジェクトのスキーム

本件は、福島県福島市で行われる太陽光発電事業（本件事業）を対象とするプロジェクトファイナンスである。本件事業の主体はアースインフラファンド合同会社（本SPC）である。本SPCは、匿名組合出資者（議決権なし）、一般社団法人から出資を受けている。匿名組合の性質上、匿名組合出資者から本SPCに対する指図は行われなため、一般社団法人が経営権を持つこととなるが、本件事業の一般社団法人の社員は、本件事業のスキームにおいて利害関係のない公認会計士等の第三者が就任する。なお、本SPCの発電設備等の資産は、アセットマネージャー（AM）であるリアルリンク国際投資顧問株式会社（リアルリンク）が管理を行う。前記の通り、出資者は本件事業に関

して影響を及ぼすことがスキーム上でできないため、実際には本件事業の AM であるリアルリンクによってプロジェクトが運営されていくこととなる。

また、JCR は、本 SPC がカナディアン・ソーラー O&M ジャパン株式会社 (CSOM) と O&M 契約、株式会社東京ユナイテッド SPC マネジメント (東京ユナイテッド) と事務委託契約を締結予定であることを確認した。

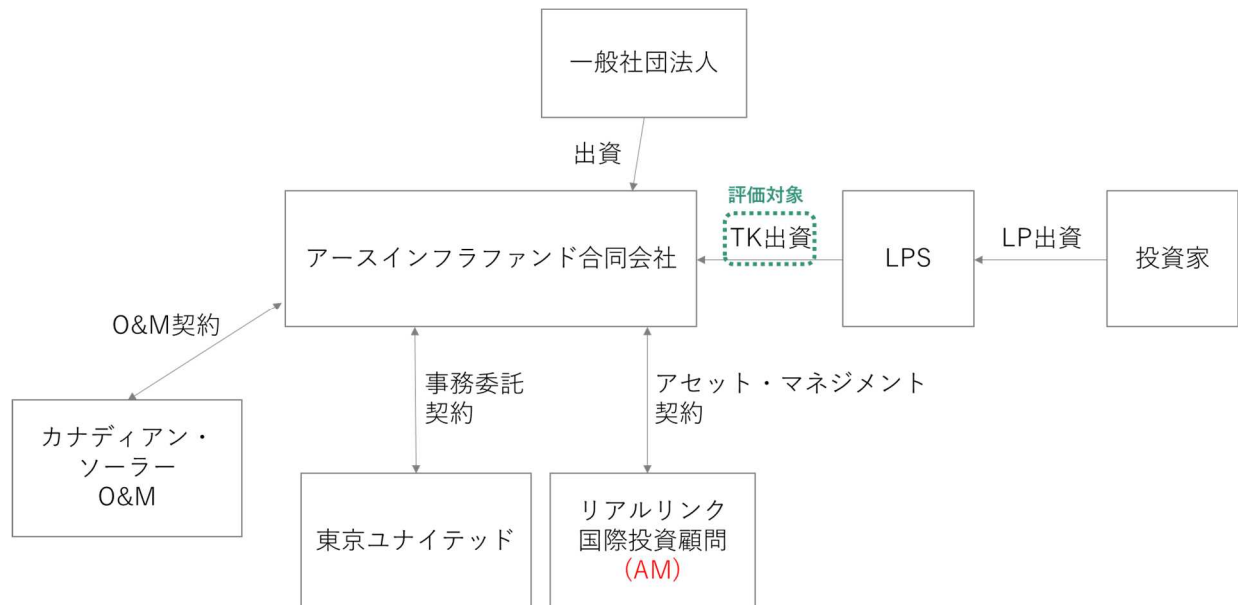


図 1：スキーム図¹

▶▶▶2. グリーンエクイティについて

今般の評価対象は、本 SPC への TK 出資 (グリーンエクイティ) である。本 SPC は、資金使途を、環境改善効果を有するプロジェクトに限定している。JCR では、本エクイティが「グリーンボンド原則²」、「グリーンローン原則³」、「グリーンボンドガイドライン⁴」および「グリーンローンガイドライン⁵」に適合しているか否かの評価を行う。これらは原則またはガイドラインであって法的な裏付けを持つ規制ではないが、現時点において国内外の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。なお、上記原則・ガイドラインは負債性商品を対象としており、投資証券については、直接上記原則・ガイドラインを適用できないため、参照する形で評価を行う。

本エクイティの資金使途は福島県福島市で行われる太陽光発電プロジェクト (あづま小富士プロジェクト) の取得資金である。なお、本 SPC はブリッジファンドであり、本 SPC が一定期間保有した後、改めて購入希望者に売却する可能性がある。資金使途となる太陽光発電設備は既に商業運転を開始し、CO₂ 削減効果を有しており、高い環境改善効果が期待できる。事業実施に際して想定

¹ 出典：評価対象者提供資料

² International Capital Market Association (ICMA) "Green Bond Principles 2021"
<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

³ Loan Market Association (LMA), Asian Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Syndications and Trading Association (LSTA) "Green Loan Principles 2023"
<https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/>

⁴ 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>

⁵ 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>

される環境に対するネガティブな影響や実際に発生した事象について、インタビューにおいて適切な対応策、善後策が講じられていることを確認した。また、適格プロジェクトの実施に際しては、環境に対する負の影響を考慮し、適切な対応を行うことが定められている。さらに、JCR はリアルリンクが売却先の選定についても適切な内容を検討することを確認した。以上より、JCR は本エクイティにおける資金使途について、環境改善効果が期待されるものであると評価している。

リアルリンクのグリーン適格資産の選定基準及びプロセス、資金管理体制は適切に構築されている。さらに、資金充当は調達後即時に行われ、その旨が投資家に開示予定であること、環境改善効果に関するレポートは定量的な内容が含まれ、適切に開示予定である。以上より、JCR は本件事業における管理運営体制が確立されており、透明性を有すると評価している。

この結果、本エクイティについて、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”、「管理・運営・透明性評価」を“m1”とした。この結果、「JCR グリーンエクイティ評価」を“Green 1”とした。また、本エクイティは「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」および「グリーンローンガイドライン」において参照する基準を満たしていると JCR は評価している。

目次

■評価フェーズ1：グリーン性評価

I. 調達資金の用途

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. 資金用途の概要およびプロジェクトの環境改善効果について
2. 本資金用途のグリーンボンド原則等への準拠および意義
3. 本 SPC の性質および売却時の確認項目について
4. 本評価レポートに関する注意事項について
5. 環境に対する負の影響について
6. SDGs との整合性について

■評価フェーズ2：管理・運営・透明性評価

I. 資金用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3：評価結果（結論）

I. 資金使途の概要
【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。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

本エクイティで資金使途としたあづま小富士プロジェクトは、CO₂削減効果を有しており、高い環境改善効果が期待される。

資金使途にかかるフレームワーク

グリーンエクイティの投資対象となる適格クライテリア	【適格クライテリア】 太陽光発電プロジェクト（あづま小富士プロジェクト）取得資金
資金の調達方法と投資先	【調達方法】：エクイティ 【投資先】：太陽光発電プロジェクト（あづま小富士プロジェクト）取得
グリーンエクイティ・フレームワークについて	エクイティのグリーン性の評価に関する原則・指針がないため、債券や借入金におけるグリーン性の評価の指針であるグリーンボンド原則（2021）、グリーンローン原則（2023）及び環境省のグリーンボンドガイドライン（2022年版）、グリーンローンガイドライン（2022年版）を参照し、①調達資金の使途、②プロジェクトの評価及び選定のプロセス、③調達資金の管理、④レポートングという4つの要件とその枠組みを定めました。これにより、資金使途が「グリーン」であることを明確にすることで、その適格性を確保し、グリーン・エクイティ実施体制及び当該エクイティの環境に及ぼすインパクトの透明性を高めることとしました。 アースインフラファンド合同会社の投資対象は太陽光発電プロジェクト（あづま小富士プロジェクト）のみであり、それ以外の投資を行う予定はありません。

1. 資金使途の概要およびプロジェクトの環境改善効果について

資金使途の対象は、あづま小富士プロジェクトの取得資金である。本発電所は既に2022年9月30日から商業運転を開始しており、CSOMが提出したO&Mレポートによると、約2万tのCO₂が削減されている⁶。本発電所の発電容量100MW(DC)は、国内有数の規模であり、福島市全世界（2023年2月末時点：約12万世帯）の年間需要電力の3割以上を賄うことが可能である。よって、非常に高い環境改善効果が期待できるプロジェクトであるとJCRでは評価している。

⁶ 想定年間発電電力量との比較に関して、2022年9月は稼働日が1日だけだったため、当該月の発電量は除いている。また、CO₂削減量は、2022年9月30日から2023年2月28日までの発電実績から、東北電力株式会社の調整後排出係数（令和5年提出用 https://ghg-santeikohyo.env.go.jp/files/calc/r05_coefficient.pdf）を基にJCR算出。

本エクイティによって調達された資金は、速やかに全額があづま小富士プロジェクトに充当される予定である。JCR は本プロジェクトにかかる契約書から、本エクイティによって調達した資金がすべて本プロジェクトの取得資金に充当されることを確認している。また、本プロジェクトは前述の通り既に商業運転を開始しているため、取得時点から直ちに CO₂ 削減効果が発現する。

表 1：あづま小富士プロジェクトの概要⁷

発電所名称	あづま小富士第一発電所
所在地	福島県福島市佐原字富士見 164 番地他
パネル出力(*)	100,000.06kW
年間発電量	約 110,100MWh
年間 CO ₂ 削減量	約 50,000t-CO ₂
商業運転開始日	2022 年 9 月 30 日

*太陽光パネルの合計出力 (DC) を記載している。

本 SPC の AM はリアルリンクが務める予定である。リアルリンクは、2002 年に不動産に関する AM として創業した後、近年は太陽光発電設備の AM 事業にも参入。2022 年 12 月時点で延べ 63 件の太陽光発電設備の AM 事業を行っている。リアルリンクでは、現在本発電所より大きな太陽光発電設備 (250MW (DC)) の設備の運営に関与しており豊富な経験を有していると JCR では判断した。

O&M 業務は、前述の通り CSOM が行う予定である。CSOM はカナディアン・ソーラーの子会社として O&M 事業を行っており、カナディアン・ソーラーが開発した太陽光発電設備やカナディアン・ソーラーがスポンサーとなっているカナディアン・ソーラー・インフラ投資法人の太陽光発電設備に関する O&M 業務を中心として多くの実績を有していると JCR では判断している。

2. 本資金使途のグリーンボンド原則等への準拠および意義

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「再生可能エネルギー」および「グリーンボンドガイドライン」、「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。

太陽光発電は太陽光をエネルギー源とすることで化石燃料を代替し、温室効果ガス (GHG) 削減効果を有するクリーンなエネルギーであり、化石燃料等の限りある資源に依存しない。このため、2021 年 10 月に閣議決定された第 6 次エネルギー基本計画⁸でも重要な役割を期待されている。同計画によると、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。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太陽光発電は最も大きな発電割合を占めている。

⁷ 評価対象者提供資料より JCR 作成。

⁸ 経済産業省 資源エネルギー庁 第 6 次エネルギー基本計画
https://www.enecho.meti.go.jp/category/others/basic_plan/pdf/20211022_02.pdf

		(2019年 ⇒ 現行目標)	2030年ミックス (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%)	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%	36~38%* ※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。
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% (再エネの内訳)
	原子力	(6% ⇒ 20~22%)		20~22% 太陽光 14~16%
	LNG	(37% ⇒ 27%)		風力 5%
	石炭	(32% ⇒ 26%)		地熱 1%
	石油等	(7% ⇒ 3%)		水力 11%
				バイオマス 5%

図2：第6次エネルギー基本計画 概要⁹

既に再生可能エネルギーの発電量（水力、太陽光、風力、地熱、バイオマス）は、2020年度時点で全体の発電量の約19.8%、そのうち7.9%が太陽光発電設備によって賄われており、水力の発電量を上回る大きな比率を占めている¹⁰。また、太陽光発電は国土面積当たりの設備導入容量が世界一、世界第3位の累積導入量となっている。以上より、太陽光発電は、日本の2050年カーボンニュートラル、パリ協定が目指す脱炭素社会の構築に向けて、主力の電源の一つとなっている。

また、太陽光発電設備をはじめとする再生可能エネルギーは、フローのみならず、上記の通りこれまで多く建設されてきたストックを有効活用するために、流通（セカンダリー）市場での取引も重要である。

資源エネルギー庁によると、2020年度における太陽光発電設備容量は61.6GW¹¹である。また、近年、事業用太陽光のFIT認定量は減少しており、それに伴って今後設備導入量も減少すると考えられる。一方で、全量買取となった現行FIT制度が開始されて10年以上が経過し、発電事業の見直しなどによって太陽光発電事業から撤退を行う事業者から発電設備を購入して太陽光発電事業を継続することは、ストックベースでの太陽光発電設備容量を維持していくうえで今後重要性が高まっていくと考えられる。

以上より、本エクイティの資金使途である太陽光発電設備の取得は、国内における政策課題の上でも重要であるとJCRでは評価している。

⁹ 出典：経済産業省 資源エネルギー庁 ウェブサイト

https://www.enecho.meti.go.jp/category/others/basic_plan/pdf/20211022_02.pdf

¹⁰ 経済産業省 資源エネルギー庁 令和2年度（2020年度）エネルギー需給実績（確報）（令和4年4月15日公表）

https://www.enecho.meti.go.jp/statistics/total_energy/pdf/gaiyou2020fykaku.pdf

¹¹ 資源エネルギー庁 第78回 調達価格等算定委員会 資料1

https://www.meti.go.jp/shingikai/santei/pdf/078_01_00.pdf

3. 本 SPC の性質および売却時の確認項目について

本 SPC は前述の通りブリッジファンドであり、本 SPC が一定期間保有した後、購入希望者に売却する可能性を有している。本 SPC の AM であるリアルリンクが売却先を検討する際に確認するポイントは、下記の 3 点である。

- ① 売却先のサステナビリティへの考え方
- ② 太陽光発電事業の実績
- ③ 投資家への利益還元

リアルリンクは、③の投資家への利益還元を前提としつつ、サステナビリティへの機運が以前よりも高まっており、企業のコミットメントがより求められているという認識のもと、①を確認する意向であること、また、太陽光発電事業に関しては、様々なリスクが潜在することから、購入希望者がデュー・ディリジェンスを行っているか、購入希望者の太陽光発電設備に関する過去の運用実績等について、確認することとしている。JCR は、リアルリンクの確認内容が適切と評価している。

4. 本評価レポートに関する注意事項について

本 SPC は前述の通りブリッジファンドであり、本 SPC が一定期間保有した後、購入希望者に売却する可能性を有している。仮に売却が行われた場合、本評価レポートに記載された内容は、購入者によって変更される可能性を有していることは注意すべきである。

5. 環境に対する負の影響について

資金使途にかかるフレームワーク

資金の調達方法と投資先グリーンプロジェクトが環境に与えるネガティブな影響とその対処方法

プロジェクトの選定にあたっては、潜在的にネガティブな環境面の影響に配慮しているものであり、以下の項目について対応していることを確認しています。

・事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化のリスクについてデュー・ディリジェンスを行い、テクニカルレポート、土壌調査に関するレポートおよび地震リスク分析報告書等を取得し、耐震性能判断その他事故・災害における資産の毀損状況についてリスクの検証を行っています。リスクに関しては、再エネ発電設備等の点検及び保守を適切に行うことができる O&M 業者を選任し、事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化が生じた際に被害を最小化するための適切なメンテナンス体制を構築及び維持しています。また関連契約上、当該 O&M 業者に対する事故・災害が発生した場合の対応の義務付け、及び賃借人等の再エネ発電設備等に関与するものを対象とした報告義務や対応義務等の事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化が生じることを回避するための条項を設けることで、運用資産の毀損、滅失又は劣化による被害が生じる可能性を低減します。

リアルリンクは、太陽光発電設備の取得時に、ESG の観点からのデュー・ディリジェンスを行っており、その中で環境への影響についても検討を行っている。具体的には、環境に対する負の影響を与えると考えられる「事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化のリスク」について、テクニカルレポート、土壌調査に関するレポートおよび地震リスク分析報告書等を取得し、耐震性能判断その他事故・災害における資産の毀損状況についてリスクの検証を行っている。さらに、想定されるリスクに関しては保険を付保する予定である。

リアルリンクでは、社内で太陽光発電設備に係る資産を管理しているファンドオペレーティンググループが上記のリスクについて調査し、投資の意思決定を行う投資委員会にて最終評価される。本件事業についても、同グループが環境に対する負の影響の検証を行い、環境に与える負の影響は小さいことを確認している。






本発電所は周辺に住宅がない地域に位置しているため、太陽光発電所の運営にあたり地域住民からの苦情等も受けていない。さらに、本発電所は、貯水池を設けず、「沈砂池」という雨水を貯めて地下に流す方法を採用している。これにより、従来の地下水の流れを変えないため、環境に与える負の影響を低減している。

なお、本発電所は、福島県中通り地方において2022年7月に発生した50年に一度レベルの集中豪雨により、沈砂池側面の法面が崩壊し、発電所外の道路へ水の流出が発生する被害を受けている。ただし、本集中豪雨による発電パネルへの影響はなかったほか、既に法面は修復済みで、かつ、同レベルの大雨にも耐えられるように補強済みであることをJCRは確認した。

以上より、JCRは、本プロジェクトについて、環境に対する負の影響が特定され、考慮され、適切な対応が行われていると評価している。

6. SDGs との整合性について

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。

 <p>3 すべての人に健康と福祉を</p>	<p>目標 3：すべての人に健康と福祉を</p>	<p>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室病の件数を大幅に減少させる。</p>
 <p>7 エネルギーをみんなにそしてクリーンに</p>	<p>目標 7：エネルギーをみんなにそしてクリーンに</p>	<p>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。</p>
 <p>9 産業と技術革新の基盤をつくろう</p>	<p>目標 9：産業と技術革新の基盤をつくろう</p>	<p>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。</p>
 <p>12 つくる責任、つかう責任</p>	<p>目標 12：つくる責任、つかう責任</p>	<p>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全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。</p>
 <p>13 気候変動に具体的な対策を</p>	<p>目標 13：気候変動に具体的な対策を</p>	<p>ターゲット 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）および適応の能力を強化する。</p>

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。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは本エクイティの発行を通し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、プロセスについて、専門知識をもつ部署及び経営陣が適切に関与しており、透明性も担保されていると判断している。

1. 目標

目標にかかるフレームワーク

長期ビジョンにたったグリーン投資方針	再生可能エネルギー事業への投資を通じて、持続可能な経済・社会の成長に寄与すると共に、投資家への安定的な投資利益を実現する
--------------------	--

リアルリンクは、第6次エネルギー基本計画における、2050年のカーボンニュートラルを見据えた2030年に向けた政策対応において、再生可能エネルギーの拡大は非常に重要な要素の一つと捉えている。

再生可能エネルギー事業への投資を通じて、持続可能な経済・社会の成長に寄与することは社会的意義が大きく、投資家へそのような投資機会を提供し、社会全体としてカーボンニュートラルへの意識向上を図ることも同社の役割だと認識している。この認識のもと、長期ビジョンにたったグリーン投資方針として、フレームワークにて上記の通り定めている。

JCRは、経営陣に対するヒアリングによって、本件事業を通じて、投資家への利益還元を大前提に、CO₂削減に資するような再生可能エネルギー事業への投資、および設備の管理を通じて、上記取り組みを進めていくことを確認した。

2. 選定基準

本エクイティにおける資金使途は、あづま小富士プロジェクトの取得資金である。適格クリテリアは、本レポートの評価フェーズⅠで記載の通りであり、JCRはプロジェクトの選定基準が適切であると評価している。

3. 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	リアルリンク国際投資顧問株式会社が太陽光発電設備等を裏付とするファンドの組成を検討し、それに基づき出資者・レンダー等関係者をアレンジの上スキームのセットアップを行います。 ファンド組成に際しては、リアルリンク国際投資顧問にて、情報収集、マーケット調査及びデュー・ディリジェンスを行い対象物件を選定します。案件に応じてストラクチャーを検討し、O&M等の関係者も最適な選定を実施します。
適格プロジェクトの選定基準およびプロセスの開示方法	販売資料にて投資家に開示予定です

グリーンエクイティの資金使途の対象となるプロジェクトの選定にあたっては、リアルリンクで太陽光発電に係る資産を管理しているファンドオペレーティンググループがCO₂削減量などの環境負荷削減効果を調査し、その後投資の意思決定を行う投資委員会にて決定が行われている。ファンドオペレーティンググループには、リアルリンクが太陽光発電設備の資産運用事業を開始して以来ずっと太陽光発電設備に携わってきた専門担当がおり、また必要に応じてデュー・ディリジェンスを行い社外の専門業者の知見も用いているため、プロジェクトのリスクなどについて判断を行う知見を有しているとJCRは判断している。また、上記投資委員会には、代表取締役社長をはじめ、経営陣や外部専門家が出席して決定を行う。代表取締役社長は、産業用太陽光発電システム事業を展開している事業会社の取締役経験を有しているほか、外部専門家として太陽光発電設備に係る実績が豊富な弁護士を招集するなど、決定を行うにあたって適切な知見を有する人材が参加していることを確認した。以上より、JCRは本件プロジェクトの選定プロセスについて、専門部署および経営陣が適切に関与していると評価している。

また、リアルリンクのグリーンエクイティに関する目標、選定基準およびプロセスについては本評価レポートおよび販売資料にて投資家に開示される。したがって、投資家に対する透明性は確保されていると考えられる。

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、本プロジェクトに係る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ほか、販売資料でも説明される予定であることから、透明性が高いと評価している。

資金管理にかかるフレームワーク

調達資金の充当計画	<ul style="list-style-type: none"> ■ 調達資金は太陽光発電プロジェクト（あづま小富士プロジェクト）取得に紐付けられます
調達資金の追跡管理の方法	<ul style="list-style-type: none"> ■ エクイティによって調達した資金は SPC 名義の口座で管理し、速やかにその全額を太陽光発電プロジェクト（あづま小富士プロジェクト）に充当します ■ 調達資金の充当は原則的に即日に行います
追跡管理に関する内部統制および外部監査	<ul style="list-style-type: none"> ■ アースインフラファンド合同会社（SPC）名義の口座のモニタリング等の管理は、リアルリンク国際投資顧問株式会社がを行い、その出金指示に基づき、SPC の事務受託者である株式会社東京ユナイテッド SPC マネジメントが出金を行います
未充当資金の管理方法	<ul style="list-style-type: none"> ■ 調達資金が充当されるまでの間は、調達資金は現金又は現金等価物にて管理します ■ 未充当資金の管理方法は販売資料にて開示する予定です

グリーンエクイティによる調達資金は、即時にあづま小富士プロジェクトの取得費用に充当されるため、未充当資金は発生しない予定である。資金管理に関しては、リアルリンクのファンドオペレーティンググループの担当者が上長の決裁を経て出金指示を出し、事務委託契約を結んでいる東京ユナイテッドが実行する。

調達資金の資金管理については、内部監査および会計会社による外部監査の対象となっている。調達資金の管理に関する帳簿については、案件終了後 10 年間、紙媒体および電子データ媒体で保存される。

以上より、JCR では、本件に係る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ほか、販売資料でも説明される予定であることから、透明性が高いと評価している。

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。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、リアルリンクのレポーティングについて、資金の充当状況およ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。

レポーティングにかかるフレームワーク

資金の充当状況に関する開示状況	<ul style="list-style-type: none"> ■ 調達資金は調達後すみやかに太陽光発電プロジェクト（あづま小富士プロジェクト）に充当予定です。 ■ 充当状況に大きな変化があった場合は速やかにその旨を投資家に報告します。 ■ プロジェクトの全部もしくは一部が売却された場合、各種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、エクイティも返還されるため、再充当の予定はございません。
インパクト・レポーティングの開示方法及び開示頻度	<ul style="list-style-type: none"> ■ 年1回、投資家に公表します。なお、資産の売却、滅失等が発生した場合は速やかにその旨を投資家に公表します。
インパクト・レポーティングにおける KPI (Key Performance Indicator)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 発電された発電量およびパネル出力量

JCR では、上記レポーティングについて、資金の充当状況およ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。

資金の充当状況に係るレポーティング

リアルリンクは、本エクイティにより調達した資金の充当状況について、匿名組合決算書等にて期中報告を行う予定である。また、調達資金の全額が充当された後に大きな資金状況の変化が生じた場合は、速やかに投資家に報告することを予定している。

環境改善効果に係るレポーティング

リアルリンクは、グリーン適格事業の環境改善効果に関するレポーティングとして、フレームワークに定める内容を年次で投資家に公表する予定である。これらの開示項目には、発電された発電量およびパネル出力量といった定量的指標が含まれている。

JCR では、リアルリンクによるレポーティング体制が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、リアルリンク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付け、太陽光発電事業に積極的に取り組んでいる点について、高く評価している。

リアルリンクは、不動産および太陽光発電に関する AM 事業を行っている企業である。リアルリンクは市場と不動産を的確に見つめ、独自のノウハウを付加し、新たな価値の創出を目指している。リアルリンクは、自分たちが環境問題解決に貢献するためには、例えば建物のリニューアル・リノベーションなど、保有資産の CO₂ 削減に向けて保有資産を適切に管理することが、重要だと認識している。

リアルリンクは、従来、オフィスなどの不動産を主に取り扱っていたが、環境問題への取り組みは企業経営で以前よりも重要度が増しているという考えのもと、5 年ほど前から太陽光発電設備の運用を開始し、2022 年 12 月時点では所有資産のうち、45%と太陽光発電設備が最も大きい割合を占めている。リアルリンクは太陽光発電事業に係るファンド組成、アセットマネジメント業務、投資業務を今後における当社業務の大きな柱として積極的に事業領域拡充に努めている。大型案件にも積極的にかかわっており、日本で最大級の出力規模である 250MW の太陽光発電設備の運用実績を有する。

上記の太陽光発電事業を行う上で、リアルリンクは専門部署としてファンドオペレーティンググループを有している。当該部署には、リアルリンクが太陽光発電設備資産運用事業を開始して以来ずっと太陽光発電設備に携わってきた担当を擁しているほか、必要に応じて社外の専門家にも意見を求めるなど、プロジェクトのリスクなどについて判断を行う知見を有していると JCR は判断している。

一方で、全社的な環境に関する方針については定められていないため、今後整備が行われることが望ましいと JCR では考えている。

以上より、JCR では、リアルリンクが環境に関する問題を経営の重要課題と位置付け、主要事業を通じて環境問題解決に貢献しようとする姿勢について、評価しているほか適格プロジェクトの実施プロセスに関して適切な人材が関与していることを確認した。

評価フェーズⅢ:評価結果(結論)

Green 1

本エクイティについて、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”、「管理・運営・透明性評価」を“m1”とした。この結果、「JCR グリーンエクイティ評価」を“Green 1”とした。本エクイティは、「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」および「グリーンローンガイドライン」において参照する基準を満足していると考えられる。

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

(担当) 梶原 康佑・後藤 遥菜

本評価に関する重要な説明

1. JCR グリーンファイナンス評価の前提・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評価は、評価対象であるグリーンボンドの発行及び/又はグリーンローンの実行（以下、グリーンボンドとグリーンローンを総称して「グリーンファイナンス」、グリーンボンドの発行とグリーンローンの実行を総称して「グリーンファイナンスの実行」という。）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、当該グリーンファイナンスで調達される資金の充当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を完全に表示しているものではありません。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。

JCR グリーンファイナンス評価は、グリーンファイナンスの実行計画時点または実行時点における資金の充当等の計画又は状況の評価するものであり、将来における資金の充当等の状況を保証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、グリーンファイナンスが環境に及ぼす効果を証明するものではなく、環境に及ぼす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の実行により調達される資金が環境に及ぼす効果について、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）、また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との関係

JCR グリーンファイナンス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ことを問わず、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、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、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評価：グリーンファイナンスの実行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、Green2、Green3、Green4、Green5 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