

2019年9月12日

【R&Iグリーンボンドアセスメント】

東急不動産キャピタル・マネジメント株式会社

TTS&TLC再生可能エネルギープロジェクトボンド I 受益権/ABL

(福岡県直方太陽光発電所)

: GA1 予備評価

: セカンドオピニオン

(セカンドオピニオンとは、グリーンボンド原則等への適合性に関する意見です。)

格付投資情報センター(R&I)は上記のR&Iグリーンボンドアセスメント (GA1 (予備評価)、セカンドオピニオン) を公表しました。

【対象債券の概要】

名称	TTS&TLC 再生可能エネルギープロジェクトボンド I 受益権/ABL (福岡県直方太陽光発電所)
ボンド受託者	日立キャピタル信託
AM 業者	東急不動産キャピタル・マネジメント
開発業務受託者	東急不動産 ティーティーエス企画
発行額	72.8 億円 (予定)
R&I グリーンボンドアセスメント	GA1 (予備評価)
発行日	2019年9月27日 (予定)
償還日	2040年8月20日 (予定)

【概要】

東急不動産キャピタル・マネジメント (以下TLCM) は、国内外機関投資家向け不動産プライベートファンドのマネジメント会社として、東急不動産の100%出資で2007年2月に設立された会社である。複数の太陽光発電及び風力発電等の再生可能エネルギー案件のAM受託実績を有する。TLCMは、2018年6月1日にサステナビリティ方針を制定し、当該方針に則り、再生可能エネルギー事業につき引き続き積極的に取り組む方針である。

TLCMは、グリーンボンド原則 (Green Bond Principles) 等の4基準である、調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理、レポートングに関する対応方針であるグリーンボンドフレームワークを策定し、当該フレームワークに則り福岡県直方市において開発中の太陽光発電所の建設資金を調達するため、発電事業者SPCを通じてグリーンボンド (信託受益権) の発行およびグリーンローン (ABL) の実行を検討している。

なお、本件は本プロジェクト専用のSPCを設立し、事業を進めていくプロジェクトファイナンス案件である。評価対象であるグリーンボンドおよびグリーンローン (以下総称して、グリーンボンド等) は、本プロジェクトを裏付けに発行されたため、本グリーンボンドフレームワークおよびグリーンボンド等の評価にあたっては、本プロジェクトの遂行、運営を主導するアセットマネージャー (以下、AM) のTLCMを発行体の位置付けとして評価した。

【R&Iグリーンボンドアセスメント】

R&Iは、R&Iグリーンボンドアセスメントに定める評価方法に従い、本グリーンボンド等の調達資金が環境問題の解決に資する事業に投資される程度が非常に高いと判断し、GA1（予備評価）を付与した。なお、本件は予備評価であり、最終的な発行内容などを確認し、改めて評価を行う。

【グリーンボンド原則等に適合する旨のセカンドオピニオン】

グリーンボンドフレームワークがグリーンボンド原則¹およびグリーンローン原則²（以下総称して、グリーンボンド原則等）に則ったものである旨のセカンドオピニオンを提供する。

なお、今回発行を予定している本グリーンボンド等について、債券の発行額や期間、具体的な対象事業・資産の内容や充当スケジュール等の内容を踏まえ、本フレームワークに則ったものとなっていることを確認している。

【評価理由】

- ・ 本グリーンボンド等で調達された資金は、TLCM が AM 業務を行う福岡県直方市に開発中の太陽光発電所の建設資金として全額充当される。資金使途は再生可能エネルギーであり十分な環境改善効果（CO2削減効果）が見込める事業であることや、開発等に伴う環境への影響に配慮がなされていることから、環境問題の解決に資する度合いは高いと判断した。
- ・ 本グリーンボンド等の対象事業の選定は、担当部署をはじめ、インフラ企画部が起案し、コンプライアンス部及び経営管理部等複数の部署との協議の上、経営管理部担当役員（社長）等、TLCM の権限規定に基づき決裁される。組織的な選定プロセスである。また、本プロジェクトは、TLCM のサステナビリティ方針に則ったものとなっている。
- ・ 本プロジェクト総額は本グリーンボンド等による調達資金を上回っている。資金は工事の進捗に応じて概ね今後1年以内に充当される予定である。
- ・ 未充当資金は、プロジェクト SPC の専用口座に預金で管理される。引き出しを行う際は、前提条件（CP）充足の確認を経たうえで行われ、厳密に管理される。投資家に対しては、定期的なプロジェクトの進行状況の報告がなされ、資金の充当状況については、その都度、必要な承諾を得るとともに充当状況の報告がなされる予定である。
- ・ レポートについては年に一度、TLCM のウェブサイトにおいて、各回号のプロジェクトに、資金充当状況と CO2削減量が開示される予定である。
- ・ TLCM は、サステナビリティ方針に則り、太陽光発電所や風力発電事業等の再生可能エネルギー施設の受託を積極的に行っていく方針である。

R&Iグリーンボンドアセスメントは、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定される関連業務（信用格付業以外の業務であって、信用格付行為に関連する業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置と、信用格付と誤認されることを防止するための措置が法令上要請されています。

¹ ICMA（International Capital Market Association）が策定、運営するGreen Bond Principles（GBP）の2018年版
² LMA（Loan Market Association）、APLMA（Asia Pacific Loan Market Association）が2018年3月に策定し、LSTA（Loan Syndications and Trading Association）も参画して運営するGreen Loan Principles（GLP）

■ アセットマネージャー(東急不動産キャピタル・マネジメント)の概要

東急不動産キャピタル・マネジメント(以下 TLCM)は、国内外機関投資家向け不動産プライベートファンドのマネジメント会社として、東急不動産の100%出資で2007年2月に設立された会社である。これまでに、複数の太陽光発電所風力発電所のAM受託実績を有する。当社は、2018年6月1日サステナビリティ方針を制定し、2019年には「責任投資原則」への署名を行うなどESG投資への積極的な取り組みを行っている。

また、TLCMは以下に示す経営理念、ならびに環境に関する方針に従い、質の高いAM事業を行っていく方針である。

TLCMは、こうした取組みの一環として、グリーンボンドフレームワークを作成し、今般、同フレームワークに基づきグリーンボンド等の発行を検討している。

経営理念

「クオリティの高い不動産投資サービスの開発・提供を通じた社会の発展への貢献」

私たちは、卓越した不動産マネジメント能力を持つプロフェッショナル集団として、常に投資家の皆様の信任を得るために、高い規律意識を持ち、クオリティの高い不動産投資サービスの開発・提供を目指しております。

グループの総合力を活用したファンド組成・運用

東急不動産ホールディングスグループとの連携を強めながら、投資家様の幅広いニーズに対応しています。



(出所：東急不動産キャピタル・マネジメントのホームページ)

サステナビリティ方針（2018年6月1日制定）

当社は、不動産投資運用業務に ESG（環境・社会・ガバナンス）の観点を組み込むことで当社の経営理念である「クオリティの高い不動産投資サービスの開発・提供を通じた社会の発展」を実現するため本方針を定めます。

なお、本方針の執行に際しては、当社業務が主として顧客からの受託により遂行するものであることを踏まえ、ファンドの特性や投資家の意向を踏まえて実施してまいります。

1. 気候変動

省エネルギーに資する機器の導入やエネルギーの効率的な利用および再生エネルギーの利用を推進することにより、気候変動への影響を減らすことに取り組みます。

2. 生物多様性

在来種による植栽を推進するなど、生物多様性の保全に取り組みます。

3. 汚染と資源

有害物質の適正な管理・処理を行うとともに、改装・改修時には有害物質を含まない資材を採用するなど、環境に及ぼす影響の低減に取り組みます。また、3R（Reduce、Reuse、Recycle）の考え方にに基づき、廃棄物の削減に取り組みます。

4. 水使用

節水機器の導入や雨水・中水の利用などにより、水資源を効率的に使用し、水資源の保全に取り組みます。

5. ステークホルダーとの協働

PM 会社、テナントなどのステークホルダーとの関係を大切にし、パートナーシップを構築します。また、ステークホルダーと協働し、サプライチェーン全体で、気候変動などの環境課題や人権尊重、地域社会の活性化と発展に取り組みます。

6. 従業員への取り組み

従業員に ESG に配慮した行動を促すため、定期的な教育・啓発活動を行います。また、従業員の健康と安全に資する取り組みや、女性活躍などダイバーシティの推進に取り組みます。

7. 法規制等の遵守とリスク管理

ESG に関する法令を遵守するだけでなく、法規制等の動向もモニタリングし、変更に対して適切に対応いたします。また、不動産取得時のリスク評価では 環境・社会的影響を考慮に入れるなど、適切なリスク管理に取り組みます。

8. 情報開示によるコミュニケーション

投資家など全てのステークホルダーに対し本方針を公開するとともに、ESG に関する情報を積極的に開示していきます。

■東急不動産キャピタル・マネジメントグリーンボンドの概要

東急不動産キャピタル・マネジメント（以下、「TLCM」）は、グリーンボンド等の発行に当たり、グリーンボンド原則（Green Bond Principles）等の4基準である、調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理、レポートに関する発行体の対応方針であるグリーンボンドフレームワークを作成した。本フレームワークの概要は、以下の通りである。

1. 調達資金の使途：Use of Proceeds

- グリーンボンド等の調達資金は、以下の選定基準を満たす事業に充当される予定である。

事業区分	事業概要
再生可能エネルギー	太陽光発電所、風力発電所、バイオマス発電所等

- TLCMがAMとして運用・助言する再生可能エネルギー事業（太陽光発電所、風力発電所、バイオマス発電所を含む。以下、TLCMがAM業務を受託するSPCの直接又は間接的な投資対象である再生可能エネルギー発電事業とその関連事業を個別に又は総称して個別に又は総称して「プロジェクト」といいます。）に関する発電事業者たるSPCがグリーンボンドにより調達した資金は、SPCによるプロジェクトのコストに充当する。
- グリーンボンドの裏付となるプロジェクトのコストは、再生可能エネルギー発電所の開発や運営管理に必要な資金、リザーブ、またはリファイナンス資金を対象とする。
- グリーンボンドを発行する場合は、発電事業者SPC毎に発行し、裏付となるグリーン資産の組替えは行わない。

2. プロジェクトの評価と選定のプロセス：Process for Project Evaluation and Selection

- ・ グリーンボンドの裏付となるプロジェクトは、担当部署が起案をし、各デューデリジェンスの結果を踏まえ、事業の適格性、サステナビリティ方針との適合性をもとに分析・検討をした上で、所定の社内決裁（本件の具体的な決定プロセスはP12を参照）を経て選定される。
- ・ 主なグリーンボンドプロジェクトの評価及び選定にかかるデューデリジェンスの内容は以下の通である。
 - ・ 事業性検証（技術レポート、リスクアセスメントレポート）
 - ・ 実地調査、土壌調査、行政許認可に関する遵法性確認
 - ・ 管理体制の評価
 - ・ 近隣住民の施設建設に対する理解度の把握、地域共生に対する施策内容
 - ・ 治水対策、景観維持の対応

組織図



（出所：東急不動産キャピタル・マネジメントのホームページ）

意思決定フロー

コンプライアンスを最重要課題として、利益相反対策を徹底し、公正かつ適正な取引を実践しています。

取得・売却に関する業務フロー



※利害関係者との取引の場合は必ずコンプライアンス・リスク管理委員会の付議を要します。

利害関係者との取引に関する業務フロー



起案の内容が十分でない場合、いずれのプロセスにおいても、問題点の指摘、内容修正・再提案の指示が行われ、起案者へ差し戻されます。

コンプライアンス・リスク管理委員会の構成

- ・代表取締役社長
- ・弁護士等の外部専門家
(必要に応じ複数名)
- ・常勤取締役
- ・経営管理部長
- ・コンプライアンス部長

投資委員会の構成

- ・代表取締役社長
- ・インフラ企画部長
- ・投資開発部長
- ・コンプライアンス部長
- ・常勤取締役
- ・投資営業部長
- ・資産運用部長
- ・経営管理部長

(出所：東急不動産キャピタル・マネジメントのホームページ)

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラスクエア <https://www.r-i.co.jp>

R&I グリーンボンドアセスメントは、グリーンボンドで調達された資金が、環境問題の解決に資する事業に投資される程度に対する R&I の意見であり、事実の表明ではありません。対象事業の環境効果等を証明するものではなく、環境効果等について責任を負うものではありません。R&I グリーンボンドアセスメントは、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第 299 条第 1 項第 28 号に規定される関連業務（信用格付業以外の業務であって、信用格付行為に関連する業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置と、信用格付と誤認されることを防止するための措置が法令上要請されています。R&I グリーンボンドアセスメントは、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&I は、R&I グリーンボンドアセスメントに際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&I は、R&I グリーンボンドアセスメント（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。R&I グリーンボンドアセスメントは、原則として申込者から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき <https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧下さい。

3. 調達資金の管理 : Management of Proceeds

- ・ グリーンボンドにより調達された資金は、ファイナンス関連契約およびプロジェクト関連契約の規定に従い、プロジェクト毎に開設される口座において管理され、当該グリーンプロジェクトのみを対象に充当される。このため、資金が他のプロジェクト等と混同することはない。
- ・ 調達資金の引き出しは、各プロジェクトファイナンス契約の前提条件（CP）を充足していることの確認を経たうえで行われ、厳密に管理される。未充当資金は預金で管理する方針である。
- ・ 投資家に対しては、定期的なプロジェクトの進行状況の報告がなされ、資金の充当状況については、その都度、必要な承諾を得るとともに充当状況の報告がなされる予定である。

4. レポーティング : Reporting

- ・ TLCMでは、グリーンボンド等のレポーティングについて、同社のウェブサイトにて年に1回開示することを予定している。
- ・ レポーティングの主な内容は、①資金充当状況レポーティング、②インパクト・レポーティング（パフォーマンスを含む）、の2点である。
 - ①は、資金充当が完了するまで、プロジェクトごとの充当状況がレポートされる予定である。
 - ②は、個別プロジェクトごとに年間発電量およびCO2削減量が開示される予定である。

■グリーンボンドフレームワークに対する評価（セカンドオピニオン）

R&Iは、R&Iグリーンボンドアセスメントの評価方法に則り、TLCMの作成するグリーンボンドフレームワークが、グリーンボンド原則等に適合しているか否かの確認を行った。

1. 調達資金の用途: Use of Proceeds

グリーンボンド等の調達資金が、環境問題の解決に資する事業に投資されるためには、まず調達資金の充当先である対象事業が、環境問題の解決に資する事業である必要がある。

主な評価の根拠

- ・ 本フレームワークの内容の確認
- ・ 本グリーンボンド等の対象事業の内容の確認

評価

- ・ 本フレームワークでは、調達資金はTLCMがAM業務を行う再生可能エネルギー事業に関する発電事業者SPCによる支出に充当される。
- ・ 本件の対象事業は、再生可能エネルギー（今般は、太陽光発電事業）であり、十分な環境改善効果（CO2削減効果）が想定できるグリーン適格資産である。
- ・ R&Iは、(1) 対象事業から十分な環境改善効果が見込めるか、(2) 開発、運営時において環境面における潜在的にネガティブな効果への配慮がなされているかについて、対象事業に対するTLCMの取組方針等に関して面談や書面等にて確認を行った。
- ・ (1) の観点では、TLCMによる発電所の適格性判断の方針、体制、実績やO&M体制等の確認を踏まえ、グリーンボンドの対象事業として高い環境改善効果（CO2削減効果）が期待できると判断した。
- ・ (2) の観点では、開発・運営時に必要な許認可の取得をはじめ周辺環境に配慮した対応がなされていることを確認し、環境面における潜在的にネガティブな効果への配慮がなされていると判断した。
- ・ また、将来、太陽光発電事業以外の再生可能エネルギー事業を対象とする際には、必要に応じてフレームワークの内容を拡張する方針であることを確認した。

以上より、本フレームワークにおける調達資金の用途は、グリーンボンド原則等に則ったものとなっていると判断した。

2. プロジェクトの評価と選定のプロセス: Process for Project Evaluation and Selection

グリーンボンド等の調達資金が、環境問題の解決に資する事業に投資されるためには、発行体がなぜ対象事業を環境問題に資する事業であると考え、どのようにして選定したのかというプロセスが、明確かつ合理的である必要がある。

主な評価の根拠

- ・ 本フレームワークの内容の確認
- ・ TLMCの経営理念、サステナビリティ方針

評価

- ・ 対象事業は、TLMCの経営理念、サステナビリティ方針に則ったものとなっている。
- ・ 対象事業は、十分な環境改善効果が見込め、環境面や社会面における潜在的にネガティブな効果に対する配慮がなされている。
- ・ プロジェクトの評価と選定は、所定の社内決裁（本件の具体的な決定プロセスはP12を参照）を経て行われる。組織的な選定プロセスとなっている。

以上より、本フレームワークにおける対象事業の選定のプロセスは、グリーンボンド原則等に則ったものとなっていると判断した。

3. 調達資金の管理: Management of Proceeds

グリーンボンド等の調達資金が、環境問題の解決に資する事業に投資されるためには、調達資金が他の事業に使われず、確実に対象事業に充当される必要がある。

主な評価の根拠

- ・ 本フレームワークの内容の確認

評価

- ・ グリーンボンド等で調達した資金は、本件発電事業者SPCの専用口座で管理され、当該グリーンプロジェクトのみを対象に充当される。そのため、各グリーンボンド等の調達資金は他のプロジェクトと混同することはない。
- ・ 調達資金の引き出しは、各プロジェクトファイナンス契約の前提条件（CP）を充足していることの確認を経たうえで行われ、厳密に管理される。
- ・ 未充当資金は短期の流動資産である預金で管理される。
- ・ 投資家に対しては、プロジェクトの進行状況および資金の充当状況に関して適宜必要な報告がなされ、適切に管理される。

以上より、本フレームワークにおける調達資金管理の方針は、グリーンボンド原則等に則ったものとなっていると判断した。

4. レポーティング: Reporting

グリーンボンド等の調達資金が、調達後、環境問題の解決に資する事業に投資されたことが明らかとなるためには、どのような事業にいつ充当され、その結果どのような環境改善効果があったかを、発行体がレポーティングすることが期待される。

主な評価の根拠

- ・ 本フレームワークの内容の確認
- ・ レポーティングの開示予定内容の確認

評価

- ・ 本グリーンボンド等のレポーティングは、年に一度、TLCMのウェブサイトにて行われる予定である。
- ・ 内容は、各回号のプロジェクトごとに、資金充当状況レポーティングとインパクト・レポーティング（年間発電量およびCO2削減量）がおこなわれる。妥当な内容である。

以上より、本フレームワークにおけるレポーティングは、グリーンボンド原則等に則ったものとなっていると判断した。

<総合評価>

R&Iは、R&Iグリーンボンドアセスメントの評価方法に則り、本フレームワークが、グリーンボンド原則等に則ったものとなっていると判断した。

本セカンドオピニオンは、今回発行するグリーンボンド等にのみ適用されるものであって、2回目以降に発行される際には、再度確認の上ニュースリリースを行う。

■ 本グリーンボンドおよびグリーンローンに対する評価

R&Iは、R&Iグリーンボンドアセスメントの評価方法に則り、グリーンボンドおよびグリーンローン（以下総称して、グリーンボンド等）において予定されている発行額や期間、具体的な対象プロジェクトの内容や充当スケジュール等が、本フレームワークの内容に則ったものとなっているか確認を行った。また、本フレームワークの内容や本グリーンボンド等における具体的な対応の内容を踏まえ、本グリーンボンド等で調達された資金が、環境問題の解決に資する事業に投資される程度に対する評価を行った。

本件の対象プロジェクトはプロジェクトファイナンス案件としての信用格付（予備格付）を併せて取得している。対象プロジェクトの実現可能性については、予備格付付与にあたってプロジェクトの事業性等の検証がなされていることから、十分な環境効果が見込まれる。

1. 調達資金の使途: Use of Proceeds

- 本グリーンボンド等の対象プロジェクトは、福岡県直方市において開発中の太陽光発電事業である。本フレームワークにおける対象事業である太陽光発電所の発電事業者SPCにかかる支出（主に建設資金）が対象として選定されており、グリーンボンドフレームワークに則った内容となっている。
- R&Iは、本フレームワークに対する評価と同様に、(1) 対象事業から十分な環境改善効果が見込めるか、(2) 開発、運営時において環境面における潜在的にネガティブな効果への配慮がなされているか、を確認した。
- この結果、事業用地の確保、発電設備の内容、テクニカルレポートの内容、O&M体制等を踏まえ対象プロジェクトは十分な事業性を有し、環境改善効果（CO2削減効果）が見込まれると判断した。また、環境面における潜在的にネガティブな効果に対しても配慮して開発、運営がなされていること（土壌汚染法に基づく事業用地の調査・対応、希少動植物の有無、近隣住民への配慮等）をプロジェクト関連資料および実査により確認し、適切な環境配慮がなされていると判断した。

以上より、本グリーンボンド等の資金使途は、環境問題の解決に資する程度が特に優れていると判断した。

2. プロジェクトの評価と選定のプロセス: Process for Project Evaluation and Selection

- 本グリーンボンド等のプロジェクトの評価と選定は、発行体が定めた本フレームワークに基づき、担当部署が起案し、コンプライアンス部の協議等を経て、経営管理担当役員（社長）決裁される。複数部署が関与し、役員が決裁することから、牽制が働く組織的な決定プロセスであると判断している。
- R&Iは、本グリーンボンド等のプロジェクトの評価と選定のプロセスは、明確かつ合理的であり、優れていると判断した。

3. 調達資金の管理: Management of Proceeds

- 本グリーンボンド等は、発行体が定めた本フレームワークおよび本件ファイナンス関連契約に基づき、本プロジェクト専用で調達資金が管理される予定であることを確認した。
- 本プロジェクト総額は、本グリーンボンド等による調達資金を上回っている。調達資金は工事の進捗に応じて充当され、概ね今後1年以内に充当される予定である。
- R&Iは、本グリーンボンド等の調達資金の管理方法は、適切に定められており、特に優れていると判断した。

4. レポーティング: Reporting

- ・ 本グリーンボンド等は、発行体が定めた本フレームワークに基づき、年に1度、資金充当状況と環境改善効果を含むレポーティングが当社ウェブサイトにて行われる予定であることを確認した。
- ・ R&Iは、本グリーンボンド等のレポーティング方針は、内容、頻度の面から優れていると判断した。

5. 発行体の環境活動

グリーンボンド等の調達資金が、環境問題の解決に資する事業に投資される程度は、発行体の環境活動への取組み姿勢や取組み実績が影響すると考えられる。これは、環境活動に関心が高く実績のある発行体の方が、調達資金を環境問題の解決に資する事業に充当し、遂行する可能性が高いと考えるためである。

- ・ TLCMは、太陽光発電事業及び風力発電事業等の再生可能エネルギー事業に関して複数のAM受託実績がある。
- ・ 2018年6月1日には、サステナビリティ方針を制定、2019年には、責任投資原則「PRI」への署名やAM業務を受託するファンドにて保有するThe Iceberg(東京都渋谷区)で、DBJ Green Building認証取得するなど、ESGへの取組を積極的に行っている。
- ・ 今後においても、サステナビリティ方針に基づき、再生可能エネルギー事業を積極的に受託して行く方針である。



以上より、TLCMの環境活動への取組み姿勢は優れていると判断した。

＜総合評価＞

以上より、本グリーンボンド等は、発行体が定めた本フレームワークに基づき発行される予定であり、グリーンボンド原則等の4要件に適合したグリーンボンド等であると判断した。

また、R&Iは、R&Iグリーンボンドアセスメントに則り、本グリーンボンド等の評価を行った。各項目の評価を基に総合評価を行い、R&Iは評価対象のグリーンボンド等の調達資金が、環境問題の解決に資する事業に投資される程度が非常に高いと判断し、GA1（予備評価）を付与した。各項目における評価は、下記の通りである。

【項目別評価】

各項目を5段階で評価し、（最上位）から（最下位）で表示している。

項目	評価	概要
調達資金の使途		対象となる太陽光発電所は、十分な環境改善効果が見込めるほか、環境面における潜在的にネガティブな効果に配慮して開発、運営がなされている。環境問題の解決に資する程度が特に優れていると判断した。
プロジェクトの評価と選定のプロセス		本グリーンボンド等のプロジェクトの評価と選定のプロセスは、明確かつ合理的であり、優れていると判断した。
調達資金の管理		本グリーンボンド等の調達資金の管理方法は、適切に定められており、特に優れていると判断した。
レポートニング		本グリーンボンド等のレポートニング方針は、内容、頻度の面から優れていると判断した。
発行体の環境活動		環境に関する方針・体制を構築し、事業を通じた環境活動を積極的に推進している。発行体の環境活動への取組み姿勢は、優れていると判断した。

R&Iグリーンボンドアセスメントの評価方法は以下のホームページに公開されています。

https://www.r-i.co.jp/rating/products/green_bond/assessment.html

R&IのR&Iグリーンボンドアセスメントは、グリーンボンドで調達された資金が、環境問題の解決に資する事業に投資される程度に対するR&Iの意見です。R&Iグリーンボンドアセスメントでは、グリーンボンドフレームワークに関してのセカンドオピニオンを付随的に提供する場合があります。対象事業の環境効果等を証明するものではなく、環境効果等について責任を負うものではありません。R&Iグリーンボンドアセスメントは、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定される関連業務（信用格付業以外の業務であって、信用格付行為に関連する業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置と、信用格付と誤認されることを防止するための措置が法令上要請されています。

R&Iグリーンボンドアセスメントは、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではなく、またそのように解されてはならないものであるとともに、投資判断や財務に関する助言を構成するものでも、特定の証券の取得、売却又は保有等を推奨するものでもありません。R&Iグリーンボンドアセスメントは、特定の投資家のために投資の適切性について述べるものでもありません。R&IはR&Iグリーンボンドアセスメントを行うに際し、各投資家において、取得、売却又は保有等の対象となる各証券について自ら調査し、これを評価していただくことを前提としております。投資判断は、各投資家の自己責任の下に行われなければなりません。

R&IがR&Iグリーンボンドアセスメントを行うに際して用いた情報は、R&Iがその裁量により信頼できると判断したものではあるものの、R&Iは、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、これらの情報の正確性、適時性、網羅性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、明示・黙示を問わず、何ら表明又は保証をするものではありません。

R&Iは、資料・情報の不足や、その他の状況により、R&Iの判断でR&Iグリーンボンドアセスメントを保留したり、取り下げたりすることがあります。

R&Iは、R&IがR&Iグリーンボンドアセスメントを行うに際して用いた情報、R&IのR&Iグリーンボンドアセスメントその他の意見の誤り、脱漏、不適切性若しくは不十分性、又はこれらの情報やR&Iグリーンボンドアセスメントの使用、あるいはR&Iグリーンボンドアセスメントの変更・保留・取り下げ等に起因又は関連して発生する全ての損害、損失又は費用（損害の性質如何を問わず、直接損害、間接損害、通常損害、特別損害、結果損害、補填損害、付随損害、逸失利益、非金銭的損害その他一切の損害を含むとともに、弁護士その他の専門家の費用を含むものとします）について、債務不履行、不法行為又は不当利得その他請求原因の如何やR&Iの帰責性を問わず、いかなる者に対しても何ら義務又は責任を負わないものとします。R&Iグリーンボンドアセスメントは、原則として申込者から対価を受領して実施したものです。

R&Iが評価対象の評価に用いる評価方法は、R&Iが独自の分析、研究等に基づいて作成したR&Iの意見の表明にすぎず、R&Iは、評価方法の正確性、適時性、網羅性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、明示・黙示を問わず、何ら表明又は保証をするものではありません。また、R&Iは、評価方法の開示によって、いずれかの者の投資判断や財務等に関する助言を行い、又は投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、評価方法の内容、使用等に関して使用者その他の第三者に発生する損害等につき、請求原因の如何やR&Iの帰責性を問わず、何ら責任を負いません。評価方法に関する一切の権利・利益（特許権、著作権その他の知的財産権及びノウハウを含みます）は、R&Iに帰属します。R&Iの事前の書面による許諾無く、評価方法の全部又は一部を自己使用の目的を超えて使用（複製、改変、送信、頒布、譲渡、貸与、翻訳及び翻案等を含みます）し、又は使用する目的で保管することは禁止されています。

グリーンボンド／グリーンボンド・プログラム

独立した外部レビューフォーム

セクション 1. 基本情報

発行体名：東急不動産キャピタル・マネジメント株式会社

グリーンボンドの ISIN 又は 発行体のグリーンボンド発行に関するフレームワーク名（該当する場合）：

独立した外部レビュー実施者名：格付投資情報センター

本フォーム記入完了日：2019年9月12日

レビュー発表日：2019年9月12日

セクション 2. レビュー概要

レビュー範囲

必要に応じて、レビューの範囲を要約するために以下の項目を利用又は採用する。

本レビューでは、以下の要素を評価し、グリーンボンド原則（以下、GBP）との整合性を確認した：

- | | |
|---|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> 調達資金の使途 | <input checked="" type="checkbox"/> プロジェクトの評価と選定のプロセス |
| <input checked="" type="checkbox"/> 調達資金の管理 | <input checked="" type="checkbox"/> レポーティング |

独立した外部レビュー実施者の役割

- | | |
|---|--|
| <input checked="" type="checkbox"/> セカンドオピニオン | <input type="checkbox"/> 認証 |
| <input type="checkbox"/> 検証 | <input checked="" type="checkbox"/> スコアリング/レーティング（格付け） |
| <input type="checkbox"/> その他（ご記入ください）： | |

注記：複数のレビューを実施又は異なる複数のレビュー実施者が存在する場合、それぞれ別々の用紙にご記入ください。

Latest update: June 2018

レビューのエグゼクティブサマリーおよび/またはレビュー全文へのリンク (該当する場合)

【R&I グリーンボンドアセスメント】

R&I は、R&I グリーンボンドアセスメントに定める評価方法に従い、本グリーンボンド等の調達資金が環境問題の解決に資する事業に投資される程度が非常に高いと判断し、GA1 (予備評価) を付与した。なお、本件は予備評価であり、最終的な発行内容などを確認し、改めて評価を行う。

【グリーンボンド原則等に適合する旨のセカンドオピニオン】

また、グリーンボンドフレームワークがグリーンボンド原則等に則ったものである旨のセカンドオピニオンを提供する。

レビュー全文は、本リリースの本文を参照。

セクション 3. レビュー詳細

レビュー実施者には可能な限り以下の情報を提供し、レビュー範囲を説明するためにコメントセクションを利用するよう推奨する。

1. 調達資金の用途

セクションに関する全般的なコメント (該当する場合) :

<本フレームワークについて>

本フレームワークでは、調達資金は TLCM が AM 業務を行う再生可能エネルギー事業に関する発電事業者 SPC による支出に充当される。

本件の対象事業は、再生可能エネルギー (今般は、太陽光発電事業) であり、十分な環境改善効果 (CO2 削減効果) が想定できるグリーン適格資産である。

R&I は、(1) 対象事業から十分な環境改善効果が見込めるか、(2) 開発、運営時において環境面における潜在的にネガティブな効果への配慮がなされているかについて、対象事業に対する TLCM の取組方針等に関して面談や書面等にて確認を行った。

(1) の観点では、TLCM による発電所の適格性判断の方針、体制、実績や O&M 体制等の確認を踏まえ、グリーンボンドの対象事業として高い環境改善効果 (CO2 削減効果) が期待できると判断した。

(2) の観点では、開発・運営時に必要な許認可の取得をはじめ周辺環境に配慮した対応がなされていることを確認し、環境面における潜在的にネガティブな効果への配慮がなされていると判断した。

また、将来、太陽光発電事業以外の再生可能エネルギー事業を対象とする際には、必要に応じてフレームワークの内容を拡張する方針であることを確認した。

以上より、本フレームワークにおける調達資金の用途は、グリーンボンド原則等に則ったものとなっていると判断した。

<本グリーンボンド等について>

本グリーンボンド等の対象プロジェクトは、福岡県直方市において開発中の太陽光発電事業である。本フレームワークにおける対象事業である太陽光発電所の発電事業者 SPC にかかる支出（主に建設資金）が対象として選定されており、グリーンボンドフレームワークに則った内容となっている。

R&I は、本フレームワークに対する評価と同様に、(1) 対象事業から十分な環境改善効果が見込めるか、(2) 開発、運営時において環境面における潜在的にネガティブな効果への配慮がなされているか、を確認した。

この結果、事業用地の確保、発電設備の内容、テクニカルレポートの内容、O&M 体制等を踏まえ対象プロジェクトは十分な事業性を有し、環境改善効果（CO2 削減効果）が見込まれると判断した。また、環境面における潜在的にネガティブな効果に対しても配慮して開発、運営がなされていること（土壌汚染法に基づく事業用地の調査・対応、希少動植物の有無、近隣住民への配慮等）をプロジェクト関連資料および実査により確認し、適切な環境配慮がなされていると判断した。

以上より、本グリーンボンド等の資金使途は、環境問題の解決に資する程度が特に優れていると判断した。

GBP による調達資金の使途カテゴリ：

- | | |
|--|--|
| <input checked="" type="checkbox"/> 再生可能エネルギー | <input type="checkbox"/> エネルギー効率 |
| <input type="checkbox"/> 汚染防止および管理 | <input type="checkbox"/> 生物自然資源および土地利用に係る環境持続型管理 |
| <input type="checkbox"/> 陸上および水生生物の多様性の保全 | <input type="checkbox"/> クリーン輸送 |
| <input type="checkbox"/> 持続可能な水資源および廃水管理 | <input type="checkbox"/> 気候変動への適応 |
| <input type="checkbox"/> 高環境効率商品、環境適応商品、環境に配慮した生産技術およびプロセス | <input type="checkbox"/> グリーンビルディング（環境配慮型ビル） |
| <input type="checkbox"/> 発行時には知られていなかったが現在 GBP カテゴリへの適合が予想されている、又は、GBP でまだ規定されていないその他の適格分野 | <input type="checkbox"/> その他（ご記入ください）： |

GBP の事業区分に当てはまらない場合で、環境に関する分類がある場合は、ご記入ください：

2. プロジェクトの評価と選定のプロセス

セクションに関する全般的なコメント（該当する場合）：

<本フレームワークについて>

対象事業は、TLCM の経営理念、サステナビリティ方針に則ったものとなっている。

対象事業は、十分な環境改善効果が見込め、環境面や社会面における潜在的にネガティブな効果に対する配慮がなされている。

プロジェクトの評価と選定は、所定の社内決裁を経て行われる。組織的な選定プロセスとなっている。

以上より、本フレームワークにおける対象事業の選定のプロセスは、グリーンボンド原則等に則ったものとなっていると判断した。

<本グリーンボンド等について>

本グリーンボンド等のプロジェクトの評価と選定は、発行体が定めた本フレームワークに基づき、担当部署が起案し、コンプライアンス部の協議等を経て、経営管理担当役員（社長）決裁される。複数部署が関与し、役員が決裁することから、牽制が働く組織的な決定プロセスであると判断している。

R&I は、本グリーンボンド等のプロジェクトの評価と選定のプロセスは、明確かつ合理的であり、優れていると判断した。

評価と選定

- | | |
|--|--|
| <input checked="" type="checkbox"/> 十分な発行体の環境面での持続可能性に係る目標がある | <input checked="" type="checkbox"/> 文書化されたプロセスにより、定義された事業区分にプロジェクトが適合すると判断される |
| <input checked="" type="checkbox"/> グリーンボンドの適格プロジェクトを定義した透明性の高いクライテリアがある | <input checked="" type="checkbox"/> 文書化されたプロセスにより、プロジェクトに関連する潜在的な ESG リスクは特定・管理される |
| <input checked="" type="checkbox"/> プロジェクトの評価と選定のためのクライテリアの概要が、公表される | <input type="checkbox"/> その他（ご記入ください）： |

責任およびアカウンタビリティに関する情報

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> 外部機関の助言または検証を受けた評価／選定基準である | <input checked="" type="checkbox"/> 組織内で定められた評価基準である |
| <input type="checkbox"/> その他（ご記入ください）： | |

3. 調達資金の管理

セクションに関する全般的なコメント（該当する場合）：

<本フレームワークについて>

グリーンボンド等で調達した資金は、本件発電事業者 SPC の専用口座で管理され、当該グリーンプロジェクトのみを対象に充当される。そのため、各グリーンボンド等の調達資金は他のプロジェクトと混同することはない。

調達資金の引き出しは、各プロジェクトファイナンス契約の前提条件（CP）を充足していることの確認を経たうえで行われ、厳密に管理される。

未充当資金は短期の流動資産である預金で管理される。

投資家に対しては、プロジェクトの進行状況および資金の充当状況に関して適宜必要な報告がなされ、適切に管理される。

以上より、本フレームワークにおける調達資金管理の方針は、グリーンボンド原則等に則ったものとなっていると判断した。

<本グリーンボンド等について>

本グリーンボンド等は、発行体が定めた本フレームワークおよび本件ファイナンス関連契約に基づき、本プロジェクト専用で調達資金が管理される予定であることを確認した。

本プロジェクト総額は、本グリーンボンド等による調達資金を上回っている。調達資金は工事の進捗に応じて充当され、概ね今後1年以内に充当される予定である。

R&Iは、本グリーンボンド等の調達資金の管理方法は、適切に定められており、特に優れていると判断した。

調達資金の追跡管理：

- グリーンボンドの調達資金は、発行体により適切な方法で分別又は追跡管理される
- 未充当資金について、想定される一時的な運用方法の種類が開示される
- その他（明記ください）：

追加的な開示：

- 将来の投資にのみ充当
- 既存および将来の投資に充当
- 個別単位の支出に充当
- ポートフォリオ単位の支出に充当
- 未充当資金のポートフォリオを開示する
- その他（ご記入ください）：

4. レポーティング

セクションに関する全般的なコメント（該当する場合）：

<本フレームワークについて>

本グリーンボンド等のレポーティングは、年に一度、TLCM のウェブサイトにて行われる予定である。

内容は、各回号のプロジェクトごとに、資金充当状況レポーティングとインパクト・レポーティング（年間発電量および CO2 削減量）がおこなわれる。妥当な内容である。

以上より、本フレームワークにおけるレポーティングは、グリーンボンド原則等に則ったものとなっていると判断した。

<本グリーンボンド等について>

本グリーンボンド等は、発行体が定めた本フレームワークに基づき、年に1度、資金充当状況と環境改善効果を含むレポーティングが当社ウェブサイトにて行われる予定であることを確認した。

R&I は、本グリーンボンド等のレポーティング方針は、内容、頻度の面から優れていると判断した。

調達資金の使途に関するレポーティング：

- | | |
|--|--|
| <input checked="" type="checkbox"/> プロジェクト単位 | <input type="checkbox"/> プロジェクトポートフォリオ単位 |
| <input type="checkbox"/> 個別債券単位 | <input type="checkbox"/> その他（明記ください）： |

レポーティングされる情報：

- | | |
|--|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> 充当した資金の額 | <input type="checkbox"/> 投資総額に占めるグリーンボンドによる調達額の割合 |
| <input type="checkbox"/> その他（明記ください）： | |

頻度：

- | | |
|--|--------------------------------|
| <input checked="" type="checkbox"/> 年次 | <input type="checkbox"/> 半年に一度 |
| <input type="checkbox"/> その他（明記ください）： | |

環境改善効果に関するレポートニング：

- プロジェクト単位 プロジェクトポートフォリオ単位
 個別債券単位 その他（明記ください）：

頻度：

- 年次 半年に一度
 その他（明記ください）：

レポートニングされる情報（計画又は実績）：

- 温室効果ガス排出量／削減量 エネルギー削減量
 水使用量の減少 その他 ESG 指標（明記ください）：年間発電量

開示方法

- 財務報告書に掲載 サステナビリティ報告書に掲載
 臨時に発行される文書に掲載 その他（明記ください）：ウェブサイト
 レポートニングは外部レビュー済（該当する場合は、レポートのどの部分が外部レビューの対象であるか明記してください）：

該当する場合は、「有益なリンク」のセクションに、報告書の名称、発行日を明記してください。

有益なリンク（例えば、レビュー実施者の評価方法や実績、発行体の文書等。）

R&I グリーンボンドアセスメント評価方法

https://www.r-i.co.jp/rating/products/green_bond/assessment.html

該当する場合は、利用可能なその他外部レビューをご記入ください

実施されるレビューの種類：

- セカンドオピニオン 認証
 検証 スコアリング/レーティング（格付け）
 その他（ご記入ください）：

レビュー実施者：

発表日：

GBP で定義された独立した外部レビュー機関の役割について

- (i) セカンドオピニオン：発行体の支配下でない環境面の専門性を有する機関がセカンドオピニオンを提供する。オピニオンの提供者は発行体のグリーンボンドフレームワーク構築のためのアドバイザーから独立しているべきである。そうでなければ情報隔壁を設けるなど、セカンドオピニオンの独立性を確保するための措置をとることになる。オピニオンは通常はGBPへの適合性評価を基本とする。特に環境面での持続可能性に関する包括的な目標、戦略、方針、プロセスの評価と、調達資金を充当するプロジェクトの種類に応じた環境面の特徴に対する評価を含むことができる。
- (ii) 検証：発行体は、事業プロセスや環境基準などに関連づけて設定する基準に対して独立した検証を受けることができる。検証は、内部基準や外部基準あるいは発行体が作成した要求との適合性に焦点を当てるものになる。また原資産の環境面での持続可能性に係る特徴についての評価を検証と称し、外部クライテリアを参照することがある。さらにグリーンボンドで調達される資金の内部追跡管理方法とその資金の充当状況、環境面での影響、GBPのレポートティングとの適合性に関する保証や証明も検証と呼ぶことがある。
- (iii) 認証：発行体は、グリーンボンドやそれに関連するグリーンボンド・フレームワーク、または調達資金の用途について、一般に認知されているグリーン基準やグリーンラベルへの適合性に係る認証を受けることができる。グリーン基準やグリーンラベルは具体的なクライテリアを定義したもので、通常は認証クライテリアとの適合性を、検証などの手法を用いて、資格認定された第三者機関が確認する。
- (iv) スコアリング/レーティング（格付け）：発行体は、グリーンボンド、それに関連するグリーンボンド・フレームワーク、調達資金の用途などの特徴について、専門的な調査機関や格付機関の資格を有する第三者機関から、それぞれの機関が確立した評価手法に基づく査定や評価を受けることができる。評価結果には、環境面のパフォーマンスデータ、GBPに関連するプロセス、2°C目標のようなベンチマークなどに焦点を当てたものが含まれることがある。このようなスコアリングや格付は、信用格付（たとえその中に重要な環境面のリスクが反映されているとしても）とはまったく異なったものである。