

サンヨーホームズ株式会社

評価日：2021年10月27日

サステナビリティ・リンク・ローン

ESG推進室

担当アナリスト：宇佐見 剛

格付投資情報センター（R&I）は資金調達者をサンヨーホームズ、ストラクチャードエージェントを滋賀銀行、貸付人をシンジケート団とするサステナビリティ・リンク・ローンについて、「サステナビリティ・リンク・ローン原則（2021年5月版）」¹及び環境省「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 2020年版」の「サステナビリティ・リンク・ローンに期待される事項」に適合していることを確認した。オピニオンは下記の見解に基づいている。

■オピニオン概要

(1)KPIの選定

サンヨーホームズは「人と地球が喜ぶ住まい」をスローガンに、時代・環境とともに移り変わる「住まい」「暮らし」に対する顧客における課題を共に解決するパートナーとなることをサステナビリティ戦略の根幹に置き、地球環境保全と人々の安全・安心を守る「エコ&セーフティ」を事業コンセプトとしている。この実現にあたり「住生活」に係る社会課題を事業機会として捉え、社会価値と経済価値の両方を創造するCSV経営を推進している。事業コンセプトのエコ分野において光熱費とCO₂ゼロの実現に向けてZEH（ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス）は必要不可欠と位置付けており、サステナビリティ戦略で重要視する政府の「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」において、ライフサイクルカーボンマイナス住宅及びゼロエネルギー住宅建築物の普及・推進が課題として挙げられている。サンヨーホームズは戸建て住宅事業者としてZEHの普及・推進の役割を担う一員として、戸建住宅におけるZEHの普及割合をKPIに設定した。このKPIはサンヨーホームズのサステナビリティ戦略に沿ったものであり、進展を示す重要な指標である。

(2)SPTの特定

SPTは2025年度に80%の達成を目指して2020年度までの実績の延伸上に設定されている。サンヨーホームズのこれまでの実績は同業他社である大手ハウスメーカーの平均を上回っている。SPTの設定に係る2025年度の目標は政府目標の「2030年までに新築住宅の平均でZEHの実現を目指す」を見据えて設定され整合的である。また、確認可能なハウスメーカーの目標との比較において上位に位置する。サンヨーホームズにはZEH普及に向かない商圏も存在し、SPTの達成は通常の事業を継続しているだけでは難しいと考えられ、SPTは野心的であると判断できる。SPTを達成することは市場におけるZEHの普及・推進並びにカーボンニュートラルに貢献するものであり有意義な内容といえる。

(3)ローンの特性

2022年3月期と2023年3月期のSPT目標の達成状況によって適用スプレッドが異なるように設計されている。適用スプレッドはそれぞれの期において同様の水準である。また、何らかの理由によりKPIの実績値が公表されない場合は未達と同じスプレッドが適用される。変動するスプレッドがほかのサステナビリティ・リンク・ローン等と同程度で設計されている。貸出条件とサンヨーホームズのSPTに足しうるパフォーマンスが連動しており、SPTの目標達成のインセンティブになっている。

¹ ローン・マーケット・アソシエーション（LMA）、アジア太平洋ローン・マーケット・アソシエーション（APLMA）並びにローン・シンジケーション&トレーディング・アソシエーション（LSTA）が策定。

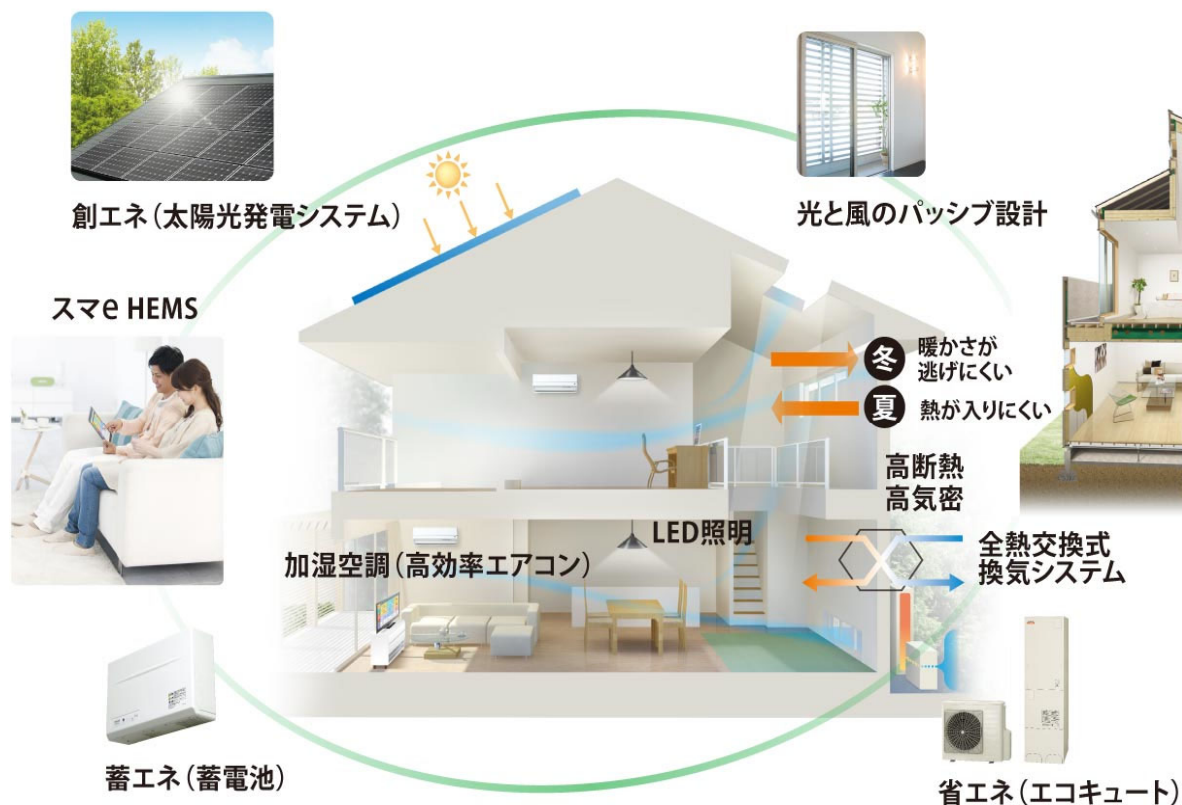
(4)レポーティング

ローン契約における確約事項として、エージェント及びエージェントを通じて全貸付人に SPT 報告期限までに、直前期における第三者の検証を受けた SPT の達成状況がわかる資料を提出することが義務づけられている。貸付人はこれにより SPT の達成状況に関する最新の情報を入手できる。また、KPI 及び目標はサンヨーホームズの Web ページに開示されているほか、環境共創イニシアチブの ZEH ビルダー/プランナー登録制度を用いて情報公開されている。

(5)検証

サンヨーホームズは KPI の算定結果について、しがぎん経済文化センターによる検証を受け、アレンジャー兼エージェントの滋賀銀行に報告する予定としている。滋賀銀行は報告書面の内容から SPT 達成の判定について評価し、未達・達成の判定と共に適用スプレッドの通知をサンヨーホームズ及び貸付人のシンジケート団に連絡する。

■サンヨーホームズの ZEH のイメージ図



イメージ図 (一部オプション内容も含みます)

[出所：サンヨーホームズ Web サイト]

1. 借入人の概要と本 SLL の位置付け

(1) サンヨーホームズの概要

① 事業概要

- ・ サンヨーホームズは大阪市に本社を置く住宅メーカーで、戸建て住宅事業、マンション事業、リフォーム事業を始めとする 7 つの事業領域を持つ。クボタの子会社だったクボタハウスを母体に、2002 年から三洋電機の子会社として三洋ホームズに社名を変更し、総合「住生活」提案企業として展開してきた。2012 年より現社名へ変更し 2013 年東証 2 部上場、2014 年東証 1 部指定となり現在へ至る。
- ・ 会社設立時から住宅メーカーとして地球環境に資する取り組みを行っている。発電システム標準搭載の戸建て住宅の販売を 2001 年に開始して以降、2008 年には太陽光発電「グリーン証書」に対応した次世代ホームネットワーク「SANGENiS」の開発や、環境共生認定住宅「CASBEE すまい [戸建]」評価システムの導入、2016 年の全戸建住宅に ZEH の標準仕様化など様々な取り組みを実施している。
- ・ これらの取り組みは省庁や住宅関連団体などから広く認められている。2008 年には国土交通省「住宅・建築物省 CO2 先導事業」に第 1 回から 4 年連続、「長期優良住宅先導事業」に 3 年連続で採択されたほか、2016 年から 2021 年にかけて日本地域開発センターが主催する日本地域開発センターが主催するハウス・オブ・ザ・イヤー・イン・エナジーに 6 年連続で「優秀賞（特別優秀賞含む）」を受賞、2018 年から 2021 年にかけて「特別優秀企業賞（省エネ住宅特別優良企業賞含む）」を受賞するなどの多くの実績がある。

② 経営理念、行動指針

- ・ 2015 年にスローガンを「人と地球が喜ぶ住まい」と定め、時代・環境とともに移り変わる「住まい」「暮らし」に対する顧客における課題を共に解決するパートナーとなることを目指し、地球環境保全と人々の安全・安心を守る「エコ&セーフティ」を事業コンセプトに顧客の「住まいづくり」「暮らし」「社会の様々なニーズ」に応える事業を進め、よるこびを創造することを企業理念としている。
- ・ 経営理念は住まいづくりの事業者として顧客の顕在化しているニーズだけでなく、潜在的な要求に対して提案し、恒久的な満足をお届けることとし、併せてこれら事業を通じて環境・社会に対して貢献をしていくものである。

経営理念 (Vision)

私たちは住まいづくりのプロとして お客様のウォンツを満たし「快適空間の創造」と「退屈しない人生の提案」により顧客満足 of 更なる向上を図る

- ・ 経営理念を実現するための経営指針として「For the best life ~総合「住生活」提案企業~」を定め、「エコ&セーフティ」を事業コンセプトに地球温暖化対策、少子高齢化という日本が直面する課題に対して、光熱費と CO2 ゼロ、構造の強さと耐久性を実現していくこととしている。
- ・ この実現にあたり社会課題を事業機会として捉え、自社がもつスキルを提供することで社会価値と経済価値の両方を創造する CSV 経営を推進している。サンヨーホームズは次の 7 つの課題を事業につながる課題と定めている。

<ul style="list-style-type: none"> ➤ AI/IoT 技術の成長 ➤ 環境問題・省エネルギー対策 ➤ 超高齢化が進む社会 ➤ 女性に負担の多い労働や家事・子育て環境の改善 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 自然災害の増加・住まいの老朽化 ➤ 人口の減少（特に働き手世代の減少） ➤ 地方の衰退・都市集中の問題
--	---
- ・ ZEH の推進やシニアマンションの全国展開、見守りサービスシステム推進、共働き世帯が子育てしやすい住宅の開発、地震対策など住宅事業を中心に据え、これら社会的課題の解決を図っていくことがサンヨーホームズのサステナビリティ戦略である。

(2) SLL の位置付け

- ・ サンヨーホームズは 2021 年 5 月に中期経営計画を策定し、グリーン・リカバリーへ向けた取り組みを示した。2021 年 6 月に発表された政府による「2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」における住宅・建築物分野に係る役割を認識し、貢献していく考え。
- ・ この役割を果たすため、サンヨーホームズ自身のサステナビリティ向上につながる KPI を事前に定め、野心性のある SPT 目標の達成することで、社会への貢献も高めることを意図している。

2. KPI の選定

評価対象の「KPI の選定」は以下の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

(1) KPI の概要

- ・ KPI は戸建て住宅における ZEH の普及割合（ZEH 比率）である。計算式は「ZEH 建築件数÷戸建て住宅建築件数」である。
- ・ KPI における ZEH の定義は、ZEH ロードマップ検討委員会が定める『ZEH』『Nearly ZEH』『ZEH Oriented』をすべて含むものである。対象となる住宅から店舗併用住宅、賃貸併用住宅及び完全分離型二世帯住宅²は除かれる。

(2) KPI の重要性

① 事業の歩みから ZEH の位置付け

- ・ サンヨーホームズは三洋電機の住宅部門であったことから、日本の住宅用太陽光発電システムの普及拡大が始まった頃より同システムを搭載した戸建住宅を販売してきた歴史を持つ。2009 年には再生可能エネルギーを活用するハード及び高効率設備、断熱性の向上とエネルギーの見える化を実現したソフトを合わせて提案する「太陽の恵み～トリプルエナジー±0」が新エネルギー財団による新エネ大賞と地球温度化防止活動環境大臣表彰を受けるなど、継続的に先進的な取り組みをしてきた。
- ・ マンション事業が売上構成で約半分を占めるが、戸建住宅事業の多くが注文住宅であり、安定的かつ高付加価値を生み出す事業で、ベースとなるべき事業とサンヨーホームズは位置づけている。また、戸建住宅における ZEH は顧客の環境意識の変化に沿ったものであり、サンヨーホームズが考える社会のサステナビリティへの貢献の観点からも重要な役割を持つ。

② サステナビリティ戦略と KPI の重要性

- ・ 事業コンセプト「エコ&セーフティ」のエコ分野における光熱費と CO2 ゼロの実現において ZEH は必要不可欠と位置付けており、サステナビリティ戦略において重要な役割を持つ。
- ・ 政府による「2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」において、ライフサイクルカーボンマイナス住宅（LCCM）及びゼロエネルギー住宅建築物（ZEH・ZEB）の普及・推進が課題として挙げられている。エネルギー基本計画（2018 年 7 月）において、「住宅については、2030 年までに新築住宅の平均で ZEH の実現を目指す」ことを政策目標として設定し、地球温暖化対策計画（2016 年 5 月）においても同様の政策目標を設定している。
- ・ サンヨーホームズは戸建住宅事業者として ZEH の普及・推進の役割を担っていくとともに、この社会的課題の解決を通じて事業をさらに進展させていく戦略を描いており、サステナビリティ戦略において ZEH は重要な役割を担っている。

² 完全分離型は長屋扱いとなることから除外している

- ・ KPI の選定は財務部が主体となり、社長直轄の住宅建築開発統括部の協力のもと案を作成し、サステナビリティ戦略において重要な指標であることを確認した上で、アレンジャーと協議し決定している。

3. SPTs の設定

評価対象の「SPT の選定」は以下の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

(1) SPT の概要

- ・ サンヨーホームズとアレンジャー兼エージェントの滋賀銀行は SPT の客観性、計画の妥当性、レポートニングなどを踏まえて貸出条件を交渉し SPT を設定している。
- ・ SPT はサンヨーホームズの戸建住宅における ZEH 比率を 2022 年 3 月期 (2021 年 4 月 1 日から 2022 年 3 月末) に 76%、2023 年 3 月期 (2022 年 4 月 1 日から 2023 年 3 月末) に 77% と設定している。
- ・ R&I は金銭消費貸借契約書 (2021 年 10 月 27 日調印) 別紙 3 に SPT 目標の実数値が記載されていることを確認した。SPT の野心性の妥当性等は同値を踏まえ判断し、セカンドオピニオンを提供している。

(2) SPT の野心性

① 市場動向や過去実績からみた SPT 目標の水準感

- ・ 経済産業省が開催した ZEH ロードマップフォローアップ委員会によれば、2019 年度の ZEH 比率は s 下図の通りであり、業界全体平均が 20.6%、サンヨーホームズが属する大手ハウスメーカー³の平均は 47.9%である。

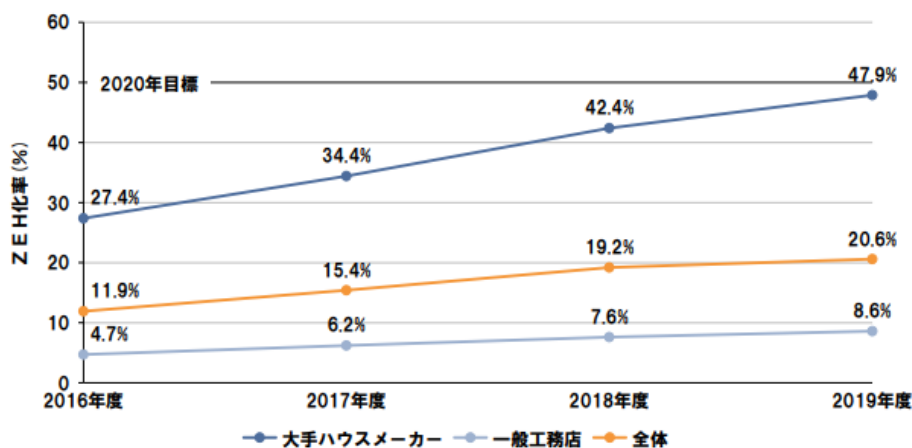


図 1 2020 年目標の達成状況

注) ZEHビルダー/プランナー制度に登録している建築事業者により供給されたZEHを集計
 出所) ZEHビルダー/プランナー実績報告、住宅着工統計に基づき作成

[出所: ZEH ロードマップフォローアップ委員会「更なる ZEH の普及促進に向けた今後の検討の方向性等について」]

³ 大手ハウスメーカーは、全国各地に営業拠点を有し、規格住宅を提供している ZEHビルダー/プランナーを指す。

- ・ サンヨーホームズのこれまでの実績は次表の通りであり大手ハウスメーカーの実績を上回っている。

■サンヨーホームズの ZEH 比率の実績と目標

実績					目標
2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2025 年度
52%	46%	38%	54%	75%	80%

- ・ SPT は直近実績である 2020 年度を 2025 年度目標への延伸上に設定されている。
- ・ 2025 年度の目標である 80%は政策目標である「2030 年までに新築住宅の平均⁴で ZEH の実現を目指す」を見据えて設定されたものであり整合的である。
- ・ ZEH ビルダー／プランナー制度に登録したハウスメーカーの目標を環境共創イニシアチブのウェブページにて確認することができる。主要 14 社では 2025 年度の目標が 80%以上となっているのは 6 社に留まっている。レンジは 50%～90%である。同業他社との比較においても上位に位置する目標であることが確認できる。

② SPT 目標の達成手段と不確実性要素

- ・ サンヨーホームズは ZEH の販売におけるこれまでの取り組みとして、次の具体的な方策を実施している。推進のために経済産業省、国土交通省、環境省の 3 省が連携する補助事業における『ZEH』の 카테고리には ZEH、ZEH+、次世代 ZEH+があり、2020 年度に最も高い断熱性能を示す次世代 ZEH+まで対応可能とし顧客の需要に応える体制を構築した。加えて戸建住宅の断熱性能の仕様として、高断熱仕様と一般断熱仕様があるが、高断熱仕様を標準仕様とすることで、高断熱仕様へ誘導する仕組みを導入した。
- ・ これら具体的な取り組みを進めつつ、顧客に対して光熱費がゼロとなる高付加価値商品であるという特徴を持つ ZEH 採用のメリット説明を始めとして、①中期経営計画において目標を明示し、経営トップの意志を明確に示す、②ZEH 仕様へ自然と誘導される商品構成及び展開、③ZEH とはならない物件（床暖房や大きな吹き抜け）の本部への報告体制などの取り組みを進め、SPT を達成していくこととしている。
- ・ ZEH は従来の戸建建築に必要な資材だけでなく、ZEH のために必要な資材が存在する。また、ZEH 建設に不向きな物件、例えば都市部における 3 階建てや日当たりの悪い立地などが存在する。ZEH 建設のために必要な資材の価格の高騰や適地の減少などの要因により、SPT 目標の達成の難易度が増す可能性がある。

③ SPT の野心性

- ・ 政策目標に整合的な目標であることや同業他社の目標との比較において業界上位の目標水準を掲げていることなどから野心的な SPT と判断できる。
- ・ サンヨーホームズは 2020 年度の販売実績において全体棟数の 20.1%が首都圏に存在しているうえ全体棟数の 13.6%が 3 階建てである。ZEH の普及に向かない商圏も有していることから、2025 年度 80%の目標は野心的といえる。
- ・ 事前に設定する SPT のベンチマークに関連して、サンヨーホームズのサステナビリティの改善に結びつけられている。SPT はサンヨーホームズの企業活動が環境や社会にもたらすポジティブ及びネガティブなインパクトを包括的に捉え、サステナビリティに関連するポジティブなインパクトが大きいものとなっている。

⁴ 平均でとの意味は、新築住宅の 100%が平均して ZEH となることを意味する。ZEH には、より高い環境性能を示す ZEH+、次世代 ZEH+、LCCM 住宅等がある。

(3)SPT の妥当性

- ・ SPT の適切性は独立した第三者である R&I からセカンドオピニオンを取得している。

4. ローンの特徴

評価対象の「ローンの特性」は以下の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

- ・ サンヨーホームズとアレンジャー兼エージェントの滋賀銀行の間で協議のうえ貸出条件を決めている。2022 年 3 月期と 2023 年 3 月期の SPT 目標の達成状況をみて、達成・未達成で適用スプレッドが異なるよう設計されている。適用スプレッドは、2022 年 3 月期、2023 年 3 月期で同様の水準である。
- ・ 何らかの理由で SPT の実績値が公表されない場合は未達と同じスプレッドが適用される。R&I は金銭消費貸借契約書に記載されている金利条件を確認している。変動する金利スプレッド水準は他のサステナビリティ・リンク・ローンやサステナビリティ・リンク・ボンドと同程度で設計されている。貸出条件とサンヨーホームズの SPT に対するパフォーマンスが連動しており、SPT の目標達成のインセンティブになっている。

5. レポーティング

評価対象の「レポーティング」は以下の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

- ・ 本ローンはサンヨーホームズの契約における確約事項として、エージェント及びエージェントを通じて、全貸付人に SPT 報告期限までに直前期における第三者の検証を受けた SPT の達成状況がわかる資料を提出することが義務づけられている。毎年 7 月末までに前年度の 4 月から 3 月までの KPI 計測結果をアレンジャー兼エージェントの滋賀銀行及び全貸付人に通知する。貸付人はこれにより SPT の達成状況に関する最新の情報を入手できる。
- ・ KPI の実績及び目標はサンヨーホームズの Web ページにすでに開示されているほか、環境共創イニシアチブの ZEH ビルダー／プランナー登録制度を用いて情報公開を行っている。

6. 検証

評価対象の「検証」は以下の観点からサステナビリティ・リンク・ローン原則に適合している。

- ・ サンヨーホームズは KPI の算定結果について、しがぎん経済文化センターによる検証を受け、アレンジャー兼エージェントの滋賀銀行に報告する予定としている。
- ・ 滋賀銀行は報告書面の内容から SPT 達成の判定について評価し、未達・達成の判定と共に適用スプレッドの通知をサンヨーホームズ及び貸付人のシンジケート団に連絡する。

以 上

セカンドオピニオン商品は、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。

セカンドオピニオンは、企業等が環境保全および社会貢献等を目的とする資金調達のために策定するフレームワークについての公的機関または民間団体等が策定する当該資金調達に関連する原則等との評価時点における適合性に対するR&Iの意見です。R&Iはセカンドオピニオンによって、適合性以外の事柄（債券発行がフレームワークに従っていること、資金調達の目的となるプロジェクトの実施状況等を含みます）について、何ら意見を表明するものではありません。また、セカンドオピニオンは資金調達の目的となるプロジェクトを実施することによる成果等を証明するものではなく、成果等について責任を負うものではありません。セカンドオピニオンは、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。セカンドオピニオンは、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はセカンドオピニオンを行うに際し、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がセカンドオピニオン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、R&Iがセカンドオピニオンを行うに際して用いた情報、セカンドオピニオンの意見の誤り、脱漏、不適切性若しくは不十分性、又はこれらの情報やセカンドオピニオンの使用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）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。セカンドオピニオン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。

セカンドオピニオンは、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。

【専門性・第三者性】

R&Iは2016年にR&Iグリーンボンドアセスメント業務を開始して以来、多数の評価実績から得られた知見を蓄積しています。2017年からICMA（国際資本市場協会）に事務局を置くグリーンボンド原則／ソーシャルボンド原則にオブザーバーとして加入しています。2018年から環境省のグリーンボンド等の発行促進体制整備支援事業の発行支援者（外部レビュー部門）に登録しています。

R&Iの評価方法、評価実績等についてはR&Iのウェブサイト（<https://www.r-i.co.jp/rating/esg/index.html>）に記載しています。

R&Iと資金調達者との間に利益相反が生じると考えられる資本関係及び人的関係はありません。