



セカンドオピニオン

フジ住宅株式会社

2022 年 10 月 27 日

サステナビリティ・リンク・ローン

ESG 評価本部

担当アナリスト：大石 竜志

格付投資情報センター（R&I）は資金調達者をフジ住宅、貸付人を紀陽銀行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」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 2022 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

フジ住宅は大阪府全域、兵庫県南部及び和歌山県北部で地域に密着した営業を展開している不動産会社。KPI はフジ住宅グループが管理するサービス付き高齢者向け住宅の運営棟数である。年々進む高齢化・要介護者の増加という社会課題の解決に寄与するとともに、フジ住宅が経営理念に掲げる「地域社会のため」に深く関係している。KPI は、フジ住宅のサステナビリティ方針にとって重要な意味を持つものと考えられる。

(2)SPT の特定

SPT はフジ住宅グループが管理するサービス付き高齢者向け住宅の棟数を毎年約 5%増加させる事である。フジ住宅のサ高住事業は大阪府と兵庫県南部、和歌山市近郊といった地域に特化しており、今後もその方針は変わらない。現状、大阪府は全国でサービス付き高齢者向け住宅が最も多い地域となっている。また、大阪府における高齢者人口は、5 年で 10%の増加ペースと試算されており、年 5%の棟数増は意欲的であるといえる。価格の上昇、入札の増加により土地の確保が難しくなっていることなど、不確実な要素もあることから、SPT の野心性は十分であると判断した。

(3)ローンの特性

フジ住宅は貸付人との協議のうえ貸出条件を決めている。毎年 3 月末の各会計年度末日の SPT の達成状況を確認し、達成した場合は金利を引き下げる。変動する金利スプレッド幅は一般的なサステナビリティ・リンク・ローンやサステナビリティ・リンク・ボンドとさほど変わらない水準で設計されている。貸出条件とフジ住宅の 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。

(4)レポーティング

フジ住宅は貸付人に年 1 回 KPI の進捗を報告する。KPI であるサービス付き高齢者向け住宅の棟数については、貸付人に書面で報告するとともに、毎年ウェブサイトに掲載する。これにより貸付人は KPI の達成状況に関する最新の情報を入手できる。

(5)検証

本ローンは SPT の達成について毎年 3 月末の会計年度の値を判定値として設定している。数値について第三者より検証を受け、貸付人に書面で報告するとともに、ウェブサイトに掲載する。貸付人は報告書面の内容から SPT 達成の判定について評価し、達成の場合は金利を引き下げる。

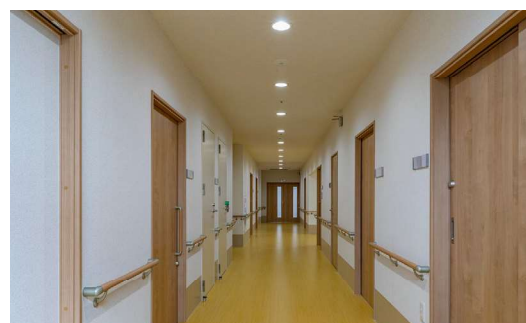
1. 借入人の概要

(1) フジ住宅の概要

① 事業概要

- ・ フジ住宅は 1957 年に大阪府岸和田市で創業した不動産会社。住宅分譲、住宅流通、賃貸及び管理、土地有効活用、建設関連といった事業を手掛ける。事業エリアは大阪府全域、兵庫県南部及び和歌山県北部で、地域に密着した営業を展開している。
- ・ 分譲住宅では健康に暮らす為に、室内の空気環境にこだわった「炭の家／ピュアエア」を販売している。「カーボンエアクリーンシステム」により屋外の空気をファンで強制的に取り入れ、微小粒子用フィルターで微小な有害物質をブロックし、さらに炭を床下に敷き詰め、そこに空気を通すという二重の対策をすることでクリーンな空気を各部屋に供給する仕組み。
- ・ フジ住宅グループが運営するサービス付き高齢者向け住宅（フジパレスシニア）は、2022 年 6 月末時点で 218 棟を数え、運営棟数で全国一位の規模を持つ。フジ住宅の事業区分では「賃貸及び管理」、「土地有効活用」の 2 つの部門に係る事業。高齢者住宅の管理はもとより、フジパレスシニアの新設に当たり、オーナーが保有する土地の有効活用として事業を展開している要素があり、工事も請け負う。

■ フジ住宅が管理するサービス付き高齢者住宅の例



[出所：フジ住宅]

② サステナビリティ基本方針

- ・ フジ住宅グループは、「社員のため、社員の家族のため、顧客・取引先のため、株主のため、地域社会のため、ひいては国家のために当社を経営する」という経営理念のもと、地域密着型経営で事業活動を行い、社会と共に持続的に成長し、信頼される企業グループを目指すというサステナビリティ基本方針を制定している。

サステナビリティ基本方針

当社グループは「社員のため、社員の家族のため、顧客・取引先のため、株主のため、地域社会のため、ひいては国家のために当社を経営する」という経営理念のもと、創業以来、事業活動を通じて社会貢献活動に取り組んで参りました。国連で採択された「SDGs」（持続可能な開発目標）など、社会課題に対する企業が果たす役割の重要性が増しております。ESG（環境・社会・企業統治）及びSDGsと地域密着型経営である当社の事業活動との関連を意識し、社会貢献に取り組むことにより、今後も社会とともに持続的に成長し、信頼される企業グループを目指して参ります。



[出所：フジ住宅]

③ フジ住宅のサービス付き高齢者向け住宅のコンセプト

- ・ フジ住宅グループの運営するサ高住は、高額な入居金は不要で年金生活の方も利用でき、サラリーマン世帯でも十分面倒を見ることができるよう低価格帯の商品となっている。これは、いつまでも人間としての尊厳を持ちながら、安全に、明るく、楽しく、安心して、いつまでも笑顔で暮らせる「住まい」を提供していきたいという想いが背景にある。
- ・ 事業は運営面をフジ住宅、入居者への生活支援サービスや介護サービス等は、介護事業者と役割を分けている。フジ住宅は单身向け賃貸住宅など約3万戸賃貸管理運営をしており、入居者管理や募集、施設管理、家賃回収などの分野に精通している。一方で介護事業者は賃貸管理についてのノウハウを持っていない会社が多い。フジ住宅グループの全住宅で分離型スキームを採用しているのは、介護事業者にはサービスに専念することでサービスの質を高め、安心してお住まい頂ける住環境を提供する為としている。稼働についても入居開始から1年以上経過した住宅の入居率は90%を超す。
- ・ フジ住宅ならではの視点としては、住宅毎にスーパーバイザー社員を設置し、いつでも介護事業者に協力出来る体制を整えている。また、女性ケアマネジャーから気軽に相談頂けるよう女性社員だけのチームを設置しサポートも行っている。施設管理面においても賃貸管理のノウハウが活かされており、住宅の不具合などは設備専属担当チームを設置し、介護事業者任せで対応することはない。
- ・ 各行政や自治体からの指導内容などをフジ住宅が取りまとめ、各住宅でチェックできるように一覧化して情報共有したり、フジ住宅社員が各住宅の食事を定期的にチェック・ランク付けしたりしている。美味しい食事を提供している住宅がどのように対応しているかや、各事業者の成功事例や失敗事例などを過去であれば定期的に各住宅の責任者を招いて共有したり、コロナ禍であればリモートでの勉強会をすることで介護事業者の支援を行っている。これらの取組みを行うことでサービスレベルや内容及び質を高いレベルで統一している。

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 はフジ住宅グループが管理するサービス付き高齢者向け住宅の運営棟数である。

- ・ フジ住宅グループが管理するサ高住は、自らが土地を選別し開発している。介護事業者についてもフジ住宅グループが選定し、委託している。
- ・ 日本は 2021 年 9 月時点で高齢者数は 3,640 万人（厚生労働省調べ）に達し、高齢化率は 29.1%を超えた。かつてに比べ平均寿命が延びていることや、少子化による若年人口の伸び悩みも相まって、年々高齢化が進展している。既に日本は「超高齢社会」といえるが、さらにその割合は年々高まっている。
- ・ 厚生労働省が公表した 2021 年 6 月の要支援者及び要介護者の合計は 686 万人で、公的介護保険制度が始まった 2000 年度（256 万人）と比べると、約 2.7 倍に増加した。高齢化が進展する中で、要介護者の総数は増加基調にある。
- ・ 要介護者に住まいを提供し介護サービスを提供する住宅を増やすという本ローンの KPI は、社会的課題に対する対応として認識できる。

(2) KPI の重要性

① 重要経営課題（マテリアリティ）

フジ住宅は「社員のため、社員の家族のため、顧客・取引先のため、株主のため、地域社会のため、ひいては国家のために当社を経営する」という経営理念のもと、社会貢献活動に取り組んでいる。

② サステナビリティ戦略と KPI の重要性

- ・ KPI であるサ高住の拡販は、高齢者が住み慣れた地域で安心して暮らすことが出来る住まいの確保に繋がり、近年の急速に進む少子高齢化の社会課題の解決にも直結している。さらにフジ住宅が掲げる「地域社会のため」に深く関係している。今回設定した目標の達成により住まいの確保に加え、地域社会に紐づく介護や医療等のサービスの拡充にもなることから、社会課題解決の一助になる効果があると考えている。
- ・ 本件の目標に関しては、財務部、経営企画部にて策定し、シニア事業の最高責任者である社長に事前に報告のうえ、最終取締役会の決議を経ている。
- ・ フジ住宅にとって、今回の取り組みは企業のサステナビリティ戦略につながっているとともに以下の SDGs への貢献にも資するものといえる。

SDGs 目標	
	3.4 2030 年までに、予防や治療をすすめる、感染症以外の病気で人々が早く命を失う割合を 3 分の 1 減らす。心の健康への対策や福祉もすすめる。 3.8 すべての人が、お金の心配をすることなく基礎的な保健サービスを受け、値段が安く、かつ質の高い薬を手に入れ、予防接種を受けられるようにする（ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ）。
	11.3 2030 年までに、だれも取り残さない持続可能なまちづくりをすすめる。すべての国で、だれもが参加できる形で持続可能なまちづくりを計画し実行できるような能力を高める。

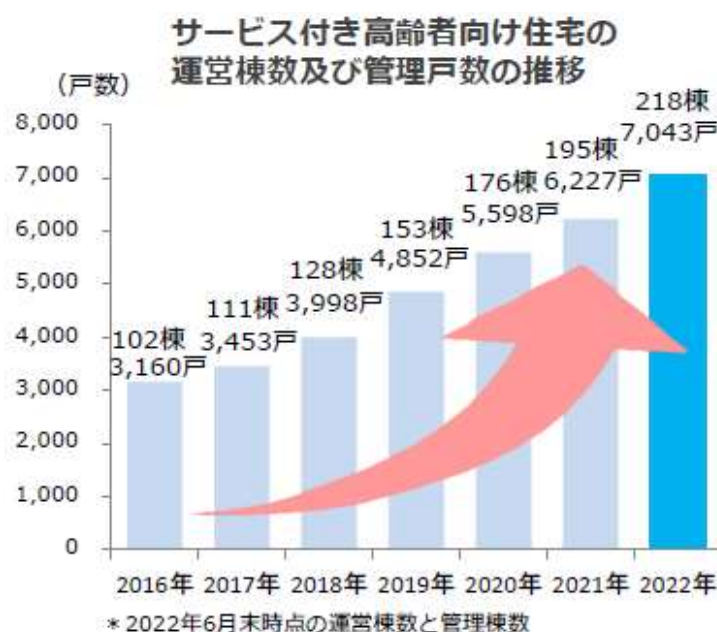
3. SPT の設定

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

- ・ SPT: フジ住宅グループが管理するサービス付き高齢者向け住宅の棟数を毎年約 5% 増加させる事である。
- ・ フジ住宅と貸付人は SPT の客観性、計画の妥当性、レポーティ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。

【参考：過去の実績値】



【SPT の値】

	2022 年 3 月期	2023 年 3 月期	2024 年 3 月期	2025 年 3 月期	2026 年 3 月期	2027 年 3 月期
サービス付き高齢者向け住宅の棟数	217	227	238	249	261	274

(2) SPT の野心性

① 過去実績からみた SPT の水準感

- ・ サービス付き高齢者向け住宅の事業は 2008 年から始めた。現状、大阪、兵庫、和歌山の近畿圏だけで 200 棟を超えるサ高住を展開している。

- ・当初はサ高住の供給が需要を大きく下回っており、他の業者も含めて供給が進んできた。運営棟数は2022年3月期に217棟に増加した。これまでは普及期であったため、年に10~20棟のハイペースで増加してきた。
- ・現在、大阪府は全国で最もサ高住が多くなり、今後は年に約5%という棟数の増加は簡単に拡張できる水準ではない。

② SPTの達成手段と不確実性要素

- ・棟数を増やすには土地の仕入れがポイントになる。限定した地域で今後も運営棟数を拡張するには、どここのエリアでも建築出来るわけではないので、マーケット状況の把握、ニーズの掘り下げなど、より一層深く検討していく必要がある。
- ・フジ住宅の強みである様々な事業を使い、分譲戸建+サ高住や一棟売など各事業と連携をした土地仕入れを進める。事業を複合することで購入する土地価格を引き上げることできる。これにより仕入れの間口が広がり、SPT達成に向けた仕入れの活性化を考えている。また最近では、企業が保有していた旧社員寮などを活用したりノベーションを施し再利用するサ高住案件も手掛けている。社員寮には元々食堂などが併設されており親和性が高いことから、今までに取組み事例が少ないこうした案件の事業化も進めている。
- ・サ高住のうち約8割は地主や投資家の所有となっている。そのため、土地の仕入れも重要であるが、土地所有者（地主）や投資家の確保と一定の利回りを確保する提案が必要である。
- ・不確実な要素は土地の仕入れである。最近では土地価格が高値での取引が続いており、相対取引ではなく、入札形式での案件が増えていることから、仕入れの難易度が上がっている。適地が仕入れできない場合は、目標棟数に届かない可能性がある。また、厚生労働省によるサ高住の新築にあたって建築費の最大10分の1の補助金を受けることができる補助金制度が2025年までとなっており、当該制度の延長の有無も不確実要素となる。

③ SPTの野心性

- ・フジ住宅のサ高住事業は大阪府と兵庫県南部、和歌山市近郊といった地域に特化しており、今後もその方針は変わらない。現状、大阪府は全国でサービス付き高齢者向け住宅が最も多い地域となっている。また、大阪府における高齢者人口は、5年で10%の増加ペースと試算されており、年5%の棟数増は意欲的であるといえる。
- ・現状の稼働済み住宅の入居率（稼働後1年以上経過）は2022年9月末で90%を超えている。単に建築運営するだけでなく、地域の需要を見極め高い稼働を維持していくことが重要であり、そうして初めて地域社会の介護や医療等のサービスの充実に繋がると考えている。
- ・土地の確保についても、価格の上昇、入札の増加により難しくなっていることや、そうした中で投資家を確保していかななくてはならず、事業拡大の難易度は高まっている。以上より、SPTの野心性は十分であると判断した。
- ・サ高住の設置等においては、近隣への配慮等については、土地の開発段階から専門部署にて対応している。不動産業者として常時1,000件以上の現場対応を行っており、通常業務として対応出来るノウハウと人財を抱え、十分に配慮した対策を施している。
- ・SPTはフジ住宅のサステナビリティ方針と結びつけられている。フジ住宅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。

(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「ローンの特徴」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。

- ・ フジ住宅は貸付人との協議のうえ貸出条件を決めている。毎年 3 月末の各会計年度のサービス付き高齢者向け住宅の棟数の達成状況を確認し、達成した場合は金利を引き下げる。
- ・ 変動する金利スプレッド幅は一般的なサステナビリティ・リンク・ローンやサステナビリティ・リンク・ボンドとさほど変わらない水準で設計されている。貸出条件とフジ住宅の SPT に対するパフォーマンスが連動しており、SPT の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。

- ・ フジ住宅は貸付人に年 1 回 KPI の進捗を報告する。KPI であるサービス付き高齢者向け住宅の運営棟数について貸付人に書面で報告するとともに、借主の決算説明資料への掲載等により一般に公表する。

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。

- ・ フジ住宅は SPT の達成について毎年 3 月末の会計年度の値を判定値として設定している。
- ・ 数値について毎年、第三者より検証を受け、貸付人に報告するとともに、ウェブサイトに掲載する。
- ・ 貸付人は報告書面の内容から SPT 達成の判定について評価し、達成の場合は金利を変動する。

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、企業等が環境保全及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、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。