

オリックス不動産投資法人の サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワークに 係る第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、オリックス不動産投資法人が策定したサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワークに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見は、オリックス・アセットマネジメント株式会社（OAM）がオリックス不動産投資法人（OJR）のために策定するサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）に対して、「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」、「サステナビリティ・リンク・ローン原則」、「サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン」及び「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」（総称して「SLBP等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLBP等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、OJRのサステナビリティ戦略、本フレームワークで定められたキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）、サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）、特性、レポートニング、検証について確認を行った。

OJRは、2001年9月に設立され、オフィスビルを中心に商業施設、住宅、物流施設、ホテル等様々な用途の不動産に投資を行う日本で最初の総合型REITである（2002年6月に東京証券取引所不動産投資信託証券市場に新規上場）。2023年6月30日現在で6,901億円（取得価額ベース）・112物件の資産規模を有しており、運用理念に基づき、広範な事業専門性と全国ネットワークを活用し、様々な不動産開発運営ビジネスを展開するオリックスグループとのシナジー強化、OJRならではの柔軟な成長戦略により、投資主価値の安定的成長を推進している。

OAMは、2000年9月にOJRの資産運用のためにオリックス株式会社の全額出資により設立された。オリックスグループがこれまでに金融業界及び不動産業界で蓄積したノウハウを受け継ぎ、実務経験豊富なスタッフを擁している。

また、オリックスグループとのシナジーを活用した強固なパイプラインから強みを活かせる物件に厳選投資を行っている。

OAM は、本フレームワークにおいて、以下の KPI を選定した上で SPT を設定した。

KPI : OJRのCO₂排出量 (対象はスコープ1、スコープ2、スコープ3のカテゴリー13のうち
管理権原を有する部分)

SPT :

- ①SBT の「Near-term 目標」に沿って、2021 年比 CO₂の排出量を 2024 年までに
14%削減を達成
- ②2025 年から 2029 年の各年度は、2024 年の目標値 (2021 年比 14%削減) から
2030 年の目標値 (2021 年比 42%削減) の間を均等に削減
- ③SBT の「Near-term 目標」に沿って、2021 年比 CO₂の排出量を 2030 年に
42%削減を達成

本フレームワークにおいて、OJR はスコープ 1、スコープ 2、スコープ 3 のカテゴリー13 のうち
管理権原を有する部分の CO₂排出量を KPI として設定している。OAM は、投資法人とステークホルダーにとって重要な項目を記したマテリアリティの中で「気候変動対策の推進 (温室効果ガス排出削減)」を特定しており、上記の KPI は OJR の ESG に関するマテリアリティと整合的であり、KPI である CO₂排出量の削減は OJR の ESG に関する取り組みとつながる有意義な KPI であると JCR は評価している。

また、本フレームワークにて策定された SPT は、2030 年の CO₂排出量を 2021 年比で 42%削減するものである。左記目標は、OJR の CO₂排出に関するトラックレコードよりも一段高い目標であることに加えて、Science Based Target Initiative(SBTi)が定めた将来の気候変動による地球の平均気温を 1.5°Cに抑えることができる 1.5 度目標にも整合している。また、他の J-REIT と比較した場合についても、OJR に先駆けて同様の目標を設定した投資法人とそん色のない目標設定であることや、そもそも SBT 認証を有している J-REIT が少ないことから、野心的な目標設定と評価している。

以上より、本フレームワークで選定した KPI 及び SPT はいずれも有意義性があり、野心的であると JCR は評価している。

また、JCR は本フレームワークに基づき組成した債券/ローンにかかる SPT を達成した場合の財務的特性について、以下の点を確認した。

- ・ SPT の達成状況により債券/ローンの特性が変動する特性になっていること
 - ・ OJR は、債券/ローンの償還/返済までの間、少なくとも年に一度 KPI の実績状況を開示すること
 - ・ OJR は、SPT の達成状況について、独立した第三者による検証報告書を取得予定であること
- 仮に償還/返済までの期間において SPT にかかる重大な変更が発生した場合には、JCR がレビューを行い、引き続き SLBP 等への準拠状況や当初想定していた野心度や有意義性の維持状況を確認する。

以上より、JCR は、本フレームワークが SLBP 等に適合していることを確認した。

* 詳細な意見書の内容は次ページ以降をご参照ください。

第三者意見

評価対象：サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク
発行体／借入人：オリックス不動産投資法人

2023年9月14日
株式会社 日本格付研究所

目次

<要約>	- 3 -
I. 第三者意見の位置づけと目的	- 6 -
II. 第三者意見の概要	- 6 -
III. SLBP 等への適合性について	- 7 -
1. OJR のサステナビリティ戦略	- 7 -
(1) OJR の概要	- 7 -
(2) OAM の概要	- 7 -
(3) オリックスグループの不動産事業について	- 8 -
(4) OJR および OAM のサステナビリティに関する取り組み	- 8 -
(5) OJR および OAM のサステナビリティ推進体制	- 11 -
2. KPI の選定	- 13 -
2-1. 評価の視点	- 13 -
3. SPT の測定	- 14 -
3-1. 評価の視点	- 14 -
3-2. SPT の測定の概要と JCR による評価	- 14 -
i. 過年度実績との比較	- 14 -
ii. 科学的根拠、その他のベンチマークとの比較	- 15 -
iii. SPT 達成に向けた取り組み	- 16 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 17 -
4. 債券／借入金の特性	- 19 -
4-1. 評価の視点	- 19 -
4-2. 債券／借入金の特性の概要と JCR による評価	- 19 -
5. レポーティング・検証	- 20 -
5-1. 評価の視点	- 20 -
5-2. レポーティング・検証の概要と JCR による評価	- 20 -
6. SLBP 等への適合性に係る結論	- 21 -

<要約>

本第三者意見は、オリックス・アセットマネジメント株式会社（OAM）がオリックス不動産投資法人（OJR）のために策定するサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）に対して、「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」¹、「サステナビリティ・リンク・ローン原則」²、「サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン」³及び「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」⁴（総称して「SLBP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLBP 等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、OJR のサステナビリティ戦略、本フレームワークで定められたキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）、サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）、特性、レポートニング、検証について確認を行った。

(1) OJR のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

OAMは、本フレームワークにおいて、以下のKPIを選定した上でSPTを設定した。

KPI：OJRのCO₂排出量（対象はスコープ1、スコープ2、スコープ3の 카테고리13のうち管理権原を有する部分）

SPT：

- ①SBTの「Near-term 目標」に沿って、2021年比 CO₂の排出量を2024年までに14%削減を達成
- ②2025年から2029年の各年度は、2024年の目標値（2021年比14%削減）から2030年の目標値（2021年比42%削減）の間を均等に削減
- ③SBTの「Near-term 目標」に沿って、2021年比 CO₂の排出量を2030年に42%削減を達成

OJRは、2001年9月に設立され、オフィスビルを中心に商業施設、住宅、物流施設、ホテル等様々な用途の不動産に投資を行う日本で最初の総合型REITである（2002年6月に東京証券取引所不動産投資信託証券市場に新規上場）。2023年6月30日現在で6,901億円（取得価額ベース）・112物件の資産規模を有しており、運用理念に基づき、広範な事業専門性と全国ネットワークを活用し、様々な不動産開発運営ビジネスを展開するオリックスグループとのシナジー強化、OJRならではの柔軟な成長戦略により、投資主価値の安定的成長を推進している。

OAMは、2000年9月にOJRの資産運用のためにオリックス株式会社の全額出資により設立された。オリックスグループがこれまでに金融業界及び不動産業界で蓄積したノウハウを受け継ぎ、実務経験豊富なスタッフを擁している。

また、オリックスグループとのシナジーを活用した強固なパイプラインから強みを活かせる物件に厳

¹ International Capital Market Association (ICMA). Sustainability-Linked Bond Principles 2023.

(<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2023-220623.pdf>)

² Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Market Association (LMA), Loan Syndications and Trading Association (LSTA). Sustainability-Linked Loan Principles 2023. (<https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>)

³ 環境省 サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン 2022年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

⁴ 環境省 サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

選投資を行っている。

<OJR の ESG 投資戦略>

OAM は、OJR の資産運用に際し、OJR の運用理念である投資主価値の安定的成長には、ESG 課題を考慮したサステナブルな資産運用が重要であると考え、これを実践するために「ESG 方針」を制定している。当該 ESG 方針に基づき策定した「エネルギー・温室効果ガス削減指針」「資源・廃棄物管理指針」「ESG 調達等指針」「ESG 投資・運用指針」において数値目標、具体的な取組、組織体制等を定めている。なお、「ESG 投資・運用指針」は、ESG 方針に基づいた活動及び ESG 課題を考慮したサステナブルな資産運用を確実にするため、2021 年 9 月に制定された指針であり、UNEP FI の「責任不動産投資：PRI 原則の 10 項目」を尊重することを表明している。

「ESG 方針」にて ESG 課題に対する取組意思を表明し、また各指針において、具体的な投資・運用の意思決定プロセスにおける ESG 視点を組み込み、経済的リターンと社会、環境、経済へのポジティブなインパクトの両立を目指した資産運用を推進している。今後、保有資産に対する長期的な視点での ESG 課題への分析・評価がより一層高度化されることが期待できる。

<OJR のマテリアリティと組織体制>

OAM は、投資主価値の安定的成長を目指すという運用理念に基づき、2019 年 2 月に ESG の視点を取り入れたサステナビリティ上のマテリアリティ（重要課題）を特定した。それぞれのマテリアリティについて目標を設定し、目標達成に向けた PDCA を回し達成することで、SDGs（持続可能な開発目標）で示されている世界共通の社会課題解決と OJR の中長期的成長の実現を目指している。

OAM は、上記マテリアリティと各目標の達成を含む ESG 方針を組織的に推進するため、社長を委員長とする全取締役を含む各部管掌役員をメンバーとする「サステナビリティ委員会」を設置し、重要事項の審議、報告を年 4 回以上開催している。

本フレームワークにおいて、OJR はスコープ 1、スコープ 2、スコープ 3 のカテゴリリー13 のうち管理権原を有する部分の CO₂ 排出量を KPI として設定している。OAM は、投資法人とステークホルダーにとって重要な項目を記したマテリアリティの中で「気候変動対策の推進（温室効果ガス排出削減）」を特定しており、上記の KPI は OJR の ESG に関するマテリアリティと整合的であり、KPI である CO₂ 排出量の削減は OJR の ESG に関する取り組みとつながる有意義な KPI であると JCR は評価している。

また、本フレームワークにて策定された SPT は、2030 年の CO₂ 排出量を 2021 年比で 42%削減するものである。左記目標は、OJR の CO₂ 排出に関するトラックレコードよりも一段高い目標であることに加えて、Science Based Target Initiative(SBTi)が定めた将来の気候変動による地球の平均気温を 1.5°C に抑えることができる 1.5 度目標にも整合している。また、他の J-REIT と比較した場合についても、OJR に先駆けて同様の目標を設定した投資法人とそん色のない目標設定であることや、そもそも SBT 認証を有している J-REIT が少ないことから、野心的な目標設定と評価している。

以上より、本フレームワークで選定した KPI 及び SPT はいずれも有意義性があり、野心的であると JCR は評価している。

(2) ファイナンス条件と期中のモニタリング体制について

本フレームワークに基づき組成した債券/ローンにかかるSPTを達成した場合の財務的特性について、以下の点を確認した。

- ・ SPTの達成状況により債券/ローンの特性が変動する特性になっていること
- ・ OJRは、債券/ローンの償還/返済までの間、少なくとも年に一度KPIの実績状況を開示すること
- ・ OJRは、SPTの達成状況について、独立した第三者による検証報告書を取得予定であること

仮に償還/返済までの期間においてSPTにかかる重大な変更が発生した場合には、JCRがレビューを行い、引き続きSLBP等への準拠状況や当初想定していた野心度や有意義性の維持状況を確認する。

以上より、JCRは本フレームワークがSLBP等に適合していることを確認した。

I. 第三者意見の位置づけと目的

JCRは、本フレームワークに対してSLBP等に沿って第三者評価を行った。サステナビリティ・リンク・ボンド／ローンとは、発行体／借入人が予め定めた意欲的なSPTの達成にインセンティブを設けることで、発行体／借入人が持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとした債券／借入金をいう。SLBP等は、KPIの選定、SPTの測定、債券／借入金の特性、レポートニング、検証という5つの核となる要素で構成されている。本第三者意見の目的は、SLBP等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、JCRが独立した第三者機関として、本フレームワークのSLBP等への適合性を確認することである。

II. 第三者意見の概要

本第三者意見は、OAMが2023年9月に策定する本フレームワークに対する意見表明であり、以下の項目で構成されている。

1. OJRのサステナビリティ戦略
2. KPIの選定
3. SPTの測定
4. 債券／借入金の特性
5. レポートニング・検証
6. SLBP等への適合性に係る結論

III. SLBP 等への適合性について

1. OJR のサステナビリティ戦略

(1) OJR の概要

OJR は、2001 年 9 月に設立され、オフィスビルを中心に商業施設、住宅、物流施設、ホテル等様々な用途の不動産に投資を行う、日本で最初の総合型 REIT である（2002 年 6 月に東京証券取引所不動産投資信託証券市場に新規上場）。2023 年 6 月 30 日時点で 6,901 億円（取得価額ベース）・112 物件の資産を有しており、運用理念に基づき、広範な事業専門性と全国ネットワークを活用し、様々な不動産開発運営ビジネスを展開するオリックスグループとのシナジー強化、OJR ならではの柔軟な成長戦略により、投資主価値の安定的成長を推進している。

また、オリックスグループとのシナジーを活用した強固なパイプラインから強みを活かせる物件に厳選投資を行っている。

J-REIT の制度上、OJR の資産運用業務は OAM へ外部委託されており、OJR の投資方針に従い、OAM が資産の運用管理を行っている。

▶ ポートフォリオの収益性と安定性の向上及び財務面のコスト低減と安定性の向上を図り、投資主価値の安定的成長を目指す

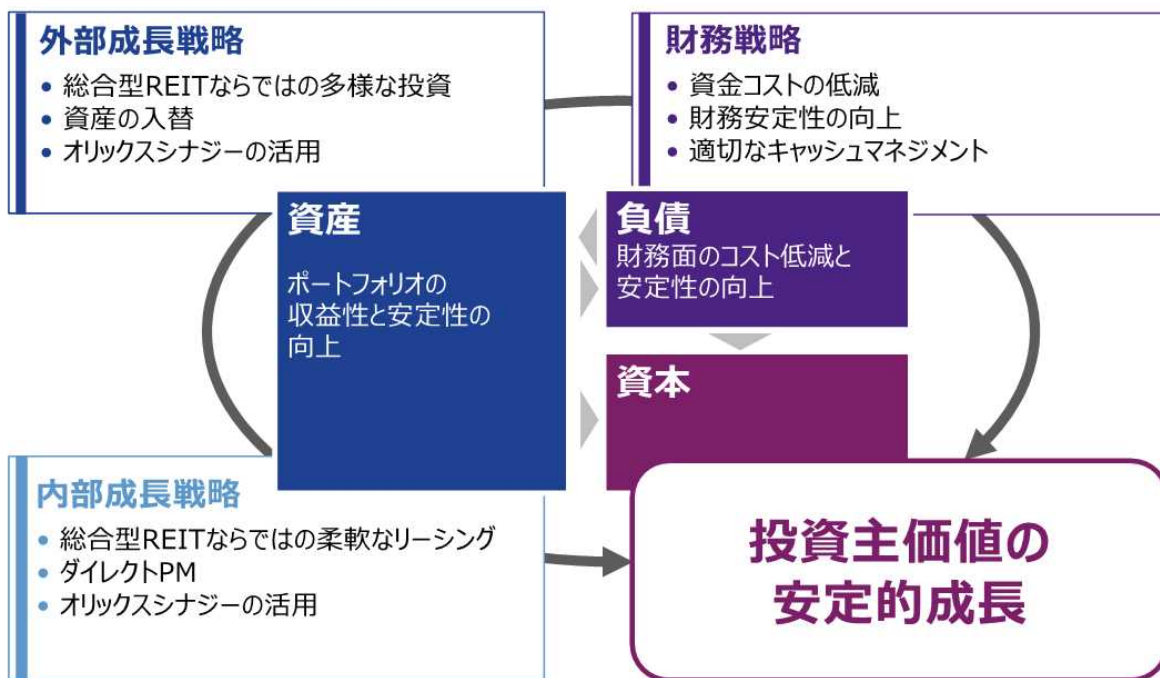


図 1：OJR 運用理念⁵

(2) OAM の概要

OAM は、OJR の資産運用のためにオリックス株式会社の全額出資により 2000 年 9 月に設立された。オリックスグループがこれまでに金融業界及び不動産業界で蓄積したノウハウを受け継ぎ、実務経験豊富なスタッフを擁している。

⁵ 出典：OJR 第 42 期決算説明会資料

(3) オリックスグループの不動産事業について

オリックスグループは、1970年代より金融サービスの一環として不動産リース業に取組、1986年に独自寮賃貸事業を開始、不動産事業へ本格的に参入した。1993年には分譲マンション事業に参入、現在では、オフィスビル、物流施設、商業施設等の開発・投資、分譲マンションの開発・管理、不動産仲介や工事請負、旅館・ホテルや研修施設、水族館など、幅広い領域で事業を展開している。グループネットワークを活用した物件情報収集、投資家の発掘、テナントの獲得、テナントへの運営施設紹介を特徴とし、他社にはない不動産ビジネスにおける総合力を有している。

オフィス、商業、ホテル、カンファレンス施設など複合型のまちづくりに取り組んでおり、地域の歴史と未来を見据えたグランドデザイン、地域や多様な事業主体間の連携・調整、長期的なビジョンに基づき、価値ある”まち”を創造している。また、オフィスや商業ビルの開発においては、機能性・快適性・安全性を兼ね備えた付加価値の高い物件の開発の他、少人数でも上質なビジネス空間やサービスが得られるサービスオフィス「クロスオフィス」も手掛けている。その他、地域の活性化に寄与し、来場者に親しまれる商業施設の開発にも取り組んでいる。

尚、オリックスグループのサステナビリティポリシーを実践するため、オリックスグループの不動産事業として、以下の方針であることを確認している。グループの不動産事業全体で脱炭素化をはじめとしたサステナブルな社会の実現を目指している。

安全・安心・快適性を第一に、環境に配慮して脱炭素化を実現すること、地域と共生することを事業推進における方針とします。サステナビリティの観点を取り入れた商品やサービスを提供し、サステナブルな社会の実現を目指します。

- 新規開発物件においては、原則、環境性能や安全・安心を第三者に明示できる外部認証を取得します。また保有物件からのCO₂排出量の削減計画を策定し、省エネ設備への入れ替えや再生可能エネルギーの導入を進めます。
- 分譲マンションの開発では、ZEH・M Oriented（ゼッチ・エム・オリエンテッド）仕様を基本とし、物件のエネルギー消費量の削減を進めます。
- 施設運営事業では、環境に配慮した備品を提供し、食品廃棄物や食品ロスの低減に取り組みます。地域の食材利用や地域からの雇用に加えて、地域の魅力を発信する取り組みを地元企業と協業して進めます。ホテル・旅館ではお客さまの安全・安心を第一として、衛生維持管理の行き届いた運営に努めます。

出典：オリックス株式会社 サステナビリティレポート 2022年3月期

(4) OJR および OAM のサステナビリティに関する取り組み

(a) マテリアリティ（重要課題）

OAM は、OJR の投資主価値の安定的成長を目指すという運用理念に基づき、2019年2月に ESG の視点を取り入れたサステナビリティ上のマテリアリティを特定した。

マテリアリティの特定にあたっては、OJR に関わる主要なステークホルダーを特定し、ステークホルダーから期待される事項について、SDGs、GRI、評価機関の調査項目、同業他社の状況などから広範囲に約 260 項目を抽出し、課題案を作成。ステークホルダーにとっての重要度の観点と、OJR にとっての

事業リスク・機会としての影響度・重要度の観点から、課題案を絞り込み、優先付けを実施。特定されたマテリアリティについて、サステナビリティ委員会で議論し、有識者より意見・助言を受け、妥当性を検証した上で、最終的に、OAMの取締役会にて決議を行った。

それぞれのマテリアリティに目標を設定し、目標達成に向けたPDCAを回し達成することで、2015年に国連で採択されたSDGsという世界共通の社会課題の解決とOJRの中長期的成長の実現を目指している。

本投資法人のマテリアリティ		関連するSDGs
E	気候変動対策の推進（温室効果ガス排出削減） ● 保有物件において、エネルギー効率改善や省エネルギーに資する設備機器の導入等を図ることで温室効果ガス排出を削減 ● これらにつき、各種のグリーンビルディング認証を取得し、客観性とパフォーマンスの可視化を図る	
	廃棄物管理 ● 資源（水を含む）の効率的な利用をすすめ、廃棄物の削減・リサイクルを推進 ● 廃棄物処理時には法令遵守し適正に処理する（有害物質含む）	
S	お客様（テナント・利用者）の健康・安全・快適性向上 ● 保有物件において、環境・省エネ対策や、健康・安全・快適性向上等を目指した資産運用を行うことで、お客様の満足度の向上と、保有物件の競争力強化を図る ● これらにつき、各種のグリーンビルディング認証を取得し、客観性とパフォーマンスの可視化を図る ● 保有物件の運営を通じて、そのレジリエンス（ソフト面・ハード面）を高め、お客様満足度につなげる	
	ステークホルダーへの情報開示と対話 ● 投資主、お客様/取引先、地域社会、役員等との様々な関係者との事業活動を通じた対話を行い、持続可能な社会の形成に向けた貢献に努める ● 投資主、お客様/取引先、地域社会、役員等様々な関係者に対して、ESGに関する積極的な情報開示を行う ● 保有物件における評価・認証に加え、本投資法人に対するESG評価等へも適切に取り組む	
	プロパティ・マネジメント会社（PM）及びビル・マネジメント会社（BM）との協働 ● 取引先であるPM/BMに資産運用会社のESG方針の趣旨・内容の理解、協力を要請する。また選定・評価にあたり、資産運用会社のガイドラインの遵守状況を考慮する ● PM/BMと協働して、エネルギー使用量・温室効果ガス排出量を把握・算定、削減取組を推進する ● PM/BMとテナントのエネルギー使用量・温室効果ガス排出量削減の取組を共有し、対応する ● PM/BMに対して、ESGに関する啓発を行う	
	働きやすい職場環境（ダイバーシティ等） ● ダイバーシティやワークライフバランス等、働きやすい職場環境に留意し、従業員の健康と快適性の増進を目指す	
	従業員の能力開発 ● 役員に対し、ESGに関する継続的な教育・啓発活動を実施し、意識と知識の向上に努める ● 業務に必要な知識・力量の保持、資格取得をすすめ、提供する業務の質の向上・効率性向上を図る ● 従業員の能力開発により、多様で優秀な人材の確保を図る	
G	コンプライアンスの徹底 ● 適切なリスク管理と法令・規則等コンプライアンスの遵守徹底のため、社内体制を整備 ● 特に利益相反を注視し、そのおそれのある当事者間での取引等に係る弊害の排除に取り組む	

図2：OJRのマテリアリティとSDGs⁶

⁶ 出典：OJR ESGレポート（2023年5月改訂）

(b) 気候変動対策に係る中長期目標

OJR は、気候変動が中長期のリスクであることを認識し、脱炭素社会に向け、温室効果ガスの排出削減等による気候変動の緩和と、気候変動による影響を軽減化し、収益機会とするための適応に取り組んでいる。

2023 年 3 月に「エネルギー・温室効果ガス削減指針」を改定、2050 年ネットゼロを目指し、2023 年 8 月には Science Based Target (SBT) における 1.5 度目標と整合的な 2030 年までの CO₂ 排出削減計画を制定し、2030 年の CO₂ 排出量目標値を 2021 年比 42%削減とするなど、2050 年ネットゼロへの取り組みを加速させている。

OAM は、2019 年 10 月に「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD、Task Force on Climate-related Financial Disclosures)」提言への賛同を表明し、TCFD コンソーシアムに入会。2020 年 9 月に環境省「令和 2 年度 TCFD に沿った気候リスク・機会のシナリオ分析支援事業」の対象企業に J-REIT で初めて選定され、OJR に関する TCFD 分析を実施し、2021 年 4 月に結果を公表した。直近では、設定シナリオを第 1 回目の 4°Cシナリオと 2°Cシナリオの想定から、4°Cシナリオと 1.5~2°Cシナリオに変更し、第 2 回目のシナリオ分析を実施した。

また、2050 年カーボンニュートラルへのロードマップ策定に向け、Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) や Climate Value-at-Risk (CVaR) などのツールによる検証も進めている。

1.5~2°Cシナリオでの TCFD 分析の実施や CRREM の分析結果の開示など、OJR の開示の透明性や先進的な取り組みは、J-REIT における気候変動対応を加速させる契機となり得る観点で意義深い。今後、2050 年カーボンニュートラルに向けた移行計画の策定により、中長期のロードマップやアクションプランが具体化されることが期待される。

(c) サステナビリティ推進体制

OAM は、OJR の運用理念である投資主価値の安定的成長には、ESG 課題を考慮したサステナブルな資産運用が重要であると考え、これを実践するために「ESG 方針」を制定している。当該 ESG 方針に基づき策定した「エネルギー・温室効果ガス削減指針」「資源・廃棄物管理指針」「ESG 調達等指針」「ESG 投資・運用指針」において数値目標、具体的な取組、組織体制等を定めている。なお、「ESG 投資・運用指針」は、ESG 方針に基づいた活動及び ESG 課題を考慮したサステナブルな資産運用を確実にするため、2021 年 9 月に制定された指針であり、UNEP FI の「責任不動産投資：PRI 原則の 10 項目」を尊重することを表明している。

ESG 方針にて ESG 課題に対する取組意思を表明し、また各指針において、具体的な投資・運用の意思決定プロセスにおける ESG 視点を組み込み、経済的リターンと社会、環境、経済へのポジティブなインパクトの両立を目指した資産運用を推進している。今後、保有資産に対する長期的な視点での ESG 課題への分析・評価がより一層高度化されることが期待できる。

ESG方針			
<p>●サステナブルな資産運用の実践のための方針●</p> <p>＜基本姿勢＞</p> <p>・投資主価値の安定的成長を目指し、SDGs等の社会課題へ対応</p> <p>・オリックスグループのサステナビリティポリシー実践、国際イニシアティブを支持・尊重</p>			
<p>①人権の尊重と労働慣行への対応 ⑤お客様（テナント・利用者）の健康と快適性の増進</p> <p>②気候変動への対応 ⑥役員への対応</p> <p>③環境への配慮 ⑦リスク管理とコンプライアンス、公正な事業慣行への対応</p> <p>④ステークホルダーとの協働 ⑧ESG情報開示と可視化の推進</p>			
エネルギー・温室効果ガス削減指針	資源・廃棄物管理指針	ESG調達等指針	ESG投資・運用指針
<p>●気候変動への対応としてエネルギー効率向上、省エネ推進、再エネ利用をすすめ、GHG排出量削減を図るための指針</p> <p>1. 目標（2030年35%減）</p> <p>2. 実績値把握</p> <p>3. エネルギー-GHG削減取組 省エネ・温対法遵守 / 設備機器把握 / 更新・運用改善 時省エネ・CO2削減考慮 / 電力契約時の排出係数考慮 / 再エネ利用 / 環境価値活用 / フロン対応</p> <p>4. ステークホルダーとの協働</p> <p>5. PDCA</p>	<p>●廃棄物、有害物質、排水等の適正管理による汚染防止とリサイクル推進による資源の有効利用をすすめるための指針</p> <p>1. 目標(埋立処分率1%)</p> <p>2. 実績値把握</p> <p>3. 管理の取組</p> <p>4. ステークホルダーとの協働</p> <p>5. PDCA</p> <p>6. 法令対応</p>	<p>●調達等取引先にESG方針への理解・協力を要請し、ともに取組をすすめるための指針</p> <p>要請・確認事項</p> <p>(1)法令・社会規範遵守</p> <p>(2)人権尊重</p> <p>(3)公平・公正取引</p> <p>(4)安全・安心確保</p> <p>(5)環境配慮</p> <p>(6)情報管理</p>	<p>●運用資産の着実な成長と安定した収益確保のために、投資・運用の意思決定プロセスの中にESG要素を組み込むための指針</p> <p>(1)意思決定・運用プロセス組込</p> <p>(2)指針遵守・UNEP FI「責任不動産投資」尊重</p> <p>(3)社会課題のリスク評価</p> <p>(4)環境と社会への影響・責任を考慮し判断</p> <p>(5)PM/BMとの協働</p> <p>(6)定期的評価と改善・見直し</p>

図3：OJR ESG 方針⁷

(5) OJR および OAM のサステナビリティ推進体制

OAM は、ESG 方針に基づく取組を継続的かつ組織的に推進するために、社長を委員長とし、全取締役を含む各部管掌役員をメンバーとする「サステナビリティ委員会」を 2018 年 3 月に設置した。2018 年 12 月には「サステナビリティ委員会規則」を制定し、ESG に関する重要事項を審議し、又は報告を受ける機関とした。

委員会は原則として年 4 回以上の開催とし、下記項目について審議・報告を行っている。

- ・ ESG に関する方針・目標・活動計画、進捗モニタリング
- ・ グリーンファイナンスの取組
- ・ ESG 関連情報の開示方針・開示事項
- ・ ESG 外部評価機関への対応
- ・ 気候変動関連リスク及び機械への対応策とモニタリング
- ・ その他、ESG に関する重要事項

また、ESG に関する活動報告及び今後の計画については、年 1 回 OJR 役員会へ報告を行っている。

⁷ 出典：OJR ESG レポート（2023 年 5 月改訂）

本資産運用会社の運用体制



図 4 : OAM の運用体制⁸

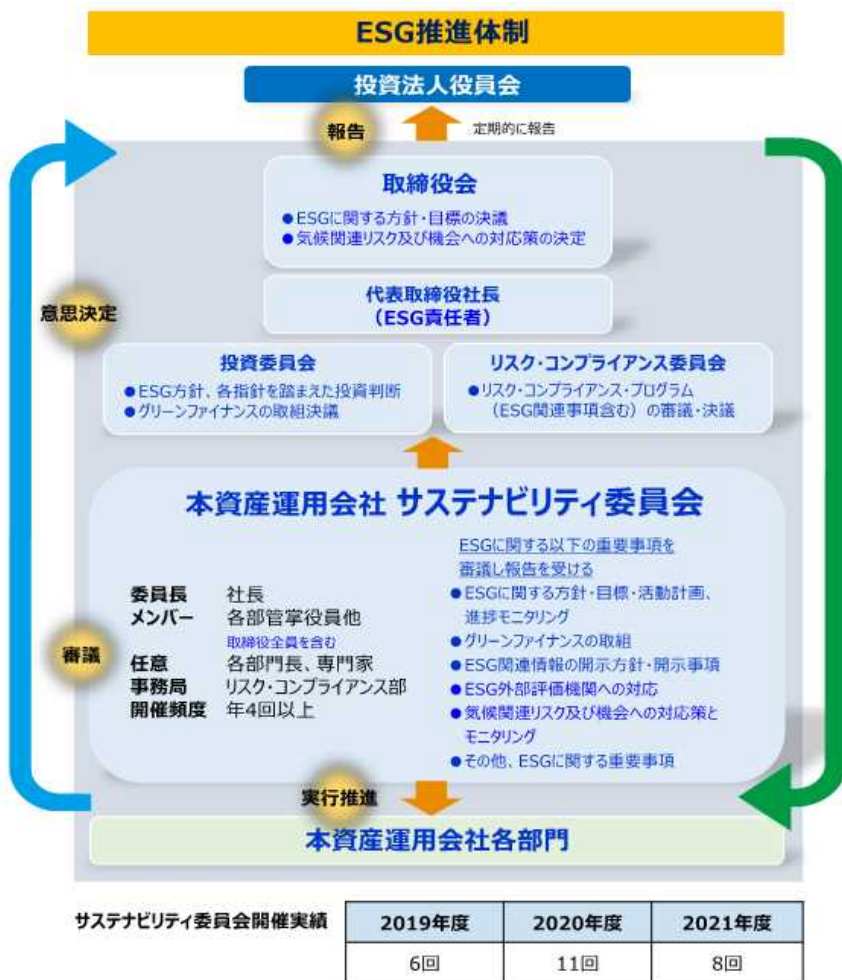


図 5 : OJR 及び OAM の ESG 推進体制⁹

⁸ 出典：OJR ESG レポート（2023 年 5 月改訂）

⁹ 出典：OJR ESG レポート（2023 年 5 月改訂）

2. KPIの選定

2-1. 評価の視点

本項では、本フレームワークの KPI について、OJR の事業全体で関連性があり中核的で重要か、OJR の現在・未来における事業運営上の戦略的意義は大きいか、一貫した方法論に基づく測定・定量化は可能か、ベンチマークは可能か、適用範囲等を含め定義は明確か等を確認する。

2-2. KPIの選定の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークの KPI は、SLBP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

OJR は、本フレームワークで以下の KPI を設定している。

KPI：OJR の CO₂ 排出量（対象はスコープ 1、スコープ 2、スコープ 3 のカテゴリ 13 のうち管理権原を有する部分）

本フレームワークにおいて、OJR は CO₂ 排出量（スコープ 1、スコープ 2、スコープ 3 のカテゴリ 13 のうち管理権原を有する部分）を KPI として設定した。OJR は、前述のマテリアリティにおいて「気候変動対策の推進（温室効果ガス排出削減）」を掲げており、SBT1.5°C 目標と統合的な 2030 年の CO₂ 排出総量の 42%削減や、2050 年の CO₂ 排出ネットゼロを目指して取り組みを行っている。CO₂ 排出量を KPI とすることは、OJR の上記の ESG への取り組みとも整合的であり、有意義な KPI であると JCR では評価している。

3. SPT の測定

3-1. 評価の視点

本項では、本フレームワークの SPT について、選定された KPI における重要な改善を表し Business as Usual の軌跡を超える等の野心的なものか、OJR の過年度実績や同業他社、業界水準、科学等のベンチマークに基づいているか、目標達成へのスケジュール等は開示されるか等を確認する。

3-2. SPT の測定の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークの SPT は、SLBP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

OJR は、本フレームワークで以下の SPT を設定している。

SPT :

- ①SBT の「Near-term 目標」に沿って、2021 年比 CO₂ の排出量を 2024 年までに 14%削減を達成
- ②2025 年から 2029 年の各年度は、2024 年の目標値（2021 年比 14%削減）から 2030 年の目標値（2021 年比 42%削減）の間を均等に削減
- ③SBT の「Near-term 目標」に沿って、2021 年比 CO₂ の排出量を 2030 年に 42%削減を達成

i. 過年度実績との比較

OJR は、前記の通り、2023 年 8 月に SBT に基づく 1.5°C 目標に整合的な、2030 年までに温室効果ガス (CO₂) 排出総量の 42%削減という目標を制定している。なお、OJR のこれまでの温室効果ガス (CO₂) 排出量は、下図のとおりである。KPI で定めた範囲の温室効果ガス (CO₂) 排出量は、下図 4 年間のトラックレコードを見ると微減にとどまっており、SPT の目標年である 2030 年に向けて定められた各年度の CO₂ 排出量削減目標値は、野心的と評価できる。

温室効果ガス排出原単位 (t-CO ₂)				
項目	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
直接排出量 (スコープ1)	1,348	657	784	746
間接排出量 (スコープ2)	53,594	13,504	17,644	20,399
テナントによる排出量 (スコープ3)		62,985	60,508	61,777
うち本投資法人に管理権原がある部分		36,999	29,457	28,815
うちテナントに管理権原がある部分		25,986	31,051	32,962
総排出量		77,146	78,936	82,922
うち本投資法人に管理権原がある部分 * 省エネ法・温対法で算定報告している値	54,942	51,160	47,885	45,836
温室効果ガス排出原単位 (t-CO ₂ /㎡)	0.08268	0.07628	0.0711	0.06963
原単位算定面積 (㎡)	664,526	670,725	673,532	658,302

(※なお、SPT の計測対象は、直接排出量 (スコープ 1)、間接排出量 (スコープ 2)、テナントによる排出量 (スコープ 3) のうち、OJR に管理権原がある部分を合算した数値が対象である。2021 年度の合算した数値は、49,960t-CO₂となる。)

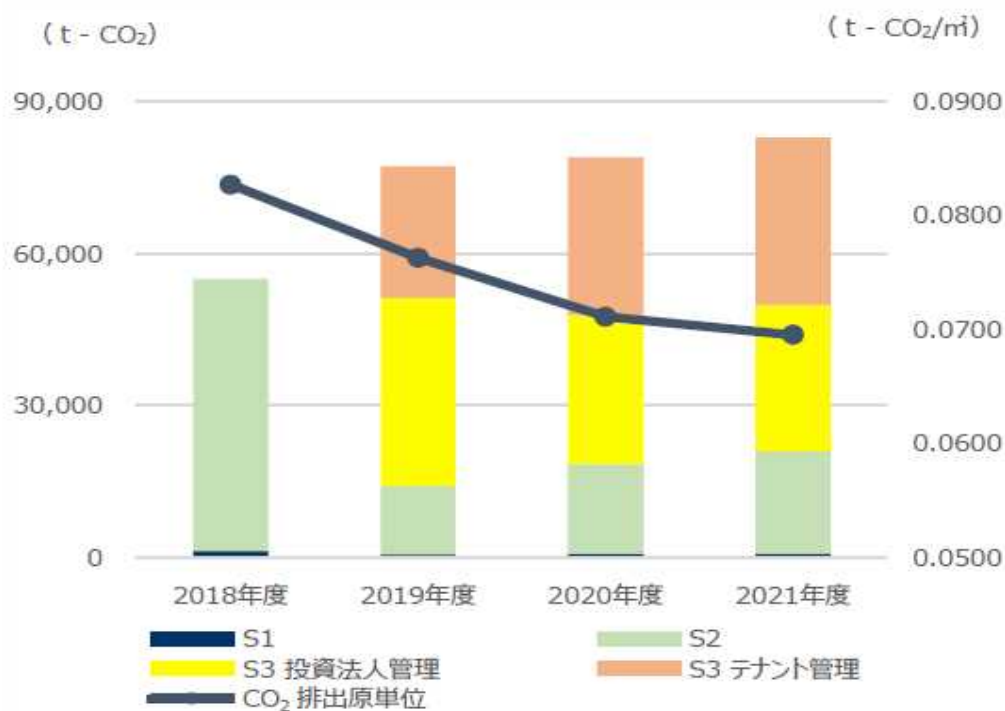


図 6 : OJR の温室効果ガス排出量¹⁰

ii. 科学的根拠、その他のベンチマークとの比較

同業他社との比較においては、J-REIT では SBT における 2°C 目標や 1.5°C 目標に整合的な CO₂ 排出

¹⁰ 出典：OJR ウェブサイト

量に関する目標を定める投資法人は増加しているものの、未だその数は少なく、OJR の取組は野心度を有している。

さらに、国際比較という観点では、OJR が設定した 2030 年に CO₂ 排出量を 2021 年比で 42%削減させる目標は、SBTi が定める 1.5°C 目標への軌道に準拠しているとして SBT 認証を取得しており、2050 年におけるネットゼロという長期目標と合わせて、野心的であると評価できる。

iii. SPT 達成に向けた取り組み

OJR では、SPT の目標達成に向け、以下の取り組みを行う予定である。

- ①省エネ施策（LED 照明への入替、空調機器の更新等）
- ②再生可能エネルギーの計画的な導入

①省エネ施策（LED 照明への入替、空調機器の更新等）

OAM では、OJR が保有する物件について、LED 照明の導入を進めており、オフィスにおける共有部及び専有部における LED 設置率 100%を目指している。また、IT を利用してビルの照明や空調等を制御し、最適なエネルギー管理を行う BEMS をクロスゲートなど一部の保有物件で導入したり、空調機器の更新など改修工事を実施してエネルギー効率を向上させるなどして、エネルギー消費の効率化に取り組んでいる。

これら CO₂ 排出削減の取り組みの成果は、個々の数値については小さいものの、毎決算期ごとに OJR は地道に取り組んでおり、今後も保有物件における省エネが進むことが期待される。

②再生可能エネルギーの計画的な導入

OAM では、OJR における CO₂ 排出削減策として再生可能エネルギーの導入に取り組む予定である。OAM では、TCFD に賛同してリスクと機会を分析し、CO₂ の排出削減目標を設定した関係から、今後気候変動に関する移行計画を策定する必要がある。OAM では、左記移行計画の策定と整合的な形で再生可能エネルギー由来電力の購入など今後予定している。

本フレームワークで設定された KPI は、OJR や OAM の ESG に関する取り組みと整合的であり、設定された SPT は、2050 年のネットゼロ実現に向けたより野心的な目標設定の一環であると JCR では評価している。またその数値目標についても、OJR 自身の直近のパフォーマンス水準に基づき、野心的なものが設定されている。さらに、SPT で設定された目標については同業他社の目標設定と比しても遜色がなく、多くの投資法人の目標を上回っている。加えて、国及び国際的な水準であると比較した際にも、SBT1.5°C 目標と整合的である。よって、自社のトラックレコードや他社や国及び国際的な基準と比較しても野心的な目標であると JCR は評価している。また、SPT 達成のために多面的な施策が検討されていることを確認した。

なお、対象範囲、KPI の方法論、SPT の測定に重大な変更が発生した場合、JCR は当該変更内容について SLBP 等への適合性を確認する。

3-3. JCR によるインパクト評価

JCR は、本フレームワークの SPT に係るポジティブなインパクトの増大及びネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いについて、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）が策定したポジティブ・インパクト金融原則の第 4 原則で例示されているインパクト評価基準の 5 要素（多様性、有効性、効率性、倍率性、追加性）に沿って確認した。

① 多様性：多様なポジティブ・インパクトがもたらされるか （UNEP FIの定めるインパクト、事業セグメント、国・地域、バリューチェーン等）

社会	人格と人の安全保障	紛争	現代奴隷	児童労働	
		データプライバシー	自然災害		
	健康・安全				
	資源とサービスの入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質	水	食糧	住居	医療・衛生
		教育	エネルギー	移動手段	情報
		接続性	文化・伝統	ファイナンス	
	生計	雇用	賃金	社会的保護	
平等・正義	ジェンダー平等	民族・人種平等	年齢差別	その他の社会的弱者	
社会 経済	強固な制度・平和・安定	市民的自由		法の支配	
	健全な経済	セクター多様性		零細・中小企業の繁栄	
	インフラ				
	社会経済収束				
自然 環境	気候の安定性				
	生物多様性と健全な生態系	水域	大気	土壌	
		生物種	生息地		
	循環性	資源強度	廃棄物		

本フレームワークにおけるKPIは、OJRのCO₂排出量である。インパクト領域については気候安定性に限られるものの以下の多様な側面において広い対象範囲を有している。

- ・ SPT設定対象はスコープ1、スコープ2、スコープ3のカテゴリ13のうちOJRが管理権原を有する部分
- ・ OJRが保有する不動産ポートフォリオ全体が対象
- ・ 国内における物件が対象

② 有効性：大きなインパクトがもたらされるか （対象となる事業の売上構成比や国内外マーケットシェア、野心度等）

OJRは、2023年6月時点で取得価額6,901億円、112物件を有する日本でも有数の規模を誇る総合型REITである。OJRはグリーンファイナンスの実行や気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言に賛同し気候変動リスクの分析を行うなど、J-REITのなかでもサステナブルに関する取り組みを早期から進めてきた。

本フレームワークの策定に際しても、SBT1.5°C目標に関する申請を行っており、同業他社の投資法人への波及など、大きなインパクトが期待できる。

**③ 効率性：投下資本に比して大きなインパクトがもたらされるか
(事業全体における重要性、戦略的意義等)**

本フレームワークに基づくファイナンスは、以下の観点から投下資本に対して効率性の高い投資計画を後押ししている。

OJRは、2050年のネットゼロという目標を目指して、2030年までに2021年比CO₂排出量42%削減という目標を掲げており、その具体的な取り組みとして省エネに関する取り組みや再生可能エネルギーの計画的な導入を予定している。

OJRの2050年ネットゼロという目標は、マテリアリティにおいても「気候変動対策の推進（温室効果ガス排出削減）」として特定されており、本フレームワークの策定によって、上記目標達成を促進することが期待されている。

④ 倍率性：公的資金や寄付に比して民間資金が大きく活用されるか

本件では公的資金の活用はないため、本項目は評価の対象外とする。

**⑤ 追加性：追加的なインパクトがもたらされるか
(対応不足の持続可能な開発ニーズへの取り組み、SDGs達成に向けた前進等)**

本フレームワークのSPTは、以下にリストアップしたとおり、SDGsの17目標及び169ターゲットのうち複数の目標・ターゲットに対して、追加的なインパクトが期待される。

7 エネルギーをみんなにそしてクリーンに 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 7.2 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。

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。

8 働きがいも経済成長も 目標 8：働きがいも 経済成長も



ターゲット 8.4 2030年までに、世界の消費と生産における資源効率を漸進的に改善させ、先進国主導の下、持続可能な消費と生産に関する10年計画枠組みに従い、経済成長と環境悪化の分断を図る。

9 産業と技術革新の基盤をつくろう 目標 9：産業と技術革新の基盤をつくろう



ターゲット 9.1 全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。

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及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。全ての国々は各国の能力に応じた取組を行う。

4. 債券／借入金の特性

4-1. 評価の視点

本項では、本フレームワークで定められた債券／借入金の特性について、予め設定された SPT が達成されるか否かによって、本フレームワークに基づく債券／借入金の金利等は変化するか等を確認する。

4-2. 債券／借入金の特性の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークで定められた債券／借入金の特性は、SLBP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

SPT の達成状況により、本フレームワークに基づき発行されるサステナビリティ・リンク・ファイナンスの財務的特性を変動させる取り決めとなっている。変動内容としては、利率のステップ・アップ/ステップ・ダウンである。各々のサステナビリティ・リンク・ファイナンスにおける具体的な変動内容については、債券に係る訂正発行登録書や発行登録追補書類等の法定書類、ローンに係る金銭消費貸借契約書（付随契約を含む）等において具体的に特定される予定である。

以上より、本フレームワークに基づくサステナビリティ・リンク・ファイナンスの特性（経済条件）は適切に設定されている、と JCR は評価する。

5. レポートニング・検証

5-1. 評価の視点

本項では、本フレームワークで定められたレポートニングについて、選定された KPI の実績に係る最新情報や SPT の野心度を判断できる情報等が、年に 1 回以上開示されるか等を確認する。また、本フレームワークで定められた検証について、選定された KPI の実績に対する独立した外部検証は実施されるか、当該検証内容は開示されるか等を確認する。

5-2. レポートニング・検証の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークで定められたレポートニング・検証は、SLBP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

OJR は、サステナビリティ・リンク・ファイナンスの償還/返済までの間、設定した KPI/SPT の達成状況について、少なくとも年に一度、OJR のウェブサイト等で開示する予定としている。また、スコープ、スコープ 2、スコープ 3 カテゴリー13 のうち管理権原を有する部分についての GHG 排出量は、独立した第三者による検証報告書を取得し開示する予定である。

また、本フレームワークに基づいて組成したサステナビリティ・リンク・ファイナンスの償還/返済までに SPT にかかる重大な変更が発生した場合には、JCR がレビューを行い、引き続き SLBP 等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。

以上より、本フレームワークに基づくレポートニングと検証は適切に設定されている、と JCR は評価する。

6. SLBP 等への適合性に係る結論

以上より、JCR は本フレームワークが SLBP 等に適合していることを確認した。

(担当) 菊池 理恵子・梶原 康佑

本第三者意見に関する重要な説明

1. JCR 第三者意見の前提・意義・限界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する第三者意見は、International Capital Market Association（ICMA）／Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）、Loan Market Association（LMA）、Loan Syndications and Trading Association（LSTA）が策定したサステナビリティ・リンク・ボンド／ローン原則及び環境省が策定したサステナビリティ・リンク・ボンド／ローンガイドラインへの評価対象の適合性に関する、JCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該評価対象がもたらすポジティブなインパクトの程度を完全に表示しているものではありません。

本第三者意見は、依頼者から供与された情報及びJCRが独自に収集した情報に基づく現時点での計画又は状況を評価するものであり、将来における状況への評価を保証するものではありません。また、本第三者意見は、サステナビリティ・リンク・ボンド／ローンによるポジティブな効果を定量的に証明するものではなく、その効果について責任を負うものではありません。設定されたサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲットの達成度について、JCRは発行体／借入人又は発行体／借入人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. 本第三者意見を提供するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本第三者意見を提供するうえでJCRは、ICMA/APLMA、LMA、LSTA、環境省及び国連環境計画金融イニシアティブが策定した以下の原則及びガイドを参照しています。

- ・サステナビリティ・リンク・ボンド／ローン原則
- ・サステナビリティ・リンク・ボンド／ローンガイドライン
- ・ポジティブ・インパクト金融原則

3. 信用格付業に係る行為との関係

本第三者意見を提供する行為は、JCRが関連業務として行うものであり、信用格付業に係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、又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／借入人及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、又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、又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んを問わず、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。本第三者意見は、評価の対象であるサステナビリティ・リンク・ファイナンスフレームワークに係る各種のリスク（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、本第三者意見は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。本第三者意見は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、又は撤回されることがあります。本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。本文書の一部又は全部を問わず、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

第三者意見：本レポートは、依頼者の求めに応じ、独立・中立・公平な立場から、サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワークについて、ICMA/APLMA、LMA、LSTAによるサステナビリティ・リンク・ボンド／ローン原則への適合性に対する第三者意見を述べたものです。

■サステナブル・ファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・国連環境計画 金融イニシアティブ ポジティブインパクト作業部会メンバー
- ・環境省 グリーンボンド外部レビュー者登録
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier（気候債イニシアティブ 認定検証機関）
- ・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） ソーシャルボンド原則、Climate Transition Finance 作業部会メンバー

■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