

———— JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価 by Japan Credit Rating Agency, Ltd. ————

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりサステナビリティファイナンス・フレームワーク評価の結果を公表します。

## 星野リゾート・リート投資法人の サステナビリティファイナンス・フレームワークに SU 1(F)を付与

発行体 / 借入人 : 星野リゾート・リート投資法人（証券コード：3287）

評価対象 : 星野リゾート・リート投資法人  
サステナビリティファイナンス・フレームワーク

### <サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価結果>

総合評価	SU 1 (F)
グリーン性・ソーシャル性評価 (資金使途)	gs1 (F)
管理・運営・透明性評価	m1 (F)

## 第1章: 評価の概要

星野リゾート・リート投資法人（本投資法人）は、株式会社星野リゾートをスポンサーとするホテル・旅館特化型 J-REIT。2013年3月に設立され、7月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場した。本投資法人は、中長期にわたり観光産業の中核となり、安定的な利用が見込まれるホテル、旅館および付帯施設、その中でも特に長期的かつ安定的なキャッシュフローの確保が可能であると見込まれる施設に重点的に投資を行うことを基本方針としている。資産運用会社である株式会社星野リゾート・アセットマネジメント（本資産運用会社）の株主は星野リゾート。現行ポートフォリオは全66物件、取得価格総額1,890億円の資産規模となっている。ポートフォリオを賃借人別で見ると星野リゾートグループが8割強（取得価格ベース）を占め、オペレーター別で見ても4割強（同）を占める等、スポンサーグループとの強固な協働関係を軸としたポートフォリオ・マネジメントが継続されている。

本資産運用会社のスポンサーである星野リゾートは、1904年に長野県軽井沢で最初の旅館を開業し、今年108年目を迎えた。開業当初より、温泉掘削や水力発電所の設置を通じて環境への負荷の低減を実現した旅館を運営してきた。開業の地である星野温泉跡地に現在開業している「星のや軽井沢」では、EIMY（Energy In My Yard）という水力発電、温泉排湯の暖房利用、エネルギー保存のため工夫した建築、バイオマス利用リサイクルによるエネルギーシステムを利用することにより、2021年は13,136GJのエネルギーの生産を達成しており、星野リゾートの創業以来の環境全般への配慮が運営に組み込まれている。本投資法人は、星野

リゾートの取組を支持し、発展していけるよう、保有している物件の管理・運営を行っている。本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に際しては、星野リゾートグループとともに、観光産業を通して環境問題の解決はもとより社会貢献を具体的に実行し、持続可能な経済と社会の実現を目指している。

本投資法人は、宿泊事業のバリューチェーンにおけるすべてのステークホルダーが環境保全や社会貢献について協力・連携することを意識して、以下の3つの柱からなるサステナビリティ・ポリシーを策定している。

#### ＜サステナビリティ・ポリシー＞

1. 気候変動や大規模災害の低減を目的に保有施設の「環境建築化」を目指し、新築・改築・修繕の際には、エネルギー消費や温室効果ガス（GHG）排出、水消費、廃棄物量の削減等の環境負荷低減の実施・検討します。また、併せて再生可能エネルギーの導入検討も行い、レジリエンスの向上に努めます。
2. 「廃棄プラスチック」にみられる海洋マイクロプラスチックや陸上でのペットボトル等使用を減らすため、プラスチックを可能な限り使用しないように努めます。こうした活動を通じてお客様にはライフスタイルへの良い影響を与えられる関係を、サプライヤーとは協働できる関係を構築していきたいと考えます。また、全てのオペレーターとはプラスチックに限らず廃棄物管理全般に関する協働やグリーンリース契約の締結を進めます。
3. 「観光と地域」は切ってもきれない間柄ですが、地域の特性を大切にしていきながらともに経済を回していくことを考えていきたいと思えます。それには、業務を促進していく役職員の健康の増進のための定期健診をはじめとしたウェルネスも配慮した職場環境も整備していくことが必要です。

今般の評価対象は、本投資法人が債券および借入金により調達する資金を、環境改善効果および社会的便益を有する資金使途に限定するために定めた、サステナビリティファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）である。本フレームワークが「グリーンボンド原則（2021年版）」、「グリーンローン原則（2021年版）」、「ソーシャルボンド原則（2021年版）」、「ソーシャルローン原則（2021年版）」「サステナビリティボンド・ガイドライン（2021年版）」、「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）」および「ソーシャルボンドガイドライン」に適合しているか否かの評価を行う。これらの原則等は、それぞれ国際資本市場協会（ICMA）、環境省および金融庁が自主的に公表している原則またはガイドラインであって規制ではないため、いかなる拘束力を持つものでもないが、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。また、本フレームワークは、国土交通省の「不動産分野の社会的課題に対応する ESG 投資促進検討会」中間とりまとめ<sup>1</sup>（以下、「不動産分野の社会的課題に対する ESG 投資」）を参照してソーシャル適格クライテリアを策定していることから、その整合性についても確認を行う。

本フレームワークに基づき調達された資金は、以下のグリーンおよびソーシャル適格クライテリアを満たすサステナビリティ適格資産の取得資金、同資金のリファイナンス、建設資金または設備投資資金に充当される。

#### 1. ソーシャル適格クライテリア

- ・不動産の利用者等関係者を対象とする必要不可欠なサービス（健康・防災・減災・教育）、社会経済的向上とエンパワーメント
- ・本投資法人の保有する不動産が所在する地域における経済活性化、社会経済的向上とエンパワーメント

#### 2. グリーン適格クライテリア

- ・環境改善効果が環境負荷を上回るとして本投資法人が定めた水準以上のグリーンビルディング認証

<sup>1</sup> 国土交通省「「不動産分野の社会的課題に対応する ESG 投資促進検討会」中間とりまとめ」2022年3月  
[https://www.mlit.go.jp/tochi\\_fudousan\\_kensetsugyo/tochi\\_fudousan\\_kensetsugyo\\_tk5\\_000001\\_00005.html](https://www.mlit.go.jp/tochi_fudousan_kensetsugyo/tochi_fudousan_kensetsugyo_tk5_000001_00005.html)

を取得した建物

- ・再生可能エネルギー設備

JCR は、本投資法人の適格クライテリアを満たす不動産は、いずれも高い環境改善効果および社会的便益を有すると評価している。

資金使途の対象は、経営陣および専門的な知見を有する部署が関与した上で選定されていること、資金管理方法は明確に定められ、適切に管理されることが予定されていること、レポートングに関し必要な事項について開示予定であること等から、JCR は本フレームワークのもとで発行されるサステナビリティファイナンスの管理・運営体制が確立され透明性も高いこと、加えて本投資法人の経営陣がサステナビリティを重要度の高い優先課題として位置付けていることについて確認した。

以上より、本フレームワークについて、JCR サステナビリティファイナンス評価手法に基づき「グリーン性・ソーシャル性評価（資金使途）」を“gs1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F)”とした。この結果、「JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価」を“SU 1(F)”とした。

本フレームワークは、「グリーンボンド原則<sup>2</sup>」、「グリーンローン原則<sup>3</sup>」、「ソーシャルボンド原則<sup>4</sup>」、「ソーシャルローン原則<sup>5</sup>」「サステナビリティボンド・ガイドライン<sup>6</sup>」、「グリーンボンドガイドライン<sup>7</sup>」、「グリーンローンガイドライン<sup>8</sup>」および「ソーシャルボンドガイドライン<sup>9</sup>」において求められる項目について基準を満たしていると考えられる。

<sup>2</sup> ICMA (International Capital Market Association) Green Bond Principles 2021  
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>

<sup>3</sup> LMA, APLMA, LSTA Green Loan Principles 2021  
<https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/>

<sup>4</sup> ICMA Social Bond Principles 2021  
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Social-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>

<sup>5</sup> LMA, APLMA, LSTA Social Loan Principles 2021  
<https://www.lsta.org/content/social-loan-principles-slp/>

<sup>6</sup> サステナビリティボンド・ガイドライン 2021 年版  
<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Sustainability-Bond-Guidelines-June-2021-140621.pdf>

<sup>7</sup> 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/000047699.pdf>

<sup>8</sup> 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/000047699.pdf>

<sup>9</sup> 金融庁 ソーシャルボンドガイドライン  
<https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20211026-2/01.pdf>

## 第2章:各評価項目における対象事業の現状とJCRの評価

### 評価フェーズ1：グリーン性・ソーシャル性評価

JCRは評価対象について、以下に詳述する現状およびそれに対するJCRの評価を踏まえ、本フレームワークの資金使途の100%がグリーンプロジェクトまたはソーシャルプロジェクトであると評価し、評価フェーズ1:グリーン性・ソーシャル性評価は、最上位である『gs1(F)』とした。

#### (1) 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プロジェクト、もしくは社会的便益をもたらすプロジェクトに充当されていることを確認する。次に、資金使途において環境および社会にネガティブな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また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ことについて確認する。最後に、持続可能な開発目標(SDGs)との整合性を確認する。

#### (2) 評価対象の現状とJCRの評価

本投資法人は、本フレームワークで定めたソーシャル適格クライテリアおよびグリーン適格クライテリアを満たす資産の取得資金を、サステナビリティファイナンスで調達することとしている。なお、適格クライテリアを構成する項目の中には、一部グリーン性およびソーシャル性の両方を兼ね備えたものが含まれるが、本投資法人は以下のように整理している。

#### <資金使途にかかる本フレームワーク>

##### 3.1 資金使途

サステナビリティファイナンスで調達された資金は、以下のソーシャル適格クライテリアおよびグリーン適格クライテリア(総称して「適格クライテリア」という)を満たす資産の取得資金、もしくは同資金のリファイナンスに充当する予定。

##### [ソーシャル適格クライテリア]

本投資法人、資産運用会社、借入人またはオペレーターが、対象物件に対し、不動産の利用者等関係者に係る取組から2つ以上、地域社会に係る取組のうち1-4から1つ以上を含む2つ以上の取組を実施していること。なお、グリーン適格クライテリア(2)の場合には、当該資産の設置対象となる物件のソーシャル性を準用するものとする。

なお、社会課題の段階に記載する番号は、「「不動産分野の社会的課題に対応するESG投資促進検討会」中間とりまとめ」国土交通省を参照している。

##### 不動産の利用者等関係者

	社会課題	社会課題の段階	アウトプット	アウトカム	インパクト
1	健康な暮らしと働き方	①②③	社会とウェルネスに関連した「働きやすさ調査」の実施	健康快適な職場環境 離職率、労働生産性、健康度合い、満足度	健康快適性の改善
2	職場環境の快適性	①②	サステナビリティガイド発行	気候変動および社会課題に対する自主的な活動	環境、社会課題の認識向上
3	自然災害への備え	①	定期的な建物安全管理チェック、各種災害訓練、防災用品・食料・薬等の備蓄	防災からの準備と訓練	命と暮らしを守る
4	自然災害への備え	①	過去の災害・データから見るポートフォリオの耐性(レジリエンス)	現状を把握し過去の教訓を防災へ活かす	命と暮らしを守る
5	多様な働き方と生産性向上の実現	③	インターンシップ制度、グループ内人材交流制度、新卒社員向け育成プログラム、キャリア開発制度、職能開発プログラム	早期に質の高い人材育成とキャリアビジョンの形成	意欲や能力を発揮

## 地域社会

	社会課題	社会課題の段階	アウトプット	アウトカム	インパクト
1	地域の魅力と豊かな経済	③④	地域産業や歴史を深掘り、宿泊客に滞在の魅力として提供する	祭など行事の文化、加工食品などの2次産業・農業等1次産業の活性化	交流人口の増加 地域人口の若返り
2	地域の魅力と豊かな経済	③④	温泉街開発、商業施設等を計画	街の商店の活性化 宿泊者にとって魅力増 さまざまなコミュニティ	地域×外の交流 新しい文化の醸成 経済活性化
3	豊かな経済	③	地域雇用を増やすために働く場の提供 従業員を外部から異動	雇用を安定的に確保 生活を豊かに	意義のある仕事 豊かな生活
4	命と暮らしを守る	①②	避難所提供（場所と食）	帰宅困難者、地域住民の保護	地域との協調、共生
5	尊厳が守られる	①	低価格帯ホテルの提供	シンプルで快適な滞在ができる	包摂性のある社会
6	尊厳が守られる	①	パンデミックや罹患者用療養施設	感染症予防	感染者を抑え、病床の逼迫を抑える
7	健康な暮らし 地域の魅力	②④	自然環境の保全、生物（動物・植物・菌）の保護・自然環境や生物との共存関係構築	生態系の保全・地域の魅力向上・健康な生活の維持	多様性の実現 交流人口の増加 地域×外の交流 健康快適性の改善

### [グリーン適格クライテリア]

#### (1) グリーンビルディングおよび環境に資する付加的な取り組み

以下①-④の第三者認証機関の認証（①については(i)～(v)に定める取り組みが行われていることを要する）のいずれかを取得済みもしくは今後取得予定の物件。

なお、②～④について①の(i)～(v)に定める取り組みが行われている場合、物件全体をグリーン適格物件とみなすものとする。

① BELS 認証における2つ星、かつ当該物件において本投資法人、資産運用会社、賃借人またはオペレーターにより以下のいずれかの取り組みが行われていること。

(i) EIMY (Energy In My Yard) による自然エネルギーの調達（水力発電等）

(ii) (i) 以外の自然エネルギー調達

(iii) 「ゼロ・エミッション活動」による3Rの実施

(iv) プラスチック製品の使用削減

・個包装ソープからポンプボトルへの切り替え

・歯ブラシリサイクルの実施

・ペットボトル廃止 等

(v) 自然保護活動

② BELS 認証における3つ星以上

③ LEED 認証におけるCertified 以上

④ CASBEE 認証におけるB+以上

#### (2) 再生可能エネルギー

再生可能エネルギー発電設備の取得または設置

## <本フレームワークに対するJCRの評価>

### a-1. 本投資法人の環境社会課題認識と目指す課題解決策

本投資法人は、本フレームワークにおけるサステナビリティ適格資産を、ソーシャル適格クライテリアおよびグリーン適格クライテリアを満たす資産と定義している。当該適格クライテリアの策定に際して、環境・社会に関連する本投資法人のリスク・課題の解決策と本投資法人の保有する主要な資産である宿泊施設が果たしうる役割について、以下の通り分析が行われた。

図1：当社におけるリスク<sup>10</sup>

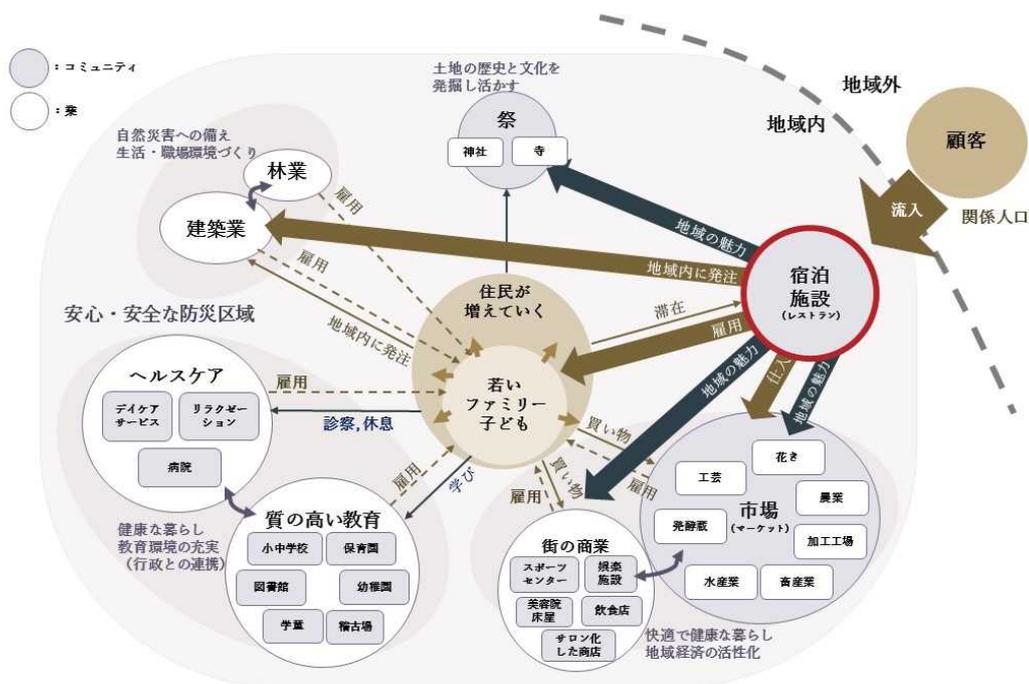
気候変動リスク	社会的リスク
1. 移行リスク 気候変動コスト増  2. 物理的リスク 各種災害による物件被害、 営業停止、人災	1. 人口減少と過疎化により、地方 経済や文化および産業が衰退  2. 本来の街の魅力を損なう画一的 な開発

どちらのリスクも観光産業への打撃が大きい

図2：解くべき課題と制約条件<sup>10</sup>

気候変動	社会課題
<ul style="list-style-type: none"> <li>CO2を削減する建築物の修繕と運営</li> <li>Disaster Readyの対応</li> <li>生態系対応</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>地域のPRの役割をする（関係人口）</li> <li>地域経済を回す系を創る（人口減、過疎化）</li> <li>地域の土地の歴史と文化を発掘し活かす（産業活性化）</li> <li>地域産業をアップデートする（同上）</li> <li>地域らしいコミュニティの核（コミュニティ）</li> <li>各種災害時の対応（帰宅困難者、地域住民の保護）</li> </ul>
<b>制約条件</b>  <b>気候変動</b> 2030年：CO2を2013年比46%削減目標。 2050年：カーボンニュートラルな状態を目指す。  <b>社会課題</b> 地域産業活性化や経済が観光とリンクしている。	

図3：宿泊施設が社会に及ぼす役割と循環<sup>10</sup>



<sup>10</sup> 本投資法人作成資料

## a-2. ソーシャル適格クライテリアの社会的便益について

本フレームワークにおけるソーシャル適格クライテリアは本投資法人が宿泊施設を通して社会課題解決を目指す具体的取り組みを、不動産の利用者等関係者および不動産が所在する地域社会の人々に貢献することを目指して設定されたものである。資金使途は、ソーシャルボンド原則、ソーシャルローン原則、ソーシャルボンドガイドラインに例示されている資金使途のうち、「不動産の従業員、利用者等」を対象とした「必要不可欠なサービス（健康・防災・減災・教育）」に該当する。また、「地域社会の人々」を対象とした「社会経済的向上とエンパワーメント」、「必要不可欠なサービス（感染症対策）」に該当する。

### 1. 不動産の利用者等関係者に対する取り組みの社会的便益

本投資法人は、保有する不動産を利用する人々、本投資法人の従業員に対する社会的配慮の取り組みとして、以下の活動を特定した。JCRは当該活動につき、以下に記載するソーシャル分類および社会的便益があると評価している。

＜不動産の利用者等関係者に対する取り組み＞

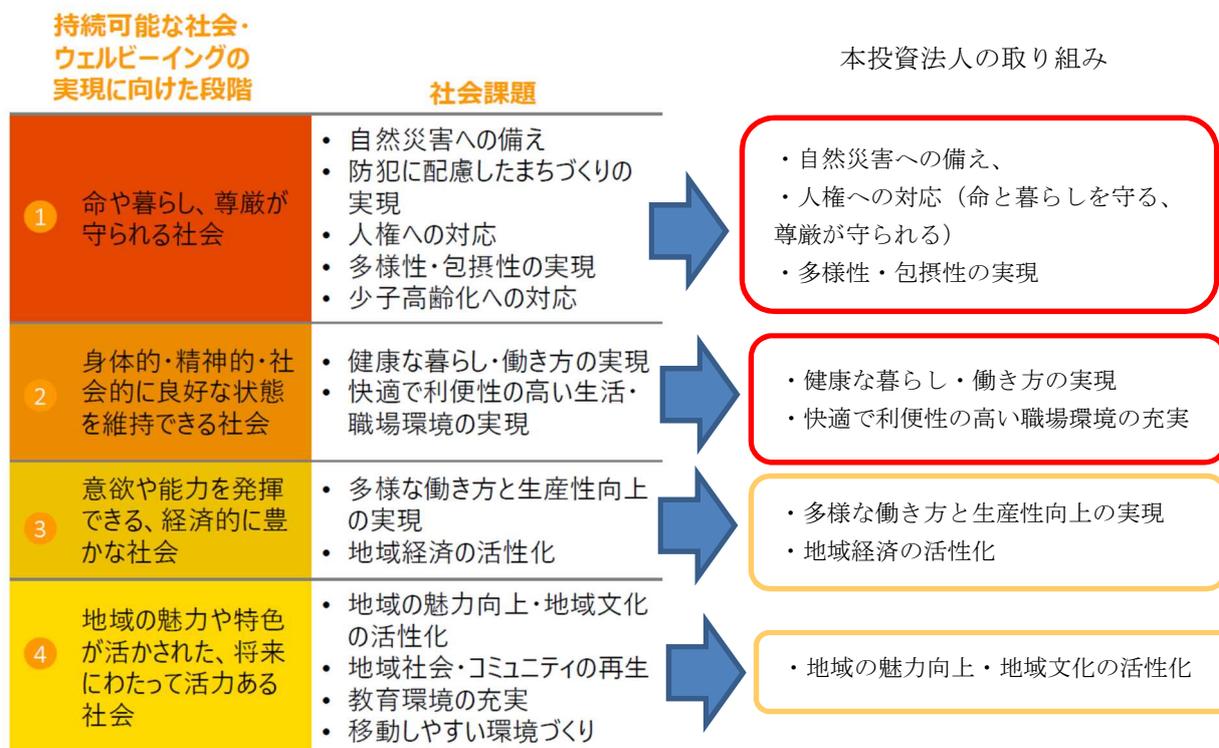
	対象となる人々	具体的な活動	ソーシャル分類	期待される社会的便益
1	従業員	社会とウェルネスに関連した働きやすさ調査の実施	社会経済的向上とエンパワーメント	健康快適性
2	従業員	サステナビリティガイド発行（気候変動緩和、社会課題に関する自主活動）	社会経済的向上とエンパワーメント	従業員のサステナビリティに対する意識の向上
3	不動産利用者、従業員等	定期的な建物安全管理チェック、各種災害訓練、防災用品・食料・薬等の備蓄	必要不可欠なサービスへのアクセス	不動産のレジリエンス工場（命と暮らしを守る）
4	不動産利用者、従業員等	過去の災害・データから見るポートフォリオの耐性（レジリエンス）	必要不可欠なサービスへのアクセス	不動産のレジリエンス工場（命と暮らしを守る）
5	従業員	インターンシップ制度、グループ内人財交流制度、新卒社員向け育成プログラム、キャリア開発制度、職能開発プログラム	社会経済的向上とエンパワーメント	質の高い人材育成とキャリアビジョンの形成による各従業員の意欲や能力の発揮

＜地域の人々に対する取り組み＞

	対象となる人々	具体的な活動	ソーシャル分類	期待される社会的便益
1	地域の人々 不動産利用者	地域産業や歴史を深掘り、宿泊客に滞在の魅力として提供	社会経済的向上とエンパワーメント	交流人口の増加、地域人口の若返り
2	地域の人々	温泉街開発、商業施設等を計画	社会経済的向上とエンパワーメント	地域×外の交流 新しい文化の醸成 経済活性化
3	地域の人々	地域雇用を増やすために働く場の提供 従業員を外部から異動	社会経済的向上とエンパワーメント	雇用の安定的確保 生活を豊かに
4	地域の人々	避難所提供（場所と食）	必要不可欠なサービスへのアクセス	地域のレジリエンス向上（命と暮らしを守る）
5	不動産利用者	低価格帯ホテルの提供	社会経済的向上とエンパワーメント	包摂性のある社会 地域経済活性化
6	不動産利用者 地域の人々	パンデミックや罹患者用療養施設	必要不可欠なサービス（感染症予防）	地域の保健・衛生の向上
7	地域の人々	自然環境の保全、生物（動物、植物、菌）の保護	社会経済的向上とエンパワーメント	地域の魅力向上

上記取り組みの選定に際して、本投資法人は、以下の国土交通省の「不動産分野の社会的課題に対する ESG 投資促進検討会 中間とりまとめ」を参照し、取り組み項目を選定している。同文書によれば、持続可能な社会・ウェルビーイングの実現には4段階あるとされている。各段階において日本が直面している社会課題が右側にそれぞれ記載されている。本投資法人のフレームワークでは、各取り組みとこの社会課題を紐づけて整理がなされている。

図表 4：持続可能な社会・ウェルビーイングの実現に向けた段階と社会課題



(出典：不動産分野の社会的課題に対する ESG 投資促進検討会 中間とりまとめをベースに JCR 加筆)

本投資法人は、不動産、特に宿泊施設がもたらしうる社会課題解決の取り組みを、対象となる人々を不動産の利用者等関係者と地域の人々で明確に区分し、それぞれに対する適切な取り組みを設定している。上記の社会的課題への取り組みは、本投資法人の「CSV 考慮の運用」の考え方に基づいている。すなわち、宿泊施設において顧客満足度を高く維持することは収益の最大化につながる。顧客満足度を高めるためには、宿泊施設の魅力を高める必要がある。まず、観光資源を最大限発掘し、地域の魅力を本投資法人が保有する宿泊施設で顧客に体験してもらうことが、本投資法人の顧客満足度の向上のみならず、地域活性化につながる。また、本投資法人は、環境の保全や社会への貢献を志す際に、地域の文化伝統の継承や地産地消、地域における雇用創出等を通して、地域の人々との共存共栄を目指している。顧客満足度を高めるもう一つの重要な視点が従業員である。本投資法人では、宿泊施設の従業員の人材育成による質の向上、健康や多様な働き方を認める活動を行うことで質の高い従業員による質の高いサービスの提供を心掛けている。これらの取り組みの結果、宿泊施設の魅力が上がることで、本投資法人の保有資産の価値向上につながる、という考え方である。

以上より、JCR は本フレームワークで定められたソーシャル適格クライテリアは、いずれも対象となる人々に大きな社会的成果をもたらすのみならず、本投資法人の長期的な企業価値向上に資するものであると評価している。

### a-3. グリーン適格クライテリアの環境改善効果について

#### グリーン適格クライテリア 1： グリーンビルディングおよび環境に資する付加的な取り組み

グリーン適格クライテリア 1は、一定の環境性能水準を満たすグリーンビルディング（一部の物件においては環境に資する付加的な取り組みを行っているものを含む）である。

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「地域、国又は国際的に認知された標準や認証を受けたグリーンビルディング」、「省エネルギー」、「再生可能エネルギー」、「汚染防止および抑制」および「陸上および水生生物の多様性の保全」、「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」に例示されている資金使途のうち、「グリーンビルディングに関する事業」、「省エネルギーに関する事業」、「再生可能エネルギーに関する事業」、「汚染の防止と管理に関する事業」および「生物多様性保全に関する事業」に該当する。

本投資法人は、グリーンファイナンスの資金使途の対象として、BELS、LEED、CASBEE の上から3区分を取得している物件、もしくはBELS2つ星を取得しており、環境に資する付加的な取組を行っている物件を適格クライテリアとしている。また、BELS、LEED、CASBEE の上から3区分を取得している物件においても、環境に資する付加的な取組が行われている物件については、物件全体をグリーン適格であると判断することとしている。

以下は、環境認証および環境に資する付加的な取組の概要である。

#### (1) 環境認証

##### BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）

BELS は、建築物省エネルギー性能表示制度のことで、新築・既存の建築物において、省エネ性能を第三者評価機関が評価し認定する制度である。外皮性能（性能基準・仕様基準）および一次エネルギー消費量（性能基準・仕様基準）が評価対象となり、評価結果は省エネ基準の達成数値によって星の数で表される。高評価のためには、優れた省エネ性能を有していることが求められる。BELS では、星の数が1つから5つにランク分けされるが、当該ランク分けはBEI（Building Energy Index）によっている。BEI は設計一次エネルギー消費量を分子、基準一次エネルギー消費量を分母とし、基準値に比した省エネ性能を図る尺度である。1つ星が既存の省エネ基準、2つ星が省エネ基準、3つ星を誘導基準としている。本投資法人が適格としたBELS3つ星以上の建物は、省エネ性能（非住宅：BEI 値 0.7 以下）を基準としており、基準一次エネルギー消費量と比較して30%以上のエネルギー効率を有する物件が対象となる。したがって JCR では環境改善効果が期待できる建築物を対象としていると考えている。

##### LEED

非営利団体である米国グリーンビルディング評議会（USGBC）によって開発および運用が行われている、建築と都市の環境についての環境性能評価システムである。2019年現在、160以上の国または地域で認証を受けた建物が存在する。

LEED は、Leadership in Energy and Environment Design の頭文字を採ったものであり、1996年に草案が公表され、数年に1度アップデートが行われている。

認証の種類には、BD+C（建築設計および建設）、ID+C（インテリア設計および建設）、O+M（既存ビルの運用とメンテナンス）、ND（近隣開発）、HOMES（ホーム）の5種類がある。

認証レベルは、各項目の取得ポイントの合計によって表され、上から、Platinum(80ポイント以上)、Gold(60-79ポイント)、Silver (50-59ポイント)、Certified（標準認証）(40-49ポイント)である。省エネルギーに関する項目は、取得ポイントが高いかもしくは必要条件を達成していることが評価の前提条件になっていることが多く、高い認証レベルを得るためにはエネルギー効率が

高いことが必要と考えられる。したがって、本投資法人による基準設定は適切であると考えている。

### CASBEE（建築環境総合性能評価システム）

建築環境総合性能評価システムの英語名称の頭文字をとったもの（Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency）。

建築物の環境性能を評価し格付けする手法であり、2001年4月より国土交通省住宅局の支援のもと産官学共同プロジェクトとして建築物の総合的環境評価研究委員会を設立し、以降継続的に開発とメンテナンスを行っている。評価ツールには、CASBEE-建築、CASBEE-街区等のほか、不動産マーケット向けに環境性能を分かりやすく示すことを目的に開発された CASBEE-不動産がある。評価結果は、Sランク（素晴らしい）、Aランク（大変良い）、B+ランク（良い）、B-ランク（やや劣る）、Cランク（劣る）、の5段階（CASBEE-不動産はSランク（素晴らしい）、Aランク（大変良い）、B+ランク（良い）、Bランク（必須項目を満足）の4段階）に分かれている。

評価方法は、建築物におけるエネルギー消費、資源循環、地域環境、室内環境の4分野における性能を、建築物の環境品質（Q=Quality）と建築物の環境負荷（L=Load）の観点から再構成して定量化したものをを用いる。評価は、Lを分母、Qを分子としたBEE（建築物の環境効率）の値によって行われる。高評価をとるためには、省エネルギーや環境負荷の少ない資機材を使用する等の環境への配慮に加え、室内の快適性や景観への配慮等も必要であり、総合的な建物の品質の高さが求められる。本投資法人が適格クライテリアとして定めたCASBEE認証B+以上は、BEEが1.0以上の建築物であり、建築物の環境品質が環境負荷を明確に上回っている物件を対象としていることから、環境改善効果があると評価される。

## (2) 環境に資する付加的な取り組み

本投資法人では、以下の(i)～(v)の付加的な取組を1つ以上行っている物件を対象として、BELS認証で2つ星を取得していても資金使途の対象とすることとしている。また、BELS、LEED、CASBEEの上から3区分を取得している物件においても、本項における環境に資する付加的な取り組みが行われている物件については、物件全体をグリーン適格とすることとしている。

本投資法人は、認証の取得に加え、以下の取組を条件に加えることにより多面的に環境問題の解決に資する物件を適格クライテリアとして定めている。

- (i) EIMY（Energy In My Yard）による自然エネルギーの調達（水力発電等）
- (ii) (i) 以外の自然エネルギー調達

「EIMY」とは、Energy In My Yardの頭文字をとったもので、星のや軽井沢で採用されているエネルギー生産システムをさす。軽井沢の豊かな自然に対して負荷を最小限におさえることを目的として発展した仕組みであり、敷地内に2か所ある自家水力発電所と温泉排湯および地中熱の利用により、2021年は13,136GJのエネルギーの生産を達成している。

本投資法人は、星のや軽井沢以外の物件についても、今後太陽光発電設備を中心とした自然エネルギーの活用を積極的に検討している。

- (iii) 「ゼロ・エミッション活動」による3Rの実施

星のや軽井沢および軽井沢ホテルブレストンコート等を運営する軽井沢事業所では、1999年に運営するホテルでのゼロ・エミッションを目指すため、ゼロ委員会を立ち上げた。ゼロ・エミッションは、排出するものを単純な焼却や埋め立てをせずに、リサイクルやリユースに回すことを指し、2011年11月にホテル・旅館業界で初めてゼロ・エミッションを達成した。

ゼロ・エミッションは、3Rを軸に実現されている。リデュースとしては、披露宴での食事を選択制にすることによる生ゴミの軽減化、リユースとしては、飲料の容器のリターナブル化、

不要になった品物の再利用ルールの制定、リサイクルとしては、生ゴミをたい肥化し、近隣の牧場・農場で使用、ホテルで排出されたゴミは 28 種類の資源に分別等を行っている。ゼロ・エミッションは 2011 年に実現して以来、現在もその活動を維持している。

(iv) プラスチック製品の使用削減

星野リゾートのホテルでは、プラスチック製品の使用量を軽減するため、2019 年にすべての客室のシャンプー・ボディソープを個包装形式ではなく、ポンプボトル形式で提供している。これにより、約 49t/年のプラスチック容器、約 73kl/年のソープ類の破棄削減を実現している。また、星野リゾートの全施設で、宿泊客の利用した歯ブラシが回収され、再資源化されている。なお、本投資法人の所有する施設のうち、グリーンファイナンス・フレームワークにて本項目がレポート対象となる 5 施設においては、2021 年度に 4.3 万本がリサイクル対象となった。さらに、リゾートレ那須をはじめとする一部のホテルにおいては、客室でのペットボトル入りミネラルウォーターの提供を廃止し、パブリックスペースにウォーターサーバーを設置することにより、ペットボトルフリーを実現し、プラスチックごみの削減を推進している。

(v) 自然保護活動

主に軽井沢の宿泊施設を対象として、自然や生態系に関する調査研究に基づいて、その魅力や大切さを伝え、宿泊客に楽しんでもらおうというエコツーリズムが展開されている。1992 年から星野リゾートのグループ会社である株式会社ピッキオにより、野鳥やムササビウォッチング等のネイチャーツアーが実施され、楽しみながら周辺の自然に関する啓発を進めている。

## グリーン適格クライテリア 2: 再生可能エネルギー

**グリーン適格クライテリア 2 は、本投資法人が保有物件に設置する再生可能エネルギーである。**

**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」、「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。**

本投資法人は、保有する物件屋上等への太陽光発電設備を中心とした再生可能エネルギー発電設備の設置費用を資金使途対象としている。JCR では、本適格クライテリアについて、CO<sub>2</sub> 排出削減による環境改善効果が高いものであると評価している。

### b. 環境・社会的リスクについて

本資産運用会社では、資産の取得時にデューデリジェンス、チェックリストにしたがって物件の調査を実施し、環境に対する負の影響についての確認を行い、原則として問題がないと判断された物件のみを取得の対象としている。デューデリジェンスの結果、負の影響が発生するリスクがある場合は、物件取得を見送る、または追加工事等によってリスク回避を図ることとしている。工事については、法令等を遵守した上で行うことで、周辺環境へ配慮することとしている。

以上より、JCR は環境面・社会面に対する負の影響について、適切に配慮されていることを確認した。

### c. SDGs との整合性について

資金使途の対象となるプロジェクトは、ICMA の SDGs マッピング、金融庁のガイドラインおよび国交省の不動産における社会的課題に資する ESG 投資に照らすと、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。

## ソーシャル適格クライテリア



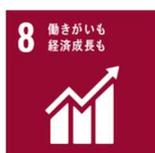
### 目標 4. 質の高い教育をみんなに

**ターゲット 4.4** 2030 年までに、技術的・職業的スキルなど、雇用、ディーセント・ワークおよび起業に必要な技能を備えた若者と成人の割合を大幅に増加させる。



### 目標 5. ジェンダー平等を実現しよう

**ターゲット 5.5** 政治、経済、公共分野でのあらゆるレベルの意思決定において、完全かつ効果的な女性の参加および平等なリーダーシップの機会を確保する。



### 目標 8 : 働きがいも経済成長も

**ターゲット 8.3** 生産活動や適切な雇用創出、起業、創造性、およびイノベーションを支援する開発重視型の政策を促進するとともに、金融サービスへのアクセス改善などを通じて中小零細企業の設立や成長を奨励する。

**ターゲット 8.5** 2030 年までに、若者や障害者を含むすべての男性および女性の、完全かつ生産的な雇用およびディーセント・ワーク、ならびに同一労働同一賃金を達成する。

**ターゲット 8.9** 2030 年までに、雇用創出、地元の文化・製品の販促につながる持続可能な観光業を促進するための政策を立案し実施する。



### 目標 9 : 産業と技術革新の基礎をつくろう

**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。



### 目標 10. 人や国の不平等をなくそう

**ターゲット 10.2** 2030 年までに、年齢、性別、障害、人種、民族、出自、宗教、あるいは経済的地位その他の状況に関わりなく、すべての人々のエンパワーメント、および社会的、経済的、および政治的な包含を促進する。



### 目標 11 : 住み続けられる街づくりを

**ターゲット 11.5** 2030 年までに、貧困層および脆弱な立場にある人々の保護に焦点をあてながら、水関連災害などの災害による死者や被災者数を大幅に削減し、世界の国内総生産比で直接的経済損失を大幅に減らす。



### 目標 13 : 気候変動に具体的な対策を

**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。



### 目標 17. パートナーシップで目標を達成しよう

**ターゲット 17.17** さまざまなパートナーシップの経験や資源戦略を基にした、効果的な公的、官民、市民社会のパートナーシップを奨励・推進する。

## グリーン適格クライテリア

**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 7.3** 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。

**目標 9 : 産業と技術革新の基盤をつくろう**

**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およ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。すべての国々は各国の能力に応じた取組を行う。

**目標 11 : 住み続けられる街づくりを**

**ターゲット 11.3** 2030 年までに、包摂的かつ持続可能な都市化を促進し、すべての国々の参加型、包摂的かつ持続可能な人間居住計画・管理の能力を強化する。

**ターゲット 11.6** 2030 年までに、大気質および一般並びにその他の廃棄物の管理に特別な注意を払うことによるものを含め、都市の一人当たりの環境上の悪影響を軽減する。

## 評価フェーズ2：管理・運営・透明性評価

JCRは評価対象について、以下に詳述する現状およびそれに対するJCRの評価を踏まえ、管理・運営体制がしっかり整備され、透明性も非常に高く、計画どおりの事業の実施、調達資金の充当が十分に期待できると評価し、評価フェーズ2:管理・運営・透明性評価は、最上位である『m1(F)』とした。

### 1. 資金使途の選定基準とそのプロセスにかかる妥当性および透明性

#### (1) 評価の視点

本項では、本フレームワークに基づく資金調達を通じて実現しようとする目標、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。

#### (2) 評価対象の現状とJCRの評価

##### a. 目標

本投資法人は「サステナビリティポリシー」の中で、環境負荷低減、再生可能エネルギーの導入検討によるレジリエンスの向上、プラスチックの削減推進、グリーンリース契約推進による「環境建築化」を目指すとしている。また、地域の特性を大切にすることにより、社会的課題への解決も目指していく姿勢を示している。

##### 星野リゾート・リート投資法人 サステナビリティポリシー

- 1.気候変動や大規模災害の低減を目的に保有施設の「環境建築化」を目指し、新築・改築・修繕の際には、エネルギー消費や温室効果ガス（GHG）排出、水消費、廃棄物量の削減等の環境負荷低減の実施・検討いたします。また、併せて再生可能エネルギーの導入検討も行い、レジリエンスの向上に努めます。
- 2.「廃棄プラスチック」にみられる海洋マイクロプラスチックや陸上でのペットボトルなど使用を減らすため、プラスチックを可能な限り使用しないように努めます。こうした活動を通じてお客様にはライフスタイルへの良い影響を与えられる関係を、サプライヤーとは協働できる関係を構築していきたいと考えます。また、全てのオペレーターとはプラスチックに限らず廃棄物管理全般に関する協働やグリーンリース契約の締結を進めます。
- 3.「観光と地域」は切ってもきれない間柄ですが、地域の特性を大切にしていきながらともに経済を回していくことを考えていきたいと思えます。それには、業務を促進していく役職員の健康の増進のための定期健診をはじめとしたウェルネスも配慮した職場環境も整備していくことが必要です。

以上より、JCRでは本フレームワークにもとづくサステナビリティファイナンスの実行は、本投資法人の目標と整合的であると評価している。

##### b. 選定基準

本フレームワークにおける資金使途の選定基準は、評価フェーズ1に記載の通りであり、JCRはこの選定基準について、高い環境改善効果および社会的便益が期待できると評価している。

## c. プロセス

### <選定プロセスにかかる本フレームワーク>

#### 3.2 プロジェクトの選定とプロセス

サステナビリティファイナンスの資金調達の使用となる適格クライテリアに適合するプロジェクトについては、チーフ・サステナビリティ・オフィサーによって選定され、本資産運用会社の代表取締役社長、投資運用本部長、財務管理本部長、企画管理部長、コンプライアンス・オフィサー並びにチーフ・サステナビリティ・オフィサーで構成される ESG 委員会で評価・審議された後、取締役会にて決定され、役員会で報告される。

#### 3.3 適格プロジェクトの選定基準及びプロセスの開示方法

プロジェクトの選定基準および選定プロセスに関しては、本投資法人ウェブサイト・プレスリリース・訂正発行登録書・発行登録追補書類・JCR サステナビリティファイナンス評価レポートにより開示予定。また、借入実行時にはウェブサイトもしくは貸付人に直接開示予定。

### <本フレームワークに対する JCR の評価>

本資産運用会社では、本投資法人のサステナビリティを推進する合議体として ESG 委員会が運営されている。同委員会は、代表取締役社長、投資運用本部長、財務管理本部長、企画管理部長、およびチーフ・サステナビリティ・オフィサーと、経営陣を中心として構成されている。資金使途の対象は、ESG 委員会において評価された後、取締役会において決定され、専門部署および経営陣が適切に関与する仕組みになっている。これより、JCR は本投資法人のプロジェクトの選定プロセスは適切であると評価した。

本フレームワークに定められている目標、選定基準、プロセスは、本評価レポートに記載されているほか、ファイナンスの実行時に本投資法人によるプレスリリース、サステナビリティボンドによる調達の場合はそれに加えて投資法人債発行に係る訂正発行登録書、発行登録追補書類等で開示の予定である。したがって、JCR では投資家に対する透明性は確保されていると評価している。

## 2. 資金管理の妥当性および透明性

### (1) 評価の視点

調達資金の管理方法は、発行体によって多種多様であることが通常想定されるが、本フレームワークに基づき調達された資金が、確実にソーシャル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、本フレームワークに基づき調達した資金が、早期にソーシャルプロジェクトに充当される予定となっているか、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。

### (2) 評価対象の現状と JCR の評価

#### <資金管理にかかる本フレームワーク>

#### 4.1 調達資金の充当計画

サステナビリティファイナンスにより調達した資金は、口座に入金された後、遅滞なく適格クライテリアの取得資金に充当もしくは適格クライテリアの取得に要した借入金のリファイナンスに充当する。

#### 4.2 調達資金の追跡管理の方法

サステナビリティファイナンスにより調達した資金は、財務経理部にて充当状況を社内の電子ファイル等の媒体で管理し、財務経理部長が確認の上、必要に応じて取締役会及び役員会にて定期的に報告を行う。

#### 4.3 追跡管理に関する内部統制および外部監査

サステナビリティファイナンスにより調達した資金の充当状況については必要に応じて、取締役会及び役員会にて報告を行い、必要に応じてコンプライアンス部門及び監査法人による内部監査を実施する。

#### 4.4 未充当資金の管理方法

サステナビリティファイナンスにより調達した資金は、調達資金の充当が決定されるまでの間は、調達資金は現金または現金同等物にて管理する。

全額充当後においても、評価対象の債券等が償還するまでに資金使途の対象となる資産が売却または毀損などにより、資金使途の対象から外れる場合、一時的に発生する未充当資金はポートフォリオ管理（※）にて管理する。

※決算期毎にサステナビリティファイナンス残高の合計額が、サステナビリティ適格負債上限額（適格クライテリアを満たす資産合計額×LTV+グリーン適格クライテリア（2）に充当した金額の合計額）を超えないことを確認する管理方法とする。

#### <本フレームワークに対する JCR の評価>

サステナビリティファイナンスに関する資金管理は、本資産運用会社の財務経理部により、専用の電子ファイルを用いて行われる。当該資金管理は、定期的に財務経理部長によって確認されることが予定されている。また、内部監査および外部監査の対象にもなっており、十分な統制が図られている。

本フレームワークでは、サステナビリティファイナンスによって調達された資金は個別のプロジェクトに全額紐付けられる。一方で、当該ファイナンスが償還または返済されるまでの間の残高および未充当資金にかかる管理は、ポートフォリオ管理（サステナビリティファイナンス残高の合計額が、サステナビリティ適格負債上限額（適格クライテリアを満たす資産合計額（取得金

額) × 総資産 LTV + 適格クライテリア (2) に充当した金額の合計額) を超えないことを確認する  
管理方法) を適用する。

サステナビリティファイナンスによって調達された資金は、速やかに資金使途の対象に充当される。また、サステナビリティファイナンスの残存期間中はポートフォリオ管理が採用される。このため、本フレームワークを前提とすると未充当資金は発生しないこととなる。

以上より、JCR では本投資法人の資金管理の妥当性および透明性は高いと評価している。

### 3. レポートニング体制

#### (1) 評価の視点

本項では、本フレームワークに基づく調達前後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、調達時点において評価する。

#### (2) 評価対象の現状と JCR の評価

<レポートニング体制にかかる本フレームワーク>

##### 5.1 資金の充当状況に関する開示状況

以下 2 点について、決算期毎に本投資法人のウェブサイト上にて開示予定。

- ・サステナビリティファイナンスによる調達時点で未充当資金がある場合には、資金の充当計画。
- ・調達した資金の返済期日までに、資金使途の対象となる資産を売却した場合には、ポートフォリオ管理にて残高管理をしている旨に加え、サステナビリティファイナンス残高およびサステナビリティ適格負債上限額。

##### 5.2 インパクト・レポートニングの開示方法及び開示頻度

本投資法人のウェブサイト上にて、5.3 に記載する KPI のうち、該当するもののみ開示する。

##### 5.3 インパクト・レポートニングにおける KPI (Key Performance Indicator)

【ソーシャルプロジェクトにかかるインパクト・レポートニング】

###### (1) アウトプット

- ・取得した物件名および概要については以下ホームページにて公開予定。

<https://www.hoshinoresorts-reit.com/>

###### (2) アウトカム

- ① 健康快適な職場環境の提供による離職率の低減、労働生産性と満足度の向上
- ② 気候変動および社会課題に対する自主的な活動
- ③ 防災対応（準備と訓練）
- ④ 現状を把握し過去の教訓を防災へ活かす
- ⑤ 早期に質の高い人材育成とキャリアビジョンの形成
- ⑥ 祭など行事の文化、加工食品などの 2 次産業・農業等 1 次産業の活性化
- ⑦ 街の商店の活性化貢献により様々なコミュニティを形成し、宿泊者、日帰り客、地域住民にも魅力を提供
- ⑧ 雇用を安定的に確保・生活を豊かにする
- ⑨ 帰宅困難者、地域住民の保護
- ⑩ シンプルで快適な滞在ができる低価格帯ホテルの提供（様々なバリエーションのホテルの運用）
- ⑪ 宿泊者のみならず日帰り客・地元住民のための商業施設（複合施設）
- ⑫ 災害時帰宅困難者保護など地域防災・レジリエンス
- ⑬ 感染症予防
- ⑭ 生態系の保全

## (3) インパクト

- ① 健康快適性の改善
- ② 環境、社会課題の認識向上
- ③ 命と暮らしを守る
- ④ 意欲や能力を發揮
- ⑤ 交流人口の増加と地域人口の若返り
- ⑥ 地域×交流人口のコミュニティの形成により新しい文化醸成のサポートと経済の活性化
- ⑦ 意義のある仕事と豊かな生活
- ⑧ 地域との協調と共生
- ⑨ 包摂性のある社会
- ⑩ 感染者を抑え、病床のひっ迫を抑える
- ⑪ 多様性の実現

## 【グリーンプロジェクトにかかるインパクト・レポーティング】

- ・取得資産の環境認証数・種類
- ・(再生可能エネルギーを対象とした場合) 投資対象となる発電設備の年間発電量・CO2削減量(推定値)
- ・EIMY (Energy In My Yard) による年間発電量 (水力発電等)
- ・EIMY 以外での自然エネルギー調達量
- ・生ゴミの堆肥化継続 (2011 年より)
- ・プラスチック容器の削減量
  1. シャンプー、コンディショナー、ボディソープのポンプボトル化継続 (2019 年より)
  2. ペットボトルミネラルウォーターの段階的切り替え
- ・リサイクル対象となった歯ブラシの本数
- ・自然保護活動の概要

## &lt;本フレームワークに対する JCR の評価&gt;

**a. 資金の充当状況に係るレポーティング**

サステナビリティファイナンスで調達した資金の用途は、本投資法人のプレスリリースで公表される予定であり、サステナビリティボンドについてはこのほかに発行登録追補書類でも公表される。資金用途の対象となる物件が売却等により、資金用途の対象でなくなる場合には、その旨も本投資法人のプレスリリースで開示されることが想定されている。

**b. 環境改善効果および社会的便益に係るレポーティング**

本投資法人では、適格クライテリアの各項目および環境に資する付加的な取組に関するインパクトレポーティングを開示することとしている。グリーンプロジェクトに関しては定量的なデータが開示対象予定であること、ソーシャルプロジェクトに関しては、アウトプット、アウトカム、インパクトの三段階で効果が開示される予定となっている。

JCR では、本投資法人のレポート体制について、資金の充当状況および環境改善効果および社会的便益の両方について、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。

## 4. 組織のサステナビリティへの取り組み

### (1) 評価の視点

本項では、経営陣がサステナビリティに係る課題について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけているか、環境・社会等を含むサステナビリティに係る分野を専門的に扱う部署の設置また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発行方針・プロセス、プロジェクトの選定基準等が明確に位置づけられているか、等々を評価する。

### (2) 評価対象の現状と JCR の評価

本資産運用会社のスポンサーである星野リゾートは、1904年に長野県軽井沢で最初の旅館を開業し、今年108年目を迎えた。開業当初より、温泉掘削や水力発電所の設置を通じて環境への負荷の低減を実現した旅館を運営してきた。また、星野温泉に日本野鳥の会の創立者が宿泊したことが契機となり、隣接する野鳥の宝庫である国有林に生態系の保護活動を行った結果「国設 軽井沢野鳥の森」として指定されており、環境保護が意識されるはるか前から現在まで、旅館の運営される周辺環境に対して配慮する取組を続けている。開業の地である星野温泉跡地に現在開業している「星のや軽井沢」では、EIMY (Energy In My Yard) という水力発電、温泉排湯の暖房利用、エネルギー保存のため工夫した建築、バイオマス利用リサイクルによるエネルギーシステムを利用することにより、2021年は13,136GJのエネルギーの生産を達成しており、星野リゾートの創業以来の環境全般への配慮が運営に組み込まれている。また、その他の施設についても、プラスチックの削減、自然保護活動等の取組を進めている。

星野リゾートの星野佳路社長は、1992年に「リゾート運営の達人」というビジョンを掲げ、「環境に対する負荷を最小限にとどめながら、同時にリゾートの魅力を顧客に表現することで、常に最高の顧客満足と運営収益を生み出すこと」を目標に、ホテルを運営している。

本投資法人のサステナビリティポリシーでは、冒頭に以下のような宿泊施設の多面的な社会的意義が説明されている。

『「旅」はいにしえより、人の心を謙虚にし、癒し、コミュニティを活性化させ、新しい発見を伴う冒険や、歴史を変える新しい気づきを私たちにもたらしてくれました。これから先も、人間の創造力とモチベーションが、この苦境においても、謙虚さと希望を持ち続け、自然環境や社会の持続維持に向けて、経済と持続可能な新しいライフスタイルを生み出せるよう、本投資法人は観光を通して貢献していくつもりであります。』

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用会社として、星野リゾートグループとともに、観光産業を通して気候対応はもとより社会貢献を具体的に実行し持続可能な経済と社会の実現を目指している。また、宿泊事業のバリューチェーンにおける全てのステークホルダーが環境の保全や社会への貢献を協力・連携しつつ本投資法人が掲げる ESG 戦略「CSV 考慮の運用」を中長期に達成することを目指しており、あらゆる人々が活躍する社会・平等の実現、健康で快適な職場環境、地域活性化等全員で策定し業務を推進している。

本フレームワークの中で、具体的な取り組みとしては以下の点が挙げられている。

気候変動課題および社会課題の解決は強弱の差こそあれ相互に関係している。本資産運用会社は、気候変動リスクと社会課題リスクを明確にし、具体的にはホテルの GHG 排出量削減達成のための気候変動対応や災害からのレジリエンスを高める一方で、ホテルが所属する地域そのものの歴史、文化価値の保全と活用や産業の活性化が旅、すなわち観光資源の質そのものに関与すると認識している。さらに地域住民が暮らす地域の中でのホテルの役割は、地域社会全体がウェルビーイングを達成し、関係人口増をはじめとする地域経済の循環に貢献するアウトプットができるよう解決策を提示すること、結果としてアップデートされた市場やコミュニティが構成される成果をあげることが重要だと考えている。同時に不動産対応のみならず気候変動による大雨や気温上昇が原因の災害発生時には、避難場所にもなるよう、日ごろから備蓄や訓練等を行う必要もある。

上記の内容を本資産運用会社は、投資運用委員会、コンプライアンス委員会、取締役会等の意志決定機構で構築し、業務におけるリスク管理・コンプライアンスを徹底、コーポレート・ガバナンスの継続的な改善を行いつつ、「サステナビリティポリシー」に基づき、適切な不動産の運用をしていく。また、本資産運用会社は、環境をはじめとしたサステナビリティの専門的な合議体として ESG 委員会を設置している。ESG 委員会は、本投資法人の CSV の実現と役職員およびステークホルダーのサステナビリティへの意識を高めることを目的としている。さらに、2021 年 12 月にサステナビリティ推進室を新設し、これに伴いチーフ・サステナビリティ・オフィサーを制定している。

本資産運用会社は、2021 年 11 月には、本投資法人の資産運用に関し、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言への賛同を表明し、TCFD コンソーシアムに入会して各種活動を開始している。対外的な評価として、本投資法人は 2021 年に GRESB リアルエステイト評価において、2020 年時より評価が上がり「3 スター」を取得、さらに、ESG 推進のための方針や組織体制等を評価する「マネジメント・コンポーネント」と、保有物件での環境パフォーマンスやテナントとの取組み等を評価する「パフォーマンス・コンポーネント」の双方において優れた参加者であることを示す「グリーンスター」の評価を、2 年連続で取得している。

以上より JCR では、本投資法人の経営陣が環境問題を重要度の高い優先課題として位置付けているほか、専門的知見を有する外部専門家のノウハウを活用し、環境問題へ取り組む体制を適切に整えていると評価している。

#### (参考) GRESB リアルエステイト評価について

---

GRESB とは、2009 年に創設された、実物資産（不動産・インフラ）を保有、運用する会社の ESG への配慮度合いを測定し、評価するベンチマークおよびそれを運営する組織を指す。Global Real Estate Sustainability Benchmark の頭文字をとったもの。2016 年から評価結果は 5 段階で示されている（5 スター、4 スター、3 スター、2 スター、1 スター）。優れた取り組みを行う会社には、5 段階評価とは別に「Green Star」を付与している。J-REIT からは 2021 年の評価に 55 投資法人が参加している。

## ■評価結果

本フレームワークについて、JCR サステナビリティファイナンス評価手法に基づき「グリーン性・ソーシャル性評価（資金使途）」を“gs1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F)”とした。この結果、「JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価」を“SU 1(F)”とした。

本フレームワークは、「グリーンボンド原則」、「グリーンローン原則」、「ソーシャルボンド原則」、「ソーシャルローン原則」「サステナビリティボンド・ガイドライン」、「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」および「ソーシャルボンドガイドライン」において求められる項目について基準を満たしていると考えられる。

【JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価マトリックス】

		管理・運営・透明性評価				
		m1(F)	m2(F)	m3(F)	m4(F)	m5(F)
グリーン性・ ソーシャル性 評価	gs1(F)	SU 1(F)	SU 2(F)	SU 3(F)	SU 4(F)	SU 5(F)
	gs2(F)	SU 2(F)	SU 2(F)	SU 3(F)	SU 4(F)	SU 5(F)
	gs3(F)	SU 3(F)	SU 3(F)	SU 4(F)	SU 5(F)	評価対象外
	gs4(F)	SU 4(F)	SU 4(F)	SU 5(F)	評価対象外	評価対象外
	gs5(F)	SU 5(F)	SU 5(F)	評価対象外	評価対象外	評価対象外

(担当) 梶原 敦子・菊池 理恵子

## 本評価に関する重要な説明

### 1. JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価の前提・意義・限界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価は、評価対象であるサステナビリティファイナンスの発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およびソーシャルプロジェクトに充当される程度ならびに当該サステナビリティ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、当該サステナビリティ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。

JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価は、サステナビリティファイナンスの調達計画時点または実行時点における資金の充当等の計画または状況を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 サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価は、サステナビリティファイナンスが環境、社会的課題に及ぼす効果を証明するものではなく、環境、社会的課題に及ぼす効果について責任を負うものではありません。サステナビリティファイナンスの発行により調達される資金が環境、社会的課題に及ぼす効果について、JCR は発行体または発行体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 サステナビリティ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行為との関係

JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク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、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 サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価上の第三者性

本評価対象者と JCR の間に、利益相反を生じさせ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。JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価は、評価の対象であるサステナビリティファイナンス・フレームワークの下起債される個別債券にかかる各種のリスク（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、JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価は 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 サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価は、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 サステナビリティファイナンス・フレームワーク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 サステナビリティファイナンス・フレームワーク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。

JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価：サステナビリティファイナンス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またはソーシャルプロジェクトに充当される程度ならびに当該サステナビリティ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、SU 1 (F)、SU 2 (F)、SU 3 (F)、SU 4 (F)、SU 5 (F) の評価記号を用いて表示されます。

## ■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

- ・ 環境省 グリーンボンド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

## ■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