

—————JCR グリーンファイナンス・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、以下のとおりグリーンファイナンス評価のレビュー結果を公表します。

オリックス不動産投資法人の グリーンファイナンス・フレームワークのレビューを実施

評価対象 : オリックス不動産投資法人 グリーンファイナンス・フレームワーク

<グリーンファイナンス・フレームワークレビュー結果>

総合評価	Green 1(F)
グリーン性評価（資金使途）	g1(F)
管理・運営・透明性評価	m1(F)

1. 概要

JCRでは、2019年6月13日に、オリックス不動産投資法人のグリーンファイナンス・フレームワークに対して、JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価”Green 1(F)”を付与した。概要は以下のとおりである。

（以下、2019年6月13日の評価レポートから抜粋）

オリックス不動産投資法人（本投資法人）は、2001年9月10日に設立され、2002年6月12日に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）に上場した国内初の総合型の不動産投資法人（J-REIT）である。首都圏のオフィスビルを中核としながら、物流施設、商業施設、住宅およびホテル等に投資を行っている。本投資法人の資産規模は、2019年3月末時点で、取得価格ベースで6,635億円¹に上る。

本投資法人の資産運用会社であるオリックス・アセットマネジメント株式会社（本資産運用会社）は、オリックス株式会社（オリックス）の完全子会社である。オリックスは1964年にオリエン特・リース株式会社として創業し、業務範囲を広げながら収益機会の捕捉を図ってきた。現在のオリックスおよびそのグループ会社（オリックスグループ）の事業は、法人金融サービス事業部門、メンテナンスリース事業部門、不動産事業部門、事業投資事業部門、リテール事業部門、海外事業部門の6つの事業セグメントから構成されている。事業セグメントの1つである不動産事業部門については、1986年に独身寮賃貸事業への進出をきっかけに現在では、オフィスビル、賃貸マンション、商業施設、物流施設等の

¹ 2021年5月31日現在では、物件数113件、取得価格ベースで6,889億円の資産規模になる。

不動産投資事業、ホテル・旅館、水族館、高齢者向け住宅等の施設運営、不動産投資法人（REIT）の資産運用・管理、不動産投資顧問といったアセットマネジメントまで事業を拡大している。

本資産運用会社の主要な役職員はオリックスからの出向者であることから、オリックスグループにおける不動産事業を始めとした経験およびノウハウが本資産運用会社に受け継がれているといえる。また本投資法人は、物件取得において過去 5 年半の間に取得した物件の約 9 割（3,121 億円）をオリックスグループが保有する物件より取得しており、スポンサーとの強固な関係を活かした豊富なパイプラインからの投資を行っている。

本投資法人はこれらオリックスグループからのサポートを利用し、総合型 REIT としての強みを活かしながら外部成長および内部成長を達成している。

一般の評価対象は、本投資法人が、債券又は借入金等の手段により調達する資金を、環境改善効果を有する資金使途に限定するために、本資産運用会社が定めたグリーンファイナンス・フレームワークである。当該フレームワークがグリーンボンド原則（2018 年版）、グリーンボンドガイドライン（2017 年版）およびグリーンローン原則に適合しているか否かの評価を行う。

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に際して、本投資法人の運用理念である投資主価値の安定的成長を目指すために「ESG 方針」を定めており、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）に配慮した資産運用を実践行っていくことを掲げている。

本投資法人が定めたグリーンファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）では、調達した資金は、

- 1.本投資法人が定めた「適格クライテリア」を満たす環境認証を取得または取得予定の新規取得資金
- 2.改修工事等の資金

あるいはそれらに要した借入金の返済資金、または既に発行した投資法人債の償還資金に充当することと記載されている。

適格クライテリアを満たすグリーン適格資産の新規取得またはリファイナンスおよび改修工事等の資金に、グリーンボンドまたはグリーンローンで調達した資金を充当することは、本投資法人が掲げる「ESG 方針」の中で挙げられている「1.環境負荷の低減と循環型社会の形成」、「2.ステークホルダーとの協働」、「3.テナントや役職員の健康と快適性の増進」、「4.リスク管理とコンプライアンス」および「6.ESG 情報開示と可視化の推進」に貢献すると JCR では評価している。また、これらの資金使途がグリーンボンド原則の分類のうち、「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」および「省エネルギー」に該当すると評価している。

本投資法人では、グリーンファイナンス・フレームワークでグリーンボンドの対象となる「グリーン適格資産」のうちグリーンビルディングの定義を、DBJ Green Building 認証 3 つ星以上、CASBEE 評価認証 B+ランク以上、BELS 評価 3 つ星以上もしくは LEED 評価 Silver 以上のいずれかを取得済み又は取得見込みである物件と定めている。JCR では、本投資法人が設定した「グリーン適格資産」の定義は、環境改善効果を有する建物を対象としていると評価している。

本投資法人の資産運用会社である本資産運用会社では、2018 年 3 月から「サステナビリティ委員会」を立ち上げ、ESG に関する諸課題を経営層が中心となって検討、審議してきたほか、部長以下の実務層でも活発な意見交換を行い、各階層において ESG の諸課題について積極的に討議を行ってきた。さらに、取得した物件について、環境評価・各種認証の取得を行っており、各種認証取得物件は増加傾向にある。また、社内に物件ならびに環境に関する専門家を有し、物件の取得に際しては環境に関するチェック項目を設けていることや、監査についても、内部監査および外部監査が定期的に行われている等、JCR では本投資法人に関して強固な管理運営体制および高い透明性を確認した。

（以上抜粋終わり）

今回のレビューは、本投資法人が定めた本フレームワークが変更されたことを受けて行うものである。本投資法人は、本フレームワークにおける「グリーン適格資産」のうちの改修工事において、従来のエネルギー消費量、CO₂排出量または水使用量のいずれかを10%以上削減することが可能な改修工事という定量的基準を、30%以上へと変更した。

改修工事に関しては、日本政府による2050年までのカーボンニュートラル宣言などの発表により、脱炭素に向けた国内の動きが今後より加速することおよびグローバルで求められる水準を勘案し、JCRは、従来より高い水準である30%以上のエネルギー削減率を実現することがグリーンファイナンス・フレームワーク評価をより確固たるものにすると考えている。

グリーンファイナンスに関する管理・運営体制については、前回評価時に引き続き、強固な管理運営体制および高い透明性を確認した。

この結果、今回のレビュー対象となるグリーンファイナンス・フレームワークは、JCRグリーンファイナンス評価手法に基づき、「グリーン性評価（資金使途）評価」を”g1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を”m1(F)”とし、「JCRグリーンファイナンス・フレームワーク評価（総合評価）」を”Green 1(F)”とした。評価結果は次章にて詳述する。

本フレームワークは「グリーンボンド原則²⁾」、「グリーンローン原則³⁾」、「グリーンボンドガイドライン⁴⁾」および「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⁵⁾」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JCRは評価している。

2 Green Bond Principles 2021

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

3 Green Loan Principles 2021 <https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/>

4 グリーンボンドガイドライン 2020年版 <https://www.env.go.jp/press/files/jp/113511.pdf> (pp.14-47)

5 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

<https://www.env.go.jp/press/files/jp/113511.pdf> (pp.48-89)

2. レビュー事項

本項では、フレームワークのレビューにおいて確認すべき項目を記載する。レビューでは前回評価時点と比較して、内容が変化している項目について重点的に確認を行う。

(1) 資金使途(適格クライテリア)

グリーンファイナンスの適格クライテリアの分類や資金使途について、グリーンファイナンス評価付与時点において発行体が定めた方法から変更はないか。

(2) 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性および透明性

グリーンファイナンスを通じて実現しようとする目標、グリーン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について変更はないか。

(3) 資金管理の妥当性および透明性

グリーンファイナンスによって調達された資金が、確実にグリーンプロジェクトに充当され、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。

(4) レポーティング体制

グリーンファイナンスにより調達された資金を充当したグリーンプロジェクトからもたらされた環境改善効果が、グリーンファイナンス評価付与時点において発行体が定めた方法で適切に算定されているか。

(5) 組織の環境への取り組みについて

発行体の経営陣が環境問題について、引き続き経営の優先度の高い重要課題と位置付けているか。

3. レビュー内容

(1) 資金使途(適格クライテリア)

a. プロジェクトの環境改善効果について

i. 資金使途の対象は、地域、国または国際的に認知された認証レベルの上位 3 区分までに絞られた環境認証を取得済みもしくは今後取得予定の建物（グリーンビルディング）、またはエネルギー消費量、CO₂排出量又は水使用量のいずれかを 30%以上削減することが可能な改修工事であり、環境改善効果が期待される。

本投資法人では、本フレームワークにおいて、調達資金の使途を下記の通り定めていた。

グリーンボンドまたはグリーンローンで調達された資金は、以下の適格クライテリアのいずれかを満たす

- (1) グリーン適格資産の新規取得資金
- (2) 改修工事等の資金

あるいはそれらに要した借入金（グリーンローンを含む）の返済資金、または既に発行した投資法人債（グリーンボンドを含む）の償還資金に充当。

(適格クライテリア)

(1) グリーン適格資産

・以下の認証または再認証のいずれかを、取得済みまたは今後取得予定の資産であること

- ①DBJ Green Building 認証における 3 つ星、4 つ星または 5 つ星
- ②BELS 認証における 3 つ星、4 つ星または 5 つ星
- ③CASBEE 評価認証における B+ランク、A ランクまたは S ランク
- ④LEED 認証における Silver、Gold または Platinum

(2) 改修工事等

・下記のいずれかを満たしていること

- ①上記 (1) グリーン適格資産の認証のいずれかにおいて星の数またはランクの 1 段階以上の改善を意図した改修工事
- ②エネルギー消費量、CO₂排出量または水使用量のいずれかを 10%以上削減することが可能な改修工事
- ③再生可能エネルギーに関連する設備の導入または取得

この度、本投資法人では、適格クライテリアのうち改修工事について、下記の通り変更している。

(2) 改修工事等

・下記のいずれかを満たしていること

- ①上記 (1) グリーン適格資産の認証のいずれかにおいて星の数またはランクの 1 段階以上の改善を意図した改修工事
- ②エネルギー消費量、CO₂ 排出量または水使用量のいずれかを **30%**以上削減することが可能な改修工事
- ③再生可能エネルギーに関連する設備の導入または取得

従来、本投資法人はエネルギー消費量、CO₂ 排出量または水使用量のいずれかを 10%以上削減することが可能な改修工事を対象としていた。この度、本投資法人は、本クライテリアの見直しを行い、30%以上のエネルギー消費量、CO₂ 排出量または水使用量の削減が可能な工事へと変更した。

日本政府は、2020 年 10 月に 2050 年までのカーボンニュートラルを宣言したほか、2021 年 4 月には 2030 年の温室効果ガス削減目標を 2013 年度比 46%と大幅に修正した。2020 年 12 月に内閣府より公表された「2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」においては、住宅・建築物産業が重要分野の 1 つとして挙げられ、ZEB・ZEH の普及拡大をはじめとした工程表が策定された。また、工程表内の目標達成のために省エネ改修の推進等を可能なかぎり進めていくとしている。これらによって、今後さらに脱炭素に向けた動きがより加速し、既存の不動産に関しても、省エネルギーへの取り組みなどがより一層求められることが予想される。以上の国内の動向およびグローバルで求められる水準より、JCR では改修工事による省エネルギー削減率について従来より高い水準である 30%をとすることがグリーンファイナンス・フレームワーク評価をより確固たるものにすると考えている。

- ii. 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」および「省エネルギー」、環境省のグリーンボンドガイドラインおよび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」および「省エネルギーに関する事業」に該当する。

(2) 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性および透明性

JCR では本フレームワークで定められた選定基準およびプロセスについて、初回評価時点において妥当と評価している。JCR では、今回改訂された本フレームワークにおいて、大きな変更がないことを確認している。また、透明性についても従来通り確保されていると判断している。

(3) 資金管理の妥当性および透明性

JCR では本フレームワークに記載された資金管理について、初回評価時点において妥当と評価している。JCR では、今回改訂された本フレームワークにおいて、大きな変更がないことを確認している。また、透明性についても、本レビュー評価レポートおよび当社のウェブサイトにおける開示により確保されていると判断している。

(4) レポーティング体制

JCR では初回評価時に、資金充当および環境改善効果にかかるレポーティング体制は適切であると評価しており、今回改訂された本フレームワークにおいても、変更がないことを確認している。

本投資法人では、本投資法人のウェブサイト上で、「グリーンファイナンス」に開示箇所を設けて資金充当状況およびインパクト・レポーティングの開示を行っており、実際の運用も適切に行われていることを確認している。

(5) 組織の環境への取り組み

本投資法人および本資産運用会社は、「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図る」という本投資法人の運用理念の実現には、環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）に配慮した企業活動が必要不可欠であると認識し、長期的かつ持続可能な成長のために、ESG に配慮した投資運用および取組を推進してきた。

本資産運用会社では、投資主価値の安定的成長のために、ESG に配慮した資産運用方針の実践のために、「ESG 方針」を策定している。

具体的な取り組みの推進に際して、本資産運用会社では、本資産運用会社では社長が委員長となり各管掌役員が構成員である「サステナビリティ委員会」を設置し、高頻度で開催している。サステナビリティ委員会では、年間の活動計画やグリーンファイナンスの調達にかかわる検討等が行われている。

本投資法人では取り組みの一環として、GRESB リアルエステイト評価の取得を行っている。2020年度のGRESB リアルエステイト評価においては、2018年度から3年連続で4 Starsを取得しているほか、ESG 評価における2つの評価軸である「マネジメント・コンポーネント」および「パフォーマンス・コンポーネント」⁶のいずれも優れている会社に付与される「Green Star」を6年連続で取得しており、本投資法人として、サステナビリティへの取り組みが第三者によっても高く評価されていることを示している。また、保有物件について、DBJ Green Building、CASBEE、BELSなどの各種認証の取得を行い、その結果をウェブサイトで公表している。認証取得物件数は増加しており、本投資法人の環境に対する積極的な姿勢の一環を示すものであるとJCRでは評価している。

本投資法人は、2018年8月よりLEEDの日本での普及団体であるGreen Building Japanの法人会員となっており、ここでの活動を通じて持続可能な社会づくりを目指す人々と連携することを目指している。2019年10月に気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への賛同、2020年2月に国連環境開発計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）に署名しており、特にUNEP FIにおいては、不動産に関するワーキンググループに参加し、積極的に国内外の参加機関と意見を交換している。

本資産運用会社では、一級建築士、CASBEE 評価員等の資格を有している社員、長年にわたり日本における環境問題に関するエキスパートとして活躍している役職者など、物件および環境に関する専門的知識を有する部署および人材を有している。また、環境コンサルティングについては外部の専門会社に依頼するなど、社内外の専門家と協力して、業務を行っている。

以上より、JCR では、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部署が、グリーンファイナンス調達方針・プロセス、グリーンプロジェクトの選定に、組織として明確に関与していると評価している。

⁶ 2020年から、従来の「マネジメントと方針」および「実行と計測」より変更

(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 2020 年現在で 46 投資法人が評価に参加している。

4. レビュー結果

前項に記載した事項を検証した結果、本フレームワークの内容は、変更された部分を含めて、資金使途の対象となりうるグリーンプロジェクトにおいて高い環境改善効果が期待できるものであることをJCRは確認した。また、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」、「グリーンボンドガイドライン」および「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」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グリーンファイナンス・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)
グリーン性評価	g1(F)	Green 1(F)	Green 2(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)
	g2(F)	Green 2(F)	Green 2(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)
	g3(F)	Green 3(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)	評価対象外
	g4(F)	Green 4(F)	Green 4(F)	Green 5(F)	評価対象外	評価対象外
	g5(F)	Green 5(F)	Green 5(F)	評価対象外	評価対象外	評価対象外

■評価対象

発行体/借入人：オリックス不動産投資法人（証券コード：8954）

対象	評価
グリーンファイナンス・フレームワーク	JCRグリーンファイナンス・フレームワーク評価：Green 1(F) グリーン性評価：g1(F) 管理・運営・透明性評価：m1(F)

（担当）菊池 理恵子・梶原 康佑

本件グリーンファイナンス・フレームワーク評価に関する重要な説明

1. JCR グリーンファイナンス・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 グリーンファイナンス・フレームワーク評価は、グリーンファイナンス・フレームワークで定められた方針を評価対象として、JCR の定義するグリーンプロジェクトへの適合性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に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明です。したがって、当該方針に基づき実施される個別債券又は借入等の資金使途の具体的な環境改善効果および管理・運営体制および透明性評価等を行うものではなく、本フレームワークに基づく個別債券又は個別借入につきグリーンファイナンス評価を付与する場合は、別途評価を行う必要があります。また、JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価は、本フレームワークに基づき実施された個別債券又は借入等が環境に及ぼす改善効果を証明するものではなく、環境改善効果について責任を負うものではありません。グリーンファイナンス・フレームワークにより調達される資金の環境改善効果について、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・定性的に測定される事項を確認しますが、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「グリーンファイナンス・ESG」に、「JCR グリーン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との関係

JCR グリーンファイナンス・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 のグリーンファイナンス・フレームワーク評価上の第三者性

本評価対象者と JCR 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、結果的正確性、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 グリーンボンド評価は、評価の対象であるグリーンボンド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、価格変動リスク等）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 グリーンボンド評価は 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 グリーンボンド評価は、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 グリーンボンド評価のデータを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR グリーンボンド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。

■用語解説

JCR グリーンファイナンス評価：グリーン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に充当される程度ならびに当該グリーン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、Green1 (F)、Green2 (F)、Green3 (F)、Green4 (F)、Green5 (F) の評価記号を用いて表示されます。

■グリーン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
- ・ Climate Bonds Initiative Approved Verifier (気候変動イニシアティブ認定検証機関)

■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