

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・フレームワーク評価結果を公表します。

インヴィンシブル投資法人

グリーンファイナンス・フレームワーク

新規

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)

発行体/借入人

インヴィンシブル投資法人（証券コード:8963）

評価対象

インヴィンシブル投資法人
グリーンファイナンス・フレームワーク

評価の概要

▶▶▶1. インヴィンシブル投資法人の概要

インヴィンシブル投資法人（本投資法人）は、ホテル及び住居をコアな投資対象とする総合型のJ-REITである。2002年1月に設立され、2004年5月に大阪証券取引所（2007年に上場廃止）、2006年8月に東京証券取引所不動産投資信託証券市場に上場した東京グロースリート投資法人を前身とする。2010年2月に、東京グロースリート投資法人を存続法人としてエルシーピー投資法人と合併し、現在の商号へと変更された。本投資法人の資産運用会社はコンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社（本資産運用会社）であり、株式はFortress CIM Holdings L.Pが100%を保有する。本投資法人はFortress Investment Group LCCの関係法人とスポンサーサポート契約を締結し、国内外の不動産投資に関する知見及びネットワークを有するFortress Investment Group及びその関係法人から多角的な市場情報を収集できる体制を整え、本投資法人の資産運用実務に活用している。

本投資法人は、日本及び海外のホテル並びに住居をコアアセットとし、主として首都圏及び政令指定都市の物件を中心にポートフォリオを構成している。2018年7月に、本資産運用会社における

運用ガイドラインを変更し、海外不動産投資に係る投資方針を定めるとともに、国内ホテルについては、①利益率が相対的に高く、宿泊需要の増大による収益の成長が見込める宿泊特化型ホテル、②宿泊・料飲・物販等、多様な収益源を有することでホテル収益全体の安定的な成長が見込めるフルサービス型ホテル・リゾートタイプホテルを中心に投資する方向に投資方針を変更している。現行ポートフォリオ（2023年8月1日現在）は全134物件（ホテル：92、住居：41、その他：1）で構成され、取得価格総額5,486億円である。

▶▶▶2. インヴィンシブル投資法人の ESG 経営及び脱炭素に向けた取り組み

本投資法人及び本資産運用会社は、経済・社会の発展、地球環境の保全への貢献といったサステナビリティの観点から、不動産の投資運用における環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する配慮の重要性を認識し、サステナビリティの向上を重要な経営課題の一つとして位置付けている。ESGへの配慮を事業全体に組み込んでいくことが、中長期的な投資主価値の最大化に不可欠であり、本投資法人の投資リターンの最大化に資するものである、としている。

2020年度にサステナビリティ方針を制定し、かつサステナビリティ委員会を設置して以降、ESGに関する取り組みを加速させており、GRESBリアルエステイ評価の取得、グリーンビルディング認証の積極的な取得、グリーンリースを活用した環境負荷低減への取り組み、TCFD提言への賛同及び開示など、様々な取り組みが進捗している。

▶▶▶3. グリーンファイナンス・フレームワークについて

一般の評価対象は、本投資法人がグリーンボンド又はグリーンローン（グリーンボンドとグリーンローンを総称して「グリーンファイナンス」）により調達する資金を、環境改善効果を有する用途に限定するために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）である。JCRでは、本フレームワークが「グリーンボンド原則¹」、「グリーンローン原則²」、「グリーンボンドガイドライン³」及び「グリーンローンガイドライン⁴」に適合しているか否かの評価を行う。これらは原則又はガイドラインであって法的な裏付けを持つ規制ではないが、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及びガイドラインを参照してJCRでは評価を行う。

本投資法人は本フレームワークにおける資金用途をあらかじめ定められた適格クライテリアを満たすグリーンビルディングの取得資金、改修工事資金、またはこれらの資金のリファイナンスに充当する。また、適格プロジェクトの実施に際しては、環境や社会に対する負の影響を考慮し、適切な対応を行うことが定められている。以上より、JCRは本フレームワークにおける資金用途について、環境改善効果が期待されるものであると評価している。

さらに資金用途の対象となるプロジェクトの選定プロセスについて、経営陣が関与するよう適切に定めているほか、資金管理についても適切な管理を行い、外部監査等を通じた統制が働いている。

¹ International Capital Market Association (ICMA) "Green Bond Principles 2021"

<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

² Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association (APLMA)、Loan Syndications and Trading Association (LSTA) "Green Loan Principles 2023"

<https://www.lsta.org/content/guidance-on-green-loan-principles-glp/>

³ 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/000062495.pdf>

⁴ 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/000062495.pdf>

レポートについても、資金充当状況及び環境改善効果に関する項目を適切に定め、ウェブサイト等で開示することとしている。以上より、JCR は本投資法人における管理運営体制が確立されており、透明性を有すると評価している。

この結果、本フレームワークについて、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）」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」を“Green 1(F)”とした。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」及び「グリーン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 JCR は評価している。

目次

■ 評価フェーズ 1：グリーン性評価

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. プロジェクトの環境改善効果について
2. 環境・社会に対する負の影響について
3. SDGs との整合性について

■ 評価フェーズ 2：管理・運営・透明性評価

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. 目標
2. 選定基準
3. プロセス

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

III. レポーティング

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

■ 評価フェーズ 3：評価結果（結論）

I. 調達資金の使途
【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グリーンプロジェクトに充当されているかを確認する。次に、資金使途において環境・社会への負の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又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かについて確認する。最後に、持続可能な開発目標（SDGs）との整合性を確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

本フレームワークの資金使途は、地域、国又は国際的に認知された認証を上位3区分までの認証レベルで取得済みあるいは取得予定の建物（グリーンビルディング）の取得及び取得資金のリファイナンス、又は改修工事であり、環境改善効果が期待される。

資金使途にかかる本フレームワーク

本投資法人はグリーンボンドまたはグリーンローンによって調達した資金と同額を、以下の適格クライテリアを満たすグリーンビルディングの取得資金、改修工事資金、またはこれらの資金のリファイナンスに充当します。

【適格クライテリア】
① グリーンビルディング

以下の第三者認証機関の認証のいずれかを、グリーンボンドの払込期日時点またはグリーンローンの実行日時点で有効な認証を取得済みまたは今後取得予定の建築物

- ・ BELS：5つ星、4つ星、3つ星
- ・ CASBEE 認証：S、A、B+ランク
- ・ DBJ Green Building 認証：5つ星、4つ星、3つ星
- ・ LEED 認証：Platinum、Gold、Silver

② 改修工事

以下のいずれかを満たす改修工事

- ・ 適格クライテリアの①の認証のいずれかを取得済みまたは今後取得予定の建築物における、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

- ・ エネルギー消費量、温室効果ガス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

【本フレームワークに対する JCR の評価】

1. プロジェクトの環境改善効果について

(1) 資金使途 1：グリーンビルディング

資金使途 1 の対象は、環境認証を取得済みもしくは今後取得予定の物件であり、資金使途の 100% について環境改善効果が見込まれる。本資金使途は、「グリーンボンド原則」及び「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」、「グリーンボンドガイドライン」及び「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」に該当する。

本投資法人は本フレームワークにおいて、BELS、CASBEE 認証、DBJ Green Building 認証、LEED 認証における上位 3 ランクのいずれかの認証をグリーンボンドの払込期日時点またはグリーンローンの実行日時点で取得済みまたは今後取得予定の建築物、を資金使途としている。

後述する個々の認証の詳細の通り、いずれも環境認証の対象となる項目につき高い環境改善効果が認められており、地域、国又は国際的に認知された環境認証である。これより、JCR は適格クライテリアに合うランクを取得しているプロジェクトは環境改善効果を有すると評価している。

BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）

BELS とは、建築物省エネルギー性能表示制度の英語名称（Building-Housing Energy-efficiency Labeling System）の頭文字をとったものであり、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。外皮性能及び一次エネルギー消費量が評価対象となり、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。評価結果は星の数で表され、BEI（Building Energy Index）によって 1 つから 5 つにランク分けされる。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する、基準値に比した省エネ性能を測る尺度である。1 つ星は既存の省エネ基準、2 つ星は省エネ基準を満たしている。

本投資法人が適格とした BELS における 3 つ星以上の建物は、省エネ性能（非住宅：BEI 値 0.8 以下）を有することとなり、資金使途として適切であると JCR は考えている。

CASBEE（建築環境総合性能評価システム）

CASBEE とは、建築環境総合性能評価システムの英語名称（Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency）の頭文字をとったものであり、建築物の環境性能を評価し格付けする手法である。2001 年 4 月に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が設立され、以降継続的に開発とメンテナンスが行われている。評価ツールには、CASBEE-建築、CASBEE-街区のほか、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-不動産等がある。

CASBEE-建築（新築）の評価は、エネルギー消費、資源循環、地域環境、室内環境の4分野における評価項目について、建築物の環境品質（Q=Quality）と建築物の環境負荷（L=Load）の観点から再構成のうえ、Lを分母、Qを分子とするBEE（建築物の環境効率）の値によって行われる。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。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。

今般本投資法人が適格クライテリアとして定めたB+以上の建物は、CASBEE-建築（新築）においてはBEEが1.0以上であり、環境負荷に対して環境品質が明確に勝る物件であること、またCASBEE-不動産においても、計測の基準はBEEではないものの、従来のCASBEE-建築等におけるB+相当の物件であることから、環境改善効果があるとJCRは評価している。

DBJ Green Building 認証

DBJ（日本政策投資銀行）が提供する、環境・社会への配慮がなされた不動産を評価する認証制度である。評価結果は星の数で表され、評価軸は「環境・社会への配慮がなされたビル」である。「Energy & Resources（建物の環境性能）」、「Amenity（テナント利用者の快適性）」、「Resilience（危機に対する対応力）」、「Community & Diversity（多様性・周辺環境への配慮）」、「Partnership（ステークホルダーとの連携）」の5つの大カテゴリーについて評価している。それぞれ5つ星（国内トップクラスの卓越した）、4つ星（極めて優れた）、3つ星（非常に優れた）、2つ星（優れた）、1つ星（十分な）で表される。環境性能に特化した評価ではないが、日本国内での認知度が高いこと、環境性能に関しても一定の評価項目を有していることから、JCRは本認証についても、「グリーンボンド原則」で定義されるグリーンプロジェクト分類における「地域、国又は国際的に認知された標準や認証」に相当すると評価している。ただし、環境性能に限った認証ではないため、個別に環境性能に対する評価を確認することが望ましいと考えている。

DBJ Green Building 認証は、評価対象物件の環境性能のみならず、テナント利用者の快適性、防災・防犯等のリスクマネジメント、周辺環境・コミュニティへの配慮、ステークホルダーとの協業を含めた総合的な評価に基づく認証である。環境及び社会に対する具体的な「優れた取組」を集約しながらスコアリング設計しており、不動産市場には評価対象に届かない物件が多数存在する。高評価のためには、環境のみならず、建築物にかかわるすべてのステークホルダーにとって適切に配慮された建築物であることが求められる。

DBJ Green Building 認証の認証水準は、「環境・社会への配慮」において国内収益不動産全体の上位約20%と想定されている。さらに、3つ星までの各評価は、認証水準を超える物件のうち上位10%（5つ星）、上位30%（4つ星）、上位60%（3つ星）の集合体を対象としている。したがって、JCRは本投資法人の資金使途1が、認証取得を目指す建物の中でも環境性能の高い物件に絞られていると評価している。

LEED（エネルギーと環境に配慮したデザインにおけるリーダーシップ）

LEEDとは、非営利団体である米国グリーンビルディング協会（USGBC）によって開発及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。LEEDは、Leadership in Energy and Environment Designの頭文字をとったものであり、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（建築設計及び建設）、ID+C（インテリア設計及び建設）、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）、CITIES（都市）の6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、配点が高いかもしくは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、エネルギー効率が高いことが、高い認証レベルを得るためには必要と考えられる。したがって本投資法人が適格クライテリアとして定めたSilver以上は、高いエネルギー効率を達成している建物が取得できる認証レベルであると考えられ、環境改善効果があると評価される。

(2) 資金使途2：改修工事

資金使途2の対象は、本投資法人が所有する資金使途1の適格クライテリアを満たすグリーンビルディングに対し、環境認証の星の数又はランクの1段階以上の改善を目的とした改修工事、またはエネルギー消費量、温室効果ガス排出量または水使用量において30%以上の削減効果が見込まれる改修工事としている。本資金使途は、「グリーンボンド原則」、「グリーンローン原則」における「エネルギー効率」、「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」に例示されている資金使途のうち、「省エネルギーに関する事業」に該当する。

いずれも工事前後の効果が定量的に示されることにより、具体的な改善効果が期待できる。また、エネルギー消費量等の削減率は、グローバルな水準に照らして遜色のないものになっており、JCRは適格クライテリアを満たす改修工事について、環境改善効果が高いものであると評価している。

2. 環境・社会に対する負の影響について

本投資法人は本フレームワークによって資金充当されるプロジェクトによって生じるネガティブな影響を表1の通り特定し、緩和策を講じている。

表1 環境・社会に対する負の影響とその緩和策⁵

プロジェクト	想定される主なネガティブな影響	緩和策
グリーンビルディング	<ul style="list-style-type: none"> アスベスト等の有害廃棄物の飛散 土壌汚染等による環境への悪影響 	<ul style="list-style-type: none"> 物件取得時に下記の項目についてデューデリジエンスを実施 ① アスベスト・フロン・PCB等の有害物質の使用・管理状況

⁵ 出所：本資産運用会社からの提供情報

		② 地質状況、土地利用状況、土壌汚染状況等
改修工事	<ul style="list-style-type: none"> • 工事に伴う騒音、振動、光害など周辺への悪影響 • 建設地域社会との不調和 	<ul style="list-style-type: none"> • 国もしくは事業実施の所在地の地方自治体にて求められる環境関連法令の遵守と、必要に応じた環境への影響調査の実施 • 事業実施にあたり地域住民への十分な説明の実施

物件取得時のデューデリジェンスにおいては、有害廃棄物の飛散や土壌汚染等の環境への悪影響がないことが調査される。調査に際しては本資産運用会社の担当者が立ち合いを行い、適切に調査が実施されていることを確認している。改修工事においても、国や自治体の環境関連法の遵守に加えて、必要に応じた調査や地域住民への十分な説明を実施するとしている。

JCR は、全ての適格プロジェクトについて、環境・社会に対する負の影響が考慮され、適切な対応が行われていると評価している。

3. SDGs との整合性について

ICMA の SDGs マッピングを参考にしつつ、JCR では、以下の SDGs の目標及びターゲットに貢献すると評価した。



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。



目標 9：産業と技術革新の基礎をつくろう

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。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、全ての国々の参加型、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、大気の質及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。

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

本項では、本評価対象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及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。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは本フレームワークにおける目標、グリーンプロジェクトの選定基準、プロセスについて、専門知識をもつ部署及び経営陣が適切に関与しており、透明性も担保されていると判断している。

1. 目標

本投資法人は、本フレームワーク策定の目的及び背景として、本投資法人及び本資産運用会社が策定するサステナビリティ方針を示している。本投資法人及び本資産運用会社は、主たる事業である不動産投資運用業の中で、ESG の要素を事業全体に組み込んでいくことが、中長期的な投資主価値の最大化に不可欠であり、本投資法人の投資リターンの最大化に資するものと考えており、日々の業務において、サステナビリティ方針の各目標を実践していくことを宣言している。

サステナビリティ方針⁶

本投資法人及び本資産運用会社では、以下のとおりサステナビリティに係る基本的な取組み方針を定め、日々の業務において実践していきます。

1. 省エネルギーの推進と温室効果ガスの削減

エネルギー効率の高い機器の導入や、運営における省エネ施策を推進することで、エネルギー消費量・温室効果ガス排出量の削減を図ります。また、再生可能エネルギーの活用機会についても検討することにより、脱炭素社会の構築・気候変動の緩和に寄与します。

2. 気候変動への適応

気候変動による災害等をもたらす直接の物理的リスクや、規制強化・社会の変化等に伴う移行リスクに対応するために、投資物件のレジリエンス（災害・環境対応力）を強化し、これらのリスクを抑制するとともに、気候変動に適応したビジネス機会の創出を目指します。

3. 水消費の効率化

⁶ インヴィンシブル投資法人、サステナビリティ方針、<https://www.invincible-inv.co.jp/sustainability/policy.html>

水効率の高い設備の導入や、運営における節水施策を推進することで、水消費量の削減に努めます。また、施設内の水の再利用等の拡充も検討します。

4. 資源の有効活用と廃棄物の削減

運営における廃棄物の削減に取り組むほか、ステークホルダーにも協力と分別の奨励も行い、省資源・循環型社会の実現に貢献することを目指します。

5. 健康と安全・快適性向上

保有物件における清掃や消毒の徹底、適切な空調を行うことにより、テナントや来訪者の健康・安全の確保に努めます。さらに物件が提供する快適性を向上させることにより、テナント満足度の向上、優良テナントの維持や獲得を図り不動産価値の向上を目指します。

6. テナント、サプライチェーン、地域コミュニティとの協働

テナント、PM・BM 会社等のサプライチェーン、地域コミュニティを主要なステークホルダーと認識し、これらのステークホルダーと良好な関係を築くとともに積極的に連携を図るよう活動することで、不動産運用におけるサステナビリティの実現に努めます。

7. 従業員に関する取組み

人権や多様性を尊重した公平な雇用・評価を行うように努めます。また、従業員の健康と安全・快適性に配慮した職場環境を提供し、その向上を図るため、福利厚生やワークライフバランスに配慮した勤務体系を整備します。さらに、専門的研修や資格取得支援等の能力開発の機会の提供を行うことに加え、従業員のサステナビリティに対する意識向上を図り、教育・啓発活動を行います。

8. コンプライアンス

法令の遵守のみならず、腐敗防止、利益相反防止、情報の適切な管理、不正な行為の禁止等に努め、これらリスクを適切に管理し未然に防止すべく、適切な組織体制を整備します。

9. 透明性の確保

積極的に ESG 情報の開示に取り組むことで、ステークホルダーに対する説明責任を果たします。また、環境・社会に対する取組み実績の可視化のため、外部評価や第三者認証の活用を検討します。

本フレームワークに基づくグリーンファイナンスの実行はサステナビリティ方針の実践に即したものとなっており、特に「省エネルギーの推進と温室効果ガスの削減」、「気候変動への適応」、「水消費の効率化」という目標の達成に寄与する。

以上より、JCR では本フレームワークに基づくグリーンファイナンスの実行は、本投資法人及び資産運用会社の環境目標の達成に資するものであると評価している。

2. 選定基準

本フレームワークにおける適格クライテリアは、本レポートの評価フェーズⅠで記載の通りである。JCRはプロジェクトの選定基準が適切であると評価している。

3. プロセス

プロセスにかかる本フレームワーク

【プロジェクトの評価と選定のプロセス】

資金使途とする適格プロジェクトは資産運用会社において、財務部及び運用部がプロジェクトの候補を選定し、代表取締役社長を最終決定権限者とするサステナビリティ委員会にて最終決定します。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

グリーンファイナンスの資金使途の対象となるプロジェクトの選定にあたっては、本資産運用会社の財務部及び運用部が適格クライテリアとの適合性を評価、プロジェクトの抽出を行い、代表取締役社長を最終決定権限者とするサステナビリティ委員会の決議を経て選定される。また、適格クライテリアの策定に関しては、資産運用会社の財務部が検討・起案の上、代表取締役社長を最終決定権限者とするサステナビリティ委員会にて決定される。

JCRは本フレームワークで定めるプロジェクトの選定プロセスについて、経営陣や専門部署が適切に関与していると評価している。

本投資法人のグリーンファイナンスに関する目標、選定基準及びプロセスについては本評価レポート及び本投資法人のウェブサイトにて開示される。したがって、投資家等に対する透明性は確保されていると考えられる。

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

調達資金の管理方法は、資金調達者によって多種多様であることが通常想定される。本評価対象に基づき調達された資金が、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、本評価対象により調達した資金が、早期にグリーンプロジェクトに充当される予定となっているか否か、加えて未充当資金の管理・運用方法の評価についても重視している。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、本投資法人の資金管理体制が適切に構築されており、調達資金の管理方法については本評価レポートにおいて開示されるほか、ウェブサイトにてフレームワークを開示することから、透明性が高いと評価している。

資金管理にかかる本フレームワーク

【調達資金の管理】

- 調達資金の充当計画

調達資金はグリーンビルディングの取得、改修工事、またはこれらに要した借入金等のリファイナンスに紐づいていることを確認の上、速やかに充当します。

- 調達資金の追跡管理の体制及び方法

グリーンボンド及びグリーンローンにより調達した資金は、財務部において充当状況を ESG ファイナンス用管理シートを用いて追跡管理します。

- 追跡管理に関する内部統制及び外部監査

資産運用会社は、資金調達業務を含む全ての業務を対象に内部監査を行っています。また、会計全般について監査法人の外部監査を受けています。

- 未充当資金の管理方法

調達した資金が充当されるまでの間は未充当資金として現金または現金同等物で管理します。

全額充当後においても、償還までに資金用途となっていた資産が売却または毀損等により資金用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※にて管理します。

※ポートフォリオ管理とは決算期毎にグリーンファイナンス残高の合計額が、グリーン適格負債額を超えないことを確認する管理方法です。なお、グリーン適格負債額とは、グリーンビ

ルディングの取得価額の合計額×有利子負債比率を乗じた金額と、適格クライテリア②に投じた金額の合計で計算し、グリーンファイナンスによる調達可能額の上限とします。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

グリーンファイナンスによる調達資金は、本フレームワークに基づいて、本資産運用会社の財務部が作成する ESG ファイナンス用管理の Excel シートによって管理される。調達資金は、適格クライテリアを満たすプロジェクトに速やかに充当され、調達資金の全額が充当されるまでの間は、現金又は現金同等物で管理される。

調達資金の資金管理については、内部監査が実施されるとともに会計全般について監査法人の外部監査を受ける。調達資金の管理に関する帳簿については期限を定めずに保存される。

グリーンファイナンスによる調達資金は、資金使途の対象となるプロジェクトへ速やかに充当されるため、原則として未充当資金は発生しない予定である。一方で、グリーンファイナンスの対象となる資産を売却した場合、又はグリーンファイナンスの対象となる資産がグリーン適格資産としての条件を満たさなくなった場合等により未充当資金が発生した際は、本投資法人はポートフォリオ管理を適用し、当該未充当資金を管理する予定としている。具体的には、直近決算期末時点におけるグリーン適格クライテリアを満たすグリーンビルディング取得価額の合計額に、直近の決算期末時点の総資産 LTV (Loan to Value/有利子負債比率) を乗じて算出した負債額及びグリーン適格クライテリアを満たす改修工事資金の総額の合計額をグリーン適格負債上限額として、グリーンファイナンスの残高がグリーン適格負債上限額を超過しないよう管理される。

以上より、JCR では、本投資法人の資金管理体制が適切に構築されており、調達資金の管理方法については本評価レポートにおいて開示されることから、透明性が高いと評価している。

III. レポーティング

【評価の視点】

本項では、本評価対象に基づく資金調達前後で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評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、本投資法人のレポーティングについて、資金の充当状況及び環境改善効果の両方について、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。

レポーティングにかかる本フレームワーク

【レポーティング】

(1) 資金充当状況レポーティング

調達資金が適格プロジェクトに充当されるまで、実務上可能な限り、以下の内容について本投資法人ウェブサイトにて報告します。

- ✓ 充当された調達資金の総額
- ✓ 未充当資金の残高
- ✓ 未充当資金がある場合は、充当予定時期と未充当期間の運用方法

なお、調達資金の金額が充当された後に大きな資金状況の変化が生じた場合は、適時開示します。

(2) インパクトレポーティング

実務上可能な限り以下の内容について本投資法人ウェブサイトにて年次で開示します。

① グリーンビルディング

- ✓ 対象物件の取得した環境認証の種類・レベル
- ✓ 対象物件の温室効果ガス排出量
- ✓ 対象物件のエネルギー消費量
- ✓ 対象物件の水使用量

② 改修工事

- 適格クライテリアの①の認証のいずれかにつ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の場合、以下の指標
 - ✓ 取得した環境認証とランク
- エネルギー消費量、温室効果ガス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の場合、以下のうちいずれかの指標の改修工事前後の値または削減率
 - ✓ エネルギー消費量
 - ✓ 温室効果ガス排出量
 - ✓ 水使用量

【本フレームワークに対する JCR の評価】

資金の充当状況に係るレポートニング

本投資法人は、グリーンファイナンスにより調達した資金の充当状況について、本フレームワークに定める内容をウェブサイト上で開示する予定である。グリーンファイナンスによる資金調達を行った場合、その都度資金充当状況について開示する。また、調達資金の全額が充当された後に大きな資金状況の変化が生じた場合にも、都度内容の更新を行うことを予定している。

環境改善効果に係るレポートニング

本投資法人は、グリーン適格事業の環境改善効果に関するレポートニングとして、本フレームワークに定める内容を年次でウェブサイト上で開示する予定である。これらの開示項目には、エネルギー消費量、温室効果ガス排出量、水使用量といった定量的指標が含まれている。

以上より、JCR では、本投資法人によるレポートニング体制が適切であると評価している。

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

本項では、資金調達者の経営陣がサステナビリティに関する問題について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけているか、サステナビリティに関する分野を専門的に扱う部署の設置又は外部機関との連携によって、サステナブルファイナンス実行方針・プロセス、グリーンプロジェクトの選定基準などが明確に位置づけられているか、等を評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは、本投資法人がサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置付けている点、サステナビリティに関する問題に関する会議体を有している点、社内外の専門家の知見を取り入れつつ、実務・経営の観点から取り組みを行っている点について、高く評価している。

本投資法人及び本資産運用会社は、経済・社会の発展、地球環境の保全への貢献といったサステナビリティの観点から、不動産の投資運用における環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する配慮の重要性を認識し、サステナビリティの向上を重要な経営課題の一つとして位置付けている。ESGへの配慮を事業全体に組み込んでいくことが、中長期的な投資主価値の最大化に不可欠であり、本投資法人の投資リターンの最大化に資するものである、としている。

2020年度にサステナビリティ方針を制定し、かつサステナビリティ委員会を設置して以降、ESGに関する取り組みを加速させており、GRESB リアルエステイト評価の取得、グリーンビルディング認証の積極的な取得、グリーンリースを活用した環境負荷低減への取り組み、TCFD 提言への賛同及び開示など、様々な取り組みが進捗している。

本投資法人及び本資産運用会社は、2012年にGRESB リアルエステイト評価への参加を決定し、2022年の評価においては2スターを獲得した。ESG情報開示の充実度を測るGRESB開示評価においては最上位の「Aレベル」の評価を2年連続で取得している。現在も開示する環境データについて第三者認証を取得するなど、3スター獲得に向けた積極的な取り組みを進めている。

また、本投資法人のコアアセットであるホテルや住居は、一般的に環境認証の取得が難しいとされているが、その取得についても精力的に取り組んでいる。2022年12月期に初めてホテル8物件でBELS評価を取得した後、現在（2023年8月1日時点、以下同様）は15物件に取得物件を拡大している。CASBEE認証の取得も進めており、現時点においてホテル2物件でCASBEE-建築（既存）を、住居2物件でCASBEE-不動産を取得している。今後も環境認証取得物件を新規に取得していくことに加え、既存物件についてもリノベーションによって環境性能を高め、環境認証取得物件を増やしていく予定としている。リノベーションにおいては、社外のコンサルティングを活用し、省エネ設備の導入や重油・ガス設備の電化を進めていく予定である。

さらに、本投資法人及び本資産運用会社は、省エネ等環境負荷の低減・改善を企図して、グリーンリースを積極的に採用している。グリーンリースとは、不動産のオーナーとテナントが不動産の環境配慮に関する施策等に協働して取組むことを賃貸借契約等によって自主的に取り決め、その取

り決め内容を実践することをいう。本投資法人が保有するホテル 92 物件中、79 物件でグリーンリース契約を締結しており、ホテル物件以外も含めたポートフォリオ全体の延床面積に占める割合は 61.0%となっている。

2023 年 2 月には TCFD 提言への賛同を表明し、提言に基づく情報開示を行っている。シナリオ分析では、気候変動の物理リスクが本投資法人及び本資産運用会社の経営と事業に重大な影響を与える中長期的な重要課題（リスク）であることを特定している。一方で、移行リスクに伴う機会として、建物の環境性能向上に伴う光熱費の削減や顧客に対する付加価値提供による収入の増加といったプラスの影響についても特定がされている。このように TCFD 提言に基づいて特定されたりリスク・機会が、本投資法人及び本資産運用会社がグリーンファイナンスに取り組むモチベーションとなっていることを確認でき、保有物件の環境負荷低減に向けた継続的な取り組みを期待できる。

これらのサステナビリティ推進に係る施策の実行や目標の設定、体制の整備については本資産運用会社におけるサステナビリティ委員会が担っている。サステナビリティ委員会は代表取締役社長、取締役及び各部の部長並びに運用部・企画部の実務担当者として代表取締役社長から指名された各 1 名により構成され、年に 4 回以上開催される。サステナビリティ委員会の協議事項については本投資法人の役員会へ報告される形で統制が取られている。また、目標や方針の策定や環境関連データの作成において、外部機関の助言や検証がなされていることを JCR は確認している。

以上より、JCR は、本投資法人がサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置付けている点、サステナビリティに関する問題に関する会議体を有している点、社内外の専門家の知見を取り入れつつ、実務・経営の観点から取り組みを行っている点について、高く評価している。

評価フェーズ 3: 評価結果 (結論)

Green 1(F)

本フレームワークについて、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)」を“g1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F)”とした。この結果、「JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価」を“Green 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」、「グリーンボンドガイドライン」及び「グリーン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。

		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

(担当) 菊池 理恵子・稲村 友彦

本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、運営及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及び管理・運営体制・透明性評価等を行うものではなく、当該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、当該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 は発行体及び/又は借入人（以下、発行体と借入人を総称して「資金調達者」という）、又は資金調達者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。なお、投資法人等で資産がすべてグリーンプロジェクトに該当する場合に限り、グリーンエクイティについても評価対象に含むことがあります。

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 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行為との関係

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 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、資金調達者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ことを問わず、一切責任を負いません。JCR グリーンファイナンス評価は、評価の対象であるグリーンファイナンスにかかる各種のリスク（信用リスク、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 グリーンファイナンス評価は 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 グリーンファイナンス評価は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、又は撤回されることがあります。JCR グリーンファイナンス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 グリーンファイナンス評価のデータを含め、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

JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価：グリーンファイナンス・フレームワークに基づき調達される資金が 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、運営及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、Green 1(F)、Green 2(F)、Green 3(F)、Green 4(F)、Green 5(F) の評価記号を用いて表示されます。

■サステナビリティファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・環境省 グリーンファイナンス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
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier（気候債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