

23-D-0576
2023年8月23日

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。

森ヒルズリート投資法人

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
(資金用途)

g1 (F)

管理・運営・
透明性評価

m1 (F)

発行体/借入人

森ヒルズリート投資法人（証券コード:3234）

評価対象

森ヒルズリート投資法人
グリーンファイナンス・フレームワーク

評価の概要

▶▶▶1. 森ヒルズリート投資法人の概要

森ヒルズリート投資法人（本投資法人）は、2006年に設立され、2006年11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、森ビル株式会社をスポンサーとする総合型のJ-REITである。本投資法人はオフィスビルを中心に住宅および商業施設を対象とすることで、投資機会の多様化および最大化を図っている。資産運用業務は、森ビル・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）が行っている。

現行ポートフォリオは全11物件（オフィスビル：8、住宅：2、商業施設：1）で構成され、取得価格総額4,061億円の資産規模である。「六本木ヒルズ森タワー」をはじめ、東京都心5区（特に港区）中心に所在する物件で、その中でも、クオリティ、規模、スペック等に一定の優位性を有する物件（本投資法人の定義による「プレミアム物件」、ポートフォリオの中では「六本木ビュータワー」を除く物件が該当）が主体となっている。

▶▶▶2. 本投資法人の ESG 経営及び脱炭素に向けた取り組み

本投資法人は、基本理念「Investment in the city ～『都市』への投資」を掲げ、「ヒルズ」に象徴されるような 21 世紀のライフスタイル、ワークスタイルをリードすると考えるエリアおよび物件を中心とする選別的な投資を通じて、ポートフォリオの着実な成長と投資主価値の最大化を図っている。本投資法人は、この基本理念の実現に向けて中長期 VISION を設定しており、3 つの柱の一つに「最高水準の ESG 評価」を掲げ、様々な社会課題の改善に貢献して『最も上質で評価の高い REIT』を目指している。

▶▶▶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使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、本フレームワークの中で、資金使途を一定以上の認証水準（CASBEE 評価認証 A ランク以上、DBJ Green Building 認証 4 つ星以上、BELS 評価 4 つ星以上、LEED 認証 Gold 以上）を有するグリーンビルディングとしている。JCR は、本投資法人の定めた適格クライテリアは環境改善効果を有するプロジェクトであると評価している。

本投資法人は、環境に関する明確な目標のもと、グリーンファイナンスの調達を企図している。選定プロセス、グリーンファイナンスによる調達資金の管理も適切に定められており、レポート内容の透明性も高い。以上より、JCR は本投資法人に関して、管理・運営体制が適切で透明性が高いと評価している。

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。

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>

目次

■評価フェーズⅠ：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. 本資金使途のグリーンボンド原則等への準拠および意義
3. 環境に対する負の影響について
4. SDGs との整合性について

■評価フェーズⅡ：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Ⅲ：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

資金使途は、地域、国または国際的に認知された認証を上位2区分までの認証レベルで取得済あるいは取得予定の建物（グリーンビルディング）の取得資金あるいは当該資金のリファイナンスであり、高い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

グリーンファイナンスの調達日又はいずれかのレポート時点において、以下のいずれかの有効な認証を取得済又は更新済、若しくは、将来取得又は更新予定の資産。

- ・ CASBEE 不動産評価認証における A 又は S ランク
- ・ CASBEE 建築評価認証における A 又は S ランク
- ・ DBJ Green Building 認証における 4 つ星又は 5 つ星の評価
- ・ BELS 認証における 4 つ星又は 5 つ星の評価
- ・ LEED 認証における Gold 又は Platinum

【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

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 A 以上の建物は、CASBEE-建築 (新築) においては BEE が 1.5 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 A 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。

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 4 つ星以上の建物は、省エネ性能 (非住宅 : BEI 値 0.75 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。

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、エネルギー効率が低いことが、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 Gold 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. 本資金使途のグリーンボンド原則等への準拠および意義

資金使途は、「グリーンボンド原則」および「グリーンローン原則」における「地域、国また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」、ならびに「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⁵」に該当する。

2021年10月に閣議決定された第6次エネルギー基本計画においては、「2030年度以降新築される住宅・建築物について、ZEH・ZEB基準の水準の省エネルギー性能の確保を目指す」ために、建築物省エネ法の改正、誘導基準・住宅トップランナー基準の引上げや、省エネルギー基準の段階的な水準の引上げの実施について言及されている。また、2020年12月に公表された「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」における、住宅・建築物産業の成長戦略工程表では、上記の2030年の目標を達成すべく省エネ改修の推進、ZEBやZEHの普及拡大を進めることとなっている。これより、グリーンビルディングへの投融資は環境改善効果が高い。したがって、本投資法人が環境認証レベルの高い建物の取得・更新を行うことは、我が国の省エネルギー政策とも整合的である。

3. 環境に対する負の影響について

本資産運用会社では、物件取得時にデューデリジェンスを行うことで、取得予定の物件にかかる負の影響を確認している。その結果、環境に対する負の影響がある場合には、是正措置の実施によってリスク回避および緩和を図ることとしている。

これにより、JCRは本投資法人が環境に対する負の影響について適切に配慮していることを確認した。

⁵ 「省エネルギー性能だけでなく、水使用量、廃棄物管理等の考慮事項に幅広く対応しているグリーンビルディングについて、国内基準に適合又はCASBEE認証、LEED認証等の環境認証制度において高い性能を示す環境認証を取得してその新築又は改修を行う事業」とされている。

4. 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 7.3. 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、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、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いると判断している。

1. 目標

目標にかかる本フレームワーク

1. サステナビリティに対する考え方

- ・森ヒルズリート投資法人および資産運用会社である森ビル・インベストメントマネジメント株式会社は、それぞれの基本理念・経営理念に掲げるとおり、「都市」の競争力・価値創造力に着目した投資を行うことで投資主価値の最大化を図るとともに、『投資家に対する良質な都市資産への投資機会の提供を通じて、都市の創造と発展に貢献すること』を目指しています。

- ・現在の社会には、様々な課題が存在しており、企業として主体的に課題改善への貢献を図りながら事業活動を行うことが求められるとともに、課題改善に取り組むことは企業競争力の強化につながると考えます。

- ・本投資法人および資産運用会社は、ESG（環境：E、社会：S、ガバナンス：G）を重視し、良質な都市資産への投資を行うとともに、様々な社会課題の改善に取り組むことにより、サステナブルな社会の実現に貢献し、中長期的な投資主価値の最大化を実現することを目指します。

2. 環境への取り組み

本投資法人の環境への取り組みとして主に、「気候変動」、「資源循環（水・廃棄物）」、「緑化と生物多様性」及び「グリーンビル認証」があり、詳細は本投資法人ウェブサイトの通りとなります。

3. グリーンファイナンスの意義

本投資法人は、上記の環境への取り組みを推進し、サステナブルな社会の実現に貢献し、中長期的な投資主価値の最大化を実現することを目指すために、環境への配慮がなされたプロジェクトに対する投資資金をグリーンファイナンスにより調達します。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

本投資法人は、サステナブルな社会の実現に向けた課題解決と中長期的な投資主価値の最大化の実現を目指しており、「本投資法人にとっての重要度」と「ステークホルダーにとっての重要度」の2つの視点から評価・優先順位付けし、ESG に関わる重要課題（マテリアリティ）を特定している。




	重要課題（マテリアリティ）	項目	目標
E 環境 	● サステナビリティ認証への対応	● グリーンビル認証	(短期) 認証物件比率90%以上維持 (2024年度: 取得価格ベース) (長期) 認証物件比率90%以上維持 (2030年度: 取得価格ベース)
	● 温室効果ガスの削減 ● 保有物件の省エネルギー推進	● 温室効果ガス削減 (2019年度比)	(中間) 50%削減 (2030年度: 総量ベース) (長期) ネット・ゼロ (2050年度: 総量ベース)
	● 再生可能エネルギーの活用	● 再生可能エネルギー使用量	(定量目標なし: 確認項目)
	● 自然との共存	● 緑被率（主要施設）	(定量目標なし: 確認項目)
	-	● 水使用量削減（2013年度比）	10%削減（2030年度: 原単位ベース）
	-	● リサイクル率	75%以上（2030年度）
S 社会 	● 人材育成	● 研修時間、資格取得補助	(定量目標なし: 確認項目)
	● 従業員満足度の向上	● 従業員満足度調査 (第三者機関による)	総合満足度: 毎年3.5以上（満点5.0）
	● ダイバーシティの推進	● 全社員に対する ダイバーシティに関する研修	2年に1回
		● 女性管理職比率	(定量目標なし: 確認項目)
	● 人権の尊重	● 人権・いじめ・ハラスメント に関する研修	2年に1回
		● 労働問題・差別・ ハラスメント申告件数	(定量目標なし: 確認項目)
	● 健康で快適な職場環境と ワークライフバランスの推進	● 健康診断受診率	毎年100%
		● 有給休暇取得率	毎年85%以上
		● 時間外労働時間	月間15時間未満（毎年平均）
	● BCP対応 (防災・建物のレジリエンス)	● ポートフォリオPML	(定量目標なし: 確認項目)
	● 総合震災訓練	年2回	
● テナントの健康・快適性・ 利便性	● テナント満足度調査	オフィス: 2年に1回、住宅: 毎年1回	
● ステークホルダーとの 双方向コミュニケーション	● IR活動実績・HP外部評価	(定量目標なし: 確認項目)	
G ガバナンス 	● コーポレートガバナンスの 強化	● 女性役員比率	30%以上を維持
		● 役員会出席率	(定量目標なし: 確認項目)
	● コンプライアンス・ 企業倫理の徹底	● コンプライアンス研修	(定量目標なし: 確認項目)
		● 不正腐敗関連	(定量目標なし: 確認項目)
		● 内部通報件数	(定量目標なし: 確認項目)

図 1：森ヒルズリート投資法人のマテリアリティ⁶

本投資法人が本フレームワークを策定することおよびグリーンファイナンスにより調達した資金を、適格クライテリアを満たすプロジェクトへの資金に充当することは、マテリアリティの「E 環境 サステナビリティ認証への対応」に資するものである。

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、本投資法人の目標とも整合的であると評価している。

⁶ 出典：森ヒルズリート投資法人 ウェブサイト

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

本投資法人は、本投資法人が推進する環境への取り組みに貢献するプロジェクトを選定するために適格クライテリアを定め、かかる基準を充足したプロジェクトにグリーンファイナンスで調達した資金を充当します。

適格クライテリアに適合するプロジェクトの選定は、資産運用会社のサステナビリティ委員会が行い、代表取締役社長が決定します。かかるサステナビリティ委員会は、資産運用会社の代表取締役社長を委員長とし、常務取締役、全ての部長及び一部の企画部員を委員として構成されています。

【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は、本資産運用会社の財務部が適格クライテリアとの適合性および資金配分の確認を行い、本資産運用会社の代表取締役社長によって決定され、本投資法人役員会において承認される。経営陣が関与していることにより、選定プロセスは適切に定められていると JCR では判断している。

なお、本フレームワークに定められている目標設定、選定基準およびプロセスは、本投資法人ウェブサイト、本投資法人プレスリリース、発行登録追補書類、本評価レポート等のいずれかの方法により開示することが予定されており、投資家等に対する透明性は確保されている。

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。本フレームワーク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、本フレームワーク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

グリーンファイナンスにより調達した資金の追跡プロセス

調達資金の充当及び管理は、資産運用会社財務部が社内電子ファイルを用いて実施します。

グリーンファイナンスで調達した資金の全額が直ちにグリーン適格資産に充当されない場合、未充当資金額を特定の上、グリーン適格資産に充当されるまでの間、その同額を現金又は現金同等物にて管理します。

全額充当後も、資金使途の対象となっていたグリーン適格資産を売却した場合、又は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一時的に発生した未充当資金は、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グリーン適格資産の取得価格合計に、直前期末時点の総資産額に対する有利子負債比率（LTV）を乗じて算出した額をグリーン適格負債額とし、グリーンファイナンス残高がグリーン適格負債額を超過しないよう管理する方法をいいます。万が一超過した場合は、未充当資金相当額を現金又は現金同等物にて管理します。

適格グリーンプロジェクトに充当するまでの調達資金の管理方法

調達資金の充当が決定されるまでの間は、調達資金は現金又は現金同等物にて管理することとし、その旨をグリーンファイナンス調達時に発行登録追補書類等の法定開示または適時開示で開示予定です。

【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、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。調達資金の追跡管理体制は適切に構築されており、本資産運用会社の財務部が管理する専用ファイルを充当の都度もしくは年次で本資産運用会社の財務部部長が確認し、資金管理確認状況を年次でサステナビリティ委員会に報告することとしている。

グリーンファイナンスの調達資金管理について、その業務運営に関しては本資産運用会社のコンプライアンス部による内部監査が行われ、会計全般に関しては外部監査の対象となることから、適切な統制が働く仕組みが構築されている。グリーンファイナンスの資金管理に関する文書等については、グリーンファイナンスの償還/返済後、一定期間保存される体制が整備されている。

グリーンファイナンスの償還/返済前に、資金使途の対象である資産を売却した場合または当該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、本投資法人はポートフォリオ管理により未充当資金を管理することとしている。具体的には、適格クライテリアを満たす物件の取得価額の合計額に、直前期末時点の総資産 LTV (Loan to Value/有利子負債比率) を乗じて算出した負債額をグリーン適格負債額として、グリーンファイナンスの残高がグリーン適格負債額を超過しないよう管理する。JCR では、ポートフォリオ管理を行うことは他の投資法人でも行われており、市場慣習として問題はないことを鑑み、本投資法人による取り扱いは問題ないと考えている。

以上より、JCR は、本投資法人の資金管理は適切であり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、本フレームワーク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

グリーンファイナンスにより調達した資金の充当状況を開示する場所・内容

グリーンファイナンス残高が存在する限り、グリーン適格資産の取得価格合計、充当額及びグリーンファイナンス残高を本投資法人ウェブサイト上にて、年次で開示します。

充当完了後も、充当状況に重大な変化があった場合には、その旨を本投資法人ウェブサイト上にて開示します。

適格グリーンプロジェクトによる環境改善効果を開示する場所及び頻度

本投資法人ウェブサイト上にて、年次で開示します。

適格グリーンプロジェクトに関する環境改善効果を示す KPI

グリーンファイナンス残高が存在する限り、本投資法人のウェブサイト上で以下の指標を開示します。

(いずれも実務上可能な範囲で)

- グリーン適格資産の物件名称及び認証の種類・レベル
- CO₂排出量 [t-CO₂]
(スコープ 1、スコープ 2、スコープ 3、原単位)
- エネルギー使用量 (GJ)

【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

グリーンファイナンスによって調達された資金が全額充当されるまでの間、資金の充当状況に関して本投資法人のウェブサイトを開示することを予定している。また、グリーンファイナンスの償還/返済までの間に未充当資金が発生した場合にも、本投資法人のウェブサイトを開示する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、グリーンビルディング認証の取得状況や、CO2 排出量、エネルギー使用量などの定量的指標について、本投資法人のウェブサイトを開示することとしている。いずれもプロジェクトの効果を示すのに適切な指標が選択されている。

以上より、JCR は、本投資法人のレポートニングが適切であると評価している。なお、本投資法人は、2023 年 1 月 31 日時点で 4 本のグリーンボンドを発行しており、いずれも本フレームワークで定める資金充当状況と環境改善効果にかかる開示項目を本投資法人のウェブサイト上に開示していることを確認した。

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、サステナビリティ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では、本投資法人がサステナビリティに関する問題を経営の優先度の高い重要課題と位置づけているほか、本資産運用会社のサステナビリティ委員会や専門的知見を有する外部の専門家の知見を取り入れつつ、サステナビリティに関する取り組みを推進していると評価している。

本投資法人のサステナビリティへの取り組み

本投資法人は、基本理念として『Investment in the city ～都市への投資』を掲げ、「都市」の競争力と価値創造力に着目した投資を行うことで投資主価値の最大化を図るとともに、『投資家に対する良質な都市資産への投資機会の提供を通じて、都市の創造と発展に貢献すること』を目指している。東京都心部において大規模再開発の実績を多数有する森ビルグループとの密接な連携により、六本木ヒルズ森タワーをはじめとしたプレミアム物件⁷を重視した投資を行っており、ポートフォリオは取得価格ベースでJ-REIT 最高の東京都心比率を有している。

また、本投資法人は、この基本理念の実現に向けて中長期 VISION を設定しており、3つの柱の一つに「最高水準の ESG 評価」を掲げ、様々な社会課題の改善に貢献して『最も上質で評価の高い REIT』を目指している。

投資法人の中長期VISION



図 2：森ヒルズリート投資法人の中長期ビジョン⁸

⁷ 本投資法人は定義として、東京都心5区およびその周辺地区に所在する物件で、その中でも、クオリティ、規模、スペック等から見て将来にわたり競争力を維持できる物件としている。

⁸ 出典：森ヒルズリート投資法人 統合報告書

環境への取り組みとして本投資法人は、「グリーンビル認証保有物件比率 90%以上維持（取得価格ベース）」を目指しており、2023年1月31日時点でその比率は93.5%となっている。また、温室効果ガス削減を推進するため、CO₂排出量（総量：スコープ1・2・3）について、基準年（2019年度）比で「2030年度までに50%削減」、「2050年度までにネットゼロ」という削減目標を設定している。具体的な取り組みとして、保有物件における再生可能エネルギー電気の導入等を行うことで目標達成を目指し、脱炭素社会の実現に貢献する。また、マテリアリティのひとつとして掲げている「自然との共存」を実現するため、緑化の推進と生物多様性保全の取り組みが行われており、オープンスペースや建物の屋上を緑化し、人と自然が親和する小自然を設けており、港区全体の緑被率が21.8%である中で複数の物件で30%を超える緑被率を実現している。このような取り組みの他にも、高効率空調システムの導入による省エネルギーの推進、水資源や廃棄物・資材などに関する3R活動（Reduce、Reuse、Recycle）を推進することによる資源循環型都市の形成を目指す等の環境活動を行っている。

本投資法人は2022年GRESBリアルエステイト評価において、総合スコアのGRESB Ratingで最上位の「5Stars」を獲得している。また、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」の双方において優れた参加者であることを示す「Green Star」の評価を11年連続で取得している。これらは本投資法人の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すものである。

本投資法人のサステナビリティに関わる業務については、本資産運用会社の「サステナビリティ委員会」が中心となって推進している。同委員会は委員長である本資産運用会社の代表取締役社長、常務取締役、全ての部長および一部の企画部員で構成され、年2回程度、年度毎に設定されるサステナビリティ推進プログラムの策定、プログラム進捗のモニタリング、各部署からの各種提案に対する検討などを行っている。同委員会の他にも、サステナビリティに関わる取り組みについては、定期的に本投資法人の役員会および本資産運用会社の取締役会において報告が行われている。また、サステナビリティに関わる業務について、マテリアリティの策定やGRESBの評価取得等、必要に応じて外部の専門家の知見を活用して取り組みを推進させている。

以上より、JCRでは、本投資法人の経営陣が環境問題を優先度の高い重要課題として位置付け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2022年時点で57投資法人が評価に参加している。

評価フェーズⅢ: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・任田 卓人

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が定める 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