

_____ 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・フレームワークの評価結果を公表します。

CREロジスティクスファンド投資法人 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： CREロジスティクスファンド投資法人
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、2020年6月26日に、CREロジスティクスファンド投資法人（本投資法人）のグリーンファイナンス・フレームワークに対して、グリーンファイナンス・フレームワーク評価”Green 1(F)”を公表した。本投資法人の概要は以下のとおりである。

（以下、2020年6月26日の評価レポートより抜粋）

CREロジスティクスファンド投資法人は、2018年2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J-REITである。資産運用会社であるCREリートアドバイザーズ（本資産運用会社）のスポンサー（出資比率100%）は国内の物流不動産専門の不動産会社である株式会社シーアールイー（CRE）。物流関連施設を投資対象とし、CREグループの総合力を活用してテナントニーズを満たす良質な物流関連施設を取得している。本投資法人の資産規模は2020年5月末時点で13物件、取得価格合計は736億円¹である。本投資法人は、CREのCSRへの取組方針に倣い、環境問題の解決に資する取り組みを推進している。特に、環境に配慮した物流施設を取得することが社会の持続的成長に繋がるものと考えており、CREの開発した環境性能の高い物流施設を中心として、質の高い物件からなるポートフォリオを構築している。

今般の評価対象は、本投資法人がグリーンボンドおよびグリーンローン（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資金使途に限定するために定めたグリーンファイナンス・フ

¹ 2020年11月末時点で16物件、取得価格合計は約915億円

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（2018年版）²、グリーンローン原則（2018年版）³、グリーンボンドガイドライン（2020年版）およびグリーンローン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（2020年版）⁴に適合しているか否かの評価を行う。これら原則類は、それぞれ国際資本市場協会（ICMA）、ローン・マーケット・アソシエーション（LMA）、アジア太平洋ローン・マーケット・アソシエーション（APLMA）および環境省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、現時点においてグローバルに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。

本投資法人は本フレームワークの中で資金使途の対象となる適格クライテリアを、DBJ Green Building 認証4つ星以上、CASBEE-建築（新築）Aランク以上、またはBELS評価4つ星以上のいずれかを取得または更新済もしくは今後取得または更新予定である物件と定めている。JCRでは、本投資法人が定めた適格クライテリアは、高い環境改善効果を有する物件を対象にしていると評価している。

本資産運用会社は、専門知識を有する部署の他、代表取締役社長を議長とするサステナビリティ推進会議がプロジェクトの選定および本投資法人のグリーンファイナンスの実行にかかるプロセスに関与する仕組みとなっている。環境に関する取り組みは外部の専門家の意見も取り入れながら進められること、グリーンファイナンスの実行に際しては、適切な情報開示を予定していることから、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修正されたことを受けて行うものである。本投資法人は、本フレームワークのグリーン適格クライテリアにおけるCASBEE認証の範囲を拡張し、自治体版CASBEEおよびCASBEE不動産もクライテリアを満たすよう変更した。JCRでは、これらの追加された適格グリーン類型が、「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2020年版」、「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」に適合しているかどうかについて確認を行った。上記の原則およびガイドラインは、それぞれ国際資本市場協会（ICMA）、ローン・マーケット・アソシエーション（LMA）およびアジア太平洋ローン・マーケット・アソシエーション（APLMA）、環境省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、現時点においてグローバルに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。JCRでは、グリーン適格分類を確認した結果、環境改善効果を有しているプロジェクトを含むカテゴリーであると評価している。

また、当社はグリーンプロジェクトの選定基準や実際の選定、レポート等々を監督するサステナビリティ委員会を有していること、調達した資金を別口座で分別管理し、充当計画レポートを全額充当まで毎年公表予定であること、インパクトを測るKPIについても適切な設定がなされていることから、JCRでは当社が強固な管理運営体制を構築し、グリーンボンド・グリーンローンに関して高い透明性を引き続き有していることを確認した。

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）評価」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”Green1(F)”とした。評価結果は次章にて詳述する。また、本フレームワークはグリーンボンド原則（2018年版）、グリーンローン原則（2020年版）、環境省によるグリーンボ

² ICMA (International Capital Market Association) グリーンボンド原則 2018年版
<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

³ LMA (Loan Market Association), APLMA (Asia Pacific Loan Market Association), LSTA (Loan Syndication and Trading Association) Green Loan Principle 2020 <https://www.lma.eu.com/>

⁴ 環境省 グリーンボンドガイドライン・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
<https://www.env.go.jp/press/files/jp/113511.pdf>

ンドガイドライン（2020年版）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 2020年版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. 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及び透明性

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及び一連のプロセスについて変更はないか。

(3) 資金管理の妥当性及び透明性

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)

- i. 資金使途として本フレームワークで掲げられたグリーン適格事業は、地域、国または国際的に認知された認証レベルの上位2区分までに絞られた環境認証を取得済、あるいは、取得を予定している建物（グリーンビルディング）の取得資金、もしくはそのリファイナンスであり、高い環境改善効果が期待できる。

本投資法人では、本フレームワークにおいて、調達資金の使途に係る適格クライテリアを以下の通り定めている。

【適格クライテリア】

下記①-③の第三者認証機関の認証のいずれかを取得または更新済もしくは今後取得または更新予定の物件

- ① DBJ Green Building 認証における5つ星～4つ星
- ② CASBEE-建築（新築）におけるSランク～Aランク
- ③ BELS 評価における5つ星～4つ星

この度、本投資法人では上記の適格クライテリアのうち、「②CASBEE-建築（新築）におけるSランク～Aランク」を自治体版、CASBEE-不動産を含むCASBEE認証に変更を予定している。

<変更後>

【適格クライテリア】

下記①-③の認証または評価のいずれかを取得または更新済もしくは今後取得または更新予定の物件

- ① DBJ Green Building 認証における5つ星～4つ星
- ② CASBEE 認証におけるSランク～Aランク
- ③ BELS 評価における5つ星～4つ星

今般の変更により新たに対象となる自治体版CASBEEおよびCASBEE-不動産における上位2区分は、CASBEE-建築と同様、環境改善効果の高い建物を対象に付与される認証である。

自治体版CASBEEおよびCASBEE-不動産に関する具体的な内容については、以下のとおりである。

①-1 自治体版CASBEE

CASBEEとは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-街区な

どのほか、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 段階に分かれている。

自治体版 CASBEE とは、一部の地方自治体で、一定規模以上の建築物を建てる際に利用されている CASBEE 評価のことを指す。評価に際しては地域ごとの重みづけが行われるものの、CASBEE-建築の評価ソフトの計算結果に従って評価が行われていることから、その内容を下記に記す。

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などの環境への配慮に加え、室内の快適性や景観への配慮なども必要であり、総合的な建物の品質の高さが求められる。

本投資法人が適格とした自治体版 CASBEE A ランク以上の建物は、BEE が 1.5 以上の物件であり、CASBEE-建築と同様、建築物の環境品質が建築物の環境負荷を上回って高い水準であることを示している。JCR では上記適格クライテリアは、高い環境改善効果が得られる建築物を対象としていると評価している。

①-2 CASBEE-不動産

CASBEE-不動産は、CASBEE における建物の環境評価の結果を、不動産評価の際に活用してもらうことを目的として開発されたものであり、不動産評価に関連が強い項目に絞って評価基準が策定されている。CASBEE-不動産の評価項目は、1.エネルギー／温暖化ガス、2.水、3.資源利用／安全、4.生物多様性／敷地、5 屋内環境の 5 つである。

評価手法は、①主要な世界の評価ツールの重み付けの整合性を取る、②加点方式とする、③必須項目 5 項目、加点項目 16 項目とし、満点時に 100 点とする、④必須項目を満たさなければ、評価の対象外とする等である。

CASBEE-不動産における評価結果は、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（必須項目を満足）の 4 段階に分かれている。

今般本投資法人が適格クライテリアとして定めた CASBEE-不動産 A ランク以上は、全ての加点項目で基準のレベル 3（3 点）をとり、さらにいくつかの項目で基準以上の点数を取得することで得られる得点 66 点以上の建築物が対象となり、これは CASBEE-建築等における A ランク以上に相当する。したがって、JCR では本投資法人が対象としている適格クライテリアは、高い環境改善効果が得られる建築物を対象としていると評価している。

これより、JCR は変更後の適格クライテリアも高い環境改善効果が期待できる物件を対象としていると評価している。

(2) 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性及び透明性

JCR では本フレームワークに記載された選定基準およびそのプロセスに係る妥当性について、初回評価時点において適切であると評価している。今回改訂された本フレームワークにおいては、フレームワークの制定当初未定であったサステナビリティ推進会議の構成員が一部修正の上確定されている。JCR は修正後の選定基準およびプロセスについても引き続き適切であると評価している。

(3) 資金管理の妥当性及び透明性

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適切であると評価している。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。

(4) レポーティング体制

a. 資金充当状況レポーティング

JCR では初回評価時に、資金充当に係るレポーティング内容および頻度は適切であると評価を行っている。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。

b. インパクトレポーティング

JCR では初回評価時に、資金充当に係るレポーティング内容および頻度は適切であると評価を行っている。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。

なお、2020年9月に本投資法人は本フレームワークに基づきグリーンボンドを発行している。このグリーンボンドの資金充当状況に関するレポーティングおよび環境改善効果にかかるレポーティングは、本投資法人のウェブサイトで開示されている。JCR は、実際の起債を受けた開示内容が適切であると評価している。

(5) 組織の環境への取り組み

本資産運用会社のスポンサーである CRE グループは、「永・徳・環」という経営理念を掲げており、

- ①社会の発展のため、永続的に貢献していく姿勢を示す「永」
- ②他者と社会の利益を考えて行動する「徳」
- ③社会との繋がりを大切に、循環する未来社会の創造を目指す「環」

の実現に向けて、CSR に係る活動を推進している。本投資法人は、CRE グループの経営理念に則して環境問題の解決に資する取組を推進している。CRE グループでは、自社の開発物件で BELS 評価 5 つ星を取得することを目標としており、環境性能の高い設備の採用、太陽光パネルの導入を通じて、環境負荷の極めて低い物流施設の開発を行うこととしている。本投資法人は、CRE の開発物件に対して優先交渉権を有しており、スポンサーから優良な物件を取得・運営していくことで、環境問題のみならず、地域の雇用等社会的な活動にも貢献することを目指している。なお、現在本投資法人のポートフォリオ 16 物件のうち、適格クライテリアを満たす物件は 14 件と、高い割合で適格クライテリアを満たす物件を保有しており、環境面で極めて質の高いポートフォリオを構成している。

本資産運用会社では、環境をはじめとしたサステナビリティの取り組みを推進するため、サステナビリティ推進会議を設置している。サステナビリティ推進会議は、代表取締役社長が議長、すべての経営陣が構成員となりサステナビリティに関する取り組みを検討し、報告する場となっている。今後は、サステナビリティ方針の策定など、本投資法人のサステナビリティに係る取り組みが体系的に進められることが期待される。また、外部の専門家から本投資法人の取り組みに対する評価を受けており、客観性をもってサステナビリティへの取り組みを推進している。

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。

4. レビュー結果

前項に記載した事項を検証した結果、評価対象となる本フレームワークの内容は、改訂された部分を含めて、資金使途であ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、環境省による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：CRE ロジスティクスファンド投資法人（証券コード：3487）

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また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また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また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「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、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 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なるものを問わず、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、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、また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、本文書に係る一切の権利は、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・フレームワーク評価：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