

—— 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。

星野リゾート・リート投資法人の グリーンファイナンス・フレームワークに Green 1(F) を付与

評価対象： 星野リゾート・リート投資法人
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・フレームワーク評価結果>

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)

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 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）へ上場したホテル・旅館特化型 J-REIT。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、旅館及び付帯施設、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）の株主は株式会社星野リゾート。現行ポートフォリオは全 62 物件、取得価格総額 1,627 億円の資産規模となっている。

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 106 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」は、EIMY（Energy In My Yard）、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などにより、約 70%のエネルギーの自給自足を達成しており、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。環境問題に向き合うための方針として、サステナビリティポリシーを制定している。

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。本フレームワークがグリーンボンド原則（2018 年版）¹、グ

¹ ICMA（International Capital Market Association）グリーンボンド原則 2018 年版

リーンローン原則（2020年版）²、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）³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、グリーンビルディング、省エネルギー性能を有する設備の導入、改修工事、再生可能エネルギーの導入としている。グリーンビルディングに関しては、BELS3 つ星以上、LEED Silver 以上、CASBEE 認証の B+以上、もしくは BELS2 つ星の物件の場合には、環境に資する付加的な取組を行っていることを条件としている。JCR では、本投資法人が定めた適格クライテリアは、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および経営陣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。資金管理は統制が働く状態で担当部署により管理されること、レポートイングとして開示される予定の項目も適切であることから、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。

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。評価結果については次章で詳述する。

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。

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

² LMA (Loan Market Association), APLMA (Asian Market Loan Association) Green Loan Principle 2020
<https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/>

³ 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>

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、本フレームワークから発行されるグリーンファイナンスの資金使途の100%がグリーンプロジェクトであると評価し、評価フェーズ1：グリーン性評価は、最上位である『g1(F)』とした。

(1) 評価の視点

本項では最初に、本フレームワークで定められた資金使途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るかを確認する。次に、資金使途がネガティブな環境へ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。

(2) 評価対象の現状と JCR の評価

<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で調達された資金は、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、もしくは同資金のリファイナンスに充当する予定です。

[適格クライテリア]

(1) グリーンビルディング

下記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

- 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もしくはオペレーターにより以下の取り組みが 1 つ以上行われていること。

<環境に資する付加的な取組>

- (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 Silver 以上
- ④ CASBEE 認証における B+以上

(2) 省エネルギー性能

空調機器の更新、照明器具の LED 化、蓄電システムの導入等省エネルギー機器の導入に関する費用（従来比 10%以上の使用量もしくは排出量の削減効果が見込まれるもの）

(3) 改修工事

①保有資産に係る改修工事で、CO₂、エネルギー、水等の使用量または排出量の削減等、環境面において有益な改善が可能な工事（従来比 10%以上の使用量もしくは排出量の削減効果が見込まれるもの）

②環境認証の取得、再取得、または1段階以上の改善を目的とした工事

(4) 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. 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、グリーンビルディング、省エネルギーまたは再生可能エネルギーにかかるプロジェクトであり、環境改善効果が期待される。

1. グリーンビルディング

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。

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

①BELS（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。

②LEED

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。

③CASBEE（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（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組

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。

BELS認証については既述のとおりであり、2つ星は省エネ性能（非住宅：BEI値0.7以上1.0以下）を基準としており、省エネルギー性能のある建物が認証の対象となる。

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自給自足システムをさす。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、星のや軽井沢で使用されるエネルギーの約 70% の調達を実現している。水力発電による直近 4 年間の平均年間発電量は約 76 万 kWh の実績がある。

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 種類の資源に分別などを行っている。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

星野グループのホテルでは、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 (2020 年 12 月現在) で、宿泊客の利用した歯ブラシ (年間 100 万本以上) が回収され、再資源化されている。さらに、リゾナー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など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ついての啓発を進めている。

2. 省エネルギー性能・改修工事

本投資法人は保有する物件に、10%以上の省エネルギー効果 (CO₂ 排出量、エネルギー消費量、または水の使用量) を有する設備の導入もしくは改修工事を適格クライテリアとして資金使途の対象としている。JCR では、10%以上削減するという目標設定は、きわめて野心的な目標値の設定ではないものの、一定の環境改善効果を有する取り組みであると評価している。

3. 再生可能エネルギー

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、CO₂ 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。

■ フレームワークに対する JCR の評価

星野リゾートは、環境負荷を軽減したサステナブルなリゾート運営を目指して、1993 年から環境経営を推進している。環境経営は、上記の環境に資する付加的な取組のうち、EIMY、ゼロ・エミッション、エコツーリズム（自然保護活動）より成り立っている。ゼロ・エミッションに関しては、ゼロ委員会の活動が 2003 年にグリーン購入ネットワーク 第 6 回グリーン購入大賞の「環境大臣賞」を受賞、エコツーリズムに関しては、2005 年に環境省による「第 1 回エコツーリズム大賞」を星野リゾートグループであるピッキオが受賞しており、外部からも高く評価されている。このように、星野リゾートおよび本投資法人は、環境負荷の低い建物というハード面のみならず、従業員による取り組みや宿泊客へのサービスを含めたソフト面での取組も取り入れ、様々な種類の環境問題に対して多面的に解決を目指して本フレームワークを設定している。

以上より、本フレームワークに定める資金使途の対象は、環境改善効果を有するものであると JCR では評価している。

- ii. 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」、「再生可能エネルギー」および「省エネルギー」に、「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」、「再生可能エネルギーに関する事業」および「省エネルギーに関する事業」に該当する。

b. 環境に対する負の影響について

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。

以上より、JCR は環境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

JCR は本フレームワークで定める資金使途の対象について、ICMA の SDGs マッピングを参考にしつつ、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。



目標 3 : すべての人に健康と福祉を

ターゲット 3.9 2030 年までに、有害化学物質、ならびに大気、水質および土壌の汚染による死亡および疾病の件数を大幅に減少させる。



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。

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 8 : 働きがいも経済成長も

ターゲット 8.2. 高付加価値セクターや労働集約型セクターに重点を置くことなどにより、多様化、技術向上およびイノベーションを通じた高いレベルの経済生産性を達成する。



目標 9 : 産業と技術革新の基盤をつくろう

ターゲット 9.1. 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。

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 : 住み続けられるまちづくりを

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。



目標 12 : つくる責任、つかう責任

ターゲット 12.4. 2020 年までに、合意された国際的な枠組みに従い、製品ライフサイクルを通じ、環境上適正な化学物質やすべての廃棄物の管理を実現し、人の健康や環境への悪影響を最小化するため、化学物質や廃棄物の大気、水、土壌への放出を大幅に削減する。



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。

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係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

<グリーンファイナンス実行の目標にかかるフレームワーク>

星野リゾート・アセットマネジメント（以下、本資産運用会社）は、星野リゾート・リート投資法人（以下、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「人間の創造力とモチベーションを高める旅の効用」を考慮し、生物も人も共存できる自然環境を保つ努力を共にしてきました。星野リゾートは環境や人間社会の有り様が地球に大きな問題を起こす以前の創業時より、水力発電所のエネルギーの自給自足や「軽井沢野鳥の森」の維持発展に加え、「芸術自由教育講習会」等のコミュニティを創設してきました。さらに昨今は、「勝手にSDGs」として、宿泊事業で初めて、「使用済歯ブラシ」のリサイクル注1)を実施したり、アメニティ（シャンプー、コンディショナー、ボディソープ）のポンプボトル化注2)によりプラスチックの排出量を削減しました。本資産運用会社もこのDNAをESGとして受け継いでおり、自然への負荷を最小限に抑えるため、水力・地熱からの発電や温泉排湯の暖房利用及びエネルギー保存を工夫した建築等により、約70%近くのエネルギーを自給自足できるユニークな技術を有した「星のや軽井沢」をはじめ、環境建築に配慮した物件を運用しています。

環境の保全や地域社会との共存共栄は具体的に、保有施設の「環境建築化」を目指し、次のようなポリシーの設定や契約の推進を行います。「①エネルギー消費やGHG排出、水消費、廃棄物は排出削減等の環境負荷低減②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。③プラスチックを削減の推進。④グリーンリース契約推進」。

同時に役職員やテナント従業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、生産性とクリエイティビティの高い職場環境も整備しています。

上記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きます。

注1) 星野リゾートの施設で、年間100万本以上も廃棄されている使用済み歯ブラシを回収し再資源化

注2) 全ての運営施設で個包装ソープ類（シャンプー、コンディショナー、ボディソープ）を2019年中に撤廃し、ポンプボトル式での詰め替え運用へと変更。個包装ソープ類使用時と比較すると約49t/年のプラスチック容器、約73kl/年のソープ類の破棄削減。

<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。グリーンファイナンスにより調達した資金は、一定以上の水準の環境認証が付与された宿泊施設取得資金もしくは同資金のリファイナンスに充当することとしており、「環境建築化」に資する取組である。

以上より、JCR では本フレームワークにもと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本投資法人の「適格クライテリア」の選定基準は、評価フェーズ 1 で既述のとおりである。JCR は上記選定基準について環境改善効果を有するプロジェクトを対象としていると評価している。

c. プロセス

<プロセスにかかるフレームワーク>

グリーンファイナンスの資金調達の用途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、サステナビリティプロジェクトリーダーによって選定され、本資産運用会社の代表取締役社長、資産運用本部長、財務管理本部長、企画管理部長、コンプライアンス・オフィサー並びにサステナビリティプロジェクトリーダーで構成される ESG 委員会で評価・審議された後、取締役会にて決定され、役員会で報告されます。

<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、資産運用本部長、財務管理本部長、企画管理部長、およびサステナビリティプロジェクトリーダーと、経営陣を中心として構成されている。資金用途の対象は、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、グリーン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、グリーン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、グリーンファイナンスの実行により調達された資金が、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、グリーンファイナンス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、また、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

<資金管理にかかるフレームワーク>

調達資金の充当計画

グリーン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します。

調達資金の追跡管理の方法

グリーン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います。

追跡管理に関する内部統制および外部監査

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します。

未充当資金の管理方法

グリーン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します。

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（※）にて管理します。

※決算期毎にグリーンファイナンス残高の合計額が、グリーン適格負債上限額（適格クライテリアを満たす資産合計額×LTV+適格クライテリア（2）乃至（4）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、グリーン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、グリーン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（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）ないし（4）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。

グリーン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、グリーン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. レポーティング体制

(1) 評価の視点

本項では、本フレームワークを参照して発行または実行が行われるグリーンファイナンスの発行または実行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評価する。

(2) 評価対象の現状と JCR の評価

<レポーティングにかかるフレームワーク>

1. 資金の充当状況に関するレポーティング

以下の内容を、決算期毎に本投資法人のウェブサイト上にて開示予定

- ・グリーンファイナンスによる調達時点で未充当資金がある場合、充当計画
- ・資金使途の対象となる資産を償還・返済期間までに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、またグリーンファイナンス残高およびグリーン適格負債上限額

2. 環境改善効果に関するレポーティング

以下の内容を本投資法人のウェブサイト上にて、年次で開示予定

- ・取得資産の環境認証数・種類
- ・(改修工事を対象とした場合) 改修前と改修後のエネルギー使用量/水使用量
- ・(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

<本フレームワークに対する JCR の評価>

a. 資金の充当状況に係るレポーティング

グリーンファイナンスで調達した資金の使途は、本投資法人のプレスリリースで公表される予定であり、グリーン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。また、資金使途の対象となる物件が売却などにより、資金使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環境改善効果のレポーティングを開示することとしている。適切に定量的なデータが開示対象項目として挙げられている。

JCR では、本投資法人のレポーティング体制について、資金の充当状況およ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。

4. 組織の環境への取り組み

(1) 評価の視点

本項では、発行体の経営陣が環境問題について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけているか、環境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、グリーン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。

(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106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」は、EIMY、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などにより、約70%のエネルギーの自給自足を達成しており、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、自然保護活動など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。環境問題に向き合うための方針として、以下のサステナビリティポリシーを制定している。

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。

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。また、外部のコンサルティング会社を活用し、本投資法人のサステナビリティにかかる取組に関して評価を受けており、客観的に環境にかかる取組を推進している。

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。

■評価結果

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：星野リゾート・リート投資法人（証券コード：3287）

【新規】

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) 梶原 敦子・菊池 理恵子

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