

24-D-1197  
2024 年 11 月 18 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の  
レビュー結果を公表します。

## 阪急阪神リート投資法人

### グリーンファイナンス・フレームワーク

### 据 置

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

阪急阪神リート投資法人（証券コード:8977）

評価対象

阪急阪神リート投資法人  
グリーンファイナンス・フレームワーク

### 概要

阪急阪神リート投資法人（本投資法人）は、2004 年 12 月に設立され、2005 年 10 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、商業用施設、事務所用施設、複合施設及びその他施設を投資対象とした総合型 J-REIT である。本投資法人のポートフォリオは、商業用施設 26 物件、事務所用施設 3 物件、複合施設 5 物件、その他施設 1 物件の計 35 物件から構成され、取得価格合計は 1,800 億円である（2024 年 7 月 19 日時点）。資産運用会社は阪急阪神リート投信株式会社（本資産運用会社）であり、本資産運用会社のスポンサーは阪急阪神ホールディングス株式会社傘下の阪急阪神不動産株式会社である。本投資法人の投資対象は全国であるが、中でも商業用途区画及び関西圏に重点的に投資する方針を掲げている。

本投資法人及び本資産運用会社が属している阪急阪神ホールディングスグループでは、『安心・快適』、そして『夢・感動』をお届けすることで、お客様の喜びを実現し、社会に貢献します」というグループ経営理念を掲げ、その実現のために ESG（環境・社会・企業統治）に関しても積極的に

取り組んでいる。2020 年 5 月には「阪急阪神ホールディングスグループ サステナビリティ宣言」を策定しており、サステナブル経営をこれまで以上に推進していくことを表明している。

本投資法人及び本資産運用会社においては、グループの経営理念や社会貢献・環境保全の考え方に沿った「サステナビリティ方針」の下でサステナビリティ推進に向けた各種取り組みを展開している。同方針のもとで、2022 年 12 月には、スポンサーグループや社外の関係者等との議論も経て、環境・社会・ガバナンスについて重要テーマ及び取り組み方針を重要課題（マテリアリティ）として特定しており、サステナビリティ推進に向けた体制整備を着実に進めている。

今般の評価対象は、本投資法人がグリーンボンド及びグリーンローン（グリーンファイナンス）により調達する資金の使途を、環境改善効果を有するもの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 は、本フレームワークが「グリーンボンド原則<sup>1</sup>」、「グリーンローン原則<sup>2</sup>」、「グリーンボンドガイドライン<sup>3</sup>」及び「グリーンローンガイドライン<sup>4</sup>」に適合しているか否かの評価を行う。これらの原則等は、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）、ローン・シンジケーション・アンド・トレーディング・アソシエーション（LSTA）及び環境省が、それぞれ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、JCR は現時点における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する。

JCR は、2020 年 10 月 13 日に本投資法人の本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結果として総合評価“Green1(F)”を付与している。今回のレビューは、2024 年 4 月に施行された建築物の省エネ性能表示制度の改正及び BELS 新基準導入等を受けて、本投資法人が本フレームワークを更新したことに伴い実施するものである。

本投資法人は、2020 年 10 月時点の本フレームワークにおいて、一定以上の認証水準を有するグリーンビルディングの取得資金、または一定以上の省エネルギー性能の改善に資する改修工事を資金使途としている。グリーンビルディングに関する適格クライテリアは、DBJ Green Building 認証 3 つ星以上、CASBEE 建築（新築・既存・改修）または CASBEE 不動産評価 B+ ランク以上、BELS 評価 3 つ星以上、または LEED 認証 Silver ランク以上のいずれかを取得済みもしくは今後取得予定の物件としている。省エネルギー性に関する適格クライテリアは、上記グリーンビルディング認証の星の数またはランクを 1 段階以上改善する工事、CO<sub>2</sub> 排出量、エネルギー消費量または水の使用量のいずれかを 10% 以上削減することが可能な工事、その他従来比 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工事及び再生可能エネルギーに関連する設備の導入または取得と定めている。JCR では、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。

その上で、本投資法人では、上記に関して、グリーンビルディングの基準については、CASBEE 認証の範囲の明確化、BELS 評価の適格ランクの変更、及び LEED 認証のバージョンの明確化を、省エ

<sup>1</sup> International Capital Market Association (ICMA) "Green Bond Principles 2021"

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

<sup>2</sup> 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/>

<sup>3</sup> 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>

<sup>4</sup> 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>

エネルギー性に関する基準については、対象とする工事によりもたらされる改善効果の水準引き上げを、2024年10月に実施している。いずれを踏まえても、変更後のグリーンビルディングの基準や対象工事の改善効果の水準について、引き続き十分な環境改善効果を有するものであるとJCRは評価している。

本投資法人は、前回評価時と同様に、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。プロジェクトへの投資の意思決定に際して、環境に対する負の影響を引き続き適切に特定・管理し、必要に応じて適切な対応をとる方針である。プロジェクトの選定に際して、フレームワークに記載のプロセスに従って企画・検証等が実施された後、サステナビリティ推進委員会における適格クライテリアへの適合性の検証、投資運用委員会における承認を行う仕組みも引き続き確保されている。グリーンファイナンスによる調達資金の管理は引き続き適切に定められている。レポート内容について、これまで開示された内容はいずれも適切であり、今後についても、本フレームワークに基づく情報開示が引き続き予定されており、開示内容の適切性、透明性ともに確保されている。以上より、本投資法人のグリーンファイナンスに係る管理・運営体制について、前回評価時と同様に適切であり透明性が高いことを、JCRは確認した。

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、「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。

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」、環境省の「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

### ■レビュー事項

### ■レビュー内容

1. 調達資金の使途
2. 資金使途の選定基準とプロセス
3. 調達資金の管理
4. レポーティング
5. 組織のサステナビリティへの取り組み

### ■レビュー結果（結論）

## 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. 調達資金の使途

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、変更後も引き続きグリーン性を有しているか。

### 2. 資金使途の選定基準とプロセス

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について引き続き適切であるか。

### 3. 調達資金の管理

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引き続き適切に整備されているか。

### 4. レポーティング

グリーンファイナンスに係るレポーティング体制につき、引き続き適切に整備され、運用されているか

### 5. 組織のサステナビリティへの取り組み

発行体の経営陣がサステナビリティにつき、引き続き経営上優先度の高い重要課題と位置付けているか。

## レビュー内容

### 1. 調達資金の使途

本投資法人では、本フレームワークにおいて、調達資金の使途を以下の通り定めている（太字を施している部分が今般の変更点）。なお、以下では、変更後のフレームワークのみ抜粋の上で記載している。

#### 資金使途にかかる本フレームワーク（抜粋）

グリーンファイナンスで調達された資金は、適格クライテリアを満たす資産（以下、「グリーン適格資産」といいます。）の取得もしくは改修工事等の実施またはそれらに要した借入金（グリーンローンを含む）もしくは投資法人債（グリーンボンドを含む）の返済・償還資金に充当されます。

[適格クライテリア]

#### ● グリーン適格資産

以下の第三者認証機関による認証（以下「グリーンビルディング認証」といいます。）のいずれかをグリーンボンドの払込日、グリーンローン実行日または本フレームワークに基づくレポート日または過去 36 か月以内に取得済もしくは更新済、または今後取得予定もしくは更新予定の資産

- ① DBJ Green Building 認証：3つ星、4つ星、5つ星
  - ② CASBEE-建築（新築）・CASBEE-不動産認証：B+ランク、Aランク、Sランク  
**自治体版 CASBEE：B+ランク、Aランク、Sランク ※1**
  - ③ BELS 評価（2016 年度基準）：3つ星、4つ星、5つ星 ※2  
**BELS 評価（2024 年度基準）：**  
**非住宅：レベル 4、レベル 5、レベル 6 ※3**  
**再生可能エネルギー設備がある住宅：レベル 3、レベル 4、レベル 5、レベル 6 ※4**  
**再生可能エネルギー設備がない住宅：レベル 3、レベル 4 ※4**
  - ④ LEED 認証：Silver、Gold、Platinum（LEED BD+C の場合は v4 以降）
- ※1 工事完了日から 3 年以内のものに限る  
 ※2 物流施設を含む工場等において BEI=0.75 超ではないこと  
 ※3 2016 年以前築の既存建物の新規取得はレベル 3 以上かつ物流施設を含む工場等において BEI=0.75 超ではないこと  
 ※4 2016 年以前築の既存建物の新規取得は再生可能エネルギーの有無によらずレベル 2 以上で適格とする

## ● 改修工事

グリーンボンドの払込日もしくはグリーンローンの実行日から過去 36 か月以内に完了したまたは今後完了予定の、本投資法人の保有資産に係る、以下のいずれかの基準を満たすことを目的とする改修工事

- ・ グリーンビルディング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
- ・ CO<sub>2</sub> 排出量、エネルギー消費量、または水の使用量のいずれかを **30%** 以上削減
- ・ その他環境面において有益な改善を目的としたもの（従来比 **30%** 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）
- ・ 再生可能エネルギーに関連する設備の導入または取得

## 【本フレームワークに対する JCR の評価】

本投資法人は、今般のフレームワーク更新において、①グリーンビルディングに係る適格クライテリアの変更、②改修工事における環境改善効果の改善率の変更を行っている。

### ① グリーンビルディングに係る適格クライテリアの変更

本投資法人は、本フレームワークにおいて定義される適格クライテリアで求める建物の環境認証につき、CASBEE 認証の範囲の明確化、BELS 評価の適格ランクの変更、LEED 認証のバージョンの明確化を行った。更新がなされた認証の概要は以下の通りであるが、いずれの認証に関しても、変更後のフレームワークに定める適格クライテリアは、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 JCR は評価している。

#### 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。



CASBEE-不動産は、CASBEE における建物の環境評価の結果が、不動産評価の際に活用される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。

自治体版 CASBEE は、政令指定都市を中心に、「建築物環境配慮制度」の届出制度などに CASBEE が活用されている。この際、自治体の考え方や地域特性に応じて、CASBEE-建築で使用される評価ソフトの計算結果に従って評価が行われる。また、本フレームワークではルックバック期間を工事完了日より 3 年としており、CASBEE-建築（新築）の有効期間と一致している。

今般、本投資法人が適格クライテリアに定めた認証水準を有する建物は、CASBEE-建築（新築）に関しては BEE1.0 以上に相当し、「環境負荷」に対して「環境品質」が明確に上回る物件と言える。また、CASBEE-不動産に関しては、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+相当の性能を有する物件と考えられる。自治体版 CASBEE についても、CASBEE-建築と同等の環境改善効果があると判断できる。これらを踏まえ、当該クライテリアに定める認証水準は、総じて十分な環境改善効果を有し、資金使途として適切であると JCR は評価している。

#### 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 BEI (Building Energy Index) によってレベル分けされる。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。従来の基準（平成 28 年度基準）では 1 つ星から 5 つ星の 5 段階で評価されており、2 つ星は省エネ基準を満たしている。

改正建築物省エネ法の 2024 年 4 月 1 日施行により、2,000m<sup>2</sup> 以上の非住宅大規模建築物を対象の省エネ基準が厳格化された。施行後の省エネ基準は建物用途によって異なり、物流施設を含む工場等では 25%以上削減、事務所・学校・ホテル・百貨店等では 20%以上となっている。同改正に基づき、建築物の販売・賃貸時の省エネ性能表示制度が 2024 年 4 月に強化され、BELS に新基準（令和 6 年度基準）が導入された。新基準においては、再生可能エネルギー設備がある住宅及び非住宅に対しては、レベル 6（消費エネルギー削減率が 50%以上）～レベル 0（消費エネルギー削減率が 0%未満）の 7 段階で評価され、再生可能エネルギー設備がない住宅に対しては、レベル 4（消費エネルギー削減率が 30%以上）～レベル 0（消費エネルギー削減率が 0%未満）の 5 段階で評価される仕組みとなっている。新基準における BELS のレベル 4（消費エネルギー削減率が 30%以上 40%未満）以上は、全ての非住宅建築物の省エネ基準を満たす建築物を対象として付与されており、一部の用途については誘導基準になっている。住宅については従来の基準と変わらず、消費エネルギー削減率 0%以上が省エネ基準、20%以上が誘導基準となっている。

本投資法人が適用した BELS におけるクライテリアは、省エネ性能（住宅：BEI 値 0.8 以下、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。現在では v4 及び v4.1 が運用されており、2025 年には v5 が登場する予定になっている。

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。

以上を踏まえるに、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り十分な環境改善効果を有することから、資金使途として適切であると JCR は考えている。

## ② 改修工事における環境改善効果の改善率の変更

本投資法人は、今般の更新において、省エネルギー機器の更新及び改修工事における環境改善効果について、適格クライテリアに定める水準を「従来比 30%以上」に変更している。

当該変更に関して、エネルギー効率の削減率や環境負荷の軽減率として、30%の水準はグローバルな要求水準に照らしても遜色ないものであり、更新後のフレームワークに定める適格クライテリアは、十分な環境改善効果があると JCR は考えている。

## 2. 資金使途の選定基準とプロセス

本投資法人が本フレームワークで定める資金使途の選定基準とプロセスは以下の通りである（前回評価時からの変更点は特段なし）。

### プロセスにかかる本フレームワーク（抜粋）

#### 【プロジェクトの選定プロセス】

本資産運用会社において、財務・IR 部がグリーンファイナンスの調達資金の使途となるグリーン適格資産または改修工事プロジェクトの選定を起案し、代表取締役社長を最高責任者、担当取締役を執行責任者とし、常勤取締役および部室長によって構成されるサステナビリティ推進委員会により適格クライテリアへの適合性を検証のうえ、代表取締役社長を委員長とする投資運用委員会にて承認されます。

#### 【本フレームワークに対する JCR の評価】

JCR では、本フレームワークに記載された選定基準及びそのプロセスに係る妥当性について、前回評価時点において適切と評価している。JCR では、本フレームワークに係る今般の改訂を受けて、これらの論点につき、特段の変更がないことを確認しており、引き続き適切であると評価している。

### 3. 調達資金の管理

本投資法人が本フレームワークで定める調達資金の管理については以下の通りである（前回評価時からの変更点は、軽微な変更を除き特段なし）。

#### 資金管理にかかる本フレームワーク（抜粋）

##### 【調達資金の充当計画】

本投資法人は、グリーンファイナンスで調達した資金を速やかに、適格クライテリアを満たす支出に充当予定です。

また、本投資法人が保有するグリーン適格資産の取得価格の合計及び適格クライテリアを満たす改修工事の支出額の合計に総資産に対する有利子負債比率を乗じた金額をグリーンファイナンスの上限額（以下「グリーン適格負債額」といいます。）とし、グリーンファイナンスで調達した資金の残高が、グリーン適格負債額を超えないように管理します。

##### 【調達資金の追跡管理の方法】

グリーンファイナンスで調達した資金は、グリーン適格資産の支払に充当されるため財務・IR部が電子ファイルにて追跡管理を行います。また、グリーンボンドの償還またはグリーンローンの返済までの間、充当額と未充当額の合計が調達額に一致していること、若しくは全額充当されたことを充当完了まで年1回確認し、財務・IR部長による承認を得る予定です。

#### 【本フレームワークに対する JCR の評価】

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、前回評価時点において妥当と評価している。JCR では、本フレームワークに係る今後の改訂を受けて、これらの論点につき、資金管理を所掌する部署における業務分掌に若干の変更があったこと等に伴う軽微な修正を除き、特段の変更がないことを確認しており、引き続き適切であると評価している。

#### 4. レポーティング

本投資法人が本フレームワークで定めるレポーティングについては以下の通りである（前回評価時から変更点は特段なし）。

##### レポーティングにかかる本フレームワーク（抜粋）

###### 【資金充当状況のレポーティング】

本投資法人は、グリーンファイナンスの残高が存在する限り、ウェブサイト上で年1回、以下の状況を公表します。

- ・グリーンファイナンスの残高
- ・グリーン適格負債額

また、充当完了後も、充当状況に重大な変化があった場合には、その旨開示予定です。

###### 【インパクト・レポーティング（開示方法・開示頻度）】>

本投資法人は、グリーンファイナンスの残高が存在する限り、以下の指標をウェブサイトにおいて開示し、年1回更新致します。

###### 【インパクト・レポーティング（Key Performance Indicator）】

（いずれも実務上対応可能な範囲で）

- グリーン適格資産
  - ・対象物件名
  - ・環境認証の取得状況（取得認証の種類、認証水準）
  - ・エネルギー使用量
  - ・温室効果ガス（CO2）排出量
  - ・水使用量
- 改修工事
  - 改修工事の目的に合わせて、対象物件名に加え、改修工事前後の以下の何れかの定量的指標
  - ・環境認証の取得状況（取得認証の種類、認証水準）
  - ・再生可能エネルギー発電量及び発電による推定温室効果ガス（CO2）削減量
  - ・エネルギー使用量、温室効果ガス（CO2）排出量、または水使用量の推定削減量

##### 【本フレームワークに対する JCR の評価】

JCR では本フレームワークに記載されたレポーティングについて、前回評価時点において適切と評価している。JCR では、本フレームワークに係る今般の改訂を受けて、レポーティング内容等に特段の変更がないことを確認しており、引き続き適切であると評価している。

なお、これまでのレポートニング実績について、本投資法人がウェブサイト上に公開しているサステナビリティレポート等の開示媒体において、本フレームワークに基づき適切に実施<sup>5</sup>されていることを JCR は確認している。

<sup>5</sup> 本投資法人のサステナビリティレポート ([https://www.hankyuhanshinreit.co.jp/wp-content/uploads/Sustainability-report\\_Japanese\\_20231031.pdf](https://www.hankyuhanshinreit.co.jp/wp-content/uploads/Sustainability-report_Japanese_20231031.pdf)) にて、資金充当状況やインパクト・レポートニングにつき開示されている

## 5. 組織のサステナビリティに係る取り組み

本投資法人及び本資産運用会社が属している阪急阪神ホールディングスグループでは、グループ経営理念として『安心・快適』、そして『夢・感動』をお届けすることで、お客様の喜びを実現し、社会に貢献する」を掲げ、サステナビリティへの様々な取り組みを推進してきた。その中で、2020年5月に策定された「サステナビリティ宣言」では、サステナブル経営を推進する上での6つの重要テーマが設定されているが、環境面では、「環境保全の推進」が標榜され、脱炭素社会や循環型社会に資する環境保全活動の推進が取り組み方針として定められている。

本投資法人及び本資産運用会社においても、阪急阪神ホールディングスグループの経営理念や社会貢献・環境保全の考え方に沿った「サステナビリティ方針」を2018年11月に制定している。また、当該方針に定める目標の実現に向けては、「サステナビリティ推進体制規程」を制定し、サステナビリティに関する社内体制等を規定している他、「サステナビリティ推進委員会」を設置し、サステナビリティに関する体制整備や、方針策定、教育啓発活動等、多岐にわたって議論が行われている。

その上で、本投資法人及び本資産運用会社にとって特に重要度の高いESG課題（マテリアリティ）を特定すべく、事業やパフォーマンスへのインパクト、ステークホルダーからの期待等も念頭に、関係者との議論も経て、2022年12月に、環境・社会・ガバナンスについて重要テーマ及び取り組み方針をマテリアリティとして特定している。なお、当該マテリアリティの特定に際しては、スポンサーグループ側に対してもヒアリング及びディスカッションを実施しており、グループのマテリアリティを必要に応じて参照する等、グループ方針と整合的な内容となっている。

|       | 重要テーマ                 | 取り組み方針                                   | KPI                                                                                                                                                      |
|-------|-----------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 環境    | 環境保全の推進               | 脱炭素社会や循環型社会に資する環境保全活動の推進                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ GHG 排出量原単位 2030 年度に 35%削減（2018 年度基準）、2050 年度に NET ZERO</li> <li>・ 水使用量原単位 2030 年度に 10% 削減（2018 年度基準）</li> </ul> |
| 社会    | 一人ひとりの活躍              | 多様な個性や能力を最大限発揮できる企業風土の醸成、次世代育成           | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 健康経営優良法人継続認定</li> <li>・ 自社独自の研修プログラム（HHRAM セミナール）の継続実施</li> </ul>                                               |
|       | 顧客（テナント等）の快適性の向上      | ES 改善、CS 改善を推進し満足度向上を追求                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ テナント満足度アンケート継続実施（直接管理物件）</li> </ul>                                                                             |
|       | 地域社会の発展への貢献           | 地域コミュニティとの協働共創を通じてまちづくりに貢献               | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 地域貢献プログラム実施回数（直接管理の地域密着型商業施設）</li> </ul>                                                                        |
| ガバナンス | コンプライアンス/リスクマネジメントの徹底 | リスク対応強化、利害関係者間取引に関する対応等を含めたコンプライアンス遵守の徹底 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ コンプライアンス研修受講率</li> </ul>                                                                                        |
|       | ステークホルダーに対する情報開示の推進   | 財務情報/非財務情報の適時適切な開示と対話を進めることによる透明性の堅持     | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ サステナビリティレポート発行回数</li> </ul>                                                                                     |

図表 1：本投資法人の掲げるマテリアリティ<sup>6</sup>

環境面の取り組みとしては、2022年12月のサステナビリティ推進委員会において、2050年カーボンニュートラル及びネットゼロを目指して、環境目標が設定されている。2030年までのタイムスパンでは、上述のGHG排出量や水使用量の他、エネルギー消費量に関する定量目標が設定されている。また、本資産運用会社では、「温室効果ガス削減ポリシー」「省エネルギーポリシー」「節水ポリシー」を規定し、運

<sup>6</sup> 本投資法人ウェブサイト（<https://www.hankyuhanshinreit.co.jp/esg/policy.html?anc=materiality>）を基に JCR 作成

用不動産ポートフォリオの GHG 排出量、エネルギー消費量、水消費量を継続的に把握し、目標値に対する達成度を測定している。エネルギー効率、水資源利用効率の低い物件については、運用改善及び設備投資を検討する他、省エネルギーを通じて GHG 排出量の削減も目論む等、ポートフォリオ全体での環境負荷の継続的軽減に注力している。

本投資法人及び本資産運用会社では、方針策定やサステナビリティの推進に向けた各種取り組みに際して、外部の知見も積極的に活用している。具体的には、外部機関による ESG 評価の向上、サステナビリティ関連の情報開示、各種施策やポリシーの運用・更新、講師招聘による従業員向け研修の実施等、サステナビリティに係る様々な側面で外部知見を積極的に活用している<sup>7</sup>。加えて、本資産運用会社のスポンサーグループ企業である、阪急阪神ホールディングス及び阪急阪神不動産のサステナビリティ担当者とは定期的に意見交換を行っているほか、スポンサーグループ企業と共同で保有する一部物件について、グリーンビルディング認証を共同で取得する等のグループ連携にも注力している。

その他、本投資法人では、外部機関による評価やイニシアティブの動向にも配意した事業運営を実施しており、GRESB 評価では複数のカテゴリで継続的に高い評価<sup>8</sup>を得ている。また、2022 年 12 月には、気候変動問題への対応が中長期的に本投資法人の投資主価値の最大化に資するとの観点から、TCFD に賛同を表明し開示体制を整備する等の取り組みが進められている。

以上より、JCR では、本資産運用会社及び本投資法人の経営陣が環境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、専門的知見を有する部署や外部専門家との連携を通じて、環境問題を始めとするサステナビリティ課題へ取り組む体制を引き続き適切に整備していると評価している。

<sup>7</sup> この他、外部事業者の知見・サービスの活用事例として、例えば各物件における電気・ガス・上水の使用量及び廃棄物排出量について、ガス会社が提供するエネルギーデータプラットフォームを導入し、システム上で管理することで、業務の効率化と数値計測の精度向上を企図。加えて、2023 年度分からは、エネルギー等消費量、原単位実績の諸元となる一部データについて、信頼性向上の観点から、外部の独立第三者機関による限定的保証を受けている

<sup>8</sup> GRESB レーティングで 2024 年度に「3Star」、GRESB リアルエステイト評価で 6 年連続「Green Star」を取得しており、GRESB 開示評価でも 5 年連続で最上位の「A レベル」を取得見込みである



## レビュー結果（結論）

**Green 1(F)**

本フレームワークの内容は、変更点を含めて、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」、「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）玉川 冬紀・永安 佑己

## 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また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、当該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 は発行体及び/または借入人（以下、発行体と借入人を総称して「資金調達者」という）また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、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、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、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、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、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等する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、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。

## ■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 (気候債券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の以下の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