

農林中央金庫が実施する 平和不動産株式会社に対する サステナビリティ・リンク・ローンに係る第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、農林中央金庫（貸付人）が平和不動産株式会社（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローンに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見書は、農林中央金庫（貸付人）が平和不動産株式会社（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）¹及び環境省による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（環境省ガイドライン）（SLLP 及び環境省ガイドラインを総称して「SLLP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLLP 等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)平和不動産のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 借入人のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

借入人は、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTを設定することで貸付人と合意した。

KPI：温室効果ガス（GHG）排出量（総量ベース、スコープ 1, 2）の削減
SPT：2030 年度までに GHG 排出量（総量ベース、スコープ 1, 2）を 2018 年度比 50%削減

平和不動産は、1947年に日本証券取引所（全国11カ所の株式取引所を統合して1943年に設立された半官半民の営団組織の取引所）が解散されるにあたり、同所が東京、大阪、名古屋その他に所有する証券取引所等の施設を賃貸することを目的として設立された不動産会社である。2021年3期事業セグメント別売上構成比は、ビルディング事業92.2%、アセットマネジメント事業7.8%である。なお、2011年2月に、三菱地所株式会社と資本業務提携契約を締結し、第三者割当増資を実施した。その結果、同社は筆頭株主となり、2021年3期末の所有株数割合は11.47%である。

平和不動産は、2020年度から2023年度までを計画期間とする中期経営計画において、平和不動産が目指す姿として株主価値の向上を追求する「株主価値の向上」のみならず、街づくりに貢献する会社としてサステナブルな社会の実現への貢献を目指す「社会価値の向上」を掲げており、環境・社会課題の解決や各ステークホルダーとの双方向のコミュニケーションを通じて満足度を高めることにより、サステナブルな社会の実現に貢献するとともに企業価値の向上を図っている。

本ローンにおいて、平和不動産はGHG排出量削減をKPIとして設定している。平和不動産は、サステナビリティ上の重要課題として気候変動への対策を特定し、中期経営計画において気候変動を含めた2030年度目標を設定の上、単年度の目標を設定し、取り組みを推進している。また、気候変動分野の中長期目標については2021年10月に上方修正を行ったものであり、本中長期目標で掲げるGHG

¹ Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) 及び Loan Syndication and Trading Association (LSTA) 制定。2021年5月改訂版。

排出量削減を本ローンの KPI として選定していることから、平和不動産のサステナビリティ戦略に係る目標と整合的であり、本取り組みは同社の企業価値向上において有意義な KPI であると JCR は評価している。

また、本ローンにて測定される SPT に関し、平和不動産は 2030 年度までに 2018 年度比 50%削減と設定している。本目標は、日本政府の温室効果ガス排出量削減目標である 2013 年度比 46%削減の目標と比較した場合、基準年度が新しく、削減割合の数値も上回っている。同業他社と比較した場合についても、ほとんどの同業他社が設定している中長期目標を上回っていることを JCR は確認している。また、パリ協定にて求められる 1.5°C 目標の水準を満たす SBT 認証を申請中であり、認定取得を予定していることから、国際的な目標設定の水準を満たしていると言える。平和不動産の設定した KPI については、同社の Web サイトにおいて過去の実績を公開しており、本ローンにおいて測定する SPT については、基準年の 2018 年度における GHG 排出量実績の 30,230t-CO₂に対して、2030 年度までに 50%削減に向けて、線形に削減する目標を設定している。これまでの GHG 排出量（スコープ 1,2）の実績値と比較した場合、2019 年に排出量は微増、2020 年は減少であったことに対して、今後大きく削減を進める必要がある。

以上より、本ローンで選定した KPI および SPT はいずれも有意義性があり、野心的であると JCR は評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、融資条件におけるインセンティブ内容について、借入人と貸付人の双方が納得のいく形で設定されていること、返済期限到来までSPTの進捗の確認及び金利見直しのタイミングを複数回設け、当該タイミング時のSPTの進捗状況と貸出条件等が連動されていること、返済期限到来時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行うことを確認した。また、借入人は、KPIのパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、貸付人に開示の予定であり、SPTの実績に関し、外部認証機関により第三者検証を取得する予定である。仮に期中においてSPTにかかる重大な変更が発生した場合には、JCRがレビューを行い、引き続きSLLP等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に借入人、貸付人およびJCRの3者で本ローンに係る振り返りを行い、SPTの達成状況に加え、借入人および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

以上の考察から、JCR は、今回の第三者意見提供対象である借入人に対する本ローンが、SLLP 等に適合していることを確認した。

* 詳細な意見書の内容は次ページ以降をご参照ください。

第三者意見

評価対象：サステナビリティ・リンク・ローン
借入人：平和不動産株式会社
貸付人：農林中央金庫

2022年3月31日
株式会社 日本格付研究所

目次

<要約>	- 3 -
I. 第三者意見の位置づけと目的	- 5 -
II. 第三者意見対象の概要	- 5 -
III. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認	- 6 -
1. 本ローンのサステナビリティとの関係性	- 6 -
2. KPI 選定の妥当性	- 6 -
2-1. 評価の視点	- 6 -
2-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 6 -
i. 平和不動産のサステナビリティ戦略	- 6 -
ii. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性	- 9 -
3. SPT の測定	- 10 -
3-1. 評価の視点	- 10 -
3-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 10 -
i. SPT の野心度（他社比較・その他指標との比較）	- 10 -
ii. SPT の野心度（自社比較）	- 10 -
iii. SPT の野心度（目標達成に向けた具体的施策）	- 11 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 12 -
4. ローンの特性	- 15 -
4-1. 評価の視点	- 15 -
4-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 15 -
5. レポーティングと検証	- 16 -
5-1. 評価の視点	- 16 -
i. 開示予定項目	- 16 -
ii. 検証	- 16 -
5-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 16 -
6. SLLP 等との適合性に係る結論	- 17 -

<要約>

本第三者意見書は、農林中央金庫（貸付人）が平和不動産株式会社（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）¹及び環境省による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（環境省ガイドライン）（SLLP 及び環境省ガイドラインを総称して「SLLP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLLP 等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)平和不動産のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 借入人のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

借入人は、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTを設定することで貸付人と合意した。

KPI：温室効果ガス（GHG）排出量（総量ベース、スコープ1, 2）の削減
SPT：2030 年度までに GHG 排出量（総量ベース、スコープ 1, 2）を 2018 年度比 50%削減

平和不動産は、1947年に日本証券取引所（全国11カ所の株式取引所を統合して1943年に設立された半官半民の営団組織の取引所）が解散されるにあたり、同所が東京、大阪、名古屋その他に所有する証券取引所等の施設を賃貸することを目的として設立された不動産会社である。2021年3期事業セグメント別売上構成比は、ビルディング事業 92.2%、アセットマネジメント事業 7.8%である。なお、2011年2月に、三菱地所株式会社と資本業務提携契約を締結し、第三者割当増資を実施した。その結果、同社は筆頭株主となり、2021年3期末の所有株数割合は11.47%である。

平和不動産は、2020年度から2023年度までを計画期間とする中期経営計画において、平和不動産が目指す姿として株主価値の向上を追求する「株主価値の向上」のみならず、街づくりに貢献する会社としてサステナブルな社会の実現への貢献を目指す「社会価値の向上」を掲げており、環境・社会課題の解決や各ステークホルダーとの双方向のコミュニケーションを通じて満足度を高めることにより、サステナブルな社会の実現に貢献するとともに企業価値の向上を図っている。

本ローンにおいて、平和不動産はGHG排出量削減をKPIとして設定している。平和不動産は、サステナビリティ上の重要課題として気候変動への対策を特定し、中期経営計画において気候変動を含めた2030年度目標を設定の上、単年度の目標を設定し、取り組みを推進している。また、気候変動分野の中長期目標については2021年10月に上方修正を行ったものであり、本中長期目標で掲げるGHG排出量削減を本ローンのKPIとして選定していることから、平和不動産のサステナビリティ戦略に係る目標と整合的であり、本取り組みは同社の企業価値向上において有意義なKPIであるとJCRは評価している。

また、本ローンにて測定されるSPTに関し、平和不動産は2030年度までに2018年度比50%削減と設定している。本目標は、日本政府の温室効果ガス排出量削減目標である2013年度比46%削減の目標と比較した場合、基準年度が新しく、削減割合の数値も上回っている。同業他社と比較した場合について

¹ Loan Market Association（LMA）、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）及び Loan Syndication and Trading Association（LSTA）制定。2021年5月改訂版。

も、ほとんどの同業他社が設定している中長期目標を上回っていることを JCR は確認している。また、パリ協定にて求められる 1.5°C 目標の水準を満たす SBT 認証を申請中であり、認定取得を予定していることから、国際的な目標設定の水準を満たしていると言える。平和不動産の設定した KPI について、同社の Web サイトにおいて過去の実績を公開しており、本ローンにおいて測定する SPT については、基準年の 2018 年度における GHG 排出量実績の 30,230t-CO₂ に対して、2030 年度までに 50% 削減に向けて、線形に削減する目標を設定している。これまでの GHG 排出量（スコープ 1,2）の実績値と比較した場合、2019 年に排出量は微増、2020 年は減少であったことに対して、今後大きく削減を進める必要がある。

以上より、本ローンで選定した KPI および SPT はいずれも有意義性があり、野心的であると JCR は評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCR は、融資条件におけるインセンティブ内容について、借入人と貸付人の双方が納得のいく形で設定されていること、返済期限到来まで SPT の進捗の確認及び金利見直しのタイミングを複数回設け、当該タイミング時の SPT の進捗状況と貸出条件等が連動されていること、返済期限到来時に最終的なサステナビリティ達成度について確認を行うことを確認した。また、借入人は、KPI のパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、貸付人に開示の予定であり、SPT の実績に関し、外部認証機関により第三者検証を取得する予定である。仮に期中において SPT にかかる重大な変更が発生した場合には、JCR がレビューを行い、引き続き SLLP 等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に借入人、貸付人および JCR の 3 者で本ローンに係る振り返りを行い、SPT の達成状況に加え、借入人および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

以上の考察から、JCR は、今回の第三者意見提供対象である借入人に対する本ローンが、SLLP 等に適合していることを確認した。

I. 第三者意見の位置づけと目的

JCR は、本ローンに対して SLLP 等に即した第三者評価を行った。SLL とは、借入人が予め設定した意欲的な SPT の達成にインセンティブ付けを行うことで、借入人および貸付人が持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとした、ローン商品およびコミットメントライン等融資枠のことを言う。

SLLP は、5つの原則からなる。第1原則は KPI の選定、第2原則は SPT の測定、第3原則はローンの特性、第4原則はレポートイング、第5原則は検証である。

本第三者意見の目的は、SLLP で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、JCR が独立した第三者機関として、本ローンの SLLP 第1原則～第5原則および環境省ガイドラインへの適合性に関するレビューを行うことである。

II. 第三者意見対象の概要

今回の評価対象は、貸付人が借入人との間で 2022 年 3 月 31 日付にて契約を締結予定の SLL である。以下は、本第三者意見に含まれる評価項目である。

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性
2. KPI 選定の妥当性
3. SPT の測定（野心度）
4. ローンの特長
5. レポートイングと検証
6. SLLP 等との適合性に係る結論

III. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性

借入人は、本ローンの組成に際し、同社の経営戦略において重視している取り組みに関連した KPI および SPT を以下の通り設定した。

KPI : GHG 排出量 (総量ベース、スコープ 1, 2) の削減
SPT : 2030 年度までに GHG 排出量 (総量ベース、スコープ 1, 2) を 2018 年度比 50%削減

2. KPI 選定の妥当性

2-1. 評価の視点

本項では、借入人の選定した KPI について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その有意義性を評価する。

- 1) 借入人のビジネス全体に関連性があり、中核的で重要であり、かつ、借入人の現在および/または将来的なビジネスにおいて戦略的に大きな意義のあるものか。
- 2) 一貫した方法に基づき測定可能、または定量的なもので、外部からの検証が可能なものか。
- 3) ベンチマーク化 (例えば、SPT の野心度合を評価するために、外部指標・定義を活用する等) が可能か。

2-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

本ローンで定めた KPI は、SLLP 等で求められている要素を全て含んでおり、借入人の持続可能な成長および SDGs の目標に資する有意義な KPI が選定されている。

i. 平和不動産のサステナビリティ戦略

<事業概要>

平和不動産は、1947 年に日本証券取引所 (全国 11 ヶ所の株式取引所を統合して 1943 年に設立された半官半民の営団組織の取引所) が解散されるにあたり、同所が東京、大阪、名古屋その他に所有する証券取引所等の施設を賃貸することを目的として設立された不動産会社である。

1949 年に東京 (市場館)、大阪 (市場館)、名古屋の証券ビルを各証券取引所に賃貸を開始した。1965 年に宅地分譲、1977 年に戸建分譲、1980 年にはマンション分譲事業に参入した。さらに、1987 年に不動産流通事業、2009 年にはクレッシェンド投資法人 (現平和不動産リート投資法人) の運用会社であるカナル投信 (現平和不動産アセットマネジメント) を子会社化しアセットマネジメント事業も強化している。

2021 年 3 期事業セグメント別売上構成比は、ビルディング事業 92.2%、アセットマネジメント事業 7.8%である。なお、2011 年 2 月に、三菱地所と資本業務提携契約を締結し、第三者割当増資を実施した。その結果、同社は筆頭株主となり、2021 年 3 期末の所有株数割合は 11.47%である。

<中期経営計画 Challenge & Progress>

平和不動産は、2020年度から2023年度までを計画期間とする中期経営計画において、平和不動産が目指す姿として株主価値の向上を追求する「株主価値の向上」のみならず、街づくりに貢献する会社としてサステナブルな社会の実現への貢献を目指す「社会価値の向上」を掲げており、環境・社会課題の解決や各ステークホルダーとの双方向のコミュニケーションを通じて満足度を高めることにより、サステナブルな社会の実現に貢献するとともに企業価値の向上を図るとしている。平和不動産は、中長期経営計画の重点施策として、ビルディング事業において環境性能・防災能力の向上を目的としたサステナブルなビル運営等の推進を行い、設備投資等を実施することにより GHG 排出量削減に取り組むとしている。また、コーポレートにおいては、サステナビリティ経営の実践を掲げ、サステナビリティ委員会の設置等による体制構築を行い、経営陣および幹部社員が PDCA をモニタリングすることにより実効性を向上するとしている。

<サステナビリティビジョン>

平和不動産は、サステナブルな社会および成長を実現することを目指し、企業活動を通じて社会課題の解決や SDGs 達成に向けた貢献に取り組むことを目的として、サステナビリティビジョンを策定した。サステナビリティビジョンにおいては、「街づくりに貢献する会社」としての活動により、環境・社会課題の解決や各ステークホルダーとの双方向のコミュニケーションを通じて満足度を高めることにより、サステナブルな社会の実現に貢献するとしている。平和不動産は、サステナビリティビジョンに基づき、ESG の各領域において、環境基本方針、健康経営宣言、コンプライアンス基本方針等の各種方針を定め、サステナビリティに係る取り組みを推進している。

<マテリアリティ(重要課題)>

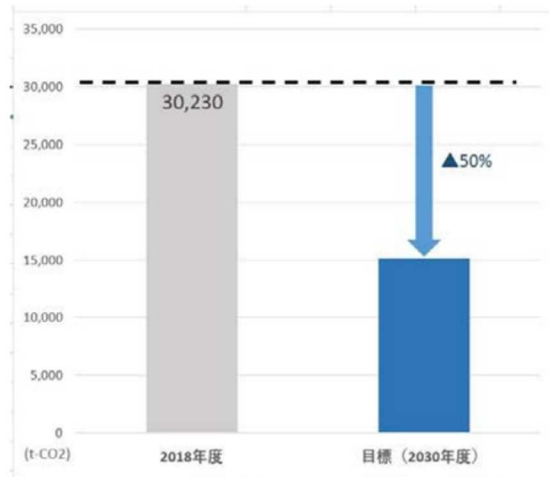
平和不動産は、経営計画、GRI ガイドライン、ISO26000 や SDGsなどを参考として社会課題を洗い出し、同社とステークホルダーのそれぞれにとっての重要度の 2 軸からマテリアリティを特定している。ESG の各領域において、同社が目指す社会価値とマテリアリティ、達成に向けて貢献する SDGs のゴールを整理した上で、各領域における単年度の KPI を策定し取り組みを推進している。

当社が目指す社会価値		マテリアリティ	SDGs
ダイバーシティとインクルージョンによる、にぎわいのある街づくり	街がさまざまな人の集う、活動する場となり、投資・証券・金融が発展し、文化・芸術等も育ち、にぎわいが創出される。そのような街づくりに貢献します。	産業振興および地域振興 ソーシャルニーズへの対応	8 経済的持続可能性 2 公正な働き場 3 健康的な生活 5 性別平等 10 人や国の不平等の解消
災害に強い、レジリエント(強靱)な街づくり	防災性能の高い建物・設備と、住む人・働く人たちによる日々のコミュニティ活動により、街が安全に機能し続ける。そのような街づくりに貢献します。	自然災害リスクへの対応	11 住み続けられるまちづくり
地球環境に優しい、低炭素の街づくり	街の活動において省エネルギー化が進み、また再生可能エネルギーが積極利用され、CO ₂ 排出量が削減される。そのような街づくりに貢献します。	気候変動への対策	7 再生可能エネルギー 12 持続可能な消費と生産 13 気候変動への対応 15 陸の豊かさ
街づくりへの貢献を支えるコーポレート・ガバナンス	コーポレート・ガバナンスの強化を継続し、また、当社の全役員・全従業員が環境課題・社会課題に対して積極的に取り組む会社を目指します。	コーポレート・ガバナンスの強化	16 公正な社会

(出所 平和不動産統合報告書 2021)

＜気候変動対策に係る中長期目標＞

平和不動産は、気候変動を重要な課題として認識し、一層の気候変動緩和への貢献を目指すため、2021年10月に環境領域における新しい中長期目標を策定した。本目標は、前述の中長期経営計画策定時に設定した2030年度目標を更新し、グループ全体のGHG排出量を2018年度比で2030年度までに50%削減を目指すものである。また、本中長期目標については、SBTi²に申請中であり、今後認定を取得する予定であるとしている。



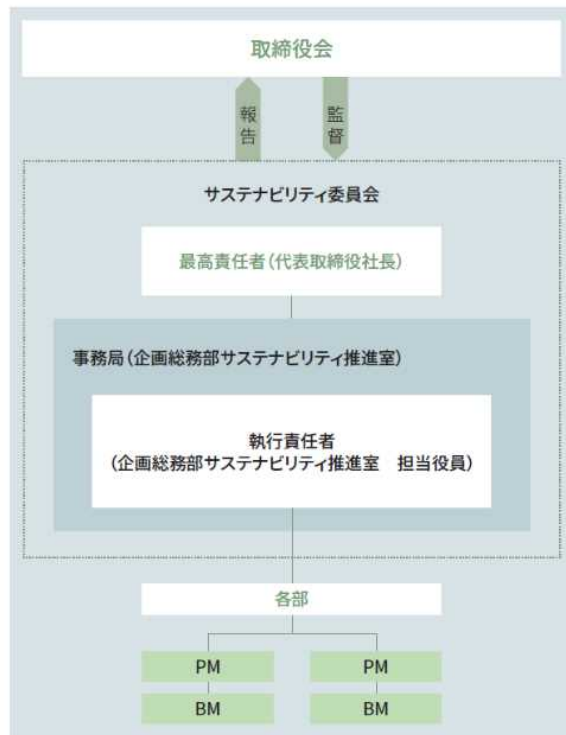
(出所 平和不動産 Web サイト)

＜サステナビリティ推進体制＞

平和不動産は、サステナビリティ経営の実践に向けた施策の円滑な推進を目的に、委員長を代表取締役社長、委員を執行役員及び各部署の所属長として構成するサステナビリティ委員会を2020年12月に設置した。サステナビリティ委員会は年に4回以上開催し、サステナビリティ年度計画の策定および進捗の報告、サステナビリティ KPI の推進分析報告、外部評価機関の分析報告、その他関連方針の策定や社外のイニシアチブへの加盟等について議論を行っている。

² SBT (Science Based Target) イニシアティブ

CDP、国連グローバル・コンパクト、WRI (世界資源研究所)、WWF (世界自然保護基金) によって2015年に設立された国際的な共同イニシアティブ。パリ協定の目標 (気候変動による世界の平均気温の上昇を、産業革命時期比で最大でも2°C未満にする) の達成に向けて民間企業が設定する温室効果ガス削減量の目標が科学的根拠に基づいているかの検証・認定を推進している。



(出所 平和不動産 Web サイト)

ii. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性

本ローンにおいて、平和不動産は GHG 排出量削減を KPI として設定している。平和不動産は、サステナビリティ上の重要課題として気候変動への対策を特定し、中期経営計画において気候変動を含めた 2030 年度目標を設定の上、単年度の目標を設定し、取り組みを推進している。また、気候変動分野の中長期目標については 2021 年 10 月に上方修正を行ったものであり、本中長期目標で掲げる GHG 排出量削減を本ローンの KPI として選定していることから、平和不動産のサステナビリティ戦略に係る目標と整合的であり、本取り組みは同社の企業価値向上において有意義な KPI であると JCR は評価している。

3. SPT の測定

3-1. 評価の視点

本項では、借入人の設定した SPT について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その野心度および有意義性を評価する。

- 1) 各 KPI 値の大幅な改善に結びつけられており、「従来通りの事業 (Business as Usual)」シナリオを超えているか。
- 2) (可能であれば) ベンチマークまたは参照可能な外部指標と比較できるか。
- 3) 事前に設定された借入人の全体的なサステナビリティ/ESG 戦略と整合しているか。
- 4) 融資実行前 (または融資開始と同時に) に設定された時間軸に基づき決定されているか。

次に、借入人の SPT 設定時に考慮されたベンチマーク等を確認する。SLLP では以下の要素が例示されている。

- ✓ 借入人自身の直近のパフォーマンスの水準 (可能な限り、最低過去 3 年分のトラックレコードを有する KPI を選定) に基づき、定量的なものを設定し、また KPI の将来の予測情報も可能な限り開示する。
- ✓ 同業他社と比較した場合における、設定した SPT の相対的な位置付けについて (例: 平均的なパフォーマンス水準なのか、業界トップクラスの水準なのか等)
- ✓ 科学的根拠に基づくシナリオ分析や絶対値 (炭素予算等)、国・地域単位または国際的な目標 (パリ協定、CO₂ の排出ゼロ目標、SDGs 等)、認定された BAT (利用可能な最良の技術) および ESG のテーマ全体で関連する目標を決定するその他の指標

3-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

借入人の設定した SPT は、同社の過去の実績および他社や国際的な水準と比較して、野心的な設定である。また、同社の全体的なサステナビリティ戦略と整合的である。

i. SPT の野心度 (他社比較・その他指標との比較)

本ローンにて測定される SPT に関し、平和不動産は 2030 年度までに 2018 年度比 50%削減と設定している。本目標は、日本政府の GHG 排出量削減目標である 2013 年度比 46%削減の目標と比較した場合、基準年度が新しく、また削減割合の数値も上回っている。同業他社と比較した場合についても、ほとんどの同業他社が設定している中長期目標を上回っていることを JCR は確認している。また、前述の通り、パリ協定にて求められる 1.5°C 目標の水準を満たす SBT 認証を申請中であり、認定取得を予定していることから、国際的な目標設定の水準に相当していると言える。

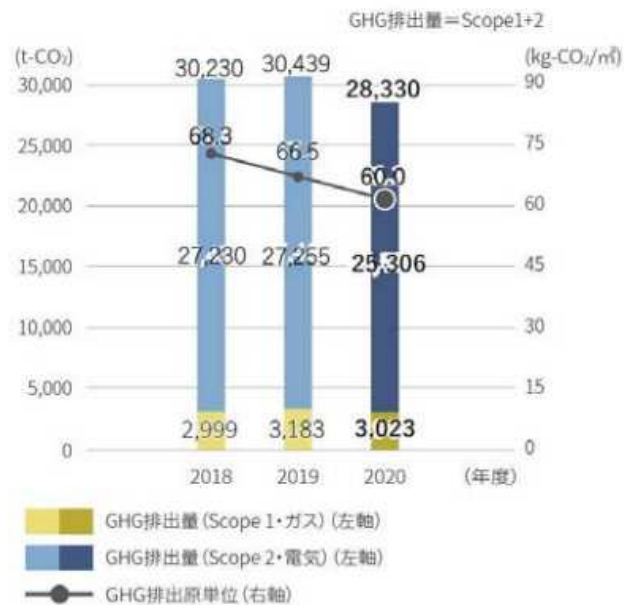
以上より、他社比較およびその他の国や国際的な目標を決定するその他指標との比較の観点において、本 SPT は野心的であると JCR は評価している。

ii. SPT の野心度 (自社比較)

平和不動産の設定した KPI について、同社の Web サイトにおいて過去の実績を公開しており、本ローンにおいて測定する SPT については、基準年の 2018 年度における GHG 排出量実績の 30,230t-CO₂ に対して、2030 年度までに 50%削減に向けて、線形に削減する目標を設定している。これまでの GHG 排出量（スコープ 1,2）の実績値と比較した場合、2019 年に排出量は微増、2020 年は目標達成に向けた水準の減少であるが、今後大きく削減を進める必要がある。

一方で、GHG 排出量のスコープ 1 と 2 の割合の内訳は、電力由来のスコープ 2 における排出量が約 9 割を占める。電力由来の GHG 排出量を削減するには、再生可能エネルギー由来の電力に切り替えることにより大幅に削減することが可能であるが、設定した目標を達成後も再生可能エネルギー由来の電力の購入を継続する必要がある。現在の気候変動対策の意識の高まりに伴い、今後再生可能エネルギー由来の電力の需要が増加し、限られた再生可能エネルギー由来の電力の高騰が想定されることから、電力源の切り替えによる GHG 排出量削減施策は、維持するためのコストを考慮すると難易度が高まっていくと考えられる。

以上より、同社の GHG 排出量実績と比した場合にも、2018 年度比 50%削減を目指すという同社の目標設定は野心的であると JCR は評価している。



(出所：平和不動産 Web サイト)

iii. SPT の野心度（目標達成に向けた具体的施策）

平和不動産は、SPT の目標達成に向け、以下の取り組みを開始・準備している。

- ①再生可能エネルギー由来の電力の導入
- ②保有する物件の省エネルギー化
- ③テナントへの啓発活動

<①再生可能エネルギー由来の電力の導入>

再生可能エネルギー由来の電力の導入に係る具体的な取り組みとして、2021年5月より平和不動産本店が所在する日証館（東京都中央区日本橋兜町）を含む東京・横浜エリア17物件の使用電力を、再生可能エネルギー由来の電力に切り替えを行っている。本取り組みにより、年間約12GWhに相当する再生可能エネルギーを利用し、年間約4,900 t-CO₂に相当するCO₂削減量を見込んでいる。また、対象の物件の他、再生可能エネルギー活用の対象物件を順次追加する予定であるとしている。

<②保有する物件の省エネルギー化>

保有物件の省エネルギー化に係る具体的な取り組みとして、オフィスビルで使用するエネルギーの大部分を占める電力使用量を削減するために、高効率な空調機器への更新、LED照明への切替え等を順次実施している。平和不動産は、不動産における省エネルギーの取り組みは、地球環境保全および気候変動緩和への貢献につながるとともに、各種運用コストの削減、規制リスクの低下、中長期的な不動産価値向上など、財務的なメリットを期待することが可能なビジネス上の機会であると考え、今後も省エネルギーの取り組みを推進するとしている。

<③テナントへの啓発活動>

テナントへの入居者に対する具体的な取り組みとして、平和不動産は「テナント様向け環境配慮のためのガイドライン」を制定し、テナントに対しても環境配慮および省エネを呼びかける取り組みを実施している。このような啓発活動を通じて、利用者の意識の高まりによりビル全体のエネルギー使用量の削減が期待されるため、今後も継続的に呼びかけを実施する予定であるとしている。

本ローンのKPIは、借入人のサステナビリティ戦略と整合的であることは前述の通りであり、上記より、SPTも平和不動産が中期経営計画で目指している方向性と合致している。加えて、本ローンのSPTは、借入人自身の直近のパフォーマンス水準に基づく定量的なものが設定されている。またベンチマークは競合他社の目標設定と比しても上回るものであり、国および国際的な水準に相当する目標が設定されている。よって、他社比較、自社のトラックレコードに比しても野心的な目標であるとJCRは評価している。また、SPT達成のために多面的な施策が検討されていることを確認した。

3-3. JCRによるインパクト評価

JCRは、本ローンで定められたKPIおよびSPTが有意義かつ野心的なものであり、借入人の持続可能な成長および社会価値の向上に資すること、並びにポジティブなインパクトの最大化およびネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いを確認するため、国連環境計画が策定したポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）原則の第4原則で例示されているインパクト評価基準の5要素（多様性、有効性、効率性、倍率性、追加性）に沿って、SPTの影響度（インパクトの度合い）を検討した。

多様性：多様なポジティブ・インパクトがもたらされているか

(バリューチェーン全体におけるインパクト、事業セグメント別インパクト、地域別インパクト等)

本ローンのGHG削減目標は、インパクト領域については気候変動への緩和に限られるものの、以下の多様な側面において広い対象範囲を有している。

- ・ SPT設定対象はScope1および2
- ・ 借入人が保有する不動産ポートフォリオ全体（共同所有による持分が物件全体の25%に満たない物件およびたな卸資産は除く）が対象
- ・ 国内全国における物件が対象

有効性：大きなインパクトがもたらされているか。

(SPTが対象とする売上高、事業活動、対象となる地域、SPT測定を行う事業活動の国内外におけるマーケットシェア等)

平和不動産は、2020年度の売上高は約350億円と、不動産業界においては中堅に位置する会社であるが、業界において多くの同業他社を上回る総量ベースでのGHG排出量削減目標や、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言への賛同表明並び取り組みの公表、SBT認証を申請していることから、目標の実現やサステナビリティに係る積極的な取り組みに係る同業他社への波及によりインパクトをもたらすことが想定される。

効率性：投下資本に対し相対的に規模の大きいインパクトが得られているか

本ローンは、以下の観点から投下資本に対して効率性の高い投資計画を後押ししている。

平和不動産は2030年度までにGHG排出量を50%削減するために、再生可能エネルギー由来の電力の導入、保有物件の省エネ化、テナントへの啓発活動を進めるとしている。再生可能エネルギー由来の電力の導入については、大幅なGHG排出量が期待され、省エネ化によりGHG排出原単位の観点からも低減すべく取り組んでいる。また、テナントへの啓発活動によりビル全体のエネルギー使用量の削減も期待される。今後、不動産業界において更なるGHG削減の取り組みが求められることが予想されることから、業界における競争力強化の観点からも、GHG削減計画を中長期の視点で実行していくことが重要である。以上から、投下資本に対して大きなインパクトが期待される。

倍率性：公的資金又は寄付に対する民間資金活用の度合い

本項目は本ローンについて対象外である。

追加性：追加的なインパクトがもたらされているか
SDGsが未達あるいは対応不足の領域への対処を促しているか
SDGs実現のための大きな前進となっているか

借入人のSPTの取り組みは、以下のSDGsに貢献することが期待される。



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 7.3 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 13：気候変動に具体的な対策を

ターゲット 13.1 全ての国々において、気候関連災害や自然災害に対する強靱性（レジリエンス）及び適応の能力を強化する。

ターゲット 13.3 気候変動の緩和、適応、影響軽減及び早期警戒に関する教育、啓発、人的能力及び制度機能を改善する。

4. ローンの特徴

4-1. 評価の視点

本項では、以下の内容を確認する。

- (1) 選定された KPI が事前に設定された SPT を達成するか否かに応じて、ローンの財務的・構造的な特性が変化する取り決めとなっているか。
- (2) KPI の定義と SPT、サステナビリティ・リンク・ローンの財務的・構造的な特性の変動可能性は、ローンの契約書類に含まれているか。
- (3) KPI の測定方法、SPT の設定、前提条件や KPI の対象範囲に重大な影響を与える可能性のある想定外の事象が発生した場合の対応（重要な M&A 活動、規制等の制度面の大幅な変更、または異常事象の発生等）について、ローンの契約書類の中で言及の予定はあるか。

4-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

本ローンは、選定された KPI に関し事前に設定された SPT を達成するか否かに応じて、財務的・構造的な特性が変化する取り決めとなっている。当該変動可能性は、ローンの契約書類に含まれている。KPI の測定方法、SPT の設定、前提条件について、ローンの契約書類の中で言及されている。

JCR は、本ローンの契約書類において、SPT を達成した場合、財務的・構造的な特性を変化させる取り決めとなっていることを確認した。また、KPI の定義、SPT の設定、前提条件についても、同契約書類に記載される。なお、本ローンの実行時点で予見し得ない状況により、KPI の定義や SPT の設定、前提条件が変更となった場合には、変更報告書を通じて、変更内容の説明について借入人から貸付人に報告する予定としている。

以上より、ローンの契約条件等との連動について必要な取り決めがなされ、契約書類における記載事項も適切であることを JCR は確認した。

5. レポーティングと検証

5-1. 評価の視点

本項では、融資実行後に予定しているレポーティング内容として以下の項目が含まれる予定か、開示方法および第三者検証の予定の有無について確認する。

i. 開示予定項目

年に1回以上、以下の事項が開示される予定となっているか。

- ✓ 選定 KPI のパフォーマンスに関する最新情報（ベースラインの前提条件を含む）
- ✓ 貸付人が SPT の野心度合いを測るために有用な情報（借入人の最新のサステナビリティ戦略や関連する KPI/ESG ガバナンスに関する情報、また KPI と SPT の分析に関する情報等）

可能な範囲で以下の情報について開示：

- ✓ パフォーマンス/KPI の改善に寄与した主な要因（M&A 活動等も含む）についての定性的・定量的な説明
- ✓ パフォーマンスの改善が借入人のサステナビリティにどのような影響を与えるかについての説明
- ✓ KPI の再評価有無、設定した SPT の修正有無、ベースラインの前提条件や KPI の対象範囲の変更有無

ii. 検証

検証内容（SPT の達成状況、財務的・構造的特性の変更に対する影響、そのタイミング等）について情報を開示予定か。

5-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

借入人は、融資実行後のレポーティングにおける開示内容、頻度、方法について適切に計画しており、SPT の進捗状況等、原則で必要とされる内容について、第三者検証を受ける予定である。

借入人は、KPI のパフォーマンスについて、毎会計年度終了後、当該年度の実績を貸付人に開示する予定である。本ローンで設定した SPT の実績について、外部認証機関により第三者検証を取得する予定である。また、予期せぬ事情により進捗が遅れがみられている場合等に関しては、その原因分析と今後の対応策等についても貸付人に開示を検討する予定である。仮に期中において SPT にかかる重大な変更が発生した場合には、JCR がレビューを行い、引き続き SLLP 等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に借入人、貸付人および JCR の3者で本ローンに係る振り返りを行い、SPT の達成状況に加え、平和不動産および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

6. SLLP 等との適合性に係る結論

以上の考察から、JCR は本第三者意見の提供対象である本ローンが、SLLP 等に適合していることを確認した。

(担当) 菊池 理恵子・山内 崇裕

本第三者意見に関する重要な説明

1. JCR 第三者意見の前提・意義・限界

日本格付研究所 (JCR) が付与し提供する第三者意見は、評価対象の、Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) 及び Loan Syndication and Trading Association (LSTA) が策定し、2021年5月に改定されたサステナビリティ・リンク・ローン原則 (SLLP) 及び環境省が2020年3月に策定した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への適合性に関する、JCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該評価対象がもたらすポジティブなインパクトの程度を完全に表示しているものではありません。

本第三者意見は、依頼者から供与された情報及び JCR が独自に収集した情報に基づく現時点での計画又は状況の評価するものであり、将来における状況への評価を保証するものではありません。また、本第三者意見は、サステナビリティ・リンク・ローンによるポジティブな効果を定量的に証明するものではなく、その効果について責任を負うものではありません。本事業により調達される資金が同社の設定するインパクト指標の達成度について、JCR は借入人又は借入人の依頼する第三者によって定量的・定性的に測定されていることを確認しますが、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参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本評価を実施するうえで JCR は、LMA、APLMA、LSTA 及び UNEP FI が策定した以下の原則及びガイドを参照しています。

- ・サステナビリティ・リンク・ローン原則
- ・環境省 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
- ・ポジティブ・インパクト金融原則
- ・資金使途を限定しないポジティブ・インパクト・ファイナンス モデルフレームワーク

3. 信用格付業に係る行為との関係

本第三者意見書を提出する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業に係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 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、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。本第三者意見は、評価の対象であるサステナビリティ・リンク・ローンに係る各種のリスク（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、本第三者意見書は 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。本第三者意見は、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。本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。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

第三者意見：本レポートは、依頼者の求めに応じ、独立・中立・公平な立場から、貸付人が借入人に対して実施するサステナビリティ・リンク・ローンについて、LMA、APLMA、LSTA の作成したサステナビリティ・リンク・ローン原則への適合性に対する第三者意見を述べたものです。

■サステナブルファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・国連環境計画 金融イニシアティブ ポジティブインパクト作業部会メンバー
- ・環境省 グリーンボンド外部レビュー者登録
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier (気候債イニシアティブ 認定検証機関)
- ・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) ソーシャルボンド原則、Climate Transition Finance 作業部会メンバー

■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