

ジャパンリアルエステイト投資法人が策定する サステナビリティ・リンク・ローン・フレームワークに係る 第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、ジャパンリアルエステイト投資法人が策定するサステナビリティ・リンク・ローン・フレームワークに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見は、ジャパンリアルエステイト投資法人（JRE）が策定するサステナビリティ・リンク・ローン・フレームワーク（本フレームワーク）に対して、「サステナビリティ・リンク・ローン原則」¹及び「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」²（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、JREのサステナビリティ戦略、本フレームワークで定められたキー・パフォーマンス・インディケ이터（KPI）、サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）、特性、レポートिंग、検証について確認を行った。

JREは、2001年9月に日本で初めて上場した、日本国内のオフィスビルに特化したJ-REITであり、運用資産が1兆円を超える規模に成長し、優良なオフィス・ポートフォリオへの投資機会をさまざまな投資家に提供している。2023年8月末時点で保有物件は77件である。

JREの資産運用会社であるジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社（JRE-AM）が属する三菱地所グループは、「基本使命」として「住み・働き・憩う方々に満足いただける、地球環境にも配慮した魅力あふれるまちづくりを通じて、真に価値ある社会の実現に貢献」することを掲げ、サステナビリティを考慮した経営戦略を推進している。また、投資家の間では、中長期的な資産価値の維持・向上の観点から、環境・社会・ガバナンス（ESG）への配慮が重要であるとの認識が高まっている。

このような状況を踏まえ、JRE-AMは2022年3月に改訂したサステナビリティ方針の中で、「気候変動への対応（脱炭素とレジリエンス）」や「水を含む資源の保全、資源循環への寄与」、「生物多様性と生態系の保全への寄与」等を挙げている。

JREは、2021年11月、100%所有物件で使用する電力を、2022年9月末までにRE100対応の再生可能エネルギー由来の電力（再エネ由来電力）にすべて切り替える方針を発表した。同方針を受け、JREは2022年3月に、2030年度までのCO₂排出削減目標を見直し、CO₂排出総量ベースで80%削減（2019年度実績比）という、非常に意欲的な目標設定に改訂した。この目標達成に向け、JREは、2022年9月末時点の100%所有物件（同時点：39棟）について、再エネ電力への切替がすべて完了

¹ Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Market Association (LMA), Loan Syndications and Trading Association (LSTA). Sustainability-Linked Loan Principles 2023. (<https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>)

² 環境省 サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

し、その他の区分所有、共有ビル等においても、引き続き積極的に再エネ由来電力導入を進めている。

JRE は、本フレームワークで以下の KPI 及び SPT を設定している。

KPI : CO₂ 排出量 (総量ベース) の 2019 年度実績比削減幅

SPT : 2030 年度目標 2019 年度実績比 80%削減

本フレームワークで JRE が設定した KPI/SPT は、サステナビリティ方針における「気候変動への対応 (脱炭素とレジリエンス)」のために設定した KPI 及び数値目標である。

JCR は、本フレームワークの KPI について、JRE のポートフォリオ全体における取り組みが必要で、保有物件の価値向上そして JRE の長期的価値向上に繋がるため、戦略的意義も大きいと評価している。また、本フレームワークの SPT について、CO₂ 排出削減の取り組みの難易度が大きく異なるため、JRE 自身の直近のパフォーマンスとは一概に比較ができないものの、同業他社の目標設定と比しても高い水準にあり、野心度を有している。加えて、国および国際的な水準であると比較した際にも、日本政府が掲げている 2030 年度に温室効果ガスを 2013 年度比で 46%削減するという目標と比較して、より高い目標となっている。よって、本 SPT は野心的な目標であると JCR は評価している。

本フレームワークに基づいて組成される借入金の融資条件におけるインセンティブ内容について、事前に設定された SPT が達成されるか否かに応じて金利が変化すると定められていること、返済期限到来まで SPT の進捗の確認のタイミングを複数回設けていること、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予定であることを確認した。また、KPI のパフォーマンスについて、第三者検証を取得し、ウェブサイト上で開示の予定である。仮に 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性、有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、本フレームワークに基づく借入金の返済期限到来年には、JRE、貸付人及び JCR の 3 社で振り返りを行い、SPT の達成状況に加え、JRE 及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。

以上より、JCR は、本フレームワークが 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・フレームワーク
借入人：ジャパンリアルエステイト投資法人

2023年11月28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. 第三者意見の概要	- 5 -
III. SLLP 等への適合性について	- 6 -
1. JRE のサステナビリティ戦略	- 6 -
2. KPI の選定	- 9 -
2-1. 評価の視点	- 9 -
2-2. KPI の選定の概要と JCR による評価	- 9 -
3. SPT の測定	- 11 -
3-1. 評価の視点	- 11 -
3-2. SPT の測定の概要と JCR による評価	- 11 -
i. 過年度実績との比較	- 11 -
ii. 科学的根拠、その他のベンチマークとの比較	- 12 -
iii. SPT 達成に向けた取り組み	- 13 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 15 -
4. 借入金の特性	- 17 -
4-1. 評価の視点	- 17 -
4-2. 借入金の特性の概要と JCR による評価	- 17 -
5. レポーティング・検証	- 18 -
5-1. 評価の視点	- 18 -
5-2. レポーティング・検証の概要と JCR による評価	- 18 -
6. SLLP 等への適合性に係る結論	- 19 -

<要約>

本第三者意見は、ジャパンリアルエステイト投資法人（JRE）が策定するサステナビリティ・リンク・ローン・フレームワーク（本フレームワーク）に対して、「サステナビリティ・リンク・ローン原則」¹及び「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」²（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、JRE のサステナビリティ戦略、本フレームワークで定められたキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）、サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）、特性、レポートニング、検証について確認を行った。

JRE は、2001 年 9 月に日本で初めて上場した、日本国内のオフィスビルに特化した J-REIT であり、運用資産が 1 兆円を超える規模に成長し、優良なオフィス・ポートフォリオへの投資機会をさまざまな投資家に提供している。2023 年 8 月末時点で保有物件は 77 件である。

JRE の資産運用会社であるジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社（JRE-AM）が属する三菱地所グループは、「基本使命」として「住み・働き・憩う方々に満足いただける、地球環境にも配慮した魅力あふれるまちづくりを通じて、真に価値ある社会の実現に貢献」することを掲げ、サステナビリティを考慮した経営戦略を推進している。また、投資家の間では、中長期的な資産価値の維持・向上の観点から、環境・社会・ガバナンス（ESG）への配慮が重要であるとの認識が高まっている。

このような状況を踏まえ、JRE-AM は 2022 年 3 月に改訂したサステナビリティ方針の中で、「気候変動への対応（脱炭素とレジリエンス）」や「水を含む資源の保全、資源循環への寄与」、「生物多様性と生態系の保全への寄与」等を挙げている。

JRE は、2021 年 11 月、100%所有物件で使用する電力を、2022 年 9 月末までに RE100 対応の再生可能エネルギー由来の電力（再エネ由来電力）にすべて切り替える方針を発表した。同方針を受け、JRE は 2022 年 3 月に、2030 年度までの CO₂ 排出削減目標を見直し、CO₂ 排出総量ベースで 80%削減（2019 年度実績比）という、非常に意欲的な目標設定に改訂した。この目標達成に向け、JRE は、2022 年 9 月末時点の 100%所有物件（同時点：39 棟）について、再エネ電力への切替がすべて完了し、その他の区分所有、共有ビル等においても、引き続き積極的に再エネ由来電力導入を進めている。

JRE は、本フレームワークで以下の KPI 及び SPT を設定している。

KPI：CO₂排出量（総量ベース）の2019年度実績比削減幅

SPT：2030年度目標 2019年度実績比80%削減

本フレームワークで JRE が設定した KPI/SPT は、サステナビリティ方針における「気候変動への対応（脱炭素とレジリエンス）」のために設定した KPI 及び数値目標である。

JCR は、本フレームワークの KPI について、JRE のポートフォリオ全体における取り組みが必要で、保有物件の価値向上そして JRE の長期的価値向上に繋がるため、戦略的意義も大きいと評価している。また、本フレームワークの SPT について、CO₂ 排出削減の取り組みの難易度が大きく異なるため、JRE

¹ Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Market Association (LMA), Loan Syndications and Trading Association (LSTA). Sustainability-Linked Loan Principles 2023. (<https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>)

² 環境省 サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

自身の直近のパフォーマンスとは一概に比較ができないものの、同業他社の目標設定と比しても高い水準にあり、野心度を有している。加えて、国および国際的な水準であると比較した際にも、日本政府が掲げている 2030 年度に温室効果ガスを 2013 年度比で 46%削減するという目標と比較して、より高い目標となっている。よって、本 SPT は野心的な目標であると JCR は評価している。

本フレームワークに基づいて組成される借入金の融資条件におけるインセンティブ内容について、事前に設定された SPT が達成されるか否かに応じて金利が変化すると定められていること、返済期限到来まで SPT の進捗の確認のタイミングを複数回設けていること、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予定であることを確認した。また、KPI のパフォーマンスについて、第三者検証を取得し、ウェブサイト上で開示の予定である。仮に 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性、有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、本フレームワークに基づく借入金の返済期限到来年には、JRE、貸付人及び JCR の 3 社で振り返りを行い、SPT の達成状況に加え、JRE 及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。

以上より、JCRは、本フレームワークが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、本フレームワークに対して SLLP 等に沿って第三者評価を行った。サステナビリティ・リンク・ローンとは、借入人が予め定めた意欲的な SPT の達成にインセンティブを設けることで、借入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借入金をいう。SLLP 等は、KPI の選定、SPT の測定、借入金の特性、レポートニング、検証という 5 つの核となる要素で構成されている。本第三者意見の目的は、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、JCR が独立した第三者機関として、本フレームワークの SLLP 等への適合性を確認することである。

II. 第三者意見の概要

本第三者意見は、JRE が 2023 年 11 月 28 日に策定する本フレームワークに対する意見表明であり、以下の項目で構成されている。

1. JRE のサステナビリティ戦略
2. KPI の選定
3. SPT の測定
4. 借入金の特性
5. レポートニング・検証
6. SLLP 等への適合性に係る結論

III. SLLP 等への適合性について

1. JRE のサステナビリティ戦略

JRE は、2001 年 9 月に日本で初めて上場した、日本国内のオフィスビルに特化した J-REIT である。運用資産は 1 兆円を超える規模に成長し、オフィス・ポートフォリオの投資機会をさまざまな投資家に提供している。

<JRE の ESG 基本方針>

JRE は、環境、社会、ガバナンスへの取り組み強化を通じて社会の持続可能性（サステナビリティ）向上に取り組んでいくことが、上場投資法人として期待されている社会的責務であり、投資主価値の最大化を図る上でも不可欠であると考えている。

JRE の資産運用会社である JRE-AM が属する三菱地所グループでは、「基本使命」として「住み・働き・憩う方々に満足いただける、地球環境にも配慮した魅力あふれるまちづくりを通じて、真に価値ある社会の実現に貢献」することを掲げ、サステナビリティを考慮した経営戦略を推進している。また、投資家の間では、中長期的な資産価値の維持・向上の観点から、ESG への配慮が重要であるとの認識が高まっている。

JRE は、不動産運用業務の全般において、三菱地所グループの理念と投資家の要請に応えた ESG 配慮を組み込むため、JRE-AM で不動産投資運用業務におけるサステナビリティの重要課題と基本方針を定めた「サステナビリティ方針」を策定し、環境負荷軽減につながる保有ビルの設備改修やグリーンビル認証の取得、地域社会への貢献活動等、様々な取り組みを行っている。2022 年 5 月には、J-REIT 業界で初めて RE100³に加盟するなど、国際イニシアティブに対しても積極的な姿勢を取っている。これらの取り組みの結果、2022 年の CDP⁴気候変動プログラムにおいて A スコアを取得するなど、外部機関からも高い評価を受けている。

<JRE-AM のサステナビリティ方針⁵>

(1) 気候変動への対応（脱炭素とレジリエンス）

脱炭素社会への移行に向け、省エネルギーに資する設備の導入や再生可能エネルギー等の導入を推進し、温室効果ガスの排出を削減します。また、自然災害の頻発化・激甚化に対して、運用物件のレジリエンス（防災・減災）を図ります。

(2) 水を含む資源の保全、資源循環への寄与

節水機器の導入や水の再利用などにより、水資源の保全を図ります。また、資源の持続的利用のため、プラスチックの使用削減を含む廃棄物の削減（3R：発生抑制、再使用、リサイクル）を図ります。

³ 「Renewable Energy 100%」の略称。事業活動で消費するエネルギーを 100%再生可能エネルギーで調達することを目標とする国際的イニシアティブ。

⁴ 企業や自治体を対象とした世界的な環境情報開示システムを運営する国際環境非営利団体。

CDP 評価は、ガバナンス、リスクマネジメント、事業戦略、目標と実績、エンゲージメント等、多岐の項目にわたる質問により行われ、リーダーシップレベル（A、A-）、マネジメントレベル（B、B-）、認識レベル（C、C-）、情報開示レベル（D、D-）の 8 段階で付与される。

⁵ JRE ウェブサイト <https://jre-esg.com/esg/policy.html>

(3) **生物多様性と生態系への寄与**

在来種を中心とした植栽の選定・管理を行う等、生物多様性と生態系の保全を図ることに寄与します。

(4) **テナントの健康・快適性と安全性の向上**

プロパティ・マネジメント会社等のステークホルダーと協働し、テナントに「選ばれるオフィス」を目指します。

(5) **多様な人材が活躍できる職場づくり**

社員の ESG に関する知見や能力開発を図るための教育、啓発活動を実施するとともに、多様な人材の活躍やライフスタイルに応じた柔軟な働き方を支援し、また、健康と快適性に配慮した働きやすい職場環境を整備します。

(6) **ガバナンス体制の充実**

法令・諸規則を遵守するとともに、利益相反の適切な管理を徹底し、投資主価値の最大化に向けたガバナンス体制の充実を図ります。

(7) **情報開示と ESG 評価を通じたステークホルダーエンゲージメント**

投資家を始めとする様々なステークホルダーに対し、国内外の枠組みに則った ESG 情報開示を行い、建設的な対話を促進します。

<サステナビリティ方針実行のためのポリシー⁶>

- ・ 省エネルギーポリシー
- ・ 温室効果ガス排出削減ポリシー
- ・ グリーン調達ポリシー
- ・ JRE-AM の役職員の健康と快適性についての基本的な考え方
- ・ テナント従業員の健康と快適性についての基本的な考え方
- ・ 多様性・公平性・包摂性 (Diversity, Equity and Inclusion: DEI) 推進ポリシー

<環境に係る KPI の設定>

JRE-AM は、サステナビリティ方針の「(1)気候変動への対応 (脱炭素とレジリエンス)」及び「(2)水を含む資源の保全、資源循環への寄与」に基づき、再生可能エネルギーの積極的な導入を軸とした脱炭素の取り組みを強力的に推進し、さらには不動産ポートフォリオの環境性能を向上させるため、2022年3月に環境に係る KPI を以下の通り見直し、その達成に向けた取り組みを進めている。

表 1：2030 年度に向けた JRE の環境に係る KPI⁷

	KPI (2022 年度～)
CO ₂ 排出量	(総量※1) 2019 年度実績比 80%削減
CO ₂ 原単位	12kg-CO ₂ /m ² 以下 (※1)
再生可能エネルギー由来の電力比率	90%以上 (※2)

⁶ JRE 公表資料等より JCR 抜粋

⁷ JRE ウェブサイトより JCR 作成

ZEB 保有棟数	5-10 棟 (ZEB Ready, ZEB Oriented を含む)
廃棄物リサイクル率	90%以上
水使用量原単位	2019 年度実績比 20%削減

※1 Scope1,Scope2,Scope3 が対象

※2 Scope2 が対象

2. KPIの選定

2-1. 評価の視点

本項では、本フレームワークの KPI について、JRE の事業全体で関連性があり中核的で重要か、JRE の現在・未来における事業運営上の戦略的意義は大きいか、一貫した方法論に基づく測定・定量化は可能か、ベンチマークは可能か、適用範囲等を含め定義は明確か等を確認する。

2-2. KPIの選定の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークの KPI は、SLLP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

JRE は、本フレームワークで以下の KPI を設定している。

KPI : CO₂ 排出量 (総量ベース) の 2019 年度実績比削減幅

本フレームワークで JRE が KPI として設定したのは、サステナビリティ方針「気候変動への対応 (脱炭素とレジリエンス)」のために設定した環境 KPI の 1 つである。

JRE は、TCFD の提言に基づき、自らの気候変動に対するリスクについて、移行リスク⁸と物理リスク⁹の二面から分析を行い、必要な対策を講じている。本 KPI は、以下の移行リスク分析から JRE にとって有意義であることがわかる。

① 1.5℃シナリオにおける政策・法規制が強化されるリスク

気候変動対策としての政府・自治体による規制の強化は既に現実の動きとなっており、今後パリ協定の 2℃未満目標達成に向けた政策・法規制が強化された場合、国内でも炭素排出、エネルギー消費に対する法規制の強化、ZEB 規制の強化、炭素税導入等の様々なかたちで不動産ビジネスへの影響が生じることが危惧される。

② オフィス賃貸市場に対する需要が変化するリスク

脱炭素社会への移行が進むと、オフィスビルのテナントとなる企業についても、環境性能の選好の高まりや RE100 署名企業の増加などにより、入居先でのエネルギー消費や GHG 排出を削減すべきインセンティブが一層生じてくるものと推定される。そうしたインセンティブが、オフィス賃貸市場の状況を変化させる可能性も想定される。

③ 事業の資金調達に与えるリスク

金融機関や投資家においても、グリーンファイナンスの活発化や環境認証取得状況の重視など、投資先の気候関連リスクを投融资判断に組み入れる動きが生じつつあり、事業の資金調達に影響を与える可能性がある。

⁸ 気候変動を緩和することを目的とした低炭素社会への移行は政策、法律、技術、市場の変化を伴う。これらの社会変化により、企業の財務やレピュテーションにさまざまな影響を与えるリスクのこと。

⁹ 気候変動による災害等により顕在化するリスクのこと。JRE は物理リスクについてはハード (防水板設置等)、ソフト (避難訓練、BCP 策定等) 両面での災害対策等の取組みを進めている。

上記リスクに鑑み、CO₂排出量の多い物件は価値が低下し、逆にエネルギー効率の高い物件はその価値を高めていく可能性が高いと考えられることから、本フレームワークにおける KPI に沿った取り組みにより、JRE の保有物件の市場価値を保ち、個別物件の座礁資産化の防止に寄与すると同時に、競争力を高めたグリーン性能によって高い収益の獲得にも繋がることを期待される。

JRE のスポンサーである三菱地所グループは、50 年、100 年と住み続けるまちづくりのために、環境への負荷を極力減らすことを重視しており、JRE も同じ出発点に立っている。すなわち、住宅・建築物から排出される CO₂ は、部門別排出量の割合でみた場合に全体の約 3 割を占めており¹⁰、建築物のライフサイクル全体における CO₂ 排出量を極力抑えることは、気候変動への移行リスクに備えるため、重要であると JRE は考えている。

JRE-AM は、JRE が保有するビルについて RE100 対応の再生可能エネルギー由来電力（以下、再エネ由来電力）への随時切替を進め、2022 年 9 月末までに JRE の 100%所有物件、計 39 棟（同時点）について、再エネ由来電力への切替がすべて完了したことを決算説明会等で公表した。JRE は、その他の区分所有、共有ビル等においても、積極的に再エネ電力の導入を進めている。本取り組みは、JRE の 2030 年に向けた CO₂ 削減目標の達成に資する施策として、その着実な実行が引き続き期待される。

以上より、本フレームワークで設定された CO₂ 排出量の削減に係る KPI は、JRE のサステナビリティ方針と整合的であり、建物の価値向上そして JRE の長期的価値向上という観点で有意義な指標であると JCR は評価している。

なお、JRE は、以下の項目を含め、ESG 基本方針、サステナビリティ方針、KPI の設定、環境データを全てウェブサイト上で開示している。

- マテリアリティと関連するSDGs

JRE は環境に係る KPI を定め、それぞれ SDGs と紐づけている。

- CO₂ 中長期排出削減目標

2030 年まで積み上げた目標設定となっている。

- 改修に伴う CO₂ 排出量実績値の計算

株式会社三菱地所設計が全て積算し、2030 年の CO₂ 削減目標達成に必要な改修等技術面における施策とコストの検討を行い、検証レポートを提供している。

¹⁰ 温室効果ガスインベントリオフィス「2021 年度の温室効果ガス排出量（確報値）」における部門別 CO₂ 排出量（電気・熱配分後）のうち、業務その他部門と家庭部門を足した数字。

3. SPT の測定

3-1. 評価の視点

本項では、本フレームワークの SPT について、選定された KPI における重要な改善を表し Business as Usual の軌跡を超える等の野心的なものか、JRE の過年度実績や同業他社、業界水準、科学等のベンチマークに基づいているか、目標達成へのスケジュール等は開示されるか等を確認する。

3-2. SPT の測定の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークの SPT は、SLLP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

JRE は、本フレームワークで以下の SPT を設定している。

SPT : 2030 年度目標 2019 年度実績比 80%削減

i. 過年度実績との比較

以下に JRE の過年度実績と目標を示す。

表 2 : CO₂ 排出量 (総量ベース) の過年度実績と目標¹¹

年度	過年度実績				目標
	2019	2020	2021	2022	2030
CO ₂ 排出量 (総量ベース) 【t-CO ₂ 】	102,942	93,378	71,019	29,836	20,588
CO ₂ 排出削減率	ベースライン	9.3%	31.0%	71.0%	80%

JRE の CO₂ 排出源は、電力、ガス、油、DHC¹²といった所有しているオフィスビルで利用するエネルギーが大宗を占め、このうち、ガス、油、DHC というエネルギーは、いずれも脱炭素化技術やインフラが未成熟であり、現状カーボンニュートラル化が普及していない。そのため、JRE は、現時点で CO₂ 排出削減に取り組み、かつ排出削減効果が高い電力部分について、再エネ電力への切替による排出削減を積極的に実施してきた。2022 年度の削減比率の実績が大きい要因は、2022 年 9 月末までに JRE の 100% 所有物件、計 39 棟 (同時点) について、再エネ由来電力への切替がすべて完了したことが寄与している。

過年度実績を踏まえると、2030 年度目標の達成に必要な残り 9% を 8 年間かけて削減していくという計画は、「従来通りの事業 (Business as Usual)」シナリオを超えているとは言えない。一方で、残り 9% の CO₂ 排出削減を達成するには、①現状再エネ切替できていない物件の再エネ切替、②ガス、油、DHC 等電力以外のエネルギーの脱炭素化、いずれかあるいは両方の取り組みが必要である。②については、前述の通り、まだインフラや技術が未成熟であり、カーボンニュートラルの熟成 (供給側の体制整備・取り

¹¹ JRE 公表資料より JCR 作成

¹² DHC : District Heating & Cooling

1 か所または複数のプラントで冷水、温水等を作り、地域導管を通して一定地域内の建物に供給するシステム。地域熱供給、地域冷暖房ともいう。

組みの進展)が2030年までに行われる見込みが不透明である。そのため、JREは引き続き、①現状再エネ切替できていない物件の再エネ切替を進めることで、残り9%の削減を2030年度までに行う計画である。

JREは100%所有物件に加え、再エネ導入に積極的な共同事業者、テナントがいる物件から再エネ切替を優先的に取り組んでおり、現状、再エネ切替できていない物件は、ポートフォリオ全体の約2割程度である。その多くは、JREがマイナー所有者の物件であり、他オーナーとの折衝が難しい。すなわち、再エネへ切替えやすいビルから順次再エネ電力へ切替えたため、再エネ導入率が高くなればなる程、再エネ切替によるCO₂排出削減に向けた取り組みの難しさが増す構造になっている。このことから、これまでの過年度実績と今後のSPT達成に向けた取り組みは、一概に比較できるものではないとJCRは判断している。

以上から、本SPTの達成に向けた今後のCO₂排出削減に係る取り組みは、過去と比して難易度が高く、野心性については過年度実績との単純比較だけでは一概に判断できないとJCRは評価している。

ii. 科学的根拠、その他のベンチマークとの比較

Scope3を含めた総量ベースでCO₂排出削減の目標を定めている投資法人と比較するとJREの目標設定は業界内でもトップレベルの水準である。また、対象範囲が異なるため一概には比較できないものの、総量(Scope1,2)の目標設定をしている他の投資法人と比較しても、JREの目標は極めて高い水準である。

また、JREの目標設定は国の目標である2013年度比46%削減(2019年度比37%削減)よりも高い水準であり、野心度が認められる。

さらに、JREのCO₂排出量削減目標は、Science Based Targets initiative (SBTi)¹³の1.5°Cシナリオ(世界の気温上昇を産業革命前より1.5°C未満に抑える水準)にて求められる総量ベースの削減率:年率4.2%(2030年度目標:2019年度比46.2%削減)を上回っており、2022年5月26日付で、SBTiによる認定を取得予定である¹⁴。なお、本フレームワークにおけるSPTではないが、2023年度に、2050年までにバリューチェーン全体のネットゼロを目指す長期目標についてもSBTiのネットゼロ目標認定を取得している。また、同投資法人がKPIとして設定しているCO₂排出原単位の低減にかかる目標(2030年度:平均で12kg-CO₂/m²)も、国際的なイニシアティブであるCRREM¹⁵のパスウェイ(1.5°C/オフィス)を参照して策定しており、1.5°Cシナリオに整合する目標である。

以上より、JREが本フレームワークで定めたSPTは、同業他社の目標、国の目標と比して極めて高い水準であり、また、国際的なベンチマークと整合していることから、JCRは、本SPTが野心的であると評価している。

¹³ 企業に対し「科学的根拠」に基づく「二酸化炭素排出量削減目標」を立てることを求めるイニシアティブ。気候変動対策に関する情報開示を推進する機関投資家の連合体のCDP(旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)、世界資源研究所(WRI)、世界自然保護基金(WWF)、国連グローバル・コンパクト(UNGC)によって2014年9月に設立された。

¹⁴ Scope1,Scope2のみ。

¹⁵ CRREM: Carbon Risk Real Estate Monitor

パリ協定の2°C、1.5°C目標に整合するGHG排出量の2050年までのパスウェイ(炭素削減経路)を、欧州、北米、日本を含むアジア・太平洋地域の計44か国(2023年1月時点)の不動産の用途毎に算出し、公表しているイニシアティブ。

<https://www.crrem.org/wp-content/uploads/2019/09/CRREM-Stranding-Risk-Carbon-Science-based-decarbonising-of-the-EU-commercial-real-estate-sector.pdf>

iii. SPT 達成に向けた取り組み

JRE の SPT 達成に向けた中心施策は以下の通りである。

(1) リノベーション、ZEB 等に伴う削減

JRE は、リノベーション、ZEB 等の工事による CO₂ 削減幅 (2019 年度から 2030 年度までの期間) として、約 20,000t-CO₂ という想定をしている。これは 2030 年度からのバックキャストではなく、全ポートフォリオについて省エネルギー改修を行った場合の CO₂ 削減率と、当該改修工事にかかる費用を通常の長期修繕計画と比較して追加コストを計算した結果から導き出されている。なお、追加コストに関して、JRE では、CO₂ 排出量を仮想的にコスト換算することで、環境負荷の低減を促進する仕組みであるインターナル・カーボンプライシング制度を導入し、2050 年ネットゼロ達成につながる省エネ投資を推進している。

改修工事による CO₂ 排出削減量と追加コストの関係は、以下の表の通りであり、JRE は、ケース II と III の間程度の原単位ベースでの削減率を目指している。2030 年度までのエクストラコストに対し、JRE は、オフィスビルとしてのコスト効率が上がることで、テナントからの評価が高まり、ひいては物件価値向上に繋がることで回収できると考えている。

表 3 : 省エネルギー改修工事による CO₂ 排出削減量とエクストラコストの関係¹⁶

	ケース I 同容量	ケース II サイズダウン	ケース III 更なる削減
削減量 (t-CO ₂)	21,944	26,667	28,637
2030 年度までのエクストラコスト	ほぼ変わらず	約 11 億円	約 32 億円

三菱地所設計の 2019 年度末の報告書により、CO₂ 排出量が大きい上位 10 ビルのエネルギー消費量がポートフォリオ全体の CO₂ 排出量の約 50% を占め、特に上位 6 ビルからのエネルギー消費量が全体の約 25% を占める (いずれも調査時点) ことが示された。さらに、当該 6 ビルについて重点的な省エネルギーのための空調の見直し、照明の取替、設計当初過大に設定されていた空調容量の縮小などにより、合計で 6% の CO₂ 削減換算に相当するエネルギー消費量の削減が図れることが確認された。

このように、JRE は、非常に綿密な現状認識と技術的、経済的コスト・ベネフィット分析に基づいて 2030 年までの各ビルのエネルギー消費量の削減計画を立て、その計画に基づいて着実に取り組みを進めている。全保有物件について、網羅的に将来の CO₂ 削減の可能性を技術面及び追加コストの観点から検討・開示している点は、先進的かつ野心的な取り組みであると JCR は高く評価している。

(2) エネルギーミックス、再エネ導入、物件入替、現場運用等による削減

前述の通り、JRE は、再生可能エネルギー由来の電力比率 (Scope2) について 2030 年度 90% という目標を定めており、保有ビルの電力を RE100 対応の再エネ電力に随時切替を進めている。JRE が 100% 所有する物件において、2022 年 9 月末までに全ての切替が完了したことを JCR は確認した。JRE は、

¹⁶ 出典 : JRE ウェブサイト <https://jre-esg.com/environment/climate.html>

その他の区分所有、共有ビル等においても、積極的に再エネ電力の導入を進めており、現状、再エネ切替できていない物件は、ポートフォリオ全体の約2割程度である。その結果、再エネ由来電力比率（Scope2）は2022年度72.9%と順調な進捗である。

また、2030年度以降の取り組みとなるが、エネルギー効率の観点から、ガス、油、DHC等のエネルギー全てが電化できるわけではなく、2050年カーボンニュートラルに向けては、これらのエネルギーについても脱炭素化が必須であるという認識のもと、供給側の取り組みを注視して積極的に脱炭素化に取り組んでいく姿勢であることをJCRは確認した。

以上より、JCRは、J-REIT業界のマーケットリーダーであるJREが再エネへの切替をはじめ、エネルギーの脱炭素化に取り組むことは、他の投資法人、テナント等への波及効果も大きく、社会全体の脱炭素化に大きく貢献すると期待している。

以上より、本フレームワークで設定されたSPTは、CO₂排出削減の取り組みの難易度が大きく異なるため、JRE自身の直近のパフォーマンスとは一概に比較ができないものの、同業他社の目標設定と比しても高い水準にあり、野心度を有している。加えて、国および国際的な水準であると比較した際にも、日本政府が掲げている2030年度に温室効果ガスを2013年度比で46%削減するという目標と比較して、より高い目標となっている。よって、本SPTは野心的な目標であるとJCRは評価している。また、SPT達成のために非常に綿密な現状認識と技術的、経済的コスト・ベネフィット分析に基づいた施策が検討されていることを確認した。なお、対象範囲、KPIの方法論、SPTの測定に重大な変更が発生した場合、JCRは当該変更内容についてSLLP等への適合性を確認する。

3-3. JCR によるインパクト評価

JCR は、本フレームワークの SPT に係るポジティブなインパクトの増大及びネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いについて、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）が策定したポジティブ・インパクト金融原則の第 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）に沿って確認した。

① 多様性：多様なポジティブ・インパクトがもたらされるか （UNEP FIの定めるインパクト、事業セグメント、国・地域、バリューチェーン等）

本フレームワークのSPTに係るインパクトは、以下のとおりUNEP FIの定めるインパクト・エリア／トピックに幅広く該当している。

社会	人格と人の安全保障	紛争	現代奴隷	児童労働	
		データプライバシー	自然災害		
	健康・安全				
	資源とサービスの入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質	水	食糧	住居	医療・衛生
		教育	エネルギー	移動手段	情報
		接続性	文化・伝統	ファイナンス	
	生計	雇用	賃金	社会的保護	
	平等・正義	ジェンダー平等	民族・人種平等	年齢差別	その他の社会的弱者
社会 経済	強固な制度・平和・安定	市民的自由		法の支配	
	健全な経済	セクター多様性		零細・中小企業の繁栄	
	インフラ				
	社会経済収束				
自然 環境	気候の安定性				
	生物多様性と健全な生態系	水域	大気	土壌	
		生物種	生息地		
	循環性	資源強度	廃棄物		

本フレームワークにおけるKPIは、CO₂排出量（総量ベース）の2019年度実績比削減幅である。インパクト領域は気候の安定性、エネルギーに資するインパクトに限定されているものの、以下の理由から、多様な側面からの効果が期待できる。

- ・ JREは保有する77件（2023年8月末時点）すべてを対象としてエネルギー消費量の削減を検討しており、2030年までの長期にわたり、具体的な削減策を各物件について試算している。
- ・ CO₂削減目標の範囲はScope1、Scope2、Scope3とすべてのスコープをカバーしている。

② 有効性：大きなインパクトがもたらされるか （対象となる事業の売上構成比や国内外マーケットシェア、野心度等）

本フレームワークで設定されたSPTは以下の観点から不動産市場に対し大きなインパクトを有する。JREは、日本初のJ-REITとして業界の主導的立場にあり、2023年8月末時点で保有物件数は77件、保有資産残高は約1兆1,355億円だった。そして、本フレームワークのSPTは前述のとおりに野心的であり、大きなインパクトが期待される。

**③ 効率性：投下資本に比して大きなインパクトがもたらされるか
(事業全体における重要性、戦略的意義等)**

本フレームワークのSPTは、以下の観点からインパクトの効率的な発現が期待される。

JREは、前述の通り、気候変動に係るリスク分析を行っており、所有物件のCO₂排出削減に取り組むことはテナント側にもメリットのある取り組みであると認識している。一連の投資計画は、JREの物件価値向上、ひいては長期的な投資法人の企業価値向上に貢献する取り組みであることから、投下資本に対して大きなインパクトが期待される。

④ 倍率性：公的資金や寄付に比して民間資金が大きく活用されるか

不動産の脱炭素化、ZEB化については、政府が強力に推進している分野であり、各種補助金等公的資金の投入がなされているが、本件では民間資金を100%活用した取り組みを想定している。

**⑤ 追加性：追加的なインパクトがもたらされるか
(対応不足の持続可能な開発ニーズへの取り組み、SDGs達成に向けた前進等)**

本フレームワークのSPTは、以下にリストアップしたとおり、SDGsの17目標及び169ターゲットのうち複数の目標・ターゲットに対して、追加的なインパクトが期待される。



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 7.2 030 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。



目標 11：住み続けられるまちづくりを

ターゲット 11.6 2030 年までに、大気の水質及び一般並びにその他の廃棄物の管理に特別な注目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。



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）及び適応力を強化する。

4. 借入金の特性

4-1. 評価の視点

本項では、本フレームワークで定められた借入金の特性について、予め設定された SPT が達成されるか否かによって、本フレームワークに基づく借入金の金利等は変化するか等を確認する。

4-2. 借入金の特性の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークで定められた借入金の特性は、SLLP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

本フレームワークに基づき実行される借入金は、SPT の達成状況により財務的特性を変動させる取り決めとなっている。変動内容としては、利率のステップ・アップ/ステップ・ダウンである。

各々の借入金における具体的な変動内容については、金銭消費貸借契約書（付随契約を含む）等において具体的に特定される取り決めとなっている。

以上より、JCR は、本フレームワークにおいて、借入金の特性（経済条件）は適切に設定されていると評価する。

5. レポートニング・検証

5-1. 評価の視点

本項では、本フレームワークで定められたレポートニングについて、選定された KPI の実績に係る最新情報や SPT の野心度を判断できる情報等が、年に 1 回以上開示されるか等を確認する。また、本フレームワークで定められた検証について、選定された KPI の実績に対する独立した外部検証は実施されるか、当該検証内容は開示されるか等を確認する。

5-2. レポートニング・検証の概要と JCR による評価

〈評価結果〉

本フレームワークで定められたレポートニング・検証は、SLLP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

JRE は、本フレームワークに基づいて実行される借入金の最終判定日までの間、KPI のレポートニング対象期間における実績値、SPT のレポートニング対象期間における達成状況、KPI・SPT に関連する、借入人の最新のサステナビリティ戦略に関する情報について、同投資法人のウェブサイトにて年次で開示する予定としている。また、SPT の達成状況については、独立した第三者による検証報告書を取得したうえで、ウェブサイトにて公表する予定である。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。

仮に本フレームワークに基づいて組成した借入金の期中において 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、本フレームワークに基づく借入金の返済期限到来年には、JRE、貸付人及び JCR の 3 社で振り返りを行い、SPT の達成状況に加え、JRE 及び社会に対するインパクトの発現状況を評価する予定である。

以上より、JRE が本フレームワークで定めたレポートニングと検証に係る内容は適切であると JCR は評価している。

6. SLLP 等への適合性に係る結論

以上より、JCR は本フレームワークが SLLP 等に適合していることを確認した。

(担当) 梶原 敦子・後藤 遥菜

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、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）、Loan Market Association（LMA）、Loan Syndications and Trading Association（LSTA）が策定したサステナビリティ・リンク・ローン原則及び環境省が策定したサステナビリティ・リンク・ローンガイドラインへの評価対象の適合性に関する、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を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。設定されたサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲットの達成度について、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. 本第三者意見を提供するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本第三者意見を提供するうえでJCRは、APLMA、LMA、LSTA、環境省及び国連環境計画金融イニシアティブ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
- ・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

3. 信用格付業に係る行為との関係

本第三者意見を提供する行為は、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、借入人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ことを問わず、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。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・フレームワーク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、サステナビリティ・リンク・ローン・フレームワークについて、APLMA、LMA、LSTAによるサステナビリティ・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