

## 大和ハウスリート投資法人 第18回無担保投資法人債 (サステナビリティ・リンク・ボンド)に係る第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、大和ハウスリート投資法人 第18回無担保投資法人債に対する第三者意見書を提出しました。

### <要約>

本第三者意見書は、大和ハウスリート投資法人（本投資法人）が発行する第18回無担保投資法人債（愛称：DHR サステナビリティ・リンク・ボンド）（本投資法人債）に対して、サステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）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（環境省ガイドライン）（SLBPおよび環境省ガイドラインを総称して「SLBP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、SLBP等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、独立した第三者機関として、(1)本投資法人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)発行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) 本投資法人のサステナビリティ戦略とKPI・SPTの設定について

本投資法人は今般の債券の発行に際し CDP 気候変動プログラムを KPI として選定し、A リスト企業に認定されることを SPT に設定した。

KPI：CDP気候変動プログラム  
SPT：A リスト企業に認定されること

大和ハウスリート投資法人（本投資法人）は、大和ハウス工業をスポンサーとする総合型の J-REIT。2005年6月に「ビ・ライフ投資法人」として設立され、2006年3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。2010年4月の「ニューシティ・レジデンス投資法人」の吸収合併を経て、2011年12月には「（旧）大和ハウス・レジデンシャル投資法人」へ、その後2016年9月の「（旧）大和ハウスリート投資法人」の吸収合併を機に、現名称へ変更された。本投資法人の資産規模は全230物件、8,952億円（取得価格ベース）である。本投資法人の資産運用会社は大和ハウス・アセットマネジメント株式会社（本資産運用会社）であり、本投資法人は、本資産運用会社のスポンサーである大和ハウスグループによるパイプライン・サポート等を活用して継続的に外部成長を進めている。

本投資法人および本資産運用会社は、大和ハウスグループの基本姿勢である「共に創る。共に生きる。」を共有し、不動産投資運用業務に ESG への配慮を組み込むことは、サステナブルな社会の実現および本投資法人の基本方針である中長期にわたる安定した収益の確保と資産の着実な

成長にとって重要であると考え、環境問題・社会問題の解決に資する取り組みに注力している。

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用会社として2017年4月にサステナビリティ方針を策定しており、当該方針に基づき不動産運用業務を遂行している。

本投資法人債でKPIに設定されたCDP気候変動プログラムは、本投資法人のマテリアリティとして掲げられている気候変動への取り組みを後押しするものである。CDP気候変動プログラムスコアを取得するためには、CDPから送付される質問事項に回答する必要がある。質問事項は、気候変動にかかる取り組みのガバナンス、リスクや機会の分析、戦略、排出削減目標、排出の内訳や履歴における増減の分析、認証取得等多岐にわたっているうえ、気候変動に関して企業が取りうるアクションを広範囲にカバーしている。本投資法人は、不動産投資運用業務にESGの配慮を組み込むことが、本投資法人の基本方針である中長期にわたる安定した収益の確保と資産の着実な成長に資すると考えていることから、本投資法人債のKPIは有意義なものであると判断している。

本投資法人債で本投資法人の設定したSPTは、同社の過去の実績および同業他社と比較して野心的な設定であり、サステナビリティ方針とも整合的であるとJCRは評価している。

## (2) 発行条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、本投資法人債にかかるSPTを達成した場合の財務的特性について、毎年4月末にSPTの達成度について確認を行い、達成状況に応じたクーポンレートを適用することを確認した。また、本投資法人は、KPIのパフォーマンスについて毎年開示する予定としている。仮に償還までの期間において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SLBP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、償還期限到来年に本投資法人およびJCRで本投資法人債に係る振り返りを行い、SPTの達成状況に加え、本投資法人および社会に対するインパクトの発現状況の評価することとしている。

以上の考察から、JCRは、本投資法人債がSLBP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：大和ハウスリート投資法人 第18回無担保投資法人債  
発行体：大和ハウスリート投資法人

2022年5月12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. 本投資法人債のSLB原則等との適合性確認	- 6 -
1. 本投資法人債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. 本投資法人のサステナビリティ戦略	- 6 -
ii. KPIの有意義性	- 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. 自社の過去のトラックレコードとの比較	- 10 -
ii. ベンチマークと比較した野心度	- 11 -
iii. 本投資法人のSPT達成にかかるロードマップ	- 12 -
3-3. JCRによるインパクト評価	- 12 -
4. 本投資法人債の特性	- 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. SLBP等との適合性に係る結論	- 17 -

## <要約>

本第三者意見書は、大和ハウスリート投資法人（本投資法人）が発行する第18回無担保投資法人債（愛称：DHR サステナビリティ・リンク・ボンド）（本投資法人債）に対して、サステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）<sup>1</sup>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（環境省ガイドライン）（SLBP および環境省ガイドラインを総称して「SLBP 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、SLBP 等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、独立した第三者機関として、(1)本投資法人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)発行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) 本投資法人のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

本投資法人は今般の債券の発行に際し CDP 気候変動プログラムを KPI として選定し、A リスト企業に認定されることを SPT に設定した。

KPI：CDP 気候変動プログラム

SPT：A リスト企業に認定されること

大和ハウスリート投資法人（本投資法人）は、大和ハウス工業をスポンサーとする総合型の J-REIT。2005 年 6 月に「ビ・ライフ投資法人」として設立され、2006 年 3 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。2010 年 4 月の「ニューシティ・レジデンス投資法人」の吸収合併を経て、2011 年 12 月には「(旧) 大和ハウス・レジデンシャル投資法人」へ、その後 2016 年 9 月の「(旧) 大和ハウスリート投資法人」の吸収合併を機に、現名称へ変更された。本投資法人の資産規模は全 230 物件、8,952 億円（取得価格ベース）である。本投資法人の資産運用会社は大和ハウス・アセットマネジメント株式会社（本資産運用会社）であり、本投資法人は、本資産運用会社のスポンサーである大和ハウスグループによるパイプライン・サポート等を活用して継続的に外部成長を進めている。

本投資法人および本資産運用会社は、大和ハウスグループの基本姿勢である「共に創る。共に生きる。」を共有し、不動産投資運用業務に ESG への配慮を組み込むことは、サステナブルな社会の実現および本投資法人の基本方針である中長期にわたる安定した収益の確保と資産の着実な成長にとって重要であると考え、環境問題・社会問題の解決に資する取り組みに注力している。

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用会社として 2017 年 4 月にサステナビリティ方針を策定しており、当該方針に基づき不動産運用業務を遂行している。

本投資法人債で KPI に設定された CDP 気候変動プログラムは、本投資法人のマテリアリティとして掲げられている気候変動への取り組みを後押しするものである。CDP 気候変動プログラムスコアを取得するためには、CDP から送付される質問事項に回答する必要がある。質問事項は、気候変

<sup>1</sup> ICMA Sustainability Linked Bond Principles 2020

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>

動にかかる取り組みのガバナンス、リスクや機会の分析、戦略、排出削減目標、排出の内訳や履歴における増減の分析、認証取得等多岐にわたっているうえ、気候変動に関して企業が取りうるアクションを広範囲にカバーしている。本投資法人は、不動産投資運用業務に ESG の配慮を組み込むことが、本投資法人の基本方針である中長期にわたる安定した収益の確保と資産の着実な成長に資すると考えていることから、本投資法人債の KPI は有意義なものであると判断している。

本投資法人債で本投資法人の設定した SPT は、同社の過去の実績および同業他社と比較して野心的な設定であり、サステナビリティ方針とも整合的であると JCR は評価している。

## (2) 発行条件と期中のモニタリング体制について

JCR は、本投資法人債にかかる SPT を達成した場合の財務的特性について、毎年 4 月末に SPT の達成度について確認を行い、達成状況に応じたクーポンレートを適用することを確認した。また、本投資法人は、KPI のパフォーマンスについて毎年開示する予定としている。仮に償還までの期間において 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 SLBP 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、償還期限到来年に本投資法人および JCR で本投資法人債に係る振り返りを行い、SPT の達成状況に加え、本投資法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、本投資法人債が SLBP 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、本投資法人債に対して SLBP 等に即した第三者評価を行った。SLB とは、発行体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、発行体が持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとした債券のことを言う。

SLBP 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 原則は本投資法人債の特性、第 4 原則はレポートニング、第 5 原則は検証である。

本第三者意見の目的は、SLBP 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、本投資法人債の SLBP 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、本投資法人が発行を予定している第 18 回無担保投資法人債（愛称：DHR サステナビリティ・リンク・ボンド）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. 本投資法人債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. 本投資法人債の特性
5. レポートニングと検証
6. SLBP 等との適合性に係る結論

### III. 本投資法人債の SLB 原則等との適合性確認

#### 1. 本投資法人債のサステナビリティとの関係性

本投資法人は本投資法人債の発行に際し、サステナビリティ方針およびマテリアリティに基づき、現在および将来の事業にとって戦略的重要性が高い KPI および SPT を以下の通り設定した。

KPI : CDP 気候変動プログラム

SPT : A リスト企業に認定されること

#### 2. KPI 選定の妥当性

##### 2-1. 評価の視点

本項では、発行体の選定した KPI について、SLBP 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) 発行体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、発行体の現在および/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)

本投資法人債で定めた KPI は、SLBP 等で求められている要素を全て含んでおり、本投資法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. 本投資法人のサステナビリティ戦略

##### <事業概要>

大和ハウスリート投資法人(本投資法人)は、大和ハウス工業をスポンサーとする総合型の J-REIT。2005 年 6 月に「ビ・ライフ投資法人」として設立され、2006 年 3 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。2010 年 4 月の「ニューシティ・レジデンス投資法人」の吸収合併を経て、2011 年 12 月には「(旧)大和ハウス・レジデンシャル投資法人」へ、その後 2016 年 9 月の「(旧)大和ハウスリート投資法人」の吸収合併を機に、現名称へ変更された。本投資法人の資産規模は全 230 物件、8,952 億円(取得価格ベース)である。本投資法人の資産運用会社は大和ハウス・アセットマネジメント株式会社(本資産運用会社)であり、本投資法人は、本資産運用会社のスポンサーである大和ハウスグループによるパイプライン・サポート等を活用して継続的に外部成長を進めている。



### ＜サステナビリティに係る本投資法人の方針＞

本投資法人および本資産運用会社は、大和ハウスグループの基本姿勢である「共に創る。共に生きる。」を共有し、不動産投資運用業務に ESG への配慮を組み込むことは、サステナブルな社会の実現および本投資法人の基本方針である中長期にわたる安定した収益の確保と資産の着実な成長にとって重要であると考え、環境問題・社会問題の解決に資する取り組みに注力している。

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用会社として 2017 年 4 月にサステナビリティ方針を策定しており、当該方針に基づき不動産運用業務を遂行している。

#### 大和ハウス・アセットマネジメント株式会社 サステナビリティ方針

- 
- ① 地球温暖化防止
  - ② 自然環境との調和（生物多様性保全）
  - ③ 資源保護（廃棄物削減・水資源保護）
  - ④ 化学物質による汚染の防止
  - ⑤ 社内体制の構築と従業員への取り組み
  - ⑥ 社外のステークホルダーとの信頼関係の構築
  - ⑦ 情報開示によるコミュニケーションの推進
  - ⑧ 法規制等の遵守とリスクマネジメント
- 

本投資法人はウェブサイト上でステークホルダーエンゲージメントを掲げ、本投資法人の独断ではなく、ステークホルダーとのコミュニケーションによる対話のもとにサステナビリティに資する取り組みを進めることを目指すことを表明している。

### ＜サステナビリティ推進に係る本投資法人の体制＞

本資産運用会社は、「サステナビリティ方針」に基づく ESG への配慮を推進していくために、「サステナビリティ推進体制規程」を制定し、適切なサステナビリティ推進体制の確保を図っている。

本資産運用会社では、2022 年 4 月にサステナビリティに関する業務の所管部署としてサステナビリティ推進部を設置し、また従来から行われていたサステナビリティ委員会を本資産運用会社内での正式な会議体とし、高い専門知識を有する社外のアドバイザーを招聘することとし、サステナビリティ推進体制を強化している。新体制下では、サステナビリティ委員会は、月 1 回以上開催されることとなっており、サステナビリティ関連の方針、戦略立案、業務の執行等に関する報告、審議及び決議を目的としている。本投資法人は上記の他、スポンサーやテナント等のステークホルダー、物件の所在する自治体等の幅広いステークホルダーと積極的にコミュニケーションを取り、保有物件の維持・管理を通じた環境問題の解決・地域社会への配慮を進めている。

<マテリアリティ>

具体的な取り組みとして目指す項目は、マテリアリティとしてまとめられ、開示されている。

マテリアリティは、①本投資法人にかかるサステナビリティ課題の抽出、②本投資法人の状況、本資産運用会社の優先順位付け、③外部コンサルティング会社を交えた妥当性の確認、④サステナビリティにおける経営層による議論を経て承認、のプロセスにより特定されている。

マテリアリティ	主なSDGsに関連したゴール	間接的にSDGsに関連のあるゴール
<b>環境</b> <b>E</b> 気候変動 ●エネルギー効率化（省エネ） ●温室効果ガス排出削減（再エネ）の推進 ●建物のレジリエンス向上 ●テナントとの協働（グリーンリースの推進）		
<b>社会</b> <b>S</b> 従業員 テナント ●人財育成（研修・キャリア開発） ●ダイバーシティの推進 ●テナントの健康・安全・快適性の向上 ●テナントとの協働（グリーンリースの推進）		
<b>ガバナンス</b> <b>G</b> 従業員 テナント ●コンプライアンスの徹底（利害関係者との適切な取引） ●グリーンビル認証・ESG評価の取得・向上		

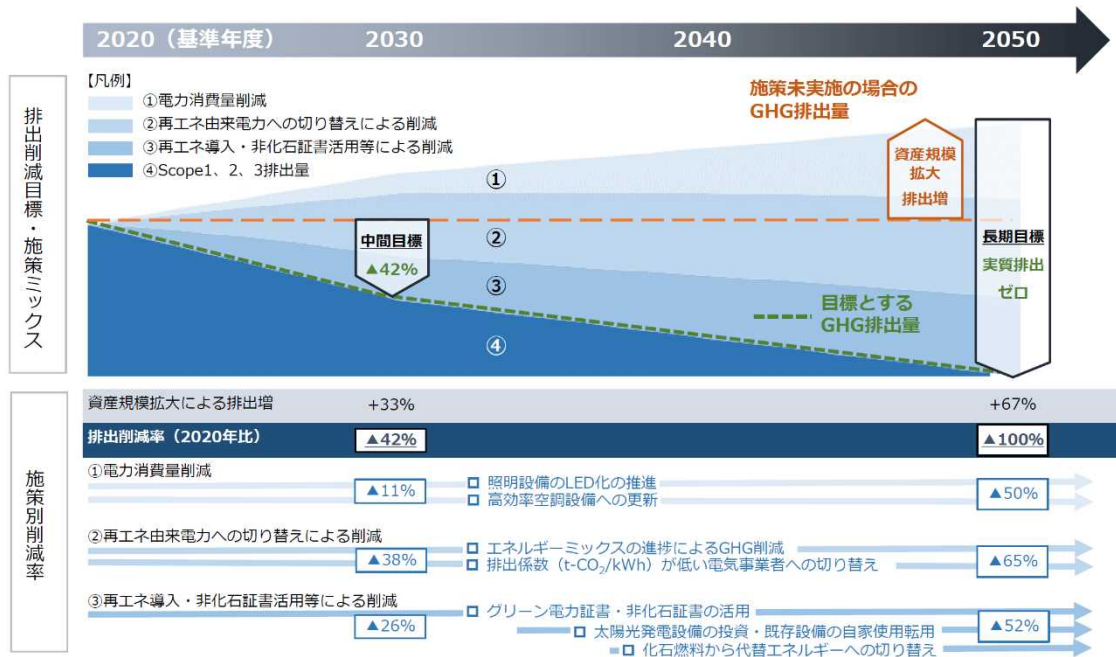
（出典：大和ハウスリート投資法人 サステナビリティレポート 2021）

<環境面での目標と達成に向けての計画>

環境面の具体的な目標として、本投資法人は 2030 年度までに 2020 年度を基準年として 42%の温室効果ガス（GHG）排出総量削減を掲げている。なお、本投資法人は Scope1 および Scope2 の排出総量につき、パリ協定が求める水準と整合し科学的な根拠に基づくものであるとして、J-REIT 初となる SBTi（SBT イニシアティブ）による認証を取得している。

また、2022 年 3 月に本資産運用会社は、TCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures、気候関連財務情報開示タスクフォース）提言に賛同を表明するとともに TCFD コンソーシアムに加入したことを公表している。本資産運用会社は、TCFD 提言に従い、2°C未満シナリオおよび 4°Cシナリオの複数シナリオに基づく分析を行い、さらに SBTi 認定目標の達成に向けたロードマップ（次ページ参照）を策定している。

サステナビリティ方針によって、本投資法人の重視する項目、注力する分野を示し、マテリアリティで、ESG の観点で具体的に実現を目指す施策を示している。さらにこの中でも気候変動に関しては、マテリアリティの実現によって中長期的に目指す目標を、そのロードマップと共に開示しており、具体性を伴ってサステナビリティへ貢献する姿勢を明確にしている。



(出典：大和ハウスリート投資法人 開示資料)

## ii. KPI の有意義性

本投資法人債で KPI に設定された CDP 気候変動プログラムは、本投資法人のマテリアリティとして掲げられている気候変動への取り組みを後押しするものである。CDP 気候変動プログラムスコアを取得するためには、CDP から送付される質問事項に回答する必要がある。質問事項は、気候変動にかかる取り組みのガバナンス、リスクや機会の分析、戦略、排出削減目標、排出の内訳や履歴における増減の分析、認証取得等多岐にわたっているうえ、気候変動に関して企業が取りうるアクションを広範囲にカバーしている。

本資産運用会社は CDP 気候変動プログラムへの回答を通じて、本投資法人自身の気候変動に関する取り組みを俯瞰的に捉えることで、より高いスコアへの認定と本投資法人自体の取り組みの明確化を実現することが可能となる。環境面における課題解決のための施策および具体的な行動を十分行っていたとしても、翌年度には既存の実績をさらに深化させていくことが、高スコアを維持するために必要であることから、絶えず体制、施策、行動をより高次の課題解決のために更新し続ける必要がある。また、CDP スコアが相対評価である点を考慮すると、客観的な観点から気候変動にかかる体制整備、課題認識および解決が進捗しているかについて説明できることも重要となる。

本投資法人は、不動産投資運用業務に ESG の配慮を組み込むことが、本投資法人の基本方針である中長期にわたる安定した収益の確保と資産の着実な成長に資すると考えている。JCR は、本投資法人の CDP 気候変動プログラムへの回答が、気候変動に係る取り組みの推進を通じ、投資主価値の向上に貢献し得るものと考えている。

さらに、CDP 気候変動プログラムスコアは本資産運用会社の資産運用報酬、ならびに投資法人執行役員と資産運用会社役員の報酬に連動する体系となっており、本投資法人と本資産運用会社におけるサステナビリティの取り組みに対するコミットメントを示す重要な指標である。

以上より、CDP 気候変動プログラムは本投資法人にとって有意義な 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、発行体の設定した SPT について、SLBP 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) 事前に設定された発行体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) 債券発行前 (または債券発行と同時に) に設定された時間軸に基づき決定されているか。

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

- ✓ 発行体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、CO<sub>2</sub> 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 のテーマ全体に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)

本投資法人債で定めた SPT は本投資法人の過去の実績に比して野心的な設定である。また、本投資法人のサステナビリティ方針と整合的である。

##### i. 自社の過去のトラックレコードとの比較

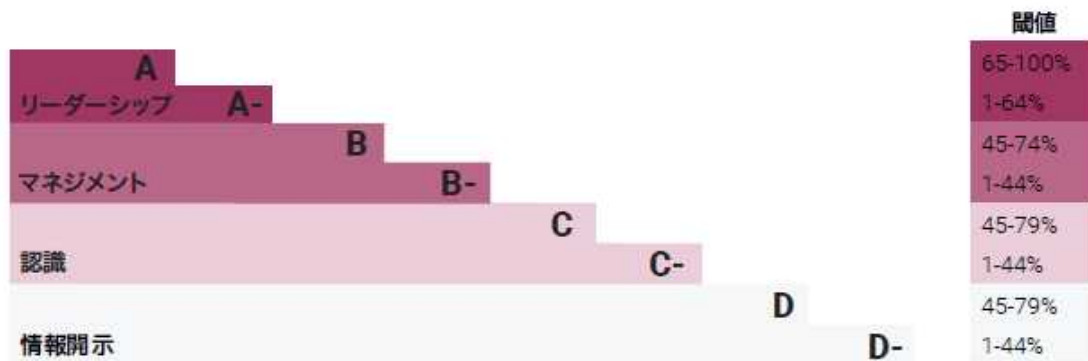
本投資法人が設定した SPT は、本投資法人債の償還までの間の各年で CDP プログラムにおいて A リスト企業に認定されることである。

CDP の質問項目は、「情報開示」、「認識」、「マネジメント」、「リーダーシップ」に分かれている。質問項目は CDP スコア上レベルと呼ばれ、各レベルで予め定められた閾値をクリアすることで、より高次のスコアを取得することができる仕組みとなっている。次ページの図を参照することにより、2021 年において A スコアを取るためには、「情報開示」、「認識」でそれぞれ 80%以上、「マネジメント」で 75%以上のスコアを取得した上で、「リーダーシップ」においても 65%を取得することが求められ、さらに Scope1、2 総排出量の報告、除外なく Scope1、2 の合計排出量 70%以上の第三者検証、

回答の一般公開等の必要があった<sup>2</sup>。2022年においては、重大な除外なく Scope1、2、3の合計排出量70%以上の第三者検証の必要があることが追加され、採点基準が厳格化された<sup>3</sup>。

本投資法人は、2020年度から CDP 気候変動プログラムに回答しており、2020年度は A-、2021年度は A スコアを獲得している。CDP スコアは相対評価により決定するという側面から、CDP からの質問に対しての自社の回答が他社比で見劣りするものであれば、前年と比べて回答内容に変化がなくても前年同様のスコアを維持できない可能性が十分ある。また、CDP から送られる質問内容の多様化や、採点基準の厳格化等 CDP による体制の変化により、高スコアの獲得、維持が困難になるケースもある<sup>4</sup>。

本投資法人は、本投資法人債において毎年 SPT の達成状況について判定し、判定結果を判定後の利率適用期間に来る 2 回分の利率の条件に反映させていく仕組みを採用している。このため、毎年高スコア獲得を目指して継続的に CDP からの質問への回答内容、ひいては本投資法人自体の気候変動問題への体制整備を推進していく必要がある。



(出典：CDP 気候変動 レポート 2021：日本版)

以上より、本投資法人の設定した SPT は達成した実績があったとしても、継続的に最上位のスコアに認定されることは難易度が高い。さらに、毎年判定するという本投資法人債で採用した仕組みにより、継続的な取り組みが求められる観点も加えられる。これより、従来通りの事業シナリオを超えた野心的な目標であると JCR は評価している。

本投資法人債の KPI は、本投資法人がマテリアリティとして定めている課題につながりうる重要な取り組みであることから、本投資法人のサステナビリティにかかる戦略と整合的であることは前述の通りである。SPT も本投資法人がサステナビリティ方針およびマテリアリティで目指している方向性と合致していると JCR では評価している。

## ii. ベンチマークと比較した野心度

本投資法人が設定した SPT はベンチマークに基づく分析は難しいため、CDP スコアを取得している他企業および他投資法人との比較により野心度を判断する。

<sup>2</sup> 「CDP Climate Change 2021 Scoring Methodology」

<sup>3</sup> 「CDP Climate Change 2022 Scoring Methodology」

<sup>4</sup> 「全世界で環境先進的な上位 2%の企業を CDP A リストに選出 本年度の CDP A リストの時価総額は 12 兆ドル」(2021 年 12 月 7 日 17:00 (日本時間))

2020年にAリスト企業に認定された53の企業のうち、2021年も引き続きAスコアを取得している企業は37社であり、全体の70%弱となっている。2021年度の設定は2020年度から大きな変更がないにもかかわらず、30%以上の企業がAスコアを維持できなかったことから、前年度に獲得した高評価を翌年度も維持することは難易度が高いと推測される。

また、本投資法人と同じJ-REITでも複数CDP気候変動プログラムに回答している実績はあるが、Aリスト企業に認定されている投資法人はない。

投資法人を含めた、CDP気候変動プログラムに回答している他企業のパフォーマンスより、本投資法人のSPTは野心的であるとJCRは評価している。

### iii. 本投資法人のSPT達成にかかるロードマップ

本投資法人はSPTの達成のために、以下の施策を講じる予定である。

- ・前年度における11項目の評価のうち、相対的に評価の低かった項目への対応
- ・次年度における改定を踏まえた取り組み

上記で既に述べた通り、CDPスコアは一義的には発行体の気候変動にかかる取り組みが評価されるものであるが、CDPでの設問の改定、各レベルにおける閾値等採点基準の変更のような外部要因にも影響を受ける。

本投資法人では、自社で行うことのできる対応として、前年度の結果を踏まえた翌年度への対応強化をロードマップの一つとして挙げている。CDP気候変動プログラムスコアは11の評価項目それぞれに評価が付される仕組みとなっており、本投資法人では、評価結果が弱かった項目を中心に、評価向上に資する計画を立て、実践に移すことを企図している。

また、CDPの設問の改定に即して自社の活動を見直し、強化していくこともロードマップに挙げられている。これにより、外部要因による評価のブレを低減させることに寄与すると考えられる。

### 3-3. JCRによるインパクト評価

JCRは、本投資法人債で定められたSPTが野心的かつ有意義なものであり、本投資法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、なら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。

#### ①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）

CDP気候変動プログラムは、気候変動問題解決にかかる本投資法人の取り組みを全方位的に設問として織り込んでいる。CDP気候変動プログラムの対象は、「気候」「大気」「水」や「廃棄物」へのインパクトに限られてくるものの、SPTの達成を通じて本投資法人のサステナビリティにかかる取り組みがより洗練されていくことが予想され、これにより幅広いインパクトが期待され

る。

②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)

本投資法人債は、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。

本投資法人は、保有物件数は230件、取得価格総額は8,952億円であり、資産規模ベースでJ-REIT市場第4位である。本投資法人がKPIとして定めたCDP気候変動プログラムは、不動産の運営および管理を対象とする投資法人において向き合うべき重要な設問から構成されているものの、当該プログラムに回答している投資法人はまだ少ない。さらに、Aリスト企業に認定されている投資法人は、本投資法人の他にまだない。

CDP気候変動プログラムの設問は、投資法人が今後対応しなければならない体制、取り組みに関する事項から構成されている。また、当該プログラムは、投資法人以外の事業会社全業種を対象として、気候変動に係る外部評価としての評価も高いため、中長期的に取得を目指す企業が増えることが予想される。

これより、本投資法人債で定められたKPIおよびSPTはREITにおいて大きなインパクトをもたらさうと考えられる。

③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

CDP気候変動プログラムへ回答し高評価を獲得することは、本投資法人のマテリアリティのうち、「環境」および「ガバナンス」の一部に関わる重要な取り組みである。

Aリスト企業に認定されるためには、きめ細かい計画の実行とそれに伴うコストが発生するが、サステナビリティへの取り組みが進展し、ひいては本投資法人の中長期的な投資主価値の向上に貢献するため、効率的なインパクトの発現に繋がるものと期待される。

④倍率性：公的資金または寄付に対する民間資金活用の度合い

本投資法人債では公的資金の活用はないため、本項目は評価対象外である。

⑤追加性：追加的なインパクトがもたらされているか

SDGs が未達或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

SPTはSDGsの17目標及び169ターゲットのうち、以下のとおり複数の目標及びターゲットに追加的なインパクトをもたらすものと考えられる。



**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 9：産業と技術革新の基盤をつくろう**

**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及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。全ての国々は各国の能力に応じた取組を行う。



**目標 13：気候変動に具体的な対策を**

**ターゲット 13.3** 気候変動の緩和、適応、影響軽減、及び早期警告に関する教育、啓発、人的能力および制度機能を改善する。



#### 4. 本投資法人債の特性

##### 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、社債の財務的・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、SLB の財務的・構造的な特性の変動可能性は、SLB の開示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、SLB の開示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)

本投資法人債は、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、債券の開示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、債券の開示書類の中で言及されている。

本投資法人債では、2023 年 4 月末を初回として毎年 4 月末に SPT の達成可否を判定し、スコアの結果より、判定後の利率適用期間に来る 2 回分の利率を変動させる。具体的には、A リスト企業に認定された場合には、条件決定時の利率から 2.5bp 引き下げの一方で、A-スコアの場合には、条件決定時の利率から 1bp、B スコア以下となってしまった場合には、条件決定時の利率から 2.5bp 引き上げるといった厳しい条件を付している。

KPI の定義、SPT の設定、前提条件については法定開示書類に記載される予定となっている。

以上より、債券の発行条件等との連動について取り決めがなされ、法定開示書類での開示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、債券発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）
- ✓ 投資家が SPT の野心度合いを測るために有用な情報（発行体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発行体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）

本投資法人は、債券発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。

本投資法人は、CDP による結果の開示後速やかに、本投資法人のウェブサイト上で KPI である CDP の評価結果について、投資家に開示することを予定している。また、SPT は CDP スコアであり、CDP から開示がされることから、JCR は本投資法人債の SPT に関して実質的に第三者の検証がなされた状態になっていると評価している。

6. SLBP 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投資法人債が、SLBP 等に適合していることを確認した。

(担当) 菊池 理恵子・梶原 康佑

## 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、ICMA が策定したサステナビリティ・リンク・ボンド原則 (SLBP) および環境省が 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および 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・ボンド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 は発行体又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、ICMA および UNEP FI が策定した以下の原則およびガイドを参照しています。

- ・サステナビリティ・リンク・ボンド原則
- ・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、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、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。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・ボンド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、依頼人の求めに応じ、独立・中立・公平な立場から、発行を予定しているサステナビリティ・リンク・ボンドについて、ICMA によるサステナビリティ・リンク・ボンド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