

\_\_\_\_\_ 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。

## タカラレーベン・インフラ投資法人の 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： タカラレーベン・インフラ投資法人  
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（資金使途）	g1 (F)
管理・運営・透明性評価	m1 (F)

### 第1章: 評価の概要

タカラレーベン・インフラ投資法人（本投資法人）は、東京証券取引所のインフラファンド市場にインフラファンド第1号として2016年6月に上場した投資法人である。本投資法人の投資対象は、再生可能エネルギー発電設備・不動産等および再生可能エネルギー発電設備・不動産等を主たる投資対象とする再生可能エネルギー発電設備・不動産対応証券である。本投資法人のスポンサーは、株式会社タカラレーベン（タカラレーベン）、資産運用会社は、タカラアセットマネジメント株式会社（本資産運用会社）である。

本投資法人は2020年5月時点で全国に32発電所106.6MW（パネル出力）の太陽光発電設備を有しているほか、この度新たに6発電所24.3MW（パネル出力）の太陽光発電設備を取得予定である。本投資法人では、スポンサーであるタカラレーベンのCSR重要テーマである「環境・文化の醸成」および重要課題である「地球温暖化への対応」および「再生可能エネルギーへの取り組み」への取り組みの一環として、自然エネルギーの活用を通じて価値を創造し、地域社会における雇用創出及び社会経済の発展、地球温暖化対策並びにエネルギー自給率の向上に寄与することを目指している。

今般の評価対象は、本投資法人がグリーンボンド、グリーンローンおよび投資証券（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使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)」<sup>1</sup>、「グリーンローン原則（2020年版）」<sup>2</sup>、「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<sup>3</sup>」に適合しているか否かの評価を行う。なお、上記原則・ガイドラインは負債性商品を対象としており、投資証券については、直接上記原則・ガイドラインを適用できないため、参照する形で評価を行う。

本フレームワークでは、グリーンファイナンスで調達した資金は、本投資法人が取得を検討している稼働済の再生可能エネルギー発電設備等（太陽光発電設備）の取得資金、借入金の借換資金又は投資法人債の償還資金等のリファイナンス資金、組み入れ物件の改修資金等に充当される予定である。JCRでは、当該資金使途は、再生可能エネルギーとして脱炭素化に資するグリーンプロジェクトであり、環境改善効果が高いと評価している。また、上記発電設備の取得に際して、プロジェクトにおいて想定される環境に対する負の影響を与えると考えられるリスクについてはデュー・ディリジェンスを行い、第三者によるテクニカルレポート、土壌調査に関するレポート等を取り寄せたうえで社内の専門知識を有する人材を擁する部署によってチェックを行って、リスクを有する場合にはその原因となっている事象を排除するなどの対策を講じており、負の影響が環境改善効果を上回る蓋然性も低いと評価している。

本投資法人では、グリーンプロジェクトの適格基準や選定におけるプロセスが定められているほか、調達された資金は適切に管理が行われること、資金充当状況および環境改善効果に関するレポートは定期的に公表予定であり、環境改善効果に係る KPI も適切であること、スポンサーのタカラレーベンが策定した CSR 重要テーマ及び重要課題に沿って本投資法人および本資産運用会社が運営されており、「サステナビリティに関する方針」の制定など ESG の課題に対して経営陣が優先度を高く持ち業務を行っていること等より、JCR では本投資法人が適切な管理運営体制を構築し、調達を行うグリーンファイナンスに関して高い透明性を有していることを確認した。

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（総合評価）」を”Green1(F)”とした。評価結果は次章にて詳述する。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」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おり、投資証券についても同様に参照する基準を満足していると JCR は評価している。

<sup>1</sup> ICMA (International Capital Market Association) グリーンボンド原則 2018 年版  
<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

<sup>2</sup> LMA (Loan Market Association)、APLMA (Asia Pacific Market Loan Association) Green Loan Principle2020  
<https://www.lma.eu.com/>

<sup>3</sup> 環境省 グリーンボンドガイドライン 2020 年版 <https://www.env.go.jp/press/files/jp/113511.pdf>  
サステナビリティ・リンク・ローンガイドラインは本フレームワークにおいて対象外

## 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>

###### 【資金使途の概要】

本投資法人が取得を検討している稼働済の再生可能エネルギー発電設備等（太陽光発電設備）の取得資金、借入金の借換資金又は投資法人債の償還資金等のリファイナンス資金、組み入れ物件の改修資金等

##### <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. 資金使途として本フレームワークで掲げられた事業は、太陽光による再生可能エネルギー事業であり、高い環境改善効果が期待できる。

本投資法人が本フレームワークで資金使途としているのは、稼働済の再生可能エネルギー発電設備等（太陽光発電設備）の取得資金、借入金の借換資金又は投資法人債の償還資金等のリファイナンス資金、組み入れ物件の改修資金等である。なお、投資口の場合には、エクイティという性質上資金使途に運転資金が含まれる可能性がある。本投資法人は、投資法人規約において、事業内容を再生可能エネルギーへの投資と明確に定めている。JCRでは、本資産運用会社へのヒアリングを行い、投資法人規約内で記載している以外の分野への投資は予見されうる将来において行われなことを確認し、そのうえで、再生可能エネルギー事業のみを行う本投資法人の事業運営に必要なものとして本フレームワーク内で資金使途に含めることを確認している。

太陽光発電は化石燃料を代替することでCO<sub>2</sub>削減効果を有するクリーンなエネルギーである。2016年11月に発効したパリ協定では、今世紀後半に人為起源の温室効果ガス排出量を実質ゼロにすることを掲げており、「脱炭素」を目指すためには太陽光発電等の再生可能エネルギーの普及が不可欠である。太陽光発電の再生可能エネルギーを導入することは、パリ協定が目指す脱炭素社会の構築に貢献し、高い環境改善効果が期待できる。

2020年10月時点で、本投資法人が取得している太陽光発電設備は32件106.6MWである。なお、この度本投資法人は新たに6件24.3MWの太陽光発電設備を取得する予定である。また、すべての発電設備が日本に所在している。

(保有・取得予定の太陽光発電設備)

物件番号	プロジェクト名	所在地	パネル出力 (kW)(*)	想定年間発電電力量 (20年間平均) (MWh)	年間CO <sub>2</sub> 削減量 (t-CO <sub>2</sub> )(**)	取得年月日	供給開始日
S-01	LS塩谷発電所	栃木県塩谷郡	2,987.25	3,100	1,432	2016/6/2	2013/7/31
S-02	LS筑西発電所	茨城県筑西市	1,205.67	1,195	552	2016/6/2	2014/3/18
S-03	LS千葉若葉区発電所	千葉県千葉市	705.10	544	251	2016/6/2	2014/3/27
S-04	LS美浦発電所	茨城県稲敷郡	1,373.70	1,149	531	2016/6/2	2014/7/22
S-05	LS霧島国分発電所	鹿児島県霧島市	2,009.28	2,204	1,020	2016/6/2	2014/9/16
S-06	LS匝瑳発電所	千葉県匝瑳市	1,796.08	2,017	932	2016/6/2	2014/12/18
S-07	LS宮城大郷発電所	宮城県黒川郡	2,040.00	2,144	1,121	2016/6/2	2015/3/30
S-08	LS水戸高田発電所	茨城県水戸市	2,128.00	2,431	1,123	2016/6/2	2015/3/27
S-09	LS青森平内発電所	青森県東津軽郡	1,820.00	1,973	1,032	2016/6/2	2015/7/21
S-10	LS利根布川発電所	茨城県北相馬郡	2,467.08	3,005	1,388	2016/6/2	2015/12/11
S-11	LS神栖波崎発電所	茨城県神栖市	1,200.00	1,396	645	2017/2/7	2016/3/22
S-12	LSつくば房内発電所	茨城県つくば市	2,469.60	2,813	1,299	2017/6/1	2014/7/14
S-13	LS絆田発電所	茨城県絆田市	1,913.60	2,150	993	2017/6/1	2016/3/25
S-14	LS那須那珂川発電所	栃木県那須郡	19,800.00	21,484	9,926	2017/6/1	2016/3/31
S-15	LS藤岡A発電所	栃木県栃木市	612.00	731	338	2017/6/1	2016/7/26
S-16	LS稲敷荒沼1発電所	茨城県稲敷市	2,725.68	2,938	1,357	2017/6/1	2016/7/28
S-17	LS藤岡B発電所	栃木県栃木市	2,420.80	2,895	1,338	2017/6/1	2016/10/4
S-18	LS稲敷荒沼2発電所	茨城県稲敷市	1,200.00	1,396	645	2017/6/1	2017/1/12
S-19	LS桜川下泉発電所	茨城県桜川市	2,535.04	3,017	1,394	2017/12/1	2016/10/24
S-20	LS福島矢祭発電所	福島県東白川郡	1,327.36	1,485	777	2017/12/1	2016/11/7
S-21	LS静岡御前崎発電所	静岡県御前崎市	1,098.24	1,322	624	2018/2/28	2015/3/30
S-22	LS三重四日市発電所	三重県四日市市	1,984.50	2,083	983	2018/6/1	2014/9/19
S-23	LS桜川中泉発電所	茨城県桜川市	2,698.24	3,158	1,459	2018/6/1	2016/9/23
S-24	LS白浜発電所	和歌山県西牟婁郡	7,839.76	8,806	3,681	2018/6/1	2017/6/1
S-25	LS高萩発電所	茨城県高萩市	1,194.60	1,302	602	2018/6/1	2017/12/26
S-26	LS飯能美杉台発電所	埼玉県飯能市	2,402.40	2,761	1,276	2019/6/28	2015/12/10
S-27	LS桜川1発電所	茨城県桜川市	2,545.92	2,959	1,367	2019/12/2	2016/12/5
S-28	LS桜川4発電所	茨城県筑西市	2,421.12	2,731	1,262	2019/12/2	2016/9/28
S-29	LS千葉山武東・西発電所	千葉県山武市	(東) 2,584.00	2,984	1,378	2019/12/2	2017/3/30
			(西) 2,475.20	2,865	1,324	2019/12/2	2017/3/30
S-30	LS長崎諫早発電所	長崎県諫早市	2,022.46	2,339	1,083	2019/12/2	2017/11/22
S-31	LS塩谷2発電所	栃木県塩谷郡	11,469.60	12,358	5,709	2019/12/2	2018/5/1
S-32	LS広島三原発電所	広島県三原市	11,216.70	13,295	8,456	2019/12/2	2019/2/1
S-33	LS桜川2発電所	茨城県桜川市	2,627.52	3,053	1,411	未定	2016/3/28
	LS桜川3発電所	茨城県桜川市	2,464.32	2,865	1,324	未定	2016/2/15
S-34	LS福島鏡石1発電所	福島県岩瀬郡	712.32	747	391	未定	2017/3/24
S-35	LS福島鏡石2発電所	福島県岩瀬郡	712.32	768	402	未定	2017/3/24
S-36	LS千葉成田発電所	千葉県成田市	1,296.00	1,395	645	未定	2017/3/31
S-37	LS岩手洋野発電所	岩手県九戸郡	2,273.70	2,695	1,409	未定	2017/3/29
S-38	LS宮城松島発電所	宮城県宮城郡	14,246.40	17,448	9,125	未定	2020/9/16
合計			131,021.56				

\* : 出力規模ベースの発電出力を記載している。

\*\* : CO<sub>2</sub>削減量計算方法=想定年間発電電力量×調整後排出係数(平成30年度(最新の数値))

想定年間発電電力量は、供給開始日を開始日と仮定して、各太陽光発電設備のテクニカルレポートから取得した数値を用いている。したがって実発電量および各太陽光発電設備の20年間の期間は一致しない。

- 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「再生可能エネルギー」、「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」に例示されているグリーンプロジェクトのうち、「再生可能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

本投資法人では、太陽光発電設備の取得時に事業リスクの特定を行っている。その中で環境に対する負の影響を与えると考えられる「事故・災害による運用資産の毀損、滅失又は劣化のリスク」について、デュー・ディリジェンスを行い、テクニカルレポート、土壌調査に関するレポートおよび地震リスク分析報告書等を取得し、耐震性能判断その他事故・災害における資産の毀損状況についてリスクの検証を行っている。リスクの特定は資産運用会社の担当部署である投資運用部が行い、環境に対する負の影響が確認された際には、当該影響の原因となっている事象を排除すべく、社内外の専門家の有する知見等により対応することを確認している。

なお、2019年10月に本投資法人が保有する太陽光発電設備（LS 福島矢祭発電所）の敷地内においてのり面が一部崩れて、太陽光パネルの一部が破損した。これは、日本各地に甚大な被害をもたらした台風19号により、特に大きな被害を受けた福島県において、土壌調査に関するレポート内で想定していた以上の雨量が短時間に降ったことによる。この被害により敷地近くにある公道に崩れた土砂が一部流出したが、資産管理会社の社員が直ちに駆け付け、周辺交通の監視を行ったことおよび迅速に土砂撤去の対応を行ったことで二次被害は発生しなかった。また、既に同程度の降雨量（100年に1度）が発生しても対応できるだけの再発防止策（排水パイプの増設）を講じていることを確認しており、本投資法人による環境に対する負の影響を防ぐための体制は整備され、適切に機能しているとJCRでは評価している。

## c. SDGs との整合性について

本プロジェクトは再生可能エネルギーに分類される事業であり、ICMAのSDGsマッピングを参考にしつつ、JCRでは、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。



### 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礎をつくろう

**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靭性（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>

##### (本投資法人の長期ビジョンに立った投資方針)

本投資法人は、主として、再生可能エネルギー発電設備等の特定資産への投資を通じて、安定的なキャッシュフロー及び収益を維持するとともに、運用資産の規模拡大や収益の向上を実現することを目指しております。また、地球にやさしい持続的な環境づくりに貢献することを基本理念とし、自然エネルギーの活用を通じて価値を創造し、地域社会における雇用創出及び社会経済の発展、地球温暖化対策並びにエネルギー自給率の向上に寄与することを目指しております。本投資法人は、これらの社会貢献投資を通じた安定的なキャッシュフロー及び収益により、投資主価値を最大化することを目指しております。

<本フレームワークに対するJCRの評価>

本投資法人は、2016年に東京証券取引所のインフラファンド市場に初のインフラファンドとして上場された。本投資法人ではスポンサーであるタカラレーベンの企業ビジョンである、「幸せを考える。幸せをつくる。」およびCSR重要テーマである「環境・文化の醸成」および重要課題である「地球温暖化への対応」および「再生可能エネルギーへの取り組み」への取り組みの一環として、自然エネルギーの活用を通じて価値を創造し、地域社会における雇用創出及び社会経済の発展、地球温暖化対策並びにエネルギー自給率の向上に寄与することを目指している。

本投資法人および本資産運用会社は、上記目標の達成のために2019年に「サステナビリティに関する方針」を制定している。これは、ESG課題に対して日々の事業運営の中で具体的かつ積極性をもって取り組むための具体的な指針であり、スポンサーの企業ビジョンおよび本投資法人の目標が日常業務にまで具体的に落とし込まれているものとJCRでは評価している。

## 本投資法人のサステナビリティに関する方針（抄録）

### 1. 環境に関する取り組み

- a. 気候変動問題の解決に資する再生可能エネルギーへの投資
- b. 周辺生態系への配慮
- c. 省資源・省エネルギー・廃棄物削減

### 2. 社会に関する取り組み

- a. 安定的なエネルギーの供給
- b. 地域社会への貢献
- c. 役職員に向けた取り組み
- d. サプライチェーンに向けた取り組み

### 3. ガバナンスに関する方針

- a. 法令遵守
- b. 情報開示と透明性
- c. 適切な事業運営

## b. 選定基準

### <選定基準にかかるフレームワーク>

#### （プロジェクトの選定基準）

資金充当対象プロジェクトは、取得前に、運用ガイドラインに定めるデュー・ディリジェンス基準に基づきデュー・ディリジェンスを行い、テクニカルレポート（土壌調査に関するレポートを含む。）及び地震リスク評価（PML）レポートを取得し、耐震性能判断その他事故・災害における投資対象資産の毀損等のリスクの有無及び程度を検証し、取得の是非を判断しており、以下の適格基準を満たすものとしております。

- ・ 対象設備の建設・設置にあたり、森林法をはじめとする法令および諸規則を遵守することについて、適用される法令を確認したうえで必要となる手続きが行われていること
- ・ 対象設備の取得にあたり、紛争が生じていないこと
- ・ O&M業務の外部委託により、適切なメンテナンスを実施すること
- ・ 各種専門家レポートにおいて審査基準を満たさない状況であることの指摘がないこと
- ・ 保有期間において、第三者の専門家による発電量予測を参考に、発電設備等の取得時点から将来における発電量、それに伴う長期にわたる二酸化炭素削減効果を受けることが可能であること

### <本フレームワークに対する JCR の評価>

本フレームワークにおける資金使途は、稼働済の再生可能エネルギー発電設備等（太陽光発電設備）の取得資金、借入金の借換資金又は投資法人債の償還資金等のリファイナンス資金、組み入れ物件の改修資金等である。JCR は評価フェーズ 1 で既述の通り、上記の資金使途は高い環境改善効果を有すると評価している。

資金使途の対象となるためにプロジェクトが満たすべき基準は上記の通り本フレームワーク内に記載されている。本フレームワークは、資産運用会社の財務管理部が起案し、取締役等の経営陣による共同稟議を経ることを確認している。したがって、経営陣がプロジェクトの適格基準の選定に対して適切に関与していると JCR では評価している。

## c. プロセス

### <プロセスにかかるフレームワーク>

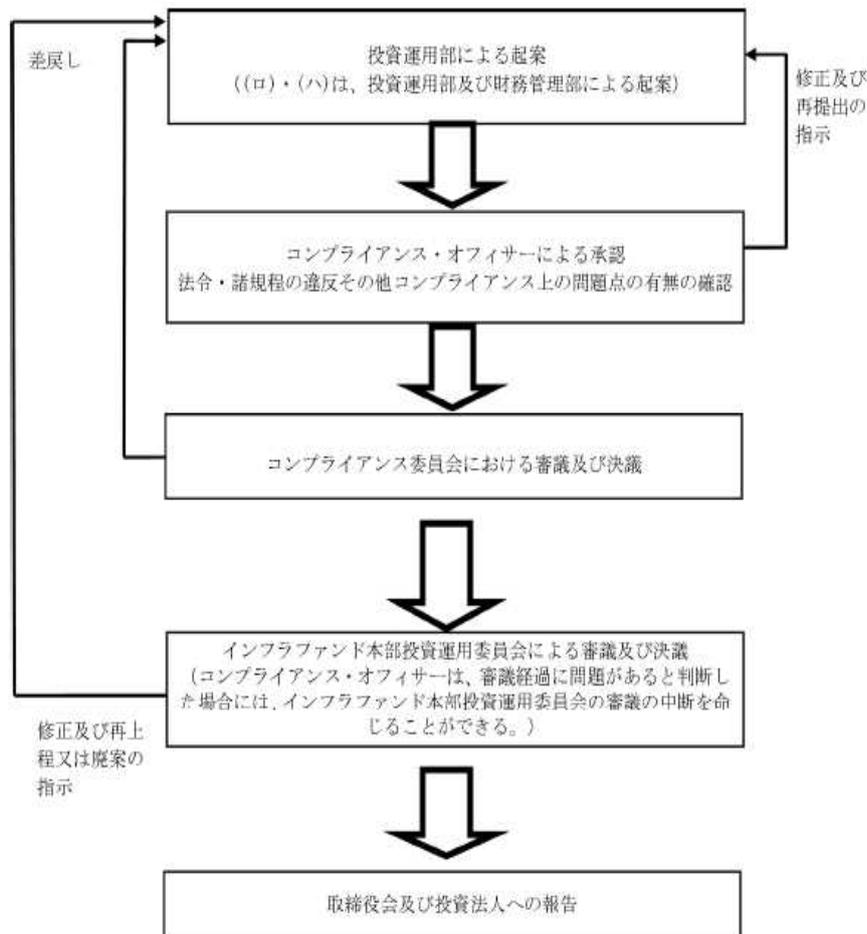
#### (プロジェクトの選定プロセス)

##### 1. プロジェクト選定関与者

- ・調達資金の用途となるプロジェクトは、資産運用会社の投資運用部により適格クライテリアへの適合を検討し、評価および選定が行われています。

##### 2. プロジェクト選定プロセス

- ・資産の取得に関しては下図フローにて意思決定を実施しております。
- ・下図に記載されております意思決定者である、インフラファンド本部投資運用委員会は代表取締役、取締役（常勤取締役のみ。ただし、私募ファンド本部担当取締役は除く。）、インフラファンド本部長（委員長）、各部（投資運用部及び財務管理部）の部長、コンプライアンス・オフィサー及び1名の外部委員によって構成されております。本委員会の決議は、コンプライアンス・オフィサー及び外部委員が出席し、出席したコンプライアンス・オフィサー及び外部委員が賛成し、かつ出席したインフラファンド本部投資運用委員会委員の3分の2以上により決定しております。



(注) 利害関係人等との取引に該当する場合があります。

## <本フレームワークに対する JCR の評価>

プロジェクトを選定する際のプロセスでは、本資産運用会社のコンプライアンス・オフィサーによる承認およびコンプライアンス委員会における審議および決議を経たうえで、インフラファンド本部投資運用委員会における審議および決議を経て最終的に取締役会および本投資法人への報告が行われる。

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述されているほか、プロセスは投資法人債または借入の場合は、投資法人債発行時の債券内容説明書または借入時の貸付基本合意書で投資家または貸付人に開示予定であるほか、投資口の場合は有価証券届出書に記載される予定であり、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>

##### (調達資金と資産の紐付方法)

- ・ 調達資金は調達時に選定された個別のプロジェクト等に全額紐付けられております。

##### (調達資金の追跡管理の方法)

- ・ 本投資法人は、投資口の募集、借入、債券発行等によって調達した資金を特定の口座で管理し、速やかにその全額を本フレームワークで定めた適格プロジェクトに充当致します。
- ・ 口座のモニタリング等の管理は、資産運用会社の財務管理部が行い、出金時には、財務管理部長及び代表取締役社長の決裁が行われて出金指示が行われます。上記入出金手続きは、社内の内部監査及び監査機関による外部監査の対象となっています。
- ・ 調達資金の充当は原則的には即日に行われます。
- ・ (調達資金充当後において、投資口は将来に渡って存続し、他投資口との区別が困難となるために、) 投資口、借入、又は債券の発行により調達した資金を充当した資産の管理はポートフォリオ全体で行い、充当額及び未充当資金の額を追跡可能な形で管理します。調達資金の充当の状況については、ICMA のグリーンボンド原則等に則り、調達資金全額を充当するまでの間、半年に1度有価証券報告書等にて投資家または貸付人に開示の予定です。

#### <本フレームワークに対する JCR の評価>

本フレームワークにおける資金使途は、稼働済の再生可能エネルギー発電設備等（太陽光発電設備）の取得資金、借入金の借換資金又は投資法人債の償還資金等のリファイナンス資金、組み入れ物件の改修資金等である。

調達された資金は、本投資法人が用意する特定の口座にて管理し、速やかに全額が適格プロジェクトに対して支出が行われる。出金時には、本資産運用会社の財務管理部長および代表取締役社長による決裁が行われる。また、これらの入出金手続きは、内部監査および監査法人による外部監査の対象となっており、入出金にかかわる監査が適切に行われる予定である。

なお、本フレームワークでは、債券および借入金のほかに投資口もグリーンファイナンスの対象となっている。なお、投資口は償還期限がなく、将来にわたって存続し続けるほか、流通市場では他の投資口との区別も困難である。一方、本投資法人の資産のすべてがグリーン適格であると評価できることから、本投資法人が本フレームワークの下で調達した資金の管理を、本投資法人の保有しているポートフォリオ全体との比較において管理を行う予定であることは、適切であると JCR では評価している。充当額および未充当額については、追跡可能な形で管理が行われる予定である。またその状況は、決算期ごとに有価証券報告書等にて投資家等に公表される予定である。

以上より JCR では資金管理について、そ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>

###### (資金の充当状況に関するレポーティング)

###### 【銀行借入・投資法人債】

調達された資金は近日中に全額を充当予定であることを債券内容説明書、貸付基本合意書の中で開示予定です。未充当資金が発生した際には、投資法人規約に基づき流動性・安全性の高い普通預金等で資金管理し、本投資法人の投資方針に基づき、将来の資金充当対象プロジェクトに類する資産の取得資金等に充当する予定です。

###### 【投資口】

調達された資金は近日中に大半を充当予定であることを有価証券届出書の証券情報の中で開示予定です。本投資法人の投資方針に基づき、将来の資金充当対象プロジェクトに類する資産の取得資金等や運転資金については、投資法人規約に基づき流動性・安全性の高い普通預金等で資金管理します。

- ・ 資金を充当した資産はポートフォリオ管理とし、適格資産一覧を法定開示書類にて決算期毎に開示します。
- ・ 資産の売却、滅失、入れ替え等、ポートフォリオに変更があった際は、適時にウェブサイト上で開示します。

###### (環境改善効果に関するレポーティング)

・ インパクト・レポーティングについては、ICMA のグリーンボンド原則等に則り、調達資金全額を充当するまでの間、以下の通り開示予定です。

環境改善効果として以下のインパクト・レポーティングを予定しております。

- ① 適格グリーンプロジェクト（＝保有プロジェクト）の一覧
- ② 適格グリーンプロジェクトによって削減された CO<sub>2</sub> 排出量
- ③ 適格グリーンプロジェクトによって発電された発電量

- ・ ①、③については当社ウェブサイト上にて、月次で開示予定です。
- ・ ②については決算期毎の決算開示資料上にて、開示予定です。

##### <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

本投資法人がグリーンファイナンスで調達した資金の用途は、銀行借入・投資法人債の場合は債券内容説明書および貸付基本合意書の中で開示予定である。また、投資口の場合は、有価証券届出書の証券情報の中で公表が行われる予定である。なお、未充当資金は普通預金等で管理される予定である。

また、資金充当が可能な適格資産の一覧を決算期ごとに開示し、資産の売却・滅失等によりポートフォリオに変更があった場合は、適時にウェブサイトにおいて開示を行う予定である。

従って、JCR では、上記開示項目は適切であると考えている。

## **b. 環境改善効果に係るレポート**

本投資法人では、環境改善効果に関するインパクト・レポートについて、①適格グリーンプロジェクト（＝保有プロジェクト）の一覧、②適格グリーンプロジェクトによって削減されたCO<sub>2</sub> 排出量および③適格グリーンプロジェクトによって発電された発電量を、①、③については月次でウェブサイトに、②については決算期ごと決算開示資料において開示する予定である。これらの開示項目には、発電量・CO<sub>2</sub> 削減量といった定量的指標が含まれており、JCR では適切であると判断している。

JCR では、上記レポートについて、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

本投資法人のスポンサーであるタカラレーベンは、企業ビジョンである「幸せを考える。幸せをつくる。」を実現し、住宅の供給や自然エネルギーの導入など事業を通じて社会課題の解決と SDGs 達成に貢献し、持続的な発展を目指している。タカラレーベンは、上記のビジョン達成のため、CSR 重要テーマおよび重要課題を特定した。そのプロセスは、社会課題を抽出したのち、社内・社外のステークホルダーによる重要性の評価を経てタカラレーベングループおよびステークホルダーにとっての優先順位の高い重要課題 15 項目を抽出したものであり、社内外から広く意見を集めた包括的なアプローチを行って課題を抽出したのとして評価している。

(タカラレーベングループの CSR 重要テーマ及び重要課題)

CSR 重要テーマ	重要課題	関連するSDGs	方針
<b>1 価値あるライフスタイルの創造</b>  新たな価値の創造により、人々の暮らしの豊かさの向上に貢献します。	<ul style="list-style-type: none"> <li>●生活の多様化・グローバル化への対応</li> <li>●少子高齢化・人口減少に伴うビジネスモデルの変化への対応</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>●社会課題やニーズの変化に対応した商品・サービスの提供。</li> <li>●「LEBEN」[NEBEL]ブランドなど、居住者と周辺環境の調和したライフスタイルの提供。</li> </ul>
<b>2 コミュニティの形成</b>  地域社会・取引先・従業員など、ステークホルダーとのコミュニティを形成し、皆さまと共に発展します。	<ul style="list-style-type: none"> <li>●都市開発・街づくり</li> <li>●コーポレート・ガバナンス体制の構築と維持</li> <li>●コンプライアンスの推進</li> <li>●従業員の健康管理</li> <li>●多様な人材の活躍推進</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>●地方都市再生事業を通じた都市部と地方をつなぐ地方活性化への貢献。</li> <li>●リスク評価・管理の徹底によるリスク対応能力の向上。</li> <li>●多様な人材が生き生きと働ける機会・環境の提供。</li> <li>●ステークホルダーとの対話を重視した、社会ニーズに応える企業活動。</li> </ul>
<b>3 高品質で快適な空間の提供</b>  お客様満足度の高い商品の提供を通じて、お客様の快適で安全な生活を支えます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>●安心・安全な製品とサービスの提供</li> <li>●お客様満足度の向上</li> <li>●建物価値の向上</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>●独自サービス品質管理システム (SQMS<sup>®</sup>) 活用によるお客様満足度の向上。</li> <li>●住まいに必要な性能を追求した、デザイン性と居住性を兼ね備えた住まいづくり。</li> <li>●建物の快適性・機能性・安全性を向上させる定期修繕やリノベーションを通じた建物価値の向上。</li> </ul>
<b>4 環境・文化の醸成</b>  環境問題に積極的に取り組むことで持続可能な社会へ貢献するとともに、学問・芸術などの精神活動の機会提供を通じて、生活水準の向上に貢献します。	<ul style="list-style-type: none"> <li>●環境・文化に配慮した建物と空間の提供</li> <li>●地球温暖化への対応</li> <li>●再生可能エネルギーへの取り組み</li> <li>●資源の有効活用</li> <li>●災害への対応</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>●再生可能エネルギー発電事業や環境性能の高い住宅供給を通じた温室効果ガス排出の削減。</li> <li>●耐震性・防火性を備えた自然災害に強い住宅の提供。</li> <li>●ステークホルダーへの文化的活動の機会提供。</li> </ul>

(出所：タカラレーベンウェブサイト)

重要課題 15 項目は重要テーマごとに 4 項目に分類されており、本投資法人の事業内容である再生可能エネルギー事業は、CSR 重要テーマ「4.環境・文化の醸成」内の重要課題「再生可能エネルギーへの取り組み」に合致しており、その方針「再生可能エネルギー発電事業や環境性の高い住宅供給を通じた温室効果ガス排出の削減」に対する再生可能エネルギーの側面からの解決策であると JCR では評価している。

本投資法人および本資産運用会社においても、スポンサーであるタカラレーベンの方針に従い、地球にやさしい持続的な環境づくりに貢献することを基本理念とし、自然エネルギーの活用を通じて価値を創造し、地域社会における雇用創出及び社会経済の発展、地球温暖化対策ならびにエネルギー自給率の向上に寄与することを目指している。その一環として本投資法人および本資産運用会社は、2019 年 5 月に共同で「サステナビリティに関する方針」を制定しており、この方針の下で環境・社会・ガバナンス (ESG) に関する取り組みを進め、上記の基本理念の達成と持続可能な社会の実現を目指している。

本投資法人は 2019 年に GRESB インフラストラクチャー評価に参加しており、インフラファンドを対象とする「ファンド評価」およびインフラ資産やその運営会社を評価する「アセット評価」の双方において、GRESB レーティングの 4 Stars を獲得し、日本のインフラファンドとして初めて「アジア地域」における「セクターリーダー」に選出されている等、本投資法人および本資産運用会社の方針ならびに取り組みは、第三者からも高い評価を受けていることは、JCR としても評価している。

上記のサステナビリティに関する方針や GRESB インフラストラクチャー評価は、外部のコンサルタント会社の知見も参考にして行われており、本投資法人が外部の専門家と協力して自社のサステナビリティ方針の策定を行ったり、第三者評価を受けている点は高く評価できる点である。

また、本投資法人が再生可能エネルギー発電設備を取得する際には、本資産運用会社内の担当部署である投資運用部がリスクの確認を行っている。投資運用部では、太陽光発電設備に関する知見に加えて金融・法務などプロジェクト周辺に関する各種経験を有している人材を擁しており、それらの人材によって専門的知見を踏まえた物件の査定が行われるほか、査定に際しては、発電量や設備の評価に関して第三者からレポートを取得することで、社外の専門家の知見も用いている。

取得後の管理をおこなう管理・運営 (O&M) 業者についても、本資産運用会社が運用ガイドラインに基づいて、太陽光発電設備に関して管理実績を有する O&M 業者を選定し、モニタリングを行っており、外部専門家を適切に用いて業務の遂行が行われている。

以上から、JCR では、本投資法人の組織の環境への取り組みについて、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、自らのサステナビリティに関する方針の策定に外部専門家の知見を用いていることおよび本資産運用会社では太陽光発電設備に関する専門的知見を有する人材や外部の専門家のノウハウも活用している点に鑑み、適切に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が行われていると評価している。

#### (参考) GRESB インフラストラクチャー評価について

GRESB とは、2009 年に創設された、実物資産 (不動産・インフラ) を保有、運用する会社の ESG への配慮度合いを測定し、評価するベンチマークおよびそれを運営する組織を指す。2016 年からは従来の不動産に加えてインフラストラクチャーについても評価が開始され、評価結果は 5 段階で示されている (5 スター、4 スター、3 スター、2 スター、1 スター)。インフラストラクチャー評価には、2019 年現在で日本から 2 ファンド、5 アセットが参加している。

## ■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 2020 年版」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 2020 年版」において求められる項目について基準を満たしており、投資証券についても同様に参照する基準を満足していると JCR は評価している。

【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/借入人：タカラレーベン・インフラ投資法人（証券コード：9281）

### 【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・梶原 康佑

## 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、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