



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結果を公表します。

日本都市ファンド投資法人

グリーンファイナンス・フレームワーク

新規

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

日本都市ファンド投資法人（証券コード:8953）

評価対象

日本都市ファンド投資法人
グリーンファイナンス・フレームワーク

評価の概要

▶▶▶1. 日本都市ファンド投資法人の概要

日本都市ファンド投資法人（本投資法人）は、KKR（KKR & Co. Inc.及び同社の子会社）をスポンサーとする総合型の J-REIT である。2001 年 9 月に設立された商業施設特化型の日本リテールファンド投資法人と、2006 年 6 月に設立された総合型の投資法人である MCUBS MidCity 投資法人が 2021 年 3 月に合併したことにより、日本都市ファンド投資法人となった。2022 年 4 月に資産運用会社である三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社の株主が、保有株式の全てを KKR & Co. Inc. の間接子会社に譲渡したことにより、スポンサー変更がなされ、資産運用会社の商号も株式会社 KJR マネジメント（本資産運用会社）に変更されている。

現行ポートフォリオ（2023 年 2 月末時点）は、全 134 物件（都市型商業施設 63、複合型 24、オフィス 20、住宅 11、ホテル 2、郊外型商業施設 14）から成り、取得価格ベースで 1 兆 2,207 億円の資産規模となっている。エリア別では取得価格ベースで三大都市圏が 87.3%、用途別では商業施設が 57.5%を占めている。

▶▶▶2. 日本都市ファンド投資法人の ESG 経営及び脱炭素に向けた取り組み

本投資法人は、都市生活の基盤となる不動産へ投資する日本最大級の総合型 REIT として、資産運用を委託する本資産運用会社と共に、サステナビリティの考え方を共有し、取り組みを推進している。本資産運用会社は、サステナビリティ/ESG 考慮に関する戦略・方針として、2013 年 6 月に「環境憲章」及び「サステナビリティ基本方針」を制定しており、本投資法人は本資産運用会社の定めた戦略・方針に準じて活動を行っている。

本投資法人は、ESG に配慮し、環境、社会、ガバナンスに対する長期的な視点を踏まえて企業活動を行っている。環境への配慮や社会的責任を持って不動産を所有管理することは、規制に適合できないリスクや競争力を失うリスクを低減し、入居者や売却先から見た不動産の魅力度を高め、さらに費用を低減することで収益性を向上させ、投資物件の価値を増加させる重要な戦略であると考えている。社会と本投資法人双方への影響度の観点から特定したマテリアリティについて重点的に取り組み、経済的価値と社会的価値を創出することで本投資法人の持続的成長と、同時に持続可能な開発目標である SDGs への貢献を目指している。

▶▶▶3. グリーンファイナンス・フレームワークについて

一般の評価対象は、本投資法人がグリーンボンド又はグリーンローン（グリーンボンドとグリーンローンを総称して「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。JCR では、本フレームワークが「グリーンボンド原則¹」、「グリーンローン原則²」、「グリーンボンドガイドライン³」及び「グリーンローンガイドライン⁴」に適合しているか否かの評価を行う。これらは原則又はガイドラインであって法的な裏付けを持つ規制ではないが、現時点において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して JCR では評価を行う。

本投資法人はグリーンファイナンスによって調達した資金の使途を予め定められた適格クライテリアを満たすグリーンビルディングの取得資金もしくは取得資金のリファイナンス、又は改修工事資金としている。適格プロジェクトの実施に際しては、環境や社会に対する負の影響を考慮し、適切な対応を行うことが定められている。以上より、JCR は本フレームワークにおける資金使途について、環境改善効果が期待されるものであると評価している。

資金使途の対象となるプロジェクトは、経営陣が関与するようプロセスが構築されている。資金管理については適切に管理されることが予定され、外部監査等を通じた統制が働いている。レポートについても、資金充当状況及び環境改善効果に関して予め定められた項目が、ウェブサイト等で開示される予定である。以上より、JCR は本投資法人における管理運営体制が確立されており、透明性を有すると評価している。

¹ International Capital Market Association (ICMA) "Green Bond Principles 2021"

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

² 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/>

³ 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>

⁴ 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>

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」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」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

■評価フェーズ1：グリーン性評価

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. プロジェクトの環境改善効果について
2. 環境・社会に対する負の影響について
3. SDGs との整合性について

■評価フェーズ2：管理・運営・透明性評価

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. 目標
2. 選定基準
3. プロセス

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

III. レポーティング

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

■評価フェーズ3：評価結果（結論）

1. 調達資金の使途

【評価の視点】

本項では、最初に、調達資金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ているかを確認する。次に、資金使途において環境・社会への負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。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

本フレームワークの資金使途は、地域、国又は国際的に認知された認証について一定以上の認証レベルを取得済みあるいは取得予定の建物（グリーンビルディング）の取得及び取得資金のリファイナンス、改修工事、又は再生可能エネルギー発電設備の取得もしくは設置資金であり、環境改善効果が期待される。

資金使途にかかる本フレームワーク

1. 調達資金の使途

本フレームワークで調達（以下、「当該調達資金」という。）された資金は、以下の適格クライテリアのいずれかを満たす(1)グリーン適格資産の取得資金、(2)改修工事資金、あるいはそれらに要した借入金の返済資金又は既に発行した投資法人債の償還資金に充当する。

■適格クライテリア

(1) グリーン適格資産

以下のグリーン認証を当該調達資金の払込期日又は実行日の36ヶ月以内に取得済又は/及び調達後に取得予定（再取得含む）の資産であること。

また、レポート時においては、各年の2月末時点において、同様の基準を満たしていること。

- DBJ Green Building 認証における 5つ星、4つ星又は3つ星の評価
- CASBEE 評価認証(建築認証、不動産認証及び自治体版を含む)における S ランク、A ランク又は B+ランクの評価
- BELS 評価（2016年基準）における 5つ星、4つ星、もしくは3つ星
- LEED 認証における Platinum、Gold 又は Silver ランクの評価

(2) 改修工事

以下のいずれかの条件を満たす改修工事であること。

- ① 上記(1)のグリーン認証のいずれかを取得済みまたは今後取得予定の建築物における、星の数またはランクの1段階以上の改善を意図した改修工事
- ② エネルギー消費量、CO2 排出量または水使用量のいずれかを30%以上削減することが可能な改修工事
- ③ 再生可能エネルギーに関連する設備の導入または取得に関する改修工事

【本フレームワークに対する JCR の評価】

1. プロジェクトの環境改善効果について

(1) グリーンビルディング

資金使途1の対象は、環境認証を取得済みもしくは今後取得予定の物件であり、資金使途の100%について環境改善効果が見込まれる。本資金使途は、「グリーンボンド原則」及び「グリーンローン原則」における「地域、国または国際的に環境性能のために認知された標準や認証を受けたグリーンビルディング」、「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」に例示されている資金使途のうち、「グリーンビルディングに関する事業」に該当する。

本投資法人は本フレームワークにおいて、DBJ Green Building 認証、CASBEE 認証、BELS、LEED 認証のいずれかにおける上位3ランクの認証を取得済み、更新済みまたは今後取得予定の建築物を資金使途の対象にしている。

DBJ Green Building 認証

DBJ（日本政策投資銀行）が提供する、環境・社会への配慮がなされた不動産を評価する認証制度である。評価結果は星の数で表され、評価軸は「環境・社会への配慮がなされたビル」である。「Energy & Resources（建物の環境性能）」、「Amenity（テナント利用者の快適性）」、「Resilience（危機に対する対応力）」、「Community & Diversity（多様性・周辺環境への配慮）」、「Partnership（ステークホルダーとの連携）」の5つの大カテゴリーについて評価している。それぞれ5つ星（国内トップクラスの卓越した）、4つ星（極めて優れた）、3つ星（非常に優れた）、2つ星（優れた）、1つ星（十分な）で表される。環境性能に特化した評価ではないが、日本国内での認知度が高いこと、環境性能に関しても一定の評価項目を有していることから、JCRは本認証についても、「グリーンボンド原則」で定義されるグリーンプロジェクト分類における「地域、国又は国際的に認知された標準や認証」に相当すると評価している。ただし、環境性能に限った認証ではないため、個別に環境性能に対する評価を確認することが望ましいと考えている。

DBJ Green Building 認証は、評価対象物件の環境性能のみならず、テナント利用者の快適性、防災・防犯等のリスクマネジメント、周辺環境・コミュニティへの配慮、ステークホルダーとの協業を含めた総合的な評価に基づく認証である。環境及び社会に対する具体的な「優れた取り組み」を集約しながらスコアリング設計しており、不動産市場には評価対象に届かない物件が多数存在する。高評価のためには、環境のみならず、建築物にかかわるすべてのステークホルダーにとって適切に配慮された建築物であることが求められる。

DBJ Green Building 認証の認証水準は、「環境・社会への配慮」において国内収益不動産全体の上位約 20%と想定されている。さらに、3つ星までの各評価は、認証水準を超える物件のうち上位 10% (5つ星)、上位 30% (4つ星)、上位 60% (3つ星) の集合体を対象としている。したがって、今般、本投資法人が適格クライテリアとして定めた 3つ星以上の建物は、認証取得を目指す建物の中でも環境性能の高い物件に絞られていると 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。

今般本投資法人が適格クライテリアとして定めた B+以上の建物は、CASBEE-建築 (新築) においては BEE が 1.0 以上であり、環境負荷に対して環境品質が明確に勝る物件であること、また CASBEE-不動産においても、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+相当の物件であることから、環境改善効果があると JCR は評価している。

また、自治体 CASBEE は、一部の地方自治体で一定規模以上の建築物を建てる際に利用されている CASBEE 評価のことを指す。評価に際しては地域ごとの重みづけが行われるものの、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。以上より、自治体 CASBEE も CASBEE-建築と同等の環境改善効果があると判断できる。

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。評価結果は星の数で表され、BEI (Building Energy Index) によって 1 つから 5 つにランク分けされる。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。1 つ星は既存の省エネ基準、2 つ星は省エネ基準を満たしている。

本投資法人が適格とした BELS における 3 つ星以上の建物は、省エネ性能（非住宅：BEI 値 0.8 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。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。したがって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ると考えられ、環境改善効果があると評価される。

以上より、JCR は、本フレームワークの適格クライテリア（1）が高い環境改善効果を有すると評価している。

（2）改修工事

適格クライテリア（2）の対象は、本投資法人が保有する資産に対して実行される、一定の条件を満たした改修工事としている。本資金使途は、「グリーンボンド原則」及び「グリーンローン原則」における「エネルギー効率」、「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」に例示されている資金使途のうち、「省エネルギーに関する事業」に該当する。

本投資法人は、本フレームワークにおいて、運用する不動産において、CO₂ 排出量、エネルギー消費量、水消費量のいずれかを 30%削減する効果がある改修工事、適格クライテリア（1）で定めた第三者認証機関の認証の星の数又はランクの 1 段階以上の改善を意図した改修工事、又は再生可能エネルギーに関連する設備の導入又は取得を目的とした改修工事を資金使途の対象となるプロジェクトとして定めている。

いずれも工事前後の効果が定量的に示されることにより、具体的な改善効果が期待できる。また、エネルギー消費量等の削減率は、グローバルな水準に照らして遜色のないものになっており、JCR は適格クライテリアを満たす改修工事について、環境改善効果が高いものであると評価している。

2. 環境・社会に対する負の影響について

本資産運用会社では、資金使途の対象となるプロジェクトが環境・社会に及ぼし得る負の影響として、グリーンビルディングについては取得した物件の瑕疵（環境汚染物質・土壌汚染物質の使用）や周辺住民とのトラブル等を、改修工事については工事に伴う騒音・振動等を想定している。物件の取得に際してはデュー・デリジェンスを行うことで、取得予定の物件にかかる負の影響を確認し、取得後はリスクコントロールマトリックスにより、許容範囲のリスクかどうか確認をしている。また、改修工事等については法令に従うことにより、リスクに対して手当てすることを想定している。

これにより、JCR は、本投資法人が環境に対する負の影響について適切に配慮していることを確認した。

3. SDGs との整合性について

ICMA の SDGs マッピングを参考にしつつ、JCR では、以下の SDGs の目標及びターゲットに貢献すると評価した。



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礎をつくろう

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。すべての国々は各国の能力に応じた取組を行う。



目標 11：住み続けられる街づくりを

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、全ての国々の参加型、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。

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

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス
【評価の視点】

本項では、本評価対象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及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。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは本フレームワークにおける目標、グリーンプロジェクトの選定基準、プロセスについて、専門知識をもつ部署及び経営陣が適切に関与しており、透明性も担保されていると判断している。

1. 目標

本投資法人は、本資産運用会社とともにサステナビリティの考え方を共有し、取り組みを推進している。本資産運用会社は、本投資法人の運用に際し、「環境憲章」及び「サステナビリティ方針」等サステナビリティに係る取組の参照となる方針を策定し、サステナビリティ課題に係るマテリアリティを特定している。マテリアリティの特定にあたっては、本資産運用会社における企業理念や環境憲章をもとに、SDGs への考え方も取り入れている。

重要度 ★★★

最重要な ESGマテリアリティ	目標	KPI
サステナビリティ 認証への対応	環境認証取得割合の向上	・環境認証物件比率75%以上(延床面積ベース)
	GRESB等外部評価機関への参加を通じたサステナビリティ活動の改善実施	・GRESB: 5スターの獲得 ・CDP: スコアB以上の獲得
建物のレジリエンス	防災対策の実施	・防災備品の整備を防災備品整備が可能な物件にて100% ・災害報告通信網の整備100% ・定期的なエンジニアリングレポートの取得100%
気候変動対応	CO ₂ 排出量の削減	・2015年比 原単位 [※] ベース50%削減(目標年: 2030年)
エネルギー効率	エネルギー使用量改善	・電力 2015年比 原単位 [※] ベース20%削減(目標年: 2030年)
	再生可能エネルギーの導入	・事業活動で使用する電力の再生可能エネルギー割合20% (目標年: 2030年)
人(入居者)の健康性・快適性・利便性	テナント従業員スペースの改善	・リニューアル時にコミュニケーション・スペースやリフレッシュ・スペースの改良
	健康性と快適性の可視化	・ウェルネス認証の取得検討
	KJRM 社員満足度調査の実施	・毎年調査を実施
ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョン	KJRM 仕事と生活の調和等を図り、能力を十分に発揮できる職場環境の整備	・男性社員における、育児関連の休暇制度利用率50% (育児休業取得者1名以上)
	KJRM 職場における女性の活躍をさらに推進し、画期的なイノベーションを生み出し続ける	・管理職に占める女性社員の割合を20%まで引き上げ (目標年2027年)
人財育成	KJRM 社員のコンプライアンス研修への参加	・参加率100%

※延床面積(稼働状況考慮後)を以て算出しています。

図 1: 本投資法人の ESG マテリアリティと KPI (重要度★★★)⁵

⁵ 出典: 日本都市ファンド投資法人 ESG レポート 2023
「重要度★★★」とは、社会と本投資法人双方への影響度の観点から特に重要であると特定したマテリアリティ。

本投資法人が本フレームワークを策定することおよびグリーンファイナンスにより調達した資金を、適格クライテリアを満たすプロジェクトへの資金に充当することは、ESG マテリアリティの「サステナビリティ認証への対応」、「気候変動対応」、「エネルギー効率」に資するものである。

以上より、本フレームワークに基づくグリーンファイナンスの実行は、本投資法人の目標とも整合的であると JCR は評価している。

2. 選定基準

本フレームワークにおける適格クライテリアは、本レポートの評価フェーズ1で記載の通りである。JCR はプロジェクトの選定基準が適切であると評価している。

3. プロセス

プロセスにかかる本フレームワーク

2. プロジェクトの評価と選定のプロセス

2.1 グリーン適格資産及び改修工事の評価及び選定

グリーン適格資産及び改修工事は、本投資法人の資産運用を担う株式会社 KJR マネジメント（以下、「本資産運用会社」という。）の最高サステナビリティ責任者（CSO）に任命された代表取締役社長が議長を務め、各事業部の責任者及び ESG 推進室による事務局で構成されるサステナビリティ委員会によって、「責任不動産投資に係る基本方針」と適格クライテリアに基づいて評価及び選定される。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

グリーンファイナンスの資金使途の対象となるプロジェクトは、本資産運用会社の都市事業本部が適格クライテリアとの適合性および資金配分の確認を行って起案し、資産運用検討委員会、投資法人の役員会を経て決定されている。経営陣が関与していることにより、選定プロセスは適切に定められていると JCR では判断している。

本投資法人の、プロジェクトの選定基準及びプロセスについては本評価レポートにて開示される予定である。したがって、投資家等に対する透明性は確保されていると考えられる。

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

調達資金の管理方法は、資金調達者によって多種多様であることが通常想定される。本評価対象に基づき調達された資金が、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、本評価対象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否か、加えて未充当資金の管理・運用方法の評価についても重視している。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、本投資法人の資金管理体制が適切に構築されており、調達資金の管理方法については本評価レポートにおいて開示されるほか、ウェブサイトにてフレームワークを開示することから、透明性が高いと評価している。

資金管理にかかる本フレームワーク

3. 調達資金の管理

本投資法人は、ポートフォリオからグリーン適格資産を抽出し、直近決算期末時点におけるグリーン適格資産の帳簿価額の総額に直近決算期末時点における総資産 LTV (Loan to Value/有利子負債ベース) を乗ずることでグリーン適格負債額を算出する。そのうえで、会計データを利用して、当該調達資金の残高がグリーン適格負債額を超過しないよう年に一回、管理する。なお、グリーンbond及びグリーンローンの元利金の支払いは、本投資法人の一般資金から行われる。

本投資法人は、グリーンbond又はグリーンローンで調達した資金が、速やかに、もしくは早期にグリーン適格資産の取得資金又は改修工事の代金、或いはグリーン適格資産の取得又は改修工事に要した既存の借入金の返済資金又は既に発行した投資法人債の償還資金に充当されていることを報告する。グリーンbond又はグリーンローンで調達した資金がグリーン適格資産の取得及び改修工事の代金に充当されるまでの間、本投資法人は未充当の調達資金を特定のうえ、その同額を現金及び現金同等物にて管理する。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

グリーンファイナンスで調達した資金は、調達後速やかに適格クライテリアを満たすプロジェクトに充当される予定となっている。調達資金の追跡管理は、本資産運用会社の都市事業本部により電子ファイルを用いて行われ、年に1回は都市事業本部の本部長の確認が実施される。

調達資金の資金管理については、資産運用会社の内部監査室による内部監査及び監査法人による外部監査が行われるため、適切な統制が働く仕組みが構築されている。また、グリーンファイナンスの資金管理に関する文書等については、グリーンファイナンスの償還/返済後、一定期間保存される体制が整備されている。

グリーンファイナンスによる調達資金は、資金使途の対象となるプロジェクトへ速やかに充当されるため、原則として未充当資金は発生しない予定である。一方で、グリーンファイナンスの対象となる資産を売却した場合、又はグリーンファイナンスの対象となる資産がグリーン適格資産としての条件を満たさなくなった場合等により未充当資金が発生した際は、本投資法人はポートフォリオ管理を適用し、当該未充当資金を管理する予定としている。具体的には、直近決算期末時点におけるグリーン適格クライテリアを満たすグリーン適格資産帳簿価額の合計額に、直近の決算期末時点の総資産 LTV (Loan to Value/有利子負債比率) を乗じて算出した負債額をグリーン適格負債上限額として、グリーンファイナンスの残高がグリーン適格負債上限額を超過しないよう管理される。

以上より、JCR では、本投資法人の資金管理体制が適切であると評価している。

III. レポーティング

【評価の視点】

本項では、本評価対象に基づく資金調達前後で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。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、本投資法人のレポーティングについて、資金の充当状況及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。

レポーティングにかかる本フレームワーク

4. レポーティング

4.1 資金充当状況レポーティング

本投資法人は、ウェブサイト上で、当該調達資金がグリーン適格資産又は改修工事に充当され、当該資金調達の残高がグリーン適格負債額を超過していないことを開示する。また、当該調達資金の残高が存在する間は年一回、各年の2月末時点におけるグリーン適格資産の帳簿価額、グリーン適格負債額、当該資金調達の残高を報告する。

4.2 インパクト・レポーティング

本投資法人は、グリーンボンド又はグリーンローンが残存する限り、ウェブサイト上で年一回、各年の2月末時点における以下の定量的環境性能指標を開示する。

(1) グリーン適格資産

- 資金使途の対象となるプロジェクトに関する物件の認証の種類とランク
- グリーン適格資産の物件数
- グリーン適格資産の延床面積の総計
- グリーン適格資産に関する以下の定量的指標（本投資法人がエネルギー管理権限を有している物件に限る）。
 - 電力消費量
 - 水使用量
 - CO₂ 排出量
 - 廃棄物のリサイクル量（無害廃棄物/有害廃棄物）

(2) 改修工事

- 改修前及び改修後のエネルギー消費量、CO₂ 排出量または水使用量

【本フレームワークに対する JCR の評価】

資金の充当状況に係るレポートニング

本投資法人は、本フレームワークに定める内容を年次で本投資法人ウェブサイト上で開示する予定である。また、調達資金の全額が充当された後に大きな資金状況の変化が生じた場合にも、ウェブサイト上で開示することにより周知することを予定している。

環境改善効果に係るレポートニング

本投資法人は、グリーン適格事業の環境改善効果に関するレポートニングとして、本フレームワークに定める内容を年次でウェブサイト上で開示する予定である。これらの開示項目には、エネルギー消費量、CO₂排出量、水使用量等の定量的指標が含まれている。

以上より、JCR では、本投資法人によるレポートニングが適切であると評価している。

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

本項では、資金調達者の経営陣がサステナビリティに関する問題について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけているか、サステナビリティに関する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、サステナブル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。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは、本投資法人がサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置付けている点、サステナビリティに関する問題に関する会議体を有している点、社内外の専門家の知見を取り入れつつ、実務・経営の観点から取り組みを行っている点について、高く評価している。

本投資法人は、都市生活の基盤となる不動産へ投資する日本最大級の総合型 REIT として、資産運用を委託する本資産運用会社と共に、サステナビリティの考え方を共有し、取り組みを推進している。本資産運用会社は、サステナビリティ/ESG 考慮に関する戦略・方針として、2013 年 6 月に「環境憲章」及び「サステナビリティ基本方針」を制定しており、本投資法人は本資産運用会社の定めた戦略・方針に準じて活動を行っている。

本投資法人は、ESG に配慮し、環境、社会、ガバナンスに対する長期的な視点を踏まえて企業活動を行っている。環境への配慮や社会的責任を持って不動産を所有管理することは、規制に適合できないリスクや競争力を失うリスクを低減し、入居者や売却先から見た不動産の魅力度を高め、さらに費用を低減することで収益性を向上させ、投資物件の価値を増加させる重要な戦略であると考えている。社会と本投資法人双方への影響度の観点から特定したマテリアリティについて重点的に取り組み、経済的価値と社会的価値を創出することで本投資法人の持続的成長と、同時に持続可能な開発目標である SDGs への貢献を目指している。

環境分野における取り組みについて、本投資法人では、2021 年にパリ協定に基づいた温室効果ガス排出量削減目標を設定していたが、第三者の専門機関による検証を踏まえ、これまでの目標を強化した新たな目標を 2023 年 2 月に設定している。同年 6 月には、当該目標について、科学的知見と整合した目標を設定することを推奨する国際的なイニシアティブである Science Based Targets initiative (SBTi) 認定を取得している。本投資法人は、「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)」の提言に基づいたシナリオ分析の結果を開示し、目標達成に向けて取り組みを推進している。

温室効果ガス排出量削減目標

- 2030 年までに Scope1+2 の総排出量を 42%削減 (2020 年対比)
- 2050 年までにバリューチェーン全体の GHG 総排出量のネットゼロを目指す

本投資法人は 2023 年 GRESB リアルエステイト評価において、総合スコアの GRESB Rating で最上位の「5 スター」を 5 年連続で獲得しており、サステナビリティへの取り組みが第三者によっても高く評価されている。また、TCFD と枠組みを共有する「自然関連財務情報開示タスクフォース

(TNFD)」の開示検討の第一歩として、「企業と生物多様性イニシアティブ」への加盟、「30by30 アライアンス」へ賛同署名を現在申請しており、生物多様性への取り組みを積極的に行っている。

本投資法人のサステナビリティに関わる業務については、本資産運用会社の「サステナビリティ委員会」が中心となって推進している。同委員会は最高サステナビリティ責任者の代表取締役社長が委員長を務め、各本部長、各室長で構成されている。年3回程度開催され、サステナビリティ活動に関する活動状況、評価結果及び分析等について、情報共有する機関としての機能を有しており、同委員会で確認した事項を委員長が取締役会へ報告している。サステナビリティに関する意思決定に経営陣が明確にかつ定期的に関与していることがわかる。また、サステナビリティに関わる業務について、マテリアリティの策定や SBTi 認定取得等、必要に応じて外部の専門家の知見を活用して取り組みを推進させている。

以上より、JCR は、本投資法人がサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置付けている点、サステナビリティに関する問題に関する会議体を有している点、専門家の知見を取り入れつつ、実務・経営の観点から取り組みを行っている点について評価している。

(参考) GRESB リアルエステイト評価について

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。Global Real Estate Sustainability Benchmark の頭文字をとったもの。2016 年から評価結果は 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）。優れた取り組みを行う会社には、5 段階評価とは別に「Green Star」を付与している。J-REIT からは 2023 年時点で 57 投資法人が評価に参加している。

評価フェーズ 3: 評価結果 (結論)

Green 1 (F)

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」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) 菊池 理恵子・任田 卓人

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又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又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又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/又は借入人（以下、発行体と借入人を総称して「資金調達者」という）、又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、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 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、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。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、コマースペーパー等の購入、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、又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

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、Green 1 (F)、Green 2 (F)、Green 3 (F)、Green 4 (F)、Green 5 (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