

株式会社三菱 UFJ 銀行をエージェントとして実施する MUFG プライベートリート投資法人に対する サステナビリティ・リンク・ローンに係る第三者意見

JCR は、株式会社三菱 UFJ 銀行が実施する MUFG プライベートリート投資法人に対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、株式会社三菱 UFJ 銀行をエージェントとして実施する参加金融機関 5 行が MUFG プライベートリート投資法人（本投資法人/借入人）に実行するサステナビリティ・リンク・ローン（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およ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 およ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および客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1) MUFG プライベートリート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) 借入人（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、本ローンの組成に際し、以下の KPI を選定した上で SPT を設定した。

KPI : GRESB リアルエステイト評価の GRESB レーティング

SPT : GRESB レーティングにおいて、高レーティング（4 stars (★★★★)）を取得すること^注
注）毎年判定実施（2023年～2026年）

MUFG プライベートリート投資法人（本投資法人）は、三菱 UFJ 信託銀行株式会社の 100%子会社である MU 投資顧問株式会社（本資産運用会社）を設立発起人として 2019 年 5 月に設立された私募 REIT であり、資産規模は他社対比それほど大きくない²。本投資法人は、三菱 UFJ 信託銀行およびそのグループ会社が有する物件取得、開発、運営等に関する情報、ノウハウおよび経営資源を最大限に活用し、中長期の運用に資する案件を発掘したうえで投資評価を行い、適切な価格で取得することを基本姿勢としている。

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用会社として、2021 年 9 月に不動産サステナビリティ方針を定めており、当該方針に基づき不動産運用業務を遂行している。

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

² 同金額は非開示情報であり、JCR は本資産運用会社よりヒアリング実施。

本ローンで KPI に設定された GRESB リアルエステイト評価は、本投資法人の不動産サステナビリティ方針に基づく取り組みを後押しするものである。GRESB リアルエステイト評価を受けるためには、GRESB の環境 (E)、社会 (S)、ガバナンス (G) に係る質問事項に回答する必要があるため、サステナビリティ全体について相応の体制整備が必要である。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の安定した収益確保と資産の着実な成長に資すると考えており、グリーンビルディング等の ESG に配慮した資産への投資を要望する投資家への期待に沿うものであることから、本ローンの KPI は有意義であると JCR は判断する。

本投資法人の設定した SPT は、同法人の直近の実績である「2stars (★★)」と比較して野心的な設定であること、資産規模、アセット構成、設立年を考慮した場合に、GRESB の評価軸が開示の充実度や体制整備の充実度が求められることから難易度が非常に高いことなどから、同投資法人が最終目標とする「4stars (★★★★)」は野心的な設定であると JCR は評価している。また、本投資法人の不動産サステナビリティ方針とも整合している。

(2) ローン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、以下の点を確認した。

- ・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
- ・SPT の達成状況によりローンの特性が変動する特性になっていること
- ・本投資法人は、ローンの返済までの間、少なくとも年に一度 SPT の達成状況を貸付人に開示すること

仮に返済期限までの間に 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 等への準拠状況や当初想定していた野心度や有意義性の維持状況を確認する。

以上より、JCR は、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：MUFGプライベートリート投資法人
エージェント：株式会社三菱UFJ銀行

2023年2月1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 SLLP 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. 原則 1 KPI 選定の妥当性	- 10 -
2-1. 評価の視点	- 10 -
2-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 10 -
3. 原則 2 SPT の測定	- 12 -
3-1. 評価の視点	- 12 -
3-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 13 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 15 -
4. 原則 3 本ローンの特性（経済条件）	- 17 -
4-1. 評価の視点	- 17 -
4-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 17 -
5. 原則 4、5 レポーティングと検証	- 17 -
5-1. 評価の視点	- 17 -
5-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 18 -
6. SLLP 等との適合性に係る結論	- 18 -

<要約>

本第三者意見書は、株式会社三菱 UFJ 銀行をエージェントとする参加金融機関 5 行が MUFG プライベートリート投資法人（本投資法人/借入人）に実行するサステナビリティ・リンク・ローン（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およ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 およ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および客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1) MUFG プライベートリート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) 借入人（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、本ローンの組成に際し、以下のKPIを選定した上でSPTを設定した。

KPI : GRESB リアルエステイト評価の GRESB レーティング

SPT : GRESB レーティングにおいて、高レーティング（4 stars (★★★★)）を取得すること^注

注) 毎年判定実施（2023年～2026年）

MUFG プライベートリート投資法人（本投資法人）は、三菱 UFJ 信託銀行株式会社の 100%子会社である MU 投資顧問株式会社（本資産運用会社）を設立発起人として 2019 年 5 月に設立された私募 REIT であり、資産規模は他社対比それほど大きくない²。本投資法人は、三菱 UFJ 信託銀行およびそのグループ会社が有する物件取得、開発、運営等に関する情報、ノウハウおよび経営資源を最大限に活用し、中長期の運用に資する案件を発掘したうえで投資評価を行い、適切な価格で取得することを基本姿勢としている。

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用会社として、2021 年 9 月に不動産サステナビリティ方針を定めており、当該方針に基づき不動産運用業務を遂行している。

本ローンで KPI に設定された GRESB リアルエステイト評価は、本投資法人の不動産サステナビリティ方針に基づく取り組みを後押しするものである。GRESB リアルエステイト評価を受けるためには、GRESB の環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）に係る質問事項に回答する必要があるため、サステナビリティ全体について相応の体制整備が必要である。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の安定した収益確保と資産の着実な成長に資すると考えており、グリーンビルディング等の ESG に配慮した資産への投資を要望する投資家への期待に沿うものであることから、本ローンの KPI は有意義であると JCR は判断する。

本投資法人の設定した SPT は、同法人の直近の実績である「2stars (★★)」と比較して野心的な設定であること、資産規模、アセット構成、設立年を考慮した場合に、GRESB の評価軸が開示の充実度や体

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

² 同金額は非開示情報であり、JCR は本資産運用会社よりヒアリング実施。

制整備の充実度が求められることから難易度が非常に高いことなどから、同投資法人が最終目標とする「4stars (★★★★)」は野心的な設定であるとJCRは評価している。また、本投資法人の不動産サステナビリティ方針とも整合している。

(2) ローン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、以下の点を確認した。

- ・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
- ・SPTの達成状況によりローンの特性が変動する特性になっていること
- ・本投資法人は、ローンの返済までの間、少なくとも年に一度SPTの達成状況を貸付人に開示すること
仮に返済期限までの間に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等への準拠状況や当初想定していた野心度や有意義性の維持状況を確認する。

以上より、JCRは、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原則は本ローンの特性、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 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、JCR が独立した第三者機関として、本ローンの SLLP 等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

本第三者意見の評価対象は、本投資法人が借入を予定しているサステナビリティ・リンク・ローンである。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. SLLP 等との整合性：原則1 KPI 選定の妥当性
3. SLLP 等との整合性：原則2 SPT の測定
4. SLLP 等との整合性：原則3 本ローンの特性（経済条件）
5. SLLP 等との整合性：原則4、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 SLLP 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

本投資法人は、本ローンの組成に際し、以下の KPI/SPT を設定した。

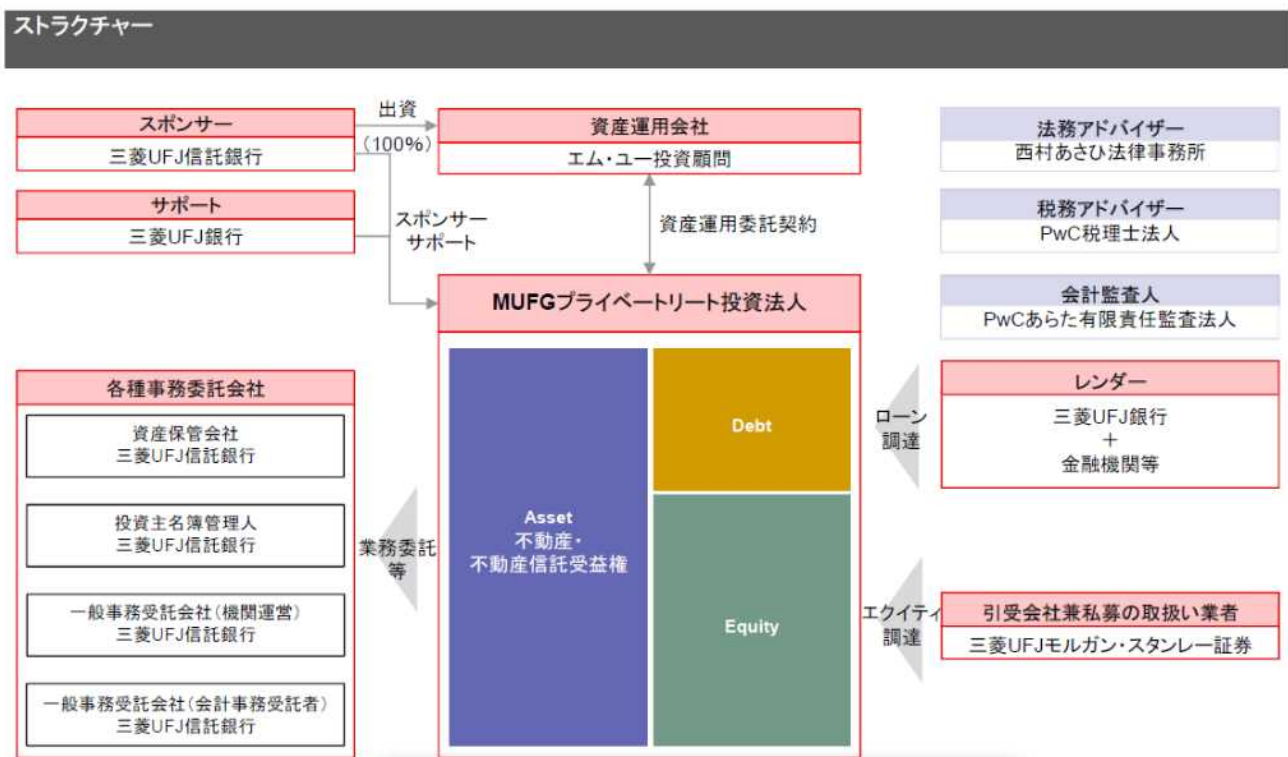
KPI : GRESB リアルエステイト評価の GRESB レーティング

SPT : GRESB レーティングにおいて、高レーティング (4 stars (★★★★)) を取得すること注
注) 毎年判定実施 (2023 年~2026 年)

<事業概要>

本投資法人は 2019 年 5 月に設立された私募 REIT である。2022 年 7 月末時点において本投資法人の資産規模は他社対比それほど大きくない²。

図 1 本投資法人のストラクチャー



本投資法人は、三菱UFJ信託銀行およびそのグループ会社が有する物件取得、開発、運営等に関する情報、ノウハウおよび経営資源を最大限に活用し、中長期の運用に資する案件を発掘たうえで投資評価を行い、適切な価格で取得することを基本姿勢としている。

図2 本投資法人のポートフォリオ構築方針

ポートフォリオ構築方針			
用途別 ⁴	オフィス・住宅・駅前商業施設・生活密着型商業施設		70%以上
	ホテル・物流施設・研究開発施設・データセンター		30%以下
地域別	東京圏	東京都・神奈川県・埼玉県・千葉県	70%以上
	大阪圏	大阪府・京都府・兵庫県・奈良県	
	名古屋圏	愛知県・岐阜県	
	その他	政令指定都市(上記を除く)・中核市 ⁵ 及び地方主要都市 ⁶	30%以下
その他	1物件当たりの投資額上限		総資産の概ね40%

<企業理念体系・方針>

本資産運用会社は、三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)におけるアセットマネジメント会社の一員として、三菱UFJ信託銀行等の他MUFGグループ会社とともに“MUFG Asset Management”(MUFG AM)ブランドを形成しており、グループで社会課題の解決に積極的に取り組みながら、投資先の持続的な事業成長と価値向上の実現を目指している。

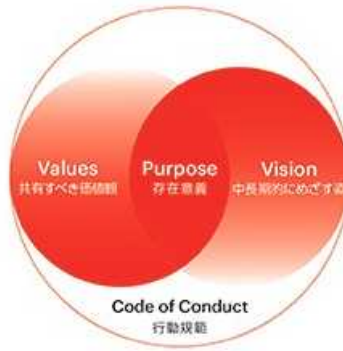
MUFGは、グループが経営活動を遂行するにあたっての最も基本的な姿勢であり、全ての活動の指針とするものとして、「MUFG Way」を定めている。「MUFG Way」において「世界が進むチカラになる。」を存在意義と定め、地球環境の保全や多様な人権の保護などへの取り組みを進めるため「MUFG環境・社会ポリシー フレームワーク」を制定している。

MUFG AMは、同フレームワークにおける環境・社会への考え方を共有・理解した上で、アセットマネジメント事業に係る独自の規定を責任投資ポリシーとして定めている。本責任投資の取り組みは、上述したMUFG AMの共通する理念に根差している。ESG課題に関しての機会とリスクを踏まえた投資行動と目的を持った対話(エンゲージメント)を行うことは、投資先の持続的な成長を促し、投資パフォーマンスの向上にも繋がると考えられることから、MUFG AMに資金を預ける顧客へのフィデューシャリー・デューティ(受託者責任)を果たす取り組みと考えている。MUFG AMは、責任投資原則(PRI)を踏まえ、「責任ある投資家」として、ESGを考慮した正しい判断基準を持つ投資を心がけている。

図 3 MUFG Way³

What's MUFG Way

MUFG Wayは、MUFGグループが経営活動を遂行するにあたっての最も基本的な姿勢であり、全ての活動の指針とするものです。経営戦略や経営計画の策定など、経営の意思決定のよりどころとし、また、全社員の精神的支柱として、諸活動の基本方針とします。



存在意義
Purpose

世界が進むチカラになる。

変化の速い時代、全てのステークホルダーが課題を乗り越え、持続可能な未来、新たなステージへと進もうとしています。その思いを叶えるチカラになること、そのために全力を尽くすこと。これが未来に向けて変わらない MUFG の存在意義です。

共有すべき価値観
Values

不変の価値観である「信頼・信用」に加え、「プロフェッショナリズムとチームワーク」、「成長と挑戦」を大切にします。

中長期的にめざす姿
Vision

全てのステークホルダーが持続可能な未来、新たなステージへと進むチカラになることで、真に社会から必要とされる、「世界に選ばれる、信頼のグローバル金融グループ」をめざします。

図 4 MUFG AM 責任投資ポリシー・責任投資の取り組み⁴

責任投資原則（PRI）の 6 原則に則る MUFG AM の責任投資への取り組みは以下の通りです。

原則 1：投資分析と意思決定のプロセスに ESG の課題を組み込みます

原則 2：（運用資産の）活動的な所有者（アクティブオーナーシップ）になり、所有方針と所有慣習に ESG の問題を組み入れます

原則 3：投資対象の主体に対して ESG の課題について適切な開示を求めます

原則 4：資産運用業界で本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかけを行います

原則 5：本原則を実行する際の効果を高めるために協働します

原則 6：本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します

³ MUFG ホームページ <https://www.mufg.jp/index.html>

⁴ MU 投資顧問ホームページ <https://www.mu-iv.co.jp/index.html>

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用会社として、不動産サステナビリティへの取り組み強化のため 2021 年 9 月に「不動産サステナビリティ方針」を不動産投資委員会で決議している。同方針に基づき、環境（省エネルギー、CO₂排出削減の取り組み、水環境保全、省資源・廃棄物削減の取り組み）、社会（安心安全と顧客満足度向上の取り組み、社外のステークホルダーや地域コミュニティとの共生に対する取り組み）、ガバナンス（社内体制の整備と役員への取り組み、投資家等への情報開示）に配慮した不動産投資運用業務を行っている。

図 5 本資産運用会社 不動産サステナビリティ方針⁵

環境 (Environment)	社会 (Society)	ガバナンス (Governance)
<ul style="list-style-type: none"> ・ エネルギーの効率的利用推進 ・ 省エネルギー、CO₂削減技術・設備の導入 ・ 水環境保全ならびに有害物質・廃棄物削減 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取引先や顧客、地域コミュニティ等のステークホルダーと協働し、地域の発展への貢献 ・ 防災・BCP対策の推進 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不動産サステナビリティ会議の運営 ・ 投資主等へのESG取組み状況の開示 ・ 外部評価の導入の検討

また、本資産運用会社は国際イニシアティブへの参加も進めており、2014 年 8 月に PRI に署名、2020 年 2 月に TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）に賛同支持等を実施している。

<ガバナンス・サステナビリティ推進体制>

本資産運用会社は、適切なサステナビリティ推進体制を維持するため、不動産部門担当役員以下で構成する「不動産サステナビリティ会議」を定期的を開催し、対応状況を継続的に確認している。

「不動産サステナビリティ会議」の構成員は不動産部門担当役員、不動産投資戦略部長、担当部長等となっており、同会議の議長は不動産部門担当役員が務める。同会議は年 4 回開催を基本とし、必要に応じて随時開催されている。

⁵ 本資産運用会社の提供資料より引用

2. 原則 1 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)

本フレームワークで定めた KPI は、SLLP 等で求められている要素をすべて含んでおり、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。

本フレームワークで定めた KPI の GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) とは、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・評価するベンチマークおよびそれを運営する組織を指しており、2009 年に創設された。2022 年 10 月現在、世界各国で 170 の機関投資家（うち日本は 10 機関）が GRESB を活用している。GRESB は、不動産・インフラの分野において ESG 評価の国際的なベンチマークの一つである。

GRESB 評価の種類としては、不動産の既存投資物件や新規開発・大規模改修プロジェクトでの取り組みを評価する GRESB リアルエステイトと、インフラファンドやアセットにおける取り組みを評価する GRESB インフラストラクチャーに大別される。

GRESB リアルエステイトには、オンライン調査に参加者が回答する GRESB リアルエステイト評価と情報開示の度合を測る GRESB 開示評価の 2 種類が存在する。いずれの評価結果も 5 段階 (5stars、4stars、3stars、2stars、1star) で示されており、総合順位上位 20% ごとに 5stars から 1star の評価が付与される。各評価は、毎年 4 月～7 月の間で参加者が回答し、毎年 10 月に結果が発表される。

GRESB リアルエステイト評価には、賃貸用不動産の運用に関わる「スタンディング・インベストメント・ベンチマーク」と新規開発・大規模改修プロジェクトに関わる「ディベロップメント・ベンチマーク」があり、本投資法人は前者の「スタンディング・インベストメント・ベンチマーク」に取り組んでいる。

GRESB リアルエステイト評価は、「マネジメント・コンポーネント (MC)」と「パフォーマンス・コンポーネント (PC)」の 2 軸から構成されており、ESG の取組を総合評価するものとなっている。

図6 GRESB リアルエステイト評価 2022 評価項目⁶

Component	Aspect	# Points	% Component	% Overall Score
Management	Leadership	7	23%	7%
	Policies	4.5	15%	5%
	Reporting	3.5	12%	4%
	Risk Management	5	17%	5%
	Stakeholder Engagement	10	33%	10%
Total		30	100%	30%
Performance	Risk Assessment	9	13%	9%
	Targets	2	3%	2%
	Tenants & Community	11	16%	11%
	Energy	14	20%	14%
	GHG	7	10%	7%
	Water	7	9.5%	7%
	Waste	4	5.5%	4%
	Data Monitoring & Review	5.5	8%	6%
	Building Certifications	10.5	15%	11%
Total		70	100%	70%
Development	ESG Requirements	12	17%	12%
	Materials	6	9%	6%
	Building Certifications	13	19%	13%
	Energy	14	20%	14%
	Water	5	7%	5%
	Waste	5	7%	5%
	Stakeholder Engagement	15	21%	15%
Total		70	100%	70%

図7 GRESB リアルエステイト評価 2022 E・S・G の評価配分⁶

	E	S	G
Management	0%	35%	65%
Performance	89%	11%	0%
Development	73%	21%	6%

⁶ GRESB ホームページ <https://www.gresb.com/nl-en/>

GRESB リアルエステイト評価の評価項目、採点基準等の内容詳細について、GRESB ホームページ、投資法人に対するヒアリング及び当該投資法人の GRESB に関するコンサルティングを提供する CSR デザイン環境投資顧問等から JCR は資料提供、説明を受けている。

上記資料・説明を踏まえ、本投資法人が不動産分野の ESG 評価の国際的なベンチマークの一つである GRESB に取り組むことは、資金を預ける顧客への受託者責任を果たすものであり、グリーンビルディング等の ESG に配慮した資産への投資を要望する投資家への期待に沿うものであることから、本投資法人において大きな意義があると判断した。

GRESB については、最終的には相対評価となるものの、評価項目および各項目の配点率等がウェブサイト上で公開されており、評価手法に一定の透明性が担保されている。また、本投資法人等から JCR に対し、GRESB 評価結果、および評価向上に向けての改善点について十分な情報提供を受けている。上述した評価手法の透明性、及び評価結果に係る借入人からの情報提供の質・量の充分性を前提とすれば、GRESB を不動産投資法人に対する KPI として設定することは原則の趣旨に合致しており、原則が求める外部からの検証およびベンチマーク化も可能である、と JCR は評価している。

3. 原則 2 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、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。

- ✓ 発行体/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 (Best Available Technology、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)

本フレームワークで定めた SPT は、同社の直近のパフォーマンス水準、ベンチマークおよび他社と比較して、野心的な設定である。また、本投資法人の全体的な戦略と整合している。

i. 直近のパフォーマンスの水準、および KPI の将来の予測情報

本投資法人が設定した SPT は、GRESB リアルエステイト評価において本ローンの返済までの間の各年で「4stars (★★★★)」を最上位とする評価を取得することである。本投資法人は、2019 年に設立されたばかりであるが、2022 年から GRESB リアルエステイト評価への回答を開始しており、同年に「2stars (★★)」を獲得した。SPT のうち最上位の「4stars (★★★★)」を目指すには、2 段階のスコアを向上させる必要がある。

GRESB リアルエステイトは、毎年、回答企業間で比較され、相対的な評価が実施される。本投資法人がサステナビリティ/ESG の取り組みを推進したとしても、競合他社の取り組みが更に進展すれば、本投資法人のスコアアップは達成できないことになる。本投資法人は、競合他社対比で ESG の取り組みを更に進めることができなければ「4stars (★★★★)」の達成は困難と想定される。

また、GRESB リアルエステイトの質問構成は、グローバルの社会課題の状況、投資家等からの要求事項等を踏まえ、質問数増加、採点基準の厳格化等への変更が都度実施される可能性がある。

以上を踏まえると、同投資法人が、直近の評価実績である「2stars (★★)」から SPT のうち最上位の「4stars (★★★★)」を目指すためには、従来通りの事業シナリオを超えた積極的な取組が必要であり、SPT は野心的な目標であると JCR は評価する。

ii. ベンチマークおよび同業他社との比較

本ファイナンスの KPI である GRESB リアルエステイト評価には、2022 年にはグローバル 1,820 者、日本 122 者が参加している。特に、J-REIT 市場内での参加率は 99.3% (時価総額ベース、2022 年 10 月 4 日時点) に上っており、「4stars (★★★★)」を獲得するためには、その中で相対的に高い評価を取得する必要がある。

GRESB リアルエステイト評価の 2022 年実績は GRESB からの公表がないため、JCR が独自に各投資法人の公表ベースで確認したところ、本投資法人の SPT がめざす最上位目標である「4stars (★★★★)」を取得している投資法人等は、資産規模が少なくとも 1,000 億円超で、設立から 5 年超を経過しており、サステナビリティ/ESG のガバナンス体制の構築、および各種取組実績がある投資法人が殆どであった。

翻って、本投資法人は、以下 4 点から J-REIT や J-REIT を有する資産運用会社が運営する私募リートに比して、「4stars (★★★★)」を目指すことの野心度は相対的に高いと JCR は評価している。

- ① GRESB の配点のうち、体制整備に関する部分が 3 割程度あるが、これは、一度体制を整えてしまえばさほど点数が変動しない部分であるものの、設立間もない投資法人にとっては、短期間ですべて実行できる内容量ではないこと。
- ② 私募リートであり、J-REIT と比すると、サステナビリティ/ESG 情報の開示要求が低いこと。
- ③ 同私募リートについて、資産規模は相対的に小さく 1,000 億円に満たない、かつ設立から 4 年に満たないことから、大規模な J-REIT に比して組織も未だ小さく、サステナビリティ/ESG の取り組みに割くことのできる人員・コストが限られていること。
- ④ ポートフォリオ構築方針が必ずしもグリーンビルディングとしての環境認証がとりやすい物件に集中しているわけではなく、環境面における GRESB の評価向上においてもコスト・手間をかける必要があること。

以上から、本投資法人の資産規模、設立年、直近の実績等を総合的に勘案した結果、本投資法人の SPT は同業他社対比で相対的に野心度が高い、と JCR は評価している。

iii. SPT 達成のための計画

本投資法人は、2022 年「2stars (★★)」の評価結果に対して、「当面の課題」として 16 項目、「中長期的な課題」として 12 項目を抽出している。

当面の課題	当年から改善の取り組みを行えば、次年度において改善後の回答をすることが可能と思われる課題
中期的な課題	2～3 年間での中期的な視野で改善に取り組み、将来的に改善が達成されることを想定している課題

抽出された 28 項目の課題は、環境 (GHG、省エネルギー、廃棄物等)、社会 (コミュニティ等)、ガバナンス (マネジメントシステム等) それぞれの分野にまたがっており、本投資法人はサステナビリティ/ESG の取り組みを総合的に進める必要がある。JCR は、本投資法人より、各項目において、より高い評価を取得するために必要となる施策及びその寄与度について、現時点で想定している内容について詳細な説明を受けた。その結果、本投資法人がこれら 28 項目の課題を達成しより高い GRESB 評価を取得するためには相応の人員・コスト・時間をかけて対応する必要があること、その決定においては、資産価値向上の観点及び投資主価値向上の観点から慎重な検討が必要な側面もあることを JCR は認識している。

併せて、これら 28 項目の課題については、本投資法人の「不動産サステナビリティ会議」で報告・審議されており、本投資法人がサステナビリティ推進のための中心的課題として GRESB で上げられた課題解決に対応するための検討を経営層も含め、組織だって検討していることも確認した。

以上から、本投資法人の KPI/SPT の達成のための計画は有意義かつ野心的である、と JCR は評価する。

3-3. JCR によるインパクト評価

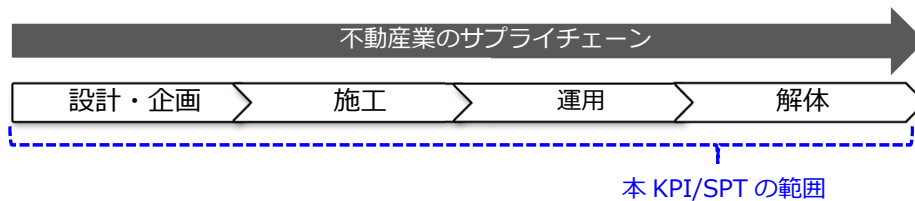
JCR は、本フレームワークで定められた KPI/SPT が有意義かつ野心的なものであり、MUFG プライベートリートの持続可能な成長および社会価値の向上に資すること、ならびにポジティブなインパクトの最大化およびネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いを確認するため、国連環境計画が策定したポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）原則の第 4 原則で例示されているインパクト評価基準の 5 要素（多様性、有効性、効率性、倍率性、追加性）に沿って、SPT の影響度（インパクトの度合い）を検討した。

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）

本投資法人における KPI/SPT 達成に向けた取り組みは、インパクト領域として「気候」「資源効率・安全性」「廃棄物」「健康・衛生」「住居」「雇用」など幅広い領域をカバーしており、本投資法人全体へのインパクトが期待される。

同取組を通じて本資産運用会社の不動産サステナビリティ方針の達成に貢献することが期待される。同取組は、以下の通り、本投資法人の保有不動産のサプライチェーン全体対し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）

本フレームワークで設定された SPT は、一定規模のインパクトが期待される。

近年、不動産・リート全体のサステナビリティ/ESG の取組が進展してきている一方、設立から日が浅く資産規模が大きくは無い投資法人では、サステナビリティ/ESG の取り組みが発展途上のケースも多い。2019年に設立された本投資法人がサステナビリティ/ESG に積極的に取り組むことは、他の類似の投資法人にとってモデルケースになる可能性もある。ひいては、不動産・リート全体のサステナビリティ・ESG の取り組みが進むことも期待でき、一定の波及効果が期待される。

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

本投資法人のサステナビリティ/ESG に関する体制・取組は、まだ構築中の段階であるが、本投資法人はGRESB の評価向上の取り組みを行うことで、サステナビリティ/ESG に関する組織体制・各種施策を強化することができ、ひいては投資家からの信頼獲得、資産価値向上を達成することが期待される。以上より、投下資本に対し、本投資法人へ一定規模のインパクトが得られている。

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

本件では、公的資金の直接的な活用はないため、本項目は評価の対象外とする。

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

本SPTは、SDGsの17目標および169ターゲットのうち、以下のとおり複数の目標およ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 5. ジェンダー平等を実現しよう

ターゲット 5.1. あらゆる場所におけるすべての女性および女子に対するあらゆる形態の差別を撤廃する。



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 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、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。

ターゲット 11.a 各国・地域規模の開発計画の強化を通じて、経済、社会、環境面における都市部、都市周辺部および農村部間の良好なつながりを支援する。



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、影響軽減および早期警戒に関する教育、啓発、人的能力および制度機能を改善する。

4. 原則 3 本ローンの特性（経済条件）

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、SLL 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)

本フレームワークでローンの特性について、適切な取り決めとなっている。

本ローンは、SPT の達成状況により財務的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・ダウンになる。各ローンにおける具体的な変動内容についてはローンに係る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ている。

以上より、本ローンの特性（経済条件）は適切に設定されている、と JCR は評価する。

5. 原則 4、5 レポーティングと検証

5-1. 評価の視点

本項では、ファイナンスの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）
- ✓ 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）

本フレームワークに基づくレポートと検証は適切に設定されている、と JCR は評価する。

本投資法人は、サステナビリティ・リンク・ローンの返済までの間、設定した KPI/SPT の達成状況について、貸付人に毎年開示するとともに、本投資法人のホームページに毎年開示する予定である。

また、本フレームワークに基づいて組成したローンの返済までに 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度が維持されるか否かを確認する。

以上より、本フレームワークに基づくレポートと検証は適切に設定されている、と JCR は評価する。

6. SLLP 等との適合性に係る結論

以上の考察から、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 JCR は確認した。

（担当）梶原 敦子・佐藤 大介

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・ローン原則 (SLLP) および環境省が 2020 年 3 月に策定したグリーンローンおよ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また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。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 は借入人また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、UNEP FI および環境省が策定した以下の原則および原則等を参照しています。

- ・サステナビリティ・リンク・ローン原則
- ・環境省 グリーンローンおよ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
- ・資金用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・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・ローンについて、ICMA 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