

_____ 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。

阪急阪神リート投資法人の 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： 阪急阪神リート投資法人
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

阪急阪神リート投資法人（本投資法人）は、2004年12月に設立され、2005年10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、商業用施設、事務所用施設および複合施設を投資対象とした総合型J-REITである。本投資法人の資産規模は31物件、取得価格合計は1,695億円である。資産運用会社は阪急阪神リート投信株式会社（本資産運用会社）であり、本資産運用会社のスポンサーは阪急阪神ホールディングス傘下の阪急阪神不動産株式会社である。本投資法人の投資対象は全国であるが、中でも商業用途区画および関西圏に重点的に投資する方針を掲げている。

本投資法人および本資産運用会社が属している阪急阪神ホールディングスグループでは、『安心・快適』、そして『夢・感動』をお届けすることで、お客様の喜びを実現し、社会に貢献します」というグループ経営理念を掲げ、その実現のためにESG（環境・社会・企業統治）に関しても積極的に取り組んでいる。2020年5月には「阪急阪神ホールディングスグループ サステナビリティ宣言」を策定し、サステナブル経営をこれまで以上に推進していくことを表明している。

今般の評価対象は、本投資法人がグリーンボンドおよびグリーンローン（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）」¹、「グリーンローン原則」²、「グリーンボンドガイドライン 2020年版」および「グリーンローンガイドラ

¹ 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/>

² LMA (Loan Market Association)、APLMA (Asia Pacific Market Loan Association) Green Loan Principle

イ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³」に適合しているか否かの評価を行う。「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」、「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」は、それぞれ国際資本市場協会 (ICMA)、環境省、ローン・マーケット・アソシエーション (LMA) およびアジア太平洋ローン・マーケット・アソシエーション (APLMA) が自主的に公表している原則またはガイドラインであって規制ではないため、いかなる拘束力を持つものでもないが、現時点においてグローバルに統一された基準として当該原則およびガイドラインを参照して JCR では評価を行う。

本投資法人は本フレームワークの中で資金使途の対象をグリーン適格資産、改修工事の 2 つとしている。グリーン適格資産については、適格クライテリアの定義を過去 36 か月以内に DBJ Green Building 認証 3 つ星以上、CASBEE 評価認証 B+ランク以上、BELS 評価 3 つ星以上、LEED 認証 Silver 以上のいずれかを取得済または更新済、もしくは今後取得予定又は更新予定の物件と定めている。また改修工事の対象について、上記グリーンビルディング認証の星の数またはランクを 1 段階以上改善する工事、CO₂ 排出量、エネルギー消費量または水の使用量のいずれかを 10%以上削減することが可能な工事、その他従来比 10%以上の使用量もしくは排出量の削減効果が見込まれる工事および再生可能エネルギーに関連する設備の導入または取得と定めている。JCR では、資金使途の対象はいずれも環境改善効果を有すると評価している。

本資産運用会社は、代表取締役社長を最高責任者、担当取締役を執行責任者とするサステナビリティ推進委員会を有しており、サステナビリティに関する体制整備や方針の策定等、本投資法人のサステナビリティに関する項目について活発に意見の交換や討議を行っている。また、サステナビリティに関する運用、推進方針やGRESB リアルエステイト評価に対する助言、社内の教育について外部の専門家を起用した取り組みが行われている。

また、グリーンファイナンスの対象となる物件の取得に関しては、サステナビリティ推進委員会によって適格クライテリアへの適合性が検証されたのちに代表取締役社長を委員長とする投資運用委員会にて承認されるほか、入出金に関する実務については、責任者が適切に承認を行っており適切であると評価している。レポートिंगについても、資金充当の状況および環境改善効果に関する開示について適切であると判断している。したがって、JCR では本投資法人について強固な管理運営体制及び高い透明性を確認した。

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」を“Green 1(F)”とした。評価結果については次章で詳述する。

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、環境省による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いる。

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>

グリーンファイナンスで調達された資金は、適格クライテリアを満たす資産（以下、「グリーン適格資産」といいます。）の取得もしくは改修工事等の実施またはそれらに要した借入金（グリーンローンを含む）もしくは投資法人債（グリーンボンドを含む）の返済・償還資金に充当されます。

【グリーン適格資産 適格クライテリア】

以下の第三者認証機関による認証（以下「グリーンビルディング認証」といいます。）のいずれかをグリーンボンドの払込日、グリーンローン実行日または本フレームワークに基づくレポーティング日から過去36か月以内に取得済もしくは更新済、または今後取得予定もしくは更新予定の資産

- ① DBJ Green Building 認証における3つ星、4つ星または5つ星
- ② CASBEE 認証におけるB+ランク、AランクまたはSランク
- ③ BELS 認証における3つ星、4つ星または5つ星
- ④ LEED 認証におけるSilver、GoldまたはPlatinum

【改修工事 適格クライテリア】

グリーンボンドの払込日もしくはグリーンローンの実行日から過去36か月以内に完了したまたは今後完了予定の、本投資法人の保有資産に係る、以下のいずれかの基準を満たすことを目的とする改修工事

- ・グリーンビルディング認証のいずれかにおいて、星の数またはランクの1段階以上の改善
- ・CO₂排出量、エネルギー消費量、または水の使用量のいずれかを10%以上削減
- ・その他環境面において有益な改善を目的としたもの（従来比10%以上の使用量もしくは排出量の削減効果が見込まれるもの）
- ・再生可能エネルギーに関連する設備の導入または取得

<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適格クライテリアは、地域、国又は国際的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、CO₂排出量・エネルギー消費量または水使用量の削減に資する改修工事あるいは再生可能エネルギーに関連する設備の取得資金、もしくはそのリファイナンスであり、高い環境改善効果が期待される。

I. グリーン適格資産

①DBJ 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。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。「Ecology（環境）」、「Amenity（快適性） & Risk Management（防犯・防災）」「Community（地域・景観） & Partnership（ステークホルダーとの連携）」の3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では、本認証についてもグリーンボンド原則に定義されているグリーンプロジェクト分類の「地域・国または国際的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」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 認証では、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。環境および社会に対する具体的な「優れた取組」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⁴。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、JCRは本投資法人の適格クライテリアが、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評価している。

②CASBEE（建築環境総合性能評価システム）

建築環境性能評価システムの英語名称の頭文字をとったもの（Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency）。

建築物の環境性能を評価し格付けする手法であり、2001年4月より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を設立し、以降継続的に開発とメンテナンスを行っている。評価ツールには、CASBEE-建築、CASBEE-街区などのほか、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-不動産がある。

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。評価方法は、建築物におけるエネルギー消費、資源循環、地域環境、室内環境の4分野における性能を、建築物の環境品質（Q=Quality）と建築物の環境負荷（L=Load）の観点から再構成して定量化したものをを用いる。評価は、Lを分母、Qを分子としたBEE（建築物の環境効率）の値によって行われる。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などの環境への配慮に加え、室内の快適性や景観への配慮なども必要であり、総合的な建物の品質の高さが求められる。し

⁴ 「DBJ Green Building 認証 評価項目の改正および公開について」(2019年2月 DBJ Green Building 認証ウェブサイト)

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 B+以上は、CASBEE-建築においては BEE が 1.0 以上の建築物であり、環境負荷に対して品質のほうが明確に勝っている物件を対象としていること、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+相当の物件が対象となっていることから環境改善効果があると評価される。

③BELS(建築物省エネルギー性能表示制度)

BELS は、建築物省エネルギー性能表示制度のことで、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（性能基準・仕様基準）および一次エネルギー消費量（性能基準・仕様基準）が評価対象となり、評価結果は省エネ基準の達成数値によって星の数で表される。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。BELS では、星の数が 1 つから 5 つにランク分けされるが、当該ランク分けは BEI (Building Energy Index) によっている。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し、基準値に比した省エネ性能を図る尺度である。1 つ星が既存の省エネ基準、2 つ星が省エネ基準、3 つ星を誘導基準としている。本投資法人が適格とした BELS3 つ星以上の建物は、誘導基準以上の省エネ性能（非住宅：BEI 値 0.8 以下）を基準としており、適切であると考えている。

④LEED（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）

非営利団体である米国グリーンビルディング評議会（USGBC）によって開発およ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。2019 年現在、160 以上の国または地域で認証を受けた建物が存在する。

LEED は、Leadership in Energy and Environment Design の頭文字を採ったものであり、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（建築設計および建設）、ID+C（インテリア設計および建設）、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）の 5 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。従って、本投資法人による基準設定は適切であると考えている。

II. 改修工事

本投資法人では改修工事について、前記のグリーンビルディング認証のいずれかにおいて星の数またはランクを 1 段階以上改善させることが可能な工事、CO₂排出量、エネルギー消費量、または水の使用量のいずれかを 10%以上削減させることができる工事、その他環境面において有益な改善を目的としたもの（従来比 10%以上の使用量もしくは排出量の削減効果が見込まれるもの）または再生可能エネルギーに関連する設備の導入または取得を適格クライテリアと定めている。

グリーンビルディング認証のいずれかにおいて星の数またはランクを 1 段階以上改善させる工事については、上記の各環境認証に関する評価から、環境改善効果が期待できると評価している。

CO₂ 排出量、エネルギー消費量、または水の使用量のいずれかを 10%以上削減させることができる工事およびその他環境面において有益な改善を目的としたものについては、10%以上削減するという目標設定は、きわめて野心的な目標値の設定ではないものの、一定の環境改善効果を有する取り組みであると評価している。

また、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ついては、環境改善効果が期待できると考えている。

以上より、JCR では本フレームワークで示された適格クライテリアの内容は適切であり、環境改善効果を有するものと評価している。

- 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「地域、国又は国際的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」、「省エネルギー」および「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資金使途のうち、「グリーンビルディングに関する事業」、「省エネルギーに関する事業」および「再生可能エネルギーに関する事業」に該当する。

世界グリーンビルディング協会の調査によると、建物からの二酸化炭素排出量は総排出量の39%を占めるとされ、我が国における地球温暖化防止策としては、建物からの二酸化炭素排出量を減らす、省エネ性能の高いグリーンビルディングのさらなる普及が重要である。また、2018年7月に閣議決定されたエネルギー基本計画においては、2020年までに新築住宅・建築物について段階的に省エネルギー基準の適合を義務化するとされている。これより、本投資法人が積極的に環境認証レベルの高い建物の取得を行うことは、我が国の省エネルギー政策とも整合的である。

また、本投資法人は、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ついても資金充当の対象としている。太陽光発電や風力発電をはじめとする再生可能エネルギーは化石燃料を代替することでCO₂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・風力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・風力発電等の再生可能エネルギーの導入は、パリ協定が目指す脱炭素社会の構築に貢献し、環境改善効果が高いとJCRでは評価している。

b. 環境に対する負の影響について

本資産運用会社では、物件取得時の環境分析として、有害物質の調査や、地歴に関する調査を行っている。調査時には、物件に関するエンジニアリングレポート、土壌汚染レポートを取り寄せて確認を行い、課題が発見された場合には、投資運用委員会にて課題の解決を売主に求めるほか、解決できない場合は物件取得の見送りを行うプロセスとなっていることを確認している。

c. SDGs との整合性について

本プロジェクト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定義されているグリーンプロジェクトのうち「省エネルギー」、「地域・国又は国際的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」および「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。

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。

8

働きがいも
経済成長も

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。

9

産業と技術革新の
基盤をつくらう

目標 9 : 産業と技術革新の基盤をつくらう

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。

11

住み続けられる
まちづくりを

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 11.6. 2030 年までに、大気の状態およ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。

12

つくる責任
つかう責任

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。

13

気候変動に
具体的な対策を

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）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

<長期ビジョンにたったグリーン投資方針>

(サステナビリティ方針)

本投資法人及びその資産運用会社である阪急阪神リート投信株式会社は、ESGへの配慮が投資法人の中長期的な競争力や投資主価値の継続的な成長に不可欠であると認識しており、阪急阪神ホールディングスグループの経営理念や社会貢献・環境保全の考え方に沿った「サステナビリティ方針」を制定して、不動産投資運用事業を通じた実践を図っていきます。

1. 持続的発展が可能な「未来にわたり住みたいまち」の実現

テナントや地域コミュニティとの対話と協働により、環境・社会面での課題に配慮した事業活動を通じて、持続的発展が可能な社会づくり・まちづくりに貢献します。

2. 地球環境の保全

不動産投資運用事業を通じ、省エネルギーや再生可能エネルギーへの取組みによる脱炭素社会への移行や、節水や廃棄物削減などによる資源循環型社会の実現など、地球環境の保全を目指します。

3. ステークホルダーと協働した環境・社会配慮

不動産の運用や改修などに関わるサプライヤーへ協力を仰ぐとともに、テナントとのエンゲージメントを強化して協働することにより、物件を通じた環境負荷の削減や社会配慮の推進に努めます。

4. 人の尊重と育成

事業にたずさわる一人ひとりの役職員はかけがえのない財産であり、多様な個性や能力を最大限に発揮できる健康な職場環境づくりに努めるとともに、積極的な人材開発による事業競争力の向上を目指します。

5. ESGに関する啓発

教育・啓発活動の継続的な実施により、役職員のESG配慮への理解を深め、実行力を高めます。

6. 誠実なコンプライアンス

投資主・テナント・地域コミュニティ・サプライヤー・役職員等のすべてのステークホルダーの期待に応えることを目指して、最低限の法令遵守にとどまらず、誠実であり続けることを旨とするコンプライアンスを推進します。

(次ページに続く)

(前ページから続き)

7. ESG 情報開示と透明性の確保

ステークホルダーに対し、ESG に関する情報の適時・適切な開示に努めるとともに、環境認証等の外部評価の取得を通じた透明性の確保に努めます。

<本フレームワークに対する JCR の評価>

本投資法人および本資産運用会社が属している阪急阪神ホールディングスグループでは、『安心・快適』、そして『夢・感動』をお届けすることで、お客様の喜びを実現し、社会に貢献します」というグループ経営理念を掲げ、その実現のために ESG（環境・社会・企業統治）に関しても積極的に取り組んでいる。2020 年 5 月には「阪急阪神ホールディングスグループ サステナビリティ宣言」を策定し、サステナブル経営をこれまで以上に推進していくことを表明している。

本投資法人および本資産運用会社においても、ESG への配慮が中長期的な競争力や投資主価値の継続的成長に不可欠であると考えており、本資産運用会社では「サステナビリティ方針」を定めて、本投資法人の運営の中で実践に努めている。本グリーンファイナンスの資金使途は、サステナビリティ方針内の「2. 地球環境の保全」、「3. ステークホルダーと協働した環境・社会配慮」、「7. ESG 情報開示と透明性の確保」の実践に資すると JCR では評価している。

b. 選定基準

本フレームワークにおける本投資法人の「適格クライテリア」の選定基準は、グリーン適格資産については DBJ Green Building 認証 3 つ星以上、CASBEE 評価認証 B+ランク以上、BELS 評価 3 つ星以上、LEED 認証 Silver 以上を取得若しくは今後取得予定の物件である。また、改修工事については前記のグリーンビルディング認証のいずれかにおいて星の数またはランクを 1 段階以上改善させることができる工事、CO₂ 排出量、エネルギー消費量、または水の使用量のいずれかを 10%以上削減させることができる工事、その他環境面において有益な改善を目的としたもの（従来比 10%以上の使用量もしくはは排出量の削減効果が見込まれるもの）または再生可能エネルギーに関連する設備の導入または取得である。JCR は評価フェーズ 1 で既述の通り、上記選定基準について環境改善効果を有するプロジェクトであると評価している。

上記適格クライテリアは本資産運用会社の財務・IR 部によって検討が行われ、社内各部の部室長によって討議が行われたのち、代表取締役社長によって決定される。

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)

本資産運用会社において、財務・IR 部がグリーンファイナンスの調達資金の使途となるグリーン適格資産または改修工事プロジェクトの選定を起案し、代表取締役社長を最高責任者、担当取締役を執行責任者とし、常勤取締役および部室長によって構成されるサステナビリティ推進委員会により適格クライテリアへの適合性を検証のうえ、代表取締役社長を委員長とする投資運用委員会にて承認されます。

<本フレームワークに対する JCR の評価>

本資産運用会社では、グリーンファイナンスの実行は、財務・IR 部が資金使途となるグリーン適格資産の選定を起案しており、代表取締役社長が最高責任者、担当取締役を執行責任者とし、常勤取締役および部室長によって構成されるサステナビリティ推進委員会において、“b. 選定基準”で記載した適格クライテリアへの適合性を検証する。その後代表取締役社長を最高責任者とする投資運用委員会で承認するプロセスを採用している。

本資産運用会社のサステナビリティ推進委員会は、代表取締役社長を最高責任者、担当取締役を執行責任者、常勤取締役および部室長をメンバーとする組織である。サステナビリティ推進委員会では、原則として3か月に一度、サステナビリティ体制整備、方針策定等に関する討議が行われている。サステナビリティ推進委員会には決定権限はないものの、代表取締役社長が出席しており、討議され、決議が必要な内容は、別途本投資法人の役員会や本資産運用会社の取締役会において決定される仕組みである。

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、グリーンファイナンスの実行時には本投資法人によるプレスリリースに加えてグリーンボンドによる調達の場合は発行登録追補書類等で、グリーンローンの場合は貸付人に開示を行う予定である。したがって、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>

(調達資金の充当計画)

本投資法人は、グリーンファイナンスで調達した資金を速やかに、適格クライテリアを満たす支出に充当予定です。

また、本投資法人が保有するグリーン適格資産の取得価格の合計及び適格クライテリアを満たす改修工事の支出額の合計に総資産に対する有利子負債比率を乗じた金額をグリーンファイナンスの上限額（以下「グリーン適格負債額」といいます。）とし、グリーンファイナンスで調達した資金の残高が、グリーン適格負債額を超えないように管理します。

(調達資金の追跡管理の方法)

グリーンファイナンスで調達した資金は、グリーン適格資産の支払に充当されるため財務・IR 部が電子ファイルにて追跡管理を行います。また、グリーンボンドの償還またはグリーンローンの返済までの間、充当額と未充当額の合計が調達額に一致していること、若しくは全額充当されたことを充当完了まで年 1 回確認し、財務・IR 部長による承認を得る予定です。

<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は、本評価レポート内に記載しているグリーン適格資産および改修工事のための資金またはそのリファイナンスであり、これ以外の目的に充当される予定はない。

調達資金については、調達後は本資産運用会社の財務・IR 部が電子ファイルで管理することを確認している。また、調達から充当完了まで数か月間にわたる場合、未充当資金は現金または現金同等物で管理される。入出金に関する実務については、本資産運用会社の経営管理部が本投資法人の執行役員承認の下、資産保管銀行に指図を行う体制となっている。

なお、本資産運用会社へのヒアリングを通じて、グリーンファイナンスによる調達資金は調達後短期間から長くとも数か月間で資金使途の対象となるグリーン適格資産および改修工事のための資金もしくはそのリファイナンスに充当されることおよび調達資金が充当されるまでの間は前述の通り、現金または現金同等物で管理されることを確認している。グリーンファイナンスの返済もしくは償還前に資金使途の対象となる物件が売却されるなどにより未充当資金が発生した場合には、本投資法人はグリーンファイナンスの未償還・未返済残高額が「グリーン適格負債額」（（グリーン適格資産の取得価額の合計額および適格クライテリアを満たす改修工事の支出額の合計額）×（総資産に対する有利子負債比率））を超えないように管理することとしている。

以上より JCR では資金管理について、妥当であり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>

1. 資金の充当状況に関するレポーティング

本投資法人は、グリーンファイナンスの残高が存在する限り、ウェブサイト上で年1回、以下の状況を公表します。

- ・グリーンファイナンスの残高
- ・グリーン適格負債額

また、充当完了後も、充当状況に重大な変化があった場合には、その旨開示予定です。

2. 環境改善効果に関するレポーティング

本投資法人は、グリーンファイナンスの残高が存在する限り、以下の指標をウェブサイトにおいて開示し、年1回更新致します。

(いずれも実務上可能な範囲で)

グリーン適格資産

- ・対象物件名
- ・環境認証の取得状況（取得認証の種類、認証水準）
- ・エネルギー使用量
- ・温室効果ガス（CO₂）排出量
- ・水使用量

改修工事

改修工事の目的に合わせて、対象物件名に加え、改修工事前後の以下の何れかの定量的指標

- ・環境認証の取得状況（取得認証の種類、認証水準）
- ・再生可能エネルギー発電量及び発電による推定温室効果ガス（CO₂）削減量
- ・エネルギー使用量、温室効果ガス（CO₂）排出量、または水使用量の推定削減量

<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

グリーンファイナンスで調達した資金の用途は、本投資法人のウェブサイトにおいてプレスリリース等で公表される予定であるほか、グリーンボンドについては発行登録追補書類などの法定書類でも公表される。また、前項で確認した通り、グリーンファイナンスにより調達した資金は、調達後速やかにグリーン適格資産および改修工事のための資金またはそのリファイナンスに充当されるため、未充当資金に係る期中のレポーティングは現在のところ想定されない。しかしながら、グリーンファイナンスによって取得した物件を売却するなどにより未充当資金が発生するなど大きな状況の変化が発生した場合には、本投資法人のプレスリリースによって開示する予定であることを JCR は確認している。

b. 環境改善効果に係るレポートイング

本投資法人では、グリーンファイナンス・フレームワークに則り、環境改善効果のレポートイングとして、グリーン適格資産の場合は①対象物件名、②環境認証の取得状況（取得認証の種類、認証水準）、③エネルギー使用量、④温室効果ガス(CO₂)排出量、⑤水使用量を、改修工事の場合は①環境認証の取得状況（取得認証の種類、認証水準）、②再生可能エネルギー発電量及び発電による推定温室効果ガス（CO₂）削減量、③エネルギー使用量、温室効果ガス（CO₂）排出量、または水使用量の推定削減量を公表予定である。

JCR は、資金の充当状況および環境改善効果のレポートイングについて、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

本投資法人および本資産運用会社が属している阪急阪神ホールディングスグループでは、グループ経営理念として『安心・快適』、そして『夢・感動』をお届けすることで、お客様の喜びを実現し、社会に貢献する」を掲げている。また、2020年5月には持続可能な社会の実現に向けて、グループ経営理念を具体化した「サステナビリティ宣言」を策定した。「サステナビリティ宣言」ではサステナブル経営の重要テーマとして6つの重要テーマを設定しているが、その設定に当たっては、社会課題の抽出を行い、課題を絞り込み、優先順位をつけて重要テーマへの集約という包括的アプローチを取っており、阪急阪神ホールディングスグループが認識する社会的課題とその対策を網羅していると JCR では評価している。

阪急阪神ホールディングス サステナビリティ宣言

1. 基本方針

～暮らしを支える「安心・快適」、暮らしを彩る「夢・感動」を、未来へ～
 私たちは、100年以上積み重ねてきた「まちづくり」・「ひとづくり」を未来へつなぎ、
 地球環境をはじめとする社会課題の解決に主体的に関わりながら、
 すべての人々が豊かさと喜びを実感でき、
 次世代が夢を持って成長できる社会の実現に貢献します。

2. サステナブル経営の重要テーマ

- ①安全・安心の追求
- ②豊かなまちづくり
- ③未来へつながる暮らしの提案
- ④一人ひとりの活躍
- ⑤環境保全の推進
- ⑥ガバナンスの充実

3. 主な目標（非財務の目標）

- 鉄道事業における有責事故ゼロ
- 従業員満足度：継続的に前回調査を上回ること
- 女性管理職比率：2030年度に10%程度まで向上
- 新規採用者に占める女性比率：30%以上を継続
- CO₂排出量の削減率（2030年度目標 2013年度比）：
 - ・当社および子会社の国内事業所における排出量を26%削減
 - ・阪急電鉄及び阪神電気鉄道の鉄道事業における電力使用に伴う排出量を40%削減

本投資法人および本資産運用会社においても、阪急阪神ホールディングスグループの経営理念や社会貢献・環境保全の考え方に沿った「サステナビリティ方針」を制定している。また、「サステナビリティ方針」を実践するために、サステナビリティに関する社内体制等を定めた「サステナビリティ推進体制規程」を制定しているほか、サステナビリティに関する意思決定プロセスとして「サステナビリティ推進委員会」を設置している。「サステナビリティ推進委員会」は、原則として3か月に1回開催されるが、これまで年間8回程度開催されており、サステナビリティに関する体制整備や、サステナビリティ方針の策定、教育啓発活動や後述するGRESBリアルエステイト評価の報告など、多岐にわたって討議が行われている。

本資産運用会社では2019年3月に開催されたサステナビリティ推進委員会において、エネルギー消費量、温室効果ガス削減量、水消費量に関する今後5年間の削減目標を決定すると同時に省エネルギーおよび節水に関するポリシーについても制定し、目標達成に向けて取り組んでいる。具体的な取り組みとしては照明のLED化、自動調光、屋上の遮熱塗装、雨水の再利用等を行っている。

上記の物件取得に関しては、資産運用会社の投資運用第一部が物件選定・取得時に環境に対するネガティブな影響を確認しているほか、投資企画部ではサステナビリティ推進体制の具体的な運営を行っており、社内の専門的な知見を活かしてグリーンビルディングの取得、サステナビリティ方針の推進体制を運営している。

なお、サステナビリティ方針の運用や、GRESBリアルエステイト評価取得に関する体制整備等については、外部のコンサルタントが参画している。また、本資産運用会社のスポンサーである阪急阪神不動産の環境部門の担当者とは定期的にサステナビリティに関する事項について意見交換を行っているほか、不動産業務に関して人材交流を行っており、グループとしてサステナビリティ推進を行っていることを確認した。

本投資法人は2019年のGRESBリアルエステイト評価において、3 Stars およびサステナビリティ評価における2つの評価軸である「マネジメントと方針」および「実行と計測」のいずれも優れている会社に付与される「Green Star」を取得しており、外部の認証機関からも一定の評価を得ている。

JCRでは、これら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、本資産運用会社ではサステナビリティに関する専門的知見を有する内部の部署および外部専門家のノウハウを活用し、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に関与していると評価している。

(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。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2019年現在で44投資法人が評価に参加している。

■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および環境省による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いると考えられる。

【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：阪急阪神リート投資法人（証券コード：8977）

【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）菊池 理恵子・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等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