

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・フレームワーク評価の結果を公表します。

積水ハウス・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

発行体 / 借入人 : 積水ハウス・リート投資法人（証券コード：3309）

評価対象 : 積水ハウス・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

積水ハウス・リート投資法人（本投資法人）は、2014年12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J-REIT。2018年5月1日を効力発生日とし、積水ハウス・レジデンシャル投資法人との合併により、住居・オフィスビルを中核資産とする総合型REITへと転換を遂げ、資産規模が大きく拡大した。積水ハウスグループが開発した物件を中心に安定性および質の高いポートフォリオの構築が進み、運営面においても安定したトラックレコードを積み重ねている。現在のポートフォリオは120物件で、資産規模は5,544億円。取得価格ベースのアセットタイプ別構成比は、住居：48.8%、オフィスビル：48.1%、ホテル：3.1%となる。本投資法人では、戦略的立地に所在する高品質な居住用不動産および商業用不動産等を「プライム・プロパティ」と定義し重点的な投資対象としている。住居及びオフィスビルをポートフォリオの中核資産に位置付け、成長が見込まれるホテルに対しても投資することを方針としている。

資産運用会社は、積水ハウス・アセットマネジメント株式会社（本資産運用会社）であり、株主は積水ハウス株式会社（出資比率：100%）である。本投資法人では、積水ハウスとのスポンサー・サポート契約や積水ハウス不動産各社との優先交渉権に関する契約を通じた外部成長と、積水ハウスグループの総合力を活用した内部成長が推進されている。

本投資法人は、「資産運用を通じて人・社会・未来を豊かにする」をビジョンとして、投資主価値の最大化、質の高い社会資本の提供および人生100年時代をリードするREITを目指し、資産運用業務を行っている。本投資法人では、2022年12月にスポンサーの「2050年ビジョン」と足並みを添えるべく、2050年度までにカーボンニュートラルを達成することを長期目標として掲げており、今後さらに環境に配慮していく姿勢を明確にしている。

今般の評価対象は、本投資法人がグリーンボンドまたはグリーンローン（グリーンファイナンス）による資金調達を行う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」および「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。これらの原則等は国際資本市場協会（ICMA）、ローン・マーケット・アソシエーション（LMA）、アジア太平洋ローン・マーケット・アソシエーション（APLMA）、ローン・シンジケート・アンド・トレーディング・アソシエーション（LSTA）、および環境省がそれぞれ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、資金使途を一定以上の認証水準を有するグリーンビルディングとしている。適格クライテリアは、DBJ Green Building 認証 3 つ星以上、CASBEE 不動産評価認証 B+ランク以上、BELS 評価 3 つ星以上、ZEH・ZEB のいずれかを取得済あるいは今後取得予定の物件としている。JCR は、本投資法人の定めた適格クライテリアは環境改善効果を有するプロジェクトを対象としていると評価している。

本投資法人は、環境に関する明確な目標のもと、グリーンファイナンスの調達を企図している。選定プロセス、グリーンファイナンスによる調達資金の管理も適切に定められており、予め定められたレポート内容前提とすると、透明性も確保される。以上より、JCR は本投資法人に関して、管理・運営体制が適切で透明性が高いと評価している。

この結果、JCR は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」および「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。

¹ ICMA (International Capital Market Association) グリーンボンド原則 2021 年版
<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

² LMA (Loan Market Association)、APLMA (Asia Pacific Loan Market Association)、Loan Syndications and Trading Association (LSTA) Green Loan Principles 2021
<https://www.lma.eu.com/>

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> (pp.81-)

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、本フレームワークにおける資金使途の 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、本フレームワークに基づく調達資金が、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るかを確認する。次に、資金使途において環境へのネガティブな影響が想定される場合に、その影響が社内の専門部署また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を確認する。最後に、資金使途の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、以下の適格クライテリアを満たす既存又は新規資産（以下、「グリーン適格資産」）の取得資金、グリーン適格資産の取得に要した借入金の借換資金又はグリーン適格資産の取得に要した投資法人債の償還資金に充当します。

適格クライテリア

グリーンファイナンスの借入日又は払込期日において有効な以下のいずれかの第三者認証における評価を保持している物件又は以下のいずれかの第三者認証における評価を将来取得予定である物件をグリーン適格資産とします。

また、レポート時においては、各年の 3 月末時点において有効な以下のいずれかの第三者認証を保持している物件をグリーン適格資産とします。

- ・ DBJ Green Building 認証における 3 つ星、4 つ星又は 5 つ星の評価
- ・ CASBEE 不動産評価認証における B+、A 又は S ランクの評価
- ・ BELS 認証における 3 つ星、4 つ星又は 5 つ星の評価
- ・ BELS 認証における ZEH、ZEB の以下の評価
 - ZEH-M、Nearly ZEH-M、ZEH-M Ready、ZEH-M Oriented の評価
 - ZEB、Nearly ZEB、ZEB Ready、ZEB Oriented の評価

尚、現時点における第三者認証の有効期間は、DBJ Green Building 認証が認証取得日から 3 年間、CASBEE 不動産評価認証が認証取得日から 5 年間です。(BELS 認証については、有効期限はありません。)

今後新規の認証取得及び認証の再取得にあたっては、上記有効期間は変更となる可能性があります。

＜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. 資金使途は、地域、国または国際的に認知された認証を上位 3 区分までの認証レベルで取得済あるいは取得予定の建物（グリーンビルディング）の取得、または環境面での有益な改善を目的とした設備等改修工事にかかる新規投資あるいはリファイナンスであり、高い環境改善効果が期待される。

グリーンビルディング

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。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 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、国また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⁵。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 は本投資法人の資金使途が、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。

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。

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。CASBEE-建築では、建築物の環境品質（Quality）を建築物の環境負荷（Load）で除した環境性能効率（BEE:

⁵ 「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)

Built Environmental Efficiency) で表す。CASBEE-建築では BEE の値が 1.0 以上、すなわち、建築物の環境品質が環境負荷以上となる物件に対して、B+以上の評価が付けられる。

本投資法人が適格クライテリアとして使用する CASBEE-不動産は、CASBEE における建物の環境評価の結果を、不動産評価の際に活用してもらうことを目的として開発されたものであり、不動産評価に関連が強い項目に絞って評価基準が策定されている。CASBEE-不動産の評価項目は、1.エネルギー／温暖化ガス、2.水、3.資源利用／安全、4.生物多様性／敷地、5 屋内環境の 5 つである。評価手法は、①主要な世界の評価ツールの重み付けの整合性を取る、②加点方式とする、③必須項目 5 項目、加点項目 16 項目とし、満点時に 100 点とする、④必須項目を満たさなければ、評価の対象外とする等である。

今般本投資法人が適格クライテリアとして定めた CASBEE 不動産評価認証 B+以上は、全ての加点項目で基準のレベル 3 (3 点) をとることで得られる得点 60 点以上の建築物が対象となり、これは CASBEE-建築等における B+評価以上に相当する。従って、環境改善効果を有すると JCR では評価している。

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。外皮性能およ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 (一次エネルギー消費量基準 1.1 以下)、2 つ星は省エネ基準 (一次エネルギー消費量基準が 1.0 以下)、3 つ星は誘導基準 (一次エネルギー消費量基準が 0.8 (非住宅用途) /0.9 (住宅用途) 以下) 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、誘導基準以上の省エネ性能 (住宅: BEI 値 0.9 以下 / 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。

ZEH および ZEB

ZEH とは、Net Zero Energy House の略で、本投資法人は、集合住宅の ZEH 基準を満たした ZEH-M (Net Zero Energy House Mansion) を適格クライテリアとして定めている。広義では「先進的な建築設計によるエネルギー負荷の抑制やパッシブ技術の採用による自然エネルギーの積極的な活用、高効率な設備システムの導入などにより、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギー化を実現した上で、再生可能エネルギーを導入することにより、エネルギー自立度を極力高め、年間の一次エネルギー消費量の収支がゼロとなることを目指した集合住宅」である。

ZEH-M には、(i) ZEH-M (再生可能エネルギー等を加えて、基準一次エネルギー消費量から 100% 以上の一次エネルギー消費量削減)、(ii) Nearly ZEH-M (再生可能エネルギー等を加えて、基準一次エネルギー消費量から 75%以上 100%未満の一次エネルギー消費量削減)、(iii) ZEH-M Ready (再生可能エネルギー等を加えて、基準一次エネルギー消費量から 50%以上 75%未満の一次エネルギー消費量削減)、(iv) ZEH-M Oriented (再生可能エネルギー等を除き、基準一次エネルギー消費量から 20%以上の一次エネルギー消費量削減) の 4 段階がある。

ZEB とは、Net Zero Energy Building の略で、広義では「先進的な建築設計によるエネルギー負荷の抑制やパッシブ技術の採用による自然エネルギーの積極的な活用、高効率な設備システムの導入等により、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギー化を実現したうえで、再生可能エネルギーを導

入ることにより、エネルギー自立度を極力高め、年間の一次エネルギー消費量の収支をゼロとすることを目指した建築物」である。エネルギーの自立度および省エネルギー量によって、以下の4段階で示される。特に ZEB の設計段階では、断熱、日射遮蔽、自然換気、昼光利用といった建築計画的な手法（パッシブ手法）を最大限に活用しつつ、寿命が長く改修が困難な建築外皮の省エネ性能を高度化した上で、建築設備での高度化を重ね合わせるといった、ヒエラルキーアプローチの設計概念が重要である。ZEB には、(i) ZEB（省エネ（50%以上）+創エネで100%以上の一次エネルギー消費量削減）、(ii) Nearly ZEB（省エネ（50%以上）+創エネで75%以上の一次エネルギー消費量削減）、(iii) ZEB Ready（50%以上の一次エネルギー消費量削減）、(iv) ZEB Oriented（延べ面積が10,000平方メートル以上の建物を対象として、用途別に定められた要件を充足⁶）の4段階がある。

本投資法人が適格とした ZEH-M 認証を取得した住宅および ZEB 認証を取得した建物（それぞれ上記 (i) ~ (iv) の4段階）は、基準一次エネルギー消費量から50%以上の削減の必要があるため、BELS における5つ星の建物以上の BEI 値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。

以上より、JCR は、本フレームワークの資金使途が高い環境改善効果を有すると評価している。

ii. 資金使途のうちグリーンビルディングは、「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」および「省エネルギー」、「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」および「省エネルギーに関する事業」に該当する。

2021年10月に閣議決定された第6次エネルギー基本計画においては、第5次エネルギー基本計画に引き続いて「2030年度以降新築される住宅・建築物について、ZEH・ZEB 基準の水準の省エネルギー性能の確保を目指す」ために、建築物省エネ法の改正、誘導基準・住宅トップランナー基準の引上げや、省エネルギー基準の段階的な水準の引上げの実施について言及されている。また、2020年12月に公表された「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」における、住宅・建築物産業の成長戦略工程表では、上記の2030年の目標を達成すべく省エネ改修の推進、ZEB や ZEH の普及拡大を進めることとなっている。これより、グリーンビルディングへの投融資は環境改善効果が高い。したがって、本投資法人が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。

b. 環境に対する負の影響への配慮について

本資産運用会社では、物件の取得に際してエンジニアリング・レポート等外部専門家による調査書を取得のうえでデューディリジェンスを実施し、サステナビリティ委員会およびリスクマネジメント会議においてグリーン適格資産にかかる重大な潜在的環境および社会的リスクを特定・管理している。物件の取得は環境に対して重大な影響がないことを確認した上で実行される。

これより、JCR は本投資法人が、環境に及ぼし得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。

⁶ 以下の①および②の定量的要件を満たすことを条件とする

①下記の用途毎に、基準一次エネルギー消費量から規定する一次エネルギー消費量を削減すること(再生可能エネルギーを除く)

i) 事務所等、学校等、工場等:40%以上

ii) ホテル等、病院等、百貨店等、飲食店等、集会所等:30%以上

②「更なる省エネルギーの実現に向けた措置」として、未評価技術(WEBPRO において現時点で評価されていない技術)を導入すること

c. SDGs との整合性について

JCR は、ICMA の SDGs マッピングを参考にしつつ、本フレームワークで定める資金使途が以下の SDGs の目標およびターゲットに貢献すると評価した。



目標 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り組みを行う。



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、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。

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かかる妥当性および透明性

(1) 評価の視点

本項では、本フレームワークに基づく資金調達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およびそのプロセスの妥当性、ならびに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

本資産運用会社は、本投資法人および本資産運用会社自身のサステナビリティに係る取り組みの指針として、「サステナビリティ・ポリシー」を策定し、開示している。

積水ハウス・リート投資法人 サステナビリティ・ポリシー（抜粋）

1. ESG 関連の法令・諸規則の遵守

ESG 関連の法令及び諸規則に関する知識向上を目的とした社内研修を行うとともに、法令及び諸規則を遵守し、ESG に配慮した不動産投資運用を行います。

2. 気候変動への対応

脱炭素社会の実現に向けて、エネルギーの効率的利用を積極的に推進し、CO₂排出削減に努めます。

3. 節水・省資源対策

節水や資源のリデュース・リユース・リサイクル（3R）の推進及び啓発を行うことで、循環型社会の実現に向けて積極的に取り組みます。

4. 生物多様性

積水ハウス株式会社が掲げる「5本の樹⁷」計画に基づき、在来種等生態系に配慮した樹種を基本とした植栽等の維持・管理を行うことで、自然・周辺環境との調和を目指します。

5. 快適性・安全性

入居者が快適で安全に暮らすことができる高品質な住まいと、テナント企業の生産性の向上に資する利便で安全かつ快適な空間を提供します。

6. 地域・コミュニティへの貢献

地域に賑わいを創出し、地域・コミュニティとの共存やその活性化を図っていきます。

7. ステークホルダーとの協働

本ポリシーに基づく取り組みを実践するために、プロパティ・マネジメント会社等の取引先、入居者及びテナント企業や施設利用者等のステークホルダーとの協働に努めます。

8. 役職員への取り組み

多様性、人格、個性の尊重とワーク・ライフ・バランスの推進を通じて、一人ひとりが自分らしく、健康で生き生きと働ける組織風土を目指します。
また、役職員の能力開発に努め、能力を最大限に引き出し、多様で優秀な人材の確保に努めます。

9. サプライチェーン・マネジメント

サプライチェーンを通じた環境・社会配慮を推進するため、プロパティ・マネジメント会社をはじめとする取引先にサステナビリティへの理解と協力を求めます。

10. 情報開示と外部認証の取得

ステークホルダーに対し、ESG に関する積極的な情報開示に努めます。また、外部評価機関による環境認証・評価を継続して取得します。

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、「サステナビリティ・ポリシー」の「2.気候変動への対応」、「10.情報開示と外部認証の取得」に資するものである。

以上より、JCR では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整合的であると評価している。

b. 選定基準

JCR は、本フレームワークの適格クライテリアについて、評価フェーズ 1 で確認したとおり、高い環境改善効果を有するプロジェクトを対象としていると評価している。

c. プロセス

<プロセスにかかる本フレームワーク>

プロジェクト選定における適格クライテリアの適用

グリーン適格資産は、積水ハウス・アセットマネジメント株式会社（SHAM）の代表取締役社長が委員長を務め全常勤取締役が関与するサステナビリティ委員会によって、運用方針（または成長戦略）、サステナビリティ・ポリシー及び適格クライテリアに基づいて評価及び選定されます。

<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実行に際しては、まず、本資産運用会社の財務部担当者が資金使途の対象となる物件のグリーン性およびポートフォリオ管理におけるグリーンファイナンス上限額の確認を行う。グリーンボンド・グリーンローンそれぞれにつき財務部が経営陣に事前の承諾をもらった後に、稟議または役員会の承認により決定される。また、本フレームワークに定められている選定基準、プロセスは、本投資法人のウェブサイト上、本評価レポート等で開示される予定である。

これより、JCR は、本投資法人が資金使途となるプロジェクトの選定プロセスを適切に定めており、投資家等に対する透明性も確保し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。本フレームワーク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。

なお、本フレームワークに基づき調達した資金が、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

<資金管理にかかる本フレームワーク>

積水ハウス・リート投資法人（SHR）は、グリーンファイナンスによる調達資金をグリーン適格資産に充当する予定です。SHR は、グリーンファイナンス残高が存在する限り、グリーンファイナンス残高がグリーン適格負債額を超過しないよう管理します。

SHR はグリーンファイナンスで調達した資金の総額がグリーン適格資産に全額充当されていることを報告し、グリーンファイナンス残高が存在する限り、ポートフォリオ単位で充当済み資金を内部で追跡・管理します。グリーンファイナンスで調達した資金の全部又は一部が直ちにグリーン適格資産に充当されない場合、SHR は、未充当資金を特定の上、グリーン適格資産に充当されるまでの間、調達資金の全部又は一部を現金又は現金同等物にて管理します。

※グリーン適格負債額：グリーン適格資産総額 × 総資産 LTV

<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による調達資金は、速やかに充当対象となるプロジェクトへの取得資金および当該資金のリファイナンスに充当され、未充当資金が長期にわたって発生しないよう調達される予定である。追跡管理およびグリーンファイナンス残高の管理は、本資産運用会社の財務部により専用のファイルを用いて行われる。

グリーンファイナンスを含む資金調達に関する帳票は内部監査および会計監査の対象となることから、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に係る書類も適切に保存される体制となっている。

グリーンファイナンスの償還/返済前に、資金使途の対象である物件の売却等により未充当資金が発生した場合に、本投資法人はポートフォリオ管理により未充当資金を管理することとしている。具体的には、直近決算期末時点における適格クライテリアを満たす物件の取得価格の総額（グリーン適格資産総額）に、直近決算期末時点における総資産 LTV を乗じて算出した金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額を超過しないよう管理する。

以上より、JCR は、本投資法人の資金管理は適切であると評価している。

3. レポーティング

(1) 評価の視点

本項では、本フレームワーク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。

(2) 評価対象の現状と JCR の評価

<レポーティングにかかる本フレームワーク>

資金充当状況レポーティング

SHR は、グリーンファイナンスで調達された資金が SHR グリーンファイナンス・フレームワークに則ってグリーン適格資産に全額充当され、グリーンファイナンス残高がグリーン適格負債額を超過していないことを同投資法人ウェブサイトにおいて開示します。グリーンファイナンス残高が存在する限り、SHR は 3 月末時点におけるグリーン適格負債額及びグリーンファイナンス残高を年次で報告する予定です。

インパクトレポーティング

SHR は、グリーンファイナンス残高が存在する限り、同投資法人のウェブサイト上で毎年 3 月末時点における以下の環境性能指標等を年次で公表します。

- ・ グリーン適格資産の物件数及び取得した認証の評価
- ・ グリーン適格資産の延床面積の総計
- ・ グリーン適格負債額(3 月末時点のグリーン適格資産総額 × 直近期末時点の総資産 LTV)
- ・ グリーン適格資産に関する以下の定量的指標(3 月末時点、SHR がエネルギー管理権限を有している物件に限る)
 - エネルギー消費量
 - CO₂ 排出量
 - 水使用量

<本フレームワークに対する JCR の評価>

a. 資金の充当状況にかかるレポーティング

グリーンファイナンスによる調達資金の用途および充当状況は、本投資法人のウェブサイト上で公表される。また、資金用途の対象である物件の売却等の重要な事象が生じた場合には、その旨もウェブサイトなどにて開示されることが想定されている。

b. 環境改善効果にかかるレポーティング

本投資法人は、2022 年 11 月末現在で 7 本のグリーンボンドを発行しており、フレームワークに定めているインパクトレポーティングにおける開示事項を本投資法人のウェブサイト上に開示している。開示内容としてフレームワークに定めている内容および開示体制は適切である。

以上より、JCR は、本投資法人のレポーティングが適切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また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等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

本投資法人は、「資産運用を通じて人・社会・未来を豊かにする」をビジョンとして、投資主価値の最大化、質の高い社会資本の提供および人生 100 年時代をリードする REIT を目指し、資産運用業務を行っている。

本投資法人は、2014 年の設立当初から保有物件へ DBJ Green Building 認証を取得するなど、早期から環境をはじめとするサステナビリティへの取り組みを進めていた。ファイナンス面では 2018 年に本フレームワークの前身となるグリーンボンド・フレームワークを策定しており、7 本のグリーンボンドを発行している。

本資産運用会社では、外部コンサルタントの知見も生かしつつ、サステナビリティ委員会をはじめとする推進体制を構築している。サステナビリティ委員会は本資産運用会社の代表取締役社長を最高責任者、ESG 推進室担当取締役を執行責任者、常勤取締役、コンプライアンス・オフィサー、本資産運用会社の全部室長をメンバーとする合議体であり、本投資法人のマテリアリティや目標の設定、当該目標に対する進捗状況の確認を行う役割を果たしている。本投資法人のマテリアリティは環境・社会・ガバナンスを含め、全方位的に便益をもたらす持続可能な社会の実現を通じて持続可能な成長を目指すことを示している。

この他本資産運用会社では、PRI（責任投資原則）、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言へ賛同しており、TCFD 提言に基づき 4°Cシナリオ、1.5°Cシナリオを前提としたシナリオ分析を行い、ESG レポート等で開示している。

本投資法人は、2022 年度の GRESB リアルエスティート評価において、GRESB レーティングで「3Stars」を取得するとともに環境配慮やサステナビリティに関する取り組みについて高い評価を受けた参加者に付与される「Green Star」も 6 年連続で取得している。

これらの本投資法人および本資産運用会社におけるサステナビリティにかかる体制は、スポンサーである積水ハウスとの連携も深く関わっている。

積水ハウスを中心とする積水ハウスグループは 2008 年、住まいからの CO₂ 排出ゼロを目指す「2050 年ビジョン」を宣言し、2016 年度は、将来のさらなる環境変化に備え、より広範な事業領域で 2050 年に向けた長期ビジョン「サステナビリティビジョン 2050」を策定しており、他社に先駆け、環境をはじめとするサステナビリティを経営に織り込んできた。また、マテリアリティとして「良質な住宅ストックの形成」「持続可能な社会の実現」「ダイバーシティ&インクルージョン」を特定しており、「持続可能な社会の実現」の KPI では、積水ハウスが強みとしている戸建て、賃貸住宅、マンションにおける ZEH（マンションにおいては ZEH-M）の戸数や比率を目標にしている。本投資法人はスポンサー・サポート契約に基づく優先交渉権を活用し、スポンサーの手掛ける良質な物件を多く有することができており、サステナビリティに配慮した取り組みを推進する基盤を盤石にしている。

本投資法人では、2022 年 12 月にスポンサーの「2050 年ビジョン」と足並みを添えるべく、2050 年度までにカーボンニュートラルを達成することを長期目標として掲げており、今後さらに環境に配慮していく姿勢を明確にしている。

以上より、本投資法人は経営陣が環境問題を優先度の高い重要課題として位置付けていると JCR は評価している。

(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及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 2022 年現在で 57 投資法人が評価に参加している。

■評価結果

JCRは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（資金用途）」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」および「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。

【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

(担当) 菊池 理恵子・玉川 冬紀

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用途等にかかる管理、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用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 の間に、利益相反を生じさせ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。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。

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用途等にかかる管理、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。

■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

- ・ 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
- ・ 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