



株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワークに対する
第三者意見を公表します。

野村不動産マスターファンド投資法人

サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク

新規

<サステナビリティ・リンク・ボンド原則等への適合性確認結果>

本フレームワークはサステナビリティ・リンク・ボンド原則等に適合する。

| | |
|---------|--|
| 発行体／借入人 | 野村不動産マスターファンド投資法人(証券コード:3462) |
| 評価対象 | 野村不動産マスターファンド投資法人 サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク |

要約

本第三者意見は、野村不動産マスターファンド投資法人（本投資法人）が策定するサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）に対して、「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」¹、「サステナビリティ・リンク・ローン原則」²、「サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン」³及び「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」⁴（総称して「SLBP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、SLBP等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、独立した第三者機関として、本投資法人のサステナビリティ戦略、本フレームワークで定められたキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）、サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）、特性、レポート、検証について確認を行った。

本投資法人は、野村不動産グループをスポンサーとする総合型のJ-REIT。2015年10月1日に旧野村不動産マスターファンド投資法人、旧野村不動産オフィスファンド投資法人及び旧野村不動産レジ

¹ International Capital Market Association (ICMA) "Sustainability-Linked Bond Principles 2024" (<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp/>)

² Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Market Association (LMA), Loan Syndications and Trading Association (LSTA). "Sustainability-Linked Loan Principles 2023" (<https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>)

³ 環境省 サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン 2022年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

⁴ 環境省 サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

デンシヤル投資法人を新設合併消滅法人とする新設合併方式により成立し、同年10月2日に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場した。その後、2016年9月1日には旧トップリート投資法人を吸収合併した。資産運用会社は野村不動産投資顧問株式会社（本資産運用会社）で、本資産運用会社には野村不動産ホールディングス株式会社が100%出資している。2024年10月1日時点のポートフォリオは全295物件で構成され、取得価格総額1兆1,125億円と総合型J-REITにおいて最大級の資産規模である。ポートフォリオの分散について取得価格ベースでみた場合、エリア別では東京圏（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）83.2%、その他16.8%、用途別ではオフィス39.9%、商業施設（駅前立地）10.9%、商業施設（居住地立地）5.3%、物流施設21.7%、居住用施設（ヘルスケア施設含む）19.6%、宿泊施設2.2%、その他0.4%となっている。また、上位10物件への集中度（取得価格ベース）が21.5%、上位10テナントへの集中度（賃貸面積ベース）が32.2%と、特定の物件やテナントへの集中リスクは相応に緩和されたポートフォリオが維持されている。

本投資法人は、本フレームワークで以下のKPI及びSPTを設定している。

KPI：GHG 排出削減率

SPT：2030年度までにGHG総排出量※を2019年度比80%削減

※Scope1・2・3（カテゴリー13（テナントリース資産（下流）部分に由来する排出量））

本投資法人は、持続可能な社会の実現が本投資法人の持続可能な成長にとって不可欠であるとの認識のもと、本投資法人がその事業を通じて社会的課題の解決に貢献することは、本投資法人の基本方針である「中長期の安定した収益の確保」と「運用資産の着実な成長」に沿ったものであり、ひいては投資主価値の向上に資するものと考えている。具体的な取り組みについては、本資産運用会社とともに、本投資法人にとって特に重要性の高いESG課題（マテリアリティ）と各課題に対応した目標及びKPIを設定し、目標達成に向けた取り組みを推進している。

本フレームワークにおいて、本投資法人はGHG排出削減率をKPIとして設定している。本投資法人は、マテリアリティの中でも「気候変動への対応」については特に重要性が高いと認識したうえで具体的な削減目標を設定している。よって、本投資法人のサステナビリティに係る方針と整合的であり、本投資法人の企業価値向上において有意義なKPIであるとJCRは評価している。また、本フレームワークにおけるSPTは、2030年度までにGHG総排出量を2019年度比80%削減することが設定されている。本SPTは過年度実績と比較し、今後追加的な取り組みにより大きく削減を進める必要があること、Science Based Targets initiative (SBTi) の1.5°Cシナリオにて求められている総量ベースの削減率を上回っていること、単純な比較は困難であるものの、同業他社と比較して突出した削減目標を設定していることをJCRは確認している。以上より、本フレームワークで選定したKPIは有意義性があり、SPTが野心的であるとJCRは評価している。

本フレームワークに基づいて組成される債券及び借入金の調達条件におけるインセンティブ内容について、事前に設定されたSPTが達成されるか否かに応じて金利が変化すると定められていること、返済期限到来までにSPTの進捗確認のタイミングを複数回設けていること、返済期限到来時に最終的なサステナビリティ達成度について確認をする予定であることを確認した。また、KPIのパフォーマンスについて、第三者検証を取得し、ウェブサイト上で開示する予定である。なお、本フレームワークに基づく債権及び借入金の返済期限到来年には、本投資法人、貸付人及びJCRの3社で振

り返りを行い、SPTの達成状況に加え、本投資法人及び社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

以上より、JCRは、本フレームワークがSLBP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、本フレームワークに対してSLBP等に沿って第三者評価を行った。サステナビリティ・リンク・ボンド／ローンとは、発行体／借入人が予め定めた意欲的なSPTの達成にインセンティブを設けることで、発行体／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債券／借入金をいう。SLBP等は、KPIの選定、SPTの測定、債券／借入金の特性、レポートニング、検証という5つの核となる要素で構成されている。本第三者意見の目的は、SLBP等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、JCRが独立した第三者機関として、本フレームワークのSLBP等への適合性を確認することである。

II. 第三者意見の概要

本第三者意見は、本投資法人が2024年11月13日に策定する本フレームワークに対する意見表明であり、以下の項目で構成されている。

1. 本投資法人のサステナビリティ戦略
2. KPIの選定
3. SPTの測定
4. 債券／借入金の特性
5. レポートニング・検証
6. SLBP等への適合性に係る結論

III. SLBP 等への適合性について

1. 野村不動産マスターファンド投資法人のサステナビリティ戦略

(1) 本投資法人の概要

①本投資法人の事業概要

本投資法人は、野村不動産グループをスポンサーとする総合型の J-REIT。2015 年 10 月 1 日に旧野村不動産マスターファンド投資法人、旧野村不動産オフィスファンド投資法人及び旧野村不動産レジデンシャル投資法人を新設合併消滅法人とする新設合併方式により成立し、10 月 2 日に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場した。その後、2016 年 9 月 1 日には旧トップリート投資法人を吸収合併した。資産運用会社は、野村不動産投資顧問で、本資産運用会社には野村不動産ホールディングスが 100% 出資している。2024 年 10 月 1 日時点のポートフォリオは全 295 物件で構成され、取得価格総額 1 兆 1,125 億円と総合型 J-REIT において最大級の資産規模である。ポートフォリオの分散について取得価格ベースでみた場合、エリア別では東京圏（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）83.2%、その他 16.8%、用途別ではオフィス 39.9%、商業施設（駅前立地）10.9%、商業施設（居住地立地）5.3%、物流施設 21.7%、居住用施設（ヘルスケア施設含む）19.6%、宿泊施設 2.2%、その他 0.4%となっている。また、上位 10 物件への集中度（取得価格ベース）が 21.5%、上位 10 テナントへの集中度（賃貸面積ベース）が 32.2%と、特定の物件やテナントへの集中リスクは相応に緩和されたポートフォリオが維持されている。

本投資法人は、野村不動産グループとの間において、「物件取得パイプライン⁵」と、「マネジメントパイプライン⁶」の確立により、野村不動産グループとの相互成長の好循環サイクルを構築し、投資主価値の向上を目指している。また、人的交流及び環境面・社会面の取り組みを中心とするサステナビリティに係る協業も行っており、スポンサーと強固な連携関係を構築している。

②野村不動産ホールディングスの事業概要

野村不動産ホールディングスは 1957 年に野村證券株式会社から分離独立する形で不動産事業を開始した総合不動産デベロッパーである野村不動産グループの持ち株会社で、上場に向けた野村不動産グループの再編のために 2004 年 6 月に設立された。日本国内においては、大手総合不動産デベロッパーの一角を占める存在である。

主要な事業分野を、住宅事業、都市開発事業、海外事業、資産運用事業、仲介・CRE 事業、運営管理事業としている。主たるアセットクラスにおけるブランドとして、オフィスビルである PMO シリーズ、物流施設の Landport シリーズ、商業施設の GEMS シリーズ及び MEFULL シリーズ、並びに住宅の PRAUD シリーズがあり、本投資法人にも各々のアセットクラスから複数の物件が譲渡され、ポートフォリオに組み込まれている。

⁵ 本資産運用会社は、野村不動産との間で物件の取得に係る優先的な情報提供に係る情報提供協定書を締結しており、これにより、野村不動産は自ら保有し、又は今後開発・保有することとなる不動産等のうち、本投資法人の物件選定基準に大要適合すると判断される不動産等売却する場合、その情報を原則として第三者より先に本資産運用会社に通知することとされている。

⁶ 本資産運用会社は、野村不動産、野村不動産パートナーズ及び野村不動産コマースとの間で、賃貸バリューチェーンに関する基本合意書を締結しており、これにより、賃貸不動産に関して本投資法人と野村不動産グループが有する情報・ノウハウを共有するとともに、ハード・ソフト両面におけるブランドの価値向上及び投資法人の保有する物件の価値向上のために必要な施策を共同して検討し、推進している。

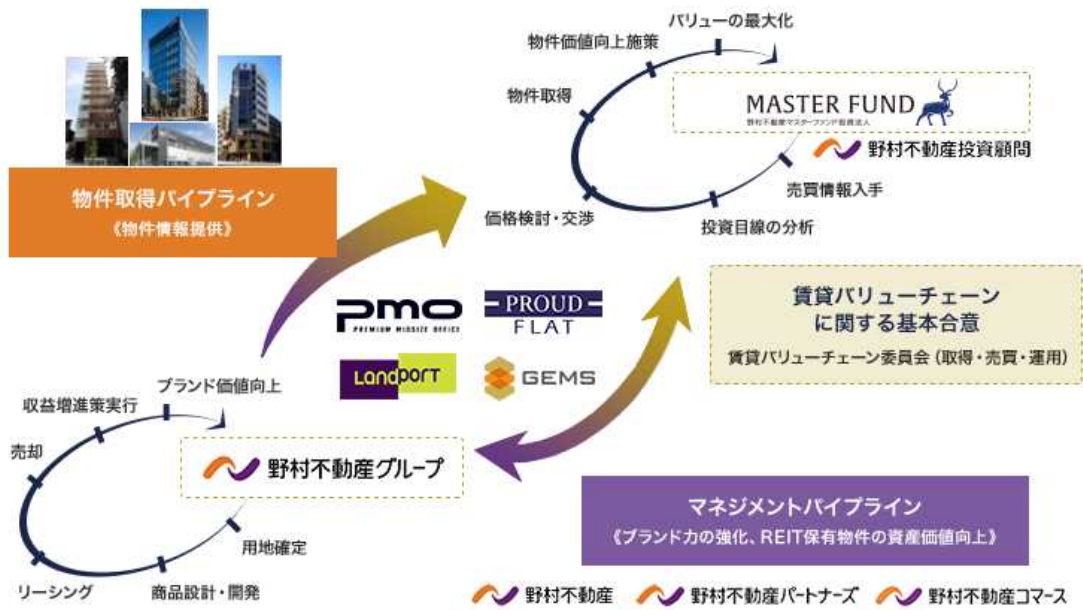


図 1：野村不動産グループのバリューチェーン⁷

| | |
|--|--|
| <p>PMO PREMIUM MIDSIZE OFFICE</p> <p>時代とともに多様化するビジネスに対応し、中規模サイズでありながら大規模ビルと同等の機能性とグレードを併せ持つ、新しいカテゴリのオフィスビル</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 採用強化や人材定着につながる、そこで働くことを誇れるようなオフィスビル ② 企業イメージを高め、対外的な信用力が向上し、取引先が増加するオフィス ③ ワンフロア・ワンテナントで効率よく使えて、独立性・安全性が確保されたビル ④ 社員モチベーション・コミュニケーションを刺激し、より生産性が向上する場所 <p>PMO秋葉原北</p> | <p>Landport</p> <p>近年の物流環境の変化と、多様なテナントニーズに対応する、先進的で高い機能性をもつ物流施設 物流の最適化・効率化を追求した施設設計で、テナント満足度向上へ</p> <p>Landport東習志野</p> |
| <p>GEMS MEFULL</p> <p>モノ消費からコト消費へ時代のニーズを的確に捉え、都市部を中心に展開する2つの商業施設シリーズ</p> <ol style="list-style-type: none"> ① バリエタリに富んだこだわりの飲食店を中心に構成されたGEMSシリーズ ② サービス業種をメインのテナントとするMEFULLシリーズ <p>MEFULL茶屋町</p> | <p>PROUD FLAT</p> <p>野村不動産グループの開発分譲事業における情報網・ノウハウの活用による都市型賃貸住宅に適した立地選定を実施 野村不動産独自の「集合住宅設計基準（賃貸住宅編）」「品質管理検査要綱」等によるクオリティ・コントロールと適切な運営・管理</p> <p>プロウドフラット渋谷宮ヶ谷</p> |

図 2：野村不動産グループのブランド⁸

⁷ 本投資法人ウェブサイト

⁸ 本投資法人 2024年2月期決算説明資料

(2) 本投資法人及び本資産運用会社のサステナビリティ方針

①本投資法人のサステナビリティ方針

本投資法人は、持続可能な社会の実現が本投資法人の持続可能な成長にとって不可欠であるとの認識のもと、本投資法人がその事業を通じて社会的課題の解決に貢献することは、本投資法人の基本方針である「中長期の安定した収益の確保」と「運用資産の着実な成長」に沿ったものであり、ひいては投資主価値の向上に資するものと考えている。具体的な取り組みについては、本資産運用会社とともに、本投資法人にとって特に重要性の高い ESG 課題（マテリアリティ）と各課題に対応した目標及び KPI を設定し、目標達成に向けた取り組みを推進している。

②本資産運用会社のサステナビリティ方針

本資産運用会社は、「人びとの豊かな人生の舞台を、創りつづける」を Purpose（私たちの存在意義）、Visionary、Professionalism、Fairness を Value（大切にしている価値観）として業務を遂行している。

本資産運用会社は、本投資法人の中長期的な投資主価値の向上を図るためには、サステナビリティへの取り組みが不可欠であると認識し、野村不動産グループのサステナビリティポリシー（2050 年のありたい姿）に基づき、不動産投資運用業務全般において、サステナビリティに取り組んでいる。



図 3：本資産運用会社 サステナビリティ方針⁹

⁹ 本投資法人 ESG Annual Report 2024.7

(3) マテリアリティ及び目標

本投資法人は、自社の事業を通じて社会的課題の解決に貢献することは、本投資法人の基本方針である「中長期の安定した収益の確保」と「運用資産の着実な成長」に沿ったものであり、投資主価値の向上に資するものと考えている。この考えのもと、2019年1月に本投資法人にとって特に重要性の高い ESG 課題（マテリアリティ）を設定している。当該マテリアリティは本資産運用会社において適宜見直しの要否が検討されている。直近では、2024年4月に「不動産運用を通じた社会課題の解決」を目指し、社会分野のマテリアリティを変更している。

| マテリアリティ及び方針・目標 | | SDGsとの関連 |
|----------------|--|---|
| 環境 E | 投資ポートフォリオのグリーン化 方針・目標 ・グリーン認証（3★相当以上）取得割合を 2030年度までに70% まで向上させることを目指します。 KPI ・グリーン認証（3★相当以上）取得割合※ ・グリーン認証取得割合 <small>※グリーン認証（3★相当以上）とは、DBJ Green Building認証3★以上又はBELS認証3★以上又はCASBEE不動産B+以上をいいます。</small> 掲載ページ 「ポートフォリオのグリーン化」 |   |
| | 気候変動への対応 方針・目標 ・2050年度までに温室効果ガス（GHG）排出 ネットゼロ を目指します。 ・2030年度までに温室効果ガス（GHG）排出量を 80%削減 （2019年度基準）を目指します。 KPI ・温室効果ガス（GHG）排出総量 掲載ページ 「環境への取り組み/気候変動」 |   |
| | 水資源への対応 方針・目標 ・水における床面積当たり消費量（原単位）を 2030年度までに10%削減 することを旨します。（2016年度基準） KPI ・水における床面積当たり消費量（原単位） 掲載ページ 「環境への取り組み/水資源」 |   |

図 4：本投資法人 マテリアリティ（環境面のみ抜粋）¹⁰

本投資法人では、上記マテリアリティの中でも、「気候変動への対応」については、特に重要性が高いと認識し、GHG 排出量のネットゼロを通して脱炭素社会への移行を実現することは、本投資法人の中長期的なパフォーマンスに大きく影響すると考えている。これを受け、本投資法人は2022年10月に「2050年度 GHG 排出ネットゼロ目標」、2023年10月には既存の削減中間目標を大幅に上方修正し、「2030年度 GHG 排出総量 80%削減（2019年度基準）」を掲げている。

(4) サステナビリティ推進体制

本投資法人の資産運用業務を行う本資産運用会社では、2015年よりサステナビリティ推進会議を設立し、本投資法人をはじめとした本資産運用会社の運用する投資法人及びファンドのサステナビリティの目標及び施策の立案、モニタリングを行っている。本推進会議は、サステナビリティ推進執行

¹⁰ 本投資法人 ESG Annual Report 2024.7

責任者である本資産運用会社の社長執行役員を委員長として、ファンド関連部門、サステナビリティ部門及び企画部から構成され、年に4回以上開催されている。



図 5：本資産運用会社におけるサステナビリティ推進体制¹¹

¹¹ 本投資法人 ESG Annual Report 2024.7

2. KPIの選定

(1) 評価の観点

本項では、本フレームワークで定める KPI に係る有意義性について確認を行う。具体的には、発行体／借入人のビジネス全体にとって関連性がある中核的で重要なものであること、発行体／借入人の現在や将来の事業運営にとって高い戦略的意義を有すること、一貫した方法論に基づく測定又は定量化が可能であること等について確認を行う。

(2) KPIの選定の概要と JCR による評価

▶▶▶ 評価結果

本フレームワークのKPIは、SLBP等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

本投資法人は、本フレームワークで以下の KPI を設定している。

| | |
|-----|----------------------------------|
| KPI | GHG 排出削減率 (Scope1・2・3 (カテゴリー13)) |
|-----|----------------------------------|

< KPI の有意義性 日本における不動産業の位置づけ >

日本の 2022 年度の総 CO₂ 排出量は 10.37 億 t-CO₂ であり、うち不動産業（業務その他部門・家庭部門）の CO₂ 排出量は 3.38 億 t-CO₂ と約 32.6% を占めている¹²。日本の温室効果ガス排出量の約 3 割を占める業務その他部門・家庭部門における CO₂ 排出量削減の取り組みは重要である。

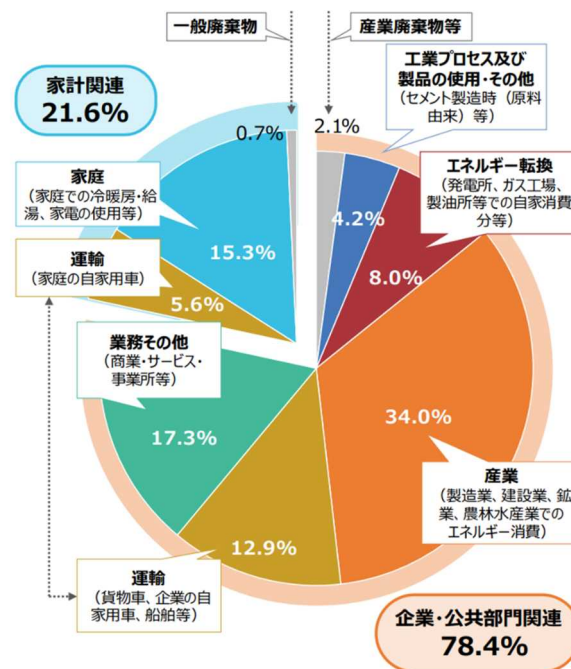


図 6：日本の 2022 年度二酸化炭素排出量 (排出部門別、電気熱配分後)¹²

¹² 環境省 2022 年度の温室効果ガス排出・吸収量 (詳細) <https://www.env.go.jp/content/000215754.pdf>

日本政府は、2021年10月に改定された地球温暖化対策計画¹³において、2050年のカーボンニュートラル及びその中間目標として、2030年度に2013年度比で温室効果ガスを46%削減するという目標を表明した。当該目標において、業務その他部門のCO₂削減目標は2013年度比2030年度51%削減であり、家庭部門におけるCO₂削減目標は2013年度比66%削減となっている。業務その他部門における2019年度のCO₂削減率2013年度比で18.8%減少しており、同時期における家庭部門のCO₂削減率は23.3%となっている。それぞれの部門における削減率は順調に推移しているように見受けられるものの、依然として2030年度までの削減余地は大きく残っており、引き続き脱炭素に向けた動きが肝要である。不動産は一度建築された物件が長期にわたって使用されるストックとしての側面があるため、カーボンニュートラルに向け、省エネルギー性能が高い設備・機器の導入促進、建物の省エネルギー化、電化・燃料転換等の施策を実行することが必要となる。以上より、本投資法人のGHG排出量削減に向けた取り組みは、国の温室効果ガス削減目標を達成する上で重要であると言える。

<KPIの有意義性 本投資法人におけるKPIの位置づけ>

本フレームワークにおけるKPIの対象範囲は、事業セグメント全体が対象であり、本投資法人におけるScope1・2・3のGHG排出量（2023年度）は91,723t-CO₂である。本投資法人は持続可能な社会の実現が本投資法人の持続可能な成長にとって不可欠であるという認識の下、事業を通じて社会的課題の解決に貢献することは、本投資法人の基本方針である「中長期の安定した収益の確保」と「運用資産の着実な成長」に沿ったものであると考えている。ESG課題の中で設定したマテリアリティの中でも、「気候変動への対応」については特に重要性が高いと認識しており、GHG排出量のネットゼロを通して脱炭素社会の移行を実現することは、ひいては本投資法人の中長期的なパフォーマンスに大きく影響すると考えている。本投資法人のマテリアリティに基づきKPIを設定していることから、本投資法人の企業価値の向上に貢献しうる有意義なKPIであるとJCRは評価している。

<一貫した方法論に基づく測定又は定量化の可否（外部からの検証可能性）>

本KPIである「GHG総排出量（Scope1・2・3（カテゴリー13）」は、温室効果ガス排出量を算定・報告するために定められた国際的な基準「GHGプロトコル」によって定義されている。GHGプロトコルについては、国際的な利用促進を目指すためオープンなプロセスによって開発が実施されており、検討結果である基準及びガイダンス等をウェブサイトで公開している。

以上より、本フレームワークのKPIに係る有意義性について、JCRは確認した。

¹³ 令和3年10月22日閣議決定「地球温暖化対策計画」<https://www.env.go.jp/content/900440195.pdf>

3. SPTの測定

(1) 評価の視点

本項では、本フレームワークの SPT に係る野心性について確認を行う。具体的には、選定された KPI における重要な改善を表し、Business as Usual (BAU、当該プロジェクトを実施しない場合、もしくは成り行きの場合) の軌跡を超える等の野心的なものであること、可能な場合にはベンチマークや外部参照値と比較可能であること、発行体／借入人の全体的なサステナビリティ戦略およびビジネス戦略と整合していること、ファイナンス開始時までにはあらかじめ定められた時間軸（目標年度等）に基づいて SPT が決定されること等の観点から確認を行う。

(2) SPT の測定の概要と JCR による評価

▶▶▶ 評価結果

本フレームワークのSPTは、SLBP等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

本投資法人は、本フレームワークで以下の SPT を設定している。

| | |
|-----|---|
| SPT | 2030 年度までに GHG 総排出量※を 2019 年度比 80%削減 ※Scope1・2・3（カテゴリー13（テナントリース資産（下流）部分に由来する排出量）） |
|-----|---|

i 過年度実績との比較（BAU を超える野心的なものか）

本 SPT における過年度実績は以下のとおりである。

表：GHG 排出量（総量ベース）の過年度実績と目標¹⁴

| 項目 | 過年度実績 | | | | | 目標 |
|--------------------------------|-----------|---------|--------|---------|--------|-------------------|
| | 2019(基準年) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2030 |
| 年度 | 2019(基準年) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2030 |
| GHG 全体 (t-CO ₂) | 111,795 | 106,048 | 93,180 | 108,184 | 91,723 | 22,359 |
| 対前年度比削減率 | - | -5.1% | -12.1% | 16.1% | -15.2% | -80.0% (基準年度比) |

本投資法人の GHG 排出量は、2020 年度から 2021 年度にかけては新型コロナウイルス感染症の影響により、商業施設やオフィスにおいて人流が制限された結果、GHG 排出量が減少した。2021 年度の GHG 排出量はコロナ禍という特殊な状況下にあったがゆえの数値であると本投資法人は認識している。2022 年度は人流回帰に伴い排出量が増加するも、2023 年度は再び減少に転じた。これは本投資法人が 2022 年度より、再生可能エネルギー由来の電力を導入したことに起因するものである。年度ごとにはばらつきが生じているものの、2023 年度までの CO₂排出量は年平均で 4.1%減少しており、

¹⁴ 野村不動産マスターファンド投資法人公表資料より JCR 作成

再生可能エネルギーの導入をはじめとした施策が功を奏していると考えられる。一方で目標年度である2030年度までの削減率は残り62%を要する。残りの7年間で、年率約8.9%の削減率が求められることから、過去の取り組みを超える野心的な目標設定であるとJCRは評価している。

ii ベンチマーク（科学的根拠・外部参照値など）との比較

【科学的根拠との比較】

本投資法人のSPTは2019年度から2030年度までの11年間で、GHG排出量を80%削減することである。これは年率約7.2%のGHG削減率を求められているのと同義であり、Science Based Targets initiative (SBTi) の1.5°Cシナリオ（世界の気温上昇を産業革命前より1.5°C未満に抑える水準）にて求められている総量ベースの削減率：年率4.2%を上回っていることから、野心的な目標設定であるとJCRは評価している。

【同業他社との比較】

本投資法人のSPTの水準は、同業他社と比較した場合、削減対象範囲及び削減率目標の水準の両面において野心性の高い目標を設定していると考えられる。投資対象物件や企業規模など厳密な比較は困難であるものの、Scope1、2のみならずScope3（カテゴリー13）までを目標の範囲に含めている投資法人は僅少であることを勘案すると、本投資法人のGHG排出削減目標の対象範囲は広いとJCRでは考えている。また削減率目標については、多くの投資法人が日本政府のGHG排出量削減目標である2013年度比46%削減の目標に準拠する中、本投資法人のSPTは高水準な目標であるとJCRは評価している。

【国・地域の目標など水準との比較】

前述の通り、本投資法人は日本政府のGHG排出量削減目標を、基準年度、削減率ともに上回る目標設定をしている。

iii SPT達成に向けた計画・取り組み

本投資法人はSPTの目標達成に向け、以下の取り組みを開始・準備している。

- ①省エネ工事（LED化・空調更新）等の推進
- ②保有物件への太陽光発電設備の設置
- ③投資法人が直接電力契約を行っていないテナントに対する再生可能エネルギーの導入啓発

<省エネ工事（LED化・空調更新）等の推進>

本投資法人は、従来から老朽化した設備の更新作業を通じて、GHG 排出量における Scope2 の削減を進めてきた。LED化・空調設備更新を行った物件は延べ 300 物件程度であり、今後も継続的に対応することを前提としているが、削減効果は限定的であると考えている。

<保有物件への太陽光発電設備の設置>

従来から本投資法人は、保有する物流施設の屋上に太陽光発電パネルを設置している。2023 年度までの設置物件数は 12 物件であり、年間発電量は 14,867 千 kWh であった。以前は法律上、不動産の保有・賃貸を主業とする投資法人が太陽光パネルを保有していることについて問題視されており、発電した電気を他社に売電せざるを得ないことが多かったものの、現在は投資法人の規制緩和により発電した電気を自社で利用することが可能となった。保有物件のうち太陽光パネルを設置できる物件には限界があるものの、本取り組みにより、本投資法人の GHG 総排出量のうち Scope3 の削減に寄与することとなる。

<投資法人が直接電力契約を行っていないテナントに対する再生可能エネルギーの導入啓発>

本投資法人は、保有資産に入居するテナントに働きかけ、再生可能エネルギー由来電力の導入を啓発することにより、Scope3（カテゴリー13）の削減を試みる。本投資法人で管理する物件のうち、テナントが間接的に保有する資産がポートフォリオ全体の 40%程度を占めている。テナントが再生可能エネルギー由来の電力へ移行することに時間がかかると想定されているものの、SPT 達成にむけた GHG 排出量の削減に大きく貢献することが期待される。再生可能エネルギーの導入はテナント側の意向や経営方針、サステナビリティ方針等により、啓発を試みた場合でも導入可否が分かれるケースが懸念される。本投資法人では、再生可能エネルギー由来の電力導入に消極的な対応を取る蓋然性の高いテナントは一定程度存在すると想定しており、継続的な対話を行うことが必要であると認識している。また、実際に再生可能エネルギーを導入することが決定した場合でも、実際の導入までにかかる期間はテナント側の事情に左右されるため、本投資法人側で GHG 削減量をコントロールできる要因が少ないことから、野心的な取り組みであると考えられる。

以上より、本フレームワークの SPT に係る野心性について、JCR は確認した。

(3) JCRによるインパクト評価

JCRは、本フレームワークのSPTに係るポジティブなインパクトの増大及びネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いについて、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）が策定したポジティブ・インパクト金融原則の第4原則で例示されているインパクト評価基準の5つの観点に沿って確認した。

① 多様性：多様なポジティブ・インパクトがもたらされるか

本フレームワークのSPTは、以下のとおりUNEP FIの定めるインパクト・エリア／トピックのうち、「気候の安定性」にインパクトがもたらされる。

| | | | | | |
|----------|-------------------------------|-----------|---------|------------|-----------|
| 社会 | 人格と人の安全保障 | 紛争 | 現代奴隷 | 児童労働 | |
| | | データプライバシー | 自然災害 | | |
| | 健康および安全性 | | | | |
| | 資源とサービスの入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質 | 水 | 食料 | エネルギー | 住居 |
| | | 健康と衛生 | 教育 | 移動手段 | 情報 |
| | | コネクティビティ | 文化と伝統 | ファイナンス | |
| | 生計 | 雇用 | 賃金 | 社会的保護 | |
| | 平等と正義 | ジェンダー平等 | 民族・人種平等 | 年齢差別 | その他の社会的弱者 |
| 社会 経済 | 強固な制度・平和・安定 | 法の支配 | | 市民的自由 | |
| | 健全な経済 | セクターの多様性 | | 零細・中小企業の繁栄 | |
| | インフラ | | | | |
| | 経済収束 | | | | |
| 自然 環境 | 気候の安定性 | | | | |
| | 生物多様性と生態系 | 水域 | 大気 | 土壌 | |
| | | 生物種 | 生息地 | | |
| | サーキュラリティ | 資源強度 | 廃棄物 | | |

本フレームワークにおけるKPIはGHG排出量（総量ベース）の2019年度実績比削減幅である。インパクト・エリアは「気候の安定性」に限定されているものの、GHG削減目標の範囲はScope1、Scope2、Scope3とすべてのスコープをカバーしていることや、本投資法人が保有する不動産ポートフォリオを算定対象としており、多様な側面からの効果が期待できる。また、本フレームワークのSPTは、本投資法人のサプライチェーンのうち「使用」を中心にインパクトの発現が期待される。

【調達】 → 【製造】 → 【流通】 → 【使用】 → 【廃棄】

不動産運用

○

② 有効性：大きなインパクトがもたらされるか

本投資法人の2024年10月1日時点における保有物件数は295件、保有資産残高は約1兆1,125億円であり、総合型J-REITの中で最大級の資産規模である。また、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言への賛同を2020年に表明するなど、サステナブルに関する取り組みを早期か

ら進めてきた。SPT 達成に関わる活動として、保有物件への太陽光パネルの設置やテナントに対する再生可能エネルギーの導入啓発等、GHG 削減を幅広いステークホルダーに働きかけて目指しており、波及効果が期待される。

以上より、本フレームワークの SPT は、不動産投資法人業界へ大きなインパクトをもたらすことが期待される。

③ 効率性：投下資本に比して大きなインパクトがもたらされるか

本フレームワークの SPT は、以下の観点からインパクトの効率的な発現が期待される。

本投資法人は、持続可能な社会の実現が本投資法人の持続可能な成長にとって不可欠であるとの認識のもと、本投資法人がその事業を通じて社会的課題の解決に貢献することは、本投資法人の基本方針である「中長期の安定した収益の確保」と「運用資産の着実な成長」に沿ったものであり、ひいては投資主価値の向上に資するものと考えている。本投資法人にとっての社会的課題はマテリアリティとしてまとめられており、特にその中でも、「気候変動への対応」については、重要性が高いと認識され GHG 排出量に関する中長期目標が定められている。中長期目標の一部は、本フレームワークで定められている SPT と同じであり、SPT 達成に向けて取り組みを進めることは、本投資法人のマテリアリティへの対応とつながり、ひいては本投資法人の価値向上に貢献するものと考えられている。以上より、投下資本に対して大きなインパクトが期待される。

④ 倍率性：公的資金や寄付に比して民間資金が大きく活用されるか

本項目は本フレームワークについて対象外である。

⑤ 追加性：追加的なインパクトがもたらされるか

本フレームワークの SPT は、以下にリストアップしたとおり、SDGs の 17 目標及び 169 ターゲットのうち複数の目標・ターゲットに対して、追加的なインパクトが期待される。



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 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：住み続けられるまちづくりを

ターゲット 11.6 2030 年までに、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。



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）及び適応力を強化する。

4. 債券／借入金の特徴

(1) 評価の視点

本項では、本フレームワークで定められた債券及び借入金の特徴について、予め設定された SPT が達成されるか否かによって、ファイナンス条件等は変化するか等を確認する。

(2) 債券／借入金の特徴の概要と JCR による評価

▶▶▶ 評価結果

本フレームワークで定められた債券及び借入金の特徴は、SLBP等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

本フレームワークで定められた債券及び借入金の財務的・構造的な特徴は、SPT の達成状況に応じた利率のステップアップもしくはダウンとなっている。各々の債券及び借入金における具体的な変動内容については、各ファイナンスの実施に係る法定開示書類もしくは金銭消費貸借契約書等において具体的に規定される取り決めとなっている。

以上より、本フレームワークで定められた債券及び借入金の特徴について、各原則等で示されている具備すべき条件の全てを満たしていることを、JCR は確認した。

5. レポート・検証

(1) 評価の視点

本項では、本フレームワークで定められたレポートについて、選定された KPI の実績に係る最新情報や SPT の野心度を判断できる情報等が、年に 1 回以上開示されるか等を確認する。また、本フレームワークで定められた検証について、選定された KPI の実績に対する独立した外部検証は実施されるか、当該検証内容は開示されるか等を確認する。

(2) レポート・検証の概要と JCR による評価

▶▶▶ 評価結果

本フレームワークで定められたレポート・検証は、SLBP等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

本投資法人は、本フレームワークに基づき実行される債券又は借入金償還／返済されるまでの期間、SPT の実績を本投資法人のウェブサイト等で公表するとしている。また、毎年 SPT の実績にかかるレポートに際しては、独立した第三者の検証を受けることを予定し、かつ、当該検証を取得したことを証する資料を同じくウェブサイトで公表するとしている。

以上より、本フレームワークで定められたレポートについて、各原則等で示されている具備すべき条件の全てを満たしていることを、JCR は確認した。

6. SLBP等への適合性に係る結論

以上より、JCR は本フレームワークが SLBP 等に適合していることを確認した。

(担当) 菊池 理恵子・日野 響

本評価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、International Capital Market Association (ICMA) / Asia Pacific Loan Market Association (APLMA)、Loan Market Association (LMA)、Loan Syndications and Trading Association (LSTA) が策定したサステナビリティ・リンク・ボンド/ローン原則及び環境省が策定したサステナビリティ・リンク・ボンド/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及び JCR が独自に収集した情報に基づく現時点での計画又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・ボンド/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。設定されたサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲットの達成度について、JCR は発行体/借入人又は発行体/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. 本第三者意見を提供するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本第三者意見を提供するうえで JCR は、ICMA/APLMA、LMA、LSTA、環境省及び国連環境計画金融イニシアティブが策定した以下の原則及びガイドを参照しています。

- ・サステナビリティ・リンク・ボンド/ローン原則
- ・サステナビリティ・リンク・ボンド/ローンガイドライン
- ・ポジティブ・インパクト金融原則

3. 信用格付業に係る行為との関係

本第三者意見を提供する行為は、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/借入人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、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・ファイナンス・フレームワーク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、サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワークについて、ICMA/APLMA、LMA、LSTA によるサステナビリティ・リンク・ボンド/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 認定検閲機関)
- ・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