



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ファイナンス・フレームワーク評価のレビュー結果を公表します。

星野リゾート・リート投資法人

サステナビリティファイナンス・フレームワーク

据置



発行体	星野リゾート・リート投資法人（証券コード:3287）
評価対象	星野リゾート・リート投資法人 サステナビリティファイナンス・フレームワーク

概要

星野リゾート・リート投資法人（本投資法人）は、株式会社星野リゾートをスポンサーとするホテル・旅館特化型J-REIT。2013年3月に設立され、7月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場した。本投資法人は、中長期にわたり観光産業の中核となり、安定的な利用が見込まれるホテル、旅館および付帯施設、その中でも特に長期的かつ安定的なキャッシュフローの確保が可能であると見込まれる施設に重点的に投資を行うことを基本方針としている。資産運用会社である株式会社星野リゾート・アセットマネジメント（本資産運用会社）の株主は星野リゾート。現行ポートフォリオは69物件、取得価格総額2,266億円の資産規模となっている。ポートフォリオを賃借人別で見ると星野リゾートグループが約5割（取得価格ベース）を占める等、スポンサーグループとの強固な協働関係を軸としたポートフォリオ・マネジメントが継続されている。

本資産運用会社のスポンサーである星野リゾートは、1914年に長野県軽井沢で最初の温泉旅館を開業し、2024年で開業110周年を迎えた。開業当初より、温泉掘削や水力発電所の設置を通じて環境への負荷の低減を実現した旅館を運営してきた。開業の地である星野温泉ホテル跡地に現在開業

している「星のや軽井沢」では、EIMY (Energy In My Yard) という水力発電、温泉排湯の暖房利用、エネルギー保存のため工夫した建築、バイオマス利用リサイクルなどを進め、星野リゾートの創業以来の環境全般への配慮を運営に組み込んでいる。本投資法人は、星野リゾートの取組を支持し、発展していけるよう、保有している物件の管理・運営を行っている。本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に際しては、星野リゾートグループとして、観光産業を通して環境問題の解決はもとより社会貢献を具体的に実行し、持続可能な経済と社会の実現を目指している。

一般の評価対象は、本投資法人が債券又は借入金等（サステナビリティファイナンス等）の手段により調達する資金を、環境改善効果及び社会的便益を有する資金使途に限定するために定めたサステナビリティファイナンス・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¹」、「ソーシャルボンド原則²」、「サステナビリティボンドガイドライン³」、「グリーンローン原則⁴」、「ソーシャルローン原則⁵」、「グリーンボンドガイドライン⁶」、「グリーンローンガイドライン⁷」及び「ソーシャルボンドガイドライン⁸」に適合しているか否かの評価を行う。これらの原則等は、それぞれローン市場協会（LMA）、アジア太平洋ローン市場協会（APLMA）、ローンシンジケーション&トレーディング協会（LSTA）、環境省及び金融庁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。

JCR は、本投資法人が 2022 年 9 月に策定した本フレームワークに対してサステナビリティファイナンス・フレームワーク評価結果として総合評価“SU 1(F)”を付与している。今回のレビューは、2024 年 4 月に施行された建築物の省エネ性能表示制度の改正及び BELS 新基準導入等に基づき、本投資法人が本フレームワークを更新したことを受けて行うものである。

本投資法人は、2022 年 9 月時点の本フレームワークにおいて、資金使途にかかるグリーン適格クライテリアとして、予め定められた水準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、及び再生可能エネルギー発電設備の取得もしくは設置のための資金としている。JCR は、上記のクライテリアは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。本投資法人は、上記のうちグリーンビルディングにおける一部の基準変更及びグリーンプロジェクトの追加を行っている。いずれの変更においても、JCR は引き続き環境改善効果を有するものであると評価している。

ソーシャル適格クライテリアとして、本投資法人が定める適格クライテリアには変更がなく、JCR は、本投資法人の定めたソーシャル適格クライテリアは引き続き社会的便益を有するプロジェクトであると評価している。

本投資法人は、サステナビリティに関する明確な目標のもと、ファイナンスの調達を企図している。サステナビリティに関する専門部署および経営陣がプロジェクトの選定プロセスに関与する仕組みも確保されている。また、サステナビリティファイナンスによる調達資金の管理については、

¹ ICMA "Green Bond Principles 2021" <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>
² ICMA "Social Bond Principles 2023" <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/>
³ ICMA "Sustainability Bond Guidelines 2021" <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-bond-guidelines-sbg/>
⁴ LMA, APLMA, LSTA "Green Loan Principles 2023" <https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/>
⁵ LMA, APLMA, LSTA "Social Loan Principles 2023" <https://www.lsta.org/content/social-loan-principles-slp/>
⁶ 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>
⁷ 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>
⁸ 金融庁 「ソーシャルボンドガイドライン 2021 年版」 <https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20211026-2/01.pdf>

調達資金の範囲にデリバティブを追加しているが、当該追加を含め引き続き適切に定められていることを確認している。開示される予定のレポート項目も適切であり、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。

以上のレビューの結果、本フレームワークについて、JCR サステナビリティファイナンス評価手法に基づき「グリーン性・ソーシャル性評価（資金使途）」を“gs1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F)”とし、「JCR サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価」を“SU 1(F)”とした。本フレームワークは、「グリーンボンド原則」、「ソーシャルボンド原則」、「サステナビリティボンド・ガイドライン」、「グリーンローン原則」、「ソーシャルローン原則」、「グリーンボンドガイドライン」、「グリーンローンガイドライン」及び「ソーシャルボンドガイドライン」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。

目次

■ レビュー事項

■ レビュー内容

1. 調達資金の使途（適格クライテリア）
2. 資金使途の選定基準とプロセス
3. 調達資金の管理
4. レポーティング
5. 組織のサステナビリティへの取り組み

■ レビュー結果（結論）

レビュー事項

本項では、フレームワークのレビューにおいて確認すべき項目を記載する。レビューでは前回評価時点と比較して、内容が変化している項目について重点的に確認を行う。

1. 調達資金の使途（適格クライテリア）

サステナビリティファイナンスの適格クライテリアの分類や資金使途について、サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価付与時点において変更後も引き続き適切であるか。

2. 資金使途の選定基準とプロセス

サステナビリティファイナンスを通じて実現しようとする目標、サステナビリティプロジェクトの選定基準とそのプロセスについて、変更後も引き続き適切であるか。

3. 調達資金の管理

サステナビリティファイナンスによって調達された資金が、確実にサステナビリティプロジェクトに充当され、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変更後も引き続き適切であるか。

4. レポーティング

サステナビリティファイナンスに係るレポーティング体制につき、変更後も引き続き適切であるか。

5. 組織のサステナビリティへの取り組み

発行体の経営陣がサステナビリティについて、引き続き経営の優先度の高い重要課題と位置付けているか。

レビュー内容

1. 調達資金の使途（適格クライテリア）

本投資法人では、本フレームワークにおいて、調達資金の使途を以下の通り定めている（太字及び下線を施している部分が今般の変更点）。

資金使途にかかる本フレームワーク

サステナビリティファイナンスで調達された資金は、以下のソーシャル適格クライテリアおよびグリーン適格クライテリア（総称して「適格クライテリア」という）を満たす資産の取得資金、もしくは同資金のリファイナンスに充当する予定。

[ソーシャル適格クライテリア]

本投資法人、資産運用会社、借入人またはオペレーターが、対象物件に対し、不動産の利用者等関係者に係る取組から2つ以上、地域社会に係る取組のうち1-4から1つ以上を含む2つ以上の取組を実施していること。なお、グリーン適格クライテリア(2)の場合には、当該資産の設置対象となる物件のソーシャル性を準用するものとする。

なお、社会課題の段階に記載する番号は、「「不動産分野の社会的課題に対応する ESG 投資促進検討会」中間とりまとめ」国土交通省を参照している。

< 不動産の利用者等関係者 >

	社会課題	社会課題の段階	アウトプット	アウトカム	インパクト
1	健康な暮らしと働き方	①②③	社会とウェルネスに関連した「働きやすさ調査」の実施	健康快適な職場環境 離職率、労働生産性、健康度合い、満足度	健康快適性の改善
2	職場環境の快適性	①②	サステナビリティガイド発行	気候変動および社会課題に対する自主的な活動	環境、社会課題の認識向上
3	自然災害への備え	①	定期的な建物安全管理チェック、各種災害訓練、防災用品・食料・薬等の備蓄	防災からの準備と訓練	命と暮らしを守る
4	自然災害への備え	①	過去の災害・データから見るポートフォリオの耐性（レジリエンス）	現状を把握し過去の教訓を防災へ活かす	命と暮らしを守る
5	多様な働き方と生産性向上の実現	③	インターンシップ制度、グループ内人材交流制度、新卒社員向け育成プログラム、キャリア開発制度、職能開発プログラム	早期に質の高い人材育成とキャリアビジョンの形成	意欲や能力を発揮

< 地域社会 >

	社会課題	社会課題の段階	アウトプット	アウトカム	インパクト
1	地域の魅力と豊かな経済	③④	地域産業や歴史を深掘り、宿泊客に滞在の魅力として提供する	祭など行事の文化、加工食品などの2次産業・農業等1次産業の活性化	交流人口の増加 地域人口の若返り
2	地域の魅力と豊かな経済	③④	温泉街開発、商業施設等を計画	街の商店の活性化 宿泊者にとって魅力増 さまざまなコミュニティ	地域×外の交流 新しい文化の醸成 経済活性化
3	豊かな経済	③	地域雇用を増やすために働く場の提供 従業員を外部から異動	雇用を安定的に確保 生活を豊かに	意義のある仕事 豊かな生活
4	命と暮らしを守る	①②	避難所提供（場所と食）	帰宅困難者、地域住民の保護	地域との協調、共生
5	尊厳が守られる	①	低価格帯ホテルの提供	シンプルで快適な滞在ができる	包摂性のある社会
6	尊厳が守られる	①	パンデミックや罹患者用療養施設	感染症予防	感染者を抑え、病床の逼迫を抑える
7	健康な暮らし 地域の魅力	②④	自然環境の保全、生物（動物・植物・菌）の保護・自然環境や生物との共存関係構築	生態系の保全・地域の魅力向上・健康な生活の維持	多様性の実現 交流人口の増加 地域×外の交流 健康快適性の改善

[グリーン適格クライテリア]

(1) グリーンビルディングおよび環境に資する付加的な取り組み

下記①-④の第三者認証機関の認証のいずれかを取得済みしくは今後取得予定の物件。

なお、①～④について(i)～(v)に定める追加的な取り組みが行われている場合、物件全体をグリーン適格物件とみなすものとする。

< 追加的な取り組み >

(i) EIMY (Energy In My Yard) による自然エネルギーの調達（水力発電等）

(ii) (i) 以外の自然エネルギー調達

(iii) 「ゼロ・エミッション活動」による 3R の実施

(iv) プラスチック製品の使用削減

- ・ 個包装ソープからポンプボトルへの切り替え
- ・ 歯ブラシリサイクルの実施
- ・ ペットボトル廃止 等

(v) 自然保護活動

① BELS 認証

BELS 認証（平成 28 年度基準）における 5 つ星～3 つ星

※工場・物流施設において BEI=0.75 超を除く

BELS 認証（令和 6 年度基準）における以下のレベル

非住宅：レベル4以上

2016年以前築の既存建物の新規取得はレベル3以上かつ既存不適格（既存不適格とは、工場・物流施設等において BEI=0.75 超を指す）ではないこと

住宅：レベル3以上

2016年以前築の既存建物の新規取得は再生可能エネルギーの有無によらずレベル2以上で適格とする

- ② LEED 認証における Silver ランク以上（LEED BD+C の場合は v4 以降）
- ③ CASBEE 認証における B+以上および自治体版 CASBEE における B+以上（ただし、工事完了日から3年以内のものに限る）
- ④ DBJ Green Building 認証 3つ星以上

(2) 汚染の防止と管理

廃棄物の再資源化率 100%を達成している物件。

(3) 再生可能エネルギー

再生可能エネルギー発電設備の取得または設置

(4) 省エネルギー性能

空調機器の更新、照明器具の LED 化、蓄電システムの導入等省エネルギー機器の導入に関する費用（従来比 30%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）

(5) 改修工事

①保有資産に係る改修工事で、CO₂、エネルギー、水等の使用量または排出量の削減等、環境面において有益な改善が可能な工事（従来比 30%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）

【本フレームワークに対する JCR の評価】

本投資法人は、今般のフレームワークの更新において、①グリーンビルディングに係る適格クライテリアの変更、②汚染の防止と管理に貢献する物件の追加、及び③省エネルギー機器の更新・改修工事の追加を行っている。

1. グリーンビルディングに係る適格クライテリアの変更

2024年4月に建築物の省エネ性能表示制度の告示が改正・施行されたこと等に伴い、本投資法人は、本フレームワークにおいて定義される適格クライテリアで求める建物の環境認証のうち、BELS 評価の適格ランクの変更、LEED 及び CASBEE 認証の範囲の明確化、DBJ Green Building 認証の追加を行った。

本フレームワークにおいて、今回記載が変更された CASBEE 認証、BELS 評価、LEED 及び DBJ Green Building 認証の概要を以下に示す。

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 BEI (Building Energy Index) によってレベル分けされる。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。従来の基準 (平成 28 年度基準) では 1 つ星から 5 つ星の 5 段階で評価されており、2 つ星は省エネ基準を満たしている。

改正建築物省エネ法の 2024 年 4 月 1 日施行により、2,000m² 以上の非住宅大規模建築物を対象の省エネ基準が厳格化された。施行後の省エネ基準は建物用途によって異なり、物流施設を含む工場等では 25% 以上削減、事務所・学校・ホテル・百貨店等では 20% 以上となっている。同改正に基づき、建築物の販売・賃貸時の省エネ性能表示制度が強化され、BELS に新基準 (令和 6 年度基準) が導入された。新基準においては、再生可能エネルギー設備がある住宅及び非住宅に対しては、レベル 6 (消費エネルギー削減率が 50% 以上) ~ レベル 0 (消費エネルギー削減率が 0% 未満) の 7 段階で評価され、再生可能エネルギー設備がない住宅に対しては、レベル 4 (消費エネルギー削減率が 30% 以上) ~ レベル 0 (消費エネルギー削減率が 0% 未満) の 5 段階で評価される仕組みとなっている。新基準における BELS のレベル 4 (消費エネルギー削減率が 30% 以上 40% 未満) 以上は、全ての非住宅建築物の省エネ基準を満たす建築物を対象として付与されており、一部の用途については誘導基準になっている。住宅については従来の基準と変わらず、消費エネルギー削減率 0% 以上が省エネ基準、20% 以上が誘導基準となっている。

本投資法人が適用した BELS におけるクライテリアは、省エネ性能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。現在では v4 及び v4.1 が運用されており、2025 年には v5 が登場する予定になっている。

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。

本投資法人が適格クライテリアとして定めた Silver 以上の水準は、高いエネルギー効率を有する建物が取得できる認証レベルと考えられ、資金使途として適切であると 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。

自治体版 CASBEE は、政令指定都市を中心に、「建築物環境配慮制度」の届出制度などに CASBEE が活用されている。この際、自治体の考え方や地域特性に応じて、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。また、本フレームワークではロックバック期間を工事完了日より 3 年としており、CASBEE-建築（新築）の有効期間と一致している。以上より、自治体版 CASBEE も CASBEE-建築と同等の環境改善効果があると判断できる。

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から、環境改善効果があると JCR は評価している。

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

一との連携)」の5つの大カテゴリ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。2024年4月からはホテル版の運用も開始されている。

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、JCRは本投資法人の資金使途1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。

2. 汚染の防止と管理に貢献する物件の追加

本投資法人は、適格クライテリアに「廃棄物の再資源化率100%を達成している物件」を追加している。

スポンサーである星野リゾートの軽井沢事業所では、ホテルの運営によって生じる廃棄物の焼却及び埋め立てごみがゼロの状態（ゼロエミッション）を達成するため、1999年に「ゼロ委員会」を立ち上げました。「ゼロ委員会」では、Reduce（減らす）、Reuse（再利用する）、Recycle（再資源化する）の3Rを基本方針とし、運営するホテルで発生するごみの再資源化を図っている。

発生しうるごみは、ホテル内で予め決められた28種類に分別され、各々を再資源化するために提携業者等に提供されることとなる。この仕組みが適切に働くために、ホテル従業員に対してのごみ分別に関する教育プログラムが作成され、業務に従事する前に研修を受けることが求められている。また、生ごみなどはたい肥化される前に食品以外が混入されていないか確認される等、正しい分別が行われているかどうかを定期的にチェックする体制も設けられている。このような体制の下、星のや軽井沢においてはごみのゼロエミッションを実現している。

JCRでは、星のや軽井沢のようにホテルで発生するごみを全て再資源化している物件について、汚染の防止に貢献する観点で環境改善効果があると評価している。

3. 省エネルギー機器の導入・改修工事の追加

本投資法人は、今般の更新で①空調機器の更新、照明器具のLED化等省エネルギー性能を有する機器の更新及び導入、②CO₂、エネルギー、水等の使用量または排出量の削減等、環境面において有益な改善が可能な工事に係る費用を新たに調達資金の使途として追加している。

本投資法人が上記資金使途に対して想定している環境改善効果は「従来比 30%以上」であり、グローバルな水準に照らして遜色のないものになっている。以上より、JCR は適格クライテリアを満たす省エネルギー機器の更新及び改修工事について、環境改善効果が高いものであると評価している。

以上より、JCR は変更後の適格クライテリアも高い環境改善効果が期待できる物件を対象としていると評価している。

2. 資金使途の選定基準とプロセス

本投資法人では、本フレームワークにおいて、プロセスを以下の通り定めている（太字及び下線を施している部分が今般の変更点）。

プロセスにかかる本フレームワーク

サステナビリティファイナンスの資金調達の使用となる適格クライテリアに適合するプロジェクトについては、チーフ・サステナビリティ・オフィサーによって選定され、本資産運用会社の代表取締役社長、投資運用本部長、**財務経理本部長**、**経営企画本部長**、コンプライアンス・オフィサー並びにチーフ・サステナビリティ・オフィサーで構成される ESG 委員会で評価・審議された後、取締役会にて決定され、役員会で報告されます。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

JCR では前回評価時点において、本フレームワークに記載された資金使途の選定基準及びそのプロセスについて適切と評価している。更新後のフレームワークでは、ESG 委員会の構成員が変更されている。これは、本資産運用会社内における部署名の変更を受けてのものである。JCR では、更新後の選定プロセスについて、引き続き適切であると評価している。

3. 調達資金の管理

本投資法人は、本フレームワークにおいて、調達資金の管理につき以下の通り定めている（太字及び下線を施している部分が今般の変更点）。

資金管理にかかる本フレームワーク

調達資金の充当計画

サステナビリティファイナンス（同借入金に付随する金利デリバティブ契約（サステナビリティデリバティブ））により調達した資金は、口座に入金された後、遅滞なく適格クライテリアの取得資金に充当もしくは適格クライテリアの取得に要した借入金のリファイナンスに充当する。

調達資金の追跡管理の方法

サステナビリティファイナンスにより調達した資金は、財務部にて充当状況を社内の電子ファイル等の媒体で管理し、財務部長が確認の上、必要に応じて取締役会及び役員会にて定期的に報告を行う。

追跡管理に関する内部統制および外部監査

サステナビリティファイナンスにより調達した資金の充当状況については必要に応じて、取締役会及び役員会にて報告を行い、必要に応じてコンプライアンス部門及び監査法人による内部監査を実施する。

未充当資金の管理方法

サステナビリティファイナンスにより調達した資金は、調達資金の充当が決定されるまでの間は、調達資金は現金または現金同等物にて管理する。

全額充当後においても、評価対象の債券等が償還するまでに資金使途の対象となる資産が売却または毀損などにより、資金使途の対象から外れる場合、一時的に発生する未充当資金はポートフォリオ管理（※）にて管理する。

（※）

決算期毎にサステナビリティファイナンス残高の合計額が、サステナビリティ適格負債上限額（適格クライテリア (1) 乃至 (2) を満たす資産合計額×LTV+適格クライテリア (3) 乃至 (5) に充当した金額の合計額）を超えないことを確認する管理方法です。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

JCR では前回評価時点において、本フレームワークに記載された調達資金の管理について適切と評価している。今般の更新で、本投資法人は、グリーンローンおよびサステナビリティローンに金利デリバティブ契約を付帯させることができる建付けを導入している。

今般追加された金利デリバティブ契約は、本投資法人が一定の条件の下でローンを調達する際に付帯的に締結されるものである。本投資法人が本フレームワークで想定している金利デリバティブ契約は、単独の金融商品ではなく、ローン契約の金利部分を変換する目的で締結されるものであり、

金利デリバティブ契約を締結する際は、必ず対象となるローンが存在することが前提となっている。以上の前提を踏まえ、JCR は、金利デリバティブ契約とローン契約を実質的に一体とみなすことができる」と評価した。

また、本投資法人は資金管理を行う部署名を変更している。これは本資産運用会社における組織部署名の変更を受けてのものであると確認している。

以上より、JCR は本投資法人の資金管理体制について、引き続き適切であると評価している。

4. レポーティング

本投資法人では、本フレームワークにおいて、レポーティングを以下の通り定めている（太字及び下線を施している部分が今般の変更点）。

レポーティングにかかる本フレームワーク

資金の充当状況に関する開示状況

以下2点について、決算期毎に本投資法人のウェブサイト上にて開示予定。

- サステナビリティファイナンスによる調達時点で未充当資金がある場合には、資金の充当計画。
- 調達した資金の返済期日までに、資金用途の対象となる資産を売却した場合には、ポートフォリオ管理にて残高管理をしている旨に加え、サステナビリティファイナンス残高およびサステナビリティ適格負債上限額。

インパクト・レポーティングの開示方法及び開示頻度

本投資法人のウェブサイト上にて、以下に記載する KPI のうち、該当するもののみ開示する。

インパクト・レポーティングにおける KPI

<ソーシャルプロジェクトにかかるインパクト・レポーティング>

(1) アウトプット

- ・ 取得した物件名および概要については以下ホームページにて公開予定。

<https://www.hoshinoresorts-reit.com/>

(2) アウトカム

- ① 健康快適な職場環境の提供による離職率の低減、労働生産性と満足度の向上
- ② 気候変動および社会課題に対する自主的な活動
- ③ 防災対応（準備と訓練）
- ④ 現状を把握し過去の教訓を防災へ活かす
- ⑤ 早期に質の高い人材育成とキャリアビジョンの形成
- ⑥ 祭など行事の文化、加工食品などの2次産業・農業等1次産業の活性化
- ⑦ 街の商店の活性化貢献により様々なコミュニティを形成し、宿泊者、日帰り客、地域住民にも魅力を提供
- ⑧ 雇用を安定的に確保・生活を豊かにする
- ⑨ 帰宅困難者、地域住民の保護

- ⑩ シンプルで快適な滞在ができる低価格帯ホテルの提供(様々なバリエーションのホテルの運用)
 - ⑪ 宿泊者のみならず日帰り客・地元住民のための商業施設(複合施設)
 - ⑫ 災害時帰宅困難者保護など地域防災・レジリエンス
 - ⑬ 感染症予防
 - ⑭ 生態系の保全
- (3) インパクト
- ① 健康快適性の改善
 - ② 環境、社会課題の認識向上
 - ③ 命と暮らしを守る
 - ④ 意欲や能力を発揮
 - ⑤ 交流人口の増加と地域人口の若返り
 - ⑥ 地域×交流人口のコミュニティの形成により新しい文化醸成のサポートと経済の活性化
 - ⑦ 意義のある仕事と豊かな生活
 - ⑧ 地域との協調と共生
 - ⑨ 包摂性のある社会
 - ⑩ 感染者を抑え、病床のひっ迫を抑える
 - ⑪ 多様性の実現

<グリーンプロジェクトにかかるインパクト・レポート>

- ・ 取得資産の環境認証数・種類
- ・ 空調機器等の更新による省エネルギー効果
- ・ (改修工事を対象とした場合) 改修前と改修後のエネルギー使用量/水使用量
- ・ (再生可能エネルギーを対象とした場合) 投資対象となる発電設備の年間発電量・CO2 削減量(推定値)
- ・ EIMY (Energy In My Yard) による年間発電量(水力発電等)
- ・ EIMY 以外での自然エネルギー調達量
- ・ 生ゴミの堆肥化継続(2011年より)

- ・プラスチック容器の削減量
 1. シャンプー、コンディショナー、ボディソープのポンプボトル化継続（2019年より）
 2. ペットボトルミネラルウォーターの段階的切り替え
- ・リサイクル対象となった歯ブラシの本数
- ・自然保護活動の概要
- ・再資源化した廃棄物の概要

【本フレームワークに対する JCR の評価】

JCR では前回評価時点において、本フレームワークに記載された資金の充当状況及び環境改善効果に係るレポートについて適切と評価している。更新後のフレームワークでは、適格クライテリアとして追加された汚染の防止と管理に係るインパクト・レポートが追加されている。JCR では、更新後のレポート項目について、引き続き適切であると評価している。

また、本投資法人のホームページにおいて、資金充当レポート、インパクトレポートが適切に実施されていることを JCR は確認している。

5. 組織のサステナビリティへの取り組み

本資産運用会社のスポンサーである星野リゾートは、1914年に長野県軽井沢で最初の温泉旅館を開業し、2024年で開業110周年を迎えた。開業当初より、温泉掘削や水力発電所の設置を通じて環境への負荷の低減を実現した旅館を運営してきた。また、星野温泉に日本野鳥の会の創立者が宿泊したことが契機となり、隣接する野鳥の宝庫である国有林に生態系の保護活動を行った結果「国設 軽井沢野鳥の森」として指定されており、環境保護が意識されるはるか前から現在まで、旅館の運営される周辺環境に対して配慮する取組を続けている。開業の地である星野温泉ホテル跡地に現在開業している「星のや軽井沢」では、EIMY (Energy In My Yard) という水力発電、温泉排湯の暖房利用、エネルギー保存のため工夫した建築、バイオマス利用リサイクルなどを進め、星野リゾートの創業以来の環境全般への配慮を運営に組み込んでいる。また、その他の施設についても、プラスチックの削減、自然保護活動等の取組を進めている。

星野リゾートの星野佳路社長は、1992年に「リゾート運営の達人」というビジョンを掲げ、「環境に対する負荷を最小限にとどめながら、同時にリゾートの魅力を顧客に表現することで、常に最高の顧客満足と運営収益を生み出すこと」を目標に、ホテルを運営している。

本投資法人のサステナビリティポリシーでは、冒頭に以下のような宿泊施設の多面的な社会的意義が説明されている。

『「旅」はいにしえより、人の心を謙虚にし、癒し、コミュニティを活性化させ、新しい発見を伴う冒険や、歴史を変える新しい気づきを私たちにもたらししてくれました。これから先も、人間の創造力とモチベーションが、この苦境においても、謙虚さと希望を持ち続け、自然環境や社会の持続維持に向けて、経済と持続可能な新しいライフスタイルを生み出せるよう、本投資法人は観光を通して貢献していくつもりであります。』

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用会社として、星野リゾートグループとして、観光産業を通して気候対応はもとより社会貢献を具体的に実行し持続可能な経済と社会の実現を目指している。また、宿泊事業のバリューチェーンにおける全てのステークホルダーが環境の保全や社会への貢献を協力・連携しつつ本投資法人が掲げる ESG 戦略「CSV 考慮の運用」を中長期に達成することを目指しており、あらゆる人々が活躍する社会・平等の実現、健康で快適な職場環境、地域活性化等全員で策定し業務を推進している。

本資産運用会社は、環境をはじめとしたサステナビリティの専門的な合議体として ESG 委員会を設置している。ESG 委員会は、本投資法人の CSV の実現と役職員およびステークホルダーのサステナビリティへの意識を高めることを目的としている。さらに、2021年12月にサステナビリティ推進室を新設し、これに伴いチーフ・サステナビリティ・オフィサーを制定している。

本資産運用会社は、2021年11月には、本投資法人の資産運用に関し、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言への賛同を表明し、TCFD コンソーシアムに入会して各種活動を開始している。対外的な評価として、本投資法人は2023年にGRESBリアルエステイ評価において、3年連続で「3スター」を取得、さらに、ESG推進のための方針や組織体制等を評価する「マネジメント・コンポーネント」と、保有物件での環境パフォーマンスやテナントとの取組み等を評価する「パフォーマンス・コンポーネント」の双方において優れた参加者であることを示す「グリーンスター」の評価を、4年連続で取得している。

以上より JCR では、本投資法人の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、専門的知見を有する外部専門家のノウハウを活用し、環境問題へ取り組む体制を適切に整えていると評価している。

レビュー結果(結論)

SU 1(F)

本フレームワークについて、前項に記載した事項を確認した結果、引き続き記載変更は適切であることを確認した。本フレームワークは、「グリーンボンド原則」、「ソーシャルボンド原則」、「サステナビリティボンド・ガイドライン」、「グリーンローン原則」、「ソーシャルローン原則」、「グリーンボンドガイドライン」、「グリーンローンガイドライン」及び「ソーシャルボンドガイドライン」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・ソーシャル性評価	gs1(F)	SU 1(F)	SU 2(F)	SU 3(F)	SU 4(F)	SU 5(F)
	gs2(F)	SU 2(F)	SU 2(F)	SU 3(F)	SU 4(F)	SU 5(F)
	gs3(F)	SU 3(F)	SU 3(F)	SU 4(F)	SU 5(F)	評価対象外
	gs4(F)	SU 4(F)	SU 4(F)	SU 5(F)	評価対象外	評価対象外
	gs5(F)	SU 5(F)	SU 5(F)	評価対象外	評価対象外	評価対象外

(担当) 玉川 冬紀・菊池 理恵子

本評価に関する重要な説明

1. JCR サステナビリティファイナンス・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 サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価は、サステナビリティファイナンス・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又はソーシャル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又はソーシャルファイナンス評価等を付与する場合は、別途評価を行う必要があります。また、JCR サステナビリティファイナンス・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又は社会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・社会的便益について責任を負うものではありません。サステナビリティファイナンス・フレームワークにより調達される資金の環境改善効果・社会的便益について、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及び/又はソーシャルプロジェクトに該当する場合に限り、サステナビリティ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 サステナビリティ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 サステナビリティファイナンス・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 サステナビリティファイナンス・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。JCR サステナビリティファイナンス評価は、評価の対象であるサステナビリティ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 サステナビリティ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 サステナビリティ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 サステナビリティ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 サステナビリティ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 サステナビリティファイナンス・フレームワーク評価：サステナビリティファイナンス・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又はソーシャルプロジェクトに充当される程度ならびに当該サステナビリティ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、SU 1(F)、SU 2(F)、SU 3(F)、SU 4(F)、SU 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