



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・ローンに対する第三者意見を公表します。

福岡リート投資法人

サステナビリティ・リンク・ローン

レビュー

<サステナビリティ・リンク・ローン原則等への適合性確認結果>

本借入金はサステナビリティ・リンク・ローン原則等に適合する。

借入人	福岡リート投資法人(証券コード:8968)
評価対象	福岡リート投資法人 サステナビリティ・リンク・ローン

要約

株式会社日本格付研究所（JCR）は、2022年8月に株式会社日本政策投資銀行をサステナビリティ・コーディネーターとするシンジケートローン参加行が福岡リート投資法人（本投資法人）に実施したサステナビリティ・リンク・ローン（本借入金）について、「サステナビリティ・リンク・ローン原則（2021年版）」及び「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（2022年版）」（総称して「SLLP等」）への適合性を確認した。今般のレビューは、本投資法人のCO₂排出量にかかる計算方法を見直したことを踏まえて、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）を見直したものである。なお、レビューに際して参照する「サステナビリティ・リンク・ローン原則」¹は2023年版、「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」²は2024年版を参照している。

¹ 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/>)

² 環境省 サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2024年版 (https://www.env.go.jp/press/press_03798.html)

(1) 本投資法人の概要

本投資法人は、2004年7月に設立され、2005年6月に東京証券取引所、福岡証券取引所（不動産投資信託証券市場）に上場したJ-REITである。本投資法人は、福岡を中心とする九州全体（沖縄県を含む）及び山口県を投資対象としている日本で初めての地域特化型リートであり、商業施設を中核として、オフィスビル、物流施設、住居等に投資する総合型のJ-REITである。資産運用業務は、福岡を代表するデベロッパーである福岡地所株式会社が株式の55%を所有し、九州電力株式会社をはじめとした九州を地盤とする企業・銀行等が株主となっている株式会社福岡リアルティ（本資産運用会社）が行っている。

本投資法人は基本方針として、九州地域の個別事情に精通した資産運用会社の知見を活かし、投資主の最善の利益を目指すとしている。投資対象エリアとして福岡都市圏に60～90%、その他九州地域（沖縄県及び山口県を含む）に10～30%、その他に0～10%としており、投資タイプとしては、商業施設に40～70%、オフィスビルに20～50%、その他（物流施設、住居、ホテル等）に0～30%としている。現行のポートフォリオは取得価格合計が約2,200億円、物件数は35件から構成される。

(2) 本投資法人のサステナビリティ戦略

本投資法人は、中長期的な投資主の最善の利益を使命としており、収益性の追求に加えて環境・社会・ガバナンス（ESG）への配慮を通じたサステナビリティの推進が不可欠であると考えている。本資産運用会社では、不動産投資運用プロセスにおいてESGの諸課題に対する配慮を組み込んでいくことが重要だと考え、2018年1月に「サステナビリティ方針」を制定している。2022年4月には、主に環境に係るマテリアリティに関して数値目標を公表している。

(3) KPI・SPTの設定

本投資法人は、2022年8月のローン実行時において以下のKPI、SPTを以下の通り設定した。

KPI：CO₂排出量削減

SPT：2030年までにCO₂排出量（原単位）を2019年比35%削減

本投資法人は、中長期的な投資主の最善の利益を使命としており、収益性の追求に加えて環境・社会・ガバナンス（ESG）への配慮を通じたサステナビリティの推進が不可欠であると考えている。本資産運用会社では、不動産投資運用プロセスにおいてESGの諸課題に対する配慮を組み込んでいくことが重要だと考え、2018年1月に「サステナビリティ方針」を制定している。2022年4月には、主に環境に係るマテリアリティに関して数値目標を公表している。

本借入金において、本投資法人はCO₂排出量の削減をKPIとして設定している。本投資法人は、サステナビリティ上の重要課題に紐づく主要な取り組みとして「環境負荷の低減」を特定したうえで、具体的な削減目標を設定している。これより、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、本借入金は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、本借入金にて測定されるSPTに関し、本投資法人は2030年度までに2019年度比35%削減と設定している。本SPTは、日本政府の温室効果ガス排出量削減目標である2013年度比46%削減の目標と比較した場合、基準年度が新しく達成に向けて必要となる削減割合の水準は政府目標と整合的

であること、同業他社と比較して、設定している中長期目標を上回っていることを JCR は確認している。また、本投資法人の過去の実績を前提とすると、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。以上より、本借入金で選定した 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。

(4) 借入金の特性、レポートニング、検証

JCR は、融資条件におけるインセンティブ内容について、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 の進捗の確認タイミング時の SPT の進捗状況と貸出条件等が連動されていること、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行うことを確認した。借入人は KPI のパフォーマンスについて、毎年貸付人に開示する予定であること及び SPT の実績に関して外部認証機関により第三者検証を取得していること、仮に期中において SPT にかかる重大な変更が発生した場合には、外部評価機関がレビューを行い、引き続き SLLP 等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。

以上の考察から、JCR は、本借入金 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

本第三者意見は、日本政策投資銀行をサステナビリティ・コーディネーターとするシンジケートローン参加行（貸付人）が本投資法人に実施したサステナビリティ・リンク・ローン（本借入金）に対して、SLLP 等への適合性を確認したものである。SLLP 等は、KPI の選定、SPT の測定、借入金の特性、レポーティング、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、SLLP 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、本借入金の SLLP 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 2022 年 8 月 31 日に調達した借入金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. 借入金の特徴
5. レポーティング・検証
6. SLLP 等への適合性に係る結論

III. SLLP 等への適合性について

1. 福岡リート投資法人のサステナビリティ戦略

(1) 企業の概要（沿革、事業内容・事業規模・セグメント概況、国内・海外比率等）

本投資法人は、2004年7月に設立され、2005年6月に東京証券取引所、福岡証券取引所（不動産投資信託証券市場）に上場したJ-REITである。本投資法人は、福岡を中心とする九州全体（沖縄県を含む）及び山口県を投資対象としている日本で初めての地域特化型リートであり、商業施設を中核として、オフィスビル、物流施設、住居等に投資する総合型のJ-REITである。資産運用業務は、福岡を代表するデベロッパーである福岡地所が株式の55%を所有し、九州電力をはじめとした九州を地盤とする企業・銀行等が株主となっている福岡リアルティが行っている。

本投資法人は基本方針として、九州地域の個別事情に精通した資産運用会社の知見を活かし、投資主の最善の利益を目指すとしている。投資対象エリアとして福岡都市圏に60～90%、その他九州地域（沖縄県及び山口県を含む）に10～30%、その他に0～10%としており、投資タイプとしては、商業施設に40～70%、オフィスビルに20～50%、その他（物流施設、住居、ホテル等）に0～30%としている。現行のポートフォリオは取得価格合計が約2,200億円、物件数は35件から構成される。

(2) サステナビリティ方針

本投資法人は、中長期的な投資主の最善の利益を使命としており、収益性の追求に加えて環境・社会・ガバナンス（ESG）への配慮を通じたサステナビリティの推進が不可欠であると考えている。

本資産運用会社では、不動産投資運用プロセスにおいてESGの諸課題に対する配慮を組み込んでいくことが重要だと考え、2018年1月に「サステナビリティ方針」（図1）を制定している。

本投資法人の環境、社会に対する取り組みは「サステナビリティ方針」を参照して推進されている。

<サステナビリティ方針>

1. ポートフォリオの省エネルギー化の推進
 - ・不動産におけるエネルギー消費量を把握し、その中長期的な低減に努めます。
 - ・建物やその設備の改修機会を通して建物のエネルギー使用効率の改善を図り、コストの削減と同時に、物件価値の向上と環境関連リスクの低減を図ります。
2. 気候変動リスクへの対応
 - ・省エネルギーの取組みや、再生可能エネルギーの活用などを通じて不動産からの温室効果ガス排出量の削減を図り、気候変動リスクの低減に取り組めます。
3. 循環型社会への貢献
 - ・物件における水消費量や廃棄物管理状況を把握し、節水やリサイクルを推進し、限りある資源の効率的利用に努めます。
 - ・建物の改修機会において、節水設備や水の再利用設備などの導入を検討します。
4. 快適性と安全性の追求
 - ・不動産において健康的かつ快適な室内空間を提供することに努め、テナント満足度と物件競争力の向上を図ります。
 - ・不動産において耐震性の確保や非常設備の充実などの防災・減災の取組みを進め、安全・安心な建物を提供します。
5. グリーンビルディング認証の活用
 - ・不動産における環境・社会への取組み成果の可視化と、物件競争力の向上を図るため、グリーンビルディング認証などの取得を検討します。
6. 従業員の意識啓発
 - ・本方針の実践のため、不動産投資・運用及び投資助言におけるサステナビリティ配慮に関する従業員向け教育・研修を実施し、意識の向上と専門的知識の充実に努めます。
7. テナントや取引先との協働
 - ・本方針の実践に際しては、各物件のテナントと、プロパティマネジメント会社などを始めとする当社の主要な取引先からの理解と協力が不可欠であることを前提として、それぞれとの良好な関係構築に努め、協働体制の構築を図ります。
8. 社内体制の整備
 - ・本方針に定める内容の実践をマネジメントするため、社内にサステナビリティ推進委員会を組織します。
 - ・各取組みの具体的目標等を設定し、定期的に見直します。
9. 環境・社会パフォーマンスの把握と開示
 - ・本方針に基づく実践状況とその結果を継続的に把握すると同時に、GRESBなどの外部評価・調査を活用し、自社のサステナビリティ取組み状況についてモニタリングを行います。
 - ・投資家を始めとするステークホルダーに向け、サステナビリティに関する情報や実績を適時・適切に公開します。

以上
 制定日（2018年1月29日制定）
 改定日（2023年2月1日改正）

図 1：福岡リアルティ サステナビリティ方針³

(3) マテリアリティ

本資産運用会社は、ステークホルダーの要請・期待や本投資法人の事業への影響度・重要度などを踏まえて、本投資法人がサステナビリティへの取り組みを推進するにあたってのマテリアリティ（重要課題）を特定している。2022年4月には、主に環境に係るマテリアリティに関して数値目標を公表している。爾来、本資産運用会社はサステナビリティ経営の強化方針の策定に取り組み、外部社会環境の変化や内部環境の分析、ステークホルダーの期待等を踏まえ、2024年10月に2019年に特定したマテリアリティの見直しを行っている。

マテリアリティには、不動産運用に密接に関連する環境面・社会面での項目に加え、地域特化型リートとして、主要な活動エリアへの貢献も含まれたものになっている。

³ 本資産運用会社ウェブサイト

マテリアリティ	方針・目標	KPI・目標	関連するSDGs	
環境	気候変動への対応	・プロパティマネジメント会社、ビルメンテナンス会社と協働して温室効果ガスの排出量の管理と削減を行い、福岡・九州の自然保持に貢献する	・(2030年までに) CO ₂ 排出量 35%削減(2019年比、原単位)	
	資源の循環・効率活用	・プロパティマネジメント会社、ビルメンテナンス会社と協働して資源(エネルギー・水)の効率的な利用、及び廃棄物・水の資源循環を高め、福岡・九州の自然保持に貢献する	・(2030年までに) ゴミリサイクル率 75%	
	自然災害対策	・定期的な保有不動産のリスク評価を実施して不動産レジリエンスの維持向上に努め、テナントや地域社会の安全・安心に貢献する	・(2030年までに) グリーンビル認証取得率 85%以上	
	環境問題解決に向けた事業運営	・定期的な保有不動産の性能評価及び機能評価を実施し、陳腐化した性能等の更新を行い、資産価値向上に努める ・グリーンビル認証等を取得し、建物性能を可視化することで資産価値を高め、テナントへの訴求力向上を図る		
社会	魅力ある職場の実現(資産運用会社)	・人的資本経営を強化し、多様な視点を取り入れ、従業員が働きやすい職場環境を提供することで従業員パフォーマンスの向上を図る ・従業員に対する教育制度の充実と資格取得の推奨により業務の質を向上させ、運営力強化につなげる	・従業員1人あたり研修(回数) ・オフィス環境改善(件数)	
	テナントエンゲージメント向上	・テナントとのエンゲージメントサイクルを構築し、国内外の多様な企業ニーズの理解と施設運営の改善によってテナント満足度を向上させ、安定した物件稼働を実現する	・テナント満足度調査定期実施(全物件)	
	福岡・九州の魅力向上や活性化に貢献	・福岡・九州の強み・魅力の情報発信による国内外テナントの誘致促進や、地元経済界と連携した地域経済の発展促進を行い、福岡・九州地域の人々が競争力や独自性を発揮しやすい社会を作ることで、資産価値向上を目指す	・地域経済団体等への加入・活動参加 ・地域交流イベント主催(回数) ・エリアマネジメント組織への加入・活動参加 ・地域貢献活動への継続参加(回数)	
ガバナンス	コンプライアンス/リスクマネジメント	・法令等の遵守徹底、利害関係者との間での取引に係る利益相反の排除等のコンプライアンスの遵守徹底と適切なリスクマネジメントを実現する社内体制の整備・運用、並びに従業員のコンプライアンス意識の強化を行うことで、企業価値の維持及びステークホルダーからの信頼向上を目指す	・コンプライアンス研修(回数)	
	ステークホルダーに対する情報開示と対話	・ステークホルダーに対する適時・適切な財務情報/非財務情報の情報開示、コーポレートガバナンス・コードに則した情報開示の徹底及び積極的な対話を通じてステークホルダーとの信頼関係構築を図るとともに、得られた意見や要望を経営戦略の策定に活かす	・投資家との対話(回数) ・従業員 ESG研修(回数)	

図 2：本投資法人 マテリアリティ⁴

(4) サステナビリティ推進体制

本資産運用会社は、サステナビリティ方針に基づく取り組みを継続的かつ組織的に推進するために、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、本資産運用会社の代表取締役が委員長を務め、執行役員、運用部、投資部、財務部、企画部、人事・DX 部及びコンプライアンス部の各部長がメンバーとして構成され、四半期に一度開催されている。同委員会では、サステナビリティにかかる方針、具体的な施策案、進捗管理、実績の開示手法、開示内容の検討等を協議事項とし、協議内容については取締役会及び定期的に開催される本投資法人の役員会で報告され、共有することで社内体制の強化を進めている。

⁴ 本投資法人 統合報告書 2024

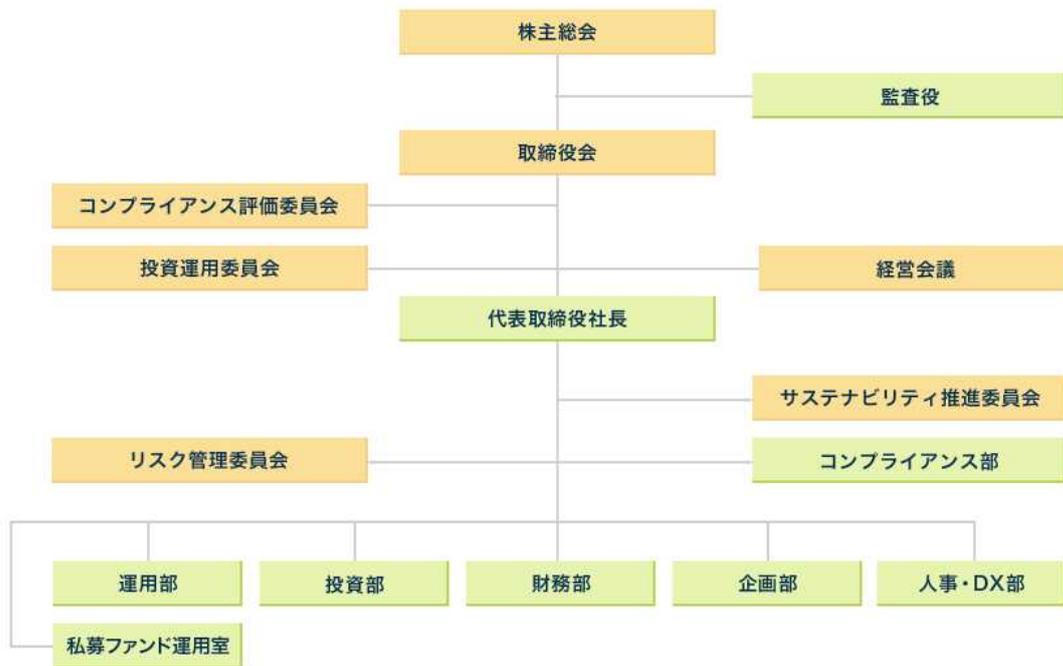


図 3：サステナビリティ推進体制⁵

⁵ 本投資法人ウェブサイト

2. KPIの選定

(1) 評価の観点

本項では、本借入金で定める KPI に係る有意義性について確認を行う。具体的には、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、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

本借入金のKPIは、SLLP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、本借入金で以下の KPI を設定している。

KPI	CO ₂ 排出量削減
-----	-----------------------

<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⁶。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。

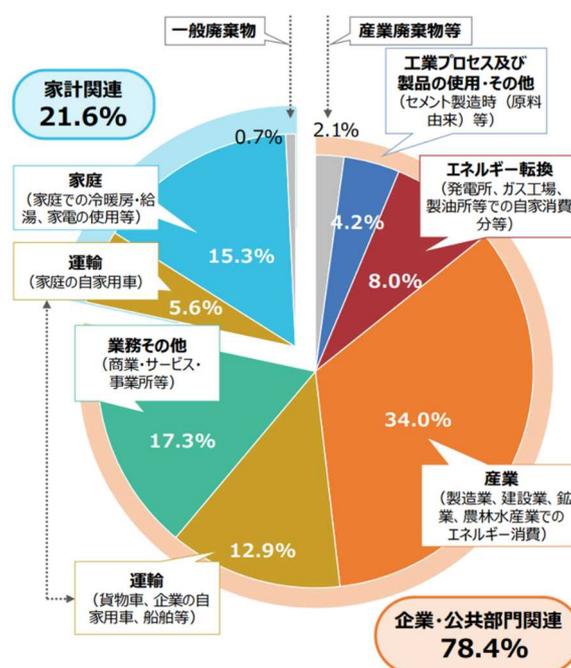


図 4：日本の 2022 年度二酸化炭素排出量（排出部門別、電気熱配分後）¹²

⁶ 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⁷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>

本借入金において、本投資法人はCO₂排出量削減をKPIとして設定している。本投資法人は、マテリアリティとして環境負荷の低減を挙げており、2030年を達成年とした目標を設定し、取り組みを推進している。マテリアリティで掲げているCO₂排出量削減目標を本借入金のKPI及びSPTとしていることから、本投資法人の企業価値の向上に貢献し得る有意義なKPIであるとJCRは評価している。

IEAの2050年ネットゼロへのロードマップによると、不動産業界においては、85%以上の建物がゼロ炭素仕様になっていることが2050年ネットゼロの達成において必要なマイルストーンの一つとされている。2020年12月に公表されたグリーン成長戦略においては、2050年カーボンニュートラルを目指すに当たっては、LCCM住宅・建築物等環境負荷が大きく低減された住宅の普及、省エネ改修の推進、再生可能エネルギーの導入等を可能な限り進めていくことが求められている。本投資法人が事業活動を通じてCO₂の排出削減に取り組むことは、これら政府の目指す方向性とも整合的であると考えられる。

以上より、JCRは本投資法人が本借入金で定めたKPIは有意義であると評価している。

<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CO₂排出量は、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。

⁷ 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、本借入金の 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、借入人の全体的なサステナビリティ戦略及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

本借入金の SPT は、SLLP 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、本借入金で以下の SPT を設定している。

SPT	2030 年までに CO ₂ 排出量（原単位）を 2019 年比 35% 削減
-----	--

i 過年度実績との比較（BAU を超える野心的なものか）

本投資法人の設定した SPT である CO₂ 排出量原単位についての 2023 年度までの実績は下表のとおりである。過年度実績は、2022 年 8 月に本借入金を調達後に、より実態に即した開示を行うため計算方法の見直しを行ったことを受け修正されている。

修正後の実績において、2020 年度は主として新型コロナウイルス感染症による商業施設の営業規制の影響あり、大幅に削減されている。2021 年度は、単位面積当たりで相対的にエネルギー消費が高いホテルを売却したことにより排出原単位が前年度比微減している。これらに加え、本投資法人保有している物件における LED 化及び空調設備等省エネルギーを促進する設備投資により 2021 年度以降毎年前年度比で排出量を削減することができている。

2019 年度乃至 2023 年度における平均削減率 3.93% であり、同削減率が今後も維持されれば、2030 年度の削減目標は達成することが可能となるが、2021 年度以降は平均削減率を大幅に下回ることが多く、安定的に削減できていないこと、過年度と同様に CO₂ の削減を推進するために本投資法人ができることに限りがあることを踏まえると、本借入金における SPT は引き続き野心的である JCR は評価している。

表 1：CO₂ 排出原単位の過年度実績と目標⁸

項目	過年度実績					目標
	2019 (基準年)	2020	2021	2022	2023	2030
CO ₂ 排出原単位 (t-CO ₂ /m ²)	0.0610	0.0549	0.0545	0.0524	0.0514	
対前年度比削減率	-	10.0%	0.73%	3.85%	1.91%	35% (基準年度比)

ii ベンチマーク（科学的根拠・外部参照値など）との比較
【国・地域の目標など水準との比較】

本借入金にて測定される SPT に関し、本投資法人は 2030 年までに 2019 年比 35%削減と設定している。本 SPT は、年平均で 3.18%の CO₂ 削減に相当する。一方で、ベンチマークである日本政府の GHG 排出量削減目標である 2013 年度比 46%削減は総量ベースで年平均 2.7%削減に相当しており、本 SPT はベンチマークと同等のレベルと評価できる。なお、本 SPT は原単位の削減量であるため、科学的根拠の対象となりうる SBT (Scienced Based Target) との比較も難しいと考えられる。

【同業他社との比較】

本投資法人と同水準の資産規模及び運用方針有する投資法人と比較した場合、本投資法人の SPT の水準は、相対的に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、年平均の削減率が高水準であると JCR は評価している。

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。

①CO₂ 削減に資する設備投資の実施

②高い環境性能を有する物件の取得

<CO₂ 削減に資する設備投資の実施>

本投資法人は、保有物件における LED 化、空調設備等の省エネ性能の高い機器への更新により自社の CO₂ 排出量を削減することとしている。2022 年以前より物件の LED 化及び省エネルギー性能の高い機器への更新を行っていることもあり、LED 化の対応の余地は限られている。機器更新については、設備投資に必要不可欠ではない費用がかかること及び原則として事前にテナントに説明し合意を得ることが必要となる。本投資法人はマテリアリティとして掲げている目標及び目標の実現により中長期的な投資主価値の向上につながるものとして、理解を得るべく引き続き投資家と対話を続けていくことを確認しているが、CO₂ 排出量の削減の目標達成のために追加的な設備投資を行うことはある程度の困難さを伴うものと考えられる。

⁸ 本資産運用会社提供資料より JCR 作成

< 高い環境性能を有する物件の取得 >

本投資法人は、今後優れた環境性能を有する物件を取得することにより、ポートフォリオ全体のCO₂排出削減効果の向上を企図している。本投資法人は、本資産運用会社のメインスポンサーである福岡地所とパイプライン契約を締結しており、物件譲渡に関して優先的に交渉する権利を有している。新規で開発される物件は、省エネルギー性能をはじめとする環境性能が既存物件に比べ高くなることが予想される。これより本投資法人は今後、外部成長により本借入金の SPT の達成への取り組みも進めることを施策の一つとしている。

以上より、本借入金の 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、本借入金の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

本借入金の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	

本借入金におけるKPIはCO₂排出削減量である。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、本投資法人の事業全体が対象となっており、保有する不動産ポートフォリオ全体（共同所有による持分が物件全体の25%に満たない物件及びたな卸資産は除く）を算定対象としているため、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

本投資法人は、現行の資産規模は約 2,200 億円と、J-REIT においては中堅に位置する。同業他社の中で初めての統合報告書を開示するなどして、高い問題意識を持っていることを具体的な取り組み内容とともに対外的に示している。CO₂ 排出量もしくは GHG 排出量を KPI としてサステナビリティ・リンク・ボンド/ローン調達している投資法人はすでに複数社あるが、上場リートの中では本投資法人が資産規模ベースで最も小さい。これより、今後他の不動産投資法人への波及効果は大きいものと考えられインパクトをもたらすことが想定される。

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

本借入金は、以下の観点から投下資本に対して効率性の高い投資計画を後押ししている。

本投資法人は環境負荷の低減をマテリアリティの一つとしており、数値目標として、本借入金の SPT である「2030 年度までに CO₂ 排出原単位を 2019 年度比 35%削減」を掲げている。SPT の達成によりサステナビリティへの取り組みが深化し、本投資法人の投資主価値の向上に貢献し得ると考えられる。

また、本投資法人は上記目標達成のために、省エネルギーに資する設備投資及び省エネルギー性能の高い物件の取得を進めるとしている。設備投資により、本投資法人のみならずテナントをはじめとするステークホルダーとの対話を通じて、本投資法人自体の取り組み及び環境問題の解決への貢献の重要性についての理解が進むものと考えられる。また、物件の取得に関しても、メインスポンサーである福岡地所をはじめとした物件所有者と省エネルギー性に関する議論がなされ、ひいては中長期的により環境に配慮した不動産が流通する端緒となりうると考えられる。

以上から、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

本投資法人は、SPT 達成に向けた取組を推進するにあたり、過去に行政等の補助金を活用した実績があり、今後も機会があれば活用する予定である。

今後も、公的資金によるバックアップが実施されることにより、本投資法人における CO₂ 排出量の削減が進むことが期待される。

⑤ 追加性：追加的なインパクトがもたらされるか

本借入金の 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 7.3 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、大気の水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. 借入金の特徴

(1) 評価の視点

本項では、本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) 借入金の特徴の概要と JCR による評価

▶▶▶ 評価結果

本借入金で定められた借入金の特徴は、SLLP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。

JCR は、本借入金の契約書類において、SPT を達成した場合に財務的特性を変化させる取り決めとなっていることを確認した。また、KPI の定義、SPT の設定、前提条件についても同契約書類に記載される。なお、本借入金の実行時点で予見し得ない状況により、KPI の定義や SPT の設定、前提条件が変更となった場合には、変更報告書を通じて、変更内容の説明について借入人から貸付人に報告する予定としている。

以上より、本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. レポーティング・検証

(1) 評価の視点

本項では、本借入金で定められたレポーティングについて、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、本借入金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) レポーティング・検証の概要と JCR による評価

▶▶▶ 評価結果

本借入金で定められたレポーティング・検証は、SLLP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 KPI のパフォーマンスについて、毎年あらかじめ定められたタイミングで直前に終了した年の実績を貸付人に開示する予定である。本借入金で設定した SPT の実績について、過年度分については外部認証機関により第三者検証を取得している。また、予期せぬ事情により進捗が遅れがみられている場合等に関しては、その原因分析と今後の対応策等についても貸付人に開示を検討する予定である。仮に期中において SPT にかかる重大な変更が発生した場合には、外部評価機関がレビューを行い、引き続き SLLP 等への準拠状況と当初想定していた野心度や有意義性が維持されるか否かを確認する。なお、返済期限到来年に借入人、サステナビリティ・コーディネーター及び JCR の三者で本借入金に係る振り返りを行い、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进行评估することとしている。

以上より、本借入金で定められたレポーティングについて、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. SLLP 等への適合性に係る結論

以上より、JCR は本借入金 が SLLP 等に適合していることを確認した。

(担当) 菊池 理恵子・任田 卓人

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 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・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・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・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 は借入人又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、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・ローン原則
- ・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

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、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。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、依頼者の求めに応じ、独立・中立・公平な立場から、サステナビリティ・リンク・ローンについて、APLMA、LMA、LSTA 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