

株式会社みずほ銀行が実施する 星野リゾート・リート投資法人に対する ポジティブ・インパクト・ファイナンスに係る第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、株式会社みずほ銀行が星野リゾート・リート投資法人に実施するポジティブ・インパクト・ファイナンスに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見は、株式会社みずほ銀行がみずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社（MHRT）による評価を踏まえて星野リゾート・リート投資法人（本投資法人）に実施するポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）（本ファイナンス）に対して、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）が策定した「PIF原則」及び「資金用途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク」（モデル・フレームワーク）及びポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク（不動産投資フレームワーク）への適合性、並びに環境省のESG金融ハイレベル・パネル設置要綱第2項(4)に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォース（PIF TF）が纏めた「インパクトファイナンスの基本的考え方」との整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、PIF第4原則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、(1)本投資法人に係るPIF評価の合理性及び本ファイナンスのインパクト、並びに(2)みずほ銀行・MHRT（総称して〈みずほ〉）のPIF評価フレームワーク及び本ファイナンスのPIF原則に対する準拠性等について確認を行った。

(1)本投資法人に係るPIF評価の合理性及び本ファイナンスのインパクト

本投資法人は星野リゾートグループをスポンサーとするホテル・旅館特化型の上場REITである。「投資信託及び投資法人に関する法律69条第1項に基づく設立に関わる届出」により、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）を設立企画人として、2013年3月6日設立、同年7月には不動産投資信託証券市場に上場された。株式会社星野リゾート（本スポンサー）が運営するホテル・旅館及び付帯設備を主要な投資対象としているほか、その他全国の宿泊施設も対象としている。2024年6月17日時点における保有物件数は69件、資産規模は2,266億円となっている。

本投資法人は、本資産運用会社と一体となり、ESGに関する各種取り組みを推進している。本投資法人は自然環境に配慮し、持続可能な社会に向けて観光を通して貢献するサステナビリティポリシーを定め、4つの柱を重要課題（マテリアリティ）として掲げている。また、本資産運用会社では代表取締役社長をはじめとするESG委員会が設置されており、ESG推進に係る方針・戦略・計画・施策の審議及び決議、また重要課題についての活動状況や達成状況が把握、確認可能な体制を構築している。

本ファイナンスでは、本投資法人のポートフォリオ全体に対する包括的分析が行われた。本投資法人及び本資産運用会社のサステナビリティ活動も踏まえ、インパクト領域につき特定のうえ 17 種類のインパクトが選定され、9 項目の KPI が設定された。これらのインパクトは、いずれも本投資法人のマテリアリティに係るものであり、ポジティブ・インパクトの増大として「健康・衛生」、「文化・伝統」、「経済収束」等が、またネガティブ・インパクトの抑制として「食糧」、「資源効率・安全性」、「気候」等がある。今後、これら 9 項目のインパクトに係る上記 KPI 等に対して、モニタリングが実施される予定である。

JCR は、本ファイナンスにおけるインパクト特定の内容について、モデル・フレームワークに示された項目に沿って確認した結果、適切な分析がなされていると評価している。また、本ファイナンスの KPI に基づくインパクトについて、PIF 原則に例示された評価基準に沿って確認した結果、多様性・有効性・効率性・追加性が期待されると評価している。当該 KPI は、上記のインパクト特定及び本投資法人、本資産運用会社のサステナビリティ活動の内容に照らしても適切である。さらに、本ファイナンスにおけるモニタリング方針について、本ファイナンスのインパクト特定及び KPI の内容に照らして適切であると評価している。従って JCR は、本ファイナンスにおいて、持続可能な開発目標（SDGs）に係る三側面（環境・社会・経済）を捉えるモデル・フレームワークの包括的インパクト分析（インパクトの特定・評価・モニタリング）及び不動産投資フレームワークの 4 つの投資目標（インパクトの明確化、市場水準及びサステナブルなリターン、インパクトの計測、追加的な資金やインパクトのフロー）が、十分に活用されていると評価している。

(2) 〈みずほ〉の PIF 評価フレームワーク及び本ファイナンスの PIF 原則に対する準拠性等

JCR は、〈みずほ〉の PIF 商品組成に係るプロセス、手法及び社内規程・体制の整備状況、並びに本投資法人に対する PIF 商品組成について確認した結果、PIF 原則における全ての要件に準拠していると評価している。また、本ファイナンスは「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的であると評価している。

以上より、JCR は、本ファイナンスが PIF 原則、モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークに適合していること、また「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合していることを確認した。

* 詳細な意見書の内容は次ページ以降をご参照ください。

第三者意見

評価対象：株式会社みずほ銀行の星野リゾート・リート投資法人に対する
ポジティブ・インパクト・ファイナンス

2024年10月31日
株式会社 日本格付研究所

目次

<要約>	- 3 -
I. 第三者意見の位置づけと目的	- 5 -
II. 第三者意見の概要	- 5 -
III. 本投資法人に係る PIF 評価等について	- 6 -
1. インパクト特定の適切性評価	- 6 -
1-1. 事業概要	- 6 -
1-2. インパクト特定の概要	- 12 -
1-3. JCR による評価	- 21 -
2. KPI の適切性評価及びインパクト評価	- 23 -
2-1. サステナビリティ経営体制の整備状況	- 23 -
2-2. KPI 設定の概要	- 27 -
2-3. JCR による評価	- 41 -
3. モニタリング方針の適切性評価	- 44 -
4. 不動産投資アプローチの適切性評価	- 46 -
4-1. インパクトの明確化	- 46 -
4-2. 市場水準及びサステナブルなリターン	- 47 -
4-3. インパクトの計測	- 47 -
4-4. 追加的な資金やインパクトのフロー	- 48 -
5. モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークの活用状況評価	- 48 -
IV. PIF 原則に対する準拠性等について	- 49 -
1. PIF 第 1 原則 定義	- 49 -
2. PIF 第 2 原則 フレームワーク	- 50 -
3. PIF 第 3 原則 透明性	- 51 -
4. PIF 第 4 原則 評価	- 51 -
5. インパクトファイナンスの基本的考え方	- 52 -
V. 結論	- 52 -

<要約>

本第三者意見は、株式会社みずほ銀行がみずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 (MHRT) による評価を踏まえて星野リゾート・リート投資法人 (本投資法人) に実施するポジティブ・インパクト・ファイナンス (PIF) (本ファイナンス) に対して、国連環境計画金融イニシアティブ (UNEP FI) が策定した「PIF 原則」及び「資金使途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク」(モデル・フレームワーク) 及びポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク (不動産投資フレームワーク) への適合性、並びに環境省の ESG 金融ハイレベル・パネル設置要綱第 2 項(4)に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォース (PIF TF) が纏めた「インパクトファイナンスの基本的考え方」との整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、PIF 第 4 原則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、(1)本投資法人に係る PIF 評価の合理性及び本ファイナンスのインパクト、並びに (2)みずほ銀行・MHRT (総称して〈みずほ〉) の PIF 評価フレームワーク及び本ファイナンスの PIF 原則に対する準拠性等について確認を行った。

(1)本投資法人に係る PIF 評価の合理性及び本ファイナンスのインパクト

本投資法人は星野リゾートグループをスポンサーとするホテル・旅館特化型の上場 REIT である。「投資信託及び投資法人に関する法律 69 条第 1 項に基づく設立に関わる届出」により、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) を設立企画人として、2013 年 3 月 6 日設立、同年 7 月には不動産投資信託証券市場に上場された。株式会社星野リゾート (本スポンサー) が運営するホテル・旅館及び付帯設備を主要な投資対象としているほか、その他全国の宿泊施設も対象としている。2024 年 6 月 17 日時点における保有物件数は 69 件、資産規模は 2,266 億円となっている。

本投資法人は、本資産運用会社と一体となり、ESG に関する各種取り組みを推進している。本投資法人は自然環境に配慮し、持続可能な社会に向けて観光を通して貢献するサステナビリティポリシーを定め、4 つの柱を重要課題 (マテリアリティ) として掲げている。また、本資産運用会社では代表取締役社長をはじめとする ESG 委員会が設置されており、ESG 推進に係る方針・戦略・計画・施策の審議及び決議、また重要課題についての活動状況や達成状況が把握、確認可能な体制を構築している。

本ファイナンスでは、本投資法人のポートフォリオ全体に対する包括的分析が行われた。本投資法人及び本資産運用会社のサステナビリティ活動も踏まえ、インパクト領域につき特定のうえ 17 種類のインパクトが選定され、9 項目の KPI が設定された。これらのインパクトは、いずれも本投資法人のマテリアリティに係るものであり、ポジティブ・インパクトの増大として「健康・衛生」、「文化・伝統」、「経済収束」等が、またネガティブ・インパクトの抑制として「食糧」、「資源効率・安全性」、「気候」等がある。今後、これら 9 項目のインパクトに係る上記 KPI 等に対して、モニタリングが実施される予定である。

JCR は、本ファイナンスにおけるインパクト特定の内容について、モデル・フレームワークに示された項目に沿って確認した結果、適切な分析がなされていると評価している。また、本ファイナンスの KPI に基づくインパクトについて、PIF 原則に例示された評価基準に沿って確認した結果、多様性・有効性・効率性・追加性が期待されると評価している。当該 KPI は、上記のインパクト特定及び本投資法人、本資産運用会社のサステナビリティ活動の内容に照らしても適切である。さらに、本ファイナンスにおけるモニタリング方針について、本ファイナンスのインパクト特定及び KPI の内容に照らして適切であると評価している。従って JCR は、本ファイナンスにおいて、持続可能な開発目標 (SDGs) に係る三側面 (環境・社会・経済) を捉えるモデル・フレームワークの包括的インパクト分析 (インパクトの特定・評価・モニタリング) 及び不動産投資フレームワークの 4 つの投資目標 (インパクトの明確化、市場水準及びサステナブルなリターン、インパクトの計測、追加的な資金やインパクトのフロー) が、十分に活用されていると評価している。

(2) 〈みずほ〉の PIF 評価フレームワーク及び本ファイナンスの PIF 原則に対する準拠性等

JCR は、〈みずほ〉の PIF 商品組成に係るプロセス、手法及び社内規程・体制の整備状況、並びに本投資法人に対する PIF 商品組成について確認した結果、PIF 原則における全ての要件に準拠していると評価している。また、本ファイナンスは「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的であると評価している。

以上より、JCR は、本ファイナンスが PIF 原則、モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークに適合していること、また「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整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、みずほ銀行が MHRT による評価を踏まえて本投資法人に実施する PIF に対して、UNEP FI の策定した PIF 原則、モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワーク、並びに PIF TF の纏めた「インパクトファイナンスの基本的考え方」に沿って第三者評価を行った。PIF とは、SDGs の目標達成に向けた企業活動を、金融機関等が審査、評価することを通じて促進し、以て持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとして、当該企業活動が与えるポジティブなインパクトを特定、評価のうえ、融資等を実行し、モニタリングする運営のことをいう。

PIF 原則は 4 つの原則からなる。第 1 原則は、SDGs に資する三つの柱（環境・社会・経済）に対してポジティブな成果を確認でき、ネガティブな影響を特定し対処していること、第 2 原則は、PIF 実施に際し、十分なプロセス、手法、評価ツールを含む評価フレームワークを作成すること、第 3 原則は、ポジティブ・インパクトを測るプロジェクト等の詳細、評価・モニタリングプロセス、ポジティブ・インパクトについての透明性を確保すること、第 4 原則は、PIF 商品が内部組織または第三者によって評価されていることである。

本第三者意見は、PIF 第 4 原則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、本投資法人に係る PIF 評価の合理性及び本ファイナンスのインパクト、並びに〈みずほ〉の PIF 評価フレームワーク及び本ファイナンスの PIF 原則に対する準拠性等を確認し、本ファイナンスの PIF 原則、モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークへの適合性、並びに「インパクトファイナンスの基本的考え方」との整合性について確認することを目的とする。

II. 第三者意見の概要

本第三者意見は、みずほ銀行が本投資法人との間で 2024 年 10 月 24 日付にて契約を締結する、資金用途を限定しない PIF に対する意見表明であり、以下の項目で構成されている。

<本投資法人に係る PIF 評価等について>

1. インパクト特定の適切性評価
2. KPI の適切性評価及びインパクト評価
3. モニタリング方針の適切性評価
4. 不動産投資アプローチの適切性評価
5. モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークの活用状況評価

<〈みずほ〉の PIF 評価フレームワーク等について>

1. 〈みずほ〉の PIF 商品組成に係るプロセス、手法及び社内規程・体制の整備状況が PIF 原則に準拠しているか
2. 〈みずほ〉が定めた社内規程に従い、本投資法人に対する PIF を適切に組成できているか

III. 本投資法人に係る PIF 評価等について

本項では、本投資法人に係る PIF 評価におけるモデル・フレームワークの包括的インパクト分析（インパクトの特定・評価・モニタリング）及び不動産投資フレームワークの 4 つの投資目標（インパクトの明確化、市場水準及びサステナブルなリターン、インパクトの計測、追加的な資金やインパクトのフロー）の活用状況、並びに本ファイナンスのインパクト（①多様性、②有効性、③効率性、④倍率性、⑤追加性）について確認する。

1. インパクト特定の適切性評価

1-1. 事業概要

(1) 沿革

星野リゾート・リート投資法人

本投資法人は投資信託及び投資法人に関する法律 69 条第 1 項に基づく設立に関わる届出により、株式会社星野リゾート・アセットマネジメントを設立企画人として、2013 年 3 月 6 日に設立された。2013 年 7 月には、本投資証券が東京証券取引所の不動産投資信託証券市場に上場された。なお、本投資法人は星野リゾートグループをスポンサーとする上場 REIT（リート）であり、株式会社星野リゾートが運営するホテル・旅館及び付帯施設を主要な投資対象とし、その他全国の宿泊施設を投資対象とする観光産業特化型のポートフォリオを構築している。

株式会社星野リゾート・アセットマネジメント

本資産運用会社は、株式会社星野リゾート 100%出資の子会社として 2010 年 5 月 14 日に設立され、2013 年から本投資法人の運用を主要な業務としている。

(参考) 株式会社星野リゾート

本スポンサーは、1904 年に軽井沢の地で創業し、1914 年には星野温泉旅館を開業した。1929 年には電力を得るために自家用小水力発電所を完成させた。1992 年には、所有を本業とせずリゾート運営会社を目指す経営方針に移行すると共に、自然環境の保全と観光の両立を図るための野鳥研究室（現ピッキオ）を設立した。1995 年に現社名の株式会社星野リゾートに変更し、2000 年にはゴミの資源化 100%を目指す「ゼロエミッション」達成に向けた「ゼロ委員会」を発足した。2001 年以降、施設価値再生を求めるリゾート施設や旅館の経営・運営に携わりながら、拠点を拡大し、2010 年以降「星野リゾート」のマスターブランド及びサブブランド戦略を開始した。2017 年には初の海外開発案件（星のやばり）を開業し、コロナ禍の 2020 年にはマイクロツーリズムやステークホルダーツーリズムを実践した。2024 年に開業 110 周年を迎え、2024 年 9 月 10 日現在、国内外で 73 の宿泊施設を運営している。

(2) 企業理念・投資方針・ポートフォリオ構築方針

本投資法人及び本資産運用会社は、星野リゾートグループ（スポンサー）のビジョン「Globally Competitive Hotel Management Company: 世界で通用するホテル運営会社」を共有している。本資産運用会社のビジョンは、「投資で、旅をおもしろく」で、旅は人と地域に豊かさを巡らせるものとの考え方に基づいている。持続可能な「投資」を通じて人々の旅をおもしろくすることによって、旅による豊かさが巡った社会を創っていきたいとの思いが込められたビジョンである。なお、ビジョンは、従業員による複数回のディスカッションを経て策定されている。

①基本理念・目指す姿

本投資法人は、基本理念として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、旅館及び付帯施設、並びに観光関連資産に投資を行い、中長期的な観点から運用資産の着実な成長と安定的な確保を図ることを掲げている。また、観光産業を通じて持続可能な地域経済及び社会の実現を図りながら、本投資法人の投資主が投資口の保有を通じて日本の観光産業の分野においてその成長の果実を享受できる仕組みを作ることを目指している。これらにより本投資法人の投資主価値の継続的な拡大を目指している。本投資法人は日本の観光の長期的な成長の果実を享受し、投資主の価値の最大化を図る観光立国リートとして、以下の目指す姿を掲げている。

星野リゾート・リート投資法人の目指す姿

Corporate Vision

日本の観光産業の長期的な成長の果実を享受し、投資主の価値の最大化を図る観光立国 REIT

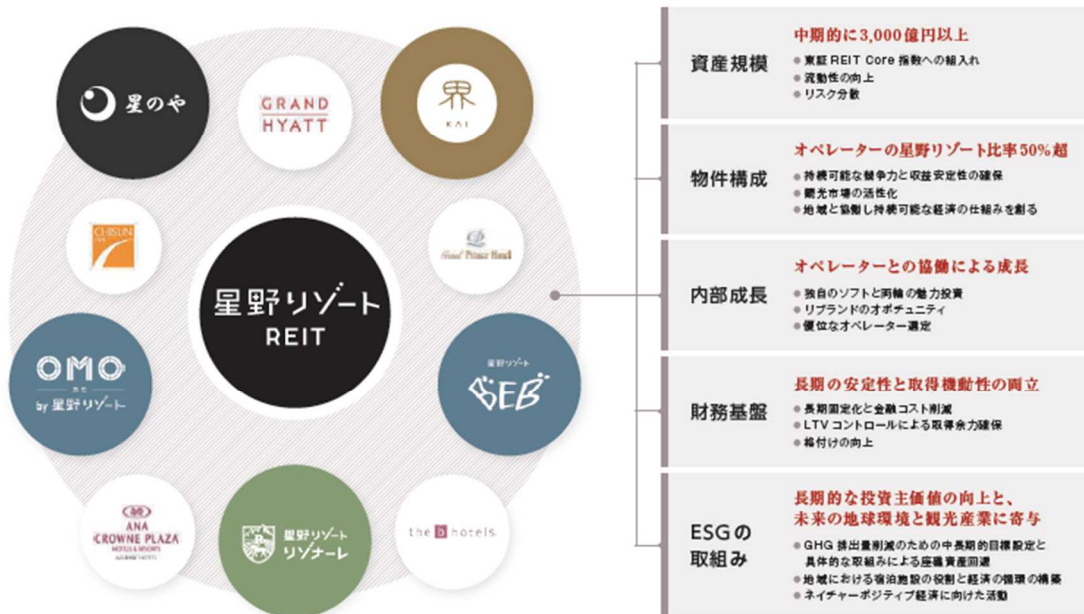


図 1 星野リゾート・リート投資法人の目指す姿

(出所) 星野リゾート・リート投資法人「2024年4月期決算説明資料」29頁より抜粋

②投資方針・ポートフォリオ構築方針

本投資法人は、本スポンサーとの間でスポンサーサポート契約を締結しているため、星野リゾートグループが保有する物件を安定的かつ継続的に取得する機会が得られ、情報や人的・物的資源及び観光産業やリゾート分野における知識・経験・ノウハウ等の提供による包括的なサポート体制が充実している。これらに加え、星野リゾートグループによる再生ノウハウや本資産運用会社の独自の物件情報の活用による外部成長、本資産運用会社とオペレーターとの協働、売上高や利益に連動した変動賃料の導入による内部成長が期待される。また、本投資法人は本資産運用会社と資産運用委託契約を締結し、独自に有するネットワークも活用して、長期的かつ安定的な収益力を備えている。

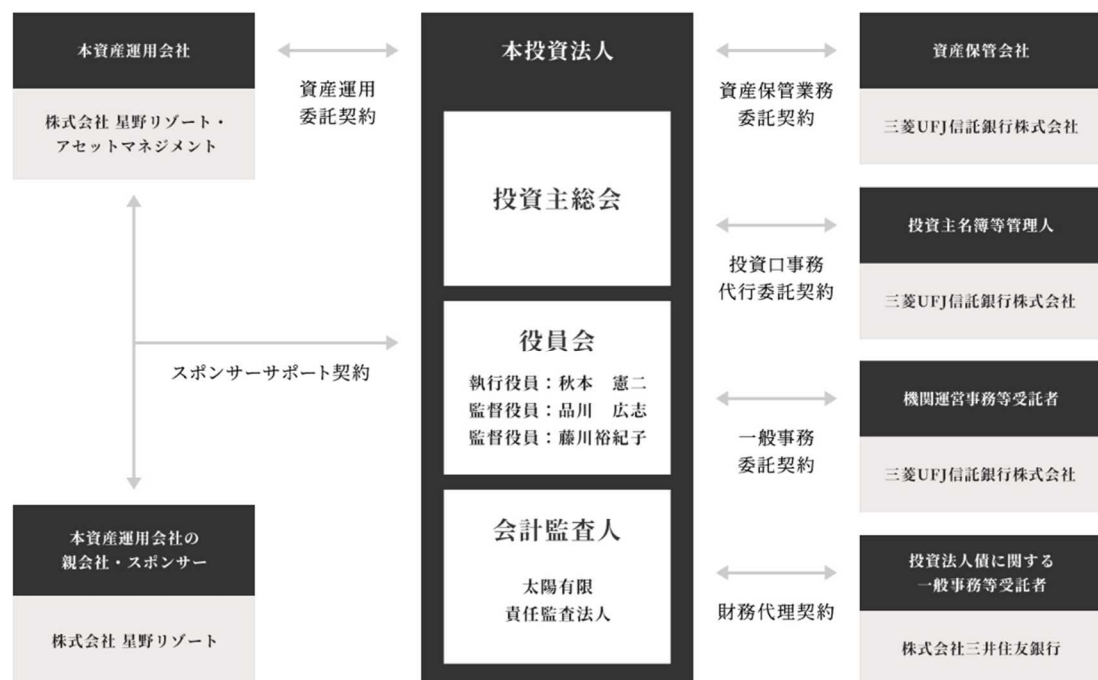


図 2 星野リゾート・リート投資法人の仕組み

(出所) 星野リゾート・リート投資法人ウェブサイト「投資法人の仕組み」より抜粋

投資の基本方針としては、①ホテル、旅館及び付帯施設、並びに観光関連資産への投資、②星野リゾートグループの運営力の活用、③星野リゾートグループ以外の運営物件に対する投資を掲げている。さらに、ポートフォリオ構築方針としては、投資資産対象である星野リゾートグループの運営する主要ブランド物件への投資を 50%超、その他星野リゾートグループ以外の運営物件への投資、及び、海外物件への投資 15%を上限として、中長期の保有を目的に、資産規模の拡大とポートフォリオの分散化を図る予定である。

また、本投資法人及び本資産運用会社は、環境 (Environment) ・ 社会 (Social) ・ ガバナンス (Governance) (併せて以下、「ESG」) に配慮した投資及び資産運用を行うことが本投資法人の持続可能性を高め、株主価値を最大化すると認識している。本投資法人は、

100年近く前から水力発電所を維持発展させ環境保全に取り組んできた本スポンサーとともに、ESG戦略（CSV;Creating Shared Value 考慮の運用）を達成すべく、ESGに配慮したポートフォリオ構築を目指している。

(3) 資産規模

本投資法人の資産規模は、10回の公募増資を経て、10年間で当初の150億円から、2024年6月17日時点において全体で69物件、2,266億円となっており、中長期的に3,000億円を目指している。

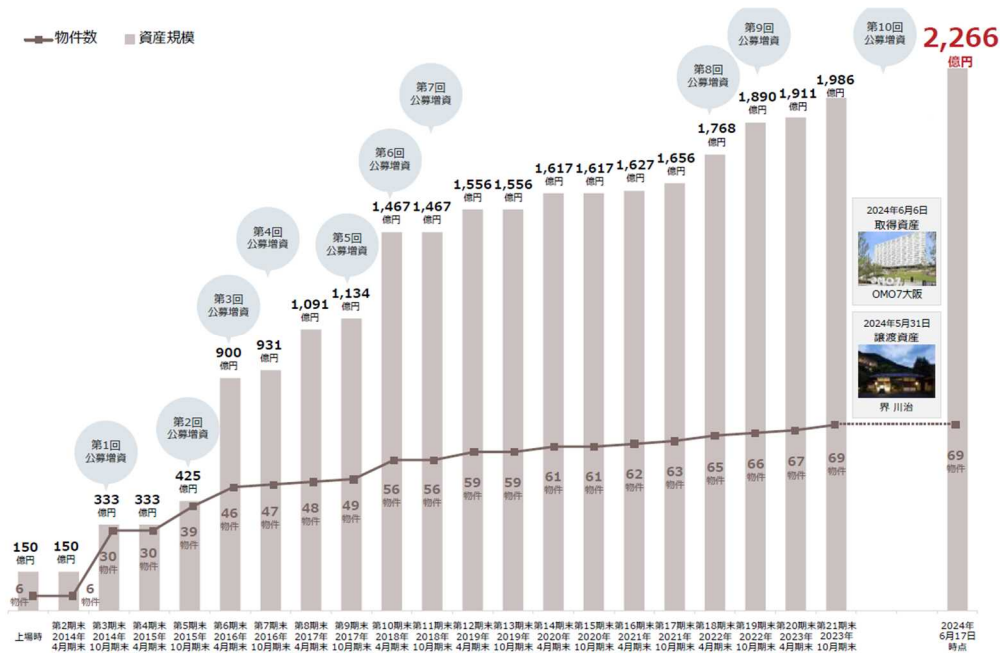


図3 星野リゾート・リート投資法人の資産規模

(出所) 星野リゾート・リート投資法人「2024年4月期決算説明資料」30頁より抜粋

(4) 対象ポートフォリオの内訳

本投資法人は観光産業特化型のリートであり、星野リゾート運営比率が49.3%を占める。星野リゾートのうち、ブランド別内訳では、星のや14%、リゾナーレ5%、界12%、OMO16%等である。星野リゾート以外では、ANAクラウンプラザ (IHG・ANA) 13%、the b (浅草除く) (イシン) 9%、グランドプリンス (西武・プリンス) 6%等が占める (図4)。

立地の地域的分布は、近畿地方 27.8%、九州・沖縄地方が 21.4%、中部地方が 16.8%、中国・四国地方 13.6%、関東地方 10.6%、北陸地方 6.4%、北海道・東北地方 3.5%である (2024年6月6日時点、ウェブサイト「ポートフォリオサマリー」)。

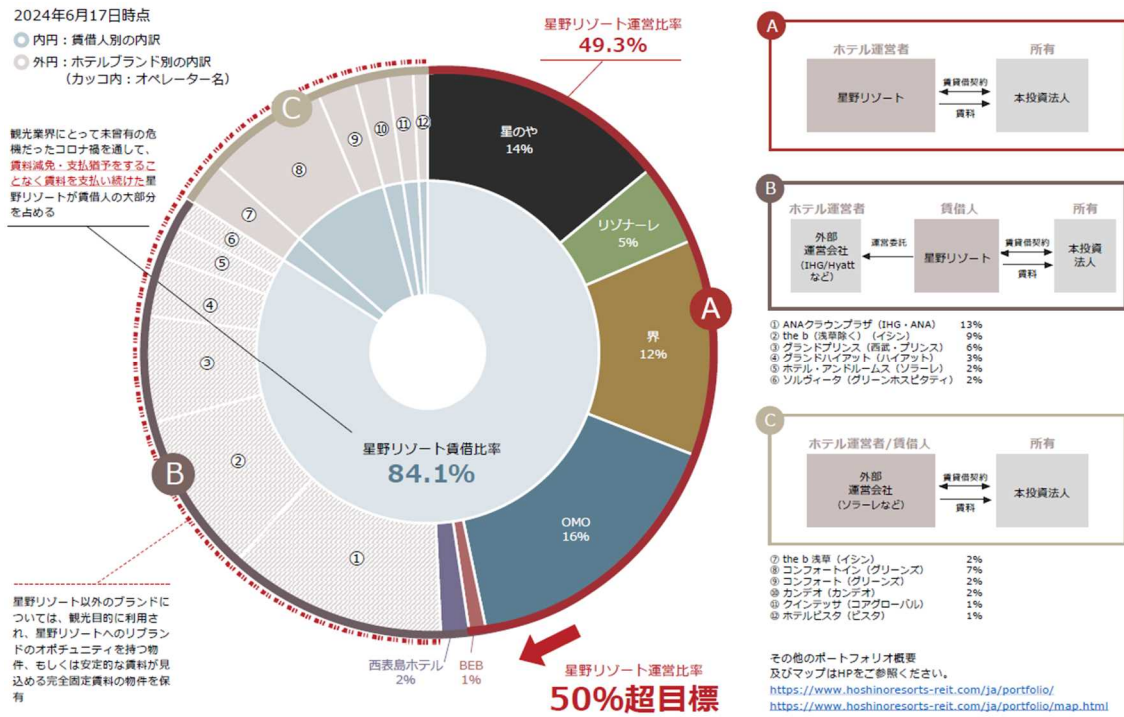














図 4 ポートフォリオ構成 (取得価格ベース)
(出所) 星野リゾート・リート投資法人「2024年4月期決算説明資料」31頁より抜粋

本投資法人の保有物件の主要なブランド別の概要は以下のとおりである。

2024年6月17日時点

オペレーター	星野リゾート					
ブランド名						
ジャンル	ラグジュアリーホテル	リゾートホテル	高級温泉旅館	都市観光ホテル	カジュアルホテル	その他個性的な宿泊施設
ブランド概要	独創的なテーマで圧倒的平日客へいざなうブランド	洗練されたデザインと豊富なアクティビティをそなえるリゾートホテル	地域の魅力を再発見、心地よい和にこだわった上質な温泉旅館	テンション上がる「街ナカ」ホテル	居酒屋以上 旅館未満みんなでルーズに過ごすホテル	日本や世界に原宿する個性豊立つリゾートホテルと温泉旅館
年間ADR (注1)	約93,000円 (注2)	約70,000円	約48,000円 (注3)	約16,000円 (注4)	約19,000円	約28,000円
代表的な施設	 星のや軽井沢	 リゾナーレ八ヶ岳	 界 箱根	 OMO7大阪	 BEB5軽井沢	 西表島ホテル
保有物件数	5	2	12	3	1	1
取得価格合計 (比率)	31,803 百万円 (14.0%)	10,383 百万円 (4.6%)	27,823 百万円 (12.3%)	35,819 百万円 (15.8%)	2,170 百万円 (1.0%)	3,650 百万円 (1.6%)

2024年6月17日時点




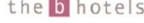






オペレーター	IHG・ANA・ホテルズ	Hyatt International	西武・プリンスホテルズ	イシシ・ホテルズ・グループ	グリーンズ
ブランド名					
ジャンル	フルサービス	フルサービス	フルサービス	宿泊特化	ロードサイド
ブランド概要	クラウンプラザがもつ世界基準のサービスとANAホテルが誇る高いホスピタリティをご提供するアップスケールホテル	ラグジュアリーでアイコンック、そしてグランドな滞在を提案するホテル	心地よく広々とした空間、のびやかな客室、充実したサービス。人と人のつながりを大切にする、交流の拠点となるホテル	全国主要都市で展開するスタイリッシュなシティホテル	高速道路のインターチェンジ付近や主要幹線道路沿いの宿泊特化型ホテル
年間ADR (注)	約14,000円	約33,000円	約19,000円	約10,000円	—
代表的な施設	 ANAクラウンプラザ富山	 グランドハイアット福岡	 グランドプリンスホテル大阪ベイ	 the b 赤坂	 コンフォートイン新潟亀田
保有物件数	3	1	1	5	22
取得価格合計 (比率)	28,401 百万円 (12.5%)	7,700 百万円 (3.4%)	13,866 百万円 (6.1%)	26,430 百万円 (11.7%)	15,995 百万円 (7.1%)

図 5 星野リゾート・リート投資法人のブランド別主要なポートフォリオ
 (出所) 星野リゾート・リート投資法人「2024年4月期決算説明資料」45-46頁より抜粋

1-2. インパクト特定の概要

(1) 対象ポートフォリオ属性インパクトの確認

本投資法人のアセットタイプは、前述の通り、ホテルに分類される。

これらのポートフォリオ属性について UNEP FI 不動産インパクト分析ツール¹に基づき、ポジティブインパクト及びネガティブインパクトを以下に示す。

表 1 属性別ポジティブインパクト・ネガティブインパクト

		本投資法人のポートフォリオ属性	
		ポジティブ	ネガティブ
入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質	水		●
	食糧	●	●
	住居		●
	健康・衛生	●	
	教育		
	雇用	●	
	エネルギー		
	移動手段		●
	情報		
	文化・伝統	●	●
	人格と人の安全保障	●	
	正義		
	強固な制度・平和・安全		●
	質（物理的・化学的特性）と有効利用	水	
大気			●
土壌			
生物多様性と生態系サービス			●
資源効率・安全性			●
気候			●
廃棄物			●
人と社会のための経済的価値創造	包括的で健全な経済	●	●
	経済収束		●
その他			

¹ 不動産インパクト分析ツール上のファンドの志向性を確認している。

(2) 国別インパクトの状況

① 所属国：日本

〈みずほ〉のPIF評価フレームワークでは、UNEP FI 不動産インパクト分析ツールが設定しているインパクト分野ごとの国別のニーズをベースとして、〈みずほ〉としてニーズのレベルが高いと判断したインパクト分野には重みづけをしている。具体的には、日本においては、「住居」、「健康・衛生」、「雇用」、「エネルギー」、「情報」、「文化・伝統」、「移動手段」、「水（質）」、「生物多様性と生態系サービス」、「資源効率・安全性」「気候」、「廃棄物」、「包括的で健全な経済」のニーズが高いという設定となっている。

② 所属地域：所属国内での特定地域

本投資法人のポートフォリオは日本全国に分散している。よって、本投資法人のポートフォリオ構築方針に基づき、特定地域を対象とした分析は実施していない。

③ 所属国：その他

日本以外の国別インパクトについては本投資法人の対象ポートフォリオの大宗が日本所在のため省略する。

(3) インパクトレーダーチャートによる分析結果

UNEP FI インパクト分析ツールにて示されるポジティブインパクト及びネガティブインパクト別に分析した結果を以下に示す

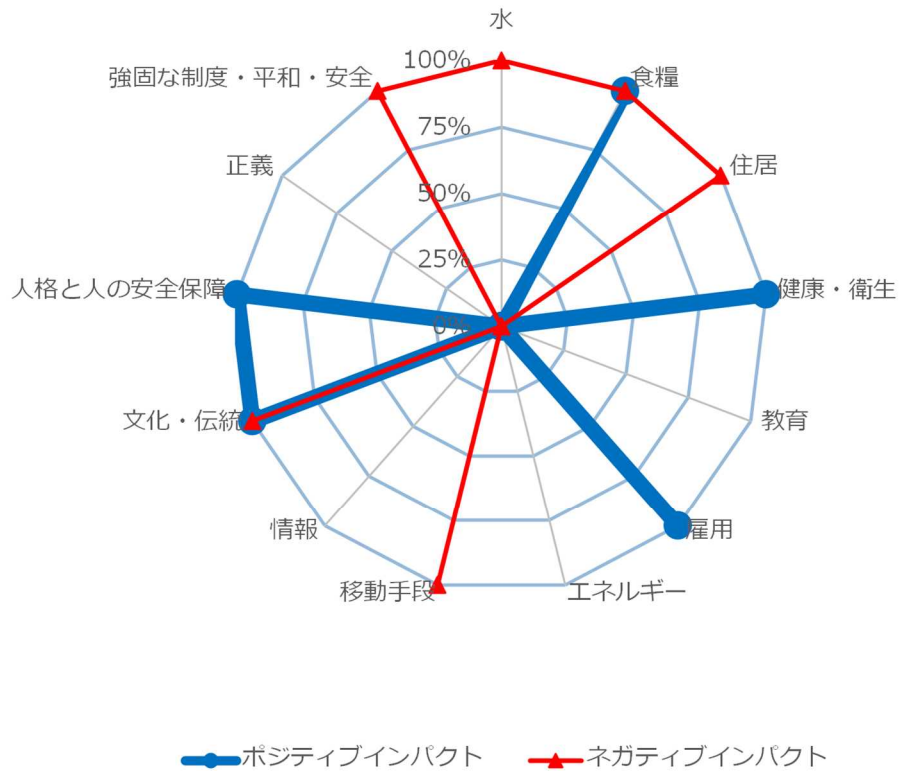


図 6 入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質についてのインパクトレーダーチャート

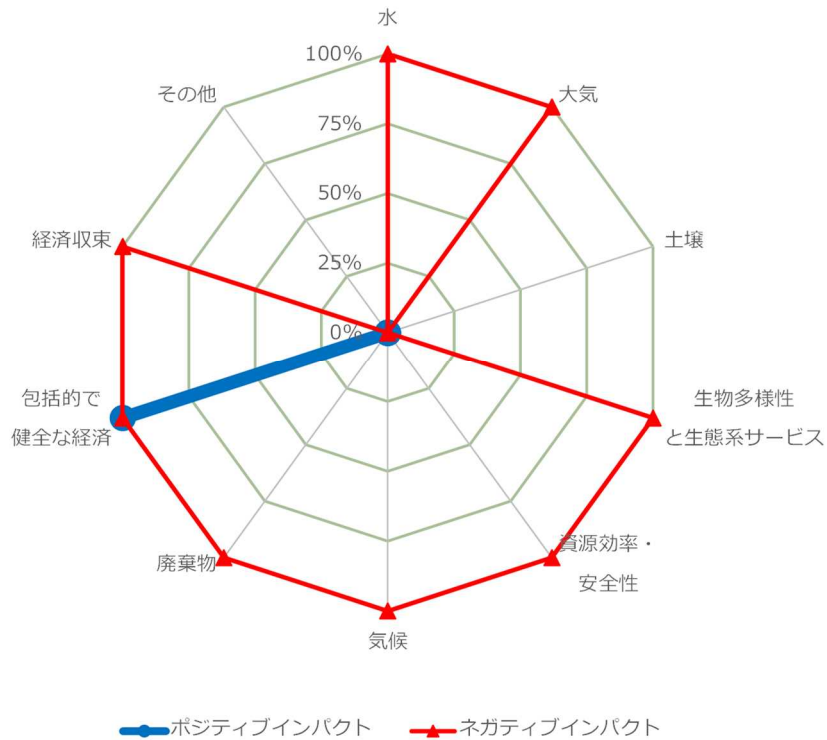


図 7 質（物理的・化学的特性）と有効利用及び人と社会のための経済的価値創造についてのインパクトレーダーチャート

<ポジティブなインパクトの向上が期待できる事項>

インパクトレーダーチャートによる分析の結果、UNEP FIにおける「入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質」の観点からは、「食糧」、「健康・衛生」、「雇用」、「文化・伝統」、「人格と人の安全保障」がポジティブなインパクトとして想定される。

「質（物理的・化学的特性）と有効利用及び人と社会のための経済的価値創造」の観点からは、「包括的で健全な経済」がポジティブなインパクトとして想定される。

<ネガティブなインパクトの低減が期待できる事項>

インパクトレーダーチャートによる分析の結果、UNEP FIにおける「入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質」の観点からは、「水（入手可能性）」、「食糧」、「住居」、「移動手段」、「文化・伝統」、「強固な制度・平和・安全」がネガティブなインパクトとして想定される。

「質（物理的・化学的特性）と有効利用及び人と社会のための経済的価値創造」の観点からは、「水（質）」、「大気」、「生物多様性と生態系サービス」、「資源効率・安全性」、「気候」、「廃棄物」、「包括的で健全な経済」、「経済収束」がネガティブなインパクトとして想定される。

(4) バリュチェーンの全体構造

リートでは、そのバリュチェーン（物件の取得・売却から運用）及びインベストメントチェーンにおいて、テナントによる宿泊施設の使用に起因する気候変動等の環境面への影響、人権や健康・安全・快適性などの社会面の影響を認識し考慮した上で、物件を取得し、適切な対応を施しながら運用を行っているかが重要である。本投資法人及び本資産運用会社は、環境・社会の両面における影響を十分に考慮し、運営している。

具体的には、物件取得時におけるデューデリジェンスの一環として、法務デューデリジェンスやエンジニアリング・レポート（ER）等を取得し、土壌汚染やアスベスト、PCB等の有害物質の含有がないか等の法令・規制リスク調査を実施するとともに、環境・社会面の確認・考慮に努めている。取得物件の環境・社会課題の有無の確認し、課題を有する場合には①物件取得前に治癒できるもの、②物件取得後比較的短期間で治癒できる見込みがあるもの、が成り立つ状況にあれば取得をし、成り立たない場合は取得そのものを見送る方針である。これは、当社の判断基準だけでなく、銀行のファイナンス基準（信託受託に準じる基準）も考慮しなければならない為、厳しい目線で運用されている。



図 8 星野リゾート・リート投資法人のバリュチェーン

(5) サステナビリティ方針

本投資法人は、本資産運用会社と実質一体となり、ESGに関する各種取り組みを推進している。本投資法人は自然環境に配慮し、持続可能な社会に向けて観光を通して貢献するサステナビリティポリシーを定め、目標として4つの柱を掲げ、重要課題（マテリアリティ）としている。具体的には以下とおりである。

□ サステナビリティ目標に関する4つの柱

1. 気候変動や大規模災害の低減を目的に保有施設の「環境建築化」を目指し、新築・改築・修繕の際には、エネルギー消費や温室効果ガス（GHG）排出、水消費、廃棄物量の削減等の環境負荷低減の実施・検討します。また、併せて再生可能エネルギーの導入検討も行い、レジリエンスの向上に努めます（以下、環境建築化）。
2. 「廃棄プラスチック」にみられる海洋マイクロプラスチックや陸上でのペットボトルなど使用を減らすため、プラスチックを可能な限り使用しないように

努めます。こうした活動を通じてお客様にはライフスタイルへの良い影響を与えられる関係を、サプライヤーとは協働できる関係を構築していきたいと考えます。また、全てのオペレーターとはプラスチックに限らず廃棄物管理全般に関する協働やグリーンリース契約の締結を進めます（以下、廃棄プラスチック）。

3. 「観光と地域」は切ってもきれない間柄ですが、地域の特性を大切にしていきながらともに経済を回していくことを考えていきたいと思えます。それには、業務を促進していく役職員の健康の増進のための定期健診をはじめとしたウェルネスも配慮した職場環境も整備していくことが必要です（以下、観光と地域）。
4. 個々を尊重する多様性（D）、公平性（E）、包摂性（I）のある働き方を推進します。まず、従業員一人ひとりが個性と才能を発揮できる環境を提供し、ジェンダー、年齢、国籍を超えた協生を目指します。また、事業を推進し目的を達成するにあたり、個人の違いを視野にいれ必要なものが提供される組織づくりに努めていきます。その努力は従業員が観光産業に係る日々の業務を通して地域文化や歴史に触れる際、異なる価値観への理解を深め、地域コミュニティとの協力や社会貢献活動への参加を促すことに繋がります。そうすることによって独創的で豊かなアイデアが創発され、新しい魅力やサービスが生まれるなど持続可能な経営を実現する取組みとして積極的に推進します（以下、DE&I）。

（出所）星野リゾート・リート投資法人ウェブサイト「サステナビリティポリシー」より抜粋

サステナビリティポリシーの実現に向けた推進体制を整備し、マテリアリティには紐づく KPI として、保有物件のグリーンビルディング認証取得等も設定されている。

本投資法人及び本資産運用会社は、「ESG に配慮した投資及び資産運用を行い、本投資法人の持続可能性を高めることによって、投資主価値を最大化することが重要である」との記載が有価証券報告書にあり、スポンサーとともに旅の効用を探究し、生物と人が共存できる自然環境を保つよう努力する旨を公表している。

なお、本資産運用会社は、2021 年 11 月に金融安定理事会（FSB）が設置した「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD; Task Force on Climate-related Financial Disclosures）」に賛同を表明するとともに、国内賛同企業による組織である「TCFD コンソーシアム」へ加入している。

(6) 本投資法人/本資産運用会社で特定したサステナビリティに係る重要課題と KPI の設定状況

本投資法人では、サステナビリティポリシーのなかで、サステナビリティ目標に関する 4 つの柱として重要課題（マテリアリティ）を特定している。具体的には、前出の「1-2.(5)サステナビリティ方針」のとおり、「環境建築化」、「廃棄プラスチック」、「観光と地域」、「DE&I」である。「環境建築化」では、GHG 排出量や水消費量、「廃棄プラスチック」ではポンプボトルの採用やアメニティ削減などの取り組み及び食品ロスの対策による 3R（リデュース、リユース、リサイクル）の推進、「観光と地域」では「界」や「OMO」ブランドでの宿泊客に提供する文化体験や都市観光等、「DE&I」では、フラットな組織文化や福利厚生制度等の取り組みを位置づけ、SDGs の 17 目標との関連づけを整理している。

これらの施策はウェブサイトにおいて、環境面の重要課題であるエネルギー、GHG、廃棄物の項目については定量的な目標値・実績値が、社会面の重要課題は定量的及び定性的に開示されている。



サステナビリティ目標

本資産運用会社は、省エネルギー、温室効果ガス排出削減など宿泊事業において重要な環境課題として認識し、個別のポリシーを設け環境負荷の低減を試みます。

宿泊者とそこで働くスタッフに「がまんしない、がまんさせない」をコンセプトに工夫と対策をしております。

エネルギー等使用量の削減目標について以下のとおり設定します。

個別物件について、長期のパフォーマンス改善目標としてエネルギー、GHG に関しては 2050 年のネットゼロへ向け、2030 年を目途に 40% 以上（2020 年比）の GHG 削減、また水消費に関しては運用会社の節水ポリシーにて、年 1% の削減を基本として 5 年間の中長期でそれぞれの目標をもち、毎年開示しポートフォリオの健全化に努めます。



図 9 星野リゾート・リート投資法人の KPI 目標設定状況（例）
 （出所）星野リゾート・リート投資法人ウェブサイト「環境への対応（E）」より抜粋

<環境に係る重点課題と KPI>

環境に係る重要課題としては、「環境建築化」と「廃棄プラスチック」の2つが設定されている。これらの重要課題のそれぞれについて KPI が設定されており、実績、KPI にかかる目標値と目標年が記載されている。

<社会・経済に係る重点課題と KPI>

社会・経済に係る重要課題としては、「観光と地域」、「DE&I」の2つが設定されている。これらの重要課題のそれぞれについて KPI が設定されており、実績が記載されている。

<ガバナンスに係る重点課題と KPI>

ガバナンスに係る重要課題としては、特に設定されていないがコンプライアンス基本方針やリスク管理体制を整備し、コンプライアンスを重視した経営を推進するための運用体制が構築されている。

(7) インパクト領域の特定

UNEP FI の定めた不動産投資インパクト分析ツールを用い、本件の対象とするインパクトの重点領域ならびに本投資法人・本資産運用会社の分析を踏まえ、以下のとおり 17 種類のインパクト領域を特定した。

なお、「1-2.(3)インパクトレーダーチャートによる分析結果」でチャート上確認したポジティブインパクトにつき、「健康・衛生」「雇用」「文化・伝統」「包括的で健全な経済」については、本投資法人のそれぞれ保有物件でのテナント満足度調査、地域経済活性化に資することから特定した。

また、本投資法人に係るポジティブインパクトとして、人材育成の取り組みを評価すべく「教育」を、環境認証取得を評価すべく「気候」「資源効率・安全性」を、希少種動物への保護活動が生物多様性の保全に資することから「生物多様性と生態系サービス」を、地域活性化への取り組みから「経済収束」を特定している。

さらに、本資産運用会社に係るネガティブインパクトとして、従業員のための健康増進の取り組みを評価すべく「健康・衛生」を特定したが、後述の理由により、KPI の設定対象外とした。

ネガティブインパクトのうち、グレーアウトしたその他 10 種類のインパクトについては、法令遵守等、適切なプロセスにおいてネガティブインパクトを抑制していることをヒアリングにおいて、確認していることから、KPI 設定対象外とした。

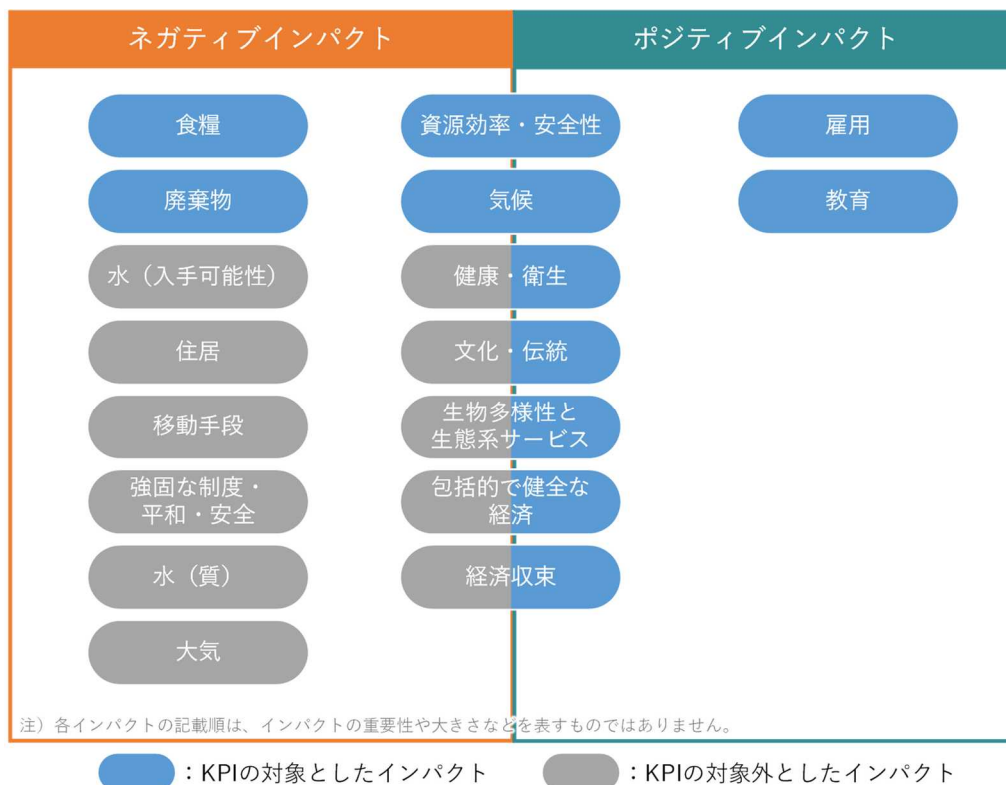


図 10 本件における重点領域

1-3. JCR による評価

JCR は、本ファイナンスにおけるインパクト特定の内容について、モデル・フレームワークに示された項目に沿って以下のとおり確認した結果、適切な分析がなされていると評価している。

モデル・フレームワークの確認項目	JCRによる確認結果
事業会社のセクターや事業活動類型を踏まえ、操業地域・国において関連のある主要な持続可能性の課題、また事業活動がこれらの課題に貢献するかどうかを含めて、事業環境を考慮する。	資産類型・所在エリア・サプライチェーン等の観点から、本投資法人のポートフォリオ全体に対する包括的分析が行われ、インパクト領域が特定されている。
関連する市場慣行や基準（例えば国連グローバル・コンパクト10原則等）、また事業会社がこれらを遵守しているかどうかを考慮する。	本投資法人は、TCFD提言への賛同表明を行い、本資産運用会社とともに対応を進めていることが確認されている。
CSR報告書や統合報告書、その他の公開情報で公に表明された、ポジティブ・インパクトの発現やネガティブ・インパクトの抑制に向けた事業会社の戦略的意図やコミットメントを考慮する。	本投資法人は、サステナビリティポリシーを定め、4つの柱をマテリアリティとして、項目ごとに主な取り組み内容と目標値、目標年、KPIを設定している。
グリーンボンド原則等の国際的イニシアティブや国レベルでのタクソノミを使用し、ポジティブ・インパクトの発現するセクター、事業活動、地理的位置（例えば低中所得国）、経済主体の種類（例えば中小企業）を演繹的に特定する。	UNEP FIのインパクト分析ツール、グリーンボンド原則・ソーシャルボンド原則のプロジェクト分類等の活用により、インパクト領域が特定されている。
PIF商品組成者に除外リストがあれば考慮する。	本投資法人は、〈みずほ〉の定める融資方針等に基づく不適格企業に該当しないことが確認されている。
持続可能な方法で管理しなければ、重大なネガティブ・インパクトを引き起こし得る事業活動について、事業会社の関与を考慮する。	本投資法人のポートフォリオで想定し得る重要なネガティブ・インパクトとして、GHG排出量削減や水使用量、廃棄物の削減等が特定されている。これらは、本投資法人のマテリアリティ等で抑制すべき対象と認識されている。

<p>事業会社の事業活動に関連する潜在的なネガティブ・インパクトや、公表されている意図と実際の行動（例えばサプライチェーンの利害関係者に対してや従業員の中での行動）の明らかな矛盾を特定するため、考え得る論点に関する利用可能な情報を検証する。</p>	<p>〈みずほ〉は、原則として本投資法人の公開情報を基にインパクト領域を特定しているが、重要な項目に関しては、その裏付けとなる内部資料等の確認及びヒアリングの実施により、手続きを補完している。なお、JCRは本投資法人に対するヒアリングへの同席等により、開示内容と実際の活動内容に一貫性があることを確認している。</p>
--	---

2. KPIの適切性評価及びインパクト評価

2-1. サステナビリティ経営体制の整備状況

(1) サステナビリティ方針・中長期ビジョン、経営計画との統合の進展度

本ファイナンスでは、「1-2.(5)サステナビリティ方針」を踏まえ、本投資法人、本資産運用会社のサステナビリティ方針が経営計画と十分に統合され、また定量的指標の設定等の報告がなされていると判断できることから、本投資法人、本資産運用会社におけるサステナビリティの経営計画への統合進展度は「Level-H」と評価されている。

表2 サステナビリティについての経営計画への統合レベル

レベル	概要
Level-H	該当ポートフォリオの投資方針にサステナビリティについての言及があるもの。
Level-M	アセットマネジメント会社の決算説明にサステナビリティについての明確な記載はないものの、サステナビリティに連動する記述が見受けられるもの。
Level-L	何れの公表情報にサステナビリティに関する記述がなく、サステナビリティに関する方針、ビジョン等対外的に公表可能な記述がないもの。

(2) サステナビリティ開示体制、透明性

本投資法人と本資産運用会社は、今後の成長と競争力強化にはサステナビリティへの取り組みが欠かせないものと認識している。また、その取り組みを投資家やステークホルダーに対して、適切に開示することに努めている。

本投資法人では、保有物件の省エネルギー化・環境負荷低減のためのグリーンリース締結割合の目標・KPIの設定を行っている。環境面については、エネルギー消費量、水消費量、廃棄物リサイクル率等の定量的な KPI と実績値等が情報開示されている。GHG 排出量削減については 2030 年と 2050 年の中長期目標が設定されて、目標値も開示されている。一方で、他の重要課題については、主な取り組みの内容や実績が開示されているものの目標が定性的に留まっている、または設定がない項目もある。今後、本投資法人による目標の設定や定量化、定量目標の設定が困難な項目については開示の高度化に期待したい。

なお、本投資法人の保有物件における、サステナビリティに関する外部評価では 2023 年 GRESB リアルエステイト評価において、GRESB レーティングで「3 スター」を 3 年連続で取得している。更に ESG 情報開示の充実度を測る GRESB 開示評価においても、最上位の「A レベル」の評価を 3 年連続で取得している。

従って、本投資法人は環境社会面について開示体制を備え、透明性が見受けられることから、「Level-H2」と評価されている。

表 3 サステナビリティについての開示情報のレベル

レベル	概要	目標開示		実績開示
		定量	定性	
Level-H2	サステナビリティについての定量的目標開示、実績開示がなされているもの	あり	あり	あり
		あり	なし	あり
Level-H1	サステナビリティについての定性的目標開示、実績開示がなされているもの	なし	あり	あり
Level-M2	サステナビリティについての目標開示はなされていないものの、実績開示がなされているもの	なし	なし	あり
	サステナビリティについての定量的目標開示がなされているものの、実績開示がなされていないもの	あり	あり	なし
Level-M1	サステナビリティについての定性的目標開示がなされているものの、実績開示がなされていないもの	なし	あり	なし
Level-L	サステナビリティについての目標開示、実績開示がなされていないもの	なし	なし	なし

(3) サステナビリティ体制の強度

＜サステナビリティについての専門組織について＞

前述のように、本資産運用会社と本投資法人が実質一体となり、ESGに関する各種取り組みを推進している。本資産運用会社では、サステナビリティの取り組みを推進するため、代表取締役社長、投資運用本部長、経営企画本部長、財務経理本部長、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(委員長)をメンバーとしてESG委員会が設置されており、月に1回の頻度で委員会が設定され、ESG推進に関わる方針・戦略・計画・施策の審議及び決議、実績評価及びモニタリングの状況、情報開示の推進の審議及び決議が行われている。同委員会での審議事項は、グリーンファイナンスのフレームワークに適合する物件やプロジェクトの選定、従業員満足度調査の報告などで、取締役会への報告によって問題点や課題が共有され、見直しが必要とされるものは、改善策を検討するよう指導が可能な体制となっている。

また、実務的にサステナビリティを支援するために、サステナビリティ推進室が設置され、脱炭素に向けたロードマップの作成等の取り組みを推進している。

本投資法人のサステナビリティ推進全般を担う組織としてESG委員会が設置されていることから、「L-H」と評価されている。



図 11 星野リゾート・リート投資法人のサステナビリティ推進体制

(出所) 星野リゾート・リート投資法人「2024年4月期(第22期)有価証券報告書」19頁より抜粋

<経営報告の体制について>

前項のとおり、本資産運用会社の ESG 委員会は、代表取締役社長、投資運用本部長、チーフ・サステナビリティ・オフィサー等から構成され、各種施策実施に係る決定を行い、取締役会及び投資法人役員会へ報告を行っている。ESG 委員会にて重要課題についての活動状況や達成状況が把握、確認される体制になっている。ヒアリング時に、投資ポートフォリオのソーシングを通じて親密な関係にあるスポンサーとの利益相反防止については、第三者からの取得や外部牽制機能が働くように、独立したガバナンスを堅持していることも確認されている。

以上から、取締役会等経営レベルの意思決定が可能な会議体に対して定期報告がなされ、必要に応じて改善の指導が可能な体制が整備されていると判断できることから、「L-H」と評価されている。

表 4 サステナビリティ体制の強度についてのチェックリスト

チェック項目	概説
サステナビリティについての専門組織やサステナビリティ委員会について	L-H：サステナビリティ専門部署や委員会を有している L-M：環境・CSR 担当が対応 L-L：専門組織なし、総務系、IR 系部署等における兼務
経営報告の体制について	L-H：投資委員会等経営レベルの意思決定が可能な会議体に対して定期報告がなされ、必要に応じて改善の指導が可能な体制 L-M：何らかの会議体に対して定期報告がなされる体制 L-L：投資委員会報告等の体制を持っていない

2-2. KPI 設定の概要

本ファイナンスでは、上記のインパクト特定及び本投資法人のサステナビリティ活動を踏まえて 17 種類のインパクトが選定され、9 項目で KPI が設定された。

(1) 資源効率・安全性（ネガティブ）

① KPI 設定の考え方

世界では、地球温暖化に伴う気候変動対策として消費エネルギーの削減が喫緊の課題となっており、エネルギー効率の改善が求められている。また、気候変動や経済発展、水資源の枯渇等にとまなう、水の供給不足が懸念されており、限りある水資源を有効に活用することが求められている。

宿泊業における消費エネルギーでは、給油や冷暖房などの熱源システムと照明の割合が高く、水の消費が多いのも課題である。本投資法人では、保有物件の省資源化を通じた、環境負荷低減の取り組みを実施している。環境負荷低減の一環として、保有物件のグリーンリース契約の締結と水消費量の削減に取り組んでいることから、本ファイナンスにおいて、KPI として「グリーンリース契約締結割合」及び「水消費量の削減に向けた取り組み」を設定した。

② KPI

本投資法人では、環境負荷の低減や改善を目的として、保有物件のテナントと協働し、電気・ガス・その他の燃料の消費量、GHG 排出量、水の消費量、廃棄物の発生量・処理及びリサイクル状況等について、グリーンリース契約を交わす取り組みを進めている。

過年度における KPI、及び目標・方針は以下のとおりであり、2024 年 6 月 28 日時点において、グリーンリース契約割合は 92%と既に目標の 80%以上を達成している。契約の締結はテナントの意向もあることから、目標値は 80%以上とすることとするが、本投資法人としては可能な限りグリーンリース契約を目指す意向である。

なお、グリーンリース契約締結割合は、「グリーンリース契約締結済みの物件の賃貸可能面積合計÷ポートフォリオ全体の賃貸可能面積合計」として算定する。

水消費量原単位では、保有物件における節水型シャワーヘッドや節水型トイレへの取り換え等による対策が奏功し、2023 年度は 3.1%削減となっている。宿泊の増加に伴い水消費量の増加が懸念されることから、今後は水消費量の状況を精査し、削減対策を検討する。KPI 目標は水消費量の削減に向けた定性的な取り組みとして、ベストエフォートベースで毎年度 1%削減を目指し、本ファイナンスでは、水消費量原単位をモニタリングする。

表 5 過年度における KPI 状況

KPI [資源効率・安全性]	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
グリーンリース契約締結割合	2021 年 10 月 31 日時点 80.7%	2022 年 10 月 31 日時点 81.6%	2023 年 10 月 31 日時点 83.6%	2024 年 6 月 28 日時点 92.1%
締結済みの物件数	31/63	34/66	36/69	57/69
水消費量原単位 (m ³ /m ²)	3.1	3.2	3.1	-
原単位削減率	3.3%増加	3.2%増加	3.1%削減	-

(出所) 星野リゾート・リート投資法人、各年度決算説明資料及びウェブサイトより作成

③ 目標

表 6 目標・方針

KPI [資源効率・安全性]	目標
グリーンリース契約締結割合	毎年度：80%以上
水消費量削減に向けた取り組み	毎年度：取り組みの実施

(2) 気候（ネガティブ）

① KPI 設定の考え方

気候変動問題は、国際社会が一体となって、喫緊に取り組むべき重要な課題である。2020 年に日本は 2050 年カーボンニュートラルを宣言しており、企業においても社会的な責任として気候変動対策が求められている。本投資法人は、気候変動の進行が、地球上の自然環境や世界の社会構造、人類をはじめとする生物の営みに劇的な変化をもたらし、ビジネス全体に重大な影響を与える重要課題であると認識し、2050 年のネットゼロに向けたロードマップを作成して GHG 排出量の削減に取り組んでいる。

本ファイナンスにおいては、こうした取り組みを推進すべく、KPI として「GHG 排出量削減率」を設定した。

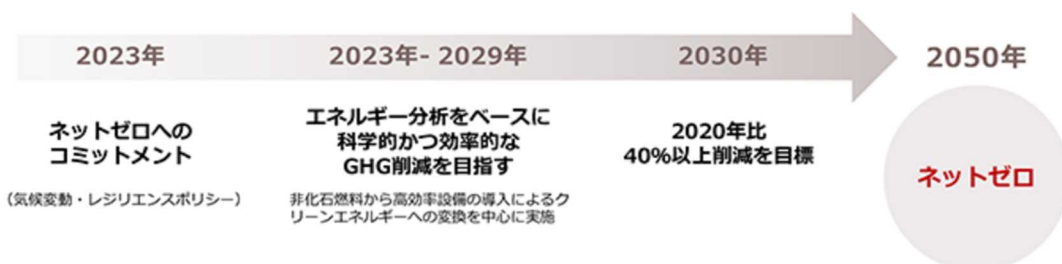


図 12 2050 年のネットゼロに向けたロードマップ

(出所) 星野リゾート・リート投資法人ウェブサイト「気候変動に対する取組み」より抜粋

② KPI

過年度における KPI、及び目標・方針は以下のとおりである。GHG 排出量は、2020 年以降一貫して増加傾向にあるが、その理由としては物件数の増加とコロナ禍からの経済活動の復調による影響が考えられる。一方、GHG 削減に向けては、カーボンオフセット（非化石証書、PPA）による電力の再エネ化を中心に、建築物の省エネ化、高効率設備の導入、LED やインバーターモーターへの交換等の省エネ努力の徹底、規模の大きな設備投資などの組み合わせによって、排出量削減を図ることとしている。なお、GHG 排出量削減目標については、物件数の増加等に伴い、現時点では大きく乖離していることから、今後のモニタリングをとおして、目標の見直し等も検討していくこととする。

表 7 過年度における KPI 状況

KPI [気候]	2021 年度	2022 年度	2023 年度
GHG 排出量 (t-CO ₂)	51,274	54,929	61,790
削減率 (2020 年比)	21.5%増加	30.1%増加	46.4%増加

(出所) 星野リゾート・リート投資法人ウェブサイト「環境への対応 (E)」より作成

③ 目標設定

表 8 目標・方針

KPI [気候]	目標
GHG 排出量 削減率 (2020 年比)	2030 年：40%削減 2050 年：ネットゼロ

(3) 気候、資源効率・安全性 (ポジティブ)

① KPI 設定の考え方

2050 年カーボンニュートラルに向けて、不動産投資法人においても、持続的な成長には気候変動対策や資源効率の向上が不可欠である。今後、環境規制によるコスト増に加え、投資家や宿泊客の環境意識が高まる一方、省エネ性能が低い物件や資源効率に考慮していない物件は座礁資産として捉え、需要が下がることが中長期リスクとして予測されている。本投資法人では、中長期的に選ばれるホテルを目指し、カーボンオフセットによる電力の再エネ化や高効率設備への交換、水力発電や温泉排湯の活用などに加え、3R の推進や生態系に考慮した活動なども積極的に展開して、環境認証を取得している。本ファイナンスにおいては、こうした取り組みを推進すべく、KPI として「環境認証取得物件割合」を設定した。

② KPI

過年度における KPI、及び目標・方針は以下のとおりである。CASBEE（建築環境総合

性能評価システム) 不動産評価認証において、「星のや軽井沢 (ハルニレテラス)」が S ランクを取得している。また、省エネルギー性能を客観的に評価する BELS (建築物省エネルギー性能表示制度) 認証においては、本投資法人が保有する 69 物件中 34 物件 (2024 年 3 月末までに 27 物件、4 月の建築物の省エネ性能表示制度の告示改正・施行後に 7 物件) が評価を取得している。

環境認証の取得基準等が厳しくなる中、現在の環境認証取得物件割合の 30% 超はホテルセクターのリートにおいて既に高い水準を達成している。大型物件などを取得した際には一時的に目標を下回る可能性もあることから、KPI 目標は 30% 以上とし、毎年度、同指標をモニタリングする。

表 9 過年度における KPI 状況

KPI [気候、資源効率・安全性]	2023 年度	2024 年度
環境認証取得物件割合	22.10% (対象 17 物件)	2024 年 4 月期 31.3% 2024 年 7 月 2 日 36.1% (対象 35 物件)

(出所) 星野リゾート・リート投資法人ウェブサイト「環境への対応 (E)」より作成

③ 目標設定

表 10 目標・方針

KPI [気候、資源効率・安全性]	目標
環境認証取得物件割合	毎年度：30%以上

※対象範囲：CASBEE・BELS 取得物件の賃貸可能面積に、当該物件全体に占める認証取得部分の割合を乗じたうえで、ポートフォリオ全体の賃貸可能面積で除して算出

(4) 廃棄物 (ネガティブ)

① KPI 設定の考え方

資源投入量及び消費量を抑え、廃棄物発生を最小化につながる経済活動全体の在り方が強調されている「循環経済 (サーキュラーエコノミー)」の取り組みは、気候変動対策、生物多様性の保全と並んで国際社会共通の強化すべき課題として位置づけられている。日本では 2022 年 9 月に、2050 年を見据えた目指すべき循環経済の方向性と、素材や製品など分野ごとの 2030 年に向けた施策の方向性を示した「循環経済工程表」が公表され、ライフサイクル全体での資源循環に基づく脱炭素化の取り組みを官民が一体となって推進している。本投資法人では、ポンプボトルの採用やアメニティの削減などにより、プラスチックを可能な限り使用しないように努めており、こうした活動を通じて顧客やサプライヤーとライフスタイルへの良い影響を与えられる関係の構築を目指している。本ファイナンスにおいては、KPI として「廃棄物管理の実施」を設定した。

② KPI

過年度における KPI、及び目標・方針は以下のとおりである。物件数の増加に伴い、廃棄物重量としては増加傾向にあるが、(保有物件のうちデータ取得面積が 100 の物件の廃棄物リサイクル量) ÷ (保有物件のうちデータ取得面積が 100 の物件の廃棄物発生量) で算定されるリサイクル率は、20%以上を維持している。本投資法人は引き続き、資源リサイクル推進を目的とした多種類分別を進め、3R (リデュース、リユース、リサイクル) の取り組みを推進するとともに、全てのオペレーターと廃棄プラスチックの削減に限らず廃棄物管理全般に関する協働やグリーンリース契約の締結を進める意向である。なお、KPI としては毎年度の取り組みの実施を目標とするが、モニタリング指標としてはリサイクル率を設定することとする。

表 11 過年度における KPI 状況

KPI [廃棄物]	2021 年度	2022 年度	2023 年度
リサイクル率 (%)	20.1% (50 件)	21.9% (59 件)	21.2% (61 件)

(出所) 星野リゾート・リート投資法人ウェブサイト「環境への対応 (E)」より作成

③ 目標設定

表 12 目標・方針

KPI [廃棄物]	目標
廃棄物管理の実施	毎年度：取り組みの実施

(5) 食糧、資源効率・安全性、廃棄物 (ネガティブ)

① KPI 設定の考え方

世界では貧困や飢餓に苦しむ人々がいる一方で、大量生産された食品がまだ食べられるにも関わらず廃棄されている。これは食品ロスと呼ばれ、貴重な食糧や天然資源の無駄づかいであり、資源効率の観点から、世界共通の取り組むべき課題である。天然資源はその有限性や採取に伴う環境負荷が生じること、また、最終的には廃棄物等になることから、より少ない資源を活用し、循環させて使用することが重要である。

日本では、令和元年の「食品ロスの削減の推進に関する法律」等により総合的に取り組みが推進されており、食品ロス発生量は、環境省によれば平成 27 年度の 646 万トンを一ピークに令和 4 年度は 472 万トンと減少傾向にある²。そのうち約 50%が事業系から発生しており、食事提供が欠かせない宿泊業では、食品ロス対策は重要なテーマとなっている。

本投資法人では、保有物件において食品ロス対策に取り組んでおり、本ファイナンスで

² https://www.env.go.jp/press/press_03332.html

は、KPIとして「食品ロスの削減に向けた取り組み」を設定した。

② KPI

本投資法人の星野リゾートによる保有物件では、様々な食品ロス対策を実施している。例えば、一番だしで使用した昆布と鰹節を佃煮の原料として再活用し昆布梅をつくることや、和牛や鹿肉の端材をうどんの具やワイン煮として活用するなどの創意工夫を凝らしている。コロナ禍で顧客が減少した際には、生産者に生じた余剰物を活用したもったいないプロジェクトとして、ミルクジャムや紅芋タルトなどの加工品を作ることで生産者を助け、新たな消費者を開拓して、食品廃棄を減らす取り組みを実施している。最近では、ホテルで提供した西表島のピーチパインの皮や生ごみを堆肥化し、ピーチパインの生産者に提供し、生産されたピーチパインを宿泊者に提供する好循環のプロジェクトを開始している。また、星野リゾートからの廃食用油を回収し、持続可能な航空燃料（SAF）への再資源化に他の3社³と協力して取り組んでいる。SAFの取り組みはOMO関西空港でスタートし、順次、他の星野リゾート施設にも拡大する計画である。

さらに、ANAクラウンプラザホテル3物件では、2021年7月よりホテル内レストランの食品ロス対策としてAI技術を活用したWinnowを導入し、廃棄物量を管理し、提供量の調整や食べ残しを減らすことに取り組んでいる。

これらの取り組みを今後も継続発展させることを期待し、KPI目標は定性的な食品ロスの削減に向けた取り組みとし、毎年度の取り組み状況をモニタリングする。

表 13 星野リゾートでの過年度における KPI 状況

KPI [食糧、資源効率・安全性、廃棄物]	事例①	事例②	事例③	事例④
食品ロスの削減に向けた取り組み	製造で使用した原材料の再活用 ・ 昆布梅 ・ 湯葉団子など端材や余剰材料の活用 ・ うどんの具材 ・ 鹿のワイン煮 ・ ワインソース	もったいないプロジェクトでの製品化 ・ ミルクジャム ・ 紅イモトライフル ・ いちごのコンク ・ お茶羊羹	生ごみを堆肥化する環パイププロジェクト（2024年4月） ・ 西表島ホテル	食用廃油を持続可能な航空燃料（SAF）へ再資源化する仕組みの運用開始（2024年4月） ・ OMO 関西空港

（出所）星野リゾート・リート投資法人のヒアリングより作成

³ 日揮ホールディングス株式会社、株式会社レボインターナショナル、合同会社 SAFFAIRE SKY ENERGY

③ 目標設定

表 14 目標・方針

KPI 【食糧、資源効率・安全性、廃棄物】	目標
食品ロスの削減に向けた取り組み	毎年度：取り組みの実施

(6) 健康・衛生、雇用（ポジティブ）

① KPI 設定の考え方

SDGs の社会実装という点から重要なウェルビーイングという概念は、1947年に採択された世界保健機関（WHO）の憲章の中で使用されており、「健康とは、単に疾病がないことや弱っていないことではなく、肉体的、精神的、社会的にすべてが満たされている状態（well-being）である⁴」と定義されている。近年、組織の環境を整え、従業員やステークホルダーが生き生きとして働き、生産性の高い、持続可能な職場環境づくりの観点から企業戦略としてウェルビーイングが目指されている。

星野リゾートグループでは DE&I を促しフラットな組織文化を維持しており、働きやすさや健康増進等ウェルビーイングの観点も踏まえたテナント満足度調査を実施している。

本ファイナンスでは、こうした社会面の取り組みを推進するため、KPI として「テナント満足度調査」を設定した。

② KPI

本投資法人では、保有物件のテナント従業員を対象に隔年で満足度調査を実施している。過年度における KPI、及び目標・方針は以下のとおりである。これまで 34 物件で、満足度調査が実施され、調査結果を踏まえてバックヤード等の改修を行った西表島ホテルと界玉造では従業員の満足度の向上につながっている（図 13）。今後も引き続き、テナント顧客満足度調査を実施し、安心安全に働けるための設備投資を行うなどの施策を実施する意向である。KPI はテナント満足度調査とし、隔年実施のため調査年度には実施状況を、次年度にはその結果の対応状況をモニタリングする。

⁴ Health is a state of complete physical, mental and social well-being and not merely the absence of disease or infirmity

2023年テナント満足度調査 総合満足度

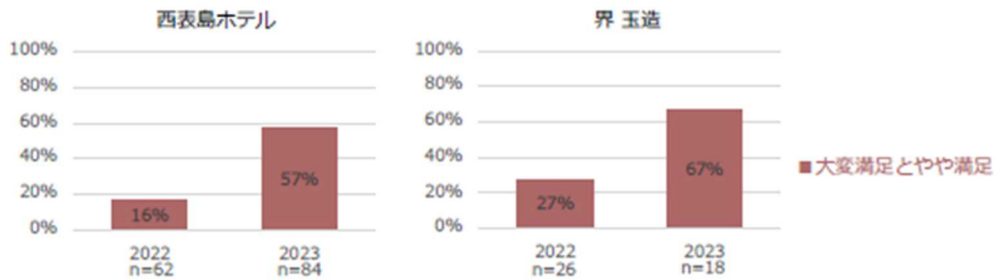

 図 13 2023年テナント満足度調査 総合満足度
 (出所) 星野リゾート・リート投資法人「2023年10月期決算説明資料」35頁より抜粋

表 15 過年度における KPI 状況

KPI [健康・衛生、雇用]	2022年度	2023年度
テナント満足度調査	<ul style="list-style-type: none"> 34物件のテナント従業員を対象に実施 休憩室、更衣室の改修（界遠州） 女性休憩室、食堂を拡充（界玉造） 	<ul style="list-style-type: none"> 34物件のテナント従業員を対象に実施 バックヤード等の改修（西表島ホテル、界玉造）

(出所) 星野リゾート・リート投資法人各年度決算説明資料、ヒアリングより作成

③ 目標設定

表 16 目標・方針

KPI [健康・衛生、雇用]	目標
テナント満足度調査	毎年度：調査またはその結果の対応の実施

(7) 教育（ポジティブ）

① KPI 設定の考え方

超少子高齢社会が進行する日本では、労働人口の減少という課題を抱えている。持続可能な社会のためには、労働者の事情に応じて長く働けるように、多様で柔軟な働き方ができる社会の構築が急務である。企業では、働くことに対する価値観の変化に合わせ、人材を採用・配置・育成し、専門性や技術の習得にリスキル・学び直しなどを実施し、人への投資を拡充することが求められている。

本投資法人では、テナント従業員も含む従業員の労働生産性向上とウェルビーイングの確保を目指しており、星野リゾートグループの一員として、星野リゾートグループの制度

を活用した人材育成を行っている。

上記を踏まえ、本ファイナンスにおいては、KPIとして「人材育成のための取り組み」を設定した。

② KPI

本資産運用会社は、持続可能な競争力を高める人材育成に向けて数多くの取り組みを行い、資格取得支援制度や外部研修、セミナー受講等の支援にも力を入れている。

具体的には、職能開発プログラムとして、ESG、人事/労務/総務、観光/宿泊、不動産などのテーマ別のセミナー受講機会を提供するほか、従業員の専門性の維持向上を目指して宅地建物取引士、公認不動産コンサルティングマスター等の専門資格取得にかかる費用を負担する制度を有している。

2023年1月～12月には、合計176時間の社外研修と8回の社内研修を実施したほか、資格取得支援制度を活用した資格の新規取得及び維持の活用実績は計22件であった。なお、維持件数とは当該年度に資格更新を実施した数を記載している。

本取り組みは今後も継続される予定であり、KPIは人材育成のための取り組みとし、毎年度の取り組みとともに資格取得支援制度の取得・維持件数をモニタリングする。

表 17 過年度における KPI 状況

KPI [教育]	2023 年度		
社内外研修	<ul style="list-style-type: none"> ・社内研修（計8回） ・社外研修（受講割合28%、一人当たり年間受講時間14時間） 		
KPI [教育]	2021 年度	2022 年度	2023 年度
資格取得支援制度活用件数	<ul style="list-style-type: none"> ・取得3件 ・維持8件 	<ul style="list-style-type: none"> ・取得8件 ・維持6件 	<ul style="list-style-type: none"> ・取得10件 ・維持12件

（出所）星野リゾート・リート投資法人ウェブサイト「社会への取り組み（S）」より作成

③ 目標設定

表 18 目標・方針

KPI [教育]	目標
人材育成のための取り組み	毎年度：取り組みの実施

(8) 文化・伝統、包括的で健全な経済、経済収束（ポジティブ）

① KPI 設定の考え方

観光産業では地域の自然環境、技術、文化などの観光資源を活用した事業を行っており、地域の伝統文化や価値を守り育てることも取り組むべき課題である。

国連は2017年を「開発のための持続可能な観光の国際年」⁵として定めており、国連世界観光機関でも「持続可能な観光」の推進を提唱している。日本政府観光局も地域全体で環境の保全や伝統・文化の保存・継承等につながる旅行、サステナブル・ツーリズムの推進を目指し、2021年に「SDGs への貢献と持続可能な観光（サステナブル・ツーリズム）の推進に向けて取組方針」⁶を公表し、SDGsに資する組織運営や事業活動における環境保全への配慮に取り組み、SDGs達成に貢献することを目指している。

本投資法人は、環境・社会課題への対応による、地域と不動産の新たな価値の創出を掲げ、ホテル事業を通じた地域のブランド力向上に取り組んでいる。

上記を踏まえ、本ファイナンスにおいては、KPIとして「地域経済活性化の取り組み」を設定した。

② KPI

本投資法人の保有物件では、地域産業との関わりや受け継がれる歴史を尊重し、オペレーターがそれぞれの顧客へ滞在の魅力を届け、地域文化の新興や経済活性化の一助になる活動を星野リゾートグループの「界」や「OMO」で推進しており、これまでの活動は図14のとおりである。

最近では、保有物件のスタッフが「OMOレンジャー」として地域の住民と連携し、その地域の文化や食事を楽しめるツアーの開催等を通じて、地域の魅力を伝えるためのプログラムを実施している。OMO7大阪では、OMOレンジャーとともに木津卸売市場を巡り、出汁問屋さんの話を聞いて大阪の「だし文化」に触れるツアーを開催している。

OMOレンジャー等の取り組みは地域との連携の中で創意工夫しつつ進めており、状況に応じて内容も変化するため、本ファイナンスでは、定量的目標は設定せず、定期モニタリング時に新規取り組みや工夫の在り方を踏まえた状況进行评估する。

⁵ https://www.unic.or.jp/news_press/features_backgrounders/23163/

⁶ <https://www.jnto.go.jp/news/20210622.pdf>

連携テーマ	九州・沖縄	中部・北陸・近畿・中国	関東	東北	北海道	全国で
フードロスの救済			 Go-KINJO 出前レンジャー×OMO5 東京大塚  いちご園×日光、川治、鬼怒川  資材店と若狭菓子店×豊のや東京	 弘前市のりんご狩り×星野リゾート×津軽  美食フェア×星野リゾート×青森	 ご近所出前カフェ×OMO7旭川	 お茶半農の開発×ブランド
伝統の継承・作り手の救済	 やちん作家×星野リゾート×パンタカフェ  琉球三味線の演奏×黒のや竹藪農	 農田市茶業振興協会×津 遠州  信州の農産物×界 アルプス	 苺子産作家×日光、川治、鬼怒川  小田原燈台店×津 箱根  アーティスト×津 仙石渡			
アクティビティ		 遠州手鞠花火師×津 遠州  出雲の森×津 玉造	 ワインフェス×リゾナーレ八ヶ岳  郡津ディスカバーリーBOX×リゾナーレ郡津	 ねぶた師×星野リゾート×津 青森  弘前ねぶた絵師×津 津軽	 花火師×星野リゾート×トマム	
観光事業者との連携			 秋のスカイバス×津 日光、川治、鬼怒川  秋のスカイバス×東京×豊のや 東京	 スカイバス東京×星野リゾート×奥入瀬渓流ホテル		

図 14 地域連携プロジェクト事例

(出所) 星野リゾート・リート投資法人「2022年10月期決算説明資料」41頁より抜粋

表 19 過年度における KPI 状況

KPI [文化・伝統、包括的で健全な経済、経済収束]	2022 年度	2023 年度
地域活性化の取り組み	OMO 7 旭川： ・ご近所出前カフェ OMO 5 東京大塚： ・Go-KINJO 出前レンジャー等	OMO 7 大阪： ・ええだし出ますわツアー OMO 5 東京大塚： ・通気分！カウンターで大塚はしご酒ツアー等

(出所) 星野リゾート・リート投資法人、各年度決算説明資料、OMO 東京大塚ウェブサイトより作成

3. 目標設定

表 20 目標・方針

KPI [文化・伝統、包括的で健全な経済、経済収束]	目標
地域活性化の取り組み	毎年度：取り組みの実施

(9) 生物多様性と生態系サービス（ポジティブ）

① KPI 設定の考え方

2022年に生物多様性条約第15回締約国会議（COP15）で採択された「昆明・モントリオール生物多様性枠組み」に対応し、2030年ネイチャーポジティブ（自然再興）の実現を目指すために、日本政府は2023年3月に生物多様性国家戦略を閣議決定した。企業においても生物多様性・自然資本を守り活用するための社会経済活動の推進が求められている。

本投資法人は、「環境経営」として「共存共栄のエコシステム」を掲げ、地域に存在する自然等の地域の魅力とホテル経営が相互に価値を高めるという考えの下、保有物件を通じて、地域の生物多様性と生態系サービスの保全に資する取り組みを開始している点は評価される。

上記を踏まえ、本ファイナンスにおいては、本投資法人と本資産運用会社の保有物件において展開されている地域の自然環境との共存に向けた取り組み姿勢を評価することを目的に、KPIとして「生物多様性を保全する取り組み」を設定した。

② KPI

本投資法人の保有物件では、物件ごとに地域の自然特性を踏まえた取り組みを行っている。西表島ホテルで絶滅危惧種であるイリオモテヤマネコのロードキル防止のために道路での視認性を高める草取り活動や、地域の絶滅危惧種や固有種等の保護に資する活動として、自然環境を学ぶ「世界遺産の学校」などのエコツーリズムプログラムの運営も実施しており、2023年度イリオモテヤマネコの死亡事故実績はゼロとなっている。また、星のや軽井沢では、NPO法人ピッキオを通じてクマの保護管理を行い、ヒトとクマが適度な距離を保ちながら共に暮らすための取り組みを実施している。

本投資法人では、地域の自然環境を含む共存共栄のエコシステムの構築に向けて、エコツーリズム等を通じた環境経営の推進をする意向である。KPIは生物多様性を保全する取り組みとし、毎年度その取り組みの状況をモニタリングする。

表 21 過年度における KPI 状況

KPI [生物多様性と生態系サービス]	2023 年度
生物多様性を保全する取り組み	西表島ホテル： ・イリオモテヤマネコの保護活動 ・世界遺産の学校の開催 星のや軽井沢： ・クマの保護管理

(出所) 西表島ホテルウェブサイト、特定非営利活動法人ピッキオウェブサイト、星野リゾート・リート投資法人「2023年10月期、2024年4月期決算説明資料」より作成

③ 目標設定

表 22 目標・方針

KPI [生物多様性と生態系サービス]	目標
生物多様性を保全する取り組み	毎年度：取り組みの実施

(10) その他インパクトは特定したが、KPI の設定対象外としたインパクト

「1-2.(7)インパクト領域の特定」で特定したネガティブインパクトのうち、KPI の設定対象外としたインパクトについては、下記の理由に基づく。なお、いずれも同社へのヒアリング等にてネガティブインパクトの抑制を確認している。

① チャート上にネガティブインパクトは発現していないが、取り組みを評価

□ 健康・衛生（ネガティブ）

星野リゾートグループでは、従業員のウェルビーイングに配慮し、従業員の健康増進のための取り組みを進めている。年 1 回の健康診断に加え、ストレスチェックテストを実施しており、結果に関しては、産業医に相談可能な体制が整えられているほか、適切な労務管理についての知見を共有するための会議を月 1 回実施している。

加えて、本資産運用会社における独自の取り組みとして、入社時に禁煙の誓約書を全従業員から取得していることは評価される。2023 年 12 月末時点の従業員数は 46 名であり、今後の広がりも限定的であることから、ネガティブインパクトは特定したが、十分に抑制されているため、KPI 設定の対象外とする。

② チャート上にネガティブインパクトが発現

□ 住居（ネガティブ）

本スポンサー及び本投資法人のポートフォリオにおける開発時において、強制退去等がないことを確認している。また、同事業では、適正価格での販売や賃貸料の設定を実施しており、保有物件でのネガティブインパクトが十分に抑制されていることから、KPI の設定対象外とする。

□ 移動手段（ネガティブ）

本投資法人のポートフォリオの宿泊施設においては、基本的に駐車場が設置されており、設置されていない場合には、近隣の駐車場との提携により混雑緩和の対策がなされている。よって、保有物件でのネガティブインパクトが十分に抑制されていることから、KPI の設定対象外とする。

□ 文化・伝統（ネガティブ）

本投資法人のポートフォリオにおいて、文化財保護に配慮し、歴史的建造物や文化遺産を損なうような不動産開発を実施していないことを確認している。よって、ネガティブインパクトが十分に抑制されており、KPI の設定対象外とする。

□ 強固な制度・平和・安全（ネガティブ）

本投資法人がマネーロンダリング、及び不正な金融取引に関与する可能性がないことを確認している。よって、ネガティブインパクトが十分に抑制されており、KPI の設定対象外とする。

□ 水（入手可能性）、水（質）、大気、生物多様性と生態系サービス（ネガティブ）

本投資法人のポートフォリオにおいて、渇水地域の発生や安全な水へのアクセスが疎外されている事案は確認されていない。水質汚濁法や環境汚染物質の関連法規制に則り水質汚染や大気汚染の防止に努め、これまでに問題は発生していない。また、開発時及び運営時に、保有物件の周辺地域において希少種やその生息地を脅かし、減少・悪化させるような事案は発生していない。以上から、水（入手可能性）、水（質）、大気、生物多様性と生態系サービスのネガティブインパクトは十分に抑制されており、KPI の設定対象外とする。

□ 包括的で健全な経済、経済収束（ネガティブ）

本投資法人のポートフォリオにおいて、開発時や運営時に既存テナント等へ立ち退きを強要するような事案は発生していない。また地元との関係性において軋轢等も確認されていない。竹富島の事例では、災害時に施設の淡水化装置を利用し、島の住民に水を提供できる仕組みを作っており、共存共栄を図っている。以上から、ネガティブインパクトが十分に抑制されており、KPI の設定対象外とする。

2-3. JCR による評価

JCR は、本ファイナンスの KPI に基づくインパクトについて、PIF 原則に例示された評価基準に沿って以下のとおり確認した結果、多様性・有効性・効率性・追加性が期待されると評価している。当該 KPI は、上記のインパクト特定及び本投資法人、本資産運用会社のサステナビリティ活動の内容に照らしても適切である。

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

本ファイナンスは、本投資法人の保有ポートフォリオ全体を通して、多様なポジティブ・インパクトの発現及びネガティブ・インパクトの抑制が期待される。

各KPIが示すインパクトは、「食糧」「健康・衛生」「教育」「雇用」「文化・伝統」「生物多様性と生態系サービス」「資源効率・安全性」「気候」「廃棄物」「包括的で健全な経済」「経済収束」であり、幅広いインパクト領域に亘っている。

② 有効性：大きなインパクトがもたらされるか

本ファイナンスは、大きなポジティブ・インパクトの発現及びネガティブ・インパクトの抑制が期待される。

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・旅館特化型上場 REIT であり、現行ポートフォリオは 69 物件、取得価格総額 2,266 億円の資産規模を誇る。本投資法人は重要課題において「環境建築化」を掲げており、建築物の省エネ化や電力の再エネ化を通じて GHG 排出量削減に取り組んでいる。特に GHG 排出量削減の取り組みは 2030 年と 2050 年の中長期目標及び KPI が定められており、「気候」のネガティブ・インパクトの抑制につながることで、大きなインパクトをもたらすものと考えられる。また、本投資法人はグリーンリース契約締結割合や環境認証取得物件割合を KPI としている。テナントの意向や取得する物件の貸借可能面積等に左右されるものの、目標に向け推進することで、「資源効率・安全性」や「気候」のネガティブ・インパクトの抑制が図られると想定している。一方、ポジティブ・インパクト、ネガティブ・インパクト共に定性的な短期目標の設定にとどまる KPI が複数見受けられ、今後定量的な中長期目標の設定が望まれる。

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

本ファイナンスは、効率的なポジティブ・インパクトの発現及びネガティブ・インパクトの抑制が期待される。

本投資法人は自然環境に配慮し、持続可能な社会に向けて観光を通して貢献するサステナビリティポリシーを定め、4 つの柱を重要課題（マテリアリティ）として掲げている。本資産運用会社では代表取締役社長をはじめとする ESG 委員会が設置されており、ESG 推進に係る方針・戦略・計画・施策の審議及び決議、また重要課題についての活動

状況や達成状況が把握、確認可能な体制を構築している。
 本ファイナンスの各KPIが示すインパクトは、特定した重要課題と関わりを持っており、本ファイナンスの後押しによってインパクトの効率的な発現・抑制が期待される。

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

各KPIが示すインパクトについて、本項目は評価対象外である。

⑤ 追加性：追加的なインパクトがもたらされるか

本ファイナンスは、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 3：すべての人に健康と福祉を

ターゲット 3.8 全ての人々に対する財政リスクからの保護、質の高い基礎的な保健サービスへのアクセス及び安全で効果的かつ質が高く安価な必須医薬品とワクチンへのアクセスを含む、ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ（UHC）を達成する。



目標 4：質の高い教育をみんなに

ターゲット 4.4 2030年までに、技術的・職業的スキルなど、雇用、働きがいのある人間らしい仕事及び起業に必要な技能を備えた若者と成人の割合を大幅に増加させる。



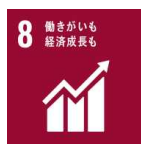
目標 6：安全な水とトイレを世界中に

ターゲット 6.4 2030年までに、全セクターにおいて水利用の効率を大幅に改善し、淡水の持続可能な採取及び供給を確保し水不足に対処するとともに、水不足に悩む人々の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 7.3 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 8：働きがいも 経済成長も

ターゲット 8.8 移住労働者、特に女性の移住労働者や不安定な雇用状態にある労働者など、すべての労働者の権利を保護し、安全・安心な労働環境を促進する。



目標 12 : つくる責任 つかう責任

ターゲット 12.3 2030 年までに小売・消費レベルにおける世界全体の一人当たりの食料の廃棄を半減させ、収穫後損失などの生産・サプライチェーンにおける食品ロスを減少させる。

ターゲット 12.5 2030 年までに、廃棄物の発生防止、削減、再生利用及び再利用により、廃棄物の発生を大幅に削減する。

ターゲット 12.b 雇用創出、地方の文化振興・産品販促につながる持続可能な観光業に対して持続可能な開発がもたらす影響を測定する手法を開発・導入する。



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。



目標 15 : 陸の豊かさも守ろう

ターゲット 15.5 自然生息地の劣化を抑制し、生物多様性の損失を阻止し、2020 年までに絶滅危惧種を保護し、また絶滅防止するための緊急かつ意味のある対策を講じる。

3. モニタリング方針の適切性評価

本ファイナンスでは、本投資法人においてポジティブ・インパクトの向上、ネガティブ・インパクトの改善が図られているかどうか、定量面・定性面でのモニタリングが実施される。

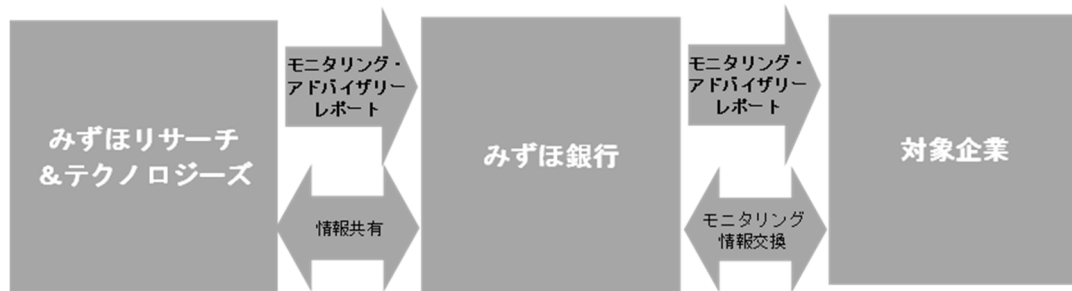


図 15 モニタリング体制

表 23 モニタリング実施内容

モニタリング実施主体	モニタリング実施内容
みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 対象企業における KPI 設定事項及びサステナビリティに関連する事項について定期的にモニタリングする。 ➤ 定期モニタリングは年 1 回実施する。 ➤ 対象企業からの情報入手は、有価証券報告書、統合報告書、環境報告書、サステナビリティレポート等から行い、必要に応じて対象企業に対して情報提供依頼を行いサステナビリティに関連する情報を入手する。 ➤ モニタリング結果については、対象企業及び株式会社みずほ銀行に報告する。
株式会社みずほ銀行	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 通常業務において実施する対象企業とのミーティングにてサステナビリティについての情報交換を実施する。 ➤ サステナビリティに影響をおよぼす内容が見受けられた場合には、みずほリサーチ&テクノロジーズに情報共有を行う。

みずほリサーチ&テクノロジーズ内におけるモニタリング体制は次のとおりである。

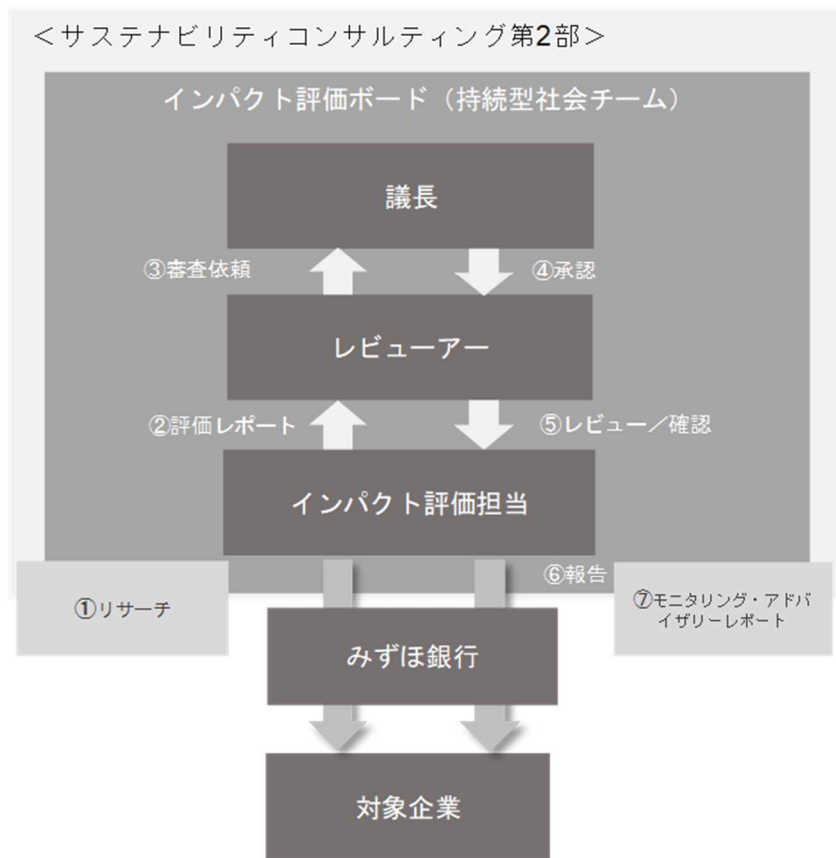


図 16 みずほリサーチ&テクノロジーズ内評価体制

モニタリングは、**KPI** として設定された事項について、年に一度実施される。有価証券報告書の提出等、会計報告のなされた翌四半期に実施される予定であるが、サステナビリティレポート等の公開が会計報告と異なるスケジュールである場合には、当該レポートが提出された翌四半期に実施される。なお、新たなサステナビリティに係る事象（特にネガティブ・インパクト）が発生した場合には、それらについてもモニタリングの対象とされる。また、本ファイナンスの契約期間は 2032 年 10 月 29 日までであるが、契約期間中に目標年を迎える **KPI** は継続する目標の設定状況について、目標年が契約期間を超える **KPI** は目標達成に向けた進捗状況と契約期間後の対策について、それぞれモニタリングが実施される。

モニタリングは、公開されたレポートの最新版に基づき実施される。サステナビリティに係る状況の変化によって不明点が発生した場合や、**KPI** の著しい変動あるいは各種レポートへの記載が無くなる等の変更がなされた場合、開示資料に不明点があった場合等には、ヒアリング等により本投資法人から〈みずほ〉に対して追加的な情報提供が行われる。また、本投資法人の開示資料の不明点について追加的に情報提供される方針である。

JCR は、以上のモニタリング方針について、本ファイナンスのインパクト特定及び **KPI** の内容に照らして適切であると評価している。

4. 不動産投資アプローチの適切性評価

JCR は、本ファイナンスにおける不動産投資アプローチについて、不動産投資フレームワークで示されたポジティブ・インパクト・フレームワーク・ガイダンスに沿って以下のとおり確認した結果、適切であると評価している。

4-1. インパクトの明確化

ガイダンス	JCRによる確認結果
<p>現行の投資活動を通じて対処する、またはサービスが十分に行き届いていない市場における潜在的な投資案件を特定するために、関連するインパクトカテゴリーを、重要性評価に基づき、UNEP FIのインパクト・レーダーを活用してマッピングする。</p>	<p>UNEP FIのインパクト・レーダー及びインパクト分析ツールの活用により、本投資法人のポートフォリオ構築に係るインパクトカテゴリーがマッピングされている。</p>
<p>自身の不動産投資セクターに特有の活動に焦点を当てるか、サービスが十分に行き届いていない市場向けの新商品を開発することによって、関連のあるインパクトカテゴリー（ネガティブの場合には、緩和措置を含む）に対処するための投資テーマを定義する。</p>	<p>本投資法人のポートフォリオ構築に係るインパクトカテゴリーのうち重要性の高いものに対して、9つの投資テーマが設定されている。</p>
<p>明確に定められた期間内に、投資テーマ/インパクトカテゴリーごとに関連する計測基準と指標を特定し、期待される結果を規定するために適切な目標を設定する。</p>	<p>各投資テーマに対して、意図するインパクトを捉えるのに適切なKPI及び目標が設定されている。</p>
<p>優れた伝わりやすいコミュニケーションのために、特定されたインパクトと効果を、SDGsやニューアーバン・アジェンダ等、マクロ目標のフレームワークにおいて位置づける。</p>	<p>各投資テーマについて、貢献するSDGsの169ターゲットが整理されている。</p>

4-2. 市場水準及びサステナブルなリターン

ガイダンス	JCRによる確認結果
<p>定量的、定性的にかかわらず、インパクトに基づいたアプローチが、サステナブルであるとともにリスク調整後に十分な財務的リターンをもたらすことを分析し、事例を収集する。</p>	<p>本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に際し、投資方針及びポートフォリオ構築方針において、中長期的な投資主価値の最大化と、ESG戦略（CSV; Creating Shared Value 考慮の運用）の両立を目指している。同戦略を実践し、インパクトを可視化するためサステナビリティを特定し、KPIを設定、評価を行っている。</p>
<p>インパクトに基づいたアプローチが、市場の需要や評判等に関して、投資戦略にどのように価値を付加するかを説明する。</p>	<p>本投資法人は、国内外の投資家と年に複数回の対話の機会を設け、市場の需要や本投資法人のポートフォリオ構築方針、サステナビリティ方針などについての意見を収集し、保有不動産における付加価値向上につなげている。</p>
<p>インパクトに基づいたアプローチの実現性に関するリスクと、財務面及びサステナビリティに関する期待（結果と効果）の実現に影響を与えうるリスクを分析し、説明する。</p>	<p>本投資法人では、喫緊の最重要課題である気候変動リスクに関し、TCFDに賛同を表明するとともに、TCFDコンソーシアムに加入している。</p>

4-3. インパクトの計測

ガイダンス	JCRによる確認結果
<p>ポジティブとネガティブの両面に関して経済的、社会的、環境的便益の計測を支援する既存の方法論とツールをレビューし、選択した投資テーマに最も関連性のあるものを特定する。</p>	<p>本ファイナンスでは、選定したインパクト項目を投資テーマとして、経済・社会・環境的便益の三側面から、計測すべき目標とKPIを設定し、それぞれの計測にあった方法論での計測方法が提示されている。</p>
<p>該当するインパクトカテゴリーに関連する、適切で利用可能な計測基準と指標を特定する。</p>	<p>各投資テーマに対して、該当するインパクトカテゴリーに関連するKPIが設定されている。一方、ポジティブ・インパクト、ネガティブ・インパクト共に定性的な短期目標の設定にとどまるKPIが複数見受けら</p>

	れ、今後定量的な中長期目標の設定が望まれる。
意図された明確な目標を事前に設定し、持続可能な開発の3つの分野のいずれかで達成及び緩和された実際の結果（及び効果）を事後的に計測する。	各KPIに対して目標が設定されており、今後のモニタリングを通して実績が確認される。一方、ポジティブ・インパクト、ネガティブ・インパクト共に定性的な短期目標の設定にとどまるKPIが複数見受けられ、今後定量的な中長期目標の設定が望まれる。

4-4. 追加的な資金やインパクトのフロー

ガイダンス	JCRによる確認結果
インパクトに基づいたアプローチが、その組織において、あるいはそのセクターにおいて、資金（マーケット）面及びインパクト（テーマ別）面において「追加的」で、それをステークホルダーが客観的に計測できるかどうかを評価する。	本投資法人は、本ファイナンスで設定した各インパクト項目のKPI達成を通じて、より環境負荷の低い建物の増加、グリーンリースの契約締結割合向上等により、持続可能なホテル、旅館運営へつながる点において、追加的なインパクトをもたらす。
インパクトに基づいたアプローチが、サービスが十分に行き届いていない資本が不足しているインパクトのテーマ、地理的市場、不動産の種類/サブセクターに具体的に対処しているかどうかを評価する。	UNEP FIのインパクト・レーダー及びインパクト分析ツールの活用により、追加的なインパクトを意図した投資テーマが設定されている。

5. モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークの活用状況評価

JCRは上記1~4より、本ファイナンスにおいて、SDGsに係る三側面（環境・社会・経済）を捉えるモデル・フレームワークの包括的インパクト分析（インパクトの特定・評価・モニタリング）及び不動産投資インパクトフレームワークの4つの投資目標（インパクトの明確化、市場水準及びサステナブルなリターン、インパクトの計測、追加的な資金やインパクトのフロー）が、十分に活用されていると評価している。

IV. PIF 原則に対する準拠性等について

JCR は、〈みずほ〉の PIF 商品組成に係るプロセス、手法及び社内規程・体制の整備状況、並びに本投資法人に対する PIF 商品組成について、以下のとおり確認した結果、PIF 原則における全ての要件に準拠していると評価している。また、本ファイナンスは「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的であると評価している。

1. PIF 第 1 原則 定義

原則	JCR による確認結果
PIF は、ポジティブ・インパクト・ビジネスのための金融である。	本ファイナンスは、〈みずほ〉が本投資法人のポジティブ・インパクト・ビジネスを支援するために実施する PIF と位置付けられている。
PIF は、持続可能な開発の三側面（環境・社会・経済）に対する潜在的なネガティブ・インパクトが十分に特定、緩和され、一つ以上の側面でポジティブな貢献をもたらす。	本ファイナンスでは、環境・社会・経済の三側面に対するネガティブ・インパクトが特定、緩和され、ポジティブな成果が期待される。
PIF は、持続可能性の課題に対する包括的な評価により、SDGs における資金面の課題への直接的な対応策となる。	本ファイナンスは、SDGs との関連性が明確化されており、当該目標に直接的に貢献し得る対応策である。
PIF 原則は、全カテゴリーの金融商品及びそれらを支える事業活動に適用できるよう意図されている。	本ファイナンスは、みずほ銀行の本投資法人に対するローンである。
PIF 原則はセクター別ではない。	本ファイナンスでは、本投資法人の事業活動全体が分析されている。
PIF 原則は、持続可能性の課題における相互関連性を認識し、選ばれたセクターではなくグローバルなポジティブ及びネガティブ・インパクトの評価に基づいている。	本ファイナンスでは、各インパクトのポジティブ・ネガティブ両面が着目され、ネガティブな側面を持つ項目にはその改善を図る目標が、ポジティブな側面を持つ項目にはその最大化を図る目標が、それぞれ設定されている。

2. PIF 第 2 原則 フレームワーク

原則	JCR による確認結果
<p>PIF を実行するため、事業主体（銀行・投資家等）には、投融資先の事業活動・プロジェクト・プログラム・事業主体のポジティブ・インパクトを特定しモニターするための、十分なプロセス・方法・ツールが必要である。</p>	<p>〈みずほ〉は、ポジティブ・インパクトを特定しモニターするためのプロセス・方法・ツールを開発した。また、運営要領として詳細な規程を設けており、職員への周知徹底と評価の一貫性維持に有効な内容となっている。一方、今後案件数を重ねる中で、融資判断の参考となるポジティブ・インパクトの尺度につき具体的な基準を検討していくことで、PIF としてより効果的な融資を実行し得るものと考えられる。</p>
<p>事業主体は、ポジティブ・インパクトを特定するための一定のプロセス・基準・方法を設定すべきである。分析には、事業活動・プロジェクト・プログラムだけでなく、子会社等も含めるべきである。</p>	<p>〈みずほ〉は、モデル・フレームワークに沿って、ポジティブ・インパクトを特定するためのプロセス・基準・方法を設定しており、子会社等を含む事業活動全体を分析対象としている。</p>
<p>事業主体は、ポジティブ・インパクトの適格性を決定する前に、一定の ESG リスク管理を適用すべきである。</p>	<p>〈みずほ〉は、ポジティブ・インパクト分析に際し、UNEP FI から公表されているインパクト・レーダー及びインパクト分析ツールを活用している。</p>
<p>事業主体は、金融商品として有効な期間全体に亘り意図するインパクトの達成をモニターするための、プロセス・基準・方法を確立すべきである。</p>	<p>〈みずほ〉は、モニタリングのためのプロセス・基準・方法を確立している。</p>
<p>事業主体は、上記のプロセスを実行するため、必要なスキルを持ち、然るべき任務を与えられたスタッフを配置すべきである。</p>	<p>〈みずほ〉には、上記プロセスを実行するために必要なスキルを持つ担当部署・担当者が存在している。</p>
<p>事業主体は、上記プロセスの導入について、必要に応じてセカンド・オピニオンや第三者による保証を求めるべきである。</p>	<p>〈みずほ〉は今般、JCR にセカンド・オピニオンを依頼している。</p>
<p>事業主体は、プロセスを随時見直し、適宜更新すべきである。</p>	<p>〈みずほ〉は、社内規程によりプロセスを随時見直し、適宜更新している。本第三者意見に際し、JCR は 2023 年 4 月改定の社内規程を参照している。</p>

<p>ポジティブ・インパクト分析は、例えば商品・プロジェクト・顧客に関する研修や定期的なレビューの際、既存のプロセスと同時に行うことができる。ポジティブ・インパクト分析は、一般に広く認められた既存のツール・基準・イニシアティブがあれば、それらを有効に活用することができる（例えばプロジェクト・ファイナンスでは、赤道原則は一般に広く認められたリスク管理基準である）。</p>	<p>〈みずほ〉は、ポジティブ・インパクト分析に際し、参考となる基準等が明記された UNEP FI のインパクト・レーダー及びインパクト分析ツールを活用している。</p>
--	--

3. PIF 第 3 原則 透明性

原則	JCR による確認結果
<p>PIF を提供する事業主体（銀行・投資家等）は、以下について透明性の確保と情報開示をすべきである。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ポジティブ・インパクトとして資金調達する活動・プロジェクト・プログラム・事業主体、その意図するポジティブ・インパクト（原則 1 に関連） ・適格性の決定やインパクトのモニター・検証のために整備するプロセス（原則 2 に関連） ・資金調達する活動・プロジェクト・プログラム・事業主体が達成するインパクト（原則 4 に関連） 	<p>本ファイナンスでは、本第三者意見の取得・開示により透明性が確保されている。また、本投資法人は KPI として列挙された事項につき、統合報告書等のレポートの最新版やウェブサイト等で開示していく。当該事項につき、〈みずほ〉は定期的に達成状況を確認し、必要に応じてヒアリングを行うことで、透明性を確保していく。</p>

4. PIF 第 4 原則 評価

原則	JCR による確認結果
<p>事業主体（銀行・投資家等）の提供する PIF は、実現するインパクトに基づいて評価されるべきである。</p>	<p>本ファイナンスでは、JCR によって、PIF 第 4 原則に掲げられた 5 要素（①多様性、②有効性、③効率性、④倍率性、⑤追加性）に基づく評価が行われている。</p>

5. インパクトファイナンスの基本的考え方

PIF TF の「インパクトファイナンスの基本的考え方」は、インパクトファイナンスを ESG 金融の発展形として環境・社会・経済へのインパクトを追求するものと位置づけ、大規模な民間資金を巻き込みインパクトファイナンスを主流化することを目的としている。当該目的のため、国内外で発展している様々な投融資におけるインパクトファイナンスの考え方を参照しながら、基本的な考え方を整理しているものであり、インパクトファイナンスに係る原則・ガイドライン・規制等ではないが、国内でインパクトファイナンスを主流化するための環境省及び ESG 金融ハイレベル・パネルの重要なメッセージである。

- 要素① 投融資時に、環境、社会、経済のいずれの側面においても重大なネガティブインパクトを適切に緩和・管理することを前提に、少なくとも一つの側面においてポジティブなインパクトを生み出す意図を持つもの
- 要素② インパクトの評価及びモニタリングを行うもの
- 要素③ インパクトの評価結果及びモニタリング結果の情報開示を行うもの
- 要素④ 中長期的な視点に基づき、個々の金融機関/投資家にとって適切なリスク・リターンを確保しようとするもの

「インパクトファイナンスの基本的考え方」は、インパクトファイナンスを上記の 4 要素を満たすものとして定義しており、本ファイナンスは当該要素と整合的である。また、本ファイナンスにおけるインパクトの特定・評価・モニタリングのプロセスは、「インパクトファイナンスの基本的考え方」が示しているインパクトファイナンスの基本的流れ（特に企業の多様なインパクトを包括的に把握するもの）と整合的である。

V. 結論

以上より、JCR は、本ファイナンスが PIF 原則及びモデル・フレームワークに適合していること、また「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合していることを確認した。

(担当) 川越 広志・日野 響

本第三者意見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、事業主体及び調達主体の、国連環境計画金融イニシアティブの策定したポジティブ・インパクト金融 (PIF) 原則への適合性及び環境省 ESG 金融ハイレベル・パネル内に設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースが纏めた「インパクトファイナンスの基本的考え方」への整合性に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、本 PIF 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、依頼者である調達主体及び事業主体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に対する意見の表明であり、将来におけるポジティブな成果を保証するものではありません。また、本第三者意見は、本 PIF 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。本 PIF における KPI の達成度について、JCR は調達主体または調達主体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. 本第三者意見を作成するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本意見作成にあたり、JCR は以下の原則等を参照しています。

国連環境計画金融イニシアティブ

ポジティブ・インパクト金融原則

資金用途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク

環境省 ESG 金融ハイレベル・パネル内ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース

インパクトファイナンスの基本的考え方

3. 信用格付業にかかるとの関係

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、信用格付業にかかるとは異なります。

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 の第三者性

本 PIF の事業主体または調達主体と 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、事業主体または調達主体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、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なるを問わず、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、評価の対象であるポジティブ・インパクト・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、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、また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

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、銀行等が作成したポジティブ・インパクト・ファイナンス評価書の国連環境計画金融イニシアティブのポジティブ・インパクト金融原則への適合性について第三者意見を述べたものです。

事業主体：ポジティブ・インパクト・ファイナンスを実施する金融機関をいいます。

調達主体：ポジティブ・インパクト・ビジネスのためにポジティブ・インパクト・ファイナンスによって借入を行う事業会社等をいいます。

■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

- ・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
- ・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 (<http://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