

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりグリーンファイナンス・フレームワーク評価結果を公表します。

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社

メザニンファンド向けグリーンファイナンス・フレームワーク

新規

総合評価

Green 1(F)

グリーン性評価
(資金使途)

g1(F)

管理・運営・
透明性評価

m1(F)

無限責任組員

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社

評価対象

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社が策定するメザニンファンド向けグリーンファイナンス・フレームワーク

評価の概要

▶▶▶ 1. 評価の概要

今般の評価対象は、ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社（DREAM）が組成するメザニンファンドにおいて資金調達を行うために策定するグリーンファイナンス・フレームワークである。運営を手掛ける DREAM が①ファンドに適した案件を選別、②メザニンファンドを組成し投融资をすることで、安定したリターンを得ることを企図して設立されるものである。DREAM は 2004 年 10 月に三菱商事株式会社の 100%子会社として設立された不動産運用会社である。国内外の機関投資家等に向け、不動産ファンド、私募リート及びメザニン投資ファンドを組成・運用しており、2024 年 12 月末時点の運用資産残高は 9,682 億円である。

▶▶▶ 2. DREAM の ESG 経営及び脱炭素に向けた取り組み

DREAM は、2020 年にサステナビリティ方針を策定し、地球が最大のステークホルダーであるとの認識の下、サステナビリティの考え方に基づく存在意義をパーパス、2030 年に向けた DREAM のあり姿をビジョンとし、DREAM の強みをコア・コンピタンス、サステナビリティの取り組みを進

める上で重要課題を重点領域として定め、これらを経営理念体系として一つに統合し、経営とサステナビリティを不可分なものとして位置づけている。サステナビリティの取り組みにあたってはDREAM 内にサステナビリティ委員会を設定することによって進められている。サステナビリティ委員会はDREAM の代表取締役社長を議長とし、常勤取締役、サステナビリティ執行責任者、チーフ・コンプライアンス・オフィサー、執行役員等及び社外の有識者などから構成される合議体であり、DREAM におけるサステナビリティ全般の基本方針や具体的な取組内容を決定し、進捗状況を管理することなどを目的として設定されている。また、全社のサステナビリティ取り組み全般に関する企画・立案、その統括・推進は、経営と一体となった推進を企図し経営企画室が担っている。

▶▶▶3. グリーンファイナンス・フレームワークについて

今般の評価対象は、メザニンファンドが調達する出資金及び借入金をグリーンファイナンスとして調達するために策定されたグリーンファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）である。JCR では、本フレームワークが「グリーンボンド原則¹」、「グリーンローン原則²」、「グリーンボンドガイドライン³」及び「グリーンローンガイドライン⁴」に適合しているか否かの評価を行う。これらは原則又はガイドラインであって法的な裏付けを持つ規制ではないが、現時点において国内外の統一された基準として当該原則及びガイドラインを参照してJCR では評価を行う。なお、上記原則・ガイドラインは負債性商品を対象としており、メザニンファンドの調達手段の一つである出資に対しては直接適用されない。そのため、上記原則・ガイドラインを参照する形で評価を行う。

メザニンファンドは本フレームワークにおける資金使途をあらかじめ定められた適格クライテリアを満たすグリーンビルディングへの投融資資金に充当する。また、資金使途の対象となるプロジェクトの投融資に際しては、環境や社会に対する負の影響へ適切に手当てすることとしている。以上より、JCR は本フレームワークにおける資金使途について、環境改善効果が期待されるものであると評価している。

資金使途の対象となるプロジェクトの選定プロセスについて、DREAM の経営陣が関与するよう適切に定めているほか、資金管理についても適切な管理を行い、内部・外部監査等を通じた統制が働いている。

レポーティング体制としては、資金充当状況及び環境改善効果に関する項目を適切に定め、ウェブサイトで開示することとしている。以上より、JCR はDREAM における管理運営体制が確立されており、透明性を有すると評価している。

この結果、本フレームワークについて、JCR グリーンファイナンス評価手法に基づき、「グリーン性評価（資金使途）」を“g1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F)”とし、「JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価」を“Green 1(F)”とした。また、本フレームワークは「グリーンボンド原

¹ International Capital Market Association (ICMA) "Green Bond Principles 2021"
<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>
² Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association (APLMA)、Loan Syndications and Trading Association (LSTA) "Green Loan Principles 2023"
<https://www.lsta.org/content/green-loan-principles/>
³ 環境省 「グリーンボンドガイドライン 2024 年版」
<https://www.env.go.jp/content/000062348.pdf>
⁴ 環境省 「グリーンローンガイドライン 2024 年版」
<https://www.env.go.jp/content/000062348.pdf>

則」、「グリーンローン原則」、「グリーンボンドガイドライン」及び「グリーンローンガイドライン」
において求められる項目について基準を満たしていると JCR は評価している。

目次

■評価フェーズ1：グリーン性評価

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. 本フレームワークの前提となるスキームについて
2. 調達資金がグリーン性を担保する理由について
3. プロジェクトの環境改善効果について
4. 環境・社会に対する負の影響について
5. SDGs との整合性について

■評価フェーズ2：管理・運営・透明性評価

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. 目標
2. 選定基準
3. プロセス

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

III. レポーティング

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

■評価フェーズ3：評価結果（結論）

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

本項では、最初に、調達資金が明確な環境改善効果をもたらすグリーンプロジェクトに充当されているかを確認する。次に、資金使途において環境・社会への負の影響が想定される場合に、その影響について社内の専門部署又は外部の第三者機関によって十分に検討され、必要な回避策・緩和策が取られているかについて確認する。最後に、持続可能な開発目標（SDGs）との整合性を確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

DREAMが本フレームワークで定めた資金使途は、地域、国又は国際的に認知された認証を上位3区分までの認証レベルで取得済みあるいは取得予定の建物（グリーンビルディング）の取得及び取得資金のリファイナンスであり、環境改善効果が期待される。

資金使途にかかる本フレームワーク

2.2 調達資金の使途

本フレームワークに基づき調達した資金は、以下の適格クライテリアを満たすプロジェクトへの新規又は既存投融资に充当を予定しています。

(1). 適格クライテリア

以下の第三者認証機関の認証いずれかを取得済みしくは今後取得予定の物件

- ① DBJ Green Building 認証における 3 つ星～5 つ星
- ② CASBEE 建築・CASBEE 不動産における B+ ランク～S ランク
- ③ BELS 認証（平成 28 年度基準）における 3 つ星～5 つ星

※工場（物流施設等）において BEI=0.75 超を除く

BELS 認証（令和 6 年度基準）におけるレベル 4～レベル 6

BELS 認証（住宅・ZEH 含む）

(i)新規取得（2024 年 4 月 1 日以降）

再エネ設備がない住宅：新 BELS レベル 3～4

再エネ設備がある住宅：新 BELS レベル 3～6

(ii)取得済（2024年3月末日以前）：

H28 基準 3 つ星～5 つ星

④ LEED：Silver, Gold, Platinum（最上位から3つ目まで）（BD+Cについてはv4以降）

【本フレームワークに対する JCR の評価】

1. 本フレームワークの前提となるスキームについて

本フレームワークは、DREAM がメザニンファンドを組成するために設立する投資事業有限責任組合（LPS）にて、出資金及び借入金（レバレッジ）をグリーンファイナンスとして調達するために策定されたものである。メザニンとは銀行借入や社債発行等の負債性の資金調達と、普通株式の発行などの資本制の資金調達との中間の性質をもつ資金調達手段のことであり、一般的なローンよりも返済順位が劣後する性質を持つ。メザニンファンドにおける投資対象は日本国内に所在する不動産や貸付債権、信託受益権等である。

LPS は組合の一種であり、「投資事業有限責任組合契約に関する法律」（LPS 法）に基づいて設立される。LPS は、組合運営に関し全責任を無限に負う無限責任組員（GP）と、資金出資者であり責任範囲が出資金額のみ制限される有限責任組員（LP）及び金融機関等の貸付人から構成される。LPS の資金調達手段は、GP 及び LP からの出資及び貸付人からのレバレッジとなる。LPS は運用主体を持たない SPC の形式となっているため LPS と DREAM との間で投資事業有限責任組合契約が締結され、DREAM によって LPS の運営が行われることが想定されている。メザニンファンドでは、予め規定された「投資ガイドライン」に基づき、GP である DREAM が投資対象の選定、匿名組合出資に係る権利行使についての判断、組合財産の運用などの業務を行うことが想定されている。

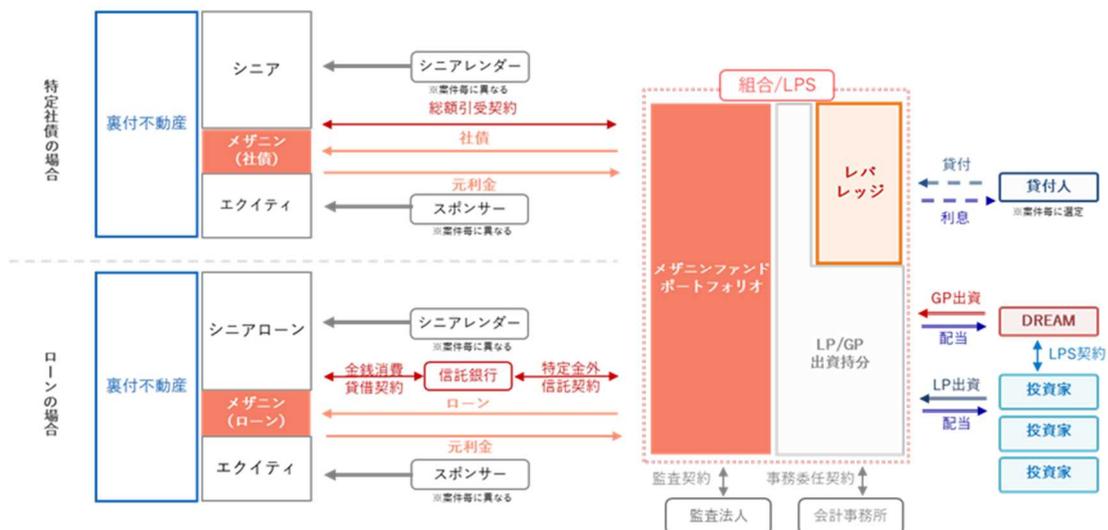


図 1：スキーム図

2. 調達資金がグリーン性を担保する理由について

メザニンファンドへの出資はキャピタルコール方式で行われ、調達が必要な資金は都度 LP に対し出資が要請される。調達資金はキャピタルコール毎に資金使途が限定されること、かつ DREAM の有するシステム上において、キャピタルコールで調達した出資金別に分別管理が実施されるため、メザニンファンドにおける出資金の特定の一部分がグリーン適格物件に充当されていることを認識することが可能となる。なお、資金使途の中に本フレームワークにおける適格クライテリアに該当する物件と該当しない物件が混在しているプロジェクトに対し、投融資する場合においてはグリーンファイナンスとして資金調達を行うことができない旨、本フレームワークに定められている。

3. プロジェクトの環境改善効果について

資金使途：グリーンビルディング

資金使途の対象は、環境認証を取得済みもしくは今後取得予定の物件であり、資金使途の 100% について環境改善効果が見込まれる。本資金使途は、「グリーンボンド原則」及び「グリーンローン原則」における「地域、国又は国際的に環境性能のために認知された標準や認証を受けたグリーンビルディング」、「グリーンボンドガイドライン」及び「グリーンローンガイドライン」に例示されている資金使途のうち、「グリーンビルディングに関する事業」に該当する。

メザニンファンドは本フレームワークにおいて、DBJ Green Building 認証、CASBEE 認証、BELS、LEED における上位 3 ランクのいずれかの認証をグリーンファイナンスの払込期日に取得済又は今後取得予定の建築物を資金使途としている。

後述する個々の認証の詳細の通り、いずれも環境認証の対象となる項目につき高い環境改善効果が認められており、地域、国又は国際的に認知された環境認証である。これより、JCR は適格クライテリアに適うランクを取得しているプロジェクトは環境改善効果を有すると評価している。

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（ステークホルダーとの連携）」の 5 つの大カテゴリーについて評価している。それぞれ 5 つ星（国内トップクラスの卓越した）、4 つ星（極めて優れた）、3 つ星（非常に優れた）、2 つ星（優れた）、1 つ星（十分な）で表される。環境性能に特化した評価ではないが、日本国内での認知度が高いこと、環境性能に関しても一定の評価項目を有していることから、JCR は本認証についても、「グリーンボンド原則」で定義されるグリーンプロジェクト分類における「地域、国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。

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、メザニンファンドが適格性基準として定める 3つ星以上の建物は、不動産市場の中でも環境性能の高い物件に絞られていると考えられ、十分な環境改善効果を有し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 (CASBEE-不動産は S ランク (素晴らしい)、A ランク (大変良い)、B+ ランク (良い)、B ランク (必須項目を満足) の 4 段階) に分かれている。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。

今般、メザニンファンド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、また CASBEE-不動産においても、計測の基準は BEE ではないものの、従来の CASBEE-建築等における B+相当の物件であることから、十分な環境改善効果を有し資金使途として適切であると JCR は評価している。

BELS (建築物省エネルギー性能表示制度)

BELS とは、建築物省エネルギー性能表示制度の英語名称 (Building-Housing Energy-efficiency Labeling System) の頭文字をとったものであり、新築・既存の建築物において、省エネ性能を第三者評価機関が評価し認定する制度である。外皮性能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 2024 年 4 月に強化され、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。

メザニンファンドが適格性基準として定める BELS（平成 28 年度基準）における 3 つ星以上の建物、及び BELS（令和 6 年度基準）におけるクライテリア（非住宅：レベル 6～レベル 4 | 住宅（再エネ設備あり）：レベル 6～レベル 3 | 住宅（再エネ設備なし）：レベル 4～レベル 3）は、いずれも誘導基準（非住宅：0.7～0.6 以下 | 住宅：BEI 値 0.8 以下）を上回る環境性能を有することとなり、十分な環境改善効果を有し資金使途として適切であると JCR は評価している。

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。

以上より、メザニンファンドが適格クライテリアとして定めた Silver 以上は、高いエネルギー効率を達成している建物が取得できる認証レベルであり十分な環境改善効果を有することから、資金使途として適切であると JCR は考えている。

4. 環境・社会に対する負の影響について

環境・社会へのネガティブな影響としては、物件の瑕疵、土壌汚染・PCB・アスベスト及びステークホルダー（テナント、周辺住民等）とのトラブル等のリスクが想定される。DREAM は物件の投融資のデューデリジェンスにおいて、上記ネガティブインパクトの要素について検証するとともに、運用会社の投資検討委員会に内容を上程の上、審議を経ることにより対処している。

以上より、JCR は本フレームワークで定める適格プロジェクトについて、環境・社会に対する負の影響が考慮され、適切な対応が行われていると評価している。

5. SDGs との整合性について

ICMA の SDGs マッピングを参考にしつつ、JCR では、以下の SDGs の目標及びターゲットに貢献すると評価した。



目標 7：エネルギーをみんなに そしてクリーンに

ターゲット 7.3 2030 年までに、世界全体のエネルギー効率の改善率を倍増させる。



目標 9：産業と技術革新の基礎をつくろう

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：住み続けられる街づくりを

ターゲット 11.3 2030 年までに、包摂的かつ持続可能な都市化を促進し、すべての国々の参加型、包摂的かつ持続可能な人間居住計画・管理の能力を強化する。

ターゲット 11.6 2030 年までに、大気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。

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

本項では、本評価対象を通じて実現しようとする目標、グリーンプロジェクトの選定基準とそのプロセスの妥当性及び一連のプロセスが適切に投資家等に開示されているか否かについて確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは本フレームワークにおける目標、グリーンプロジェクトの選定基準、プロセスについて、経営陣が適切に関与しており、透明性も担保されていると判断している。

1. 目標

DREAM は、サステナビリティ方針における「重点領域」をマテリアリティとして、サステナビリティにかかる取り組みを推進している。

ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント重点領域

1. 不動産運用市場の持続的発展
2. 地球環境の保全
3. 持続可能な社会の実現
4. 社員と組織の成長

グリーンファイナンスの実行によって環境改善効果の高い物件に投融資することは、DREAM が定めた「重点領域」における「不動産運用市場の持続的発展」及び「地球環境の保全」に寄与することにつながる。これより、JCR は DREAM がメザニンファンドを通じてグリーンファイナンスを実行することが DREAM の掲げる目標と整合的であると評価している。

2. 選定基準

本フレームワークにおける適格クライテリアは、本レポートの評価フェーズ 1 で記載の通りである。JCR はプロジェクトの選定基準が適切であると評価している。

3. プロセス

プロセスにかかる本フレームワーク

2.3 プロジェクトの選定プロセス

出資金等の調達資金の用途となるプロジェクトは、当社のストラクチャードファイナンス部によって選定されます。また、グリーンファイナンスの実行に関しては、物件の投融資の実行と一緒に、ストラクチャードファイナンス部の担当者によって起案され、主要な経営陣により構成される運用検討委員会で承認されることとなっています。これにより、資金使途の対象となるプロジェクトにかかる専門的知見を有する部署および経営陣が適切に関与しており、当社の投資委員会により評価及び選定が行われています。

なお、投資委員会の前にリスクマネジメント部門によるチェックがなされており、ファンドに紐づき策定されている投資ガイドラインに則った投融資対象および資金使途であることが確認されたうえで、当該投融資の意思決定が行われることとなります。

メゾンファンドの投資事業有限責任組合による資金調達、すなわち、無限責任組合員（以下、「GP」）及び有限責任組合員（以下、「LP」）による本ファンドへの出資は、キャピタルコール方式であり、当該資金使途は当該投融資の意思決定が行われたうえで、GPがLPに報告します。調達が必要な資金は都度LPに出資要請（GPを含む）されるため、特定されたプロジェクトのみに使途されます。投資実行後も半期報告を通じて調達資金の資金使途も報告がなされています。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

資金使途の対象となるグリーン適格物件は、ストラクチャードファイナンス部によって選定される。投融資にあたってはリスクマネジメント部門により、適格クライテリアとの適合性が確認されたうえで、主要な経営陣で構成される投資委員会での承認を経て、投資の是非につき決定される。これより、JCR では選定プロセスは適切に定められていると判断している。

DREAM のグリーンファイナンスに関する目標、選定基準及びプロセスは、本評価レポートにて公表される本フレームワークによって開示される。したがって、投資家等に対する透明性は確保されている。以上より、資金使途の選定基準とそのプロセスに係る貸付人に対する透明性は確保されていると考えられる。

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

調達資金の管理方法は、資金調達者によって多種多様であることが通常想定される。本評価対象に基づき調達された資金が、確実にグリーンプロジェクトに充当されること、また、その充当状況が容易に追跡管理できるような仕組みと内部体制が整備されているか否かを確認する。

また、本評価対象により調達した資金が、早期にグリーンプロジェクトに充当される予定となっているか否か、加えて未充当資金の管理・運用方法の評価についても重視している。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、DREAMの資金管理体制が適切に構築されており、調達資金の管理方法については本評価レポートにおいて開示されることから、透明性が高いと評価している。

資金管理にかかる本フレームワーク

2.4 調達資金の管理

(1). 出資金等の調達時

①投資事業有限責任組合契約に定める方法にてキャピタルコールが実施され、投融資の原資として充当されます。なお、調達資金はキャピタルコール毎で資金使途が区切られること、かつ投資事業有限責任組合契約に定める方法にてプロジェクト毎の分別管理が実施されることにより、出資金の一部をグリーンファイナンスとして認識することが可能となります。

②資金使途の中に上記 2.2 (1) のクライテリアに該当する物件と該当しない物件が混在しているポートフォリオ物件に対して、投融資する場合においては、グリーンファイナンスのクライテリアに該当しないものとして判断します。

(2). 資金調達後の資金管理体制

①調達された資金は、ファンド名義の個別口座に入金され、当社は当該調達資金を、グリーン適格クライテリアを満たす不動産等への投資資金に充当します。

②ファンドの口座も全て個別口座としていることから、別ファンドの資金が混ざることなく分別管理がなされる仕組みとなっています。また、プロジェクト毎にキャピタルコールを実施しており、調達資金と資産の紐付け、調達資金の充当状況は、ストラクチャードファイナンス部の社内システムにて個別に追跡・管理します。こちらのプロジェクト別資金状況については、適宜、LP の申出により開示しております。

③ファンドの LPS の運用は投資事業有限責任組合契約に基づき当社が一貫して行っており、資金管理は、当社における投資委員会の決議に基づきストラクチャードファイナンス部による支払申請・決裁後に支払処理及び管理がなされています。

④ファンドの決算書類の作成については外部の事務委託会社が行うこととなっています。作成された決算書類については監査法人に委託し、年次で監査が行われます。決算書類の内容に加えて投資家向けの報告書類（以下、「半期報告」）の作成はストラクチャードファイナンス部にて実施しています。

⑤決算書類の内容及び半期報告書の提出は、半期に1回ストラクチャードファイナンス部が起案し、社長の承認を必要とします。

⑥なお、調達資金の充当対象について充当後に売却等により未充当資金が発生した場合には、金銭分配通知の発行を経て、未充当資金受領後速やかにGP及びLPに返金します。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

前述の通り、メザニファインドへの出資はキャピタルコール方式で行われ、調達が必要な資金は都度LPに対し出資が要請される。調達資金はキャピタルコール毎に資金用途が限定されること、かつDREAMの有するシステム上において、キャピタルコールで調達した出資金別に分別管理が実施されるため、メザニファインドにおける出資金の特定の一部がグリーン適格物件に充当されていることを認識することが可能となる。資金用途の中に本フレームワークにおける適格クライテリアに該当する物件と該当しない物件が混在しているプロジェクトに対し、投融資する場合においてはグリーンファイナンスとして資金調達を行うことができないため、グリーンウォッシュを防ぐための対策が施されていることを確認した。

メザニファインドは、投資家より支払われた出資金を、DREAMが選定したプロジェクトへの投融資資金として充当する。キャピタルコール後、10営業日程度でLPSへの投資を行う予定としており、投資家の出資金が未充当資金のままメザニファインドに滞留することはない。

投資家からの出資金にかかる資金管理は、業務委託契約により外部の会計事務所によって行われることが想定されている。メザニファインドの財務状況について、会計監査を受けた財務諸表が年次で投資家宛に開示されることが予定されている点から、資金管理に関して統制が働いていると考えられる。

調達資金の充当状況について、充当後に売却等により未充当資金が発生する場合は、金銭分配通知の発行を経て、未充当資金受領後速やかにGP及びLPに返金する。このため、出資金が存続する期間中も未充当資金は発生しない。

以上より、JCRでは、DREAMの資金管理体制が適切に構築されていることを確認している。また、調達資金の管理方法については本評価レポートにおいて開示されることから、透明性が高いと評価している。

III. レポーティング

【評価の視点】

本項では、本評価対象に基づく資金調達前後での投資家等への開示体制が、詳細かつ実効性のある形で計画されているか否かを評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、DREAMのレポーティングについて、資金の充当状況及び環境改善効果の両方について、投資家等に対して適切に開示される計画であると評価している。

レポーティングにかかる本フレームワーク

2.5 レポーティング

(1). 資金充当状況に関するレポーティング

プロジェクト毎にファンドによって調達された資金は全額が、適格クライテリアを満たすプロジェクトへの融資資金の原資として充当されます。

期中のファンドの資金充当状況に係るレポーティングは、クラウドサービスを利用して半期報告書（原則、半期更新）によって、LP に次の事項を実務上可能な範囲で開示しています。

- ファンド内における適格事業の件数及びファンド全体における割合
- 出資金等の金額
- 出資金等の金額のうち未充当金額を金銭分配した金額及び分配時期

（今後、金銭分配する場合は、金銭分配予定の金額及び予定分配時期）

なお、調達資金の金額が充当された後に大きな資金状況の変化が生じた場合は、適時に開示します。

(2). インパクト・レポーティング

半期報告書によって以下の項目について、LP に対して開示します。

- ・ 環境認証内容
- ・ 環境認証水準

また、年に一回、HP 掲載にて LP 投資家以外に対して、ファンドにおけるグリーンファイナンス・フレームワークに適合する資金充当の割合等を開示します。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

資金の充当状況に係るレポーティング

本ファンドによって調達した資金の充当状況について、本フレームワークに定める内容を資金充当完了までの間、半期毎にウェブサイト上で開示する予定である。また、調達資金の全額が充当された後に大きな資金状況の変化が生じた場合は、当該変化の状況に応じ、ウェブサイト及び/又は貸付人に対して開示することを予定している。

環境改善効果に係るレポーティング

DREAM は、グリーン適格物件の環境改善効果に関するレポーティングとして、本フレームワークに定める内容を資金充当完了（プロジェクト終了）までの間、半期報告書にて開示する予定である。これらの開示項目には、グリーン認証の種類及びレベルが含まれ、第三者機関による認証の水準・種類でもって、環境改善効果については概ね合理的に把握可能である。以上より、JCR では、DREAM が企図しているレポーティング体制は適切であると評価している。

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

本項では、資金調達者の経営陣がサステナビリティに関する問題について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけているか、サステナビリティに関する分野を専門的に扱う部署の設置又は外部機関との連携によって、サステナブルファイナンス実行方針・プロセス、グリーンプロジェクトの選定基準などが明確に位置づけられているか、等を評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、DREAMがサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置付けている点、専門家の知見を取り入れつつ、実務・経営の観点から取り組みを行っている点について評価している。

DREAM は、三菱グループの企業理念である「三綱領」⁵を企業活動の土台として、「地球環境への配慮 (E)」「社会貢献 (S)」「企業統治 (G)」への配慮が「継続的企業価値」の創出に不可欠な課題であるとの認識のもと、三菱商事グループの1社として、ESG の取り組みを推進している。

DREAM は、2020年にサステナビリティ方針を策定し、地球が最大のステークホルダーであるとの認識の下、サステナビリティの考え方に基づく存在意義をパーパス、2030年に向けたDREAMのあり姿をビジョンとし、DREAMの強みをコア・コンピタンス、サステナビリティ取り組みを進める上で重要課題を重点領域として定め、これらを経営理念体系として一つに統合し、経営とサステナビリティを不可分なものと位置づけている。

重点領域

1. 不動産運用市場の持続的発展
2. 地球環境の保全
3. 持続可能な社会の実現
4. 社員と組織の成長

DREAM は、「サステナビリティ経営」の実現に向け、各重点領域に基づきマテリアリティとKPIを定めている。このうち、「1. 不動産運用市場の持続的発展」ではKPIとして「当社が運用する不動産の環境認証等取得に応じたグリーンローン等調達の推進：ブリッジファンドを除く運用ファンドのグリーンローン本数割合40%以上(2030年)」「メザニンレンダーとしてのサステナビリティに配慮した債権の取得：グリーン債権本数割合25%以上(2030年)」を掲げており、2023年度末時点でそれぞれ15.8%、19%と進捗している。メザニンファンドが今般本フレームワークに適格クライテリアとして定めているグリーンビルディングを取得することは、重点領域における「1. 不動産運用市場の持続的発展」における「メザニンレンダーとしてのサステナビリティに配慮した債権の取

⁵ 1920年の三菱四代社長岩崎小彌太の訓諭をもとに、1934年に旧三菱商事の行動指針として制定されたもの。レポート本文の引用は、2001年1月、三菱グループ各社で構成される三菱金曜会にて申し合わされた現代解釈。

得：グリーン債権本数割合 25%以上（2030 年）」に貢献し、ひいては持続可能な社会の実現へ寄与することができる。

サステナビリティの取り組みにあたっては DREAM 内にサステナビリティ委員会を設定することによって進められている。サステナビリティ委員会は DREAM の代表取締役社長を議長とし、常勤取締役、チーフ・コンプライアンス・オフィサー、執行役員等及び社外の有識者などから構成される合議体であり、DREAM におけるサステナビリティ全般の基本方針や具体的な取組内容を決定し、進捗状況を管理することなどを目的として設定されている。また、全社のサステナビリティ取り組み全般に関する企画・立案、その統括・推進は、経営と一体となった推進を企図し経営企画室が担っている。

DREAM は国際的なイニシアティブ等への参画や外部評価の取得にも積極的に取り組んでいる。2017 年 5 月には責任投資原則（PRI）の基本的な考えに賛同し、署名機関となっている。PRI では ESG 課題を投資の意思決定に取り込むことが提唱されているが、DREAM でも、その実践として、運用資産の中長期的な投資主価値の向上を図るべく ESG に配慮した運用を実施している。また、2022 年 3 月には TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）への賛同を表明したほか、国連グローバルコンパクト（UNGC）への署名機関ともなっている。さらに DREAM が運用する投資法人においては、2018 年より GRESB 評価に参加しており、2023 年に実施された GRESB リアルエステイト評価において初めて最高位の「5 スター」を取得すると共に、「グリーンスター」を 7 年連続で取得。さらに、総合型・アジア地域セクターにおけるセクターリーダーに選出されており、引き続きサステナビリティに関する積極的な姿勢が高く評価されている。

以上より、JCR は、DREAM がサステナビリティに関する問題を経営の重要課題と位置付けている点、専門家の知見を取り入れつつ、実務・経営の観点から取り組みを行っている点について評価している。

評価フェーズ 3: 評価結果 (結論)

Green 1(F)

本フレームワークについて、JCR グリーンファイナンス評価手法に基づき「グリーン性評価（資金使途）」を“g1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F)”とした。この結果、「JCR グリーンローン・フレームワーク評価」を“Green 1(F)”とした。本フレームワークは、「グリーンローン原則」及び「グリーンローンガイドライン」において求められる項目について基準を満たしていると考えられる。

		管理・運営・透明性評価				
		m1(F)	m2(F)	m3(F)	m4(F)	m5(F)
グリーン性評価	g1(F)	Green 1(F)	Green 2(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)
	g2(F)	Green 2(F)	Green 2(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)
	g3(F)	Green 3(F)	Green 3(F)	Green 4(F)	Green 5(F)	評価対象外
	g4(F)	Green 4(F)	Green 4(F)	Green 5(F)	評価対象外	評価対象外
	g5(F)	Green 5(F)	Green 5(F)	評価対象外	評価対象外	評価対象外

(担当) 菊池 理恵子・日野 響

本評価に関する重要な説明

1. JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価の前提・意義・限界

日本格付研究所（JCR）が付与し提供する JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価は、グリーンファイナンス・フレームワークで定められた方針を評価対象として、JCR の定義するグリーンプロジェクトへの適合性ならびに資金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を付与する場合は、別途評価を行う必要があります。また、JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価は、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に及ぼす改善効果を証明するものではなく、環境改善効果について責任を負うものではありません。グリーンファイナンス・フレームワークにより調達される資金の環境改善効果について、JCR は発行体及び/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に該当する場合に限り、グリーン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 グリーンファイナンス評価手法」として掲載しています。

3. 信用格付業にかかる行為との関係

JCR グリーンファイナンス・フレームワーク評価を付与し提供する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業にかかる行為とは異なります。

4. 信用格付との関係

本件評価は信用格付とは異なり、また、あらかじめ定められた信用格付を提供し、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 グリーンファイナンス・フレームワーク評価上の第三者性

本評価対象者と JCR 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ことを問わず、一切責任を負いません。JCR グリーンファイナンス評価は、評価の対象であるグリーンファイナンスにかかる各種のリスク（信用リスク、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 グリーンファイナンス評価は JCR の現時点での総合的な意見の表明であって、事実の表明ではなく、リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR グリーンファイナンス評価は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、又は撤回されることがあります。JCR グリーンファイナンス評価のデータを含め、本文書にかかる一切の権利は、JCR が保有しています。JCR グリーンファイナンス評価のデータを含め、本文書の一部又は全部を問わず、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 グリーンファイナンス・フレームワーク評価：グリーンファイナンス・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に充当される程度ならびに当該グリーンファイナンスの資金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、Green 1(F)、Green 2(F)、Green 3(F)、Green 4(F)、Green 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