

福岡リート投資法人に対する サステナビリティ・リンク・ローンに係る第三者意見

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）が福岡リート投資法人（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローンに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見書は、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（貸付人）が福岡リート投資法人（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）及び環境省によるサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省ガイドライン）（SLLP及び環境省ガイドラインを総称して「SLLP等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、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、独立した第三者機関として、(1)本投資法人のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 借入人のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

借入人は、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTを設定することで貸付人と合意した。

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

福岡リート投資法人（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）およ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情報力とノウハウを活かし、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（沖縄県および山口県を含む）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、住居等）に0～30%としている。2022年3月1日時点の資産規模は2,063億円（取得価格ベース）、物件数は33件である。

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。

本ローンにおいて、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、本ローン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、本ローンにて測定される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、本ローンで選定した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。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

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。また、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り、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・コーディネーターおよびJCRの3者で本ローンに係る振り返りを行い、SPTの達成状況に加え、借入人および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

以上の考察から、JCRは今回の第三者意見提供対象である本ローンが、SLLP等に適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：サステナビリティ・リンク・ローン
借入人：福岡リート投資法人
サステナビリティ・コーディネーター：株式会社日本政策投資銀行

2022年8月23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. 第三者意見対象の概要	- 5 -
III. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認	- 6 -
1. 本ローンのサステナビリティとの関係性	- 6 -
2. KPI 選定の妥当性	- 6 -
2-1. 評価の視点	- 6 -
2-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 6 -
i. 本投資法人のサステナビリティ戦略	- 6 -
ii. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性	- 9 -
3. SPT の測定	- 11 -
3-1. 評価の視点	- 11 -
3-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 11 -
i. SPT の野心度（他社比較・その他指標との比較）	- 11 -
ii. SPT の野心度（自社比較）	- 11 -
iii. SPT の野心度（目標達成に向けた具体的施策）	- 12 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 13 -
4. ローンの特性	- 15 -
4-1. 評価の視点	- 15 -
4-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 15 -
5. レポーティングと検証	- 16 -
5-1. 評価の視点	- 16 -
i. 開示予定項目	- 16 -
ii. 検証	- 16 -
5-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 16 -
6. SLLP 等との適合性に係る結論	- 17 -

<要約>

本第三者意見書は、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（貸付人）が福岡リート投資法人（借入人）に実施するサステナビリティ・リンク・ローン（SLL）（本ローン）に対して、サステナビリティ・リンク・ローン原則（SLLP）¹及び環境省によるサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（環境省ガイドライン）（SLLP 及び環境省ガイドラインを総称して「SLLP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、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、独立した第三者機関として、(1)本投資法人のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）の設定、(2)融資条件と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 借入人のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

借入人は、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTを設定することで貸付人と合意した。

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

福岡リート投資法人（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）およ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情報力とノウハウを活かし、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（沖縄県および山口県を含む）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、住居等）に0～30%としている。2022年3月1日時点の資産規模は2,063億円（取得価格ベース）、物件数は33件である。

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。

本ローンにおいて、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

¹ Loan Market Association（LMA）、Asia Pacific Loan Market Association（APLMA）及び Loan Syndication and Trading Association（LSTA）制定。2021年5月改訂版。

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、本ローン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、本ローンにて測定される 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、本ローンで選定した 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。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

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。また、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り、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・コーディネーターおよびJCRの3者で本ローンに係る振り返りを行い、SPTの達成状況に加え、借入人および社会に対するインパクトの発現状況を評価することとしている。

以上の考察から、JCR は今回の第三者意見提供対象である本ローンが、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

JCR は、本ローンに対して SLLP 等に即した第三者評価を行った。SLL とは、借入人が予め設定した意欲的な SPT の達成にインセンティブ付けを行うことで、借入人および貸付人が持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとした、ローン商品およびコミットメントライン等融資枠のことを言う。

SLLP は、5つの原則からなる。第1原則は KPI の選定、第2原則は SPT の測定、第3原則はローンの特性、第4原則はレポートイング、第5原則は検証である。

本第三者意見の目的は、SLLP で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、JCR が独立した第三者機関として、本ローンの SLLP 第1原則～第5原則および環境省ガイドラインへの適合性に関するレビューを行うことである。

II. 第三者意見対象の概要

今回の評価対象は、貸付人が借入人との間で 2022 年 8 月 29 日に契約を締結する予定の SLL である。以下は、本第三者意見に含まれる評価項目である。

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性
2. KPI 選定の妥当性
3. SPT の測定（野心度）
4. ローンの特長
5. レポートイングと検証
6. SLLP 等との適合性に係る結論

III. 本ローンの SLL 原則等との適合性確認

1. 本ローンのサステナビリティとの関係性

借入人は、本ローンの組成に際し、同社の経営戦略において重視している取り組みに関連した KPI および 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

2. KPI 選定の妥当性

2-1. 評価の視点

本項では、借入人の選定した KPI について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その有意義性を評価する。

- 1) 借入人のビジネス全体に関連性があり、中核的で重要であり、かつ、借入人の現在および/または将来的なビジネスにおいて戦略的に大きな意義のあるものか。
- 2) 一貫した方法に基づき測定可能、または定量的なもので、外部からの検証が可能なものか。
- 3) ベンチマーク化 (例えば、SPT の野心度合を評価するために、外部指標・定義を活用する等) が可能か。

2-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

本ローンで定めた KPI は、SLLP 等で求められている要素を全て含んでおり、借入人の持続可能な成長および SDGs の目標に資する有意義な KPI が選定されている。

i. 本投資法人のサステナビリティ戦略

<事業概要>

福岡リート投資法人 (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) およ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情報力とノウハウを活かし、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 (沖縄県および山口県を含む) 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、住居等) に 0~30% としている。2022 年 3 月 1 日時点の資産規模は 2,063 億円 (取得価格ベース)、物件数は 33 件であ

る。

＜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」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

- ・運用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向け運用改善に努めます。
- ・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、運用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

- ・省エネルギーの取り組みや、再生可能エネルギーの活用等を通じて運用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

- ・運用物件における水消費量や廃棄物管理状況を把握し、運用改善により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等の導入を検討します。

4. 快適性と安全性の追求

- ・運用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。
- ・運用不動産において耐震性の確保や非常設備の充実等の防災・減災の取り組みを進め、安全・安心な建物を提供します。

5. グリーンビル認証の活用

- ・運用不動産における環境・社会への取り組み成果の可視化と、物件競争力の向上を図るため、グリーンビル認証等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、不動産投資運用におけるESG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等をはじ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。
- ・各取り組みの具体的な目標等を設定し、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等の外部評価・調査を活用し、自社のESG取り組み状況についてモニタリングを行います。
- ・投資主をはじめとするステークホルダーに向け、ESGに関する情報や実績を適時・適切に公開します。

以上

制定：2018年1月29日

（出所 本投資法人統合報告書 2021）

＜マテリアリティ(重要課題)および KPI＞

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。

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。

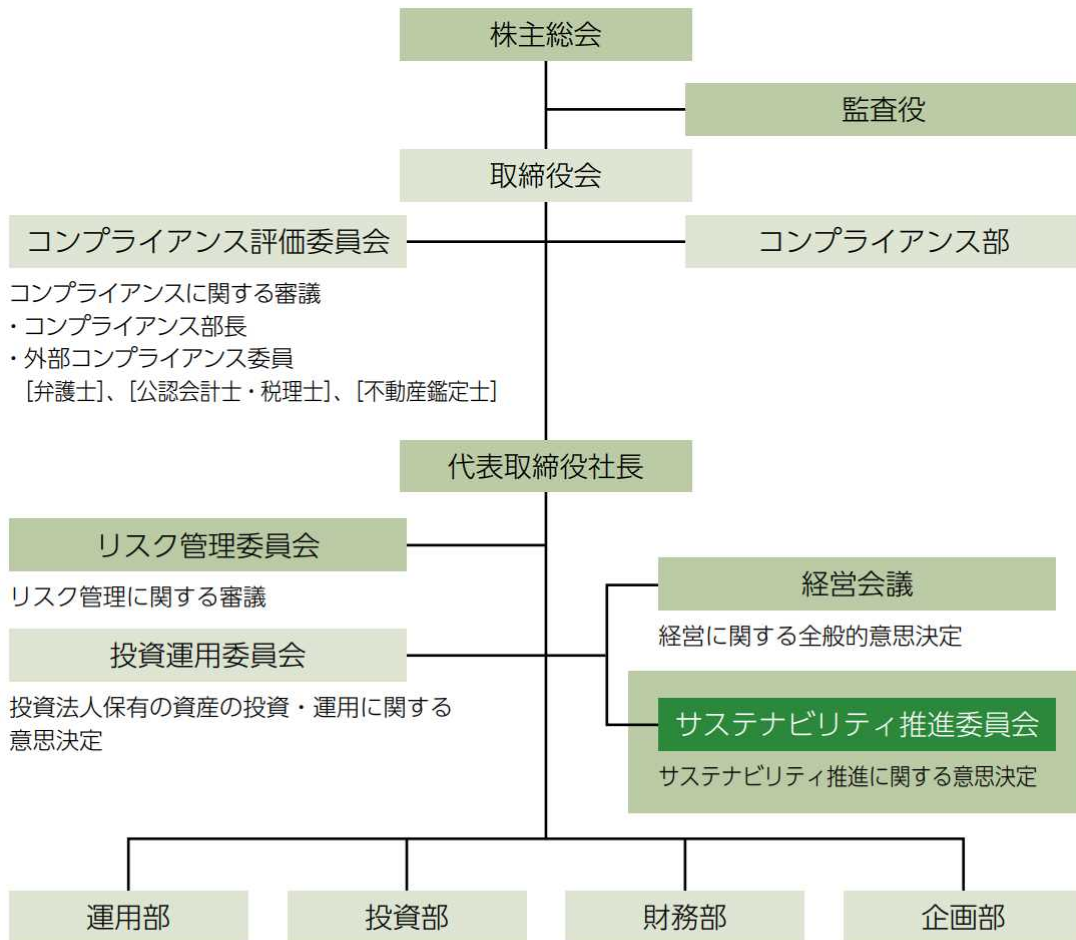
重要課題（マテリアリティ）

重要課題（マテリアリティ）	方針・目標	KPI・目標	
環境	環境負荷の低減	<ul style="list-style-type: none"> ● 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エネルギー消費量・温室効果ガス排出量・水消費量・廃棄物排出量の管理と削減を推進する 	<ul style="list-style-type: none"> ● (2030年までに) CO2排出量 35%削減(2019年比、原単位) ゴミリサイクル率 75%
	建築性能・環境性能の維持向上	<ul style="list-style-type: none"> ● 定期的な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う ● 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競争力の維持向上を図る 	<ul style="list-style-type: none"> ● (2030年までに) グリーンビル認証取得率 85%以上
社会	魅力ある職場の実現（資産運用会社）	<ul style="list-style-type: none"> ● 従業員に対する教育制度の拡充と資格取得の推奨により業務の質の向上を図る ● オフィス環境改善を継続し、快適な労働環境の提供を推進する 	<ul style="list-style-type: none"> ● 従業員1人あたり研修（回数） ● オフィス環境の改善（件数）
	魅力ある職場の実現（テナント）	<ul style="list-style-type: none"> ● ES(従業員満足度)改善を推進し、テナント従業員の就業満足度の向上に努める 	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 福岡・九州の強み・魅力の情報発信強化を図る ● 地域経済・産業に関する調査研究の支援や魅力ある街づくりの推進を地元経済界と連携して行う 	<ul style="list-style-type: none"> ● 地域経済団体等への加入・活動参加 ● 地域交流イベントの主催（回数）
	地域社会との共創	<ul style="list-style-type: none"> ● 地域コミュニティ活動への参加や運用不動産での各種取り組みを通じて、地域社会との対話、連携を深め地域社会とともに発展する 	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	ステークホルダーに対する情報開示と対話	<ul style="list-style-type: none"> ● ステークホルダーに対して財務情報 / 非財務情報の適時・適切な情報開示を行う ● 積極的なステークホルダーとの対話を通じた信頼関係の構築を図るとともに、聴取した意見を経営戦略へ反映させる 	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資家との対話（回数） ● 従業員 ESG 研修（回数）
	コンプライアンス / リスクマネジメント	<ul style="list-style-type: none"> ● 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・運用により、企業価値の維持・向上を目指す 	<ul style="list-style-type: none"> ● コンプライアンス研修（回数）

（出所 本投資法人 第35期決算説明資料）

＜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、専務取締役、執行役員、運用部、投資部、財務部、企画部およ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およ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。



(出所 本投資法人 Web サイト)

ii. KPI のサステナビリティ戦略における位置づけと有意義性

本ローンにおいて、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ローンの KPI および 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。

2020 年 10 月の菅首相による 2050 年までのカーボンニュートラル宣言、2021 年 4 月に 2030 年までの長期目標として、2013 年度比で 46% の CO₂ 削減が表明されたことを受け、日本国内では今後より強く脱炭素に向けた動きが進むものと予想される。不動産は一度作られたものが長く使われる長期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てより一層環境に配慮した仕組みを早期に導入していく必要がある。

IEA の 2050 年ネットゼロへのロードマップ²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

² IEA Net Zero by 2050 <https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>

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、LCCM³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は本投資法人が本ローンで定めたKPIは有意義であると評価している。

³ ライフサイクル全体（建築から解体・再利用等まで）を通じたCO₂排出量をマイナスにする住宅

3. SPT の測定

3-1. 評価の視点

本項では、借入人の設定した SPT について、SLLP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その野心度および有意義性を評価する。

- 1) 各 KPI 値の大幅な改善に結びつけられており、「従来通りの事業 (Business as Usual)」シナリオを超えているか。
- 2) (可能であれば) ベンチマークまたは参照可能な外部指標と比較できるか。
- 3) 事前に設定された借入人の全体的なサステナビリティ/ESG 戦略と整合しているか。
- 4) 融資実行前 (または融資開始と同時に) に設定された時間軸に基づき決定されているか。

次に、借入人の SPT 設定時に考慮されたベンチマーク等を確認する。SLLP では以下の要素が例示されている。

- ✓ 借入人自身の直近のパフォーマンスの水準 (可能な限り、最低過去 3 年分のトラックレコードを有する KPI を選定) に基づき、定量的なものを設定し、また KPI の将来の予測情報も可能な限り開示する。
- ✓ 同業他社と比較した場合における、設定した SPT の相対的な位置付けについて (例: 平均的なパフォーマンス水準なのか、業界トップクラスの水準なのか等)
- ✓ 科学的根拠に基づくシナリオ分析や絶対値 (炭素予算等)、国・地域単位または国際的な目標 (パリ協定、CO₂ の排出ゼロ目標、SDGs 等)、認定された BAT (利用可能な最良の技術) および ESG のテーマ全体で関連する目標を決定するその他の指標

3-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

借入人の設定した SPT は、同社の過去の実績および他社や国際的な水準と比較して、野心的な設定である。また、借入人の全体的なサステナビリティ戦略と整合的である。

i. SPT の野心度 (他社比較・その他指標との比較)

本ローンにて測定される 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、日本政府の GHG 排出量削減目標である 2013 年度比 46%削減の目標と比較した場合、基準年度が新しい。CO₂ 排出削減についての取り組みがより進んだ時点を基準年とすることは相対的に野心的である。また、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。同業他社と比較した場合についても、多くの同業他社が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。

以上より、他社比較およびその他の国や国際的な目標を決定するその他指標との比較の観点において、本 SPT は野心的であると JCR は評価している。

ii. SPT の野心度 (自社比較)

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過去実績は下表のとおりである。2019 年～2021 年における 3 年間平均の CO₂ 排出原単位削減率である 2.6%を維持したままだ

と、2030年におけるCO₂排出量削減率は25%であり、目標まで届かないことになり、目標達成のためには、今後追加的な取り組みを行うことで大きく削減を進める必要がある。

	2019年 (基準年)	2020年	2021年
CO ₂ 排出量原単位(t-CO ₂ /m ²)	0.0250	0.0235	0.0237

(出所：本投資法人提供資料)

以上より、本投資法人のCO₂排出量実績の観点で、2019年比35%削減を目指すという本投資法人の目標設定は野心的であるとJCRは評価している。

iii. SPTの野心度（目標達成に向けた具体的施策）

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、従来から空調機器等の交換等を通じて、CO₂削減に寄与する保有物件への設備投資を実施してきた。しかし、対象となる機器の多くが機器の老朽化により交換を必要とするものだった。今後本投資法人は、テナント等と協議を行いながら、照明のLED化、省エネ性能の高い機器の導入を通じて、CO₂削減を目指すこととしている。

なお、省エネルギー性能の改善のみを目的とする設備投資は、本投資法人にとって必要不可欠ではない出費となるため、投資家への説明により理解を得る必要がある。これに関しては、本投資法人がマテリアリティとして掲げている目標およ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、理解を得るべく対話を続けていくことをJCRは確認している。

<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、外部成長により本ローンの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。

本ローンのKPIは、借入人のサステナビリティ戦略と整合的であることは前述の通りであり、上記より、SPTも本投資法人がマテリアリティで掲げている目標と合致している。加えて、本ローンのSPTは、借入人自身の直近のパフォーマンス水準に基づく定量的なものが設定されている。またベンチマークは競合他社の目標設定と比しても上回るものであり、国および国際的な水準に相当する目標が設

定されている。よって、他社比較、自社のトラックレコードに比しても野心的な目標であると JCR は評価している。また、SPT 達成のために複数の施策が検討されていることを確認した。

3-3. JCR によるインパクト評価

JCR は、本ローンで定められた KPI および SPT が有意義かつ野心的なものであり、借入人の持続可能な成長および社会価値の向上に資すること、並びにポジティブなインパクトの最大化およびネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いを確認するため、国連環境計画が策定したポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）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 要素（多様性、有効性、効率性、倍率性、追加性）に沿って、SPT の影響度（インパクトの度合い）を検討した。

多様性：多様なポジティブ・インパクトがもたらされているか

（バリューチェーン全体におけるインパクト、事業セグメント別インパクト、地域別インパクト等）

本ローンのCO₂排出削減目標は、インパクト領域については気候変動への緩和に限られるものの、以下の多様な側面において広い対象範囲を有している。

- ・ SPT設定対象はScope1および2
- ・ 借入人が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%に満たない物件およびたな卸資産は除く）が対象

有効性：大きなインパクトがもたらされているか。

（SPTが対象とする売上高、事業活動、対象となる地域、SPT測定を行う事業活動の国内外におけるマーケットシェア等）

本投資法人は、2022年3月1日現在の資産規模は2,063億円と、J-REITにおいては中堅に位置する会社であるが、業界において多くの同業他社を上回るCO₂排出削減目標を掲げている。また、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。本資産運用会社は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言への賛同表明を予定していることから、目標の実現やサステナビリティに係る積極的な取り組みにより同業他社へ波及し、インパクトをもたらすことが想定される。

効率性：投下資本に対し相対的に規模の大きいインパクトが得られているか

本ローンは、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、本ローンの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、積極的な設備投資および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およ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ついての議論がなされ、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。

倍率性：公的資金又は寄付に対する民間資金活用の度合い

本項目は本ローンについて対象外である。

**追加性：追加的なインパクトがもたらされているか
SDGsが未達あるいは対応不足の領域への対処を促しているか
SDGs実現のための大きな前進となっているか**

借入人のSPTの取り組みは、以下のSDGsに貢献することが期待される。



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 13：気候変動に具体的な対策を

ターゲット 13.1 全ての国々において、気候関連災害や自然災害に対する強靱性（レジリエンス）及び適応の能力を強化する。

4. ローンの特徴

4-1. 評価の視点

本項では、以下の内容を確認する。

- (1) 選定された KPI が事前に設定された SPT を達成するか否かに応じて、ローンの財務的・構造的な特性が変化する取り決めとなっているか。
- (2) KPI の定義と SPT、サステナビリティ・リンク・ローンの財務的・構造的な特性の変動可能性は、ローンの契約書類に含まれているか。
- (3) KPI の測定方法、SPT の設定、前提条件や KPI の対象範囲に重大な影響を与える可能性のある想定外の事象が発生した場合の対応（重要な M&A 活動、規制等の制度面の大幅な変更、または異常事象の発生等）について、ローンの契約書類の中で言及の予定はあるか。

4-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

本ローンは、選定された KPI に関し事前に設定された SPT を達成するか否かに応じて、財務的・構造的な特性が変化する取り決めとなっている。当該変動可能性は、ローンの契約書類に含まれている。KPI の測定方法、SPT の設定、前提条件について、ローンの契約書類の中で言及されている。

JCR は、本ローンの契約書類において、SPT を達成した場合、財務的・構造的な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、本ローン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、ローンの契約条件等との連動について必要な取り決めがなされ、契約書類における記載事項も適切であることを JCR は確認した。

5. レポーティングと検証

5-1. 評価の視点

本項では、融資実行後に予定しているレポーティング内容として以下の項目が含まれる予定か、開示方法および第三者検証の予定の有無について確認する。

i. 開示予定項目

年に1回以上、以下の事項が開示される予定となっているか。

- ✓ 選定 KPI のパフォーマンスに関する最新情報（ベースラインの前提条件を含む）
- ✓ 貸付人が SPT の野心度合いを測るために有用な情報（借入人の最新のサステナビリティ戦略や関連する KPI/ESG ガバナンスに関する情報、また KPI と SPT の分析に関する情報等）

可能な範囲で以下の情報について開示：

- ✓ パフォーマンス/KPI の改善に寄与した主な要因（M&A 活動等も含む）についての定性的・定量的な説明
- ✓ パフォーマンスの改善が借入人のサステナビリティにどのような影響を与えるかについての説明
- ✓ KPI の再評価有無、設定した SPT の修正有無、ベースラインの前提条件や KPI の対象範囲の変更有無

ii. 検証

検証内容（SPT の達成状況、財務的・構造的特性の変更に対する影響、そのタイミング等）について情報を開示予定か。

5-2. 評価対象の現状と JCR の評価

（評価結果）

借入人は、融資実行後のレポーティングにおける開示内容、頻度、方法について適切に計画しており、SPT の進捗状況等、原則で必要とされる内容について、第三者検証を受ける予定である。

借入人は、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。本ローンで設定した SPT の実績について、外部認証機関により第三者検証を取得する予定である。また、予期せぬ事情により進捗に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・コーディネーターおよび JCR の三者で本ローンに係る振り返りを行い、SPT の達成状況に加え、本投資法人および社会に対するインパクトの発現状況の評価することとしている。

6. SLLP 等との適合性に係る結論

以上の考察から、JCR は本第三者意見の提供対象である本ローンが、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、評価対象の、Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) 及び Loan Syndication and Trading Association (LSTA) が策定し、2021年5月に改定されたサステナビリティ・リンク・ローン原則 (SLLP) 及び環境省が2020年3月に策定したグリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドラインへの適合性に関する、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の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。本事業により調達される資金が同社の設定するインパクト指標の達成度について、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. 本評価を実施するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本評価を実施するうえで JCR は、LMA、APLMA、LSTA 及び UNEP FI 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
- ・環境省 グリーンローン及びサステナビリティ・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
- ・資金使途を限定しないポジティブ・インパクト・ファイナンス モデルフレームワーク

3. 信用格付業に係る行為との関係

本第三者意見書を提供する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業に係る行為とは異なります。

4. 信用格付との関係

本件評価は信用格付とは異なり、また、あらかじめ定められた信用格付を提供し、又は閲覧に供することを約束するものではありません。

5. JCR の第三者性

本評価対象者と JCR との間に、利益相反を生じる可能性のある資本関係、人的関係等はありません。

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体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、本第三者意見書は 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、貸付人が借入人に対して実施するサステナビリティ・リンク・ローンについて、LMA、APLMA、LSTA の作成したサステナビリティ・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 認定検証機関)
- ・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が定める 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