

2020 年度
環境省請負業務

令和 2 年度サステナビリティ・リンク・ローン等モデル創 出に向けたモデル事例の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適合性確認等業務

(ジャパンリアルエステイト投資法人によるサステナビリティ・リンク・ローン)

借入前報告書

2021 年 1 月

株式会社日本格付研究所

イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社

目次

1	本適合性確認等業務の背景、目的	1
2	環境省 GL・SLL ガイドラインへの適合性等 ～要約・結論～	3
3	借入人及び借入金の概要	5
3.1	借入人の概要	5
3.2	借入金の概要	5
4	JRE のサステナビリティ戦略	7
4.1	長期方針	7
4.2	外部成長方針	7
4.3	内部成長方針	8
4.4	サステナビリティ方針	8
4.5	環境 KPI の設定	10
4.6	サステナビリティ推進体制	10
4.7	SPTs の位置付け	11
5	適合性確認の枠組み	16
6	GL・SLL ガイドラインへの適合性確認	18
6.1	借り手の包括的な社会的責任に係る戦略と SPTs との関係	18
6.2	SPTs の設定と借り手のサステナビリティの改善度合の測定	18
6.3	レポートニング	21
6.4	レビュー（外部機関によるレビュー）	21
7	適合性確認機関	22

1 本適合性確認等業務の背景、目的

地球温暖化対策や自然資本の劣化の防止に資する企業等の事業活動に対し、民間資金を導入するための有効な枠組みの一つとして、2019年3月に「サステナビリティ・リンク・ローン原則」が策定された。これは、借り手となる企業等のサステナビリティ経営の高度化を、コーポレート・ファイナンスと結びつけた枠組みである。

「サステナビリティ・リンク・ローン」（以下、「SLL」という。）は、企業等の借り手が野心的なサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（以下、「SPTs」という。）を達成することを奨励するローンであり、近年では国際的に活発になってきている。また、SLLと同様のフレームワークによる「サステナビリティ・リンク・ボンド」（以下、「SLB」という。）の発行事例も出始めている。パリ協定で掲げられた2℃目標や、国連持続可能な開発サミットで掲げられた持続可能な開発目標（以下、「SDGs」という。）といった国際目標の達成に向け、民間資金を大量に導入していく必要がある中で、我が国におけるSLLやSLBの普及は、海外と比べて十分とは言えないのが現状である。

環境省は、2020年3月に「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2020年版」（以下、「GL・SLLガイドライン」という。）を策定した。そして、特に環境面でモデル性又は先駆性を有すると考えられ、かつGL・SLLガイドラインに適合する、SLL若しくはこれに準ずるSLB又は新たな資金調達手法（以下、総称して「SLL等」という。）の事例を情報発信すること等を通じて、SLL等を国内でさらに普及させることを目的として、「令和2年度サステナビリティ・リンク・ローン等モデル創出事業」（以下、「モデル創出事業」という。）を実施することとした。

グリーンローン（以下、「GL」という。）とは、企業や地方自治体等が、国内外のグリーンプロジェクトに要する資金を調達する際に用いられる融資であり、具体的には、①調達資金の用途がグリーンプロジェクトに限定され、②調達資金が確実に追跡管理され、③それらについて融資後のレポートを通じ透明性が確保された融資である。

SLLとは、借り手が野心的なSPTsを達成することを奨励するローンであり、具体的には、①借り手の包括的な社会的責任に係る戦略で掲げられたサステナビリティ目標とSPTsとの関係が整理され、②適切なSPTsを事前に設定してサステナビリティの改善度合を測定し、③それらに関する融資後のレポートを通じ透明性が確保されたローンである。SLLはGLと異なり、調達資金の融資対象が特定のプロジェクトに限定されず、一般事業目的に使用されることが多い。

SLBとは、借入人がサステナビリティ/ESG目標を達成するかどうかで条件の変化する借入金であり、その意味で借入人は、期間内での持続可能性に係る成果の将来的な改善を約束している。

SLB は、将来を見据えた実績連動型の金融商品である。サステナビリティ/ESG 目標は、重要な評価指標（以下、「KPI」という。）によって測定され、SPTs によって評価される。

その他、先進的工夫のある環境に資する金融商品についても、モデル創出事業の対象となる。

環境省の請負業者である株式会社日本格付研究所（JCR）及びイー・アンド・イー ソリューションズ株式会社は、SLL等のモデル創出に向けて、環境省が公募で選定した事例のGL・SLL ガイドラインへの適合性確認等を目的として、本業務を実施する。

2 環境省 GL・SLL ガイドラインへの適合性等 ～要約・結論～

本借入前報告書は、ジャパンリアルエステイト投資法人（以下、「JRE」という。）が SLL として農林中央金庫から借り入れる長期借入金（以下、「本借入金」という。）に対し、環境省の GL・SLL ガイドラインへの適合性を確認したものである。

JRE は、2001 年 9 月に日本で初めて東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場したオフィスビル特化型の J-REIT¹である。スポンサーは、三菱地所株式会社（90%）、三井物産株式会社（10%）であり、JRE はスポンサーから、物件取得にかかるサポート（物件供給・物件情報の提供等）、物件の運営・管理にかかるサポート（テナント誘致・物件管理ノウハウの提供等）、人的サポート（経験を積んだプロフェッショナルを出向派遣）を受けている。投資対象資産はオフィスビル、投資対象地域は首都圏および政令都市をはじめとする全国の主要都市としているが、首都圏（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）の保有資産が全体の 70%を超えている。運用資産は 1 兆円を超え、国内でもトップレベルの資産規模となっている。

JRE の資産運用会社であるジャパンリアルエステイトアセットマネジメント（以下、「JRE-AM」という。）が属する三菱地所グループは、「基本使命」として「住み・働き・憩う方々に満足いただける、地球環境にも配慮した魅力あふれるまちづくりを通じて、真に価値ある社会の実現に貢献」することを掲げ、サステナビリティを考慮した経営戦略を推進している。また、投資家の間では、中長期的な資産価値の維持・向上の観点から、環境・社会・ガバナンス（ESG）への配慮が重要であるとの認識が高まっている。

JRE-AM はサステナビリティ方針の中で、「低炭素社会形成への寄与」や「循環型社会形成への寄与」、「自然調和型社会形成への寄与」等を挙げている。本借入金で JRE が設定した SPTs は、「低炭素社会形成への寄与」のために設定した中期的な環境に係る重要なパフォーマンス指標（以下、「環境 KPI」という。）から選定されている。

【借入条件と連動する SPTs】

- ① 2030 年度までに CO₂ 排出量 35%削減（2013 年度比、原単位ベース²）
 - ② 2030 年度までに ZEB（Zero Energy Building）[※]保有 5 棟
- ※BELS³における ZEB 認証取得ビルを言う。Nearly ZEB、ZEB Ready、ZEB Oriented を含む。

¹REIT とは Real Estate Investment Trust（不動産投資信託）の略称で、投資家から預かった資金を国内の不動産に投資・運用して収益を投資家に分配する金融商品を J-REIT という。

²原単位ベースとは、1 m²当たり CO₂ 排出量

³ BELS とは Building-Housing Energy-efficiency Labeling System（建築物省エネルギー性能表示制度）の略称で、省エネルギー性能に特化した評価・表示制度のことである。

SPT①の目標設定にあたっては、保有物件全てのエネルギー削減余地を個々に検討し、通常の長期修繕計画に加えた省エネのための改修工事や設備更新を追加している点、現行の省エネ基準の達成（Business As Usual）の努力を上回る削減幅を設定するなど、明確なロードマップを持っている点が有意義である。これらのロードマップの算定根拠となるデータは三菱地所設計による算定が行われ、その概要が開示されており、透明性が高い。オフィスビル特化型 J-REIT の資産規模ベースではトップレベルにある本投資法人が、他の投資法人に先駆けて長期目標を設定することは、他の投資法人に同様の取組を促す効果や、物件を供給する側のディベロッパー及び入居するテナントの意識改革にもつながる効果が期待され、不動産業界における省エネの進展を促す有意義な取り組みである。

SPT②について、JRE は保有ビルの 73.9%について環境認証を取得しているが、これは J-REIT の中では高水準の認証取得率となっている。これに加えて ZEB 化の目標設定を行うことは、さらに省エネルギーの取り組みを進めることとなり、有意義である。また、保有物件の ZEB 化を検討し目標棟数を公表している投資法人は JRE のみであること、ZEB は日本全体でも約 300 棟余りの登録にとどまっている中、本投資法人だけで 5 棟の ZEB を実現することは、相対的にも野心的な取り組みであると言える。現行のエネルギー基本計画及び 2050 年カーボンニュートラルに向けたグリーン成長戦略等において、不動産分野では建物の ZEB 化を推進しており、当該政策に合致している。物件の長期保有を行う J-REIT が ZEB 化目標を掲げるとは、新築建物のみならず、既存建物の ZEB 化を図る機運が醸成されるほか、物件を供給する側のディベロッパーが設計時点から ZEB 化を意識した開発を行うことが期待される。以上から、SPT②は建築物のカーボンニュートラル推進の観点から有意義な取り組みである。

以上より、本借入金の SPTs は、GL・SLL ガイドラインで期待される「野心的かつ有意義なもの」である。本借入金は GL・SLL ガイドライン上の要件を満たしており、今後の国内における SLL 等の普及に向けた先駆的なモデル事例であると言える。

3 借入人及び借入金の概要

3.1 借入人の概要

JREは、2001年9月に日本で初めて東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場したオフィスビル特化型のJ-REITである。

スポンサーは、三菱地所株式会社（90%）、三井物産株式会社（10%）であり、物件取得にかかるサポート（物件供給・物件情報の提供等）、物件の運営・管理にかかるサポート（テナント誘致・物件管理ノウハウの提供等）、人的サポート（経験を積んだプロフェッショナルを外向派遣）を受けている。

投資対象資産はオフィスビル、投資対象地域は政令都市をはじめとする全国の主要都市としているが、首都圏（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）の保有資産が全体の70%を超えている。運用資産は1兆円を超え、国内でもトップレベルの資産規模となっている。

3.2 借入金の概要

本借入金の概要は、以下の通りである。

	借入①	借入②
借入先	農林中央金庫	
借入金額	5,000 百万円	5,000 百万円
借入日	2021 年 1 月 29 日	2021 年 1 月 29 日
元本弁済日	2031 年 7 月 31 日	2032 年 1 月 30 日
元本弁済方法	元本弁済日に一括返済	元本弁済日に一括返済
利率	0.35625%（固定）	0.37750%（固定）
	ただし、SPTsとして設定した2種類の目標について、2021年7月末、2024年7月末、2028年7月末、2031年7月末（借入②にのみ適用）の時点で、2種類のSPTそれぞれに設定した達成水準のいずれかを達成した場合、次回達成水準の確認時点（最終回は弁済日）までの間、上記利率から0.01%引き下げられた利率を適用。	
利払期日	元本弁済日及び、元本弁済日までの機関における1月、7月の各月の31日（利払期日が営業日以外の場合はその翌営業日、ただし翌営業日が翌月となる場合は直前の営業日。）	
借入方法	2021年1月18日に金銭消費貸借契約を締結 無担保・無保証	

【借入条件と連動する SPTs】

① 2030 年度までに CO₂ 排出量 35%削減（2013 年度比、原単位ベース）

② 2030 年度までに ZEB（Zero Energy Building）※保有 5 棟

※BELS における ZEB 認証取得ビルを言う。Nearly ZEB、ZEB Ready、ZEB Oriented を含む。

4 JRE のサステナビリティ戦略

4.1 長期方針

JRE の長期方針は、以下の通りである。

JRE は、日本全国の主要都市に所在するオフィスビルに投資し、中長期的な安定運用を目指します。

4.2 外部成長方針

取得指針

JRE は、新たな投資対象不動産等をその時点で JRE の利益に最もかなうと判断される価格帯で取得することにより、収益力とその安定性の向上を目指しており、以下の指針や基準に従って投資対象を選定している。

■ 用途に関するポートフォリオ構成

主としてオフィスビルに係る投資対象不動産等に集中して投資を行うことを原則とする⁴。

■ ポートフォリオの地域分散

JRE は、地震リスクや賃貸マーケットの変化によるキャッシュフローの安定性が損なわれるリスク等を軽減させることを目的として、ポートフォリオの所在地域別保有割合の目安につき、首都圏（東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県）に所在する物件を 70%以上、その他の地方都市に所在する物件を 30%以下として、地域分散を考慮した運用を行うこととしている。

首都圏	東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県
その他地方都市	札幌、仙台、名古屋、大阪、神戸、広島、福岡等

■ 投資対象物件選定にかかる基準

JRE では 2020 年 12 月より、中長期的なポートフォリオの競争力向上と質的強化に繋げることを目的として、投資対象物件基準に新たな評価基準としてビルの ESG 対応を加えた。

規模	延床面積 3,000 m ² 以上
耐震性	新耐震基準（1981 年施行の建築基準法による耐震基準）又はそれと同等の耐震性能を備えた建物

⁴ 主としてオフィスに利用されている投資対象不動産等でも、その一部が商業施設として利用されている場合があり、また、地域によっては条例等によりオフィスビルの建設の際に住宅付置義務が課されている場合がある。従って、当投資法人によるオフィスビルの取得に当たり、一部が商業施設又は住宅である物件を含むことがある。

その他	<p>立地条件、躯体条件、設備条件（天井高、床配線、1フロア当たりの面積、電気容量等）及び権利関係の内容に加え、ビルの ESG（Environment、Social、Governance）対応を評価基準に組み込み、総合的に評価</p> <p>【ビルの ESG 対応に係る評価基準】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・グリーンビルディング認証の取得 ・CO₂排出量等の環境性能等
-----	--

売却指針

JRE は中長期での運用を基本原則としており、短期間での売却を特に意図した運用は行わない。個々の不動産等関連資産の売却は、以下の点等を考慮の上、総合的に判断する。

- 将来における収益予想
- 資産価値の増減及びその予測
- 不動産等関連資産の所在地域の将来性・安定性
- 不動産等関連資産の劣化または陳腐化リスク及びそれらに対するコスト予測
- ポートフォリオの構成

4.3 内部成長方針

JRE が既に保有している不動産等関連資産に係る利益を最大化させることを目指す。

維持管理方針

JRE は、既に保有している不動産等関連資産について、継続的かつ計画的な設備投資と維持管理により、テナントの満足度を高め、競争力及び収入の維持拡大（賃料の増加・入居率の維持向上等）とコストの節減（外注管理費・水道光熱費等の削減）に努める。

■ 具体的な取り組み

安定した入居率の維持	<ul style="list-style-type: none"> •テナントニーズの把握 •ビルの特性に応じたテナント誘致戦略
賃貸事業収支の向上	<ul style="list-style-type: none"> •既存テナントとの賃料交渉 •建物管理費の削減
物件価値の向上	<ul style="list-style-type: none"> •リニューアル工事の遂行

4.4 サステナビリティ方針

JRE の資産運用会社である JRE-AM が属する三菱地所グループは、「基本使命」として「住み・働き・憩う方々に満足いただける、地球環境にも配慮した魅力あふれるまちづくりを通じて、真に価値ある社会の実現に貢献」することを掲げ、サステナビリティを考慮した経営戦略を推進している。また、投資家の間では、中長期的な資産価値の維持・向上の観点から、環境・社会・ガバナンス（ESG）への配慮が重要であるとの認識が高まっている。JRE では、ESG への配慮を推進するため、以下のサステナビリティ方針を策定している。

(1) 低炭素社会形成への寄与

省エネルギーに寄与する運用改善や設備の導入など、エネルギーの効率的な利用を積極的に実践し、低炭素社会の形成に寄与。

(2) 循環型社会形成への寄与

水資源の効率的な利用、ならびにリデュース（廃棄物等の発生抑制）、リユース（再利用）、リサイクル（再生利用）に努め、循環型社会の形成に寄与。

(3) 自然調和型社会形成への寄与

生物多様性に配慮した植栽管理を通じて、環境との共生に努め、自然調和型社会の形成に寄与。

(4) 安全と安心の向上

防災・災害対策として、公民連携による防災訓練の実施や BCP（事業継続計画）への取組を推進

(5) 役職員への取り組み

社員の環境意識の向上や能力開発を図るための教育、啓発活動を実施するとともに、多様な人財の活躍やライフスタイルに応じた柔軟な働き方を支援。

(6) 社外のステークホルダーとの協働

プロパティ・マネジメント会社等のサプライヤーと協働し、テナントの満足度向上に努めるとともに、地域社会との共生を図る。

(7) 情報開示と環境認証の取得

投資家を始めとする様々なステークホルダーに対し、ESG に関する情報の開示に努める。また、グリーンビルディング認証等の環境認証・評価を継続的に取得。

4.5 環境 KPI の設定

JRE は、上記サステナビリティ方針に基づいた取り組みを推進するため、環境に係る主要パフォーマンス指標を選定し、2030 年度を目途とした中期的な達成目標を以下の通り設定している。



(出所：JRE ウェブサイト)

4.6 サステナビリティ推進体制

JRE-AM では、「サステナビリティ方針」を実践し、サステナビリティの向上・投資主価値の最大化を図ることを目的として、「サステナビリティ委員会」を原則として年 4 回開催している。当委員会を通じて、サステナビリティに係る施策の検討・立案→進捗状況・分析結果の報告・評価→改善策の検討・立案という PDCA サイクルを回し、継続的な改善に活かしている他、外部講師を招いた勉強会等も定期的に行っている。

サステナビリティ委員会で検討された内容は、資産運用会社の職務責任権限に基づいて決定・実行されるとともに、投資法人の役員会で年に 1 回報告される体制となっている。

当委員会の構成メンバーは、代表取締役社長（サステナビリティ最高責任者）を議長として、ビル営業部 ESG 推進室長（サステナビリティ執行責任者）、その他各部署長、及び各部の実務担当者等からなる。

4.7 SPTS の位置付け

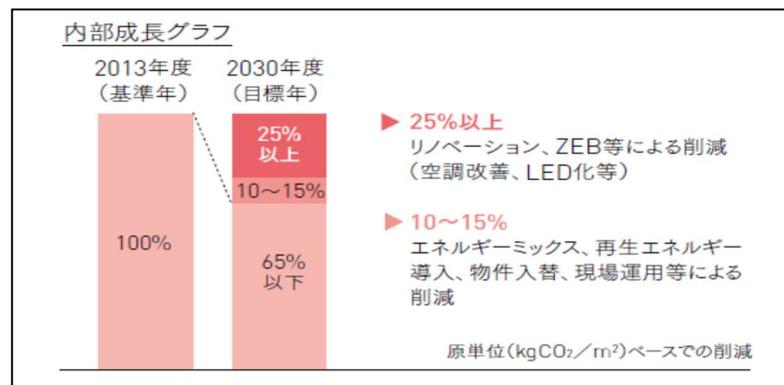
4.7.1 サステナビリティ戦略との関連性

本借入金において JRE が選定した SPTS はいずれも、JRE がサステナビリティ方針で掲げている「低炭素社会形成への寄与」のために定めた環境 KPI に係る中期達成目標である。従って、本投資法人のサステナビリティ戦略と SPTS は整合的である。

4.7.2 SPT①の概要

SPT①: 2030 年度までに CO₂ 排出量 35%削減 (2013 年度比、原単位ベース)

JRE は、CO₂ 排出量について 2030 年度までに 2013 年比 35%削減 (原単位ベース) という目標を達成するためのシナリオ分析を三菱地所設計に委託し、ポートフォリオ全体の改修等技術面による削減の可能性を試算している。その際にこれらを CO₂-トンに換算し、ポートフォリオ全体でどれだけの削減効果があるのか、また 1t-CO₂ を削減するためにどれだけのコストがかかっているのかを定量的に把握している (インターナル・カーボンプライシング)。JRE が 2030 年の CO₂ 削減目標を達成するための施策の概要は、以下の図表の通りである。



(出所: JRE サステナビリティレポート 2020)

JRE の 2030 年までの CO₂ 削減計画は、保有物件全ての CO₂ 排出量の現状把握と経済的コスト・ベネフィット分析に基づいている。JRE は三菱地所設計に委託して分析した全保有物件の CO₂ 排出量の現状を把握し、その削減に必要な主な施策と必要となる追加コストを計算している。

これによれば、床面積上位 10 ビルの排出量が全体の約 50%を占めることが確認されている。JRE では全保有物件のうち特に上位 6 ビルからの CO₂ 排出量が全体の約 25%を占めることから、当該 6 ビルについて重点的な省エネルギーのための空調の見直し、照明の取替、設計当初過大に設定されていた空調容量の縮小などにより、合計で 6%の CO₂ 削減が図れるとの試算が出ている。ただし、今後のビルの CO₂ 削減については、各ビルの長期修繕

計画や機器更新のタイミングとコスト等、複数の要素を考慮しながらビルの規模に関わらず進めていく方針としている。

気候変動に係る移行リスク分析

JRE は、CO₂ 排出量の削減計画を策定する前提として、自らの気候変動に対するリスクを、移行リスクと物理リスクの二面から分析を行い、必要な対策を講じている。今般 SPTs の 1 つ目として掲げている長期的な CO₂ 削減目標は、以下の移行リスク分析から JRE にとって有意義であることがわかる。

① 2℃目標達成に向けた政策・法規制が強化されるリスク

気候変動対策としての政府・自治体による規制の強化は既に現実の動きとなっており、今後パリ協定の 2℃目標達成に向けた政策・法規制が強化された場合、国内でも GHG 排出規制、建物の省エネ性能規制、炭素税導入等の様々なかたちで不動産ビジネスへの影響が生じることが危惧される。

② オフィス賃貸市場に対する需要が変化するリスク

脱炭素社会への移行が進むと、オフィスビルのテナントとなる企業についても、入居先でのエネルギー消費や GHG 排出を削減すべきインセンティブが一層生じてくるものと推定される。そのようなインセンティブが、オフィス賃貸市場の状況を変化させる可能性も想定される。

③ 事業の資金調達に与えるリスク

金融機関や投資家においてもその投資先の気候関連リスクを投融資判断に組み入れる動きが生じつつあり、事業の資金調達に影響を与える可能性がある。

JRE では、このような気候変動の移行リスクに対して、GHG 排出削減やエネルギー効率改善のためのグリーンプロジェクト、グリーンビル認証の取得等、様々な対策と具体的アクションを推進している。具体的な取り組みは以下の通りである。

1. CO₂の削減の取り組み

今後総量削減規制、また炭素税等のより一層厳しい規制が日本でも導入される可能性があることから、JRE ではポートフォリオ全体での削減目標を設定している。（2030 年までに原単位ベースで 35%削減/2013 年度比）

2. CO₂排出原単位の低減

気候変動リスクへの危機感・意識の高まりは不動産業界のみならず世界中あらゆる業種に広がりつつある。オフィスビルのテナントについても気候変動への取り組みを重要課題に掲

げる企業が増えてきている。JRE では市場でこうした傾向が進むと、CO₂排出の多い物件はその価値が低下し、逆にエネルギー効率の高い物件はその価値を高めていく可能性が高いと考えている。

JRE では 2030 年までにポートフォリオ全体で、原単位を平均で 60 kg-CO₂/m²まで低減、また ZEB5~10 棟の保有、を目標としている。

より高いエネルギー効率性を保つことで各物件の市場価値を保ち、個別の物件が「座礁資産 (Stranded Asset)」となることを防ぐと同時に、ZEB 等の競争力の高いグリーン性能をテナントにアピールし、より高い収益獲得を目指している。

(出所 : JRE ウェブサイト)

CO₂ 削減努力に係るインターナル・カーボンプライシング

ポートフォリオ全体の改修等技術面による削減の可能性を試算している。その際にこれらを CO₂-トンに換算し、ポートフォリオ全体でどれだけの削減効果があるのか、また 1t-CO₂ を削減するためにどれだけのコストがかかっているのかを定量的に把握している。上記の CO₂ 削減目標は、当該試算に基づいて設定された数字である。具体的には以下の図表の通りであり、JRE は、ケース II と III の間程度の原単位ベースでの削減率を目指している。

	2013年度	ケースI	ケースII	ケースIII
排出量(t-CO ₂ /年)	105,386	89,314	84,590	82,620
2013年度比	-	-15.3%	-19.7%	-21.6%
原単位(kgCO ₂ /m ²)	92	67.6	64	62.6
2013年度比	-	-26.5%	-30.4%	-32.0%
エキストラコスト	-	ほぼ変わらず	約11億円	約32億円

(出所 : JRE サステナビリティレポート 2020)

この追加コストに対し、JRE は、オフィスビルとしてのコスト効率が上がることで、テナントからの評価が高まり、ひいては物件価値向上に繋がると予想している。また、実際に JRE の CO₂ 排出量の約 78%を占める電気使用量の 35%削減を実現すると、約 11.76 億円のコストが削減され、テナントの使用分を割り引いても 5 億円以上の利益に貢献するという試算を出している。

4.7.3 SPT②の概要

JRE は、2 つ目の SPT として、2030 年度までに、主に保有物件で BELS の ZEB 認定基準における ZEB (Nearly ZEB、ZEB Ready、ZEB Oriented を含む) 認定を 5 件取得すること

を掲げている。

ZEBとは、Net Zero Energy Buildingの略で、広義では「先進的な建築設計によるエネルギー負荷の抑制やパッシブ技術の採用による自然エネルギーの積極的な活用、高効率な設備システムの導入等により、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギー化を実現したうえで、再生可能エネルギーを導入することにより、エネルギー自立度を極力高め、年間の一次エネルギー消費量の収支をゼロとすることを目指した非住宅建築物」である⁵。JREが定義しているBELSにおけるZEBの表示項目と一次エネルギー消費量水準等は、以下の通りである。

評価対象単位	表示項目		一次エネルギー消費量水準	
	評価書	表示マーク	再生可能エネルギーを除く	再生可能エネルギーを含む
建物又は部分※1	『ZEB』	ZEB マーク	基準一次エネルギー消費量から50%以上の削減	基準一次エネルギー消費量から100%以上の削減
	Nearly ZEB	ZEB マーク	基準一次エネルギー消費量から50%以上の削減	基準一次エネルギー消費量から75%以上100%未満の削減
	ZEB Ready	ZEB マーク	基準一次エネルギー消費量から50%以上の削減	—
	ZEB Oriented ※2	ZEB マーク	A) 事務所等、学校等、工場等は40%以上の一次エネルギー消費量の削減 B) ホテル等、病院等、百貨店等、飲食店等、集会所等は30%以上の一次エネルギー消費量の削減	—
建物用途	『ZEB』	ZEB マーク	・本表の評価対象単位「建物又は部分※1」における各表示項目の水準をみたとすこと。 ・建物全体（評価対象外を含む非住宅部分）※3において、再生可能エネルギーを除き、基準一次エネルギー消費量から20%以上の一次エネルギー消費量の削減を行なうこと。	
	Nearly ZEB	ZEB マーク		
	ZEB Ready	ZEB マーク		
	ZEB Oriented ※2	ZEB マーク		
※1 この表における「建物」、「部分」の定義は次のとおり 建物：非住宅のみの建築物全体 部分：複合建築物の非住宅部分全体 ※2 建築物（非住宅部分）（評価対象単位が建物用途の場合は対象範囲の建物用途）の延べ面積が10,000㎡以上かつ、未評価技術（公益社団法人空気調和・衛生工学会において省エネルギー効果が高いと見込まれ、公表されたものが対象）を導入すること。ただし、当該要件（延べ面積・未評価技術の導入）については、申請者からの自己申告によるものとし、評価の対象外（評価機関が確認しない事項）とする。 ※3 建物全体（評価対象外を含む非住宅部分）の延べ面積が10,000㎡以上であること。ただし、当該要件（延べ面積）については、申請者からの自己申告によるものとし、評価の対象外（評価機関が確認しない事項）とする。 注1 一次エネルギー消費量の対象は、空気調和設備、空気調和設備以外の機械換気設備、照明設備、給湯設備及び昇降機とする。 注2 再生可能エネルギー量の対象は敷地内（オンサイト）に限定し、自家消費分に加え、売電分も対象に含めることとする。				

（出所：BELS 評価業務実施指針、一般社団法人住宅性能評価・表示協会、2020年7月15日改正）

⁵ 経済産業省資源エネルギー庁「ZEB ロードマップ検討委員会とりまとめ」（平成27年12月）。

「エネルギー基本計画」（2014年4月閣議決定）においては、「建築物については、2020年までに新築公共建築物等で、2030年までに新築建築物の平均でZEBの実現を目指す」という政策目標が掲げられており、ZEB化の取り組みは建物のカーボンニュートラル戦略において今後益々その重要性が増すものと思われる。一方、2016年から2019年に、BELSからZEBの評価書が交付された物件数の推移は下図の通りである。着実に物件数が増加しているものの、2019年時点で合計323件と、未だ限定的な数字にとどまっていることがわかる。

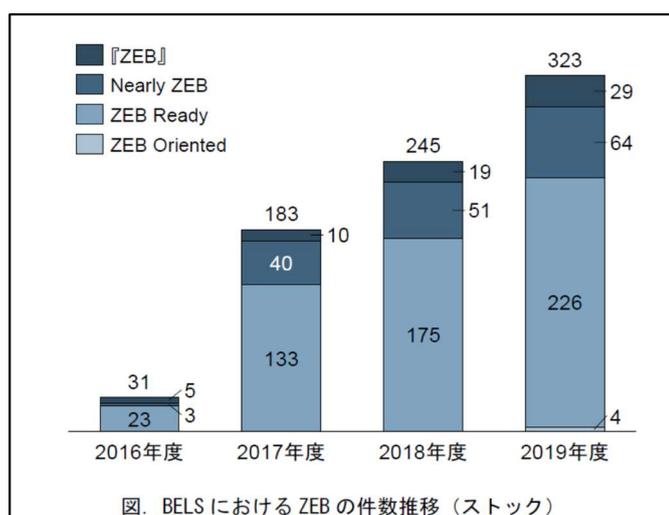


図. BELSにおけるZEBの件数推移（ストック）

（出所：一般社団法人住宅性能評価・表示協会 BELS交付物件情報（2020年2月取得））

また、2019年度までZEBの建物は順調に増えてきている一方で、件数ベースで見た場合に10,000㎡未満の建物が全体の9割を占めており、大規模な建物におけるZEB化が件数ベースでは限定的である。一方延べ床面積で見た場合、10,000㎡以上の建物が約7割を占めることから、10,000㎡以上の建物のZEB化の推進はCO₂削減に大きなインパクトをもたらすものの、技術的に達成が困難なことからあまり進捗していないことがわかる。

延べ面積10,000㎡以上の建築物は、年間の新築着工に占める割合が棟数ベースでは1%程度だが、エネルギー消費量ベースでは36%と大きく、新築建築物全体のエネルギー消費量に与える影響が大きい。そのため、エネルギー基本計画で設定した2030年目標を達成するためには、延べ面積10,000㎡以上の建築物におけるZEB化の実現・普及が重要となると考えられている。

上記の実情を踏まえ、延べ面積10,000㎡以上の建築物について、平成30年にZEB OrientedがZEBの認定基準に追加された。

JREが保有している物件は、首都圏または政令都市におけるオフィスビルであることから、再生可能エネルギーの導入は立地上困難な場合が多い。従って、JREでは、ZEB Ready、ZEB Orientedを中心として検討を進めている。

5 適合性確認の枠組み

本借入前報告書では、環境省の GL・SLL ガイドラインに基づき、本借入金の適合性確認を実施した。

GL・SLL ガイドラインは、GL 及び SLL に期待される事項と具体的対応方法の例を示したものであり、SLL については「借り手の包括的な社会的責任に係る戦略と SPTs との関係」、「SPTs の設定と借り手のサステナビリティの改善度合の測定」、「レポート」、「レビュー」の 4 項目にわたり、SLL が備えることを期待する基本的な事項（「べきである」項目）や、採用することを推奨する事項（「望ましい」項目）等が整理されている。本借入前報告書の「6 GL・SLL ガイドライン及び SLLP への適合性確認」においては、同ガイドラインの「べきである」項目を**濃いグリーン**、同ガイドラインの「望ましい」項目を**明るいグリーン**の文字で示している。

本借入金の GL・SLL ガイドラインへの適合状況及びその確認方法は、以下の通りである。

内容	GL・SLL ガイドライン	適合状況 (確認方法)
1. 借り手の包括的な社会的責任に係る戦略と SPTs との関係		
【包括的な社会的責任戦略と SPTs】 借り手は、自らの包括的な社会的責任に係る戦略に定めているサステナビリティ目標と、その目標が SPTs と整合することを貸し手に明確に伝えるべきである。	1	適合している ・サステナビリティレポート ・ウェブサイト ・応募書類 ・ヒアリング
【投資家への事前説明】 借り手は、サステナビリティ目標と、それと SPTs が整合する旨の情報を、持続可能性に関する包括的な目標、戦略、政策等（中期経営計画、サステナビリティに関する包括的な戦略等）の文脈の中に位置付けることが望ましい。	1	適合している ・サステナビリティレポート ・ウェブサイト ・応募書類 ・ヒアリング
【投資家への事前説明】 借り手は、SPTs が準拠しようとする基準又は認証がある場合はそれを開示することが望ましい。	1	適合している ・応募書類 ・ウェブサイト
2. SPTs の設定と借り手のサステナビリティの改善度合の測定		
【SPTs の設定方法】 SPTs は、借り手のサステナビリティに係るパフォーマンスを測定するため、取引ごとに、借り手と貸し手の間で交渉し、適切なものを設定するべきである。	2-①	適合している ・プレスリリース ・ヒアリング

内 容	GL・SLL ガイドライン	適合状況 (確認方法)
<p>[SPTsの内容] SPTsは、借り手のビジネスにおけるマテリアリティ（重要課題）に関連した野心的かつ有意義なもので、事前に設定するSPTsのベンチマークに関連して借り手のサステナビリティの改善に結びつけられているべきである。なお、野心的かつ有意義なものとは、借り手の企業活動が環境や社会にもたらすポジティブ及びネガティブなインパクトを包括的に捉え、サステナビリティに関連するポジティブなインパクトが大きい、又はネガティブなインパクトを大きく改善させるものであり、達成困難度を踏まえて総合的に判断されるべきである。</p>	2-④	<p>適合している</p> <ul style="list-style-type: none"> ・サステナビリティレポート ・ウェブサイト ・応募書類 ・ヒアリング
<p>[SPTsの内容] SPTsは、貸出期間にわたって適用されるべきである。</p>	2-⑥	<p>適合している</p> <ul style="list-style-type: none"> ・応募書類 ・ヒアリング ・プレスリリース
<p>[SPTsの適切性] SPTsは客観性が重要であり、その内容の適切性について、借り手は第三者の意見を求めることが望ましい。</p>	2-⑨	<p>適合している</p> <ul style="list-style-type: none"> ・応募書類 ・ウェブサイト
3. レポーティング		
<p>[貸し手への報告及び一般的開示] 借り手は、可能な場合には外部機関によるESG格付等のSPTsの達成状況に関する最新情報を入手できるように、少なくとも1年に1回以上、貸し手に報告するべきである。</p>	3-①	<p>適合している</p> <ul style="list-style-type: none"> ・応募書類 ・ヒアリング ・ウェブサイト
<p>[貸し手への報告及び一般的開示] 借り手は、サステナビリティ・リンク・ローンであることを表明する場合には、SPTsに関する情報を一般に開示するべきである。</p>	3-②	<p>適合している</p> <ul style="list-style-type: none"> ・応募書類 ・ヒアリング ・ウェブサイト
4. レビュー（外部機関によるレビュー）		
<p>借り手は、サステナビリティ・リンク・ローンのフレームワークに関し、上記1から3までに記載している事項に係る自らの対応について、客観的評価が必要と判断する場合には、外部機関によるレビューを活用することが望ましい。外部機関は、サステナビリティ・リンク・ローンの参加者に承認されなければならない。</p>	4-(1)①	<p>適合している</p> <ul style="list-style-type: none"> ・応募書類 ・ヒアリング
<p>借り手が外部機関によるレビューを受けた場合には、結果に係る文書等について、貸し手に報告するべきである。適切な場合には、外部機関によるレビューについて、ウェブサイト等を通じて一般に開示することが望ましい。</p>	4-(1)⑤	<p>適合している</p> <ul style="list-style-type: none"> ・応募書類 ・ヒアリング ・ウェブサイト

6 GL・SLL ガイドラインへの適合性確認

6.1 借り手の包括的な社会的責任に係る戦略と SPTs との関係

GL・SLL ガイドライン 1 【包括的な社会的責任戦略と SPTs】

借り手は、自らの包括的な社会的責任に係る戦略に定めているサステナビリティ目標と、その目標が SPTs と整合することを貸し手に明確に伝えるべきである。

本借入金で設定された SPTs は、JRE の環境 KPI に係る達成目標である。この点について、貸付人に説明されている。

GL・SLL ガイドライン 1 【貸し手への事前説明】

借り手は、サステナビリティ目標と、それと SPTs が整合する旨の情報を、持続可能性に関する包括的な目標、戦略、政策等（中期経営計画、サステナビリティに関する包括的な戦略等）の文脈の中に位置付けることが望ましい。

本借入金で設定された SPTs は、JRE のサステナビリティ方針の下設定された環境 KPI から選定されている。

GL・SLL ガイドライン 1 【貸し手への事前説明】

借り手は、SPTs が準拠しようとする基準又は認証がある場合はそれを開示することが望ましい。

JRE は、SPT①について、三菱地所設計に委託した業務の中で 2030 年度の目標達成に必要な CO₂ 削減計画を定量的に試算している。同計画の詳細は、貸付人に提供されている。

SPT②について、ZEB の定義は BELS 認証における ZEB（Nearly ZEB, ZEB Ready, ZEB Oriented を含む）であることを貸付人に説明している。

6.2 SPTs の設定と借り手のサステナビリティの改善度合の測定

GL・SLL ガイドライン 2 【SPTs の設定方法】

① SPTs は、借り手のサステナビリティに係るパフォーマンスを測定するため、取引ごとに、借り手と貸し手の間で交渉し、適切なものを設定するべきである。

JRE は本借入金の貸付人と交渉し、サステナビリティに係るパフォーマンスを測定するために適切な SPTs を設定している。

GL・SLLガイドライン 2 【SPTsの内容】

- ④ SPTs は、借り手のビジネスにおけるマテリアリティ（重要課題）に関連した野心的かつ有意義なもので、事前に設定する SPTs のベンチマークに関連して借り手のサステナビリティの改善に結びつけられているべきである。なお、野心的かつ有意義なものとは、借り手の企業活動が環境や社会にもたらすポジティブ及びネガティブなインパクトを包括的に捉え、サステナビリティに関連するポジティブなインパクトが大きい、又はネガティブなインパクトを大きく改善させるものであり、達成困難度を踏まえて総合的に判断されるべきである。

【SPT①の野心度】

JRE が設定している 2030 年度までに原単位ベースで 2013 年度比 35%の CO₂ 削減という目標設定は、不動産業界ではさほど突出した目標設定ではない。しかしながら、J-REIT に限ってみた場合、同等かそれ以上の中期目標を設定している投資法人は未だ限られている。一方で、JRE は、2030 年度の目標達成のために、全保有物件の CO₂ 排出量を外部専門家に依頼して計算し、コスト・ベネフィット分析を踏まえた上で削減計画を立てている。また同計画を開示している透明性の高さは他社の追従を許さない優れた点である。

【SPT①の有意義性】

目標設定にあたって、保有物件全てのエネルギー削減余地を個々に検討し、通常の長期衆善計画に加えた省エネのための改修工事・設備更新を追加していること、現行の省エネ基準の達成（Business As Usual）の努力を上回る削減幅を設定するなど、明確なロードマップを持っている点が有意義である。オフィスビル特化型 J-REIT の資産規模ベースではトップレベルにある本投資法人が、他の投資法人に先駆けて長期目標を設定することは、他の投資法人に同様の取組を促す効果や、物件を供給する側のディベロッパー及び入居するテナントの意識改革にもつながる効果が期待され、不動産業界における省エネの進展を促す有意義な取り組みである

【SPT②の野心度】

J-REIT で環境性能の高い建物の取得率として目標設定されているのは、環境認証を取得した建物の割合であることがほとんどである。当該目標設定について、JRE は 73.9%と、J-REIT で比較した場合に高水準の認証取得率となっている。一方、SPT②で目指している ZEB は、環境認証のうち BELS であれば最上位以上の五つ星に相当する水準の省エネルギー率認証の取得を目指すものである。本借入前報告書作成の段階で、ZEB 物件の取得率・保有率の目標設定を行っている J-REIT はない。このことから、同業他社と比較した場合に、野心度のある目標設定と言える。なお、ZEB 認証を取得した物件は、2019 年 12 月時点で、全国累計数でも未だ 323 棟にとどまっていることを勘案すると、JRE が単独で 5 棟の ZEB 化を実現することは、野心度の高い取り組みであると言える。

【SPT②の有意義性】

JRE は、目標を新規物件の取得及び保有物件の ZEB 化によって達成しようとしている。保有物件の ZEB 化についてはストックで老朽化した建物の取り壊し及び建て替えによる CO₂ 排出を伴わないことから、ライフサイクルで見ても有意義な取り組みである。現行のエネルギー基本計画及び 2050 年カーボンニュートラルに向けたグリーン成長戦略等において、不動産分野では建物の ZEB 化を推進しており、当該政策に合致している。物件の長期保有を行う J-REIT が ZEB 化目標を掲げることは、新築建物のみならず、既存建物の ZEB 化を図る機運が醸成されるほか、物件を供給する側のディベロッパーが設計時点から ZEB 化を意識した開発を行うことが期待される。SPT②は建築物のカーボンニュートラル推進の観点から有意義な取り組みである。

以上より、本借入金の SPTs は「野心的かつ有意義なもの」である。

GL・SLL ガイドライン 2 【SPTs の内容】

⑥ SPTs は、借入期間にわたって適用されるべきである。

本借入においては、SPTs の達成目標年度がほぼ返済期限となることから、2030 年の目標達成までの間に、複数回の SPTs 判定のための中間目標が設定されている。このような複数回の達成判定タイミングの設定により、JRE が SPTs 達成に向け返済期間まで不断の努力を行うための、より厳格な仕組みが取られていると言える。

GL・SLL ガイドライン 2 【SPTs の適切性】

⑨ SPTs は客観性が重要であり、その内容の適切性について、借り手は第三者の意見を求めることが望ましい。

JRE は、今回の SLL 組成に当たり、JCR から第三者意見を取得している。

6.3 レポーティング

GL・SLLガイドライン 3 【貸し手への報告及び一般的開示】

- ① 借り手は、可能な場合には外部機関による ESG 格付等の SPTs の達成状況に関する最新情報を入手できるように、少なくとも1年に1回以上、貸し手に報告するべきである。

JRE は、SPTs の進捗につき、年に1回、農林中央金庫に報告の予定である他、同社ウェブサイト上で関連する情報を開示する予定である。

GL・SLLガイドライン 3 【貸し手への報告及び一般的開示】

- ② 借入人は、サステナビリティ・リンク・ローンであることを表明する場合には、SPTs に関する情報を一般に開示するべきである。

JRE は、本借入金の SPTs に係る情報をウェブサイト上で開示している。

6.4 レビュー（外部機関によるレビュー）

GL・SLLガイドライン 4-(1)

- ① 借り手は、サステナビリティ・リンク・ローンのフレームワークに関し、上記1から3までに記載している事項に係る自らの対応について、客観的評価が必要と判断する場合には、外部機関によるレビューを活用することが望ましい。外部機関は、サステナビリティ・リンク・ローンの参加者に承認されなければならない。

JRE は、本借入金に係るフレームワークについて第三者評価機関（JCR）の意見を求めている。農林中央金庫は、JCR によるレビューを活用することについて承認している。

GL・SLLガイドライン 4-(1)

- ⑤ 借り手が外部機関によるレビューを受けた場合には、結果に係る文書等について、貸し手に報告するべきである。適切な場合には、外部機関によるレビューについて、ウェブサイト等を通じて一般に開示することが望ましい。

JRE は、JCR から受領した第三者意見書を農林中央金庫に提出している。また、本投資法人のウェブサイトにおいて、JCR から第三者意見を取得したことを公表の上、関連する URL のリンクを開示している。

7 適合性確認機関

本適合性確認等業務の全体管理・統括は JCR が務め、また業務を効率的に進めるため、イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社がその専門性を踏まえて実務を分担し、効率的かつ効果的な業務の遂行に努めた。

- 株式会社日本格付研究所(JCR)
<https://www.jcr.co.jp/>
- イー・アンド・イー ソリューションズ株式会社
<http://www.eesol.co.jp>

確認資料リスト

- ・ ジャパンリアルエステイト投資法人 サステナビリティレポート 2020
- ・ ジャパンリアルエステイト投資法人 ウェブサイト・プレスリリース
<https://www.fgl.co.jp/index.html>