

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワークに対する
第三者意見を公表します。

DREAM プライベートリート投資法人

サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク

新規

<サステナビリティ・リンク・ボンド原則等への適合性確認結果>

本フレームワークはサステナビリティ・リンク・ボンド原則等に適合する。

発行体／借入人	DREAM プライベートリート投資法人
評価対象	DREAM プライベートリート投資法人 サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク

要約

本第三者意見は、DREAM プライベートリート投資法人（本投資法人）が策定するサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）に対して、「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」¹、「サステナビリティ・リンク・ローン原則」²、「サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン」³及び「サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン」⁴（総称して「SLBP 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、SLBP 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、本投資法人のサステナビリティ戦略、本フレームワークで定められたキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）、サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPT）、特性、レポートニング、検証について確認を行った。

DREAM プライベートリート投資法人（本投資法人）は、2012 年 7 月に設立され、10 月に運用を開始した非上場のオープン・エンド型投資法人であり、これまで総合型の投資法人として商業施設及び物流施設を主な投資対象としてきた。その後、2026 年 3 月に DREAM ホスピタリティリート投資

¹ International Capital Market Association (ICMA) "Sustainability-Linked Bond Principles 2024"
(<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbpr/>)

² Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Market Association (LMA), Loan Syndications and Trading Association (LSTA). "Sustainability-Linked Loan Principles 2025" (<https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>)

³ 環境省 サステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン 2024 年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062348.pdf>)

⁴ 環境省 サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2024 年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062348.pdf>)

法人を吸収合併し宿泊施設が資産ポートフォリオに加わっている。現在のポートフォリオの分散イメージは、商業施設及び物流施設が 75%以上、その他が 25%以下となっている。資産運用会社であるダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社（本資産運用会社）のスポンサーは三菱商事で、出資比率は 100%である。

三菱商事グループである本資産運用会社の企業理念は、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「三綱領」である。本資産運用会社の経営理念体系は、企業として果たすべきパーパス（不動産運用を通じて社会の Well-being の最大化に貢献する）と目指すべきビジョン（不動産運用の先駆者としてステークホルダーの一步先のニーズに応え、経済・社会の持続的発展と地球環境の保全に貢献する企業であり続ける。）、そしてその実現に向けて大切にしている企業としての強み、重点領域の 4 つの要素によって構成されている。本資産運用会社では、ESG（サステナビリティ）投資やサステナビリティ関連の取り組みに関する重要事項を審議する機関として、サステナビリティ委員会を設置している。

本投資法人は、運用期間の定めのないファンドとして中長期にわたる安定した収益の確保と運用資産の着実な成長を目指すという運用理念に基づき、2018 年より独自の ESG 目標を設定し、取り組んできた。2026 年 4 月には本投資法人としてのサステナビリティにおけるマテリアリティ（重点課題）を整理し、ESG 目標を刷新している。

本投資法人は、本フレームワークで以下の KPI 及び SPT を設定している。なお、本 KPI の分子である「ポートフォリオ GHG 排出量（温室効果ガス排出量）」は、Scope1,2 に加えて、Scope3 のカテゴリ 13（下流リース資産）が対象となっている。

KPI	GHG 排出原単位削減率 分子：ポートフォリオ GHG 排出量（単位：t-CO₂、Scope1,2,3） 分母：稼働面積（単位：㎡、延床面積×稼働率） 算定年度の定義：毎年 4 月 1 日～翌年 3 月 31 日
SPT	GHG 排出原単位を 2016 年（基準年）比で「2030 年までに 75%削減」及び「2050 年ネットゼロ」に整合性のある削減率とする。

日本全体の GHG 排出量のなかで、本投資法人の主な投資対象である商業施設及び物流施設は「業務その他部門」に属している。同部門の CO₂ 排出量は日本全体の約 1.5 割強を占めることから、気候変動に関する取組みが求められている。2050 年カーボンニュートラルに向けて、日本政府は部門毎に削減目標を設定しており、業務部門についてはエネルギー起源 CO₂ 排出量を 2013 年度比 51%削減の目標を設定している。本投資法人の 2024 年度の実績として、総 GHG 排出量は約 29.3 千 t-CO₂ であり、稼働面積は 182 万㎡である。本投資法人は重点領域として「地球環境の保全」を掲げ、マテリアリティのなかで「エネルギー消費量及び GHG 排出量の削減」を掲げ、目標の一つとして本 SPT を掲げている。本 KPI は環境改善効果を有することから、有意義である。

SPT の野心性について、過年度実績について 2016 年度以降、2017 年度から 2024 年度にかけての 8 年間に於いて約 74%（年率 9.1%程度）の削減が達成されている。この削減を達成した要因として、空調・照明等の高効率化および省エネ工事の継続実施によりエネルギー消費原単位の低減、再エネ電力プラン、非化石証書、バーチャル PPA 等の再生可能エネルギーの導入によるオフセットを進めることで、現時点で電力由来排出の約 95%以上を実質的に削減している。一方、SPT では 2024 年度以

降、2025 年度から 2030 年度にかけての 6 年間で 1%以上（年率 0.17%以上）の削減が予定され、2025 年度から 2050 年度にかけての 26 年間で、約 26%（年率 1.0%）の削減が予定されている。過年度実績と対比したところ、SPT で設定された削減ペースは低くなるが、宿泊施設が資産ポートフォリオに加わったことで今後 GHG 排出原単位の一時的な悪化が想定され、かつ今後 GHG 削減策が限られてくることを考慮すると、SPT 達成の難易度は高いと考えられる。本 SPT について、2050 年ネットゼロに向けて 2030 年以降は線形の目標が設定されていることを JCR は確認しており、一定の科学的根拠を有している。本 SPT について、同業他社と比較したところ、相対的に高い目標であると推察される。また、本 SPT はベンチマークである日本政府の目標と同等であると考えられる。以上より、本 SPT は野心的である。

本フレームワークで定められた債券／借入金の財務的・構造的特性は、SPT の達成状況に応じて財務的・構造的特性が変動することとなっている。変動内容については、利率が想定されている。本投資法人は、SPT の判定有無に関わらず、KPI/SPT の実績（GHG 排出原単位削減率）について本投資法人のホームページに公表するか、もしくは KPI/SPT にかかる疎明資料を貸付人に提出する。また、同レポートに際しては、独立した第三者の検証を行い、同検証を取得したことを証する資料を本投資法人のホームページに公表するか、もしくは KPI/SPT にかかる疎明資料を貸付人に提出する。

以上より、JCR は、本フレームワークが SLBP 等に適合していることを確認した。

I. 第三者意見の位置付けと目的

本第三者意見は、DREAM プライベートリート投資法人が策定するサステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）に対して、SLBP 等への適合性を確認したものである。SLBP 等は、KPI の選定、SPT の測定、債券／借入金の特性、レポーティング、検証という 5 つの核となる要素で構成されている。本第三者意見の目的は、SLBP 等で推奨されている評価の透明性及び客観性確保のため、JCR が独立した第三者機関として、本フレームワークの SLBP 等への適合性を確認することである。

II. 第三者意見の概要

本第三者意見は、本投資法人が2026年6月に策定する本フレームワークに対する意見表明であり、以下の項目で構成されている。

1. 本投資法人のサステナビリティ戦略
2. KPI の選定
3. SPT の測定
4. 債券／借入金の特性
5. レポーティング・検証
6. SLBP 等への適合性に係る結論

III. SLBP 等への適合性について

1. 本投資法人のサステナビリティ戦略

(1) 概要（沿革、事業内容等）

DREAM プライベートリート投資法人（本投資法人）は、2012 年 7 月に設立され、10 月に運用を開始した非上場のオープン・エンド型投資法人であり、これまで総合型の投資法人として商業施設及び物流施設を主な投資対象としてきた。その後、2026 年 3 月に DREAM ホスピタリティリート投資法人を吸収合併し宿泊施設が資産ポートフォリオに加わっている。現在のポートフォリオの分散イメージは、商業施設及び物流施設が 75%以上、その他が 25%以下となっている。資産運用会社であるダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社（本資産運用会社）のスポンサーは三菱商事で、出資比率は 100%である。

本資産運用会社は 2004 年 10 月に設立されており、不動産私募ファンド、私募リート、メザニンデットファンドの組成・運用に加え、セパレートアカウントでの運用、米国不動産投資、セキュリティ・トークンを活用した資金調達等にもサービスを拡充している。投資対象は長年の実績を有する物流施設、商業施設、住宅、ホテル、オフィス、データセンター等にわたり、本資産運用会社の不動産知見と情報収集力に加え、三菱商事グループが持つ幅広い産業とのグローバルネットワークも活用し、投資家の皆さまのニーズにマッチしたプロダクトを提供している。

(2) 企業理念／経営理念／パーパス／ビジョン

三菱商事グループである本資産運用会社の企業理念は、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「三綱領」⁵である。

1. 所期奉公（しょきほうこう）

事業を通じ、物心共に豊かな社会の実現に努力すると同時に、かけがえのない地球環境の維持にも貢献する。

2. 処事光明（しょじこうめい）

公明正大で品格のある行動を旨とし、活動の公開性、透明性を堅持する。

3. 立業貿易（りつぎょうぼうえき）

全世界的、宇宙的視野に立脚した事業展開を図る。

図表 1：本資産運用会社の企業理念『三綱領』⁶

本資産運用会社の経営理念体系は、企業として果たすべきパーパス（不動産運用を通じて社会の Well-being の最大化に貢献する）と目指すべきビジョン（不動産運用の先駆者としてステークホルダーの一步先のニーズに応え、経済・社会の持続的発展と地球環境の保全に貢献する企業であり続け

⁵ 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。

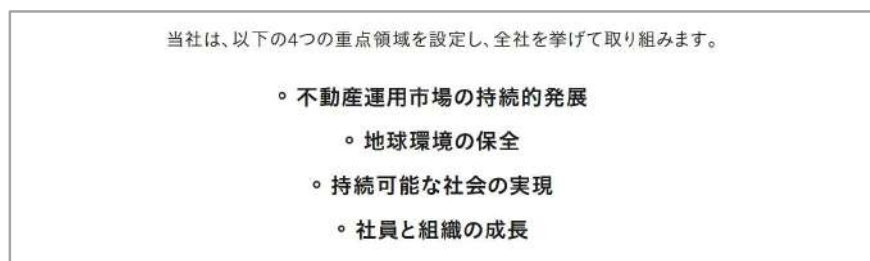
⁶ 本資産運用会社 HP <https://www.mc-dream.com/company/philosophy/>

る。)、そしてその実現に向けて大切にしている企業としての強み、重点領域の4つの要素によって構成されている。



図表 2：本資産運用会社の経営理念体系⁷

本資産運用会社は、不動産運用を通じて社会の Well-being の最大化を目指している。「信頼」と「目利き力」、そして「先進性」を活かし、不動産運用の先駆者としてステークホルダーの一步先のニーズに応え、サステナブルな社会の実現を目指すことを宣言している。そして、本資産運用会社は以下4つの重点領域を設定し、そのなかで「地球環境の保全」や「持続可能な社会の実現」を掲げている。



図表 3：本資産運用会社の Sustainability Priority（重点領域）⁸

(3) サステナビリティ方針／マテリアリティ

本資産運用会社は、2020年にサステナビリティ方針を策定し、「人と組織」、「地球環境と社会」に配慮した「不動産運用事業」の推進を目指す「サステナビリティ経営」の実践を目指している。本投資法人は、運用期間の定めのないファンドとして中長期にわたる安定した収益の確保と運用資産の着実な成長を目指すという運用理念に基づき、2018年より独自の ESG 目標を設定し、取り組んできた。

⁷ 本資産運用会社 HP <https://www.mc-dream.com/company/philosophy/>

⁸ 本資産運用会社 HP <https://www.mc-dream.com/company/philosophy/>

2026年4月には、資産運用会社が改訂したマテリアリティ及び重点課題を元に、本投資法人としてのサステナビリティにおけるマテリアリティ（重点課題）を整理し、ESG目標を刷新している。

	【DREAM】 重点領域/マテリアリティ	【本投資法人】 マテリアリティ	【本投資法人】 目標
E 環境	地球環境の保全 ・ 気候変動への対応 ・ 自然資本に配慮した取組み 	ー ・ エネルギー効率改善や再生可能エネルギーの活用、省エネルギーに貢献する設備機器の導入及びエネルギーモニタリング体制の充実を図ることでエネルギー消費量及びGHG排出量の削減を実現します。 ・ エネルギー消費量のモニタリング実績については、積極的な開示を行います。 ・ TCFDへの参加を通して気候変動に関するリスクマネジメントの高度化を図ります。 ・ 各種の環境認証等の取得を推進し、客観的なESG対応の実現とパフォーマンスの可視化を行います。	・ 中長期的に年平均1%のエネルギー消費原単位の低減 ・ 2030年までにGHG排出原単位を2016年比で75%削減、2050年までにネットゼロの達成 ・ エネルギー使用量の開示 ・ 2030年までに照明LED化比率95%（延床面積ベース）の達成及び維持 ・ 空調機の更新/設置時における温暖化係数の低い冷暖機器の導入（築年数等を踏まえた優先順位に基づき実施） ・ 2030年までに直接管理物件について敷地内再生エネの創出も活用しCO2ゼロでのエネルギー調達比率95%（延床面積ベース）の達成及び維持 ・ TCFD提言に沿った気候変動リスクと機会の特定・分析及び情報開示 ・ 災害リスクが高いと特定される物件のレジリエンスの強化施策の実施
			・ 2030年までに環境認証等（3★相当以上）取得割合90%（延床面積ベース）の達成及び維持
S 社会	不動産運用市場の持続的発展・持続可能な社会の実現 ・ ステークホルダーとのエンゲージメントの強化 ・ 商品開発・運用手法に係るイノベーションの実践 ・ 公正で持続可能なバリューチェーンの構築と協働 ・ 地域コミュニティ活性化への貢献 	ー ・ ステークホルダーに対するESGへの取組み及びそれらに関する協働を通して、持続可能な社会の形成に貢献します。 ・ BCP体制の整備により安心・快適性を確保し、テナント満足度の向上及び保有物件の競争力強化を目指します。 ・ 投資家・レンダーとの協働によるグリーンプロジェクトへの資金調達推進を通して、不動産運用市場の持続的な発展に貢献します。	・ 投資家アンケート/テナント満足度調査の定期的な実施 ・ 災害に備えた安全確保の取組みの推進
			・ グリーンローンでの資金調達推進
G ガバナンス	社員と組織の成長 ・ 社員が活躍できる環境 ・ ダイバーシティ&インクルージョンの推進 ・ ガバナンスの強化 	ー ・ コンプライアンス意識の向上を通じてリスク管理体制を強化し、事業継続に対するリスクの排除に取組みます。 ・ ガバナンス体制強化を通じた公正な資産運用業務の実現を目指します。	・ コンプライアンスディスカッション（年1回） ・ 避難訓練（年1回） ・ 安否確認訓練（年2回）
			・ ガバナンス体制の強化

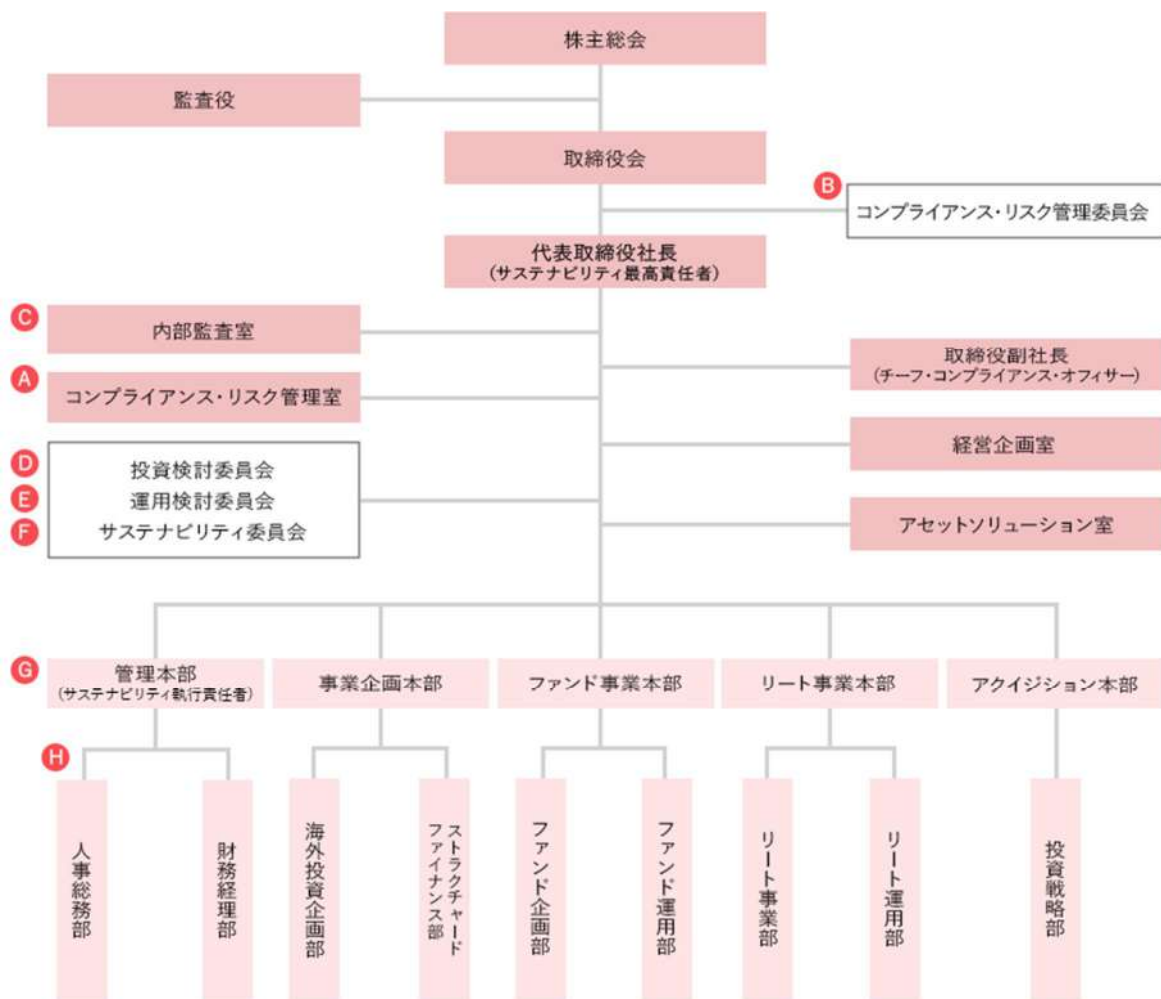
※ DBJ Green Building/CASBEE/BELSを対象とし、複数の認証を取得している場合には、評価の高い方の認証を採用してカウント致します。

図表 4：本投資法人のマテリアリティ（重点課題）⁹

⁹ DREAM プライベートリート投資法人 HP <https://dream-dpr.com/esg/index.html>

(4) ガバナンス・サステナビリティ推進体制

本投資法人は、資産運用および機関運営等を本資産運用会社であるダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社に委託している。本資産運用会社の組織図は以下の通りである。



本資産運用会社では、ESG（サステナビリティ）投資やサステナビリティ関連の取り組みに関する重要事項を審議する機関として、サステナビリティ委員会を設置している。また、本資産運用会社には、必要に応じ取締役会の承認を得たうえで代表取締役社長により任命されるサステナビリティ執行責任者が存在する。サステナビリティ執行責任者は、サステナビリティ最高責任者である代表取締役社長を補佐し、気候関連課題への対応を含む資産運用会社のサステナビリティ経営全般に係る取り組みを推進する。また、人事総務部は、サステナビリティ執行責任者を補佐し、全社のサステナビリティ取組全般に関する企画・立案、その統括・推進を担っている。

¹⁰ DREAM プライベートリート投資法人 HP <https://dream-dpr.com/esg/governance.html>

2. KPIの選定

(1) 評価の観点

本項では、本フレームワークで定める KPI に係る有意義性について確認を行う。具体的には、発行体／借入人のビジネス全体にとって関連性がある中核的で重要なものであること、発行体／借入人の現在や将来の事業運営にとって高い戦略的意義を有すること、一貫した方法論に基づく測定又は定量化が可能であること等について確認を行う。

(2) KPI の選定の概要と JCR による評価

▶▶▶ 評価結果

本フレームワークのKPIは、SLBP等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

本投資法人は、本フレームワークで以下の KPI を設定している。

KPI	GHG 排出原単位削減率 分子：ポートフォリオ GHG 排出量（単位：t-CO₂、Scope1,2,3） 分母：稼働面積（単位：㎡、延床面積×稼働率） 算定年度の定義：毎年 4 月 1 日～翌年 3 月 31 日
-----	---

なお、本 KPI の分子である「ポートフォリオ GHG 排出量」は、Scope1,2 に加えて、Scope3 のカテゴリリー13（下流リース資産）が対象となっている。

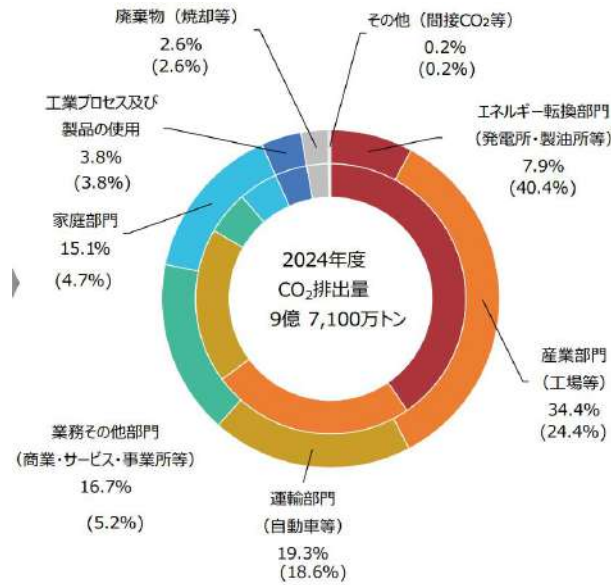
ここでは、日本の不動産業界（主に商業施設及び物流施設）における気候変動に関する取り組みの重要性、および本投資法人における GHG 削減の重要性について確認を行う。

【KPI の有意義性 日本における不動産業の位置づけ】

気候変動を緩和するため、気候変動の原因である温室効果ガスの排出削減が求められている。日本政府は、2021 年 4 月に、2050 年までにカーボンニュートラル実現の長期目標を打ち出すとともに、2030 年度に 2013 年比で 46%削減することを NDC（国が決定する貢献、Nationally Determined Contribution）として表明した¹¹。また、2025 年 2 月に次期 NDC として 2035 年度に 2013 年度比 60%削減、2040 年度に 2013 年度比 73%削減の目標を国連に提出している。

日本全体のなかで、本投資法人の主な投資対象である商業施設及び物流施設は「業務その他部門」に属している。同部門の二酸化炭素（CO₂）排出量は日本全体の約 1.5 割強を占めることから、気候変動・GHG 排出量削減における取り組みが求められている。

¹¹ 環境省ウェブサイト「日本の NDC（国が決定する貢献）」 <https://www.env.go.jp/earth/earth/ondanka/ndc.html>



図表 6：日本 2024 年度 部門別の二酸化炭素排出量（電気・熱配分後）¹²

【KPI の有意義性 業務部門・建築物に関する目標・方針】

2050 年カーボンニュートラルに向けて、日本政府は部門毎に削減目標を設定しており、業務部門についてはエネルギー起源 CO₂ 排出量を 2013 年度比 51%削減するといった目標を設定している。

中期的には 2030 年、長期的には 2050 年を見据えた住宅・建築物の方向性を幅広く議論することを目的として、国土交通省、経済産業省、環境省の連携により「脱炭素社会に向けた住宅・建築物の省エネ対策等のあり方検討会」が設置され、2030 年、2050 年に目指すべき住宅・建築物のあり方・進め方に関するロードマップが 2021 年 8 月に示された。同ロードマップのなかで「遅くとも 2030 年までに義務基準を ZEH¹³レベル・ZEB¹⁴レベルに引上げ」が明記されている。

これらの検討等を受けて、2022 年 6 月に改正建築物省エネ法が公布されている。改正建築物省エネ法において、建築主はその建築（新築、増築および改築）をしようとする建築物において、建築物のエネルギー消費性能の「一層の向上」を図るよう努めることとされている。なお、ここでの「一層の向上」とは、義務基準である省エネ基準を上回る省エネ性能を確保することを指している。

<2050 年カーボンニュートラルに向けた取組>



図表 7：令和 4 年度改正建築物省エネ法 改正の背景¹⁵

¹² 環境省 2024 年度の我が国の温室効果ガス排出量及び吸収量について https://www.env.go.jp/press/press_04043.html

¹³ ネット・ゼロ・エネルギー・ハウスの略称。

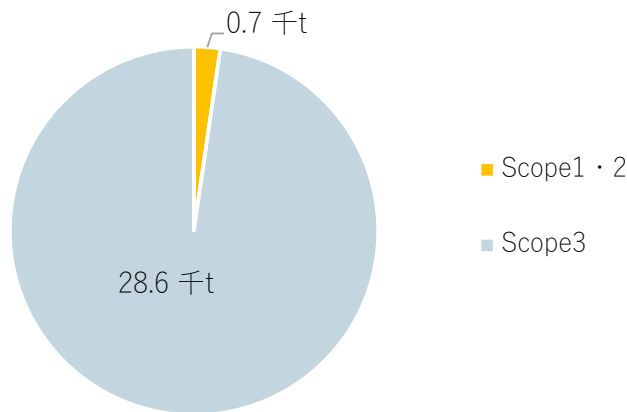
¹⁴ ネット・ゼロ・エネルギー・ビルの略称。

¹⁵ 国土交通省 令和 4 年度改正建築物省エネ法の概要 https://www.mlit.go.jp/jutakukentiku/house/shouenehou_r4.html

以上より、本投資法人の主な投資対象である商業施設及び物流施設において、GHG・CO2 削減が求められている。

【KPI の有意義性 本投資法人における KPI の位置づけ】

本投資法人の 2024 年度の実績として、総 GHG 排出量は約 29.3 千 t-CO2 であり、稼働面積は 182 万㎡である。GHG 排出量の内訳については、以下図表に示す通りである。



図表 8：本投資法人 2024 年度 GHG 排出量実績（Scope1,2,3）¹⁶

本投資法人は、前述の通り、サステナビリティにおけるマテリアリティ（重点課題）を整理するとともに、ESG 目標を定めている。そのなかで、重点領域として「地球環境の保全」を掲げ、マテリアリティのなかで「エネルギー消費量及び GHG 排出量の削減」を掲げ、目標の一つとして「2030 年までに GHG 排出原単位を 2016 年比で 75%削減、2050 年までにネットゼロの達成」を掲げている。

本投資法人は、不動産運用を通じて社会の Well-being の最大化に貢献することを Purpose として掲げており、地球環境の保全を重要な経営課題の一つと位置付けている。特に、不動産運用事業はエネルギー消費や温室効果ガス排出との関係が深く、気候変動は資産価値や事業継続性に影響を及ぼし得る重要なリスクであると認識している。

以上より、本フレームワークで設定された KPI は、日本政府の方針や業務部門の位置づけを鑑みて重要なものであり、本投資法人のマテリアリティの一つとして位置付けられている。加えて、本 KPI は環境改善効果を有することから、有意義である。

【一貫した方法論に基づく測定又は定量化の可否（外部からの検証可能性）】

KPI である「GHG 排出原単位削減率」は、国際的な基準である「GHG プロトコル」を参照し算定される予定であり、一貫した方法論に基づく算定が可能である。

以上より、本フレームワークの KPI に係る有意義性について、JCR は確認した。

¹⁶ 本資産運用会社からの提供情報に基づき、JCR 作成

3. SPT の測定

(1) 評価の視点

本項では、本フレームワークの SPT に係る野心性について確認を行う。具体的には、選定された KPI における重要な改善を表し、Business as Usual (BAU、当該プロジェクトを実施しない場合、もしくは成り行きの場合) の軌跡を超える等の野心的なものであること、可能な場合にはベンチマークや外部参照値と比較可能であること、発行体／借入人の全体的なサステナビリティ戦略およびビジネス戦略と整合していること、ファイナンス開始時までにはあらかじめ定められた時間軸（目標年度等）に基づいて SPT が決定されること等の観点から確認を行う。

(2) SPT の測定の概要と JCR による評価

▶▶▶ 評価結果

本フレームワークの SPT は、SLBP 等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

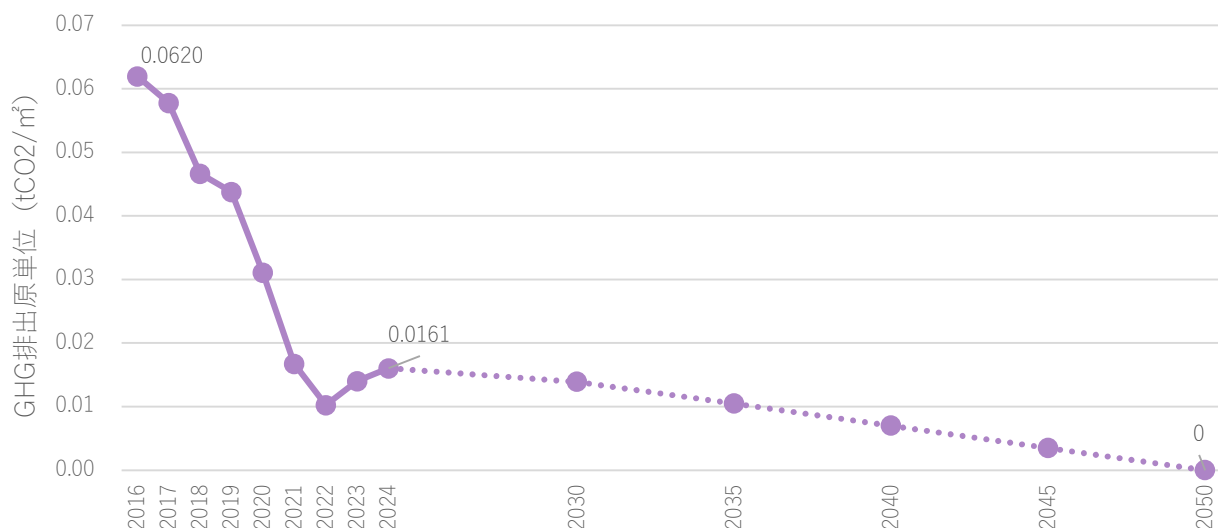
本投資法人は、本フレームワークで以下の SPT を設定している。

SPT	GHG 排出原単位を 2016 年（基準年）比で「2030 年までに 75%削減」及び「2050 年ネットゼロ」に整合性のある削減率とする。
-----	--

なお、SPT の各年度目標の数値詳細は競争上の観点から公表されないが、JCR にて 2050 年ネットゼロに向けた経路として 2030 年以降は線形の目標が設定されていることを JCR は確認している。

i 過年度実績との比較（BAU を超える野心的なものか）

KPI/SPT の過年度実績は以下図表の通りである。



図表 9：本投資法人 KPI の実績および SPT¹⁷

¹⁷ 本資産運用会社からの提供情報に基づき、JCR 作成

本 KPI の過年度実績について、2016 年度以降、2017 年度から 2024 年度にかけての 8 年間において約 74%（年率 9.1%程度）の削減が達成されている。この削減を達成した要因として、空調・照明等の高効率化および省エネ工事の継続実施によりエネルギー消費原単位の低減、再エネ電力プラン、非化石証書、バーチャル PPA 等の再生可能エネルギーの導入が寄与しており、現時点で電力由来排出の約 95%以上を実質的に削減している。

一方、SPT では 2024 年度以降、2025 年度から 2030 年度にかけての 6 年間で 1%以上（年率 0.17%以上）の削減が予定され、2025 年度から 2050 年度にかけての 26 年間で、約 26%（年率 1.0%）の削減が予定されている。過年度実績と対比したところ、SPT で設定された削減ペースは低くなるが、宿泊施設が資産ポートフォリオに加わったことで今後 GHG 排出原単位の一時的な悪化が想定され、かつ今後 GHG 削減策が限られてくることを考慮すると、SPT 達成の難易度は高いと考えられる。

ii ベンチマーク（科学的根拠・外部参照値など）との比較

【科学的根拠との比較】

本 SPT は、2050 年ネットゼロに向けて線形の目標が設定されていることを JCR は確認している。SBT 認定を取得しているものではないが、一定の科学的根拠を有している、と考えられる。

【同業他社との比較】

本投資法人と事業内容が近いプレイベートリート 3 社と比較したところ、各社とも 2050 年ネットゼロ（もしくはそれと同等）の宣言を実施しているものの、SPT としてネットゼロに向けた線形の目標を設定・コミットしている会社は限られている。更に、本 SPT には Scope3 の一部カテゴリーも含まれている。従って、本 SPT は原単位目標ではあるが、同業他社対比同等の高い目標であると推察される。

【ベンチマークである日本政府の目標との比較】

日本政府は、2050 年カーボンニュートラルを掲げるとともに、業務部門についてはエネルギー起源 CO2 排出量を 2013 年度比 51%削減するといった目標を設定している。本 SPT は原単位目標であり、日本政府の総量目標と単純に比較できるものではないが、いずれも 2050 年カーボンニュートラル・ネットゼロに向けた中間目標として設定されていることから、本 SPT はベンチマークである日本政府の目標と同等であると考えられる。

iii SPT 達成に向けた計画・取り組み

本投資法人は、SPT 達成に向けて、下記施策等を推進する予定である。

- ・ 再生可能エネルギーの導入拡大、再生可能エネルギー比率の向上
- ・ 太陽光発電設備の導入（自家消費および余剰電力活用スキームの組成・展開）
- ・ 省エネルギー工事の継続実施（高効率空調・照明更新等）によるエネルギー消費原単位の低減
- ・ グリーンリースの 100%導入を通じたテナントとの協働による排出削減
- ・ 環境認証（BELS・CASBEE 等）取得物件の拡大による建物性能の向上
- ・ TCFD 分析等を踏まえた削減施策の中期計画への反映および投資の実行

以上より、本フレームワークの SPT に係る野心性について、JCR は確認した。

(3) JCR によるインパクト評価

JCR は、本フレームワークの SPT に係るポジティブなインパクトの増大及びネガティブなインパクトの回避・管理・低減の度合いについて、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）が策定したポジティブ・インパクト金融原則の第 4 原則で例示されているインパクト評価基準の 5 つの観点に沿って確認した。

① 多様性：多様なポジティブ・インパクトがもたらされるか

本 SPT は、以下のとおり UNEP FI の定めるインパクト・エリア／トピックのうち、「気候の安定性」にインパクトがもたらされる。

社会	人格と人の安全保障	紛争	現代奴隷		児童労働	
		データプライバシー	自然災害			
	健康および安全性					
	資源とサービスの入手可 能性、アクセス可能性、 手ごろさ、品質	水	食料	エネルギー		住居
		健康と衛生	教育	移動手段		情報
		コネクティビティ	文化と伝統	ファイナンス		
	生計	雇用		賃金		社会的保護
	平等と正義	ジェンダー平等	民族・人種平等		年齢差別	その他の社会的弱者
社会 経済	強固な制度・平和・安定	法の支配			市民的自由	
	健全な経済	セクターの多様性			零細・中小企業の繁栄	
	インフラ					
	経済収束					
自然 環境	気候の安定性					
	生物多様性と 生態系	水域	大気		土壌	
		生物種	生息地			
	サーキュラリティ	資源強度			廃棄物	

また、本 SPT は、本投資法人のサプライチェーンのうち「使用」の段階へのインパクトが期待される。



商業施設、物流施設等				○	
------------	--	--	--	---	--

② 有効性：大きなインパクトがもたらされるか

本投資法人は、私募リートの中なかでもトップクラスの資産規模を有しており、本 SPT は業界トップレベルの目標と言える。従って、本 SPT は、私募リートに限らずリート業界全体に一定規模のインパクトを発現することが期待される。

③ 効率性：投下資本に比して大きなインパクトがもたらされるか

本 SPT は、本投資法人の重要課題（マテリアリティ）や中期経営計画に整合したものである。
従って、SPT 達成に向けた取り組みが推進されることにより、投資資本に比して大きなインパクトの発現が期待される。

④ 倍率性：公的資金や寄付に比して民間資金が大きく活用されるか

本 SPT の達成に向け、現時点では補助金等の公的資金の活用は予定されていない。

⑤ 追加性：追加的なインパクトがもたらされるか

本フレームワークの SPT は、以下にリストアップしたとおり、SDGs の 17 目標及び 169 ターゲットのうち複数の目標・ターゲットに対して、追加的なインパクトが期待される。



目標 7：エネルギーをみんなに そしてクリーンに

ターゲット 7.2 2030 年までに、世界のエネルギーミックスにおける再生可能エネルギーの割合を大幅に拡大させる。

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 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。

ターゲット 13.3 気候変動の緩和、適応、影響軽減及び早期警戒に関する教育、啓発、人的能力及び制度機能を改善する。

4. 債券／借入金の特性

(1) 評価の視点

本項では、本フレームワークで定められた債券及び借入金の特性について、予め設定された SPT が達成されるか否かによって、ファイナンス条件等は変化するか等を確認する。

(2) 債券／借入金の特性の概要と JCR による評価

▶▶▶ 評価結果

本フレームワークで定められた債券及び借入金の特性は、SLBP等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

本フレームワークで定められた債券及び借入金の財務的・構造的特性は、SPT の達成状況により変動することとしている。具体的な変動内容は、利率のステップ・ダウンであり、発行時の法定開示書類等にて特定される。

不測の事態等により、SPT 判定日に SPT の達成状況の確認ができない場合、SPT 未達成として対応する。本フレームワーク策定時点で予見し得ない、本フレームワークに重要な影響を与える可能性のある状況（M&A、各国規制の変更または異常気象等）が発生し、KPI の定義や対象範囲、SPT の設定、前提条件等を変更する必要があるが生じた場合、既に実行したサステナビリティ・リンク・ファイナンスの SPT について見直す場合には、第三者機関にも相談することとなっている。

以上より、本フレームワークで定められた債券及び借入金の特性について、各原則等で示されている具備すべき条件の全てを満たしていることを、JCR は確認した。

5. レポーティング・検証

(1) 評価の視点

本項では、本フレームワークで定められたレポーティングについて、選定された KPI の実績に係る最新情報や SPT の野心度を判断できる情報等が、年に 1 回以上開示されるか等を確認する。また、本フレームワークで定められた検証について、選定された KPI の実績に対する独立した外部検証は実施されるか、当該検証内容は開示されるか等を確認する。

(2) レポーティング・検証の概要と JCR による評価

▶▶▶ 評価結果

本フレームワークで定められたレポーティング・検証は、SLBP等で示されている具備すべき条件の全てを満たしている。

本投資法人は、SPT の判定有無に関わらず、KPI/SPT の実績（GHG 排出原単位削減率）について本投資法人のホームページに公表するか、もしくは KPI/SPT にかかる疎明資料を貸付人に提出する。また、同レポーティングに際しては、独立した第三者の検証を行い、同検証を取得したことを証する資料を本投資法人のホームページに公表するか、もしくは KPI/SPT にかかる疎明資料を貸付人に提出する。

以上より、本フレームワークで定められたレポーティングについて、各原則等で示されている具備すべき条件の全てを満たしていることを、JCR は確認した。

6. SLBP等への適合性に係る結論

以上より、JCR は本フレームワークが SLBP 等に適合していることを確認した。

（担当）佐藤 大介・神田 美咲

本評価に関する重要な説明

1. JCR 第三者意見の前提・意義・限界

日本格付研究所 (JCR) が付与し提供する第三者意見は、International Capital Market Association (ICMA) / Asia Pacific Loan Market Association (APLMA)、Loan Market Association (LMA)、Loan Syndications and Trading Association (LSTA) が策定したサステナビリティ・リンク・ボンド／ローン原則及び環境省が策定したサステナビリティ・リンク・ボンド／ローンガイドラインへの評価対象の適合性に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該評価対象がもたらすポジティブなインパクトの程度を完全に表示しているものではありません。

本第三者意見は、依頼者から供与された情報及び JCR が独自に収集した情報に基づく現時点での計画又は状況を評価するものであり、将来における状況への評価を保証するものではありません。また、本第三者意見は、サステナビリティ・リンク・ボンド／ローンによるポジティブな効果を定量的に証明するものではなく、その効果について責任を負うものではありません。設定されたサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲットの達成度について、JCR は発行体／借入人又は発行体／借入人の依頼する第三者によって定量的・定性的に測定されていることを確認しますが、原則としてこれを直接測定することはありません。

2. 本第三者意見を提供するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本第三者意見を提供するうえで JCR は、ICMA/APLMA、LMA、LSTA、環境省及び国連環境計画金融イニシアティブが策定した以下の原則及びガイドを参照しています。

- ・サステナビリティ・リンク・ボンド／ローン原則
- ・サステナビリティ・リンク・ボンド／ローンガイドライン
- ・ポジティブ・インパクト金融原則

3. 信用格付業に係る行為との関係

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

4. 信用格付との関係

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

5. JCR の第三者性

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

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体／借入人及び正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、又はその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、又は当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、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・ファイナンス・フレームワーク】に係る各種のリスク（信用リスク、価格変動リスク、市場流動性リスク等）について、何ら意見を表明するものではありません。また、本第三者意見は JCR の現時点での総合的な意見の表明であって、事実の表明ではなく、リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。本第三者意見は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、又は撤回されることがあります。本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。本文書の一部又は全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■用語解説

第三者意見：本レポートは、依頼人の求めに応じ、独立・中立・公平な立場から、サステナビリティ・リンク・ファイナンス・フレームワーク】について、ICMA/APLMA、LMA、LSTA によるサステナビリティ・リンク・ボンド／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) としてオブザーバー登録) ソーシャルボンド原則、Climate Transition Finance 作業部会メンバー

■その他、信用格付業者としての登録状況等

- ・信用格付業者 金融庁長官 (格付) 第1号
- ・EU Certified Credit Rating Agency
- ・NRSRO: JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026

株式会社 **日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官 (格付) 第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル