

農林中央金庫が実施する 三菱地所物流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、農林中央金庫が三菱地所物流リート投資法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>

本第三者意見は、農林中央金庫が三菱地所物流リート投資法人（本投資法人）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（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이터（KPI）及びサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）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) 本投資法人のサステナビリティ戦略と KPI・SPTs の設定について

本投資法人は、本ローンにおいて、以下の KPI・SPTs を設定することで農林中央金庫と合意した。なお、SPTs の達成確認時点は複数あり、最終は 2031 年（2030 年度実績）である。

KPI①：CO ₂ 排出量（原単位）
SPT①：2017 年度 CO ₂ 排出量（原単位）実績 0.025t-CO ₂ /m ² から 30%削減
KPI②：グリーンビルディング認証取得物件割合
SPT②：グリーンビルディング認証取得物件割合 100%
KPI③：エネルギー消費量（原単位）
SPT③：2017 年度エネルギー消費量（原単位）実績 50.20kWh/m ² から 15%削減
KPI④：GRESB リアルエステイト評価
SPT④：GRESB リアルエステイト評価を貸付実行日から継続して 4 スター以上獲得

本投資法人は、三菱地所株式会社をスポンサーとし、物流施設を主な投資対象として、2017 年に東京証券取引所に上場した。日本最大級の総合デベロッパーである三菱地所と、不動産証券化黎明期からの運用実績を誇る不動産アセットマネージャーである三菱地所投資顧問株式会社（本資産運用会社）の両社の強みをハイブリッド活用することで、投資主価値の最大化と、人々の生活を支える物流機能の発展を通じた豊かな社会の実現への貢献を目指している。2019 年には、「投資

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。

主との利益の一致」、「規律を持った成長」、「独自戦略であるハイブリッド・モデルの強化」からなる運用方針「三本の柱」を打ち出し、各種施策を通して中長期的な投資主価値の向上を目指している。また、同方針については、資産規模の拡大やマーケット環境の変化等を踏まえて2021年に改定し、低炭素化に向けた取り組みの推進といった新たな施策を盛り込んでいる。

本投資法人は、環境への配慮・社会貢献・ガバナンスの強化といった、社会の持続可能性（サステナビリティ）向上に取り組んでいくことが、上場投資法人として期待されている社会的責務であり、投資主価値の最大化を図るうえでも不可欠であると考え、本資産運用会社と共に取り組みを推進している。本資産運用会社は、2019年に基本指針である「サステナビリティ方針」を定め、また三菱地所グループで2020年に策定された「三菱地所グループの Sustainable Development Goals 2030」を共有している。そして2021年には、本投資法人におけるマテリアリティを特定するとともに、それぞれにKPI・目標を設定している。その中で、「サステナビリティ方針」を実践してサステナビリティの向上及び投資主価値の最大化を図ることを目的に、「サステナビリティ委員会」を原則として四半期に一度開催し、PDCAサイクルを回している。

本ローンのKPIであるCO₂排出量（原単位）、グリーンビルディング認証取得物件割合、エネルギー消費量（原単位）、GRESBリアルエステイト評価は、本投資法人のマテリアリティ、そして最重要課題とされている気候変動への対応に係るものであり、中長期的な投資主価値向上の観点で有意義であるとJCRは評価している。また、これらのKPIに設定されたSPTsについて、本投資法人の過去実績やベンチマークと比較して野心的な設定であると評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、本ローンの契約書類において、SPTsを達成した場合、達成した時点やSPTsの数に応じて財務的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、SPTsの設定、前提条件についても、同契約書類に記載されていることを確認した。

本投資法人は、毎会計年度終了後、KPIのパフォーマンスについて、同法人ウェブサイト等で貸付人等に開示する予定である。その際、CO₂排出量（原単位）及びエネルギー消費量（原単位）に係る開示事項については、外部認証機関より第三者検証を取得の予定であるほか、予期せぬ事情により進捗が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SPTsに係る重大な変更が発生した場合には、JCR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、返済期限到来年に本投資法人、農林中央金庫及びJCRの3社で本ローンに係る振り返りを行い、SPTsの達成状況に加え、本投資法人及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。

以上より、JCRは本ローンが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：三菱地所物流リート投資法人
貸付人：農林中央金庫

2022年2月25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 の有意義性	- 12 -
3. SPTs の測定	- 14 -
3-1. 評価の視点	- 14 -
3-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 14 -
i. KPI に係るトラックレコード	- 14 -
ii. SPTs の野心度及び有意義性	- 16 -
3-3. JCR によるインパクト評価	- 17 -
4. ローンの特徴	- 19 -
4-1. 評価の視点	- 19 -
4-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 19 -
5. レポーティングと検証	- 20 -
5-1. 評価の視点	- 20 -
i. 開示予定項目	- 20 -
ii. 検証	- 20 -
5-2. 評価対象の現状と JCR の評価	- 20 -
6. SLLP 等との適合性に係る結論	- 21 -

<要約>

本第三者意見は、農林中央金庫が三菱地所物流リート投資法人（本投資法人）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（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）及びサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）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) 本投資法人のサステナビリティ戦略と KPI・SPTs の設定について

本投資法人は、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTsを設定することで農林中央金庫と合意した。なお、SPTsの達成確認時点は複数あり、最終は2031年（2030年度実績）である。

KPI①：CO₂排出量（原単位）

SPT①：2017年度CO₂排出量（原単位）実績0.025t-CO₂/m²から30%削減

KPI②：グリーンビルディング認証取得物件割合

SPT②：グリーンビルディング認証取得物件割合100%

KPI③：エネルギー消費量（原単位）

SPT③：2017年度エネルギー消費量（原単位）実績50.20kWh/m²から15%削減

KPI④：GRESBリアルエステイト評価

SPT④：GRESBリアルエステイト評価を貸付実行日から継続して4スター以上獲得

本投資法人は、三菱地所株式会社をスポンサーとし、物流施設を主な投資対象として、2017年に東京証券取引所に上場した。日本最大級の総合デベロッパーである三菱地所と、不動産証券化黎明期からの運用実績を誇る不動産アセットマネージャーである三菱地所投資顧問株式会社（本資産運用会社）の両社の強みをハイブリッド活用することで、投資主価値の最大化と、人々の生活を支える物流機能の発展を通じた豊かな社会の実現への貢献を目指している。2019年には、「投資主との利益の一致」、「規律を持った成長」、「独自戦略であるハイブリッド・モデルの強化」からなる運用方針「三本の柱」を打ち出し、各種施策を通して中長期的な投資主価値の向上を目指している。また、同方針については、資産規模の拡大やマーケット環境の変化等を踏まえて2021年に改定し、低炭素化に向けた取り組みの推進といった新たな施策を盛り込んでいる。

本投資法人は、環境への配慮・社会貢献・ガバナンスの強化といった、社会の持続可能性（サステナビリティ）向上に取り組んでいくことが、上場投資法人として期待されている社会的責務であり、投資主価値の最大化を図るうえでも不可欠であると考え、本資産運用会社と共に取り組みを推進している。本資産運用会社は、2019年に基本指針である「サステナビリティ方針」を定め、また三菱地所グループで2020

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。

年に策定された「三菱地所グループの Sustainable Development Goals 2030」を共有している。そして2021年には、本投資法人におけるマテリアリティを特定するとともに、それぞれに KPI・目標を設定している。その中で、「サステナビリティ方針」を実践してサステナビリティの向上及び投資主価値の最大化を図ることを目的に、「サステナビリティ委員会」を原則として四半期に一度開催し、PDCA サイクルを回している。

本ローンの KPI である CO₂ 排出量（原単位）、グリーンビルディング認証取得物件割合、エネルギー消費量（原単位）、GRESB リアルエステイト評価は、本投資法人のマテリアリティ、そして最重要課題とされている気候変動への対応に係るものであり、中長期的な投資主価値向上の観点で有意義であると JCR は評価している。また、これらの KPI に設定された SPTs について、本投資法人の過去実績やベンチマークと比較して野心的な設定であると評価している。

(2) 融資条件と期中のモニタリング体制について

JCRは、本ローンの契約書類において、SPTsを達成した場合、達成した時点やSPTsの数に応じて財務的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、SPTsの設定、前提条件についても、同契約書類に記載されていることを確認した。

本投資法人は、毎会計年度終了後、KPIのパフォーマンスについて、同法人ウェブサイト等で貸付人等へ開示する予定である。その際、CO₂排出量（原単位）及びエネルギー消費量（原単位）に係る開示事項については、外部認証機関より第三者検証を取得の予定であるほか、予期せぬ事情により進捗が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へ開示を検討する予定である。仮に、期中において SPTs に係る重大な変更が発生した場合には、JCR 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、返済期限到来年に本投資法人、農林中央金庫及び JCR の 3 社で本ローンに係る振り返りを行い、SPTs の達成状況に加え、本投資法人及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。

以上より、JCR は本ローンが 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 SPTs の達成にインセンティブ付けを行うことで、借入人及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、ローン商品及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 SPTs 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、本ローンの SLLP 第 1 原則～第 5 原則及び環境省ガイドラインへの適合性を確認することである。

II. 第三者意見対象の概要

今回の評価対象は、農林中央金庫が本投資法人との間で 2022 年 2 月 25 日付にて契約を締結する 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. SPTs 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

本投資法人は、本ローンの組成に際し、KPI 及び SPTs を以下のとおり設定した。なお、SPTs の達成確認時点は複数あり、最終は 2031 年（2030 年度実績）である。

KPI①：CO₂ 排出量（原単位）

SPT①：2017 年度 CO₂ 排出量（原単位）実績 0.025t-CO₂/m² から 30%削減

KPI②：グリーンビルディング認証取得物件割合

SPT②：グリーンビルディング認証取得物件割合 100%

KPI③：エネルギー消費量（原単位）

SPT③：2017 年度エネルギー消費量（原単位）実績 50.20kWh/m² から 15%削減

KPI④：GRESB リアルエステイト評価

SPT④：GRESB リアルエステイト評価を貸付実行日から継続して 4 スター以上獲得

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、借入人の現在及び/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、SPTs 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、本投資法人の持続可能な成長及び 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

本投資法人は、三菱地所をスポンサーとし、物流施設を主な投資対象として、2017 年に東京証券取引所に上場した。日本最大級の総合デベロッパーである三菱地所と、不動産証券化黎明期からの運用実績を誇る不動産アセットマネージャーである本資産運用会社の両社の強みをハイブリッド活用することで、投資主価値の最大化と、人々の生活を支える物流機能の発展を通じた豊かな社会の実現への貢献を目指している。2019 年には、「投資主との利益の一致」、「規律を持った成長」、「独自戦略であるハイブリッド・モデルの強化」からなる運用方針「三本の柱」を打ち出し、各種施策を通して中長期的な投資主価値の向上を目指している。また、同方針については、資産規模の拡大やマーケット環境の変化等を踏まえて 2021 年に改定し、低炭素化に向けた取り組みの推進といった新たな施策を盛り込んでいる。

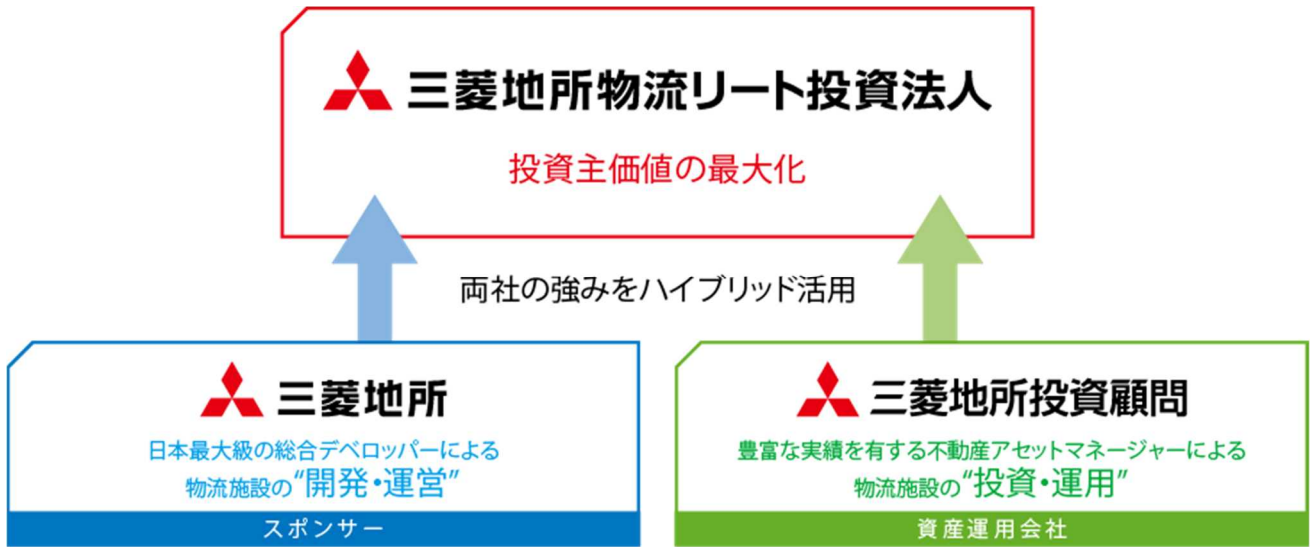


図1 ハイブリッド・モデル²

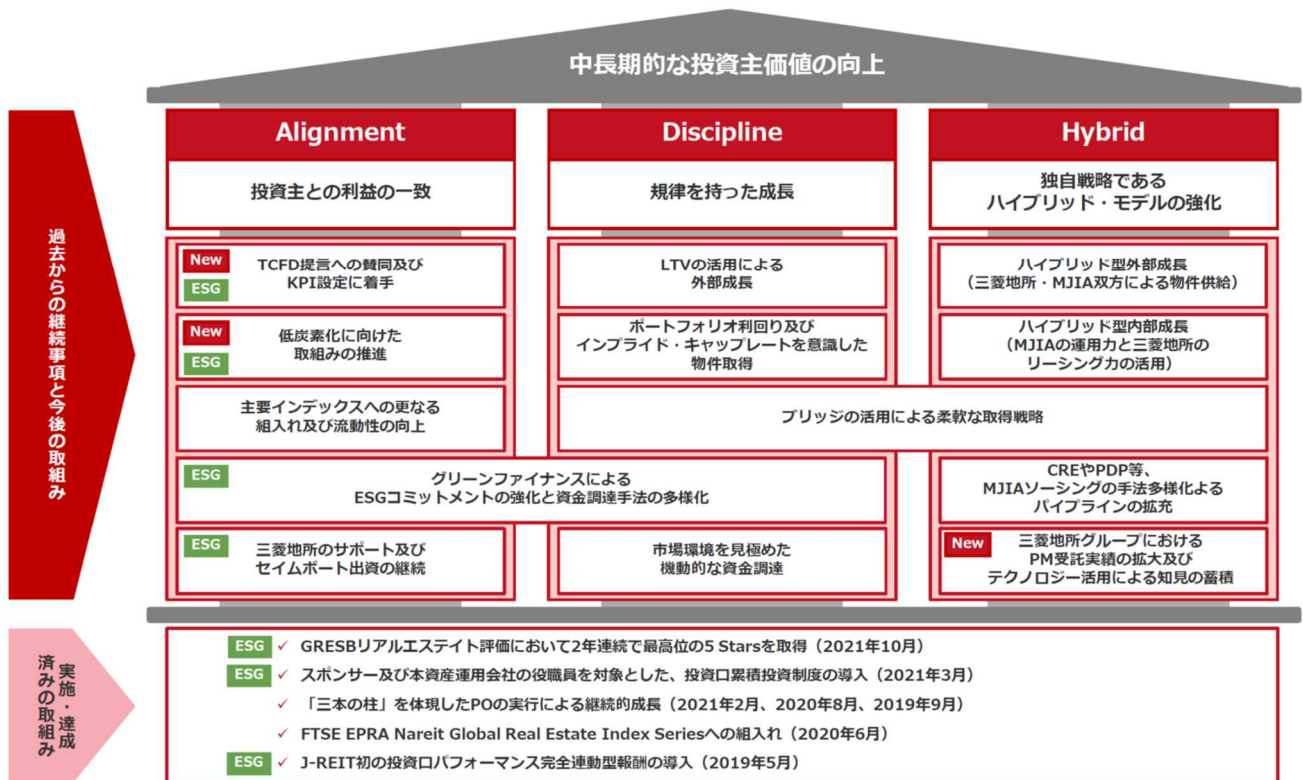


図2 三本の柱³

² 出典：三菱地所物流リート投資法人 ウェブサイト

³ 出典：三菱地所物流リート投資法人 2021年8月期（第10期）決算説明会資料

本投資法人は、環境への配慮・社会貢献・ガバナンスの強化といった、社会の持続可能性（サステナビリティ）向上に取り組んでいくことが、上場投資法人として期待されている社会的責務であり、投資主価値の最大化を図るうえでも不可欠であると考え、本資産運用会社と共に取り組みを推進している。本資産運用会社は、2019年に基本指針である「サステナビリティ方針」を定め、また三菱地所グループで2020年に策定された「三菱地所グループの Sustainable Development Goals 2030」を共有している。そして2021年には、本投資法人におけるマテリアリティを特定するとともに、それぞれに KPI・目標を設定している。

サステナビリティ方針

1. 運用不動産における省エネルギーと低炭素化への取り組み

運用不動産におけるエネルギー利用の効率化を推進するとともに、省エネルギー製品の利用・切替、再生可能エネルギーの活用等により、温室効果ガスの排出削減に取り組めます。

2. 水資源管理と廃棄物管理の向上に向けた取り組み

運用不動産における水使用の効率化を図るとともに、廃棄物の3R（リデュース、リユース、リサイクル）に務め、限りある資源の有効活用に努めます。

3. テナントの安全・安心と満足度向上

運用不動産の防災・災害対策を実施し、テナントの安全・安心を高める取組を進めます。また、テナントのニーズに基づくオペレーション方法の改善、設備導入等を進め、テナント満足度の向上を図ります。

4. 従業員への取り組み

当社従業員の意識・能力の向上のため、社員研修の実施や教育制度の整備等により、継続的な人材育成に努めます。また、多様な人材が働きやすい職場環境の整備に取り組むことで、従業員がその能力を最大限発揮できるよう努めます。

5. 外部ステークホルダーとの協働

テナント、プロパティマネジャーをはじめとするサプライチェーンや、地域コミュニティ、行政機関等の外部のステークホルダーと良好な関係を構築するよう努め、本方針の実践に向けた協働に取り組めます。

6. ESGの情報開示と外部評価の活用

投資家をはじめとする当社ステークホルダーに対し、環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する情報の開示に努めます。また、本方針に定めるサステナビリティの取組みの可視化と客観性の向上のため、必要に応じ外部評価や認証の活用に取り組めます。

7. コンプライアンスとリスク管理

法令の遵守に加え、公正な取引、情報の適切な管理、腐敗防止、利益相反防止、人権や多様性の尊重といった社会規範を遵守して業務を遂行します。また、中長期的な観点から、運用不動産に係る環境・社会リスクを考慮し、不動産投資運用プロセスに組み込むとともに、それらを最小化するためのリスク管理に努めます。

図3 サステナビリティ方針⁴

⁴ 出典：三菱地所物流リート投資法人 サステナビリティレポート

三菱地所グループの
Sustainable Development Goals 2030

三菱地所グループは、サステナブルな社会の実現に向けて、「Environment」「Diversity & Inclusion」「Innovation」「Resilience」の4つの重要テーマについて、より幅広いステークホルダーに、より深い価値を提供します。



図4 三菱地所グループの Sustainable Development Goals 2030⁵

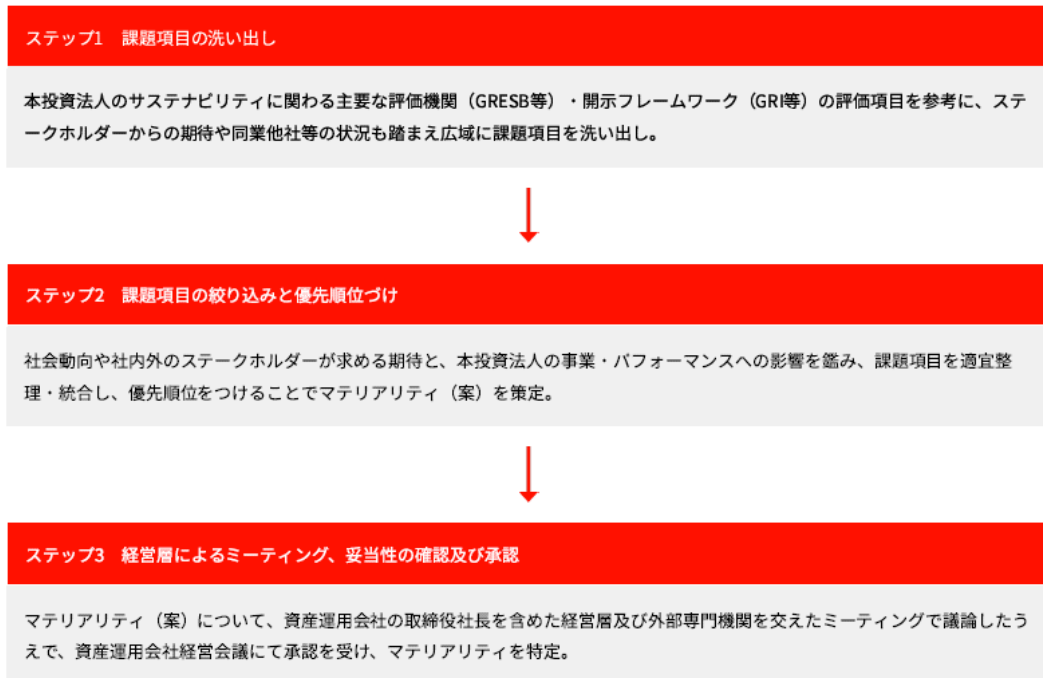


図5 マテリアリティの特定プロセス⁶

⁵ 出典：三菱地所物流リート投資法人 ウェブサイト

⁶ 出典：三菱地所物流リート投資法人 サステナビリティレポート

本資産運用会社は、マテリアリティの中でも最重要課題と認識する気候変動について、2021年にTCFD提言への賛同を表明した。本投資法人は、気候変動に関するリスクと機会を把握し、それらが事業に与える影響を検討するため、4°Cシナリオ及び1.5°Cシナリオの分析を実施している。そして、気候変動の移行リスク及び物理的リスクに対して、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、グリーンビルディング認証の取得等、様々な対策と具体的アクションを推進している。

表1 気候変動リスクと機会の識別及び財務的影響の検証（移行リスク）⁷

分類	関連	区分	財務的影響	財務的影響の度合い				
				1.5°C		4°C		
				中期	長期	中期	長期	
移行リスク	政策と法	炭素税の導入による課税の強化	リスク	ポートフォリオのGHG排出量に対する税負担の増加	大	大	小	小
		不動産における省エネ基準の強化	リスク	ポートフォリオの改修費用の負担増加	大	大	小	小
		省エネ法に伴う排出量報告義務が厳格化	リスク	報告に対応するための事業経費の増加	小	小	小	小
	テクノロジー	再エネ・省エネ技術の進化・普及	リスク	新技術導入費用の増加	大	大	小	小
		省エネ・再エネ対応によるコスト削減	機会	外部調達する光熱費の削減	小	小	小	小
	市場	気候変動に対応していない市場参加者の調達条件悪化	リスク	資金調達コスト上昇、資金調達の難易度上昇 投資口価格の低下	大	大	小	小
		テナントからのグリーンビルディングへの需要拡大	リスク	新規テナント誘致が難しくなる リテンションが低下することによる賃料収入の減少	大	大	小	小
		テナントへのグリーンビルディングの提供拡大による新規テナントの開拓	機会	テナント誘致による収入増加 ポートフォリオの稼働率向上	大	大	小	小
		新規投資家層の開拓・啓蒙	機会	グリーンボンドの活用 ESGを重視する投資家への対応・訴求を行うことによる、資金調達量の増加、調達コストの低下	大	大	小	小
	評判	グリーンビルディングの未整備によるブランド価値の低下	リスク	ブランド力低下による賃料プレミアムの減少 資金調達コストの上昇	大	大	小	小

⁷ 出典：三菱地所物流リート投資法人 サステナビリティレポート

表 2 気候変動リスクと機会の識別及び財務的影響の検証（物理的リスク）⁸

分類	関連	区分	財務的影響	財務的影響の度合い			
				1.5°C		4°C	
				中期	長期	中期	長期
物理的リスク	急性	リスク	修繕費・保険料の増加 ポートフォリオの稼働率低下	小	小	大	大
		機会	レジリエンス性能の高いポートフォリオの構築	小	大	大	大
	慢性	リスク	大規模改修（高上げ）の必要が生じる ポートフォリオの稼働率低下	小	小	小	大
		リスク	異常気象による空調需要の増加	小	小	大	大

（注） 中期：2030年時点、長期：2050年時点を想定しています。

本資産運用会社は、「サステナビリティ方針」を実践してサステナビリティの向上及び投資主価値の最大化を図ることを目的に、「サステナビリティ委員会」を原則として四半期に一度開催し、PDCA サイクルを回している。

運用資産の新規投資にあたっては、デューデリジェンスプロセスの中で、気候変動リスクに対する各種調査を踏まえたうえで、経営会議にて投資判断を行っている。具体的には、対象物件の洪水・冠水可能性につき、各種ハザードマップによる浸水レベルや浸水履歴、治水工事等の実施履歴を調査・確認している。また、環境認証の取得有無を含む環境・省エネ設備の有無、BCP 対応状況等を確認している。

運用時には、サステナビリティ委員会において、気候変動リスクを含むサステナビリティに関連したリスク全般の管理、モニタリングを実施している。具体的には、保有物件の環境パフォーマンスのモニタリングや、各種目標に対する進捗状況の管理を行い、それを踏まえた必要な対策を適宜検討している。

⁸ 出典：三菱地所物流リート投資法人 サステナビリティレポート

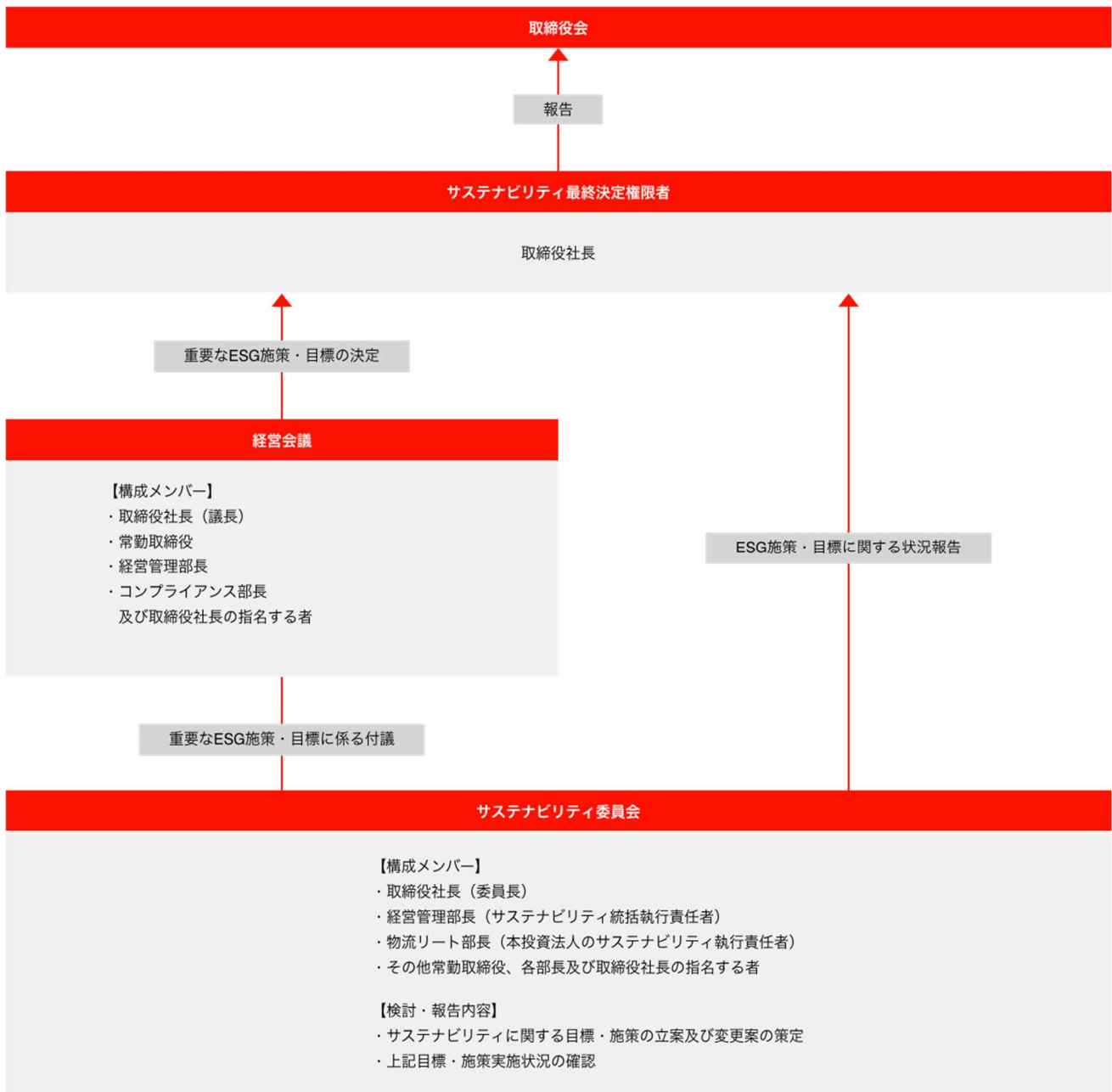


図 6 サステナビリティ推進体制⁹

ii. KPI の有意義性

本ローンの KPI である CO₂ 排出量 (原単位)、グリーンビルディング認証取得物件割合、エネルギー消費量 (原単位)、GRESB リアルエステイト評価は、本投資法人のマテリアリティ、そして最重要課題である気候変動への対応に係るものであり、中長期的な投資主価値向上の観点で有意義であると JCR は評価している。

⁹ 出典：三菱地所物流リート投資法人 ウェブサイト

気候変動への対応/ポートフォリオのレジリエンス向上

KPI・目標	CO2排出原単位	目標：2030年度までに30%削減（2017年度基準）
	エネルギー消費原単位	目標：2030年度までに15%削減（2017年度基準）
方針	ポートフォリオにおける、エネルギー効率改善や省エネルギーに資する設備機器の導入等を図ることで温室効果ガス排出を削減することを目指します。	
掲載ページ	https://mel-reit.co.jp/ja/esg/environment/	

ポートフォリオのグリーン化/グリーンビルディング認証の積極的取得

KPI・目標	グリーンビルディング認証取得割合	目標：2030年度までに100%まで向上
方針	各種のグリーンビルディング認証を取得し、GHG排出量の削減に係る客観性とパフォーマンスを可視化します。	
掲載ページ	https://mel-reit.co.jp/ja/esg/external/greenbuilding.html	

ステークホルダー（投資家）への明確な情報開示の強化と対話

KPI・目標	GRESB、MSCI、PRI	
	IR件数	
方針	サステナビリティ情報も含めた適時適切かつ積極的な情報開示と、IR等を活用したステークホルダー（投資家）との事業活動を通じた対話を定期的に行い、揺るぎない信頼関係の構築を目指します。	
掲載ページ	https://mel-reit.co.jp/ja/esg/external/greenbuilding.html	

図7 本ローンのKPIに係るマテリアリティ¹⁰

¹⁰ 出典：三菱地所物流リート投資法人 サステナビリティレポート

3. SPTs の測定

3-1. 評価の視点

本項では、借入人の設定した SPTs 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、その野心度及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 SPTs 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 SPTs 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) 及び 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)

本投資法人の設定した SPTs は、同法人の過去実績及びベンチマークと比較して野心的な設定である。また、同法人の全体的なサステナビリティ戦略と整合的である。

i. KPI に係るトラックレコード

本ローンの KPI である CO₂ 排出量 (原単位)、グリーンビルディング認証取得物件割合、エネルギー消費量 (原単位)、GRESB リアルエステイト評価の過去実績は、以下のとおりである。

表3 KPI①～③に係る実績¹¹

CO2排出	CO2 排出量 (t-CO2) (注3)	内訳			データ カバー範囲 (床面積ベース) (注1)	CO2排出原 単位 (t- CO2/m2) (注2)	削減率 (原単 位)
		Scope1 排出量 (t- CO2)	Scope2 排出量 (t- CO2)	Scope3 排出量 (t- CO2)			
2017年度 (基準年度)	13,754	0.0	9,319.7	4,434.3	100%	0.025	-
2018年度	14,662	0.0	9,608.0	5,053.8	100%	0.026	6.5%
2019年度	14,885	0.1	5,763.3	9,121.3	100%	0.021	▲15.3%
2020年度	16,755	0.3	6,811.4	9,943.6	100%	0.019	▲21.3%

エネルギー	総エネルギー 消費量 (kWh)	内訳		データ カバー範囲 (床面積ベース) (注1)	エネルギー 消費原単位 (kWh/m2) (注2)	削減率 (原単 位)
		ガス・燃料 使用量 (kWh)	電気 使用量 (kWh)			
2017年度 (基準年度)	27,919,537	1,625,269	26,294,267	100%	50.20	-
2018年度	30,600,702	1,629,100	28,971,600	100%	54.95	9.5%
2019年度	33,314,341	1,793,013	31,521,327	100%	46.78	▲6.8%
2020年度	39,146,016	2,504,096	36,641,919	100%	45.30	▲9.7%

(注1) 分子：当年度データを把握している物件の床面積(m²) 分母：当年度のポートフォリオ総延床面積
(注2) 原単位は各消費量を分子、各年度のポートフォリオ総延床面積を分母としたうえで、稼働率を考慮して補正した数値です。
(注3) オーナー/テナントの管理権限を基に分類し、Scope3にはテナント管理部分からの排出量を計上しています。
また、同一物件でもデータの取得状況によって年度ごとのScopeの分類が異なる場合があります。

環境認証取得ビル(注)	物件数	延床面積 (㎡)	比率 (%)
2021年度	11	753,236	79.1

(注) 1物件が複数の環境認証・評価を取得している場合は、1物件としてカウントしています。



図8 KPI④に係る実績¹²

¹¹ 出典：三菱地所物流リート投資法人 サステナビリティレポート

¹² 出典：三菱地所物流リート投資法人 プレスリリース

ii. SPTs の野心度及び有意義性

本投資法人は、CO₂排出量（原単位）の目標設定にあたり、移行リスクを分析するツールである Carbon Risk Real Estate Monitor（CRREM）¹³を活用している。CRREM 1.5°Cの脱炭素経路をベンチマークとして、ポートフォリオの CO₂ 排出原単位を計測し、野心的な CO₂ 削減目標を設定している。

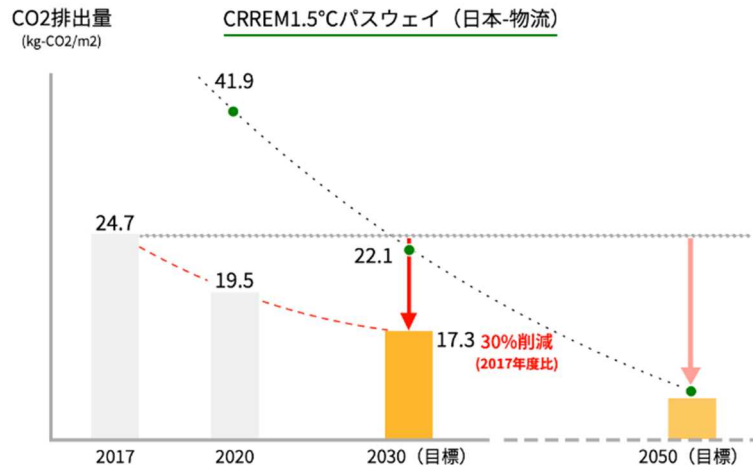


図9 CO₂ 排出原単位の目標設定方法¹⁴

CO₂ 排出量（原単位）及びエネルギー消費量（原単位）について、本投資法人は保有物件全てのエネルギー削減余地を個々に検討のうえ、通常の長期修繕計画に省エネのための改修工事や設備更新を追加し、現行の省エネ基準を上回る削減幅を設定するなど、根拠データに基づく野心的なロードマップを策定している。また、複数物件について RE100 への切り替えが想定されており、環境・経済面のバランスの精査が必要となるため容易ではない。

グリーンビルディング認証取得物件割合についても、上記ロードマップに基づくエネルギー削減を通じて、今後 10 年に亘る取得物件も含め、認証の未取得が許されない 100%という野心的な目標を目指している。スポンサー以外からの取得物件では、築古または環境性能に課題を抱えている可能性があり、物件取得と SPT 達成水準確認の時期に注意を要するほか、修繕実施後の環境認証取得も容易ではない。一方、スポンサーである三菱地所からの供給物件は比較的築年も浅く、近代的なスペックを備えていることから、SPT の達成に向けて同社にも積極的に認証取得を促していく考えである。

GRESB リアルエステイト評価については、GRESB の評価内容や評価基準が年々変化しており、また他の投資法人のサステナビリティ推進によって競争が激化していく中で、本ローンの融資期間に亘る 4 スター維持は容易ではない。本投資法人は、2022 年 1 月に初のサステナビリティレポートを発行する等、本資産運用会社と連携しながらサステナビリティを更に推進していく考えである。

以上より、JCR は本投資法人の設定した SPTs が野心的な目標であると評価している。また、本ローンの KPI が全て本投資法人のマテリアリティに係るものであり、中長期的な投資主価値向上の観点で有意義である点は前述のとおりである。

¹³ CRREM は、欧州連合（EU）の支援を受け、商業用不動産を対象として、パリ協定の 2°C 及び 1.5°C 目標に整合する、GHG 排出量の 2050 年までのパスウェイ（脱炭素経路）を算出し公表している。

¹⁴ 三菱地所物流リート投資法人 ウェブサイト

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 SPTs が野心的かつ有意義なものであり、本投資法人の持続可能な成長及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及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、SPTs の影響度（インパクトの度合い）を検討した。

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）

CO₂排出量（原単位）、グリーンビルディング認証取得物件割合及びエネルギー消費量（原単位）に係る SPTs の達成は、「気候」や「資源効率・安全性」へのインパクトに限られてくるものの、GRESB リアルエステイト評価に係る SPT を達成することで、本投資法人の全体的なサステナビリティの向上を通して、より幅広いインパクトも期待される。

②有効性：大きなインパクトがもたらされているか

（SPTs が対象とする売上高、事業活動、対象となる地域、SPTs 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、資産規模が 2,000 億円に迫っており、今後も着実な成長が見込まれる。そのような中で、グリーンビルディング認証取得物件割合について 100% を達成すること、またその他の SPTs でも同法人の過去実績及びベンチマークと比較して野心的な目標を達成することは、大きなインパクトをもたらすものと期待される。

③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

CO₂排出量（原単位）、グリーンビルディング認証取得物件割合、エネルギー消費量（原単位）、GRESB リアルエステイト評価は、全てが本投資法人のマテリアリティに係る KPI であり、各 SPT の達成は、中長期的な投資主価値の向上に貢献し、効率的なインパクトの発現に繋がるものと期待される。

④倍率性：公的資金または寄付に対する民間資金活用の度合い

本ローンでは公的資金の活用はないため、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ているか

SDGs が未達或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

各指標はSDGsの17目標及び169ターゲットのうち、以下のとおり複数の目標及びターゲットに追加的インパクトをもたらすものと考えられる。



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 9 : 産業と技術革新の基盤をつくらう

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。全ての国々は各国の能力に応じた取組を行う。



目標 11 : 住み続けられるまちづくりを

ターゲット 11.6 2030 年までに、大気の状態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。



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. ローンの特性

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 SPTs を達成するか否かに応じて、ローンの財務的・構造的特性が変化する取り決めとなっているか。
- (2) KPI の定義と SPTs、サステナビリティ・リンク・ローンの財務的・構造的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、SPTs 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 SPTs を達成するか否かに応じて、財務的
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、本ローンの契約書類に含まれている。
KPI の測定方法、SPTs の設定、前提条件について、本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、SPTs を達成した場合、達成した時点や SPTs の数に応じて財務的
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、SPTs の設定、前提条
件についても、同契約書類に記載されていることを確認した。

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、開示方法及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 SPTs 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 SPTs 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 SPTs 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（SPTs 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）

本投資法人は、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、SPTs 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。

本投資法人は、毎会計年度終了後、KPIのパフォーマンスについて、同法人ウェブサイト等で貸付人等に開示する予定である。その際、CO₂排出量（原単位）及びエネルギー消費量（原単位）に係る開示事項については、外部認証機関より第三者検証を取得の予定であるほか、予期せぬ事情により進捗が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SPTsに係る重大な変更が発生した場合には、JCR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、返済期限到来年に本投資法人、農林中央金庫及びJCRの3社で本ローンに係る振り返りを行い、SPTsの達成状況に加え、本投資法人及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。

6. SLLP 等との適合性に係る結論

以上より、JCR は本ローンが SLLP 等に適合していることを確認した。

(担当) 梶原 敦子・丸安 洋史

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・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出する行為は、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、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、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