

農林中央金庫が実施する 三菱地所株式会社に対する 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株式会社を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株式会社を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）²（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)三菱地所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（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) 三菱地所のサステナビリティ戦略とKPI・SPTの設定について

三菱地所は、本ローンにおいて、以下のKPI・SPTを設定することで農林中央金庫と合意した。なお、本ローンは融資期間が6年及び11年の2つのローンからなる。

【本ローン（6年）】

KPI 1：再生可能エネルギー由来の電力比率

SPT 1：2025年度に再生可能エネルギー由来の電力比率100%を達成

【本ローン（11年）】

KPI 2：CO₂等温室効果ガス総量削減率

SPT 2：2030年度にCO₂等温室効果ガスの2019年度対比の総量削減率スコープ1・2 70%、
スコープ3 50%を達成

三菱地所は、商業不動産事業、住宅事業、海外事業、投資マネジメント事業、設計監理・不動産サービス事業等を展開する総合不動産大手である。同社は、2020年に「長期経営計画2030」を策定し、同社グループの基本使命である「私たちはまちづくりを通じて社会に貢献します」と持続的成長の実現に向け、「社会価値向上」と「株主価値向上」の戦略を両輪に据えた経営を実践している。そこでは、「Sustainability（“時代が抱える”社会課題への解決策の提供）」と「Quality of Life（“時代の先を行く”サービスや体験の提供）」が価値提供の視点に据えられ、事業を通じた持続的な社会の実現が図られている。

三菱地所は、上記の「長期経営計画2030」において、同社の特定した7つのマテリアリティ（サ

¹ Loan Market Association (LMA), Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Syndication and Trading Association (LSTA). Sustainability Linked Loan Principles 2022. (<https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>)

² 環境省 サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

テナビリティ経営上の重要課題)の内容を踏まえ、サステナブルな社会の実現に向けた4つの重要テーマからなる「三菱地所グループのSustainable Development Goals 2030」を策定している。同社はこれを、2050年のありたい姿を示した「三菱地所グループのSustainability Vision 2050」を達成するためのマイルストーンと位置づけ、各重要テーマについて機会・リスクを整理のうえ目標を設定している。なお、気候変動関連の目標については、2022年3月、The Science Based Targets initiative (SBTi) の1.5°Cシナリオを満たすとともに、SBTiが2021年10月に公表したネットゼロ基準 (The Net-Zero Standard) に沿ったCO₂等温室効果ガス削減目標を制定する等、大幅な見直しを行っている。

三菱地所は、上記目標の達成に向けて、各重要テーマに関する年度目標と取り組みを各事業グループ・機能グループの年次計画に盛り込み、同社執行役社長を委員長とする「サステナビリティ委員会」において、グループ全体の活動をPDCAサイクルでマネジメントしている。また、目標内容や進捗状況に関しては、第三者機関による定期的なモニタリングが行われている。

本ローンのKPIは、三菱地所の中長期的な企業価値向上や日本政府・国際機関の方針に資する有意義なものであると、JCRは評価している。また、本ローンのSPTについて、三菱地所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、SPTの達成状況に応じて財務的特性が変化する取り決めとなっていることを確認した。また、KPIの定義やSPT、想定外の事象が発生した場合の対応についても、同契約書類で明示されていることを確認した。

さらに、三菱地所はKPIの実績値やSPTに係るサステナビリティ戦略の最新情報等を同社ウェブサイトで年次で開示すること、SPTの達成状況について第三者検証を受け、当該検証結果も開示することをJCRは確認した。

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：三菱地所株式会社
貸付人：農林中央金庫

2022年10月14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SLLP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	- 7 -
2-1. 評価の視点	- 7 -
2-2. 評価対象の現状とJCRの評価	- 7 -
i. 三菱地所のサステナビリティ戦略	- 7 -
ii. KPIの有意義性	- 13 -
3. SPT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. 自社の過去のトラックレコードとの比較	- 14 -
ii. ベンチマークと比較した野心度	- 16 -
iii. 三菱地所のSPT達成に向けた具体的な取り組み	- 17 -
3-3. JCRによるインパクト評価	- 18 -
4. ローンの特性	- 20 -
4-1. 評価の視点	- 20 -
4-2. 評価対象の現状とJCRの評価	- 20 -
5. レポーティングと検証	- 21 -
5-1. 評価の視点	- 21 -
i. 開示予定項目	- 21 -
ii. 検証	- 21 -
5-2. 評価対象の現状とJCRの評価	- 21 -
6. SLLP等との適合性に係る結論	- 22 -

<要約>

本第三者意見は、農林中央金庫が三菱地所株式会社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)² (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)三菱地所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 (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) 三菱地所のサステナビリティ戦略と KPI・SPT の設定について

三菱地所は、本ローンにおいて、以下の KPI・SPT を設定することで農林中央金庫と合意した。なお、本ローンは融資期間が6年及び11年の2つのローンからなる。

【本ローン (6 年)】

KPI 1 : 再生可能エネルギー由来の電力比率

SPT 1 : 2025 年度に再生可能エネルギー由来の電力比率 100%を達成

【本ローン (11 年)】

KPI 2 : CO₂ 等温室効果ガス総量削減率

SPT 2 : 2030 年度に CO₂ 等温室効果ガスの 2019 年度対比の総量削減率スコープ 1・2 70%、
スコープ 3 50%を達成

三菱地所は、コマーシャル不動産事業、住宅事業、海外事業、投資マネジメント事業、設計監理・不動産サービス事業等を展開する総合不動産大手である。同社は、2020 年に「長期経営計画 2030」を策定し、同社グループの基本使命である「私たちはまちづくりを通じて社会に貢献します」と持続的成長の実現に向け、「社会価値向上」と「株主価値向上」の戦略を両輪に据えた経営を実践している。そこでは、「Sustainability (「時代が抱える」社会課題への解決策の提供)」と「Quality of Life (「時代の先を行く」サービスや体験の提供)」が価値提供の視点に据えられ、事業を通じた持続的な社会の実現が図られている。

三菱地所は、上記の「長期経営計画 2030」において、同社の特定した 7 つのマテリアリティ (サステナビリティ経営上の重要課題) の内容を踏まえ、サステナブルな社会の実現に向けた 4 つの重要テーマからなる「三菱地所グループの Sustainable Development Goals 2030」を策定している。同社はこれを、2050 年のありたい姿を示した「三菱地所グループの Sustainability Vision 2050」を達成するためのマイルストーンと位置づけ、各重要テーマについて機会・リスクを整理のうえ目標を設定している。なお、気候変動関連の目標については、2022 年 3 月、The Science Based Targets initiative (SBTi) の 1.5°C シナリオを満たすとともに、SBTi が 2021 年 10 月に公表したネットゼロ基準 (The Net-Zero Standard)

¹ Loan Market Association (LMA), Asia Pacific Loan Market Association (APLMA), Loan Syndication and Trading Association (LSTA). Sustainability Linked Loan Principles 2022. (<https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>)

² 環境省 サステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022 年版 (<https://www.env.go.jp/content/000062495.pdf>)

に沿った CO₂等温室効果ガス削減目標を制定する等、大幅な見直しを行っている。

三菱地所は、上記目標の達成に向けて、各重要テーマに関する年度目標と取り組みを各事業グループ・機能グループの年次計画に盛り込み、同社執行役社長を委員長とする「サステナビリティ委員会」において、グループ全体の活動をPDCAサイクルでマネジメントしている。また、目標内容や進捗状況に関しては、第三者機関による定期的なモニタリングが行われている。

本ローンのKPIは、三菱地所の中長期的な企業価値向上や日本政府・国際機関の方針に資する有意義なものであると、JCRは評価している。また、本ローンのSPTについて、三菱地所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、SPTの達成状況に応じて財務的特性が変化する取り決めとなっていることを確認した。また、KPIの定義やSPT、想定外の事象が発生した場合の対応についても、同契約書類で明示されていることを確認した。

さらに、三菱地所はKPIの実績値やSPTに係るサステナビリティ戦略の最新情報等を同社ウェブサイトで年次で開示すること、SPTの達成状況について第三者検証を受け、当該検証結果も開示することをJCRは確認した。

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 SPT 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 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、農林中央金庫が三菱地所との間で 2022 年 10 月 14 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. 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 SLLP 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

三菱地所は、本ローンにおいて、以下の KPI・SPT を設定することで農林中央金庫と合意した。なお、本ローンは融資期間が 6 年及び 11 年の 2 つのローンからなる。

【本ローン（6 年）】

KPI 1：再生可能エネルギー由来の電力比率

SPT 1：2025 年度に再生可能エネルギー由来の電力比率 100%を達成

【本ローン（11 年）】

KPI 2：CO₂ 等温室効果ガス総量削減率

SPT 2：2030 年度に CO₂ 等温室効果ガスの 2019 年度対比の総量削減率スコープ 1・2 70%、
スコープ 3 50%を達成

各 KPI の詳細な定義は、以下のとおりである。

KPI 1：三菱地所グループ³が使用する電力に占める、再生可能エネルギー由来の電力比率

KPI 2：三菱地所グループの CO₂ 等温室効果ガス（バリューチェーン内のスコープ 1・2 の合計、及びスコープ 3⁴）の 2019 年度対比の総量削減率

³ 支配力基準に基づき対象組織を選定する。三菱地所グループの所有権及び信託受益権が 50%未満の物件は、原則データ算定対象外である。

⁴ カテゴリー4/8/9/10/14/15 は、排出源が存在しない、他カテゴリーやスコープ 1・2 に含めて算定している等の観点から算定対象外である。

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、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）

本ローンの KPI は、SLLP 等で求められている要素を全て含んでおり、三菱地所の中長期的な企業価値向上及び SDGs に資する有意義なものである。

i. 三菱地所のサステナビリティ戦略

三菱地所は、コマーシャル不動産事業、住宅事業、海外事業、投資マネジメント事業、設計監理・不動産サービス事業等を展開する総合不動産大手である。各事業の営業収益等は、下図のとおりである。







2022年3月期(連結)		百万円		
		営業収益	営業利益	総資産
	コマーシャル不動産事業	760,658	189,909	4,273,287
	住宅事業	380,959	30,173	666,928
	海外事業	121,234	55,816	1,130,973
	投資マネジメント事業	46,702	26,537	108,984
	設計監理・不動産サービス事業	57,780	2,802	57,759
	その他の事業	10,134	△ 1,683	25,352
セグメント間消去または全社		△ 27,979	△ 24,578	230,630
合計		1,349,489	278,977	6,493,917

図 1 事業概要⁵

⁵ 出典：三菱地所 統合報告書 2022

三菱地所は、2020年に「長期経営計画2030」を策定し、同社グループの基本使命である「私たちはまちづくりを通じて社会に貢献します」と持続的成長の実現に向け、「社会価値向上」と「株主価値向上」の戦略を両輪に据えた経営を実践している。そこでは、「Sustainability（“時代が抱える”社会課題への解決策の提供）」と「Quality of Life（“時代の先を行く”サービスや体験の提供）」が価値提供の視点に据えられ、事業を通じた持続的な社会の実現が図られている。

【当社グループの基本使命】まちづくりを通じた真に価値ある社会の実現



当社グループの基本使命と持続的成長の実現に向け 社会価値向上と株主価値向上の戦略を両輪に据えた経営を実践

➔ 社会環境の変化を踏まえた「価値提供のポイント」

Sustainability

“時代が抱える”社会課題への解決策の提供

- 気候変動や環境課題に積極的に取り組む持続可能なまちづくり
- 暮らし方の変化と人材の変化に対応しあらゆる方々が活躍できるまちづくり
- 新たな世界を生み出し続ける革新的なまちづくり
- 安全安心に配慮し災害に対応する強靱でしなやかなまちづくり

Quality of Life

“時代の先を行く”サービスや体験の提供

- 「便利さ」や「楽しさ」、「健康」、「コミュニティとのつながり」を感じ、お客様に「感動」や「幸せ」を提供できるまちづくりを実現

図2 長期経営計画2030における目指す姿と価値提供の視点⁶

⁶ 出典：三菱地所グループ 長期経営計画2030 説明資料、三菱地所 統合報告書2021

三菱地所は、上記の「長期経営計画 2030」において、同社の特定した7つのマテリアリティ（サステナビリティ経営上の重要課題）の内容を踏まえ、サステナブルな社会の実現に向けた4つの重要テーマからなる「三菱地所グループの Sustainable Development Goals 2030」を策定している。同社はこれを、2050年のありたい姿を示した「三菱地所グループの Sustainability Vision 2050」を達成するためのマイルストーンと位置づけ、各重要テーマについて機会・リスクを整理のうえ目標を設定している。



図3 三菱地所グループの Sustainability Vision 2050⁷



図4 「マテリアリティ」及び「三菱地所グループの Sustainable Development Goals 2030」⁸

⁷ 出典：三菱地所 ウェブサイト

⁸ 出典：三菱地所グループ サステナビリティレポート 2021、三菱地所グループ 長期経営計画 2030 説明資料

表 1 各重要テーマに係る目標等⁹

テーマ	指標	数値目標	
Environment	気候変動	CO ₂ 等の温室効果ガス排出量	2019年度比で、グループ全体のCO ₂ 排出量 (Scope1+2+3)を、 ・2030年度までにScope1、2の合計を70%以上、Scope3を50%以上削減 ・2050年までにScope1、2、3においてネットゼロ達成 (2022年6月に、SBTiより認定取得済)
		再生可能エネルギー由来の電力比率	・2025年度までに100% (2020年1月に、RE100加盟済)
	廃棄物	m ² 当たりの廃棄物排出量	2019年度比で、2030年までに20%削減
		廃棄物再利用率	2030年までに90%
Diversity	ダイバーシティ	女性管理職比率	2030年度までに20%超、2040年度までに30%、2050年度までに40%
		新卒における女性社員採用比率	毎年度40%
		中途採用における女性社員比率	毎年度40%
		男性の育児休業取得率	2025年度までに75%超、2030年度までに100%
		女性の育児休業取得率	2030年度まで毎年100%
		産休・育休後の復職率	2030年度まで毎年100%
	人権	持続可能性に配慮した調達コード ^{*1} と同等の木材(認証材及び国産材)の利用比率	2030年度までに100%
	健康経営	メタボハイリスク層の割合(40歳以上*) * 定期健康診断において、生活習慣病の判定に影響する項目のいずれかが、医療機関受診推奨値を超えた人の割合	・2025年度までに25.6% ・2030年度までに14.8% (全国平均相当、2019年度割合比で約60%改善)
		健康層の割合(40歳以上*) * 定期健康診断において、生活習慣病の判定に影響する項目のすべてが正常値の範囲内の人の割合	・2025年度までに20.85% ・2030年度までに32.8% (全国平均相当、2019年度割合比で約370%改善)
		がん検診の実施率	2021年度から2030年度まで毎年90%
高ストレス者		2021年度から2030年度まで10%以下を維持 (全国平均相当：10%)	
Innovation	パフォーマンス向上	ビジネスモデルを革新しパフォーマンスを最大化	—
	新規事業創出	まちづくりの視点から新たな発想やビジネスの創出をサポートし、都市・産業の成長に貢献する	—
Resilience	防災対応	救命講習資格保有率	2030年度まで毎年100%
		防災訓練の実施	—
		帰宅困難者受入施設割合	—

^{*1} 持続可能性に関わる各分野の国際的な合意や行動規範等を参考に、持続可能性に配慮した調達を行うための基準や運用方法等について定めたもの。

なお、三菱地所は気候変動関連の目標について、各企業によるネットゼロ宣言の定義が曖昧になっているという懸念から、SBTiの1.5°Cシナリオを満たすとともに、SBTiが2021年10月に公表したネットゼロ新基準に沿ったCO₂等温室効果ガス削減目標を2022年3月に制定（2022年6月にSBTiより認定取得済）する等、大幅な見直しを行っている。

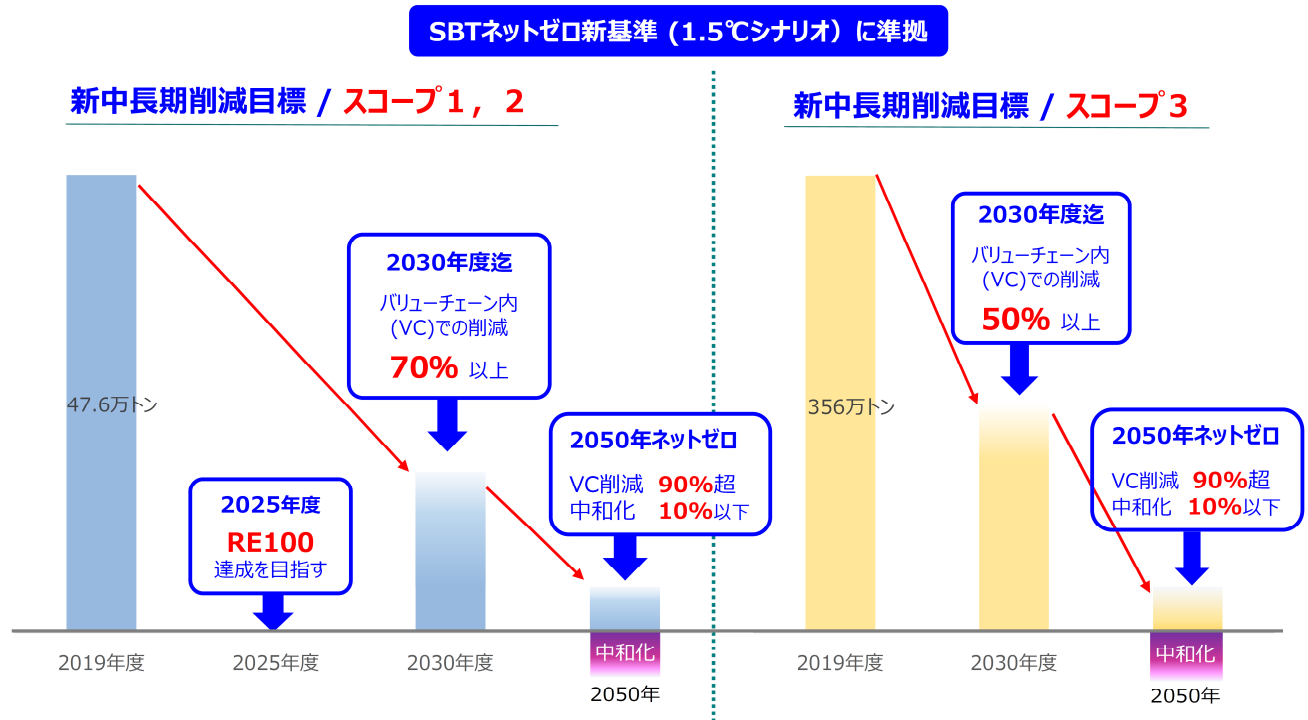


図5 2050年に向けた脱炭素経路のイメージ¹⁰

¹⁰ 出典：三菱地所 提供資料

三菱地所は、グループ全体でサステナビリティを効果的に推進するため、同社執行役社長を委員長とする「サステナビリティ委員会」を設置するとともに、その事前協議機関として「サステナビリティ協議会」を設けている。サステナビリティ委員会は、原則として年 2 回開催され、サステナビリティに関する重要事項の審議・報告を行っている。また、サステナビリティ協議会は、サステナビリティ委員会の事前協議・報告、事業グループ等におけるサステナビリティ推進活動に関する情報の集約を行っている。サステナビリティ委員会の審議事項等のうち重要なものは、必要に応じて経営会議に付議されるほか、取締役会にて報告され監督を受ける体制となっている。

サステナビリティ委員会は、方針・計画の立案等を実施しており、同委員会にて承認された方針・計画の実行にあたっては、「サステナビリティ統括責任者」のもと、三菱地所各部・三菱地所グループ各社のサステナビリティ推進責任者、担当者、サステナビリティ推進事務局（三菱地所サステナビリティ推進部）が中心となり、具体的な活動・検討を進めている。

三菱地所は、上記の 4 つの重要テーマに係る目標の達成に向けて、それぞれの年度目標と取り組みを各事業グループ・機能グループの年次計画に盛り込み、サステナビリティ委員会においてグループ全体の活動を PDCA サイクルでマネジメントしている。また、目標内容や進捗状況に関しては、第三者機関による定期的なモニタリングが行われている。

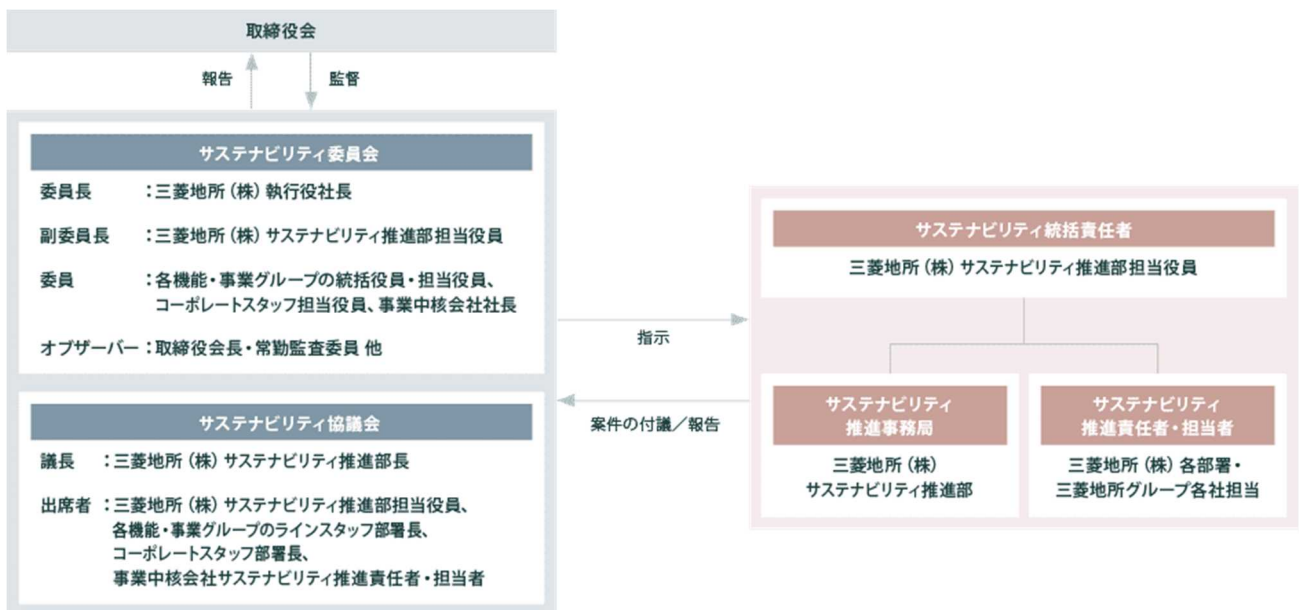


図 6 サステナビリティ推進体制¹¹

¹¹ 出典：三菱地所 ウェブサイト

ii. KPI の有意義性

本ローンの各 KPI は、いずれも「三菱地所グループの Sustainable Development Goals 2030」の重要テーマ「Environment」に係るものである。

また、2020 年 10 月に菅前首相による 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 年比で 46%の温室効果ガス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。加えて、国際エネルギー機関（IEA：International Energy Agency）による 2050 年ネットゼロへのロードマップ¹²では、不動産業界における 2050 年ネットゼロの達成に向けて必要なマイルストーンの一つとして、85%以上の建物がゼロ炭素仕様になっていることが挙げられている。さらに、2020 年 12 月公表の「2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」では、2050 年カーボンニュートラルに向けて、LCCM¹³住宅・建築物の普及に加え、ZEH・ZEB の普及、省エネ改修の推進、高性能断熱材や高効率機器、再生可能エネルギーの導入、建築物における木材利用の促進を、可能な限り進めていくとされている。

以上より、本ローンの KPI は、三菱地所の中長期的な企業価値向上や日本政府・国際機関の方針に資する有意義なものであると、JCR は評価している。

¹² IEA Net Zero by 2050 (<https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>)

¹³ ライフ・サイクル・カーボン・マイナス。ライフサイクル全体（建築から解体・再利用等まで）を通じた二酸化炭素排出量をマイナスにすること。

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) 融資実行の前 (または同時) 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、温室効果ガスの排出ゼロ目標、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)

本ローンの SPT は、三菱地所の過去実績及びベンチマークと比較して野心的であり、また同社のサステナビリティ戦略と整合的である。

i. 自社の過去のトラックレコードとの比較

本ローンの各 KPI について、それぞれの過去実績は以下のとおりである。

表 2 KPI の実績値¹⁴

		2019 年度	2020 年度	2021 年度
KPI 1	再生可能エネルギー由来の電力比率 ¹⁵	1.1%	3.1%	30.8%
KPI 2	CO ₂ 等温室効果ガス総量削減率 (スコープ 1・2)	(—)	▲13.3%	▲34.5%
	CO ₂ 等温室効果ガス総量削減率 (スコープ 3)	(—)	▲12.4%	▲37.6%

¹⁴ 三菱地所ウェブサイトより JCR 作成。

¹⁵ 2021 年度より、テナント使用分を除外している。その際、三菱地所グループ使用分とテナント使用分の再生可能エネルギー由来電力比率は等しいと見なしている。今後はより精緻に積算する方針であるが、その場合でもテナント使用分の除外による影響は極めて小さいとの見込みである。

KPI 1 について、2020 年度までの実績値は横ばいであった。後述するとおり、三菱地所は丸の内・首都圏の保有ビルを中心に再生可能エネルギー由来の電力へ切り替えを現在進めており、2021 年度は成果として現れているものの、SPT 1 の達成にはさらなる施策が必要となっている。

また、KPI 2 について、スコープ別の実績値は以下のとおりである。総排出量の実績値は、2019 年度までは対象物件が拡大する中で増加していたが、2020 年度は新型コロナウイルス感染症拡大の影響で減少した。2021 年度は、スコープ 1・2 では上記 KPI 1 と同様に大きな改善が見られるものの、後述するとおり SPT 2 の達成にはさらなる施策が必要であり、またスコープ 3 では物件販売量の低下等の影響で減少している。

表 3 CO₂ 等温室効果ガス排出量実績¹⁶

	2019 年度			2020 年度			2021 年度		
	排出量 (t-CO ₂)	対総排出 量割合	Scope3 割合内訳	排出量 (t-CO ₂)	対総排出 量割合	Scope3 割合内訳	排出量 (t-CO ₂)	対総排出 量割合	Scope3 割合内訳
総排出量 (Scope1+Scope2+Scope3)	4,038,583	100%	-	3,533,468	100%	-	2,534,820	100%	-
Scope1. 燃料の燃焼等、事業者自らによる温室効果ガスの直接排出	118,351	2.9%	-	116,914	3.3%	-	120,713	4.8%	-
Scope2. 電気・熱・蒸気の使用に伴う温室効果ガスの間接排出	358,012	8.9%	-	296,239	8.4%	-	191,485	7.6%	-
Scope3. 上記 Scope1、Scope2 以外の間接排出	3,562,220	88.2%	100%	3,120,314	88.3%	100%	2,222,622	87.7%	100%
- カテゴリー1. 購入した製品・サービス ¹⁷	87,211	2.2%	2.4%	55,037	1.6%	1.8%	1,015,093	40.0%	45.7%
- カテゴリー2. 資本財	1,134,531	28.1%	31.8%	1,266,641	35.8%	40.6%	0	0%	0.0%
- カテゴリー11. 販売した製品の使用	1,905,897	47.2%	53.5%	1,420,533	40.2%	45.5%	918,548	36.2%	41.3%
- その他	434,581	10.8%	12.2%	378,103	10.7%	12.1%	288,981	11.4%	13.0%

以上を踏まえ、本ローンの各 SPT は、達成に向けて従来の対応を超える企業努力が必要となり、野心的であると JCR は評価している。

¹⁶ 三菱地所ウェブサイトより JCR 作成。

¹⁷ SBTi の指導に基づき、2021 年度実績より、設備投資に伴う排出の計上先をカテゴリー 2 からカテゴリー 1 に変更している。

ii. ベンチマークと比較した野心度

本ローンの SPT 1 について、後述する SBTi のネットゼロ基準では、スコープ 2 排出削減目標の代替として、1.5°Cシナリオと整合する比率で積極的に再エネ電力を調達する目標が認められており、2025 年までに再エネ調達比率（合計電力消費量に占める再エネ電力量の比率）80%、2030 年までに 100%が閾値とされている。SPT 1 は、当該閾値を超える水準となっているほか、不動産業界で他社の掲げる各種目標と比較しても、企業規模に伴う電力消費量の大きさや目標年までの期間の短さを踏まえれば水準は高く、野心的であると JCR は評価している。

また、SPT 2 は、以下のような厳格な要件を求める SBTi のネットゼロ基準（1.5°Cシナリオ）に沿って設定された CO₂ 等温室効果ガス削減目標であり、不動産業界で他社の掲げる各種目標と比較しても水準が高く、野心的であると JCR は評価している。

範囲	: 目標は、GHG プロトコル企業基準で定義されているように、全社的なスコープ 1 及びスコープ 2 の排出量をカバーするものでなければならない。企業の関連するスコープ 3 排出が、スコープ 1、2、3 の合計の 40%以上である場合、短期 SBT にはスコープ 3 目標が含まれることが必須となる。長期 SBT 目標に、関連するすべてのスコープ 3 カテゴリーからの排出量を必ず含める。
時間枠	: 10 年以上先にネットゼロ排出の達成を目指す企業は、短期 SBT と長期 SBT の両方の排出削減目標を設定しなければならない。短期 SBT 目標は、目標が正式な審査のために SBTi に提出された日から最短で 5 年、最長で 10 年までの間をカバーするものでなくてはならない。長期 SBT 目標は、目標年が 2050 年以前であることが必須となる。
削減水準	: スコープ 1 と 2 の目標は、産業革命前と比べて世界の気温上昇を 1.5°C以内に抑えるために必要な脱炭素化水準と整合したものであることが必須となる。また、少なくとも（バリューチェーン全体ないしは個別スコープ 3 カテゴリー群を対象とする）スコープ 3 の短期目標については、産業革命前と比べて気温上昇を 2°Cより十分低く抑えるために必要な脱炭素化水準に基づく手法に沿うことが必須となる。長期のスコープ 3 目標については、最低限の削減水準は 1.5°C相当に強化されている。（中和前の）温室効果ガス排出量を 2050 年までに 90%削減する事が求められる。
中和	: 企業は、長期 SBT 目標を達成した際、そしてそれ以降に、残る未削減の排出量の影響を相殺するために、大気中から炭素を除去し、永続的に貯蔵しなければならない。

iii. 三菱地所の SPT 達成に向けた具体的な取り組み

本ローンの SPT 1 について、三菱地所は丸の内・首都圏の保有ビルを中心に再生可能エネルギー由来の電力へ切り替えを進めており、その比率は 2022 年度に 50%程度まで達する見込みである。一方、日本は地震多発国であり、レジリエンスの観点からコージェネレーション(ガス由来)は欠かせないが、RE100 ではグリッド外での発電となるためグリーン電力証書の活用ができず、SPT 1 達成における大きな課題となっている。三菱地所は、当面はカーボンニュートラル LNG の購入等を行いつつ、ガスの代替となる手段を模索していく考えである。

SPT 2 については、SPT 1 の達成だけではスコープ 1・2 に係る 2030 年度目標の達成が難しい状況である。そのため、スコープ 1 では過半が熱供給事業による都市ガスの利用であることから、三菱地所は森林由来吸収によるクレジットを活用したカーボンニュートラル都市ガスの導入を進める方針である。また、スコープ 2 では過半が電力消費による排出であり、開発物件でも環境性能・エネルギー効率を高めて ZEB・ZEH 等の認証取得を目指す計画である。一方、スコープ 3 は、購入した製品・サービス(カテゴリー1: 建設工事の建材由来の排出)及び販売した製品(カテゴリー11: 販売不動産の使用による排出)が主な排出源である。前者は、開発・建設工事におけるサプライチェーン全体で取り組まなければ削減できない分野であり、今後設計会社、建設会社、建材メーカー等のステークホルダーとの連携を深め、削減を進めていく考えである。後者では、再生可能エネルギーの導入や、高効率設備導入等による排出原単位の低減に努める方針である。

なお、本ローンの SPT は、三菱地所の中長期的な企業価値向上や日本政府・国際機関の方針に資する有意義なものであるという点は、前述のとおりである。

3-3. JCR によるインパクト評価

JCR は、本ローンの SPT が野心的かつ有意義なものであり、三菱地所のサステナビリティ戦略や長期目標の実現に資すること、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、SPT 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）

「再生可能エネルギー由来の電力比率」及び「CO₂等温室効果ガス総量削減率」に係る SPT 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一方、三菱地所の事業活動全体に亘るインパクトが期待される。また、CO₂等温室効果ガス総量削減の範囲はスコープ1～3であり、バリューチェーン全体に亘るインパクトが期待される。

②有効性：大きなインパクトがもたらされているか

（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）

三菱地所は、日本最大のビジネス街である丸の内を主要開発エリアとする総合不動産大手であり、2021年度の営業収益（連結）は約1.35兆円に上っている。そのような中で、同社が「2025年度に再生可能エネルギー由来の電力比率100%を達成」、「2030年度にCO₂等温室効果ガスの2019年度対比の総量削減率スコープ1・2 70%、スコープ3 50%を達成」といった野心的な目標を達成することは、同社が不動産業界の主導的立場である事による同業界への波及を含め、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

三菱地所は、2020年に「長期経営計画2030」を策定し、「社会価値向上」と「株主価値向上」の戦略を両輪に据えた経営を実践している。同計画では、同社の特定した7つのマテリアリティの内容を踏まえ、社会価値向上戦略の柱として、4つの重要テーマからなる「三菱地所グループのSustainable Development Goals 2030」を策定している。そして、各重要テーマについて機会・リスクを整理のうえ目標を設定し、サステナビリティ委員会においてグループ全体の活動をPDCAサイクルでマネジメントしている。

本ローンの各KPIは、いずれも「三菱地所グループのSustainable Development Goals 2030」に係るものであり、各SPTの達成は同社の中長期的な企業価値向上に貢献し、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

本フレームワークでは公的資金の活用はないため、本項目は評価の対象外である。

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。

7 エネルギーをみんなに
そしてクリーンに



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。

13 気候変動に
具体的な対策を



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）およ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、SLL 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、本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、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、SPT の達成状況に応じて財務的・構造的な特性が変化する取り決めとなっていることを確認した。また、KPI の定義や SPT、想定外の事象が発生した場合の対応についても、同契約書類で明示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、融資実行後の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 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）
 三菱地所は、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いる。SPT の達成状況については第三者検証を受け、当該検証結果を開示する予定である。

三菱地所は、以下の項目について、同社ウェブサイト上で貸付人等を開示する予定である。レポーティング対象期間は、レポーティング日の属する会計年度の前会計期間である。

表 4 レポーティング内容・時期

No.	レポーティング内容	レポーティング時期
1	KPI のレポーティング対象期間における実績値	本ローン実行の翌年度を初回とし、SPT 達成確認時点まで年次で公表
2	SPT のレポーティング対象期間における達成状況	
3	KPI・SPT に関連する、三菱地所の最新のサステナビリティ戦略に関する情報	

また、三菱地所は、SPT 達成確認時点が到来するまで年次で、独立した第三者より KPI の数値について検証を受ける予定であり、検証結果を同社ウェブサイト上で開示する予定である。

なお、本ローンの SPT 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。また、返済期限到来年に三菱地所、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、SPTの達成状況に加え、三菱地所及び社会に対するインパクトの発現状況を評価する予定である。

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) 菊池 理恵子・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、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) 及び環境省が策定したサステナビリティ・リンク・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。設定された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、環境省及び 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
- ・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事業会社向け金融商品のモデル・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、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なるものを問わず、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。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・ローンについて、LMA、APLMA、LSTA によるサステナビリティ・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