

株式会社商工組合中央金庫が実施する 阿蘇ハイランド開発株式会社に対する ポジティブ・インパクト・ファイナンスに係る 第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、株式会社商工組合中央金庫が実施する阿蘇ハイランド開発株式会社に対するポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）について、国連環境計画金融イニシアティブのポジティブ・インパクト・ファイナンス原則への適合性に対する第三者意見書を提出しました。

本件は、環境省 ESG 金融ハイレベル・パネル設置要綱第2項（4）に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」への整合性も併せて確認しています。

* 詳細な意見書の内容は次ページ以降をご参照ください。

第三者意見書

2024年5月21日
株式会社 日本格付研究所

評価対象：

阿蘇ハイランド開発株式会社に対する
ポジティブ・インパクト・ファイナンス

貸付人：株式会社商工組合中央金庫

評価者：株式会社商工中金経済研究所

第三者意見提供者：株式会社日本格付研究所（JCR）

結論：

本ファイナンスは、国連環境計画金融イニシアティブの策定したポジティブ・インパクト・ファイナンス原則に適合している。

また、環境省のESG金融ハイレベル・パネル設置要綱第2項（4）に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的である。

I. JCR の確認事項と留意点

JCR は、株式会社商工組合中央金庫（「商工中金」）が阿蘇ハイランド開発株式会社（「阿蘇ハイランド開発」）に対して実施する中小企業向けのポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）について、株式会社商工中金経済研究所（「商工中金経済研究所」）による分析・評価を参照し、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）の策定した PIF 原則に適合していること、および、環境省の ESG 金融ハイレベル・パネル設置要綱第 2 項（4）に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的であることを確認した。

PIF とは、SDGs の目標達成に向けた企業活動を、金融機関が審査・評価することを通じて促進し、以て持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとして、当該企業活動が与えるポジティブなインパクトを特定・評価の上、融資等を実行し、モニタリングする運営のことをいう。

PIF 原則は、4 つの原則からなる。すなわち、第 1 原則は、SDGs に資する三つの柱（環境・社会・経済）に対してポジティブな成果を確認できるかまたはネガティブな影響を特定し対処していること、第 2 原則は、PIF 実施に際し、十分なプロセス、手法、評価ツールを含む評価フレームワークを作成すること、第 3 原則は、ポジティブ・インパクトを測るプロジェクト等の詳細、評価・モニタリングプロセス、ポジティブ・インパクトについての透明性を確保すること、第 4 原則は、PIF 商品が内部組織または第三者によって評価されていることである。

UNEP FI は、ポジティブ・インパクト・ファイナンス・イニシアティブ（PIF イニシアティブ）を組成し、PIF 推進のためのモデル・フレームワーク、インパクト・レーダー、インパクト分析ツールを開発した。商工中金は、中小企業向けの PIF の実施体制整備に際し、商工中金経済研究所と共同でこれらのツールを参照した分析・評価方法とツールを開発している。ただし、PIF イニシアティブが作成したインパクト分析ツールのいくつかのステップは、国内外で大きなマーケットシェアを有し、インパクトが相対的に大きい大企業を想定した分析・評価項目として設定されている。JCR は、PIF イニシアティブ事務局と協議しながら、中小企業の包括分析・評価においては省略すべき事項を特定し、商工中金及び商工中金経済研究所にそれを提示している。なお、商工中金は、本ファイナンス実施に際し、中小企業の定義を、中小企業基本法の定義する中小企業等(会社法の定義する大会社以外の企業)としている。

JCR は、中小企業のインパクト評価に際しては、以下の特性を考慮したうえで PIF 原則との適合性を確認した。

- ① SDGs の三要素のうちの経済、PIF 原則で参照するインパクト領域における「包括的で健全な経済」、「経済収れん」の観点からポジティブな成果が期待できる事業主体で

- ある。ソーシャルボンドのプロジェクト分類では、雇用創出や雇用の維持を目的とした中小企業向けファイナンスそのものが社会的便益を有すると定義されている。
- ② 日本における企業数では全体の 99.7%を占めるにもかかわらず、付加価値額では 52.9%にとどまることからわかるとおり、個別の中小企業のインパクトの発現の仕方や影響度は、その事業規模に従い、大企業ほど大きくはない。¹
 - ③ サステナビリティ実施体制や開示の度合いも、上場企業ほどの開示義務を有していないことなどから、大企業に比して未整備である。

II. PIF 原則への適合に係る意見

PIF 原則 1

SDGs に資する三つの柱（環境・社会・経済）に対してポジティブな成果を確認できるかまたはネガティブな影響を特定し対処していること。

SDGs に係る包括的な審査によって、PIF は SDGs に対するファイナンスが抱えている諸問題に直接対応している。

商工中金及び商工中金経済研究所は、本ファイナンスを通じ、阿蘇ハイランド開発の持ちうるインパクトを、UNEP FI の定めるインパクト領域および SDGs の 169 ターゲットについて包括的な分析を行った。

この結果、阿蘇ハイランド開発がポジティブな成果を発現するインパクト領域を有し、ネガティブな影響を特定しその低減に努めていることを確認している。

SDGs に対する貢献内容も明らかとなっている。

PIF 原則 2

PIF を実行するため、事業主体（銀行・投資家等）には、投融資先の事業活動・プロジェクト・プログラム・事業主体のポジティブ・インパクトを特定しモニターするための、十分なプロセス・方法・ツールが必要である。

JCR は、商工中金が PIF を実施するために適切な実施体制とプロセス、評価方法及び評価ツールを確立したことを確認した。

¹ 経済センサス活動調査（2016年）。中小企業の定義は、中小企業基本法上の定義。業種によって異なり、製造業は資本金 3 億円以下または従業員 300 人以下、サービス業は資本金 5 千万円以下または従業員 100 人以下などだ。小規模事業者は製造業の場合、従業員 20 人以下の企業をさす。



(1) 商工中金は、本ファイナンス実施に際し、以下の実施体制を確立した。



(出所：商工中金提供資料)

(2) 実施プロセスについて、商工中金では社内規程を整備している。

(3) インパクト分析・評価の方法とツール開発について、商工中金からの委託を受けて、商工中金経済研究所が分析方法及び分析ツールを、UNEP FI が定めた PIF モデル・フレームワーク、インパクト分析ツールを参考に確立している。

PIF 原則 3 透明性

PIF を提供する事業主体は、以下について透明性の確保と情報開示をすべきである。

- ・本 PIF を通じて借入人が意図するポジティブ・インパクト
- ・インパクトの適格性の決定、モニター、検証するためのプロセス
- ・借入人による資金調達後のインパクトレポート

PIF 原則 3 で求められる情報は、全て商工中金経済研究所が作成した評価書を通して商工中金及び一般に開示される予定であることを確認した。



PIF 原則 4 評価

事業主体（銀行・投資家等）の提供する PIF は、実現するインパクトに基づいて内部の専門性を有した機関または外部の評価機関によって評価されていること。

本ファイナンスでは、商工中金経済研究所が、JCR の協力を得て、インパクトの包括分析、特定、評価を行った。JCR は、本ファイナンスにおけるポジティブ・ネガティブ両側面のインパクトが適切に特定され、評価されていることを第三者として確認した。

III. 「インパクトファイナンスの基本的考え方」との整合に係る意見

インパクトファイナンスの基本的考え方は、インパクトファイナンスを ESG 金融の発展形として環境・社会・経済へのインパクトを追求するものと位置づけ、大規模な民間資金を巻き込みインパクトファイナンスを主流化することを目的としている。当該目的のため、国内外で発展している様々な投融資におけるインパクトファイナンスの考え方を参照しながら、基本的な考え方をとりまとめているものであり、インパクトファイナンスに係る原則・ガイドライン・規制等ではないため、JCR は本基本的考え方に対する適合性の確認は行わない。ただし、国内でインパクトファイナンスを主流化するための環境省及び ESG 金融ハイレベル・パネルの重要なメッセージとして、本ファイナンス実施に際しては本基本的考え方に整合的であるか否かを確認することとした。

本基本的考え方におけるインパクトファイナンスは、以下の 4 要素を満たすものとして定義されている。本ファイナンスは、以下の 4 要素と基本的には整合している。ただし、要素③について、モニタリング結果は基本的には借入人である阿蘇ハイランド開発から貸付人である商工中金及び評価者である商工中金経済研究所に対して開示がなされることとし、可能な範囲で対外公表も検討していくこととしている。

要素① 投融資時に、環境、社会、経済のいずれの側面においても重大なネガティブインパクトを適切に緩和・管理することを前提に、少なくとも一つの側面においてポジティブなインパクトを生み出す意図を持つもの

要素② インパクトの評価及びモニタリングを行うもの

要素③ インパクトの評価結果及びモニタリング結果の情報開示を行うもの

要素④ 中長期的な視点に基づき、個々の金融機関/投資家にとって適切なリスク・リターンを確保しようとするもの

また、本ファイナンスの評価・モニタリングのプロセスは、本基本的考え方で示された評価・モニタリングフローと同等のものを想定しており、特に、企業の多様なインパクトを包括的に把握するものと整合的である。



IV. 結論

以上の確認より、本ファイナンスは、国連環境計画金融イニシアティブの策定したポジティブ・インパクト・ファイナンス原則に適合している。

また、環境省の ESG 金融ハイレベル・パネル設置要綱第 2 項 (4) に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的である。

(第三者意見責任者)

株式会社日本格付研究所

サステナブル・ファイナンス評価部長

梶原 敦子

梶原 敦子

担当主任アナリスト

川越 広志

川越 広志

担当アナリスト

日野 響

日野 響



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）が提供する第三者意見は、事業主体及び調達主体の、国連環境計画金融イニシアティブの策定したポジティブ・インパクト金融(PIF)原則への適合性及び環境省 ESG 金融ハイレベル・パネル内に設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」への整合性に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該ポジティブ・インパクト金融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、依頼者である調達主体及び事業主体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に対する意見の表明であり、将来におけるポジティブな成果を保証するものではありません。また、本第三者意見は、PIF 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 は調達主体または調達主体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. 本第三者意見を作成するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本意見作成にあたり、JCR は、以下の原則等を参照しています。

国連環境計画 金融イニシアティブ ポジティブ・インパクト金融原則

環境省 ESG 金融ハイレベル・パネル内ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース
「インパクトファイナンスの基本的考え方」

3. 信用格付業にかかるとの関係

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、信用格付業にかかるとは異なります。

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、また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 PIF の事業主体または調達主体と 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、事業主体または調達主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、また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、明示的であると暗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、また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、評価の対象であるポジティブ・インパクト・ファイナンスにかかる各種のリスク（信用リスク、価格変動リスク、市場流動性リスク、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、また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。本文書の一部または全部を問わず、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、銀行等が作成したポジティブ・インパクト・ファイナンス評価書の国連環境計画金融イニシアティブのポジティブ・インパクト金融原則への適合性について第三者意見を述べたものです。

事業主体：ポジティブ・インパクト・ファイナンスを実施する金融機関をいいます。

調達主体：ポジティブ・インパクト・ビジネスのためにポジティブ・インパクト・ファイナンスによって借入を行う事業会社等をいいます。

■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
- ・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作業部会メンバー
- ・Climate Bonds Initiative Approved Verifier (気候債イニシアティブ認定検証機関)

■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

ポジティブ・インパクト・ファイナンス評価書

2024年5月21日

株式会社商工中金経済研究所

商工中金経済研究所は株式会社商工組合中央金庫（以下、商工中金）が阿蘇ハイランド開発株式会社（以下、阿蘇ハイランド開発）に対してポジティブ・インパクト・ファイナンスを実施するに当たって、阿蘇ハイランド開発の活動が、環境・社会・経済に及ぼすインパクト(ポジティブな影響及びネガティブな影響)を分析・評価しました。

分析・評価に当たっては、株式会社日本格付研究所の協力を得て、国連環境計画金融イニシアティブ (UNEP FI)が提唱した「ポジティブ・インパクト金融原則」及び ESG 金融ハイレベル・パネル設置要綱第 2 項 (4)に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」に則った上で、中堅・中小企業（*1）に対するファイナンスに適用しています。

(*1) 中小企業基本法の定義する中小企業等（会社法の定義する大会社以外の企業）

目次

1. 評価対象のファイナンスの概要
2. 企業概要・事業活動
 - 2.1 基本情報
 - 2.2 業界動向
 - 2.3 ビジョン、サステナブル方針等
 - 2.4 事業活動
3. 包括的インパクト分析
4. 本ファイナンスの実行にあたり特定したインパクトと設定した KPI 及び SDGs との関係性
5. サステナビリティ管理体制
6. モニタリング
7. 総合評価

1. 評価対象のファイナンスの概要

企業名	阿蘇ハイランド開発株式会社
借入金額	200,000,000 円
資金使途	運転資金
借入期間	15 年
モニタリング実施時期	毎年 3 月

2. 企業概要・事業活動

2.1 基本情報

本社所在地	熊本県阿蘇市乙姫字構口下 2052 番地
設立	1975 年 2 月
資本金	50,000,000 円
従業員数	79 名 (2023 年 12 月時点 * パートを含む)
事業内容	リゾート施設の運営 ゴルフ場、家族温泉、土産物・弁当の販売、チョコレートショップ、 グランピング場、別荘管理 他
主要取引先	一般個人、一般企業

【親会社情報】

本社所在地	熊本県熊本市中央区九品寺 2 丁目 6-57
設立	1985 年 6 月 18 日
資本金	10,000,000 円
従業員数	433 名 (グループ全体・2023 年 12 月時点)
事業内容	不動産売買、不動産売買仲介、宅地分譲、賃貸仲介、賃貸管理、 不動産証券化、資産運用コンサルタント、第二種金融商品取引業



(阿蘇ハイランド開発提供資料より)

【業務内容】

- 阿蘇ハイランド開発は、熊本県阿蘇市において、複合レジャー施設「コスギリゾート」の運営を行っている事業者である。「コスギリゾート」は、東京ドーム 21 個分の面積を持つ、複合レジャースポット及び別荘地で、「Activity」「Public」「Food」「Stay」「Spa」の 5 つのカテゴリーの各種施設を運営している。2024 年 3 月にリニューアルオープンし、クラブハウスの創業以来の大型改装、「ベーカリー & カフェ」「デリカ & ギフトショップ」のオープン、パブリックスペース「湯のテラス」「火のテラス」「水のテラス」の新設、新たな 2 つの宿泊施設（ペットと泊まれる宿泊施設、一戸建て型のグランピング施設）のオープンにより、多様なニーズに対応できる観光宿泊施設を目指している。

カテゴリー	施設
Activity	Golf Horse Riding Dog Run
Public	Thermae Terrace Ignis Terrace Aqua Terrace
Food	Store Cafe Delica Bakery
Stay	Glandome The Trailer With Dogs Cottage Lodge RV Park
Spa	Yura Yura Yura Yura Hanare Onsen

- コスギリゾートの主な施設

<p>Activity Golf</p> <p>〈阿蘇ハイランドゴルフコース〉 阿蘇五岳や外輪山を一望できるロケーション抜群の林間コース。</p>		
<p>Public Thermae Terrace</p> <p>〈湯のテラス〉 阿蘇を望み、自然を感じながら足湯を楽しめるテラス。</p>		

<p>  Aqua Terrace 〈水のテラス〉 水盤サイドで憩えるテラス。  Ignis Terrace 〈火のテラス〉 ファイヤーピットを囲みながら寛げるテラス。 </p>		
<p>  Cafe 焼立てパンの朝食やパスタランチを楽しめるカフェ。  Store アソフォレのチョコレートや阿蘇、熊本を感じることでできる商品が並ぶお土産物ショップ。  Bakery 全てのパンに熊本県産の小麦を配合した焼立てパンを毎日提供。 </p>	 	
<p>  Glandome 〈グランドーム〉 北欧テイストにデザインされた 2 タイプ 5 部屋の客室。デッキテラスには屋根付き BBQ ステーションに加え、焚火を愉しめるスペースも設置。 </p>		
<p>  The Trailer 〈フランピングビレッジ阿蘇〉 アメリカのフォレストリバー社から直輸入したトレーラーハウスを使用。ホテル並みのプライベート空間に、必要なものが全て揃っている。 </p>		
<p>  With Dogs 全 4 部屋。ペット同伴で宿泊可能。各部屋に専用ドッグラン付きで犬も人も楽しめる。 </p>		

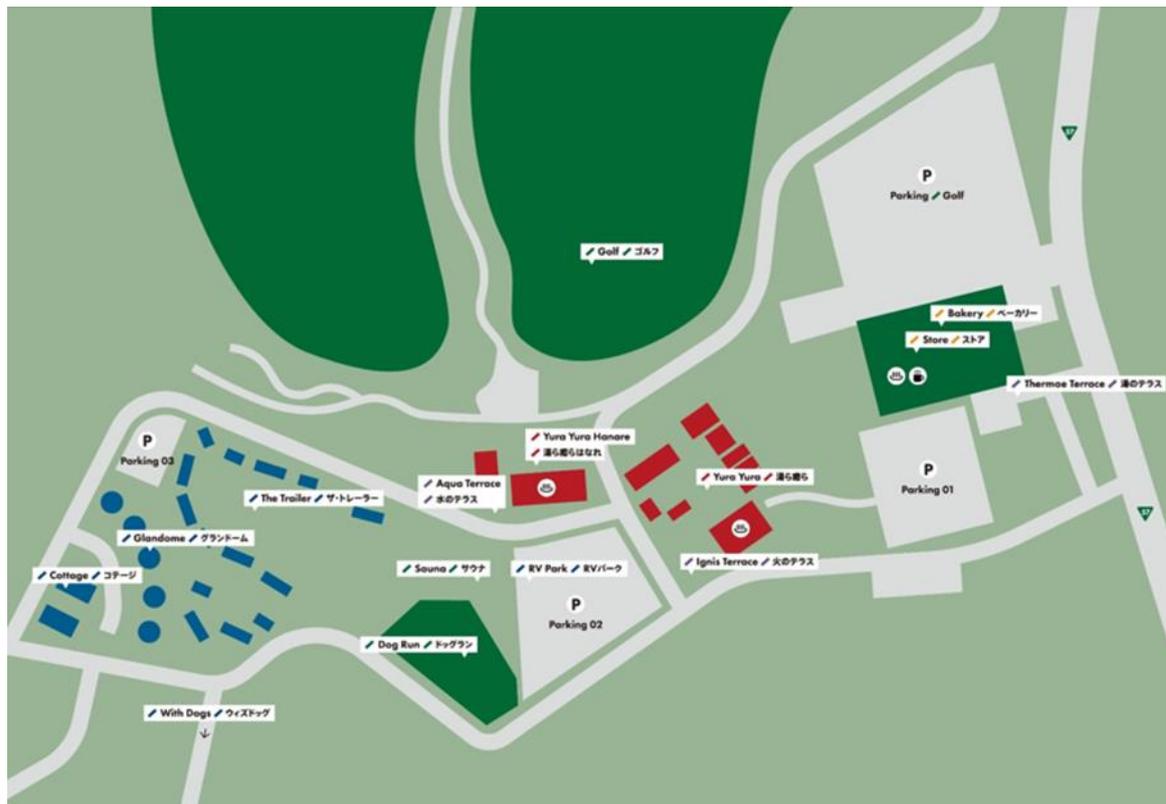
<p>Cottage</p> <p>全2棟。戸建て型宿泊施設。薪ストーブや展望デッキよりラグジュアリーなキャンプが可能。</p>		
<p>Yura Yura</p> <p>〈阿蘇乙姫温泉 湯ら癒ら〉</p> <p>趣の異なる15室から選べる源泉かけ流しの家族風呂。</p>		
<p>Yura Yura Hanare</p> <p>〈阿蘇乙姫温泉 湯ら癒ら はなれ〉</p> <p>特別室1室、一般室6室ある「湯ら癒らはなれ」では、洗練された客室とゆとりを演出。全7室から選べる源泉かけ流しの家族風呂。</p>		
<p>Onsen</p> <p>これまでゴルフ客向けに営業していた大浴場を、一般客にも開放。男性湯にはサウナ有り。</p>		

(阿蘇ハイランド開発提供資料より)

【事業拠点】

拠点名	住所
コスギリゾート	熊本県阿蘇市乙姫字構口下 2052 番地

（施設マップ）



（コスギリゾート HP より）

【沿革】

1975年 2月	阿蘇ハイランド開発株式会社 開業
1976年 9月	阿蘇ハイランドゴルフコース 開場
1996年 10月	阿蘇ハイランドゴルフコース コース増設 18Hへ
2005年 9月	コスギ不動産グループへ コスギリゾート誕生
2007年 6月	家族温泉 湯ら癒ら 開業
2008年 9月	コスギリゾートロッジ 開業
2016年 11月	ショコラトリ-ASOFORET 開業
2018年 6月	小杉堅太氏 代表取締役社長就任
2020年 12月	熊本地震からの「復興と発展」の願いを込めた「阿蘇キャンドルナイト」スタート
2021年 3月	フランピングビレッジ阿蘇 開業
2021年 10月	持株会社体制へ移行（株式会社コスギ不動産ホールディングス）

2022年3月	阿蘇市と「災害時における一時避難場所としての使用に関する協定」を締結
2022年3月	グランドーム 開業
2022年4月	家族温泉 湯ら癒らはなれ 開業
2024年3月	リニューアルオープン

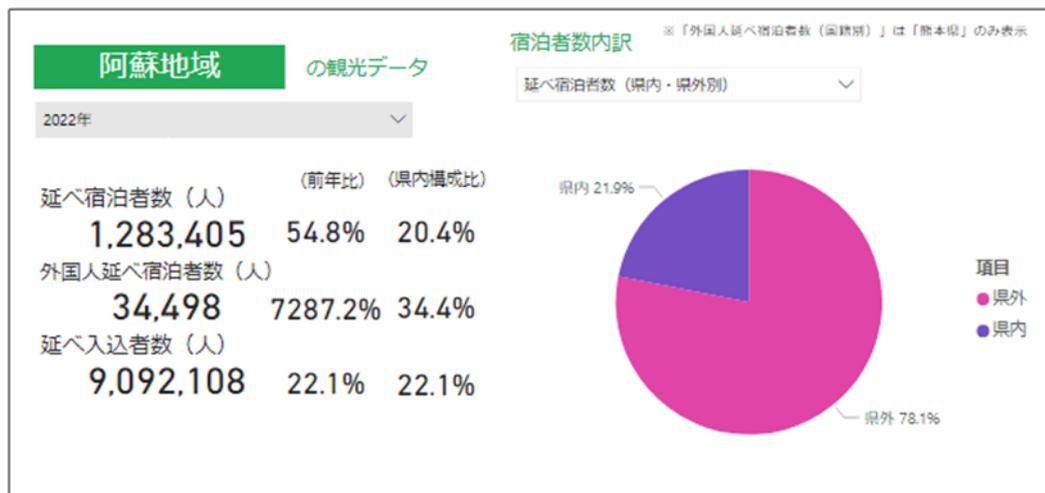
2.2 業界動向

● 観光の推移

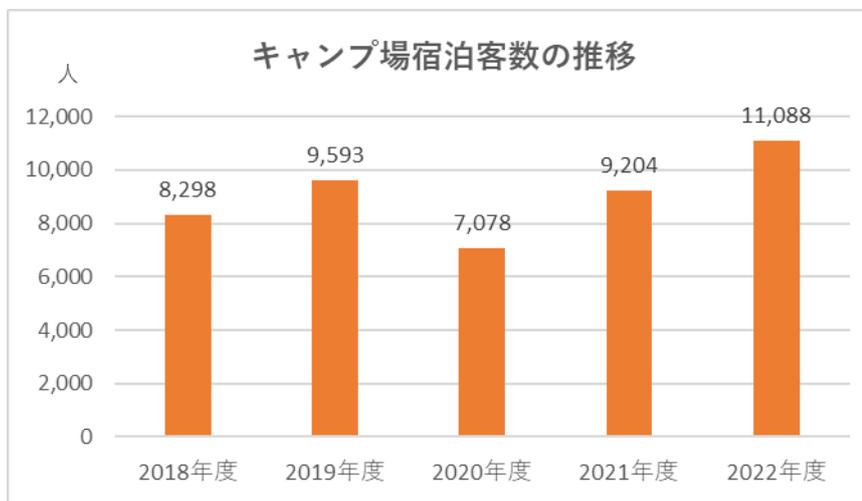
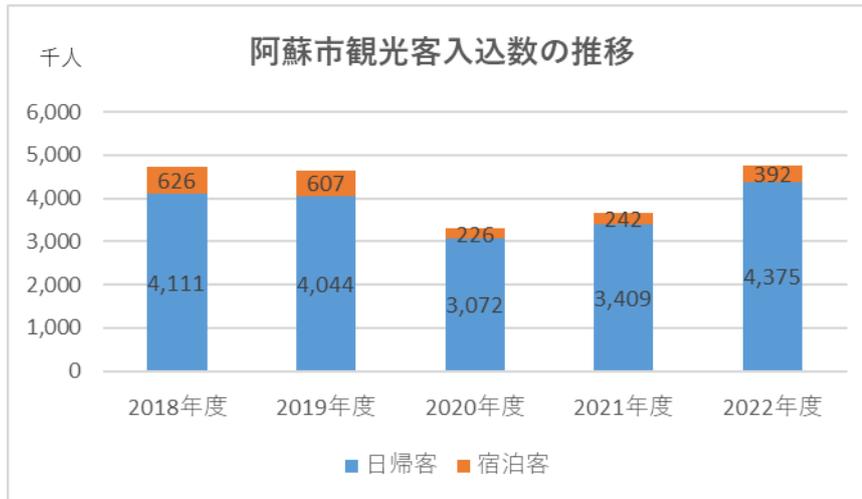
熊本県「観光統計データ」によると、2022年熊本県阿蘇地域の宿泊者数は約128万人（前年比54%増）、入込客数は約909万人（同22%増）で、熊本市に次ぐ県内第2位の人気観光エリアとなっている。阿蘇ハイランド開発が拠点としている阿蘇市の「統計情報」によると、2022年度の宿泊者数は約39万人（同61%増）、入込客数は約476万人（同30%増）で、入込客数はコロナ影響前の水準まで回復している。宿泊者数はコロナ影響前の60%程度であるが、キャンプ場宿泊客数はコロナ影響前の水準を超えている。2023年は、新型コロナウイルス感染症の5類への移行や、円安によるインバウンド需要の増加等が観光業界にとって良い影響を与えた。熊本県「観光統計データ」によると、2023年9月時点で、宿泊者数は前年同時期比約40%増で推移しており、今後も宿泊者数・入込客数とも増加が見込まれる。こうした背景の中で、年間約16万人がコスギリゾートを利用しており、阿蘇ハイランド開発は、今後も癒しサービスの提供に努めることで、地域経済の発展に貢献することを使命と考えている。

（熊本県観光統計表「阿蘇地域」）

阿蘇地域：阿蘇市、南小国町、小国町、産山村、高森町、南阿蘇町、西原村



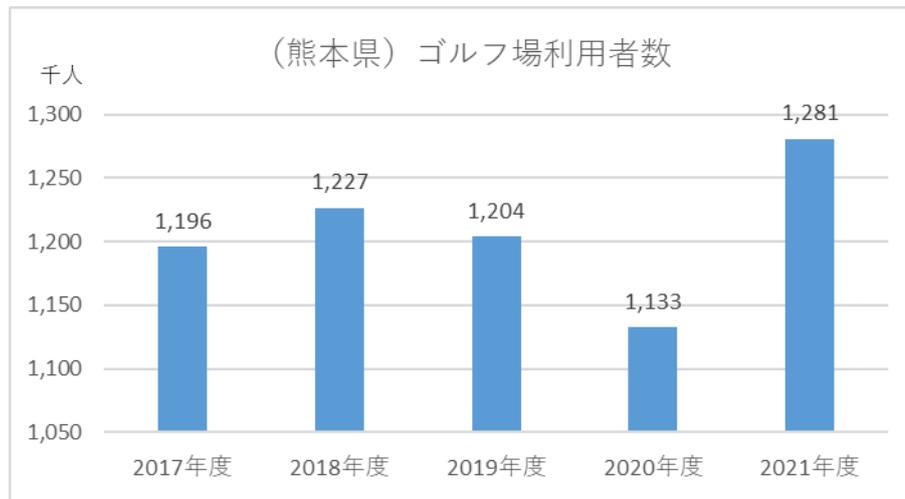
（熊本県「観光統計データ」より）



(阿蘇市「統計情報」より作成)

- ゴルフ場利用者数推移

熊本県「令和4年度版熊本県税務統計書」によると、2021年度ゴルフ場の利用者数は約128万人で、前年度比約13%増加となっており、3年振りに増加に転じている。経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」によると、2022年度全国のゴルフ場利用者は約2%増加となっており、熊本県においても2021年度実績程度の利用者数が見込まれる。



(熊本県「令和4年度版熊本県税務統計書」より作成)

2.3 ビジョン、サステナブル方針等

【ビジョン】

Vision 目指すべき姿
<p>訪れる人も、地元の人も、すべての人へ阿蘇の自然に包まれて</p> <p>自然体になれるアウトドアリゾートへ</p>
使命
阿蘇の魅力をもっと発信し、阿蘇に貢献することを使命とし、関わる全ての人へコスギリゾートを通して、阿蘇の自然に包まれて、誰もが自然体になれるアウトドアリゾートを目指します。

【サステナブル方針】

<p>コスギ不動産ホールディングスの SDGs 宣言 (阿蘇ハイランド開発を含むグループ企業 10 社は熊本県 SDGs 登録事業者に登録)</p>	
株式会社コスギ不動産ホールディングスは事業活動を通じ、サステナブルな地域の実現に貢献致します。	
地域社会	「地元熊本の総合コーディネート」に取り組み、地域と共に発展し続けます。
環境	2050年のカーボンニュートラルに向け、地域環境に配慮した事業を追求し、地域環境保全に貢献します。
お客様	お客様のご要望を的確に捉え、当社独自のコーディネートで「最高のサービスと安心」を約束します。
社員	「ダイバーシティ経営を実践」し、社員一人ひとりが、永続的に活躍出来る職場環境を実現します。
コスギリゾートが目指す世界	
<p>Philosophy</p> <p>全従業員の物心両面の幸福を追求するとともに 阿蘇の特有な自然を活かした独自の癒やしサービスを提供し 地域とともに成長する誠実企業を目指す。</p>	



サステナブル方針

Nature 阿蘇の自然を守る

阿蘇の雄大な自然の中にあるコスギリゾートは、自然と共にあり続けます。
阿蘇の自然の持続、日本の自然の持続、地球の自然の持続を考え行動し、持続可能な自然の保護と観光資源の保護推進に寄与します。

Happiness お客様に幸せを届ける

阿蘇の素晴らしい環境とその貴重な価値を、私たちの事業を通じてより多くのお客様に感じていただきたい。私たちはそんなリゾートを目指しています。

Well-Being スタッフのやりがい

私たちの考えるサステナビリティ実現に向けて、スタッフ一人一人が幸福とやりがいを感じられる空間、環境であることを重視しています。

Region 地域とともに

私たちコスギリゾートが根ざす熊本、阿蘇。
その価値の維持・発展に貢献することで、私たちも一緒に成長したいと考えています。

コスギリゾートの合言葉



もっともっと、たのしもう！

お客様に楽しんでもらうことが私達の楽しみでもあります

2.4 事業活動

阿蘇ハイランド開発は以下のような環境・社会・経済へのインパクトを生む事業活動を行っている。

【環境負荷低減への取り組み】

- 環境関連法規の遵守（阿蘇の文化的景観の保護）

阿蘇の文化的景観が、国の「重要文化的景観」に選定されている。事業活動を行う上で、環境関連法規を遵守すること、またサステナブル方針に基づき、阿蘇の持続可能な自然の保護と観光資源の保護推進に寄与することを考えている。具体的には、ゴルフ場における農薬の安全使用のため、ゴルフ場からの排出水の水質自主測定の実施と熊本県への報告義務を遵守している。また、入浴施設の温泉水は、浴室洗い場と浴槽の水を分けて別経路で排水することを遵守しており、施設の開発に際しては、景観条例に関する届出を行うことを遵守している。今後も、環境関連法規を遵守することで、阿蘇の景観や生態系を守っていきたいと考えている。

- 再生可能エネルギーの活用

コスギリゾートでは、太陽光発電設備を設置し、再生可能エネルギーを活用している。コスギリゾートで使用する電力を太陽光発電で 100%賄うことを目標としており、2023 年は約 95%の使用電力を賄っている。また、太陽光と風力で発電する蓄電式の街灯をコスギリゾート内に設置しており、地震などの災害にも備えている。



（阿蘇ハイランド開発提供資料より）

- エネルギー使用量削減と CO2 排出量可視化

コスギリゾート施設の照明を順次 LED 化し、エネルギー効率の見直しを図っている。全体の LED 化率は約 70%となっており、今後も順次 LED 化を進め、エネルギー使用量の削減に取り組むこととしている。また、コスギリゾート各施設のエネルギー使用量とゴルフ、宿泊、温泉、飲食の各部門の CO2 排出量を把握・可視化し、親会社に報告している。グループの SDGs 委員会にて、CO2 排出量の削減に向けた対策を立案し、実施している。

- 環境に配慮した製品の使用

コスギリゾート施設では、再利用できる食器の使用や環境に配慮した製品を購入する取り組みを行っている。具体的には、宿泊施設のアメニティ用品として、竹素材の歯ブラシ・くし・カミソリ、天然木素材のヘアブラシ、コルク屑とコットンを使用したスリッパ等の環境に配慮した製品を購入し、プラスチック製品からの切り替えを順次進めている。

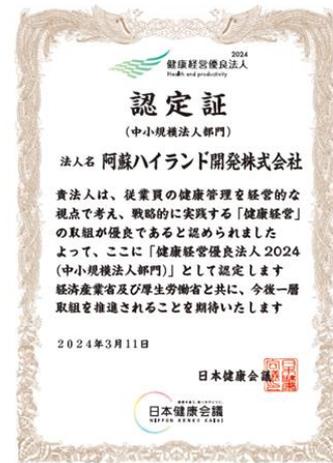
- 廃棄物の処理
施設の利用者にごみの分別廃棄への協力を依頼するとともに、施設内のごみを適切に分別・管理し、専門回収業者に引き渡している。また、ゴルフ場から出るボールを回収し、再利用可能なボールはロストボールとして販売している。ロストボールの販売代金は熊本県こども食堂へ寄付しており、その活動支援に貢献している。なお、廃棄するボールは専門回収業者に引き渡している。

【雇用・職場環境への取り組み】

- 働きやすい職場環境への取り組み
地元での雇用が中心で、女性、障がい者、高齢者が個性と能力を発揮できる職場づくりを目指している。2024年1月時点で、女性24名、障がい者3名、60歳（定年）以上の高齢者29名を雇用している。社員のワーク・ライフ・バランスを保つために、長時間労働の抑制や有給休暇の取得推進に努めている。具体的には、シフト制の管理を徹底することで長時間労働の抑制に努め、有給休暇管理表により取得状況を管理し、取得を呼び掛けている（2023年の時間外労働時間は月平均約7時間、有給休暇取得日数は平均約12日、有給休暇取得率は平均約52%）。今後も長時間労働の抑制に努めるとともに、作業管理を徹底することで、有給休暇取得率の向上に努めていく意向である。また、社員が育児と両立して、安心して働き続けられるよう育児休暇制度の利用を推奨している。男性社員も含めて希望者の育児休暇取得率100%に取り組む意向である（2023年1名取得）。
- 女性の活躍の場を拡げる取り組み
女性24名のうち5名がサブリーダー（7部署中5部署）として活躍している。ホスピタリティ委員会で月1回講師を招いてホスピタリティについて勉強会を開催し、次世代リーダーの育成に取り組んでいる。今後も人材投資・人材育成に努めることで、女性のチームリーダーを登用して、女性の活躍の場を拡げていく方針である。
- 健康経営への取り組み
社員の健康保持・増進を目的に健康経営に取り組んでいる。健康診断やストレスチェックの実施に加えて、健康診断結果や生活習慣アンケートの内容を踏まえた課題を選定し、課題解決に向けて取り組んでいる。一例として、社員の朝食欠食率が高かったことから、食生活改善のために、社食で健康づくり支援メニューを朝食として提供した。この結果、朝食欠食率は50%から10%に改善された。現在の取り組みとしては、①健康状態にかかわらず社員に対する疾病の発生予防のため「BMIが25を超えている社員数を減らす」、②社員の生産性低下防止・事故発生予防のため「睡眠に関するリテラシーを高める」、③「社員の喫煙率低下」に向けて、研修・セミナーを実施している。

こうした健康経営への取り組みにより、2024年3月に健康経営優良法人（*2）に認定された。今後も社員の健康管理・健康増進に継続して取り組む意向である。

（*2）健康経営優良法人認定制度は、優良な健康経営を実践している企業などを「健康経営優良法人」として表彰する制度。経済産業省、健康経営優良法人認定事務局が制度設計を行い、日本健康会議が認定している。



（阿蘇ハイランド開発提供資料より）

- 幸せデザインサーベイを活用した従業員幸福度の向上

会社の発展と社員の幸福を追求しながら、個人の幸福度と組織のパフォーマンスを両立させる目的で、商工中金が提供する「幸せデザインサーベイ（*3）」に取り組むとしている。「幸せデザインサーベイ」を実施し、その結果を事業運営に反映させて、社員にとって満足度の高い、働きがいのある企業を目指す意向である。



（*3）幸せデザインサーベイ

幸せデザインサーベイは、従業員アンケートの実施により中小企業の幸せを可視化するサービス。会社の幸せを、組織としての「コミュニティ・コミュニケーション」、「チームパフォーマンス」、「マネジメント」と、個々の従業員の「カラダ」、「マインド（幸福度）」の5つの要素から構成。総合点を幸せ指数として算定する（100点満点）。

【安全への取り組み】

- 安全管理の取り組み

支配人が安全衛生管理者となり、各部門の委員で構成された安全衛生管理体制を構築している。安全な作業環境を整え、転倒等の事故を未然に防止するため、整理・整頓、清掃、作業者の体調確認を徹底することで、労働災害の発生防止に努めている。毎月安全衛生委員会を開催し、各部門の委員からの報告に基づき、改善や再発防止を図っている。作業者が安心して働ける環境や健康管理に努めることで、労働災害発生件数ゼロ件を目標に取り組んでいる（2023年の労働災害発生件数は5件、重大な労働災害の発生はなし）。また、台風などの災害が予測される悪天候時は、安全最優先の判断の下、事前に周知し各施設を閉鎖する運用を行っている。

【地域貢献】

- 阿蘇市との協定締結

2022年3月に、阿蘇市と「災害時における一時避難所としての使用に関する協定」を締結している。この協定により、災害時にコスギリゾートの施設を阿蘇市の要請に応じて提供することとしている。フランピングビレッジ阿蘇、ロッジを一時宿泊所として、駐車場を車中泊場所として、ゴルフ場をヘリポートとして提供することとしており、地域の住民の安全安心に寄与したいとの意向である。



(阿蘇ハイランド開発 HP より)

- 地域貢献への取り組み

2021年より順次、キャンピングカーやグランピング施設を整備し、本格的に宿泊できるアウトドア事業の拡大を図っている。2024年3月にリニューアルオープンし、施設の新設・改装により、多様なニーズに対応できる観光宿泊施設を目指している。ホームページ・SNSによる訴求や宿泊予約サイトによる適切なプロモーション活動を通じて、新規顧客を取り込み、宿泊客に居心地の良さを感じてもらえる施設の整備・社員教育を行うことで固定客づくりに取り組んでいる。長期宿泊が可能な施設を整備することで、阿蘇市への観光入込客数を増やし、コスギリゾート内の施設や周辺施設の利用客増加を図り、地域経済に貢献していきたいとの方針である。また、稼働率上昇に合わせて、地域での雇用創出にも寄与していきたいとの意向である。

3.包括的インパクト分析

UNEP FI のインパクトレーダー及び事業活動などを踏まえて特定したインパクト

入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質（一定の固有の特徴がニーズを満たす程度）		
水（アクセス）	食糧	住居
保健・衛生	教育	雇用
エネルギー	移動手段	情報
文化・伝統	人格と人の安全保障	正義
強固な制度・平和・安定		
質（物理的・科学的構成・性質）の有効利用		
水（質）	大気	土壌
生物多様性と生態系サービス	資源効率・安全性	気候
廃棄物		
人と社会のための経済的価値創造		
包摂的で健全な経済	経済収束	

（黄：ポジティブ増大 青：ネガティブ緩和 緑：ポジティブ/ネガティブ双方のインパクト領域を表示）

【UNEP FI のインパクト分析ツールを用いた結果】

国際標準産業分類	スポーツ施設運営業、キャンプ場・RVパーク及びハウストレーラ用キャンプ場、他に分類されないその他の個人向けサービス業
ポジティブ・インパクト	保健・衛生、雇用、文化・伝統
ネガティブ・インパクト	雇用、生物多様性と生態系サービス、廃棄物

【当社の事業活動を踏まえ特定したインパクト】

■ポジティブ・インパクト

インパクト	取組内容
雇用	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 幸せデザインサーベイを活用した従業員幸福度の向上
雇用、包摂的で健全な経済	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 働きやすい職場環境への取り組み ▶ 女性の活躍の場を拡げる取り組み
文化・伝統	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 阿蘇の文化的景観の保護（環境関連法規の遵守）
経済収束	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 地域貢献への取り組み ▶ 阿蘇市との協定締結

■ネガティブ・インパクト（緩和の取り組み）

インパクト	取組内容
保健・衛生	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 健康経営への取り組み ➤ 安全管理の取り組み
雇用	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 働きやすい職場環境への取り組み
生物多様性と生態系サービス	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 阿蘇の自然を守る取り組み（環境関連法規の遵守）
資源効率・安全性	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 環境に配慮した製品の使用
気候	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 再生可能エネルギーの活用 ➤ LED 化の取り組み ➤ CO2 排出量の可視化
廃棄物	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 廃棄物の処理

同社事業では医療や社会福祉サービス等の提供は行っていないため、UNEP FI のインパクト分析で発出された「保健・衛生」はポジティブ・インパクトとして特定していない。

4.本ファイナンスの実行にあたり特定したインパクトと設定した KPI 及び SDGs との関係性

阿蘇ハイランド開発は商工中金と共同し、本ファイナンスにおける重要な以下の管理指標（以下 KPI と
いう）を設定した。

【ポジティブ・インパクト】

特定したインパクト	雇用		
取組内容（インパクト内容）	幸せデザインサーベイを活用した従業員幸福度の向上		
KPI	● 2024 年度中に、幸せデザインサーベイを実施する。以後の KPI は実施後に再設定する。		
KPI 達成に向けた取り組み	➢ 「幸せデザインサーベイ」を実施し、その結果を事業運営に反映させて、社員にとって満足度の高い、働きがいのある企業を目指す。		
貢献する SDGs ターゲット	8.5	2030 年までに、若者や障害者を含む全ての男性及び女性の、完全かつ生産的な雇用及び働きがいのある人間らしい仕事、並びに同一労働同一賃金を達成する。	
	10.2	2030 年までに、年齢、性別、障害、人種、民族、出自、宗教、あるいは経済的地位その他の状況に関わりなく、全ての人々の能力強化及び社会的、経済的及び政治的な包含を促進する。	

特定したインパクト	雇用、包摂的で健全な経済		
取組内容（インパクト内容）	働きやすい職場環境への取り組み 女性の活躍の場を拡げる取り組み		
KPI	● 育児休暇の取得を希望する社員（男性社員も含む）の取得率を毎年 100%とする。 （2023 年実績：女性 1 名） ● 2030 年までに、女性を 3 名チームリーダーに登用する。以後の KPI は実施後に再設定する。 （2023 年実績：ゼロ名）		
KPI 達成に向けた取り組み	➢ 育児休暇制度の周知徹底を図り、育児休暇の取得を推進・支援する。 ➢ 定期的に勉強会を実施し、次世代リーダーの育成に努め、意欲のある人材を積極的に登用する。		
貢献する SDGs ターゲット	5.5	政治、経済、公共分野でのあらゆるレベルの意思決定において、完全かつ効果的な女性の参画及び平等なリーダーシップの機会を確保す	

		る。	
	8.5	2030年までに、若者や障害者を含む全ての男性及び女性の、完全かつ生産的な雇用及び働きがいのある人間らしい仕事、ならびに同一労働同一賃金を達成する。	
	8.8	移住労働者、特に女性の移住労働者や不安定な雇用状態にある労働者など、全ての労働者の権利を保護し、安全・安心な労働環境を促進する。	
	10.2	2030年までに、年齢、性別、障害、人種、民族、出自、宗教、あるいは経済的地位その他の状況に関わりなく、全ての人々の能力強化及び社会的、経済的及び政治的な包含を促進する。	

特定したインパクト	経済収束		
取組内容（インパクト内容）	地域貢献への取り組み		
KPI	<ul style="list-style-type: none"> ● 2030年までに、コスギリゾート施設の年間利用者数を20万人以上にする。以後のKPIは実施後に再設定する。 (2023年実績：約16万人) 		
KPI達成に向けた取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 宿泊できるアウトドア事業の拡大を図る。 ➤ ホームページ・SNSによる訴求や宿泊予約サイトによる適切なプロモーション活動を通じて、新規顧客の取り込みを図る。 ➤ 宿泊客に居心地の良さを感じてもらえる施設の整備・社員教育を行うことで固定客づくりに取り組む。 		
貢献するSDGsターゲット	8.9	2030年までに、雇用創出、地方の文化振興・産品販促につながる持続可能な観光業を促進するための政策を立案し実施する。	

【ネガティブ・インパクト】

特定したインパクト	保健・衛生		
取組内容（インパクト内容）	健康経営への取り組み 安全管理の取り組み		
KPI	<ul style="list-style-type: none"> ● 健康経営優良法人の認定を継続する。 ● 毎年、労働災害発生件数年間ゼロ件を達成する。 (2022年実績：2件、2023年実績：5件) 		
KPI 達成に向けた取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 健康経営体制を維持し、健康経営活動を確実に実施することで、社員の健康維持・増進活動に継続して取り組む。 ➢ 安全な作業環境を整え、転倒等の事故を未然に防止するため、整理・整頓、清掃、作業者の体調確認を徹底する。 		
貢献する SDGs ターゲット	3.4	2030年までに、非感染性疾患による若年死亡率を、予防や治療を通じて3分の1減少させ、精神保健及び福祉を促進する。	
	8.8	移住労働者、特に女性の移住労働者や不安定な雇用状態にある労働者など、全ての労働者の権利を保護し、安全・安心な労働環境を促進する。	

特定したインパクト	雇用		
取組内容（インパクト内容）	働きやすい職場環境への取り組み		
KPI	<ul style="list-style-type: none"> ● 2030年までに、有給休暇取得率を70%以上とする。以後のKPIは実施後に再設定する。 (2023年実績：約52%) 		
KPI 達成に向けた取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ➢ シフト管理や作業管理を徹底することで、有給休暇取得率の向上に努めていく。 		
貢献する SDGs ターゲット	8.5	2030年までに、若者や障害者を含む全ての男性及び女性の、完全かつ生産的な雇用及び働きがいのある人間らしい仕事、ならびに同一労働同一賃金を達成する。	
	8.8	移住労働者、特に女性の移住労働者や不安定な雇用状態にある労働者など、全ての労働者の権利を保護し、安全・安心な労働環境を促進する。	

特定したインパクト	気候		
取組内容（インパクト内容）	LED 化の取組み		
KPI	<ul style="list-style-type: none"> ● 2030 年までに、コスギリゾート施設全照明の LED 化比率を 100%とする。以後の KPI は実施後に再設定する。（CO2 排出量削減のための KPI を再設定する） （2024 年 1 月時点：約 70%） 		
KPI 達成に向けた取組み	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 施設内の照明を順次 LED に取り替えることで、環境負荷の低減を図る。 		
貢献する SDGs 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。	
	13.1	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。	

なお、「文化・伝統」の取組みは、ポジティブ・インパクトとして特定しているものの、継続して環境関連法規を遵守することで阿蘇の自然保護に貢献するため、KPI は設定していない。「生物多様性と生態系サービス」の取組みは、ネガティブ・インパクトとして特定しているものの、同じく環境関連法規を遵守することで、阿蘇の景観や生態系の保護に寄与しているため、KPI は設定していない。「資源効率・安全性」の取組みは、ネガティブ・インパクトとして特定しているものの、環境に配慮した製品の使用を今後も継続するため、KPI の設定はしていない。「気候」の取組みのうち、再生可能エネルギーの活用と CO2 の可視化をネガティブ・インパクトとして特定しているものの、両取組みを今後も継続し、ネガティブ・インパクトの緩和に努めるため、KPI は設定していない。「廃棄物」の取組みは、ネガティブ・インパクトとして特定しているものの、適切な分別回収・管理を今後も継続するため、KPI は設定していない。

5.サステナビリティ管理体制

阿蘇ハイランド開発では、本ファイナンスに取り組むにあたり、小杉社長を最高責任者として、自社の事業活動とインパクトリーダー、SDGs における貢献などの関連性について検討を行った。本ファイナンス実行後も、小杉社長を最高責任者とし、総田専務が管理責任者、二子石支配人が管理担当者となり関係各部と連携を取りながら、全従業員が一丸となって KPI の達成に向けた活動を推進していく。

(最高責任者)	代表取締役社長	小杉 堅太
(管理責任者)	専務取締役	総田 正浩
(管理担当者)	執行役員支配人	二子石 夏彦

6.モニタリング

本ファイナンスに取り組むにあたり設定した KPI の進捗状況は、阿蘇ハイランド開発と商工中金並びに商工中金経済研究所が年 1 回以上の頻度で話し合う場を設け、その進捗状況を確認する。モニタリング期間中は、商工中金は KPI の達成のため適宜サポートを行う予定であり、事業環境の変化等により当初設定した KPI が実状にそぐわなくなった場合は、阿蘇ハイランド開発と協議して再設定を検討する。

7.総合評価

本件は UNEP FI の「ポジティブ・インパクト金融原則」に準拠した融資である。阿蘇ハイランド開発は、上記の結果、本件融資期間を通じてポジティブな成果の発現とネガティブな影響の低減に努めることを確認した。また、商工中金は年に 1 回以上その成果を確認する。

本評価書に関する重要な説明

1. 本評価書は、商工中金経済研究所が商工中金から委託を受けて作成したもので、商工中金経済研究所が商工中金に対して提出するものです。
2. 本評価書の評価は、依頼者である商工中金及び申込者から供与された情報と商工中金経済研究所が独自に収集した情報に基づく、現時点での計画または状況に対する評価で、将来におけるポジティブな成果を保証するものではありません。また、商工中金経済研究所は本評価書を利用したことにより発生するいかなる費用または損害について一切責任を負いません。
3. 本評価を実施するに当たっては、国連環境計画金融イニシアティブ(UNEP FI)が提唱した「ポジティブ・インパクト金融原則」に適合させるとともに、ESG 金融ハイレベル・パネル設置要綱第 2 項(4)に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」に整合させながら実施しています。なお、株式会社日本格付研究所から、本ポジティブ・インパクト・ファイナンスに関する第三者意見書の提供を受けています。

〈本件に関するお問い合わせ先〉

株式会社商工中金経済研究所

主任コンサルタント 前田浩彦

〒105-0012

東京都港区芝大門 2 丁目 12 番 18 号 共生ビル

TEL: 03-3437-0182 FAX: 03-3437-0190