

株式会社みずほ銀行が実施する アクティビア・プロパティーズ投資法人に対する 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、株式会社みずほ銀行がアクティビア・プロパティーズ投資法人に実施するポジティブ・インパクト・ファイナンスに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見は、株式会社みずほ銀行がみずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社（MHRT）による評価を踏まえてアクティビア・プロパティーズ投資法人（本投資法人）に実施するポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）（本ファイナンス）に対して、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）が策定した「PIF 原則」及び「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」（モデル・フレームワーク）及びポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク（不動産投資フレームワーク）への適合性、並びに環境省の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（PIF TF）が纏めた「インパクトファイナンスの基本的考え方」との整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、PIF 第4原則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)本投資法人に係る PIF 評価の合理性及び本ファイナンスのインパクト、並びに(2)みずほ銀行・MHRT（総称して〈みずほ〉）の PIF 評価フレームワーク及び本ファイナンスの PIF 原則に対する準拠性等について確認を行った。

(1)本投資法人に係る PIF 評価の合理性及び本ファイナンスのインパクト

本投資法人は「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく設立に関わる届出により、2011年9月に設立された。2012年6月には、東京証券取引所の不動産投資信託証券市場に上場された。本投資法人は東急不動産ホールディングスグループ（以下、TFHD グループ）をスポンサーとする上場 REIT（リート）であり、TFHD グループが運営する施設を主要な投資対象とし、「都市型商業施設及び東京オフィスへの重点投資」「包括的なサポート体制を通じた TFHD グループのバリューチェーンの活用」「投資主価値を最大化するためのガバナンス体制」を基本方針としてポートフォリオを構築している。本投資法人の資産規模は、2012年の上場以降、質の高いポートフォリオの構築と資産規模の拡大を通じて収益の成長・安定化を図っている。2025年5月時点において全体で45物件、資産規模は5,418億円となっている。本投資法人の資産運用、資金調達に係る業務は、東急不動産株式会社100%出資の子会社である東急不動産リート・マネジメント株式会社（本資産運用会社）が担う。

本投資法人は、本資産運用会社と実質一体となり、サステナビリティに関する各種取り組みを推進している。本資産運用会社は、TFHD グループの一員としてサステナビリティビジョンを共有しており、持続可能な社会の発展に貢献するためサステナビリティ方針を定め、重要課題（マテリアリティ）を特定している。本資産運用会社では、サステナビリティの取り組みを推進するため、代表取締役社長、取締役、各運用本部長、コンプライアンス部長、人事企画部長、環境技術部長、サステナビリティ推進部長をメンバーとしてサステナビリティ推進会議が設置されており、年4回の頻度で会議が設定され、サステナビリティ方針の改廃、マテリアリティの制定・改廃、本投資法人及び投資法人に共通し関連する事項、年度活動計画・進捗状況の報告等が行われている。

本ファイナンスでは、本投資法人のポートフォリオ全体に対する包括的分析が行われた。本投資法人のサステナビリティ活動を踏まえて18種類のインパクトが選定され、9項目でKPIが設定された。これらのインパクトは、いずれも本投資法人のマテリアリティに係るものであり、特にKPIの設定されたものとしては、ポジティブ・インパクトの増大として「健康・衛生」「教育」「雇用」「エネルギー」「包括的で健全な経済」「経済収束」が、またネガティブ・インパクトの抑制として「水（入手可能性）」「資源効率・安全性」「気候」「廃棄物」がある。今後、これらの項目のインパクトに係るKPI等に対して、モニタリングが実施される予定である。

JCRは、本ファイナンスにおけるインパクト特定の内容について、モデル・フレームワークに示された項目に沿って確認した結果、適切な分析がなされていると評価している。また、本ファイナンスのKPIに基づくインパクトについて、PIF原則に例示された評価基準に沿って確認した結果、多様性・有効性・効率性・追加性が期待されると評価している。当該KPIは、上記のインパクト特定及び本投資法人、本資産運用会社のサステナビリティ活動の内容に照らしても適切である。さらに、本ファイナンスにおけるモニタリング方針について、本ファイナンスのインパクト特定及びKPIの内容に照らして適切であると評価している。従ってJCRは、本ファイナンスにおいて、持続可能な開発目標(SDGs)に係る三側面（環境・社会・経済）を捉えるモデル・フレームワークの包括的インパクト分析（インパクトの特定・評価・モニタリング）及び不動産投資フレームワークの4つの投資目標（インパクトの明確化、市場水準及びサステナブルなリターン、インパクトの計測、追加的な資金やインパクトのフロー）が、十分に活用されていると評価している。

(2) 〈みずほ〉のPIF評価フレームワーク及び本ファイナンスのPIF原則に対する準拠性等

JCRは、〈みずほ〉のPIF商品組成に係るプロセス、手法及び社内規程・体制の整備状況、並びに本投資法人に対するPIF商品組成について確認した結果、PIF原則における全ての要件に準拠していると評価している。また、本ファイナンスは「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的であると評価している。

以上より、JCRは、本ファイナンスがPIF原則、モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークに適合していること、また「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整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：株式会社みずほ銀行のアクティビア・プロパティーズ投資法人に
対するポジティブ・インパクト・ファイナンス

2026年3月19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. 第三者意見の概要	- 5 -
III. 本投資法人に係る PIF 評価等について	- 6 -
1. インパクト特定の適切性評価	- 6 -
1-1. 事業概要	- 6 -
1-2. インパクト特定の概要	- 10 -
1-3. JCR による評価	- 16 -
2. KPI の適切性評価及びインパクト評価	- 18 -
2-1. サステナビリティ経営体制の整備状況	- 18 -
2-2. KPI 設定の概要	- 22 -
2-3. JCR による評価	- 31 -
3. モニタリング方針の適切性評価	- 34 -
4. 不動産投資アプローチの適切性評価	- 35 -
4-1. インパクトの明確化	- 35 -
4-2. 市場水準及びサステナブルなリターン	- 36 -
4-3. インパクトの計測	- 36 -
4-4. 追加的な資金やインパクトのフロー	- 37 -
5. モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークの活用状況評価	- 37 -
IV. PIF 原則に対する準拠性等について	- 38 -
1. PIF 第 1 原則 定義	- 38 -
2. PIF 第 2 原則 フレームワーク	- 39 -
3. PIF 第 3 原則 透明性	- 40 -
4. PIF 第 4 原則 評価	- 40 -
5. インパクトファイナンスの基本的考え方	- 41 -
V. 結論	- 41 -

<要約>

本第三者意見は、株式会社みずほ銀行がみずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 (MHRT) による評価を踏まえてアクティビア・プロパティーズ投資法人 (本投資法人) に実施するポジティブ・インパクト・ファイナンス (PIF) (本ファイナンス) に対して、国連環境計画金融イニシアティブ (UNEP FI) が策定した「PIF 原則」及び「資金用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」(モデル・フレームワーク) 及びポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク (不動産投資フレームワーク) への適合性、並びに環境省の 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 (PIF TF) が纏めた「インパクトファイナンスの基本的考え方」との整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、PIF 第 4 原則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)本投資法人に係る PIF 評価の合理性及び本ファイナンスのインパクト、並びに(2)みずほ銀行・MHRT (総称して〈みずほ〉) の PIF 評価フレームワーク及び本ファイナンスの PIF 原則に対する準拠性等について確認を行った。

(1)本投資法人に係る PIF 評価の合理性及び本ファイナンスのインパクト

本投資法人は「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく設立に関わる届出により、2011 年 9 月に設立された。2012 年 6 月には、東京証券取引所の不動産投資信託証券市場に上場された。本投資法人は東急不動産ホールディングスグループ (以下、TFHD グループ) をスポンサーとする上場 REIT (リート) であり、TFHD グループが運営する施設を主要な投資対象とし、「都市型商業施設及び東京オフィスへの重点投資」「包括的なサポート体制を通じた TFHD グループのバリューチェーンの活用」「投資主価値を最大化するためのガバナンス体制」を基本方針としてポートフォリオを構築している。本投資法人の資産規模は、2012 年の上場以降、質の高いポートフォリオの構築と資産規模の拡大を通じて収益の成長・安定化を図っている。2025 年 5 月時点において全体で 45 物件、資産規模は 5,418 億円となっている。本投資法人の資産運用、資金調達に係る業務は、東急不動産株式会社 100% 出資の子会社である東急不動産リート・マネジメント株式会社 (本資産運用会社) が担う。

本投資法人は、本資産運用会社と実質一体となり、サステナビリティに関する各種取り組みを推進している。本資産運用会社は、TFHD グループの一員としてサステナビリティビジョンを共有しており、持続可能な社会の発展に貢献するためサステナビリティ方針を定め、重要課題 (マテリアリティ) を特定している。本資産運用会社では、サステナビリティの取り組みを推進するため、代表取締役社長、取締役、各運用本部長、コンプライアンス部長、人事企画部長、環境技術部長、サステナビリティ推進部長をメンバーとしてサステナビリティ推進会議が設置されており、年 4 回の頻度で会議が設定され、サステナビリティ方針の改廃、マテリアリティの制定・改廃、本投資法人及び投資法人に共通し関連する事項、年度活動計画・進捗状況の報告等が行われている。

本ファイナンスでは、本投資法人のポートフォリオ全体に対する包括的分析が行われた。本投資法人のサステナビリティ活動を踏まえて 18 種類のインパクトが選定され、9 項目で KPI が設定された。これらのインパクトは、いずれも本投資法人のマテリアリティに係るものであり、特に KPI の設定されたものとしては、ポジティブ・インパクトの増大として「健康・衛生」「教育」「雇用」「エネルギー」「包括的で健全な経済」「経済収束」が、またネガティブ・インパクトの抑制として「水（入手可能性）」「資源効率・安全性」「気候」「廃棄物」がある。今後、これらの項目のインパクトに係る KPI 等に対して、モニタリングが実施される予定である。

JCR は、本ファイナンスにおけるインパクト特定の内容について、モデル・フレームワークに示された項目に沿って確認した結果、適切な分析がなされていると評価している。また、本ファイナンスの KPI に基づくインパクトについて、PIF 原則に例示された評価基準に沿って確認した結果、多様性・有効性・効率性・追加性が期待されると評価している。当該 KPI は、上記のインパクト特定及び本投資法人、本資産運用会社のサステナビリティ活動の内容に照らしても適切である。さらに、本ファイナンスにおけるモニタリング方針について、本ファイナンスのインパクト特定及び KPI の内容に照らして適切であると評価している。従って JCR は、本ファイナンスにおいて、持続可能な開発目標（SDGs）に係る三側面（環境・社会・経済）を捉えるモデル・フレームワークの包括的インパクト分析（インパクトの特定・評価・モニタリング）及び不動産投資フレームワークの 4 つの投資目標（インパクトの明確化、市場水準及びサステナブルなリターン、インパクトの計測、追加的な資金やインパクトのフロー）が、十分に活用されていると評価している。

(2) 〈みずほ〉の PIF 評価フレームワーク及び本ファイナンスの PIF 原則に対する準拠性等

JCR は、〈みずほ〉の PIF 商品組成に係るプロセス、手法及び社内規程・体制の整備状況、並びに本投資法人に対する PIF 商品組成について確認した結果、PIF 原則における全ての要件に準拠していると評価している。また、本ファイナンスは「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的であると評価している。

以上より、JCR は、本ファイナンスが PIF 原則、モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークに適合していること、また「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整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、みずほ銀行が MHRT による評価を踏まえて本投資法人に実施する PIF に対して、UNEP FI の策定した PIF 原則、モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワーク、並びに PIF TF の纏めた「インパクトファイナンスの基本的考え方」に沿って第三者評価を行った。PIF とは、SDGs の目標達成に向けた企業活動を、金融機関等が審査、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、評価のうえ、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。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、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。

本第三者意見は、PIF 第 4 原則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、本投資法人に係る PIF 評価の合理性及び本ファイナンスのインパクト、並びに〈みずほ〉の PIF 評価フレームワーク及び本ファイナンスの PIF 原則に対する準拠性等を確認し、本ファイナンスの PIF 原則、モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークへの適合性、並びに「インパクトファイナンスの基本的考え方」との整合性について確認することを目的とする。

II. 第三者意見の概要

本第三者意見は、みずほ銀行が本投資法人との間で 2026 年 3 月 16 日付にて契約を締結する、資金用途を限定しない PIF（2 契約）に対する意見表明であり、以下の項目で構成されている。

<本投資法人に係る PIF 評価等について>

1. インパクト特定の適切性評価
2. KPI の適切性評価及びインパクト評価
3. モニタリング方針の適切性評価
4. 不動産投資アプローチの適切性評価
5. モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークの活用状況評価

<〈みずほ〉の PIF 評価フレームワーク等について>

1. 〈みずほ〉の PIF 商品組成に係るプロセス、手法及び社内規程・体制の整備状況が PIF 原則に準拠しているか
2. 〈みずほ〉が定めた社内規程に従い、本投資法人に対する PIF を適切に組成できているか

III. 本投資法人に係る PIF 評価等について

本項では、本投資法人に係る PIF 評価におけるモデル・フレームワークの包括的インパクト分析（インパクトの特定・評価・モニタリング）及び不動産投資フレームワークの 4 つの投資目標（インパクトの明確化、市場水準及びサステナブルなリターン、インパクトの計測、追加的な資金やインパクトのフロー）の活用状況、並びに本ファイナンスのインパクト（①多様性、②有効性、③効率性、④倍率性、⑤追加性）について確認する。

1. インパクト特定の適切性評価

1-1. 事業概要

(1) 沿革

アクティビア・プロパティーズ投資法人（本投資法人）

本投資法人は「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づく設立に関わる届出により、2011年9月に設立された¹。2012年6月には、東京証券取引所の不動産投資信託証券市場に上場された。なお、本投資法人は TFHD グループをスポンサーとする上場 REIT（リート）であり、TFHD グループが運営する施設を主要な投資対象とし、「都市型商業施設及び東京オフィスへの重点投資」「包括的なサポート体制を通じた TFHD グループのバリューチェーンの活用」「投資主価値を最大化するためのガバナンス体制」を基本方針としてポートフォリオを構築している。

東急不動産リート・マネジメント株式会社（本資産運用会社）

本資産運用会社は、東急不動産株式会社 100%出資の子会社として TFHD グループの資産運用会社 3 社の組織再編により、2017年4月に発足した。その前身の東急不動産アクティビア投信株式会社から引き継ぎ、2010年以降、本投資法人の運用を主要な業務としている。

(参考) 東急不動産株式会社（本スポンサー）

本スポンサーは、1918年に渋沢栄一らを中心として設立された田園都市株式会社に端を発し、住宅開発から都市開発までを手掛け、2013年に設立 60 周年を迎えた。現在、TFHD グループの中核企業として事業展開する総合不動産企業である。

(2) 企業理念・投資方針・ポートフォリオ構築方針

① 基本理念

本投資法人の名称の「アクティビア・プロパティーズ」の「Activia」とは、「活気を与

¹ 本投資法人の設立企画人は、当初の TLC タウンシップ株式会社から 2012年4月に東急不動産アクティビア投信株式会社に商号変更した。2017年4月に、東急不動産アクティビア投信株式会社が吸収合併され、現在の存続会社は、東急不動産リート・マネジメント株式会社である。

える」を意味する「Activate」と「場所」を意味する接尾後「ia」からなる造語である。その名称の由来に相応しい不動産への投資・運用を通じて、広く社会に活気を与えられる存在となることを本投資法人は目指している。また、本投資法人は、中長期的な投資主価値の最大化を図るため、多くの人が集い、街の賑わいや企業の活動拠点として「お客様に選ばれ続ける不動産」を選択し、「プロアクティブ（Proactive）な運用」（率先し、先を見越して行動し、状況を改善する運用）を目指している。

② 基本方針

本投資法人は、基本方針として以下の3点を掲げている。

- 都市型商業施設及び東京オフィスへの重点投資
- 包括的なサポート体制を通じたTFHDグループのバリューチェーンの活用
- 投資主価値を最大化するためのガバナンス体制

本投資法人は、都市型商業施設及び東京オフィスへの重点投資を中心にその資産運用を行っている。本投資法人の定義する都市型商業施設とは、東京都及び三大都市圏²の政令指定都市並びに国内の主要都市のターミナル駅に隣接するエリア又は繁华性が高いエリアに所在し、かつ高い視認性を有する商業施設³を意味する。東京オフィスとは、東京23区に立地するオフィスビルのうち、オフィス集積があるエリアの駅至近に位置するオフィスビルを意味する。

本資産運用会社は、本投資法人に対して、本スポンサーとの間でスポンサーサポート契約を締結している。本投資法人は、TFHDグループのバリューチェーンとノウハウを活用して、質の高い投資対象資産の継続的な取得と取得した運用資産の価値の維持・向上を図り、投資主価値の最大化をめざしてその運営・管理を行う方針である。都市型商業施設及び東京オフィスへの重点投資及びスポンサーサポート契約等による外部成長、本資産運用会社の独自ノウハウやサポート契約等に基づくポートフォリオの安定的な運用・維持・向上による内部成長が期待される。また、本投資法人は本資産運用会社と資産運用委託契約を締結し、長期的かつ安定的な収益力を備えている。

² 三大都市圏とは東京圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）、中京圏（愛知県）、近畿圏（大阪府、京都府、兵庫県）。

³ 「商業施設」には、その主たる用途において、小売業を含む物品販売業、飲食業、企業ショールーム、展示場等を含む多様な業種・業態による商業利用が可能な施設のほか、宿泊施設（ホテル）や駐車場として利用される場合を含む。また、かかる施設の利用に供される関連施設及び付属設備のほか、それらの敷地（土地）所有権等を含む。



図 1 東急不動産ホールディングスグループのバリューチェーン

(出所) アクティビア・プロパティーズ投資法人「サステナビリティレポート 2025」7 頁より抜粋

本投資法人の投資対象資産の取得時には、本資産運用会社の投資委員会において、原則として出席委員の全会一致による決議が必要とされるほか、利益相反対策として、一定の場合には、本資産運用会社のコンプライアンス委員会における審議・決議を行うなど、中立的かつ、透明性の高いガバナンス体制を整備している。

③ ポートフォリオ構築方針

ポートフォリオ構築方針としては、投資資産対象である都市型商業施設及び東京オフィスへの投資を 70%以上、都市型商業施設以外の商業施設、東京オフィス以外のオフィスビル及び物流施設への投資（アクティビア・アカウント）を 30%以下として、中長期の保有を目的に、ポートフォリオの安定性及び収益性の向上を図る方針である。

また、本投資法人及び本資産運用会社は、中長期的な投資主価値の最大化に向けたポートフォリオ構築のため、立地、用途、規模、クオリティといった要素のみならず、環境負荷の低減、また周辺環境や地域社会への貢献に向けてさまざまな取り組みを推進している。本投資法人が取り組むべきマテリアリティ（重要課題）を定め、目標数値を定め、より実践的なマネジメント方針を明確化し、サステナビリティに配慮したポートフォリオ構築を目指している。

(3) 資産規模

本投資法人の資産規模は、2012 年の上場以降、質の高いポートフォリオの構築と資産規模の拡大を通じて収益の成長・安定化を図っている。2025 年 5 月時点において全体で 45 物件、5,418 億円となっている。

APIの物件数と資産規模の推移

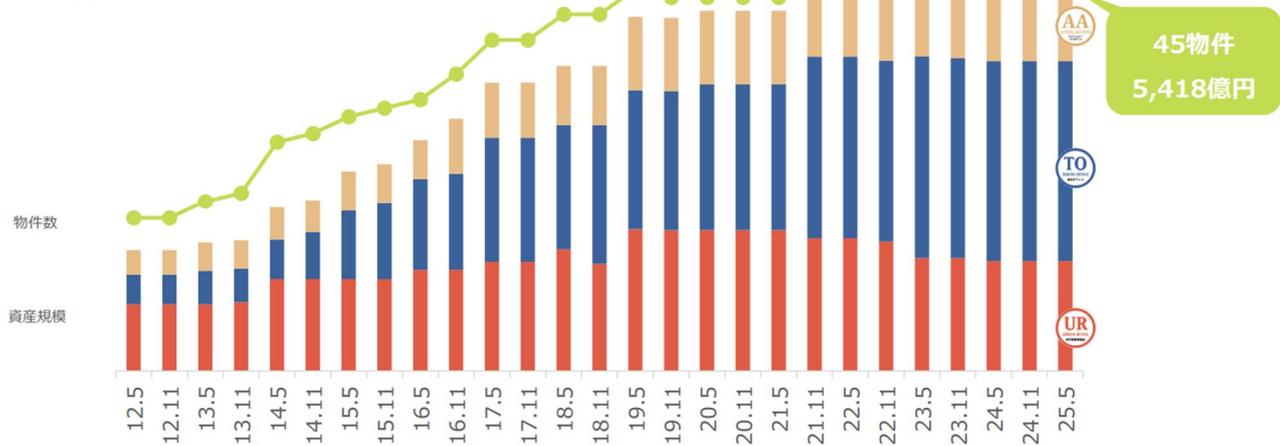


図 2 アクティビア・プロパティーズ投資法人の資産規模

(出所) アクティビア・プロパティーズ投資法人「サステナビリティレポート 2025」8 頁より抜粋

(4) 対象ポートフォリオの内訳

本投資法人の投資比率の категория別では、TO（東京オフィス）が 52.3%、UR（都市型商業施設）が 28.6%、AA（アクティビア・アカウント）が 19.1%を占める。エリア別では、都心 6 区が 69%、三大都市圏が 28%と大宗を占める（図 3）。

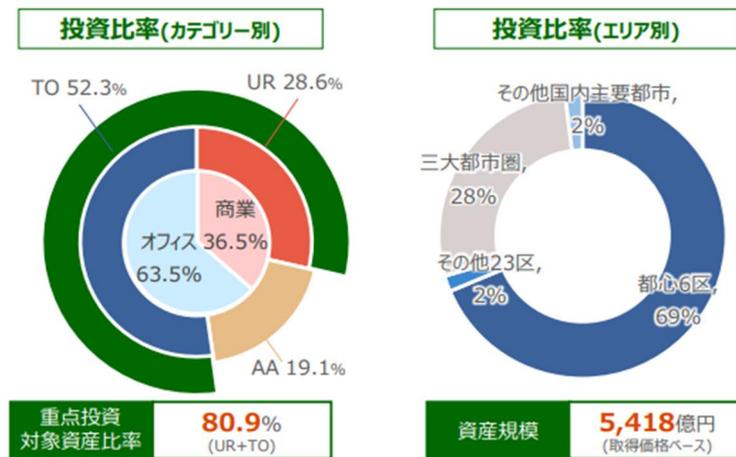


図 3 ポートフォリオ構成（投資比率）

(出所) アクティビア・プロパティーズ投資法人「2025 年 5 月期決算説明資料」55 頁より抜粋

1-2. インパクト特定の概要

(1) 対象ポートフォリオ属性インパクトの確認

本投資法人のアセットタイプは、前述の通り、オフィス及び商業施設に分類される。

これらのポートフォリオ属性について UNEP FI 不動産インパクト分析ツール⁴に基づき、ポジティブインパクト及びネガティブインパクトを以下に示す。

表 1 属性別ポジティブインパクト・ネガティブインパクト

		本投資法人のポートフォリオ属性	
		ポジティブ	ネガティブ
入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質	水		●
	食糧	●	●
	住居		●
	健康・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・化学的構成・性質）の有効利用	水	
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	包括的で健全な経済	●	●
	経済収束	●	●
その他			

(2) 国別インパクトの状況

① 所属国：日本

〈みずほ〉の PIF 評価フレームワークでは、UNEP FI 不動産インパクト分析ツールが設定しているインパクト分野ごとの国別のニーズをベースに、〈みずほ〉としてニーズのレベルが高いと判断したインパクト分野には重みづけをしている。具体的には、日本においては、「住居」、「健康・衛生」、「雇用」、「エネルギー」、「移動手段」、「情報」、「文化・伝

⁴ 不動産インパクト分析ツール上のファンドの志向性を確認している。

統」、「水（質）」、「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」、「包括的で健全な経済」のニーズが高い設定となっている。

② 所属地域：所属国内での特定地域

本投資法人のポートフォリオは首都圏が大宗である。本投資法人のポートフォリオ構築方針に基づき、特定地域を対象とした分析は実施していない。

③ 所属国：その他

本投資法人の対象ポートフォリオが日本所在のため、日本以外の国別インパクトについては省略する。

(3) インパクトレーダーチャートによる分析結果

UNEP FI 不動産インパクト分析ツールにて示されるポジティブインパクト及びネガティブインパクト別に分析した結果を以下に示す。

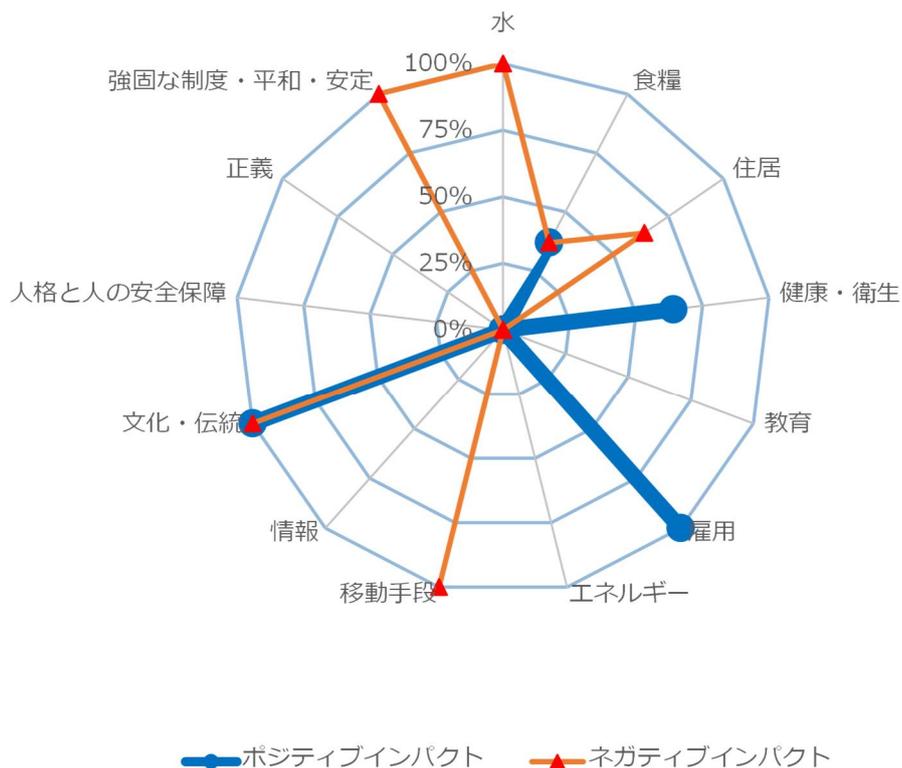


図 4 入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質についてのインパクトレーダーチャート

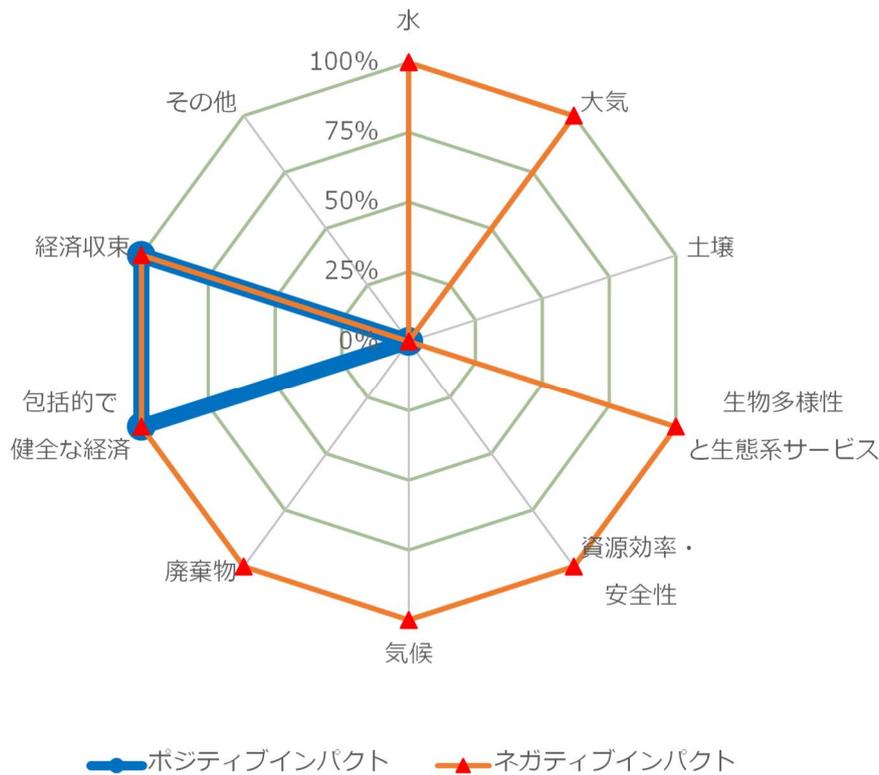


図 5 質（物理的・化学的構成・性質）の有効利用及び人と社会のための経済的価値創造についてのインパクトレーダーチャート

(4) バリューチェーンの全体構造

リートでは、そのバリューチェーン（物件の取得・売却から運用）及びインベストメントチェーンにおいて、テナントによる気候変動等の環境面への影響、人権や健康・安全・快適性などの社会面への影響を認識し考慮した上で、物件を取得し、適切な対応を施しながら運用を行っているかが重要である。本投資法人及び本資産運用会社は、環境・社会の両面における影響を十分に考慮し、運営している。

具体的には、物件取得時におけるデューデリジェンスの一環として、経済的調査、物理的調査及び法的調査を十分に実施し、第三者が作成するエンジニアリング・レポート、マーケットレポート、地震リスク調査報告書を参考として、現地調査、譲渡予定者等へのヒアリング等を実施している。環境調査では、アスベスト、PCB等の有害物質の使用履歴、使用状況及び保管状況、土地利用履歴、土壌汚染状況等の環境・社会面の確認・考慮に努めている。取得物件の環境・社会課題の有無を事前審査で確認し、問題がある物件は取得しないことが原則である。仮に改善見込みがあり、取得する場合には、売買契約時に費用の負担割合や将来的な管理などを取り決めた上で締結する。

取得物件の運営には、TFHDグループのサステナブル調達方針をもとに、本資産運用会社のサステナブル調達に関する基本方針及びグリーン調達基準を策定し、プロパティマ

ネジャーと共有している。



図 6 アクティビア・プロパティーズ投資法人のバリューチェーン

(5) サステナビリティ方針

本投資法人は、本資産運用会社と実質一体となり、サステナビリティに関する各種取り組みを推進している。本資産運用会社は、TFHD グループの一員としてサステナビリティビジョンを共有しており、持続可能な社会の発展に貢献するため下記のサステナビリティ方針を定め、重要課題（マテリアリティ）を特定している。

□ サステナビリティ方針

1. （環境配慮）

当社は、各投資法人の運用にあたり、省エネルギー、脱炭素、節水、廃棄物削減を 4 大重要項目として認識し、各環境ポリシーに反映して、取り組みを推進します。

2. （従業員に向けた取り組み）

- (1) 当社は、サステナビリティに関する知識の向上や啓発活動、ならびに、プロフェッショナル集団として躍動し、生産性を向上させるための能力開発、人材育成を目的とした研修、資格取得の支援を実施します。
- (2) 当社は、従業員の働き方について、グループ全体の方針や実践状況を鑑み、社内での情報共有を密にして、取り組みを推進します。

3. （社外のステークホルダーとの協働）

- (1) 当社は、地域社会の一員として、防災や BCP 対策の向上を通じてテナントや施設利用者等の顧客ならびに地域コミュニティとのリレーションを図り、安全・安心に貢献します。
- (2) 当社は、テナントやプロパティ・マネジメント会社等のサプライヤーとのエンゲージメントを通じて、環境・社会に配慮した取り組みや調達を行います。
- (3) 当社は、東急不動産ホールディングスグループの関連会社が有する不動産等に関する専門性の高いノウハウを活用し、顧客満足度の向上に努めるとともに、各投資法人を通じた価値創造を続けます。

4. （法令遵守とリスク管理）

当社は、環境、社会、ガバナンスに関する法令を遵守するとともに、法規制等

の動向を注視し、適切に対応します。また、不動産取得時のリスク評価では環境・社会的影響を考慮に入れるなど、適切なリスク管理に取り組みます。

5. (情報開示)

当社は、投資家などのステークホルダーに対して、サステナビリティへの取り組み状況に関する情報の開示に努めます。

(出所) 東急不動産リート・マネジメント株式会社ウェブサイト「サステナビリティへの取り組み」より抜粋

本投資法人及び本資産運用会社は、サステナビリティ方針の実現に向けた推進体制を整備し、マテリアリティに、①環境負荷の低減、②プロフェッショナル集団としての人材開発と育成、③地域への貢献、④テナントの健康と快適性、⑤サプライヤーとのエンゲージメント、⑥持続可能な社会の実現に向けて多面的な社会的要請に対応する経営体制、を特定している。本投資法人は、マテリアリティに紐づく環境面の KPI として、CO2 排出量の削減目標や保有物件のグリーンビルディング認証取得等を設定している。

また、下記のようなサステナビリティに関する各種の取り組みを推進してきた。例えば、本資産運用会社は、2021年11月に金融安定理事会（FSB）が設置した「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD; Task Force on Climate-related Financial Disclosures）」に2022年1月に賛同を表明するとともに、国内賛同企業による組織である「TCFD コンソーシアム」へ加入している。また、投資の意思決定プロセスに ESG 課題を組み込む責任投資原則（PRI）に、2021年12月に署名している。

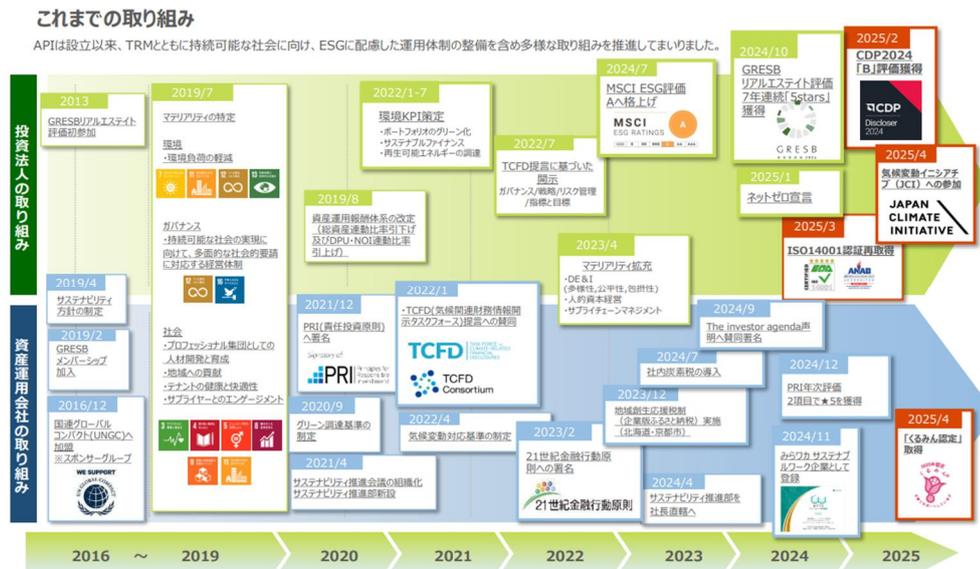


図 7 サステナビリティに関する取り組み

(出所) アクティブア・プロパティーズ投資法人「サステナビリティレポート 2025」9 頁より抜粋

(6) インパクト領域の特定

UNEP FI の定めた不動産投資インパクト分析ツールを用い、本件の対象とするインパクトの重点領域ならびに本投資法人・本資産運用会社の分析を踏まえ、以下のとおり 18 種類のインパクト領域が特定された⁵。

2.5.1 でチャート上確認したポジティブインパクトにつき、「健康・衛生」「雇用」「包括的で健全な経済」「経済収束」については、本投資法人での保有物件でのテナント満足度調査、本資産運用会社での上級管理職の女性割合の向上に資することから特定した。また、本投資法人に係るポジティブインパクトとして、再生可能エネルギーの取り組みを評価すべく「エネルギー」を、また、本資産運用会社での人材育成の取り組みを評価すべく「教育」を追加で特定している。

ネガティブインパクトのうち、グレーアウトしたその他 10 種類のインパクトについては、法令遵守等、適切なプロセスにおいてネガティブインパクトを抑制していることをヒアリングにおいて、確認していることから、KPI 設定対象外とした。

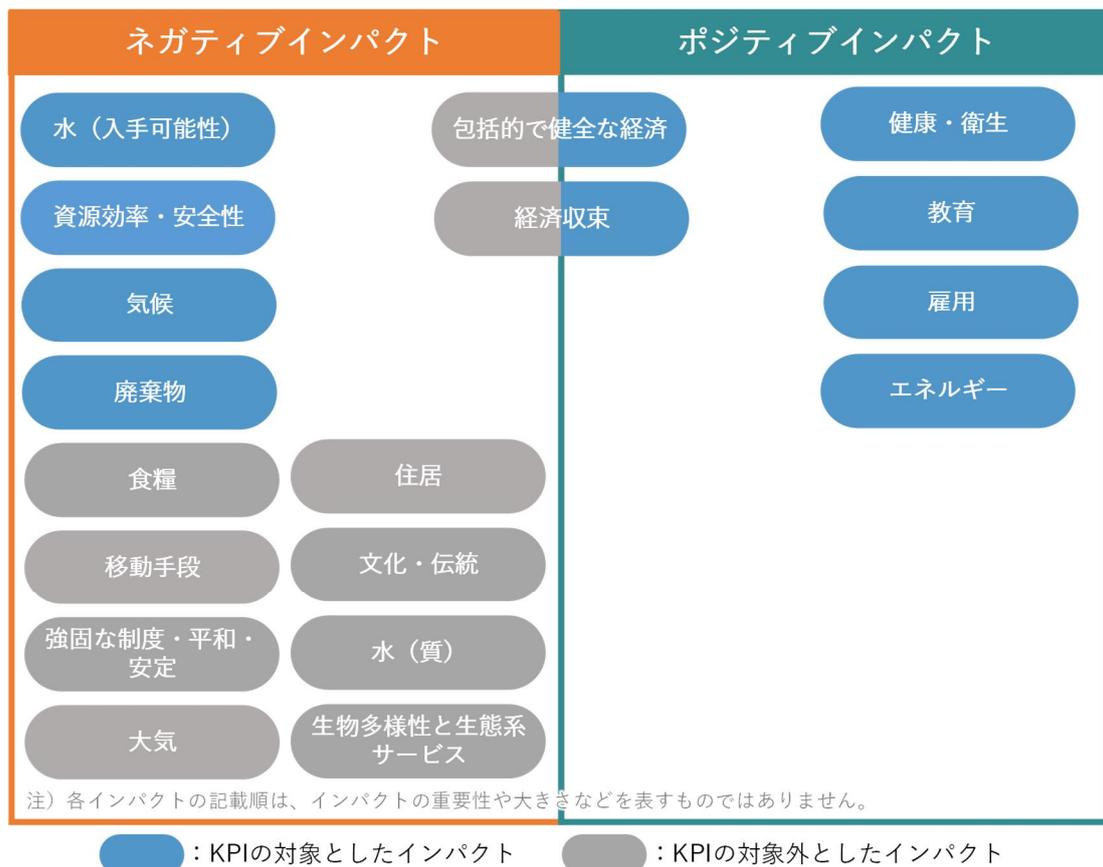


図 8 本件における重点領域

⁵ なお、当該事業による影響が相対的に軽微もしくは関係性が限定的であることから、対象から除外したインパクトは、ポジティブインパクトの「食糧」「文化・伝統」である。

1-3. JCR による評価

JCR は、本ファイナンスにおけるインパクト特定の内容について、モデル・フレームワークに示された項目に沿って以下のとおり確認した結果、適切な分析がなされていると評価している。

モデル・フレームワークの確認項目	JCRによる確認結果
事業会社のセクターや事業活動類型を踏まえ、操業地域・国において関連のある主要な持続可能性の課題、また事業活動がこれらの課題に貢献するかどうかを含めて、事業環境を考慮する。	資産類型・所在エリア・サプライチェーン等の観点から、本投資法人のポートフォリオ全体に対する包括的分析が行われ、インパクト領域が特定されている。
関連する市場慣行や基準（例えば国連グローバル・コンパクト10原則等）、また事業会社がこれらを遵守しているかどうかを考慮する。	本資産運用会社は国連グローバル・コンパクトや責任投資原則（PRI）、TCFD等に署名・賛同し、取り組みを進めていることを確認している。
CSR報告書や統合報告書、その他の公開情報で公に表明された、ポジティブ・インパクトの発現やネガティブ・インパクトの抑制に向けた事業会社の戦略的意図やコミットメントを考慮する。	本投資法人及び本資産運用会社は、サステナビリティ方針の実現に向けた推進体制を整備し、6つのマテリアリティの特定している。項目ごとに取り組み方針やKPIを設定し、対応状況を報告している。
グリーンボンド原則等の国際的イニシアティブや国レベルでのタクソノミを使用し、ポジティブ・インパクトの発現するセクター、事業活動、地理的位置（例えば低中所得国）、経済主体の種類（例えば中小企業）を演繹的に特定する。	UNEP FIの不動産インパクト分析ツール、グリーンボンド原則・ソーシャルボンド原則のプロジェクト分類等の活用により、インパクト領域が特定されている。
PIF商品組成者に除外リストがあれば考慮する。	本投資法人は、〈みずほ〉の定める融資方針等に基づく不適格企業に該当しないことが確認されている。
持続可能な方法で管理しなければ、重大なネガティブ・インパクトを引き起こし得る事業活動について、事業会社の関与を考慮する。	本投資法人のポートフォリオで想定し得る重要なネガティブ・インパクトとして、GHG排出量削減や水使用量、廃棄物の削減等が特定されている。これらは、本投資法人のマテリアリティ等で抑制すべき対象と認識されている。

<p>事業会社の事業活動に関連する潜在的なネガティブ・インパクトや、公表されている意図と実際の行動（例えばサプライチェーンの利害関係者に対してや従業員の中での行動）の明らかな矛盾を特定するため、考え得る論点に関する利用可能な情報を検証する。</p>	<p>〈みずほ〉は、原則として本投資法人の公開情報を基にインパクト領域を特定しているが、重要な項目に関しては、その裏付けとなる内部資料等の確認及びヒアリングの実施により、手続きを補完している。なお、JCRは本投資法人に対するヒアリングへの同席等により、開示内容と実際の活動内容に一貫性があることを確認している。</p>
--	---

2. KPIの適切性評価及びインパクト評価

2-1. サステナビリティ経営体制の整備状況

(1) サステナビリティ方針・中長期ビジョン、経営計画との統合の進展度

「1-2.(5)サステナビリティ方針」の通り、本投資法人・本資産運用会社においては、サステナビリティ方針に従ってマテリアリティが特定されている。従って、本投資法人のサステナビリティについての投資計画への統合レベルは Level-H と評価されている。

表 2 サステナビリティについての投資計画への統合レベル

レベル	概要
Level-H	該当ポートフォリオの投資方針にサステナビリティについての言及があるもの。
Level-M	アセットマネジメント会社の決算説明にサステナビリティについての明確な記載はないものの、サステナビリティに連動する記述が見受けられるもの。
Level-L	何れの公表情報にサステナビリティに関する記述がなく、サステナビリティに関する方針、ビジョン等対外的に公表可能な記述がないもの。

(2) サステナビリティ開示体制、透明性

本投資法人と本資産運用会社は、今後の成長と競争力強化にはサステナビリティへの取り組みが欠かせないものと認識している。また、その取り組みを投資家やステークホルダーに対して、適切に開示することに努めている。環境面については、本投資法人ではエネルギー年間消費量、再生可能エネルギー電力量、CO2年間排出量、年間水消費量、年間廃棄物量の定量的な KPI と実績値等が情報開示されている。グリーンビル認証取得割合については2030年の中長期目標と実績値が開示されている。なお、本投資法人の保有物件における、サステナビリティに関する外部評価では2024年GRESBリアルエステイト評価において、GRESBレーティングで「5スター」を7年連続で取得している。更にESG情報開示の充実度を測るGRESB開示評価においても、最上位の「Aレベル」の評価を7年連続で取得している。

社会面については、本投資法人ではテナント満足度調査を実施しテナントの健康・快適性向上への取り組み等を開示している。また、本資産運用会社では上級管理職の女性割合、平均勤続年数、健康診断受診率など、定量的な KPI と実績値、2030年の中長期目標が開示されている。

従って、本投資法人は環境社会面について開示体制を備え、透明性が見受けられることから、「Level-H2」と評価されている。

表 3 サステナビリティについての開示情報のレベル

レベル	概要	目標開示		実績開示
		定量	定性	
Level-H2	サステナビリティについての定量的目標開示、実績開示がなされているもの	あり	あり	あり
		あり	なし	あり
Level-H1	サステナビリティについての定性的目標開示、実績開示がなされているもの	なし	あり	あり
Level-M2	サステナビリティについての目標開示はなされていないものの、実績開示がなされているもの	なし	なし	あり
	サステナビリティについての定量的目標開示がなされているものの、実績開示がなされていないもの	あり	あり	なし
Level-M1	サステナビリティについての定性的目標開示がなされているものの、実績開示がなされていないもの	なし	あり	なし
Level-L	サステナビリティについての目標開示、実績開示がなされていないもの	なし	なし	なし

(3) サステナビリティ体制の強度

前述のように、本投資法人と本資産運用会社が実質一体となり、サステナビリティに関する各種取り組みを推進している。本資産運用会社では、サステナビリティの取り組みを推進するため、代表取締役社長、取締役、各運用本部長、コンプライアンス部長、人事企画部長、環境技術部長、サステナビリティ推進部長をメンバーとしてサステナビリティ推進会議が設置されており、年4回の頻度で会議が設定され、サステナビリティ方針の改廃、マテリアリティの制定・改廃、本投資法人及び投資法人に共通し関連する事項、年度活動計画・進捗状況の報告等が行われている。

また、サステナビリティを実務的に支援するために、サステナビリティ推進部が2021年4月に新設され、これまで環境技術部で所管していたESGに関する業務を引き継ぎ、サステナビリティへの取り組みを推進している。運用業務については、本資産運用会社のアクティブ運用本部内にて、ESGミーティングが年3回開催され、サステナビリティに基づく運用が推進されている。運用本部とサステナビリティ推進部では密に連携がとられている。

本投資法人のサステナビリティ推進全般を担う組織としてサステナビリティ推進会議等が設置されていることから、専門組織の設置状況は「L-H」と評価されている。

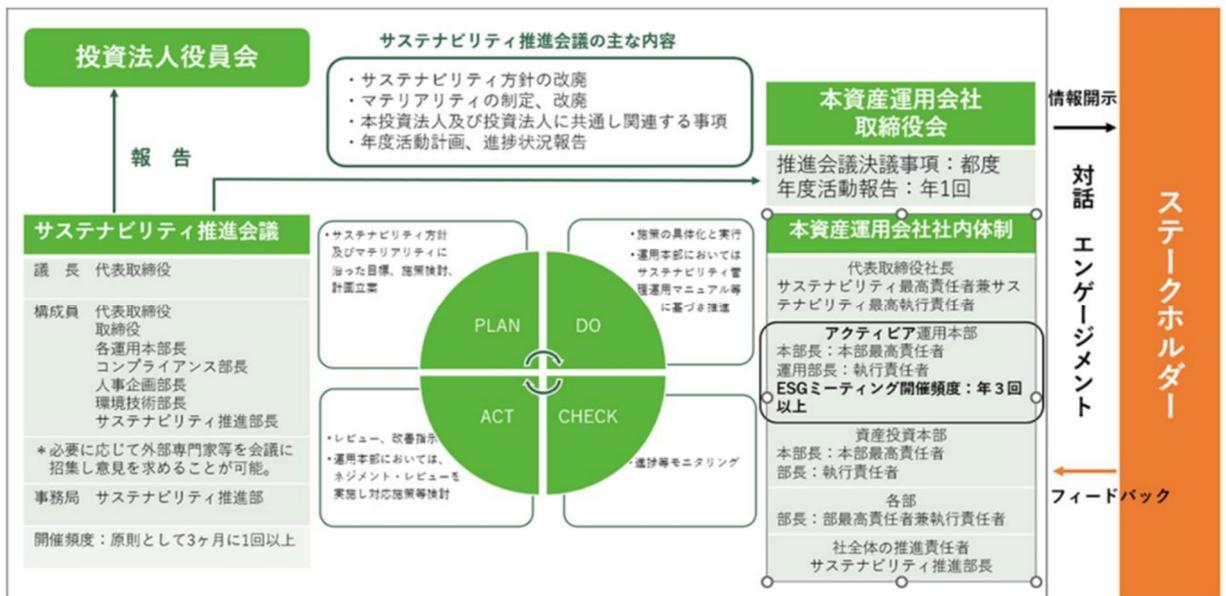


図9 アクティブ・プロパティーズ投資法人のサステナビリティ推進体制

(出所) アクティブ・プロパティーズ投資法人「サステナビリティレポート2025」10頁より抜粋

本資産運用会社のサステナビリティ推進会議は、昨年度4回開催され、各本部・各部署における年度目標の設定、サステナビリティの潮流及びGRESB等取り組み項目の結果報告等の審議を行っている。同会議での審議事項は、本資産運用会社の取締役会に年1回報告

され、必要に応じて投資法人役員会に報告される。

サステナビリティ推進会議にて重要課題についての活動状況や達成状況が把握、確認される体制になっている。投資ポートフォリオのソーシングを通じて親密な関係にあるスポンサーとの利益相反防止については、運用ガイドラインや利害関係者取引等の各規程を整備している。例えば、資産の取得等に際して利害関係者取引の場合は、外部専門家を含むコンプライアンス委員会における決議及び本投資法人役員会における承認が必要とされており、厳格なルールに基づくガバナンスを堅持していることも確認されている。

以上から、資産運用会社の取締役会等経営レベルの意思決定が可能な会議体に対して定期報告がなされ、必要に応じて改善の指導が可能な体制が整備されていることから、経営報告の体制は「L-H」と評価されている。

表 4 サステナビリティ・ガバナンス体制の強度についてのチェックリスト

チェック項目	レベル	概要
(1)サステナビリティについての専門組織	L-H	サステナビリティ専門部署を有している
	L-M	環境・CSRに関する部署が対応
	L-L	専門組織なし、総務系、IR系部署等における兼務
(2)経営報告の体制	L-H	取締役会等経営レベルの意思決定が可能な会議体に対して定期報告がなされ、必要に応じて改善の指導が可能な体制
	L-M	何らかの会議体に対して定期報告がなされる体制
	L-L	経営報告の体制を持っていない

2-2. KPI 設定の概要

本ファイナンスでは、上記のインパクト特定及び本投資法人のサステナビリティ活動を踏まえて 18 種類のインパクトが選定され、9 項目で KPI が設定された。

(1) 水（入手可能性）、資源効率・安全性（ネガティブ）

世界では、気候変動や経済発展、水資源の枯渇等ともなう、水の供給不足が懸念されており、限りある水資源を有効に活用することが求められている。日本においても、気候変動による極端な降雨や渇水リスクが懸念されており、平時からの水の有効利用が重要となっている。

本投資法人では、保有物件の省資源化を通じた、環境負荷低減の取り組みを実施している。環境負荷低減の一環として、水消費量の削減に取り組んでいることから、本ファイナンスにおいて、KPI として「水使用原単位（ m^3/m^2 ）」を設定した。

本投資法人では、環境負荷の低減や改善を目的として、プロパティマネジャーを通して保有物件のテナントと協働し、水の消費量につき状況を把握し、削減に努めている。

過年度における KPI 状況・目標は以下のとおりである。2024 年度の水使用原単位の実績値は $0.97 \text{ m}^3/\text{m}^2$ と、コロナ禍前との比較（2015 年度 $1.42 \text{ m}^3/\text{m}^2$ ）では下回っており、コロナ禍後の経済活動の活発化に伴い増加したが、近年増加が抑制されつつある。

節水対策（トイレの流水量の調整等）を実施した物件では低下している状況が確認されている。例えば、トイレ改修工事を実施したことにより水使用量の削減は、「A-PLACE 青山」では約 69%、「A-PLACE 馬車道」では約 75%の節水効果であった。本 KPI は中長期的に年平均 0.5%の削減を目指すものであり、今後も中長期的視点に立ち、順次施設の改修を行い、地道に節水活動を実施していく意向である。

表 5 過年度における KPI 状況・目標

KPI [水（入手可能性）、資源効率・安全性]	2022 年度	2023 年度	2024 年度	目標：毎年度
水使用原単位（ m^3/m^2 ）	0.89	0.97	0.97	-
原単位削減率（前年比）	11.3%増加	8.9%増加	0%	年平均 0.5%削減

（出所）アクティビア・プロパティーズ投資法人、ウェブサイトより作成

(2) 水（入手可能性）、資源効率・安全性、気候、廃棄物（ネガティブ）

グローバルな環境課題の解決に向けて、限りある資源を有効活用することが企業に求められており、特に省エネルギー、節水、廃棄物削減の取り組みが重要である。

不動産業における消費エネルギーでは、給油や冷暖房などの熱源システムと照明の割合が高いことが課題である。また、テナントの経済活動の活発化に伴い、水の使用量や廃棄

物量の増加も課題である。本投資法人は、マテリアリティとして「環境負荷の低減」を特定し、エネルギー消費量、電力由来の CO2 排出量、節水、廃棄物量を 4 大重要項目と定めている。これらの保有物件の 4 大重要項目の取り組みを推進すべく、本ファイナンスにおいては、KPI として新規契約における「グリーンリース契約締結率」を設定した。

本投資法人では、省エネ・環境配慮等の観点から、グリーンリース特約の締結を通じて、テナントと物件全体にかかる快適性・生産性の維持及び向上の理念を共有している。特約では、情報共有や環境認証の取得、目標設定等への協力を求め、また環境に関する条例等への対応を共同で行うこと等を明文化している。具体的には、電気・ガス・その他の燃料の消費量、GHG 排出量、水の消費量、廃棄物の発生量・処理及びリサイクル状況等について、情報共有を交わす取り組みを進めている。

過年度における KPI 状況・目標は以下のとおりであり、新規契約におけるグリーンリース契約締結率は 100% と既に目標を達成している。新規契約の締結にはテナント側の理解を得るために丁寧な説明が必要であり、100% を維持することは容易ではないことから、今後も新規契約におけるグリーンリース契約の 100% 締結を目指す意向である。

表 6 過年度における KPI 状況・目標

KPI [水 (入手可能性)、資源効率・安全性、気候、廃棄物]	2023 年	2024 年	2025 年	目標：毎年度
グリーンリース契約締結率 (契約締結数/新規契約数)	2023 年 11 月期 100% (46/46 件)	2024 年 5 月期 100% (23/23 件)	2025 年 5 月期 100% (26/26 件)	100%

(出所) アクティビア・プロパティーズ投資法人、各年度決算説明資料及びウェブサイトより作成

(3) 資源効率・安全性、気候 (ネガティブ)

2050 年カーボンニュートラルに向けて、不動産投資法人においても、持続的な成長には気候変動対策や資源効率の向上が不可欠である。今後、環境規制によるコスト増に加え、投資家やステークホルダーの環境意識が高まり、新築物件での ZEB 化が標準とされる他方、省エネ性能が低い物件や資源効率を考慮していない物件の空室率が高まるなどが中長期リスクとして予測されている。本投資法人では、中長期的に選ばれるリートを目指し、カーボンオフセットによる電力の再エネ化、高効率設備への交換、外壁及び Low-E 複層ガラスによる窓の断熱・遮熱性能の高効率化、3R (リデュース、リユース、リサイクル) の推進や生態系を考慮した活動なども積極的に展開して、環境認証を取得している。本ファイナンスにおいては、こうした取り組みを推進すべく、KPI として「グリーンビル認証取得割合」を設定した。

過年度における KPI 状況・目標は以下のとおりである。2025 年 5 月末時点では、CASBEE (建築環境総合性能評価システム) 不動産評価認証において、27 物件が認証を取得している。また、省エネルギー性能を客観的に評価する BELS (建築物省エネルギー性能表示

制度) 認証においては、18 物件が評価を取得している。そのほか、東京都中小低炭素モデルビル、DBJ グリーンビルディング認証を対象としている。

環境認証の取得基準等が厳しくなる中、2025 年 11 月期のグリーンビル認証取得割合の 84%は、目標を達成しており、既に十分高い水準である。物件の入替により一時的に目標を下回る可能性もあることから、KPI 目標は 70%以上とし、2030 年まで同指標をモニタリングする。

表 7 過年度における KPI 状況・目標

KPI [資源効率・安全性、気候]	2023 年	2024 年	2025 年	目標：2030 年
グリーンビル認証取得割合	2023 年 5 月期 71% (35 物件)	2024 年 5 月期 74% (34 物件)	2025 年 5 月期 70% (34 物件)	70%以上
	2023 年 11 月期 74% (35 物件)	2024 年 11 月期 77% (36 物件)	2025 年 11 月期 84% (38 物件)	

(注) 保有物件の延床面積ベース

(出所) アクティビア・プロパティーズ投資法人ウェブサイトより作成

(4) 気候 (ネガティブ)

上述のとおり、気候変動対策は企業の社会的責任として取り組むことが求められており、本投資法人は、TFHD グループと 2050 年ネットゼロポリシーを共有し、2022 年 7 月に TCFD 提言に基づいた開示を実施している。マテリアリティとして「環境負荷の低減」に取り組み、2025 年 3 月には、環境マネジメントシステム規格である ISO14001 を再取得している。また、同年 4 月には、多様な団体が気候変動対策に積極的に取り組み 2050 年実質排出ゼロの実現に貢献することを宣言している気候変動イニチアチブ (JCI) に参加している。本ファイナンスにおいては、本投資法人の CO2 排出削減の取り組みを推進すべく、KPI として「電力由来の CO2 排出量」を設定した。

過年度における KPI 状況・目標は以下のとおりである。CO2 排出量は、2015 年度に対する残存比で示しており、2015 年度以降では減少傾向で、2024 年度では 2015 年度比 43%となっている。電力使用量を削減する施策としては、照明の LED 化や基幹設備の入替による省エネ性能の向上、さらに空調室外機「芋緑化システム」の導入などの画期的な施策も実施している。他方、カーボンオフセットとして非化石証書の購入やオフサイト PPA などによる電力の再エネ化の取り組みと併せて、排出量削減を図ることとしている。なお、目標は 2025 年度までであるが、2026 年度以降は、対象領域を電力だけでなくガスなどにも拡大して、より高い目標を設定する意向である。

表 8 過年度における KPI 状況・目標

KPI [気候]	2022 年度	2023 年度	2024 年度	目標：2025 年度

電力由来のCO2 排出量 (2015 年度比)	94%	57%	43%	0%
----------------------------	-----	-----	-----	----

(注) 共有・区分物件・テナント直契約物件を除く
 (出所) アクティビア・プロパティーズ投資法人ウェブサイトより作成

(5) 気候（ネガティブ）、エネルギー（ポジティブ）

気候変動対策として、日本政府は2050年GHG排出削減目標としてネットゼロを掲げ、TFHDグループにおいては、2050年に向けて二酸化炭素の排出をネットゼロとする目標を掲げている。TFHDグループでは、本スポンサーが2014年から太陽光発電や風力発電などの再生可能エネルギー発電事業を手掛けており、2019年には不動産業で初となるRE100に加盟し、2022年12月1日付けで100%再生可能エネルギーへの切り替えを完了している。

本投資法人においては、マテリアリティに「環境負荷の低減」を掲げ、実質ネットゼロを目指し、保有物件の再生可能エネルギー電力の導入に取り組んでいる。本ファイナンスでは、これらの取り組みを推進すべくKPIとして「再生可能エネルギー電力利用率（電力使用量ベース）」を設定した。

過年度におけるKPI状況・目標は以下のとおりである。本投資法人では、再生可能エネルギー電力の100%調達を2022年5月期より保有物件41件のうち4件で開始した。2025年5月期では、40件のうち32件で再生可能エネルギー電力を100%調達し、再生可能エネルギー電力利用率は82%となっている。目標年度の2025年度（2026年3月）までの電力使用量については、5月頃の非化石証書の購入により目標を達成する見込みである。今後も、再生可能エネルギー電力を100%調達する物件を拡大させていく方針である。

なお、2025年度以降については、結果を踏まえて、ネットゼロに資する取り組みを継続する意向である。

表 9 過年度におけるKPI状況・目標

KPI [気候（ネガティブ）、エネルギー（ポジティブ）]	2023年	2024年	2025年	目標：2025年度
再生可能エネルギー電力利用率（電力使用量ベース）	2023年5月期 31%	2024年5月期 63%	2025年5月期 82%	100%

(注) 共有・区分物件・テナント直契約物件を除く
 (出所) アクティビア・プロパティーズ投資法人、各年度決算説明資料及びウェブサイトより作成

(6) 廃棄物（ネガティブ）

資源投入量及び消費量を抑え、廃棄物発生最小化につながる経済活動全体の在り方

を追求する循環経済（サーキュラーエコノミー）は、気候変動対策、生物多様性の保全と並んで国際社会共通の取り組むべき課題として位置づけられている。日本では2022年9月に、2050年を見据えた目指すべき循環経済の方向性と、素材や製品など分野ごとの2030年に向けた施策の方向性を示した「循環経済工程表」が公表され、官民が一体となってライフサイクル全体での資源循環に基づく脱炭素化の取り組みを推進している。

本投資法人では、マテリアリティ「環境負荷の低減」の4大重要項目の1つに「廃棄物量」を掲げ、削減に取り組んでいる。こうした取り組みを推進すべく、本ファイナンスにおいては、KPIとして「廃棄物原単位（t/m²）」を設定した。

目標は中長期的にみて年平均0.5%の廃棄物原単位の削減である。コロナ禍後では、事業活動の活発化に伴い、廃棄物量は増加傾向にある。資産運用会社ではノンラベル製品の使用などによる重量の削減、ゴミ分別の徹底を実施している。プロパティマネジャーにはESG研修を実施しサステナブル調達に関する基本方針の理解を得たうえで、廃棄物管理を定めたグリーンリース契約の締結推進を依頼している。テナント向けには、サステナビリティガイドを作成・配布し、ゴミ分別の具体的事例を紹介し啓蒙を図っている。また、一部の物件では、コンポストを試験的に活用している。今後も長期的視点に立ち、毎年度地道に削減に向け努める意向である。

表 10 過年度における KPI 状況・目標

KPI [廃棄物]	2022 年度	2023 年度	2024 年度	目標：毎年度
廃棄物原単位（t/m ² ） （全物件）	0.0156	0.0191	0.0206	年平均 0.5%削減
【参考】 廃棄物量（前年比） ^(注)	4%増加	23%増加	8%増加	—

（注）2022-2023年度までは各年4月～3月、2024年度は2023年12月～2024年11月
 （出所）アクティブピア・プロパティーズ投資法人ヒアリング等より作成

(7) 健康・衛生、経済収束（ポジティブ）

SDGsの社会実装という点から重要なウェルビーイングという概念は、1947年に採択された世界保健機関（WHO）の憲章の中で使用されており、「健康とは、単に疾病がないことや弱っていないことではなく、肉体的、精神的、社会的にすべてが満たされている状態（well-being）である⁶」と定義されている。近年、組織の環境を整え、従業員やステークホルダーが生き生きとして働き、生産性の高い、持続可能な職場環境づくりの観点から企業戦略としてウェルビーイングが目指されている。

本投資法人では、マテリアリティに「テナントの健康と快適性」を掲げ、テナントにとって安全・安心かつ居心地のよい空間を創出し、テナントから選ばれ続けることを目指し、

⁶ Health is a state of complete physical, mental and social well-being and not merely the absence of disease or infirmity.

テナント満足度調査を実施している。本ファイナンスでは、こうした社会面の取り組みを推進するため、KPIとして「テナント満足度調査」を設定した。

本投資法人では、保有物件を抽出してテナント従業員を対象に3年に1度満足度調査を実施してきた。共用部管理状況、管理会社のサービス・対応、建築設備等への要望等を定点的に観測している。特にネットプロモータースコア⁷には留意している。2020年度に実施した調査において清掃に関する指摘がいくつか確認されたことを踏まえ、清掃員への指導等を徹底したほか、水回り等のハード面についても工事を行った結果、2023年度では総合満足度のスコアが3ptも上昇した。今後は、テナント顧客満足度調査を毎年度実施し、各物件に寄せられた声を真摯に受け止め、改善要否を検討するなど活用する意向である。本KPIは、テナント満足度の向上を目標とし、テナント満足度調査の総合満足度スコアとその結果を踏まえて実施した改修工事等の取り組みをモニタリングする。

表 11 過年度における KPI 状況・目標

KPI 【健康・衛生、経済収 束】	2020 年度	2023 年度	目標：毎年度
テナント満足度調査	<ul style="list-style-type: none"> 総合満足度スコア 77pt 清掃指導の徹底 水回り等の改修等 	<ul style="list-style-type: none"> 総合満足度スコア 80pt 給湯室の改修等 	テナント満足度の向上 <ul style="list-style-type: none"> 総合満足度スコア 改修等の取り組み

(出所) アクティビア・プロパティーズ投資法人「サステナビリティレポート 2025」より作成

(8) 教育（ポジティブ）

超少子高齢社会が進行する日本では、労働人口の減少という課題を抱えている。持続可能な社会のためには、労働者の事情に応じて長く働けるように、多様で柔軟な働き方ができる社会の構築が急務である。企業では、働くことに対する価値観の変化に合わせ、人材を採用・配置・育成し、専門性や技術の習得にリスキル・学び直しなどを実施し、人への投資を拡充することが求められている。

本投資法人と本資産運用会社では、マテリアリティに「プロフェッショナル集団としての人材開発と育成」を掲げている。人的資本経営を実現し、従業員一人一人がさらなる能力を発揮し、その心の健康と生活の安定を図ることは、パフォーマンスの向上という好循環につながることから、人材育成に取り組んでいる。本ファイナンスにおいては、KPIとして「プロフェッショナル集団としての人材開発」を設定した。

本資産運用会社は、不動産マネジメントにおけるプロフェッショナル集団として実務知識や業界動向、法令等への対応に研修・講習会、職位等に応じた幅広い研修制度を実施

⁷ 顧客に製品やサービス等の推奨意向を問いそのロイヤリティ（信頼や愛着度）を図る指標

している。近年サステナビリティ・ESG投資のリテラシーの向上に取り組み、特に環境社会検定試験（e c o検定）[®]の取得に力を入れている。

役員・従業員におけるESGに対する知識・意識の向上及びリテラシー向上を目的に同検定を2025年から取得必須としている。2024年は必須化に先駆け、経営層を含めて率先して受験に臨んだ結果、従業員の過半数が取得し、同検定の「合格者ランキング2024」では、従業員300名以下の部で第2位を獲得している。本KPIは同検定取得を推進するため、従業員の環境社会検定試験（e c o検定）[®]取得率をモニタリングする。

表 12 過年度におけるKPI状況・目標

KPI [教育]	2024年	目標：毎年度
プロフェッショナル集団としての人材開発	環境社会検定試験（e c o検定） [®] 取得率： 2024年12月末時点 64%（72人）	環境社会検定試験（e c o検定） [®] 取得の推進 ・環境社会検定試験（e c o検定） [®] 取得率

（注）環境社会検定試験（e c o検定）[®]は東京商工会議所の登録商標
 （出所）東急不動産リート・マネジメント株式会社ウェブサイトより作成

(9) 雇用、包括的で健全な経済（ポジティブ）

日本政府は、人材の活躍機会拡大に向けて、人口の約半分を占める女性の活躍に係る目標設定を行ってきた。2003年には、「社会のあらゆる分野において、2020年までに、指導的地位に女性が占める割合が、少なくとも30%程度となるよう期待する」との目標を掲げたが、日本における女性の参画は、諸外国と比べ低い水準にとどまっている⁸。女性が企業における意思決定に関わっていることを示す指標として、女性管理職比率が挙げられる。

本資産運用会社は、TFHDグループの人材戦略「多様性と一体感のある組織づくり」による女性の活躍推進の理念を共有してダイバーシティの推進に取り組んでいる。本ファイナンスにおいては、KPIとして「上級管理職の女性割合」を設定した。

本資産運用会社では、子育てとの両立がしやすいよう、育児時短制度の対象範囲の拡大（小学校3年生の児童まで）、時差勤務など働き続けることができる職場環境づくりに取り組んでいる。こうした取り組みが奏功し、子育てサポート企業として2025年に「くるみん認定」を取得している。

採用や評価は性別に関係なく実施しており、全従業員に占める女性比率は45.5%（2025年4月時点）と2030年目標の40%を既に達成しており、後継者人財プールも拡充されつつある。本資産運用会社の2030年目標はTFHDグループの20%を上回る30%と高い水準に取り組んでいる。

⁸ 例えば、世界経済フォーラム（WEF）の「Global Gender Gap Report 2025」では、日本のジェンダーギャップ指数は148カ国中118位。

表 13 過年度における KPI 状況・目標

KPI [雇用、 包括的で健全な経済]	2023 年	2024 年	2025 年	目標：2030 年度
上級管理職の女性割合 (資産運用会社)	15.2%	12.5%	14.3%	30%

(注) 各年 4 月時点

(出所) 東急不動産リート・マネジメント株式会社ウェブサイトより作成

(10) その他インパクトは特定したが、KPI の設定対象外としたインパクト

「1-2.(6)インパクト領域の特定」で特定したネガティブインパクトのうち、KPI の設定対象外としたインパクトについては、下記の理由に基づく。なお、いずれも本投資法人及び本資産運用会社へのヒアリング等にてネガティブインパクトの抑制を確認している。

□ 食糧 (ネガティブ)

本資産運用会社のサステナブル調達に関する基本方針及びグリーン調達基準をプロパティマネジャーと共有しており、調達する商品・サービス・原材料へ配慮している。飲食テナント・食物販店へは、プロパティマネジャーを通じて店長会や研修会などで啓発活動を実施している。よって、海外からの輸入食材や食品での ESG 課題を含む懸念は低く、ネガティブインパクトは、十分に抑制されていることから、KPI 設定の対象外とする。

□ 住居 (ネガティブ)

本スポンサー及び本投資法人のポートフォリオにおける開発時において、強制退去等がないことを確認している。また、同事業では、適正価格での販売や賃貸料の設定を実施しており、保有物件でのネガティブインパクトが十分に抑制されていることから、KPI の設定対象外とする。

□ 移動手段 (ネガティブ)

本投資法人のポートフォリオの保有物件においては、基本的に駐車場が設置されており、設置されていない場合には、近隣の駐車場との提携により混雑緩和の対策がなされている。また、敷地内に次世代電動サイクルシェアリングサービスのポート設置スペースを提供し、サステナブルな交通手段の普及をサポートしている。よって、保有物件でのネガティブインパクトが十分に抑制されていることから、KPI の設定対象外とする。

□ 文化・伝統 (ネガティブ)

本投資法人のポートフォリオにおいて、文化財保護に配慮し、歴史的建造物

や文化遺産を損なうような不動産開発を実施していないことを確認している。よって、ネガティブインパクトが十分に抑制されており、KPIの設定対象外とする。

□ **強固な制度・平和・安定（ネガティブ）**

本投資法人がマネーロンダリング、及び、不正な金融取引に関与する可能性がないことを確認している。よって、ネガティブインパクトが十分に抑制されており、KPIの設定対象外とする。

□ **水（質）、大気（ネガティブ）**

本投資法人は物件取得にはデューデリジェンスにおいて環境調査を実施し、環境汚染物質等の課題のある物件は取得していない。水質汚濁法に基づく有害物質特定施設はない。そのほか環境汚染物質の関連法規制に則り水質汚染や大気汚染の防止に努め、これまでに問題は発生していない。また、開発により土壌の不透水面が増加し、都市型水害のリスクを引き起こす可能性は極めて低く、保有物件は公共交通アクセスのよい都市に立地しており、過度なモータリゼーションによる大気の質を低下させる懸念は低い。以上から、水（質）、大気のネガティブインパクトは十分に抑制されており、KPIの設定対象外とする。

□ **生物多様性と生態系サービス（ネガティブ）**

本投資法人は、開発時及び運営時に、保有物件の周辺地域において希少種やその生息地を脅かすような事象は発生しないように配慮し、生態系被害防止に努めている。むしろ広域渋谷圏における生物多様性の保全を目的とする自然関連リスク・機会の把握において、東急プラザ表参道原宿「オモカド」は中核施設となっており、鳥の生息環境の創出に屋上緑化が貢献している。以上から、生物多様性と生態系サービスのネガティブインパクトは十分に抑制されており、KPIの設定対象外とする。

□ **包括的で健全な経済、経済収束（ネガティブ）**

本投資法人のポートフォリオにおいて、開発時や運営時に既存テナント等へ立ち退きを強要するような事案は発生していない。また地元との関係性において軋轢等も確認されていない。以上から、ネガティブインパクトが十分に抑制されており、KPIの設定対象外とする。

2-3. JCR による評価

JCR は、本ファイナンスの KPI に基づくインパクトについて、PIF 原則に例示された評価基準に沿って以下のとおり確認した結果、多様性・有効性・効率性・追加性が期待されると評価している。当該 KPI は、上記のインパクト特定及び本投資法人、本資産運用会社のサステナビリティ活動の内容に照らしても適切である。

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

本ファイナンスは、本投資法人の保有ポートフォリオ全体を通して、多様なポジティブ・インパクトの発現及びネガティブ・インパクトの抑制が期待される。

各KPIが示すインパクトは、「水（入手可能性）」「健康・衛生」「教育」「雇用」「エネルギー」「資源効率・安全性」「気候」「廃棄物」「包括的で健全な経済」「経済収束」であり、幅広いインパクト領域に亘っている。

② 有効性：大きなインパクトがもたらされるか

本ファイナンスは、大きなポジティブ・インパクトの発現及びネガティブ・インパクトの抑制が期待される。

本投資法人はTFHDグループをスポンサーとする上場リートであり、2025年5月時点において全体で45物件、資産規模は5,418億円となっている。

本投資法人は、TFHDグループのバリューチェーンとノウハウを活用して、質の高い投資対象資産の継続的な取得と取得した運用資産の価値の維持・向上を図り、投資主価値の最大化をめざしてその運営・管理を行う方針である。都市型商業施設及び東京オフィスへの重点投資及びスポンサーサポート契約等による外部成長、本資産運用会社の独自ノウハウやサポート契約等に基づくポートフォリオの安定的な運用・維持・向上による内部成長が期待されており、本ファイナンスを通じた大きなインパクトが期待できる。

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

本ファイナンスは、効率的なポジティブ・インパクトの発現及びネガティブ・インパクトの抑制が期待される。

本投資法人及び本資産運用会社は、サステナビリティ方針の実現に向けた推進体制を整備し、マテリアリティに、①環境負荷の低減、②プロフェッショナル集団としての人材開発と育成、③地域への貢献、④テナントの健康と快適性、⑤サプライヤーとのエンゲージメント、⑥持続可能な社会の実現に向けて多面的な社会的要請に対応する経営体制、を特定している。

本ファイナンスの各KPIが示すインパクトは、特定した重要課題と関わりを持っており、本ファイナンスの後押しによってインパクトの効率的な発現・抑制が期待される。

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

各KPIが示すインパクトについて、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るか

本ファイナンスは、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 3：すべての人に健康と福祉を

ターゲット 3.9 2030 年までに、有害化学物質、並びに大気、水質及び土壌の汚染による死亡及び疾病の件数を大幅に減少させる。



目標 4：質の高い教育をみんなに

ターゲット 4.4 2030 年までに、技術的・職業的スキルなど、雇用、働きがいのある人間らしい仕事及び起業に必要な技能を備えた若者と成人の割合を大幅に増加させる。



目標 5：ジェンダー平等を実現しよう

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。



目標 6：安全な水とトイレを世界中に

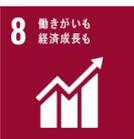
ターゲット 6.4 2030 年までに、全セクターにおいて水利用の効率を大幅に改善し、淡水の持続可能な採取及び供給を確保し水不足に対処するとともに、水不足に悩む人々の数を大幅に減少させる。



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 8：働きがいも 経済成長も

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。

ターゲット 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、すべ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。



目標 12 : つくる責任 つかう責任

ターゲット 12.5 2030 年までに、廃棄物の発生防止、削減、再生利用及び再利用により、廃棄物の発生を大幅に削減する。



目標 13 : 気候変動に具体的な対策を

ターゲット 13.1 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。

3. モニタリング方針の適切性評価

対象企業におけるサステナビリティに関するモニタリング体制については、下図のとおり、モニタリング実施内容については、下表のとおり実施される。

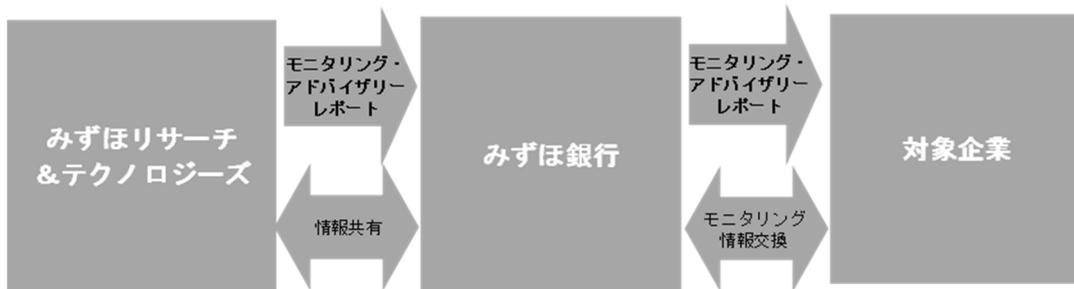


図 10 モニタリング体制

表 14 モニタリング実施内容

モニタリング実施主体	モニタリング実施内容
みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 対象企業における KPI 設定事項及びサステナビリティに関連する事項について定期的にモニタリングする。 ➢ 定期モニタリングは年 1 回実施する。 ➢ 対象企業からの情報入手は、有価証券報告書、統合報告書、環境報告書、サステナビリティレポート等から行い、必要に応じて対象企業に対して情報提供依頼を行いサステナビリティに関連する情報を入手する。 ➢ モニタリング結果については、対象企業及び株式会社みずほ銀行に報告する。
株式会社みずほ銀行	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 通常業務において実施する対象企業とのミーティングにてサステナビリティについての情報交換を実施する。 ➢ サステナビリティに影響をおよぼす内容が見受けられた場合には、みずほリサーチ&テクノロジーズに情報共有を行う。

モニタリングは、KPI として設定された事項について、年に一度実施される。有価証券報告書の提出等、会計報告のなされた翌四半期に実施される予定であるが、サステナビリティレポート等の公開が会計報告と異なるスケジュールである場合には、当該レポートが提出された翌四半期に実施される。なお、新たなサステナビリティに係る事象(特にネガティブ・インパクト)が発生した場合には、それらについてもモニタリングの対象とされる。また、本ファイナンスの契約期間は 2032 年 3 月 19 日及び 2033 年 3 月 19 日までであるが、契約期間中に目標年を迎える KPI は継続する目標の設定状況について、目標年が契約期間を超

える KPI は目標達成に向けた進捗状況と契約期間後の対策について、それぞれモニタリングが実施される。

モニタリングは、公開されたレポートの最新版に基づき実施される。サステナビリティに係る状況の変化によって不明点が発生した場合や、KPI の著しい変動あるいは各種レポートへの記載が無くなる等の変更がなされた場合、開示資料に不明点があった場合等には、ヒアリング等により本投資法人から〈みずほ〉に対して追加的な情報提供が行われる。また、本投資法人の開示資料の不明点について追加的に情報提供される方針である。

JCR は、以上のモニタリング方針について、本ファイナンスのインパクト特定及び KPI の内容に照らして適切であると評価している。

4. 不動産投資アプローチの適切性評価

JCR は、本ファイナンスにおける不動産投資アプローチについて、不動産投資フレームワークで示されたポジティブ・インパクト・フレームワーク・ガイダンスに沿って以下のとおり確認した結果、適切であると評価している。

4-1. インパクトの明確化

ガイダンス	JCRによる確認結果
<p>現行の投資活動を通じて対処する、またはサービスが十分に行き届いていない市場における潜在的な投資案件を特定するために、関連するインパクトカテゴリーを、重要性評価に基づき、UNEP FIのインパクト・レーダーを活用してマッピングする。</p>	<p>UNEP FIのインパクト・レーダー及びインパクト分析ツールの活用により、本投資法人のポートフォリオ構築に係るインパクトカテゴリーがマッピングされている。</p>
<p>自身の不動産投資セクターに特有の活動に焦点を当てるか、サービスが十分に行き届いていない市場向けの新商品を開発することによって、関連のあるインパクトカテゴリー（ネガティブの場合には、緩和措置を含む）に対処するための投資テーマを定義する。</p>	<p>本投資法人のポートフォリオ構築に係るインパクトカテゴリーのうち重要性の高いものに対して、9つの投資テーマが設定されている。</p>
<p>明確に定められた期間内に、投資テーマ/インパクトカテゴリーごとに関連する計測基準と指標を特定し、期待される結果を規定するために適切な目標を設定する。</p>	<p>各投資テーマに対して、意図するインパクトを捉えるのに適切なKPI及び目標が設定されている。</p>
<p>優れた伝わりやすいコミュニケーションの</p>	<p>各投資テーマについて、貢献するSDGsの</p>

<p>ために、特定されたインパクトと効果を、SDGsやニューアーバン・アジェンダ等、マクロ目標のフレームワークにおいて位置づける。</p>	<p>169ターゲットが整理されている。</p>
---	--------------------------

4-2. 市場水準及びサステナブルなリターン

ガイダンス	JCRによる確認結果
<p>定量的、定性的にかかわらず、インパクトに基づいたアプローチが、サステナブルであるとともにリスク調整後に十分な財務的リターンをもたらすことを分析し、事例を収集する。</p>	<p>本ファイナンスで意図されたインパクトは、本投資法人のマテリアリティに関連するものであり、投資主価値向上に資することが期待される。</p>
<p>インパクトに基づいたアプローチが、市場の需要や評判等に関して、投資戦略にどのように価値を付加するかを説明する。</p>	<p>個別のマテリアリティに関するリスク及び機会はサステナビリティレポート等で開示されており、その取り組み方針やKPIを示すとともに、対応状況が報告されている。</p>
<p>インパクトに基づいたアプローチの実現性に関するリスクと、財務面及びサステナビリティに関する期待（結果と効果）の実現に影響を与えうるリスクを分析し、説明する。</p>	<p>本投資法人のESG配慮の状況については、GRESBの「リアルエステイト評価」において外部評価を受けており、2024年には総合スコアのグローバル順位に基づくレーティング最上位の「5 Stars」を7年連続で獲得している。マネジメント体制と実際の取り組みの双方が優れた参加者に贈られる「Green Star」の称号も11年連続の取得となるとともに、ESGに関する情報開示レベルの評価である「開示評価」においても最上位となる「A」評価を7年連続で取得している。</p>

4-3. インパクトの計測

ガイダンス	JCRによる確認結果
<p>ポジティブとネガティブの両面に関して経済的、社会的、環境的便益の計測を支援する既存の方法論とツールをレビューし、選択した投資テーマに最も関連性のあるもの</p>	<p>本ファイナンスでは、選定したインパクト項目を投資テーマとして、環境・社会・経済的便益の三側面から、計測すべき目標とKPIを設定し、それぞれの計測にあった方</p>

を特定する。	法論での計測方法が提示されている。
該当するインパクトカテゴリーに関連する、適切で利用可能な計測基準と指標を特定する。	各投資テーマに対して、該当するインパクトカテゴリーに関連するKPIが設定されている。
意図された明確な目標を事前に設定し、持続可能な開発の3つの分野のいずれかで達成及び緩和された実際の結果（及び効果）を事後的に計測する。	各KPIに対して目標が設定されており、今後のモニタリングを通して実績が確認される。

4-4. 追加的な資金やインパクトのフロー

ガイダンス	JCRによる確認結果
インパクトに基づいたアプローチが、その組織において、あるいはそのセクターにおいて、資金（マーケット）面及びインパクト（テーマ別）面において「追加的」で、それをステークホルダーが客観的に計測できるかどうかを評価する。	本投資法人は、本ファイナンスで設定した各インパクト項目のKPI達成を通じて、環境・社会面の双方において追加的なインパクトをもたらす。
インパクトに基づいたアプローチが、サービスが十分に行き届いていない資本が不足しているインパクトのテーマ、地理的市場、不動産の種類/サブセクターに具体的に対処しているかどうかを評価する。	UNEP FIのインパクト・レーダー及びインパクト分析ツールの活用により、追加的インパクトを意図した投資テーマが設定されている。

5. モデル・フレームワーク及び不動産投資フレームワークの活用状況評価

JCRは上記1~4より、本ファイナンスにおいて、SDGsに係る三側面（環境・社会・経済）を捉えるモデル・フレームワークの包括的インパクト分析（インパクトの特定・評価・モニタリング）及び不動産投資インパクトフレームワークの4つの投資目標（インパクトの明確化、市場水準及びサステナブルなリターン、インパクトの計測、追加的な資金やインパクトのフロー）が、十分に活用されていると評価している。

IV. PIF 原則に対する準拠性等について

JCR は、〈みずほ〉の PIF 商品組成に係るプロセス、手法及び社内規程・体制の整備状況、並びに本投資法人に対する PIF 商品組成について、以下のとおり確認した結果、PIF 原則における全ての要件に準拠していると評価している。また、本ファイナンスは「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的であると評価している。

1. PIF 第 1 原則 定義

原則	JCR による確認結果
PIF は、ポジティブ・インパクト・ビジネスのための金融である。	本ファイナンスは、〈みずほ〉が本投資法人のポジティブ・インパクト・ビジネスを支援するために実施する PIF と位置付けられている。
PIF は、持続可能な開発の三側面（環境・社会・経済）に対する潜在的なネガティブ・インパクトが十分に特定、緩和され、一つ以上の側面でポジティブな貢献をもたらす。	本ファイナンスでは、環境・社会・経済の三側面に対するネガティブ・インパクトが特定、緩和され、ポジティブな成果が期待される。
PIF は、持続可能性の課題に対する包括的な評価により、SDGs における資金面の課題への直接的な対応策となる。	本ファイナンスは、SDGs との関連性が明確化されており、当該目標に直接的に貢献し得る対応策である。
PIF 原則は、全カテゴリーの金融商品及びそれらを支える事業活動に適用できるよう意図されている。	本ファイナンスは、みずほ銀行の本投資法人に対するローンである。
PIF 原則はセクター別ではない。	本ファイナンスでは、本投資法人の事業活動全体が分析されている。
PIF 原則は、持続可能性の課題における相互関連性を認識し、選ばれたセクターではなくグローバルなポジティブ及びネガティブ・インパクトの評価に基づいている。	本ファイナンスでは、各インパクトのポジティブ・ネガティブ両面が着目され、ネガティブな側面を持つ項目にはその改善を図る目標が、ポジティブな側面を持つ項目にはその最大化を図る目標が、それぞれ設定されている。

2. PIF 第2原則 フレームワーク

原則	JCR による確認結果
<p>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。</p>	<p>〈みずほ〉は、ポジティブ・インパクトを特定しモニターするためのプロセス・方法・ツールを開発した。また、運営要領として詳細な規程を設けており、職員への周知徹底と評価の一貫性維持に有効な内容となっている。一方、今後案件数を重ねる中で、融資判断の参考となるポジティブ・インパクトの尺度につき具体的な基準を検討していくことで、PIF としてより効果的な融資を実行し得るものと考えられる。</p>
<p>事業主体は、ポジティブ・インパクトを特定するための一定のプロセス・基準・方法を設定すべきである。分析には、事業活動・プロジェクト・プログラムだけでなく、子会社等も含めるべきである。</p>	<p>〈みずほ〉は、モデル・フレームワークに沿って、ポジティブ・インパクトを特定するためのプロセス・基準・方法を設定しており、子会社等を含む事業活動全体を分析対象としている。</p>
<p>事業主体は、ポジティブ・インパクトの適格性を決定する前に、一定の ESG リスク管理を適用すべきである。</p>	<p>〈みずほ〉は、ポジティブ・インパクト分析に際し、UNEP FI から公表されているインパクト・レーダー及び を活用している。</p>
<p>事業主体は、金融商品として有効な期間全体に亘り意図するインパクトの達成をモニターするための、プロセス・基準・方法を確立すべきである。</p>	<p>〈みずほ〉は、モニタリングのためのプロセス・基準・方法を確立している。</p>
<p>事業主体は、上記のプロセスを実行するため、必要なスキルを持ち、然るべき任務を与えられたスタッフを配置すべきである。</p>	<p>〈みずほ〉には、上記プロセスを実行するために必要なスキルを持つ担当部署・担当者が存在している。</p>
<p>事業主体は、上記プロセスの導入について、必要に応じてセカンド・オピニオンや第三者による保証を求めるべきである。</p>	<p>〈みずほ〉は今般、JCR にセカンド・オピニオンを依頼している。</p>
<p>事業主体は、プロセスを随時見直し、適宜更新すべきである。</p>	<p>〈みずほ〉は、社内規程によりプロセスを随時見直し、適宜更新している。本第三者意見に際し、JCR は 2023 年 4 月改定の社内規程を参照している。</p>

<p>ポジティブ・インパクト分析は、例えば商品・プロジェクト・顧客に関する研修や定期的なレビューの際、既存のプロセスと同時に行うことができる。ポジティブ・インパクト分析は、一般に広く認められた既存のツール・基準・イニシアティブがあれば、それらを有効に活用することができる（例えばプロジェクト・ファイナンスでは、赤道原則は一般に広く認められたリスク管理基準である）。</p>	<p>〈みずほ〉は、ポジティブ・インパクト分析に際し、参考となる基準等が明記された UNEP FI のインパクト・レーダー及びインパクト分析ツールを活用している。</p>
--	--

3. PIF 第 3 原則 透明性

原則	JCR による確認結果
<p>PIF を提供する事業主体（銀行・投資家等）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。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ポジティブ・インパクトとして資金調達する活動・プロジェクト・プログラム・事業主体、その意図するポジティブ・インパクト（原則 1 に関連） ・適格性の決定やインパクトのモニター・検証のために整備するプロセス（原則 2 に関連） ・資金調達する活動・プロジェクト・プログラム・事業主体が達成するインパクト（原則 4 に関連） 	<p>本ファイナンスでは、本第三者意見の取得・開示により透明性が確保されている。また、本投資法人は KPI として列挙された事項につき、サステナビリティレポートやウェブサイト等で開示していく。当該事項につき、〈みずほ〉は定期的に達成状況を確認し、必要に応じてヒアリングを行うことで、透明性を確保していく。</p>

4. PIF 第 4 原則 評価

原則	JCR による確認結果
<p>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評価されるべきである。</p>	<p>本ファイナンスでは、JCR によって、PIF 第 4 原則に掲げられた 5 要素（①多様性、②有効性、③効率性、④倍率性、⑤追加性）に基づく評価が行われている。</p>

5. インパクトファイナンスの基本的考え方

PIF TF の「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、基本的な考え方を整理しているものであり、インパクトファイナンスに係る原則・ガイドライン・規制等ではないが、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である。

- 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

「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上記の 4 要素を満たすものとして定義しており、本ファイナンスは当該要素と整合的である。また、本ファイナンスにおけるインパクトの特定・評価・モニタリングのプロセスは、「インパクトファイナンスの基本的考え方」が示しているインパクトファイナンスの基本的流れ（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。

V. 結論

以上より、JCR は、本ファイナンスが PIF 原則及びモデル・フレームワークに適合していること、また「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合していることを確認した。

(担当) 川越 広志・稲村 友彦

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、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纏めた「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、本 PIF 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、本 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 PIF における KPI 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

資金用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

ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク

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、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)

■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 (<http://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