

## 大和ハウスグループの 社会的インパクト不動産評価フレームワーク に対する第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、大和ハウスグループの社会的インパクト不動産評価フレームワークに対する第三者意見を提出しました。

### <要約>

大和ハウスグループは、創業以来、「儲かるからではなく、世の中の役に立つからやる」、「何をしたら儲かるかではなく、どういう商品が、どういう事業が世の中のためになるかを考えよ」という信念のもと、社会や環境に貢献する事業を展開してきた。近年において、地域社会の活性化や防災対策などの社会課題、また、自然環境の保全や地球温暖化対策などの環境課題が深刻化する中、この信念を実現するために、不動産が社会や環境に与える影響を評価し、より良い未来を築くための取り組みとして、「社会的インパクト不動産評価フレームワーク」（本フレームワーク）の策定に至った。

本フレームワークは、国土交通省が2023年3月に公表した「社会的インパクト不動産」の実践ガイドランスに沿って、不動産が世の中に与えるインパクトを大和ハウスグループが測定・評価するとともに、ステークホルダーとの不動産のインパクトに関する対話を促進することを目的としている。経済、社会、環境の3つの側面から不動産を分析し、それぞれを金額換算することで、非財務価値から見た投資金額の妥当性判断や不動産同士の比較が可能となる。これにより、不動産を財務面の投資利回りだけでなく、非財務面の社会的インパクトを多角的に捉えることができるため、持続可能な開発目標（SDGs）に貢献するとともに、ステークホルダーとのエンゲージメントの実効性を高めることができる。

JCRは、大和ハウスグループが策定した本フレームワークが、国連環境計画・金融イニシアティブが策定した「ポジティブ・インパクト金融原則」、UNEP FI 不動産ワーキンググループが策定した「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」、国土交通省が策定した「社会的インパクト不動産」の実践ガイドランスに適合していることについて、確認を行った。

\* 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：大和ハウスグループ  
「社会的インパクト不動産評価フレームワーク」

2024年10月1日  
株式会社 日本格付研究所

## 目次

<要約> .....	- 3 -
<b>I. フレームワーク作成者およびフレームワークの概要</b> .....	- 4 -
1. フレームワーク作成者の概要 .....	- 4 -
1-1. 会社概要 .....	- 4 -
1-2. 大和ハウスグループのサステナビリティ戦略 .....	- 4 -
2. 本フレームワーク作成の目的 .....	- 6 -
3. 本フレームワークの概要 .....	- 6 -
3-1. 「社会的インパクト不動産」の定義 .....	- 6 -
3-2. 「社会的インパクト不動産」の適格基準 .....	- 7 -
3-3. インパクト評価の可視化プロセス .....	- 8 -
3-4. レポーティング .....	- 11 -
3-5. インパクト評価の実施体制 .....	- 12 -
<b>II. 適合性評価</b> .....	- 13 -
1. 「ポジティブ・インパクト金融原則」との適合性 .....	- 13 -
2. 「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」との適合性 .....	- 15 -
3. 「社会的インパクト不動産」の実践ガイダンス」との適合性 .....	- 16 -
<b>III. 結論</b> .....	- 18 -

## <要約>

大和ハウスグループは、創業以来、「儲かるからではなく、世の中の役に立つからやる」、「何をしたら儲かるかではなく、どういう商品が、どういう事業が世の中のためになるかを考えよ」という信念のもと、社会や環境に貢献する事業を展開してきた。近年において、地域社会の活性化や防災対策などの社会課題、また、自然環境の保全や地球温暖化対策などの環境課題が深刻化する中、この信念を実現するために、不動産が社会や環境に与える影響を評価し、より良い未来を築くための取り組みとして、「社会的インパクト不動産評価フレームワーク」(本フレームワーク)の策定に至った。

本フレームワークは、国土交通省が2023年3月に公表した「社会的インパクト不動産」の実践ガイドランスに沿って、不動産が世の中に与えるインパクトを大和ハウスグループが測定・評価するとともに、ステークホルダーとの不動産のインパクトに関する対話を促進することを目的としている。経済、社会、環境の3つの側面から不動産を分析し、それぞれを金額換算することで、非財務価値から見た投資金額の妥当性判断や不動産同士の比較が可能となる。これにより、不動産を財務面の投資利回りだけでなく、非財務面の社会的インパクトを多角的に捉えることができるため、持続可能な開発目標(SDGs)に貢献するとともに、ステークホルダーとのエンゲージメントの実効性を高めることができる。

JCRは、大和ハウスグループが策定した本フレームワークが、国連環境計画・金融イニシアティブ(以下、「UNEP FI」)が策定した「ポジティブ・インパクト金融原則」(以下、「PIF原則」)、UNEP FI 不動産ワーキンググループが策定した「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」(以下、「PI 不動産フレームワーク」)、国土交通省が策定した「社会的インパクト不動産」の実践ガイドランスに適合していることについて、確認を行った。

## I. フレームワーク作成者およびフレームワークの概要

### 1. フレームワーク作成者の概要

#### 1-1. 会社概要

大和ハウスグループは、大和ハウス工業株式会社を中核企業とし、ハウスメーカーの枠を超え、新たな価値を創出する「人・街・暮らしの価値共創グループ」である。同グループは、「ハウスメーカー＝戸建住宅」という既存の概念を大きく超えて、戸建住宅、賃貸住宅、マンション、リフォームを中心とした「Housing」、商業施設、物流施設、医療・介護施設、不動産開発、環境エネルギーなどの「Business」、リゾートホテル、ホームセンター、スポーツクラブ運営などの「Life」という3つの領域で多岐にわたる事業を展開し、社会に新しい価値を創出している。

グループ売上高は住宅・建設・不動産業界で第1位の5兆2,029億円（2024年3月期）、グループ会社数は497社<sup>1</sup>（2024年3月31日現在）、住宅事業の建築実績は約1,997,000戸<sup>2</sup>（2024年3月31日現在）、商業建築事業の建築実績は約58,900件<sup>3</sup>（2024年3月31日現在）、グループの運営施設は4,996カ所<sup>4</sup>（2024年3月31日現在）に上る。



図1：3つの領域で展開する大和ハウスグループの事業<sup>5</sup>

#### 1-2. 大和ハウスグループのサステナビリティ戦略

大和ハウスグループは、創業以来、「儲かるからではなく、世の中の役に立つからやる」、「“将来の夢”が人や企業を成長させる」という創業者の想いととも歩んできた。このような創業者の想いを原点として、常に時代の先の先を見据え、“将来の夢”を描くことで、これまで持続的な成長を実現してきた。現在、中長期でのマテリアリティ（最重要課題）<sup>6</sup>を意識しながら、第7次中期経営計画に取り組み、「再生

<sup>1</sup> 内訳は、国内が190社、海外が307社である。

<sup>2</sup> 大和ハウス工業が建築した戸建住宅、賃貸住宅、マンションの累計。マンションは総分譲数。

<sup>3</sup> 大和ハウス工業が建築した流通店舗、医療・介護・福祉施設、物流施設の累計。

<sup>4</sup> 大和ハウスグループが運営する有料老人ホーム、ホテル、ゴルフ場、スポーツクラブ、ホームセンター、カーシェアリング拠点、駐車場の数。

<sup>5</sup> 出典：大和ハウス工業株式会社 ウェブサイト [https://www.daiwahouse.co.jp/about/digest.html?page=from\\_header](https://www.daiwahouse.co.jp/about/digest.html?page=from_header)

<sup>6</sup> “将来の夢”の策定にあたり、価値創造プロセスの循環を強固なものにするため、事業における重要性（機会とリスク）と、

と循環を前提とした価値の創造」、「多様な自分らしい生き方の実現」、「デジタルによるリアルの革新」という3つのアクションが重なり合う領域を広げることで、「生きる喜びを分かち合える世界」という“将来の夢”の実現を目指している。創業100周年を迎える2055年に向けたロードマップは、図2のとおりである。

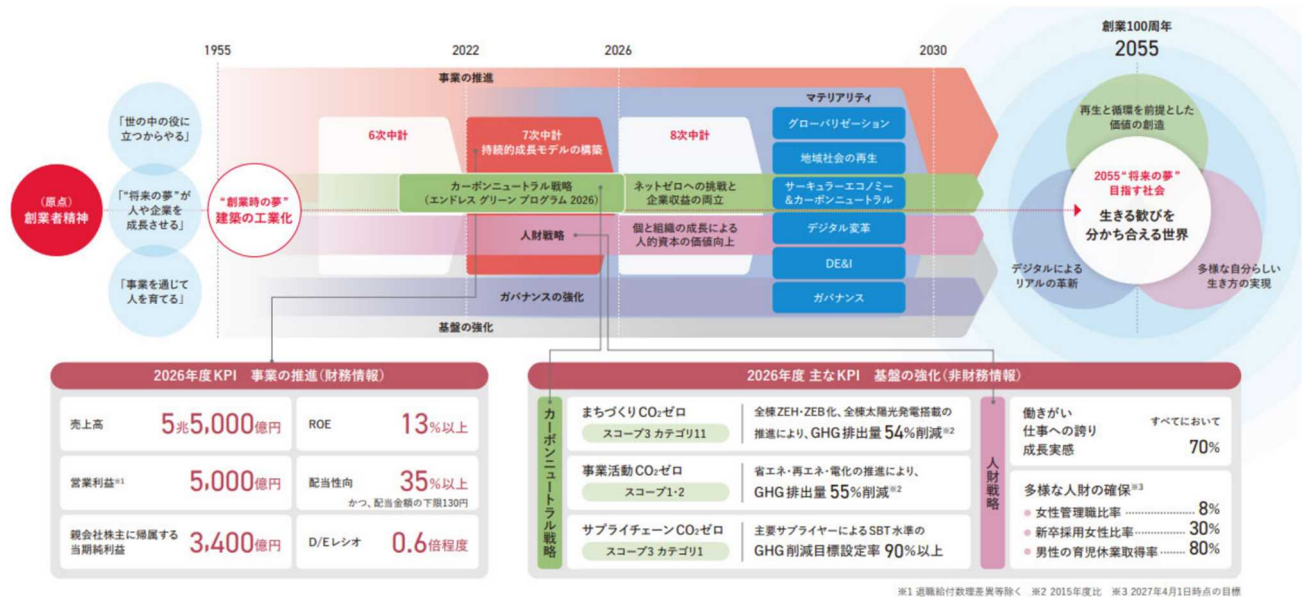


図2：創業100周年に向けたロードマップ —Road to 2055<sup>7</sup>

大和ハウスグループのマテリアリティは、「グローバリゼーション」、「地域社会の再生」、「サーキュラーエコノミー&カーボンニュートラル」、「デジタル変革」、「DE&I」、「ガバナンス」という6つである。これらのマテリアリティを踏まえ、第7次中期経営計画では、第8次中期経営計画以降の成長も見据えた企業価値の最大化に向けて、「収益モデルの進化」、「経営効率の向上」、「経営基盤の強化」の3つの経営方針に基づく8つの重点テーマに取り組んでいる。8つの重点テーマは、「地域密着型の海外事業による成長の加速」、「地域・お客さま視点で循環型バリューチェーンを拡充」、「すべての建物の脱炭素化によるカーボンニュートラルの実現」、「コスト競争力の強化と安定供給体制の構築」、「デジタルトランスフォーメーション」、「人的資本の価値向上」、「ポートフォリオの最適化による利益成長と資本効率向上の両立」、「ガバナンスのさらなる強化」であり、特に「地域・お客さま視点で循環型バリューチェーンを拡充」および「すべての建物の脱炭素化によるカーボンニュートラルの実現」は、3つの領域で展開する各事業を通じて社会課題および環境課題に対応することを企図している。

社会からの要望や期待をふまえた社会的意義やインパクトを考慮して、マテリアリティを抽出し、有識者からの意見も参考に特定した。マテリアリティ特定に係る具体的なプロセスは、①課題の把握・整理、重要課題の抽出、②妥当性の確認、③マテリアリティの特定、④基本方針への反映、である。

<sup>7</sup> 出典：大和ハウス工業株式会社 ウェブサイト

[https://www.daiwahouse.co.jp/sustainable/csr/midterm\\_plan/materiality.html?page=from\\_header](https://www.daiwahouse.co.jp/sustainable/csr/midterm_plan/materiality.html?page=from_header)



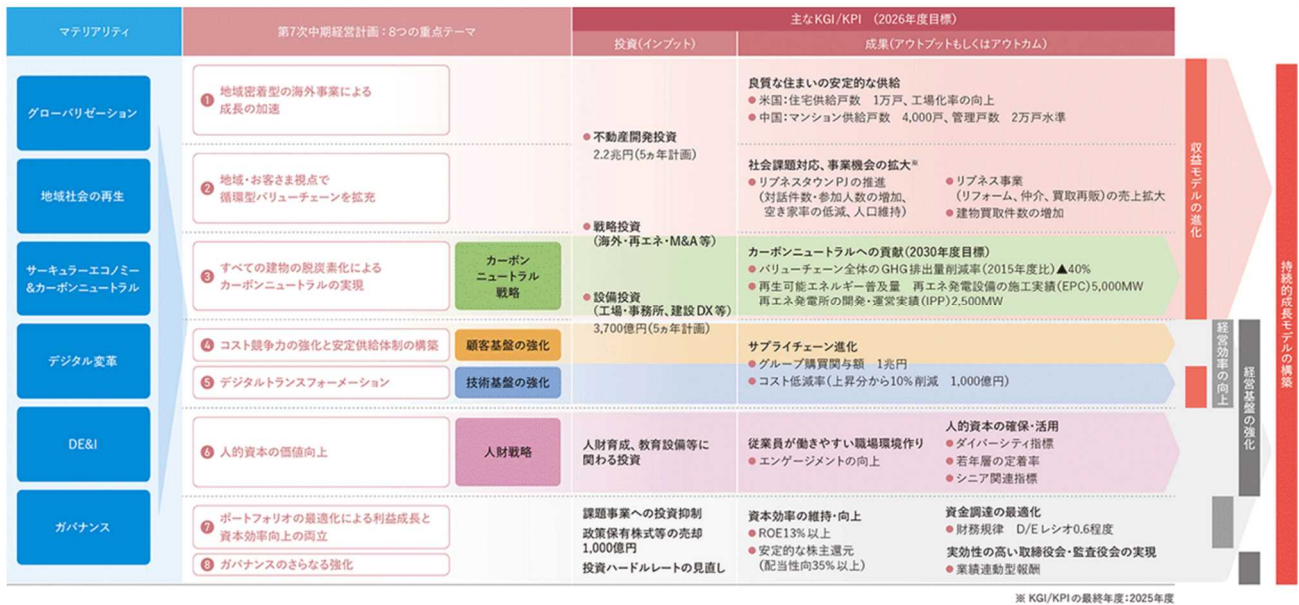


図3：マテリアリティと第7次中期経営計画<sup>8</sup>

## 2. 本フレームワーク作成の目的

大和ハウスグループは、創業以来、「儲かるからではなく、世の中の役に立つからやる」、「何をしたら儲かるかではなく、どういう商品が、どういう事業が世の中のためになるかを考えよ」という信念のもと、社会や環境に貢献する事業を展開してきた。近年において、地域社会の活性化や防災対策などの社会課題、また、自然環境の保全や地球温暖化対策などの環境課題が深刻化する中、この信念を実現するために、不動産が社会や環境に与える影響を評価し、より良い未来を築くための取り組みとして、「社会的インパクト不動産評価フレームワーク」の策定に至った。

本フレームワークは、国土交通省が2023年3月に公表した「社会的インパクト不動産」の実践ガイドダンス」に沿って、不動産が世の中に与えるインパクトを大和ハウスグループが測定・評価するとともに、ステークホルダーとの不動産のインパクトに関する対話を促進することを目的としている。経済、社会、環境の3つの側面から不動産を分析し、それぞれを金額換算することで、非財務価値から見た投資金額の妥当性判断や不動産同士の比較が可能となる。これにより、不動産を財務面の投資利回りだけでなく、非財務面の社会的インパクトを多角的に捉えることができるため、持続可能な開発目標（SDGs）に貢献するとともに、ステークホルダーとのエンゲージメントの実効性を高めることができる。

## 3. 本フレームワークの概要

### 3-1. 「社会的インパクト不動産」の定義

社会とともにある「不動産」には、企業等が中長期にわたる適切なマネジメントを通じて、ヒト、地域、地球の課題解決に取り組むことで、「社会的インパクト」を創出し、地球環境保全も含めた社会の価値創造に貢献するとともに、不動産の価値向上と企業の持続的成長を図ることが期待されている<sup>9</sup>。大和ハウスグループは、「社会的インパクト不動産」の実践ガイドダンス」に則して、このような不動産を「社会的

<sup>8</sup> 出典：大和ハウス工業株式会社 ウェブサイト

[https://www.daiwahouse.co.jp/sustainable/csr/midterm\\_plan/materiality.html?page=from\\_header](https://www.daiwahouse.co.jp/sustainable/csr/midterm_plan/materiality.html?page=from_header)

<sup>9</sup> 出典：国土交通省「社会的インパクト不動産」の実践ガイドダンス」、1ページ

インパクト不動産」と定義する。

本フレームワークに基づき算出される社会的インパクト不動産の非財務価値は、不動産の利害関係者（ステークホルダー）に向けて、経済、社会、環境の側面で将来どのような財務的なメリット・デメリットがあるかを算定するものである。利害関係者には、不動産の立地によって影響を受ける地域住民のほか、地球環境や社会全体も含まれる。ただし、算出する非財務価値は、平均的な可能性を示すもので、利害関係者が受け取る価値は不動産の運用・管理等によって変動する。

この前提を踏まえて、大和ハウスグループは、国土交通省が定義する「社会的インパクト不動産」と方向性を共有する取り組みとして、国土交通省による前述のガイダンスに倣い、以下のとおり、「好循環」、「両立」、「価値創出」、「明確化」に関する考え方を定めている。大和ハウスグループは、不動産のインパクトを「明確化」することで、不動産オーナーと社会がともに不動産の効果を享受できる「両立」を図り、社会基盤として中長期的な「価値創出」を行うことで、ヒト・地域・地球が持続可能な「好循環」を生み出す社会的インパクト不動産の拡大・普及を実現することを企図している。

・不動産とヒト・地域・地球の「好循環」：

①ヒト：利活用者、②地域：周辺・地域社会、③地球：地球環境の課題解決に貢献することが、当該不動産そのものの価値向上と、周辺・地域社会の価値創造および地球環境の保全の好循環を確立すること。

・不動産の価値向上と企業成長の「両立」：

社会課題や環境課題の解決への貢献を通じて、当該不動産の価値を持続的に高め、同時に、企業の持続的成長を図ること。

・社会への「価値を創出」する資産としての不動産：

不動産が、人口減少下の我が国における、現在および将来における持続的な諸活動の基盤となり、ヒト・地域・地球に対する最適活用を通じて、中長期にわたり不動産としての価値が高められ、そして社会に対する価値を創造する資産として捉えられること。

・社会的インパクトの「明確化」：

企業や投資家・金融機関等には、ヒト・地域・地球が抱える課題に対する「社会的インパクト」と、それに対する「不動産の貢献（コントリビューション）」を明確にし、その測定・評価等を通じて、ポジティブな貢献を増幅させ、ネガティブな影響を低減させることが期待される。

### 3-2. 「社会的インパクト不動産」の適格基準

大和ハウスグループは、不動産の評価施策対象を、取り組みの内容やインパクトの規模に応じて定めている。多大な時間とコストをかけてもインパクトが小さいものについては、施策のみを挙げる定性評価に留めるが、不動産の主要施策、インパクトの大きい施策については、定量評価することでインパクト価値を明確化し、第三者が評価できる情報を提供するとしている。

大和ハウスグループは、以下のとおり、社会的インパクト不動産の適格基準を定めている。

- ・社会とつながりのある営利施設（ホテル、商業施設、物流施設など）および非営利施設（学校、保育園、集会所など）は、社会的ニーズを満たすとともに、環境や経済にも配慮した不動産や事業である



として、社会的インパクト不動産の評価対象とする。

- ・戸建て住宅は、個人への便益が大きい一方で、社会とのつながりは希薄な場合が多く、社会的インパクト不動産としての価値は低いと考えられるため、評価対象外とする。
- ・集合住宅（マンション含む）は、住人だけでなく、地域コミュニティや社会にも貢献する取り組み（共用施設の開放、災害時の支援、高齢者や障がい者へのサービス提供など）がある場合には、その部分を社会的インパクト不動産の評価対象とする。

### 3-3. インパクト評価の可視化プロセス

社会的インパクト不動産は、不動産事業やこれに関する投融資において、社会課題の解決に向けたポジティブなインパクトの創出およびネガティブなインパクトの低減を目的とした取り組みを進める不動産をいう。不動産を通じた社会課題の解決に係る枠組みについては、「社会的インパクト不動産」の実践ガイドンス」で示された「不動産を通じた社会課題解決（4段階）」（図4）に基づいている。4段階とは、下から「安全・尊厳」、「心身の健康」、「豊かな経済」、「魅力ある地域」であり、大和ハウスグループは、不動産の用途別に各段階における評価項目を一覧化した標準的なフォーマットを作成した。当該フォーマットに基づき、個別の不動産を評価することとしている。



図4：不動産を通じた社会課題解決（4段階）<sup>10</sup>

大和ハウスグループは、不動産事業やこれに関する投融資を通じたポジティブ・インパクトの創出およびネガティブ・インパクトの低減に係る実践として、以下の3ステップを定めている<sup>11</sup>。

<sup>10</sup> 出典：国土交通省「社会的インパクト不動産」の実践ガイドンス」、33ページ

<sup>11</sup> インパクト評価に係るノウハウの流出等を考慮して、大和ハウスグループは、非開示版のフレームワークも策定している。非開示版のフレームワークではより詳細なインパクト評価の可視化プロセスを定めており、JCRはこの点を確認した。

### (1) インパクトの設定・事前評価

インパクトの意図と目標を明確に設定する。この設定には、ロジックモデルを利用する。次に、インパクトの項目や指標を選び、事前評価を行うことで、インパクトの実現度や効果を測ることができる。インパクトの実現度や効果は、「経済」、「社会」、「環境」の3つのカテゴリーに分類し、ポジティブ・インパクト、ネガティブ・インパクトそれぞれをから導出したトータルインパクト価値を用いて定量評価を行う。また、定量評価しても大きなインパクト価値にならないものは、施策を特定して定性評価を行い、結果についてはSDGsとの関連性を評価する。

#### <3つのカテゴリーの視点>

<p>経済</p>	<p>各地方公共団体が発行する産業連関表に基づき、地域経済への波及による付加価値額を算定する。活動の最終需要増加額（生産者価格）をインプット情報として、産業連関表の取引基本表を用いて生産者波及効果（直接効果、1次間接効果、2次間接効果）を算出する。生産者波及効果から生産に必要な財やサービスの購入費用である中間投入額を差し引くことで、賃金や資本減耗引当などを含む粗付加価値額が算出される。経済のインパクト価値としては、特定の産業や地域の経済活動がどれだけの価値を生み出しているかを測定するため、この粗付加価値額を採用する。</p>
<p>社会</p>	<p>外部経済の一部である社会的影響には、雇用、にぎわい、防災など、経済や環境に含まれない多くの項目が含まれる。国などを中心に活用されている費用便益分析など、外部経済を評価するための複数の手法を用いて、これらの項目の便益を算定する。便益にはプラスの便益とマイナスの便益があり、マイナスの便益とは、プラスの便益を生み出すために必要な費用などを指す。ただし、建物の維持管理費用など、財務価値を測るNOI（Net Operating Income）利回りで利用する費用とダブルカウントにならないよう配慮が必要であり、ここでは外部経済に含まれる費用がマイナスの便益に該当する。</p>
<p>環境</p>	<p>既存の不動産と比較した当該計画不動産のCO<sub>2</sub>削減量（再生可能エネルギーによる発電を含む）を算定して、1 t-CO<sub>2</sub>当たり単価を積算することでCO<sub>2</sub>削減価値を算定する。ここで、1トン当たりCO<sub>2</sub>単価は、様々な算定方法があるが、本フレームワークにおいては、現在のCO<sub>2</sub>単価ではなく、将来のCO<sub>2</sub>単価を用いる。その理由は、不動産は長期的に利用するものであり、将来の気候変動への対応コストや社会的要請を反映したCO<sub>2</sub>単価が適切だからである。将来のCO<sub>2</sub>単価として、本フレームワークでは、国際エネルギー機関（IEA）が発表している2050年までの炭素価格（1.5°CのNZEシナリオ）を参考にし、その累積平均を採用する。この単価は、気候変動に対応するために必要なCO<sub>2</sub>の価値を示しており、投資家やステークホルダーにとっても重要な情報となる。また、CO<sub>2</sub>以外の環境に関するポジティブ、ネガティブ・インパクトについても事業に応じて算出する。</p>

<評価の視点>

定量評価	不動産の外部経済は、ほとんど定量的な評価がされてこなかった。財務価値を測るための NOI を補完する目的で、不動産の外部経済影響を経済、社会、環境の 3 カテゴリーに分けて 1 年間のトータルインパクト価値を算出し、不動産価格で除した結果を E-NOI (External Net Operating Income) 利回りとして定量評価に用いる。評価の目安としては、費用便益分析を行う際、将来の価値を現在の価値に換算するための割引率である社会的割引率を用いる（現在は一般的に 4% が用いられている） <sup>12</sup> 。
定性評価	非財務価値を E-NOI に完全に反映させることは困難であり、金額換算するほど効果のない取り組みもある。しかし、定量化が困難であっても重要な取り組みも多く存在する。例えば、バリアフリーやジェンダーレス対応設計をすること等が該当する。定量評価する効果まではないが、不動産の特徴として言及したい取り組みは、項目を挙げて定性評価項目とする。これにより、不動産で意図した非財務の取り組みを網羅的に表現することが可能となる。
SDGs との 関連性	定量評価、定性評価の結果、挙げられた項目と SDGs のつながりについては、UNEP FI のインパクトレーダーを参照しながらつながりを明確にする。インパクトの大きい定量評価項目とインパクトが小さい定性評価項目を 17 の開発目標ごとに分類することで、当該不動産が SDGs のどの項目で大きなインパクトを及ぼすのか、どの項目に関連しているのかを明示することが可能となる。

以上を踏まえた上で、社会的インパクト不動産を対象としたインパクトに関する事前評価のプロセスを、図 5 のとおり定めている。当該プロセスに基づき、個別の不動産を評価する。

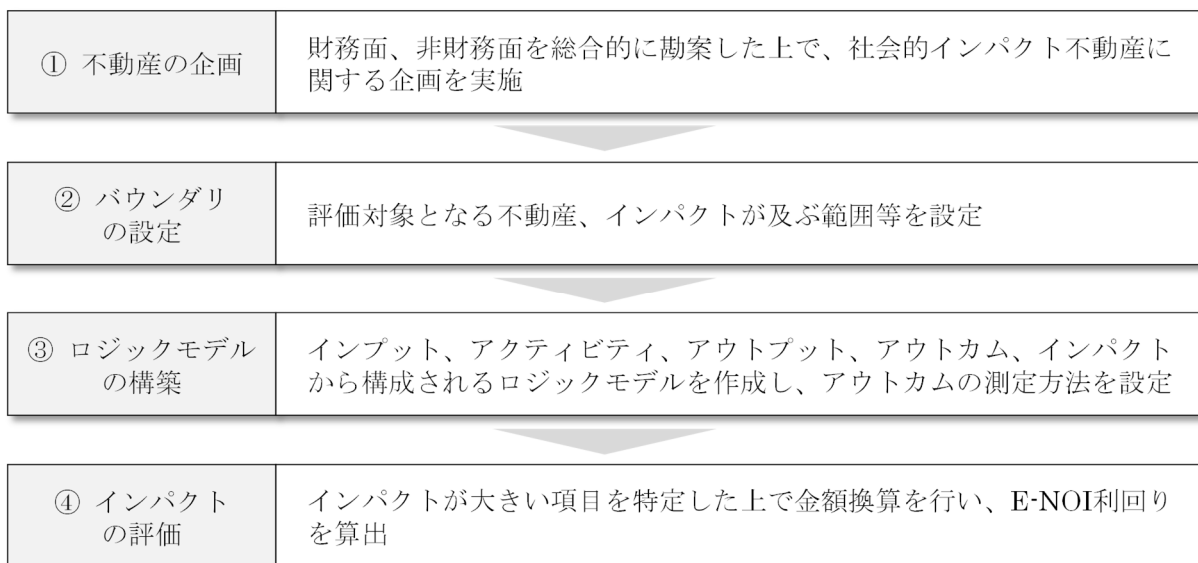


図 5：インパクトに関する事前評価のプロセス<sup>13</sup>

<sup>12</sup> 参考：国土交通省 道路局 都市局「費用便益分析マニュアル」（令和 5 年 12 月）

<sup>13</sup> 出典：大和ハウスグループから提供を受けた資料に基づき JCR 作成

## (2) 投融資実行・事業着手

事業や投融資の実施中には、インパクトの状況をモニタリングすることで、必要に応じてインパクトの見直しや改善を行う。インパクトの設定や評価の過程では、企業や金融機関は、資金対話や情報開示を通じて、インパクトの内容や成果を関係者や社会に対して伝えることが求められる。インパクトの設定は、事業や投融資の開始時だけでなく、リファイナンス時や投融資期間中にも行うことが可能である。

## (3) モニタリング・事後評価

アクティビティ、アウトカム、インパクト（ネガティブ・インパクトを含む）に関して、モニタリングおよび事後評価を行う。モニタリング・事後評価は、不動産の竣工後、事前評価の確認として実施するもので、年 1 回以上の頻度で大和ハウスグループ（ただし、大和ハウスグループが開発した物件の場合は開発部門と異なる部門）が実施する。ただし、ファイナンスを伴わない事業（例えば、社会的取り組みのアピールを目的にインパクト評価のみ行う事業）について実施するモニタリング・事後評価は、大和ハウスグループまたは不動産の当事者が 1 回以上実施することを原則とする。モニタリング・事後評価の結果については、事前評価の結果と併せて、大和ハウスグループまたは不動産の当事者のウェブサイト等で公開する。

### 3-4. レポーティング

事後評価・モニタリングのレポーティングは、当該不動産に関わる金融機関、建物利害関係者の依頼によって行う。レポーティングでは、以下の項目に関する状況についてレポーティングを実施し、ウェブサイトにて開示する。

項番	レポーティング内容	レポーティング時期
1	当該不動産に係わるアクティビティの概要	<ファイナンス実行がある場合> ファイナンスの実行後、判定日まで金融機関とインパクト評価の依頼者が定めた頻度で実施・開示 <ファイナンス実行がない場合> レポーティング依頼者からの依頼タイミングで実施・開示
2	当該不動産が寄与する SDGs ゴール	
3	当該不動産が創出するインパクト (UNEP FI のインパクトレーダーに基づく)	
4	当該不動産に係わる定量的・定性的な実績 (推計値も可とする)	

### 3-5. インパクト評価の実施体制

インパクト評価の実施体制は、図6のとおりである。JCRは本フレームワークに対する第三者意見を提出するだけでなく、個別プロジェクト（不動産）に対する第三者意見をも提出することで、評価の妥当性を担保する。

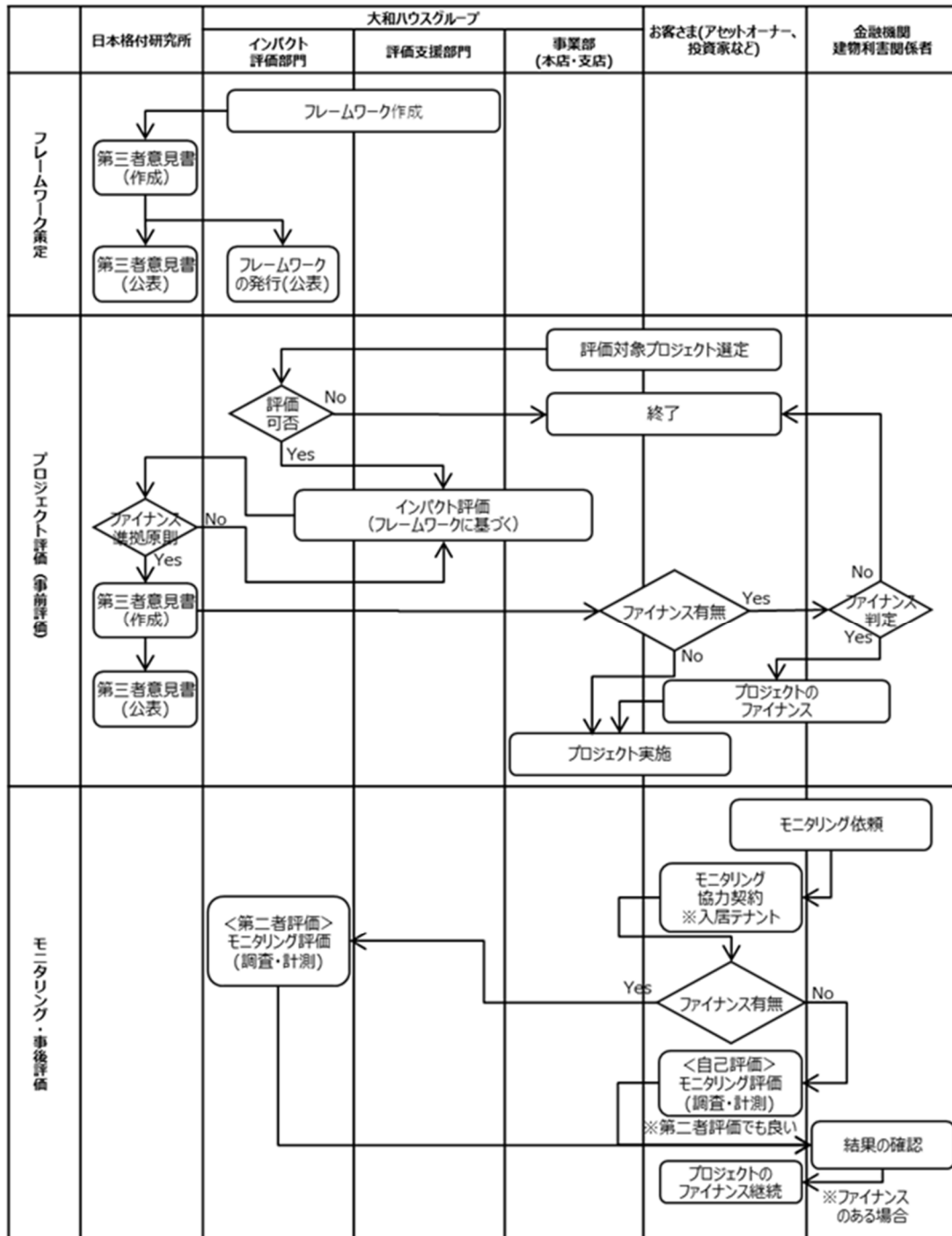


図6：インパクト評価の実施体制<sup>14</sup>

<sup>14</sup> 出典：大和ハウスグループ「社会的インパクト不動産評価フレームワーク」



## II. 適合性評価

JCR は、大和ハウスグループが策定した本フレームワークが、国連環境計画・金融イニシアティブ（以下、「UNEP FI」）が策定した「ポジティブ・インパクト金融原則」（以下、「PIF 原則」）、UNEP FI 不動産ワーキンググループが策定した「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」（以下、「PI 不動産フレームワーク」）、国土交通省が策定した「社会的インパクト不動産」の実践ガイドンス」に適合していることについて、確認を行った。なお、本フレームワークに基づく社会的インパクト不動産に該当する個別の物件についても、適合性の確認を行う。

### 1. 「ポジティブ・インパクト金融原則」との適合性

UNEP FI は 2017 年に PIF 原則を公表し、金融を通じてポジティブ・インパクトを創出するための共通原則を示した。当該原則は、持続可能な開発の 3 つの側面（環境、社会、経済）について、ポジティブおよびネガティブの両面からインパクトの評価を行う包括的な内容となっており、以下の 4 原則で構成されている。

大和ハウスグループは、ポジティブ・インパクト・ファイナンスに関してファイナンスを提供する主体ではなく、また、本社会的インパクト不動産評価は必ずしも投融資を伴うものではないものの、投融資の対象となることを考慮して、4 原則に則した評価内容となっている。なお、本フレームワークに基づき評価される不動産に対してファイナンスが実行される場合、大和ハウスグループは当該ファイナンスを提供する主体に対して、原則 1 から原則 4 までを充足するように働きかける。

#### 原則 1（定義）

ポジティブ・インパクト金融はポジティブ・インパクト・ビジネスのための金融である。  
 持続可能な開発の 3 つの側面（経済、環境、社会）のいずれかにおいて潜在的なマイナスの影響が適切に特定され緩和され、なおかつ少なくともそれらの一つの面でプラスの貢献をもたらすこと。  
 ポジティブ・インパクト金融は、このように持続可能性の課題を総合的に評価することから、持続可能な開発目標（SDGs）における資金面での課題に対する直接的な対応策の一つとなる。

本フレームワークに基づき評価される不動産に対してファイナンスが実行される場合、当該ファイナンスは、ポジティブ・インパクト・ビジネスを支援するために実行されるポジティブ・インパクト・ファイナンスと位置付けられる。また、この場合、持続可能な開発の 3 つの側面（経済、環境、社会）におけるネガティブ・インパクトが特定・緩和され、かつ、1 つ以上のポジティブ・インパクトがもたらされることが期待される。さらに、持続可能性の課題を総合的に評価するため、SDGs における資金面での課題に対する直接的な対応策となると言える。

## 原則 2 (枠組み)

ポジティブ・インパクト金融を実行するには、事業主体（銀行、投資家など）が、それらの事業活動、プロジェクト、プログラム、および／または投融資先の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。

本フレームワークに基づき評価される不動産に対してファイナンスが実行される場合、当該ファイナンスを提供する主体は、大和ハウスグループが策定したポジティブ・インパクトを特定しモニターするためのプロセス、方法、ツールを用いることとしている。

## 原則 3 (透明性)

ポジティブ・インパクト金融を提供する主体（銀行、投資家など）は以下のような点について透明性の確保と情報開示が求められる。

- ・ ポジティブ・インパクトとして資金調達した活動、プロジェクト、プログラム、および／または投融資先の事業主体の意図したポジティブ・インパクトについて（原則 1 に関連）。
- ・ 適格性を判断し、影響をモニターし検証するために確立されたプロセスについて（原則 2 に関連）。
- ・ 資金調達した活動、プロジェクト、プログラム、および／または投融資先の事業主体が達成したインパクトについて（原則 4 に関連）。

本フレームワークに基づき評価される不動産に対してファイナンスが実行される場合、当該ファイナンスを提供する主体は、原則 3 で挙げられる事項について情報開示を行う。また、当該ファイナンスに際して提供される第三者評価機関による第三者意見によって、透明性を確保する。

## 原則 4 (評価)

事業主体（銀行、投資家など）が提供するポジティブ・インパクト金融は、意図するインパクトの実現度合いによって評価されなければならない。

本フレームワークに基づき評価される不動産に対してファイナンスが実行される場合、当該ファイナンスは、第三者評価機関によって、①多様性、②有効性、③効率性、④倍率性、⑤追加性という 5 つの観点から評価される。

## 2. 「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」との適合性

PIF 原則を不動産投資の分野で実践するための枠組みとして、UNEP FI 不動産ワーキンググループは 2018 年 11 月に PI 不動産フレームワークを公表した。PI 不動産フレームワークは、不動産投資の分野で PIF 原則を実践するため、①インパクトの明確化、②市場水準およびサステナブルなリターン、③インパクトの計測、④追加的な資金および／またはインパクトのフローという 4 つの投資目標を掲げている。4 つの投資目標の詳細は、以下のとおりである。

大和ハウスグループは、ファイナンスを提供する主体ではないものの、不動産投融資の対象となる物件を開発すること等を考慮して、4 つの投資目標に則した評価内容としている。なお、本フレームワークに基づき評価される不動産に対してファイナンスが実行される場合、大和ハウスグループは当該ファイナンスを提供する主体に対して、4 つの投資目標を充足するように働きかける。

### ①インパクトの明確化

(投資活動からのインパクトの特定と創出)

インパクトに基づいたアプローチは、意図するインパクトと結果を明確に規定し説明しているかどうか。

本フレームワークは、UNEP FI が策定した「インパクトレーダー」に基づき、対象となる不動産に係るポジティブ・インパクトおよびネガティブ・インパクトを特定することとしている。また、ネガティブ・インパクトについては緩和されること、KPI (Key Performance Indicator) を設定することとしている。

### ②市場水準およびサステナブルなリターン

(経済的、社会的、環境的便益を創出しつつ、財務的なリターンとのトレードオフはなし)

投資アプローチが、持続可能な開発に確実に貢献する一方で、市場の規範と受託者の基準を満たしているかどうか。

本フレームワークは、経済、社会、環境に関するインパクトを創出しつつ、財務的なリターンを追求することを企図している。具体的には、経済、社会、環境に関するインパクトについては、不動産の外部経済 (External Economy) の影響を経済、社会、環境の 3 つのカテゴリーに分けて 1 年間のトータルインパクトを算出し、これを不動産価格で除した値を E-NOI 利回りとする。E-NOI 利回りに係る評価の目安として、社会的割引率<sup>15</sup>を用いる。また、財務的なリターンについては、NOI 利回りを用いる。このように、本フレームワークは、財務的なリターンと非財務的なリターンとの両立を追求する。

<sup>15</sup> 社会的割引率とは、「時間軸上の価値を補正するもので、同じ財の現在と将来の交換比率」であり、費用便益分析等を行う際に用いられる。

### ③インパクトの計測

(ポジティブおよびネガティブな属性およびネガティブ要因の緩和、事前・事後の意図とインパクトの結びつき)

期待する結果と意図する効果を、事前および事後に計測するための明確で透明性のある方法論を持っているかどうか。

本フレームワークは、前述のとおり、UNEP FI が策定した「インパクトレーダー」に基づき、対象となる不動産に係るポジティブ・インパクトおよびネガティブ・インパクトを特定することとしている。インパクトの特定および KPI の設定等を通じて、事前および事後にインパクトを計測する方法を確立している。

### ④追加的な資金および／またはインパクトのフロー

(サービスが十分に行き届いていない商品と市場に対する長期的な経済パフォーマンスに寄与するような物理的・社会的側面での支援)

このアプローチによって、組織が「従来通りのビジネス」または「従来通りのベスト・プラクティス」の範囲を超えて、それがなければ提供されなかったであろうインパクトと資金の流れを生み出したかどうか。サービスが十分に行き届いていない市場をカバーしているかどうか。

これまでも実態として、経済、社会、環境に関するインパクトを創出している不動産は存在したものの、これらのインパクトは可視化されてこなかった。本フレームワークに基づきインパクト評価が行われることで、投資家をはじめとするステークホルダーに対して当該不動産のインパクトが可視化されるため、本フレームワークに基づき評価される不動産に対してファイナンスが実行される場合、当該ファイナンスを通じて追加的な資金とインパクトが創出されることが期待される。

## 3. 「社会的インパクト不動産」の実践ガイドンスとの適合性

国土交通省は、社会とともにある「不動産」には、企業等が中長期にわたる適切なマネジメントを通じて、ヒト（利活用者）、地域（周辺の土地や地域社会）、地球（地球環境）を巡る様々な課題解決に貢献することで、「社会的インパクト」を創出し、地球環境保全も含めた社会の価値創造に貢献するとともに、不動産の価値向上と企業の持続的成長を図ることが期待されていることを踏まえて、2023年3月に「社会的インパクト不動産」の実践ガイドンス」を策定した。

当該ガイドンスでは、図7のとおり、社会的インパクトの設定および事前評価の手順を示している<sup>16</sup>。これによると、社会的インパクトの設定および事前評価については、バックキャストिंगの考え方を

<sup>16</sup> 当該ガイドンスは、「企業によっては、既にビジョンや対象とする不動産が決定している場合もあれば、立地条件によりアクティビティが制限されている場合等、事業状況によっては必ずしもビジョンやインパクトの検討から開始できるとは限らないため、検討順序については柔軟に対応して進める必要がある。」とする。したがって、「ビジョンを検討」のフェーズが省略される場合やアクティビティの検討から始まる場合もある。

いて、インパクト、アウトカム、アウトプット、アクティビティを整理することで、体系的に検討することができる。併せて、社会的インパクトの創出を目的とした不動産の取り組みにおいて、発生し得る環境・社会に対して与える悪影響であるネガティブ・インパクトについても考慮する。

この点、大和ハウスグループは、ロジックモデルを用いて、インパクト、アウトカム、アウトプット、アクティビティを体系的に整理するアプローチを採用している。また、アウトプットおよびアクティビティの検討に際しては、ネガティブ・インパクトについても検討することとしている。したがって、大和ハウスグループは、「社会的インパクト不動産」の実践ガイダンス」が示す手順に則って、社会的インパクトの設定および事前評価を実施すると言える。

ビジョンを検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>● SDGs等も参考にして、所有・管理する不動産や事業を踏まえて、<b>自ら解決に貢献できる社会課題等</b>を検討し、ファンドやプロジェクト等のビジョンとしてまとめる。</li> </ul>	
インパクトや受益者を検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ビジョン等を踏まえて、<b>不動産や事業を通じて「誰の、どんな問題を解決したいのか」</b>を考え、<b>インパクト（実現したい状況）と受益者</b>を考える。その際、地域のまちづくりビジョン等も参考とすることも考えられる。</li> </ul>	
アウトカムを検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「<b>受益者に対するインパクトの創出に貢献するためには何が必要か</b>」を考え、<b>受益者にもたらされる便益や変化（アウトカム）</b>を検討する。想定している事業に紐づきやすいアウトカムに限らず、受益者にとって望ましいアウトカムを網羅的に検討する。</li> </ul>	
アウトプットを検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「<b>アウトカムを創出するためにはどのような状態を目指すべきか</b>」を検討する。（アクティビティ（取組）の直接的効果に該当する）</li> </ul>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> <b>ネガティブインパクトを 検討</b> </div>
アクティビティを検討	<ul style="list-style-type: none"> <li>● アウトプットを創出するために、<b>アクティビティ（取組）の主体者が「どんなサービスを」「どう提供するか」</b>を考え、<b>アクティビティ（取組）はどうあるべきか</b>を検討する。</li> </ul>	

図 7：社会的インパクトの設定・事前評価の手順<sup>17</sup>

<sup>17</sup> 出典：国土交通省「社会的インパクト不動産」の実践ガイダンス」、43 ページ



### III. 結論

JCR は、本フレームワークが UNEP FI の「PIF 原則」、UNEP FI 不動産ワーキンググループの「PI 不動産フレームワーク」、国土交通省の「社会的インパクト不動産」の実践ガイダンス」で示された事項に適合していることを確認した。

(担当) 梶原 敦子・新井 真太郎

## 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、事業主体が定めたフレームワークの、国連環境計画・金融イニシアティブが策定した「ポジティブ・インパクト金融原則」、UNEP FI 不動産ワーキンググループが策定した「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」、国土交通省が策定した「社会的インパクト不動産」の実践ガイドンス」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、当該社会的インパクト不動産評価に関するポジティブなインパクトの程度等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また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、ポジティブな効果等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。

### 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」

UNEP FI 不動産ワーキンググループ「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」

国土交通省「社会的インパクト不動産」の実践ガイドンス」

### 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ことを問わず、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んを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。本第三者意見は、評価の対象である社会的インパクト不動産評価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、事業主体等が作成した社会的インパクト不動産評価に係るフレームワークの、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」、UNEP FI 不動産ワーキンググループ「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」、国土交通省「社会的インパクト不動産」の実践ガイドンス」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：社会的インパクト不動産評価に係るフレームワークを作成する組織を指します。

## ■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 (<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