



Nuveen Real Estate が関係する特定目的会社向け  
ノンリコースファイナンスに係る新生ソーシャルファイナンス評価

株式会社 SBI 新生銀行 サステナブルインパクト推進部 評価室

評価種別 ソーシャルファイナンス

発行日 2024年9月26日

## ■ 評価対象案件概要

|       |                                      |
|-------|--------------------------------------|
| 案件名   | 介護付き有料老人ホーム等を裏付けとする信託受益権の取得に係るファイナンス |
| 分類    | 特定社債                                 |
| 貸付金額  | 非開示                                  |
| 資金実行日 | 2024年8月30日                           |
| 最終期日  | 2029年8月30日                           |
| 資金使途  | 介護付き有料老人ホーム等を裏付けとする不動産信託受益権取得        |

## ■ 本評価の目的

本評価は、評価対象案件について「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」に定める各適格クライテリアの充足状況を確認し、対象案件が本フレームワークに適合しているかを評価することを目的とする。評価においては、国内外で幅広く指針となっている Loan Market Association (以下、「LMA」)らが公表する「ソーシャルローン原則」が定める4つの要素との適合性を意識した評価を行う。

なお、株式会社 SBI 新生銀行 (以下、「SBI 新生銀行」) では「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」(以下、「本フレームワーク」) を策定し、本フレームワークがソーシャルボンド原則と整合的であること、及び SBI 新生銀行における本フレームワークの実施体制が堅固であることについて、株式会社日本格付研究所より第三者意見を取得している。

(この頁、以下余白)



## ■ 評価結果概要

SBI 新生銀行サステナブルインパクト推進部評価室（以下、「評価室」）は、評価対象案件が社会的インパクトの実現につながっていることを含め、「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」上で定められた要件を満たしており、「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」に適合していると評価した。また、「ソーシャルローン原則」（2023年2月版）が定める4つの要素を満たしており、同原則への適合性も認められると評価した。要素別の評価結果概要は以下のとおり。

| 項目 (Part)                | 評価結果 | 評価概要  |
|--------------------------|------|---|
| I：ソーシャル性評価               | 適合   | 評価対象となるファイナンスは、その全額が介護付き有料老人ホーム、住宅型有料老人ホーム2施設（内、1つは障がい者グループホームを併設）の計3施設を裏付けとする不動産信託受益権取得に充当される。対象施設は「高齢者」を対象としており、対象者への「必要不可欠なサービスへのアクセス（ヘルスケア）」に貢献していることから、社会的インパクトの実現につながっていると評価した。   |
| II：サステナビリティ戦略・社会課題への取り組み | 適合   | Nuveen は「投資を通じ、世界に対して持続的なインパクトを与える」ことを投資哲学として掲げている。本プロジェクトを手掛けた Nuveen Real Estate は、サステナビリティをビジネス戦略の中心に位置づけた「Tomorrow's world strategy」を策定し、その戦略のもと本プロジェクトも含む「Japan Alternatives Living Fund」が展開されている。プロジェクトの選定においては ESG インテグレーションプロセスの一環としてサステナビリティに関するデューデリジェンス等を行っていることを確認した。そのため、評価室は、対象となるプロジェクトが Nuveen 及び Nuveen Real Estate のビジネス戦略や投資方針等に合致しており、また組織目標と統合的なプロジェクトの選定プロセスがあると評価した。 |
| III：資金管理                 | 適合   | 特定社債によって調達された資金は、その全額が速やかに介護付き有料老人ホーム等を裏付けとする不動産信託受益権取得に充当されており、未充当資金の発生はしていない。また、充当額及び未充当の額は追跡可能な形で管理されることから、調達された資金は確実に対象のソーシャルプロジェクトに充当される体制となっていると評価した。   |
| IV：レポートニング               | 適合   | 社会的インパクトの実現にかかる融資後のレポートニング内容について、いずれも適切な報告体制が整っており社債権者に対する透明性が確保されていると評価した。   |



■ 「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」に定める項目別の評価（Part I～IV）

Part I：ソーシャル性評価（LMA ソーシャルローン原則（以下、「原則」）：調達資金の使途）

「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」のもとでファイナンスの対象となるプロジェクトは、①プロジェクトそのものが特定の社会課題への対処又は軽減を目指すものであること、プロジェクトがある一定の対象となる人々に対するポジティブなアウトカムの達成を追求するものであること等、社会的インパクトの実現につながる事業に資金使途が限定されていること、及び②対象プロジェクトが潜在的に有する重大な環境・社会的リスク（ネガティブなインパクト）が適切に回避・緩和されており、本来のプロジェクトのポジティブなインパクトと比べ過大でないことを要件とする。ここではこれらの要件を充足しているかを評価する。

1) 資金使途の概要

評価対象のファイナンスは、米国教職員退職年金/保険組合（TIAA：Teachers Insurance and Annuity Association of America）の資産運用部門である Nuveen, LLC.（以下「Nuveen」）傘下の Nuveen Real Estate（以下、「NRE」といい、「Nuveen」及び「NRE」を総称して「スポンサー」）が関係する特定目的会社（以下、「借入人」）が、東京都杉並区、千葉県松戸市、埼玉県川越市に所在する介護付き有料老人ホーム、住宅型有料老人ホーム2施設の計3施設（以下、「対象施設」）を裏付けとする不動産信託受益権を取得（以下、「本プロジェクト」）するに際して発行する特定社債（以下、「本ファイナンス」）である。NREはオランダの公的年金運用を手がける Bouwinvest Real Estate Investors と TIAA が投資した「Japan Alternatives Living Fund」の資金にて本件の運用を行っている。また、アセットマネジャーは株式会社ブラックヒルズインベストメント、サブ・アセットマネジャーはSBI東西リアルティ株式会社が担う。

<対象施設の概要>

| 所在地    | 施設種類                          | 開設年月     |
|--------|-------------------------------|----------|
| 東京都杉並区 | 介護付き有料老人ホーム                   | 2024年7月  |
| 千葉県松戸市 | a.住宅型有料老人ホーム<br>b.障がい者グループホーム | 2024年10月 |
| 埼玉県川越市 | 住宅型有料老人ホーム                    | 2024年10月 |

対象施設は2024年に開設済み及び今後開設予定の介護付き有料老人ホーム1施設及び住宅型有料老人ホーム2施設であり、その内1施設は障がい者グループホームを併設している。

2) プロジェクトのソーシャル性評価

新生ソーシャルファイナンス・フレームワークでは、新生ソーシャルファイナンスの適格クライテリアを定めている。適格性の判断に際しては、ソーシャルローン原則等の市場基準や、SDGsの目標、国及び地域の社会課題認識・方針との整合性を取ることとし、社会的インパクトの実現につながっていること



を前提としている。ここでは、プロジェクトが貢献を目指す社会課題を確認するとともに、本プロジェクトが新生ソーシャルファイナンスの適格クライテリアを満たしているかを確認する。

a. プロジェクトが貢献を目指す社会課題

スポンサーへのヒアリングによれば、本プロジェクトは主に以下の社会課題に貢献することを企図しているとのことであった。

| スポンサーの認識する社会課題         | 取組方針   |
|------------------------|--|
| 超高齢化社会における高齢者向け住宅の供給不足 | 世界で最も高齢化が進んでいる日本において、需要が高まっている高齢者向けの住宅施設を国ではなく民間の資金を通じて供給することより、高齢者が安心して居住できる施設を増やす。 |

【aの結論】

評価室は、スポンサーが本プロジェクトを通じて特定の社会課題への貢献を目指していることを確認した。

b. プロジェクトがもたらす社会的インパクトとその評価方法

本ファイナンスは、その全額が対象施設を裏付けとする不動産信託受益権の取得に充当される。

評価室は、上記 a.のスポンサーへのヒアリング内容も踏まえ、本プロジェクトで創出が期待される社会的インパクトについて 6 ページにてロジックモデルで示すとともに、実現が期待される主な社会的インパクト<sup>1</sup>を以下のとおり整理した。

| 受益者      | ポジティブな社会的インパクト（変化）  |
|----------|---|
| 入居者（高齢者） | <p>➤ 「<b>高齢者が安心して日々の生活を送る住まいの確保</b>」</p> <p>入居者の属性は、一部施設では自立者を対象としているが、その他2施設は要介護者を想定しており、施設を利用する高齢者が、必要に応じて介護サービスを受けることで、施設入居を通じたコミュニティへの所属による安心感を通じ、（健康）寿命の延伸、孤立死の減少等の効果が生まれる。</p>  |
| 入居者の家族   | <p>➤ 「<b>介護離職の減少」「女性の社会参加の促進</b>」</p> <p>高齢の家族が対象施設に入居することにより、家族の安全性や健康管理に対する不安の解消や、介護による心身の負担の軽減から、就労継続や復職につながる事が考えられる。また、家族の介護を理由に離職するのは男性よりも女性の方が多いため、介護負担が減ることによって女性の就労継続や就労機会が拡大する可能性が高まることから、「女性の社会参加の促進」という社会的インパクトが生まれうる。</p> |

<sup>1</sup> ここで掲載している社会的インパクトは長期アウトカムに近い概念として整理している。

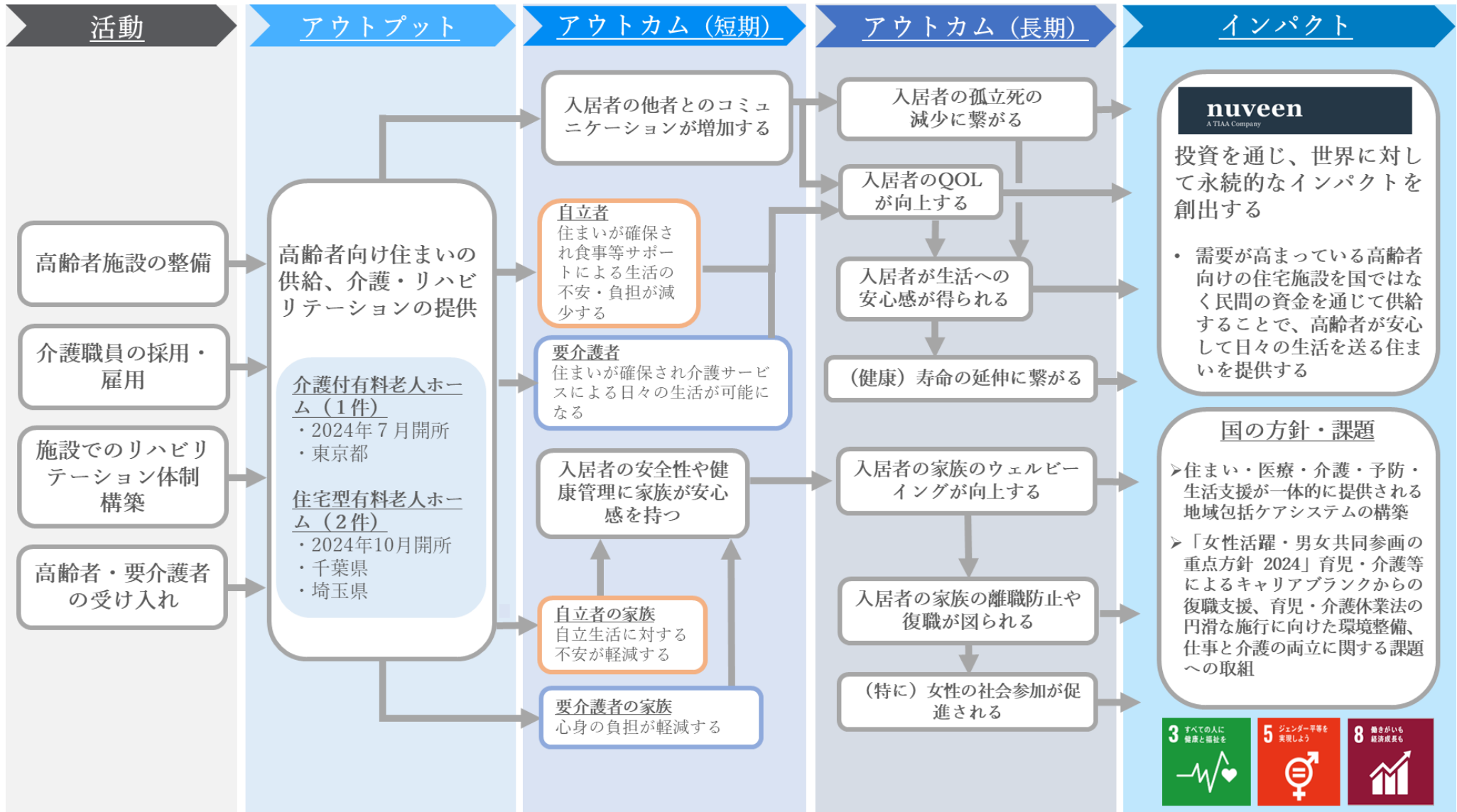


なお、先述のとおり対象施設のうち1つは障がい者グループホームを併設する予定である。障がい者の住まいに関する課題は、a.で確認したスポンサーが貢献を企図する社会課題の中には含まれていないため、上記の社会的インパクトには記載していないものの、入居する障がい者やその家族へのポジティブなインパクト（自分らしい生活を送ることができる住まいの確保、女性活躍・男女共同参画の推進やワークライフバランスの実現等）の創出に資することも期待される。また、障がい者グループホームは住宅型有料老人ホームに併設されているため、障がい者グループホームの入居者が高齢化に伴い要介護になった場合でも同一の施設内に長く住むことが可能となっている。さらに、この障がい者グループホームと住宅型有料老人ホームにはそれぞれ親子での入居が可能であることから、障がい者の親の高齢化に伴った老障介護の不安解消や同一施設内で生活することによる安心感が得られるという副次的なインパクトも発現しうる。

本プロジェクトのパフォーマンス指標としてのインパクト・レポーティング指標は、対象施設の概要（名称・居室数等）と稼働率としている（Part IV参照）。これらは本プロジェクトが創出することを意図する社会的インパクトを直接的に捕捉できる指標ではないものの、主たる受益者が対象施設の利用者であり実現が期待されるアウトカムへの関連性もあることや、アウトカム発現の間に一定の因果関係が認められることを踏まえ、評価室はこれらの指標をインパクト・レポーティング指標として採用することは妥当であると評価した。

評価室は、本プロジェクトが新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク及びソーシャルローン原則等に定める事業区分や例示に該当していることを以下のとおり確認した。

|                 | 新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク  |
|-----------------|--|
| カテゴリー           | 「高齢者」  |
| 適格ソーシャルプロジェクトの例 | 有料老人ホーム  |
|                 | ソーシャルボンド原則・ソーシャルローン原則  |
| 事業区分            | 必要不可欠なサービスへのアクセス（ヘルスケア）  |
| 対象とする人々の例       | 「高齢者」  |
|                 | ソーシャルボンドガイドライン<br>(以下、「金融庁ガイドライン」) <sup>1</sup>  |
| 事業区分            | 必要不可欠なサービスへのアクセス   |
| 事業区分の細目の例       | 「高齢者福祉・介護」   |
| 対象とする人々の例       | 「高齢者」  |
| ソーシャルプロジェクトの例   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 高齢者福祉・介護サービスの提供</li> <li>・ 高齢者福祉施設（介護施設、医療施設、住宅施設、文化施設を含む）の提供</li> <li>・ 健康増進や病気予防を目的としたプログラムの提供</li> <li>・ 介護支援サービス/施設の提供</li> </ul> |





## ◆ 課題に対する国や地域の方針との整合性

本プロジェクトで実現が期待される社会的インパクトである、高齢者のための住まいの供給、介護離職の減少（女性の社会参加の促進）について、国や地域の課題認識及び取組方針との整合性を確認した。

### <高齢者のための住まいの供給に関する国と地域の方針>

日本において、社会保障制度における高齢者関係給付費は年々増加し、社会保障給付費も令和3年度に過去最高の水準となっている<sup>2</sup>。評価室では主な国の方針として、「高齢社会対策大綱（令和6年9月13日閣議決定）」<sup>3</sup>、「令和6年版高齢社会白書（全体版）」<sup>4</sup>、「介護保険事業状況報告の概要」<sup>5</sup>、「地域包括ケアシステム」<sup>6</sup>等を確認し、本プロジェクトが国の方針等と整合的であることを確認した。

また、地域行政レベルの方針では、対象施設の所在地である東京都の施策として、「東京都保険医療計画」<sup>7</sup>、「第9期東京都高齢者保健福祉計画（令和6年度～令和8年度）」<sup>8</sup>を確認し、地方行政の方針等と整合的であることを確認した。千葉県の方針として、「千葉県高齢者保健福祉計画」（令和3年度～令和5年度）<sup>9</sup>、埼玉県の方針として、「第9期埼玉県高齢者支援計画」令和6年度～令和8年度<sup>10</sup>を確認し、地方行政の方針等と整合的であることを確認した。

### <介護離職の予防・防止や女性の社会参加の促進に関する国と地域の方針>

近年、介護サービス利用者の増加や、家族の介護を担う40～50代が介護サービスを利用できないこと

<sup>2</sup> 内閣府，令和6年版高齢社会白書（全体版）（PDF版）第1章 高齢化の状況 第1節 高齢化の状況 6 高齢化の社会保障給付費に対する影響，[https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2024/zenbun/pdf/1s1s\\_06.pdf](https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2024/zenbun/pdf/1s1s_06.pdf)（アクセス日：2024年9月26日）

<sup>3</sup> 内閣府，高齢社会対策大綱（令和6年9月13日閣議決定），第2分野別の基本的施策 4 生活環境（1）豊かで安定した住生活の確保，[https://www8.cao.go.jp/kourei/measure/taikou/pdf/p\\_honbun\\_r06.pdf](https://www8.cao.go.jp/kourei/measure/taikou/pdf/p_honbun_r06.pdf)（同：2024年9月26日）

<sup>4</sup> 内閣府，令和6年版高齢社会白書（全体版）（PDF版）第1章 高齢化の状況 第1節 高齢化の状況 1 高齢化の現状と将来像，[https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2024/zenbun/pdf/1s1s\\_01.pdf](https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2024/zenbun/pdf/1s1s_01.pdf)（同：2024年9月26日）

<sup>5</sup> 厚生労働省，介護保険事業状況報告の概要（令和6年3月暫定版），<https://www.mhlw.go.jp/topics/kaigo/osirase/jigyo/m24/dl/2403a.pdf>（同：2024年9月26日）

<sup>6</sup> 重度な要介護状態となっても住み慣れた地域で自分らしい暮らしを人生の最後まで続けることができるよう、住まい・医療・介護・予防・生活支援が一体的に提供される体制のこと。

厚生労働省，地域包括ケアシステム，

[https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/hukushi\\_kaigo/kaigo\\_koureisha/chiiki-houkatsu/](https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/hukushi_kaigo/kaigo_koureisha/chiiki-houkatsu/)（同：2024年9月26日）

<sup>7</sup> 東京都，保険医療計画（令和6年3月改定）全文，第2章 高齢者及び障害者施策の充実，P416，[https://www.hokeniryu.metro.tokyo.lg.jp/iryo/iryo\\_hoken/kanren/zenbun2/index.html](https://www.hokeniryu.metro.tokyo.lg.jp/iryo/iryo_hoken/kanren/zenbun2/index.html)（同：2024年9月26日）

<sup>8</sup> 東京都，第9期東京都高齢者保健福祉計画，P1，<https://www.fukushi.metro.tokyo.lg.jp/kourei/shisaku/koureisyakeikaku/09keikaku0608/09keikaku-pdf.files/gaiyou.ver3.pdf>（同：2024年9月26日）

<sup>9</sup> 千葉県高齢者保健福祉計画（令和6年度～令和8年度），<https://www.pref.chiba.lg.jp/koufuku/keikaku/kenkoufukushi/7ki/hokenfukushikeikaku2024.html>（同：2024年9月26日）

<sup>10</sup> 埼玉県，第9期埼玉県高齢者支援計画 令和6年度～令和8年度，<https://www.pref.saitama.lg.jp/documents/251304/keikaku1-3syousu.pdf>（同：2024年9月26日）



による介護離職が顕在化しており、介護基盤の供給や介護人材の確保・育成が喫緊の課題となっている。さらに、家族の介護を理由に離職を選択するのは、女性の方が多い傾向にあることが示されており<sup>11</sup>、これらに対する政府の取り組みとしては、「介護離職ゼロ」を目標とし、家族の介護を理由とした離職の防止等を図るための取組みが進められている<sup>1213</sup>。関連施策としては育児・介護休業法の改正<sup>14</sup>が行われ、介護離職防止のための仕事と介護の両立支援制度の強化が行われ、2025年4月から段階的に施行される。

また、地域行政レベルの取組みとしては、東京都、埼玉県、千葉県において、家庭と仕事の両立支援又は働き方改革などのポータルサイトにおいて、経営者・人事担当者、従業員、企業向けとして、介護と仕事の両立を行っている企業名を公表したり、企業における具体的な取組事例等を紹介し、介護離職ゼロへ向けた情報発信を行っている<sup>1516171819</sup>。

以上のとおり、本プロジェクトで実現が企図される社会的インパクトは、国や都道府県の社会課題や方針等と整合している。

#### ◆ 持続的な開発目標（SDGs）への貢献

評価室は本プロジェクトがSDGsの17の目標とそれらに紐づく169のターゲットのうち、主に以下の目標について直接的な貢献が期待されると評価した。なお、SDGsの目標は相互に関連しあっていることから、ここに挙げた目標・ターゲット以外にも間接的な貢献が見込まれる。

| ゴール             | ターゲット                                |
|-----------------|--------------------------------------|
| 3. すべての人に健康と福祉を | 3.8<br>すべての人々に対する財政保障、質の高い基礎的なヘルスケア・ |

<sup>11</sup> 厚生労働省，令和4年雇用動向調査結果の概要 5.付属統計表，

[https://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/koyou/doukou/23-2/dl/kekka\\_gaiyo-05.pdf](https://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/koyou/doukou/23-2/dl/kekka_gaiyo-05.pdf)（アクセス日：2024年9月26日）

<sup>12</sup> 厚生労働省，「介護離職ゼロ」ポータルサイト～知っておきたい介護保険制度と介護休業制度の知識～，

<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000112622.html#HID14>（同：2024年9月26日）

<sup>13</sup> 内閣府，女性活躍・男女共同参画の重点方針 2024（女性版骨太の方針 2024），

[https://www.gender.go.jp/policy/sokushin/pdf/sokushin/jyuten2024\\_honbun.pdf](https://www.gender.go.jp/policy/sokushin/pdf/sokushin/jyuten2024_honbun.pdf)（同：2024年9月26日）

<sup>14</sup> 厚生労働省，育児・介護休業法について，<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000130583.html>（同：2024年9月26日）

<sup>15</sup> 東京都産業労働局，家庭と仕事の両立支援ポータルサイト，<https://www.katei-ryouritsu.metro.tokyo.lg.jp/kaigo/>（同：2024年9月26日）

<sup>16</sup> 埼玉県働き方改革ポータルサイト，<https://www.pref.saitama.lg.jp/workstyle/index.html>（同：2024年9月26日）

<sup>17</sup> 埼玉県，仕事と介護・子育て・治療の両立支援，<https://www.pref.saitama.lg.jp/a0815/rodo/seikatsu-ryouritsu/index.html>（同：2024年9月26日）



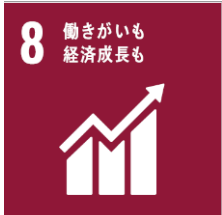
<sup>18</sup> 千葉県働き方改革ポータルサイト，<https://chiba-hatarakikata.com/>（同：2024年9月26日）

<sup>19</sup> 千葉県高齢者保健福祉計画（令和6年度～令和8年度），

<https://www.pref.chiba.lg.jp/koufuku/keikaku/kenkoufukushi/7ki/hokenfukushikeikaku2024.html>（同：2024年9月26日）





|   |  |
|---|--|
|                          | <p>サービスへのアクセス、および安全で効果的、かつ質が高く安価な必須医薬品とワクチンのアクセス提供を含む、ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ（UHC）を達成する。</p>              |
| <p>5. ジェンダー平等を実現しよう</p>  | <p>5.4<br/>公共のサービス、インフラ及び社会保障政策の提供、並びに各国の状況に応じた世帯・家族内における責任分担を通じて、無報酬の育児・介護や家事労働を認識・評価する。</p>      |
| <p>8. 働きがいも経済成長も</p>     | <p>8.5<br/>2030年までに、若者や障害者を含むすべ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、ならびに同一価値の労働についての同一賃金を達成する。</p> |

**【bの結論】**

評価室は、本プロジェクトには社会的インパクトの実現が見込まれ、課題に対する国や地域との方針とも整合していること、また本プロジェクトで期待された社会的な便益を生み出しているかを評価するためのパフォーマンス指標も妥当であることを確認した。

**c. プロジェクトがもたらす環境的・社会的リスク及びそのリスク緩和策・マネジメントプロセス**

新生ソーシャルファイナンス・フレームワークでは、対象プロジェクトが環境や社会に対して重大な負の影響をもたらすことがないかを評価し、負の影響にかかる潜在的なリスクがある場合には、適切な緩和措置が講じられているか、また本来のプロジェクトのポジティブなインパクト（本来の社会的インパクトの実現）と比べ過大でないことについて、個別に評価することを定めている。ここでは本プロジェクトに付随する環境・社会的リスク（ネガティブインパクト）及びそのリスク緩和策・マネジメントプロセスについて確認を行った。

**(i) 本プロジェクトに付随する環境・社会的リスク**

対象施設を運営するにあたって一般的に想定されるネガティブインパクトは以下のとおり。

- ・ 入居者に対する人権侵害のリスク（差別、プライバシーの侵害、虐待等）
- ・ 従業員に対する人権侵害や不適切な労働環境・労働条件（ハラスメント、不適切な待遇等）
- ・ 安全衛生面でのリスク（食中毒、新型コロナウイルスの集団感染等）
- ・ 施設運営によって生じる廃棄物・医療廃棄物による悪影響



- ・ 施設土地・不動産における土壌汚染・放射性物質等の埋蔵可能性等による悪影響、アスベスト等の有害物質の飛散等による悪影響
- ・ 自然災害が入居者や従業員に与えるリスク
- ・ 施設の建設・運営に伴う近隣住民を含めた各種ステークホルダーへの悪影響

なお、対象施設の規模や性質を勘案し、赤道原則に即した環境・社会的リスク評価は行わず、以下のとおりスポンサー及び対象施設の運営を担うオペレーターの環境・社会的リスクマネジメント体制や取り組みについて確認を実施した。また、評価室にて公開情報等を参照し、各施設及びその運営に関して、環境・社会面での目立った懸念点が現状生じていないことを確認している。

#### (ii) ネガティブな影響にかかるリスク緩和策・マネジメントプロセス

評価室は、スポンサー及びオペレーターが必要な環境・社会的リスクマネジメント体制を概ね適切に構築しており、対象施設の運営に付随する環境・社会的リスクに関し特段の懸念はないと評価した。

スポンサーの公開情報や Q&A を通じて確認した環境・社会的リスクマネジメント体制と具体的な取り組みの概要は以下のとおり。

なお、ネガティブな影響にかかるリスク緩和策・マネジメントプロセスの評価にあたっては、対象施設の運営に際して自治体による実地指導が定期的実施されること、これまでの実地指導において重大な指摘は受けていないことを前提としている。

##### <スポンサーの環境・社会的リスクマネジメント体制>

スポンサーは投資判断を行う際、全ての資産に対して環境・社会的リスクマネジメントの一環として投資決定のプロセスにおいて ESG の要素を考慮する ESG インテグレーションを行っている。本プロジェクトにおいても、NRE のアジア・パシフィックのサステナビリティチームが中心となり、不動産鑑定評価書やエンジニアリングレポート作成、リーガルデューデリジェンス等に加えて、物理的リスクや移行リスク等も含むサステナビリティ全般に関するデューデリジェンスを行っているとのことである。また、施設稼働後は、オペレーターに対して年次で質問票を送付し、例えば環境面では ISO14001 のような観点に基づきマネジメント体制を確認するなど、環境・社会的リスクマネジメント体制も含めた ESG リスクに対する確認を行うとともに、問題が発見された場合にはスポンサーの各関連ポリシーに則った対応を行っている。

##### <オペレーターの環境・社会的リスクマネジメント体制>

対象施設のオペレーターに関しては、コーポレートガバナンス体制（経営体制、コンプライアンス体制、内部通報制度の有無、人事制度等）、施設利用者に対する人権配慮（安全衛生管理、苦情処理体制、虐待防止等）、従業員に対する人権配慮（労働環境の整備、現場マネジメント、安全衛生等）に係るリスクとそれに見合った対策の確認を行い、各リスクについて対策が取られていることを確認した。

また、評価室では第三者作成のレポートを参照し、対象施設において土壌汚染や液状化の可能性が小さいこと、有害物質の含有の恐れがないこと等を確認した。

## 【c の結論】

評価室は、スポンサーによって適切な環境・社会的リスクマネジメントがなされており、本プロジェクトにかかる潜在的なネガティブインパクトは概ね適切に回避・軽減されていると評価した。

## Part I の結論

評価室は、①プロジェクトそのものが特定の社会課題への対処又は軽減を目指すものであること、プロジェクトがある一定の対象となる人々に対するポジティブなアウトカムの達成を追求するものであること等、社会的インパクトの実現につながる事業に資金使途が限定されていること、及び②対象プロジェクトの潜在的に有する重大な環境・社会的リスク（ネガティブなインパクト）が概ね適切に回避・緩和されており、本来のプロジェクトのポジティブなインパクトと比べ過大でないことを確認した。

（この頁、以下余白）

## Part II : サステナビリティ戦略・社会課題への取組み（原則：プロジェクトの選定プロセス）

「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」のもとでは、借入人及びプロジェクトのスポンサーに対し、全社的なサステナビリティ目標及び戦略や、環境・社会的リスクマネジメントにかかる社内体制等について説明を求めることとしている。

## 1) サステナビリティ戦略・社会課題への取組み

Nuveen は、米国教職員退職年金/保険組合（TIAA : Teachers Insurance and Annuity Association of America）の資産運用部門として、機関投資家や個人投資家の長期的な投資目標の達成を目指し、幅広い投資ソリューションの提供を行っている。同社は 2024 年 3 月末時点で 1.2 兆米ドルの AUM を有し、32 カ国で事業を展開している世界有数の運用会社である。

Nuveen では、傘下に資産クラスごとに専門性を発揮する複数の投資子会社を擁するマルチ・ブティック型の事業モデルを通じ、投資家に多様な投資機会を提供している。世界最大級の運用規模を誇る米国地方債運用をはじめ、債券・株式等の伝統的資産運用に加え、不動産、プライベート・キャピタル、農地、森林、コモディティ等のオルタナティブ投資も長期にわたる運用実績を有している。さらに、投資を通じたリターンに加えて、環境・社会に対するポジティブなインパクトも追求したインパクト投資<sup>20</sup>にも取り組んでおり、クリーンなインフラの供給を目指すインパクト投資や新興国における再エネや気候変動対策、手ごろな価格の住宅（Affordable Housing）を対象とするインパクト投資等も行っている<sup>21</sup>。様々な投資子会社を持つ Nuveen は、投資を通じ、世界に対して永続的なインパクトを与える<sup>22</sup>ことを投資哲学としており、エンゲージメント、ESG インテグレーション、ポジティブインパクトの創出の 3 つの原則が含まれた責任ある投資方針<sup>23</sup>を策定しており、全ての資産に対してこの責任投資フレームワークを適用している。

| Nuveen 責任ある投資方針原則                  |   |
|------------------------------------|---|
| エンゲージメント<br>(ENGAGEMENT)           | 対話や、議決権行使を通じた投資先への働きかけを通じて長期的かつ持続可能な成長の構築に貢献する                            |
| ESG インテグレーション<br>(ESG INTEGRATION) | 投資分析やデューデリジェンス、ポートフォリオ構築の際に、関連する ESG 要素を考慮することでより長期的な投資の価値やリスクマネジメントを達成する |

<sup>20</sup> nuveen ウェブサイト, Impact investing, <https://www.nuveen.com/global/insights/impact-investing> (アクセス日: 2024 年 9 月 26 日)

<sup>21</sup> nuveen の米国における具体的な取組みに関しては以下を参照。  
nuveen Real Estate, Annual Sustainability Report, 2023 -2024, p31-36,  
<https://documents.nuveen.com/Documents/Global/Default.aspx?uniqueid=1d2bf98c-2275-4d32-a203-0322023fc0ac>  
(同: 2024 年 9 月 26 日)

<sup>22</sup> nuveen ウェブサイト, <https://www.nuveen.com/ja-jp> (同: 2024 年 9 月 26 日)

<sup>23</sup> nuveen ウェブサイト, Responsible investing insights, <https://www.nuveen.com/global/insights/responsible-investing>  
(同: 2024 年 9 月 26 日)



|                   |  |
|-------------------|--|
| インパクト<br>(IMPACT) | 投資における環境・社会的インパクトも含めて評価することでよりポジティブなインパクトの創出を促進する<br>ネガティブなインパクトを回避することで、長期的なリターンに貢献する |
|-------------------|--|

(Nuveen Policy statement on responsible investing<sup>24</sup>より評価室作成)

Nuveen の不動産投資部門である NRE はサステナビリティをビジネス戦略の中心に位置づけた「Tomorrow's world strategy」を策定しており、気候変動対策の目標として、2040 年までにグローバルでの不動産エクイティポートフォリオのネットゼロを達成することを掲げており、エネルギー効率を高めるための技術導入や再生可能エネルギーの導入等を行うなど、環境・社会的なインパクトに関して、ビジネスを通じてポジティブなインパクトをもたらすことを目指している。この「Tomorrow's world strategy」のもと、世界でも特に高齢化が進んでいる日本において、公共サービスだけではなく民間運営による高齢者向け住宅への需要の高まりを受け、2022 年 7 月より、日本の高齢者向け住宅を中心に学生寮、戸建住宅、シェアハウス等に投資する 1.5 億米ドルのファンド「Japan Alternatives Living Fund」を展開している。本プロジェクトも「Japan Alternatives Living Fund」の一部として位置付けられており、本プロジェクトへの投資にあたってアセットレベルで CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor) ツールを用いた分析を実施し、2040 年ネットゼロ戦略との整合性を確認したうえで投資が行われている。

評価室は、スポンサーへのインタビューを通じて、スポンサーが投資を通じた社会課題解決をビジネス戦略の中核に据えていること、また、本プロジェクトは競争力のあるリターンとともに、高齢者向け住宅の供給を通じて社会へポジティブな影響を追求するものであり、スポンサーのサステナビリティ戦略や社会課題解決の取組みと整合するものであることを確認した。

## 2) 投資クライテリアと投資決定プロセス

評価室では、スポンサーの投資クライテリア及び投資決定プロセスについてヒアリングを実施し、同社の戦略及び組織目標と整合した選定プロセスがあることを確認した。なお、スポンサーの環境・社会的リスクマネジメント体制については Part I c.(ii)を参照されたい。

## Part II の結論

スポンサーは、「投資を通じ、世界に対して永続的なインパクトを与える」ことを投資哲学として掲げており、サステナビリティをビジネス戦略の中心に位置づけている。評価室は、本プロジェクトがスポンサーのビジネス戦略や投資方針等に合致しており、また組織目標と統合的なプロジェクトの選定プロセスがあると評価した。

<sup>24</sup> nuveen ウェブサイト, Policy statement on responsible investing

<https://documents.nuveen.com/Documents/Nuveen/Default.aspx?uniqueId=13b9f08b-7c30-461b-9bec-ff8d2413c4a2>

(アクセス日：2024 年 9 月 26 日)

Part III：資金管理（原則：資金管理）

「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」では、貸付金がソーシャルウォッシュ等になることを防ぐため、全てのファイナンスが実行されるまでの間、実行金が確実に対象プロジェクトに充当されることを確認できる体制を確保するために必要な手当てがなされているかを確認することとしている。

評価室は、本ファイナンスの特定社債の要項を確認し、以下のとおり本ファイナンスが確実にソーシャルプロジェクトに充当される体制になっていると評価した。

| 項目                    | 評価結果 | 判断根拠  |
|-----------------------|------|---|
| 資金の追跡管理及び<br>充当に係る手当て | 適合   | 実行金が対象プロジェクト専用口座へ入金される<br>本ファイナンスはノンリコースファイナンスであることから、資金実行後も関連契約上で資金の流れは統制されている<br>社債要項において資金用途を特定する規定がある |
| プロジェクトへの資金<br>充当状況    | 適合   | 本ファイナンスはその全額が本プロジェクトに充当されている  |
| 未充当資金の扱い              | 適合   | 基本的には未充当資金は生じない想定   |
| 資金管理方法と第三者<br>による検証   | 適合   | 発行会社は入出金に係る証憑を適切に保管している   |

PartIIIの結論

本ファイナンスで調達された資金は対象施設の不動産信託受益権取得費用等に充当され、未充当金は発生していないことから、調達された資金は確実に対象のソーシャルプロジェクトに充当される体制となっていると評価した。

（この頁、以下余白）

Part IV：レポートニング（原則：レポートニング）

「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」では、全ての貸付金が確実に対象プロジェクトに充当できる体制となっていることを確認することとしている。また、スポンサーが対象プロジェクトで実現しようとする社会的な目標についての説明を求めるとともに、プロジェクトが持続的に期待された社会的な便益を生み出しているかを評価するために、パフォーマンス指標の使用すること及び可能な限り定量的な指標が用いられること、並びにパフォーマンス指標をその算定方法及び前提条件とともに開示することを求める。

評価室は、本ファイナンスの特定社債の要項や公開情報を確認し、以下のとおり、資金の充当状況にかかる情報及び社会的インパクトの実現に係るインパクト・レポートニングを含む、適切なレポートニング体制が確保されていると評価した。

| レポートニング項目                  | 評価結果 | レポートニング内容他   |
|----------------------------|------|--|
| 資金の充当状況                    | 適合   | <ul style="list-style-type: none"> <li>PartIIIのとおり、本特定社債による発行手取金は、全額が速やかに本プロジェクト対象施設の不動産信託受益権及びその関連費用に充当されている。そのため未充当資金の発生はしていない。</li> </ul>   |
| インパクト・レポートニング              | 適合   | <ul style="list-style-type: none"> <li>評価室は、社債要項の報告義務規定に基づき、アウトプット指標及びアウトカム指標が年1回以上の頻度でレポートニングされることを確認した。 <div style="border: 1px dashed black; padding: 5px; margin: 10px 0;"> <p>&lt;アウトプット指標&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>対象施設の概要（名称・居室数等）</li> </ul> <p>&lt;アウトカム指標&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>対象施設の稼働率</li> </ul> </div> </li> <li>Part I のとおり、これらの指標は本プロジェクトが創出することを意図する社会的インパクトとの関連性が高く、妥当である。</li> </ul> |
| プロジェクトがもたらすネガティブな影響のモニタリング | 適合   | <ul style="list-style-type: none"> <li>対象施設等に関する法令違反や行政処分等の重大なネガティブ事象が発生した場合、特定社債要項に基づき、社債権者宛てに通知されることを確認した。</li> </ul>  |

Part IVの結論

「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」において、資金実行後モニタリングの観点から求めているレポートニング項目について、いずれについても、適切な報告体制が整っており、社債権者に対する透明性が確保されていると評価した。

## ■ 最終評価結果

評価室は、「ソーシャルローン原則」等が定める4つの要素への適合性や金融庁ガイドラインが求める内容との整合性という視点も踏まえて、評価対象案件の「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」への適合状況を確認した。

その結果、社会的インパクトの実現につながっていることをはじめとして、「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」に定める各項目に適合していることを確認した。また、「ソーシャルローン原則」への適合性も認められると評価している。

以上



**【ご留意事項】**

- (1) 新生ソーシャルファイナンス評価は、評価対象案件について弊行が策定した「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」(以下、「本フレームワーク」という。)に定める各適格クライテリアの充足状況を確認し、対象案件が本フレームワークに適合しているかを評価することを目的としています。評価項目には、対象案件の資金使途となるプロジェクトのソーシャル性評価(社会的便益等)や調達された資金の管理・運営体制等が含まれます。本資料及び本資料に係る追加資料等により弊行が参加金融機関に対して本取引への参加を斡旋、推奨、勧誘又は助言するものではありません。参加金融機関は、自らの情報に基づき、自らの責任において分析・検討し、本取引への参加判断を行ってください。
- (2) 本資料は、Nuveen, LLC.及びNuveen Real Estate(以下、「スポンサー」)から提供された情報及び一般に入手可能な公開情報他弊行が信頼できると判断した情報をもとに作成されておりますが、弊行はその内容・記述について、真実性、正確性、完全性及び網羅性を保証するものではなく、本資料はいかなる意味においても法的拘束力を持つものではありません。また、弊行は状況の変化等に応じて、弊行の判断で新生ソーシャルファイナンス評価を変更・保留したり、取り下げたりすることがあります。弊行は、本資料の誤りや変更・保留、取り下げ等に関連して発生するいかなる損害や損失についても一切の責任を負いません。
- (3) 弊行は、本取引以外の取引においてスポンサーに関する情報を保有又は今後取得する可能性があります。これらの情報を開示する義務を負うものではありません。
- (4) 本資料の著作権は株式会社SBI新生銀行に帰属します。弊行による事前承諾を受けた場合を除き、本資料に記載された情報の一部あるいは全部について複製、転載又は配布、印刷など、第三者の利用に供することを禁じます。

**【指定紛争解決機関】**

一般社団法人全国銀行協会

連絡先 全国銀行協会相談室