



ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人向け証書貸付への新生ソーシャルローン評価

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 2023年7月25日

更新日 2024年3月6日¹

■ 評価対象案件概要

本評価レポートの対象評価案件は、ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人を借入人とした以下の2件のローンとなる。

	ローン① (シリーズ 81-B)	ローン② (シリーズ 82-C)
案件名	介護付有料老人ホーム 1 物件の受益権取得費用等に係るリファイナンス	介護老人保健施設等計 5 物件の受益権取得費用等に係るリファイナンス
分類	証書貸付	証書貸付
タームローン金額	600 百万円	500 百万円
実行予定日	2023 年 7 月 31 日	2023 年 7 月 31 日
最終期日	2028 年 1 月 31 日	2029 年 7 月 31 日
資金使途	不動産信託受益権取得等を資金使途とする既存貸付に対する元本弁済	不動産信託受益権取得等を資金使途とする既存貸付に対する元本弁済

■ 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」) の「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。

¹ 2023 年 11 月 1 日付の吸収合併により、対象案件の借入人は、ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人 (以下、「旧借入人」) から、KDX 不動産投資法人 (以下、「現借入人」) へ変更されました。また、本評価書内で参照している旧借入人の「ソーシャル・ファイナンス・フレームワーク (ヘルスケア)」(以下、「旧借入人フレームワーク」) の現借入人への継承はありません。これに伴い、評価室は現借入人のサステナビリティ戦略や資金使途の整合性、旧借入人フレームワークで規定された内容に関する現借入人の運用状況等を確認した結果、対象案件に対する評価の変更はありません。



■ 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、評価対象案件である 2 件のローン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通り。

要素 (Part)	評価結果	評価概要
I: ソーシャル性評価	適合	各評価対象案件で調達される資金は、その全額がそれぞれ①介護付有料老人ホーム 1 物件、②介護老人保健施設等計 5 物件の受益権取得費用等を資金用途とする貸付に係るリファイナンス資金に充当される。2 件のローンの対象となる施設は「高齢者」を対象としており、いずれのローンについても対象者への「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・社会課題への取組み	適合	評価対象案件となる 2 件のローンの借入人であるケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人及び同法人の資産運用会社であるケネディクス不動産投資顧問株式会社では、ESG への取組みを重要な経営課題と位置付けており、ケネディクスグループでマテリアリティ（重要課題）を共有した上で、全社で取り組むサステナビリティ方針を制定し、マテリアリティのリスクと機会を認識しながら取組みや情報開示を進めている。ヘルスケア施設に関しては、「資本市場のニーズとヘルスケア施設オペレーターとのニーズを結び付けることで、優良なヘルスケア施設の供給促進と、社会性の高い資金の投資を促進する」ことを掲げている。評価対象案件となる 2 件のローンの対象施設は、いずれもこうしたサステナビリティ戦略や目標と整合的であり、またそのための組織体制が構築されていると評価した。
III: 資金管理	適合	評価対象案件となる 2 件のローンにおいて、調達資金は個別のプロジェクト等に全額紐付けられ、充当額及び未充当の額を追跡可能な形で管理されることから、調達された資金が確実に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: レポーティング	適合	評価対象案件となる 2 件のローンにおいて、資金の充当状況や社会的インパクトの実現にかかる融資後のレポーティ



		ング内容について、いずれも適切であると評価した。
--	--	--------------------------

(この頁、以下余白)



■ 「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

評価対象案件は、ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人（以下、「KDR」又は「借入人」）向けの2件のシニアローンである（以下、総称して「本ローン」）。本ローンは、KDRが2023年3月に取得した稼働開始済み介護付有料老人ホーム1物件の信託受益権取得にあたり調達した資金のリファイナンス（ローン①、以下、「シリーズ81-B」）、及び2018年8月に取得した稼働開始済み介護老人保健施設等計5物件の信託受益権取得にあたり調達した資金のリファイナンス（ローン②、以下、「シリーズ82-C」）に充当される（以下、総称して「本プロジェクト」）。本ローンにおいて資金使途対象となるヘルスケア施設（以下、総称して「対象施設」）の概要は以下の通りである。

対象施設一覧²

シリーズ81-B							
	物件名称	所在地	施設種類*	竣工年	居室数（室）/ 定員（人）	オペレーター	取得価格 （百万円）
1	リハビリホームボン セジュール南千束	東京都 大田区	介護付	2006年	50/55	(株)ベネッセス タイルケア	1,470

*介護付：介護付有料老人ホーム

（この頁、以下余白）

² ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人のソーシャルファイナンスインパクトレポート2023年4月 (<https://www.kdr-reit.com/sustainability/socialbond.html>)、ポートフォリオ一覧 (<https://www.kdr-reit.com/portfolio/list.html>) 及び各自治体の「介護サービス情報公表システム」の情報をもとに評価室にて作成。

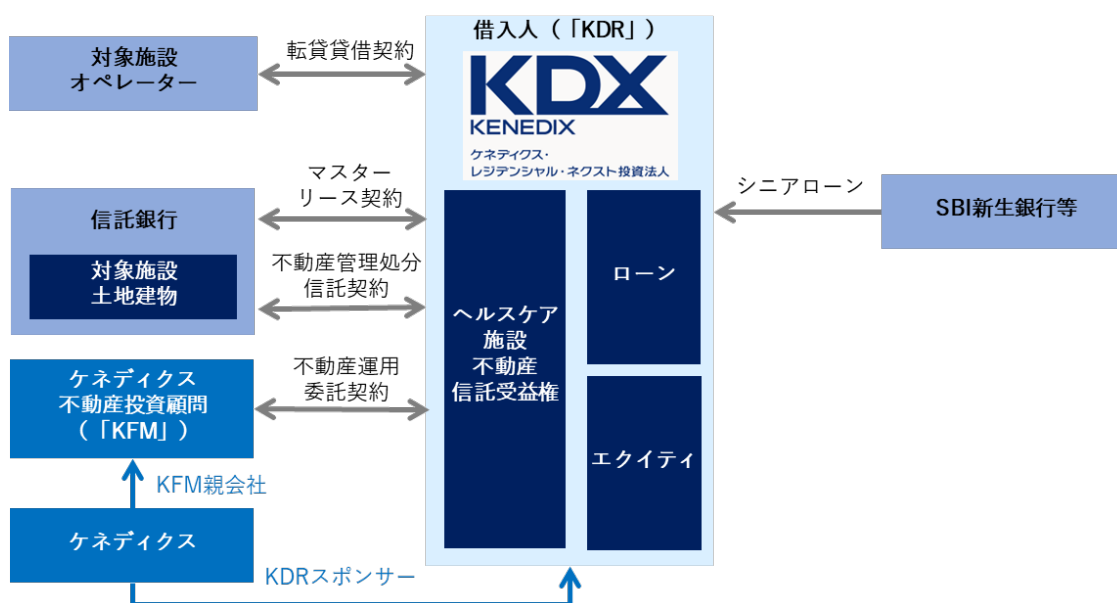


シリーズ 82-C							
	物件名称	所在地	施設種類*	竣工年	居室数 (室) / 定員 (人)	オペレーター	取得価格 (百万円)
1	カネディアンヒル	兵庫県 神戸市	老健	2002年	40/115	医療法人社団 創生会	1,830
2	アネシス兵庫	兵庫県 神戸市	老健	2005年	58/100	医療法人社団 創生会	1,420
3	オラージュ須磨	兵庫県 神戸市	老健 サ高住併設	2010年	100/100 35/40	医療法人社団 創生会	2,810
4	アネシス寺田町	大阪府 大阪市	老健 介護付併設	2010年	45/150 100/100	医療法人社団 創生会	3,490
5	ロココリハ	大阪府 豊中市	老健	2011年	52/100	医療法人社団 創生会	2,100
	合計 (5 施設)	-	-	-	430/705	-	11,650

*老健：介護老人保健施設、サ高住：サービス付き高齢者向け住宅

本プロジェクトのストラクチャーは以下の通りであり、対象施設のオペレーターから得られる賃料をベースとした信託配当が本ローンの利払原資となる。なお、KDRの資産運用会社はケネディクス不動産投資顧問株式会社（以下、「KFM」）が務めており、KDRのスポンサー及びKFMの親会社はケネディクス株式会社（以下「ケネディクス」）となる。

本プロジェクトストラクチャー概要





2) プロジェクトのソーシャル性評価

ここでは、国や地域の方針や SDGs を意識した上で、評価対象となるプロジェクトが対処する社会的課題や対象となる人々を確認し、プロジェクトがもたらすポジティブな社会的インパクトの評価を行う。

a. プロジェクトが貢献を目指す社会課題

借入人へのヒアリング等によれば、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。

社会課題	認識と取組方針
高齢者向けヘルスケア施設の不足	借入人は、超高齢社会である日本において、ヘルスケア施設の不足は社会的課題であり、ヘルスケア施設の買い手及び長期的な運用主体としての投資法人に対する社会的ニーズは高まりつつあると考えている。そのため、今後も継続的にヘルスケア施設を取得していくことで、社会のニーズに応えることを目指している。
介護人材の確保	日本全体の介護職員数は 2019 年度には約 211 万人だが、介護サービス見込み量等に基づき、都道府県が推計した介護職員の必要数は年々増加し、2025 年度には約 243 万人、2040 年度には約 280 万人と推計されている ³ 。借入人は、厚生労働省の掲げる介護人材の確保に向けた対策として、介護職員の処遇改善、多様な人材の確保・育成、離職防止・定着促進・生産性向上（介護ロボット・ICT の活用推進）、介護職の魅力向上、外国人材の受け入れ環境整備などの推進といったヘルスケア施設を取り巻く環境 ⁴ を確認・認識した上で、ヘルスケア施設の取得・運用を行っている ⁵ 。

【a の結論】

評価室は、本プロジェクトが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

高齢者向け住宅には様々な種類があり、主に介護老人保健施設⁶を含む介護保険施設（公的施設）、介

³ 厚生労働省、介護人材確保に向けた取り組み、

https://www.mhlw.go.jp/stf/newpage_02977.html（アクセス日：2023 年 7 月 18 日）

⁴ 厚生労働省、第 8 期介護保険事業計画に基づく介護職員の必要数について、別紙 3 総合的な介護人材確保対策（主な取組）、https://www.mhlw.go.jp/stf/houdou/0000207323_00005.html（同：2023 年 7 月 18 日）

⁵ ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人、2023 年 1 月期（第 22 期）決算説明資料、

https://www.kdr-reit.com/Portals/0/pdf/ir/library/kdr_22nd_material4.pdf（同：2023 年 7 月 18 日）

⁶ 介護を必要とする高齢者の自立を支援し、家庭への復帰を目指すために、医師による医学的管理の下、看護・介護といったケアはもとより、作業療法士や理学療法士等によるリハビリテーション、また、栄養管理・食事・入浴などの日常サービスまで併せて提供する施設。

公益社団法人全国老人保健施設協会、老健施設とは、https://www.roken.or.jp/about_roken（同：2023 年 7 月 18 日）



護付有料老人ホーム⁷を含む居住系施設（民間の高齢者施設）、サービス付き高齢者向け住宅⁸を含む賃貸住宅（民間の高齢者住宅）に大別される。本ローンで調達した資金は、シリーズ 81-B が介護付有料老人ホーム 1 物件、シリーズ 82-C が介護老人保健施設等計 5 物件の受益権取得費用等に係るリファイナンスに充当される。

「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」が参考とする「ソーシャルローン原則」が例示する「事業区分」及び「対象とする人々」に照らすと、本プロジェクトの事業区分としては「必要不可欠なサービスへのアクセス（ヘルスケア）」に、対象とする人々としては「高齢者」に該当すると考えられる。「新生ソーシャルファイナンス・フレームワーク」においても、有料老人ホーム（カテゴリー「高齢者」）及び介護老人保健施設（カテゴリー「医療」）が適格ソーシャルプロジェクトの例として挙げられている。

評価室は、上記の特性を踏まえ、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を以下の通り整理した。

受益者	ポジティブな社会的インパクト（変化）
施設利用者	<p>➤ 「高齢者が安心して日々の生活を送る住まいの確保」</p> <p>施設を利用する高齢者の要介護度は様々であり、食事・医療・自立支援/リハビリを含む健康管理のサポートは程度が異なるが、施設入居を通じたコミュニティへの所属による安心感や、健康寿命の延伸、孤立死の減少などの効果につながる。特に、高齢者の自立支援に注力する介護老人保健施設では、リハビリによる身体機能の回復等を通じて、入居者である高齢者が健康でより自立的な生活を送ることにつながる。</p>
施設利用者の家族	<p>➤ 「介護離職の減少」「女性の社会参加の促進」</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が解消することや、介護による心身の負担が軽減することから、入居者の家族の就労継続や復職につながることを考えられる。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あることから、「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>

上表では示していないが、KDR は「資本市場のニーズとヘルスケア施設オペレーターとのニーズを結び付けることで、優良なヘルスケア施設の供給促進と、社会性の高い資金の投資促進への貢献」を掲げており、本プロジェクトを含めた高齢者向け施設の投資を通じてヘルスケア施設のマーケット価値向上が

⁷ 介護等のサービスが付いた高齢者向けの居住施設であり、介護が必要となっても、当該有料老人ホームが提供する特定施設入居者生活介護を利用しながら当該有料老人ホームの居室で生活を継続することが可能。

厚生労働省、有料老人ホームの類型、<https://www.mhlw.go.jp/content/000934513.pdf>（アクセス日：2023年7月18日）

⁸ 高齢者にふさわしいハード（規模・設備）と、見守りサービスなどのある高齢者単身・夫婦世帯が居住できる賃貸等の住まい。厚生労働省、サービス付き高齢者向け住宅について、https://www.kaigokensaku.mhlw.go.jp/publish_sumai/（同：2023年7月18日）



期待され、結果として、高齢者の受け皿としての施設増加や介護人材の増加といった社会的インパクトの実現へ繋がっていると考えられる。また、KDR によると、シリーズ 82-C の一部の施設では大規模修繕工事の他、給水ポンプや空調機の更新を実施しており、シリーズ 82-C のその他の施設やシリーズ 81-B の対象施設においても今後経年劣化状況等を見つつ修繕・バリューアップ工事を行っていく方針とのことである。修繕の際にはオペレーターや入居者（利用者）の要望を最大限配慮するようにして満足度向上に取り組んでいることから、施設利用者が施設で快適な生活を送ることに貢献していると考えられる。

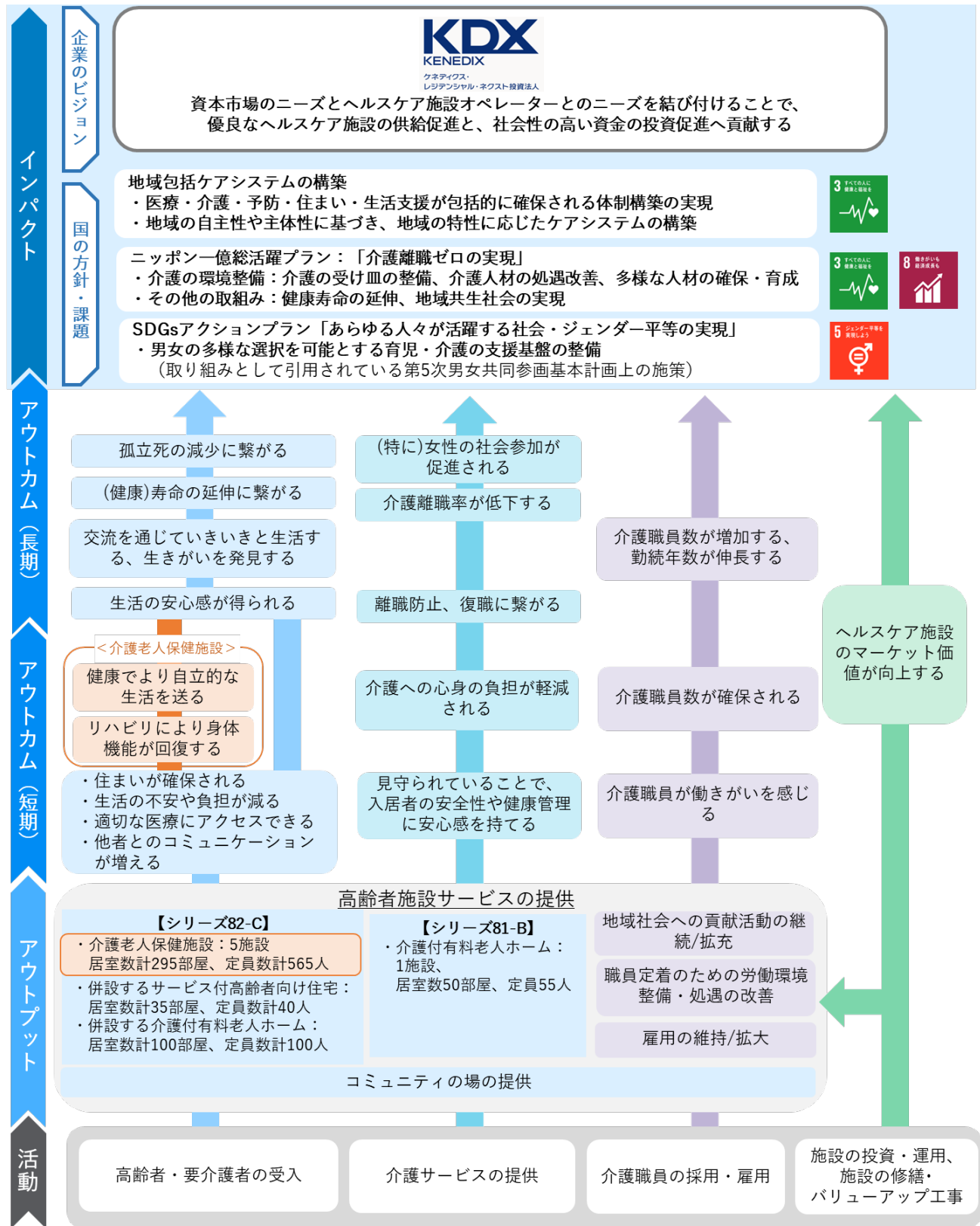
なお、「1.資金使途の概要」記載の通り、本ローンは新規投資ではなく過去の信託受益権取得費用のリファイナンス資金に充当される。評価室は、対象施設の経済的残存耐用年数並びに KDR の運用方針を確認し、少なくともローン期間に亘って社会的インパクトが持続することを確認した。

本プロジェクトのインパクト・レポーティングにおける KPI は Part IV に記載の通りである。かかる指標について、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も高く、妥当であると評価した。

（この頁、以下余白）



本プロジェクトのロジックモデル



※上記ロジックモデル内で掲載している数値は、いずれも最新のデータを参照し、集計



◆ 課題に対する国や地域の方針との整合性

ここでは、本プロジェクトが主たる社会的な目標として掲げる、高齢者のための住まいの供給、介護離職の予防・防止や女性の社会参加の促進、介護人材の確保について、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方向性>

超高齢社会を重大な課題とする日本において、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 2018 年度に過去最高の水準となっている。65 歳以上人口は、2021 年 10 月時点で、3,621 万人となり、総人口に占める 65 歳以上人口の割合（高齢化率）は 28.9%となっている⁹。また、高齢化に伴い要介護（要支援）認定者が増加しており、2022 年 10 月末時点で 697.6 万人（内、男性 222.0 万人、女性 475.7 万人）となっており¹⁰、特に今後も高齢者人口の増加が見込まれる首都圏や大都市では、今後の介護ニーズが急増することが見込まれている¹¹。

政府は、「高齢化の進展」や「現役世代人口の急減」に対応した介護保険制度の持続可能性確保に向けた介護保険制度改革を進めており、同制度改革においては「地域包括ケアシステムの深化・推進（多様なニーズに対応した介護の提供・整備）」が柱の一つとなっている¹²。この中で、介護サービス基盤整備については、地域特性を踏まえながら適切に進めていくことの必要性が指摘されており、具体的には都市部では高齢者増加に備えた効果的な施設・サービス整備を計画的に行い、地方部では人口減少も見据えた効率的な施設・サービス整備が求められている。高齢者向け住まいについても、各自治体に対してこれらの住まいが都市部を中心に多様な介護ニーズの受け皿となっている状況や整備状況等を踏まえながら介護保険事業（支援）計画を策定し、介護サービス基盤整備を適切に進めていくことの必要性が示唆されており¹³、政府は自治体に対して適正な計画策定に向けた支援を行うとしている。

また、高齢者ができる限り住み慣れた地域で暮らし続けることができるよう、医療・介護・予防・住まい・生活支援が包括的に確保される体制（地域包括ケアシステム）の強化に伴って 2017 年 6 月に介護保険法が改正されたことにより、介護老人保健施設については、病院退院から在宅復帰までの間の介護及び機能訓練その他必要な医療や日常生活の世話だけでなく、介護老人保健施設を地域拠点とし、入所時から退所後の在宅療養までの必要な支援を一体的に実施できるような在宅療養支援を担うことが求めら

⁹ 内閣府，令和 4 年版高齢社会白書（全体版），

https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/w-2022/zenbun/pdf/1s1s_01.pdf（アクセス日：2023 年 7 月 18 日）

¹⁰ 厚生労働省，介護保険事業状況報告の概要（令和 4 年 10 月暫定版），

<https://www.mhlw.go.jp/topics/kaigo/osirase/jigyos/m22/dl/2210a.pdf>（同：2023 年 7 月 18 日）

¹¹ 内閣官房，全世代型社会保障構築会議（第 2 回）資料 1「当面の論点」（令和 4 年 3 月 9 日），

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/zensedai_hosyo/dai2/gijisidai.html（同：2023 年 7 月 18 日）

¹² 内閣官房，全世代型社会保障構築会議報告書（令和 4 年 12 月 16 日），

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/zensedai_hosyo/pdf/20221216houkokusyo.pdf（同：2023 年 7 月 18 日）

¹³ 厚生労働省 老健局，介護保険制度をめぐる最近の動向について（令和 4 年 3 月 24 日），

<https://www.mhlw.go.jp/content/12300000/000917423.pdf>（同：2023 年 7 月 18 日）



れている¹⁴。そのため、2018年4月の介護報酬改定では在宅復帰や在宅療養支援により重点を置いた形に制度整備が進められた¹⁵。さらに、2021年4月の介護報酬改定では、地域包括ケアシステムの推進として、認知症への対応や看取りへの対応、自立支援・重度化防止の取組みの推進として、リハビリ、口腔、栄養の取組みの一体的推進やリハビリテーションマネジメント等の見直しが図られ、高齢者の多様なニーズの受け皿としての役割が求められている¹⁶。

<介護離職の予防・防止や女性の社会参加の促進の状況>

「男女共同参画白書 令和5年版」¹⁷によれば、近年は単独世帯及びひとり親世帯が増加する中、男女問わず、自分の親の介護と仕事を両立することが必要となる人が増加している。一方、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。介護離職は、介護・看護を理由に離職することを指すが、2021年度に個人的理由で離職した人は約5,173万人、そのうち介護・看護を理由に離職した人は約9.5万人(男性：約2.5万人、女性：約7.0万人)となっており¹⁸、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も示されている。企業の人事制度における介護休業や、厚生労働省による介護休業給付金といった制度も整備されつつあるが、介護サービスを利用できないことを理由とした離職が顕在化しており、介護離職を予防・防止するための支援や施策が必要となっている。

日本政府の取組みとしては、「ニッポン一億総活躍プラン」が2016年6月に閣議決定され、「安心につながる社会保障」を柱の一つとして、「介護離職ゼロの実現」を目標とし、2020年代初頭までに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¹⁹。また、同年月に閣議決定された「持続可能な開発目標(SDGs)実施指針」では、「あらゆる人々が活躍する社会・ジェンダー平等の実現」が8つの優先課題に含まれており、これを実現させるための取組みとして「SDGsアクションプラン2022」が引用している「第5次男女共同参画基本計画」では、「男女の多様な選択を可能とする育児・介

¹⁴ 厚生労働省 社会保障審議会(介護給付費分科会), 144回, 介護老人保健施設(参考資料),
https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/shingi-hosho_126698.html

公益社団法人全国老人保健施設協会, 「期待される老健の役割～多職種協働で利用者の在宅支援を～」,
https://www.roken.or.jp/wp/wp-content/uploads/2018/12/roken_senmon_A4_safe.pdf (アクセス日: 2023年7月18日)

¹⁵ 厚生労働省, 平成30年度介護報酬改正の主な事項について,
<https://www.mhlw.go.jp/file/06-Seisakujouhou-12300000-Roukenkyoku/0000196991.pdf> (同: 2023年7月18日)

¹⁶ 厚生労働省, 令和3年度介護報酬改定における改定事項について,
<https://www.mhlw.go.jp/content/12404000/000768899.pdf> (同: 2023年7月18日)

¹⁷ 内閣府男女共同参画局, 「男女共同参画白書 令和5年版」,
https://www.gender.go.jp/about_danjo/whitepaper/r05/zentai/pdfban.html (同: 2023年7月18日)

¹⁸ 厚生労働省, 令和3年雇用動向調査結果の概況,
<https://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/koyou/doukou/22-2/index.html> (同: 2023年7月18日)

¹⁹ 厚生労働省, 「介護ゼロ」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: 2023年7月18日)



護の支援基盤の整備」が示されている²⁰。介護基盤の整備に向けた具体的な目標設定は、「女性活躍加速のための重点方針 2020」等で掲げられ、介護離職防止や特別養護老人ホーム待機者の解消を目指し、2020年代初頭までに介護施設や在宅サービス等の整備量を12万人分前倒し・上乘せし、約50万人に拡大することが示されている。「女性活躍加速のための重点方針 2023（女性版骨太の方針 2023）」²¹では、「仕事と介護の両立に関する課題への取組」として、労働者（とりわけ女性）が介護休業を取得した際に直接介護を担うと、休業期間が不足して離職につながるケースがあるため、仕事と介護の両立支援制度の情報提供や、医療保険者等による介護保険制度の更なる周知について検討を進める、としている。

<介護人材の確保>

社会保障審議会介護保険部会では、介護人材の不足について、既に介護現場の人手不足が指摘されている上に、2025年から2040年にかけて、生産年齢人口は急激に減少することが見込まれていることから喫緊の対応が必要と考えられており、介護人材の確保および介護現場の生産性向上の取組みを一層普及するために必要な方策が検討されている²²。また、政府の「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2023 改訂版」²³では、「地域包括ケアシステムの整備」として、団塊の世代が全員75歳以上になる2025年までに地域包括ケアシステムを完成させることを目指し、医療・介護等における取組みを進めること。介護サービス事業者の介護ロボット・ICT機器の開発や導入を推進し、生産年齢人口が減少する中でも、介護現場の生産性向上や職場環境の改善を図る、としている。

<都道府県における方針・計画・戦略等>

対象施設の位置する都道府県においても、高齢者福祉に関して、以下に挙げる方針や目標・計画が策定されている。

東京都（対象施設：リハビリホームボンセジュール南千束）

東京都高齢者保健福祉計画（令和3年度～令和5年度）²⁴ 2021年3月

- ・ 重点分野として、「介護サービス基盤の整備と円滑・適正な制度運営」「介護人材対策の推進」「高齢者の住まいの確保と福祉のまちづくりの推進」等が掲げられている。
- ・ 高齢者向け住宅等の供給促進の施策の方向として、居住空間の質の確保に加えて生活支援や介護・医療等のサービスも一体的に提供されるサービス付き高齢者向け住宅等を2025年度末までに2万

²⁰ 内閣府男女共同参画局、「第5次男女共同参画基本計画～すべての女性が輝く令和の社会へ～」,
https://www.gender.go.jp/about_danjo/basic_plans/5th/index.html（アクセス日：2023年7月18日）

²¹ 内閣府男女共同参画局、「女性活躍加速のための重点方針 2023（女性版骨太の方針 2023）」,
https://www.gender.go.jp/policy/sokushin/pdf/sokushin/jyuten2023_honbun.pdf（同：2023年7月18日）

²² 厚生労働省 老健局 社会・援護局、介護人材の確保、介護現場の生産性向上の推進について(令和4年10月17日),
<https://www.mhlw.go.jp/content/12300000/001001182.pdf>（同：2023年7月18日）

²³ 内閣官房、新しい資本主義実現本部／新しい資本主義実現会議、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2023 改訂版」,
https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/ap2023.pdf（同：2023年7月18日）

²⁴ 東京都福祉保健局、東京都高齢者保健福祉計画（令和3年度～令和5年度）概要版,
<https://www.metro.tokyo.lg.jp/tosei/hodohappyo/press/2021/03/30/documents/41.pdf>（同：2023年7月18日）



- 8千戸整備すること、医療や介護を要する状態になっても安心して暮らし続けることができるよう医療・介護サービスと連携したサービス付き高齢者向け住宅の供給を促進することをあげている。
- ・ 介護老人保健施設に対する施策の方向として、急性期の治療後、在宅生活への復帰を支援する施設としての整備が重要であるものの、全国比で高齢者人口に対する介護老人保健施設の整備率が低いことを踏まえ、2030年度末までに老人保健施設3万人分の定員確保の目標を掲げている。
 - ・ 都内における介護職員数は、2025年度には約3万1千人が不足することから、中長期的な視点で介護人材の確保・定着・育成対策を総合的に推進することの必要性が認識されている。

兵庫県（対象施設：カネディアンヒル、アネシス兵庫、オラージュ須磨）

兵庫県老人福祉計画（第8期介護保険事業支援計画）²⁵ 2021年3月

- ・ 重点課題として、「地域包括ケアシステムの更なる深化・推進」、「介護人材の確保及び資質の向上並びに介護現場の生産性向上」等をあげ、計画的に推進することを掲げている。
- ・ 「地域包括ケアシステムの更なる深化・推進」の取組みの方向の一つとして「高齢者の住環境の整備」が位置づけられており、施策の方向性として「要介護入居者への介護サービス等の提供」がある。また、高齢者向け住宅を57,000戸(2025年度)、サービス付き高齢者向け住宅の登録を22,000戸(2025年度)、高齢者居住宅のバリアフリー化率を65%(2025年度)とする目標が設定されている。介護老人保健施設については、在宅復帰や在宅支援に向けた施設としての機能強化を図っていく、としている。
- ・ 「介護人材の確保及び資質の向上並びに介護現場の生産性向上」の取組みの方向の一つとして「多様な人材のキャリアアップ支援」「魅力ある職場づくり支援」「介護現場の生産性向上」が位置づけられており、介護職員の確保、ICTや介護ロボットの導入施設数の目標が設定されている。

大阪府（対象施設：ロココリハ、アネシス寺田町）

大阪府高齢者計画 2021（大阪府高齢者福祉計画、介護保険事業支援計画、介護給付適正化計画及び大阪府認知症施策推進計画）²⁶ 2021年3月

- ・ 大阪府は、「みんなで支え 地域で支える 高齢者社会」を実現するための基本的な政策目標と2021年度からの3年間の取組みをまとめた「大阪府高齢者計画 2021」を策定している。
- ・ めざすべき姿の1つである「多様なニーズに応じた住まいの実現」では、高齢者のニーズに応じたサービス基盤の確保を掲げ、介護老人保健施設の新規建設や老朽施設の建替え、改修においては、入居者ができる限り在宅に近い居住環境のもとで安心して生活できるように、個室・ユニット型施設の整備を推進する、としている。
- ・ めざすべき姿の1つである「高齢者を支える医療・介護人材の確保」では、介護人材の確保と資質の向上に取り組むとして、介護従事者の労働環境・処遇の改善、介護現場における生産性向上等、離職防止・定着促進に向けた取組みを支援すること、とりわけ、介護施設等へのロボット・ICT機器の導入支援を通じて、生産性向上や介護の質の確保を図る、としている。

²⁵ 兵庫県，兵庫県老人福祉計画（第8期介護保険事業支援計画）改定の概要，

https://web.pref.hyogo.lg.jp/kf05/r3_8kaigohokenshienkeikaku.html（アクセス日：2023年7月18日）

²⁶ 大阪府，大阪府高齢者計画 2021（概要版），

[https://www.pref.osaka.lg.jp/attach/18262/00000000/gaiyouban\(nihongo\).pdf](https://www.pref.osaka.lg.jp/attach/18262/00000000/gaiyouban(nihongo).pdf)（同：2023年7月18日）



以上の通り、本プロジェクトで実現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と整合していると言える。

◆ 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
<p>3. すべての人に健康と福祉を</p> 	<p>3.8</p> <p>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・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</p> <p>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>5.5</p> <p>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。</p>
<p>8. 働きがいも経済成長も</p> 	<p>8.2.</p> <p>高付加価値セクターや労働集約型セクターに重点を置くことなどにより、多様化、技術向上およびイノベーションを通じた高いレベルの経済生産性を達成する。</p> <p>8.3.</p> <p>生産活動や適切な雇用創出、起業、創造性、およびイノベーションを支援する開発重視型の政策を促進するとともに、金融サービスへのアクセス改善などを通じて中小零細企業の設立や成長を奨励する。</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・社会リスク及びそのリスク緩和策・マネジメントプロセス

金融庁が公表している「ソーシャルボンドガイドライン」では、ソーシャルプロジェクトが付随的にもたらす環境・社会に対するネガティブな効果を考慮した上で、本来想定されるポジティブな社会的な効果が新たに有益であると発行体が評価することを、ソーシャルプロジェクトの要件としている。

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有する潜在的に重大な環境・社会リスクの有無を評価し、潜在的に重大なリスクがあるときは、適切な緩和策が講じられており、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について、赤道原則 (Equator Principles) に即した社内の環境・社会リスク評価プロセスに準じて個別に評価することを定めている。

以上を踏まえ、ここでは本プロジェクトにおいて想定される環境・社会リスクと、それに対する借入人及びKFMのリスク緩和策やマネジメントプロセスを確認することにより、本プロジェクトのネガティブリスクが適切に回避、軽減されているか評価する。

(i) 本プロジェクトに付随する環境・社会リスク

高齢者向け介護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リスクとしては以下の通りである。対象施設はいずれも完工済みであることから、本プロジェクトにおいて施設の開発に伴うリスクは該当しない。

- ・ 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
- ・ 施設運営によって生じる廃棄物による悪影響
- ・ 自然災害リスク
- ・ 施設利用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）
- ・ 騒音、迷惑行為等による近隣住民の住環境悪化

本評価では、対象施設の規模や性質を勘案し、施設毎の赤道原則に即した環境・社会リスク評価は行わず、次項の通り、対象施設を含むKDRの保有するヘルスケア施設に対して実施している環境・社会リスクマネジメント体制を中心に確認した。また、対象施設におけるオペレーター（シリーズ81-B：株式会社ベネッセスタイルケア、シリーズ82-C：医療法人社団創生会）のリスクマネジメント体制や取組みについて、KDRへのヒアリングや公開情報等をもとに確認を実施し、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

KDR 及び KFM の環境・社会リスクマネジメント体制の概要は以下の通りである。評価室は、環境・社会リスクマネジメント体制が適切に構築されていること、マネジメントプロセスが本ローンの対象施設においても実施されていることを確認した。なお、先述したネガティブリスクの項目のうち、以下で言及していない項目については、対象施設において該当がない若しくは懸念が小さいことを確認している。

<KDR・KFM の環境・社会リスクマネジメント体制>

主な確認項目	環境・社会リスクマネジメント体制等の概要
<p>環境・社会リスクマネジメントの方針と推進体制</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ KDR 及び KFM では、ESG への取組みを重要な経営課題と位置付けており、「サステナビリティ方針」及び「環境方針」を制定している。詳細は Part II を参照のこと。 ・ KFM は「レジデンシャル・リート本部運用ガイドライン」（以下、「運用ガイドライン」）に基づき、不動産等の取得に際するデューデリジェンス、運営管理を行う。また、対象施設はいずれも Part II で後述する「ソーシャル・ファイナンス・フレームワーク（ヘルスケア）」（以下、「借入人フレームワーク」）に準拠したソーシャル適格資産となり、借入人フレームワークでは、運用ガイドラインと平仄が取られた「ソーシャルプロジェクトが環境に与えるネガティブな影響とその対処方法」が定められている。 ・ KFM では、運用ガイドラインの投資及び運営管理規定を基にした調査票を作成し、定期的にオペレーターに回答を求めており、この質問には環境・社会リスクに関する質問も含まれている。KFM の担当者は投資前及び保有後は定期的に施設に訪れ、施設長に直接ヒアリングする機会を設けている。対象施設においても、上記の投資前・保有後の定期的なヒアリングだけではなく、綿密にコミュニケーションを取っており、本オペレーターとも良好な関係を築いているとのことであった。 ・ ヘルスケア施設は KFM のレジデンシャル・リート本部が所管しており、投資に関しては資産投資部（チーム人数：4 名）、運営管理に関しては資産運用部（同：12 名、内、ヘルスケア運用担当 6 名）が担当している。 ・ なお、Part II で後述するが、KDR は 2023 年 11 月 1 日を合併の効力発生日として、ケネディクス・オフィス投資法人（以下、「KDO」）を吸収合併存続法人、KDR 及びケネディクス商業リート投資法人（以下、「KRR」）を消滅投資法人とし、吸収合併される。KDR によると、合併後もヘルスケア施設の運用体制は基本的には変わらないとのことであった。



<p>施設不動産に係る 環境リスク</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ KFM は、運用ガイドライン及び借入人フレームワークに基づき、投資デューデリジェンスの一環としてエンジニアリング・レポートを取得し、土壌汚染や地下水の汚染等による悪影響が生じていないかを確認している。
<p>自然災害リスク</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ KFM は、投資デューデリジェンスの一環として、ハザードマップの確認等を行い、投資対象となる施設の自然災害リスクを確認している。 ・ KFM は、保有する施設で地震や台風等の自然災害発生が生じた際に速やかにオペレーターと連絡が取れる体制及び緊急時の対応マニュアルが整えられている。また、災害の影響の事後的な確認も行っており、対応が必要な場合は修繕を実施している。 ・ KFM は、施設における避難訓練の実施状況について、オペレーターに定期的に確認を行っている。
<p>施設利用者に対する人権配慮</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 評価室は、オペレーターの施設利用者に対する人権配慮に関して、運用ガイドライン及び借入人フレームワーク等に基づいた KFM のデューデリジェンス及びモニタリング体制についてヒアリングで確認している。KFM の具体的な取組みとしては、施設における人権侵害リスクに関連する情報について、運用ガイドライン及び借入人フレームワーク等に基づき、投資前及び保有後は定期的にオペレーターに対して確認を行っている。
<p>安全衛生</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 入居者や従業員の新型コロナウイルスの感染について、KFM はオペレーターの対応を確認している。また発生の都度、報告を受けており、罹患者の回復の状況の確認まで行っている。なお、2023年5月より新型コロナウイルス感染の分類が5類に移行し、入館制限や各検査は緩和傾向にあるが、KFM がオペレーターによる衛生面の対策の徹底を引き続き働きかけていくことを、ヒアリングで確認している。 ・ 食中毒についても、KFM はオペレーターが手洗い、食材の適切な温度管理、食材の過熱、調理器具の洗浄・使い分け等を徹底していることを確認している。
<p>苦情処理体制</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 評価室は、KFM の保有施設における入居者等からの苦情の発生及び苦情処理等に関するデューデリジェンス及びモニタリング体制をヒアリングで確認した。KFM の具体的な取組みとしては、苦情対応窓口の設置状況や苦情等を受けた場合の対処方法(施設・組織内の連絡・共有)についてオペレーターに確認を行っている。
<p>事故、行政指導等</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ KFM は、投資デューデリジェンスとして、投資対象となる施設や対象オペレーターのレピュテーション情報を含む開示情報の確認を行っている。 ・ KFM は、運用ガイドラインや借入人フレームワークにおいて、施設運



	<p>営の継続性に重大な支障が生じた際について以下の通り定めている。</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>オペレーターの信用状況については、オペレーターの運営管理実績に関し、資産運用担当者が評価及び査定を行い、その結果を踏まえて、建物・設備に関する修繕や改修の提案、運営方法・営業方法の提案を行い協議することにより、オペレーターと協力して施設運営の安定化に努めます。更に、それらの対応をしても施設の運営の問題が改善されない場合や法令違反等運営の継続性に重大な支障が生じた場合には、オペレーターの交代を検討します。</p> </div> <ul style="list-style-type: none"> 評価室は、KFM の保有する施設において虐待事故を含む重大な事故が発生した場合の KFM の対応方法についてもヒアリングにより確認を行った。具体的には、オペレーターの対応状況を確認し、再発防止策のヒアリングを行う。再発防止策の妥当性や事故の施設へ影響等を投資運用部で協議した上で当該オペレーターを継続させる場合は、モニタリングを強化することとしているとのことである。
<p>従業員に対する人権配慮、労働環境の整備、安全衛生</p>	<ul style="list-style-type: none"> オペレーターの従業員配慮に関して、KFM は、運用ガイドラインや借入人フレームワーク等に基づき、投資前及び保有後は定期的に確認を行っている。運用ガイドライン及び借入人フレームワークに定める、本リスクに関連するオペレーター及びオペレーションに係る調査事項は以下の通りである。 <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>組織管理体制、コンプライアンス体制、職員教育・研修制度、職員確保状況等</p> </div> <ul style="list-style-type: none"> KFM は収支状況の定期的に報告から、人件費の変動があった場合に、その理由を施設に確認している。
<p>地域住民との信頼関係構築</p>	<ul style="list-style-type: none"> KFM 及び KDR ではサステナビリティ方針において「多様な社会への貢献」を掲げており、地域イベントへの参加(協賛・ボランティア派遣)等、地域社会への貢献ができるような取組みを行っている。 なお、対象施設のオペレーターである医療法人社団創生会では、神戸市が主催する認知症介護研修への複数名の講師派遣、医師・看護師等による実習や生徒・児童による職場体験など地域社会への貢献にも積極的に取り組んでいる²⁷。
<p>その他オペレーターへのエンゲージメント</p>	<ul style="list-style-type: none"> KFM 及び KDR では「エネルギー消費量・CO2 排出量の削減」をマテリアリティの一つとして認識しており、運用する投資法人の事業活動や運用物件によるエネルギー消費、CO2 排出の継続的削減を通じて環境負荷低減に向けて取り組んでいる。詳細は Part II を参照。 直近 2021 年度の環境パフォーマンス実績において、ヘルスケア施設のエネルギー使用量及び水使用量のいずれも原単位で 2018 年度(基準年

²⁷ 医療法人社団創生会, CSR, <http://i-souseikai.jp/csr/> (アクセス日: 2023 年 7 月 18 日)



	<p>度) 比増加しているが、KFM はコロナ渦での外出制限による施設内の滞在時間が長くなったことが主因と考えている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ かかる目標達成のため、KFM は省エネ効果が見込まれかつ必要と判断する工事については積極的に行っていくとともに、環境関連データ（電気、水、廃棄物）の開示をオペレーターに依頼し、オペレーターとの日頃のコミュニケーションの中で、省エネに対する意識向上や、空調の利用指導などを引き続き働きかけていくとしている。
--	--

【c の結論】

評価室は、本ローンの対象施設を含む KFM が投資決定・保有する施設において、投資デューデリジェンスや運営管理として実施する施設訪問、調査票の徴求、ヒアリング等を通じて、適切に環境・社会リスクマネジメントがなされていると評価した。また、対象施設におけるオペレーターのリスクマネジメント体制や取組みについて、KDR へのヒアリングや公開情報等をもとに確認を実施し、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。

Part I の結論

評価室は、評価対象案件となる 2 件のローンいずれにおいても、対象施設が特定の社会課題への貢献を目指したものであること、特定の社会的課題に対して明確な社会的効果を有するプロジェクトに充当されていること、対象施設がもたらしうるネガティブリスクが適切に回避・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

KDR は、2011 年 11 月に投資法人として設立された不動産投資信託であり、2012 年 4 月に東京証券取引所と不動産投資信託証券市場に上場している。当初は住宅特化型であったが、2018 年 3 月にはジャパン・シニアリビング投資法人を吸収合併しヘルスケア施設に対する投資を開始した。『社会・経済構造の変化を的確に把握の上、人が居住、滞在する空間である「居住用施設」、「ヘルスケア施設」及び「宿泊施設」への投資を通じて、安定した賃貸収益の獲得と資産規模の着実な成長を実現し、投資主利益の最大化を目指す』ことを投資方針とし、2023 年 3 月 29 日時点のポートフォリオは合計 182 物件（賃貸住宅等の居住用施設 141 物件、有料老人ホーム等のヘルスケア施設 39 物件、ホテル等の宿泊施設 2 物件）であり、取得価格総額ベースで 3,042 億円の資産規模を有している²⁸。なお、KDR は、KDO 及び KRR とともに、2023 年 11 月 1 日を合併の効力発生日として、KDO を吸収合併存続法人、KDR と KRR を吸収合併消滅法人とする吸収合併（以下、「本合併」）することについて、2023 年 6 月 13 日に合併契約を締結したことを公表²⁹している。

サステナビリティ戦略に関して、ケネディクスグループではマテリアリティ（重要課題）を以下の通り設定しており、KDR でもこれを共有している。なお、ケネディクスは 2019 年 4 月に国連の責任投資原則（PRI）へ署名を行っている。

（この頁、以下余白）

²⁸ ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人、ポートフォリオ、ポートフォリオデータ
<https://www.kdr-reit.com/portfolio/>（アクセス日：2023 年 7 月 18 日）

²⁹ ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人、IR 情報、2023 年 6 月 13 日付プレスリリース
「ケネディクス・オフィス投資法人、ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人及びケネディクス商業リート投資法人の合併契約締結に関するお知らせ」「合併説明会資料」
<https://www.kdr-reit.com/>（同：2023 年 7 月 18 日）



ケネディクスグループのマテリアリティ（重要課題）³⁰

重要テーマ及び関連するSDGs	マテリアリティ
<p>持続可能な環境への貢献</p>	<p>エネルギー消費量・CO2排出量の削減</p> <p>水消費量・廃棄物量の削減</p> <p>環境配慮のためのテナントとの協働</p>
<p>多様な社会への貢献</p>	<p>環境や社会に配慮した不動産の提供</p> <p>レジリエンスの向上</p> <p>少子高齢化社会への対応</p>
<p>ステークホルダーへの責任</p>	<p>顧客満足度の向上</p> <p>コミュニティへの貢献</p> <p>利益相反の防止</p>
<p>魅力ある職場の実現</p>	<p>人材の確保・開発・維持</p> <p>従業員の健康と快適性</p> <p>ダイバーシティと機会均等</p>
<p>規律ある組織体制の構築</p>	<p>コンプライアンス</p> <p>リスクマネジメント</p> <p>責任投資へのコミットメント</p>

KFM 及び KDR においても ESG への取組みを重要な経営課題と位置付けており、KFM では 2016 年 1 月に「環境方針」、2018 年 9 月に「サステナビリティ方針」を制定して事業活動を通じた持続可能な環境への貢献を目指している。2021 年 11 月には、KFM 内で代表取締役を委員長とする「サステナビリティ推進委員会」の運営が開始され、事務局として戦略企画部内にサステナビリティ企画推進室が創設された。同室は KFM が運営する各 REIT のサステナビリティ推進に横串を通す役割も担っており、また同室長はケネディクスのサステナビリティ推進部を兼務していることからグループ全体の取組みともより円滑な連携を図ることが可能となっている。

外部評価に関して、KDR は 2016 年から Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) リアルエステイト評価を受けており、ESG 推進のための方針や組織体制等を評価する「マネジメント・コンポーネント」と保有物件の環境パフォーマンスやテナントとの取組み等を評価する「パフォーマンス・コンポーネント」の双方において優れた取組みを行う参加者に与えられる「Green Star」評価を取得している。また、総合スコアのグローバル順位により 5 段階で格付される相対評価に基づく GRESB レーティングでは 2022 年に「3 Star」を取得している³¹。

環境面の取組みとしては、2021 年 10 月に KFM が TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース) 提言への賛同を表明し、シナリオ分析を実施の上、各シナリオにおける財務的影響を定性的に開示している。加えて、保有資産の GHG 排出量の中長期的な削減を通じて環境面での持続可能性に貢献するべく、

³⁰ ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人、サステナビリティ、基本方針・推進体制、
<https://www.kdr-reit.com/sustainability/basic.html> (アクセス日：2023 年 7 月 18 日)

³¹ ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人、外部評価の取得、
<https://www.kdr-reit.com/sustainability/certifications.html> (同：2023 年 7 月 18 日)



まずは居住用施設の共用部に係る GHG 排出量について以下の中長期目標を策定し³²、エネルギー使用量及び水使用量についても 2019~2023 年度の 5 年間に於ける削減目標を設定するとともにこれらの過去実績を開示している。

KDR GHG 排出量削減目標

GHG 排出量削減目標* (2015 年度対比 (原単位))	2030 年度	2050 年まで
	40%削減	ネットゼロ

*スコープ 1+スコープ 2 に関する削減目標

*居住用施設の共用部に係る削減目標

KDR エネルギー削減目標

エネルギー使用量 (原単位)	2018 年度を基準として 5 年間で 5%以上 (年平均 1%以上) の削減を目指す
水使用量 (原単位)	2018 年度を基準として 5 年間で増加させない

KDR は環境認証・評価物件の取得も積極的に行っており、2023 年 3 月末時点で保有物件における環境認証・評価物件の割合は 18.8%³³となっている。

社会的な取組みに関して、ヘルスケア施設への投資があげられる。KDR は、対象施設を含むヘルスケア施設への投資方針を以下のように位置付けており、当該方針に基づきヘルスケア施設の保有残高を拡大させ、2023 年 3 月末時点における当該残高は 767 億円と、J-REIT のヘルスケア規模に対し約 24%の市場シェアとなっている³⁴。なお、評価室は、KDR への Q&A 及びヒアリングを通じて、本合併後の体制におけるヘルスケア施設の重要性や投資方針について、大きな影響を与えない見込みであることを確認している。

(この頁、以下余白)

³² KDR によると現在シナリオ分析を実施した結果として、現在目標の再設定が進められているとのことである。

³³ 前掲脚注 31 に同じ。

³⁴ ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人、ソーシャルファイナンス、ソーシャルファイナンスインパクトレポート 2023 年 4 月、<https://www.kdr-reit.com/sustainability/socialbond.html> (アクセス日: 2023 年 7 月 18 日)

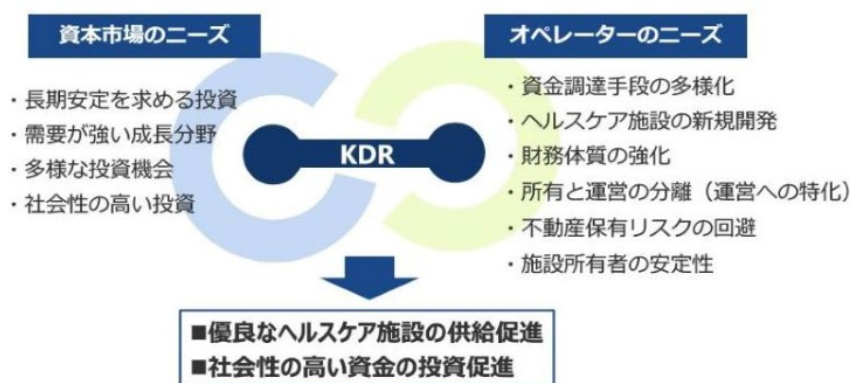


投資方針 ヘルスケア施設への投資（抜粋）³⁵

我が国では、男女とも平均寿命において世界最高水準に達し、これまでどの国も経験したことがない超高齢社会を迎え、総人口に占める高齢者の割合及び高齢者人口が増加する「高齢化」は、今後も継続していくものと予想されています。それに呼応するように、近年においては、有料老人ホーム、サービス付き高齢者向け住宅などの高齢者向け施設が増加していますが、引き続き、高齢者向け施設を含むヘルスケア施設への需要は増加していくものと、本投資法人は考えています。また、ヘルスケア施設は不動産の中でも特に社会的な意義が大きい資産クラスであり、社会的な意義が大きいヘルスケア施設の投資運用を行うことで、昨今拡大が著しい ESG 投資の資金の受け皿となることも期待できると、本投資法人は考えています。

ヘルスケア施設への投資に伴う資金調達に関して、KDR は 2019 年 11 月に借入人フレームワークの適格性について株式会社日本格付研究所より「JCR ソーシャル・ファイナンス・フレームワーク評価」の最上位評価である「Social 1 (F)」を取得した³⁶。借入人フレームワークに則り 2019 年 12 月に第 6 回投資法人債として J-REIT 初となるソーシャルボンドを発行して以来、国内ソーシャルファイナンス市場の発展を企図して積極的に調達がなされており、2023 年 3 月末日時点で、37 億円をソーシャルボンドとして発行し、49 億円をソーシャルローンとして調達している³⁷。KDR はソーシャルファイナンス・フレームワークに基づき調達した資金を、ヘルスケア施設への投資へ充当すること等により、資本市場のニーズとヘルスケア施設オペレーターとのニーズを結び付け、優良なヘルスケア施設の供給促進と、社会性の高い資金の投資促進に貢献することを目指している。

KDR の意図する社会的インパクト³⁸



³⁵ ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人, 投資方針,
<https://www.kdr-reit.com/feature/> (アクセス日: 2023 年 7 月 18 日)

³⁶ ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人, ソーシャルファイナンス, JCR によるソーシャルファイナンス・フレームワーク評価結果

<https://www.kdr-reit.com/Portals/0/pdf/ir/library/JCR20191126.pdf> (同: 2023 年 7 月 18 日)

³⁷ 前掲脚注 34 に同じ。

³⁸ 前掲脚注 34 に同じ。



この他の社会的な取組みとして、KDR は地域社会（コミュニティ）への貢献も掲げている。有休不動産が増加する地方において民間資金を活用した地方創生の重要性が増すなかで、KDR は駅周辺や団地再生プロジェクトを含む地方都市物件への投資や、運用フェーズにおける自転車・電動キックボード等のシェアリングサービスの提供等を行い、地方創生に貢献しているとしている。なお、シリーズ 82-C の対象施設にも三大都市圏以外の物件が複数含まれている。

本合併後のサステナビリティ戦略に関して、当該プレスリリース及び合併説明会資料によれば、「サステナビリティへの更なるコミットメント」を合併意義の一つに位置付けている。具体的には、各投資法人にて蓄積されたノウハウを統合し昇華させ、サステナビリティへの取組みにおけるリーディングカンパニーを目指す方針である。また、投資主利益及びサステナビリティ指標と連動する新たな運用報酬体系の導入、監督役員の体制強化によるガバナンスの向上並びにダイバーシティの推進（女性役員比率 40% 予定³⁹⁾）により、高い専門性と多様性を兼ね備えたマネジメント体制の下でサステナビリティ対応の更なる強化を図るとしている。

2) 投資クライテリアと投資決定プロセス

借入人フレームワークの定める投資適格クライテリアと投資決定プロセスは以下の通りである。評価室は、対象施設が借入人フレームワーク上の適格クライテリア及び適格基準を満たしていること、また適切な投資決定プロセスを経て対象施設への投資に至っていることを確認した。

適格クライテリア（借入人フレームワーク抜粋）

シニアリビング施設	メディカル施設
<ul style="list-style-type: none"> ・ 有料老人ホーム ・ サービス付き高齢者向け住宅 ・ シニア向けマンション ・ 認知症高齢者グループホーム ・ 小規模多機能施設 ・ デイサービス施設 等 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 病院 ・ 診療所 ・ 医療モール ・ 介護老人保健施設 等

（この頁、以下余白）

³⁹⁾ 前掲脚注 29 に同じ。



適格性基準（本ローン対象施設に含まれるクライテリアの基準のみ借入人フレームワークから抜粋）

(1) シニアリビング施設

有料老人ホーム

高齢者に対して、介護、食事、洗濯・清掃等の家事又は健康管理等の日常生活に必要なサービスを提供する施設（老人福祉施設を除く。）である、介護付有料老人ホーム（介護保険法上の特定施設入居者生活介護（以下「特定生活介護」という。）の指定を受けた有料老人ホームをいう。）、住宅型有料老人ホーム（特定生活介護の指定を受けていない有料老人ホームのうち、健康型以外の施設をいう。）、及び健康型有料老人ホーム（特定生活介護の指定を受けておらず、介護が必要になった場合に、契約を解除して退去することが必要な有料老人ホームをいう。）を総称して又は個別にいう（サービス付き高齢者向け住宅に該当するものを除く。）。

サービス付高齢者向け住宅

高齢者の居住の安定確保に関する法律等に定められる、住宅（面積・設備・構造）、入居者へのサービス及び入居者との契約に関する基準を満たし、都道府県に登録された賃貸住宅又は有料老人ホーム。

(2) メディカル施設

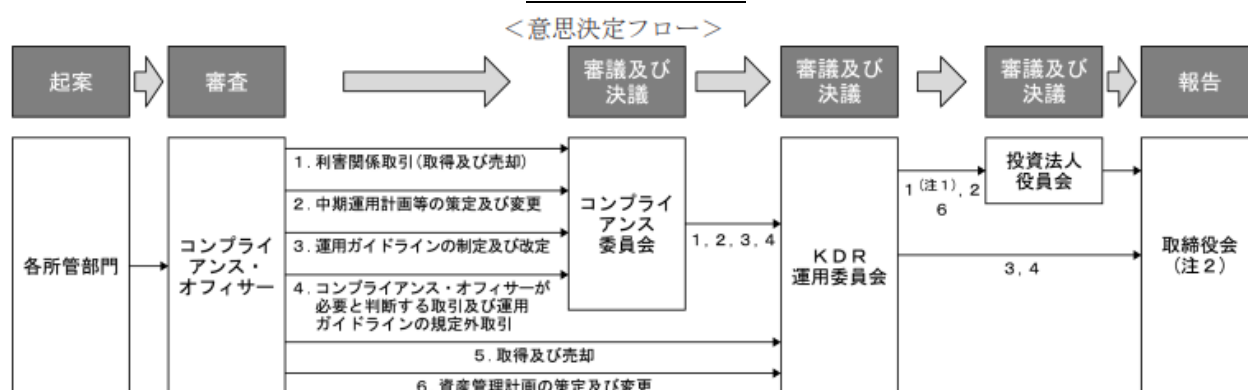
介護老人保健施設

要介護者に対し、施設サービス計画に基づいて、看護、医学的管理の下における介護及び機能訓練その他必要な医療並びに日常生活上の世話をを行うことを目的とする施設として、都道府県知事の許可を受けたもの。

（この頁、以下余白）



投資決定プロセス⁴⁰



(注1) 当該取引が所定の軽微な取引に該当する場合には、本投資法人の役員会の承認の決議及び当該決議に基づく本投資法人の執行役員の同意を要せず、KDR運用委員会の承認の決議をもって、当該取引を実施します。
(注2) 上記3、4については本投資法人役員会にも報告します。

KDR 運用委員会の委員⁴¹

レジデンシャル・リート本部長（委員長）、代表取締役社長、レジデンシャル・リート本部投資責任者、レジデンシャル・リート本部戦略企画責任者、レジデンシャル・リート本部資産運用部長、コンプライアンス・オフィサー、財務経理部長、投資部長、投資部においてレジデンシャル・リート本部（KDR）を担当する責任者、投資部ヘルスケア担当部長、戦略企画部長、戦略企画部においてレジデンシャル・リート本部（KDR）を担当する責任者及び外部委員のうち、現に当該職位にある者（注）

（注）本書の日付現在、外部委員には、本資産運用会社、本資産運用会社の役職員又は本資産運用会社が資産運用を受託する投資法人との間に特別の利害関係を有していない不動産鑑定士1名が就任しています。

Part II の結論

KFM 及び KDR では ESG への取組みを重要な経営課題と位置付けており、ケネディクスグループでマテリアリティ（重要課題）を共有した上で、全社で取り組むサステナビリティ方針を制定し、マテリアリティのリスクと機会を認識しながら取組みや情報開示を進めている。ヘルスケア施設に関しては、「資本市場のニーズとヘルスケア施設オペレーターとのニーズを結び付けることで、優良なヘルスケア施設の供給促進と、社会性の高い資金の投資促進への貢献」を掲げている。評価対象となる2件のローンの対象となる施設はこうしたサステナビリティ戦略や目標と整合的であること、またそのための組織体制が構築されていると評価した。

（この頁、以下余白）

⁴⁰ ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人、有価証券報告書(第22期)、2023年4月25日、
https://www.kdr-reit.com/Portals/0/pdf/ir/library/22nd_Yuhou.pdf（アクセス日：2023年7月18日）

⁴¹ 前掲脚注40に同じ。



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、貸付資金がソーシャルウォッシュ等になることを防ぐため、すべ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。

本ローンは、シリーズ 81-B においては介護付有料老人ホーム 1 物件、シリーズ 82-C においては介護老人保健施設等計 5 物件の受益権取得費用等を資金使途とする既存貸付に係るリファイナンス資金として初回実行日に全額が充当される。評価室は、本ローンの融資契約書において資金使途が限定されていることを確認した。

また、既述の通り本ローンは、借入人フレームワークに準拠したソーシャルローンであることから、以下の借入人フレームワークに基づき資金管理がなされる。なお、売却等により資金使途の対象外となった場合は、原則、適格クライテリアを満たす資産の取得またはリファイナンス資金に再充当され、当該資金に充当されるまでは、現金又は現金同等物で管理される。

以上のことから、評価室は、本ローン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。

資金管理に係る借入人フレームワーク（抜粋）

調達資金と資産の紐付方法	<p>ソーシャルファイナンスで調達した資金は、ソーシャル適格資産の取得またはそれに要した借入金・投資法人債のリファイナンスに紐づいていることを確認の上、充当することとします。</p> <p>ソーシャル適格資産の取得価格の合計額に総資産 LTV を乗じたものをソーシャル適格負債額とし、ソーシャルファイナンスの上限額を設定します。</p> <p>ソーシャルファイナンスの残高が、ソーシャル適格負債額を上回らないよう管理します。万が一、上回った場合は、未充当資金相当額を、現金又は現金同等物で管理します。</p>
調達資金の追跡管理の方法	<p>ソーシャルファイナンスの手取金はソーシャル適格資産の取得または、それに要した借入金の返済または投資法人債の償還資金（そのリファイナンスを含む）に充当予定のため、基本的には物件取得の支払期限、借入金の返済日、もしくは投資法人債の償還日に一括充当を想定のため、追跡管理は不要。対象資産に大きな変化があり、未充当資金が発生する場合はその旨を投資家若しくは貸付人に開示・報告します。発生した未充当資金は、原則、適格クライテリアを満たす資産の取得またはリファイナンス資金に再充当することとし、当該取得資金又はリファイナンス資金に充当されるまでは、現金又は現金同等物で管理することとします。</p>
追跡管理に関する内部統制および外部監査	<p>ソーシャルファイナンスにより調達された資金は、企画部の担当者が追跡管理をします。資産の取得資金及びリファイナンスに充当される場合、財務経理部により支払い完了について報告を受け、企画部長に支出完了を報告後、社内ファイルに支出金額を記録します。また、本投資法人の会計帳簿は、一般事務受託者によって作成され、会計監査人による監査を受けます。</p>
未充当資金の管理方法	<p>調達資金の充当が決定されるまでの間は、調達資金は現金または現金等価物にて管理する旨を JCR 第三者評価レポートで投資家またはレンダーに開示予定となっています。</p>



Part III の結論

本ローンで調達された資金は全額対象施設に紐付けられ、充当額及び未充当の額を追跡可能な形で管理される体制となっていること、資金移動は社内で適切に管理、報告され、会計帳簿は会計監査人の監査対象となっていること等から、確実に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、借入人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。また、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を求め、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。

評価室は借入人フレームワーク及び本プロジェクトの個別貸付契約書を確認し、以下の通り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。また、KDR は、借入人フレームワーク制定後、直近の 2023 年 4 月発行分を含めてソーシャルファイナンスインパクトレポート⁴²を開示していることを確認した。

レポートニングに係る借入人フレームワーク（抜粋）

<p>資金の充当状況に関する開示の方法</p>	<p>KDR は資金充当状況を年に 1 回、ホームページにて開示予定です。 具体的には、以下の項目を含みます。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ソーシャルファイナンスの残高 ・ 充当済金額 ・ 未充当資金の残高（未充当資金がある場合） ・ ソーシャル適格資産の取得価格の合計 <p>また、充当完了後も、ソーシャルファイナンスが残存する限り、充当状況に大きな変化が起きた際には、その旨開示予定です。</p>
<p>インパクト・レポートニングの開示方法および開示頻度</p>	<p>KDR は年に 1 回、以下のアウトプット指標及びアウトカム指標をホームページにて開示予定です。</p>
<p>インパクト・レポートニングにおける KPI(key performance indicator)</p>	<p><アウトプット指標></p> <ol style="list-style-type: none"> ① 建物および賃貸借の概要 ② 入居者の状況・施設の概要（居室数、定員数、入居者数、入居率等 ③ 保有不動産の損益状況（不動産賃貸事業費用の明細、NOI） ④ オペレーターの概要 ⑤ 期末時点の不動産鑑定評価額 なお、オペレーターの承諾が得られない等の事情がある場合は非開示となります。 <p><アウトカム指標></p> <p>J-REIT の資産規模とそのうちのヘルスケア施設の割合 KDR のヘルスケア施設への投資額の推移 投資主優待の概要（投資主優待を通じたヘルスケア施設への理解と利用の促進）</p> <p><インパクト（定性目標）></p>

⁴² 前掲脚注 34 に同じ。



	資本市場のニーズとヘルスケア施設オペレーターとのニーズを結び付けることで、 優良なヘルスケア施設の供給促進と、社会性の高い資金の投資促進への貢献
--	---

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、貸付人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、評価対象案件である2件のローンの「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、いずれのローンにおいても、社会的インパクトの実現に繋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」等が定める4つの要素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、ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人(以下、「借入人」)及びケネディクス不動産投資顧問株式会社(以下、「資産運用会社」)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借入人及び資産運用会社等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