

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおりソーシャルファイナンス・フレームワーク評価結果を公表します。

大和 FGC ヘルスケア株式会社

ソーシャルファイナンス・フレームワーク

新規

総合評価

Social 1(F)

ソーシャル性評価
(資金使途)

s1(F)

管理・運営・
透明性評価

m1(F)

無限責任組合員(GP)

大和 FGC ヘルスケア株式会社

発行体/借入人

大和 FGC ヘルスケア株式会社が GP となる投資事業有限責任組合

評価対象

大和 FGC ヘルスケア株式会社
ソーシャルファイナンス・フレームワーク

評価の概要

▶▶▶ 1. 大和 FGC ヘルスケア株式会社の概要

大和 FGC ヘルスケア株式会社は、2008 年にファンド運用を開始した ACA 株式会社のヘルスケア部門を前身として、2013 年に ACA ヘルスケア株式会社として設置されたヘルスケア施設等へ投資するファンドの運用会社である。2018 年に株式会社大和証券グループ本社の子会社となり、大和 ACA ヘルスケア株式会社へ社名変更したのち、2025 年に現商号へ変更した。

大和 FGC ヘルスケアの現時点の株主構成は、大和証券グループ本社が 66%、FGC HC JAPAN HOLDINGS PTE. LTD が 34%となる。株主の一社である大和証券グループ本社が率いる大和証券グループは、経営ビジョン「2030Vision」において重点分野として「人生 100 年時代」と「グリーン & ソーシャル」を掲げている。大和 FGC ヘルスケアは大和証券グループの一社としてファンド運用を通じてグループの取り組みに貢献し、かつ同重点分野の課題解決に資することを目指している。もう一社の株主である FGC HC JAPAN HOLDINGS PTE は、Felicity Global Capital Pte. Ltd.の議決権

100%子会社である。Felicity Global Capital Pte は、子会社でファンドの事業承継ファンドの管理運営を行うために会社分割により設立された株式会社 Felicity Capital とともに、日本国内と ASEAN にて複数のファンドを運営しており、成長企業への資金供給をはじめ、バイアウト投資においては自ら経営に参画するハンズオン施策を実行することで投資対象企業の企業価値向上を目指している。

▶▶▶ 2. 大和 FGC ヘルスケアのサステナビリティに向けた取り組み

大和 FGC ヘルスケアは、大和証券グループのマテリアリティを参照し、「私たちの指針」として「社会の価値をつなぎ地域社会に貢献する」ことを掲げるとともに、「大和 FGC ヘルスケアの SDGs 投資」として「ヘルスケア分野における持続可能な地域社会を実現するための資金循環を生む仕組みづくりを行います。」を掲げている。大和 FGC ヘルスケアは、ファイナンスが十分に行き渡っていないヘルスケア領域のなかで課題を抱える事業の課題解決に貢献することで、収益性の高い事業・物件を生み出し、そこに中長期の安定運用を望む投資家資金をファンドという形でつなげていくことが社会的使命だと考えている。

上記を受けて、大和 FGC ヘルスケアは、ファンド運用における社会課題解決テーマを「良質なヘルスケア施設の供給」、「地域の医療・介護・福祉連携と病床再編」、「事業承継の推進」の3つと定めている。

大和 FGC ヘルスケアは、2008 年よりヘルスケア領域のファンドビジネスを運用開始しており、過去 17 年近くの期間で累計 5 件のファンドを立ち上げた実績がある。大和 FGC ヘルスケアには、サステナビリティの専門部署はないものの、医療・介護領域及び不動産投資で豊富な経験を有するメンバーが在籍している。また、医師の採用・派遣や医療経営を改善できる外部の医療経営パートナー（各地域における医療グループ、医療法人理事長、医師等）と協業することによって、組織の専門性を強化している。

▶▶▶ 3. ソーシャルファイナンス・フレームワークについて

本評価の対象は、大和 FGC ヘルスケアが無限責任組合員となっている投資事業有限責任組合（LPS、以下、フレームワークの対象となる LPS を「本組合」という）が出資金（本出資金）を調達するために策定したソーシャルファイナンス・フレームワーク（本フレームワーク）である。LPS は組合の一種であり、「投資事業有限責任組合契約に関する法律」（LPS 法）に基づいて設立される。本組合は、LPS 法に基づき、組合運営に関し全責任を無限に負う無限責任組合員（GP）と、資金出資者であり責任範囲が出資金額のみで制限される有限責任組合員（LP）で構成される。LPS の資金調達手段は、GP 及び LP からの出資のみとなり、負債性のある調達手段はない。LPS は運用主体を持たない SPC の形式となっている。

本フレームワークの対象となる LPS は、大和 FGC ヘルスケアがファンドマネージャーを務める LPS であり、日本国内における医療・介護領域の不動産及び医療・介護施設の運営事業者への出資を投資対象とする。投資事業有限責任組合契約書で定められた「投資ガイドライン」に基づき、大和 FGC ヘルスケアが投資対象となる医療・介護運営事業者及び医療・介護関連不動産の選定、投資対象である匿名組合出資に係る権利行使についての判断、組合財産の運用などの業務を行うこととなっている。

JCR は、本フレームワークが、「ソーシャルボンド原則¹」、「ソーシャルローン原則²」、「ソーシャルボンドガイドライン³」に適合しているか否かの評価を行う。これらは原則又はガイドラインであって法的な裏付けを持つ規制ではないが、現時点において国内外の統一された基準として当該原則及びガイドラインを参照して JCR では評価を行う。

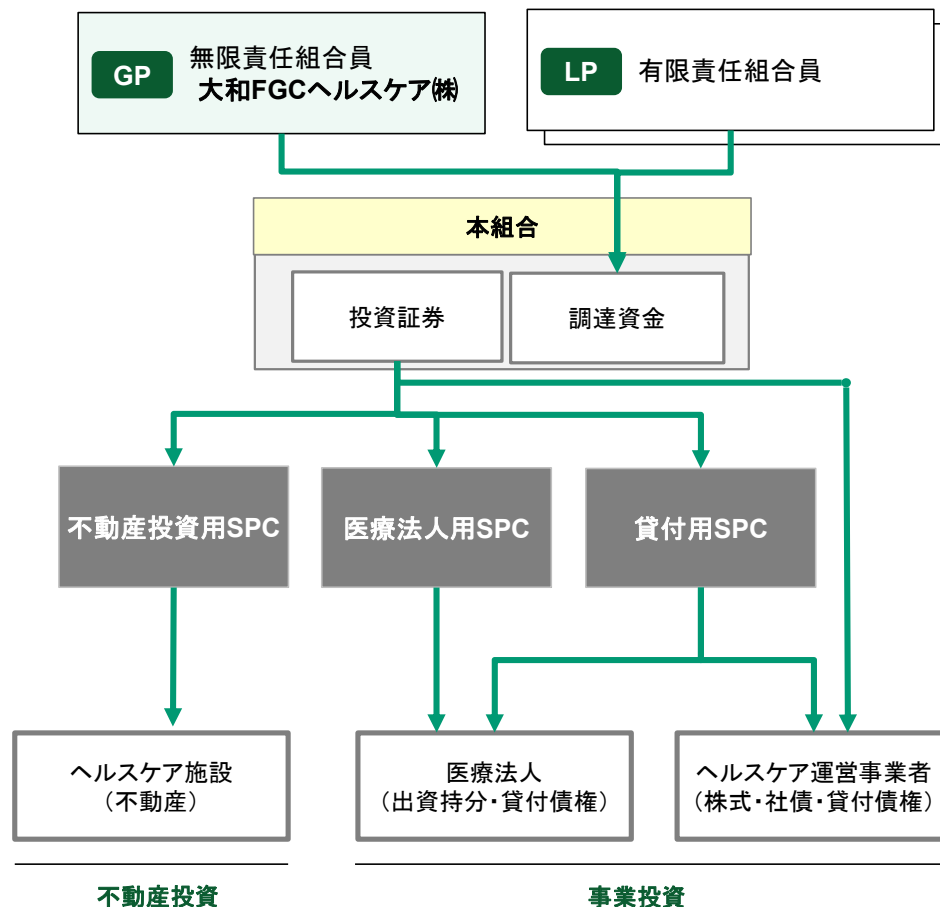


図 1：スキーム図⁴

本フレームワークでは、LPS が組合員からの出資により調達した資金は、①医療、介護及び福祉領域の不動産、②医療・介護・福祉事業を運営する運営事業者の株式・社債又は貸付債権、③医療法人の出資持分又は貸付債権へ充当できるものとしている。JCR は、本フレームワークで定める資金使途の対象となるプロジェクトについて「必要不可欠なサービスへのアクセス（医療、介護）」及び「社会経済的向上とエンパワーメント」に資するソーシャルプロジェクトであると評価している。資金使途の対象となりうるプロジェクトが及ぼしうるネガティブな影響についても、特定されるとともに回避策又は緩和策がとられている、と JCR は評価している。

GP である大和 FGC ヘルスケアは、LPS における資金使途の適格性基準やプロジェクトの選定プロセスを明確に定めている。また、LPS が有限責任組合員から調達した資金は契約書等に即して適

¹ International Capital Market Association (ICMA) "Social Bond Principles 2025"
<https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/social-bond-principles-sbp/>
² Loan Market Association (LMA)、Asia Pacific Loan Market Association (APLMA)、Loan Syndications and Trading Association (LSTA) "Social Loan Principles 2025"
<https://www.lsta.org/content/social-loan-principles-slp/>
³ 金融庁 「ソーシャルボンドガイドライン 2021 年版」
<https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20211026-2/01.pdf>
⁴ 出典：本フレームワーク

切に管理が行われる予定であること、資金充当状況及び社会改善効果に関するレポーティングが適切であること及び大和 FGC ヘルスケアの経営陣が、医療・介護領域に対して専門性を保ち業務を行っていることを確認している。以上より、JCR は、大和 FGC ヘルスケアが LPS を通じて実施するソーシャルファイナンスに関して適切な運営管理体制が構築されているとともに、高い透明性を有していることを確認した。

これらの結果、JCR は本フレームワークについて、JCR ソーシャルファイナンス評価手法に基づき、「ソーシャル性評価（資金使途）」を“s1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F)”とし、「JCR ソーシャルファイナンス“Social 1(F)”とした。本フレームワークは、「ソーシャルボンド原則」、「ソーシャルローン原則」及び「ソーシャルボンドガイドライン」において求められる項目について基準を十分に満たしている。

目次

■評価フェーズ 1：ソーシャル性評価

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. プロジェクトの社会的便益について
2. 環境・社会に対する負の影響について
3. SDGs との整合性について

■評価フェーズ 2：管理・運営・透明性評価

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

1. 目標
2. 選定基準
3. プロセス

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

III. レポーティング

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

【評価対象の現状と JCR の評価】

■評価フェーズ 3：評価結果（結論）

評価フェーズ 1: ソーシャル性評価

s1(F)

I. 調達資金の使途

【評価の視点】

本項では、最初に、調達資金が明確な社会的便益をもたらすソーシャルプロジェクトに充当されるかを確認する。次に、資金使途において環境・社会への負の影響が想定される場合に、その影響について社内の専門部署又は外部の第三者機関によって十分に検討され、必要な回避策・緩和策が取られているかについて確認する。最後に、持続可能な開発目標（SDGs）との整合性を確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

大和FGCヘルスケアが本フレームワークで資金使途としたプロジェクトは、いずれも日本の医療・介護における社会的課題の解決に貢献し得るプロジェクトであり、社会的意義が高いとJCRでは評価している。

資金使途にかかる本フレームワーク

【資金使途の概要】

当社が無限責任社員として設立する投資事業有限責任組合（以下、「本組合」）を通じて、医療・介護・福祉領域における不動産、運営事業者の株式・社債又は貸付債権、ならびに医療法人の出資持分又は貸付債権に投資を行うための資金

【適格性基準】

資金充当対象プロジェクトは、当社の審査基準に照らしリスク検証を実施した健全な事業運営が期待できるプロジェクトとし、投資対象の基準及び下記投資方針の基準を満たすものとする。

※投資ガイドライン（抜粋）

〔運用基本方針（一部）〕

本組合は、投資活動において、地域の医療・介護・福祉における以下の社会課題の解決に取り組めます。当該課題の解決を通じて、投資対象となる事業及び不動産が長期に安定した収益を創出することにより、社会課題解決と投資リターン確保の両立を目指します。

<社会課題解決テーマ>

- ・良質なヘルスケア施設の供給
- ・地域における医療・介護・福祉連携と病床再編
- ・事業承継の推進

【資金の調達方法と投資先】

1) 調達方法

LP 及び GP による本組合出資の受入

2) 投資対象

医療・介護・福祉領域における不動産、株式・社債、出資持分及び貸付債権

【本フレームワークに対する JCR の評価】

1. プロジェクトの社会的便益について

資金使途の対象となるプロジェクトは、医療・介護・福祉領域における不動産、株式・社債、出資持分及び貸付債権である。本資金使途は、「ソーシャルボンド原則」、「ソーシャルローン原則」及び「ソーシャルボンドガイドライン」の適格ソーシャルプロジェクト事業区分のうち、「医療・介護サービスを必要とする人」を対象とした「必要不可欠なサービスへのアクセス（医療、介護）」及び「経営困難に陥っている医療・介護施設の職員」を対象とした「社会経済的向上とエンパワーメント」に貢献する事業に該当する。

本組合では、投資対象として①医療、介護及び福祉領域の不動産、②医療・介護・福祉事業を運営する運営事業者の株式・社債又は貸付債権、③医療法人の出資持分又は貸付債権を挙げている。本フレームワークでは、本組合の投資対象が適格クライテリアとなっている。

① 社会的課題 1：医療サービスの需要増加

日本の高齢化率（65 歳以上人口の割合）は 2025 年に 29.6% となり、4 人に 1 人以上が高齢者という本格的な高齢社会を迎えている。少子高齢化の流れは今後も加速し、2040 年には約 35% が高齢者となることが予想され、これに備え、医療・介護サービスの提供体制の整備が求められている。高齢者の増加によって、提供すべき病床機能に係る回復期・慢性期の拡充、在宅医療等の体制の整備・拡充が今後の取り組むべき課題とされている。

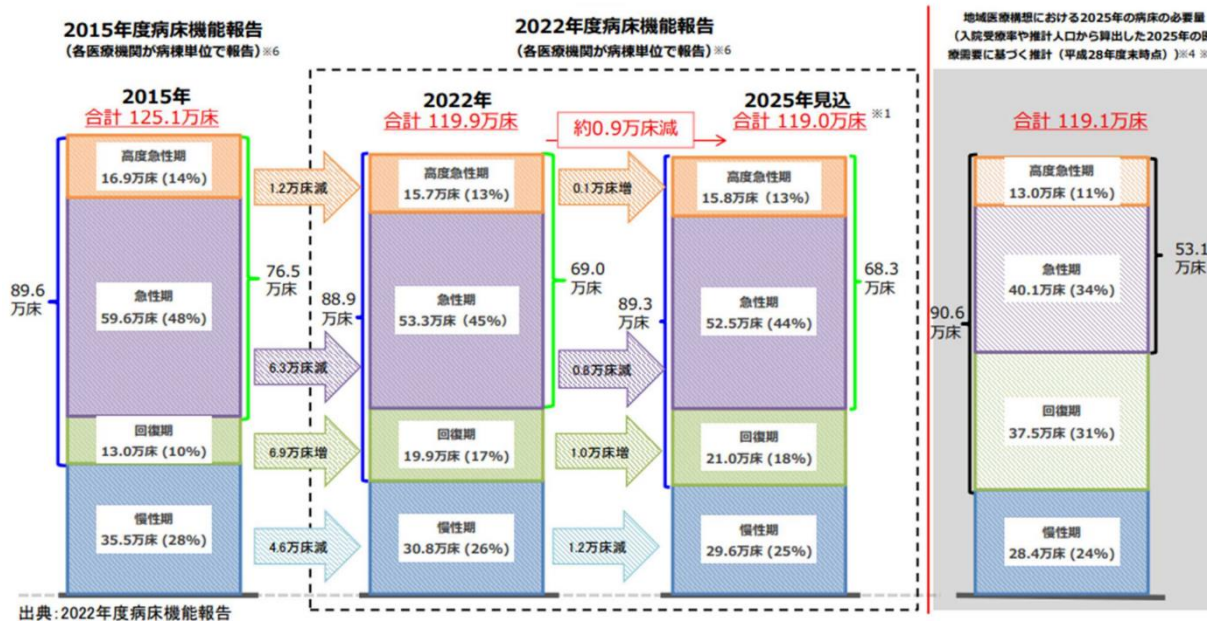


図 2：病床別の推移と今後の必要量予測⁵

⁵ 出典：全国都道府県・指定都市公営企業管理者会議（令和 6 年 1 月 23 日開催）

大和 FGC ヘルスケアは、医療関連の不動産の取得及び医療法人への出資等（株式、社債又は貸付債権等）を本フレームワークの資金使途としている。これらのプロジェクトを通じ、大和 FGC ヘルスケアは医療法人の経営支援及び／又は事業承継等、安定的な経営のための支援を行うことを企図している。資金使途の対象となるプロジェクトを通じた大和 FGC ヘルスケアのサポートは、対象となる医療法人の周辺の地域と連携して進められることも想定されるため、地域により適した医療サービスが提供される可能性があると考えられる。

以上より、JCR は本フレームワークの資金使途が医療サービスの継続的な供給に貢献するプロジェクトであると評価している。

② 社会的課題 2：介護施設の需要増加と供給不足

日本の 65 歳以上の高齢者人口は 3,600 万人以上と推計され、高齢化率は 29% 台に達している⁶。日本の高齢化率は、世界各国の先進諸国と比較して最も高い水準となっており、今後も高水準が続くと見込まれる。

介護施設に対する需要は増加の一途をたどる一方で、供給が追い付いておらず、2025 年 4 月 1 日時点での厚生労働省調査で、要介護 3 以上の特養待機者は約 20.6 万人、そのうち在宅待機者は、約 8.6 万人に上っている。高齢化人口の増加に伴い介護ニーズがますます増大してくるなか、高齢者の介護を社会全体で支え合う仕組みが必要とされ、介護保険制度が導入された。介護保険制度における要介護または要支援の認定を受けた人（要介護者等）については 2023 年度末には約 708 万人⁷に達している。要介護者等の増加に伴い、2025 年度には約 243 万人の介護職員が必要になる⁸と推計されており介護施設及び介護サービスの需要が増加することが見込まれているが、介護職員数及び介護施設の供給が不足している。

大和 FGC ヘルスケアは、介護施設等の不動産の取得及び介護事業者への出資等（株式、社債又は貸付債権等）を本フレームワークの資金使途としている。これらのプロジェクトを通じ、大和 FGC ヘルスケアは介護事業者の経営支援及び／又は事業承継等、安定的な経営のための支援を行うことを企図している。資金使途の対象となるプロジェクトを通じた大和 FGC ヘルスケアのサポートにより、より多くの安定的に運営される介護施設が提供されることにつながる可能性があると考えられる。

以上より、JCR は本フレームワークの資金使途が介護サービスの増加に対する供給への対応に貢献するプロジェクトであると評価している。

③ 社会的課題 3：医療法人の後継者不足

日本全体の高齢化と併せて、医療経営者の高齢化も進みつつある。病院の開設者又は法人の代表者（＝医療経営者）の平均年齢は年々上昇を続けており、2022 年時点で 64.9 歳に達している。更に、病院・医療の後継者不在率も 60% 以上となっているという調査結果も存在する。以上から、「医療法人の後継者不足」も日本の社会課題の一つになっている。

大和 FGC ヘルスケアは、上記社会課題を踏まえ、地域に必要とされているヘルスケア事業のインフラ整備、経営支援ならびに事業者間の連携を促進することで、個別事業の価値だけでなく地域全

⁶ 総務省 統計からみた我が国の高齢者 <https://www.stat.go.jp/data/topics/pdf/topics142.pdf>

⁷ 厚生労働省 令和 5 年度 介護保険事業状況報告（年報） <https://www.mhlw.go.jp/topics/kaigo/osirase/jigyo/23/index.html>

⁸ 厚生労働省 令和 3 年 7 月 第 8 期介護保険事業計画 https://www.mhlw.go.jp/stf/houdou/0000207323_00005.html

体の価値を高め、あらゆる人々が安心してヘルスケアサービスを受けられ、住み慣れた街で生活し続けられる社会の実現に貢献する、という方針を持っている。

大和 FGC ヘルスケアは、本組合の投資活動における社会課題解決テーマとして、良質なヘルスケア施設の供給、地域の医療・介護・福祉連携と病床再編、事業承継の推進、の 3 つを定めている。特に、ファイナンスが十分に行き渡っていないヘルスケア領域のなかで課題を抱える事業の課題解決に貢献することで、収益性の高い事業・物件を生み出し、そこに中長期の安定運用を望む投資家資金をファンドという形でつなげていくことが社会的使命だと考えている。

以上より、JCR は本フレームワークの資金使途が医療法人を中心とした事業承継に資するプロジェクトであると評価している。

2. 環境・社会に対する負の影響について

本組合の投資対象となるプロジェクトは、大和 FGC ヘルスケアが選定を行う。選定にあたり、大和 FGC ヘルスケアは当該プロジェクトが地域社会に与えるネガティブな影響として、不動産の場合は近隣トラブル、事業投資の場合は事業ドメイン、事業モデルの見直しによる既存サービスの便益低下、並びに経営体制変更時の職員の離職、モチベーション及びサービス品質の低下を想定している。

これらの影響のうち前者について地域住民への事前説明、後者については事業モデルを見直した結果既存サービスの縮小等はある程度起こりうるものの、地域全体で事業者連携を推進することをもって対処することとしている。また、不動産に係る環境リスクに関して、不動産開発時にデューデリジェンスの一環で環境リスクの調査・確認も行っている。

以上より、JCR は本フレームワークで定める資金使途について、環境・社会的リスクが特定されるとともに、適切な回避・緩和策が講じられていると評価している。

3. SDGs との整合性について

資金使途の対象となるプロジェクトは、ICMA の SDGs マッピングに照らすと、以下の SDGs の目標及びターゲットに貢献すると評価した。



目標 3. すべての人に健康と福祉を

ターゲット 3.8. 全ての人々に対する財政リスクからの保護、質の高い基礎的な保健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へのアクセスを含む、ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ（UHC）を達成する。

評価フェーズ 2：管理・運営・透明性評価

m1(F)

I. 資金使途の選定基準とそのプロセス

【評価の視点】

本項では、本評価対象を通じて実現しようとする目標、ソーシャルプロジェクトの選定基準とそのプロセスの妥当性及び一連のプロセスが適切に投資家等へ開示されているか否かについて確認する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRは本フレームワークにおける目標、ソーシャルプロジェクトの選定基準、プロセスについて、専門知識をもつ部署及び経営陣が適切に関与していると判断している。

1. 目標

目標にかかる本フレームワーク

【長期ビジョンにたった投資方針】

1) 社会課題解決と投資リターンの両立

本組合は、投資活動において、地域の医療・介護・福祉における以下の社会課題の解決に取り組めます。

当該課題の解決を通じて、投資対象となる事業及び不動産が長期に安定した収益を創出することにより、社会課題解決と投資リターン確保の両立を目指します。

<社会課題解決テーマ>

- ・ 良質なヘルスケア施設の供給
- ・ 地域の医療・介護・福祉連携と病床再編
- ・ 事業承継の推進

2) バリューアップ方針

長期にわたる事業の安定・発展を実現するために、地域におけるポジショニングを再定義し、事業モデルの再構築を通じた事業及び不動産の価値向上を目指します。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

本組合が有限責任組合員からの出資により調達した資金は、本フレームワークに定める適格クライテリアを満たす不動産もしくは医療法人等へ充当される。資金使途の対象となる不動産及び貸付

債権等を通じ、大和 FGC ヘルスケアは医療法人・介護事業者への経営・事業承継の支援を行い、地域における医療・介護の抱える社会的課題の解決を目指している。

JCR は、大和 FGC ヘルスケアが本フレームワークの策定を通じて実現しようとする目標と、上記方針等が整合的であることを確認した。

2. 選定基準

本フレームワークにおける適格クライテリアは、本レポートの評価フェーズ I で記載のとおりである。JCR はプロジェクトの選定基準が適切であると評価している。

3. プロセス

プロセスにかかる本フレームワーク

1) プロジェクト選定関与者

- 投資運用部門 : ソーシング、DD、案件の付議
- リスクマネジメント部門 : 適格クライテリアへの適合検証
- コンプライアンス部門 : 法令適合及び反社会・反市場勢力不適合の調査
- 投資委員会 : 最終意思決定

2) プロジェクト選定プロセス

- コンプライアンス部門にて適合性の検証を行う。
- 適合性が確認されたプロジェクトに対して、投資運用部門は、対象となるプロジェクトについて、総合的に分析・審議をし、リスクマネジメント部門の適合性確認を経た上で、投資運用部門責任者が社内の評価機関である投資委員会に付議を行う。
- 投資委員会は、全委員による合意により、最終意思決定を行う。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

本組合の投資対象となる不動産及び貸付債権等は、本組合の GP である大和 FGC ヘルスケアによって選定される。資金使途の対象となるプロジェクトの評価・選定には、ヘルスケア施設に関する専門的知見を有する部署及び経営陣が適切に関与している。

本フレームワークに定められている目標、選定基準、プロセスは、組合契約書又は有限責任組合員に対して作成される書類の中で開示されることが想定されている。以上より、JCR ではプロセスは適切に整備されており、投資家に対する透明性は確保されていると評価している。

II. 調達資金の管理

【評価の視点】

調達資金の管理方法は、資金調達者によって多種多様であることが通常想定される。本項では、本評価対象に基づき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こと、また、その充当状況が容易に追跡管理できるような仕組みと内部体制が整備されているか否かを確認する。

また、本評価対象に基づき調達した資金が、早期にソーシャルプロジェクトに充当される予定となっているか、加えて未充当資金の管理・運用方法の評価についても重視している。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、本組合の資金管理体制が適切に構築されており、調達資金の管理方法については本評価レポートにおいて開示されることから、透明性が高いと評価している。

資金管理にかかる本フレームワーク

[調達資金と対象プロジェクトとの紐付方法]

- 出資等によって調達された資金は、入金後すみやかにあらかじめ定められた匿名組合出資の原資として充当されることによって、対象となるプロジェクトの投資資金に全額紐付けられる。
- 本組合による資金調達、すなわち、LP 及び GP による本組合への出資はキャピタルコール方式であり、当該資金使途は対象プロジェクトを特定したうえで、GP が LP に報告する。
- 調達が必要な資金は都度 LP に出資要請（GP を含む）されるため、特定されたプロジェクトのみに使途される。
- また、投資実行後も速やかに調達資金の資金使途も報告がなされている。

[調達資金の追跡管理の方法]

- 調達された資金は、ファンド名義の個別口座に入金される（GP 名義の口座には入らない）。
- 調達された資金は、投資対象への投資資金に充当される。
- SPC の口座も全て個別口座としていることから、GP 又は AM の口座は勿論、別プロジェクトの資金が混ざることなく分別管理がなされている。
- 本組合のファンドマネジメント、SPC のアセットマネジメントは各々組合契約書、AM 契約書に基づき当社が一貫して行っており、資金管理は、投資委員会の決議に基づき投資運用部門による支払申請・決裁後にファンド運営部門にて支払処理及び管理がなされている。

[追跡管理に関する内部統制及び外部監査]

1) 追跡管理に関する内部統制

- 投資委員会での投資決定後（前提条件付き決議含む）に LP に対してキャピタルコールが行われる。
- 投資委員会の前にリスクマネジメント部門によるチェックがなされており、上述の投資ガイドラインに則った投資対象及び資金使途であることが確認されたうえで、当該投資の意思決定が行われている。
- GP 業務が適切に行われているかは、当社による内部監査の対象となっている。
- また、本組合には外部の第三者委員（弁護士）がおり、GP が組合契約に則った業務執行をしているかの確認がなされている。
- 当社の内部監査において、投資資金の使途を調査・確認している。

2) 外部監査

- 本組合には、外部の大手監査法人が会計監査を行っている。

[未充当資金の管理方法]

- LP 及び GP による本組合への出資はキャピタルコール方式であるため、資金使途が決定していない資金は、ファンドでは管理しないことになっている。
- 但し、一定の条件下における回収資金の再投資を可能とする規定があり、調達資金が一定期間ファンドの口座にある可能性があるが、本組合契約にて、余裕金であっても預金以外の運用を禁じているため、投資ガイドラインに定める投資対象以外に資金が充当されることはない。

【本フレームワークに対する JCR の評価】

本組合は、GP である大和 FGC ヘルスケアによって投資対象が選定される都度、本組合の投資家に対して追加出資を求めること（キャピタルコール）となっている。投資家の出資金は入金後すみやかに投資対象に充当され、出資金が未充当のまま本組合に滞留することはない。

投資家からの出資金にかかる資金管理は大和 FGC ヘルスケアによって行われることが想定されている。資金管理業務が適切に行われているかについては、大和 FGC ヘルスケアの内部監査の対象となっているとともに、監査法人による会計監査も実施される。さらに、本組合の財務状況について、投資家宛に定期的の開示される予定であり、資金管理に関してガバナンスが機能している、と判断される。

本組合への出資金はすみやかに投資対象に充当されるため、出資当初の未充当資金はない。資金使途の対象が何らかの理由で資金使途の対象から外れる場合、当該対象への投資資金が本組合に返還され、当該返還金をもって本組合の投資家に分配される。このため、出資金が存続する期間中も未充当資金は発生しない。

以上より、資金管理は適切に実施されており投資家への透明性も高い、と JCR は評価している。

III. レポーティング

【評価の視点】

本項では、本評価対象に基づく資金調達前後での投資家等への開示体制が、詳細かつ実効性のあ
る形で計画されているか否かを評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、本組合のレポーティングについて、資金の充当状況及び社会的便益の両方に関し、投資家等
に対して適切に開示される計画であると評価している。

レポーティングにかかる本フレームワーク

[資金の充当状況に関する開示の方法]

- 本組合によって調達された資金は全額が、医療・介護・福祉領域における不動産、運営事
業者の株式・社債又は貸付債権、ならびに医療法人の出資持分又は貸付債権の原資として
充当される。
- なお、個別プロジェクトに対する投資が実行される前に GP（当社）が LP に対して、キャ
ピタルコールの通知を行い資金調達する。
- 期中の本組合の資金充当状況に係るレポーティングは、四半期ごとに「四半期レポート」
として、次の事項を LP に開示している。
 - 出資金額、分配金額及び損益を加味した出資金残高
 - 出資金額のうち未充当金額
 - 投資先に対する投資金額及び回収金額

[インパクト・レポーティング]

年次の「組合員集会資料」として、LP に開示する。

社会課題解決 テーマ	アウトプット	対象者	アウトカム	インパクト
良質なヘルス ケア施設の供 給	・新規開発 ・大規模改修 ・運営事業者の変更 ・先行事例の共有	地域高齢者	<input type="checkbox"/> 新規介護施設開発： 定員数と入居率 <input type="checkbox"/> 既存介護施設： 未入居定員数と入居率 の改善度	・介護施設の充足率が低い 地域に、高価格ではなく、 医療面も充実した施設を増 やすことを実現。 ・サービスや価格でミスマ ッチを起こしている状況を 解消し、実質供給量を増や すことに貢献。
		地域の働き手	<input type="checkbox"/> 新規介護施設開発： 新規雇用従業員数 <input type="checkbox"/> 既存介護施設： 従業員数	
地域の医療・ 介護・福祉連 携と病床再編	・在宅機能強化の推 進 ・病床機能転換 ・病院建替え・大規 模改修	地域高齢者	<input type="checkbox"/> 介護施設： 地域の連携先事業者 数・連携実績数 <input type="checkbox"/> 病院： 入院ベッド数・稼働率	・各地域の高齢者が、医 療・介護をシームレスに利 用できる仕組みを提供。 ・特に、在宅医療を始めと する在宅機能を充実するこ

	・事業者間連携の促進		外来患者数 在宅患者数 地域の連携先事業者数・連携実績数	とで、住み慣れた家での生活可能期間を延伸。
		地域の働き手	<input type="checkbox"/> 関連事業所：従業員数	
事業承継の推進	・ファンドによる事業承継 ・優良オペレーターとの連携 ・人材採用・育成 ・地域関係者との関係強化	地域高齢者	<input type="checkbox"/> 病院建替： 入院ベッド数・稼働率 外来患者数 <input type="checkbox"/> 医療法人又はヘルスケア事業者の事業承継・経営参画： 入院ベッド数・稼働率 外来患者数 在宅患者数 地域の連携先事業者数・連携実績数	・事業承継を実現し、地域に必要な不可欠な医療・介護事業を営むことで医療・介護難民を生まないだけでなく、地域雇用つくりにも貢献。
		地域の働き手	<input type="checkbox"/> 医療法人又はヘルスケア事業者：従業員数	

【本フレームワークに対する JCR の評価】

資金の充当状況に係るレポーティング

本組合は、投資家から出資金を募る際、投資対象に関する情報及び投資金額を開示する。また、資金使途の対象となる不動産等が資金使途の対象から外れる場合、本組合は当該事由の発生を投資家に通知の上、出資金の払い戻しを行うことを予定している。

資金の充当状況は、適切な内容が定期的にレポーティングされる仕組みが構築されている。

社会的便益に係るレポーティング

本組合は、社会的便益に関するインパクト・レポーティングとして、不動産の概要及び各施設の利用状況に関する数値（医療施設：患者数等、介護施設：入居者数等）を投資家に対して開示する予定としている。開示項目には医療施設及び介護施設の利用者の観点、並びに当該医療施設等が立地している地域の雇用の観点に係る定量的指標が含まれている。

以上より、JCR では、本組合によるレポーティング体制が適切であると評価している。

IV. 組織のサステナビリティへの取り組み

【評価の視点】

本項では、資金調達者の経営陣がサステナビリティに関する問題について、経営の優先度の高い重要課題と位置づけているか、サステナビリティに関する分野を専門的に扱う部署の設置又は外部機関との連携によって、サステナブルファイナンス実行方針・プロセス、ソーシャルプロジェクトの選定基準などが明確に位置づけられているか、等を評価する。

▶▶▶ 評価対象の現状と JCR の評価

JCRでは、大和FGCヘルスケアの経営陣が社会課題の解決を優先度の高い経営課題と位置づけ、専門的知見を有する社内リソース及び外部機関との連携によってソーシャルファイナンスの実行方針・プロセス、ソーシャルプロジェクト選定基準等を適切に定めている、と評価している。

大和 FGC ヘルスケアは、2008 年に ACA 株式会社のヘルスケア部門としてファンドを運用開始し、2018 年に株式会社大和証券グループ本社の子会社となった。大和証券グループ本社が中心となっている大和証券グループは、大和 FGC ヘルスケアの筆頭株主であり、株式全体の 66%を保有している。以下では、大和証券グループ及び大和 FGC ヘルスケアについて、組織の社会課題に関する取り組みを評価する。

大和証券グループのサステナビリティへの取り組み

大和証券グループは、経営ビジョン「2030Vision」を策定している。2030Vision では、「金融・資本市場を通じ、豊かな未来を創造する」をコアコンセプトとしており、「イノベーション」、「グリーン&ソーシャル」、「ダイバーシティ&インクルージョン」及び「人生 100 年時代」をマテリアリティとしている。



図 3 : 2030Vision⁹

「人生 100 年時代」は、人生 100 年時代を誰もが豊かに過ごせる社会の実現のために貢献することを企図しているものであり、大和 FGC ヘルスケアが本フレームワークの策定を通じて目指す、医療・介護にまつわる社会的課題の解決も含まれ得ると考えられる。「グリーン&ソーシャル」では、

⁹ 出典：大和証券グループ 統合報告書 2025

脱炭素をはじめ持続可能な社会の実現に向けた金融商品・サービスの提供に注力するものであるが、本フレームワークにより社会課題解決のために用いられる資金が提供され、また一方でソーシャルファイナンスとして投資機会の提供がなされることとなる。

本フレームワークにおける大和 FGC ヘルスケアの取り組みは大和証券グループの戦略に対して貢献を果たす、と JCR は判断した。

大和 FGC ヘルスケアのサステナビリティへの取り組み

大和 FGC ヘルスケアは、大和証券グループのマテリアリティを参照し、「私たちの指針」として「社会の価値をつなぎ地域社会に貢献する」ことを掲げるとともに、「大和 FGC ヘルスケアの SDGs 投資」として「ヘルスケア分野における持続可能な地域社会を実現するための資金循環を生む仕組みづくりを行います。」を掲げている。大和 FGC ヘルスケアは、ファイナンスが十分に行き渡っていないヘルスケア領域のなかで課題を抱える事業の課題解決に貢献することで、収益性の高い事業・物件を生み出し、そこに中長期の安定運用を望む投資家資金をファンドという形でつなげていくことが社会的使命だと考えている。

上記を受けて、大和 FGC ヘルスケアは、ファンド運用における社会課題解決テーマを「良質なヘルスケア施設の供給」、「地域の医療・介護・福祉連携と病床再編」、「事業承継の推進」の3つと定めている。

大和 FGC ヘルスケアは、2008 年よりヘルスケア領域のファンドビジネスを運用開始しており、過去 17 年近くの期間で累計 5 件のファンドを立ち上げた実績がある。大和 FGC ヘルスケアには、サステナビリティの専門部署はないものの、医療・介護領域及び不動産投資で豊富な経験を有するメンバーが在籍している。また、医師の採用・派遣や医療経営を改善できる外部の医療経営パートナー（各地域における医療グループ、医療法人理事長、医師等）と協業することによって、組織の専門性を強化している。

以上から、大和 FGC ヘルスケアの経営陣が社会課題の解決を優先度の高い経営課題と位置づけ、専門的知見を有する社内リソース及び外部機関との連携によってソーシャルファイナンスの実行方針・プロセス、ソーシャルプロジェクト選定基準等を適切に定めている、と JCR は評価する。

評価フェーズ 3: 評価結果 (結論)

Social 1(F)

本フレームワークについて、JCR ソーシャルファイナンス評価手法に基づき、「ソーシャル性評価 (資金使途)」を“s1(F)”、「管理・運営・透明性評価」を“m1(F)”とした。この結果、「JCR ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価」を“Social 1 (F)”とした。また、本フレームワークは、「ソーシャルボンド原則」、「ソーシャルローン原則」及び「ソーシャルボンドガイドライン」において求められる項目について基準を満たしているほか、SDGs 目標にも合致している。

		管理・運営・透明性評価				
		m1(F)	m2(F)	m3(F)	m4(F)	m5(F)
ソーシャル性評価	s1(F)	Social 1(F)	Social 2(F)	Social 3(F)	Social 4(F)	Social 5(F)
	s2(F)	Social 2(F)	Social 2(F)	Social 3(F)	Social 4(F)	Social 5(F)
	s3(F)	Social 3(F)	Social 3(F)	Social 4(F)	Social 5(F)	評価対象外
	s4(F)	Social 4(F)	Social 4(F)	Social 5(F)	評価対象外	評価対象外
	s5(F)	Social 5(F)	Social 5(F)	評価対象外	評価対象外	評価対象外

(担当) 菊池 理恵子・新井 真太郎

本評価に関する重要な説明

1. JCR ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価の前提・意義・限界

日本格付研究所 (JCR) が付与し提供する JCR ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価は、ソーシャルファイナンス・フレームワークで定められた方針を評価対象として、JCR の定義するソーシャルプロジェクトへの適合性ならびに資金使途等にかかる管理、運営及び透明性確保の取り組みの程度に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明です。したがって、当該方針に基づき実施される個別債券又は借入等の資金使途の具体的な社会貢献度及び管理・運営体制・透明性評価等を行うものではなく、当該フレームワークに基づく個別債券又は個別借入につきソーシャルファイナンス評価を付与する場合は、別途評価を行う必要があります。また、JCR ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価は、当該フレームワークに基づき実施された個別債券又は借入等が社会に及ぼす改善効果を証明するものではなく、社会に及ぼす改善効果について責任を負うものではありません。ソーシャルファイナンス・フレームワークにより調達される資金が社会に及ぼす改善効果について、JCR は発行体及び/又は借入人（以下、発行体と借入人を総称して「資金調達者」という）又は資金調達者の依頼する第三者によって定量的・定性的に測定される事項を確認しますが、原則としてこれを直接測定することはありません。なお、投資法人等で資産がすべてソーシャルプロジェクトに該当する場合に限り、ソーシャルエクイティについても評価対象に含むことがあります。

2. 本評価を実施するうえで使用した手法

本評価を実施するうえで使用した手法は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「サステナブルファイナンス・ESG」に、「JCR ソーシャルファイナンス評価手法」として掲載しています。

3. 信用格付業にかかる行為との関係

JCR ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価を付与し提供する行為は、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行為とは異なります。

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、又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 ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価上の第三者性

本評価対象者と 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、資金調達者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、又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、又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。JCR ソーシャルファイナンス評価は、評価の対象であるソーシャルファイナンスにかかる各種のリスク（信用リスク、市場流動性リスク、価格変動リスク等）について、何ら意見を表明するものではありません。また、JCR ソーシャルファイナンス評価は 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。JCR ソーシャルファイナンス評価は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、又は撤回されることがあります。JCR ソーシャルファイナンス評価のデータを含め、本文書にかかる一切の権利は、JCR が保有しています。JCR ソーシャルファイナンス評価のデータを含め、本文書の一部又は全部を問わず、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

JCR ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価：ソーシャルファイナンス・フレームワークに基づき調達される資金が JCR の定義するソーシャルプロジェクトに充当される程度ならびに当該ソーシャルファイナンスの資金使途等にかかる管理、運営及び透明性確保の取り組みの程度を評価したものです。評価は5段階で、上位のものから順に、Social 1(F)、Social 2(F)、Social 3(F)、Social 4(F)、Social 5(F)の評価記号を用いて表示されます。

■サステナビリティファイナンスの外部評価者としての登録状況等

- ・環境省 グリーンファイナンス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)
- ・UNEP FI ポジティブ・インパクト金融原則 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 (<https://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