

—— JCR ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価 by Japan Credit Rating Agency, Ltd. ——

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・フレームワークの評価結果を公表します。

大和 ACA・ヘルスケア投資事業有限責任組合の ソーシャルファイナンス・フレームワークに Social 1(F)を付与

調 達 人 : 大和 ACA・ヘルスケア投資事業有限責任組合
評 価 対 象 : 大和 ACA・ヘルスケア投資事業有限責任組合
ソーシャルファイナンス・フレームワーク

<ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価結果>

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)

第1章: 評価の概要

大和 ACA・ヘルスケア投資事業有限責任組合（本 LPS）は、大和 ACA ヘルスケア株式会社（大和 ACA 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・債権、および医療・介護施設の運営事業者への出資を投資対象とする。

大和 ACA ヘルスケアは、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化に伴い、現商号へ商号変更した。

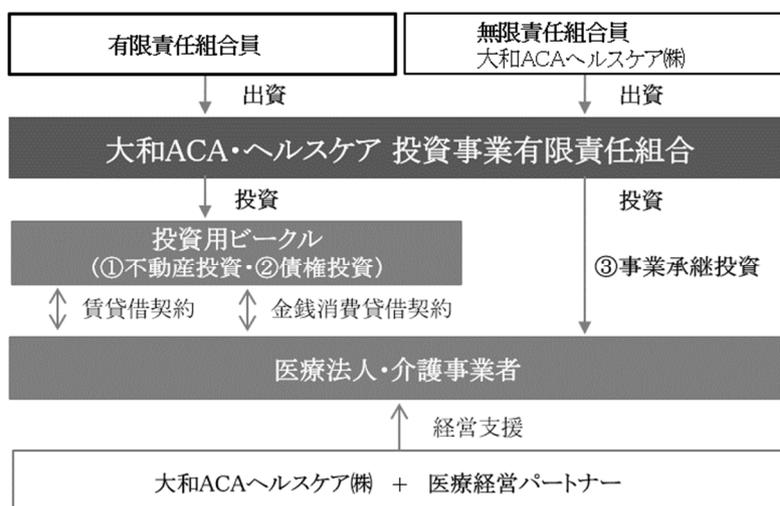
大和 ACA ヘルスケアの現時点の株主構成は、大和証券グループ本社が 66%、ACA HC JAPAN HEALTHCARE HOLDINGS が 34%となる。株主の一社である大和証券グループは、経営ビジョン「2030Vision」において重点分野として「人生 100 年時代」と「グリーン&ソーシャル」を掲げている。大和 ACA ヘルスケアは大和証券グループの 1 社としてファンド運用を通じてグループの取り組みに貢献し、かつ同重点分野の課題解決に資することを目指している。もう一社の株主である ACA HC JAPAN HEALTHCARE HOLDINGS PTE LTD は、ACA Investments Pte Ltd の 100%子会社である。ACA グループは、東京とシンガポールを拠点に国内と 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。

本評価の対象は、本 LPS 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 LPS 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 および 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 LPS では、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 ACA ヘルスクエアが投資対象となる医療および介護運営事業者および医療および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、本フレームワークについてソーシャルボンド原則（2021 年版）¹、ソーシャルローン原則（2021 年版）²、ソーシャルボンドガイドライン³および SDGs の目標に適合しているか否かの評価を行う。なお、上記原則・ガイドラインは、本フレームワークの適用対象となる LPS の調達手段である出資に対し直接適用できないため、上記原則・ガイドラインを参照する形で評価を行う。

<投資ストラクチャー>



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不動産投資（医療およびヘルスクエア関連不動産（設備および併設建物を含む）又はその不動産信託受益権を所有・管理するための SPC への匿名組合出資持分等）、②債権投資（医療法人等に貸付を行う大和 ACA ヘルスクエアの子会社に対する匿名組合出資等）、③事業承継投資（医療法人の出資持分、ヘルスクエア事業者の有価証券等）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）」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。同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、リスクが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 は評価する。

無限責任組合員（GP）である大和 ACA ヘルスクエアは、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。LPS が組合員から調達した資金は契約書等に即して適切に管理が行われる予定であること、資金充当状況および社会改善効果に関するレポートが適切であること

¹ ICMA(International Capital Market Association) ソーシャルボンド原則 2021 年版

² ソーシャルローン原則 2021 年版 <https://www.lsta.org/content/social-loan-principles-slp/>

ソーシャルローン原則については、Loan Market Association, Asia Pacific Loan Market Association および Loan Syndications and Trading Association が自主的に公表している「原則」であって規制ではないことから、如何なる拘束力を持つものでもないが、現時点においてグローバルに広く参照されている原則であることから、同原則への適合性を確認する。

³ 金融庁 ソーシャルボンドガイドライン 2021 年 10 月策定

と、また、大和 ACA 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。以上より、JCR は、大和 ACA 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を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およ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ほか、SDGs 目標および政府の SDGs 目標に対する具体的施策にも合致している。

第2章:各評価項目における対象事業の現状とJCRの評価

評価フェーズ1:ソーシャル性評価

JCRは評価対象について、以下に詳述する現状およびそれに対するJCRの評価を踏まえ、本借入金の資金使途の100%がソーシャルプロジェクトであると評価し、評価フェーズ1:ソーシャル性評価は、最上位である『s1(F)』とした。

(1) 評価の視点

本項では、最初に、調達資金が明確な社会改善効果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、資金使途において社会・環境へのネガティブな影響が想定される場合に、その影響が組織内の専門部署また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を確認する。最後に、資金使途のSDGs(持続可能な開発目標)との整合性を確認する。

(2) 評価対象のフレームワークとJCRの評価

<資金使途等に係る本フレームワーク>

[資金使途の概要]

無限責任社員である大和ACAヘルスケア株式会社(以下、当社)が大和ACA・ヘルスケア投資事業有限責任組合(以下、本ファンド)を通じて医療・介護領域における不動産及び債権、並びに運営事業者の株式・出資持分への出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、別紙の投資ガイドラインを満たすものとする。

[長期ビジョンにたった投資方針]

(社会課題の解決)

本ファンドは、投資活動において、地域医療・介護における以下の社会課題の解決に取り組みます。当該課題の解決を通じて、投資対象となる事業及びアセットが長期に安定した収益を創出することにより、本ファンドにおける投資リターンを安定確保を目指します。

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

(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、病院・介護施設及び周辺事業の地域におけるポジショニングを再定義し、長期的な視点に基づいて、投資対象である事業及びアセットの地域における価値向上を目指します。

※投資ガイドライン(抜粋)

[運用基本方針(一部)]

将来性のある「医療及び介護運営事業者」並びに「医療及び介護関連不動産」への投資を通じて、下記の目標を実現し、地域の医療・介護サービスを支え、地域社会に貢献する。

<目標>

- ①良質なヘルスケア施設の供給
- ②地域における医療介護連携と病床再編
- ③事業承継の推進

＜本フレームワークに対する JCR の評価＞

a. プロジェクトの社会改善効果について

i. 資金使途の対象となるプロジェクトは、医療・介護領域への出資を行うための資金であり、高い社会改善効果が期待できる。

本 LPS では、投資対象として①不動産投資（医療およびヘルスケア関連不動産（設備および併設建物を含む）又はその不動産信託受益権を所有・管理するための SPC への匿名組合出資持分等）、②債権投資（医療法人等に貸付を行う大和 ACA ヘルスケアの子会社に対する匿名組合出資等）、③事業承継投資（医療法人の出資持分、ヘルスケア事業者の有価証券等）を挙げている。本フレームワークでは、本 LPS の投資対象が適格クライテリアとなっている。

社会的課題1: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 3,621 万人、高齢化率は 28.9%⁴に達している。日本の高齢者率は、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。

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 2020 年度末には 668 万人⁵（第 1 号被保険者のみ）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⁶と推計されており介護施設の需要増が見込まれるが、介護職員数および介護施設の供給が不足している。

社会的課題 2: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、2020 年時点で 64.7 歳⁷に達している。更に、病院・医療の後継者不在率について 2020 年時点で 73.6%⁸に達している、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りつつある。

大和 ACA 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 ACA ヘルスケアは、本 LPS 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。

⁴ 内閣府 令和 4 年版高齢社会白書 <https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper/index-w.html>

⁵ 厚生労働省 令和 2 年度 介護保険事業状況報告（年報） <https://www.mhlw.go.jp/topics/kaigo/osirase/jigyo/20/index.html>

⁶ 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

⁷ 厚生労働省 令和 2（2020）年 医師・医師薬剤師統計 <https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/33-20.html>

⁸ 帝国データバンク 全国企業「後継者不在率」動向調査（2020 年） <https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p201107.pdf>

<本フレームワーク対象となるファンドの社会課題解決テーマ・目的・ビジョン>

■ 本ファンドの投資活動による地域の医療・介護の課題解決を通じて、地方創生(まち・ひと・しごとづくり)に貢献します。			
本ファンドによる地方創生への貢献			
✓ まちづくり	良質なヘルスケア施設の供給のため老朽施設の大規模修繕や新規開発投資を行い、安心して生活できるまちづくりに貢献します。		
✓ ひとづくり	地域のあらゆる方々が、質の高い医療・介護サービスを受けられるよう、医療法人等の組織強化と人材育成に貢献します。		
✓ しごとづくり	新規の施設および事業への投資ならびに円滑な事業承継の実現を通じて、地域雇用の創出および維持に貢献します。		
地域における医療・介護の課題を解決			
テーマ 目的 ビジョン バリュー チェーン	良質なヘルスケア施設の供給	地域の医療・介護連携と病床再編	事業承継の推進
	<ul style="list-style-type: none"> 介護施設の提供サービス、価格帯などの需給ギャップを解消 単身高齢者の終の棲家を提供 重度の要介護者に対するケア充実 	<ul style="list-style-type: none"> 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 在宅医療・介護・リハビリなど在宅機能を充実することで、住み慣れた家における生活できる期間を延伸 	<ul style="list-style-type: none"> 地域に必要な不可欠な医療・介護事業活動を通して、医療・介護難民を生まず、地域雇用づくりにも貢献 発展的な事業再編を媒介することで、地域の医療・介護事業者の意義に寄与
	<ul style="list-style-type: none"> 運営事業者の与信力を向上 対象事業の収益力を向上 建物設備の耐用年数を延伸 賃貸借期間を延伸 	<ul style="list-style-type: none"> 地域におけるポジショニングを再定義 医療と介護の連携を促進 医療と介護における在宅機能を充実し、地域包括ケアを構築 	<ul style="list-style-type: none"> 経営ビジョン・戦略を立案 人材強化 オペレーションを改善 財務を安定化

以上から、本フレームワークに定める適格クライテリアは、介護施設の需要増加と供給不足、および医療法人の後継者不足という社会課題の解決に資するものであるとともに、介護施設・医療法人の事業の継続性が確保されることから高い社会的便益が期待できる、と JCR は評価する。

ii. 本出資金の資金使途は、ソーシャルボンド原則のプロジェクト分類のうち「必要不可欠なサービスへのアクセス（医療・介護）」に該当する。対象とする人々は、本 LPS が投資、もしくは出資する医療機関・介護施設を利用する人々である。

資金使途の対象となる医療・介護運営事業は、「必要不可欠なサービスへのアクセス（医療、介護）」に該当する。投資対象となる日本国内においては、日本政府・SDGs 推進本部が SDGs アクションプラン 2021 を策定しており、そのなかの SDGs 実施指針の優先課題 8 分野の一つが「健康・長寿の達成」となっている。

本フレームワークで調達される資金は、医療・介護分野に充当されることから、日本国内の優先課題の一つ「健康・長寿の達成」にポジティブに貢献すると判断する。

b. 社会・環境に対する負の影響について

本 LPS の投資対象となる物件は、大和 ACA ヘルスケアが選定を行う。大和 ACA ヘルスケアは、資金使途の対象の選定にあたり、ソーシャル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、取得案件における近隣トラブル、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事業者に対して大和 ACA ヘルスケアのノウハウによる安定的な事業の推進で対応することとしている。また、環境リスクに関して、他種類の不動産アセットと比較し、病院・介護施設は低いと分析しており、同時に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。

ヘルスケア施設のオペレーターの運営の質が低いことが安定的なヘルスケア施設の運営の妨げになるリスクに対しては、大和 ACA ヘルスケアにより実績面、財務面、業歴をはじめとする審査および継続的なモニタリングにより軽減を図っている。

以上から、JCRは、大和ACAヘルスケアが環境・社会に対する負の影響について、社内の担当部署および外部機関にてネガティブな影響を把握し、必要な回避・緩和措置を講じていると評価している。

c. SDGs との整合性について

i. ICMA の SDGs マッピングとの整合性

JCRは、ICMAのSDGsマッピングを参考にしつつ、本借入金の資金使途が以下のSDGsの目標およびターゲットに貢献すると評価している。



目標3：すべての人に健康と福祉を

あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、福祉を推進する

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。

ii. 日本 SDGs 達成に向けた施策との整合性

資金使途の対象となる医療・介護運営事業は、「SDGsアクションプラン2022」におけるSDGs実施指針の優先課題8分野のうち「健康・長寿の達成」と整合的となっている。

本フレームワークに基づき調達される資金は、医療・介護分野に充当されることから、日本国内の優先課題の一つ「健康・長寿の達成」にポジティブに貢献すると判断する。

評価フェーズ2：管理・運営・透明性評価

JCRは評価対象について、以下に詳述する現状およびそれに対するJCRの評価を踏まえ、管理・運営体制がしっかり整備され、透明性も非常に高く、計画通りの事業の実施、調達資金の充当が十分に期待できると評価し、評価フェーズ2：管理・運営・透明性評価は、最上位である『m1(F)』とした。

1. 資金使途の選定基準とそのプロセスに係る妥当性および透明性

(1) 評価の視点

本項では、本借入金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およびそのプロセスの妥当性、ならびに一連のプロセスが、適切に貸付人等へ開示されているか否かを確認する。

(2) 評価対象の現状とJCRの評価

a. 目標

大和 ACA ヘルスケアは、本フレームワークにおいて「長期ビジョンにたった投資方針」を以下の通り定めている。

[長期ビジョンにたった投資方針]

(社会課題の解決)

本ファンドは、投資活動において、地域医療・介護における以下の社会課題の解決に取り組みます。当該課題の解決を通じて、投資対象となる事業及びアセットが長期に安定した収益を創出することにより、本ファンドにおける投資リターンの安定確保を目指します。

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

(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、病院・介護施設及び周辺事業の地域におけるポジショニングを再定義し、長期的な視点に基づいて、投資対象である事業及びアセットの地域における価値向上を目指します。

本LPSが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。JCRは、大和ACAヘルスケアが本LPS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。

b. 選定基準

本フレームワークにおける資金使途は、「医療および介護運営事業者」および「医療および介護関連不動産」を投資対象とするSPCへの匿名組合出資の取得資金である。JCRは評価フェーズ1で既述の通り、上記の資金使途は高い社会改善効果を有すると評価している。

c. プロセス

<プロセスに係る本フレームワーク>

[プロジェクト選定関与者]

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

[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います。
- ・投資委員会の委員は、以下の通りであり、全委員による合意により、最終意思決定を行っていません。

投資委員会の委員

委員長	当社代表取締役会長兼社長	東 明浩
委員	当社代表取締役副社長	佐野 勝
委員	当社取締役	藤田 智弘
委員	当社取締役	宮脇 健二

<本フレームワークに対する JCR の評価>

本 LPS の投資対象となる医療施設・介護施設等は、本 LPS の無限責任組合員である大和 ACA ヘルスクエ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、ヘルスクエア施設に関する専門的知見を有する部署およ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、本評価レポートおよび投資ガイドラインに記述されている。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。

2. 資金管理の妥当性および透明性

(1) 評価の視点

調達資金の管理方法は、借入人によって多種多様であることが通常想定される。本借入金により調達された資金が、確実にソーシャルプロジェクトへ充当されること、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。

なお、本借入金により調達した資金が、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、また、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。

(2) 評価対象の現状と JCR の評価

<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 TK 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。
- ・ 大和 ACA・ヘルスケア投資事業有限責任組合による資金調達、すなわち、LP および GP による本ファンド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、ヘルスケア不動産、医療法人またはヘルスケア事業者への投資資金に充当される。
- ・ プロジェクト 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。
- ・ 本ファンド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および外部監査]

- ・ 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およ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、本ファンドには外部の第三者委員（弁護士）がおり、GP が組合契約（投資ガイドライン含む）に則った業務執行をしているかの確認がなされている。なお、本ファンドには外部の大手監査法人が監査を行っている。
- ・ 当社による内部監査において、投資資金の使途を調査・確認している。

[未充当資金の管理方法]

- ・ LP および GP による本ファンド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。
- ・ しかし、組合契約（第 6 条）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>

本フレームワークの対象となる LPS ファンドは、医療・介護領域における不動産および債権、並びに運営事業者の株式・出資持分への出資を行うための資金に対して、出資金を充当する。投資対象については本 LPS の無限責任組合員である大和 ACA ヘルスケアにより選定されることが予定され、本 LPS の投資家は投資対象プロジェクトが決定される度に追加出資を行うこととなっている。なお、投資家の出資金は入金後すみやかに投資対象となる不動産の取得等のために充当され、出資金が未充当のまま本 LPS 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 ACA 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 ACA 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 LPS の財務状況について、投資家宛に定期的に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 LPS への出資金は、すみやかに投資対象となる不動産の取得等に充当されるため、出資当初の未充当資金はない。資金使途の対象となる医療施設・介護施設が何等かの理由で資金使途の対象から外れる場合、当該施設への投資資金が本 LPS に返還され、当該返還金をもって本 LPS の投資家に分配される。このため、本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。

3. レポーティング体制

(1) 評価の視点

本項では、本借入金調達の前後での貸付人等への開示体制が、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。

(2) 評価対象の現状と JCR の評価

<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]

- ・本ファンドによって調達された資金は全額が、医療・介護領域における不動産及び債権、並びに運営事業者の株式・出資持分を保有する SPC の TK 出資及び社債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。
- ・期中の本ファンド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、LP に次の事項を開示している。
 - 出資金額
 - 出資金額のうち未充当金額

[インパクト・レポーティングの開示方法及び開示頻度]

- ・年次の「組合員集会資料」で LP に開示する。

[開示概要]

アウトプット	アウトカム	インパクト
投資したヘルスケア不動産の概要 (名称、施設カテゴリ、施設規模、特徴)	<ul style="list-style-type: none"> ・介護施設 ：定員数、入居率、従業員数 未入居定員数と入居率の改善度 ・病院 ：入院ベッド数・稼働率、患者数 ・医療法人又はヘルスケア事業者の事業承継・経営参画 ：患者数、ベッド数 等 	<ul style="list-style-type: none"> ・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。 ・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とで、住み慣れた家での生活可能期間を延伸。 ・事業承継を実現し、地域に必要な医療・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、地域雇用づくりにも貢献。

＜本フレームワークに対する JCR の評価＞

a. 資金の充当状況に係るレポーティング

本 LPS は、投資家から出資金を募る際、投資対象に関する情報およ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 LPS 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。

b. 社会的便益に係るレポーティング

本 LPS 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、上述した通り、投資したヘルスケア不動産の概要（名称、施設カテゴリ、施設規模、特徴）およ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）が開示することを予定している。開示項目には定量的指標が含まれており、適切である。

資金の充当状況および社会的便益の両方について、投資家等に対して適切にレポーティングされる仕組みが構築されている、と JCR は評価している。

4. 組織の社会課題への取り組み

(1) 評価の視点

本項では、借入人の経営陣が社会的課題について、経営の優先度の高い重要課題と位置付けているか、社会的課題を専門的に扱う部署の設置または外部機関との連携によって、ソーシャルファイナンス調達方針、ソーシャルプロジェクトの選定基準・プロセス等が明確に設定されているか等を評価する。

(2) 評価対象の現状と JCR の評価

大和 ACA ヘルスケアは、2008 年に ACA のヘルスケア部門としてファンドを運用開始し、2018 年に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は、大和 ACA 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、大和証券グループおよび大和 ACA 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。

a. 大和証券グループの社会課題に対する取り組みについて

大和証券グループは、経営ビジョン「2030Vision」を策定している。同ビジョンの達成に向けた当初 3 年間の戦略として、新中期経営計画「“Passion for the Best” 2023」を策定している。「2030Vision」では、以下の重点分野および重点課題をマテリアリティとして掲げている。

重点分野	重点課題
<p>人生100年時代 人生100年時代を誰もが豊かに過ごせる社会の実現</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 豊かな人生100年時代の実現に向けた家計の資産形成・保全のサポート 2. 民間資金による地方活性化の実現 3. アジア地域の経済成長を金融面から支援
<p>イノベーション 社会を豊かにするイノベーションの促進と自らの変革の実現</p>	<ol style="list-style-type: none"> 4. 社会を豊かにするイノベーションの実現に向けた企業の新陳代謝の加速支援 5. 新たな付加価値創出に向けた事業ポートフォリオの変革 6. 唯一無二の金融プラットフォームとして社会の変革をリード
<p>グリーン&ソーシャル 脱炭素社会への移行の促進とレジリエントな社会の実現</p>	<ol style="list-style-type: none"> 7. 脱炭素社会の実現を支援するグリーンファイナンス/トランジション・ファイナンスの促進 8. 持続可能な社会の実現に資する新たな金融商品・サービスの開発・提供
<p>サステナブル経営の基盤 ダイバーシティ&インクルージョン 多様な個性を認め合い、誰もが活躍できる社会の実現 サステナブルな企業経営を支える基盤の強化</p>	<ol style="list-style-type: none"> 9. 付加価値を提供できる人材の育成 10. 多様な個性を認め合い、誰もが活躍できる組織の構築 11. 健全で透明性の高い経営基盤の強化 12. 金融・資本市場の維持発展をリード 13. 次世代につなぐ美しい地球環境の創造 14. より良い未来のコミュニティ・社会の実現

大和証券グループは、社会への取り組みに関連する重点分野として「人生 100 年時代」と「グリーン&ソーシャル」を掲げており、大和 ACA ヘルスケアは大和証券グループの 1 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。

本フレームワークにおける大和 ACA 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。

b. 大和 ACA ヘルスケアの社会課題に対する取り組みについて

大和 ACA ヘルスケアは、大和証券グループの経営ビジョン・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 ACA 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 ACA 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 ACA 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 ACA 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 15 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 ACA 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・介護領域およ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、大和 ACA ヘルスケアは、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 ACA 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部署およ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)”とした結果、「JCR ソーシャルローン評価」を“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およ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ほか、SDGs 目標および政府の SDGs 目標に対する具体的施策にも合致している。

【JCR ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価マトリックス】

		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・佐藤 大介

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 ソーシャルフレームワーク評価は、ソーシャル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、運営およ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または借入等の資金使途の具体的な社会貢献度および管理・運営・透明性評価等を行うものではなく、本フレームワークに基づく個別債券また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 ソーシャルフレームワーク評価は、本フレームワークに基づき実施された個別債券また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 は発行体または発行体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。

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、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 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 の間に、利益相反を生じさせ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、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であると問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、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・フレームワーク評価は、評価の対象である調達資金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、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、また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・フレームワーク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・フレームワーク評価のデータを含め、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。

JCR ソーシャルファイナンス・フレームワーク評価：本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資金使途等にかかる管理、運営およ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、Social1(F)、Social2(F)、Social3(F)、Social4(F)、Social5(F) の評価記号を用いて表示されます。

■サステナブルファイナンス等の外部評価者としての登録状況等

- ・環境省 グリーンボンド発行支援者登録
- ・ICMA (国際資本市場協会オプザーパー登録) ソーシャルボンド作業部会メンバー
- ・UNEP FI ポジティブインパクト金融原則 作業部会メンバー

■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