

# CSR DESIGN

明治安田生命保険相互会社による  
「明治安田ホール福岡の運営」に関するインパクト投資  
に対する第三者意見

---

2023年10月6日

CSR デザイン環境投資顧問株式会社

## はじめに

本意見書は、CSR デザイン環境投資顧問株式会社（以下、「当社」）が、明治安田生命保険相互会社（以下、「明治安田生命」）が2023年8月4日に開業した「明治安田生命福岡ビル」に併設する「明治安田ホール福岡」に関するインパクト投資プロジェクト（以下、「本PJ」）が、国連環境計画金融イニシアティブ（以下「UNEP FI」）が提唱する「ポジティブ・インパクト金融原則」（以下、「PIF 原則」）の概念、およびそれに基づく「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」（以下、「PI RE フレームワーク」）に整合しているかにつき、第三者の立場から意見を表明するために作成された。当社は、明治安田生命との間で、本意見を表明することについての委託契約を締結している。

当社は、本意見書の作成のため、明治安田生命のサステナビリティに関する体制や実績についての公表情報のレビューおよびプロジェクトチームとの面談を実施した。

本意見は、以下の2つについてのレビューによって構成されている。

- ① 本PJの実施主体である明治安田生命のサステナビリティに関する管理体制および実践に関する意見
- ② 明治安田生命の本PJの投資検討プロセスとコミットメントに見られる本PJのPIF原則およびPI REフレームワークへの整合性に関する意見

## PJ実施主体および本PJの概要

### 明治安田生命の概要

明治安田生命は、日本を代表する大手生命保険会社であり、創業140年超、個人顧客数約722万人、法人営業被保険者数約495万人に対して保険サービスを提供している。また、同時に総資産約44兆2,472億円（2023年3月末現在）を誇る機関投資家（アセットオーナー）でもあり、株式、債券などのほか、不動産に対しても投資（開発を含む）を行っている。

機関投資家としての明治安田生命は、中長期的な視点で幅広い資産・銘柄に対し投資を行う「ユニバーサル・オーナー」であり、長期安定的な資産運用と社会的価値の創出の両立を目指し、「ESG 投融資方針」および「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を定め、責任ある機関投資家として適切に行動する姿勢を表明している。2019年2月に環境・社会・ガバナンス（以下「ESG」）要素を運用プロセスに組み込むことを提唱する責任投資原則（PRI）に署名している。

### 本PJの概要

本PJは、明治安田生命の資産運用の一環として、同社の不動産部が検討し実施を決定した投資案件である。同社は保有する「明治安田生命福岡ビル」の建替えを機に、2階～14階までをホテル「ザ ロイヤルパーク キャンパス 福岡中洲」に賃貸し、1階ホールを「明治安田ホール福岡」として明治安田生命の不動産部がその運営を統括する新たな運用形態を発足させた。明治安田生命ではその責任投資のめざす姿として「社会的価値の創出」を掲げていることにより、不動産部では

このホールの運用をインパクト投資として計画することとした。創出を意図するインパクトは明治安田生命のマテリアリティと地元福岡県および福岡市の課題認識が一致する「健康寿命の延伸」とし、この目標に貢献し且つホールの収益とも両立する独自イベントを実施する。独自イベントの企画は明治安田生命のブランド戦略部と福岡本部・支社が協働で行い、不動産部がインパクトの測定・管理を行う。実際の運営では収益維持のため外部の利用が中心となるが、インパクト創出を目的としたイベントも定期的・継続的に織り交ぜることにより、長期的な視点での貢献を目指す。なお、施設運営は外部の専門会社に委託され、施設管理はグループ会社の明治安田ビルマネジメントが担う。

## 当社の意見

結論として、当社は、本 PJ に関し明治安田生命が実行した投資プロセス及び表明しているコミットメントが、PIF 原則及びPIRE フレームワークと整合しているものと意見を表明する。

この意見を表明するに当たり、以下の点について考慮した。

### ①サステナビリティ管理体制と実績

当社は、明治安田生命はサステナビリティに関する明確なガバナンス体制を確立しており、また優れた ESG のパフォーマンス実績を備えていると考える。この意見の構成に際しては、以下の点を考慮した。

#### サステナビリティ/ESG に関する管理体制

明治安田生命は「責任投資」の基本的な方針として、「ESG 投融資方針」を制定している。そこでは「重要な社会課題の解決に向けた ESG 投融資の推進」を含む 5 つの「具体的取組み」を掲げ、また不動産においては「ESG に配慮した不動産取得、設備改修、不動産エクイティ・REIT 投資等」を行うものと定義している。

上記方針の遂行のため、運用企画部内に「責任投資推進室」が設置されており、資産運用分野全体における ESG 投融資計画の策定および ESG 投融資の取組みを推進している。各部ではこれを受け実行した取組みの実績を報告し、責任投資推進室はその内容を経営会議・取締役会に報告する。また、不動産部では、不動産における投資の方針、戦略、体制および目標を決議するほか、サステナビリティに関する目標達成・活動状況のモニタリングを行い、継続的な改善を図るための議論を行っている。

当社は、サステナビリティ/ESG に関する明確な方針の制定、および経営会議・取締役会に同方針の導入動向が共有される点は、会社全体の経営とサステナビリティ/ESG への取組みを一致させていく上で有効と考える。

また、当社は、本 PJ についても、上記の ESG 投融資方針や不動産部での定義に基づき、環境・社会に関する評価を経て投資判断が行われていること、および投資後の ESG パフォーマンス（後述の iii）「インパクトの測定」にてとりあげ）は、不動産部によってモニタリングされることを確認している。

### 明治安田生命のサステナビリティ/ESG に関するパフォーマンス実績

明治安田生命では、「ESG に配慮した不動産取得、設備改修、不動産エクイティ・REIT 投資等」を行うものと定め、認証付物件などへの投資、建築業者やテナントとの対話・協働が実施されている。

また、責任投資活動報告書にてサステナビリティに配慮した開発と保有物件の例を開示しており、情報開示を進める意思を持っている。

なお 2020 年度の PRI 活動報告(対象期間 2020 年 1 月～12 月)ではアセットクラス「不動産」で 5 つ星を獲得している。

当社は、上記に述べたような実績により、本 PJ の実践にあたる際にも十分な知見を有しているものとする。

## ② 本 PJ の PIF 原則および PI RE フレームワークへの整合性

当社は、まず、PI RE フレームワークにおいて示された「4 つの目的」およびその「ガイダンス」に即して、その内容と、明治安田生命の投資の検討プロセスおよびコミットメントとの整合性を以下の通り確認した。

### 「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」との整合性

#### i) 「インパクトの明確化」

(ガイダンスでの定義内容：「本インパクト投資の手法は達成を目指すインパクトおよびその結果を明確に決定し、説明しているか」)

#### 【包括的なインパクト分析】

明治安田生命は、PI RE フレームワークにおいて規定されたインパクト・レーダーの、2022 年更新版を用いて包括的なインパクト分析を行い、本 PJ において達成を目指すポジティブな（正の）インパクトと、緩和・管理が必要なネガティブな（負の）インパクトについて特定した。（別添のとおり。）特定したものにつき、以下にそれぞれ説明する。なお、インパクトを管理するための指標や目標については iii) 「インパクトの測定」で言及を行う。

#### 【ポジティブな（正の）コア・インパクト】

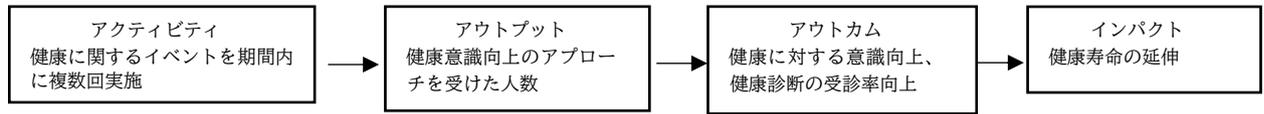
コア（中核的）とは、自身の取組みにより課題解決への貢献を意図し、その達成に向けた計画の策定、施策の計測と管理を実施するとしてトピックを指す。達成への道筋整理においては、国交省「社会的インパクト不動産」の実践ガイダンスに示されたロジックモデルの考え方を補助的に活用した。

インパクトのトピック：「健康及び安全性」

内容：健康寿命の延伸

明治安田生命は最重要マテリアリティのひとつとして「健康寿命の延伸」を掲げ、これまでに全国で関連する活動を展開してきた。また、本案件の所在する福岡市では「福岡市保健福祉総合計画」（期間：2021 年度から 2026 年度）が進め

られ、2040年に要介護認定者数や認知症の人の数が2015年から2倍以上になるとの課題認識<sup>1</sup>のもと「健康寿命の延伸」が基本理念とされている<sup>2</sup>。さらに福岡県でも「健康寿命の延伸」は「福岡県総合計画」（期間：2022年度から2026年度まで）の施策のひとつに挙げられている<sup>3</sup>。このように関係者の目標が一致したことから、不動産部では当トピックを中核と定め、本PJでのインパクト創出について、ロジックモデルを下記のように整理した。



不動産部では当該インパクトについて取組むことを関係者に周知し、アクティビティをインパクト目標に沿ったものとするよう働きかけるなどを行うほか、後述する指標を用いて計測し、可能なかぎり効果の検証を行う計画である。

「健康寿命の延伸」は高齢化が進む我が国において重大な課題であり、健康寿命と平均寿命との差異が短いほどよいとされる。当社では、明治安田生命がこの「健康寿命の延伸」という目標に上記ロジックモデルの整理で貢献するとしたことは、多数の外部要因も影響するため厳格な検証は困難ながらも、インパクト創出の経路として妥当と考える。明治安田生命は以前、その従業員に対し健活イベントを実施し健康診断結果の向上につながった実績を持つこと<sup>4</sup>も、これを裏付ける。なお、明治安田生命では「健康寿命の延伸」と並ぶ同社の重要課題「地方創生の推進」においても様々な活動を実施していることから、包括的分析では将来的に「健全な経済」や「教育」など、他の領域やトピックにおけるインパクト創出の可能性も考えられた。

**【ネガティブな（負の）コア・インパクト】**

ネガティブな（負の）インパクトとは、投資により不可避に生じるもので、包括的分析でその存在を把握することが重要である。またこれを計測し、より積極的に緩和を目指すとしたトピックをコアとする。明治安田生命は、本PJにより生じる負のインパクトについても次のように特定し、管理と最小化に向けた対応方針を設定している。

インパクトのトピック：「気候の安定性」

内容：エネルギー消費に伴うCO2排出量抑制

<sup>1</sup> 福岡市保健福祉総合計画「第2編 総論」第2章 福岡市がめざす目標像、「1 2040年にもたらされる状況」

<sup>2</sup> 福岡市保健福祉総合計画「第3編 各論」第2部 健康・医療分野における「基本理念」

<sup>3</sup> 福岡県総合計画「第4章 展開する施策」III 展開する施策「基本方向 誰もが住み慣れたところで働き、長く元気に暮らし、子どもを安心して産み育てることができる」、「1.2 健康づくり、安心で質の高い医療の提供」、「(1) 健康づくりの推進による健康寿命の延伸」

<sup>4</sup> 明治安田生命プレスリリース「みんなの健活プロジェクト」を通じた当社従業員向けの取組みの総括について（2020年6月22日）

建物全体の BEI 値が 0.8 であり現時点で一定水準のエネルギー性能を有しているが、ホールの運営に伴うエネルギー消費から CO<sub>2</sub> が排出される。明治安田生命ではこの対策として、電力消費量の 100% について再エネ指定付・非 FIT 非化石証書を調達することを決定した。

気候変動の緩和は最重要の環境課題とみなされており、建物で使用したエネルギーに由来する CO<sub>2</sub> 排出は保有者が責任を持って管理することが要求される。よって当社では、明治安田生命が本トピックを負のインパクトとして特定したことは妥当と考える。

なお、イベント実施では人が密集することから感染症対策も重要だが、本建物では適切な換気が可能な設備を有し問題を生じさせない方針である。また、ホール内では飲食に伴い廃棄物が多く発生する事態もありえるが、これに対する管理も適切に行われることを明治安田生命へのヒアリングで確認している。

以上に基づき、当社は、本 PJ は PI RE フレームワークに示される「インパクトの明確化」の目的と整合していると考ええる。

### ii)「市場水準かつサステナブルなリターン」

(ガイダンスでの定義内容：「本投資手法は持続可能な発展への貢献を達成しつつ、市場水準のリターンを達成できているか」)

不動産部では事前に明確に定められたプロセスを通じて、本 PJ の投資意思決定を行った。その過程において、本 PJ はインパクトの追求と市場水準のリターンを両立しうる投資であると判断された。その根拠は、長期的な目線で見れば地域一帯の経済活性化やブランド価値の向上により、ホールの運用収益や不動産の資産価値への好影響が期待されるなどである。またイベントの集客によるテナント（ホテル）への収益貢献が賃料へ反映する可能性も考えられた。

以上に基づき、当社は、本 PJ は PI RE フレームワークに示される「市場水準かつサステナブルなリターン」の目的と整合していると考ええる。

### iii)「インパクトの測定」

(ガイダンスでの定義内容：「投資主体は、投資の事前事後で想定する結果および成果を測定するための明確で透明性の高い手法を持っているか」)

不動産部では「インパクトの明確化」において確認した正負のインパクトについて、モニタリングする指標を予め以下の通り定めている。また、不動産部ではこうした指標の測定結果について継続的に開示していく事を表明している。

#### 【ポジティブな（正の）コア・インパクトに関する指標】

インパクトのカテゴリ：「健康及び安全性」

▶ アクティビティ指標：イベントの実施回数と集客人数（運営委託先による数値収集→毎月、不動産部へ報告）

- アウトプット指標：健康意識向上のアプローチを受けた人数（不動産部が年1回、参加者数などから該当人数を集計する。）
- アウトカム指標：「福岡市保健福祉総合計画」、「健康・医療分野」成果指標のうち、「健康づくりに取り組んでいる人の割合（20歳以上）」および「特定健診受診率（40～74歳）」（左記の目標達成は2026年が予定されているので、不動産部が公表値を確認する。）「福岡県・特定健診実施率」（不動産部が厚生労働省の年次公表値を確認する。）
- インパクト指標：「福岡県総合計画」の目標「平均寿命の増加分を上回る健康寿命の増加」（2020年を当初値とした2026年の値）（不動産部が公表値を確認する。）

対応方針：不動産部は、アクティビティ指標の内容や頻度がアウトプットに効果的か、年次で可能なかぎり検証を行う。また、その結果をアクティビティ指標の担当者にフィードバックし、必要な場合は見直しを加えることにより「インパクトの測定と管理」（Impact Measurement and Management、以下「IMM」）を適切に行う。IMMの実践には指標の見直しに加え、アクティビティの内容そのものの改善・変更も含む。

明治安田生命ではロジックモデルで設定した各事項に対し上記のとおり指標を定め、計測と報告、モニタリングの担当者を決めている。アウトカム指標以降の数値は明治安田生命が単独で算出できないため、公的機関からの公表値を参照することで問題ないとする。これにより、同指標以降への効果を厳格に検証することも難しくなるが、それでも目標とする一連の指標を確認することで、自身の取組みに対し一定の考察を得られるものとする。よって、当社では上記の指標およびその計測・管理の方法について妥当と考える。

### 【ネガティブな（負の）コア・インパクトに関する指標】

インパクトのカテゴリ：「気候の安定性」

モニタリング指標：エネルギー消費量、再生可能エネルギー比率、CO2排出量（明治安田ビルマネジメントが収集、年1回不動産部へ報告する。）

対応方針：CO2排出の由来元は建物でのエネルギー使用であるため、エネルギー消費量を把握することとした。また、管理上の目標はそのうち電力使用エネルギーを100%非化石証書による再生可能エネルギーで賄うとしたため、再生可能エネルギー比率とした。上記もIMMの一環として数値を把握し管理を継続しつつも、さらなる負の影響縮小に向け本施設のエネルギー効率について改善の機会を模索する。

当社は、負のインパクト管理として、エネルギー消費量削減の努力を継続しつつ、電力使用エネルギーをすべて再生可能エネルギーで賄うことは、現時点で十分な対策と考える。ただし、脱炭素に向けた不動産における取組み水準は日々進化することから、状況に応じて対応を強化することを推奨する。

上記に基づき、当社は、本PJはPIREフレームワークに示される「インパクトの計測」の目的と整合していると考えられる。

#### iv)「追加的ファイナンス/インパクトの影響」

(ガイダンスでの定義内容：「本投資手法は“従来のビジネス”、“従来のベストプラクティス”を超えることにつながっているか—当該投資は、それがなかったときに達成されなかったインパクトや金融の流れを生み出しているか、恵まれない (underserved な) 市場をカバーしているか」)

本 PJ では、従来のホール運営に加えて、明治安田生命がこれまで取り組んできた「みんなの健活プロジェクト」の知見やスポーツ教育に関するイベントの実施経験、J リーグとの関係性等のブランド資産を活用し、マテリアリティへの貢献を目指す新しい運用形態を試みる計画である。

上記より、当社は、本 PJ は PI RE フレームワークに示される「追加的ファイナンス/インパクトの影響」との目的と概ね整合していると考えます。

## 「ポジティブ・インパクト金融原則」との整合性

当社は、前節までの PIRE フレームワークの「4つの目的」と本PJの内容が整合していることを確認する過程において、本PJが、PIF原則の4原則、「定義」「フレームワーク」「透明性」「評価」のそれぞれの内容と整合していることについても、以下の通り確認を行った。

### 「原則 1. 定義」

「インパクトの明確化」で確認した通り、明治安田生命は本PJによる経済・環境・社会に関するポジティブ（正）およびネガティブ（負）のインパクトの両面を検討した上で、前述した正のインパクトの創出、および負のインパクトについては管理、低減が可能であると判断している。

また「市場水準かつサステナブルなリターン」で確認したとおり、本PJではインパクトの追求と市場水準の経済的リターンが両立できる見込みである。よって本PJは、経済・環境・社会についてポジティブなインパクトを与える金融行動であると考えられる。以上より、当社は、本PJが本原則1の内容と整合するものであると考える。

### 「原則 2. フレームワーク」

本PJは明治安田生命のESG投融資方針のもと、不動産投資のため予め定義した手法に基づき検討され、意思決定されている。また、「インパクトの計測」で確認したとおり、明治安田生命はインパクトを計測するための指標を定め、モニタリングしていくこととしている。以上を以て、当社は、本PJが本原則2の内容と整合するものであると考える。

### 「原則 3. 透明性」

明治安田生命は投資意思決定に関してガバナンス上の透明性を確保しており、またそのサステナビリティに関する方針や実践についてWEBサイトやレポートなどの開示媒体を通じて一般に公表している。また、本PJによるインパクトの結果、成果についてもそうした媒体を通じて公表していくことをコミットしており、透明性を確保している。なお、明治安田生命全社としての開示のみならず、今後は、本PJ単体個別の案件におけるインパクトのモニタリング結果についても開示を行っていくことが期待される。以上より、当社は、本PJが本原則3の内容と基本的に整合するものであると考える。

### 「原則 4. 評価」

「インパクトの明確化」「インパクトの計測」で確認した通り、本PJでは予め特定したインパクトについてモニタリングを行い、実際に生じたインパクトを計測し、社内評価を行う方針を表明している。（但し、現状では生じたインパクトについて第三者評価を行うことまでは検討していない。）以上より、当社は、本PJが本原則4の内容と概ね整合するものであると考える。

## 結論

当社は、明治安田生命はサステナビリティに関する明確なガバナンス体制と優れた実績の双方を備えており、本PJに関連して同社が実施した投資検討プロセスおよび表明するコミットメントは、PIF原則およびPIREフレームワークと整合するものであると考える。

## 免責事項

本意見書の全ての部分について、当社の許可を得ない複写、転載、公開を禁じる。

本意見書は、情報提供のみを目的としたものであり、本意見書に記載される情報および意見は、証券その他の金融商品の売買その他の取引の推奨あるいは勧誘を目的としたものではない。

当社は、本意見書の内容を利用して第三者により為された決断や行為に起因する如何なる結果、損害についても一切責務を負わない。

本意見書は、明治安田生命保険相互会社により本意見書の発行日までに提供された情報に基づき作成されており、当社はこれらの情報の正確性、完全性、信頼性について保証するものではない。

## CSR デザイン環境投資顧問の概要

CSR デザイン環境投資顧問株式会社は、不動産投資・運用における ESG に関する助言業務や、環境不動産・サステナブル金融に係る国内外の政策・投資家動向についての調査研究業務を行う、独立系コンサルティング会社/シンクタンク。不動産の ESG 指標としてグローバルに普及するGRESBの日本市場における推奨アドバイザーを務めるなど、国内外の不動産業界における ESG 動向に精通している。代表取締役社長の堀江隆一は UNEP FI 不動産ワーキンググループ顧問として、「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」の開発にも貢献した（現在は同グループの活動を引き継ぐ PRI 不動産アドバイザーコミッティのメンバー）。

- WEB サイト：<http://www.csr-design-gia.com/>

- 本件に関するお問い合わせ先：[gia@csr-design.com](mailto:gia@csr-design.com)

別添「包括的分析」

領域	トピック	結果	領域	トピック	結果
社会			社会経済		
人格と人の安全保障	紛争	関連または問題なし	強固な制度・平和・安全	法の支配	関連または問題なし
	現代奴隷	関連または問題なし		市民的自由	関連または問題なし
	児童労働	関連または問題なし	健全な経済	セクターの多様性	関連または問題なし
	データプライバシー	関連または問題なし		零細・中小企業の繁栄	関連または問題なし
	自然災害	関連または問題なし	インフラ	-	関連または問題なし
健康及び安全性	-	正-コア	経済収束	-	関連または問題なし
資源とサービスの入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質	水	関連または問題なし	環境		
	食料	関連または問題なし	気候の安定性	-	負-コア
	エネルギー	関連または問題なし	生物多様性と生態系	水域	関連または問題なし
	住居	関連または問題なし		大気	関連または問題なし
	健康と衛生	関連または問題なし		土壌	関連または問題なし
	教育	関連または問題なし		生物種	関連または問題なし
	移動手段	関連または問題なし		生息地	関連または問題なし
	情報	関連または問題なし	サーキュラリティ	資源強度	関連または問題なし
	コネクティビティ	関連または問題なし		廃棄物	関連または問題なし
	文化と伝統	関連または問題なし			
ファイナンス	関連または問題なし				
生計	雇用	関連または問題なし			
	賃金	関連または問題なし			
	社会的保護	関連または問題なし			
平等と正義	ジェンダー平等	関連または問題なし			
	民族・人種平等	関連または問題なし			
	年齢差別	関連または問題なし			
	その他の社会的弱者	関連または問題なし			