

「社会的インパクト不動産」 実践事例集



令和8年3月

「社会的インパクト不動産」実践に向けた実務者勉強会

国土交通省 不動産・建設経済局 不動産市場整備課

(Intentionally blank)

1. 事例集策定の背景と目的.....	1
「社会的インパクト不動産」実践に向けた実務者勉強会 概要.....	2
2. 事例選定の視点.....	3
3. 実践事例研究	
① 株式会社プロフィッツ・株式会社三菱UFJ銀行・株式会社GOYOH 「QOLファンド」	5
② 株式会社日本政策投資銀行 「ゼノベ（ゼロ・エネルギー・リノベーション）プロジェクト」	17
③ 株式会社NTTファシリティーズ 「NEBs（Non-Energy Benefits）」	32
④ 大和ハウス工業株式会社 「E-NOI」	44
⑤ 株式会社地域デザインラボさいたま 「りそなコエドテラス」	54
4. 【コラム】投資家・金融機関の視点：投融資の現場において 「社会的インパクト不動産」はどう評価されているか.....	68

(Intentionally blank)

1. 事例集策定の背景と目的

国土交通省は、令和5年3月に『「社会的インパクト不動産」の実践ガイドンス』¹（以下、ガイドンス）を公表した。ガイドンスでは、不動産の中長期にわたる適切なマネジメントを通じて様々な社会課題に取り組むことで、社会的なインパクトを創出し社会の価値創造に貢献するとともに、不動産の価値向上等を図るものを「社会的インパクト不動産」と位置づけ、これに取り組む際の基本的考え方や実践に向けたポイント等が整理されている。

ガイドンス公表以降、民間の不動産事業者等による社会的なインパクト創出を企図した不動産開発・改修のプロジェクトやそのインパクトを見える化する取組は着実に普及している。

一方で、不動産を通じた社会的なインパクトの創出が、不動産の価値向上にどのように寄与するかについては、今後整理すべき課題であると考えられる。

「社会的インパクト不動産」の取組の加速に向けては、これに取り組む不動産事業者や投資家等にとっての経済的なインセンティブ、また、不動産の利用者や地域住民等にとっての利便性等の地域価値向上につながる市場環境の形成が期待されている。このような市場環境を形成していくためには、社会的なインパクトの創出と不動産の価値向上の両立を図る不動産の実績を蓄積していくことが重要である。

そこで、「社会的インパクト不動産」を実践する実務者による勉強会（『「社会的インパクト不動産」実践に向けた実務者勉強会』）を開催し、各実務者の取組共有やこの実践に向けた課題・論点の整理を行うとともに、他の事業者の参考となる事例集を作成することとした。勉強会に参加の実務者及び本事例集に掲載の事例は、社会的なインパクトの創出と不動産の価値向上の両立にチャレンジしているものであり、こういった取組の更なる普及を期待している。

なお、本事例集は、ガイドンスを補足するものとして作成しており、ガイドンスと併せて参照することにより、「社会的インパクト不動産」の基本的考え方の理解とその実践事例を通じた具体的な課題やプロセス等の理解に役立てていただければ幸いである。

¹ 国土交通省『[「社会的インパクト不動産」の実践ガイドンス](#)』

— 「社会的インパクト不動産」実践に向けた実務者勉強会（令和7年度） —

勉強会の趣旨

本勉強会は、「社会的インパクト不動産」の実践・普及に向け、この価値を不動産に関わるステークホルダーに訴求していくための課題や論点の抽出・整理等を行うことを目的としている。「社会的インパクト不動産」を実践する実務者等から構成され、当該実務者が携わる実際の不動産やプロジェクトを通して議論を行っている。

勉強会メンバー

株式会社 NTT ファシリティーズ
株式会社 GOYOH
大和ハウス工業株式会社
株式会社地域デザインラボさいたま
株式会社日本政策投資銀行
株式会社プロフィッツ
株式会社三菱 UFJ 銀行

オブザーバー

金融庁
株式会社玄海キャピタルマネジメント
JLL 森井鑑定株式会社
大和不動産鑑定株式会社
合同会社デロイト トーマツ

事務局

国土交通省
CSR デザイン環境投資顧問株式会社

(五十音順)

2. 事例選定の視点

本事例集に掲載した5つの事例は、「社会的インパクト不動産」を実践する取組として国土交通省に情報提供されたもののうち、社会的なインパクトの創出と不動産の価値向上の両立を目指す取組として選定したものである。これらの事例では、企図したインパクトの評価・見える化を行うとともに、当該インパクトを踏まえたテナント等利用者の満足度・粘着性等ひいては不動産の価値のモニタリングに取り組んでいる。

社会的なインパクトの創出と不動産の価値向上は、ステークホルダーとの継続的な対話や不動産の中長期にわたる適切なマネジメントによって実現される。各事例は、社会的なインパクトの創出と不動産の価値向上の両立に向け、その基礎を築き実践しようとしているものであり、今後のモニタリングも含めて取組の推進が期待される。

(Intentionally blank)

3. 実践事例研究① QOLファンド

株式会社プロフィッツ・株式会社三菱UFJ銀行・株式会社GOYOH

1. 取組の経緯・きっかけ

不動産市場ではこれまで、環境（E: Environment）要素を中心とした ESG 投資が進展してきた一方で、社会（S: Social）領域は、その可視化や定量化が十分に進んでいないことが課題となっていた。これは評価プロセスが標準化されていなかったことが一因であると株式会社プロフィッツ（以下、プロフィッツ）では分析する。プロフィッツは、この課題認識のもと、「生活の質（Quality of Life）」の向上を中核に据え、利用者やテナントがその価値に見合う賃料を支払う状態を創出し、その結果として高い投資リターンを実現する、社会的価値と経済的価値の両立を目指した新たな不動産投資モデルとして「QOL ファンド」を誕生させた(図 1-1, 1-2)。

図 1-1

QOLファンドの特長

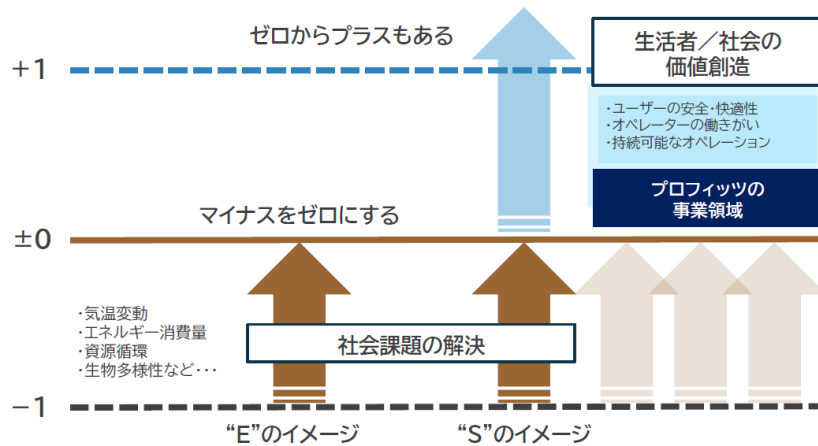
- QOLファンドは、生活者の暮らしをより良くする「社会的インパクト」の創出と、安定的な投資リターンの両立を目指します



図 1-2

プロフィッツが考えるESG投資

- プロフィッツは、「マイナスをゼロ」にする社会課題の解決に加え、生活者の満足や幸福感を高める「ゼロからプラス」の価値創造も、同様に社会的意義のある投資対象と考えています



PROFITZ

QOL ファンドの組成にあたっては、株式会社三菱 UFJ 銀行（以下、MUFG Bank）、株式会社 GOYOH（以下、GOYOH）などのパートナーと連携し、住宅、保育施設、ホテル、コワーキングなど、社会課題の多様性と社会的インパクトの分散を考慮し、様々なアセットタイプを対象とした 150 億円規模のファンドを形成した。11 物件のうち保育園が 6 棟、住宅とホテルがそれぞれ 2 棟、オフィスが 1 棟という特徴的なポートフォリオを構築している（詳細後述）。

プロフィッツは QOL ファンドに先立ち、人とペットが共に楽しむ暮らしを基盤としたコミュニティの形成という戦略で、ペット共生型マンション「FLUFFY」を展開し、潜在ニーズを捉えた結果、賃貸マンションの市場賃料に対して 10～15%の賃料プレミアムを実現したと分析している。入居希望者の約 20%がウェブ経由で成約するなどオンラインエンゲージメントの有効性も確認された。また、自宅とオフィスの間にある、集中と快適性の両立を狙いとした職住近接型のシェアオフィス「BLOCKS OFFICE」では、近隣に居住している小規模事業者や個人事業主の生産性向上への寄与がアンケートにより示唆されており、これらの取組が「社会的価値の創出がいかにかに経済的成果につながるか」を検証し、「社会的インパクト不動産」の取組をより推進していく契機のひとつとなった（図 1-3）。

図 1-3

これまでプロフィッツが手掛けた事例

- 独自のブランドをつくり、その市場に知見のあるパートナーと協業しながらプラスアルファのリターンを実現しています



パートナーである MUFG Bank では、2022 年 4 月から新市場創出に向けた取組として「社会的インパクト不動産」推進に係る施策を継続しており、その一環で 2024 年 2 月「社会的インパクト不動産 KPI リスト」(以下、KPI リスト)を策定した。QOL ファンドは、同リストを実装する初号案件となる(図 1-4)。GOYOH は 2024 年 7 月より MUFG Bank と協働を開始しており、QOL ファンドでは物件ごとの定量的な社会的インパクトデータの計測・収集を担う(図 1-5)。

図 1-4

社会的インパクト不動産市場創出に向けた取り組み経緯

■ 弊行は2022年4月より新市場創出を目指して施策推進を開始、2025年6月にはKPIリストを実装した初号案件として投資を実行しました

弊行の社会的インパクト不動産への取り組み経緯

2022年4月 ● **不動産ソーシャルインパクト施策の検討開始**
 ■ 市場創出、ファンド組成を目指し、大手デベロッパー・AM会社と協議開始

2024年2月 ● **「社会的インパクト不動産KPIリスト」作成**
 ■ 不動産関連のインパクト定量化を目的としたKPIリストを大和不動産鑑定㈱と弊行協働で作成

2024年3月 ● **国土交通省主催「社会的インパクト不動産実践ガイド」登壇**
 ■ インパクト不動産の市場創出に向け、先駆的取り組みを進める金融機関として登壇

2024年4月 ● **社会的インパクト不動産PT発足**
 ■ 2024年2月に作成したKPIリストの実用化のためマーケティング、営業活動を開始

2024年7月 ● **GOYOHとの協働開始**
 ■ 不動産のソフト価値定量化を進める株GOYOHと協働開始

2025年6月 ● **QOLファンドへの投資実行**
 ■ インパクト不動産の普及に向け、(株)プロフィッツが組成するQOLファンドに投資 (KPIリスト実装の初号案件)

(ご参考) 弊行不動産ファイナンスGr.マネジメント

宮崎 裕和	<ul style="list-style-type: none"> ソリューションプロダクツ部 部長(不動産ファイナンス担当) 中小ビルのバリューアップ改修投資の促進に向けたモデル調査事業(国土交通省主催)外部委員
重松 多聞	<ul style="list-style-type: none"> ソリューションプロダクツ部 副部長(不動産ファイナンス担当) インパクトコンソーシアム(金融庁主催)データ・指標分科会ディスカッションメンバー 社会的インパクト不動産実装に向けた実務者勉強会メンバー(国土交通省主催) 不動産×インパクト投資に関する勉強会 登壇(インパクト志向金融宣言主催)

MUFG

図 1-5

GOYOH Sustainable Real Estate Technologies

EaSyGo Sustainability in Real Estate

<p>EaSyGo</p> <p>オフィス向け テナントエンゲージメント</p>	<p>RetailGo</p> <p>商業施設向け テナントエンゲージメント</p>
<p>ResiGo</p> <p>賃貸住宅向け テナントエンゲージメント</p>	<p>EnerSyGo</p> <p>エネルギー使用量の取得サービス</p>
<p>Value Driver</p> <p>ビルとテナントの ESG 解析・改善</p>	<p>REAL IMPACTs</p> <p>社会インパクトの収集・解析ツール</p>

Copyright © GOYOH, Inc. All rights reserved.

2. 社会課題と社会的インパクトの設定

QOL ファンドは、「生活の質（Quality of Life）の向上」を統一テーマとし、QOL に関する複数の社会課題を束ねるかたちで設計されている。これらの社会課題に対し、QOL ファンドでは「社会的インパクト不動産」の枠組みに基づき、ファンドの運用を通して発現するファンドレベルの社会的インパクトと各アセットの特性に応じたアセットクラス別の社会的インパクトを設定している。さらに、それぞれの社会的インパクトについてロジックモデルを作成し、社会課題に応じたアウトカム、アウトプット、アクティビティを設定している。

3. 社会的インパクトの事前評価（ロジックモデルの作成）

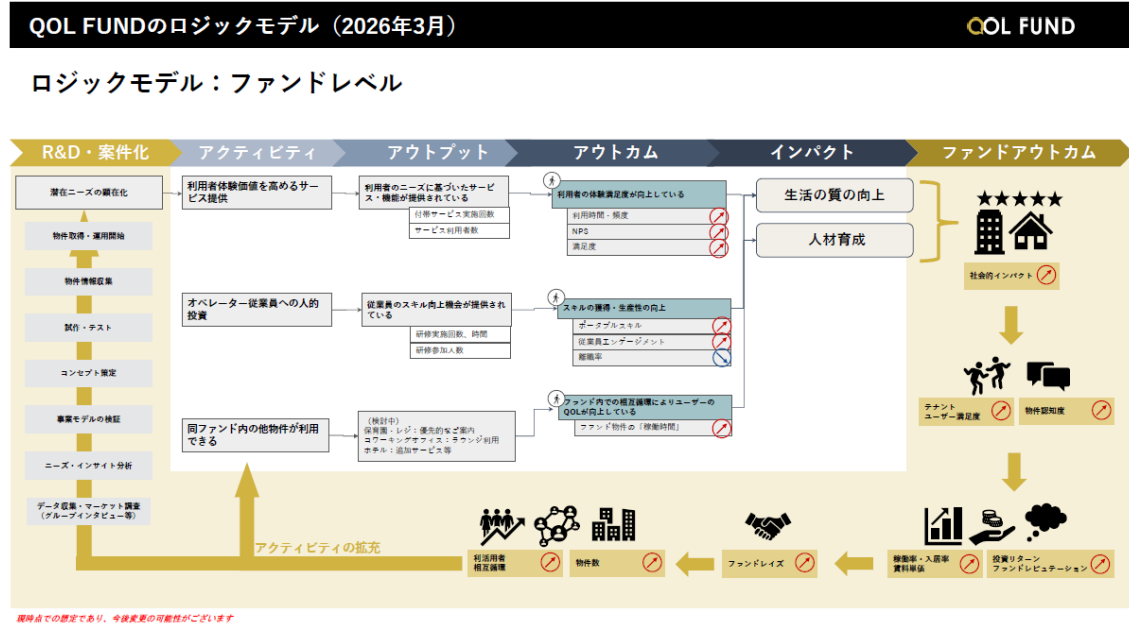
QOL ファンドでは、ファンドの設計段階からロジックモデルを策定し、各アクティビティの成果連鎖を明確化している。この枠組みは、社会的取組を投資家に対して合理的に説明するための基盤となっている。

QOL ファンドのロジックモデルは、ファンドレベル（図 1-6）と各アセットタイプ²で整理している。これによりプロフィットは、従来は有形資産としての不動産価値のみで評価されてきた不動産に、「無形資産＝社会的インパクト」を加え、利用者の生活の質やコミュニティへの貢献といった要素を含めて不動産価値を捉え直すことが可能となる。

なお、ロジックモデルの基本構造は、まず投資対象となる不動産のハード面・ソフト面の整備をインプットとして位置づける（保育園における子供向けプログラムの実施、シェアオフィス建物の整備、ペット共生レジデンスやホテルにおける付帯サービスの利用回数）。次に、これらのインプットを通じて、利用者の行動変化や体験価値の向上がアウトプット・アウトカムとして現れる（子どもの成長、通勤や働き方の柔軟性向上、生活上の負担の軽減など）。最終的には、利用者の QOL 向上、オペレーター企業の人材育成、投資家にとっての長期的なリスク低減といった社会的インパクトが創出されることを想定している。

² 各アセットタイプのロジックモデルは非公開

図 1-6



例えば、プロフィッツが手掛けるシェアオフィス「BLOCKS OFFICE」の物件では、中小事業主へのエンパワーメント及びオペレーター従業員の生涯学習（ライフロングラーニング）の実践という2種類のインパクトの創出と可視化を目論んでいる。前者は、当該物件における事業件数や利用者の削減経費・短縮通勤時間等を、後者は従業員の学習到達度やエンゲージメント指数等を、それぞれKPIとし定量的に継続調査を行う予定である。調査手法は、いずれも毎年のアンケート調査を基本とし、必要に応じてインタビュー等の実施も検討する。

また、QOLファンドはMUFG BankのKPIリスト実装案件として、「ポートフォリオ全体としてどの程度の社会的インパクトを創出しうるか」をファンドレベルで見通す試みを行っている。具体的には、テナント満足度調査とNPS（Net Promoter Score）³を軸に、ファンド全体での社会的インパクトと不動産価値という経済性への接続について分析を試みている（詳細後述）。

³ 「この物件・サービスを他人に勧めたいか」という質問を通じて顧客ロイヤルティを測る指標

4. 資金調達

QOL ファンドの資金調達では、「社会的インパクト不動産」という新しい概念を理解し、投資・融資としてコミットする金融機関や事業会社をいかに巻き込むかが重要な論点であった。MUFG Bank は、KPI リストの実証案件として本ファンドへの投融資を行ったことを公表しており、銀行が自ら策定した KPI リストを実際の投融資に適用した先進的な事例である。MUFG Bank の他、MUFG ファイナンス&リーシング株式会社なども QOL ファンドへの参加を公表しており、リース・与信・ストラクチャードファイナンスなど複数の金融機能を通じた関与が行われている。

ファンドの組成では、投資家に対して「社会的価値と収益性の両立」をどのように説明し、理解を得るかが重要な点であった。一般的な不動産ファンドは、利回りやキャッシュフローの安定性を主な訴求軸とするが、本ファンドはこれに加えて、社会的インパクトの評価手法や KPI によるモニタリングの仕組み、社会的インパクト創出が賃料や稼働率、資産価値維持・向上に与えるポジティブな影響を投資ストーリーの中核に位置づけた。このため、ファンド組成段階では、専門家（大和不動産鑑定株式会社、ESG アドバイザーである Longevity Partners 株式会社、データ基盤を提供するテック企業である GOYOH）と連携しながら、社会的インパクトと経済的リターンの両方を説明可能とする資料や対話フレームを整備した（図 1-7）。実際に MUFG Bank 以外で QOL ファンドに参画された機関投資家から、中長期経営計画での ESG に対する取り組みと本件の目指す姿がリンクしている点を評価され資金提供につながったケースもあった。

図 1-7

取り組み推進に向けた座組

■本取り組みの推進は、複数の事業者のノウハウを生かしながら協働することを想定しています

役割分担のイメージ(初号案件での座組例)

		発行	プロフィッツ	GOYOH	Longevity	大和不動産鑑定
アウトプットの実行	全体総括	✓	✓			
アウトカムとインパクトの 定量データ取得・効果測定	アウトプットの実行		✓	✓		
インパクト総括	アウトカムとインパクトの 定量データ取得・効果測定			✓		
アウトカム、インパクト、 エコノミクスの相関性分析	インパクト総括				✓	
KPIロジックモデル見直し	アウトカム、インパクト、 エコノミクスの相関性分析				✓	✓
	KPIロジックモデルの見直し	✓	✓	✓	✓	✓

GOYOH概要

- 不動産投資家の視点から不動産のソフト価値定量化を追求する不動産テック事業を展開(MUFG ESGアクセラレーター「三菱UFJ信託銀行賞」受賞)
- ESG取り組みのアウトプットの定量化に関するパイオニア。顧客はグローバル企業中心に多数。不動産のソフト価値を可視化するプラットフォームである『EaSyGo』等を提供。『EaSyGo』では、アンケートの集計からテナント満足度の可視化まで一気通貫で対応できるサービス
- 伊藤代表取締役は、自身のグローバルな不動産投資の分野での15年以上の経験と、機関投資家との不動産ESGの導入といった経験から、EaSyGoを2020年にローンチ。「CRREM1」のグローバル科学&投資家委員会メンバーを務める本邦有数の専門家



Longevity概要

- Longevity Partnersは、グローバルなサステナビリティ・コンサルティング会社。主に不動産セクターに特化。ロンドンを本拠地とし、東京を含む7都市に拠点を構え、45カ国以上でプロジェクトを展開
- グローバルベースで、140社以上の機関投資家を顧客に持つ。\$3,000億超の不動産資産を対象にサービス提供。不動産ESGやインパクト領域に関する戦略立案・コンサルティング、インパクト分析機能を提供
- 日本代表の川合氏は、ラサール不動産投資顧問での豊富な不動産投資経験あり、締理事ではなく不動産実務に即したESGコンサルを提案可能な知見を有する



一方で、前例のない取組であるがゆえ、投資家等の中には、社会的価値と収益性の両立の検証は組成後となる点や、「ESG」という言葉に対して「マイナスをゼロに戻していく」イメージが先行してしまい生活者の満足や幸福感を高める「ゼロからプラス」の価値創造も同様に意義がある(図 1-2)ことを十分に理解されないという点で、QOL ファンドの考えと乖離がある者も見られた。その結果、QOL ファンドが単なる投資商品(不動産ファンド)の一つとして見なされてしまう、出資検討投資家の内部での社会的インパクトの説明が円滑に進まない、等の課題にも直面した。

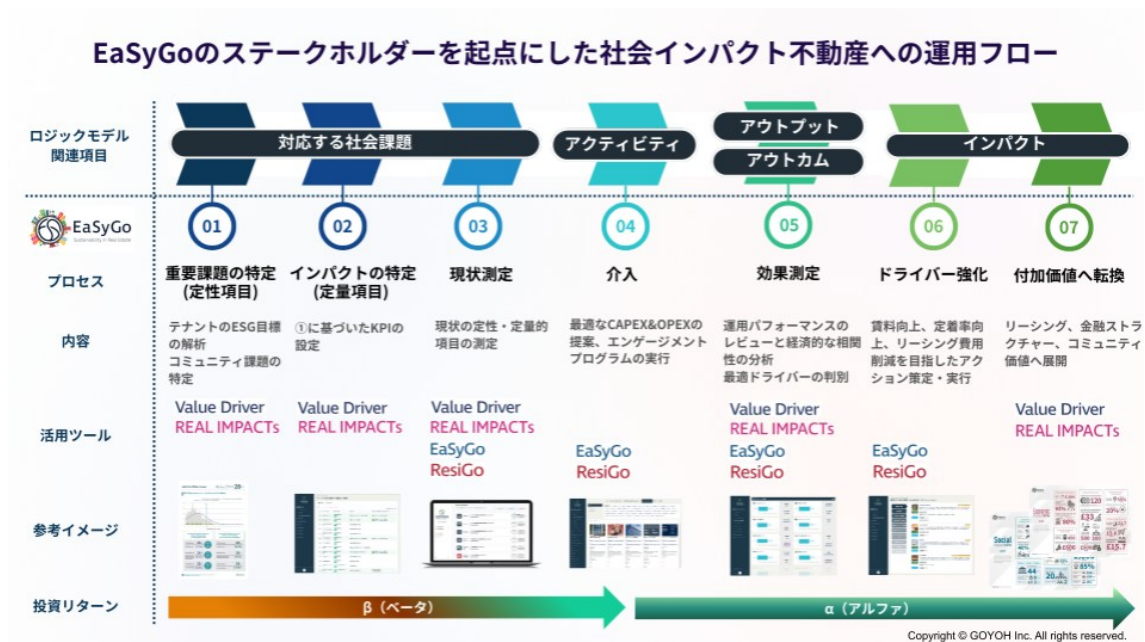
なお、QOL ファンドは、2号ファンド以降の組成も企図しており、社会的価値の経済的価値への翻訳を継続する予定である。

5. モニタリング・事後評価

モニタリングは、GOYOHの「EaSyGo REAL IMPACTs」⁴の機能の1つである「Impact Checker」⁵を用いて実施し、各物件の社会的インパクトを可視化する(図1-8)。テナント満足度、イベント参加率、オペレーター従業員の学習到達度など複数の指標を収集し、プロフィッツ、MUFG Bank、GOYOHの三者で共同分析を行う。

これにより、社会的施策が経済的成果に結び付くメカニズムを定量的に検証する計画である。将来的には、こうした非財務データを経済価値評価モデルに組み込むことを視野に入れ、社会的価値と経済的リターンを統合的に評価する手法の構築を検討している。

図1-8



⁴ 不動産の社会的インパクトを定量化して可視化するサービス

⁵ 物件のマネージャー、従業員等から定期的にフィードバックを受けることにより、社会的インパクトの数値化を図るツール

6. 経済性への影響

QOL ファンドは、社会的価値と経済的リターンの両立を明確に掲げ、「社会的インパクト不動産は投資ポテンシャルが高い」というメッセージを強調している。プロフィットの説明によれば、環境配慮やウェルネスなど QOL 向上に優れた不動産は、利用者の満足度や定着率、さらには健康・生産性の向上につながる。これらの要素は、長期的には賃料水準や稼働率、ひいては物件価値に対して正の影響を与えると考えられる。

アセットタイプ別にみると、保育園や賃貸住宅では、利用者の満足度や信頼感が高い施設ほど、長期的な入居継続や口コミによる新規利用者の獲得につながりやすい。その結果、空室リスクの低減や安定したキャッシュフローの確保に寄与する可能性がある。シェアオフィスでは、単にワークスペースの提供にとどまらず、コミュニティ形成やビジネスマッチングといった付加価値を提供することで、利用者のスイッチングコストが高まり、稼働率の安定やプレミアム賃料の実現が期待される。ホテルでは、地域との連携や QOL 向上に資する取組を打ち出すことで、価格競争に陥りにくい差別化要素が生まれ、一定の単価維持やリピーター獲得に寄与し得る。

実際に、人とペットが共に楽しむ暮らしを基盤としたコミュニティの形成という戦略のペット共生型マンション「FLUFFY」物件では 14~15%の賃料プレミアムが確認されており、社会（S）領域の施策が明確に収益性へ寄与した事例として報告されている。この成果は、社会的価値の創出が不動産投資リターンへと転化する可能性を有する重要なエビデンスとなり得る。

QOL ファンド全体の実績データは、運用期間がまだ浅く、現時点では算定には限界があるものの、社会的インパクトがもたらす結果としての指標であるテナント満足度、NPS と賃料・稼働率・評価額などの経済的指標との間の定量的な検証を今後予定している（図 1-9, 図 1-10）。なお、（図 1-10）は QOL ファンドにおける検討途上の整理であり、項目や数値はいずれも仮の設定である。サステナビリティやウェルネス等の取組が、テナント満足度や NPS の向上につながり、これが経済的インパクトの改善を通じて、最終的に賃料単価や稼働率の改善などの KGI へ影響し得るという因果関係を捉えようとする試みを示している。

図 1-9

KPIロジックモデルとは

- KPIロジックモデルは活動の因果関係を整理するために有益な考え方として、国土交通省のガイダンスでも提示されています
- 弊行ではモデルを大きく2層に分けており、不動産の社会的価値の分析まで取り組むことが大きな特徴となっています

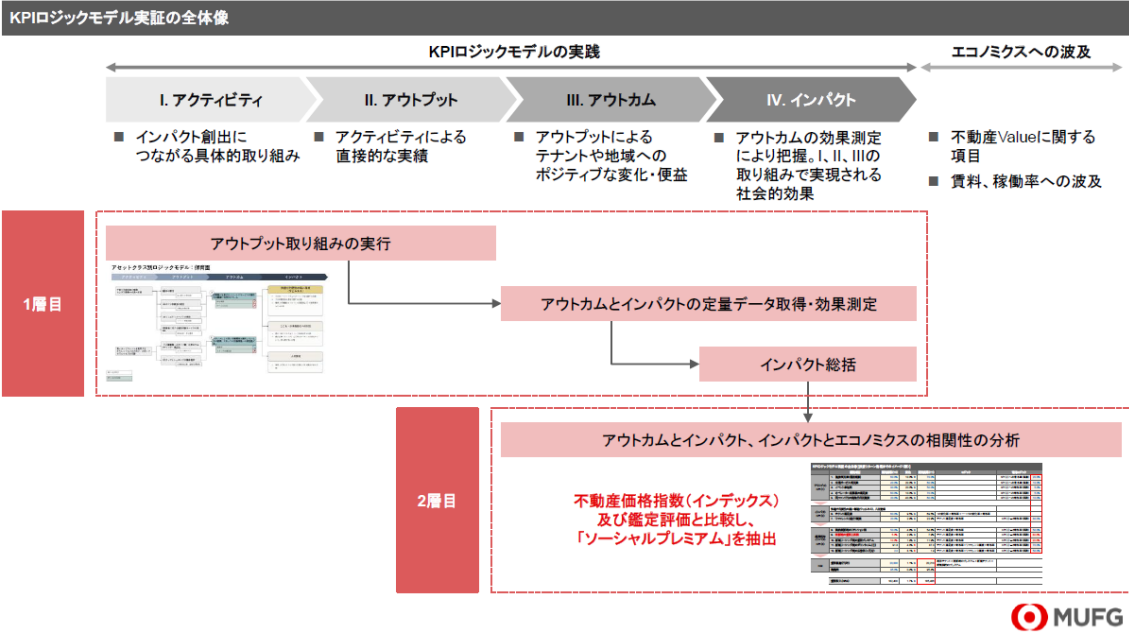


図 1-10

インパクトとエコノミクスの連関性

- 測定したデータを分析することで、不動産のエコノミクス(賃料・稼働率等)にどのような影響が生じたのかを検証します
- KPIロジックモデルで策定したアウトカムやインパクトを基に検証するイメージです

投資リターン発現までのイメージ

	測定項目	測定結果(Y0)	変化	測定結果(Y1)	ロジック	寄与ロジック
アウトカム	1. 施設利用率(滞在時間)	60.0%	10.0% ↑	70.0%		インパクトへの寄与率(係数) 20.0%
	2. 付帯サービス利用率	40.0%	20.0% ↑	60.0%		インパクトへの寄与率(係数) 10.0%
	3. イベント参加率	30.0%	20.0% ↑	50.0%		インパクトへの寄与率(係数) 5.0%
	4. オペレーター従業員の満足度	60.0%	10.0% ↑	70.0%		インパクトへの寄与率(係数) 5.0%
	5. 同ファンド内の他物件利用頻度	20.0%	40.0% ↑	60.0%		インパクトへの寄与率(係数) 10.0%
インパクト	快適で利便性の高い環境(ウェルネス)、人材育成					
	6. テナント満足度	60.0%	9.5% ↑	69.5%	1の変化率×寄与率+...+5の変化率×寄与率	
	7. リファレンス(紹介)頻度	20.0%	2.9% ↑	22.9%	テナント満足度×寄与率	6の寄与率(係数) 30.0%
経済的なインパクト	8. 契約更新時のリテンション率	50.0%	4.8% ↑	54.8%	テナント満足度×寄与率	6の寄与率(係数) 50.0%
	9. 更新時の賃料上昇率	5.0%	2.9% ↑	7.9%	テナント満足度×寄与率	6の寄与率(係数) 30.0%
	10. 新規リーシング時の賃料プレミアム	10.0%	1.9% ↑	11.9%	テナント満足度×寄与率	6の寄与率(係数) 20.0%
	11. 新規リーシング時のダウンタイム(日)	91.3	4.3% ↓	87.3	テナント満足度×寄与率+リファレンス頻度×寄与率	6の寄与率(係数) 70.0%
	12. 新規リーシング時の広告料(ヶ月分)	2.0	3.1% ↓	1.9	テナント満足度×寄与率+リファレンス頻度×寄与率	6の寄与率(係数) 50.0%
KGI	賃料単価(円/坪)	20,000	1.1% ↑	20,213	既存テナント×更新時のプレミアム+新規テナント×新規契約のプレミアム	
	稼働率	95.0%	0.4% ↑	95.4%		
	賃料収入(NRA)	182,400	1.7% ↑	185,436		

MUFG

7. 学び・実務的 Tips

QOL ファンドの経験から得られた学びは多い。

第一に、「社会的インパクト不動産」を単一物件ベースではなく、ファンドという器を通じてポートフォリオとして実装した点である。これにより、個々の物件における社会的インパクトのばらつきを平準化しつつ、ファンド全体の社会的インパクトとリターンを説明することが可能になった。その結果、投資家や金融機関に対して「一定の分散効果を持つ社会的インパクト投資商品」として提示できるようになった。この意味で、QOL ファンドは、「社会的インパクト不動産」のスケールアップに向けた一つのモデルケースとなり得る。

第二に、QOL という包括的なテーマを掲げつつも、実務レベルでは保育、住宅、働き方、観光・交流といった個別の社会課題に落とし込んでいる点である。抽象的な理念にとどまらず、各アセットタイプに応じたロジックモデルと KPI を設定し、利用者の声やデータを通じて社会的インパクトを継続的に追跡しようとする点は、他の「社会的インパクト不動産」案件にも応用可能なプロセスとして参考になる。特に、社会的価値を投資家や金融機関に伝えるためには、感覚的なストーリーだけではなく、NPS や稼働率といった共通言語化された KPI の活用が不可欠であることが本事例から示唆されている。

第三に、金融機関側で「社会的インパクト不動産」に係る KPI リストを策定し、この初号案件として QOL ファンドに適用した点である。これは今後のインパクト・ファイナンスの展開にとって示唆に富むものである。これらの KPI が銀行側の内部管理とファンド側の社会的インパクト評価の両方に活用されることで、社会的インパクト評価が単なる報告事項にとどまらず、実際の投融资判断やリスク管理へと統合される可能性が広がる。また、社会（S）領域のデータ整備と収集は手間を要するものの、デジタルツールの活用により一定の効率化が図られている。本事例は「不動産×社会的インパクト評価×金融」の三者を結びつけた、具体的な運用例として参考となる。

3. 実践事例研究② ゼノベ（ゼロ・エネルギー・リノベーション）プロジェクト

株式会社日本政策投資銀行

1. 取組の経緯・きっかけ

不動産・建設業界では、2050年カーボンニュートラルの実現に向け、既存不動産のストックの脱炭素化が喫緊の課題である。とりわけ、全国のオフィスビルストックの中で大きな割合を占める中小規模ビルは1990年代以前に建設されたものが多く、空調・照明設備の更新が長年見送られてきた結果、新築ビルと比較してエネルギー効率が低い傾向にある。エネルギー価格の上昇や環境性能を重視するテナントの増加を背景に、築古中小ビルでは競争力の低下や空室リスクが顕在化しつつある。

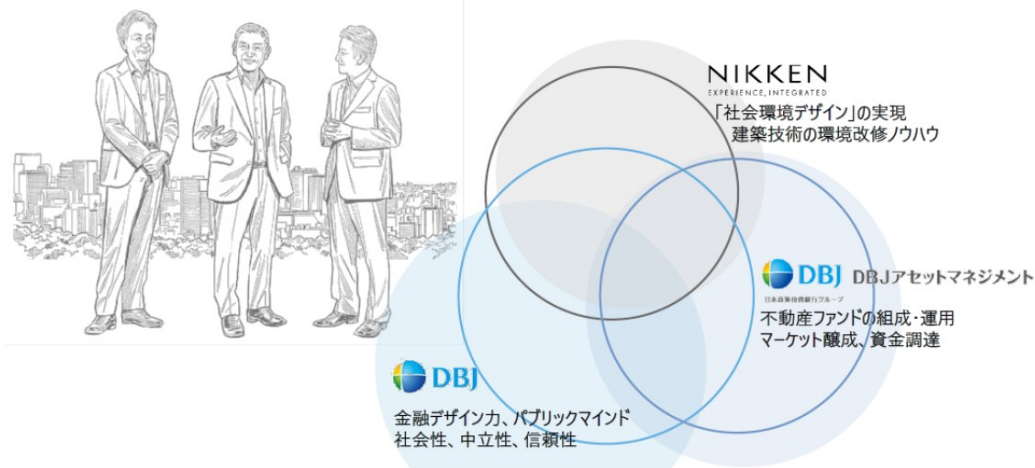
一方で、建設費の高騰等により新築や建替えが進みにくい現状の中で、既存ストックを有効活用しながら環境性能と経済性を同時に高める「改修型」の脱炭素モデルの構築が求められている（図2-1）。

図2-1

サステナブル不動産の普及を目指したアライアンス

- 既存ビルの環境性能向上・環境改修が進まないボトルネック(金融・技術面)が、事業性に結びつかず環境改修による市場が停滞
- DBJグループ×日建設計の協業で、既存ビルの環境改修によるESG不動産の普及を促進

▶ 日本政策投資銀行、DBJアセットマネジメント、日建設計 3社にて2022年にアライアンスを締結
各々の知見・ネットワークを活用し、建築・金融の両面から既存ビルの環境改修の普及・浸透を目指す



株式会社日本政策投資銀行（以下、DBJ）は、この課題認識のもと、築古中小ビルを対象に、環境改修による社会的価値と経済的価値の両立を目指す「ゼノベ（ゼロ・エネルギー・リノベーション）」プロジェクトを2022年度に立ち上げた。本プロジェクトは、DBJアセットマネジメント株式会社（以下、

DBJAM) 及び株式会社日建設計 (以下、日建設計) との協働により、金融・アセットマネジメント・設計という異なる専門性を組み合わせ、改修型脱炭素モデルの実証と標準化を目指すものである。

DBJ は政策金融機関として、中立的な立場から短期的な収益性のみならず、中長期的な社会課題の解決や市場形成を重視してきた。2011 年の DBJ Green Building 認証の創設以降も、環境性能に加え、ウェルビーイングやレジリエンスといった不動産がもたらす多角的な価値を可視化する取組を推進している。ゼノベにおいても、環境改修を「コスト」ではなく「投資機会」として捉えられるよう、環境価値の定量化と経済性の検証を通じて、民間主体による市場全体への取組の広がりにつなげることを意図している。

ゼノベ第 1 号案件である「日建ビル 1 号館」(大阪市中心部、1968 年竣工、延床面積約 4,045 m²) では、改修により ZEB Ready を達成した。断熱性の向上、高効率な空調・照明・換気設備への更新、自然換気や屋外緑化の導入など多面的な取組を実施した結果、CO₂排出量の削減とテナント快適性、そして経済性の向上を同時に実現している (図 2-2, 2-3)。

図 2-2

DBJグループの環境改修への取り組み

業界の脱炭素に向けて既存ビルに着目し、環境改修の付加価値が評価されるエコシステム構築を目指す

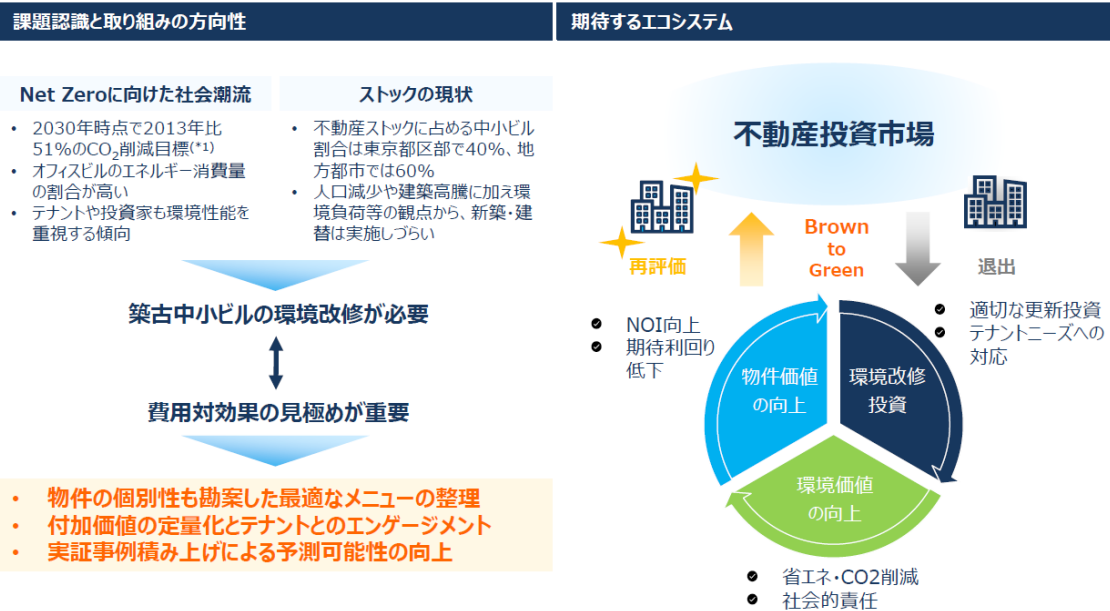


図 2-3
“ゼノベ” プロジェクトとは？



古いビルのエネルギーを「ゼロ」に近づけるためのリノベーション。
私たちはそれを「ゼノベ」と名付けました。

エネルギーに関する新しいテクノロジーは、毎日のように発明されています。
最新の設備をとり入れた新しいビルが建つ一方で、
いまこの社会にたくさんある古い建物たちを変えていくことも
より大きく未来を変える活動になるのではと考えます。

新しい時代に求められる部分だけ、新しくしていくリノベーション。
その意志に賛同してもらえるすべての人々と今後、
#Teamゼノベ というチームを組みたいとも考えています。

いまあるものを大事にしながら、未来を想い、環境にやさしく、働く。
そんな場所で働くことも、これからの時代大きな価値になる気がしています。

すべてのビルは、地球を救うビルになれる。
プロジェクト第一号、大阪からはじまります

2. 社会課題と社会的インパクトの設定

ゼノベが主として取り組む社会課題は、築年数を経た中小規模ビルにおけるエネルギー効率の低さと、それに起因する環境負荷の増大、運営コストの高止まり、さらには競争力低下による空室リスクの拡大である。これらは、個別の建物の問題にとどまらず、都市部を中心とした既存ストック全体の更新・再生の遅れという構造的課題と密接に関係している。

また、気候変動対応の要請の高まり、エネルギー価格の高騰、空室リスクの高まりなど、環境・経済・社会の複合的な変化が同時に進行している。既存ビルの建て替えではなく、建物のポテンシャルを活かしながら環境性能を向上させる環境改修は、脱炭素と資源循環の両面から重要な選択肢として位置づけられる。

ゼノベでは、プロジェクトを通じて創出する社会的インパクトを以下4点設定している。①省エネ改修を通じたCO₂排出量の削減と光熱費削減による環境

負荷低減、②既存躯体の活用による建設廃棄物の抑制やホールライフカーボン削減、及び既存建築の長寿命化による廃棄物削減と循環型社会への貢献、③断熱性や空調性能の向上、自然換気や屋上バルコニーの導入などによる健康で快適なオフィス環境の創出を通じたウェルビーイングの向上、④こうした改修型脱炭素の実証を通じて、既存ストックを対象とした新たな不動産 ESG 投資・改修市場の拡充に寄与する点である。

また、DBJ は、ゼノベプロジェクトを推進するにあたり、テナントや地域住民との対話も重視している。第 1 号案件では工事期間中に仮囲い広告を活用し、環境改修の意義や取組内容を社会に発信するなど、建物利用者や周辺地域等のステークホルダーとの接点を積極的に創出している。こうした取組を通じ、ゼノベの認知向上と今後の展開につなげることを企図している（図 2-4, 2-5）。

図 2-4

ステークホルダーコミュニケーション「日建ビル1号館」仮囲い広告

- 工事現場でおなじみの「つくし坊や」とコラボ
- 街ゆく人々に対しても、環境にやさしい建物として再生するビルやゼノベの取り組みに興味をもってもらえることを期待

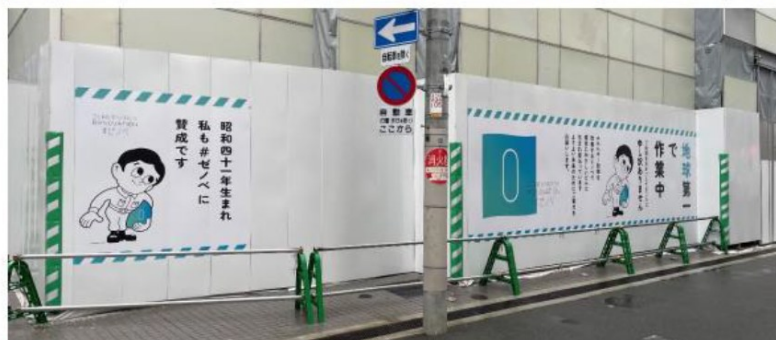


図 2-5

ステークホルダーコミュニケーション ゼノベHP/ブックレットのご紹介

- “ゼノベ”の取り組みをテナント様を含めたより多くの皆さまに知っていただくためにホームページ・ブックレットを作成。各社の思いやゼノベにかけるコンセプトを掲載
- ホームページやブックレットを通じて、ビジョンや価値観の共通理解を深めることを期待

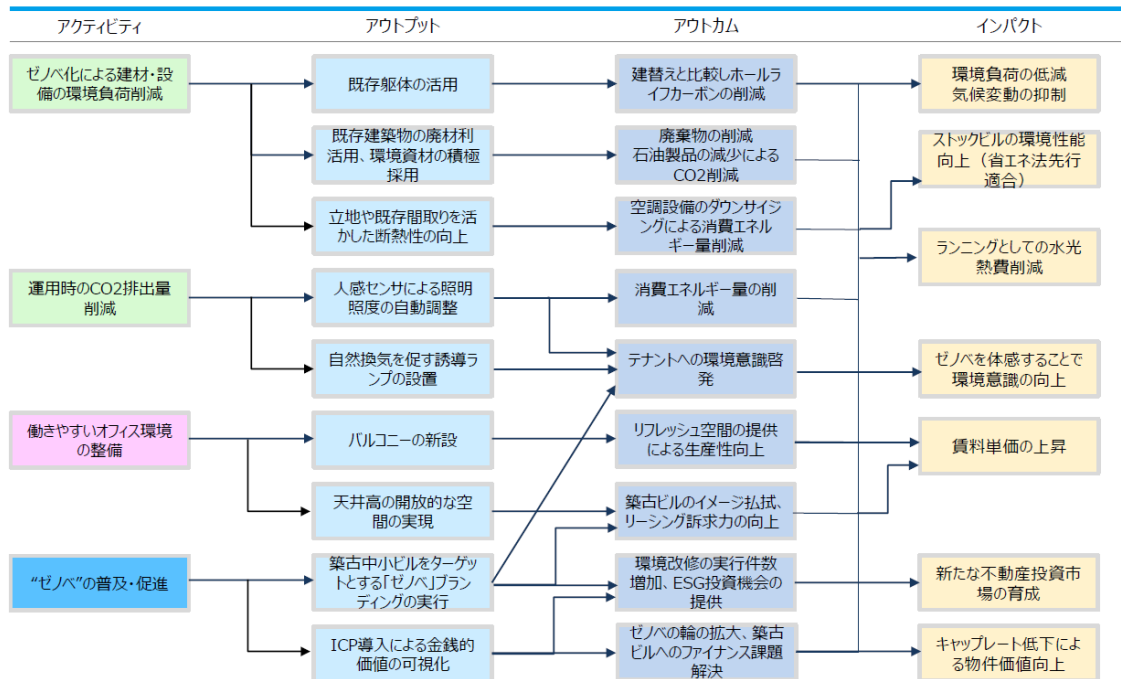


3. 社会的インパクトの事前評価（ロジックモデルの作成）

DBJでは、ゼノベプロジェクトの立ち上げ段階から、社会的インパクトを意識した整理を行っており、アクティビティ（施策）、アウトプット（直接的成果物）、アウトカム（中期的効果）、インパクト（社会への波及効果）というロジックモデルの考え方を試行的に導入している（図 2-6）。現時点ではロジックモデルは内部検討用として整理されており、外部公開を前提とした完成形ではないものの、改修型脱炭素の価値を体系的に捉えるための枠組みとして活用されている。

図 2-6

ゼノベに期待される社会的インパクト ロジックモデルイメージ



アウトプットの例として、既存躯体の活用、開放的な空間への更新や屋外バルコニー等の設置によるリフレッシュ空間の提供、高効率設備、自然換気の導入といった物理的・機能的な改善が挙げられる。これらのアウトプットを通じ、アウトカムはエネルギー消費量の削減、ホールライフカーボンの低減、テナントの快適性向上や働きやすさの改善などが想定されている（図 2-7, 2-8, 2-9, 2-10）。長期的には、環境負荷の低減や、ESG 配慮型改修を投資対象として評価する市場の拡充といったインパクトを期待している。

今後、テナントへのヒアリングやアンケート調査等を通じて、ESG 配慮ビルへの入居意向や、働き方の改善に寄与する環境性能や空間特性に対するニーズを把握することも検討している。環境性能の向上がどのようなアウトカムを経て社会的・経済的価値に結びつくのか、段階的に検証していく考えである。

図 2-7
改修工事のコンセプト

従来の外装を活用しつつ、バルコニー設置等、環境性能向上とウェルビーイング促進を目指した計画

- ①単なる機能回復ではないバリューアップとZEB化対応
- ②汎用技術の活用と改修特有の技術の組み合わせによるZEB手法を採用



図 2-8
環境改修の具体的な内容

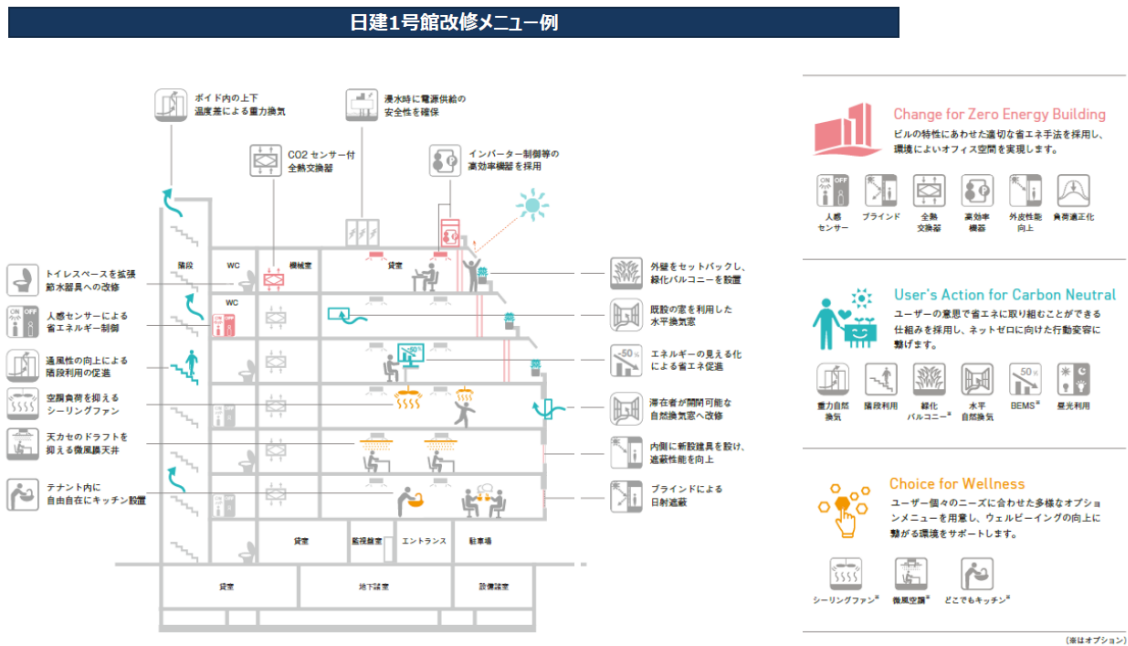


図 2-9

環境改修の具体的な内容 (例 空調の最適化)

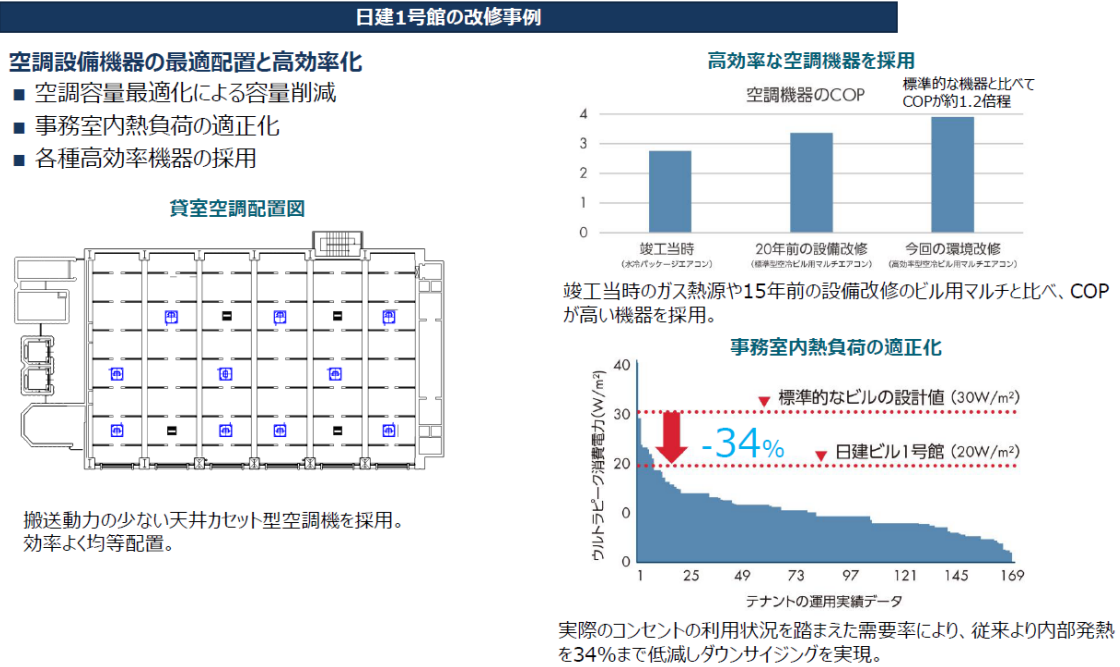
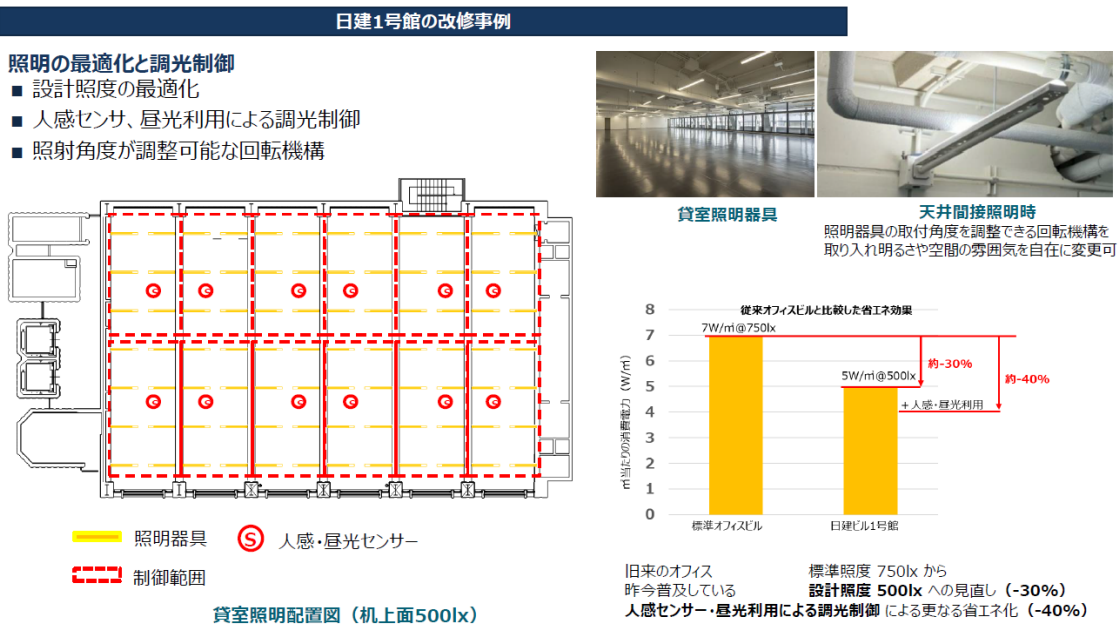


図 2-10

環境改修の具体的な内容 (例 照明の最適化)



4. 資金調達

ゼノベ第1号案件のスキームは図2-11の通りである。出資者のDBJと日建設計は、ファイナンス提供とスキーム構築の双方に関与し、経済合理性と社会性を両立するモデルを形成している。

図 2-11

1号案件のスキーム

“ゼノベ”プロジェクトの第1弾は大阪の「日建ビル1号館」、ZEB Readyを達成

日建ビル1号館の概要		改修メニュー
物件名	日建ビル1号館	環境性能向上（ZEB Ready化）、テナントの行動変容 断熱性向上（断熱材、アルミサッシ、Low-eガラス） 空調設備の高機能化（インバーター制御＋中央監視） 換気設備の高機能以下（全熱交換機＋CO ₂ 制御） LED照明、照明制御（調光）機能 シーリングファン（空調負荷の軽減） 自然換気（階段を利用した重力換気等）、ほか
所在地	大阪府大阪市中央区高麗橋4丁目6号12番	
アクセス	大阪メトロ御堂筋線「淀屋橋」駅 徒歩5分	
構造・規模	SRC造・地下1階 地上7階	
延床面積	4,045.83㎡（1,252.64坪）	
築年	1968年	
日建ビル1号館のストラクチャー		デザイン・ウェルビーイング向上 外壁リニューアル セットバックによる屋外バルコニー新設、緑化 EV、水回り、エントランスホールの改修、ほか
		その他の機能更新 BCP対応、ほか

DBJでは、今後の案件展開にあたり、ローンの活用を含む多様な資金調達手法の導入も視野に入れている。本プロジェクトに続くゼノベ第2号案件⁶では、築34年のオフィスビルを対象とした環境改修を目的として、国内主要金融機関等8社がレンダー・投資家として参画している。

ファイナンス支援側の市場参加者の拡大を図るため、2025年3月より「ゼノベ・ファイナンスの普及に向けた金融実務者勉強会」⁷を開催し、環境改修効果の可視化や築古改修物件に対するファイナンス実務上の論点整理を進めてい

⁶ 金融機関等9社が参画する“ゼノベ”プロジェクト第2号 築34年のオフィスビル 環境改修工事に着工（2026年2月27日）

⁷ ゼノベ・ファイナンスの普及に向けた金融実務者勉強会 ワーキングペーパーを公表（2026年2月27日）

る。DBJでは、環境性能向上を意図した改修は一般に「追加コスト」として認識されやすく、その効果が不動産価値や投資経済性として十分に可視化されていないことが実行上の障壁と捉えている。これを踏まえ、金融機関の視点から、築古物件に対する審査実務上の課題や改修後の耐用年数の考え方等を主要金融機関と共同で整理し、その成果を具体案件で実証することで、第2号案件における多様な資金調達の実現へとつなげている。

5. モニタリング・事後評価

ゼノベ第1号案件では、建物のエネルギー性能を確認するため、改修プランに基づくBEI (Building Energy Index)⁸の算定に加え、実際の運用状況を継続的に把握するため、竣工後（2025年3月）はエネルギー使用量の実績データやCO2排出量につき年1回程度のモニタリングを実施する計画としている。これらにより、改修前後のエネルギー使用量の変化や削減効果を定量的に把握し、環境改修の実効性を検証することが可能となる（詳細後述）。

あわせて、テナント満足度アンケート等を通じて、快適性や利用者の満足度といった社会的評価も継続的に把握し、社会（S）的側面におけるアウトカムの推移を追跡する予定である。

6. 経済性への影響

ゼノベ第1号案件では、ZEB Ready水準の達成に向けた追加の改修コスト約4,000万円を投じて、建物のエネルギー性能を向上させた（BEIは0.42まで改善）。光熱費の一定の上昇を織り込んだ場合の年間の光熱費削減額は約1,200万円と試算されており、環境側面に着目した試算では約4年程度での投資回収が見込まれている（図2-12, 2-13, 2-14）。

⁸ 実際に建てる建築物の設計一次エネルギー消費量を、地域や建物用途、室使用条件などにより定められている基準一次エネルギー消費量で除した値。BEI \leq 1.0で義務基準水準、再生可能エネルギーを除きBEI \leq 0.5でZEB Ready水準。

図 2-12

なぜゼノベなのか？

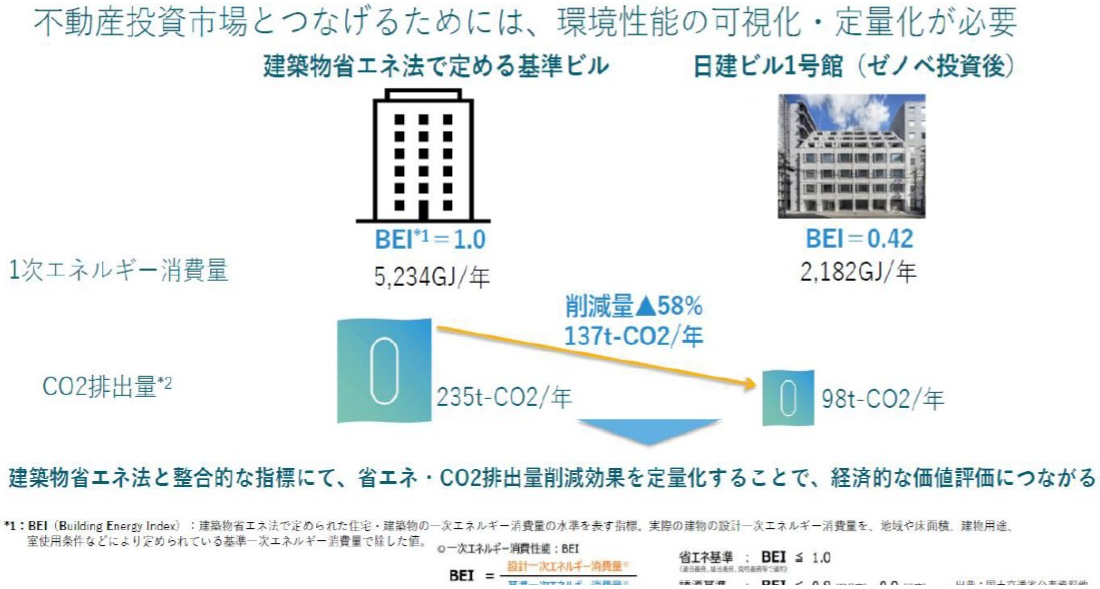


図 2-13

環境価値と経済価値の両立

環境性能向上と経済性（投資リターン）の両立に向けて、改修メニューに応じた費用対効果を検証

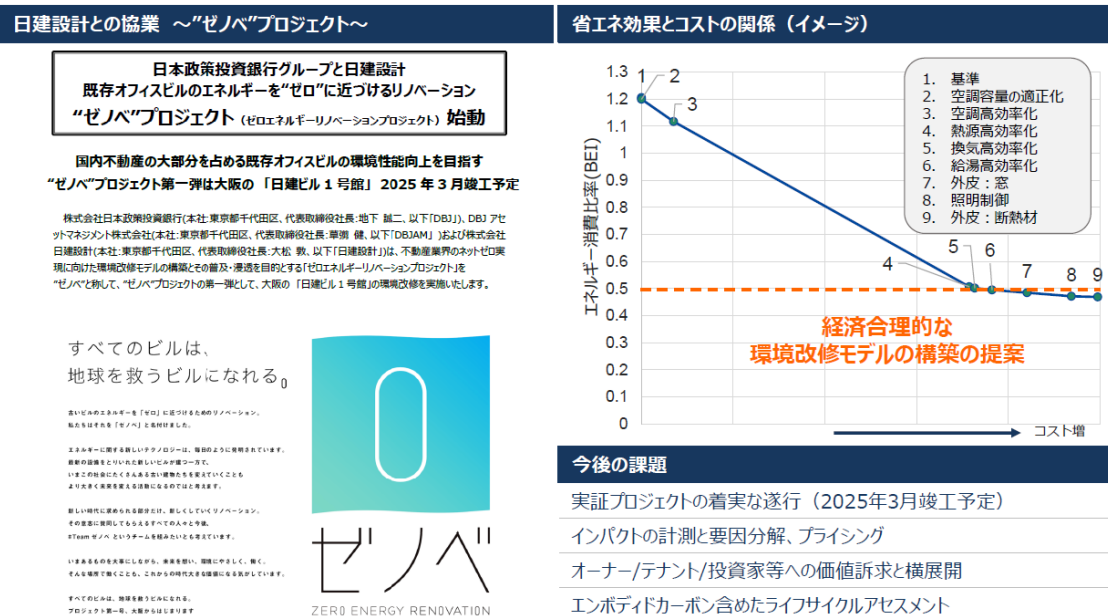
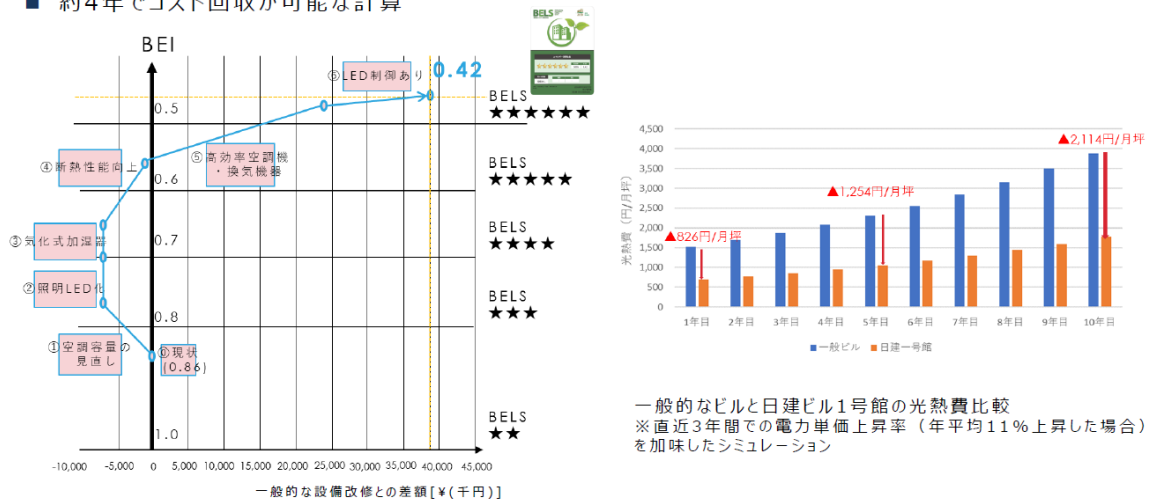


図 2-14

環境改修の費用対効果

日建1号館の費用対効果検証

- ZEB Ready達成のために要した余分の改修コストは約40,000千円
- 光熱費の削減量は1年目で826円/月・坪なので、日建1号館は年間約12,000千円の削減
- 約4年でコスト回収が可能な計算



一般的なビルと日建ビル1号館の光熱費比較
※直近3年間の電力単価上昇率（年平均11%上昇した場合）を加味したシミュレーション

さらに、投資用不動産として一定の経済性を維持する観点から、改修メニューごとの予算及びエネルギー削減効果を一覧化し、ZEB Ready 水準を達成するためのメニューの組み合わせを、投資ハードルレートと比較し検証を行った。加えて、CO2削減貢献量を算出し、インターナルカーボンプライシングを組み合わせることで、疑似的にグリーン投資利回りを算定するなど、環境価値を経済的価値へ反映をする試行も行っている。

また、DBJ 及び株式会社価値総合研究所の調査では、環境性能やウェルビーイング対応に優れたビルほど、10~20%の賃料上昇を許容する傾向があり（図 2-15, 2-16, 2-17）、DBJ では、ZEB 化や快適性向上がリーシング上の競争優位に直結する可能性が今後高くなるという仮説を立てている。環境認証物件の賃料は、認証未取得の物件と比較して7.1%高く、募集期間は27.4%短いとされている（図 2-18）。ゼロベ案件にも同様のプレミアムが期待されており、賃料や稼働率への影響を今後の運用実績を通じて検証していく予定である。

図 2-15

参考 | 【オフィスビル選択のポイント】環境配慮対応やウェルビーイング対応の重要性

- ・ オフィスビルにおける環境配慮対応やウェルビーイング対応は大企業に限らず重要視する傾向にある。
- ・ その背景には、ESG/SDGs関連機能・指標等に関する情報開示・説明等の要求があげられる。
- ・ 大企業では株主から、中堅・中小企業では取引先・仕入先や従業員からの要求が増えており、サプライチェーンマネジメントへの意識や、人的投資の重要性が高まっていることが窺える。

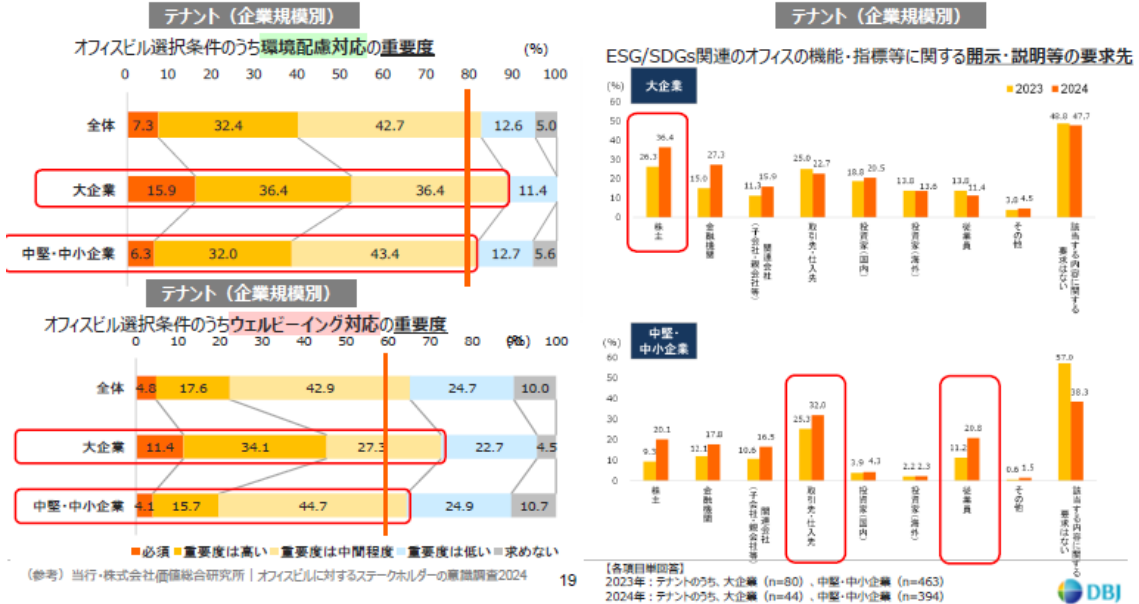


図 2-16

参考 | 【環境配慮】成長企業ほど賃料負担を許容

- ・ 前年に引き続き、オフィスビルの環境配慮対応に対し、テナントの約半数が賃料負担を許容できると回答。
- ・ 一方、オーナーにおける環境配慮対応を通じた賃料上昇への期待は年々高まっていることが窺える。
- ・ テナントを属性別にみると、従業員増加率が高い企業（以下「成長企業」という）ほど、賃料負担を許容する傾向にあり、成長企業のニーズに合ったオフィスビルの方がより賃料上昇が期待できるものと考えられる。

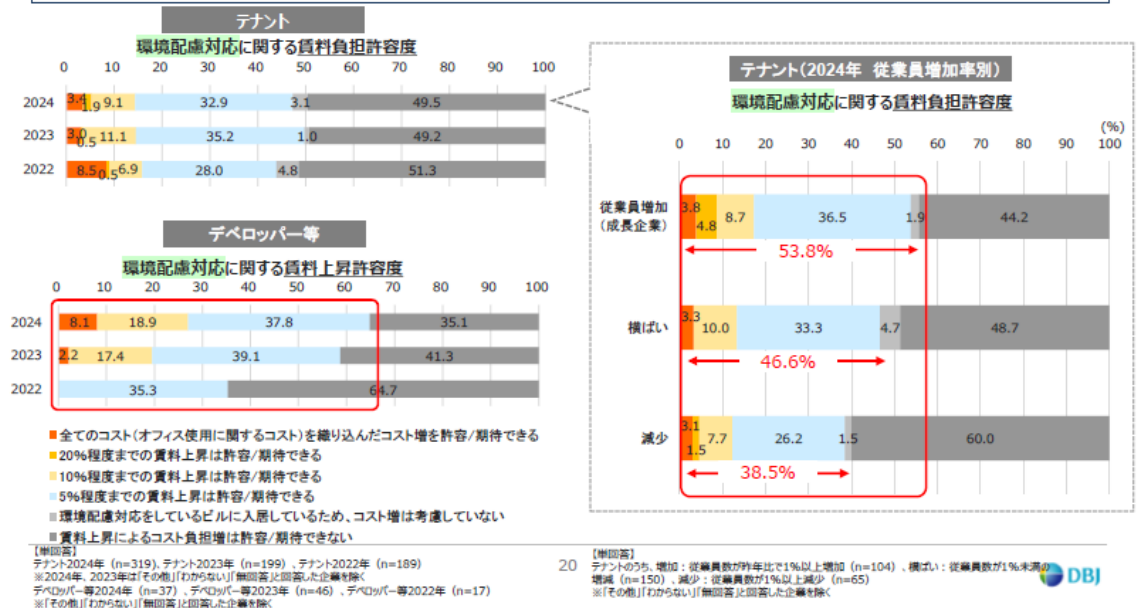
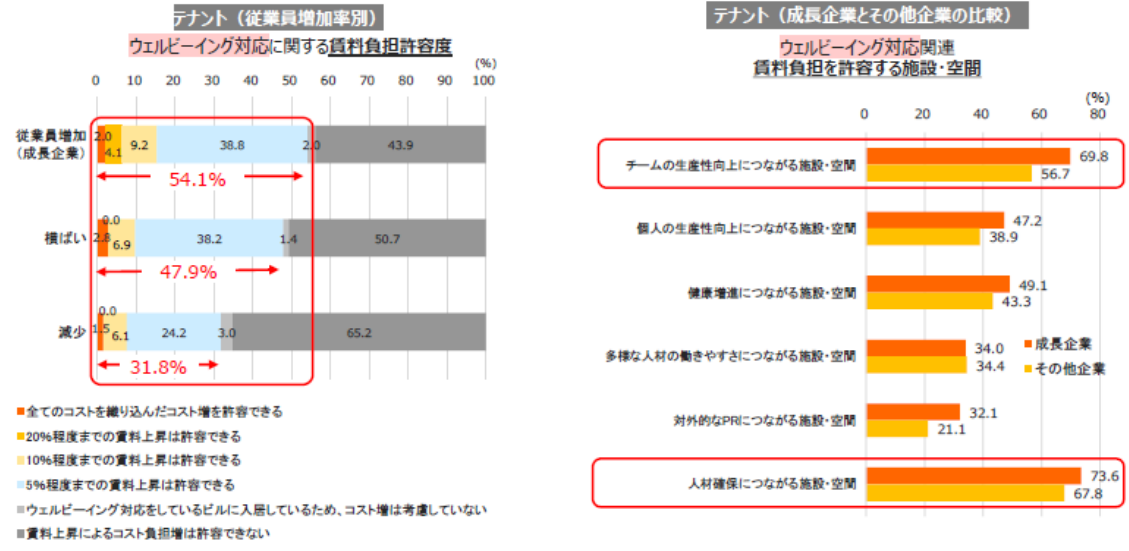


図 2-17

参考 | 【ウェルビーイング】成長企業ほど「生産性向上」や「人材確保」に対し賃料負担を許容

- ウェルビーイング対応に関する賃料負担許容度は、環境配慮対応と同様に成長企業ほど高い。
- 具体的には、「チームの生産性向上」や「人材確保」につながる施設・空間に対して賃料負担を許容するテナントが多く、この傾向は特に成長企業で顕著である。



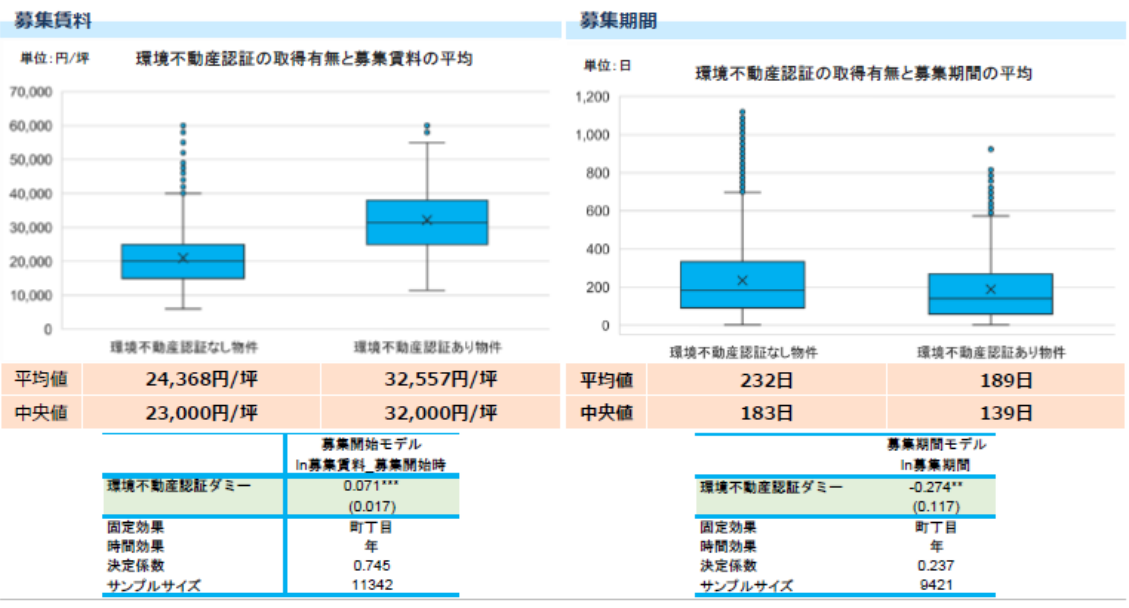
【集約回答】
テナントのうち、増加：従業員数が昨年比で1%以上増加 (n=98)、横ばい：従業員数が1%未満の増減 (n=144)
減少：従業員数が1%以上減少 (n=66) ※「その他」「わからない」「無回答」と回答した企業を除く

21 【複数回答】
賃料負担を許容すると回答したテナント (n=143) のうち、成長企業 (n=53)；従業員数が昨年比で1%以上増加、その他企業 (n=90)；成長企業以外の企業

図 2-18

参考 | 環境認証の経済性分析

- DBJは2015年からDBJ Green Building認証を含む環境認証の経済性分析を実施しています。
- 2023年の分析では、環境認証取得オフィス(都心5区)につき、募集賃料:7.1%高い・募集期間:27.4%短いと推定。



出典：2023年度不動産ESGセミナー、「オフィスニーズの潮流と賃料のグリーンプレミアムについて」DBJ作成
2023年度不動産ESGセミナー資料掲載先 | <http://igb.jp/report.html>

7. 学び・実務的 Tips

ゼノベの経験から得られた実務的な示唆は、第一に、改修案件に限らず、不動産投資では、社会性と経済性をどのように両立させるのかを明確に説明することが投資判断の前提となる という点である。ゼノベ第1号案件では、環境側面の効果に着目した試算ではあるものの、ZEB Ready 達成に向けた追加改修コストに対して概ね4年以内に回収が見込まれるシナリオを提示したことが、投資家をはじめとするステークホルダーの理解を得る上で有効であった。また、既存ビル改修の目的を「省エネルギー」と「快適性向上」の両軸で整理したことで、テナント及び投資家の双方にとって、取組の意義や効果を理解しやすくなった点も示唆されている。

第二に、工事による影響や改修の目的について、テナントを含む関係者に対して丁寧かつ継続的に情報共有を行うことが重要であるという点である。第1号案件ではテナント退去を伴う改修が行われたが、今後の案件では、テナントの稼働を維持しながら改修を進めることも想定される。第1号案件では、仮囲い広告やウェブサイト等を通じてプロジェクトの内容や脱炭素化の意義を社会に向けて発信した。こうした取組は、プロジェクトの公共性を高めるとともに、改修の目的や意義を関係者と共有する手段として、今後のプロジェクト推進にも有効と考えられる。

3. 実践事例研究③ NEBs (Non-Energy Benefits)

株式会社 NTT ファシリティーズ・合同会社デロイト トーマツ

1. 取組の経緯・きっかけ

株式会社 NTT ファシリティーズ（以下、NTT-F）及び合同会社デロイト トーマツによる「Non-Energy Benefits（以下、NEBs）」の取組は、建物の省エネルギー性能向上に伴う光熱費削減といったエネルギー便益（Energy Benefit: EB）に加え、これ以外に派生的にもたらされる多様な効果を整理・可視化し、不動産が企業にもたらず総合的な価値として評価することを目的としたフレームワークである。従来、省エネルギー投資は主に光熱費削減効果のみによって評価される傾向にあり、その結果、投資回収年数が長期化して見えやすく、環境改修や ZEB 化に踏み切りにくいという課題が指摘されてきた（図 3-1）。

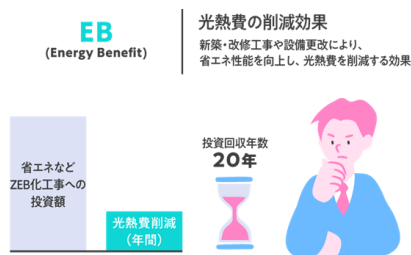
図 3-1

NEBs取組の目的

省エネ建築物の投資対効果を、光熱費削減だけでなく、総合的な価値により評価できるようにすることにより、省エネ建築物の採用を促進することで、良質な社会ストックを蓄積し、持続可能で豊かな社会の実現に貢献

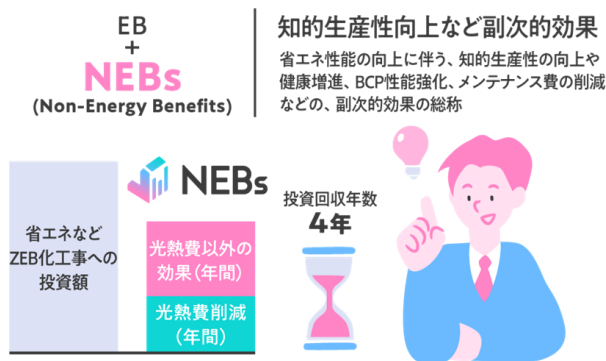
これまで

- 光熱費削減効果のみで評価されるため、その他の要素を加味した**正しい投資回収期間**で評価できない



これから

- 光熱費削減効果のみならず、ZEB化・省エネ化により得られる他のメリットも定量化することで、**ZEBの総合的な価値を評価し、投資回収期間を短縮、適正かつ合理的な判断の実現につなげる**

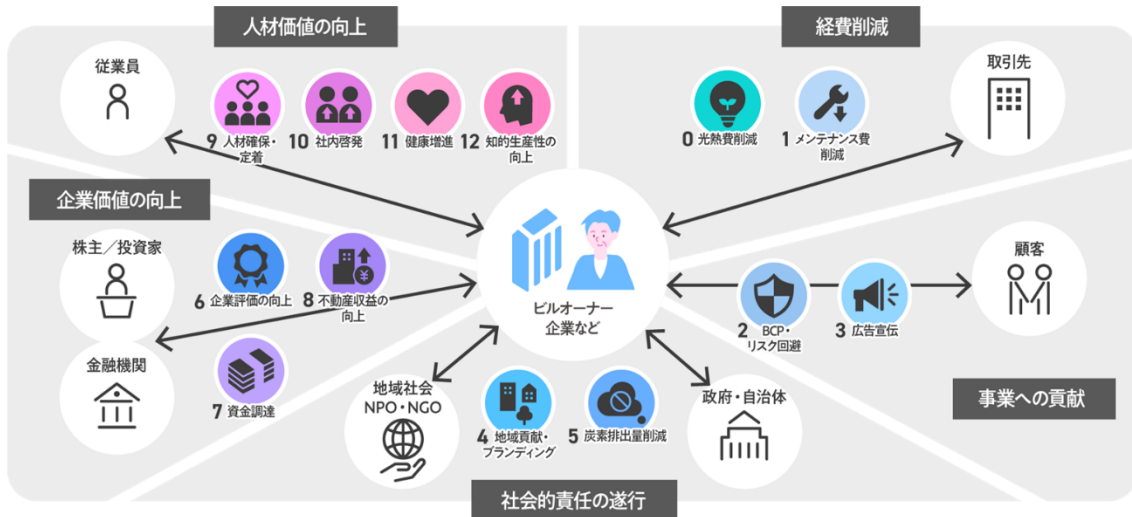


この課題に対し NEBs では、省エネ建築物の採用・改修によって得られるワーカーの知的生産性の向上、健康増進、エンゲージメント向上に伴う人材確保・定着、維持管理コストの低減、BCP 対応力の向上や災害や法規制強化等によるリスク回避など、光熱費削減以外の様々な効果を 12 項目に整理し、エネルギー便益と合わせて総合評価する枠組みを提示している（図 3-2）。

図 3-2

NEBs項目の分類・整理

省エネ建築物のユーザーである従業員や、企業や消費者等の顧客、政府・自治体や地域社会、金融機関や株主・投資家、NPOやNGOなどのステークホルダーの観点から、NEBs項目を5グループ12の指標に分類・整理



これにより、省エネ投資の価値を「光熱費削減額」以外の観点でも説明可能とし、投資回収の見え方を改善し得ることを示した点に本取組の特徴がある。NTT-Fは、設計、設備、運用、エネルギーマネジメントまで建物のライフサイクル全体を把握する立場から、環境性能向上がもたらす多面的な価値をNEBsにより体系的に整理し、不動産投資や改修判断における説明力の向上を目指している（図3-3）。

図 3-3

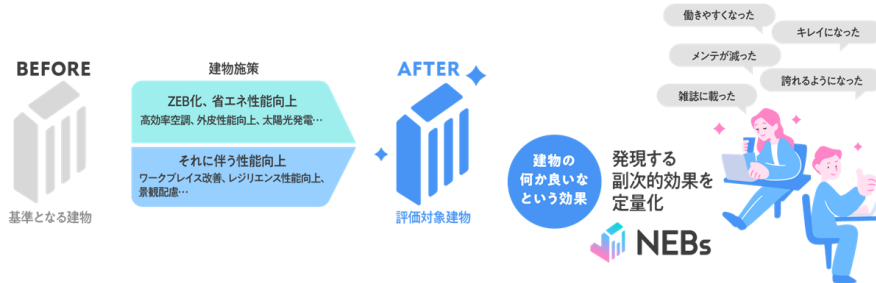
「Non-Energy Benefits (NEBs) 」とは

環境配慮への取組に伴う光熱費削減以外の効果は、一般にNon-Energy Benefit (NEB) と呼称される本取組では、省エネ建築物において複数存在するNEBをNon-Energy Benefits (NEBs [ネブズ]) と定義

NEBとは

- Non Energy Benefitは、節電や環境配慮型製品の購入など、低炭素に寄与する環境行動を行った場合の行動に対する評価基準のひとつです。環境行動の効果は、エネルギーの減少に伴うCO₂排出の削減量の評価するEnergy Benefitと、それ以外の効果を測るNon Energy Benefitで評価されます。
- 生活の質の向上や精神面での豊かさなど、これまで測ることができなかった効果を計測し、評価しようとする指標がNon Energy Benefitです。この考え方は、IPCC（気候変動に関する政府間パネル）第5次評価報告書（2014年4月）において「コベネフィット（共便益）」として取り上げられ、国際的な議論においても長く重要な概念となっています。

出典：環境省ホームページ (<https://www.env.go.jp/earth/ondanka/lifestyleinnovation/about.html>)



2. 社会課題と社会的インパクトの設定

NEBs は、省エネ投資を単なるコスト削減施策としてではなく、企業活動や社会全体に多面的な価値をもたらす投資として捉え直すための評価フレームである。NEBs の根底にある社会課題は、省エネルギー化の推進によって創出される多様な便益が、従来の評価枠組みの中では十分に可視化・評価されていないという構造的な問題にある。その結果、省エネ性能の向上に向けた投資は、「省エネ＝光熱費削減」という限定的な枠組みの中で過小評価され、改修に向けた最適な投資判断が行われにくい状況であった。

NEBs では、この課題認識のもと、省エネ建築物の採用・改修によって生じる総合的な便益を体系的に整理している。具体的には、健康増進、知的生産性向上、人材確保・定着、企業ブランド向上、維持管理コスト削減、BCP 対応力の強化、地域との関係性向上、炭素排出量削減など、12 の分類に整理し、定量的（例：金額換算）又は半定量的（例：代理指標やアンケート等）的に把握する枠組みを提示している。12 指標は、国内外の既存研究の結果を踏まえて整理されており、健康増進や知的生産性に関する分析が多いことが示されている（図 3-4）。

図 3-4

NEBs項目の洗い出し

省エネ建築物における副次的効果に関する国内外既存研究等を調査し、本取組におけるNEBs項目を網羅的に洗い出し12の評価指標を定義。調査を通じ健康増進、知的生産性の向上に関する記載が多い結果を確認

#	調査・文献名	調査機関、著者名	年	健康増進	知的生産性の向上	メンテナン ス削減	地域貢献 ・ブランディング	炭素排出量の削減	環境認証 ・格付の取得	WELL ・LEED ・BREEAM ・GreenMark ・GreenStar	人材確保・定着	社内啓蒙	資金調達	広告宣伝	不動産価値の向上
1	既存建築物のZEB化推進に向けた調査	株式会社野村総合研究所	2019	●	●		●	●	●	●					●
2	委員会中間報告	ZEB価値評価手法検討小委員会	2020	●	●		●	●	●	●					
3	ZEBの新たな価値評価	公益法人空気調和・衛生工学会ほか	2021	●	●				●	●					
4	超グリーン公共建築ガイドブック	次世代公共建築研究会 超グリーン建築部会	2018	●	●				●	●					
5	オフィスにおける環境マネジメントが知的生産性に与える影響とNEB評価に関する研究(第一報)・(第二報)	木俣考裕ほか	2020	●	●										
6	オフィス健康チェックリスト	日本サステナブル建築協会(JSBC)	2022	●	●										
7	エネルギーの面的利用がもたらす間接的便益(NEB)に関する研究	工月良太ほか	2010	●	●		●	●				●			●
8	Health, Wellbeing & Productivity in Offices The next chapter for green building	World Green Building Council	2017	●	●							●			
9	nZEB related co-benefits	CRAVEzero	2020	●	●		●	●	●	●			●	●	●
10	Capturing the Multiple Benefits of Energy Efficiency	International Energy Agency (IEA)	2014	●	●				●	●					●
11	Fifth Assessment Report	Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC)	2014					●							
12	Building Deep Energy Retrofit: Using Dynamic Cash Flow Analysis and Multiple Benefits to Convince Investors	Bleyl, J. et al.	2019	●	●	●	●	●	●						●
13	Evaluating and Quantifying the Non-Energy Impacts of Energy Efficiency	BERKELEY LAB	2016		●		●	●							
14	The Non-Domestic Private Rented Sector Minimum Energy Efficiency Standards	Department for Business, Energy & Industrial Strategy, UK	2021												●
15	Reviewing the Co-Benefits of Energy Efficiency in an Irish Context	The Institute of International & Affairs	2023	●	●							●			●
16	Energetic advantages and well-being improvement for building occupants, connected to dynamic building envelope solutions, with special focus on intelligent solar shading and ventilative cooling of NZEB and ZEB buildings.	Jacques Gandini	2024	●	●										●
17	Review and analysis of current solutions and trends for zero energy building (ZEB) thermal systems	M.A. Hawks, S. Cho,	2024	●											

これらの指標は、建物性能の改善を通じて創出される人的・社会的便益を可視化するものであり、「社会的インパクト不動産」が重視する「社会的価値の創出」や「利用者・地域・関係者との対話」といった考え方も親和的である(図 3-5)。また、NEBs の枠組みは、人的資本経営やウェルビーイング、地域循環経済といった近年注目される経営・社会テーマとも接続し得る評価視点を提供している(図 3-6)。

図 3-5

NEBsと社会的インパクト不動産との関係性について

社会的インパクト不動産は、社会への価値創造に貢献し不動産価値向上・企業の成長を図る取組であることから、その価値評価において、NEBs指標は親和性が高く、取組促進につながると想定

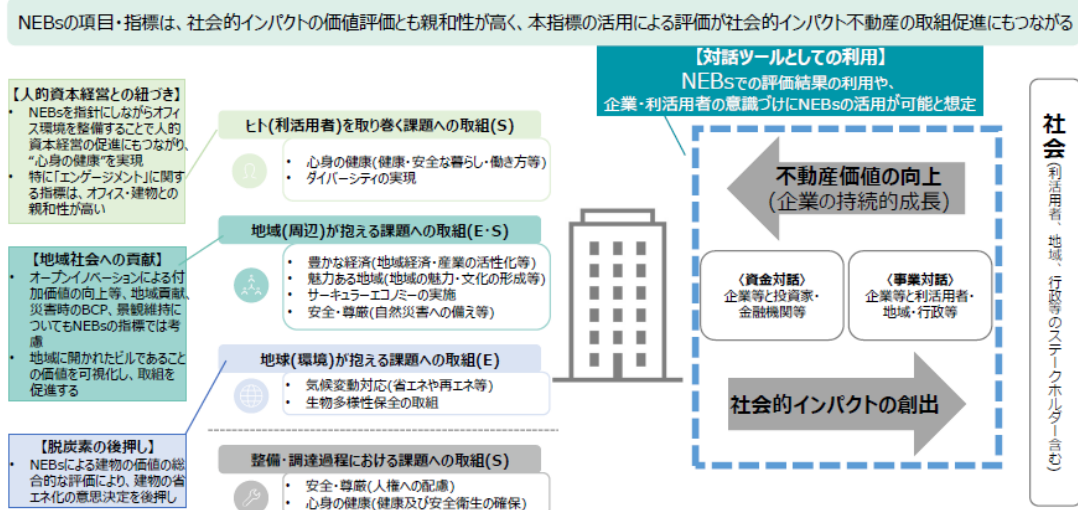
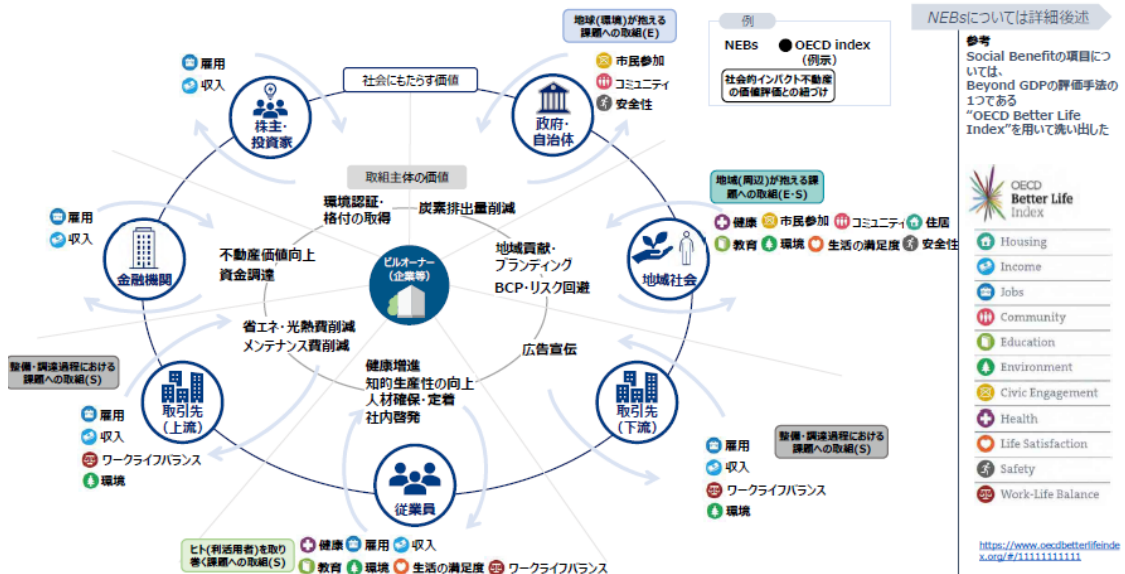


図 3-6

社会的インパクト不動産との接続イメージ

取り組み主体であるビルオーナーにとってのベネフィットである内部的な価値 (NEBs) と、従業員や地域社会などのステークホルダーに与える外部的な価値は相互に影響し合うものであり、ビルオーナーはNEBsと社会的インパクトの両者の価値獲得を目指す



3. 社会的インパクトの事前評価（ロジックモデルの作成）

NEBs の算定ロジックは、ZEB 化や省エネルギー改修といった施策が、どのようなプロセスを経て財務的価値及び社会的価値へと結びつくかを整理する構造を持つ。具体的には、断熱性向上、照明制御、換気性能の改善といったインプットが、快適な室内環境（温熱・光・空気質等）の向上というアウトプットを通じ、執務者の満足度・集中度の向上、ストレス低下、エラー率低下等のアウトカムに影響し、さらに欠勤率・離職率の低下といった人的資本管理に直結する成果や企業価値の向上へ至る因果関係を整理している。実際に、複数の事業者で、本社ビル建設時に NEBs を評価したことが ZEB 化につながった事例がある。

NEBs では、こうした人的・組織的効果を、従業員数、賃金水準、離職率等の前提条件を置きつつ、一定の仮定のもとで金額換算を行い、企業経営にとっての財務的価値を説明可能な形で示している。推計には、例えば、室内環境の改善が生産性等に与える影響に関する既存研究等を参照し、生産性向上率にも一定のレンジを持たせて設定することで、個々の企業・建物条件に応じて調整可能な評価フレームとして活用できるよう設計している。

なお、NEBs の算定フレームワークには、建物の利用形態に応じて「自社ビル版」と「テナントビル版」の2つの類型が整理されている（2026年2月時点）。自社ビル版では、建物所有者と利用者が同一主体であることを前提に、健康増進や知的生産性向上、人材確保・定着といった人的便益を中心に、企業内部に帰属する効果を一体的に評価する構成となっている。一方、テナントビル版では、ビルオーナーとテナントという別主体の関与を前提に、NEBs の効果をオーナーとテナントそれぞれに帰属する形で整理・算定する点に特徴がある。これにより、省エネルギー化や環境性能向上によって生じる便益が、どの主体にどの程度帰属しているかを可視化し、投資判断や合意形成に資する評価が可能となっている。

このように、便益の算定は、生産性・健康といった人的便益だけでなく、BCP（損失回避）、採用・定着（採用費・教育費等の削減）、資金調達（借入金利差）、不動産価値（NOI 差等）といった複数の経路で整理されている（図 3-7）。

図 3-7

NEBs算定ロジック・算定式の構築（NEBs12項目）-テナントビル版

自社ビル版で作成したロジックを基に、オーナー・テナントの主体別に発現する効果の振り分けを実施

項番	評価指標	オーナー	テナント	項番	評価指標	効果	算定式
①	メンテナンス費削減	空調メンテナンス費削減額+照明メンテナンス費削減額	(定量効果は無し)	⑦	資金調達	借入額×環境関連商品の利用による金利差	-
②	BCP/リスク回避	(設備落下による損失額+被災診断費用)×発生割合	停電による営業停止回避時間×時間当たり損失	⑧	不動産収益の向上	ZEBの場合のNOI-非ZEBの場合のNOI	-
③	広告宣伝	報道記事数×一記事あたりの掲載価格	-	⑨	人材確保・定着	-	一人当たりの中途採用費×省エネ改修に伴う離職率低下
④	地域貢献・ブランディング	研修費用代替額+景観整備費用代替額	(テナント企業として開催がある場合)研修費用代替額	⑩	社内啓発	-	環境関連研修代替額+環境意識向上による資材購入額・ごみ処理費用削減額
⑤	炭素排出量削減	エネルギー使用削減量×CO2排出原単位×炭素価格	エネルギー使用削減量×CO2排出原単位×炭素価格	⑪	健康増進	-	フレキシビリティ・アブセンティズム損失減少額×該当施設で勤務する従業員数
⑥	企業価値の向上	炭素排出量削減によるPBR向上率×純資産	炭素排出量削減によるPBR向上率×純資産	⑫	知的生産性の向上	-	(改修前労働時間-改修前労働時間÷生産性向上率)×影響人数割合×時間外労働単価

また、NEBs の評価対象をオフィスビルから、工場や商業施設、庁舎、研修・教育施設などに拡大させることを進めており、建物の総合的な評価をより幅広く後押ししている。

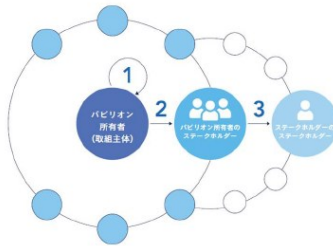
さらに発展的な取組として、公共性の高い建築物や、イベント等の社会発信性の高いプロジェクトを対象に、社会的便益（Social Benefits: SB）の定量化に向けた検討も進められている。大阪・関西万博における NTT パビリオンのケースでは、パビリオン所有者にとっての価値（エネルギー便益、非エネルギー便益）に加え、社会的便益として、来場者や関係事業者等のステークホルダーにとっての価値、さらにはその先の社会全体への波及的な価値までを視野に入れた評価手法の構築が試みられた（図 3-8）。

図 3-8

参考 : SB (Social Benefits) 定量化に関する取組紹介

公共性の高い建物や、イベント等の社会発信性の高い取組に活用可能なNEBs指標を整理し、ステークホルダーにとっての価値の定量化に向けて、万博のNTTパビリオンにおけるSBの算定を実施

- ・ 公共性の高い建物や、イベント等の社会発信性の高い取組に活用可能なNEBs指標を整理
- ・ NTTファシリティーズ設計の、万博のNTTパビリオンにおいて、算定を実施し、リリースとして発表



【整理イメージ】



本検討の評価範囲

- 1 パビリオン所有者への価値**
エネルギー・光熱費削減の効果 (EB)、エネルギー・光熱費削減以外の効果 (NEBs)
パビリオン所有者の取り組みが、パビリオン所有者自体に価値をもたらす。
例 ■ パビリオン内での取り組みによる、パビリオン内の脱炭素・省エネ効果
■ 自社の取り組みが発信されることによる、広告宣伝効果
■ 従業員の知的生産性向上による時間外労働の削減や、社内啓発効果
- 2 ステークホルダーへの価値**
(直接的ソーシャルベネフィット)
パビリオン所有者の取り組みが、パビリオン所有者に直接的に関与するステークホルダーに価値をもたらす。
例 ■ パビリオン来場者が建築を通じて行動変容
■ 取引先に対する脱炭素・建築材の削減効果、広告宣伝効果
■ 従業員の健康増進効果
- 3 さらに先のステークホルダーへの価値**
(間接的ソーシャルベネフィット)
パビリオン所有者の取り組みが、パビリオン所有者に直接的に関与するステークホルダーの行動に変化をもたらし、その変化を介してその先のステークホルダーにも価値をもたらす。
例 ■ 来場者の行動変容が、家庭・地域・企業内でさらに広がる

4. 資金調達

NEBs は、特定の金融商品や融資スキームを直接的に創出するものではないが、省エネ投資の価値を多面的に整理することで、投資判断や資金対話における説明力を高める枠組みとして位置づけられる。例えば、資金調達に関する便益は「借入額×金利差」という形で前掲 (図 3-7) のような算定の考え方で示されており、建物環境性能の向上を資金面の効果としても説明する補助線となり得る。

5. モニタリング・事後評価

NEBsの妥当性を検証し、取組の有効性を検討していくためには、建物運用後のモニタリングが重要となる。NEBsのモニタリングは、建物運用後に得られる環境データ及び人的データを収集・分析する考え方に基づいて実施されており、建物性能の改善がどのような便益として現れているかを多面的に把握することとしている。

NTT-Fが実施しているモニタリングでは、CO₂濃度、照度、温度、湿度、騒音レベル等の環境指標に加え、執務者の体感評価や満足度調査、健康状態やストレスに関するアンケート等のソフトデータも対象としている。

具体的な事例として、2023年11月に改修が完了したアーバンネット仙台中央ビルでは、ZEB Ready 認証取得後の運用データをもとに、エネルギー便益が年間約0.7億円、非エネルギー便益が年間約1.7億円と推計されている。本事例では、便益の帰属として、テナントに帰属する便益とオーナーに帰属する便益の整理（内訳）も示されている（図3-9）。

図 3-9

算定事例（テナントビル新築）：アーバンネット仙台中央ビル

アーバンネット仙台中央ビルでは、Energy Benefitは0.7億円/年、Non-Energy Benefitsは1.7億円/年と試算され、内訳は、入居するテナントへの効果が2.2億円/年、オーナーへの効果が0.2億円/年と算定された



6. 経済性への影響

NEBs の分析結果は、省エネ建築や ZEB 化がもたらす経済性を、従来の光熱費削減効果にとどまらず、多面的に捉え直す可能性を示している。以下の実証事例では、エネルギー便益に加えて、執務者の健康や知的生産性の向上、人材定着といった非エネルギー便益を金額換算することで、投資回収年数が大幅に短縮されるとの試算結果が示されている。

算定では、社員への施設利用状況や満足度に関するアンケート調査及び現地視察を行い、施設設備の利用状況の確認や従業員へのヒアリングを実施している。使用者の声を捉え、算定結果の納得感を確認している。

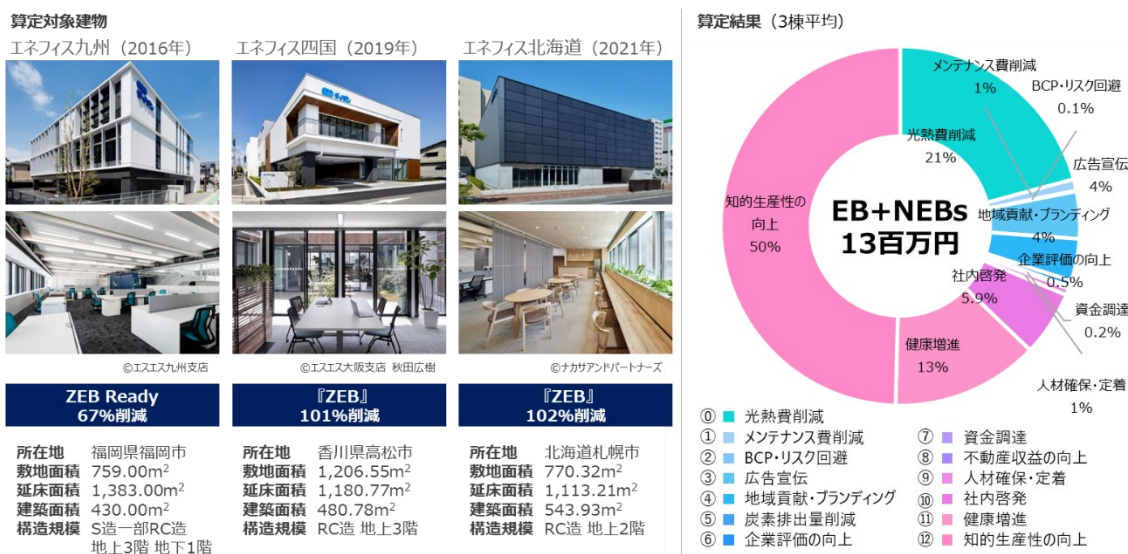
○実証事例①：ダイダンエネフィスシリーズ

ダイダン株式会社の新築 ZEB オフィス（エネフィスシリーズ）3 棟を対象とした分析では、エネルギー便益が年間約 250 万円であるのに対し、非エネルギー便益は年間約 1,020 万円と算定され、NEBs を考慮することで投資回収年数が従来想定約 4 分の 1 に短縮されるとの結果が示された（図 3-10）。

図 3-10

算定事例（自社ビル・新築）：ダイダンエネフィスシリーズ

ダイダン(株)のエネフィス新築ZEBオフィス3棟では、平均でEnergy Benefitは2.5百万円/年、Non-Energy Benefitsは10.2百万円/年と試算され、投資回収年数は光熱費削減のみで評価した場合の約1/4となった



○実証事例②：八洲建設本社社屋

八洲建設株式会社本社社の改修事例では、エネルギー便益が年間約 130 万円である一方、非エネルギー便益は年間約 1,190 万円と算出され、非エネルギー便益が省エネ効果を大きく上回る結果が示された（図 3-11）。

図 3-11

算定事例（自社ビル・改修）：八洲建設本社社屋

八洲建設(株)*の本社社屋『ZEB』化改修では、平均でEnergy Benefitは1.3百万円/年、Non-Energy Benefitsは11.9百万円/年と試算され、投資回収年数は光熱費削減のみで評価した場合の約1/9となった

算定対象建物

八洲建設株式会社 本社社屋（2022年6月改修（完工））



©八洲建設

『ZEB』
101%削減

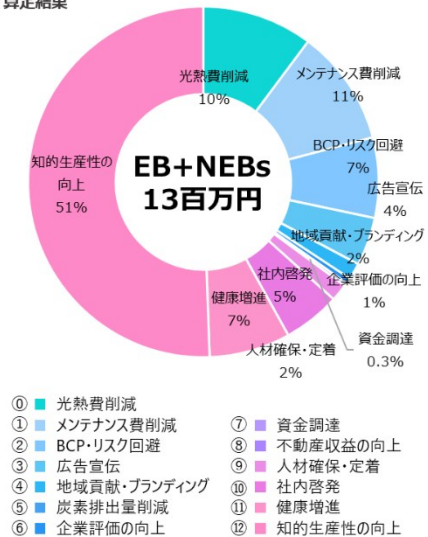
所在地 愛知県半田市吉田町
敷地面積 3,257.53m²
延床面積 1,051.32m²
建築面積 536.10m²
構造規模 S造 地上2階

夏・冬の空調の立ち上がりが良くなり、窓際の座席の温熱環境が改善したり、ZEB化改修を経て快適に働けるようになりました。

八洲建設社員

*環境事業に注力している企業であり、東海エリアにてZEB改修工事の提案・施工を行う

算定結果



7. 学び・実務的 Tips

NEBs の実践を通じて得られた学びは、第一に、省エネ投資を光熱費削減という尺度に加えて、人的・社会的便益を含めた多面的な視点が投資判断の説明力を高めるという点である。従来の評価では、投資回収期間が長期化して見えることが省エネ投資の障壁となり得たが、NEBs によって生産性や健康、人的資本といった非エネルギー便益を可視化することで、企業経営の観点からも投資の合理性を説明しやすくなることが示されている。

第二に、計画段階からロジックモデルを設計し、建物改修と社会的・経済的便益との因果関係を整理しておくことの重要性が確認された点である。インプット、アウトプット、アウトカム、インパクトの関係をあらかじめ整理することで、建築・設備分野の取組を、投資家や金融機関、経営層といった異なるステークホルダーに対して金額という共通言語で説明することが可能となる。NEBs は、建物性能の改善を人的資本経営やウェルビーイングといった経営課題と接続する「翻訳装置」として機能し得る点に実務上の意義がある。

第三に、NEBs によって把握される便益は、建物所有者だけでなく、テナントや利用者（ワーカー）、さらには地域社会にも波及する性質を持つ点が挙げられる。建物内部に帰属する便益として整理される非エネルギー便益と、地域や社会全体に広がる効果を社会的便益として整理・分離したうえで、両者を補完的に活用することにより、「社会的インパクト不動産」の評価をより精緻化させていく可能性を有する。

これらを踏まえると、NEBs は従来の経済評価を補完・拡張する手法といえる。省エネ投資や ZEB 化を、環境対応にとどまらず、人的資本や企業価値向上への投資として捉え直し、意思決定と対話の質を高める点において、不動産実務に一定の示唆を与える取組である。

3. 実践事例研究④ E-NOI

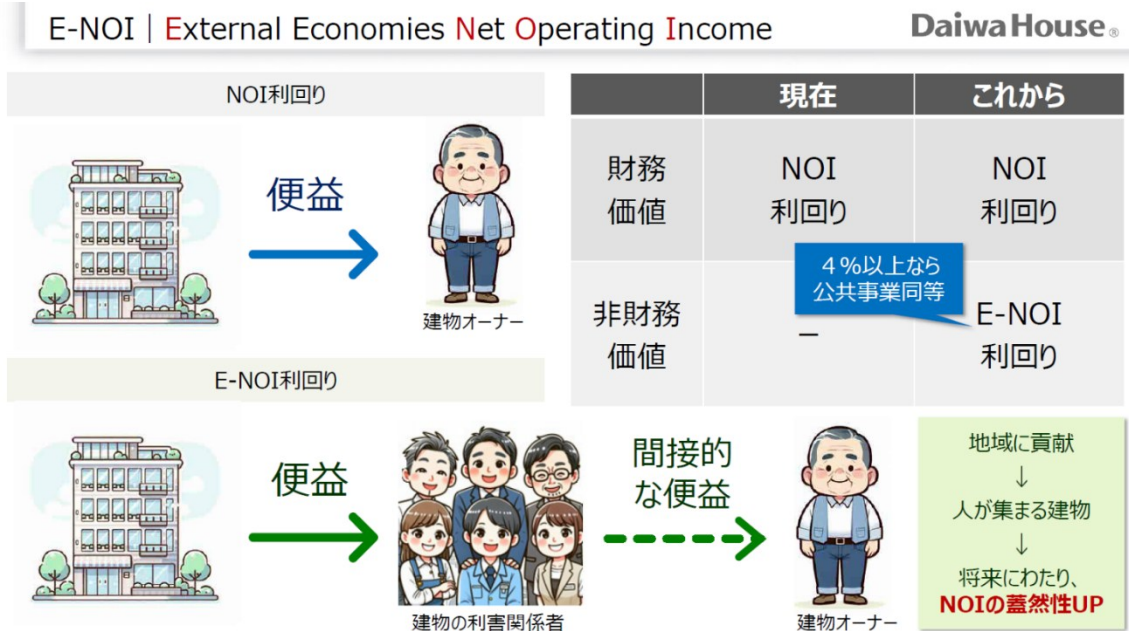
大和ハウス工業株式会社

1. 取組の経緯・きっかけ

大和ハウス工業株式会社（以下、大和ハウス工業）は、創業以来、「何をしたら儲かるかではなく、どういう商品が、どういう事業が世の中のためになるかを考えよ」という創業者精神のもと企業活動を推進してきた。他方で、不動産開発は地域・社会の課題に一層応えていく余地があるとの問題意識から、不動産が地域や社会にもたらす外部経済価値（External Economies）を可視化し、投資判断や対話に活用できる取組を進めている。

大和ハウス工業が開発した「E-NOI（External Economies Net Operating Income）」は、建物オーナーに帰属する内部経済価値（NOI利回り）に加え、建物の利害関係者や地域・社会に波及する外部経済価値を「利回り（E-NOI利回り）」として併置し、財務価値と非財務価値を2つの指標で統合的に把握することを企図する枠組みである。E-NOIでは、社会的な価値創出が人を呼び込み、結果として収益の安定性や中長期の価値維持に資する可能性があるという考え方を整理している。また、同社では、E-NOI利回りを公共投資の目安と比較する観点（例：4%以上を一つの比較軸として提示）も示されている（図4-1）。

図 4-1



従来の不動産評価が、収益還元法等に基づき賃料や稼働率など財務指標に重心を置きやすいことを踏まえ、E-NOIは外部経済価値を評価軸として補完的に組み込もうとする点に特徴がある。大和ハウス工業は、「『社会的インパクト不動産』の実践ガイド」の問題意識とも整合させた形で、社会的便益を一定の前提のもとで金額換算し、経済性（投資判断）と接続して説明することを目指している。

2. 社会課題と社会的インパクトの設定

大和ハウス工業が設定した中心的な課題は、ESGに配慮した不動産に対する市場の期待の高まりに対し、事業者が社会課題解決やサステナビリティに関する取組を経済性と接続して説明しきれていない点（説明責任と評価のギャップ）である。例えば、環境性能の向上は、投資指標であるNOIにどう結びつくかは十分には体系化されておらず、投資判断や資金対話の説得力を高めるうえでの課題と同社では認識する。

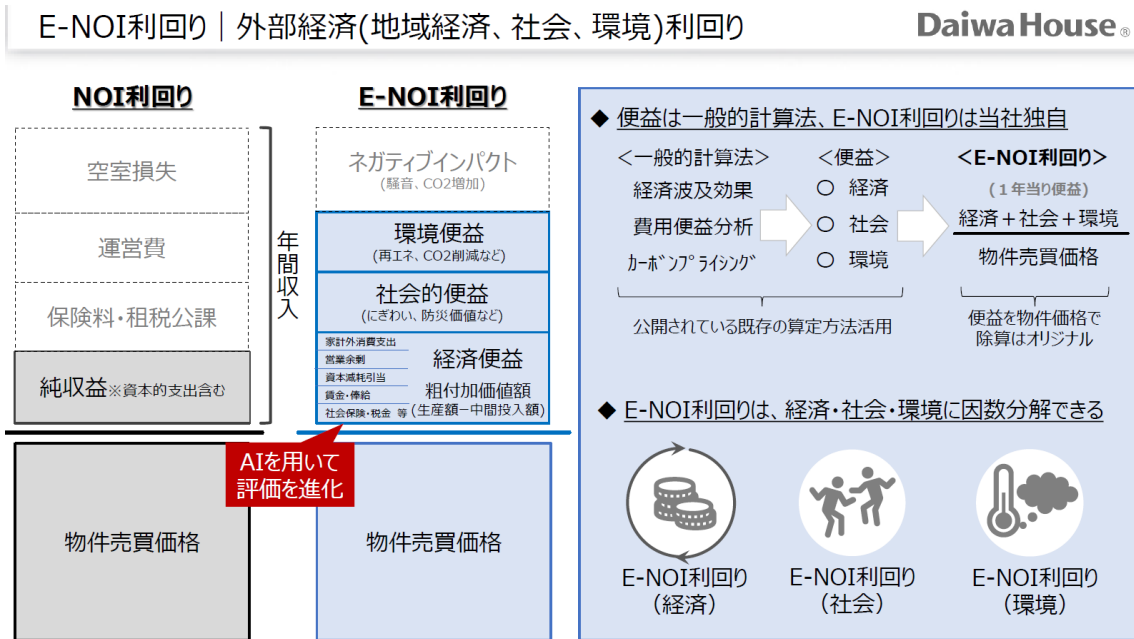
社会的インパクトの整理において、E-NOIは外部経済価値を「経済」「社会」「環境」の観点で捉える。具体的には、「経済」では粗付加価値等、「社会」では雇用・賑わい・防災等、「環境」ではCO₂削減や環境保全等を便益として位置づけ、総合的な便益をE-NOI利回りとして表現する。便益の算定自体は経済波及効果⁹、費用便益分析¹⁰、カーボンプライシング¹¹等の既存手法を活用しつつ、便益を「物件価格で除して利回り化」する。さらに、E-NOI利回りを経済・社会・環境の各カテゴリーに因数分解することで、どの価値が相対的に寄与しているかを把握しやすい構造としており、評価の更新・高度化も見据えた設計としている。加えて、便益（ポジティブ・インパクト）のみならず、騒音やCO₂増加等のネガティブ・インパクトも明示し、スクリーニングや差し引きの発想を取り込み得る構成としている点に特徴がある（図4-2）。

⁹ ある事業や投資が、直接効果に加えて取引先や消費を通じて地域・国全体の生産や雇用に連鎖的に与える影響を捉えようとするもの。

¹⁰ 事業や政策の実施に伴うすべての費用と便益を金額換算し、社会全体としての妥当性を評価する手法。

¹¹ CO₂排出に価格を付けることで、排出削減を経済的インセンティブにより促す政策手段。

図 4-2



3. 社会的インパクトの事前評価 (ロジックモデルの作成)

E-NOI では、評価対象となる建物の社会的・経済的・環境的インパクトを、インプット、アクティビティ、アウトプット、アウトカム、インパクトの5段階で整理し、因果関係の見取り図(ロジックモデル)として明確化している。

ロジックモデルの具体例として、防災・安全分野では「耐震性確保」「自家発電設備設置」「避難所機能」等をアクティビティとし、これにより災害時の地域被害軽減(アウトカム)及び地域レジリエンス向上(インパクト)を導出している。地域経済面では「地域産業活性化」「チャレンジショップ設置」「雇用創出」等の取組を通じた経済波及効果や付加価値増大を評価対象に含めている。その他の社会面では、防災・レジリエンス、こども・少子高齢化対応、多様性・包摂性、健康・安全、快適性・利便性、コミュニティ形成、人材活躍、モビリティ等に関して、具体的なアクティビティを設定し、これに対応するアウトプットとアウトカム(安全性・満足度の向上、賑わい創出等)を整理している。環境面でも、CO₂排出削減、資源の有効活用、生物多様性保全等をインパクトとして位置づけ、対応する取組を体系化する(図4-3, 4-4, 4-5)。

図 4-3

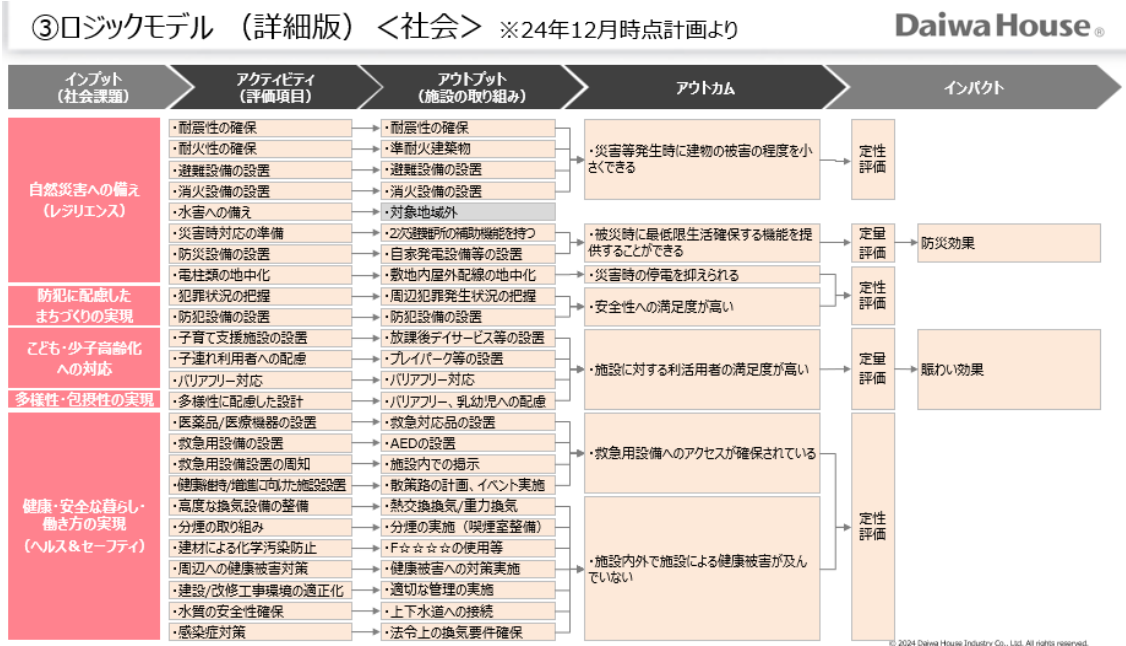


図 4-4

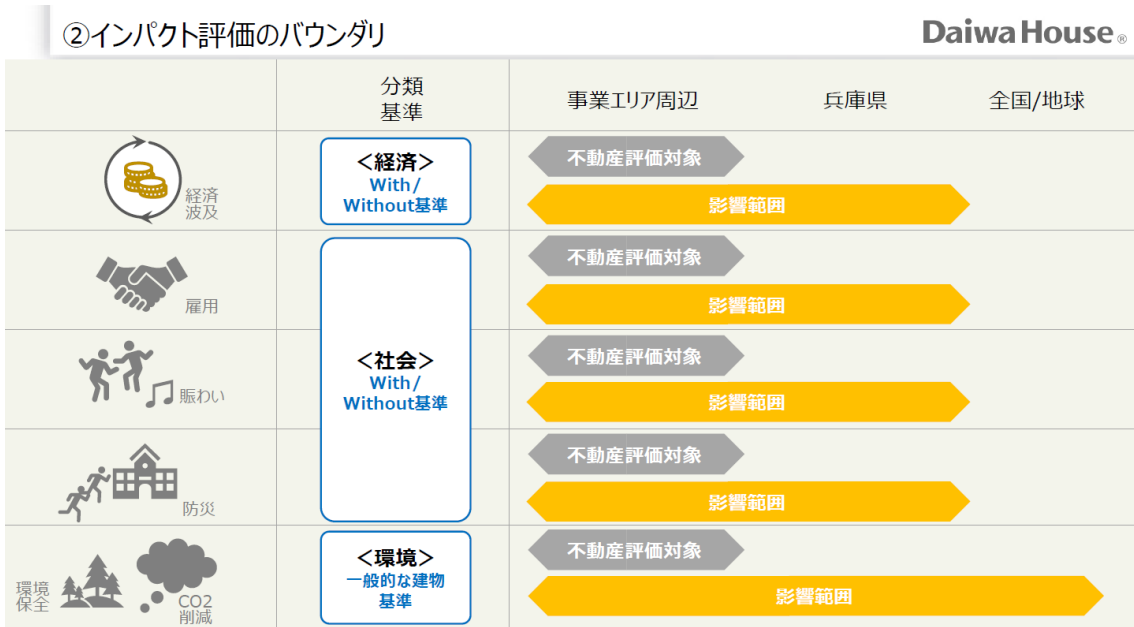


図 4-5



バウンダリ設定では、影響範囲を事業エリア周辺、自治体・都道府県、全国／地球といった空間スケールで区分し、効果が現れる範囲に応じて整理する。さらに、With/Without 基準（事業がある場合／ない場合）や、一般的な建物基準（比較対象）を置くことで、当該プロジェクト固有の追加的な効果を把握する考え方が示されている（図 4-6）。

図 4-6



なお、三木地域交流拠点プロジェクトでは、SDGs 関連の目標貢献度（防災、雇用、文化保全等）を定性・定量両面で測定し、この評価の実施が『『社会的インパクト不動産』の実践ガイドンス』に沿って評価が行われていること等について、第三者機関（株式会社日本格付研究所）の意見書を取得している（図 4-7）¹²。さらに、大和ハウス工業では、三木地域交流拠点プロジェクトに関する評価結果にとどまらず、当該評価の前提となるフレームワーク（評価手法）そのものも第三者機関の意見書を取得している¹³。これにより、個別評価の妥当性のみならず、評価枠組み自体の整合性・合理性も外部的な確認を行い、評価の客観性及び信頼性の向上を図っている。

図 4-7

木造建物の社会的インパクト不動産評価 ※24年12月時点計画より Daiwa House®

仮称_三木地域交流拠点 評価		プロジェクト評価の第三者意見書
用途	複合施設（事務所・物販店舗・飲食店・児童福祉施設等）	
竣工	2026年 1月（予定） ※算定当時の予定	
建物	木造1階建て / 準耐火建築物	
所在地	兵庫県三木市志染町青山7丁目 地内	
敷地	10,834.86㎡	
延床面積	1,938.63㎡	




<ポイント>

1. フレームワークに基づいて評価を行っていることについての意見書
2. 特に、「社会的インパクト不動産」の実践ガイドンス(国土交通省)に沿って評価されていることを確認

© 2024 Daiwa House Industry Co., Ltd. All rights reserved. 12

¹² [大和ハウスグループによる\(仮称\)三木地域交流拠点に係る社会的インパクト不動産評価に対する第三者意見](#) (2024年12月24日 日本格付研究所)

¹³ [大和ハウスグループの社会的インパクト不動産評価フレームワークに対する第三者意見](#) (2024年10月1日 日本格付研究所)

4. 資金調達

E-NOI 利回りは、資金調達や不動産評価の場面で、外部経済価値を補足する共通言語として位置づけられている。現状の不動産鑑定評価は、収益の安定性に関する評価や過去の周辺事例の有無等に依存し、非財務価値に特化した判断材料が十分でないと評価する。E-NOI 利回りは、非財務価値を金額換算して定量化することで、不動産鑑定評価における判断材料となることを期待し、将来的には過去物件・周辺物件比較等への活用も構想している（図 4-8）。また、大和ハウス工業では投資家・金融機関との 2 年近い議論を重ね、E-NOI を用いることで非財務価値を含めたリスクマネー供給の可能性を探っている。

図 4-8



5. モニタリング・事後評価

E-NOI のモニタリングは、建物の運用段階を対象として実施される。開発・計画段階で想定された社会的インパクトの事前評価が、実際の利用・運営を通じてどの程度発現しているのかを検証することを主たる目的とする。

具体的には、評価の継続性を担保するため、テナント、建物管理者、地域住民など複数のステークホルダーと連携し、アクティビティの実施状況、その結

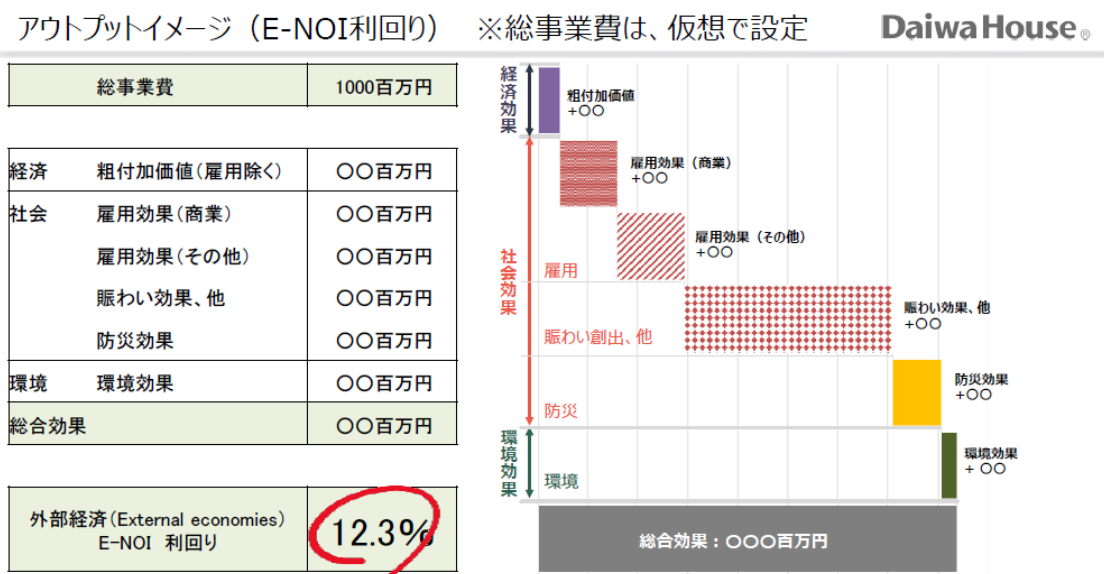
果として生じるアウトカム、さらに中長期的なインパクト（ネガティブ・インパクトを含む）に至るまでを継続的に観察する仕組みを構築している。社会的インパクトの変化のみならず、実施しているアクティビティ自体の変更や改善もモニタリング対象とし、必要に応じて運営方針の見直しにつなげる。

評価手法は、利用率や参加者数、満足度指標等の定量的データの把握に加え、ヒアリングやアンケート、対話の記録等による定性的調査を組み合わせることで、社会的インパクトの実質的な発現状況を多面的に評価する。こうした定量・定性の双方の視点を統合し、評価の継続性と実効性を担保している。

6. 経済性への影響

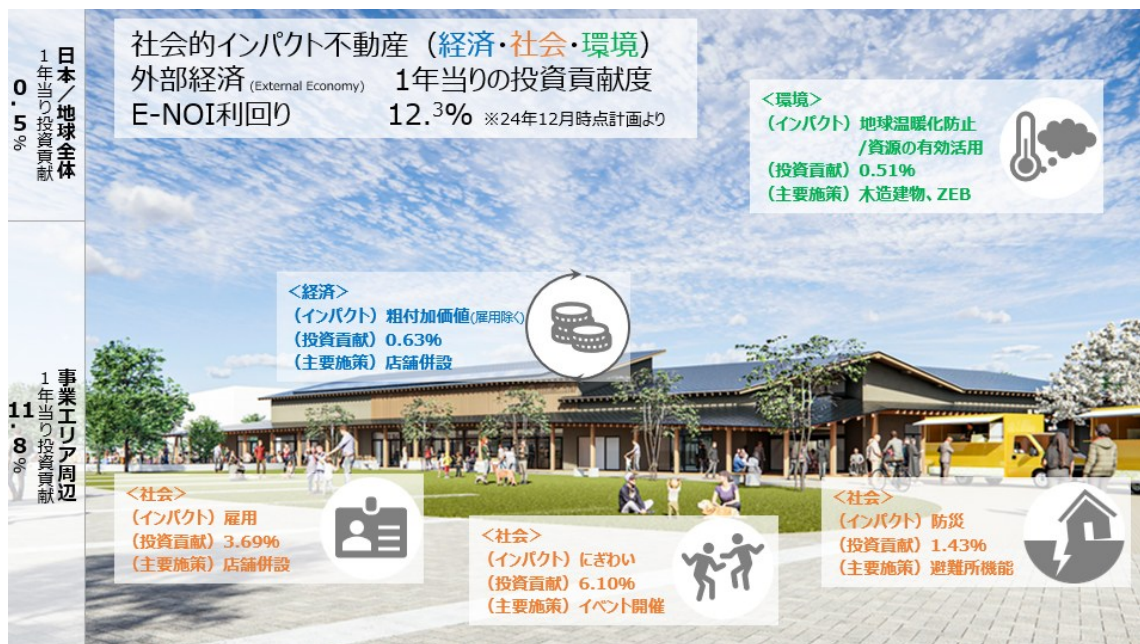
三木地域交流拠点の事例では、総事業費を仮に 10 億円と設定した上で、経済・社会・環境の各カテゴリーに属する便益を金額換算し、その合計を総事業費（又は物件価格）で除することで、E-NOI 利回り 12.3% が例示されている。これは、当該事業が創出する外部経済効果を、投資額に対する年率の投資貢献度として表現したものである。同社が提示する公共投資との参考水準（例：4%以上）との比較においても、相対的に高い投資貢献度を持つプロジェクトとして位置づけられる（図 4-9）。

図 4-9



また、試算例では、経済・社会・環境それぞれの内訳が示されており、どのカテゴリーの寄与が相対的に大きいかを把握できる。あわせて、空間スケール別（例：事業エリア周辺と日本／地球全体）に投資貢献度を区分する考え方も提示されており、ローカルな経済・社会への効果と、広域的な環境価値等を切り分けて整理できる構造となっている（図 4-10）。

図 4-10



大和ハウス工業では、この E-NOI 利回りの導入により、従来は賃料水準や稼働率等の内部経済に限定されがちだった「経済性」の評価を、外部経済を含むより広い視野で検討できるようになると評価している。具体的には、賑わい創出、雇用の拡大、防災等の社会的機能や、CO₂削減や環境保全等の環境価値を、一定の前提のもとで金額換算を行い、投資判断やステークホルダーとの対話の基盤情報として提示することを目指している。例えば「賑わい創出」については、事業計画やモニタリングにより実測した年間訪問者数や、訪問者の支払意思額等をパラメータとして活用することが想定されている。

なお、例示された E-NOI 利回り 12.3%の妥当性及び確からしさについては、今後も検証を重ねていく予定である。計画時に算定した 12.3%という数値が物件として適切かどうかを確認する観点から、運用開始後のモニタリング調査を実施する予定である。モニタリングでは、訪問者数やエネルギー削減量等

の定量的指標の把握に加え、テナント、利用者、地域住民等のステークホルダーに対するアンケートやヒアリング調査を通じ、地域への貢献状況や体感的価値について把握する方針である。

さらに、個別事例のみに依拠するのではなく、用途別に事例を蓄積することにより、E-NOI 利回りの水準がどの程度であれば「社会的インパクト創出を目指す不動産」として妥当と評価できるのかを検討する。これにより、12.3%という数値の相対的位置づけを明確化し、将来的には一定の参照水準やベンチマークの形成につなげていくことが想定されている。

7. 学び・実務的 Tips

本事例から得られる学びとして、第一に、外部経済価値（External Economies）を明示的に評価軸として位置づけ、非財務価値を「利回り」という共通言語に変換することで、投資家・金融機関・経営層等との対話における説明力が高まり得る点が挙げられる。NOI 利回りが内部経済価値を示す一方、E-NOI 利回りは外部経済価値を示し、両者を併置することで「社会的に望ましい価値」と「経済合理性」を同一画面で議論しやすくなる効果が期待される。

第二に、便益算定は既存の分析手法を活用しつつも、利回り化や因数分解（経済・社会・環境）によって、どの価値がどれだけ寄与しているかを把握しやすくしている。また、便益だけでなくネガティブ・インパクトも明示する構成であることは、評価の信頼性を高めるうえで重要である。

第三に、非財務価値は不動産価格に反映される仕組みが不十分であり、評価実務では明確な定量指標が乏しいという現状を踏まえ、E-NOI 利回りを補完的な判断材料として提示する将来像を描くことで資金調達・評価実務への接続可能性を示している点である。この視点は社会的価値を評価実務に取り込むための中長期的な方向性を示すうえで有益な示唆である。社会的インパクト不動産の評価はまだ発展途上であるが、大和ハウス工業の事例は、評価フレームワークの構築、第三者確認、SDGs 等社会課題との接続、外部経済価値の定量化といった一連のプロセスを具体化した先事例として、他の事業者にとっても参考となる。

3. 実践事例研究⑤ りそなコエドテラス

株式会社地域デザインラボさいたま

1. 取組の経緯・きっかけ

「りそなコエドテラス」(以下、コエドテラス)は、株式会社埼玉りそな銀行(以下、埼玉りそな銀行)が所有する旧川越支店(国の登録有形文化財)を再生し、株式会社地域デザインラボさいたま(以下、ラボたま)が運営する地域活性化・産業創出拠点として、2024年にリニューアルオープンしたプロジェクトである。本建物は1918年に第八十五銀行本店として創建され、戦後は埼玉銀行川越支店等を経て、埼玉りそな銀行川越支店として長年地域に根付いてきた(図5-1)。しかしながら、2020年6月の支店移転(営業終了)を契機として、川越の「小江戸」と呼ばれる歴史的景観の象徴的存在である当該建物の維持保存と利活用の方向性が検討課題となった。

図5-1

りそな コエドテラス 概要

施設名称	りそな コエドテラス [※] 名称の由来:「憩いの場・集いの場」という意味や「陽の差す暖かなイメージ」の「照らす」の音の響きから、人が集い小江戸川越の町を照らすような場になるようにとの願いを込めた <small>※従業員の応募一名称投票により決定</small>	
ロゴ	 建物の象徴的な尖塔部とそこから広がる光を描き、この拠点がさまざまな情報・活動を発信することや地域を「照らす」拠点となることを表現した	
所在地	川越市幸町4-1 [西武新宿線本川越駅より徒歩15分]	
設計者	保岡 勝也(やすおか かつや)	
沿革	1918年 第八十五銀行本店として創建	
	1943年 埼玉銀行川越支店となる	
	1996年 国の登録有形文化財として、県第1号登録	
	2020年 支店としての営業終了 以後、蔵の街出張所(ATM)として稼働	
	2024年 りそな コエドテラスとしてリニューアルオープン	

その意味で、当該建物のリノベーションは、単なる建物の再利用にとどまらず、埼玉・川越の産業・観光・暮らしの好循環を生み出すことを通じて、地域社会に新たな価値を提供する試みとして位置づけられる。なお、本取組の運営主体であるラボたまは、埼玉りそな銀行の100%子会社として2021年10月に設立され、複雑化する地域課題を「デザイン思考」で解決していく事業会社と

して位置づけられている。ラボたまは提供価値として「まちの好循環創出」「暮らしの安心創出」「新たな産業創出」「地域の魅力創出」を掲げ、埼玉県内における持続可能な地域社会づくりへの貢献を目指している（図5-2）。

図5-2



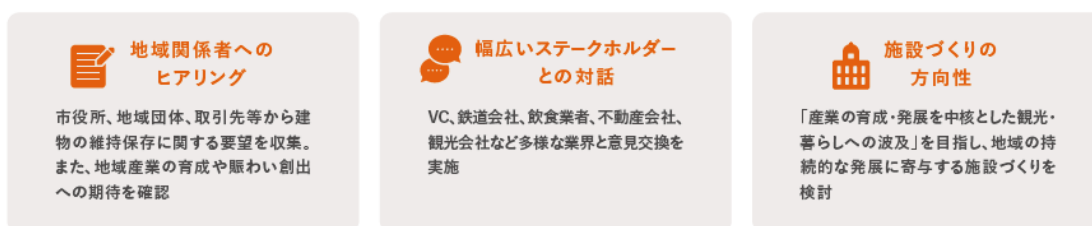
コエドテラスの企画にあたっては、埼玉県、川越市といった自治体や自治会、商業協同組合等の地域団体、取引先等へのヒアリングを実施した。加えて、産業創出を担う起業家の成長を地域で支える体制を構築する観点から、ベンチャーキャピタル（VC）、鉄道会社、地域の飲食業者、不動産会社、観光会社など幅広いステークホルダーとの対話を重ねた。その結果、歴史的建物の保存への期待に加え、地域産業の育成や観光・暮らしの賑わい創出に資する場へ

の転換が望まれていることが確認された。こうした事業対話¹⁴を踏まえ、「産業の育成・発展を中核とした観光・暮らしへの波及」を目指す方向性が形成された（図 5-3）。

図 5-3

建物の維持保存と地域活性化に向けた取組み

2020年6月の埼玉りそな銀行川越支店移転後、地域金融機関としての役割を果たすべく、以下の取組みを実施。



なお、名称「コエドテラス」には「憩いの場・集いの場」という意味に加え、「陽の差す暖かなイメージ」の「照らす」の音の響きから、人が集い小江戸川越の町を照らすような場になるように、との願いが込められている（従業員の応募・投票により決定）。ロゴについても、建物の象徴的な尖塔部と、そこから広がる光を描くことで、情報・活動の発信拠点として地域を「照らす」存在となることを表現している。

¹⁴ 事業に係る企業等と利活用者・地域社会・行政等との対話。課題の把握や今後の不動産の運営・管理、活用に向けた検討に資するものであり、新たな事業機会や事業内容の質向上の機会となり得る。（『社会的インパクト不動産』の実践ガイドンス』より）

2. 社会課題と社会的インパクトの設定

本事例が主として対応する社会課題は、人口減少に伴う地域経済・コミュニティの縮小、観光地における日帰り・昼間偏重による消費構造、空き家・空き店舗の増加、若年層の域外流出といった、地域の持続性に関わる複合的課題である。特に川越の歴史的市街地は観光資源を有する一方、夜間の賑わい不足（ナイトタイムエコノミーの弱さ）が課題とされてきた。

コエドテラスでは、開発理念として「産業創出」と「まちの賑わい創出」を二本柱に設定し、地域経済の自律的な好循環を目指している。施設コンセプトとしては、100年以上の時を越えて生まれ変わり、「埼玉県の産業・観光・暮らしの好循環を創出し、地域の未来をプラスにする唯一無二の共創拠点」になることが掲げられている。運営方針としては、りそなグループのパーパスである「金融+で、未来をプラスに。」の考え方にに基づき、①金融プラスの領域に踏み込んだ新たな産業創出や地域の賑わいを創出すること、②りそなグループや地域のネットワークを最大限活用した共創プラットフォームを構築すること、③組織の壁を越えた人財シナジーによりイノベーションが生まれる場を創出すること、の3点が示されている（図5-4）。

図 5-4

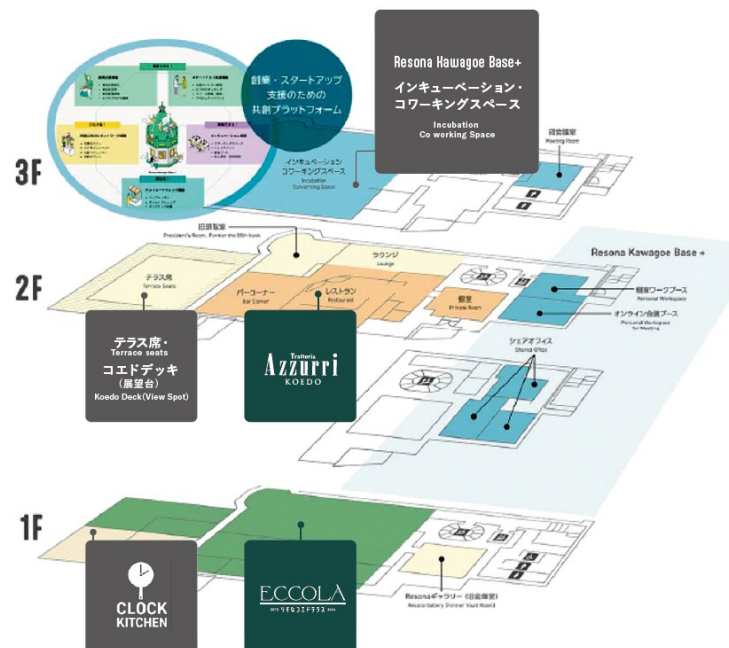
りそな コエドテラスのコンセプト

施設コンセプト

100年以上の時を越えて生まれ変わり、
“埼玉県の産業・観光・暮らしの好循環を創出し、
地域の未来をプラスにする唯一無二の共創拠点”へ

運営方針

- 01 金融プラスの領域に踏み込んだ
新たな産業創出や地域の賑わいを創出
- 02 りそなグループや地域のネットワークを
最大限活用した共創プラットフォームを構築
- 03 組織の壁を越えた人財シナジーによる
イノベーションが生まれる場を創出



また、本事例では、社会的インパクトを「社会の価値創造」「不動産の価値向上」「企業の持続的成長」という三層の価値連関として整理している。すなわち、社会的インパクトの発信により地域社会の価値が創造されれば、それ自体が理念の実現であり不動産の価値であり、さらに企業価値として企業の持続的成長につながる、という考え方である。ここでの不動産価値は金銭的価値に限定されず、金銭的価値は社会的インパクトの効果による地域価値の向上の結果としてもたらされたものと捉える点が特徴である（図 5-5）。

図 5-5



社会的インパクトの波及範囲は、施設周辺に限らず広域的な広がりを持ち得るとの認識のもと、改修の企画検討時は①コエドテラス周辺、②川越市、③埼玉県、④日本の4区分が想定されていた。他方、特定エリアの線引きの難しさ、継続的なデータ取得可能性、施設外の影響要因の大きさ等を踏まえ、成果指標上の主たる空間単位は「川越市」に設定されている。ただし、①コエドテラス周辺エリアは最も直接的に変化を捉えやすいことから、新規開業やビジネス上のコラボレーション、プロジェクト件数等を重要な成果指標としてモニタリングする方針が示されている（図 5-6）。

図 5-6

社会的インパクト不動産としての「りそな コエドテラス」の考え方 02

社会的インパクトの波及先

施設利用者（来場者、施設設備利用者）及び面的な広がりを持つエリア*

※面的な広がりを持つエリアについて

- ▶ 川越市は、国内からの観光客だけでなくインバウンドも多く訪れる観光のまちである。
- ▶ よって、りそな コエドテラスの社会的インパクトも周辺エリアにとどまらずに、広域的な広がりを考える必要がある。
- ▶ 当初は、①コエドテラス周辺エリア、②川越市、③埼玉県、④日本の4区分を想定していたが、特定エリアの線引きが難しいことや継続的なデータの取得可能性、コエドテラス外の影響要因の大きさなどを鑑み、区分可能なエリアとしては、②川越市に設定。
- ▶ ただし、①コエドテラス周辺エリアについては、直接的な対話先となり、インパクトの影響を最も感じられるエリアとなるため、コエドテラスを通じた新規開業やビジネス上のコラボレーション、プロジェクトの数などを重要な成果指標としてモニタリングすることとしている。

成果指標の考え方

ロジックモデル構築の際、複数の成果指標案を抽出した上で、下記の考え方に基づいて設定（成果指標一覧参照）

- ▶ 地域との共有のしやすさ（わかりやすさ・説明のしやすさ）・インパクトへの結びつき
- ▶ データ取得・加工の継続性、安定性、再現性
- ▶ 捕捉したい成果指標のデータ取得が困難な場合、間接的に表現できるもの
- ▶ 効果出現のタイミング（短期・中期・長期にわけて設定）



3. 社会的インパクトの事前評価（ロジックモデルの作成）

コエドテラスのロジックモデルは、「まちの賑わい創出」と「産業創出」を起点に、バックキャストの考え方に基づいて構築されている（図 5-7）。

まちの賑わい創出分野では、地域製品の消費促進機能（例：農と食の常設展示等）、地域事業者と連携した販売イベントの実施、子ども～若年層を中心とするシビックプライド醸成、地域内外への情報発信、地域の魅力向上に資するイベント・プログラム、歴史的建物を活用したナイトタイムエコノミーの活性化等がインプット／アクティビティとして整理されている。また、施設機能としては、1Fに地産地消セレクトショップ等、2Fにレストラン・バーカウンターや眺望できるオープンテラス（コエドデッキ）等が配置され、日中のみならず夜間の滞在・消費も促す設計となっている（図 5-8, 5-9）。

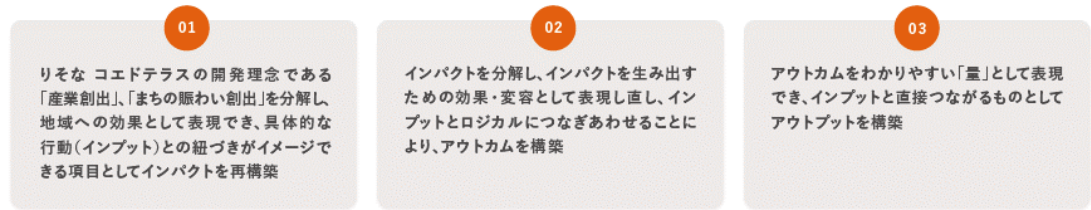
図 5-7

社会的インパクト不動産としての「りそな コエドテラス」の考え方 03

ロジックモデルの考え方

りそな コエドテラスには地域と共有している開発理念があるため、その理念を段階的に分解し、再構築を図るバックキャストの考え方によりロジックモデルを構築している。

ロジックモデルの構築の際のロジック



バックキャストによるロジックモデルの構築

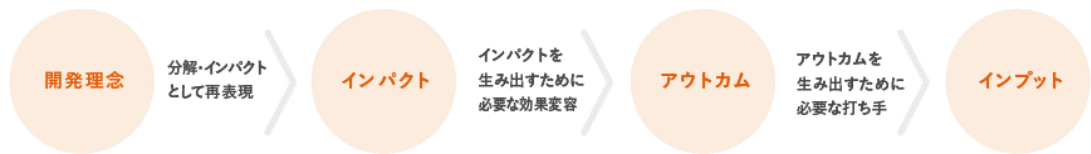


図 5-8

りそな コエドテラスにおけるロジックモデル

まちの賑わい創出分野 [豊かな経済から魅力のある地域]

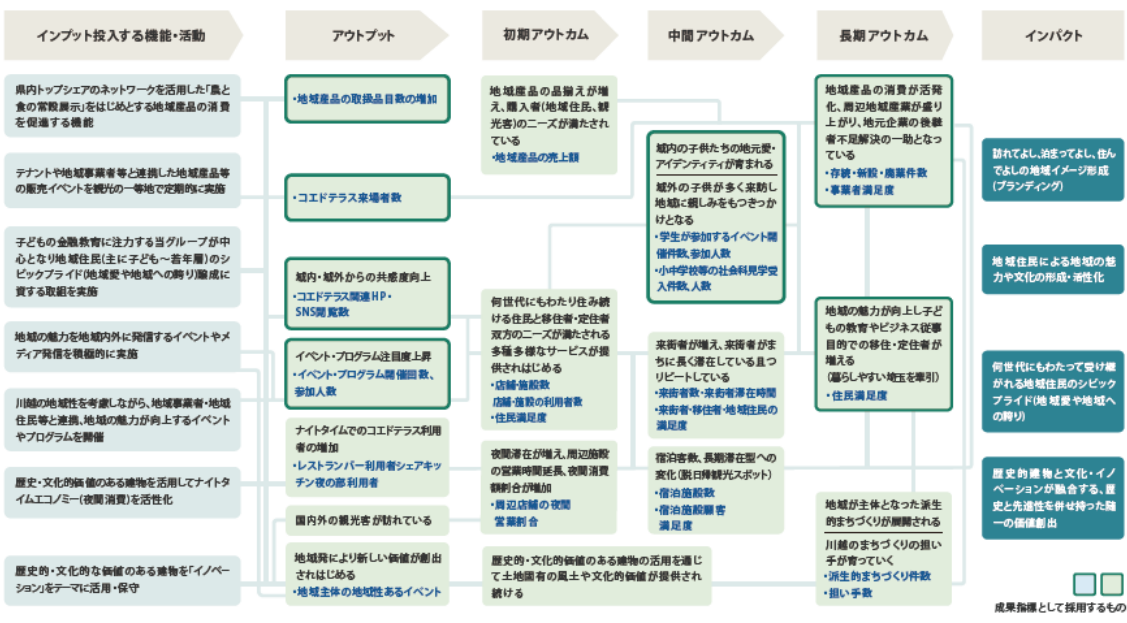


図 5-9

りそな コエドテラスの機能 まちの賑わい



産業創出分野では、コワーキングスペース、インキュベーション機能 (Resona Kawagoe Base+)、チャレンジショップやシェアキッチン等のテストマーケティング機能をインプットとして位置づけ、共創イベントや支援プログラムを通じて、起業・新規事業、事業者間マッチング、周辺エリアでの新たな事業活動の増加等へつなげるロジックが想定されている(図 5-10, 5-11)。

図 5-10

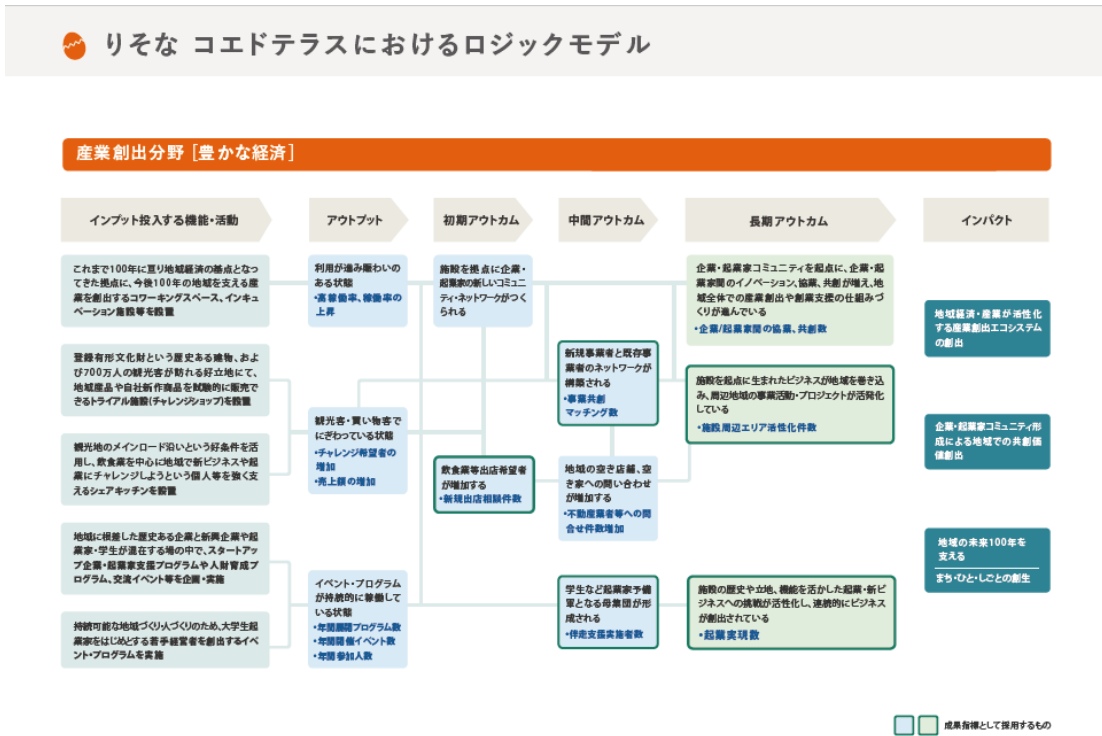


図 5-11



成果指標の設定にあたって、ラボたまは、「社会的インパクトの波及先である地域の関係者が理解しやすく、一緒に評価しやすい指標となっていること」を重視している。そのため、指標は可能な限りシンプルで説明しやすく、地域に生じた変化（インパクト）が明確に読み取れるものを選んでいる。

また、事業は数年にわたり継続することを前提としていることから、指標は、長期間にわたり安定的に測定可能であり、同一の方法で継続的に確認できることを重要な要件としている。データ取得が困難な場合には、同様の傾向を把握できる代替指標を用いることで、評価の継続性と比較可能性を担保する。

さらに、まちの賑わい創出や産業創出の効果は、短期間で顕在化するものと、長期的な時間軸の中で徐々に表れるものが混在する。このため、短期・中期・長期の時間軸ごとに成果が表れ始める段階を整理し、その特性に合わせた指標体系を設定している。

4. 地域金融機関としての価値提供

コエドテラスは、銀行グループが保有する歴史的資産を地域活性化のために利活用する取組として位置づけられている。この点で、グループ内の戦略投資（地域課題解決・産業創出の中核拠点形成）として整理し得る。

また、ラボたまが「地域起点産業創出」「保有資産利活用」「地域課題解決事業」を一体として展開していること自体が、地域金融機関における新しい価値提供ストーリーになっている。すなわち、コエドテラスは単独プロジェクトによる短期収益を意図するものというよりも、地域戦略の実践としての社会的インパクトを示すことが、グループの中長期的なブランド戦略に影響を与える、という位置づけである。

5. モニタリング・事後評価

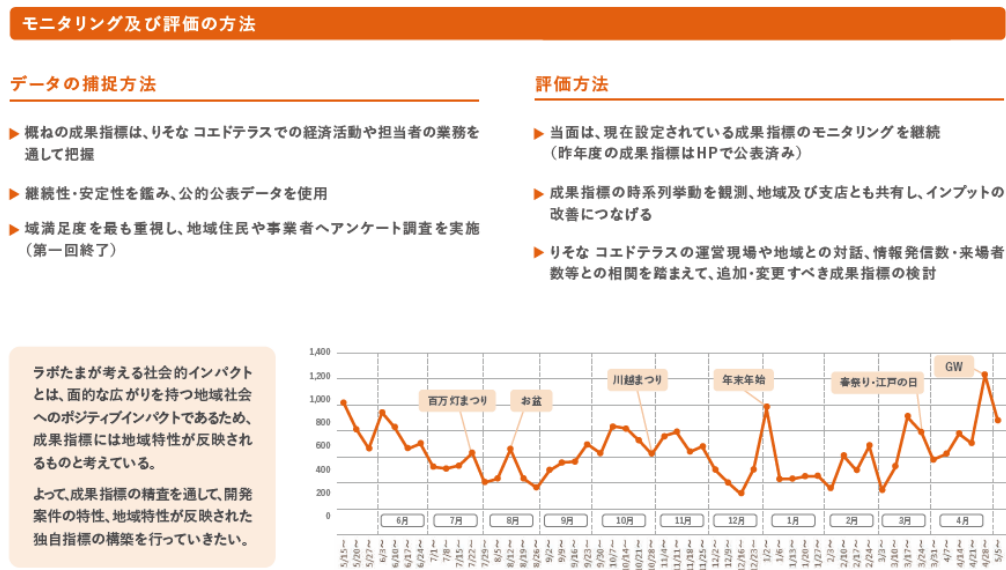
コエドテラスでは、開業当初からモニタリングと評価の枠組みが設計されている。成果指標の捕捉は、コエドテラスでの経済活動や担当者の業務を通じた把握を基本としつつ、継続性・安定性の観点から公的公表データも活用する方

針である。また、地域満足度を最も重視し、地域住民・事業者等へのアンケート調査を実施している（第一回終了）。評価は、当面は設定済みの成果指標のモニタリングを継続し、時系列の挙動を地域や支店とも共有してインプット改善につなげるとともに、運営現場や地域との事業対話、情報発信数・来場者数等との相関を踏まえ、必要に応じて成果指標の追加・変更を検討する。

成果指標は時間軸に応じて、初期（開業から2年間）、中期（開業から4年間）、長期（5年目以降）に区分して設計されている。初期は賑わいの立ち上がりや活動量（来場者数、イベント件数等）を中心に把握し、中期以降は創業に向けた伴走支援や事業共創に向けたマッチング、起業実現、地域産業への影響（川越市における存続・新設・廃業件数）など、より構造的な変化を評価する方針である（図5-12）。

図5-12

社会的インパクト不動産としての「リそな コエドテラス」の考え方 04



直近のモニタリング結果（集計期間：令和6年5月15日～令和7年6月30日）として、地域満足度93%（2025年5月実施アンケート：地域住民・事業者等約150先回答）、HP・Instagram閲覧数約65万件（累計）、メディア掲載数108件（累計）、SNS（Instagram）フォロワー4,144名（6月末時点）、地域産品の取扱129品目（6月末時点）・売上約2億円（累計）、来場者約24万人

(日中・累計)・約 1.2 万人 (夜間・累計) 等が報告されている。加えて、学生が参加するイベント件数 4 件 (累計)、社会科見学受入件数 69 件、事業共創マッチング数 104 件 (累計)、イベント開催件数 110 件 (累計)、継続性のある伴走支援実施者数 12 先 (6 月末時点) 等が公表されている (図 5-13)。

図 5-13

モニタリング対象成果指標一覧

	評価項目	捕捉期間	集計期間 [令和6年5月15日~令和7年6月30日まで]
初期	地域製品の取扱品目数、売上高	四半期	・129品目(6月末時点)・約2億円(累計)
初期	コエドテラス来場者数(日中・夜間)	四半期	・約24万人(日中・累計)・約12万人(夜間・累計)
初期	コエドテラス情報発信・掲載数 (コエドテラス関連HP・SNS閲覧数、SNSやメディア掲載数、SNSフォロワー数)	四半期	・HP・Instagram閲覧数:約65万件(累計) ・メディア掲載数:108件(累計) ・SNS(Instagram)フォロワー数:4,144名(6月末時点)
初期	コワーキング・インキュベーション施設、チャレンジショップ等利用者からの新規出店相談件数	各年	0件
初期	コエドテラスでのイベント開催件数	四半期	110件(累計)
中期	継続性のある伴走支援実施者数	各年	12先(6月末時点)
中期	事業共創マッチング数(新規起業仲間、新規起業者と地場企業との協業、共創件数)	各年	104件(累計)
中期	学生関連案件数(学生が参加するイベント件数・参加人数、小中学校等の社会科見学受入件数等)	各年	・学生が参加するイベント件数:4件(累計) ・社会科見学受入件数:69件
長期	コエドテラスを起点として実施された事業活動やプロジェクト件数(施設周辺エリア活性化件数)	各年	1件(累計)
長期	コエドテラスを起点とした起業実現数	各年	5件(累計)
長期	コエドテラスの地域産業への影響度合(川越市における存続・新設・廃業件数)	5年ごと	未集計
長期	地域満足度(地域住民や事業者の満足度)	各年	・93%(2025年5月実施のアンケート結果) ※地域住民・事業者等約150先が回答

初期:開業から2年間
開業から2年間を重点的な評価期間とするが、3年目以降もモニタリング継続

中期:開業から4年間
開業からモニタリングをはじめ、3年目~4年目の期間を重点的な評価期間とし、5年目以降もモニタリング継続

長期:開業から5年目以降
開業からモニタリングをはじめ、5年目以降から重点的に評価

6. 経済性への影響

本事例の経済性は、賃料収入等の内部収益の最大化を主目的とするのではなく、地元企業・スタートアップ等にアフォーダブルな条件で挑戦機会を提供し、地域産業・観光・文化の循環的な価値創造を通じた外部経済効果の拡大として捉えられている。例えば、成果指標の一つである地域産品売上約 2 億円 (累計) や来場者数 (昼間・夜間) の増加は、地域内経済活動の拡大を示すものとして位置づけられる。

また、社会的インパクトを重視した施設運営を行うことにより、地域経済の活性化を促し、地域に根差した金融グループとしてのブランド価値向上や、新

たな取引先・ビジネス機会の創出、地域との関係強化といった間接的な経済的メリットが期待される。これらは、従来の短期的な財務指標では捉えにくい一方、中長期的な企業価値向上に寄与する要素であり、本事例は「社会的インパクトの創出が経済性を創出する」という説明可能なモデルを提示している。

7. 学び・実務的 Tips

本事例から得られる学びは主に四点である。

第一に、歴史的建物の保存を目的化せず、「産業創出」「まちの賑わい創出」という不動産の社会的ミッションを明確に設定し、達成状況をロジックモデルと成果指標で説明可能にした点である。歴史資産の活用を地域課題解決の手段として再定義することで、保存と活用、社会的価値と不動産価値の関係が整理されており、他地域での横展開においても参考となり得る。

第二に、「社会の価値創造／不動産の価値向上／企業の持続的成長」が同一という構造を提示し、不動産価値を賃料収入などの短期的な金銭的価値に限定せず、文化・関係性・ブランド等を含む多面的概念として再定義している点である。これは、社内外の理解醸成や合意形成において有効な共通言語となり得る。

第三に、成果指標をモニタリングする際に、時間軸（初期・中期・長期）に沿って整理し、データ取得の現実性と説明可能性を両立させている点である。特に、地域満足度（アンケート）を重視しつつ、情報発信データ、来場者数等の運営データ、公的統計等を組み合わせる設計は、評価の継続性を高め得る。

第四に、施設を単なる「箱」ではなく、動的な「共創プラットフォーム」として機能させるために、専任スタッフによるソフトプログラムの企画・運営が重視されている点である。起業家イベント、ビジネスコンテスト、カフェの学校、手話カフェ、マルシェ、親子向けワークショップ、夏祭りなど、多様なコンテンツ発信の取組を通じて、産業創出と賑わい創出が実際の行動として具体化されている。社会的インパクト不動産を成功させるうえでは、ハード整備だけでなく、こうしたソフトプログラムを継続的に実装できる運営体制の重要性が示唆されている（図 5-14）。

図 5-14

社会的インパクト不動産としての「りそな コエドテラス」の取組み事例

インプット

ラボたまででは、りそな コエドテラス専任スタッフにより、社会的インパクトを生み出す様々なコンテンツを常に検討。昨年度では、下記のような取組みを実施している。

産業創出



▲ 起業人発掘プロジェクト
(起業家イベント)
県内の起業家を集めて毎月イベントを開催



▲ ビジネスコンテスト
高校生～社会人までを対象に今年は「食」をテーマとしたビジネスコンテストを開催



▲ カフェの学校 (起業支援)
カフェ経営を目指す方向けに起業ノウハウが学べる講座を開催

まちなぎわい創出



◀ 手話カフェ
事業者・ろう学園等地域のステークホルダーと協業



◀ マルシェイベント
自治体・観光協会・県内高校と協業し、地元食材や工芸品を販売するマルシェを開催



◀ 絵の具であそぼう (親子イベント)
地域の親子を対象に絵の具で遊ぶイベントを開催



◀ 夏祭りイベント
出張水族館や自由研究としても活用できるイベントを実施

4. 【コラム】投資家・金融機関の視点

投融資の現場において「社会的インパクト不動産」はどう評価されているか

1. ヒアリング概要

本コラムは、『社会的インパクト不動産』実装に向けた実務者勉強会の一環として実施された投資家・金融機関ヒアリングの結果を整理し、金融実務の視点から、「社会的インパクト不動産」がどのように受け止められているのかを明らかにするものである。とりわけ、投融資判断の前提となる経済合理性との関係の中で、何が課題となり、どこに可能性が見出されているのかを構造的に整理することを目的としている。

ヒアリングは、対面及びオンラインにより、各社約1時間の半構造化インタビュー形式で実施した。実施主体は勉強会事務局（国土交通省及びCSRデザイン環境投資顧問株式会社）である。

ヒアリング対象は、大手信託銀行、大手銀行、政府系・政府関与金融機関、系統金融機関、地方銀行であり、投資関連部署、融資関連部署、地域活性化・地方創生関連部署など、多様な立場から意見を得た（図6-1）。

図 6-1

投資家・金融機関ヒアリング概要

- **実施時期**：2025年12月上旬～2026年1月下旬
- **協力いただいた投資家・金融機関**：
 - ◆ 大手信託銀行
 - ◆ 大手銀行（メガバンク）
 - ◆ 政府系・政府関与金融機関
 - ◆ 系統金融機関
 - ◆ 地方銀行
- **ヒアリング相手の所属部署（代表的例）**：
 - ◆ 投資関連部署
 - ◆ 融資関連部署
 - ◆ 地域活性化・地方創生関連部署

なお、ヒアリングに先立ち、勉強会参加メンバー及びオブザーバーから、投資家・金融機関に対して確認すべき論点や質問事項を募集し、これらを議題として反映した（図 6-2）。本コラムでは、これら事前に寄せられた関心事項を軸に、投資家・金融機関の声を整理する。

図 6-2

投資家・金融機関ヒアリング概要

■ 事前にお寄せいただいていた皆様からのご質問・声

（事前アンケート「投資家・金融機関へのヒアリングで聞いてほしい／伝えてほしいこと」として）

◆ 関心領域①：評価基準・KPI設計への関与

- 「社会的インパクトがある物件について、現状どのように評価しているか。その中でどの課題を聞いてほしい」
- 「評価のための指標づくりに、一緒に取り組んでもらえると嬉しい」

◆ 関心領域②：投融資条件への影響

- 「投資目線の引き下げ等の検討余地はございますでしょうか。」
- 「社会インパクトを創出・定量可視化できた場合、投融資の条件（投融資のしやすさ、金額、金利・収益目線等）の優遇を検討できるか？」
- 「ソーシャル性はIRRやLTVにどう影響しているか」
- 「社会的価値と経済的価値の追求について通常の投融資目線との違いがあれば」

◆ 関心領域③：評価制度・不動産鑑定との接続

- 「ESGファクターを配慮した不動産鑑定評価についてどのような期待があるか」
- 「REDBOOKにある“投資採算価値”などの指標は参照しているのか」
- 「RICS評価基準（REDBOOK）にある、投資採算価値（Investment Value）のコンサルティングニーズはあるでしょうか。」

◆ 関心領域④：ESG投資・インパクト投資の今後

- 「ESG投資への逆風の中、社会的インパクト不動産へのスタンスは変化しているか」
- 「機関投資家がこの領域に資金を投じやすくするにはどんな支援が有効か」

◆ 単なる質問にとどまらず「評価基準づくりに関与してほしい」

「投融資条件に反映できないか」「鑑定評価・投資価値評価と接続できないか」といった投資家・金融機関への期待が寄せられていた

2. ヒアリング結果（投資家・金融機関の基本スタンス）

社会的責任の認識

ヒアリングを通じて一貫して確認されたのは、協力いただいた投資家・金融機関がいずれも「投資家・金融機関としての社会的責任を果たす必要性」を強く認識しているという点である。社会的責任を踏まえた投融資活動については、「避けて通れない」「積極的に取り組む」といった表現が複数確認され、不動産に限らず、社会的インパクトのある魅力的な案件には積極的にファイナンスしていきたいという姿勢が示されている。

例えば、ある金融機関ではインパクト投資を通常業務の一部として位置づけていると述べている。また、自己勘定で相当規模のインパクト投資枠を設定している金融機関も見られた。

判断軸としての経済合理性

一方で、投融資判断の基本軸が「リスクとリターン」である点も、投資・融資の別を問わずほぼ全機関に共通である。特に信託勘定においては、受託者責任（フィデューシャリー・デューティー）が最大の判断基準であり、社会的インパクト自体が直接の投資目的になることはないと明確に述べられている。また、インパクト投資を積極的に実施する意向のある金融機関であっても、「インパクトを理由に最低限の投資目線を下げることにはしない」ことを明言しており、国内不動産であれば配当利回り 3.5～4.0%程度が一つの目安であるとの発言もあった。

このように、社会的インパクトへの関心や期待が強く示される一方で、社会的インパクトを志向する不動産への投融資においては、経済合理性が説明できることが必須条件であることが示されている（図 6-3）。

図 6-3

全体：投資家・金融機関の基本スタンス

- 社会的責任を果たす必要性を強く認識している
- 不動産に限らず、社会的インパクトのある魅力的な案件には積極的にファイナンスしたいという姿勢
- **社会的な取組は、それ自体を単体で評価するというより既存の不動産価値（経済合理性）にどのような影響を与えるかという観点で説明できるかどうか**が重要
- **投資家・金融機関の声**
 - ◆ 「NOIがどう改善するかは必ず見る」
 - ◆ 「稼働率や賃料成長につながるかが重要」
 - ◆ 「環境配慮やウェルビーイングは、直接収益を押し上げる場合もあるが、将来の競争力や売却時に買い手が安心できる理由（出口の流動性）として効いてくる」
 - ◆ 「結果として選ばれ続ける不動産かどうかという視点で評価している」

評価の着眼点（経済変数）

では、その経済合理性とは何か。ヒアリングにおいて金融機関が最も明確に言及したのは、①NOI改善、②賃料成長と稼働率、③出口流動性といった経済変数である。ある金融機関では、「目利き」の観点として、「環境認証が賃料や稼働率にどう効くか」「社会的インパクトに関する取組によって売却時に買い手がつきやすくなるか」という視点が挙げられた。また、別の金融機関では、「社会的インパクトに資する取組を実施することでテナントに選ばれ、喜ばれ、そしてそれが賃料や稼働率に反映されるというストーリーが描けるかが重要」と述べている。このように社会的インパクトの有無が直接評価されるのではなく、賃料・稼働率・流動性といった経済変数を通じて評価されるという構図が示されている。

地域金融特有の視点

なお、地方銀行においては、この「経済合理性」への捉え方に若干の差異も見られた。短期的・直接的な経済的リターンが明確でなくとも、「地域振興による地域貢献」という観点から「社会的インパクト不動産」への取組を積極的に進める意向が示された（図 6-4）。これは、本編で取り上げている「りそなコエドテラス」（実践事例研究⑤）で実践されている考え方とも整合している。

図 6-4

全体：投資家・金融機関の基本スタンス

- 「経済合理性」が説明できることが必須条件
- 投資家・金融機関の声
 - ◆ 「不動産投融資の判断軸は、リスクとリターンが前提」
 - ◆ 「社会的インパクト“だけ”で投融資判断が左右されるケースはない」
 - ◆ 「インパクトがあるから評価されるのではなく、経済合理性の説明ができる・評価できる取組が、結果としてインパクトにつながっている」
- この前提は全社、投資・融資の別を問わずほぼ共通
- ただし、地方銀行においては「地域貢献」といった文脈が重視される傾向も見られた

3. ヒアリング結果（評価基準・KPI 設計への関与）

インパクト KPI の位置づけと現状認識

「社会的インパクト」は ESG に関するデューデリジェンスの中で確認されることはあるものの、投融資判断の独立した KPI として体系的に活用している金融機関は限定的であることが明らかとなった。自己勘定によるインパクト投資を実行している金融機関においては、投資判断の入口段階でインパクトが明確に考慮されている。ただし、その場合でもインパクトについての一定の閾値が設定されているわけではなく、セオリー・オブ・チェンジに基づく評価を行った上で、財務面を含めた包括的な判断がなされている。

投融資判断における役割

多くの投資家・金融機関においては、インパクトは投融資判断を直接左右する KPI というよりも、投資判断における「補助線」として位置づけられていることが示された。すなわち、インパクトが単独で投融資可否を決定するわけではないが、後述する通り、同条件であれば社会的インパクトのある案件を選好したいという一定の評価目線が存在していることがヒアリングの中で繰り返し語られた（図 6-5）。

図 6-5

【関心領域①】 評価基準・KPI設計への関与

- **参加者の期待**：社会的インパクトを「どう評価しているか」を知りたい／一緒に指標を作りたい
- **投資家・金融機関の実際**：社会的インパクトを独立した投融資判断 KPIとして使っているところは限定的（※インパクトエクイティ投資を除く）
- **投資家・金融機関の声**：
 - ◆ 「アウトカムまで含めた社会的インパクト評価はしていない」
 - ◆ 「ESG DDの中で定性的に確認する程度」
 - ◆ 「投資判断の“補助線”として見ることはある」
- 社会的インパクトに関する評価の目線は存在するものの、現時点では**投融資判断を直接左右するKPI**としては位置づけられていない

インパクト KPI 設計の難易度

ヒアリングの中で繰り返し示された具体的なインパクト KPI に関する意見としては、「環境（E）」分野は比較的数値化しやすい一方で、「社会（S）」分野は設定・活用が難しいとの指摘である。環境分野では、CO₂削減率などがサステナビリティ・リンク・ローン等の既存商品に KPI として組み込まれ、年次で検証する枠組みが構築されている事例が挙げられた。これに対し、ウェルビーイングや地域活性化の波及効果といった社会的側面は、事後的に定量検証することが難しく、測定方法や測定主体の整理に関する課題感が共有されている。

地域金融特有の視点

なお、地方銀行においては、顧客とともに創出した社会的価値を人事評価に活用したいとの意向も示されている。しかし、活用可能な指標が十分に整備されていないことに加え、ファイナンス実行とインパクト発現との間に時間的なラグが存在することから、評価制度として十分に機能させることが難しいという課題も指摘された（図 6-6）。

図 6-6

【関心領域①】 評価基準・KPI設計への関与

■ 投資家・金融機関におけるKPI設計に関する認識

◆ 「環境」は関与しやすく、「社会」は難しい

- CO₂排出量、エネルギー使用量、省エネ率については「数字で説明できる」「既存の金融商品（SLL等）に組み込みやすい」
- ウェルビーイング、地域活性化の波及効果などは定量的に測定したり、KPI化することが難しい

◆ 評価基準、KPI設計への関心はある

◆ しかし「厳密に測ろうとするとコストが先行する」という認識

◆ 定量指標があれば人事評価にも活用でき、行員のモチベーションにもつながるとの声も（地方銀行）

4. ヒアリング結果（投融資条件への影響）

金融機関として最低投資目線は維持

先述の通り、ヒアリングを通じて、「社会的インパクトを理由に投融資の目線を下げることにはしない」との回答がほぼ共通して確認された。すなわち、社会的インパクトの有無に関わらず、投資においては最低利回り水準を維持することが前提であることが示されている。融資においても、社会的インパクトが存在することを理由に条件を直接的に優遇することはないとの説明がなされている。自己勘定によるインパクト投資を行っている投資家においても、「インパクトがあるからリターンを引き下げるといった考え方は取らない」と明確に述べられている（図 6-7）。

図 6-7

【関心領域②】 投融資条件への影響

- **参加者の声**：社会的インパクトが投資判断および融資条件にどのように反映されるか
- **投資家・金融機関の実際**：投融資条件の直接的な優遇は難しい
- **投資家・金融機関の声**
 - ◆ 「インパクトを理由に最低限の投融資の目線を下げることはしない」
 - ◆ 「最低限の投資目線はぶらせない」
 - ◆ 「フィデューシャリー・デューティの制約がある」
 - ◆ 「インパクトエクイティ投資」においても同様
 - 経済的リターンの妥当性を確認したうえでのインパクト評価
 - インパクトがあること自体が投資判断のハードルを下げるわけではない

同条件の場合の選好性

一方で、「同条件であれば社会性の高い方を選ぶ」という整理も複数社で共通している。ある投資家は、「同水準であれば環境性能の高い物件を優先する」と述べている。また、別の金融機関では、「社会性を考慮した不動産は将来にわたって選ばれ続ける可能性がある」とし、「出口での流動性評価に好影響を及ぼし得る」との見解を示している。

社会的インパクトの存在は投融資条件を直接的に優遇するものではないものの、投資家・金融機関の選好に影響を与える一要素として作用していることが確認された（図 6-8）。

図 6-8

【関心領域②】 投融資条件への影響

- ただし、同条件なら「**社会性が高い方**」が選ばれる
- **投資家・金融機関の声**：
 - ◆ 「（リターンが）同じ水準なら、環境性能や社会性が高い方を選ぶ」
 - ◆ 「（社会性を考慮した物件のほうが）出口での流動性評価に効く」
 - ◆ 「（社会性を考慮した物件は）将来にわたって選ばれ続ける理由になる」
- **条件を変えるのではなく、選好に影響するという整理**

5. ヒアリング結果（評価制度・不動産鑑定との接続）

評価制度・不動産鑑定に対するニーズ

ESG への配慮や「社会的インパクト」を考慮した投資価値評価や不動産鑑定について、一定のニーズが存在することが確認された。もっとも、こうした評価や鑑定は、不動産取引価格を決定する既存の評価手法を代替するものではなく、あくまで参考情報の一つとして位置づけられる、との整理である。その上で、意思決定を行う際の「補助線」として活用したいというニーズが存在していることが示された。

社内稟議や投資家説明での意義

特に、社内稟議や対投資家説明等の場において、「なぜこの物件にファイナンスを行うのか」という説明が求められる場面では、社会的インパクトの有無は一定の説明力を持つとの認識が示されている（図 6-9）。

また、一部の投資家・金融機関からは、環境性能や社会的要素がキャップレートに反映される仕組みが整備されれば、「社会的インパクト不動産」への投資が増加する可能性があるのではないかとの示唆もあった。

図 6-9

【関心領域③】 評価制度・不動産鑑定との接続

- **参加者の声**：ESGを考慮した鑑定評価・投資価値の算定にニーズはあるか
- **投資家・金融機関の実際**：参考情報の1つとしてニーズはある
- **投資家・金融機関の声**：
 - ◆ 「ESGや社会的要素を織り込んだ評価は、価格を直接決めるものではない」
 - ◆ 「一方で、なぜこの物件に投資するのかを説明する材料としてのニーズは確実に存在」
 - ◆ 「特に、社内稟議・投資家説明・コンサル文脈では有効」
- 価格決定というより、**意思決定の補助線**としての期待

6. ヒアリング結果（ESG・インパクト投融資の今後）

サステナブルファイナンスへの継続姿勢

投資家・金融機関は、いわゆる「ESG 逆風」の有無に関わらず、引き続きサステナブルファイナンスや社会的インパクトを考慮した投融資活動に積極的に取り組む姿勢を維持していることが確認された（図 6-10）。

図 6-10

【関心領域④】 ESG・インパクト投融資の今後

- **参加者の声**：ESG逆風の中で社会的インパクト不動産への姿勢は変わるのか
- **投資家・金融機関の実際**：サステナブルファイナンスやインパクトを追求するファイナンスの実施は避けて通れない
- **投資家・金融機関の声**：
 - ◆ 「反ESGの動きがあっても基本方針は変えない」
 - ◆ 「サステナブルファイナンスやインパクトを無視することはできない」
 - ◆ 「インパクトウォッシュへの警戒感は非常に強い」

インパクト・ウォッシュへの強い警戒感

一方で、多くの投資家・金融機関は、自らの投融資活動が「インパクト・ウォッシュ」と見なされることへの強い警戒感を示している。そのため、行政に対しては、「これに沿えばインパクト・ウォッシュではない」と説明できるような対外的な説明枠組みや、統一された評価目線の設定に対する期待が示された。特に、「社会的インパクト不動産」としての評価指標や、ウォッシュを排除するための評価目線の明確化については、大きなニーズが存在することがヒアリングを通じて確認された（図 6-11）。

図 6-11

【関心領域④】 ESG・インパクト投融資の今後

- 投資家・金融機関が行政に期待する支援
 - ◆ 共通の評価目線と、ウォッシュから「守ってくれる」枠組み
- 投資家・金融機関の声：
 - ◆ 「インパクト投融資や社会的インパクト不動産の評価について毎回ゼロから説明するのが大変」
 - ◆ 「ウォッシュを排除するために真剣に取り組むと、チェックリストが肥大化し、業務が回らない」
 - ◆ 「これに沿っていれば説明できるという防御線、評価目線に対する行政・業界の整理があると助かる」

7. おわりに

総括

ヒアリング結果から浮かび上がったのは、投資家・金融機関における社会的責任への強い意識と、不動産に限らず「社会的インパクト」のある案件に対する投融資への強い関心である。一方で、受託者責任（フィデューシャリー・デューティー）に示されるように、投融資判断は経済合理性を大前提としており、「社会的インパクト」を理由として投融資を実行することは現実的ではないという実務上の前提も改めて確認された。

しかし、経済的なリスク・リターンが同条件であれば、社会性の高い案件を選好したいという明確な意向も確認された。これはすなわち、「社会的インパクト」が潜在的に、出口の流動性やテナントの粘着性等の経済合理性に好影響を与えることを示唆するものであり、これを顕在化させることの重要性を強く認識させられた。

また、その際の評価軸として、「環境（E）」分野は比較的評価しやすい一方で、ウェルビーイングや地域振興への波及効果といった「社会（S）」面の評価は、投資家・金融機関にとって着手が難しい課題として認識されていることも示された。そこには、ウォッシュを回避しつつ対外的に説明可能な評価枠組みを求める意識が存在していることがうかがえる。

今後の方向性

「社会的インパクト不動産」を実装していくためには、まずは投資家・金融機関の視点に立ち、何が「社会的インパクト」と評価され得るのかを整理することが求められている。そのための評価枠組みや共通指標の整備が進むことにより、経済合理性との接続を可視化する道筋が開かれていくと考えられる。

「社会的インパクト不動産」実践事例集

令和8年3月

「社会的インパクト不動産」実践に向けた実務者勉強会

国土交通省・不動産・建設経済局 不動産市場整備課