



# セカンドオピニオン

日本管理センター株式会社

公表日：2020年5月11日

SDGs ソーシャルローンフレームワーク

格付本部格付企画調査室 ESG 評価部

担当アナリスト：宇佐見 剛

## ■ 評価対象

名称	SDGs ソーシャルローンフレームワーク
発行体/借入人	日本管理センター株式会社
対象事業	倉敷市が運営する賃貸不動産の取得
調達方法	ローン

## ■ オピニオンの概要

R&I は評価対象のソーシャルファイナンスフレームワークが ICMA ソーシャルボンド原則 2018(以下、SBP2018)に適合していることを確認した。オピニオンの有効期限を 2021 年 5 月 11 日として、日本管理センター (JPMC) が有効期限までにフレームワークに従って実施する資金調達が SBP2018 に適合していることを表明する。オピニオンは下記の見解に基づいている。

### (1) 調達資金の用途

資金は倉敷市における人口減少・少子高齢化に起因する地域社会への影響という社会的課題へ対応するために使われる。JPMC は ESG 経営の一環として地方創生への貢献を掲げ、地方公共団体と連携して地方活性化に取り組む。対象事業はこの取り組みの第一歩となる。事業の実施に際して倉敷市とのやり取りを通じて負の影響を配慮している。R&I は対象事業が社会全体としてポジティブな成果を生み出すと評価した。SBP2018 に例示される事業区分の中では、「一般の人々」を対象とした「手ごろな価格の住宅」に該当する。

### (2) プロジェクトの評価と選定のプロセス

対象事業はサブリース事業のノウハウを活用し地方自治体と連携して地域の社会的課題解決に資する事業を選ぶ。JPMC において物件の所在地域を管轄する西日本カンパニーが起案し、執行役員会にて検討後、取締役会で承認する。執行役員会でグループ CEO およびグループ CFO を中心に対象事業の社会性について確認、検討する。

### (3) 調達資金の管理

調達資金は物件の売買契約が締結済みであることから、調達後速やかに全額が充当される。財務部が管理台帳にて適切に資金を管理する。資金管理の内部プロセスは、内部監査及び会計監査人による外部監査の対象となる。

### (4) レポートニング

年次でウェブサイトにて調達資金の充当完了まで充当状況を公表する。アウトプット指標、アウトカム指標を特定し、入居率の増加や倉敷市施策推進への貢献などを報告する。

## 1. 日本管理センターの概要

### (1) 会社概要

日本管理センター（JPMC）は、賃貸住宅一括借上事業（サブリース）及び賃貸住宅管理事業を主力事業としており、全国へ展開している。賃貸管理周辺事業として JPMC グループ内でサービス付高齢者向け住宅総合支援事業や賃貸住宅再生事業、ブロードバンド事業等を行っている。全国 1400 社以上の企業とパートナー提携しており、地場ゼネコン、工務店、ハウビルダー、リフォーム会社、賃貸管理会社が参画し、集合賃貸住宅の新築を始め、リフォームから一括借上、賃貸管理・仲介まで一貫して提供する体制を構築している。

主力のサブリース事業は既存のアパートメーカーとはビジネスモデルが異なる。既存のアパートメーカーは自社内で「建築・リフォーム」「管理・仲介」「サブリース」を垂直統合し、建設戸数に依拠するフロー型ビジネスであり、建設し続けることにより成長するモデルである。これに対して JPMC は、「サブリース」以外の役割をパートナー企業に委託することで不動産オーナーの資産価値向上のみに特化し、管理運用戸数の拡大が成長につながるストック型のモデルを構築し持続的な成長を目指している。

### (2) ESG 経営について

JPMC は経営理念にあるようにサブリース事業を通じて関わる全ての人々へ「ウェルス」「安心・安全・安定」を提供し続ける考え。また、経営方針においてオーナー・地域企業に対して貢献することをうたっている。こうした考え方をベースに、地域創生を ESG 経営における SDGs テーマの一つとして掲げる<sup>1</sup>。全国の物件を借り上げの対象としており、地方の社会的インフラとして賃貸住宅を提供し、「オーナー資産の最大化」のため不動産管理・建築・リフォームを地場のパートナー企業へ委託して地方の雇用創出・地域経済へ貢献する。具体的には地方公共団体と連携して取り組む。そのほかリフォームにより住宅の建設から解体までのサイクルを長期化して廃棄物を減らしたり、高齢化社会に対応してサービス付き高齢者向け住宅関連サービスを展開したりしている。社内においても女性活躍を推進するダイバーシティ経営を推進するなど、ESG への取り組みを実践している。

<sup>1</sup> 2019 年 12 月期 JPMC グループ決算説明会資料 P48～

## 経営理念

アパート・賃貸マンションの経営を通して、それにかかわるすべての人々に「ウェルス」と「安心・安全・安定」を提供し続けます。

## 経営方針

### (1) オーナー資産の最大化

当社は付加価値のあるサービスを提供し、オーナーの賃貸経営に貢献すると共に、パートナー制度の拡大により、地域の建設会社・リフォーム会社・賃貸管理会社により多くの受注・受託をもたらすことを目的として行動します。

### (2) 全社員の経営参加

役員・社員一人・ひとりがリーダーシップを発揮し、すべての業務領域において大きな裁量権を持ち、自由に生き活きとした議論を経て創造されたプロセスを重視し、高いモチベーションと社会貢献意欲をもって就業します。

### (3) エクセレントカンパニーの創造

当社が目指すのは、あらゆる人に「JPMC 日本管理センターは素晴らしい会社」という評価をもらえるような「エクセレントカンパニー」を創りあげること。役員・社員が全員一丸となってエクセレントカンパニーを目指します。

【出所：JPMC ウェブサイト】





## 2. ソーシャル・ファイナンス・フレームワークの概要

JPMC がウェブサイトで開示するソーシャルローンフレームワークの概要は以下の通り。

### (1) 調達資金の使途

資金使途：倉敷市の所有する賃貸不動産の取得

SDGs との関連性：

ゴール	SDGs と最も関連性の高いターゲットの概要	左記 SDGs ターゲットと関連する理由
 4 質の高い教育をみんなに	(4.3) 2030年までに、全ての人々が男女の区別なく、手の届く質の高い技術教育・職業教育及び大学を含む高等教育への平等なアクセスを得られるようにする。	・入居者（学生）への手ごろな価格の住宅供給による経済的負担軽減
 11 住み続けられるまちづくりを	(11.3) 2030年までに、包摂的かつ持続可能な都市化を促進し、全ての国々の参加型、包摂的かつ持続可能な人間居住計画・管理の能力を強化する。	・手ごろな価格の住宅供給 ・入居者のダイバーシティへの貢献 ・入居者増加による地域活性化への貢献 ・防災時の住居提供
 12 つくる責任 つかう責任	(12.6) 特に大企業や多国籍企業などの企業に対し、持続可能な取り組みを導入し、持続可能性に関する情報を定期報告に盛り込むよう奨励する。	・既存の不動産の有効活用による持続可能なまちづくりへの貢献
 17 パートナシップで目標を達成しよう	(17.17) さまざまなパートナーシップの経験や資源戦略を基にした、効果的な公的、官民、市民社会のパートナーシップを奨励・推進する。	・倉敷市所有の公有財産の取得及び有効活用

### (2) プロジェクトの評価と選定のプロセス

- ・ 当社取締役会において、予算及び事業計画の承認を経て、適格なプロジェクトを選定・承認。

### (3) 調達資金の管理

- ・ 調達資金は「プロジェクトの評価と選定のプロセス」により選出されたプロジェクトに全額紐付けられる。
- ・ 財務部で他の資金と区分するため、管理台帳にて適切に資金管理を実施するとともに、内部監査及び会計監査人の外部監査にて資金の内部プロセスは監査の対象となっており、適切な体制を整備。

## (4) レポーティング

項目	開示予定内容
調達資金の管理	ソーシャルファイナンスで調達した資金の充当状況に関しては当社ウェブサイト上（プレスリリース含む）において開示予定
アウトプット指標	・ 不動産の取得
アウトカム指標	・ 不動産における入居率の増加 ・ 倉敷市施策推進への貢献（倉敷市移住お試し住宅としての活用実績、津波避難ビルとしての指定、災害時食料備蓄スペースの確保等）
インパクト指標	・ 周辺地域の賑わい創りへの貢献 ・ 倉敷市の定住人口増加への貢献 ・ 周辺地域の安心・安全への貢献

### 3. ソーシャルボンド原則への適合性に関する評価

ソーシャルボンド原則（SBP）を構成する4つの核となる要素——(1)調達資金の使途、(2)プロジェクトの評価と選定のプロセス、(3)調達資金の管理、(4)レポーティング——について、以下の通りフレームワークのSBP2018との適合性を評価した。

#### (1) 調達資金の使途

R&Iは以下に述べる通り、JPMCが適格プロジェクトとして調達資金を充当する対象事業はSBP2018に適合するソーシャルプロジェクトであると評価した。

##### 対象事業

倉敷市が保有する「倉敷ライフキャンパス」の取得に充当する。

##### 「倉敷ライフキャンパス」物件概要

- ・ 倉敷市が大学誘致施策に伴う学生増加の受け皿として「公有地信託制度」を活用し、1996年に整備された。
- ・ 西ブロックと東ブロックに分かれ鉄筋コンクリート壁式構造4階建て（一部5階建て）の複数棟の物件。全240戸と管理人室及び入居者が利用可能な練習室からなる。
- ・ 誘致する大学が音楽大学だったこともあり、全ての部屋が標準防音・完全防音となっている。

フレームワークに基づき対象事業が目的とする社会的課題と目標とする社会的成果を次の通り整理した。

##### ■対象事業が目的とする社会的課題と目標とする社会的成果

目的とする社会的課題	目標とする社会的成果
既存の不動産を有効活用した地域の賑わい創りへの貢献	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 不動産運営管理ノウハウの活用による入居率の増加</li> <li>➢ 移住促進施策への貢献（移住希望者用お試し住宅）</li> </ul>
（『倉敷みらい創生戦略』への貢献）	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 学生の卒業後の定着率増加</li> <li>➢ 津波避難ビル指定や災害時食糧備蓄スペース確保</li> </ul>

#### ① 対象事業の直接的な目的が社会的課題への対応であること

##### 対象事業の目的

JPMCは、物件を取得し賃貸住宅に関する運営ノウハウを活用して倉敷市の地方活性化に貢献する。JPMCの地方活性化への貢献は、サブリース事業に係るビジネスモデルと密接に関係する。ビジネスモデルの根幹にある「オーナー資産の最大化」は、JPMC単独ではなくパートナーと共に実現される。サブリース事業の全国展開は、地場の企業を中心とするパートナーと共に歩むことで、地域における雇用確保を始めとする地域活性化につながる。翻って地域活性化が進むことはサブリース事業の成長につな

がる。したがって、地域活性化という社会的課題の解決は JPMC の持続的な成長にも結びついている。

対象事業は物件の自社保有でありサブリース事業ではない。しかしながら、JPMC は下表に示す通りサブリース事業におけるオーナーに倉敷市を捉えている。倉敷市市政が対象物件に期待する役割の実現をオーナー資産価値の最大化と同様に位置付け、サブリース事業の管理・運営ノウハウを活用する。JPMC は地方創生をはじめとする倉敷市の政策へ協力し、地域の活性化という社会的課題へ対応することを目的としている。

#### ■ JPMC のサブリース事業と対象事業の関係

	JPMC のサブリース事業	対象事業
物件の保有者	不動産オーナー	JPMC
関係者	不動産オーナー パートナー（地域の管理会社等） JPMC	倉敷市 パートナー（地域の管理会社等） JPMC
目的	オーナーの資産価値の最大化	倉敷市に対する貢献 JPMC にとっての資産価値向上
	地域経済への貢献	
	JPMC の持続的成長	

#### 社会の課題認識

倉敷市は日本政府による少子高齢化の進展、人口減少、東京圏への人口の過度の集中といった課題認識を基づく 2014 年制定の「まち・ひと・しごと創生法」の制定を受け、「倉敷みらい創生戦略」<sup>2</sup>を策定した。倉敷市の人口は 2016 年 10 月をピークに減少に転じ、2018 年 7 月に発生した豪雨災害が影響し減少幅が拡大している。2015 年 9 月に策定した倉敷みらい創生人口ビジョンには人口減少の時期や速度を遅らせるための対策や、目指すべき将来人口の中長期目標を掲げる。目標の達成を目指し、以下の 4 つの基本目標を倉敷みらい創生戦略に定め、取り組みを推進している。

- (1) 結婚・出産・子育ての希望をかなえるまち倉敷
- (2) ひとを惹きつけるまち倉敷
- (3) 働く場を創るまち倉敷
- (4) 安心な暮らしを守り、地域をつなぐまち倉敷

<sup>2</sup> 2015 年 9 月に策定され、2019 年 1 月に一部改訂されている。



(2) から (4) に対して対象事業は以下のように貢献する。

倉敷みらい創生戦略	対象事業の貢献
(2) ひとを惹きつけるまち倉敷 倉敷への移住定住の促進 政府関係機関及び企業の誘致促進 地元大学の活性化	移住希望者用お試し住宅としての提供 誘致企業就労者向け住宅として借り上げ社宅として提供 学生向けの積極的な入居受入
(3) 働く場を創るまち倉敷 地元就職の促進 女性・高齢者・障がいのある方の就業機 会の拡大	卒業後の定着を促す支援の一環として卒業後も住居可能 外国人・高齢者の積極的な入居受入
(4) 安心なくらしを守り、地域をつなぐま ち倉敷市民や地域と連携した防災力強化	津波発生時の避難ビル指定及び災害時食糧備蓄スペース確 保等

また、対象物件に関して譲渡完了した後も倉敷市が、上表に挙げた貢献を期待していることを確認した。

## ② 対象事業の目標がポジティブな社会的成果であること

対象事業による便益及び影響は以下のように整理される。

対象事業による便益及び影響	
<b>直接的<sup>3</sup>な便益</b>	・ 入居率を増加しながら、倉敷市が持続的に施策を実施可能であること
<b>間接的な便益</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 移住者検討者の増加、移住者による起業による街の賑わい創り</li> <li>・ 就労者や学生および卒業生の定着</li> <li>・ 女性や高齢者、外国人の入居率増加</li> <li>・ 災害時の避難施設としての提供</li> <li>・ 以上の結果の総合として、倉敷市の人口減少の速度の低下及び、倉敷市地域の活性化</li> </ul>
<b>間接的な影響と その対応</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 対象物件の管理不全による入居者数の減少 ⇒ハウスメーカーを除くサブリース事業として国内最多である管理運営実績を活かした適正管理</li> <li>・ 市有財産の売却に伴い公共的な役割の喪失 ⇒物件取得後において倉敷市と連携を保ち施策へ貢献する</li> </ul>
<b>広範囲に及ぶ影 響とその対応</b>	・ 物件自体は既存の物件が継続利用されることから特段の影響等はない

<sup>3</sup> 「直接的」とは対象事業の利用者、「間接的」とは対象事業を行う社会、「広範囲」とは対象事業を行う社会を超える社会を指している。詳細は、「R&I ソーシャルボンドオピニオン 評価方法」を参照のこと。

[https://www.r-i.co.jp/rating/products/esg/so\\_social\\_jpn.pdf](https://www.r-i.co.jp/rating/products/esg/so_social_jpn.pdf)



### ポジティブな社会的成果であること

直接的な便益があるだけでなく、倉敷市の各種施策に寄与することで間接的な便益を倉敷市にもたらすことが期待できる。一方、入居者が減少しないよう JPMC のサブリース事業のノウハウの活用や、契約関係にはない倉敷市と連携を持つなどの措置により物件取得後も倉敷市の意向に対応する。これらの取り組みが進むことで、地域活性化を通じて倉敷市が掲げる人口減少への対応に資すると考えられる。以上より、R&I は対象事業が社会全体としてポジティブな成果を生み出すと評価した。

### SBP2018 に例示される事業区分との照合

対象事業は対象不動産の取得であり、賃貸住宅の運営管理を通じて倉敷市の施策に貢献していくことから、SBP2018 に例示されている事業区分「**手ごろな価格の住宅**」に対応し倉敷市の「**一般の人々**」が対象となる。

## (2)プロジェクトの評価と選定のプロセス

社会的課題に対応する事業を合理的に選定するために十分かつ明確なプロセスがある。

### 対象事業選定の基準または考え方

JPMC はサブリース事業のビジネスモデルから地域活性化を進めることが自身の持続的な成長へつなぐと考えている。対象事業の選定の考え方は、サブリース事業のノウハウを活かした地方自治体と連携することで地域の社会的課題解決に資する事業としている。

### 対象事業選定の基準または考え方の決定プロセス

考え方は事業計画及びフレームワークに定められている。ファイナンス&アドミニストレーション本部が起案し、執行役員会にて検討の上、取締役会において適切に承認される。社会性判断に係る専門的知見および牽制的な役割は、グループ CEO およびグループ CFO が執行役員会にて担う。

### 対象事業の選定プロセス

本件であれば物件の所在地域を管轄する西日本プロパティマネジメント事業部が起案し、執行役員会にて検討、取締役会で承認というプロセスを採る。執行役員会では、グループ CEO およびグループ CFO を中心に対象事業の社会性について確認、検討する。

### (3) 調達資金の管理

調達資金は JPMC の他の事業に使わず、確実に対象事業に充当する。

#### 資金充当計画

資金調達後 1 年以内に充当が完了する。対象物件の売買契約は締結済みであり資金調達後速やかに全額が支払われる。本件の性質上、資金充当計画に遅れは生じない。

#### 資金管理体制

JPMC の財務部が管理台帳にて適切に資金を管理する。資金管理の内部プロセスは、内部監査及び会計監査人による外部監査の対象となる。

#### 区分管理

調達資金は選定された対象事業に全額紐づけされる。

#### 未充当資金の運用

未充当資金は、現預金による保管等、安全確実に運用することが定められている。

### (4) レポーティング

投資家に対して調達資金の充当状況及び社会的成果を明確に説明する資料を開示する。

#### 発行時の開示内容

フレームワークの概要を公表し、調達資金を充当する対象事業をそれらの事業の背景にある課題に関連付けて説明している。フレームワークには対象事業選定のプロセス、調達資金の管理方法、レポーティングの内容・頻度も示されている。

#### 期中のレポーティング

- ・ レポーティングの頻度と方法  
年次でウェブサイト公表する。
- ・ 資金充当状況  
調達後、全額充当された旨を公表する。
- ・ インパクト・レポーティング  
アウトプット指標、アウトカム指標を特定し報告する予定。インパクト指標については定性的な内容を想定し、開示可能な範囲で状況を報告する予定。

指標 <sup>4</sup>	内容
アウトプット	不動産の取得
アウトカム	不動産における入居率の増加 倉敷市施策推進への貢献  (倉敷市移住お試し住宅としての活用実績、津波避難ビルとしての指定、災害時食料備蓄スペースの確保等)
インパクト (対象事業に共通)	周辺地域への賑わい創りへの貢献 倉敷市への定住人口の増加への貢献  周辺地域の安心・安全への貢献

以上

<sup>4</sup> ICMA が公表している” Working Towards a Harmonized Framework for Impact Reporting for Social Bonds”(2019年6月)において、アウトプット、アウトカム、インパクトという指標の考え方が示されている。

セカンドオピニオンは、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定される関連業務（信用格付業以外の業務であって、信用格付行為に関連する業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置と、信用格付と誤認されることを防止するための措置が法令上要請されています。

セカンドオピニオンは、企業等が環境保全および社会貢献等を目的とする資金調達のために策定するフレームワークについての公的機関または民間団体等が策定する当該資金調達に関連する原則等との評価時点における適合性に対する R&I の意見です。R&I はセカンドオピニオンによって、適合性以外の事柄（債券発行がフレームワークに従っていること、資金調達の目的となるプロジェクトの実施状況等を含みます）について、何ら意見を表明するものではありません。また、セカンドオピニオンは資金調達の目的となるプロジェクトを実施することによる成果等を証明するものではなく、成果等について責任を負うものではありません。セカンドオピニオンは、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではなく、またそのように解されてはならないものであるとともに、投資判断や財務に関する助言を構成するものでも、特定の証券の取得、売却又は保有等を推奨するものでもありません。セカンドオピニオンは、特定の投資家のために投資の適切性について述べるものでもありません。R&I はセカンドオピニオンを行うに際し、各投資家において、取得、売却又は保有等の対象となる各証券について自ら調査し、これを評価していただくことを前提としております。投資判断は、各投資家の自己責任の下に行われなければなりません。

R&I がセカンドオピニオンを行うに際して用いた情報は、R&I がその裁量により信頼できると判断したものではあるものの、R&I は、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&I は、これらの情報の正確性、適時性、網羅性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、明示・黙示を問わず、何ら表明又は保証をするものではありません。

R&I は、R&I がセカンドオピニオンを行うに際して用いた情報、セカンドオピニオンの意見の誤り、脱漏、不適切性若しくは不十分性、又はこれらの情報やセカンドオピニオンの使用に起因又は関連して発生する全ての損害、損失又は費用（損害の性質如何を問わず、直接損害、間接損害、通常損害、特別損害、結果損害、補填損害、付随損害、逸失利益、非金銭的損害その他一切の損害を含むとともに、弁護士その他の専門家の費用を含むものとします）について、債務不履行、不法行為又は不当利得その他請求原因の如何や R&I の帰責性を問わず、いかなる者に対しても何ら義務又は責任を負わないものとします。セカンドオピニオンに関する一切の権利・利益（特許権、著作権その他の知的財産権及びノウハウを含みます）は、R&I に帰属します。R&I の事前の書面による許諾無く、評価方法の全部又は一部を自己使用の目的を超えて使用（複製、改変、送信、頒布、譲渡、貸与、翻訳及び翻案等を含みます）し、又は使用する目的で保管することは禁止されています。

セカンドオピニオンは、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。