

# サステナブル通信

## 第33号

三菱UFJ信託銀行

法人コンサルティング部

ESGビジネス推進室

JSS 日本シェアホルダーサービス株式会社

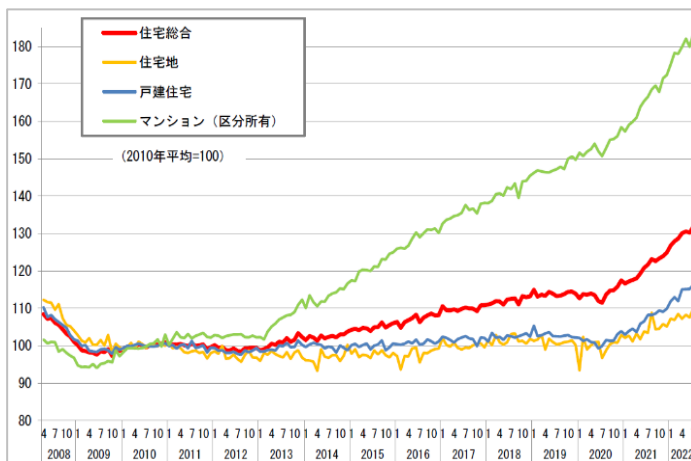
ESG/責任投資リサーチセンター

### 今回のテーマは

## 『不動産の ESG 投資動向について』

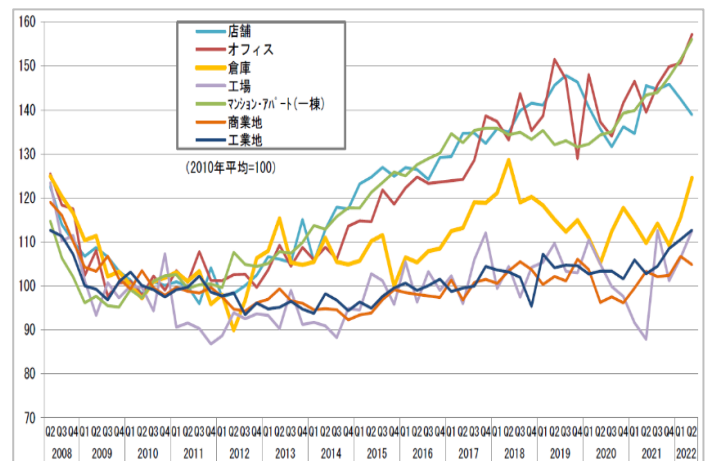
今年に入ってエネルギー・食品等の値上げが続いており、先月末には欧米並みのインフレを回避するための総合経済対策も決定されました。一方、国内不動産の価格は下の図1・図2のとおり2010年を基準として上昇傾向です。特に住宅については2020年ごろから2022年7月まで、商業用不動産の「オフィス」「マンション・アパート(一棟)」「倉庫」「工場」「工業地」については2021年ごろから2022年7月までの価格上昇が顕著に現れています。今回のサステナブル通信では、資産運用の対象としても注目を集めている不動産について、ESG(環境・社会・ガバナンス)投資の視点を踏まえた動向についてまとめます。

【図1：不動産価格指数(住宅)】



(出所) 国土交通省 不動産価格指数(住宅)(令和4年7月分・季節調整値)

【図2：不動産価格指数(商業用不動産)】



(出所) 国土交通省 不動産価格指数(商業用不動産)(令和4年7月分・季節調整値)

### 1. 大手機関投資家の不動産投資動向

世界最大級の機関投資家「年金積立金管理運用独立法人(GPIF)\*<sup>1</sup>」は長期的に投資収益を拡大するため ESG を考慮した投資やスチュワードシップ活動を推進しています。公的年金運用では、短期的な市場の動向に合わせ資産構成割合を変更するよりも、基本となる資産構成割合(基本ポートフォリオ)を決め、長期間維持することにより、利息や配当の形で着実に収益を獲得することを重視しています。現在は第4期中期目標期間(2020年4月1日から5カ年)であり、運用目標を「実質的運用利回り年平均で1.7%」と設定しています。不動産\*<sup>2</sup>はオルタナティブ資産\*<sup>3</sup>の一部として、リスク・リターンの特性に応じて国内債券・国内株式・外国債券・外国株式に区分し、資産全体の5%を上限として運用しています。

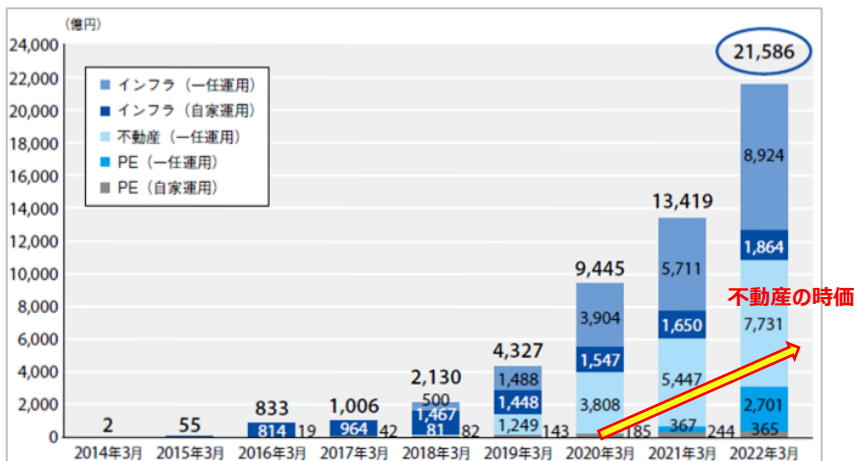
\*<sup>1</sup> Government Pension Investment Fund(年金積立金管理運用独立法人)は、厚生労働大臣から寄託された年金積立金の管理・運用を行い、その収益を国庫に納付することにより年金財政の安定に貢献する組織です。2021年度末時点の資産運用額は196兆円、2001年度から2021年度までの運用収益率は3.69%、収益額は105兆円です。

\*<sup>2</sup> GPIFは不動産投資信託(REIT(Real Estate Investment Trust))を通じて間接的に不動産のオーナーとなり運用成果を享受しています。

\*<sup>3</sup> インフラストラクチャー(インフラ事業への投資)、プライベート・エクイティ(主に非上場企業の株式)、不動産の3種類を合わせた資産の総称です。上場株式、債券とは異なるリスク・リターン特性を有しており、ポートフォリオに組み入れることにより運用の効率性の向上及び年金財政の安定に寄与する効果が期待できます

GPIF は投資原則の 1 項目に「投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から、財務的な要素に加えて、非財務的要素である ESG を考慮した投資を推進する」を掲げています。2017 年度からは ESG 評価の高い銘柄を選別するため、ESG 指数に基づいた株式投資を行っています。さらに 2020 年 3 月には、不動産投資分野において ESG 情報の開示促進と運用受託機関等との対話促進のため GRESB\*4 に加盟し、不動産の投資・運用プロセスにおいて GRESB 評価制度を活用しています。GPIF では迅速な売買が可能な株式や債券を保有しながら、長期的な運用効率性の向上を目指し良質なオルタナティブ資産を着実に積み上げています。GPIF は 2022 年 9 月にはインフラストラクチャー投資分野でも GRESB に加盟しており、今後もオルタナティブ資産への投資拡大が見込まれます。また GPIF は GRESB 評価制度が、不動産オーナーにとって ESG 対応のインセンティブとなることを期待しています。

【図 3：投資開始来のオルタナティブ資産の時価推移】



(出所) GPIF 「基本ポートフォリオの変更について」より三菱 UFJ 信託銀行作成

\*4 GRESB：2009 年に創設された欧州の年金基金を中心に設立されたイニシアチブで、不動産及びインフラ投資における ESG 評価基準を提供しています。元々は「Global Real Estate Sustainability Benchmark (グローバル不動産サステナビリティベンチマーク)」の略でしたが、2016 年に、インフラストラクチャーにも評価対象が広がったため、GRESB (グレスビー、グレスブ) と略語で総称されるようになりました。2021 年の年次評価では 700 を超えるインフラ事業者やインフラファンドが参加し、不動産を含めるとその対象となる実物資産は約 6.4 兆ドルに達します。150 以上の機関投資家 (合計運用資産 50 兆ドル超) が投資家メンバーとして、評価結果を投資先の選定、モニタリングやエンゲージメントに活用しています。

## 2. 不動産アセットマネジメント会社(以下、不動産 AM)へのアンケート調査結果について

MUTB 不動産コンサルティング部では、2022 年 7 月に不動産 AM38 社\*5 にアンケート調査を実施しました。ESG への取り組み方針に関する質問では、「既に取り組んでおり今後も積極的に推進する」、「今後も継続して検討していく」という前向きな回答の割合が 2022 年 7 月調査結果では 100%になりました(図 4 参照)。不動産 AM が積極的な取り組みを行う背景としては資金の出し手からの要請が最も高いことがわかります。(図 5 参照)

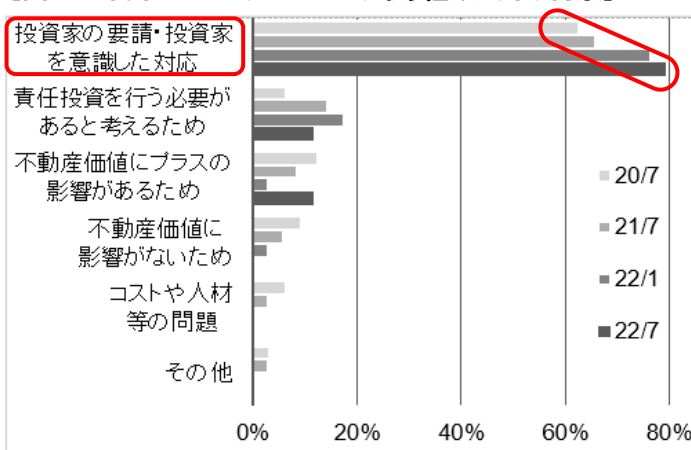
\*5 今回の私募ファンド調査は、私募ファンドも REIT も含む会社を対象です。

【図 4：不動産 AM の ESG への取り組み方針】



(出所) 三菱 UFJ 信託銀行「私募ファンド調査」

【図 5：不動産 AM の ESG への取り組み方針の背景】

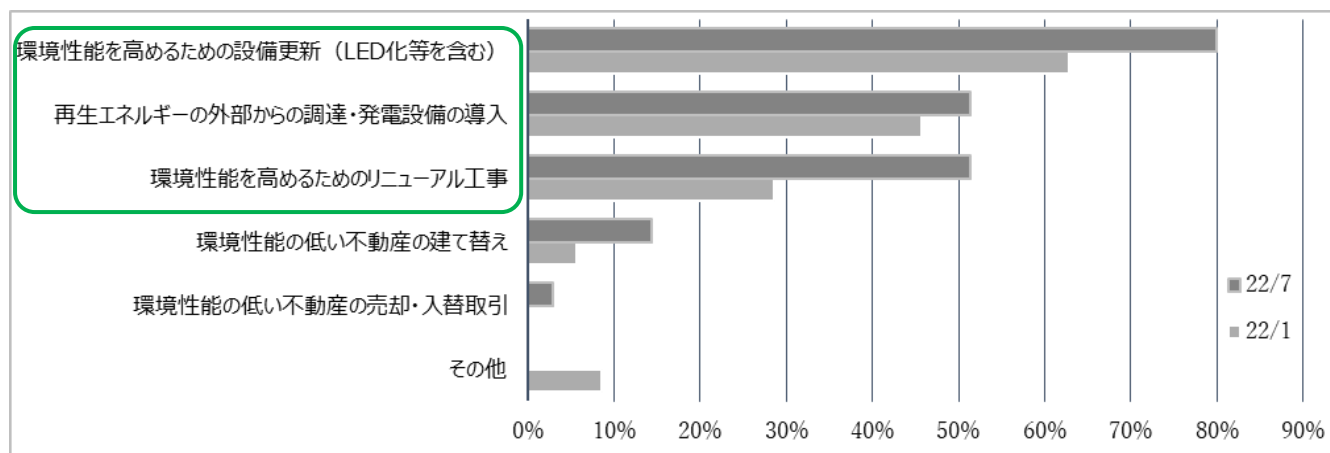


(出所) 三菱 UFJ 信託銀行「私募ファンド調査」

また、不動産 AM が投資用不動産に対して取り組んでいる環境配慮内容に関するアンケート結果では、「環境性能を高めるための設備更新」や「再生エネルギーの外部からの調達・発電設備の導入」に関して、積極的に取り組んでいることが確認できました。(図 6 参照)特に「環境性能を高めるリニューアル工事」については 2022 年 1 月に実施した調査と比べて大きく伸びています。追加コストが不動産の投資採算性に大きく影響するにもかかわらず、環

境性能を向上する投資が進んでいる背景には、電気料金値上げに伴うコスト削減効果の増加が見込めること、省エネに向けた法規制が強化される動向にあること、省エネ・CO<sub>2</sub>削減を促進するための補助金制度の充実等が、後押しになっていると考えられます。

【図6：不動産AMのESGへの取り組み方針の背景】



(出所) 三菱 UFJ 信託銀行「私募ファンド調査」

### 3. 政府の動向

#### ●責任不動産投資(RPI: Responsible Property Investing)

2007年 ESG 問題の解決を資産運用に組み込む責任投資原則(PRI: Principles for Responsible Investment)の考え方を受けて、国連環境計画金融イニシアチブの不動産ワーキンググループは、責任不動産投資を推進するため10か条の戦略を提唱しています。(図7参照) これらの特徴を持つ不動産への資産運用は、建物を保有することがより高いパフォーマンスと社会的責任を果たすものと考えられています。この考え方は国土交通省の建設産業・不動産産業の基本的な考え方としても公表されています。

【図7：10か条の責任不動産投資戦略】

1	省エネルギー(省エネルギーのための設備改良、グリーン発電およびグリーン電力購入、エネルギー効率の高い建物など)	E
2	環境保護(節水、固形廃棄物のリサイクル、生息地保護など)	E
3	自発的認証制度(グリーンビルディング認証、認証を受けた持続可能な木材による仕上げなど)	E
4	歩行に適した都市整備(公共交通指向型都市開発、歩行に適したコミュニティ、複合用途開発など)	S
5	都市再生と不動産の利用変化への柔軟性(未利用地開発、柔軟に変更可能なインテリア、汚染土地の再開発など)	S
6	安全衛生(敷地内の保安、自然災害の防止策、救急対応の備えなど)	S
7	労働者福祉(構内託児所、広場、室内環境のクオリティー、バリアフリーデザインなど)	S
8	企業市民(法規の遵守、持続可能性の開示と報告、社外取締役の任命、任意規約の採択、ステークホルダーとの関わりなど)	G
9	社会的公正性とコミュニティ開発(低所得者向け住宅供給、コミュニティの雇用研修プログラム、公正な労働慣行など)	S
10	地域市民としての活動(質の高いデザイン、近隣への影響の極小化、地域に配慮した建設プロセス、歴史的な場所の保護など)	S

(出所) 国土交通省ホームページ「ESG不動産投資・環境不動産ポータルサイト責任ある不動産投資基本的な考え方」より三菱UFJ信託銀行作成

#### ●社会的課題に対応するESG投資促進の検討

近年、欧米諸国をはじめとして、投資家が投資先に対してESGやSDGsへの配慮を求める動きが拡大しています。その中で、不動産は、環境や社会に関する社会課題解決に貢献できるポテンシャルが大きく、重要な対象です。国土交通省では、2019年にESG不動産投資のあり方検討会を設置し、我が国の実情や社会的課題に応じた不動産へのESG投資を促進する上での留意点や方向性を「中間とりまとめ」として公表しました。「リスク・リターン」の二軸のみを踏まえた投資から社会的なインパクトという第三軸目も意識した投資を行う必要性、「中長期的に踏まなければならない分野を5つ例示」、「解決すべき重要な課題を特定した情報開示」、「ガバナンスの確保の重要性」がポイントとしてあげられています。(図8参照) また、2021年度より不動産分野の社会的課題に対応する

ESG 投資促進について検討されており、社会的インパクトの設定・評価等に関するガイダンスを 2023 年 3 月末までにまとめる予定で進められています。

【図 8 : 不動産への ESG 投資の基本的な考え方】



(出所) 国土交通省 ESG 不動産投資のあり方検討会中間まとめ (ポイント)

#### 4. まとめ

不動産への投資については、省エネ設備を導入した後の省エネ・CO<sub>2</sub> 排出量・コスト削減効果がわかりやすいこと、既開発物件であっても事後的な設備更新や追加導入が可能であることから、以前より環境不動産として注目されていました。今後は、大手機関投資家や政策動向より、従来までの省エネ・CO<sub>2</sub> 排出量削減に、社会へのインパクト創出も加わることが予測できます。社会的なインパクトは不動産を利用する人々が享受することになるので、注目される機会も増えると思います。なお、社会インパクトへの投資が広がるためには、不動産の利用者を中心として認知を広げること、インパクトの測定・評価方法、情報開示基準・保証等のルールをつくることが課題だといえます。

事業会社については、直近の視点では、設備更新にコスト面で悩む計画がある場合には、国から助成を受けられる制度とその条件について、調査・検討されることをお勧めいたします。省エネ性能が高い設備を導入することにより、自社のコスト面のメリットに加え、社会的インパクトの面では、より早期に CO<sub>2</sub> 排出量削減に貢献できることとなります。また中期的な視点では、自社の戦略や施策を実行した後のチェック・評価業務において、社会的インパクトを含めることにより、非財務を中心とした戦略の見直し効果が高まると考えます。自社の活動が関与し、ポジティブおよびネガティブの両面で影響を与える範囲と内容を確認し考察することは、マテリアリティ・重要なステークホルダー・目標とする指標・閾値に関する知見を高めることが期待できます。特に不動産施策実施に伴う社会的なインパクトは、「気候変動への対応」「従業員のウェル・ビーイング」の戦略策定における重要な情報になると考えます。

以上

- ✓ 本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。
- ✓ また、本資料に関連して生じた一切の損害については、当社は責任を負いません。その他専門的知識に係る問題については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。
- ✓ 記載した内容については、今後の法改正等により変わる可能性があります。
- ✓ 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用又は複製することを禁じます。

本資料に関するお問い合わせ先  
 三菱 UFJ 信託銀行 法人コンサルティング部  
 ESG ビジネス推進室  
 03-6747-0307 (受付時間：9:00～17:00 (土日・祝日除く))