

# ESGの社会課題(S)分野に着目した 不動産投資

不動産へのESG投資において社会課題(S)分野は評価手法や情報開示が十分でないとの認識のもと、国土交通省は2023年3月に『社会的インパクト不動産』の実践ガイドンス<sup>※1</sup>を公表した。

本稿では、上記ガイドンスを基に社会課題分野に着目した不動産投資の建物用途や建築計画等、主にハード面での特徴を概観するとともに事例を紹介する。

**対象用途はオペレーショナルアセットが中心。空き家活用や地域産材使用なども対象に**

## ◆ESG投資で後れを取っている社会課題(S)分野。ガイドンスが後押し

不動産へのESG投資では環境(E)分野のインパクトの評価手法や情報開示などが進んでいるのに対し、社会課題(S)分野は十分ではないとの認識のもと、国土交通省は「不動産分野の社会的課題に対応するESG投資促進検討会」を立ち上げ、そのとりまとめとして、2023年3月に『社会的インパクト不動産』の実践ガイドンス<sup>※1</sup>を公表した。ガイドンスでは、不動産に係る社会課題・取組を整理・類型化し、「社会的インパクト」の設定・評価・開示の進め方などが記載されている<sup>※2</sup>。

## ◆社会課題に着目した不動産投資はオペレーショナルアセットが中心

社会課題に着目した不動産投資を企図する場合、ハード面ではどのような建物用途や建築計画(ストック活用、調達資材等)が対象となるか、ガイドンスに掲載されている「不動産の社会課題におけるアクティビティ(評価項目)」を基に整理した([図表1]の網掛け部分)。建物用途では子育て支援施設、高齢者向け施設、地域産業活性化のための施設などオペレーショナルアセットが中心、建築計画では空き家活用や地域産材の使用などが挙げられる。

## ◆インパクト投資では改善効果の計測・評価が求められる

インパクト投資では改善効果を計測する指標の設定とモニタリングや事後評価が求められる。ガイドンスでは計測指標として、子育て支援施設の場合は施設利活用者数や利活用者の満足度など、地域産業活性化に資する施設の場合は施設利活用者数や地元企業の売上額、地域内の新規事業数などを例示している。

[図表1] 不動産の社会課題におけるアクティビティ等(ガイドンス掲載表から一部抜粋)

持続可能な社会・ウェルビーイングの実現に向けた段階	社会課題	アクティビティ(評価項目) 青色網掛けは建物用途等に関する項目 灰色網掛けは建築計画(ストック活用、調達資材等)に関する項目
①安全・尊厳(命や暮らし、尊厳が守られる社会)	自然災害等への備え(レジリエンス)	・耐震性の確保 ・防災設備の設置(自家発電設備の設置、備蓄等) ・災害時対応の準備(帰宅困難者・避難者の受入体制等)
	防犯に配慮したまちづくりの実現	・防犯性向上のための設備の設置(セキュリティ設備の設置等)
	子ども・少子高齢化への対応	・子育て支援施設や子育てに配慮した住宅の整備及び支援の提供 ・高齢者向けの住宅や支援施設の整備及び支援の提供
	多様性・包摂性の実現	・多様性と包摂性に配慮した建築物の整備や設備の設置(バリアフリー等) ・手頃で一定の質が確保された住宅の整備
②心身の健康(身体的・精神的・社会的に良好な状態を維持できる社会)	人権への対応	・不動産の整備における人権尊重の取組(認証等を取得した資材の利用等)
	健康・安全な暮らし・働き方の実現(ヘルス&セーフティ)	・医療施設・薬局の整備及び医療・保健相談の提供 ・健康の維持・増進施設整備及びプログラム提供(リフレッシュスペース、運動促進設備等)
	快適で利便性の高い環境(ウェルネス)	・快適な室内環境の提供(テナント等と連携) ・バイオフィリックデザインの導入(壁面緑化、屋上緑化等) ・利便な施設の整備(地域において設置要望がある店舗等)
③豊かな経済(意欲や能力を発揮できる、経済的に豊かな社会)	サテライトオフィス・シェアオフィスの整備	・サテライトオフィス・シェアオフィスの整備 ・デジタルインフラの整備
	人材活躍と生産性向上	・子育て支援施設の整備(保育所、学童等) ・在宅勤務に適した住環境の整備(共用部におけるコワーキングスペースの整備等) ・生産性向上に配慮したオフィス環境整備(打合せスペース、リフレッシュスペース等)
	地域経済・産業の活性化(イノベーション)	・地域産業活性化に資する施設の整備及び取組の実施 ・移住を推進する取組の実施(デジタルインフラ、サテライトオフィス、移住者を支援する取組) ・地域産業の育成・創出やイノベーション創出のための施設整備及びプログラムの実施 ・地域産材の利用(木材、石材等の再利用含む) ・地域産品等を販売する店舗等(アンテナショップ等)の整備
④魅力ある地域(地域の魅力や特色が活かされた将来にわたって活力ある社会)	地域の魅力・文化の形成・活性化	・地域のまちづくり方針に沿った取組の実施 ・空き家・空き店舗等の活用や除却(活用用途は宿泊施設、飲食、物販、事務所等) ・歴史・文化の保護・継承・発展に資する建物の整備・活用等
	緑・景観の形成(MIDORI)	・景観に配慮した外観・敷地デザインの導入(景観ガイドラインに沿った取組等)
	コミュニティの再生・形成	・公園、広場・コミュニティスペースの整備・提供等 ・多様な属性の人々が活動・交流するミクスドコミュニティの形成に向けた複合施設の整備
	人材育成	・教育施設と教育の提供(高等教育、子ども向け教育、社会人向け教育)
移動しやすい環境(モビリティ)	・公共交通機関や周辺施設へのアクセス向上(歩行者用通路拡幅やコミュニティバス等) ・カーシェアリングステーションや燃料供給設備スペース提供(電気自動車の充電スタンド等) ・シェアサイクル等設置スペースの提供や駐輪場の整備	

\*大項目として上記①～④のほか、「適切な維持管理」、「テナント・管理者・利活用者等との協働」、「デジタル・新技術の活用」があるが省略

## ファンド組成の場合の社会課題は子ども・少子高齢化など、1棟単位の投資では地域経済・産業の活性化が目立つ

以下、社会課題分野に着目したと思われる不動産投融資事例を整理した[図表2]<sup>※3</sup>。

### (1) 投資事例(不動産ファンド組成や一括取得等で複数物件を対象(事業レベル含む))

建物用途では、投資対象として一定程度認知されている介護付き有料老人ホームや保育所のほか、病院、専門学校、アフォーダブル住宅(表中説明参照)など投資実績が少ないアセットが含まれる(No.1~No.4)。No.5の戸建住宅の空き家再生事業は事業レベルの取り組みであるが、上述のアフォーダブル住宅と同様、幅広い入居希望者に手の届く住宅を提供するという社会課題解消とともに、空き家再生では地域工務店と協業し、雇用の創出など地域経済・産業の活性化にも寄与している。

### (2) 投資事例(1棟単位の投資)

1棟単位の事例は個別性が強く、社会課題としては、No.6の工場アパート(表中説明参照)による産業振興、No.7、No.8の施設の地域開放のように地域経済・産業の活性化が多いのが特徴である。No.9の木と鉄骨のハイブリッドオフィスビルでは木材に地域産材を活用し地産地消型サプライチェーンを構築するものである。

### (3) 融資事例

社会課題解消に資するプロジェクトに対する融資事例としては、保育所や地域防災倉庫を設置したオフィスビルに対するサステナビリティローン(No.10)、ヘルスケア施設やメディカル施設を投資対象とする私募REIT向けソーシャルローン(No.11)が挙げられる。これらローンは格付会社による第三者評価を取得している。

### ただし、投資採算性の確保が前提

本稿はESG目線で考察したが、社会課題に着目した不動産投資とはいえ、あくまでも不動産投資であり、施設利用者見通しや競合分析などを行い採算性が確保されることが前提といえる<sup>※4</sup>。

- ※1:取組の結果として生じた最終的な変化・効果のことをインパクトという。このうち社会的効果を有するものを「社会的インパクト」という。
- ※2:社会的インパクト不動産を進める意義や評価の詳細、推進の考え方などはガイドランスを参照されたい。
- ※3:都市未来総合研究所の判断で抽出したもので、実際の意図と異なる事例がある可能性がある。
- ※4:インパクト投資とは、財務的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的および環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資と定義される。

### [図表2]社会課題(S)分野に着目したと考えられる不動産投融資事例

(1)投資事例(不動産ファンド組成や一括取得等で複数物件を対象とする事例(事業レベル含む。))

No	企業属性	社会課題	建物用途等	投資・運用形態等	備考
1	生保	子ども・少子高齢化への対応、人材活躍と生産性向上	認可保育所、学生マンション	私募ファンドを通じた投資	ポジティブ・インパクト不動産投資(欄外参照)
2	生保、建設業	子ども・少子高齢化への対応	介護付有料老人ホーム	私募ファンドを通じた投資	-
3	不動産運用会社	子ども・少子高齢化への対応、人材活躍と生産性向上	保育園、学校(専門学校)、病院、介護付有料老人ホーム、サービス付高齢者向け住宅	私募ファンド組成、不動産投資クラウドファンディングサービス	ソーシャルボンド発行
4	投資運用会社	多様性・包摂性の実現	アフォーダブル住宅(家賃等が低廉で幅広い入居希望者に入居の機会を提供する住宅)	私募ファンドを通じた投資	グループ会社がJ-REIT組成に向け準備
5	中古住宅買取再販会社	多様性・包摂性の実現、地域経済・産業の活性化	主に戸建住宅(空き家の再生、手の届く住宅の提供)	中古住宅の買取再販業として実施	地域工務店への発注(雇用創出)

(2)投資事例(1棟単位での事例)

No	企業属性	社会課題	建物用途等	投資・運用形態等	備考
6	投資法人(J-REIT)	地域経済・産業の活性化	工場アパート(複数の製造業者が入居する施設。当該物件は自治体が賃借。中小製造業への支援と地域経済の発展への貢献)	J-REITによる取得	ポジティブ・インパクト不動産投資
7	投資法人(J-REIT)	地域経済・産業の活性化	複合施設(地域コミュニティハブ、シェアオフィス、コワーキングスペース、国際水準のアフタースクールやインターナショナル子ども図書館)※底地投資	J-REITによる取得	ポジティブ・インパクト不動産投資
8	生保	人材活躍と生産性向上、地域経済・産業の活性化	ホテル+コワーキングスペース(地域へ開放)	既存保有オフィスビルをコンバージョンして運用	ポジティブ・インパクト不動産投資
9	不動産運用会社(みずほ不動産投資顧問)他	地域経済・産業の活性化	木と鉄骨のハイブリッド構造による環境配慮型オフィスビル	私募ファンド組成	物件所在圏の地域産材を活用し地産地消型サプライチェーン構築

(3)融資事例

No	企業属性	社会課題	建物用途等	融資形態等	備考
10	銀行(みずほ銀行)	子ども・少子高齢化への対応、自然災害等への備え(レジリエンス)	大規模オフィスビル(環境面への対策に加え、施設内への保育所や地域防災倉庫の設置)	私募ファンドに対するサステナビリティ不動産ノンリコースローン	左記ローンは格付会社による第三者評価取得
11	協調融資団(アレンジャーみずほ銀行)	子ども・少子高齢化への対応、健康・安全な暮らし・働き方の実現、人材育成	ヘルスケア施設(介護、福祉サービス提供施設および住宅)、保育所、学校(幼稚園含む)、メディカル施設(医療モール、病院、診療所)	私募REITに対するソーシャルローン	左記ローンは格付会社による第三者評価取得

・ポジティブ・インパクト不動産投資:国連環境計画・金融イニシアティブが定めるポジティブ・インパクト金融原則等に即した投資

出所:各社公表資料を基に都市未来総合研究所作成。みずほFGのみ企業名記載

(発行:2023年10月)

一般社団法人東京ビルディング協会 会員 国土交通大臣免許(4)第6808号  
— みずほ信託銀行グループ —

平成ビルディング株式会社

〒101-0035 東京都千代田区神田紺屋町17番地 ONEST神田スクエア2階(受付)

リーシング営業部・ビル営業部 TEL 03-6880-7721

FAX 03-6880-7731(土日・祝日休)

