

## 第 14 回 不動産投資市場政策懇談会 議事概要

日時：令和 4 年 7 月 8 日(金)

※新型コロナウイルスの感染拡大防止のため、書面開催の形式により実施。

### ○ 総論

- 各議題を通底するテーマをより分かりやすく整理し、一貫性のある政策であることを示していくべき。例えば、不動産投資市場の成長戦略に関して、リート等の資産総額を約 40 兆円にするメッセージは、単純に規模を大きくするというのではなく、クオリティを伴うものであり、そのクオリティの判断基準が ESG であるということが示されると良い。

### ○ 不動産投資市場の成長目標及び優良な都市ストックの形成促進に向けた取組について

- 2020 年のリート等の資産額目標（約 30 兆円）の設定が果たした役割・成果と課題を整理すると良いのではないかと。
- 不動産投資市場が、事業者にとって活用しやすいだけでなく、多様な資金が流入し、裾野の広い市場となるように、引き続き施策を推進していただきたい。特に、アセットタイプの多様化の促進は強く期待している。
- 現行の「ヘルスケアリートの活用に係るガイドライン」が各事業者から高い評価を受けているなか、今回のガイドライン見直しは、投資対象資産の多様化による不動産証券化市場拡大をより一層促進する方向で行われるよう期待する。
- ヘルスケアには病院不動産は入らないという理解だが、医療機関がヘルスケア施設を併設しているような施設もかなりあるように思われるので、そのような場合には、ヘルスケア施設と病院不動産の両方のガイドラインが適用されるということになるが、両方併設している場合に特有の問題があるか、今後の検討課題と思われる。
- リートのアセットタイプの多様化について、具体的にはヘルスケアのみが言及されているが、近年、米国リート市場で一大セクターに成長したインフラ（特に通信基地施設）およびデータセンターは、日本においても Society5.0 やデジタル田園都市国家構想を支える極めて重要な基盤施設である。それら施設の今後の動向および投資法人等が取得する上での課題等について官民が協力して研究すべきである。また、拡大が足踏みしているインフラ投資法人（再エネに加え今後は蓄電池等）、森林リートの市場創出・活性化についても、実物資産投資市場として議論すべきではないかと。

- 不動産投資市場の拡大のためには、アセットタイプの多様化だけでなく、不動産 Tech が果たす役割（個別不動産における IT 技術の活用と、ファンド単位での効率的な情報収集・活用の両方）等についても検討できるとよい。

## ○ 不動産分野における ESG 投資促進

- S(社会課題)分野への ESG 投資の促進に向けたガイダンス策定、不動産分野 TCFD 対応ガイダンス改訂に向けた課題検討に関し、積極的に推進してほしい。ESG に関する評価や TCFD 対応に関し、自ら積極的に取り組む事業者も増えている一方、いまだ消極的な取り組みにとどまる事業者との格差も生じつつあると思われ、ガイダンス策定に向けた課題検討を通じて、業界全体としての取り組みが広まることを期待している。
- 社会的課題に対応する ESG 投資促進検討会の中間とりまとめの内容は、社会的課題に対する不動産の貢献に関して、不動産プレーヤーに対し様々な示唆を与えるものと評価している。しかし、不動産は立地・用途などが物件毎に異なり、可能な社会的課題に対する取り組みも物件毎に異なってくる。したがって、すべての項目で評価すべきものではなく、また今年度に策定されるガイダンスは、その性質上、強制的に適用されるものではなく、社会的課題に関して各事業者が ESG 経営を行い、その内容を投資家に対して開示する際に参考として活用するものとして取り纏められるべきである。
- ESG 投資の中でも、評価が困難であった S 分野に注目した検討が行われたことは高く評価ができる。昨年度の中間とりまとめとして丁寧に項目が整理され、不動産が持つ定量化可能と考えられる機軸が整理されているため、大きな一歩である。次の段階としては、市場に対してどのように向き合っていくのかということになる。具体的には、市場価格として、どのように各項目や各種特徴量が影響をもたらすのか、それをどのように測定し、不動産鑑定評価制度などの社会制度と連携ができるのかといった議論が必要となる。仮に、市場価格や鑑定評価額での反映ができない場合、欧州で開始されたような、「価値」としての評価をし、それを公開しながら、市場に浸透させて、再度、市場価格と反映が可能かなどを検討していくとよい。ESG などの新しい基軸が市場の中にビルトインされなければ、社会全体に浸透していかない一方、市場価格に反映されるには時間がかかることから、目指すべき社会が明確な中では、市場価格に反映ができるようなデザインをどのようにしていくのが大切になってくるであろう。
- S 分野の評価項目は、既存の不動産をさらに良くする評価項目で、積極的な投資が必要となるものと思われる。ただ、積極的な投資をせずとも、今のところ何らのペナルティもない。逆に言うと、積極的な加点（例えば、評価項目が鑑定評価基準になり得て、それにより不動産価格が上がる）が難しいのであれば、対応していないことをペナルティとして位置づける（極端に言えば、座礁資産化する）方向性を示唆することはできないか。

- インパクト評価において、ポジティブインパクトの面のみが強調されているが、ネガティブインパクトの緩和・軽減も重要であり、包括的な検討が望まれる。
- SDGs、ESG、TCFD、そして IFRS のもとでの TCFD 開示基準という、それぞれの関係性はなかなか一般的には分かりにくく、中小規模の不動産会社、不動産運用会社にはついていけない状態になっているように思うので、TCFD ガイダンスの中でも良いので、一体何のための議論か、何を議論しているのかが分かるようになってほしい。
- TCFD ガイダンスの改訂にあたっては、定量的なシナリオ分析（物理リスク、移行リスク双方）や、2021 年の TCFD 補則改訂で盛り込まれたネットゼロに向けた移行計画の策定に関する内容が盛り込まれるとよい。
- 気候変動への対応は、様々な分野での研究が促進されている。日本銀行においても、研究を実施し、公開しているほか、金融庁が、各金融機関へのリスク管理を要請してきており、そのようなパスを通じて、不動産の融資行動やリスク管理の変化を通じて、不動産投資市場にどのようなインパクトが出ているのか、出てくるのかを検討するとよい。
- ISSB が進めているサステナビリティ開示基準（グローバルベースライン）策定に関して、その不動産関連開示事項が日本の制度基盤や実情にそぐわない内容にならないように、国土交通省も主体的に関与し、影響力を行使してほしい。また、ISSB 基準を国内基準に反映させる局面においても、不動産関連開示事項について日本の実情に即した内容となるように、SSBJ や金融庁に働きかけてもらいたい。
- 来期を含めて、S 分野の課題と気候変動については議論がされるものの、不動産運用における気候変動以外の E 分野の課題（エンボディドカーボン、循環経済、生物多様性等）についても議論ができる場があるとよい。
- 環境不動産普及促進機構（RE-SEED）は、その立ち上げ時に参加したが、当時に描いたような形での成長ができていない。その理由としては、外生的な金融市場が大きく変化する中で、その適応ができていないところにあるものと考えられる。再度、現在の国際的な金融市場の状況と、中長期的な展望を明確に描いたうえで、その役割を見直していくとよい。

## ○ 不動産 ID のルール整備及び ID の活用に向けた今後の方向性

- 不動産 ID を整備していくことはとても大切であると考えられるが、その設計においては、利用シーン及び更新頻度を明確にしたうえで、政府としての役割、民間が利用していく中でのルール及び両者の役割分担が必要であり、また、一つの指標ですべての目的は達成できない。例えば、更新頻度が数年に一度のようなものであれば、その目的に応じて、重厚な ID と正確度が要求される一方、更新頻度が高く、件数も多くなると、異なる設計が求められる。具体的

には、一定の誤差を認めながら、簡易な情報更新ができるように設計していかなければならない。公的統計の正確度を高めるためには、前者のような設計が良い。後者については、民間企業にある程度の自由度を与え、結合可能としておくだけでよく、時間的なラグなども、設計の中で吸収していけばよいであろう。商品コードとなる JAN コードが一定の枠組みだけ提示し、それ以降は民間企業に裁量を与えられ、自由にコードを付けている。そのような設計が参考になるのではないか。

かつて 15 年ほど前に不動産 ID を検討した際は、EDI（電子データ交換）がセットとなっており、不動産の流通コストを低下させることが目的であった。そして、その法的な枠組みは、不動産鑑定業法の改正で対応していった。不動産の電子取引が促進されようとしているなかで、ID も、新しい市場を創造していくような視点から検討されるとよい。

### ○ 不動産市場におけるマクロ・ミクロ的な情報整備

- 経済価格指数は、価格＝価値を測定しており、「単位価格 (P)」×「数量 (Q)」として推計をしていく。日本の不動産情報整備は、「P」の整備に注力されてきたが、「Q」の整備が遅れていた。その意味で、「Q」の精緻化が進んだことは、きわめて意義が高い。P と Q との間は、経済学的には代替性を持つはずであるが、不動産の場合は、P と Q が正の相関を持つことが知られている。そのため、その総合化においては、慎重な検討が要請される。次の段階においては、P と Q との関係を調べ、相互に補完しながら、それぞれの指標の価値を高めていくべき。
- 不動産 ID のルール整備及び法人取引量指数を始めとする各種指数の整備については、個別不動産取引の透明化・情報開示とは異なり、不動産市場・不動産投資市場における情報処理に係る整備であると言えるが、こうした情報処理の促進が、不動産市場・不動産投資市場を政策的観点から評価する上でも有用なインフラ整備の一つとなることを示していく必要がある。

以 上