

RE-SEED

Vol. 23

November, 2021

Real Estate Sustainability & Energy-Efficiency Diffusion

一般社団法人 環境不動産普及促進機構

Index

実物資産セクターにおけるESGベンチマークとしてのGRESBの概要	2
不動産分野におけるESG投資等への先進的取り組み事例インタビュー 第6回	8
大阪国際ビル環境改修事業におけるRe-Seed投資事業の活用戦略 ②	16
環境不動産ニュース	20

実物資産セクターにおける ESGベンチマークとしてのGRESBの概要

CSR デザイン環境投資顧問株式会社 執行役員 パートナー

高木 智子

シニア・コンサルタント

宮澤 大喜

1. はじめに～GRESBとは

GRESBは、不動産セクターの環境・社会・ガバナンス（ESG）配慮を測る年次のベンチマーク評価、およびそれを実施する組織の名称である。また、GRESBは、投資家が投資先の選定や投資先とのエンゲージメントに用いるため、会社・ポートフォリオレベルでの評価となっており、建物レベルでの環境・社会配慮を問うグリーンビル認証とは性質が異なる。GRESBの根底には、環境規制強化とテナントの選好による不動産市場の二極化を想定し、「ESG配慮が長期的な株主価値の向上に寄与する」という考え方があり、責任投資原則（PRI）を主導した欧州の主要年金基金グループが不動産セクターで責任投資を行うためのツールとして2009年に創設した。昨今では、GRESBはビジョンとして「持続可能な世界の実現に向けて重要な役割を果たす実物資産投資業界を通じて将来の世代のニーズを満たす能力を損なうことなく、現在のニーズを満たす社会の実現」を掲げている。

GRESBは、大きくは「リアルエステイト」と「インフラストラクチャー」に大別される。このうち「リアルエステイト」は「マネジメント・コンポーネント（MC）」と呼ばれる、主に不動産会社・ファンドのESGに関する体制・方針に関する設問群と、「パフォーマンス・コンポーネント（PC）」と呼ばれる、保有不動産ポートフォリオにおけるESGの取組み・実績に関する設問群、「ディベロップメント・コンポーネント（DC）」と呼ばれる新規開発・大規模改修に関する3つの設問群によって形成される。

上記の3つのコンポーネント化は、2020年より導入され、まだポートフォリオが確立していないファンドはMCのみ参加、開発事業が主体の参加者はMCとDCを選択して参加するなど、個別事情に即した柔軟な利用が可能になった。以上をまとめると図表1のと

図表1 GRESB評価の種類

	GRESB リアルエステイト		GRESB インフラストラクチャー	
評価対象	スタンディング・インベストメント・ベンチマーク	ディベロップメント・ベンチマーク	ファンド評価	アセット評価
参加数	既存物件の投資運用が主	新規開発 & 大規模改修のみ	インフラ投資ファンドの投資運用プロセス	インフラ企業/オペレータによる業務上のESG要素
その他	グローバル: 1520 日本: 104	グローバル: 515 日本: 14	グローバル: 149 日本: 1	グローバル: 558 日本: 4
	GRESB開示評価（一部の上場企業のみが対象）			

出典：GRESB資料より筆者作成

おりとなる。

J-REITや私募REITのように既存物件への投資運用のみを行う主体は、MCとPCに参加することで、スタンディング・インベストメント（既存投資）・ベンチマークとしてグローバルの参加者との相対評価によって決定される「GRESBレーティング」（「5スター」（最高位）から「1スター」と呼称）を取得することができる。また、ディベロッパーやディベロップメントファンドなどがDCにも参加した場合は、ディベロップメント（開発）・ベンチマークの「GRESBレーティング」を取得することができる。

また、「インフラストラクチャー」に関しては、インフラファンドを対象とする「ファンド評価」と、ファンドの投資先となるインフラ資産やインフラ企業を対象とする「アセット評価」の2種から構成される。「ファンド評価」では、主にインフラ投資ファンドの投資運用プロセスの中にESGがどのように組み込まれているかが評価され、「アセット評価」においては、投資対象となるインフラ会社およびアセットのオペレーションにおけるESGマネジメント体制、GHG排出量などのパフォーマンス実績、ESGリスク評価やステークホルダー・エンゲージメントの状況などが問われる。

例えば再エネ発電インフラなどは、それだけで環境によい（グリーンな）投資先であるとする向きもあるが、環境面では森林伐採などによって生物多様性を損なっていないか、社会面では従業員の健康・安全や地域コミュニティとの関係に気を遣っているか、ガバナンス面では役員の多様性が図られているかなど、GRESBではESGに関する取組みを総合的に評価する点が特徴である。本稿では、主にはGRESBリアルエステイトについて概説するが（2章）、GRESBインフラストラクチャーについても触れる（3章）。

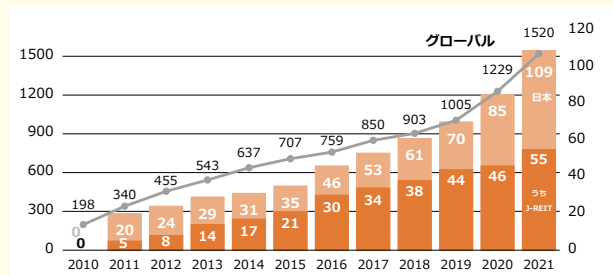
GRESBは主に「メンバー」からの会費によって成り立つ組織である。2020年以降、すべての参加者が「参加者メンバー」として登録され、参加のみでなく次年度以降の評価の方向性を議論する場に立ち会う機会を得られるようになった。また、GRESB参加者のESGデータと評価結果を、投資判断やモニタリングに活用するのが「投資家メンバー」であり、2021年8月現在グローバルでは140を超える機関（運用資産額で47兆米ドル。1米ドル＝110円換算で約5,170兆円）が加盟している。国内において最も注目されるべきは年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF、2020年3月加盟）で、2020年8月のESG活動報告にも「GPIFは、市場全体のESG情報の開示促進と建設的な対話促進のため、不動産の投資・運用プロセスにおいてGRESB評価制度を積極的に活用することについて、運用会社と協議していく。」との記載がある。GPIFの国内不動産の運用受託機関である三菱UFJ信託銀行の加盟も、こうしたGPIFの姿勢を反映したものと推察される。上記のような方針の表明により、他の運用機関にも投資家メンバーに加盟するインセンティブが生まれたほか、国内の主要投資家がGRESBを活用したエンゲージメントを取り入れることにより、今後、各社・ファンドの参加がさらに後押しされることが予想される。2021年においても国内外でも複数の加盟があり、国内では、アセットマネジメントOne、農林中央金庫が投資家メンバーとして加盟している。

2. GRESBリアルエステイト評価

(1) 参加者推移

コロナ禍にも関わらず、2021年はグローバルで前年比24%増の1,520者へと参加者が増加した（図表2）。前述のGPIF加盟の影響もあるとみられ、日本か

図表 2 GRESBリアルエステイト参加者数の推移（2010～2021年）



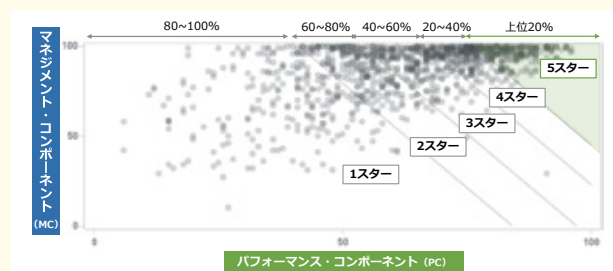
出典：GRESB資料より筆者作成
 濃色は「J-REITからの参加者」、薄色の「J-REIT以外の参加者」は私募ファンド、私募REIT、ディベロッパーなどを含む。

らも2020年の85者から本年2021年は109者に増加した。J-REITからの参加者においては、GRESBに参加した55者の国内市場に占める時価総額（2021年9月1日時点の数値）は約98.6%であり、GRESBの活用がグローバル同様、事実上のスタンダードとなっていることが窺い知れる。また、私募REITにおけるGRESB参加ファンド数の割合に関しても年々、増加傾向にあり、本年は全私募REITの3割超が参加をしている。また、2022年以降の参加を見込んでいる私募REITまで含むと、約半数は既にGRESBをはじめとしたESG対応を検討しているといえるだろう。

(2) GRESBレーティング、グリーンスター

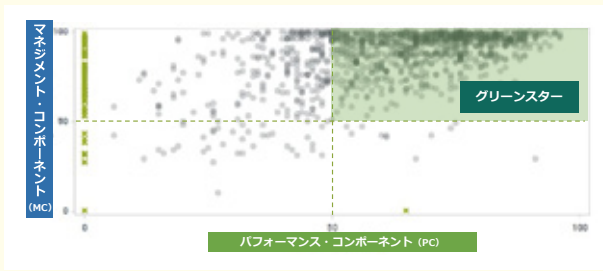
GRESBにおいてはグローバルでの参加者全体を分母とした相対評価（「GRESBレーティング」）と参加者のスコアに応じた絶対評価（「グリーンスター」）がある。前者に関しては、参加者のポートフォリオによらず、総合順位上位20%ごとに「5スター」から「1スター」の5段階の格付がなされる。また、後者に関しては、前述の「MC」、「PC」の両軸での得点率が50%を超えると「グリーンスター」が付与される。グリーンスターは2013年頃までは、参加者の2～3

図表 3 GRESBレーティング



出典：GRESB資料より筆者作成

図表4 グリーンスター



出典：GRESB資料より筆者作成

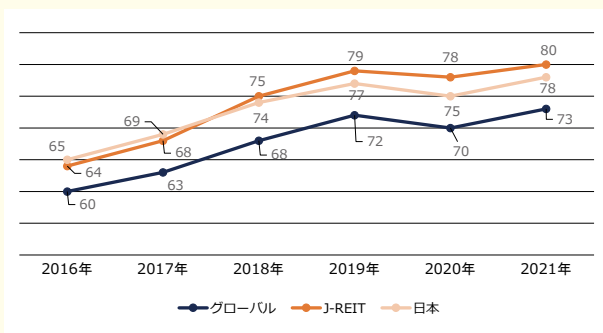
割のみが取得できていたものの、2021年では、グローバルの大多数がグリーンスターとなり、日本でも9割以上が取得している。

(3) GRESBスコア

日本参加者のリアルエステイト評価総合スコアの平均は、2020年の75から2021年は78へと向上した。また、J-REITの平均は日本平均を上回る80となり、グローバル平均と比較した際に得点が高いことが窺い知れる(図表5)。なお、2019年から2020年にかけては、日本からの参加者のみならず、グローバルでもスコアが転落していることが見て取れる。これは、新たな採点方法が導入されたことに起因するものであり、2019年と2020年が同一回答のままであれば、全体の得点率が下がるものであった。事実、2020年の結果公表においては、特例として、2019年の採点ルールに基づいた仮想スコア(Theoretical Score)がベンチマークレポート上に記載されるという経過措置が講じられた。このことは、2019年以前の年との得点の単純比較はできないことを示唆している。

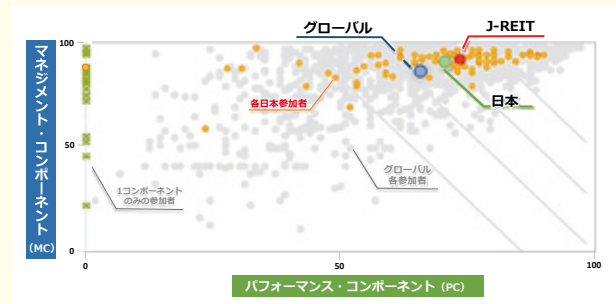
なお、その2020年仮想スコアはJ-REITにおいては81、日本からは80と2019年と比べて微増していた点に鑑みると、GRESB参加者のESG対応は変わらず

図表5 総合スコア平均の推移(2016~2021年)



出典：速報値を基に筆者作成

図表6 日本・J-REIT、グローバルのスコア比較



出典：速報値を基に筆者作成

深化していることが分かる。

日本からの参加者は、そのほとんどがマネジメント体制が問われるMCにおいて概ね50%以上の得点を取得している(図表6)。これは、ESG推進体制については、参加初年度であってもある程度の整備ができると比較的高いスコアが得られるためである。一方で、PCで問われる物件やテナントへの施策などには時間が掛かることも多く、また物件用途によって取組みが進みにくい設問もあるなど、高得点にはハードルがあり、グローバル、日本とも比較的広く得点が分布している。なお、1章で述べたコンポーネント化に伴い、MCのみ参加するファンドがあったことも併せて見て取れる(運用を始めたばかりの場合など)。

図表7 2021年分野別スコア配点

スタンディング・インベストメント・ベンチマークの場合

※2021年評価の項目		スコア配分
GRESB 2軸	マネジメント・コンポーネント (MC)	30%
	パフォーマンス・コンポーネント (PC)	70%
各分野の内訳	マネジメント・コンポーネント (MC)	
	1. リーダーシップ	7.0%
	2. ポリシー	4.5%
	3. レポートティング	3.5%
	4. リスク管理	5.0%
	5. ステークホルダー・エンゲージメント	10.0%
	パフォーマンス・コンポーネント (PC)	
	1. リスク評価	9.0%
	2. 目標	2.0%
	3. テナントとコミュニティ	11.0%
	4. データのパフォーマンス (エネルギー、GHG、水、廃棄物)	32.0%
5. データに対する第三者レビュー	5.5%	
6. グリーンビル認証	10.5%	

ディベロップメント・ベンチマークの場合

※2021年評価の項目		スコア配分
GRESB 2軸	マネジメント・コンポーネント (MC)	30%
	ディベロップメント・コンポーネント (DC)	70%
各分野の内訳	マネジメント・コンポーネント (MC)	
	1. リーダーシップ	7.0%
	2. ポリシー	4.5%
	3. レポートティング	3.5%
	4. リスク管理	5.0%
	5. ステークホルダー・エンゲージメント	10.0%
	ディベロップメント・コンポーネント (DC)	
	1. ESGに関する要件	12.0%
	2. 材料	6.0%
	3. グリーンビル認証	13.0%
	4~6. エネルギー、水、廃棄物の戦略	24.0%
7. ステークホルダー・エンゲージメント	15.0%	

出典：GRESB資料より筆者作成

(4) 分野別スコア

図表7は、スタンディング・インベストメント・ベンチマークおよびディベロップメント・ベンチマークにおけるスコアの配分を示したものである。

両ベンチマークにおいて各物件におけるパフォーマンス指標（エネルギー、温室効果ガス（GHG）、水、廃棄物）に関する配点が占める割合は相対的に高いことが見て取れる。また、GRESBの設問においてはESGの要素が満遍なく問われていることからGRESBで高得点を取得しようとした際には、必然的にESG体制が構築されていくことが予想できる。

(5) 設問別スコア

本節では、個別の設問も配点について記述したい。図表8は2021年GRESBリアルエステイト評価における配点ウエイトが大きい上位7つの設問の一覧である。GRESBにおいては、これらの設問において差がつきやすく、高得点を取得する例では、軒並みこうした設問においても対応が進んでいる。以降、これら7つの設問および今後のESG対応を考えた際に特筆すべき個別の設問に関する内容を記載する。

① パフォーマンス指標（EN1,GH1,WT1,WS1）

エネルギー、GHG（温室効果ガス）排出量など、数値データの報告が要求される環境パフォーマンスに係る設問は、特に配点が高い傾向にある。換言すれば、ESGのパフォーマンスとインパクトに係る詳細で定量的なデータを最重要視し、評価の透明性と信頼性を高めていこうとする方針の具体化といえる。

加えて再生可能エネルギーに関してもRE100やSBTiといった国際イニシアティブの普及もあり、敷地内（オンサイト）での調達のみならず、敷地外（オフサイト）での調達を検討する参加者が増加傾向にある。

また、関連してパフォーマンス指標の第三者レビューを検討する参加者も、年々増加傾向にあり、特に2021年において、その伸びは著しかった。この要因としては、近年、パフォーマンス指標の開示を検討する例が増えており、第三者によるレビューを踏まえたうえで開示をしたいという参加者が増加したことを挙げることができる。また、パフォーマンス指標における第三者レビューはGRESBのみならず他のESG評価

図表 8 配点上位7設問

項目	配点(pt)
EN1（エネルギー消費量データ）	14.0
BC1.2*（運用時のグリーンビル認証）	8.5
BC1.1*（設計/建築時に受けたグリーンビル認証）	7.0
GH1（GHG排出量データ）	7.0
WT1（水消費量データ）	7.0
WS1（廃棄物量データ）	4
RP1（ESG情報報告）	3.5

* ただし、BC1.1+BC1.2：合計8.5点で満点

出典：GRESB資料より筆者作成

においても信頼醸成という名目で問われるアセスメントが存在することも要因の一つとして挙げることができる。

② 新規・既存グリーンビル認証（BC1.1, BC1.2）

グリーンビル認証に関する設問は、用途小分類ごとに、各認証別の取得面積割合（カバー率）が算出され、認証の掛け率を乗じた後、ポートフォリオGAVで加重平均点数が付与される。

その際、BC1.1とBC1.2が上限を8.5点として加算され、同一物件で複数の認証報告も認められる。

図表9に示す通り、用途別ではオフィス、商業、物流において認証の取得率が高い。なお、一般社団法人日本不動産研究所による分析によるとオフィス用途においてはDBJ Green Building認証があると、賃料が5.9%高くCapレートを1.5bps低いというデータがある。加えて住居用途に関してもDBJ Green Building認証があると、賃料が4.2%高いという試算もなされている。

今後、益々、グリーンビル認証取得によるグリーンプレミアムは注目されることが予想される。

また、総合的な環境性能認証のみならず、建物利用

図表 9 グリーンビル認証の取得状況

大分類	物件用途 小分類	床面積カバー率平均(日本)	
		新築版認証	既存ビル版認証
オフィス	高層オフィス	11.8 %	62.7 %
	中層オフィス	2.2 %	33.8 %
住居	高層住宅	5.1 %	24.3 %
	中層住宅	0.7 %	13.0 %
商業施設	ショッピングセンター	3.7 %	52.9 %
	ハイストリート	0.8 %	36.1 %
	倉庫型単一店舗	5.2 %	26.7 %
産業施設	物流倉庫	9.0 %	43.7 %

出典：速報値を基に筆者作成

者の「健康」「快適」「豊かさ」=Health & Well-beingに特化した認証取得もCOVID-19の影響もあり、増えることが見込まれる。

③ TCFD関連設問

(RM5, RM6.1, RM6.2, RM6.3, RM6.4)

2021年は、リアルエステイト評価、インフラ評価ともに採点対象外であったものの、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）対応を念頭に置いた新規設問が設けられた。具体的には「気候関連リスクに対するレジリエンス戦略」、気候変動に関連した移行リスク・物理リスクの両リスクに対する「リスクの特定」、「影響評価」が問われる形となった。なお、レジリエンス戦略に関しては、考慮されている外部シナリオも問われ、日本からの参加者においては、移行シナリオ、物理的シナリオを用いた分析を実施していると回答した参加者がそれぞれ19%、20%となっている。また、具体的な移行シナリオとしては、IEA SDS（持続可能な開発シナリオ）、物理的シナリオではRCP2.6（約2度前後の気温上昇を想定）、RCP8.5（約4度前後の気温上昇を想定）等の回答が見受けられた。

気候変動リスクの開示義務化へ向けた検討は、加速度的に進んでおり、有価証券報告書でも記載事項に気候リスクを追加する見通しである。気候変動は、不確実性・被害の甚大性からESGの最重要課題であり、投資対象として評価されることを考慮した際には、TCFDへの対応が望まれる。

④ ディベロップメント・コンポーネント関連設問

(DEN2.1, DEN2.2)

ディベロップメント・コンポーネントにおいては、新規開発・大規模改修におけるESGの組込みが問われ、LEED NC（新築版認証）の世界に近い。例えば、「ESG戦略」、「敷地選定」、「建築資材」や「省エネ、節水、健康・快適性、廃棄物などに関する開発時の施策や要件」、「コミュニティ・エンゲージメント」などのみでなく、「再生可能エネルギーの導入比率」や「エンボディド・カーボン（建物を構成する資材等の製造・調達・設置から発生するGHG）に関する情報開示」、「グリーンビルディング認証の要件と実績」などが設問

にある。

特に、昨今の気候変動への取組みの深化に関連して、設問DEN2.1（設計段階での再生可能エネルギーの導入比率）では、日本のおおよそ全参加者が「太陽光・太陽熱」を利用するプロジェクトが1件以上あると回答した。また、設問DEN2.2（ネット・ゼロカーボンを満たすように設計された物件の有無）では、2021年から「ニアリー・ゼロエネルギー基準（Nearly ZEB）は不適合となるなど（欧州では2021年より新築のNearly ZEBが義務化されているため）、さらに回答要件が厳しくなっている。なお、国内基準の「ZEB」においては、敷地内の再生可能エネルギーのみ認められるが、GRESBではオフサイトでの再生可能エネルギーの活用も認められている。

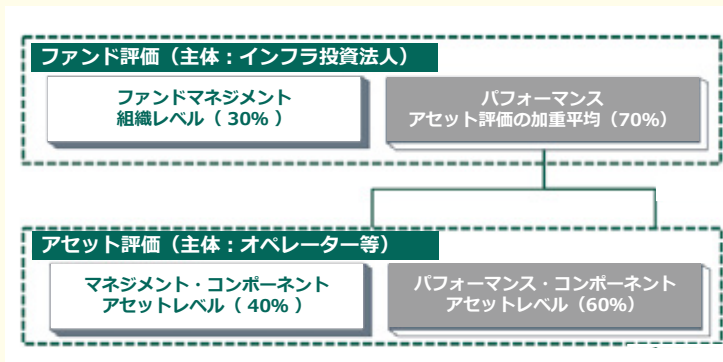
全体的な結果に関しては、日本からの参加者の取組みが進んだことに伴って本年2021年においては、ディベロップメント・ベンチマークのGRESB平均点は79点となり、昨年の74点から一気に約5点上昇した。また、本年はグローバル・セクターリーダー、アジア・セクターリーダーが誕生した。

3. GRESBインフラストラクチャー評価

(1) ファンド評価

冒頭1章にて記載した通り、GRESBには「インフラストラクチャー評価」も存在する。リアルエステイト評価と同様、業界全体のESGへの認識の高まりを受けて、インフラストラクチャー評価も継続的に参加者数が増加している。6年目となる2021年は、ファンド評価へ全世界で149者（昨年比+26%）、日本からは1社（タカラレーベン・インフラ投資法人）が参加した。

図表 10 GRESBインフラストラクチャー評価のイメージ



出典：GRESB資料より筆者作成

なお、ファンド評価の最終成績は、運用会社のマネジメントプロセスに対する評価と、投資先のアセットによるアセット評価の結果の2つの軸で評価されるため（図表10）、ファンド評価参加者は自身の成績向上のためにも、投資先のアセット（インフラ会社あるいは資産のオペレータ）にアセット評価への参加を要請することになる。

（2）アセット評価

アセット評価には本年度558者（昨年比+31%）が参加した。コロナ禍にあっても着実に参加数を伸ばし、日本からは、本年度は4者がアセット評価に参加した。

グローバルでは港湾インフラ等を含む「輸送・交通」セクター、「再エネ発電」セクター、ヘルスケア、教育サービス、ホール、刑務所などを含む「社会インフラ」セクターからの参加者が多く、PPP/PFI関連での投資先による参加も一定数存在している。

なお、アセット評価の参加者は複数のインフラ設備・資産の保有者あるいは運営者（オペレータ）が多く、地域別参加者が最多となっている欧州地域においてはGRESB参加を通じたESG面での透明性の確保が投資プロセスにおける必須要件になりつつある。

翻ってPPP/PFIを活用したインフラ投資に大きな期待が寄せられている日本の環境政策においても、政府による脱炭素への大きなコミットや、政策とSDGsとの整合性への重視といった、ESG的要素を求める動きが目立ってきている。

また、近年、GRESBにおいても他の国際イニシアティブとの平仄を合わせる動きがあり（図表11）、GRESBの年次アセスメントに参加することが、インフラセクターにおいても網羅的なESG対応構築に寄与する可能性がある。インフラに係るESG対応のツール

として今後GRESBインフラストラクチャーが国内インフラ市場で果たす役割にも期待したい。

4. GRESBの今後の方向性、活用方法

近年のESGに対する市場の関心は目覚ましく、投資家や社会から各企業に対して要請されるESG体制やESGへの取り組み拡充は今後も高まることが予想される。これはGRESBが活用されている実物資産セクターにおいても例外ではない。

事実、GRESBの結果を活用した指数やサステナビリティ目標を達成することを条件に金利等の優遇措置を受けられることができる融資であるSustainability Linked Loanの数は、年々増加している。

また、昨年2020年6月17日に日本経済新聞社から公表された「日経ESG-REIT指数」はGRESBを活用した指数の好例である。

私募ファンドの場合にはGRESB参加が投資要件となり、その評価結果に関してもモニタリングを受ける例が増加している点も強調したい。

加えてGRESBへの提出データを活用した気候変動への物理的リスク評価、移行リスクを可視化するツールも誕生している。前者の例としては、ドイツの再保険大手のミュンヘン再保険（Munich RE）を挙げることができ、その内容は、GRESBへ提出する物件ごとのデータ（アセットデータ）を活用し、河川洪水や台風等の急性リスク、海面上昇等の慢性リスクが可視化可能な物理リスク分析をするものである。後者の例としては、CRREMと呼ばれるEU委員会の助成を受けスタートしたプロジェクトがあり、GRESBのアセットデータを活用することで気候変動による移行リスクを管理するためのツールが開発されている。

上記のGRESBの活用例は、あくまでも一例であり、その存在感は年々増ってきている。このことからGRESBへの参加はグローバルにおけるESGの潮流に効果的に対応するために大変有効な手段といえる。引き続きGRESBが各社のESG推進体制を深耕するための一助となることを願う。

図表11 GRESBインフラストラクチャーと他の国際イニシアティブとの関係性



出典：GRESB資料より筆者作成

不動産分野におけるESG投資等への先進的取り組み事例インタビュー

第6回 ヒューリック株式会社

ヒューリック株式会社 経営企画部サステナビリティ室長 成瀬 麻弓 様
 ヒューリックプロパティソリューション株式会社 取締役副社長 浦谷 健史 様
 取締役 中村 太一 様、部長代理 吉田 昂希 様
 聞き手：一般財団法人日本不動産研究所（業務部 西岡、古山、資産ソリューション部 蓮見）

1 ヒューリックグループのESGへの取り組み体制

■日本不動産研究所（以下、JREI）：御社のESGへの取り組み体制について、教えてください。

□浦谷（ヒューリックプロパティソリューション株式会社、以下HPS）：ヒューリックでは、本社経営企画部に2020年にサステナビリティ室を設け、グループ全体のESGへの取り組みを統括しています。室長の成瀬以下、5名のメンバー全員が女性です。ESGのEの部分について、ディベロッパーとしての技術部門を担

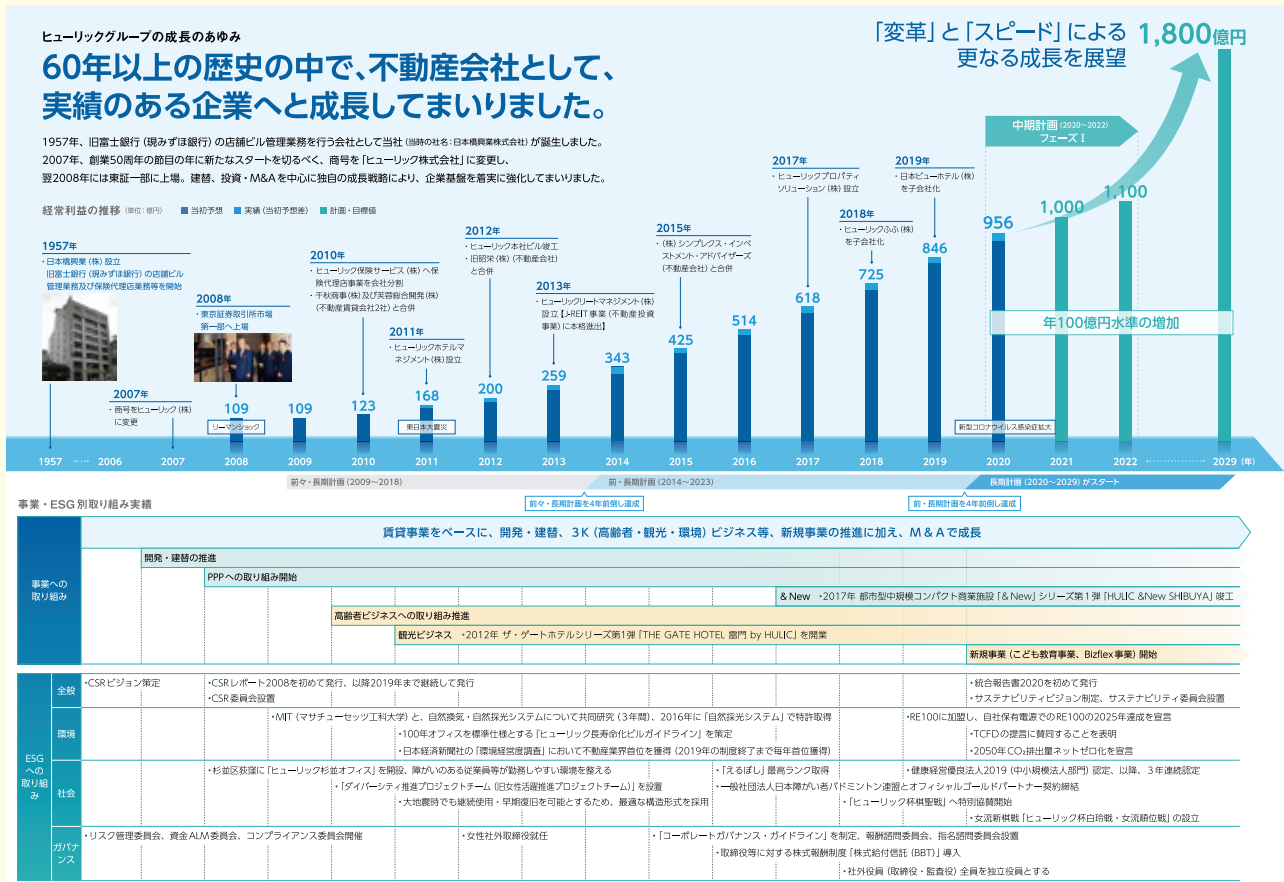
っているのが、HPSです。元々は3年前に、一級建築士事務所として設立し、開発物件全ての技術部門を統括しています。環境性能、木造化への取り組み、CO₂の削減対策などの技術対応はHPSが対応します。

2 ESGへの取り組みの経緯

■JREI：御社のESGへの取り組みについて、これまでの経緯を教えてください。

□成瀬（ヒューリック株式会社、以下、HUL）：当社の統合報告書に、これまでの取り組みをまとめた図がありますので、こちらで説明いたします。当社の前身

ヒューリックグループの成長の歩み：ESGへの取り組み



（出所）ヒューリック『統合報告書2021』
https://www.hulic.co.jp/sustainability/report/pdf/integrated_report2021.pdf

企業理念とサステナビリティビジョン、中期経営計画の体系について



出所) ヒューリック「統合報告書2021」

は、旧富士銀行（現みずほ銀行）の不動産管理会社でしたが、2007年、創立50周年を機に、社名を「ヒューリック株式会社」に改め、不動産ディベロッパーとしてビジネスモデルを変更しました。このときに「CSRビジョン」を策定したのですが、まず当社の存在意義として、「ステークホルダーの要望に応えながら、社会的に価値があることを目指す」ということを明確にし、CSRについても、単に収益をあげるという経済的側面に加えて、地球環境といった環境的側面、社員や地域社会と良好な関係を築くという社会的側面とのバランスをとりながら持続的な価値を向上していくこととしました。すなわち、環境的価値や社会的価値のうえに、経済的価値が成り立つという価値観のもとに2007年から先駆的な経営を実践しているものと考えています。

■ JREI：社名変更とともに、こうしたCSRビジョンを掲げるといふことには、不動産管理会社から、ディベロッパーへ転換されたことと繋がっているのでしょうか？

□ 成瀬 (HUL)：はい、ディベロッパーになることで、

ステークホルダーの範囲が大幅に広がるなかで、会社の存在意義を見直し、環境や社会のうえに経済が成り立つということを確認することが大切と考えたのです。

□ 浦谷 (HPS)：2006年から2007年にかけて経営者や社名が変わり、2008年に東証への上場を実現するために、会社の存在意義を強く意識していたということが出発点になります。会社として利益をあげて税金を納めることは最低限の活動であり、同時に社会に何を提供して収益を上げるのか、社会的存在意義は何かを意識していました。

□ 成瀬 (HUL)：企業の経営理念に並んでサステナビリティビジョンがあり、それらに基づき中長期経営計画を策定しております。ここに示されている5つの基本戦略のうち、経営インフラのひとつに「社会と企業の共創・共生を図るサステナビリティを重視したマネジメントの実践」を置き、先ほどのビジョンを基本方針として会社全体で共有しています。

3 サステナビリティの推進体制

□ 成瀬 (HUL)：次にサステナビリティの推進体制で

すが、昨年CSR委員会を、時代に合わせて、サステナビリティ委員会という名称に変更し、また、サステナビリティ室を設置しました。委員長は、代表取締役社長がつとめ、サステナビリティに関する方針や、進捗状況をチェックするKPIを決めています。サステナビリティ室は事務局として、狭義の意味のCSR活動を含むサステナビリティ活動を統括しています。ガバナンスという意味では、委員会から取締役会へ報告し、取締役会が監督をしています。

■JREI: 委員会の開催頻度は？

□成瀬 (HUL) : 最低1年に1回、あとは必要に応じて開催します。サステナビリティの活動は、四半期や月次で変わるものではないという考えからです。

4 サステナビリティ活動の特徴

□成瀬 (HUL) : 統合報告書に戻ります。「重要課題への取り組み」において、右側に主なステークホルダー、

左側に当社にとっての重要課題（マテリアリティ）を設定しています。関連性が高い重要課題は、全部で15個あり濃淡がありますが、東京を中心とする不動産ディベロッパーという立場から、最も重要な課題は「環境」と「耐震性」と考えています。

環境にも様々な側面がありますが、建物からCO₂を多く排出していることから、気候変動、脱炭素への取り組みに最も注力しています。また、お客さまに安心と安全を提供するという観点から、耐震性能が優れたビルを提供することが使命と考えています。後者につきましては、当社が提供する全ての建物に（用途にかかわらず）、震度7の地震に耐えうる耐震性能を提供していくとしています。これらの環境と耐震については、HPSが具体的に技術を提供しております。

■JREI: 統合報告書は、いつ頃から作られていますか？

□成瀬 (HUL) : CSR報告書を2008年から、統合報告書は2020年から作成しております。

サステナビリティの推進体制

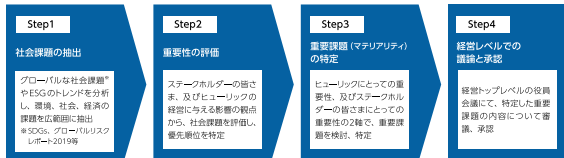


出所) ヒューリック「サステナビリティブック2021」
https://www.hulic.co.jp/sustainability/report/pdf/sustainability_book_2021.pdf

重要課題（マテリアリティ）への取り組み

ヒューリックはこれまで、時代や社会のニーズにマッチした安全性・環境性・利便性に優れた建物を提供してきました。社会課題やステークホルダーの皆さまの関心事項が多様化していく中、今後も持続的に成長していくために、ヒューリックの事業における機会とリスクを見据えながら重点的に取り組むべき課題に注力し、社会課題の解決に取り組んでいきます。

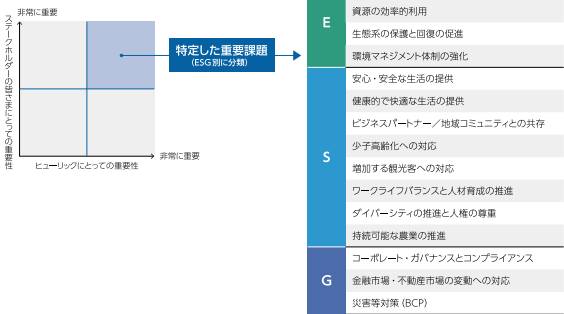
重要課題の特定プロセス



特定した重要課題については今後も適宜見直しを行い、効果的な取り組みを推進してまいります。

特定した重要課題（マテリアリティ）

ヒューリックにとっての重要性、及び当社のステークホルダーの皆さまにとっての重要性を鑑み、特に重要性が高い課題を抽出し、特定しました。



当社の主なステークホルダーと関係する重要課題（マテリアリティ）

当社は、ステークホルダーの皆さまとの双方向のコミュニケーションを通じて関係性を強化し、環境・社会・経済的価値を提供するとともに、持続可能な社会の実現を目指しています。当社が持続可能な成長を遂げる上で特に重要なステークホルダー、及びそれぞれ関連性が高い重要課題（マテリアリティ）は以下の通りです。

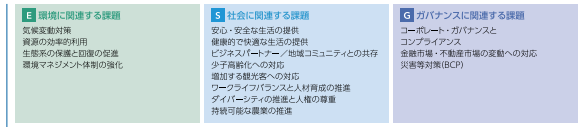
分類	重要なステークホルダー	主な対話方法 (括弧内は頻度)	関連性が高い重要課題 (マテリアリティ)
お客様	テナント 施設利用者	顧客満足度調査 (年1回) 総合報告書やホームページを通じた情報提供 (随時) お問い合わせ窓口設置 (随時)	安心・安全な生活の提供 健康的で快適な生活の提供 ビジネスパートナー/地域コミュニティとの共存 少子高齢化への対応 増加する観光客への対応 持続可能な農業の推進
取引先	管理会社 建設会社 不動産仲介業者 金融機関	定期的なミーティング、業務を通じた対話 (随時) 総合報告書やホームページを通じた情報提供 (随時)	ビジネスパートナー/地域コミュニティとの共存 金融市場・不動産市場の変動への対応
従業員	グループ社員	社内イントラネットによる情報提供 (随時) 社長メッセージ (毎月) キャリア開発面談 (年2回以上) 社長アンケート (年2回)	ワークライフバランスと人材育成の推進 ダイバーシティの推進と人権の尊重
地域社会	地域コミュニティ NPO、NGO	社会貢献活動、ボランティア活動 (随時) 町内会への参加 (随時) 事業案件周辺地域との対話 (随時) NPO、NGOとの対話 (随時)	ビジネスパートナー/地域コミュニティとの共存
政府行政	国や地方公共団体	PPP事業の推進 (随時) 各種表彰、評価への取り組み (随時) 適切な税金の支払い (随時)	ビジネスパートナー/地域コミュニティとの共存 ダイバーシティの推進と人権の尊重
株主・投資家	個人投資家 長期保有目的の投資家	個人投資家向け説明会、アナリスト・機関投資家向け (含む海外) 説明会を開催 (随時) ホームページを通じてタイムリーな情報提供 (随時) お問い合わせ窓口設置 (随時) 株主通信の発送 (年2回)	コーポレート・ガバナンスとコンプライアンス

出所) ヒューリック『統合報告書2021』

ヒューリックグループの価値創造プロセス

私たちは、お客様の社会活動の基盤となる商品・サービスを提供することにより、永く安心と信頼に満ちた社会の実現に貢献します。

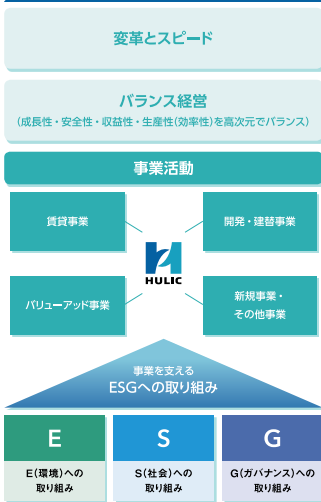
社会課題から特定した当社の重要課題



「選択と集中」によって生み出された強み^{①)}

- 好立地に保有する物件** (施設資本)
 - 約250件の保有・管理物件
 - 重点エリア(銀座、新大塚口、渋谷、青山、浅草)
 - 保有物件の約75%が都心23区内(除く住宅等)
 - 保有物件の約80%が最寄駅から徒歩5分以内(除く住宅等)
- 少数精鋭のプロフェッショナル集団** (人的資本)
 - 連結会社従業員合計 1,934人(うち不動産事業287人)
 - 従業員1人当たり経利益(単体) 5.8億円
- 最先端の技術開発への取り組み** (知的資本・自然資本)
 - ヒューリック長寿命化ビルガイドラインの策定と展開
 - MITと共同開発の「自然換気システム」、「自然採光システム」の導入
 - AI・IoT技術を活用した建物運営の改善
- 安定した財務基盤** (財務資本)
 - 格付 A+(ポジティブ) (2021年5月12日現在)
 - 自己資本 4,864億円
 - 自己資本比率 32.7%^{②)}
- 地域社会・取引先との強固な関係** (社会的資本)
 - PPP事業による住民連携
 - 管理会社・施工会社との連携・協力体制
 - 社会貢献活動に積極的な社内文化

成長戦略と事業活動



事業活動の成果

財務成果^{②)}

- 経常利益 **956億円** (上場企業の経常利益率平均: 22.0%)
- ROE **13.4%**
- 配当性向 **37.8%**
- 株当たり配当金 **36.0円**
- ネットD/Eレシオ **1.7倍^{③)}**
- Debt/EBITDA倍率 **9.9倍^{③)}**

非財務成果

以下の項目で目標達成又は順調に推移

- CO₂排出削減
- 廃棄物と資源投入量削減のための技術対策の実現率
- 再生可能エネルギー設備投資件数
- 緑化件数
- サステナビリティ委員会での気候変動のモニタリング回数
- 社内附帯基準を満たした建物の比率
- 有給休暇取得率
- 女性管理職比率
- 障がい者雇用率
- BCP訓練・備品点検、備品の点検回数 等

社会全体に対する安心と信頼

- 保有ビルでのCO₂排出削減率(対100%)の達成
- 地球環境に配慮した省エネルギー型ビルの開発
- 環境技術導入による地球環境保護

お客様に対する安心と信頼

- 高い信頼性を示し水害に強いビル
- 省エネルギー性能の高いビル
- ビルの長寿命化
- 人口動態(高齢化)、社会動向(観光客増加)に対応した事業の積極的拡充

従業員に対する安心と信頼

- 多様性のある職場
- ワークライフバランスの取れた職場
- キャリア開発支援

投資家に対する安心と信頼

- 安定した財務成長
- 東証一部に上場率、毎月配当
- 多様な相互コミュニケーション

地域社会・取引先に対する安心と信頼

- 長期にわたる良好な関係の継続
- 地域の課題解決への貢献
- 幅広い社会貢献活動の推進

① 2020年12月31日現在
② 2020年度実績
③ 2019年度及び2020年度実績のハイブリッドファイナンス比率3,500億円のうち、50%(1,750億円)をなし償還して支出しています。
④ Renewable Electricity 100%の観点で、事業活動に必要な電気エネルギーを100%再生可能エネルギーで調達しています。

出所) ヒューリック『統合報告書2021』

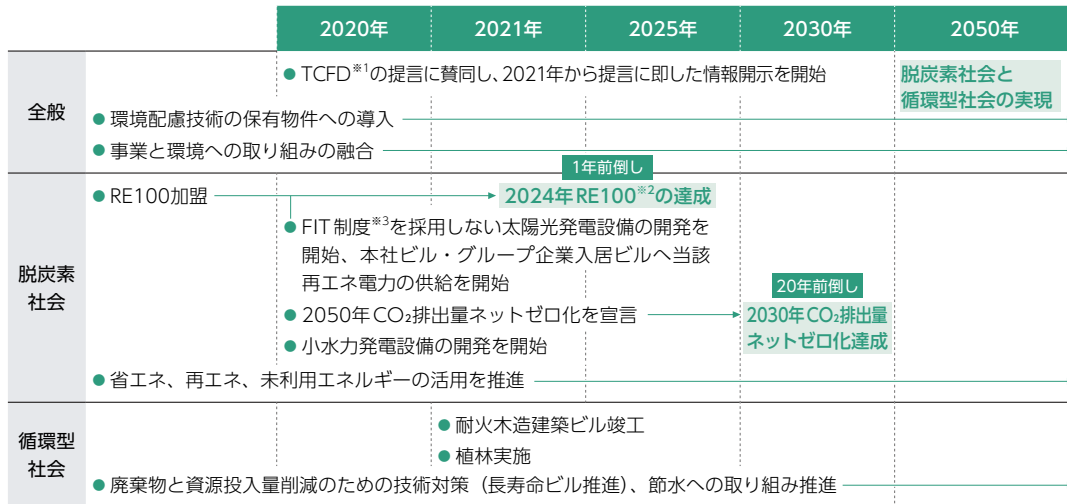
2050年にむけた長期環境ビジョンとロードマップ

環境長期ビジョン

ヒューリックが理想とする2050年の社会の姿を脱炭素社会と循環型社会として、環境配慮経営を推進する

不動産会社である当社が、社会に提供する価値として積極的に取り組むことができるのは、CO₂排出量削減と、資源の効率的利用ならびに廃棄物削減であると考えています。

ビジョン達成への取り組みロードマップ



出所) ヒューリック「サステナビリティブック2021」

■ JREI：CSR報告書から、統合報告書に変わるときに、作成の考え方やとりまとめ方が変わったところがあったでしょうか？サステナビリティ室で原案をつくり、関係者に相談しながら磨いていくとか、一部で外部コンサルタントと相談しながらまとめていくとか、どのような方法を探られているのでしょうか？

□ 成瀬（HUL）：統合報告書は、統合思考をベースに会社の6つの資本を活用して、事業を通じてどういった価値を社会に提供していくかを語る事が目的で、これは価値創造プロセスという形で具現化されます。当社の価値創造プロセスをどういうかたちでお伝えするのか整理するのは大変ですが、ここに価値があるところですので、経営企画部が原案を作成し、経営と議論を重ねました。

□ 浦谷（HPS）：トップと密接に議論を重ねながら作っていったものです。2021年版はかなりの自信作になっているはずですよ。

□ 成瀬（HUL）：価値創造プロセスについては、定性的な説明だけでなく、定量的な説明を加え、より説得力のあるものにしていきたいと考えています。

5 ヒューリックグループの価値創造プロセス

□ 成瀬（HUL）：当社のサステナビリティ活動の特徴に戻りますが、パリ協定に沿った時間軸で2050年に向けた環境長期ビジョン「脱炭素社会と循環型社会の実現」を掲げています。具体的な目標としては、当社が保有しているビルからのCO₂排出量をネットゼロにすることを目指しています。また、この過程でヒューリックグループ企業入居ビルへ提供する電力を再エネ100%にするRE100の達成を2025年においています。施策としては、HULが再エネ発電施設を開発し、小売電気事業者（PPS）のライセンスを持つHPSが、ヒューリックの建物に発電された再エネ電気を供給するコーポレートPPAの実現を目指しています。

再エネに関しては、太陽光だけではなく、小水力発電の開発を進め、多様な電源を活用することでエネルギーの強靱化を図ります。

小水力発電への取り組みの事例は、それほど多くは無く、先進的な取り組みと考えています。

■ JREI：小水力発電所は、適地の発見や権利調整など

小水力発電所第一号 川場谷小水力発電所（群馬県）の取水口



出所) ヒューリック「サステナビリティブック2021」

難しい面があると聞きますが、どのように進められるのでしょうか？

□浦谷（HSP）：HSPが再エネ施設を開発する役割を担っていますが、アドバンスという再エネ事業会社と業務提携しており、同社が中心となって、全国で開発案件を検討しています。

□成瀬（HUL）：もうひとつの脱炭素の取り組みとして、木造建築があります。木材を使用することで森林の循環につなげてCO₂を削減するとともに、建設時のCO₂排出も削減ができます。具体的には銀座8丁目に木と鉄骨を組み合わせたハイブリッド構造の耐火の商業施設（12階建）を建設中で、2021年10月に竣工予定です。

■JREI：10月竣工ということですが、テナントの引き合いや木造建物への反応は、いかがでしょうか？

□浦谷（HPS）：テナントに関しては、現時点で8～9割内定していますが、詳細は守秘義務がありコメントできない状況です。

□成瀬（HUL）：狭義のCSR活動は、様々な社会貢献活動を展開しています。例えば、高齢者ビジネスは当社の事業のひとつで現在は高齢者介護施設を4,000室ほど提供しておりますが、施設の担い手である介護士が不足している社会課題に対して、CSR活動としては介護士養成の奨学金を出して支援を行っています。また、女流棋士の棋戦（白玲戦）の創設や障がい者バドミントンを長期的（10年）に支援し、体育館を無償で利用していただいたりもしています。さらに、ひとり親世帯の支援を行っており、当社保有のホテルで宿泊するようなイベントを企画しましたが、コロナによ

り、ひとり親世帯の就労先が打撃を受け、無収入になったり、収入が激減したりする世帯が急増したため、緊急的な社会課題への対応ということで、支援団体が実施する食糧支援に協力を行いました。

6 サステナビリティへの取り組み、不動産価値の増進に寄与しているか？

□成瀬（HUL）：サステナビリティだけではなく、「戦略×サステナビリティ」によって中長期的に当社の不動産価値を向上させることを考えています。具体的には、空室率と賃料の関係を説明します。

賃貸物件は、利便性、環境性、安全性に優れた建物の提供に取り組んでおり、利便性では、東京を中心とした都市部、駅から近いところに集中投資し、徒歩5分以内に立地するものが8割になっています。これを背景にコロナの状況下でも、空室率は1%程度と市場平均に対して低く、賃料も市場平均よりも高くなっています。今後は、利便性に加え、震度7に耐えうる安全性と、CO₂を排出しない物件に入居いただきお客様も環境課題に貢献できるという環境性能の高さを提供することが、当社物件の市場優位性を維持して現在の空室率の低さと賃料の高さを継続することにつながると考えております。サステナビリティへの取り組みは、今日・明日ということではなく、10年後、20年後を目指して取り組んでいます。

7 今後の方針や取り組み

□成瀬（HUL）：大きな方針に変更はありませんが、取り組みの加速を考えています。CO₂排出量削減に向けた取り組みなどのロードマップをお示ししましたが、グローバルな気候変動の取り組みはスピードを増していると感じており、それに対応するために、取り組みを加速していく必要があると考えます。

■JREI：御社の取り組みに対して、株主様、アナリストといった方々の反応や評価はいかがでしょうか？

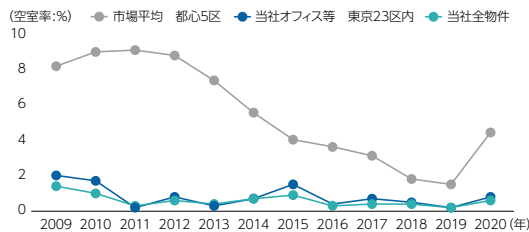
□成瀬（HUL）：市場からの評価という意味では、GPIFがESG投資を行うために設定した、FTSE、MSCI、S&Pの4つのESG指数全ての構成銘柄になっております。また、日本経済新聞社が以前行っていました「環境経営度調査」では9年連続で不動産業界首位を獲得してございました。この調査は、2019年か

保有物件の実績

市場平均よりも
空室率は低水準を
保ち、平均賃料は
高水準を維持

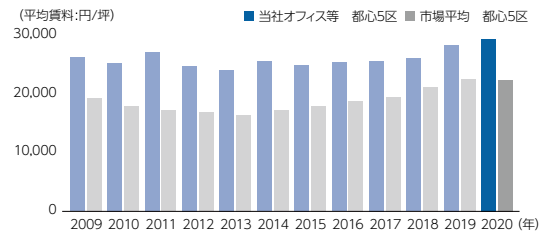
ヒューリックは都心の好立地に多数の物件を保有しており、東京23区内に保有するオフィス等の空室率は、ここ数年1%以下で推移し、市場平均と比べて低水準を保っています。また、都心5区の平均賃料は市場平均より高水準となっており、収益は安定しています。
今後も立地は「都心・駅近」にこだわり、空室リスクを抑えた事業を展開していきます。

空室率



※1 市場平均：三鬼商事(株) 地域別オフィスデータより(対象：東京ビジネス地区内にある基準階面積100坪以上のオフィスビル)。
※2 当社の空室率：テナントの要望や建替えにより保留している未契約の床面積を除く。
※3 当社の平均賃料：期末月の賃料収入を期末の契約賃貸面積で除した数字。ホテル旅館、一棟貸商業等を除く。

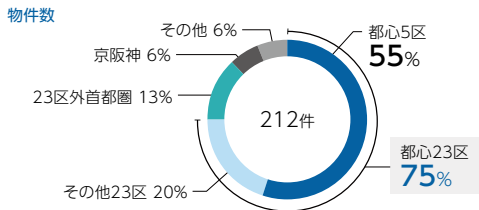
平均賃料推移



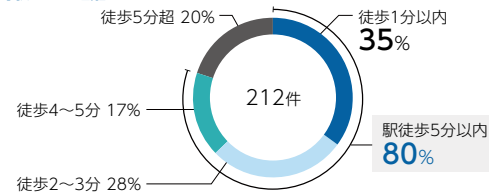
都心の駅近物件に 集中投資

オフィス等の約75%がテナント需要の高い都心の23区内に集中しています。また、約80%が最寄駅から徒歩5分以内の駅近物件となっています。
都心の駅近で交通至便性に優れているため、一般オフィス、銀行店舗、商業店舗など、さまざまなテナントのニーズがあります。

物件分布 (除く高齢者施設・住宅) (2020年12月31日現在)



最寄駅からの距離



出所) ヒューリック『統合報告書2021』

ら「SDGs経営調査」に変わり、国内上場企業713社が参加するなかで、総合ランキングで星4(偏差値60以上65未満)、不動産業界では最高の評価をいただきました。

□**浦谷 (HPS)**：成瀬が申し上げたように、日経の「環境経営度調査」では9年連続で業界首位でした。ESGの目的としては、格付も意識しており、現在はシングルA+まで来ておりますが、同業他社でダブルA格なのは大手三社、すなわち三菱地所、三井不動産、住友不動産の3社だけで、シングルA+まで来ているのは当社だけです。その意味でもESGへの取り組みを加速していきます。

□**成瀬 (HUL)**：お客さまからの評価ということでは、毎年行っている顧客満足度調査では「満足」という回答が2020年は96%で、継続して90%以上です。いまの回答に、サステナビリティへの取り組みがどれくらい反映されているかわかりませんが、今後10年という期間で考えれば、必ず反映されてくる、ひいては

不動産価値の向上につながってくるものと考えています。

8 コロナの影響について

□**成瀬 (HUL)**：コロナの影響は、不動産事業についてはあまり影響を感じておりません。ただし、観光事業もやっておりますので、この分野については、大きな影響を受けています。

他方、サステナビリティの実活動には影響が出ています。ひとり親世帯へ向けたイベント、近隣の清掃活動、木造建物に使用した木材量と同じ量を植えようという植林活動(社員参加の研修)など、対面型活動が行えないことはマイナスです。

9 その他

■**JREI**：ミクロな視点ですが、各ビルのCO₂排出量の削減にはどのような計画をお持ちでしょうか？ また、どのような方法でそれを実現するご予定でしょ

うか？

□浦谷 (HPS)：本業のプロダクト（不動産）の特徴として、環境性能を上げ、耐震性能を高めることが根本になっていますが、経営のモットーとして「変革とスピード」があります。このモットーを受け、サステナビリティの活動についても、早い段階から取り組んできました。具体的には、京都議定書の目標に向けて、CO₂排出の削減を2007年頃からやってきました。全所有ビルについてLED照明化、全ての設備機器のトップランナー化を、ほぼ100%達成しており、各ビルの省エネを実現しています。新築ビルについては、CO₂排出量の原単位で高い目標を設定して、設計・建設しています。

■JREI：木造建築物の価値について、関心があります。木造建物は、コストがかかるといわれていますが、賃料で回収することができるのでしょうか？

□浦谷 (HPS)：現時点では実績（トラック・レコード）がなく、はっきりしたことは申し上げられませんが、当社としては、木材を使うことで不動産価値を向上させたいと考えています。銀座8丁目のビルについても、隈研吾さんのデザイン監修ですが、コンセプトは「銀座の中心に森を出現させる」というもので、デザイン自体にインパクトがあると同時に、建物の中に入ると木に囲まれた空間が広がっており、テナントの内装工事費の削減とともに、木の香りを楽しめるといった効果が期待されます。

次は、当社が多く手がけている高齢者向けの施設の木造化を考えています。特に高グレード施設については、ふんだんに木材を使うことで高級感を出せるでしょう。ただし、それが実際にどれくらい賃料に反映できるかはトラック・レコードがないということです。

■JREI：脱炭素化に向けた方策として未利用エネルギーの有効利用を掲げられていますが、具体的に教えてください

□成瀬 (HUL)：ホームページに二つの事例をご紹介します。ひとつは、河口湖のかけ流し温泉施設において、温泉排水の熱を、補助加熱源として利用することで、給湯消費エネルギーの3割ほどを削減しています。もうひとつのヒューリック両国リバーセンター（PPP案件）においては、河川水を利用したヒートポンプを導入することでエネルギーの節減を実現してい

ます。

■JREI：トップからESGへの配慮を言われるが、NOIは痛められない、という現場の悩みをお聞きすることがありますが、御社においては理念をもって取り組まれていたので、そういうお悩みはなかったのでしょうか？

□浦谷 (HPS)：当社のもうひとつの経営モットーに「ORではなくANDの経営」というものがありまして、どっちかやるから、こっちはできないということは許さない、いうものです。10年以上前のCSRへの取り組みについても、環境性能や耐震性能を上げるのは当たり前。それによってコストで上げるのではなく、工夫で調整しろという文化で取り組んできました。

■JREI：そういうかたちで、どんどんスキルが積み上がって行くわけですね。

□浦谷 (HPS)：うちのなかでは、常に自分で自分のハードルを上げながら、自分で自分の首を絞めつつ、前へ進むということになっています。

■JREI：御社の取り組みが、昨日今日始まったものではなく、10年以上前から確固たるビジョンの元に組み立てられて、実装化してきたということがよくわかりました。本日は長時間、どうもありがとうございました。

（編集者注）

本インタビューのあと、ヒューリック社は、「2030年に全保有建物CO₂排出量ネットゼロを達成・保有建物すべてに自社の非FIT再生エネルギーから電気供給・非FIT太陽光発電設備の新規開発スピードを加速」と題するニュース/リリースを発表し（8月24日(火)）、「RE100の2025年達成と全保有建物の2050年CO₂排出量ネットゼロに向けて、非FIT再生エネルギーの新規開発・自社保有に取り組んでまいりましたが、この度、本計画を見直し、2024年のRE100達成および2030年の全保有建物CO₂排出量ネットゼロの達成を目指します」と、脱炭素計画の大幅な前倒しをおこないました。

<https://ssl4.eir-parts.net/doc/3003/announcement3/71557/00.pdf>

2021年8月20日（金）オンライン・インタビューに基づきJREIが構成

大阪国際ビル環境改修事業における Re-Seed投資事業の活用戦略 ②

みずほ不動産投資顧問株式会社

オリジネーション第一部 稲垣 光剛

1. はじめに

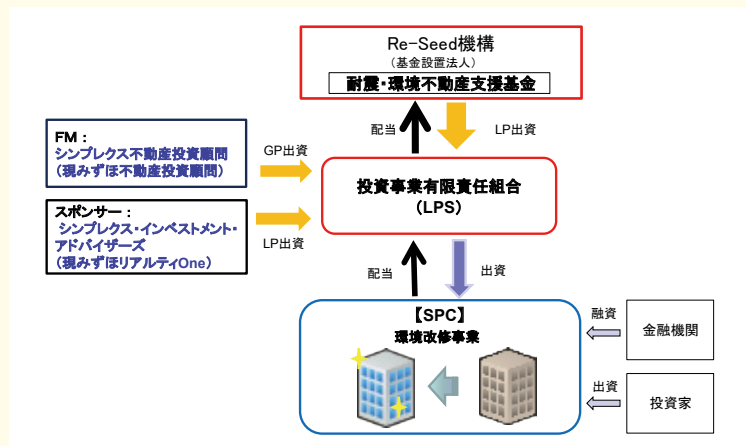
当社では、2014年12月に耐震・環境不動産形成促進事業（Re-Seed投資事業）の3号案件としてファンドを組成し、大阪国際ビルの環境改修事業に取り組ん

図表① 大阪国際ビルディング概要



- ・所在地：大阪市中央区安土町二丁目3番13号
- ・階数：地下3階、地上32階、塔屋1階
- ・構造：鉄骨鉄筋コンクリート造・鉄骨造
- ・主用途：オフィス、店舗
- ・竣工：1973年3月
- ・延床面積：65,029.29㎡
- ・設計施工：(株)竹中工務店

図表② ストラクチャー概要



でまいりました。築40年を超える大規模オフィスビルの再生事業は、当社が企業文化として掲げる「付加価値創造」の試みであり、より社会的な課題である不動産におけるESG＝「ESG不動産」の認識を深める大きな契機となりました。

前号では、『これまでの40年、これからの40年』をコンセプトに、運用期間5年間で再調達価格の約17%に相当する規模の投資計画を策定した経緯や、設備改修CAPEXの具体的内容とその実行後の効果、CASBEE不動産の認証取得（投資実行前と投資実行後のスコア比較）などについてご紹介をさせていただきました。

今号では引き続き、大阪国際ビルの環境改修事業、特にもう一つのCAPEX投資の柱であるバリューアップCAPEXや、CASBEEウェルネスオフィス認証の取得についてご紹介をさせていただきます。

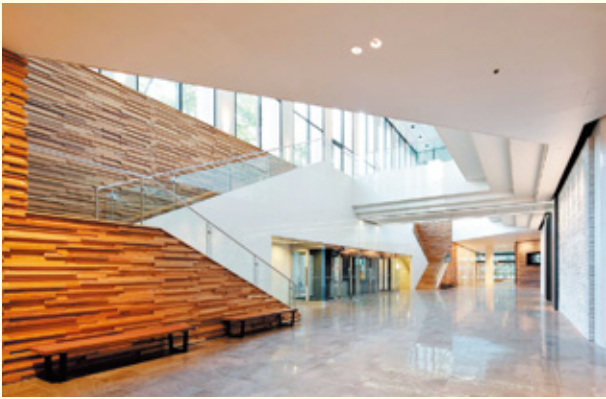
2. バリューアップCAPEXについて

環境改修事業の検討を行った2014年後半は、2008年リーマンショックに端を発する大阪オフィスマーケットの悪化が底をつくタイミングでした。大阪国際ビルの賃貸オフィスビルとしての競争力強化と競合ビルとの差別化を目的として、共用部の改修を最重要課題として検討しました。

① エントランス改修「自然との共生」「経年との共生」

改修計画検討当時、1階アプローチとエントランスホールは、竣工当時から大阪国際ビルが持つ特有の格式を残しつつも、経年劣化が目立つ、いわゆる「ひと昔前のオフィス」という雰囲気でした。そこで、竣工来の素材である大理石を活かしながら、時間経過とともに風格を増す天然木を空間

写真① エントランスホール改修後



写真② エントランスホール改修前



に多く取り入れることにより、時代に流されないモダンな建築美と、経年とともに醸成される新たな価値の共生が「これからの40年」を支える礎となることを目指しました。

②スカイラウンジ

本物件の最上階である32階には、中央に屋外諸設備を配し、その外周を取り囲むように、大阪の街が一望できる回廊空間がありました。その形状やアクセス制限（31階から階段によるアクセスのみ）などを理由に貸室とすることはできず、バックスペース的な利用しかされていませんでした。賃貸等により収益化できたとしても、面積的には全体に占める割合が限定的

であり、収益的な影響も少ないことから、テナント専用のラウンジエリア（スカイラウンジ）として活用することとしました。

スカイラウンジにはサーカディアンリズムに対応する調光調色機能をもった照明を導入することで、様々なシーンにおけるワーカーの健康と快適性に配慮をしています。リラックスした雰囲気での打ち合わせを行ったり、大阪の夜景を眺めながら仕事をしたり、仮眠をとったり……等々、スカイラウンジは、ワーカーの方々が普段のオフィススペースから一歩外に出て、多様な働き方を選択することを可能にしておき、テナント満足度の向上に直結する大阪国際ビルの新たな『付加価値』となっています。

図表③ スカイラウンジ改修プラン



写真③ 32階改修前



写真④ Communication Area



写真⑤ Concentration Area



写真⑥ Relaxation Area



3. CASBEEウェルネスオフィス認証の取得について

日本の不動産マーケットにおいてESGの視点はもはや欠かせないものとなる一方で、世界ではいち早く、オフィスワーカーが働きやすく健康で快適に過ごせる環境づくりに関心が高まっており、2014年にアメリカでスタートした「WELL Building Standard (WELL認証)」は、現在日本を含む世界各国に普及しています。このような世界的な潮流に加え、日本における「働き方改革」「健康経営」の推進などを背景に、オフィスワーカーの健康性、快適性の維持・増進を支援する建物の仕様、性能、取組みを評価するツールとしてCASBEEウェルネスオフィスが開発されました。2019年春より先行認証がスタートし、大阪国際ビルは2020年1月30日付でスマートウェルネスオフィス認証（ウェルネスオフィス認証にCASBEE不動産などの総合環境性能評価を加えた認証）を取得しました。2021年7月時点の総認証件数43件のうち、大阪国際ビルは築40年を超える唯一の認証事例となっています。

CASBEEウェルネスオフィスは、建物内で執務するワーカーの健康性や快適性に直接的に影響を与える要素だけでなく、知的生産性の向上に資する要因や、安全・安心に関する性能も評価の対象となるため、ワーカーの多様な働き方を可能にするスカイラウンジや、その他のESGに配慮した運用施策は、認証取得のうえでも重要なポイントとなりました。

4. パフォーマンストレンドについて

2014年12月の運用開始以降、設備投資CAPEXの実行や、バリューアップCAPEXの設計および工事に約2年程度を要し、その期間NOI（賃貸収益に基づく正味収益）はほぼ横ばいで推移をしましたが、3年目以降、成約賃料の上昇による収入増加、および設備更新等による支出削減等施策の効果が顕著に見られ、当初想定した運用期間5年

目までに、約39%のNOI改善を達成しました。

築40年を超える不動産であっても、技術的、経済的合理性を両立させ、戦略的な設備更新投資とバリューアップ投資を行うことにより、環境性能の改善とともに不動産の価値そのものを維持または向上させ、ひいては貴重な不動産ストックを長寿命化させることを実現できたものと考えています。

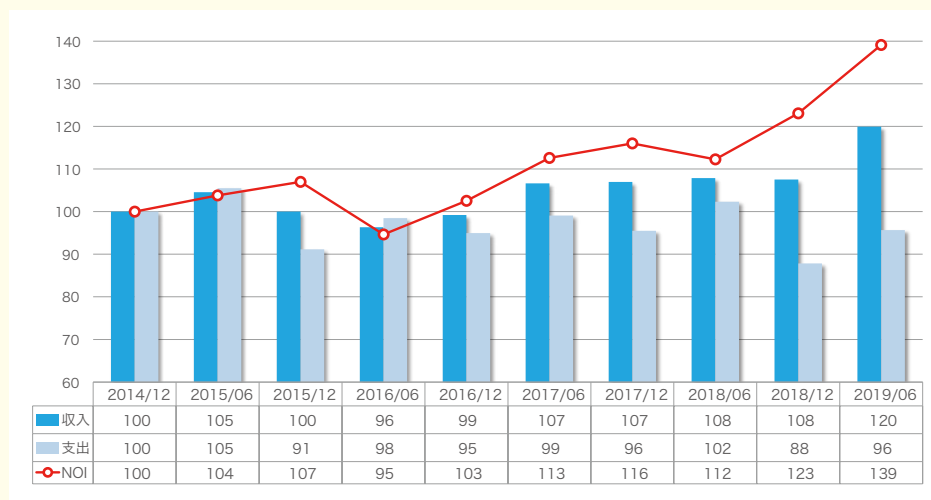
5. 『ESG不動産』について

当社では、ESGに配慮した不動産を「ESG不動産」と称し、大阪国際ビルで得られた知見をもとに、ESG不動産への取り組みをさらに発展・展開させています。その事例として、当社がアセットマネジメントを手掛ける運用事例を1件ご紹介させていただきます。

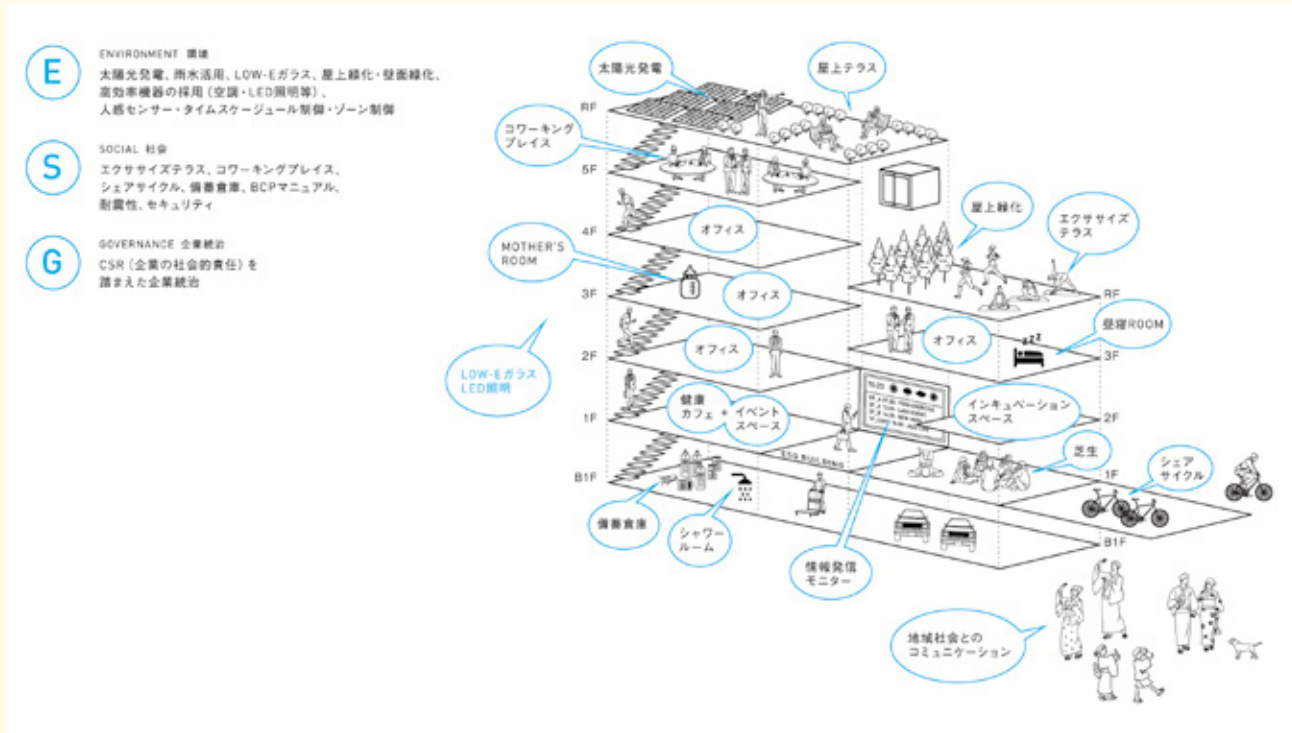
広小路本町ビルディング

当社が2017年より私募ファンドで運用している広小路本町ビルディングは、名古屋ビジネス街に所在する竣工1983年、延床約4,900坪のオフィスビルです。本物件の最大の課題は、主に飲食店舗で構成されていた地下フロアの再生でした。オフィス集積エリアである伏見エリアと、商業集積エリアである栄エリアのちょうど中間に位置し、周辺には路面店舗を含め、飲食店舗が充実しており、運用開始当初から空室となっていた地下の1区画は、本物件の在館人数規模や視認性の観点からテナントリーシングの引き合いがない状態が続いていました。そこで、本物件の想定運用期間が10年と比較的長期であったことから、短期的な収益性に囚われず、長期的かつ段階的に、地下フロア全体をESGに配慮したオフィスサポートエリアとすること

図表④ 大阪国際ビルのパフォーマンストレンド



図表⑤ ESG不動産イメージ図



図表⑥ 「ヒロチカラウンジ」レイアウトプラン



写真⑦ ヒロチカラウンジ



を計画しました。

現時点では、地下フロアには営業を継続している飲食店舗等が複数あり、空室となっていた1区画では複数の機能をレイアウトするだけの十分な面積を確保できないため、テナント従業員の方々がどのような機能をより必要としているかを把握するために、テナントアンケートを実施し、アンケート結果で要望が多かったラウンジ機能（カフェテリア、リフレッシュスペース等）を優先的にプランニングしました。また、改修工事における内装材や家具の素材選定にあたっては、再生材利用率を高めることに加え、サプライヤーによるESG・環境問題への取り組みも評価項目とする手法（サプライチェーン・マネジメント）を導入しました。

6. 最後に

環境不動産やESGという概念は、既に日本の不動産マーケットに深く浸透しており、投資家や金融機関、あるいは当社のようなアセットマネージャーを含む不動産に関わるステークホルダーの視線は、もはや環境やESGのその先に向けられています。当社では今後も環境不動産やESG不動産の取り組みを積み重ねるとともに、不動産のアセットマネージャーとして、より「サステナビリティ」の本質的な課題として対応が迫られている地球温暖化や脱炭素社会の実現に挑戦し、貢献していければと考えています。

コロナ禍のJ-REIT市場

2021年はJ-REIT（日本版上場不動産投資信託）が誕生してから満20年の節目の年に当たります。当初は2銘柄、時価総額は2,600億円程度でしたが、現在では62銘柄、時価総額は17兆円を超える規模にまで成長しました。いまやJ-REITは我が国の不動産投資市場において欠かすことのできないメインプレイヤーとなっています。

もっとも、この20年間の市場の発展が一本調子に進んだ訳ではありません。金融危機時には市況の急落と低迷を経験しました。そして今次のコロナ禍においても市場は大きく揺れ動きました。

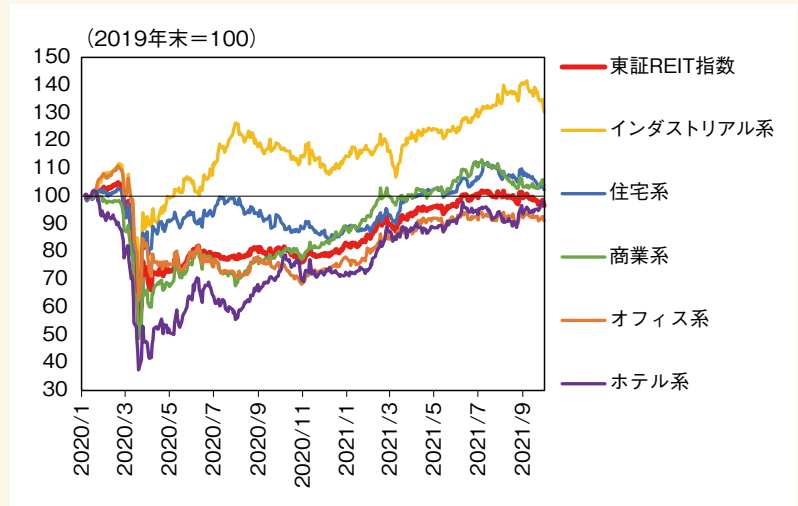
2019年の秋以降、東証REIT指数は12年ぶりの高値水準で推移していましたが、ところが2020年2月下旬からは下落基調が鮮明となり、特に3月19日には直近のピークの半値にまで陥りました。各国金融当局の迅速な対応が奏功し、市場の狼狽は一時的に過ぎ去りましたが、その後の回復の足取りは種別ごとにまちまちでした。

いち早く市況が持ち直したのは、宅配需要増による物流施設の活況を期待されたインダストリアル系REIT、そしてコロナ禍の影響が相対的に軽微であると期

待された住宅系REITです。生活密着型の商業施設の売上が意外に好調であると明らかになったことから、商業系REITも2020年後半以降じわじわと回復の足取りを強めました。

これらに対して、ホテル系REITやオフィス系REITは2021年9月末時点で2019年末の水準を取り戻せていません。これらはインバウンド観光需要の消失やテレワークの普及に伴うオフィス需給の弛緩といった要因を色濃く反映して、回復が立ち後れているものと考えられます。

図表 J-REITの銘柄種別ごとの投資口価格の推移

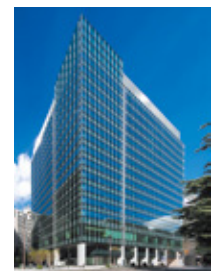


(注) 各種別に含まれる銘柄の時価総額による加重平均。銘柄の種別分類は日本不動産研究所による。(出所) Bloomberg

【表紙の写真】 リンクスクエア新宿

明治通り沿道の旧耐震基準の老朽化建物3棟の建替事業として、最新のオフィスビルスペックに加えて、地域防災機能の強化を図るとともに、賑わいの地域拠点や歩行者ネットワークを完備。1階には地元町会用防災倉庫、2階には地域貢献施設として渋谷区及び社会福祉法人清香会により、認可保育所を開設。また、3階のオフィスロビー等で帰宅困難者を受け入れる一時滞在施設として開放を可能にしている。

所在地：東京都渋谷区千駄ヶ谷五丁目27番5号
敷地面積：約3,852㎡
延床面積：約42,050㎡
用途：オフィス、商業
階数：地上16階、地下2階
着工：2017年6月1日／竣工：2019年8月31日
構造：鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造
所有者：ジャパンリアルエステイト投資法人、三菱地所(株)、(株)ニッポン
設計：(株)三菱地所設計
施工：(株)大林組



RE-SEED Vol. 23 ● November, 2021

編集発行：一般社団法人 環境不動産普及促進機構

〒105-0001 東京都港区虎ノ門1-16-4 アーバン虎ノ門ビル2階

Tel: 03-6268-8015 (代表・総務部) 03-6268-8016 (企画部・環境不動産部) Fax: 03-3504-8826

<http://www.re-seed.or.jp/>

制作：株式会社 たいせい

〒156-0042 東京都世田谷区羽根木 1-7-11 大成出版社ビル4階

Tel: 03-3321-2111 Fax: 03-3321-2100