

1. はじめに

地球環境などに配慮した持続可能な社会の実現に向けて、企業の社会的な責任や持続性を重視する投資、いわゆる「ESG」投資が最近注目を集めている。ESGとは、環境(Environment)、社会(Social)、企業統治(Governance)の頭文字をとったものである。日本でも様々な投資分野において金融機関や生損保等の機関投資家が独自の評価指標を活用した ESG 投資が行われるようになってきており、徐々にではあるが、不動産分野においてもこのような動きが見え始めてきた。


本稿では不動産 ESG 投資について当研究所が実施したアンケート調査の結果や当研究所の取り組みなどを基に最近の潮流について紹介したい。

2. 欧州や日本で広がる不動産 ESG 投資の動き

温室効果ガスの削減目標達成のため、環境性能の高いビルの建築・改修が社会的に要請されている。しかし、ビルオーナーにとって環境性能への配慮は、コストを高める要因との見方が強かった。

一方、ビルに「投資」する側は、ESG に配慮して投資を行うことが世界的な潮流になってきている。ESG に適した不動産が投資市場において優遇されることで、必ずしもコスト要因ではなくなりつつあるのである。欧州の公的年金が ESG 配慮を不動産投資にも適用し投資判断等に活用するため、2009 年に「GRESB」を創設し、我が国でも J-REIT を中心にこの調査への参加者が増加しているように、ESG 投資への感心はますます高まっている。

【GRESB の概要について】



GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) 調査は、APG、PGGM など欧州の年金基金グループが創設した不動産会社・運用機関の ESG 配慮を図る年次のベンチマーク調査で、不動産会社や REIT、ファンドごとのサステナビリティへの取組を評価するもの。欧米・アジアの主要機関投資家が投資先を選定する際に活用している。2015 年の GRESB 調査参加者はグローバルで 707 社、日本でも 2011 年以来増加しており、2015 年調査では 35 社（うち J-REIT は 21 社）が参加した。2016 年調査では J-REIT 最大の資産規模を誇る日本ビルファンド投資法人も参加。評価結果は「Green Starter」から「Green Star」の 4 段階に分類される。

3. 不動産 ESG 投資に関する投資家の認識

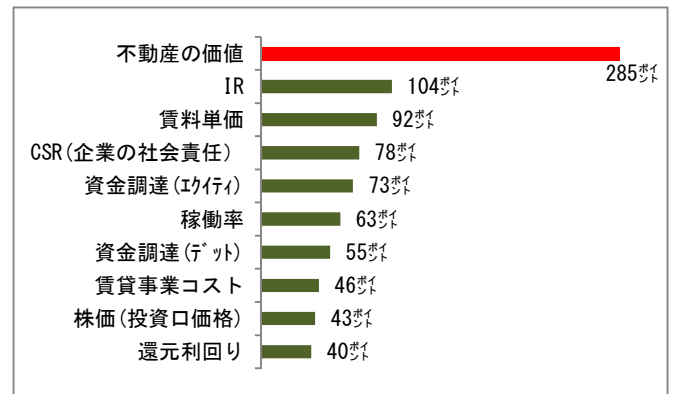
このように、日本でも不動産 ESG 投資が注目される中、当研究所では、「第 34 回不動産投資家調査（2016 年 4 月現在）」の特別アンケートとして、不動産の ESG 投資をテーマに不動産投資家の意識調査を行った。

【第 34 回不動産投資家調査・特別アンケートの概要】

調査方法	アンケート調査（原則として、電子メールまたは郵送）
調査対象	アセット・マネージャー、生命保険、年金基金等機関投資家 257 社へアンケート送付
回答社数	124 社
調査時点	2016 年 4 月 1 日

今回の特別アンケートの調査結果では、徐々に注目が集まりつつある不動産 ESG 投資に関する投資家の認識を垣間見ることができる。まず、不動産投資家が ESG 投資で期待することとして最も多かったのは、「不動産価値への影響」であり、不動産投資家は ESG 投資と不動産価値向上を両立させたいと考えていることが判明した(図表 1 参照)。

図表 1. ESG に適した不動産の投融資に期待すること



(※) 質問は 1~3 位までのランキング方式で実施（複数選択可）。各ランキングに下記のとおり配点し総合得点を集計
 ⇒1 位：5 票、2 位：3 票、3 位：1 票

不動産 ESG 投資と当研究所の取り組みについて

証券化部 兼 業務部
 主席専門役 古山 英治

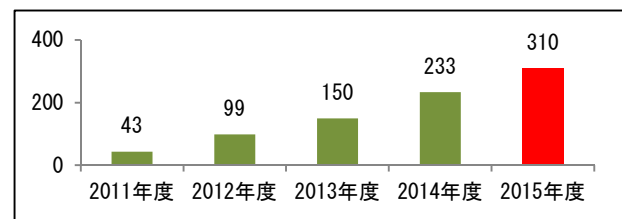
一方、ESG に適した不動産に対する賃料や期待利回りはそうでない不動産に比べてどうか。これらは従来から関係者間で関心の高いテーマであったにもかかわらず、アンケートは存在しなかったため、今回の調査結果は大変興味深い（図表 2, 3 参照）。

これによると、「現在」は「特に違いはない」とする回答が 8 割以上を占めており、大半の投資家は賃料収入の優位性を感じていない。ただし、「10 年後」は 7 割近くの投資家が「1~5%程度高い」もしくは「6~10%程度高い」と回答しており、将来への期待の高さが窺える。また期待利回りについても概ね同様の結果で、現在よりも将来の優位性を期待する意見が多かった。このように、投資家は将来、不動産価値が上昇する方向に作用すると考えていることが判明し、将来的には、ESG に適した不動産が投資市場で優位性が認められる時代が到来することも十分に考えられる。

と業務協力協定を締結し「DBJ Green Building 認証」の共同認証を行っている。環境や社会に配慮したビルを評価する総合的な認証制度である点は、ESG 投資の考え方とも親和性が高い。2011 年の認証開始以来、認証件数は増加しており、2016 年 3 月末時点で 300 件を超えた。当該認証の取得がGRESB 調査における加点項目になるため、GRESB 調査での活用を目的とした認証取得が増加していることも背景にある（図表 4 参照）。

当研究所からの認証付与は、従来、DBJ の融資先以外に限定していたが、認証件数の増加に伴い、2015 年頃から J-REIT を中心とした DBJ の融資先に対しても有料認証を実施している。当該認証の広がりが不動産 ESG 投資市場の発展に寄与していくことを期待したい。

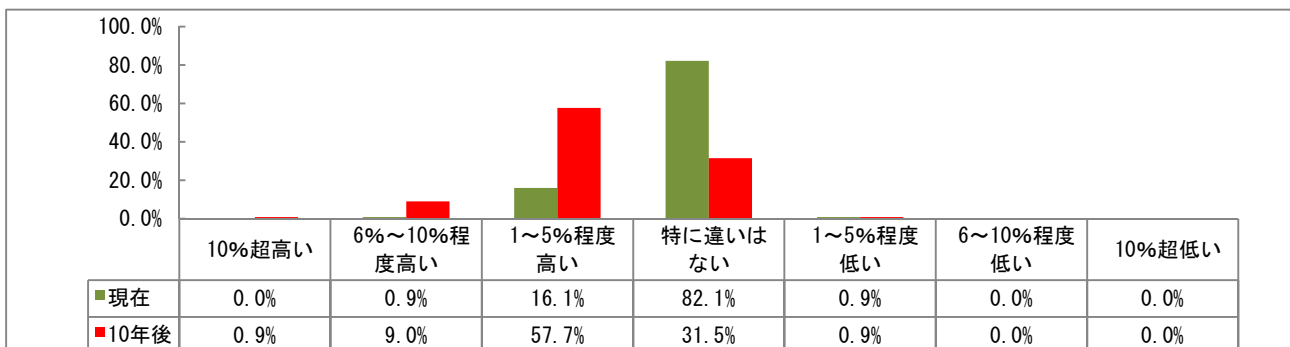
図表 4 DBJ Green Building 認証の取得件数推移



4. 環境認証に関する当研究所の取り組み

こうした中、当研究所は日本政策投資銀行 (DBJ)

図表 2 : ESG に適した不動産の賃料収入（現在と 10 年後の見通し）



図表 3 : ESG に適した不動産の還元利回り（現在と 10 年後の見通し）

