

# 責任ある不動産投資（RPI）に関する投資家調査

## サマリーレポート

### 1. はじめに

「責任投資原則」（PRI：The Principles for Responsible Investment）は、ESG（環境・社会・企業統治）の概念を資産運用に組み込む考え方であり、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）と国連グローバルコンパクトの協同で取りまとめられ、コフィ・アナン国連事務総長により 2006 年に提唱された。2010 年 3 月現在、全世界の機関投資家、資産運用会社など合計 700 を超える機関が署名している。

これを受けて、UNEP FI 不動産ワーキンググループ(PWG)では、「責任投資原則」の不動産版として「責任ある不動産投資」（RPI: Responsible Property Investment）を推進している。RPI は、不動産のライフサイクル全般においてサステナビリティ（持続可能性）を追求しようとするもので、「通常の金融上の目標に加えて、環境・社会・企業統治へ配慮するアプローチであり、最低限の法律上の要請を超えて、都市再生や自然資源の保護等を通じて不動産の環境的・社会的なパフォーマンスを改善するもの。」と説明されている。

今回の「責任ある不動産投資（RPI）に関する投資家調査」は、国土交通省と UNEP FI の共同調査であり、我が国における不動産投資に関係の深い機関投資家（生損保、銀行、運用会社等）、不動産デベロッパー、建設会社等を対象とし、環境に配慮した不動産投資へのスタンス等について対面聞き取り調査を行った。同様の調査を米国、欧州、豪州のグローバルな投資家に対しても実施することにより、国際的な比較を行うことも展望されている。

## 2. 調査結果の概要

### (1) 調査対象

前述の通り、狭義の投資家に限らず、以下のカテゴリーの各社にヒアリングを行った。

- ① デベロッパー・建設会社・事業会社：不動産を開発し、主に自社保有する会社
- ② 生命保険・損害保険会社：主に不動産を開発、自社保有するが、一部、不動産関連金融商品(不動産ファンド、J-REIT、証券化商品等)での運用を自社のために行う保険会社
- ③ 資産運用会社 (J-REIT アセットマネジャー、私募不動産ファンドの投資顧問会社 (外資系を含む)、信託銀行の受託資産運用部門、投資信託の運用会社)：他人の資金を預かり、不動産または不動産関連金融商品での投資運用を行う会社
- ④ 銀行 (メガバンクなどの銀行、信託銀行の銀行勘定、地方銀行等) とノンバンク：主として不動産ノンリコースローンの提供者。一部、不動産関連金融商品への投資も行う

各業界の大手企業 (売上高規模で上位 5 社ぐらいまで) に対しては、原則全社に調査への協力を呼びかけたため、今回の調査の回答者は大手企業、またはその子会社が中心になっている。但し、運用会社については、大手企業系に加え、独立系、外資系の各社も調査対象に加えた。各社の面談相手は、大手企業の場合で部課長級以上の役職者となり、会社全体の方針に関する質問に関しては CSR 担当部署、不動産投資の実務に関する質問については投融資担当部署との面談が多かった。運用会社においては、代表取締役を始めとするシニアマネジメントと面談する機会も多かった。

	ゼネコン デベロッパー 事業法人	生損保	運用会社	銀行	計
回答社数	16	9	26	12	63

## (2) 調査結果の概要① -RPI(責任ある不動産投資)に関する投資家意識の全体感-

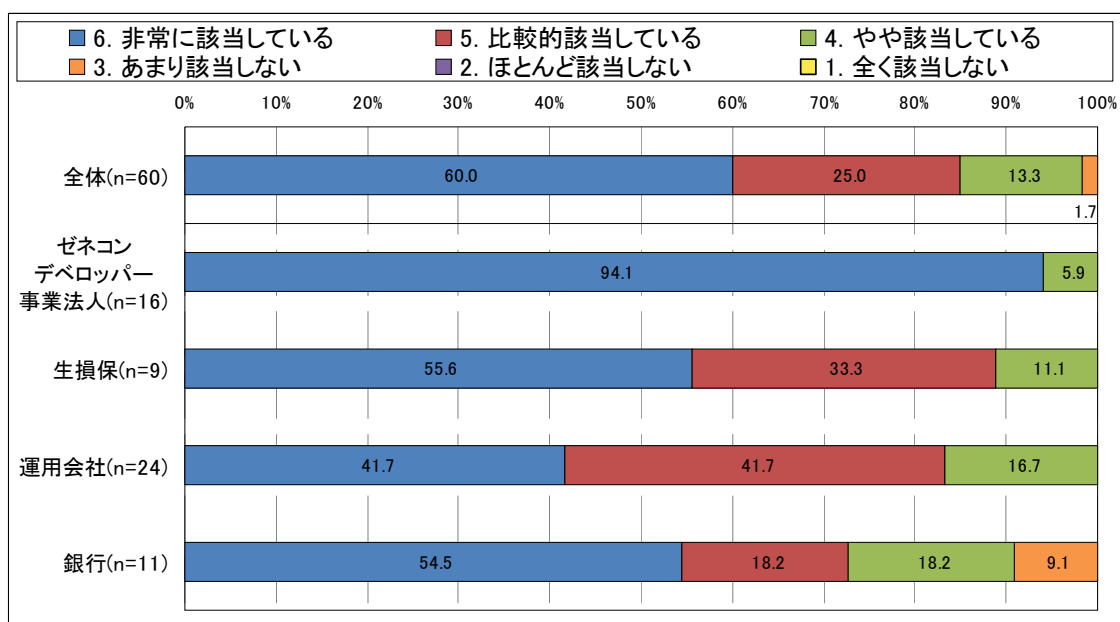
前述の通り、今回の調査は国土交通省と国連環境計画金融イニシアティブとの共同調査の形で実施され、同様の調査を海外でも行った上で国際的な比較をすることも検討されている。従って、まず本セクションでは、海外の調査でも同様の設問項目になると想定されるI(基本コンセプト)、II(組織の方針)、III(RPI〈責任ある不動産投資〉原則の重要性)及びV(RPI〈責任ある不動産投資〉に関する組織の方針)の中の総論部分(V-1及びV-4)の各設問につき、調査結果を概観する。

### 1) I. 基本コンセプト

本設問は、RPIの基本的なコンセプトについて、企業としてどのようなスタンスであるかを聞いたものである。現状において「I-1. 社会・環境問題に対して法令遵守以上の高い目標を掲げているか」との設問については、「6. 非常に該当している」が40%、「5. 比較的該当している」が25%（合計65%）の高比率の回答であった。

「I-2. 社会・環境問題は将来一層重要な位置づけになると考えているか」との設問については、「6」が60%、「5」が25%、合計85%とI-1よりも更に高く、環境問題に対する重要性は既に幅広く認識されており、将来ますます重要になると考えられていることがわかる。特に、ゼネコン・デベロッパー・事業法人のセクターでは90%以上が「6. 非常に該当している」と回答している。

#### 「I-2. 社会・環境問題は将来一層重要な位置づけになると考えているか」



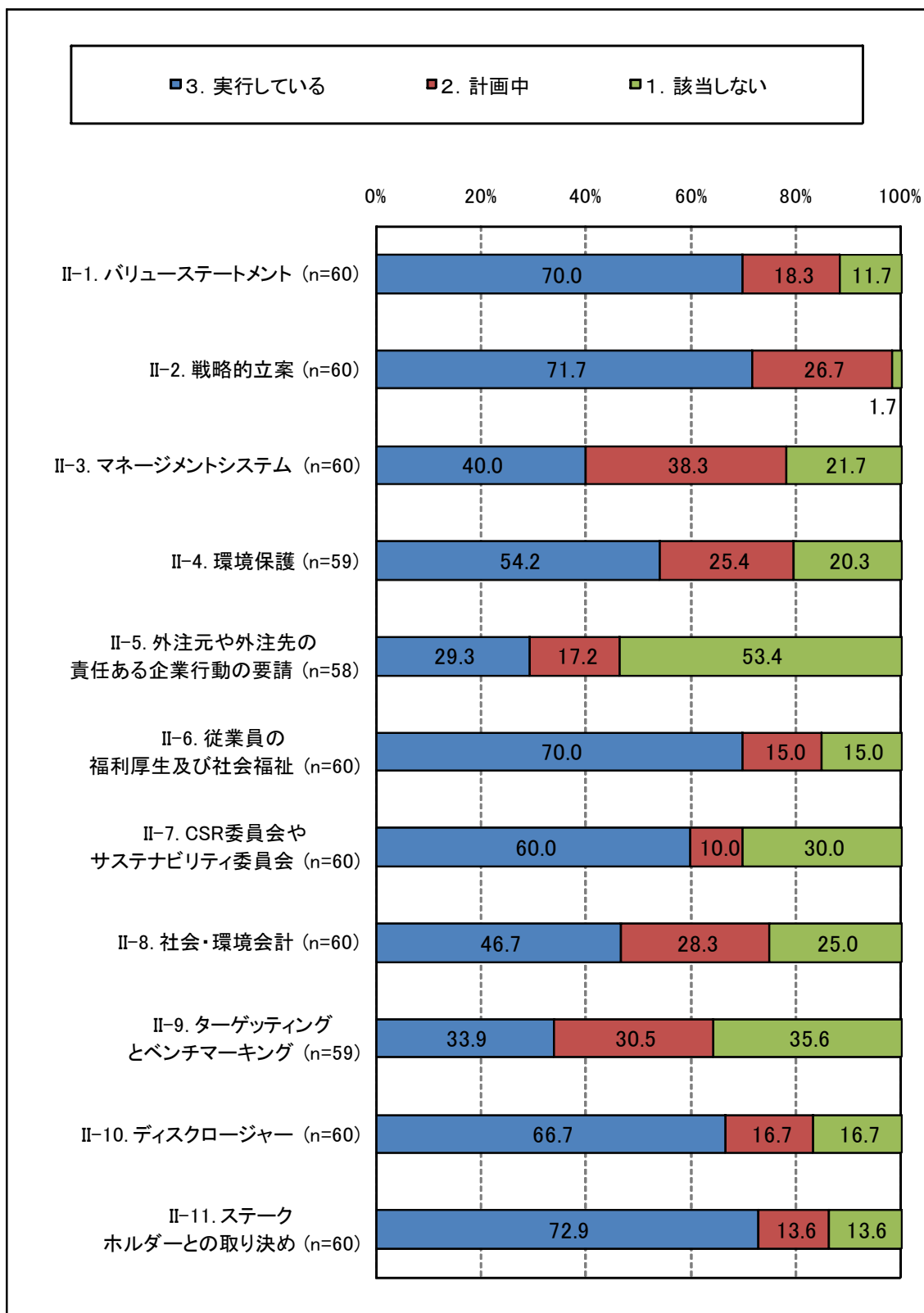
## 2) II. 組織の方針

本設問は、R P Iに関する組織の方針について以下の11の小項目に分類し、それぞれ企業のスタンスに該当するレベルについて聞いたものである。「3. 実行している」、「2. 計画中または検討中」、「1. 該当しない」のうち、「3. 実行している」が2/3以上となった項目は、「II-1. バリュー・ステートメント」、「II-2. 戦略的立案（社会・環境問題）」、「II-6. 従業員の福利厚生および社会福祉」、「II-10. ディスクロージャー」、「II-11. ステークホルダーとの取り決め」の5項目となった。今回調査の回答者は上場企業などの大企業が中心であるため、一般的に社会・環境問題を意識した活動を行い、「CSR レポート」や「環境報告書」の形でそうした活動をディスクローズしていることが、「3. 実行している」との回答が多かった主因として考えられる。

次いで、「II-4. 環境保護」、「II-7. CSR 委員会やサステナビリティ委員会」は、社会・環境問題への取組の具体例となったためか、「3. 実行している」がやや低くなったが、それでも50%超を占めた。「II-3. マネージメントシステム（社会・環境問題）」、「II-8. 社会・環境会計」、及び「II-9. ターゲティングとベンチマーキング」は、いずれも具体的な数値目標などを設定して社会・環境問題のパフォーマンス計測・評価を行っているかとの設問であり、40%前後が「3. 実行している」との回答となった。

「II-5. 不動産開発における外注元や外注先の責任ある企業行動の要請について」は、我が国のビジネス慣行にはやや馴染みにくい設問であったためか、「3. 実行している」との回答が最も低く30%弱となった。

「II. 組織の方針」



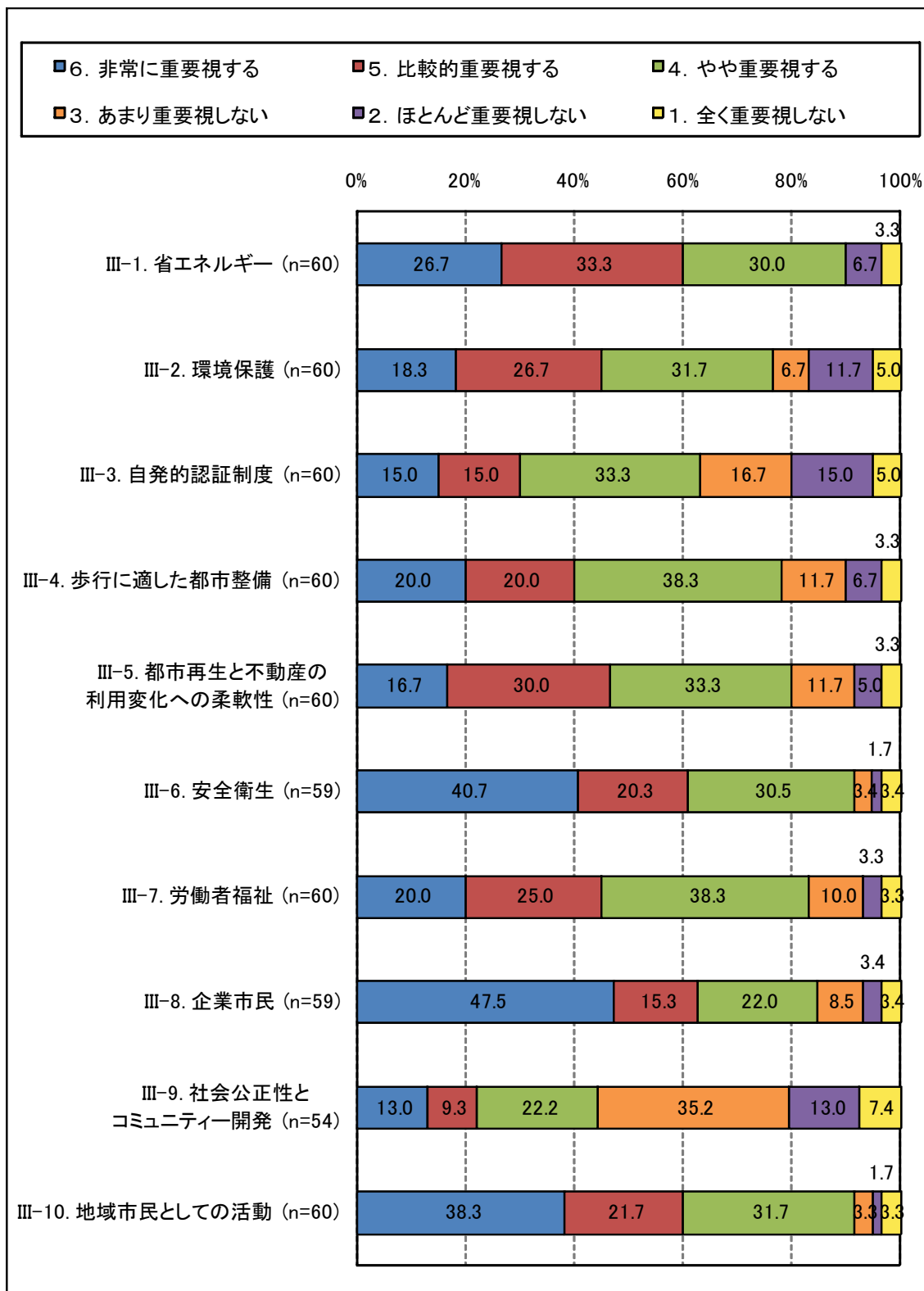
### 3) III. RPI（責任ある不動産投資）原則の重要性

本設問は、国連環境計画・金融イニシアチブ（UNEP FI）・不動産ワーキンググループ（PWG）が設定した RPI 原則の 10 項目につき、不動産投資を検討する上での重要度について「6. 非常に重要視する」から「1. 全く重要視しない」までの段階で聞いたものである。

「III-1. 省エネルギー」、「III-6. 安全衛生」「III-8. 企業市民」、「III-10. 地域市民としての活動」等の項目に関しては、「6. 非常に重要視する」、「5. 比較的重要視する」の合計が 60%を超え、投資家全体として重要視する度合いは高かった。また、「4. やや重要視する」を加えると、上記の項目のほか、「III-2. 環境保護」、「III-4. 歩行に適した都市整備」、「III-5. 都市再生と不動産の利用変化への柔軟性」「III-7. 労働者福祉」の各項目でも「重要視する」回答が 3/4 以上の高比率となった。全体的にゼネコン・デベロッパー・事業法人や生損保のセクターは、実物不動産への関与が深く、かつ運用期間が長期間に亘るためか、「6. 非常に重要視する」と「5. 比較的重要視する」との回答が多かった。

一方で、「III-3. 自発的認証制度」や「III-9. 社会的公正性とコミュニティー開発」については全体でも重要視の度合いが低く、「6. 非常に重要視する」と「5. 比較的重要視する」との回答は全体の 30%以下にとどまった。これは日本において CASBEE をはじめとする「自発的認証制度」の認知や浸透が進んでいないこと、また現状では「自発的認証制度」や「社会的公正性とコミュニティー開発」が不動産投資のパフォーマンスに直接跳ね返っていないことが理由の一部と考えられる。

「III. RPI（責任ある不動産投資）原則の重要性」

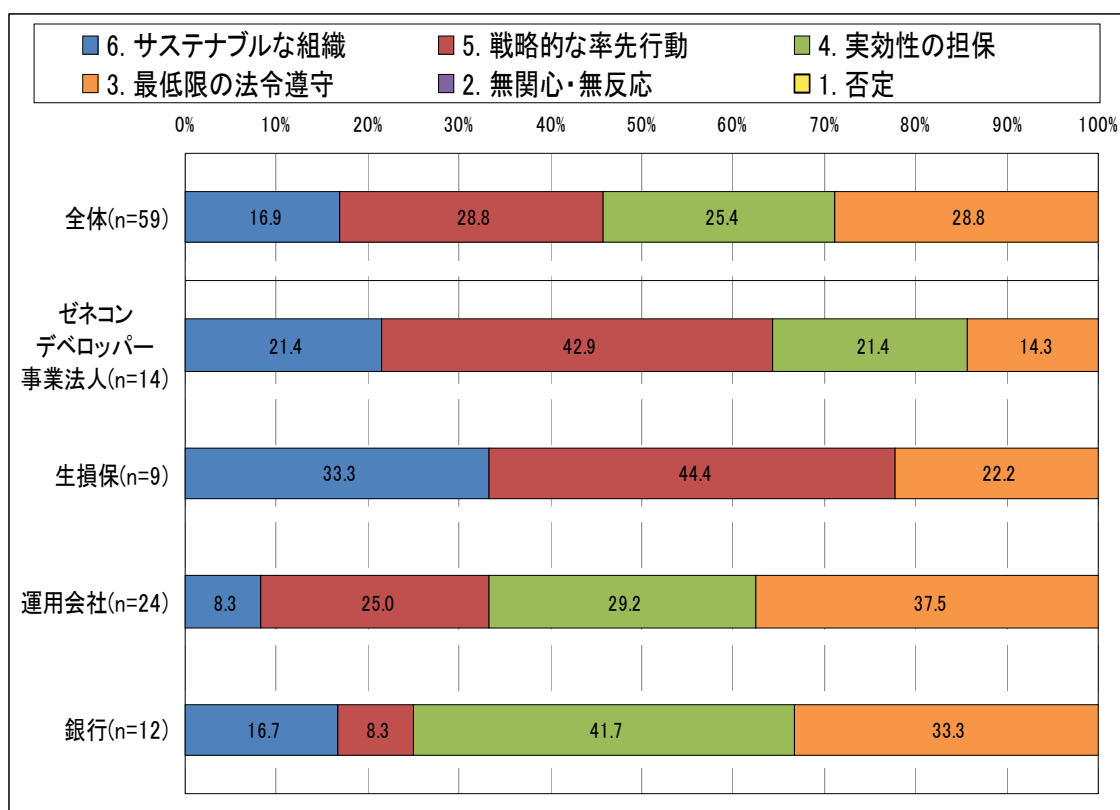


#### 4) V. RPI（責任ある不動産投資）に関する組織の方針（総論部分）

設問 V-1 は、RPI の考え方について、自社のスタンスとしてどの段階にすると思うかを聞いた質問である。「段階 1：否定」や「段階 2：無関心・無反応」の回答はなく、全社が「段階 3：最低限の法令遵守」以上に位置している結果となった。

最上位の「段階 6：サステナブルな組織」はやや回答比率が低い、「段階 3：最低限の法令遵守」、「段階 4：実効性の担保」、「段階 5：戦略的な率先行動」はいずれも 25%以上の比率となった。業種的には、不動産現物への関与度が高い生損保とゼネコン・デベロッパー・事業法人のセクターで「段階 5」、「段階 6」の回答が多い。

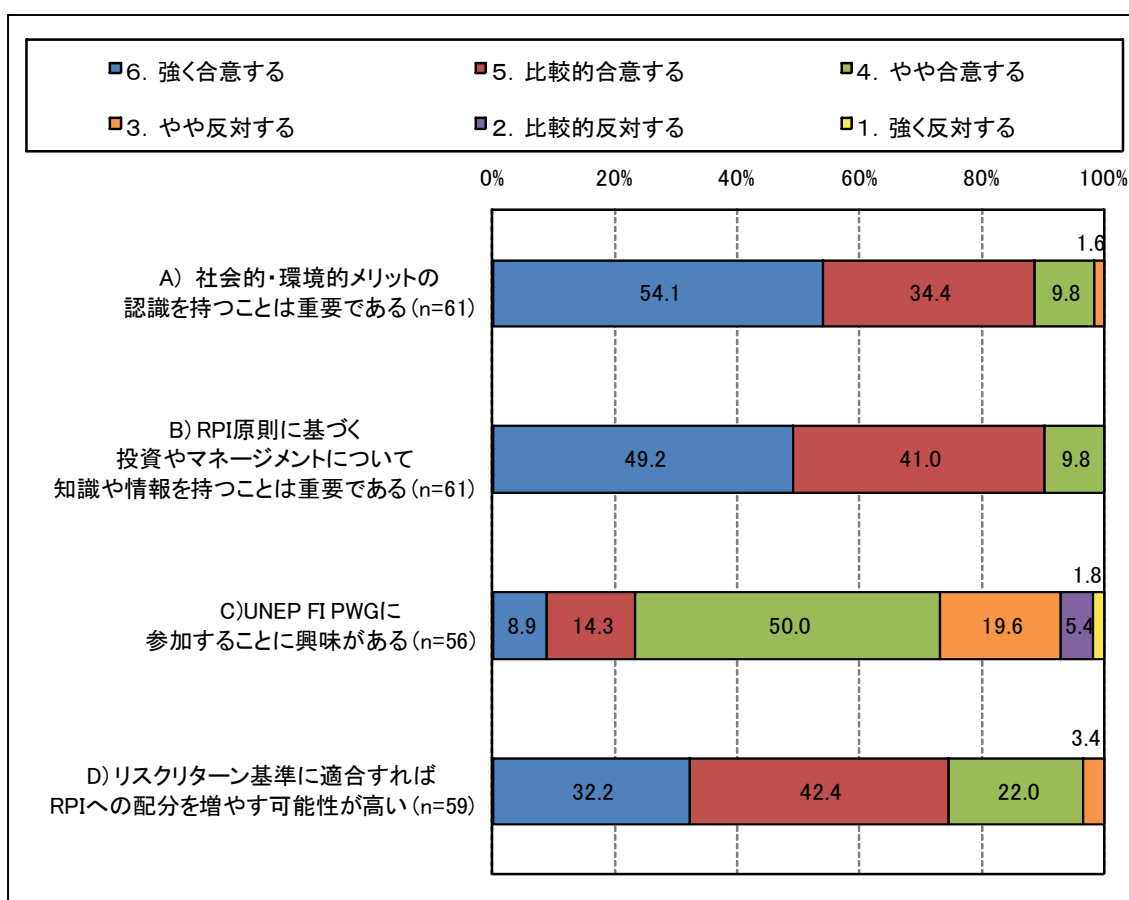
##### 「V-1. RPI の考え方の段階」





続いて、RPI の取組に関する認識について聞いた設問 V-4 への回答を見てみる。「C) UNEP FI PWG に参加することに興味がある」については、今回の調査対象者が必ずしも狭義の「投資家」だけではないことから、「6. 強く合意する」や「5. 比較的合意する」は合計で 20%強と少なく、「4. やや合意する」の回答が多かった。一方、「A) 社会的・環境的メリットの認識を持つことは重要である」、「B) RPI 原則に基づく投資やマネージメントについて知識や情報を持つことは重要である」、「D) リスクリターン基準に適合すれば RPI への配分を増やす可能性が高い」の各設問に関しては、「6. 強く合意する」と「5. 比較的合意する」の合計がいずれも 75%以上の高い位置づけとなった。

#### 「V-4. RPI の取組に対する認識」



## 5) V. RPI のドライバー（推進力）とバリア（障害）

「V-2. RPI のドライバー（推進力）」に関する設問では、「A）コストの低減」と「B）リスクとリターンに対する関心」の位置づけが高いことが注目される。これらの設問に対しては、調査対象者全体の75%以上が「6. 大きな推進力になっている」または「5. 比較的推進力になっている」を選択している。RPI を実践することによりコストの低減が実現できる、あるいはリスクに対するリターンが向上するという相関性を実証するデータが出てくれば、投資家の関心はより一層高まると考えられる。

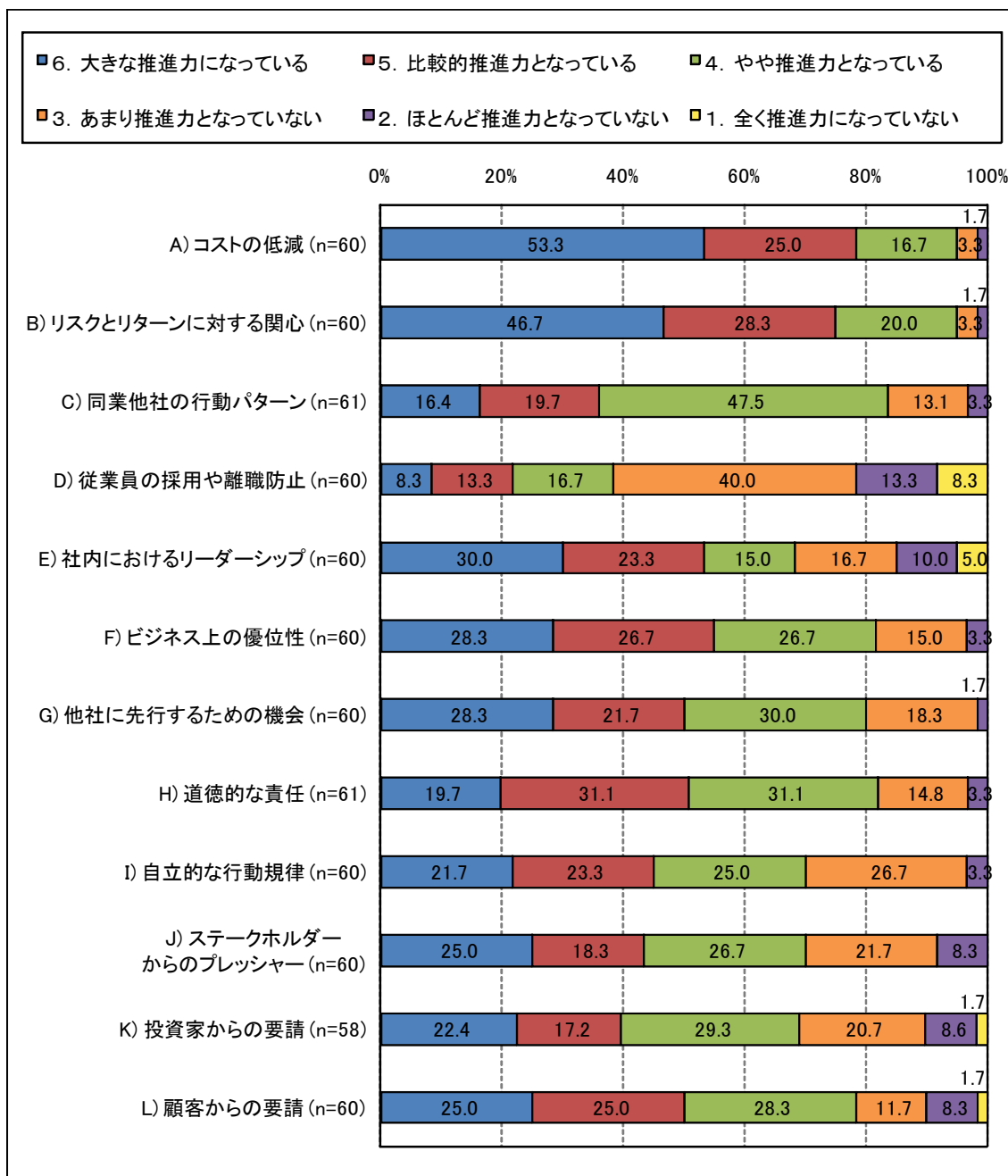
反対に、「C）同業他社の行動パターン」と「D）従業員の採用や離職防止」は、「6. 大きな推進力になっている」または「5. 比較的推進力になっている」の回答の合計がそれぞれ30%台、20%台と関心度が低い。特に「D）従業員の採用や離職防止」については「3. あまり推進力となっていない」との回答が40%となっている。

「E）社内におけるリーダーシップ」は、「6. 大きな推進力になっている」と「5. 比較的推進力になっている」の合計で過半数となっており、コメントとしても「経営陣のコミットメントの影響力が大きい。」との声が多かった。

「F）ビジネスの優位性」と「G）他社に先行するための機会」及び「H）道徳的責任」と「I）自発的な行動規律」はそれぞれ設問が類似しているためか、結果も近似したものとなった。但し、「I）自発的な行動規律」は「H）道徳的責任」と比較すると自主的な取組姿勢がより強いイメージがあるためか、やや推進力として弱い結果となった。

「J）ステークホルダーからのプレッシャー」、「K）投資家からの要請」、「L）顧客からの要請」の3設問もほぼ類似の結果となったが、顧客からの要請がやや強い結果となった。コメントとしても、「現状では環境不動産に関する投資家の関心は一部に限られている」こと、一方「顧客（テナント）の関心は国際優良企業を中心に近年高まっている」ことが聞かれた。

「V-2. RPI のドライバー（推進力）」

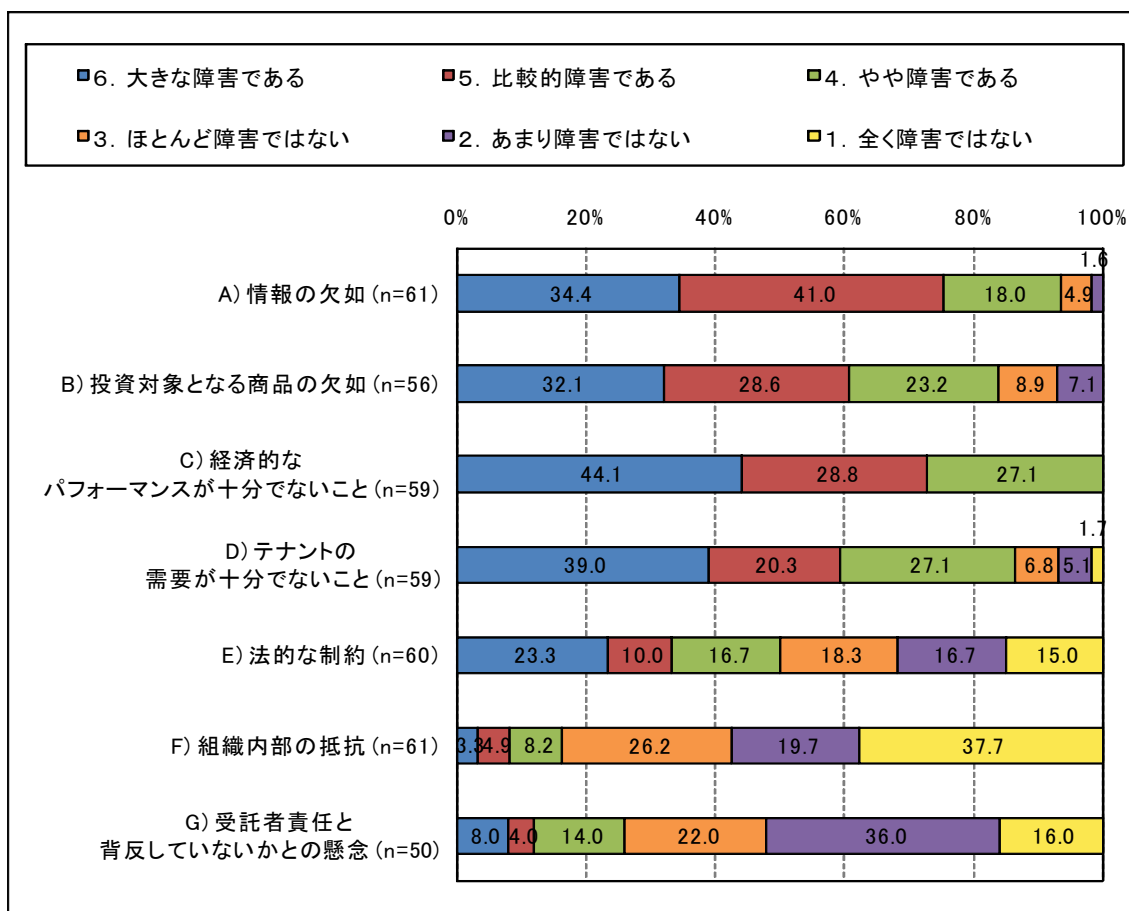


最後に、「V-3. RPI のバリア (障害)」に関する設問である。「障害である」との回答率(「6. 大きな障害である」、「5. 比較的障害である」、「4. やや障害である」の合計)は、「C) 経済的なパフォーマンスが十分でないこと」(100%)、「A) 情報の欠如」(93%)、「D) テナントの需要が十分でないこと」(86%)、「B) 投資対象となる商品の欠如」(84%)の4項目が高い。経済的なパフォーマンスとそれを裏付ける情報の整備が最重要課題であることがうかがえる。

他方、「E) 法的な制約」、「F)組織内部の抵抗」、「G) 受託者責任と背反しないかとの懸念」の各項目は、「障害である」との回答率合計が50%、16%、26%と前4項目と比較して障害としての度合いが低い結果となった。E)に関しては、「現状法的な制約は見当たらないが、将来的に制約が課されれば障害となる」という意味で「障害である」とした回答も含まれている。また「G) 受託者責任と背反しないかとの懸念」の結果を見る限り、受託者責任とESGへの配慮は両立するとの認識が広まっていることが推察される。

なお、本項の「V-2. RPIのドライバー (推進力)」と「V-3. RPIのバリア (障害)」は、投資スタンスに関する具体的な設問群であるため本章で調査結果を示したが、両設問とも前述した海外の調査における共通設問項目に含まれる可能性がある。

### 「V-3. RPI のバリア (障害)」



### (3) 調査結果の概要② ー環境不動産に対する投資姿勢ー

設問群 IV（環境不動産に対する投資姿勢）は、我が国における投資家の環境不動産への投資スタンスについてフォーカスした具体的な設問となっている。本セクションではこれらの設問に関わる調査結果の概要を示すと共に、調査結果についての考察を加える。

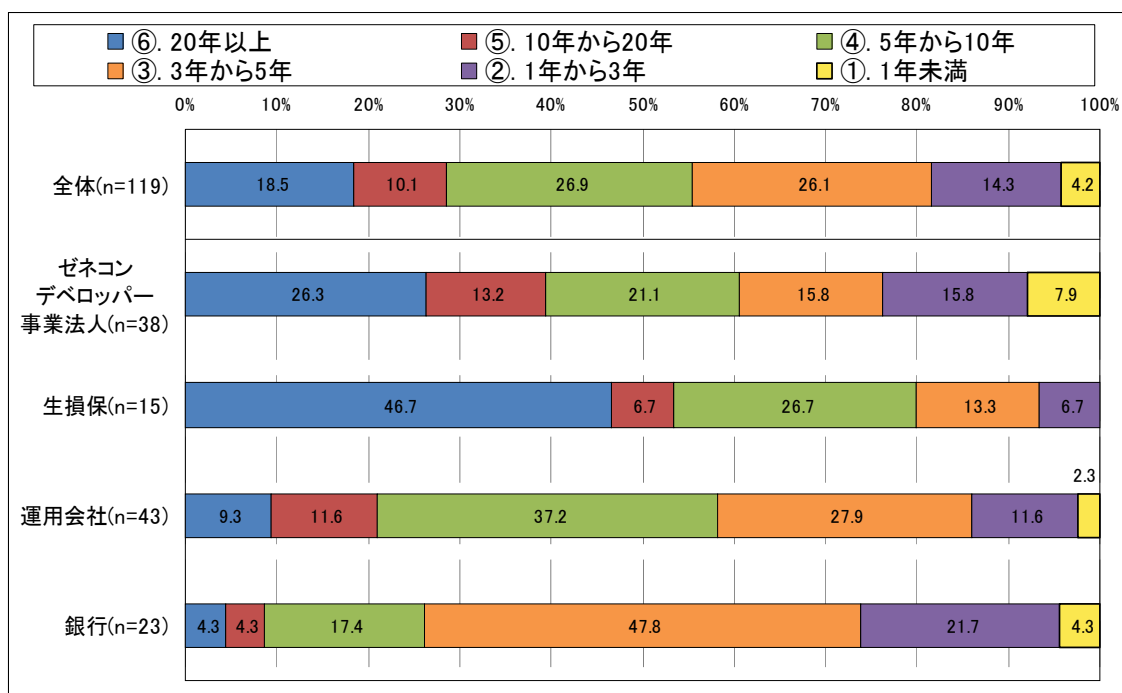
#### IV. 環境不動産に対する投資姿勢

不動産投資または不動産関連投資商品における投資運用期間を聞いた設問では、全体では3年から10年の中期の投資家層が最も多くなっている。この要因としては、銀行が貸し出す不動産ノンリコース・ローンの期間がほとんど3年から5年になっていることが挙げられよう。この結果、こうしたローンを利用する不動産ファンドも、実質的に3年から5年の運用期間が中心となり、5年から10年との回答についても、大半が5年の運用期間プラス2年程度の売却期間を含めた合計7年程度を意味しているとのコメントが多かった。

他方、10年以上または20年超の運用期間が多い投資家層は、ゼネコン・デベロッパー・事業法人、保険会社となっており、このセクターは20年超の長期保有を前提として開発・保有することが多く見られる。

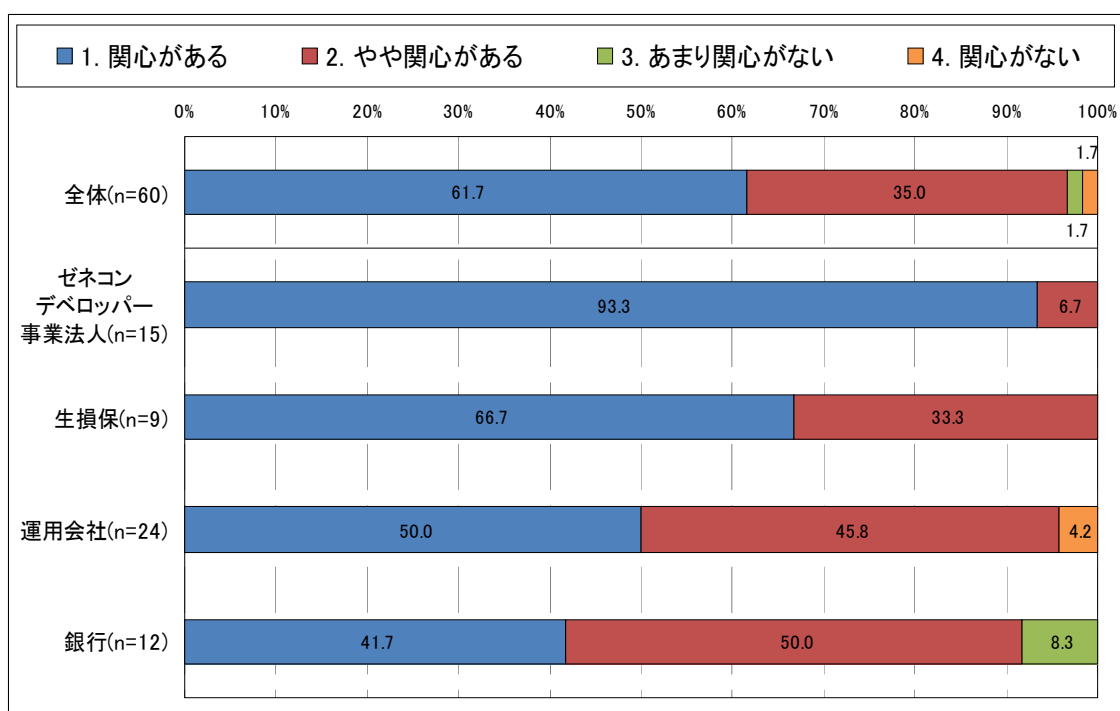
なお、本設問は複数回答可としているため、回答総数は実際の回答者数を上回っている。

##### 「IV-1. 投資運用期間」



「IV-2. 不動産の環境設備投資が中長期的な収益性に与える影響」についての設問では、「1. プラスの影響を与える」が圧倒的で 80%弱を占めた。「IV-3. 今後、環境不動産への投資を行うことへの関心」についての設問でも、「関心がある」と「やや関心がある」との回答がゼネコン・デベロッパー・事業法人、生損保、運用会社、銀行とも総じて高く、特に長期間の投資運用を行うセクターではその傾向が強い結果となった。

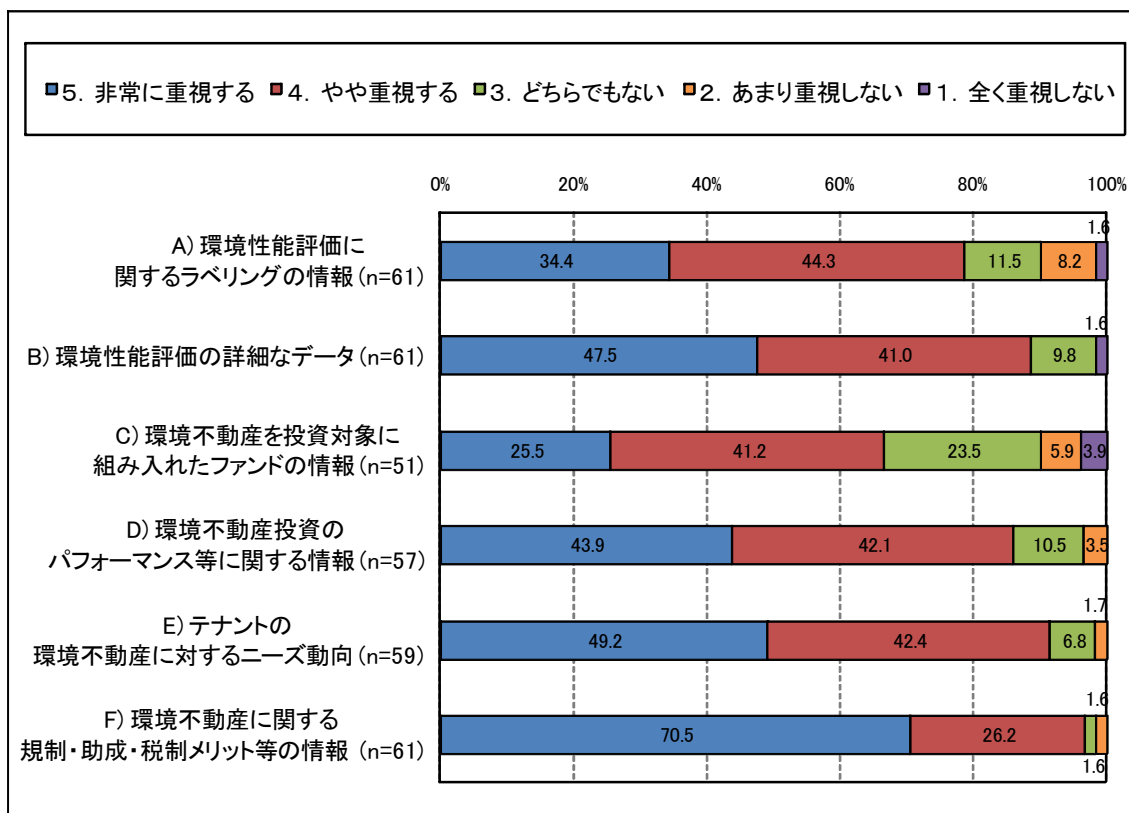
#### 「IV-3. 今後、環境不動産への投資を行うことへの関心」



「IV-4. 投資対象不動産の環境性能に関する情報の開示・提供の要求」については、「2. 場合によっては求めている」との回答が多いが、「所定のエンジニアリング・レポートは常に求めているが、それ以上の情報は現時点では要求しても出て来ない」のが実態のようである。

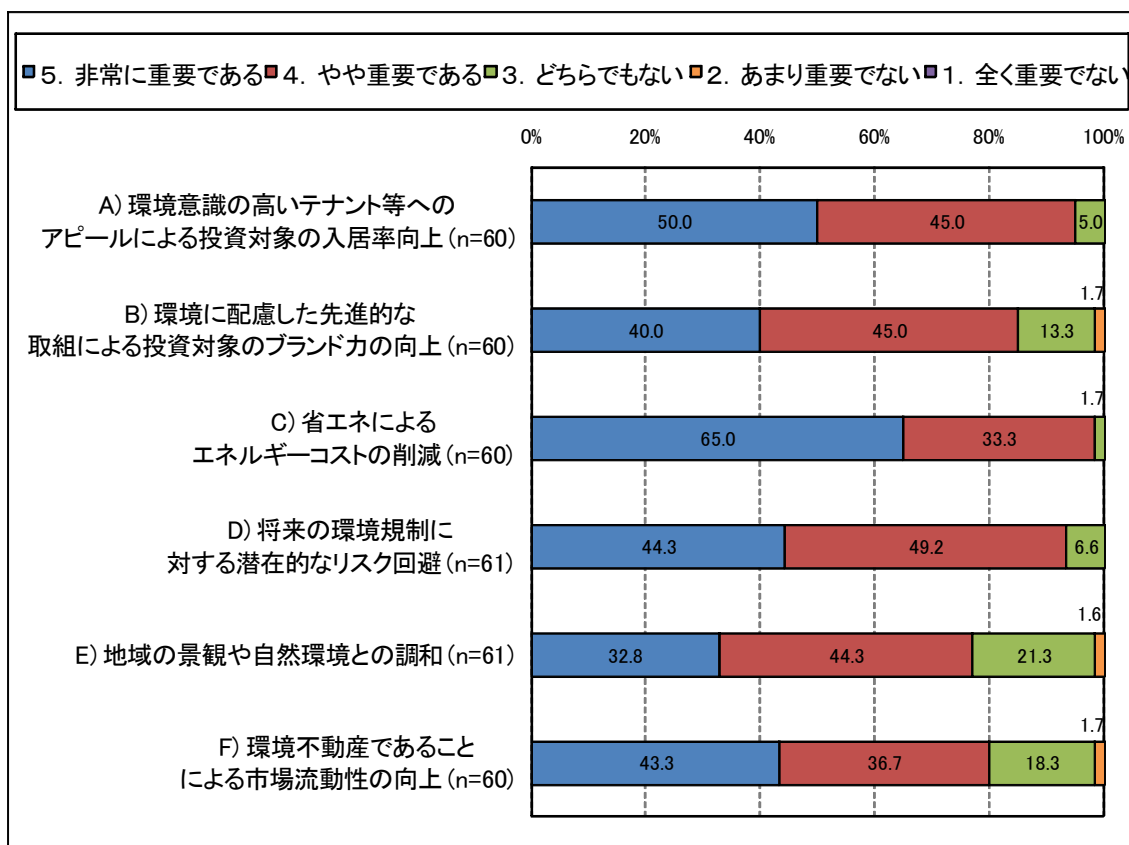
「IV-5. 環境不動産への投資を行う上で必要な情報」の設問では、6項目につき重視度を聞いた。その結果、「F) 環境不動産に関する規制・助成・税制メリット等の情報」は、投資リターンに直結する情報であるため、「5. 非常に重視する」が71%、「4. やや重視する」が26%、両者の合計で97%と圧倒的多数となり、最も重視度が高かった。次いで、「E) テナントの環境不動産に対するニーズ動向」、「B) 個別不動産の環境性能の詳細なデータ」、「D) 環境不動産投資のパフォーマンス等に関する情報」、「A) 個別不動産の環境性能評価に関するラベリングの情報」は、約80%から90%が「5. 非常に重視する」または「4. やや重視する」と重視度が高い結果となった。ラベリング情報については、「III-3. 自発的認証制度」の設問においては「5. 非常に重視する」と「4. やや重視する」の合計が30%に過ぎなかったことと対照的な結果となっており、「投資家にわかりやすいラベリング情報の整備・普及」が強く求められていることがわかる。「C) 環境不動産を投資対象に組み入れたファンドの情報」は「5. 非常に重視する」と「4. やや重視する」の合計が2/3とやや低くなった。

#### 「IV-5. 環境不動産への投資に必要な情報」



「IV-6. 中長期的に不動産価値の向上に寄与すると考えられる項目」の設問では、6項目につき重要度を質問している。いずれの項目も「5. 非常に重要である」または「4. やや重要である」とする投資家が多かったが、特に「C) 省エネによるエネルギーコストの削減」、 「A) 環境意識の高いテナント等へのアピールによる投資対象の入居率の向上」、「D) 将来の環境規制に対する潜在的なリスク回避」の3項目は、両者の合計が90%以上と圧倒的な重要度の高さを示した。「A) 環境意識の高いテナント等へのアピールによる投資対象の入居率の向上」については、「現状では環境配慮による入居率の違いは見られない」とのコメントがほとんどである一方、中長期的な重要度は非常に高いことが注目される(前述の「IV-5. 環境不動産への投資を行う上で必要な情報」においても、「テナントの環境不動産に対するニーズ動向」は90%以上が重視している)。「D) 将来の環境規制に対する潜在的なリスク回避」については、改正省エネ法や東京都の環境確保条例の施行により、規制リスクが現実的なものとして意識されたと思われる。

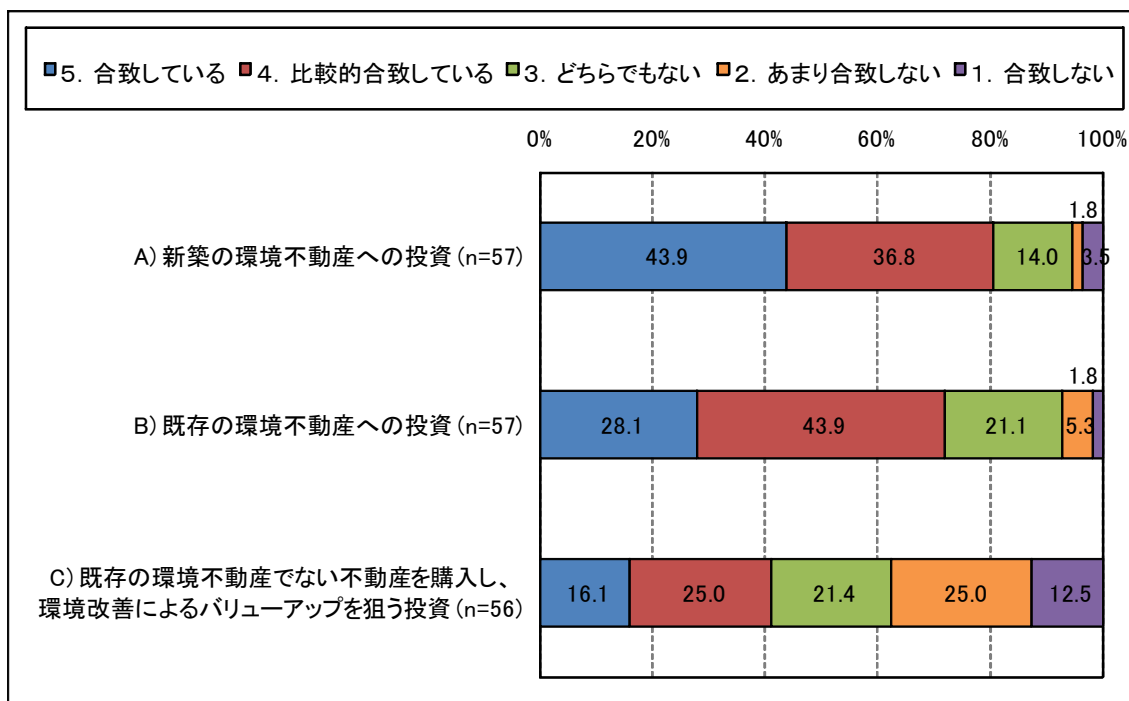
「IV-6. 中長期的に不動産価値の向上に寄与すると考えられる項目」





「IV-7. 環境不動産への投資形態」の設問では、「A) 新築の環境不動産への投資」、「B) 既存の環境不動産への投資」、「C) 既存の環境不動産でない不動産を購入し、環境改善によるバリューアップを狙う投資」のいずれが合致するかのスタンスを聞いている。「5. 合致している」、または「4. 比較的合致している」との回答が多いものから順に、「A)新築の環境不動産への投資」、「B)既存の環境不動産への投資」、「C)既存の不動産のうち環境不動産でない不動産を購入し環境改善によるバリューアップを狙う投資」となった。我が国の不動産市場の大多数は既存物件であるが、環境不動産の裾野拡大に必要な「C)既存の不動産のうち環境不動産でない不動産を購入し環境改善によるバリューアップを狙う投資」への興味は「A)新築の環境不動産への投資」、「B)既存の環境不動産への投資」より明らかに低いのが現状である。

#### 「IV-7. 環境不動産への投資形態」



### 3. まとめ ー調査結果の考察と投資家からの提言ー

#### (1) 関係者全体の大きな意識変化

大規模事業所の CO2 排出削減を義務付けた東京都環境確保条例や、事業者単位での報告・削減義務を課した省エネ法の改正の施行により、エネルギー使用量や CO2 排出量についても組織的な把握が求められるようになったことから、不動産所有者の環境に対する意識はこの 1 年で変化しているようである。総じて不動産投資における「環境」ファクターの重要性は、今後更に高まるという認識で一致していたが、どのようなスピード感で世の中に浸透していくのかについてはかなりの温度差があり、単にコンプライアンスを満たせばよいと考えるか、より高い目標を設定して差別化する戦略をとるかについての対応が分かれた。

自社で不動産の開発または保有を行うデベロッパー・建設会社・事業法人及び保険会社は、本業としてまたは長期保有目的で不動産開発・保有を行っているため、一般的にコンプライアンスを超えて環境対応投資を実施しているとの回答が多く、デベロッパーとしての社会的使命として環境戦略を推進している企業も見受けられる。不動産現物のエクイティ部分への投資を行う資産運用会社や機関投資家は、(2) で述べる資金の性格によって、環境対応投資へのスタンスが分かれる。J-REIT ポートフォリオを運用する投資信託のアセットマネジャーや、不動産ノンリコースローンを提供する銀行など不動産金融商品への融資を行う企業は、不動産現物の開発、保有からより遠くなるために、法令遵守以上の環境対応投資を率先する立場にはなりにくいようである。

#### (2) 環境対応についてのスタンスを決める資金の性格

##### (ア) 運用者の受託者責任と説明責任

一般的に、他人の資産を業として運用する資産運用会社は、自己資金の運用者と異なり、受託者責任を負い、常に説明責任が求められる。従って、法令によって求められる義務を遅滞なく対応すること以上に踏み込んだ環境投資を行うことについては、まだ「費用対効果についての十分な検証が終わっていないため、積極的に採用しにくい」(複数の資産運用会社) という構造がある。

##### (イ) 投資金額の多寡

過去、バブル期における不動産投資によって巨額の損失を被った日本の年金投資家は、不動産投資を再開をしているところでも、まず少額で試験的に行っているようである。一般的に海外の年金基金では、不動産は株、債券と並ぶ主要資産の一つとして位置づけられるが、日本の現状では、不動産投資はオルタナティブ投資の一部

でしかないという違いがあり、これがそのまま不動産投資の金額の少なさにつながっている（複数の回答者から同様のコメントあり）。少ない金額で不動産投資を行う場合には、ノンリコースローンなどのファイナンスを調達することになり、実物不動産を丸ごと購入するいわゆるフルエクイティでの投資に比べ、一投資家の環境配慮面での意向を投資に反映しにくい。

#### （ウ）運用期間の長短

一般的に年金基金は長期の運用スタンスをとると言われているが、日本の年金基金を始めとする機関投資家は、不動産投資に関しては運用期間が短いということが明らかになった。比較的少額の投資にファイナンスをつけたレバレッジ投資が主流であるため、ノンリコースローンの期間（ほとんどが3年から5年）に、投資期間も合わざるを得なくなる。3年から5年の短期間では、環境対応投資を回収し、十分なリターンを挙げることが一般的には困難であるため、資金を預かる運用会社（主として私募不動産ファンド）も積極的な対応をとりにくい。一方、J-REITは満期がない運用商品であるため、10年または20年超の長期の視点で不動産を運用することが可能となり、一般的にJ-REITアセットマネジャーは環境面で積極的な対応をとりやすいようである。

#### （エ）先進的な欧米投資家とのつながり

欧米の一部の年金基金などでは資金の一部を「グリーンビル・ファンド」に振り向けるなど、環境面で先進的な取組みを行っている。従って、こうした投資資金を預かる外資系を中心とした一部の運用会社は、不動産投資における環境面のチェックリストの運用を開始するなど、先進的な取組みを始めていることがわかった。

### （3） 環境不動産投資を推進するにあたって浮かび上がった課題と対策案

#### （ア）環境性能ラベリング情報の整備

環境性能のラベリング情報は、不動産の環境価値を金融に結びつける有効なツールであると考えられる。しかし現状では、CASBEEなどの環境性能ラベリングを積極的に利用している回答者は少数で、ラベリング情報の存在も知らない投資家も多かった。また中身を認識している投資家からも、現状のラベリング情報の使いづらさに関する指摘が複数あった。

こうした意見を踏まえると、使いやすさ、わかりやすさなどの条件を満たしながら、最低限の環境性能を担保し、「投資家間の共通言語・スタンダードとして使える環境性能評価システムの構築」が重要であると考えられる。この際、海外投資家にも使えるよう、CASBEE-LEEDの読み替えの推進など、グローバルに通用する基準を構築することが肝要であろう。

#### (イ) 投資を推進する法規制の整備の必要性

今回のアンケート中の「環境不動産への投資に必要な情報」の項目の中で、「環境不動産に関する規制・助成・税制メリットの情報」を求める声が多かった。具体的には、「環境不動産の所有者に対するエネルギー消費量やCO<sub>2</sub>排出量の報告義務の免除や、優先的な建築許認可、固定資産税・都市計画税の優遇などを求める」という意見が多く、「海外での環境不動産の推進も、最初は税制面での優遇などが契機となっている」ことを指摘する声もあった。

#### (ウ) 不動産投資を促進する金融面でのサポートの必要性

日本の不動産ノンリコースローンは「不動産物件の中身よりスポンサーの信用力を見ているため、本来のノンリコースローンではない」との声が多く聞かれた。環境性能ラベリングとリンクして金利が優遇されるような融資制度を望む意見もあった。他方、銀行の側からは、「スポンサーの優劣は、リーシング能力やメンテナンスに影響を与えるので、数年後の不動産価値に与える影響が大きい」とのコメントがあった。

#### (エ) 投資物件の地域、規模、築年による市場の二極化

今回のヒアリングを通じて、いわゆる都心の大規模Sクラス・Aクラスビルへの投資家と、周辺部の中規模・小規模ビルへの投資家は、基本的には異なるグループであるという傾向があることも明らかになった。

丸の内・大手町・日本橋、六本木・赤坂、汐留などの高層ビル群は、一般的に築年数も浅く、環境性能の高いビル設備が設置されていることから、CASBEE-SやLEED等の環境性能格付けを取得した物件があり、また今後取得する可能性も有している。しかしながら、こうしたビルは大手デベロッパーが開発後も長期間保有し続けることが多いため、投資可能物件として流通・オファーされることがあまりない。

他方、周辺部の中規模クラス以下の築年の古い物件では、「費用対効果の観点から、既存の環境性能格付け取得の可能性はほぼゼロに等しい」(J-REIT アセットマネジャー)。従って、こうした中規模クラスのビルは、改修工事などによって個別ビルの環境性能を高めることは出来ても、現状ではその性能を発信する共通言語がなく、エネルギー消費量などにフォーカスした簡易版のラベリング情報を開発すべきとの意見があった。

「責任の堂々巡り」という概念がある。デベロッパー・建設会社は「建てようと思って投資家が出資してくれない」、入居者は「環境配慮した建物に入居したいが選択肢がほとんどない」、投資家は「資金提供しようと思ってても需要がない」という三すくみの構図である。しかし、今回の調査を通じてわかったのは、きっかけさえあればこの構図を好循

環に変えることは十分に可能であろうということである。デベロッパー・建設会社・事業会社は、機会があり条件さえ揃えば、環境不動産を積極的に作りたいという意思と技術を併せ持っている。テナントについても、コンプライアンスで求められるレベルを超えて自社の社会的責任を積極的に果たそうとする機運は、今後も加速度的に強まると考えられる。投資家の中には、環境不動産こそが長期的に高い価値を実現し、世の中の主流になるであろうと予測する者も少なくない。しかしながら、その時機についてはかなり予想にばらつきがある現在、必要な対策のひとつは、ある程度の経済的な不確実性を許容する最初のリスクテイクが出て行きやすい環境の整備であろう。

日本の不動産市場の価格変動性（ボラティリティ）は非常に高く、長期的なインカムゲインではなく短期的な価格の上昇（キャピタルゲイン）を狙った投資戦略がいまだに残っている。この価格変動性を低下させるためには、市場参加者の厚みを増すことが求められるが、J-REIT 市場残高の半分以上を外国人投資家が占めている現状、国内の新規投資家開拓に加え、海外の投資資金を呼び込むための施策も大きな意味を持つてくると考えられる。そのためには、投資家にとって利便性の高い環境性能ラベリング情報の整備や、国際間で異なるラベリング情報の読み替えの推進などが鍵のひとつとなろう。その結果、長期的な視点で運用する投資家層が広がれば、価格変動性の低下と、環境配慮型投資の増加の双方に資するものと思量される。

以上