

責任ある不動産投資（RPI）に関する投資家調査

報告書

1. 序文

「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・企業統治への配慮を認識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。省エネルギー、環境保護、都市再生、労働者福祉、安全衛生などから成る RPI の 10 項目は、本投資家調査においてもそのままの形で質問事項に取り入れた。

ESG の中でも環境に焦点を当てると、気候変動に関する政府間パネル（IPCC：Intergovernmental Panel on Climate Change）第 4 次報告において、地球温暖化と気候変動の相関関係が指摘されたことを契機に、温暖化対策を中心とする環境問題への関心が集まり、各国政府による CO2 排出削減目標の提示、国連気候変動枠組条約第 15 回締約国会議（COP15）などを経て、低炭素社会の構築は、国際政治経済の最優先課題の一つとなってきた。このような状況を背景に、全体の 3 割を越える CO2 排出の起源とされる建築物のエネルギー性能を高めることは喫緊の課題となっている。しかしながら、日本におけるオフィス・住宅（「業務その他部門」及び「家庭部門」）からの CO2 排出量は 1990 年比で 3 割以上増加しているのが現状である。

低炭素化推進のため、日本における省エネルギー法や東京都環境確保条例の改正、また海外でも英国におけるカーボン・リダクション・コミットメントの導入など、政府や自治体レベルによる様々な施策、条例が打ち出されてきている。このような中、低炭素社会を

目指す社会的要請は、建築・不動産、金融、環境関連など、産業界におけるビジネスのルールをも大きく変えようとしている。当初、建築・不動産が主体となって始まった環境不動産（グリーンビルディング）を推進する動きは、関連産業を巻き込みながら海外を中心に拡大しつつある。その背景には、環境問題を「コスト」ではなく「投資機会」または「ビジネスチャンス」と捉えるようになってきたビジネス界の取組姿勢の変化がある。

具体的には、不動産の環境性能を高めることが、より有利なキャッシュフロー、長期的な陳腐化リスク低減、環境ブランディング効果、転売時の流動性付与などによって資産価値向上をもたらすという期待感が高まり、海外では環境不動産に特化した「グリーンビル・ファンド」も立ち上がるなど、環境不動産への投資資金の流入が始まりつつある。その際に不動産の環境価値を資産価値に置き換え、金融に結びつける際のツールとして、英国の BREEAM、米国の LEED、日本の CASBEE 等の建物と敷地の「環境性能評価システム（ラベリング）」も一定の役割を期待されている。

日本の不動産市場は、国際的なアセットアロケーション（資産配分）の観点から見ても一定比率を持つ市場である。このことは、海外投資家が必要とする情報の開示・収集が適切になされていれば、相応の投資配分が期待できるということでもある。最近では、投資判断に必要な情報の中に環境性能情報を含めるようになった海外投資家が増えつつあり、情報の提供が求められてきている。

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て、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ものである。調査実施に際しては、調査対象者に対し海外不動産市場における先駆的事例に関する情報提供も併せて行った。

今後、UNEP FI において米国、欧州、豪州のグローバルな投資家に対しても同様の調査を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。

将来世代の豊かな発展に向けて持続可能な社会を実現するためには、公共予算だけでなく、民間の投資資金が有効活用され、低炭素化など環境に配慮した不動産ストックへの転換がなされていくことが必要である。不動産の環境価値が市場原理に組み込まれ、環境不動産が選択される良好な資金循環のために、市場ではどのような情報整備が求められているのか。環境不動産投資の仕組みにおいて先行している欧米、豪州等の海外の投資家に対して、どのように情報発信していくのか。ひいては、それを国際的な都市間競争において優位性を確保するという長期的な取組みに、どう反映させていくのか。これら中長期的な展望に沿って行われた本調査の結果を、ここに報告する。

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-

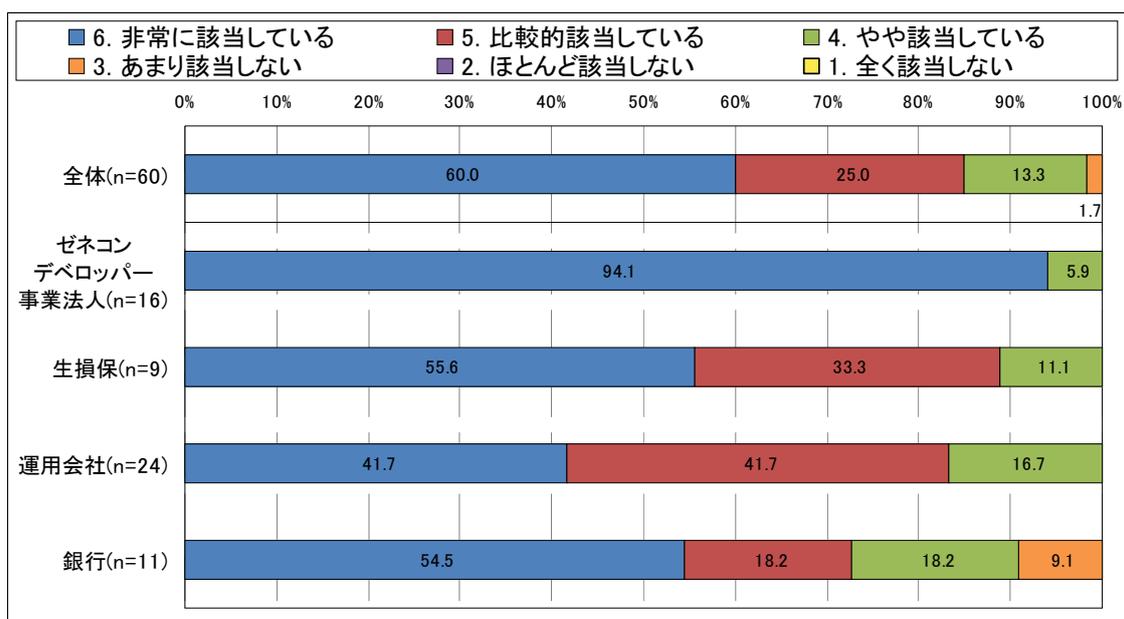
前述の通り、今回の調査は国土交通省と国連環境計画金融イニシアティブとの共同調査の形で実施され、同様の調査を海外でも行った上で国際的な比較をすることも検討されている。従って、まず本セクションでは、海外の調査でも同様の設問項目になると想定されるI(基本コンセプト)、II(組織の方針)、III(RPI〈責任ある不動産投資〉原則の重要性)及びV(RPI〈責任ある不動産投資〉に関する組織の方針)の中の総論部分(V-1及びV-4)の各設問につき、調査結果を概観する。

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」



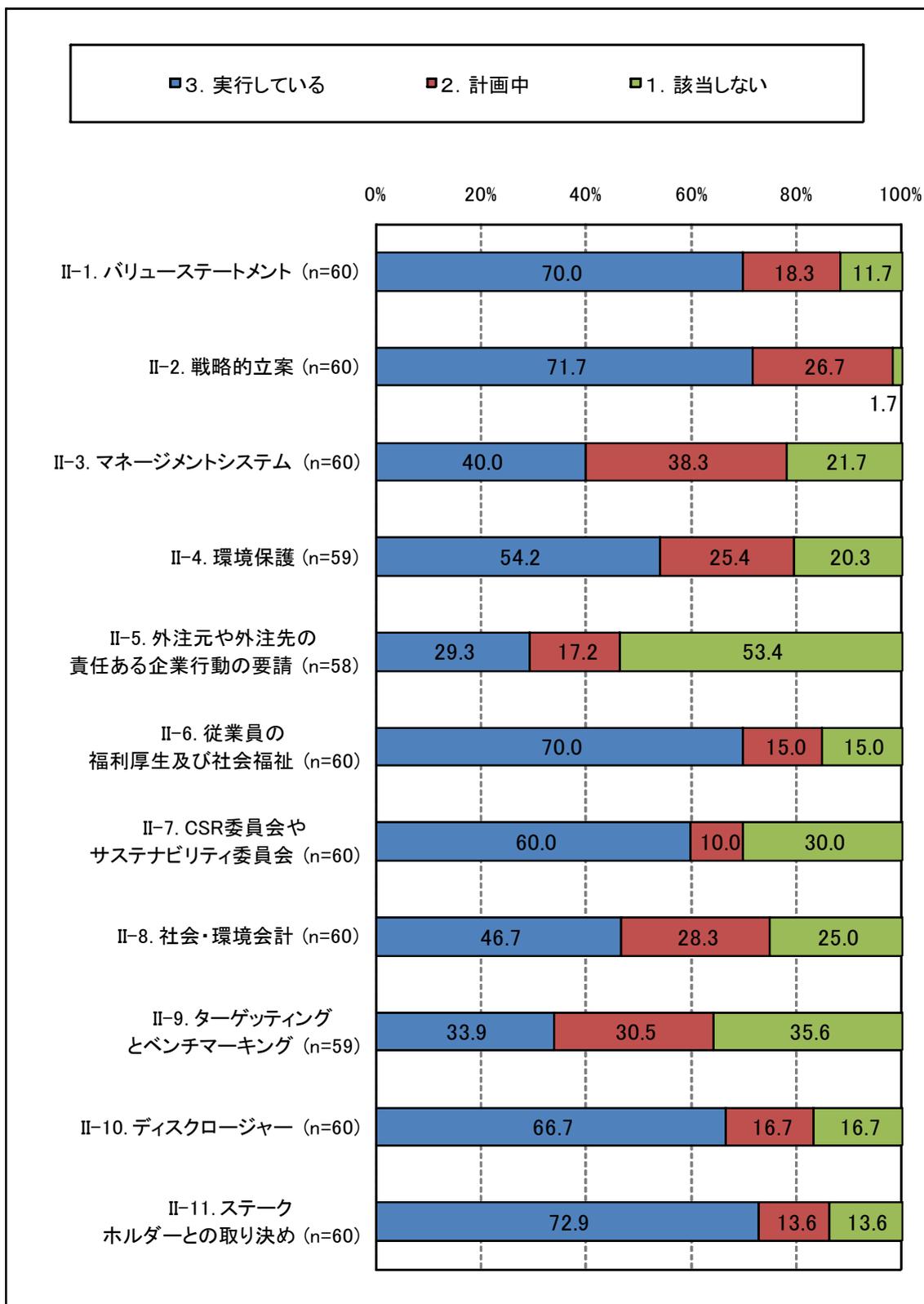
2) II. 組織の方針

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」



※各項目のセクター別内訳の解説は p.20～27 参照

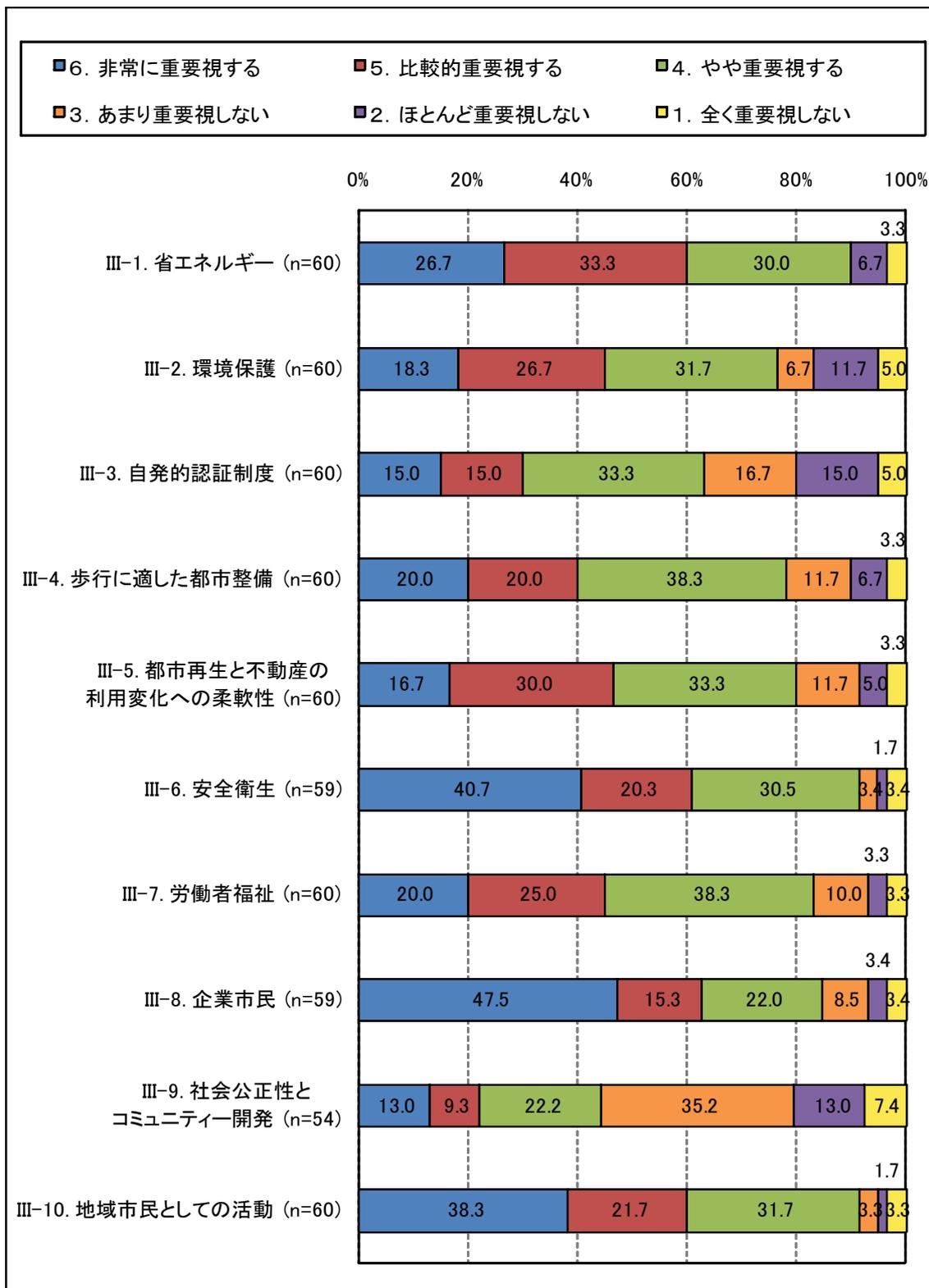
3) III. RPI（責任ある不動産投資）原則の重要性

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割合は高かった。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割合が低く、「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」



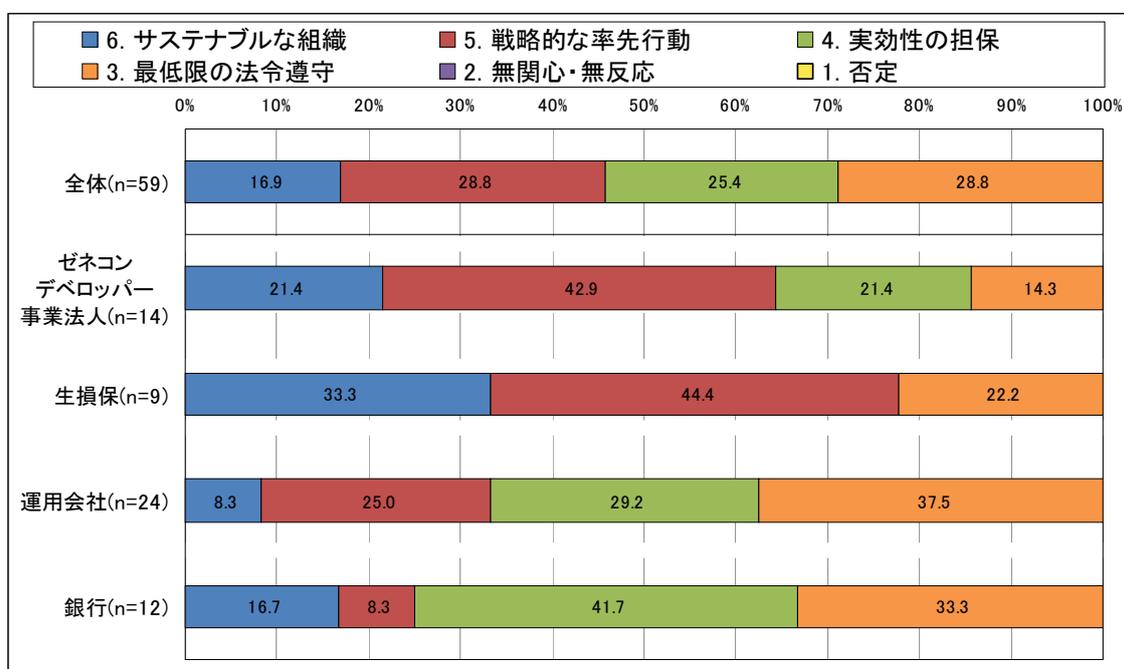
各項目のセクター別内訳の解説は p.28～34 参照

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。

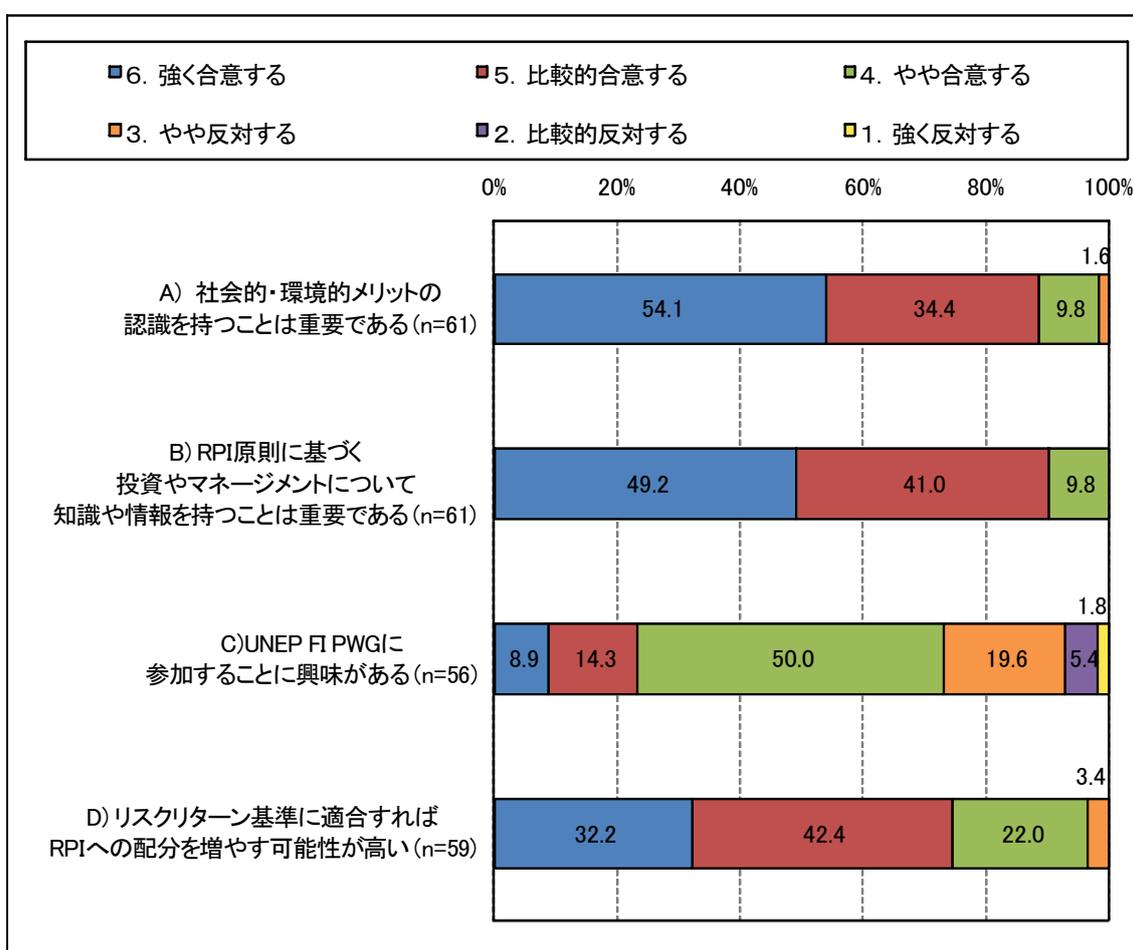
最上位の「段階 6：サステナブルな組織」はやや回答比率が低い、「段階 3：最低限の法令遵守」、「段階 4：実効性の担保」、「段階 5：戦略的な率先行動」はいずれも 25%以上の比率となった。業種的には、不動産現物への関与度が高い生損保とゼネコン・デベロッパー・事業法人のセクターで「段階 5」、「段階 6」の回答が多い。

「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」



各項目のセクター別内訳の解説は p.65～67 参照

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。

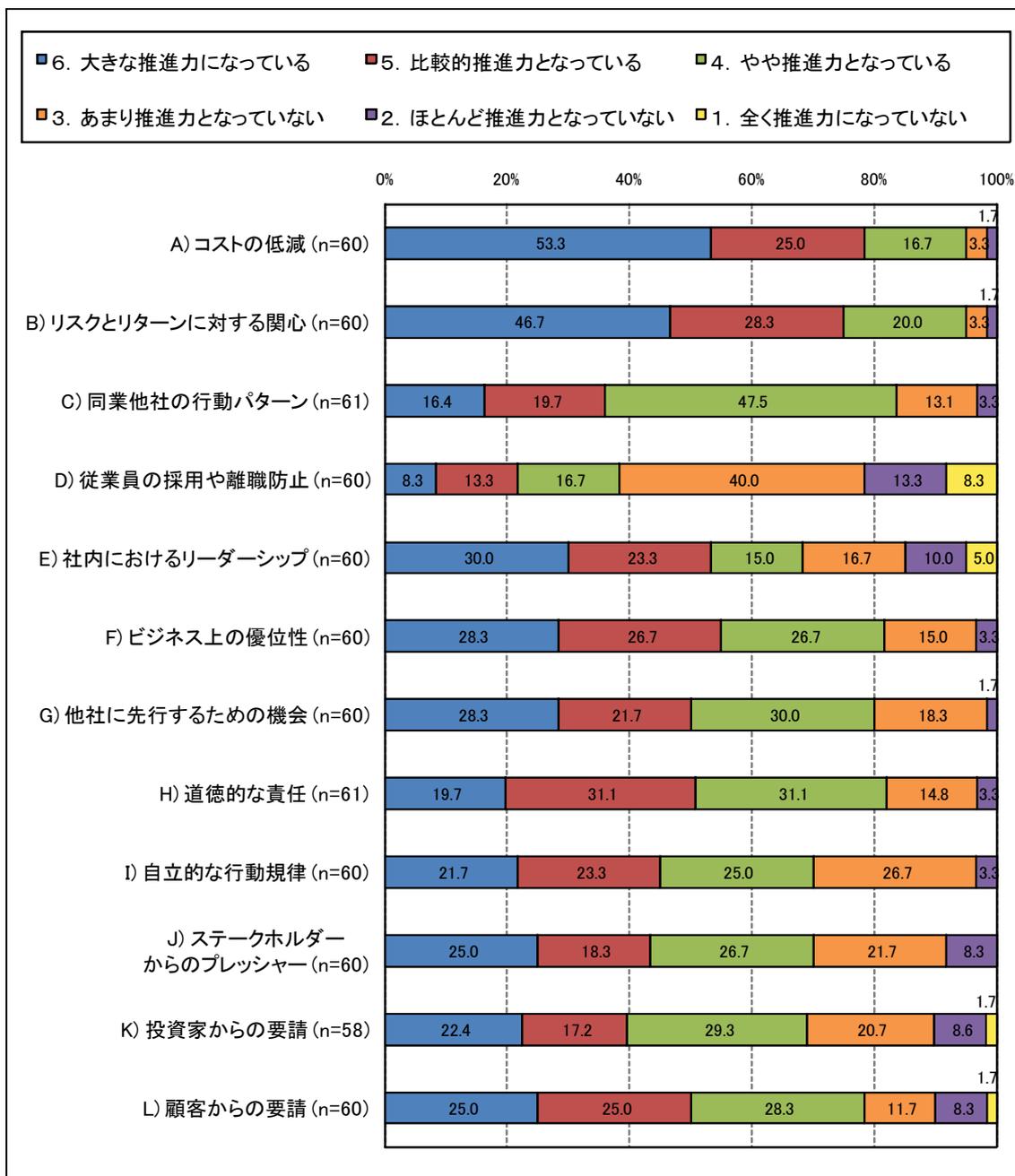
反対に、「C）同業他社の行動パターン」と「D）従業員の採用や離職防止」は、「6. 大きな推進力になっている」または「5. 比較的推進力になっている」の回答の合計がそれぞれ30%台、20%台と関心度が低い。特に「D）従業員の採用や離職防止」については「3. あまり推進力となっていない」との回答が40%となっている。

「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）」

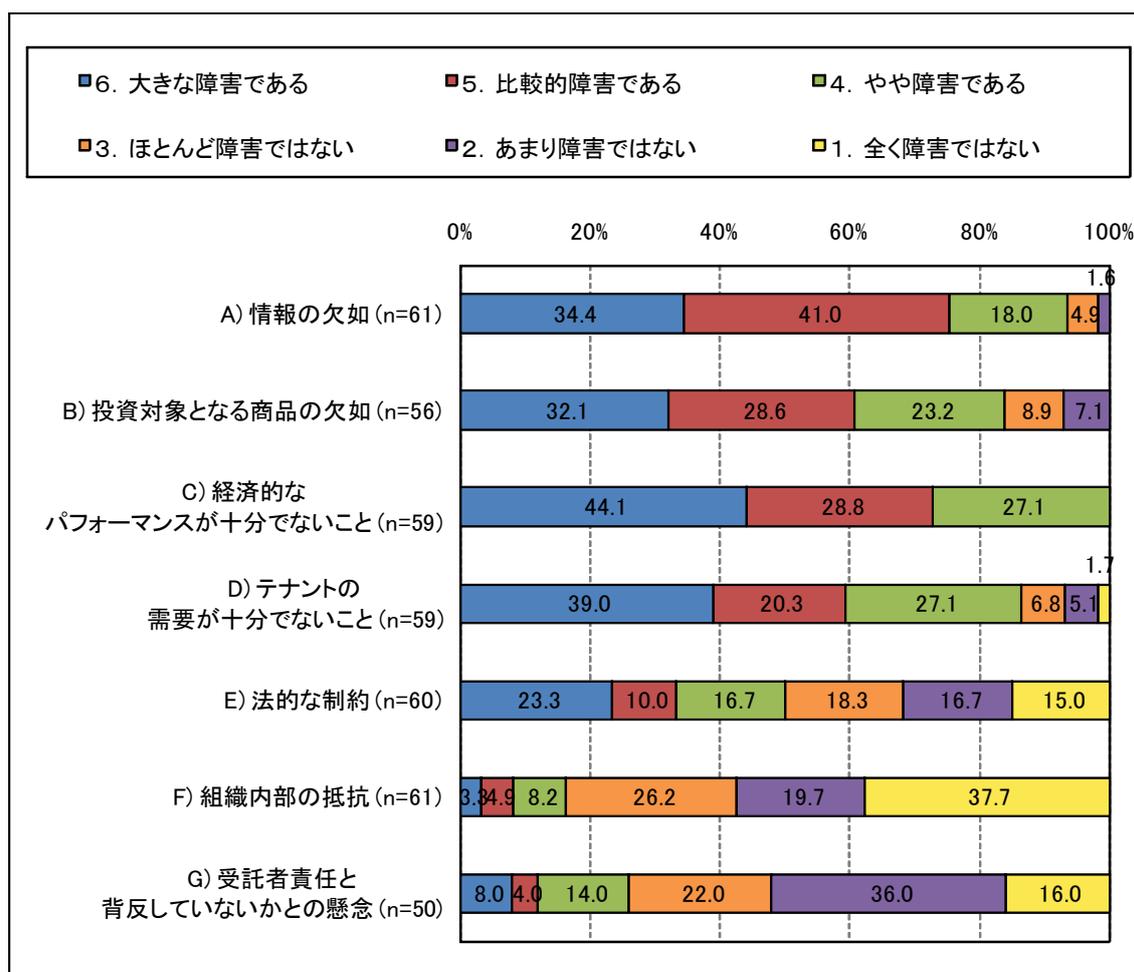


各項目のセクター別内訳の解説は p.52～59 参照

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。

「V-3. RPI のバリア（障害）」



各項目のセクター別内訳の解説は p.60～64 参照

(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）とは、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。

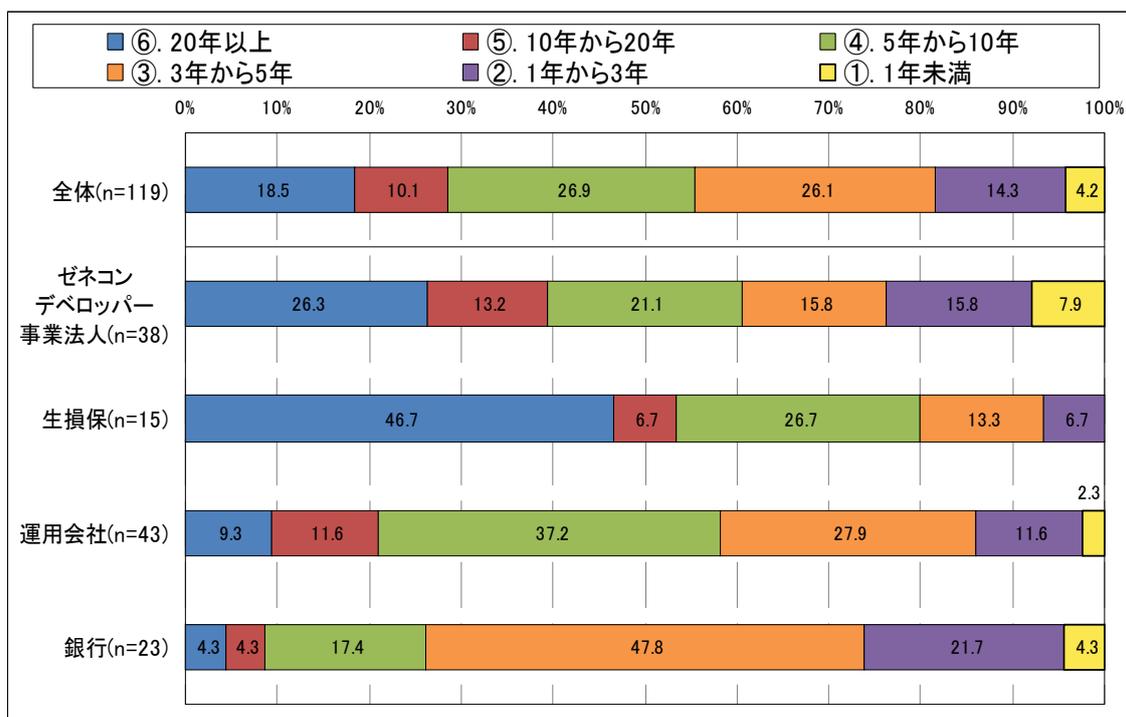
IV. 環境不動産に対する投資姿勢

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。

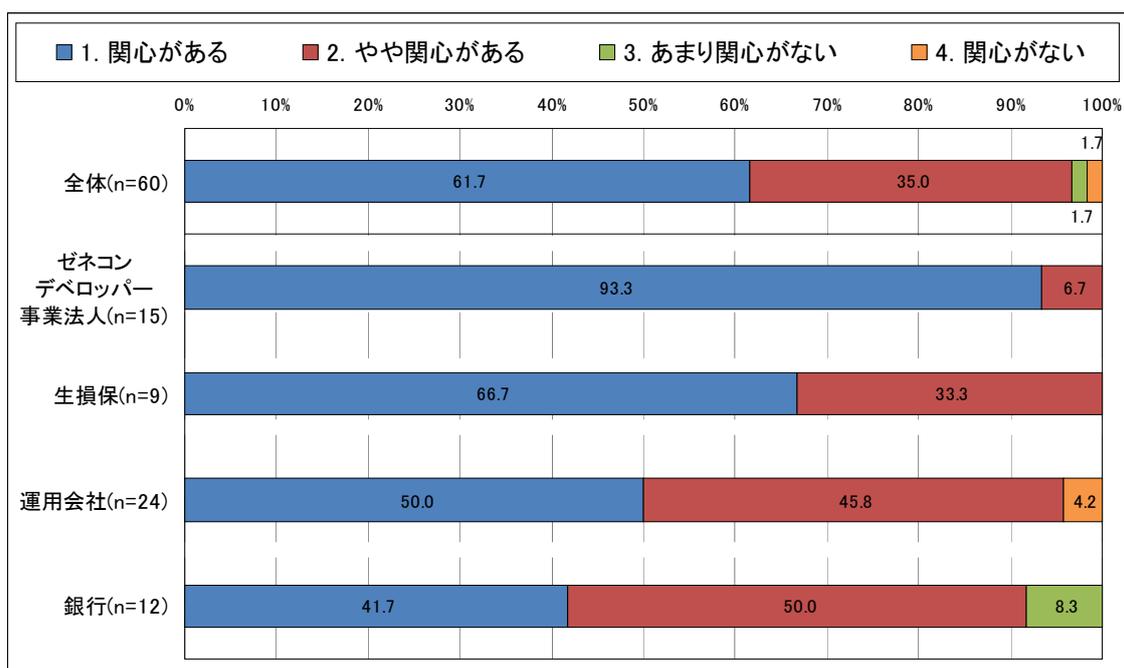
なお、本設問は複数回答可としているため、回答総数は実際の回答者数を上回っている。

「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。

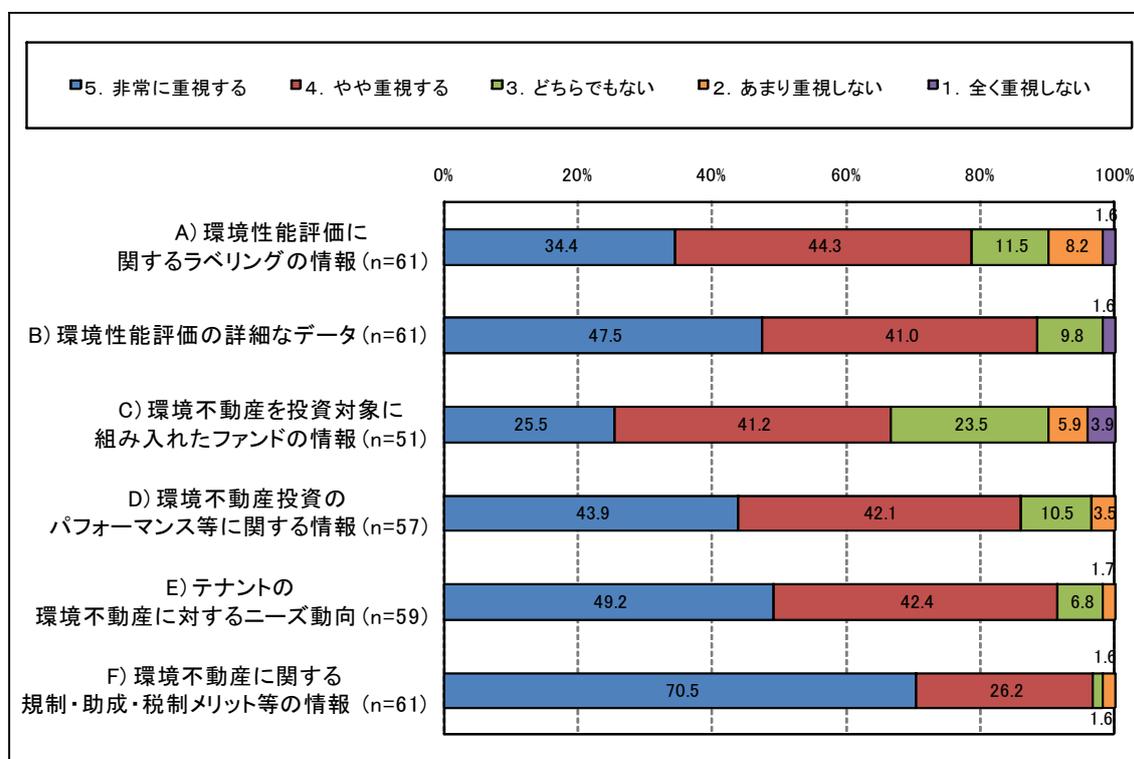
「IV-3. 今後、環境不動産への投資を行うことへの関心」



「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。

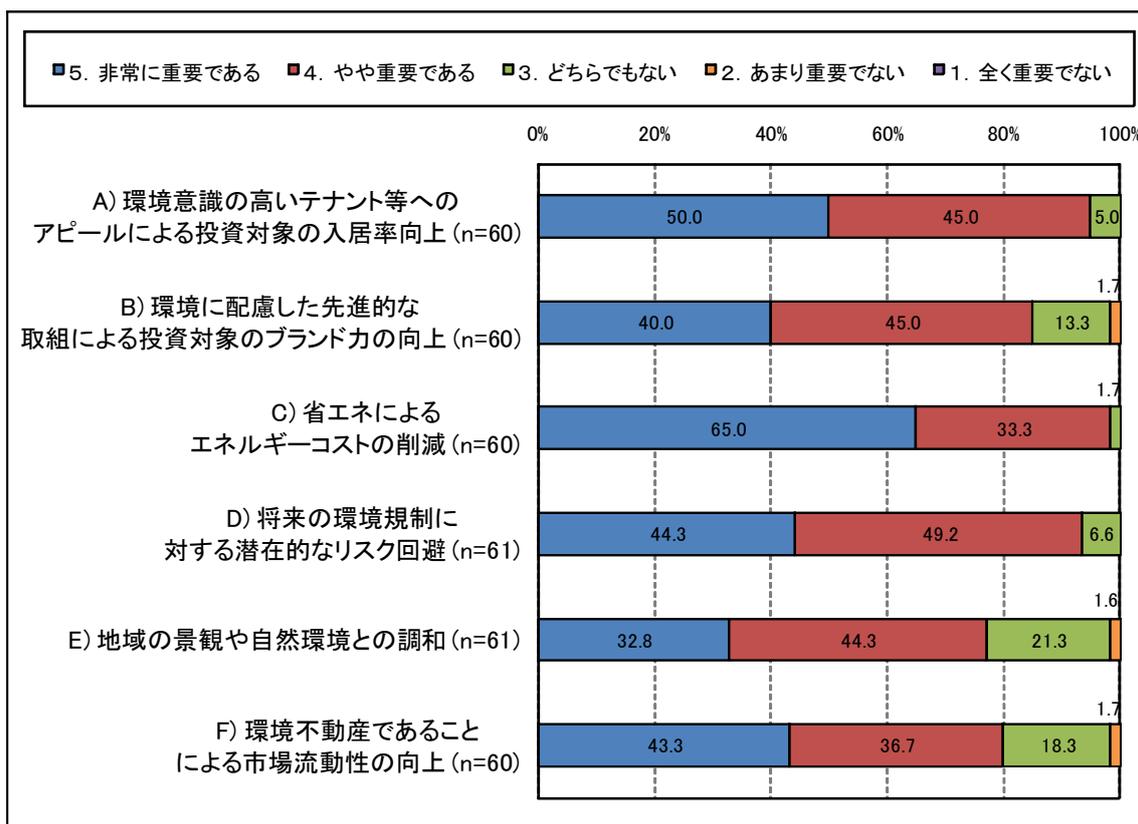
「IV-5. 環境不動産への投資に必要な情報」



各項目のセクター別内訳の解説は p.40～43 参照

「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。

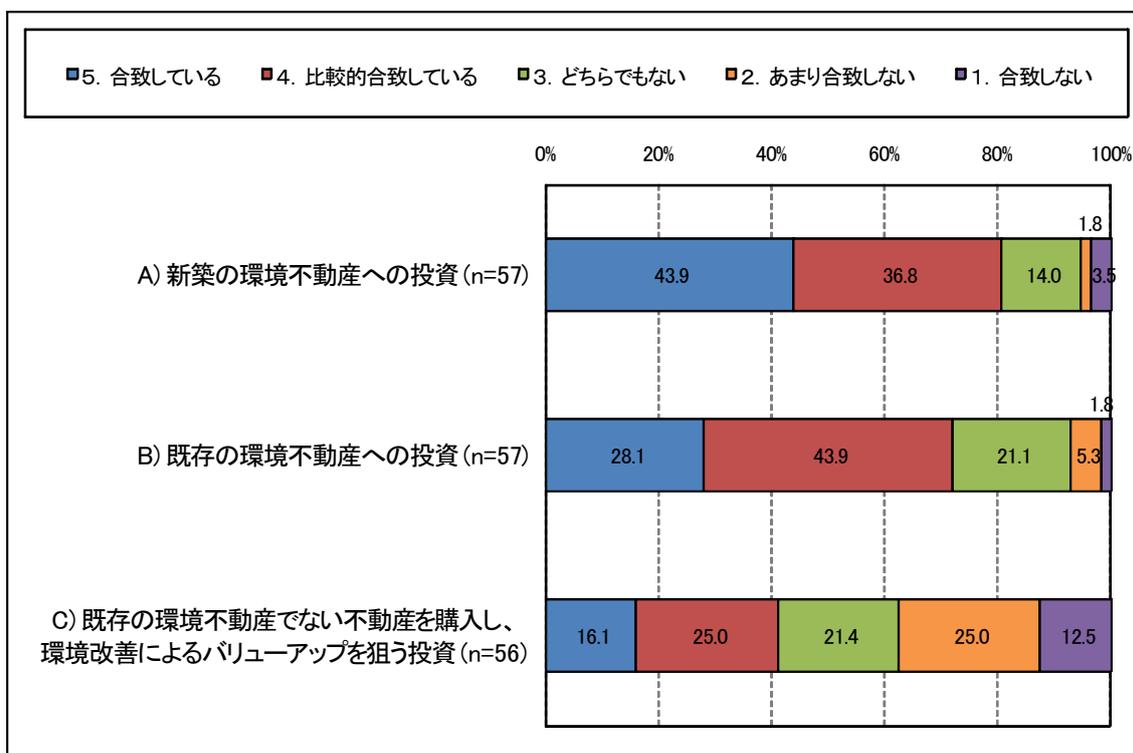
「IV-6. 中長期的に不動産価値の向上に寄与すると考えられる項目」



各項目のセクター別内訳の解説は p.44～48 参照

「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」への興味が「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」



各項目のセクター別内訳の解説は p.49～50 参照

3. 調査結果の詳細

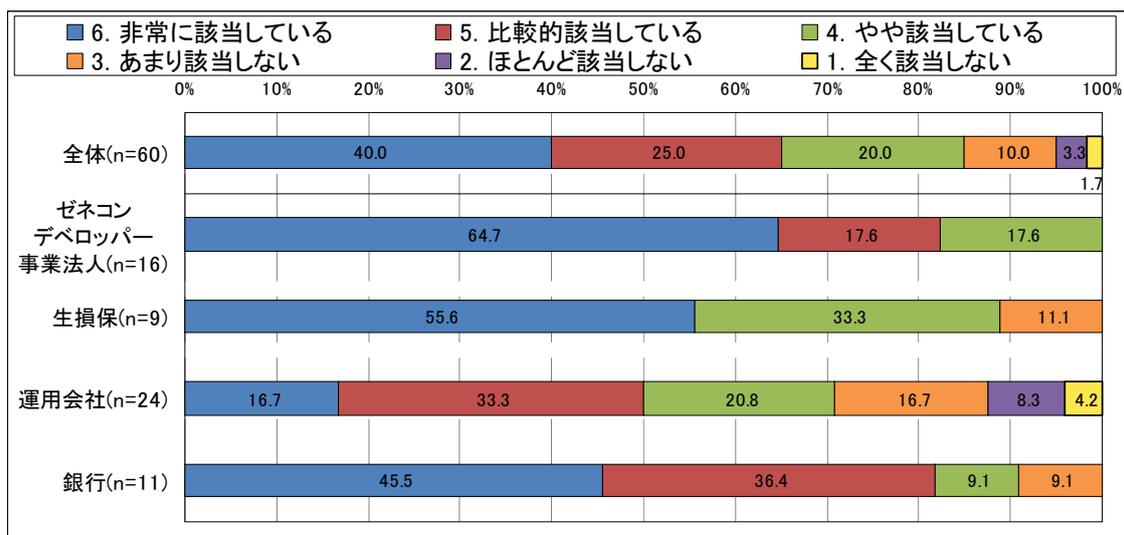
調査結果の全体的傾向は前章で概観したので、本章ではセクター別比較を含め、より詳細な分析を行っている。また面談時に得られた生の声もコメントとして掲載した。なお、設問毎に無効回答は除いて統計処理を行っているため、回答数は設問間で必ずしも一致していない。

1. 基本コンセプト

本設問群は社会・環境問題に関する各社の基本的スタンスを確認するためのものである。

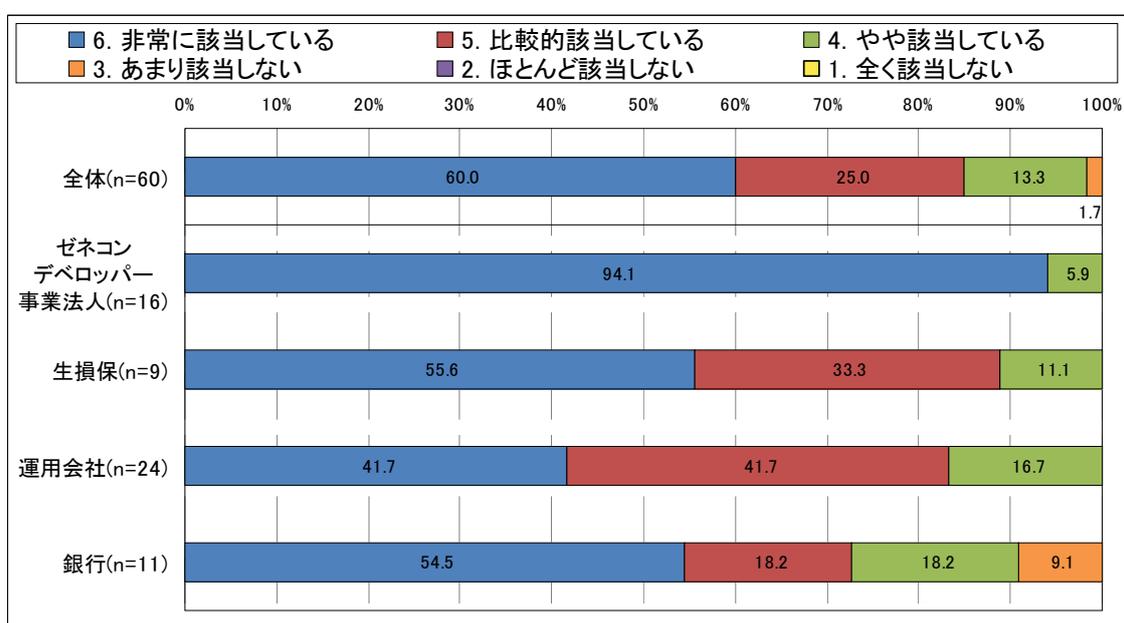
1-1. 社会・環境問題に対して法令遵守以上の高い目標を掲げているか。

本設問は、社会・環境問題に関して最低限の法令遵守をすれば良いと考えているか、自主的により高い目標を掲げて企業の社会的責任を果たそうと考えているかの基本的スタンスを問うものである。全体では65%が「6. 非常に該当している」または「5. 比較的該当している」と回答している。なお、上場大企業は、業種に関わらず、「6. 非常に該当している」または「5. 比較的該当している」との回答が多く全体の80%程度を占めた。本設問で高い水準の回答をした企業は、同様に全社的な方針を問う設問に関しては高水準の回答をする傾向があるが、不動産投資の実務に関わる設問に関しては、業種、個別企業によって回答が分かれる。



1-2. 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。

全体で 85%が「6. 非常に該当している」または「5. 比較的該当している」と回答している。中でも、ゼネコン・デベロッパー・事業法人のセクターは 94%が「6. 非常に該当している」と回答している。「1-1. 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。」の質問と比較すると、どのセクターにおいても「6. 非常に該当している」または「5. 比較的該当している」の回答が増加しており、将来的な社会・環境問題の重要性は、業種を問わず幅広く認識されていると言えよう。



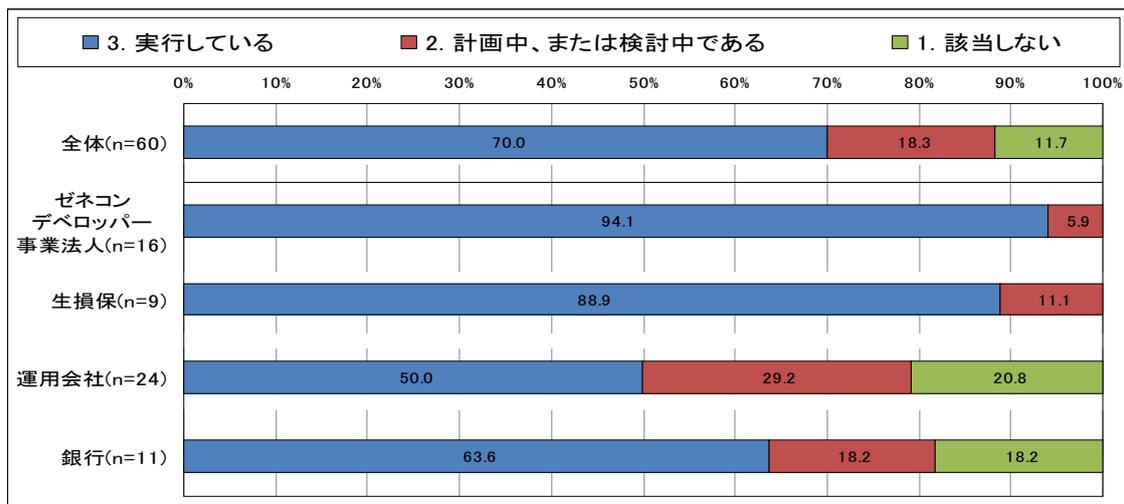
II. 組織の方針

本設問群は、組織全体の社会・環境問題に対する取組方針を確認するために設けられたものである。不動産投資の現場とは直接関係のない設問も含まれているため、I. 基本コンセプトと同様に CSR 担当部署からの回答となる場合が多く見られた。上場企業を中心とした大企業は、一般的に「CSR レポート」や「環境報告書」などの形で設問の項目を広くカバーしており、社会・環境問題に対する会社全体の意識は総じて高い。他方、小規模または独立系の運用会社の場合には、社会・環境問題への対応はこれからの検討課題であるとの回答が比較的多く見られた。

11-1. バリュー・ステートメント（根本的な考えの表明）

[会社の信念や価値観、ビジョン、使命などにおいて社会・環境問題の重要性について言及しているか]

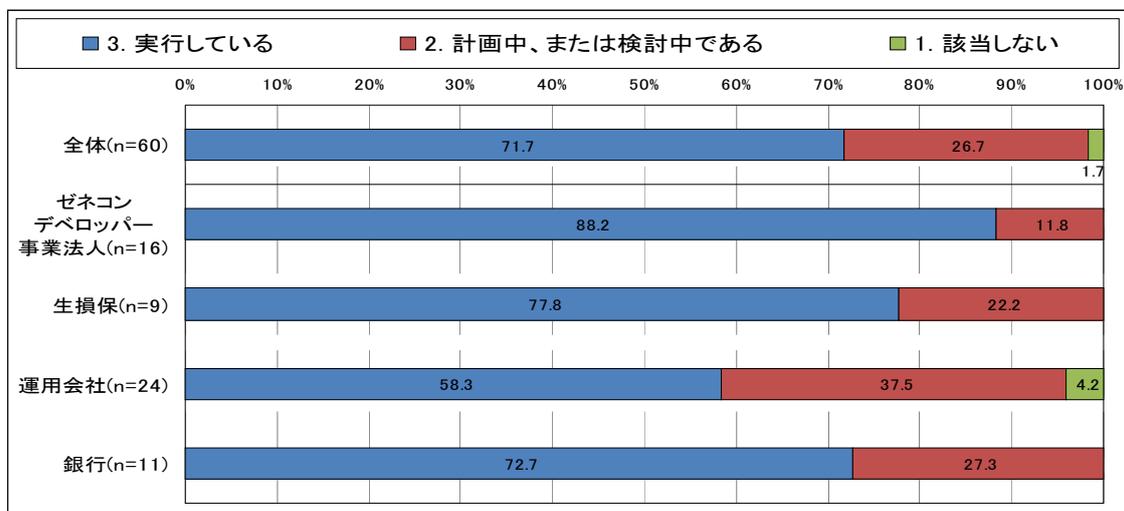
「3. 実行している」との回答が70%程度と、2番目に高い回答になった。特にゼネコン・デベロッパー・事業法人のセクターが90%前後が「3. 実行している」と回答したことは特筆に値し、次いで保険会社も「3. 実行している」との回答比率が高かった。



11-2. 戦略的立案

[企業戦略を立案する際に、社会・環境問題に十分な注意を払っているか]

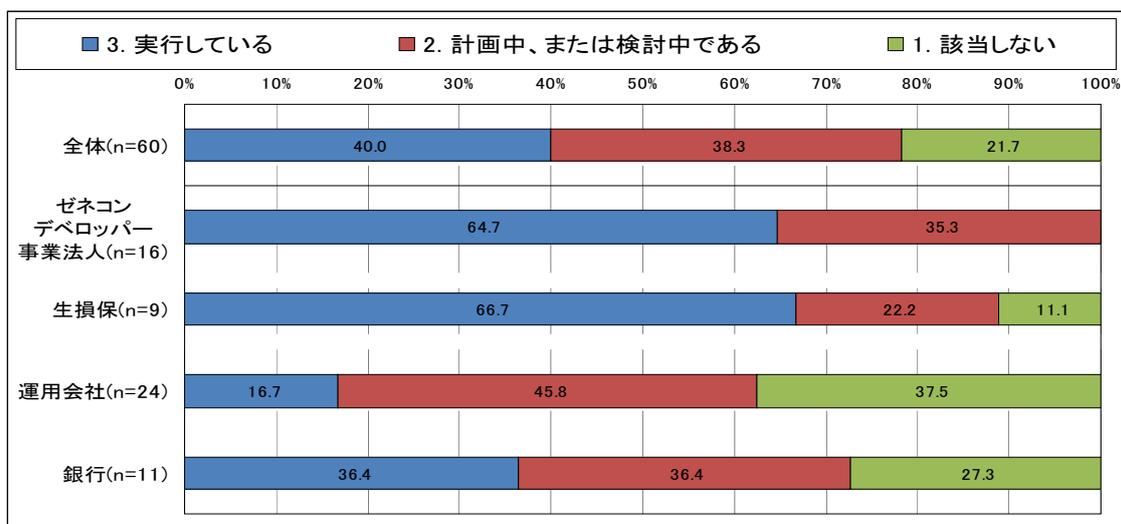
「3. 実行している」との回答が70%程度と、1番目に高い回答になった。全問と同様、ゼネコン・デベロッパー・事業法人のセクターが90%前後が「3. 実行している」と回答し、次いで保険会社、銀行も「3. 実行している」との回答比率が高かった。



II-3. マネージメントシステム

[社会・環境問題への対策として、パフォーマンス計測やチェックシートなどを用いて適切にマネージしているか]

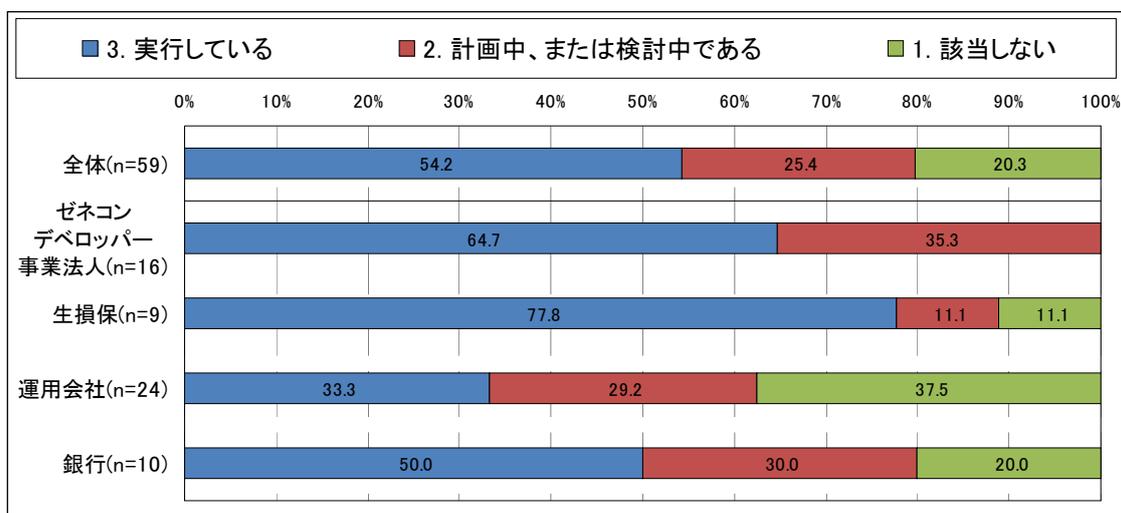
「II-1. バリュー・ステートメント」及び「II-2. 戦略的立案」に比べると「3. 実行している」が40%とかなり比率が低下するが、セクター別の傾向は前二問とほぼ同様である。実行しているとの回答の中では、ISO14001に基づくシステムを導入し、省エネ、リサイクルなどの環境目標に沿った取組みを推進しているとのコメントが多かった。



「II-4. 環境保護」

[所有不動産において、省エネや水資源の節約、リサイクルを奨励しているか]

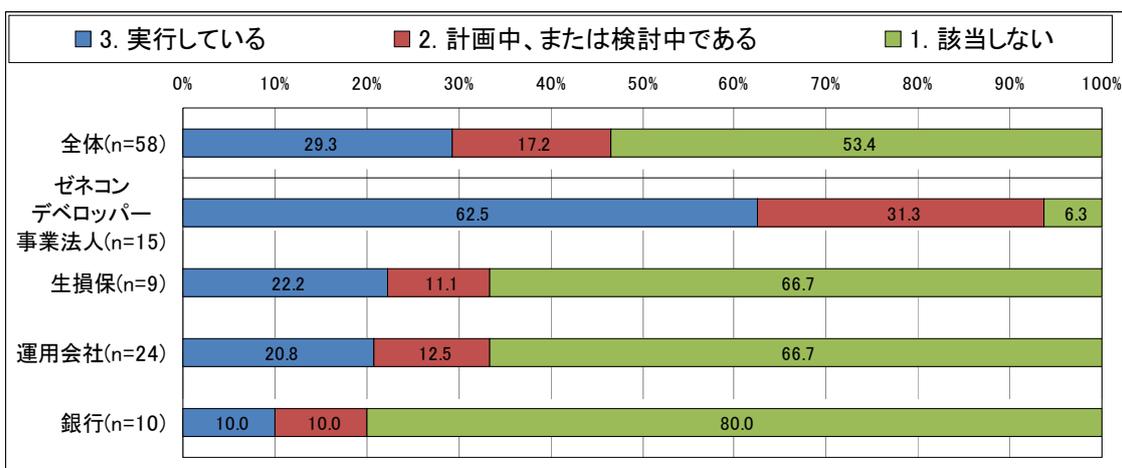
「II-3. マネージメントシステム」を実行している企業がその具体策として保有不動産の省エネ、リサイクルに取り組んでいるという傾向が見られる。



「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」

[不動産開発の外注元や外注先に対しても、法定最低賃金の支払いや福利厚生を提供を確認しているか]

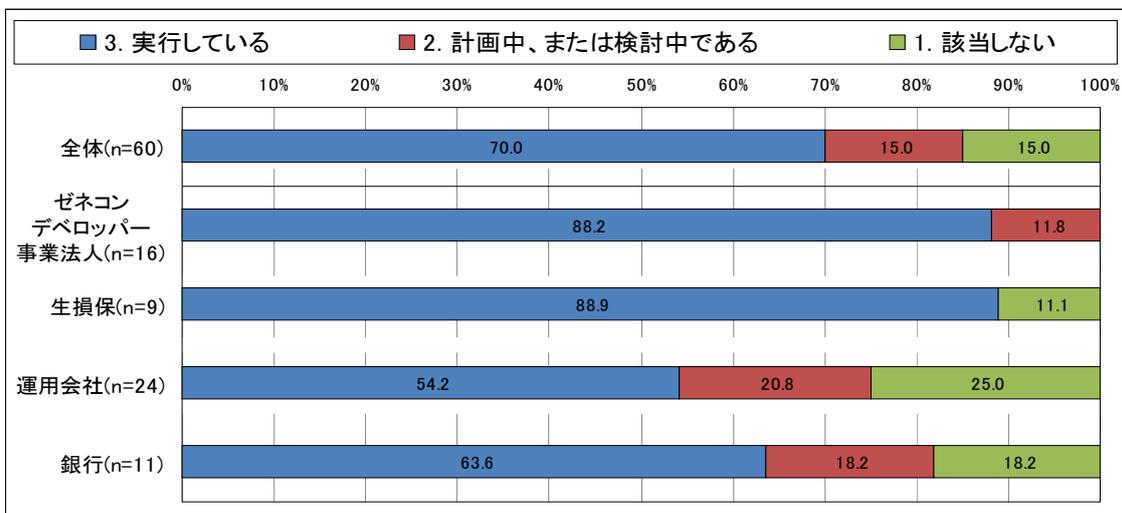
本設問は社会的責任を全うしている企業であることを確認する手続きをしていれば「3. 実行している」との回答とみなすこととした。この結果デベロッパー等のセクターにおいては半数が「3. 実行している」と回答したが、その他のセクターでは「1. 該当しない」との回答が大多数を占めた。



「II-6. 従業員の福利厚生および社会福祉」

[ユニバーサル・デザイン、障害者雇用、子育て支援、フレックスタイム、ワークシェアリングなどの取組を支援しているか]

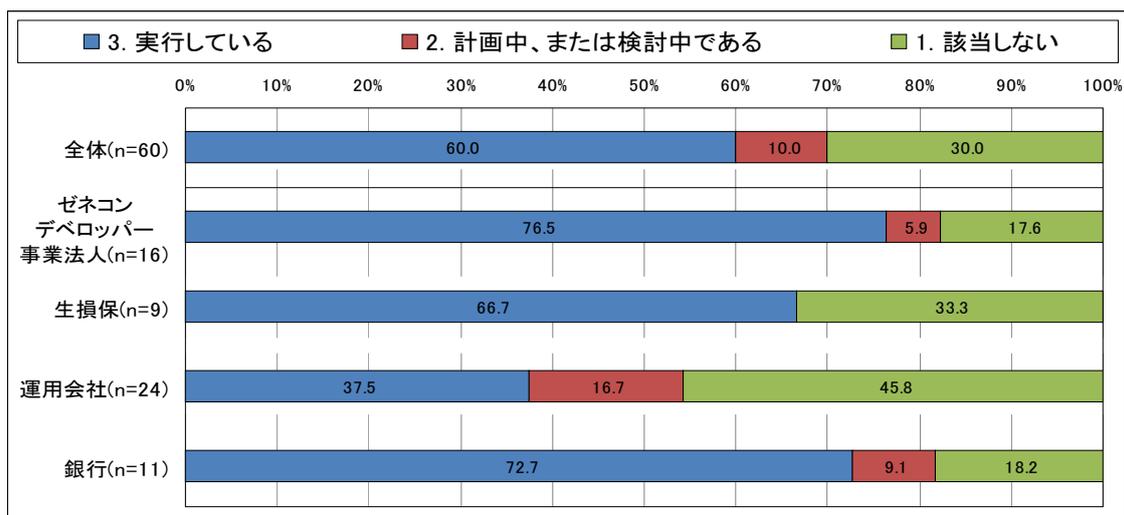
本設問については、全体的に高い割合で「3. 実行している」との回答になった。



「II-7. CSR委員会やサステナビリティ委員会」

[CSR委員会やサステナビリティ委員会を設置し、活発な活動を奨励しているか]

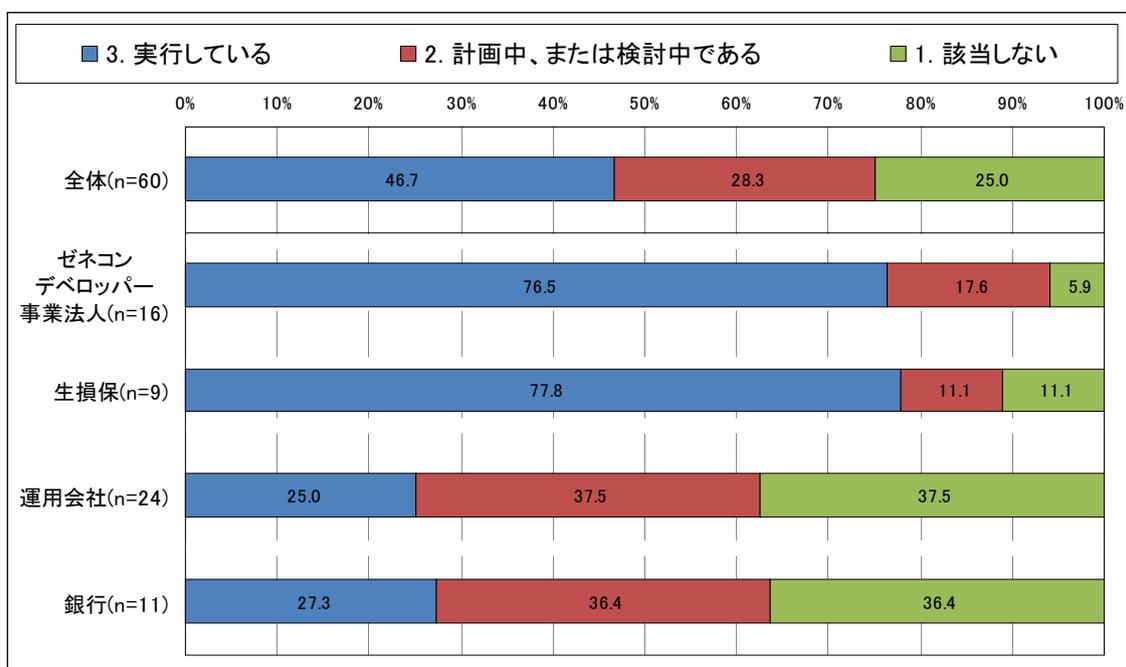
「II-1. バリュー・ステートメント」、「II-2. 戦略的立案」及び「II-10. ディスクロージャー」を実行していると回答した企業が、具体例としてCSR委員会やサステナビリティ委員会を設置している傾向が見られ、「3. 実行している」の回答が60%と比較的高かった。



11-8. 社会・環境会計

〔社会・環境指標（安全に関する記録、エネルギー消費量等）を用いて自社資産のパフォーマンスを評価しているか〕

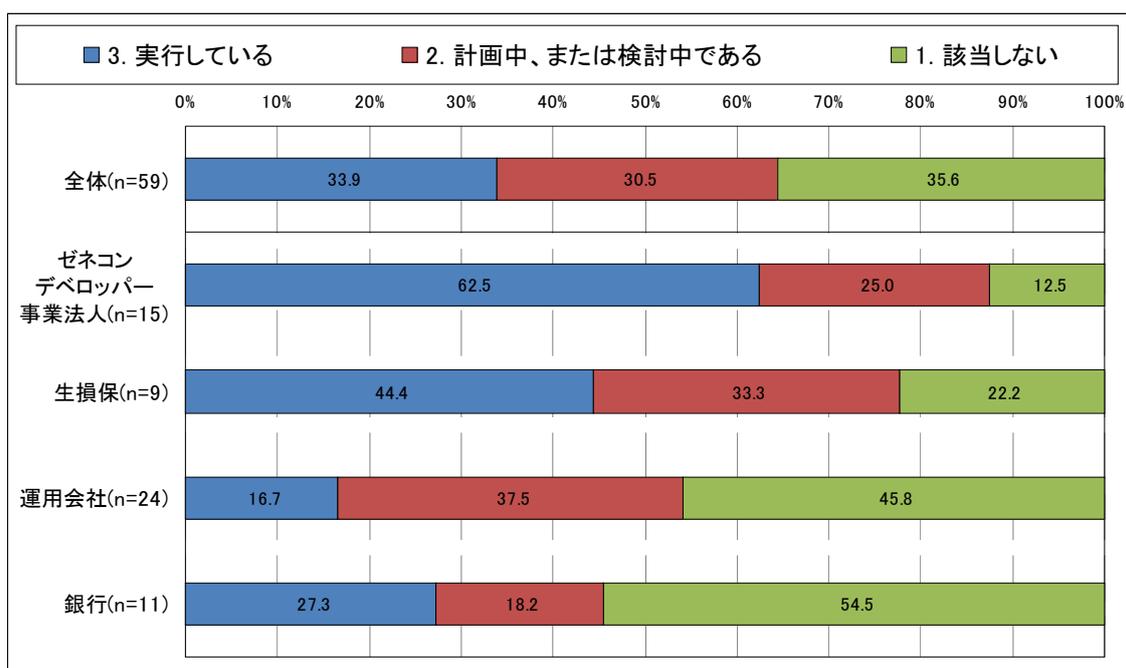
企業の環境対策への自主的な取組みとして、社会・環境会計は、一般に知られているISO14001 認証取得や環境報告書発行と較べて導入割合が少ないのではないかと想定されたものの、本設問では半数近く（46.7%）が「3.実行している」と回答し、特に「生損保」「ゼネコン・デベロッパー・事業法人」では8割近くが「3.実行している」との回答であった。特に、自社保有不動産のエネルギー消費量については、最近の省エネ法改正や東京都の環境確保条例の導入を契機に、自主的なISOの取組みとは関係なく、半ば強制的に計測を開始または計測を検討中との回答も多かった。



11-9. ターゲティングとベンチマーキング

[社会・環境会計指標の達成度合いを、社会一般の標準値や会社が設定した目標値と比較しているか]

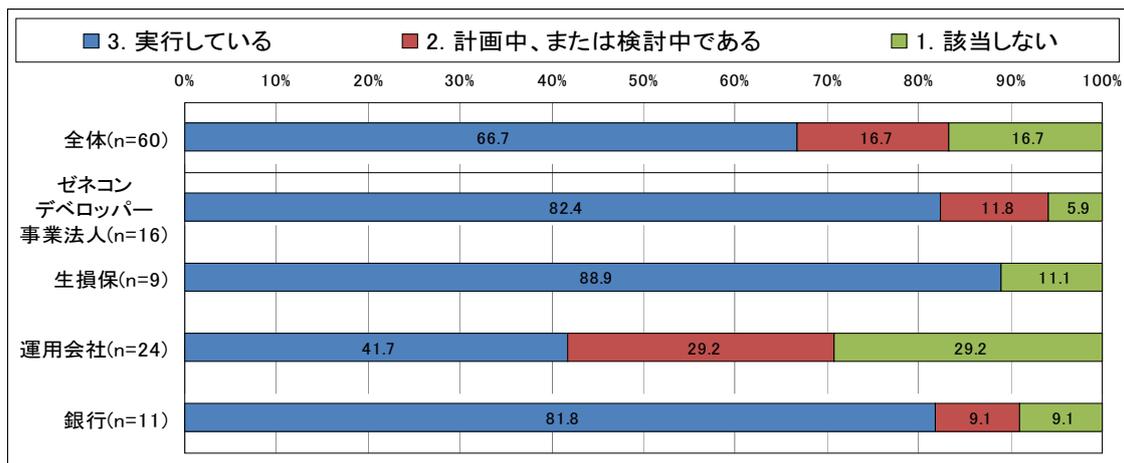
社会・環境会計について、目標設定と達成度合いを比較するターゲティング・ベンチマーキングの取組を聞いた設問では、「3.実行している」との回答が「ゼネコン、デベロッパー、事業法人」において最も多い結果となった。



II-10. ディスクロージャー

[自社の社会・環境配慮に関する情報を一般に公開しているか]

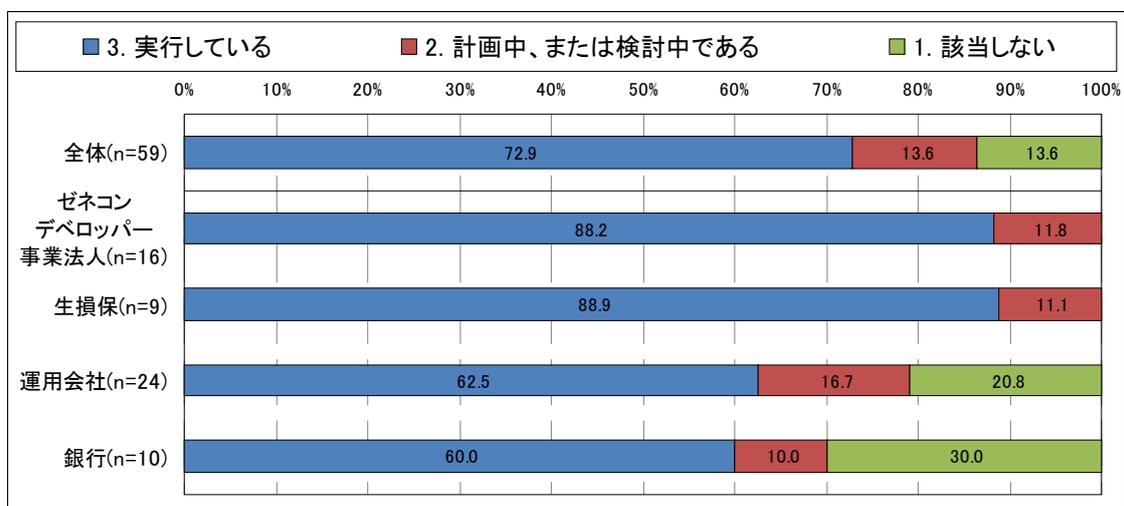
社会・環境問題に関するディスクロージャーは、環境報告書以外にも CSR レポートや通常のアニュアル・レポートの中などでなんらかの形で行われていることが多く、70%弱が「3. 実行している」との回答になった。



II-11. ステークホルダーとの取り決め

[自社が保有する不動産の影響を受ける関係者と継続的なコミュニケーションを維持する体制をとっているか]

継続的なコミュニケーションを労働組合、環境団体とまで実施している企業はあまり見られなかったが、テナント（ビルオーナーの場合）、プロパティーマネジャー（運用会社の場合）、近隣組織（特にデベロッパーの場合）との継続的なコミュニケーションを築いている企業が多く、70%強が「3. 実行している」との回答になった。



III. RPI（責任ある不動産投資）原則の重要性

本設問群は、RPIの10原則について、項目毎に重視度を聞いたものである。

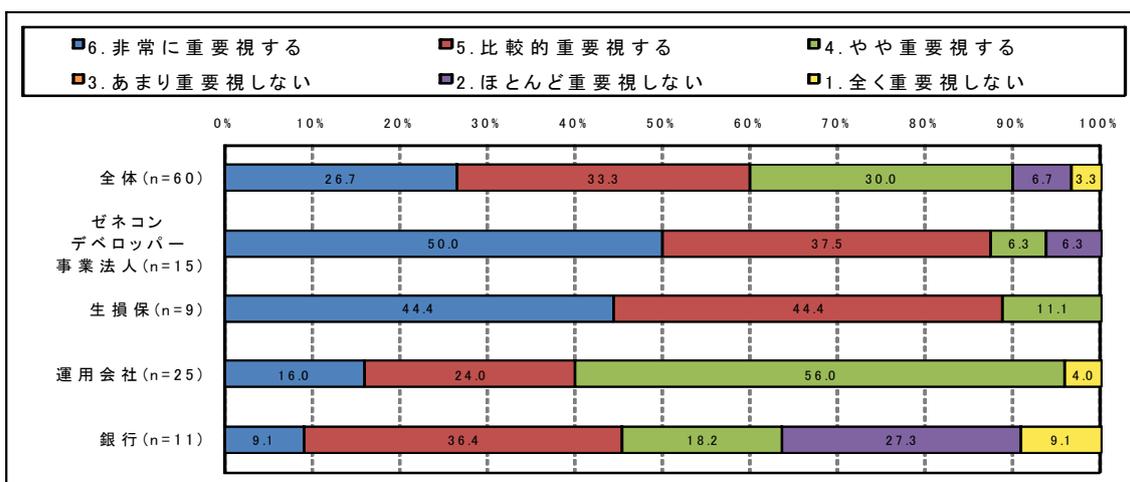
「III-1. 省エネルギー」、「III-8. 企業市民」、「III-10. 地域市民としての活動」等の項目に関しては、投資家全体として重視度が大変高く、特にゼネコン・デベロッパー・事業法人や生損保のセクターで「6. 非常に重要視する」と「5. 比較的重要視する」と回答した調査対象者が80%を超えた。一方、運用会社のセクターでは同選択肢は40%程度しか選択されていない。これはゼネコン・デベロッパー・事業法人や生損保のセクターのほうがより実物不動産への関与が深く、かつ長期間の投資運用の観点からこのような結果になったと推察できる。

「III-3. 自発的認証制度」やの「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」と回答した調査対象者は調査対象者全体でも40%以下にとどまった。特に運用機関や銀行セクターの関心は著しく低い。これは日本においてCASBEEをはじめとする「自発的認証制度」の認知が進んでいないこと、また、「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。

◆RPI 原則の10項目

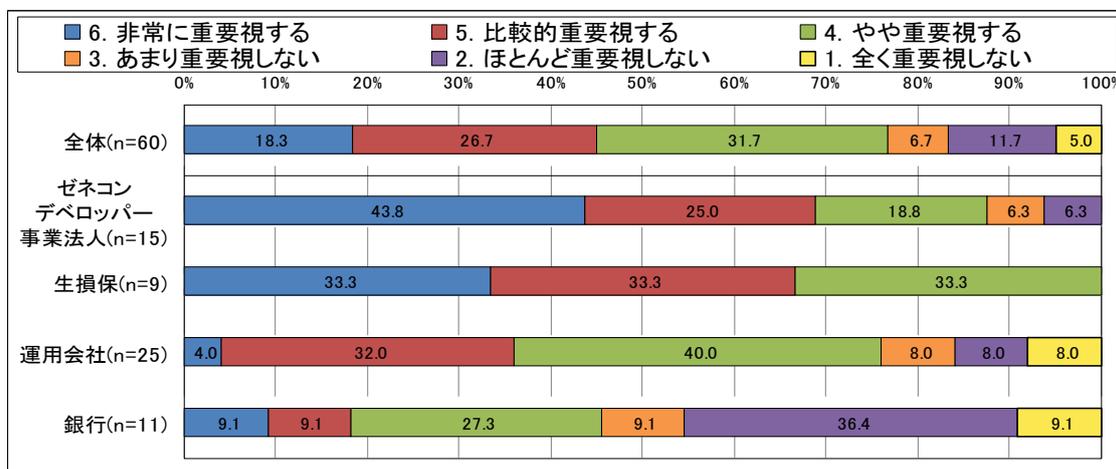
III-1. 省エネルギー（省エネルギーのための設備改良、グリーン発電およびグリーン電力購入、エネルギー効率の高い建物など）

調査対象者全体の重要視の度合いは高い。特にゼネコン・デベロッパー・事業法人や生損保のセクターで「6. 非常に重要視する」と「5. 比較的重要視する」と回答した調査対象者が90%近くになっており、運用会社の40%と比べると著しく高いことが注目される。



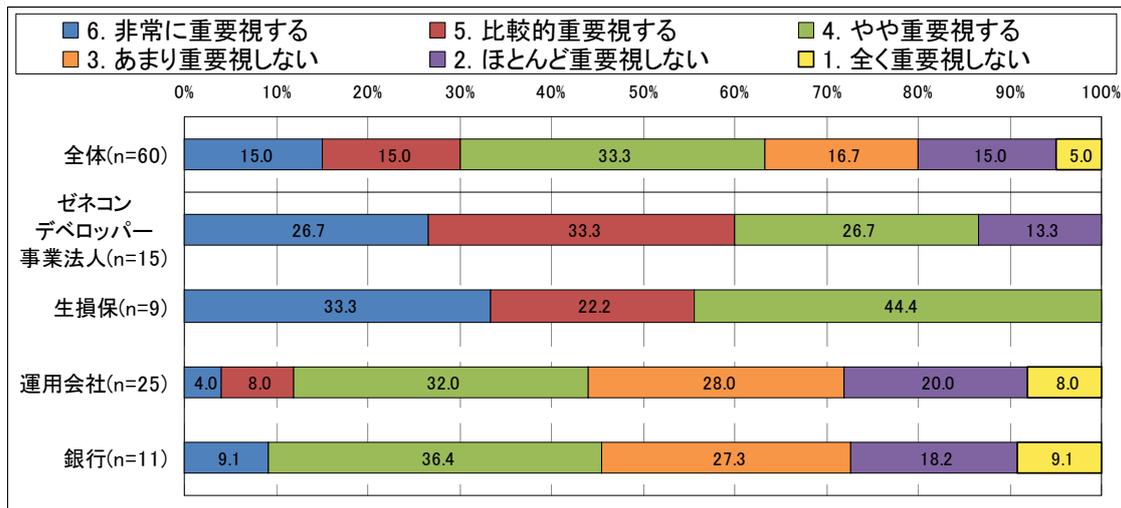
III-2. 環境保護（節水、固形廃棄物のリサイクル、生物多様性保全など）

「III-1. 省エネルギー」に比べると調査対象者全体の重要視の度合いは若干低くなっている。ここでもゼネコン・デベロッパー・事業法人や生損保のセクターの重要視の度合いが他のセクターを大きく上回っている。



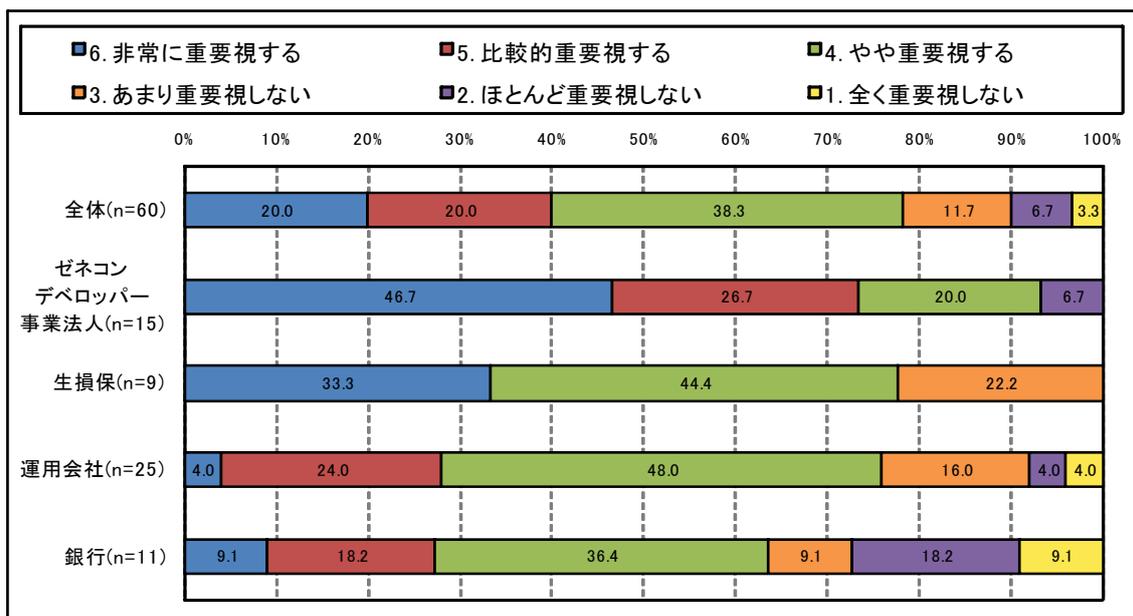
III-3. 自発的認証制度（環境不動産認証、認証を受けた持続可能な木材による仕上げなど）

調査対象者全体での重要視の度合いは低く、また運用機関や銀行セクターの関心は著しく低い。「自発的認証制度」である CASBEE については、「投資家としての使い勝手の難しさ」を訴えるコメントが目立った。



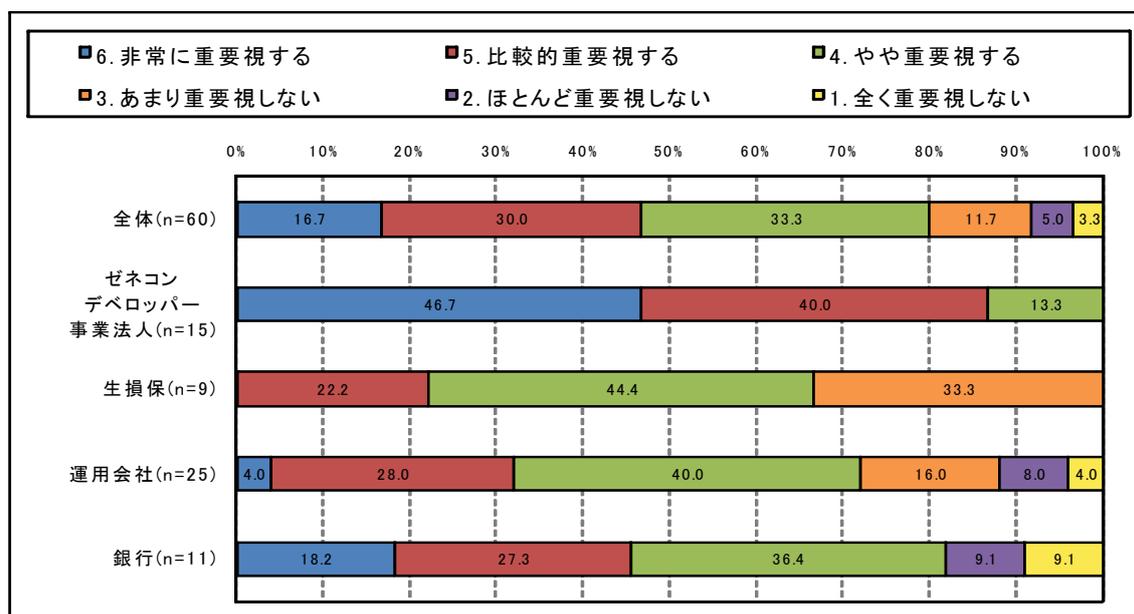
III-4. 歩行に適した都市整備（公共交通指向型都市開発、歩行に適したコミュニティ、複合用途開発など）

ゼネコン・デベロッパー・事業法人を除いて、重要視の度合いは低かった。日本の建築物の場合、ほとんどのオフィスビルの立地は最寄り駅から徒歩圏の立地が必然となっているということも重視度がそれほど高くない理由の一つと考えられる。



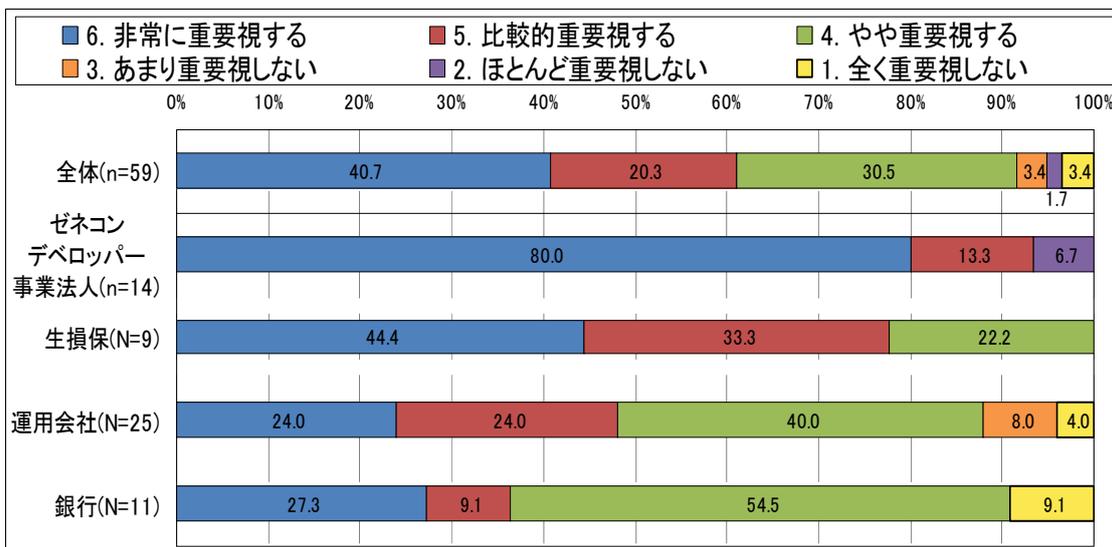
III-5. 都市再生と不動産の利用変化への柔軟性（既存の市街地再開発、柔軟に変更可能なインテリア、汚染土地の再開発など）

「6. 非常に重要視する」と「5. 比較的重要視する」の回答は調査対象者全体で 50%弱である。聞き取りで分かったことであるが、「土壌汚染地に対しては基本的にファイナンスをすることはない。」という金融機関がほとんどで、この点は審査の重要チェック項目(ネガティブチェック)の一つであるとのことであった。従って、本設問に対して「重要視する」との回答の中には、汚染土地の再開発を積極的に推進するという意味ではなく、ネガティブチェックの観点から重要視しているという回答も含まれていると考えられる。



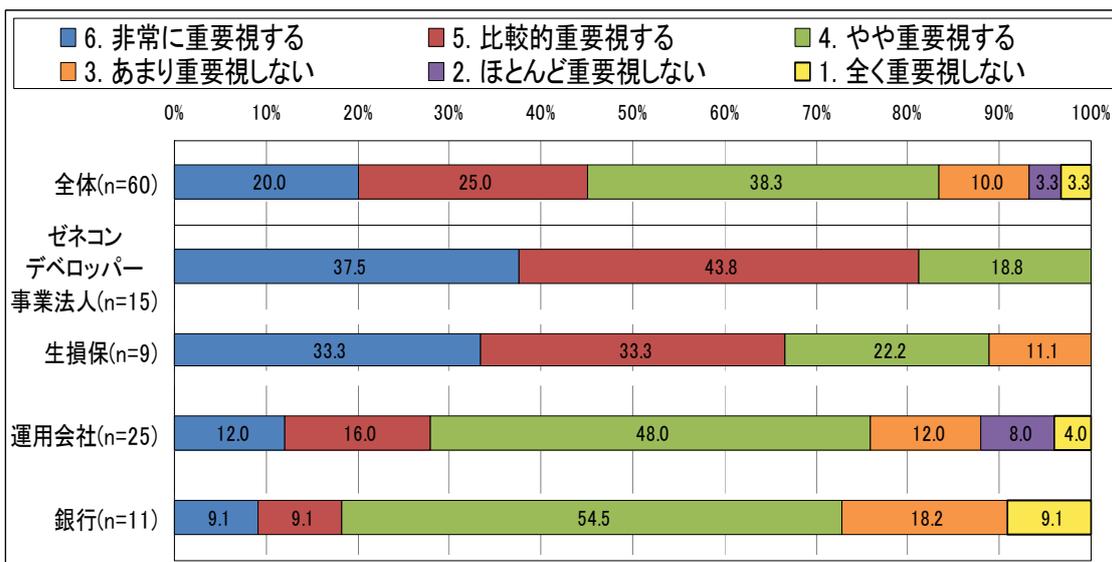
III-6. 安全衛生（敷地内の保安、自然災害の防止策、救急対応の備えなど）

「6.非常に重視する」と「5.比較的重視する」との回答は調査対象者全体で6割程度であった。ゼネコン・デベロッパー・事業法人においては、「6.非常に重視する」との回答が8割と特に重視度が高い結果となった。



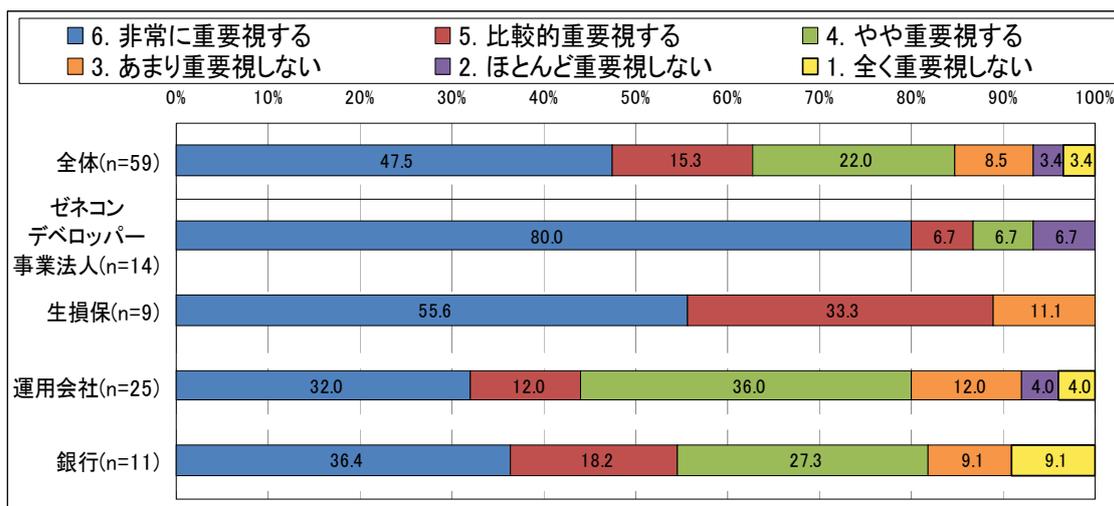
III-7. 労働者福祉（構内託児所、広場、室内環境のクオリティ、バリアフリーデザインなど）

「6.非常に重視する」と「5.比較的重視する」との回答は、調査対象者全体の半数弱であったが、ゼネコン・デベロッパー・事業法人と生損保では高い比率となった。



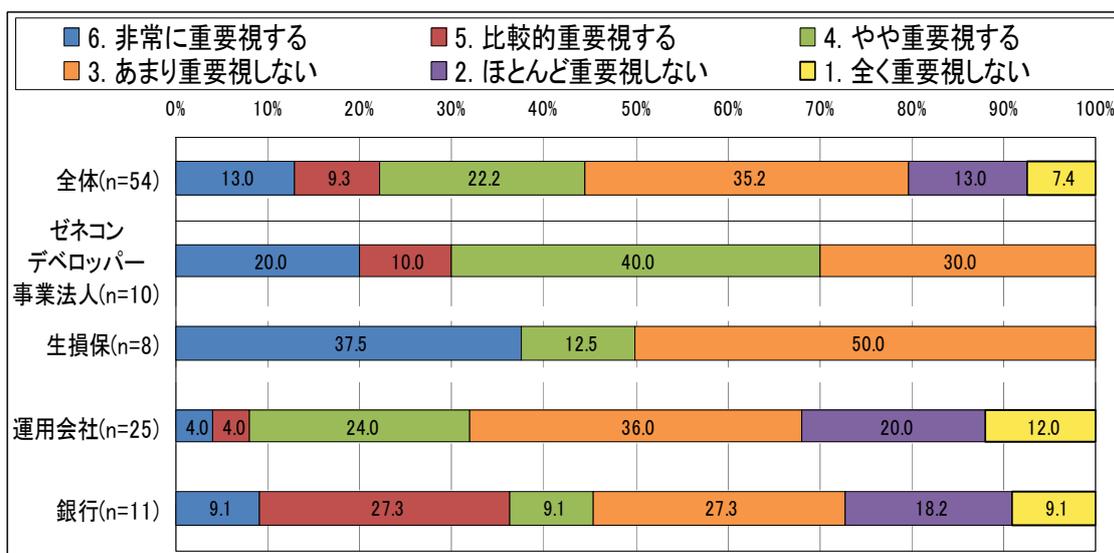
III-8. 企業市民（法規の遵守、持続可能性の開示と報告、社外取締役の任命、国連責任投資原則のような任意規約の採択、ステークホルダーとの関わりなど）

「6.非常に重視する」と「5.比較的重視する」との回答は調査対象者全体で6割程度であった。ゼネコン・デベロッパー・事業法人や生損保のセクターの重要視の度合いは高い。特に「法規の遵守は当然として社外取締役の任命等にも積極的に取り組んでいる。」とのコメントがみられた。



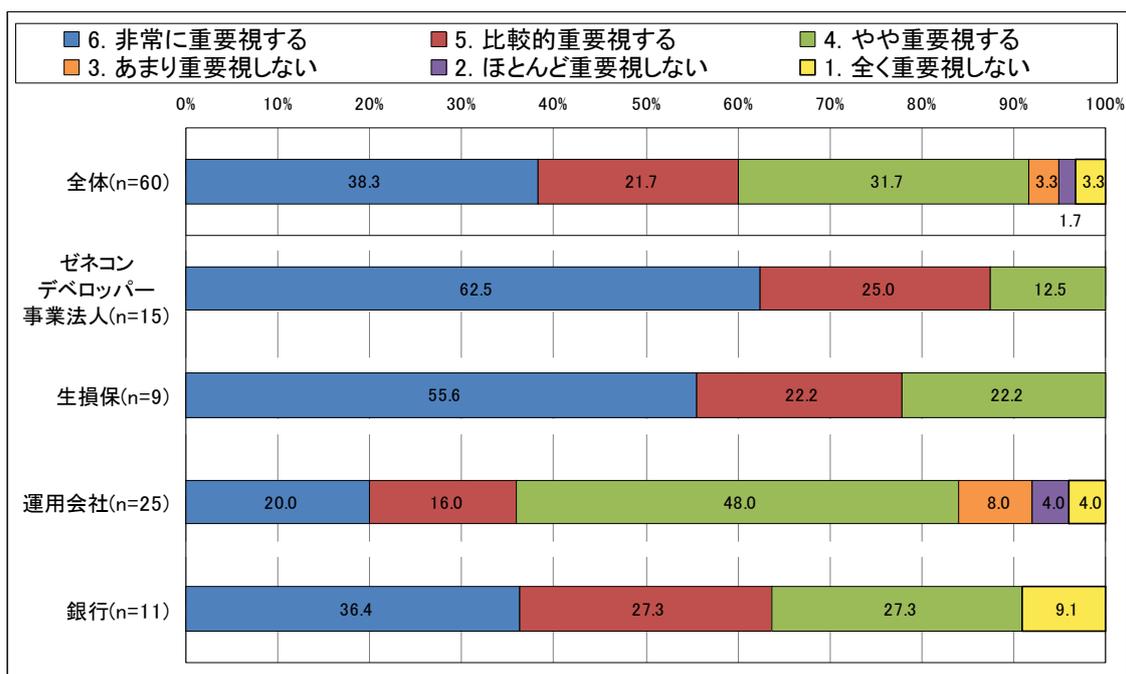
III-9. 社会的公正性とコミュニティ開発（低所得者向け住宅供給、コミュニティの雇用研修プログラム、公正な労働慣行など）

調査対象者全体で重要視の度合いは低い結果になった。日本における適用のイメージがつきづらい回答者も多かったようであった。



III-10. 地域市民としての活動（質の高いデザイン、近隣への影響の極小化、地域に配慮した建設プロセス、コミュニティー福祉、歴史的な場所の保護、自治体に対する不当な影響の排除など）

この設問でもゼネコン・デベロッパー・事業法人や生損保のセクターを筆頭に重要視の度合いは高い結果となった。複数の回答者から「地域や近隣への配慮を抜きにして不動産の開発を行うことはほぼ不可能」とのコメントがあった。



IV. 環境不動産に対する投資姿勢

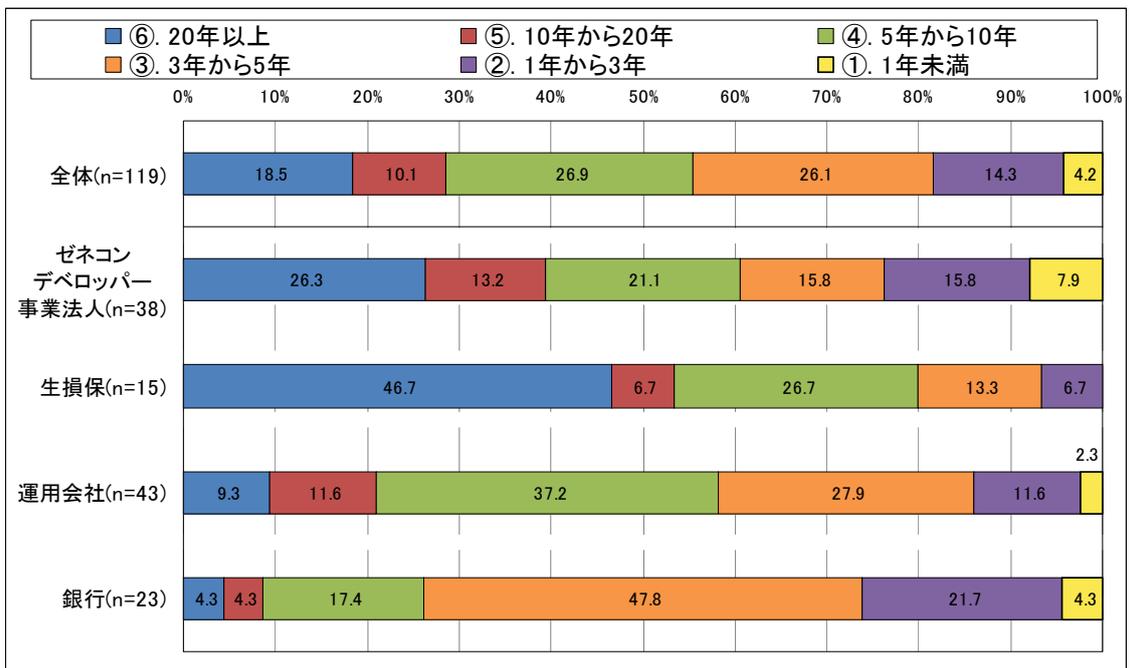
設問群 IV においては、不動産投資における環境面の考え方について、より具体的な設問を並べている。一部の回答においては、運用会社の中で J-REIT アセットマネジャーとそれ以外、もしくは外資系運用会社とそれ以外を区別した集計結果についても考察しているが、サンプル数の制約から、必ずしも統計的に有意な結果であるとは言い切れないことを付言しておく。

IV-1. 投資運用期間

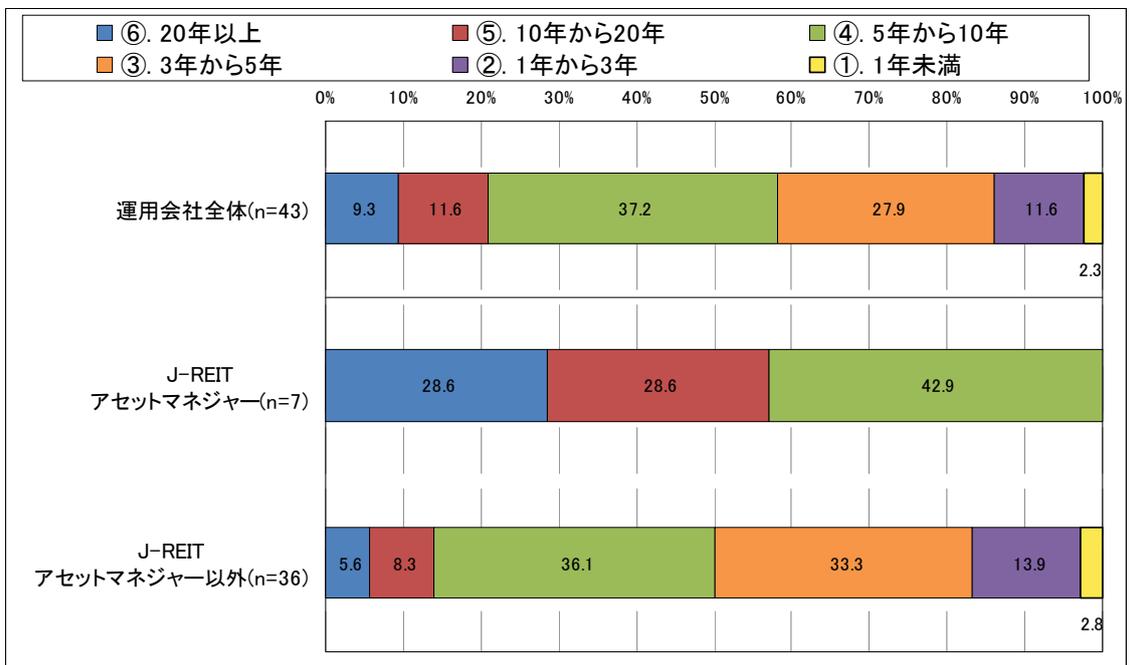
投資運用期間について、全体では中期の投資家層が最も多くなっているが、要因としては銀行が貸し出す不動産ノンリコース・ローンの期間がほとんど 3 年から 5 年になっていることが挙げられる。この結果、銀行ローンを利用してエクイティ投資にレバレッジをかける不動産私募ファンドも、実質的に 3 年から 5 年の運用期間が中心となり、5 年から 10 年との回答についても大半が 5 年の運用期間プラス 2 年程度の売却期間を含めた合計 7 年程度を意味している。不動産私募ファンドへのエクイティ投資家（企業年金等）の立場からしても、不動産投資は伝統的資産（株式、債券）を補完する代替投資（オルタナティブ・インベストメント）の一部に過ぎない位置づけであることから、長期ではなく 3-5 年程度の運用期間を求める傾向にある。

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、J-REIT アセットマネジャーとなっている。広義の不動産開発会社と言える生命保険会社、ゼネコン、デベロッパー、事業法人は、竣工後比較的短期（1 年から 3 年程度）で売却する物件もあるものの、20 年超の長期保有を前提として開発・保有するケースが多く見られる。また、J-REIT アセットマネジャーは運用会社の一種であるが、不動産私募ファンドと異なり運用期間に制限がないため長期の運用が可能となる。

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。

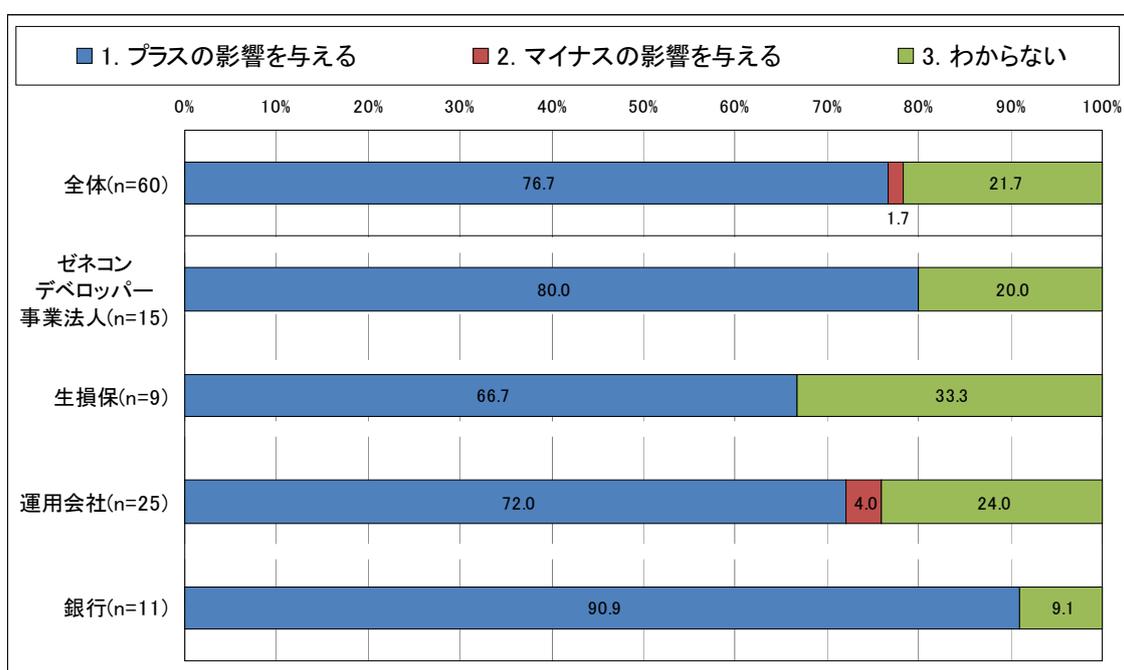


(運用会社の内訳)



IV-2. 環境設備投資が中長期的な収益性に与える影響

環境設備投資が中長期的にどのような影響を収益性に与えるかについては、業種を問わず「1. プラスの影響を与える」との回答が圧倒的で80%弱を占める。20%程度「3. わからない」との回答もあり、この回答の場合、収益性の中でも賃料や入居率の向上に焦点を当てていると思われる。大半の投資家は環境設備投資によるエネルギーコストの削減も考慮した結果、「1. プラスの影響を与える」と回答していると考えられるが、「環境設備投資によるコスト削減効果も、実際に運用してみると当初の想定と比べて限定的である。」との声も複数あった。

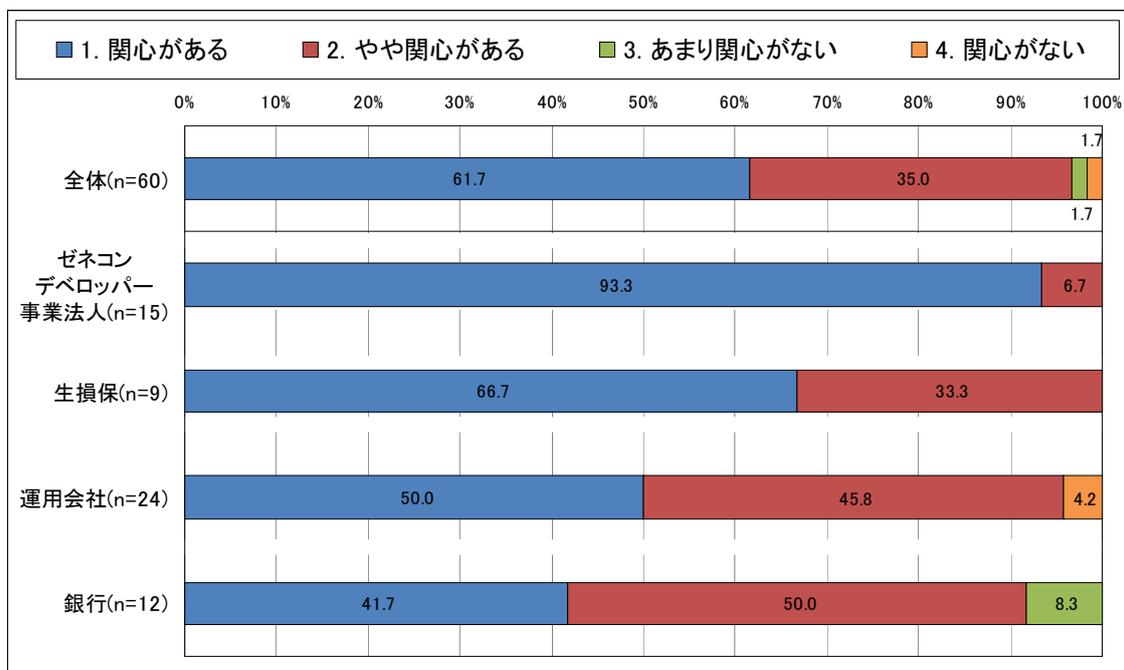


IV-3. 環境不動産への投資を行うことに関心

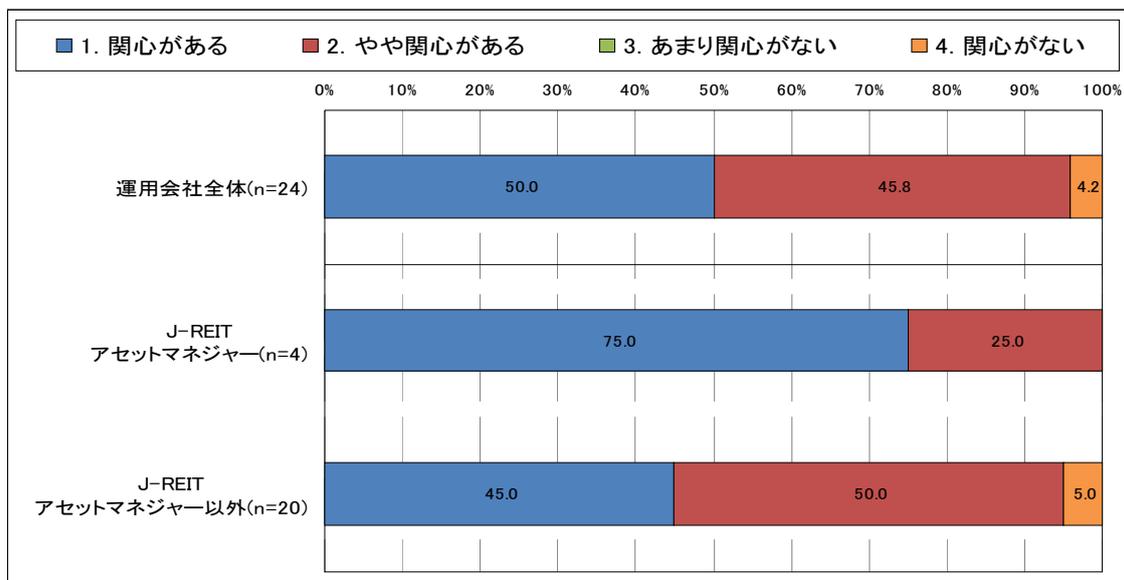
環境不動産投資への関心は総じて高く、「IV-1. 投資運用期間」への回答と密接に関連した結果となっている。3年から5年程度の運用期間であると、「出口」までの間に環境不動産への投資がプラスの効果をもたらすどうか不明であるため、比較的慎重な回答が多い。特に運用会社の場合、投資家に対して受託責任を負うため、費用対効果が検証されていない環境設備投資を現時点では自らは率先しにくい、「投資家の選好も環境性能重視に近い将来に一気に変わるのではないか。」(外資系運用会社、REITアセットマネジャーなど)との声も多い。

一方20年超を中心とする長期の投資家は、投資の回収期間が十分にあり、また環境に配慮していない物件の経年による陳腐化リスクも大きいと、環境不動産への投資意欲が高

い。大手の不動産開発業者においては、自主設定した環境性能基準を相当程度以上満たすことが、新規の開発案件に取組む前提条件になっていることも多い。運用会社の内訳を見ると、運用期間が比較的長いJ-REITアセットマネジャーは、それ以外の運用会社と比較すると、環境不動産への投資の関心が高い。

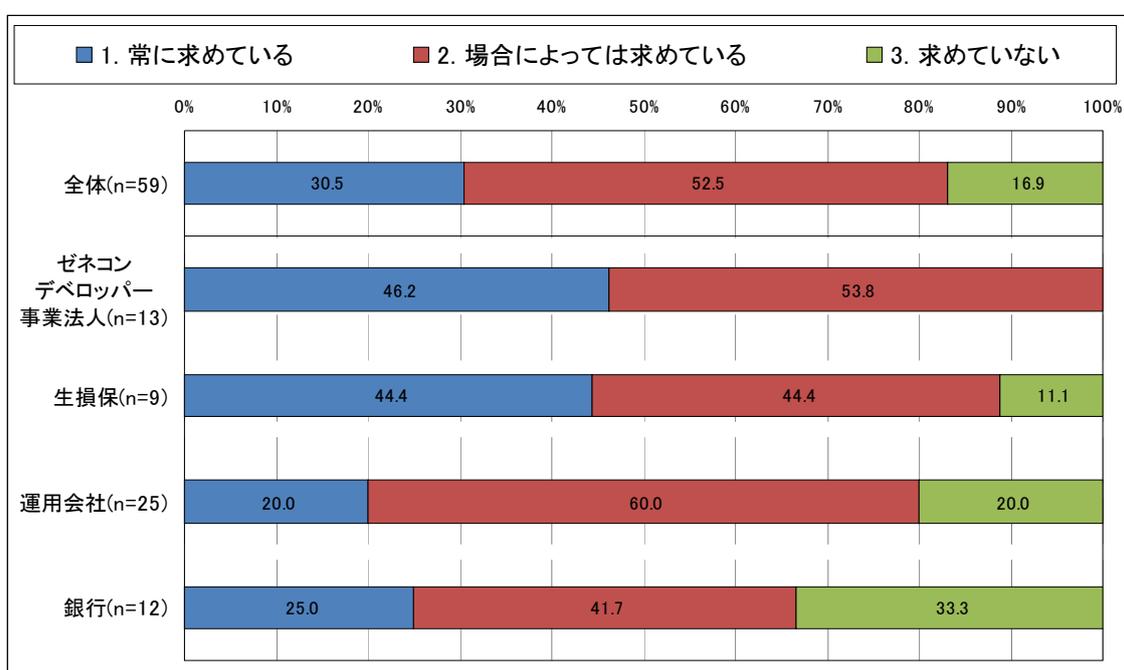


(運用会社の内訳)



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

投資対象不動産の環境性能に関する情報について開示・提供を求めているかについては、回答としては「2. 場合によっては求めている」が多い結果となった。実態としては、「エンジニアリング・レポートは常に求めているが、それ以上のものは現時点では要求しても出てこない。」という声がほとんどである。エンジニアリング・レポートによって耐震性やアスベストの問題等はチェックが可能であるが、J-REITを除けばオーナーが水道光熱費等の開示は行っておらず、賃貸借契約の守秘義務の問題もあり、現状では、要求しても開示されていないのが実態のようである。

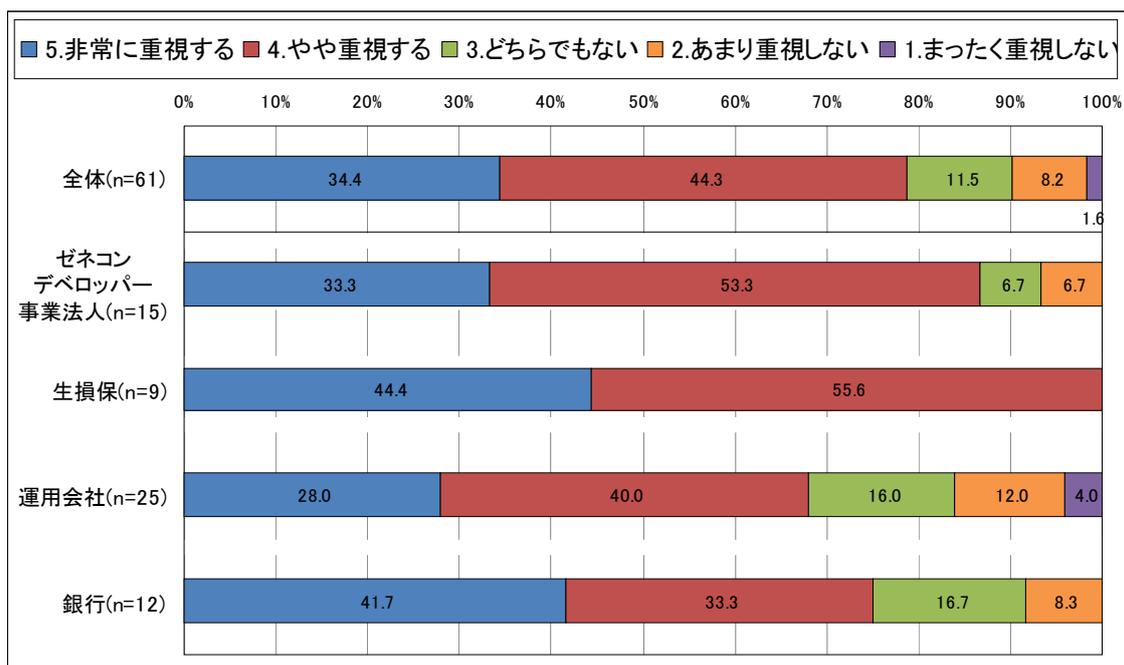


IV-5. 環境不動産への投資を行う上で必要な情報

環境不動産への投資を行う上で必要な情報について聞いた本設問では、選択肢として挙げた情報の多くが現段階では入手可能なものではないことから、「近い将来に環境不動産への投資を行うと仮定したらどのような情報が必要か」との前提で回答を得たものが多い。

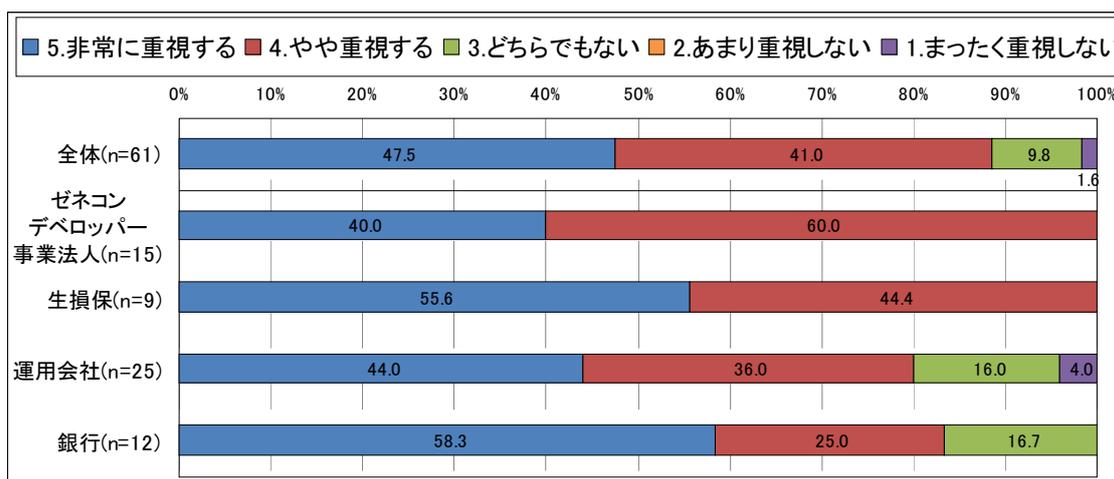
A) 個別不動産の環境性能評価に関するラベリングの情報

現時点での投資判断に CASBEE 等の格付け情報を組み込んでいる投資家（デベロッパー等自己保有目的の開発を行う者を除く狭義の投資家及び運用会社）は少ないが、今後投資家にわかりやすいスタンダードとなるラベリング情報が日本の不動産市場に普及することの期待を込めて「5. 非常に重視する」または「4. やや重視する」と回答した回答者が多かった。運用会社の中では、特に外資系運用会社において重視度が高いことから、海外投資家にもわかりやすい、国際間で読み替え可能な環境性能情報の整備が望まれていることが推察される。



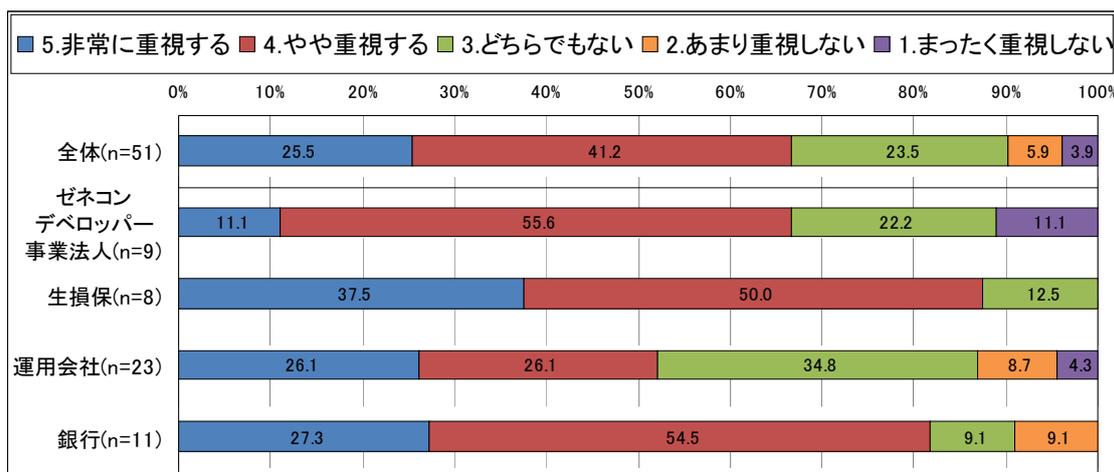
B) 個別不動産の環境性能の詳細なデータ

現時点では CO2 排出量、エネルギー効率のデータを要求しても開示されることは少ないが、設問 II への回答にも見られたように改正省エネ法や東京都の環境確保条例がこうしたデータを蓄積する第一歩となっており、将来的には必要情報としての期待度が高い。



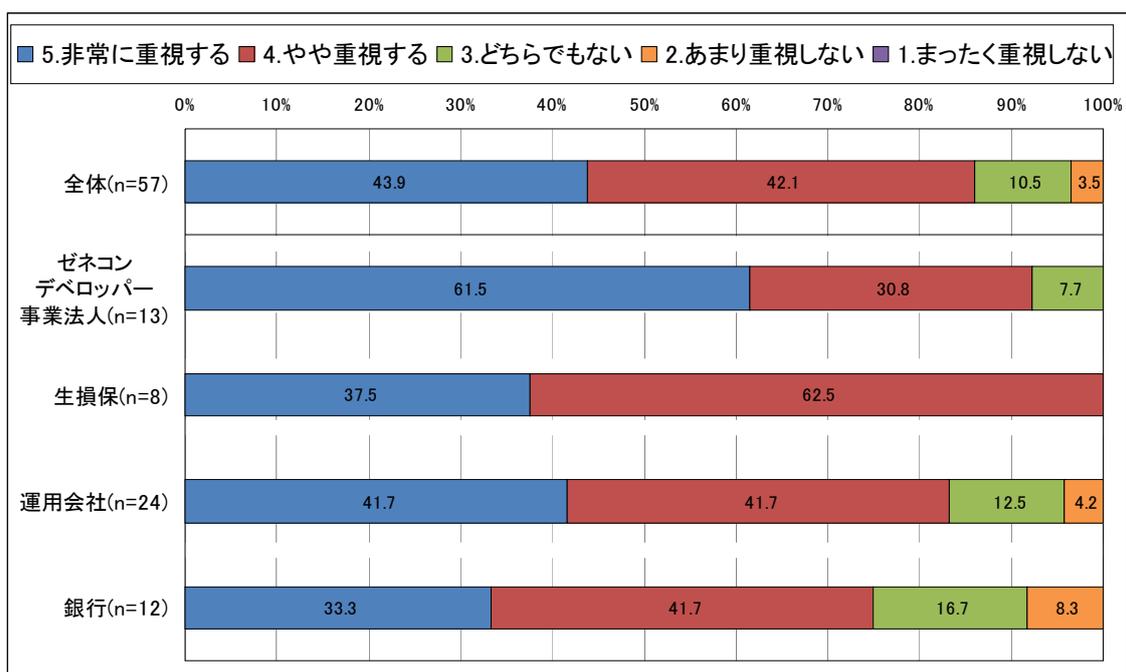
C) 環境不動産を投資対象に組み入れたファンドの情報

設問「IV-5. 環境不動産への投資を行う上で必要な情報」の中で最も重要度が低い結果となったが、それでも約 2/3 が「5. 非常に重視する」または「4. やや重視する」と回答している。無回答が他の設問に比べて多い設問であった。



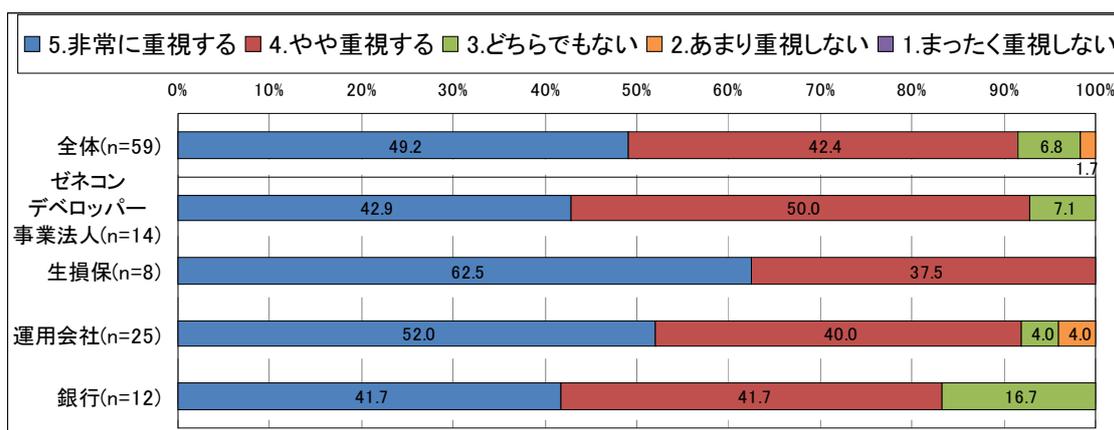
D) 環境不動産のパフォーマンス等に関する情報

投資家の重視度は比較的高い。デベロッパーから、「環境不動産の時代は来るであろうし、そのために自分たちは業界を率先して賃料、水道光熱費の情報を公開していく用意がある。」「もう少しテナントの意識が高まった段階で意識の高いビルオーナーが集まり、中立的機関がデータ集計すれば情報を出せるのではないか。」「多くのサンプル数のデータを揃えるには時間がかかるが、事例比較だけでもあれば投資家には大いに参考になるであろう。」とのコメントがあった。



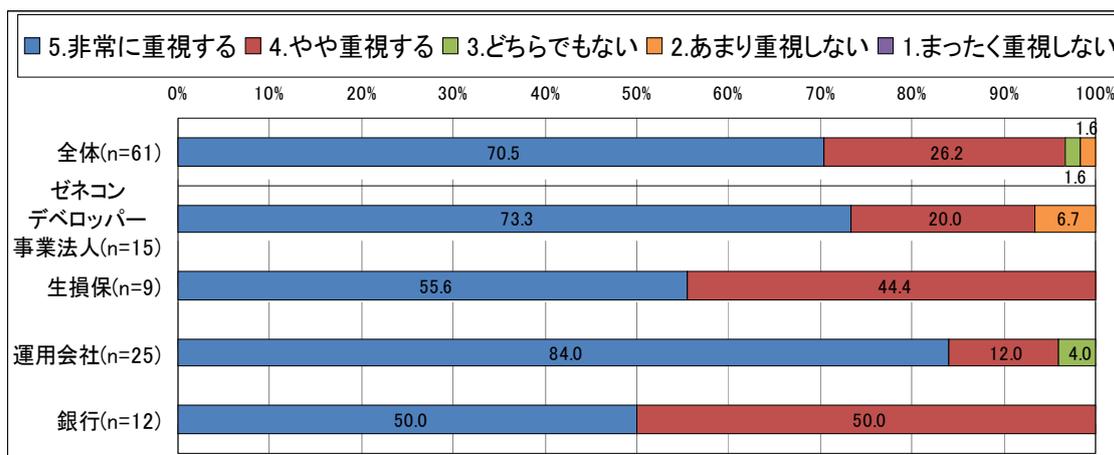
E) テナントの環境不動産に対するニーズ動向

テナントのニーズ動向への関心は総じて高い。「現状では、環境不動産であることが賃料や入居率に即影響しているわけではないが、テナントはロケーション、賃料等の諸条件が同条件であった場合に最後の要素として環境性能を考えているのではないか。」とのコメントが多い一方で、「大企業のテナントを中心に、比較的短期間で環境重視に変化していくのではないか」と予想する回答者も多かった。



F) 環境不動産に関する規制・助成・税制メリット等の情報

規制・助成・税制メリット等は投資リターンに直結する情報であるため、本設問の中で重要度が最も高い結果になった。「費用対効果が証明されなければ、民間主導で環境不動産投資の流れを作ることは困難。最初は行政主導で補助金や税制メリットを示すことで民間の投資を促進してほしい。」とのコメントが多かった。

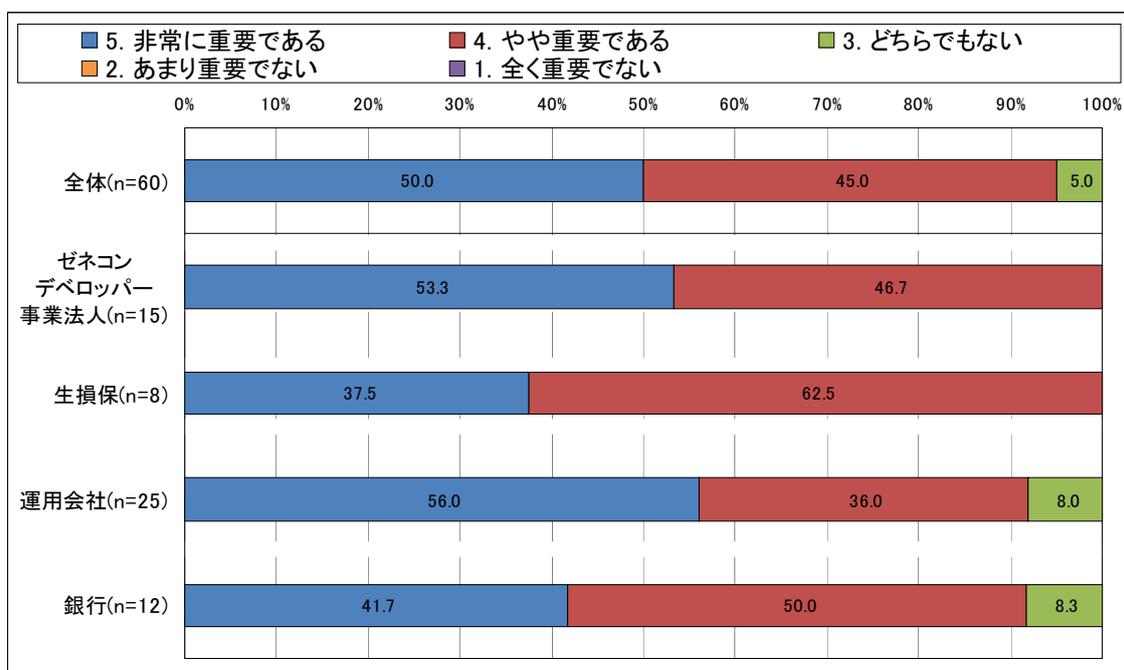


IV-6. 中長期的に不動産価値の向上に寄与する項目

本設問は、中長期的にみてどのようなことが不動産価値の向上に寄与するかについて聞いたものである。

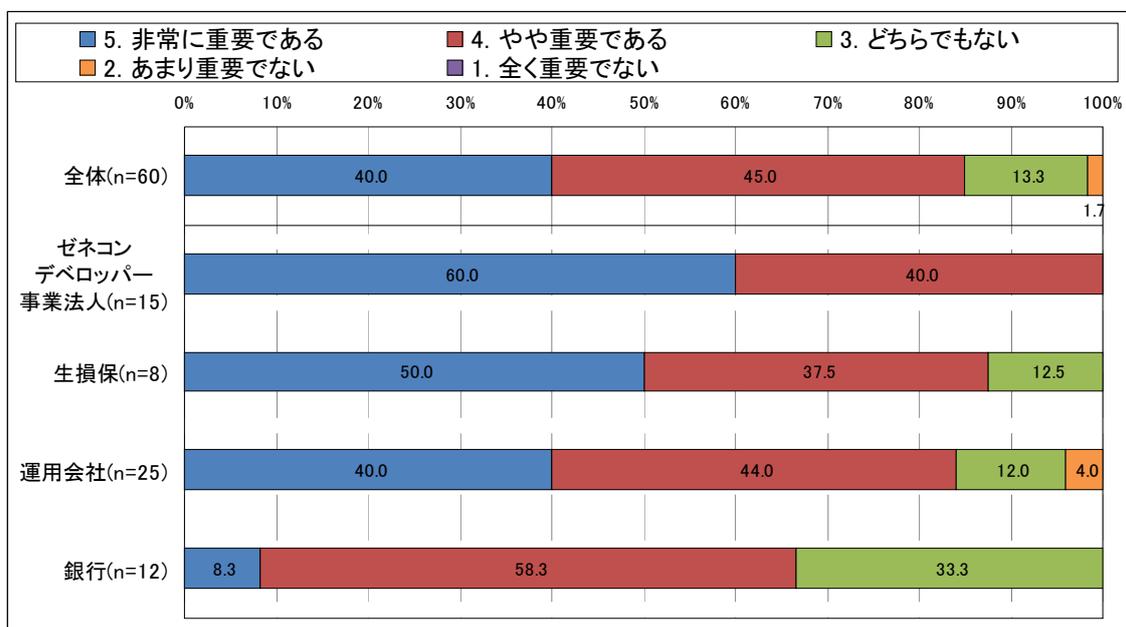
A) 環境意識の高いテナント等へのアピールによる投資対象の入居率向上

テナント等へのアピールによる入居率向上は、「IV-6. 中長期的に不動産価値の向上に寄与する項目」の中で、「省エネによるエネルギーコストの削減」に次いで、二番目に重要度が高い回答となった。現状では入居率の違いは見られないというコメントがほとんどであったが、中長期的に入居率向上への期待は大きいものと思われる。「環境不動産は長期的に見ると入居率の維持に貢献していると思う。」とのコメントもあった。



B) 環境に配慮した先進的な取り組みによる投資対象のブランド力の向上

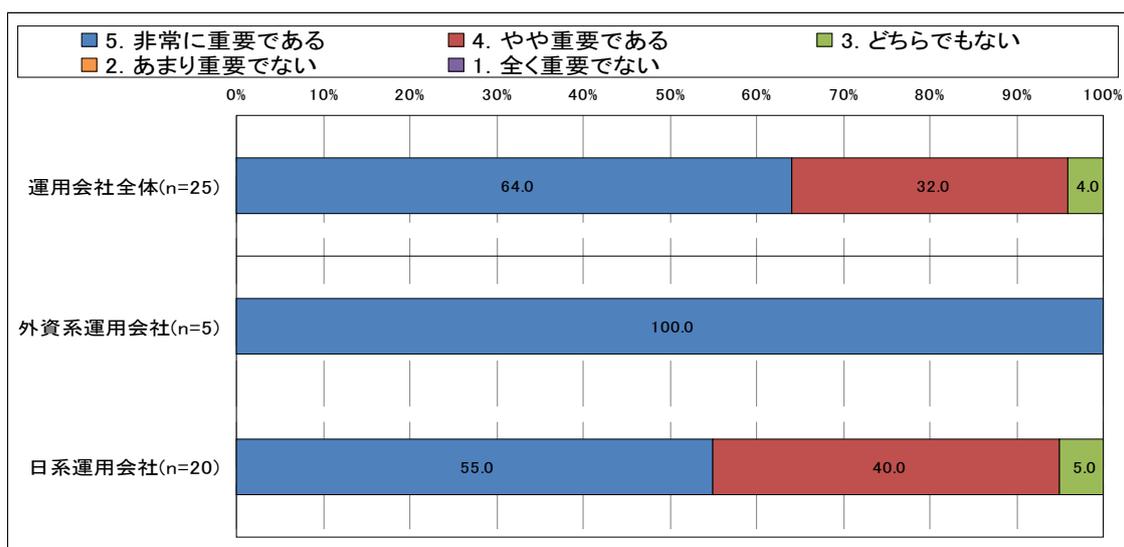
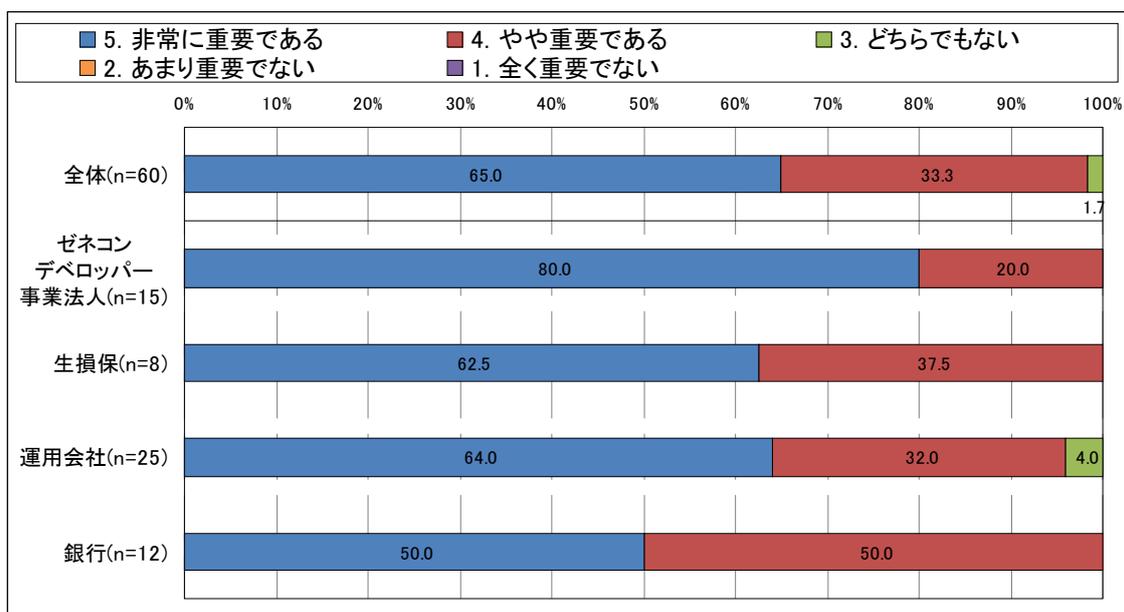
投資対象のブランド力の向上は、特にデベロッパーが重視する傾向が見られた。「環境不動産の資産価値は、最初はコストの削減、次いで入居率の向上に表れ、最終的にはブランド力の向上に集約されていくと考える」「中長期的には投資判断としてのキャップレートを低下させる効果があるのではないか」とのコメントがあった。また、運用会社の中では、長期的に物件を保有する傾向のある J-REIT アセットマネジャーは、この項目の重視度が高い結果となった。



C) 省エネによるエネルギーコストの削減

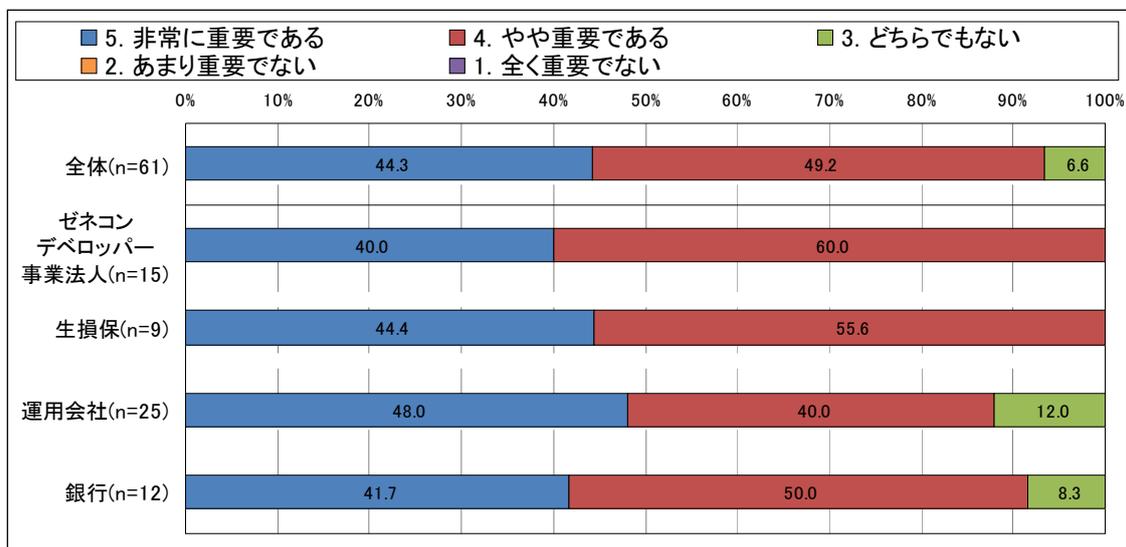
エネルギーコストの削減は、「IV-6. 中長期的に不動産価値の向上に寄与する項目」の中で最も重要度が高いという結果になった。特に開発を行うゼネコン・デベロッパー・事業会社では 80%が「6.非常に重要である」と回答した。また運用会社を外資系と日系に分けてみると（下表）、外資系運用会社では 100%が「6. 非常に重要である」と回答している。

但し、「現状では投資コストの回収に時間がかかりすぎる 경우가多く、3～4年で回収できるようなになれば投資がしやすい。」との声が聞かれた。



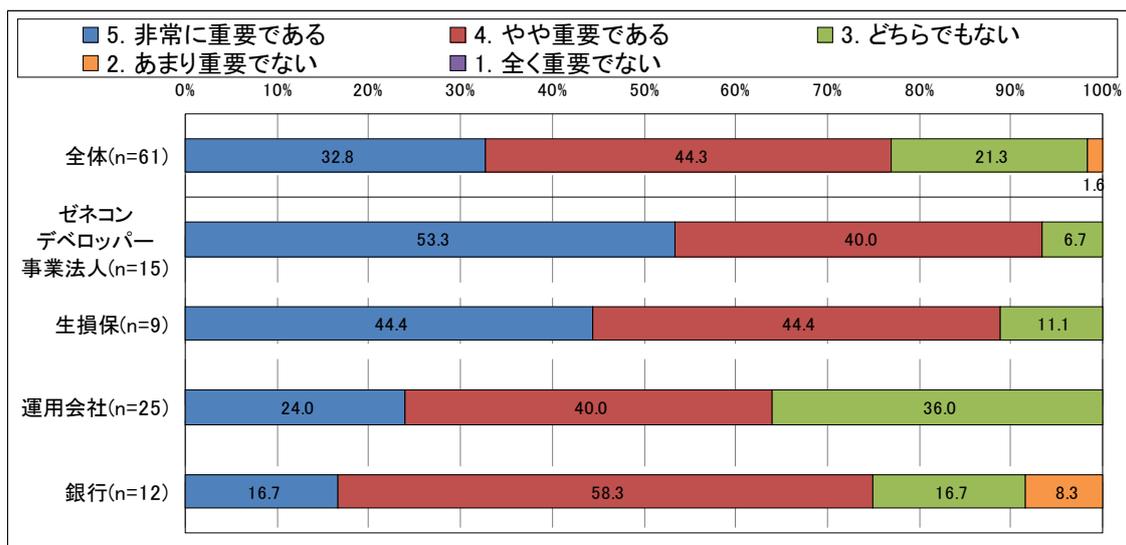
D) 将来の環境に規制に対する潜在的なリスク回避

将来の環境規制に対するリスク回避についても、「4. やや重要である」を含めると重要度が高かった。省エネ法の改正や東京都の環境確保条例施行の影響があると見られる。



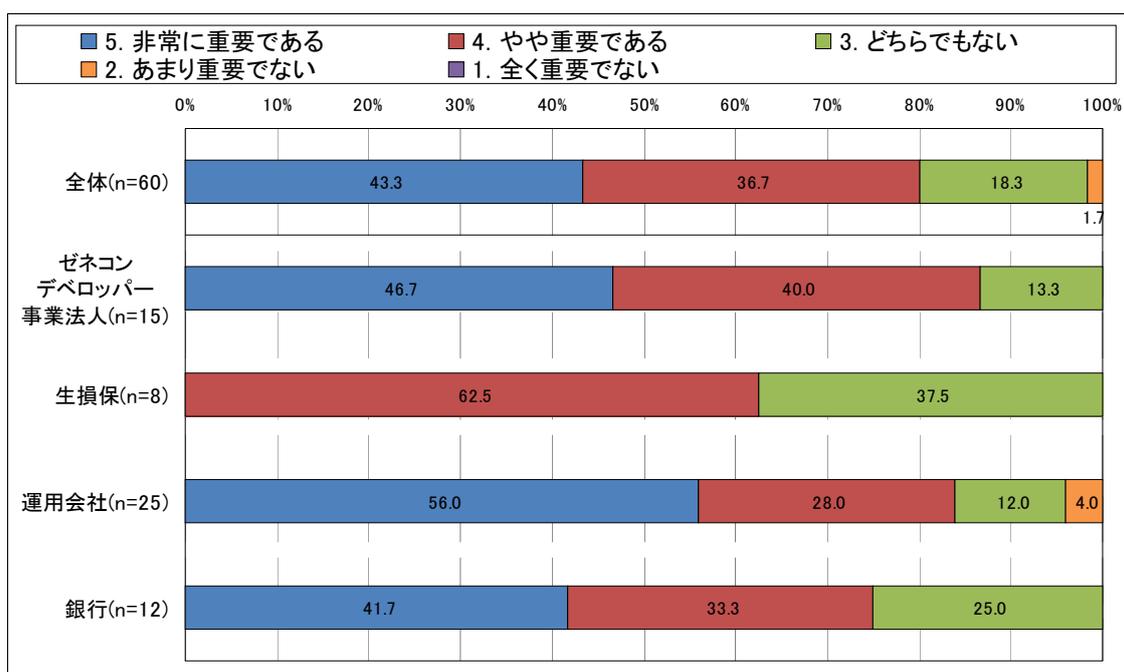
E) 地域の景観や自然環境との調和

景観や自然環境との調和に関しては、今回の質問項目の中では最も重要度が低いという結果になった。投資リターンに直結しない項目と考えられているためか、特に運用会社では「3. どちらでもない」との回答が比較的多く見られた。

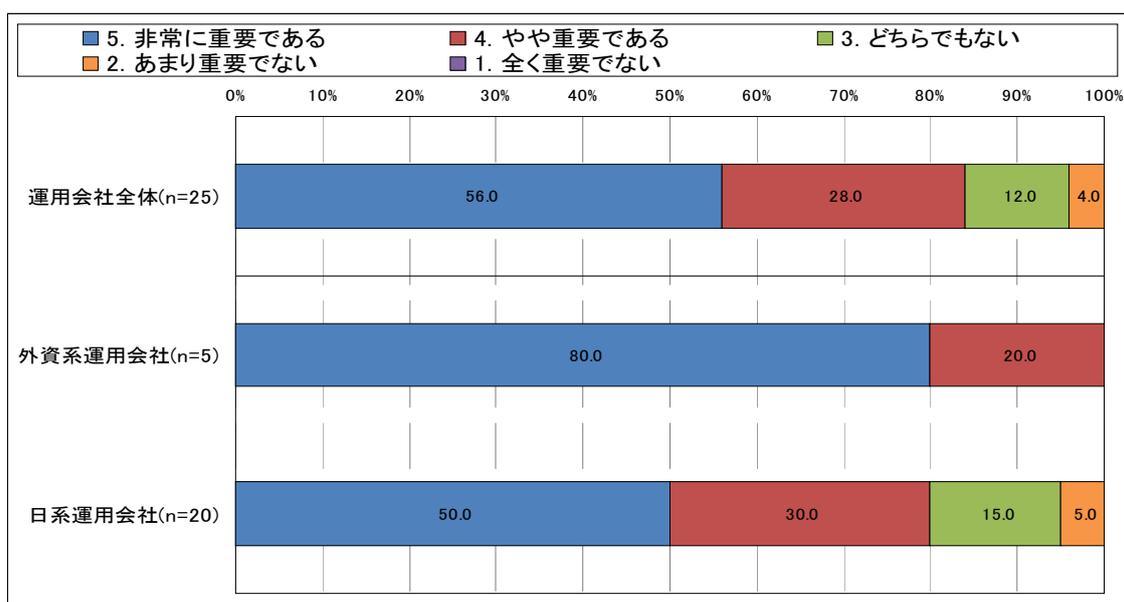


F) 環境不動産であることによる市場流動性の向上

流動性の向上については、投資運用期間が比較的短い運用会社では「出口戦略」が重要となるため、転売可能性の観点から「6. 非常に重要である」との回答が多い（外資系運用会社においては 80%）が、長期保有を前提とする保険会社では重要度が比較的低い結果になった。



(運用会社の内訳)



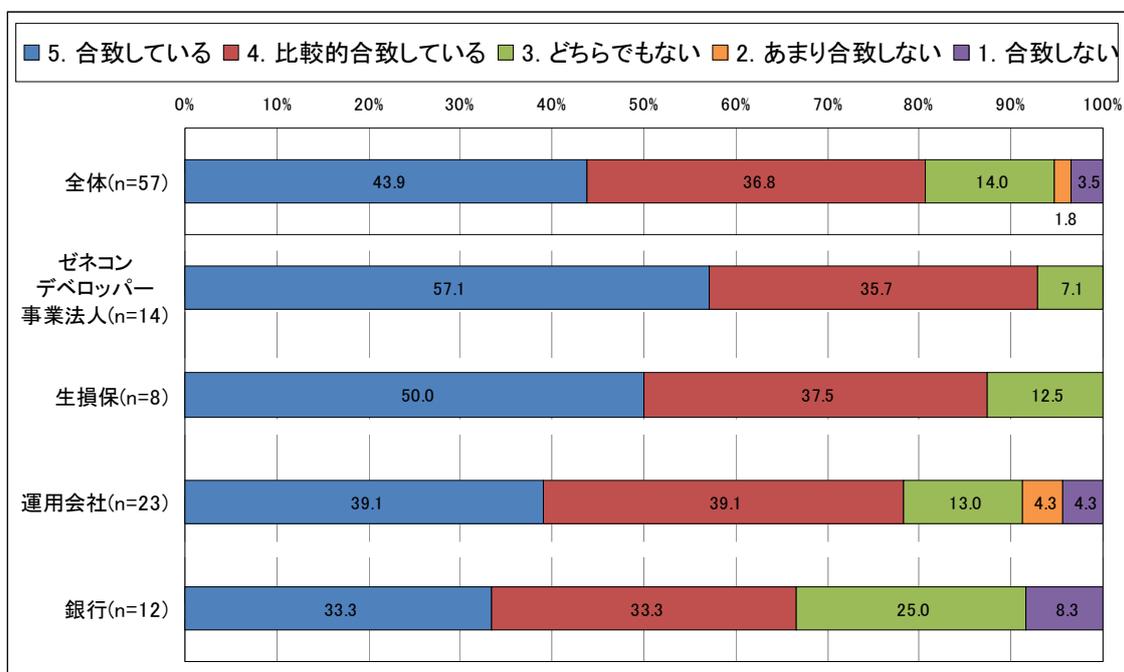
IV-7. 投資形態

本設問は、国民のストックとしての環境に配慮した優良不動産を積み上げるためには、一部の新築大規模物件だけではなく、不動産全体の大多数を占める既存中規模物件への環境改善投資も必要と考えられることが背景となっている。

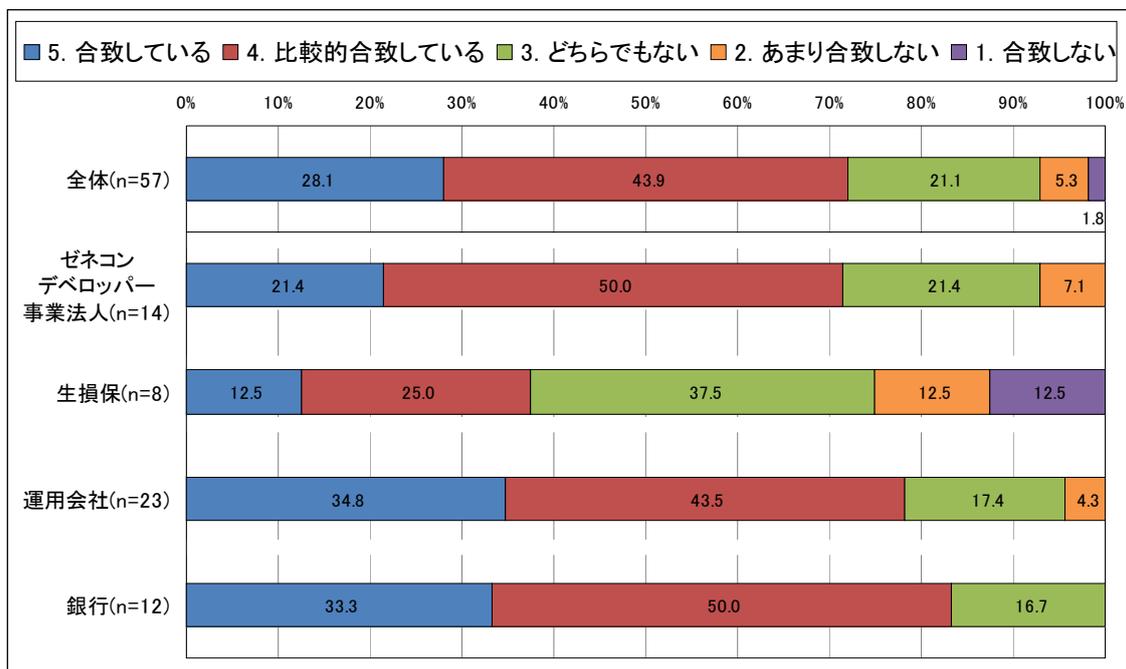
「A)新築の環境不動産への投資」、「B)既存の環境不動産への投資」、「C)既存の不動産のうち環境不動産でない不動産を購入し環境改善によるバリューアップを狙う投資」の順に、「5. 合致している」、または「4. 比較的合致している」との回答が減る結果となった。新築大規模物件では環境不動産を比較的想定しやすいが、既存の環境不動産が売買されるような状況にはなっておらず、また環境改善によるバリューアップは費用対効果が不確実な現状では困難との認識を反映していると考えられる。但し、シニアファイナンスを提供する銀行の一部においては、「新築（開発）物件はテナント・リースの実績がないため取り組みにくく、既存物件の方が投資対象としやすい。」との声もあった。

不動産市場全体への環境配慮型投資の浸透を考えると、「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」への興味が他より明らかに低いことが問題点として浮かび上がる。逆に言えば、この分野への投資を促進する施策も必要となっているものと思われる。

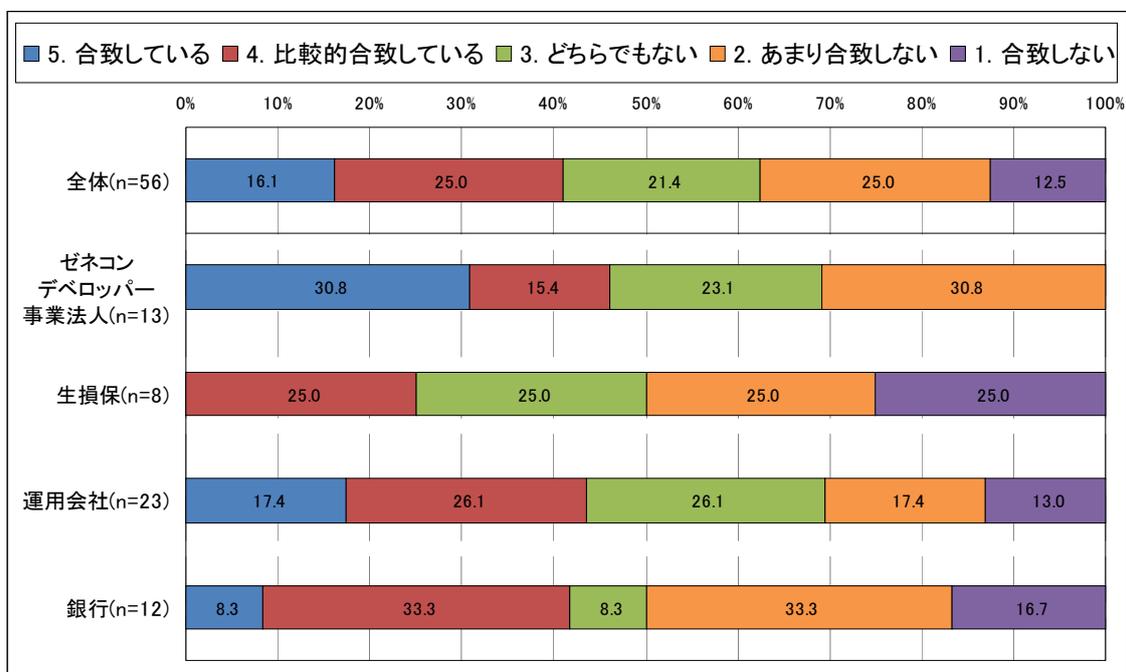
A) 新築の環境不動産への投資



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

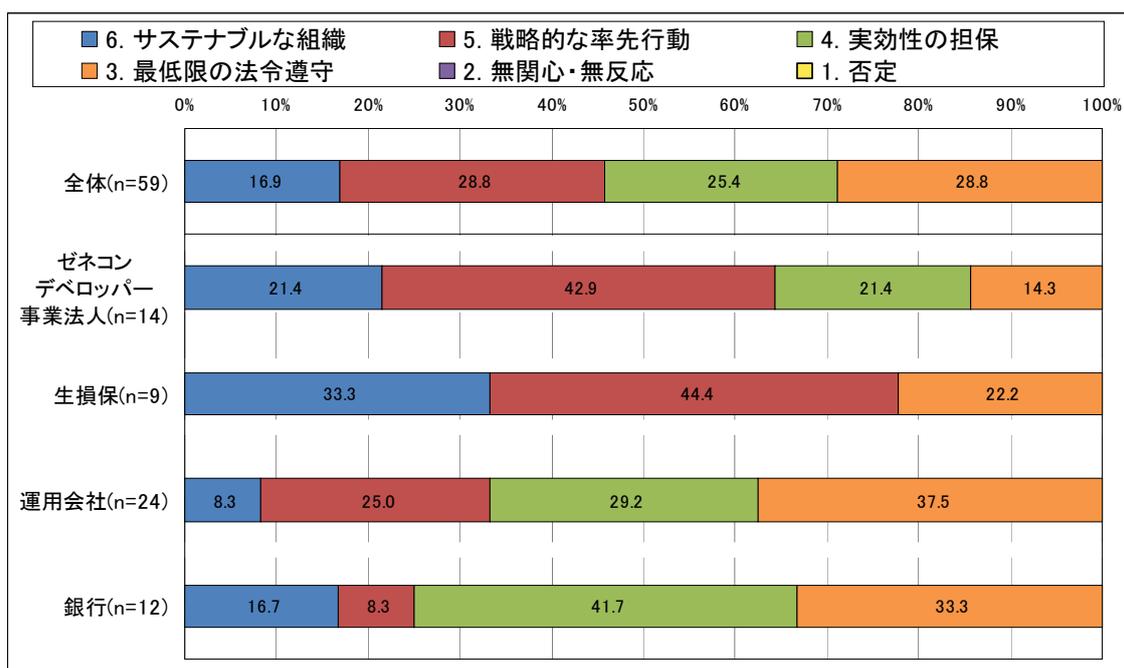


V. RPI（責任ある不動産投資）に関する組織の方針

本設問群は、組織の方針として、RPI のドライバー（推進力）、バリア（障害）となっているものは何か等について聞いたものである。

V-1. RPI の考え方の段階

本項目では調査対象者全体で相当なばらつきがみられた。「段階1：否定」や「段階2：無関心・無反応」の回答は存在しないが、それ以外の選択肢には満遍なく回答が得られた。調査対象者のセクター別に分析してみると、「段階5：戦略的な率先行動」や「段階6：サステナブルな組織」の回答は、ゼネコン・デベロッパー・事業法人セクターと生損保セクターでは70%前後を占め、運用会社や銀行セクターでは30%前後にとどまっている。運用会社は受託者責任としてのパフォーマンスをより重視する傾向が強いこと、銀行セクターは実物不動産に直接投資することが少ないことからこのような回答が多くなったのではないかと推察される。

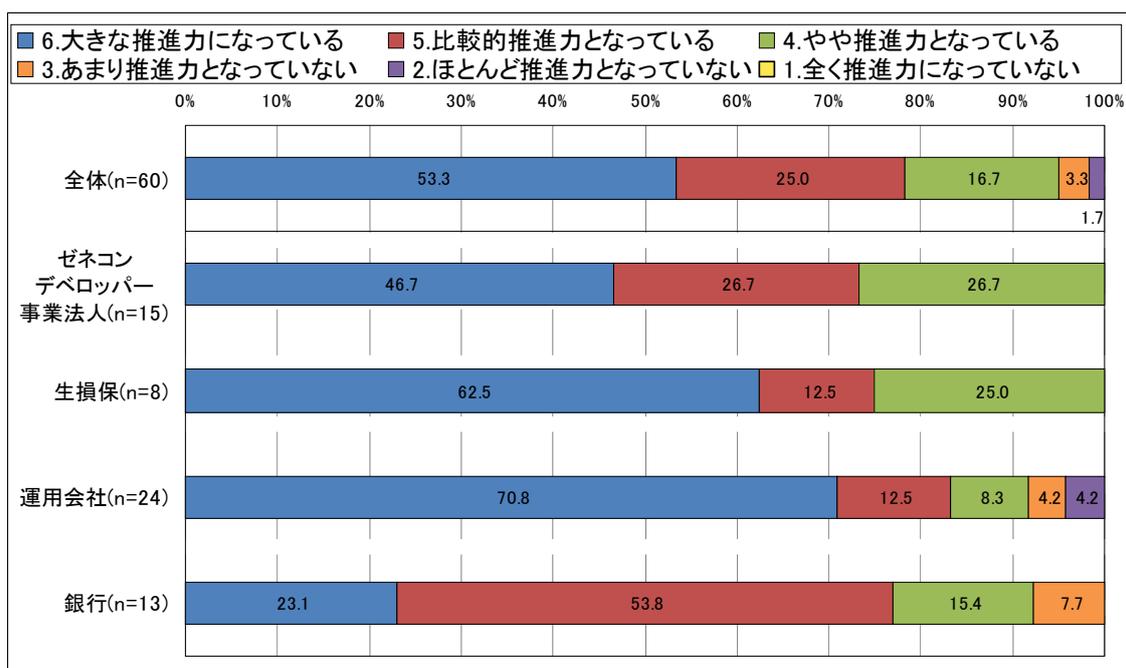


V-2. RPI のドライバー（推進力）

本設問では「A)コストの低減」と「B)リスクとリターンに対する関心」が高いことが注目される。これらの設問に対して調査対象者全体の75%以上が「6. 大きな推進力になっている」または「5. 比較的推進力となっている」を選択している。RPI を実践することによりコストが低減できることや、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。信頼性の高いデータが整備されることは、RPI の浸透にとって重要な要素となるであろう。

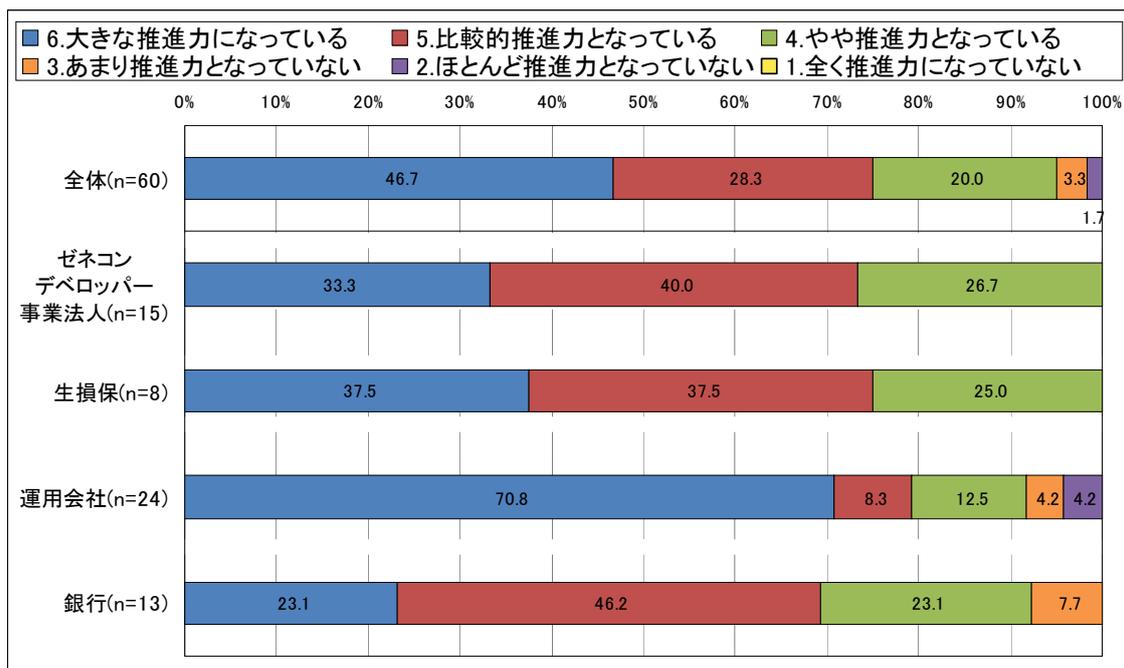
A) コストの低減

コストの低減は、調査対象者全体の関心が高く、特に運用会社の関心が高い。経済的パフォーマンスに直結する項目だけに、70%強の運用会社が「6. 大きな推進力になっている」と回答している。

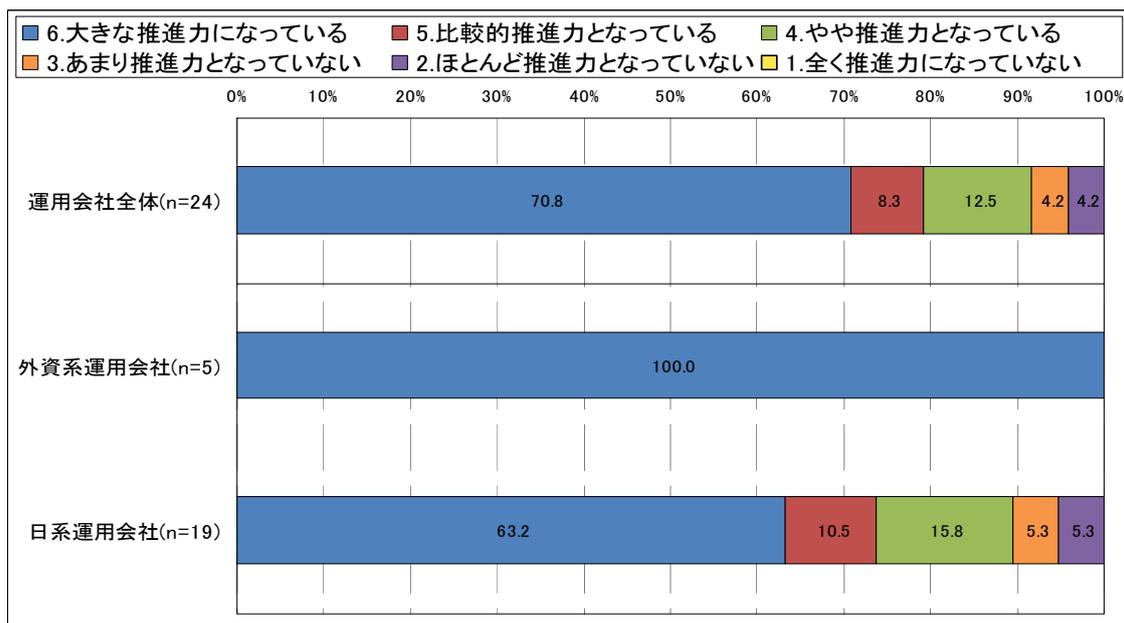


B) リスクとリターンに対する関心

リスクとリターンに対する関心についても「A)コストの低減」と同様に調査対象者全体の関心が高く、やはり運用会社の関心が特に高い。70%強の運用会社が「6. 大きな推進力になっている」と回答しており、中でも外資系運用会社は全社が「6. 大きな推進力になっている」の回答になっている。

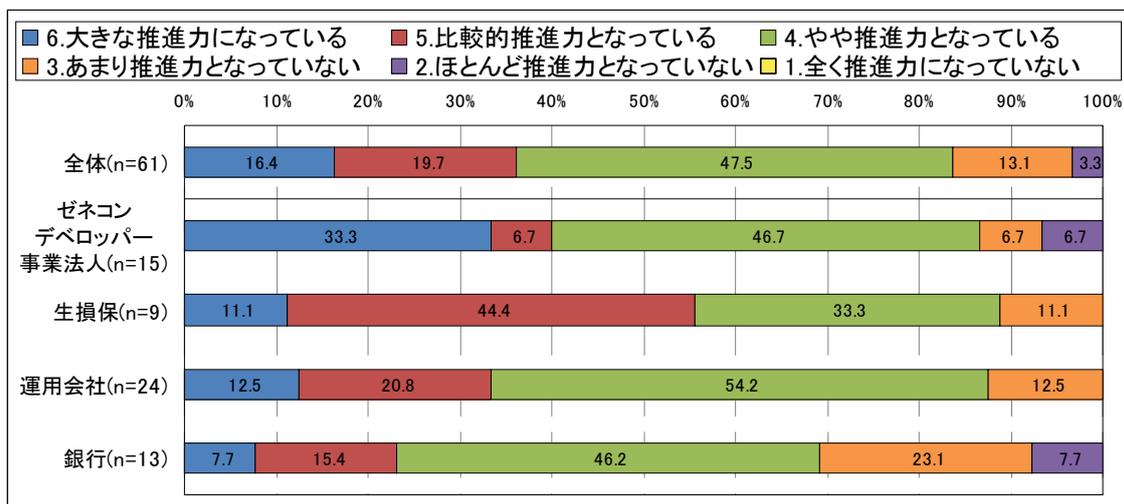


(運用会社の内訳)



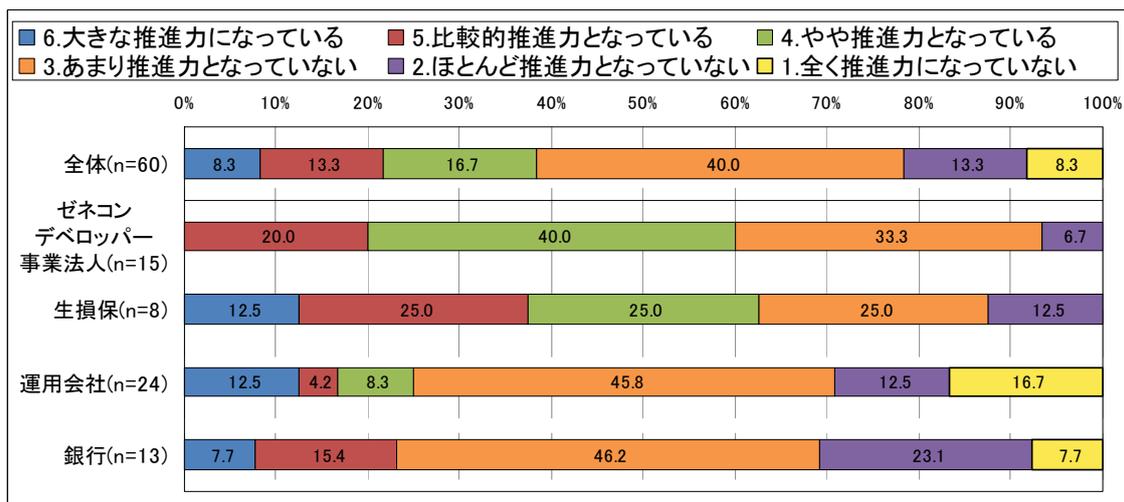
C) 同業他社の行動パターン

同業他社の行動パターンについてはやや関心は低く、全体でも「6. 大きな推進力になっている」または「5. 比較的推進力となっている」は40%弱だが、「4. やや推進力となっている」を含めると80%強となっている。



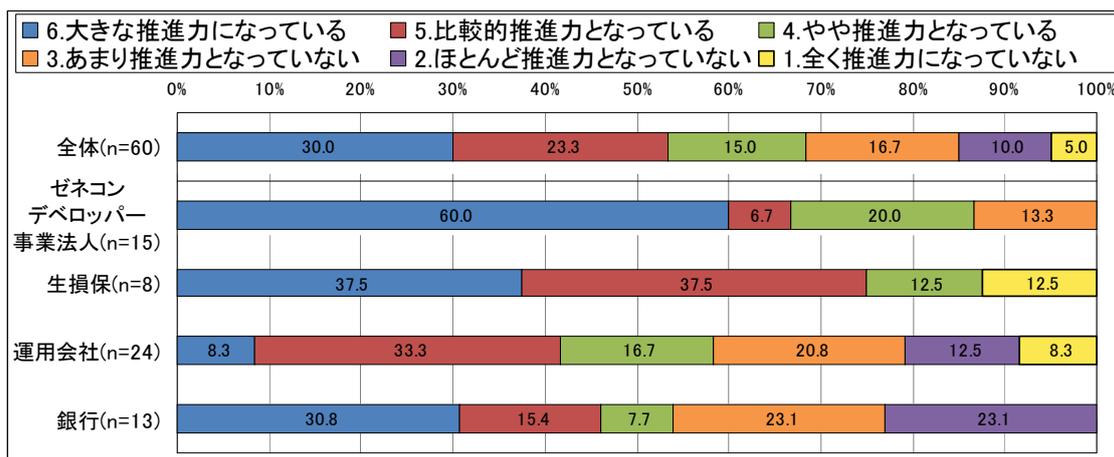
D) 従業員の採用や離職防止

従業員の採用や離職防止については、ほとんどのセクターで関心が低い項目であった。自社が使用または保有する不動産であればもう少し関心が高くなるかもしれないが、投資用不動産ということになるとここまで考慮する投資家は少ないものと推察される。



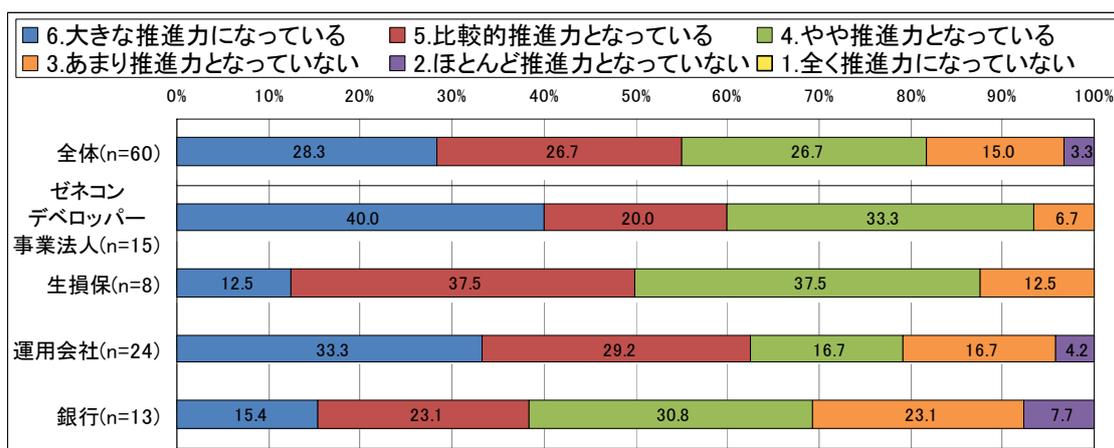
E) 社内におけるリーダーシップ

社内におけるリーダーシップは、全体で「6. 大きな推進力になっている」または「5. 比較的推進力となっている」は 50%程度である。ゼネコン・デベロッパー・事業法人セクターと生損保セクターで「6. 大きな推進力になっている」との回答が目立った。コメントとしては「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。



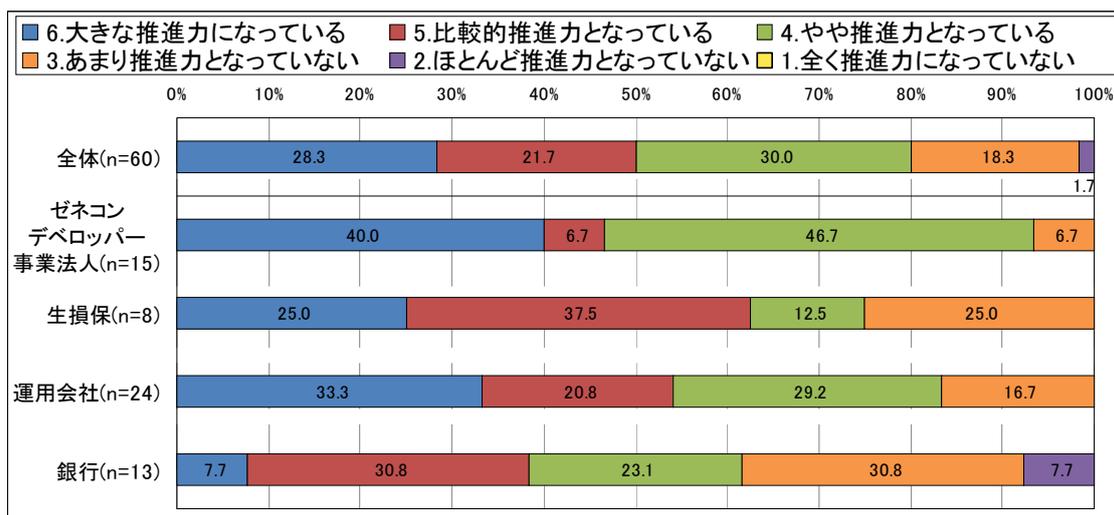
F) ビジネス上の優位性

ビジネス上の優位性については、全体では「6. 大きな推進力になっている」または「5. 比較的推進力となっている」は 60%程度であるが、ゼネコン・デベロッパー・事業法人と運用会社では「6. 大きな推進力になっている」という回答が目立っており、「他社との差別化に RPI のコンセプトは有効だと考えている。」とのコメントが多かった。



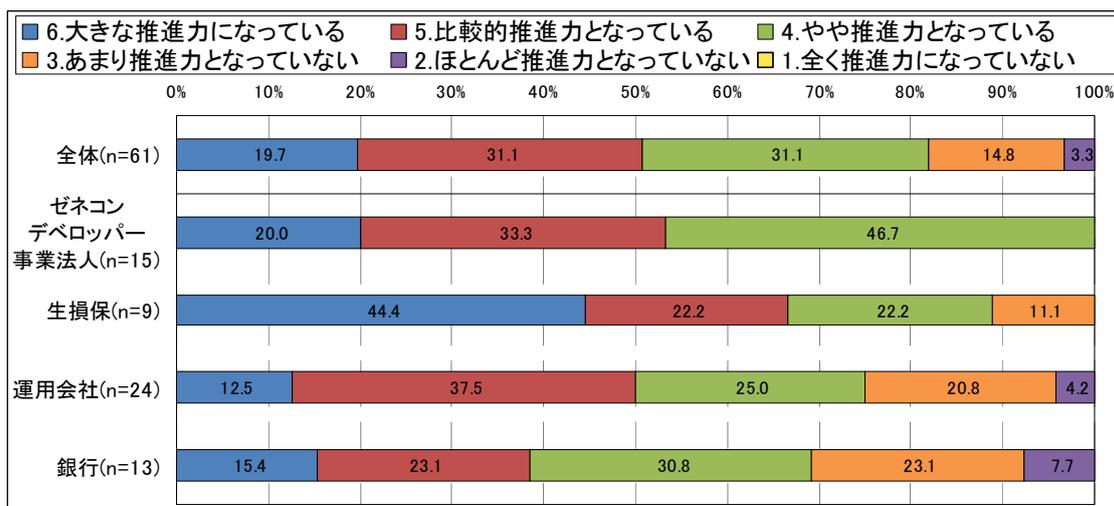
G) 他社に先行するための機会

他社に先行するための機会については、全体では「6. 大きな推進力になっている」または「5. 比較的推進力となっている」は50%程度である。生損保と運用会社の関心が高くなっている。



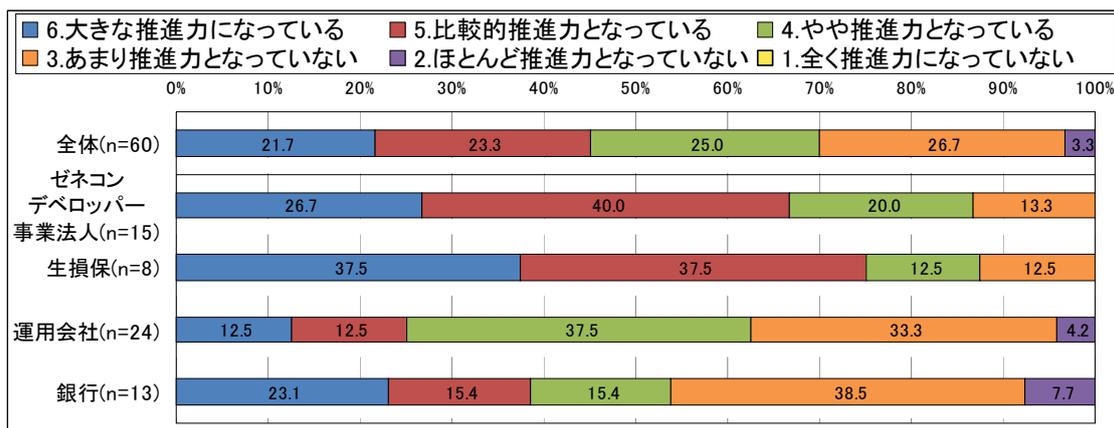
H) 道徳的な責任

道徳的な責任については、全体的として、「6. 大きな推進力になっている」または「5. 比較的推進力となっている」の合計で50%程度である。セクターとしては生損保の関心が高い。



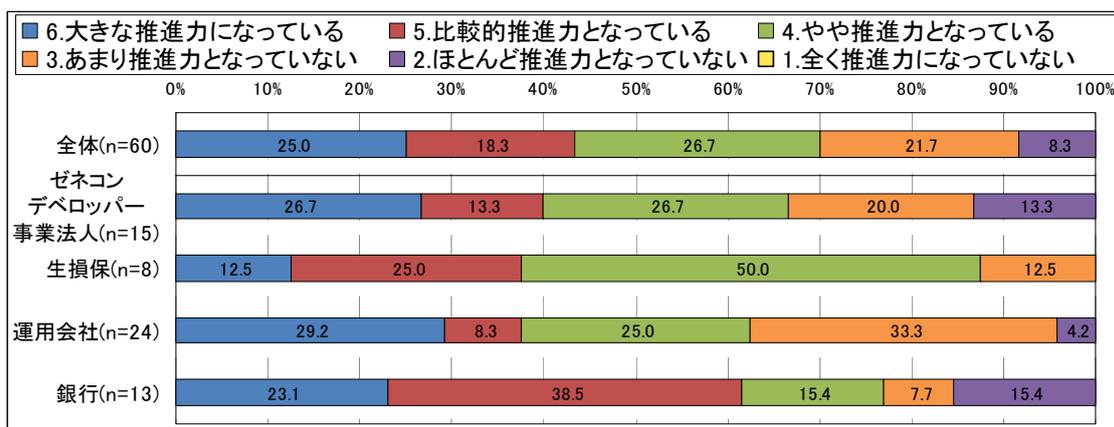
1) 自発的な行動規律

自発的な行動規律については、ほぼ「H) 道徳的な責任」と同様の結果となった。運用会社や銀行セクターで「3. あまり推進力となっていない」という回答が比較的多く見受けられる。ある運用会社によれば、「自発的な行動規律を運用会社に求める投資家はほとんどいない。」というコメントがあった。



J) ステークホルダーからのプレッシャー

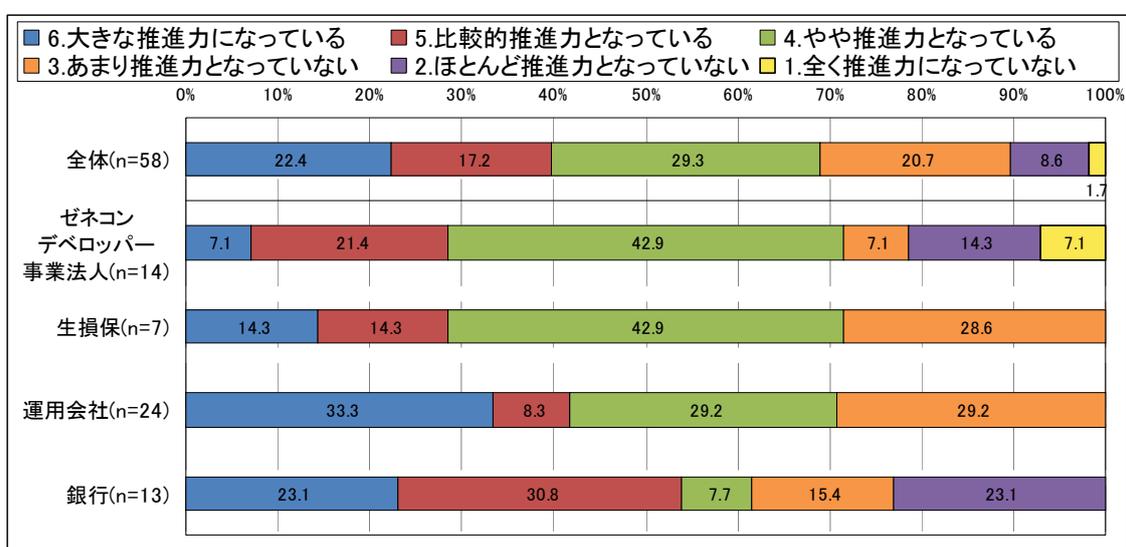
ステークホルダーからのプレッシャーについては、銀行の「6. 大きな推進力になっている」または「5. 比較的推進力となっている」との回答が60%超と他のセクターに比べ高くなっているのが注目される。聞き取りでは「銀行セクターにとって最も重視すべきステークホルダー（投資家、顧客以外）は監督当局」との回答が目立った。



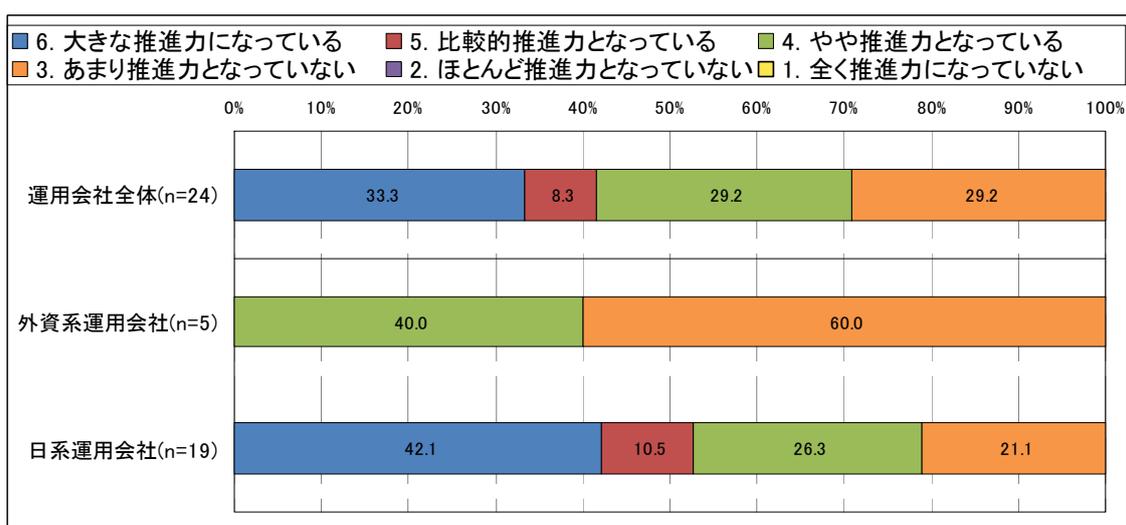
K) 投資家からの要請

投資家からの要請については、全体的に回答が分散した。現状では RPI や環境不動産に対する投資家からの関心は一部に限られているという事情が反映されているものと推察される。

運用会社について外資系と日系に分けて見てみると、他の設問との関連でやや意外なのは、外資系運用会社から「3. あまり推進力となっていない」との回答が多かったことである。外資系ファンドの一部はオポチュニスティックなタイプであることに加え、環境配慮に先進的な海外投資家のつながりを持つ運用会社においても、日本国内の環境不動産に投資したいとの投資家のニーズが全体的に顕在化するには至っていない現状が伺える。

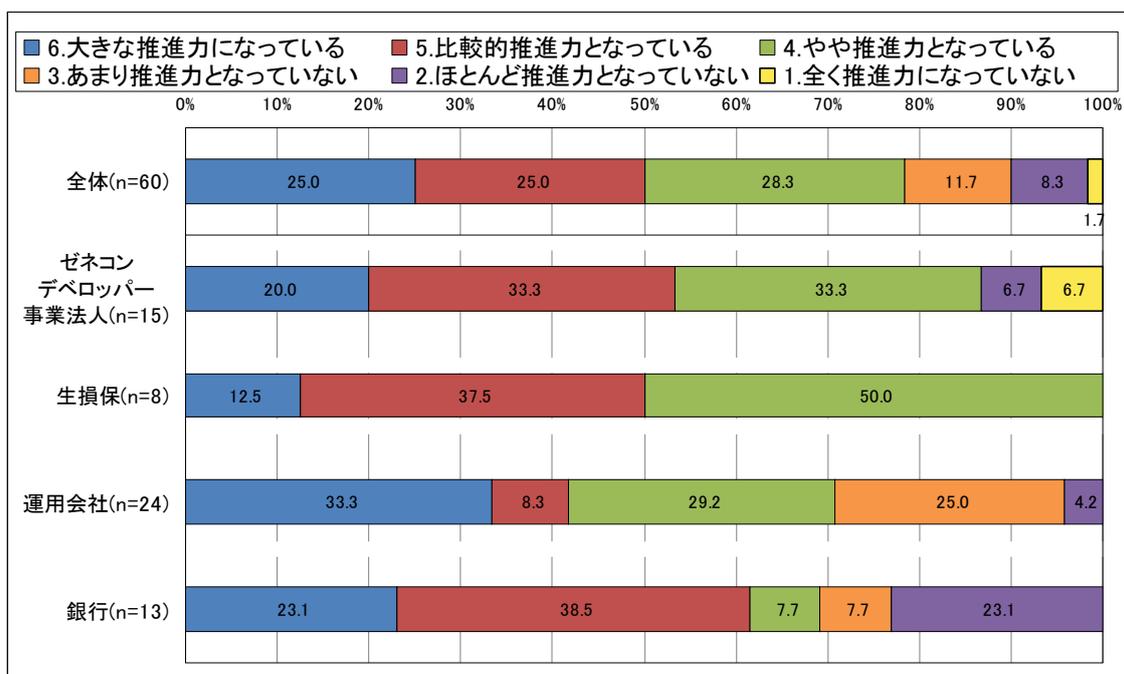


(運用会社の内訳)



L) 顧客からの要請

ここでいう顧客とはテナントのことを指すという回答が最も多かった。全体的に「環境不動産に対するテナントの関心は近年急速に高まってきている。」というコメントが散見された。



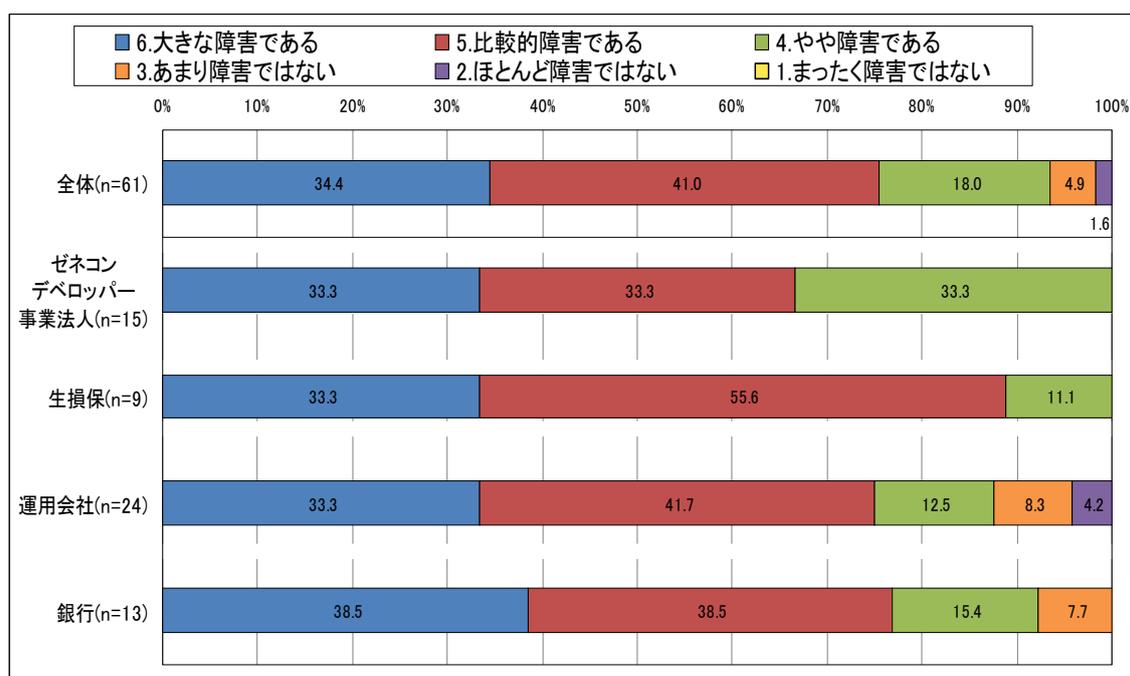
V-3. RPI のバリア（障害）

本設問群は、RPI 推進のバリアとなっている事柄について聞いたものである。

「A)情報の欠如」、「B)投資商品となる商品の欠如」、「C)経済的なパフォーマンスが十分でないこと」、「D)テナントの需要が十分でないこと」が障害となっており、「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」はあまり障害となっていないという結果になった。特に回答者のセクターによって大きな差異はみられなかった。

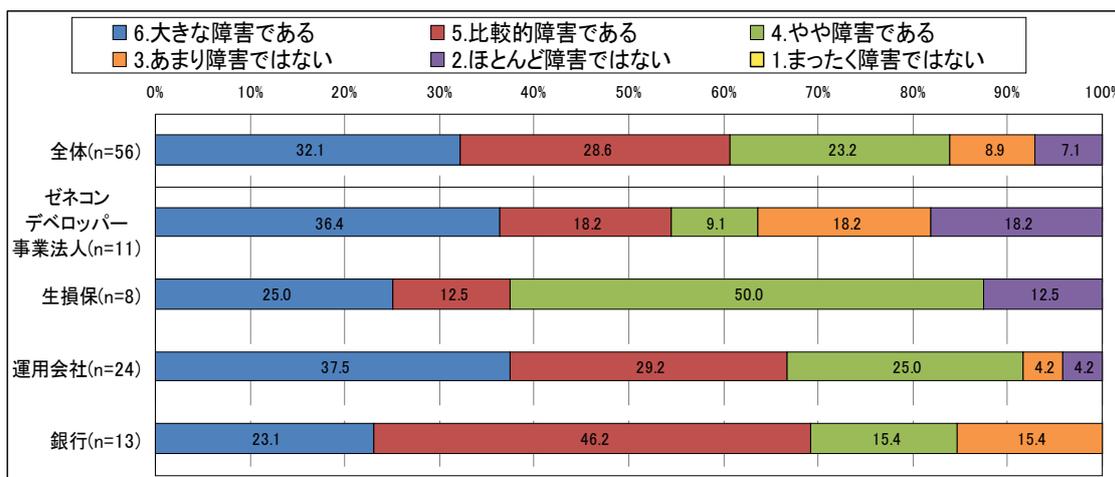
A) 情報の欠如

全体的な結果は「6. 大きな障害である」または「5. 比較的障害である」で 75%を超えており、セクターを問わず近似した結果であった。やはり RPI の浸透には情報の整備は不可欠であると考えられる。



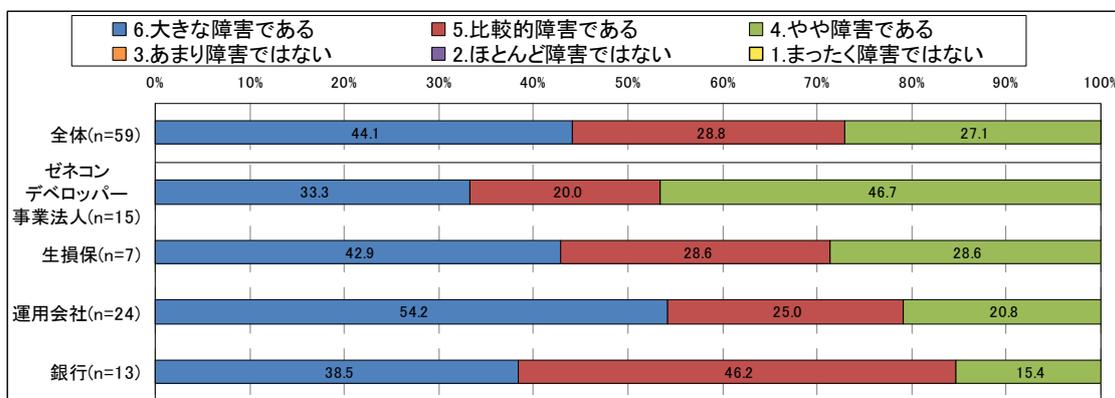
B) 投資商品となる商品の欠如

この設問ではセクターにより回答にばらつきがみられた。ゼネコン・デベロッパー・事業法人セクターで、「障害ではない」という回答が比較的多いが、これは自らが実物不動産の供給者という位置づけであると考えているためと考えられる。銀行セクターで「6. 大きな障害である」「5. 比較的障害である」の回答が多かったのは、現状、環境性能の認証は新築ビルを対象とすることが多いが、銀行のファイナンスの対象の大半は既存ビルであることも影響していると推察される。



C) 経済的なパフォーマンスが十分でないこと

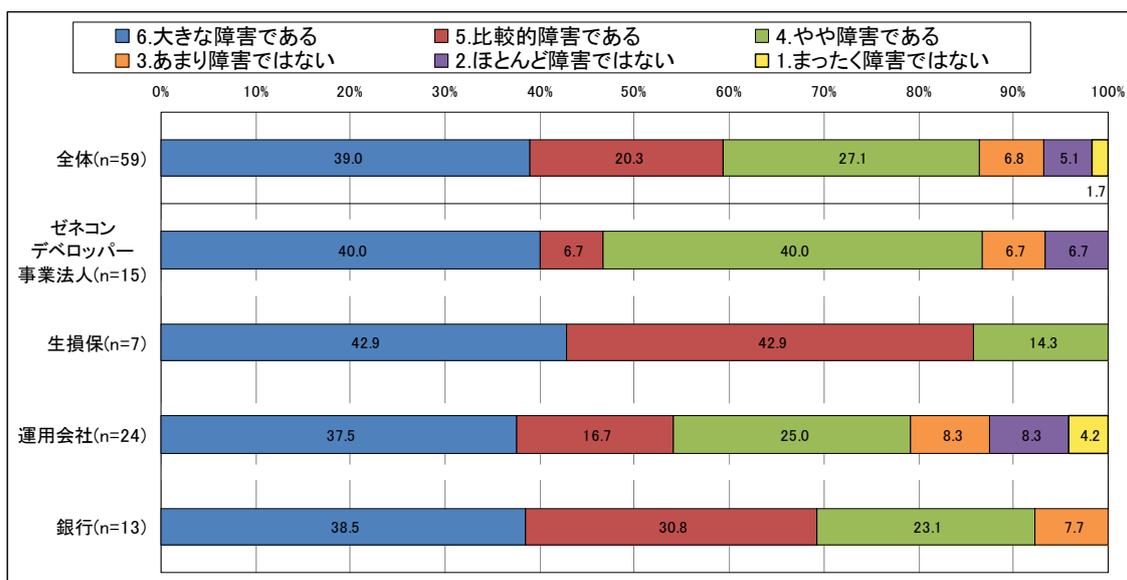
全調査対象者が「6. 大きな障害である」「5. 比較的障害である」または「4. やや障害である」のいずれかを回答した結果となった。やはり経済的なパフォーマンスが伴わなければ RPI の浸透は難しいと考えていることを表している。



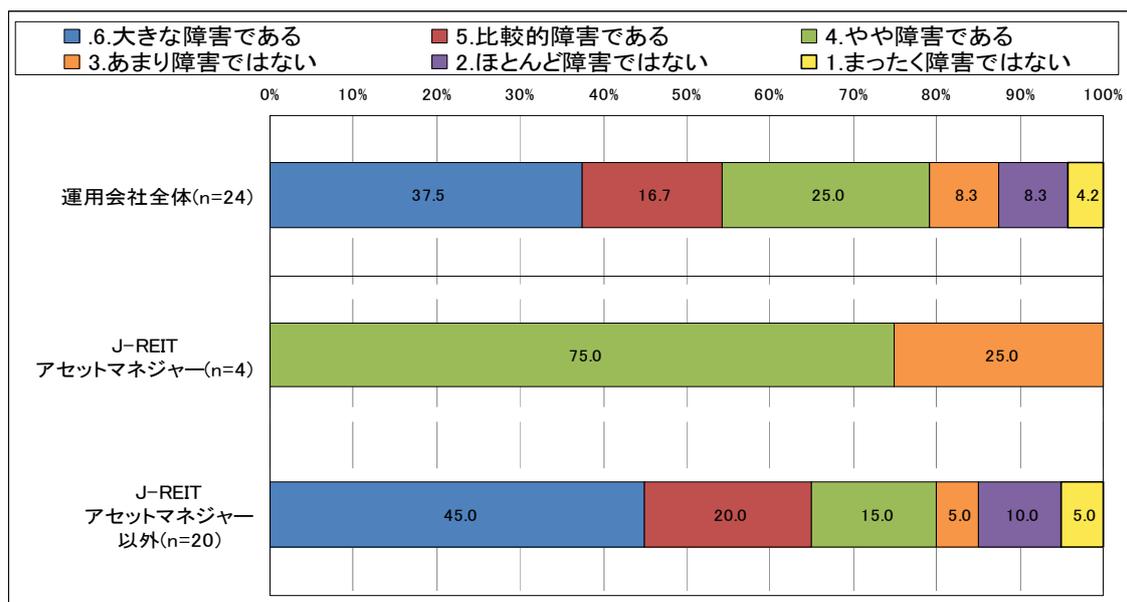
D) テナントの需要が十分でないこと

ここでも「6. 大きな障害である」「5. 比較的障害である」または「4. やや障害である」の回答が大多数を占めた。「テナントの需要に関する情報等がもっと整備されれば、投資家からの後押しも得やすいだろう。」というコメントもあった。

運用会社を J-REIT アセットマネジャーとそれ以外に分けて見てみると、J-REIT アセットマネジャーからは大きな障害であるとの回答はなく（下表）、「グローバル企業を中心に一部テナントの環境に対する意識は非常に高い」とのコメントが聞かれた。

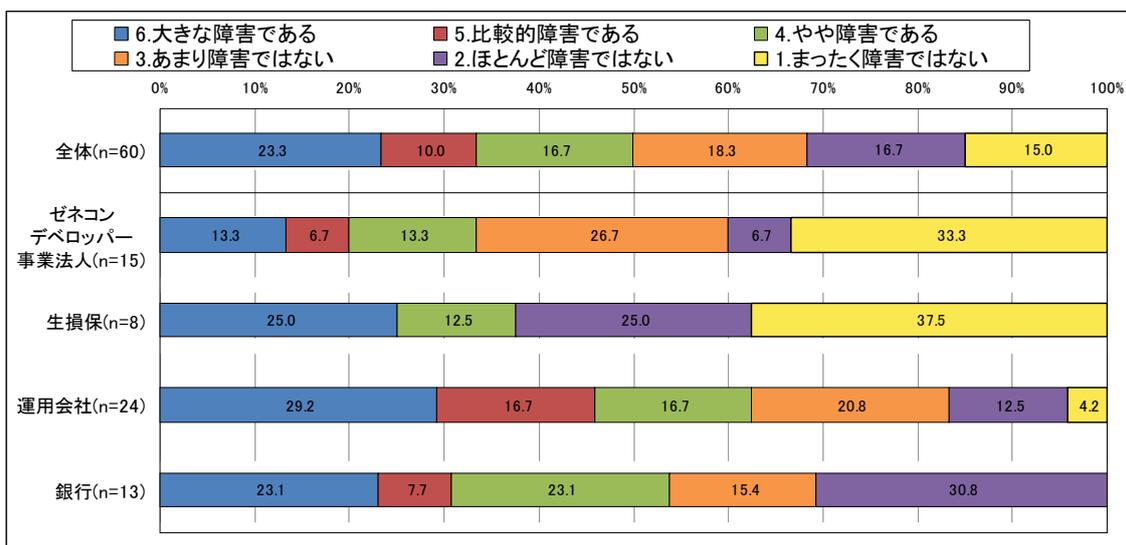


(運用会社の内訳)



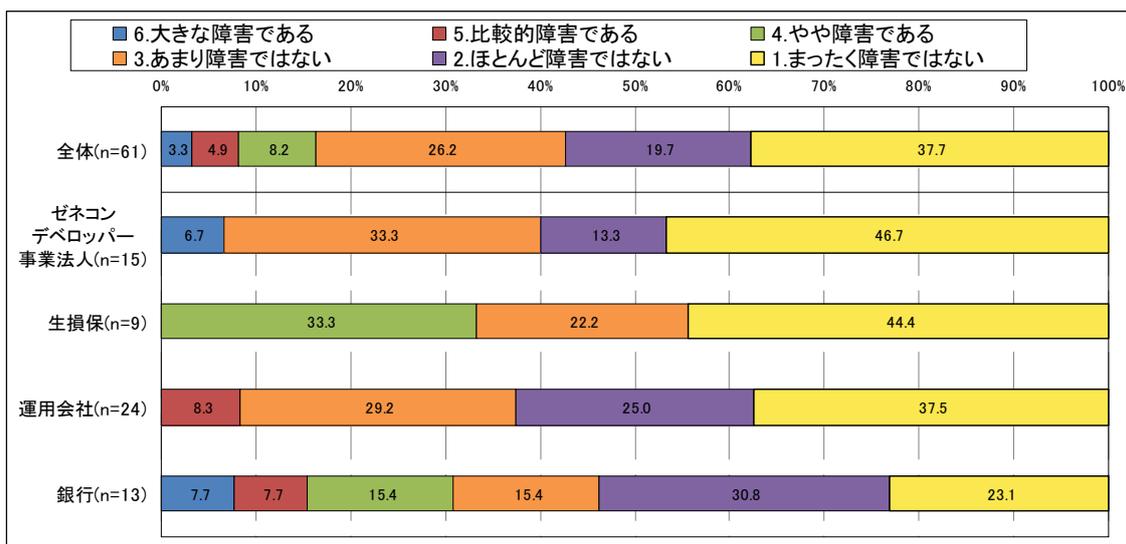
E) 法的な制約

現在、本邦では RPI を推進するにあたって法的な制約というの見当たらないので「障害ではない」という回答も多いが、将来的に法的な制約が課されれば「障害となる」という回答もみられた。



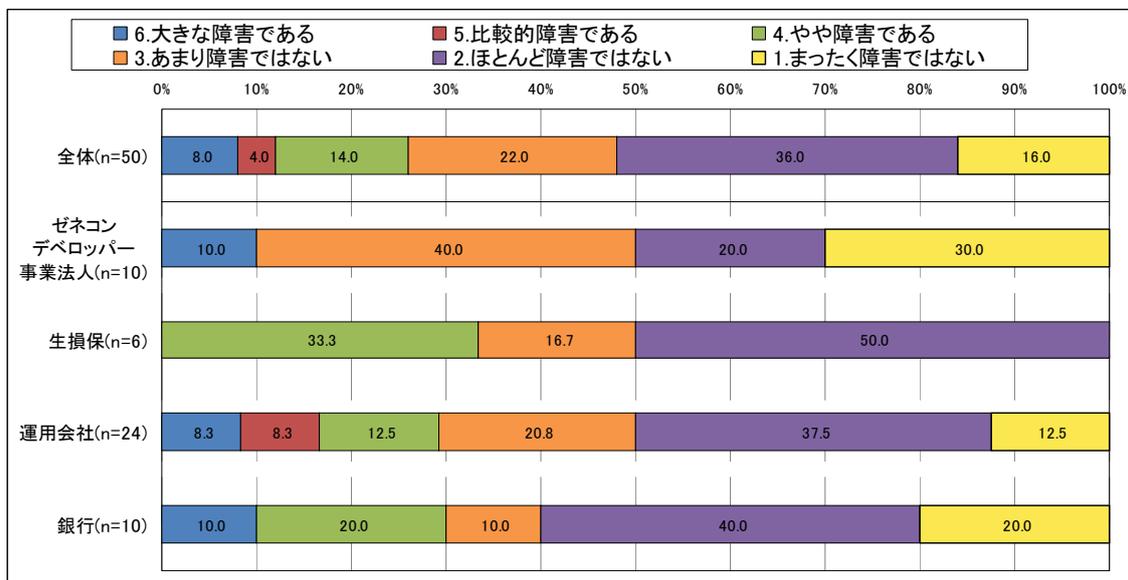
F) 組織内部の抵抗

今回の調査では「まったく障害ではない」との回答が最も多かった。



G) 受託者責任と背反しないかとの概念

「障害ではない」との回答は合計で70%を超えており、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きていることが推察される。

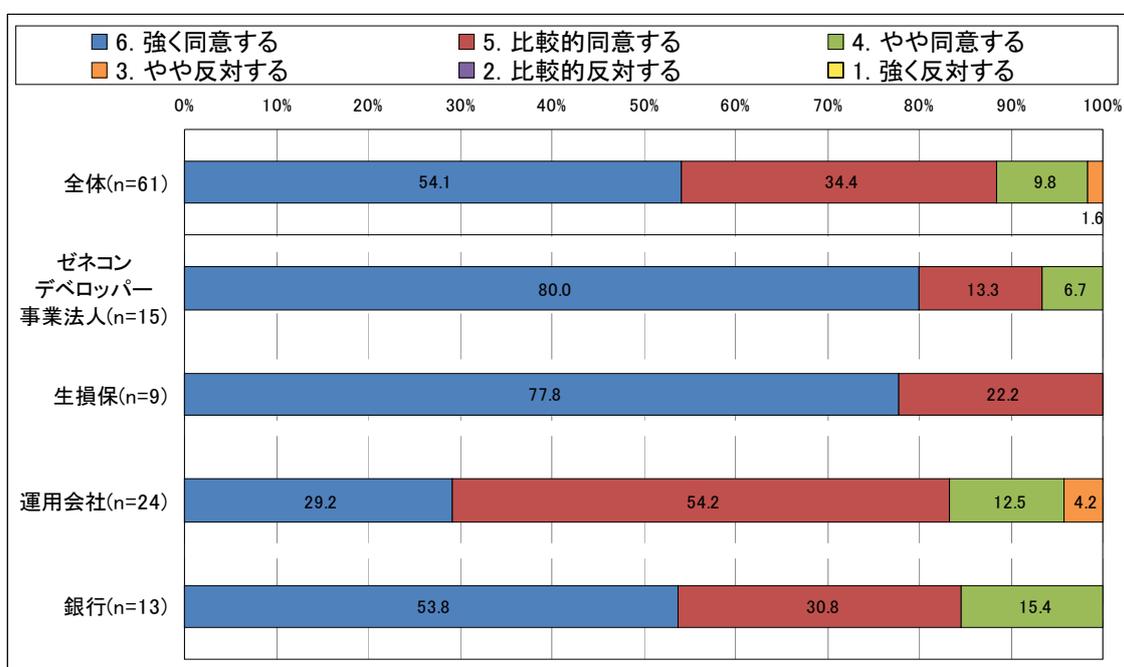


V-4. 組織としての対応

本設問では、RPIに関する組織としての対応について同意の度合いを聞いたものであり、総じて前向きな回答を得た。RPIに関する知識や情報への関心は高いといえる。

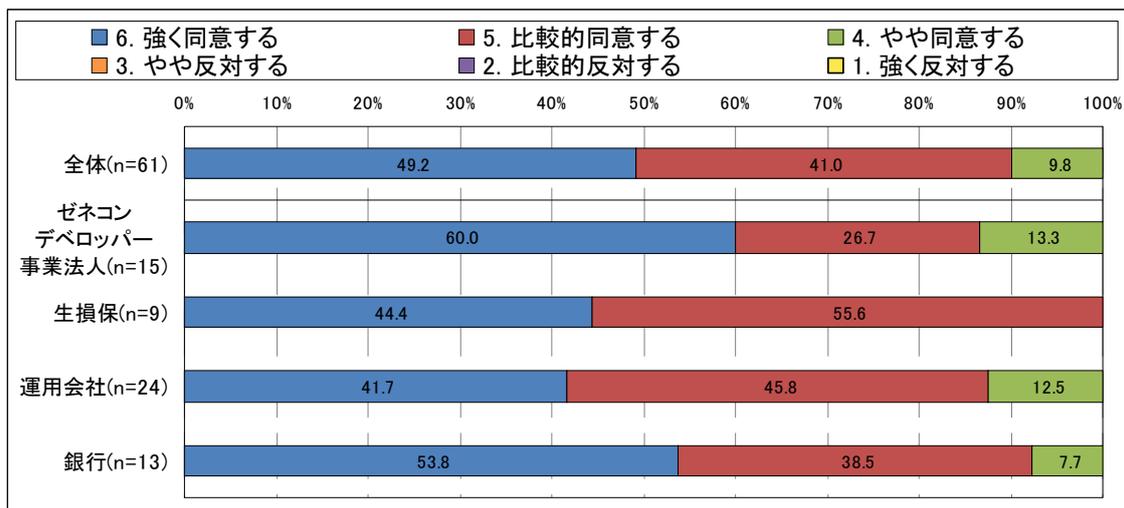
A) 自社の活動や投資行動が社会的・環境的メリットを持っているかの認識を持つことは有用である

全体で90%近くが「6. 強く同意する」または「5. 比較的同意する」と回答した。セクター間ではゼネコン・デベロッパー・事業法人与自然損保の「6. 強く同意する」の回答が目立っている。



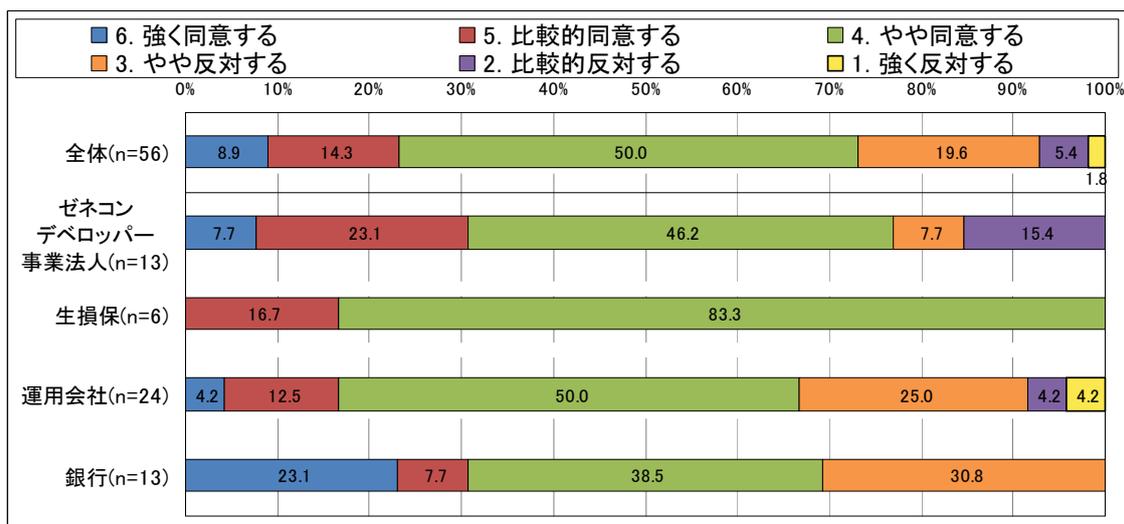
B) RPI 原則に基づく投資やマネジメントについてより多くの知識や情報を持つ

「A) 自社の活動や投資行動が社会的・環境的メリットを持っているかの認識を持つことは有用である」と同様、全体で約 90%が「6. 強く同意する」または「5. 比較的同意する」と回答した。本項目ではセクター間のばらつきは少ない。



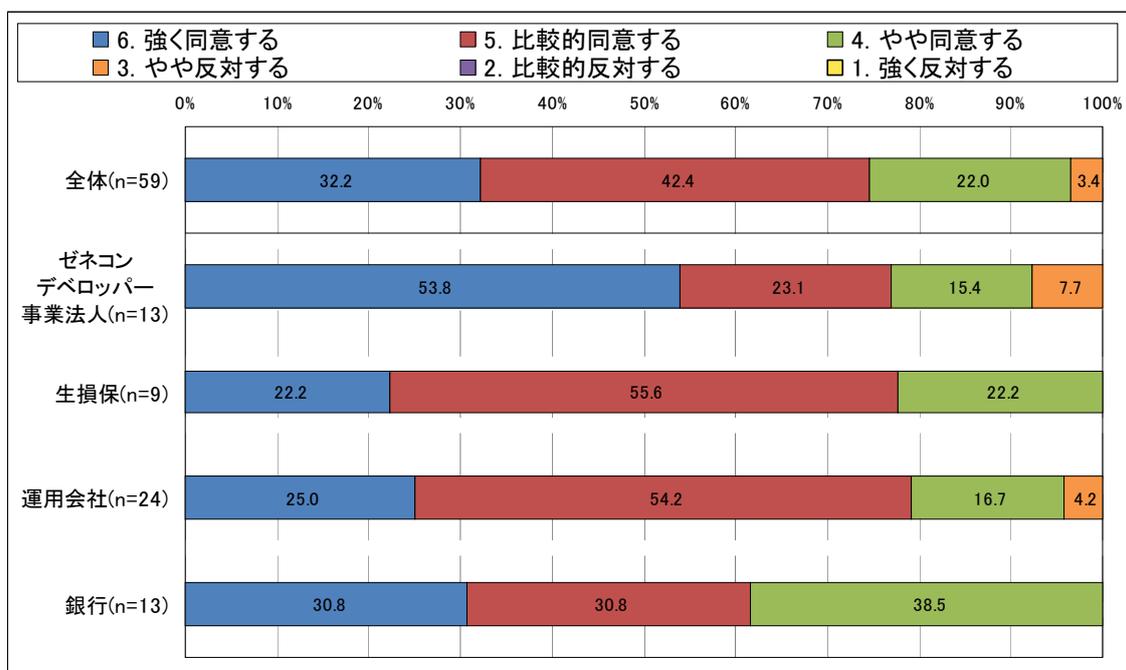
C) UNEP FI の RPI のワーキンググループへの参加に興味がある

全体で「4. やや同意する」回答が一番多く、積極的に参加したいという回答は少なかった。UNEP FI の活動に関する情報はあまり知られていない印象があり、「どの程度のオプティゲーションがあるのかわからないので答えにくい。」というコメントがあった。



D) リスクリターン基準に適合すれば、PRI への資産配分を増やす可能性が高い

いずれのセクターにおいても 90%超の回答が「6. 強く同意する」、「5. 比較的同意する」または「4. やや同意する」となった。



4. まとめ —調査結果の考察と投資家からの提言—

(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等により、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。あくまでも法令遵守の観点からの義務的対応ではあるが、これまでのアスベスト、土壌汚染などに加えて、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、物件所有者における意識レベルは、事業所単位、事業者単位ともに高まっている様子が窺えた。

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ものの、その考え方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った。一部には、単にコンプライアンスを満たせば良いという義務的対応のレベルを越え、より高い目標を設定し、それをビジネス戦略上の差別化の手段としているところも見受けられた。より消極的か、より積極的かのスタンスを決める要素は次の (2)、(3) の通りである。

(2) 環境対応に影響を与える不動産投資への関わり方

不動産投資への関わり方は、1) 自社で不動産の開発または保有を行う者、2) 不動産現物のエクイティ部分への投資を行う者、3) 不動産金融商品への投融資を行う者に大別される。

1) のセクターには、デベロッパー・建設会社・事業法人及び保険会社が該当し、このセクターは本業として、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い。全社的な方針として、費用対効果とは別次元の不動産開発会社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。

2) のセクターには、最終受益者の資金を受託運用する資産運用会社 (J-REIT アセットマネジャー、私募不動産ファンドなど) や、その資金の出し手となる年金、機関投資家としての金融機関が入る。このセクターは、(3) で後述す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。

3) のセクターには、不動産現物ではなく J-REIT の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が入る。このグ

ループは不動産現物の開発、保有からより遠い立場にあることが多い。

なお、同じセクターであっても、企業トップの環境問題全般への取組姿勢とその浸透度合いによって、回答に差が見られたことも付言しておく。

(3) 環境対応についてのスタンスを決める資金の性格

単にコンプライアンスを満たせば良いという消極的、受動的なスタンスに留まるか、より積極的に環境投資を進めていくかというスタンスを決定する大きな要因に、資金の性格の違いがあると考えられる。以下に示す要素によって、資金の性格は何通りかに分類されることがわかった。

(ア) 運用者の受託者責任と説明責任

一般的に、個人投資家を典型とする自己資金の自家運用者は多くの説明責任を負わないが、一方、他人の資産を業として運用する者（資産運用会社）は、受託者責任に基づいた数多くの制約により常に説明責任が求められる立場にある。従って、環境対応が受託者責任に反すると懸念する者は少数派だったものの、コンプライアンスの遵守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。運用会社は、投資家との間で約束した運用ガイドラインに従うことが求められるため、仮に経済的パフォーマンスに優先して環境価値を重視する投資家が増えてくれば、環境不動産投資に積極的な運用会社が現れることも予想される。

(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、現在に至っても不動産投資に慎重なところが多く、試験的に少額な投資から再開している状況にあるようである。

海外の年金基金などの運用資産の配分においては、一般的に、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、不動産に振り向けられる資金額が大きいため、一基金で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も珍しくない。一方、日本の現状では、不動産投資はオルタナティブ投資の更にそ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、いきおいノンリコースローンなどのファイナンスを調達しながらの投資になるか、証券化商品への投資という形態にならざるを得ず、多額の投資資金を必要とする実物不動産を直接保有するという投資は一般的に難しいケースが多いため、一投資家の意向を投資に反映しにくい。ここに環境配慮に影響を与える投資形態の大きな違いがあることが明らかになった。但し、今回の調査

で「今後は、レバレッジに頼らないフルエクイティでの投資を検討したい」とのコメント（年金を運用する運用会社）があったことは注記しておく。

（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、今回の調査の結果、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。上記の（イ）投資金額の多寡でも述べたが、投資金額が物件金額に比べて少額であるため、ファイナンスをつけたレバレッジ投資の形態に頼らざるを得なくなり、その結果、ファイナンスが提供される期間（主に3年から5年。5年を越えるローンを提供する金融機関は稀）に、投資期間も合わさざるを得なくなる。ファイナンス期間の満期に、リファンダンスするかどうかはローンの提供者である金融機関に決定権があり、その金融機関の判断は、経済全般や不動産市場の情勢、不動産業向け融資の総量規制などの政策方針等に大きく影響を受けるのが現実であるため、投資は3年から5年後の出口を意識せざるを得ない。この短期間では環境対応投資を回収し、十分なリターンを上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。このノンリコースローンの期間の短さを課題として挙げる声が複数あった。

一方、J-REITは私募ファンドと異なり満期がない運用商品であるため、J-REITアセットマネジャーは、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る。このため、一般的にJ-REITアセットマネジャーは、私募不動産ファンドに比べて環境面で積極的な対応をとりやすいことがアンケートの結果に反映されている。

（エ）先進的な欧米投資家とのつながり

前述の通り、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、グローバル・ポリシーの一貫として、本邦でも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。但し海外の資金にも、こうした環境配慮を強く意識した資金と、割安な物件を狙って高いリターンを狙うオポチュニスティックな資金があり、外資系の運用会社が本邦系の運用会社よりも環境面で先進的であるとは一概には言えない面もある。

（４） 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

序文で述べたとおり、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。

CASBEE などの環境性能ラベリングは、不動産開発に関与する会社を中心に認識されているものの、必ずしも積極的に利用されているとは言い難い。不動産開発に関与しない純粋な投資家の間では、ラベリング情報の存在も知られていない場合が多かった。また中身を認識している投資家からも、「ラベリング情報が必ずしも CO2 排出量・エネルギー使用量の多寡を表象するものではないこと、CASBEE の中にも、IBEC 版と自治体版、また第三者認証のあるものとないものがあるが基準が必ずしも統一されていないこと、CASBEE と LEED との間に互換性がないこと」などを例に挙げて、「統一されたラベリング情報がないために、そもそも何が環境不動産なのかが不明確である。」として、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、何が環境不動産（グリーンビルディング）であるのか、その定義を再度明確にする必要があると考えられる。投資家にとって重要な要素は、使いやすさ、わかりやすさ、費用が安いこと、時間がかからないことなどである。それら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。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。投資家のラベリング情報の利用度は現状では低いが、「環境不動産への投資を行う上での必要な情報」としては「重視する」との回答が多く、ラベリング情報整備への投資家の期待が窺える。

(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。改正省エネ法や東京都の環境確保条例により、ビルオーナーがエネルギー消費量や CO2 排出量の把握を迫られたことで、投資家の環境意識が必然的に高まったことから明らかなように、環境投資を後押しする施策を望む意見が多く聞かれた。

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 CO2 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」という意見が多かった。「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

未だリーマンショックの影響が続いている面もあると考えられるが、日本の不動産ノンリコースローンは、期間が 3 年から 5 年に限定されていることに加え、「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。金融面でのサポートの一案として、「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があれば、環境不動産投資を推進しやすい」との意見もあった。他方、ノンリコースローンを提供する銀行の側からは、「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。一般的に海外の投資家は、環境性能に対してより高い意識や基準を持つ場合も多いことがわかったが、「環境性能の高い S クラスビルの売り物がない」（複数の運用会社）ため、こうした環境配慮を重視する投資家の投資対象となることは少ないようである。

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）との意見があった。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普及していないため、環境性能を重視する投資家はその環境性能自体を評価する方策がないとの見方がされているようである。この問題への対応策として、「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や、中規模ビル数棟をポートフォリオとしてみた環境性能の考え方を開発すべき」などの意見もあった。

「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「建てようと思っても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、環境不動産を供給する意思と技術を併せ持っている。テナントについても、低炭素社会への社会的要請が強まる中で、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企業が多い。この傾向は、特に国際優良企業に多く、この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、その価値を維持していくという

考え方が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、環境不動産投資が主流になる時期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ーが出て行きやすい環境づくりであろう。

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。この価格変動性の高さ、即ちリスクを低下させることは、我が国の不動産市場全般を考える時に非常に重要であるが、そのためには、市場参加者の厚みを増すことが求められる。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