

ESG不動産の 価値評価について

部会長 **堀 雅木**

ほりまさき

第一生命保険株式会社

不動産部 不動産部長

認定ファンリティマネジャー



はじめに

近年、多くの組織や企業が ESG（E：環境、S：社会、G：ガバナンス）や SDGs（持続可能な開発目標）などの社会課題解決に向けた取り組みを加速させている。一方、ESG や SDGs などの非財務価値は見えにくく評価しにくいという課題もある。この認識のもと、われわれ CRE マネジメント研究部会では、昨年度の重点テーマとして、「ESG 不動産の価値評価」について取り上げ、直近事例等をリサーチし、ESG などの非財務価値の定量化・可視化に関する研究に取り組んだ。今回はその一部をご紹介します。（フルバージョンは、今春 JFMA より発行予定の SDGs レポートをご参照ください）

投資用不動産における ESG の重要性

テナントからの賃料収益を目的とする投資用不動産において ESG がその重要性を増す背景としては、投資アセット全体における ESG 投資の加速度的な拡大が挙げられる。2006 年に国連が PRI（責任投資原則）を提唱して以来、ESG の要素を投資判断に組み込む動きが活発化し、今や ESG は世界の投資市場で確実に定着したと言えよう。PRI 署名機関は全世界において、2022 年 6 月時点で 4,979 社（うち日本 117 社）を数え、その資産残高は 120 兆ドルを超えている。

ESG 不動産投資拡大に向けた課題

不動産の投資運用における環境（E）だけではなく社会（S）を意識した取り組みが、わが国においても見られるようになってきたものの、ESG 不動産投資の拡大については、不動産投資事業者と機関投資家および金融機関との間の「共通言語」の整備を前提にした以下の 2 つの課題が考えられる。

- ・ ESG についての客観的な評価手法と指標の確立
- ・ 経済的価値いわゆる財務価値の測定

ESG 不動産の品質を客観的に評価するツールについて

ESG についての評価手法の 1 つとして、一定の環境性能を有する建物を評価するラベリング制度が挙げられる。（図表 1）

環境不動産、ウェルネス不動産の経済性分析

日本においても、環境認証を取得するオフィスビルと、そうでないオフィスビルの経済性比較に関する実証分析が行われ、研究結果の多くで、環境認証が賃料や価格に対し、ポジティブな効果、一定の相関関係を持つことが示されている。（図表 2）

これらの動向を踏まえ、ここ数年、環境認証を取得する物件数が増加し、ESG 不動産の賃料データなどについても数多く収集できるようになってきていることから、今後幅広く ESG が賃料や価格などに及ぼす影響についての調査が更に進むであろう。

ここからは希望的観測ではあるが、上記の経済的調査が進み、投資に対する明確なリターンが確認されれば、ESG 不動産への投資は加速度的に普及、拡大していくことが期待でき、そのような状況がかなり近い将来、確実に到来するものとわれわれは確信している。◀

	総合型	特化型	
		ウェルネス	エネルギー
建物自体の性能を評価	LEED BREEAM CASBEE* DBJ Green Building 認証	WELL Building Standard Fitwel CASBEE-ウェルネスオフィス	Energy Star EPC BELS
街区・都市などを評価	CASBEE- 街区	—	—
所有・運用する企業等を評価	GRESB	—	—

* CASBEE・建築（新築・既存・改修）、CASBEE・戸建て、CASBEE・不動産

図表1 環境性能評価・認証の例（出所：ザイマックス不動産総合研究所）

	研究組織	年度	認証制度	賃料上昇率等効果
環境 (E)	スマートウェルネス オフィス研究委員会	2014	CASBEE 有無	+3.64% (+564円/坪)
	ザイマックス総研	2014	環境認証	+4.4%
		2018		+2.0%
	日本不動産研究所	2016	DBJグリーン 認証	+11.4%
		2017		+15.6%
		2018		+8.5%
		2019		+3.4% (キャップ▲7.5bp)
国土交通省	2002- 2020	CASBEE 有無	+4.7% (キャップ▲11.5bp)	
	2020		(キャップ▲2.4%)	
三井住友信託銀行等	2022	環境認証	+4.6~2.8%	
社会 (S)	研究者(林ら)	2021	CASBEE-W	+5.3%
	UNEP-FI	2021	WELL	+4~7%
	ザイマックス総研	2021	CASBEE-W	+6.4%

図表2 環境等認証取得がもたらす賃料上昇等の効果（出所：各種文献から筆者作成）