

# グローバル不動産サステナビリティ ベンチマーク(GRESB) 2012年調査について



堀江 隆一

CSR デザイン環境投資顧問株式会社  
代表取締役社長



小山 暢朗

CSR デザイン環境投資顧問株式会社  
代表取締役副社長

## 1.はじめに

近年、海外の機関投資家を中心に、不動産運用の分野において環境配慮やサステナビリティに対する関心が高まっている。欧州の年金基金をはじめとする機関投資家が加盟する「グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク」- Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) は、世界の不動産会社と不動産運用機関を対象に昨年第3回の調査を行い、9月に調査レポートを発表した。欧米・アジア各地域の不動産関連協会に加え、我が国の不動産証券化協会 (ARES) も昨年からのサポート・メンバーとしてGRESBに加盟し、調査には日本の不動産市場に投資する24社の参加があった。弊社は一昨年からのGRESBの依頼

により日本における事務局・アドバイザーを務めている。本稿では、調査の目的・内容やグローバルの調査結果に加え、弊社の依頼に基づきGRESBが分析した日本市場からの参加者の特徴や傾向について解説を行う。

## 2.不動産運用における環境配慮とGRESBの目的

不動産運用における環境配慮やサステナビリティ重視の背景には、資産運用に際して環境 (Environmental) ・社会 (Social) ・企業統治 (Governance) の問題 (以下、ESG) を投資判断に組み入れる「責任投資」の理念がある。責任投資は単にCSR上の要請から推進されているわけではなく、むしろ環境配慮やサステナビリティが、不動産会社やREIT、不動産ファンドの

経済的パフォーマンスに対し、リスクとリターン双方の面からポジティブな影響を与えると考える投資家が増加しているのが実情である。

2006年4月にUNEP FIと国連グローバルコンパクトの共同プロジェクトとして、「責任投資原則」 (The Principles for Responsible Investment、PRI) が公表された。2012年12月現在、全世界の機関投資家、資産運用会社など合計1,100社を超える機関がPRIに署名している。不動産運用においては、UNEP FI不動産ワーキンググループ (PWG) が、責任投資原則を不動産投資に適用する考え方として「責任不動産投資」 (Responsible Property Investment、RPI) を推進している。RPIとは、不動産のライフサイクルにわたってサステナビリティを追求しようとするもので、「金融面における一

般的な要件の適合に加えて、ESGに配慮するアプローチであり、基本的な法律遵守を超えて、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。

最近のPRIの調査では、機関投資家のポートフォリオに占める株式や債券などの伝統的資産が減少し、不動産に対する運用が増加する傾向があると報告されている。特に年金基金の運用では、その資金の性格から長期間にわたる安定運用を志向する傾向が強く、地球温暖化や気候変動などをめぐって世界的に環境規制がますます厳しくなっていく可能性が高いことを考慮すれば、不動産運用におけるESG配慮は、リスクを回避しリターンを最大化するために必要不可欠と考えられている。

機関投資家が行う不動産投資は、不動産会社の株式やREITへの投資や、私募不動産ファンドへの投資を通じて行われることが一般的だが、上場・私募を含めた様々な企業・運用機関のESGに関する情報開示に統一された基準や指標などはこれまでほとんど存在せず、比較が困難であった。そこで、世界の不動産市場における運用機関などのサステナビリティを統一的に評価・分析する目的で、株式運用や債券運用でESG配慮に先駆者的な役割を担ってきた欧州の大手年金基金が中心となり、GRESBが開発された。2009年に、第1回のベンチマーク調査が行われ、その後調査内容の改善とともに、

会員と参加者の規模を拡大しながら現在に至っている。

### 3.GRESBの概要

#### (1)メンバー

GRESBは、オランダの年金基金アセットマネジャーであるAPG(基金残高世界第3位<sup>注1</sup>)とPGGM(同11位<sup>注1</sup>)、および英国の年金基金であるUSS(同51位<sup>注1</sup>)の投資家グループと、学術的サポートを提供したオランダのマーストリヒト大学が創設メンバーとなって設立された。その後、この創設メンバーに賛同する他の年金基金(Australian Superなどに、UBS、ドイツ銀行系のREEFF、保険会社系のAXA Real Estate、REITを投資対象とするファンド・マネジャーのCOHEN & STEERSなどの幅広いアセットマネジャーがGRESBの投資家メンバーとして加わった。2011年9月に18社だった投資家メンバーは2012年12月には36社まで増加し、運用受託資産の総額は3兆5千億米ドル(1ドル85円換算で約300兆円)となっている。

なお、GRESBには投資家メンバーだけでなく、パートナーとしてEPRA(欧州上場不動産協会)、NAREIT(全米不動産投資信託協会)、APREA(アジア太平洋不動産協会)、INREV(欧州非上場不動産投資家協会)、ANREV(アジア私募不動産投資家協会)、PREA(年

金不動産協会)、USGBC(米国グリーンビルディング協会)が加盟し、またサポート・メンバーとして我が国のARES(不動産証券化協会)、BPF(英国不動産協会)、UN PRI(国連責任投資原則)も参加するなど、各地域の代表的な業界団体や国際機関が協力している。

#### (2)調査対象

GRESBの調査および評価対象は、世界の不動産市場で業務を行っている不動産会社と運用機関で、上場企業および非上場企業の両方が対象である。上場企業には不動産会社・ディベロッパー・上場REITなどが含まれ、非上場企業には私募の不動産ファンドなどが該当する。機関投資家の不動産投資においては、一定割合が私募ファンドにアロケーションされているため、非上場企業の情報開示は極めて重要である。私募ファンドは、個別のファンドごとに運用戦略が異なることがあるため、運用機関全体としてではなく、個別のファンドごとに参加することが可能となっている。投資家メンバーは、上場・非上場に関わらず統一された基準で不動産ポートフォリオの環境パフォーマンスを評価するため、GRESBを推進している。

#### (3)評価項目と配点

GRESB調査の評価項目と配点は、参加者からの意見などを採り入れ調査のたびに改良が施されてい

注1

2011年末時点、Towers Watson調べ

るが、第3回となる2012年調査では大きな変更はなく、設問の詳細や項目の配点について若干の修正が行われた。

評価項目は「マネジメントと方針」および「実行と計測」に大別され(それぞれ34%と66%の割合でスコアを配分)、調査内容はサステナビリティに係る8分野に跨っている(表1)。このうち「マネジメントと戦略」では経営におけるサステナビリティに関する取組体制が、「方針と開示」では環境配慮方針の制定の有無や開示の姿勢が問われる。また、「リスクと機会」は、サステナビリティに係るリスク評価の実施、「環境管理システム」はデータの計測・収集方法などに関する設問となっている。

次に、「パフォーマンス指標」では、「エネルギー」、「温室効果ガス」(以下、GHG)、「水」、「廃棄物」の実績値や目標値が重要パフォーマンス指標 (Key Performance Indicator, KPI) として記載を求められ、各回答者がポートフォリオ単位

でどれだけKPIの把握、改善努力、目標管理をしているかが評価される。ここでは、いかに保有するポートフォリオにおいて多くの物件または面積で数値を把握しているか、また同一物件ポートフォリオの経年比較において数値が減少傾向にあるか、何らかの数値目標を設定しているかを重視しており、評価全体の25%が配分される最重要項目となっている。なお、数値の報告と評価は物件の用途ごとに行われるため、商業・住宅などはオフィスに比べて共用部以外の数値を把握しにくい、それにより不利にならないよう考慮されている。

さらに、「グリーンビル認証」の取得や、テナントなどステークホルダーとの関係を問う「社会的項目」に関する調査項目がある。最後の「新規開発」は業務の対象外である運用機関も多いため、参考項目の位置づけであり各社のスコアには反映されない。

#### (4) 調査参加のメリット

調査に参加すると、参加者は環境パフォーマンスに関するスコアカードを個別に受領し、自社の位置付けをセクター別や地域別、またグローバルにおけるベンチマークなどと比較評価することができる。基本的に調査のデータやスコア結果が一般に公表されることはない。一方、参加者は自身の判断でこれらの調査結果を自由に発信することが許されており、自社の環境に対する取組みなどを市場や投資家などにアピールすることが可能である。

#### (5) GRESBの4象限モデルと

##### 2012年調査結果の概要

GRESBでは回答者の調査結果につき、「マネジメントと方針」(横軸)のスコアと「実行と計測」(縦軸)のスコアそれぞれをパーセンテージで表示し、回答者の評価を4象限に分類している(図1)。

サステナビリティ方針に関する取組みを始めたばかりで、環境方針の策定や開示、その実行と計測が十分に行われていない回答者を「グリーン・スター」とする一方で、環境方針の策定や開示を行い、その実行と計測が確実に実施され、サステナビリティに関して優れた取組みを行っている最上級の回答者を「グリーン・スター」と名付けている。また、環境方針の策定や開示は行われているが、その実行や計測に至っていない回答者を「グリーン・トーク」、実行や計測は既に行われているが、方針の策定や開示が十分でない回答者を「グリーン・ウォーク」

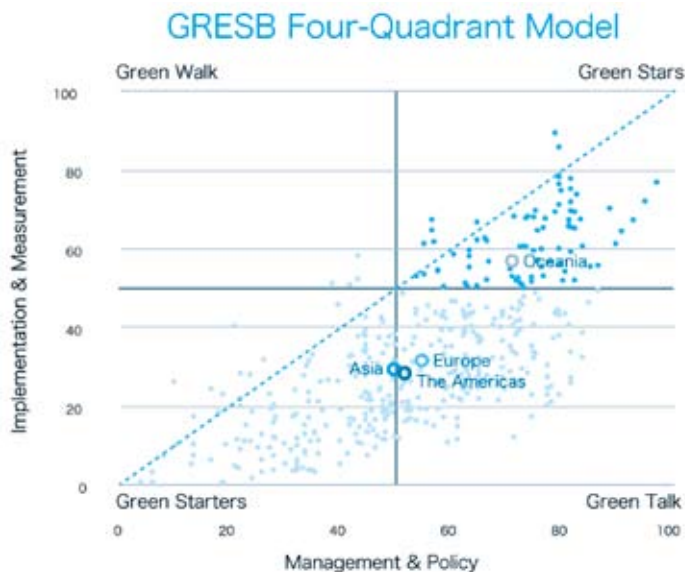
表1 GRESB の評価項目

GRESB 評価の大分類	
「マネジメントと方針」 ( Management & Policy )	34%
「実行と計測」 ( Implementation & Measurement )	66%

サステナビリティの各分野	
1. マネジメントと戦略	13%
2. 方針と開示	9%
3. リスクと機会	15%
4. 環境管理システム	11%
5. パフォーマンス指標	25%
6. グリーンビル認証	11%
7. 社会的項目	16%
8. 新規開発	0%

図1 GRESBの4象限モデル



出典：2012年 GRESB 調査レポートより

表2 各地域の上場企業・REITの調査参加率

Response Overview	Number of Respondents	Market Coverage (value-weighted)*	Gross Asset Value (\$ million)
North America	31	44%	251,919
Europe	40	65%	214,301
Asia	14	11%	47,747
Oceania	10	75%	151,846
<b>Listed Total</b>	<b>95</b>		<b>665,812</b>
North America	63		261,779
South America	6		1,779
Europe	211		252,346
Asia	36		60,702
Oceania	32		80,083
<b>Private Total</b>	<b>348</b>		<b>656,689</b>
<b>Grand Total</b>	<b>443</b>		<b>1,322,501</b>

\*based on the FTSE EPRA/NAREIT market index.

出典：2012年 GRESB 調査レポートより

と分類している。

2012年の調査結果では、全体的に「グリーン・スターター」から「グリーン・トーク」へのシフトが進んでいることが確認された。2011年には全回答者の55%が「グリーン・スターター」だったが、2012年は40%に減少し、「グリーン・スターター」だった参加者の多くが「グリーン・トーク」に昇格した。一方、最上位の「グリー

ン・スター」は82社、20%で、全体に占める割合は2011年とほぼ変わらない結果となった。

また2012年の特徴としては、アジア地域の平均が上昇したことにより、世界の他の地域との差がなくなりつつあることが挙げられる。オセアニア(主として豪州)は別格として、2011年にはアジア地域のサステナビリティ・パフォーマンスの平均は、欧州

および米州と比較しても出遅れが目立っていたが、2012年にはほぼ同等に近いレベルに達したと言えよう。

## 4. 2012年調査結果 - グローバルと日本の比較

### (1) 参加者数と内訳の傾向

2012年調査においては、グローバルの参加者数が455、内アジア市場の参加者数は51、日本市場の参加者(主として日本市場に投資している不動産会社・ファンド)数は24となった。2011年と比較すると、グローバルでは昨年の340から100社、30%以上参加者数が伸びたのに対し、日本市場の参加者数は微増であった。

日本市場の参加者のうち、一部は海外籍で日本市場に投資するファンドであるため、本稿においては調査に参加したARES会員企業19社を日本の参加者とし、分析を行った。19社の構成は、J-REIT8社、上場不動産会社2社、私募ファンド9社となっている。

まず、参加者のセクター(用途)別内訳をグローバルと日本で比較すると、グローバルでは商業施設(ショッピング・モール)32%が最も多く、次いでオフィス28%、住居13%、物流施設8%の順となっている。これに対し、日本では、オフィスが約半分、次いで商業施設(ショッピング・モールおよびハイストリート合計)が37%、物流施設8%の順で、今のところ住居系REIT・ファンドからの参加者が見られない。この点に関し、2011年の調査では、KPIであるエネ

表3 日本とグローバルの GRESB スコア比較

	合計点	マネジメントと方針	実行と計測
グローバル	39%	55%	33%
アジア	34%	49%	29%
日本	35%	45%	32%
J-REIT	41%	46%	40%

出典：GRESB 日本レポート (非公開) より筆者が作成

図2 日本の参加者の分布とグローバルとの比較



出典：GRESB 日本レポート (非公開) より筆者が作成

ルギー使用量などの把握状況につき物件用途に関わらず比較を行っていたため、一般的にデータの把握が困難である住居系などは不利になり公平性に欠けるといった面があった。しかし2012年調査においては、データの把握状況などについては同一用途内で比較することにより、一定の公平性が確保されているため、この点の理解を広めていきたい。

また、各地域の上場企業 (REITを含む) のうち調査に参加した企業の比率を株式時価総額ベースで比較したのが表2である。米州、欧州、オセアニアにおいては、参加率(市場

カバレッジ率)が概ね半分弱から7割前後であるが、アジアでは11%にとどまっている。J-REITの参加率は28%<sup>注2</sup>とアジア平均を大幅に上回っているが、他の地域には及ばないのが現状である。日本の不動産市場への海外優良資金の取り込みに向けた情報発信手段として、今年以降の参加者の一層の増加が期待される。

**(2) 総合評価の比較**

次に、グローバル、アジア、日本、J-REITの回答者の平均スコアを比較・分析してみたい。

表3から、次の2点が読み取れる。1点目は、日本の参加者の平均は概ねアジア平均並みでグローバル平均にやや及ばないが、J-REIT平均はグローバル平均をやや上回っていることである。J-REITの情報の透明性を重視する姿勢が、サステナビリティの面でも表れていると言えよう。2点目は、日本の参加者全体の特徴として、エネルギー使用量把握などの「実行と計測」が比較的進んでいる一方、「マネジメントと方針」に改善余地があることで、特にJ-REITではこの傾向が顕著である。改正省エネ法や東京都環境確保条例の施行の結果、我が国の不動産業界では、エネルギー・GHGを中心に一定の計測・報告を行うことが浸透してきていることが調査結果でも示されている。反面、慣習として通常実践していることを「ポリシー」として文書化することや、自らの取組みをステークホルダーに対して開示・発信することに関しては改善の余地があるようである。

前述の理由により、図2に示すように、グローバルの平均値が「グリーン・トーク」あるのに対し、日本の平均値は「グリーン・スター」とどまっているが、その差はポリシーの整備や情報開示の充実によって埋められるものと考えられる。

また、昨年は日本から「グリーン・スター」に認定される企業はなかったが、今年は4社の「グリーン・スター」が誕生したことは、嬉しい

注2

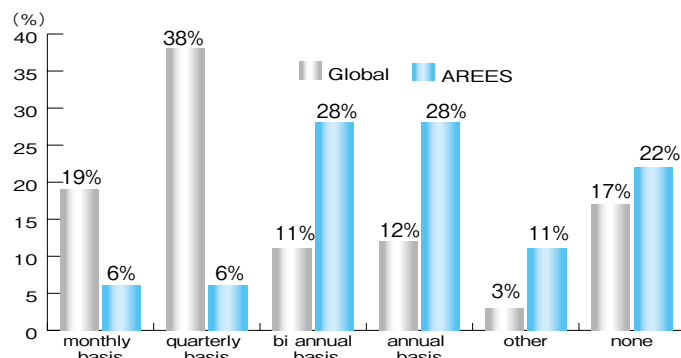
ニッセイ基礎研究所・岩佐氏 2012年10月22日付レポート「不動産事業者の環境配慮を評価する GRESB 調査」より

表4 日本とグローバルのサステナビリティ分野別スコア比較

	分野	グローバル平均	日本	J-REIT
1	マネジメント	60%	48%	55%
2	方針と情報開示	36%	26%	26%
3	環境管理システム	38%	30%	27%
4	リスクと機会	56%	53%	60%
5	パフォーマンス指標	24%	30%	49%
6	グリーンビル認証	24%	11%	11%
7	社会的項目	43%	35%	38%
8	(新規開発)	14%	6%	0%

出典：GRESB 日本レポート（非公開）より筆者が作成

図3 経営陣へのサステナビリティに関する報告頻度



出典：GRESB 日本レポート（非公開）

ニュースである。この4社はJ-REIT3社を含め、全て上場会社である。海外においては、上場企業と私募ファンドの間にスコアの差はほとんど見られないが、日本におけるサステナビリティの取組みは、まずJ-REITなどの上場企業が牽引していると言えよう。

### (3) 各分野・評価項目における日本の特徴

次に、サステナビリティの各分野におけるスコアをグローバル平均と比較し、日本の参加者の強みと今後の課題を考察する。

日本・J-REITがグローバル平均を上回っている、または同等の分野は、「パフォーマンス指標」（エネルギーなどの計測と目標管理）と「リスクと機会」（リスク評価と省エネの実施など）となっている。一方、下回っている分野は、「マネジメント」（シニア・マネジメントへの報告など）、「方針と情報開示」（エネルギー・GHG以外のポリシー制定と開示面）、「環境管理システム」（特にエネルギー・GHG以外の水・廃棄物など）、「グリーンビル認証」（特に省エネルギー認証）、「社会的項目」（グリーンリズの導入など）である。以下、分野ごとに詳細を見ていく。

① マネジメント  
サステナビリティ担当者の設置（兼務を含む）に関しては、グローバル平均89%に対し、日本83%とさほ

ど遜色はなく、日本においてもサステナビリティの取組みを組織として開始していることがわかる。

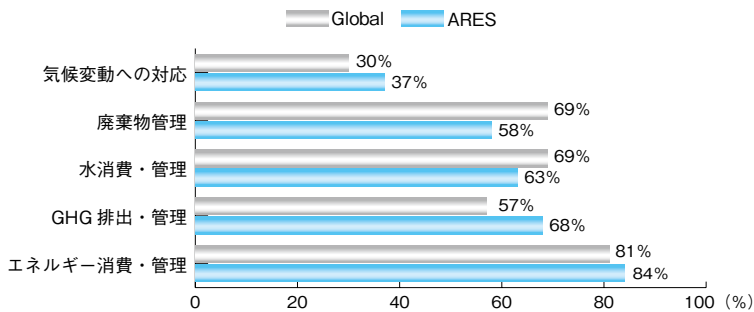
一方、サステナビリティについてのシニア・マネジメントへの報告頻度については、グローバルでは毎月～3か月ごとが多いが、日本では半年毎から年1回が大半で、報告をしないという回答も比較的多い。決算の頻度の事情もあるが、サステナビリティを経営全体の課題として捉える意識の程度にはまだ差があるようである(図3)。

### ② 方針と情報開示

図4は環境ポリシーの制定状況を示しており、エネルギー消費・管理について、グローバルの81%、日本の84%が何らかのポリシーを制定しているという点は、サステナビリティに関する取組みの進展を明確に示している。ただし、その内容としては、大枠の方針を示した段階のものから、数値目標を設定しパフォーマンス管理を行うための実践的なポリシーまでバラつきが見られる。また、日本の参加者は、エネルギー・GHGのポリシー制定ではグローバル平均を上回っているが、水や廃棄物についてはやや関心が低いことがわかる。

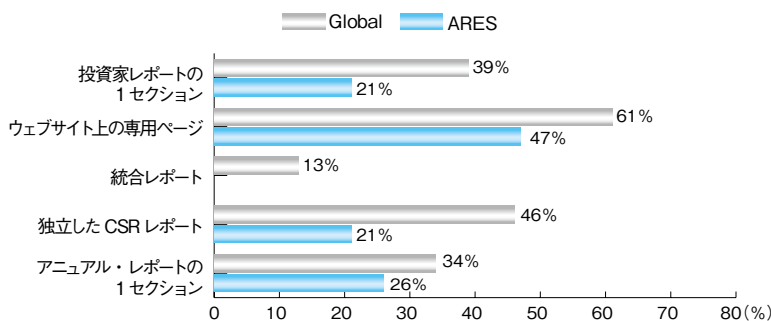
次に、情報開示については、ポリシーの制定と比べてグローバル平均との差が大きい(図5)。日本からは上場ディベロッパーの参加者がまだ少ないという事情はあるが、現状の投資家向け各種レポートなどにおけるサステナビリティの開示に改善の余地があるようである。財務レポー

図 4 環境問題に係るポリシーの制定



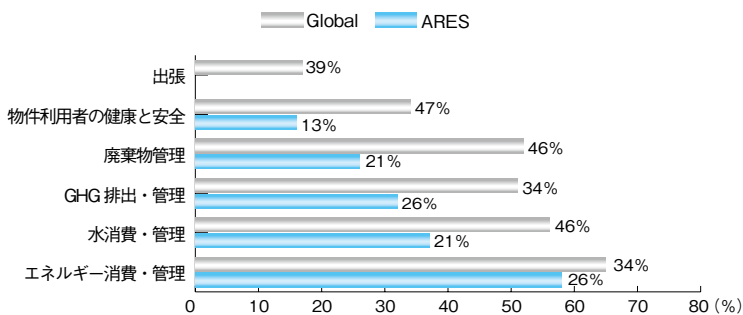
出典：GRESB 日本レポート (非公開)

図 5 サステナビリティ・パフォーマンスの開示



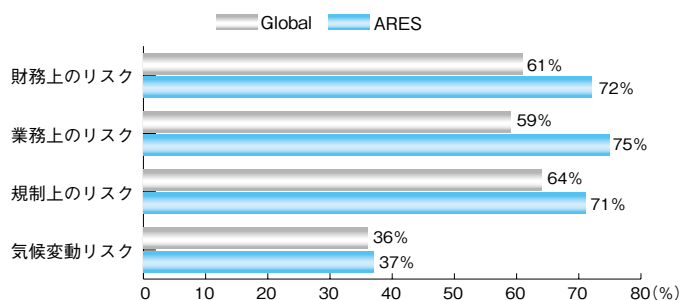
出典：GRESB 日本レポート (非公開)

図 6 環境管理システムの対象



出典：GRESB 日本レポート (非公開)

図 7 既存投資についてのリスク評価の実施



出典：GRESB 日本レポート (非公開)

トとガバナンス、サステナビリティを一つにまとめた統合レポート (Integrated Report) についても、日本の参加者では例がないものの、グローバルでは既に13%が策定していることは注目すべきと考える。来年には統合レポートの国際的フレームワークが提示される予定もあり、この動きは加速していくものと予想される。

### ③環境管理システム(EMS)とモニタリング

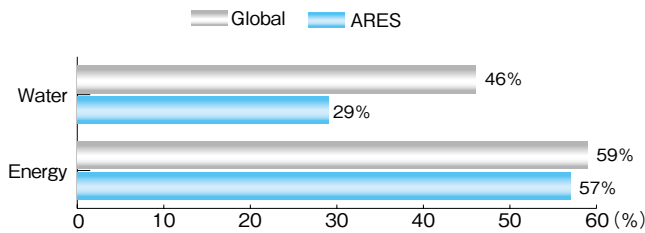
ISO 14001に代表される環境管理システム(EMS)の個別資産レベルでの導入については、グローバルの約50%に対し、日本では28%にとどまった。導入している場合の対象についても、エネルギーを除く水・廃棄物・物件利用者の健康と安全などの把握において、グローバルの半分から6割以下となっている(図6)。

### ④リスクと機会

業務上・財務上・規制上のリスクを中心に、リスク評価の実施についてはグローバル平均を上回っている(図7)。我が国においては、鑑定評価書やエンジニアリング・レポートの定期的な取得によるリスクの継続的評価が浸透していることなどが理由として挙げられる。

一方、効率化プログラムの実施については、省エネの取組みはグローバル並みだが、節水に関しては大きく下回るという結果になっている(図8)。

図8 効率化プログラムの実施



出典：GRESB 日本レポート（非公開）

表5 重要パフォーマンス指標の比較

グローバル				
	ポリシー設定	パフォーマンス計測	数値改善 (2010-2011)	目標設定
エネルギー管理	81%	60%	31%	31%
GHG 管理	57%	47%	26%	25%
水管理	69%	53%	19%	20%

日本				
	ポリシー設定	パフォーマンス計測	数値改善 (2010-2011)	目標設定
エネルギー管理	78%	56%	50%	44%
GHG 管理	61%	56%	44%	44%
水管理	56%	50%	28%	11%

J-REITs				
	ポリシー設定	パフォーマンス計測	数値改善 (2010-2011)	目標設定
エネルギー管理	100%	88%	88%	62%
GHG 管理	75%	88%	75%	75%
水管理	75%	75%	38%	12%

出典：GRESB 日本レポート（非公開）より筆者が作成

表6 エネルギーデータの把握率

エネルギーデータの把握率	ARES	グローバル
オーナーの管理が及びポートフォリオのデータ把握率	52.0%	48.6%
全ポートフォリオのデータ把握率	35.0%	32.5%

出典：GRESB 日本レポート（非公開）より筆者が作成

⑤パフォーマンス指標

次にパフォーマンス指標についての比較をしてみると、全体的に日本はグローバル平均並みかやや上回る水準であり、さらにJ-REITはグローバル平均を大幅に上回っている(表5)。エネルギー管理についてはグローバルで81%がポリシーを設定し

ているが、日本でも78%、J-REITでは100%といずれも高水準となっている。また、エネルギーのパフォーマンス計測の実施、ならびに消費実績の数値を改善した参加者の比率につき、J-REITはいずれも88%とグローバル平均(それぞれ60%、31%)より極めて高い。反面、日本

がグローバル平均より遅れている点は、水管理の目標設定となっている(グローバル20%、日本11%)。

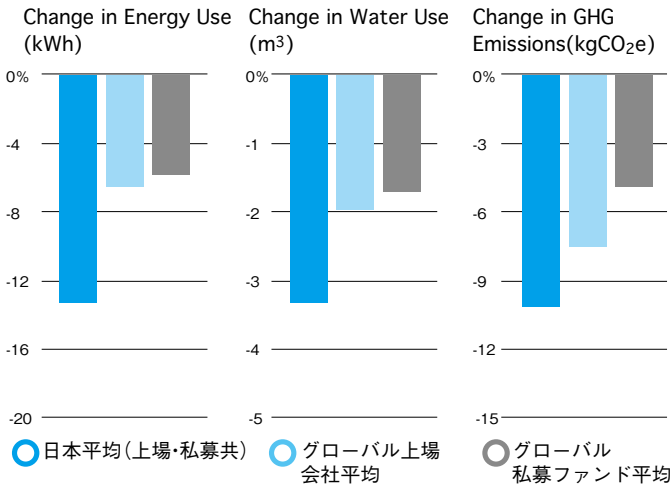
また、一部でもエネルギーデータを報告した回答者はグローバルで約60%に対し、日本からはほぼ全社となっている。データの把握率についても、日本はグローバル平均をやや上回っている(表6)。

さらに、エネルギー・水・GHGの前年比削減率は、いずれもグローバル平均を大幅に上回る。特にエネルギー消費の削減率については、震災後という特殊要因はあったものの、13%と特筆すべき水準になっている(図9)。

⑥グリーンビル認証

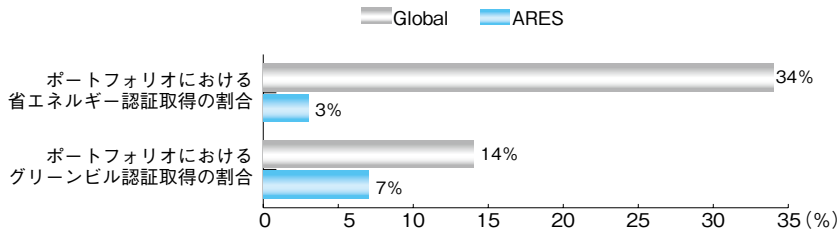
保有ポートフォリオにおけるグリーンビル認証取得物件の割合(延床面積)については、認証の社会的認知度の違いのためか、日本はグローバル平均を大きく下回っている。総合的な環境性能認証(CASBEE、LEEDなど)については、金融機関(DBJ、SMBC)の認証・評価制度の一定の普及もあり、グローバル平均14%の半分の7%となっているが、特に省エネルギーに特化した認証については、米国のエナジースター、英国のEPCやDEC、豪州のNABERSに相当する認証制度が日本に存在しないため、0%に近い回答となっているのが残念なところである。J-REITや私募ファンドが保有する物件はほぼ既存ビルであるため、CASBEE不動産マーケット普及版の推進や、中小ビルオーナーでも活用しやすい省エネルギー認証の早

図9 エネルギー・水・GHGの前年比削減率



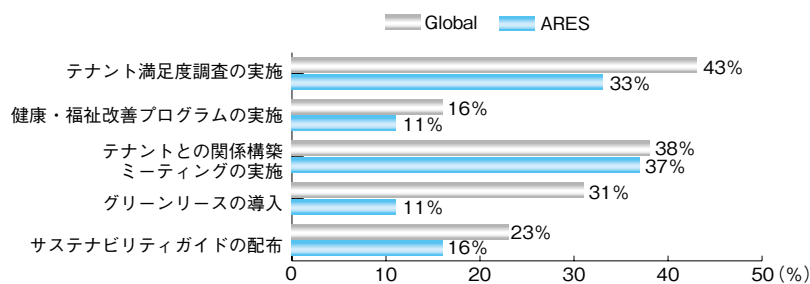
出典：GRESB 日本レポート (非公開)

図10 既存投資についての認証取得



出典：GRESB 日本レポート (非公開)

図11 テナントとの関係構築プログラムの実施



出典：GRESB 日本レポート (非公開)

期導入が望まれる。

⑦社会的項目

この項目は、各社のステークホルダー（従業員および外部）との関係に焦点を当てたものである。このうち、サプライヤー（PM会社など）に

対するサステナビリティ基準の制定については、グローバルでは半数近くが実施しているのに対し、日本では約1/3となっている。

テナントとの関係構築についても、グローバルの取組みの中で日本にも参考になる点が多い。特に、図

11が示すように、「グリーンリース」の実施状況についての差が目立つ。グリーンリースとは、オーナーとテナントが協力して省エネなどの環境配慮に取り組むことを賃貸借契約または覚書に盛り込むものである。豪州・英国など、サステナビリティの取組み先進国においては、自治体、不動産関連協会、不動産業界のリーディング・カンパニーなどの協働により、グリーンリースの契約書ひな形がすでに策定されており、これによりグリーンリースが相当程度普及している。日本においては、テナント専用部の省エネ改修投資におけるオーナー・テナント間のコスト分担事例が数件見られるが、組織的な動きには至っていない。オーナー・テナント間の省エネ改修に向けたインセンティブ不一致の問題を解決するため、我が国においても公的機関・業界団体などの関与によるグリーンリースの契約書ひな型づくりが期待される。

5.まとめ

昨年と比べ、グローバル・日本の参加者ともに、環境配慮の取組みが進展したことが調査により明らかとなった。前述の通り、グローバルの80%以上がエネルギー管理ポリシーを制定(日本:78%、J-REIT:100%)し、エネルギー消費データを報告した参加者は、グローバルでは昨年の34%から60%に増加し、日本ではほぼ全社となっている。

日本とグローバルを比較すると、日本の参加者がグローバル平均を

上回る分野は、エネルギーなどの計測・パフォーマンス管理とリスク評価の実施である。反面、日本の参加者に改善余地がある分野は、ポリシーの制定と情報開示、水・廃棄物の管理、グリーンビル認証、テナントとの関係構築(グリーンリースなど)であると言える。

GRESBが強調している点は、サステナビリティ・パフォーマンスは経済的パフォーマンスと密接に関連しているということである。日本では、

環境対応はコストであるという認識がまだ根強くあるが、グローバルにおいては、今後の環境規制の更なる強化<sup>注3</sup>、およびテナントのサステナビリティ選好の高まりを考慮すると、環境・サステナビリティ対応を行うことが、運用資産の価値、ひいては不動産会社・運用機関の株主価値の維持・向上につながる<sup>注4</sup>という考え方が定着してきている。

GRESBは、資金の出し手である機関投資家が投資先・運用機関選定

のデューデリジェンスに活用している<sup>注5</sup>ことから、海外におけるIR・ファンドレイズの話題の一つになっていると聞く。日本の不動産市場がアジア市場の一部として位置づけられつつある現状において、GRESB調査への日本からの参加者が増加することにより、日本の不動産市場に対し海外優良資金の流入が促進されることを期待したい。

#### 注 3

英国においては、2018年以降、エネルギー・パフォーマンス証書(EPC)で一定水準以上のランクを取得していないビルを賃貸することは違法となること、2012年GRESB調査レポートで指摘されている。

#### 注 4

同じく2012年GRESB調査レポートの中で、米国のREITを検証したところ、グリーンビル認証取得比率の高いREITの方が、相対的に株価の変動率が低く、したがってリスク調整後リターンが高いとの分析結果が報告されている。

#### 注 5

UNEP FI不動産ワーキンググループが編纂した“Responsible Property Investment: What the leaders are doing 2nd edition”(p.14)では、英国のAviva Investorsが、新規投資におけるデューデリジェンス、投資後のモニタリング、投資先とのエンゲージメント等、全般的にGRESBを活用していることを紹介している。

#### 参考文献

- ・2012年GRESB調査レポート
- ・2012年GRESB日本レポート(非公開)

#### ほりえ りゅういち

CSRデザイン環境投資顧問株式会社 代表取締役社長。日本興業銀行、メリルリンチ証券、ドイツ証券に合計22年間勤務し、不動産・再生可能エネルギーを含むストラクチャード・ファイナンス業務に従事。2010年にCSRデザイン環境投資顧問株式会社を共同設立し、不動産運用の環境面での助言や、環境不動産に係る国内外の制度・投資家動向についての調査研究業務を行う。東京大学法学部卒、カリフォルニア大学バークレー校MBA、LEED AP O+M(LEED既存版公認プロフェッショナル)、国土交通省「環境不動産懇談会」委員。

#### こやま のぶあき

CSRデザイン環境投資顧問株式会社 代表取締役副社長。1988年明治大学政治経済学部卒業、マニファクチュラス・ハノバー証券会社東京支店(現JPモルガン証券株式会社)入社。その後メリルリンチ証券などで不動産関連証券化商品の組成・販売業務を手掛ける。2006年、CSRデザイン&ランドスケープ設計事務所設立に参加し、LEED認証コンサルティング業務やグリーンビルディングに関する調査業務などに従事した後、2010年にCSRデザイン投資顧問を共同で設立。米国公認会計士、LEED AP ID+C。