

2024,VOL.2

# **DAIWA REAL ESTATE**

## **ESG配慮に関するアンケート結果**

# ESG 配慮に関するアンケート結果

VOL.2

2024.4.3

大和不動産鑑定株式会社 ESG 不動産チーム

昨今の SDGs への取り組み等、社会的な責任を果たす一環として、弊社も「環境に配慮した不動産の取得・開発・改良、環境認証・省エネ格付等の取得促進、事業・組織運営上の環境・気候変動施策の推進」といった課題に取り組んでおります。その中で、不動産投資事業において、重要な指標である不動産鑑定評価上における影響を調査する目的で、本アンケート調査を実施いたしました。

## 【調査目的】

ESG への取組が不動産価値へ与える影響について検討することを目的とする。

## 【調査方法】

アンケート及びヒアリングを実施

## 【調査対象】

アセット・マネージャー、保険会社、不動産会社など

## 【調査時点】

2024 年 1 月（前回調査 2023 年 1 月）

## 【回答社数】

31 社（属性：J-REIT8 社、私募 REIT9 社、私募ファンド 11 社、保険会社 1 社、不動産会社 2 社）

## 【アンケート結果概要】

①前回調査に続き、欧米系の投資家、国内機関投資家・上場企業、国内メガバンクの環境認証、ESG 要因への配慮への関心の高さが伺えた。

②前回調査に続き、出資・融資が受けやすくなる、金利の優遇があるなど、理論的にはバリュエーション上ポジティブな回答が複数見られた。特に「グリーンローン」や「サステナビリティ・リンク・ローン」への関心の高さが伺えた。

③前回調査に続き、リーシング時におけるテナントの姿勢は大きくは変わらないとの回答が多数派であるが、テナントによっては、契約の前提条件として ESG 要因への配慮を求めてくる場合や入居テナント側での IR に利用しているケースもある等、ポジティブな意見も見受けられた。

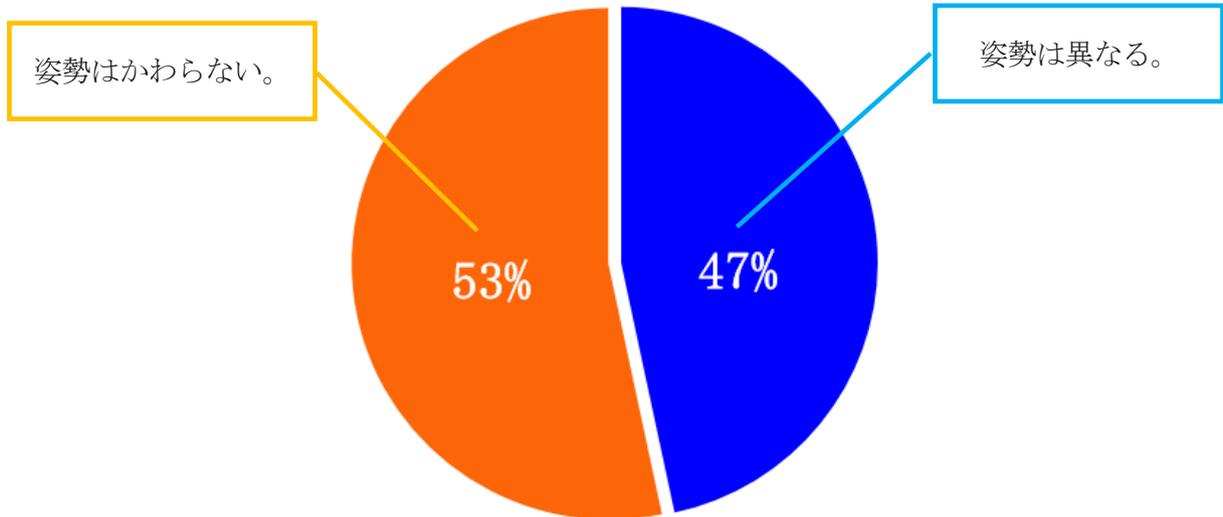
④前回調査に続き、環境認証に着目してバリュエーションに差をつけている企業もある一方で、環境認証の効果を定量化できないため、断念する企業も見受けられた。また、「環境認証が取れていない物件の利回りを上昇させる」という意見もあった。

⑤直近 1 年間で環境認証取得や認証の取得を見据えた整備、認証評価の維持向上を進めているとの回答が多く見られた。また、「投資家の関心レベルはかなり上がってきており、投資前・投資後両方に専任者が対応することを必要と判断している。特に弊社は海外投資家が多く、ファンドレイズはもはや ESG 全般への対応無しでは成り立たない。」との意見もあった。

## ■アンケート結果

1. 「取得対象物件」・「企業/ファンド/投資法人」が「環境認証を取得している」・「環境認証以外の ESG 要因に配慮している」場合、資金調達時の投資家の姿勢は異なりますか。

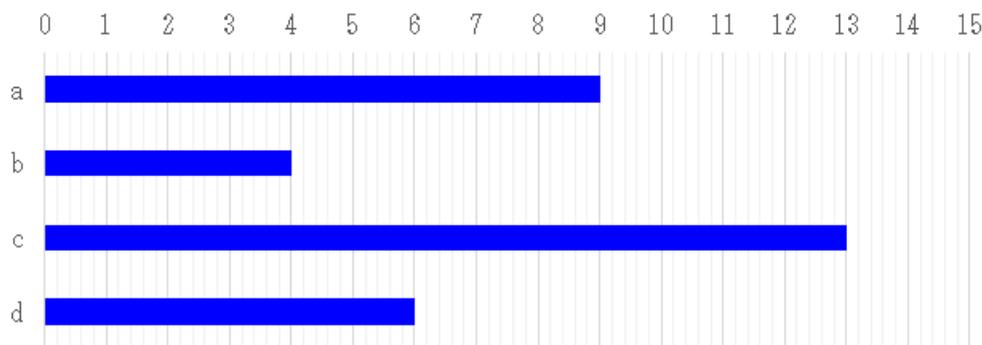
資金調達時の投資家の姿勢は異なるとの回答が 47%（前回 58%）という回答になった。



### 【異なるとの回答について】

(1) どのような場合に異なりますか（複数回答可）。

「企業/ファンド/投資法人」が「環境認証（GRESB 等）を取得している」場合に異なるとの回答が多数となった。具体的には、環境認証としては CASBEE、DBJ グリーンビル認証、ZEB 等、環境認証以外では RE100、PRI への署名、TCFD への賛同、再エネ導入等の回答があった。

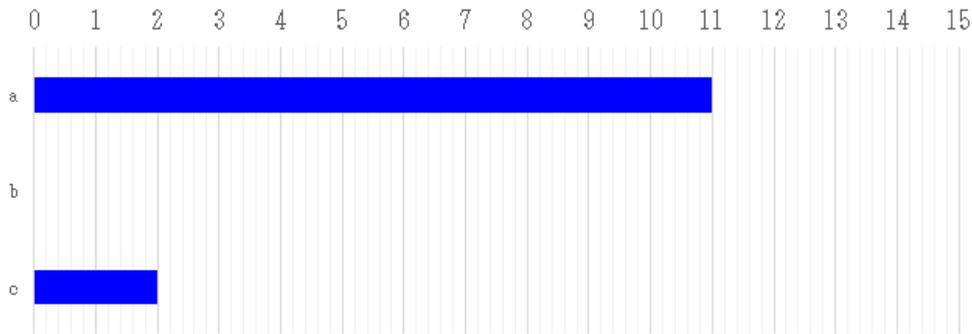


- a: 「取得対象物件」が「環境認証（CASBEE 等）を取得している」場合に異なる。
- b: 「取得対象物件」が「環境認証以外の ESG 要因に配慮している」場合に異なる。
- c: 「企業/ファンド/投資法人」が「環境認証（GRESB 等）を取得している」場合に異なる。
- d: 「企業/ファンド/投資法人」が「環境認証以外の ESG 要因に配慮している」場合に異なる。

(2) どのように異なりますか (複数回答可)。また、金額や収益性については、どの程度の違いがありますか (可能な範囲で)。

出資を得やすくなるという回答が 10 件と、多数の回答であった。

「認証取得がないと投資対象とはならないと発言した投資家があったほか、総じて認証取得はプラス要素として見られている」、「投資家から出資を受けやすくなるものの、従前と概ね同程度の収益性が要求される」、「具体的な基準による判断はされていないものの、ESG 対応 (取組みや認証取得等) をしていない先には投資しづらい、という意見が増えてきた印象」とのコメントもあった。



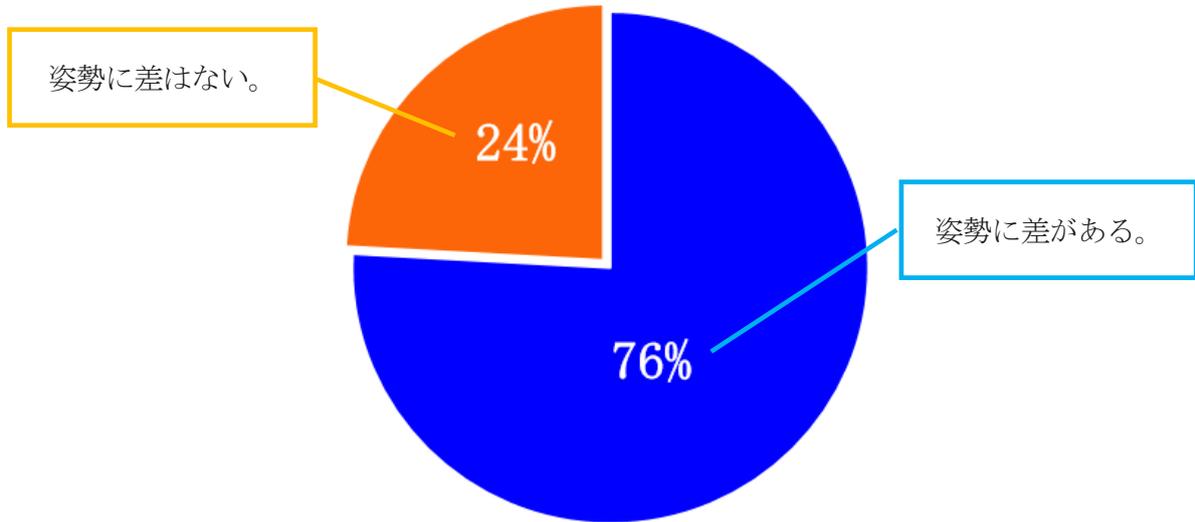
a: 出資を得やすくなる。

b: 出資金に対する収益性 (IRR、Multiple、配当利回り) の低下が許容される。

c: 出資額が増える。

2. 「環境認証の取得」又は「環境認証以外の ESG 要因への配慮」に関して、投資家属性による差がありますか。

投資家属性による差があるとの回答が 76%（前回 75%）であった。



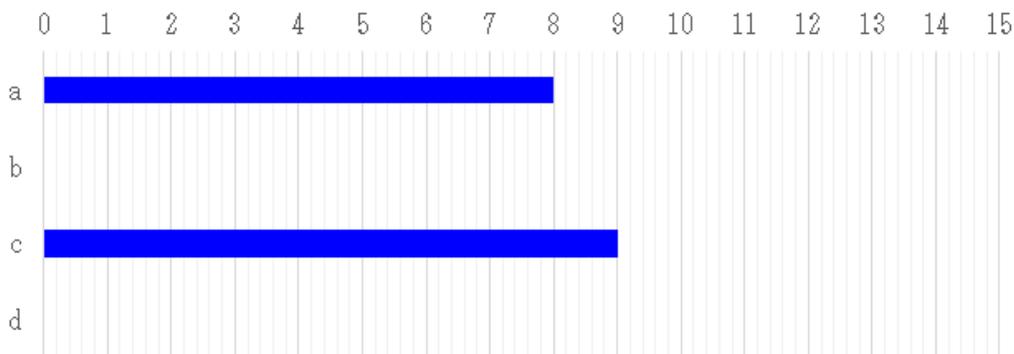
【差があるとの回答について】

(1) 特に積極的な投資家の属性を教えてください（複数回答可）。

投資家の属性としては、欧米系の海外投資家、国内機関投資家・上場企業との回答が多数であった。

「欧州海外投資家において環境配慮を求める意見が強い」、「国内大手機関投資家を中心に ESG への取り組み状況に関心の高い投資家が見られる」とのコメントがあった。

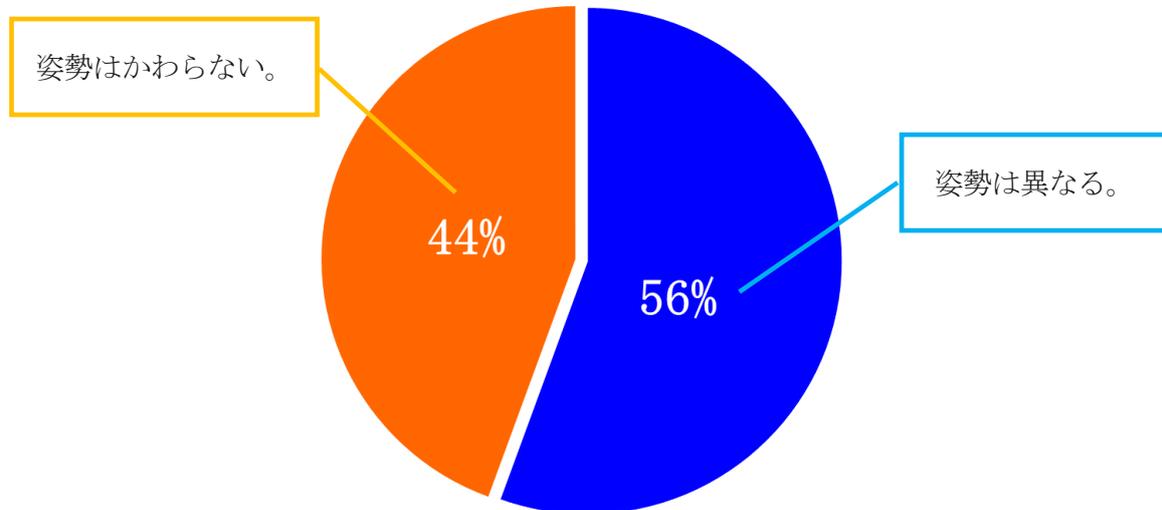
また、「政府系金融機関、系統金融機関も積極的である」、「国内機関投資家の中でも、政府系金融機関は積極的ですが、地銀・年金基金はそれほど関心度が高くないと認識している」とのコメントもあった。



- a: 海外投資家 (欧米系)
- b: 海外投資家 (アジア系)
- c: 国内機関投資家、上場企業
- d: 国内中小企業

3. 「取得対象物件」・「企業/ファンド/投資法人」が「環境認証を取得している」・「環境認証以外の ESG 要因に配慮している」場合、資金調達時のレンダーの姿勢は異なりますか。

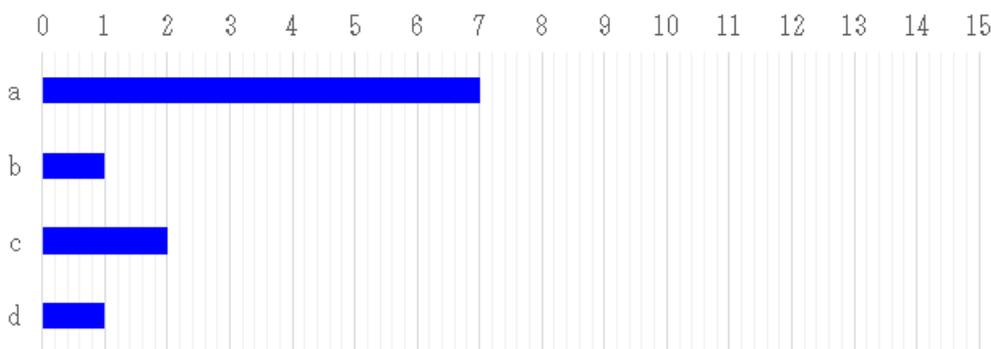
資金調達時のレンダーの姿勢は異なるとの回答が 56%（前回 56%）であった。



#### 【異なるとの回答について】

##### (1) どのような場合に異なりますか（複数回答可）。

「取得対象物件」が「環境認証（CASBEE 等）を取得している」場合に異なるとの回答が多数であった。「銀行ごとに、サステナビリティファイナンスの目標実行額を設定しており、調達資金がサステナビリティファイナンス（ローン/ボンド）の認証を受けているかを重視している」、「CASBEE や DBJ グリーンビル認証を取得した物件の場合、グリーンローンの調達が可能になり、グリーンローンに積極的な金融機関とは交渉がスムーズにいくケースが多い」との回答があった。



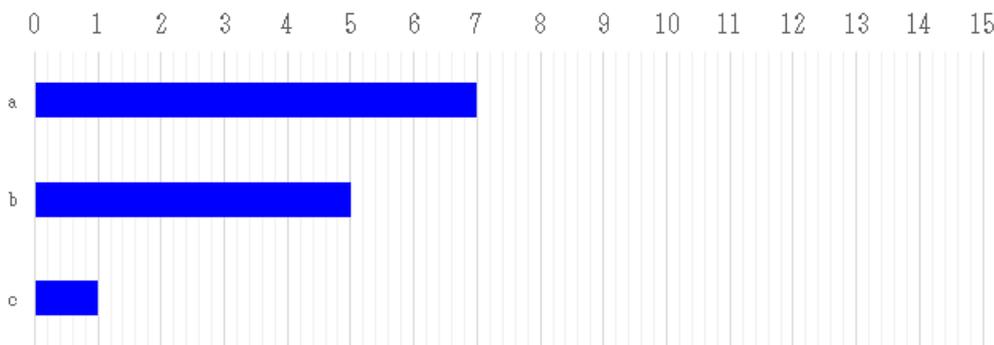
- a: 「取得対象物件」が「環境認証（CASBEE 等）を取得している」場合に異なる。
- b: 「取得対象物件」が「環境認証以外の ESG 要因に配慮している」場合に異なる。
- c: 「企業/ファンド/投資法人」が「環境認証（GRESB 等）を取得している」場合に異なる。
- d: 「企業/ファンド/投資法人」が「環境認証以外の ESG 要因に配慮している」場合に異なる。

(2) どのように異なりますか (複数回答可)。また、融資額や金利等の経済条件については、どの程度の違いがありますか (可能な範囲で)。

「融資を得やすくなる」という回答が多数で、「借入金利等の優遇がある」、「融資額が増える」の順に回答が多かった。

「サステナビリティ・リンク・ローンの設定ができれば金利優遇が得られると聞いている」、「環境認証取得数やCO2排出量等について定められた一定の基準を満たした場合、借入金利が0.01%下がることがある」というコメントがあった。

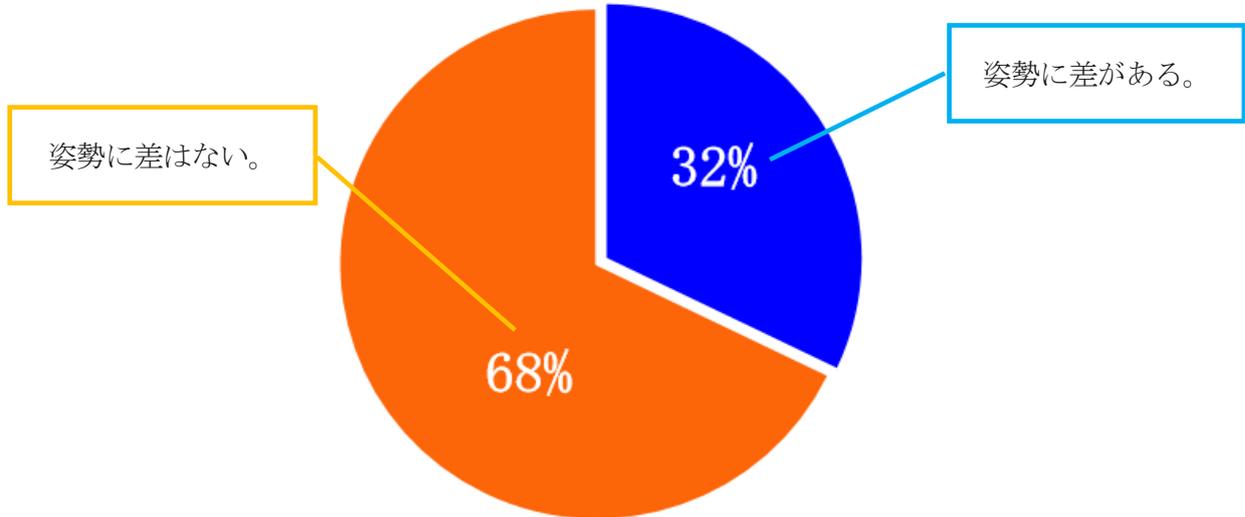
なお、特段かわらないという回答のなかには、「一部の金融機関で、金利優遇ありのローンが出始めているが、数BPS程度」、「当投資法人におけるグリーンローンでの調達においては融資条件の優遇や融資額の増加等は今のところありません」というコメントもあった。



- a: 融資を得やすくなる。
- b: 借入金利等の優遇がある。
- c: 融資額が増える。

4. 「環境認証の取得」又は「環境認証以外の ESG 要因への配慮」に関して、レンダー属性による差がありますか。

レンダー属性による差があるとの回答が 32%（前回 52%）であった。

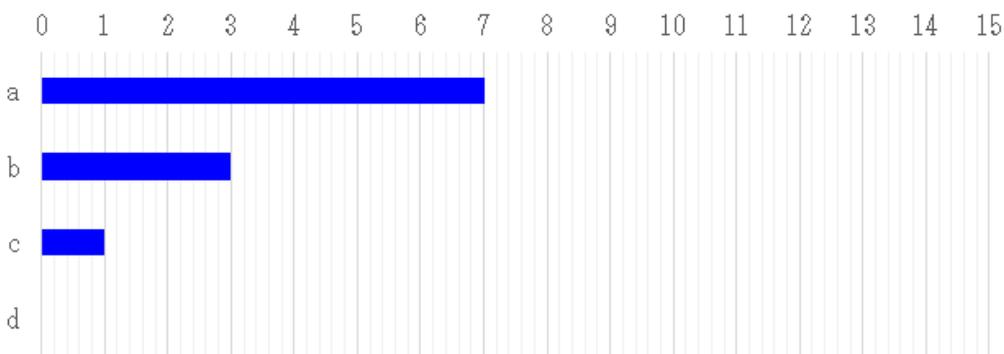


【差があるとの回答について】

(1) 特に積極的なレンダーの属性を教えてください（複数回答可）。

「最近では、地銀へのグリーンローンの波及が徐々に進んできた印象」、「一部レンダーに関しては、グリーンローンでの融資時にレンダーHP で実績として掲出する事例が出てきている」、「環境認証取得が融資判断の定性的な加点要素になっていると感じる」とのコメントがあった。

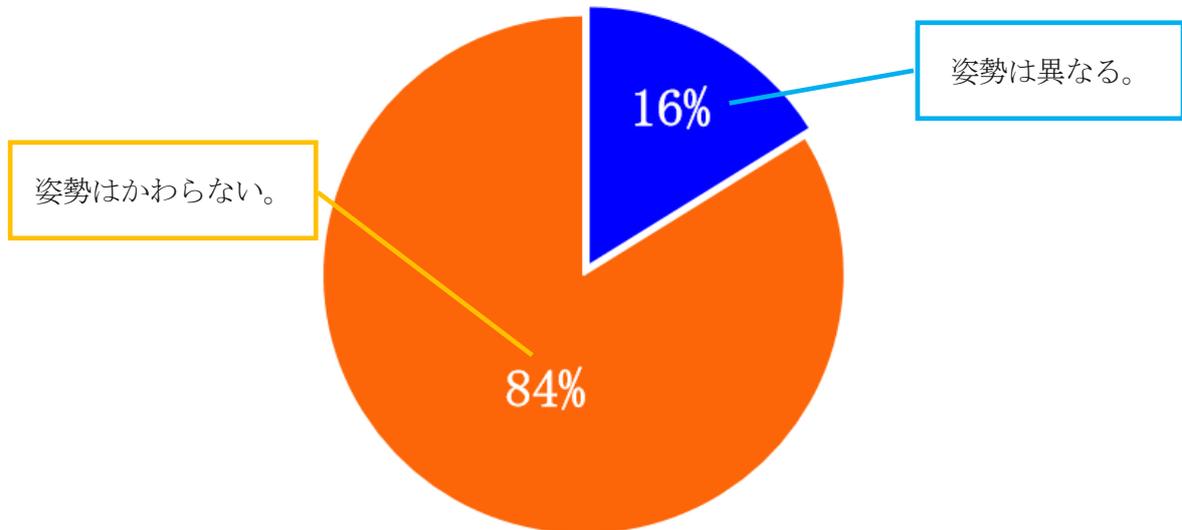
また、「一概には言えないが、例えば地銀よりメガの方が取組みが進んでいることや、メガの中でも温度差はあるなど、個別金融機関によりまちまちである」とのコメントもあった。



- a: 国内メガバンク
- b: 国内地域金融機関（地銀）
- c: 外資系金融機関
- d: 国内リース会社、国内ノンバンク

5. 「保有物件」・「企業/ファンド/投資法人」が「環境認証を取得している」・「環境認証以外の ESG 要因に配慮している」場合、リーシング時のテナント候補の姿勢は異なりますか。

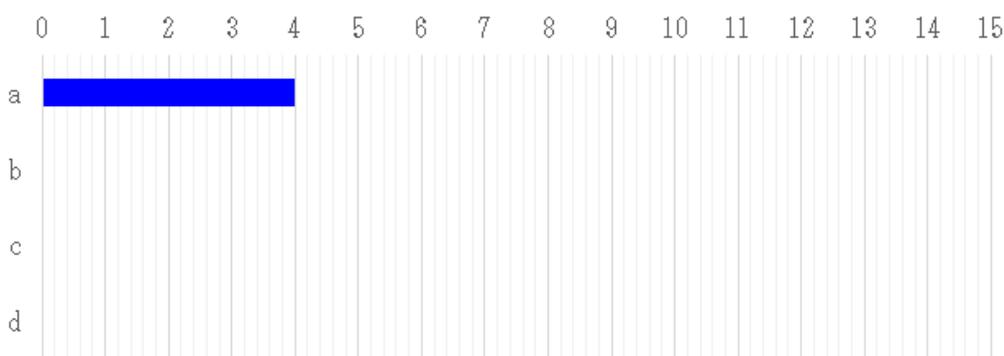
リーシング時のテナント候補の姿勢は特段かわらないとの回答が多数であった。



### 【異なるとの回答について】

#### (1) どのような場合に異なりますか (複数回答可)。

「保有物件」が「環境認証 (CASBEE 等) を取得している」場合に異なるとの回答が 4 件であった。また、「CASBEE 不動産、DBJ グリーンビル認証などある場合にテナントの姿勢は異なる」、「テナントによっては、契約の前提条件として ESG 要因への配慮を求めてくる場合がある」とのコメントがあった。

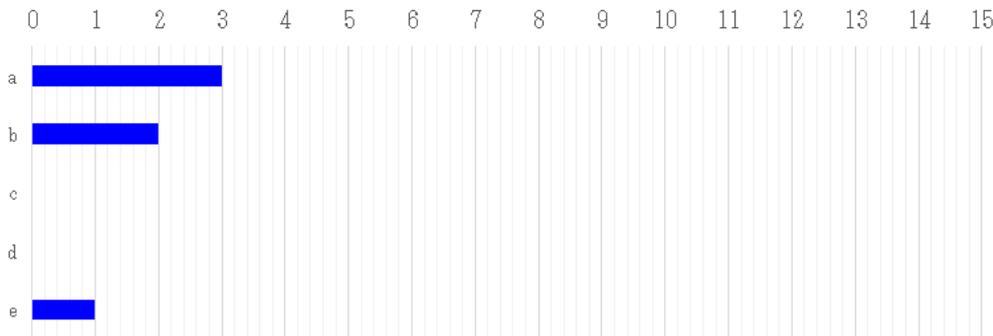


- a: 「保有物件」が「環境認証 (CASBEE 等) を取得している」場合に異なる。
- b: 「保有物件」が「環境認証以外の ESG 要因に配慮している」場合に異なる。
- c: 「企業/ファンド/投資法人」が「環境認証 (GRESB 等) を取得している」場合に異なる。
- d: 「企業/ファンド/投資法人」が「環境認証以外の ESG 要因に配慮している」場合に異なる。

(2) どのように異なりますか (複数回答可)。また、どの程度の違いがありますか (可能な範囲で)。

「入居しやすくなる (成約確度が上がる)」との回答が 3 件、「周辺相場より高めの賃料で成約できる。」との回答が 2 件、「ESG 配慮に対する協力を求めることができる (グリーンリース条項の設定等)」との回答が 1 件あった。

「環境認証を取得している物件は比較的グレードや立地がよい物件が多いため、結果的に評価される傾向にある」、「入居しやすくなるというか、前提条件となることもある」、「具体的な賃料上昇というより、入居物件の選定において有利になるものと感じている」とのコメントもあった。なお、特段変わらないという回答のなかには、「認証を取れていることを理由に入居するテナントや経済条件に大きな差はない」、「定量的な差はまだ見えていない」とのコメントもあった。



a:入居しやすくなる (成約確度が上がる)。

b:周辺相場より高めの賃料で成約できる。

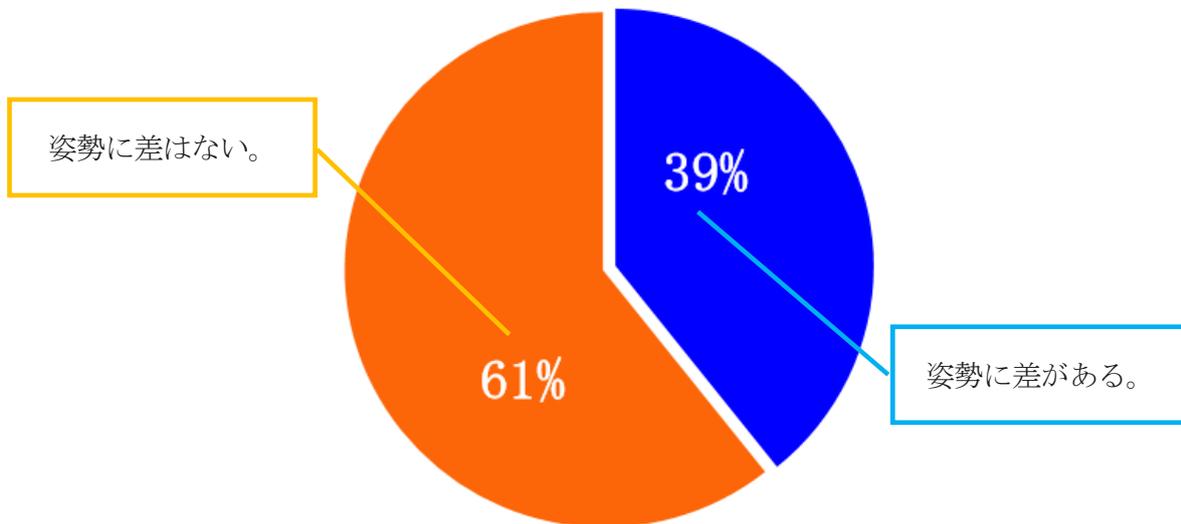
c:周辺相場より高めの一時金で成約できる。

d:長期の賃貸借期間で成約できる (退去/入替リスクが下がる)。

e:ESG 配慮に対する協力を求めることができる (グリーンリース条項の設定等)。

6. 「環境認証の取得」又は「環境認証以外の ESG 要因への配慮」に関して、テナント属性による差がありますか。

テナント属性による差があるとの回答が 39%（前回 50%）であった。

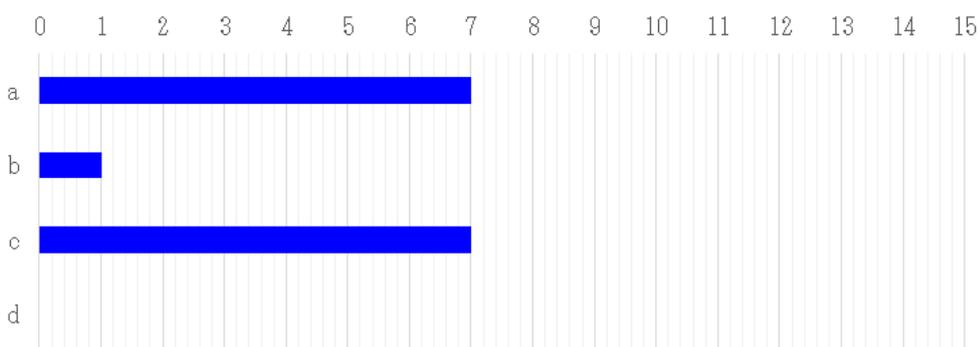


#### 【差があるとの回答について】

(1) 姿勢が明確なテナントの属性を教えてください（複数回答可）。

欧米系の外資企業、国内上場企業との回答が多数であった。

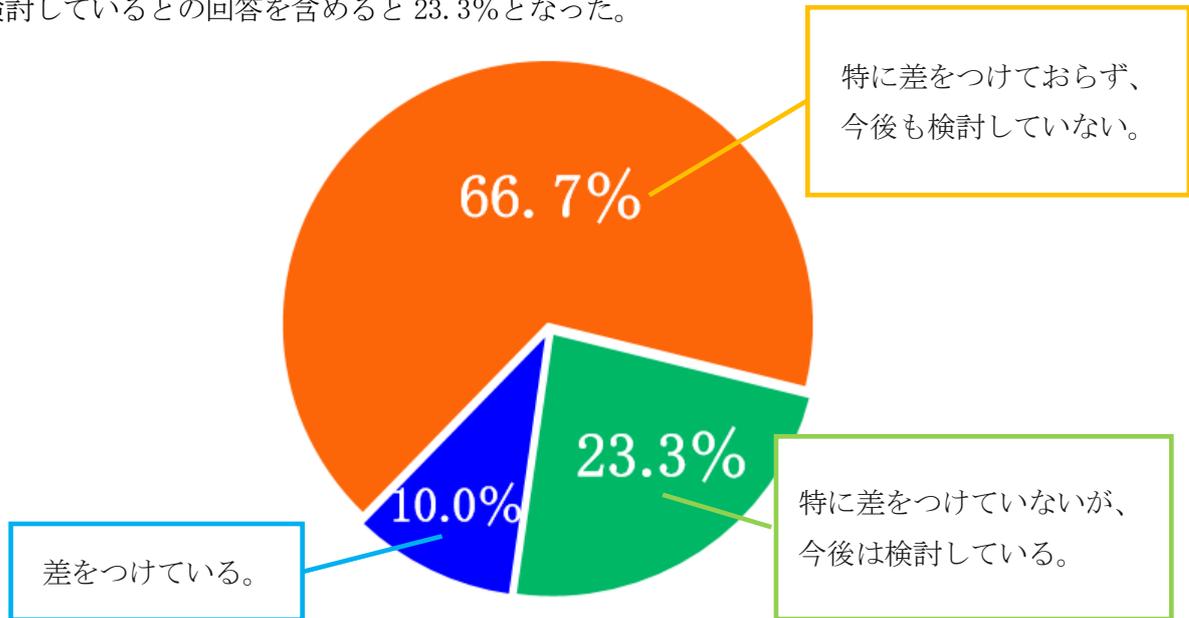
「認証を取得している又は改善に取り組んでいるビルに入居しているという事を、テナント側で IR に利用しているケースもある」、「外資企業では入居時に確認されると聞いている」とのコメントがあった。



- a: 外資系企業（欧米系）
- b: 外資系企業（アジア系）
- c: 国内上場企業
- d: 国内中小企業

7. 環境認証に着目してバリュエーション（御社内部での査定）に差をつけていることがありますか。

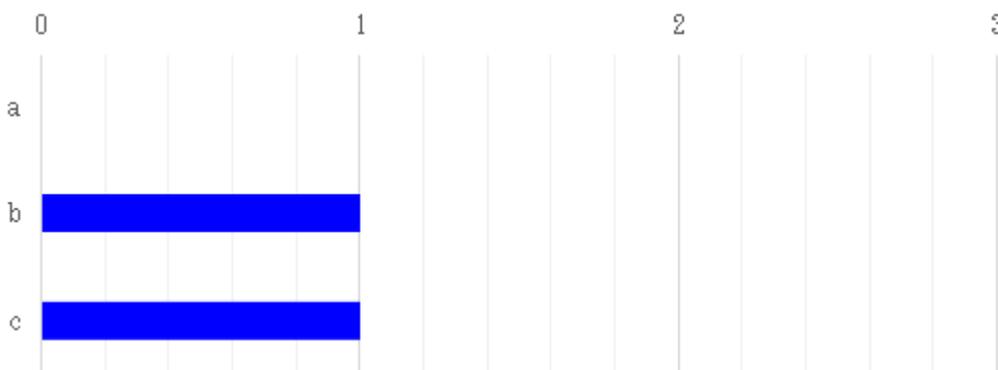
バリュエーションに差をつけているとの回答が 10.0%、今後のバリュエーションに反映することを検討しているとの回答を含めると 23.3%となった。



【差をつけているとの回答に対して】

(1) どのように差をつけていますか。

「利回りで最大▲0.05%を織り込むこととしている」、「環境認証有の場合、割引率で考慮」、「環境認証が取れているから利回りが低下するのではなく、環境認証が取れていない物件の利回りを上昇させるイメージとなります」とのコメントもあった。なお、差をつけていないとの回答のなかには、「環境認証の影響は既に賃料水準に織り込まれているものの、利回り等に影響しないと判断するため」、「環境認証の効果を定量化できていないため、バリュエーションに差をつけることが難しいため」とのコメントがあった。

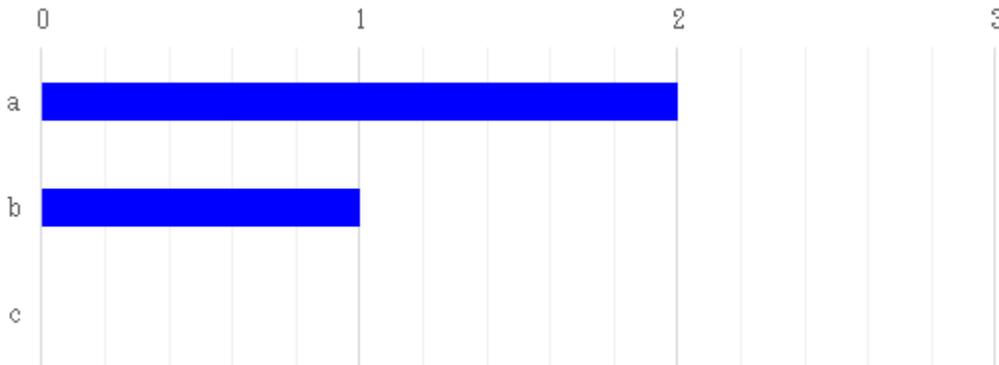


- a: 賃料設定などにおいて収支上ポジティブな目線で考慮する。
- b: 利回りを低く査定する。
- c: 賃料設定および利回りの両方で考慮する。

## (2) どのような基準を満たしたタイミングで反映しますか。

環境認証を取得している場合、もしくは取得した場合との回答が2件、環境認証を取得予定（見込み）となったタイミングとの回答が1件であった。

「資産の新規取得時においては、通常のERに加えてサステナビリティレポートを取得し、その内容を基にしたCASBEE不動産の仮審査の結果をふまえ、利回り評価への反映を判断している」とのコメントもあった。



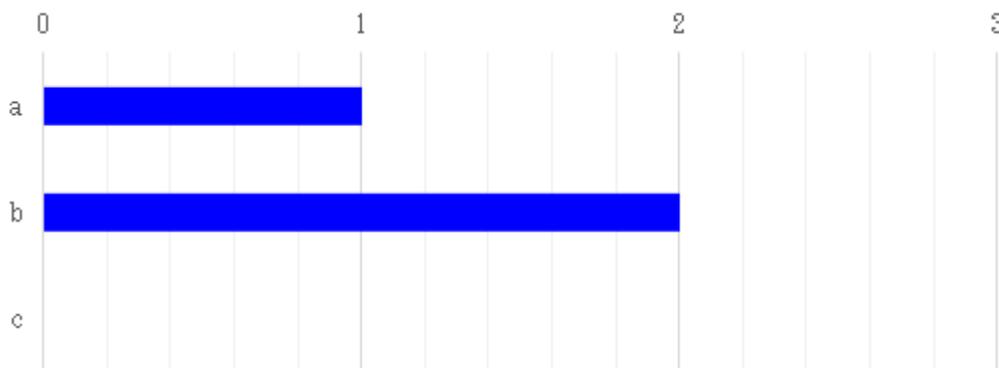
a:環境認証を取得している場合、もしくは取得した場合。

b:環境認証を取得予定（見込み）となったタイミング。

c:認証相応の環境性能を確保しており、認証を取得し得る場合であれば。

## (3) 認証によって取り扱いに差はありますか。

「特定の認証制度のみ、または一定ランク以上においてバリュエーション上で考慮している」との回答が2件、「どの認証でもどのアセットでも上記の基準で考慮している」との回答が1件であった。



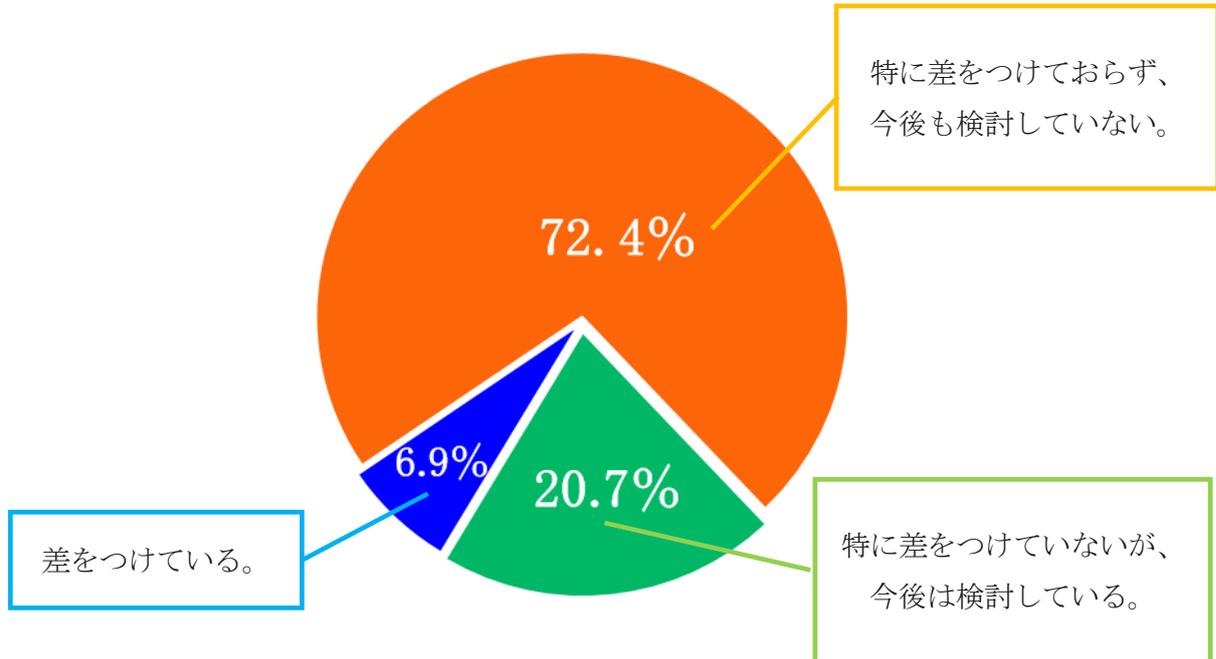
a:どの認証でもどのアセットでも上記の基準で考慮している。

b:特定の認証制度のみ、または一定ランク以上においてバリュエーション上で考慮している。

c:特定の不動産（規模/アセットタイプ）のみ認証を考慮している。

8. 環境認証以外の ESG 要因に着目してバリュエーションに差をつけていることがありますか。

バリュエーションに差をつけているとの回答は 6.9%（前回 8.7%）だが、今後バリュエーションに反映することを検討するとの回答を含めると、20.7%との結果となった。

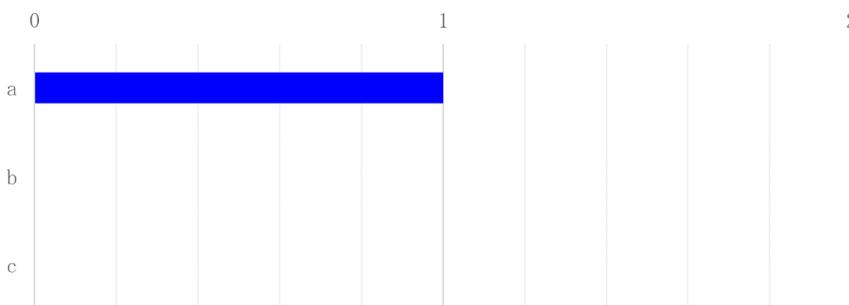


【差をつけているとの回答に対して】

(1) どのように差をつけていますか。

「電力等の削減余地があるか、節電や節水のための追加投資がなされているかはバリュエーションに差をつけている」、「割引率で考慮」、「個別要因によるため、NOI を若干ポジティブに査定すると思います」との回答があった。

なお、差をつけていないとの回答の中には、「環境認証における各種要素は既に賃料水準や利回りに織込んでいるが、その他の要因に関しては価格評価（物件の優劣）との因果関係の説明が難しいと判断している為」とのコメントもあった。



- a: 賃料設定などにおいて収支上ポジティブな目線で考慮する。
- b: 利回りを低く査定する。
- c: 賃料設定および利回りの両方で考慮する。

## (2) どのような ESG 要因に着目して差をつけていますか。

(例：省エネ、脱炭素、防災性能、健康・快適性、地域貢献、テナント・従業員満足等)

省エネ、節水等とのコメントがあった。

### **【今後バリュエーションに反映することを検討しているとの回答に対して】**

#### どのような要因が反映のきっかけとなり得るか。

下記のコメントがあった。

- ・エンドテナントが物件の ESG 要因に着目して取引の可否や条件についての判断を行う傾向は、現在は具体的に確認できていない。類似物件と比較し同要因が賃料を形成し又は利回り水準に影響を与えるものと認める必要がある。ESG 要因に優る類似物件の賃貸事例の実際賃料が上昇し又は選好性が高まり稼働率が良好となれば、バリュエーションに反映される。
- ・周辺相場より明らかに成約賃料が高いと認められるようになった場合。
- ・ESG 要因がテナント誘致上、優位に影響を与えるようになった場合。
- ・新規成約賃料が周辺相場より明らかに上昇してきた場合や省エネ基準等、行政等による制約（罰則等）が出てきた場合。
- ・快適性や地域貢献度の高い物件の新規成約賃料が周辺相場より明らかに上昇してきた場合。
- ・投資家からの需要や投資スタンスの変化等があった際には検討が必要と考えている。
- ・投資家の関心レベルはかなり上がってきており、投資前・投資後両方に専任者が対応することを必要と判断した。特に弊社は海外投資家が多く、ファンドレイズはもはや ESG 全般への対応無しでは成り立たない。

### **【ESG 配慮に関して特に直近 1 年で変えたこと、変わったことがあればご教示ください。】**

下記のコメントがあった。

- ・CASBEE や DBJ といった環境認証の取得の際、評価要件の拡大や条件改定が進んでいるように感じます。改定後は、より厳しい条件での更新となる為、同一物件での更新ではなく新たに取得した物件にて認証取得を進めています。
- ・投資法人の投資する用途によって認証の難易度が異なるため、レジ中心の PF であると高得点を達成するのは難しいと考えています。物件個別の投資判断においては認証の有無だけを考慮して査定価格を変更することはありません。認証を取得するための方策が結果的に NOI や NCF に向上しているというケースは考えられると思います。結果よりも方策に着目しています。
- ・保有物件の環境認証取得を開始しました。
- ・運用中の資産に関して、環境認証の取得の可否の問い合わせが過去 1 年で複数件ございました。また、国内機関投資家においても、環境認証に対する要請が急速に高まっているように感じられます。
- ・2023 年は GRESB に参加し評価を得た。今後の ESG 各種取組みにあたり、GRESB の評価を維持向上さ

せる取組みを意識する視点が加わった。

・弊社方針に特段の変化はなく、現状できる範囲の対応を着実に進めていく。一方で投資家サイドについては一時期よりも ESG に関しトーンダウンしている印象をうける。(特に国内)

・BELS、CASBEE を 2023 年度に複数取得いたしました。

・リートとして将来的な GRESB 認証の取得を見据えた、社会 (S)・ガバナンス (G) 分野の整備を実施。物件単位では環境 (E) 分野を中心に、内部成長に寄与する範囲で対策を実施。



DAIWA REAL ESTATE APPRAISAL CO.,LTD.  
**大和不動産鑑定株式会社**

東京本社 〒100-0003 東京都千代田区一ツ橋 1-1-1 パレスサイドビル ☎ 03-5219-3210 ☎ 03-5219-3220  
大阪本社 〒550-0005 大阪市西区西本町 1-4-1 オリックス本町ビル ☎ 06-6536-0600 ☎ 06-6536-7744  
東北支社（仙台）／横浜支社／名古屋支社／京都支社／奈良支社／九州支社（福岡）／北九州支社／神戸事務所