

鑑定への反映

ESG対策と評価額 欧州発で関連データ整備の動き

JLL森井鑑定に聞く

不動産投資におけるESG対策のメリットには、優位な価格や賃料などの実現への「グリーンプレミアム」期待と、プレミアムとは逆に、各種法規制への抵触リスクなどの低減への「ブラウンディスカウント」防止の二つがある。こうしたメリットの獲得により、不動産の評価額は“上がる”のか。実情と展望をJLL森井鑑定に聞いた。

ESG対策の成果 鑑定評価への反映に至らず

不動産の鑑定評価においては、ESG対策のメリットを鑑定評価額に反映させるまでには至っていない。ESG対策と効果の間に「相関関係」はあるとされるが、「因果関係」までは証明できていないからだ。

鑑定評価の立場では、ESG対策のデータやトラックレコードの蓄積、分析が不十分であり、逆にマーケットからすれば、鑑定評価に反映されないためにデー

タも積み上げが進まないという、いわば両者が見合った“膠着状態”に陥っている。この点は、日本のみならず欧米においてもおおむね同様の状況にある。

ESG対策関連データ 欧州では収集が開始

ところが、この膠着状態の改善を図ろうと、欧州にて鑑定評価にESG対策の効果の取込みを目指す動きが出て来た。具体的には、国際鑑定評価の指針を策定するIVSC (International Valuation

Standards Council) が、鑑定評価のプロセスにてESGに関するデータ収集の追加を発表した(2025年1月末からIVSC基準として適用開始)。これに呼応して、英国の不動産鑑定士協会であるRICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) でも、ESGパフォーマンスを評価するための重要指標を、ESG data listとして欧州向けに公表するに至った。

参考までに、RICSが2024年2月に発表した「core data list」を【図表1】にあげた(JLL森井鑑定仮訳版)。12項

【図表1】 RICSが発表した「core data list」

ESG指標	取得・分析対象項目
1 エネルギー性能評価書	・(例) 英EPC ・その他「エネルギー性能評価書」 ・評価書取得後に実施した省エネCapex
2 エネルギー消費量	・一次&二次エネルギー消費量 ・エネルギー消費原単位
3 再エネ発電量(オンサイト)	・再エネ発電量、太陽光等再エネ発電方法 ・再エネ調達率、再エネ自家消費率vs再エネ売電率
4 グリーンビル認証	・取得済グリーンビル認証(取得日、有効期限) ・ローカルグリーンビル認証も可
5 温室効果ガス(GHG)排出量	・CO ₂ 排出量(フロン等冷媒含む排出量 or 含まない排出量)
6 2050年NZC実現へ向けたGHG排出量削減ベース分析	・CRREM等によるNZC実現ベース分析 ・ベンチマークベースとの差異 ・座礁年限
7 気候変動による自然災害リスク	・洪水、熱波、灌漑、浸水、豪雨 ・対応済の自然災害リスク緩和策
8 ロケーションの特性	・建築物所在地域のインフラ状況(テナント向けユーティリティ等) ・交通インフラへのアクセス状況(高速道路、公共交通機関、交通機関頻度)
9 モビリティ関連設備	・EV充電器数 ・テナント住民向け自転車置き場のキャパシティ
10 ハンディキャップを負った方の建物へのアクセシビリティ	・ハンディキャップを負った方の建物へのアクセスの容易性
11 オーナーとテナントの協力体制	・テナントの特徴 ・賃貸契約の形態、グリーンリース導入有無
12 建築資材	・建築orリノベーションに使用した資材のサステナビリティ ・サステナブル(リサイクル)資材使用率、サステナブル認証資材使用率

出所: Royal Institution of Chartered Surveyors、2024年2月発表資料をJLL森井鑑定が仮訳

目による指標は、前半が主に環境（E）対応、後半が主に社会（S）対応というバランスの取れた構成だ。

気候変動に直結する環境（E）指標としては、日本でも広がるローカル認証を含む「グリーンビル認証」に加え、省エネおよび再エネ対応の度合いを順当に測れるものが抽出されている。注目点は6番の「2050年NZC（ネット・ゼロ・カーボン）実現へ向けたGHG排出量削減ペース分析」で、CRREM（Carbon Risk Real Estate Monitor）等による分析が含まれていることだ。CRREM分析は、国内AM会社での活用は遅れているが、グローバルに重視されているツールである。2050年のNZC実現へ向け、建築物の温室効果ガス排出量の削減ペースを、国別・アセットクラス別のベンチマークで示すプラットフォームである。今後は国内AM会社でも積極的な活用が求められている。

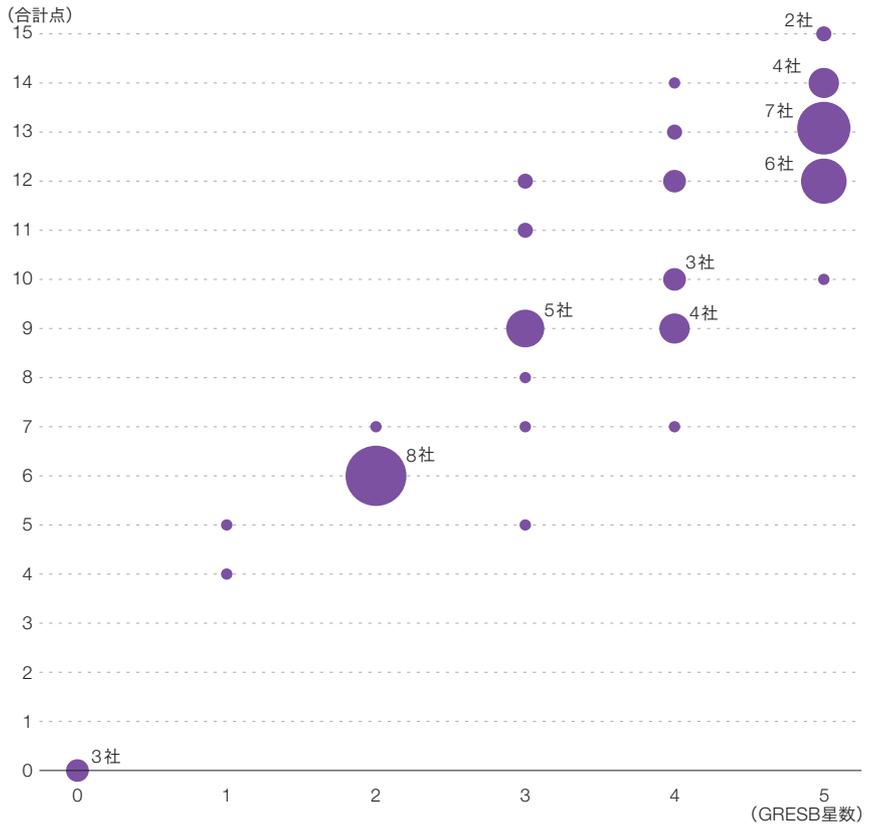
一方、重要性が増している社会（S）指標としては、7番の「気候変動による自然災害リスク」に注目したい。自然災害が多い日本では、鑑定評価において将来的に当該指標が重視される可能性は高いと言えよう。

上記ESG data listは欧州向けだが、新IVSC基準が適用される2025年1月末までに、グローバル向けにRICSの「Global Red Book」も更新される予定だ。グローバル向けにつき、その粒度はESG data listよりも低下する可能性もあるが、日本の不動産鑑定評価や投資運用業界にも今後のESG対応に相応の影響を与えるだろう。

ESG対策は必須 二極化するJ-REIT

ESG対策は日本の投資マーケットでも、欧米の年金・機関投資家の資金を取り込むうえで必須である。前述のとおり欧州の動きは、ESG対策の効果を将来的に不動産の鑑定評価額へ取り込むべく、まずはエビデンスの蓄積を目的にESG関連データを収集する流れに舵を

【図表2】ESG対応レーティング結果(J-REIT)



出所：JLL 森井鑑定

切った。

日本でもESG対策の誘導を巡って、行政に新たな動きが見られる。今後、「GX経済移行債」の返済財源とされる炭素税の導入が現実視されるほか、今年4月には省エネ性能表示制度が努力義務として施行され、物件の省エネ性能が、エネルギーコストも含めて可視化されるケースも増えてくる。もはや「ESG対策は経済的メリットを生まない」と排除することは合理的ではないだろう。

各国のAM会社は対応を急いでいる。目下欧州JLLの鑑定ラインでは従来からのValue Advisory業務（“特定の価格時点における鑑定評価額”の提供）に加え、Risk Advisory業務（不動産の“将来価値変動リスクに関するアドバイザリー”）の提供をはじめた。

一方、国内AM会社の対応は二極化している。【図表2】は上場REITのGRESB（星の獲得数）取得状況やGHG排出量削減目標開示、環境認証取得率をもとに、JLL 森井鑑定が独自に対



鈴木嗣人氏(左)

ESG アドバイザリー部 部長代理

羽賀香苗氏(右)

ESG アドバイザリー部 マネージャー

応状況をレーティングしたものである。GRESB 5スター・レーティング13以上の投資法人が13ある一方、同1スター及び未取得・レーティング5以下という投資法人が5あるなど、対応状況に大きな差がある。しかし今後、国内でのESG対応が進むことで、こういった二極化も解消され、J-REIT市場のさらなる底上げも期待できるものと考えられる。