

グリーンボンドは ESG の上位ファクター

2019年6月5日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

私募投資顧問部 主任研究員 菊地 暁

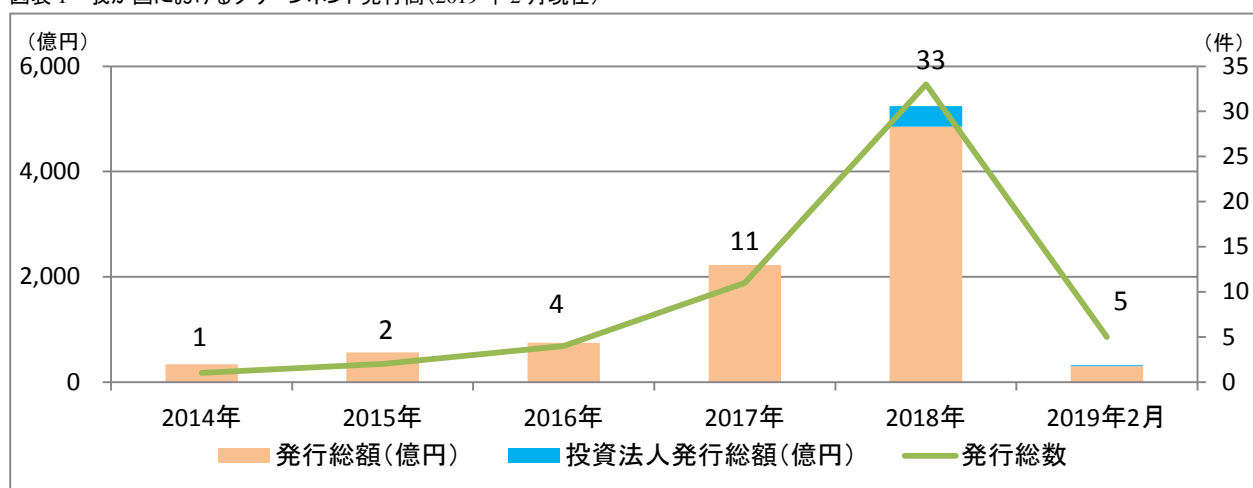
(E-mail: kikuchi@smtri.jp)

グリーンボンド発行体である10投資法人は、J-REITの中でも、トップレベルのESGの取組を行っている。グリーンボンドの発行はESGの取組における「応用編」であり、日々、環境を意識した不動産の運用を行っている証左となる。今後、投資家が行うESGスクリーニングでは、GRESBレーティング、ESGレポートの内容等も参考となるが、ESGの上位ファクターとしてグリーンボンドも注目されることとなる。

＜急速な拡大をみせるグリーンボンド¹発行高＞

我が国におけるグリーンボンド発行高は年々加速的に伸びており、2018年は2017年の2.4倍となる5,240億円となった(図表1)。これは、ESGに配慮した資金調達手段として金融機関や事業法人等に選好されつつあることに加え、環境省によるグリーンボンド発行のための制度設計や環境整備の成果である。具体的な施策としては、グリーンボンドガイドラインの公表、グリーンボンド発行モデル創出事業、グリーンボンド発行促進プラットフォームの設立等が挙げられる。また、グリーンボンド発行では、グリーンボンド発行促進体制整備支援事業(補助事業)に基づく補助金制度がある。これにより、グリーンボンド発行時に追加的に発生する外部費用(外部レビューの付与に要するコスト、コンサルティング費用等)が補助対象となり、発行体の負担の軽減に繋がっている。

図表1 我が国におけるグリーンボンド発行高(2019年2月現在)



出所)グリーンボンド発行促進プラットフォーム HP 掲載情報、各投資法人 HP をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

グリーンボンド発行体は、2010年代半ばまで一部の金融機関や再エネSPCに限られていたが、2017年頃から業態の多様化が見られるようになった。J-REITについては、日本リテールファンド投資法人を皮切りに、10投資法人がグリーンボンドを発行、もしくはその準備に入っている(図表2)。5月には、ユナイテッド・アーバン投資

¹ 調達資金の用途が環境改善効果のある事業(グリーンプロジェクト)に限定されている債券

法人が個人投資家における ESG 意識の高まりを背景にリテール・グリーンボンドを発行するなど、業界内の動きは急速に活発化している。

グリーンボンド発行体である 10 投資法人(2019 年 4 月 25 日時点)は、J-REIT の中でも、ESG についてトップレベルの取組を行っている。DBJ Green Building 認証、CASBEE 不動産評価認証、BELS などの環境認証の取得に積極的であり、GRESB レーティング(2018)は 3 スター以上²である。とりわけ、日本リテールファンド投資法人は「商業セクター」にて、アクティビア・プロパティーズ投資法人は「複合型(オフィス・商業)」にてアジアの「Sector Leader」となった。グリーンボンド発行体(10 投資法人)と J-REIT(全体)との ESG の取組状況を比較すると、いずれの ESG ファクターにおいてもグリーンボンド発行体の取組水準の高さが確認できる(図表 3)。

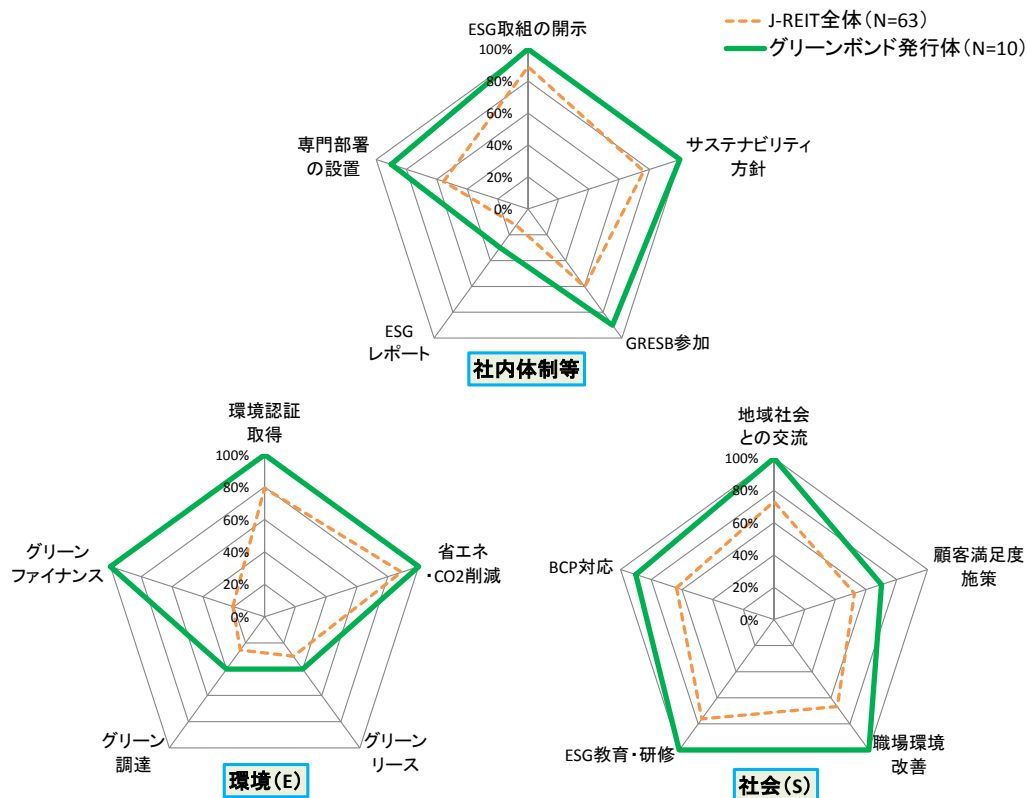
図表 2 J-REIT のグリーンボンド発行状況

コード	投資法人	関連情報(※) 公開日	発行日	発行総額(億円)	利率(%)	償還期限	年限(年)	格付	格付機関
8953	日本リテールファンド	2018/4/16	2018/5/25	80	0.210%	2023/5/25	5	AA-	R&I
3283	日本プロロジスリート	2018/6/26	2018/8/17	60	0.660%	2028/8/17	10	AA	JCR
8987	ジャパンエクセレント	2018/7/6	2018/8/10	40	0.630%	2028/8/10	10	AA-	JCR
8952	ジャパンリアルエステイト	2018/9/28	2018/11/1	100	0.230%	2023/11/1	5	AA	R&I
3298	インベスコ・オフィス・ジェイリート	2018/11/13	2018/12/13	55	0.580%	2023/12/13	5	A+	JCR
3281	GLP	2018/11/27	2018/12/20	51	0.680%	2028/12/20	10	AA	JCR
3309	横水ハウス・リート	2018/12/14	未定	未定	未定	未定	未定	未定	未定
8972	ケネディクス・オフィス	2019/1/9	2019/2/15	20	0.390%	2024/2/15	5	AA-	JCR
3279	アクティビア・プロパティーズ	2019/1/17	未定	未定	未定	未定	未定	未定	未定
8960	ユナイテッド・アーバン	2019/4/22	2019/5/23	100	0.448%	2026/5/22	7	AA	JCR

(※) グリーンボンド発行に向けた訂正発行登録書に関するお知らせ(ほか)

出所)各投資法人 HP をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表 3 グリーンボンド発行体(10 投資法人)と J-REIT(全体)との ESG 取組状況の比較(2019 年 4 月 25 日現在)



出所)各投資法人 HP をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

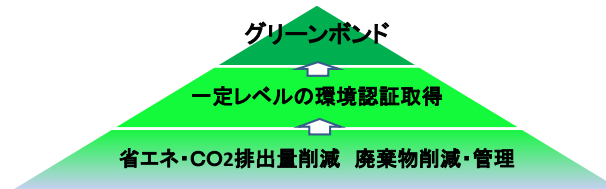
² 2019 年に GRESB へ加盟すべく準備中であるインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人を除く

＜グリーンボンドは ESG の上位ファクター＞

では、なぜグリーンボンド発行体は環境の取組が進んでいるのだろうか。そのヒントは「グリーンボンド」と冠して発行するための要件にある。まず、グリーンボンドは「調達資金の用途がグリーンプロジェクトに限定される」が、そのためには、グリーン適格資産を選定する必要がある。J-REIT においてグリーン適格資産とは、一定レベル以上の環境認証を取得した物件等を指す。一定レベル以上の環境認証の取得には、環境性能スペックはもとより、テナントの快適性、BCP 等様々なファクターを意識した運用が求められる。さらに、グリーンボンド発行体には「定期的なレポート」が課されている。このレポートには、相応の専門部署が業務を行うなどの社内体制の整備、電力消費量や CO₂ 排出量等のモニタリングが必要となる。つまり、グリーンボンドの発行は ESG (特に環境(E)) 取組の「応用編」であり、日々、環境を意識した不動産の運用を行っている証左となる(図表 4)。

ESG 取組のトップランナーである投資法人全てがグリーンボンドを発行しているわけではないが、グリーンボンドを発行している投資法人は ESG 取組のトップランナーであるといえよう。

図表 4 環境(E)における取組レベルの階層(イメージ)



出所)三井住友トラスト基礎研究所

＜グリーンボンドが生み出す好循環＞

グリーンボンドには、いくつか課題が指摘されるが、J-REIT では、そのほとんどをクリアできると考える。

まず、一般的なグリーンボンド発行までのボトルネックとして、発行までの時間とコストがかかると指摘される。しかし、コストについては環境省の補助金制度も有効であり、実際に複数の投資法人が利用している。また、初回こそ手間がかかることは否めないが、2 回目以降はノウハウ蓄積による時間効率の改善が期待できる。

次に、投資家側からみたグリーンボンドの欠点として「統一的な定義・基準の欠如」が指摘されるが、J-REIT では特段問題とはならないだろう。J-REIT におけるグリーンボンドの資金用途は多様化というより、むしろ定型化しつつある。その用途は、主に「新規または既存の不動産物件のうち、一定の環境基準を満たすグリーン適格資産の取得資金、およびその取得に要した借入金の借り換え等」である。これは SDGs の目標 7「エネルギーをみんなに そしてクリーンに」、目標 9「産業と技術革新の基盤をつくろう」、目標 11「住み続けられるまちづくりを」に繋がるが、J-REIT 発行のグリーンボンドの資金用途は、ほぼこれら SDGs をターゲットに収斂するであろう。

最後に、グリーンに関する約束を破る、いわゆる「グリーン・デフォルト」問題についても、投資法人のコンプライアンスや、レピュテーションに係るリスクマネジメントの観点から考えにくい。

むしろ、グリーンボンドに対する投資家ニーズは高まりを見せており、発行による様々なメリットが考えられる。例えば、日本リートファンド投資法人のグリーンボンド発行では、発行額 80 億円に対して約 2 倍の需要を集め、発行利率も比較的有利に決定したと聞く。グリーンボンドに対して投資声明を行う企業も多く、投資家層の多様化や、発行体の社会的支持の獲得に寄与する可能性が高い。

今後、投資家が行う ESG スクリーニングでは、GRESB レーティング、ESG レポートの内容等も参考となるが、ESG の上位ファクターとしてグリーンボンドも注目されることとなる。グリーンボンドが ESG スクリーニングの上位ファクターであるとの認識が浸透すれば、「当社でもグリーンボンドを発行しよう。そのためにまずグリーン適格資産を拡大させよう」という流れによって環境認証取得物件の優位性が高まり、かつ SDGs にも貢献する好循環が生まれると期待される。

【本件のお問い合わせ先】

私募投資顧問部

TEL : 03-6430-1331

<https://www.smtri.jp/contact/form-private/index.php>

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

〒105-0001 東京都港区虎ノ門 4-3-13 ヒューリック神谷町ビル 3F

<http://www.smtri.jp/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。