

ESG において雄弁は金なり

～投資判断材料となる ESG 情報は量から質へ～

2019 年 2 月 22 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)

我が国の不動産投資市場における ESG に関する開示状況は、著しく改善している。特に、J-REIT については取組姿勢や開示に程度差はあるものの、ESG 情報の開示はもはやデフォルトとなっている。

一方で私募 REIT は、徐々に ESG の開示が始まりつつある。現時点の私募 REIT においては、サステナビリティ方針および具体的取組事例の開示、環境認証取得等が他投資法人との差別化に繋がるとみられるが、J-REIT の動向をみる限り、次の段階として重要業績評価指標 (KPI) および達成度の開示、グローバルスタンダードな ESG 報告書の開示などが投資家から求められることとなる。

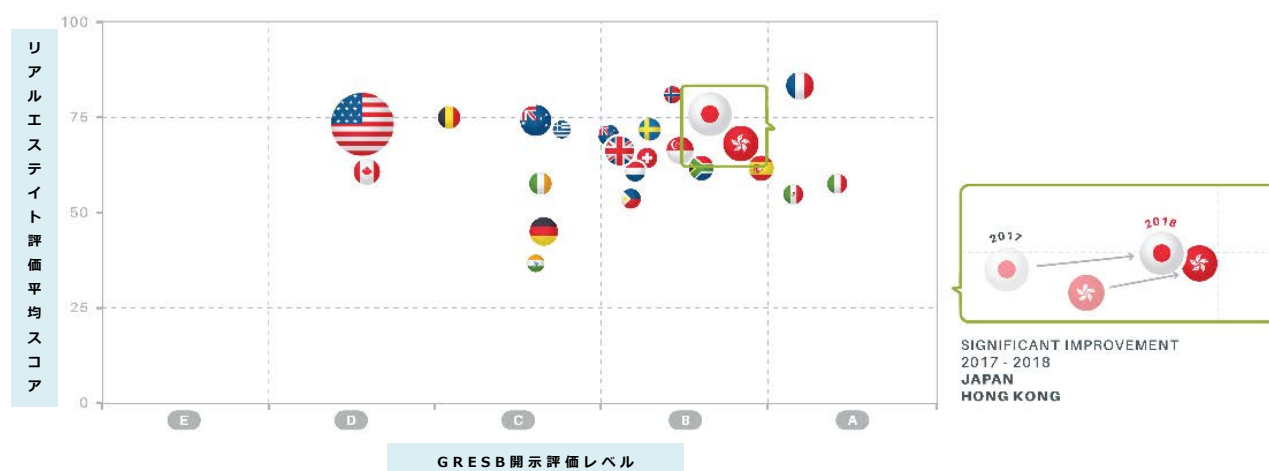
＜日本企業の ESG 情報の開示が大幅に改善＞

我が国の不動産投資市場における ESG 情報に関する開示状況は、著しく改善している。

不動産セクターの ESG 配慮を測る年次のベンチマーク評価である GRESB が 2018 年 9 月に公表した資料によると、日本と香港の開示レベルは、ESG 情報の透明性に対する市場からの要請の高まりに応え、今や環境先進国と言っても過言ではないレベルに達した(図表 1)。J-REIT においても、数年前まではホームページへの ESG 情報の掲載は限定的であったが、今や 9 割の投資法人がホームページもしくは決算説明資料等に各投資法人の ESG 関連情報を掲載するに至っている。

また、ESG に関する開示情報のみをもとに評価を行う「GRESB 開示評価 (GRESB Public Disclosure)」の日本参加者の結果については、2017 年には評価 D が最多帯であったのに対し、2018 年には最上位の評価 A が最多帯となった(図表 2)。この変化の背景には、年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) が 2017 年 7 月に ESG 投資を開始したことが契機となり、J-REIT をはじめとする各社が ESG 情報の開示に積極的になったことなどが要因と考えられる。

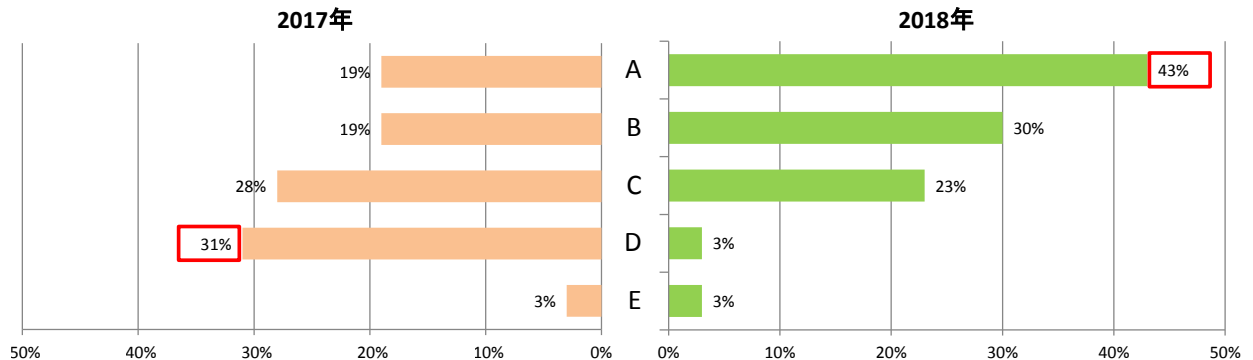
図表 1 GRESB リアルエステイト結果 (2018 年 9 月公表)



出所)GRESB Real Estate Public Result 2018 掲載図表をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

<https://gresb.com/2018-real-estate-results/>

図表 2 日本参加者における GRESB 開示評価結果



注 1) 調査対象は 2017 年が 46 社、2018 年が 49 社

注 2) A は開示レベルが最も高く、E は開示レベルが最も劣る

出所) CSR デザイン環境投資顧問 作成資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

< 私募 REIT の情報開示に期待 >

J-REIT については、取組姿勢や開示の程度差はあるものの、ESG 情報の開示はもはやデフォルトとなり、さらには海外機関投資家向けの英語サイトも用意されており、充実している。一方、私募 REIT の開示状況はどうか。周知の通り、私募 REIT のホームページ、決算説明資料等は特定の投資家、関係者にしか開示されていないため、その全容を把握して公表することは困難である。そこで、私募 REIT を運用する資産運用会社(以下、「資産運用会社」)のホームページを私募 REIT のホームページ開示状況に代替し、J-REIT と比較した。これをみると、ESG 情報を開示している資産運用会社は全体の 1/4 程度であり、9 割が ESG 情報を開示する J-REIT の後塵を拝している(図表 3)。

全体的な ESG 情報の開示状況をみると、例えばサステナビリティ方針については J-REIT の約 7 割が掲載しているのに対し、資産運用会社は約 2 割に止まる。当社が 2018 年 7 月に実施した「不動産私募ファンドに関するアンケート調査(以下、「当社調査」)」では「サステナビリティ方針等を策定」している資産運用会社は回答者の 22% に止まっており¹、本件については私募ファンド/REIT は取組自体が途上にあると言える。なお、サステナビリティ委員会等の専門部署については J-REIT 投資法人の約半数において設置が確認されたが、資産運用会社では 7% にとどまった。

環境(E)の要因をみると、J-REIT のほぼ全てが省エネルギー・CO₂削減の取組に触れている。私募 REIT についても、改正省エネ法や東京都環境確保条例等の環境関連諸法令の要請により、ほとんどの投資法人が「省エネルギー/CO₂削減」に取り組んでいると考えられるが、8 割の資産運用会社では、その点について特段の記載はなかった。また、3R 運動等の「廃棄物削減・管理」や、屋上・壁面緑化、生物多様性の保全等の「その他環境配慮に関する取組等」についても、方針や取組姿勢を掲載している資産運用会社は限定的であった。

社会(S)の要因をみると、当社調査において 73% が策定していると回答した「防災・事業継続計画(BCP)の整備」についても、資産運用会社のホームページでの掲載率は 10% 程度にとどまった。環境(E)・社会(S)ともに、これらの取組は不動産運用上当然に行われているものの、当該情報の開示意欲はそれほど高くないと推測する。

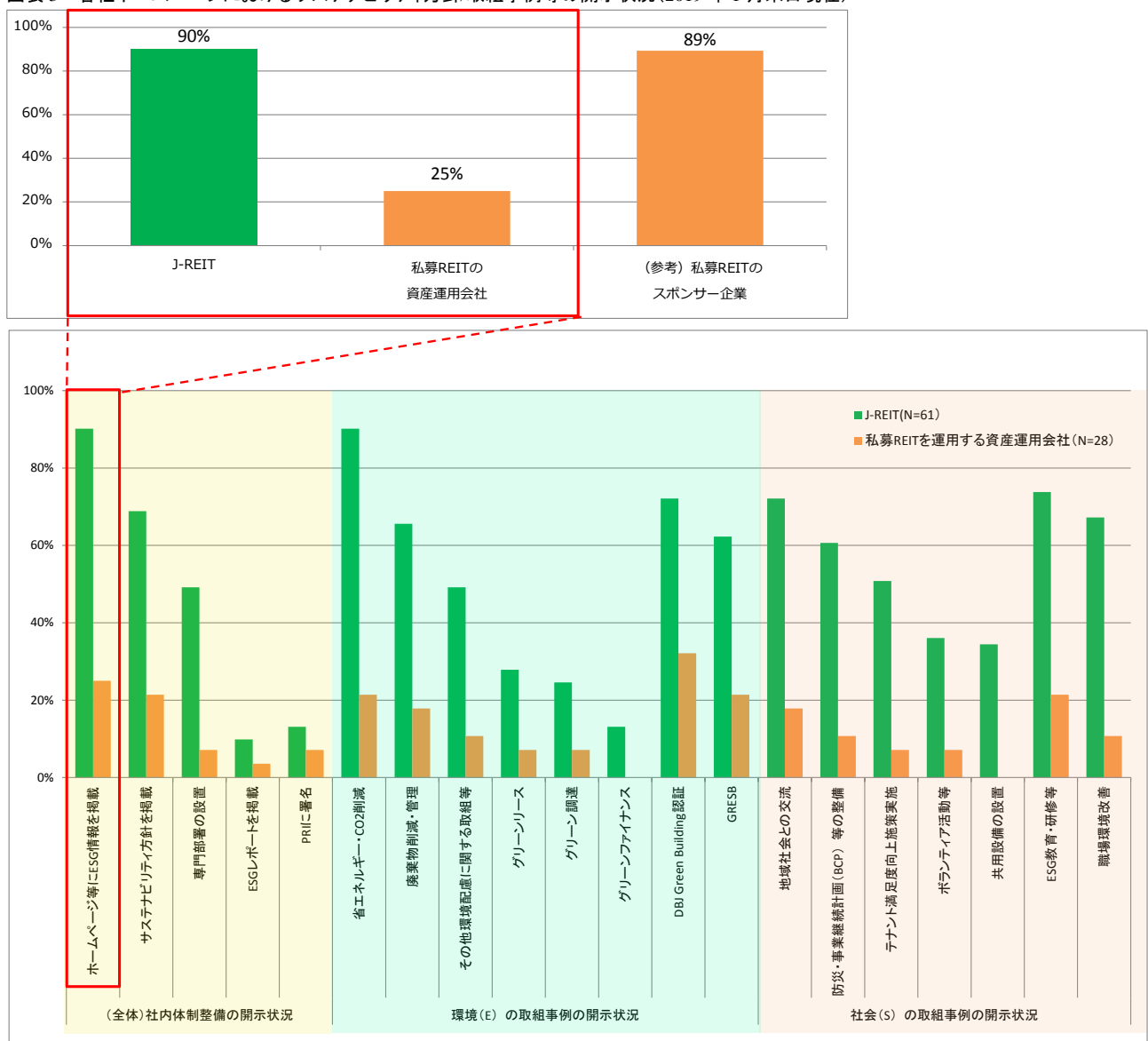
一方で、私募 REIT のメインスポンサーのホームページにおける ESG 情報の開示状況をみると、掲載率は 89% に上り、各社ともに、CSR ページを ESG ページにリニューアルさせ、トップメッセージから具体的な ESG 取

¹ 2018 年 9 月 10 日当社ホームページ掲載レポート「[不動産運用会社における ESG 取組状況の実態把握](#)」

組事例まで事細かに掲載していた(図表3)。なかには、中期経営計画の策定にあたり、長期的な社会的重要な課題(マテリアリティ)を特定し、SDGs(持続可能な開発目標)と関連づけながら、KPI(重要業績評価指標)を定め、ESG 報告書を公表しているトップランナーも複数確認された。

メインスポンサーが ESG 情報の開示を充実させている一方で、私募 REIT 資産運用会社の ESG 情報の掲載が限定的であることは実に惜しい。ESG 情報は、投資家が ESG 投資上のスクリーニングを実施する際に必要となるが、この手法を用いる際には、ホームページ等を第一次情報として認識する。また、投資家が資産運用会社とエンゲージメント(対話)を行う際にも、その対話のための基礎データは、やはりホームページ等の情報が中心となる。特に、私募 REIT は適格機関投資家を対象としており、ESG に意欲的に取り組み、その情報を開示することは、ESG 投資を志向する適格機関投資家には大いに訴求するツールとなろう。

図表3 各社ホームページにおけるサステナビリティ方針/取組事例等の開示状況(2019年1月末日現在)



注) サステナビリティ方針等において、環境(E)・社会(S)の取組策が掲載されている場合には、取組意欲ありとして集計した。

出所) 各社ホームページをもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

＜ESG が GPIF の銘柄選定項目のひとつとなっている可能性＞

GPIF は 2017 年 10 月に投資原則を改め、株式にとどまらず、債券など全ての資産で ESG 要素を考慮した投資を進めていく²と明言した。この点を念頭に GPIF が 2018 年 3 月に公表した私募 REIT の投資先をみると、確かに、ESG に積極的に取り組み、またその開示内容を充実させているところが多いように見受けられる(図表 4)。例えば、野村不動産プライベート投資法人は GRESB (2018)において、「Asia Sector Leader」(非上場・総合型セクター・アジア 9 社中 1 位)となった。DBJ プライベートリート投資法人は GRESB に参加し、さらにサステナブル不動産への投資を基本方針³として掲げ、多くの保有物件が DBJ-Green Building 認証を取得している。ブローディア・プライベート投資法人は、その資産運用会社である東急不動産リート・マネジメントが GRESB に参加し、また、2018 年 4 月には運用不動産の環境対応に関する事項を専門的に取り扱う「環境技術部」を設置するなどの体制整備を進めている。そのほか、DREAM プライベートリート投資法人、日本土地建物プライベートリート投資法人、SGAM 投資法人は複数の保有物件について DBJ Green-Building 認証等を取得しており、ESG にコミットする意識は高く見受けられる。

投資対象の選定では、ファンドのパフォーマンス(IRR、分配金利回り等)、アセットアロケーションやポートフォリオバランス等の投資方針、運用資産規模等様々な評価軸があるが、GPIF が私募 REIT を選定する際に ESG への取組姿勢と、その開示状況が重要な選定項目のひとつとなったことは、ほぼ間違いのないであろう。

図表 4 GPIF の私募 REIT 投資先銘柄(2018 年 3 月末日時点)

	投資先銘柄 (私募REIT)	時価総額	不動産タイプ別構成比
1	ブローディア・プライベート投資法人	8,086,868,337円	<p>その他, 3% 商業施設 15% 賃貸住宅 19% 物流施設 23% オフィス 40%</p>
2	DBJプライベートリート投資法人		
3	DREAMプライベートリート投資法人		
4	三井不動産プライベートリート投資法人		
5	日本オープンエンド不動産投資法人		
6	日本土地建物プライベートリート投資法人		
7	野村不動産プライベート投資法人		
8	SGAM投資法人		

※GPIF公表資料掲載順

出所)GPIF 公表資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

＜投資判断材料となる ESG 情報は量から質へ＞

現時点の私募 REIT においては、サステナビリティ方針および具体的取組事例の開示、環境認証取得が他投資法人との差別化に繋がるとみられるが、J-REIT の動向をみる限り、次の段階として KPI の設定および達成度の開示、グローバルスタンダードな ESG 報告書の開示などが投資家から求められることとなろう。既に国土交通省は 2019 年 2 月 14 日に「ESG 不動産投資のあり方検討会」を開催し、「機関投資家等が不動産投資判断を的確に行うための情報開示が重要ではないか」と問題提起し、投資家から ESG 取組状況を比較検討する指標やツールが求められていると指摘した。今後、ESG への取組姿勢や取組項目の達成度、報告書記載項目を測る定性・定量的な評価フレームの検討が進み、J-REIT、私募 REIT に関わらず、ESG が重要な選定項目となると想定する。

我が国では謙譲の美德を重んじ、「沈黙は金、雄弁は銀」との考えが根付いている。しかし、欧米の機関投資家を我が国の不動産投資市場に呼び込むには、このような消極的な姿勢は通用しないだろう。ESG において「雄弁は金」であり、さらに、その質をも投資判断材料として比較検討されるステージがすぐそこまで来ている。

² GPIF ホームページ「GPIF の ESG 投資への取り組み」

³ ARES 不動産証券化ジャーナル「私募リート Profile 19」

【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、今後の見直し、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。