

私募 REIT の ESG 取組率が伸長、次は開示方法に工夫を

～全てのステークホルダーに向けた発信が ESG の取組を加速させる好循環を生む

2021 年 4 月 28 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

我が国における不動産投資市場の持続的成長の観点から、社会に有意義なインパクトおよび中長期的に安定した経済リターンを求める ESG 投資や SDGs の考え方に沿った投資の促進が求められている。そのため不動産運用会社は、ESG を志向する投資家の存在を認識し、サステナビリティ方針を策定し、これをもとに具体的な ESG の取組を推進し、その状況を投資家に的確に伝える必要がある。

当社が行った「[不動産私募ファンドに関する実態調査\(2021年1月\)](#)」では、前回調査(2019年7月)と比較して、運用会社による ESG の取組状況に進展が見られた。特に、「私募 REIT 運用あり」とする運用会社は、その 100%が「投資家が投資先運用会社を選定する際、ESG への取組状況を考慮していること」を「意識している」と回答し、具体的な ESG の取組率も高い結果となった。

ESG の取組は、投資家のみならず社会全体のステークホルダーの関心事項である。不動産は社会生活の基盤であることから、投資家にとどまらず、あらゆるステークホルダーに向けた公表が望ましいだろう。取組に対するステークホルダーの理解は、持続可能な社会形成への協力体制と相まって、さらに ESG の取組を加速させる好循環を生むであろう。

<運用会社の意識が向上、私募 REIT 運用会社は回答者全てが ESG 志向の投資家を意識>

我が国における不動産投資市場の持続的成長の観点から、社会に有意義なインパクトおよび中長期的に安定した経済リターンを求める ESG 投資や SDGs の考え方に沿った投資の促進が求められている。そのため不動産運用会社（以下、「運用会社」という。）は、ESG を志向する投資家の存在を認識し、サステナビリティ方針を策定し、これをもとに具体的な ESG の取組を推進し、その状況を投資家に的確に伝える必要がある。

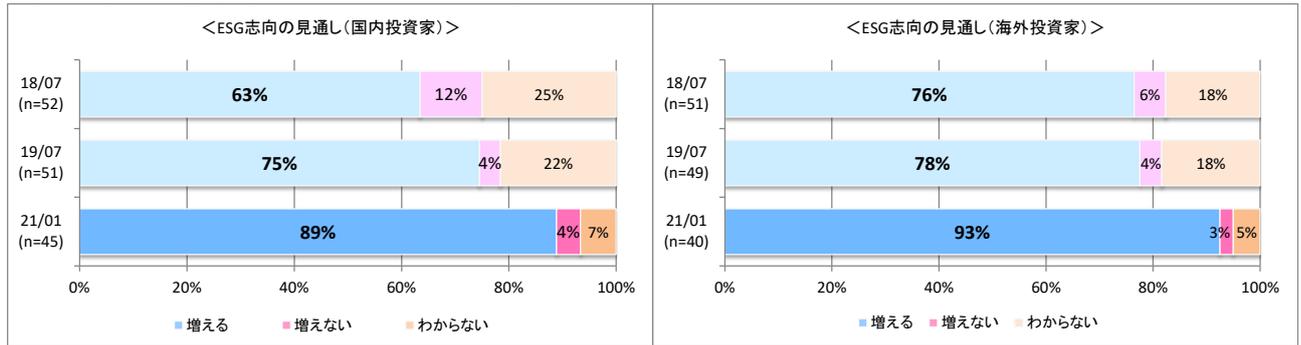
そこで、これら一連の行動がどこまで進んでいるかを把握すべく、当社が実施している不動産運用会社を対象とした「[不動産私募ファンドに関する実態調査^{1\)}](#)」のなかで ESG に関する質問を行った。

まず、ESG を投資判断材料とする投資家の存在、その拡大可能性について「不動産運用会社の ESG 取組状況を考慮し、投資先を選定する投資家は今後増えると思うか」と質問した。その結果、ESG を志向する投資家は国内外ともに「増える」との回答が 9 割前後にまで増加し、「わからない」との回答が減少した（図表 1）。ESG の起源となる 2006 年に国連が提唱した「責任投資原則

（PRI）」への投資家等の署名数は 2021 年 4 月 25 日時点で 3,911 に増加しており、今や投資先の選定において ESG は欠かせないものである。このような ESG 対応を要請する潮流の高まりを回答者が認識した結果と考えられる。

¹⁾ 調査対象：国内不動産を対象に不動産私募ファンドを組成・運用している不動産運用会社
アンケート送付先数 106 社 回答社数：47 社（回収率：44.3%） 調査時期：2021 年 1 月～3 月
調査方法：郵送および E メールによる調査票の送付・回収

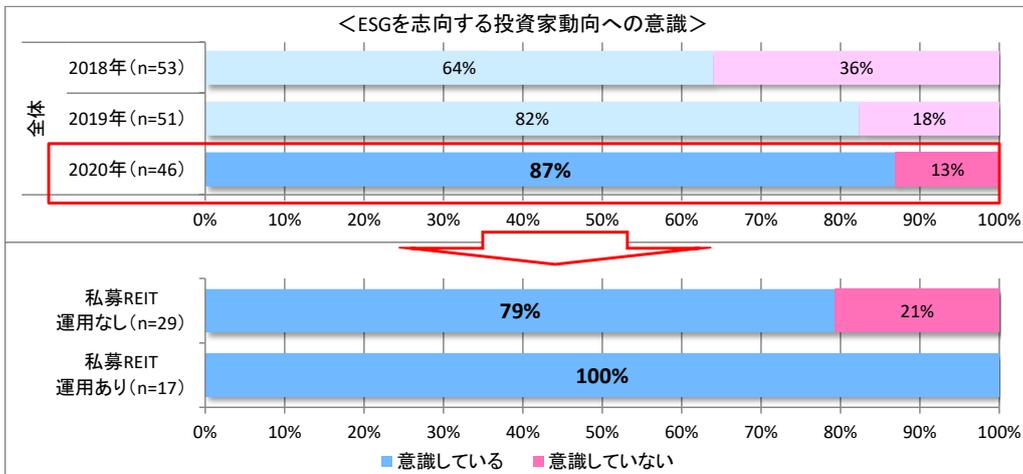
図表1 国内外投資家における ESG 志向の見通し



出所)三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査(2021年1月)」

次に、ESG に対する運用会社の現状認識の把握を目的として、「運用会社の ESG 取組状況を考慮し、投資先を選定する投資家動向が見られる。貴社ではこのような動向を意識しているか」と質問した。2019 年は回答者の 82%が「意識している」と回答したのに対し、2020 年は 87%に増加した(図表 2)。また、私募 REIT 運用の有無でクロス集計をしたところ、2020 年は「私募 REIT 運用あり」の 17 社全てが「意識している」との結果となった。中長期安定運用が求められる私募 REIT では、投資家層の裾野を広げる観点から ESG を志向する投資家に対する訴求意識が高いことが背景として挙げられる。

図表2 ESG を志向する投資家動向への意識



出所)三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査(2018年7月・2019年7月・2021年1月)」

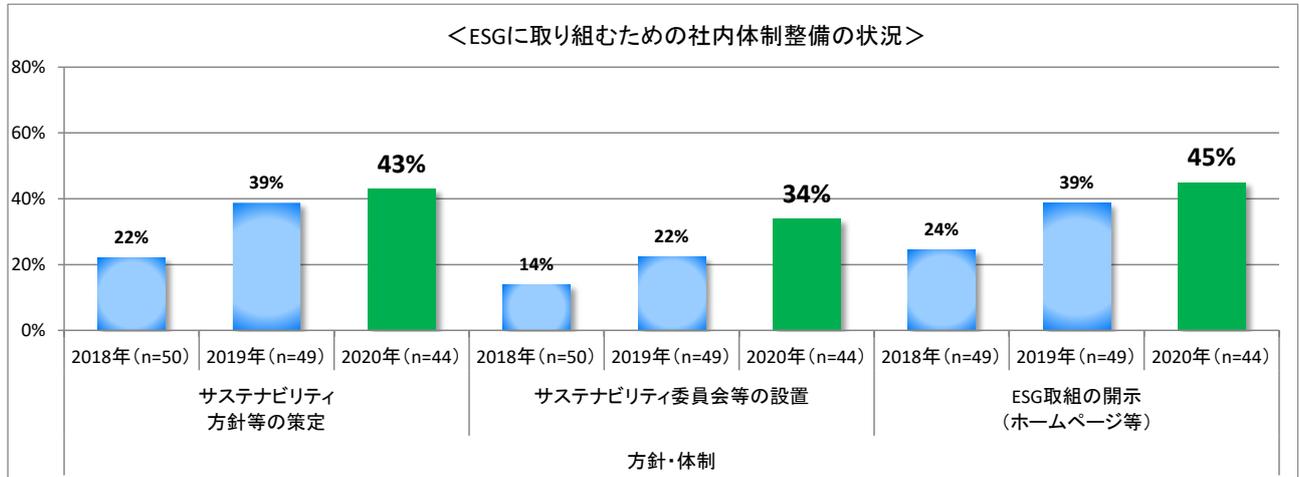
<ESG を志向する投資家動向に後押しされ、方針・体制の整備が進む>

ESG を志向する投資家の広がりに対応し、運用会社が具体的な ESG の取組を推進するために、まずは運用会社の体制整備が必要となる。そこで、これら整備状況を把握するべく「サステナビリティ方針の策定」、「サステナビリティ委員会等の設置」、「ESG 取組の開示 (ホームページ等)」について質問した。その結果、ESG に係る社内体制が整備されつつある状況が確認された(図表 3)。

個別に確認すると、サステナビリティ方針等の策定を行っているのは回答者の 43%に伸ばしたが、実数では 19 社(2019 年: 19 社)と同数であった。ただし調査票を確認すると、2019 年にサステナビリティ方針等を策定していないと回答した 30 社のうち、2020 年は 2 社が「策定している」と回答していた。また「サステナビリティ委員会の設置」、「ESG 取組の開示 (ホームページ

等)」はアンケート開始以来一貫して伸長しており、徐々に体制が整い、それに伴ってホームページ等による開示も進んでいるようだ。

図表3 ESGに取り組むための取組状況の比較



出所)三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査(2018年7月・2019年7月・2021年1月)」

＜私募 REIT の取組水準は相対的に高い＞

それでは、環境 (E)・社会 (S) の具体的な ESG 取組の進展状況はどうだろうか。これを把握すべく、環境 (E)・社会 (S) に関する回答結果について前回調査との比較を踏まえながら考察する (図表 4)。

環境 (E) では、「物件取得・売却時における環境性能を意識している」が微減となったものの、他の要素と比較して相対的に高い水準となった。高い環境性能の建築物は水光熱費のコスト削減に繋がり、NOI 改善への寄与が期待できる。また、政府は 2050 年までに温室効果ガスの排出を全体としてゼロにする、いわゆるカーボンニュートラルを目指すと宣言²している。ZEB (Net Zero Energy Building) などのグリーンビルが投資対象のスタンダードになると想定される将来において、非グリーンビルは、いわゆる「座礁資産」となり、投資対象から除外 (ダイベストメント) される可能性が否定できない。このようなリスクへの認識が浸透しつつあるため、他の要素と比較して相対的に高い水準を維持したと考えられる。

2020 年調査では「環境認証の取得」が 51% (2019 年) から 59% に伸びた。国内での主な環境認証としては、CASBEE、DBJ グリーンビルディング認証、BELS などが挙げられるが、いずれも環境認証取得件数は拡大しており、不動産投資市場における知名度は高い。また、海外では環境認証が一定水準以上のグリーンビル以外には投資しないと明言する投資家も存在する。このような状況などを反映した結果と考える。

「環境指標の削減目標設定」も伸長し、2020 年は 34% となった。現在、気候変動は中長期の大きなリスクと認識されており、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD³) が要請する移行リスク (低炭素社会への移行に伴い、温室効果ガス排出量の大きい金融資産の再評価によりもたらされるリスク) への対応は、まず運用資産の GHG 排出量の計測と削減目標の設定から始まる。「環境指

² 菅内閣総理大臣所信表明演説(2020年10月26日)

³ Task Force on Climate-related Financial Disclosures

標の削減目標設定」は、TCFD 対応の第一歩となるものであり、今後投資家からの TCFD 対応の要請が強まることで、さらに取組が増えると考えられる。

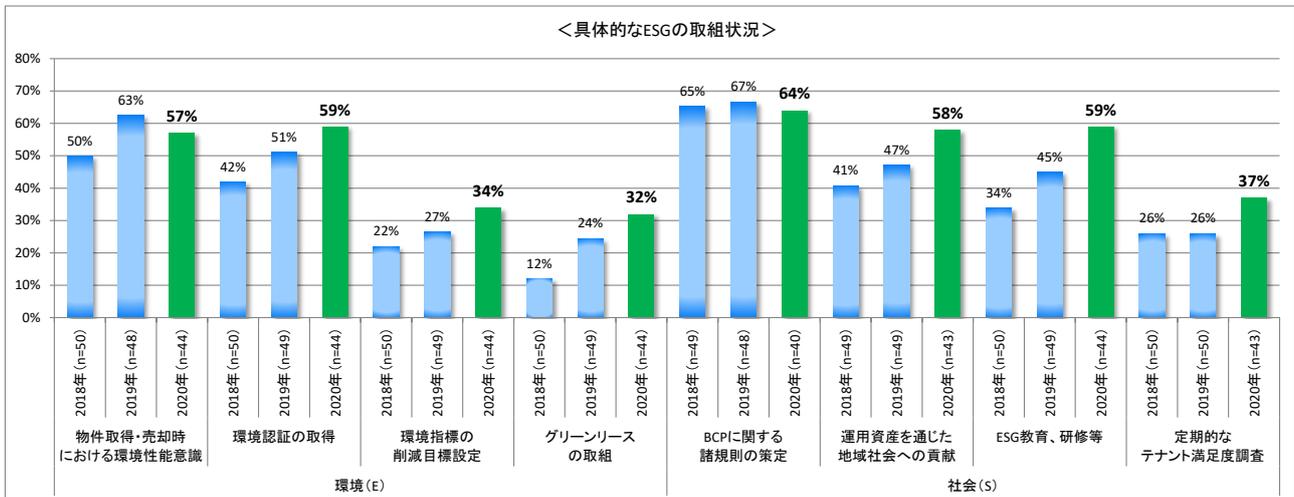
「グリーンリースの取組」は、2018年に12%と取組が僅かであったが、2020年は32%に伸長した。回答者属性を確認すると、大手不動産系の運用会社が目立っており、グリーンリース条項の定型化などのノウハウ蓄積が進んでいると見られる。

社会（S）では、「防災・事業継続計画（BCP）に関する諸規則の制定」が引き続き6割を超えた。東日本大震災等を契機に「安全・安心」の重要性が再認識されて以降、BCPに対する意識は高い。また、昨年発生した新型コロナウイルス感染症の拡大を契機に、在宅勤務体制へのシフトが押し進められたが、これらの動きもBCPに関する諸規則の制定・改定に影響を与えたと考えられる。

「運用資産を通じた地域社会への貢献」は、回答者の58%が取り組んでいた。取組内容の詳細までは把握し得ないものの、コロナ禍にあって商業施設等での消毒液・検温装置の設置、医療関係者を支援するブルーライトアップ、街頭でのマスク配布などの各種取組も含まれているのかもしれない。これまで行われてきた地域コミュニティ活性化に資するイベントの開催等が難しくなる中で、新たな地域社会貢献策を模索し、実施している可能性が考えられる。

「従業員に向けた ESG 教育、啓発活動等」は回答者の59%が実施していた。「サステナビリティ方針」は43%しか策定していないにもかかわらず、従業員に向けた ESG 教育が施されているという結果は、明確な方針がないものの、ESG の重要性を認識し、ESG 教育に力を入れている回答者が多いという証左と言えよう。

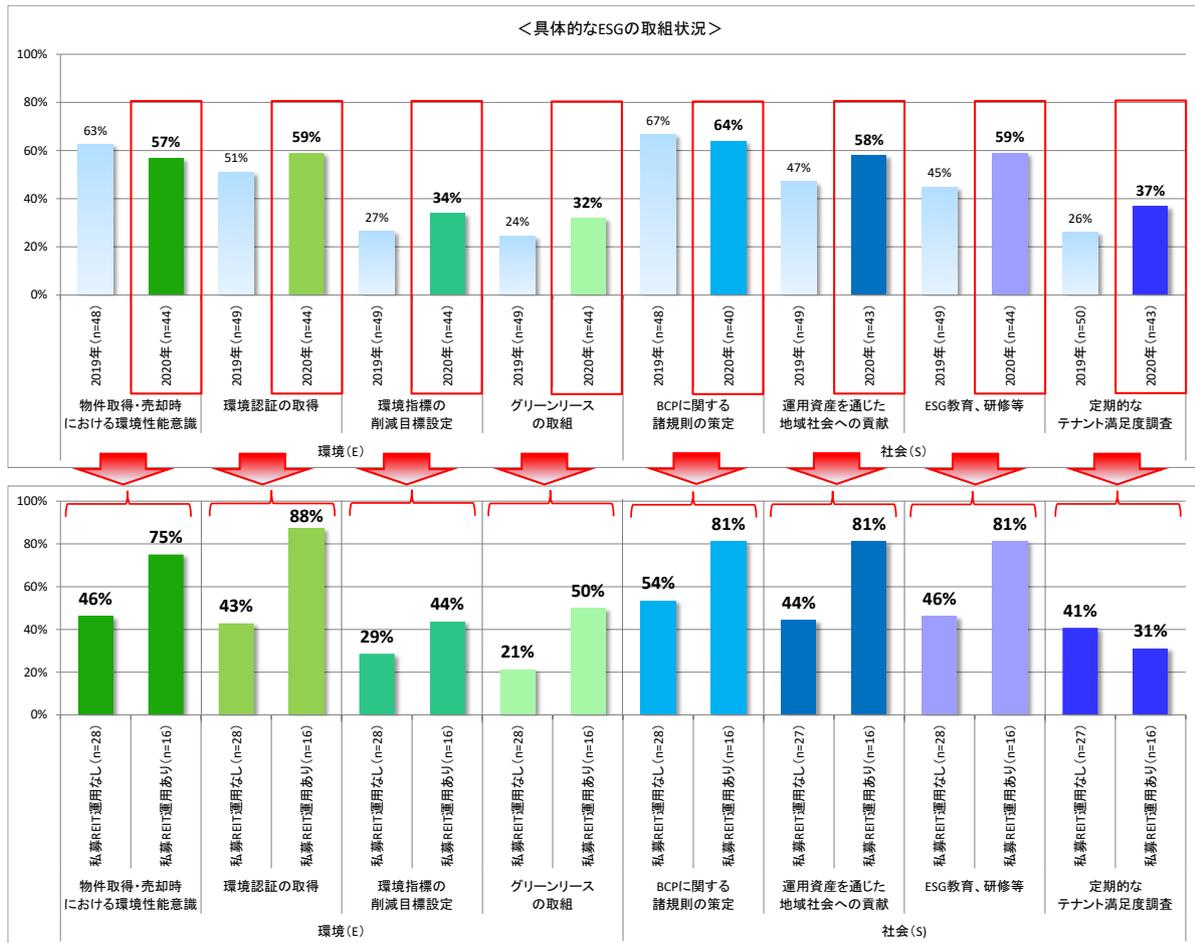
図表 4 具体的な ESG の取組状況（各年の変化）



出所)三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査(2018年7月・2019年7月・2021年1月)」

次に、図表4で示した環境（E）および社会（S）の調査結果について、回答者を私募 REIT 運用の有無で分けてクロス集計を行った。その結果、「定期的なテナント満足度調査」を除いた各項目では、「私募 REIT 運用あり」とした回答者の ESG の取組意識の高さを裏付ける結果となった（図表5・下段）。特に、「環境認証の取得」（88%）、「BCP 対応」（81%）、「地域社会への貢献」（81%）、「ESG 教育」（81%）が目立つ。このような差が生じた理由としては、中長期安定運用が求められる私募 REIT には ESG リスクを回避する投資ニーズがあるため、ESG に取り組むインセンティブが高いことが指摘される。

図表5 具体的な ESG の取組状況 (上段: 前年比較・下段: 私募 REIT 運用の有無によるクロス集計)



注)「私募 REIT 運用あり」運用会社の回答は全 17 社であるが、具体的な取組について 1 社無回答のため上記母数は 16 である
 出所)三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査(2019年7月・2021年1月)」

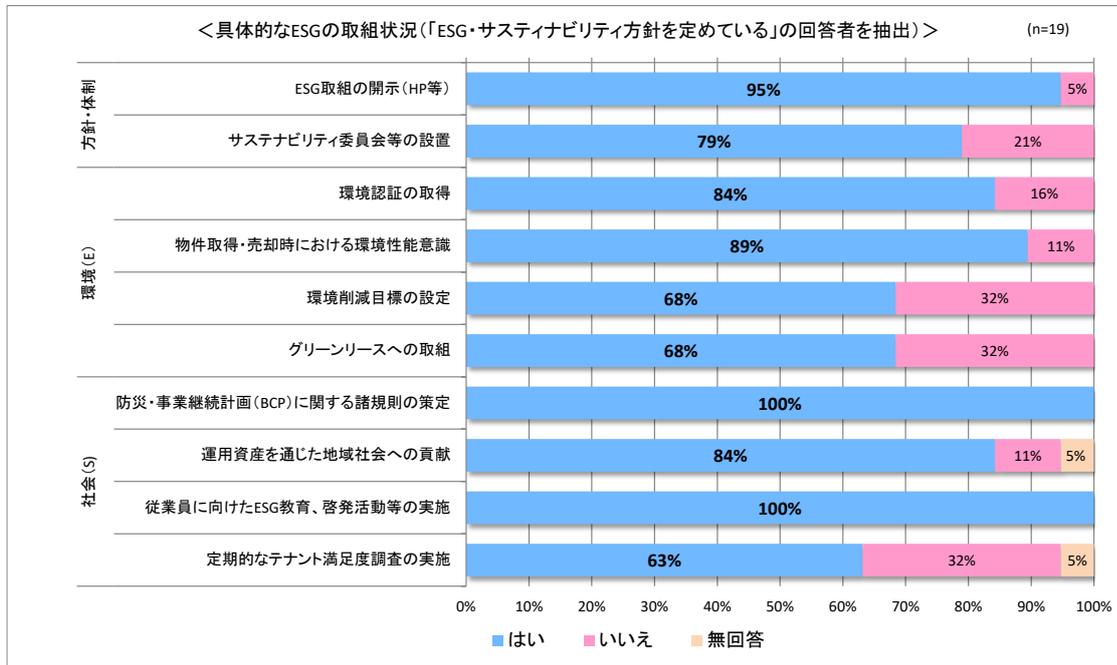
＜取組は二極化するも、まずは方針策定が取組開始の鍵に＞

ここまで、アンケート結果をもとに考察を進めてきた。この結果から「私募 REIT 運用あり」運用会社の ESG 取組意識は相対的に高いとの結論を得た。しかし、当社アンケート調査では、「私募 REIT 運用あり」とした回答者は 17 社のみであり、私募 REIT 運用会社 32 社 (2020 年 12 月末現在) の約半分である。改めて私募 REIT 運用会社各社のホームページをみると、取組を詳細に開示している運用会社から、ESG について全く触れられていない運用会社まで様々であった。

もし、ESG の重要性を認識しつつも、どこから手を付けていいかわからないという場合には、まず「サステナビリティ方針の策定」から始めるのがよいであろう。なぜなら、サステナビリティ方針を定めることにより、社内の ESG 意識が醸成され、取り組むべき内容が明確になる効果が期待できるからである。改めて「サステナビリティ方針を策定」している回答者 19 社を抽出し、その他の取組状況を確認すると、方針を策定した会社の取組状況は非常に高い結果となった (図表 6)。一方で、サステナビリティ方針を定めていないと回答した 57% (25 社) すべてがサステナビリティ委員会の設置は行っておらず、ESG 取組の開示もないなど、体制整備や取組の差は明らかであった。現在、機関投資家はスチュワードシップ・コードを規範とすることが求められており、投資先が ESG に取り組んでいるかどうかは、投資を行う上で重要な評価軸となる。そのため、投資家とのエンゲージメントにおいて ESG への取組姿勢が問われる場面は増えてくるだろうし、ESG に真摯に取り

組む必要性は益々高まると考えられる。持続的成長を果たすためにいま何を行うべきか、サステナビリティ方針を策定する過程での整理が次の行動に繋がると考える。

図表6 具体的な ESG の取組状況 (ESG・サステナビリティ方針がある回答者を抽出して集計)



出所)三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査(2021年1月)」

＜ステークホルダーに向けた取組状況の開示が望まれる＞

運用会社が ESG に取り組むインセンティブの大きな要素としては、ESG リスクを回避したいニーズに加え、その真摯な取組を投資家にアピールすることにあると考えられる。周知の通り、私募 REIT は適格機関投資家を対象とした投資商品であり、私募 REIT のホームページ、決算説明資料等は特定の投資家、レンダー等しか開示されず、ホームページは投資家等特定の関係者に配布されるパスワードを用いてログインしないと閲覧が出来ない。

ホームページ等による ESG 情報は、新規の投資家を含めて、ESG 投資を検討する際の第一次情報として認識されることが望ましい。すなわち、ESG が公表情報として比較可能性を高めることが私募 REIT 市場の健全な拡大に寄与すると考える。また、ESG の取組をアピールすべき対象は機関投資家だけなのだろうか。サステナビリティの取組は、投資家のみならず社会全体のステークホルダーの関心事項である。不動産は社会生活の基盤となるものであり、あらゆるステークホルダーへの影響が大きいことから、取組状況の公表が望まれる。

現在、ESG 情報を公表している私募 REIT 投資法人は限定的である。ESG の公表は、投資家のみならず、取組に対する全てのステークホルダーの理解を深める材料になると考える。取組に対するステークホルダーの理解は、持続可能な社会形成への協力体制と相まって、さらに ESG の取組を加速させる好循環を生むであろう。

【本件のお問い合わせ先】

私募投資顧問部

TEL : 080-7207-5130

<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

〒105-8574 東京都港区芝 3-33-1 三井住友信託銀行芝ビル 11F

<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。