

## J-REIT は ESG トップランナーとして躍進、公表内容はさらに充実 ～「GRESB リアルエステイト評価 2022」参加実態の考察～

2022 年 11 月 1 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

2022 年公表の「GRESB リアルエステイト」(以下「GRESB<sup>1</sup>」)では、J-REIT は 25 銘柄が 5Star を獲得、アジアセクターリーダーに 9 銘柄が選出されるなど、トップランナーとして躍進した。すでに多くの投資法人が環境パフォーマンス実績値(GHG 排出量、エネルギー消費量、水消費量、廃棄物量)を把握し、時系列で公表をしているが、5Star・4Star を取得した投資法人のほぼ全てが GHG 排出量、エネルギー消費量を公表しており、レーティングと公表率には強い相関が認められる。つまり、高いレーティングを獲得するためには、環境パフォーマンス実績値の把握と、GRESB への開示が必要条件であると言える。

今後 GRESB の評価のポイントは、目標値に対する進捗率や原単位での絶対水準比較に移っていくと考えられる。また、TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)対応では、気候変動による「リスクと機会」に関連する事業インパクト評価、シナリオ分析に基づく財務インパクト推計値の開示と、その推計値の第三者保証が重要となろう。GRESB で高い評価を得るためには、TCFD 対応は避けて通れず、逆に GRESB に参加して高評価を目指すことは、必然的に気候変動問題を考え、行動する契機となる。気候変動対策はもちろんのこと、他の環境(E)・社会(S)・ガバナンス(G)の課題に関しても、GRESB による評価が J-REIT を含めた不動産ファンドとステークホルダーの有益なエンゲージメントツールとなり、業界の ESG 取組がより一層推進されることが期待される。

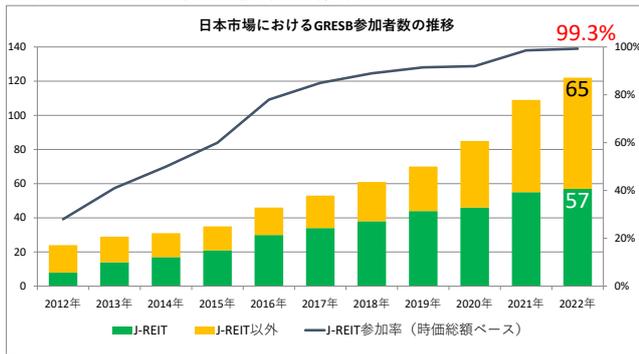
### <2022 年は 15 銘柄が格上げ、5Star は 25 銘柄に増加>

2022 年 10 月にリリースされた「GRESB 2022 年評価結果」(CSR デザイン環境投資顧問株)によると、日本における GRESB への参加者数は 122(2021 年:109)と引き続き増加となった(図表 1)。このうち J-REIT の参加者数は 57 銘柄(2021 年:55 銘柄)で、全 61 銘柄(2022 年 10 月現在)に対する参加率は 93.4%まで高まっている。セクター別で見ると、複合型・総合型およびホテル特化型以外の参加率は 100%となった(図表 2)。時価総額ベースにおける参加率は既に 99.3%(2021 年:98.6%)に至っている。また、J-REIT に留まらず、私募 REIT からは 15 社(2021 年:12 社)が参加するなど、GRESB は不動産ファンド等の ESG への配慮を測る共通指標となっている。

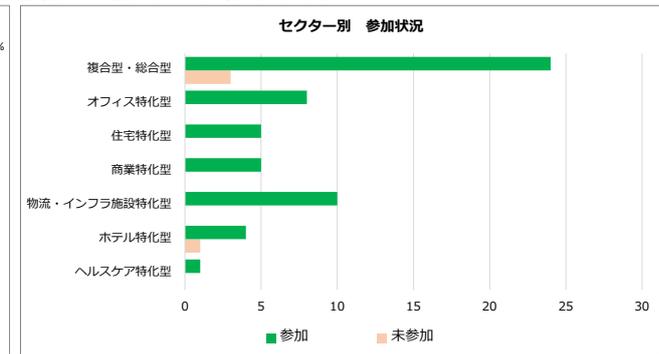
総合スコアの相対順位で決められるレーティングの獲得状況をみると、ここ数年は格上げが格下げを上回る状況が続いており、2022 年は格上げが 15 銘柄に増加、中には CRE ロジスティクスファンド投資法人のように 3Star から 5Star に 2 段階格上げする銘柄もあった(図表 3)。一方、格下げは 4 銘柄にとどまり、引き続き高い水準で ESG の取組が行われている状況が窺える。2022 年調査結果では 5Star が 25 銘柄に増加、GRESB 参加者 57 銘柄の 44%(2021 年:31%)を占めた(図表 4)。この結果、レーティングの平均値は 3.84(2021 年:3.76)に上昇し、2017 年以降では最も高いスコアとなった。

<sup>1</sup> 不動産会社・ファンドの環境・社会・ガバナンス(ESG)配慮を測る年次のベンチマーク評価およびそれを運営する組織の名称であり、責任投資原則(PRI)を主導した欧州の主要年金基金グループを中心に 2009 年に創設された。GRESB リアルエステイトは、GRESB ファミリーを構成する評価のひとつであるが、ここでは、GRESB リアルエステイトのみに言及しているため、略称として GRESB とした。

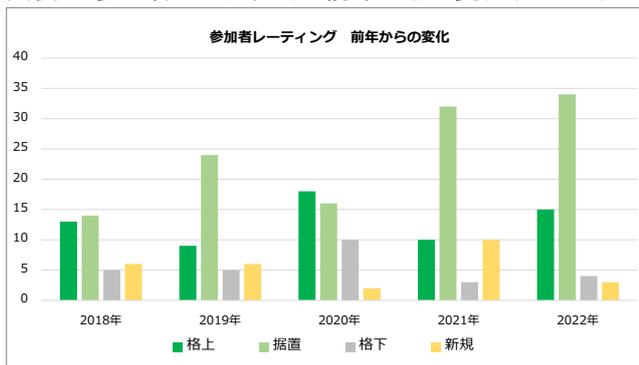
図表 1 GRESB 参加者数の推移



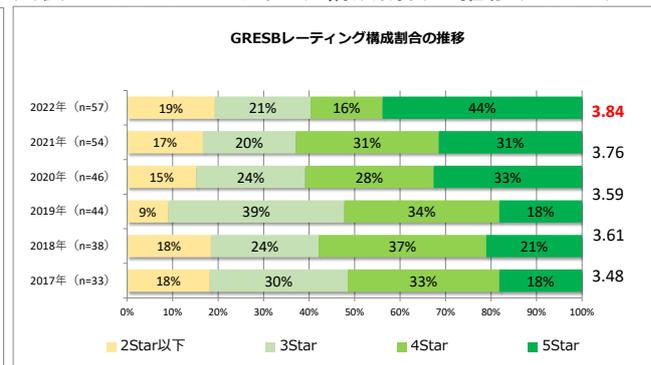
図表 2 セクター別参加状況 (J-REIT)



図表 3 参加者レーティング 前年からの変化 (J-REIT)



図表 4 GRESB レーティング構成割合の推移 (J-REIT)



注) 参加率は J-REIT・時価総額ベース(2022年10月4日時点)、各年の参加者数は発表当時のもの。セクター区分は、当社定義に基づく。各年ともに評価結果非公表を除いて算出

出所) CSR デザイン環境投資顧問(株)公表資料、J-REIT 各社公表資料等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

## <アジアセクターリーダーには J-REIT から 9 銘柄が選出>

2022年調査結果では、アジア地域の各セクターにおいて総合スコアで最高得点を取得した参加者、および得点差1点以内の参加者に認定される「アジアセクターリーダー」に J-REIT から 9 銘柄が選出された(図表 5)。2021年調査結果では、J-REIT は 4 銘柄の選出に留まっていたが、2022年調査結果では 9 銘柄にまで増え、ここ数年でみても非常に多くの選出となった。住宅セクターでは、アドバンス・レジデンス投資法人が初の 4Star を取得してアジアセクターリーダーとなり、これまでエネルギーデータ取得等の課題により住宅セクターの「アジアセクターリーダー」は 3Star が最高位であったが、2022年調査結果ではこの記録を塗り替えた。

このほか、グローバルセクターリーダーには 4 銘柄が選出されるなど、J-REIT における ESG の取組状況は世界トップクラスであることがわかる。

図表 5 アジアセクターリーダー選出銘柄 (J-REIT 投資法人のみ掲載)

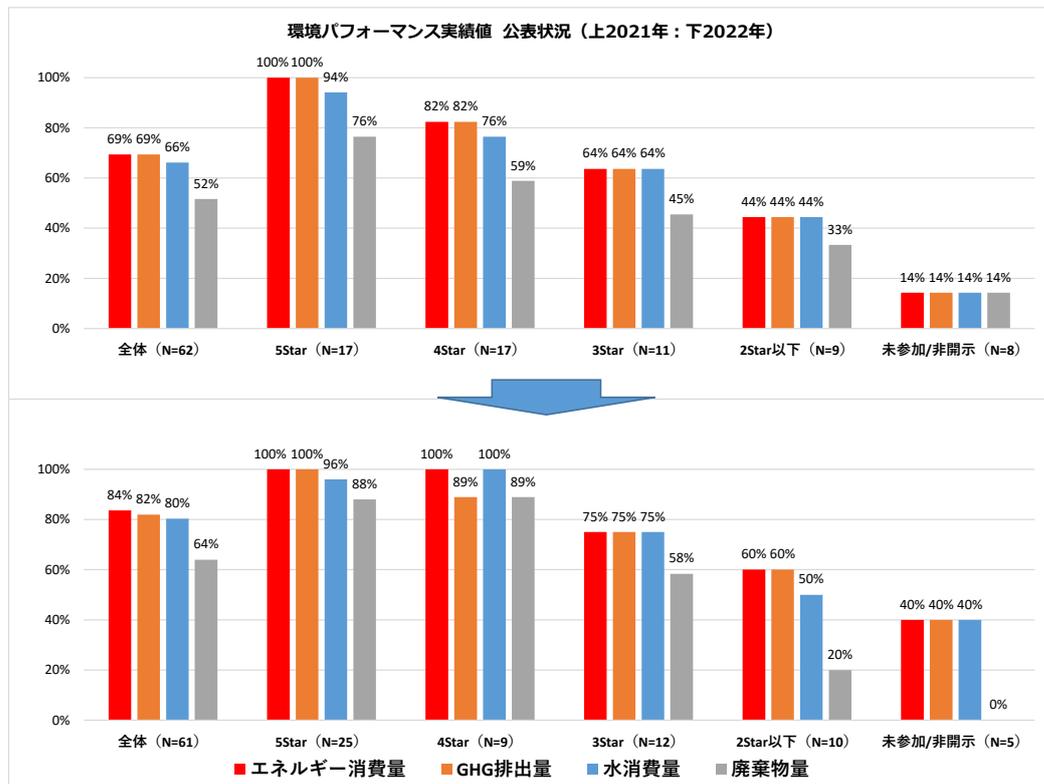
投資法人	セクター	GRESB2022 レーティング	グローバルセクターリーダー
アドバンス・レジデンス投資法人	上場-住居	4Star	
アドバンス・ロジスティクス投資法人	上場-物流	5 Star	○
大和ハウスリート投資法人	上場-複合型	5 Star	
GLP 投資法人	物流	5 Star	○
ヒューリックリート投資法人	複合型: オフィス/商業	5 Star	○
ジャパン・ホテル・リート投資法人	ホテル	4Star	
野村不動産マスターファンド投資法人	上場-複合型	5 Star	
NTT 都市開発リート投資法人	複合型: オフィス/住居	5 Star	○
オリックス不動産投資法人	上場-複合型	5 Star	

注) 各地域の当該セクターにおいて総合スコアで最高得点を取得した参加者、および得点差1点以内の参加者を「セクターリーダー」として認定。出所) CSR デザイン環境投資顧問(株)公表資料、J-REIT 各社公表資料等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

## ＜環境パフォーマンス実績値の開示が重要な評価ポイントに＞

GRESB は 2020 年にコンポーネント制導入にあわせた設問の改訂や採点基準の変更を行った。その結果、GHG 排出量等の実績がより強く評価に反映される評価体系となり、これまでエネルギー消費量や GHG 排出量のモニタリングを続けてきた投資法人には有利な配点となっている。J-REIT 全銘柄の環境パフォーマンス実績値の公表状況についてみると、エネルギー消費量は 84% (2021 年:69%)、GHG 排出量は 82% (2021 年:69%)、水消費量は 80% (2021 年:66%)、廃棄物量は 64% (2021 年:52%)と、いずれも進展した(図表 6)。レーティング別にみると、5Star・4Star では、ほぼ全銘柄が環境パフォーマンス実績値を公表している。以下、レーティング順に公表率は低下するものの、3Star 以下も公表状況に進展がみられた。これら環境パフォーマンス実績値は、ステークホルダーが J-REIT の省資源活動状況を把握するための有効な情報である。さらに環境パフォーマンス実績値について、ホームページ掲載の文言等を丁寧に見ていくと、第三者保証が増えていることに気付く。既に、GRESB では配点増加項目のひとつとしてあげられているが、今後、数値の客観性を担保するためにも監査法人等による第三者保証は重要な評価ポイントとなるであろう。

図表 6 環境パフォーマンス実績値の公表状況(レーティング別)



出所)J-REIT 各社公表資料等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

ただし、図表 6 に示した GHG 排出量の開示区分は、投資法人によってまちまちである。具体的には、Scope を示さずに総量のみケース、Scope 区分は行っているが Scope1・2<sup>2</sup>のみケース、Scope1・2・3 まで公表しているケースがある(図表 7)。5Star・4Star といった高レーティングの投資法人は Scope を区分しての公表に積極的である。TCFD 提言が示す「指標と目標」では、GHG プロトコル<sup>3</sup>等の国際ルールと整合性のある方法で

<sup>2</sup> Scope1: 事業者自らによる温室効果ガスの直接排出(燃料の燃焼、工業プロセス)  
 Scope2: 他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出  
 Scope3: Scope1・Scope2 以外の間接排出(事業者の活動に関連する他社の排出)  
<sup>3</sup> GHG 排出量の算定と報告の基準を開発し、利用の促進を目的としたイニシアチブ

Scope1・2・3<sup>4</sup>までの GHG 排出量を算出し、時系列での開示が推奨されている。今後は Scope を分けた統一的な開示基準ができれば比較可能性が高まると考えられる。

図表 7 GHG 排出量開示における Scope 区分状況(レーティング別)

レーティング区分	GHG排出量開示	Scopeを区分して開示	Scope3まで開示
5Star (N=25)	100.0%	64.0%	52.0%
4Star (N=9)	89.0%	66.7%	66.7%
3Star (N=12)	75.0%	16.7%	0.0%
2Star以下 (N=10)	60.0%	30.0%	10.0%
未参加/非開示 (N=5)	40.0%	20.0%	0.0%
全体 (N=61)	82.0%	45.9%	32.8%

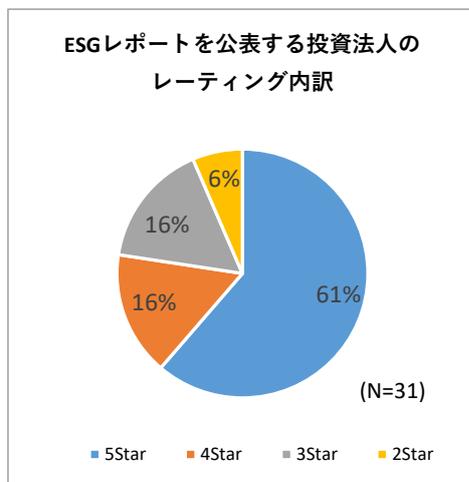
出所)J-REIT 各社公表資料等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

### <ESG レポートの公表状況とレーティングには相関がみられる>

J-REIT におけるステークホルダーとのエンゲージメントツールとしては、ホームページでの取組状況の紹介が代表的であるが、これにとどまらず最近では ESG レポート・サステナビリティレポート等(以下、「ESG レポート」)の発行件数が増えてきている。現在、ESG レポート等を公表する投資法人は 31 に拡大しており、数年前には数銘柄程度であった状況を顧みれば隔世の感がある。ESG レポートを公表する投資法人のレーティング内訳をみると、その 6 割強は 5Star を獲得している(図表 8)。また、レーティング別に ESG レポートの公表状況を見ると、レーティングと ESG レポートの公表状況は相関関係にあることがわかる(図表 9)。

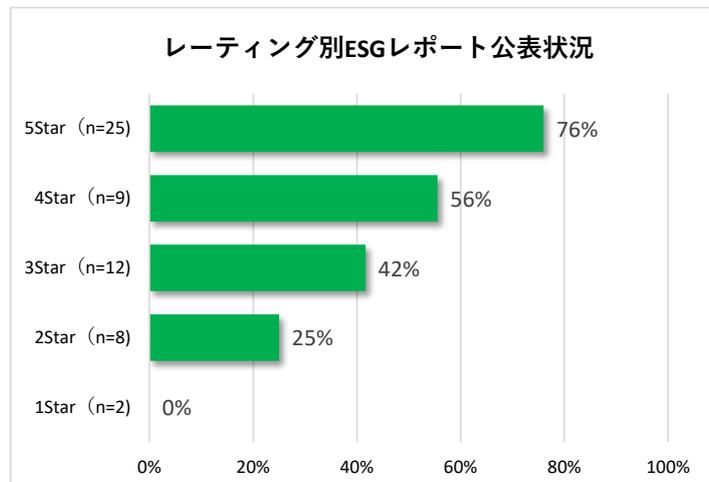
2022 年調査結果はコロナ禍前の稼働状況に戻った結果、グローバルレベルでエネルギー消費量、GHG 排出量、水消費量が増加し、GRESB のスコアが低下した。経済活動の回復によりエネルギー消費量等が増加するのは当然ではあるが、その状況でも J-REIT は中長期的な削減目標を掲げ、省資源に取り組み、その進捗状況をレポートしており、この中長期的な削減目標達成までの道程を公表する姿勢は評価されるべきものである。ESG レポートもまた、ステークホルダーと対話するための重要なエンゲージメントツールであり、ESG レポートを公表する投資法人は今後増えると思込まれる。

図表 8 ESG レポートを公表する投資法人のレーティング内訳



出所)J-REIT 各社公表資料等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表 9 レーティング別 ESG レポート公表状況



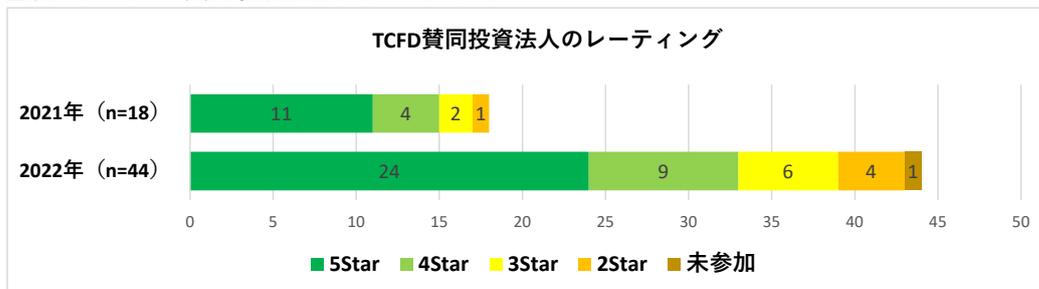
<sup>4</sup> これまで出資比率基準での報告が一般的であったが、報告基準の明確化により、経営支配力基準での報告(テナント専有部からの排出を Scope3 とする)が一般的になりつつある

## ＜TCFD 賛同企業が急増。具体的な TCFD 対応が重要なポイントとなる＞

既述のとおり、2020年の評価体系の変更によって GHG 排出量等の実績がより強く評価に反映されるようになった。今後 GRESB の評価では、気候変動による「リスクと機会」に関する事業インパクト評価、シナリオ分析に基づく財務インパクト推計値の開示と、その推計値に対する第三者保証が重要なポイントとなると考えられる。具体的な設問構成としては、TCFD 提言での推奨枠組に準拠し、組織の事業戦略に気候関連リスクに関連するレジリエンスを組み込んでいるか、また組織がどのようにして「リスクと機会」を特定し、評価・管理しているかなどが挙げられる。

2022年9月22日時点で TCFD に賛同している投資法人数(資産運用会社のみ)の賛同を含むは 44(2021年:18)と大幅に増加し、全銘柄の 72%が TCFD に賛同する状況となった(図表 10)。レーティング構成比をみると、5Star が 24 銘柄と全体の 55%を占め、4Star までで合計 33 銘柄・75%を占めている。同様に、TCFD 提言に沿った気候変動による「リスクと機会」に関する事業インパクト評価をホームページに掲載している投資法人では、5Star が 23 銘柄と全体の 62%、4Star までで合計 30 銘柄・81%を占めており(図表 11)、高レーティングの投資法人では TCFD 対応が進んでいる状況が窺える。

図表 10 TCFD 賛同投資法人のレーティング



出所)J-REIT 各社公表資料等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表 11 事業インパクト評価を公表する投資法人のレーティング



出所)J-REIT 各社公表資料等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

## ＜GRESB を活用して ESG への取組、TCFD 対応を推進する＞

以上見てきたとおり、すでに多くの投資法人が環境パフォーマンス実績値を時系列で公表している。今後は実績値の公表のみならず、目標値に対する進捗率や原単位での絶対水準比較が評価のポイントになる。さらに、TCFD が要請するシナリオ分析では、改修工事費用、再生可能エネルギー導入等による光熱費コストアップ、炭素税や排出権取引に係る費用等、様々な要因による財務インパクトの推計等も重要な評価項目となる可能性が高い。今後、GRESB で高い評価を得るためには、TCFD 対応は避けて通れず、逆に GRESB に参加して高評価を目指すことは、必然的に気候変動問題を考え、行動する契機となる。気候変動対策はもちろんのこと、他の環境(E)・社会(S)・ガバナンス(G)の課題に関しても、GRESB による評価が J-REIT を含めた不動産ファンドとステークホルダーの有益なエンゲージメントツールとなり、業界の ESG 取組がより一層推進されることが期待される。

【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

<https://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。