

## 「私募 REIT 運用あり」の運用会社は ESG 取組率が高い結果に 気候変動への対応は途上、開示に向けた検討が求められる ～「不動産私募ファンドに関する実態調査」(2024 年 7 月調査)の結果から～

2024 年 9 月 30 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 上席主任研究員 菊地 暁

不動産証券化協会・三井住友トラスト基礎研究所は、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」を実施しており、直近 9 回では ESG に関する取組状況を調査している。

2023 年 7 月調査から調査項目を追加し、より具体的な取組状況を把握しているが、調査開始以来ほぼ一貫して伸長していた取組率(回答社全体のうち取り組んでいるとする回答社の割合)は、全体的に一服した感がある。そうした中でも、ほとんどの項目において、私募 REIT 運用会社の取組率は私募 REIT を運用していない会社より高い結果となり、改めて私募 REIT 運用会社の ESG 取組意識の高さが確認された。

気候変動への対応に関しては、「投資家からの開示要請の高まり」を「意識している」との回答割合は全体集計で 73%、私募 REIT 運用会社では 84%と高い結果となった。その一方で、気候変動への対応方針を社内で決定しているとの回答社は 41%にとどまり、「戦略」と「指標と目標」に関する項目の実施は 23～36%であった。私募 REIT 運用の有無によるクロス集計では、こちらも「私募 REIT 運用あり」の回答社は気候変動への対応が進んでいる結果となった。現在、気候変動に関する財務インパクトの開示要請はますます強まっている。国土交通省「不動産分野 TCFD 対応ガイダンス(改訂版)」の活用や先進事例等を参考に、開示に向けた具体的な検討が求められる。

### 不動産運用会社の ESG 取組率の増加は一服、取組深度は二極化

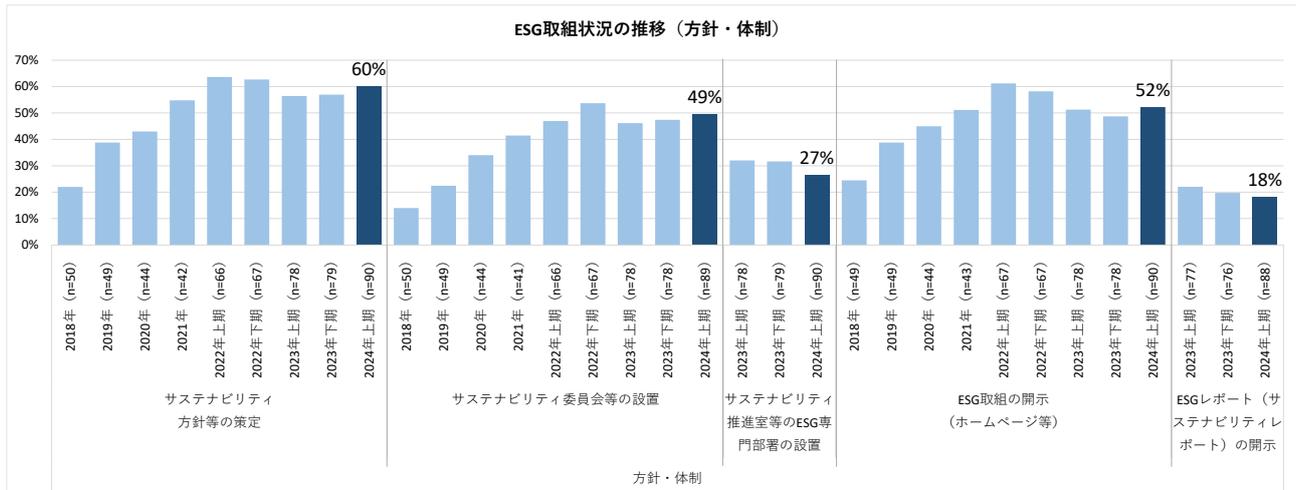
不動産証券化協会・三井住友トラスト基礎研究所は、不動産運用会社(以下、「運用会社」という。)を対象とした「不動産私募ファンドに関する実態調査<sup>1</sup>」を実施している。直近 9 回では ESG に関する取組状況を調査し、さらに、2023 年 7 月調査から調査項目を追加してより具体的な取組状況を把握している。

調査結果を確認すると、方針・体制に関する項目では複数の項目で微増したものの、調査開始以来ほぼ一貫して伸長していた取組率は、2022 年をピークに全体的に一服していることがわかる(図表 1)。

回答結果をみると、「サステナビリティ方針等の策定」は 60%と比較的高いものの、「ESG 専門部署の設置」は 27%にとどまる。ESG を所管する部署は、ESG サステナビリティ推進部、ESG 推進チーム等、呼称は様々であるが、サステナビリティ方針等を策定後に具体的な ESG に取り組むためには広範な ESG 関連事案を一元管理する部署の設置が求められる。また、ホームページ等で「ESG 取組の開示」をしている回答社は 52%と過半を占めたが、ESG への取組等をまとめた「ESG レポート」を作成・開示しエンゲージメントに努める企業は 18%にとどまった。

<sup>1</sup> 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・運用している運用会社  
アンケート送付先数 163 社 回答社数: 93 社(回収率: 57.1%) 調査時期: 2024 年 7 月～8 月

図表 1 ESGに取り組むための社内体制整備の状況推移(全体集計)



注)「サステナビリティ推進室等のESG専門部署の設置」「ESGレポート(サステナビリティレポート)の開示」は2023年上期より新設(出所)不動産証券化協会・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」

次に、環境(E)・社会(S)の取組率を確認する。こちらも、調査開始以来ほぼ一貫して伸長していた取組率は、全体的に一服した(図表2・3)。

環境(E)に関する項目では、「物件取得・売却時における環境性能意識」が78%と、他の項目と比較して相対的に高い水準が続いている。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言明している。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」として投資対象から除外(ダイベストメント)される可能性がある。このようなリスクへの認識が浸透しつつあるため、他の項目と比較して相対的に高い水準となったと考えられる。

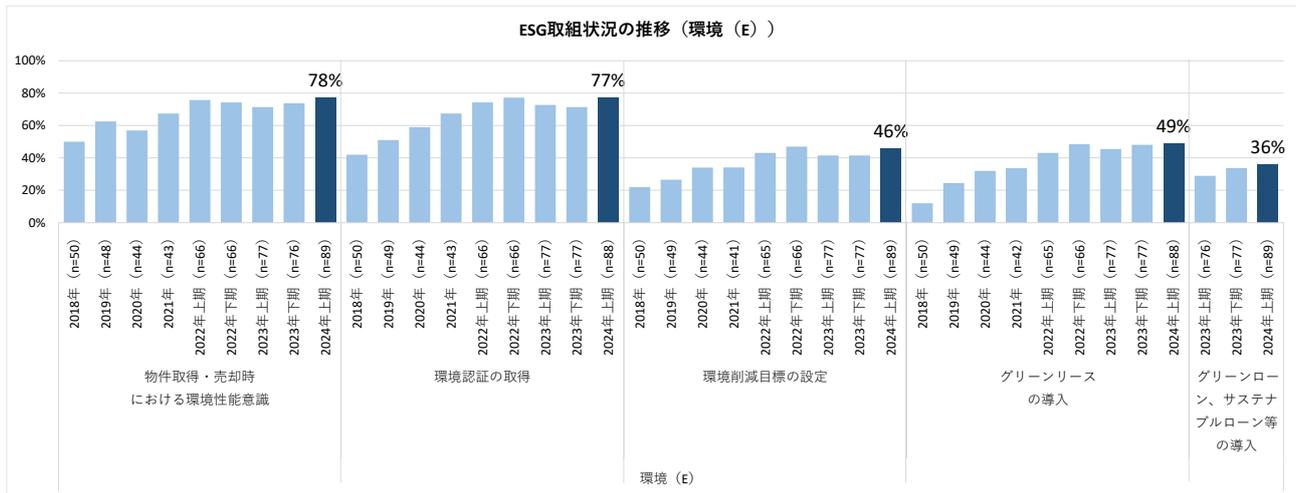
「環境認証の取得」は77%と、こちらも高い水準を維持している。国内での主な環境認証としては、CASBEE、DBJグリーンビルディング認証、BELSなどが挙げられるが、いずれも環境認証取得件数は拡大しており、不動産投資市場における建築物の環境認証として知名度は高い。環境認証取得はグリーンファイナンスの適格資産の要件になるほか、海外ではレーティングが一定水準以上のグリーンビル以外には投資しないと明言する投資家も存在しており、これらの状況を反映した結果と考える。

「環境指標の削減目標設定」は46%に伸長したが、前2項目と比較して取組途上である。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、TCFD提言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損失発生リスク)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。「環境指標の削減目標設定」は、気候変動への対応の第一歩となるものであり、今後投資家からの気候変動に関する財務情報開示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。

「グリーンリースの導入」は49%に微増した。大手不動産会社系の運用会社等が建物賃貸借契約にグリーンリース条項を定型化するなどノウハウ蓄積が進んでいると見られる一方で、全体としての回答社は半数に満たない。一方で、「グリーンローン、サステナブルローン等の導入」では、36%と取組率は小さいものの、着実な伸びを示している。グリーンローンは「調達資金の用途がグリーンプロジェクトに限定される」ため、グリーンローンで資金調達するには、環境認証が一定ランク以上の適格資産を抽出する必要がある。一定レベル以上の環境認証の取得には、省エネルギー、GHG排出量削減などの環境パフ

パフォーマンスを意識した運用が求められる。さらに、グリーンローンの借入人には「定期的なレポート」が課されている。このように、グリーンローンによる資金調達には環境(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。こうした資金調達に取り組んでいる回答社は、物件取得・売却時に環境性能を「意識している」と回答し、環境認証も取得するなど、他の項目にも取り組んでいる。

図表 2 ESG の取組状況推移:環境(E) (全体集計)



注)「グリーンローン、サステナブルローン等の導入」は2023年上期より新設  
出所)不動産証券化協会・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」

社会(S)に関する項目では、「防災・事業継続計画(BCP)に関する諸規則の制定」が67%となった。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、BCPに対する意識は高い。近年では、気候変動の影響による局地的な豪雨、洪水・浸水が頻発しており、このような状況が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70%と伸長した。地域コミュニティ活性化に資するイベントスペースの提供をはじめ、災害物資の保管や「コミュニティサイクル」設置スペース(サイクルポート)の提供等などの取組のほか、コロナ禍を経て周辺住民とコミュニケーションを図る様々なイベント等を企画・開催していると推察する。

「従業員に向けたESG教育、啓発活動等」は69%となった。ESGに効率的・効果的に取り組むためには、環境・社会問題をはじめとする様々なサステナビリティをめぐる課題への影響度を検討しつつ、経営課題として選択と集中を行う一連の工程(マテリアリティの特定)が必要である。さらに、マテリアリティを特定して会社全体の活動として取り組むためには、従業員に情報共有のうえ、個々の従業員が自社の強みを理解して行動する必要がある。このように「従業員に向けたESG教育、啓発活動等」は、各々が主体的にESGに取り組み、SDGsを達成するための重要なポイントとなる。

テナント等との協働に必要な「定期的な顧客満足度調査」は50%に満たず、また「社会的インパクトの設定・事前評価項目の整理」は20%台にとどまった。オーナーが定期的にテナントの声を拾い、費用対効果を考えながら次の満足度向上に繋げていくことは、結果的にテナントとの信頼関係の構築にもつながる取組となる。テナントの声を聞きながら不動産価値の向上を目指す姿勢は、社会的課題を解決する不動産の形成に資する。これを支援するために、国土交通省では、我が国における社会的課題として挙げられる少子高齢化への対応や自然災害への備え、地域活性化、多様な働き方・暮らし方の実現等

に関する評価項目(アクティビティ)を整理し、その集大成として『「社会的インパクト不動産」の実践ガイドランス～評価と対話のツール～』をリリースした。このガイドランスでは、社会(S)のアクティビティを体系的に整理し、どのような取組をすればどのSDGsゴールを達成するかが一覽で理解できるように工夫されており、不動産運用の場面でも参考になると考えられる。今後、ガイドランスが活用され、取組率がさらに進展することを期待したい。

図表 3 ESG の取組状況推移:社会(S) (全体集計)



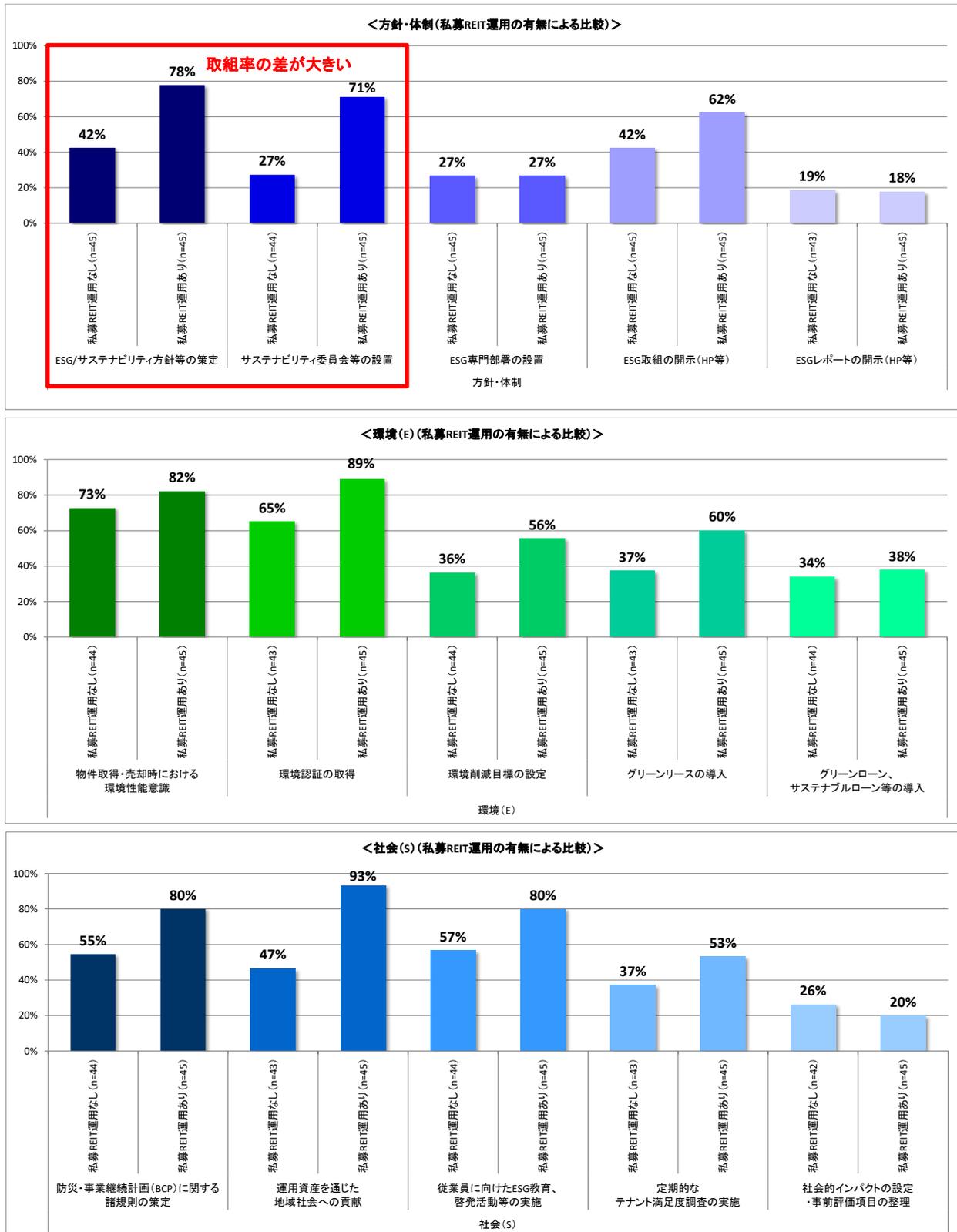
注)「社会課題を認識、社会的インパクトの設定・事前評価項目の整理」は2023年上期より新設(出所)不動産証券化協会・三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査」

**私募 REIT 運用の有無により取組率に差があり。方針・体制未整備が散見される状況**

図表 2・3 で示した環境(E)および社会(S)の調査結果について、回答社を私募 REIT 運用の有無で分けてクロス集計を行った(図表 4)。その結果、ほぼ全ての項目において「私募 REIT 運用あり」とした回答社の取組率が「私募 REIT 運用なし」を上回り、私募 REIT 運用会社の ESG 取組意識の高さを裏付ける結果となった。これは、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背景にあると考えられる。

「私募 REIT 運用あり」の回答社は、ESG/サステナビリティ方針の策定が78%、サステナビリティ委員会等の設置が71%と高い水準にある。一方、「私募 REIT 運用なし」の回答社は、ESG/サステナビリティ方針の策定が42%、サステナビリティ委員会等の設置が27%と、方針・体制の整備が十分ではなく、「私募 REIT 運用あり」との差が目立つ。回答内容を改めて精査すると、「私募 REIT 運用なし」の回答社は、方針・体制を整備し、これを具体的な取組に繋げている群(私募 REIT 運用なし全体の30~40%)と、未だに方針・体制が整備されず、ESG の取組もほぼ未実施の群(同60~70%)に二分されていた。以上から、ESG に取り組むには、まず方針・体制整備が必要であることが改めて確認された。

図表 4 ESG の取組状況(私募 REIT 運用の有無によるクロス集計)



出所)不動産証券化協会・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」

**気候変動:具体的対応は途上。対応未着手の運用会社は、対応方針の策定が急務**

気候変動への対応に関する調査結果を確認する。近年、気候変動はグローバルリスクの中でもトップリスクとして認識されている。世界経済フォーラムが行ったアンケート調査では「今後 10 年間で最も可能性の高い経済リスク」として「異常気象」が 2017 年から 2021 年まで連続で 1 位、ここ数年、気候関連リスクが上位を占めており、気候変動に対する関心の高さがわかる(図表 5)。

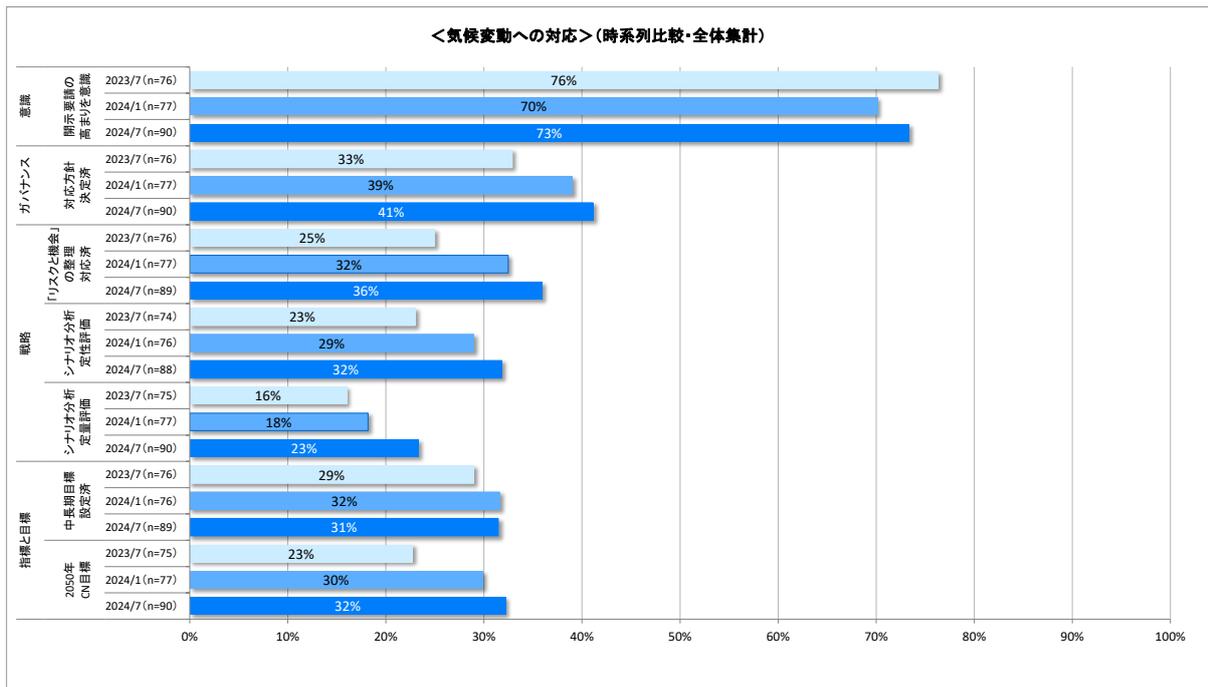
図表 5 今後 10 年間で最も可能性の高い経済リスク

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
国家間紛争	国家間紛争	非自発的移住	異常気象	異常気象	異常気象	異常気象	異常気象	気候変動対策の失敗	気候変動の緩和策の失敗	異常気象
異常気象	異常気象	異常気象	非自発的移住	自然災害	気候変動対策の失敗	気候変動対策の失敗	気候変動対策の失敗	異常気象	気候変動への対応策の失敗	地球システムの危機的変化(気候の転換点)
国家統治の失敗	気候変動対策の失敗	自然災害	サイバー攻撃	自然災害	自然災害	自然災害	人為的環境災害	生物多様性の喪失	自然災害と極端な異常気象	生物多様性の喪失
国家の崩壊または危機	国家紛争	テロ攻撃	データ不正利用	データ不正利用	データ不正利用	生物多様性の喪失	感染症	社会的結束の侵食	生物多様性の喪失	天然資源不足
失業	自然災害	データ不正利用	気候変動対策の失敗	サイバー攻撃	人為的環境災害	生物多様性の喪失	生活破綻(生活苦)	大規模な非自発的移住	誤報と偽情報	

出所)The World Economic Forum 「グローバルリスク報告書」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

気候変動は、企業財務に多大な影響を及ぼす。そのため、ESG 投融資を行う機関投資家・金融機関は、企業が気候変動のリスク・機会を認識し、経営戦略に織り込むことを重視している。このような背景を受けて、「気候変動に関する投資家からの開示要請の高まり」を「意識している」との回答は 70%超の高い水準にある(図表 6)。一方で、シナリオ分析に着手している運用会社は限定的であり、定性評価でも 32%にとどまった。また、「GHG 排出量削減等の中長期目標を設定している」、および「2050 年カーボンニュートラルを目標に掲げる」運用会社はそれぞれ回答社の 32%にとどまった。

図表 6 気候変動への対応(全体集計)

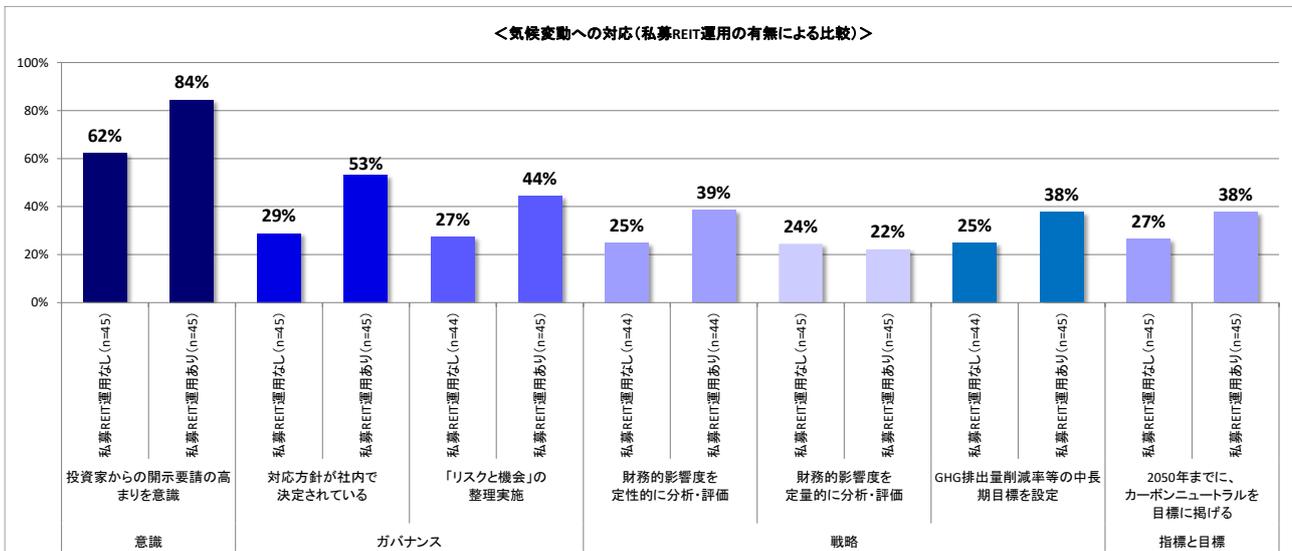


出所)不動産証券化協会・三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査」

次に、私募 REIT 運用の有無によるクロス集計を行った。その結果、こちらも「私募 REIT 運用あり」の回答社のほうが気候変動への対応が進んでいる結果となった(図表 7)。私募 REIT は資産の保有期間が長期にわたるため、移行リスク・物理リスク双方の影響を大きく受ける。そのため「意識している」との回答割合が多くなったと考えられる。

気候変動への対応においても、ESG の取組と同様、方針・体制整備が重要と考えられる。そこで「対応方針が社内で決定されていない」回答社を抽出し、そのほかの回答結果をクロス集計したところ、この回答社の 58%が「投資家からの開示要請の高まりを意識する」ものの、他項目ではほぼ未対応の状況が確認された(図表 8)。

図表 7 気候変動への対応(私募 REIT 運用の有無によるクロス集計)



出所)不動産証券化協会・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」

図表 8 「対応方針が社内で決定されていない」回答社: 回答結果(n=53)

投資家からの開示要請の高まりを意識		「リスクと機会」の整理を実施		財務的影響度を定性的に分析・評価		財務的影響度を定量的に分析・評価		GHG排出量削減率等に関して中長期目標を設定		2050年までに、カーボンニュートラルを目標として掲げる	
はい	いいえ	はい	いいえ	はい	いいえ	はい	いいえ	はい	いいえ	はい	いいえ
58%	42%	4%	96%	0%	100%	0%	100%	6%	94%	9%	91%

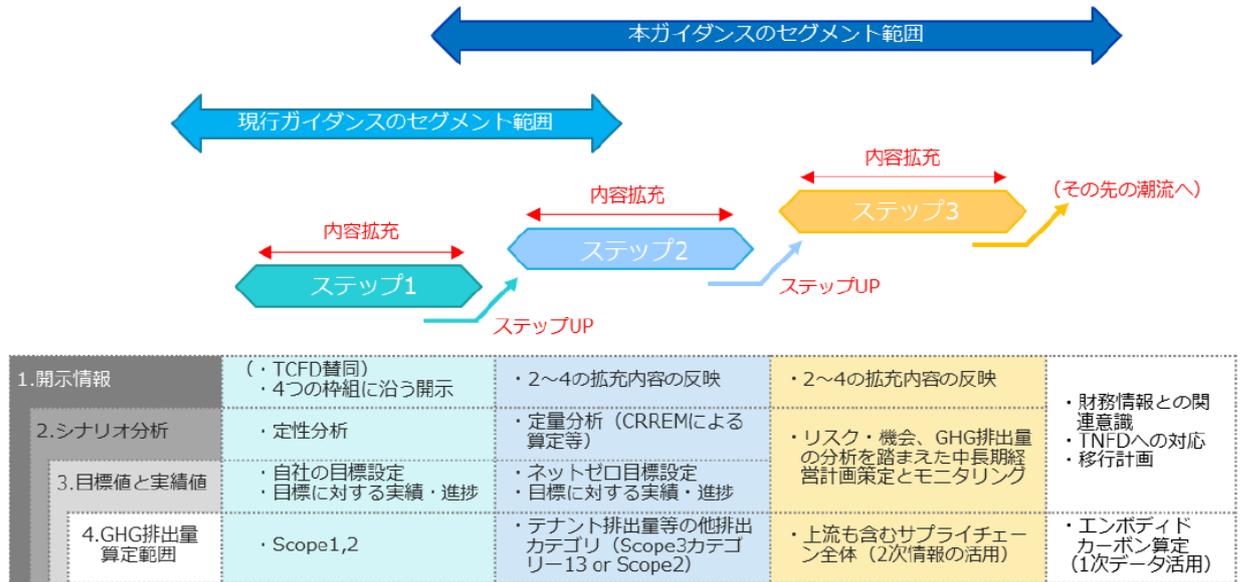
出所)不動産証券化協会・三井住友トラスト基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査」

### ガイダンスを参考に情報開示に向けたステップアップが求められる

気候変動への対応方針を策定後に具体的な対応を推し進めるには、2024年3月に国土交通省が公表した「不動産分野における気候関連サステナビリティ情報開示対応のためのガイダンス」が参考となる。このガイダンスは、「不動産分野 TCFD 対応ガイダンス」(2021年3月公表)以降の情報を集約した、現行ガイダンスに係る追補版である。近年の世界的潮流にあわせた取組への着手の検討や、既に取組を実施している不動産関連企業の開示事例を踏まえた具体的な分析方法等について、2021-2023年の変化に焦点を当てた解説が充実している。具体的には、シナリオ分析、GHG 排出量算定方法など

を詳述している(図表9)。また、今後重要度が増してくると思われる項目をコラムで掲載しており、本ガイドランスは気候変動への取組の具体化に向けて大いに役立つであろう。

図表9 気候関連サステナビリティ情報開示の取組におけるステップアッププロセスイメージ



※TCFDは2023年10月に解散。

出所)国土交通省「不動産分野 TCFD 対応ガイドランス(改訂版)」

現在、気候変動に関する財務インパクトの開示要請はますます強まっている。2021年6月にはG7財務大臣・中央銀行総裁会議において、「TCFDの枠組に基づく義務的な気候関連財務開示へ、国内の規制枠組みに沿う形で向かうことを支持する。」との声明が発表された。その後グローバルではISSBが、欧州ではCSRD<sup>2</sup>、米国ではSEC<sup>3</sup>による気候関連開示基準が次々と発行・検討されている。日本では、東京証券取引所が2021年6月に「コーポレートガバナンス・コード」を改訂し「プライム市場上場企業において、TCFD又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量を充実」との規定を追加した。特に、プライム市場上場会社は、「気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである。」として、TCFD提言に沿った開示が求められることとなった。この動きは、いずれ上場会社に留まらず、開示対象企業は拡大すると考えられる。今後、対応方針の策定はもちろんのこと、リスクと機会の整理、シナリオ分析の実施など、開示に向けた具体的な検討が求められる。

<sup>2</sup> Corporate Sustainability Reporting Directive: 企業サステナビリティ報告指令

<sup>3</sup> Securities and Exchange Commission: 米国証券取引委員会

【本件のお問い合わせ先】

私募投資顧問部

TEL : 080-7207-5130

<https://fofa.jp/smtri/a.p/116/>

## 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。