

## 不動産運用会社における ESG 取組状況の実態把握

「不動産私募ファンドに関する実態調査 2018 年 7 月 調査結果」をもとに作成

2018 年 9 月 10 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

当社「不動産私募ファンドに関する実態調査(2018 年 7 月)」において ESG に関するアンケートを実施した。

「ESG を志向する投資家への意識」の問いでは、アンケート回答者(以下、「回答者」)の 64%が「意識している」と回答した。また本問について、海外資金運用の有無でクロス集計を行った結果、「海外資金運用あり」の回答者は 76%が「意識している」と回答し、「海外資金運用なし」の 52%を大きく上回った。同様に、「ESG の具体的な取組状況」に関する問いについても「海外資金運用あり」の回答者の実施率が概ね高い結果となった。これは、海外投資家からの ESG 対応要請が、国内投資家よりも相対的に強いことを反映した結果と考えられる。ESG 対応を要請する潮流は確実に日本にも及んできており、今後 ESG 取組意識の高まりが期待される。

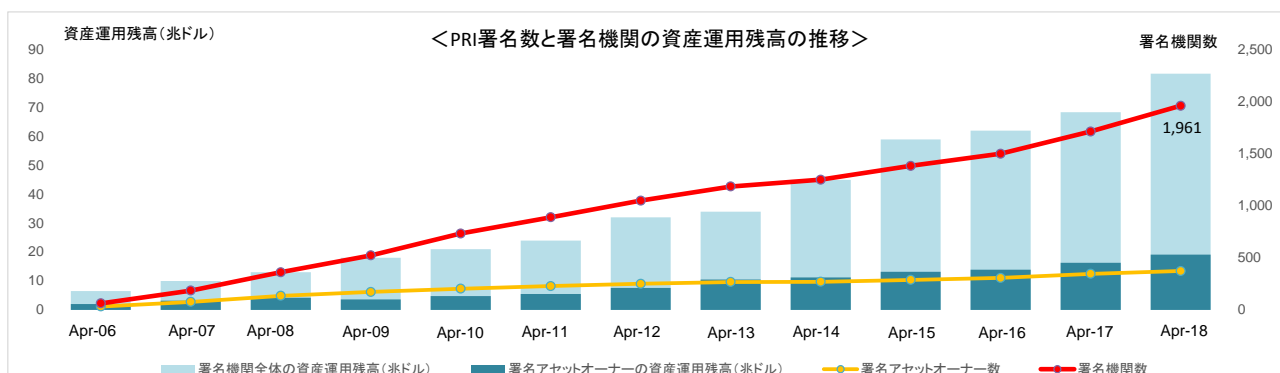
## ＜増加する PRI 署名数と ESG 投資＞

2006 年に国連が「PRI(責任投資原則)」を提唱して以来、ESG は急速に世界中に広まりつつある。ESG とは、E(環境・Environment)、S(社会・Social)、G(ガバナンス・Governance)の英語の頭文字を合わせた言葉であり、これら要素を投資判断に組み込む動きが活発化している。

PRI の署名数は 2018 年 4 月現在 1,961 社となり、2006 年比で 30 倍超に増加した(図表 1)。このような流れの中、世界最大の年金基金である年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)や企業年金連合会が PRI に署名、さらに 2017 年 7 月に GPIF が ESG 指数に連動した日本株の運用を開始したことなどを契機として、日本でも ESG 投資についての関心が高まっている。

当社が定期的実施している「不動産私募ファンドに関する実態調査<sup>1)</sup>」では、不動産私募ファンドの市場規模やファンド組成動向を定点的に把握している。今回調査(2018 年 7 月調査)では、急速に普及しつつある ESG についての質問項目を追加し、不動産運用会社の ESG に対する現状の取組意識、取組状況を把握した。

図表 1 PRI 署名数と署名機関の資産運用残高合計の推移



出所)PRI 資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

<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・運用している不動産運用会社  
アンケート送付先数: 109 社 回答社数: 53 社(回収率: 48.6%) 調査時期: 2018 年 7 月~8 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

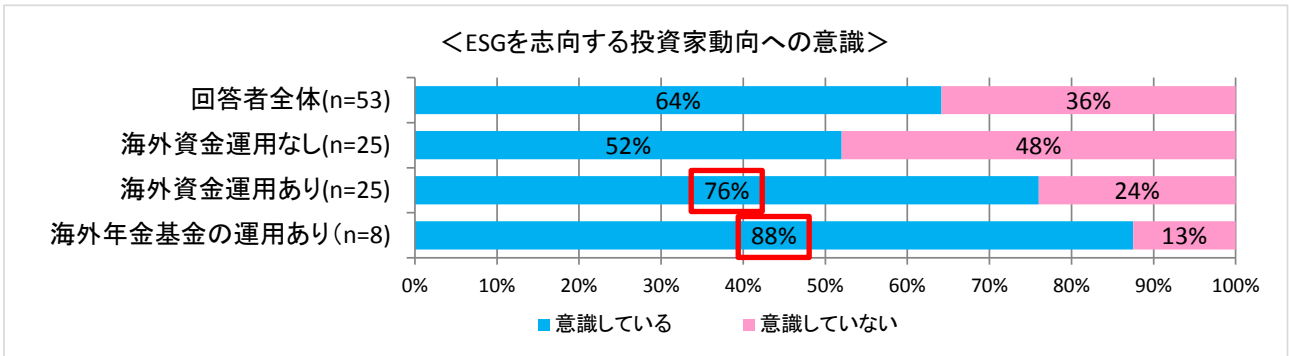
<ESG を志向する投資家動向への意識>

ESG に対する不動産運用会社の現状認識の把握を目的として、「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。その結果、回答者の 64% が「意識している」と回答した(図表 2)。一方、2017 年 8 月に一般社団法人不動産証券化協会 (ARES) が年金および生保・損保・信託銀行・銀行等の機関投資家に実施したアンケート調査<sup>2</sup>では一般機関投資家・年金ともに「不動産の ESG への興味はない」との回答が大勢を占めていた(図表 3)。その理由としては、「ESG 投資の認知が広がっておらず、説明責任を果たせないため」との回答が最も多く見られた。しかし、先に示したとおり、PRI の署名数は増加しており、世界全体の ESG 投資残高は 22.9 兆ドル(2016 年)と過去 2 年で約 25% 増加し、現在も拡大を続けている。今後、ESG の取組状況を考慮し、投資先を選定する投資家は確実に増えると見込まれており、本調査で「意識している」とした回答者は、ESG を志向する投資家の受け皿として、社内体制の整備や、具体的な取組を進めているものとみられる。

さらに本問について、回答者を海外資金運用の有無で分けてクロス集計を行った。その結果、「海外資金運用あり」の回答者は 76% が ESG を「意識している」と回答し、「海外資金運用なし」の同 52% を大きく上回った(図表 2)。海外資金を運用する不動産運用会社は、長期コア投資を志向する海外投資家との対話において、ESG への取組姿勢が問われていると聞く。このような現場の状況を反映した結果と史料する。

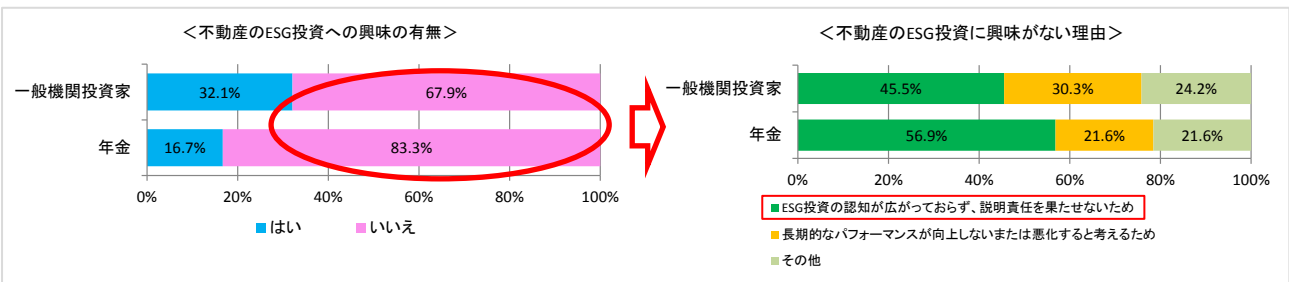
また、「海外年金基金の運用あり」とした 8 社のうち、7 社(88%) が「意識している」と回答した。海外の大手公的年金基金は PRI に署名し、ESG の意識が高い。このような資金の受託者責任として、8 社中 7 社が「意識している」との回答に繋がったと史料する。

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「不動産私募基金に関する実態調査(2018年7月)」

図表 3 不動産の ESG 投資への興味の有無/不動産の ESG 投資に興味がない理由



出所)(一社)不動産証券化協会「第17回 機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

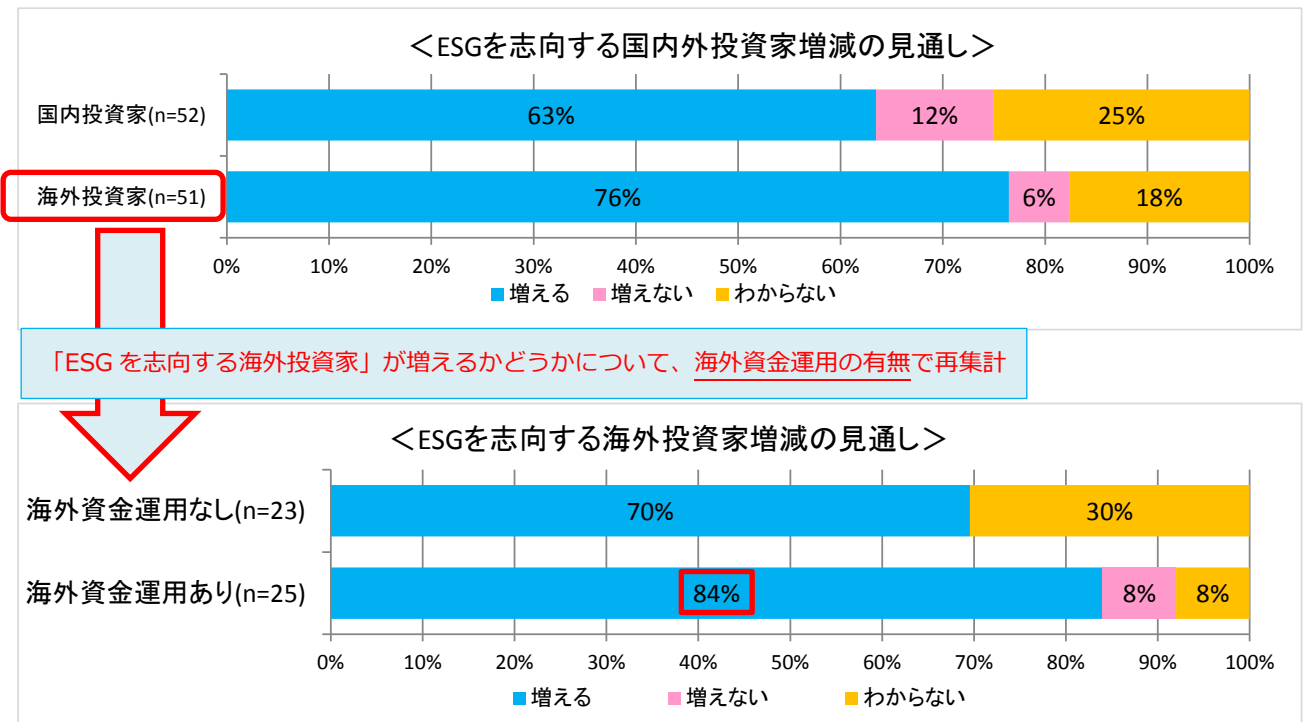
<sup>2</sup> 一般社団法人 不動産証券化協会「第 17 回 機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査」(2018 年 1 月 9 日公表)  
 調査対象:年金基金(原則、総資産額 140 億円以上)および生保・損保・信託銀行・銀行等の機関投資家  
 回答数:年金 71 一般機関投資家 61 計 132 件

<ESG を志向する投資家増減の見通し>

国内投資家、海外投資家のそれぞれについて「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、国内投資家については回答者の 63%、海外投資家は回答者の 76%が「増える」と回答した(図表 4)。さらに、海外投資家に焦点を当て、海外資金運用の有無でクロス集計を行った、その結果、「海外資金運用あり」の回答者は、海外投資家の ESG 志向が増えるとの意見をより強く持つ結果が見られた。

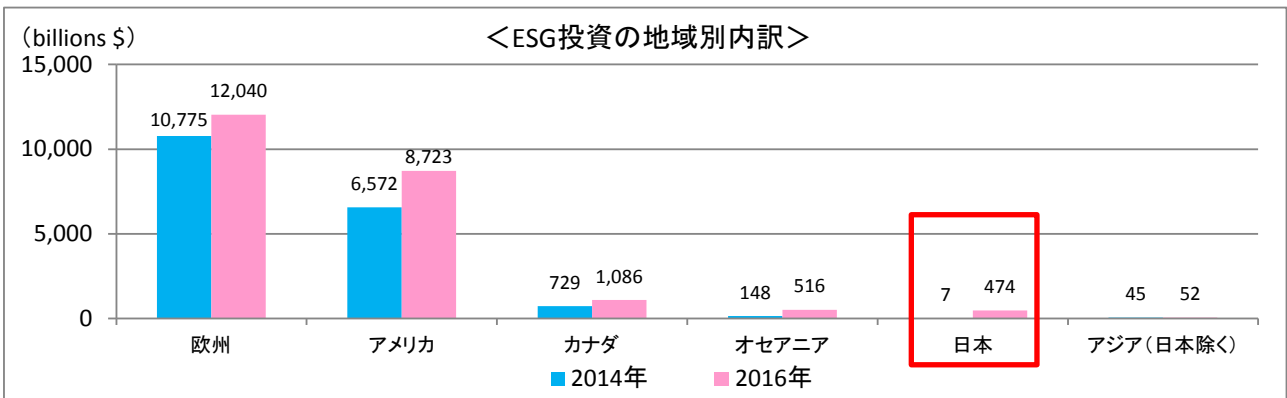
ESG 投資の地域別内訳をみると、欧州・アメリカからの投資金額が圧倒的に大きく、日本・アジアからの ESG 投資は相対的に小さい(図表 5)。欧米の投資家は、既に ESG を中長期的なリスクファクターとして捉え、投資パフォーマンスにも影響を与えるとの認識が浸透している。本調査では、「海外資金運用あり」の回答者が、海外投資家の ESG 投資志向が拡大していく状況を実感している結果となった。

図表 4 ESG を志向する国内外投資家増減の見通し



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(2018年7月)」

図表 5 ESG 投資の地域別内訳



出所)Global sustainable investment alliance「Global Sustainable Investment Review2016」をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

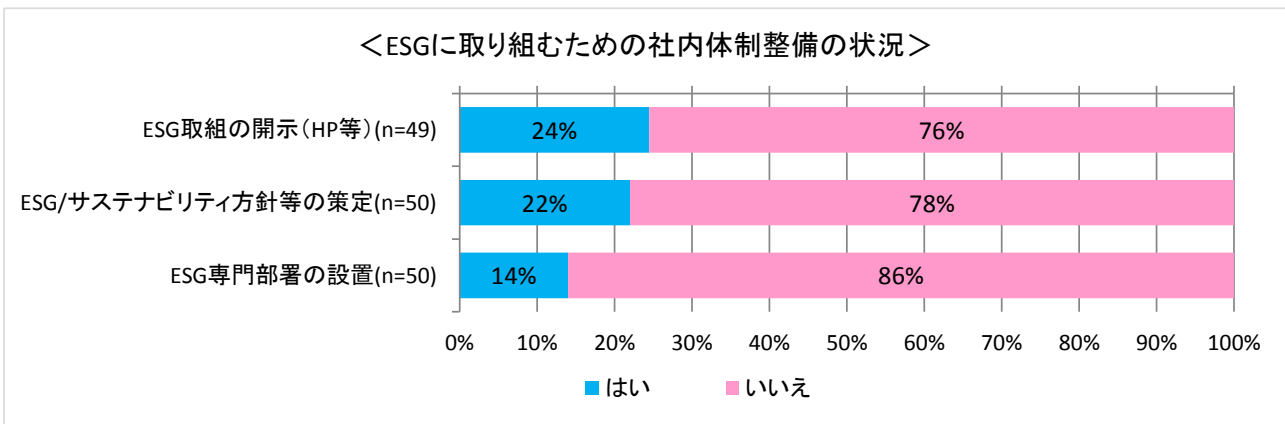
### ＜ESGに取り組むための社内体制整備の状況＞

次に、ESGに取り組むための社内体制について把握するために、「ESG取組の開示(ホームページ等)」、「ESG/サステナビリティ方針の策定」、「ESG専門部署の設置」の3項目について質問した(図表6)。まず、「ESG取組の開示(ホームページ等)」では、回答者の24%が開示していると回答した。ここで、J-REITとの比較を目的として、参考までにJ-REIT各銘柄のホームページ(決算説明資料を含む)を確認したところ、約73%にあたる44銘柄/60銘柄(2018年8月31日時点)がESG関連情報を掲載していた。足元でのJ-REITの委託売買代金全体に占める海外投資家の割合は50%超と高くなっており、海外投資家が不動産運用会社をESGの観点からスクリーニングする際に利用するGRESB<sup>3</sup>への参加率も高い(J-REITの時価総額85%が参加・2017年時点)。

GRESBでは、ESGの情報開示を評価項目の一つとしているため、ホームページでの情報開示が進んでいると推察される。一方で、本調査の対象は私募ファンドの不動産運用会社であり、GRESBへの参加は限定的である。有期限の私募ファンドであれば、中長期的なリスクファクターとなるESGよりも、投資期間内のパフォーマンスを重要視する現状認識が、本調査と、J-REITの取組動向との差異を生み出したと料する<sup>4</sup>。

「ESG/サステナビリティ方針の策定」は、回答者の22%が策定していると回答した。「ESG専門部署の設置」は、人員配置の観点から、ややハードルが高いことが想定されたが、結果的には、14%(7社/50社中)の回答者が設置していると回答し、想定以上の結果となった。かつては、企画管理部や経営企画部等がCSR部門を兼業することが一般的であったが、今回の調査では、独立した専門部署を設置し、ESGに取り組むための一歩進んだ社内体制を構築する不動産運用会社の存在を確認した(図表6)。

図表6 ESGに取り組むための社内体制整備の状況



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)」

### ＜ESGファクターと環境不動産ファクター＞

ESGファクターは多岐にわたり、その全てをアンケートに組み込むことは、回答ストレスが高くなってしまふ。そこで、J-REITのホームページ等に掲載されているESG/サステナビリティ方針等を参考とし、本調査では、不動産運用会社がどの程度ESGの取組を進めているかを把握できるような「ベンチマーク」となるファクターの抽出に努めた(図表7)。なお、緑で囲んだ部分が主に環境不動産に関連するファクター、その外側が、広くESGに関連するファクターとして当社で整理した。この整理により、環境不動産ファクターはESGファクターを包含するものではなく、むしろ、ESGファクターが環境不動産ファクターを包含するということがわかる。

<sup>3</sup> 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

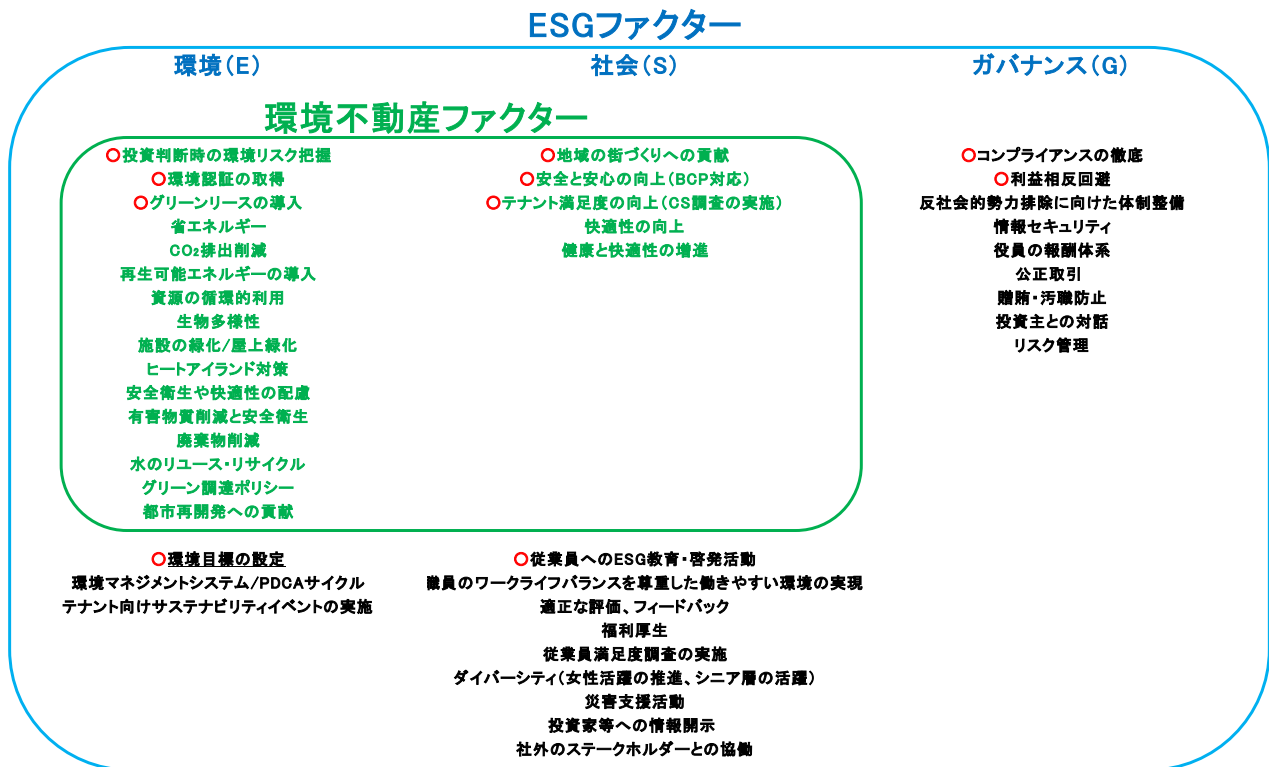
<sup>4</sup> 参考までに私募リートを運用している回答者17社を抽出し、図表2で示した「ESGを志向する投資家動向への意識」を集計したところ、88%が「意識している」と回答していた。

そもそも環境不動産とは、「環境性能(スペック)が高く、良好なマネジメントがなされている環境価値の高い不動産」と定義されていた。その後 2011 年の東日本大震災を契機にレジリエント(強靱)な建築設計を求める声が高まり、「安全・安心」のファクターが環境不動産の要素として取り入れられた。2016 年の国土交通省の環境不動産普及促進検討委員会では、建物のスペックだけではなく、運用体制(グリーンリース等)も環境性能の維持・向上に不可欠であるとして、この概念に含められた。2018 年 3 月には、国土交通省が設置した「ESG 投資の普及促進に向けた勉強会」において、「働く人の健康性、快適性に優れた不動産」が検討されており、環境不動産の概念はさらに広がりつつある。

一方で、ESG ファクターを整理すると、不動産とは直接関係がないファクターが数多く存在することがわかる。不動産に直接関わる事項は、圧倒的に環境(E)ファクターであり、ガバナンス(G)のファクターは見当たらない。つまり、概念的には環境不動産が ESG に拡大したというよりは、金融・株式市場で普及した ESG の潮流が不動産業界にまで波及し、商品としての不動産を環境(E)ファクターとして取り込んだというのが自然な見方となろう。この点において、「ESG 不動産」という造語は、その発生経緯を考慮すると適切ではないかもしれない。あくまでも、環境不動産は環境(E)を中心に、社会(S)に広がりを見せた概念であり、ESG とは運用会社そのものの取組を示す概念と整理できる。

このような観点から、改めて ESG ファクターを整理し、出来るだけ不動産関連項目の選択を意識しつつも、本調査では不動産に直接関わりがない(もしくは関係が小さい)項目も質問として採用した。具体的には、「従業員に向けた ESG 教育、啓発活動等の実施」や「利益相反に関する自主ルール策定」などである。また、環境(E)でも、省エネルギー対策やリサイクル活動など、ほぼ全社的に取り組んでいると考えられる項目は割愛し、「環境認証の取得」や「グリーンリースの導入」などの一歩踏み込んだ質問項目を ESG の取組における「ベンチマーク」として採用した。

図表 7 環境不動産ファクターと ESG ファクターとの関係



注) 赤丸がついている項目は「不動産私募ファンドに関する実態調査」にて「具体的な ESG の取組状況」の質問項目として採用したもの  
出所) 三井住友トラスト基礎研究所

## <具体的な ESG の取組状況>

回答結果をみると、利益相反、コンプライアンス遵守というガバナンス(G)項目では、回答者ほぼ全員の実施が確認された。一方、環境(E)、社会(S)では、取組状況に差異が生じた。

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」の取組が最も進んでおり、「はい」との回答が半数を占めた(図表8)。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改善に寄与する。また、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期待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<sup>5</sup>」となり、投資対象から除外(divestment)される可能性が否定できない。このようなリスク管理上の認識から、本問では「はい」との回答が多くなったと考える。

「環境認証の取得」は回答者の42%が実施していた。日本における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、全ての環境認証の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。また海外には、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。

「グリーンリースの導入」は回答者の12%が実施していた。2016年に国土交通省が「グリーンリースガイド」を、その後東京都環境局が「グリーンリース実践の手引」を公表し、その普及に努めている。テナントとオーナーを結ぶ環境コミュニケーションツールとして、グリーンリースのさらなる普及が望まれる。

社会(S)では、「防災・事業継続計画(BCP)に関する諸規則の制定」の取組が最も進んでおり、「はい」との回答が65%を占めた。2011年の東日本大震災等を契機として「安全・安心」が再び見直された結果と考えられる。

「運用資産を通じた地域社会の貢献」は、回答者の41%が取り組んでいた。地域貢献の具体例としては、地域コミュニティ活性化に資するイベントの開催、自転車シェアリング設置箇所の提供、国連難民支援キャンペーン等への会場提供、AEDの配置等が挙げられる。昨今、このような取組は街の至る所でみられ、ビルオーナー等が地域社会への貢献に積極的に取り組んでいる様子が窺える。

「従業員に向けたESG教育、啓発活動等」は回答者の34%が実施していた。「ESG/サステナビリティ方針」は22%しか策定していない(図表6)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。

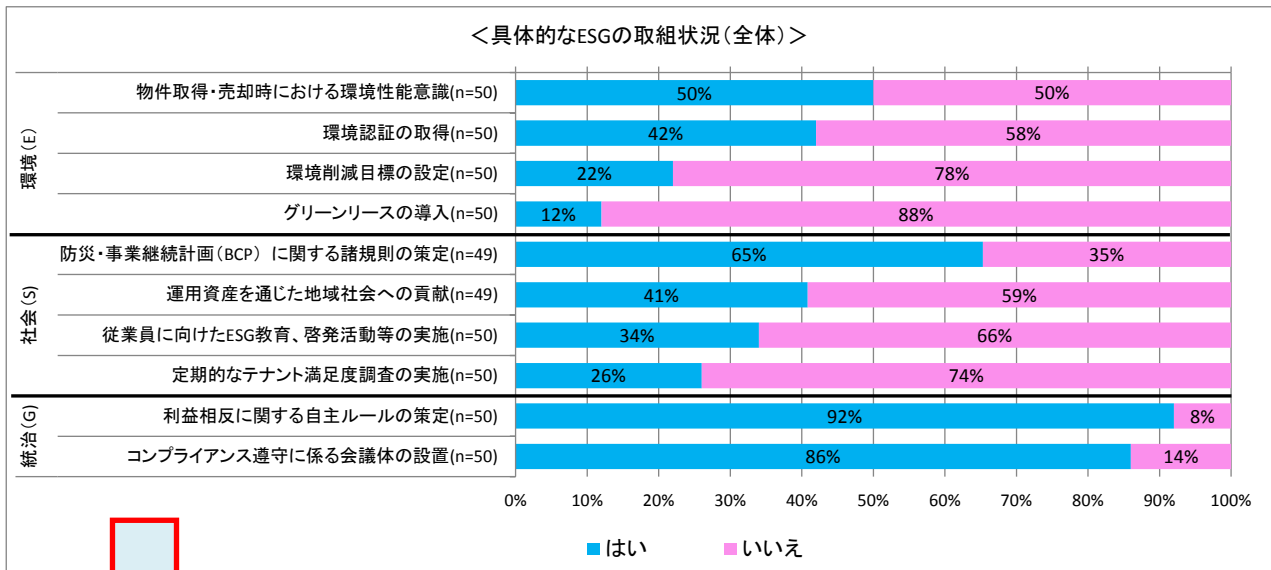
一方、「定期的なテナント満足度調査」の実施は26%に止まり、質問した社会(S)の中では、最も取組件数が少なかった。有期限の私募ファンドの場合、運用している物件の稼働率が高ければ、それ以上のテナントニーズを探ることは、いわゆる「パンドラの箱」を開けることとなり、改善する「手間とコスト」が生じる。テナント満足度調査の実施は、テナントニーズを探るオーナーの責務と認識しつつも、有期限での投資においては、「パンドラの箱」を開けるインセンティブは低く、先送りされる可能性が否定できない。このような状況が、本調査で最も取組が低い結果となったのかもしれない。

最後に、環境(E)および社会(S)について、回答者を海外資金運用の有無で分けてクロス集計を行った。その結果、「物件取得・売却時における環境性能」以外の全ての項目(次ページ・一番下の赤囲み部分)において、「海外資金運用あり」の回答者の実施割合が「海外資金運用なし」を上回り、ESGの取組意識の高さを裏付ける結果となった。これも海外投資家からのESG対応要請が相対的に強いことを反映した結果と考えられる。

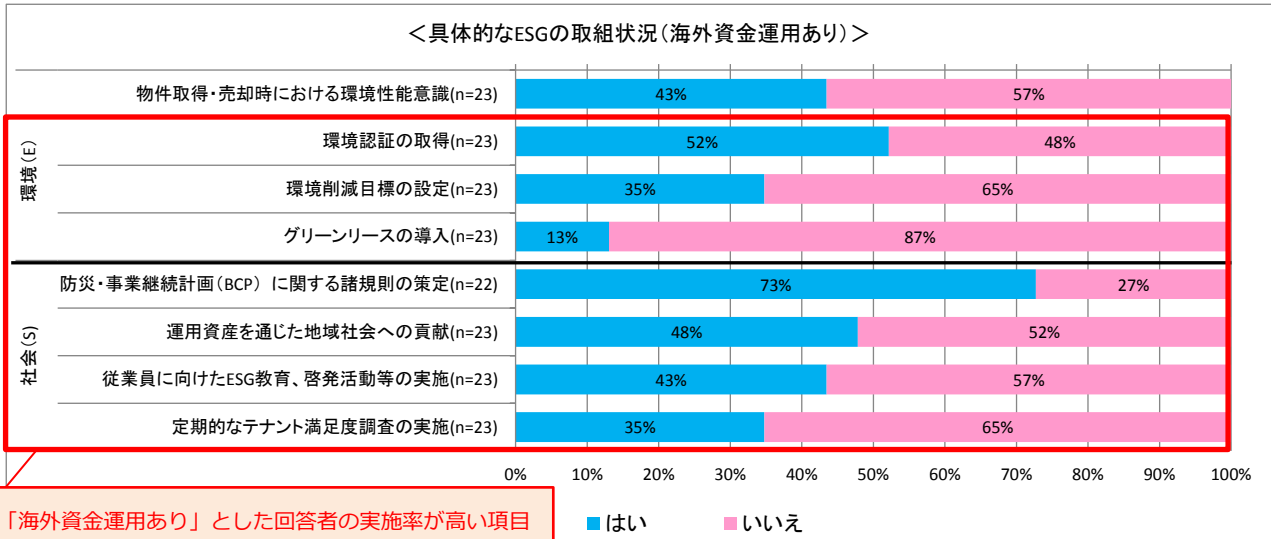
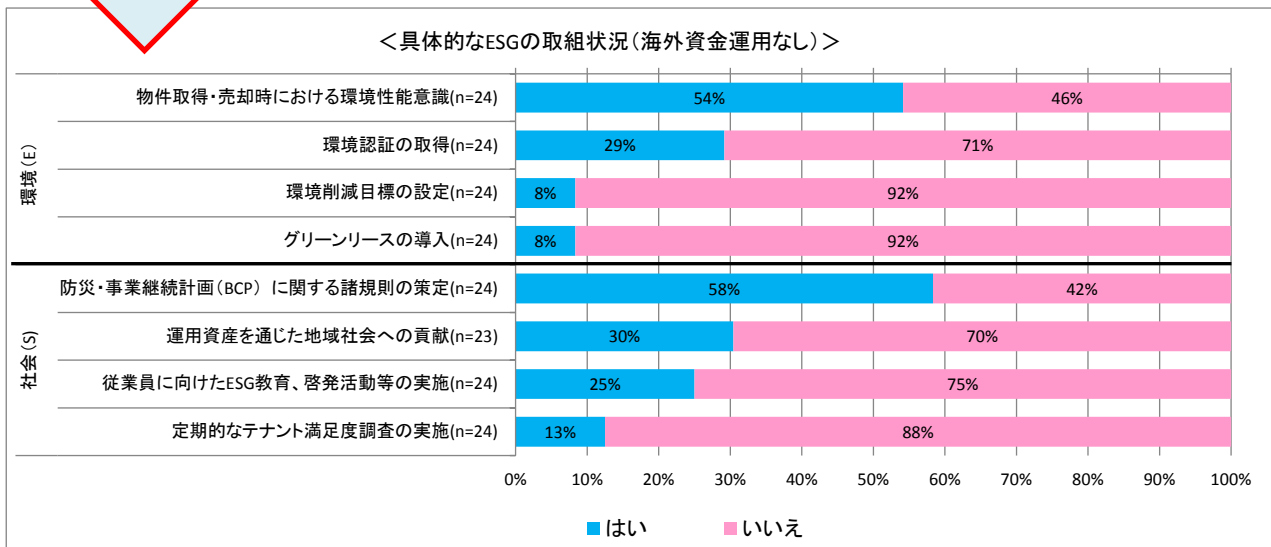
海外投資家がESG対応を要請する潮流は、確実に日本にも及んできている。現状では回答者の取組状況に差異が見られたが、次回調査では、「海外資金運用なし」とする回答者も含めて、更なるESGへの意識の高まりが期待される。

<sup>5</sup> 市場環境や社会環境が激変することにより、価値が大きく毀損する資産

図表 8 具体的な ESG の取組状況



環境 (E)・社会 (S) の具体的な取組について、海外資金運用の有無で再集計



「海外資金運用あり」とした回答者の実施率が高い項目

【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

<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。