

## J-REIT における GRESB リアルエステイト評価への参加実態の考察

2018年10月12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

2018年9月公表のGRESBリアルエステイト評価(以下、「GRESB<sup>1</sup>」)に参加したJ-REIT38社の参加率を時価総額順に見ると、時価総額が大きいほど参加率が高い結果となっている。さらに、時価総額順に投資主構成をみると、時価総額上位の投資主は法人の割合が高く、特に「外国法人等」の割合が高い。一方で、時価総額が小さい銘柄は、「個人等」の割合が高く、「外国法人等」の割合は10%強に止まる。GRESBへの参加インセンティブのひとつはESGを志向する国内外投資家へのアピールにあると考えられるが、逆にGRESBへの参加を契機として、国内外の投資家にESGの真摯な取り組みが認識され、ESGを志向する投資家の呼び水となっているのかもしれない。

## ＜J-REIT における GRESB の参加者数が拡大・GRESB レーティングは更に改善＞

2018年9月にリリースされた「GRESB 2018年評価結果」(CSRデザイン環境投資顧問(株))によると、日本市場におけるGRESBの参加者数は61(2017年:53)となった。そのうちJ-REITは38(2017年:34(発表当時))、J-REITにおける参加率は時価総額ベースで89%となり、参加者数は拡大の一途を辿っている(図表1)。

GRESBでは、サステナビリティに関する取組を「実行と計測(IM)・「マネジメントと方針(MP)」の2軸をもとに評価し、最も初歩段階の「グリーンスター」から、最高位の「グリーンスター」までを4分類している。2018年のJ-REIT参加者38社の評価をみると、38社全てが最高位の「グリーンスター」を獲得する好成績をおさめている。また、総合スコアの順位に基づいて評価されるレーティングの獲得状況をみると、5 Starが21%(2017年:18%)、4 Starが37%(2017年:33%)となり、レーティングの平均値は3.61(2017年:3.48)と改善している(図表2)。

図表1 J-REIT における GRESB 参加者数の推移

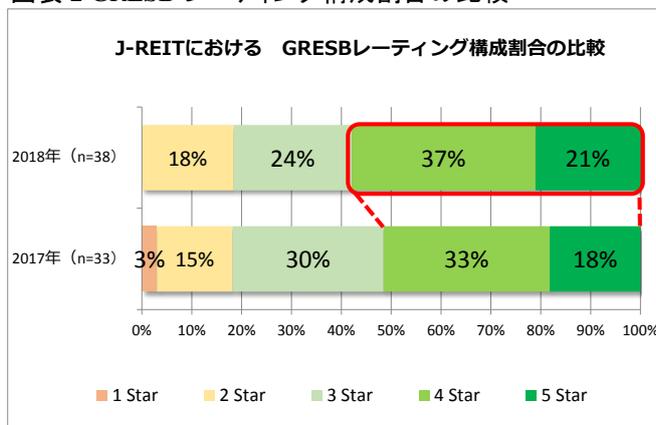


注) 参加率は時価総額ベース、参加者数は発表当時のもの

2017年の構成割合は、非開示1社を除いた33社で算出

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、ヒアリング等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表2 GRESB レーティング構成割合の比較



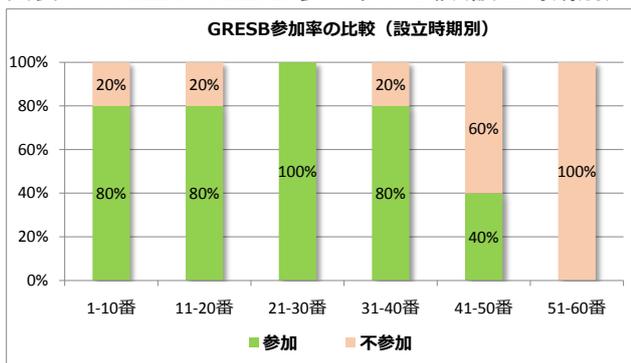
<sup>1</sup>不動産会社・ファンドの環境・社会・ガバナンス(ESG)配慮を測る年次のベンチマーク評価およびそれを運営する組織の名称であり、責任投資原則(PRI)を主導した欧州の主要年金基金グループを中心に2009年に創設された。GRESBリアルエステイト評価は、GRESBファミリーを構成する評価のひとつであるが、ここでは、GRESBリアルエステイト評価のみに言及しているため、略称としてGRESBとした。

<J-REIT の GRESB 参加率は二極化>

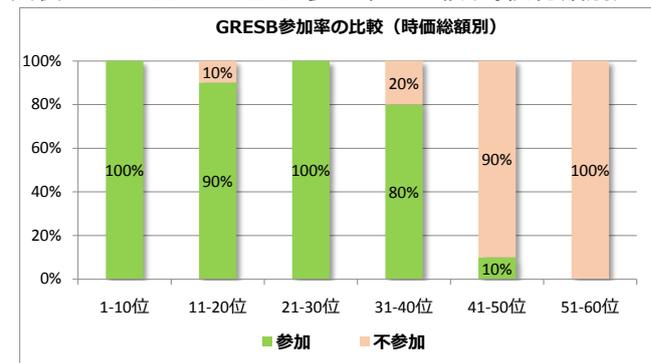
GRESB の参加者属性を確認すべく、2017 年 12 月末時点で設立している J-REIT 投資法人 60 社を対象に、設立時期別・時価総額別でそれぞれ 6 区分(各 10 社)し、参加率を集計した。これをみると、概ね 2012 年までに設立した投資法人の参加率が高い一方、2016 年以降設立の投資法人の参加率は 0 であった(図表 3)。設立時期が早い投資法人のスポンサーは、財閥系や総合デベロッパーなど、相対的に規模が大きく、企業グループ全体で ESG 方針を策定している場合が多く見受けられる。この ESG 方針の一環として、GRESB に参加していることが、設立時期と参加率との関係性の一因と考えられる。加えて、GRESB への回答には、物件のエネルギー消費実績やテナントとの協働状況など多くのデータを必要とする。設立間もない場合、これら情報を収集・蓄積するには不十分であろう。このような要因によっても、設立時期が参加率に影響を与えていると考えられる。

次に、時価総額別に参加率をみると、時価総額が大きい銘柄の参加率が高い一方、時価総額 41 位以降では 1 社が参加するに止まった(図表 4)。また、GRESB が選出した各セクターの首位である「セクターリーダー」をみると、いずれも時価総額上位の銘柄であった(図表 5)。一般的に、時価総額が大きい銘柄は多様な投資家とのエンゲージメントに対応する必要性が生じている。そして、この中には、ESG の取組状況を考慮し、投資先を選定する国内外の長期コア投資を志向する投資家などが多く含まれており、これが、時価総額上位銘柄を中心に GRESB が活用されている一因と考えられる。

図表 3 J-REIT GRESB 参加率の比較(設立時期別)



図表 4 J-REIT GRESB 参加率の比較(時価総額別)



注)時価総額順位は 2018 年 9 月 21 日時点。2017 年 12 月末時点で設立されている 60 社を対象として集計(出所)J-REIT 各社公表資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

図表 5 セクターリーダー選出状況(J-REIT 投資法人のみ掲載)

投資法人	時価総額順位	タイトル
野村不動産マスターファンド投資法人	3位/60社中	グローバル・セクターリーダー(上場-総合型)
日本リートファンド投資法人	4位/60社中	アジア・セクターリーダー(上場-商業)
アドバンス・レジデンス投資法人	10位/60社中	アジア・セクターリーダー(上場-住居)
アクティビア・プロパティーズ投資法人	12位/60社中	アジア・セクターリーダー(上場-複合型(オフィス・商業))

注)時価総額順位は 2018 年 9 月 21 日時点(出所)J-REIT 各社公表資料をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

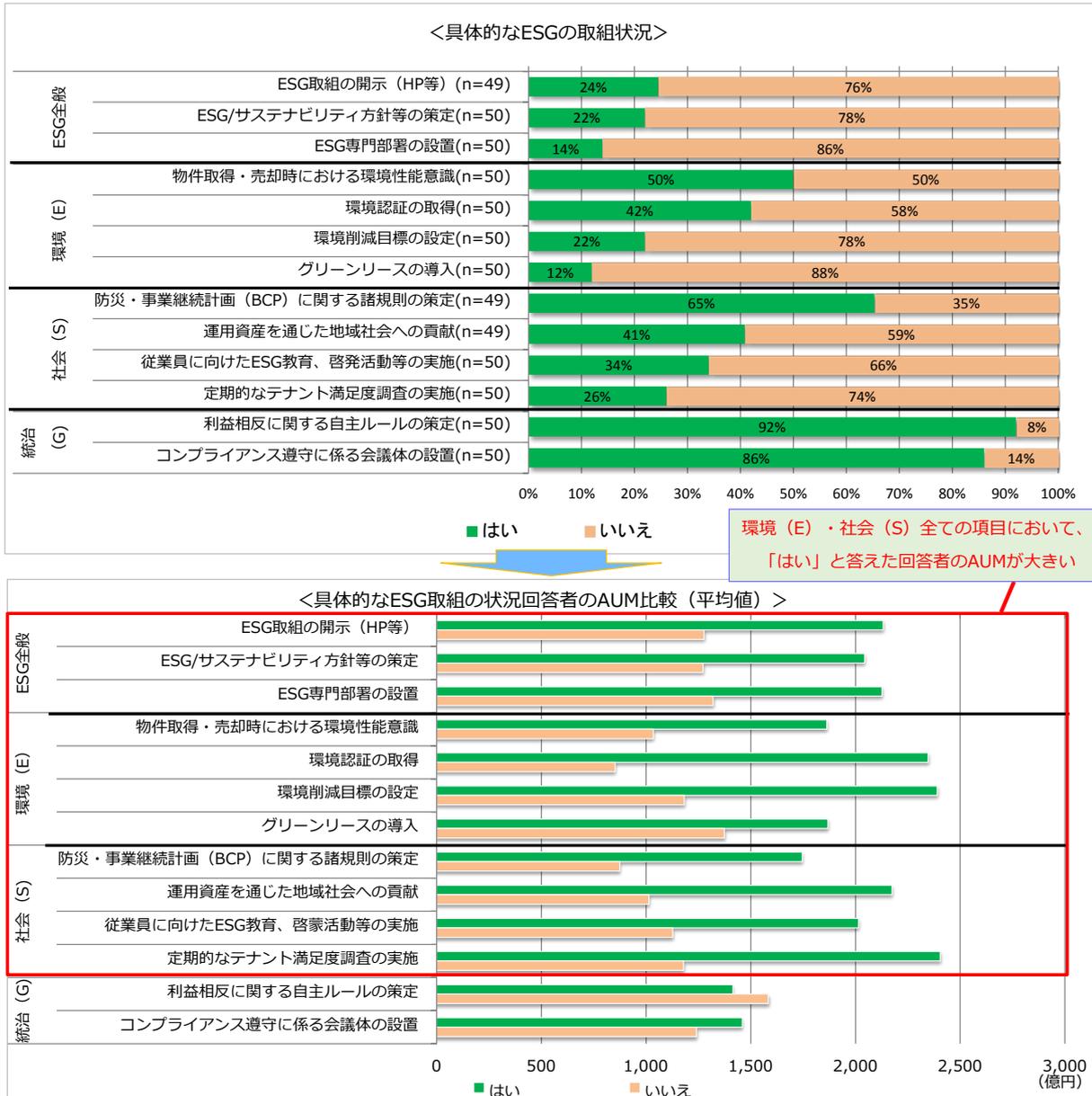
なお、当社「不動産私募ファンドに関する実態調査<sup>2)</sup>」において実施した、「不動産運用会社の具体的な ESG 取組状況の調査結果<sup>3)</sup>」においても、運用資産残高(以下、「AUM」と)と ESG の取組意識状況には、強い関係性が認められた(図表 6)。ESG の取組状況について「はい」・「いいえ」のそれぞれ回答者の AUM を平均したとこ

<sup>2)</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

<sup>3)</sup> 詳細は当社「[不動産運用会社における ESG 取組状況の実態把握](#)」(2018 年 9 月 10 日リリース)を参照されたい。

ろ、ESG全般、環境(E)、社会(S)全ての項目において、「はい」と回答した回答者の平均AUMが「いいえ」と回答した回答者を上回った。運用資産規模だけが不動産運用会社の質を示す訳ではないが、運用資産規模が大きい不動産運用会社ほどESGの取組意識が高く、具体的な取組を行っている可能性は十分に考えられる。

図表6 具体的なESG取組の状況回答者のAUM比較(平均値<sup>4</sup>)



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)」

＜投資主構成にみるGRESBへの参加動機＞

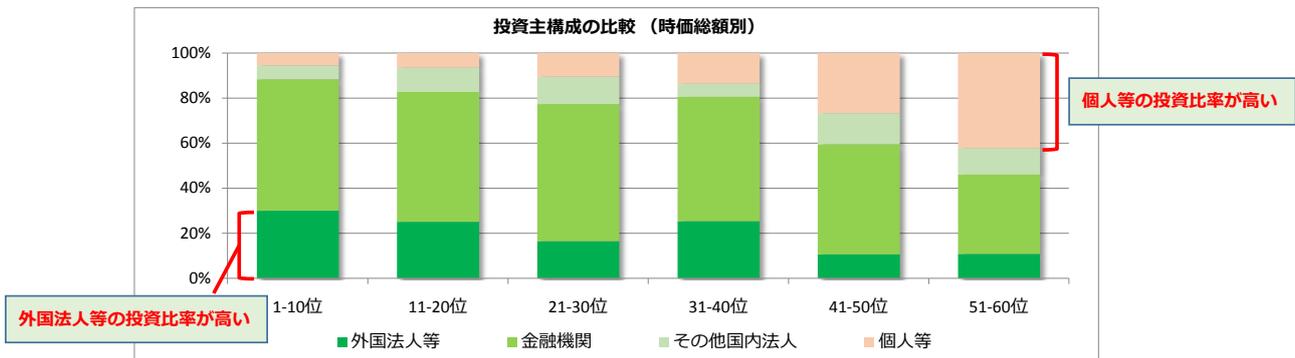
GRESBへの参加インセンティブの大きなファクターとしては、ESGへの真摯な取り組みについて、ESGを志向する国内外の投資家に対してアピールすることにあると考えられる。ESGへの取組に敏感な海外投資家が投資主構成の多くを占めている場合、必然的に投資家とのエンゲージメントにおいてESGへの取組姿勢が問われるであろう。では、実際の投資主構成はどのような状況であろうか。そこで、図表4で示した時価総額別の順位をもとに、投資主構成にて再集計を行った(図表7)。

<sup>4</sup> 検証として中央値でも集計を行ったが、平均値と同様に、「はい」と答えた回答者のAUMが「いいえ」と答えた回答者のAUMを上回った。

1-10位までは「外国法人等」の割合が約30%を占め、法人の割合は9割を超えている。一方、時価総額41位以降での「外国法人等」の割合は10%強に止まり、51-60位では「個人等」の割合が高い。

主に欧米の投資家は、ESGを中長期的なリスクファクターと捉えており、投資パフォーマンスにも影響を与えたとの認識が浸透している。また、日本においても、年金積立金管理運用独立行政法人(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、ESG投資についての関心が非常に高まっている。このようなESGニーズの受け皿として、GRESBへの参加が広がってきたと考えられる。また一方で、各社のESGへの真摯な取組が、GRESBを通じて国内外投資家に認識されることにより、ESGを志向する投資家の呼び水となっているのかもしれない。

図表7 J-REIT 投資主構成の比較(時価総額別)



注) J-REIT 各投資法人の直近決算データをもとに集計(2018年8月末時点)。

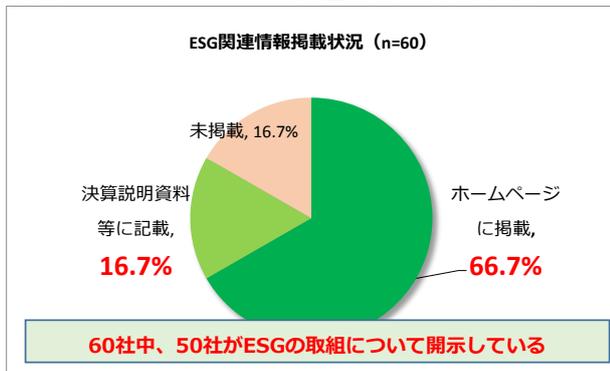
51-60位は決算未発表2銘柄を除いた8社にて構成比を集計。いずれも時価総額による加重平均値出所) J-REIT 決算資料等をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

<ほとんどの投資法人がESGを意識した取組を行っている>

では、GRESBに参加していない投資法人は、ESGに無関心と言えるのだろうか。答えは「No」である。J-REIT各社のホームページ、決算説明資料等からESG取組の掲載状況を確認した。その結果、60社中50社がESGの具体的な取組を開示していた(図表8)。図表4と図表9を比較すると、時価総額31位以降では該当者が12社も多くなっている。来年以降のGRESBへの参加も検討されている場合もあるだろう。

不動産投資市場において、必ずしもESGを語るためにGRESBに参加する必要は無い。しかし、GRESBが不動産投資市場の洗練化に一役買っていることは間違いなく、客観的なESG指標としてGRESBがデファクトスタンダードとなりつつあることも事実である。今後もGRESBへの参加拡大が見込まれる。

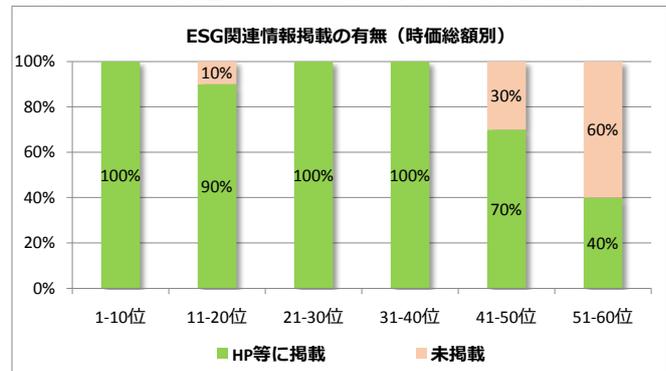
図表8 HP等へのESG関連情報の掲載状況



注) 2018年9月21日時点。2017年12月末時点で設立されている60社を対象として集計

ESG関連情報には、「環境への取り組み」、「サステナビリティ方針」、「CSRへの取り組み」等を含めて集計出所) J-REIT各社ホームページ、決算説明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 ESG関連情報の掲載の有無(時価総額別)



【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。