

CSR DESIGN

産業ファンド投資法人による インパクト投資プロジェクトに対する第三者意見

2019年1月9日

CSR デザイン環境投資顧問株式会社

はじめに

本意見書は、CSR デザイン環境投資顧問株式会社（以下、「当社」）が、産業ファンド投資法人（以下、「IIF」）とその資産運用会社である三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社（以下、「MCUBS」）が2019年1月9日に公表した「OTA テクノ CORE」（以下、「本物件」）に関するインパクト投資プロジェクト（以下、「本PJ」）が、国連環境計画 金融イニシアティブ（以下「UNEP FI」）が提唱する「ポジティブ・インパクト金融原則」（以下、「PI 原則」）及びそれに基づく「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」（以下、「PI フレームワーク」）に整合しているかにつき、第三者の立場から意見を表明するために作成された。

当社は、IIF との間で、本意見を表明することについての委託契約を締結している。

当社は、本意見書の作成のため、IIF および MCUBS のサステナビリティに関する体制や実績についての公表情報のレビュー及び MCUBS プロジェクトチームとの面談を実施した。

本意見は、以下の2つについてのレビューによって構成されている。

- ① 本PJの実施主体であるIIF及びMCUBSのサステナビリティに関する管理体制及び実践に関する意見
- ② IIF及びMCUBSの投資検討プロセスとコミットメントに見られる本PJのPI原則及びPIフレームワークへの整合性に関する意見

IIF、MCUBS 及び本PJの概要

IIF の概要

IIF は、日本で唯一の産業用不動産特化型不動産投資信託（REIT）として2007年に東京証券取引所に上場した。「日本経済の力を生み出す源泉としての社会基盤に投資し、日本の産業活動を不動産面から支えていく」を理念に、産業活動の基盤となる物流施設及び工場・研究開発施設等並びにインフラ施設を対象として、中長期にわたり安定的な利用が見込まれる不動産に投資を行っている。2018年7月31日現在、運用物件数66件（うち物流施設43物件、工場・研究開発施設等14物件、インフラ施設9物件）、取得価格合計274,764百万円となっている。

J-REITの制度上、IIFの資産運用業務はMCUBSへと外部委託されており、IIFの定める投資方針に従いMCUBSが資産の運用・管理を行っている。

MCUBS の概要

MCUBS は、三菱商事とUBS Asset Management AGとの合弁会社であり、IIFのほか、日本リテールファンド投資法人（以下、「JRF」）の資産運用業務を行っている。また、グループ子会社であるMCUBS MidCity株式会社はMCUBS MidCity投資法人（以下、「MidCity REIT」）の資産運用を行っており、MCUBS グループが運用する3ファンド（IIF, JRF, MidCity REIT）合計での運用資産残高合計（取得価格ベース）は2018年12月末時点で14,481億円である。

本PJの概要

本PJは、IIFの資産運用の一環としてMCUBSが検討し、実施を決定した投資プロジェクトである。投資対象は国内不動産を信託財産とする信託受益権を運用資産とする匿名組合の出資持分100百万円（匿名組合出資持分6.06%に相当）である。本匿名組合が出資するSPCは2019年3月1日に信託の対象不動産である本物件の信託受益権を所有予定である。

本物件は、「大田区10か年基本計画『おおた未来プラン10年』」に基づき、大田区が推進するものづくり産業の特色の一つである「高付加価値を生み出すものづくり産業の集積地」を具現化した施設であり、精密加工分野の企業、同関連産業、機械金属系研究開発企業を中心とした中小規模の製造業者が集積する施設（工場アパート）である。賃借人である大田区が物件全体を長期（約20年間）の賃貸借契約で賃貸しており、エンドテナント約20社に転貸している。

本PJにおいてIIFは匿名組合出資持分の取得に加え、約5年後の2024年2月末日を行使期限とする本物件の信託受益権の取得に関する優先交渉権を確保する予定である。

MCUBSは、本PJの投資検討を主として2018年7月から2019年1月にかけて行い、2019年1月9日付けで投資決定を行った。

意見

① IIF及びMCUBSのサステナビリティ管理体制と実績に関する意見

当社は、IIF及びMCUBSにおいて、サステナビリティに関する明確なガバナンス体制が確立されており、また優れたESGパフォーマンス実績を備えていると考える。この意見の構成に際しては、以下の点を考慮した。

サステナビリティ/ESGに関するガバナンス体制

MCUBSは、MCUBSグループが目指すサステナビリティの「戦略・方針」として、「環境憲章」及び「責任不動産投資に係る基本方針」を制定している。これらの方針を実践することにより、ESG（環境、社会、ガバナンス）の課題に対する配慮を、IIFが保有する資産に係る投資・運用プロセスに融合させている。

当社は、MCUBSがサステナビリティの諸課題に関する正式なコミットメントを「環境憲章」で表明している点、また、「責任不動産投資に係る基本方針」並びに「責任不動産投資戦略」において具体的な投資運用プロセスにおけるESG統合の枠組みを定めている点について、国内におけるベストプラクティスであると評価する。

MCUBSでは、定めた方針・戦略の遂行のため、ESG課題を扱う会議体として「サステナビリティ・コミッティー」を2013年に社内に組織し、年4回程度開催している。サステナビリティ・コミッティーの委員長は代表取締役社長が務めており、MCUBSの各部長クラスのシニアマネジメント等が委員として参加している。サステナビリティ・コミッティーでは、IIFを含むグループの3ファンドのサステナビリティの目標や計画を決議するほか、サステナビリティ/ESGに関する活動・実績のモニタリングを行い、継続的な改善を図るための議論を行っている。

当社は、MCUBS のサステナビリティ・コミッティーにおいて、サステナビリティに関する課題について取締役会メンバーである代表取締役社長がコミットする体制になっている点は、会社全体の経営方針とサステナビリティ/ESG に対する方針とを一致させていく事に有効に作用するものであり、マーケット・ベスト・プラクティスであると考えます。

当社は、本PJについても、RPIに基づき、土壌汚染等の環境・社会リスク評価を経て投資判断が行われていること、及び投資後のESGパフォーマンス（後述のKPI）は、サステナビリティ・コミッティーによってモニタリングされることを確認している。

IIF 及び MCUBS のサステナビリティ/ESG に関するパフォーマンス実績

IIF 及び MCUBS は、「サステナビリティの目標」として、「GRESB 等の外部評価機関による調査に参加することで、ファンドの ESG 要因についてモニタリングを行い」、「評価結果を今後の改善に活用」することを定めている。この目標に従い、IIF は 2012 年から GRESB 評価に参加しており、その枠組に基づいてポートフォリオの環境パフォーマンス、ステークホルダーへの関与の取組の実践状況などを投資家に開示している。評価結果としては、6 年連続での Green Star 評価を獲得しているほか、2013 年参加時には、アジアの産業セクター内での最優秀成績を収めた参加者として、「セクターリーダー」にも選出されている。

IIF では、こうした外部評価の活用に加え、ウェブサイト「サステナビリティへの取り組み」セクションにて、資産運用に関連する環境・社会に向けた取組や、CO2 排出量等の実績データ、ステークホルダーとのコミュニケーション方針等を開示しており、サステナビリティに関する透明性を高める取組を行っている。

MCUBS は、2013 年に J-REIT 資産運用会社としては初の責任投資原則（以下、「PRI」）署名機関となり、ESG 投資へのコミットメントをいち早く表明した。他にも、2016 年には、UNEP FI 及び国連グローバル・コンパクト（UNGC）に J-REIT の運用機関としては初めて署名した。MCUBS は PRI 及び UNEP FI のそれぞれの不動産ワーキンググループ（PWG）メンバーとしても積極的に活動している。

当社は、上記に述べたような IIF の GRESB 評価結果や MCUBS の PRI、UNEPFI 等へのコミットメントは、両社のサステナビリティに関する実績を裏付けると共に、今後の取組のさらなる発展と高度化を目指していく意志を示すものであると考えている。

② IIF 及び MCUBS の投資検討プロセスとコミットメントに見られる本PJのPI原則及びPIフレームワークへの整合性に関する意見

「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」との整合性

当社は、まず、PI フレームワークにおいて示された「4つの目的」及びその「ガイダンス」に即して、その内容と、IIF 及び MCUBS の投資検討プロセス及びコミットメントとの整合性を以下の通り確認した。

i) 「インパクトの明確化」

（ガイダンスでの定義内容：「本インパクト投資の手法は達成を目指すインパクト及びその結果を明確に決定し、説明しているか」）

MCUBS は、本物件が地域の製造業を中心とする中小企業への支援を提供しているという特徴を以て、本PJをESGの“Social”に向けた取組と位置づけ、地域社会の継続的な発展へ貢献することを目指すとしている。MCUBS が主眼とする具体的な正のインパクトは「中長期的な産業振興のための人材育成と技術継承の場の確保」であり、後述する指標を重要業績評価指標（KPI）として設定し、モニタリングをしていくことを表明している。

MCUBS は、このインパクトの追求はSDGsの目標8.3「生産活動や適切な雇用創出、起業、創造性、及びイノベーションを支援する開発重視型の政策を促進すると共に、金融サービスへのアクセス改善などを通じて中小零細企業の設立や成長を奨励する」、目標9.5「2030年までにイノベーションを促進させることや100万人当たりの研究開発従事者数を大幅に増加させ、また官民研究開発の支出を拡大させるなど、開発途上国をはじめとするすべての国々の産業セクターにおける科学研究を促進し、技術能力を向上させる」の達成に対して貢献するものだと考えている。

また本物件は、賃借人である大田区の基本目標「まちの魅力と産業が世界に向けて輝く都市」の追求の一環として、「工業集積の維持・発展に向けた支援」という方向性に基づき設立、運営されている施設であり、IIF及びMCUBSによる正のインパクトの追求は、大田区の推進するまちづくり施策の方向性と一致している。このことは、SDGs目標11.3「2030年までに、包摂的かつ持続可能な都市化を促進し、すべての国々の参加型、包摂的かつ持続可能な人間居住計画・管理の能力を強化する」に、本PJが貢献するものとも考えられる。更に、本物件は、官民連携による手法を導入した国内初の民設・民営の工場アパートであること、本PJのシニアレンダーとして日本政策投資銀行が参加することから、目標17.17「さまざまなパートナーシップの経験や資源戦略を基にした、効果的な公的、官民、市民社会のパートナーシップを奨励・推進する」とも一致している。

また、本PJでMCUBSが主眼とする正のインパクトは、日本政府が公表するSDGsに関する「日本の実施指針③：成長市場の創出、地域活性化、科学技術イノベーション」とも関連している。この実施指針で挙げられている具体的な目標は「地域中核企業の実験的なプロジェクトを、毎年200程度を目安に、5年間で約1,000創出」「2020年までに黒字中小企業・小規模事業者を70万社から140万社に増やす」であり、MCUBSが追求する「中長期的な産業振興のための人材育成と技術継承の場の確保」というインパクトはこの目標の達成にも整合的であると考えられる。

こうした正のインパクトをPIフレームワークにおいて規定されるPIインパクト・レーダー（以下、「PIレーダー」）に即して検討すると、主として以下のインパクトに該当すると考えられる。

インパクトのカテゴリ：「雇用」及び「包摂的で健全な経済」

内容：中長期的な産業振興のための人材育成と技術継承の場の確保

重要業績評価指標（KPI）：入居する中小企業向けのアフォーダブルに（割安に）提供される賃貸面積、入居企業により維持・創出された雇用の数、入居企業により創出されたイノベーションや受賞の件数

また、MCUBSは、本PJにより潜在的に生じうる負のインパクトについても検討を行っている。RPI投資戦略に従い、資産運用検討委員会を通じて環境・社会リスク評価を行っており、次のような潜在的に負のインパクトが生じうるリスクを特定している。MCUBSは、これらのリスクについて、それぞれその負のインパクトの最小化に向けた対応方針を設定している。

インパクトのカテゴリ：「気候」

内容：本物件建物における非効率なエネルギー使用により、CO2 排出量が増大するリスク

KPI：エネルギー消費原単位、CO2 排出原単位

インパクトのカテゴリ：「土壌」

内容：本物件の入居企業である工場から排出される有害廃棄物による周辺地域の汚染のリスク

KPI：有害廃棄物排出量

なお、上記以外にも、工場内での活動に起因する騒音や排気による周辺環境の悪化、材料等の資源の無秩序な廃棄等の可能性が本物件特有のリスクとして考慮されたが、いずれも法令による規制が存在し、本物件のPM 会社へのヒアリングの結果ではこれまで問題が発生していないことから、負のインパクトとして顕在化する可能性は低いと考えられる。

但し、「気候」のインパクトに関しては、建物内部におけるエネルギー消費のみならず、建物にアクセスするための交通機関におけるエネルギー消費といった建物外におけるインパクトも考慮する範囲に含む方がより包括的な「インパクトの明確化」につながるものと思われる。本物件へのアクセスの主要手段は自家用車となっているため、今後の運用段階においては、建物へのアクセスによるエネルギー消費のインパクトの軽減についての対応も進められたい。

上記のとおり、IIF 並びに MCUBS は、本 PJ により潜在的に生じうる正及び負のインパクト両面について検討し、それらを特定している。なお、MCUBS が本 PJ の投資検討を主に行った時期は、PI フレームワークの公表に先立っているが、MCUBS が行った環境・社会リスク評価においては「PI レーダー」を用いたインパクトの特定と実質的に同様の調査・評価が行われていたものと当社は評価している。

以上に基づき、当社は、本 PJ は PI フレームワークに示される「インパクトの明確化」の目的と整合しているものであると考えます。

ii) 「市場水準かつサステナブルなリターン」

(ガイダンスでの定義内容：「本投資手法は持続可能な発展への貢献を達成しつつ、市場水準のリターンを達成できているか」)

IIF 及び MCUBS は、事前に明確に定められ、一般に公表されている透明性の高い投資意思決定プロセスを通じて、本 PJ の投資意思決定を行っている。その過程において、本 PJ を特徴づける「中長期的な産業振興のための人材育成と技術継承の場の確保」という持続可能な発展に貢献しうるインパクトの追求と、市場水準のリターンを両立しうる投資であると判断されている。

また、本PJにおいては、エンドテナントに対しては大田区からの補助金を活用して「アフォーダブルな」賃料で貸し出すものの、SPCの直接のテナントは信用力の極めて高い大田区であり契約期間も約20年と長期に亘るものとなっている。さらに、将来SPCによる取得価格よりも低い価格での取得が可能な優先交渉権を確保する仕組みを採用している。

また本PJは、IIF及びMCUBSによる「公的不動産（以下、「PRE」）の開拓」戦略の一部として位置付けられ、IIFの将来的な投資戦略上のアドバンテージを生むものと考えられている。

以上に基づき、当社は、本PJはPIフレームワークに示される「市場水準かつサステナブルなリターン」の目的と整合しているものであると考えます。

iii) 「インパクトの測定」

（ガイダンスでの定義内容：「投資主体は、投資の事前事後で想定する結果及び成果を測定するための明確で透明性の高い手法を持っているか」）

「インパクトの明確化」にて確認したように、MCUBSは、本PJに関する正負のインパクトについて、そのKPIを以下の通り予め定めている。

正のインパクト：「雇用」及び「包摂的で健全な経済」

KPI：入居する中小企業向けのアフォーダブルに（割安に）提供される賃貸面積、入居企業により維持・創出された雇用の数、入居企業により創出されたイノベーションや受賞の件数

対応方針：前2指標については、プロパティ・マネジメント会社である野村不動産パートナーズを通じた入居企業へアンケート調査により、3番目の指標については入居企業や大田区等のホームページの調査によりモニタリングを行うこととしている。

負のインパクト：「気候」

KPI：エネルギー消費原単位、CO2排出原単位

対応方針：現時点では本物件のエネルギー消費状況について明確に把握していないものの、全館LED照明採用、屋上に設置した太陽光パネルによる再生可能エネルギーの導入など、低炭素化に配慮した建築物であることを確認している。また、本PJの投資後はGRESBの枠組に基づく環境パフォーマンス管理体制を適用し、実績の把握と継続的な改善について取り組むこととしている。

負のインパクト：「土壌」

KPI：有害廃棄物排出量

対応方針：現時点で本物件に関する土壌汚染の可能性は低いと判明しているが、本PJ投資後も有害廃棄物排出量を継続的にモニタリングし、管理していくこととしている。

IIF及びMCUBSは、こうした指標の測定結果について、継続的に開示していく事を表明している。

上記に基づき、当社は、本PJはPIフレームワークに示される「インパクトの計測」の目的と概ね整合しているものであると考え。ただし、MCUBSは現時点で、本PJが追求するインパクトについての明確な数値目標についてはコミットしていない。当社は、IIFによる本PJの実行後は可及的速やかに、定めた指標に対しての達成すべき目標値を設定していくことをMCUBSに対して推奨する。

iv) 「追加的ファイナンス/インパクトの影響」

(ガイダンスでの定義内容：「本投資手法は“従来のビジネス”、“従来のベストプラクティス”を超えることにつながっているか—当該投資は、それがなかったときに達成されなかったインパクトや金融の流れを生み出しているか、恵まれない(underservedな)市場をカバーしているか」)

IIF及びMCUBSは、本PJをIIFの投資戦略の一環である「PREの開拓」の取組に資するものであり、PREの将来的な取得機会を広げるものと考えている。PREの市場拡大による国内不動産取引市場の量的/質的拡大や、効率的な財政運営が求められる地方公共団体等の公的機関による民間資金等の活用の推進は、日本政府による政策課題として認識されている。PRE投資を社会の持続的な発展のための「ポジティブ・インパクト投資」として位置づけ、公表することは本邦では初のケースであり、官民での新たな金融の流れの構築の一助となるものと考えることができる。

また、MCUBSは、長期保有を前提としたJ-REITによる本PJのようなPRE投資は、賃借人となる行政機関の長期的な活動に対して安定した場を提供できるというwin-winの関係となる効果があると考えている。当社は、IIFのような国内不動産市場において一定の存在感を持つ上場REITによるこうした先駆的な取組は、その影響の定量化は困難であるものの、市場に対して一定のインパクトを与えるものと考え、また、貴重な先進事例としての意義を持つものとする。

上記より、当社は、本PJがPIフレームワークに示される「追加的ファイナンス/インパクトの影響」の定量的な測定は困難であるものの、その目的と概ね整合しているものであると考え。

「ポジティブ・インパクト金融原則」との整合性

当社は、前節までのPIフレームワークの「4つの目的」と本PJの内容が整合していることを確認する過程において、本PJが、PI原則の4原則、「定義」「フレームワーク」「透明性」「評価」のそれぞれの内容と整合していることについても、以下の通り確認を行った。

「原則 1. 定義」

「インパクトの明確化」で確認した通り、MCUBS は本 PJ による経済・環境・社会に関する正及び負のインパクトの両面を検討、特定した上で、経済、社会の側面でプラスの貢献をもたらすものであり、環境面における潜在的に負のインパクトについては管理、低減が可能であると判断している。

また「市場水準かつサステナブルなリターン」で確認したとおり、本 PJ においては、社会に関する正のインパクトと、市場水準の経済的リターンを両立させているとされる。これらの分析により、本 PJ は、経済・環境・社会についてネット・ポジティブなインパクトを与えうる金融であると考えられる。

以上より、当社は、本 PJ が本原則 1 の内容と整合するものであると考える。

「原則 2. フレームワーク」

本 PJ は MCUBS が予め定めた責任不動産投資 (RPI) 戦略のフレームワークに基づき検討され、意思決定されている。また、「インパクトの計測」で確認したとおり、MCUBS はインパクトを計測するための適切な指標、手法等を定め、モニタリングしていくこととしている。以上を以て、当社は、本 PJ が本原則 2 の内容と整合するものであると考える。

「原則 3. 透明性」

IIF 並びに MCUBS は投資意思決定に関してガバナンス上の透明性を確保しており、またそのサステナビリティに関する方針や実践について WEB サイトやレポートなどの開示媒体を通じて一般に公表している。また、本 PJ によるインパクトの結果、成果についてもそうした媒体を通じて公表していくことをコミットしており、透明性を確保している。以上より、当社は、本 PJ が本原則 3 の内容と整合するものであると考える。

「原則 4. 評価」

「インパクトの明確化」「インパクトの計測」で確認した通り、本 PJ では予め特定したインパクトについてモニタリングを行い、実際に生じたインパクトを計測し、社内評価を行う方針を表明している。但し、現状では生じたインパクトについて第三者評価を行うことまでは検討していない。以上より、当社は、本 PJ が本原則 4 の内容と概ね整合するものであると考える。

結論

当社は、IIF 及び MCUBS はサステナビリティに関する明確なガバナンス体制と優れた実績の双方を備えており、本 PJ に関連して同社が実施した投資検討プロセス及び表明するコミットメントは、PI 原則及び PI フレームワークと整合するものであると考える。

免責事項

本意見書の全ての部分について、当社の許可を得ない複写、転載、公開を禁じる。

本意見書は、情報提供のみを目的としたものであり、本意見書に記載される情報および意見は、証券その他の金融商品の売買その他の取引の推奨あるいは勧誘を目的としたものではない。

当社は、本意見書の内容を利用して第三者により為された決断や行為に起因する如何なる結果、損害についても一切責務を負わない。

本意見書は、IIF 及び MCUBS により提供された情報に基づき作成されており、当社はこれらの情報の正確性、完全性、信頼性について保証するものではない。

CSR デザイン環境投資顧問の概要

CSR デザイン環境投資顧問株式会社は、不動産投資・運用における環境・社会・ガバナンス（ESG）面での助言業務や、環境不動産・サステナブル金融に係る国内外の政策・投資家動向についての調査研究業務を行う、独立系コンサルティング会社/シンクタンク。不動産の ESG 指標としてグローバルに普及する GRESB の日本市場における推奨アドバイザーを務めるなど、国内外の不動産業界における ESG 動向に精通している。代表取締役社長の堀江隆一は PRI 日本ネットワーク不動産ワーキンググループ議長を務めているほか、UNEP FI 不動産ワーキンググループ顧問として、「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」の開発にも貢献している。

- WEB サイト：<http://www.csr-design-gia.com/>

- 本件に関するお問い合わせ先：gia@csr-design.com