

CSR DESIGN

農林中央金庫による GRESB を活用した ESG インテグレーションに関する報告書

2022 年 4 月 28 日

CSR デザイン環境投資顧問株式会社

本報告書の主旨

本報告書は、CSR デザイン環境投資顧問株式会社（以下、「当社」）が、農林中央金庫（以下、「農林中金」）から委託を受け、2022 年 4 月 28 日に農林中金が公表したプレスリリース「不動産投融资における ESG インテグレーションの高度化について」で取り上げられている ESG インテグレーションプロセス（以下、「本スキーム」）に対し、GRESB 評価の内容の解釈に誤りがないか、またその活用方法に妥当性を欠くところがないか第三者の立場から確認した内容について報告することを目的に作成された。

本スキームに関わる評価など

当社は、農林中金がまとめた本スキームに関する資料のレビューおよび面談でのヒアリングを実施し、以下の点を把握し評価した。

農林中金の概要・ESG に関する実績

農林中金は日本最大規模の機関投資家で 60 兆円を市場で運用（2021 年 3 月末時点）。組織全体で持続可能な社会に貢献する経営の在り方を目指しており、2030 年までの中長期目標の一つにサステナブルファイナンスの新規実行額 10 兆円を掲げている。2021 年 3 月末では約 2.4 兆円をサステナブルファイナンス保有残高と公表している。不動産運用においても ESG を投融资に組み込む目的から、2021 年 9 月に GRESB 投資家メンバーに加盟、非上場データ購読を開始し、その活用方法につき検討してきた。

GRESB 及び投資家メンバーに関する概要・補足

GRESB（グレスビー）とは、実物資産を対象とした環境・社会・ガバナンス（ESG）の取組み状況を測るベンチマーク評価及びそれを運営する組織の名称であり、そのリアルエステイト評価は、不動産に直接投資する上場不動産会社、上場・私募の不動産ファンドのベンチマークおよび報告のグローバルスタンダードとなっている。評価結果として参加者は得点に応じた 5 段階の GRESB レーティングを付与される（上位 20%以内は「5 スター」、以下 20%刻みで、下位 20%以内の「1 スター」まで順次同様）。また、設問はマネジメントとパフォーマンスのコンポーネントに大別されているが、それぞれが 50%以上の得点率であった場合には「グリーンスター」という称号が付与される。

GRESB 投資家メンバーは、GRESB 評価参加者の結果を閲覧できる権利を購入し自らの運用に活かす主体である。投資家メンバーはグローバルで 140 機関超であり、その運用資産の総額は 47 超米ドルと公表されている（2021 年 12 月時点）。日本からは、農林中金のほか、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）や日本政策投資銀行を含む合計 9 機関が登録している（2022 年 2 月時点）。

本スキームの概要

農林中金ではグローバルインベストメンツ本部不動産ファイナンス・ソリューション部の所轄にて、国内外の不動産ファンド（非上場）に投融資を行っている。先述の組織的なサステナブルファイナンス残高積み上げの方針に倣い、GRESB 投資家メンバーデータの活用方法について検討・整理を実施し、本スキームが策定された。

財務情報に並列して GRESB 年次評価の結果も検討材料に含めることを意図した本スキームは、大きく分けて①デューデリジェンス、②投資判断、③エンゲージメント、④モニタリングの 4 つのプロセスから構成される。それぞれの概要を次に述べる。

- ① デューデリジェンスの段階においては、GRESB 投資家メンバーデータを元に潜在ないし既存投資先への対応を検討することとしている。具体的には、潜在・既存投資先が GRESB リアルエステイト評価に参加しているか否か、ファンドの保有物件がグリーンビル認証を取得しているかを確認し、参加している場合には分野別の得点状況などから総合的な観点でスクリーニングをかけることとする。
- ② 投資判断の段階においては、デューデリジェンスを経た投資先のポートフォリオの特性やその評価結果をより詳細に確認したうえ、当該私募ファンド・リートのほかその資産運用会社・スポンサーまでをも含む範囲でその取組や体制などに着目しながらアロケーションの積み増しを検討する。私募ファンドにおいては規模的に GRESB 参加が必ずしも妥当と考えられない場合も勘案し、まずはグリーンビルディング認証の取得有無およびその水準をアロケーション積み増しの判断材料とすることとした。なお、住居やホテルなど一部用途については取得しやすい認証が少ないこと、テナント管理部分のデータ入手に制約があることなどから、GRESB の得点上不利に働く点を考慮し緩和要件を設けている。積み増しの可否については、対象となる投資額に応じて理事が参加する最上位のポートフォリオマネジメント会議、またはフロント・ミドル部長が参加する最上位のファンド投資部長会において最終決定をする。
- ③ エンゲージメントの段階においては、既存投資先による年 1~2 回の運用報告の都度、ESG 関連の取組について対話を行うこととする。対話を行う面談にあたっては、ケースに応じて農林中金の参加者を部長以下、部長代理以下、担当以下のいずれかの体制とする。状況によってはファンド・リートの運用に影響を与えるオリジネーターやスポンサーとも面談を行う場合も想定している。
- ④ モニタリングの段階においては、既存投資先の資産運用会社へ年 1 回 ESG 質問状を送付し ESG に関連した取組みのステータスを確認する。また、四半期ごとの農林中金の決算に応じて ESG 投融資残高をモニタリングする際に、投資先の GRESB 取得状況やグリーンビル認証取得状況などの情報を更新する。

上記のようなプロセスを実施するより、農林中金では GRESB から得られる ESG に関する情報を体系的に運用に組み込み、年次評価の内容が更新されるタイミングでモニタリング・見直しを実施できる体制を構築した。

本スキームの管理体制

農林中金では、投資の検討プロセスの段階ごとに運用体制と決定権限を整理している。デューデリジェンスの段階では、不動産ファイナンス・ソリューション部が ESG 評価を含む定量・定性情報を整理し、本スキームを活用した投資判断におけるフロント担当部門となっている。同部はまた、本スキームの企画・提案および実効性検証を行う主体となっている。

本スキームに則った投融資が行われていることのモニタリングは、市場アロケーションを統括する市場運用部が行う。市場運用部では、グローバルインベストメンツ本部全体における ESG 戦略の策定を包括的に行っており、市場アロケーションへの ESG インテグレーションや先述の ESG 残高積み増し方針の企画・管理について担当する。また、本スキームを含むグローバルインベストメンツ本部の ESG 戦略については、各本部の理事・執行役員が出席するサステナブル協議会で協議・報告されている。グローバルインベストメンツ本部における最終決定権限者は最高投資責任者（常務理事）であり、本スキームに基づいた運用を統括する責任を有する。

本スキームへの評価

当社は、上記のような活用方法は GRESB 評価の内容や結果を正しく理解し、自らの運用目的とすり合わせた結果生まれたものであり、運用全体に ESG 配慮を導入する農林中金の強い意志と、目標と実績を定期的に開示する透明性の高い姿勢を高く評価する。また、本スキームの導入により、サステナブルファイナンスの該当判断が容易になることで積み上げが円滑に行われ、グループが掲げる中長期目標の達成に寄与するものと考えている。

結論

当社は、本スキームに関して当社に共有された資料および情報について GRESB 推奨アドバイザーの立場でレビューを行った結果、GRESB の内容の解釈についての誤りや、その活用方法として妥当性を欠くと思われる点は認められなかった。

免責事項

本報告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。

本報告書は、情報提供のみを目的としたものであり、本報告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、本報告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。

本報告書は、委託者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、責任投資原則（PRI）不動産アドバイザー・コミッティのメンバー、ならびに GRESB の基準策定に関わる GRESB 財団スタンダード・コミッティのメンバーも務めている。

- 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