

ESG 不動産投資のあり方検討会

中間とりまとめ

～我が国不動産への ESG 投資の促進に向けて～

令和元年 7 月 3 日

ESG 不動産投資のあり方検討会 中間とりまとめ

～我が国不動産への ESG 投資の促進に向けて～

目次

I. 総論	1
1. はじめに	1
(1) ESG 投資・SDGs の我が国不動産における意義	1
(2) 本報告書の位置づけ	1
(3) 「不動産への ESG 投資」に関連する各主体の整理開発・運用・投資の関係	2
2. 現状と課題	3
2-1. ESG 投資・SDGs 等に関する国際的な動向	3
(1) ESG 投資	3
(2) SDGs とポジティブ・インパクト投資	4
(3) パリ協定と TCFD	6
2-2. 非財務情報の開示に関するフレームワーク	7
(1) 諸外国の開示制度	7
(2) 国際的な開示フレームワーク	7
(3) ESG 投資に関するインデックス評価	9
(4) 不動産企業・ファンド単位のベンチマーク評価	9
2-3. 我が国における ESG 投資・SDGs に関する主な動き	10
(1) SDGs や ESG 投資への対応	10
(2) TCFD 提言への対応	11
(3) ESG 投資・SDGs に関する不動産業界等における対応	11
2-4. 課題	13
(1) ESG 投資・SDGs 等の不動産投資・開発・運用における認知度等の課題	13
(2) 各企業等による情報開示と評価手法における課題	14
(3) 国際的なインデックスの課題	15
3. 「不動産への ESG 投資」の促進に向けて	16
3-1. 不動産市場・不動産投資市場における本報告書の役割（シグナリングとしての役割）	16
3-2. 「不動産への ESG 投資」における基本的な考え方	16
(1) 総論：「資産が生み出す価値への投資」へ	16
(2) 個別の不動産のあり方と地域との関係	17
(3) より幅広い金融・国際社会との関係	19
(4) 財務・事業部門を含めた企業・ファンドマネジメントのあり方	19
3-3. 具体的な取組の方向性	20

(1) 対話ツールとしての ESG 投資・SDGs の考え方と関係性.....	20
(2) 「何が重要か (マテリアリティ)」 の特定	21
(3) 情報開示のあり方.....	21
(4) ガバナンスの確保.....	22
(5) 調査研究・実例の蓄積	22
(6) 企業等における ESG 投資・SDGs に関する情報発信	23
4. 国と関係機関の役割.....	25
4-1. 不動産開発・運用・投資に関する最近の主な取組.....	25
(1) 「不動産業ビジョン 2030」 の策定	25
(2) 建築物省エネ法等における省エネ推進.....	25
(3) グリーンインフラと都市のダイバーシティー	25
4-2. 政策的支援の考え方・方向性	26
4-3. 当面検討すべき支援策	26
(1) 不動産投資におけるガバナンスの確保策の充実、TCFD 提言への対応.....	26
(2) ESG・SDGs に関する評価制度の普及、ESG 要素に係る不動産の適切な評価	27
(3) 政府関係機関等を通じた ESG 投資の促進.....	27
(4) 予算・税制・融資等を通じた ESG 投資の促進.....	27
(5) 表彰制度等における対応.....	28
4-4. ESG 投資・SDGs に関する世界各国の動き等への対応	28
II. 分野別の取組.....	29
(1) 環境 (E) へのインパクト：省エネ性能等の向上	29
(2) 社会 (S) へのインパクト①：健康性・快適性の向上.....	29
(3) 社会 (S) へのインパクト③：地域社会・経済への寄与	30
(4) 社会 (S) へのインパクト②：災害への対応	31
(5) 社会 (S) へのインパクト④：超少子高齢化への対応.....	32
III. おわりに ～不動産への ESG 投資の促進に向けて～	33

I. 総論

1. はじめに

(1) ESG 投資・SDGs の我が国不動産における意義

近年、欧米諸国をはじめとして、投資家が ESG(環境・社会・ガバナンス)の視点から投資先を選別し、投資先に対して ESG への配慮を求める動きが拡大している。また、SDGs(持続可能な開発目標)が国際社会全体の目標として共有されており、経済・社会・環境をめぐる広範な課題に総合的に取り組むことが重要とされている。

ESG 投資のように、環境への配慮や社会の持続可能性を重視する考え方の背景には、投資において短期的なリスク・リターンだけにとらわれず、中長期的なリスク・リターンと、社会全体へのインパクトを重視すべきであるとする考え方がある。

そうした観点から、不動産投資においても、世界的には、地球温暖化・気候変動への対応が求められるほか、特に我が国では、人口減少や少子高齢化、防災・減災等への諸課題に対応することが重要であり、実際に、欧米の投資家などから、そうした ESG 投資への対応が求められていると言える。

我が国において 2600 兆円を超えるとされる不動産は、国民生活や経済成長を支える不可欠かつ重要な基盤であり、環境や社会に関する課題解決に貢献できるポテンシャルも大きい。そのため、不動産の開発・運用・投資において、ESG 投資や SDGs の考え方を踏まえることは重要であり、我が国社会・経済への影響が極めて大きいと考えられる。

(2) 本報告書の位置づけ

我が国の機関投資家や不動産の経営者などの ESG 投資や SDGs に関連する不動産開発・運用・投資に対する理解・認識は、現段階で一様ではなく、全体水準としても決して十分とは言えない。特に、TCFD の取組の進展に見られるように「環境」の項目のうち、気候変動が世界の重要課題であることは共通認識となっているが、一方で「社会」の項目については国や地域によって課題も異なっており、各主体の理解・認識に差異が生じやすい。

ESG 不動産投資のあり方検討会(以下「本検討会」という。)は、ESG 投資や SDGs の専門家のみならず、不動産・まちづくりや地域経済の専門家も含めて議論を行ったものであるが、ESG 投資や SDGs によって捉えられる社会課題の対象の大きさ・複雑さからすれば、その考え方や不動産市場・不動産投資市場における捉え方などについては、今後一層の議論を行う必要があることは言うまでもない。

一方で、我が国の喫緊の課題に対応した不動産市場・不動産投資市場を形成していくためには、我が国不動産市場・不動産投資市場の魅力を高め、ESG 投資や SDGs の考え方に沿った投資を国内外から呼び込み、社会に有意義なインパクトがありつつ中長期的に安定した経済リターンを求めるといふ健全な不動産への ESG 投資を促進する必要がある。そのためには、不動産の開発・運用・投資のあり方を検討するに際し、不動産の開発・運用に関わる主体による投資家への情報開示のあり方を含めた環境整備を進めることは、喫緊の課題である。

このため、本検討会における検討の中間段階として、国内外の ESG 投資や SDGs の動きを踏まえつつ、我が国の実情や社会的課題に応じた不動産への ESG 投資を促進する上での方向性や留意点を示す報告書として、本報告書を取りまとめる。

本報告書は、クロスボーダー化する不動産投資の現況を踏まえ、海外投資家、評価機関などの目線は当然意識しているものの、同時に、人口・地域社会の状況、災害の発生状況、企業経営の慣行など、我が国固有の実情について十分踏まえたものとするよう留意して取りまとめた。本報告書は、不動産への ESG 投資を促進するための方向性や留意点として、本検討会で議論された内容をまとめたものであって、今後の不動産への ESG 投資のあり方を、本報告書で言及した方向性に限定すべきであることを意味するものではない。本報告書を端緒としつつ、今後、さらに活発な議論が行われることが期待される。

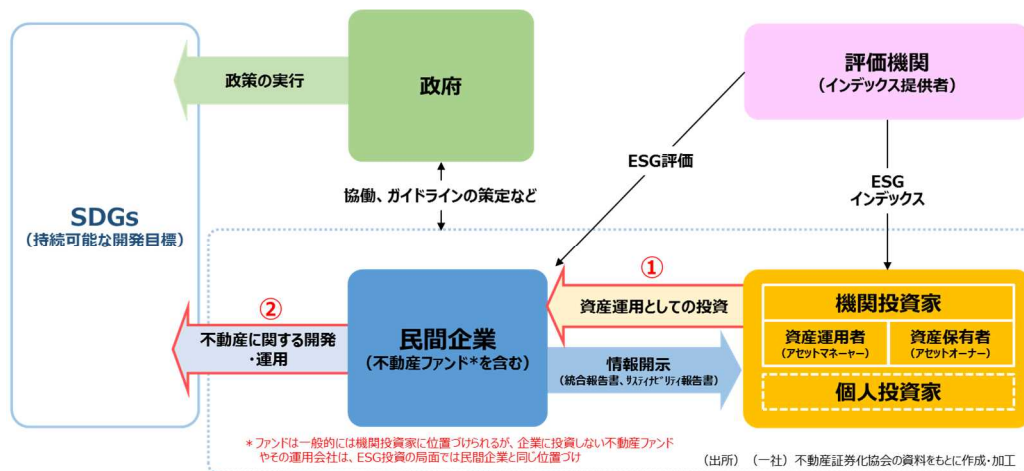
(3)「不動産への ESG 投資」に関連する各主体の整理開発・運用・投資の関係

「不動産への ESG 投資」を検討するにあたっては、ESG 要因に配慮し、①機関投資家等が行う資産運用における不動産企業・ファンドへの投資と、②不動産ファンドを含む民間企業の事業活動として行う不動産開発・運用があることに留意する必要がある(下図参照)。

一般的に ESG 投資として語られるのは、機関投資家等が行う資産運用に関するものであり、直接的には下図の①に関するものであるが、不動産への ESG 投資を検討する場合には、①は、②のような企業・ファンドの開発・運用やそれらに係る情報開示と密接不可分の関係にある。本報告書では、①の側面に関して言及する場合には、「投資」という用語を用い、②に焦点をおいて記述する場合は、不動産の「開発・運用」という用語を用いることとする¹。

また、ESG 投資に関しては、評価機関が、民間企業の活動を ESG 投資の観点から評価し、機関投資家等に向けてインデックスを提供している。さらに、投資家については、機関投資家として、不動産を対象とした投資について一定の専門性がある主体のほか、個人も含めた一般の投資家も含まれる。下図は、これらの各主体の関係性の整理の一例である。

<図1 不動産への ESG 投資の関係図>



¹ ここでは、本検討会における用語の整理に基づき、不動産ファンドによる既存物件の取得も含めて「運用」と表現している。

2. 現状と課題

2-1. ESG 投資・SDGs 等に関する国際的な動向

(1) ESG 投資

<ESG 投資の起源>

ESG 投資とは、投資の意思決定に環境、社会、ガバナンスの要素を組み込み、リスク管理を向上させ、持続可能で長期的なリターンをあげることを目指す投資手法をいう²。

国連環境計画金融イニシアティブ(UNEP FI)³と国連グローバル・コンパクト(UNGC)⁴が、ESG 投資のガイドラインとして責任投資原則(PRI:Principles for Responsible Investment)を提唱したのが 2006 年である。その後、2008 年に始まった世界的な金融危機を乗り越えるに当たって、金融市場の長期的な安定性に対して世界的な関心が高まったこともあり、長期運用を前提とする機関投資家を中心に、ESG 投資の動きが広がるようになった⁵。こうした流れの中で、各国における PRI の署名機関数は年々伸び、2019 年 6 月時点で 2,460 機関が署名している。

このように ESG 投資の動きが加速している背景には、広く分散されたポートフォリオで長期にわたって投資を行う大手機関投資家が、長期的に安定したリターンを獲得するためには、投資先である個々の企業の価値が持続的に高まることが必要であり、そのためには、環境問題や社会問題など資本市場が有する負の外部性が最小化され、社会全体が持続可能になることが不可欠という考え方がある⁶。

<不動産投資における ESG 投資の考え方>

ESG 投資のあり方を不動産投資において検討したのものとして、2007 年に UNEP FI 不動産ワーキンググループが発表した責任不動産投資(RPI:Responsible Property Investment)がある。これは、PRI を不動産投資に適用したものであり、この中では、社会的に責任ある不動産投資のあり方として 10 箇条の責任不動産投資戦略が示されている。

同戦略が発表されてから既に 10 年以上が経過しているが、同戦略には、省エネルギー、環境保護等の「環境」(E)に関連するもののほか、歩行に適した都市整備や都市再生と不動産の利用変化への柔軟性、安全衛生、労働者福祉、低所得者向け住宅供給などコミュニティ開発、近隣への影響の極小化、歴史的な場所の保護を含めた地域市民としての活動といった「社会」(S)に関するもの、そして法令遵守や情報開示等といった「ガバナンス」(G)に係るもの等が列挙されており、現時点でも社会課題とされる様々な問題について、不動産投資の側面から、どのようにア

² PRI ホームページ(<https://www.unpri.org/pri/what-is-responsible-investment>)より作成。長期的なリターンと投資理論との関係については、本報告書 18 頁の「ESG 投資による長期的な収益の確保と現代ポートフォリオ理論」参照。

³ 国連環境計画とは、1972 年にストックホルムで採択された国連人間環境宣言を実施に移すために設立された機関であり、国連環境計画金融イニシアティブは、国連環境計画と金融業界のパートナーシップである。

⁴ 国連グローバル・コンパクトとは、各企業・団体が責任ある創造的なリーダーシップを発揮することによって、社会の良き一員として行動し、持続可能な成長を実現するための世界的な枠組み作りに参加する自発的な取組である。

⁵ 近年、国際的にはグリーンボンドが急速に普及しており、グリーンボンド発行に関するガイドラインとして、「グリーンボンド原則」(GBP)が国際的に最も広く認知されているほか、様々なローカルガイドラインや基準が策定され、我が国では、環境省が 2017 年 3 月にグリーンボンドガイドラインを公表しており、グリーンウォッシュ債券(実際には環境改善効果がない、又は、調達資金が適正に環境事業に充当されていないにもかかわらず、グリーンボンドと称する債券)が市場に出回ることの防止が極めて重要とされている。(出所:ESG 金融懇談会参考資料より作成)

⁶ GPIF ホームページ(<https://www.gpif.go.jp/investment/esg/>)などに基づく。

アプローチするか、その方向性が示されている。

<ESG 投資と我が国の現状>

2015 年に PRI が UNEP FI などの国連機関とともに公表した「21 世紀の受託者責任」レポートでは、「投資実務において、環境上の問題、社会の問題及び企業統治の問題など長期的に企業価値向上を牽引する要素を考慮しないことは、受託者責任に反することである。」という見解が示されている。

一方で、我が国における ESG 課題への対応の現状分析や提言をまとめたものとして、PRI が UNEP FI 等とともに 2017 年に公表した「21 世紀の受託者責任 日本のロードマップ」では、我が国の ESG 投資が、他の先進国に比べて投資プロセスにおける ESG インテグレーションの程度において遅れを取っていることが指摘されていた。

このような指摘があるが前述のように世界各国の 2,460 機関が署名している(2019 年 6 月時点)PRI については、我が国においても 2010 年頃から署名機関数が徐々に伸び始めており、2015 年 9 月に、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が PRI に署名して以降は、署名機関数は、急速に増加している(2019 年 6 月時点で、署名機関数は 75 機関)⁷。そして、2017 年には、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が ESG 指数を選定して実際に運用を開始するなど、我が国においても、ESG 投資は一定の拡がりを見せつつある。

(2)SDGs とポジティブ・インパクト投資

<SDGs の採択とトリプルボトムライン>

2015 年 9 月、「国連持続可能な開発サミット」において、貧困対策や気候変動対策などを含め、2030 年へ向けた 17 の目標、169 へのターゲットを設定した「持続可能な開発目標(SDGs)」が採択された。

SDGs の達成に当たっては、全世界で 2030 年までに毎年 500~700 兆円の投資が必要であるとされる⁸が、こうした金額を公的部門による投資によって達成することは不可能であり、民間投資をこれらの分野に用いていくことが必要になってくる。そして、この SDGs の資金ギャップに民間資金を向けていくためには、SDGs の目標達成に貢献するビジネスモデルを、金融界がビジネスパートナーや政府とともに作っていくことが必要であると指摘されている。

SDGs の各目標は、多岐にわたるものであり、それぞれが相互に複雑に関連している。そのため、これらの目標に対して個別にアプローチを行う際にあっても、その全体像を理解しておく必要がある。この全体像を理解する上で有用なのが、SDGs の「ウェディングケーキ・モデル」⁹と呼ばれるものである。これは、SDGs の各目標を「経済」「社会」「環境(生物圏)」の各レイヤーに関するものという形で位置づけるものであり、中心を SDGs の基幹理念の一つである「(17)パートナーシップ」が貫きつつ、「経済」「社会」「環境(生物圏)」という3段階から成る「トリプルボトムライン」

⁷ PRI ホームページ(<https://www.unpri.org/>)

⁸ UNCTAD, 2014. World Investment Report 2014. Investing in the SDGs: An Action Plan. United Nations Conference on Trade and Development.

⁹ ストックホルム・レジリエンスセンター(<https://www.stockholmresilience.org/research/research-news/2016-06-14-how-food-connects-all-the-sdgs.html>)

を意識させるものである。

＜ポジティブ・インパクト投資＞

近年、UNEP FI では、「ポジティブ・インパクト・イニシアティブ」という取組を行っている。この取組は、SDGs を達成するには金融機関・機関投資家の大規模な資金を SDGs に貢献する投融資に振り向ける必要があるため、投融資が有する経済・社会・環境面でのインパクトの正と負の両方の側面を総合的に分析し、SDGs への貢献を評価する方法論を提案するものである¹⁰。

UNEP FI は、2017 年 1 月に、「ポジティブ・インパクト金融原則」を刊行して、ポジティブ・インパクト投融資の枠組みを提示した¹¹。さらに、2018 年 11 月に、「SDGs をファイナンスするためのインパクト再考」¹²を刊行して、インパクト投資の具体的な手法を解説している。

＜ポジティブ・インパクト投資としての不動産投資＞

UNEP FI のような国際的な機関も、「不動産投資」を、他の投資分野と区別された、独立の分野として取り扱っており、UNEP FI は、2018 年 11 月に、「SDGs をファイナンスするためのインパクト再考」を刊行すると同時に、「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」を刊行している¹³。

この「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」では、投資のインパクト把握に当たって、①インパクトを明確にする、②収益とインパクトを両立する(市場水準及びサステナブルなリターンが確保されることを確認する)、③インパクトを測定する、④追加的な資金やインパクトがある(「従来どおり」の資金調達又はベストプラクティスを超えて追加的なインパクトや資金のフローを生み出す)という4点を重視している。また、同フレームワークにおいては、インパクトの特定とマッピングのためのツールとして、インパクト・レーダーを使い、このインパクト・レーダーに示された個々のインパクトに関する代表的な指標や SDGs の目標が例示されている。

今後、投資家の側では、こうしたフレームワークに基づいた投資が実践され、企業・ファンドの側でもこうしたフレームワークを前提とした具体的な取組や情報開示が実践されていくことが想定されるが、これらの事例の蓄積を通じて、SDGs と各投資のパフォーマンスの関係についての理解が深まっていくことが期待される。

¹⁰ 例えば、投資に基づいて新たに工場を建設する場合、雇用の創出、地域社会・経済への寄与などのポジティブな社会的インパクトが生み出されるが、一方で、環境への負荷などのネガティブな社会的インパクトも生み出される可能性がある。また、インパクトの中には、市場の中で評価(内部化)されている価値も含むが、これまで市場の中で必ずしも評価されていなかった価値(外部性)も含み得る。ポジティブ・インパクト・イニシアティブは、こうしたポジティブとネガティブの両方の側面を分析しつつ、新たなビジネスモデルを創出して SDGs の達成への貢献を図るものである。

¹¹ UNEP FI では、これに先立つ 2015 年 10 月にポジティブ・インパクト・マニフェストを示し、持続可能な発展のための投資アプローチとして、ポジティブ・インパクト投資の考え方を示していた(<https://www.unepfi.org/positive-impact-manifesto/>)。

¹² 正式な日本語訳は公表されていないので、題名は「Rethinking Impact to Finance the SDGs」を仮訳したものである。

¹³ なお、UNEP FI では、この他にも、「Model Framework: Financial Products for Corporate with Unspecified Use of Funds」(事業融資などの資金用途を限定しないフレームワーク)や、「Model Framework: Financial Products for Specified Use of Proceeds Project-Related Finance」(プロジェクトファイナンスなどの資金用途を限定するフレームワーク)を公表している。

(3) パリ協定とTCFD

<パリ協定とTCFD 設立>

2015年12月の国際気候変動枠組条約第21回締約国会議(COP21)において、世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて2°Cより十分低く保ち、1.5°Cに抑える努力をすることを内容とするパリ協定が採択され¹⁴、今世紀後半までに、温室効果ガスの排出と吸収のバランスの達成を目指すこととされるなど、脱炭素に向けた取組が国際的な目標となった。

このパリ協定を受けて、特に注目されるようになったキーワードとして、「座礁資産(Stranded Assets)」という考え方がある。これは、パリ協定の2°C目標に鑑みると、埋蔵されている化石燃料の3分の2は燃やすことができなくなる可能性がある、という状況を踏まえ、現在、一定の価値があるように見えている「座礁資産」に向けた投資が、将来的に大きく減価しかねないというものである。

こうした背景もあり、2015年に金融システムの安定化を図る国際的組織である金融安定理事会(FSB)は、気候変動のリスクと機会が与える長期的な財務的影響を理解するために有用な開示方法を設計するため、「気候関連財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-Related Financial Disclosures)」(TCFD)を設立した¹⁵。

<TCFD 提言>

2017年6月に公表されたTCFDの最終報告書、附属書(セクター別補足文書)、技術的補足文書(これらを総称して以下「TCFD 提言」という。)では、企業による年次報告書の作成と報告のプロセスの一環として、政策・法規制リスクや技術リスクなどの低炭素経済への「移行リスク」や気候変動による台風・洪水や海面上昇などの「物理的リスク」についての開示を行うことに加えて、省エネルギー・再生可能エネルギー導入などの「機会」に関する開示を行うことが求められている。そして、これらの気候関連のリスクと機会が組織に与える財務への影響について開示を行うこととされている¹⁶。

また、TCFD 提言は、全ての企業に対し、これらのリスクや機会の開示を行うにあたって、①2°C目標等の気候シナリオを用いて、②自社の気候変動リスク・機会を評価し、③経営戦略・リスク管理に反映、④その財務上の影響を把握、開示することを求めている。このTCFD 提言を受けて、世界各国の各企業、産業レベルで検討が進んでおり、我が国においても、一部企業では、TCFD 提言に沿った形の開示が実施されるようになってきている。

なお、TCFD 提言の実施に向けたセクター別の解説等は、附属書(セクター別補足文書)に記載されており、不動産の開発・運用は、「材料と建物グループ」に分類されている。そして、同グループに属する企業が情報開示を行う際に焦点をあてるべき分野として、温室効果ガスの排出量規制やカーボンプライシングなどの規制強化が生じた場合のコストへの影響、運営環境に影響を与える急激な気象事象の頻度及び重大性の増加や水不足の増加に関連する「リスク」、エネルギー使用の削減による「機会」などが挙げられている¹⁷。

¹⁴ UNFCCC ホームページ(<https://unfccc.int/resource/docs/2015/cop21/eng/10a01.pdf>)

¹⁵ TCFD 最終報告書

¹⁶ 同上

¹⁷ TCFD 最終報告附属書(セクター別補足文書)59 頁

2-2. 非財務情報の開示に関するフレームワーク

(1) 諸外国の開示制度¹⁸

欧州では、2003年に欧州委員会が「会計法現代化指令」を公表し、企業が公表する年次報告書に開示される情報は、各企業の財務情報に限定されるのではなく、企業の業績や現状をよりよく理解するために必要な環境や社会的側面の分析も含まれるべきであることが示されていた。その後、前節で見るような ESG 投資に対する考え方が広がる社会背景の中で、2014年に欧州会議において「非財務情報・多様性情報開示に関するEU指令」が採択・発効された。この指令においては、既存の会計指令が改訂されており、その中で、従業員数500人を超える大企業は、財務情報のみならず環境、社会、雇用、人権の尊重、汚職、贈賄等に関する事項を経営報告書の中で開示することが定められた。

一方、米国でも、上場企業が証券取引委員会(SEC)に提出する年次報告書に記載すべき事項がSECレギュレーションS-Kに定められており、「経営者による財務・経営成績の分析(MD&A)」や「リスク要因」といった(投資判断に影響を与える)重要な非財務情報について以前から開示が要求されてきた。そして、2010年には、証券取引委員会(SEC)により「気候変動に関する開示のためのガイダンス」が公表され、気候変動に関連して開示すべき情報が例示されるに至った。なお、このガイダンスが公表された背景としては、気候変動関連事項が企業の財務状況に大きな影響を与える状況が存在することに加えて、機関投資家からの環境に関する開示の要求が強まっていることが挙げられている¹⁹。

(2) 国際的な開示フレームワーク

上記のような各国の開示制度とは別に、投資家を含めたステークホルダーからの要請に応じて策定された情報開示に関する国際的なフレームワークとして、GRI(Global Reporting Initiative)やSASB(Sustainability Accounting Standard Board)などがある。また、特に不動産企業に焦点を当てた開示フレームワークを提供するものとして、EPRA(European Public Real Estate Association)²⁰やINREV(the European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles)²¹がある。

既に、これら開示フレームワークを踏まえた取組を進めている国内企業・ファンドもあり、特にGRIについては、情報開示を行う際に「参照する基準」として表示される例も多く見られるが、2018年GRESB評価結果によれば、欧州の不動産企業やファンドでは、EPRAやINREVのガイ

¹⁸ 金融庁ホームページ(<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20190329.html>)より作成

¹⁹ 米国証券取引委員会「気候変動に関する開示のためのガイダンス」(<https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>)

²⁰ <EPRA>

GRIやSASBが全産業向けに開示フレームワークを提供しているのに対し、EPRAは、欧州の上場不動産企業・ファンドが利用することを想定して作成した開示フレームワークを提供している。この開示フレームワークは、大部分が上記のGRIスタンダードと建設不動産セクター開示項目に基づいており、ESGの各要素の開示項目をKPIとともに整理している。EPRAの開示フレームワークでは、各KPIについて、単位や計算方法が詳細に規定されている点に特徴がある。

²¹ <INREV>

INREVは、欧州の私募ファンドによる使用を想定した開示フレームワークを提供しており、ファンドのESGに関する長期戦略、年間目標、環境パフォーマンス・データ、ステークホルダー関与等につき、GRI、EPRA、GRESB等と対照する形で開示項目を定めている。また、INREVガイドラインの中には、ベストプラクティスの例として、上記の開示項目についていくつかの開示例がまとめられている。なお、アジアの私募ファンドの団体であるANREVも、INREVの開示フレームワークをほぼ踏襲する形でガイドラインを定めている。

ドラインに沿った開示も相当程度あり、欧州の方が我が国よりもフレームワークに沿った開示が多くなっている。

今後、これらの情報開示のフレームワークが発展を遂げていくと同時に、グローバル企業を中心とした各企業・ファンドにおいて、活用が広がっていく可能性があると考えられる。

<GRI>

GRI は、1999 年に設立された非営利団体であり、サステナビリティ報告書に関する国際基準（ガイドライン）として策定された GRI ガイドラインは、国際的な投資を受ける企業等を中心に、世界的に広く普及するものとなった。さらに、2016 年には、GRI は、サステナビリティ報告書の新たな基準として GRI スタンドを公表している。

この GRI スタンドは、組織が、経済、社会、環境に与えるインパクトを公表する際の「ベストプラクティスを提示するための基準」として策定されている²²。

GRI スタンドの特徴の一つは、企業は、自らが抱える様々な課題と事業のあり方を踏まえ、「なにが重要か（マテリアリティ）」を自ら設定し、それらの項目のマネジメント手法や評価手法とともに開示を行うことが要請されている点である。また GRI スタンドは、外部（社会・ステークホルダー）が企業に与える影響を報告するだけでなく、組織が外部に与えるポジティブ及びネガティブな影響を報告することを重視している。

なお、不動産業やそれに対する投資との関係では、GRI-G4 の建設不動産セクター開示項目（Construction and Real Estate-Sector Disclosures）が関連する。建設不動産セクターに該当する企業は、このセクター開示項目なども参照した上で、自社にとっての「重要な項目（マテリアリティ）」を特定して開示することが期待されている。

<SASB>

SASB は、2011 年に設立された民間団体であり、米国に上場している企業が、法律に従ってサステナビリティ情報を開示する際に、任意の形で使用される基準を策定することを目指すものである。SASB では、企業の財務状況や業績に影響を与える可能性がある事項をマテリアリティと捉えたうえで、業種ごとに一般的なマテリアリティを予め定めている。その中で、不動産に関しては、「サステナブル会計基準：不動産」が刊行されており、エネルギー効率、水利用効率、テナントとの協働、気候変動への適応といった項目が主要な課題として設定され、それぞれの項目について KPI が定められている。

SASB の基準の利用者としては、直接的には、米国証券取引委員会（SEC）に財務報告書類の提出義務を負う上場企業が想定されており、開示情報の利用者としては投資家が想定されている。前述の GRI とは、マテリアリティの特定に対する考え方や、想定されるフレームワークの利用者の範囲が異なっており、特に、開示すべき事項について、GRI が可能な限り幅広く提示しようとしているのに対して、SASB は企業の財務状況や業績に影響を与える可能性がある事項に絞

²² GRI ウェブサイト (<https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>) を参考に記載

GRI スタンドの体系は、①共通スタンダード（GRI101：基礎、GRI102：一般開示事項、GRI103：マネジメント手法）、②経済に関するスタンダード（GRI201～）、③環境に関するスタンダード（GRI301～）、④社会に関するスタンダード（GRI401～）から構成されている。

り込みつつ提示している点で違いがある。

(3) ESG 投資に関するインデックス評価

近年、FTSE Russell や MSCI、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス等の複数の評価機関が、企業を ESG の観点から評価し、優れた評価を取得した企業で構成される株価の指数(インデックス)を公表しており、これらの指数と連動する投資信託も運用されている。

このような指数は、必ずしも不動産に限らず、全産業に向けた指数となっているが、これらも REIT など国際的な不動産投資において重要度を増してきている。

～ESG 投資に関するインデックス評価～²³

例えば、イギリスに本拠を置く FTSE Russell は、ロンドン証券取引所が 100%出資する独立企業であり、世界的な評価機関(指数提供会社)の一つであるが、世界 4500 社以上の企業を評価対象としたデータベースを元に、ESG 面の企業パフォーマンス評価を目的とした「FTSE4Good」など複数のインデックスを提供している。なお、「FTSE4Good」については、企業が活動する業種毎、国毎、地域毎の特性に合わせて重点項目を特定している点に特徴があるとされている。

また、アメリカに本拠を置く MSCI や S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスでも、それぞれ複数のインデックスを提供している。このうち、MSCI は世界的な評価機関(指数提供会社)の一つであり、世界 6400 社以上の企業を調査対象としている。産業毎に評価する項目(キーイシュー)を限定し、重み付けをしたうえでスコアを算定する点に特徴があるとされている。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、ESG 指数のパイオニアとして、1999 年から「ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックス」の算出を開始しており、業種別の評価項目と全業種共通の評価項目があり、その内訳は業種によって異なるが、少なくとも 50%は業種別の評価項目とされている。

(4) 不動産企業・ファンド単位のベンチマーク評価

不動産企業・ファンド単位の ESG に係るベンチマーク評価としては、GRESB(Global Real Estate Sustainability Benchmark)がある。GRESB は、年次の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、PRI の中心メンバーである欧州の年金基金グループが、ESG 要素を不動産投資の判断・指標に活用することを目的として 2009 年に創設したものである。

その評価基準としての GRESB のうち、「リアルエステイト評価」(Real Estate Assessment)において、企業のマネジメント、開示やモニタリングのあり方のほか、その不動産企業・ファンドが開発・運用する不動産の環境性能やステークスホルダーとの関係構築などについての評価を行っている。また、附属の評価として、2016 年から「GRESB 健康と快適性モジュール」、2018 年から「レジリエンスモジュール」が開始されるなど、評価項目について、投資家の意向を踏まえ拡大・変化が見られる。GRESB リアルエステイトの調査参加者数は、2010 年は 198 社であったのが、2018 年には 903 社となるなど、その存在が不動産分野における一つの国際的な標準を形成しつつある。

²³ 経済産業省ホームページ(https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H30FY/000056.pdf)より作成

2-3. 我が国における ESG 投資・SDGs に関する主な動き

(1) SDGs や ESG 投資への対応

＜持続可能な開発目標(SDGs)推進本部の設置＞

SDGs に関しての我が国における政府レベルの動きとして、2016 年 5 月、「持続可能な開発目標(SDGs)推進本部」が設置された。同本部は、全国務大臣を構成員としており、SDGs に係る施策の実施に関し、関係行政機関相互の緊密な連携を図り、総合的かつ効果的に推進することを目的としている。同本部により、同年 12 月に「SDGs 実施指針」が策定され、8 つの優先課題が提示されたほか、「SDGs アクションプラン 2018」「SDGs アクションプラン 2019」が公表されている。そして、その中では、持続可能で強靱な国土と質の高いインフラの整備や、省エネ・再エネの推進などが、優先課題として挙げられている。

＜金融界等における ESG 投資・SDGs への対応＞

ESG 投資に関し、機関投資家と投資される側の企業との関係を規定するものとしては、「スチュワードシップ・コード」²⁴がある。我が国においては、2017 年に、日本版スチュワードシップ・コードが改訂され、この中では、機関投資家が的確に把握すべきである投資先企業の状況の具体的な内容について、「機関投資家は、自らのスチュワードシップ責任に照らし、自ら判断を行うべきである」としているものの、「投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、事業におけるリスク・収益機会(社会・環境問題に関連するものを含む)及びそうしたリスク・収益機会への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項が想定される」としており、財務関連情報のみならず、ガバナンスや社会・環境問題に関連する情報も、機関投資家が把握すべき事項として例示されている。

こうした動きの中、金融庁においては、「金融行政と SDGs(平成 30 年 12 月)」において、SDGs や ESG 金融に対するスタンスを明らかにしており、SDGs の考え方は、「企業・経済の持続的成長と安定的な資産形成等による国民の厚生を増大を目指す」という金融行政の目標にも合致するものとしている。そして、SDGs の実現に当たっては、「何らかの要因でそうした動きが妨げられて外部不経済が発生している場合には、経済全体としての最適な均衡の実現に向け、当局として促すことも必要」とするなど、一定の政策的関与の可能性も示唆している。その一方、その注書きにおいて「但し、その場合でも、SDGs 推進のために各経済主体や金融市場における経済合理性が歪められることは適切でなく、金融庁としては、SDGs や ESG 金融の動きが、中長期的な投融資リターンや企業価値の向上につながる形で実現されるよう、各経済主体の自主的な対応を引き出すことを基本的な方向性とする」としている。

また、環境省においては、2018 年に「ESG 金融懇談会」を開催し、銀行業界、保険業界などの金融機関のトップと国連環境計画金融イニシアティブ、有識者などによる議論を経て同年 7 月に ESG 投資に対する考え方を明らかにした提言をまとめた。その上で、同提言を受け、2019 年 2 月に第 1 回「ESG 金融ハイレベル・パネル」を開催し、学識経験者、銀行、保険などを含めた各業界

²⁴ スチュワードシップ・コード: 機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ、「責任ある機関投資家」として当該スチュワードシップ責任を果たすに当たり有用と考えられる諸原則を定めたもの。本コードに沿って、機関投資家が適切にスチュワードシップ責任を果たすことは、経済全体の成長にもつながるとされる。

トップの参画を得て、ESG 金融に関する意識と取組について、議論・行動を行いつつ、取組状況の定期的なフォローアップを行うこととしている。

さらに、GPIFにおいても、2017年からFTSE Russell、MSCIなどの評価機関が提供する指数を採用し、それぞれの指数に連動するパッシブ運用を開始している。

(2)TCFD 提言への対応

2016年以降の比較的新しい取組であるTCFD提言についても、国内外で支持が広がっており、同提言について、賛同を表明している投資家・企業、組織は全世界で744機関となっている(2019年5月時点)。

国内では経済産業省が、2018年12月に「気候関連財務情報開示に関するガイダンス(TCFDガイダンス)」を公表して、事業会社がTCFD提言に沿った情報開示を行うに当たっての解説や参考となる事例の紹介等をしているほか、環境省においても、2019年3月に「TCFDを活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～」を公表して、シナリオ分析の実践事例を紹介するとともに、シナリオ分析を行う際の素材としてセクター毎の資料集を提供している。また、2019年5月27日には、TCFD提言に賛同する企業や金融機関等が一体となって取組を推進し、企業の効果的な情報開示や、開示された情報を金融機関等の適切な投資判断に繋げるための取組について議論する場として、TCFDコンソーシアムが設立された。

このような取組もあり、我が国における、TCFDへの賛同は急速に広がっており、2019年5月時点で、162機関が賛同し、賛同機関数では、世界各国の中でも最多となっている。

(3)ESG投資・SDGsに関する不動産業界等における対応

<GRESBへの参加状況>

GRESBのリアルエステイト評価への参加企業数は、2018年時点において我が国からは61社であり、参加企業数は毎年増加しているが、我が国不動産業界全体においては、必ずしも一般的に参加されている状況とは言えない。

その一方で、2019年3月時点の我が国の全参加者数61社中38社がJ-REITであり、参加率は時価総額ベースでJ-REIT市場の約9割となっている。外国投資家から投資を受ける規模の大きなJ-REITを中心に、GRESBへの対応が求められることがうかがわれる。

<環境性能の評価ツールの普及>

我が国の不動産業界等においては、高い環境技術を活かした省エネ・省CO2などの環境価値を高めた不動産の普及など、ESGの中でも、環境(E)分野における取組が先行して推進されており、省エネルギー等の環境性能等の評価ツールとして、CASBEE(建築環境総合性能評価システム)やDBJ Green Building 認証、BELS(建築物省エネルギー性能表示制度)等が開発され、運用されている。

これらCASBEEやDBJ Green Building 認証等の環境認証の有無による新規成約賃料への影響について分析が行われており、東京23区内において環境認証を取得したオフィスビルは、未

取得オフィスビルと比較して新規成約賃料が 4.4%程度高いとの分析結果が公表されている²⁵。

さらに、ESG 投資の具体的な不動産分野の取組の一つとして、国土交通省では 2018 年 3 月に健康性、快適性等に関する不動産に係る認証制度のあり方についてのとりまとめを公表した²⁶。不動産そのものの環境負荷の低減だけでなく、執務環境の改善、知的生産性の向上、優秀な人材確保等の観点から、健康性・快適性等に優れた不動産ストックの普及促進に向けた取組であり、認証制度の構築や不動産鑑定評価における適切な反映につながることを期待したものである。

2019 年 5 月には、(一財)建築環境・省エネルギー機構において、建物利用者の健康性、快適性の維持・増進を支援する建物の仕様、性能、取組を評価するツールを用いた CASBEE-ウェルネスオフィスの認証が開始され、(公財)不動産鑑定士協会連合会において、「ESG 不動産投資の不動産の鑑定評価への反映 ～オフィスの健康性・快適性、利便性、安全性の評価～」として研究報告が公表され、対象不動産の確定や確認、価格形成要因の分析、鑑定評価の各手法への反映方法等、鑑定評価への反映について示されている。

<「建築関連産業と SDGs(持続可能な開発目標)-導入のためのガイドライン-」>

建築産業(一般建築産業、住宅産業、不動産業)においては、(一財)日本建築センターに「建築関連産業と SDGs 委員会」が設置され、「建築産業にとっての SDGs(持続可能な開発目標)-導入のためのガイドライン-」が刊行されている。

同ガイドラインでは、建築産業が SDGs にどのように関係していて、どのように取り組むべきかが示されており、建築産業の SDGs 導入の手がかりとなる SDGs のターゲット指標、取り組むべき活動事例などがまとめられている。

その中で、特に不動産業については、取組事例として、サービス付き高齢者向け住宅の供給及び支援サービスの提供や ZEB・ZEH の推進等の個別不動産に関わると活動に加え、津波避難建物やスーパー堤防事業を取り込んだ開発事業の推進や、地方都市のコンパクト化等による自家用自動車通勤の削減等の社会的課題解決に資するものが列挙されている。

<各業界団体等における取組>

不動産投資に関連する金融機関、不動産企業、不動産ファンド運用会社などを主な会員とする(一社)不動産証券化協会においては、SDGs に対する国連や日本政府の動きを踏まえ、2019 年 3 月に「SDGs 推進方針」を決議し、SDGs の認知度の向上や不動産投資・証券化市場における ESG 投資のあり方に関する投資家との相互理解の推進に向け、SDGs・ESG 投資に関する専門の小委員会を設置する等により活動を行っていくこととされている。

また、住宅・ビル等の開発や不動産仲介など不動産事業に関わる企業により構成される(一社)不動産協会は、前述の「建築関連産業と SDGs(持続可能な開発目標)-導入のためのガイドライン-」の作成にあたり、「建築関連産業と SDGs 委員会」の一員として参加し、今後、同ガイドラインに基づいた具体的な取組の普及促進に向けて、会員企業の事業部門への浸透などの課題に取

²⁵ 「環境マネジメントの経済分析」(株式会社ザイマックス不動産総合研究所)2015 年 7 月

²⁶ 2017 年に ESG 投資の普及促進に向けた勉強会(国土交通省)を設置し、ESG 不動産投資の基盤整備について検討。

り組んでいく方針である。

オフィスビル経営者による団体である(一社)日本ビルディング協会連合会では、環境対策への取組みを加速させるため、「ビルエネルギー運用管理ガイドライン」を策定し、さらに「オフィスビル分野における低炭素社会実行計画」を公表、フォロー調査を実施している。また、不動産のSDGsやESG投資との関係で重要な、中小ビルのための事業継続計画作成マニュアルを策定、公表し、直近ではCASBEE-ウェルネスオフィス認証制度の構築に向け委員を派遣し協力するなどSDGs推進環境の整備に尽力している。今後、さらなるSDGsのための必要な検討を進めることとしている。

<「環境不動産」の形成促進>

国土交通省・関係機関との関係では、これまでも、(一社)環境不動産普及促進機構(Re-Seed 機構)を通じ、安全・安心や持続可能性(サステナビリティ)の観点から、耐震・環境性能を有する不動産の供給を促進するため、国による出資を行って事業支援を行ってきた。具体的には、老朽・低未利用不動産を改修・建替・開発に係る特別目的会社(SPC)が耐震改修や一定の環境性能(CASBEE「A」ランク以上など)を有する不動産への建替え等を行う場合には、民間資金の呼び水として、Re-Seed 機構によるSPCへの出資等を行ってきた。

<グリーンリースの普及促進>

建物における環境負荷の低減のためには、テナントによる運用改善やビルオーナーによる環境性能の高い設備機器の導入等の取組だけではなく、ビルオーナーとテナントが協働した取組を行うことが重要である。特に、改修による環境性能の改善に当たっては、オーナー・テナント間の単純な賃貸借契約では、その費用はオーナー側が負担し、テナント側がそのエネルギー費用逓減のメリットを享受する形になり得る²⁷。

そこで、国土交通省では、2016年に「グリーンリース・ガイドライン」(我が国におけるグリーンリースの普及に向けた実務的な手引書)(日本語版・英語版)を公表し、不動産の省エネルギーなどの環境負荷の低減や執務環境の改善に向けて、エネルギー費用減少などテナント側が享受し得るメリットを、予めオーナーとテナントとシェアする形の契約や覚書を事前に取り決める「グリーンリース」の普及促進を図っている。また、環境省との共同事業において、グリーンリースの取組を行うビルを所有する法人、地方公共団体等に対して補助率3分の1、上限4000万円等の補助を行うなどの支援を行っている。

2-4. 課題

(1) ESG投資・SDGs等の不動産投資・開発・運用における認知度等の課題

上記のように、ESG投資・SDGs関連の動きは国内外で広がっているものの、そもそもESG投資・SDGsの動きが、欧米で始まった新たな幅広い動きであるため、国内の不動産市場・不動産投資市場では具体的な考え方や対象、方向性が確立していない。現状においては、我が国において、ESG投資・SDGs関連の動きが関係主体間で認識が十分に共有され、議論が尽くされて

²⁷ 国土交通省ホームページ(http://www.mlit.go.jp/totikensangyo/totikensangyo_tk5_000150.html)

いるとは言い難い状況にある。

実際、(一社)不動産証券化協会(ARES)が2018年秋に実施した機関投資家に対するアンケート調査²⁸においては、前年の同調査に比して、不動産のESG投資に興味があるとする機関投資家の数が増大している一方で、ESG投資に興味がないとする機関投資家が未だ半数程度存在し、興味がないとする理由の一つとして、「ESG投資の認知が広がっておらず、説明責任を果たせないこと」が挙げられている。

こうした中で、ESG投資・SDGsに関しては、多様なテーマについて国際的な視点で投資のあり方や目標が示されており、環境性能や健康性・快適性など一定の指標が国際的に開発されている。その一方、地震災害を含めた災害への対応手法や少子高齢化対応を含めた投資のあり方、企業経営の慣行などをはじめとして、我が国固有の課題や視点も踏まえる必要があると考えられる。

(2)各企業等による情報開示と評価手法における課題

＜各企業に等による情報開示＞

ESG投資・SDGsに関する国内企業等一般の情報開示については、積極的に取り組んでいる企業がある一方で、投資家に対するアンケートにおいて、開示が十分であるとする割合はわずか1%であるとの指摘があり、また、国内と海外の不動産に投資する法人を抽出し、ESGの観点からの取組に関する評価を比較したところ、海外法人よりも国内法人は総じて低いスコアとなっていた²⁹。

この点について、不動産業界においては、我が国不動産企業・ファンドに対するGRESBの2018年度の評価で見ると、同企業・ファンドの平均スコアが、グローバル平均を上回っており、開示評価も前年度と比較して改善されていることから、我が国の不動産市場・不動産投資市場におけるESG投資への取組は一定程度進んでいるといえる。

一方、GRESBの調査においても、我が国不動産企業・ファンドは、世界各国の同企業・ファンドと比較して、フレームワークに沿った開示が少ないとされており、情報開示手法の面で課題があることも指摘されている³⁰。

また、各種フレームワークが整備されてきているが、欧米を基準としたものや、分野横断的な一般論で策定されていることから、我が国の不動産企業・ファンドにとっては、評価や記載が難しい場合があるとの意見も聞かれた。

＜ポジティブ・インパクト投資への対応＞

ESG投資・SDGsそのものへの対応に加え、特に昨今の国連環境計画金融イニシアティブなど

²⁸ 第18回「機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査」(2019年3月7日結果公表)

²⁹ 日本経済新聞記事(令和元年5月13日)

国内、海外の大手の不動産に投資する法人を抽出し、Bloombergの開示スコア及びアラベスクS-RayのESGスコアを比較。Bloombergの開示スコアについて、海外企業が20～50点台であったのに対し、国内企業は10以下が多く、1社のみ20点台。アラベスクS-RayのESGスコアは、海外企業が40～60、国内企業は30～40であった。なお、国内企業については、スコアが不明な社が4社あった。

³⁰ 平成30年度セミナー「不動産におけるサステナビリティとESG投資-GRESB評価結果発表とESGの今後の潮流-」(平成30年11月5日、主催:株式会社日本政策投資銀行外)におけるセミナー資料

による「ポジティブ・インパクト投資」の考え方については、実践ガイダンスが2018年11月に発行されるなど、新しい動きであると言える。また、前述の「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」にみられるように、不動産投資におけるポジティブ・インパクト投資の考え方は、国連等の枠組みにおいても、他産業における動きとは別に議論されており、その重要性についての認識が進んでいると言える。

その一方で、ポジティブ及びネガティブなインパクトをとらえてSDGsへの貢献を総合的に評価するような方法論について、我が国不動産市場・不動産投資市場における投資家や不動産企業・ファンドの間で十分に認識・理解が共有されているとは言い難い。

今後、国連等における動きを踏まえ、このようなインパクト投資の考え方を踏まえた我が国不動産の開発・運用・投資について議論と対応が進められる必要がある。

(3) 国際的なインデックスの課題

ESG投資のインデックスは、主に欧米諸国をベースとする企業により開発されたものであり、最近では、我が国の不動産企業・ファンドへも適用され始めている。こうしたインデックスへの対応は、海外投資家からの投資を受けるためには必要不可欠であり、我が国不動産企業・ファンドにとっては、これらに一定の対応を行うことが急務である。

その一方で、調査を受ける各企業から見れば、そうしたインデックスが乱立している見えなくもなく、例えば、ESG評価については歴史が浅いこともあり、その評価手法については、現時点でスタンダードとなるものは確立されていない状況にある。GPIFが採用したFTSE RussellとMSCIのESG評価については、双方とも市場で認知され、相当程度の評価の実績があるが、いくつかの両評価の相関関係をみると、緩い相関に留まっていることが明らかになっている³¹。

さらに、このようなインデックスは、必ずしも、我が国固有の少子高齢化などへの課題対応や地震・台風などを含めた自然災害への社会課題に即した不動産の効用のほか、我が国企業における取締役会のあり方(法制上求められているガバナンス体制等)も含め、それらをESG投資本来の趣旨に則って十分に評価できていないとの指摘もある。

³¹ GPIF ホームページ(https://www.gpif.go.jp/investment/esg/pdf/esg_selection.pdf)より作成

3. 「不動産への ESG 投資」の促進に向けて

3-1. 不動産市場・不動産投資市場における本報告書の役割(シグナリングとしての役割)

SDGs の目標達成のためには全世界で年間 500~700 兆円の投資が必要とされており³²、公的な投資だけでは SDGs の目標を実現することは不可能である。

そして、一般に、民間企業が活動する市場において負の外部性が発生している場合には、政府が直接介入して負の外部性を正す取組も検討しうるところである。しかしながら、不動産市場・不動産投資市場を動かしているのは民間企業の経済活動そのものであり、政府は、それらに対して必ずしも正しい情報を持っておらず、財政・人的資源などの面での制約も大きい。

このため、提供される情報のあり方の改善等を含めた、市場メカニズムを通じた SDGs 実現に向けての官民の取組が求められる。したがって、我が国の不動産市場・不動産投資市場において捉えることのできる社会課題の解決に当たっては、外部性を見える化する(シグナリングを行う)ことにより、外部性が内部化され、経済全体としての適切なあり方に向かうことを促すアプローチが適当である。

本検討会の報告をベースに、実践に向けたさらなる検討が、不動産の開発・運用・投資に関わる各主体間・主体内で行われることにより、これまでの市場で捉えられてこなかった海外の動向、地域社会への影響などについて適切なシグナリングがなされ、投資主体などがそのシグナリングに沿って活動することが望まれる。

3-2. 「不動産への ESG 投資」における基本的な考え方

(1) 総論:「資産が生み出す価値への投資」へ

<中長期的な投資リターンや企業価値の向上に向けて>

不動産は、人々の暮らしや経済活動を支えるものとして、社会課題の解決に貢献できるポテンシャルが大きいことから、他産業と同等又はそれ以上に ESG 投資や SDGs に沿った中長期的な投資を多様な投資家から安定的に呼び込むことが重要である。

理論上は、ESG の観点に沿わない投資は、環境・社会・ガバナンスの観点から見た「リスク」を内包しており、財務上のリターンを低下させるおそれがある。その一方で、投資の対象を環境・社会性能の高い物件に限定することは、投資の対象(ユニバース)を狭めるものであり、財務上のリターンの期待値を低下させるおそれがある。これらの効果のどちらが大きいかなど、その関係性は、今後さらなる理論的な、あるいは、実証面での研究の蓄積が待たれる。

そうした中で、欧米の年金基金を含めた機関投資家の一部は、ESG 投資を重視するスタンスを鮮明にしている者も少なくない。

我が国の不動産市場・不動産投資市場が、世界的に広がる ESG 投資に対応するためには、リスク・リターンの二軸のみを踏まえた投資ではなく、社会的なインパクトという第三軸目も意識した投資が実践される必要がある。そして、それにより、不動産投資が不動産取引の短期的な価格上昇期待のみに基づくものではなく、ESG の組み込みにより、資産が中長期的に生み出す価

³² UNCTAD, 2014. World Investment Report 2014. Investing in the SDGs: An Action Plan. Geneva:United Nations Conference on Trade and Development.

値に踏まえて行われるようになることが望ましい。

現時点においては、全ての不動産開発・運用・投資にこのような考え方を取るべきかについては、今後、関係主体・関係者による一層の議論が必要である。その一方国連における議論や、それを踏まえた国内の議論においては、中長期的な経済投資リターンや不動産価値の向上をも意識した投資に向け、各主体の自主的な対応を引き出すことが重要であるとされている。今後、ESG 投資を促進していく観点からは、不動産の開発・運用・投資に関わる主体の間で、こうした考え方を共有することが重要である。不動産は、周辺地域等との関係性を有し、不動産に期待される役割は、不動産の規模・用途等によっても異なるほか、地域の実情によっても異なり得る。このため、国際社会の ESG 投資の動向にも対応しつつ、周辺地域の実情や我が国固有の事情にも留意した形で、我が国不動産市場の安定的かつ持続的な拡大に向け、国内外の投資家に受け入れられる不動産投資市場を実現することが重要である。

<各企業における情報開示等取組の考え方>

ESG 投資の考え方を積極的に実践する企業は、不動産の開発・運用・投資を、当該不動産の価格上昇と短期的・表面的なリスクに対する分析のみならず、資産が生み出す環境・社会における価値の実現やガバナンスの確保を基本として行われるようになることが望ましい。

一方で、そうした不動産企業・ファンドによる情報開示がもたらす情報の氾濫により投資家が惑わされたり、情報開示にともなう人的・財務的なコストが増大したりすることについても、相当程度の懸念がある。このため、ESG 投資や SDGs の認知度の向上とともに、我が国の社会経済等を踏まえた不動産投資における ESG 投資・SDGs に係る取組のあり方、方向性について概念を整理し、不動産分野における考え方、情報開示の方向性について、機関投資家・個人投資家と不動産の開発・運用に関わる主体の間で共有化していくことが重要である。

(2) 個別の不動産のあり方と地域との関係

不動産に対する投資は、無人島に対する投資でない限り、あるいは仮にそうであっても、必然的に周辺地域あるいは、より広い地域との関係性を有する。個々の不動産が具体的に期待される役割は、不動産の規模・用途等によって異なるほか、地域の実情によっても異なり得る。また、地域のニーズを踏まえることに加え、長期的な視点からも我が国の人口や国土のあり方を踏まえた人々や企業の動き、政府などの政策の方向性とも整合的であることが重要である。

端的に言えば、「不動産への ESG 投資」は、環境や社会のニーズを踏まえた良質な不動産のストック形成・維持を促進する行為といえる。単体の不動産に関して言えば、具体的には耐震性、省エネ性、ユニバーサルデザイン等に優れた不動産の形成を促進するほか、不動産に対する開発・運用においてのガバナンスが十分踏まえていることが重要である。

その上で、不動産は、不動産単体で価値が決まるものではなく、対象不動産周辺の地域社会の影響を受けると同時に、立地する不動産が地域社会に影響を与える。このため、不動産開発・運用・投資では、良好な都市景観の維持・向上、地域コミュニティの維持・形成などを含め、地域が持つ潜在的なポテンシャルが引き出され、エリアの価値の向上につなげていくことが重要である。

ESG 投資による長期的な収益の確保と現代ポートフォリオ理論

ESG 投資とは、投資の意思決定に環境、社会、ガバナンスの要素を組み込み、リスク管理を向上させ、持続可能なリターンをあげることを目指す投資手法であり、その実証分析も進んでいるとされている。一方で、こうした考え方や実証結果は、現在も投資の現場で主流であるポートフォリオ理論(Modern Portfolio Theory (MPT))で説明されているような、リスク・リターン分析に基づく投資収益分析の代表的なモデル・理論である CAPM(Capital Asset Pricing Model) や APT(Arbitrage Pricing Theory)などとは、必ずしも整合的ではない。

それらのモデル・理論に基づく、市場における裁定が十分に働いている状況においては、個別資産・ポートフォリオは、一定のリスク・リターンの関係を超えた超過収益を長期的に得ることができないとされている³³。この関係を ESG 投資においてどのように乗り越えているかについては、各国で様々な実証分析が行われる一方、MPT と整合又は対抗する明確な理論が確立している状況とは言えない。

PRI では、今日でも標準的なファイナンス分析の理論である MPT との関係において、2019 年 6 月時点で、以下の 2 編の論考を掲載している。まず、米国カリフォルニア州サン・メリーカレッジの名誉教授 Hawley 氏は、MPT が資本市場全体のリスクに対応できていないと指摘している³⁴。

その上で、「スーパー・ポートフォリオ効果」として、近年の投資家の塊としての投資行動が市場全体のリスク・リターンを動かしているとし、それが意図を持って市場を動かす可能性を指摘している。特に、MPT 理論が提唱された 1950 年代には想定されていなかった機関投資家の拡大を踏まえると、意図的に市場全体のリスク・リターンを変化させる可能性がある。具体例として、カリフォルニア州職員退職年金基金(CalPERS)がフィリピンの法律における外資の取扱に反発し、資本市場に影響を与えた事例などを挙げている。

もう一遍の論考は、PRI が主催した学生論文コンテストで優勝した「責任投資の未来と現代投資理論」と題するエッセイである³⁵。ここでは、MPT の限界として、マクロ経済あるいは地球全体(社会)のリスクに対応できていないことのほか、理論が分析している時間軸にも限界があり、過去の一定時期のリスク・リターンの分析では、将来的な大きなリスクに対応できないとしている。その上で、今日でも教育の現場では、MPT が、他に代替し得ないポートフォリオ構築の技術として教えられていることに、地球リスクの議論をカリキュラムに組み込むなど改善の余地があるとしている。そして、結びにおいて「金融界は、ミレニアル世代は、彼らの資金がどこに投資されているかに、より批評的であることに準備をしておくべきである」と述べている。

MPT あるいは CAPM などの投資理論・モデルが、「市場全体」のリスク分析に必ずしも対応したものではないことであって、分析の前提も、分析対象の投資・ポートフォリオが市場リターン全体に影響を及ぼすものでないことなどの一定の条件の下において構築されたものであることは、従来から指摘されてきたものである。一方、ESG 投資に関する分析が各国で蓄積していく中で、それが、不動産のみならず投資全体において標準的に用いられる MPT などに理論的に代替しうるものなのかについては、明確な言説が PRI などにおいても見られない。2軸アプローチを超えた「社会的インパクト」をもたらす投資のあり方が、実務・教育の現場でどのように解釈され、応用されていくのかについては、今後の海外・国内の議論の動向などを注視していかなくてはならない過渡期にあると言える。

³³ CAPM などの投資理論の詳細については、不動産投資との関連では「ファイナンス分析と投資理論」(一社)不動産証券化協会・マスター養成講座テキストなどを参照。

³⁴ “Beyond modern portfolio theory – how investors can mitigate systemic risk through the portfolio” by James Hawley, Professor Emeritus School of Economics and Business, Saint Mary College of California, Head of Applied Research, PRI ウェブサイト

³⁵ “The future of responsible investment and modern portfolio theory” by Saphira Rekker and Anne-Claire Bouton of The University of Queensland

(3)より幅広い金融・国際社会との関係

我が国の不動産投資市場は、2000 年に入るまでほとんどが実物での取引であったが、2000 年代の REIT 市場の拡大などを通じ、2019 年 3 月には、リート等³⁶の資産総額は 24.1 兆円となるなど着実に拡大している。また、特にオフィス、店舗、ホテルなどの商業用不動産において、国内の不動産取引において額ベースで5割程度を占めるのは、証券化不動産であるなど、その存在感は非常に大きなものになっている³⁷。

すでにボーダレス取引が進んでいる証券化不動産が規模を増大させる中、証券化されず国内で取引されているような不動産も、不動産投資以外の金融市場の動向や ESG 投資・SDGs を含めた国際的な動きを無視すべきではなく、その情報提供のあり方や方向性が独りよがりでは、それらの投資を呼び込むことは困難である。

今日の金融市場において機関投資家に要請されている「スチュワードシップ」の考え方においては、機関投資家は「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」の中長期的なリターンの拡大を図る責任(スチュワードシップ責任)を果たすことが期待されている。また、そのために把握すべき内容として、ESG に関するリスク・収益機会、その対応が挙げられており、機関投資家は、各自の運用方針や投資先企業に応じて、着目する事項を判断することが求められている。

また、ESG 投資をはじめとした投資に関する GRI、SASB などの国際的な開示フレームワークが公表される中、各国の調査機関が国内の不動産企業・ファンドに質問状を送付するなどして、そのパフォーマンスを把握しようとしている。我が国の不動産企業・ファンドがそれらに適切に対応するためには、国際的な動向の把握に努めつつ、中長期的な不動産価値の実現に向け国内外の投資家に受け入れられる不動産市場・不動産投資市場を形成していく必要がある。

(4)財務・事業部門を含めた企業・ファンドマネジメントのあり方

企業・ファンドにおける不動産に対する開発・運用に関しては、これまでも、その適切な活用を図るべきという考え方があり、2000 年代に入って、我が国の多くの企業で CRE(企業不動産)担当部署が発足し、一定の成果を挙げてきているといわれる。

こうした中で、国土交通省では、不動産企業以外も含めた各企業における不動産活用の重要性を指摘し、CRE 戦略の普及に努めてきているが、実際には我が国の企業において、CRE 戦略は、不動産売却などによって短期的収益を上げるものであるという誤解があったとの指摘がなされている³⁸。このような「誤解」の原因には、不動産活用を検討する部局と財務部局の意思決定が統合化できていないことのほか、数値的に表現しやすい短期利益目標などに活用のあり方が変質し、本来、CSR(企業の社会的責任)としての CRE 戦略を位置づけるべきだったものを変質させてしまった可能性があるという指摘されている。

したがって、ESG 投資・SDGs に関する取組を検討するに当たっては、ESG 投資や SDGs の考え方を不動産企業・ファンドの開発・運用の中核的な意思決定にどのように組み込むか、という

³⁶ Jリート、私募リート、不動産特定共同事業の合計値

³⁷ 都市未来総合研究所「不動産売買事態調査」により算定

³⁸ 百嶋徹(2019 年 5 月)「地域活性化に向けた不動産の利活用」(国土交通省「企業による不動産の利活用ハンドブック」)

https://www.mlit.go.jp/report/press/totikensangyo05_hh_000173.html

観点から検討されるべきである。ESG 投資や SDGs のような考え方から目を背け、短期的収益を目指すことも、私企業としての経営の自由であるが、対外的に ESG 投資の活用や SDGs への取組を標榜するのであれば、中核的な意思決定への ESG 要素の統合化と中長期的視点を踏まえた経営は、その必須条件と言える。

3-3. 具体的な取組の方向性

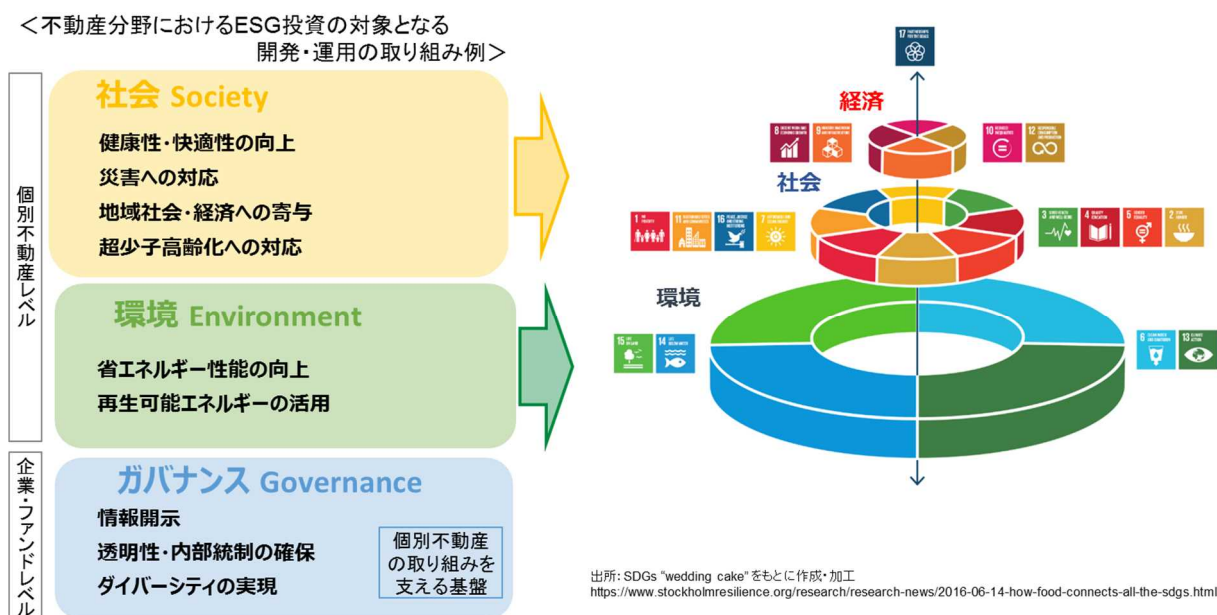
(1) 対話ツールとしての ESG 投資・SDGs の考え方と関係性

ESG(環境・社会・ガバナンス)を軸とした不動産開発・運用・投資の枠組みは、ともすれば個人や一企業の感覚論に陥りかねない議論や情報提供のあり方を明確化し、機関投資家・個人投資家・評価機関と不動産の開発・運用に関わる主体間や、不動産企業・ファンドの関係者内部(従業員など)における認識の共有化や対話を図るためのツールであるともいえる。また、ESG 投資の対象となる多様な社会課題の解決に向けた活動を通じ、その目標としての SDGs の達成を目指すという理解を行うことも有用である。

一方で、ESG 投資と SDGs は、その具体的な取組は重なり得るものの、それぞれの視点が ESG は環境、社会、ガバナンスであるのに対して、SDGs は環境、社会、経済と異なるため、両者の関係を統一的に位置づける際には、一定の注意を要する。

このため、少なくとも不動産開発・運用・投資に関しては、両者に関する具体的な取組を想定し、SDGs の各ゴールを経済・社会・環境のレイヤーで整理した場合、不動産投資においては E(環境)が主に環境・社会レイヤーに寄与し、S(社会)が主に社会・経済レイヤーに寄与し、G(ガバナンス)がこれら E や S の活動のための基盤であると位置付け、下のような図示を行うと、その相互関係が理解しやすい。

<図2 不動産への ESG 投資の枠組み(ESG 投資と SDGs の関係の例)>



(2)「何が重要か(マテリアリティ)」の特定

これまで、投資において重要とされていた、経済的なリスク・リターンの他に ESG 投資に関連する情報を開示する場合、非財務情報が重要になる。特に長期の投資を前提にすると、より非財務情報の重要性が高まるとも言われている。

もっともその開示のあり方、分量などが適切でなければ、逆に市場において混乱をもたらす可能性も否めない。また、それぞれの企業が置かれた様々な状況において、各企業が自らのリスクと機会を特定し、企業の持続可能な成長のために、重要な事項を分析・開示することによって、投資家と企業のより良い対話が可能になる。

そうした観点から、不動産の開発・運用に関わる主体は、不動産開発・運用が経済・社会にもたらす様々なポジティブ・ネガティブな影響を踏まえ、各企業・ファンドの取組課題のうち、「何が重要か(マテリアリティ)」ということ特定し、機関投資家や個人投資家に向けて適切な情報開示を行うことが重要である。その際、ボーダレス化している不動産投資の現状に鑑みれば、UNEP-FI の「インパクト投資」に掲載されている事項や、GRI 等の国際的なガイドラインについて、我が国の置かれた状況や個別企業の事情に合わせつつ適用することが適切であると考えられる。

例えば、野村不動産マスターファンド投資法人では、マテリアリティの特定にあたり、①GRI ガイドラインや SASB、SDGs、ESG 評価機関の評価項目、同業他社の状況などを参考に考慮すべき課題を広範囲に抽出したうえで、②それぞれの課題が同投資法人の事業・パフォーマンスに与えるインパクト、社内外のステークホルダーがどれを重視しているかを考慮し、優先順位付けを行っている(マテリアリティ・マトリックスの作成)。そして、③これらの順位付けした課題の中から、意思決定機関での議論を経て、マテリアリティを特定している。

また、東急不動産ホールディングス(株)では、①経営計画、GRI ガイドライン、SDGs、政府や経済団体が認識する課題などを参考に広範囲に課題を抽出したうえで、②それらの課題が、自社の価値創造プロセスとの関連性や、ステークホルダーが重視しているものはどれかを考慮して絞り込みを行っている。そして、③経営陣による議論や有識者へのヒアリングを行い、最終的にマテリアリティを決定している。

マテリアリティの内容自体は、各企業・ファンドが置かれた状況によって異なるものと考えられるが、各企業・ファンドがマテリアリティを抽出しようとするプロセスについては、上記のように一定の共通性が見られる。今後、マテリアリティの抽出が多様な企業において行われ、それらが適切に各企業・ファンド間で情報共有されたうえで、プロセスそのものの見直しの可能性も含め、機関投資家・個人投資家と不動産の開発・運用・投資に関わる主体の間での情報の共有・比較などが進むことが期待される。

(3)情報開示のあり方

これまで見てきたように、不動産開発・運用・投資においては、地域との関係や中長期的視点を踏まえた分析、情報開示を行うことが重要である。一方で、機関投資家等の投資判断や評価機関の評価の場面では、その内容や分量の妥当性ととも、国際的な観点を踏まえた場合等の比較容易性が求められる。

特に、機関投資家、評価機関等が各企業・ファンドから開示されている情報の中から、必要な情報にアクセスすることを容易にするためには、一定の様式に従った項目一覧に開示箇所を明記する等、利用者の視点に立った具体的な工夫が有用と考えられる。

その際、取組内容の効果を客観的に評価できるよう数値で示されることが望ましいが、すべてが数値化されることは難しく、数値化することに依存しすぎると数値化されやすいものに偏重する可能性や、重要な取組が進まないおそれもある。また、不動産が地域社会に与える影響は、広範囲に及び多様であるため、地域との関係を記述・評価することには一定の限界がある。したがって、「環境性能」のように、数値化の取組や蓄積が進んでいる分野から数値化に取り組みつつ、災害対応など、現時点では数値的な分析が難しい場合には、定性的な情報が開示されることも、投資判断に当たって有用と考えられる。

ただし、こうした情報開示のあり方については、データ入手の課題もあることから、各企業やファンドが置かれた状況を踏まえ、機関投資家等とも対話しつつ、環境性能の確保やそれに関するガバナンスの確保などにおける TCFD 提言対応の推進等、多角的な視点から真摯に検討すべきである。

(4)ガバナンスの確保

ガバナンスの確保は、不動産の開発・運用・投資における中長期的なパフォーマンスを確保する上での極めて重要な要素である。例えば、産業一般に関して行われた分析においては、コーポレート・ガバナンス・コードが確保された企業の方が、中長期的な収益確保につながりやすいとされている。

また、昨今の投資用不動産に関するトラブルや批判などにおいても、不透明な業務運営体制、企業の監査の体制不備など、ガバナンスを欠いた運営がその問題の根源にある場合も多い。

ガバナンスの確保については、各企業・ファンドが置かれた立場や状況が異なることから、不動産市場・不動産投資市場に関する企業・ファンドに関する一般的な方策を示すことは、この検討会の範疇を超えているが、例えば、J-REIT が個別不動産の状況まで含めた適切な情報開示を行っているように、透明な運用体制の確保が重要である。

不動産の所有者、管理者、テナントのほか、投資家等、不動産に関わる全ての者により、適切な権限関係や内部の情報開示が確保されることにより、各者の内部における統制環境が確保される。

(5)調査研究・実例の蓄積

ESG 投資に関する検討が進んでいる欧州では、企業が行う ESG 投資が一定の経済的リターンをもたらすかについての調査研究・実例の蓄積が進みつつあり、例えば、2200 の一次研究とそのレビューをまとめた包括的なサーベイ論文(Friede et al.2015)によれば、約 90%の研究が、ESG と企業の財務的なパフォーマンスに負の相関はないとしている³⁹。また、ニューヨークにおける歩道等の再整備や歩行者環境の向上により歩きやすさが向上すると、周辺商業等の売り上げ

³⁹ 世界銀行グループと GPIF の共同研究報告書において、本研究も含め、複数の先行研究例が示されている (https://www.gpif.go.jp/topics/301107_joint_research_report_jp.pdf)。

が上昇するという分析もある⁴⁰。

我が国においては、環境性能の高いビル等について、成約賃料が高くなっている等の研究報告がある⁴¹。また、企業がオフィスについて重視する項目として健康性・快適性の向上を挙げるとい調査⁴²もあり、それが不動産価値に影響を与えている可能性もある。さらに、阪神・淡路大震災や東日本大震災における被害と企業の生産性等を分析し、BCP の作成が企業の操業停止日数を減少させるなど、災害対応に関する事業継続性の確保が、企業の収益性を向上させるという研究もある⁴³。

もっとも、国内外の既存学術研究のサーベイによれば、総じていえば、ESG 投資パフォーマンスは、どちらかというポジティブとする研究が多いものの、一方で通常投資と有意な差はない(もしくはネガティブ)として相反する結果を示す研究もみられ、その見方に統一的な見解を見いだせていないと考えられると指摘する研究がある⁴⁴。

このように、少なくとも我が国においては、必ずしも不動産開発・運用・投資分野における ESG 投資の効果などについての調査研究や実例の蓄積が十分とは言えない。今後、官民調査機関や学術などの場における研究においてこうした分析や実例の蓄積が進められ、我が国における不動産への ESG 投資にわたる幅広い状況について、国際的な調査・研究と比較しつつ、よりその理解が深まることが期待される。

(6) 企業等における ESG 投資・SDGs に関する情報発信

< ESG 投資・SDGs に対する企業レベルの意識の向上 >

不動産に投資を行う者の間に ESG 投資に対する認識は広がってきているものの、現在においても、投資家の中には、ESG 投資について関心がないとしているものは多い。これは、不動産に関わる投資家の間の認識の差異の大きさを示すものであり、関心がないことの理由として、年金、一般機関投資家等とも、4割以上が ESG 投資に関する「認知が広がっておらず、説明責任を果たせないため」としている⁴⁵。

一方でこのような我が国の不動産投資市場は、現在が過渡期にあることを示すとも言え、今後、ESG 投資の認識が広がって説明責任を果たすことができれば、我が国の不動産市場においても、そうした投資が拡大していく可能性を示唆する。しがたって、機関投資家等の性質が個々に大きく異なる現状を十分踏まえつつ、そうした投資家の間の認識の差異の解消を行うための手立てを講じることが重要である。

< ESG 投資・SDGs に関する情報発信等 >

ESG 投資・SDGs に関する取組は、国内においても、従来から、CSR の実践やサステナビリティ

⁴⁰ 第 3 回 ESG 不動産投資のあり方検討会中島委員発表資料

⁴¹ 「環境マネジメントの経済分析」(株式会社ザイマックス不動産総合研究所)2015 年 7 月、「環境不動産普及拡大の契機作り～ ESG 投資の動向と経済効果調査を中心に～」(株式会社三井住友信託銀行)2015 年 3 月、「環境不動産の経済価値の評価・分析について」(環境価値を重視した不動産市場のあり方研究会)2010 年 3 月

⁴² 「大都市圏オフィス需要調査 2018 春」(2018)ザイマックス不動産総合研究所

⁴³ 第 3 回 ESG 不動産投資のあり方検討会大久保委員発表資料

⁴⁴ 湯山智教「ESG 投資のパフォーマンス評価を巡る現状と課題」(「資本市場リサーチ」2019 年冬季大 50 号掲載)

⁴⁵ 第 18 回「機関投資家の不動産投資に関するアンケート調査」(2019 年 3 月 7 日結果公表)

の確保といった観点で、複数の不動産に関する企業やファンド等において取り組まれてきた事項であるとも言え、先行的な企業やファンドにおいては、それらの情報を ESG 投資・SDGs の文脈において捉えなおして発信する動きが見られる。

それらの事例を概観すると、環境や社会などの課題について記載した CSR/サステナビリティ報告書を発行する形のほか、財務情報と ESG 投資に関する情報を含む非財務情報を統合させた「統合報告書」の形で情報発信する例が見られる。

こうした、統合報告書の中では、マテリアリティの特定や事業別の機会とリスクについて、わかりやすく述べられているなどの工夫も見られる。また、CSR/サステナビリティ報告書や Web サイトにおいて個別具体的な事例を詳細に挙げ、さらにフレームワークとの対応を一覧用でわかりやすく示すなどの取組も見られるなど、多様な動きも見られ、こうした先行する企業等の取組が蓄積され、共有・普及していくことが期待される。

4. 国と関係機関の役割

4-1. 不動産開発・運用・投資に関する最近の主な取組

(1)「不動産業ビジョン 2030」の策定

不動産に対する ESG 投資の促進のためには、仕組みの構築・改善や認識の共有化に向けた情報提供のあり方の改善など、不動産に係る外部性についてのシグナリングの充実について国が関係機関や各企業と協働して当てる必要がある。具体的には、2019 年 4 月に社会資本整備審議会産業分科会不動産部会により策定された「不動産業ビジョン 2030」においては、初めて不動産投資分野が不動産業の一つとして位置づけられると同時に、「不動産は、ESG の観点から社会課題の解決に貢献できる潜在性が大きい産業であり、ESG や SDGs に沿った中長期的なリターンの確保された投資を多様な投資家から安定的に呼び込める不動産の開発、再生を推進する必要がある。」とされている。さらに、「それぞれの投資方針の中で、可能な限り、ESG・SDGs に沿った投資が促進されることが期待される。」とされている。

(2) 建築物省エネ法等における省エネ推進

住宅・建築物の省エネルギーに関しては、パリ協定を踏まえた温室効果ガス排出量の削減目標の達成に向け、住宅・建築物の省エネ性能の一層の向上を図るため、2019 年 5 月に建築物のエネルギー消費性能の向上に関する法律(建築物省エネ法)を改正し、オフィスビルやホテル、商業施設などの中規模建築物(延べ面積 300 m²以上、2,000 m²未満)に対しても、省エネ基準への適合を義務づけることなどの対策の強化を行った。

また、上記のような性能に関するものの他、実績値に関するものとして、エネルギーの使用の合理化等に関する法律の下で導入された産業トップランナー制度がある。同制度では、対象業種・分野に属する一定規模以上の事業者は、ベンチマーク指標を向上または低減させるよう努めるものとされており、2017 年にホテル・百貨店、2018 年に貸事務所、スーパー、ショッピングセンターなどが対象業種に含まれている。

(3) グリーンインフラと都市のダイバーシティ

2019 年 4 月には、グリーンインフラのあり方について検討したグリーンインフラ懇談会において中間整理がなされ、グリーンインフラの構築に当たっての民間資金のあり方の重要性が指摘された。その中で、Re-Seed 機構の一層の活用や必要な融資制度のあり方について検討が必要であるとされている⁴⁶。

2019 年 6 月には、都市の多様性とイノベーションの創出に関する懇談会において今後のまちづくりの方向性について中間とりまとめがなされ、その中で、「居心地が良く歩きたくなるまちなか」に着目した人間中心のまちづくりにおける資金確保の一つの方策として ESG 投資の促進が位置づけられている。ここで、資金調達に当たっては、現在、まちづくりにおける SIB(ソーシャル・インパクト・ボンド)のあり方についての検討を進めるべきとしているほか、不動産特定共同事業(FTK)を含めた地域における金融の充実とともに、地域社会・経済に与えるインパクトという観点から、

⁴⁶ グリーンインフラ懇談会中間整理(<http://www.mlit.go.jp/common/001286040.pdf>)

ESG 投資の促進が図られるべきであるとされているとしている⁴⁷。

4-2. 政策的支援の考え方・方向性

SDGsを実現する投資は、国連における議論においても、公的な投資だけで実現できず相当額の民間投資が求められることが指摘されている⁴⁸。一方で、こうした民間投資全般を税・財政政策で誘導することは、政府が把握している情報の限界や、評価手法の未発達な状況に鑑みれば、そうした手法は適切でない。

一方で、それは公的主体が不動産への ESG 投資に関して、何もしなくても良い、あるいは影響力がないということではなく、むしろ、従来、高価な政策コストをかけなければ実現できなかった、経済・社会・環境に中長期的に寄与しうる投資が、市場メカニズムを通じて実現できる機会であると捉えられる。

したがって、政府及び関係機関は、まず、ESG 投資は中長期的な収益を確保することに資するという観点や、不動産に関する ESG に配慮した開発・運用や投資を促進していくべきであるということについて、市場への明確なメッセージを伝えるべきである。また、マーケットの外部性を内部化するための情報開示のあり方の標準化など、必要な手立てをとり、この分野において我が国不動産市場・不動産投資市場を先導すべきである。

その上で、適切な不動産への ESG 投資を促進するために、必要に応じて税制や補助制度、公的融資などにおいて、部分的でありつつもメッセージ性のある支援策を行うことが効果的である。

4-3. 当面検討すべき支援策

(1) 不動産投資におけるガバナンスの確保策の充実、TCFD 提言への対応

これまで、一部で短期売買などの際の利ざや確保を念頭においた投資用不動産に対する投資やその勧誘が、投資家等とのトラブルの温床となっていることも指摘されてきた。この防止・抑止に関しては、先述の不動産業ビジョン 2030 においても賃貸住宅に関する制度の法制化を検討することが提案されているが、こうした直接的な措置のほか、一定のガバナンスが図られ、情報開示のあり方等が一定のルールに基づいた不動産投資を促進することが重要である。

このため、FTK においては、その資金用途等がより透明化された SPC(特例事業者)の一層の活用が期待される。また、集団投資スキームにおける安全な不動産投資を一層推進するため、組合内において無限責任を負う者と有限責任を負う者が併存するスキームの確立などについて、制度の検討を行う必要がある。

その一方、不動産に対する投資が過度に委縮することなく、我が国経済社会が持続的な発展を図った上で、中長期で安定したリターンを企図する適切な不動産投資の一層の定着を図る必要がある。このため、国・業界団体が連携しつつ、各国でその対応が進められている不動産分野における TCFD 提言を踏まえた取組の推進に向けて、課題を整理し、参考となる情報を提供する等の検討を行うことが必要である。

⁴⁷ 「都市の多様性とイノベーションの創出に関する懇談会」(http://www.mlit.go.jp/toshi/toshi_machi_fr_000004.html)

⁴⁸ UNCTAD, 2014. World Investment Report 2014. Investing in the SDGs: An Action Plan. United Nations Conference on Trade and Development.

(2) ESG・SDGs に関する評価制度の普及、ESG要素に係る不動産の適切な評価

パリ協定において必要とされている CO2 削減量の確保を目指し、不動産の環境性能の向上を図るためには、CASBEE や BELS などの評価制度について普及促進を図るとともに、ビルオーナーとテナントの協同による取組も重要である。したがって、これまで環境省における補助事業として取り組まれている「グリーンリース」について、現行の補助制度等における支援を行いながら、引き続きその活用や普及を図ることが期待される。

また、オフィスビルについて、その執務環境を改善させ、執務者の健康性・快適性の向上を図り、不動産価値の向上に資するためには、CASBEE－ウェルネスオフィス等の評価制度の普及による性能の見える化の進展とともに、ESG 要素に係る不動産の適切な価値の評価が重要である。不動産鑑定評価は、現実の市場で形成される市場価値を表すものであるため、不動産鑑定評価基準等に直ちに反映させることは困難であるが、上述の評価制度の普及等により、市場参加者の行動の変化等も期待されることから、引き続き、ESG要素の評価のあり方について分析・検討を行う必要がある。

(3) 政府関係機関等を通じた ESG 投資の促進

Re-Seed 機構は、前述のように、耐震・環境性能を有する良質な不動産を形成支援するといった組織の目的を有しているが、現在の事業のあり方を ESG・SDGs の観点から捉えなおすと同時に、各地域などにおける不動産への ESG 投資の促進に関する普及啓発を図る必要がある。また、そうした観点から、今後、一定の環境性能を確保しながら耐震性の確保を迅速に行うための不動産への投資を拡大するなど、一層の機能強化が必要であると考えられる。

また、すでに行われている UR 都市機構における団地の地域医療福祉拠点化は、少子高齢化が進む郊外部の地域を支える視点で ESG 投資の考え方に沿ったものと言える。住宅金融支援機構のフラット 35S は、省エネ性能等が優れた住宅の普及を図るものであるが、特に、昨年度から新たに始まった省エネルギー性に優れた新築住宅を対象としたグリーンボンド(通称:住宅金融機構グリーンボンド)の発行は、政府関係機関を通じて ESG 投資を促進する取組であると言える。

今後、こうした政府関係機関が開発・運用等を行う際に、ESG 投資の観点をより明示的に取り入れていくことを含め、情報発信のあり方などについて、一層の検討が進むことが期待される。

(4) 予算・税制・融資等を通じた ESG 投資の促進

空き家・空き店舗の改修・活用などを通じた地域の再生に関しては、現在既に空家等対策の推進に関する特別措置法に基づく空家等対策計画を策定している地方自治体において、増大する地域の空き家・空き店舗がある場合の施設の改修費用に対しての日本政策金融公庫融資があるが、こうした地域で、民間資金のみでそうした施設の再生を行うことが困難である場合等を含め、一定の政策目的を有する場合には、さらに資金供給の充実を検討する必要がある。

FTK については、平成 31 年度税制改正において、特例事業者が、公的不動産などにおいて典型とされる①定期借地を活用した事業実施、②10年以上超の運用期間を有する事業にも適用できるよう、登録免許税に関する減税の要件を拡充したが、今後、同様の措置等について、不動

産取得税においても検討することが期待される。

(5) 表彰制度等における対応

今後、不動産に対する ESG 投資への理解を含め、ESG の要素に配慮した不動産の開発・運用・投資のあり方を地方にも含めて拡げていくためには、ESG の観点に即しつつ、地域の課題の解決、地域や不動産の価値の向上に資する開発・運用が実施されているような取組を表彰することなどにより、不動産への ESG 投資の認知度の向上、取組の普及を図ることが有効である。このため、「土地活用モデル大賞」において、ESG 投資の観点から見てふさわしい事業に対して表彰を行うことについて、検討を行う必要がある。

4-4. ESG 投資・SDGs に関する世界各国の動き等への対応

政府においては、2015 年 12 月に採択されたパリ協定に基づき、「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」を 2019 年 6 月に策定したところである。このなかでは、環境と成長の好循環の実現に向けて、企業の気候変動対策に資する取組やイノベーションを適切に「見える化」し、投資を呼び込むため、TCFD 等による開示や対話を通じた資金循環の構築や、ESG 金融の拡大に向けた取組の促進等が重要であるとしている。そして、同戦略には、こうした金融に関して、グリーンボンドの拡大とともに、ESG 要素を考慮する動きを不動産等に拡げることが挙げられている⁴⁹。

また、2019 年 2 月にその第 1 回が開催された「ESG 金融ハイレベル・パネル」については、今後、本検討会の報告を含めた、不動産市場・不動産投資市場における各者の取組がフォローアップされることとなるが、金融界などの動向を踏まえつつ、不動産開発・運用や投資における ESG 投資のあり方の検討が一層進められることが期待される。

SDGs については、毎年ハイレベル政治フォーラム(HLPF)でフォローアップが行われているが、2019 年 9 月には、4 年に 1 度の首脳級のハイレベル政治フォーラム(HLPF)が開催される予定である。今後も、欧米各国をはじめとして、SDGs や ESG 投資に関する様々な動きが加速化することが想定される中で、我が国の不動産開発・運用や投資の分野において、国土交通省をはじめとした関係府省が、諸外国の動きに的確に対応することが必要である。その上で、当該関係府省等が必要に応じ、我が国の不動産市場・不動産投資市場としての進むべき方向について、各企業の自主的な動きを尊重しつつ、一定の示唆を与えることに努めるべきである。

⁴⁹ 「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」は、2018 年 10 月に IPCC 総会において採択された「1.5°C 特別報告書」についても触れており、同特別報告において、地球温暖化を 1.5°C に抑えるには、エネルギー、土地、都市およびインフラ並びに産業システムにおける、急速かつ広範囲に及ぶ移行が必要となるであろうとされ、その移行は、規模の面で前例がないが、速度の面では必ずしも前例がないわけではない、とされていることなどに言及しつつ、国際社会は、1.5°C 特別報告書の指摘について懸念をもって留意するとともに、気候変動の脅威への国際的対応強化の必要性を共有していることを指摘している。

II. 分野別の取組

不動産は ESG(環境・社会・ガバナンス)の観点から社会課題の解決に貢献できるポテンシャルが大きく、我が国の諸課題に対応するとともに、中長期的なリターンを確保できる可能性がある。今後、例えば、特に以下の分野でこうした中長期の環境・経済・社会への影響に関し、情報開示を進め、効果を明らかにし、投資家の認知を高めていく必要がある。

なお、これら取組には、開発・運用・投資の主体のほか、オフィス等の入居テナントやヘルスケア施設のオペレーター等の関係主体との協働が重要である。

(1) 環境(E)へのインパクト: 省エネ性能等の向上

気候変動対策の中で重要となる省エネルギー性能等の高い建物(断熱性の向上、設備機器の効率化等)の新築や改修は、その光熱費が削減されることから、長期的な費用削減につながり、中長期的に不動産価値にも反映される可能性がある。特に国内では、伊藤他(2015)が CASBEE 認証の有無と賃料の比較を行い、CASBEE 評価の1ランクアップにより、成約賃料が1.7%上昇するとしたほか⁵⁰、ザイマックス(2015)では、東京 23 区のオフィスビルにおいて、環境認証⁵¹がある場合、新規賃料を約 4.4%上昇させるとともに、特に中規模ビルの影響が高いとした⁵²。

また、50%以上の省エネ達成と同時に屋上で太陽光発電をする等により ZEB(Zero-Energy Building)⁵³やそれに準じた Nearly ZEB⁵⁴を達成しようとする取組もある。

また、建物単体で対応するだけでなく、面的なエネルギー利用の効率化など地域レベルでの対応(スマート・エネルギー・ネットワーク)やオフサイトの再エネ電源から供給を受けること⁵⁵により省エネルギーを実現しようとする取組がある。こうした取組は特に、地域内の個々の省エネルギーの取組の効果を上げる可能性があるほか、災害時の地域のエネルギーの安定供給に有効となる可能性がある。

すでに一部企業では、省エネ性能等の向上について、CO2 排出量、電力使用量等の環境負荷低減効果のほか、気候変動等に対して与えるインパクトについて開示している事例があり、TCFD 提言を参考にしつつ、今後こうした情報開示が進むことが期待される。

(2) 社会(S)へのインパクト①: 健康性・快適性の向上

生産年齢人口の減少や働く側の意識・健康志向の高まり等の中で、働く人の健康性、快適性等に優れたオフィスは、執務環境の改善、知的生産性の向上のほか、優秀な人材等の確保に寄

⁵⁰ 「環境不動産普及拡大の契機作り～ESG 投資の動向と経済効果調査を中心に～」(株式会社三井住友信託銀行)2015 年 3 月

⁵¹ 例えば CASBEE、DBJ Green Building 認証等がある。なお、これら評価基準には環境性能以外も含まれている。

⁵² 「環境マネジメントの経済分析」(株式会社ザイマックス不動産総合研究所)2015 年 7 月

⁵³ ZEBとは、以下の①②のすべてに適合した建築物をいう。①再生可能エネルギーを除き、基準一次エネルギー消費量(建築物省エネ法に基づくもの。以下同じ。)から50%以上の一次エネルギー消費量削減。②再生可能エネルギーを加えて、基準一次エネルギー消費量から100%以上の一次エネルギー消費量削減。(「ZEBロードマップ検討委員会とりまとめ」(平成27年12月))

⁵⁴ Nearly ZEBとは、以下の①②のすべてに適合した建築物をいう。①再生可能エネルギーを除き、基準一次エネルギー消費量から50%以上の一次エネルギー消費量削減。②再生可能エネルギーを加えて、基準一次エネルギー消費量から75%以上100%未満の一次エネルギー消費量削減。(「ZEB ロードマップ検討委員会とりまとめ」(平成 27 年 12 月))

⁵⁵ 第 10 回 総合資源エネルギー調査会 省エネルギー・新エネルギー分科会/電力・ガス事業分科会 再生可能エネルギー大量導入・次世代電力ネットワーク小委員会(2018 年 11 月 21 日)資料2

与するため、テナントにとっての魅力向上につながるなどを通じ、中長期的に不動産価値にも反映される可能性がある。

国土交通省では、「ESG 投資の普及促進に向けた勉強会」において、2018 年 3 月に健康性・快適性などの基本性能を含む認証制度の概要及び評価要素の内容を公表し、この中では、例えば、建物の断熱化や遮音、リフレッシュ空間の存在等は執務環境の改善等につながるとしている。こうした中で、2019 年 5 月より、(一財)建築環境・省エネルギー機構において CASBEE ウェルネスオフィスの認証が開始されており、今後、健康性・快適性を備えたオフィスの普及が期待される。

また、オフィス以外の用途についても、利用者の健康性、快適性等に優れた不動産は、来店者の快適性の向上や住環境の改善等に寄与し得る。今後、そうした建築物への認証のあり方、効果把握などの調査研究が進んでいくことが期待される。

(3) 社会(S)へのインパクト③: 地域社会・経済への寄与

<雇用・イノベーションへのインパクト>

不動産が地域経済・社会に寄与し、それがまちや地域の価値を高め、ひいては個々の不動産に関する中長期的な投資リターンを拡大させることに鑑みれば、不動産の開発・運用・投資における雇用増大・イノベーションなど地域経済へのインパクトについて、把握していくことが重要である。

例えば、英国のキングスクロス駅周辺の再開発においては、建設トレーニング・センターによる職業訓練を通じた雇用増加、アフオーダブルな住宅の増加、オープンな公共スペースの提供が投資におけるインパクトとして公表されている⁵⁶。また、三菱商事・ユービーエス・リアルティ(株)が、ポジティブ・インパクト金融原則に基づくとして第三者意見を取得した案件として J-REIT 初取得(匿名組合出資持分の取得)となる「東糞谷六丁目工場アパート」については、大田区地域の製造業を中心とする中小企業への技術支援の場の提供により支援することなど、ESG における Social(社会的)な取組として、地域社会の継続的な発展へ貢献することが評価されている⁵⁷。

<建物周辺環境へのインパクト>

建物単体の短期的な床賃料のみならず、建物の新築・改修やマネジメントのあり方がもたらす建物周辺への影響(ウォーカビリティ(歩きやすさ、アメニティ・サービスへのアクセスの良さ(用途の複合)、広場等公共空間との連関等))が地域社会・経済に寄与し、中長期的に不動産価値にも反映される可能性がある。その際には地域住民等への説明等のプロセスも重要である⁵⁸。

例えば、ニューヨーク市において 2000 年代に起こった BID 等による街路空間の再整備・マネジメントのうち、タイムズ・スクエア・アライアンスでは、1992 年から 2012 年にかけて、犯罪数が激減したほか、テナント賃貸(最高交渉価格)が 10 倍になり、不動産価格が 2.8 倍になったとされる。また、ウィロビー(Willoughby)広場など一定の街区では、周辺商店の売上高が比較箇所に対して

⁵⁶ 第1回 ESG 不動産投資のあり方検討会堀江委員発表資料

⁵⁷ 三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社 ESG Report 2019

⁵⁸ まちなかの良質な空間に人々が集まり、地域の経済活動等が活性化する方法等について検討した国内の事例としては、UR 都市機構の「まちなかの改善にむけたプレイスメイキング検討会」がある。

(<https://www.ur-net.go.jp/aboutus/action/placemaking/machiindex.html>)

上昇したとしている。また、オーストラリアの大手不動産企業であるストックランド (Stockland) 社が、50 億豪ドル規模の開発である Aura 事業の実施に当たり、オープンスペース、コミュニティ施設の提供のほか、マネジメント関係のプログラムを提供し、住民の満足度を把握し公表している (高い住民の生活満足度 (リバビリティ指標 (Livability Index)、ウェルビーイング指標等の達成)⁵⁹。

さらに、空き家・空き店舗等の改修に投資することにより、新規出店や転入による人口増加等、地域社会・経済に寄与できれば中長期的に不動産価値にも反映される可能性があるほか、緑地の確保や景観条例等による取組が、まちや地域の価値を高め、それが不動産価値につながる可能性がある。このため、不動産単体の取組だけでなく、まちや地域の特性を十分理解することが重要である。

<効果把握と情報開示>

こうした建物周辺への面的なインパクトは、単体としての不動産価値を近傍類地の単純な適用で把握することは困難であり、海外事例や国内先行事例などを参考に情報開示が進むとともに、今後、地方公共団体とも連携し、面的な効果や影響を定量的に分析する枠組みの検討や普及が期待される。

(4) 社会 (S) へのインパクト②: 災害への対応

我が国においては、大規模地震の発生や水害など自然災害の頻発化等、激甚化が指摘される中、災害に対する被害の増大が懸念されている。特に近年、我が国でも地震、水害被害などを含めた災害発生による経済的被害も増大し、(一社)日本損害保険協会の調べによると、東日本大震災が発生した 2011 年はもとより、それ以降も、毎年 1 兆円を超える火災保険等の支払がなされている。

それと同時に、災害が企業等の経済活動に影響を与える効果を把握するため、「災害の経済学」に関する分析が行われるようになってきている。例えば、阪神・淡路大震災による建物被害と企業の生産性への影響を分析した Cole, Elliott, Okubo and Strobl (2019) では、建物被害の大きい地域では企業の撤退が続き、新たな参入が進まず生産性は伸び悩んでいるとしている⁶⁰。また、東日本大震災において、震災前の BCP 策定や耐震性確保、震災後の援助が企業の操業や売り上げなどに与える影響を分析した Cole, Elliott, Okubo and Strobl (2017) では、BCP の策定により操業停止日数を短縮できるとしたほか、耐震性確保などの事前対策、同業者や地域金融による災害後の支援が有効であるとした。

このため、事前の災害対応 (耐震性の確保、BCP の策定等) を行うことにより、従業員の働く環境の改善 (安全・安心な職場作り)、発災後の事業継続等による企業の収益の確保等に寄与するため、これが不動産の中長期的な不動産価値にも反映される可能性がある。また、建物の被害軽減や帰宅困難者に対する一時滞留施設の提供等により、道路ネットワークの確保や混乱防止等につながり、地域の被害軽減にも寄与して地域の安全性や企業の操業環境を確保すること

⁵⁹ STOCKLAND SUSTAINABILITY DEEP DIVE SERIES FY18 (<https://www.stockland.com.au/sustainability/downloads>)

⁶⁰ また、この分析によると、建物被害が個々の企業の撤退確立を高め、その負の効果は 2002 年と震災後 6~7 年くらいまで残るとされている。

につながる可能性がある。

既に耐震性の確保を含めた災害対応の性能は、不動産の開発・運用・投資において認識されていると言えるが、不確実性を解消し、投資環境の安定化に向けて、今後、これら情報の標準化のあり方などの検討が進むことが期待される。

(5) 社会(S)へのインパクト④:超少子高齢化への対応

日本が世界に先駆けて少子高齢化、生産年齢人口の減少などの人口構造を巡る課題に直面する中、高齢者施設や保育所等に係るニーズは今後増加していくと見込まれている。これらの施設や機能を有する不動産に投資し、その運営手法などにイノベーションをもたらすことは、安定的かつ成長し得る賃料収入を通じて施設の中長期的な不動産価値にも反映される可能性がある。

特に、有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅、病院などの医療施設を含む「ヘルスケア不動産」は、超高齢化社会の課題解決のための不動産という性格を有する。その一方で、投資対象としてのそのあり方を見ると、これらへの投資は、不動産投資とヘルスケア事業への複合投資であり、複合的なリスクを抱えていると言える。一方で、固定賃料の長期賃貸借契約を実現することも可能であり、不動産の価格変動リスク等を運営能力の高いオペレーターとの協働等によって補完できる可能性がある。

現時点では、これらヘルスケア不動産については、投資対象として広く認知されておらず、一部流動性に劣る部分もあるが、逆に言えば、今後、ESG 投資としての必要性を意識して、その不動産資産の種類や質が多様化していけば、投資家の投資姿勢にも変化が起こると期待される。

また、2017 年の不動産特定共同事業法改正により、不動産クラウドファンディング(電子取引業務)により調達した資金を活用して不動産開発・運用等を行うことが可能になった。実際に、クラウドファンディングを活用して個人投資家から集めた資金を保育所に投資する事例が見られるなど、社会課題を解決する資金として、今後さらなる活用が期待される。さらには高齢者が若い子育て世代と同居するような施設が整備されることで、お互いの助け合い等を通じて地域活性化につながり、ひいては投資対象としての期待利回りの低下(リスク低下)による投資拡大にもつながる可能性がある。加えて、SDGs の理念も踏まえ、取得可能な(アフォーダブルな)価格の高齢者住宅等の供給が促進されることが期待される。

今後、アジア諸国においても高齢化が進むと考えられる中で、我が国の ESG 投資の対象としてのヘルスケア不動産の位置づけを明確にし、ヘルスケア・リートを含めた投資対象としての普及が進むことが、国内課題の解決の面でも、クロスボーダー投資の観点からも、期待される。

Ⅲ. おわりに ～不動産への ESG 投資の促進に向けて～

不動産は、人々の暮らしや経済活動を支えるものとして、エネルギー使用量の削減や快適性の向上、エリア価値の向上など地域社会への貢献、災害への対応など、ESG の観点から社会課題の解決に貢献できるポテンシャルが大きいことから、ESG や SDGs に沿った中長期的な投資を多様な投資家から安定的に呼び込むことが重要である。

機関投資家等についても地域の課題とポテンシャルを理解し、ESG 投資や SDGs に資する取組が中長期的なリターンや企業の価値向上につながり得るものであることを認識し、それぞれの投資方針の中で可能な限り ESG や SDGs に沿った投資が促進され、不動産とエリアの価値の向上が実現されることが期待される。

「ESG 投資」は一過性のブームではなく、少なくとも、そう捉えるべきではない。過去に提唱された CSR などの取組とは、取組の内容自体は共通するものもあるが、その企業活動への影響の程度や拡がりなどは比較にならないほど大きいと言える。その上で重要なのは、不動産の開発・運用や投資が環境や社会に影響を与え、それがひいては企業の財務的な収益や中長期的なパフォーマンスに影響を与えるという考え方である。

2019 年春時点で、これらの動きの不動産市場・不動産投資市場における存在は、決して市場の多くを占めているものとは言えない。しかしながら、不動産市場・不動産投資市場においては、ESG 投資への関心は確実に増大しつつある。そしてそれは、不動産への投資行動を含めた考え方などについて、大きな変化が求められ、また、起こりつつある過渡期にある可能性も示唆している。

我が国の不動産市場・不動産投資市場が世界や地域からの資金を集め、真に魅力的かつ成長性のある市場として中長期的に発展するためには、これまでの財務分析のあり方のみならず、それぞれの企業行動が地域や世界に与える影響を分析し、適切に情報提供する必要がある。ただしその手法は、世界的に見ても課題が残されている分野も少なくない。本検討会で、いくつかの分析結果などを示したが、同時にそれらは、日々、様々な議論にさらされ、新しい見方や考え方が提示され得るものである。

不動産の開発・運用、投資に当たっては、公的関係機関も含めて多様な主体が関係する。それらが、ESG 投資や SDGs といった、これまで国内に明示されていない概念に対応していくために、手を携えて、情報の収集と忌憚のない意見交換を行うことが必要である。本報告は、それらの議論の端緒を提供するものであり、今後、我が国にふさわしい、世界各国の投資家なども納得しうる行動や評価のあり方などが、不動産市場・不動産投資市場において適切に概念形成されていくことが期待される。

ESG 不動産投資のあり方検討会 委員名簿

〈2019年6月25日時点〉

〈敬称略／◎:座長〉

【委員】

- 大久保 敏弘 慶應義塾大学経済学部 教授
北岡 忠輝 MCUBS MidCity 株式会社 取締役
田辺 新一 早稲田大学理工学術院創造理工学部建築学科 教授
◎ 中川 雅之 日本大学経済学部 教授
中島 直人 東京大学大学院工学系研究科都市工学専攻 准教授
野村 香織 国連環境計画・金融イニシアティブ 日本ネットワーク・コーディネーター
堀江 隆一 CSR デザイン環境投資顧問(株) 代表取締役社長

【オブザーバー】

- 一般社団法人日本ビルディング協会連合会
一般社団法人不動産協会
一般社団法人不動産証券化協会

【事務局】

国土交通省 土地・建設産業局 不動産市場整備課

(検討経緯)

第1回:平成31年2月14日

第2回:平成31年4月25日

第3回:令和元年5月28日

第4回:令和元年6月25日