

## 第1回実務者WGにおける意見の概要

### 1. TCFDについて

#### 【物理リスクと移行リスクの捉え方】

- 相対的に、移行リスクは欧州中心、物理リスクは米国中心に議論・分析などが進んでいる。日本の不動産において風水害の影響は、ビル運営者のみならず、テナントにも甚大な影響を与えるため、移行リスクだけでなく、物理リスクも重要。
- 不動産の物理リスクとしては、過度な気温上昇による建物管理コストの上昇、異常気象による建物損壊に伴う改修コストなども考えられる。
- 我が国独自の天災による物理リスクとして「耐震性」を入れるかは議論の余地がある。ただし、物理リスクではあるが気候変動ではないため、検討からの除外は論点を明確にする観点から合理的である。
- 水資源が豊富な日本において、水ストレスというところはイメージが湧きにくいですが、取り組まなければならない問題として認識している。
- 物理リスクの対応として、保険を活用しリスクコントロールをするという考え方も重要。自然災害が増えればその分、保険コストが上昇する可能性もあり、その点も重要。
- 移行リスクは主にCO2排出量の規制、省エネ規制が重要。
- 不動産ファンドでは、GRESBやグリーンビル認証等の有無により、銀行融資も含めて、資金調達にも影響が出て来る可能性があり、リスクの一つ。
- 不動産ファンドでは、建物の環境性能の向上、BCPの整備やESG領域における組織体制の整備のためのコストアップがリスクとして考えられる。
- 気候変動のリスクそのものについて、認識の共有化を進めるという視点も重要。
- 中小ビルの事業者としては、物理リスクは災害リスク対策が中心となり、実際は、交通麻痺の発生に備える等の各企業のBCPの問題になる。
- 物理リスクについては、被災してこうなったときにこうなるというシナリオのような事例があると、もっと実業に反映できるのでは。
- 移行リスクは、炭素税が挙げられているが、1トン2,000円なのか、1万円なのかで大きく対応が変わる。金額感が大事なので参考となる数字のガイドラインがあるとありがたい。
- 移行リスクは、炭素税に加え、ZEB導入のロードマップも等があると見通しがつきやすいのではないかと。

#### 【シナリオ】

- 資料5-2のシナリオについて、IEA他、細かく挙げているが、詳しい人でないと分からない。1.5度以下のシナリオと、政策が破綻するような4度より大きく上がる

シナリオ、その中間シナリオの大きく3つに分かれるので、分かりやすく分類してはどうか。

○最近、高い温度のシナリオは聞きたくない、1.5度の場合のシナリオを聞かせてくれといった投資家も出てきている。

### 【リスクの把握方法】

○現状、洪水リスクの算定基準に関しても保険会社によって異なり、不動産の評価ツールに物理リスクに対する取組が必ずしも入っているわけでもない。今後、ハザードマップのようなツールをより充実させていくことが必要。

○物理リスクは、国の将来的なインフラの整備状況が各社のシナリオ分析に影響を与える。

○UNEPFIの不動産WGでは、バリュー・アット・リスクという形で定量的なリスク分析をしている。今後、UNEPFIの動きにも注意する必要がある。

### 【機会の捉え方】

○将来のリスクに対処していることは機会につながる。

○アンケート等によりテナントの要望を捉え、ウエルネスの高いオフィス、あるいはエネルギー効率の高いオフィスという形で改修ができれば、これはより高いリターンにつながるのではないか。

○環境性能の高い物件が差別化されるという状況は、現状では、実証しづらい。環境性能が不動産の評価にどのような影響を及ぼすかという点がもう少しはっきりしてくるとよい。

○テナント等の顧客側が環境性能の良いビルであることを明確に意識せずに物件を選んでおり、事業者としても機会につながるということを意識しにくいという側面もあるのではないか。環境性能が顧客の選好要因となってくると、社内の他の事業部に対し、コストではなく投資であると説明しやすい。

○リスクを機会につなげる視点という意味では、投資家とのエンゲージメントの場を積極的に活用して欲しい。

○今年TCFDに賛同し、シナリオ分析を始めているところであるが、リスクだけでなく、機会のほうをしっかりと調べる必要もある。特にオフィスビル、商業施設、住宅でも、今後の気候変動によるマーケット変化により、どういう商品開発が必要であるかという見通しもTCFDの中に含まれるという見方も大事。

○物理リスクを機会につなげる視点はとても重要。実際に浸水が起きたとき、とあるマンションで迅速に水害対応を行い一定の評価を頂いたものもある。現物を扱っている以上、有事対応の内容や反省も実体験として過去に積み重ねているので、物理リスクをより強調しつつ、そういった事業者としての視点を持ってシナリオを書くの良いのではないか。

### 【データの把握、開示方法】

- テナントのエネルギー使用量については、セクターによってデータの取りづらさという問題がある。グリーンリースもポイントになる。
- 開示にあたっては、最初から緻密さを求めず、何が測定できて、何が有用なデータなのかという現状把握・事実確認が最初のステップ。
- TCFDの開示、特に戦略や指標と目標の設定については、それぞれの企業ごとに違うスタイル、違うストーリーを作ることが必要。コストや定量的な目標、あるいはそれにかかる投資額といったことを開示していくことで、各社の独自のストーリーが生まれるのではないか。
- 財務諸表に影響を及ぼす可能性があるのであれば、有価証券報告書への記載についても考慮する必要がある。
- 日本の環境性能基準は、かなり専門的で、かつ、細かく、中小事業者が、データを整理し、開示することは非常に難しい。中規模程度までのビル改修では省エネ・低炭素化の効果が数字で示し易く、その技術やノウハウを持ったゼネコンやメーカーが、中小不動産事業者の開示等のサポートをし、かかる開示をする過程で得られたデータ等を、今後のアジアでの中小規模のビルの開発に生かし、ビジネスチャンスに繋げるというような観点も欲しい。
- 賃貸オフィス、商業施設、分譲事業、スポーツクラブ等のサービス事業等、事業によって、リスクと機会のインパクトが違っているため、業態ごとに環境問題のアウトプットをある程度分けることが望ましい。

### 【ガイダンスの方向性】

- ガイダンスの位置づけとしては、任意的なものとして位置づけるべき。
- 「我が国不動産固有の実情を踏まえる」ことは、極めて重要。日本の固有の不動産の事情というものは海外の投資家には分かりにくいいため、日本固有の不動産の事情を発信していくことで、日本の実情に合った評価基準の投資に結びつく可能性が高まる。
- ガイダンスは、GRESB等、影響力を持っている評価にも配慮して作成することが重要。
- ガイダンスには、海外事例も含めたベストプラクティスを組み込むことが有効。事例収集には、有識者からの紹介事例のほか、効率的なスクリーニングが重要。例えば、IPEが毎年公表している運用会社AUM上位100社、PRI、GRESB、TCFD賛同企業などによるスクリーニングが考えられる。
- 具体的にモニタリングするとよい指標の例についてもまとめるとよいのではないかと。

- 不動産業界については、コンサルも TCFD 開示の支援実績があまりないという実情もある。検討するガイダンスは、なるべく分かりやすく表現して、関係者にとって理解しやすいものとし、これから取組を始める事業者にとっても、活用可能なものであることが必要。
- ゼネコンなどの不動産業界に係る他業種も参照することができるようなガイダンスにすることも検討すべきではないか。
- 物件規模によってエネルギー効率に差異が出るのではないか。仮にそうであれば、定量的な開示のためのガイダンスを作成する際には、基準（モデル）となる物件のイメージを共有する必要があるのではないか。
- 金融機関、投資家からの要求のハードルは高く、すべてのデベロッパーが対応できるのか疑問。海外の事例をそのまま日本に当てはめることができるのか、また、それが妥当なのかということや、どこまで金融セクターの要求に対応するかについては、考える必要がある。
- 弊社は TCFD に基づく開示方針に関してかなり大雑把に仕上げているが、それでもやはり炭素税をどう考えるのか、ZEB はどうやったらできるのか、ハザードマップ的な水害の可能性のあるエリアをどう考えるのかなどの具体的なテーマが浮かび上がるきっかけになったことが、今回、取り組んだことのメリットだった。細かい数値よりも、現実的に意義のあることは何だろうかという視点で、深掘りすべき。TCFD への取組みは、アセットの価値の向上にうまくつなぐということが本質的な意味合いと理解。
- シナリオ分析や不動産業界における代表的な気候変動リスク（資料 5-2、12 ページ、13 ページ）をブラッシュアップしていくと、いろいろな立場の方の参考にすることができるのではないか。
- ガイダンスについて、サプライチェーンのそれぞれの工程における物理リスク毎に分けても整理をつけやすいのではないか。例えば、企画段階ではハザードマップによる立地等の問題があり、その次の建設施工の段階では、異常気象による工期の延長等の問題があり、管理運営段階では建物破損や浸水等の問題出てくるので、サプライチェーンのそれぞれの段階で整理することも可能ではないか。

### 【その他】

- REIT 運用会社は、各社ともに ESG の取組について重要性は理解しているが、組織体制・費用という点で悩みが大きい。

## 2. 新型コロナウイルスの影響を踏まえた ESG 投資の方向性

### 【ESG 投資に与える影響】

- ESG 投資の趨勢は変わらないが、投資家の視点に変化が生じた。そのため、事業者

サイドは、コロナ危機のリスク管理だけでなく、社会変化に合わせた「機会」の獲得に目を向けることが必要。例えば労働安全衛生、BCP（リモートワーク体制）、優秀な人材確保などが挙げられる。加えて、コロナ禍は、ステークホルダーに向けた情報開示の重要性を再認識する契機となった。

- 今回の新型コロナウイルスの影響によって、雇用や格差、貧困、ヘルスケアなど、社会課題が深刻化したということは間違いなく、それによって持続性の高い社会を構築する必要があるということが再認識されたのではないか。
- 今後、開発を伴う土地利用等では、生物多様性も一つのトピックとなるのではないか。
- 「顧客・受益者」（最終受益者を含む）の関心を ESG 投資に繋げる機会になる可能性がある。
- ESG 投資によって実際にどんな成果が出ているのか、つまり「インパクト」という視点が、今後ますます重要になってくるのではないか。
- PRI などの機関投資家の間でも、コロナからの復興にあたり、気候変動、再生可能エネルギーなどが引き続き重要なテーマと考えられている。
- 今後はコロナだけではなく、新しい疫病というものも含めて ESG 投資の方向性と備えや対策を考える必要が。
- コロナは、オフィスについて、S の働き方という観点で非常に影響があった。企業として、可及的速やかに対応した中で、テレワーク等の対応の可否が、ある程度壮大な社会実験的に、結果的には整理されたのではないか。
- コロナのような未知の疫病に、将来的に対応していくという前向きな方向性を打ち出すことができるのではないか。例えば TCFD の考えにあるシナリオづくりの一環として、パンデミック対応をちゃんとすれば、不動産業、ビルといった業態でも、将来に向かってやっていけることを理論立てて説明できるよう、この先々まとまっていけばいいのではないか。
- コロナ危機において、足元で起こったことは、一時的な変化と、不可逆的な変化に分かれてくると思う。ESG については、G は別としても、E と S については、非常にレンジの長い、長期的に顕在化する影響なので、そこは分けて考える必要がある。
- 風水害に伴う土砂災害は、気候変動の影響が大きいと考えられるので、コロナで足元が大変だが、ESG をおろそかにしていいわけではないと認識。
- 弊社はホテルや商業施設が大変事業拡大をしている為、大きく株価が下がったが、例えば、商業施設の賃料免除や、ホテルの営業停止等は、お客様、テナント、従業員、ステークホルダーを守るためであり、ESG の S の実践であると自負をしている。そのような対策は、長期的には企業価値をあげるものであり、企業価値を下げるものではないと思う。もう少し長期的に判断して欲しいところ。

## 【不動産業界にあたる影響】

- コロナ危機の中で、賃料の減免や賃料減額請求がトピックになっているが、REITの運用会社に課せられている善管注意義務も意識しながら、各社が悩みながら対応している。
- コロナ危機は不動産の在り方、オフィスの在り方を考え直すきっかけとなっている。
- 商業については、EC化の流れが一段とスピードアップすると見られるが、その中で、より選ばれる不動産になるにはどうしたらいいのかという視点が重要
- 健康と快適性やレジリエンスといった要素が今後、必須となってくるのではないか。
- リモートできる業種とそうでない業種があること、リモートできる業種でも主に知能系のクリエイティビティを要求される業種ではリアルでのインタラクションが重要で、生産性に影響が出ているという声があることから、即オフィス需要がどんどん減少ということにはならないのではないか。
- 実際に事務所の面積を減らすためには最低でもフリーアドレス導入の必要性などハードルがある。また、「ソーシャル・ディスタンス」をオフィスにも導入する流れが出てきており、デスク幅や通路幅、一人当たりの専有面積も増える傾向となる可能性もある。
- UNEP FIの不動産ワーキンググループ(PWG)でもメンバーの殆どはオフィス需要に対する影響は限定的、と回答している。
- 実感としては、床を縮小したりテレワークに切り替えたりする会社もあるものの、拠点を分散し、各地にオフィスを分散する会社や、1人当たりの面積を拡大している会社もあり、需要はまだ堅調ではないか。今後、コロナの影響が顕在化してくる可能性も否定できないので、要注視。
- 働き方改革やオフィスの在り方に加え、オフィスも住宅も、室内の健康や快適性等の注目がまた高まってくるのではないか。
- WELL認証には、例えば、感染症が起こらないようトイレの手洗いの蛇口を高さ25センチ以上上げないと飛沫が跳ねるとか、室内のCO2濃度を800ppmにする等、非常に細かい基準が色々ある。そのような認証を受けた建物が、ウェルネスがすごく高いということで差別化につながって選ばれるようになると、1つの価値創造にもつながるのではないか。
- 今回コロナの件については、不動産事業に対する事業の需給やマーケットに与える影響の検討は避けられないというのが正直なところ。
- 周りの意見や外部の話を聞くに、一番懸念されているのは、企業として持続的に、当たり前前に事業を継続できるかというガバナンスの問題である。例えば、感染防止のために従業員をきっちり休ませる、雇用を守る、お客さんを守る等、冷静に企業として対応できるかどうかということであり、幅広に持続可能な会社であるということに重点を置いた発信をした方が持続可能な企業であるということが伝わるのではないか。
- コロナの影響で否応なしにテレワークをやらざるを得なくなった為に加速的にテ

レワークが進んだ一方、二、三か月続くと、テレワークの一定の限界を感じている。今回コロナの影響を受け、単なる働く場、からコミュニケーションを取る場にまさしく変わっていく大きな転換期になったのではないか。

- 今までの詰め込み型の企業では、従業員を守るという観点からテレワークで床を減らす企業もいると思うが、一方でテレワークをうまく使いながらきちんとオフィスというものを構えていく必要性というの、今後は見直されてくるのではないか。
- 省エネ・低炭素化を推進したビルは災害時であっても電力などの自立が可能なことが多く、その意味で災害にも強いレジリエントなビルというコ・ベネフィットが提示されている。また、災害に対する強さと同様に、省エネ・低炭素化によってもたらされると考えられるオフィス環境の快適化や、それに伴うスマートな働き方の進化といったコ・ベネフィットから、ビルについて、長期視点での評価につなげることが大事ではないか。

以上