

ESG 投資めぐる最近の動き

国土交通政策研究所 所長 小林浩史

最近 ESG 投資に関する話題がマスコミ紙上で取り上げられることが多くなってきている。ESG 投資とは、環境・社会・ガバナンスに配慮した投資行動のことだが、不動産部門でもこの流れを先取りした動きが活発化している。

ESG 投資を巡る政策動向では、気候変動による企業経営への影響に関する開示を推進する流れが先行的に進んでいる。TCFD（気候変動関連情報の開示にかかるタスクフォース）という組織が G20 での財務大臣・中央銀行総裁会合の合意に基づき立ち上がっているが、TCFD は 2017 年に気候変動による企業経営への影響を非財務情報として開示することを柱とした提言をとりまとめた。

この提言に対して、各国の主要機関投資家は賛意を示しており、我が国も GPIF（年金積立管理運用独立行政法人）をはじめとして主要金融機関が追随する動きを示したことで、既定路線になったと言ってよいだろう。

具体的な情報開示のあり方については、経済産業省が 2018 年末にガイダンスを公表し、主要産業ごとに取り組みの基本方針や開示のあり方についてとりまとめたところである。また、金融庁ではコーポレートガバナンス充実の立場から、ESG 情報を含む非財務情報の開示内容を充実させるよう、コーポレートガバナンスコードを改正し、リスク顕在化の程度や事業への影響について企業が説明を行うよう求めている。

こうした流れは今後も強まっていくものと思われる。TCFD の提言は、企業に対してリスクシナリオを織り込んだ投資戦略の策定と開示を求めるにとどまらず、年金基金などの機関投資家についても、対話の充実を含んだ関与の強化を求めている。我が国においても、金融庁の検討会が今年 4 月に「コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性」という意見書を取りまとめ、機関投資家に対して投資先企業との ESG 対話の強化を求めており、株主としての議決権行使や集团的エンゲージメントをも視野に入れた積極的な関与・介入を期待している。

以上の動向に沿った形で、不動産投資分野でも ESG に配慮した動きが活発化している。環境面を考慮した動きとしては、CASBEE や BELS といった環境認証・省エネ認証を取得するケースや、こうした開発事業のための資金調達としてグリーンボンドを発行する動きが増えてきている。さらに、REIT でもこうしたグリーンな物件に集中投資することを謳っている企業が出現している。例えば、日本プロロジスリート投資法人では、保有資産のうち 87% がグリーンビル認証を取得した物件で構成されるとしている。野村不動産投資顧問(株)では、上場 REIT、私募 REIT のそれぞれについて、DBJ のグリーンビル認証や BELS 認証を獲得した物件を積極的に取り込むほか、環境負荷の劣った物件の入れ替えを進めている。

市場関係者の ESG 不動産への期待は高い。国交省（地価調査課）が今年 4 月に公表したオフィスビルに関する投資家、テナント等のアンケート調査結果では、ESG 配慮により不動産価値が高まる

という回答がオーナー側で8割、テナント側でも7割に上っている。今般成立した建築物省エネ法の改正も、こうした流れを後押ししていくこととなる。

このように ESG 投資への期待が高い一方、先ほどの国交省調査では ESG 不動産にかかる認証制度の整備が課題だ、との回答が多かったとしている。グリーンボンドについて見ると、各国で適格性の認証機関が立ち上がっており、審査基準などの共通のベースがない状況となっており、国際的に投資活動を展開する際の支障となっている。

この点については、ISO（国際標準化機構）で議論が進められているが¹、EU ではそれに先行する形で制度化に向けた作業が着々と進んでいる。EU では今年3月、「グリーンボンド基準（GBS）」のたたき台を公表し、パブコメに付されている。そこでは、どこが認証権限を有することとするか、という制度設計とともに、何が「グリーン」といえることとするか、といった基準値（taxonomy）について方向性を打ち出している。具体的には、新築建築物では NZEB（Nearly-ZEB）が基準を満たすものとなるほか、既存建築物の改修では、NZEB 基準を満たすものか、または50%以上のエネルギー使用量なり CO2 排出量の削減が実現できるものが適格である、という案が示されている²。EU では、今回提示したたたき台に対する市場の反応を踏まえながら、2019 年以内に EU 規則化を目指すとともに、認証取得とリンクした格付け（EU Ecolabel）制度を立ち上げる方針である。

このように国際的なルールの整備やグリーンボンドの標準化が進展していくことで、ESG 投資への資金調達に弾みがつくものと期待される。また、グリーン開発を組み入れた REIT を求める各国の投資家をターゲットにして、我が国においても ESG 不動産の開発が拡充していくものと思われる。

¹ グリーンボンドに関する ISO14030 シリーズの案が 2018 年 10 月に公表されているほか、認証プロセスについては ISO17029 シリーズの案が 2018 年 12 月に加盟各国に回付されている。

² “Taxonomy pack for feedback and workshops invitations”, EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2019.

https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sustainable-finance-taxonomy-feedback-and-workshops_en.pdf