

CLOSE UP

ESG 投資からポジティブ・インパクト投資へ

CSR デザイン環境投資顧問(株) 代表取締役社長 堀江隆一

ESG 投資（責任投資）とは

環境、社会、ガバナンスの要素を組み込むことでリスク管理を向上させ、持続可能で長期的な収益を上げる投資手法を指す。単に組み込むだけではなく、“リスクを管理して収益を上げる”ことがポイントである。

資産やファンドにストレスを与えるリスク要因として、物理的、社会的、経済的、環境面、技術面、規制面などが挙げられ、リスク要因に応じて資産価値をはじめとするインパクトが生じると思われる。一例として環境面のリスクを挙げると、座礁資産という言葉聞いたことがある人もいるだろうが、パリ協定では、「産業革命前からの気温上昇を2℃以内に抑える」という公約が掲げられ、この国際公約を守ろうとすると、現在埋蔵されている化石燃料の1/3しか燃やすことができない。残りを燃やすと気温上昇が4℃以上になってしまう。実質的に燃やせないの役に立たないために「座礁資産」と言われている。

これから考えると、気候変動リスクというのは環境リスクであるというだけではなく、金融や投

資にとってのリスクとなることが重要である。つまり座礁資産を抱えている企業に対する投融資は大幅に毀損する可能性が高い。最近ではTCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) という動きもある。気候変動関連の財務情報開示のタスクフォースのことで、2℃目標を達成しようとする場合には、炭素税が課せられるなどさまざまなことが起こると予想される。それが企業財務にどのような影響を与えるかを開示することが投資家から求められはじめています。

SDGs への投資 = SDIs

次に、投資機会についてはSDGsが挙げられる。SDGs (Sustainable Development Goals: 「持続可能な開発目標」) は2030年に向けた国際社会の17のゴールのこと。ESGに関するさまざまな論点が含まれていて、環境関連のほか、①貧困をなくそう、②飢餓をゼロに、など格差の是正という観点が多く含まれている。⑩住み続けられるまちづくりを、をはじめとして、③全

ての人に健康と福祉を、⑥安全な水とトイレを世界中に、⑦エネルギーをみんなにそしてクリーンに、⑧働きがいも経済成長も、⑬気候変動に具体的な対策を、など不動産業に関連する目標も非常に多い。ここで大事なのは、企業や投資家が SDGs を自分たちの目標に落とし込んで実践する動きが始まっていることだ。

昨年の PRI(責任投資原則)年次総会では、SDGs を実現するための「持続可能な開発投資(SDIs)」という概念が、「リスク・リターンの基準を満たしかつ環境や社会にポジティブなインパクトをもたらす投資」として示された。

投資の考え方と

ポジティブ・インパクト

投資の世界に新しいパラダイムが生まれている。国連環境計画・金融イニシアティブや PRI などが中心となりその概念の整理をしている最中である。そこでは投資が5種類に分類されている。「伝統的投資」は市場水準(以上)のリターン追求のみを考える投資であり、対極の「フィランソロピー」は環境や社会へのインパクトは考えるがリターンは一切考慮しない。その間に位置するインパクト投資は、市場水準の財務リターンを生み出すという考えから、場合によってはリターンを犠牲にしてもいいという考えも含まれている。GRESB や PRI で提唱されるポジティ

ブ・インパクトは、「環境社会に関してプラスのインパクトをもたらすと同時に市場水準のリターンを満たす」と定義している。この実行に必要なのは、まず環境・社会に関するリスク開示。次に開示だけではなく、リスク管理や前向きな取り組みを実行しているか、ということも投資家から問われている。さらに最近では、環境や社会に対するプラスの効果を計測可能な形で示しているかが問われるようになりつつあり、今後ますますそうなるであろう。

GRESB とは

不動産セクターで、このポジティブ・インパクトを推進しようとしているのが GRESB である。GRESB はサステナビリティに関する開示のフレームワークであると同時に運用機関にとっては自身のパフォーマンスを評価する、また投資家にとっても投資対象の検討の指針となり得る。開示を行ったうえで ESG に関する取り組み内容を改善していくためのツールとして GRESB が使われている。GRESB を投資判断に使う投資家メンバーは現在 70 機関超、運用資産残高は約 1800 兆円にのぼる。GRESB 評価への参加者も毎年順調に増加しており、去年はグローバル 850、日本は 53(うち J リート 34)であった。ヨーロッパが 850 のうち 433 と半数以上を占めてい

るものの、アジアは 124 と近年の伸び率はかなり大きくなっている。

GRESB の内容は二つに分類される。会社としてのサステナビリティの「マネジメントと方針」（目標・計画、ポリシーなど）という戦略面と、その戦略をポートフォリオで以下に実行しているかあるいは環境負荷を測っているかの「実行と計測」（計画やポリシーの実行や消費量等のモニタリング、削減実績など）である。開示については日本企業でも進んできているが、内容面ではまだ課題が残っている。実行面では、例えば賃貸借契約の中にオーナーとテナントの環境配慮の協力を織り込んで実行していく「グリーンリース」がある。

GRESB 参加者の統計では 2014 年には日本では導入は 10%だったが 2017 年には 64%まで増加している。ただその中身を見ると、オーナー主導での情報の共有や設備改修の協働（コスト分担等）が多く、室内環境の整備やビルの格付・認証取得をテナントがオーナーに求めるグリーンリースは、まだほとんどない状況である。

SDGs への貢献

SDGs のターゲット 7.3 は、2030 年までにエネルギー効率化の割合を倍にすると提唱している。GRESB 参加者のエネルギー消費量の削減実

績平均を見ると、2017 年単年度では-1.1%だが、2010 年からの推移はそのペースを上回っている。また、参加者の今後の削減目標は SDGs の水準を上回っており、非常に高いレベルの目標値を設定している。

GRESB 評価への参加でできること

まず、ESG 投資を求める機関投資家への資金へのアクセスが可能となる。また、これが非常に大切なのだが、ポートフォリオの経済的リターンを確保しつつ環境や社会へのインパクトを計測する。三つ目にはサステナビリティに関する取り組みを同業他社と比較し、改善計画を策定できる。四つ目が投資家やステークホルダーに対し、サステナビリティの成果を伝えることができる。こうしたツールとして GRESB は利用されている。

最後になるが、投資への ESG 組み込みはだいぶ進んできたが、今後はポジティブ・インパクトということで、環境や社会にネットでポジティブであるということを実測として伝えていくことと、市場リターンの両立を求めていく、こういう動きが強まるだろうと考えている。

（4月9日開催 GRESB・APREA 共同主催「サステナブル不動産投資」セミナーより収録）