

## セミナー「ESG 投資からみたインパクト投資 その現在地と今後の展望」が開催されました

2023 年 10 月 2 日、インパクト志向金融宣言主催のセミナー「ESG 投資からみたインパクト投資 その現在地と今後の展望」が官民共創 HUB(ハイブリッド形式)にて開催されました。

本セミナーでは、10 月 3 日から 5 日に都内で開催された国連責任投資原則(PRI)の年次カンファレンス「PRI in Person 2023」に合わせて、海外から 5 名の ESG 投資家・インパクト投資家をスピーカーとしてお招きし、ESG 投資・インパクト投資の最新潮流やサステナブルファイナンスの文脈における 2 つの投資概念の共存可能性、情報開示・ラベリングにおける EU タクソミーの役割、インパクト投資における追加性(additionality)といった論点を中心に、ESG 投資からみたインパクト投資の現在地と今後の展望について対話を行いました。



当日の動画はこちら：<https://youtu.be/uGoD3GDkEUc?si=bzbxWWlyKndXzLT2>

### <スピーカー>

- Albert Alsina, Founder & CEO/ Noha El Ghazaly, Managing Director, [Mediterrania Capital Partners](#)
- Chiara Borneman, Director, [Phenix Capital Group](#)
- Maria Elena Drew, Director of Research, Responsible Investing, [T.Rowe Price](#)
- Peter Johnson, Co-Founder, Co-Managing Partner, [Developing World Market](#)
- Tan Shao Ming, Chief Investment Officer, [ABC Impact](#)

### <ESG・インパクト投資の最新潮流と今後の見通し>

冒頭、各スピーカーの所属先における ESG 投資・インパクト投資分野への取組みについてご紹介頂いた後、最新潮流(米国における反 ESG 気運の盛り上がりや揺り戻し(backlash)、EU タクソミーの普及等)を踏まえた ESG 投資・インパクト投資の今後の見通しについて意見を伺いました。

米国市場を中心に投資運用を展開する T.Rowe Price の Maria Elena Drew 氏は、同国内にも環境・社会面での影響を考慮して財務リターンを最大化する「ESG 統合」を実践する投資家やそれらに理解を示す政府機関職員は増えつつあると評価する一方、最近では次期大統領選を見据えて ESG に関する議論が「政治化」しており、一部からは「意識高い(woke)資本主義」として揶揄される等、国内の都市部・地方部における貧困格差の拡がりや技術革新に伴う失業不安、ポピュリズムの高まりが「反 ESG」の議論を助長していると指摘しました。また、Developing World Market の Peter Johnson 氏からは、米国内では ESG が

# インパクト志向金融宣言

Japan Impact-driven Financing Initiative

投資業界の課題ではなく政治問題となりつつある点に同意しつつ、この議論は最高裁で ESG 投資が違憲か否かの判断がなされることで最終的に収束するのではないかとの見解が示されました。

一方、アフリカを中心に未上場インパクト投資を展開する Mediterranean Capital Partners の Albert Alsina 氏は、欧州域内では多くの国で ESG 投資がポジティブに受け入れられており、EU で導入されたサステナブルファイナンス開示原則(SFDR)が ESG・インパクト投資のラベリングに関する効果的な枠組みを提示している点を評価するとともに、投資実務全般において ESG 関連リスクやインパクトの明確な測定が今後より重要になってくると指摘しました。オランダを拠点とするインパクト・コンサルティング会社の Phenix Capital の Chiara Borneman 氏は、インパクト投資がデマンド・ドリブンで指数関数的に増加しているとしつつ、投資家は多様な戦略に基づきインパクト投資を実践に落とし込んでいるが、今後は EU タクソミーや SFDR 等の情報開示・ラベリング規制の順守が環境・社会的目標を志向する投資活動を推進する上で重要であると補足しました。

シンガポールを拠点とする未上場インパクト投資家の ABC Impact の Tan Shao Ming 氏は、同社でも EU タクソミーの動向をフォローしているとしつつ、近年は「ウォッシング」を恐れる投資家が増えており、資産運用会社に対して ESG・インパクト目標の順守を法制度化する動きも見られると指摘しました。また、同国内ではソブリン・ウェルス・ファンド、機関投資家等を中心にインパクト投資残高が増加しており、ESG 投資に関しても、同国内の金融機関に対する IFRS サステナビリティ開示基準(ISSB)や気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)等の国際基準に依拠したリスクマネジメントの導入義務付けや ESG 関連情報のデータ化等の動きが加速しているとの見解を示しました。

## <ESG 投資とインパクト投資—共存か統合か>

つぎに、サステナブルファイナンスの文脈で似て非なる投資概念である ESG 投資とインパクト投資は、今後も補完的な役割を担うことで「共存」し得るのか、もしくは「統合」に向けた動きが進んでいくのかについて意見を伺いました。

Chiara 氏は、ESG リスク評価枠組みを活用して財務リターンを最大化すること、環境・社会面のポジティブインパクトを最大化しネガティブインパクトを回避すること、インパクト投資を通じて課題解決に貢献すること、の 3 つのアプローチは統合可能であるとしつつ、現状は前者 2 つを ESG 投資として分類することが混乱を招いていると指摘しました。Peter 氏は、社会的責任投資(SRI)が主流であった 20 年前には ESG・インパクト投資という用語は存在しなかったとした上で、SRI は ESG 投資という新たな文脈で継承され多くの投資対象に適用できる一方、インパクト投資は「意図(intentionality)」に焦点を当てている点で適用範囲がより狭いとの見方を示しました。Ming 氏は、ESG 投資に限っても、アクティブ運用かパッシブ運用かによっても異なるトーンで語られることから、今後も ESG・インパクト投資は互いに部分的に重複しながら成長を続けるのではないかとの見通しを示しました。

Maria 氏は、インパクト投資は財務的リターンの創出と社会的及び環境的インパクトの創出を同時に意図する(dual mandate)という点で ESG 投資と明確に差別化できるとし、投資家が近年の環境・社会データを取り巻く技術革新のお陰で自身の投資が生み出す環境・社会的インパクトの成果を理解できるようになった点を評価しました。Albert 氏も、ESG 投資とインパクト投資は別物であり、ESG では投資はリスク軽減において補完的役割を担うとする一方、インパクト投資では「いかにインパクトを測定し、投資家に説明するか」が重要であるとしつつ、今後投資家は財務的リターンのみを求めるのではなく、同時にインパクトを創出することが義務付けられる流れが来るとの見方を示しました。

## <ESG 情報開示・ラベリングにおける EU タクソミー・SFDR の役割と実務>

続けて、世界的に注目の集まる EU タクソミーや SFDR の動向について、ESG 投資やインパクト投資に

# インパクト志向金融宣言

Japan Impact-driven Financing Initiative

かかる情報開示やラベリングの観点から実務的にどのように活用されているかについて意見を伺いました。

Chiara 氏は、SFDR は EU タクソミーに基づくサステナブルファイナンスに関する情報開示の枠組みであり、投資先の気候変動緩和等に資するサステナブルな事業活動を定義する上で活用できるとし、ファンド運用において環境・社会面を売り込みたい場合には、どの程度の割合でファンドが EU タクソミーを準拠しているか報告する必要があると説明しました。一方、Maria 氏は、EU タクソミーが財務パフォーマンスとインパクト実現を結び付けた点で革新的であるとしつつも、実務的にはあまり使い勝手がよいとは言えず、厳格なグリーン認証のための分厚い「カタログ」という位置付けに留まっており、本来資金を振り向けるべきイノベーション分野の特定には繋がらないと指摘しました。

Peter 氏は、EU タクソミー、特に SFDR 第 9 条は、純粋な ESG 投資家・インパクト投資家にとって理想的なツールであり、EU 域内に留まらず、世界中の共通言語として認知されつつある点を補足しました。また、Albert 氏と Maria 氏は、世界的に反 ESG の動きが見られる一方、それ以上に大学基金 (endowment) を中心に ESG・インパクト投資を義務付ける動きが顕著であり、SNS やデモを通じて学生、教授、コミュニティからの反対の声が上がった結果、大学基金の運用先であった化石燃料ビジネスからの投資撤退に繋がったケースを紹介しました。Ming 氏は、若者を中心に気候変動や機会平等に対して強く声を上げるようになっており、この傾向は今後も続く見通しであると評価しました。

## ＜ESG 投資からみたインパクト投資—どのように「追加性」をもたらすか＞

最後に、ESG 投資とインパクト投資の大きな相違点である「追加性 (additionality)」に関して、その重要性や投資ポートフォリオ先に対していかに追加性を発揮し、立証できるかについて意見を伺いました。

Albert 氏は、追加性は投資先の企業価値向上において極めて大きな役割を果たすと評価し、投資先がもたらすインパクトにまつわるストーリーを対外発信することも重要であると述べました。Ming 氏は、プライベートエクイティは投資先の事業経営に直接的に関与できる点でインパクト投資では効果的な投資手法であり、投資検討時には KPI 設定を含むインパクト投資方針において追加性を考慮し、投資実行後は財務・インパクト両方の KPI の達成状況を定期的にモニタリングし、仮にインパクト発現度合いが当初想定と異なる場合にはペナルティを課す等の対応も取り得る。また、追加性の事例として、個別投資先がインパクトへの理解とインパクトの深化を促すべく技術支援 (technical assistance) 予算も確保している点を紹介した。Peter 氏と Maria 氏は、議決権行使を通じて経営に関与できるプライベートエクイティと比べて、プライベートデットや債券ファンドは経営陣との対話機会が少ないとしつつ、投資先にインパクト測定・開示を要求する、もしくは敢えて当該ファンドへの投資を見送ることで追加性を発揮することもできるとの見解を示しました。Chiara 氏は、投資先へのアクティブエンゲージメントや触媒的資金 (catalytic capital) の活用、セオリー・オブ・チェンジ (Theory of Change) によるインパクト戦略のマッピングが有効であるとの見方を示しました。

以上