

## 「インパクト投資」について思うこと②

松山 将之

前回、インパクト投資の4つの構成要件について、金融の実務と内容を比較し、それぞれの課題についての整理をおこなった。今回は、ご案内の通り、構成要素のうちの一つであるインパクト測定・マネジメント（Impact Measurement and Management）（以下、IMM）について解説しその課題と私の意見を述べていくこととする。

「インパクト投資」における IMM とは、測定された情報をもとに金融行動の意思決定の要素を加え、インパクトの向上を目指したマネジメントおこなうことである。そして、IMM は「インパクト投資」を特徴づける最も重要な構成要素でもある。しかし、実際のところ金融の実務担当者にとって、IMM についての理解や実践が最も難しいとの意見が多い<sup>1</sup>。それには、インパクト投資に関する知見が十分でないことや、そこまでのコストをかけられないなど様々な理由があるであろう。

このような理由を耳にすると「ESG 投資」の初期の頃を思い出す。“きっかけ”は、リーマンショックがまだ起こる前の2006年にPRI（責任投資原則）が設立されたところから始まる。当時の金融機関の多くは「投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込むこと」というPRIの原則に対して否定的な見方をしていた<sup>2</sup>。しかし、当時、原則に賛同していた一部の金融機関は、ESG投資の考え方を浸透させるために企業も巻き込みながら地道な活動を続けていた。そして現在「ESG投資」に取り組むことは金融機関にとっての責務と言われるまで受け入れられている。このような「ESG投資」のメインストリーム化の背景には、PRIの活動の果たした役割は大きい。

しかし、「ESG投資」と「インパクト投資」本質的に異なると考える意見もあるであろう。「ESG投資」の議論の多くは、情報作成者側である企業を起点としてい

る。例えば、TCFDのDはDisclosure（開示）であり、ISSBが策定しているIFRS SXも開示のための基準である。つまり、情報利用者である金融機関は、開示が不十分であれば、能動的な金融行動をおこなわない理由にすることができた。

一方、「インパクト投資」では、インパクトの開示は必要条件ではない。IMMは、投資や融資の対象先である企業への社会的課題を解決してするための働きかけである。従って、インパクトの測定・マネジメントの主体は金融機関である。しかし、日本の多くの金融機関は、能動的に企業に働きかけをおこなうことに慣れていない。監督当局からの規制に対応するノウハウは蓄積されていてもIMMのような考え方はこれまで馴染みがなかったのではないだろうか。だから理解が深まらず、なかなか実践もすすまなかった。

日本の金融機関でもIMMが実践されるようになるためには、“きっかけ”が必要だと考える。現在、日本でも「インパクト投資」に関する研究会や勉強会が実施されている。その中で「インパクト志向金融宣言」は、大変興味深い取り組みである。この宣言は、「金融機関の存在目的は、包括的にインパクトを捉え環境・社会課題解決に導くことである」という理念に賛同した金融機関が参加しているイニシアティブである。そこでは、今後、インパクト志向の投融資の実践を進めていくための様々な活動が予定されており、現在、既に大手の機関投資家や銀行だけでなく様々な金融機関が参加している<sup>3</sup>。

民間主体で「インパクト投資」についてのイニシアティブが生まれたことは評価すべきことである。これからの活動が、日本の金融機関におけるIMMの実践を後押しし、「インパクト投資」の裾野が拡大することを期待したい。

以上

(参考文献)

- ・「日本におけるインパクト投資の現状と課題 2021 年度調査報告書」(2022),GSG 国内諮問委員会 (<https://impactinvestment.jp/resources/report/20220426.html>)
- ・“GETTING STARTED WITH IMPACT MEASUREMENT & MANAGEMENT (IMM)”,GIIN (<https://thegiin.org/imm/>)
- ・「インパクト志向金融宣言」(<https://www.impact-driven-finance-initiative.com/>)
- ・湯山智教 (2020) 『ESG 投資とパフォーマンス—SDGs・持続可能な社会に向けた投資はどうあるべきか』, きんざい.

---

<sup>1</sup> SIIF (社会変革推進財団) が投資家を対象とした「インパクト投資に関するアンケート調査 (2021 年)」の結果、インパクト投資を取組む上での課題や、普及させるための要件についての質問について、「課題」「要件」ともに IMM が要因であるとする回答が最も多かった。

<sup>2</sup> 当時の投資家の多くが、ESG 投資は、投資家の受託者責任(Fiduciary Duty)中の「受益者の利益の最大化する」(Solo Interest)という忠実義務に反するのではないかと考え、否定的な見方をしていた。

<sup>3</sup> 2021 年 8 月 30 日現在、33 社参加。