

## 1. サステナブル投資がインパクトを生み出すメカニズム：「フィールド・ビルディング」という第3の戦略

### 【ポイント】

- サステナブル投資に期待されている「付加価値」の一つが、環境や社会への効果（インパクト）であるが、その創出メカニズムを解き明かす学術論文「The Impact of Sustainable Investing: A Multidisciplinary Review」が学術誌に掲載され、話題になっている
- 同論文では、エンゲージメントでも、ダイベストメントでもない第3の戦略「フィールド・ビルディング」というメカニズムを具体的に5つ特定・整理している。インパクト投資をはじめとするサステナブル投資全体にとって、インパクト創出という付加価値を高めるために何をすべきかという点について、重要な示唆を与えてくれている

通常の投資にはない、ESG投資やインパクト投資を含むサステナブル投資に期待されている「付加価値」は何でしょうか。その一つが、**環境や経済への効果（インパクト）**であることは、金融庁のサステナブルファイナンス有識者会議が2021年に取りまとめた報告書「持続可能な社会を支える金融システムの構築」において、サステナブルファイナンスは「持続可能な経済社会システムを支えるインフラと位置付けるべきもの」とされたことから、明らかと言えるでしょう。

その一方で、サステナブル投資が、**具体的にどのようなメカニズムでインパクトを生み出すのか**については、必ずしも十分に究明が進んでいるわけではありません。

そうした中、2023年に公表されたオランダ・エラスムス大学のエミリオ・マルチ准教授らの学術論文「The Impact of Sustainable Investing: A Multidisciplinary Review」（サステナブル投資のインパクト：学際的レビュー）が、投資家によるインパクト創出メカニズムを解き明かす研究成果であるとして、大きな反響を集めています<sup>[1]</sup>。

### エンゲージメント vs ダイベストメント

投資家によるインパクト追求の分かりやすい例として、経済社会の脱炭素化（ネットゼロ）への貢献を目指す動きが機関投資家の間に広がっていることが挙げられます。投資家は、**具体的にどのような方法によってネットゼロ貢献を果たすことができるのでしょうか。**

この点について、金融庁が2023年6月に取りまとめた「ネットゼロに向けた金融機関等の取組みに関する提言（ガイド）」が、「多排出産業への貸出等の資産を…（中略）…売却したとしても、実体経済全体の脱炭素や機会実現・リスク低減にはつながらない。このため、まずはエンゲージメントを行っていくことが重要と考えられる」と指摘しているように、**ネットゼロ貢献のためには、「ダイベストメント（売却）」ではなくエンゲージメントが重要**との認識が広がっています。

学術研究の世界でも、2020年に公表された論文<sup>[2]</sup>で、エンゲージメントは、効果を示す証拠が存在し、最も信頼できるメカニズムであると結論付けられています。ネットゼロ貢献に限らず、インパクトを生み出すとする投資家にとって、投資先企業とのエンゲージメントは欠かせないものとなっています。

### 二項対立を超える第3の戦略

とはいえ、このエンゲージメントについては、実際に目に見える成果を挙げることは簡単なことではなく、とりわけ、少数株主

である場合、投資先企業への影響力は本来的に限られることから、投資先企業に大きな変化を生み出すことは必ずしも容易ではありません。そうした中、前述のレビュー論文は、**エンゲージメントでも、ダイベストメントでもない第3の戦略である「フィールド・ビルディング」というメカニズムとして、下記5点を具体的に特定・整理**しています。

- ① 環境・社会課題に対する他の投資家の見方に影響を及ぼす
- ② 他の投資家と環境・社会課題に関する専門的知見を共有する
- ③ 環境・社会への負荷を伴う特定のビジネス活動を問題視する旨の発信を行い、その正当性を低下させる
- ④ サステナビリティに関するボランタリーな基準を策定する
- ⑤ 政府による規制強化を支援する

これを踏まえると、ネットゼロ貢献を目指す投資家は、投資先企業に対して**温暖化ガス排出削減を求めるエンゲージメント以外にも、検討に値する方策があることが示唆**されます。

例えば、他の投資家に対してネットゼロに関する知見を共有し、**意識啓発・理解促進**に取り組む、**多排出産業の在り方についての考えを公表する**、**政策担当者に対して政策提言を行う**、**脱炭素経済への移行に関する基準づくりに関与する**、などが考えられます。もちろん、それはネットゼロ貢献に限らず、様々なインパクト創出を目指す投資家においても同様です。

### 日本で機運が高まるインパクト投資等への含意

とりわけ日本では、岸田内閣の下でインパクト投資の促進に向けて、様々な施策が講じられようとしていますが、インパクト投資においてこそ、単に投資先企業に対してエンゲージメントする実力を磨くだけでなく、**より大きなインパクトの創出に向けて、フィールド・ビルディング戦略を身に着け、実践する実力を磨くことが重要**と言えるのではないのでしょうか。

さらに言えば、この学術論文は、インパクト投資を含むサステナブル投資全体にとっても、その「付加価値」を高めるために何をすべきかについて、重要な示唆を与えてくれています。

[1] 同レビュー論文をベースに、より実務家向けの記事が『Harvard Business Review』誌に掲載されている（<https://hbr.org/2023/09/a-more-impactful-strategy-for-sustainable-investing>）

[2] Kölbel, J. F., Heeb, F., Paetzold, F., & Busch, T. (2020). Can sustainable investing save the world? Reviewing the mechanisms of investor impact. Organization & Environment, 33(4), 554-574.

## 2. 東京で開催された「PRI in Person 2023」カンファレンスに当社井口が登壇しました

責任投資に関する世界最大級の国際カンファレンス「PRI in Person 2023」が東京で開催され、ESG投資に関する活発な議論が行われました。

「PRI in Person」が東京で開催されるのは今回が初めてのことです。岸田文雄内閣総理大臣もスピーチに駆け付けるなど、会場は大きな熱気に包まれました。日本からの参加者数も過去最大となりました。

今回の「PRI in Person 2023」カンファレンスでは、ESGを巡る様々な課題や論点について議論が行われましたが、ニッセイアセットからは、「アジア・太平洋地域におけるコーポレート・ガバナンスと投資家のステューワードシップ」と題したパネルディスカッションに、チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサーの井口讓二がパネリストとして登壇しました。

パネルでは、アジア各国のガバナンスの特色や注目ポイント、サステナビリティに関する企業と投資家の対話の重要性などについて議論が交わされました。



写真：スピーチする岸田文雄内閣総理大臣



写真：パネルディスカッションの様子（右から二番目が井口）

上記のほか、ニッセイアセットは、シルバースポンサーとして、ブース運営や、サイドイベントの企画・開催を通じて、カンファレンスをサポートしました。

ニッセイアセットが会場に設置したブースでは、日本の文化の一つである「プリントシール機」（通称プリクラ）を設置し、多くの来場者が撮影を楽しむとともに、交流や意見交換が行われました。

ニッセイアセットが企画・主催したサイドイベントでは、「ネットゼロの舞台裏」と題し、米国・欧州・日本の実務家や有識者をパネリストとして招き、当社代表取締役社長の大関洋がモデレータとなり、企業や金融機関のネットゼロに向けた取り組みについて「本音トーク」が繰り広げられました。サイドイベントにも多くの来場者が訪れました。



写真：ニッセイアセットのブースと運営メンバー



写真：サイドイベントの様子（左端が大関）

- ✓当資料は内外の債券、株式、為替市場等に関する情報提供を行うためのものです。予め特定の方向や対応を推奨する目的のものではありません。
- ✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等は、投資対象国・地域等の経済状況や金融資本市場の動向、また有価証券等の発行者の経済活動等の変化を背景に、投資対象資産の価格が変動し、その下落により損失を被るおそれがあるほか、投資元本を割り込むリスクがあります。詳しくは各商品の商品説明資料をご確認ください。
- ✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等は、お客様に手数料等をご負担いただきますが、手数料等の種類ごとの金額及びその合計額については具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。
- ✓これらの市場を投資対象とする商品、手法等の商品説明資料に記載されたシミュレーションやバックテスト等は、参考データをご提供する目的で作成したものであり、将来の利回りを保証するものではありません。
- ✓市場見通し等は、お客様の運用方針や投資判断等の参考となる情報の提供を目的としたものです。実際の投資等に係る最終的な決定は、お客様ご自身のご判断で行っていただきますようお願い申し上げます。
- ✓当資料に記載された市場を投資対象とする運用商品、手法等は、リスクを含みます。運用実績は市場環境等により変動し、運用成果（損益）は全て投資家の皆様のもとなります。元本が保証された商品、手法ではありません。
- ✓当資料は、現時点で信頼できると考えられる情報を基に作成しておりますが、情報の正確性や完全性を保証するものではありません。
- ✓当資料に関わる一切の権利は、引用部分を除き弊社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部または全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。
- ✓当資料に掲載したインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。