

インパクト投資とポジティブインパクトファイナンスタスクフォースの提言

環境省によって、環境・社会の課題解決を重視する「インパクト投資」に焦点を当てた政策が進められています。インパクト投資の特徴・市場規模、政府の取組みについてまとめます。

インパクト投資とは

資産運用でのポートフォリオ構築において ESG 要素を考慮する ESG 投資の手法には、ESG インテグレーションやスクリーニング、テーマ投資などがありますが、その中でも最近注目されているのが、インパクト投資です。

インパクト投資の推進を担うグローバル組織である GIIN (Global Impact Investing Network) が、インパクト投資の定義を示しており、「財務的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的及び環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資行動」¹とされます。

ここでの財務的リターンは、市場以下から市場並みの水準がターゲットです。また「インパクト」は、投資先企業の事業や活動の結果生じた、社会・環境の変化やターゲットとする問題への改善効果を指します。分かりやすい例では、投資先企業が新興国の児童向けの教育事業を行っているとして、教育事業の実施回数や中身ではなく、その事業の結果、「識字率が〇%向上した」という指標で表される結果がインパクトです。

2019年4月、GIINはインパクト投資を定義づける4つの要素を公表しました。

1. ≪意図≫ ポジティブな社会的・環境的インパクトを、投資を通じて与えようとする意図をもって投資を行うこと。
2. ≪財務的リターン≫ 投資により財務的なリターンを生み出すことを目的とし、少なくとも元本の回収を目指すこと(寄附活動的なものは異なる)。
3. ≪期待リターン・資産クラスの多様性≫ 投資による財務的リターンは市場以下から市場並みまでの幅を対象とし、債券・PEなどの資産クラスにまたがって行うことが可能であること。
4. ≪インパクトの測定≫ 社会的・環境的な効果や進捗状況を測定・報告すること。

ESG インテグレーションやスクリーニングなどの他の ESG 投資手法に対し、インパクト投資は、リターン・リスクに加えて社会的・環境的インパクトを投資判断の要素に位置づけ、E・S 課題への貢献をより重視し、貢献度合いを可視化する手法になります。

インパクト投資は、農業・食糧供給、再生可能エネルギーの普及、医療・教育・住宅の提供、マイクロファイナンス(貧困層に向けた小規模金融)など E・S の様々なテーマで実施されています。

¹ Global Steering Group for Impact Investment (GSG) 国内諮問委員会ウェブサイトより。

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村證券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

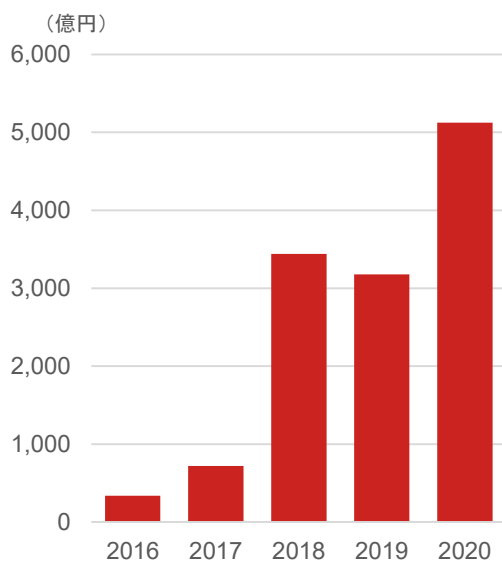
インパクト投資の市場規模

Global Steering Group for Impact Investment (GSG) 国内諮問委員会が公表した「日本におけるインパクト投資の現状と課題 2020年度調査」によると、国内の機関投資家・金融機関へのアンケートの結果、GSGの基準を満たすインパクト投資の投資残高は5,126億円と推計され、前年の調査時(3,179億円)から大きく増加しています(図表1)。

アンケートへの回答機関が一部異なるため単純比較はできませんが、日本サステナブル投資フォーラムが推計した、2020年3月末時点の国内サステナブル投資残高が約310兆円であったことを踏まえると、サステナブル投資全体に占めるインパクト投資の割合はごくわずかと言えるでしょう。

一方で、インパクト投資市場の成熟度合いに関する、GSGによる調査に対して、インパクト投資を行う回答機関の8割が「これから成長していく段階」、残り2割が「まだ始まったばかり」としました。**国内のインパクト投資は、勃興期あるいは黎明期にあると見られます。**

図表1 GSGによる国内インパクト投資残高推移



(出所)GSG 国内諮問委員会

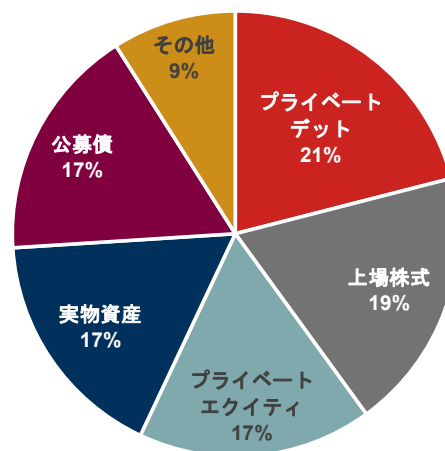
世界全体では、GIINIによる2019年末時点のインパクト投資残高は、約79兆円と推計されています。投資主体別で見ると、54%が運用会社、36%が開発金融機関であり、残りの約10%を年金基金・保険会社、銀行などが占めています。運用会社を通じたインパクト投資が主であることが分かります。

インパクト投資の資産クラス

世界全体のインパクト投資残高における資産クラス別の割合では、プライベート・デット、プライベート・エクイティといった非上場資産に加えて、上場株式や公募債での投資もそれぞれ全体の約2割を占めています。また、エネルギーや水・公衆衛生などのテーマとの親和性が高いと考えられるインフラや、森林・農地、不動産を含む実物資産でのインパクト投資も約2割となっています(図表2)。

かつてはE・S課題解決を事業とするスタートアップ企業等への投資が中心でした。2016年時点の調査では、プライベート・デットが44%、プライベート・エクイティが21%を占め、上場株式はわずか4%でした。この**数年で上場株式や公募債でのインパクト投資のウェイトは大きく伸びました。**

図表2 GIINIによる世界のインパクト投資残高における資産クラスごとの割合(2019年末時点)



(出所)GSG 国内諮問委員会

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース

日本政府によるインパクト投資関連の政策では、ESG金融ハイレベル・パネルに設置された「ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース」(以下タスクフォース)があります。

ESG金融ハイレベル・パネルとは、ESG金融大国の実現に向けて金融・投資分野の各業界トップと関連省庁が連携し、ESG金融の意識・取組み向上を行う場です(環境省が事務局を務める)。パネルは毎年開催され、2020年3月に、タスクフォースの設置を決定しました。

タスクフォースの目的は、日本の脱炭素社会への移行やSDGs達成のため、ポジティブな社会的・環境的インパクトをもたらす金融を普及・実践させることにあります。2020年4月からこれまで6回の会合がもたれ、インパクト投資の概念整理や、インパクト評価の在り方について議論が行われました。

「インパクトファイナンスの基本的考え方」

タスクフォースの一つ目のアウトプットは、2020年7月に公表された「インパクトファイナンスの基本的考え方」です。インパクトファイナンスは、金融機関・投資家が本業として取り組めるような、「ESG金融の発展形として適切なリスク・リターンを追求する」インパクト投資・融資であるとされました(GIINの定義のうち、市場以下のリターンを許容する投融資をここでは含まない)。

インパクトファイナンスに取り組む意義は、これまでE・S課題への影響を考慮しなかった投融資においてインパクトが可視化されることで、インパクトの観点を軸に、企業のビジネスモデルの構築や資本市場のパラダイム・シフトが行われ、**アフターコロナの社会づくりで重要なサステナビリティ向上に繋がること**であるとまとめられています。

投資家にとっては、企業のビジネスによるインパクトを、ネガティブなものも含めて測定することで、投資先企業の多面的理解に基づくエンゲージ

メントに繋がることや、インパクト投資が社会・資本市場全体の持続可能性向上に寄与するといったメリットを挙げ、今後も継続的な議論が必要ではあるものの、「受託者責任に反しない範囲でインパクトファイナンスに取り組むことは十分可能」と結論しました。

「グリーンから始めるインパクト評価ガイド」

2021年3月には、前述の「基本的考え方」をもとに、インパクトファイナンス普及に向けたロードマップの第一段階として、「グリーンから始めるインパクト評価ガイド」をとりまとめました。

インパクトファイナンスの流れとしては、①ポジティブ/ネガティブ両面のインパクトの特定・目標設定、②インパクトの事前評価(KPIや数値目標による定量的な評価)、③投融資実行後のインパクトの定期的なモニタリング、④インパクトの情報開示というステップが基本とされています。この中でもインパクト目標設定や評価プロセスが重要かつ難しいポイントです。

「評価ガイド」ではこの面について、国際的なイニシアティブが作成する指標・評価ツールを整理しており、上場企業のインパクト特定・事前評価ツールには、国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)の「インパクト・レーダー」や、GIINの「IRIS+」、プロジェクトベース(実物資産・PE・グリーンボンド含む)のインパクト評価の考え方についてはインパクト・マネジメント・プロジェクト(IMP)のガイドラインが挙げられています。

また、インパクトの測定だけでなく、ネガティブインパクトを緩和しポジティブインパクトを最大化するための「インパクトの適切な管理」も重要であるという、Impact Measurement & Management (IMM)の考え方も紹介されています。

今後は、ロードマップ第二段階に向けて、業種別の評価ガイドの作成やインパクトファイナンス普及に向けたインセンティブなどの検討を進めるとしています。

おわりに

ESG投資含むすべての投資活動は何らかのインパクトを持つと言われます。新型コロナウイルス感染拡大によって改めて浮き彫りとなった医療、貧困・格差の問題や、グローバルな気候変動問題とカーボン・ニュートラル目標への注目は、ますます財務的リターンとE・S課題へのポジティブな貢献の両立を目指すインパクト投融資の後押しになるでしょう。

年金運用においてインパクト投資ファンドへの投資を検討する際には、インパクトと財務的リターンのバランスや目標リターン(市場リターンに対する超過収益の目標)の確認が必要です。

さらに「インパクト・ウォッシュ」(実態のないインパクトがあるように見せかけること)が生じないように、インパクトの目標設定、投資後のインパクト測定指標及び測定方法、ネガティブインパクト測定・管理/ポジティブインパクト実現・増大のための管理体制、アセットオーナーへの報告内容などが事前にチェックすべきポイントと言えます。

— 次号のお知らせ —

次号は

6月7日(月)

発行予定です。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号
加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、野村資本市場研究所

発行:野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル
TEL: 03 (6703) 3991 FAX: 03 (6703) 3981
Email: nenkin@jp.nomura.com

このレポートは、年金基金運営および企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営および企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券および野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されたお客様限りでご使用ください。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。