

本資料は（一財）社会変革推進財団との業務委託契約に基づき、SIMIの責任において制作されました。原著の著作権は当該資料を作成した作者にあり、日本語化された資料の著作権は（一財）社会変革推進財団及び（一財）社会的インパクト・マネジメント・イニチアチブにあります。
(<https://simi.or.jp/grc/impact-investing-handbook-an-implementation-guide-for-practitioners/>)

インパクト投資ハンドブック

実務者向け実践ガイド

Impact Investing Handbook

An Implementation Guide for Practitioners

Steven Godeke & Patrick Briaud

ロックフェラー・フィランソロピー・アドバイザーズ
Rockefeller Philanthropy Advisors

(注: 日本語訳はSIMI-GRCチームが担当しました。原文の著作権はRPAにあります。
なお抄訳中、脚注の表記は削除または本文で補足しました。
引用については、元の資料を参照下さい。)

第1章

何を・WHAT インパクト投資を定義し特定する

章目次

全てのアセットにはインパクトがある

積極的に関与する資産家としての投資家

フィランソロピー・パラドックス

意図的なシステム変革者としての投資家

効用曲線を総合する

インパクト投資の中核となる要素

意図

測定

貢献

インパクト投資に関する誤解

各種のインパクト投資アプローチ

トレードオフを超えた地で

最近の傾向と変化の推進力

動き、システムの変化、市場

インパクト投資は、投資、フィランソロピー、政策を融合する

サイロの問題、重なり合うアプローチ

振り返りの質問

実務者演習：リソースの在庫（※本和訳文では省略）

全てのアセットにはインパクトがある

- 全てのアセットにはインパクトがある(正と負の両方)
- インパクト投資は、財務的なリターンとともに、ポジティブで、測定可能な社会的、環境的インパクトを生み出すことを意図して行われる。

これら2つの記述は、インパクト投資を特定し定義するのに役立ち、インパクト投資家の2つの異なる顔、すなわち「積極的に関与する資産家としての投資家」と「意図的なシステム変革者としての投資家」を反映する。

インパクトとは、個人、コミュニティ、社会全体による特定の行動や行動の変化により、経済的、社会的、文化的、環境的、政治的な状況に意味のある変化が生じたもの、と広く定義されている。投資家にとってのインパクトとは、資産がもたらす全ての正と負の影響に対してしっかりと説明責任を果たし、それらの資産を意図的に活用することで社会と地球にポジティブな変化をもたらすことを意味する。

積極的に関与する資産家としての投資家

インパクト投資の定義で最も重要な要素は、全ての投資にはインパクトがあるということだ。

投資家として、私たちは自分の資産が世界に正と負の両方の影響を与えることを、ますます意識するようになっていく。あなたの現在の投資ポートフォリオは、各種エンタープライズ（企業、パートナーシップ、事業など、投資対象になり得るもの）、ファンド、不動産、その他の金融商品で構成されており、日々変わりゆくダイナミックな世界に存在し、互いに影響を与えている。そしていずれのポートフォリオにも、異なるサプライチェーンや、社員の取り組み体制、製品やサービス、リーダーシップチーム、環境への影響がある。インパクト投資とは、インパクト目標を発展させ、ポートフォリオの総合的なインパクトを求める方向にシフトさせるために、使うことができるツールである。

ここ数年、『自分が所有しているものを知る』ことが、インパクト投資家のモットーになっている。消費者や投資家、フィランソロピスト、市民としての私たちの決断は、正と負両方の影響をもたらす。そうしたなか私たちは、個人の価値観や組織のミッションに沿った方法で、こうした決定を下す能力をもっている。より良いデータや、透明性、各種ツールのおかげで、私たちが尊重する価値を、資産を通じて明確にすることがより簡単にできるようになったのだ。私たちはインパクトを考慮し、積極的に関与する資産家として、ポートフォリオをネガティブと捉えられる投資から、ポジティブな方へとシフトさせることができる。資産家になるとは、どういうことなのか、という問いへの答えは、拡大を続けている。図表1-1で紹介するヘロン財団の先駆的な歩みは、投資家としての財団の役割に対する理解の変化を示している。⁹

図表1-1
進化する戦略: 全ての投資にはインパクトがある
ヘロン財団

1996年、ヘロン財団はミッションを再構築し、余剰キャッシュフローのみを慈善目的に使用する民間投

資会社であり続けるのを辞める決断をした。資産の95%を投資に、5%を慈善寄付に割り当てるという標準的だった財団の慣習から、ミッションに沿った投資を行うように変わることを選んだのだ。この新しいパラダイムに移行した後、財団はミッションに沿った投資を基金全体の40%にまで拡大した。2012年には、ヘロン財団は全資産をミッションを支える活動のために使うことを決定した。「F.B.ヘロン財団にとって、すべての財務投資は戦略実践のための直接的な手段であり、したがって全ての資本を投入するための基本的な質問は、次のようなものになる:私たちのミッションを推進するための、この資本の最高かつ最善の活用方法は何か?」2016年末には、ヘロン財団は基金の最後の未選別であった部分を、インパクトに沿った投資信託(exchange traded funds, ETFs)に移した。ヘロン財団はこれからも、ミッションに沿ったポートフォリオの最適化を進めることにコミットしている。

出典:F.B. Heron

フィランソロピー・パラドックス

インパクト投資は、フィランソロピー・パラドックスとよばれるものに対処しようとしている。フィランソロピー・パラドックスとは、フィランソロピーが解決しようとしている問題は、元をたどれば、ドナーが裕福になった元々の理由が引き起こしたものではないかということだ。害をもたらすビジネスから生み出された富が、フィランソロピーとして賞賛されるべきなのか、と問う動きが、現在広がっている。このパラドックスの例としては、オピオイドから利益を得たパーデュー・ファーマとサックラー家によるフィランソロピーや、ロックフェラー家の石油からの富に起因する気候への悪影響などが挙げられる。投資のカーボンフットプリントを管理したり、サステナブルな製品の購入を実施したり、不平等を増大させる可能性のある企業への投資を避けるなど、私たち個人レベルの活動にも、このパラドックスをあてはめることができる。資本の社会的・環境的影響を内在化することで、インパクト投資はこうした社会の不一致を軽減させようとしている。歴史的に投資先企業の財政的業績のみにしか注目してこなかった大口機関投資家は、株主価値の最大化のみに注目するのではなく、地球や社会への影響を考慮するように企業に働きかけることで、投資家としての自分を再定義しようとしている。図表1-2では、世界最大の資産運用会社であるブラックロックの経営陣のしている企業のパーパスの呼びかけについて詳しく示している。¹⁰

図表1-2

パーパス、利益、世界最大の資産運営会社:ブラックロック(BlackRock)

世界最大の資産運用会社であるブラックロックの会長兼CEOであるラリー・フィンク氏に、世界の企業は注目している。ここ数年、彼はブラックロックの投資先企業のCEOに手紙を書き、利益ばかりを優先させることをやめるよう働きかけ、パーパス(Purpose)が利益とどのように相互に関連しているかを、詳細に示した。彼は、企業は株主だけでなく、より多様なステークホルダーに対して責任を負っている、という企業観の伝統を活用している。

「パーパスとは、単なるキャッチフレーズやマーケティングキャンペーンではなく、企業が存在する根本的な理由、つまりステークホルダーのための価値を創造するために、日々何をしているかということだ。パーパスは、単なる利益の追求ではなく、それを達成するための原動力だ。利益とパーパスは決して矛盾する存在ではなく、実際には表裏一体の関係にある。企業が株主だけでなく、従業員や、顧客、地域社会など、全てのステークホルダーに効果的にサービスを提供していくためには、利益は不可欠なものだからだ。」

▶ビデオ

ラリー・フィンク氏とフォード財団のダレン・ウォーカー会長とのディスカッションは、Aspen Ideas Festivalの[このビデオリンク](#)を参照下さい。¹¹

意図的なシステム変革者としての投資家

私たちは現在、ますますオープンなシステムの世界に住んでいる。そして、インパクト投資は、革新的で効果的な新しい投資商品を、既存システムの境目に生み出すことを約束するものである。多くの人々は、今日の世界が直面している複雑な課題や「やっかいな問題」¹²は、政策、フィランソロピー、投資などを通じた統合的なアプローチによってのみ、解決できるものだと考えている。ここでいう「やっかいな問題」とは、社会的または文化的な問題のことを指し、以下の4つの理由で解決が困難又は不可能なものである。その4つの理由とは：知識が不完全または矛盾していること、関係者や意見の数が多いこと、経済的負担が大きいこと、他の問題との相互関連性など、である。システム変革とは、社会問題や環境問題の根本的な原因に対処することであり、それはしばしば複雑で因果関係が絡み合う中にある。システム変革は、システムをある方向に動かす原因となる構成要素や構造を、根本的に変えるようデザインされた意図的なプロセスだ。(第3章の「なぜ」の一部として、システムやシステムの変化をさらに掘り下げている。)投資はシステムの基本的な構成要素となり、影響力を持つようになった。私たちの世界はより繋がったものになったが、フレームワーク(概念や枠組み)と実践は依然として大きくかけ離れており、民間セクターのアクターや、政策立案者、フィランソロピストなどは、それぞれの別のレーンを進んでいて交わることがない。

従来、システム変革は政策立案者やフィランソロピストの領域と考えられてきたが、インパクト投資家は投資資本をシステム変革のための新たなツールとして導入した。

意図的であろうとなかろうと、投資家はシステムを変える。インパクト投資家の資産に対する説明責任が高まるにつれて、投資家はこれまで投資プロセスに関与してこなかった他のステークホルダーと関わる機会を得ることになった。投資家は、インパクト投資のエコシステムにおける、多くのステークホルダーのうちの一握りの集団に過ぎない。最終的に現場でインパクトを生み出すためには、投資家は投資に頼るしかない。そのうえで、インパクト投資は、民間、公共、非営利セクター間の適切な役割と線引きについて、正当な議論を引き起こすきっかけとなりうる。例えば、民間団体が公的資金を受けて学校を建設・運営する米国のチャータースクール運動は、称賛と批判の両方を集めている。このモデルは、業績不振な学校に対処するための重要なイノベーションとして宣伝されてきた一方で、その効果には疑問があり、公立学校システムへの悪影響もあるとして批判されている。

投資家は民主的に選出されているわけではないので、投資家はその資金力を使って、社会的・環境的支出の優先順位を決めることの正当性も問われている。投資家の中には、公共サービスのギャップを埋めたり、非営利組織がより財務的に持続可能なビジネスモデルを構築するためのインセンティブを与えるために、インパクト投資を活用しようとする人もいるかもしれない。しかし、公的資金が不足しているからといって、自動的にインパクト投資がより良い解決策になるというわけではない。ステークホルダーの中には、インパクト投資は環境的・社会的権利を推進するには不十分で非効率的なツールだ、と考えており、そのためにより明確な規制とその実施を支持するという人もいる。インパクト投資を成功させても、こうした議論を解決することはできないが、投資家は自分たちの資本の投入が、他のステークホルダーからどのように見られ判断されるのかを、理解する必要がある。¹³

効用曲線を総合する

伝統的な投資理論では、財務リターンは消費という最終目標を達成するための手段に過ぎない。つまり、エコノミストが言うところの『効用』と呼ばれる利益は、投資からではなく、消費から得られるものである。この考えでは、財務的リターンは代替可能なものとみなされる。この仮定の下では、リスク調整後の財務リターンが等しい場合、製油所への投資から得られる効用は、太陽光発電所への投資と同じである。図表1-3では、インパクト投資と従来型投資の違いをまとめている。

インパクトを投資に組み込むことは、インパクトの移転可能性や比較可能性を低くする。言い換えれば、発生したインパクトは、金銭的なリターンとは無関係に、投資家だけでなく、地球や社会にとっても効用をもたらすものとなる。このような効用と財務的リターンの境目の曖昧さは、インパクト投資家が財務的にうまくやると同時に、社会的利益を生み出すという二重の目的を持っているからこそ発生するものである。

図表1-3
従来型 vs インパクト投資

	従来型投資	インパクト投資
効用 / 便益	効用/便益は投資ではなく消費から生まれる	投資家にとっての効用/便益は、投資の環境的・社会的影響に応じて変化
代替可能性	投資は投資家間での代替可能性がある	インパクト投資は投資家間での代替可能性がない
投入	投資は主にリスクとリターンに基づいて実施	環境および社会的便益をさらに考慮して投資の投入を判断

インパクト投資の中核となる要素

Global Impact Investing Network (GIIN) が定義するように、インパクト投資は、財務的なリターンとともに、ポジティブで測定可能な社会的・環境的インパクトを生み出すことを意図して行われる。この定義から、2つの重要な要素は、社会的リターンと財務的リターンの両方に向けられた、投資家の「意図」と「測定」である。業界のコンセンサスはあまりないが、第3の重要な要素は「貢献」であるとする意見もある。ここで重要なのは、各構成要素は、投資先や投資商品の属性ではなく、投資家の属性であるということである。

意図

インパクト投資の第一の要素は、意図だ。投資家は、金銭的なリターンと正のインパクトの両方を達成する意図を持っていなければならない。インパクト投資は投資家が意思決定を

行うためのプリズムのようなものである。二人の投資家が同じような投資を行っているのに、インパクト投資を行っているのは一人だけであるということがありうる。例えば、電気自動車製造に投資する2社(米国のテスラと中国のBYD)の投資家は、投資に全く異なる意図をもっているかもしれない。投資家Aは、純粋に財務的な理由からこの投資を行い、投資家Bは二酸化炭素排出量の削減を優先事項の1つとして挙げているかもしれないのだ。この単純な例でいうと、投資家Bはインパクト投資を行うという重大な意図を持っている。

測定

インパクト投資の2つ目の重要な要素は、測定だ。財務測定はほとんどの投資において標準的に実施されているが、インパクト投資家は、投資のインパクトを測定することも求めなければならない。フィランソロピーと同様、インパクトの測定方法は子細なニュアンスに富んでいて、年次インパクト報告書や、四半期ごとのKPI(重要業績評価指標)報告書、定性評価など、そのアプローチは多岐にわたる。インパクト測定が、広く受け入れられているスタンダードがない新しい分野であることを考慮すると、私たちはそのアプローチを詳しく規定できる立場にはない。しかしながら、最初に投資を選択した時点と、その投資のスパンを通じて、ポートフォリオレベルと取引レベルの両方で何らかの形で測定を行うことの重要性を強調しておきたい。¹⁴ 意図と同様に、たとえ同じ投資でも投資家によっては、異なるインパクトを求め、測定することができる。第5章の「だからどうした」では、インパクトの測定とマネジメントについて、より詳細に触れていく。

貢献

インパクト投資家の中には、第3の変数である貢献度(付加性とも呼ばれる)を追加する人もいる。この変数は、投資が「もしなくても(but for)テスト」にパスすることを求めるものだ。もしあなたの投資がなくても、インパクト目標はいずれにせよ達成されていたのだろうか?という問いである。ポール・ブレスト氏とケリー・ポーン氏は、この変数を「エンタープライズの社会的成果の量や質が、それがなかった時の場合よりも増加すること」と定義¹⁵している。この貢献をインパクト投資の重要要素に含めるかどうかは、今現在も議論されているところである。

国際金融公社(IFC)は、インパクト投資分野の現状についての報告書の中で、インパクト投資市場をアセットクラスごとにセグメント化し(アセットクラスの説明は第4章「どのように」参照)、特定のアセットクラスがインパクト投資の属性である「意図」「貢献」「測定」を持っているかどうかを評価している(図表1-4参照)。貢献は民間市場では容易に発生するが、公共市場では実証するのが難しいと、IFCは結論づけている。

図表1-4

各投資家・資産の種類がインパクト投資の3つの特徴を持っているかどうか

資産プール	AUM US\$10億(2018)	事業の市場	インパクト投資の定義的属性		
			社会・環境へのインパクトの意図	インパクト達成への貢献が確実に確立されている	社会的または環境的成果の改善の測定

25社のHIPSO加盟DFIsによる優秀な民間セクターポートフォリオ	\$742	民間	はい、投資家は社会的・経済的影響を促進することを明確に義務付けられています	はい、投資家が、(a)投資先の資本コストの変更、(b)投資先への知識や技術の移転、(c)投資先に関連するアウトプットやプロセスの改善を誘発するような影響力の行使、が可能な限りにおいて	はい、投資家は、投資が改善に貢献しているかどうかを評価するために指標を使用します
開発銀行81行の非財務資産	\$3,083				
インパクトの意図と測定が可能な民間投資ファンド	\$71				
グリーン・社会債残高	\$456	民間及び公共	おそらく、社会的・環境的価値の創造を目的として購入することが考えられる		おそらく、指標が投資先から報告されている範囲であれば
ESG統合戦略*	\$10,369		マネージャーのマーケティング資料では、「インパクト」よりも「持続可能な」または「責任ある」投資を強調している場合がある あるいは、ESGリスク要因へのエクスポージャーを獲得(または削減)したいと考えて製品を購入することもある	いいえ、特にパブリック・ポートフォリオにおいては、(a)社会や環境への影響に無関心な他の投資家の存在下で投資先の資本コストを変化させるような戦略は考えにくい。また、投資先との直接的な関係が限定されているため、マネージャーは(b)知識の伝達や(c)影響力を行使することができない	
有価証券のネガティブスクリーニング(「罪」や「汚い」銘柄など)*	\$15,023			いいえ、ネガティブスクリーニングされた証券は、より少ない社会的価値を生み出すことを好む人々によって保有されるかもしれない	
企業の関与と株主行動*	\$8,365			不確実、社会的価値に無関心な株主に服従する取締役の受託者責任を考慮して	はい、関与と行動が成功したかどうかの報告を通じて
*数値は2015年の年末を参考					

インパクト投資に関する誤解

インパクト投資について、多くの誤解が存在している。

誤信1: 投資判断をする際に、インパクトや価値観を考慮することは、受託者責任に反する。政策立案者や弁護士、投資専門家へのヒアリング¹⁶の要旨によると、「環境・社会・ガバナンスなどの問題を含む長期的な投資価値を考慮せずに投資業務を実施することのほうが、受託者責任の不実行にあたる」と考えられていることが示されている。米国ビジネス・ラウンドテーブルも、全ステークホルダーの利益のための経営にコミットする181人のCEOが署名を連ねた「企業のパーパスに関する声明」を新たに発表した。¹⁷ 受託者責任については、第2章と第6章の「誰が」と「それでどうする」でさらに掘り下げていく。

誤信2: インパクトと財務的リターンの間には、避けられないトレードオフが存在する。実際の現場データからは、そうではないことが示されている。2,000件の他の研

究のメタ分析¹⁸によると、環境・社会・ガバナンス(ESG)への配慮と、企業の財務業績の間には、正の相関関係があることが分かっている。データはまだ初期のものだが、ここでポイントとなるのは、インパクトを考慮すること自体がリターンを低くする、という決定的な証拠がないということだ。Nuveen TIAAの調査¹⁹では、「幅広い市場を考慮したベンチマークと比較しても、リターンに統計的な違いはなく、システムティックな業績ペナルティの不在を示唆している。更には、環境・社会・ガバナンスの基準を有価証券の選択に組み入れても、追加のリスクは発生しなかった」ことが分かっている。

誤信3:インパクト投資は、1つの資産クラスを形成する。インパクト投資は、特定の資産クラスや、投資家の構造、企業形態、投資ツールに依存するものではない。本ガイド「どのように」の章で分かるように、インパクトはあらゆるツールやアプローチで創出できるものである。

私たちは本ガイド全体を通して、こうした誤解を解き進めていく。

各種のインパクト投資アプローチ

過去10年間のインパクト投資分野の成長やアクターの増加によって、インパクト投資に関連する定義や用語は、大きく広がりを見せた。実際に、「インパクト投資」という言葉がこの分野を捉えるのに最適なものかについては、意見がかなり分かれるところである。ミッション関連投資やサステナブル・責任投資、といった表現を好む人もいるが、私たちはインパクト投資という言葉を使うことにした。ここで読者をお願いしたいのは、インパクト投資という言葉に固執するのではなく、コアとなるアプローチに着目してほしいということだ。この章の最後の実務者演習と第2章を通して「誰」の問いを探っていきたい。「なぜ」の章で説明するように、定義よりも「なぜ」を理解し、目標に対する成果を測れるようになることが重要なのだ。

用語についての議論の代わりに、インパクト投資家のプラクティスを説明するための、3つのアプローチと1つの包括的な戦略を提案したい。自分は誰なのか、そしてどんな目標とキャパシティを持っているのかによって、これらアプローチの全部に取り組むのか、一部に取り組むリソースと意欲しかないのかが変わってくるだろう。ガイドを通して、これらのアプローチについて詳しく説明していこう。

資産の管理や説明責任を果たすためのこうしたアプローチを説明するのに、住宅のイメージが良いメタファーとなると考える(図表 1-5)

クリーンアップ:このアプローチは、自分の資産は自分の価値観に沿ったものでなければならぬという信念を反映しており、特定の資産を保有したり、売却したりすることで、その整合性を高め、自分の価値観を表現することができる。例:有害物質を清掃し、除去する。

リノベーション:このアプローチでは、投資判断にプラスとマイナスの外部性を組み込むことを目標に、適格投資と不適格投資を定義する具体的な投資基準に基づいて資産を選択する。例:家にペンキを塗る。

部屋の追加:具体的なテーマを選ぶことで、具体的な環境や社会的インパクトを生み出すために資本を使うこと。例:家に追加の部屋を設置する。

管理と測定:これは、継続的に資産の正と負の影響を管理し測定することで、新しいデータや出来事に対応していく包括的な戦略を指す。新たな環境問題や社会課題の出現をフォローし、それらをインパクト投資商品に仕立てていく(IMPでは、インパクトを5つの基本要素に分解している)²⁰。例:屋根のメンテナンスと修理を行う。

私たちはこれらのアプローチ全体をカバーするために、インパクト投資という包括的な用語を使用している。

図表1-5 インパクト投資のアプローチの種類		
管理と計測		
インパクトツールとインパクト構造		
クリーンアップ 価値観との整合性	リノベーション 投資の選択基準 (外部性を含む)	部屋の追加 具体的なインパクトの創造
インパクト目標&投資目標		

これらのアプローチはすべて、投資家の意図、測定、貢献という、インパクト投資の基準を満たすために実践することができる。こうした手法は、特定のリスク / リターンや資産クラス、インパクトの強さを前提としていない。これらは相互に排他的なものではなく、ポートフォリオ全体および/または同じ投資の中で、一緒に追求することができる。過去には、特定のリターン/インパクトのトレードオフの前提と、これらのアプローチが結びつけられて考えられていたこともあり、その場合、関連するインパクト目標は考慮されることなく、既存の産業やセクター、製品の規範にのみ従って実施されていた。本ガイドの後半では、家についての考え方を展開し、それぞれのアプローチに活用できる特定のツールやストラクチャーを示していく。

トレードオフを超えた地で

インパクトは、財務リスクとリターンの関係に追加され、何らかの形で最適化が可能な第三の軸ではない。インパクトは、リスクやリターンから独立して発生する場合もあれば、直接関係関係にない場合もある。インパクトには、単純な財務的リターンとのトレードオフ関係はない。インパクトと財務業績の双方を重視する投資家という概念は有用ではあったが、この二元論はもはや適切ではなく、またトレードオフの不運なメンタリティを内包している。最近のImpactAlphaのポッドキャストシリーズでは、「トレードオフを超えた地では、投資家は社会的・環境的インパクトに対する自分の目的を理解し、リスクとリターンに対する独自の許容性に合った投資戦略とポートフォリオを構築している。」²¹ と概説されている。Omidyar

Networkも、社会的価値を創造する投資オプションの一覧を作成し役立てている。²²

私たちは今、インパクト投資の分岐点に到達している。インパクトと投資を組み合わせることが、どのような場合に付加的なものになるのか、より明確に理解できるようになったのだ。データや、透明性、測定ツールの拡大により、数年前には想像もできなかったような方法で、インパクト投資を検証し、アプローチを調整することができるようになった。とはいえ、インパクト投資は公的支援やフィランソピーに取って代わるものではなく、マルチセクターのイノベーションが必ずしも最良のアプローチであるとは限らない。現在の法制度がサイロ(たこつぼ)化されており、会社法と非営利・非課税組織に影響を与える規制が完全に別々のものであることを考えると、これらのツールを組み合わせることが、法的・規制上の問題となる可能性もある。私たちは、インパクト投資と他のツールとの境界線の理解を進め、同時にインパクト投資が目標達成のための最良のツールとなる社会的文脈を模索していく必要がある。

最近の傾向と変化の推進力

インパクト投資への関心と活動は、過去10年間で急増している。米国SIFが定義したインパクト投資の最も広範な定義の一つを用いると、米国を拠点とする資産家によるサステナブル投資及び責任投資は、2012年以降300%以上の成長を遂げ、現在の市場規模は12兆ドル、または専門家による運用資産総額の26%に達している。図表1-6Aでは、これらの運用資産を、特定の投資選択基準、株主アドボカシー、またはこれらの戦略を組み合わせたものによって分類した。

市場規模については議論の余地があり、現在の推定では5000億ドルから12兆ドルとされている。このばらつきは、特定の投資家の役割と目標、そして彼らが報告のために使用する定義によるものである。例えば、12兆ドルの試算は、タバコのように基金の1%しか反映されない単一銘柄のスクリーニングを使用している場合でも、年金基金全体の資産を含めることができることによるものだ。一方、GIINはより保守的なボトムアップ調査手法を使用しているため、市場規模の合計は約7,150億ドルになる。²³ 市場規模の計測アプローチにかかわらず、インパクト投資は急速に成長している。

図表1-6A
米国におけるサステナブル・責任投資、1995-2018年

図表1-6B
責任ある投資のための原則署名者、2006-2019年

図表1-6C
「インパクト投資」を含むニュース記事、2007年～2017年

(以上は本抄訳では省略)

もう一つの指標は、責任投資原則(PRI)に署名した投資家の数だ。²⁴ PRIは、ESG要因の投資への影響を把握する取り組みを行っており、署名に参加した投資家たち

の国際的なネットワークを支援し、ESG 要因を投資や所有者に関する意思決定に取り入れることを目指している。責任投資原則が2006年に設立されて以来、署名者の数は飛躍的に増加している(図表1-6B参照)。

インパクト投資に対する機関投資家の関心も、過去5年間で大幅に高まっている。全てではないにせよ、最大手の資産運用会社のほとんどが、インパクト関連商品を開発したり買収したりしている。これらの企業には、ブラックロック、ゴールドマン・サックス、ベインキャピタル、J.P.モルガン、モルガン・スタンレー、KKR、TPGなどが含まれる。この成長は、世界の主要な金融メディアからの報道が増えていることとも関連しており、過去5年間でインパクト投資に言及したニュース記事の数は大幅に増加した。(図表1-6Cを参照)

インパクト投資の重要な推進力となるのは、差し迫っている世代間の富の移動と、投資の意思決定における女性の役割と力の増大である。30兆ドルが次世代の手に渡ることによって、次世代の役割はさらに大きくなるだろう。²⁵ 更に、女性は現在米国の富の60%²⁶近くを所有しており、世界的にも2010年の34兆ドルから2020年には72兆ドルへと²⁷、より多額の資産のコントロールを担っている。これら2つの傾向を組み合わせると、「女性は次の2世代に渡って受け継がれる資金の70%を継承する」²⁸ということになる。

動き、システムの変化、市場

インパクト投資は、社会運動や環境運動だけではなく、投資家の投資ツールを使ってシステムをシフトさせ、ポジティブな変化をもたらしたいという意図によって生まれたものである。具体的な例には次のようなものがある。

- 1980年代、アパルトヘイト体制を変えるための南アフリカからの投資の引き揚げ(ダイベストメント)
- 1970年代、経済的平等を求める公民権運動によって、米国で反投資差別のための地域再投資法(CRA)が成立
- 最近のジェンダーレンズ投資の拡大

投資家と社会活動家の相反する動機や目標が、インパクト投資の機会と課題を生み出している。今後も社会運動や環境運動から新しいインパクトテーマが生まれ、インパクト投資商品として登場すると考えられるが、社会変革や運動構築の文化や方法論は、ほとんどの投資家にとっては縁遠いものだというのが現状になっている。

インパクト投資は、投資、フィランソロピー、政策を融合する

フィランソロピーが新たな市場・業界を構築し、政策がインパクト投資の普及を支援することができるように、資本市場はインパクトを生み出すための新たな手段として活用することができる。投資、フィランソロピー、政策の中心部(図表1-7)に位置するため、インパクト投資はこれらのセクターの異なる制度的な要素を組み合わせている。例えば、手頃な価格の住宅に関するインパクト投資は、社会的、環境的、投資的な目標を達成するために、公共セクターの税制優遇措置と、非営利の住宅開発者、そして商業投資家を組み合わせる活用するかもしれない。

政策、フィランソロピー、投資の相互関係性は新しいものではないが、効果的なインパクト投資を行うためには、これらのセクターの特徴を理解することが不可欠である。民間、公共、非営利セクターは、それぞれ異なり、時には相反するオーナーシップや、組織構造、アカウントビリティ、目標、リソース戦略を持っている。そのため、それぞれの活動はサイロの中に留まっている。社会セクターの非営利組織は、ドナーからのサポートを得る必要があるが、そのドナーが自分たちが支援しようとしている受益者や関連するステークホルダーと、同じインセンティブを持っているとは限らない。政府機関は一般市民に奉仕しなければならない、選挙で選ばれた議員や選挙サイクルを通じて、説明責任を果たす必要があり、これが民間セクターとの連携を困難にする理由となっている。明確に所有者、受益者、法的構造の整理ができる民間セクターが、これまでの成長と規模拡大の実現を率いてきたが、一方でこうしたことが、企業が負の外部性のすべてに対して責任を負わないことにもつながりかねない。インパクト投資のようなクロスセクター活動(セクターを超える活動)には、明確な期待と協力のインセンティブ付けが必要だ。

インパクト投資は、その潜在能力を最大限に発揮するため、投資、公共政策、そして非営利セクターのツールと規律を融合させている(図表1-8)。インパクト投資の事例は、投資資本とインパクトの目標を組み合わせることで、これらの個々のツールを組み合わせない場合よりも、より多くの環境的・社会的便益が得られるという前提の上に成り立っている。非営利セクターもインパクト投資も、外部性を考慮し、投資家だけでなくステークホルダーにとってもプラスになるような、公共財の創出を目指している。

図表1-7
投資、フィランソロピー、政策の交点(=インパクト投資)

	公共セクター (政策)	民間セクター (投資)	非営利セクター(フィランソロピー)
制度論理	集団民主主義	企業の利益	公共の利益
所有者	公共	民間	民間
主な受益者	大衆	オーナー	クライアント
戦略的フォーカス	公共サービス	利益の最大化	公共財/ポジティブな外部性
アカウントビリティ	投票箱	公開決算、株価推移	ステークホルダーの声
リソース戦略	税金	負債、資本、収益	寄付金、助成金、収入、ボランティア、節税
現行の組織構造	部局化された官僚制度	民間企業	民間の慈善団体、任意団体、協同組合

図表1-8

インパクト投資は、政策、フィランソロピー、投資のそれぞれの特徴を融合する

サイロの問題、重なり合うアプローチ

「だれ」が、そして「なぜ」投資家がインパクトを生み出そうとするのか、その明確な理由を説明するうえで留意したいのは、多様なアプローチやステークホルダーはこれからも共存し続けるだろうことだ。サイロとサイロの間のつながりは拡大しつつあるが、フィランソロピー、政策、投資は、今後も全く別の分野として続いていこう。社会運動や環境運動から新たな課題が出てくるにつれ、それらをうまく融合させるツールとして、インパクト投資がますます注目されるようになることが期待される。

私たちの希望は、インパクト投資が適切に構築されていれば、政策、フィランソロピー、投資という、別々の枠組みでは達成できない目標も、達成できるのではないかということである。

振り返りの質問

- あなたは現在、個別の分野やサイロの中で活動していますか？それは現在そして将来にわたって、あなたの目標を達成するための最も効果的なフレームワークですか？
- インパクト投資の定義を考えると、どのアプローチが最も説得力があると思いますか？あなたがインパクト投資戦略を実施する上で、どのような要素や事柄が重要ですか？
- あなたの資産を使って特定のシステム変化を推進したいと思いますか？それとも、資産の活用に自分の価値観やミッションを反映させたいですか？両方したいですか？
- 既存の資産を見直し、現在の正と負の影響を考えたことはありますか？
- このインパクトアプローチは、今あなたがしている取り組みとどう違っていますか？

ご利用条件

本資料は、一般財団法人社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ(Social Impact Management Initiative: SIMI)(以下「当法人」といいます)が運営するSIMIグローバルリソースセンター(以下「本ウェブサイト」といいます)に掲載されているものです。

本ウェブサイトを利用される前に以下の利用条件をお読みいただき、これらの条件にご同意された場合のみご利用ください。本ウェブサイトをご利用されることにより、以下の条件にご同意されたものとみなします。

なお、以下の条件は、予告なしに変更されることがあります。本条件が変更された場合、変更後の利用条件に従っていただきます。あらかじめご了承ください。

1. 著作権について

本ウェブサイト上のすべてのコンテンツに関する著作権は、特段の表示のない限り当法人および当該資料の原著の作者に帰属しております。そのすべてまたは一部を、法律にて定められる私的使用等の範囲を超えて、無断で複製、転用、改変、公衆送信、販売などの行為を行うことはできません。

2. 免責事項

本ウェブサイトは、社会的インパクト・マネジメントに関連する海外の文献や資料を、日本語に訳しまとめたものを、著者及び出版元の許可を得て掲載しています。本ウェブサイトに掲載されているコンテンツは、あくまでも便宜的なものとして利用し、適宜、英語の原文を参照していただくよう、お願いいたします。

誤りのないようあらゆる努力をしておりますが、誤訳、あるいは、掲載されている情報の使用に起因して生じる結果に対して、当法人関係者及び当ウェブサイトは、一切の責任を負わないものといたします。

当法人は、予告なしに、本ウェブサイトの運営を中断または中止、掲載内容を修正、変更、削除する場合がありますが、それらによって生じるいかなる損害についても一切責任を負いません。また本ウェブサイトのご利用によりご使用者様または第三者のハードウェアおよびソフトウェア上に生じた事故、データの毀損・滅失等の損害について一切責任を負いません。

3. リンクについて

営利、非営利、イントラネットを問わず、本ウェブサイトへのリンクは自由です。ただし、公序良俗に反するサイトなど、当社の信用、品位を損なうサイトからのリンクはお断りします。また事前事後にかかわらず、その他の理由によりリンクをお断りする場合があります。

4. 資料の引用について

本ウェブサイト上に掲載された日本語まとめ、抄訳及び翻訳資料を引用する際には、出典の著作者名として「一般財団法人社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ(SIMI)グローバルリソースセンター」及び当該資料の原著の著作者名を、併せて明記ください。

なお、引用の範囲を超えられる場合は、当法人および当該資料の原著の著作者に了解を得てください。