

「インパクト投資」について思うこと①

松山 将之

「インパクト投資」という言葉は、近年、新聞紙上でも取り上げられ、注目されている。直近の調査における日本のインパクト投資の残高は、最大で約5兆円であり、内容について精査した場合には、1兆3千億円程度と言われている¹。もし、社会的課題を金融の力によって解決を目指すのであれば、「インパクト投資」の規模は、これよりもはるかに大きくなるであろう。しかし、投資の規模に関わらず「インパクト投資」が度々話題になるのは、投資の裾野拡大への期待の表れと考えられる。ただ、世間の関心と比較して残高が伸びていないと個人的は感じており、そこには取組むべき課題が存在しているのではないかと考えている。そこで、今回は、“「インパクト投資」について思うこと”の1回目として実務的な観点で「インパクト投資」を整理し、現在、議論すべき課題について述べていきたい。

そもそも「インパクト投資」とは、財務的リターンとポジティブで測定可能な社会的・環境的な変化や効果を生み出すことを意図した投資行動と定義されている。具体的には、「リスク」と「リターン」という伝統的な投資判断の2軸に加えて、社会的・環境的な変化や効果としてインパクトという別の独立した軸を加えようという試みである。このインパクトを新たな軸に加えるために、4つの構成要素①意図(Intentionality)、②財務的リターン(Financial Returns)、③広範なアセットクラス(Range of Asset Classes)、④インパクト測定(Impact Measurement)が必要と定められている²。これらの要件を満たした金融取引は、アセットクラスに関係なく「インパクト投資」に分類される。

そこで各構成要素と実務の内容を比較して課題について整理を行う。まず、①意図(Intentionality)と②財務的リターン(Financial Returns)については、既に一部のサステナブルファイナンスの中で実践されているのではないかと考える³。サステナブルファイナンスの現場では、企業と投資家との間で対話という

形で目的や意図の確認や検証がなされ企業活動を金融行動により支援することが一般的にも認知されている。つまり、これらは、「インパクト投資」の構成要件の中で求められる金融機関としての行動であり、既存のサステナブルファイナンスの延長線上にあるといっても差し支えないだろう。ただ、③アセットクラス(Range of Asset Classes)を区分しないという考え方は「インパクト投資」固有の考え方のように思える。例えば、銀行の融資では、実行時に財務リターンが確定することから融資実行までの企業との対話に最も関心が払われる。株式投資では、財務リターンは、将来の企業価値に依拠することから投資実行後も企業との対話に関心を払い続けなければならない。アセットクラスには、このような固有の特徴があり、それに携わる金融機関は、財務リターンやそれに付随する考え方にも違いがある。このことは、日本におけるサステナブルファイナンスに関する議論の場において、銀行、保険会社、アセットマネジメント会社など各アセットクラス取り扱うメンバーが参加していることから明らかである。最後は、④インパクト測定(Impact Measurement)である。「インパクト投資」において金融行動の意図を反映させるためには、単にインパクトを定量的に把握するだけでは十分ではない。測定された情報をもとに意思決定の要素を加えてインパクトの向上を目指すマネジメントの要素も求められている。これを、インパクト測定・マネジメント(Impact Measurement and Management)(以下、IMM)と呼び、「インパクト投資」を構成する中で最も特徴的な要素となっている⁴。しかし、IMMを実践するためには、インパクトの測定が前提となるが、実務上は、社会的・環境的な成果が定量化できる状況には至っていない。このことは、サステナブルファイナンスの中で先行しているTCFDにおいても気候変動の財務的な影響についてまだ決定的な定量化の手法は開発されていないことから考えても無理からぬ状況である。

「インパクト投資」の構成要素のうち①意図

(Intentionality) と②財務的リターン (Financial Returns) については、現在のサステナブルファイナンスと整合的であった。一方、③広範なアセットクラス (Range of Asset Classes) については、少なくとも日本においては、実務とのギャップがあり議論の余地があると考えられる。また、④インパクト測定 (Impact Measurement) については、サステナブルファイナンス全体の課題であり、課題が解決するためには、時間を要するであろう。

このような状況を踏まえると③広範なアセットクラス (Range of Asset Classes) の課題から議論をすすめていくことが現実的である。現状、「インパクト投資」は、サステナブルファイナンスの種類の1つとして位置付けられている。また、日本におけるサステナブルファイナンスは、融資、投資、債券など各アセットクラスの中で関係者が様々な議論をしながら進化

してきた経緯がある。「インパクト投資」の構成要素の中でアセットクラスを区分しないのは、インパクトを軸とした金融の見方であり、実務の感覚とはフィットしない。従って、各アセットクラスにおいて「インパクト投資」に取り組む際の課題から議論すべきである。そこから金融機関に正しく認知され、既存の枠組みの中に「インパクト投資」も包摂されれば、取り組むハードルも低くなる。更に次の課題として IMM についても具体的に議論をおこなう余裕が生まれてくるのではないだろうか。

次回“「インパクト投資」について思うこと”2回目では、IMM についての整理と課題について述べていきたい。

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/>)

¹ 「インパクト投資に関するアンケート調査 (2021 年)」の結果。精査されたものとは、最終投資家までその結果を共有された集計の投資残高。最大残高は、これに公表されているインパクト投資になりえるものを加えた残高。

² 構成要素の中の③広範なアセットクラスは、具体的には、投資 (株式・債券)、融資、リース等、財務的リターンを求める一切の金融取引がまとめて対象と定義されている。

³ 例えば、語義の明確な定義とは異なるが、金融実務上は、一部の金融機関で取り組んでいる SLL(Sustainability Linked Loan)や SB(Sustainability Bond)、ファンドなども同様の取組みを行っている。

⁴ 国際的なインパクト投資の取り組みにおいては、「社会的インパクト評価」と対応する言葉として、グローバルの文脈で「Impact Measurement and Management (IMM)」が一般的に用いられている。