**文献紹介：インパクト・インベストメントとマイクロファイナンスとの接点**

平成25年７月2日

日本発の社会貢献ファンドレイジング研究会

（要旨）今般CGAP（Consultative Group to Assist the Poor:貧困層支援協議グループ）から「Where Do Impact Investing and Microfinance Meet?」というタイトルで、ブリーフィング・ペーパーが発出された。

Mayada El-Zoghbi, Henry Gonzalez “Where Do Impact Investing and Microfinance Meet?”　CGAP Jun.3, 2013

<http://www.cgap.org/sites/default/files/Brief-Where-Do-Impact-Investing-and-Microfinance-Meet-June-2013.pdf>

同パーパーは、GIIN・J.P. Morganの2010年から2012年までの合同調査報告（後述）をベースに、インパクト投資機関へのインタビュー調査、データベースの分析等を通じ、最近注目されているインパクト・インベストメントに関して、途上国への投資においては、マイクロファイナンスと中小企業金融の両セクターが中心的な割合を占めていることを明らかにした。

１．はじめに

●現在約300[[1]](#footnote-1)のインパクト・インベストメント基金が存在する。これらの基金には、SRIｓ（Socially Responsible Investing Vehicles）[[2]](#footnote-2)やMIVｓ(Microfinance Investment Vehicles)やBOP(Bottom of the Pyramid)ベンチャーファンドが含まれる。

●これらのファンドは特別の資産管理者（responseAbility, Triodos, Bamboo Finance等）や有力な金融機関（J.P. Morgan, UBS, Deutsche Bank等）によって運営されている

●いくつかの関係機関、たとえばロックフェラー財団、オミドヤル・ネットワーク(Omidyar Network) [[3]](#footnote-3)、ビル＆メリンダ・ゲーツ財団、グローバル・インパクト・インベストメント・ネットワーク（Global Impact Investment Network: GIIN）[[4]](#footnote-4)、開発起業家のアスペン・ネットワーク(Aspen Network of Development Entrepreneurs：ANDE)[[5]](#footnote-5)、欧州ベンチャー慈善事業協会(European Venture Philanthropy Association:　EVPA)[[6]](#footnote-6)、デューク大学、ハーバード大学、オックスフォード大学などが、この分野の活動強化に関わっている。

２．インパクト・インベストメントとは

●GIINの定義によれば、インパクト・インベストメントとは、「社会や環境に目に見えるインパクトを引き起こすことを意図して、企業や機関や基金に投入される投資で、金銭的な見返りを伴うもの」とされている。これは、金銭的見返りが期待されない慈善事業と異なり、また、ネガティブなインパクトは回避しつつ、ポジティブなインパクトは必ずしも求められていない社会的責任投資（SRI）とも性格を異にする。

●インパクト・インベストメントという名称が使用され始めたのは2007年であるが、同趣旨の活動が開始された歴史は古く、2012年のGIIN・J.P. Morganの調査では、調査への協力を行った99機関のうち、91機関が開始時期を明らかにし、34％にあたる31機関が1999年までにインパクト・インベストメントに相当する投資を開始したと回答[[7]](#footnote-7)。

●インパクト投資家は、投資の形態や市場やセクターにはこだわらない。重要なのはモチベーションで、インパクト投資家は概ね次の２つのタイプに分類される。

①　社会・環境へのインパクトの極大化を優先し、市場レートより低い見返りを受け入れる用意がある投資家

②　市場レートかそれを上回る見返りによる金銭的価値を優先し、副次的に社会・環境へのインパクトが伴えばよいと考える投資家

●一般的に、マイクロファイナンスによる投資に比較して、インパクト・インベストメントは、先進国・途上国の両方が対象であり、投資対象もMFに比較してより広範である。

図1　**インパクト・インベストメントの概念**

**市場レートに近い見返りが期待される必要**

**インパクト・インベストメント**：

金銭的な見返りを超えて、（社会や環境に）よいインパクトを引き起こすことを意図した投資

**債権の販売による**

**ケースが多いが、公開取引もにらんで資本供給を拡大**

**社会・環境へのインパクトが戦略の一部でその成果が計測されねばならない**

**偶然ではなく、社会的インパクトを引き起こすよう予め設計**

出所：J.P. Morgan “Global Research” 29 Nov.2010 14pp

３．インパクト・インベストメントは、どのセクターにどれくらいの規模で資金が提供されるのか

●J.P. MorganとGIINは、過去3年間グローバル・インパクト・インベストメントに関する年次調査を合同で実施[[8]](#footnote-8)してきた。最低1千万ドルの資産が運用されている基金からサンプル・データが採集された。

●最新の調査からは、2012年の調査に協力したインパクト投資機関の拠出コミットメント総額は、2010年の25億ドルから80億ドルに増加した。2013年には90億ドルに増加するとみられている。報告形態が異なるので、正確な成長趨勢を提供できないが、調査に協力した機関は、2010年の24から2011年の52、さらに2012年の99[[9]](#footnote-9)に増加している。

４．インパクト・インベストメントはどの地域に関心が向けられているか

●インパクト・インベストメント業界は、サブ・サハラ・アフリカ地域に最も高い関心を有しており、Invested Development、Grassroots Business Fund、Acumen FundやVillage Capitalといった投資会社が最近東アフリカに事務所を設置した。

（参考）J.P. Morgan “Perspective on Progress” Jan.07, 2013　5pp-6ppによれば、同調査に回答した99機関のうち、各地域の比較において最も高い34％がアフリカに関心を有していることが判明（2位は、ラ米、米国・カナダのそれぞれ32％）。ただし、これは現実に投資された、あるいは投資されようとしている資産総額を表しているものではない。

５．インパクト・インベストメントはどの分野に向けられるのか

（１）途上国と先進国との差異

●J.P. MorganとGIINの調査は、途上国と先進国の両方をカバーしている。一方で、CGAPは、途上国に対するインパクト・インベストメントの規模を評価するため、ImpactAsset50 GIIN ImpactBase 等のデータを分析し、途上国で活動しているトップ50のインパクト投資ファンドの資産運用の状況を調査。

（２）途上国における配分

●下図のとおり、途上国に関して言えば、マイクロファイナンスと中小企業金融が最も中心的なセクターであることがわかる。

（参考）J.P. MorganとGIINの2012年の調査で回答した99の機関のうち、最も関心が示されたセクターは、①食糧・農業　57％、②保健　51％、③金融サービス(MFを除く)　47％、④MF　46％、⑤教育　45％と続いている。これを先進国と途上国に関心を有している機関に分けた場合は、先進国を対象とする44機関においては、保健、教育がそれぞれ52％で第一位。次に食糧・農業　50％へと続き、MFは最下位の25％であった。途上国を対象とする51機関においては、食糧・農業が63％で第一位、次に金融サービス（MF以外）とMFが59％で第二位を占めた。

図2　インパクト・インベストメントのセクター配分

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| セクター | 運用資産Asset under Management（ドル） | 割合（％） |
| マイクロファイナンス | 6,400,000,000 | 72.1 |
| 中小企業金融 | 1,300,000,000 | 14.6 |
| 農業 | 585,000,000 | 6.6 |
| 住宅 | 100,000,000 | 1.1 |
| 教育 | 17,000,000 | 0.2 |
| 環境 | 216,000,000 | 2.4 |
| セクター横断 | 263,000,000 | 3.0 |
| 合計 | 8,881,000,000 | 100 |

●サンプルを提供した基金の7割以上が、市場レートに近い見返りを期待できると回答。

●現在まで、途上国向けのインパクト・インベストメントの大半は、マイクロファイナンスまたは中小企業金融向け（合計で77億ドル、全体の86.7％）であったが、今後、農業ビジネスやフェア・トレードに焦点をあてた基金やファシリティの活用により、全体構成の変化が予想される。たとえば、GIIN投資評議会の４つのメンバー（J.P. Morgan、ロックフェラー財団、ビル＆メリンダ・ゲーツ財団、ギャツビィ・チャリタブル）が、2011年9月に25百万ドルをアフリカ農業キャピタル基金に投入し、東アフリカの小規模農家の生計向上のための中小の農業関連企業に投資が実行される予定。そこにはUSAIDが、J.P. Morganの投資に50％の信用保証を与え、無償の技術協力を行う予定。特別の資産管理者（responsAbilityほか）は南米のコーヒーやアフリカのココアに着目したフェア・トレード基金を立ち上げた。それぞれ、50百万ドルと推定されている。教育、水、保健にも関心が集まりつつある。

３．誰が資金を供与するのか

●インパクト・インベストメントの資金は、さまざまなソースからもたらされる。

●公的投資機関やドナーが主要な資金供給源であるが、1/3は、機関投資家や個人から提供される資金による。公的投資機関やドナーは、インパクト・インベストメントを開発課題解決のための民間投資を呼び込むてこになると期待している。これらのアクター（公的投資機関やドナー）は、リスクが高い投資や、ビジネスの初期段階の支援を提供している。

●インフラへのインパクト・インベストメントの改善は、基金と社会企業家の間を取り持つことを可能にしている。それらのブローカーには、the Nexus for Impact Investing in South Africaやthe South Africa Social Investment Exchangeやthe Impact Investment Exchange Asia　等が含まれる。

●社会資本市場発展のための主たるサポーターは、ロックフェラー財団やADBのような地域開発銀行である。

４．見通しと課題

●インパクト・インベストメントへの関心は、過去3年間急速に高まり、資産の拡大と同セクターにおける基礎構築の改善をもたらした。しかし、以下の通りいくつかの重要な課題が存在する。

①インパクト・インベストメントの財政的、社会的業績に関する情報が乏しいか利用不可であり、GIIRSやIRIS[[10]](#footnote-10)といったイニシアティブがインパクト・インベストメントの業績の計測の標準化に取り組んでいるものの、インパクト投資機関が社会へのインパクトを体系的に追跡するには手法の違いは大きい。標準的な業績マトリックスを整備し、ＭＦセクターでのMIXマーケット（業績の標準化プラットフォーム[[11]](#footnote-11)）が提供しているように誰もが情報を利用することができるようなプラットフォームの構築が期待される。

②インパクト・インベストメント部門は、社会へのインパクトを拡大すべきとする過熱気味の要請に応えることができるのか。この市場への新規参入者は、市場の潜在性を過大評価し、非現実的な見返りを期待する傾向がある。

③マイクロファイナンス機関への投資の成功のように、インパクト・インベストメントにおいても、ドナーが投資家の意欲と投資吸収能力のギャップを縮めるためのパイプライン構築を支援することが期待される。マイクロファイナンス以外の要素の能力構築支援が求められる。

５．若干の考察

（１）インパクト・インベストメント導入の背景

世界の貧困削減や環境問題への解決には、多額の資金が必要とされるため、これまでのODAの規模では不十分で、ODAを補完する形で、革新的なメカニズムの創出により、民間の余剰資金を問題の解決のために活用するアプローチが国際場裡で議論されてきた。2015年に期限が設定されたミレニアム開発目標実現のためにも、迅速でスケール感のある資金調達が期待されてきた。そのため2002年3月にメキシコのモンテレーで開催された「開発資金に関する国際会議」で革新的資金創出メカニズムが提唱され、その後、英国がODAの前倒しによる資金調達手段と考えられる国際金融ファシリティを提案し、仏は、国際連帯税を提案。その後、航空券連帯税の実現に結びついた。

（参考）予防接種のための国際金融ファシリティ（IFFIm）

途上国の子どもたちへの予防接種サービスの拡充や保健サービスの向上のための資金を、迅速かつ大規模な形で、ドナー国による将来の政府開発援助(ODA)を担保に、前倒しで国際金融市場から調達する仕組み。調達された資金は官民・国際機関のパートナーシップであるGAVIアライアンスを通じて具体的な活動に配布される。IFFImの財務基盤は、8か国（英、豪、仏、蘭、西、スウェーデン、ノルウェー、南ア）の寄附金のコミットメント。英国チャリティ委員会に登録されている。投資者には元利金の支払いが期待されている。

（３）日本での活動

日本国内では、大和証券がインパクト・インベストメント商品を発売し、圧倒的な存在感を示している。大和証券は、2008年3月に販売を開始したワクチン債(IFFImと連携)を皮切りに、ワールド・クールボンド（世銀と連携）、マイクロファイナンス・ボンド（国際金融公社（IFC）と連携）、マイクロファイナンス・ファンド（自社イニシアティブ）、グリーン債（世銀と連携）、ウォーター・ボンド（アジア開銀（ADB）と連携）、エコロジー・ボンド（欧州投資銀行と連携）、アグリ・ボンド（ラボバンク・ネダーランドと連携）を通じた資金調達に取り組んできている。

（４）インパクト・インベストメントのインパクト

社会・環境へのインパクトの計測はまさに取り組みが行われているところであるが、たとえば、金額だけみても、IFCが発行し、大和証券が個人や法人に販売したマイクロファイナンス・ボンドは、計3回で約640億円の資金を調達[[12]](#footnote-12)しており、一方、IFFImを活用して発行・販売されたワクチン債は、計5回で約1250億円の資金を調達[[13]](#footnote-13)している。2009年にJANICが日本の国際協力NGOに対して実施した海外事業費調査では、事業費総額は155億円であり、一方、日本の25年度無償資金協力一般会計当初予算は1642億円で、JICA運営費交付金は1469億円、各種分担金・拠出金は499億円（世界エイズ・結核・マラリア対策基金は100億円）であることと横並びにみれば、短期間で非常に多額の資金を調達していることが認識される。

（５）留意点

インパクト・インベストメントは、大和証券が扱った各種債権からもわかるように、国際機関や国際アライアンスが発行しているケースが多く、上位目標との連関、いかなる開発課題への貢献を目指すのかという点で、目標がはっきりしている。また、国際機関等が発行する債券は投資家にとっても安心感がある。他方で、市場レートかそれに近い利金と元本を投資者に戻すためには、たとえば、マイクロファイナンス・ファンドやボンドの場合、優良で返済能力の高い起業家に投融資することが想定される。すなわち真に資金を必要とする貧困層にリーチできるのかという点を念頭に置く必要がある。また、投資機関がインパクト・インベストメントを実行するための参考となる組織・財務・業績・社会的インパクト等標準化されたデータベースの一層の整備が期待される。なお、資金調達も、債権の購入ばかりでなく、個人からのクラウド・ファンディングのような形態も今後検討されるべきとの見方もある。以上

(参考資料)

NICK O'DONOHOE, CHRISTINA LEIJONHUFVUD, YASEMIN SALTUK, ANTONY BUGG-LEVINE, MARGOT BRANDENBURG　“Impact Investments: *An Emerging Asset Class***”** J.P. MORGAN GIIN, Nov. 29, 2010

<HTTP://WWW.JPMORGAN.COM/CM/BLOBSERVER/IMPACT_INVESTMENTS_NOV2010.PDF?BLOBKEY=ID&BLOBWHERE=1158611333228&BLOBHEADER=APPLICATION/PDF&BLOBHEADERNAME1=CACHE-CONTROL&BLOBHEADERVALUE1=PRIVATE&BLOBCOL=URLDATA&BLOBTABLE=MUNGOBLOBS>

YASEMIN SALTUK, AMIT BOURI, GISELLE LEUNG “Insight into the Impact Investment Market: *AN IN-DEPTH ANALYSIS OF INVESTOR PERSPECTIVES AND OVER 2,200 TRANSACTIONS*”

J.P. MORGAN AND THE GIIN, Dec. 14, 2011

<http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/download?row=334&field=gated_download_1>;

YASEMIN SALTUK, AMIT BOURI, ABHILASH MUDALIAR, MIN PEASE “Perspectives on Progress：*THE IMPACT INVESTOR SURVEY*” J.P. MORGAN AND THE GIIN, JAN.7, 2013

<http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/download?row=489&field=gated_download_1>;

1. Impact Asset50やGIIN Impact Base, GIIRSといったデータベースからこの数が推測されている。 [↑](#footnote-ref-1)
2. SRIは社会的責任投資と訳され、広義のインパクト・インベストメントに含める場合もあるが、後述のGIINの定義では、インパクト・インベストメントは、社会の変化をもたらすためのポジティブなインパクトを与えるものと狭義でとらえられている。 [↑](#footnote-ref-2)
3. オミドヤル・ネットワーク（Omidyar Network）は、2004年に設立された慈善投資会社。創始者は、eBayを立ち上げたピエール・オミドヤル。市場の力を利用して、人々の生活向上の機会を創生するために献身している。 そして、革新的な機関が経済・社会の変革を実行することに投資し、支援している。 [↑](#footnote-ref-3)
4. 2009年9月にJ.P. Morgan、ロックフェラー財団、USAIDがインパクト・インベストメント業界の効果的な発展のためにGIINを立ち上げ。インパクト・インベストメントのスケールや効果拡大のためのインフラ整備、教育、研究等の活動を推進することとなった。 [↑](#footnote-ref-4)
5. Aspen Network of Development Entrepreneurs(ANDE) は、新興市場で起業を推進するグローバル・ネットワーク。メンバーには、営利・非営利の投資ファンド、能力開発支援機関、研究学術機関、開発金融機関・公社等が含まれる (2009年に34メンバーで立ち上げ。現在150か国、175以上のメンバーで運営されている) 。 [↑](#footnote-ref-5)
6. EVPAは欧州においてベンチャー的慈善事業ならびに社会投資の実行に関心を有する機関で構成される2004年に立ち上げられた協会である。現在協会は、23か国にまたがる150のメンバーで構成されている。 [↑](#footnote-ref-6)
7. 1948年に英国のコモンウエルス開発公社は、開発途上の貧困国において商業的に持続可能になるように投資を実施した。また、国際金融公社（IFC）は、新興国への民間セクター投資を促すために1956年に創設された。 [↑](#footnote-ref-7)
8. 末尾参考資料参照 [↑](#footnote-ref-8)
9. 日本の投資会社として、大和証券が2012年の調査に協力している [↑](#footnote-ref-9)
10. The Global Impact Investing Rating System (GIIRS)やImpact Reporting and Investment Standards(IRIS)やImpactBase（オンラインのデータ検索システム）などがインパクト計測の標準化に取り組んでいる。 [↑](#footnote-ref-10)
11. www.mixmarket.org [↑](#footnote-ref-11)
12. 平成25年3月29日付国際金融公社、大和証券グループ本社記事資料 [↑](#footnote-ref-12)
13. 平成25年3月28日付予防接種のための国際金融ファシリティ、GAVIアライアンス、世界銀行、大和証券グループ本社記事資料 [↑](#footnote-ref-13)