

金融庁・GSG国内諮問委員会共催
インパクト投資に関する勉強会資料

インパクト投資と受託者責任

GPIFがインパクト投資に取組む為の法的環境についての考察

2022年6月17日

公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構
特任研究員 三木隆二郎, CFA

「インパクト投資と受託者責任」要約

- PRIはSDGsへの貢献を意図したインパクト投資推進に舵を切った
- GPIFはPRI署名機関だが「インパクト投資を行っていない」と明言
- GPIFの行う「ESG投資」には「インパクト投資」と重なる部分はないか
- 定義はさておき、出ているはずのインパクトを国民に開示してほしい
- PRIのLFIプロジェクト*「手段型IFSI**」援用で法的環境整備必要か要検討では

*Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making

**Instrumental Investing for Sustainability Impact

1.ESG投資からインパクト投資への展開

- ・世界のESG投資残高は機関投資家の全運用資産の約4割占める
- ・PRIは今後、インパクト投資を推進と表明
 - ・投資先企業の行動がSDGs貢献に向かわないと責任投資の責任果たせぬ為

「**インパクト投資**」定義 = 経済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である。投資判断は、リスク・リターン・インパクトの三次元評価に基づく

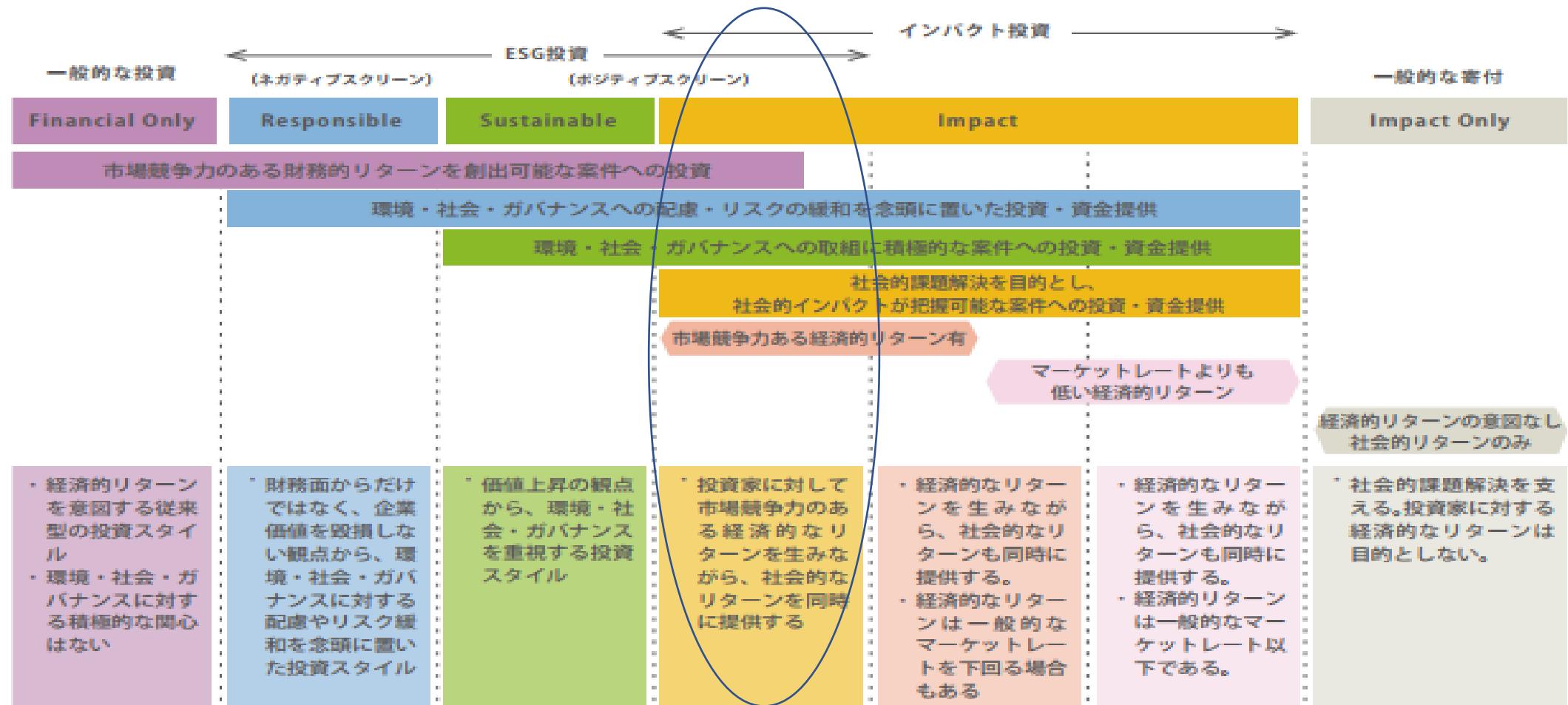
インパクト投資の4要素 = ①意図がある、②財務的リターンを目指す、③広範なアセットクラスを含む、④社会的インパクト評価を行う

インパクト投資の変容

- ・従来のインパクト投資
 - ・プライベート・エクイティ、プライベートデット等、非上場企業やコミュニティ事業として社会課題解決の為の資金への小規模投資が多かった
- ・**メインストリーム・インパクト投資の登場**
 - ・債券投資（グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド）や株式投資（上場株式）でもインパクト投資が大規模化
- **SDGs達成に貢献するグローバル規模でサステナビリティの確保された社会実現に取り組む企業への長期投資の道が開ける**
 - ・他方、「インパクト投資」の語感として、プライベート・エクイティ投資では損失を覚悟すべき投資として認知されてきたので、投資家にとっては「やや手垢がついてしまった言葉」として敬遠されている為、定義にやや混乱ある



ESG投資とインパクト投資には重なる部分ある インパクト投資の中に市場競争力のある経済的リターンあげる投融資も



出所：GSG国内諮問委員会「インパクト投資の拡大に向けた提言書2019」（丸囲みは筆者）

ESG投資とインパクト投資の重なる部分とは

- 「投資家に対して市場競争力のある経済的なリターンを生みながら、社会的なリターンを同時に提供する投資」が存在(前図丸囲み)
 - 「インパクト投資」 = 「経済的なリターン劣後」という誤解がまだ多い
 - 機関投資家はなぜSDGsを考慮しなければならないか
 - i) SDGsがグローバルに認められたサステナビリティの枠組みである
 - ii) マクロ・リスク：SDGsが「ユニバーサル・オーナー」が考慮せざるを得ないもの
 - iii) マクロ機会：SDGsがグローバル経済成長を推進
 - iv) ミクロ・リスク：SDGsはリスクの枠組み
 - v) ミクロ機会：SDGsは資本配賦のガイド
 - しかし、インパクト投資残高はESG投資のわずか2%*のみ
 - インパクト投資と受託者責任との関係が未整理

2022.4.25インパクトタスクフォースによる報告書p16では7%未満

「インパクト投資と受託者責任」の関係

- PRI等がフレッシュフィールズ報告（2021）「インパクトをもたらす投資に関する法的枠組み—投資意思決定におけるサステナビリティ・インパクト」（LFI報告）を発表
 - インパクト投資に焦点、但し「サステナビリティのインパクトをもたらす投資（investing for sustainability impact : IFSI）」という用語を用いている

- **手段的IFSI**

サステナビリティ・インパクト目標達成が財務的リターン目標実現の手段となる場合

- **目的的IFSI**

財務的リターン目標に拘らず、サステナビリティ・インパクト創出自体が目的である場合



報告書結論：「手段的IFSIであるならば、特定のインパクト目標達成が財務的リターン達成の手段であり、逆に言えば財務的リターンを達成する為にインパクトを追求するので、機関投資家はインパクト追及が認められる可能性が高い」

GPIFのESG投資の取組みとSDGsへの取組み

- 2015 PRI署名機関となる
- 2017 ESG指数を第三者に開発させ外部委託先による株式ESG投資開始
- 2021.3 7つの株式ESG指数で約10.6兆円を運用し、債券でもグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドで約1.1兆円運用
- 「ESG活動報告2020」より
 - 「ESG投資において考慮されるESG課題とSDGsのゴールやターゲットは共通点も多く、ESG投資が結果として、SDGs達成に大きく貢献することになります。SDGsが達成され、持続可能な経済社会が実現することは、GPIFにとって、運用資産全体の長期的なリターン向上につながることになります。」
 - 「GPIFでは年金積立金運用の各側面にESGの要素を取り入れています。一方で、GPIFでは、SDGsの達成など社会的なインパクトの創出を直接的に目的とする投資は行っていません。・・・ここでいう「利益」とは「経済的な利益」と解釈されています。
 - GPIFが準拠する積立金基本指針は2020年の改訂でESG投資には前向きな取組みを明記するもインパクト投資には全く触れていない

GPIFの選択・「インパクト投資はしない」

- GPIFの解する受託者責任はあくまで「経済的な利益」追求の為。SDGs課題解決に資する投資は、長期的な経済的リターン向上につながるための手段として社会課題に取組む**ESG投資**として行っている
 - 社会課題に取り組む**株式ESG指数**
 - 企業の温室効果ガス排出に焦点あてた内外株式指数は**SDGs目標13 「気候変動」**と関連
 - 女性活躍指数やジェンダー・ダイバーシティ指数は**SDGs目標5 「ジェンダー平等」**と関連
 - 社会課題に取り組む**債券ESG投資**
 - コロナ債は**SDGs目標3 「保健」**と関連
 - グリーンボンドは**SDGs目標13 「気候変動」**と関連
- これは手段的IFSIと近似していないか？
 - ESG投資として社会的課題解決の証券を購入すること自体、経済的リターンを生み出す手段として社会的・環境的インパクトを意図した投資に他ならない
 - しかし社会的インパクト評価は行っていない

本日の勉強会で議論頂きたい点

1. GPIFが行っているESG投資がインパクト投資と既に重なり
あっている以上「**投資の結果、出ているであろう『社会的インパクト』を、科学に基づく客観的なデータ開示で可視化し、その分析結果を国民に分りやすく示してほしいと思う**」がどうか
2. GPIFが行っているESG投資に社会課題解決の「隠された意図」があるので「インパクト測定・開示」をすれば「手段的IFSI」に相当するのではないか。もし相当するのであれば「**積立金基本指針の改定による法的環境整備をすべきと思う**」がどうか

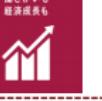
以上

[参考] 第一生命の開示事例

- ・第一生命では投融資テーマと対応するSDGsの紐付け
- ・気候変動については上場株式・社債・不動産ポートフォリオにおけるGHG排出量を2025年までに25%削減（2020年3月末比）する目標を設定。
- ・2050年までにカーボンニュートラルな運用ポートフォリオへ移行することを対外的にコミット。
- ・投資した結果として生まれたポジティブ・インパクトを記載。

ハイライト ~社会課題解決に向けた投融資の推進~

- ◆ 当社では、社会課題の解決に資する資産への投融資を通じて、社会へのポジティブ・インパクトの創出に取り組んでいます。
- ◆ 再エネ発電事業・グリーンボンドなどへの投融資を通じた年間のGHG削減貢献量は約80万トンで、これは当社ポートフォリオ（上場株式・社債・不動産）のGHG排出量の約12%に相当します。

投融資テーマ	対応するSDGs目標						累計投融資金額
気候変動の緩和	 7 エネルギーをみんなにそしてクリーンに	 13 気候変動に具体的な対策を					約3,900億円
QOL向上	 1 貧困をなくす	 2 食糧をゼロに	 3 すべての人に健康と福祉を	 8 働きがいも経済成長も	 9 産業と技術革新の基盤をつくる	 11 住み続けられるまちづくりを	約3,100億円
地方創生・地域活性化	 3 すべての人に健康と福祉を	 8 働きがいも経済成長も	 9 産業と技術革新の基盤をつくる	 11 住み続けられるまちづくりを			約1,600億円
自然資本の持続可能性	 6 安全な水とトイレを世界中に	 12 つくる責任つかう責任	 14 海の豊かさを守ろう	 15 地の豊かさも守ろう			約300億円
人権尊重・ダイバーシティ推進	 5 ジンダー平等を実現しよう	 10 人や国の不平等をなくそう					約100億円

投資によるポジティブ・インパクト

GHG削減貢献量

新興国における受益者数

約 80 万トン

約 50 万人

再エネ発電事業、グリーン・ボンド等の気候変動をテーマとした案件で、インパクトを開示している案件（※）

新興国におけるマイクロファイナンス、農業支援、電力供給プロジェクトでインパクトを開示している案件

※再生エネルギー発電事業によるGHG削減貢献量は、「PCAF」のコンセプトを活用し、算出。なお、「PCAF」は投融資ポートフォリオにおけるGHG排出量を計測・開示する手法を開発する国際的なイニシアチブ。】】

ご清聴ありがとうございました

[MEMO]