

社会変革、投資で促す

拡大する「インパクト投資」、コロナ下で存在感

ESG投資の中でも、投資活動を通じて実社会に与える効果を測定して開示する「インパクト投資」への注目が高まっている。大手公的年金などを顧客として抱え長期投資に強みを持つ英老舗運用会社ベイリー・ギフォードは2017年にインパクト投資を開始。日本向けに三菱UFJ国際投信を通じて公募投資信託「ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド」も提供している。同戦略を担当するケイト・フォックス氏に銘柄選択の仕方や新型コロナウイルス禍での運用について聞いた。

(聞き手はESGエディター 松本裕子)



Kate Fox 2001年英エディンバラ大卒。02年ベイリー・ギフォード入社。英国を含む欧州中小型株の運用を長く担当し、17年からポジティブ・チェンジ戦略チームを統括。20年5月に同社パートナーに就任。

環境・貧困…効果を測定し開示

英老舗運用会社ベイリー・ギフォード ケイト・フォックス氏に聞く

——インパクト投資運用の「ポジティブ・チェンジ戦略」の概要を教えてください。

「長期的に魅力的な運用収益（リターン）の確保と、社会的な課題の解決の2つが運用目標だ。①平等な社会・教育の実現、②環境・資源の保護、③医療・生活の質向上、④貧困層の課題解決の4つをテーマに変化を促進する企業を厳選し、世界で約30銘柄に投資している。17年1月末の設定から20年9月までの累積リターンは約177%。同期間の世界株指数MSCIオールカントリーワールドは34%だったので、大きく上回った」

——米国の大統領選の結果は、戦略に影響しますか。

「答えるのが難しい。政治動向はもちろん注視しているが、特に米国は政治サイクルが4年おきと短い。ポジティブ・チェンジはもっと長期視点での投資だ。政治の変化が個別企業にどう影響を与えるかは考えないといけないが、あくまでも周辺事情であり、投資先を変更する要因にはならない」

——新型コロナウイルスの感染拡大は投資戦略に影響しましたか。

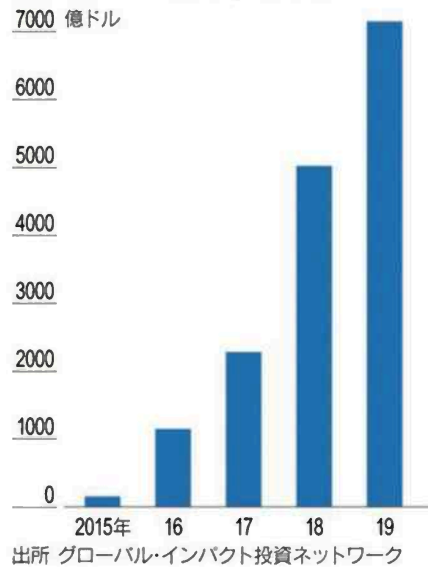
「パンデミック（世界的流行）を理由に組み入れ銘柄の入れ替えなどはしていない。パンデミックの長期的な影響を結論づけるのは時期尚早かもしれないが、これまで注目してきた社会的な変化を加速させているように見える。たとえば、遠隔診療やeコマースなどは普及に弾みがついた」

「投資先企業はパンデミックの中でも社会に貢献している。遺伝子解析の米イルミナは新型コロナの解明を進め、モデルナはコロナワクチンの開発を急いでいる。検索サービスのグーグルを傘下を持つアルファベットは情報へのアクセスの確保の観点から重要だ。半導体の台湾積体回路製造（TSMC）やオランダのASMLなども目立たないが貢献している」

——最大の保有銘柄は米電気自動車（EV）メーカーのテスラです。割高ではありませんか。

「目先のバリュエーションが高くて

インパクト投資の市場規模



出所 グローバル・インパクト投資ネットワーク

も、正当化できるなら保有し続ける。テスラは事業活動に裏付けされた株高だ。生産能力が増え、競争力もますます高まっている。潜在的なEVの市場規模は大きく、成功する可能性は高まっていると見ている。ただ、株価が大きく上がったので、上値余地がどこまであるかには目を光らせている」

——日本株にも投資しています。どのような観点で選んでいますか。

「日本株専門ファンドの運用担当者

と議論しながら投資先を選ぶ。医療従事者向け情報サイトのエムスリー（2413）は組み入れ2位だ。サイトを通じた医薬品マーケティングはコストを対面営業の10%に抑えられ、効率が高まる点に着目している。当社がエムスリーを調査・投資し始めたのは05年。株価は大きく上がったが、保有を続けているのは注目点が2つあるためだ。1つは中国で日本と似た医療プラットフォームを計画しており、事業機会が大きい。もう1つは日本での遠隔医療への参入で、長期的に期待している」

——欧州連合（EU）では環境貢献事業を定めた「タクソノミー」の導入など規制が進んでいます。影響は。

「サステナビリティ（持続可能性）の定義を提示するEUの方向性は投資家にとっても企業にとっても良いと思う。EUは運用会社に対して情報開示の強化も求めており、私たちがもっと改善していかないといけない。EUだけでなく、カナダや日本、米国など世界各国の当局によるESG関連の指針には目を配っている」

——投資先の社会への貢献度を測定した『インパクトレポート』を出して

います。どうやってインパクトを測定しているのですか。

「インパクトの測定は非常に難しい。投資先企業の情報開示にバラツキがあるだけでなく、『情報へのアクセス』のようにどう測定すればよいか定まっていないうものもある。このため、企業と直接対話をして足りない部分を補完している。たとえば、遠隔医療のテラドックは昨年1年の診察件数が410万件、1件あたり472ドルのコストを削減した。医療コストの低減とともに、医療アクセスの低い田舎を支援するというインパクトも出ている」

「企業ごとだけでなくポートフォリオ全体としての二酸化炭素（CO₂）の排出削減量なども出している。国連の持続可能な開発目標（SDGs）の17目標をさらに細分化した169のターゲットとも結びつけている。こうした情報はこの戦略に投資している顧客は知りたいに違いなく、運用会社として開示する責任を果たすべきだろう。それによってこの戦略への信頼が増し、より多くの投資資金を集められれば、投資家へのリターンの提供と社会への好ましいインパクトを与えられる」

世界の運用資産、1年で4割増 「インパクト」の測定方法は手探り

インパクト投資は「Beyond ESG」とも言われる。ESG投資の先にある投資行動という意味だ。リスク、リターンの2軸の運用の判断軸に、企業が事業を通じて社会や環境にもたらす良い変化や効果を指す「インパクト」を取り入れ、3軸にしていることが背景にある。

一般的なESG投資もインパクト投資も、企業の環境や社会への取り組みを考慮して投資先を選ぶのは共通している。大きな違いは、インパクト投資では投資先を通じて実社会に与えた影響を測定し、定期的に開示する点だ。運用会社が投資先との

対話を通じて、二酸化炭素（CO₂）排出量をどのくらい削減したか、事業拡大でどのくらいの雇用を創出したかなどを調べ、公表する。投資家からすれば、自らの投資資金がどのくらい環境や社会課題の解決に貢献しているかが確認できる。

ESG投資の効果を知りたいという投資家が増えるにつれ、インパクト投資市場は急速に広がっている。グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）によると、世界のインパクト投資の運用資産残高は2019年末時点で7150億ドル（約74兆円）と、前年比で4割増えた。

課題もある。1つはケイト・フォックス氏が指摘した通り、インパクトの測定に定まった方法がなく手探りな点だ。ベイリー・ギフォードでは「開示するインパクト内容も監査法人の監査を受ける」「推測は一切入れない」「負の影響も含めて開示する」ことを徹底しているという。

2つ目は、日本国内でのインパクト投資の知名度が低い点だ。社会変革推進財団が全国3000人以上を対象に実施した調査によると、「インパクト投資を聞いたことがあり意味もよく知っている」または「意味も少し知っている」と回答した割合はわずか6.1%だった。日本では個人向けのESG投資信託も今年、広がり始めたばかり。個人に普及するにはまだ時間がかかりそうだ。