

科学ではなく芸術： インパクト投資の方法



2023年8月



ハリソン・ヒル
ポートフォリオ・マネジャー
投資適格債チーム
RBCブルーベイ債券チーム

「グローバル・インパクト投資ネットワークは、世界のインパクト投資の市場規模が2022年に1兆ドルを突破し、1兆1,640億ドルに達すると推定しています。」¹

データをめぐる課題から魅力的な発行体について、ハリソン・ヒルが公募債券市場におけるインパクト投資の方法と目的を解説いたします。

インパクト投資の需要は常に高まっています。グローバル・インパクト投資ネットワークは、世界のインパクト投資の市場規模が2022年に1兆ドルを突破し、1兆1,640億ドルに達すると推定しています¹。

インパクト投資における債券の役割の拡大

拡大を続けるインパクト投資の市場において、債券はますます重要な役割を果たしています。以下の通り、主に2つの理由があります。

第一に、公募債券市場は公募株式市場よりも規模が大きく、投資家が債券を通じて社会にインパクトを与える余地は非常に大きいからです。債券市場を通じた投資により、インパクト投資家は株式市場には存在しない発行体や金融商品にアクセスできるため、利用可能な投資手段の選択肢が増えます。

第二に、債券を発行するコストは一般的に株式を発行するコストよりも低いいため、発行体の資本構造において債券発行は重要な手段です。債券発行を通じて、発行体は税制上の効率性を最適化するためにバランスシートを設計し、インパクトのあるプロジェクトの資金調達コストを削減することができます。つまり、発行体がプライマリー市場で新発債を発行する動機が十分にあるということです。また、投資家は貴重な存在であり、発行体とエンゲージメントを行ったり、新たな取引の組成を支援したりすることで影響力を行使できるということでもあります。

インパクトを上手く与える秘訣は？

発行体の選定は、科学というよりむしろ芸術であることは間違いありません。「芸術的」なアプローチの必要性はデータをめぐる課題によってもたらされています。例えば、企業はスコープ3の排出量など、特定の指標を報告しないことがあり、報告する場合でも、他の企業とは異なる方法で計算することがあります。投資適格債の発行体は、ハイールド債やエマージング債の発行体よりも情報開示に優れているものの、比較できないデータや不足しているデータもまだ多くあります。

私たちにとって、単に特定のタイプの発行体を選別するのではなく、最低水準を設定した上で、最も魅力的でインパクトのある発行体を厳選することが重要です。私たちのインパクト・アラインド戦略では、発行体の選別を決定する確固たる枠組みがあります。またその後、実際の選別前にも、膨大な時間をかけて議論します。

¹ [GIINSight: Sizing the Impact Investing Market 2022](#)

ESGレポートのナビゲート

主流となっている環境・社会・ガバナンス（ESG）データや格付けプロバイダー側にも問題があります。実際、今年初め、英国金融行動監視機構（FCA）は、「主観的な」手法に起因する、広範な欠陥の可能性を挙げ、規制や措置を講じることを警告しました²。このようなESG格付けや評価基準のプロバイダーは、それなりの利用価値があると考えますが、方法論的な一貫性やデータの比較可能性において課題を抱える場合があります。ESGレポートが時として不完全な科学になりかねない中、ベンダーのデータをインパクト投資の報告にまで活用を拡大することには危険が伴うため、私たちはデータ・プロバイダーと定期的に交渉しています。

ブルーベイの債券チームでは、インパクト・アラインド戦略のレポートのために、例外的に、北欧のインパクト測定会社を雇い、ネット・インパクト比率を通じて、私たちが注目している発行体の詳細な評価を実施しています。

また、各構成銘柄のネット・インパクト比率を加重平均することで、戦略全体のインパクトを判断し、トップレベルの数値を提供することができます。このような方法は、私たちのインパクト投資のレポートと実際の投資手法を一致させるために必要なステップであると判断しています。地球や社会に対する企業の製品やサービスの長所と短所を正味ベースで精査すると同時に、私たちの手法の一種の検証を提供するものであるためです。

今後に向けて

このように課題は依然として多く存在するものの、私たちはこれまでのインパクト投資における進展に満足しています。インパクト投資の市場が今後も成長し続けること、そして公募債券市場が今後数年間、社会的・経済的リターンをもたらす大きな可能性を秘めていることに疑いの余地はありません。

² [FCA outlines where improvements are needed in ESG benchmarks.](#)



ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド金融商品取引業者 関東

財務局長（金商）第 1029 号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	イマ→ンク債	ハイレバレッジ・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータルリターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスクが替変動

リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産を持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することをご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上