

インパクト投資の舞台裏：投資家の資本がサステナブルな未来を築く4つの投資機会

2023年7月



シュローダー・キャピタルのインパクト投資に関する専門家3名が、サステナブルな変化を構築するためにプライベート市場が果たす重要な役割を解説し、投資家の資本を活用する方法を説明します。



ベッド・プロムペシュルト
ソリューション・ダイレクター



ヴェロニカ・ジュスティ=ケラー
ヘッド・オブ・インパクト・マネジメント、
Blue Orchard



ポール・ラマクラフト
シニア・インベストメント・ダイレクター

公平な社会の実現と、地球環境の保全を支援したいと考える投資家が取り得る選択肢は、急速に拡大しています。実際、このような選択肢を前にして、投資家の中には、自分たちの資本の活用のされ方に関して、どれだけ見極めることができるのか、十分に認識していない人もいるかもしれません。

インパクトを重視した戦略への投資を決定した後はどうすればよいのでしょうか？実際に投資した資金で何が起こるのでしょうか？

ここでは、クライアントのサステナビリティとインパクトの目標を具体的に実現するために、当社が利用する4つの投資機会について見ていきます。

プライベート・アセットがインパクトに不可欠な役割を果たす理由

大企業は確かに資本を集め、サステナビリティ目標に貢献することができます。しかし、これらの企業だけでは十分な成果をあげることはできません。最も影響力のあるテクノロジーや金融ソリューションの開発、あるいは規模を拡大するために必要な資本の大半は、プライベート市場を通じて調達されます。

非公開企業は多くの場合、強固なオーナーシップ、積極的なガバナンス、そして四半期ごとの決算を重視するプレッシャーがないことによる、オーナーの長期的な視点から恩恵を得ています。また、一般的に非公開企業のオーナーシップは、投資家がビジネスに非常に近い存在であることを意味し、企業の運営に関して経営陣に重要な影響を与えることができます。

案件数に関しても、プライベート・アセットは過去20年間で大きく成長し、投資家に選択肢を提供してきました。一方、先進国市場の上場企業数は同時期に減少しています。すべてのプライベート・アセット投資が気候変動対策に直接貢献するわけではありませんが、全体としての投資機会は非常に幅広く、多様性に富んでいます。

しかし、具体的にどのようなプライベート・アセットの投資機会があるのでしょうか。ここでは、プライベート・アセットにおける4つの主要な投資機会を取り上げ、それらが気候変動対策と社会的公平性にどのような役割を果たすのかを説明します。

インパクト投資の舞台裏：投資家の資本がサステナブルな未来を築く4つの投資機会

2023年7月



投資機会1 — インフラストラクチャー

インパクト投資といえば、一般的には気候変動と再生可能エネルギーが最優先事項として挙げられますが、まさにその通りであり、再生可能エネルギーは、気候変動の緩和という点で大きなテーマです。

国際エネルギー機関（IEA）によると、再生可能エネルギーの容量は、現在の建設速度の6倍のスピードで拡大する必要があります。そうでなければ、パリ協定で定められた目標を達成することはできません。この取り組みには、プライベート資本が不可欠です。

一方でインフラは、社会の構造的不平等に対処し、よりサステナブルな未来に貢献するポジティブな社会的インパクトも生み出すことができます。

当社のチームは、サハラ以南のアフリカで農村部のインターネット接続性を大幅に改善するため、十分なサービスを受けられていない地域でのモバイル・ネットワーク・アクセスに特化した通信事業者に債権を提供し、投資を行ってきました。デジタル・インフラストラクチャーは、送金や保険加入、学費の支払いなどをする上で極めて重要であり、こうした地域ではすべて携帯電話を介して行われています。成長市場におけるデジタル・インクルージョンの加速は、サステナブルな成長と繁栄の共有のための重要な推進力ですが、従来のビジネス・モデルはこうした市場に貢献してきませんでした。当社ではこのような見落とされてきた社会的不平等解決への一旦を担えることを誇りに思います。

当該企業は、サハラ砂漠以南の20カ国以上で10,000の基地局を建設し、総人口3,500万人にサービスを提供することを目指しています。ポートフォリオはさまざまな国に広がっており、コンゴ民主共和国、リベリア、コンゴ、ギニアなど、かなりの数の後発開発途上国（LDC）でエクスポージャーがあります。

投資機会2 — プライベート・エクイティ

プライベート・エクイティ(PE)は基本的に、成長と業務改善による価値創造を目指すものです。

伝統的な製造会社では、効率や信頼性の向上、コスト削減を目標に、既存の生産ラインの再設計が行われ、それが主要な目標かもしれません。しかし、生産ラインの効率化は、エネルギー消費量を削減する可能性があり、ひいてはネット・ゼロの目標達成に貢献するでしょう。

プライベート・エクイティ・ファンドは、積極的なオーナーシップ、長期の投資期間、価値創造への強いフォーカスという特性があり、気候変動対策の目標達成において、非常に適した資産クラスです。

もちろんプライベート・エクイティ・ファンドは、ESGの「E」をより明確な目標にすることもできます。デューデリジェンスにおいてESGを重視し、ポートフォリオ企業にESGアプローチの強化を促し、ポートフォリオ全体のESGデータを開示することも可能です。

当社のプライベート・エクイティ・チームは、国連の持続可能な開発目標(SDGs)に沿って100件以上の直接/共同投資を実施してきました。当社は、この投資における視点が長期的に非常に重要であることを知っています。

最近の例としては、米国の大手太陽光発電（PV）ラック・プロバイダーへの共同投資があります。この企業は20年以上にわたって事業を展開し、100万台以上の太陽光発電設備に必要な架台システムを納入してきました。

これらの再生可能エネルギーシステムは、商業生産施設において、完全に再生可能で持続可能な電力を供給するために、国内および商業的に使用されています。このシステムは汚染を軽減し、製造プロセスをその耐用年数にわたってはるかに効率的でクリーンで、安価なものにします。これにより、環境面での利点もたらされ、収益性の向上もサポートされます。この例は、当社がソートするプライベート・エクイティによるインパクト投資の典型例です。

インパクト投資の舞台裏：投資家の資本がサステナブルな未来を築く4つの投資機会

2023年7月



また、最近のプライベート・エクイティ投資の例として、資産の所有者が不要になった製品を売買できるようにする、消費者間取引の大手プラットフォームへの投資があります。この事業モデルは大きな成長機会があります。リ・コマース、つまり「中古品市場」は、今後数年でその重要性が飛躍的に高まると予想されます。プライベート・エクイティ・チームでは、コアGPと共に、収益性の高い事業へ共同投資し、新たな製品、新たな地域への事業拡大を計画しています。

中古品として取引される製品1つ1つに関して、材料、製造コスト、エネルギー、それに伴うCO₂排出量を削減することができ、その結果、環境に大きな利益をもたらします。

もちろん、リ・コマース・モデルでも物流や流通には環境コストがかかりますが、新品製品の生産と流通に比べれば最小限です。不景気の時代には、何の偏見も持たずに中古品取引を主流のモデルとして始めることで、より幅広い層が、以前は不可能であった製品へのアクセスを享受できるようになり、大きな社会的利益があると当社は考えています。

投資機会3 — 不動産

不動産は本質的に社会的資産であり、毎日、私たちに直接的、または間接的に影響を与えています。不動産とは、私たちが自ら作り出した環境です。私たちが何を行い、どう行動し、何を学び、誰と交流するかに影響を与え、生活水準や健康、将来性にまで影響を及ぼします。

重要なのは、現在、適切な不動産を利用できないコミュニティが存在することです。これらのコミュニティへの投資は、ポジティブな社会的インパクトに有意義に貢献することができます。具体的な投資分野としては、以下のようなものが考えられますが、これらに限定されるものではありません：

1. 地域活性化を支援するための、ショッピング、レジャー、コミュニティ施設の充実
2. 社会的企業、公的企業、民間企業の成長を促進し、雇用や研修の機会を増やすための、職場環境の改善
3. 住民の生活水準の向上とコミュニティ内のウェルビーイングを支援するため、良質で手頃な価格の住宅供給の増加。これには、社会的住宅、手頃な価格の住宅、市場住宅、賃貸住宅、所有権付き住宅、共有所有権付き住宅などを含む

気候変動緩和の対応における不動産の役割もまた、計り知れません。不動産は、世界全体のCO₂排出量の約40%を占めていますが、新築の建物から排出されるのは約10%に過ぎません。CO₂排出量の大部分は、既存の建物のエネルギー消費（照明、暖房、冷房）によるものです。

再開発プロジェクトへの投資は、CO₂排出量の削減に大きく貢献します。再開発プロジェクトへの投資は、単一のビルを対象とする場合もあれば、街の中心部や近隣地域全体を対象とする場合もあります。

当社の不動産チームは、引受業務に名目炭素税を導入し、炭素を明示的な項目としています。炭素税の導入は教育にも役立ち、当社チームの炭素に対する感度を向上させ、積極的なアクティブ運用の日常的な側面となることを保証します。また、タイムリーな行動と、最大の要因に重点をおくことができます。

インパクト投資の舞台裏：投資家の資本がサステナブルな未来を築く4つの投資機会

2023年7月



投資機会4 — 自然資本

大気中の炭素を積極的に削減する炭素隔離は、気候緩和の重要な要素であり、炭素削減努力に加えて必要とされています。自然資本、特に林業への投資は、炭素回収に大きく貢献します。

投資機会という点では、投資家は単一のプロジェクトを選択することも、様々なプロジェクトへのアクセスを提供するファンドを選択することもできます。この資産クラスは比較的歴史が浅く、考慮すべき障壁や落とし穴がいくつかあります。

例えば、あるプロジェクトは大きなインパクトをもたらすかもしれませんが、投資家はきれいな河川がもたらすメリットを感じられない可能性があります。もうひとつの課題は、大規模なインパクトを達成できるかどうかです。ある種の単独プロジェクトは規模が小さく、多額の資本を投入するのは難しい場合があります。

しかし、プラスの影響を与えながら高いリターンを生み出す専門ファンドも存在します。林業専門ファンドは、魅力的な林業プロジェクトを選定して融資し、炭素クレジットの販売を通じて追加リターンを得ることができます。炭素クレジットは、プロジェクトを商業化し、スポンサーにエグジットを与える優れた方法です。林業ファンドだけでなく、その他の自然資本ファンドの種類も増えており、こうしたファンドへの投資は、ほとんどの資産クラスとの低い相関関係、あるいは負の相関関係であることがメリットとなります。

【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・キャピタル（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schroders とは、シュローダー plc およびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。



インパクト投資における重要な4つのテーマと実際の投資事例

2023年7月

投資家は、インパクト投資を実施する際に4つの主要なテーマに焦点を当てることで、より高いインパクトの創出を達成できると考えます。



ヴェロニカ・ジュスティ・ケラー

ブルーオーチャード

インパクト・マネジメント・ヘッド

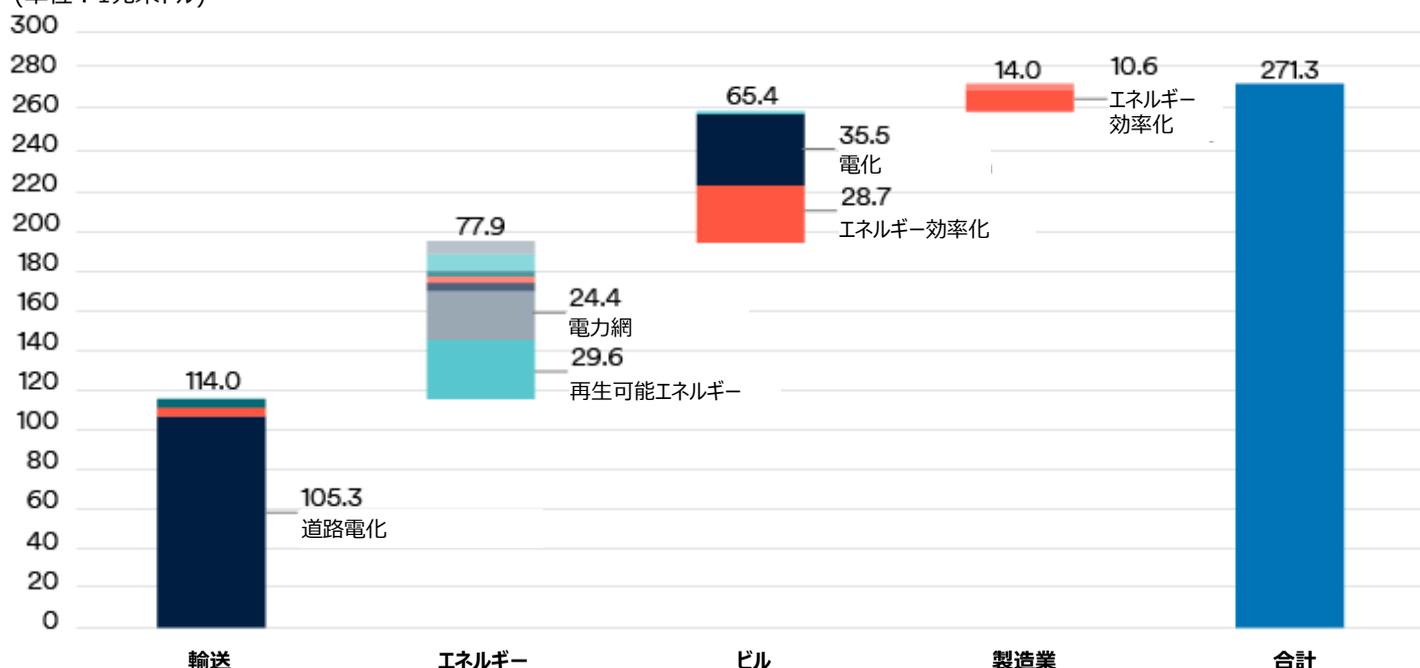
スイス再保険が実施した調査によると、自然災害による経済的損失は、2022年には約2,750億米ドルに到達したと推定され、過去と比較しても、より頻繁に、且つより過酷な局所的異常気象が発生しています。この傾向は今後も続く予想されており、加えて、災害発生時の分布とそれに伴う損失は、貧困で苦しむ人々や気候変動に対して脆弱な環境に身を置く人々により深刻な影響を及ぼすと想定されます。

自然災害の影響の度合いは、それぞれの国の経済構成によって異なります。例えば、世界の最貧困層の約3分の2は農業に生計を依存していますが、農業は気候変動の影響をより大きく受けるセクターと考えられます。また、このような貧困層の人々は、保険に加入していないことが多く、気候変動に対処する術を備えていません。

スイス再保険によると、2050年までにネット・ゼロという世界的な目標を達成するためには、約270兆米ドルの投資が必要とされています。そのため、気候変動ファイナンスを増やすことは極めて重要であり、同時に大きなビジネスチャンスとも考えられます。

セクター別投資ギャップと脱炭素化方法

(単位：1兆米ドル)



Source: Swiss Re Institute. 608821



インパクト投資における重要な4つのテーマと実際の投資事例

2023年7月

ネット・ゼロへの移行を支援するにおける「公正な移行」のためには、併せて脆弱な人々への社会的影響も考慮する必要があります。

ブルーオーチャードでは、4つの重要なテーマに焦点を当て投資を実施することが重要だと考えています。

気候変動抑制（Climate Change Mitigation）

気候変動抑制の投資は、温室効果ガス排出の削減、防止、または回収に役立つ投資機会を特定し、評価する手法です。これは、持続可能な輸送、再生可能エネルギー、エネルギー効率化、または自然資本への投資等を通じて実現することが可能です。

例えば、ブルーオーチャードでは、欧州最大の水耕栽培の温室を建設するプロジェクトに投資を実施しました。この最新鋭の建物は、サッカーコート55面分を超える規模を誇ります。このプロジェクトは、廃水処理施設からの廃熱を利用し、作物の炭素強度を75%も削減し、生産性を約50%向上させるものです。水耕栽培は、畑作に比べて水の使用量が10分の1であり、農薬の使用も不要で、無駄が一切ありません。

投資という観点からのプロジェクトの基準は、もちろん顧客ニーズと合致していなければなりません。多くの顧客（本件においては多くの年金基金）は、長期的かつ安定的なインカムゲインを要求します。顧客の負債にマッチする長期的な投資が必要であり、今回のプロジェクトやその他のインフラ・プロジェクトはそのような観点で合致しています。

また、インドで電気自動車の充電インフラを整備している企業にも投資を行っています。インドの自動車産業は現在世界第5位の規模を誇り、2030年には第3位にまで成長すると予想されています。同国における交通機関の電力化は、脱炭素化のパズルの大きなピースとなるでしょう。

ブルーオーチャードの投資は、286基の充電ステーションが直ちに展開され、1,130台のe-バスが利用できるようになるものです。これは、同等のディーゼルエンジンやガソリンエンジンで発生すると計算される、年間5,351トンの炭素排出を回避する量です。投資対象企業は、インドの37都市で、1,500以上の電気自動車（EV）充電ステーションを稼働もしくは建設しており、3,000以上の充電ポイントを保有しています（2023年3月時点）。同社は、2019年にグジャラート州アーメダバードでインド初の電気バス50台分のEV充電ハブを、2022年にパトナでインド初の太陽光発電によるEV充電ステーションを受託しています。



Source: BlueOrchard



インパクト投資における重要な4つのテーマと実際の投資事例

2023年7月

循環型経済（The Circular Economy）

循環型経済への投資は、廃棄物や汚染を排除するシステムを使用する企業等を対象とします。ブルーオーチャードは、投資先の選別において、持続可能なプロセスで生産され、保管、再利用、リサイクルが可能な素材を使用した製品やサービスを選好しています。

ブルーオーチャードのプライベート・エクイティ・チームは、不要になった製品を売買できるCtoC(消費者間)取引プラットフォーム提供の主要企業への投資を行っています。このモデルは、大幅な成長機会をもたらすと考えます。私たちは、リコマース（中古品取引）や「セカンド・ハンド・エコノミー」の重要性が、今後数年で大きく高まると予想しています。

中古で取引されるすべての製品は、新しい製品を生産する際に発生する材料、生産コスト、エネルギー、その結果としての二酸化炭素排出を回避することができます。もちろん、リコマース・モデルにも物流や販売管理が必要であり、環境コストもかかりますが、新品の生産と流通に比べれば、大幅に抑制されます。

特に不況の時代には、悪いイメージを付されることなく、中古品取引を主流として開放することで、より多くの人々が、以前は手に入られなかったような商品に手が届くという恩恵を受けることができるようになり、大きな社会的利益があると考えます。

気候変動適応（Climate Change Adaptation）

気候変動適応への投資とは、個人、中小企業、地域社会の気候変動に対する耐性や回復力を向上させる方法を見つけることと言えます。具体的な例としては、気候保険ソリューションを提供する企業や、気候保険や気候リスク評価へのアクセスを改善する新しい技術に投資することが挙げられます。

ブルーオーチャードでは、エマージング国で農業を営んでいる人々が、農業への備えに不可欠なリスクデータを取得できるよう手軽に使える携帯電話の活用を支援しています。このシステムは、必要不可欠な天候追跡データと、収穫量向上に役立つ農業アドバイスを提供します。例えば、降雨傾向に関する情報により、農家の人々は灌漑や農薬の散布についてより適切な判断を下すことができるようになります。



Source: BlueOrchard

ソーシャル・インクルージョン（Social Inclusion）

最後のテーマである「ソーシャル・インクルージョン(社会的包摂)」の投資とは、貧困層に対する経済的成長機会や金融サービスへのアクセス改善を提供することで、包摂的で公平な社会に貢献する投資を指します。これは、持続可能な開発にとって極めて重要な要素です。サステナブル・インフラや社会住宅へのアクセス、雇用の創出や維持のためのソリューションなど、さまざまな投資が考えられます。

例えば、シュローダー・グループの不動産投資チームは、管理するビル環境特性を向上させるとともに、周辺地域の経済的・社



インパクト投資における重要な4つのテーマと実際の投資事例

2023年7月

会的活力を高めるインパクトのある方法を見出しています。ロンドン南部の賑やかなエリアでは、オフィスビルに加え、住宅や地域の公共施設、小売店などを新たに建設する先駆的なプロジェクトに取り組んでいます。再開発プロジェクトは、ビル1棟を対象とする場合もあれば、町の中心部から周辺エリア全体までを対象とする場合もあります。再開発プロジェクトはネットゼロを目指す上で重要な方策として注力しています。

サステナビリティへの投資の成功は、インパクトとESGの管理システムの強固さによって決まります。業界のベストプラクティスに合致し、独立機関からの検証を受けた厳格なインパクト・フレームワークへの支持は高まっています。

上述の4つの重要なテーマがサステナビリティの旅路におけるガイドとなり、資本を意義あるものに振り向ける助けとなるでしょう。

【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・キャピタル（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。