

インパクト投資

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者
加入協会

関東財務局長（金商）第430号
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2023.06.27

人+産業金融=成長
成長を支える投資の原点へ



インパクトとは

資本主義経済が作り出す不均衡は、課税や補助等を通じた所得の再分配によって調整されてきましたが、伝統的な政府機能を通じた手法は、ガバナンスの欠如による非効率や国境を越えた不公正には対応できません。そこで工夫されたのが、政府の機能に代わって、民間資本の活用により社会的インパクトを創出する仕組みです。インパクト自体よりも結果として生まれる経済価値が重要ですが、その価値は、民間経営の専門的知見と経験の導入等により、効率化が図られることから生まれます。

社会的インパクト投資

再分配の仕組みが有効である限り、必ず社会的付加価値を創出しているわけですが、それは、国民総生産の純増額のように、経済価値として測定可能なはずで、す。しかし、他方で、膨大な行政機構を使う以上、大きな費用も発生しています。創出された経済価値から費用を差し引くと、純経済価値が計算されますが、その純経済価値が十分に高いならば、民間の投資としても構成し得ることになります。民間の投資として再構成するとき、政府支出に相当するものが社会的インパクト投資と呼ばれます。

実物資産によるインフラ投資の直接化

国のアセットライトを実現するため、投資の直接化が重要となります。従来のインフラ投資は政府が公債を発行し、その資金でインフラストラクチャを整備し、その利用料を税等の形態で回収し、それを公債費に充てるという仕組みの中で、投資家が公債へ投資するという流れになります。これを直接化して、投資家がインフラストラクチャを所有し、その利用料を投資収益として回収するように変更することにより、投資家は、「国家のリスク」を回避することができます。投資の直接化によって、「投資の原点」に回帰、つまり、資産の生み出すキャッシュフローへの投資することが実現します。

PPP (Public Private Partnership・パブリック・プライベート・パートナーシップ)

政府が民間企業と連携することにより、事業の運営権を民間に移転させ、公共サービスを提供する仕組みです。民営化とは異なる方式です。

PFI (Private Finance Initiative・プライベート・ファイナンス・イニシアティブ)

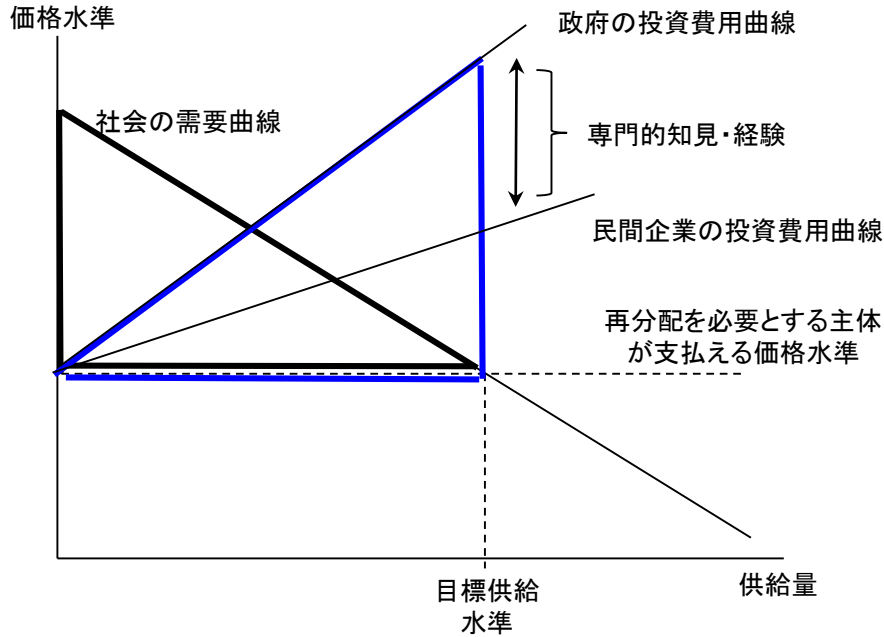
PPPの一種類であり、政府が民間に公共サービスの運営や経営を委託し、民間の資金やノウハウを活用する方法です。各分野の民間専門家に委託することにより、運営の効率を改善させます。

民営化と比較してPPP/PFI仕組みの優位性

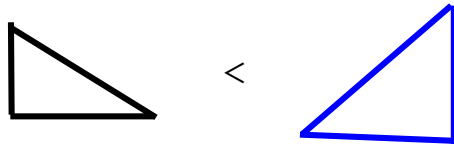
- ①事業用の資産の所有形態:最終的な事業資産の所有者は公的部門になります。公的部門は将来的に、その事業の利用形態の転用等を行い時、公有に戻す自由が確保されます。
- ②利益の取り扱い:事業効率の改善により、社会的付加価値が創出され、その価値を民間事業者と公的部門で適正に配分します。民営化の形態と異なり、社会付加価値を大きくする他、社会的公正性をよりよく実現できることを目指します。

社会的インパクト投資

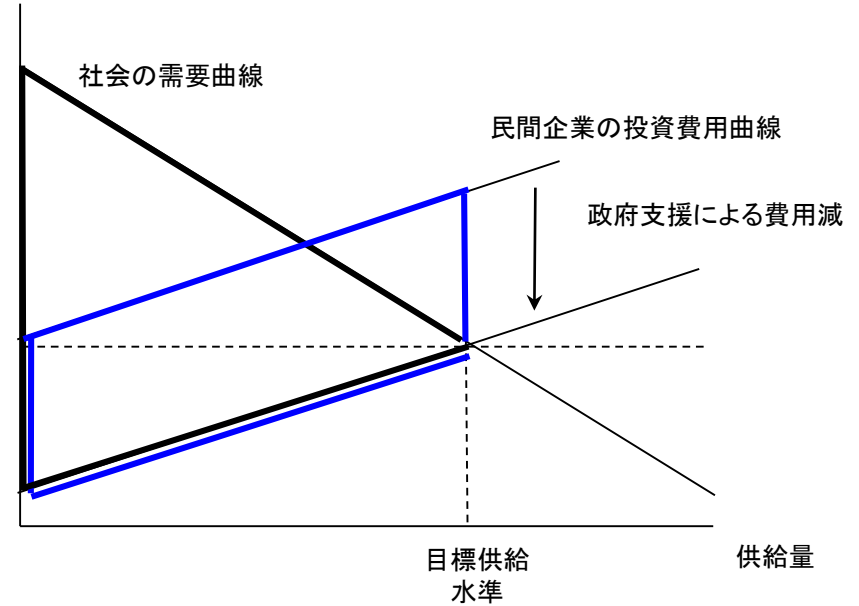
- ・ 経済における政府の介入は、非効率を招くという考えがあり得る一方で、市場原理による自浄作用だけでは非効率や不均衡の是正が困難な状況は訪れ得る
- ・ 市場の自律作用を補完する、例えば再分配のような、市場外部的な機能の供給者は、必ずしも政府である必要はなく、投資から創出される経済価値が十分に高いならば、民間の投資として経済的に構成することで、社会厚生を増加を図ることができる
- ・ 民間の投資として再構成するとき、政府支出に相当するものを社会的インパクト投資という



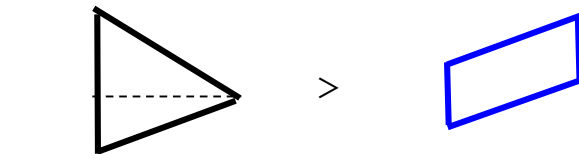
消費者の厚生 < 政府支出



投資として再構成



消費者の厚生 + 民間企業の厚生 > 社会的インパクト投資

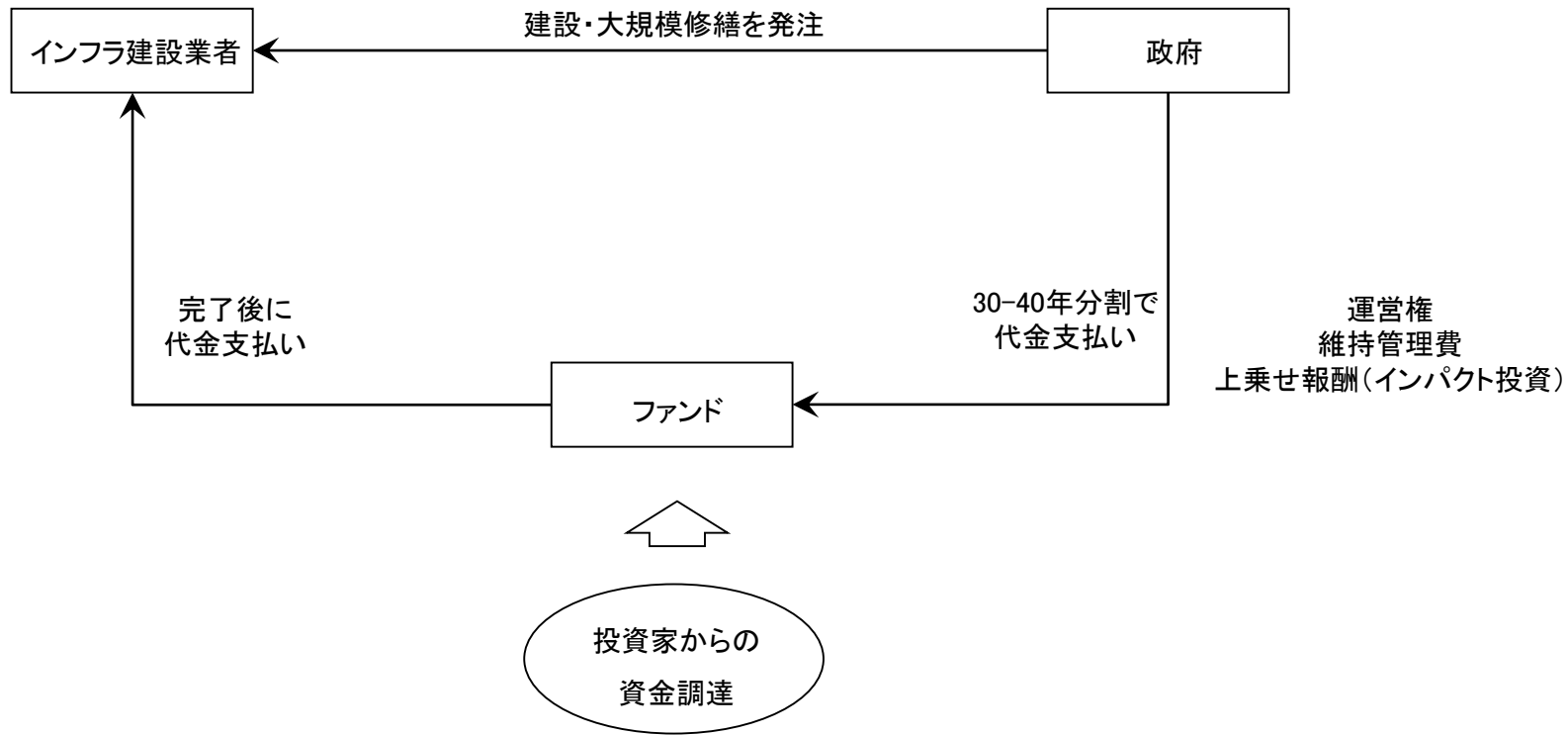


「低価格賃貸住宅 (affordable housing)」の投資機会

	官営 政府が社会福利厚生の一部として 住宅建設・管理運営	民営 民間が市場価格で住宅を建設・管理運営	官民運営 民間が市場価格で住宅を建設・管理運営 政府は社会福利厚生の一部として 補助金を拠出
物件の質	<p>▲</p> <ul style="list-style-type: none"> 低廉で提供することを優先し、質は二の次 公的機関の理論で建設されるため、豪華にできないなどの制約が多い 老朽化時の建て替えは民間/政府どちらで行うかの問題がある 	<p>○</p> <ul style="list-style-type: none"> 資産価値を維持するため、物件の質にはこだわりがある 修繕費の積み立てや維持管理に配慮がある 	<p>○</p> <ul style="list-style-type: none"> 資産価値を維持するため、物件の質にはこだわりがある 修繕費の積み立てや維持管理に配慮がある
賃料負担 (居住者)	<p>○</p> <ul style="list-style-type: none"> 補助金があり、低廉 	<p>▲</p> <ul style="list-style-type: none"> 市場実勢によるものの、官営対比高め 	<p>○</p> <ul style="list-style-type: none"> 補助金があり、低廉
稼働率	<p>○</p> <ul style="list-style-type: none"> 低廉住宅には一定の需要があり、稼働率は高め 	<p>▲</p> <ul style="list-style-type: none"> 経済環境によるものの、公的運営と比較して賃料は高めであるため稼働率は低い可能性がある 	<p>○</p> <ul style="list-style-type: none"> 低廉住宅には一定の需要があり、稼働率は高め

「公共インフラストラクチャ」の投資機会

- ・ 多額の初期費用を負担する代償に、独占的な運営権を譲渡
- ・ インフラストラクチャ建設業者は直ちに代金を回収でき、政府は支払いを分割することで、一時的な財政負担を長期平準化しつつ、社会厚生を増加を図る



- ⇒ ESGとは、Environmental, Social, Governance の頭文字である。直訳すれば、「環境配慮、社会性、企業統治」である。
- ⇒ ESGは、必ずしも、企業行動に道徳的・倫理的制約を課そうとするものではない。倫理的な価値には、人類共通の普遍性をもつ基本原則だけではなく、歴史的・文化的・民族的・慣習的な多様な価値観に根ざすものをも多数含む。それらについて一般論を展開することは不可能だし、経済取引へ過剰な価値観の対立を取り込むことは、好ましいことでもない。タバコや、ガソリン自動車などは、反対する人も、そうでない人もいる。
- ⇒ 一方、環境負荷の高い企業経営、社会的費用の高い企業経営、創業家の支配的経営などは、何らかの社会的価値観の転換による、企業価値評価の変動にさらされているともいえる。
- ⇒ ESGは、社会の価値の転換による企業価値評価の変動の可能性(リスク)を明らかにした上で、投資判断を行うものである。

講演後アンケート

今後の運営に活かしたく、下記リンクよりご意見やご感想いただけますと幸いです。

アンケートURL: <https://forms.gle/qaCGbyWAcznSudkr7>

- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。