

インパクト投資における 社会的投資ブローカーとしての役割

—インドのインパクト投資協議会(IIC)を中心として

足立 伸也

法政大学大学院博士後期課程

キーワード：インド, インパクト企業, インパクト投資, インパクト投資協議会 (IIC), 社会的投資ブローカー

【要旨】

インパクト投資は、インドにおいても活況を呈している。McKinsey & Company (2017) の調査では、インドのインパクト投資は、2010年から2016年の間にその規模が5億米ドルから11億米ドル、その平均取引金額も760万米ドルから1,760万米ドルへと急拡大している。そこで、本研究は、インドのインパクト投資の業界団体と位置付けられるインパクト投資協議会 (Impact Investors Council : IIC) に着目し、その社会的投資ブローカーとしての役割を明らかにすることを目的とした。その結果、IICは、投資家と財務的・社会的リターンが期待できる有望ベンチャー企業とを結びつけるための社会的投資ブローカーとしての役割の一部を民間投資会社や国内外投資家に対して果たし、分類による社会性付与の点から、インパクト企業に対しても同ブローカーとしての新たな役割を果たしていた。

1. はじめに

Cohen (2020) は、インパクト投資の起源について、「2007年イタリアのベラジオ・センターで開催されたロックフェラー財団主催の会議で『インパクト投資』という言葉が、『社会的投資』に変わる言葉として作り出された」⁽¹⁾、と述べている。現在インパクト投資は、世界中の投資行動の1つとして拡大している。グローバルなインパクト投資ネットワーク組織 Global Impact Investment Network の2022年の報告

書 (GIIN, 2022) によると、世界中で3,349の機関によって、1兆1,640億米ドルもの規模でインパクト投資がなされている。GSG国内諮問委員会⁽²⁾ (2021) は、インパクト投資を「社会面・環境面での課題解決を図ると共に、財務的な利益を追求する投資行動」と定義している。

インパクト投資は、インドにおいても、世界の動きと同様に活況を呈している。McKinsey & Company (2017) の調査では、インドのインパクト投資は、2010年から2016年の間にその規模が5億米ドルから11億米ドル、その平均取引金額も760万米ドルから1,760万米ドル

へと急拡大している。また、Observer Research Foundation (2020) の調査では、インドのインパクト投資は、2010年から2016年の間に52億米ドル以上を集め、2017年は、寄付金(550万米ドル)、開発金融機関(530万米ドル)、銀行(460万米ドル)がインパクト投資の主要な供給源となっている。Brookings Institution India Center (2019) の調査によると、2001年にインドで営利投資会社として設立された Aavishkaar, 同じく2001年に米国で非営利組織として設立されたアキュメンファンド (Acumen Fund, Inc.) がインドのインパクト投資の創成期を支えたファンドである。2013年のインド会社法におけるCSR法制化⁽³⁾も社会問題解決に企業が取り組むという動きを加速させる要因になっている。

今後も世界やインドのインパクト投資の成長が見込まれるなか、同投資の関連研究も盛んである。石田(2022)、Höchstädter and Scheck (2015)、Roundy, Holzhauser, and Dai (2017)等は、インパクト投資に関わる組織を整理し、その特徴を明らかにしつつも、定義や概念の不明瞭さや評価システム未確立の問題を提示している。小林(2016)は、ソーシャル・ファイナンスに関わる欧米や日本の主要組織を整理し、木村・荻原・堀江・朝日(2019)は、社会的企業を資金面から支援するソーシャル・ファイナンス⁽⁴⁾中間組織の特徴を論じている。Vecchi, Balbo, Brusoni, and Caselli (2016)は、インドのインパクト投資のエコシステムを踏まえ、インパクト投資協議会 (Impact Investors Council: IIC) をエコシステムの助力者内の「協会」として整理し、「業界慣行と基準づくりを促進し、政策の優先順位を高め、セクターの成長と拡大を可能にするために設立された」とその意義を述べている。Hagerman and Wood (2014)は、投資家と財務的・社会的リターンが期待で

きる有望ベンチャーを結びつけるために不可欠な仲介者機能を担う個人または機関を社会的投資ブローカー (Enterprise broker) という概念として提示しており、筆者は、IICは同ブローカーになり得るのではないか、という仮説を立てた。

2. 社会的投資ブローカーの概念

Hagerman and Wood (2014) は、社会的投資ブローカーを個人事業主、営利投資会社、非営利組織の3形態に整理した上で、想定される役割について、次の6つを述べている。

- ①投資家の使命と価値観に沿った投資戦略の明確化・絞り込み
- ②投資家のリスク・リターン特性に基づく望ましいアセットクラス⁽⁵⁾のバランス確保
- ③投資テーマ別および地域別に投資家の優先投資対象の特定
- ④投資家のリスク・リターン選好や社会的・環境的投資目的に合致するような運用会社の評価とデューデリジェンス⁽⁶⁾実施
- ⑤投資先となるファンドや投資先選定
- ⑥投資パフォーマンス評価と継続的なモニタリング実施

業界団体は、社会的投資ブローカーの形態として提示されておらず、同団体が果たす役割は明らかにされていない。そこで、本研究では、「業界団体としてのIICは、社会的投資ブローカーとしてどのような役割を果たしているか」をリサーチクエスションとし、その役割を明らかにすることを目的とした。

3. 研究方法

本研究では、非公開情報の把握を目的に、2022年12月～2023年2月を期間とし、IIC事務局への半構造的インタビュー⁽⁷⁾を実施するための調査票を作成した。調査票の項目は、次の4つを設定した。

- ①マネジメント：組織体制、業務のマネジメント対象等
- ②顧客：インパクト企業の分類、関係性等
- ③ビジネスパートナー：主要なパートナー、関係性等
- ④コミュニケーションスタッフ：業務内容、各業務の関係性等

なお、事務局幹部やコミュニケーションスタッフ Sagar Kalra 氏とのオンラインインタビューは先方の都合で実施できなかったものの、同氏との調査票ならびに SNS (WhatsApp) でのやり取りを通じた多様な情報の確認を行った (表1)。このやり取りは英語で実施し、筆者が日本語訳を行った。第4節以降の内容は、公開情報と IIC とのやり取りを通じて確認できた情報である。

4. IIC の目的・組織・業務

IIC は、2014年に設立されたインドのインパ

クト投資を推進する民間の業界団体であり、次の4つの実現を目指し、業務を実施している。

- ①インパクト投資への民間資金の流入を増やすこと
- ②インパクト投資に関わる組織や個人が活躍しやすくすること
- ③重要な政策提言を政府と効果的に実施すること
- ④セクター内のインパクト測定やモニタリングを支援すること

同団体は、50以上の国内外パートナーからの会費を主な収入源とし、政策提言、投資家へのサービスおよび情報提供、研究・出版事業を実施する。本部は、金融都市として知られるムンバイにあり、支部は、日系企業の集積地として知られるグルグラム⁽⁸⁾にある。

IIC の CEO である Ramraj Pai 氏は、インパクト投資イベント 2022⁽⁹⁾ 開催レポートで、2019～2021年の3年間で1,200のインパクト投資取引が行われ、600近くの企業に145億ドルもの資金が流入し、毎年20%以上成長するその投資市場の拡がり、そして今後5年間に2億5,000万人もの人に好影響を及ぼし得るその社会性の高さを伝えている。

IIC の組織は、執行評議会と事務局に分かれている。執行評議会は、インドのインパクト投資家や民間投資会社の役員等4～5名のメンバーで構成され、2年間の任期の中で戦略や組

表1 Sagar Kalra 氏を介した IIC への調査概要

実施日時	内容	媒体
2022年12月6日	調査票に基づく半構造化インタビュー ※調査票による回答	メール
12月7日	調査票の回答：IICの目的、組織、業務	SNS (WhatsApp)
12月11日	追加質問の回答：同氏の役割、インパクト企業の分類	SNS (WhatsApp)
12月12日	追加質問の回答：人員体制	SNS (WhatsApp)
2023年2月2日	追加質問の回答：IICの拠点、先行研究	SNS (WhatsApp)

出所：筆者作成。

織の方向性等の重要な意思決定を行う。事務局は、執行評議会で決定された戦略に基づき業務を実施する（図1）。

事務局は、2023年2月時点では、7名体制⁽¹⁰⁾である。CEOが全体を統括し、シニアメンバーであるディレクターが人事責任者として、組織内を束ね、シニアアドバイザーが組織外の団体、個人との連携を推進する。マネジャー、アシスタントマネジャー2名が、重点領域（気候関連投資、ジェンダーレンズ投資等）のインパクト投資実施企業の調査を担当し、コミュニケーションスタッフ1名が全体の窓口、資料作成を担う。インターン1名は、マネジャーやスタッフ業務の一部を担当する。事務局メンバーは、ムンバイ、グルグラムそれぞれの拠点で在宅を中心に業務を行う。

業務のマネジメント対象は、研究出版物の発行数、政府機関の参加数、実施イベント数、イベントへの出席数等であり、これらの結果として、新規会員の募集・維持、より多くのパートナーの参画を目指している。

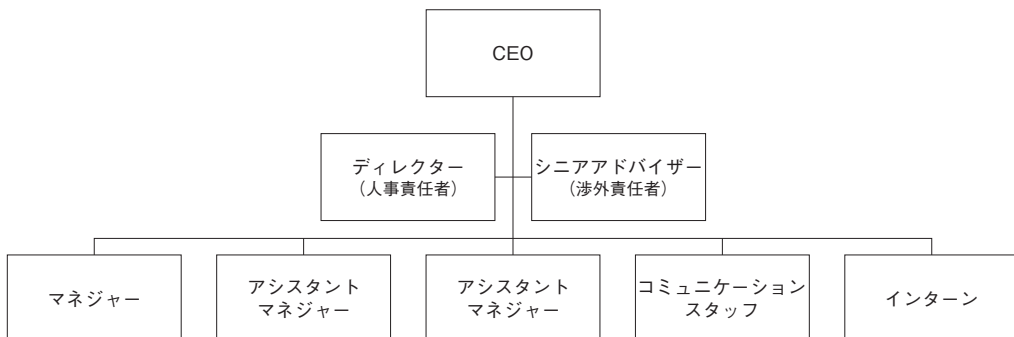
IICは、インパクト企業分類時のみ企業調査を行い、インパクト企業と直接のやり取りは行わず、そのインパクトを評価する役割も有しない。具体的な業務として、Venture Intelligence, YourStory, Inc42, VCCircle等のインドのベ

ンチャー投資情報・取引プラットフォームから、全投資案件を毎月収集し、取引内容確認後、企業をインパクト企業と非インパクト企業に分類する。その分類結果を蓄積し、2023年2月時点では、過去10年間のインドのインパクト投資関連取引に関する唯一の専用データベース（Market Pulse）を保有し、管理している。同データベースによると、2022年11月は、気候変動、金融包摂、ヘルスケア分野のインパクト企業への投資額が多い。そのインパクト企業の分類基準は、次の3つの基準を1つ以上満たすかどうかである。

- ①生活必需品へのアクセスを改善する（消費者が購入可能な価格帯であり、企業のサプライチェーンも考慮する）
- ②インパクト／サステナビリティが事業の中核である（周辺事業ではなく、本業で世界をより良くするための意図がある）
- ③ Tier 2⁽¹¹⁾／Tier 3／地方における中小企業の成長を支援する

同団体の主要ビジネスパートナーは、民間投資会社や国内外の投資家等の会員である。それは、会員からの会費により、活動に必要な資金や人件費等が賄えるためである。その他、インパクト投資に関する多くの調査を実施しており、その調査に必要なデータおよび意見を収集

図1 IICの事務局



出所：調査票回答を基に筆者作成。

するために、会員外の多様な立場の組織や個人との関わりを大切にしている。インパクト投資イベント開催を通じた会員外の組織や個人とのネットワークもその一例である。

コミュニケーションスタッフ Sagar Kalra 氏の業務は次の4つである。

- ①調査、政策、アウトリーチの計画実施支援
- ②インパクト投資の主要な投資動向に関する継続的なデータ分析とインパクト企業分類
- ③ IIC のソーシャルメディア・コミュニケーションとプロモーション管理
- ④対象者、目的に応じた対面・オンラインイベント企画・実施

5. IIC の社会的投資ブローカーとしての役割

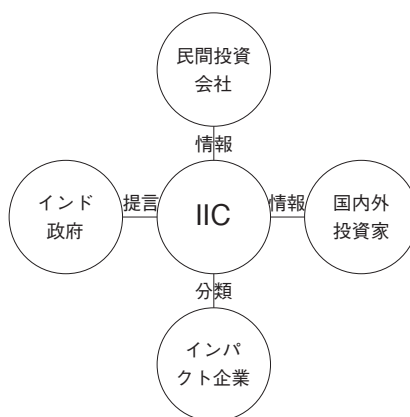
IIC は、第2節で述べた投資家と財務的・社会的リターンが期待できる有望ベンチャー企業を結びつけるための社会的投資ブローカーとしての役割①～⑥において、民間投資会社に対して、インドのインパクト投資の市況、セクター別取引状況および企業に関する価値情報、イベント等での会員内外のネットワークを通じて、①社会的投資家の戦略の明確化・絞り込み、②アセットクラスのバランス確保、③優先投資対象特定に資する役割を果たしている。また、国内外投資家には、民間投資会社と同様の情報提供に加え、民間投資会社の概況も提供し、国内外投資家へ信頼できる民間投資会社選定の判断材料を増やしている。さらに、IIC が独自基準で分類したインパクト企業に対しては、企業の社会性の高さを裏付けることで、インパクト企業の社会的認知とブランド力の向上に寄与している。

一方で、④評価とデューデリジェンス実施、

⑤ファンドや投資先選定、⑥評価と継続的モニタリング実施の役割は有しない。

以上のように、IIC は、Hagerman and Wood (2014) が提唱する社会的投資ブローカーとして、一部であるものの重要な役割を果たしている。また、IIC は政策の提言も行っており、インドのインパクト投資の方向性にも一定の影響力を有している。これらを踏まえて、IIC の社会的ブローカーとしての役割は、図2のようにまとめることができる。

図2 IIC の社会的ブローカーとしての役割



出所：IIC 公開情報ならびに調査票回答を基に筆者作成。

6. おわりに

本研究では、インドのインパクト投資の業界団体である IIC を事例にその社会的投資ブローカーとしての役割を考察した。IIC は、先行研究でも示された社会的投資ブローカーとしての役割の一部を民間投資会社や国内外投資家に対して果たし、分類による社会性付与の点から、インパクト企業に対してもブローカーとしての新たな役割を果たしていた。本研究の限界は、インドのインパクト投資において他機関との比較分析ができず、一視点からの分析にとどまっている点である。しかしながら、社会的投資ブ

ローカーの概念を提唱した Hagerman and Wood (2014) は業界団体を想定していなかったが、本研究の IIC の事例から、業界団体についても社会的投資ブローカーとして役割を果たしうるといふ新たな知見が得られた。これまで注目を浴びつつも研究が進んでこなかったインパクト投資の業界団体の役割に着目した実態把握は、今後のインパクト投資関連研究の発展に寄与するものである。

- (1) 2007年にロックフェラー財団に参加した Antony Bugg-Levine氏がロックフェラー財団のインパクト投資イニシアティブを主導した (<https://engage.rockefellerfoundation.org/story-sketch/the-rockefeller-foundation-weaving-ties-and-building-a-backbone-to-accelerate-impact-investing>), 2023年2月10日閲覧。
- (2) The Global Steering Group for Impact Investment (GSG) の日本における国内諮問委員会である。
- (3) 梅野 (2017) に詳しい記述がある。CSR 法制化は、外資を含むインドで活動するすべての企業に適用される。
- (4) Nicholls, et al. (2015) は、社会・環境面でのリターンを主目的とした資金配分、時に、経済的リターンも伴うと定義している。
- (5) 同じようなリターン（値動き）やリスク特性を持つ投資対象の資産種類・分類のこと。国内株式、国内債券、外国株式、外国債券、商品、REIT などがある。野村証券、証券用語解説集を参照。 (<https://www.nomura.co.jp/terms/japan/a/assetclass.html>), 2023年3月31日閲覧。
- (6) 投資家が投資を行う際、もしくは金融機関が引受業務を行う際に、投資対象のリスク・リターンを適正に把握するために事前に行う、一連の調査のこと。野村証券、証券用語解説集を参照。 (<https://www.nomura.co.jp/terms/japan/te/duediligence.html>), 2023年3月31日閲覧。
- (7) 大谷 (2017) は、半構造化インタビューの意義として、「想定しなかったような多様な回答に対して、研究者の問題意識と専門的知見とに基づいて、それをさらに解明するような「研究的問い」が発せられるべき」としている。
- (8) グルガオンとして知られていたが、2016年にハリヤナ州政府によって名称変更がなされた。 (<https://www.japan-india.com/release/5cf847485c>

51d0ec9749ef035553182f95891bc2), 2023年2月10日閲覧。

- (9) サンスクリット語でインパクトを意味する Prabhav の名を冠したイベントであり、730名以上が参加した。
- (10) アシスタントマネジャー1名は空席であり、今後採用予定である。
- (11) インド準備銀行の地域人口に基づく6分類による。Tier 1～Tier 6があり、Tier 2は、50,000名～99,999名、Tier 3は、20,000名～49,999名の地域人口である。

〈参考文献〉

- Brookings Institution India Center (2019) *The Promise of Impact Investing in India*.
- Cohen, R. (2020) *Impact: Reshaping Capitalism to Drive Real Change*, Ebury Press. (斎藤聖美訳『インパクト投資：社会を良くする資本主義を目指して』日本経済新聞出版, 2021年)
- Global Impact Investing Network (GIIN) (2022) *Sizing the Impact Investment Market 2022*.
- GSG 国内諮問委員会 (2021) 「インパクト投資拡大に向けた提言書修正版」。
- Hagerman, L. and Wood D. (2014) *Enterprise Brokers*, Chapter 6, Salamon, L. M., *Leverage for Goods: An Introduction to the New Frontiers of Philanthropy and Social Investment*, Oxford University Press.
- Höchstädter, A. K. and Scheck, B. (2015) “What’s in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners,” *Journal of Business Ethics*, Vol. 2, Issue 132, pp.449–475.
- IIC (2023) *India Opportunity for Growth Stage Impact Funds*.
- (2022a) *India Impact Investing Meet 2022*.
- (2022b) *Market Pulse November 2022*. (<https://iiic.in/newsletter/market-pulse/nov-2022/>), Accessed February 10th 2023.
- IIC Website (<https://iiic.in>), Accessed February 10th 2023.
- IIC LinkedIn (<https://www.linkedin.com/company/impact-investors-council-iic/?originalSubdomain=in>), Accessed February 10th 2023.
- McKinsey & Company (2017) *Impact investing: Purpose-driven finance finds its place in India*.
- Nicholls, A., Paton, R., and Emerson, J. (2015) *Social Finance*, Oxford University Press.
- Observer Research Foundation (2020) *Impact investing*

- in India: Towards Sustainable Development*, ORF Occasional Paper No. 256, JUNE 2020.
- Roundy P., Holzhauer, H., and Dai, Y. (2017) "Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors," *Social Responsibility Journal*, Vol. 13, Issue 3, pp.491-512.
- Salamon, M. L. (2014) *Leverage for Goods: An Introduction to the New Frontiers of Philanthropy and Social Investment*, Oxford University Press. (小林立明訳『フィランソロピーのニューフロンティア—社会的インパクト投資の新たな手法と課題—』ミネルヴァ書房, 2016年)
- Vecchi, V., Balbo, L., Brusoni, M., and Caselli, S. (2016) *Principles and Practice of Impact Investing: A Catalytic Revolution*, Routledge. (北川哲雄・加藤晃監訳『社会を変えるインパクト投資』同文館出版, 2021年)
- 石田満恵 (2022) 「サステナブル投資とインパクト投資に関する一考察—その変遷と方向性—」『横浜経営研究』第43巻第1号, pp.151-168。
- 梅野巨利 (2017) 「インドにおけるCSR活動の新展開」『大阪商業大学論集』第15巻第1号, pp.199-211。
- 大谷尚 (2017) 「質的研究とは何か」『薬学雑誌』第137巻第6号, pp.653-658。
- 木村富美子・萩原清子・堀江典子・朝日ちさと (2019) 「社会的企業を支援する組織に関する考察—資金調達面の支援を中心として—」『地域学研究』第49巻第2号, pp.315-331。
- 小林立明 (2016) 「第1回ソーシャル・ファイナンス研究会ソーシャル・ファイナンスの世界的潮流が（概観）」(<https://japan-social-innovation-forum.net/wp-content/uploads/2016/09/b8eb964dc426e5c8b8941d6bff938afe.pdf>), Accessed February 10th 2023.