

ジェンダー投資 概況調査

—
東アジア・東南アジア

2020年7月刊

目次

01

はじめに 03

02

序論 05

03

要約 12

04

ジェンダー投資の概況 17

05

非公開市場 26

トレンドと分析 27

事例紹介 49

私募ジェンダーボンド 56

06

公開市場 58

トレンドと分析 59

事例紹介 65

07

投資家 68

事例紹介 70

08

まとめ 74

09

付録 76

0

1

はじめに

はじめに

投資収益だけでなく女性のエンパワーメントやジェンダー平等促進も目的とするジェンダー投資は、近年急速に勢いを増している。この背景には、ジェンダー視点の投資判断への組み込みによって、見落としていた投資機会の発見や投資リスクの軽減だけでなく、社会・環境的に有益な結果を得ることも可能になる、という利点が明らかになったことがある。ジェンダー投資という概念は今や世界的に広がり、以下を含むアセットオーナーやアセットマネージャーに取り入れられている。



大手機関
投資家



開発機関



財団・
ファミリーオフィス



富裕層



リテール投資家

笹川平和財団は2017年、女性のエンパワーメントを財団の5つの重点目標の1つとして定めた。以来今日まで、当財団はアジアの経済発展に寄与し、すべての人々にとってより包摂的で活力に富み持続可能な発展を加速する上で重要な役割を果たすジェンダー投資の推進に力を注いでいる。当財団が自らのビジョンの実現を目指して立ち上げたのが「アジア女性インパクト基金」である。この基金では、当財団の運用資産から最大1億米ドルを上限として拠出してジェンダー投資を行うことを公約としており、特にアジアにおけるジェンダー平等の促進と女性のエンパワーメントに重点を置いている。こうした投資に加え、具体的なアクションにつながる会議の主催や知見の共有を通じ、アジアにおけるジェンダー投資のエコシステム構築にも邁進してきた。

本書は、ジェンダー投資のエコシステム構築の一環として、カタリスト・アット・ラージ(Catalyst at Large)とサガナ(Sagana)という2団体と協力

し、東アジアと東南アジアを対象とする公開市場および非公開市場におけるジェンダー投資商品の洗い出しと深掘りを目的としている。アジアは今やジェンダー投資の対象地域として、世界第2の地位を誇るまでになった。当財団はこうした事実を意を強くすると同時に、志を同じくする数多くの投資家がこれまでこの地に注いできた努力を考え、身の引き締まる思いでもある。とはいえ、肝に銘じるべきは自己満足に陥らないことだ。国際連合の持続可能な開発目標(SDG)5が掲げる「ジェンダー平等を実現しよう」の真の意味での実現に向けては、まだ課題が山積していることは明らかである。こうした中、すべての人々にとって包摂的な社会を皆で力を合わせて構築できるよう、本書がジェンダー投資への関心と意欲をかき立て、より多くの資金やリソースが振り向けられるきっかけとなれば幸甚である。

》 松野文香

笹川平和財団

ジェンダーイノベーション事業グループ

アジア女性インパクト基金

グループ長

02

序論

2020年7月発刊の「ジェンダー投資概況調査:東アジア・東南アジア」は

この地域へのジェンダー投資に関心を持つ投資家や、ジェンダー投資商品の開発を目指すアセットマネージャーを対象としている。¹



本書は、ジェンダー投資商品の全容を俯瞰し、本市場の今後の成長や展開を追う際の基点となることを主眼としている。また、市場で取り入れられ始めた興味深いイノベーションについても取り上げている。これにより、本分野に対する投資家や運用機関の関心を高め、資本配分戦略のきっかけを提供できればと願っている。

本書は非公開市場ではベンチャーキャピタル(VC)、プライベートエクイティファンド、プライベートデットファンドを、公開市場では上場株式ファンドや公社債ファンドを掘り下げている。私募債は一部の事例を紹介しているが、市場全体としては取り上げていない。また、投資家の理解を深めるために、すでにジェンダー投資を展開しているアセットオーナーの事例も紹介しているが、本市場で運用を行う投資家すべてを網羅的に紹介することは意図していない。

公開および非公開市場両方の投資商品を含めた全体像は膨大なものとなるが、本書はこうした資本市場全体を網羅することも意図していない。例えば、エンジェル投資家は起業活動のライフサイクルで重要な役割を担っているものの、その活動内容は公表されていないことが多いため、本書では扱っていない。

アジアでジェンダー投資に資金を投じている開発金融機関、開発機関、財団についても同様である。こうした投資家の資金は、特定層の能力開発やエコシステム構築を用途とする私募債のような単発証券あるいは無償資金協力として投じられることが一般的であるためだ。

また、本書では運用成績には触れていない。これは、非公開市場商品については報告書が開示されていないこと、公開市場商品については市場全体を網羅する適切な指標が存在しないこと等を理由としている。それでも、ジェンダー視点を通して投じられた資金の額に注目すること自体に大きな価値があると思う。



新型コロナウイルスによる市場のボラティリティの高まりを考えると、ジェンダー投資市場全体額は本書で参照した報告日以降に大きく変動した可能性がある。しかし、本書が提供する概況は、基点としても他地域との比較の基礎としても依然として有用と考える。

¹ 本書における「アジア」という語は、別途特定している場合を除き、東アジアと東南アジアを指す。

本書の手法

本書は、東アジアと東南アジアを対象とするジェンダー投資の機会を洗い出し、ベースラインを提供することを旨とするものである。データについては、非公開市場はウォートン・ソーシャルインパクト・イニシアチブ(Wharton Social Impact Initiative)とカタリスト・アット・ラージが2020年に出版した報告書「プロジェクトセージ3.0」(Project Sage 3.0)に、公開市場はベリス・ウェルス・パートナーズ(Veris Wealth Partners)が2019年に刊行した「公開市場の概観」(Public Market Scan)^{2,3,4} に、基づいている。これらの報告書から得た一次データを土台に、様々なアセットクラスに属する商品の目的、ストラクチャー、用語、インセンティブ体系をより深く理解すべく、20を超えるインタビューも実施した。さらに、視野を広げるために投資家とのインタビューもいくつか行っている。ただしこれは投資家すべてを網羅するものではなく、本書の主眼でもない。

プロジェクトセージ3.0のデータは2020年3月実施のオンライン調査から得た2019年12月31日現在のものである。また、ベリスのデータは公開情報の収集等から得た2019年6月30日現在の各投資商品の状況を、それぞれ示している。

したがって両データ間には6カ月の時間差があるが、非公開市場と公開市場のそれぞれのデータには一貫性があり比較可能である。プロジェクトセージ3.0は、ジェンダー視点を活用している非公開市場ファンドを分析対象としている。具体的には、ジェンダーに関する数値基準を有するファンド、ジェンダー視点を投資基準とするファンド、ジェンダーを判断要素の1つとするファンド、ジェンダー視点を公言してはいないもののジェンダー面で大きな成果を挙げているファンドを指す。そのほかにも非公開市場には、女性分野に投資しているファンドもあれば、女性から成るチームやジェンダー多様性に富むチームが運用するもののジェンダー視点は取り入れていないファンドもあることは言うまでもないが、これらは対象とされていない。プロジェクトセージ3.0の調査は2019年12月期を対象としている。これより後に新設されたファンドの中にも有望なものがいくつかあると本書でも承知しているが、これらはプロジェクトセージ3.0には含まれていない。ただし、本書ではその一部に触れている。

プロジェクトセージ3.0もベリスの報告書も対象商品の網羅性を目指しているものの、いずれの調査も、ジェンダー視点を適用しているファンドを見落としている可能性は否定できない。マイクロファイナンスファンドについては、いずれの調査機関も本書も除外するという決断を下した。マイクロファイナンス機関の商品がジェンダー投資の定義に該当するか否かには見解が分かれるところである。ジェンダー投資という分野がすでに確立して成熟したマイクロファイナンスという枠組みの外で、より新たな戦略として構築されてきたという認識である。エンジェル投資については、非公開市場に関するデータにも本書にも含まれていない。エンジェル投資家は起業活動のライフサイクルにおいて重要な役割を担ってはいるものの、活動の多くは独立した投資商品として組成されているものではなく、その投資についても統一基準による公開情報は存在しないためである。

2. ベリスの報告書は、ジェンダー視点を投資基準とする(つまり、戦略として明示している)商品のみを対象としている点には注意が必要である。同報告書は、ジェンダー色が強い環境・社会・統治(ESG)ファンドや社会的責任投資ファンドは対象としていないため、本書の検討対象となり得たファンドの一部は欠落していることになる。その例が、ボストン・コモン・アセット・マネジメントとロベコSAMの2社である。

3. ベリスの2019年度分析については、<https://www.veriswp.com/gender-lens-investing-assets-grow-to-more-than-3-4-billion/>を参照のこと。

4. ベリスの分析に含まれている私募債については、本書では対象から除外している。

ジェンダー投資の定義

ジェンダー投資とは、事業・運用成績だけでなく社会的・環境的成果の向上をも目指し、案件のジェンダー要素に重点を置いて投資判断を下すもので、リスク軽減や機会発掘またはその両方につながり得る投資手法である。

「ジェンダー投資」という語が何を意味するのかは、投資商品や投資家ごとに独自の定義がなされている。以下に、明確に異なるものの相通じる点も見られる2つの定義を示す。

ジェンダーに配慮しないリスクやジェンダー公正を推進しないリスクを意識し、その根本を成すジェンダー課題や機会への対処を目指した企業投資。下記3つの手段を組み合わせ用いているファンドが多く見受けられる。

✔ **女性に対する金融アクセスの提供:** 起業家、イノベーター、経営者としての女性を対象とし、女性が所有・経営する企業に投資すること。ほかからの資金調達に難しい企業への投資となる場合もあれば、女性経営者やジェンダーバランスの取れた経営陣が率いる優良企業を投資機会として捉えにすぎない場合もある。

✔ **投資先企業やバリューチェーン全体での公正な職場の確保:** 女性を管理者や従業員とより広く捉え、女性が社員、管理職、取締役会に適正な割合を占める企業や、占めることを目指す企業、ならびにそのサプライチェーンに投資すること。その際には、女性に資する方針や施策の存在も勘案する。公正な職場を企業競争力の源泉と捉えて投資する一方、職場内の格差を是正しない企業を潜在的なリスク源と見なす。

✔ **女性や女兒に資する、またはその事業ニーズに応える製品やサービスの提供:** 消費者としての女性や女兒に市場機会を見だし、女性や女兒の生活を大幅に改善する製品・サービスの提供企業に投資すること。ここでも、女性や女兒に特有のニーズや機会を理解しない企業は潜在的なリスク源と見なされる場合がある。

ジェンダー視点の投資プロセスへの組み入れ。これは以下によって実現され得る。

✔ 投資前活動(投資先のソーシング、デューデリジェンス、選定など)から投資実行後活動(インパクト指標の測定、戦略の助言、出口戦略など)にわたってジェンダー要素を意識的に考慮するよう、投資プロセスを見直す、またはより明確にする。

✔ 投資先との関係を深化・維持するための戦略を構築する。これは、以下に関する自らの投資基準・方針に従って行う必要がある。

👁️ | 投資先のビジョンや使命におけるジェンダー課題の扱い

🏢 | 投資先の組織体制、文化、社内方針、職場環境

📄 | ジェンダーに公正な成果管理を行い、行動変革や説明責任を促すために投資先が使用しているデータと指標

👤 | 投資先の財務・人的資源に見られるジェンダー平等への組織としての注力度合い

注意すべきはジェンダーを謳うファンドもあればそれ以外の投資分野やテーマを前面に出すファンドもあることで、後者の場合、ジェンダー視点は重要ではあっても、投資家に向けて最も強調したいファンドの特徴ではないという点である。一方、気候変動、ヘルスケア、教育分野への投資や豊かな多様性を特徴とする成長期ベンチャーへの投資を強みとするリミテッドパートナー(LP)や出資者であっても、ジェンダー投資ファンドを自身の優先課題を満たす投資先と考える可能性もある。

なぜジェンダー投資が必要なのか？



世界で山積する社会問題や経済的課題に立ち向かうためには、企業経営者やイノベーターとしての女性の活躍が不可欠である。経営陣や従業員としてだけでなく顧客としても、女性の適応力を活用する必要がある。



求めるものが純粋な事業成果から、持続可能な発展や社会的な公正、コロナ禍でのレジリエンスまで様々であっても、企業も投資家も社会も、女性や多様性に富んだチームの活躍を必要としている点では同じである。それでも女性の果たす役割を軽視し続けている投資家や投資市場がある一方で、先進的な投資家は女性の持つ価値を解き放ち、自身の会社や投資案件の競争優位性につなげている。

ファンドや企業の中には、ジェンダー公正と平等を体現し、それを強みとするだけでなく、女性の力を市場の活力と見なし、ジェンダー構成に配慮しないリスクを認識しているものもある。こうしたファンドや企業が資金を得られるようにすれば、市場の行動を変える手立てとして投資を活用できるのである。

ここ数年のジェンダー平等や公正に向けた進捗の度合いは、各企業、投資家、ファンドごとに大きく異なる。サプライチェーンにおける女性の正規・非正規社員としての採用や女性の管理職への登用という点では着実な向上が見られるものの、労働条件や賃金の平等、公平な労働慣行は依然として普及していない。世界的に見れば女性の取締役への登用は近年増加しているが、市場を問わず経営トップにおけるジェンダー多様性はあまりにも低いままであり、過去数年で若干の改善が見られたにすぎない。



20%

プライベートエクイティファンドやVCの新興国での投資先のうち、ジェンダーバランスの取れた経営陣を擁する企業の割合。



70%

経営陣が全員男性である企業の割合⁵。ジェンダー多様性に富んだ経営陣の方が業績が高いという明確な証拠があるにもかかわらず、いまだこれが実態である⁶。



<20%

世界的企業の最高幹部に女性が占める割合。多くのアジア諸国では（一部の顕著な例外を除き）さらに大幅に低い。

市場ごとに見ても、取締役会のジェンダー多様性と最高幹部のジェンダー多様性との間に相関性は見受けられない⁷。

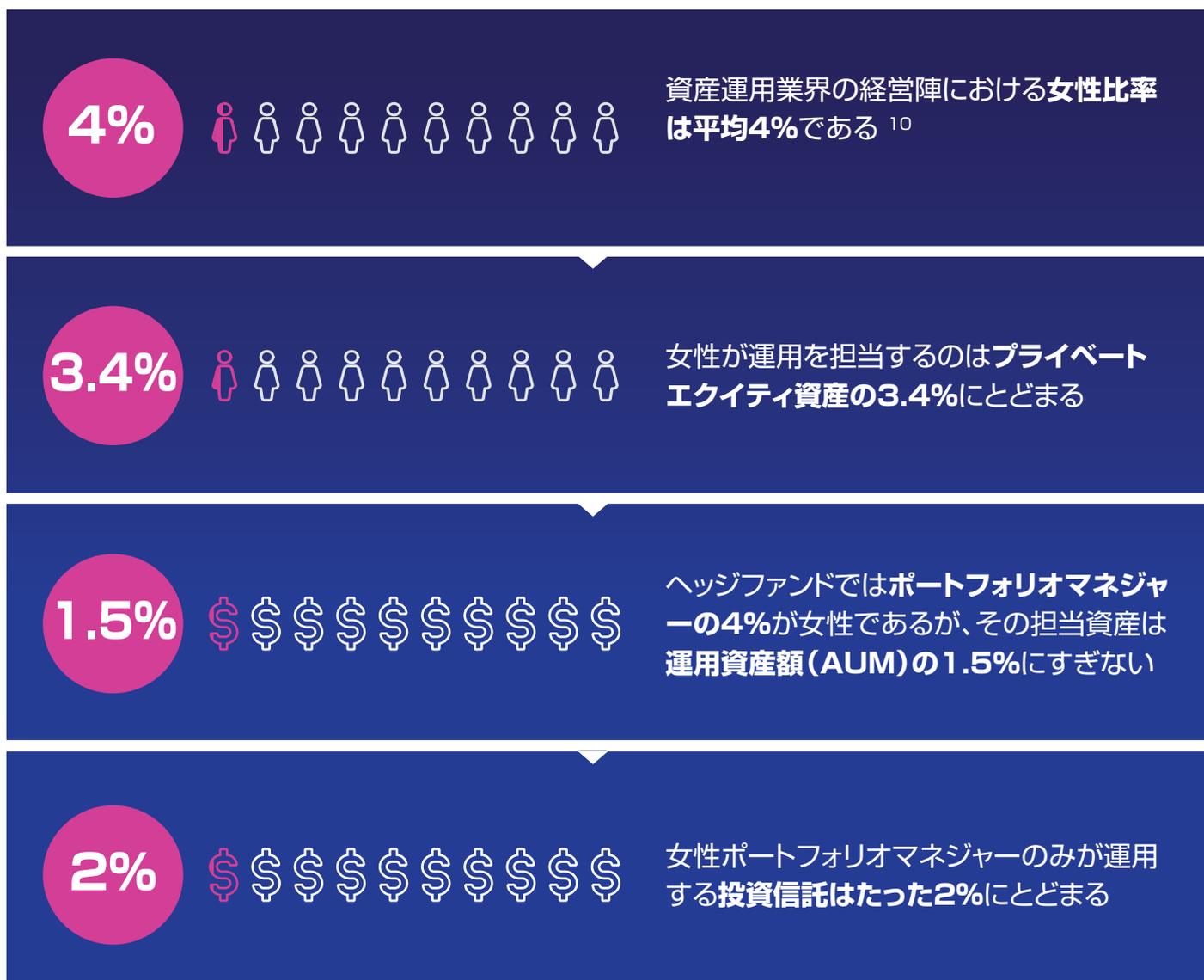
5. <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/79e641c9-824f-4bd8-9f1c-00579862fed3/Moving+Toward+Gender+Balance+Final.pdf?MOD=AJPERES>

6. <https://www.mckinsey.com/business-functions/organization/our-insights/why-diversity-matters>

7. <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/08/13/women-in-the-c-suite-the-next-frontier-in-gender-diversity/>

女性による起業は、経済安定、GDP成長、持続可能な発展⁸の鍵を握り、イノベーションや競争力の源泉でもあるという見方はすでに定着している。女性起業家は世界でもアジアでも着実に増え続けているが、その資金調達には今なお高い壁が存在する。女性の生活を改善する企業、女性のイノベーターとしての価値を認める企業、好条件の仕事、高品質な製品・サービス、バリューチェーンでの重要な役割の提供を通じてジェンダー公正を妨げる構造的な課題と戦う企業——こうした企業の多くは、過小評価、過小投資されている。ここで、女性のエンパワメントは「持続可能な開発のための2030アジェンダ」の土台を成す要素の1つであり、女性の経済的エンパワメントは同アジェンダ達成に不可欠であることを付言しておく⁹。

投資業界でのジェンダー多様性は、遅々として進んでいない。資産運用、投資信託、ヘッジファンド、プライベートエクイティファンド、VC等から成るこの業界では、経営陣における女性の比率は全業界中最下位を争うほど低い。



国際金融公社(IFC)の2018年のデータによれば、世界の新興国を対象とするプライベートエクイティファンドでは、平均すると投資委員会と幹部層の**15%が女性**であるにすぎず、しかも中国を除くとこの割合は11%に落ちる。したがって投資家は、経営陣の女性比率や女性従業員向け方針・施策の分析といったジェンダー要素の取り入れには、無意識に拒否感を抱きがちであり、女性を主対象とした製品・サービスも必要であることや、サプライチェーンにおける女性ニーズの充足が価値を生み出すことを十分に理解できていないのが実情である。

8. <https://www.entrepreneur.com/article/328908>
 9. <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>
 10. <https://hbr.org/2019/03/when-will-we-see-more-gender-equality-in-investing>

これは投資家にとっては機会喪失といえる。さらに、投資家や企業トップはジェンダーに配慮しないことで市場リスクを見落としており、我々はこうした金融アクセスへの不均衡な欠如を放置することで、社会を変え社会的インパクトを生み出す機会を逃しているのである。

投資家は、ジェンダーに関する市場力学を変える上で、次のような役割を果たすことができる。



上場ファンドへの投資

や上場企業への投資においては、ジェンダー公正で卓越したファンドや企業に対象を絞ることで、資金を優良事業者へと集中させ、ジェンダー公正が投資家にとって重要であることを示していく。



取締役会に関与

株主として投資先企業の行動変革に積極的に関わる公開市場のファンドに投資する。



プライベートエクイティファンド、VC、プライベートデットファンドへの投資

を行う際にはその対象を、女性に資金を供給するもの、ジェンダー多様性に富む運用機関が運営するもの、ジェンダー公正を実証または約束する企業を投資先とするものに絞る。



新設ファンドのシードマネー提供

においては、女性に特に大きな影響を及ぼす課題に取り組むファンドに絞る。こうした影響を考慮する際の女性の位置付けは、経営者やイノベーターから、従業員、顧客、サプライチェーンや販売網の一員までを考慮する。



ファンドや運用機関にジェンダーの力関係へに関する対応を要求

すべく、投資プロセス、チーム、ストラクチャーの変更を求める。加えて、採用データや分析の改善による、投資判断の向上、リスク軽減、機会拡大も要求する。

高い運用成績を挙げる投資家は、他の投資家が見逃した投資機会を捉えている。埋もれている超過収益源の発掘は競争優位性を生み出す。そして投資家の中には、この目的だけのためにジェンダー視点をを用いている者もある。いかなる投資家も、各ファンドがジェンダー公正を原動力と位置付けているのか、または経済成長や真の問題解決につながる市場テーマに特化する中でジェンダー公正を競争優位性の源泉と見ているのかを、しっかりと投資計画に反映させなければならない。ジェンダー格差はまた、女性や女兒の生活にも生計にも深刻な影響を及ぼす喫緊の倫理・社会的課題でもある。女性や女兒が世界人口の半数を占めることを考えると、ジェンダー格差は人間開発、労働市場、生産性、GDP成長その他の格差にも大きな影響を及ぼす問題にほかならない¹¹。

女性起業家や女性応援企業だけでなく、ジェンダーバランスの取れた経営陣を持つ企業や男女双方に資する方針・施策を追求する企業にも分け隔てなく資金が流れるようになるまで、ジェンダーは公開・非公開市場いずれの商品においても不可欠な投資テーマであり続けよう。こうした平等が実現され、ジェンダーがいかなる投資においても必ず分析される要素として定着すれば、ジェンダー視点は投資の最良慣行の一部を成すことだろう。これにより、もはやジェンダー投資を呼び掛ける必要がなくなる日が来ることを願うばかりである。そうした時が来るまで、ジェンダー投資商品は投資家の賢明な判断を後押しし、目に見える成果を生み出しながら、ジェンダー投資の必要性に応えていこう。

11. 世界銀行「世界開発報告2012:ジェンダーの平等と開発」2012年

03

要約

要約



ジェンダー投資は、世界中で拡大を続ける戦略である。公開・非公開市場を合わせると、運用中の投資商品でジェンダー視点を冠したものは少なくとも計192本存在する。その運用資産額(AUM)総額は77億米ドルに上り¹²、2018年の48億米ドルから61%増を記録した。ジェンダー投資の対象地域では、北米が世界第1位の座を守り続けている。公開・非公開市場のいずれにおいても北米に特化した投資商品数は最も多く、全体の41%に達する。一方、アジア¹³を投資対象とする商品数は、公開市場では世界第2位、非公開市場では第3位である。

投資家をジェンダー投資に駆り立てる理由は多岐にわたる。例えば、営利目的の運用機関が投資収益向上やリスク軽減効果に着目した結果や、慈善投資家が自身の慈善・政治活動の目的の延長線上で投資先を追求した結果であるかもしれないし、さらには、インパクト投資家が女性のエンパワーメント分野、社会問題で女性にとりわけ大きな影響を及ぼす分野、女性がイノベーションや社会的インパクトの源となる分野に投資すれば投資収益と社会貢献の両立できるという可能性に気付いた結果かもしれない。

ジェンダー課題に対する理解の程度やジェンダーに関する用語について、ステークホルダー間で大きな差が見られる。このため、運用機関がジェンダー戦略を説明する際の文言も、会社によってまちまちである。



非公開市場商品は包摂性を高めるべく、「女性」やそれに類する語を避けて「ジェンダー」等の語を用い始めている。対照的に、リテール投資家向けファンドに代表される公開市場商品は、「女性力」「女性応援」「女性ファンド」のような大衆に分かりやすい言葉を使っている。ファンドによっては、ファンド構成企業のバリューチェーン内におけるジェンダー視点の浸透により、経営トップの構成が多様、あるいは男性のみの企業も同じように女性や女兒に好影響を及ぼすことに気付き、敢えて「女性経営企業」といった言葉の使用を減らしているところもある。

さらには、ジェンダー投資を行っているファンドであっても、社会における女性の役割の固定観念を助長したくないという考えや、労働環境の改善は女性だけでなくすべてのジェンダーに資するとの理解に基づき、ジェンダーに関わる用語を全く使っていない場合も多い。

ジェンダー投資は東アジアや東南アジアでは比較的新しい戦略であるため、本地域でジェンダー投資を行う運用機関は様々な課題に直面している。例えば、ジェンダー投資用語の投資家への説明、投資パイプラインの限定につながりかねないといったジェンダー投資にまつわる誤解や思い込みの存在、ジェンダー別データやサプライチェーン内の労働慣行・女性雇用実態に関するデータの収集、ジェンダー問題に対する社内での理解度格差、といったものが挙げられる。

12. ここでの運用資産額(AUM)には、エンジェル投資家、マイクロファイナンス、私募ジェンダーボンドは含まれていない。

13. この分析におけるアジアには、東アジア、東南アジア、南アジアを含む。

アジアを対象とするジェンダー投資はまだ緒に就いたばかりではあるが、現在急成長を遂げており、すでに多額の資金が投じられている。ファンドがこれまでに調達した資金は、非公開・公開市場合わせて累計13億米ドルに上る¹⁴。投資家に提供されるジェンダー投資商品も、アジアの大半の国を対象にほぼすべてのアセットクラスが出揃い、本数が伸び続けている。ただし、東アジアや東南アジアの国々は人口規模が大きく国情も様々であることから、すべての国で全アセットクラスを網羅しているわけではない。したがって、アセットオーナーのニーズに応えるためには、投資商品の本数をさらに増やし、形態や規模の選択肢も拡大していく必要がある。

2019年末現在、世界全体で138の非公開市場投資商品が確認されており、総計で48億米ドルに上る資金を集めている。

アジアを対象とするジェンダー投資では非公開市場投資商品が成長の原動力となっており、その2019年の資金調達総額は前年比350%増の8億1500万米ドルに達した。



この背景には、ジェンダー投資分野で設定されるファンドの本数もその平均資金調達額も年々増加の一途をたどっていることがある。こうしたファンドの多くは今なお資金調達段階にあり、少なくとも67%は現在適格投資家に向けて募集を行っている。2号ファンドでは、平均すると1号ファンドより150%程度多くの資金を調達できている。

アジアを対象とする非公開市場ジェンダー投資商品は非常に幅が広く、あらゆる投資ラウンドを対象に起業家投資を行っているが、本書ではシードステージからグロースステージまでの企業への投資を目的とするファンドを評価している。こうしたファンドはAUMもばらつきが大きく、最も小さいものは500万米ドル未満、最も大きいものは5億米ドルを超える。その投資対象はあらゆる分野に広がっているが、特にヘルスケア、消費財、教育、食品に投資するものが多い。当然ながら、こうしたファンドの88%は投資をSDG目標5の「ジェンダー平等を実現しよう」に関連付けており、総体として見ればSDGの17目標すべてを網羅している。

非公開市場投資ファンドを運用する運用会社または運用チームにおけるジェンダー多様性は年々向上しているとはいえ、アジア対象のファンドにおいても世界を対象とするファンドにおいても改善すべき点はまだ山積している。アジアを投資対象とする非公開市場ファンドのうち、ジェンダーバランスの取れた投資委員会を擁しているのは50%、ジェンダーバランスの取れたパートナー陣を持つものは38%にとどまる。両方を備えているファンドはわずか25%にすぎない。しかも、こうした数値は世界全体を見るとさらに低くなる。

14. 非公開市場投資商品の地域別AUMの集計は、複数の地域や国にまたがって投資を行っているファンドがいくつもあるため複雑な作業である。複数の地域で投資を行っているファンドの場合、投資した資金を必ずしも地域・国別に明確に分類できるわけではない。このため本分析では、公平な比較を行うためにファンドのAUM総額を用いている。したがって、複数地域のAUMが重複している可能性があり、その場合には単純に合算できない。



アジアを対象とする投資ファンドでは、「ファンドマネジャーや投資委員会委員への女性の登用促進」がジェンダー投資の定義とすることへの同意が相対的に少ない。これはアジア対象ファンドに限った現象であって、世界全体で見れば、ファンドはこの点をその他の定義と同様に重視している。当然のことながら、この定義に同意するファンドでは運用部門パートナーの平均65%が女性と、同意しないファンドの41%を大きく上回る。

世界全体の非公開市場投資ファンドを見ると、ジェンダーのインパクトとしての優先度はアジア対象ファンドより高いのも興味深い点である。88%のファンドはジェンダーの優先度を、同等の重要性を持つ少数(3~4)の主要インパクト項目の1つと見なしており、アジア対象ファンドではこの数値は70%にとどまった。

前述したように、公開市場ジェンダー投資商品の対象地域では北米が世界第1位の座を維持しているが、ジェンダー投資は世界中で勢いを増しており、その典型がアジアである。アジアを対象としたファンドの本数もそのAUM総額もここ数年急速に拡大しており、10本あるファンドのうち、5本は2017年以降に設定されたものである。アジアを対象とするファンドの本数は北米と比べればまだはるかに少ないものの、欧州には追いついているほか、オーストラリア、南米、アフリカも引き離している。注目すべきは、アジアを対象とする公開市場投資商品の大半が日本を運用拠点としていることで、これには女性活躍推進を掲げる国の政策が寄与しているのかもしれない。なお、アジアを対象とするものにはリテール投資家向け商品が9本とジェンダーボンドが1本あるほか、実態が分かっていないラップ口座商品もあるが、後者については本書では分析していない。また、ジェンダーをESG要素の1つと見なして取締役会への関与を深めながらジェンダーに取り組んでいる世界の公開市場投資商品の中には、ベリスの報告書で取り上げられていないために本書でも対象としていないものもある点には留意されたい。

最後に注目すべき点は、アジアを対象とするジェンダー投資ファンドは実に多様な投資家層に支えられていることである。こうした投資家は、多くが実勢レートに基づくリスク調整後リターンを追求しているが、一部はリスク軽減メカニズムの提供元となっている。政府機関、開発金融機関、慈善団体、公的年金基金、私的年金基金、ファミリーオフィス、富裕層がこうした投資家の代表例である。

ジェンダー投資 2019年の概況

東アジア・東南アジア



01 世界の状況

公開・非公開を合わせると、運用中の投資商品でジェンダー視点、ジェンダースマート、女性活躍等を冠したものは少なくとも計192本存在する。そのAUM総額は77億米ドルに上り、2018年の48億米ドルから61%増を記録した。

ジェンダーレンズ投資商品が調達した資金(百万米ドル)



ジェンダー投資の対象地域では北米が世界第1位の座を守り続けているが、アジアを対象とする商品の本数も公開市場では第2位、非公開市場では第3位、総合で世界第2位の位置にある。

ジェンダー投資商品の対象地域別本数



🏠 | 非公開市場

東アジアと東南アジアを対象に運用中の非公開市場ジェンダー投資商品は23本あり、AUM総額は8億1500万米ドルに上る。本数は2018年の13本から77%増となった。

ジェンダー投資商品が調達した資金(百万米ドル)



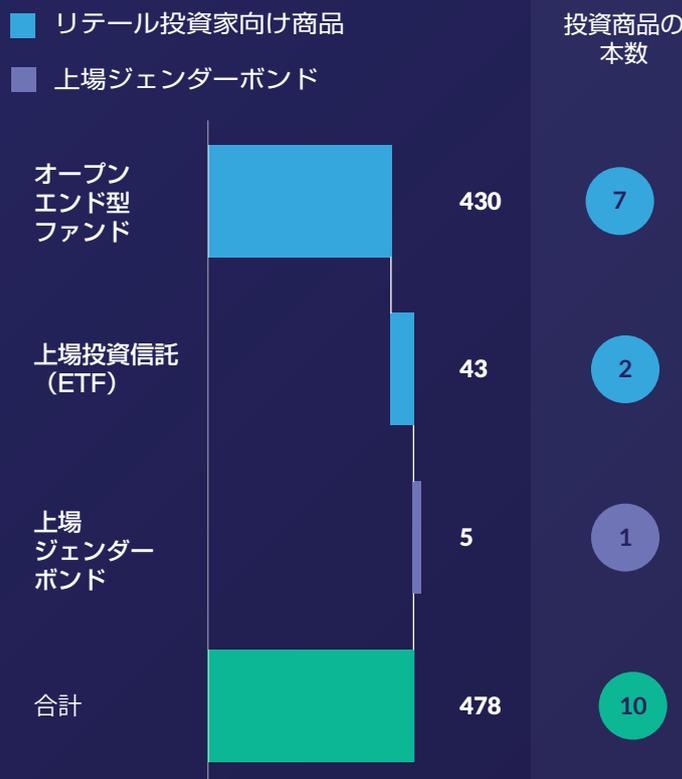
東アジアと東南アジアの状況

02

🏠 | 公開市場

東アジアと東南アジアを対象に運用中の公開市場ジェンダー投資商品の本数は10本、AUM総額は4億7800万米ドルに達する。

ジェンダー投資商品が調達した資金(百万米ドル)



6 | 13 | 23

04

ジェンダー投資 の概況

ジェンダー投資の概況

トレンドと分析

世界の概観

ジェンダー投資は、2019年を通して急速に拡大を遂げた戦略である。運用中のジェンダー投資商品は少なくとも計192本存在し、そのAUM総額は77億米ドル¹⁵に上る。これは、2018年の48億米ドルと比べて61%増となる。成長をけん引したのは非公開市場ファンドで、2019年のAUMは48億米ドルと、前年比113%増を記録した。こうした非公開市場ファンドAUMの伸びを支えたのは、主として以下の要因である。



プロジェクトセージ3.0報告書にまとめられた非公開市場投資商品の本数は、2019年は138本と2018年の87本から59%増加した。2019年に新規設定された非公開市場ジェンダー投資1号ファンドは36本を数える。



新規設定された非公開市場投資ファンドは従来以上に多額の調達を目指すもので、急速に資金を集めている。非公開市場ファンド当たりの平均資金調達額は、2018年の2600万米ドルから2019年には4300万米ドルへと65%増加した¹⁶。こうしたファンド規模の拡大には、2号ファンドや3号ファンドが寄与しており、2019年には非公開市場では2号ファンドが20本、3号ファンドが4本設定された。

こうした成長傾向は、比較的最近設定された非公開市場ファンドがまだ資金調達中であるため、今後も続くものと見込まれる。

公開市場投資商品の2019年におけるAUM総額は30億米ドルに達し、2018年の26億米ドルから16%増を記録した。2019年における公開市場投資商品の本数は、2018年の38本から42%増の54本であった。公開市場ファンド当たりの平均AUMは2018年には6700万米ドルであったが、2019年には前年比18%減の5500万米ドルとなった。これは以下の2つの要因によるものである。

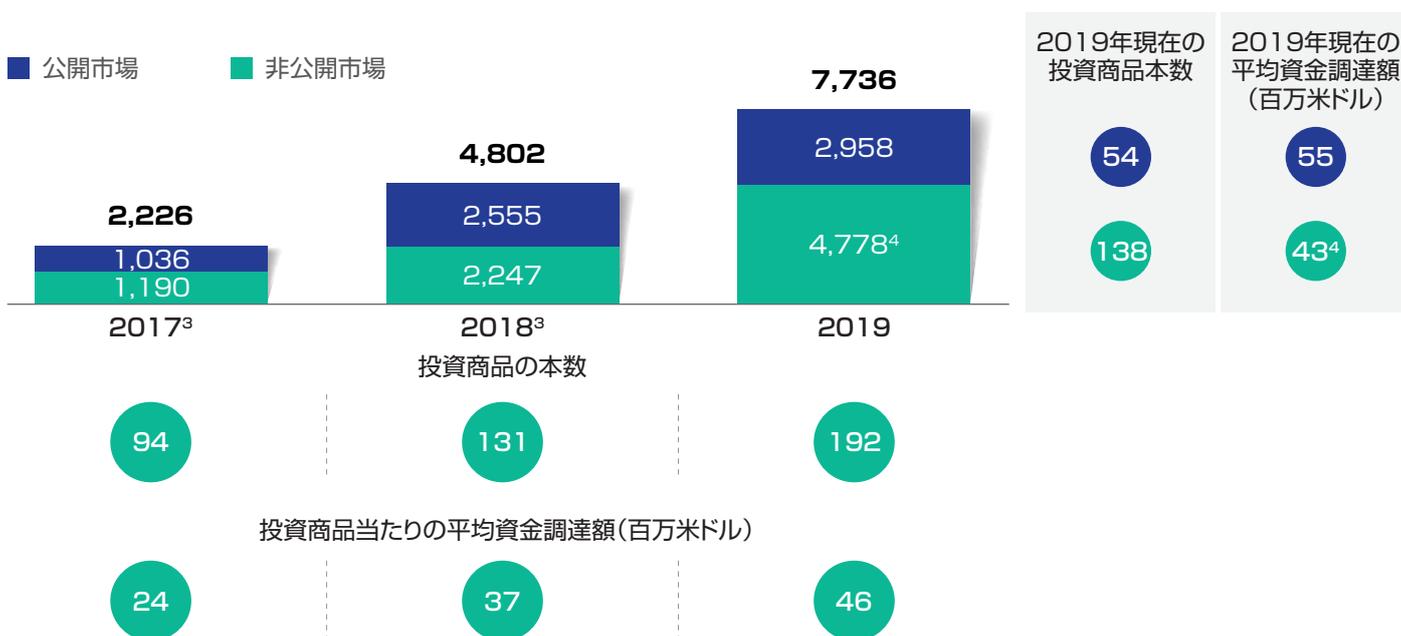
- 最近設定された投資商品の一部は新興国を投資対象としており、相対的に規模が小さい。
- 大型ファンド(日本の複数ファンドを含む)の一部は、2018年6月30日から2019年6月30日の間にAUMが急減した。この動きは、当該ファンドのベンチマークや対象市場の指数と一致している。

15. ここでの運用資産額(AUM)には、エンジェル投資家、マイクロファイナンス、私募ジェンダー債券は含まれていない。

16. プロジェクトセージ2.0報告書(2018年対象)と3.0報告書(2019年対象)の比較。

図1.1：2019年のジェンダー投資商品全体の規模は77億米ドルと、2018年から61%の成長を記録
世界におけるジェンダー投資の規模:AUM(百万米ドル)^{1,2}

世界



1. 非公開市場商品については2019年12月31日現在の資金調達額、公開市場商品については2019年6月30日現在のAUMを指す。
2. この額にはエンジェル投資家、開発金融機関、開発機関、財団、私募ジェンダー債券からの調達資金は含まれていない。
3. 2017年と2018年の数値には、プロジェクトセージ3.0やベリスの過去の報告書で対象とされたファンドが含まれている。これらの報告書には対象とされるべきファンドが含まれていない可能性がある。
4. 2019年の非公開市場AUMに含まれるファンドは110本にとどまる。28本のファンドは、合計額の一部としてであっても自身のAUMの開示を望まなかったためである。

出所: ベリス2019年ジェンダー投資報告書、プロジェクトセージ3.0調査、ブルームバーグ、モーニングスター

投資対象地域別内訳¹⁷

今やジェンダー投資ファンドはあらゆる地域を投資対象としているが、公開・非公開市場のいずれにおいても、北米を投資対象とする商品の数が依然として最も多い。北米を対象とした投資商品は全体の42%に及び、公開市場では50%、非公開市場では38%を占めている¹⁸。

アジア¹⁹を対象とする投資商品の数は、公開市場では世界第2位、非公開市場では第3位の位置にあり、公開市場では19%、非公開市場では27%のシェアを有する。アジア全体として見れば公開市場はまだ発展途上であるが、日本には発達した資本市場が存在し、東アジア・東南アジアを対象とする公開市場投資商品10本のうち、8本は日本を運用拠点としている。

サハラ以南のアフリカは、世界第2の非公開市場投資商品本数を誇り、全体でも26%がこの地域を投資対象としている。ただしサハラ以南アフリカの公開市場はまだ発展途上であるため、この地域を投資対象とする公開市場投資商品は1本しかない。

17. 非公開市場投資商品の地域別AUMの集計は、複数の地域や国にまたがって投資を行っているファンドがいくつもあるため複雑な作業である。複数地で投資を行っているファンドの場合、投資した資金を必ずしも地域・国別に明確に分類できるわけではない。このため本分析では、公平な比較を行うためにファンドのAUM総額を用いている。したがって、複数地域のAUMが重複している可能性があり、その場合には単純に合算できない。

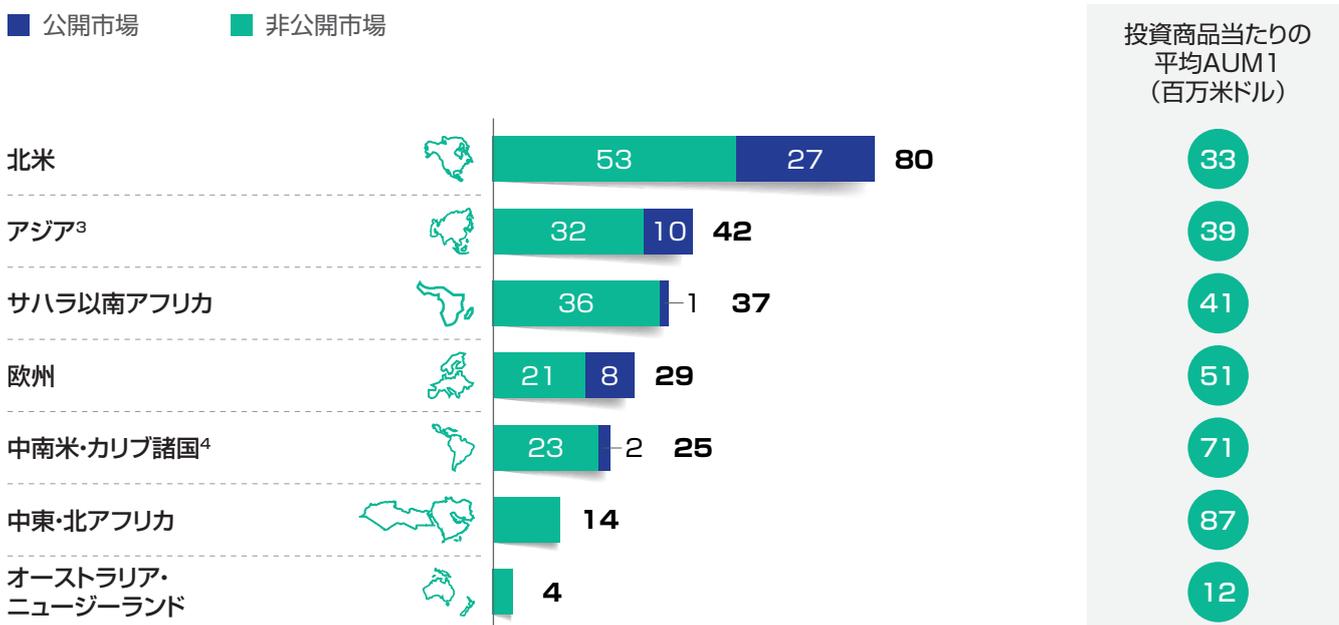
18. これらの投資商品の多くは、北米以外の地域も対象としている。

19. この分析におけるアジアには、東アジア、東南アジア、南アジアを含む。

図1.2：投資商品が対象とする地域は多岐にわたり、投資対象地域別の商品本数においては、北米が第1位、アジアが第2位である

投資対象地域別の商品本数^{1,2}

世界



1. 非公開市場ファンドは複数地域に投資している可能性があるため、そのAUMや本数は合算できない。
 2. 非公開市場商品については2019年12月31日現在の資金調達額、公開市場商品については2019年6月30日現在のAUMを指す。
 3. 上図におけるアジアには、東アジア、東南アジア、南アジアを含む。
 4. プロジェクトセージ3.0のデータには中南米・カリブ諸国を含むが、ベリスのデータには南米しか含まれていない。
- 出所：ベリス2019年ジェンダー投資報告書、プロジェクトセージ3.0調査、ブルームバーグ、モーニングスター

東アジアと東南アジアの状況

東アジア・東南アジアを対象とするジェンダー投資は過去3年間成長を続けている戦略であり、新たな非公開市場ファンドが毎年設定されている。東アジア・東南アジアを対象とする33本のジェンダー投資商品の70%は2017年以降に設定されたもので、その78%は非公開市場商品である。本地域²⁰を対象とするジェンダー投資商品の資金調達総額は2019年には13億米ドルに達し、前年の7億1900万米ドルから80%増となった。

2019年の成長は、その大部分が非公開市場投資商品の拡大によるものである。非公開市場投資商品の資金調達総額は、2018年の1億8000万米ドルから2019年には8億1500万米ドルへと350%拡大し、本数も2018年の13本から2019年には23本へと増加した。さらに1本当たりの平均資金調達額も、2018年の1400万米ドルから2019年の3900万米ドルへと179%増加している。

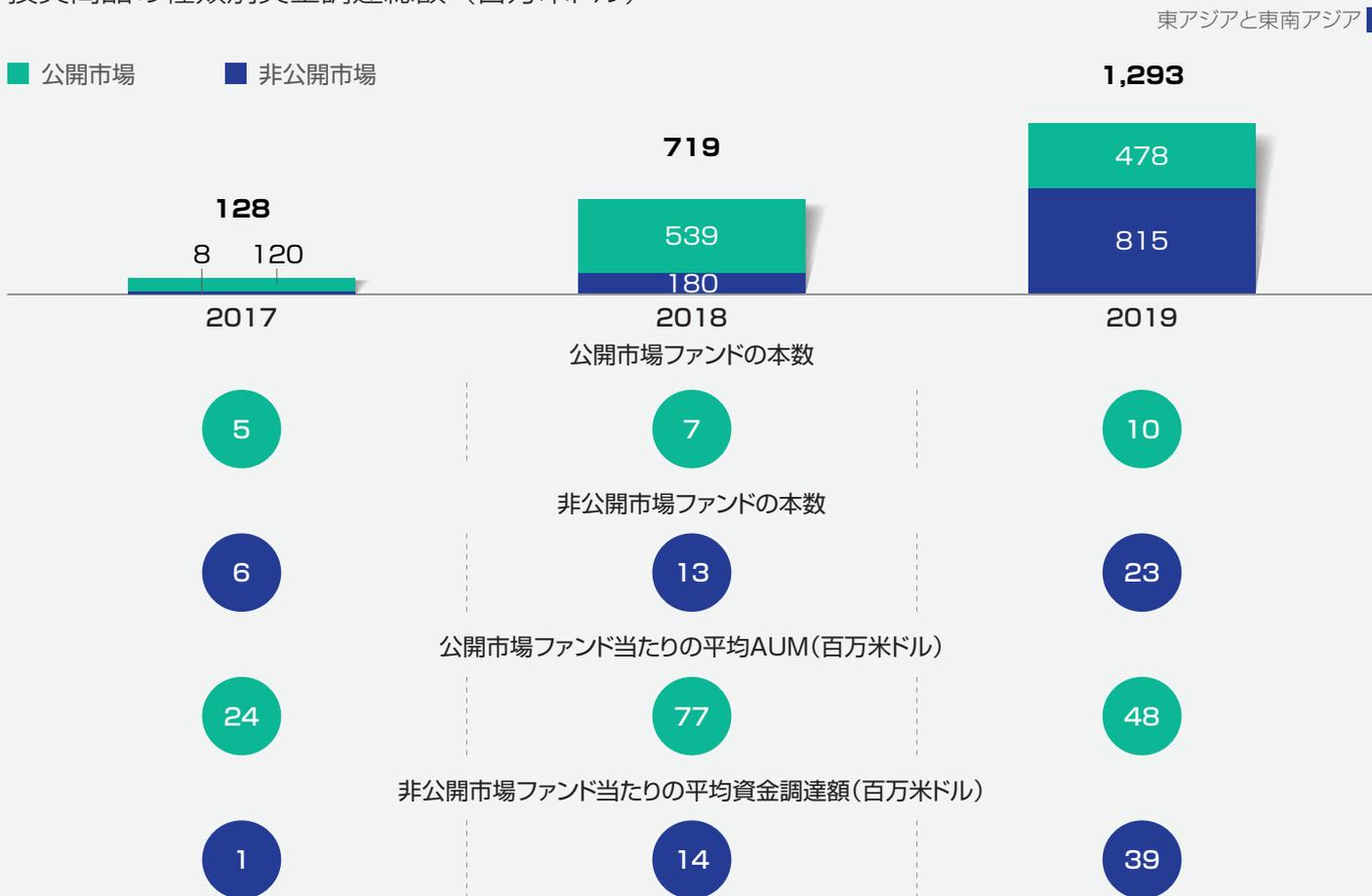
アジアを対象とする公開市場投資商品については、2019年の本数は2018年の7本から43%増の10本となったが、AUM総額は、2018年の5億3900万米ドルから2019年には4億7800万米ドルへと11%減少した。主因は本分析期間²¹における日韓株式市場の値下がりであり、それぞれのベンチマークの動向とも一致している。

20. これらの投資商品のうち、一部は東アジアと東南アジアのみを対象とするものであるが、多くはそれ以外の地域も対象としている。複数地で投資を行っているファンドの場合、投資した資金を必ずしも地域・国別に明確に分類できるわけではない。このため本分析では、公平な比較を行うためにファンドのAUM総額を用いている。

21. 2018年6月30日から2019年6月30日まで。

図1.3：2019年、東アジア・東南アジアを対象とするジェンダー投資商品の資金調達総額は80%増加し、その主な原動力は非公開市場投資商品の件数と規模の拡大であった

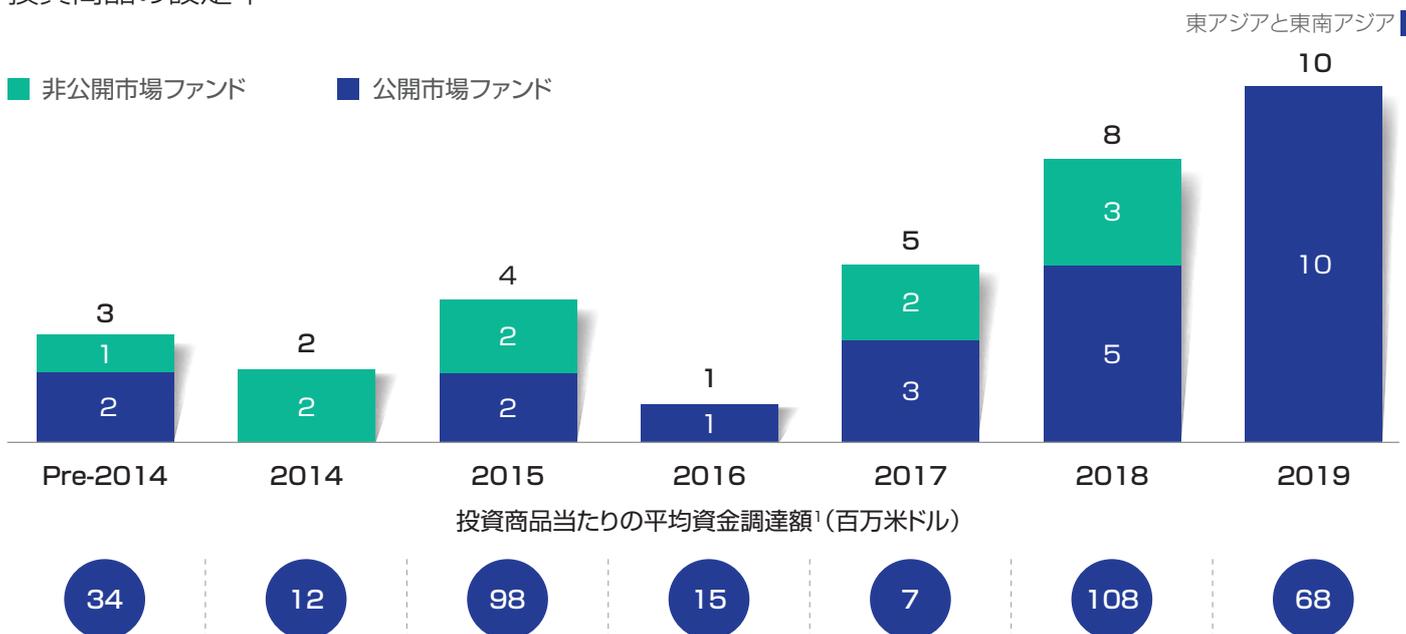
投資商品の種類別資金調達総額¹ (百万米ドル)



1. 非公開市場商品については各年12月31日現在の資金調達額、公開市場商品については各年6月30日現在のAUMを指す。

図1.4：アジアで台頭し急成長を遂げているジェンダー投資戦略では、運用中の商品の70%は2017年以降に設定されたもので、平均資金調達額も長期的には増加基調にある

投資商品の設定年



1. 非公開市場商品については2019年12月31日現在の資金調達額、公開市場商品については2019年6月30日現在のAUMを指す。

出所: ベリス2019年ジェンダー投資報告書、プロジェクトセージ3.0調査、ブルームバーグ、モーニングスター

ジェンダー投資を行う動機

ジェンダー投資を取り入れるアジア投資家は増加の一途をたどっている。ジェンダー投資を行う理由は多岐にわたる。例えば、営利目的の運用機関が投資収益向上やリスク軽減効果に着目した場合、インパクト投資家が女性のエンパワーメント分野、社会問題が女性にとりわけ大きな影響を及ぼす分野、女性がイノベーションや社会的インパクトの源となる分野に投資すれば投資収益と社会貢献の両立ができるという可能性に気付いた場合、慈善投資家が自身の慈善・社会事業活動が目指す社会的インパクトに沿った投資先を追求した場合、が挙げられる。これまでの傾向から、ゼネラルパートナー(GP)やLPがアジアを対象にジェンダー投資を行う動機は、明確に三分できる。ただし、いずれか1つの動機でこうした投資を始めた投資家も、時が経つにつれて残りの要素にも気づき、最終的には3つすべてを追求することが多い。

☑ **市場志向:** 営利事業の投資ファンドが、運用開始後にジェンダー関連の投資機会を追求する場合や、ジェンダー投資を行うに至る場合である。こうしたファンドはリスクを最小化すべく、本戦略の成功例や収益性の明確な証拠を得るか、譲許的資金を確保した後に初めて、ジェンダー投資を開始している。本書で対象とした投資商品は、こうした事業面での動機によるケースが大半であり、投資プロセスを通じてジェンダー指標を用いてはいるが、その目的は市場価値向上かリスク軽減、またはその両方に置かれている。

これに対して、テジャ・ベンチャーズ(Teja Ventures)の運用チームは、「シーエコノミー(She Economy)」と名付けたアジア女性起業家向け投資を行うVCファンドの一員として、ジェンダーを選定基準でなく機会として捉えていると話す。つまり、市場機会をつかむため、評価基準にジェンダー指標を取り入れているのである。韓国のVCファンドであるイエロードッグのように、たまたまジェンダー投資戦略にたどり着いたケースもある。イエロードッグ運用部門パートナー陣は、従来型VCとしての創設後に、自社が国内では希有な女性創設者を擁するVC会社の1つであり、それが女性起業家に対して比類なき競争優位性を発揮すると気付いた。公開市場ファンドでは、インベスコ・アセット・マネジメントの「インベスコ女性力フォーカス日本株式ファンド」が、ジェンダー多様性は企業の業績改善につながるという同社の信念の下、ジェンダーに特化した戦略を採用している。

☑ **価値観志向:** 市場志向とインパクト志向との中間に位置する視点で、ジェンダー投資戦略の成功がまだ実証されていない段階から、その価値を信じ、開拓者となることを目指したファンドが本戦略を推し進めたケースである。

韓国の運用機関メリッツは、同国初のジェンダー特化型公開市場投資商品を立ち上げた。その背景には、ジェンダー平等を促進し、女性の就労を後押しするだけでなく、ジェンダー平等の優良企業は長期的により高い業績を生み出す点をも実証したい、という同社の強い使命感がある。世界最大の年金基金である日本の年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は、2017年にMSCI日本株女性活躍指数(WIN)を選定し、同指数に連動したパッシブ運用を開始した。当時、職場のジェンダー平等と株価パフォーマンスとの連動性を示す明確な証拠は皆無であったが、GPIFは超長期投資家として、安定したリターンを長期にわたって生み出すためには、こうした要素の組み込みが極めて重要と考えたのであった。WINは今や、GPIF採用指数の中で最もパフォーマンスの高いものの1つとなっている。

☑ **インパクト志向:** ジェンダー投資がまだ揺籃期にありアジア主要投資家での採用例もなかった初期において、極めて重要であった視点である。慈善投資家や特定の使命を追求する投資家は、解決すべき課題を見極めた後に、その対処方法を練っていく。こうした投資家は、ジェンダー投資の収益追求戦略としての可能性も認めながら、社会的インパクト創出に向けて最適化することを選択した。すなわち、譲許的資金を供与することで、収益追求型の資金をも動かし、そうすることで成功事例を生み、他の投資家をも引き寄せる証拠を積み上げていくアプローチである。一部のインパクト投資家

は今なお、投資収益よりも社会的成果を優先する姿勢を貫き、女性やジェンダー特有の課題が山積するテーマや分野への取り組みを敢えて選択している。

こうした姿勢でアジアにおけるジェンダー投資に関わってきた投資家としては、インベスティング・イン・ウィメン(Investing in Women - IW)、オーストラリア外務貿易省(DFAT)、オランダの非政府組織ICCO、日本の国際協力機構(JICA)や国際協力銀行(JBIC)などが代表的存在である。

投資家向け説明と用語

アジアを対象とする投資商品は極めて多岐にわたり、それぞれのジェンダー戦略を説明する際の文言もまた多種多様であるのは言うまでもない。その特徴には以下のようなものがある。



本分野のステークホルダーには、ジェンダー課題やジェンダー用語に対する理解の程度に大きな差が見られ、ジェンダー投資のどの側面を優先するののかも、まちまちである。有力投資商品は、ジェンダー投資には幅広い側面があると承知しながら、ステークホルダーごとに特定の側面に光を当てて説明していることが多い。以下にその一例を挙げる。

- IWやオーストラリア外務貿易省のようなジェンダー分野を専門とする投資家に対しては、ジェンダー投資の専門用語が普通に使われている。
- 開発金融機関のように幅広いインパクト投資を追求する投資家に対しては、「女性の経済的エンパワーメント」といった語が多用される傾向にある。
- 女性受給者を多く抱える年金基金に対しては、女性の生活改善につながる製品・サービスの提供や職場におけるジェンダー平等の推進に重点が置かれる。
- ファミリーオフィス、年金基金、銀行を含む大半の投資家に対しては、ジェンダー投資がいかに関係投資案件のリターン向上やリスク軽減につながり得るのかに焦点が当てられる。



包摂性を高めるため、「女性」やそれに類する語を避けて「ジェンダー」や「多様性」といった語のみを使う投資商品もある。



対照的に、アジアのリテール投資家向けファンドに代表される公開市場商品は、「女性力」「女性応援」「女性ファンド」のような一般に分かりやすい語を使っている。



経営トップが男性であっても女性・女兒の生活に好影響を及ぼし得る企業があることから、投資商品の中には「女性経営・女性起業家」という点を前面に出さないものもある。



運用機関には、ジェンダー投資を行っているにもかかわらず、ジェンダーにまつわる用語を一切使わないものもある。これは、「子育て」や「働き方改革」といった課題への注力は女性のみならず男性にも恩恵が及ぶ可能性がある上に、ジェンダー用語を使う事で、社会における女性の役割の固定観念化を助長しかねないと考えられるためである。

ファンドが直面する主な課題

東アジアや東南アジアを対象にジェンダー投資を行うファンドは、以下のような課題に直面している。

投資家に関する課題:

- 利益追求型の伝統的な投資家にジェンダー投資について、またその概念や用語等への理解を促す事は難しい。この分野で設定間もない新しいファンドに関しての理解はなおさら難しい。
- ジェンダー投資に先入見を抱いている投資家も存在する。例えば、ジェンダー投資に特化するファンドは女性起業家にしか投資できない、投資収益が後回しにされる、ジェンダー投資を取り入れるとパイプラインや投資ユニバースが限定されて収益力も縮小する、といった先入見である。
- ジェンダー投資商品が、アジアのリテール・機関投資家向け販売チャネルでどの程度購入可能となっているのかについては、本書では調査していない。とはいえ、投資商品の販売は今なお世界的な課題である。投資商品の数はわずか5年前と比べても増えているが、投資家がこうした商品を探し出すには非常に手間がかかる。

ポートフォリオに関する課題:

- 非公開市場投資商品のパイプラインにおいて、女性起業家、女性向け製品・サービス市場に注力する企業、女性がバリューチェーンで活躍する企業はいまだ影が薄い存在である。運用機関は、こうした企業をどこで、どのように見いだすのか、女性起業家の事業運営の特性、市場機会やリスクの様相、こうした企業が投資家に求めるもの、あるいは投資家から必要とするものを把握すべく、これまで以上に努力を重ねる必要があるように思える。
- 上場企業に投資する商品では、ジェンダー要素への特化を強めるとパイプラインが絞り込まれすぎて効果的なポートフォリオ分散ができなくなる、という意見がしばしば見受けられる。ジェンダーに配慮しないリスクについて、そして、ジェンダーバランスやジェンダー公正の向上を進めて開示を行うことがもたらす機会についても、市場全体の教育が必要である。

情報に関する課題:

- 非公開市場ファンドの投資先である起業初期の企業については、インパクト指標に照らしたジェンダー別データの取得が難しい場合がある。
- アジア上場企業の場合も、ジェンダー特有の指標に関わるデータの入手は極めて難しく、こうした点がジェンダー投資商品開発の壁となっている。
- ジェンダー指標に関わる精緻なデータの開示が乏しいことを考えれば、アジアで本分野を追求する公開市場投資商品の本数が少ないのも当然の帰結である。
- 公開市場ジェンダー投資商品の運用機関には、良好な労働環境を提供する上場企業、サプライチェーンで数多くの女性が活躍する上場企業、ジェンダーに関する否定的な固定観念を助長しない販売戦略を取る上場企業を後押ししたいと望むものも存在する。ただし、ポートフォリオマネージャーがこうした指標に関する信頼性の高いデータを継続的に入手することは不可能である。このため現状では、ほとんどの公開市場商品ではこうした指標は取り入れられていない。

- アジアを投資対象とする公開市場ファンドの株主や経営陣におけるジェンダー多様性については、いまだ信頼に足るデータは存在しない。ゆえに、投資家が公開市場ファンドへの投資判断の際にジェンダーバランス改善を重視しようとしても、判断の基礎となる透明性と信頼性を兼ね備えたデータの入手は容易ではない。
- 情報開示については、日本は従業員数300名を超える事業主にジェンダー関連データの開示を義務付けており、こうした義務を課すアジアで唯一の国とされている。該当する事業主は、職場におけるジェンダー平等とワークライフバランスに関する指標を1つ以上開示しなければならない。こうした点を改善するための行動計画を社内外で公表する義務も課されている²²。加えて、「日本版ステューワードシップ・コード」や「コーポレートガバナンス・コード」も、適切な情報開示や透明性の提供を規定している。このような情報開示要件の存在は、先述したWINやそのサブ指数に代表される指数の設定にも寄与している。WINやそのサブ指数にはいくつもの大手機関投資家が投資を連動させており、その代表がGPIFである(2019年3月現在で約44億米ドル²³)。

ジェンダー投資の枠組みとツールの利用に関する課題:

- 多額の資金をまかされ、短期間で運用成績を挙げねばならないという重圧から、ジェンダー指標が芳しくない企業にも投資せざるを得ないとの考えに至る運用機関もあるかもしれない。
- 同じ社内でも運用チームのメンバーごとにジェンダー課題やその投資機会に関する理解の度合いは異なる可能性があり、意識・無意識のバイアスもあり得る。
- ファンド側が運用チームのジェンダー戦略遂行能力の強化に真剣に取り組んでこなかった場合もあれば、ジェンダー投資ツール自体が、人員が限られ多忙を極める運用チームの担当者には複雑すぎる場合も見受けられる。
- 自ファンドの重点分野(子育て、介護、働き方改革等)に関してジェンダー用語を使うことは、社会における女性の役割の固定観念化を助長しかねないと考え、外部向けにはジェンダー投資用語を一切使用しない投資商品の運用機関も複数存在した。

66

「日本企業の定時株主総会では、経営陣における女性の少なさを問題視する海外投資家の声が年々高まり続けている。ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、女性取締役が1名もない企業に対しては会社が推薦する指名委員会や経営トップの候補者に反対票を投じる方針を明らかにしており、英リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメントも、TOPIX100の構成銘柄で女性取締役を1名も置かない企業に対してはすべて反対票を投じる方針である」

ニッケイ・アジア・レビュー(2020年6月16日付)²⁴

22. <https://www.mhlw.go.jp/content/11900000/000594316.pdf>

23. https://www.gpif.go.jp/investment/190819_Esg_Katudohoukoku.pdf

24. <https://asia.nikkei.com/Business/Business-trends/Japan-s-all-male-boards-face-rejection-by-foreign-investors>

05

非公開市場

非公開市場

トレンドと分析

要点



ジェンダー投資は世界中の非公開市場商品で拡大を続ける戦略である。2019年における対象ファンドの本数は138本で、その調達総額は48億米ドルに達した。



東アジアと東南アジアを対象とするジェンダー投資は成長を続けている。本地域を対象とする非公開市場投資商品の数は23本²⁵で、その資金調達総額は2019年には8億1500万米ドルと、2018年の1億8000万米ドルから353%増を記録した。この伸びは、ジェンダー投資ファンドの本数増加と資金調達の加速の両方に起因している。本地域を対象とする非公開市場ジェンダー投資商品は2019年、本数では2018年の13本から77%増の23本へ、1本当たりの平均資金調達額も2018年の1400万米ドルから179%増の3900万米ドルへと、それぞれ成長した。



こうした非公開市場投資商品の大半(65%)は今なお、本地域への投資意欲を有する投資家に向けて募集を行っている。うち22%という少なからぬ投資商品は、資金調達初期段階にあって2019年末時点では初回クローリングも完了していないが、目標資金規模の約22%はすでに調達済みである。



アジアを対象とするジェンダー投資ファンドでは、「ファンドマネジャーや投資委員会委員への女性の登用促進」がジェンダー投資の定義であることに同意するものの数が相対的に少ない。ただしこれはアジア対象ファンドに限った現象であって、世界全体で見れば、ファンドはこの定義を投資先企業に関する定義と同様に重視している。



世界全体のファンドはアジア対象ファンドより、ジェンダーのインパクトとしての優先度は高い。世界のファンドの88%は、ジェンダーを最優先インパクト項目、または同等の重要性を持つ主要インパクト項目の1つと見なしているが、アジア対象ファンドではこの数値は74%にとどまった。



一般のプライベートエクイティファンドにおけるGPの報酬は、当該ファンドの投資収益と連動したインセンティブで決まる。これに対してジェンダー投資ファンドにおいては、投資先企業のジェンダーインパクト最大化も求められる場合がある。こうした点を調整するため、一部のファンドでは**ジェンダーインパクトを評価するインセンティブ体系を構築している。**これには、**ジェンダー成果に基づく成功報酬の分配**、ジェンダー等複数のインパクト成果とボーナスの連動、運用機関の目標と投資先の目標との整合性確保、といった要素が取り入れられている。



ジェンダー視点を投資基準に加えるとリスク拡大と投資機会減少に見舞われる、と誤解しているLPが多い。本書がインタビューを行った運用機関は、この誤解が投資家に自社商品への出資をためらわせ資金調達を難しくする問題の1つであると語っている。ここで役立つのがリスク軽減メカニズムである。リスク軽減メカニズムとは、リスク回避型投資家が最も懸念する特定種類のリスクを大幅に軽減可能な手段をいう。こうした手段には、無償資金の供与、劣後トランシェへの出資、最初に損失を吸収するファーストロス・トランシェへの出資、技術協力の提供をはじめ、様々なものがある。

25. これらの投資商品のうち、一部は東アジアと東南アジアのみを投資対象とするものであるが、多くはそれ以外の地域も対象としている。複数地で投資を行っているファンドの場合、投資した資金を必ずしも地域・国別に明確に分類できるわけではない。このため本分析では、公平な比較を行うためにファンドのAUM総額を用いている。

世界の概観

ジェンダー投資は、ウォートン・ソーシャルインパクト・イニシアチブのプロジェクトセージが2017年に調査を開始して以来、非公開市場で急速に拡大を続ける戦略である。プロジェクトセージは2017年、58本の投資商品を対象に開始された。これらのファンドの2017年時点でのAUM総額は12億米ドルであった。この数値は、2018年には87本で22億米ドル近く、2019年には138本で48億米ドルへと増大している^{26、27、28}。この成長は以下の要素に起因するものである。

- ✔ ジェンダー投資ファンドの新規設定ペースは年々加速し、138本のファンドの46%が2019年に設定されている。
- ✔ 新規設定ファンドは目標資金規模も大きく、資金調達のペースも速い。2018年以降に設定されたファンドの平均目標資金規模は6500万米ドルと、2015年から2017年までに設定されたファンドを55%上回っている



2019年のAUMの大きな伸びの原動力となったのはエクイティファンドであった。エクイティファンドは、本数は2018年から56%増の89本、資金調達総額は175%増の33億米ドルに達し、2019年までのファンド当たりの平均調達額は4500万米ドルとなった。デットファンドは2018年の7本から2019年には17本へと拡大し、2019年までの資金調達総額は9億6500万米ドルに達した。なおデットファンド1本当たりの平均調達額は6000万米ドルと、種類別では最大額を記録している。デットとエクイティの両方に投資するファンドの本数は、2018年の17本から2019年には27本へと伸び、2019年までの資金調達総額は5億4700万米ドルとなった。売上シェア、売掛金担保融資、ロイヤルティ分配型ファイナンスといった革新的な出資形態も複数見受けられる。また、エバーグリーンファンドもあれば、ブレンデッド・ファイナンスを採用するものもある。

ファンド規模の点では、投資家には幅広い選択肢が提供されている。500万米ドル未満のファンドもあれば5億米ドルを超える規模のファンドもあるが、2000万～5000万米ドル帯のファンドが30%と、最も本数が多い。これを500万～1億米ドルの幅にまで広げると、72%のファンドの目標規模がここに収まる。

ジェンダー投資ファンドの新規設定ペースは年々加速しており、本書で分析した138本のファンドのうち62%は2018年以降に設定されている。こうした新規設定ファンドには、特に目標規模が大きく資金調達ペースも速いものが含まれており、2018年以降に設定されたファンドの平均目標資金規模は6500万米ドルと、2015年から2017年までに設定されたファンドのものを55%上回っている。

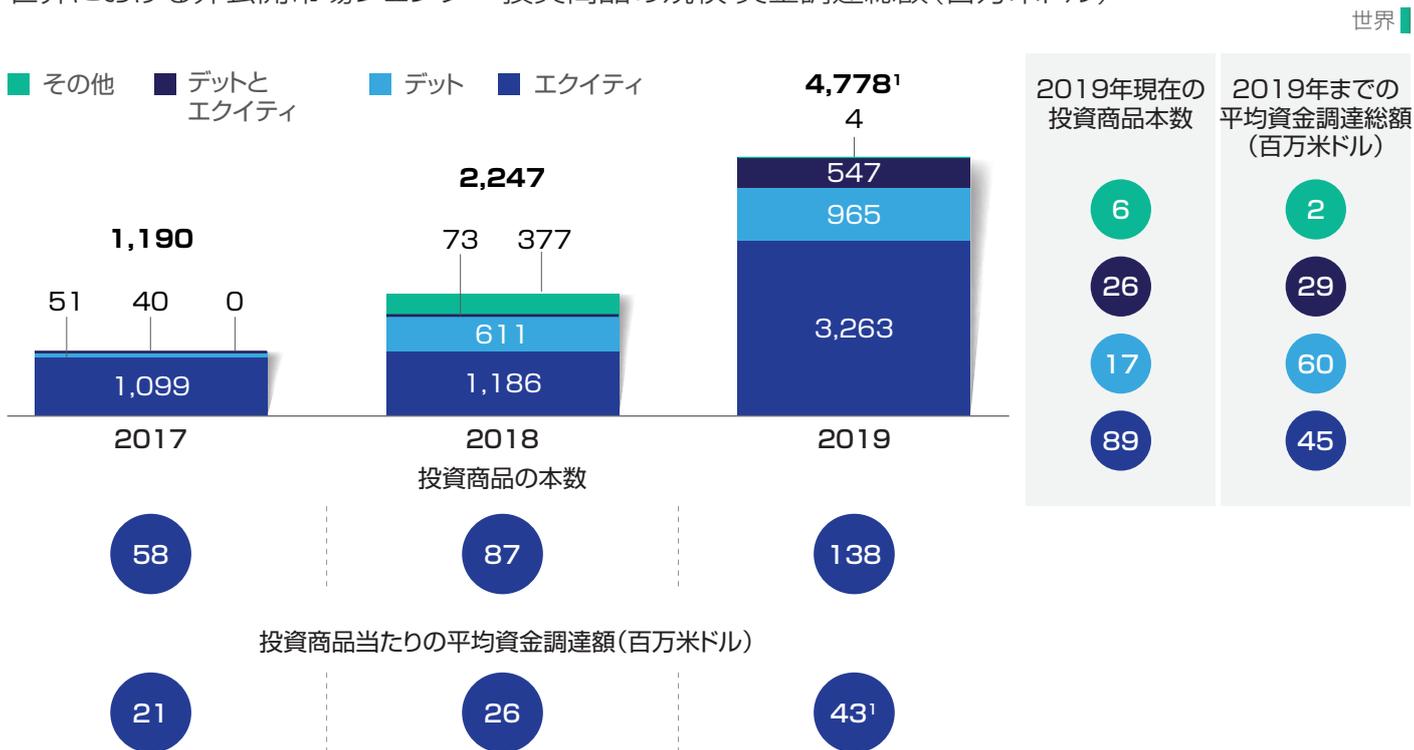
26. ここでの運用資産額(AUM)には、エンジェル投資家、マイクロファイナンス、私募ジェンダーボンドは含まれていない。

27. プロジェクトセージのチームは、該当するジェンダー投資ファンドをすべて調査対象に含めることを目指しているが、2017年と2018年の報告書からは若干のファンドが漏れており、その一部は2019年報告書から追加された。この結果、本書における2019年の非公開市場成長率は、実際より上振れしている可能性がある。ただし本書は、以前の報告書に含まれていながら、2019年報告書には連絡が取れなかったために含まれていないファンドがあることも承知している。また、2017年と2018年の数値は年央時点、2019年の数値は年末時点のものである点にも注意が必要である。

28. プロジェクトセージ3.0報告書が2019年のAUMに含めているファンドは110本にとどまり、合計額の一部としてであっても自身のAUMの開示を望まなかった28本のファンドは除外されている。

図2.1：138本の非公開市場ジェンダー投資商品による2019年までの資金調達総額は約48億米ドル¹で、うち33億米ドルはエクイティ投資に特化した商品による

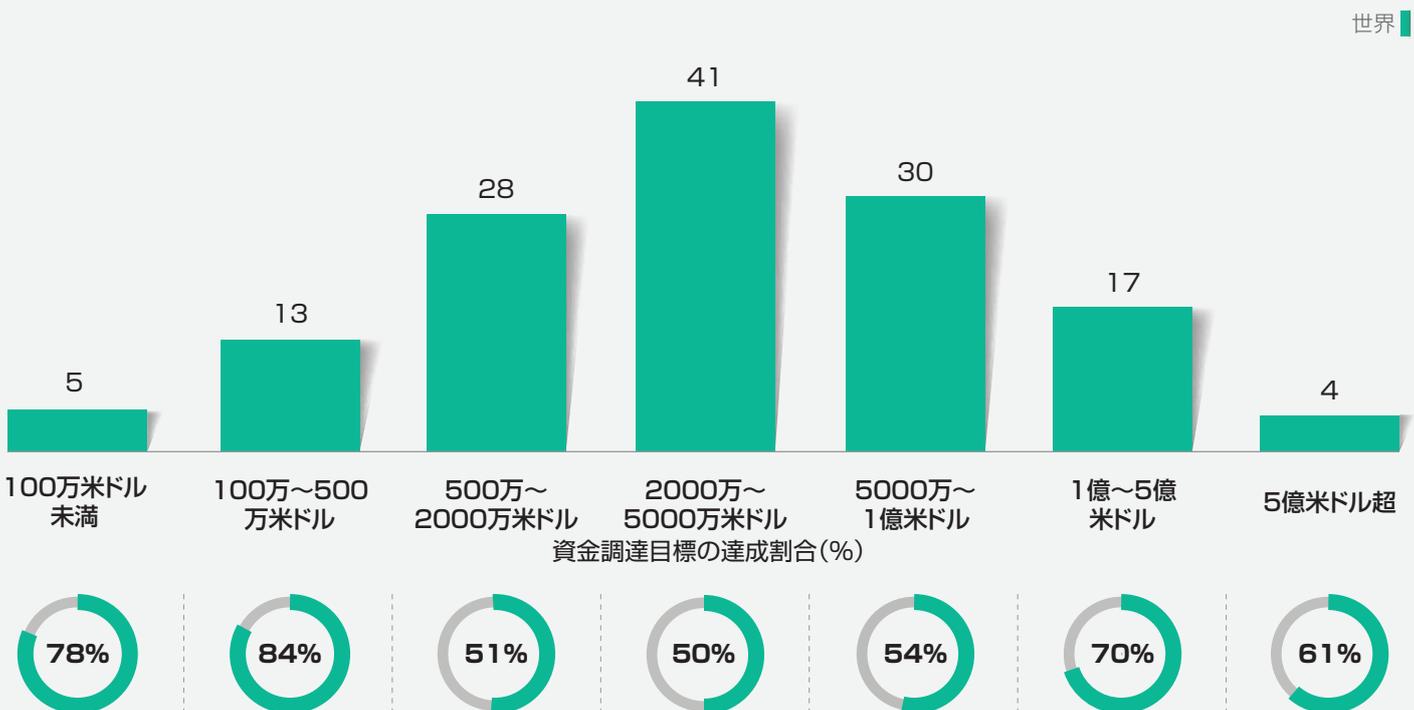
世界における非公開市場ジェンダー投資商品の規模:資金調達総額(百万米ドル)



1. これに含まれるのは110本のファンドにとどまる。28本のファンドは、合計額の一部としてであってもAUMの開示を望まなかったためである。
出所: プロジェクトセージ3.0調査

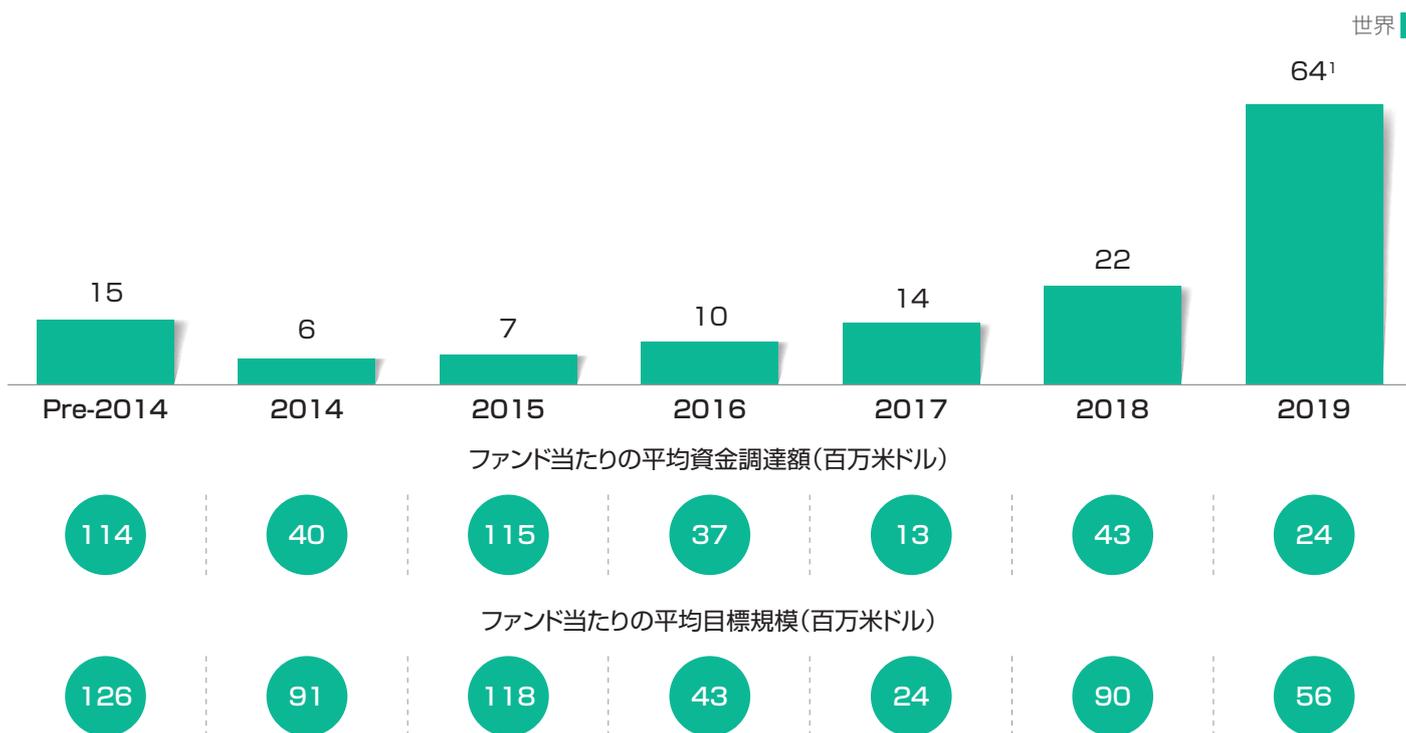
図2.2：投資商品の目標資金規模は多様であるが、72%の商品は500万から1億米ドルの間を目指している

世界における非公開市場投資商品の目標規模¹



1. 本分析では、目標を一定の幅で定めているファンドについては幅の中間値を考慮している。
出所: プロジェクトセージ3.0調査

図2.3：ジェンダー投資はここ数年で急成長を遂げ、約47%の投資商品は2019年に設定されている
世界における非公開市場投資商品推移



1. これらファンドの内、13本のファンドについては2018年度に資金調達目標に達していたものの正式には2019年度に設立されている。従ってそれらデータはプロジェクトセージ2.0報告書にて2018年度データとして含まれている。

出所：プロジェクトセージ3.0調査

投資対象地域別内訳²⁹

投資家が特定地域を対象を絞ってジェンダー投資を行いたいと望む場合、多様な選択肢が存在する。ジェンダー投資では北米を対象とするファンドが最も多いが、アフリカとアジアも急速に追い上げつつある。北米を投資対象とするファンドは53本であるのに対し、サハラ以南アフリカを対象とするファンドは36本で2番目に多く、これに続くのがアジアを対象とするファンドの32本である。その他の地域を対象とするファンドは、中南米が23本、欧州が21本、中東・北アフリカが14本、オーストラリアが4本に上る。

アジアの中では、東南アジアと南アジアが投資対象地域として最も選好されており、東南アジアを対象とするファンドは20本、南アジアも20本を数える³⁰。

東アジアと東南アジアを合わせると、23本の商品の投資対象地域とされており、うち9本は東アジアと東南アジアのみ、6本は東南アジアのみをそれぞれを投資対象とするもので、合計AUMは9800万米ドルに上る。東アジアのみを対象とするのは、新生銀行グループの「日本インパクト投資1号ファンド」と「日本インパクト投資2号ファンド」の2本で、その合計AUMは5500万米ドルである。東アジアと東南アジアの両方を対象とするのはイエロードッグの「エンパワーズ・ファンド」(Empowers Fund)の1本にとどまり、そのAUMは500万米ドルであるが、さらに2000万米ドルのファンドの設定が近々予定されている。

上記に加えて、東アジアと東南アジアを投資対象とするファンドは14本あるが、これらは他地域も投資対象としており、そのAUM総額は6億8200万米ドルである。

29. これらの投資商品のうち、一部は東アジアと東南アジアのみを投資対象とするものであるが、多くはそれ以外の地域も対象としている。複数地で投資を行っているファンドの場合、投資した資金を必ずしも地域・国別に明確に分類できるわけではない。このため本分析では、公平な比較を行うためにファンドのAUM総額を用いている。

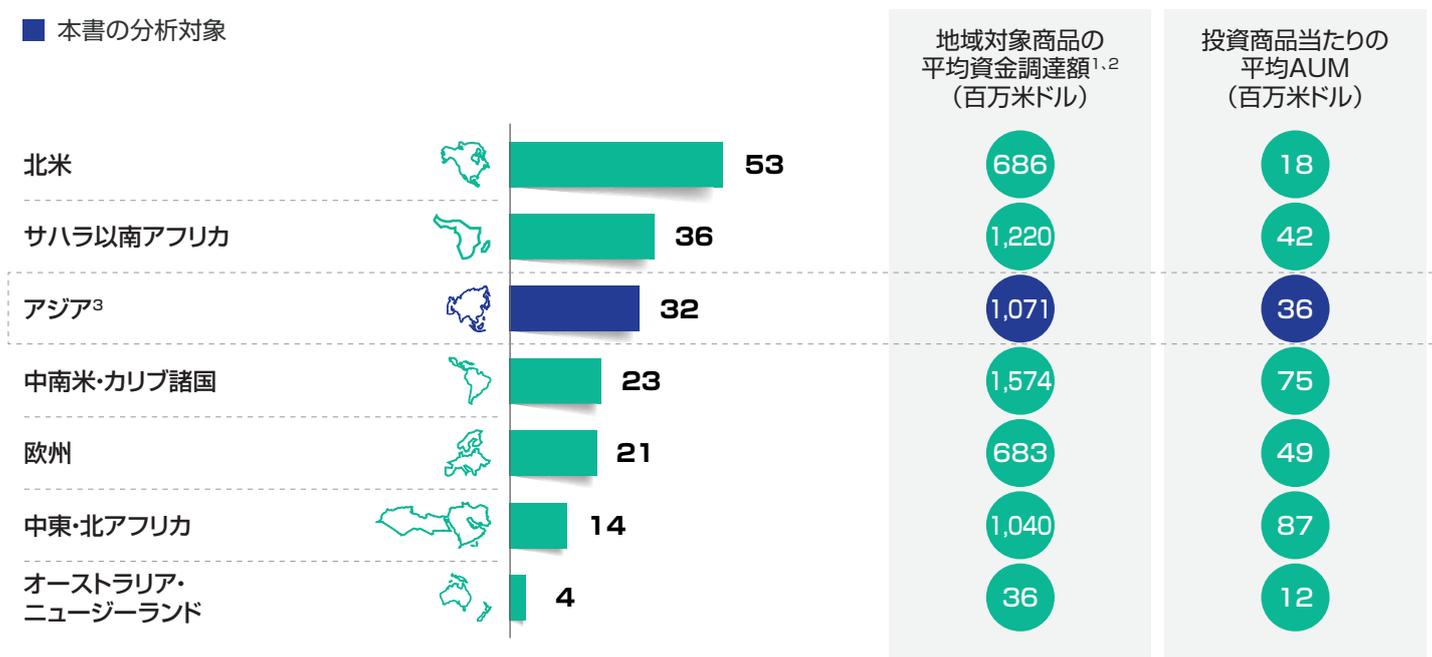
30. これらのファンドはその他の地域も投資対象としている。

図2.4：非公開市場投資商品はあらゆる地域を網羅しており、アジア対象商品は本数でも資金調達額でも世界第3位につけている

投資商品の対象地域別本数

世界

■ 本書の分析対象



1. 非公開市場ファンドは複数地域に投資している可能性があるため、そのAUMや本数は合算できない。

2. これに含まれるのは111本のファンドにとどまる。28本のファンドは、合計額の一部としてであっても自身のAUMの開示を望まなかったためである。

3. 本図におけるアジアには東アジア、東南アジア、南アジアを含む。

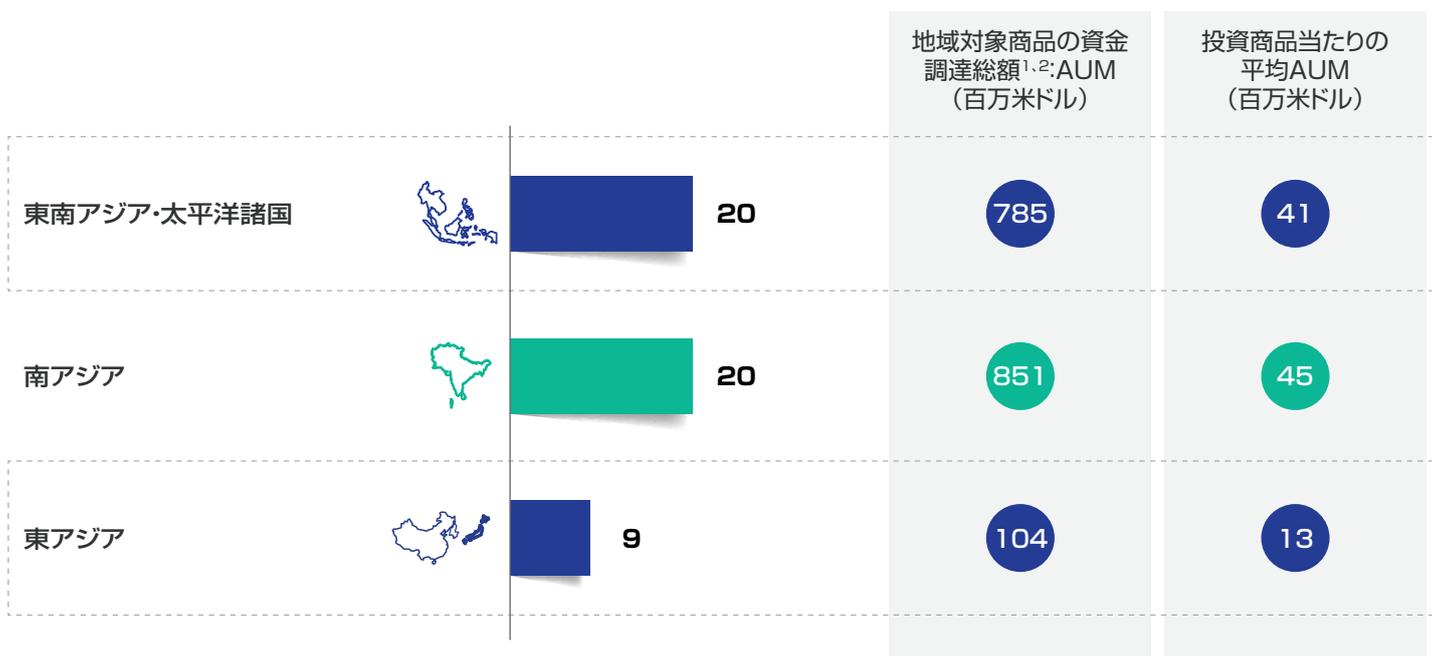
出所:プロジェクトセージ3.0調査

図2.5：東南アジアも南アジアも20本の投資商品の対象とされている、南アジア対象ファンドは資金調達額が大きい

投資商品のアジア内での対象地域別本数

■ 本書の分析対象

世界



1. 非公開市場ファンドは複数地域に投資している可能性があるため、そのAUMや本数は合算できない。

2. これに含まれるのは111本のファンドにとどまる。28本のファンドは、合計額の一部としてであっても自身のAUMの開示を望まなかったためである。

出所:プロジェクトセージ3.0調査

東アジアと東南アジアの状況

アジアでのジェンダー投資は成長を続けている。アジアを対象とする非公開市場投資商品の本数は、2018年の13本から2019年には23本へと増加し、その資金調達総額は2019年には8億1500万米ドルと、2018年の1億8000万米ドルから353%増となった³¹。

成長の原動力となっているのはエクイティ投資商品であり、これに続くのがデットとエクイティの両方に対して柔軟に投資を行うメザニン投資商品である。資金調達総額は、エクイティ投資商品が2018年の4400万米ドルから2019年には5億7600万米ドルへと飛躍し、メザニン投資商品も2019年には1億3100万米ドルへと200%を超える伸びを記録した。2019年には、これまでのエクイティ、デット、メザニン投資商品に加えて、2つの革新的な投資ストラクチャーがジェンダー投資ファンドとしての分析対象に加わった。すなわち以下の2本である。

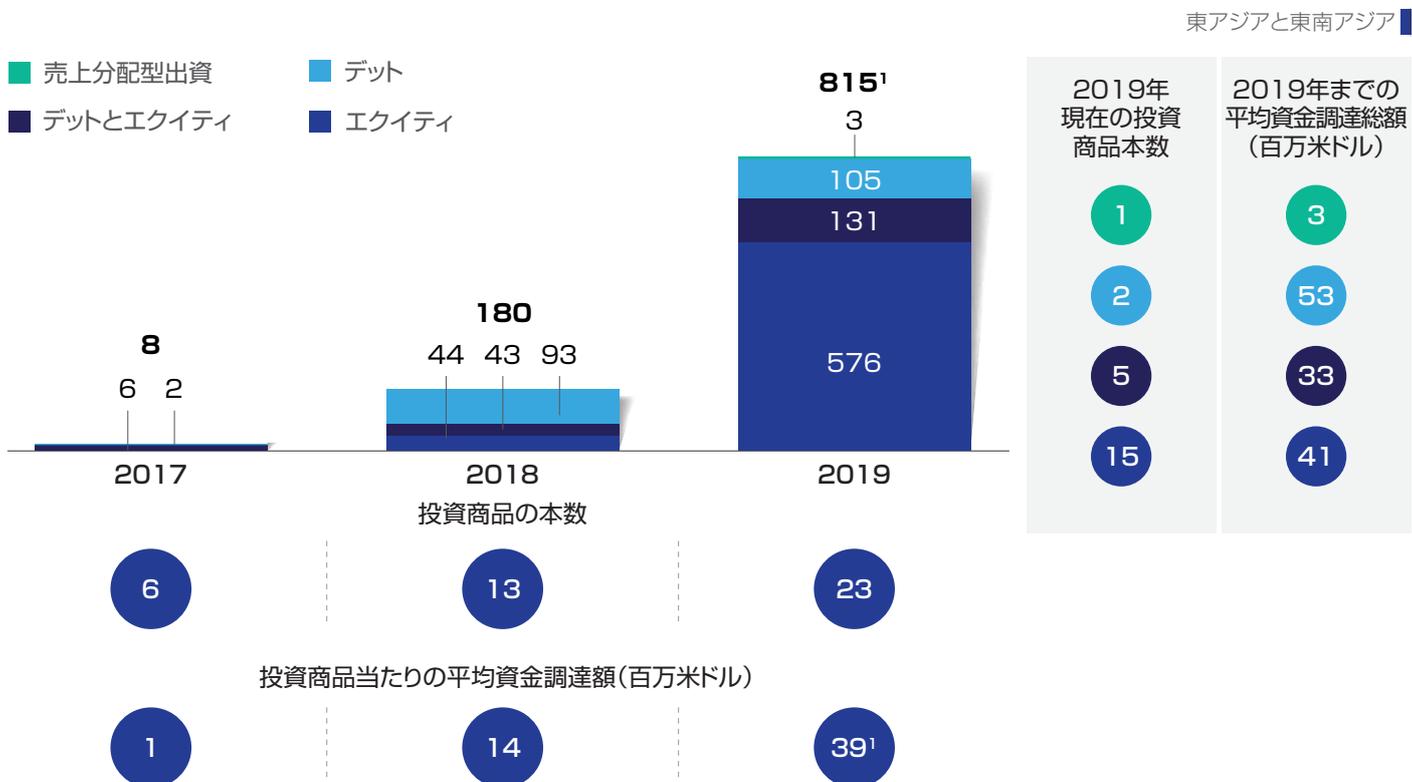
- パタマー・キャピタルのビーコンファンド(Beacon Fund):東南アジアに特化したエバーグリーンファンドで、デットとエクイティの両方に投資
- フレッジ(Fledge):世界を対象とする売上分配型エクイティ投資ファンドで、複数のクローリングを設定

本調査の対象とした世界のファンドのうち、30%の目標規模は2000万~5000万米ドルの幅に収まり、この幅から上下いずれかの方向に離れるほど、ファンドの本数は急減していく。これに対してアジアを対象とするファンドは、様々な目標規模の間でより均等に分散している。

東アジアと東南アジアを投資対象とする23本のファンドのうち、目標規模を2000万米ドル以上とするものは15本に上り、その13本は2018年以降に設定された新規ファンドであった。うち12本はまだ資金調達中であるため、資金調達目標の達成割合を平均すると、目標規模の大きいファンドは小さいファンドよりも低く見える結果となっている。

図2.6：アジアを対象とする非公開市場ジェンダー投資商品は2019年、前年比で資金調達総額¹では350%増、本数では77%増、平均資金調達額では179%増を記録

アジアを対象とする投資商品の種類別資金調達額(百万米ドル)

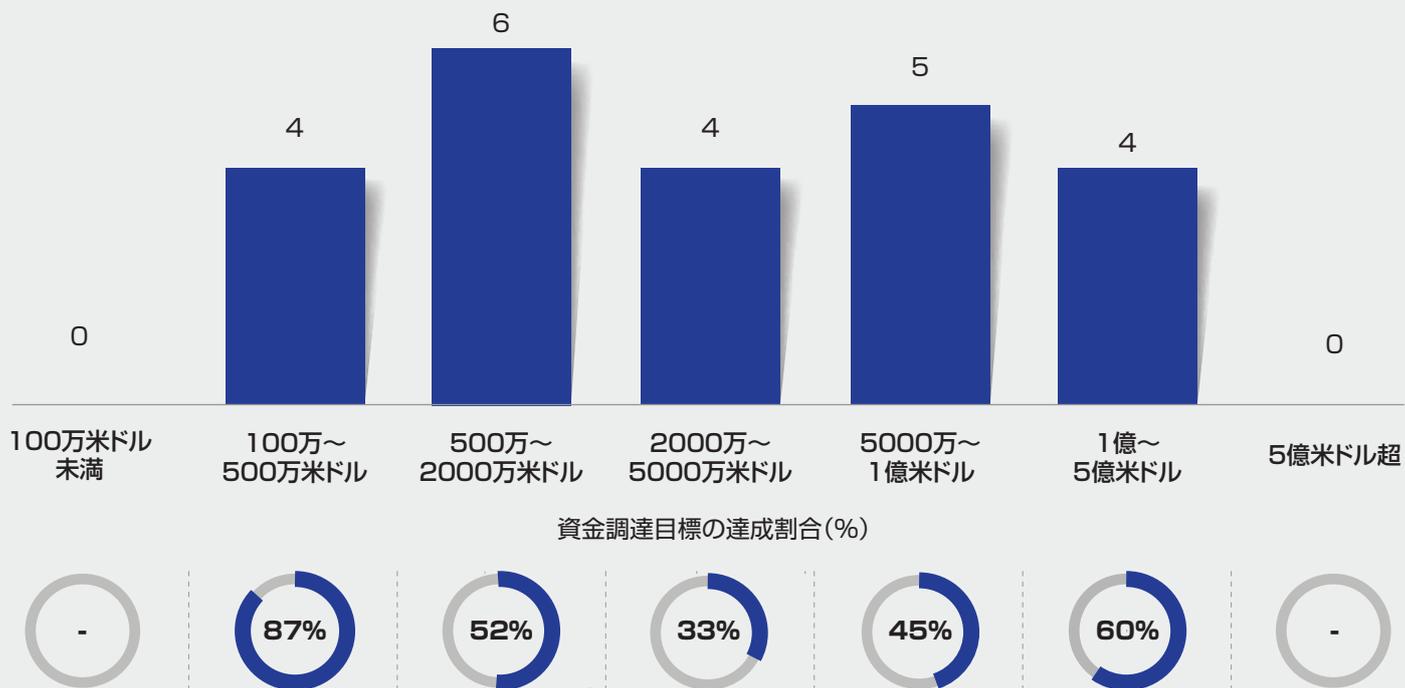


1. このAUMに含まれるのは21本のファンドにとどまる。2本のファンドは、合計額の一部としてであっても自身のAUMの開示を望まなかったためである。
出所: プロジェクトセージ3.0調査

31. これは、東アジアか東南アジアのいずれかを投資対象とするファンドの合計AUMである。これらのファンドのうち、一部は東アジアと東南アジアのみを投資対象とするものであるが、多くはそれ以外の地域も対象としているため、このAUMは本地域に完全に特化したものではない。

図2.7：東南アジアと東アジアを対象とする投資商品の目標規模は世界全体と比べてより均等に分散
アジアを対象とするジェンダー投資商品の目標資金規模別本数

東アジアと東南アジア



出所: プロジェクトセージ3.0調査

ジェンダー投資の台頭

アジアを対象とするジェンダー投資商品の設定数は年々増加しており、各商品の目標資金規模もまた拡大している。



65%

2018年以降に設定された非公開市場ジェンダー投資商品の割合

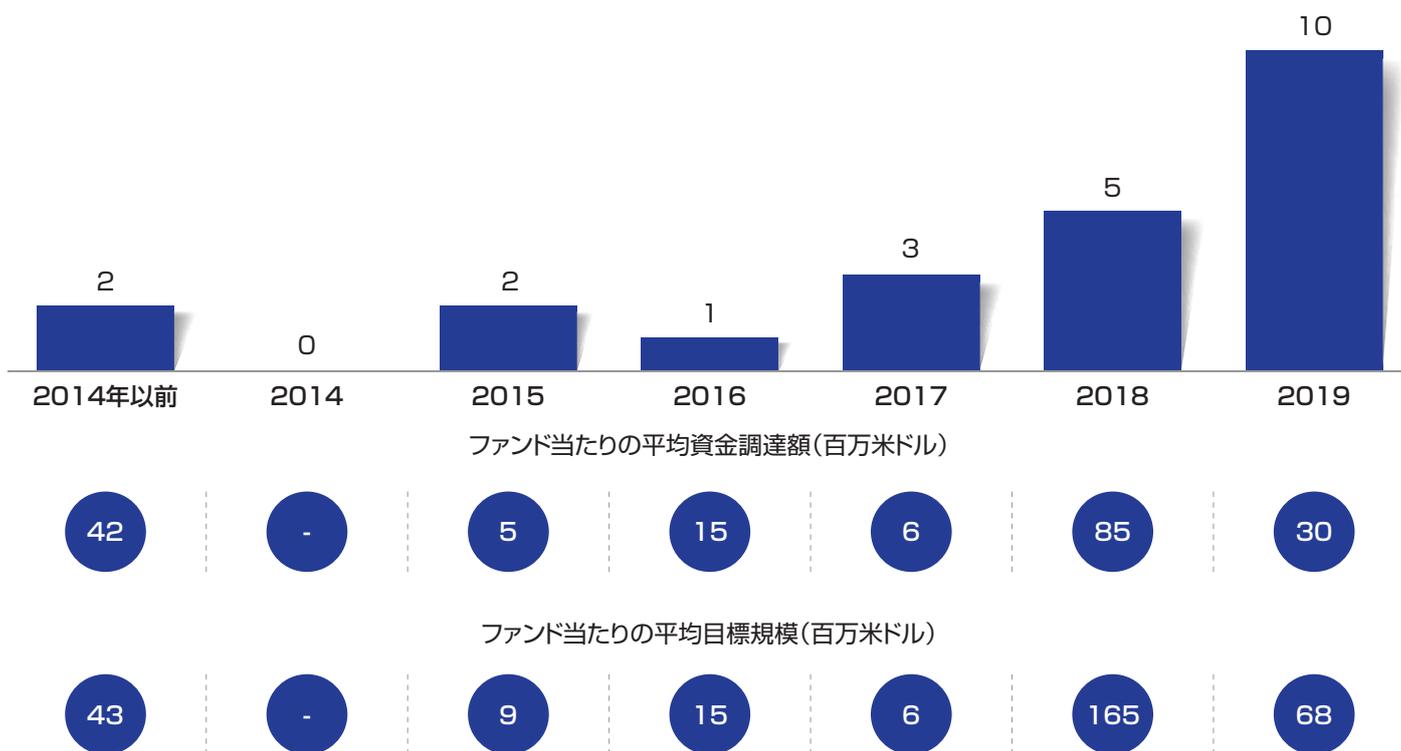
2018年以降に設定された投資商品の平均目標資金規模は1億1100万米ドルと、2017年以前に設定された商品の平均目標資金規模の6.7倍に達する。

ジェンダー投資が新しい戦略であることは1号ファンドの状況に映し出されており、非公開市場ジェンダー投資商品の65%が1号ファンド、26%が2号ファンドである。1号ファンドと比較すると、2号ファンドは当然ながら規模が大きく、平均して252%多くの資金を調達している。世界的にも同じ傾向が見られ、2号ファンドは1号ファンドより135%、3号ファンドは2号ファンドより49%多くの資金をそれぞれ調達している。非公開市場ファンド運営の流れは、まずは小規模であっても多くの1号ファンドの資金調達状況を見た上で、2号、3号、それ以降と規模を拡大していくのが通常であり、ジェンダー投資ファンドにおいてもまさにこれが踏襲されている。

図2.8：ジェンダー投資はアジアで急成長を遂げている戦略であり、提供されている投資商品の43%は2019年に設定されている

アジアを対象とする投資商品の設定年

東アジアと東南アジア



出所：プロジェクトセージ3.0調査

資金調達の状況

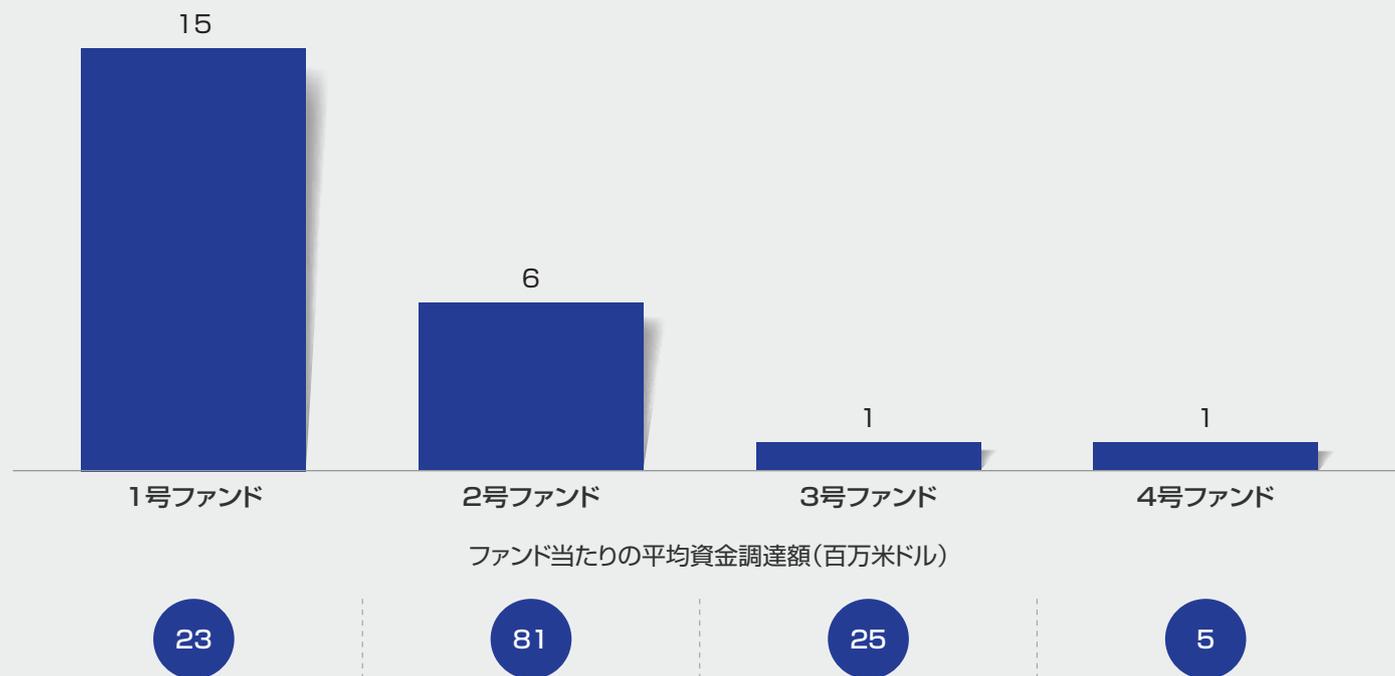
アジアを対象とする非公開市場ジェンダー投資商品の大半(65%)は今なお、本地域への投資意欲を有する投資家に向けて募集を行っている。この一部(5本)の資金調達はまだ初期段階にあり、初回クローリングも完了していないが、平均すると目標資金規模の約22%をすでに調達済みである。6本の投資商品は初回クローリングを完了し、平均では資金目標の59%を調達済みとなっている。募集を終了した商品は7本で、目標額を約2%上回る資金を調達できているため、より大型の後継ファンドの設定をすでに検討しているケースもある。資金調達や資金ストラクチャーにおいて革新的な手法を用いた投資商品も3本あり、その概要を以下に記す。

- ✔ **ルート・キャピタルのファンド**はオープンエンド型で、随時新たな資金がバランスシートに流入し、そこから払い戻される。当初の資金調達目標は8000万米ドルで、すでにこれを大きく上回る額を集めているが、この目標は上限として固定されているわけではないため、今も新規投資を募集している。
- ✔ **パタマー・キャピタルのビーコンファンド**はエバーグリーンファンドであるため、投資家はファンド運用期間を通じて出資も払い戻しもできる。
- ✔ **フレッジ**は世界を投資対象とするファンドで、資金調達においては複数のクローリングを設定している。これにより、運用開始後も長期にわたって資金を集め続けることが可能となっている。当初目標は500万米ドルに設定され、これまでに300万米ドルを調達している。

図2.9：全投資商品の65%が1号ファンドで、2号ファンドは1号ファンドより平均252%多くの資金を調達している

アジアを対象とする投資商品のファンド号数別本数

東アジアと東南アジア

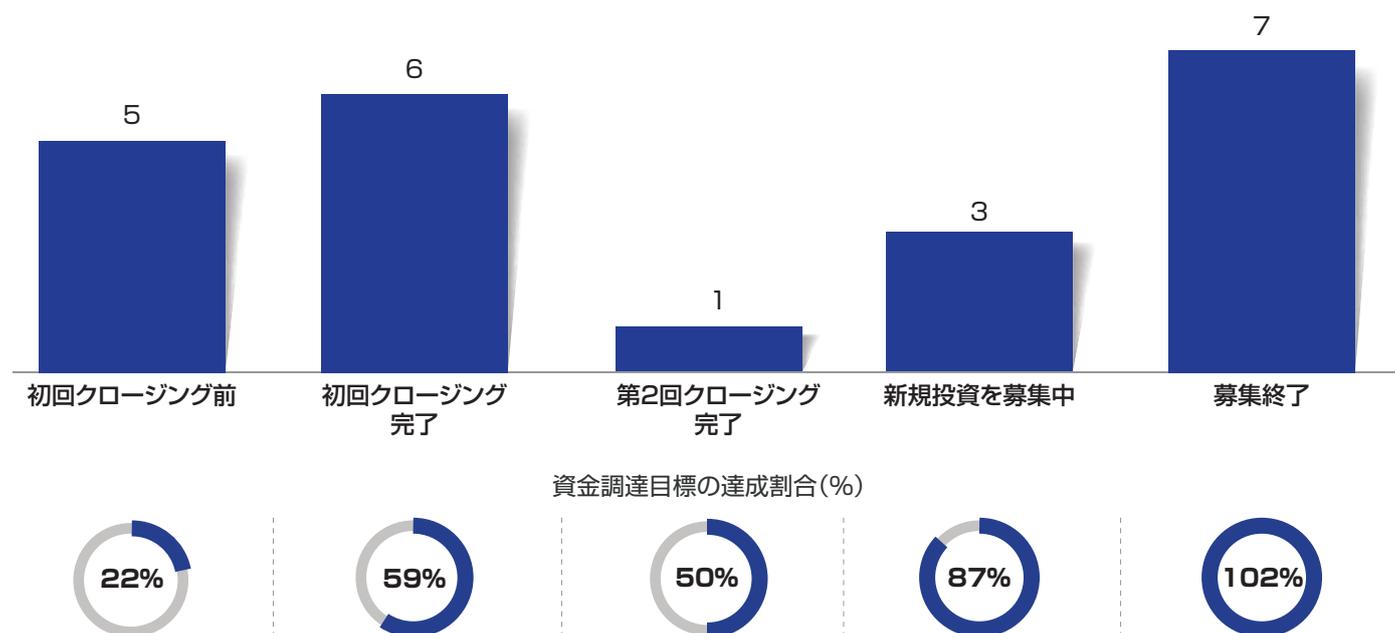


出所: プロジェクトセージ3.0調査

図2.10：全商品の65%は新規投資を募っており、募集を終了した商品は平均で目標を2%上回る資金を調達済みである

アジアを対象とする投資商品の資金調達状況

東アジアと東南アジア



出所: プロジェクトセージ3.0調査

重点投資対象

アジアを対象とする非公開市場ジェンダー投資商品は極めて多種多様であり、各アセットクラスに必ず1つ以上は存在する。ただし、選択肢の幅は対象とする国によって異なり、対象分野ごとの選択肢もまだそれほど多彩ではない。

アジアを対象とする非公開市場ジェンダー投資商品はあらゆる投資ステージを網羅しているが³²、大多数は初期ステージに特化している。



シードステージ
投資が対象
(10万~100万米ドル)



アーリーステージ
投資が対象
(100万~200万米ドル)



シリーズAとシリーズB
投資が対象
(200万~1000万米ドル)



シリーズCとシリーズD
投資が対象
(1000万~1億米ドル)



グロースステージ投資
が対象
(1億米ドル超)

アジアを対象とする非公開市場ジェンダー商品は、幅広い分野で投資を行っている。中でも最も多くの商品が重点分野とするのは、ヘルスケア、教育、農業、消費財、フェムテック、ITである。対象分野を特定せず、ジェンダー平等に資する企業であればいかなる分野でも投資している商品も5本ある。また、図2.12に挙げられていない分野に注力している投資商品も存在する。こうした分野には、ジェンダー平等、乳幼児期の子どもの発達、子育て、介護、家庭支援、子どもと高齢者の看護、女性のワークライフバランス、新たな働き方に関わる事業、専門家サービス、海洋健全性、廃棄物とリサイクルなどがある。投資商品のほとんどは、複数分野を対象としており、平均対象分野数は8であるが、14分野に投資を行うファンドも複数存在する。

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS

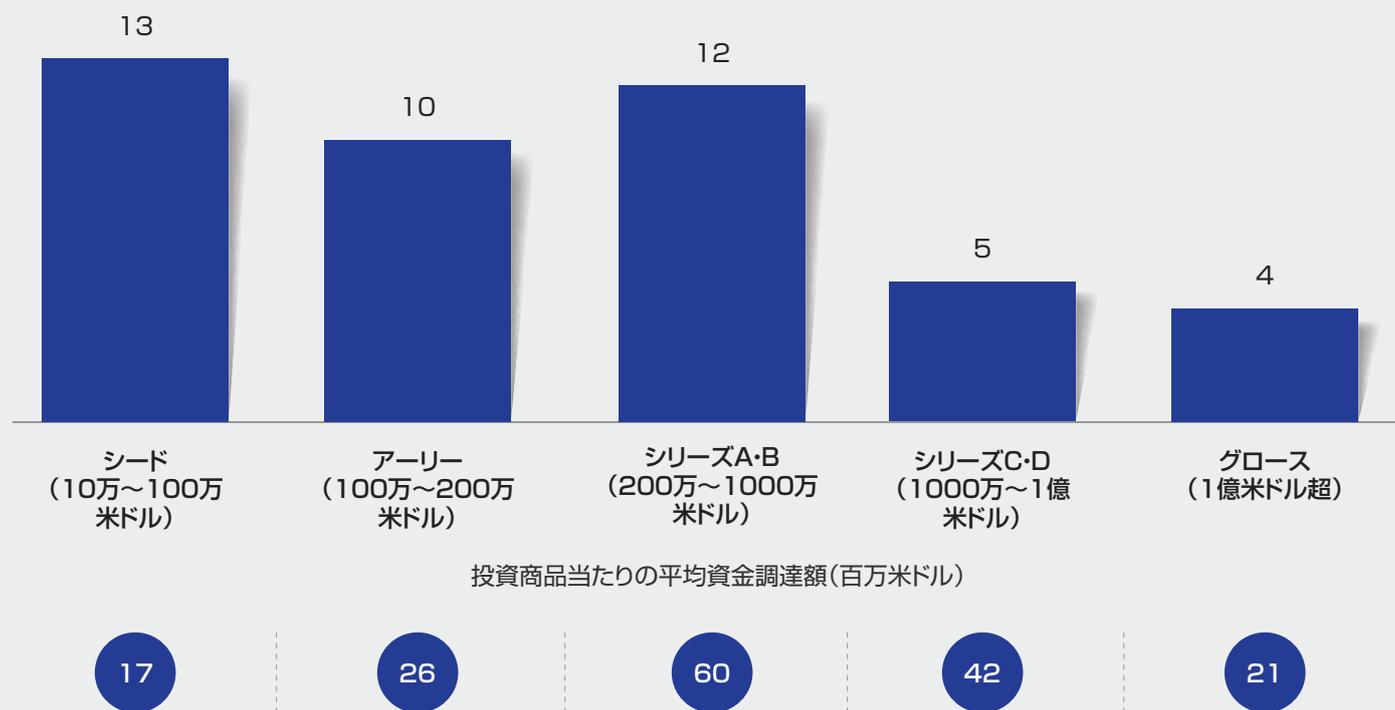
投資商品は、総体ではSDGの17目標すべてを網羅している。24本の商品すべてが自身の投資をSDG目標に関連付けており、最も多く対象とされているのは、当然ながら目標5の「ジェンダー平等を実現しよう」と目標8の「働きがいも経済成長も」で、23本のファンドのうち前者は21本、後者は19本が対象として掲げている。これらに続く高い関心を集め、50%超の商品が投資と関連付けているのは、目標3「すべての人に健康と福祉を」と目標10「人や国の不平等をなくそう」であった。逆に20%未満の商品しか投資と関連付けていない最も関心の薄いSDG目標は、目標16「平和と公正をすべての人に」、目標15「陸の豊かさを守ろう」、目標14「海の豊かさを守ろう」となった。

32. プロジェクトセージ3.0調査において、投資商品は複数の投資ステージを選択可能。

図2.11：大多数の投資商品は初期投資ステージに特化しているものの、あらゆる投資ステージにはそれを対象とする商品が存在する

アジア投資商品¹が対象とする投資ステージ

東アジアと東南アジア



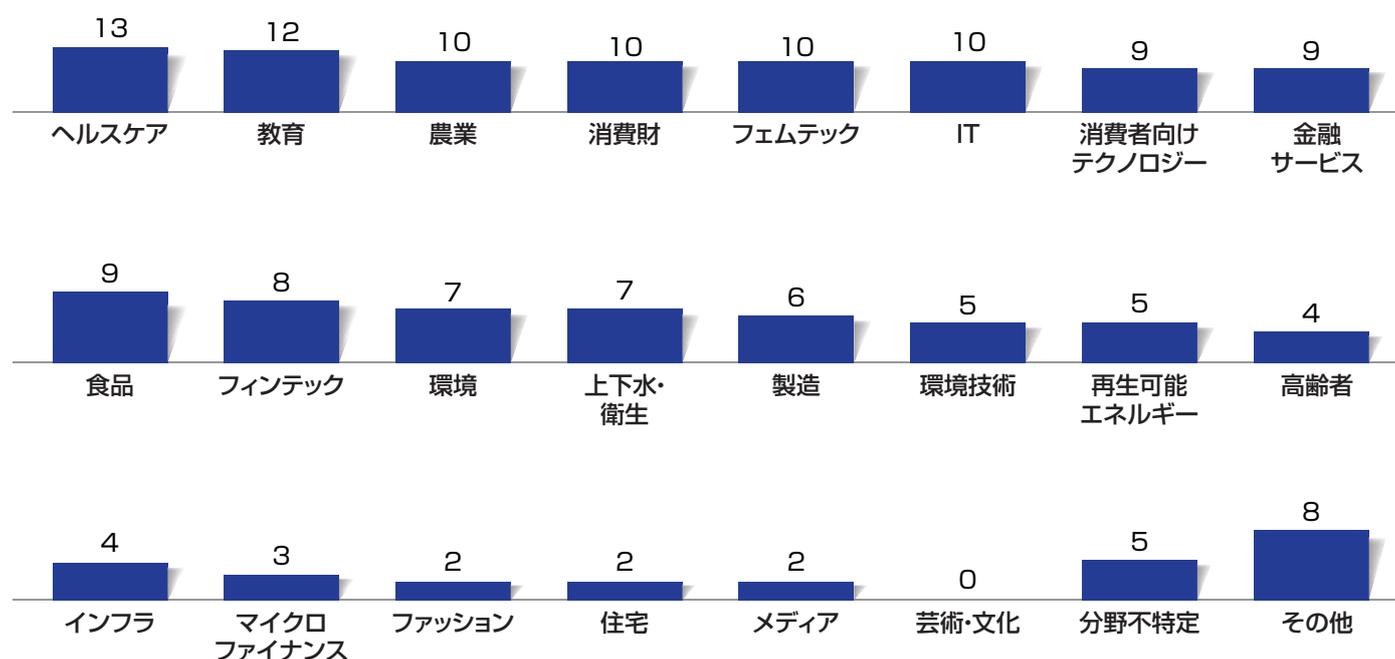
1. 投資商品は複数の投資ステージを選択可能。

出所: プロジェクトセージ3.0調査

図2.12：各投資商品1の重点分野群は極めて多岐にわたるが、特にヘルスケア、教育、農業の人気が高い

アジア投資商品の重点分野

東アジアと東南アジア



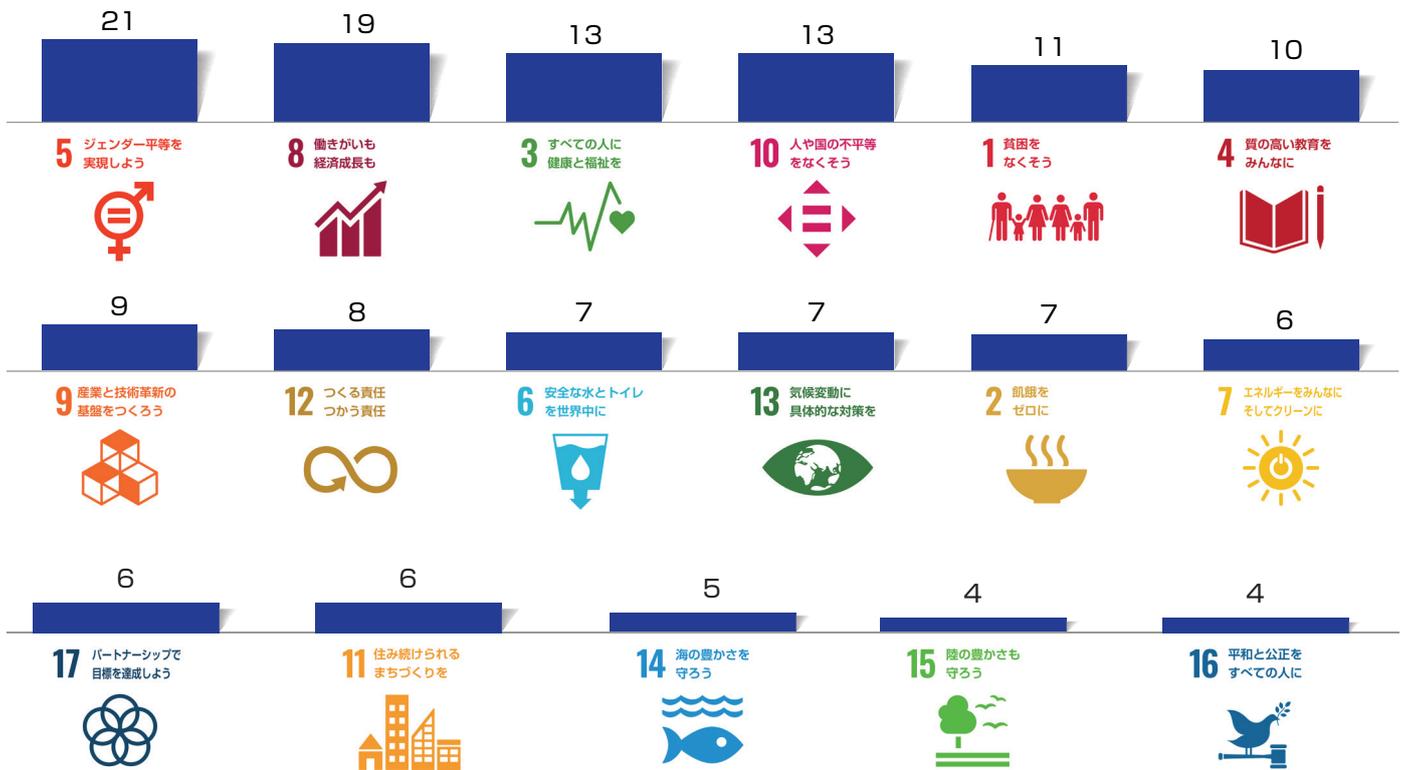
1. 投資商品は複数分野を選択可能。

出所: プロジェクトセージ3.0調査

図2.13：アジアを対象とする投資商品は、総体として見ればSDGの17目標すべてを推進しているが、最も多くが重視しているのは、「ジェンダー平等を実現しよう」と「働きがいも経済成長も」である

アジアを対象とする投資商品¹が重視するSDG目標

東アジアと東南アジア



1. 投資商品は複数のSDG目標を選択可能。
出所：プロジェクトセージ3.0調査

ジェンダー投資の定義と役割

ジェンダー投資商品を十分に理解するためには、各商品のジェンダー投資の定義、自身の位置付け、ジェンダーの投資基準としての優先度を比較することが肝要である。ジェンダー投資の定義は投資商品によって異なり、こうした定義には共通点も多いが異なる部分もある。

本書ではこうした定義の違いを網羅的に把握するため、プロジェクトセージ3.0調査を参照するとともに、運用機関インタビューも実施した。プロジェクトセージ3.0の調査では、広義のジェンダー投資を構成する5つの要素を提示し、各投資ファンドにそれぞれの要素がジェンダー投資の定義であることに同意するか否かを尋ねている。アジアを対象とする投資ファンドでは、23本すべてが「企業経営陣への女性の登用推進」(ここでは対象が非公開市場ファンドであることから、「起業」を意味する)がジェンダー投資の定義であることに同意した。



また、**90%**超は「女性の生活を改善する製品・サービスの拡大」に、**87%**は「自社エコシステムに属する女性の生活改善を進める企業の支援」に、**83%**は「女性従業員に好影響を及ぼす企業の後押し」に、それぞれ定義として同意している。最も同意率が低かったのは「金融業における女性の(ファンドマネジャーや投資委員会委員等への)登用促進」で、**52%**にとどまった。ただしこれはアジア対象ファンドに限った現象であって、世界全体で見れば、ファンドはこの定義を投資先企業に関する定義と同様に重視している。

約半数の投資ファンドは、「インパクト投資ファンド」であって「ジェンダー投資ファンド」でもあると考えている。興味深いのは、相対的に大型の投資ファンドが自身を「インパクト投資ファンド」と見なしがちであるのに対し、小型ファンドは自らを「ジェンダー投資ファンド」のみとして捉え、インパクト投資ファンドとは見ていないことである。インタビューでは、こうした傾向には様々な意味合いがあることが明らかになった。

ジェンダーは投資ファンドにとって優先度の高い課題である



ジェンダーを最優先
インパクト項目と
見なしている



ジェンダーを同等の重要性を持つ少数(3~4)の主要インパクト項目の1つと見なしている



ジェンダーを同等の重要性を持つ多数(5~7)のインパクト項目の1つと見なしている



ただし世界的に見ると、ジェンダーは投資ファンドのインパクト項目としての優先度をさらに高く評価している



ジェンダーを最優先
インパクト項目と
見なしている



ジェンダーを同等の重要性を持つ少数(3~4)の主要インパクト項目の1つと見なしている



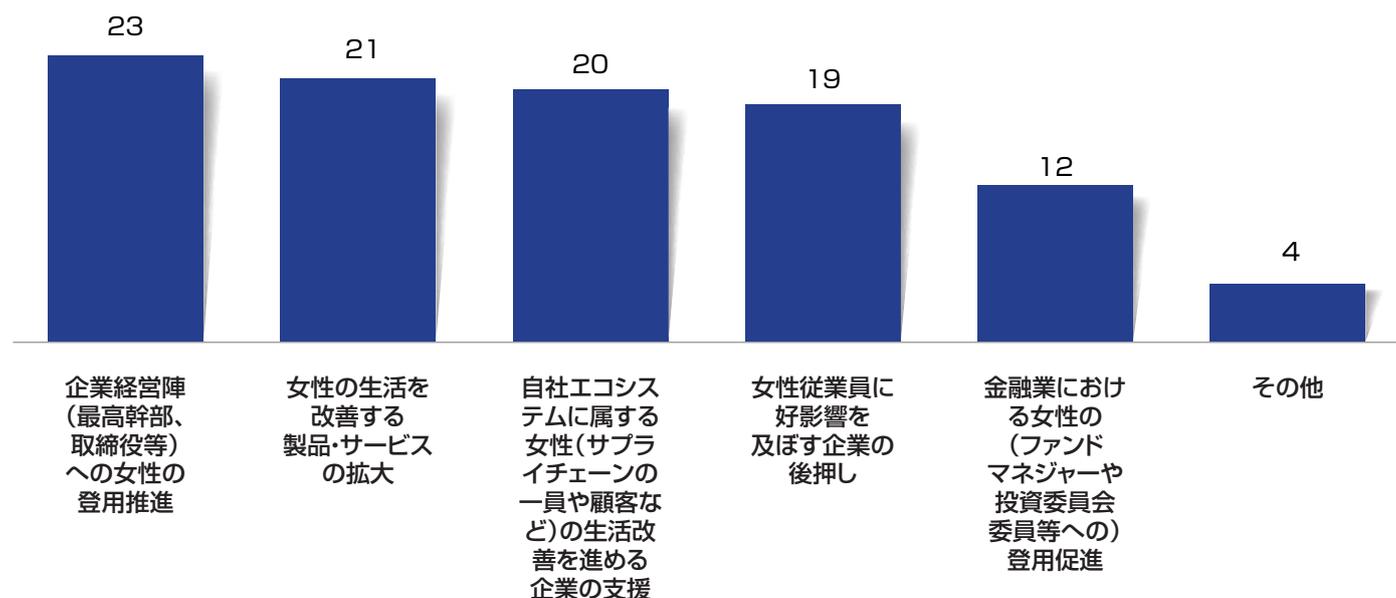
ジェンダーを同等の重要性を持つ多数(5~7)のインパクト項目の1つと見なしている

一見すると、ジェンダーの優先度が高い投資ファンドほど、平均資金調達額は小さいように見える。アジアを対象とする投資ファンド間で見ると、ジェンダーを同等の重要性を持つ多数(5~7)のインパクト項目の1つと見なすものの平均資金調達額は、ジェンダーを最優先インパクト項目とするものの平均資金調達額の6.6倍超に達する。この傾向は世界のファンド間にも当てはまるように見える。ただし掘り下げて分析すると、ジェンダーを最優先インパクト項目と答えたのは、比較的新しいファンドであることが分かる。すなわち、そのほとんどは2018年以降に設定されたもので、多くは1号ファンドである。これに対し、ジェンダーは同等の重要性を持つ多数(5~7)のインパクト項目の1つと答えたのは、比較的古く、地位が確立したファンドであった。その大半は2015年以前に設定されたもので、1号ファンドだけでなく2号ファンドも多い。こうした結果には、ジェンダー投資が比較的新しい戦略であり、後発ファンドにより重視されているという特徴が映し出されている。

図2.14：80%超の投資商品1が以下のうち4つの定義を投資先企業に対して重視する点と認めたが、金融業における女性の登用促進については54%にとどまった

アジア投資商品による「ジェンダー投資」の定義とは？

東アジアと東南アジア



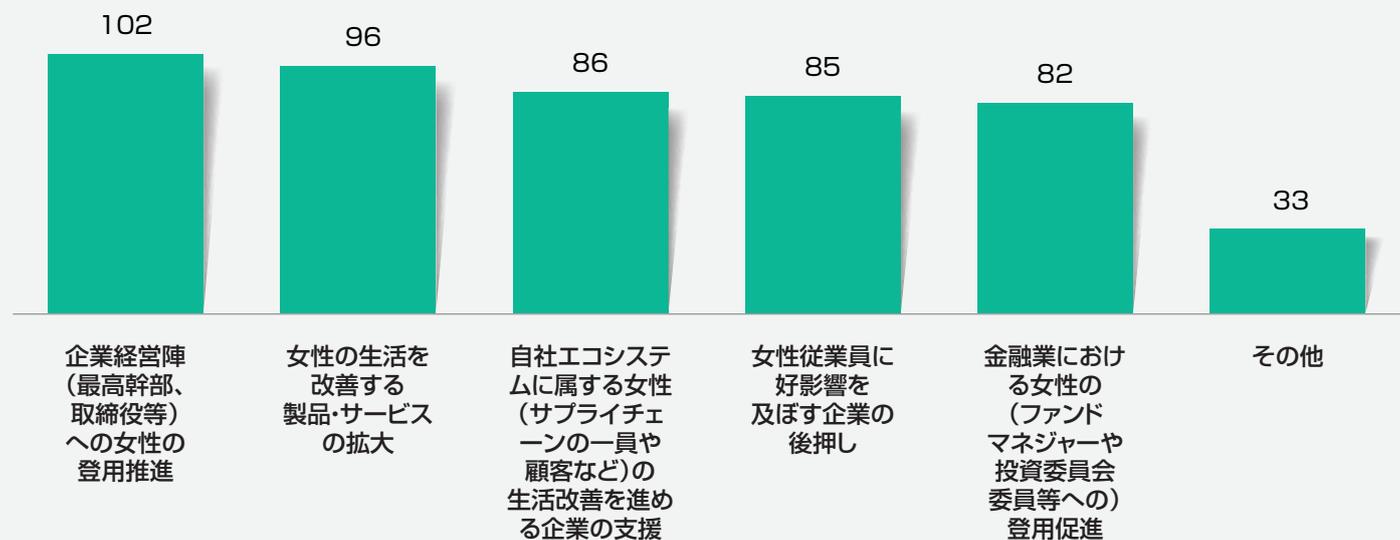
1. 投資商品は複数のジェンダー投資定義を選択可能。

出所: プロジェクトセージ3.0調査

図2.15：世界では60%超の投資商品1が以下のうち4つの定義を投資先企業に対して重視する点と認めたほか、アジアとは異なり、金融業における女性の登用促進を定義と認めた割合も同程度であった

世界の投資商品による「ジェンダー投資」の定義

世界



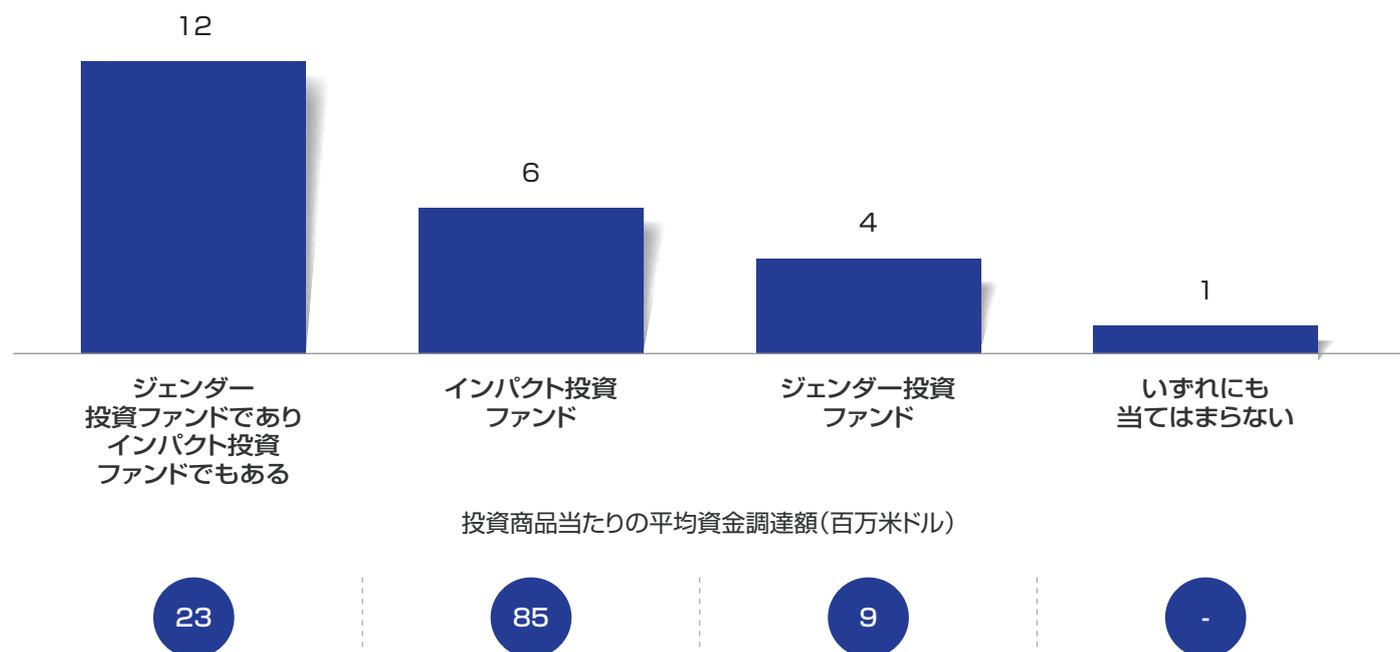
1. 投資商品は複数のジェンダー投資定義を選択可能。

出所: プロジェクトセージ3.0調査

図2.16：52%の投資商品は自身を「ジェンダー投資ファンド」であり「インパクト投資ファンド」でもあると考えている

自己定義:それぞれの投資商品の自身の位置付け

東アジアと東南アジア

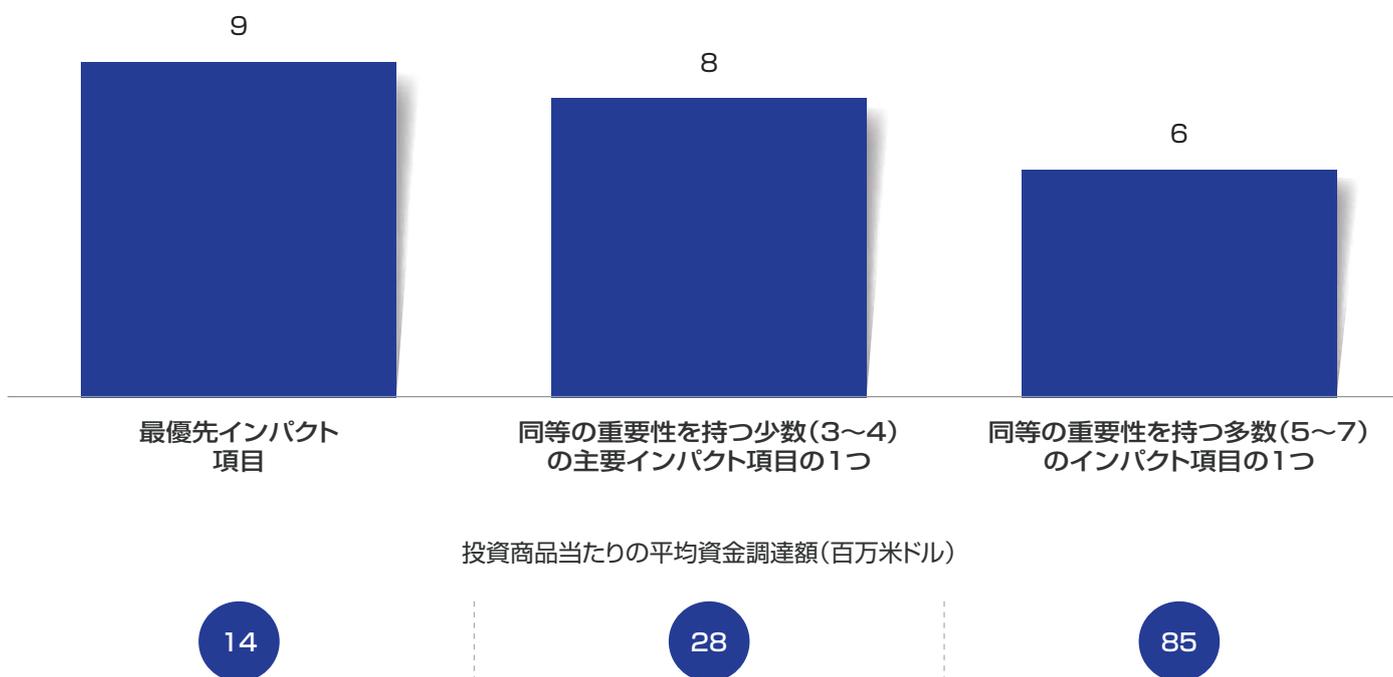


出所: プロジェクトセージ3.0調査

図2.17：39%の投資商品は、ジェンダーを最優先インパクト項目と見なしており、ジェンダーを最優先項目とする投資商品は、本調査の対象の中では相対的に歴史が浅く規模が小さい商品であることが多い

アジアを対象とする投資商品におけるジェンダーのインパクト投資基準としての優先度

東アジアと東南アジア

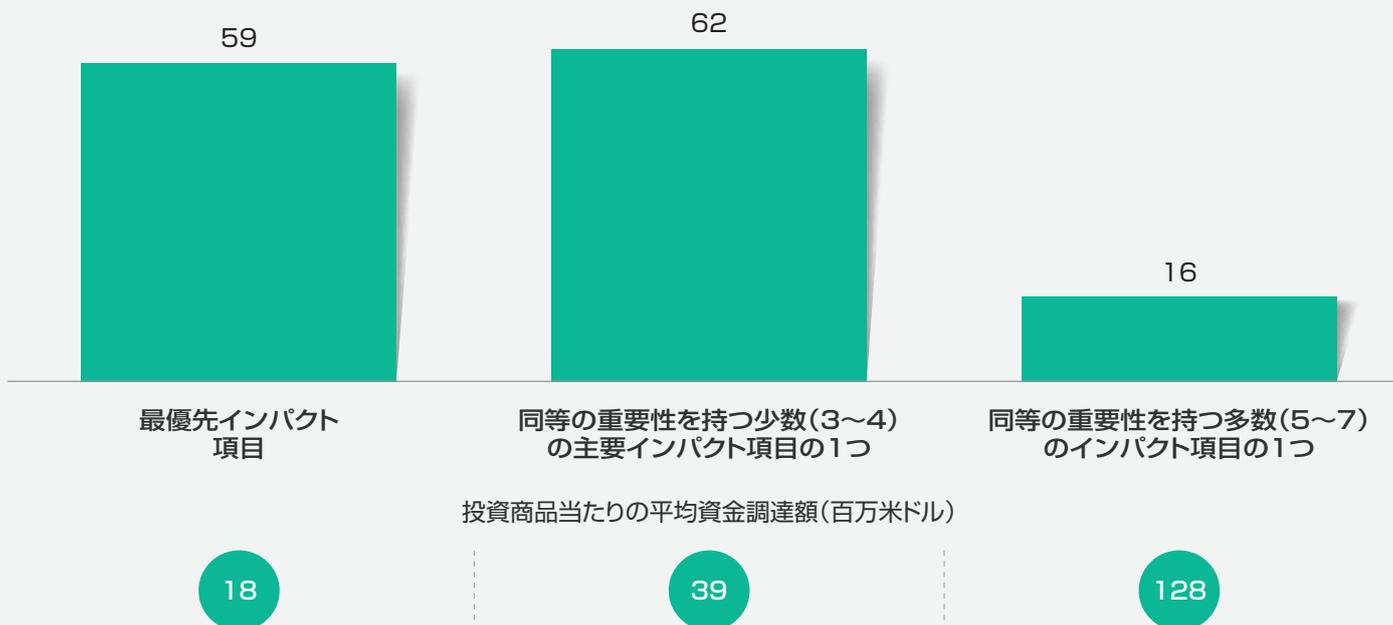


出所: プロジェクトセージ3.0調査

図2.18：世界の投資商品では、ジェンダーの優先度はより高く評価される一方、アジア同様、ジェンダーを最優先項目とする投資商品は相対的に歴史が浅く規模が小さいものとなっている

世界の投資商品におけるジェンダーのインパクト投資基準としての優先度

世界



出所: プロジェクトセージ3.0調査

ファンド内でのジェンダーバランス

投資ファンドにおけるジェンダー多様性は年々向上しているとはいえ、アジアを投資対象とするファンドにおいても世界を対象とするファンドにおいても改善すべき点はまだ山積している。

52%

のアジア対象ファンドでは投資委員会のジェンダーバランスが取れている³³

39%

のアジア対象ファンドではパートナー陣のジェンダーバランスが取れている³⁴

26%

上記を2つとも満たしている



世界の投資ファンドも同様である。

46%

では投資委員会のジェンダーバランスが取れている

29%

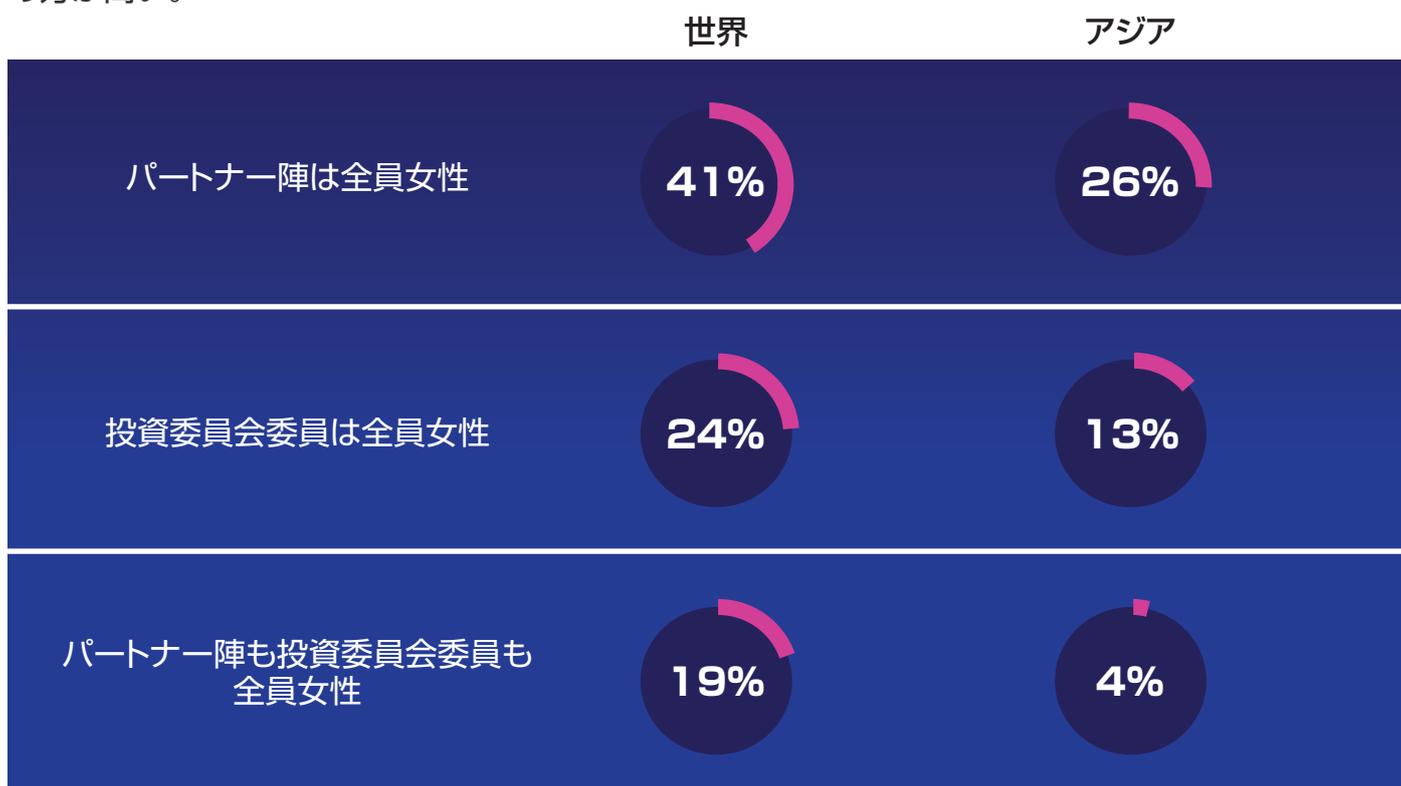
ではパートナー陣のジェンダーバランスが取れている

20%

上記を2つとも満たしている

世界のファンドにおいても、アジア対象ファンドにおいても、パートナー陣か投資委員会委員の大多数(50%以上)を女性が占めるファンドの場合、その資金調達額は相対的に小さいように見受けられる。この傾向は、1号ファンドにもそれより後のファンドにも当てはまる。

パートナー陣を全員女性が占めるファンドの割合については、アジア対象ファンドより世界のファンドの方が高い。

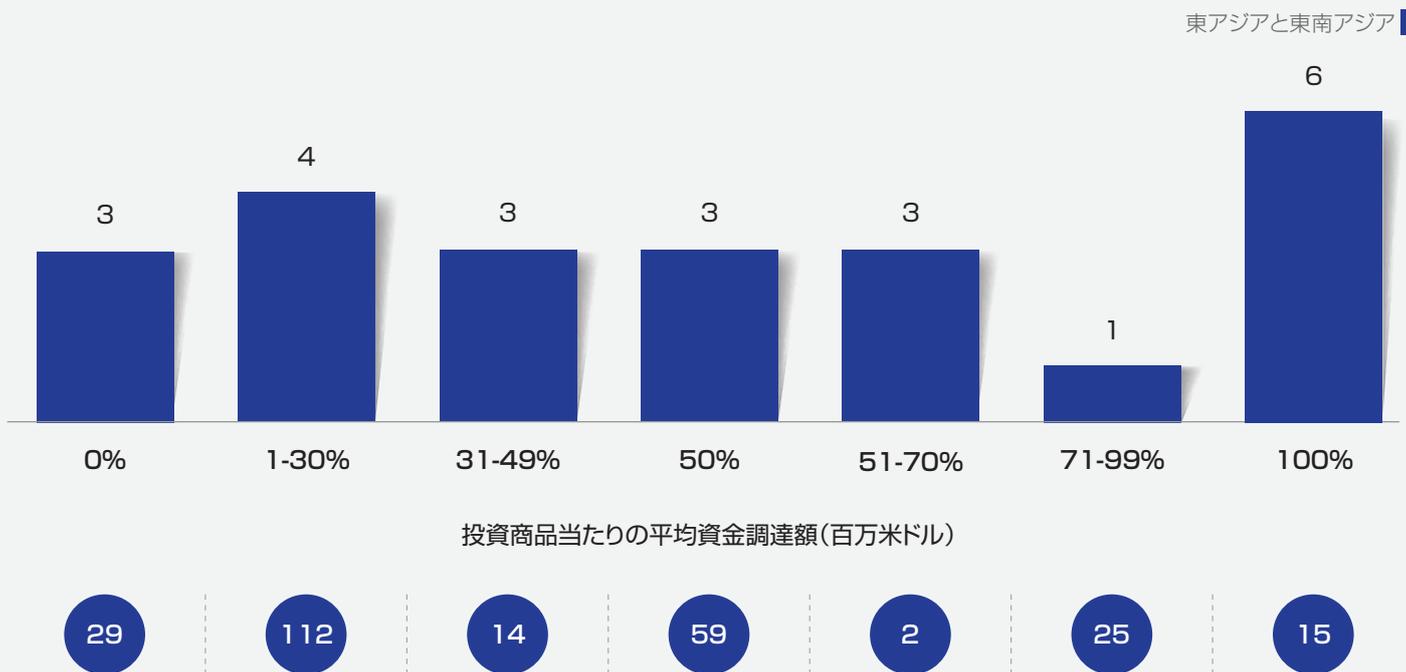


33. 本書では、投資委員会の31%から70%が女性で構成されていれば「ジェンダーバランスが取れている」と見なしている。

34. 本書では、パートナー陣の31%から70%が女性で構成されていれば「ジェンダーバランスが取れている」と見なしている。

図2.19：アジア投資ファンドにおいてジェンダーバランスの取れた¹パートナー陣を擁するのはわずか39%、パートナー陣が全員女性のファンドは26%にとどまり、女性パートナー比率が50%超の投資ファンドは小型のものとなっている

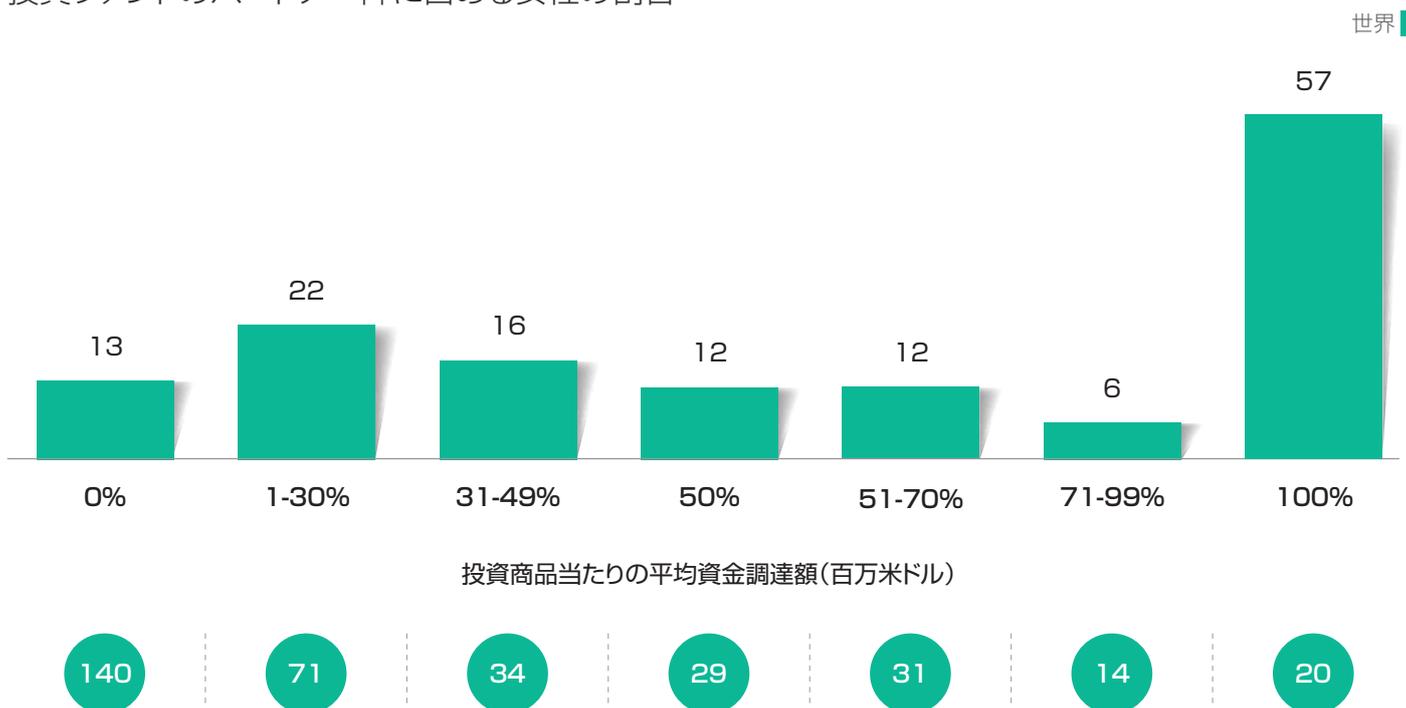
アジア投資ファンドのパートナー陣に占める女性の割合



1. パートナー陣の31%から70%が女性で構成されていれば「ジェンダーバランスが取れている」と見なしている。
出所: プロジェクトセージ3.0調査

図2.20：世界の投資ファンドにおいてジェンダーバランスの取れた¹パートナー陣を擁するのはわずか29%、パートナー陣が全員女性のファンドは41%で、世界においても、女性パートナー比率が高いファンドの規模は現時点では小さい

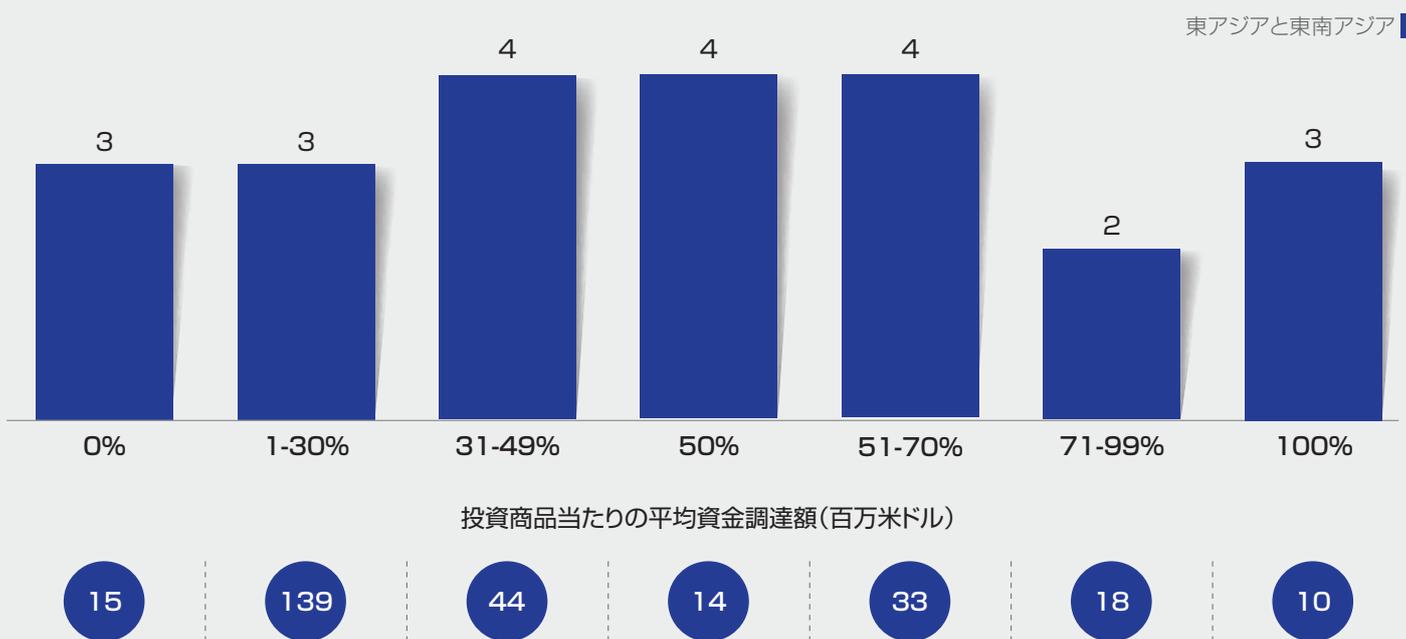
投資ファンドのパートナー陣に占める女性の割合



1. パートナー陣の31%から70%が女性で構成されていれば「ジェンダーバランスが取れている」と見なしている。
出所: プロジェクトセージ3.0調査

図2.21：52%のアジア投資ファンドの投資委員会はジェンダーバランスが取れているが、女性投資委員の比率が50%以上の投資ファンドは小型のものであることが多い

アジア投資ファンドの投資委員会委員に占める女性の割合

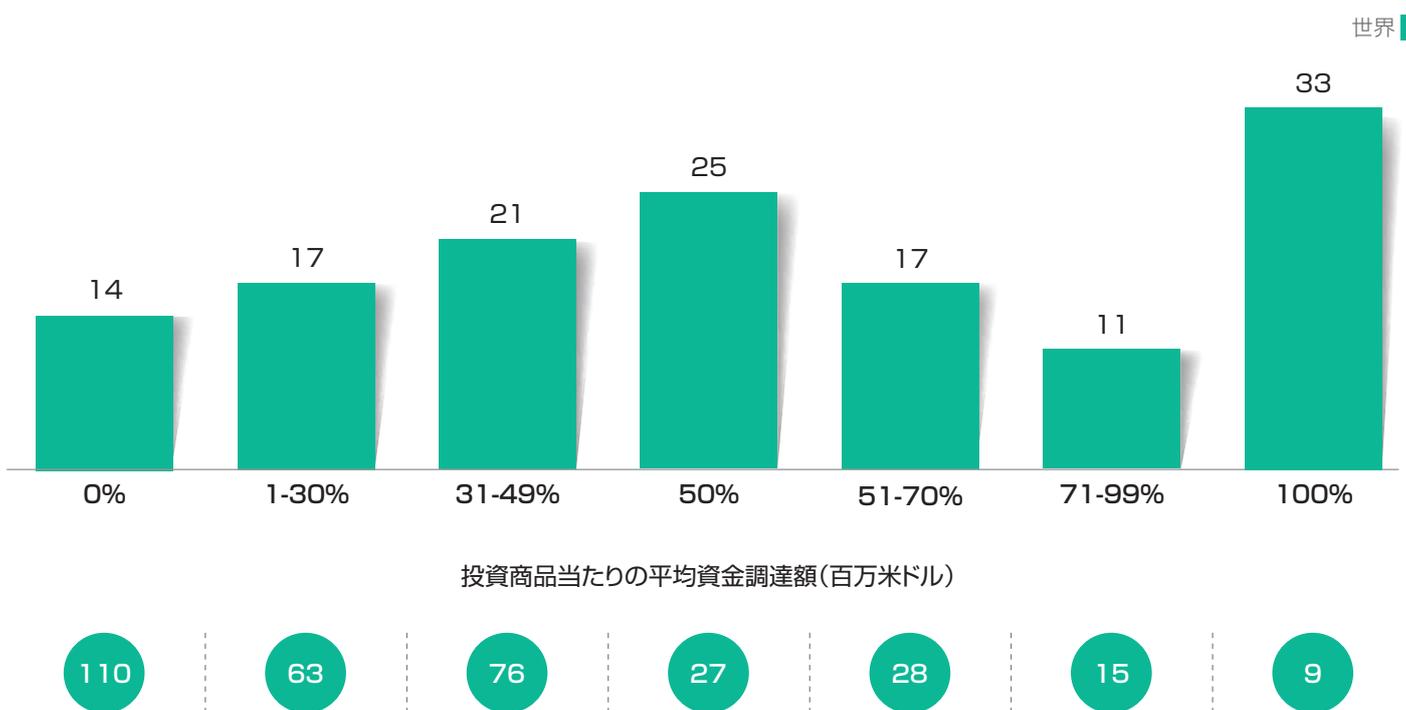


1. 投資委員会の31%から70%が女性で構成されていれば「ジェンダーバランスが取れている」と見なしている。

出所: プロジェクトページ3.0調査

図2.22：46%の世界投資ファンドの投資委員会はジェンダーバランスが取れているが、世界においても女性投資委員の比率が50%以上の投資ファンドは小型のものであることが多い

世界投資ファンドの投資委員会委員に占める女性の割合



1. 投資委員会の31%から70%が女性で構成されていれば「ジェンダーバランスが取れている」と見なしている。

出所: プロジェクトページ3.0調査

ジェンダー成果に基づくインセンティブ体系

GPのインセンティブ体系

一般のプライベートエクイティファンドにおけるGPの報酬は、投資家利益の最大化というファンドの基本目的と連動したインセンティブで決まる。ほとんどのジェンダー投資ファンドでもこの報酬体系を取り、GPは投資先企業が生み出した利益の一定割合を受け取っている。一方、インパクトに基づくインセンティブ体系を導入する投資ファンドも出始めており、以下にその一例を挙げる。

- ✔ **キャピタル・フォー・デベロップメント・パートナーズ(C4D)** (Capital 4 Development Partners)は、オランダとインドネシアに拠点を置き、東南アジアを対象にインパクト投資を行う運用機関。最新ファンドでは、創出した社会的インパクトを成功報酬の分配と連動させており、合意の上で取り決めたジェンダー面での目標を達成できなければ、成功報酬は半分に減額される。
- ✔ **バンブー・キャピタル・パートナーズ** (Bamboo Capital Partners)の東南アジアを投資対象とする「ケア・シー・トレード・インパクト・ファンド」(CARE SheTrades Impact Fund)では、成功報酬の分配をインパクト実績と連動させるべく、社内で策定したインパクト実績測定の枠組みや成功報酬分配の閾値を用いている。この枠組みには、インパクト測定ツール「IRIS」の指標や一般に認められた基準を取り入れている。
- ✔ **スモール・エンタープライズ・アシスタンス・ファンズ(SEAF)** の東南アジア対象ファンドでは、運用チームの目標に投資先企業の経営に関するジェンダー目標が組み入れられており、チームのインセンティブはこうした企業のジェンダー成果と連動している。

投資先企業のインセンティブ体系

ほとんどのインパクト投資ファンドは、投資先企業の財務成績とともに、そのインパクト実績も定期的に測定している。ただし、起業初期の企業では業績報告システムが確立されていないことが多いため、インパクト業績の検討方法は相手企業に応じて策定されるのが一般的である。ファンドにとっては投資先企業と協力的な関係を維持することが望ましく、運用担当パートナーの中には、ジェンダー成果に基づくインセンティブ制の導入はこうした関係の障害となると考える者もいる。一方、こうした考えからの脱却を図り、投資先企業にインセンティブ制を導入しながら協力関係も維持している後発ファンドもある。

パタマー・キャピタルがシンガポールで立ち上げたエバーグリーンVCファンド「ビーコンファンド」のGPは、運用チームのインセンティブを投資先企業の業績とジェンダー指標に基づいて段階的に定める制度の新設を検討中である。

リスク軽減メカニズム

ジェンダー視点を投資基準に加えるとリスク拡大につながる、との誤解が一部LPに見受けられる。本書がインタビューを行った運用機関は、この誤解が投資家に自社商品への出資をためらわせ資金調達を難しくする問題の1つであると語っている。こうした課題に対する従来の対策は、しばらく市場を静観して、他投資家が成功事例を生み出し実績を積み上げるのを待つ、というものであった。しかし、ジェンダー投資が取り組む課題は極めて緊急性が高いため、このように座して待つ方法は取り得ない。ここで役立つのがリスク軽減メカニズムである。リスク軽減メカニズムとは、リスク回避型投資家が最も懸念する特定種類のリスクを大幅かつ確実に軽減可能な手段をいう。

アジアにおけるリスク軽減メカニズムには以下のようなものがある。

- ④ オーストラリア政府のイニシアチブである **Investing in Women (IW)** と同国外務貿易省(DFAT)は、SEAF、パタマー・キャピタル、C4D、ルート・キャピタル等の運用機関を対象として、ベトナム、インドネシア、フィリピンのジェンダー平等促進を目的として特に女性起業家向け投資に向け、無償資金を供与した。当該資金は、各運用機関のジェンダーテーマ、プロセス、チームをこうした分野に移行させパイプラインを拡充するための費用と社内作業に充てることも可能とした。この支援により、運用機関がビジネスモデルを実証して今後より多額の資金を集められるよう、高リスクと見なされる案件への投資を可能にした。加えて、本戦略の実現可能性を示し、実証された効果を当該運用機関の別ファンドや市場全般へと広げていくことを意図したものであった。
- ④ **日本ASEAN女性エンパワーメントファンド(JAWEF)**は、ブルーオーチャード・ファイナンスが運営するマイクロファイナンス投資ファンドであり、笹川平和財団も3000万米ドルを出資している。本ファンドにはJICAとJBICが劣後出資を行い、優先出資者よりもリターン分配を抑えることで、リスク軽減を実現している。
- ④ 世界銀行グループの**IFC**とドイツ開発金融機関である**ドイツ投資開発会社(DEG)**は、タイのアユタヤ銀行(通称クルンシィ)が発行した「女性起業家支援債」(Women Entrepreneurs Bond)に2億2000万米ドルを投資した。この起債はクルンシィにとって、女性経営中小企業への融資をタイ国内で強化し、女性に選ばれる銀行としての競争優位性を確立するためのものであった。IFCとDEGはクルンシィとの大規模な技術援助プログラムも統括し、同行の管理職や支店従業員が女性を潜在顧客として効果的に捉えられるよう研修を行った。本債券は、女性経営中小企業向け融資のアセットクラスとしての魅力を投資家に知らしめるとともに、東南アジアの社会的責任イニシアチブを支える資本市場商品発行の先鞭をつけるものともなった。
- ④ **インパクト・インベストメント・エクスチェンジ(IIX)**は2020年、「第2回ウイメンズ・ライブリフッド・ボンド」を発行した。起債に際しては、ロックフェラー財団がファーストロストランシェに出資したほか、米国際開発庁(USAID)が融資ポートフォリオの50%に保証を提供した。
- ④ オランダの有力非政府組織**ICCO**は、同国のインパクト運用機関である**C4D**に保証と資金を提供している。C4Dは、地域の課題や非効率性を解消するインド、インドネシア、フィリピンの中小企業支援を目的に、3000万米ドルのファンドを立ち上げた。ICCOはこの際、ファーストロストランシェへの1000万米ドル出資や他投資家向け優先リターンレートといったリスク軽減機能を付与している。

エコシステム構築における運用機関の役割

本書が行ったインタビューでもプロジェクトセージチームが行ったインタビューでも明らかとなった点の1つは、実に多くのジェンダー投資ファンド運用機関が、こうしたファンドの確立やインパクト達成にエコシステム構築として取り組んでいる、ということである。こうした取り組みの例としては、ジェンダー投資分野全般の確立に向けた積極的貢献、自社ファンドの投資先にとどまらない幅広い起業家層の支援(投資家と起業家の交流会のようなイベントの開催や出資前の起業家への助言)、他運用機関との連携によるパイプライン共有、新規ツールの開発・公開などがある。

事例紹介

キャピタル・フォー・デベロップメント・パートナーズ(C4D)

2018年に設定したキャピタル・フォー・デベロップメント・アジア・ファンド(Capital 4 Development Asia Fund)は2019年の初回クロージング時点で3000万米ドルを調達しており、2020年半ばの最終クロージングまでには5000万米ドルの調達を目指している。主たる投資家は、ICCO、オランダ成長基金、FCAインベストメンツ(FCA Investments)、IWである。

ICCOは、ファーストロス・トランシェへの1000万米ドル出資や他投資家向け優先リターンレートといったリスク軽減機能を付与している。本ファンドは地域の課題や産業の非効率性を解消するインドネシア、フィリピン、インドの中小企業に向けて投資を行っている。フィリピンとインドネシアでの投資に際しては、劣後債、転換社債、売上分配型商品といった多彩なデット商品を活用しているが、こうしたデット投資の場合でも、投資先企業に取締役を派遣し、積極的に関わることを方針としている。

C4Dは、サプライチェーンや従業員における女性の拡大など、ジェンダーバランスの取れた事業戦略を奨励することで、ジェンダー平等を後押ししている。経済分野における女性の参画拡大を目指し、女性が所有または経営する中小企業に資金の30%を投じることも約束している。さらに、投資先企業経営陣のジェンダー意識啓発にも取り組むほか、本ファンドの投資先には、投資先支援制度の下、各社特有のニーズや課題に対応する非財務支援も提供している。こうした仕組みを通じて、投資先企業がジェンダーその他の社会・経済面にもたらすプラスのインパクトを拡大しながら、事業規模拡大、事業成績向上、投資リスク軽減をも実現できるよう助力しているのである。

C4Dは東南アジアとインドで23社に投資している。うち女性が所有または経営する企業は8社で、そこに投資約束手金の約50%を投じている。投資先企業のジェンダー指標(女性従業員数、女性サプライヤー数等)については、エコシステムに大きな影響をもたらすものと見なし、自社で策定したジェンダースコアカードを用いて全投資先につき把握している。合意の上で取り決めたジェンダー面での目標と成功報酬の分配を連動させることで、インパクト重視の姿勢を強化しており、こうした目標を達成できないパートナーは、成功報酬が半分に減額される。

パタマー・キャピタル

東南アジアと南アジアの消費者市場に注力する大手VC企業パタマーは、**2019年6月に「パタマー2号ファンド」(Patamar Fund II)の初回クロージングを発表した**。目標は**1億米ドル**で、すでに欧米亜のファミリーオフィスや機関投資家を中心とする多彩な投資家から出資約束を得ている。

パタマーはクライテリオン・インスティテュート(Criterion Institute)の支援を受け、ジェンダー投資に関する独自の枠組みを開発した。同社が目指すのは、投資戦略へのジェンダーレンズ適用がもたらす価値を実証する成功事例を生み出し、女性起業家向け投資市場を構築することである。この目標に向け、女性経営中小企業への資金の流れを強化し資金不足を縮小すべく、「パタマー・インベスティング・イン・ウィメン・ファンド」(Patamar Investing in Women Fund)と題する革新的なブレンデッド・ファイナンス投資ファンドをIWと共同で設定した。このファンドは、投資先への直接投資と事業支援の両面で資金を提供することで、ジェンダー投資の利点を裏付ける概念実証的な案件の創出を目指したものである。本投資ファンドは、**14社**への投資をもって投資組み入れを完了した。

パタマーはこのファンドに取り組みながら、インパクトデータのジェンダー別集計も開始し、ジェンダー平等に関する知見の蓄積にも貢献している。これにより、投資先企業の**約80%**の取締役会は男性のみで構成されているといった点も判明しており、同社は今や、自社全ファンドに関し、あらゆるインパクト指標をジェンダー別に報告している。

また、ジェンダー専門家でなくても容易に使いこなせるジェンダー分析ツールも開発し、広く提供している。このツールは、ジェンダー分析をデューデリジェンスの過程に組み込めるよう、質問の切り口を2ページにまとめたもので、対象企業の市場、ビジネスモデル、人事プロセス、経営陣における女性の役割を分析しやすいよう工夫されている。ジェンダーは案件ソーシングやエグジットの際にも重要な要素と位置付けられている。

66

「当社が目指したのは、ジェンダーバランス分析のツールとして作成しながら、チェックリスト形式による不自然な質問を避けることでした。チェックリスト形式の場合、利用者はデューデリジェンス目的での重要な質問を終えた後、ジェンダー関連のお決まりの質問を駆け足でこなすことになってしまいます。これに対して当社では、ジェンダー分析はデューデリジェンスの過程に完全に組み込まれるべきと考えているのです」

パタマー・キャピタル パートナー シューイン・タン(Shuyin Tang)氏

新生銀行グループの日本インパクト投資1号ファンド (子育て支援ファンド)と日本インパクト投資2号ファンド (はたらくファンド)

日本の大手金融機関である新生銀行グループは³⁵、

2017年

1月に同グループ初のインパクトファンドとなる「日本インパクト投資1号ファンド(通称:子育て支援ファンド)」を設定した。

新生銀行グループは当初から、子育て、介護、ワークライフバランス、働き方改革といった日本の働く世代が直面する暮らしの課題に取り組むファンドをシリーズで設定することを構想していた。

第1号の「子育て支援ファンド」は子育てを取り巻く社会的課題に特化するもので、ジェンダー重視とは明記していないが、子育ては日本の家庭において伝統的に女性の役割という考えが根強いことから、働く女性世代に特に大きな影響を及ぼす社会問題にも取り組むものとなった。日本では認可保育園の受け入れ枠が慢性的に不足しており、平均すると、常時約**2万人**の待機児童が存在する³⁶。子育て支援ファンドは、あらかじめ新生銀行グループを単独出資者として定め、約**500万米ドル**で募集を終了した。また、6社への投資予定を前倒して完了し、こうした解決策の必要性も投資先候補の質も当初の想定以上であることを映し出す結果となった。

子育て支援ファンドの成功を追い風に2019年6月に設定されたのが「日本インパクト投資2号ファンド」である。2号ファンドは新生銀行グループと社会変革推進財団(SIIF)との共同運営形態を取る。SIIFは、日本の社会・環境面での課題への投資に民間資金の活用を目指す財団である。2号ファンドは、国内3メガバンクの一角であるみずほ銀行とも緊密に連携している。出資者としては新生銀行グループとSIIFに加え、みずほ銀行や三井住友信託銀行等の大手金融機関その他の国内機関投資家が名を連ねている。2号ファンドは、子育て支援ファンドの10倍となる5000万米ドルを目標規模とし、子育て、介護、新しい働き方を取り巻く課題に取り組むことを目指すものである。

ファンド運営陣はいずれのファンドについても、インパクト評価と運用プロセスの両面で高い水準を達成すべく努力を重ねている。その一環として、ファンドごとの変革方針を策定したほか、個々の投資先企業が詳細な変革方針を策定・定義できるよう支援しており、数々の社会起業家からも高く評価されている。ファンド運営陣はこうした取り組みが、営業・宣伝活動、従業員の士気向上、人材採用、企業ブランド戦略といった投資先企業の経営面での支えとなるだけでなく、ゆくゆくは、新規株式公開時の株式ストーリーの裏付けとなる証拠に基づくデータを生み出すものともなると考えている。

35. 新生銀行は2020年3月31日現在、約950億米ドル(10兆2260億円)の総資産を計上している。

<https://www.shinseibank.com/corporate/en/ir/factsheet/>

36. <https://www.nippon.com/en/features/h00289/>

スモール・エンタープライズ・アシスタンス・ファンズ(SEAF)

SEAFは世界各地に30の拠点を構えるグローバルなインパクト投資家として、新興国の起業家に事業成長に必要な資金、知識、ネットワークを提供することで、有意義で目に見えるインパクト成果と高い投資収益の両立を目指している。1989年の創設以来、従来型資金源が不足している31カ国超で40本のファンドを設定し、425件を超える投資を行ってきた。

SEAFはジェンダー投資も早くから行っており、425を超える投資のうち75件は女性の経済的エンパワーメントに資する案件である。2017年にはオーストラリア政府のイニシアチブであるIWと手を組み、自身初となる女性の経済的エンパワーメントに特化したファンドを設定した。今や運営するジェンダー投資商品は4本に上り、いずれもアジアを唯一の投資対象または投資対象の一角とするものである。

- ✔ **SEAF女性機会ファンド(SEAF Women's Opportunity Fund):** 2017年にIWと共同設定したファンドで、フィリピン、ベトナム、インドネシアにおける女性経営企業の株式や準株式に対し、50万~200万米ドルの投資を6件実施している。
- ✔ **SEAF女性グローバルファイナンスファシリティ(SEAF Women's Global Finance Facility):** 世界を対象とするデットファンドで、SEAF投資先の女性経営中小企業、または雇用や製品・サービスを通じて女性を支援する中小企業に対し、長期シニア債務の形で100万~400万米ドルの事業拡張資金を提供する。
- ✔ **SEAF女性の経済的エンパワーメントファンド(SEAF Women's Economic Empowerment Fund):** 女性の経済的エンパワーメントを阻む問題に取り組みながら高成長ビジネスモデルも有する東南アジア企業を投資対象企業として、投資先を拡大中であるファンド。ベトナム、インドネシア、フィリピンを中心に、場合によってはマレーシア、タイ、カンボジア、ラオス、東ティモールも加えた地域で10~12社の高成長中小企業に投資を行い、投資家、女性、起業家のすべてが享受できる価値を生み出すことを目指している。投資先とする中小企業は、市場並みのリターンを創出して利益を出しながら成長できるか否かだけでなく、女性の経済的エンパワーメントや市場・職場におけるジェンダー平等の向上に資するか否かにも基づいて選定。
- ✔ **SEAF新型コロナ世界ジェンダーレンズ緊急融資ファイナンスファシリティ(SEAF COVID-19 Global Gender Lens Emergency Loan Finance facility):**女性を支える中小企業に対し、緊急資金と事業支援を提供する世界的なデットファシリティ。起業家がコロナ禍やその後の混乱の中で必要な対策を実施できるよう力を貸すことで、後述する「2Xチャレンジ」適格の女性支援中小企業に対し、その従業員・地域社会支援能力を抜本的に変えていこうとするもの。

SEAFの投資戦略は、社内でジェンダー平等を確立した企業はより高い業績を生み出す、という信念に根差している。ジェンダーに関する偏見はしばしば職場での女性軽視につながり、ひいては特定の事業がないがしろにされることにもつながる、と考えるためである。こうした考えから、SEAFは投資対象を以下の4分野としている。

- 1. 女性経営企業:** 中小企業を経営する女性の資金不足解消と経営能力の向上
- 2. 女性関連分野:** 女性が働き手の多くを占める分野、女性が重要な労働力となっている分野、または女性が社会保護を提供している分野に属する企業
- 3. 女性向け製品:** 現在満たされていない女性・女兒特有の希望やニーズに応える製品・サービスを提供する企業
- 4. ジェンダー平等の取り組みにおける模範的企業:** 社内でジェンダー平等と継続的事業改善の両方を強力に推し進めている企業はより高い業績を生み出す、という信念に基づく

SEAFは上述の「女性機会ファンド」を通じて、投資先企業における女性の経済的エンパワーメントとジェンダー平等の評価・追跡・向上を目指す「ジェンダー平等スコアカード(GES®)」(SEAF Gender Equality Scorecard)を開発し、今や世界の全ファンドに導入している。これは、ジェンダー成果を経年的に把握する上で極めて有用であるだけでなく、SEAF全体のジェンダー意識向上にも貢献している。SEAFでは取締役5名のうち女性は2人とどまっているものの、運用チームはトップ層も含めて女性が大きな割合を占めており、東南アジアチームは85%が女性である。運用チームの年次インセンティブは、各メンバーの個人目標と連動しており、こうした目標にはジェンダー平等に関わるポートフォリオ運用目標も含まれる。つまり、ジェンダー成果はチームのインセンティブと間接的に連動しているのである。ただし、起業家とは協力的かつ開かれた関係を維持したいという考えから、起業家のインセンティブとインパクト成果は連動させていない。現在GES®は一般に公開されており、いかなる運用機関も利用可能である。

テジャ・ベンチャーズ

テジャ・ベンチャーズは、2018年11月にバージニア・タン(Virginia Tan)氏が創設した、アジア全域の「**シーエコノミー(She Economy)**」と呼ぶ女性起業家に注力するVCファンドである。力を入れているのは、東南アジア、特に中国とインドを戦略的重点としたテクノロジー企業への投資であり、多彩な地域への投資から相乗効果を生み出している。客観的投資基準に加えてジェンダーレンズを採用することで、投資対象を女性経営企業、女性消費者が主力の市場に特化する企業、エコシステム全般で女性にプラスのインパクトをもたらす企業に絞っている。投資機会として特に注目している分野は、フィンテック、金融包摂、消費財、デジタル流通、ヘルスケア、健康、コンテンツ垂直統合である。

タン氏が2013年に立ち上げた「**リーン・イン・チャイナ**」は、今やアジア有数の女性コミュニティにまで成長した。中国女性に目標と夢を追求する力を与えることを使命に設立されたこのコミュニティには、中国全土から10万人超の女性が参加し、メンターシップ、リーダーシップ、相互支援を柱とする文化を育んでいる。タン氏は「**シー・ラブズ・テック**」(She Loves Tech)と題する世界的なベンチャー企業コンテストの創設者でもある。このコンテストは、世界各地の優秀な女性テクノロジー起業家、および女性にインパクトをもたらすベンチャー企業を対象に、その事業を世界中の投資家や有力者に紹介する貴重な機会を与えるものである。現在では女性とテクノロジーに関する世界屈指のベンチャー企業コンテストにまで成長し、2020年には30カ国で開催される。**リーン・イン・チャイナ**と**シー・ラブズ・テック**はタン氏にとって、女性従業員や起業家に特有の障壁だけでなく、女性消費者の行動特性や女性に契機を与えるテクノロジーの存在についても理解を深める機会となった。

アジアにおける女性の潜在的経済力は、2020年には8兆米ドル相当と見込まれている。テジャ・ベンチャーズの投資戦略は、こうした層を対象に、消費者やオンラインユーザーとしても労働力やサプライチェーン参加者としても、投資のバリューチェーン全体でその力を解き放つことを目指すものである。この目標に向け、従来型のVC投資基準と組み合わせているのが、組織の多様性、経済的インパクト、女性に特に恩恵をもたらす製品・サービスに重点を置くジェンダー視点を組み込んだ手法である。デューデリジェンスの過程には、ジェンダー視点をういた詳細な調査も組み込んでいる。また、テクノロジーを活用して女性エコシステムが持つ影響力を解き放つ企業や、革新的で事業成長につながるビジネスモデルを持つ企業を選び抜くことで、ジェンダー投資手法のメインストリーム化も狙っている。資金調達の際には、投資先企業を大手有力投資家と引き合わせ、投資過程で使用するジェンダー視点を取り入れた手法についての啓発の場ともしている。

テジャ・ベンチャーズは、女性起業家やシーエコノミー特化型ベンチャー企業に関する案件ソーシングで優位性を築き上げてきた。これを可能にしたのは、**シー・ラブズ・テック**との連携や女性起業家に対する独自の地位に加え、エンジェル投資業界での強力な人脈、特にアジアの同業界で最も活発に展開されているものの1つである「**エンジェル投資ネットワーク・インドネシア**」(ANGIN)との緊密な連携である。これまでの投資先は10社に上り、うち6社は女性経営企業である。こうした投資先企業には、ビジネスモデルのジェンダー包摂性向上の道筋やジェンダー多様性に富んだ経営陣採用の方法に関する助言も行っている。

テジャ・ベンチャーズは、投資先企業のジェンダーインパクト測定には、財務インパクト測定と同等の力を傾けている。インパクト測定は全投資先企業にわたって標準化するのではなく、デューデリジェンスの際に各社に適したインパクト指標を定め、運用期間を通じて測定し続けている。

66

「ジェンダーレンズの採用を新たな選別基準の追加と同一視する投資家もいますが、当社では新たな機会を発掘・評価しリスクを緩和する目的でジェンダー視点を活用しています」

テジャ・ベンチャーズ 創設パートナー バージニア・タン氏

イエロードッグ

イエロードッグは2016年10月に創設された韓国のVCである。韓国には149のVCが存在するが、そのうち女性のマネージングパートナーを擁するのはイエロードッグを含め4社しかない。韓国は、世界経済フォーラムが2018年に出版した「世界ジェンダーギャップ報告書」において、ジェンダー平等性全般で118カ国中115位にランクされた。こうした国内の状況から、イエロードッグは意図せずして、同国VC業界で早くから注目を集める存在となった。

2020年

6月現在約1億米ドルの資産を運用するまでに成長した。

興味深いのは、女性が経営するVCであることが同社独自の競争優位性となり、優秀な女性起業家を引き寄せる結果となった点である。その多くは、大手であっても男性が牛耳るVCからの申し出を断り、イエロードッグからの出資を受けることを選好している。

同社がこうした独自の地位を生かし、同社初のジェンダー投資ファンドとなる「イエロードッグ・エンパワーズ・ファンド」(Yellowdog Empowers Fund)を立ち上げたのは2018年のことであった。このファンドの規模は500万米ドルで、女性が所有または経営する韓国企業への投資に特化している。資金調達を2018年に完了し、2020年第3四半期までに投資組み入れ完了予定のこのファンドでは、女性を主な最終顧客とする大手韓国企業といった戦略パートナーに加え、価値観を共有する国内富裕層からも出資を受けた。現在は、同社にとってジェンダー投資2号ファンドとなる「イエロードッグ・リープス・ファンド」(Yellowdog Leaps Fund)の立ち上げ過程にあり、目標規模は1500万米ドルとしている。エンパワーズ・ファンドの成功を追い風に、女性の生活を抜本的に改善し得る製品・ソリューションの提供企業へと投資ユニバースを拡大するほか、投資地域も韓国国外へと広げ、ベトナムとインドネシアも加える予定である。

イエロードッグは、投資先企業の戦略を多様な形で支援することでこうした企業の価値を高めている。これは起業初期のベンチャー企業にとって、極めて重要な意味を持ち得る。資金調達ラウンドではリードインベスターの役割を選好する同社は、ジェンダー投資ファンドの投資先企業にとって機関投資家第1号となることが多く、その後の資金調達ラウンドではより多くの機関投資家を集められるよう橋渡し役を務めている。情報の非対称性が著しいVC市場において、起業間もない創業者が、自らのビジネスモデルを理解し最適な支援を提供してくれる投資家群を正しく見極めるのは容易ではない。イエロードッグは、能力は高いものの投資業界での人脈に乏しい女性起業家にとって、適切な支援のできる身近な投資家となることを目指している。

私募ジェンダーボンド

本書ではジェンダーボンドについては、公設取引所に上場し、そこで取引されるものを対象としている。ただし、公設取引所で取引されない私募ジェンダーボンドも複数存在する。こうした私募ジェンダーボンドは、限られた数の大手機関投資家を対象に募集されるのが一般的で、大手銀行、保険会社、開発機関、開発金融機関、財団などが募集対象となる。私募の場合、発行体と投資家双方の財務面・インパクト面でのニーズに即して柔軟に設計できるほか、引受手数料を抑えられ、募集期間も短くて済むことが多い。

私募ジェンダーボンドはジェンダー投資全般と不可分一体を成し、調達資金は人々の能力開発やエコシステム構築に用いられる場合もあるが、こうした債券の情報は常に開示されるわけではないため、本書では対象としていない。ただし、アジアでの私募ジェンダーボンドについては2件の大型起債があるためそれぞれについて、以下に概要を記す。

アジア開発銀行 ジェンダーボンド

アジア開発銀行(ADB)は2017年、同行初のジェンダーボンドを10年物の固定利付債として発行し、8700万米ドル(1億3000万ニュージーランドドル)を調達した。その後もADBのジェンダーボンドに対する需要は根強く、現在までに2億米ドル近くが発行されている。こうした債券は、ADBが資金調達業務にジェンダーへの配慮を組み込んでいることの証である。ADBは、アジア・太平洋地域の持続可能で包摂的な成長を後押しするという使命を果たす上で、ジェンダー平等の業務への組み込みは必要不可欠と考えている。

アジア・太平洋地域におけるジェンダー平等の推進は、同行の「ストラテジー2030」で掲げる7つの優先課題の一角を成す。この優先課題に加え、2030年までにソブリンおよびノンソブリン業務の少なくとも75%にジェンダー包摂施策を含め、ジェンダー平等を推進することも公約としている。ジェンダーボンドの調達資金は、こうした目標の達成に向けて投じられるとともに、ジェンダーに関する以下の業務面での取り組みにも充てられる。

- ✔ あらゆる分野・テーマに関わる業務運営でのジェンダー主流化の推進
- ✔ SDG目標5が掲げる、女性の財産や経済的資源、無償ケアや家事労働、デジタル・情報通信技術、性的暴力に関する革新的なジェンダーアジェンダの組み込み
- ✔ ノンソブリン業務におけるジェンダー主流化の拡大
- ✔ 統合ソリューション(より暮らしやすい都市づくり計画など)を通じた様々なジェンダー格差への対処
- ✔ ジェンダー関連SDG目標の追求・達成に向けた開発途上加盟国や顧客の能力開発

資金提供を行うプロジェクトは、ジェンダー平等や女性のエンパワーメントを目的に、加盟国政府や金融機関等が直接的・間接的に進めるものや、民間部門プロジェクトへの投資を通じて進めるものである。こうしたプロジェクトは通常、ジェンダー平等と女性のエンパワーメントに関する下記の5つの焦点の1つ以上に対処するものとなる。

- ✔ 女性の経済的エンパワーメント
- ✔ 人間開発におけるジェンダー平等
- ✔ 女性の可処分時間不足への対応
- ✔ 意思決定とリーダーシップにおけるジェンダー平等
- ✔ 女性のリスクや外部ショック(気候変動や災害等)への耐久力向上

ジェンダーボンドに対する投資家の関心の高まりを受け、ADBは近い将来さらなる起債を予定している。

クルンシィ(アユタヤ銀行) 女性起業家支援債

2019年10月、世界銀行グループのIFCと独開発金融機関DEGは共同で、タイのクルンシィ(正式名:アユタヤ銀行)が発行した2億2000万米ドルの「女性起業家支援債」を引き受けた。クルンシィは、リテールと中小企業分野を強みとするタイの大手総合商業銀行である。本引き受けは、ゴールドマン・サックスの「1万人の女性」プログラム(オランダ開発金融公社やスウェーデンの年金基金AP2等が参画)とIFCが世界中の女性起業家の金融アクセスを改善すべく共同で設立した「女性起業家機会改善ファシリティ」の支援を受けている。MUFGセキュリティーズアジアがストラクチャリングアドバイザー、アレンジャー、プレースメントエージェントを務めた本債券には、IFCが1億5000万米ドル、DEGが7000万米ドルを投じた。

この起債は、タイにおける女性経営中小企業への融資枠と融資額を拡大するとともに、アジアでは立ち上がったばかりのジェンダーボンド市場の透明性と完全性を高めることも目的としている。タイの中小企業の過半数は金融サービスに十分にアクセスできず、特に女性所有企業にとっては深刻な問題となっている。同国の女性経営中小企業の資金不足額は250億米ドルに上ると推計されており、これは国内零細・中小企業が抱える資金不足額の61%に当たる。本債券は、財務が健全な女性経営・所有企業を対象に定め、女性経営中小企業向け融資のアセットクラスとしての魅力を投資家に知らしめるとともに、タイや東南アジアの女性イニシアチブを支える資本市場商品発行の先鞭をつけることも目指すものである。

今回の起債はクルンシィにとって、資金不足に悩む女性経営中小企業の金融包摂促進という、高次の目標に貢献する機会ともなった。女性従業員比率70%で国内女性向け融資の先駆者と見なされる同行は、今回の起債によって、SDG達成という自行の目標への意欲をさらに高めている。

クルンシィは、IFCからは女性を潜在新規顧客として捉える方法に関する指導を、DEGからは融資事業における環境・社会リスク評価能力向上に向けたリスク助言サービスをそれぞれ提供された。

調達資金を使った女性企業向け融資の状況については、クルンシィは自行サイト上で今後年次で報告することを約束している。

06

公開市場

公開市場

トレンドと分析

要点



公開市場ジェンダー投資商品は種類も数も拡大中であり、2019年半ば時点³⁷では、世界で**54本のファンドやラップ口座商品**が運用中である。こうした投資商品のAUM総額は30億米ドルに上り、2018年比で33%増となった。



ジェンダー投資はアジアでは比較的新しい概念であり、10本のジェンダー投資商品のうち5本は過去3年間に設定されたものである。



2019年半ば時点のジェンダー投資商品の投資対象地域別本数において、北米は世界最大、**アジアは世界第2位であり**、欧州がこれに続く。



世界のジェンダー投資商品の平均AUMと比べて**アジアを投資対象とする商品は小規模**であるが、急速な成長を遂げている。



日本政府の女性活躍推進政策(2013年立ち上げ)は、国内で公開市場ジェンダー投資商品が続々と設定されるきっかけとなった。これはアジアを投資対象とするジェンダー投資商品の80%が日本を運用拠点としていることから明らかである。



株主行動の点でも「女性のエンパワーメント原則」(WEPs)への署名の点でも、**アジアを投資対象とする公開市場投資商品は世界の後塵を拝している**。

世界の概観

公開市場ジェンダー投資商品を世界的に俯瞰すると、リテール投資家向け商品の存在が圧倒的であり、公開市場商品のAUM総額の65%を36の商品が占めている。機関投資家向けでは、上場ジェンダー平等債券はわずか2本にとどまり、機関投資家や富裕層から一任されるラップ口座商品も相対的に小規模かつ少数である。2019年、ジェンダー投資に特化して運用中の公開市場投資商品は54本³⁸、AUM総額は30億米ドル³⁹に上り、2018年の23億米ドルから33%増となった²。

こうした商品はアセットクラスもストラクチャーも多様であるが、以下の2つに大別できる。

リテール投資家向け商品

機関投資家向け商品

37. 本書では、公開市場についてはペリスの2019年「公開市場の概観」を使用しており、その掲載データは2019年6月30日現在のものである。

38. 出所：ペリス2018・2019年ジェンダー投資報告書、ブルームバーグ、モーニングスター

39. AUMは2018年も2019年も6月30日現在。

1. リテール投資家向け商品

リテール投資家向けに提供される商品は、以下を含む計36本に上る。

- ✔ ミューチュアル・ファンド:11本
- ✔ オープンエンド型ファンド:11本
- ✔ 上場投資信託(ETF):9本
- ✔ 上場投資証券(ETN):2本
- ✔ クローズドエンド型ファンド:2本
- ✔ 譲渡性預金(CD):1本

2. 機関投資家向け商品:



ラップ口座:

機関投資家や富裕層から一任されるラップ口座としては、16本の商品が提供されている。

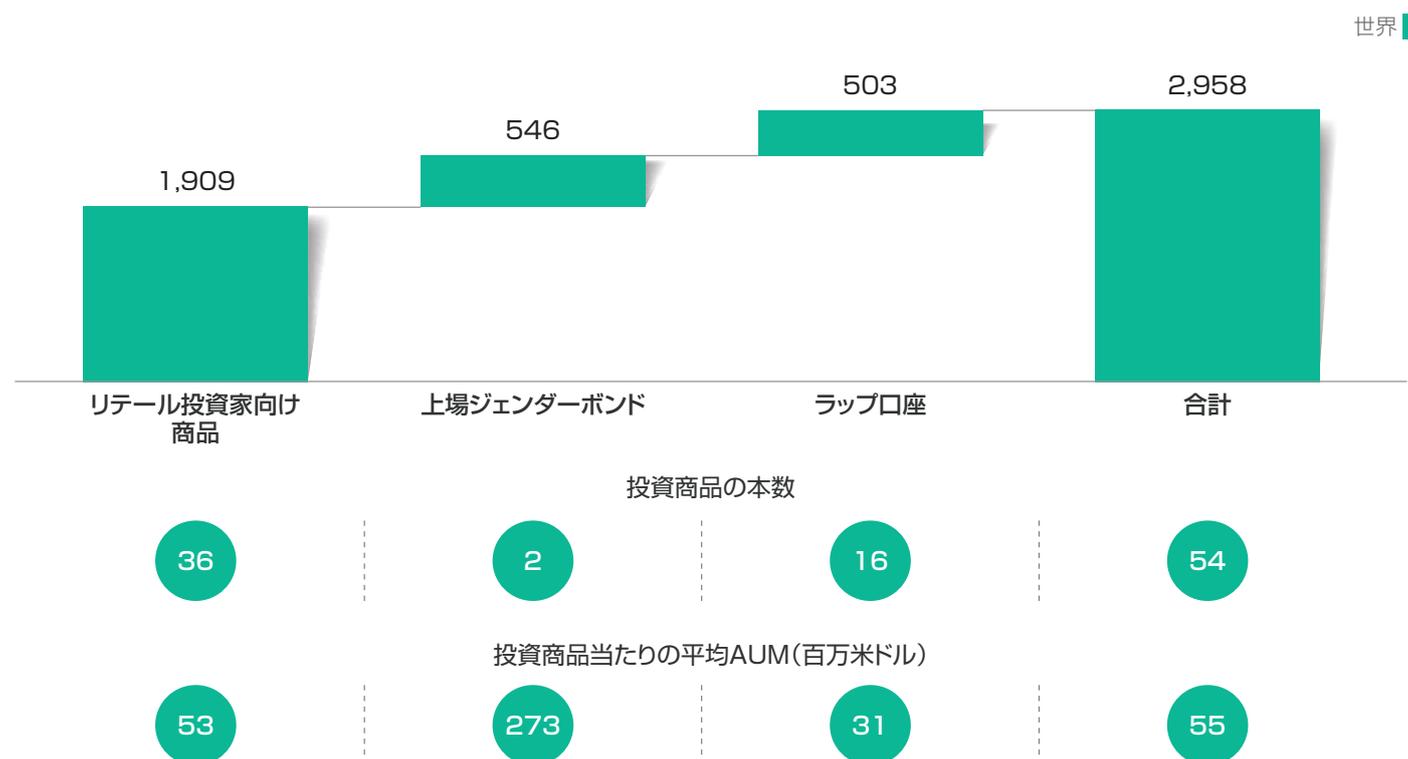


上場ジェンダーボンド:

ジェンダーボンドは2本が上場している。

投資家に対しては、多種多様なアセットクラスやストラクチャーの商品が提供されている。リテール投資家向け商品は、公開市場投資商品のうち本数では67%、AUMでは65%を占め、平均AUMは5300万米ドルに上る。ラップ口座商品は、はるかに規模が小さく、商品当たりの平均AUMは3100万米ドルにとどまるため、本数では30%を占めながらAUMにおける割合は17%にすぎない。ジェンダーボンドは2本が上場しており、1本はIIXのウイメンズ・ライブリフト・ボンドでAUMは500万米ドル、もう1本は5億4100万米ドルとより大型なQBE保険グループのジェンダーボンドである。3億8400万米ドルに上るナショナルオーストラリア銀行のジェンダーボンドをはじめとする私募ジェンダーボンドについては、公開市場商品を扱う本章には含まれていないが、本書では別途取り上げている。

図3.1：世界的には公開市場ジェンダー投資商品は54本を数え、AUM総額は30億米ドルに上る¹
世界における公開市場ジェンダー投資商品の規模:AUM(百万米ドル)



1. AUMは2019年6月30日現在の集計。

出所: ベリス2019年ジェンダー投資報告書、ブルームバーグ、モーニングスター

投資対象地域別内訳

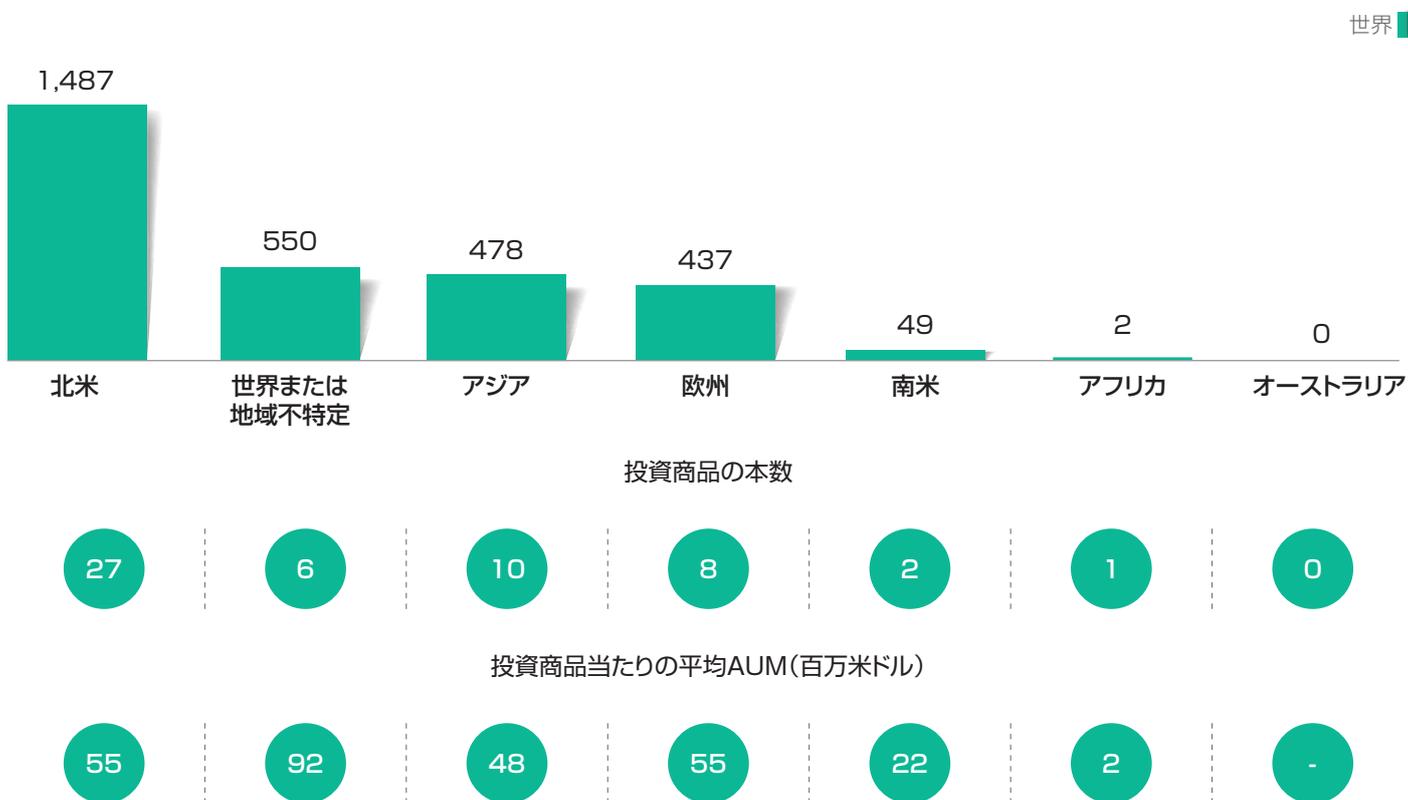
公開市場ジェンダー投資商品では北米を投資対象とするものが依然として圧倒的に多いが、投資対象の世界分散は年々進んでいる。**アジアを投資対象とする商品は、まだ北米対象商品より格段に少ないものの、世界では今や欧州を超えて第2位につけており**、これは本数で見てもAUM総額で見ても同じである。世界的に投資対象地域を特定しない商品も6本存在し、そのAUM総額は5億5000万米ドルに上る。このうち最も規模が大きいのはQBE保険グループのジェンダーボンドで、AUMは5億4100万米ドルに達し、その一部はアジアにも投資されている⁴⁰。

北米を対象とする投資商品の本数は全体の50%と、2018年の67%から低下しているが、これは資金減ではなく、世界他地域を対象とする商品の増加に起因するものである。北米を対象とする投資商品のAUMが世界合計に占める割合も**2018年の69%から2019年には50%へと低下した**。2019年にはアジアを対象とする投資商品は10本を数え、そのAUMは世界総額の**16%**を占めている。その他の地域がAUM総額に占める割合は、欧州対象ファンドが8本で**15%**、南米対象ファンドが2本で**2%未滿**、アフリカ対象ファンドが1本で**1%未滿**、地域不特定ファンドが6本で**19%**であった。

2019年にはオーストラリアのみを対象とした公開市場ファンドの本数はゼロに終わった。ただし、QBE保険グループの5億4100万米ドルに上るジェンダーボンドは、オーストラリア以外にも複数地域に投資されているとはいえ、オーストラリアで運用されている商品である。オーストラリアではまた、3億8400万米ドルに上るナショナルオーストラリア銀行の私募ジェンダーボンドも起債されているが、これは本章の対象外である。

図3.2：公開市場ジェンダー投資商品の大半は北米を投資対象としているが、アジア対象商品がこれに続き、AUMでは16%を占める

ジェンダー投資商品の対象地域別AUM(百万米ドル)



出所: ベリス2019年ジェンダー投資報告書、ブルームバーグ、モーニングスター

40. これらの世界的に投資対象地域を特定しない商品は、アジアにも投資しているとはいえ、AUMの大部分はアジア以外に投じられているため、本書ではアジアに含めていない。

アジアの状況

アジアを投資対象とする公開ジェンダー投資商品の数は伸び続けている。

2019年

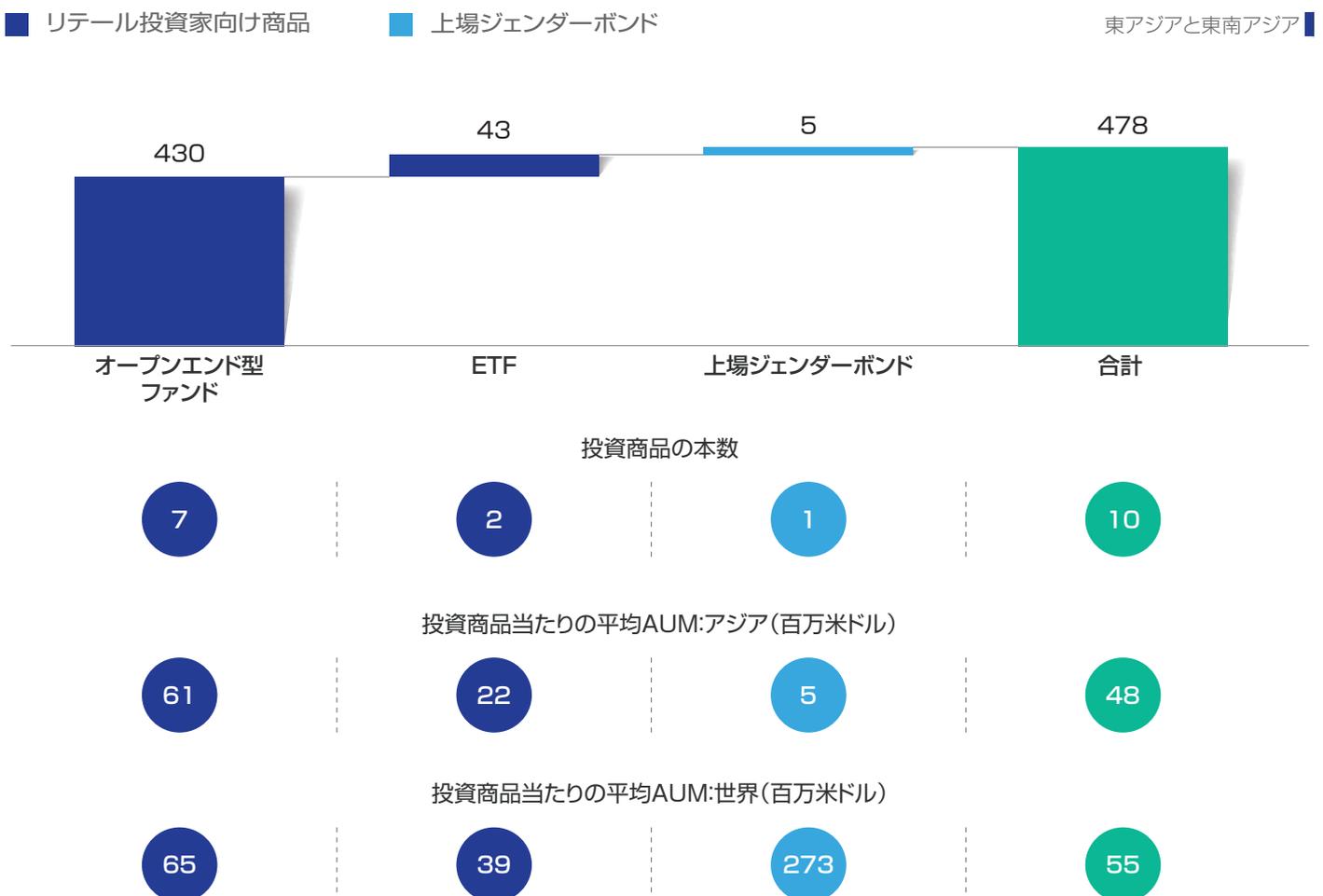
半ば現在アジアを対象とする投資商品は10本を数え、そのAUM総額は4億7800万米ドルに上る。

10本の投資商品のうち9本はリテール投資家向けに販売中、残りの1本は上場ジェンダー債券である。本書執筆時点では、アジアを投資対象とするラップ口座商品は存在しない。

オープンエンド型ファンドは7本に上り、その1本当たり平均AUMは6100万米ドルに上る。この額は世界平均の6500万米ドルに近いとはいえ、大方のアジア対象ファンドの規模はこれよりはるかに小さい。大和アセットマネジメントの「女性活躍応援ファンド」は3億3200万米ドルのAUMを誇るアジア最大のオープンエンド型ファンドであるが、その他のオープンエンド型ファンドのAUMは平均1600万米ドルにすぎない。ETFは2本あり、その平均AUMは2200万米ドルと、世界におけるETFの平均AUM3900万米ドルを44%下回っている。これは、世界のファンドと比べたアジア対象ファンドの規模と大枠で一致する傾向である。

図3.3：東アジア・東南アジアを対象とする10本の公開市場投資商品のうち9本はリテール投資家向けで、10本のAUM総額は4億7800万米ドルに上る

東アジア・東南アジアを対象とする公開市場ジェンダー投資商品の規模:AUM(百万米ドル)



アジアを対象とする投資商品の詳細

ジェンダー投資はアジアでは比較的新しい概念であるため、アジアを対象とする投資商品の平均AUMは世界の商品と比べると小さい。とはいえ、アジア対象商品は成長の一途をたどっており、ジェンダー投資に関する運用機関のノウハウ蓄積が進み、投資家の認知度も向上する中、今後も成長を続けるものと見込まれている。

リテール投資家向けアジア対象商品の平均AUMは5300万米ドルと、世界平均の5400万米ドルに匹敵する規模に見えるが、これはAUM3億3200万米ドルに上る大和アセットマネジメント「女性活躍応援ファンド」が平均額を押し上げている結果であり、それ以外の8本のファンドの平均AUMは1800万米ドルと格段に小さい。

設定年を見ると、5本は2015年以前、3本は2018年、2本は2017年である。設定間もないファンドの運用リターンを論じるのは時期尚早であるが、2015年以前に設定されたファンドのリターンは、総じてそれぞれのベンチマークと一致しているようである。設定後3年を超える5本のファンドについては、3年間の平均年率リターンは7.6%となっている。運用拠点を見ると、10本中8本は日本であるほか、メリッツの「ザ・ウィメン・ファンド」は韓国、IIXの「ウイメンズ・ライブリフッド・ボンド」はシンガポールである。

図3.4：アジアを対象とする投資商品10本中5本は2017年以降の設定

東アジア・東南アジアを対象とする公開市場投資商品の詳細

		東アジアと東南アジア					
運用機関	ファンド名	AUM (百万米ドル)	設定年	最低投資金額 (米ドル)	1年 リターン ¹ (%)	ベンチマーク リターン ¹ (%)	
オープンエンディング型ファンド	 大和投資信託 女性活躍応援 ファンド	332	2015	なし	-19.2%	-9.0%	
	 MEIJI YASUDA 女性活躍推進 ファンド	44	2015	なし	-15.9%	なし	
	 BNY MELLON 女性活力日本株 ファンド	18	2014	なし	-17.6%	なし	
	 Invesco 女性力フォーカス 日本株式ファンド	18	2006	なし	-13.5%	なし	
	 NISSAY 日本株式セレクト -アクティブ・ ウーマン-	6	2014	なし	-8.4%	なし	
	 BNY MELLON ドレイファス・ ジャパン・ウーマノミ クス・ファンド	2	2018	1,000	なし	-9.0%	
	 meritz Securities ザ・ウィメン・ ファンド	2	2018	なし	なし	なし	
ETF	 NOMURA 日本株女性活躍ETF	33	2018	1口	-9.0%	-9.1%	
	 大和投資信託 日本株女性活躍ETF	10	2017	1口	-8.5%	-9.1%	
ジェンダー ボンド	 IIX ウイメンズ・ライブ リフッド・ボンド™	5	2017	200,000	なし	なし	

1. 2019年6月30日までの1年間の実績

出所: ベリス2019年ジェンダー投資報告書、ブルームバーグ、モーニングスター

41. ベンチマーク: 大和の女性活躍応援ファンドおよびBNYメロンのドレイファス・ジャパン・ウーマノミクス・ファンドーTOPIX野村ーWIN

運用機関のジェンダーバランス⁴²

アジア対象公開市場投資商品の運用機関は、WEPsへの署名において、世界同業他社の後塵を拝している。WEPsは、職場、市場、地域社会におけるジェンダー平等と女性のエンパワーメント推進を柱とする原則である。世界では投資商品の約26%がWEPsに署名した運用機関かファンドマネージャーによるものであるのに対し、アジア投資商品のファンドマネージャーにも運用機関にも署名者は存在しない。

運用機関の経営陣のジェンダー多様性と株主のジェンダー多様性との相関性は非公開市場ファンドでは確立されているが、アジア公開市場投資商品に関わるジェンダー多様性については、信頼性の高いデータは存在しないため本書で分析することはできなかった。ただし、IIXに関してはデータを入手できたため、ここで特に記しておきたい。IIXは女性株主による持分が46%、経営幹部の女性比率が67%に上る傑出した組織である。

株主アドボカシー⁴³

アジアを対象とする投資商品は、株主行動の点でも世界から遅れを取っている。リテール投資家向け商品で株主アドボカシーに関わるものは、アジア対象商品では皆無であるが、世界にはこうした商品では約38%の商品で株主アドボカシーに関わっている。

42. 本節では、ベリス報告書で網羅されている大和の「女性活躍応援ファンド」、BNYメロンの「ドレイファス・ジャパン・ウーマノミクス・ファンド」、メリッツの「ザ・ウィメン・ファンド」、野村の「日本株女性活躍ETF」という4本のファンドのみを対象としている。

43. 本節では、ベリス報告書で網羅されている大和の「女性活躍応援ファンド」、BNYメロンの「ドレイファス・ジャパン・ウーマノミクス・ファンド」、メリッツの「ザ・ウィメン・ファンド」、野村の「日本株女性活躍ETF」という4本のファンドのみを対象としている。

事例紹介

インベスコ・アセット・マネジメント「インベスコ女性力フォーカス日本株式ファンド」

約348億米ドル⁴⁴の資産を運用するインベスコ・アセット・マネジメント株式会社が「インベスコ女性力フォーカス日本株式ファンド」をウーマノミクス⁴⁵概念を中心に据えて設定したのは、職場での女性活躍推進に対する日本社会の関心が高まった2006年のことであった。本ファンドはジェンダー多様性に着目した国内投資信託の先駆けとして、最も長い運用実績を誇る。インベスコでは、ジェンダー多様性を尊重した職場づくりは多様な視点を取り入れることで創造性とイノベーションを高め、ひいては成長率、収益性、安定性の増進という形で業績向上につながると考えている。この信念に基づき本ファンドでは、ジェンダー平等を尊重した事業運営の推進に注力する企業を投資対象としている。

銘柄選択において最も重視しているのは、ファンダメンタルズリサーチに加え、投資に至るまでのあらゆる分析を通じた「女性力」の見極めである。銘柄ユニバースの決定に際しては、日興リサーチセンターの「ウーマノミクス・スコア」を含め、ジェンダー平等に関する要素を幅広く評価している。これに続く段階は、絞られた候補銘柄に関する「女性力」リサーチで、そこでは各企業の女性従業員数といった点にとどまらない、はるかに深い分析が行われる。各社の「女性力」は、以下の4項目を柱とする多彩な基準に照らして分析している。

- ☑ 女性活躍推進に関する経営陣のコミットメント
- ☑ 女性活躍推進のための制度や組織およびその運営状況、過去の成果
- ☑ 女性活躍度の定量的確認、数値目標の策定状況、過去からの推移
- ☑ 女性活躍推進を象徴する事例

インベスコは、多様性関連の調査はさらに充実させる必要があると語る。また、日本企業におけるジェンダー多様性の改善にはまだ時間がかかるかもしれないが、改善が実現された際には企業価値拡大が期待できるものと考えている。本ファンドは日本のリテール投資家向けに販売されており、2019年6月末現在のAUMは1790万米ドルに上る。インベスコでは、こうした投資手法を通じて持続可能な企業を増やし、ひいては多様性を受容する社会の構築にも貢献したいと望んでいる。

44. 2020年4月1日現在。

45. 「ウーマノミクス」とは、「ウーマン(女性)」と「エコノミクス(経済)」を組み合わせた造語で、女性の経済力が向上すればその国の経済も向上する、という考え方を指す。

この造語は1999年にゴールドマン・サックスのレポートで最初に提唱されたもので、2014年に本格化した経済全般を網羅する安倍首相のアベノミクスにも組み込まれている。「ウーマノミクス・スコア」とは、日興リサーチセンターが算出した「女性力スコア」で相対的に評価が高い銘柄を指す。これは、企業の価値を高めるのは従業員(人的資本)であるため、消費者・労働者としての女性の潜在能力を最大限に生かせる企業こそが付加価値を生み出し得る、という考えに基づいている。

明治安田アセットマネジメント「明治安田女性活躍推進ファンド」

「明治安田女性活躍推進ファンド」は2015年に明治安田アセットマネジメントによって設定された。同社は、日本の大手老舗生命保険会社である明治安田生命を筆頭株主とし、その子会社とともに明治安田生命グループの一角を成している。安倍政権が女性活躍推進を「成長戦略の中核」と位置づけ、企業や関係者(ステークホルダー)を巻き込んだ総合的な施策を展開する中、同グループは多様性を尊重する経営という戦略目標を掲げており、また、女性活躍推進度で選ばれる「なでしこ銘柄」に独自で選定した銘柄を追加した「女性活躍推進ファンド」を設立した。ファンド運用チームには準備段階から同社女性ファンドマネージャーやアナリストが参画し、以下の選定基準を満たす企業に投資している。

☑ **なでしこ銘柄⁴⁶**

☑ **女性活躍推進を強化している企業:** 各社年次報告書で開示されている企業の社会的責任(CSR)関連データを基に、女性の活用やワークライフバランスに関する企業評価を行うとともに、各社の注力度、方針、施策、成果等の水準を分析すべく定性調査も実施している。

☑ **女性の活躍を後押しする商品・サービスを提供している企業:** 女性に限らずいかなる層向けのものであれ、社会問題を解決することで女性の活躍を後押しする商品・サービスの提供企業を指し、託児所、学童保育施設、家事支援サービスを提供する企業がその一例である。この基準に関しても、CSRデータを活用した定量的アプローチやアナリストによる企業訪問等を通じた定性アプローチに基づき、独自のスクリーニングを行う。

ポートフォリオ構築に向けてはさらなる調査と分析を重ね、最終的な銘柄選択にあたっては、個別企業の成長性や財務内容の調査・分析を活用したボトムアップ・アプローチを重視している。こうした投資戦略や選定基準が設定以来一貫して変わらないことは、運用チームの専心と決意の表れである。2015年には、政府が「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律」を公布し、これが2015年の部分施行を経て2016年には完全施行されたこともあって、職場での女性活躍推進に取り組む日本企業数は増加している。明治安田アセットマネジメントは、この先もさらなる注目が期待され、こうした投資商品への資金流入はさらに拡大し、中長期的な好循環が生み出されるものと考えている。

46. 「なでしこ銘柄」は、経済産業省が2012年度から東京証券取引所と共同運営する制度で、毎年度、女性活躍推進に優れた上場企業を「なでしこ銘柄」として選定・発表している。女性の活躍推進には、人口減に直面する日本が労働人口維持のために必要というだけでなく、企業価値向上に向けた競争力強化という点からも高い期待が寄せられている。なでしこ銘柄制度は、中長期の企業価値向上を重視する投資家に対して女性活躍推進に優れた上場企業を魅力ある銘柄として紹介し、こうした企業への投資家の関心を高めるとともに、各社の取り組みを加速させることを狙いとされている。

メリッツ・アセット・マネジメント「メリッツ・ザ・ウィメン・ファンド」

メリッツ・アセット・マネジメントは韓国の運用機関で、そのAUMは約**35億米ドル**に上る。

2018年

11月にメリッツが設定した「ザ・ウィメン・ファンド」は、韓国初のジェンダー特化型公開市場投資商品である。

女性のエンパワーメントとジェンダー平等推進に寄与する国内上場企業を投資対象とした「ザ・ウィメン・ファンド」は、韓国のジェンダー平等を促進するという強い使命感の下、(1)働く女性増加の後押し、(2)ジェンダー平等促進に取り組む企業は長期的により高い業績を生み出すとの仮説の実証、という2つの大きな目的を掲げている。こうした目的から、組入銘柄については、当該企業の重大な倫理違反またはファンダメンタルズの悪化がない限り10年超保有することを原則としている。

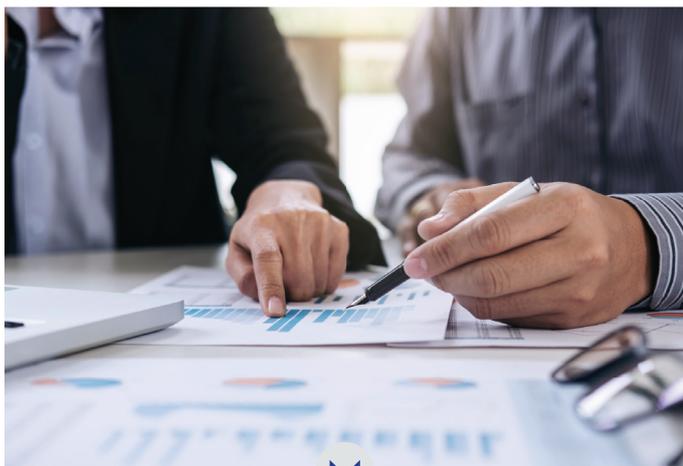
本ファンドはこれまでに、多彩な業種にわたる約30の上場企業に投資している。こうした銘柄選定の第1段階では、定量的評価システムを用いて絞り込みをかける。ESGコンサルティング会社サスティンベストと共同開発したこのシステムには、取締役、経営トップ、従業員における女性比率といったジェンダー多様性指標とともに、ジェンダー別昇進率、ジェンダー別勤務年数、ジェンダー間給与格差といったジェンダー平等指標も組み込まれている。定量的評価の結果は、各業界のジェンダーギャップ、過去5年のジェンダー面での改善実績といった要素を加味して調整している。その際に用いる情報は、公表データや定期的な企業訪問から得たものである。

メリッツによれば、韓国機関投資家にとってジェンダー平等に基づく銘柄選定はまだ一般的な戦略ではないため、本ファンドの投資家の大半はリテール投資家が占め、特にファンドと価値観を共有する若い層が多いという。メリッツは折に触れてリテール投資家向けセミナーを開催し、資産運用のあり方やジェンダー平等の重要性に関する啓発するなど社会にプラスのインパクトをもたらすため取り組みをしている。

07

投資家

投資家



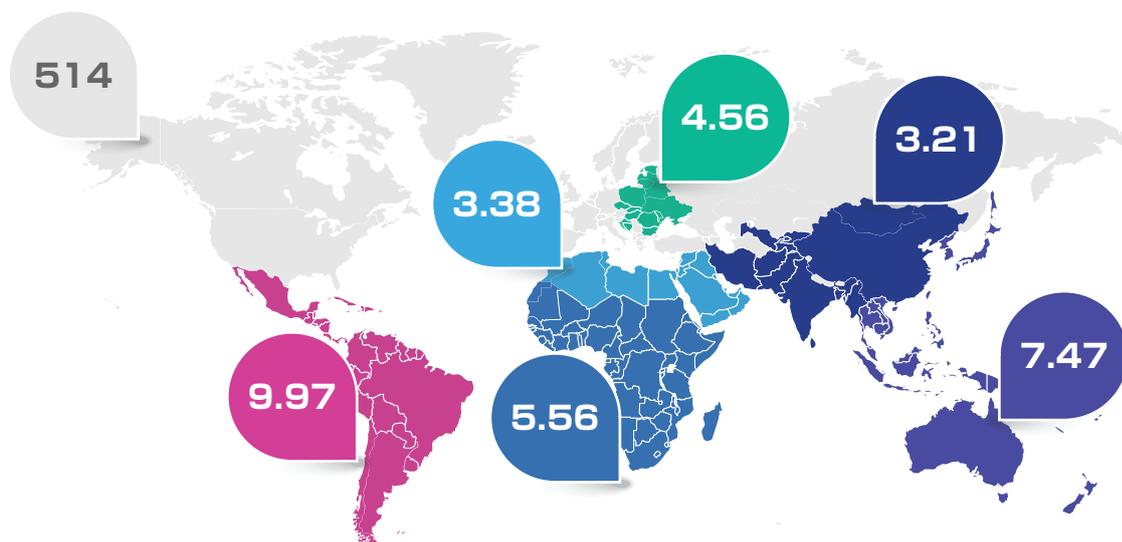
本書はアジアを対象にジェンダー視点を活用する投資商品を扱ったものであるが、こうした商品に資金を投じる投資家の視点を掘り下げ、投資の動機と行動を把握することも本市場理解のためには有用である。このため本書では、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)、オーストラリア外務貿易省のIWイニシアチブ、笹川平和財団のアジア女性インパクト基金、ドイツ投資開発会社(DEG)の計4投資家にインタビューを行い、その要旨を以下に記載している。

今回のインタビュー先はサンプル数としては少ないが、特筆すべきはそのすべてが、女性のエンパワメントを通じた変革加速を推進する大手投資家であるということだ。インタビューは、女性への金融アクセス提供に向けた投資、女性(および男性)の労働環境改善に向けた投資、という2つのテーマに沿って行われた。インタビュー先は、無償資金を供与するIWを除き、実勢レートに基づくリスク調整後リターンを追求する投資家である。こうした投資家は、これまで慎重の上にも慎重に資金を投じてきたが、その結果、投資収益と社会的インパクトは両立可能と分かったと語っている。

今回対象とした公的機関のほかにも、女性向け投資を行う開発金融機関は多数存在する。「2Xチャレンジ」と命名されたイニシアチブは、2018年に各国の開発金融機関が共同で立ち上げたもので、世界の女性に30億米ドルの資金を投じることを公約としている。参加機関数は現在13を数え、2020年7月までにすでに45億米ドルを達成。民間部門からの出資も増加している。約束された45億米ドルのうち、24%にあたる11億米ドルは、アジア・太平洋地域(南アジアとオーストラリアを含む)を対象にジェンダー視点を取り入れて投資される。

ファミリーオフィスや富裕層の間でもジェンダー投資は広がりつつある。

2Xチャレンジへの出資約束額(億米ドル)^{47,48}



47. <https://www.2xchallenge.org/>

48. 2020年7月までに発表された出資約束額。

事例紹介

ドイツ投資開発会社(DEG)

DEGは、ドイツ復興金融公庫グループ傘下の開発金融機関として世界各地に21拠点を擁し、アジアではバンコク、北京、コロンボ、ダッカ、ハノイ、ジャカルタ、ニューデリー、シンガポール、ヤンゴンに拠点を置く。2019年には20億米ドルの起業家投資を約束し、うち7億1000万米ドル分はアジア(南アジアを含む)を対象としたものであった。DEGは、他欧州諸国の開発金融機関(多くは欧州開発金融機関協会に加盟)と緊密に連携しているのはもちろん、世界銀行グループのIFC、ADB、欧州復興開発銀行に加え、様々な国や地域の開発会社と手を組むことも多い。これは、それぞれの資金提供力と内部知識を結集すれば、大規模な開発をより効率的かつ持続可能な方法で行い得る、という考えに基づいている。

2019年10月には、DEGはIFCと共同でクルンシィ(アユタヤ銀行)が発行した2億2000万米ドルの「女性起業家支援債」への投資をした。

DEGとIFCはそれぞれ以下の金額を債券に投資

7000万米ドル & **1億5000万米ドル**

この起債は、タイにおける女性経営中小企業への融資枠と融資額を拡大するとともに、アジアでは立ち上がったばかりのジェンダーボンド市場の透明性を高めることも目的としたものであった。クルンシィ(アユタヤ銀行)は調達資金を使って、既存顧客だけでなく新規顧客となる女性経営中小企業に対しても、運転資金や設備投資を含む様々な用途に向けた融資を提供できるようになった。DEGがクルンシィと手を組んだ背景には、クルンシィがタイにおける中小企業のニーズ充足に注力し、2017年には女性経営中小企業を含む小規模中小企業に特化した商業銀行部門を新設したことがある。クルンシィはIFCからは、女性を潜在新規顧客として効果的に捉える方法についての指導を受けた。この指導によって同行従業員は、女性経営企業をより効果的に支援できるようにもなった。DEGは、融資事業に関するクルンシィの環境・社会リスク評価能力を高めるべく、リスク助言制度を提供した。

新興国では雇用創出や国全体の発展の鍵を中小企業が握っていることから、DEGは自らの全社戦略に基づき、中小企業振興に特に力を入れている。中小企業向け金融機関への融資枠の提供を通じて中小企業の資金不足を改善することは、目標の1つである。DEGはさらに、女性経営中小企業への投資を大きな可能性を秘めた手つかずの分野と見ているほか、女性経営企業に対する資金提供は、貸し手にとって収益性の高い戦略となるだけでなく、ジェンダー平等、雇用創出、成長、経済拡大を加速させる可能性もあると考えている。これに向けては、ジェンダーボンドへのさらなる投資も選択肢に、前回と同様の協力関係を東南アジア(インドネシア、ベトナム、タイ、フィリピン、マレーシア、カンボジア等)の他銀行と結ぶことを模索している。

年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)

GPIFは日本の公的年金基金のアセットオーナーとして1.6兆米ドル(169兆円)^{49,50}もの年金積立金を預かる、現時点では世界最大の年金基金である。2015年には、新任の水野弘道最高投資責任者(当時)の陣頭指揮の下、ジェンダー平等をテーマの1つとするESG投資への注力を開始した。連動対象とするESG指数については熟慮の末3指数を選定し、その1つとして選ばれたのがWINである。この指数では、日本企業のジェンダー多様性に向けたパフォーマンスと取り組みが、雇用・継続・昇進⁵¹というキャリアの中核要素に重点を置いて評価されている。

「WINの選定には、GPIFが思いを強く固める必要がありました」と水野氏は語る。というのも、職場のジェンダー平等と株価パフォーマンスとの直接的な関係を示す証拠はまちまちであるためだ。それでも、ユニバーサルオーナーで超長期投資家でもあるGPIFが長期的に安定したリターンを確保するためには、こうした要素の組み込みが必須と考えたのであった。それから2年後、WINはGPIF採用指数の中で最もパフォーマンスの高いものの1つとなっている。

GPIFは、金融市場の主流派にとってもジェンダーが重要な課題であることを自身の運用を通じて示すだけでなく、多彩な手段を通じた影響力の行使も目指している。例えば、GPIFは企業の取締役や役員におけるジェンダーバランスの改善を目指す組織30% Club Japanに参加している。さらに、透明性が変化を促す第一歩であると考え、企業情報の透明性向上を推し進めることで、いかなる指数も原則として公開情報に基づいて算出されるべき、との主張を展開している。今後は海外のジェンダー関連指数も採用していく意向であるが、その詳細はまだ明らかにされていない⁵²。

GPIF自身における女性比率は、2019年3月時点で従業員では30%、管理職では13%となっている。2020年1月には多様性・包摂性推進チーム(Diversity and Inclusion Promoting Team)を創設し、GPIF内での多様性や包摂性の改善に向けた活動につき、定期的に会合を開いて議論を深めている。

49. 数値は2019年12月末現在。

50. https://www.gpif.go.jp/en/performance/pdf/2019-Q3-0207-En_035988.pdf

51. https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Japan_Empowering_Women_Index_Methodology_Nov2019.pdf

52. 本報告書発表の後、日本語版が完成するまでの2020年12月、GPIFは外国株式運用で新たに2本のESGインデックスを選定したと発表した。その内の一本はテーマ型(女性活躍)で「Morningstar ジェンダー・ダイバーシティ指数(GenDi)。オランダのジェンダー関連データの分析で定評のあるエクイリープのジェンダースコアを活用している。https://www.gpif.go.jp/investment/esg_selection03_JP.pdf

インベスティング・イン・ウィメン (IW)

2016年にオーストラリア政府のイニシアチブとして設立されたIWは、ジェンダー格差こそが現代で最も深刻な社会・経済問題の1つであるとの信念の下、この問題の解消に取り組んでおり、ジェンダー平等向上に最も効果的な手段として女性の経済的エンパワーメントを推進している。ジェンダー平等はまた、企業の競争力強化、包摂的な経済成長の加速、公平な社会の構築にとっても極めて重要と考えている。女性の従業員や起業家としての労働力参加拡大に向けては市場型アプローチを採用しており、フィリピン、インドネシア、ベトナム、ミャンマーでは、エコシステムを構築するとともに、自身の影響力を駆使して女性の経済的エンパワーメントを醸成する環境を創造すべく、以下の取り組みを進めている。

- ☑ **職場におけるジェンダー平等**：職場でのジェンダー平等を実現すべく、企業の文化や慣行だけでなく障壁となる方針をも変更するため、有力企業が参画する業界団体を支援。
- ☑ **女性経営中小企業に向けたインパクト投資**：女性の市場機会拡大を目指して、インパクト投資家等のエコシステム構築に関わるプレーヤーと手を組み、女性が経営する中小企業や女性のニーズに応える中小企業に向けた資金提供を奨励・促進。
- ☑ **ジェンダーにまつわる固定観念の是正**：様々なパートナーと協働し、働く女性を後押しする前向きな姿勢・行動変革を推進。

女性経営中小企業については、東南アジアに対する地域内外からの投資拡大の促進を主眼に、より多くの投資家と資金を呼び込むことを目指している。このため、インパクト投資分野の中でも女性投資とジェンダー投資を前面に押し出すとともに、投資決定前分析項目へのジェンダーの組み入れを奨励すべく、こうした組み入れに関する強力な成功事例の構築にも力を入れている。特筆すべきはIWが、投資家のリスクを引き受けることで運用機関の業務の一部を担う「ブレンデッド・ファイナンス」手法を用いて、運用機関にジェンダー視点を投資基準として採用するよう誘導してきたという点である。この手法は、運用機関に多くの案件の早期投資実行を促すだけの事業面でのメリットに富み、民間部門との共同投資の活用にもつながるものである。

IWは長きにわたる無償資金供与を通じ、アジア女性経営中小企業への投資体制確立に取り組むインパクト投資家との提携関係を育んできた。こうした提携先は、C4D、サステイナブル・ソサエティ財団、インドネシア女性エンパワーメント基金 (Indonesia Women Empowerment Fund)、マニラ・エンジェル投資家ネットワーク (Manila Angel Investors Network)、パタマー・キャピタル、ルート・キャピタル、SEAFの7つに上る。ブレンデッド・ファイナンス案件では、IWが投資から得た利益はこうした提携先を通じて再投資される。そして10年が経過すると当該案件は清算され、残余資金は当該案件の目的を推進するため、関連するインパクト投資活動に振り向けられる。IWはこうした提携先を、その投資先に女性起業家がすでに含まれているか今後含まれる可能性があること、および対象市場 (フィリピン、インドネシア、ベトナム) に関する知見が深く各市場での地位を確立していることを基準に選定してきた。さらに、ジェンダー面でのインパクトを測定するための統一スコアカードも策定しており、これには投資による受益者数、新規雇用、顧客、職場のジェンダー平等レベルといった幅広い指標が盛り込まれている。

IWは小規模な女性経営中小企業は大きな社会的インパクトをもたらす可能性を秘めていると考え、アクセラレーターやエンジェル投資活動にも力を入れている。また、こうした成長途上にある小規模企業を支え、社会にインパクトをもたらす有力成長企業を数多く育てることを狙い、提携インパクト投資家に向けた事業支援資金や技術援助資金の提供も行っている。

IWの計34名の職員は、多くがフィリピンを拠点としており、女性比率は85%に上る。

笹川平和財団:アジア女性インパクト基金

笹川平和財団が2017年に創設した「アジア女性インパクト基金」は、アジアにおける女性エンパワーメントの促進やジェンダー平等向上につながる機会に向け、1億米ドルを上限として投資を行いながら、持続可能な投資収益の創出をも目指す取り組みである。

「女性のエンパワーメント」を5つの重点目標の1つとして掲げる笹川平和財団にとって、本基金はこの目標に寄与するものであり、さらに、使命の達成手段を助成金や寄付金以外の財務ツールへと広げたいという意思を反映したものでもある。

本基金は現在までに、ブルーオーチャード・マイクロファイナンス・ファンド (BOMF) と Japan ASEAN Women Empowerment Fund (JAWEF) に投資を行っている。JAWEFは、2015年ASEANビジネス投資サミットにおける安倍首相の公約を実現する形で設立されたジェンダー投資ファンドであり、女性のエンパワーメント促進を目的としている。JAWEFではこうした大義への民間資金の動員を目指し、JICAとJBICという日本の開発機関がファーストロス・トランシェに出資することで、リスク軽減を実現している。アジア女性インパクト基金はJAWEFに上位受益証券に投資を行った投資家の1つである。

アジア女性インパクト基金は、投資により対象受益層にもたらすインパクトを重視しており、現在ポートフォリオ内の複数マイクロファイナンス機関を対象としたインパクト成果の調査を実施中である。アジア女性インパクト基金を核として女性のエンパワーメントに取り組む笹川平和財団は、アジア各市場におけるジェンダー投資のエコシステム構築に向け、出版を通じた知識共有やイベントの主催・共催といった活動の支援にも力を入れている。

08

まとめ

まとめ



アジアを対象とするジェンダー投資は、まだ立ち上がったばかりとはいえ急速な成長を続けており、革新的で有望な手法もいくつも登場している。今日まで非公開・公開市場とも投資商品の数は増加の一途をたどっているが、AUMの拡大の原動力となっているのは非公開市場ファンドである。市場にはすでに成功事例も存在し、本書でもその一部を紹介している。また、本書では時期尚早と考えて触れていないが、こうした成功事例と同じくらい興味をそそる新たなファンドや商品も現在開発中であると聞く。ただし、すでに事業面での成功事例があるとはいえ、本分野は依然として慈善基金や特定の使命を掲げた投資家による支援に支えられ、その出資を呼び水として営利資金を追加で集めているのが実情である。

本書によって読者がこの分野に関心を抱き、コミットすることで、ジェンダー投資戦略に弾みがつけば幸いである。ジェンダー平等に取り組む投資家であっても、多様な分野やテーマの中から投資妙味があり社会的インパクトも高い対象を模索している投資家であっても、ジェンダー視点をを用いれば、他の方法では見逃しがちな機会の発見やリスクの軽減が可能となる。またこの分野では、運用方法においても資金規模や形態においても、投資商品の数・種類・質が拡大する余地はまだ極めて大きい。ジェンダー面での優良企業やその候補企業は、公開・非公開市場を問わず、これまで市場から調達した金額をはるかに上回る規模の資金を必要としている。今回インタビューを行った運用機関の多くがジェンダー投資に注ぐ熱意と信念は、持続可能で公平な未来に必要な製品・サービスを開発し、雇用を生み出し、バリューチェーンを支える投資先企業の熱意と信念に匹敵するものであった。

公開・非公開市場投資商品の今後の進展を追う上で本書が基点としての役割を果たすよう願うとともに、この新興分野に関して本書とは別の視点から成長と発展を追う機関とのさらなる共有の機会にも期待したい。

09

付録

付録

ジェンダー投資に関する情報源

カタリスト・アット・ラージ(Catalyst at Large)

<http://www.catalystatlarge.com/>

笹川平和財団

<https://www.spf.org/en/>

ウォートン・ソーシャルインパクト・イニシアチブ

<https://socialimpact.wharton.upenn.edu/tag/gender-lens-investing/>

グローバル・インパクト投資ネットワーク

<https://thegiin.org/gender-lens-investing-initiative>

クライテリオン・インスティテュート

<https://criterioninstitute.org/explore/gender-lens-investing-resources>

ジェンダースマート(GenderSmart)

<https://www.gendersmartinvesting.com/gender-smart-resources>

米国SIF財団

<https://www.pionline.com/esg/us-sif-investing-gender-lens-rise>

女性のエンパワーメント原則(WEPs)

WEPsは、運用機関その他の企業が職場、市場、地域社会でジェンダー平等と女性のエンパワーメントを進める上での指針となる、国連グローバル・コンパクトと国連女性機関が共同策定した一連の原則である。労働・人権に関する国際基準を土台に、ジェンダー平等と女性のエンパワーメントの推進は企業の利害に直結し責任でもあるという認識に基づくWEPsは、企業が2030アジェンダとSDGが掲げるジェンダー平等目標を実現する上での主たる手引きとなっている。運用機関やその最高経営責任者がWEPsに署名すれば、この原則を順守し、女性のエンパワーメントにつながる事業運営を推進すべく多彩なステークホルダーと密に連携していくという姿勢を、企業の最高レベルで示すことになる。WEPsは以下の7原則から成る。

- **原則1:** ジェンダー平等に向けた企業経営者のリーダーシップの構築
- **原則2:** 職場でのすべての女性・男性の公平な待遇、人権尊重と差別撤廃への理解と支持
- **原則3:** すべての女性・男性従業員の健康、安全、福祉の保障
- **原則4:** 女性のための教育、研修、職業能力開発の促進
- **原則5:** 女性のエンパワーメントにつながる事業開発、流通、マーケティングの実践
- **原則6:** 地域社会の取り組みと啓発による平等の推進
- **原則7:** ジェンダー平等達成への進捗状況の測定と公表

参照サイト: <https://www.weps.org/>

略語一覧

AUM：運用資産額

AWIF：アジア女性インパクト基金

CD：譲渡性預金

ETF：上場投資信託

ETN：上場投資証券

ESG：環境・社会・統治

GLI：ジェンダー投資

GP：ゼネラルパートナー

GPIF：年金積立金管理運用独立行政法人

IW：インベスティング・イン・ウィメン

JAWEF：日本ASEAN女性エンパワーメントファンド

JBIC：国際協力銀行

JICA：国際協力機構

LP：リミテッドパートナー

SPF：笹川平和財団

WEPs：女性のエンパワーメント原則

著者紹介



スーザン・ビーゲル (Suzanne Biegel)

カタリスト・アット・ラージ創設者兼チーフカタリスト(Chief Catalyst)
ジェンダースマート投資サミット(GenderSmart Investing Summit)
共同創設者

カタリスト・アット・ラージ(Catalyst at Large)の創設者であり、ジェンダースマート投資の世界的第一人者としてジェンダースマート投資サミットの立ち上げにも加わった。金融、慈善活動、開発、調査、起業分野での豊富な人脈を生かし、パブリック・プライベートマーケット両分野の投資家がジェンダースマートな方法で資金を活用できるよう、必要な人材や情報との橋渡し役を務めている。世界からジェンダースマート投資やその取り組みに流れる資金を拡大するだけでなく、こうした資金が最大のインパクトを生み出す方法で活用されるよう、資金を必要とする起業家やイノベーターに向けた最も効率的な投資方法を確保することも自身の使命としている。この目標に向け、投資業界のあらゆる分野のプレーヤーとともに、ジェンダースマート促進に資する関係の醸成、連携の構築、世界の投資システム全般の変革に取り組んでいる。こうした努力は数百に上るファンドや機関投資家に影響を及ぼし、ジェンダースマートな投資へと向かわせてきた。起業家、投資家、企業取締役、コンサルタントとして25年を超える経験を誇り、英開発金融機関CDCグループ、IDB投資公社、オランダ国営ファンドDGGF、米国際開発金融公社、英国国際開発省、オーストラリア外務貿易省、米国際開発庁、タラヘルス財団、リンクド財団(Linked Foundation)をはじめとする数多くの機関と活動をとともにしてきた。現在は米アスペン研究所のフェロー、ウォートン・ソーシャルインパクト・イニシアチブのシニアアドバイザーも務めており、カタリスト・アット・ラージのあるロンドンを拠点としている。



ラヤ・パップ(Raya Papp)

サガナ共同創設者兼パートナー

社会的インパクトのある投資や助成金への資金振り向けに関して富裕層、ファミリーオフィス、財団、開発機関に助言を提供するインパクト投資コンサルティング会社サガナを率いる。米国と東南アジアのパブリックマーケット・プライベートマーケット商品への投資を専門とし、カルティエ・ウーマンズ・イニシアチブに対するコンサルティングプロジェクトでは、社会的インパクトを生み出す女性経営企業70社を世界7地域から選定・分析・支援するプロセスの共同責任者を務める。サガナ創設前には、LGTベンチャーフィランソロピーのアジア・太平洋地域共同責任者として、アジアの投資ポートフォリオを統括。それ以前には、IIXのソーシャルエンタープライズ・チームを率い、社会的起業家のエンジェル資金やグロース資金獲得に向けた準備と調達活動を支援してきた経験も有する。シンガポールのクリブ(CRIB)やインドネシアのANGINというエンジェルネットワークの一員として、ジェンダー公正を唱道し、女性経営企業を支援している。米バージニア大学にてシステム工学の学士号を、ハーバード・ビジネス・スクールにてMBAを取得。



アハメッド・アスラム (Ahmed Aslam)
サガナ投資ディレクター (Investment Director)

サガナにおいて、欧州投資案件のソーシングからクローズまでを統括するとともに、投資先企業に事業開発、資金調達、中核人材採用、ジェンダーと多様性、財務管理、企業統治に関する戦略面での助言を提供。経営コンサルティングでは6年を超える経験を有し、マッキンゼーのプライベートエクイティ・プリンシパルインベストメント研究グループの一員として、アジア、欧州、北米、オーストラリアに広がるインパクト投資家、プライベートエクイティファンド、VCファンド、機関投資家、大企業といった多彩な顧客企業のプロジェクトに従事してきた。インド工科大学カラグプール校、インド経営大学院コルカタ校、コペンハーゲン・ビジネス・スクールにて学位を取得。米国証券アナリスト資格保持者取得。



ナターシャ・シー (Natasha Shih)
公益財団法人笹川平和財団シニアインベストメントオフィサー
(Senior Investment Officer)

公益財団法人笹川平和財団において、シニアインベストメントオフィサーとして主にアジア女性インパクト基金の投資プロセスを担当。アジアにおける女性エンパワーメントの促進やジェンダー平等向上につながる機会に向けてインパクト投資を行うアジア女性インパクト基金は、財団の運用資産のうち100億円を限度として投資しているが、この基金で、案件ソーシング、投資先選定、デューデリジェンス、パフォーマンス監視、インパクトの測定・管理等について調整担当の役割を担っている。笹川平和財団では、ジェンダー投資やインパクト投資のエコシステム構築に向けた活動支援にも携わっており、その一環として、知見共有に向けた出版物の共同執筆や調整に加え、アジア・ベンチャー・フィランソロピー・ネットワーク (AVPN)、グローバル・インパクト投資ネットワークの投資家向けのジェンダー投資に関するイベント、アジア・インパクト・ナイト (Asia Impact Night) といった様々な機会でのジェンダー投資に関する講演も行っている。笹川平和財団の前には、テクノサブナイロビにてボランティアコンサルタントとして活動。それ以前には、カンボジアで非営利団体向け資金調達を目指す社会的企業の創設に携わったほか、UBSインベストメント・バンクでエクイティリサーチアナリストを務めた経験も有する。国立台湾大学にて財務金融学の学士号を、ノースウェスタン大学ケロッグ経営大学院にてMBAを取得。



矢橋ゆか
公益財団法人笹川平和財団研究員

公益財団法人笹川平和財団にて、「アジアの女性起業家投資促進」「女性リーダーシップ支援」事業を共同統括するとともに、アジア女性インパクト基金の投資やジェンダー投資エコシステム構築プロジェクトに従事。SPF以前には世界銀行や国連機関 (UNCRD および UN Women) にて勤務。