

国内外経済の動向

インパクト投資への期待と課題

【ポイント】

1. 社会・環境的効果と収益性の双方の実現を企図するインパクト投資は、持続可能な社会実現に向けた課題解決の有効な手段となり得る。
2. 金融庁「インパクト投資に関する検討会報告書」で示されたインパクト投資の基本的指針（案）では、インパクト投資の4要件が提示された。
3. インパクト投資は、従来の ESG 投資では十分に捉えられない企業や事業の成長可能性を理解・評価し得る手法であり、今後重要性が高まっていくだろう。
4. 黎明・成長期にあるインパクト投資には課題が多くあり、その解消のため、インパクトコンソーシアムの果たす役割が期待される。

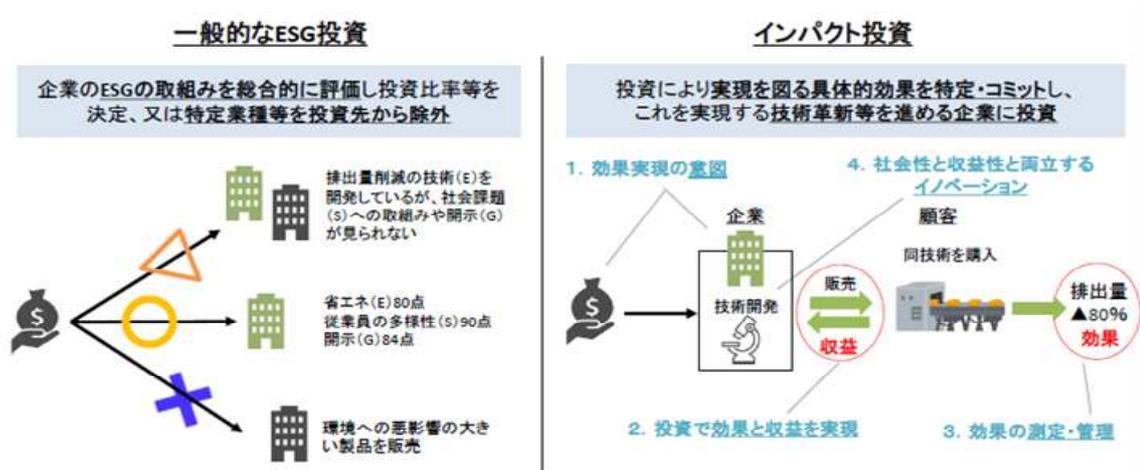
気候変動問題をはじめとする環境問題や拡大する経済格差、感染症といった社会課題の顕在化・深刻化により、投資・経済活動を通じて社会課題を解決していく必要性は増してきている。ESG（環境・社会・ガバナンス）課題を解決し、持続可能な社会の実現を目指すサステナブル・ファイナンスの一つであるインパクト投資は、社会課題の解決と経済成長を両立させ、好循環を生み出す有力な手段となり得る。本稿では、このインパクト投資に関して概説した後、インパクト投資への期待とその課題について述べていきたい。

1. インパクト投資の概要

インパクト投資は、持続可能な社会を実現するための金融（サステナブル・ファイナンス）の一分野であり、社会・環境的効果と収益性の双方の実現を企図する投資である。一定の収益を生み出すことを前提としつつ、個別の投資を通じて実現を図る具体的な社会・環境面での効果と、これを実現する戦略・因果関係等を特定する点で特徴がある。

インパクト投資について、その発端となったのは、2007年にロックフェラー財団が行った「社会・環境改善効果を重視するのが慈善事業や寄附であり、収益を重視するのが投資である、という伝統的な考え方を進めて、双方の目的を融合させることが重要」という提

図表 1. ESG 投資とインパクト投資の比較



(資料) 金融庁「インパクト投資等に関する検討会報告書」より

言であるとされている。その後、2013年には、G8議長国を務める英国の提案で、民間投資家・研究機関等からなる「G8社会的インパクト投資タスクフォース」が設置された。これは、2015年に国際的な委員会（GSG：Global Steering Group for Impact Investment）に発展し、様々な普及・啓発・知見共有等の活動を世界的に進めている。

インパクト投資と同じくサステナブル・ファイナンスの一形態であり、先行して発展しているESG投資と対比したものが図表1である。ESG投資は、投資家がリスク・リターンを最大化・適正化するために企業のESGに関する取り組みを総合的に評価し投資比率等を決定、または特定業種等を除外するもので、投資に関する主体はあくまで金融機関である。他方、インパクト投資は、投資により実現を図る具体的効果を特定・コミットし、これを実現する技術革新等を進める企業に投資するものである。主体はESG投資よりも投資先企業寄りであり、投資家と投資先企業のコラボレーションであるともいえる。ただし、両者について完全に別個のものとはいえず、重なり合う部分もあり得る。例えば、ESG投資の一種であるグリーンファイナンスに関するガイドラインでは、グリーンラベルを付して調達した資金の用途は「明確な環境改善効果が得られるもの」である必要があるとし、対象となる事業等の資金用途の一覧を示している。具体的には風力発電、ネットゼロエネルギーハウス（ZEH）、エネルギー貯蔵・スマートグリッド等のエネルギー有効活用、湿地やサンゴ礁の保全など、様々な事業が「明確な環境改善効果をもたらすグリーンプロジェクト」として例示されているが、この環境改善効果と事業性を意図的にコミットすることで、インパクト投資としての要件を満たすことも可能である。

図表2. インパクト投資の基本的指針（案）

- 目的: インパクト投資の基本的な考え方とプロセス等について共通理解を醸成
- 対象: 投資対象(業種、規模、上場・非上場、営業地域等)・投資主体(金融機関、投資家等)・アセットクラス(エクイティ、デット等)の別に関わらず対象
- 位置付け: 黎明期・成長期である市場特性を踏まえて、幅広い創意工夫を促すよう、原則的・一般的な記載
- インパクト投資に必要な要件: ①意図、②追加性、③特定・測定・管理、④新規性等の支援



それでは、インパクト投資としての要件は何であろうか。2023年6月にまとめられた金融庁「インパクト投資に関する検討会報告書」では、インパクト投資に関する基本的指針（案）が示され、その中で4つの要件を挙げている（図表2）。以下、それぞれの要件についてより詳しく見ることにする。

2. 基本的指針（案）におけるインパクト投資4要件

要件①「意図」とは、社会・環境的効果と投資収益の双方を企図する投資として、投資を通じて実現しようとする社会・環境的効果と収益性の双方が明確であることを指す。さ

らには、実現に向けた投資・対話の戦略や方針が示されており、これを通じて、投資先の事業が如何にして市場を開拓・創造し又はその支持を得て、社会・環境的效果と収益の双方を実現するか、長期的に実現する場合を含め具体化されていることも必要となる。他方、投資を通じて実現を意図する社会・環境的效果とは別に、当該投資・事業の進展により、例えば他の環境面への悪影響が生じるなど、副次的効果が生じることもあり、それらの軽減も図らなければならない。

要件②「追加性」とは、投資がなかった場合との比較の視点であり、投資の実施により、当該投資がなかった場合と比べて、投資先の企業・事業が社会・環境的效果と収益を創出することが、長期的に実現する場合を含め具体的に見込まれ、わかり易く説明されていることを指す。資金支援に止まらず、エンゲージメント等による非資金的な支援も通じて、投資を通じた追加的な社会・環境的效果と収益の創出を図ることも必要とされる。

要件③「特定・測定・管理」とは、投資により実現する効果や収益性が、定量的または定性的に特定・測定・管理されることを指す。具体的には、投資家・金融機関において、社会・環境的效果や収益性又は創造する市場等について、市場特性・規模・広がり、潜在力等を特定した上で、投資の実行後も含めて継続的に、測定・管理が行われることとなる。なお、特定・測定・管理で参照する指標等の手法については、国際的に整備された枠組みを活用するなど、客観性が確保されていることが必要となる。

要件④「新規性の支援」とは、投資先の企業・事業が具体的な社会・環境的效果と収益を創出するよう、投資先の企業・事業について、市場や顧客に変化をもたらし又は加速し得る新規性や優位性を見出し支援していくことを指す。また、投資先企業等との対話等についても、企業等の有する新規性・潜在性を引き出し、市場の開拓・創出・支持の実現につながるよう実施していくことも必要とされる。

なお、金融庁「インパクト投資に関する検討会報告書」では、『官民の多様なステークホルダーの参画・連携を得て、インパクト投資と対象事業の実践的課題を議論するための「対話の場（コンソーシアム）」を設けることが適当である』と提言しており、これを受けて、2023年11月にインパクトコンソーシアムが設立された。2024年5月に第1回総会が予定されており、幅広い議論と対外メッセージ発信が行われる見込みである。

3. インパクト投資への期待

現在、社会・環境的課題は山積しており、脱炭素社会への移行、生物多様性の保全、海洋プラスチックごみへの対応、ダイバーシティの推進、少子高齢化など、課題の多様化も進んでいる。インパクト投資は、それぞれの課題に具体的に着目することで、投資先企業の総合評価を軸とした従来の ESG 投資の手法では十分に捉えられない、企業や事業の成長可能性を理解・評価し得る手法であり、今後重要性が高まっていくだろう。

さらに、インパクト投資では、現時点での ESG 課題にとどまらず、将来の社会・環境的效果の実現確実性を評価することになるため、規模や成長段階等を問わず、今後の市場創造に取り組むスタートアップ企業・大企業・地域企業やその事業・取組の推進と親和性が高いのではないかと考えられる。特に、スタートアップ企業へのインパクト投資には、投資を通じて、事業の社会・環境的效果と成長可能性を評価し、課題解決と事業の革新を促すことが期待されよう。

また、インパクト投資の要件③で示されているように、客観的な指標等により投資効果を第三者が見てもわかりやすく「見える化」することは、一義的には投資家に対するアピールでありメッセージとなるが、広くとらえれば、従業員、取引先、消費者といった幅広いステークホルダーに対して自社の事業の意義を伝えるツールにもなり得る。このような活用方法が一般的なものとなれば、上場企業をはじめとする多様な企業においても、よりインパクト投資が活用されることになるだろう。

投資家の視点で見ると、サステナブル・ファイナンスの中でも具体的な投資効果を示しやすい点がメリットとなり得る。近年では、環境分野を中心として、環境改善効果が伴わないにもかかわらず、あたかも環境に配慮しているかのように見せかける、いわゆるグリ

ーンウォッシュが問題視されている。インパクト投資では、投資の具体的効果を継続的に測定・管理する必要があり、ウォッシュに関する懸念を払しょくできる点もプラスとなる。さらに、インパクトの内容が具体的であれば、投資家自身の経営戦略・投資戦略に合致した投資案件を選びやすくなり、他の投資家との差別化も ESG 投資に比べて容易になると考えられる。

4. インパクト投資の課題

インパクト投資は、これから本格的な導入期に入る発展途上の投資手法であるがゆえに、解決すべき課題も多い。

まず、インパクトを特定・測定・管理するためには、対応するデータが整備されている必要がある点である。インパクトの指標は、客観性を確保する意味でも定量的な指標が望ましく、定性的に指標とする場合でも関連する数値（データ）と組み合わせて使用すべきである。しかし、多様な社会・環境的課題を対象とするインパクト投資の特徴からすると、すでに整備されている統計データのみでニーズをすべて満たせるとは考えにくい。必要な場合はあらたなデータを整備する必要が出てくるが、その場合、民間任せにするのは心もとなく、政府や自治体など公的機関の関与が求められることになる。

次に投資リスクの問題が挙げられる。社会・環境的効果を実現し課題を解決するというインパクト投資のあり方から見て、投資先の企業がスタートアップ企業となるケースが多くなることが想定される。そのため、民間の投資家だけの資金では、そのリスクの大きさから十分な金額が集まらず、解決する課題に限られることにもなりかねない。そこで、民間資金に加えて、公的資金や慈善資金などの触媒的資本（catalytic capital）を組み合わせるブレンデッド・ファイナンスを活用することなどが考えられる。

さらに、人材の育成と確保も課題となろう。インパクト投資では、投資の開始時点で大きなマンパワーがかかるほか、投資後も効果を測定・管理し、状況の変化があった場合は必要に応じて見直しが必要となるなど、継続して人材を確保していかなければならない。この点では、投資を受ける企業側もさることながら、投資家側の人材のひっ迫感が強い。もともと責任投資に関する人材が不足気味であることに加えて、インパクト投資では投資先に対する深い理解とデータに関する知見も必要とされてくる。現在の限られた人材を取り合っているのは、インパクト投資の発展・拡大はおぼつかなくなるだろう。

短期的には、業界団体を中心にインパクト投資に関する定期的な講座の開催や教材の開発、事例収集などの取り組みを行うことが考えられるが、より長期的な視点に立てば、金融機関や事業会社、営利・非営利団体、大学等の幅広い場でインパクト投資の推進に関わることが出来る人材を多層的に拡充していくための取組みも重要となるだろう。投資先の企業と投資家双方の人材が双方向で行き来し人材交流することも有用と考えられる。社内に捉われず、柔軟な働き方も活用しつつ、他業種や研究機関等との協働も視野に入れた人材育成を志向していく必要もあろう。

5. まとめ

インパクト投資は、社会・環境的課題に対する有力な解決策となり得る一方で、未だ黎明期・成長期にある市場であり、今後解消していかなければならない課題も多く存在する。

そのような状況で金融庁「インパクト投資に関する検討会報告書」の提言を受けて設立されたインパクトコンソーシアムは、政府、自治体、投資家、企業をはじめ、さまざまなステークホルダーの参加が予定されており、インパクト投資に関わる諸課題を議論するのうってつけの場であるといえる。

持続可能な社会の実現に向けてインパクト投資が有効な手段として発展するために、インパクトコンソーシアムが大きな役割を果たすことが期待される。

（財務企画部 安田 善一）