

## サステナブルファイナンスの潮流②

### — 高まるESG評価・データ提供機関の重要性と脚光を浴びるインパクト投資 —

信金中央金庫 地域・中小企業研究所主任研究員

藁品 和寿

(キーワード) サステナブルファイナンス、ESG投資、インパクト投資、ESG評価機関、  
データ提供、ESGスコア、行動規範

(視 点)

ESG（環境・社会・ガバナンス）に配慮した投資行動が普遍化しつつある中、ESG投資の発展に向けた課題として、ESG評価に関する透明性向上が挙げられることが多く、ESG投資関連の情報を収集・提供し、評価を行うESG評価・データ提供機関の役割に注目が集まっている。また、近年、ESG投資の手法のうち、社会や環境問題の解決につながるインパクト投資にも注目が集まっている。

そこで本稿では、高まるESG評価・データ提供機関の役割等について整理するとともに、インパクト投資についても平易にまとめることとしたい。

(要 旨)

- 「サステナブル投資残高調査2022調査結果速報」によると、2022年3月末のサステナブル投資残高は493.5兆円となった。前年比減少したが、特殊要因によるところが大きく、魅力低下による伸び悩みではないといえる。運用手法別にみるとESGインテグレーション（通常の運用プロセスにESG要因を体系的に組み込んだ投資）が主流であり、運用資産クラス別にみると、世界的なサステナブルボンド市場の拡大を背景に、国内・外国債券への投資の割合が最も高い。
- サステナブルファイナンスが拡大し、ESG評価・データ提供機関の役割が大きくなっている中で、ESG評価・データサービスの提供のあり方についての課題が浮き彫りになっている。こうした中、2022年12月に公表された「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」は、世界初の試みであり、インベストメントチェーン全体にわたる建設的な取組み・対話を促す観点から、ESG評価・データ提供機関に係る提言のほか、投資家、企業に係る提言を包括的にとりまとめている。
- インパクト投資は、環境省が2020年7月に「インパクトファイナンスの基本的な考え方」を公表したほか、2021年1月の岸田文雄首相による初の施政方針演説で言及される等、SDGsと紐づけられながら、今後の拡大が大いに期待されている。また、金融庁は、2022年10月25日に、サステナブルファイナンス有識者会議に「インパクト投資等に関する検討会」を設置した。本検討会は、投資によるインパクトの実務的な計測手法の具体化等について議論を進め、2023年6月を目途に基本的指針を取りまとめる予定となっている。

## はじめに

SDGsを達成する手段の一つとして、ESG投資への関心が高まっている。また、投資家は、ESG課題に対するエンゲージメント（対話）を活発化している上、大手金融機関の一部は、投資融資ポートフォリオからの二酸化炭素排出量のネットゼロ実現を公約している<sup>(注1)</sup>。

このように、ESGに配慮した投資行動が普遍化しつつある中、日本銀行金融市場局(2021)は、ESG投資の発展に向けた課題として、「課題①：企業のESG情報開示の拡充」、「課題②：ESG評価に関する透明性向上」、「課題③：ESG投資における投資目線の確立」を挙げた。なお、課題①については、経済産業省が公表した「TCFDガイダンス」(2018年)や、東京証券取引所が改訂した「コーポレートガバナンス・コード」(2021年)等により、上場企業を中心に、情報開示への動きが進んでいる。

近年、注目を集めているのが、ESG投資の手法のうち、社会や環境問題の解決につながるインパクト投資である。中塚(2021)は、インパクト投資の概念が広がっているポイントとして、国連のコフィ・アナン事務総長(当時)が提唱した「責任投資原則(PRI)」(2006年)および国連環境計画・金融イニシアティブによる「責任銀行原則(PRB)」(2019年)を挙げている。

また、金融庁は、2022年10月25日に、サステナブルファイナンス有識者会議に「インパクト投資等に関する検討会」を設置した。本検討会の目的は、ESGのうち「S(社会)」、すなわち社会課題の解決のために、投資によるインパクトを的確に計測・評価すること等を通じて、多様な投資家をインパクト投資へ呼び込むことにより、サステナビリティの向上を目指す企業活動や事業創出をさらに促すことである。本検討会は、金融庁とGSG国内諮問委員会が共催した「インパクト投資に関する勉強会<sup>(注2)</sup>」(2020年6月～21年9月)を発展させる形で、投資によるインパクトの実務的な計測手法の具体化等について議論を進め、2023年6月までに基本的指針を取りまとめる予定である。

そこで本稿では、日本銀行金融市場局(2021)が挙げた課題②、③に関連するESG評価に焦点を当て、ESG評価・データ提供機関の役割等について整理することとしたい。併せて、金融庁で「インパクト投資等に関する検討会」が設置される等、注目を浴びつつあるインパクト投資についても平易にまとめたい。なお、本稿では、サステナブル投資とESG投資は、共に目指す目標が持続可能な社会の実現であることから、ほぼ同義語として扱うこととする。

---

(注)1. 2021年11月、2050年までに投融资や金融サービスからの二酸化炭素排出量のネットゼロを目指す「ネットゼロを目指すグラスゴー金融同盟(GFANZ)」(<https://www.gfanzero.com/>)が設立された。

2. GSG国内諮問委員会ホームページ(<https://impactinvestment.jp/activities/fsa-study.html>)を参照

# 1. サステナブル投資の概観

## (1) 投資残高

NPO 法人日本サステナブル投資フォーラム（以下、「JSIF」という。）が公表する「サステナブル投資残高アンケート 2022 調査結果速報」によると、2022年3月末のサステナブル投資残高は493.5兆円となり、株式市場の回復等を反映して高い伸び率を示した2021年3月末と比べて、4.0%の減少となった（**図表1①**）。この理由として、2021年調査に参加した機関のうち、運用規模が大きい7機関が回答を見合わせたことや、一部の項目に未回答があったこと等が挙げられている。したがって、サステナブル投資への魅力が低下したことによる伸び悩みではないといえる。また、本調査に回答した機関投資家等における総運用資産に占めるサステナブル投資資産の割合（2022年）は61.9%と、2021年の61.5%から0.4ポイント上昇した。

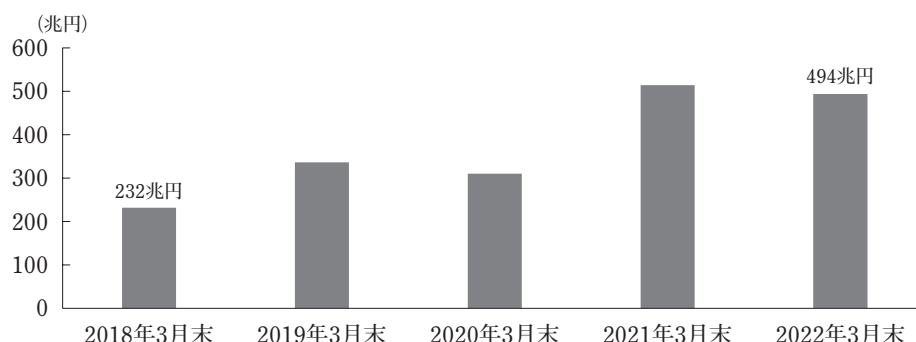
次に運用手法別でみる。なお、運用手法については、JSIFがわが国の現状に則して、以下のように分類、定義している。

運用手法名	定義
株式ESG投資指数連動型	各種株式ESG投資指標に連動する成果を目指すパッシブ投資
ESGインテグレーション	通常の運用プロセスにESG要因を体系的に組み込んだ投資（例：投資前のESG評価・スクリーニング、デューデリジェンス、投資後のモニタリングやエンゲージメント）
ポジティブ・スクリーニング	業界の同業他社と比較してESG関連の評価が高い企業等への投資
サステナビリティ・テーマ型投資	株式投資…再生可能エネルギー、環境技術、農業、女性活躍、SDGs等のサステナビリティ・テーマに着目 債券投資…グリーンボンドやワクチン債等のサステナビリティ・テーマに着目 その他資産…サステナビリティ・テーマに着目した不動産投資等
インパクト投資	次の①～④の要素をすべて満たす投資 ①投資時に、ESGいずれの側面においても重大なネガティブインパクトを適切に緩和・管理することを前提に、少なくとも一つの側面においてポジティブなインパクトを生み出す意図を持つもの ②インパクトの評価およびモニタリングを行うもの ③インパクトの評価結果およびモニタリング結果の情報開示を行うもの ④中長期的な視点に基づき、個々の金融機関／投資家にとって適切なリスク・リターンを確保しようとするもの
議決権行使	議決権（ESGに関するものに限らない）を行使
エンゲージメント	エンゲージメント方針に基づき、株主として企業と建設的な対話を行う、あるいは株主提案を行う。
ネガティブ・スクリーニング	倫理的・社会的・環境的な価値観に基づいて、特定の業種・企業を投資対象としない。
国際規範に基づくスクリーニング	国際機関による国際規範に基づいた投資（例：オスロ条約に基づき、クラスター爆弾関連企業に投資しない）

（備考）「サステナブル投資残高調査2021」を基に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

図表1 サステナブルファイナンス投資残高

①残高の推移



②運用手法ごとの投資残高の割合 (2022年)

(単位：%)

運用手法	割合
株式ESG投資指数連動	1.3
ESGインテグレーション	30.9
ポジティブ・スクリーニング	0.5
サステナビリティ・テーマ型投資	2.1
インパクト投資	0.0
議決権行使	15.6
エンゲージメント	17.6
ネガティブ・スクリーニング	18.7
国際規範に基づくスクリーニング	13.2

③資産クラスごとの投資残高の割合 (2022年)

(単位：%)

資産クラス	割合
日本株	22.2
外国株	14.0
国内・外国債券	54.9
PE	1.0
不動産	2.3
ローン	2.7
その他	3.0

(備考) 「サステナブル投資残高アンケート2022 調査結果速報」、「サステナブル投資残高調査2021」、「日本サステナブル投資白書2020」を基に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

図表1②をみると、「ESGインテグレーション」(30.9%)が主流であることがわかる。次いで、2018年当時に主流であった「ネガティブ・スクリーニング」(18.7%)と「エンゲージメント」(17.6%)が続く。後者については、金融庁が2018年6月(2021年6月改訂)に公表した「投資家と企業の対話ガイドライン」において、コーポレートガバナンスの観点から、企業の持続的な成長と中長期的な価値の向上に向けて、投資家と企業との対話で重点的に議論することが期待されている。

最後に、運用資産クラス別にみると(図表1③)、世界的なサステナブルボンド市場の拡大を背景に、「国内・外国債券」(54.9%)が最も高く、次いで「日本株」(22.2%)と続く。なお、JSIFによるヒアリング結果によると、海外の国債や国際機関債の投資では、ESGの観点で深刻な問題が生じている国の債券を除外するネガティブ・スクリーニングが行われたり、外国債のパッシブ運用では、国際機関へのエンゲージメントが実施されたりしている。

## (2) 運用パフォーマンス

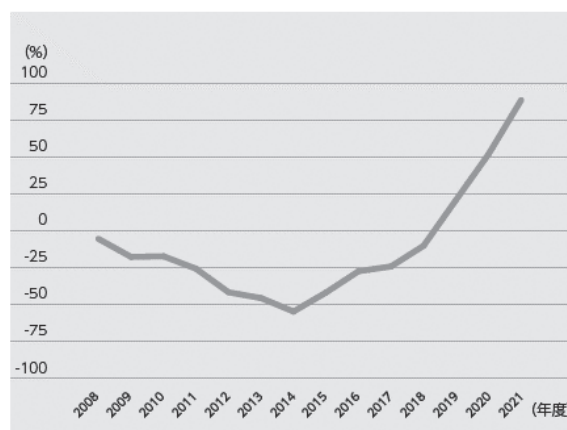
日本銀行金融市場局(2020)によると、1970年以降に発表されたESG要素と企業業績に関する先行研究サーベイでは、ESG投資と企業業績の関係性については、比較的肯定的な効果を示唆する分析結果が多い<sup>(注3)</sup>という。また、実務家の間で、ESG要素などの非財務情報の重要性については広く認識されているとしつつ、ESG投資と金銭的リターンとの関係性について実証分析から明確に検証されていない理由として、ESG情報が限られるなかで、企業の「真」のESG評価が十分にできていないことを挙げている。さらに、わが国の機関投資家に対して、「…「金銭的リターン向上なども含めた自らのESG投資方針に沿って、真に重要な非財務情報は何か」という中長期的な視点から、ESG投資手法の洗練や企業側とのコミュニケーション強化に取り組むことが肝要」と明記している。

ニッセイアセットマネジメント(株)(2021)は、自社が2008年から付与しているESGレーティングに基づき、レポートイングが高い企業群と低い企業群の株価パフォーマンスを分析している(図表2)。ここでは、気候変動に対する企業の取組みと企業価値や株価に与える影響との関係性が強まっていることが示唆されている。

このように、ESG投資の運用パフォーマンスについては、明確な検証がなされておらず、湯山(2020)によると、ESG投資と金銭的リターンとの関係性については、学界・実務家双方でコンセンサスは得られていない。また、小平(2021)も、「ESG要素と企業業績・株価には正の相関関係がありそうだ」、「したがって年金基金などがESG投資を実践することにも一定の合理性はある」としつつも、「正の相関関係は…長期の検証は依然として不足」していると指摘している。

図表2 環境関連の高評価企業群と低評価企業群の累積パフォーマンス(株式)の差異

期間2008/12/1-2021/6/30



注：当社のE1レーティングとE3レーティングのパフォーマンス(国内株式)を累積し、その差分(E1-E3)をとったもの。記載したデータは過去の試算結果を示したもので、市場環境によって変動しうるものであり、将来の利回りを保証するものではありません。

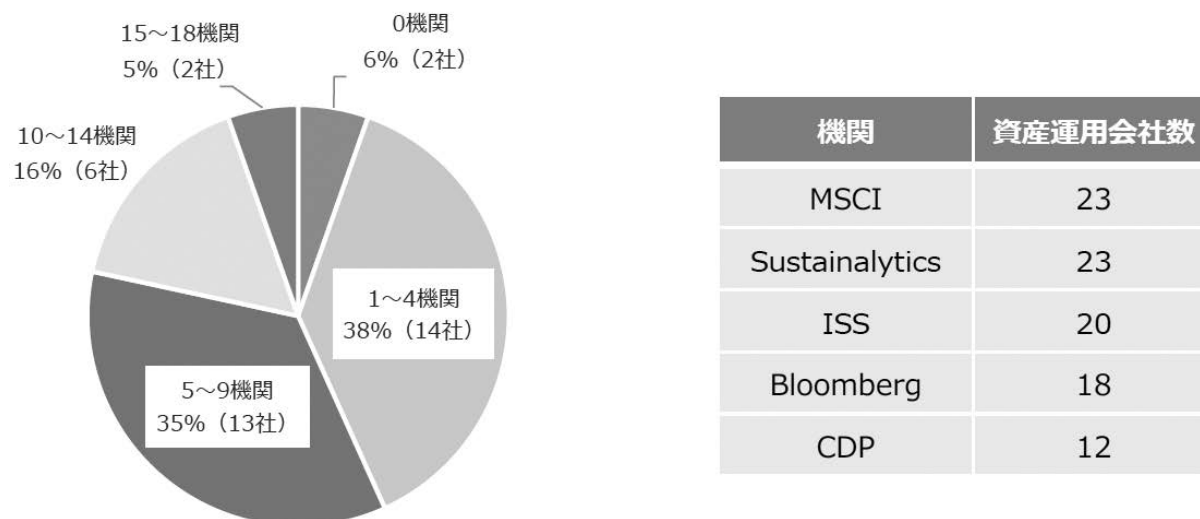
(出所) ニッセイアセットマネジメント(株)「スチュワードシップレポート2021」p.24

(注)3. 日本銀行金融市場局(2020)によると、ESG投資と企業業績の関係について、「ポジティブ」が48%、「中立」が23%、「混合」が18%、「ネガティブ」が11%と示されている。

## 2. 重要性が高まるESG評価・データ提供機関の役割

サステナブルファイナンスが拡大する中で、ESG投資関連の情報を収集・提供し、評価を行うESG評価・データ提供機関の役割が大きくなっている。金融庁が、2022年5月に公表した「資産運用業高度化プログレスレポート2022」によると、約6割の資産運用会社が、企業調査・分析のために5機関以上のESG評価・データ提供機関を利用している（図表3左）。最近の傾向として、資産運用会社は、単なる情報収集等のためではなく、自社の運用プロセスへの活用方法を検討する観点から、ESG評価・データ提供機関に個別データに関する問い合わせを増やしているようである。資産運用会社が利用するESG評価・データ提供機関は、MSCIとSustainalyticsを筆頭に、図表3右のとおりである。また、日本証券取引所グループによると、ESG評価・データ提供機関は図表4のとおりである。

図表3 ESG評価・データ提供機関利用数および資産運用会社が利用するESG評価・データ提供機関上位5社



(出所) 金融庁 (2022年5月) 「資産運用業高度化プログレスレポート2022」 p.26

図表4 主なESG評価・データ提供機関

### ① ESG評価・データ提供機関

アラベスク・グループ	2013年に創業。資産運用事業を中核にサステナビリティ金融事業を推進している。ESGリサーチの社内ツールであった「S-Ray <sup>®</sup> 」を独立したESG評価事業として、2018年に「アラベスクS-Ray」を開始。2019年には資産運用事業にAIエンジンを導入し、アラベスクAIを設立。2021年には、「アラベスクS-Ray」は、ESGの情報開示プラットフォーム「ESGブック」を開設。アラベスクAIは、AIによる運用支援プラットフォーム「AutoCIO」を開設。
ブルームバーグ・エル・ピー	1981年に米国ニューヨークで設立。情報を通じて世界の資本市場の透明性を高めようという信念の下、全世界の金融、ビジネス、政治界に対して多方面の判断材料を提供。ESGにおいても公正かつ高品質なデータ、分析ツール、ニュース、リサーチの提供に尽力。
CDP	2000年に英国ロンドンで設立された非営利団体。気候変動、水セキュリティ、森林減少リスク・コモディティの分野における、企業や自治体のグローバルな情報開示基盤を提供。

Fitch Solutions	ESG要因が信用格付けに与える影響を示す「フィッチ・レーティングスESG関連度スコア」、サステナブルボンド市場向けには、発行体と債券両方にESGレーティングを提供する「サステナブルフィッチ」等、信用リスク・ESGリスク関連データサービスを提供。
FTSE Russell	1995年に設立。ロンドン証券取引所グループの傘下。ESGインデックスを含むさまざまなインデックスの算出とともに、ESGレーティング等のデータや分析ツール等、機関投資家向けに情報、分析サービスを提供。
MSCI	世界中の数千社を対象とした環境、社会、ガバナンスに関連する企業の業務について、詳細な調査、格付け、分析を提供。
日本経済新聞社 (日経NEEDS)	日本経済新聞社が1970年から運営を開始した企業・証券データ、マクロ・金融統計、地域情報などを収録した総合経済データベースサービス。専門的知見を活かして加工・分析・蓄積された信頼性の高いデータを、国内外の金融機関や大学教育機関に向けて提供。2021年12月より、上場企業の約100項目に及ぶ数値・テキストデータなどを収集した「日経ESGデータ」の提供も開始。
S&Pグローバル	S&Pグローバル・レーティング（格付）、S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス（データおよび分析ツール）、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（指数）、およびS&Pグローバル・プラッツを傘下に持つグローバル金融サービス会社。ESGの分野では、SAMやTrucostの幅広いデータベースと調査技術に基づく企業評価やリスク分析、長期的な持続可能な成長に関する情報や投資ツールを提供。
Sustainalytics <sup>*1</sup>	モーニングスターグループの一社。25年以上にわたり、世界中の投資家による責任投資戦略の開発と実践をサポートしてきたESG調査・レーティング・データ、およびサステナブルファイナンスのソリューション提供におけるリーディングカンパニー。40を超える産業分類において分野横断的な専門知識を持つ200名以上のアナリストを有しており、日本を含む世界16拠点において、数百社におよぶ世界有数の資産運用会社や年金基金と提携。
東洋経済新報社	1895年の創業以来、経済報道の傍らで企業データの収集と調査を継続。企業データは独自アンケート調査と公開情報から集め、刊行物やテキストデータ、WEBサービスで提供。
Truvalue Labs	AIを活用して、世界中の10万以上を超える情報源からデータを収集し、企業のESGパフォーマンスに関する投資家の目線を把握。外部ソースからの企業のESG行動に焦点を当て、従来のESGリスクデータのソースを超えたポジティブなイベントとネガティブなイベントの両方をカバー。AIを用いてイベントが発生すると同時に毎月100万を超えるドキュメントを集約、抽出、分析してスコアを生成。

## ②ESGファイナンス評価機関<sup>\*2</sup>

DNVビジネス・アシュアランス・ジャパン(株)	ノルウェーに本部を置く自主独立財団。生命・財産・環境の保護を企業理念に掲げ、独立した第三者機関としてグローバルな活動を展開。気候変動分野においては、二酸化炭素排出量の検証や環境系認証、再生可能エネルギーに関する技術専門家を多数有し、環境リスクマネジメントに関連する幅広い活動の中で、2011年よりESGファイナンスへの第三者評価業務を開始し、企業の持続的社会的構築に向けた活動支援を実施。
(株)日本格付研究所(JCR)	2017年9月に、国連の責任投資原則(PRI)が主導する「信用格付におけるESG要素のイニシアチブ」に署名して以来、信用格付におけるESG要素に係る分析とその開示を強化。また、サステナブルファイナンス市場における第三者としての意見提供の必要性に応えるため、2017年10月にグリーンファイナンスに対する評価業務を開始して以来、国内外の多様なESG投融資に対して評価を提供。
格付投資情報センター(R&I)	1975年に日本経済新聞社が創設した「公社債研究会」を起源とする日本で最も歴史のある国内最大の信用格付会社。ESGファイナンス評価会社としては、2016年に、本邦事業会社による初のグリーンボンドに第三者評価(外部評価)を提供しており、ESGファイナンス評価の先駆者として国際資本市場に貢献。

(※)1. ESGファイナンス評価機関でもある。

2. ESGファイナンス評価機関は、グリーンボンド等のESG関連ファイナンスに対するセカンドオピニオンや、資金使途の環境課題等の解決への貢献度を評価するグリーン格付等を提供している。

(備考) 日本証券取引所グループホームページを基に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

金融庁(2021)は、ESG評価・データサービスの提供のあり方について、以下の4点を課題として掲げた。

- ① 各社で基準が異なる評価について透明性や公平性を確保すること
- ② 評価対象の企業に有償でコンサルティングサービスを提供する等の利益相反の概念に対応

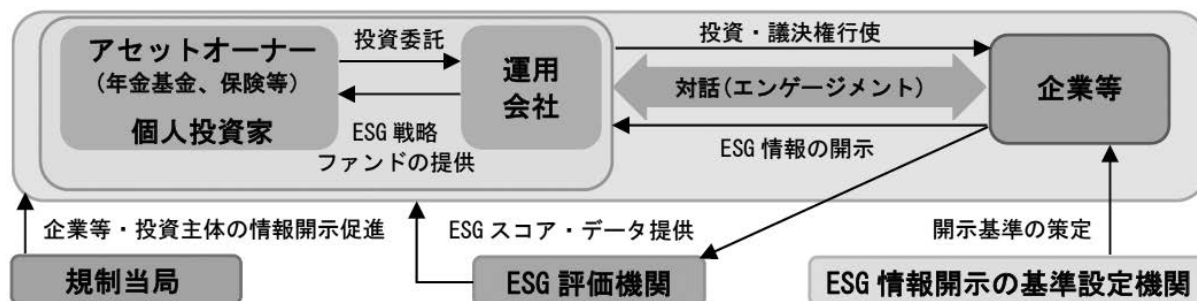
すること

- ③ 評価の質を確保するために人材を確保すること
- ④ 多くの評価機関から評価内容の確認を求められる企業の負担に配慮すること

また、証券監督者国際機構 (IOSCO) が公表した報告書「ESG 格付け及びデータ提供者」では、ESGのパフォーマンスを評価する際にESG評価・データの需要が急増する中で、潜在的に、投資家保護、市場の透明性・効率性、適切な価格付け等に係るリスクが懸念され得ることが指摘されている。

ESG評価・データ提供機関等に係る専門分科会は、こうした指摘等を踏まえ議論を行い、2022年12月に、世界初の試みとして「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範（以下、「行動規範」という）」を公表した。行動規範は、インベストメントチェーン全体（**図表5**）にわたる建設的な取組み・対話を促す観点から、ESG評価・データ提供機関に係る提言のほか、投資家、企業に係る提言を包括的にとりまとめている。行動規範は、わが国の金融市場に参加する、または当該参加者にサービスを提供するESG評価・データ提供機関<sup>(注4)</sup>を念頭に置いている。なお、行動規範への対応は一律に求めず、「コンプライ・オア・エクスプレイン<sup>(注5)</sup>」の手法をとっている。

図表5 インベストメントチェーン



(出所) 日本銀行金融市場局 (2021) p.2

ESG評価を巡って、湯山(2020)は、「ESGスコアの透明性と統一性に係る困難性」、「ESG情報開示の統一性確保の困難性」、「正しいESGスコアかどうかを検証することの困難性」、「利益相反が生じかねないリスク (ESG評価機関の収益構造に基づくインセンティブが付与される

(注)4. ESG評価・データ提供機関については、現状、特段の法令上の規制や定義が存在しないことから、現時点では、機械的・一律の定義を置くことは容易ではないとしながらも、行動規範の賛同を呼びかけるESG評価・データ提供機関の範囲に係る基本的な考え方として示している。具体的には、「A. わが国の金融市場に参加し、又は当該参加者に直接に、事業の一環として、投資判断に資するものとして、企業に関するESG評価・データを提供するサービスを行っていること」、「B. 当該サービス提供については、業として、すなわち、自らの事業の一環として反復・継続して行っているものであること」、「C.A、Bのようにサービス提供を行う場合には、営利法人・非営利法人・内国会社・外国会社等、サービス提供の主体の属性に拘らず、基本的に対象となること」、「D.ESGデータの提供についても、AからCまでを満たし、企業データの試算・推計・その他の情報の付加を行う場合には、基本的に対象となること」の4点が挙げられている。  
5. 各機関に、本行動規範の趣旨に賛同して受け入れる旨の表明を呼びかけ、受け入れた機関においては、本行動規範の諸原則・指針を実施する、実施しない場合には、その理由を説明することを求めている。



ESG スコアに影響を与えるリスク)」、「結局、どのようにESGに優れた銘柄を選べばよいか」を課題として挙げている。こうした評価手法の課題を踏まえ、金融庁(2022)は、資産運用会社に対して、「ESG 評価・データ提供機関に対する適切な検証を行うべき」であり、「投資先企業との建設的な対話に資するよう、ESG 評価・データ提供機関の利用状況や検証状況について説明・開示すべき」であるとしている。

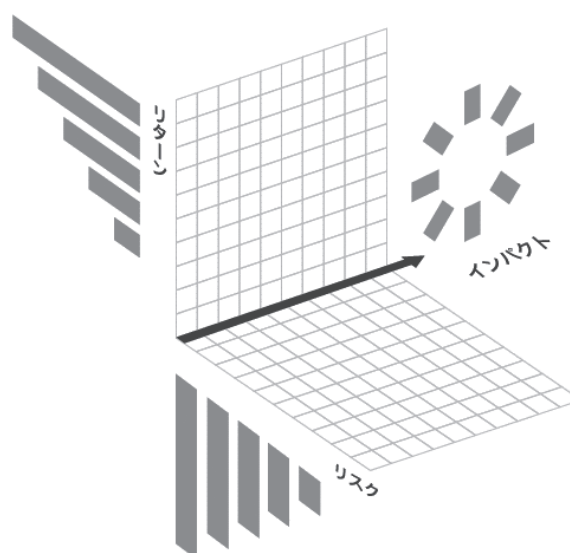
行動規範は、ESG 評価・提供サービスの多様性を踏まえて、評価結果が各社によって異なること自体を必ずしも問題としておらず、評価の品質の基本的な考え方が明らかにされることで、投資家や企業の納得感を高め、市場全体の取組改善につなげるのが重要という視点に立ってとりまとめられている。したがって、今後のESG 評価を巡る課題解決では、「評価の品質の基本的な考え方」が大きな鍵を握るとともに、市場参加者が相互に対話を行うことが重要となる。

### 3. 脚光を浴びるインパクト投資

インパクト投資の端緒は、ロックフェラー財団が、イタリアのベッラージョで2007年に開催された会議<sup>(注6)</sup>で、初めて“Impact Investing”という言葉を示したことでありとされている。社会課題が深刻化、複雑化する中で、その課題解決は政府や市民による慈善活動のみでは担い切れなくなり、民間の金融機関や企業を含む幅広い主体の投資が求められていることが、インパクト投資への期待を高めてきた背景である。

インパクト投資は、財務的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的および環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資(湯山(2020))である。明示的に社会的・環境的インパクトの実現を投資目標にしていることが大きな特徴である。投資における第3の軸として「インパクト」という観点が含まれており、この「インパクト」は、リスク、リターンとはトレードオフの関係ではなく、あくまでも第3の判断軸を提示する概念とされている(図表6)。なお、国際金融公社は、2019年に、インパクト投資

図表6 インパクト投資における「第3の軸」

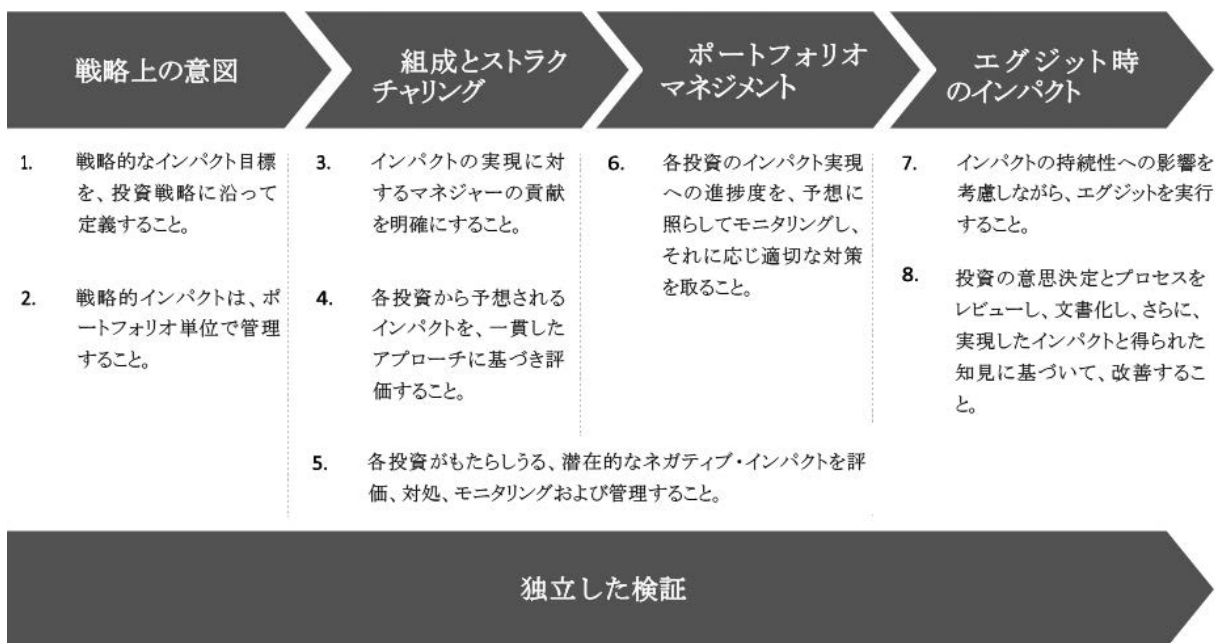


(出所) GSG国内諮問委員会「インパクト投資拡大に向けた提言書2019」第2章

(注)6. 金融機関、慈善事業分野、途上国開発を含めた社会開発分野のリーダーが参加し、環境面・社会面のインパクトを創出するための投資のあり方を議論した会議。

ファンドの運用および選定プロセスを規定する目的で、「インパクト投資の運用原則」を公表している（図表7）。

図表7 インパクト投資の運用原則



（出所）国際金融公社「インパクトを追求する投資：インパクト投資の運用原則（参考和訳）」

わが国のインパクト投資は、環境省が2020年7月に公表した「インパクトファイナンスの基本的な考え方」で明確に定義付けされた。また、2020年6月から21年9月まで、金融庁とGSG国内諮問委員会が共催で「インパクト投資に関する勉強会<sup>(注7)</sup>」を実施し、主に投資家としての金融機関におけるインパクト投資およびそれを取り巻くエコシステム構築のあり方についてとりまとめている。2021年1月の岸田文雄首相による初の施政方針演説では、「新しい資本主義」の中で、新たな官民連携の実現方法、民による公的機能の補完の手段として、インパクト投資が言及された。2021年11月には、「包括的にインパクトを捉え環境・社会課題解決に導くことが金融機関の存在目的である」という想いを共有した21の金融機関が、「インパクト志向金融宣言<sup>(注8)</sup>」に署名している。さらに、2022年10月25日に、金融庁は、サステナブルファイナンス有識者会議に「インパクト投資等に関する検討会」を設置し、インパクト投資に多くの投資家に関わることを期待している。なお、GSG国内諮問委員会が公表した「インパクト投資拡大に向けた提言書2019」は、地域金融機関に期待される役割について、「…地域の成長をより長期的かつマクロな視点で捉え、事業を支える観点から、インパクト投資というキーワードは

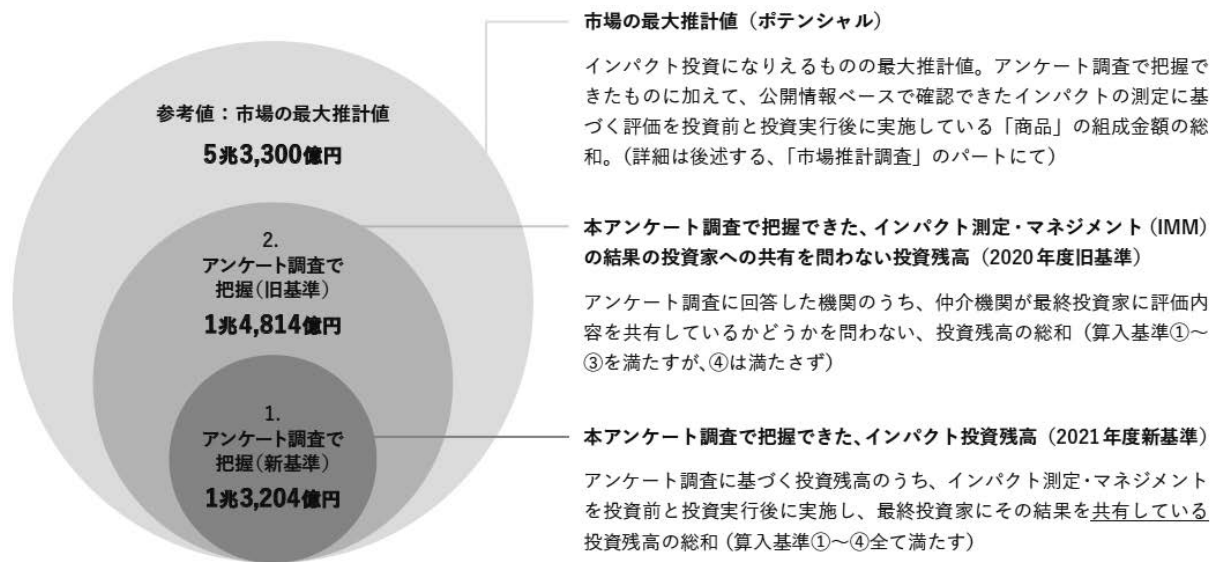
（注）7. GSG国内諮問委員会ホームページ (<https://impactinvestment.jp/activities/fsa-study.html>) を参照

8. インパクト志向金融イニシアティブホームページ (<https://www.impact-driven-finance-initiative.com/>) を参照。なお、署名機関には、京都信用金庫（京都府）および但馬信用金庫（兵庫県）が名を連ねている。

今以上に重要となり、親和性を高めるであろう。]、「…潜在的な成長分野への積極的な投資や、課題解決の担い手の可視化、当事者性の向上とエンパワーメント、そして地域金融機関の本分野（インパクト投資）への積極的な参画が望まれている。」と明記している。

こうした動きの中、JSIFの「サステナブル投資残高アンケート 2022 調査結果速報」によると、インパクト投資の残高（2022年）は4,995億円に留まっている。しかし、GSG 国内諮問委員会（2022）は、最近の傾向として、「投資対象の多様化<sup>(注9)</sup>」と「投資主体の多様化<sup>(注10)</sup>」を挙げ、インパクト投資市場のポテンシャルを5兆3,300億円と推計しており、今後の大きな伸びを期待している（図表8）。

図表8 インパクト投資市場の概観



（出所）GSG国内諮問委員会「日本におけるインパクト投資の現状と課題 2021年度調査」 p.45

GSG 国内諮問委員会（2022）は、今後、インパクト投資の本質を損なうようなインパクト・ウォッシング（インパクト投資に見せかける行為）を懸念している。一方、アンケート調査結果では、インパクト投資に取り組む動機として、「顧客の要望に応えることにつながる」や「責任ある投資家としてのコミットメントの一環である」という回答が上位を占め、今後のインパクト投資のさらなる発展にとっては「明るい兆し」といえよう。また、インパクト投資のインパクト測定は、SDGsと紐づけて実施されることが多いが<sup>(注11)</sup>、その最大の理由として、「広く

（注）9. 大手行等による上場株を投資対象とするインパクト投資ファンドの組成や、ベンチャーキャピタルファンドによる日本初のディープテック（科学的な発見や革新的な技術に基づいて社会にインパクトを与えることができる技術）系インパクト投資ファンドの組成を挙げている。

10. 京都信用金庫による、社会課題解決に挑む社会起業家を対象としたベンチャーキャピタル子会社（京信ソーシャルキャピタル）の設立や、立命館ソーシャルインパクトファンドの事例を挙げている。

11. GHG 国内諮問委員会（2022）によると、「全てのインパクト測定をSDGsと紐づけている」の回答は33%、「いくつかのインパクト測定をSDGsと紐づけている」の回答は37%、「今は紐づけていないが、今後紐づけを行う予定である」の回答は10%となっている。

認識されているフレームワークであり、インパクトを外部に説明する際に役立つから」が挙げられている。このように、インパクト投資の今後の拡大においては、SDGsが大いに活用されていくのではないだろうか。

## おわりに

ESG投資に代表されるサステナブルファイナンス市場は、実務上の課題が少なくなく、まだ「黎明期」にあるといえよう。こうした中、世界初の試みとして策定された行動規範は、ESG分野でのわが国の出遅れ感を払拭するという観点では意義があるだろう。

小平(2021)は、ESG投資について、「環境や社会問題、さらには組織のあり方など目に見えない要素を判断材料に加える投資の手法」とした上で、長期的に投資の成果を上げられないリスクを防ぎ、「リスク調整後リターンの極大化」を目指すものとしている。ESG投資の運用パフォーマンスについては、明確な検証がなされていないが、今後、サステナブルファイナンス市場の拡大とともにESG情報開示が拡充していく中で、明らかになっていくことが期待される。

「金融庁サステナブルファイナンス有識者会議 第二次報告書」では、「(3)市場機能の発揮」の中で、「b)個人に対する投資機会の提供」が挙げられている。インパクト投資の投資家のすそ野の拡大という観点では、個人投資家向けのファンドのラインナップ(図表9)が充実化し、草の根レベルから、インパクト投資をけん引していくことも期待される。

図表9 個人投資家向けの主なインパクト投資ファンド

ファンド名	運用会社名	設定年	URL
世界インパクト投資ファンド	三井住友DSアセットマネジメント(株)	2016年	<a href="https://www.smd-am.co.jp/fund/1926/">https://www.smd-am.co.jp/fund/1926/</a>
One ETF ESG	アセットマネジメントOne(株)	2017年	<a href="http://www.am-one.co.jp/fund/summary/313006/">http://www.am-one.co.jp/fund/summary/313006/</a>
野村ACI先進医療インパクト投資(A~Dコース)	野村アセットマネジメント(株)	2018年	<a href="https://www.nomura-am.co.jp/fund/funddetail.php?funded=140745">https://www.nomura-am.co.jp/fund/funddetail.php?funded=140745</a> (Aコース)
SBIグローバルESGバランス・ファンド(為替ヘッジあり・なし)	SBIアセットマネジメント(株)	2019年	<a href="http://www.sbiam.co.jp/fund/hansha/sa_2019053002.html">http://www.sbiam.co.jp/fund/hansha/sa_2019053002.html</a> (為替ヘッジなし)
ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド	三菱UFJ国際投信(株)	2019年	<a href="https://www.am.mufg.jp/smp/fund/index.php?funded=253603">https://www.am.mufg.jp/smp/fund/index.php?funded=253603</a>
楽天・ポジティブ・インパクト株式ファンド	楽天投信投資顧問(株)	2019年	<a href="https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/detail/?ID=JP90C000JKR8">https://www.rakuten-sec.co.jp/web/fund/detail/?ID=JP90C000JKR8</a>

(備考) 朝倉(2021)、各社ホームページを基に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

小平(2021)は、「インパクト投資の流れを概観してみると、ウェルビーイング(社会的な幸福)とインパクトはほぼ同義」としている。ウェルビーイングは、SDGs達成のための価値観の基準であるとも言われ、インパクト投資のインパクト測定は、SDGsと紐づけて実施されること

が多い。したがって、インパクト投資は、ウェルビーイングを価値観の基準として、SDGsと紐づけられながら普及していくことが期待されよう。

## 〈参考文献〉

- ・小平龍史郎（2021年3月）『ESGはやわかり』日経文庫
- ・湯山智教（2020年）『ESG投資とパフォーマンス SDGs・持続可能な社会に向けた投資はどうあるべきか』一般社団法人金融財政事情研究会
- ・国際金融公社（2019年）「インパクトを追求する投資：インパクト投資の運用原則（参考和訳）」
- ・金融庁（2021年6月18日）「サステナブルファイナンス有識者会議 報告書 持続可能な社会を支える金融システムの構築」
- ・金融庁（2022年7月）「サステナブルファイナンス有識者会議 第二次報告書 ー持続可能な新しい社会を切り拓く金融システムー」
- ・金融庁（2022年5月）「資産運用業高度化プログレスレポート2022」
- ・金融庁（2022年7月）「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範（案）」
- ・日本銀行金融市場局（2020年7月）「ESG投資を巡るわが国の機関投資家の動向について」
- ・日本銀行金融市場局（2021年11月）「ESG投資の発展に向けた実務的な課題とその克服に向けた取り組み」
- ・日本銀行金融市場局（2022年8月）「気候変動関連の市場機能サーベイ（第1回）調査結果 ー市場機能向上の進展状況と今後の課題ー」
- ・日本銀行金融市場局（2020年7月）「ESG投資を巡るわが国の機関投資家の動向について」BOJ Reports&Research Papers
- ・(株)日本取引所グループ（2022年7月19日）「ESG債情報プラットフォームの公開について」
- ・NPO法人日本サステナブル投資フォーラム（2021年3月31日）「日本サステナブル投資白書2020」（2022年4月6日更新）
- ・NPO法人日本サステナブル投資フォーラム（2022年3月31日）「サステナブル投資残高調査2021」
- ・NPO法人日本サステナブル投資フォーラム（2022年11月30日）「サステナブル投資残高アンケート2022 調査結果速報」
- ・一般社団法人社会変革推進財団（SIIF）（2022年3月31日）「日本におけるインパクト投資の現状と課題 ー2021年度調査ー」
- ・GSG国内諮問委員会（2020年4月）「インパクト投資拡大に向けた提言書2019（修正版：2021年2月）」
- ・ニッセイアセットマネジメント(株)（2021年8月）「スチュワードシップレポート2021」
- ・朝倉智也（2021年12月）「ESG・インパクト投資に向けた商品選定のポイント」Journal of Financial Planning 2021.12
- ・中塚一徳（2021年12月）「ESG・インパクト投資の評価と投資機会の拡大」Journal of Financial Planning 2021.12