

盛り上がりが期待されるインパクト投資

—地域での展開への期待も—

ポイント

- 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、環境的变化や効果を同時に生み出すことを意図する投資行動」であり、価値判断において、リスクとリターンという2つの軸に加えて「インパクト（社会的・環境的な変化や効果）」という第3の軸を取り入れた投資である。
- GSG国内諮問委員会が2023年5月19日に公表した「日本におけるインパクト投資の現状と課題 -2022年度調査-」によると、把握できたインパクト投資残高は5兆8,480億円（回答した46団体の投資残高の総和）となり、2021年度調査での1兆3,204億円と比べて約4.4倍に大きく増加した。
- 信用金庫を含む地域金融機関には、起業支援のためのファンド等への出資をはじめ、インパクト投資等を通じた地域の創業企業等への伴走型支援が期待されているといえよう。

1. 盛り上がりが期待されるインパクト投資

GSG国内諮問委員会によると、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、環境的变化や効果を同時に生み出すことを意図する投資行動」であり、価値判断において、リスクとリターンという2つの軸に加えて「インパクト（社会的・環境的な変化や効果）」という第3の軸を取り入れた投資である¹。

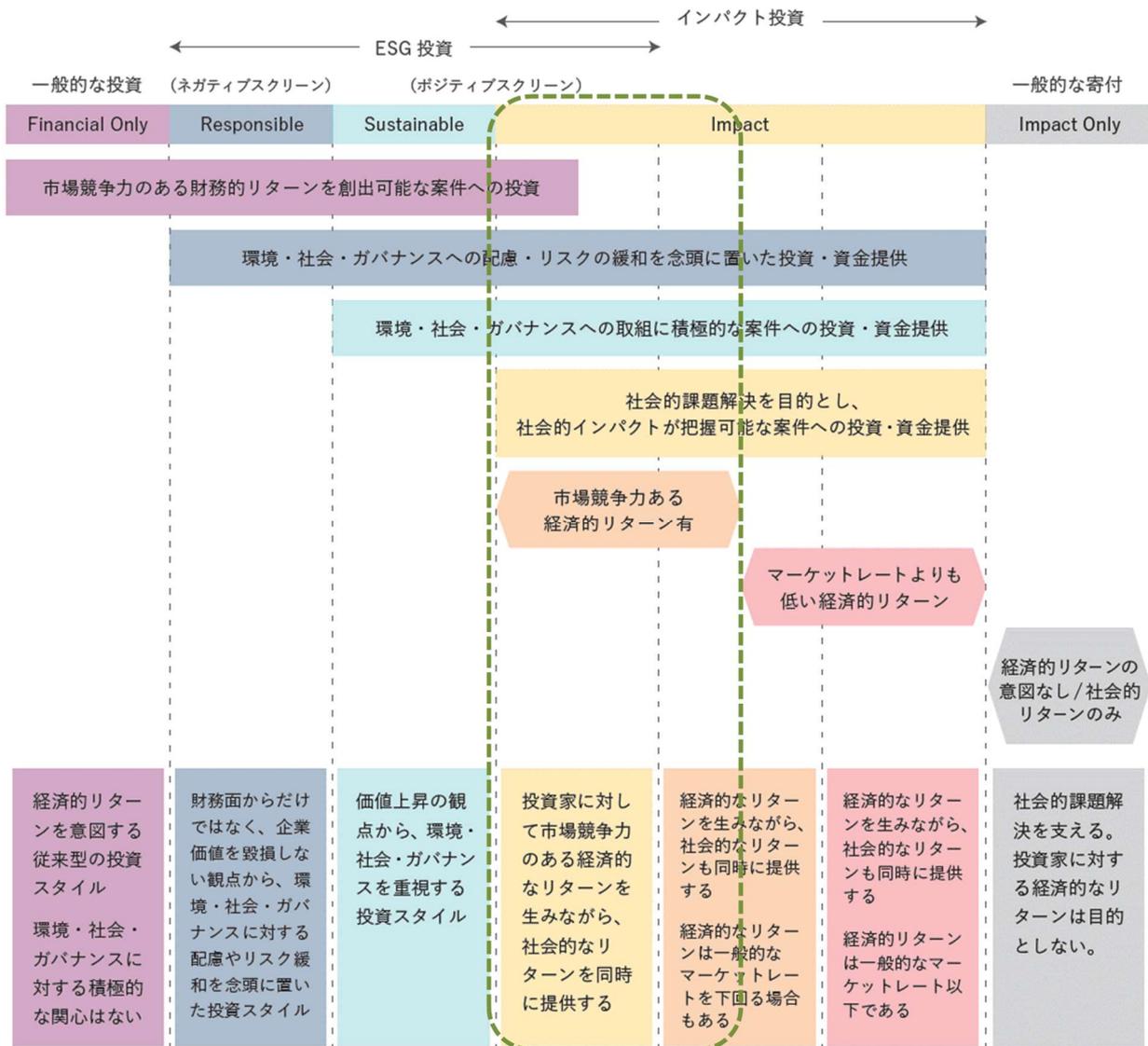
インパクト投資の範囲と区分について、ESG投資との関係性を示しながら、「経済的リターンが市場レート以下で一般的な寄付に近いタイプ」、「経済的なリターンが市場レートを下回る場合があるタイプ」、「市場競争力があり経済的リターンを生むタイプ」の3分類が示されている（図表1）。持続可能性という観点からは、インパクトとともに経済的リターンを見込める点線枠内が、今後、盛り上がりが期待されるインパクト投資になるだろう。

金融庁は、2023年5月29日に、「インパクト投資等に関する検討会」（第8回）の議事次第において、「インパクト投資等に関する検討会報告書（案）（以下、「検討会報告書案」という。）」を示した。脱炭素や少子高齢化等の社会・環境課題の重要性が高まる中で、インパクト投資は、これら課題解決に資するものとして、社会・環境的效果（インパクト）と投資収益の双方を企画する投資として期待されている。また、検討会報告書案で

¹ インパクト投資については、産業企業情報 No.2022-20(2022年12月28日発行)において、サステナブルファイナンスの1分野として紹介している(<https://www.scbri.jp/reports/industry/20221228-2-esg.html>)。

は、インパクト投資の「基本的指針（案）²」が示されており、インパクト投資に必要な要件として、「要件1：実現を「意図」する「社会・環境的効果」や「収益性」が明確であること」、「要件2：投資の実施により、追加的な効果が見込まれること」、「要件3：効果の「特定・測定・管理」を行うこと」、「要件4：市場や顧客に変化をもたらし又は加速し得る新規性等を支援すること」の4つが挙げられている。

（図表1）インパクト投資とESG投資の関係性のイメージ



（出所）「日本におけるインパクト投資の現状と課題-2022年度調査-」p. 15（一部加工）

このように、インパクト投資の健全な促進に向けた環境整備が進む中（図表2）、本稿では、GSG国内諮問委員会が2023年5月19日に公表した「日本におけるインパクト投資の現状と課題-2022年度調査³（以下、「GSG年次レポート」という。）」を参考に、インパクト投資を巡る現状と課題を概観する。

² 基本的指針（案）は、黎明期・成長期である市場の特性を踏まえて、市場関係者の幅広い取組みを包含し、幅広い創意工夫を促す観点から、原則的・一般的なものとして取りまとめられている。

³ 調査手法はアンケート調査（Google フォームまたは Microsoft Word）、調査期間は2022年10月から23年1月、有効回答数は46（主に機関投資家や金融機関）である。

(図表2) わが国におけるインパクト投資に関連する動き (2022年から2023年初頭)

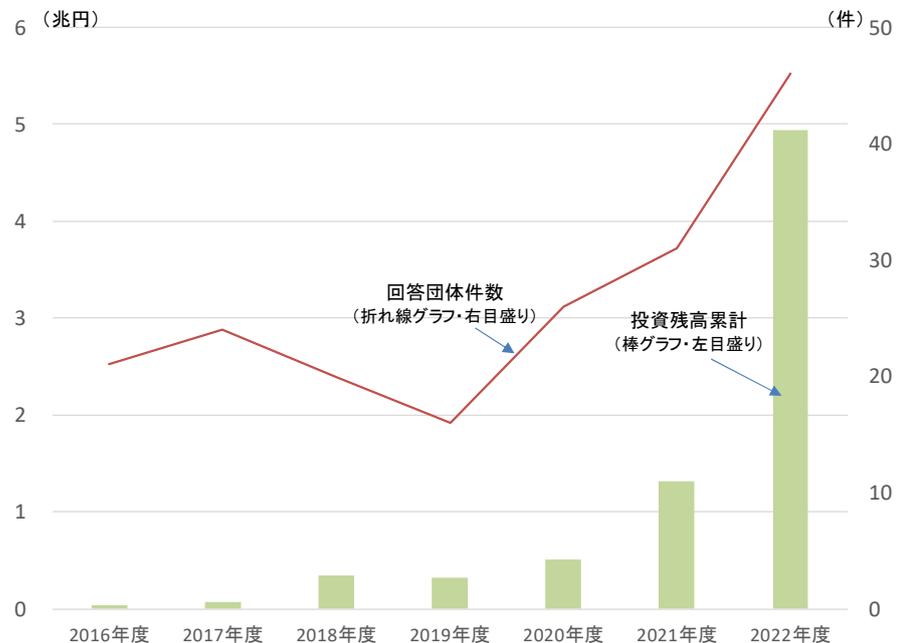
日本の 公的機関 の動き	「新しい資本主義グランドデザイン」および「骨太の方針 2022」でインパクト投資推進が明記 (2022年6月)
	内閣官房により「「インパクト投資とグローバルヘルス」に係る研究会」が発足 (2022年9月)
	東京都がソーシャルインパクト投資ファンドを創設 (2022年9月)
	金融庁が「インパクト投資等に関する検討会」を設置 (2022年10月)
	金融庁が「インパクト投資等に関する検討会報告書(案)」を公表 (2023年5月)
日本の 民間企業等の 動き	経団連が報告書「“インパクト指標”を活用し、パーパス起点の対話を促進する」を公表 (2022年6月)
	インパクトスタートアップ協会が発足 (2022年10月)
	(一財) 社会変革推進財団が「インパクトIPO実務的示唆と展望「インパクトIPO実現・普及に向けた基礎調査」」を発行 (2022年11月)
	経済同友会会員有志がアフリカへのインパクト投資促進に向け、ファンド運営会社である株式会社 and Capital を設立 (2023年1月)
	インパクト志向金融宣言の署名機関数が51機関となり、2021年11月の発足から1年半で約2.5倍 (2023年5月)

(備考) GSG年次レポート p.17 をもとに信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

2. GSG年次レポートからみる日本のインパクト投資の現状と課題

GSG年次レポートの2022年度調査で把握できたインパクト投資残高は、5兆8,480億円 (回答した46団体の投資残高の総和) となり、2021年度調査での1兆3,204億円と比べて約4.4倍に大きく増加した (図表3)。経年比較でも、大きく増加している。この要因として、以下の3つが挙げられている。

(図表3) インパクト投資残高 (推計) の推移



(備考) GSG国内諮問委員会 (インパクト投資市場の状況、<https://impactinvestment.jp/impact-investing/market.html>) をもとに信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

- 1) 既存のインパクト投資取り組み機関によるインパクト投資の取り組みの拡大
- 2) 新規のインパクト投資取り組み機関によるインパクト投資への参入
- 3) 1) と 2) における上場株式や融資の取り組みの拡大

このうち、2) について、2022 年度調査への新規回答という側面から、大手の保険会社や銀行によるインパクト投資市場への参入を指摘している⁴。また、3) については、投資残高ベースでのアセットクラスのうち、投融資残高が大規模化しやすい「上場株式(34%)」と「融資(48%)」が8割以上を占めていることを指摘している。さらに、回答機関数ベースでのアセットクラスでは「非上場株式(46%)」が最も多かったことから⁵、インパクト投資は、非上場株式にも広がりを見せているといえよう。なお、インパクト投資先の分野については、回答機関数ベースと投資残高ベースともに、「健康/医療」が最も多く、次いで「気候変動の緩和(再生可能エネルギー等)」の回答が多かった。

イ. 日本のインパクト投資市場の成熟度合いについて

「これから成長していく段階(74%)」が最も多く、成長への期待がうかがえた。今後のインパクト投資の計画について「増やしたい(84%)」が最も多いことにも裏付けられよう。また、過去1年間の発展についても、「社会でのインパクト投資への認知度、関心度の向上」が進展したとの回答が最も多く⁶、G S G 年次レポートの分析にあるとおり、「これから市場成長していくうえでのモメンタムが形成されつつある」といえる。さらに、インパクト投資を促進する条件について、「アセットオーナーや株主・投資家など、自社のステークホルダーからの関心・エンゲージメント(42%)」や「経営トップによる、インパクト創出への関心・理解(40%)」の回答が多く、過年度調査で最多であった「インパクト測定・マネジメント(I M M)のルール化と普及(33%)」の回答は4位に低下した。インパクト投資の基本的指針の策定への動きをはじめ、市場成長に向けたルール化等がある程度進んでいる結果といえよう。

ロ. インパクト測定に活用しているツールやフレームワークについて

「国連持続可能開発目標(S D G s)(63%)」が最も多く、次いで「インパクトの5次元(I M P)⁷(32%)」、「インパクト・マネジメント運用原則⁸(24%)」、「I R I S 指標カタログ⁹(24%)」、「ポジティブ・インパクト金融原則¹⁰(U N E P F I)(24%)」等と続く。なお、最も活用されている S D G s の活用目的は、「目標の設定(56%)」であり、次いで「実績を測定(51%)」、「実績の報告(41%)」であった。インパクト測定結果の活用では、「組織のミッションとの戦略的な整合性を確認する(投資家64%、投資先58%)」、「最終受益者のニーズを理解する(投資家56%、投資先53%)」、「マーケティングやブランディングに活用する(投資家49%、投資先47%)」の回答が順に多かった。最近話題のサステナビリティ経営(S X)、人的資本経営、D X 経営等で求められている

⁴ なお、インパクト投資を開始した組織(団体)数を経年でみると、2017年(7組織)、2019年(7組織)、2021年(11組織)が多い。

⁵ インパクト投資先の組織類型についても、投資残高ベースでは「(直接投資)上場企業(67%)」が最も多い一方、回答機関数ベースでは「(直接投資)非上場企業(62%)」が最も多い結果が示されている。

⁶ 「大いに進展(13%)」、「ある程度進展(80%)」を合わせて93%に上る。

⁷ インパクト・マネジメントの国際イニシアティブ機関であるIMP(Impact Management Project)が提案する枠組み(「What」、「Who」、「How much」、「Contribution」、「Risk」の5次元)のこと。

⁸ Operating Principles for Impact Management の略で、投資ライフサイクルを通じてインパクトを測定・管理するためのインパクト投資家のための代表的な国際的な基準のこと。

⁹ 事業者と投資家との共通言語の確立等を目的に、2008年から開発・運用されているアウトカムを測定するための主要な指標カタログのこと。

¹⁰ 詳細は、国連環境計画・金融イニシアティブのホームページ(<https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/09/POSITIVE-IMPACT-PRINCIPLES-JAPANESE-WEB.pdf>)を参照

「経営戦略との連動」が、インパクト投資でも重要視されているといえよう。

ハ. インパクト投資のリターンとインパクトについて

「リスク調整後のマーケット水準以上のリターン（58%）」の回答が最も多く、「マーケット水準のリターン以下（ただし、投資元本保全寄り）（13%）」、「マーケット水準のリターン以下（ただし、マーケット水準のリターン寄り）（11%）」と続いた。図表1で示した点線枠内が、インパクト投資としてターゲットにされているといえよう。

3. 地域での展開も期待されるインパクト投資

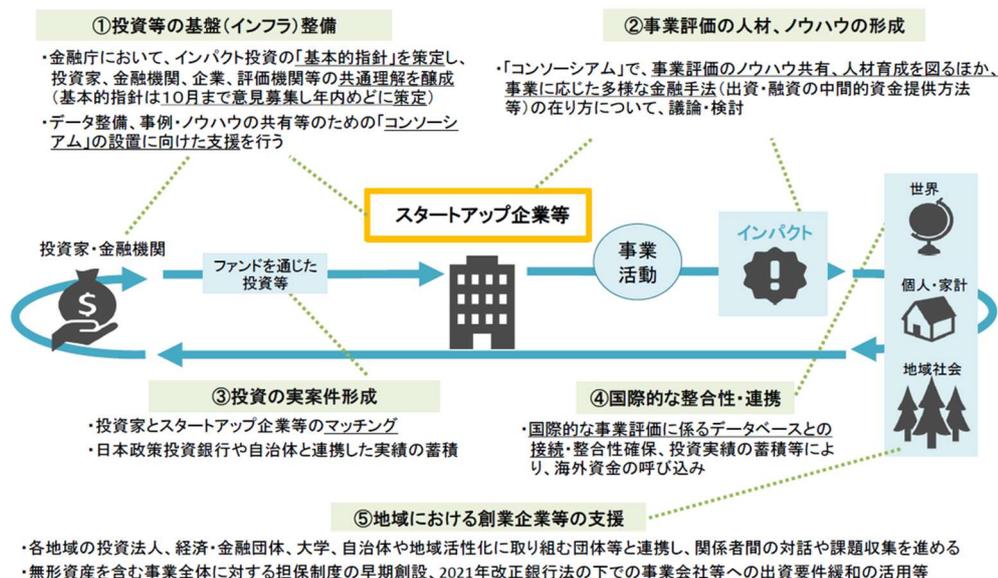
検討会報告書案の「4. 更なる施策の方向性」では、「ユニコーンを目指す企業と異なる収益目線であるものも含め、社会・環境的效果と収益の双方を実現しようとする起業家等は、地域にも潜在的に多く存在すると考えられる」とした上で、「社会・環境的效果やこれを通じた事業性の確保を特定・可視化することで、事業機会の創出と地域経済活性化を図る取組を深化させていくことが期待される」と明記され、地域での展開への期待感が示されている。また、検討会報告書案で示された基本的指針（案）は、地域金融を中心に広がるポジティブ・インパクト・ファイナンス等の取組み（図表4）における経験を踏まえてとりまとめられている。

（図表4）地域金融機関によるインパクト投資の取組み事例

（株）静岡銀行	ポジティブ・インパクト・ファイナンス、サステナビリティ・リンク・ローン、ESG/SDGs評価ローン、グリーンローン、ソーシャルローン、サステナビリティローン（事業会社への融資）
（株）千葉銀行	ちばぎんSDGsリーダーズローン、ちばぎんポジティブインパクトファイナンス、ちばぎんサステナビリティ・リンク・ローン、サステナビリティ・リンク・ボンド（事業会社への融資および債券投資）
京都信用金庫	豊中市SIB（ソーシャル・インパクト・ボンド）プロジェクト
第一勧業信用組合	ソーシャルビジネス応援ローン（非上場企業への融資）

（備考）GSG年次レポート図表11をもとに信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

（図表5）インパクト投資の推進に係る諸施策



（出所）「インパクト投資等に関する検討会報告書概要」

検討会報告書案の概要の「「インパクト投資」の推進に係る諸施策」では、「⑤地域における創業企業等の支援」が示されている（図表5）。信用金庫を含む地域金融機関には、起業支援のためのファンド等への出資をはじめ、インパクト投資等を通じた地域の創業企業等への伴走型支援が期待されているといえよう。

以上

<参考文献>

- ・ 金融庁(2023年5月29日)「インパクト投資等に関する検討会報告書(案)」
- ・ 金融庁(2023年5月29日)「インパクト投資等に関する検討会報告書(案)概要」
- ・ GSG国内諮問委員会(2023年3月31日)「日本におけるインパクト投資の現状と課題 -2022年度調査-」

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがって、投資・施策実施等についてはご自身の判断をお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。