

多様化する社会・環境課題の解決に向けて期待される「インパクト投資」

－「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」のポイント－

ポイント

- 金融庁は、2023年6月30日から10月10日にかけて行った意見募集（パブリックコメント）に寄せられた意見等を踏まえ、2024年3月29日に「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」を公表した。
- 基本的指針は、インパクト投資を巡るさまざまなステークホルダー同士で対話等を行う際に必要となる共通理解・認識を示したコミュニケーション・ツールであり、金融当局と市場関係者との間のコミュニケーション・ツールとしての役割も期待されている。
- インパクト投資を本流の投資手法の1つとして確立していくためには、「インパクト投資が稼げる手法」と認識されることが求められるだろう。また、インパクト投資の共通理解の醸成に向けては、今後、「好事例が好事例を生む好循環」が期待されているといえよう。

1. 多様化する社会・環境課題の解決に向けて期待される「インパクト投資」

インパクト投資の基本的意義や考え方、拡大に向けた方策等については、2022年10月から計8回にわたり、サステナブルファイナンス有識者会議に設置された「インパクト投資等に関する検討会¹」において、幅広く議論が行われてきた。2023年6月30日には「インパクト投資に関する基本的指針（案）（以下、「案」という。）」が示され、同年10月10日まで、広く意見募集（パブリックコメント）が行われた。寄せられた意見等を踏まえ、第9回検討会（2024年2月20日）での議論を経て、2024年3月29日、「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」（以下、「基本的指針」という。）が公表されている²。なお、インパクト投資については、ニュース&トピックス No. 2023-8³（2023年4月17日発行）および No. 2023-25⁴（2023年6月7日発行）も併せて参照願いたい。

基本的指針によると、インパクト投資は、「投資として一定の「投資収益」確保を図りつつ、「社会・環境的効果」の実現を企画する投資」と定義されている。特徴として、「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」が挙げられ

¹ 金融庁ホームページ(<https://www.fsa.go.jp/singi/impact/index.html>)を参照。座長は、東京大学大学院経済学研究科の柳川範之教授である。

² 金融庁ホームページ(<https://www.fsa.go.jp/news/r5/singi/20240329.html>)を参照

³ 信金中央金庫 地域・中小企業研究所ホームページ(<https://www.scbri.jp/reports/newstopics/20230417-post-437.html>)を参照

⁴ 信金中央金庫 地域・中小企業研究所ホームページ(<https://www.scbri.jp/reports/newstopics/20230607-post-450.html>)を参照

ている。「収益」や「効果」が強調されていることから、インパクト投資を、社会・環境的な課題解決に資するものとして投資手法の主流としたい意図がうかがえよう。

2. 基本的指針のポイント

基本的指針の目的は、「資金調達者と資金供給者などのインパクト投資市場の参加者が、様々な創意工夫を通じて投資案件の組成や資金調達、これらの協働等を進めるに当たって参考となるよう、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を明らかにすることで、インパクト投資の基本的な考え方等について共通理解を醸成し、市場・実務の展開を促進すること」である。また、ガイドライン等とは異なり、インパクト投資に該当するために充足が必須な実務的条件を網羅的に示しているものではない。すなわち、基本的指針は、インパクト投資を巡るさまざまなステークホルダー同士で対話等を行う際に必要となる共通理解・認識を示したコミュニケーション・ツールといえよう。

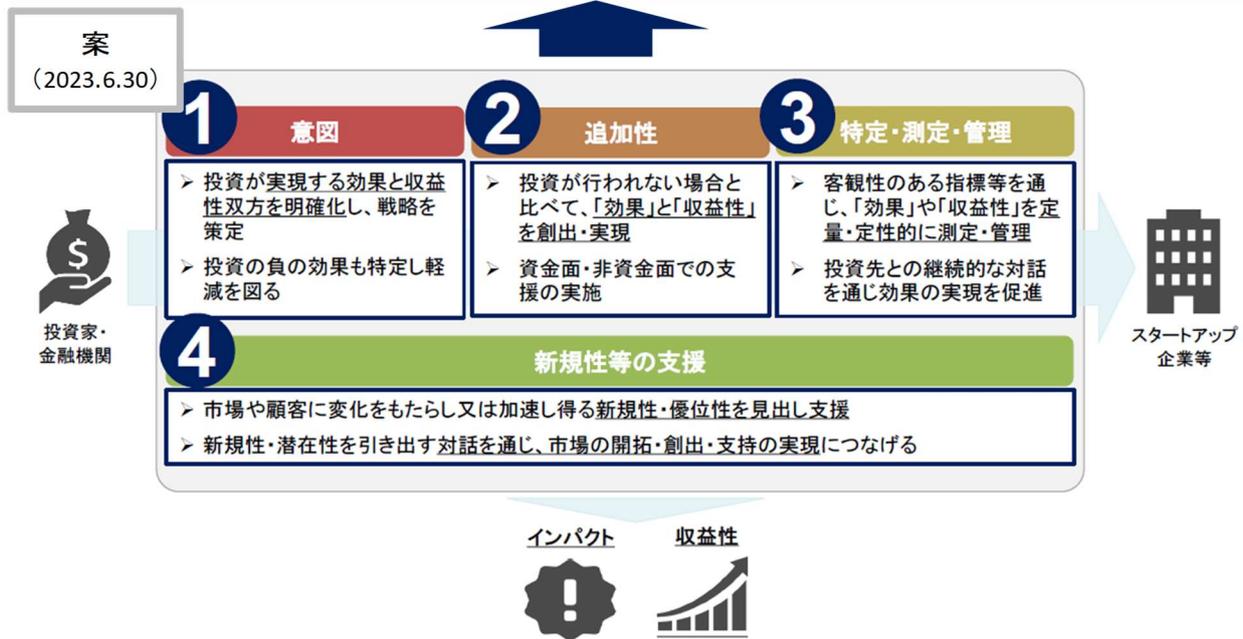
基本的指針の2頁では、投資先、投資主体およびアセットクラス等それぞれについて対象を限定していないことが記されている。これを踏まえ、「「インパクト投資に関する基本的指針（案）」に対する意見募集（パブリックコメント）におけるご意見の概要及び回答」（以下、「パブコメ回答」という。）のNo. 29で示されたとおり、対象を限定していないことを示しつつ、併せて、既に定着しつつある「インパクト投資」についての基本的考え方等を示すものであることも明らかになるよう、表題にカッコ書きが追加され、「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」とされた。

また、パブコメ回答No. 17、18、26、56、59、72、108、116、133、147のとおり、基本的指針で示す投資のあり方は、インパクト投資に該当するために充足が必須な実務的条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確にするため、案では「要件」としていた記載を「基本的要素」とする等、見直しが行われている。

基本的指針の概要は、**図表1**のとおりである。大きなポイントとして、基本的要素2が「投資の実施により、追加的な効果が見込まれること（追加性）」から「投資の実施により、効果の実現に貢献すること（貢献）」へ、基本的要素4が「市場や顧客に変化をもたらす又は加速し得る新規性等を支援すること（新規性等の支援）」から「市場や顧客に変革をもたらす又は加速し得るよう支援すること（市場変革等の支援）」へ変更された点が挙げられる。前者は、パブコメ回答No. 2、23、68、94、112、150のとおり、個別の投資について、投資が実施されなかった場合と比した効果検証を厳密に仮説立証することは、少なくとも現時点では必ずしも容易ではないと考えられること等を踏まえ、「追加性」を「貢献」とする等、全般的な記載の見直しが行われた。後者は、パブコメ回答No. 16、19、41、44、69、80、90、100、105、115、138、142、153のとおり、社会・環境的効果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確にするため、「新規性」が削除され、「市場や顧客に変革をもたらす又は加速し得るよう支援すること」に修正された。

基本的指針の5頁では、「詳細な投資の要件を定め、現在取組みを進める市場関係者の様々な創意工夫を規制・制約するものではない」ことが明記され、パブコメNo. 28では、「様々な議論が進行する中においても、本邦の市場関係者が幅広く連携して議論を深め、日本特有の課題を含め、実務共有や相互認識を高めていくために様々な発信を行っていく

(図表1) 「インパクト投資に関する基本的指針」の概要



(備考) 金融庁 (2024 年 3 月) 「「インパクト投資 (インパクトファイナンス) に関する基本的指針」の公表について」を基に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

ことが重要であると考えており、引き続き、市場関係者との議論を深めていきたいと考えています」と記されている。基本的指針は、金融当局と市場関係者との間のコミュニケーション・ツールとしての役割も期待されているといえよう。

3. インパクト投資の共通理解の醸成に向けて

インパクト投資を本流の投資手法の1つとして確立していくためには、「インパクト投資が稼げる手法」と認識されることが求められるだろう。GSG 国内諮問員会が 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」⁵をみると、インパクト投資による財務的リターンの実現度合いは「期待どおり」(46%)、「期待以上」(9%)と、半数以上が一定の成果を上げている(図表2①)。また、投資の結果としてのインパ

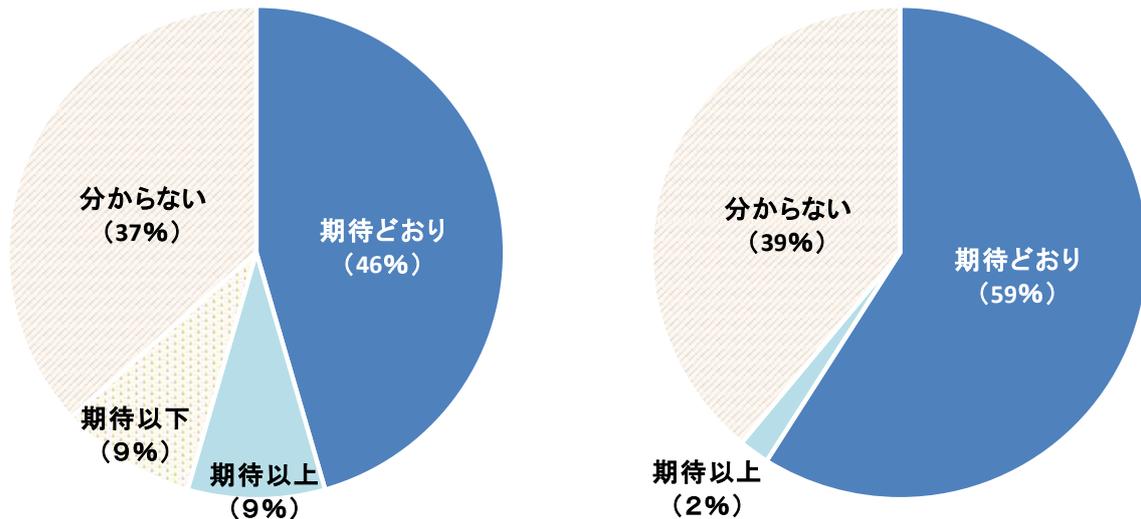
⁵ <https://impactinvestment.jp/resources/report/20230519.html> を参照

クトの実現度合いについても、「期待どおり」(59%)、「期待以上」(2%)と、6割強で一定の成果が出ている(図表2②)。パブコメ回答 No. 10に「インパクトの実現と価値創造につながる経営上の実例・実践の積み重ね等は、企業と投資家との対話を進め、本邦での実務を推進するために重要である」と明記されているとおり、インパクト投資の共通理解の醸成に向けては、今後、「好事例が好事例を生む好循環」が期待されているといえよう。

(図表2) インパクト投資による財務的リターン・インパクトの実現度合い

① 財務的リターンの実現度合い

② インパクトの実現度合い



(備考) G S G国内諮問委員会(2023年3月)「日本におけるインパクト投資の現状と課題」p. 45-46を基に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

以上

<参考文献>

- ・ 金融庁(2024年3月)「インパクト投資(インパクトファイナンス)に関する基本的指針」
- ・ GSG国内諮問委員会(2023年3月)「日本におけるインパクト投資の現状と課題」

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。