

# 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

2024年3月

## 1. 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

### (1) 基本的指針の目的

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。

これは、脱炭素社会への移行、生物多様性の保全、ダイバーシティの拡充、少子高齢化や地域固有の課題への対応など、社会・環境課題が多様化する中で、それぞれの課題に具体的に着目し、従来の ESG 投資の手法で必ずしも十分捉え、支援につなげられていない企業・事業の成長可能性等を理解・評価する投資手法として広まりつつあるが、足許では国内外での投資実績は拡大の過程にあり、実務も普及・試行の途上にあると考えられる。

本指針は、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を目的としている。本指針やこれを基にした投資の実施等を通じて、投資家・金融機関・企業間の対話を促し経験・知見の向上につなげていくことが期待される。

また、グリーン分野等での「ガイドライン」等と異なり、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すものではないことから、インパクト投資の実施等に当たり、インパクト投資としての整合性を内外の機関・部門等が本指針に照らして評価するといった活用は必ずしも想定していない。ただし、インパクトの特定・測定・管理や副次的効果の理解等には、内外の機関・部門等との対話が有益であり、本指針で示す要素も踏まえて現在の投資のあるべき姿等について議論を深めていくことは、有益と考えられる。

なお、「インパクト投資」は、現在 ESG 投資において一般的である「インテグレーション」「スクリーニング」等の手法<sup>1</sup>と違いはあるが、社会・環境課題への対応を通じて事業等の成長・持続可能性を高めるとの目的は共通しており、サステナブルファイナ

---

<sup>1</sup> 「ESG インテグレーション」で代表的な ESG 評価等に基づく投資においては、企業の ESG の取組み等を勘案する ESG 評価等を財務分析に組み込み、これに応じ投資先や割合等を選定することが一般的となっている。「スクリーニング」についても、企業の業種、事業内容、ガバナンス等に注目して特に課題のある先に投資を行わない「ネガティブスクリーニング」、ESG 評価の高い企業群を選定する「ポジティブスクリーニング」のいずれも、企業の ESG の取組みを総合的に評価し、又は投資対象(群)を選定するものであり、個々の企業に対する個別の投資を通じた効果まで必ずしも勘案するものではない。詳細は、「インパクト投資等に関する検討会報告書(2023年6月30日)」参照。

スの1分野として全体として推進を図ることで、投資を通じた社会・環境課題の解決と事業性の改善を図り、経済基盤の強化・持続可能性の向上に資するものであり、推進の意義がある。

「インパクト投資」は、脱炭素、生物多様性、ダイバーシティ、少子高齢化や地域固有の課題等の幅広い社会・環境課題について分野横断的に特定・活用可能と考えられる。「グリーン」、「ソーシャル」等と区分される様々な社会・環境課題も、相互の関連性が高まっており、既往の区分に捉われず柔軟かつ統合的に課題を捉えられるといった利点も考えられる。

投資実務が十分積みあがっていない中で、本指針で示す基本的要素についても、固定的なものではなく、市場関係者との対話を通じ、市場の展開等を包含するよう柔軟に改善・拡充していくことが重要であると考えられ、定期的に更新等を検討する。

また、テクノロジーが急速に進化し社会に想定を超える変化をもたらしつつある中で、社会・環境的効果と長期的な収益との好循環のいわば前提として、社会が向かうべき方向性等についてどう考えるか、議論の重要性が高まっている。こうした、インパクト投資における「意図」の前提となる理念や考え方とその多様性についても、関係者間で議論を深めていく必要がある。

指針の内容についても、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よう、指針は原則的・一般的な記載としている。

## (2) 基本的指針の対象

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」の実現を企図する投資であり、投資先と投資効果を個別に特定・コミットすれば、分野横断的に活用可能なものと考えられる。

本指針では、国際的な議論も踏まえ、社会・環境的効果と収益の双方を実現する投資の基本的考え方は、投資先・投資主体・アセットクラスの別に関わらず基本的には共通であるとの理解に立って、対象を限定せず幅広く包摂して記述している。

投資先については、業種、規模、上場・非上場企業双方を含む成長段階、営業地域(グローバル・都市・地域)等を問わず幅広く含まれるものであり、投資主体についても、アセットオーナー、金融機関、ベンチャーキャピタル、プライベートエクイティファンド、財団など多様な主体の参入が見られており、対象を一般的に限定していない。アセットクラスについても、投資主体の戦略、事業の特性等に応じエクイティ(上場・非上場)やデット(融資・債券)、実物資産など様々なものが考えられ、「ファイナンス」や「投資」の用語で、上場・非上場投資のほか、「融資」等も含めており、対象を限定して

いない<sup>2</sup>。

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、投融資等の案件組成や資金調達、これらの協働等を進めるに当たり参考となるものとして策定しているが、投融資を通じて効果を実現するファイナンスに関する指針であり、資金供給者の投融資プロセスに焦点を当てて記載している。

いずれにしても、投資先、投資主体やアセットクラス、支援手法については、事業が目指す社会・環境的効果と収益の水準やバランス、実現する時間軸等に応じ、適切な組み合わせが求められるものであり、多様な検討が期待される場所である。

社会・環境課題には、経済・社会的要因や制約等が複雑に関わっているものも多く、社会・環境課題に対応を進める事業は、一般に、他の事業と比べ時間・資金両面でコストがかかり、事業や投資の収益性が低い、といった想定を持たれることも多い。

しかし、社会・環境課題への関心が高まり、ビジネスモデルや技術の革新等が進む中で、社会・環境的効果と事業は、様々な工夫の下で相互に補完・強化し、両立する関係(好循環: positive feedback loop)に十分になり得るものである。特に、多様な社会・環境課題に直面し、持続的な成長の実現が課題となっている本邦では、投資を通じて好循環を実現することが、事業・経済の成長・持続可能性を高め、また、社会・環境課題の解決に持続的に貢献していく観点からも、重要と考えられる。<sup>3 4</sup>

このため、本指針では、社会・環境的効果の創出を成長の機会に結び付け、好循環を実現させる事業上の変革が重要であるとの問題提起も含め、投資プロセスに係る要素1から3と併せて、要素4で、市場や顧客に変革をもたらす、又は加速し得るよう支援していくことを、基本的要素の1つとして特記している。

勿論、インパクト投資がもたらす事業上の変革には相当の幅があり、現に実践が進んでいるものも含め、各主体による多様な取組みが期待され、また、尊重されるべきものである。本指針の記述も、これを前提に、インパクト投資の具体的な要件等を定めてその範囲を縮小させるものではなく、課題解決を持続的に実現し、好循環を実現

---

<sup>2</sup> 本指針は国際的なインパクト投資等の議論やガイダンス等と基本的に整合的に策定しているが、これらにおいても、場合によって一部の対象・投資手法等を強調する場合はあっても、基本的には投資対象やアセットクラス等を限定しているものではない。

<sup>3</sup> 好循環の実現は、各国の法制等に定められる受託者責任を踏まえて投資収益を実現する「手段」としてインパクトを追求する機関投資家に広く訴求していく観点からも重要である。

<sup>4</sup> また、例えば、2021年にPRIが公表した報告書では、「サステナビリティ・インパクトを生むことを意図する投資(IFSII)」は、大きく、  
・「手段的」(社会・環境的効果の実現が、経済活動の基盤を守ることを通じて投資価値を守るための重要な「手段」(instrumental)となる)投資  
・「目的」(持続可能な課題への対応自体が「目的」(ultimate ends)である)投資  
の2つに区分できるとし、投資収益の為に効果を追求する前者については、各国の法制等を加味しても一般的にアセットオーナーに課される受託者責任の下でも可能であると考えられるとしている。

していく観点から望まれる要素として、事業上の変革の必要性を指摘するものである。

同様に、収益性についても、インパクト投資には、現に、市場収益率と同程度以上の収益率の実現を目指すもの、市場収益率等の実現を敢えて目的としないもの（例えば、開発金融等で見られるいわゆる譲許的（concessional）ファイナンス）など、様々なものが存在し、各主体それぞれの目的・取組みが尊重されるべきものである。<sup>5</sup>

これを前提に、特に民間の投資家・金融機関等による幅広い参加が想定される投資・事業領域を念頭に、指針としての問題提起を具体化するよう、本指針では、あくまで「投資」「ファイナンス」として、一定の収益性実現を図る「インパクト投資」「インパクトファイナンス」を対象とし、寄附といった、当初より収益を想定していない資金は、本指針としては射程外と整理している。

なお、投資を通じて実現を図る社会・環境的効果には様々なものがあり、例えば、地域では、少子高齢化が急速に進展する中で、事業の成功を通じた地域のなりわいや雇用、経済等の活性化自体が重要な社会課題であるといった場合も多い。投資を通じて実現を図る「効果」の意図を予め明確にし、事業上の工夫により活性化を図ることが重要であり、投資の事後に結果として効果が生まれたものを遡及的に「インパクト投資」とする趣旨ではない。

### (3) インパクト投資の基本的要素

インパクト投資を通じて「社会・環境的効果」を実現していくためには、当該投資を通じてどのような効果を実現するのか「意図」を予め明確にし、投資の実行により具体的な「効果」を生じさせ、同効果を事後的にも確認し、継続的な行動につなげていく（「特定・測定・管理」）ことが期待される。

さらに、社会・環境的効果の創出にかかるコストを低減し、社会・環境課題への対応と収益性を両立するアイデアの導入、技術の実装や拡大、ビジネスモデルの変革、従来市場と差別化する創意工夫など、様々な事業上の変革が期待される。

対象となる企業も、例えば、地球規模の課題に応え飛躍的成長を目指すユニコーン企業、インパクト実現を価値創造の中核に置く上場企業、地域の伝統価値を活かしたビジネスモデルの再展開を図る中堅・中小企業、特定の地域やニッチな市場が抱える課題・ニーズに着目し、緩やかだが持続的な成長を見込む地域発の創業企業等々、多様な主体が実際に存在し、また多様であるべきと考えられる。

幅広い可能性を前提に、「意図」「効果の実現に貢献」「特定・測定・管理」といった投資プロセス全体を通じ、投資先の事業が如何に市場を拡大・開拓・創造し、具体的

---

<sup>5</sup> このため、市場収益率を下回る収益率を目標とする又はポートフォリオ全体としても許容する「インパクト投資」もあり得るものであり、市中協議でも、譲許的なファイナンスが、インパクト投資に関心を有する一般の投資家へのリスク補完等の観点から重要な役割を果たしてきた旨の指摘があった

な収益・社会両面の効果を実現するか、投資家・金融機関と企業間で十分な対話を行い、理解を深め、市場や顧客に変革をもたらす、又は加速し得る特性・優位性を見出し、支援していくことが肝要である。

本指針は、インパクト投資として実現が望まれるこれらの要素を示すことで、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・実務の展開を図ることを目的とするものであり、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。

インパクト投資については、国際的な団体等により様々なガイダンス等が示されてきており、市中協議でも見られたとおり、本指針の基本的な考え方はこれらの議論と整合的なものとなっている。一方で、本指針に示す基本的要素や、本指針では必ずしも示していない実務上の実施指針を含めて、国内外の規範・基準等は現在も議論の途上であるほか、本指針も含め順次進化していくものであり、協働して検討していくことが重要と考えられる。

投資に係る実践的手法・目線等の実践上の課題については、上記のとおり本指針で必ずしも議論しているものではないが、国際的にも上記ガイダンス等も含め議論の途上にあり、むしろ今後の継続的な議論が期待されるものである。

**基本的要素1:実現を「意図」する「社会・環境的効果」が明確であること  
(intention)**

- 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・環境的効果が明確であること
- 実現に向けた投資の戦略や方針が示され、またこれに基づく対話を通じ、**投資先の事業が如何にして市場を拡大・開拓・創造し、又はその支持を得て、社会・環境的効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**
- 社会・環境的効果の創出を目的とするファンドを設定する場合は、ファンド単位でこうした効果と市場創造に関する基本的な戦略・方針等を明確化すること
- 意図する目標が、投資家・金融機関の経営戦略・投資方針等との関係で明確であること
- 投資先企業の事業上の意図が、投資家・金融機関の意図と基本的に整合していることを確認し、投資後の投資先との対話の方針が検討されていること
- 「意図」と異なる他の社会・環境的効果への重大な負の副次的効果等も考慮し投資が実行されていること

<考え方>

■ **意図の設定**

「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」の実現を企図するものであり<sup>6</sup>、投資によって主体的にどのような効果を実現していくか、投資家・金融機関において事前に意図を明確にすることが必要となる。あらゆる投資は、資金供給等を通じ、通常何らかの形で社会・環境的効果につながるものであるが、インパクト投資は、具体的・主体的に効果の実現を図る意図の存在がその前提となるものである。

特に、投資や事業が如何に社会・環境の変化に貢献するのかの戦略(※)を具体化し、投資実施時の意図として、実現を図る「効果」と、市場や事業の拡大見込みといった事業の戦略の関係性が、理解し得るものであることが重要と考えられる。

(※)この戦略は、一般に、「Theory of Change」(変革の理論)等とも呼ばれ、投資

---

<sup>6</sup> 「社会・環境的効果」の実現を通じて、最終的に「投資収益」の実現を図る場合も含む。

がどのような過程を通じ社会・環境的効果を生み出すか、変化を実現する仕組みを具体的に説明することが重要とされている。<sup>7</sup>

また、ファンド等を通じて複数の事業に投資を行うことで、「効果」と「収益性」をファンド全体として実現していく場合も考えられる。社会・環境課題への対応を進める様々な個別の企業や事業に投資を行って「効果」の創出を図るほか、ファンド全体として実現したい「効果」を特定し、この実現のための戦略を明確化すること等も考えられる。<sup>8</sup>いずれの場合においても、それぞれの戦略に応じて、ファンド全体として実現を図る社会・環境的効果の目標・意図を明確にすることが必要と考えられる。

なお、投資として実現を図る一定の「投資収益」の水準については、他の一般の投資と同様、株式、債券、融資等のアセットクラスや企業特性、投資戦略等に応じ、調達コストを勘案するかといった水準の定め方を含めて様々であるが、投資戦略として、実現しようとする「投資収益」と併せて実現を図る「効果」の関係性が理解し得るものであることが重要と考えられる。<sup>9</sup>

## ■ 経営戦略等との関係性

投資を通じて実現を図る目標の確からしさを市場関係者が的確に理解できるよう、創出を図る「効果」が投資家・金融機関が掲げている経営戦略(ミッション、パーパス等を含む)あるいは投資戦略全体の方針との間でどのように位置付けられているか、分かり易く整理されていることが重要と考えられる。

インパクト投資を行う投資家・金融機関が必ずしも他の業務で、社会・環境的効果を考慮した投資・活動等を行う必要があるものではないが、当該インパクト投資で自らが目指す社会・環境的効果が、投資家・金融機関の経営全体の方針の中でどのような位置づけであるか適切に説明されていることは、投資の意図への理解を容易にするものと考えられる。また、一部には、投資家・金融機関の経営・投資全体をインパクト志向に変えていこうとする例も見られているが、この場合には、経営におけるインパクト投資への理解とけん引が期待されるものと考えられる。

<sup>7</sup> 例えば、英国 FCA による ESG ファンド開示規制では、theory of change を “a comprehensive description and illustration of how and why a desired change is expected to occur in a particular context” と定義している。

<sup>8</sup> 市中協議においても、近年、ポートフォリオ全体として一定の社会・環境的効果の発現を企図し、同効果の発現に関わる企業群に投資を行うファンド等（例えば、有効な効果発現が見込まれるある製品や技術に着目してその実装・活用を進めるよう、これに必要な製品開発、部品提供、インフラ整備等に連なる様々な既存・新規企業に広く戦略的に投資を行う者等）が見られる旨の指摘があった。

<sup>9</sup> 市中協議等では、こうした観点から、例えば、リスク・リターン特性（プロファイル）が、インパクトを考慮することによってどう変化するか、明確化することが有益との指摘があった。



## ■ 対話の方針

本指針における「意図」については、投資家・金融機関等の資金供給者の「意図」を指すものであるが、一方で、事業を通じ効果を実現する最終的な主体は事業者であり、事業者自身が課題解決と事業性実現の意図を持ち、これが投資家の意図と基本的には整合していることを確認しておくことも重要である。

投資主体と投資先企業の意図が完全に一致する必要があるものではないが、投資で実現を図る効果と収益性を達成するに当たって基本的な整合性は重要と考えられる。資金供給者においては、自身の「意図」について明確に表明するとともに、事業者の経営理念(パーパス)や戦略、経営計画等の企業の戦略等において示されている事業者の意図についても対話等を通じて確認することが重要である。この際、事業者による社会・環境課題解決の意図が、企業価値の創造に結び付く形で、事業計画に落とし込まれているか、建設的かつ丁寧な対話が望まれる。また、投資後においても、各企業によって異なる価値創造の道筋を具体的に理解し、これを踏まえつつ意図を実現していくための対話の方針を検討しておくことが重要と考えられる。

## ■ 「意図」と異なる「効果」等の考慮

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が考えられる(例:新しい大型設備の導入により温室効果ガスの削減を図ることができるが、当該設備の導入には生態系への影響が不可避である等)。

こうした副次的効果については、人権等の根本的な権利に係る効果、代替的な方策により実質的に影響軽減が十分可能な効果、定量化が容易なものと困難なもの、必ずしも当該投資により直接生じるものではないものなど、様々な種別があるが、投資を通じて総合的に十分な社会・環境的效果が得られることにつき関係者の理解を得るほか、重大な負の効果がある場合には、「意図」した社会・環境的效果と相殺せず、当該負の効果自体の緩和・防止に取り組む必要がある。

投資を行う前提として、自らの投資や事業の効果として、社会全体にどのような正負の影響が及ぶのか、俯瞰的に理解し、対応を進めることが重要と考えられる。

## 基本的要素2:投資の実施により、効果の実現に貢献すること(contribution)

- 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・環境的效果と事業性を創出することが、長期的に実現する場合を含め具体的に見込まれること
- 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含めて適切な貢献の手法を検討し、実施するとしていること

### <考え方>

#### ■ 投資を通じた効果創出

意図した効果を実現していくためには、投資がなかった場合と比べて、投資先の企業又は事業の活動によって生じる社会・環境的效果と企業価値の向上に、当該投資が具体的に貢献していくことが必要である。

このためには、投資先の事業がどのように市場に展開され、期待される社会・環境的效果につながるか、また、これらが事業性の創出にどうつながるか、長期的に実現する場合を含め具体的に検討していくことが重要と考えられる。

他方、個別投資による効果発現や事業性の実現には様々な経路があり、投資が実施されなかった場合と比べ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、必ずしも容易でないと考えられる。

また、企業・事業により、方針が実現していく期間や、最終的に目指す成長の在り方に違いがあることには留意が必要である。<sup>10</sup>同様に、「社会・環境的效果」がどのように事業性の実現に結びつくかも、事業分野や企業の成長段階等により様々であり、また、順次変化していくものと考えられる。

このため、資金支援・エンゲージメントの実施など、資金特性、事業・企業の特性双方を踏まえた適切な貢献の手法を検討し、投資家・金融機関としての行動とこれにより期待される貢献を、具体的に特定・説明していくことが重要と考えられる。

投資家・金融機関による貢献には、様々な手段が考えられる。ファイナンスを通じた貢献として、例えば、プライマリー投資での資金供給による資本基盤の強化や、流動性の提供、セカンダリー投資での資金供給によるリファイナンスやエグジット機能の提供、ブレンデッドファイナンス等の多様な調達手段も活用した調達コストの引下げ等が指摘される。エンゲージメントについても、融資や非上場投資等の場合も含め個別に深く対話を行うこと、上場ファンド等を通じて幅広い企業と能動的な対話を行うこと等も指摘される。更には、他の投資家・金融機関、経済団体、官民の関係者等と連携して様々な発信・問題提起等を行うことも重要との指摘もある。

<sup>10</sup> 市中協議でも、特に社会課題解決に係る事業については、社会・環境的效果の実現や事業性の創出に一定の時間を要する場合も多い旨の指摘があった。

潜在的な手法は様々であるが、いずれにせよ、投資やファンドの特性に応じて、総合的にどのように貢献していくか、明らかにしていくことが重要と考えられる。

## ■ 投資効果創出のための対話等の実践

事前に検討された資金面・非資金面での支援について、実際に投資先企業との対話等を通じて、実現に向けた取組みを進めていくことが重要と考えられる。

事業を通じ効果を実現する最終的な主体は事業者であり、個々に異なる特性・価値創造の道筋に応じた実践につながる有効な対話・支援が重要である。企業による有効な価値創造を引き出すように、企図する効果・収益性を具体化していくための対話は、経営方針や、目指す効果・収益性、ステークホルダーとの連携など、包括的な観点について実施していくことが考えられる。

また、例えば、資本戦略や投資計画など、ファイナンスに密接に係る経営課題への対応に向けた視座の提供、人材・ノウハウ等の不足への対応等、自らの特性に応じ事業性を改善するアドバイスを提供するといった支援も、非資金面での支援として、「投資を通じた貢献」に含めることができると考えられる。その際、投資による追加的な効果創出や事業性推進のために有益と考えられる場合には、他の投資家・金融機関等と協働し対話等を行うことも考えられる。

実現しようとする効果を事業者が幅広いステークホルダーとの対話で活用することは、戦略策定、人材確保、資金調達等の様々な面で事業推進につながり得るものであり、こうした対話に向けた支援も投資家による貢献として特徴的となり得るものである。

### 基本的要素3: 効果の「特定・測定・管理」を行うこと (identification / measurement / management)

- 投資により実現する「効果」が、定量的又は定性的に「特定・測定・管理」されること<sup>11</sup>
- 具体的には、投資家・金融機関において、「社会・環境的效果」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
- 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参考とし又は活用するなど、客観性を確保するための適切な検討を行うこと
- 投資・事業の推進に係る関係者間の対話に資するよう、参照する指標等や、投資効果の特定・測定・管理の方法と実績等が、関係者間で適切に共有されること

#### <考え方>

#### ■ 特定・測定・管理の考え方

インパクト投資のねらいを実現していくには、投資実施後の事業について、事前に設定した資金面・非資金面での支援が行われ、事業面での改善が図られ、具体的な効果が表れたか、継続的に測定・管理することが必要であると考えられる。

このため、投資家・金融機関は、投資又はファンド単位で、投資の前に、投資先事業がもたらす主要な効果とその道筋を特定し、効果を測定するための定量的又は定性的な指標を特定し、これを投資・対話の実施後も継続して確認していくことが重要となる。収益性については、通例定量的に捕捉されるが、社会・環境的效果については、分野ごとに様々な定量的又は定性的な指標の捉え方があり、創意工夫が求められる。

指標については、客観性を確保する観点から、定量的な特定・把握が可能かを検討し、可能な場合にはできる限り、定量的な指標(KPI)として特定・測定・管理していくことが望ましい。<sup>12</sup>一方で、事業者の事務負担やデータの入手可能性のほか、社会課題の分野で定量化に馴染まない事業も存在すること等も踏まえ、「効果」をどのような指標で特定するか、情報・データに係る様々な政策・施策の進展も踏まえつつ、事業

<sup>11</sup> 特定・測定・管理に際し、「事業や組織が生み出すことを目的としている変化等 (アウトカム)」と「その変化等を生み出すために提供するモノ・サービス (アウトプット)」を区別・整理することが有用との指摘もある。

<sup>12</sup> 例えば、日本経済団体連合会は、企業がパーパス起点とした長期経営戦略(「価値創造ストーリー」)について投資家と対話を行う際の指標として、インパクト指標の具体例を提示している(日本経済団体連合会「“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」(2022年6月))

者と投資家・金融機関との間での対話・検討が期待される。一般に、効果創出と実現可能性の双方を踏まえた有効な指標設定等の在り方に係る必要に応じた相互連携が期待される。

定性的な指標を用いる場合には、「効果」の把握の客観性を確保できるよう、例えば、関連する統計や文献など、参考となる数値や論理に必要に応じ言及し、又は組み合わせることで、全体把握を行うことが望ましい。また、通常の投資と同様に、収益性・事業性に係る定量的な測定値を設定し、事業の拡大によって、効果もまた順次拡大していく点を確認するなど、投資後も見据えた長期的な視点を持つことも重要である。

#### ■ 継続的な管理

特定した定量的又は定性的な指標については、投資や対話の実施後、事業の成長等とともに継続的に把握し、次の行動につなげていくことが重要である。意図した「効果」は達成されたが事業性が伴っていない場合、事業上は成長を実現したが企図した社会・環境面での「効果」が発現していない場合など、様々な状況が考えられるが、当初想定していた効果・収益性が実現していない要因を特定し、今後効果や収益性を実現する検討・対話を進めるための時機を得た意思決定を伴う「管理」が求められる。

投資後も、実現を意図する社会・環境的效果とは別に、当該事業の進展により様々な副次的効果が生じることが考えられ、こうした状況についても、適示把握・対応していくことが望ましい。

#### ■ 関係者間での共有

投資の効果等に係る特定・測定・管理をより実効的なものとしていくには、投資実施後の事業について、事前に設定した支援が行われ、事業面での改善や具体的な効果が表れたか、また、更なる改善の方策は何か、特定・測定・管理の全般について、投資・事業の推進に係る関係者間での対話が有効と考えられる。

投資家・金融機関においては、対話に資するよう、参照する指標等や、投資効果の特定・測定・管理の方法と実績等について、関係者間で適切に共有することが重要となる。また、このためには、投資先の企業等からも投資家・金融機関に必要な情報共有が図られることが重要である。

**基本的要素4:市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること**  
(innovation/transformation/acceleration)

- 投資先の企業・事業が具体的な「社会・環境的效果」と事業性を創出するよう、**投資先の企業・事業について、市場や顧客に変革をもたらし、又は加速し得る特性・優位性を見出し支援していくこと**
- 投資先企業等との対話等についても、企業等の有する潜在性を引き出し、**市場の拡大・開拓・創造・市場からの支持の実現**につながるよう実施していくこと

<考え方>

■ **社会・環境的效果と収益の好循環を生み出すための変革**

脱炭素、生物多様性、ダイバーシティ、少子高齢化や地域固有の課題など、社会・環境課題は多様であり、様々な経済・社会的要因や制約等が複雑に関わって生じているものである。一般的に、課題解決には時間を要し、コストも伴うことが多いものと考えられ、このため、社会・環境課題の解決を図る事業は、他の事業と比べ時間・資金両面のコストがかかる等により、事業や投資としての収益性が低い、といった想定を持たれることも多い。

しかし、社会・環境課題への関心が高まり、ビジネスモデルや技術の革新等が進む中で、社会・環境的效果と事業は、様々なイノベーションや工夫の下で相互に補完・強化し、両立する関係(好循環: positive feedback loop)に十分になり得るものである。特に、多様な社会・環境課題に直面し、持続的な成長の実現が課題となっている本邦では、投資を通じて好循環を実現することが、事業・経済の成長・持続可能性を高め、また、社会・環境課題の解決に持続的に貢献していく観点からも、重要と考えられる。

社会・環境的效果の創出を持続的な成長の機会としていくための様々なイノベーションや工夫には、アイデアや技術の導入、ビジネスモデルの変革、従来市場と差別化する創意工夫など様々なものがあり、例えば、アイデアや技術を導入し特徴的な製品・サービスを導入する、継続的な生産プロセスの改善により既存製品を多様な地域で経済的に入手しやすいよう提供する、インフラ設備を広範に敷設することで環境的效果をもたらす他の商品提供を可能とする、地域固有の資源を社会課題対応に活かし他と差別化するなど、様々なものが考えられる。

また、企業単独でなく、地域の複数の事業者・団体・自治体等が連携して対応を進める、上場企業が創業企業等の技術を活用するなど、企業間での創造(オープンイノベーション)により相互作用を得て、全体として大きな「効果」や「収益」を生む等も考えられる。

市場や顧客に変革をもたらし、又は加速し得る特性や取組みの手法は多様である

と考えられ、可能性を限定するよりも様々な方策を探求・共有していくことが重要と考えられる。

### ■ 投資家・金融機関と企業の対話

社会・環境的効果と事業の好循環を実現していくためには、投資により、どのような変革や創意工夫を進め、社会・環境的効果と価値向上を実現するか、方針を実現する戦略を見出し、実行していくことが不可欠と考えられる。

このため、多様な可能性を前提に、中長期的な視座をもって、投資先の事業が如何に「効果」を実現し、これをどう価値向上につなげるか、戦略・因果関係を特定し、企業等の有する潜在性を引き出すよう、投資家・企業が対話を重ね、創意工夫等を促していくことが重要と考えられる。例えば、長期的な成長により時間をかけて事業性が成り立つ場合には、長期での収益実現を現時点で如何に評価することが可能となるか検討するなど、様々な対話が期待される。

また、社会・環境的効果の創出を企業価値向上に換える実践力を投資家・金融機関として適切に評価・支援していくことが重要である。

「社会・環境的効果」と「収益」が相互に補完・強化し、両立する好循環を実現していくためには、実現に向けた意図や戦略等を検討するに止まらず、実際に実現を進める目利きや工夫が必要となる。事業が持つ重要な社会的意義・効果等を特定・測定・管理することのみで、事業の持続性が確保されるものとは限らない。

このため、投資家・金融機関と事業者の間で、市場に受容される工夫や市場の拡大・開拓・創造・支持につながる有効な対話を進めていくことが重要である。

事業の実施は投資先の企業等が自らの判断と責任をもって進めるものであり、投資主体としても、資金支援や対話を通じ事業の「効果」「収益性」双方の観点からの改善を図ることで、自らの投資の持続可能性の向上につながることが期待される。

このため、投資家・金融機関において、事業者側の創意工夫を支援し、社会・環境的効果と収益性を両立させていく対話等の能動的な取組みが期待される。この際、意図する「社会・環境的効果」と「収益性」を実現する戦略・因果関係等やその時間軸は、事業者のビジネスモデルによって様々であることから、これらに応じた適切な在り方が望まれる。

なお、こうした事業者支援については、実際には、本指針の基本的要素1から3に掲げる投資プロセスの各段階に即して計画・実施していくものであり、重なりがあるが、本要素は、社会・環境的効果の創出を成長の機会に結び付け、好循環を実現させる事業上の変革が重要であるとの問題提起も含め、特記しているものである。