

事務局資料

令和4年10月28日

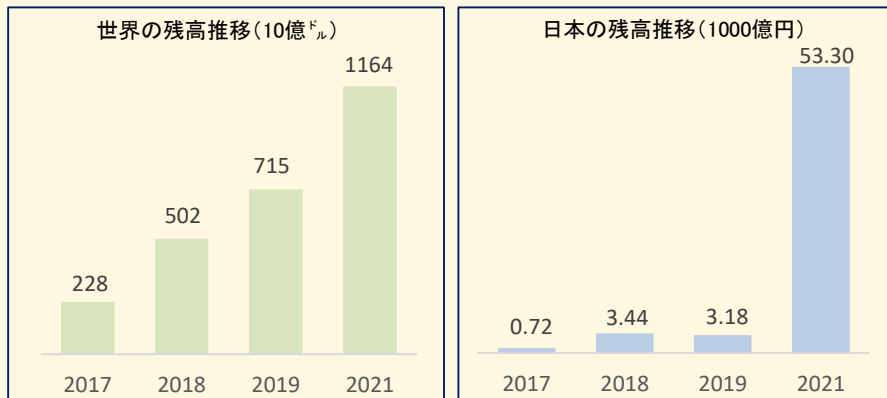
金融庁

「インパクト投資等に関する検討会」

- ❑ **投資収益の確保に止まらず社会的課題の解決を目指す「インパクト投資」**については、社会的課題の重要性が高まる中で推進の意義が指摘されており、金融庁では、GSG国内諮問委員会^(※)と、2020年6月より「インパクト投資に関する勉強会」を開催し、インパクト投資の基本的な知見共有を図ってきたところ。
- ❑ 足元では、**わが国のインパクト投資残高は増加の傾向**が続いているが、他の先進国と比較すると投資規模は小さく、市場関係者もわが国での成長可能性を感じており、**投資の拡大を図る余地**がある。
- ❑ インパクト投資の拡大を図ることで、**各投資が企図する社会・環境課題の解決に貢献**するとともに、結果として、**スタートアップを含む新たな事業の創出につなげていく**ことが重要ではないか。

- ❑ 金融庁・サステナブルファイナンス有識者会議の下に、投資家、金融機関、企業、学識経験者等から構成される「**インパクト投資等に関する検討会**」を設置し、インパクト投資の拡大に向けた議論を進める。

世界と日本のインパクト投資市場規模



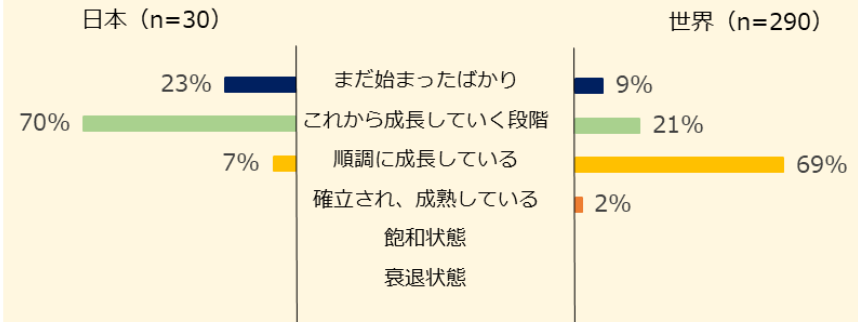
(出典) Global Impact Investing Network (GIIN)

(出典) GSG国内諮問委員会

(注) GIIN、GSG国内諮問委員会が、機関投資家、金融機関等に対し実施したアンケートの回答に基づき集計。一部推計値を含む。

わが国におけるインパクト投資の状況

(「インパクト投資市場の現況をどのように認識されていますか。最も当てはまるものを1つお選びください」との問への回答)



(※) 機関投資家、金融機関等を対象としたアンケート

(出典) 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」

インパクト投資等に関する検討会の検討内容(案)

投資収益と社会的効果の関係性

インパクト投資により実現を図る、投資収益と社会的効果の関係が、十分に理解されていない

結果として、足元のインパクト投資はなお拡大余地があり、企業の間にも、社会課題の解決がスタートアップ等を通じた新たな事業の創出につながり得るとの理解が必ずしも浸透していない

投資や開示を進める実務的な知見

インパクト投資に前向きな投資家でも、投資に関する実務的な知見が十分でなく、企業も、自らの事業のインパクトを実際に測定し投資家等に示すノウハウが十分でない

インパクトの捉え方、対象事業の選定方法、資金調達に際し開示が望ましい事項など、基本的な枠組みを定め、知見を蓄積していく必要

1

収益との両立を含むインパクト投資の基本的な考え方と類型を整理出来ないか

2

社会的効果と事業・収益の創出を実現し得るインパクト投資の代表的な分野や先行事例を整理出来ないか

4

また、更なる課題や政府等が更に対応を進めることが有益な事項を検討することが出来ないか

3

対象事業の選定、社会的効果の計測、資金調達の際の開示など、インパクト投資に関わる実務的な指針を整理出来ないか
さらに、それらの指針を実施し、実務上の知見を蓄積する仕組みが検討できないか

インパクト投資を拡大し、各投資が企図する社会・環境課題の解決に貢献するとともに、スタートアップを含む新たな事業の創出につなげていく

指摘される課題の一例

検討会での検討内容の一例

IV. 社会的課題を解決する経済社会システム構築

4. インパクト投資の推進

- 社会的起業家への投資、官民ファンド等によるインパクト投資(経済的利益の獲得のみでなく社会的課題の解決を目指した投資)を推進する。
- ソーシャルボンド(調達した資金が社会的課題の解決に貢献するプロジェクトのみに充当される債券)について、プロジェクトの実施による社会的な効果を適切に開示できるようにする。ガイドラインの整備を図り、社会的課題ごとに、発行主体の参考となる指標の例を示す。

VI. 個別分野の取組

5. グローバルヘルス(国際保健)

- グローバルヘルス(国際保健、ユニバーサルヘルスカバレッジ)分野への民間資金の呼び込みに向けて、健康投資・栄養対策等の取組事例の普及や投資インパクトの可視化を行う。国際機関等における日本企業からの医薬品・医療機器等の調達を増やすため、国際機関等の調達情報の収集・提供や調達部門との関係構築等の伴走支援を行う。

第2章 新しい資本主義に向けた改革

2. 社会課題の解決に向けた取組

(1) 民間による社会的価値の創造

(社会的インパクト投資、共助社会づくり)

- 「成長と分配の好循環」による新しい資本主義の実現に向け、これまで官の領域とされてきた社会課題の解決に、民の力を大いに発揮してもらい、資本主義のバージョンアップを図る。寄附文化やベンチャー・フィランソロフィーの促進など社会的起業家の支援強化を図る。
- 従来の「リスク」、「リターン」に加えて「インパクト」を測定し、「課題解決」を資本主義におけるもう一つの評価尺度としていく必要がある。また、社会課題の解決と経済成長の両立を目指す起業家が増えており、ソーシャルセクターの発展を支援する取組を通じて、その裾野を広げるとともに、更にステップアップを目指す起業家を後押しする。
- こうした観点から、新たな官民連携の形として、民間で公的役割を担う新たな法人形態の必要性の有無について検討することとし、新しい資本主義実現会議に検討の場を設ける。あわせて、民間にとっての利便性向上の観点から、財団・社団等の既存の法人形態の改革も検討する。休眠預金等活用法 施行5年後の見直しに際し、これまでの取組について評価を行い、出資や貸付けの在り方、手法等の検討を進め、本年度中に結論を得るなど、必要な対応を行う。SIB を含む成果連動型民間委託契約方式(Pay For Success:PFS)を通じて、複雑化する社会課題の効率的、効果的解決を促進し、さらに、社会的インパクト投資資金を呼び込むための環境整備に取り組む。ソーシャルボンドについて、プロジェクトの実施による社会的な効果を適切に開示できるようにする。ガイドラインの整備を図り、社会課題ごとに、発行主体の参考となる指標の例を示す。起業家教育に当たっては、社会的起業家を育成するシステムの強化を検討する。
- NPO法 に基づく各種事務のオンライン化の促進を含め、NPO法人の活動促進に向けた環境整備を進めるとともに、官民連携による協働の促進を図る。



- インパクト投資市場の規模は年々拡大しており、定義により幅はあるものの、民間資金の投資残高は概ね3,000億ドル～1兆ドルの規模と推定されている。
- 国連貿易開発会議(UNCTAD)は、2030年に持続可能な開発目標(SDGs)を達成するためには、世界で年間5～7兆ドルの資金が必要と試算している。

	市場規模	時点	スコープ、集計・推計方法
Global Impact Investing Network (GIIN)	1.16兆米ドル 【2019年末より+0.45兆米ドル】	2021年	民間資金 GIINの定義による「インパクト投資」に当てはまる運用資産額をアンケートベースで集計したデータから推計
国際金融公社(IFC)	2.28兆米ドル(広義の定義) 【2019年より+0.21兆米ドル】 ※うち民間資金は5,940億米ドル、中でもインパクト測定された投資(狭義の定義)のは2,860億米ドル	2020年	民間資金＋公的資金 以下の2種類の定義で推計 ・狭義の定義: 測定されたインパクト投資 ・広義の定義: 意図されたインパクト投資
The Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)	3,520億米ドル 【2016年より+1,040億米ドル】 ※うち日本は10億米ドル	2020年	民間資金 (インパクト投資及びコミュニティ投資) 投資家等へのアンケートを集計
国連責任者原則(PRI)	1.3兆米ドル	2016年	民間資金のほか、開発金融機関からの助成金やブレンデッドファイナンスも含む実績値を集計

(出所) IFC “INVESTING FOR IMPACT The Global Impact Investing Market 2020” (2021), GIIN “Sizing the Impact Investing Market: 2022”(2022), PRI “Impact investment market map 2018”, GSIA “GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020”, UNCTAD “World Investment Report 2014” (2014)

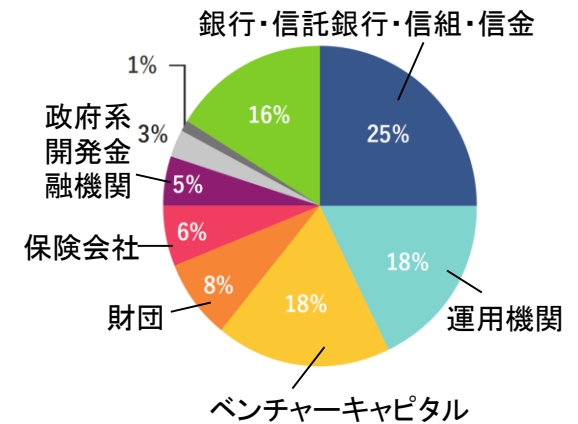


調査概要

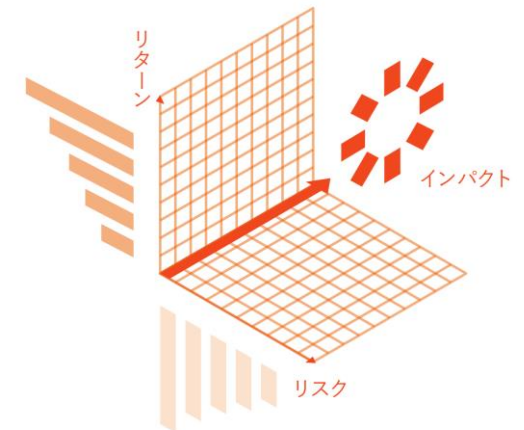
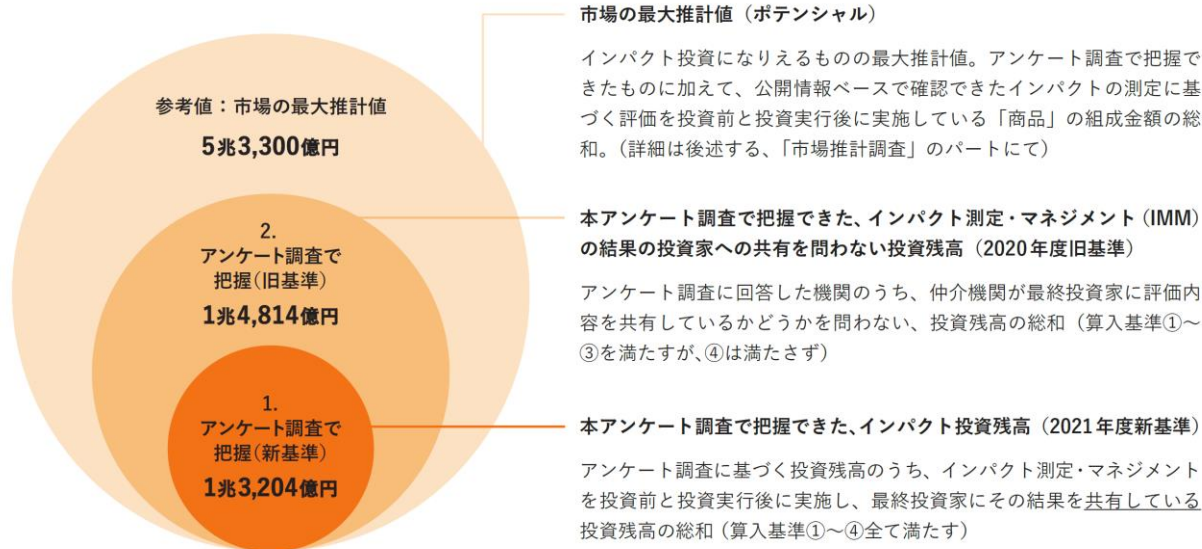
- 調査期間: 2021年9月～2022年1月
- 回答数: 77組織 / 配布先: 580組織 (機関投資家や金融機関等) ※民間資金のみ
※77組織のうち、インパクト投資に取り組んでいる機関は31組織(40%)。
- 調査内容: インパクト投資の実績・計画(業種、アセットクラス、地域など)、IMM(インパクト測定・マネジメント) (※1)の実施状況、市場の課題認識

(※1) 同調査では、インパクトを定量的・定性的に把握し、投資判断等で活用することで、事業改善等を通じたインパクトの向上を目指すインパクトの測定・管理のプロセスのことを指すとされている。

回答組織の業種(n=77)



インパクト投資(※2)の残高



(※2) なお、同調査では、取りまとめに当たって、インパクト投資を、「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及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行動」とし、従来、投資は「リスク」と「リターン」という2つの軸により価値判断が下されてきたが、これに、投資の結果として生じた社会的・環境的な変化や効果を意味する「インパクト」という第3の軸を取り入れた投資がインパクト投資ではないかと整理している。

(参考)インパクト投資等の流れ

(1)投資家

個人投資家

富裕層・Family Office

財団・基金

企業・CVC

年金・保険会社等

ソブリンウェルス
ファンド

資産運用会社・
信託銀行

証券会社

預金取扱金融機関

開発金融機関

政府

(2)アセットクラス

投資ファンド・直接投資

上場株式

未上場株式

債券

インフラ
投資

ベンチャー
キャピタル
ファンド

プライベート
エクイティ
ファンド

不動産

その他現物
資産

融資

現金

シニアデット

(3)投資対象

既存企業

スタート
アップ
企業

インパクト



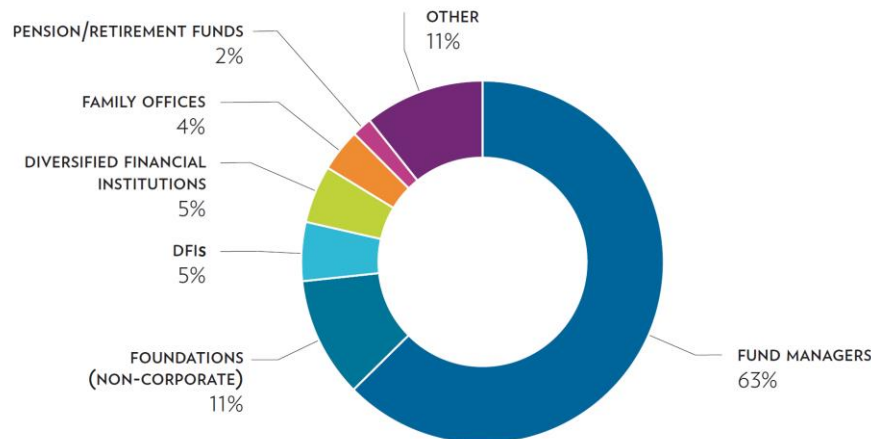
(注)上記のほか、インパクト投資資金を呼び込む可能性があるスキームとして、ソーシャルインパクトボンド(SIB)(資金提供を伴う成果連動型民間委託契約方式)がある。



- インパクト投資等には、異なる動機を持つ様々な投資家・資金の出し手が存在する。
- 投資戦略に応じて投資収益やインパクトに対する目標は異なるが、インパクト投資家の国際的ネットワークである GIIN の調査によれば、インパクト投資を行う投資家の3分の2が市場収益率と同等の収益を目標として設定。

インパクト投資を行っている投資家の内訳(GIIN調査)

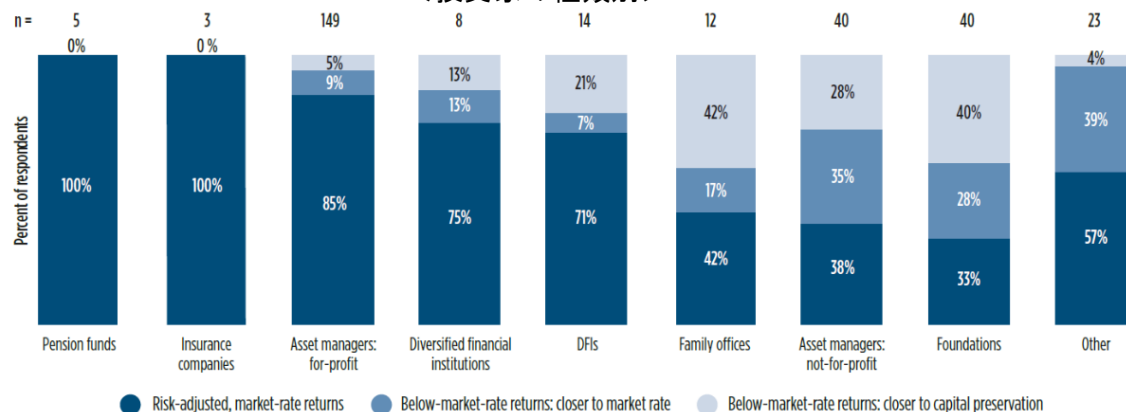
N=896
DFIとは、
Otherは、保険会社、企業による
基金、ソブリンファンド等



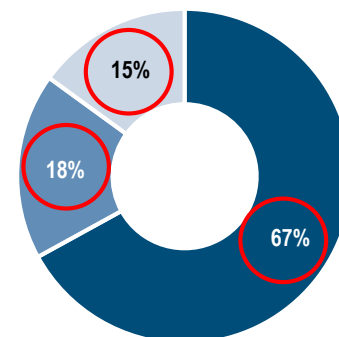
(出所) "Sizing the Impact Investing Market: 2022" (GIIN)

投資収益の目標(Target financial returns)

<投資家の種類別>



<投資家全体>

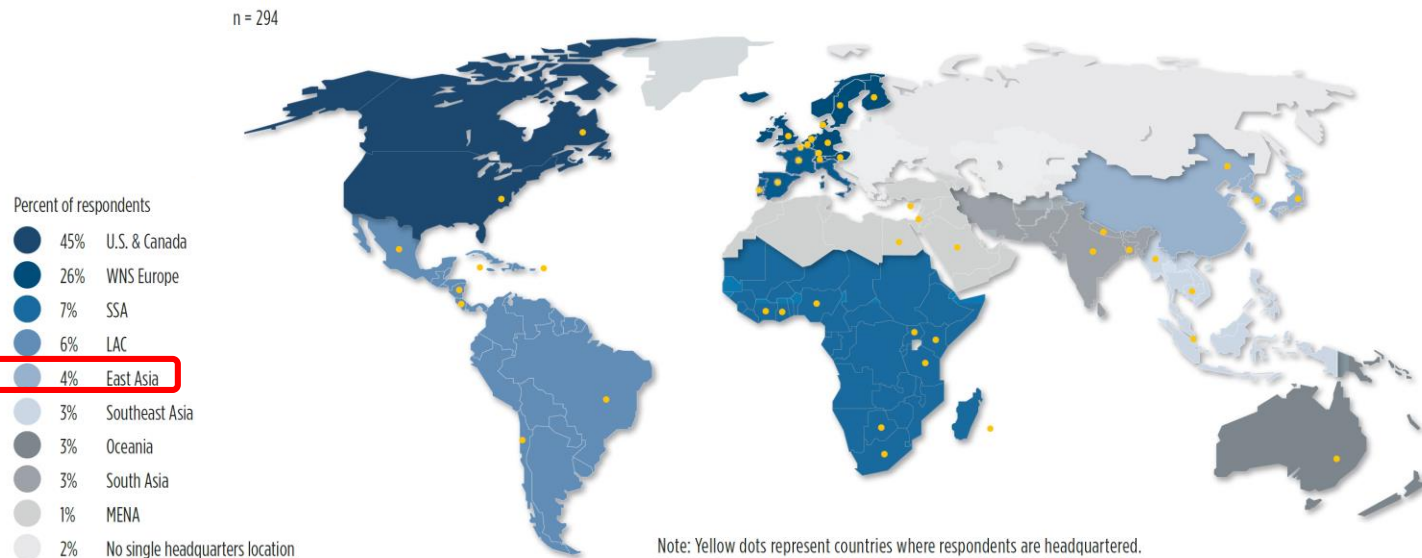


Note: "Other" organizations include community development finance institutions (CDFIs), NGOs, nonprofits, permanent investment companies, real estate developers, sovereign wealth funds, and independent federal government agencies.

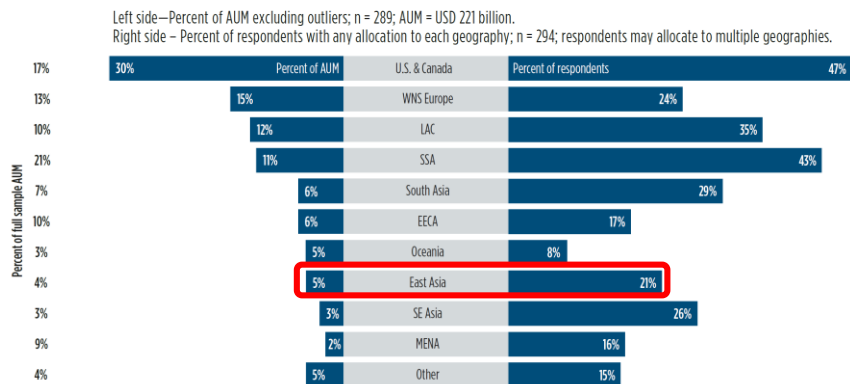
(出所) "Annual Impact Investor Survey 2020" (GIIN)

□ 日本を含む東アジアには、アセットアロケーションの実績や予定に比して投資主体が少ない。

投資家(法人)の本社所在地

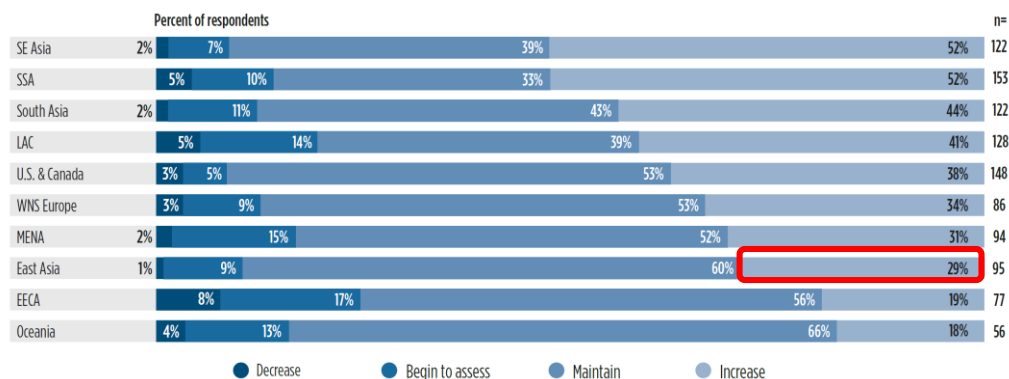


投資地域別アセットアロケーション



Note: "Other" includes investments allocated globally.

今後5年間に予定されている地域別アセットアロケーション



インパクト投資等の実績(アセットクラス)

□ インパクト投資等には様々なアセットクラスが含まれ、目標収益率やリスク特性には相当の幅がある。

インパクト投資等における一般的なアセットクラス

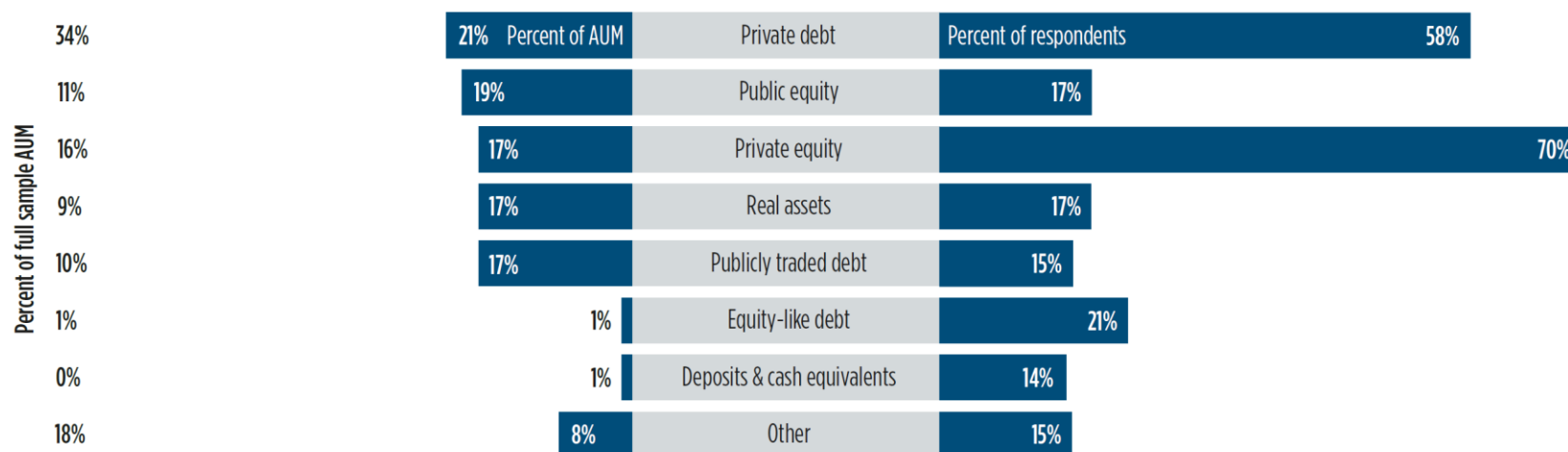
伝統的な投融資					オルタナティブ投資					
現預金	債券	プライベート デット・ 銀行貸付	メザニン	上場株式	ベンチャー キャピタル ファンド	未上場、 プライベート エクイ ティファン ド	不動産	インフラ 投資	その他 実物資産	ヘッジ ファンド

アセットクラス別資産配分



Left side—Percent of AUM excluding outliers; n = 289; AUM = USD 221 billion.

Right side – Percent of respondents with any allocation to each asset class; n = 294; respondents may allocate to multiple asset classes.

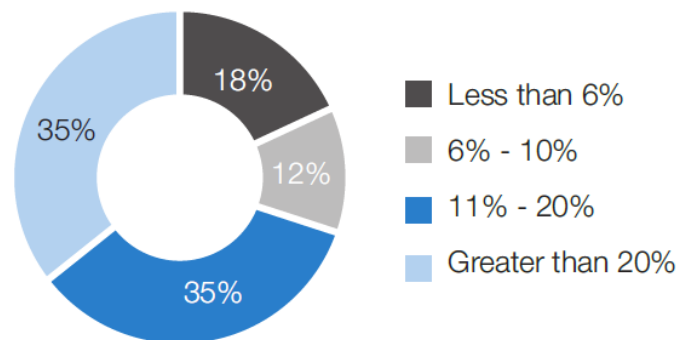


Note: 'Other' includes guarantees, mezzanine financing, and social outcomes contracts.



- 世界経済フォーラムの調査(2013年)によると、インパクト投資ファンドの3割以上はIRR(内部収益率)20%以上を目標としている。実現収益率を経年で見ると、インパクト投資が未公開市場で実現した収益率は、全ての資産クラスで全体と比べ大きくは変わらないとの分析もある。

インパクト投資ファンドにおける目標IRR(ネット)



Note: (1) 176 funds were assessed in April 2013 (2) Targeted returns are not necessarily an indication of realized returns, (3) The targeted returns above represent a significant range of investment instruments, including but not limited to private equity, venture capital, real estate, fixed income, etc.

Source: GIIN, ImpactBase, Deloitte Analysis

(出所) “From the Margins to the Mainstream” (World Economic Forum、2013年)

未公開市場での投資開始時から実現した平均収益率(グロス)

Number of respondents shown above each bar; year of first impact investment ranges from 1956 – 2019, with 2011 as the median year. Averages shown beside each diamond; error bars show +/- one standard deviation.



(出所) “Annual Impact Investor Survey 2020” (GIIN)

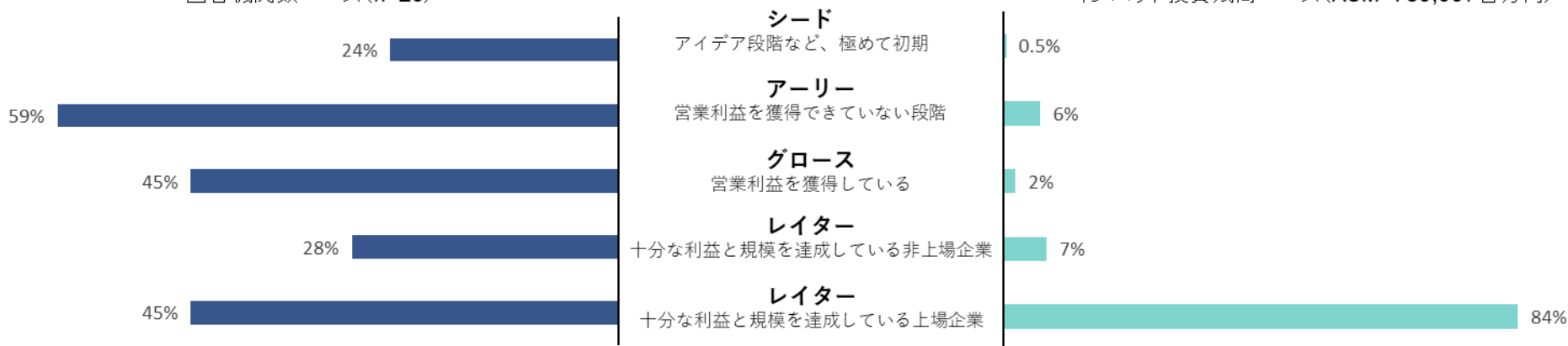
インパクト投資等の実績(投資対象の企業)

- 日本のインパクト投資は、グローバルな投資と比較して、シード期・グロース期の企業への投資が少なく、レイター期(十分な収益利益と規模を達成している上場企業)の企業への投資が多い。

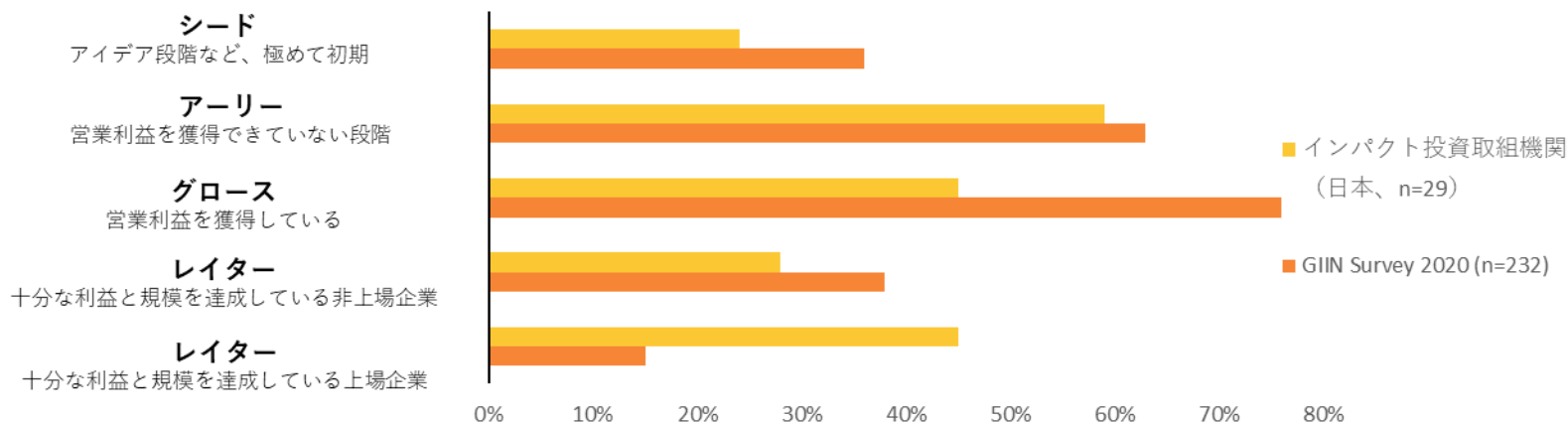
＜インパクト投資先の成長ステージ(国内)＞

回答機関数ベース(n=29)

インパクト投資残高ベース(AUM=789,997百万円)



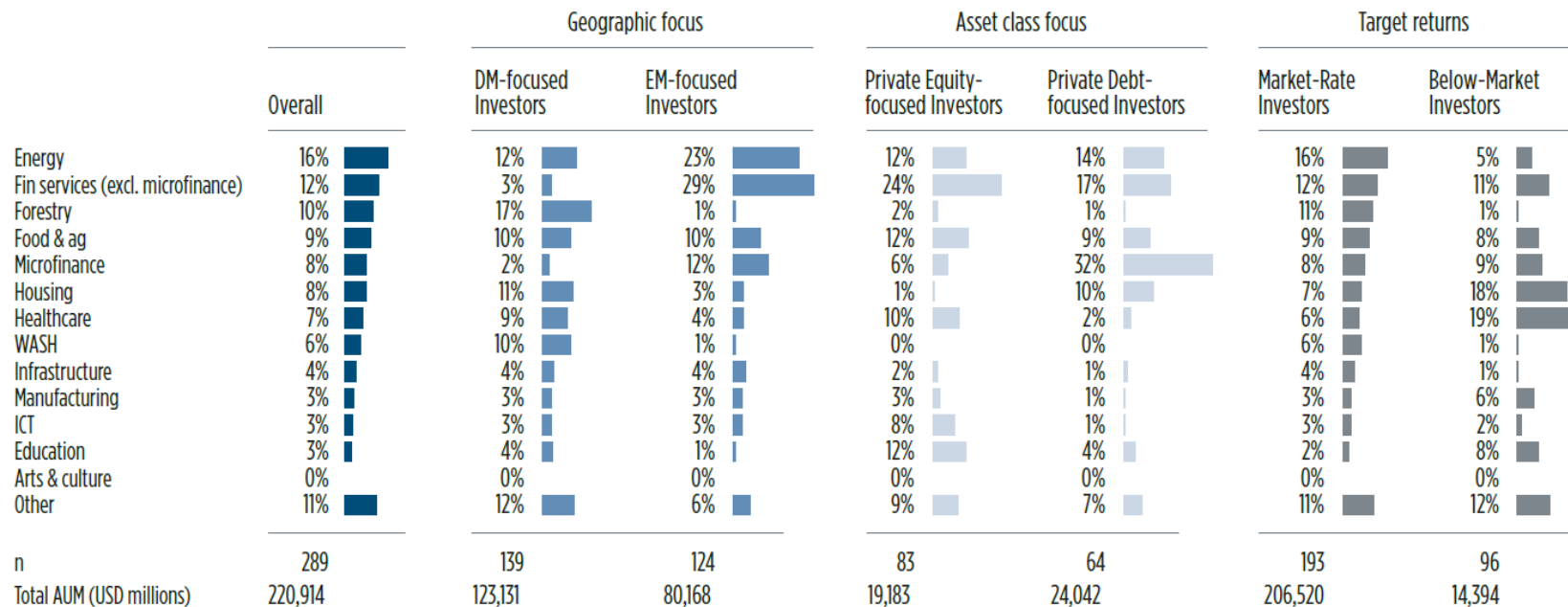
＜インパクト投資先の成長ステージ(グローバルとの比較)＞ ※回答機関数ベース



インパクト投資等の実績(対象分野・業種)

- グローバルには、エネルギー分野、金融、森林への投資が上位3分野。必ずしも単純に比較出来るものではないが、日本では、健康・医療、女性活躍推進、教育・子育てが上位3分野。

インパクト投資の分野(グローバル)



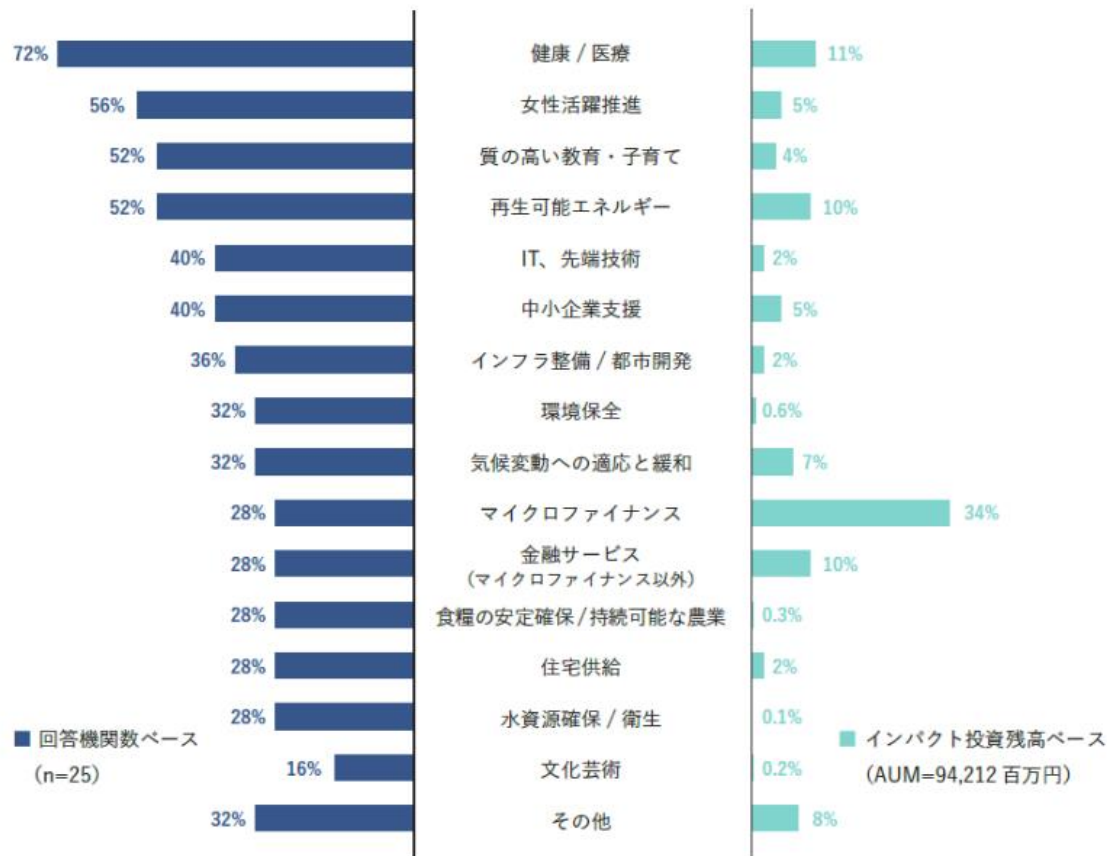
Note: Excludes three outliers. 'Other' includes investments that did not align to these sector categories such as real estate, tourism, community development, retail, and sector agnostic investments.

インパクト投資等の実績(対象分野・業種)(続き)

インパクト投資の分野(国内)



図表 41. インパクト投資先の分野⁷⁶



出典:「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成

「インパクト投資等」の意義と考え方

- 2007年にロックフェラー財団が「インパクト投資」の推進を提唱。その後、インパクト投資に参画する投資家や財団、その他公的機関等、様々な機関がそれぞれにインパクト投資の意義や考え方をまとめている。
- 一般に、投資収益と社会課題の解決の双方を企図するものであることは一定程度共通しているが、収益性とインパクトの捉え方を含め、考え方や定義は様々となっている。社会課題の解決を図る「意図」や、投資を通じた社会・環境的「効果」の実現、又はその「評価」に着目し、通常の投資と区別する例も見られる。

主体	意義と考え方
ロックフェラー財団 (2007年)	経済的利益と一緒に、<u>社会的・環境上の便益を届けることを意図した投資</u> ・①社会的責任投資(SRI:マイナスのインパクトを生む投資は止めるという考え方)や、②ベンチャーフィランソロピー(社会的インパクトを重視するが、収益は求めないという考え方)は含まれない、としている。 ・インパクト投資は、<u>経済的、社会的・環境上の複数のボトムラインリターンを可能にし、市場でよいこと(doeing good in the market)をするだけでなく、市場とともによいことをする(doeing well with the market)ことを意味する、としている。</u>
Global Impact Investing Network (GIIN)(2009年)	企業、組織、ファンドへの投資であり、<u>金銭的なリターンをもたらすとともに、社会的及び環境的なインパクトを生み出すもの</u> ①意図、②金銭的リターンを期待する投資であること、③金銭的なリターンや資産の区分の幅、④インパクト評価が特徴としている
The Parthenon Group, Bridges Ventures, GIIN(2010年)	<u>社会的・環境的利益につながる事業やファンドに積極的に資金を投入し、投資家に元本から市場以上の幅広いリターンを提供する投資。民間セクターをレバレッジすることで、経済危機の中、政府や純粋なフィランソロピーでは達成できない規模のソリューションを提供できる。インパクト投資は、より持続可能で公平な世界経済を構築するために多額の資金を開放し、地域や資産クラスの多様化(diversification)を可能とする</u>
英国財務省(2013年)	社会的インパクト投資とは、<u>金融を通じて社会的課題の解決に取り組むこと</u>
OECD(2015年)	社会的インパクト投資とは、<u>支援を必要とする受益者(リスクを抱えた人々)を対象とした、社会的分野における投資家と投資先との間の取引。提供される財は、公共と民間の良い点をミックスしたものであるべきで、ゼロ以上の期待収益率を有するべきであるが、市場収益率を上回らないべき</u>
McKinsey(2018年)	成熟したインパクトエコノミーは、<u>経済成長の原動力となるとともに、地球規模の社会・環境問題の解決に貢献する</u>
BlackRock(2022年)	インパクト投資は、<u>人類に力を与え、商業を活性化させる破壊的イノベーションを支援するもので、投資不足を解消するためのテーマを特定しようとする投資。投資収益を追求しながら、世界最大の課題を追求する企業に資本と戦略的資源を移動させることを目的とする</u>

インパクト投資等に関する主な原則・宣言

- インパクト投資の主流化や投資手法の確立・ネットワーク拡大を目指し、投資家向けの原則の策定や、投資家による宣言などの動きもみられる。

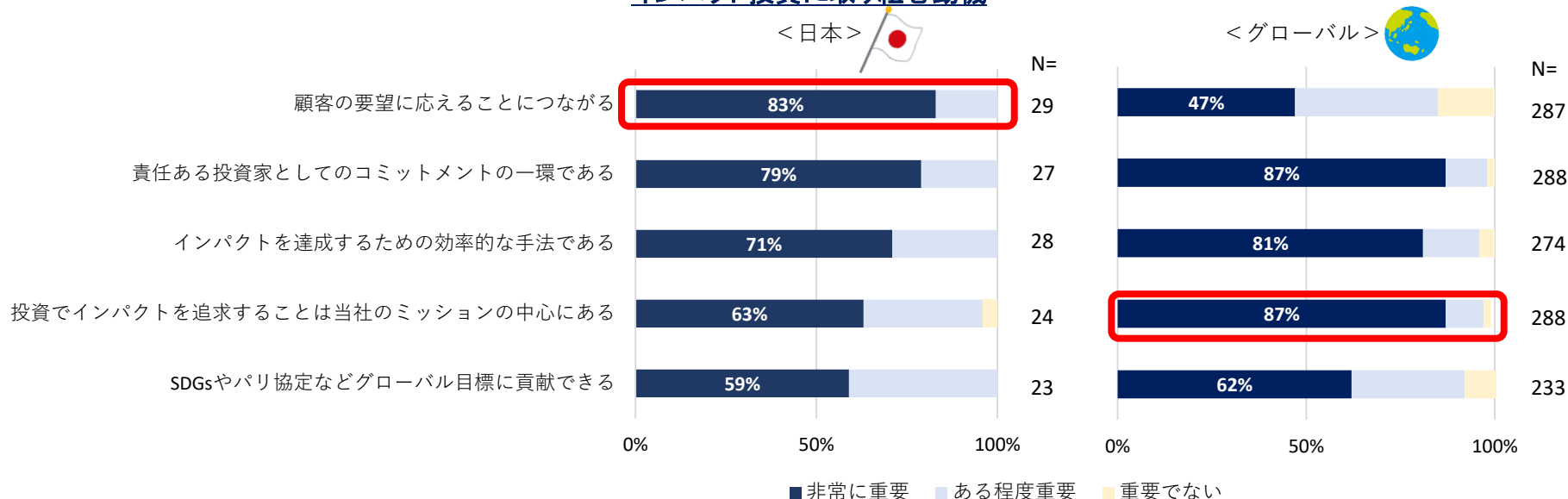
名称	主体	年	概要	署名機関数等
ポジティブインパクト宣言	UNEP FI (*1)	2015年	SDGs達成に向けた取組みに対するポジティブ・インパクト投融資を推進することを目的に宣言	署名制度なし ※UNEP FIのメンバー数は492(2022年10月)
ポジティブインパクト金融原則	UNEP FI	2017年	SDGs達成に向けた取組みに対するポジティブ・インパクト投融資を推進することを目的とした投資家向けの原則	署名制度なし ※UNEP FIのメンバー数は492(2022年10月)
インパクト投資の運用原則	IFC (*2)	2019年	投資家が、投資のライフサイクルの中にインパクトについての考えを意識的に組み込めるフレームワークを提供することを目的に、インパクトマネジメントのステップを9つの原則としてまとめたもの	署名機関数: 164 (2022年10月)
SDGs達成に向けたインパクト投資を推進する行動フレームワーク	PRI (*3)	2020年	投資行動を通じてSDGsに沿った成果を生み出そうとする投資家のための5つのアクションからなるフレームワーク	署名制度なし ※PRI署名機関数は5,020(2022年6月)
インパクトファイナンスの基本的考え方	環境省	2020年	大手金融機関や機関投資家によるインパクトファイナンスの促進を目的としインパクトファイナンスの意義、満たすべき要素や、実践の基本的な流れ等を整理したもの	署名制度なし
インパクト志向金融宣言	SIIF (*4)	2021年	金融機関の存在目的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である、という想いを持つ複数の金融機関が協同し、インパクト志向の投融資の実践を進めて行くイニシアティブ	署名機関数: 38 賛同機関数: 10 (2022年10月)

(*1)国連環境計画・金融イニシアティブ (*2)国際金融公社。なお、2022年10月7日、「インパクト投資の運用原則」の運用事務局が、2022年第4四半期に、IFCからGIINへ移管されることが公表された。 (*3)責任投資原則 (*4)社会変革推進財団

インパクト投資等の成長の要因

- インパクト投資に取り組む動機については、気候変動やジェンダー等のサステナビリティ課題への関心の高まる中で、投資家としてのコミットメント、ミッションの一環である等とする回答が多い。
- GIIN等による調査では、海外の投資家は自社のミッションに照らしてインパクト投資に取り組む傾向があり、日本の投資家は顧客の意向に照らしてインパクト投資に取り組む傾向が見てとれる。

インパクト投資に取り組む動機



(出所)左:「日本におけるインパクト投資の現状と課題2021年度調査」(GSG国内諮問委員会)、右:「Annual Impact Investor Survey 2020」(GIIN)

インパクト投資成長の背景と要因

- ① 迫られる気候変動への対応
- ② ジェンダー投資の新潮流
- ③ SDGsの接続と国際社会における枠組みの発展
- ④ 社会的インパクト評価の成熟
- ⑤ ESG投資分野全体の成長

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



- 一般に、投資家がインパクト投資を行わない理由は様々に考えられるが、グローバルな投資家向けの調査では、(1)リスクやリターンの水準や、(2)投資対象の案件や商品の不足、(3)そのほか環境整備が上位に挙げられている。

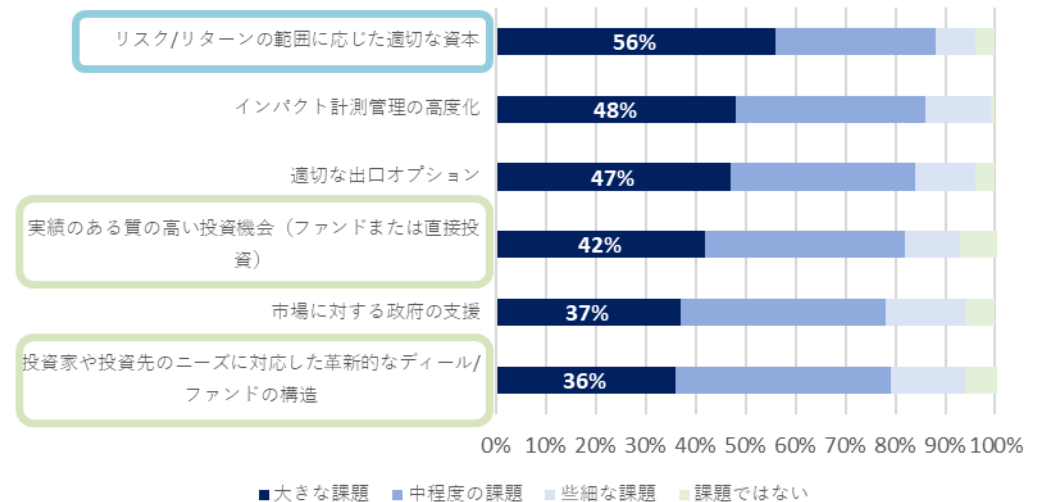
インパクト投資を行わない10の理由

①エコシステムが初期段階
②平均的な案件規模が小さい
③規制による資本賦課の増加
④投資適格な案件不足
⑤リスクが高い
⑥受託者責任に反する可能性
⑦標準化された商品が少ない
⑧プロジェクトパイプラインの規模・適切性・品質に課題
⑨より安い運用報酬
⑩そのほかの投資機会と比較してリターンが魅力的ではない

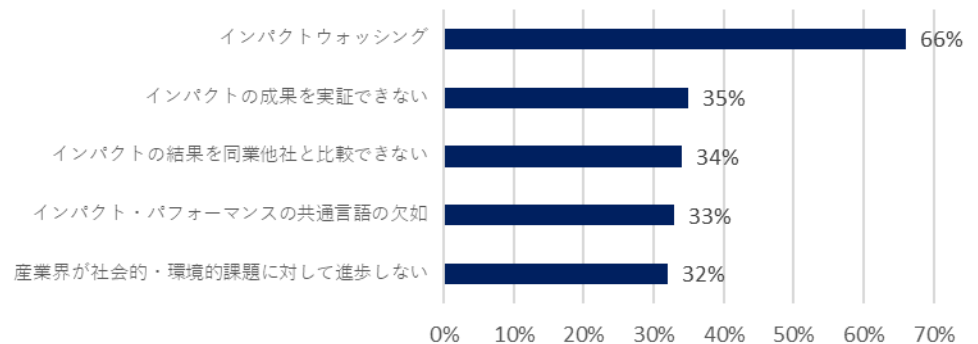
※水色＝リスク・リターン関連、緑色＝投資対象や案件の不足

※※国内投資家へのアンケート(課題を3つ選択)

インパクト投資市場に残っている課題



今後5年間でインパクト投資市場が直面する課題※※



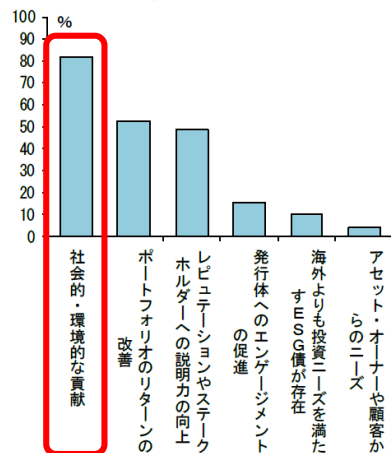
(参考)インパクトの追求と受託者責任

- ❑ 日本銀行の調査(2022年)によると、国内の投資家がESG債に投資を行った理由として社会的・環境的な貢献(インパクト)が重要視されている。一方、投資を行わなかった理由としては、ポートフォリオのリターンの改善につながらないことが挙げられている。
- ❑ なお、サステナブルファイナンス有識者会議では、ESG要素の考慮は受託者責任を果たす上で望ましい対応であると整理している。

気候変動関連の市場機能サーベイ調査結果※ (日本銀行, 2022年)

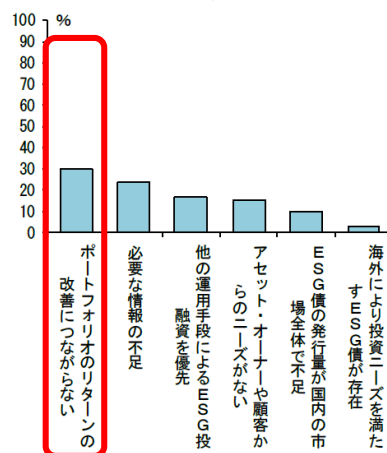


(図表 12) 直近 1 年間に ESG 債に投資
した事由



(注) 集計対象は、投資実績を問う設問に回答した先のうち、直近 1 年間の投資実績があるとした 102 先。

(図表 13) 直近 1 年間に ESG 債に投資
しなかった事由



(注) 集計対象は、投資実績を問う設問に回答した先のうち、直近 1 年間の投資実績がないとした 71 先。

サステナブルファイナンス有識者会議報告書 (2021年7月)

・・・ESG投資は受託者責任に反しないという認識は、全世界的に一定程度の支持を得ているものと考えられる。受託者責任を果たす上でESG投資以外の運用戦略もありうる中で、現状、ESG要素を考慮しなければ受託者責任に反するとまで言える状況にはないが、「1. 基本的視点」で述べたサステナブルファイナンスの意義を踏まえESG要素を考慮することは、日本においても受託者責任を果たす上で望ましい対応と位置づけることができると考えられる。

・・・インパクト投資についての議論を進める場合は、経済的リターン又はインパクトをどの程度重視するかにおいて、いくつかの異なった見方が存在する点について留意が必要である。すなわち、市場競争力のある経済的リターンを狙う場合もあれば、マーケットよりも低い経済的リターンを許容する場合もあるなど、投資内容や手法は多様であることから、類型別に分けて議論する必要がある。これに関し、上述の受託者責任の考え方を踏まえれば、受託者責任の規律の下にある主体においては、受益者が経済的リターンよりもインパクトを優先させたいなどの事情がなければ、インパクト投資においても市場競争力のある経済的リターンを目指すことが求められることになる。

※調査期間は、2022年4月～5月。調査対象は金融機関、事業会社、格付け会社等(回答数=290先)

ご議論いただきたい点（まとめ）

- P15にあるとおり、国際的に、投資収益を確保しつつ、社会・環境的な改善効果を実現するための金融手法として「インパクト投資」を行う投資家がみられている。人口減少などの多くの社会的課題の重要性が高まるわが国においても、インパクト投資等は、投資対象の裾野を広げ、投資等が企図する社会・環境課題の解決に資する意義があると考えられるが、どうか。
- また、社会・環境的効果の実現を図る分野は創業企業も多く存在すると想定され、国際的にも、シード期等の企業へのインパクト投資等の実績も見られている（P12）。わが国においても、インパクト投資を通じスタートアップを含む新たな事業の創出につなげる可能性につきどう考えるか。
- インパクト投資等については、投資家の区分、対象事業や業種、投資のアセットクラスなど、手法や対象が多様であり、また、投資収益とインパクトをどう位置づけるかといった基本的な考え方にも多様性がある。上記の様なインパクト投資等の意義に照らして投資収益とインパクト関係性を含む多様なインパクト投資をどのように捉え、拡大を推進していくことが出来るか。
- インパクト投資等を行ううえでの課題として、収益水準や案件が不足している等の声があるが（P18）、インパクト投資等について他の投融資と特に異なる課題・留意点はあるか。
- その他、インパクト投資等について本検討会で議論するにあたり、留意すべき点はあるか。

(参考資料)

本日の議論に係る関係府省庁等による会議

ポジティブインパクトファイナンス タスクフォース

- 2020年3月設置(環境省)
- ポジティブなインパクトを生む金融の確立に向け、ESG金融ハイレベル・パネルの下に設置。
- 2020年7月「インパクトファイナンスの基本的考え方」、2021年3月「グリーンから始めるインパクト評価ガイド」を公表。
- 上記に基づき、2021年度よりインパクトファイナンスのモデル事例を選定・発信するグリーンファイナンスモデル事例創出事業を実施。

インパクト投資に関する勉強会

- 2020年6月設置(金融庁)
- インパクト投資に関する金融市場関係者と行政の理解を深め、社会課題解決に向けたインパクト投資の取り組みの意義と課題を明らかにし、日本における金融業界の持続的な発展に資する推進の在り方について議論することを目的として、GSG国内諮問委員会と共催。
- 2021年9月、「第一フェーズの到達点と今後の課題」を公表。

不動産分野の社会的課題に対応する ESG 投資促進検討会

- 2021年9月設置(国土交通省)
- 社会課題に貢献する不動産に係る事業実施や投資、情報開示、関係者の取組を促進することを目的として設置。
- 2022年3月、不動産の社会課題に対応した取組を評価項目と整理した「中間とりまとめ」を公表。今後、不動産の社会課題に貢献する取組及びそれらへのESG投資に関する基本的考え方や社会的インパクトの評価項目等を整理した「ガイダンス」を作成予定。

インパクト投資とグローバルヘルスに 係る研究会

- 2022年9月設置(内閣官房健康・医療戦略推進本部)
- 民間のグローバルヘルス分野への投資拡大を促す取組を検討することを目的として設置。
- グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の好事例の収集や、インパクトの測定・可視化の方策について議論中。

「サステナブルファイナンス有識者会議」

□ 趣旨

2050年までのカーボンニュートラルの実現に向け、「経済と環境の好循環」を作り出していくことが政府全体の課題。日本企業は、そのための高い技術や潜在力を有しており、国内外の成長資金が、こうした企業の取組みに活用されるよう、金融機関や金融資本市場が適切に機能を発揮することが重要。こうした観点から、考えられる課題や対応案について検討するため、金融庁に、「サステナブルファイナンス有識者会議」を設置。

□ 議論の経過(2020事務年度)

	議 題	報告者
第1回	サステナブルファイナンス総論	水野弘道氏(国連事務総長特使及びPRI理事)、高村委員
第2回	企業による気候関連開示の充実	足達委員、井口委員、小野塚委員、手塚委員
第3回	金融資本市場を通じた投資家への投資機会の提供	岸上委員、渋澤委員、田代委員、林(礼)委員
第4回	金融機関によるサステナブルファイナンスの推進	藤井委員、吉高委員、林(尚)委員、中村委員、半田委員
第5回	気候変動と金融全般	安間匡明氏(SIIF エグゼクティブ・アドバイザー)、大林ミカ氏(自然エネルギー財団 事務局長)、工藤拓毅氏(日本エネルギー経済研究所 理事)、小西雅子氏(WWFジャパン 専門ディレクター)、末吉竹二郎氏(UNEP-FI 特別顧問)
第6回	論点整理	—
第7回	報告書案検討	—
第8回	報告書案検討/ソーシャルボンドガイドライン(草案)の概要	北川哲雄氏(ソーシャルボンド検討会議座長・青山学院大学名誉教授・東京都立大学特任教授)

「サステナブルファイナンス有識者会議」

□ 議論の経過(2021事務年度)

	議 題	報告者
第9回	今後のサステナブルファイナンスの取組み	—
第10回	JPXサステナブルファイナンス環境整備検討会中間報告 ESG評価・データ提供機関	小沼委員、三木誠氏(日本取引所グループ サステナビリティ推進本部 事務局長)
第11回	サステナブルファイナンスの取組の全体像と金融庁の取組の進捗 - ESG公募投資信託を巡る状況 - 金融機関における気候変動への対応の基本的な考え方 ネットゼロに向けた金融機関の取組み アセットオーナーにおけるサステナビリティの取組み	伊藤文彦氏(SMBCグループチーフサステナビリティオフィサー)、宮下裕氏(MUFG代表執行役常務グループチーフストラテジーオフィサー)、角田真一氏(みずほFGコーポレート・インスティテューショナル業務部サステナブル推進室室長)、木村武氏(PRI(国連責任投資原則)理事)
第12回	ソーシャルプロジェクトの社会的な効果に係る指標等の例示文書(指標集) 報告書案検討	北川哲雄氏(ソーシャルボンド検討会議座長・青山学院大学名誉教授・東京都立大学特任教授)
第13回	ESG評価・データ提供機関等に係る専門分科会報告書(案) 金融庁の取組の進捗 - 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告 報告書案検討	北川哲雄氏(ESG 評価・データ提供機関等に係る専門分科会座長・青山学院大学名誉教授・東京都立大学特任教授)

サステナブルファイナンス有識者会議 第二次報告書 -持続可能な新しい社会を切り拓く金融システム-

- 金融庁サステナブルファイナンス有識者会議は、昨年6月に報告書を公表し、「**企業開示の充実**」、「**市場機能の発揮**」、「**金融機関の投融資先支援とリスク管理**」などのサステナブルファイナンスの推進策について、提言。
- 2022年7月、この1年の各施策の進捗状況のほか、国内外の動向等を踏まえた更なる課題と提言を発信するため、有識者会議としての第2弾の報告書を公表。

アセットオーナーに係る課題共有

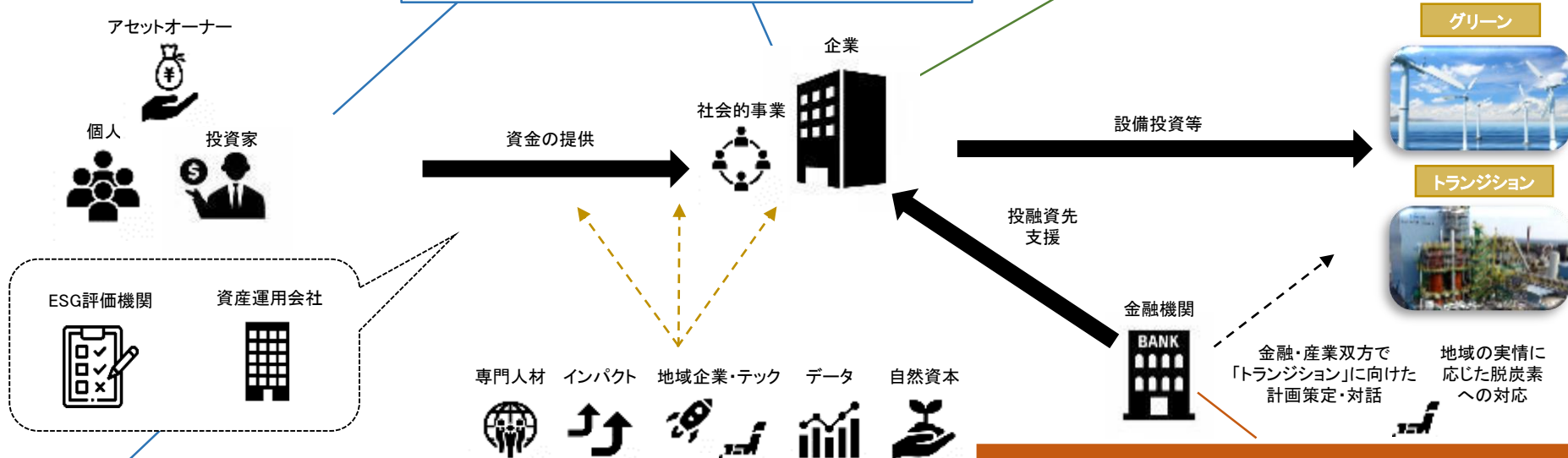
- 今後、機関投資家が持続可能性向上に向けた取組みに着目し、受託資産の価値向上を図っていくための課題を把握・共有

ESG投資に係る環境整備

- 日本取引所グループ(JPX)において、ESG投資情報を集約した「情報プラットフォーム」を7月に立ち上げ。今後は、データの拡充など更なる機能拡充を検討
- ソーシャルプロジェクトの社会的な効果に係る指標等の例を7月に公表

企業開示の充実

- 気候変動対応等に関するサステナビリティ開示の充実に向けた方策を6月に公表。早急に制度整備を行う
- 今後は、IFRS財団における国際的な基準策定の動きに対し、わが国の意見を集約・発信していく



ESG評価機関・投資信託

- ESG評価機関の行動規範(案)を7月に公表。夏頃までに最終化し、遅くとも年度末までに、受入れ状況を取りまとめ・公表
- ESG投信に係るモニタリング結果を5月に公表。年度末を目途に監督指針を改正

横断的取組み

- 専門人材の育成にむけた方策(民間事業者等による資格試験の導入への支援等)を検討
- 脱炭素に関する中小企業・スタートアップの推進策を関係省庁と連携
- 関係省庁と連携し、政策の全体像やロードマップを適時に更新しつつ、一体的に発信

金融機関と企業の対話促進

- 金融機関向けの気候変動ガイダンスを7月に公表
 - 今後、GXリーグ(※)とも連携し、ネットゼロに向けた産業・企業の排出削減に係る経路の見える化を促進。また、取引所における実証実験等を通じたクレジット取引のあり方に係る検討につき、関係省庁と連携
 - また、地域金融機関等に対し、各地で、中小企業が取り組みやすい脱炭素の対応につき、関係省庁と連携して浸透を図り、課題を収集する
- (※) GXリーグ: 脱炭素に挑戦する企業が、カーボンクレジット市場の整備を視野に官・学・金と協働する場として、経産省が設立予定。3月末まで賛同企業を募集し、440社が賛同。

有識者会議として、今後も随時、サステナブルファイナンスの施策の全体像・進捗状況等をフォローアップ・取りまとめ、発信

Ⅱ. 社会課題解決による新たな成長が国民に広く還元される金融システムを構築する 2. サステナブルファイナンスの推進

気候変動、少子高齢化等の社会的課題の重要性が増す中で、新たな産業・社会構造への転換を促し、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)の推進が不可欠となっている。

とりわけ、気候変動については、2050年カーボンニュートラル目標へ向けた経済・社会の移行(トランジション)を円滑に進めるために長期にわたり多大な投資が必要であり、そうした移行を支えるトランジションファイナンス推進のための環境整備を進める。

企業のサステナビリティ開示の充実

- 経済社会の持続可能性に係る課題が自社の事業活動にどのようなリスクと機会をもたらすかを考え、対応戦略を練ることは、中長期的な企業価値の維持・向上に不可欠となっている。2022年4月に発足したプライム市場の上場企業に対しては、コーポレートガバナンス・コードの改訂に基づき、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の枠組み又はそれと同等の国際的枠組みに基づく開示の質と量の充実に求めている。さらに、気候変動にとどまらず、投資判断に必要なサステナビリティ情報をわかりやすく提供していく観点から、有価証券報告書において、サステナビリティ情報を一体的に提供するための記載欄を新設する。
- 各国においてサステナビリティ開示が急速に進む中、国際的な比較可能性を確保することが重要である。このため、基準策定のための国際的な議論に積極的に参画し、我が国の意見が取り込まれた国際基準の実現を目指す。
- 具体的には、国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)のサステナビリティ開示基準の策定の動きに対し、サステナビリティ基準委員会(SSBJ)を中心に国内の意見を集約し、官民を挙げて国際的な意見発信を行うとともに、人材面・資金面でも積極的な参画・貢献を行う。
- SSBJが、国内におけるサステナビリティ開示の具体的内容を検討するにあたり、その役割を積極的に果たせるよう、金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて、SSBJの法令上の位置づけ等について検討を行う。

- サステナブルファイナンス市場が健全に発展するためには、投資家、資産運用会社、ESG 評価機関等がそれぞれ期待される役割を果たすことで、金融資本市場が適切に機能を発揮することが重要である。
- このため、生命保険会社や年金基金などのアセットオーナーが投資方針を踏まえた的確なESG要素の考慮を通じて、投資先企業の成長の促進と自らの受託資産の持続的増大の両方を図っていくために、どのような課題があり得るかについて、アセットオーナーや関係省庁、国際機関等の関係者と連携し、把握していく。また、ESG投信を取り扱う資産運用会社への期待や国際的な動き等も踏まえ、各資産運用会社における適切な態勢構築や開示の充実等を図るため、2022年度末を目途に金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針を改正する。
- 評価の透明性確保等の観点から、ESG評価・データ提供機関向けの行動規範を策定し、その適用への賛同を呼びかけ、国内外の賛同状況を2022年度末までに公表する。
- 日本取引所グループのESGに関する情報プラットフォームが我が国のESG投資の基盤となるよう、企業データも集約し、対象金融商品の拡大を図るなど、同プラットフォームの拡充を進める。
- ESG課題のうち、特に気候変動問題については、脱炭素社会の実現に向けた企業や金融機関の着実な移行を支えるトランジションファイナンスの促進が重要である。このため、GX経済移行債(仮称)を含むGX投資のための10年ロードマップの策定やGXリーグの稼働に向け、積極的に貢献していく。また、カーボン・クレジット市場の整備に向け、取引の適切な価格形成を図る観点から金融機関が果たせる役割についても検討を行う。

金融庁「2022事務年度金融行政方針」(抄)(8月31日公表)

金融機関の機能発揮

- 金融機関と企業が協働して持続可能な社会の実現に向けた実効的な取組みを進めることで、それぞれの経営の持続可能性を高め、我が国経済の成長に繋げていくことが重要である。
- 特に気候変動対応に関しては、企業や金融機関による、2050年カーボンニュートラルと統合的で科学的な根拠に基づく移行計画の策定と着実な実践に資するよう、検討会を設置し、関係省庁と連携して企業と金融機関の対話と実践のためのガイダンスを策定する。これに向けて、金融庁は、G20サステナブルファイナンス作業部会の成果物も踏まえ、温室効果ガス排出量削減に係る道筋の具体化を進める内外の金融機関・投資家との間で、信頼性のある移行計画のあり方につき議論を深めるほか、海外の先行事例の調査・分析も行う。
- 地域金融機関による企業支援のため、関係省庁・地方部局とともに、企業の業種・規模・エネルギー使用量等に応じた課題と支援策を分かり易くマッピングし、地域の関係者に浸透を図る。あわせて、金融機関による企業支援の取組事例と現場の課題を収集し、面的な対応につなげる。
- 国際的な議論も踏まえ、金融機関の気候関連リスク管理に必要なデータや指標に関する実務的な課題やその活用方法などについて検討を進める。気候変動関連データについては、関係省庁と連携し、研究機関等と企業・金融実務家等との協力のもと、気候変動による事業影響を実務的に把握できる粒度のデータセットやその活用方法、留意点等の取りまとめに向けて議論を進める。また、自然災害リスクへの対応における保険の役割の拡大が重要との指摘を踏まえ、その対応等について、各国監督当局との議論を進める。

インパクトの評価

- 投資による社会・環境面での改善効果(インパクト)を的確に計測・評価することを通じて、多様な投資家をインパクト投資へ呼び込み、サステナビリティの向上に向けた企業の取組みを促していくことが重要である。このため、金融庁が2020年6月よりGSG 国内諮問委員会と共催しているインパクト投資に関する勉強会を発展させ、新たな検討会を金融庁として設置し、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、2022年度末までに取りまとめる。特に、気候変動関連のインパクト評価については、温室効果ガス排出量の潜在的な削減効果を評価する枠組みを策定に向けて関係省庁と連携を深める。これを通じて、気候変動の分野で創業に取り組む企業(クライメートテック企業)に対する投資の円滑化を図る。

専門人材育成等

- 金融関係団体等と連携し、サステナビリティに係る資格試験の創設等を推進するほか、ESG投資に必要な知見・技能とそれを獲得する手段等(スキルマップ)を見える化し、広く国民に浸透を図る。くわえて、金融関係団体等とも連携し、例えば、大学等における金融関係の講座での、サステナブルファイナンスに関する授業や教材の提供等を検討する。
- なお、生物多様性も含めた自然資本についても、気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク(NGFS)等の国際的な議論、民間の動向把握を通じて金融への影響や金融の役割の考察を行う。

ソーシャルプロジェクトの社会的な効果に係る指標等の例示文書

経緯

- ソーシャルボンド検討会議における議論を踏まえ、2021年10月、ソーシャルボンドガイドラインを確定・公表。
- ガイドラインでは、ソーシャルボンドの発行体は社会的な効果等を適切な指標を用いて開示すべきと規定しているが、こうした指標については、国内においても開示事例の十分な蓄積がなく、参照できるような資料が無い。
- 2021年12月以降、関係府省庁と連携し、指標等の例示文書(指標集)の作成を検討。ソーシャルボンド検討会議での議論及びパブリックコメントの募集手続を経て、2022年7月、ガイドラインの付属書として確定・公表。

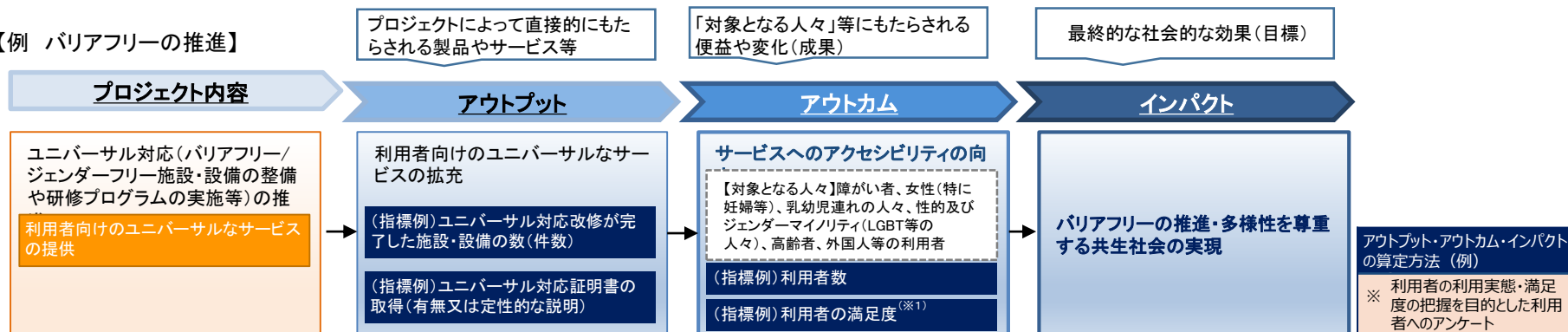
指標集の内容

①社会的課題の例(下表)について、実際の発行事例等を踏まえ、具体的なソーシャルプロジェクトとその指標等を例示。

社会的課題の例(※SDGsアクションプラン等を踏まえて整理)			
ダイバーシティの推進・女性の活躍推進	高齢社会への対応	健康・長寿の達成	住宅確保要配慮者向けの住居支援
あらゆる人々の教育機会の確保	バリアフリーの推進	企業による新型コロナウイルス感染症対策(経済的影響への対応含む)	食品廃棄物・食品ロスの削減とリサイクル
子育てと仕事を両立しやすい社会の実現	子どもの貧困対策推進	地方創生・地域活性化	国際協力(発展途上国の食料安全保障と栄養改善の達成)
働き方改革とディーセントワークの実現	責任ある企業行動の促進	持続可能で強靱な国土(防災・減災対策、インフラ老朽化対策)	持続可能な生産・消費の促進

②指標等の例は、プロジェクトが最終的な社会的な効果(インパクト)に至る過程を図示した上で、各段階の効果を示す指標等を例示。

【例 バリアフリーの推進】



※ ガイドラインでは、発行体がこうした指標等を用いて社会的な効果を開示する方法として、発行体のウェブサイト等に掲載することを例示している。

「インパクト投資に関する勉強会」

- 金融庁では、インパクト投資に対する金融市場・行政関係者の理解を深め、インパクト投資についての金融・市場関係者及び行政の理解を深め、国内外の社会課題解決に向けたインパクト投資への取組みの意義と課題を明らかにすること等を目的として、2020年6月より、GSG(Global Steering Group for Impact Investment)（注1）国内諮問委員会と共催で「インパクト投資に関する勉強会」を開催。
- 2021年11月からは、同勉強会の第2フェーズとして、株式と融資・債券の分科会を設けて更に議論を進めている。

「インパクト投資に関する勉強会」の体制

座長	高崎経済大学 水口剛学長 兼 経済学部教授
副座長	金融庁 池田賢志 チーフ・サステナブルファイナンス・オフィサー
委員	金融機関、行政機関、国際協力機関、学術機関、ソーシャルセクターより30名以上が委員として参加
オブザーバー	内閣府、外務省、財務省、経済産業省、環境省
事務局	一般財団法人社会変革推進財団(SIIF)
主催	金融庁/ GSG国内諮問委員会

「インパクト投資に関する勉強会」の議論の経過

フェーズ1	
第1回	インパクト投資①
第2回	インパクト投資②
第3回	インパクト評価/インパクトマネジメント
第4回	非上場企業に対するインパクト投資
第5回	上場企業株式/債券を通じたインパクト投資
第6回	融資を通じたインパクト投資と地域金融
第7回	フェーズ1の総括とフェーズ2に向けて
フェーズ2（注2）	
第1回	グローバルな議論（英国インパクトタスクフォース）
第2回	アセットオーナーによるインパクト投資

（注1）2013年、当時のG8議長国であった英国により、「G8インパクト投資タスクフォース」が設立され、2015年にG8以外の国も参画しGSGに名称変更したもの。33カ国・地域(EU)が各国諮問委員会として参加。

（注2）「インパクト投資に関する勉強会」本体における議題を記載。別途、株式と融資・債券の分科会において、資産ごとの論点について議論を進めている。

インパクト投資勉強会「第一フェーズの到達点と今後の課題」

1

インパクト創出と経済的リターンが相関している好事例の情報共有・発信

インパクト投資を投資家が積極的に評価し、これも踏まえて企業側もインパクト評価を実施・開示し、それらが評価されるという好循環をつくるためには、好事例についての情報共有・発信が必要。

2

投資可能な案件の増加、また多様なプレーヤーを呼び込む仕組みの検討

日本では依然としてインパクト投資の認知度が低いため、認知度を高め理解を深めていく必要。また、インパクト投資という言葉をもちいていないが環境や経済社会の持続可能性への貢献の意図を持つ投資が増えており、連携の可能性を検討可能

3

アセットクラス毎の議論の深化

インパクト投資手法の発展度合いや求められる内容はアセットクラス毎に異なるため、インパクト投資の実務をより進化させていくために、国際的なフレームワークや方法論を取り入れつつ、具体的な実務に落とし込んだ好事例をアセットクラス毎に共有していく必要。

4

国際的な議論への参画や官民連携の推進

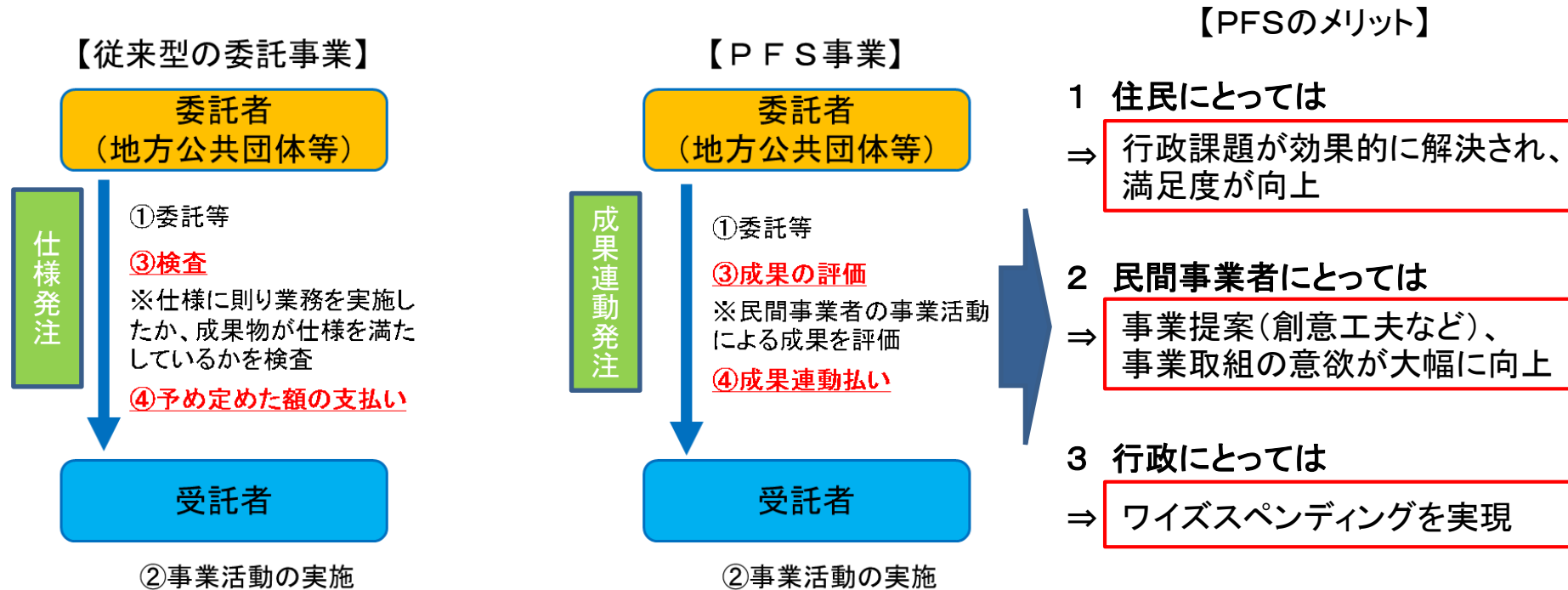
インパクト投融資に関する様々な指針・フレームワーク・指標等について国際的に議論が進展しており、日本の金融機関も実務レベルで主体的に参加/情報収集し、海外発信を行ったり、ルール作りに積極的に参画することが重要。官民連携の推進も必要。

成果連動型民間委託契約方式(Pay for Success:PFS)の概要

PFSとは

- 行政が民間事業者に対し、成果の達成を求め、それに応じた支払を行う契約方式。
- 従来の業務仕様を定めた発注と異なり、民間の創意工夫が促され、事業効果が高まる。

PFSのスキーム図



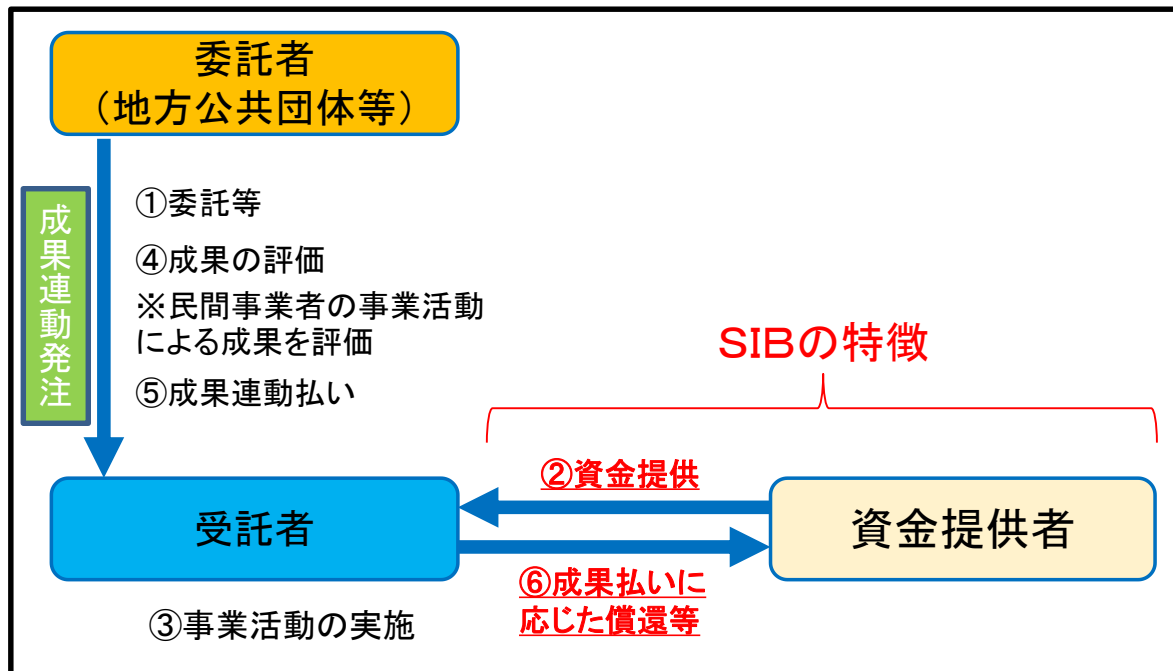
ソーシャル・インパクト・ボンド(SIB)概要

SIBとは

- PFS事業のうち、資金調達を金融機関等の資金提供者から行うもの。
- PFS事業と比べ、民間事業者の受託能力を引き上げることができる。

SIBのスキーム図(PFSとの比較)

【SIB事業】



【SIBでないPFS事業】

