

# 事務局資料

令和5年3月22日

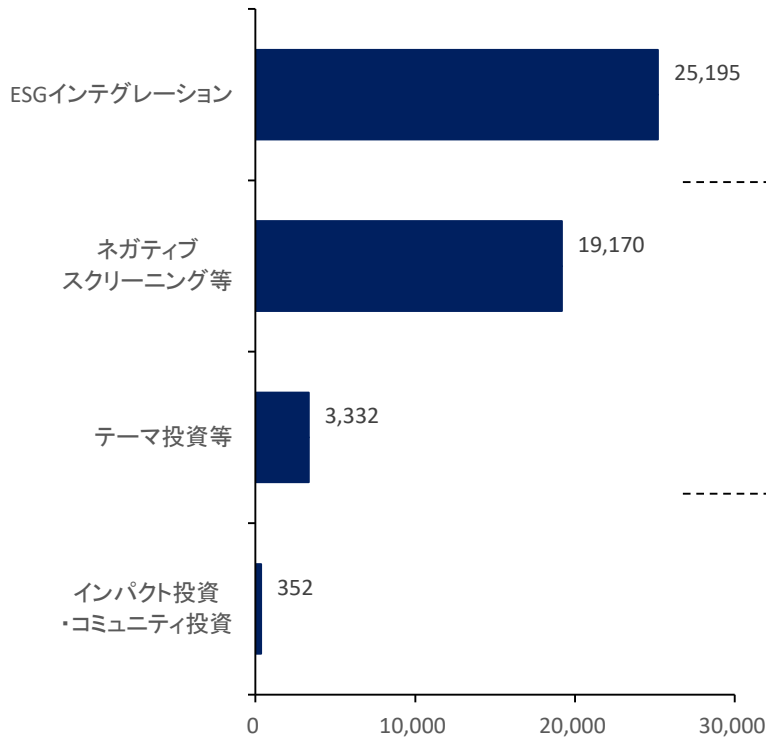
金融庁

# 社会・環境面での改善効果の実現を図る企業等への投資等の意義(これまでの議論のまとめ)

## 課題

- 脱炭素や少子高齢化、災害への対応など、わが国経済にとって社会課題の重要性が高まる中で、課題の解決に貢献する技術の実装(イノベーション)や、これに取り組む企業の支援は喫緊の課題となっている。
- 一方で、社会・環境面での改善効果(インパクト)を事業の収益化につなげるには様々な時間軸や経路が存在し、こうした企業の事業性を理解することは必ずしも容易でない。特にわが国では、新たな技術や発想で課題対応を進める創業企業等への資金・事業面での支援が十分でないとの指摘がある。
- ESG投資は、中長期の収益性や社会課題等への対応を加味するものだが、ガバナンスを含む企業の取組みを総合評価する、又は特定業種等を投資対象として除外・追加する等の手法が先行しており、個々の投資による効果実現には必ずしもコミットしない。投資を通じて実現したい効果にコミットし、課題解決に資する技術や取組みを具体的に特定・評価して、伴走型で支援を図る手法は、ESG投資を始めとする、課題解決を図る企業への投資の効果を強化する手法。

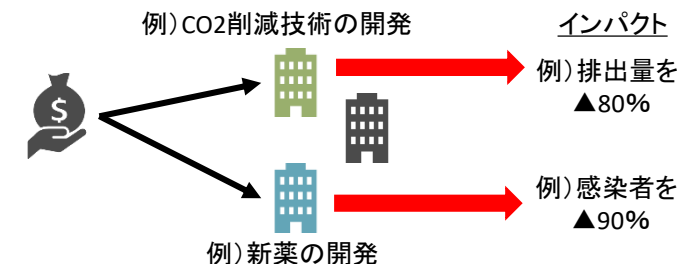
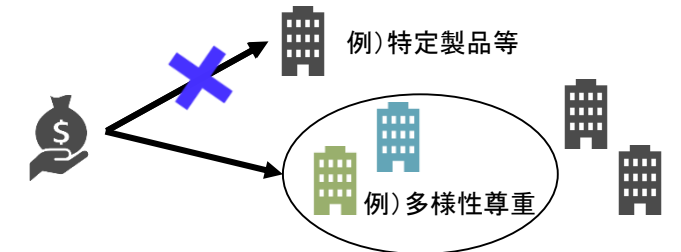
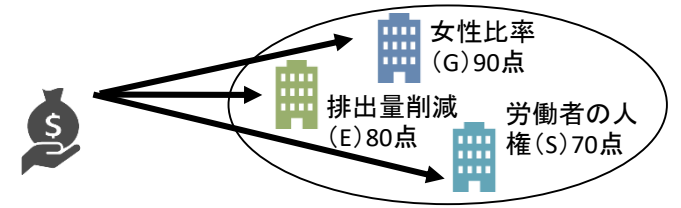
投資戦略別ESG投資の残高(2020年、米ドル)



企業の取組みを総合勘案

投資対象として、特定産業等を除外・追加

課題解決に取り組むを特定・コミット

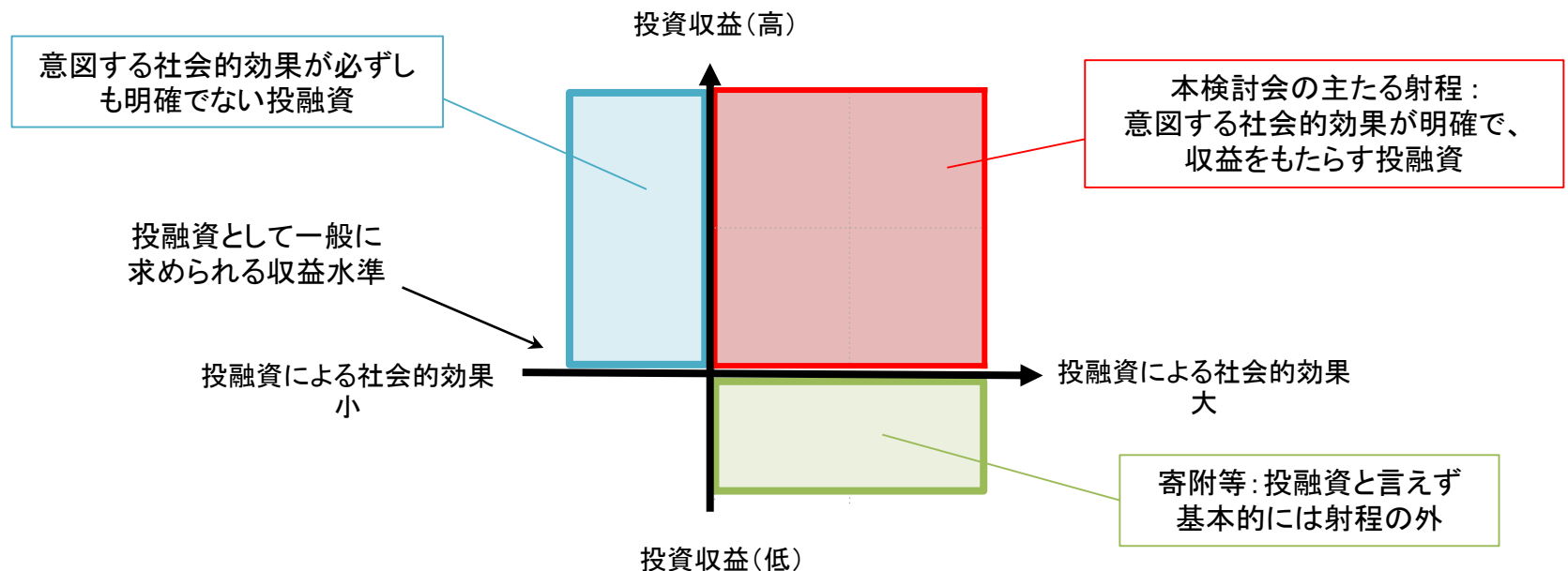


# インパクト投資の意義(これまでの議論のまとめ)

## 対応

- 社会・環境面の「効果」(インパクト)と「投資収益」の双方の実現を企図する「インパクト投資」を推進することで、個別の投融資を通じて実現する具体的な「効果」と道筋等を特定し、投資やエンゲージメント戦略の明確化を通じて投資先企業・事業の価値向上につなげていく。
- 具体的には、脱炭素技術の開発等を行う創業企業等への投資(エクイティ)が最も想定し易いが、これに止まらず、例えば、少子高齢化等の深刻化する地域課題への対応における創業的な事業への融資等も含まれる。
- 特に、気候変動や感染症等の地球規模の課題には資金規模の大きいグローバル投資家・企業の関心も強く、いわゆるディープテック企業(先進領域で市場開拓を目指す研究開発型企業)を含め、本邦企業の技術力などが適切に評価され、資金面・事業面での協業・市場拡大等につながるよう、国際的な団体等との連携・発信を図っていく。
- なお、全体として、「インパクト投資」の推進は、社会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点で、サステナブルファイナンスの1分野と位置付けて推進することが適当。

## 投融資を通じて実現を目指す社会的効果・収益



# 「インパクト投資」の推進のための施策について

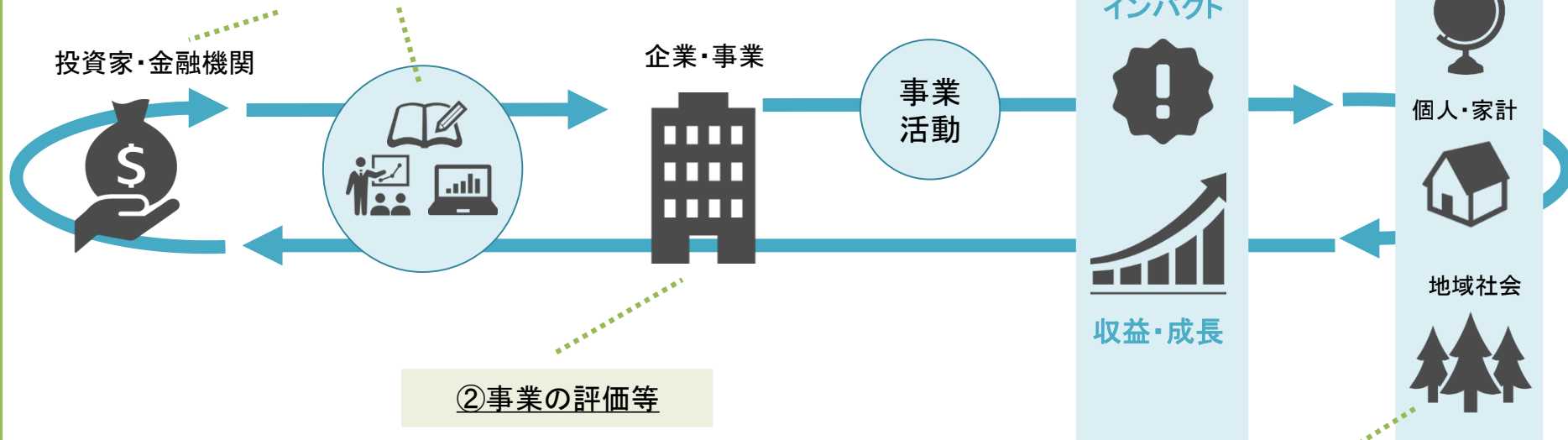
□ 以下のような全体像の下で、社会・環境面の効果と投資収益の双方の実現を企図する「インパクト投資」を推進。

## ①資金提供者のすそ野拡大と投資等の基盤（インフラ）整備

- ・インパクト投資の概念について、幅広い理解を能動的に醸成
- ・インパクト投資の「基本的指針」を策定し、投資要件等に関する投資家、金融機関、企業、評価機関等の共通理解を醸成
- ・アセットクラス・投資分野ごとの事例、KPI、データの集約・共有を図るよう、コンソーシアム等の設置を検討
- ・資金の出し手（機関投資家）と運用者の双方への支援の検討

## ③国際的な整合性・連携

- ・海外団体・投資家等とも連携したデータベース・ノウハウ等のハブ共有による海外需要喚起
- ・国際的な慣行と整合的な投資の拡大



## ②事業の評価等

- ・事業の社会的効果等を表すKPIや事例共有（再掲）
- ・投資判断で将来の成長余地を加味するための検討の促進

## ④地域における事業展開

- ・地域課題に応える事業等を支える投融資の留意点：次回ご議論

# 推進のための施策の方向性について

## 1. 資金提供者のすそ野拡大と投資等の基盤(インフラ)整備

課題

「社会・環境面の効果」(インパクト)と「投資収益」の双方の実現を企図する「インパクト投資」について、通常の投資やESG投資と全く異なる新たな投資手法であるとの誤解があったり、様々な試行錯誤があつて基本形が定まっておらず、共通理解が醸成されていない。国内外の投資実績が十分でないことと相まって、投資の具体的なイメージが持ちにくく、業種、規模、資産種別、評価に用いるKPI等の知見が不足している

- インパクト投資は、効果のコミットや企業・事業の特定といったプロセスを経ることで、ESG投資が目指す効果を強化する投資である点等、インパクト投資の考え方について、市場関係者に幅広く理解を得る。
- 金融庁において「インパクト投資」の基本的指針を策定し、特に一般的なESG投資や通常の投資と比べ何が求められるかの要件等を定め、共通言語化を図る。また、基本的指針の内容について、草案の段階から能動的に意見を求めていくとともに、説明会等で周知・広報する。
- より具体的な投資手法、典型事例、KPIなど、事例・ノウハウを集約・展開するよう、国内外の団体等と連携し、投資家・金融機関、企業、アカデミア等が参集するコンソーシアムなどを組成し、継続的に議論し、事例やノウハウを共有する、具体的な案件組成のための投資家・金融機関と企業とのマッチングを行う等が出来ないか。

課題

関心を持つ投資家層(アセットオーナー)は増えているが、資金を管理・運用するファンド、アセットマネージャーの実績が乏しく、実際の投資委託が進まない。アセマネ等も、先ず投資家からの委託がなければ実績を積むことは困難

- PRIなどの国際団体等は、特に規模の大きい機関投資家について、社会・環境面で幅広い効果を実現するインパクト投資はユニバーサルオーナーとして、自らの運用改善の点からも意義が大きいとしている。こうした国際団体等の市場関係者と連携し、幅広いアセットオーナーへの理解を広げていくため、基本的指針等において、受託者責任と矛盾しないインパクト投資の在り方について整理しつつ、理解促進を図る。
- アセットマネージャーについては、創意工夫を重ねる資産運用会社の取組みを後押しするため、例えば基本的指針が具体的な案件創出につながるよう検討・模索できないか。

## 1. 資金提供者のすそ野拡大と投資等の基盤（インフラ）整備（つづき）

課題

機関投資家・金融機関・財団・事業会社など、多様なリスク・リターンプロファイルを持つ投資主体の参画が重要であるが、この点について何らかの施策が考えられるか。

- 社会的効果の実現を掲げる創業企業（インパクトスタートアップ）を支援するため、日本政策投資銀行等の政府系金融機関と連携を深めていくことが考えられるか。

## 2. 事業の評価等

課題

- 社会・環境的な効果をもたらす事業は一般的に収益性が低い（社会性と収益性はトレードオフの関係）との認識も根強く、課題解決で市場ニーズを捉え企業価値向上につながるストーリーが十分認知されていないのではないかと。
- また、解決を図る社会課題について、着目すべきKPIや証左となるデータが不足しており、投資・事業分野の絞り込みが難しいとの指摘がある。

- 前述の「コンソーシアム」等を通じて、社会・環境的効果が成長可能性につながっている具体的な企業・事業の事例などを集約し、インパクト投資による効果とともに、認識共有・事例拡充を図っていく。
- また、事業の社会的効果を評価するために適切なKPI等について、国際的に整備されつつあるデータベースと連携し、わが国での活用促進、わが国からの課題発信を図っていくことが出来ないか。
- インパクトを実現するために資金調達を実施しようとする企業への支援を検討できないか。



# 推進のための施策の方向性について

## 2. 事業の評価等(つづき)

課題

- 創業期や新市場開拓を伴う場合や、研究開発型の事業では、開発プロセスや販路が確立されていない等により事業性の見通しが立ちづらい、見通しを得るまでに時間がかかるといったケースも多いと考えられる。こうした企業を含め、未上場株式の流動性の確保や、企業の特性を踏まえ、成長可能性等を加味する評価手法、出口の多様化を図る必要。
- 投資判断における未上場企業の評価において、社会的インパクトを含めた中長期的な評価を加味して投資できる環境を整備することが有用ではないか。
- 資金提供者や投融資先の未上場企業が、双方の対話を深めることで、事業がどのように市場を開拓し収益・社会的効果を実現するかについての合理的な説明を行うなどを通じ、当該企業の上場審査の円滑化等を図ることが考えられるのではないか。併せて、「スタートアップ育成5か年計画」に記載の、セカンダリー市場での取引円滑化や、出口の多様化等を図る。

## 3. 国際的な整合性・連携

課題

国際的な議論と接合することで、わが国への幅広い投資喚起と、企業の課題解決・事業の成長につなげる必要

- 前頁にあるとおり、海外投資家等が利用する共通データベースとの連携を図るほか、基本的指針についても、こうした団体等と連携し国際発信を図っていくことが考えられるか。
- また、日本の投資家が国際的にもインパクト投資をけん引するため、前頁の「基本的指針」について海外も含めた関係者からの意見も取り入れ、国際的に整合的なものにしていく。

## 4. 地域の社会的事業の支援

課題

- 地域企業は、ベンチャー企業と同様に特化型の事業を行っており社会的効果の特定がしやすい特性があることも踏まえ、資本市場の取組みのほかに、融資等、地域課題解決のための資金提供の在り方を考えることも重要。

次回ご議論

# 取りまとめのイメージ(案)

## 第1章 はじめに・背景

1. 社会・環境面での改善効果の実現を図る企業等への投資の意義
2. 一般的なESG投資との違い

## 第2章 インパクト投資等の概要

1. 内外市場の現況
2. 関連する投資手法等との関係
  - i. グリーンファイナンス等の他のESG投資(ラベリング)
  - i. ファンド名称規制
  - ii. 企業会計・開示

## 第3章 基本的指針

1. 基本的指針の目的
2. 基本的指針の位置づけと構成
3. 基本的指針の対象
4. インパクト投資等に必要要件:①意図、②追加性、③測定、④市場・顧客の変化や加速
5. 投融資の各フローと望まれる事項
6. 資金調達者に望まれる事項

## 第4章 インパクト投資等の基本的類型と留意点

- 資産種別と対象企業の業種等について、基本的な想定類型を提示し出資と比べた融資や上場企業への投資の際の留意点等を記載

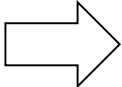
## 第5章 社会・環境面での改善効果を促す投資等を推進するための施策等

- 投資等の拡大を図る意義を踏まえた施策の在り方
- 国際的な団体・指針等との連携
- 国内における知見共有の枠組みを含む、今後更に検討していくべき論点等

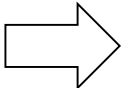


## インパクト投資等の定義・意義関係

1. これまでの一般的なESG投資とインパクト投資は、何が違うか。別途推進する意義があるのか。

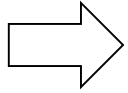
- 
- ESG投資で一般的な総合評価の加味やスクリーニングといった手法では、個別の投資を通じた社会・環境面での「効果」とこれを通じた事業成長等を必ずしも十分に捉えることが出来ない。
  - インパクト投資は、資金使途としては、グリーン・トランジション・ソーシャル等、既存のESGラベルを包含しつつ、資金提供者側が、社会・環境面、収益面の「効果」を事前にコミットし、投資後の「効果」についても、測定・管理を行うことで、「効果」の実現可能性を高めようとする投資手法。
  - 個別の投資を通じて実現する具体的な「効果」と道筋等を特定し、投資やエンゲージメント戦略の明確化を通じて投資先企業・事業の価値向上につなげていく。

2. インパクト投資は社会的事業の支援策か。投資収益の獲得と両立しないのではないか。

- 
- 本検討会で念頭に置くインパクト投資は、社会・環境面の「効果」(インパクト)と「投資収益」の双方の実現を企図するもの。寄附等の資金は必ずしも念頭になく、収益獲得とは矛盾しない。そもそも、求める社会的効果や収益の水準・バランス等は投資主体・対象等により様々であるべき
  - 社会的効果が顕著な技術等については、潜在的な需要も大きく、トレードオン(投資収益と社会的・環境的効果が比例的に増加する)となる可能性も指摘される。

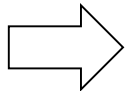
### 基本的指針の意義・活用方法

3. 何のための「基本的指針」か。基本的指針の策定で実効的な意味があるか。



- ESG投資を含め、投資を通じて具体的な「社会的効果」の実現を図る実務は十分定着しておらず、理解の浸透が重要。一方で、インパクト投資の市場は様々な試行錯誤があつて基本形が定まっておらず、幅広い投資家・金融機関の検討を促すためには、要件等を標準化する指針整備が重要。
- 「基本的指針」が実際の投資実務の蓄積・定着等と結びつくよう、例えば、指針をインパクト投資の外部評価に参照すべき基準と位置づけ、また、国際機関等と連携し海外投資家も参照するデータベース・事例集と結びつける(指針を満たす事例などを見える化する)など、活用を推進。

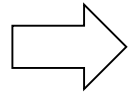
4. 基本的指針の策定によって、実際の投資における企業評価の実務が変化していくか。



- 指針でもインパクト投資等の要件や、資金提供者・調達者に期待される事項を整理するが、実際の企業評価に結びつけるには、評価実務の蓄積・向上が必要。
- このため、コンソーシアムや海外機関等と連携したデータベースの構築を図り、関係者の対話の拡充や、事例やKPI等の共有を図る(併せて、特に創業企業への評価については、「スタートアップ育成5か年計画」等に記載された環境整備を進める)。

### 基本的指針の対象

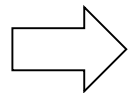
5. 創業企業等への投資にとどまらず、例えば、地域課題に取り組む地域企業、上場企業における社会課題に資する事業展開・投資等も重要ではないか。



- 経済・社会全体の持続性の向上の観点でいずれも重要であり、本検討会や基本的指針における「インパクト投資」の定義からは排除しない。
- そのうえで、創業企業等は、特定の技術開発や事業を展開している事例が多く、投資を通じ、課題解決に資する技術や取組みの評価するインパクト投資と親和性が高い。地域企業や上場企業に対する投資等は、着眼点や留意点が異なるため、区別して整理・検討を行う。

### 基本的指針の編集方針・進め方

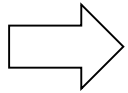
6. 市場が黎明期でもあり、インパクト投資の捉え方には相応の幅がある。指針をどう定めていくか。



- 国内外でインパクト投資の原則等は策定・試行錯誤の段階。こうした取組みを進める内外の関係者から幅広く理解を得ていくため、粒度を細かく記述する前に、インパクト投資の推進に向けた基本的考え方、指針の方向性等について、内外に市中協議を呼びかけ、意見を募ってはどうか。
- その上で、こうした意見を踏まえて柔軟に方向性を検討していか、指針についても、一度定めて終わりという姿勢ではなく、柔軟に検討を続ける方向性としてはどうか。

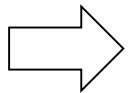
### インパクト投資の要件

7. 資金提供者だけでなく、資金調達者の「意図」も必要か。



- 投資を通じて特定の社会的「効果」を実現するには、資金提供者が戦略的に当該「効果」にコミットしている必要。このため、資金提供者は自身の「意図」について明確に表明するとともに、企業の「意図」についても、エンゲージメントを通じて確認することが重要。

8. 定量的な「効果」測定を必須とすると、定量的な把握が馴染まない分野への投資を抑制し、又は定量化は容易だが効果の広がりが限定的な分野に投資が誘導されることとならないか。一方で、定性的な説明だけでは、「効果」の理解・モニタリングが容易でなく、ウォッシングを生じさせるのではないか。



- 基本的指針では、定量的な手法に加えて、定性的な手法も含めて、投資による「効果」を計測することが必要であるものと整理。
- 一方、自身が投資に関してコミットした「効果」を実現するための「意図」と道筋を示す具体的な説明が重要であり、最大限証左を提示して説明することが求められるものとする。
- 併せて、こうした「効果」を実現する「意図」、道筋やその確からしさ等について一定の目線感を得ることが出来るよう、P6にあるとおり、国際的な団体などとも連携した知見蓄積の仕組みを検討する。また、定量的に測定するためKPIの例などについても、こうした仕組みを通じ集約する。