

2020

日本における インパクト投資の現状と課題

2020年度調査

2021.3.31

Global Steering Group for Impact Investment (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 - 2020年度調査 -」について

報告書執筆・調査チーム GSG国内諮問委員会事務局／社会変革推進財団(SIIF)

戸田満、田立紀子、内山幸奈、織田聡、菅野文美

GSG国内諮問委員会について

GSGは、世界33か国の加盟国や地域(EU)が参加し、金融機関、行政・国際組織、事業者などと連携しながら、インパクト投資を推進するグローバルネットワークである。GSG国内諮問委員会(Japan National Advisory Board, The Global Steering Group for Impact Investment : GSG-NAB Japan)は、日本における支部として2014年に設立された。主に、調査研究・普及啓発・ネットワーキング活動を通じて、金融・ビジネス・ソーシャル・学術機関などあらゆる分野の実務者や有識者と連携し、インパクト投資市場やエコシステムの拡大に貢献している。

本報告書の位置づけ

本報告書は、日本のインパクト投資の現状を報告するものであり、日本におけるインパクト投資推進のための情報共有を目的としている。2016年より毎年、GSG国内諮問委員会(日本)の監督のもと発行され、日本国内におけるインパクト投資の現状をWEB公開および印刷媒体を通じて報告してきた。

本報告書の主要部分は、アンケート調査結果に基づく、日本国内におけるインパクト投資の投資残高¹を提示することにある。加えて、インパクト投資取り組み機関の事例およびアンケートから得られた国内のインパクト投資の動向を紹介している。

謝辞

アンケートやヒアリングをはじめ、本報告書作成にあたりご協力いただいた方々、アドバイザーとして参画したケイスリー株式会社、調査会社として実査・回収を担当した株式会社リサーチワークスに謝意を表す。

スポンサー及び著作権の帰属

本調査は、GSG国内諮問委員会の監督のもと、一般財団法人社会変革推進財団(SIIF)が調査・報告書作成を行った。本報告書の著作権は、一般財団法人社会変革推進財団に帰属する。本報告書の内容を許可なく編集・複製、掲載・転載を行うことを禁じる。

1 あくまでアンケート調査に基づくもので、厳密な市場推計ではないことに留意されたい。

目次

エグゼクティブ・サマリー	6
GSG本部および国内諮問委員会について	18
インパクト投資に関連する用語の整理について	20
第1章:インパクト投資とは	22
インパクト投資の概念と概要	22
インパクト投資の背景と歴史	24
世界におけるインパクト投資の規模と趨勢	27
そのほかのインパクト投資を巡る動き	31
コラム①: インパクト投資に関する国内外情報ハブ	36
第2章:日本におけるインパクト投資市場	38
調査手法	38
算入基準	39
インパクト投資残高	45
インパクト投資取り組み機関一覧と投資事例	46
アンケート調査結果	48
アンケート回答組織の特徴について	48
日本のインパクト投資の発展と課題について	51
日本のインパクト投資活動について	59
日本の社会的インパクト評価・マネジメントの実施状況について	70
インパクト投資のリターンとインパクトについて	77
総括 アンケート調査から見える日本のインパクト投資の展望	80
アンケート回答組織一覧	81
日本のインパクト投資市場のポテンシャル – 最大推計値と方法論 –	82
コラム②: グローバルのインパクト投資調査の紹介	86
インパクト投資のケース・スタディ	87
三井住友トラスト・ホールディングス及び三井住友信託銀行	87
鎌倉投信	95

寄稿 インパクト投資に関するトピック	100
「日本におけるインパクト投資の主要な論点」	102
高崎経済大学 理事・副学長・経済学部教授 水口 剛	
「インパクト投資とIMM」	107
一般財団法人SIMI(社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ)代表理事、 株式会社ブルー・マーブル・ジャパン 代表取締役 今田 克司	
「スタートアップからみるインパクト投資」	113
ライフイズテック株式会社 取締役CFO / Impact Officer 石川 孔明	
あとがき – 編著者後記	117

図表 1	インパクト投資のスペクトラム	6
図表 2	インパクト投資残高の規模	10
図表 3	日本のインパクト投資市場の成熟度合	11
図表 4	グローバルのインパクト投資市場の成熟度合	11
図表 5	インパクト投資に取り組む動機	12
図表 6	日本のインパクト投資市場の過去1年間の発展	13
図表 7	インパクト投資を増やすうえでの課題	14
図表 8	ケース・スタディの選定事例と選定理由	15
図表 9	リスク・リターン・インパクトの3次元評価	22
図表 10	ESG投資とインパクト投資の相違	23
図表 11	SDGsに向けた資金の流れ	24
図表 12	インパクト投資の歴史ー世界と日本	26
図表 13	機関別インパクト投資残高の保有割合(2019年末)	27
図表 14	投資先地域の割合	28
図表 15	インパクト投資残高の資産・クラス別割合	28
図表 16	投資先分野	29
図表 17	インパクト投資の主な国際的原則の例	30
図表 18	2020年以降のインパクト投資を巡る政府の研究会新設の動き	31
図表 19	インパクト投資の認知度	34
図表 20	実際にインパクト投資を行うことへの関心度	34
図表 21	インパクト投資したい分野	35
図表 22	インパクト投資の関連用語	40
図表 23	インパクト投資残高の規模	45
図表 24	アンケートの回答内容からインパクト投資に該当する組織の一覧	46
図表 25	分析のサブグループの回答機関数(n数)及び回答者全体に占める割合(%)	48
図表 26	アンケート調査回答全組織の業種	49
図表 27	インパクト投資を実践している組織の業種	49
図表 28	インパクト投資に取り組み始めた年	50
図表 29	インパクト投資に取り組む動機	51
図表 30	日本のインパクト投資市場の成熟度合	52
図表 31	グローバルのインパクト投資市場の成熟度合	52
図表 32	日本のインパクト投資市場の過去1年間の発展	53
図表 33	インパクト投資を増やすうえでの課題	55
図表 34	インパクト投資を増やし易くなる条件	57
図表 35	1年前と比べたインパクト投資をめぐる組織内の変化	59
図表 36	インパクト投資残高・受託運用残高及び実行件数	60
図表 37	継続回答機関のインパクト投資残高・受託運用残高及び実行件数	60

図表 38	インパクト投資残高・受託運用残高の分布	61
図表 39	インパクト投資実行件数の分布	61
図表 40	インパクト投資のアセットクラス	62
図表 41	インパクト投資のアセットクラス グローバルとの比較	63
図表 42	インパクト投資先の組織類型	63
図表 43	インパクト投資先の成長ステージ	64
図表 44	インパクト投資先の成長ステージ グローバルとの比較	65
図表 45	インパクト投資先の地域	65
図表 46	インパクト投資先の分野	66
図表 47	インパクト投資先の分野 グローバルとの比較	67
図表 48	インパクト投資取り組み機関の今後のインパクト投資の計画	68
図表 49	インパクト投資取り組み機関の今後のインパクト投資の計画(分野別)	69
図表 50	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	71
図表 51	ツールやフレームワークの活用目的	72
図表 52	インパクト投資実行において、採用している評価指標の種類	72
図表 53	社会的インパクト評価結果の活用方法	73
図表 54	インパクト投資に関する情報開示	73
図表 55	SDGsに紐づけた社会的インパクト評価	74
図表 56	社会的インパクト評価とSDGsを紐づけている理由	75
図表 57	社会的インパクト評価とSDGsの紐づけ手法	75
図表 58	財務的リターンの期待水準	77
図表 59	財務的リターンの実現度合い	78
図表 60	インパクトの実現度合い	79
図表 61	アンケート回答組織一覧	81
図表 62	インパクト投資残高の規模	82
図表 63	GIINとIFCそれぞれの市場推計の方法論(参考)	85
図表 64	ケース・スタディの選定事例と選定理由	87
図表 65	世界のインパクト投資のアセット・クラス別の金額	88
図表 66	三井住友トラスト・ホールディングスのサステイナビリティへの取り組み	89
図表 67	ポジティブ・インパクト金融原則	90
図表 68	UNEP FI インパクトレーダー	92
図表 69	鎌倉投信の投資家向け情報開示の例	98
図表 70	インパクトファイナンスの基本的流れ	103
図表 71	Oxford Impact Measurement Programme	108
図表 72	インパクト投資の運用原則	109
図表 73	SDGインパクト・スタンダード説明資料	110
図表 74	GSGによるインパクト投資の拡大と深化の構想	112

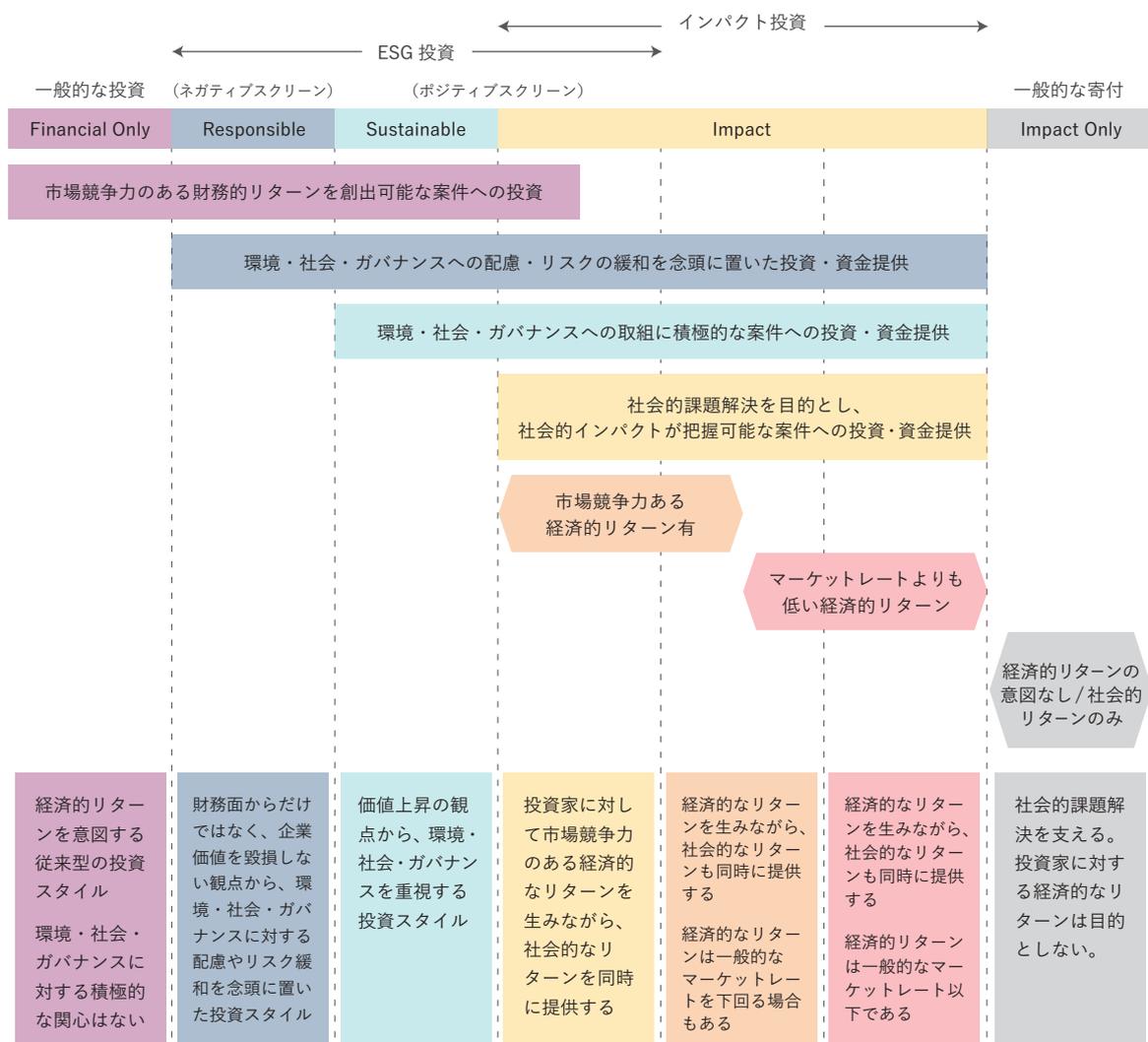
エグゼクティブ・サマリー

本年次報告書は、日本のインパクト投資の現状を報告するものであり、日本におけるインパクト投資推進のための情報共有を目的とし、GSG国内諮問委員会(日本)の監督のもと発行されている。

「第1章:インパクト投資とは」では、インパクト投資の定義を概説したうえで、インパクト投資の世界的な歴史や日本での発展の経緯、直近年のトピックスをとりまとめた。

インパクト投資とは、インパクト投資のグローバルネットワークであるGlobal Impact Investing Network (GIIN)の定義に拠れば、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を指す。

図表 1. インパクト投資のスペクトラム



国内外におけるインパクト投資を巡る2020年の目立った動きとしては、以下のようなことがあった。

- ① インパクト投資関連の政府の研究会の動きの活発化(金融庁、環境省、経済産業省等)
- ② 日本の大手生命保険会社、インパクト投資に進出
- ③ 日本初のサステナビリティ・リンク・ボンド発行
- ④ 日本のカード会社、東南アジアでインパクト投資実施へ
- ⑤ 経団連がサステナブルな資本主義を基本理念に据えた新成長戦略を発表
- ⑥ 英ビッグ・ソサイエティ・キャピタルとシュローダーがインパクト投資信託会社を設立
- ⑦ SDGインパクト制度の創設

「**第2章:日本におけるインパクト投資市場**」は、「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」で得られた回答の分析結果であり、本報告書の主要部分である。調査手法や本調査におけるインパクト投資の算入基準を示したうえで、アンケート調査から把握できた日本におけるインパクト投資残高やアンケート回答の集計結果を提示し、日本におけるインパクト投資市場を概観し、現状と課題の共有する。さらに、今年度からの新たな試みとして、従来のアンケート調査に加えて、公開情報ベースの市場推計調査も実施し、日本のインパクト投資市場の最大推計値(ポテンシャル)を算出した。調査手法の詳細については、報告書本文を参照されたい。

調査手法概要

調査期間：2020年9月～2020年12月

回収数：75 / 配布数：591(回収率:12.7%) 主な対象は機関投資家や金融機関

アンケート調査で採用した『インパクト投資』の定義

アンケート調査で採用し、回答者に提示した『インパクト投資』の定義は、以下の両方に該当するものとした。

■ 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^{(※1) 2}

※1 投資(株式・債券)、融資、リース等、金銭的リターンを求める一切の金融取引をまとめて「投資」と呼ぶ。寄付・補助金・助成金等は対象外とする。

■ 社会的インパクト評価^(※2)を投資前および投資実行後に実施している(ただし投資実行後については評価の実施主体は問わない)

※2 社会的・環境的インパクトを定量的・定性的に把握し、事業や活動について価値判断を加えることとする(例えば、投資判断時における基準、投資期間中の定期的なモニタリングや投資先との対話、投資後の報告で活用する等)。

〈留意点〉

・ 厳密な市場推計ではない

本調査結果は、郵送・電子ファイルによるアンケート回答結果の積み上げであり、厳密な意味でのインパクト投資の市場規模推計にはあたらない。

・ 原則、自己申告ベースの回答である

「GIIN Annual Impact Investor Survey」と同様に回答組織の自己申告ベースとしつつ、回答内容が不完全なものについては補完する目的で、追加的にヒアリング(メール・電話)を実施した。

・ データ・クリーニングおよび正確性

調査チームで可能な範囲において、矛盾や誤認識を伴う回答を除去・補正し、残高については二重計上(ダブルカウント)とならないように考慮しているが、完全な正確性を保証するものではない。

2 こちらの表現については、「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」に倣って、2019年度調査から表現を改めた。GIINアンケート調査で採用の定義『Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return. They can be made across asset classes, in both emerging and developed markets, and target a range of returns from below market to market rate, depending on the investors' strategic goals.』。下線部に対応する部分を調査票本体で示し、それ以外の部分については調査票の案内状で示した。なお、2019年度調査で採用の定義は『社会面・環境面での課題解決を図ると共に、財務的リターンを追求する投資行動で、社会的インパクト評価を含む、インパクトに関する評価を投資前及び投資実行後に実施しているもの』としていた。

インパクト投資残高の算入基準

アンケート調査は自己申告ベースであるものの、インパクト投資の基準と対応する設問の回答結果から、算入/非算入の分類を行った。なお、算入基準については2019年度調査から変更しておらず、以下の①~③の基準を全て満たすものとしている。

① 国内拠点の法人であること

本調査は「日本における」インパクト投資に関する調査であるため、回答組織は日本国内拠点の法人に限定する。ただし、インパクト投資先の地域は国外であっても構わないが、多国籍法人の場合にはあくまで日本法人のインパクト投資活動に限定した回答とする。

② アウトプットかつ / または アウトカムを社会的インパクト評価の指標としている

事業のアウトカムの評価を必須とするか、アウトプットの評価のみでも可とするかという事業の評価対象については、2019年度調査と同様本年度の調査では特に基準を設けていない。国際的にも足並みは揃っておらず、国内市場の成熟度合いに応じて今後も引き続き基準の検討を続けていくこととする。

③ 投資判断時および投資後のいずれにおいても社会的インパクト評価を実施している

評価の実施者は、投資判断時は投資家組織自体もしくは運用会社や組成機関や委託を受けた第三者評価機関に限定するが、投資後は限定しない(その他仲介金融機関(証券会社等)、債券発行体、投融資先事業者でも可)。

インパクト投資残高

本アンケート調査および後述する市場推計調査の結果、インパクト投資の規模を示す数字を3種類提示する。

1. アンケート調査で把握できた、インパクト投資残高 5,126億円

※過年度の本調査及び報告書と同様の手法で算出した数値※

「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」に回答した機関のうち、前掲のインパクト投資の算入基準に照らして、自己申告したうえで基準を満たした26組織の投資残高の総和。つまりインパクト投資と認識したうえで、社会的インパクト評価を投資前と投資実行後に実施している投資残高の総和となる。

2. アンケート調査で把握できたインパクト投資残高のうち、 社会的インパクト評価の内容を投資家に共有している残高 3,287億円

アンケート調査に基づく投資残高のうち((1)のうち)、投資家による直接投資または仲介機関が最終投資家に評価内容を共有できている投資残高の総和。最終投資家の「(インパクト創出の)意志」を担保するために、仲介機関が社会的インパクト評価の実施主体となっている場合には評価内容が最終投資家に対して共有されている必要があると考えられる。

参考値：市場の最大推計値(ポテンシャル) 2兆6,400億円

アンケート調査で把握できたものに加えて、社会的インパクト評価の要素である指標の設定を含む事前評価とモニタリング等の事後評価が設計されていることが公開情報ベースで確認できた「商品」の組成金額の総和で、インパクト投資になりえるものの最大推計値であり、必ずしも全てがインパクト投資として「購入」されているわけではない。詳細は後述する、「市場推計調査」のパートを参照されたい。

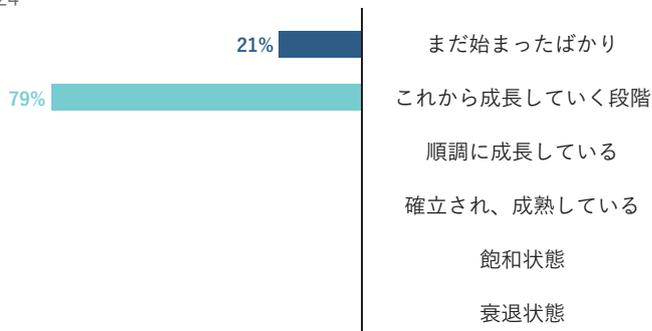
図表 2. インパクト投資残高の規模



アンケート調査(2020年度)結果によれば、直前の年度決算期末時点における日本国内のインパクト投資残高・受託運用残高の合計は、およそ5,126億円で、昨年度実施した同アンケート調査(2019年度)で把握できたインパクト投資残高は3,179億円から大きな進展が確認できた。一方で、日本のインパクト投資の成熟度合としては、「これから成長していく段階」と多くのインパクト投資取り組み機関が認識している(図表3)、グローバルのインパクト投資市場が「順調に成長している」のに比べて、まだこれからという段階であることも確認できた(図表4)。日本のインパクト投資市場の成熟度合はグローバルと比較すると一回り遅れていて、これから成長していく段階にあることが確認できた。

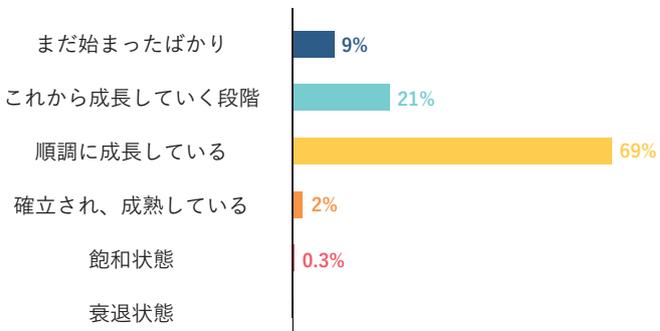
図表 3. 日本のインパクト投資市場の成熟度合³

n=24



図表 4. グローバルのインパクト投資市場の成熟度合

n=290

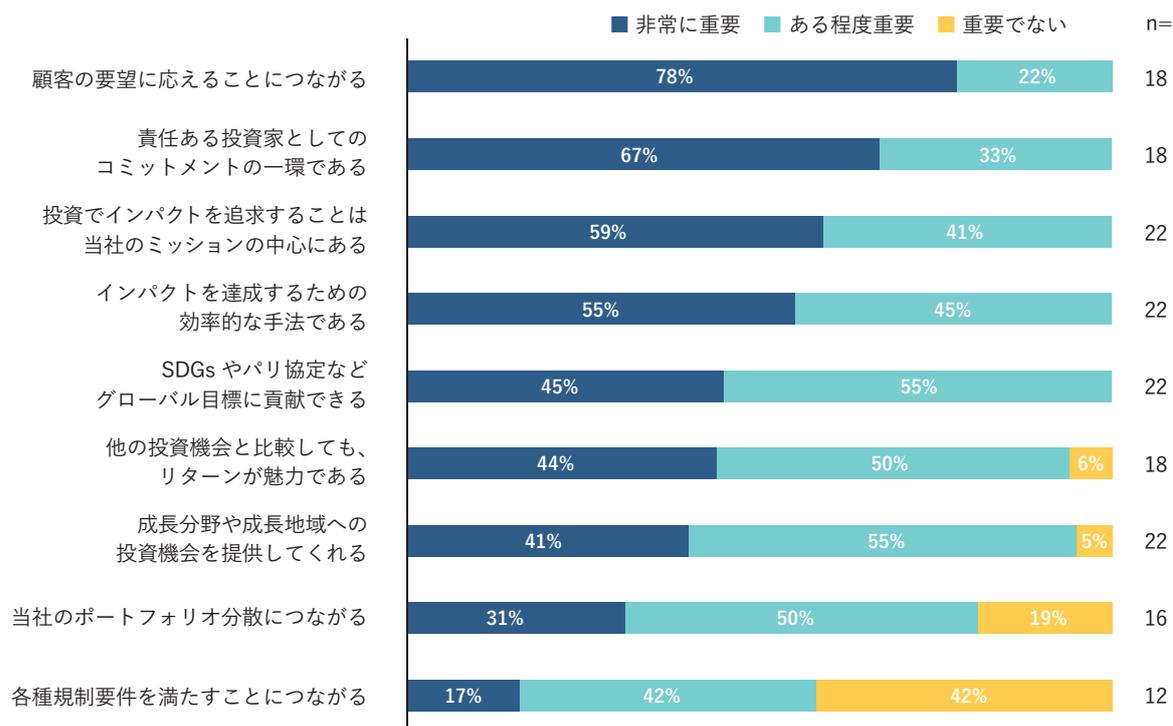


出典：「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)及び「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」を基に作成 - 対象設問「問D5.日本のインパクト投資市場の現況をどのように認識されていますか。最も当てはまるものを1つお選びください。(単回答、Single Answer(以降、「SA」と表記))」

³ 図表3については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。

インパクト投資に取り組む動機として、「顧客の要望に応えることにつながる」に次いで「責任ある投資家としてのコミットメントの一環である」という回答が多かったことは、今後日本におけるインパクト投資の更なる発展を示唆しているように思われた(図表5)。

図表 5. インパクト投資に取り組む動機⁴



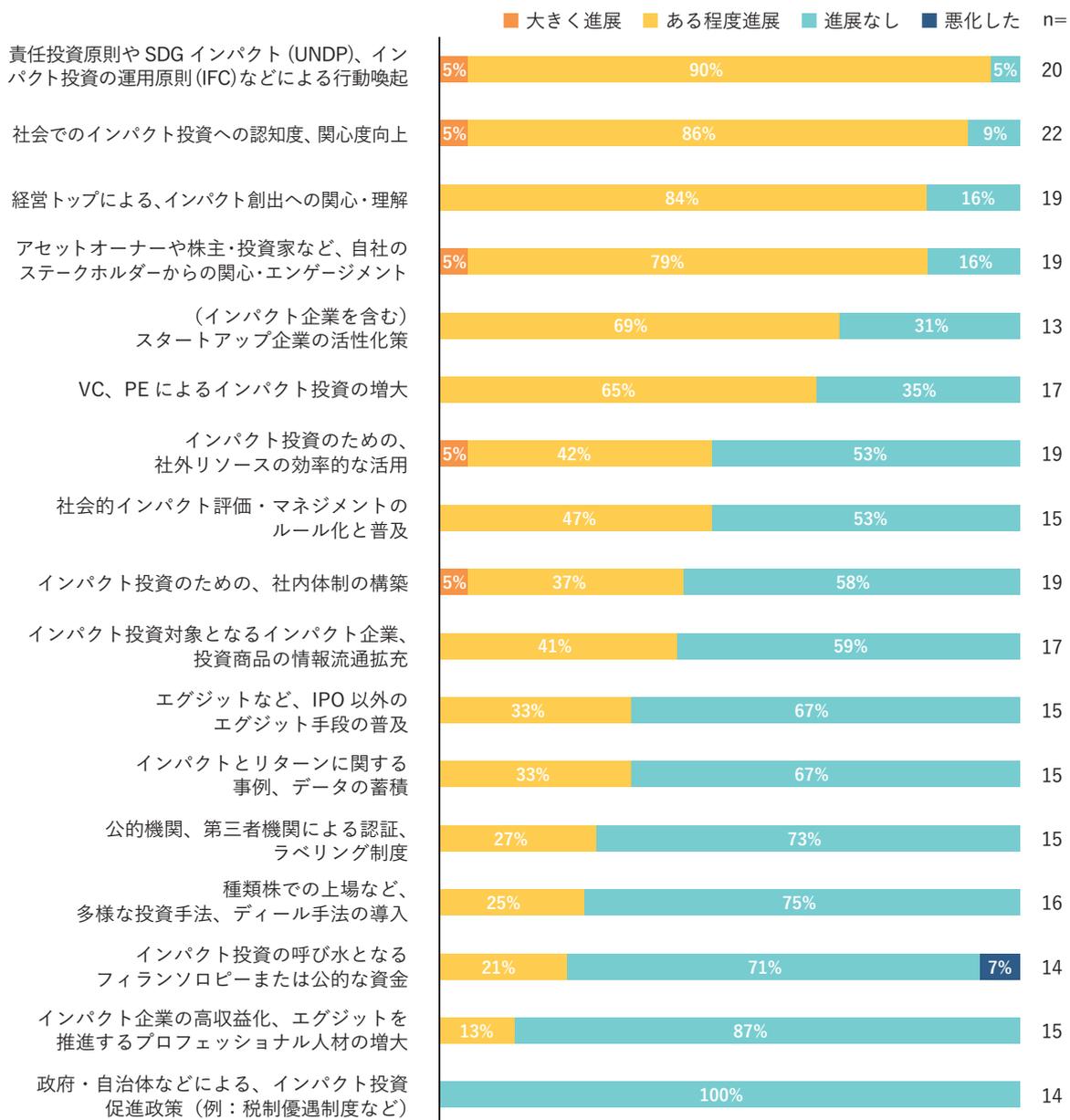
出典:「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成。- 対象設問「問D4.インパクト投資を行うにあたり、以下の各項目は貴組織の動機としてどの程度重要でしょうか。(SA)」

他方で、日本のインパクト投資市場の過去1年間の発展としては、「責任投資原則やSDGインパクト(UNDP)、インパクト投資の運用原則(IFC)などによる行動喚起」や「社会でのインパクト投資への認知度、関心度向上」に進展があったとの回答が多かったが(図表6)、「社会的インパクト評価・マネジメントのアプローチが断片的で体系化されていない」ことが、インパクト投資に既に取り組んでいる機関においても、これから新規参入を検討している機関においても今後の共通する課題として挙げられた(図表7)。社会的インパクト評価・マネジメントに次いで、「インパクト投資対象となるインパクト企業が少ない」、さらにはその背景の一つとも想定される「インパクト企業の収益化、エグジットを支援するプロフェッショナル人材が薄い」などが二番手群の回答率を得ており、そもそも日本では投資家が投資したくなるようなインパクト企業の層が薄いことも課題であることが判明した(図表7)。また、市場が成長していくにしたがって、インパクト投資の本質を損なうようなインパクト・ウォッシング(インパクト投

4 図表5については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。小数点の処理で合計が100%にならない項目がある。

資に見せかける行為)が懸念される。実際に「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020⁵ (以後、「GIIN Survey 2020」と表記)、Figure12)」において今後5年間でインパクト投資市場が直面する最大の課題としてインパクト・ウォッシングが大多数のインパクト投資家から挙げられている。

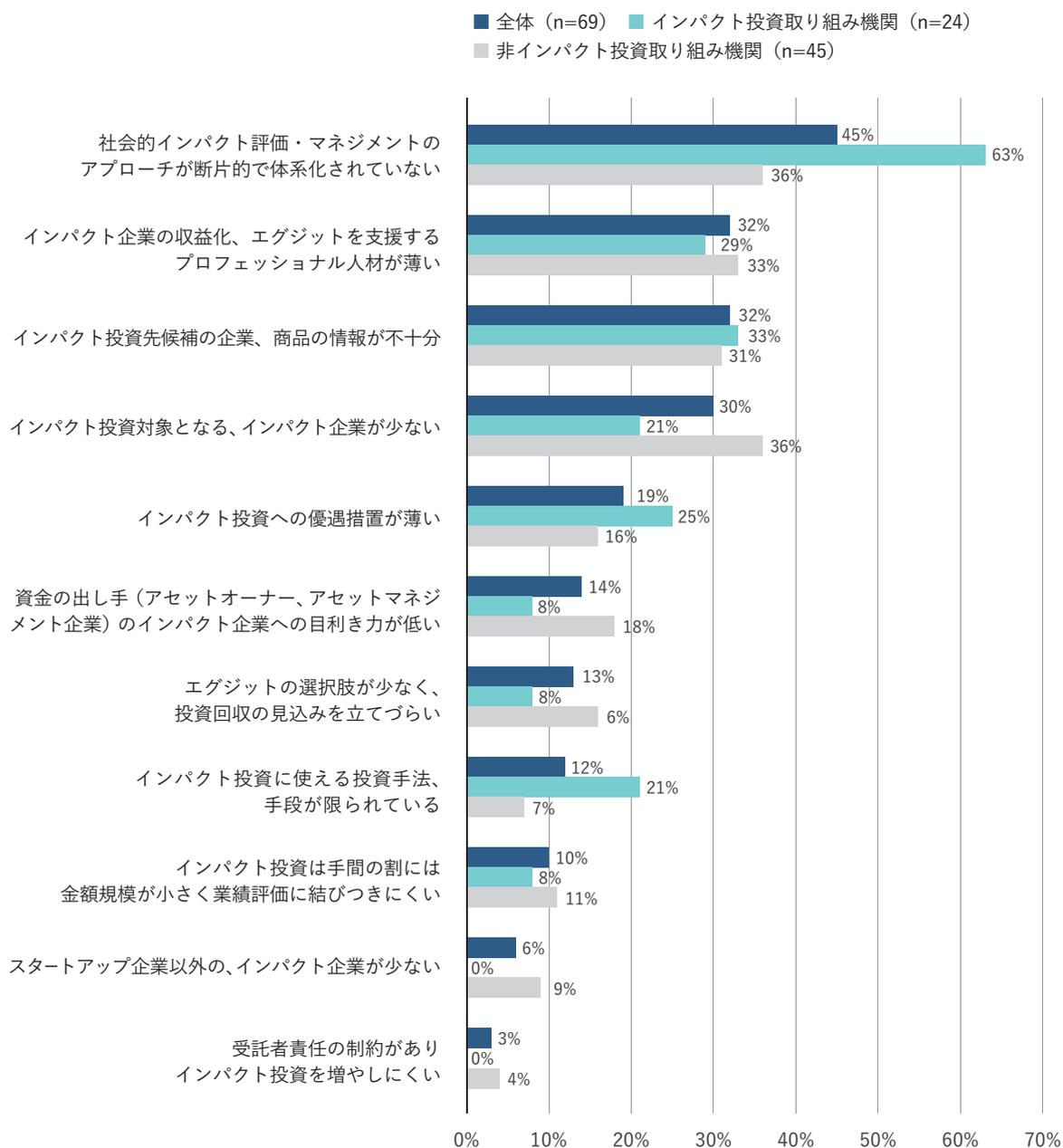
図表 6. 日本のインパクト投資市場の過去1年間の発展⁶



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 - 対象設問「問D12.日本のインパクト投資市場一般の発展について過去1年間を振り返っていかがでしょうか。(各文章でSA)」

5 「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」(<https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>)以降の「GIIN Survey 2020」は同上の出典を指すものとする。

6 図表6については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「大きく進展」+「ある程度進展」の合計%で降順。「分からない/該当しない」、「無回答」の組織は集計から除外した。小数点の処理で合計が100%にならない項目がある。

図表 7. インパクト投資を増やすうえでの課題⁷

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 - 対象設問「問D6.今後日本のインパクト投資を増やそうとするに当たり、どのような点が問題だと思われますか。(複数回答、Multiple Answer (以降、「MA」と表記)、3つまで)」

⁷ 図表7については、3つまでとしているところ、4つ以上選択している回答は無効回答として集計から除外した。

「インパクト投資のケース・スタディ」では、インパクト投資取り組み機関のうち、最近インパクト投資のトレンドを示す事例をとりまとめた。詳細は、報告書本文をご覧ください。

図表 8. ケース・スタディの選定事例と選定理由

機関名	手法	選定理由
三井住友トラスト・ホールディングス及び三井住友信託銀行	ポジティブ・インパクト・ファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> ・デット・ファイナンスにおけるインパクト投資の示唆 ・企業のパーパス（存在意義、目的）や経営戦略（中期経営計画や価値創造モデル）を中心にポジティブ・インパクトの創出を据えることの重要性
鎌倉投信	上場株式投資信託	<ul style="list-style-type: none"> ・上場株式投資で、インパクトへの紐付けを実施

また報告書内の2つのコラムでは、「コラム1：インパクト投資国内外情報ハブ」で国内外でインパクト投資を推進する組織やネットワークを紹介し、「コラム2：グローバルのインパクト投資調査の紹介」では本報告書の作成にあたり参考にした、2つの国際的なインパクト投資調査を紹介した（「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」及び「IFC Growing Impact」）

報告書末尾の「寄稿文」では、日本におけるインパクト投資の普及にとって重要なトピックについて、寄稿形式で各立場の有識者・第一人者の意見を取り上げている。なお、これらは寄稿者やインタビュー先個人の意見であり、所属組織およびGSG国内諮問委員会としての公式見解を示すものではない。

トピック・寄稿者一覧

▶ PAGE 102

「日本におけるインパクト投資の主要な論点」

高崎経済大学 理事・副学長・経済学部教授 水口 剛

金融庁とGSG国内諮問委員会が共催する「インパクト投資に関する勉強会」と、環境省が事務局を務めるESG金融ハイレベル・パネルに設置された「ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース」の両方の座長を務める水口剛氏が、両研究会での議論を通じて見えてきた課題のなかから、主要な論点をピックアップ。概要を個人の立場で論じる。なお、水口氏は金融庁が設置する「サステナブルファイナンス有識者会議⁸⁾」の座長も務める。

8 https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/index.html

▶ PAGE 107**「インパクト投資とIMM」**

一般財団法人SIMI(社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ)代表理事
株式会社ブルー・マーブル・ジャパン代表取締役 今田 克司

インパクト投資の基礎概念としてのImpact Measurement and Management(IMM)を紹介するとともに、社会的インパクト評価・マネジメントの実施においてHOWの前にWHY、WHATを問う必要性や、インパクト投資における意図の有無と実践スタンダードの重要性、進化するインパクト投資を巡る考え方について解説。さらにインパクトの考え方や実践が社会の中で主流化していくために必要な最良の方策としてIMMの普及を提案する。

▶ PAGE 113**「スタートアップからみるインパクト投資」**

ライフイズテック株式会社 取締役CFO/Impact Officer 石川 孔明

インパクト投資家と共に事業を推進する教育分野のスタートアップの立場から、インパクト投資と事業の実践について感じたことのまとめ。R&Dとしてのインパクト測定の意義や、インパクトを生み出すためのパートナーである投資家との関係性、次世代を担う若者と接することで感じ取ることのできる将来のインパクト投資の展望について、現場の声を届ける。

サマリーの結びに

本調査・報告書作成を行った2020年度に猛威をふるった新型コロナウイルスの感染拡大は、インパクト投資の有用性に対する理解を進めたようでもある。実際に本アンケート調査でインパクト投資取り組み機関に該当する機関に、自由回答で「新型コロナウイルスのインパクト投資活動への影響」について尋ねたところ、「社会」という側面により光が当たり、インパクトという機会が受け入れられ易い環境が生まれつつある」や「社会課題の顕在化については、より多くの人々が認識するようになった」というコメントがあった。

今後、一層インパクト投資に関する議論や実践が日本においても盛り上がりを見せていくと思われるが、議論の土台となり、実践への示唆を与えるのが、日本のインパクト投資の現在地を定点観測する本報告書の役目だと考えている。

改めて、ご多用のところ「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」にご協力くださった組織および担当者の皆様に謝意を表したい。

本報告書が、インパクト投資を通じた社会課題の解決に寄与することを願っている。

GSG本部および国内諮問委員会について

The Global Steering Group for Impact Investmentについて

The Global Steering Group for Impact Investment (GSG)は、人々や地球によりよい影響を与えるインパクト投資を推進するグローバルなネットワーク組織である。2013年に、当時の主要先進国首脳会議(G8)の議長国であった英国・キャメロン首相の呼びかけにより創設された「G8社会的インパクト投資タスクフォース」が、2015年8月にGSGと名称変更をした。現在は、世界33カ国の加盟国や地域(EU)が各国諮問委員会(National Advisory Board)として参加している。イギリスにおけるベンチャーキャピタルの先駆者であるロナルド・コーエン卿が会長を務め、GSGの活動には金融、ビジネス、フィランソロピーなど多様な分野のリーダーが参加している。

GSG国内諮問委員会について

GSG国内諮問委員会は、GSGの日本における支部として2014年に設立された。主に、調査研究・普及啓発・ネットワーキング活動を通じて、金融・ビジネス・ソーシャル・学術機関などあらゆる分野の実務者や有識者と連携し、インパクト投資市場やエコシステムの拡大に貢献している。

委員一覧

2020年1月末現在、GSG国内諮問委員会は次のメンバーで構成される。

委員長	小宮山 宏	株式会社三菱総合研究所 理事長
副委員長	鵜尾 雅隆	認定特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会 代表理事
委員 (50音順)	青柳 光昌	一般財団法人社会変革推進財団 専務理事
	金子 忠裕	株式会社三井住友銀行ホールセール統括部 サステナブルビジネス推進 室長
	渋澤 健	シブサワ・アンド・カンパニー株式会社 代表取締役
	白石 智哉	一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 理事
	鈴木 聡史	みずほ銀行 執行役員
	銭谷 美幸	第一生命保険株式会社 運用企画部フェロー エグゼクティブ・サステナブルファイナンス・スペシャリスト
	黄 春梅	新生企業投資株式会社 インパクト投資チーム シニアディレクター
	深尾 昌峰	プラスソーシャルインベストメント株式会社 会長
	藤村 武宏	三菱商事株式会社 サステナビリティ・CSR部長
	三木谷 浩史	一般社団法人新経済連盟 代表理事
森 睦也	独立行政法人国際協力機構(JICA) 上級審議役	

事務局組織

次の組織が、窓口業務、会合やイベントの企画・運営、調査・情報発信など、事務局としての実務を担っている(50音順)。

- アジアン・ベンチャー・フィランソロピー・ネットワーク(AVPN)
- 株式会社風とつばさ
- ケイスリー株式会社
- 一般財団法人社会変革推進財団(SIIF)
- 認定特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会

インパクト投資に関連する用語の整理について

「インパクト投資」自体が比較的新しい言葉であるが、本報告書の本編に入る前にインパクト投資に関連する用語について整理しておきたい。

「インパクト投資」とは本報告書及び「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」において以下の両方を満たすものと定義している。なお、GSG国内諮問委員会で2019年まで呼称していた「社会的インパクト投資」と同義である。

- ・ 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⁹
- ・ 社会的インパクト評価を投資前および投資実行後に実施している(ただし投資実行後については評価の実施主体は問わない)

その他のインパクト投資に関連する用語の定義は、本報告書においては以下の通りである。

■ インパクト

事業や活動の結果として生じた、社会的・環境的な変化や効果(短期・長期間問わない)を指す。

■ 社会的インパクト評価

社会的・環境的インパクトを定量的・定性的に把握し、事業や活動について価値判断を加えること。

■ 社会的インパクト・マネジメント

社会的インパクト評価を事業運営プロセスに組み込み、得られた情報をもとに事業改善や意思決定を行うことでインパクトの向上を目指すマネジメントのこと。なお、社会的インパクト評価及び社会的インパクト・マネジメントの両方を指す場合には、「社会的インパクト評価・マネジメント」と表記する。

■ インパクト企業

インパクトの創出を志向する企業を指す。

⁹ 投資(株式・債券)、融資、リース等、金銭的リターンを求める一切の金融取引をまとめて「投資」と呼ぶ。寄付・補助金・助成金等は対象外とする。

「社会的インパクト評価」と「インパクト評価」の区分について

社会的インパクト評価は、必ずしもインパクト投資の潮流にあわせて、議論がなされてきたわけではない。2016年に内閣府の共助社会づくり懇談会の「社会的インパクト評価検討ワーキング・グループ¹⁰」が端緒の一つで、社会課題解決のために民間資金を呼び込むことを一つの目的として社会的インパクト評価の活用が話し合われ、その後インパクト投資の日本への導入とともにインパクト投資と社会的インパクト評価が結び付けられるようになった。他方で、評価学の分野においては因果研究としての「インパクト評価」という異なる用語が存在する。一方で、実際のインパクト投資をめぐる議論では、社会的なインパクトのみに限定して捉えられないようにするために、敢えて「社会的」を外して「インパクト評価」と表現される場合もある。本来、インパクト投資における「インパクト」には社会的・環境的側面の両方を含意しているが、評価学分野における用語との混同を避けるために、GSG国内諮問委員会では現時点では「社会的インパクト評価」という表記を採用している(本報告書においても同様)。

「Impact Measurement and Management, IMM (インパクトの測定・マネジメント)」について

日本におけるインパクト投資の議論での「社会的インパクト評価」と対応する言葉として、グローバルな文脈では「Impact Measurement and Management (IMM)」という用語が一般的に使用されている¹¹。直訳すると「インパクトの測定・マネジメント」になるが、GIINによる定義は、「ビジネス上の活動が人や地球に与えるポジティブとネガティブの両方の影響を特定し検討することを含み、その上で自身の目的と整合させつつネガティブな影響を低減し、ポジティブな影響を最大化する方法を見出し、実践する反復的なプロセス¹²」としている。今後日本のインパクト投資の進展に伴って概念・用語の整理が進んでいくと思われる。

10 内閣府・共助社会づくり懇談会「社会的インパクト評価検討ワーキング・グループ」:

https://www.npo-homepage.go.jp/kaigi/kyoujo-shakai/work-kaisai-h27#wg_1

11 GIINやIMPが当用語の普及を図っている: <https://thegiin.org/imm/> や <https://impactmanagementproject.com/>

12 GIINによるIMMの解説: <https://thegiin.org/imm/> 訳は筆者による。なお原文は、「Impact measurement and management includes identifying and considering the positive and negative effects one's business actions have on people and the planet, and then figuring out ways to mitigate the negative and maximize the positive in alignment with one's goals. Impact measurement & management is iterative by nature.」。詳細は解説ページ(英文)を参照されたい。

第1章：インパクト投資とは

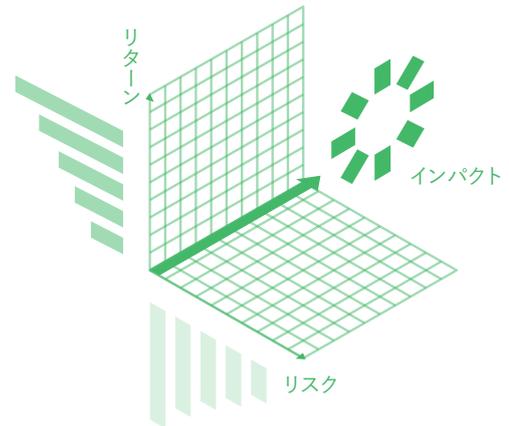
インパクト投資の概念と概要

インパクト投資の定義

インパクト投資とは、インパクト投資のグローバルネットワークである Global Impact Investing Network (GIIN) の定義に拠れば、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を指す。

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。これに「インパクト」という第3の軸を取り入れ、社会的なリターンと財務的なリターンの双方を両立させることを意図した投資がインパクト投資である。

図表 9. リスク・リターン・インパクトの3次元評価



出典：「SIIFアニュアルレポート2019」(SIIF)¹³

GIINによるインパクト投資の4要素

GIINではインパクト投資の4要素を定めている。

GIIN「Core Characteristics of Impact Investing」文書のインパクト投資の4要素

① 意図

ポジティブで測定可能なインパクト創出の意図がある。

② リターン

財務的リターンを追求する。ただし、リスク調整後のマーケット水準(市場レート)比でどの水準を追求するかは問わない。

③ 多様なアセットクラス

インパクト投資は様々なアセットクラスで実行可能である。

④ インパクトの測定・報告

投資に付随する環境面・社会面のパフォーマンスを測定・報告することについて投資家のコミットメント(実際的な関与)があること。

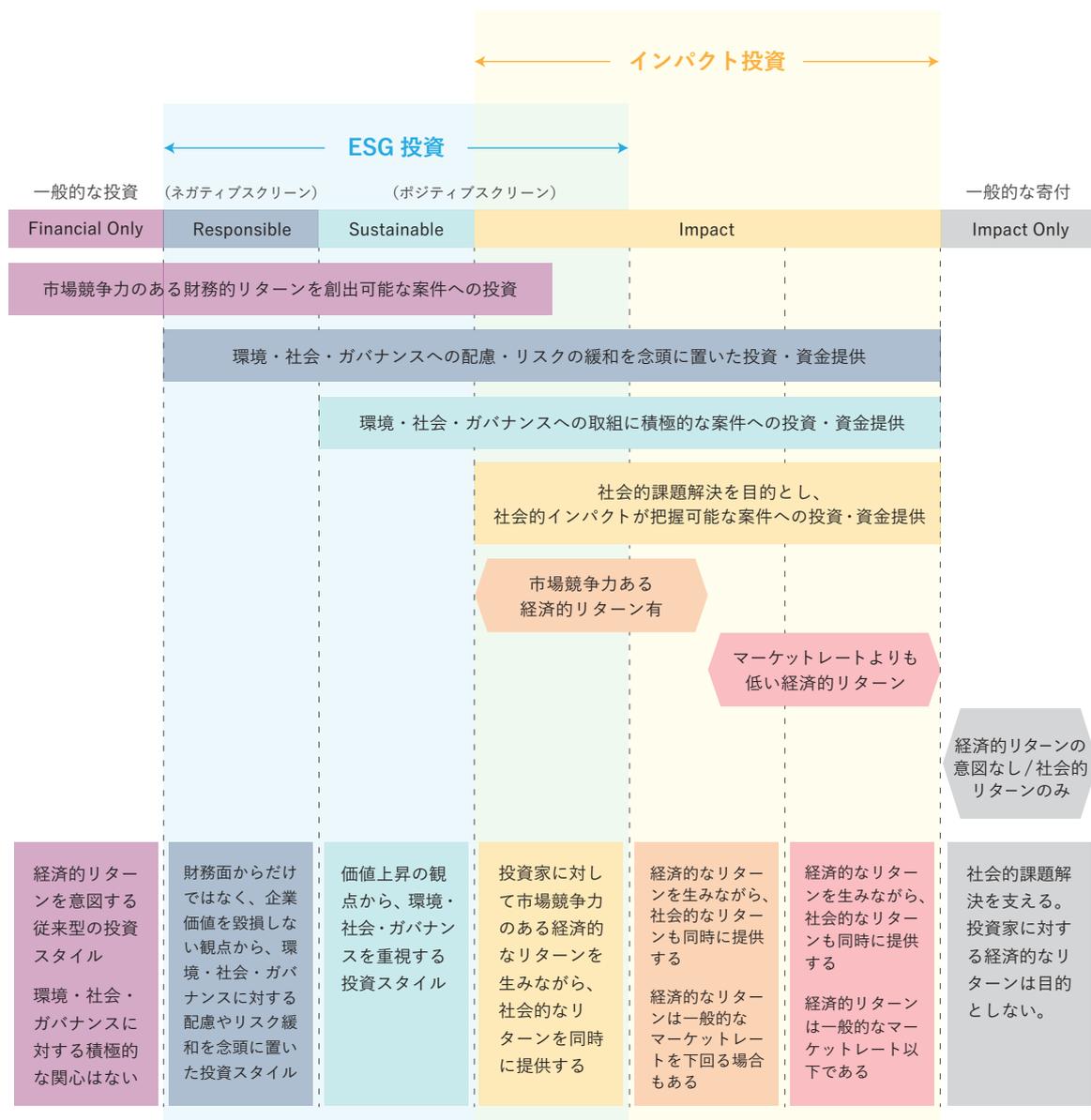
13 「Doing well by doing good」(UBS, 2016)を元に作成。

特に意図を持ち、評価を行うことの重要性を強調しており、今年のサーベイでもそれら要件を厳しくチェックしている。

インパクト投資とESG投資との違い

インパクト投資はESG投資と並び称せられたり、ESG投資の一部をなすと記載されることがあるが、インパクト投資とESG投資は互いに一部が重なるとの定義を採用する。

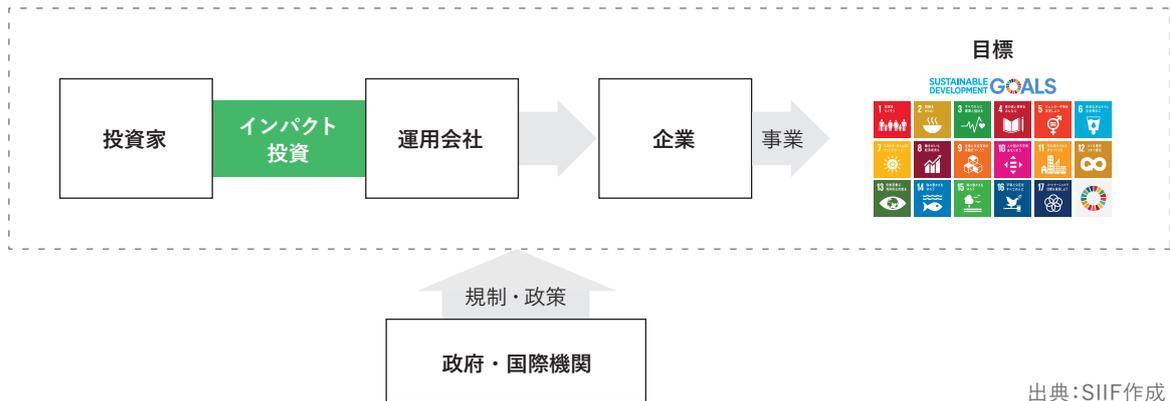
図表 10. ESG投資とインパクト投資の相違



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

ESG投資は環境、社会等への影響を考慮しつつ長期的な収益の最大化とリスクの削減を目指す一方、インパクト投資は特定の社会課題解決へのより直接的な寄与という意図を持つ。SDGs達成にはESG投資だけでは不十分となる可能性があり、インパクト投資の貢献余地が大きいと期待されている。

図表 11. SDGsに向けた資金の流れ



インパクト投資の背景と歴史

インパクト投資という用語の起源

「インパクト投資」という用語は、2007年にロックフェラー財団が主導して開催した国際会議で誕生した。用語としては近年生まれたものであるが、その概念の登場に至るまでには欧米での歴史が関係している。ここでは、世界におけるインパクト投資の背景や歴史を、主要な出来事、トピックスと共に紹介する。

ヨーロッパにおけるインパクト投資の生成と発展

ヨーロッパでは、1960年代後半から「ソーシャル・ファイナンス」という考え方が登場した。代表的な金融機関としては、オランダ発祥のトリオドス銀行、ドイツのGLS銀行、イタリアの倫理銀行(Banca Etica)、イギリスのコポラティブ銀行などが挙げられる。金融の持つ社会性に強い関心を抱いて設立されたこうした金融機関は、その後のインパクト投資の推進においても早くから資金提供を行うなど、先導的な役割を果たしていった。

このように欧州のインパクト投資は約50年の前史があるが、成長の大きな契機となったのは2000年にイギリスのロナルド・コーエン卿が率いる「社会的投資タスクフォース」が設立されたことである。これにより、イギリスを中心としてインパクト投資の市場拡大に向けた様々な財団・団体・企業などが新しく立ち上がり、活動が広がっていった。

イギリスでは2002年、市場水準並みのリターンを追求するインパクト投資ファンド(非上場株式)を英国で初めて立ち上げたブリッジズ・ベンチャーズ(Bridges Ventures、現: Bridges Fund Management)

の設立、米国の経験を取り入れたコミュニティ開発金融機関(CDFI)の導入、社会的投資¹⁴への減税(Social Investment Tax Relief)が実現した。また2008年には休眠預金法案が制定され、2012年には、社会的投資を担う民間のファンドに対して休眠預金資金を提供するホールセール型ファンドとして「Big Society Capital」が設立された。

アメリカにおけるインパクト投資の生成と発展

アメリカでは1960年代頃から公民権運動の盛り上がりによってエスニック・マイノリティや貧困層への金融排除の防止・金融包摂が言われるようになり、コミュニティ開発金融機関(CDFI)が相次いで設立された。

その動きを受け、1968年にはフォード財団の主導でProgram Related Investment(PRI)が導入された。PRIとは、財団組織が基本財産の一部を使い、助成ではなく投資・融資などの手法で社会的事業を支援する仕組みのことで、低利の学資ローン、低所得者向け住宅建設プロジェクト等に資金が提供された。こうした経験を通じて、助成財団を中心とするフィランソロピーセクターは投融資による支援の経験を蓄積していった。

ロックフェラー財団が「インパクト投資」という言葉を用い始めた2007年以降は、2008年の金融危機への反省をきっかけに、健全な社会を構築するための投資の必要性が広く認識されるようになり、民間セクターからの資金流入が加速した。例えばゲイツ財団等の米国のIT起業家や、ゴールドマンサックスやモルガンスタンレー等の大手金融機関による取り組みの拡大などが挙げられる。

英国主導によるGSGの発足とインパクト投資のグローバルな発展

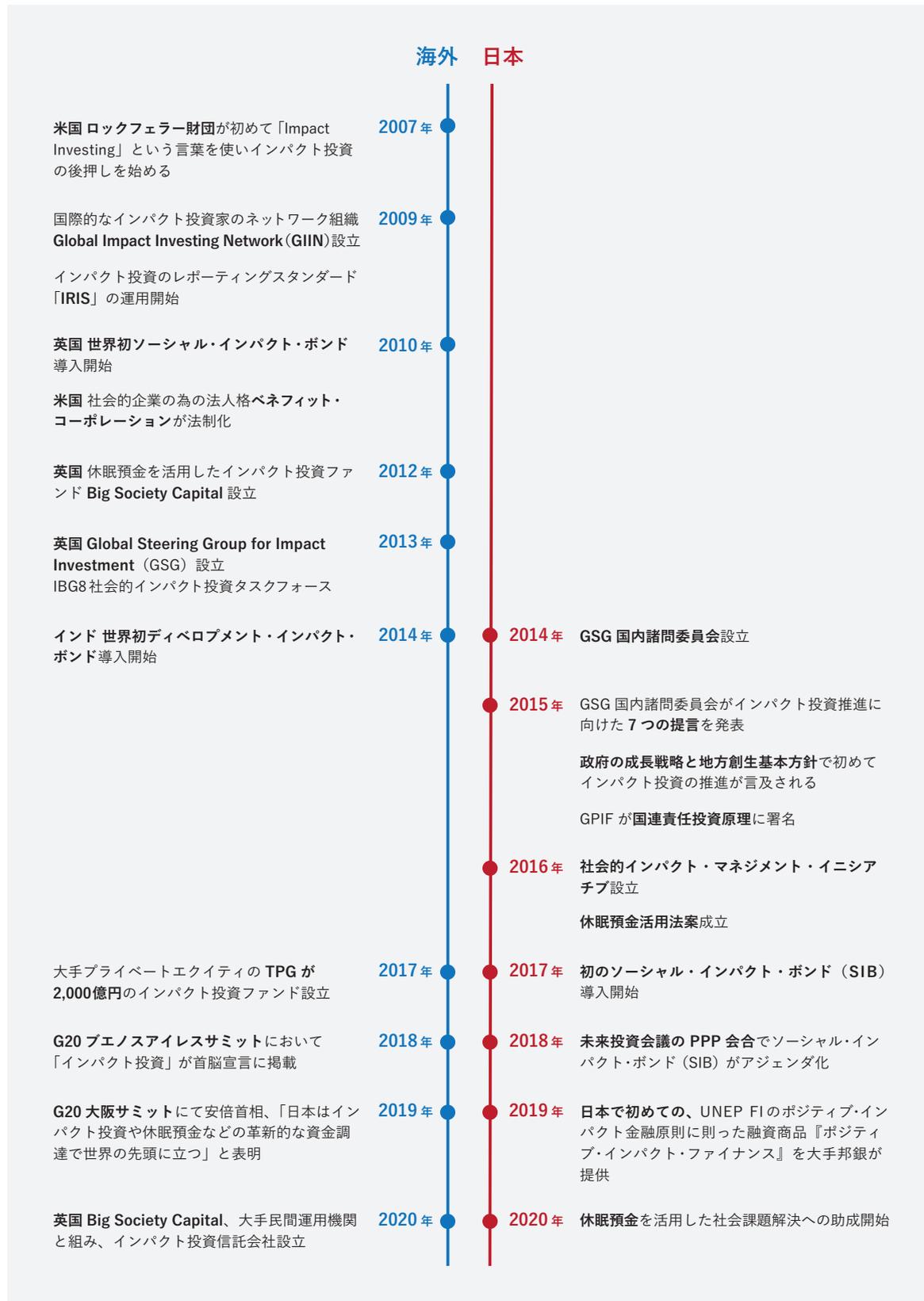
こうした動きを経て、2013年のサミット(議長国:イギリス)にて、議長国の英国キャメロン元首相の呼びかけにより「G8社会的インパクト投資タスクフォース」が創設された。その後2015年8月には新たに5か国が参画し、名称をThe Global Steering Group for Impact Investment (GSG)に変更して、新たなスタートを切った。2021年2月現在、GSGは世界33か国とEUに国内諮問委員会(National Advisory Board)を持ち、それぞれの国でインパクト投資の普及、啓発にあたっている。

2018年にはG20ブエノスアイレス・サミットにおいて「インパクト投資」が首脳宣言に掲載され、2019年G20大阪サミットの首脳宣言において「ブレンディッド・ファイナンスを含むその他の革新的資金調達メカニズムが各国の共同の取組を高めていく上で重要な役割を担う」と言及されるなど、インパクト投資が一層人口に膾炙されることとなった。

以上のように、欧米先進国のみならず新興国においてもインパクト投資市場は発展している。

14 英国政府は社会的投資(Social investment)を "Social investment is the use of repayable finance invested into a social organisation to help it achieve its purpose and increase its impact on society." と定義している。
(<https://www.gov.uk/government/collections/social-investment>)

図表 12. インパクト投資の歴史 – 世界と日本



出典:「日本におけるインパクト投資の現状2019」を基に作成

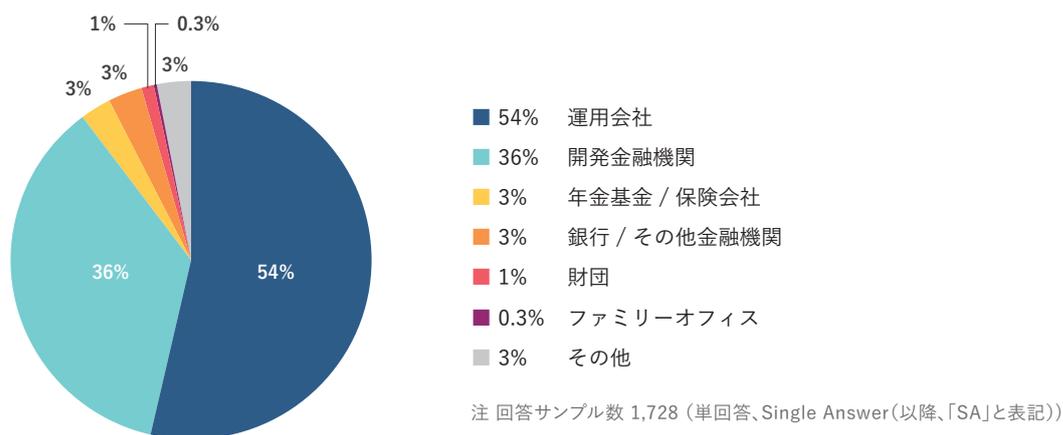
世界におけるインパクト投資の規模と趨勢

GIIN調査によるインパクト投資市場規模

Annual Impact Investors Survey 2020(2020年6月発刊)によれば、GIINが実施したアンケートに回答した世界294のインパクト投資機関による2019年末時点のインパクト投資残高(Assets under management)は4,040億ドル(約44兆円)であり、インパクト投資全体の推定残高は7,150億ドル(約79兆円)である。

インパクト投資残高の54%は運用会社が占めており、多くのインパクト投資家が運用会社を利用している。

図表 13. 機関別インパクト投資残高の保有割合(2019年末)



出典:「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」(GIIN)

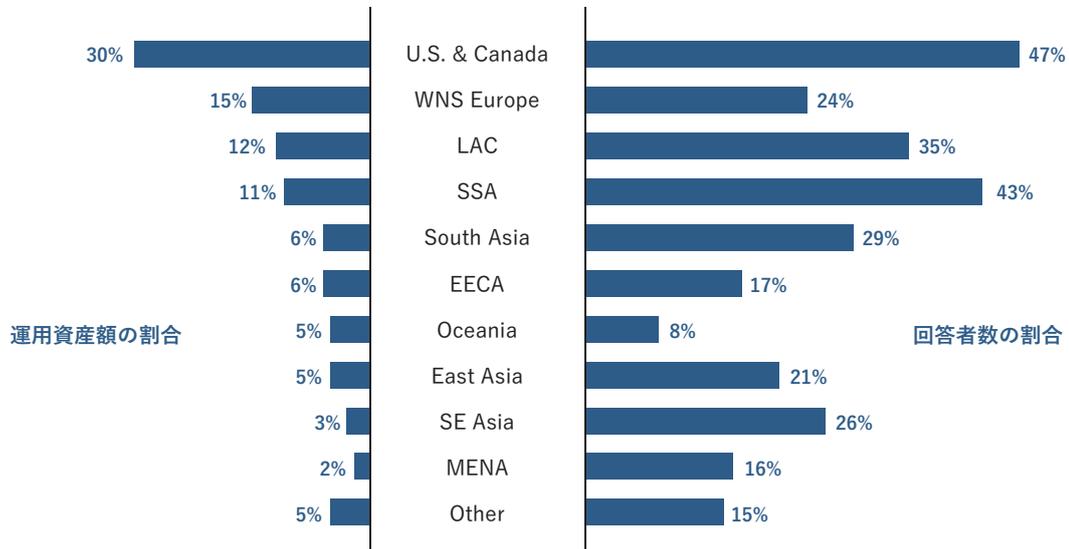
インパクト投資の地理的分布

投資先地域は広く分散しており、先進国と途上国ではほぼ50%ずつである。最大の投資先は、運用資産総額ベースで米国・カナダ(30%)となっている。

図表 14. 投資先地域の割合

注 アウトライヤー(外れ値)を除く 289 機関の
投資残高2,210億ドルの構成割合(左下棒グラフ)

注 回答サンプル数 左289、右294(複数回答、Multiple Answer
(以降、「MA」と表記))



注 WNS Europe ... 西欧、北欧、南欧 EECA ... 東欧・中央アジア LAC ... 中南米・カリブ海
SE Asia ... 東南アジア SSA ... サブサハラアフリカ MENA ... 中東・北アフリカ

出典:「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」(GIIN)

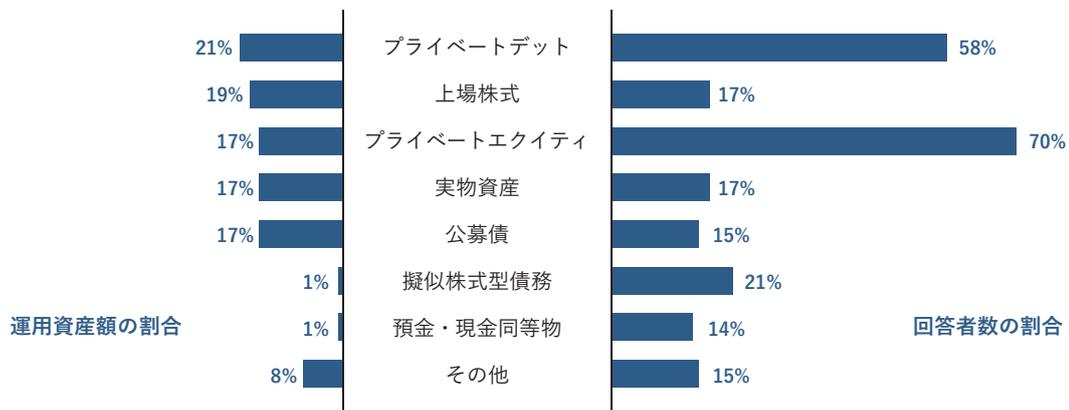
アセットクラス

投資先は非上場企業が中心で、プライベート・デット(21%)、プライベート・エクイティ(17%)を合わせると約4割を占める。近年、上場企業への投融資が増加傾向にあり、その割合は上場株式(19%)、公募債(17%)となっている。

図表 15. インパクト投資残高のアセット・クラス別割合

注 アウトライヤー(外れ値)を除く 289 機関の
投資残高2,210億ドルの構成割合(左下棒グラフ)

注 回答サンプル数 左289、右294(MA)



出典:「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」(GIIN)

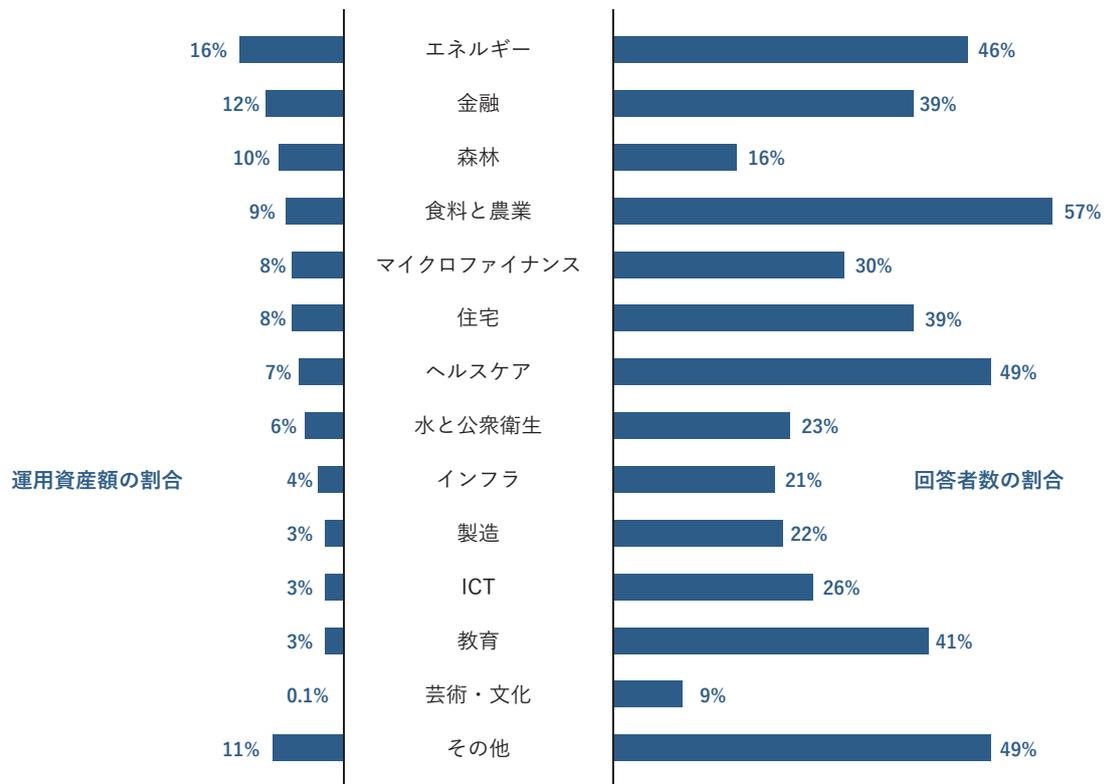
インパクト投資先の分野

インパクト投資残高の投資先分野を見ると、SDGsと関連の深いエネルギー、金融(マイクロファイナンス以外)、森林、食料・農業などへの投資が多い。

図表 16. 投資先分野

注 アウトライヤー(外れ値)を除く 289 機関の
投資残高2,210億ドルの構成割合(左下棒グラフ)

注 回答サンプル数 左289、右294(MA)



出典:「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」(GIIN)

近年の趨勢と課題：インパクト投資の原則・要件の明確化の必要性

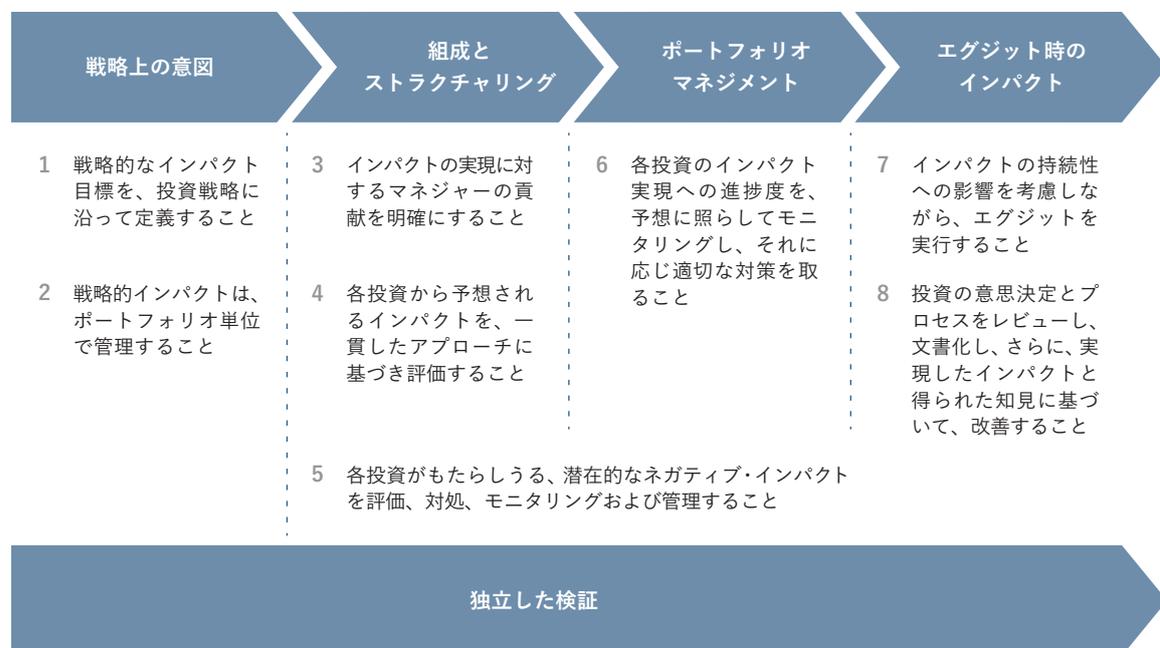
インパクト投資の拡大に伴い、インパクト投資を装った「インパクト・ウォッシング」と呼ばれる投資案件への懸念が指摘されている。そこで「インパクト・ウォッシング」を防ぎインパクト投資の健全な発展を推進するため、原則や要件等の明確化の動きが進んでいる。

図表 17. インパクト投資の主な国際的原則の例

インパクト投資の4つの中核的な特性（Core Characteristics, GIIN）

明確な意図をもって、投資を通じて、財務的なリターンと並行し環境や社会にポジティブなインパクトをもたらすことに貢献していること	エビデンスやインパクトデータを活用して投資戦略を設計すること
インパクトパフォーマンスの把握を通じて	インパクト投資の発展に貢献していること

インパクト投資の運用原則（Operating Principles, IFC）



9 本運用原則との整合状況を開示するとともに、整合状況について、独立した検証を定期的実施すること

出典：GIINウェブサイト(<https://thegiin.org/characteristics>)

および「インパクトを追求する投資:インパクト投資の運用原則」(IFC)を元に作成

そのほかのインパクト投資を巡る動き

国内外におけるインパクト投資を巡る2020年の目立った動き

① インパクト投資関連の政府の研究会の動き（2020年1月以降）

インパクト投資関連で2020年1月以降新たに政府内に設置された研究会は、判明している限り6本ある。近年の世界的な気候変動への関心の高まりを受け、環境関連での研究会組成が増えている。

図表 18. 2020年以降のインパクト投資を巡る政府の研究会新設の動き

年月	経済産業省	金融庁	環境省
2020年2月	環境イノベーションに向けたファイナンスの在り方研究会		
2020年4月			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6月	グリーンイノベーション戦略推進会議	インパクト投資に関する勉強会	
2021年1月	トランジション・ファイナンス環境整備検討会	サステナブルファイナンス有識者会議	

資料：各省庁の発表資料からSIIF作成

例えば、今までESG投資への言及にとどめていた環境省が「ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース」の組成を通じてインパクト投資への関心を明示的に表した点が注目される。同タスクフォースは2020年7月には「インパクトファイナンスの基本的考え方について」をリリースし、国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)のポジティブ・インパクト金融原則に倣ってインパクトの特定、事前評価、モニタリング、情報開示の必要性を提唱している。

② 日本の大手生命保険会社、インパクト投資に進出¹⁵

日本の大手生命保険会社N社は、2020年7月、投資先の社会への貢献の度合いを見極めたうえで投資するインパクト投資に乗り出すと表明した。インパクト投資の分野で実績ある米投資会社のT社に約20億円を投資するほか、国内で社会課題の解決に取り組むスタートアップ企業を対象に年約100億円を投資する。3年後には全体で年間300億円規模を投資する計画としている。

③ 日本初のサステナビリティ・リンク・ボンド発行¹⁶

不動産大手のH社は2020年10月15日、日本初となるサステナビリティ・リンク・ボンドを発行した。ESG目標と発行条件が連動する社債で、発行額は100億円、発行年限は10年間と設定された。なおサステナビリティ・リンク・ボンドは、グリーンボンドなどとは異なり、資金用途を限定しないのが特徴である。

なお、国際資本市場協会(ICMA)が定める「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」によれば、サステナビリティ・リンク・ボンドを発行する際には事前にインパクト指標も含む重要業績評価指標(KPI)及びサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット(SPT)を定めることが要請されている。また同原則は事後的にKPIとSPTsの達成状況を検討することも求めており、本調査におけるインパクト投資残高の算入条件である「社会的インパクト評価を投資前および投資実行後に実施」を満たしていると解釈される。そのためサステナビリティ・リンク・ボンドはインパクト投資の範疇に含まれるものと判断した。¹⁷

④ 日本のカード会社、東南アジアでインパクト投資実施へ¹⁸

日本の大手カード会社C社は金融包摂の取り組みをアジア地域で推進する目標を掲げている。その一環として2020年12月、シンガポール子会社を通じて東南アジアでインパクト投資事業を開始すると発表した。具体的には、低所得層や中小零細企業向けに金融包摂サービスを提供する現地の金融機関、フィンテック企業に対し、貸付資金を融資する。

15 当該企業 2020年7月15日 プレスリリース <https://www.nissay.co.jp/news/2020/pdf/20200715.pdf>

16 当該企業 2020年10月9日 プレスリリース <https://ssl4.eir-parts.net/doc/3003/tdnet/1888619/00.pdf>

17 “Sustainability-Linked Bond Principles” (ICMA, June 2020)

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>

18 当該企業 2020年12月11日 プレスリリース

https://corporate.saisoncard.co.jp/wr_html/news_data/avmqks000000ba9x-att/20201211_Release.pdf

⑤ 経団連がサステナブルな資本主義を基本理念に据えた新成長戦略を発表¹⁹

日本経済団体連合会(以下、経団連)は2020年11月、従来の成長戦略の路線に一旦終止符「。」を打つ新たな成長戦略である「新成長戦略」を発表した。経団連は新しい資本主義の形としてサステナブルな資本主義を基本理念に掲げ、以下の3点に重点を置く成長戦略を提言している。

- － サステナブルな資本主義：資本主義をサステナブルにするための国家間と世代間、職種間と地域間などの格差の是正
- － 2030年の未来像：将来にわたる持続的成長を目指すべく、子どもと若者の教育、子育て世代と若手研究者への支援、および次世代技術などの未来投資の重点的な拡充
- － 2030年へのアクション：成長戦略－SDGsの達成年度とされる2030年に向けた経済社会の重要アクションの明確化

⑥ 英ビッグ・ソサイエティ・キャピタルとシュローダーがインパクト投資信託会社を設立へ²⁰

英国の休眠預金配分機関であるビッグ・ソサイエティ・キャピタルは2020年12月、世界的な大手運用機関であるシュローダーと合同で投資信託会社Schroder BSC Social Impact Trust plcを設立すると発表した。IPOを通じて1億ポンド(約140億円)を調達し、増え続けるホームレス対策、DV被害者へのシェルター提供や、医療サービスへのアクセス改善などを手掛ける社会企業への投融資に充てる。

⑦ UNDP、SDGインパクト制度のプライベート・エクイティ・ファンド向け指針発表²¹

持続可能な開発目標(SDGs)達成には多くの資金が必要であり、国連開発計画(UNDP)ではその達成に向けた民間資金の流れを拡大するため、SDGsに資する投資や事業のスタンダードを策定しそれらの基準に適合した案件を認証する「SDGインパクト」という取り組みを2018年より始めている。

SDGインパクトには「プライベート・エクイティ・ファンド向け基準」、「SDGs債向け基準」、「事業向け基準」の3種類があり、UNDPは2020年10月、プライベート・エクイティ・ファンド向け基準の指針を発表した。なおスタンダードを策定するのはUNDPだが、実際に認証するのは第三者認証機関となる。

19 日本経済団体連合会 2020年11月17日 Policy(提言・報告書) https://www.keidanren.or.jp/policy/2020/108_honbun.html

20 英国Shroeders plc. 2020年12月3日 プレスリリース

https://www.schroders.com/en/media-relations/newsroom/all_news_releases/schroders-and-big-society-capital-to-launch-uk-social-impact-trust-to-improve-lives-of-those-in-need/

21 UNDP 2020年10月6日 プレスリリース

https://www.undp.org/content/undp/en/home/news-centre/news/2020/UNDP_issues_new_guidance_for_private_equity_funds_to_look_beyond_bottom_line.html

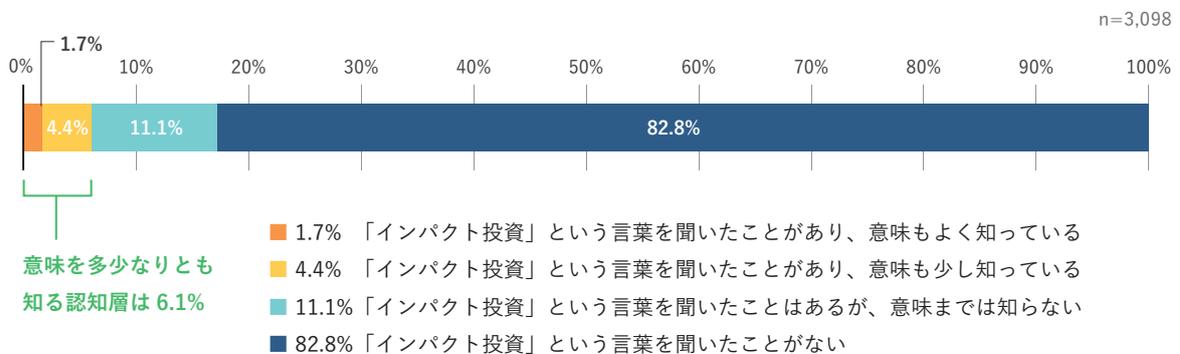
日本におけるインパクト投資への一般消費者の関心度

SIIFでは2020年7月に、全国3,098名の一般消費者に対し「インパクト投資に関する消費者意識調査」²²を行った。その調査結果から主要な知見を抜粋する。

① インパクト投資への一般消費者の認知度

「インパクト投資」という言葉を聞いたことがあり、意味もよく知っている層と、言葉を聞いたことがあり、意味も少し知っている層を合わせた認知度は6.1%。実際にリテール向けのインパクト投資商品が多く出回っていない状況であり、一般消費者の認知度向上が課題である。

図表 19. インパクト投資の認知度

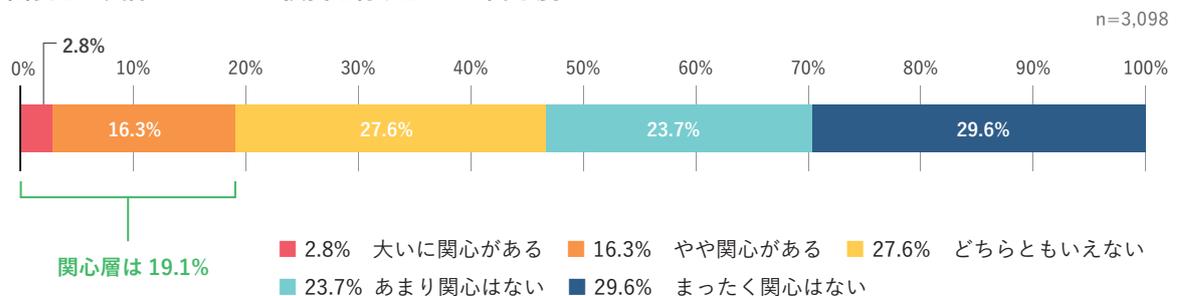


出典：「インパクト投資に関する消費者意識調査 2020」(SIIF)

② インパクト投資への一般消費者の購入関心度

インパクト投資の実行に関心のある人は19.1%と約2割弱いる。これはインパクト投資の意味を知っている認知度6.1%の3倍であり、「社会課題解決の機会があれば活用してみたい」という層が一定規模いることが分かる。

図表 20. 実際にインパクト投資を行うことへの関心度



出典：「インパクト投資に関する消費者意識調査 2020」(SIIF)

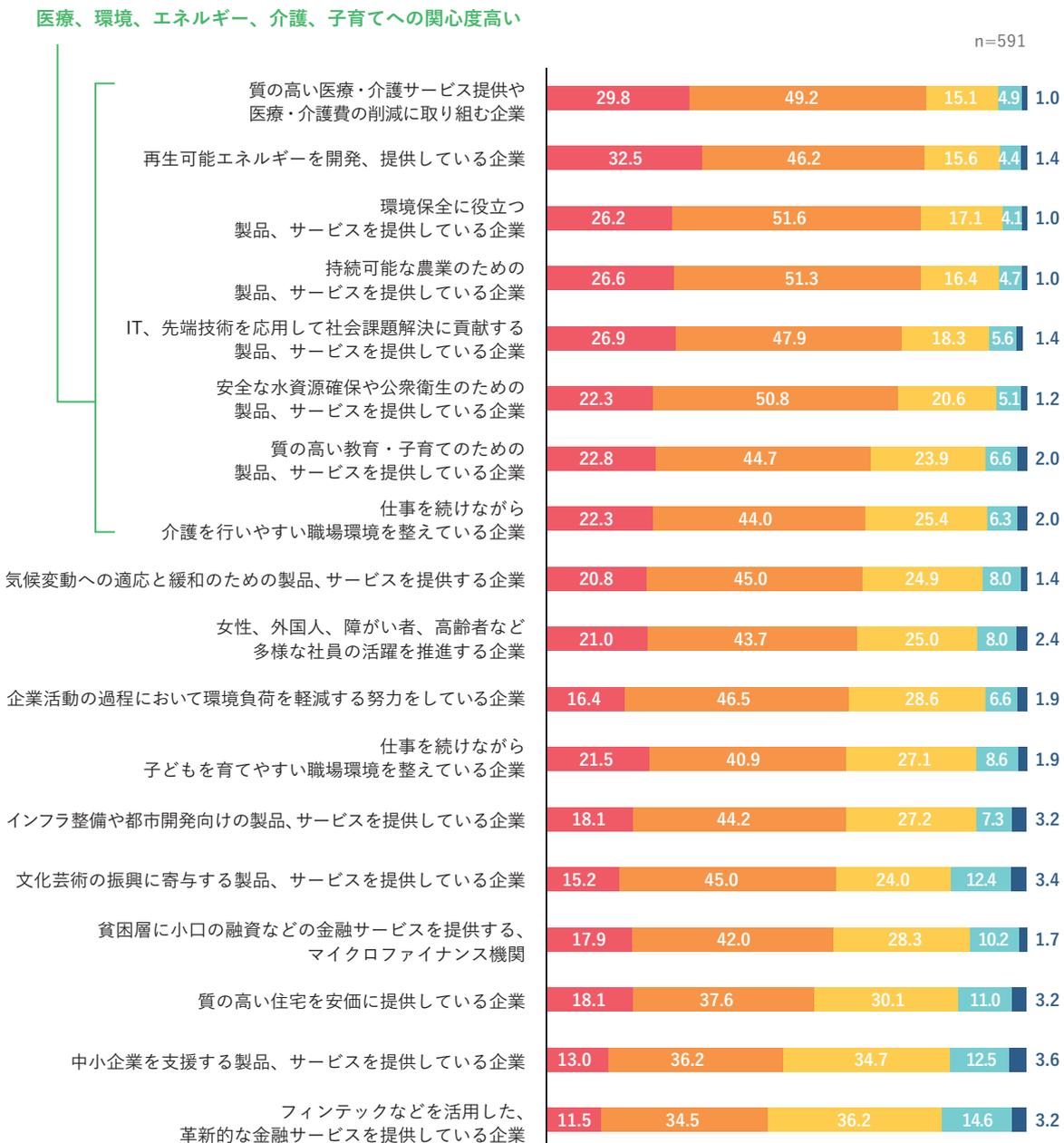
22 「インパクト投資に関する消費者意識調査 2020」(SIIF) https://siif.or.jp/press_release/2020101202/

③ 一般消費者がインパクト投資をしてみたい社会課題分野

社会課題解決のため、どのような企業への投資に関心があるかを実際にインパクト投資を行うことに
関心ある層に尋ねたところ、医療、環境、再生可能エネルギー、介護、子育てに関連する投資への関
心度が高い。COVID-19を反映して医療への関心が高い一方で、日本国内でも環境、エネルギーのよ
うなSDGsにもつながる投資分野への関心が高いことが分かる。

図表 21. インパクト投資したい分野

■ 大に関心がある ■ やや関心がある ■ どちらともいえない ■ あまり関心はない ■ まったく関心はない



出典：「インパクト投資に関する消費者意識調査 2020」(SIIF)

コラム① インパクト投資に関する国内外情報ハブ

国内外でインパクト投資を推進する組織やネットワークを紹介する。

GLOBAL

Global Impact Investing Network (GIIN) <https://thegiin.org>

インパクト投資の活性化を目的にロックフェラー財団を中心とした投資家達によって着想され、創設された。インパクト投資家のグローバルなネットワーク構築、社会的インパクト評価指標の標準化を行っている。また、GIINは毎年Annual Impact Investor Surveyを発行するとともに、インパクト投資の指標カタログとしてIRISを作成し、数年にわたりアップデートを行っている。直近では2019年5月に、指標群であるIRISをその一部として含み、インパクト投資家が彼らのインパクトを測定・管理し、活用するためのツールセットである、IRIS+を公表した。

刊行物・イベント等：「GIIN Annual Impact Investor Survey」発行(毎年)、GIIN Investor Forum 開催(基本的に毎年開催だが、次回は2022年を予定)

Impact Management Project (IMP) <https://impactmanagementproject.com>

2016年にBridges Fund Managementなどが中心となり、2,000以上の組織を巻き込んで始められたイニシアチブ。サステナビリティに関する影響を測定、マネジメント、報告する方法について、世界的なコンセンサスを構築するため活動している。

刊行物・イベント等：「Impact-Financial Integration: A Handbook for Investors」等

Operating Principles for Impact Management <https://www.impactprinciples.org>

国際金融公社(IFC)が主導して、2019年4月策定されたインパクト投資の運用原則。原則は9つから構成されて、投資家が投資においてインパクトを統合するための枠組みを提供している。2021年3月時点で、29か国の116の機関投資家が署名している。

刊行物・イベント等：「Investing for Impact: Operating Principles for Impact Management」

SDG Impact, United Nations Development Programme <https://sdgimpact.undp.org>

2018年、IMPメンバーの協力のもと、UNDPによって設立された。2016年に国際連合によって採択されたSDGs達成に向けた効果的な投資を可能にするための基準やツールの提供、ネットワーク機会などを提供する。

刊行物・イベント等：「SDG Impact Standards」発行

United Nations Environment Programme Finance Initiative(UNEP FI) <https://www.unepfi.org>

UNEPと世界の金融セクターとの間のパートナーシップ。持続可能な開発のために民間セクターの金融を動員することを目的とする。350以上のメンバーである銀行、保険会社、投資家、および100以上の支援機関と協力して、プラスの影響をもたらしながら、人々と地球に奉仕する金融セクターの創出を支援する。

刊行物・イベント等：Global Roundtable開催(隔年)

Harvard Business School Impact-Weighted Accounts Initiative(IWAI)

<https://www.hbs.edu/impact-weighted-accounts/Pages/default.aspx>

Harvard Business Schoolにおけるプロジェクト。投資家と経営者の意思決定を促進する方法で外部の影響を透過的に捉えるために、企業の財務、社会、環境パフォーマンスを反映した財務会計の作成を推進している。

刊行物・イベント等:「Impact-Weighted Financial Accounts: The Missing Piece for an Impact Economy」など

JAPAN

GSG国内諮問委員会 <https://impactinvestment.jp>

GSGの日本における支部として2014年に設立された。主に、調査研究・普及啓発・ネットワーキング活動を通じて、金融・ビジネス・ソーシャル・学術機関などあらゆる分野の実務者や有識者と連携し、インパクト投資市場やエコシステムの拡大に貢献している。

刊行物・イベント等:「インパクト投資の現状と課題」報告書発行(毎年)、インパクト投資フォーラム開催(毎年・秋頃)

一般財団法人社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ(SIMI) <https://simi.or.jp>

SIMIは、2016年に設立された前身団体(旧称:社会的インパクト評価イニシアチブ)から、日本において事業者、資金提供者・仲介者、行政、中間支援組織・シンクタンク、評価者・研究者など多様なメンバーが連携して、日本全体として「社会的インパクト・マネジメント」を普及させるためのマルチセクター・イニシアチブである。2020年1月時点で160を超える団体がメンバーとなっている。

刊行物・イベント等:「社会的インパクト・マネジメント実践ガイド」等

インパクト投資勉強会(金融庁・GSG国内諮問委員会共催)

<https://impactinvestment.jp/activities/fsa-study.html>

金融市場関係者や行政関係者などを対象とした「インパクト投資に関する勉強会」を開催している。インパクト投資に対する金融市場関係者と行政の理解を深め、国内外の社会課題解決に向けたインパクト投資への取り組みの意義と課題を明らかにし、我が国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する。

ポジティブインパクト・ファイナンス・タスクフォース(環境省)

http://greenfinanceportal.env.go.jp/policy_budget/esg_highlevelpanel/pif_taskforce.html

環境省主催で、金融市場関係者などを委員とし、ポジティブインパクトファイナンスに関する基本的考え方を取りまとめるとともに、グリーンを起点とするインパクト評価のガイドの策定を目指し、検討を行う。

第2章：日本におけるインパクト投資市場

第2章では、「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」で得られた回答を基に、日本におけるインパクト投資市場を概観し、現状と課題を共有する。調査手法や本調査におけるインパクト投資の算入基準を示したうえで、アンケート調査から把握できた日本におけるインパクト投資残高やアンケート回答の集計結果を提示する。

調査手法

■ 手法概要

アンケート調査(調査票は紙媒体またはMicrosoft Excelいずれかを選択し、回答)

調査期間：2020年9月～2020年12月

回収数：75組織 / 配布数 591組織 (回収率:12.7%)

- インパクト投資に接点があると考えられる機関を調査対象とするために、2019年度調査と同様に責任投資原則や21世紀金融行動原則等の宣言を行っている機関をはじめとして幅広く調査対象とした。
- 本アンケート調査が参考にして、「GIIN Annual Impact Investor Survey」においては、回答対象については「少なくとも10 million USDのインパクト投資実績かつ/または少なくとも5件のインパクト投資を実行」を条件設定しているが、本アンケート調査は日本におけるインパクト投資市場がまだ初期段階にあることを鑑みて条件設定は行っていない。
- なお、実査・回収にあたっては株式会社リサーチワークスの協力を得た。

回答対象の時期：2019年度末時点(調査票では『直近の年度決算期末』と表現)

および2020年度計画・予想(調査票では『今期』と表現)

■ 調査票の設計

グローバルなインパクト投資市場の動向と比較可能な分析とするために、調査票の設計にあたっては「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020²³⁾」の調査票を参考にして昨年度調査票から大幅に更新し、一部は「インパクト投資に関するアンケート調査(2019年)²⁴⁾」の内容を踏襲した。

調査票の構成：回答者組織の属性(業種など)

インパクト投資実績・計画(投資先分野、組織類型、アセットクラス、地域など)

社会的インパクト評価・マネジメントの実施状況

国内のインパクト投資市場の現状と課題認識

23 「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」(Global Impact Investing Network, GIIN) :

<https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>

24 なお2019年度を含む過年度アンケート調査で使用した調査票も「GIIN Annual Impact Investor Survey」の内容を参考に作成している。

〈留意点〉

・厳密な市場推計ではない

本調査結果は、郵送・電子ファイルによるアンケート回答結果の積み上げであり、厳密な意味でのインパクト投資の市場規模推計にはあたらない。

・原則、自己申告ベースの回答である

「GIIN Annual Impact Investor Survey」と同様に回答組織の自己申告ベースとしている。ただし、インパクト投資の実施状況について部分回答・不完全回答があったり、回答内容矛盾が生じている組織については、回答内容を補完する目的で、追加的にヒアリング（メール・電話）を実施した。

・データ・クリーニングおよび正確性

調査チームで可能な範囲において、矛盾や誤認識を伴う回答を除去・補正し、残高については二重計上（ダブルカウント）とならないように考慮しているが、完全な正確性を保証するものではない。なお、インパクト投資残高で重み付けをしている一部集計結果については、回答組織のうちでインパクト投資残高全体に占める割合が高い組織については重み付けの結果に占めるウェイトが大きくなるため「外れ値」として扱い除外している。

算入基準

アンケート調査で採用した『インパクト投資』の定義

アンケート調査で採用し、回答者に提示した『インパクト投資』の定義は、以下の両方に該当するものとした。

■ 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^(※1)²⁵

※1 投資(株式・債券)、融資、リース等、金銭のリターンを求め一切の金融取引をまとめて「投資」と呼ぶ。寄付・補助金・助成金等は対象外とする。

■ 社会的インパクト評価^(※2)を投資前および投資実行後に実施している(ただし投資実行後については評価の実施主体は問わない)

※2 社会的・環境的インパクトを定量的・定性的に把握し、事業や活動について価値判断を加えることとする(例えば、投資判断時における基準、投資期間中の定期的なモニタリングや投資先との対話、投資後の報告で活用する等)。

25 こちらの表現については、「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」に倣って、2019年度調査から表現を改めた。GIINアンケート調査で採用の定義『Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return. They can be made across asset classes, in both emerging and developed markets, and target a range of returns from below market to market rate, depending on the investors' strategic goals.』。下線部に対応する部分を調査票本体で示し、それ以外の部分については調査票の案内状で示した。なお、2019年度調査で採用した定義は『社会面・環境面での課題解決を図ると共に、財務的リターンを追求する投資行動で、社会的インパクト評価を含む、インパクトに関する評価を投資前及び投資実行後に実施しているもの』としていた。

関連用語の定義

アンケート調査票ではインパクト投資に関連する用語の定義を以下のように示した。

図表 22. インパクト投資の関連用語

用語	定義
インパクト	事業や活動の結果として生じた、社会的・環境的な変化や効果（短期・長期間わかない）
社会的インパクト評価	社会的・環境的インパクトを定量的・定性的に把握し、事業や活動について価値判断を加えること
社会的インパクト・マネジメント	社会的インパクト評価を事業運営プロセスに組み込み、得られた情報をもとに事業改善や意思決定を行うことでインパクトの向上を目指すマネジメント

インパクト投資残高の算入基準

アンケート調査は自己申告ベースであるものの、インパクト投資の基準と対応する設問の回答状況結果から、算入/非算入の分類を行った。なお、算入基準については2019年度調査から変更しておらず、以下の①~③の基準を全て満たすものとしている。

① 国内拠点の法人であること

本調査は「日本における」インパクト投資に関する調査であるため、回答組織は日本国内拠点の法人に限定する。ただし、インパクト投資先の地域は国外であっても構わないが、多国籍法人の場合にはあくまで日本法人のインパクト投資活動に限定した回答とする。

② アウトプット²⁶かつ/またはアウトカム²⁷を社会的インパクト評価の指標としている

事業のアウトカムの評価を必須とするか、アウトプットの評価のみでも可とするかという事業の評価対象については、2019年度調査と同様本年度の調査では特に基準を設けていない。国際的にも足並みは揃っておらず、国内市場の成熟度合いに応じて今後も引き続き基準の検討を続けていくこととする。

26 アウトプットとは、組織や事業の活動(アクティビティ)がもたらす製品、サービスを含む直接の結果。(例)活動回数、活動期間、参加者数等

27 アウトカムとは、事業や取り組みのアウトプットがもたらす変化、便益。プログラムや活動の実施後の影響として、受益者に現れてくる変化。(例)就労に関するスキルの獲得、気持ちの変化(前向きになる)、職につく等

③ 投資判断時および投資後のいずれにおいても社会的インパクト評価を実施している

評価の実施者は、投資判断時は投資家組織自体もしくは運用会社や組成機関や委託を受けた第三者評価機関に限定するが、投資後は限定しない(その他仲介金融機関(証券会社等)、債券発行体、投融資先事業者でも可)。

算入基準の検討にあたって

本アンケート調査も準拠し、グローバルでも標準的になっているインパクト投資の基準はGIINが「Core Characteristics of Impact Investing²⁸」で示す、以下の4要素を満たすものとされている。なお「GIIN Annual Impact Investor Survey」では、下記の要素は示さず、上記の注釈で示した定義文のみを示したうえで、自己申告ベースでの回答となっている。

GIIN「Core Characteristics of Impact Investing」文書のインパクト投資の4要素

① 意図

ポジティブで測定可能なインパクト創出の意図がある。

② リターン

財務的リターンを追求する。ただし、リスク調整後のマーケット水準(市場レート比)でどの水準を追求するかは問わない。

③ 多様なアセットクラス

インパクト投資は様々なアセットクラスで実行可能である。

④ インパクトの測定・報告

投資に付随する環境面・社会面のパフォーマンスを測定・報告することについて投資家のコミットメント(実際的な関与)があること。

28 「Core Characteristics of Impact Investing」(GIIN) https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics_webfile.pdf

本アンケート調査のインパクト投資の算入基準と対応する設問(スクリーニング設問)の設計にあたって、上記のGIINの4要素を念頭に検討を行った。

① ポジティブで測定可能なインパクト創出の意図がある。

「意図」があったかどうかは外形的な判別が難しいため、アンケート設問では問うことはせず、定義で示すのみにとどめた。

② 財務的リターンを追求する。ただし、市場レート比でどの水準を追求するかは問わない。

あくまでリターンを目的とする投資(≠寄付・補助金・助成金)に関するアンケートへの回答という前提であり、定義に付随する注釈でも示すところではあるが、アンケート設問においてもリターンの期待値を問う質問を設定した。

③ インパクト投資は様々なアセットクラスで実行可能である。

②と同様にあくまでリターンを目的とする投資を前提としているが、アンケート設問においてもアセットクラスを問う質問を設定した。

④ 投資に付随する環境面・社会面のパフォーマンスを測定・報告することについて投資家のコミットメント(実際的な関与)があること

前述の「インパクト投資残高の算入基準」で示した通り、評価指標の種類や評価の実施タイミング(投資判断時及び投資実行後)について確認する質問を設定した。

今後の算入基準の検討ポイント

以下の点については、今年度アンケート調査において、また後述する市場推計調査においても、算入基準としては含めなかったが、今後、日本におけるインパクト投資の質の向上を促進する上で重要な論点になり得ると考える。今後これらの論点についての考察を深め、実務的な課題や対策についても考慮しながら、次年度以降の算入基準への反映もしくは算入基準には入れないまでも推奨されるべき取り組みとして検討する可能性がある。

1) (最終)投資家の「意図(Intentionality)」の確認について

1-1) 社会的インパクト評価内容の共有

仲介機関(運用会社や組成機関)が最終投資家と投資先との間に介在するようなインパクト投資においては、機関投資家・個人投資家いずれであっても最終投資家の「インパクト創出の意図」や「インパクトに基づく判断」があったと推定するためには、前提として仲介機関等の実施する社会的インパクト評価の内容が最終投資家に対して共有されている必要がある。ただし、仲介機関が介在する場合でも最終投資家が独自に社会的インパクト評価を行っている場合にはその限りではない。

1-2) インパクト投資の「商品性」に着目することについて

本調査過程で海外の有識者へのヒアリングにおいて、インパクト投資の算入基準をめぐって、インパクト投資を「Impact Investing (by Impact Investors)」として捉えるか、「Impact Investment」と捉えるかの議論がなされた。前者は動名詞で捉えていて投資行為の主体やその意図に力点が置かれているのに対して、後者は名詞で投資行為自体や投資対象としての商品性に力点が置かれている。GIINのインパクト投資の4要素で真っ先に示されるのが、「インパクト創出の意図」である。現状、アンケート調査に基づくインパクト投資残高の算出は投資家の意図を重視しているが、市場の最大推計値は投資対象の「商品性」も織り交ぜて算出している。インパクト投資の定義は投資家の意図を前提としているため、改めてインパクト投資の基準を確認するための議論が必要となる。

2) 社会的インパクト評価の質について

2-1) 設定する指標の種類と因果関係の有無

本年度調査においても「アウトプットのみ」を指標にすえたインパクト投資も算入しているが、本来であれば、事業や活動の結果として生じた、社会的・環境的な変化や効果としてのインパクトの実現を目指すのがインパクト投資である以上、アウトカム指標が設定される必要があると考えられる。ただし、当該アウトプットと実現したいインパクトやアウトカムとの間に一定の因果関係が立証されている場合には「アウトプットのみ」の指標でも可と考えられる。

2-2) インパクト投資の射程 – 時間と空間 –

インパクト投資が今後本質的に社会課題を解決していく手段となるためには、「インパクト」について、どのくらいの期間で発現するのか(時間)、またその指標はどのくらい地域、社会、地球環境をとらえたものでなっているか(空間)、具体的な指標の中身についてもIMPのフレームワークなどに沿って確認していく必要がある。

より短期間で発現するものをインパクトKPIとすれば、それはアウトプットに近くなり、投資先組織の単なるビジネス上のKPIに過ぎないものと近似してくる。また自社の活動や自社の直接的なステークホルダーへのインパクトなど身近なものに限定すれば、地域・社会・地球環境の持続可能性のためのインパクトではなく、あくまで自社の存続のための活動に近似してくる。また、単なる消費者のニーズや選好の変容の結果で出てきた新しいサービスやプロダクトに過ぎないものをロジックモデルを書いて社会的インパクトに紐づけているものも一部見受けられる。社会・環境課題といったときに、どういった課題やどんな受益者に対するインパクト創出を目指すものなのか確認していくことが問われてくる段階には、インパクト投資において設定している指標の中身も精査していく必要がある。

2-3) 指標に対応する、目標値設定の有無

インパクト指標を設定し、モニタリングするだけではインパクトの創出への動因としては不十分であるとみなされる場合には、指標に対して目標値を設定することが標準化していく可能性がある。目標値に対しての達成度合いを見ることで投資家はインパクト投資として成功しているか、それともそうでないかの判断材料を得ることにつながる。

3) ESG投資との関係性について

3-1) 社会的インパクト評価・マネジメントの「包括性」

ここで言うところの「包括性」は、① ポジティブインパクトの創出を追求することとネガティブインパクトの低減の両方を追求すること、② 投資先企業の個別プロジェクトではなく、たとえばサプライチェーン全体など企業活動を包括的に評価することの2つを指す。

UNEP FI「ポジティブ・インパクト金融原則」では原則1として、「持続可能な開発の3つの側面(経済、環境、社会)のいずれかにおいて潜在的なマイナスの影響が適切に特定され緩和され、なおかつ少なくともそれらの一つの面でプラスの貢献をもたらすこと」と謳われている。なおここでいう「プラスの貢献」とは、GIINがインパクト投資の定義で挙げた「ポジティブなインパクト」と同義と捉えて差し支えないと考えられる。

ただ、実際に個別のインパクト投資先の一つ一つのプロジェクトで「潜在的なマイナスの影響が適切に特定され緩和され」かつ「経済、環境、社会の少なくとも一つの側面でプラスの貢献をもたらす」ことは難易度が高いとも考えられる。

そこで考えるべき点は、インパクト投資には

- ① 市場の正の外部性の内部化
- ② 負の外部性の内部化

の双方の側面があるとしても、特に② 負の外部性の内部化によるマイナス影響の緩和、ひいてはプラスの貢献については、個別投資先企業の一プロジェクトではなく当該企業活動の全体性にインパクト指標を設定するようなインパクト投資が求められる。

3-2) インパクトの「追加性 (Additionality)」

インパクト投資を通じて、追加的インパクトが創出されていることの確認が重要になる。追加性(additionality)とは、投資実行前の状況(ベースライン)に対して、仮に当該インパクト投資が実行されなかった場合(反事実(カウンターファクチュアル))と実行された場合とを比較して、当該インパクト投資がどの程度追加的なポジティブインパクトの創出ないしはネガティブインパクトの低減に寄与したかを指す。インパクト投資がもたらした正味のインパクトを厳密に測定していくことが求められる。

インパクト投資残高

本アンケート調査および後述する市場推計調査の結果、インパクト投資の規模を示す数字を3種類提示する。

1. アンケート調査で把握できた、インパクト投資残高 5,126億円

※過年度の本調査及び報告書と同様の手法で算出した数値※

「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」に回答した機関のうち、前掲のインパクト投資の算入基準に照らして、自己申告したうえで基準を満たした26組織の投資残高の総和。つまりインパクト投資と認識したうえで、社会的インパクト評価を投資前と投資実行後に実施している投資残高の総和となる。

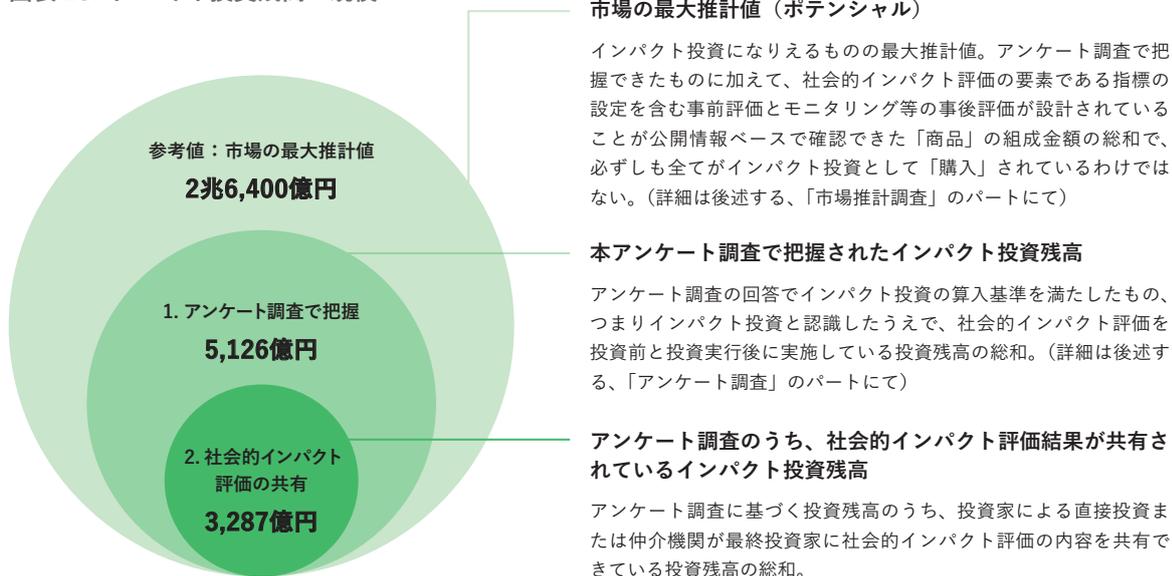
2. アンケート調査で把握できたインパクト投資残高のうち、 社会的インパクト評価の内容を投資家に共有している残高 3,287億円

アンケート調査に基づく投資残高のうち((1)のうち)、投資家による直接投資または仲介機関が最終投資家に評価内容を共有できている投資残高の総和。最終投資家の「(インパクト創出の)意志」を担保するために、仲介機関が社会的インパクト評価の実施主体となっている場合には評価内容が最終投資家に対して共有されている必要があると考えられる。

参考値：市場の最大推計値(ポテンシャル) 2兆6,400億円

アンケート調査で把握できたものに加えて、社会的インパクト評価の要素である指標の設定を含む事前評価とモニタリング等の事後評価が設計されていることが公開情報ベースで確認できた「商品」の組成金額の総和で、インパクト投資になりえるものの最大推計値であり、必ずしも全てがインパクト投資として「購入」されているわけではない。詳細は後述する、「市場推計調査」のパートを参照されたい。

図表 23. インパクト投資残高の規模



国内のインパクト投資残高との規模感の比較のために、グローバルで実施されているインパクト投資残高の数字を紹介する。これらのインパクト投資調査については、コラム②「グローバルのインパクト投資調査の紹介」を参照されたい。

「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020²⁹」(GIIN)によると、

- － 上記の 1 に相当するアンケート調査で把握できたインパクト投資残高は、4,040億ドル(およそ44兆円)であった。
- － 上記の参考値に相当する市場最大値としてのインパクト投資残高は、7,150億ドル(およそ79兆円)であった。

「Growing Impact - New Insights into the Practice of Impact Investing³⁰」(IFC)によると、

- － 上記の参考値に相当する市場最大値としてのインパクト投資残高は、5,050億ドル(およそ56兆円)であった。

インパクト投資取り組み機関一覧と投資事例

図表 24. アンケートの回答内容からインパクト投資に該当する組織の一覧³¹

業種	組織名	インパクト投資の事例
運用機関	アセットマネジメント One 株式会社	日本上場株式インパクト投資のポートフォリオ運用
	鎌倉投信株式会社	『結い 2101』(公募投資信託での上場・非上場企業への投資)
	野村アセットマネジメント株式会社	野村 ACI 先進医療インパクト投資、世界フード関連株式オープン『スマートフード』(公募投資信託での上場株式投資)
	三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社	日本上場株式インパクト投資ファンド
	三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社	不動産投資信託および投資法人の資産運用

29 (再掲)「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」(Global Impact Investing Network, GIIN):

<https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>

30 「Growing Impact - New Insights into the Practice of Impact Investing」(International Finance Corporation):

<https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/8b8a0e92-6a8d-4df5-9db4-c888888b464e/2020-Growing-Impact.pdf?MOD=AJPERES&CVID=naZEST9>

31 一覧の作成にあたっては、前述のインパクト投資の要件を満たしていて、本報告書への掲載の許可をいただいている組織(一部)のみを抜粋しているため、インパクト投資残高に算入している取組を本表で網羅しているわけではない。業種の分類にあたっては、アンケートが該当する質問への回答内容を参考にした。

32 SIBとはソーシャル・インパクト・ボンドのことで、成果連動型民間委託契約の一類型を指す。行政から事業を受託した民間事業者が、金融機関や投資家等から資金調達をして、そのリターン返済等を行政からの成果に連動した支払額(委託料)等に応じて行うものを指す。

業種	組織名	インパクト投資の事例
ベンチャーキャピタル	株式会社環境エネルギー投資	EEI4号イノベーション & インパクト投資事業有限責任組合（非上場株式インパクト投資ファンド）
	新生企業投資株式会社	日本インパクト投資1号投資事業有限責任組合『子育て支援ファンド』、日本インパクト投資2号投資事業有限責任組合『はたらくFUND』（非上場株式インパクト投資ファンド）
	フューチャーベンチャーキャピタル株式会社	大阪信用金庫と連携した、おおさか社会課題解決ファンド（非上場株式インパクト投資ファンド）
保険会社	第一生命保険株式会社	インパクト投資（非上場株式、上場株式、PEファンド）、SIBプロジェクト ³²
政府系開発・金融機関	独立行政法人 国際協力機構	海外投融資
銀行・信託銀行	株式会社みずほ銀行	日本インパクト投資2号投資事業有限責任組合『はたらくFUND』（非上場株式インパクト投資ファンド）、SIBプロジェクト
	株式会社三井住友銀行	SDGs ローン、SIB プロジェクト
	三井住友信託銀行株式会社	ポジティブ・インパクト・ファイナンス
信用組合・信用金庫	第一勧業信用組合	ソーシャルビジネス応援ローン
証券会社	株式会社大和証券グループ本社	世界インパクト投資ファンド『Better World』（公募投資信託での上場株式投資）
財団	一般財団法人 KIBOW	KIBOW 社会投資ファンド（非上場株式インパクト投資ファンド）
	一般財団法人 共益投資基金 JAPAN	災害復興支援に係る共益事業への投資（非上場株式投・私募債）
	公益財団法人 笹川平和財団	Blue Orchard Micro Finance Fund (BOMF)、Japan ASEAN Women Empowerment Fund (JAWEF)（融資・公社債）
	一般財団法人 社会変革推進財団	各 SIB（神戸市、八王子市、岡山市、豊中市、広島県等）、日本インパクト投資2号投資事業有限責任組合『はたらく FUND』（非上場株式インパクト投資ファンド）、プラスソーシャルインベストメント株式会社および株式会社アドレスへの直接出資等
その他団体	クラウドクレジット株式会社	中南米・アフリカ・アジア・中東などの地域でのマイクロファイナンス・金融、太陽光・電化、女性起業家支援等の事業へのソーシャルレンディング
	株式会社 デジサーチ アンドアドバタイジング	エンジェル投資、匿名組合出資、シェアファンド、SIB プロジェクト
	プラスソーシャル インベストメント株式会社	SIB プロジェクト（西条市、東近江市、岡山市など）、小又川水力発電所更新プロジェクト（匿名組合出資）
	学校法人上智学院	国際協力機構発行債券、アフリカ開発銀行債券、東京大学債券（ソーシャルボンド）、中南米マイクロファイナンスファンド、インドのインパクト投資ファンド、グローバル・グリーンボンド・ファンド、非上場グローバル株式インパクト投資ファンド、英国洋上風力発電プロジェクト、低炭素型指数連動ファンド

アンケート調査結果

次頁以降で、「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」の結果を紹介していく。全回答機関数(n=75)の集計に加えて、一部は下記の2種類のサブグループに基づく分析も行った。

サブグループ① インパクト投資取り組み機関 / 非インパクト投資取り組み機関

アンケートはこれからインパクト投資に取り組む可能性のある機関も対象としているため、回答機関の中には現時点ではインパクト投資にまだ取り組んでいないところもある。前掲のインパクト投資の算入基準に照らして、自己申告したうえで基準を満たした組織は「インパクト投資取り組み機関」とし、自己申告がなかったり基準を満たしていない組織は「非インパクト投資取り組み機関」に分類した。

サブグループ② 直接金融中心 / 間接金融中心

サブグループ①で「インパクト投資取り組み機関」に分類された組織について、組織の業種から直接金融中心(Equity-focused)と間接金融中心(Debt-focused)に分類した。なお、「インパクト投資取り組み機関」のうち、2組織はインパクト投資取り組み機関全体に占める投資残高割合が高いため、サブグループ②の分析においては、「外れ値」として扱い除外している。そのため、直接金融中心(Equity-focused)と間接金融中心(Debt-focused)の合計は、「インパクト投資取り組み機関」のn数と一致しない。

図表 25. 分析のサブグループの回答機関数(n数)及び回答者全体に占める割合(%)

		n	%
分析軸①	回答者全体	75	100%
	インパクト投資取り組み機関	26	35%
	非インパクト投資取り組み機関	49	65%
		n	%
分析軸②	インパクト投資取り組み機関	26	100%
	直接金融中心(Equity-focused)	17	65%
	間接金融中心(Debt-focused)	7	27%

※本文中で上記の通り、「外れ値」扱いの2組織は分析軸2では除外したため、n数の合計は一致しない。

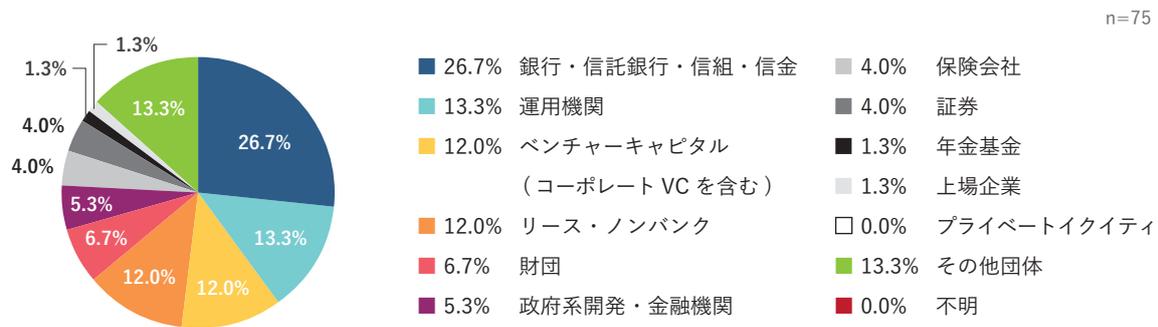
アンケート回答組織の特徴について

本節では、「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」に回答した組織の業種を確認したうえで、前掲のインパクト投資の算入要件に該当している「インパクト投資取り組み機関」がいつごろ、どのような動機をもってインパクト投資に取り組み始めたかを確認していきたい。

アンケート回答全組織の業種

- ・アンケート回答組織全体としては、「銀行・信託銀行・信組・信金」(27%)の回答が最も多く、次いで、「運用機関」(14%)からの回答が多かった。

図表 26. アンケート調査回答全組織の業種

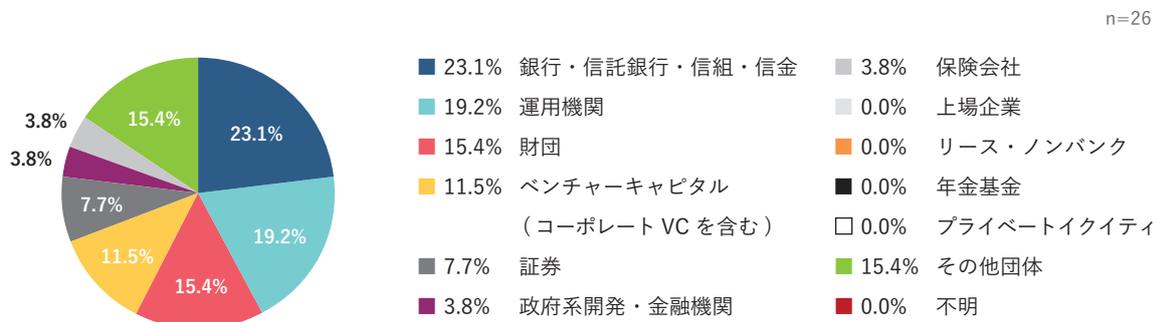


出典:「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 - 「問2.貴組織の業種として最も当てはまるものを1つお選びください(単回答、Single Answer(以降、「SA」と表記))」

インパクト投資取り組み機関の業種

- ・前掲のインパクト投資の算入基準を満たした組織のみ抽出した場合には、「銀行・信託銀行・信組・信金」(23%)の回答が最も多く、次いで、「運用機関」(19%)からの回答が多かった。
- ・なお、「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020³³ (以後、「GIIN Survey 2020」と表記)、Figure1)」においては、回答組織(n=294)のうち、「運用機関(Asset managers: for-profit)」(51%)の回答が過半数を占めていた。

図表 27. インパクト投資を実践している組織の業種³⁴



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 - 対象設問「問2.貴組織の業種として最も当てはまるものを1つお選びください(SA)」

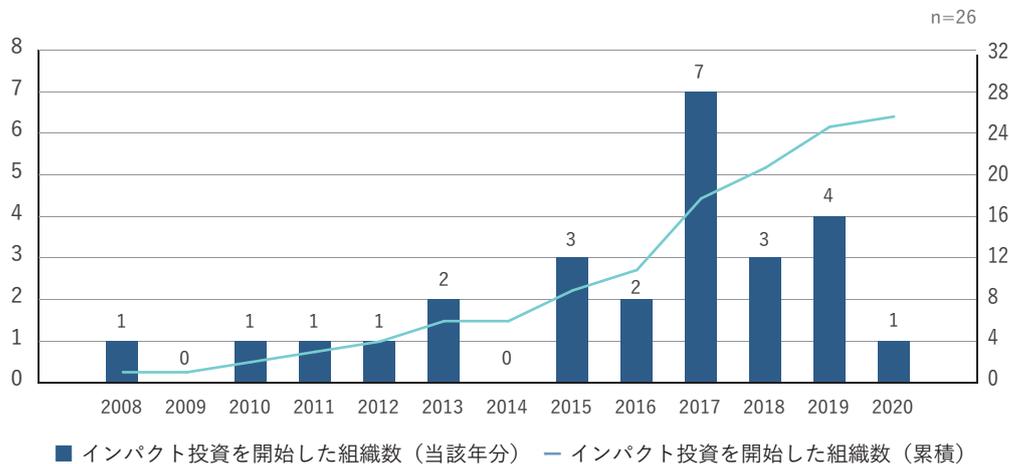
33 「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」(<https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>)以降断りのない限り、「GIIN Survey 2020」は同上の出典を指すものとする。

34 図表27については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ抽出。

インパクト投資に取り組み始めた年

- インパクト投資に取り組み始めた年としては、2008年(1件)が最も早く、2017年に取り組みを始めた組織が多くみられた(7件)。
- なお、「GIIN Survey 2020(Figure4)」においては、回答組織(n=294)のうち、2000年以前の時点で64組織がインパクト投資に既に取り組んでいた。また全体の40%近くが2007年時点で既にインパクト投資に取り組んでいた。
- 以上のグローバルとの比較から、日本におけるインパクト投資市場の発展は10年程度の遅れが傾向としてみられた。

図表 28. インパクト投資に取り組み始めた年³⁵

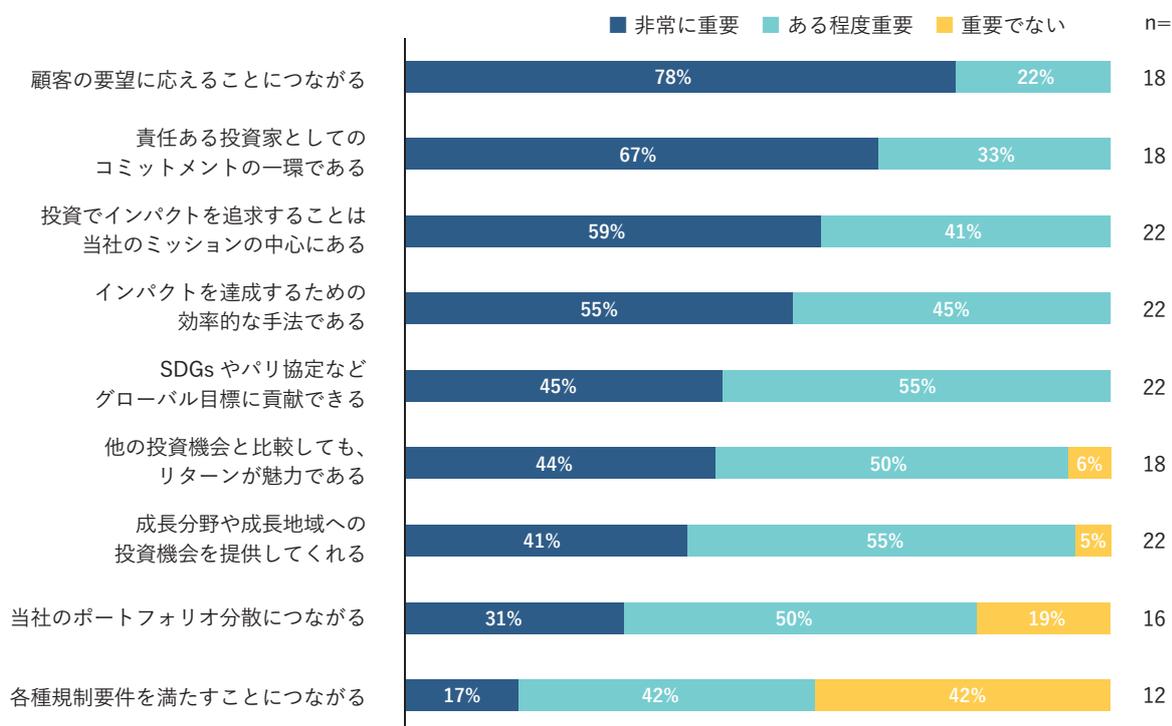


出典：「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 - 対象設問「問A1.貴組織がインパクト投資の取り組みを始めた最初の年をお教えてください。(数値回答、Numerical Answer, (以降、「NA」と表記))」

インパクト投資に取り組む動機

- インパクト投資に取り組む動機として、「非常に重要」と回答した割合が最も高かったのは、「顧客の要望に応えることにつながる」(78%)、次いで「責任ある投資家としてのコミットメントの一環である」(67%)が高かった。
- なお、「GIIN Survey 2020(Figure6)」においては、「非常に重要」と回答した割合が最も高かったのは、「投資でインパクトを追求することは当社のミッションの中心にある」と「責任ある投資家としてのコミットメントの一環である」(いずれも87%)であった。
- 以上のグローバルとの比較から、日本のインパクト投資家は「より顧客志向」で顧客の要望に応えることがインパクト投資に取り組む動機になっている傾向がみられた。

³⁵ 図表28については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象。

図表 29. インパクト投資に取り組む動機³⁶

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 - 対象設問「問D4.インパクト投資を行うにあたり、以下の各項目は貴組織の動機としてどの程度重要でしょうか。(SA)」

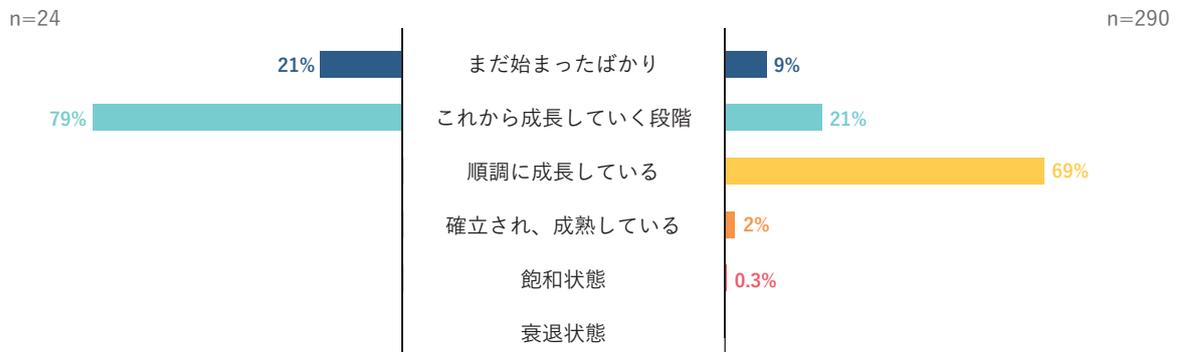
日本のインパクト投資の発展と課題について

本節では、引き続き「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」の回答内容を基に、日本のインパクト投資市場の発展及びこれからの課題について概観していきたい。

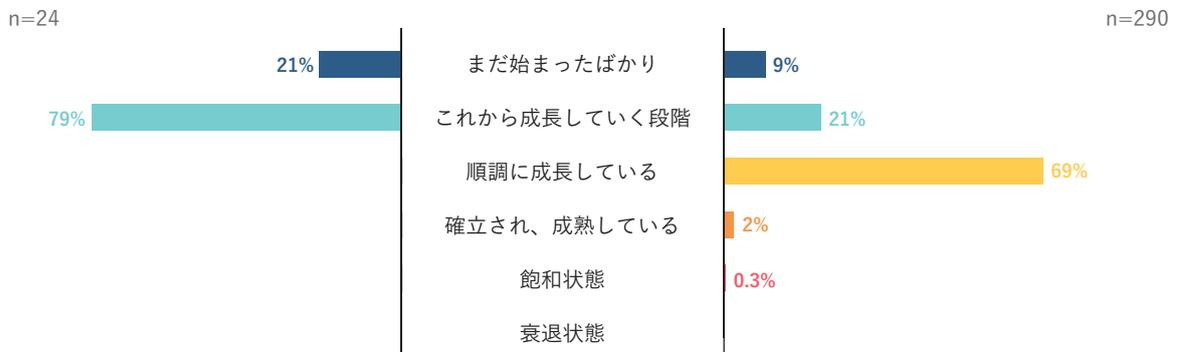
日本のインパクト投資市場の成熟度合い

- 日本のインパクト投資市場の成熟度合としては、「これから成長していく段階」(79%)と認識している回答が最も多く、「まだ始まったばかり」(21%)と認識した回答も一定数存在した。
- グローバルのインパクト投資市場の成熟度合との対比では、「GIIN Survey 2020(Figure9)」において、「順調に成長している」(69%)との回答が最も多く、「これから成長していく段階」(21%)と認識している回答も一定数存在した。
- 「インパクト投資に取り組み始めた年(図表28)」でも触れたが、日本のインパクト投資市場の成熟度合はグローバルと比較すると一回り遅れていて、これから成長していく段階にあることが確認できた。

36 図表29については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。小数点の処理で合計が100%にならない項目がある。

図表 30. 日本のインパクト投資市場の成熟度合³⁷

図表 31. グローバルのインパクト投資市場の成熟度合



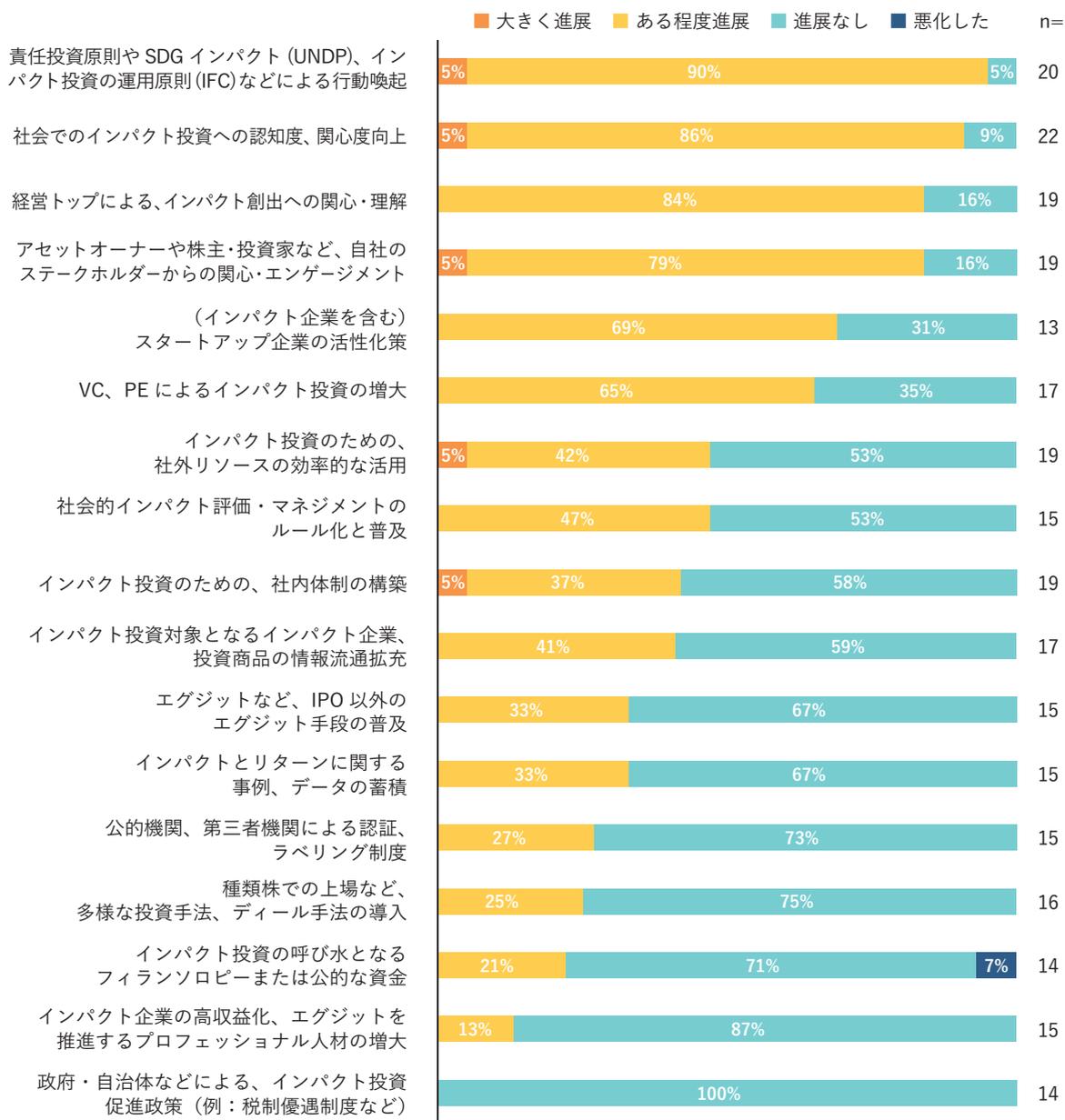
出典：「インパクト投資に関するアンケート調査（2020年）」(GSG国内諮問委員会)及び「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」を基に作成 - 対象設問「問D5.日本のインパクト投資市場の現況をどのように認識されていますか。最も当てはまるものを1つお選びください。(SA)」

日本のインパクト投資市場の過去1年間の発展

- 日本のインパクト投資市場の過去1年間の発展としては、「責任投資原則やSDGインパクト(UNDP)、インパクト投資の運用原則(IFC)などによる行動喚起」(大いに進展:5%、ある程度進展:90%)が進展したとの回答が最も多く、次いで「社会でのインパクト投資への認知度、関心度向上」(大いに進展:5%、ある程度進展:86%)に進展があったとの回答が多かった。
- また「GIIN Survey 2020(Figure10)」においては、「市場活動、トレンド、パフォーマンス、実践に関する研究」(大いに進展:42%、ある程度進展:55%)、「社会的インパクト評価・マネジメントの実践の精緻化」(大いに進展:39%、ある程度進展:59%)などの項目が過去1年間で進展があったものとして多く挙げられた³⁸。
- 一段階進んでいるグローバルにおいては、「市場活動や実践の研究」、「社会的インパクト評価・マネジメントの精緻化」が過去1年間で発展したことと挙げられていて、今後日本市場においてもインパクト投資やインパクト測定及びインパクト・マネジメントの実践や精緻化が進んでいくことと予想できそうである。

37 図表30については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。

38 「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)は、「GIIN Survey 2020」と比較可能となるように、可能な限り「GIIN Survey 2020」の調査票を参考にしているが、本設問については項目の表現を日本のインパクト投資市場の発展度合いなどを鑑みて、かならずしも「GIIN Survey 2020」の文言と整合させてはいない。

図表 32. 日本のインパクト投資市場の過去1年間の発展³⁹

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 - 対象設問「問D12.日本のインパクト投資市場一般の発展について過去1年間を振り返っていかがでしょうか。(各文章でSA)」

日本のインパクト投資市場の発展について⁴⁰

本アンケート調査でインパクト投資取り組み機関に、自由回答で「過去1年間の日本のインパクト投資市場の発展」について尋ねたところ以下のような回答が得られた。インパクト投資に対する認知・

39 図表32については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「分からない/該当しない」、「無回答」の組織は集計から除外した。小数点の処理で合計が100%にならない項目がある。

40 問D12SQ1.「(日本のインパクト投資市場の過去1年間の)発展について自由にご記入ください。」から一部回答を意味を損なわない形で編集のうえ、抜粋。下線は筆者による。なお回答内容は回答者個人また回答組織の見解であり、GSG国内諮問委員会としての見解を示すものではない。

認識は広がり深まっているものの、現段階では成功例を含めた実践事例の共有が少なく、まだ業界全体として実践知を積み重ねていく必要が感じられた。

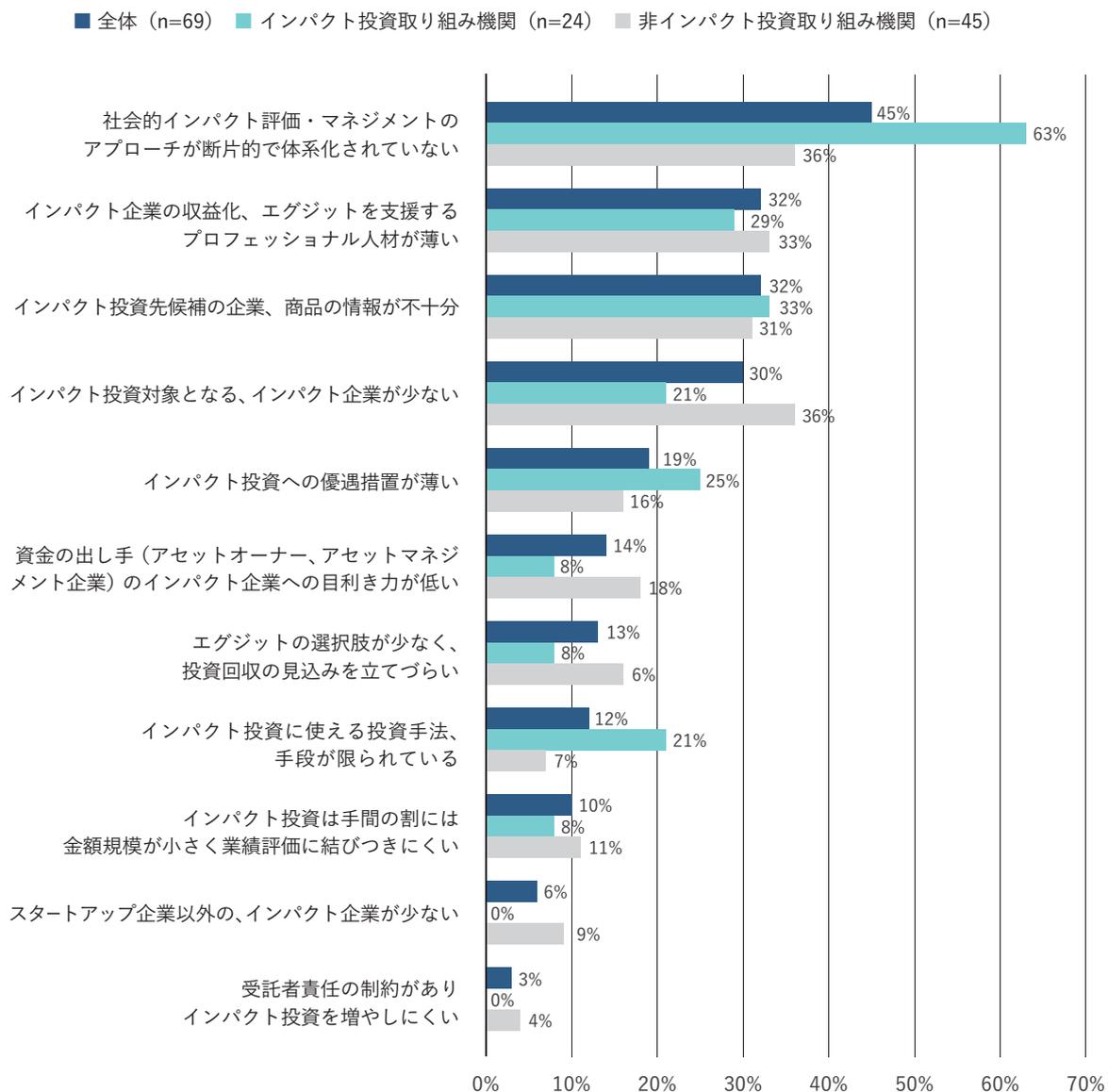
- “インパクト投資に関する認知度は高まっていて、またグローバルでも新たな市場を作る動きやインパクト案件エグジットの模索など興味深い進展はみられるが、特に共有されている「成功事例」がまだ少ないために、経済性との両立に十分な自信を持って取り組み開始できないという傾向もあるのではないかと思料する。”
- “今後のインパクト投資の更なる普及に向けて、評価基準の統一化や社会的インパクトに関する企業の情報開示の充実が求められると考える。”
- “過去一年を振り返って、インパクト投資に対する認識は大きく深化した。今後は社会的インパクト評価を実務レベルで落とし込み、より取り組みを加速化させる必要がある。また経済的なりターンの追求を主眼に置いた投資の過程で、投資成果として社会的インパクトを計測している場合もあり、厳密にはインパクト投資と認識されないケースからもグッドプラクティスを抽出する等しながら、柔軟に普及・促進が進めばよい。
- “各種日本のメディア・上場企業・運用会社からインパクト投資に関する情報発信が増えてきた点においてある程度進展が見られたが、実際にインベストメントチェーン全体でインパクト投資のサイクルが回るまでには未だ至ってないと感じる。”
- “金融庁、環境省などの参画は大きな誘因となっていて、政策としての後押しが続くことを期待。”

インパクト投資を増やすうえでの課題

- ・インパクト投資を増やすうえでの課題として、アンケート回答組織全体では「社会的インパクト評価・マネジメントのアプローチが断片的で体系化されていない」(45%)との回答が最も多く、次いで「インパクト企業の収益化、エグジットを支援するプロフェッショナル人材が薄い」、「インパクト投資先候補の企業、商品の情報が不十分」(いずれも32%)との回答が多かった。
- ・インパクト投資取り組み機関においては、「社会的インパクト評価・マネジメントのアプローチが断片的で体系化されていない」(63%)との回答が過半数以上で最も多く、次いで「インパクト投資先候補の企業、商品の情報が不十分」(33%)との回答が多かった。
- ・非インパクト投資取り組み機関においては、「社会的インパクト評価・マネジメントのアプローチが断片的で体系化されていない」、「インパクト投資対象となる、インパクト企業が少ない」(いずれも36%)との回答が最も多かった。
- ・つまり「インパクト投資対象となる、インパクト企業が少ない」ことが、インパクト投資に踏み込めていない主要な理由の一つとも考えられる。
- ・アンケート回答組織全体、インパクト投資取り組み機関、非インパクト投資取り組み機関いずれでも、インパクト投資を増やすうえでの課題として「社会的インパクト評価・マネジメントのアプローチが断片的で体系化されていない」が挙げられており、既存取り組み機関の更なる推進を図るうえでも、新規取り組み機関を増やしていくうえでも、社会的インパクト評価・マネジメントの体系化が必要になることが感じられた。

- また社会的インパクト評価・マネジメントに次ぎ、「インパクト企業の収益化、エグジットを支援するプロフェッショナル人材が薄い」、「インパクト投資先候補の企業、商品の情報が不十分」、「インパクト投資対象となる、インパクト企業が少ない」の3つの選択肢の回答が2番手群として高かった。つまり、日本におけるインパクト企業の層が薄いことも、日本のインパクト投資を巡る大きな課題であると言える。

図表 33. インパクト投資を増やすうえでの課題⁴¹

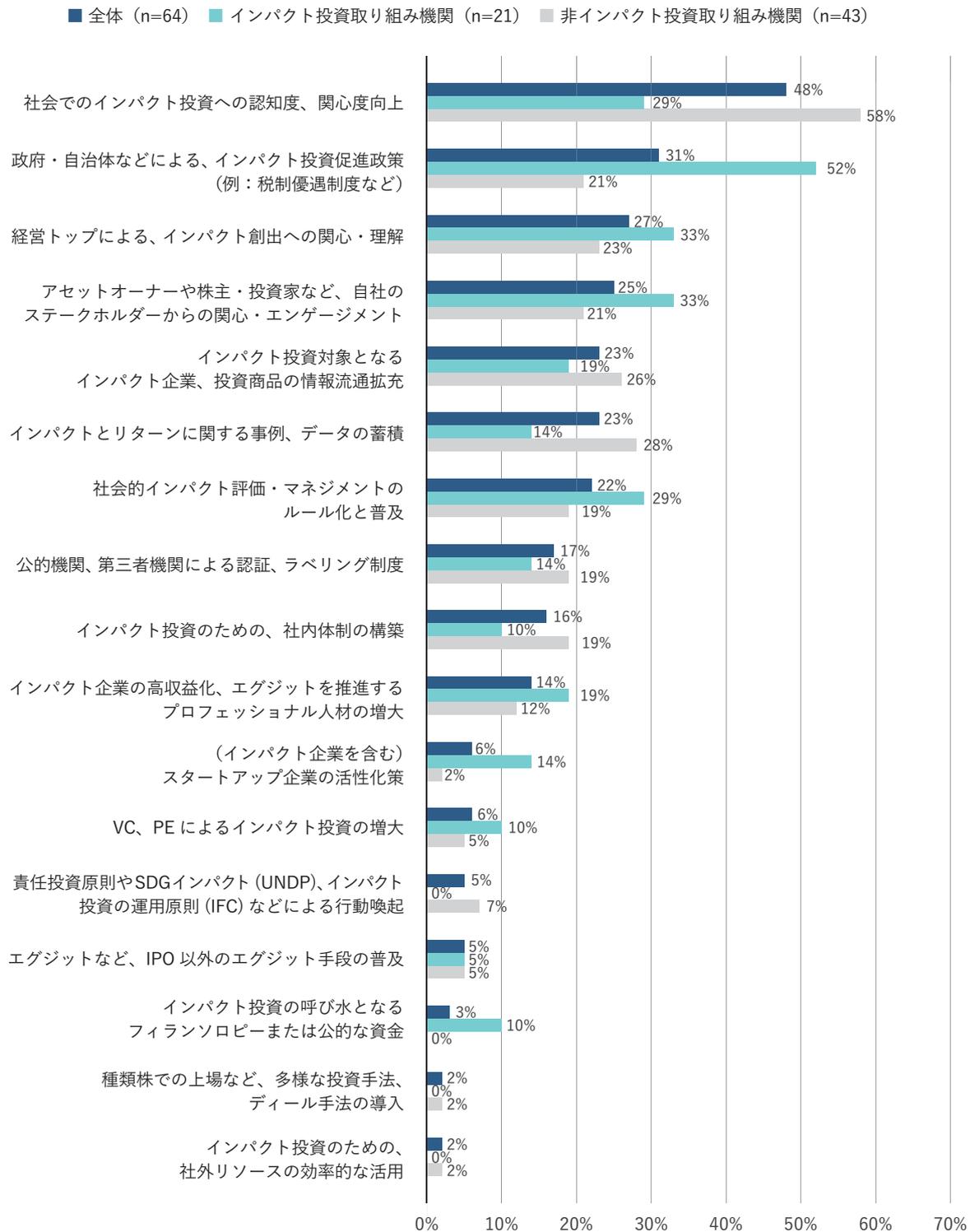


出典:「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 - 対象設問「問D6.今後日本のインパクト投資を増やそうとするに当たり、どのような点が問題だと思われますか。(複数回答、Multiple Answer (以降、「MA」と表記)、3つまで)」

41 図表33については、3つまでとしているところ、4つ以上選択している回答は無効回答として集計から除外した。

インパクト投資を促進する条件

- インパクト投資を促進する条件として、アンケート回答組織全体では「社会でのインパクト投資への認知度、関心度向上」(48%)との回答が最も多く、次いで「政府・自治体による、インパクト投資促進政策」(31%)との回答が多かった。
- インパクト投資取り組み機関においては、「政府・自治体による、インパクト投資促進政策」(52%)との回答が過半数以上で最も多く、次いで「経営トップによる、インパクト創出への関心・理解」、「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」(いずれも33%)との回答が多かった。
- 非インパクト投資取り組み機関においては、「社会でのインパクト投資への認知度、関心度向上」(58%)との回答が最も多く、次いで「インパクトとリターンに関する事例、データの蓄積」(28%)との回答が多かった。
- 新規参入を促すうえではインパクト投資自体の認知度や関心度を高めていく必要があり、既にインパクト投資を取り組んでいる組織にとっては政府等による促進政策が必要になってくることが見てとれた。

図表 34. インパクト投資を促進する条件⁴²

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 - 対象設問「問D10.どのような条件があればインパクト投資を増やし易くなるとお考えですか。(MA、3つまで)」

42 図表34については、3つまでとしているところ、4つ以上選択している回答は無効回答として集計から除外した。

インパクト投資を促進する条件について⁴³

本アンケート調査の回答機関に、自由回答で「インパクト投資を促進する条件」について尋ねたところ以下のような回答が得られた。政府の促進策や優遇措置に加えて、事例の蓄積、従来手法から追加的にコストや労力が生じる、インパクトの測定及び社会的インパクト・マネジメントについて精緻化していくことが求められていた。

- “ アセットオーナー・運用会社に対してインパクトを投資評価に取り入れるような政府の働き かけ、同じく上場企業に対してインパクト情報開示を促すような政府の働きかけ、及び、アセットオーナー・運用会社・上場企業がインパクトを測定・開示しやすくなるよう共通のガイドライン策定などが必要。”
- “ 社会的インパクト評価の手法を確立させ、その手法によって評価された案件の投資リターンを 蓄積し、インパクトと投資リターンが両立することを示すこと。”
- “ 従来の投資手法に比べてかかるコストや労力を圧縮していくこと。”
- “ インパクト投資は、必ずしもリスクに見合った金銭的リターンをもたらすとは限らない。認証や ラベリングによる金銭以外のリターン効果や、インパクト創出による社会への貢献を金銭で還元する優遇措置により、投資へのインセンティブが働く可能性がある。”
- “ メインストリーム投資家を含む、多様な投資家によるインパクト投資への参入が必要であり、そ のためにも：①成功事例を実現し示すこと、②名ばかりのインパクト投資にならないための、投資チーム内における人材育成(経済性と社会性のバランスの取れた考え方、社会的インパクト評価のノウハウ、情報収集&拡散のためのネットワーク)、③行政の後押し(金融機関に対する優遇課税、ブランディング・マーケティング他)、④資金提供者における、経営陣の深い理解と、実務的で実現可能な取り組みの設計力・推進力、といったことが必要。”
- “ 自治体及び地方銀行、信用金庫などの地域金融機関、学校法人や医療法人などの公益性の 高い組織において、国債や投資信託などによる運用を制限し、現状の経済的リターン重視の運用方法を可視化・評価することで、インパクト投資への置き換えが進むと考えている。”

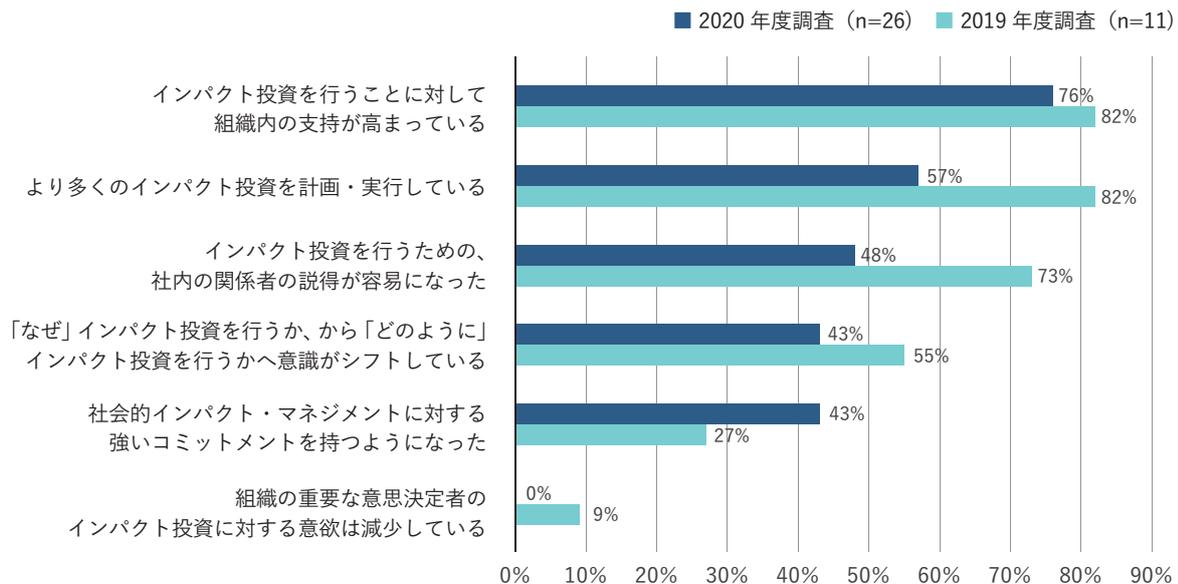
1年前と比べたインパクト投資をめぐる組織内の変化

- 1年前と比べたインパクト投資をめぐる組織内の変化について、インパクト投資取り組み機関においては、「インパクト投資を行うことに対して組織内の支持が高まっている」(76%)との回答が最も多く、次いで「より多くのインパクト投資を計画・実行している」(57%)との回答が多かった。

43 問D11。「インパクト投資を増やし易くなるには何が自由にお考えをお聞かせください。」から一部回答を意味を損なわない形で編集のうえ、抜粋。下線は筆者による。なお回答内容は回答者個人また回答組織の見解であり、GSG国内諮問委員会としての見解を示すものではない。

- ・2019年度(昨年度)調査との比較では、「より多くのインパクト投資を計画・実行している」や「インパクト投資を行うための、社内の関係者の説得が容易になった」といった項目で回答が少なくなっていた⁴⁴。

(参考)図表 35. 1年前と比べたインパクト投資をめぐる組織内の変化⁴⁵



出典：「インパクト投資に関するアンケート調査(2019年及び2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 - 対象設問「問D2. 1年前と比べた組織内の変化について、あてはまるものすべてお選びください。(MA)」

日本のインパクト投資活動について

本節では、引き続き「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」の回答内容を基に、前掲のインパクト投資の算入要件に該当している「インパクト投資取り組み機関」のインパクト投資の取り組み状況について概観する。

アンケート調査に基づく国内のインパクト投資残高と実行件数

- ・本アンケート調査(2020年度)の回答者ベースで、直前の年度決算期末時点における日本国内のインパクト投資残高・受託運用残高の合計は、およそ5,126億円(前項の図表23(1)で既出)であった。なお昨年度実施した同アンケート調査(2019年度)で把握できたインパクト投資残高は3,179億円であった。
- ・また直前の年度決算期末時点におけるインパクト投資実行件数は、183件であった。

44 2019年度調査はサンプル数が少ないことと、2020年度調査から新規回答者が増えているため、経年比較は参考程度の扱いとする。

45 図表35については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。

図表 36. インパクト投資残高・受託運用残高及び実行件数⁴⁶

直前の年度決算期末	投資残高 (n=22)	実行件数 (n=19)
中央値	1,471 百万円	7 件
平均値	23,300 百万円	10 件
合計	512,608 百万円	183 件

出典:「インパクト投資に関するアンケート調査(2019年及び2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 - 対象設問「問A2(2). 貴組織の直前の年度決算期末におけるインパクト投資残高、受託運用資産の規模をご記入ください。(NA)」及び「問A3(2). 貴組織の直前の年度決算期末におけるインパクト投資実行件数をご記入ください。(NA)」

2019年度 / 2020年度継続回答しているインパクト投資取り組み機関の残高推移

- ・本アンケート2019年度・2020年度調査いずれも回答している組織13件を抽出すると、2019年度調査ではインパクト投資残高はおよそ3,077億円であったのに対して、2020年度調査ではおよそ4,252億円であった。
- ・前年比の成長率は138%で、13件のうち5件がインパクト投資残高を増やしていた。
- ・従来からインパクト投資に取り組んでいる機関において、より一層インパクト投資の拡大が進んでいることが確認できた。

図表37. 継続回答機関のインパクト投資残高・受託運用残高及び実行件数⁴⁷

アンケート継続回答機関 (n=13)	2019 年度	2020 年度	成長率 (前年比)	成長件数 (= 前年比増となった機関数)
インパクト投資残高・ 受託運用残高	307,683 百万円	425,243 百万円	138%	5 件

出典:「インパクト投資に関するアンケート調査(2019年及び2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 - 対象設問「問A2(2). 貴組織の直前の年度決算期末におけるインパクト投資残高、受託運用資産の規模をご記入ください。(NA)」

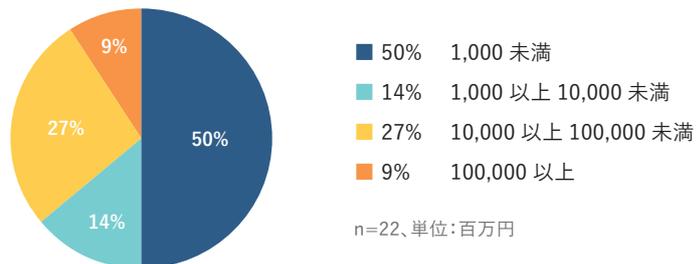
46 図表36については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象としている。投資残高については、他回答組織とインパクト投資残高と二重計上(ダブルカウント)になっている4組織の回答は集計から除外したため、インパクト投資取り組み機関(n=26)のうち、22組織に関する集計となっている。また実行件数については「無回答」の組織は除外している。

47 図表37については、2019年度・2020年度調査いずれもインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」や他回答組織とインパクト投資残高と二重計上(ダブルカウント)になっている組織の回答は集計から除外した。

インパクト投資残高・受託運用残高の分布

- 本アンケート調査の回答者ベースで、インパクト投資取り組み機関のうち半数(50%)は、直前の年度決算期末時点におけるインパクト投資残高は10億円未満であった。
- 一方でインパクト投資残高が1,000億円以上に達している取り組み機関も少数(9%)存在した。

図表 38. インパクト投資残高・受託運用残高の分布⁴⁸

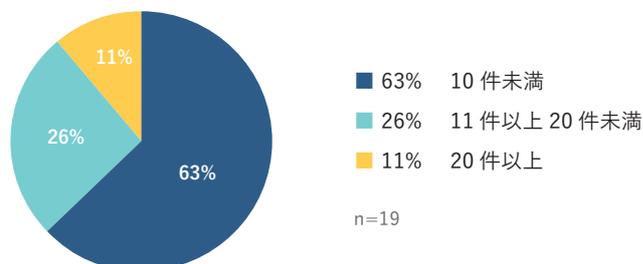


出典:「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 - 対象設問「問A2(2).貴組織の直前の年度決算期末におけるインパクト投資残高、受託運用資産の規模をご記入ください。(NA)」

インパクト投資実行件数の分布

- 本アンケート調査の回答者ベースで、インパクト投資取り組み機関のうち63%は、直前の年度決算期末時点におけるインパクト投資実行件数は10件未満であった。
- 一方でインパクト投資実行件数が20件以上に達している取り組み機関も少数(11%)存在した。

図表 39. インパクト投資実行件数の分布⁴⁹



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
対象設問「問A3(2).貴組織の直前の年度決算期末におけるインパクト投資実行件数をご記入ください。(NA)」

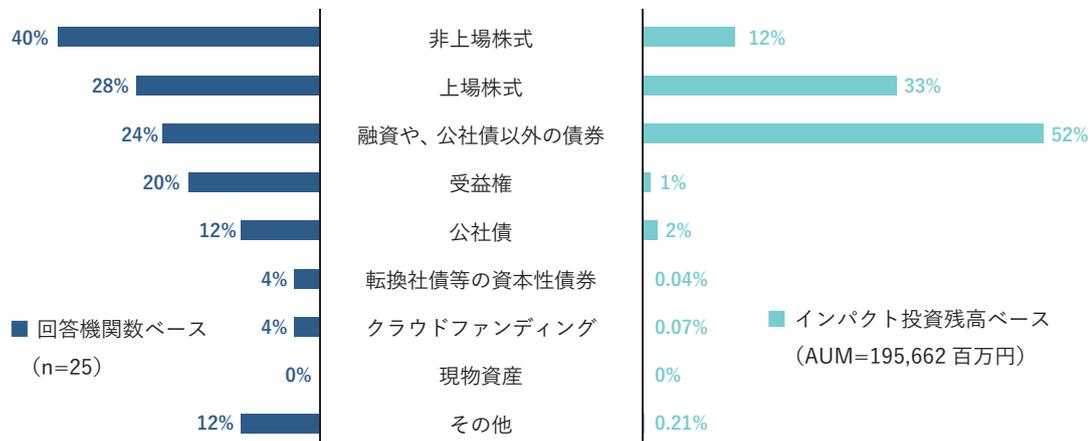
48 図表38については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」や他回答組織とインパクト投資残高と二重計上(ダブルカウント)になっている組織の回答は集計から除外した。

49 図表39については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」や他回答組織とインパクト投資残高と二重計上(ダブルカウント)になっている組織の回答は集計から除外した。

インパクト投資のアセットクラス

- インパクト投資のアセットクラスについて、回答機関数ベースでは、「非上場株式」(40%)が最も多く、次いで「上場株式」(28%)が多かった。
- 一方でインパクト投資残高(Asset Under Management, AUM)ベースでは、「融資や、公社債以外の債券」(52%)が最も多く、次いで「上場株式」(33%)が多かった。
- アセットクラスとしては株式(特に非上場株式)に広がりがある一方で、インパクト投資残高ベースでいえば融資や上場株式に集中していることが確認できた。

図表 40. インパクト投資のアセットクラス⁵⁰

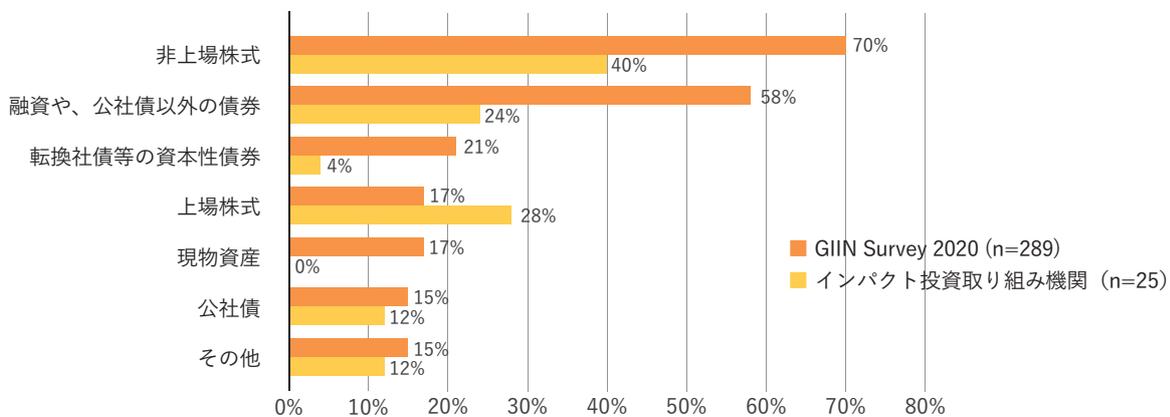


出典:「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 - 対象設問「問A5⑤投資手法(MA)」

インパクト投資のアセットクラス グローバルとの比較

- 回答機関数ベースで「GIIN Survey 2020 (Figure30)」と比較すると、グローバルにおいては「非上場株式」(70%)が最も多く、次いで「融資や、公社債以外の債券」(58%)が多かった。
- グローバルでは日本に比べて、より非上場株式がインパクト投資におけるアセットクラスとして標準になっていることが確認できた。

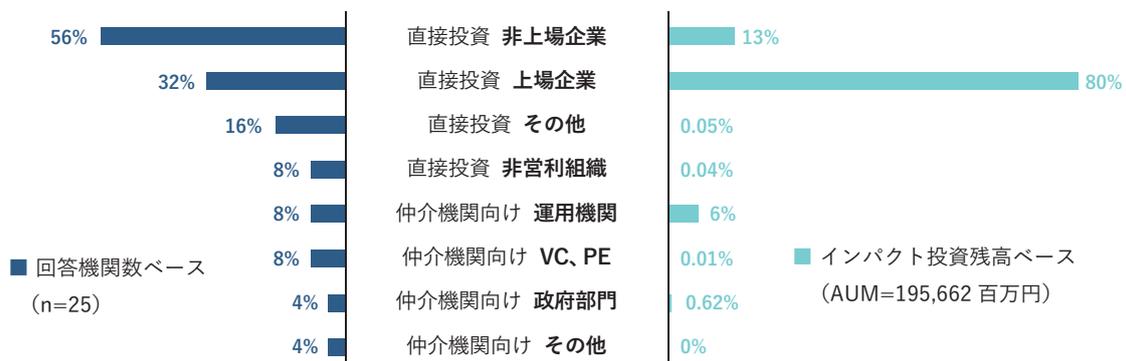
⁵⁰ 図表40については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」としている組織の回答は集計から除外した。なお、インパクト投資残高ベースについては、外れ値、他回答組織とインパクト投資残高がダブルカウントになっている組織の回答も集計から除外した。

図表 41. インパクト投資のアセットクラス グローバルとの比較⁵¹

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)及び「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」を基に作成 - 対象設問「問A5⑤ 投資手法(MA)」

インパクト投資先の組織類型

- ・ インパクト投資先の組織類型について、回答機関数ベースでは、「(直接投資) 非上場企業」(56%)が最も多く、次いで「(直接投資) 上場企業」(32%)が多かった。
- ・ 一方でインパクト投資残高(AUM)ベースでは、「(直接投資) 上場企業」(80%)が最も多く、次いで「(直接投資) 非上場企業」(13%)が多かった。
- ・ 投資先としては、アセットクラスに対応して非上場企業に広がりがある一方で、インパクト投資残高ベースでいえば巨額融資や上場株式の対象となる上場企業に集中していることが確認できた。

図表 42. インパクト投資先の組織類型⁵²

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 - 対象設問「問A5③ 投資先組織分類(MA)」

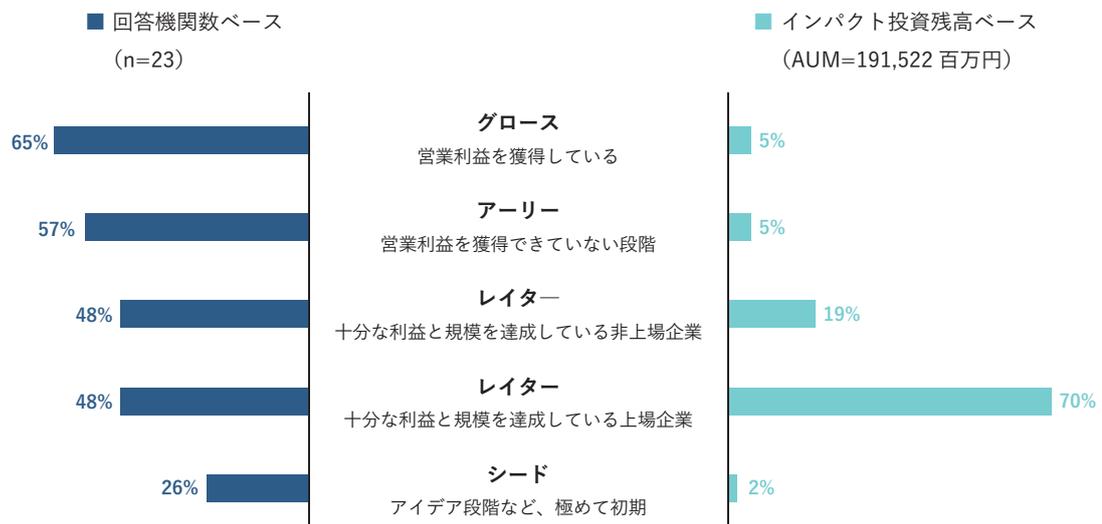
51 図表41については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」としている組織の回答は集計から除外した。なお、インパクト投資残高ベースについては、外れ値、他回答組織とインパクト投資残高が二重計上(ダブルカウント)になっている組織の回答も集計から除外した。GIINの項目のうち、比較可能な分類項目のみ表示。

52 図表42については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」としている組織の回答は集計から除外した。なお、インパクト投資残高ベースについては、外れ値、他回答組織とインパクト投資残高がダブルカウントになっている組織の回答も集計から除外した。

インパクト投資先の成長ステージ

- インパクト投資先の成長ステージについて、回答機関数ベースでは、「グロース(営業利益を獲得している)」(65%)が最も多く、次いで「アーリー(営業利益を獲得できていない段階)」(57%)が多かった。
- 一方でインパクト投資残高(AUM)ベースでは、「レイター(十分な利益と規模を達成している上場企業)」(70%)が最も多く、次いで「レイター(十分な利益と規模を達成している非上場企業)」(19%)が多かった。
- 投資先企業の成長ステージとしては各ステージで満遍なく一定の広がりがある一方で、インパクト投資残高ベースでいえばレイター(上場企業)に集中していることが確認できた。

図表43. インパクト投資先の成長ステージ⁵³

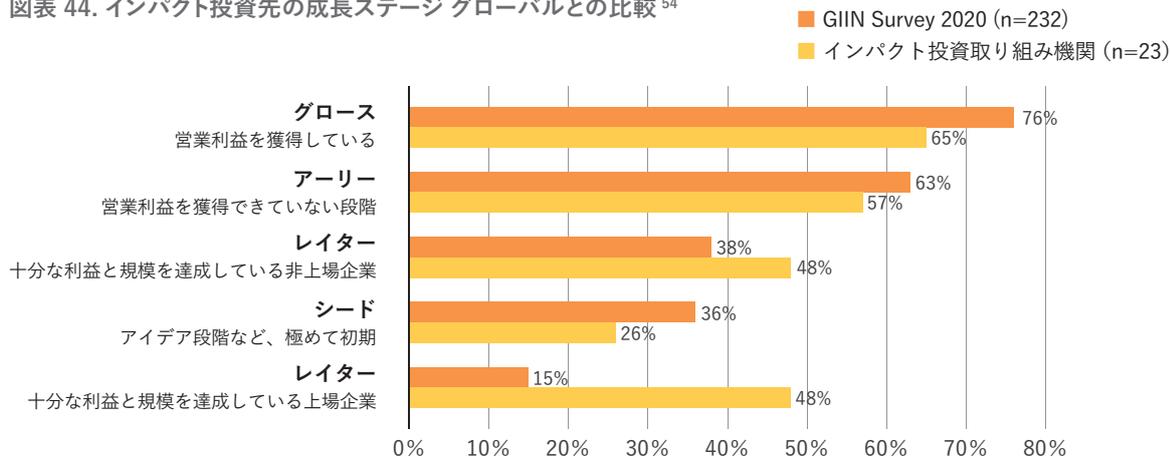


出典:「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 - 対象設問「問A5④ステージ(MA)」

インパクト投資先の成長ステージ グローバルとの比較

- 回答機関数ベースで『GIIN Survey 2020(Figure33)』と比較すると、グローバルにおいては「グロース(営業利益を獲得している)」(76%)が最も多く、次いで「アーリー(営業利益を獲得できていない段階)」(63%)が多かった。
- グローバルでは日本に比べて、非上場企業のグロース、アーリー、シードいずれのステージにおいてもインパクト投資取り組み機関の投資先として広がりが確認できた。

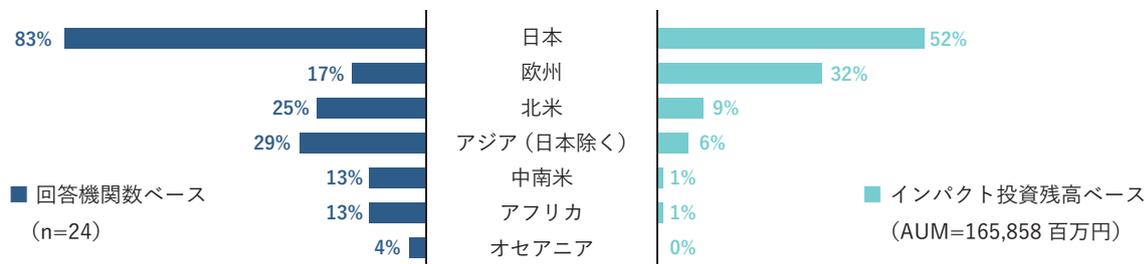
⁵³ 図表43については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」としている組織の回答は集計から除外した。なお、インパクト投資残高ベースについては、外れ値、他回答組織とインパクト投資残高が二重計上(ダブルカウント)になっている組織の回答も集計から除外した。

図表 44. インパクト投資先の成長ステージ グローバルとの比較⁵⁴

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)及び「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」を基に作成 - 対象設問「問A5④ステージ(MA)」

インパクト投資先の地域

- ・ インパクト投資先の地域については、回答機関数ベースでも、インパクト投資残高(AUM)ベースでも、日本が最も多かった(回答機関:83%、AUM:52%)
- ・ 次の、回答機関数ベースでは、アジア(日本除く)が29%、北米が25%で高かった。
- ・ インパクト投資残高(AUM)ベースでは、日本に次いで、欧州が32%と高かった。
- ・ また「GIIN Survey 2020 (Figure26)」においては、回答機関数ベースでは、米国及びカナダ(47%)が最も多く、次いで、サブサハラ・アフリカ(43%)が多かった。インパクト投資残高ベースでは、米国及びカナダ(30%)が最も多く、次いで、欧州(東欧除く)(15%)が多かった。
- ・ 本アンケート調査が日本国内の法人向けに実施していることもあり、インパクト投資先地域としては日本が多かったが、インパクト投資残高の半分弱は海外に向けて流れていることが確認できた。

図表 45. インパクト投資先の地域⁵⁵

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 - 対象設問「問A8.地域ごとのインパクト投資残高について全体を100として内訳を教えてください。(NA)」

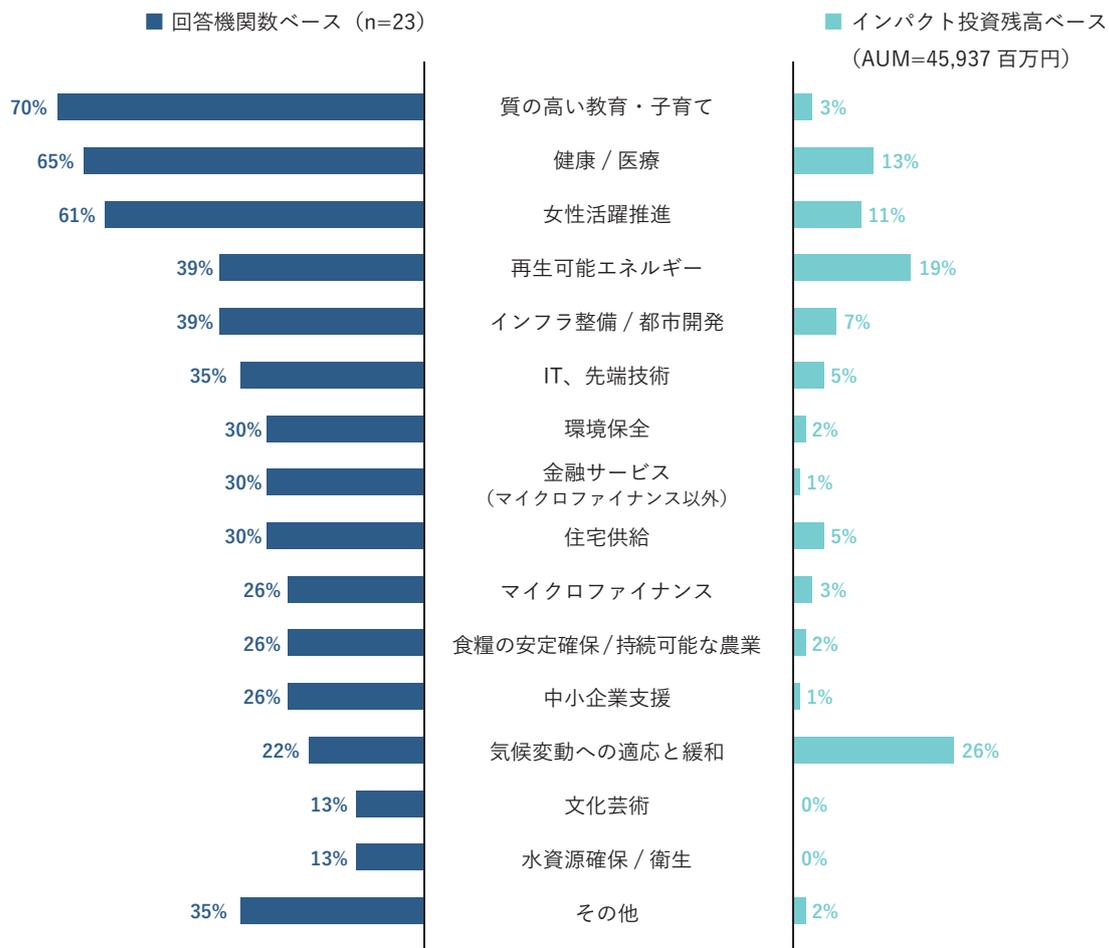
54 図表44については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」としている組織の回答は集計から除外した。なお、インパクト投資残高ベースについては、外れ値、他回答組織とインパクト投資残高がダブルカウントになっている組織の回答も集計から除外した。GIINの項目のうち、比較可能な分類項目のみ表示。

55 図表45については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」としている組織の回答は集計から除外した。なお、インパクト投資残高ベースについては、外れ値、他回答組織とインパクト投資残高が二重計上(ダブルカウント)になっている組織の回答も集計から除外した。

インパクト投資先の分野

- ・インパクト投資先の分野については、回答機関数ベースでは「質の高い教育」(70%)が最も多く、次いで「健康/医療」(65%)の回答が多かった。
- ・インパクト投資残高(AUM)ベースでは、「気候変動への適応と緩和」(26%)が最も多く、次いで「再生可能エネルギー」(19%)の回答が多かった。
- ・投資先テーマとしては少子高齢化社会や男女不平等など日本に顕著な社会課題に対応するようなテーマに広がりが見られたが、投資残高ベースで見ればグローバルな課題である気候変動問題やそれへの対処である再生可能エネルギーに集中していることが確認できた。

図表 46. インパクト投資先の分野⁵⁶



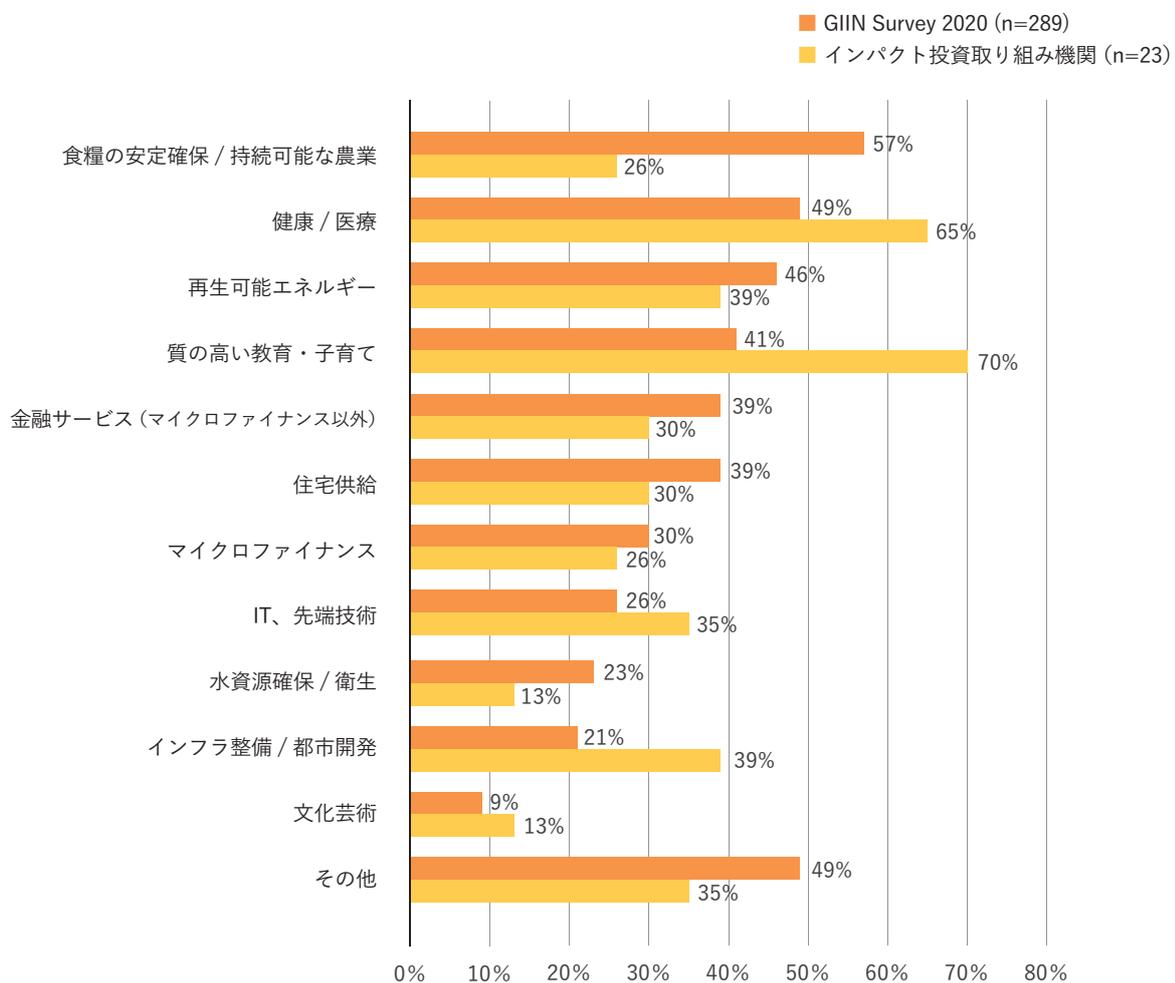
出典：「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 - 対象設問「問A7.分野ごとのインパクト投資の有無と投資残高等について全体を100として内訳を教えてください。(SA、NA)」

56 図表46については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」としている組織の回答は集計から除外した。なお、インパクト投資残高ベースについては、外れ値、他回答組織とインパクト投資残高が二重計上(ダブルカウント)になっている組織の回答も集計から除外した。

インパクト投資先の分野 グローバルとの比較

- 回答機関数ベースで「GIIN Survey 2020 (Figure28)」と比較すると、グローバルにおいては「食料の確保/持続可能な農業」(57%)が最も多く、次いで「健康/医療」(49%)が多かった。
- グローバルとの日本の比較で大きな差がみられたのが、「食料の確保/持続可能な農業」(差分31ポイント、グローバル>日本)で、次いで「質の高い教育・子育て」(差分29ポイント、日本>グローバル)であった。

図表 47. インパクト投資先の分野 グローバルとの比較⁵⁷



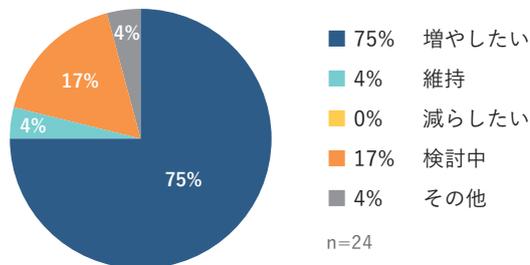
出典：出典「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)及び「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」を基に作成 - 対象設問「問A7.分野ごとのインパクト投資の有無と投資残高等について全体を100として内訳を教えてください。(SA、NA)」

57 図表47については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」としている組織の回答は集計から除外した。なお、インパクト投資残高ベースについては、外れ値、他回答組織とインパクト投資残高がダブルカウントになっている組織の回答も集計から除外した。GIINの項目のうち、比較可能な分類項目のみ表示。

インパクト投資取り組み機関の今後のインパクト投資の計画

- インパクト投資取り組み機関で、今後のインパクト投資の計画として、「増やしたい」(75%)という回答が最も多く、「減らしたい」という回答はなかった。
- また、まだインパクト投資に取り組んでいない、非インパクト投資取り組み機関を抽出すると、「増やしたい(始めたい)」という回答は15%、「検討中」という回答は57%であった(n=46)。
- およそ4分の3のインパクト投資取り組み機関が今後もインパクト投資を増やしていく予定であり、今後も市場の発展が見込まれる。

図表 48. インパクト投資取り組み機関の今後のインパクト投資の計画⁵⁸

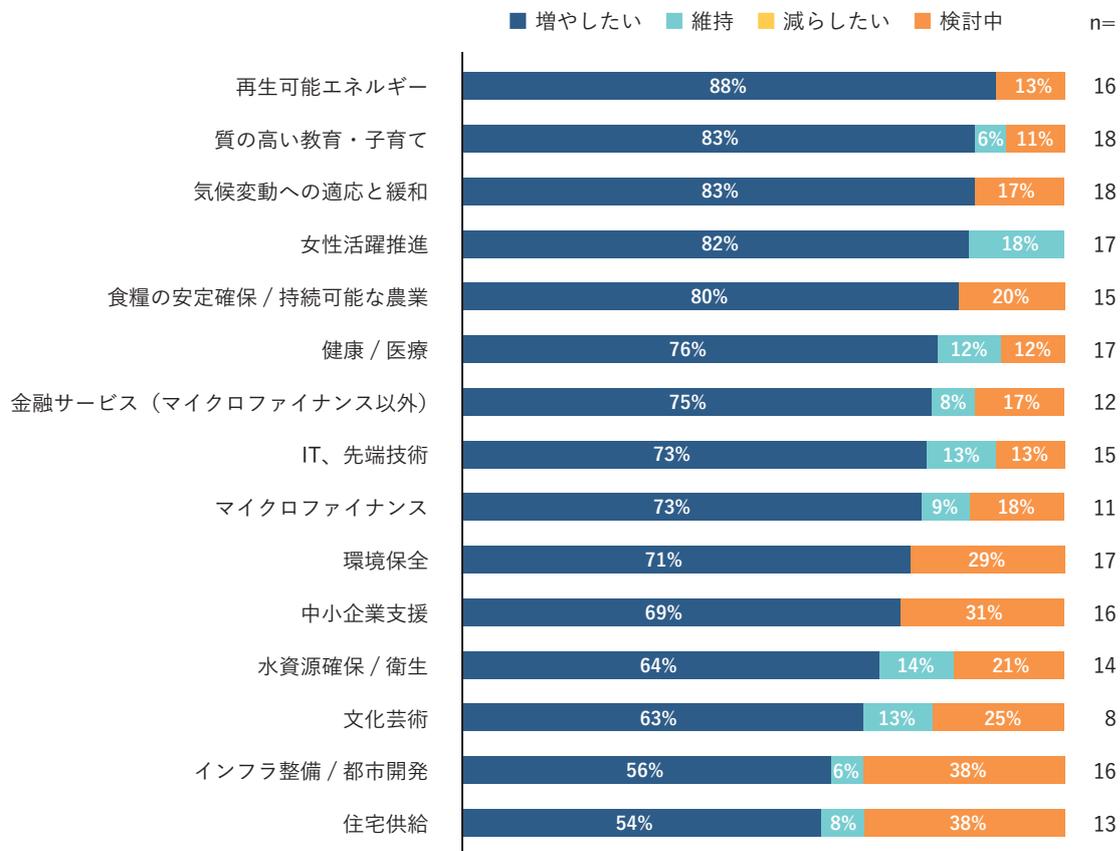


出典:「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 – 対象設問「問D8.今後のインパクト投資の計画について、最も近いものをひとつだけお選びください。(SA)」

インパクト投資取り組み機関の今後のインパクト投資の計画(分野別)

- インパクト投資取り組み機関で、今後のインパクト投資の計画として、「増やしたい」という回答の割合が多かった分野は、「再生可能エネルギー」(88%)が最も多く、次いで「質の高い教育・子育て」、「気候変動への適応と緩和」(いずれも83%)が多かった。
- また「GIIN Survey 2020(Figure29)」においては、「増やしたい」という回答の割合が多かった分野は、「食料の安定確保/持続可能な農業」(54%)が最も多く、次いで「再生可能エネルギー」(53%)が多かった。
- 現時点での「インパクト投資先の分野(図表46)」と同様の傾向が今後の計画においても確認できた。

58 図表48については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。

図表 49. インパクト投資取り組み機関の今後のインパクト投資の計画(分野別)⁵⁹

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 - 対象設問「問2.貴組織の業種として最も当てはまるものを1つお選びください(SA)」

インパクト投資の企画立案・実行・評価における工夫やアイデアについて⁶⁰

本アンケート調査でインパクト投資取り組み機関に該当する機関に、自由回答で「インパクト投資の企画立案・実行・評価における工夫やアイデア」について尋ねたところ以下のような回答が得られた。従来の投資手法との差別化ポイントである社会的インパクト評価・マネジメントをどのように織り込んでいくかで工夫が見られた。

“ 投資候補先とのコミュニケーションにおいて社会的インパクト評価を織り込むことで、投資候補先事業自体への理解が深まることから、より深い経済性と社会性の検証につなげている。投資候補先DDでの社会的インパクト評価モデル作成時に、IMP 5 dimensions やIRIS+の切り口をより意識して取り入れている。

59 図表49については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。小数点の処理で合計が100%にならない項目がある。

60 問D3.「インパクト投資の企画立案から実行、その後の評価を通して、実施した工夫やアイデアがあれば教えてください。」から一部回答を意味を損なわない形で編集のうえ、抜粋。なお回答内容は回答者個人また回答組織の見解であり、GSG国内諮問委員会としての見解を示すものではない。

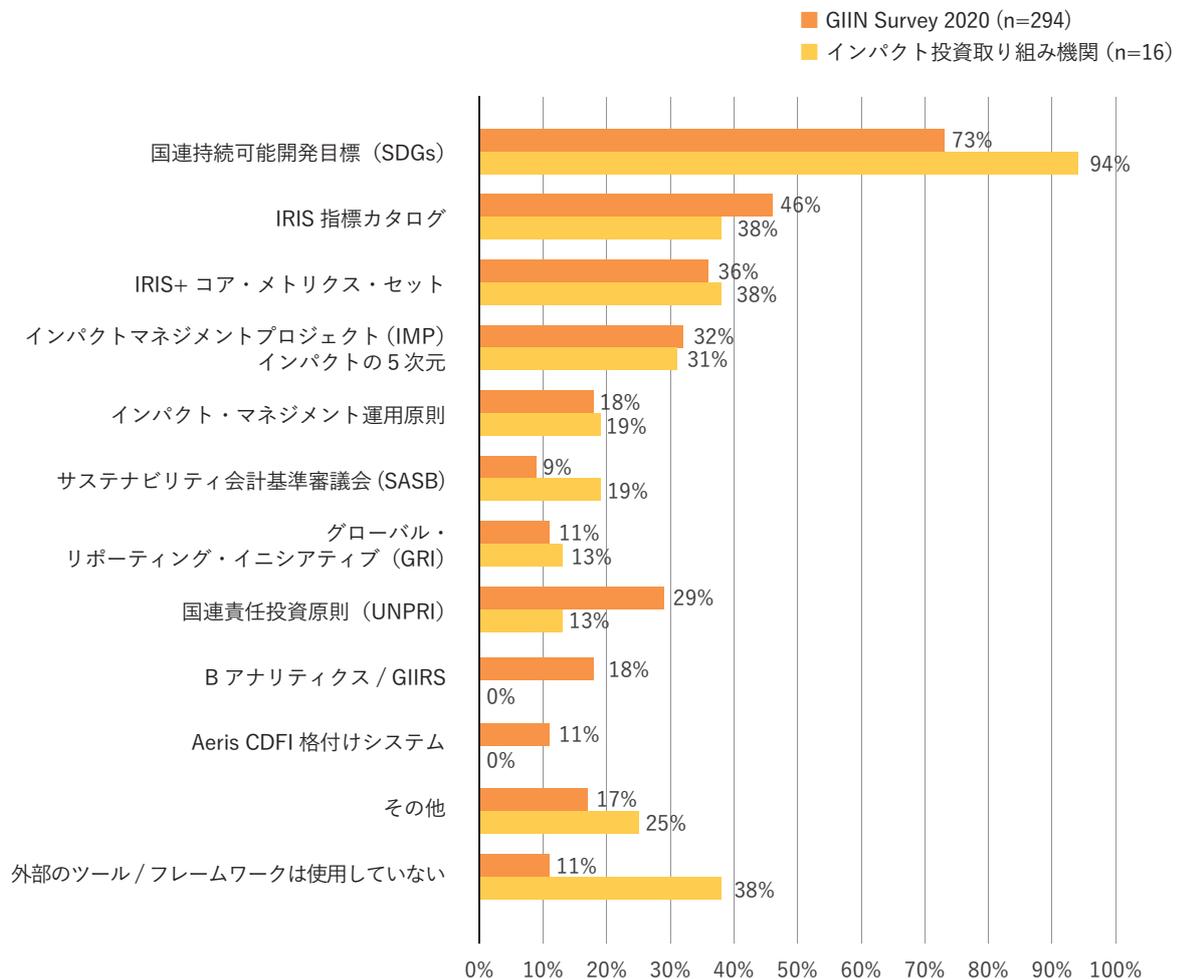
- “ 海外の先行事例を研究したほか、グローバルのインパクト投資コミュニティにアクセスし、インパクト投資における課題と機会を分析している。 ”
- “ 企業自身が認識している社会的価値に留まらず、気づくことが出来ていない社会的価値がないかを併せて議論することを心掛けている。 ”
- “ 既存の投資やVCがめざす出口戦略と、インパクト投資は何が違い、どう言ったゴールを目指すのか、投資を受けることでどう言ったメリットがあるのかが合意できるかどうか時間にをかけている。 ”
- “ 現場調査や取締役会への参加を通じて、当初予定していたインパクトが達成されるよう状況について確認、協議を行っている。 ”
- “ 投資家と運用者、投資家と投資先企業が信頼で結ばれるための「場」を提供している(例:受益者総会(当社独自の運用報告会)、投資先訪問、投資先の経営者講演)。 ”
- “ 投資先企業に対して社会的インパクトや関連するKPIについての開示を求めた。 ”

日本の社会的インパクト評価・マネジメントの実施状況について

本節では、引き続き「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」の回答内容を基に、前掲のインパクト投資の算入要件に該当している「インパクト投資取り組み機関」を中心に、インパクト投資と従来の投資手法の線引きとなっている、社会的インパクト評価・マネジメントの取り組み状況について概観する。

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

- インパクトの測定に活用しているツールやフレームワークとしては、「国連持続可能開発目標(SDGs)」(94%)との回答が最も多く、次いで、「IRIS指標カタログ」、「IRIS+コア・メトリクス・セット」(いずれも38%)が回答として多かった。
- なお、「GIIN Survey 2020(Figure 36)」においても、「国連持続可能開発目標(SDGs)」(73%)との回答が最も多かった。
- SDGsはグローバル、日本いずれにおいても広く活用されていることが確認できた。またインパクト投資取り組み機関の間でスタンダードになりつつある、IRISやIMPのツールセットについてもSDGsほど幅広く活用はされていないが、グローバルと同程度に日本でも活用されていた。

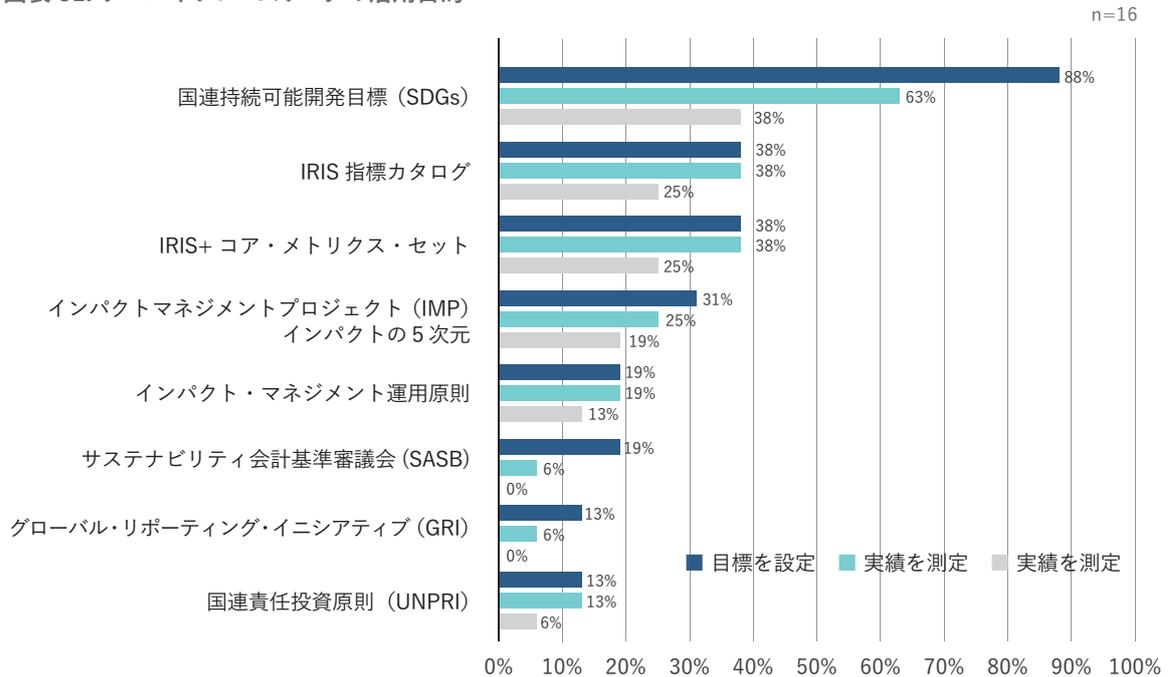
図表 50. インパクトの測定に活用しているツールやフレームワーク⁶¹

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)及び「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」を基に作成 - 対象設問「問C1. 貴組織のインパクト投資活動について、インパクトを測定するために、以下のツールやフレームワークを利用していますか。ツール・フレームワークごとにあてはまるものをすべてお選びください。(MA)」

ツールやフレームワークの活用目的

- ・インパクトの測定に最も活用されている「国連持続可能開発目標(SDGs)」の活用目的としては、「目標を設定」(88%)との回答が最も多く、次いで「実績を測定」(63%)、「実績の報告」(38%)として活用されていた。
- ・IRISのツールセット(指標カタログやコア・メトリクス・セット)については、目標の設定や実績の測定の場面で活用されていた。

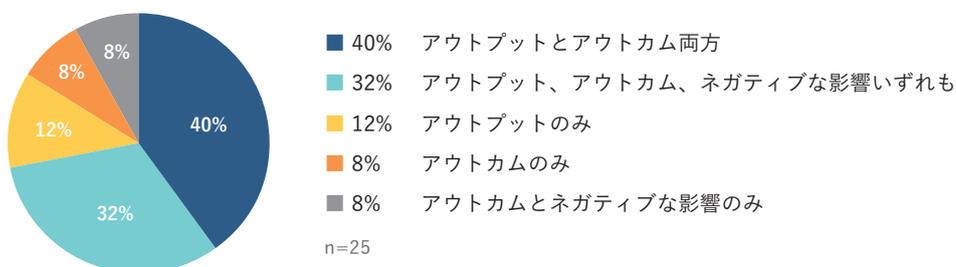
61 図表50については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。

図表 51. ツールやフレームワークの活用目的⁶²

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 - 対象設問「問C1.貴組織のインパクト投資活動について、インパクトを測定するために、以下のツールやフレームワークを利用していますか。ツール・フレームワークごとにあてはまるものをすべてお選びください。(MA)」

インパクト指標の種類について

- インパクト指標の種類としては、「アウトプットとアウトカムの両方」(40%)というパターンが最も多く、次いで「アウトプット、アウトカム、ネガティブな影響いずれも」(32%)との回答が多かった。
- 一方で「アウトプットのみ」(12%)というパターンも少数ながら存在した。

図表 52. インパクト投資実行において、採用している評価指標の種類⁶³

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
対象設問「問A5⑦.評価指標の種類(MA)」

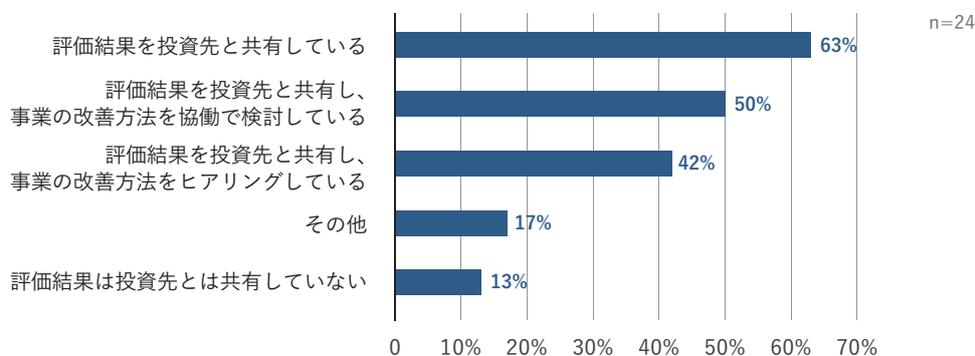
62 図表51については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。

63 図表52については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。

社会的インパクト評価結果の活用方法

- 社会的インパクト評価結果の活用方法について、「評価結果を投資先と共有している」と回答していたインパクト取り組み機関は63%であった。
- 共有したうえで、「事業の改善方法を協働で検討している」との回答は50%、「事業の改善方法をヒアリングしている」までに留まるのは42%であった。
- 一方で「評価結果は投資先とは共有していない」(13%)という回答も少数ながら存在した。

図表 53. 社会的インパクト評価結果の活用方法⁶⁴

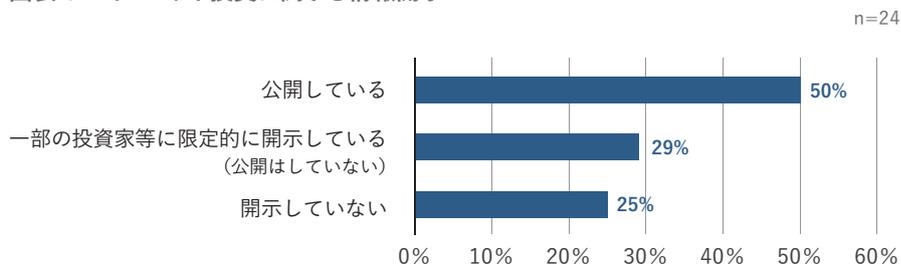


出典：「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 - 対象設問「問C3.インパクトの評価結果の活用方法について、あてはまるものをすべてお選びください。(MA)」

インパクト投資に関する情報開示

- インパクト投資に関する情報開示について、「公開している」と回答していたインパクト投資取り組み機関は50%であった。また「一部の投資家等に限定的に開示している(公開はしていない)」との回答は29%で、「開示していない」との回答は25%であった。

図表 54. インパクト投資に関する情報開示⁶⁵



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 - 対象設問「問C4. 貴組織では、インパクト投資について、なんらかの開示をしていますか。あてはまるものをすべてお選びください。(MA)」

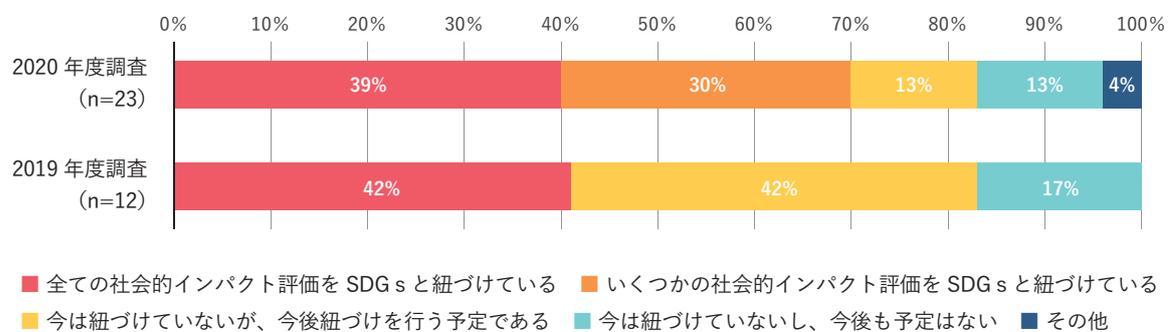
64 図表53については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。

65 図表54については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。

SDGsに紐づけた社会的インパクト評価

- SDGsに紐づけた社会的インパクト評価の実施状況について、「全ての社会的インパクト評価をSDGsと紐づけている」と回答していたインパクト投資取り組み機関は39%であった。また「いくつかの社会的インパクト評価をSDGsと紐づけている」との回答は30%で、「今は紐づけていないが、今後紐づけを行う予定である」との回答は13%であった。
- 2019年度(昨年度)調査との比較では、「いくつかの社会的インパクト評価をSDGsと紐づけている」との回答割合が多くなっていた(2019年度:0% → 2020年度:30%)⁶⁶。

図表 55. SDGsに紐づけた社会的インパクト評価⁶⁷



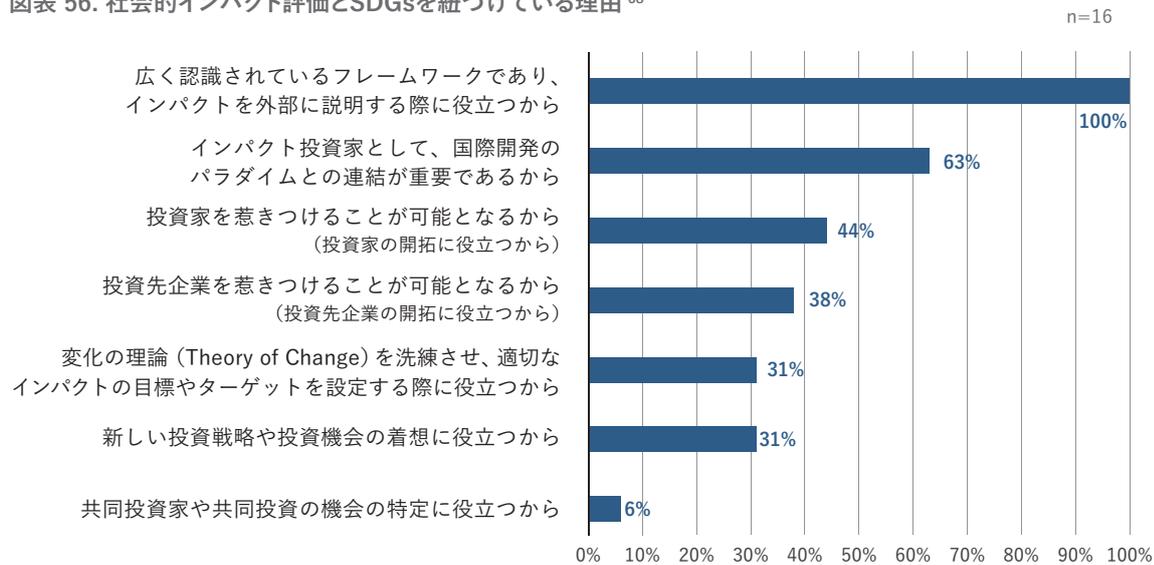
出典:「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」(GSG国内諮問委員会)を基に作成 – 対象設問「問C5. Sustainable Development Goals(SDGs)に紐づいたインパクトを評価していますか。あてはまるものをすべてお選びください。(MA)」

社会的インパクト評価とSDGsを紐づけている理由

- 社会的インパクト評価とSDGsを紐づけている理由として、「広く認識されているフレームワークであり、インパクトを外部に説明する際に役立つから」(100%)との回答が最も多く、次いで「インパクト投資家として、国際開発のパラダイムとの連結が重要であるから」(63%)との回答が多かった。
- グローバルにおいてもSDGsは広く活用されていることから(図表50)、グローバルなインパクト投資の取り組みとの接続や連携においても、SDGsとの紐づけが有用と考えている傾向が上位2項目の回答結果から確認できた。

66 2019年度調査はサンプル数が少ないことと、2020年度調査から新規回答者が増えているため、経年比較は参考程度の扱いとする。

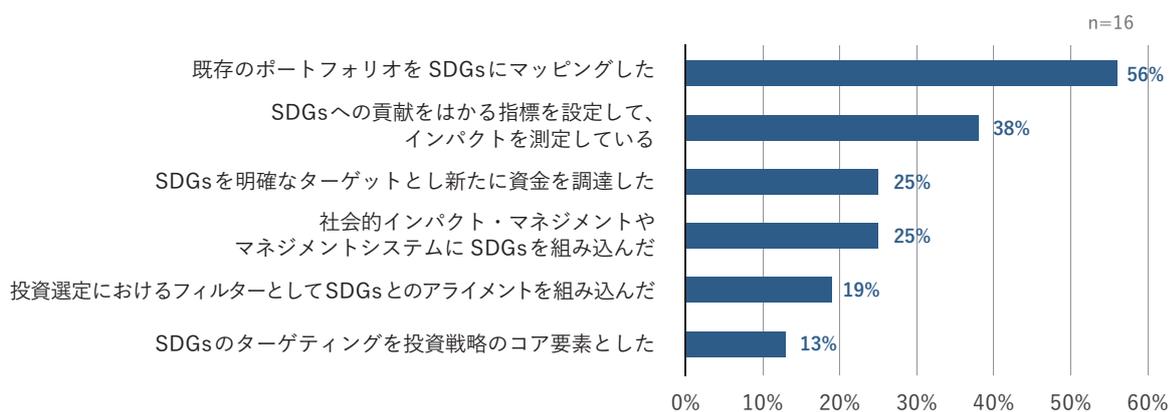
67 図表55については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。小数点の処理で合計が100%にならない項目がある。

図表 56. 社会的インパクト評価とSDGsを紐づけている理由⁶⁸

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 - 対象設問「問C5SQ1. 社会的インパクト評価とSDGsを紐づけている理由について、あてはまるものをすべてお選びください。(MA)」

社会的インパクト評価とSDGsの紐づけ手法

- 社会的インパクト評価とSDGsの紐づけの仕方として、「既存のポートフォリオをSDGsにマッピングした」(56%)との回答が最も多く、次いで「SDGsへの貢献をはかる指標を設定して、インパクトを測定している」(38%)との回答が多かった。
- あくまで既存の取り組みと整合させるうえでSDGsがよく活用されていることが確認できた。

図表 57. 社会的インパクト評価とSDGsの紐づけ手法⁶⁹

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 - 対象設問「問C5SQ2.インパクト投資とSDGsをどのようにして紐づけましたか。あてはまるものをすべてお選びください。(MA)」

68 図表56については、問C5で「全ての/いくつかの社会的インパクト評価をSDGsと紐づけている」と回答したインパクト投資取り組み機関のみ対象としている。図表内にある、「変化の理論 (Theory of Change)」とは、達成したい最終的なアウトカムやミッションに向けて、ステップを捉えながら、因果関係を体系的に整理したものを指す。

69 図表57については、問C5で「全ての/いくつかの社会的インパクト評価をSDGsと紐づけている」と回答したインパクト投資取り組み機関のみ対象としている。図表内にある、「社会的インパクト・マネジメント」とは、社会的インパクト評価を事業運営プロセスに組み込み、得られた情報をもとに事業改善や意思決定を行うことでインパクトの向上を目指すマネジメントである。

インパクトの測定方法とプロセスについて⁷⁰

本アンケート調査でインパクト投資取り組み機関に該当する機関に、自由回答で「インパクトの測定方法とプロセス」について尋ねたところ以下のような回答が得られた。取り組み機関ごとにインパクトの測定やモニタリングを組み込むうえで試行錯誤している様子が見られた。

- “ 投資実行前段階においては、投資先企業との面談を通じて社会的インパクト目標や、モニタリング指標の設定を行う。その後、社内会議にて社会的インパクト目標やモニタリング指標の妥当性を審議し、決定する。投資実行後については、設定したモニタリング指標の達成状況について、定期的に進捗確認を行う。 ”
- “ ファンドおよび投資先における社会的インパクト評価・マネジメントの実施を企図し、特に投資先に対しデューデリジェンス(DD)段階より投資先経営陣と共にインパクト評価のモデル作成や測定指標選定等に取り組む。IMPの5 dimensions、IRIS+、SDGs等を活用する一方で、Bアナリティクス、インパクト・マネジメント原則、SASB、Impact Weighted Accounts等については、現在の動向をフォローしている。 ”
- “ 企業の事業、製品、サービス及び活動から齎されるポジティブ、ネガティブインパクトを包括的に抽出してUNEP FIのインパクトレーダーで分類し、企業と社会・環境の持続可能性実現にとって特に重要であるインパクトを特定し、直接的な測定が困難なインパクトはロジックモデルや適切なフレームワークを活用しながら、インパクトあるいはインパクトの代替指標を設定している。 ”
- “ 投資前に予め設定したロジックモデル等に基づいて、KPIを設定している。これに基づいて、月1回の取締役会場で財務状況と合わせてインパクト状況についても確認する。 ”
- “ 投資先から開示された内容等について第三者の評価や基準など客観性を勘案してインパクトを測定している。 ”
- “ 独自の「ESGスコアカード」と「SDGsインディケータ」を用いて、投資先の成長支援とSDGインパクトの評価を行っている。投資担当者が事前審査および評価を行い、投資を決定する投資委員会にて最終評価を実施している。 ”
- “ 発行体や運用会社(金融機関)からのインパクトレポートの開示内容からインパクトを測定している。 ”

⁷⁰ 問C2.「インパクトの測定方法とプロセスについて可能な範囲でお知らせください。」から一部回答を意味を損なわない形で編集のうえ、抜粋。なお回答内容は回答者個人また回答組織の見解であり、GSG国内諮問委員会としての見解を示すものではない。

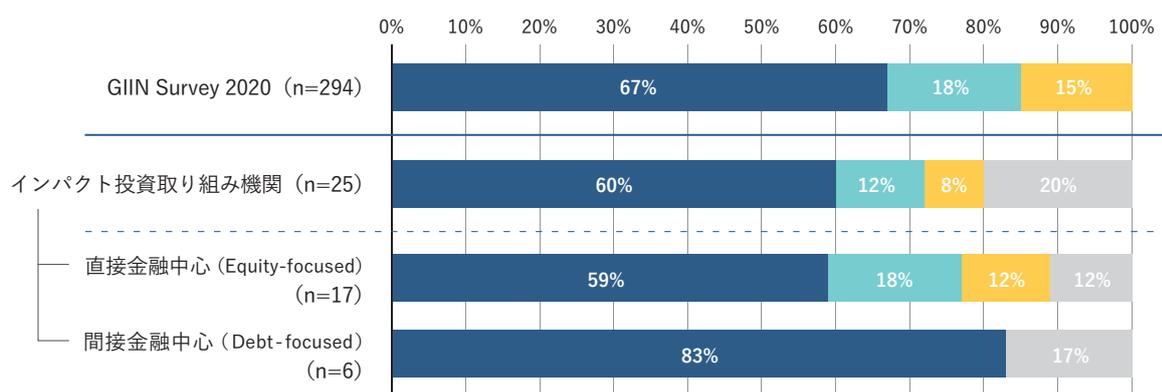
インパクト投資のリターンとインパクトについて

本節では、引き続き「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」の回答内容を基に、前掲のインパクト投資の算入要件に該当している「インパクト投資取り組み機関」のリターンの期待水準および実際のリターン・インパクトの実現度合いについて確認する。

インパクト投資における財務的リターンの期待水準について

- ・ 財務的リターンの期待水準について、インパクト投資取り組み機関全体としては、「リスク調整後のマーケット水準以上のリターン」(60%)との回答が最も多かったが、「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)」(12%)、「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)」(8%)も一定数存在した。
- ・ 直接金融中心(Equity-focused)の投資機関では、全体よりも「マーケット水準のリターン以下」を許容する回答も多かった。
- ・ 他方で、間接金融中心(Debt-focused)の投資機関では、多くが「リスク調整後のマーケット水準以上のリターン」(83%)と回答していた⁷¹。
- ・ なお、「GIIN Survey 2020(Figure 5)」においては、「リスク調整後のマーケット水準以上のリターン」との回答は67%と日本と同程度であったが、「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)」(15%)は日本よりも多い傾向が見られた。

図表 58. 財務的リターンの期待水準⁷²



■ リスク調整後のマーケット水準以上のリターン ■ 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)
 ■ 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) ■ その他

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)及び「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」を基に作成 - 対象設問「問A9.インパクト投資における金銭的リターンとして、どの水準を目標としていますか。最も当てはまるものを1つお選びください。(SA)」

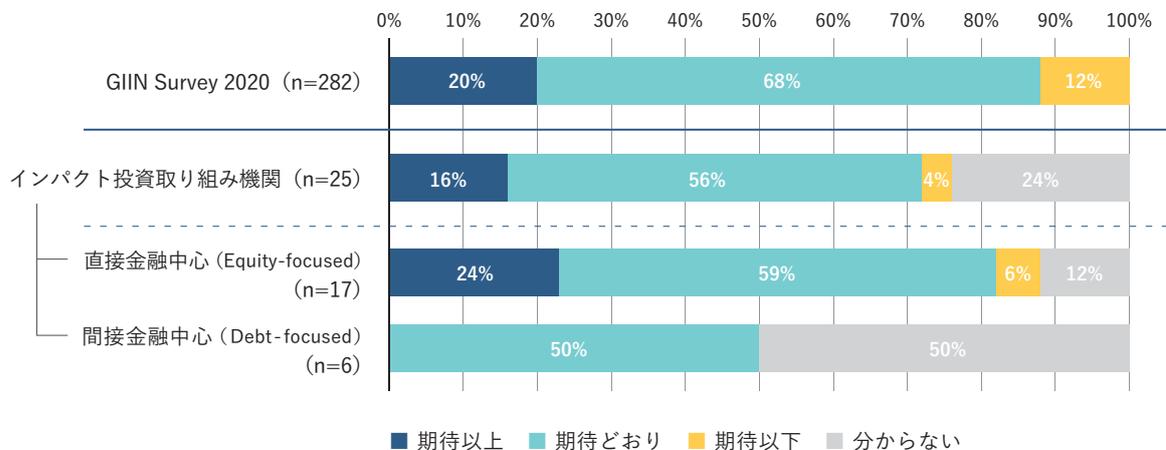
71 間接金融中心(Debt-focused)はサンプル数が少ないため、参考程度の扱いとする。

72 図表58については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。なお、直接金融中心・間接金融中心のサブ分析においては、外れ値該当の2機関を除外しているため、n数の合計は全体とは一致しない。小数点の処理で合計が100%にならない項目がある。

インパクト投資における財務的リターンの実現度合いについて

- 財務的リターンの実現度合いについて、インパクト投資取り組み機関全体としては、「期待どおり」(56%)との回答が最も多かったが、「わからない」(24%)、「期待以上」(16%)、「期待以下」(4%)も一定数存在した。
- 直接金融中心(Equity-focused)の投資機関では、全体よりも「期待以上」(24%)とする回答も多かった。
- 他方で、間接金融中心(Debt-focused)の投資機関では、「期待どおり」(50%)との回答が多かった⁷³。
- なお、「GIIN Survey 2020(Figure 47)」においても、「期待どおり」との回答が68%と最も多かったが、「期待以上」(20%)は日本よりも多い傾向が見られた。グローバルと比較して、日本におけるインパクト投資の取り組みは、始まったばかりで、財務的リターンの実績が積みあがっていないことが見受けられた⁷⁴。

図表 59. 財務的リターンの実現度合い⁷⁵



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)及び「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」を基に作成 - 対象設問「問A10.インパクト投資における金銭的リターンとインパクトは、期待と比してどの程度実現されていますか。最も当てはまるものを1つお選びください。(SA)」

73 間接金融中心(Debt-focused)はサンプル数が少ないため、参考程度の扱いとする。

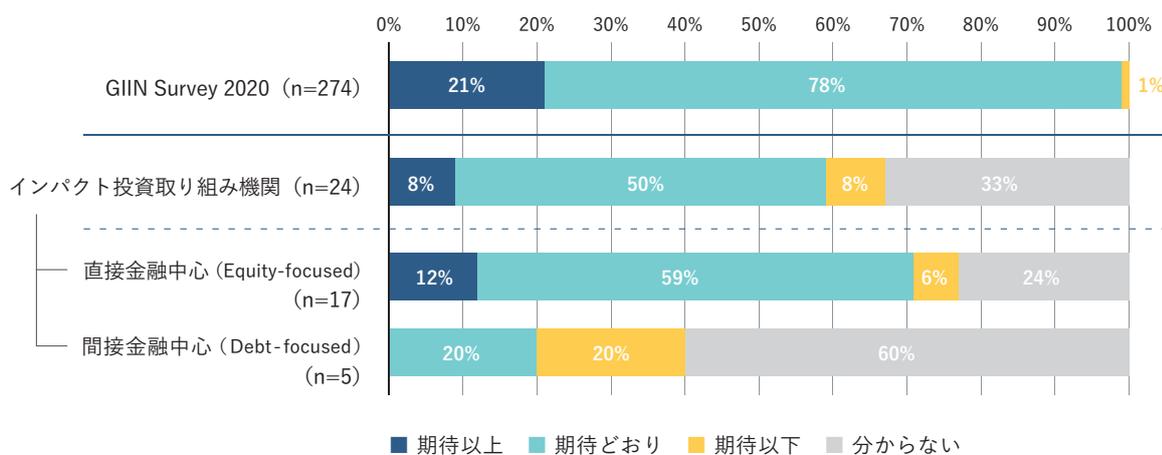
74 なお『GIIN Survey 2020』は当該設問における「分からない(not sure)」の回答を除外して集計していることには留意が必要。本報告書においても「分からない」を除外して集計することも検討したが、インパクト投資がこれから発展していく日本において現段階で一定数「分からない」と回答があることには示唆があると考慮して、図表59のような処理とした。

75 図表59については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。なお、直接金融中心・間接金融中心のサブ分析においては、外れ値該当の2機関を除外しているため、n数の合計は全体とは一致しない。小数点の処理で合計が100%にならない項目がある。

インパクト投資におけるインパクトの実現度合いについて

- ・インパクトの実現度合いについて、インパクト投資取り組み機関全体としては、「期待どおり」(50%)との回答が最も多かったが、「分からない」(33%)、「期待以上」(8%)、「期待以下」(8%)も一定数存在した。
- ・直接金融中心(Equity-focused)の投資機関では、全体よりも「期待以上」(12%)とする回答も多かった。
- ・他方で、間接金融中心(Debt-focused)の投資機関では、「分からない」(60%)との回答も多かった⁷⁶。
- ・なお、「GIIN Survey 2020(Figure 47)」においても、「期待どおり」との回答が78%と最も多かったが、「期待以上」(21%)は日本よりも多い傾向が見られた。
- ・グローバルと比較して、日本におけるインパクト投資の取り組みは、始まったばかりで、インパクト創出の実績が積みあがっていないことが見受けられた⁷⁷。

図表 60. インパクトの実現度合い⁷⁸



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)及び「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」を基に作成 - 対象設問「問A10.インパクト投資における金銭的リターンとインパクトは、期待と比してどの程度実現されていますか。最も当てはまるものを1つお選びください。(SA)」

76 間接金融中心(Debt-focused)はサンプル数が少ないため、参考程度の扱いとする。

77 なお「GIIN Survey 2020」は当該設問における「分からない(not sure)」の回答を除外して集計していることには留意が必要。本報告書においても「分からない」を除外して集計することも検討したが、インパクト投資がこれから発展していく日本において現段階で一定数「分からない」と回答があることには示唆があると考慮して、図表60のような処理とした。

78 図表60については、前述のインパクト投資の算入要件に該当する取組をしている組織のみ対象で、「無回答」の組織は集計から除外した。なお、直接金融中心・間接金融中心のサブ分析においては、外れ値該当の2機関を除外しているため、n数の合計は全体とは一致しない。小数点の処理で合計が100%にならない項目がある。

総括 アンケート調査から見える日本のインパクト投資の展望

アンケート調査(2020年度)結果によれば、直前の年度決算期末時点における日本国内のインパクト投資残高・受託運用残高の合計は、およそ5,126億円で、昨年度実施した同アンケート調査(2019年度)で把握できたインパクト投資残高3,179億円から大きな進展が確認できた。一方で、日本のインパクト投資の成熟度合としては、「これから成長していく段階」と多くのインパクト投資取り組み機関が認識している(図表30)、グローバルのインパクト投資市場が「順調に成長している」のに比べて、まだこれからという段階であることも確認できた(図表31)。

インパクト投資に取り組む動機として、「顧客の要望に応えることにつながる」に次いで「責任ある投資家としてのコミットメントの一環である」という回答が多かったことは、今後日本におけるインパクト投資の更なる発展を示唆しているように思われた(図表29)。

他方で、日本のインパクト投資市場の過去1年間の発展としては、「責任投資原則やSDGインパクト(UNDP)、インパクト投資の運用原則(IFC)などによる行動喚起」や「社会でのインパクト投資への認知度、関心度向上」に進展があったとの回答が多かったが(図表32)、「社会的インパクト評価・マネジメントのアプローチが断片的で体系化されていない」ことが、インパクト投資に既に取り組んでいる機関においても、これから新規参入を検討している機関においても今後の共通する課題として挙げられた(図表33)。社会的インパクト評価・マネジメントに次いで、「インパクト投資対象となるインパクト企業が少ない」、さらにはその背景の一つとも想定される「インパクト企業の収益化、エグジットを支援するプロフェッショナル人材が薄い」などが二番手群の回答率を得ており、そもそも日本では投資家が投資したくなるようなインパクト企業の層が薄いことも課題であることが判明した(図表33)。また、市場が成長していくにしたがって、インパクト投資の本質を損なうようなインパクト・ウォッシング(インパクト投資に見せかける行為)が懸念される。実際に「GIIN Survey 2020 (Figure 12)」において今後5年間でインパクト投資市場が直面する最大の課題としてインパクト・ウォッシングが大多数のインパクト投資家から挙げられている。

また、本調査を行った2020年に猛威をふるった新型コロナウイルスの感染拡大は、インパクト投資の有用性に対する理解を進めたようでもある。実際に本アンケート調査でインパクト投資取り組み機関に該当する機関に、自由回答で「新型コロナウイルスのインパクト投資活動への影響」について尋ねたところ、「社会」という側面により光が当たり、インパクトという機会が受け入れられ易い環境が生まれつつある」や「社会課題の顕在化については、より多くの人々が認識するようになった」というコメントがあった⁷⁹。

今後、一層インパクト投資に関する議論や実践が日本においても盛り上がりを見せていくと思われるが、議論の土台となり、実践への示唆を与えるのが、日本のインパクト投資の現在地を定点観測する本報告書の役目だと考えている。

改めて、ご多用のところ「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」にご協力くださった組織および担当者の方々に謝意を表したい。

本報告書が、インパクト投資を通じた社会課題の解決に寄与することを願っている。

79 問D7.「新型コロナウイルスの感染拡大で、貴組織のインパクト投資の活動への影響(好影響・悪影響)があれば、お教えてください。」から一部回答を意味を損なわない形で編集のうえ、抜粋。なお回答内容は回答者個人また回答組織の見解であり、GSG国内諮問委員会としての見解を示すものではない。

アンケート回答組織一覧

「インパクト投資に関するアンケート調査」にご回答いただいた75組織(うち、17組織は組織名非公開)の一覧(50音順)。ただし、本レポート作成時点において、以下の回答組織の全てがインパクト投資を実施しているわけではない。

図表 61. アンケート回答組織一覧

- アセットマネジメントOne株式会社
- 株式会社SMBC信託銀行
- 株式会社愛媛銀行
- 大分ベンチャーキャピタル株式会社
- 鎌倉投信株式会社
- 株式会社環境エネルギー投資
- 一般財団法人KIBOW
- 一般財団法人共益投資基金JAPAN
- 京都信用金庫
- クラウドクレジット株式会社
- クレディ・スイス証券株式会社 /
クレディ・スイス銀行東京支店
- グローバル・ブレイン株式会社
- 独立行政法人国際協力機構
- 株式会社国際協力銀行
- 公益財団法人笹川平和財団
- サンメッセ株式会社
- CSRデザイン環境投資顧問株式会社
- しずおか焼津信用金庫
- 一般財団法人社会変革推進財団
- 学校法人上智学院
- 湘南信用金庫
- 新生企業投資株式会社
- 一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ
- 第一勧業信用組合
- 第一生命保険株式会社
- 高松信用金庫
- 高山信用金庫
- 一般社団法人地域未来エネルギー奈良
- 株式会社TNPパートナーズ
- 株式会社デジサーチアンドアドバイザーズ
- 東京CPB
- 株式会社鳥取銀行
- 公益財団法人トヨタ財団
- 株式会社名古屋リース
- 野村アセットマネジメント株式会社
- 野村不動産投資顧問株式会社
- BNPパリバ・アセットマネジメント株式会社
- 飛騨信用組合
- フィデアアリス株式会社
- 富国生命投資顧問株式会社
- 富国生命保険相互会社
- フューチャーベンチャーキャピタル株式会社
- プラスソーシャルインベストメント株式会社
- ブレイクポイント株式会社
- 北陸労働金庫
- 北海道労働金庫
- 株式会社みずほ銀行
- 三井住友海上火災保険株式会社
- 株式会社三井住友銀行
- 三井住友信託銀行株式会社
- 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
- 三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社
- 三菱UFJ信託銀行株式会社
- 一般社団法人トス飯田市民ファンド
- 明治安田アセットマネジメント株式会社
- 山口キャピタル株式会社
- 株式会社大和証券グループ本社
- 労働金庫連合会
- 組織名の非公開を希望した回答組織 17 組織

日本のインパクト投資市場のポテンシャル – 最大推計値と方法論 –

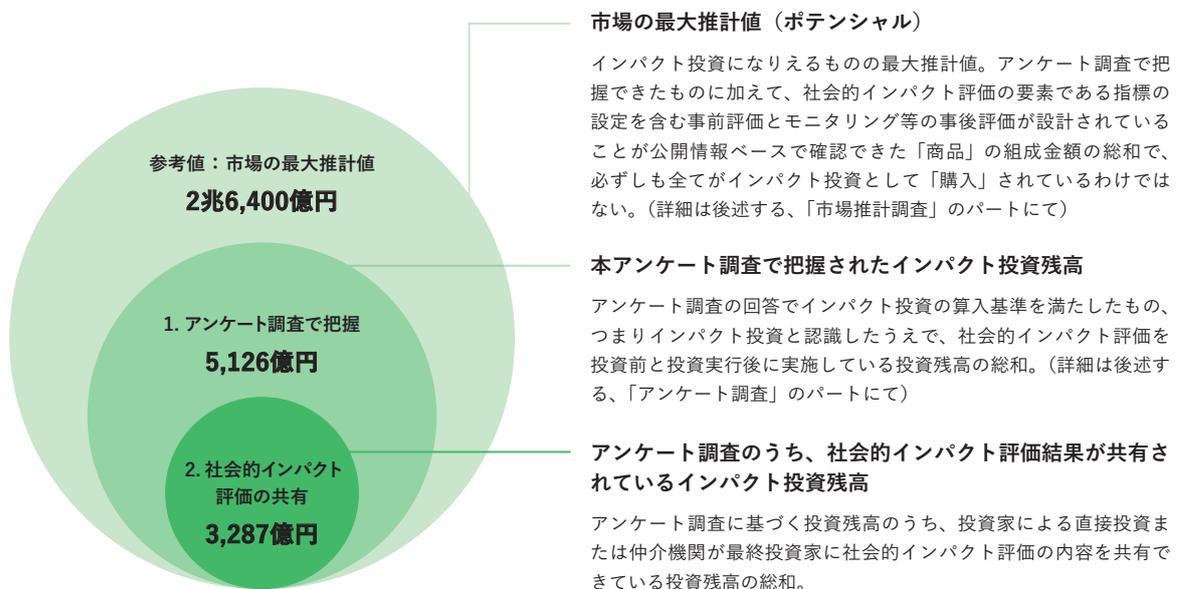
前述の通り、今年度は従来のアンケート調査に加えて、アンケート調査による回答だけでは把握しきれないインパクト投資の現状を把握するために、公開情報ベースの市場推計調査も実施した。市場推計調査による、日本のインパクト投資市場の最大推計値(ポテンシャル)は以下に示す通りである。本節では、今年度から初めて試行している市場推計調査の方法論について紹介し、グローバルで市場推計調査を先行して行っているGIINとIFCそれぞれの方法論についても概略を示したい。

(再掲) 市場の最大推計値(ポテンシャル) 2兆6,400億円

アンケート調査で把握できたものに加えて、社会的インパクト評価の要素である指標の設定を含む事前評価とモニタリング等の事後評価が設計されていることが公開情報ベースで確認できた「商品」の組成金額の総和で、インパクト投資になりえるものの最大推計値であり、必ずしも全てがインパクト投資として「購入」されているわけではない。

なお前述の通り、「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020⁸⁰⁾」(GIIN)による市場の最大推計値は、7,150億ドル(およそ79兆円)であった。「Growing Impact - New Insights into the Practice of Impact Investing⁸¹⁾」(IFC)による市場の最大推計値は5,050億ドル(およそ56兆円)であった。

(再掲) 図表 62. インパクト投資残高の規模



80 (再掲)『GIIN Annual Impact Investor Survey 2020』(Global Impact Investing Network, GIIN):

<https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>

81 『Growing Impact - New Insights into the Practice of Impact Investing』(International Finance Corporation, IFC):

<https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/8b8a0e92-6a8d-4df5-9db4-c888888b464e/2020-Growing-Impact.pdf?MOD=AJPERES&CVID=naZES19>

簡略化してグローバルの市場推計調査の方法を説明すると、GIINの市場推計調査は例年行っているアンケート調査を基に構築したデータベースと他社のインパクト投資家のデータベースを統合することで、機関投資家からの申告データをもとに推計している。一方で、IFCの市場推計調査は非上場インパクト投資ファンドに加えて、開発金融機関によるインパクト投資残高のレポートに依拠した推計方法となっている。

今回の調査においては、GIINとIFCの両方を参考にした手法を採用した。具体的には「インパクト投資に関するアンケート調査(2020年)」で収集したインパクト投資取り組み機関の自己申告ベースでのインパクト投資残高に、社会的インパクト評価の要素である指標の設定を含む事前評価とモニタリング等の事後評価が設計されていることが公開情報ベースで確認できた「商品」の組成金額を合わせた金額を、市場の最大推計値(ポテンシャル)とした。

具体的な推計方法のステップは以下に示す通りである。なお、GIINやIFCの市場推計調査同様に市場推計の精度向上のため、推計方法論は今後見直していく。あわせて、アンケート調査において示した、「今後の算入基準の検討ポイント」(第2章冒頭の「算入基準」)についても本推計方法論の改訂にあわせて議論をしていく。

本推計調査の方法論 – 投資家+商品ベースのアプローチの組み合わせ –

Step 1. 「インパクト投資に関するアンケート調査」の2019年度及び2020年度の回答内容の取りまとめ

過年度の「インパクト投資に関するアンケート調査」(算入基準更新後の2019年度及び2020年度)の回答結果から、インパクト投資取り組み機関のインパクト投資残高を取りまとめた。なお、運用機関等を介した場合のインパクト投資については最終投資家の投資残高との二重計上(ダブルカウント)になっているものについて可能な限り除外した。

Step 2-1. 各金融商品区分の原則やガイドラインから、社会的インパクト評価の要素が組み込まれた「商品」カテゴリーの特定

各金融商品区分(例:債券やローン等)ごとの原則やガイドラインを確認し、社会的インパクト評価の要素である指標の設定を含む事前評価とモニタリング等の事後評価が設計されている商品群を特定した(例、サステナビリティ・リンク・ローン、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・債券、インパクト投資ファンドなどを想定)。「商品」組成時のインパクト指標設定の有無や、社会的インパクト評価の要素が投資前と投資実行後において原則やガイドラインに明記されているかを確認した。

Step 2-2. 社会的インパクト評価の要素が組み込まれた個別「商品」の特定

Step 2-1のうち、公開情報やアンケート調査(金融商品ベースの質問群)などから、社会的インパクト評価の要素である指標の設定を含む事前評価とモニタリング等の事後評価が設計されている個別の金融商品・ファンドを特定した。具体的には、第三者評価機関や機関投資家・金融機関等の公開された準拠情報(評価レポートやプレスリリース)などから、「社会的インパクト評価」が設計されている個別金融商品をリスト化した。

以下のいずれかのパターンを想定。

- Step 2-1で特定したカテゴリーに属し、該当する原則・ガイドラインを遵守している
- Step 2-2で特定したカテゴリーに属していても、個別の取り組みとして、インパクト指標設定や事前事後評価が確認できるもの(一部のサステナビリティローンや債券「商品」など)

Step 3. 国内市場の最大推計値(ポテンシャル)

Step 1とStep 2-2の二重計上(ダブルカウント)を可能な限り除去して足しあげた。

なお前提として、Step 2-2については、アンケート調査による把握とは異なり、インパクト投資になりえる「商品」に投資する最終投資家がインパクト投資と認識したうえで投資を実行しているかや、投資家自身で独自に社会的インパクト評価を行っているかどうかは不問としているため、アンケート調査で把握できたインパクト投資残高とは異なる。この点については、「今後の算入基準の検討ポイント」(第2章冒頭の「算入基準」)で述べた、最終投資家の「意図(Intentionality)」をインパクト投資の算入の必須要件とするかどうかで今後の方法論の改訂を検討していく必要がある。

以下はGIINとIFCそれぞれの方法論の要約であるため、算出方法の詳細については注釈に記載の報告書原文を参照いただきたい。

図表 63. GIINとIFCそれぞれの市場推計の方法論（参考）

GIIN 投資家ベースでのアプローチ ⁸²	IFC 金融商品+組織ベースでのアプローチ ⁸³
<p>Step1. インパクト機関投資家データベースの統合</p> <p>GIIN の管理する投資家データベースとその他組織のデータベース（ImpactAssets、Phoenix Capital、IFC 原則署名組織）を統合して、インパクト投資を実践している機関投資家の統合版データベース作成（1728 組織該当）した。</p> <p>Step2. インパクト投資残高データの収集</p> <p>上記のうち 865 組織については、統合版データベースから直近期末（2019 年末）のインパクト投資残高の申告分が判明しているため足しあげた。なお、2018 年末時点での投資残高データしかない組織は、GIIN 調査によるインパクト投資残高の年平均成長率を係数として掛けた。</p> <p>Step3. 二重計上分の除外したインパクト投資残高の算出</p> <p>Step 2 のデータには、アセットオーナーとアセットマネージャーのインパクト投資残高が混在しているため、二重計上（ダブルカウント）を防ぐために、アセットオーナーからアセットマネージャーを介したインパクト投資残高については除外した。</p> <p>Step4. 投資残高不明組織分のインパクト投資残高の推計</p> <p>インパクト投資残高不明の 863 組織については、過去の GIIN 調査などから業態別にインパクト投資残高の平均値（外れ値は除外）を推計値として当てはめた。</p> <p>Step 5. 市場全体の推計</p> <p>Step 3 + Step 4 には含まれていないと GIIN の調査チームが判断したインパクト投資残高についても算入し、全体の推計値を算出。</p>	<p>Step 1. 非上場インパクト投資ファンドの集計分</p> <p>投資ファンドを ①従来型、②インパクト意図型、③インパクト意図 + インパクト測定型に分類し、Phoenix Capital が提供するインパクト投資のオンラインデータベースである Global Impact Platform (GIP) など複数のデータベースからファンドの運用残高を集計。②、③をインパクト投資と判断して、集計した。</p> <p>Step 2. HIPS0⁸⁴ 署名の開発金融機関の集計分</p> <p>HIPS0 署名の多国間（14 機関）と二国間（13 機関）の開発金融機関について、公開ステートメントの情報などから、民間部門への投資分を集計した。</p> <p>Step 3. 市場全体の推計</p> <p>Step 1 と Step 2 を足しあげた。</p>

82 「GIIN Annual Impact Investor Survey 2020」(Global Impact Investing Network, GIIN) page 40-43

83 「Growing Impact - New Insights into the Practice of Impact Investing」(International Finance Corporation, IFC)page 88-89

84 Harmonized Indicators for Private Sector Operations

コラム② グローバルのインパクト投資調査の紹介

GIIN Annual Impact Investor Survey 2020

グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN)によるインパクト投資家に関する年次調査(2020年版)。アンケート回答機関は294機関で、インパクト投資として運用する資産総額は4,040億ドルだった。本調査結果は2019年中の投資活動と2020年の計画、過去10年間の発展状況に関する見解、市場が直面する今後の課題についての回答者の見解を反映している。さらに、本報告書では、今回の調査と2016年の調査の両方に参加した連続回答者79機関からの回答に基づき経年変化の分析を行なっている。また、調査に参加した投資家に対し、GIINは追加でコロナ禍の影響について質問を実施し、122機関から収集した今後の資産配分やリスク評価へのコロナ禍の影響についての見解もまとめている。加えて、1,720機関を越すインパクト投資家に関するデータベースに基づき、インパクト投資市場規模予測として7,150億ドルと試算している。



レポート(英語):

<https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>

日本語要約はこちら:

http://impactinvestment.jp//user/media/resources-pdf/theGIIN_2020_JPN_FIN.pdf

IFC Growing Impact

国際金融公社(IFC)による、インパクト投資に関する調査。インパクト投資市場の規模と構成に関する調査としては、民間市場でのインパクト投資運用資産が2.1兆ドルにも上る可能性があるものの、開発インパクトと財務リターンの両方のインパクトを明確に測定できているのはそのうちの5,050億ドルと推計している。報告書ではそのほか、インパクト投資のトレンド、投資家の実践に関する調査結果、インパクト経営のための運営原則の署名者がどのように実践しているかについての32のケース・スタディが掲載されている。

レポート(英語):

https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications_ext_content/ifc_external_publication_site/publications_listing_page/growing+impact



インパクト投資のケース・スタディ

本章では、インパクト投資取り組み機関のうち、最近のインパクト投資のトレンドを示すものとして、下表に示す2点の事例をケース・スタディとして取りまとめた。

図表 64. ケース・スタディの選定事例と選定理由

機関名	手法	選定理由
三井住友トラスト・ホールディングス及び三井住友信託銀行	ポジティブ・インパクト・ファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> ・デット・ファイナンスにおけるインパクト投資の示唆 ・企業のパーパス（存在意義、目的）や経営戦略（中期経営計画や価値創造モデル）を中心にポジティブ・インパクトの創出を据えることの重要性
鎌倉投信	上場株式投資信託	<ul style="list-style-type: none"> ・上場株式投資で、インパクトへの紐付けを実施

CASE STUDY #1

三井住友トラスト・ホールディングスおよび三井住友信託銀行

ケース・スタディ対象として三井住友トラスト・ホールディングスおよび三井住友信託銀行を選定した理由

これまでの日本のインパクト投資ではスタートアップ企業を中心とした未上場企業への株式投資（エクイティ・ファイナンス）が主流であったが、今後は上場株式投資、融資や債券投資などのデット・ファイナンスも拡大していくものと考えられる。

GIINの調査でもインパクト投資のアセット・クラスが多様化していることが分かる。

図表 65. 世界のインパクト投資のアセット・クラス別の金額

	投資残高シェア	2019年投資額シェア
個別融資、私募債	21%	37%
上場株式	19%	10%
未上場株式	17%	16%
実物資産	17%	10%
債券	17%	24%
転換社債など資本性デット	1%	2%
他	9%	2%

出典:「Annual Impact Investor Survey 2020」(GIIN)

そこで本レポートのケース・スタディでは、主に融資という形態でインパクト投資に取り組み、その他のアセット・クラスへの展開も見据えている三井住友信託銀行、および持ち株会社である三井住友トラスト・ホールディングスを取り上げ、デット・ファイナンスにおけるインパクト投資の示唆、洞察を得ることとする。併せて、企業のパーパス(存在意義、目的)や経営戦略(中期経営計画や価値創造モデル)の中心にポジティブ・インパクトの創出を据えることの重要性も考察するものとする。

経営戦略全体の中でのインパクト投資の位置づけ

三井住友トラスト・ホールディングスの経営理念

三井住友信託銀行や三井住友トラスト・アセットマネジメントなどを束ねる三井住友トラスト・ホールディングス(株)は、企業の存在意義である「私たちのPurpose」を、「信託の力で、新たな価値を創造し、お客さまや社会の豊かな未来を花開かせる」と定めている。

そのPurposeのもと、同ホールディングスでは顧客、社会、株主、社員などのステークホルダーに対するSDGsの実現を見据えたポジティブ・インパクトの提供を通じ、社会に対する価値と自身及びステークホルダーへの経済的価値の創出を両立する、としている。

このPurposeに行きついた背景には、同社の歴史が深くかかわっている。同社の前身は1924年に我が国最初の信託会社として設立されたが、その「設立趣意書」には、最善・最適な運用力・問題解決力と社会奉仕の精神で国民経済に貢献し社会にとって「かけがえのない」企業となる、という崇高な理念と、

信託業は社会奉仕の事業、信託会社は社会公益の機関である、という強い意志が謳われている。加えて、信託業務とは、委託者の先の受益者という第三者へのポジティブ・インパクトを提供する仕組みであることも踏まえると、同社は、元来インパクト投資に通底する精神をDNAとして持っていると言えよう。

三井住友トラスト・ホールディングスのサステナビリティへの取り組み

三井住友トラスト・ホールディングスは邦銀の中でもサステナビリティへの取り組みが早く、背景には信託銀行としての本質的な役割が出発点になっている。信託を経て受託資産を運用する機能を担っておりもともと様々なポートフォリオで運用しているが、UENP FIの「ポジティブ・インパクト金融原則」に基づき2019年には「ポジティブ・インパクト・ファイナンス」(以下PIF)を開始するとともに、同年には責任銀行原則(PRB)発効時のオリジナル署名機関となった。

図表 66. 三井住友トラスト・ホールディングスのサステナビリティへの取り組み

年	三井住友トラスト・ホールディングスの取り組み	関連する国内外の動向
2003	CSR 部署創設 UNEP FI 加盟、国連グローバルコンパクト加盟	
2006	責任投資原則 (PRI) 署名、SRI ファンド設定	PRI 制定
2008	ビジネスと生物多様性イニシアティブ署名	
2011	21 世紀金融行動原則署名	21 世紀金融行動原則制定
2012	自然資本宣言署名	
2014		スチュワードシップ・コード制定
2015	マテリアリティ・マネジメント開始	国連 SDGs 採択
2016	赤道原則署名	コーポレートガバナンス・コード制定
2017		ポジティブ・インパクト金融原則制定
2018		ポジティブ・インパクト金融原則にかかる フレームワーク制定
2019	ポジティブ・インパクト・ファイナンス (PIF) 開始 責任銀行原則 (PRB) 署名	PRB 制定

出典：三井住友トラスト・ホールディングス提供資料より作成

三井住友トラスト・ホールディングスにおけるインパクト投資の実践

中期経営計画におけるポジティブ・インパクト創出とポジティブ・インパクト・ファイナンス

2020年度を開始年度とする三井住友トラスト・ホールディングスの中期経営計画では、「社会的価値創出と経済的価値創出の両立」を実現するため、「社会課題解決に向けたポジティブ・インパクトの創出」を標榜している。

この戦略の一環として、三井住友信託銀行では2019年3月、UNEP FIのポジティブ・インパクト金融原則を企業向け貸し出しに適用した新商品である、「ポジティブ・インパクト・ファイナンス」(資金用途を限定しない融資、PIF)を世界で初めて提供した。

キードライバーとしてのUNEP FI「ポジティブ・インパクト金融原則」

三井住友トラスト・ホールディングスの近年のサステナビリティへの取り組みやPIF実施の背景には、UNEP FIが2017年に制定した「ポジティブ・インパクト金融原則」が背景にある。そしてその大元にはSDGsがあり、SDGsを実現するための手法がインパクト投資であると国連も位置づけている。資金ギャップを埋めるためには多様な資金源を確保する必要であり、世界のインパクト投資のアセット・クラスは当初のエクイティ主体からデットやボンドに広がっている。

図表 67. ポジティブ・インパクト金融原則

	UNEP FI 制定の原則	PIF における「原則」の実践
原則 1 (定義)	<p>ポジティブ・インパクト金融はポジティブ・インパクト・ビジネスのための金融である。それは、持続可能な開発の3つの側面(経済、環境、社会)のいずれかにおいて潜在的なマイナスの影響が適切に特定され緩和され、なおかつ少なくともそれらの一つの面でプラスの貢献をもたらすことを意味する。</p> <p>持続可能性の課題を総合的に評価することから、SDGsにおける資金面での課題に対する直接的な対応策の一つとなる。</p>	<p>UNEP FIは元来環境問題でのイニシアティブを意識した設計になっているので、金融活動に伴うポジティブ面だけでなく、ネガティブ面も含めた包括的考慮の重要性を指摘している。</p> <p>三井住友トラスト・ホールディングスでもネガティブ面の低減を重視している。</p>
原則 2 (枠組み)	<p>ポジティブ・インパクト金融を実行するには、事業主体(銀行、投資家など)が、それらの事業活動、プロジェクト、プログラム、および/または投融資先の事業主体のポジティブ・インパクトを特定しモニターするための十分なプロセス、方法、ツールが必要である。</p>	<p>「ポジティブ・インパクト金融原則」だけではインパクト評価しづらいため、2018年に「ポジティブ・インパクト金融原則にかかるフレームワーク」が制定された。</p>

	UNEP FI 制定の原則	PIFにおける「原則」の実践
原則3 (透明性)	ポジティブ・インパクト金融を提供する主体は透明性の確保と情報開示が求められる。(詳細省略)	客観性、中立性担保のため三井住友トラスト・ホールディングスグループでは第三者機関である日本格付研究所にインパクト測定を依頼している。
原則4 (評価)	ポジティブ・インパクトの評価は実際に達成された影響に基づいて行われるべきである。	モニタリング、事後的な評価を実施している。

出典:「ポジティブ・インパクト金融原則」(UNEP FI)および三井住友信託銀行インタビューより作成

PIFの事例

2019年3月の投入以来、三井住友信託銀行では14件のPIFを実行してきた(2021年1月末日現在)。

融資年月	融資先企業
2019年 3月	不二製油グループ本社
12月	J.フロントリテイリング
2020年 3月	住友金属鉱山、日本製紙、東洋アルミニウム、住友林業、SUBARU
5月	住友ゴム工業
6月	三井化学
8月	東レ、レンゴー、DIC、リコーリース
12月	大日本住友製薬
2021年 1月	サッポロホールディングス

このうち例えば2020年3月に融資実行した(株)SUBARUではUNEP FIのポジティブ・インパクト金融原則に則り、①自社活動によるCO2排出量を2030年に30%削減(2016年度比)、②2030年までに、全世界販売台数の40%以上を電気自動車(EV)+ハイブリッド車にする、などをモニタリング対象KPIとしている。その他の事例については同社のサステナビリティレポートにて詳細に紹介されている(<https://www.smth.jp/csr/report/2020/full/all.pdf>)。

PIFの特徴

① 包括的なインパクトの取り込みとモニタリング

一般的な融資は信用格付けに基づいたコーポレート・ファイナンスであるが、PIFにおいてはUNEP FIのフレームワークに従ってインパクト・マネジメントの考えを取り入れており、目標設定、モニタリングのプロセスを採り入れている。

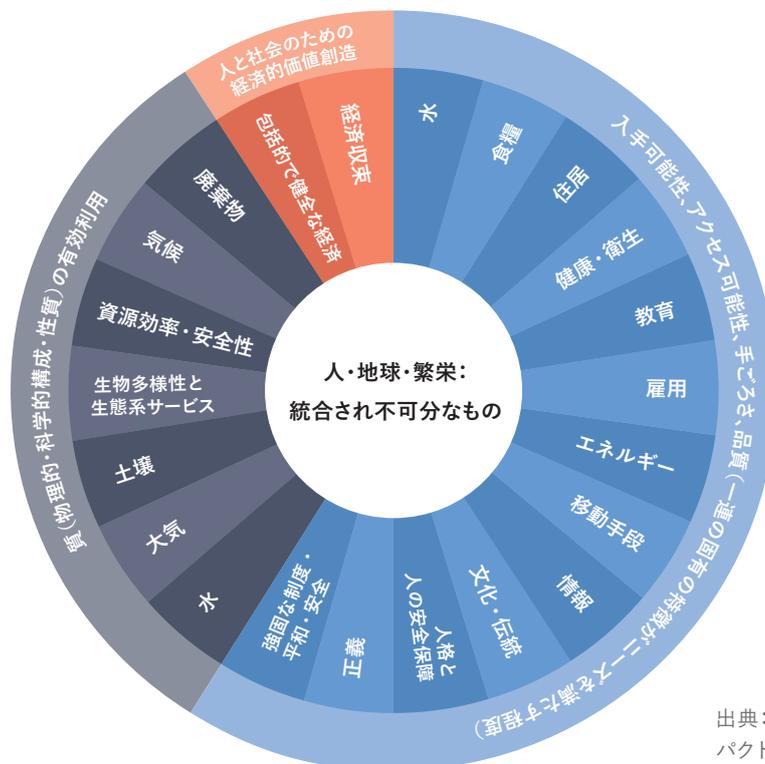
そのための重要なツールがUNEP FIが提唱している「インパクトレーダー」である。インパクトレーダーはSDGsと関連する22のカテゴリーから成り立っており、オレンジは経済面、黒は環境面、青は社会面を表している。

オレンジ … 人と社会のための経済的価値創造

ブラック … 質(物理的・化学的構成・性質)の有効利用

ブルー … 入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質

図表 68. UNEP FI インパクトレーダー



出典: 「インパクトレーダー: 包括的なインパクト分析のためのツール」(UNEP FI)

UNEP FIでは企業の製品、サービスがどのカテゴリーのインパクトになるかを見ることになるが、このレーダーを使うことで包括的に正負のインパクトを分析できるようになる。そしてインパクトレーダーはマクロとミクロを変換するツールと謳われており、1企業でのKPI設定というミクロな指標がマクロのSDGsに結びついていく。

企業によっては製品、サービスのカテゴリーの分類が異なることもありうる。例えば、インパクトトレーダーを初めて用いた住友ゴム向け融資のケースでは制振ダンパーというゴム製品を文化伝統のカテゴリーに当てはめた。建造物の柱に制振ダンパーをつけると震度8クラスの大地震の揺れを防ぐ効果があり、熊本城、平等院や海外の歴史建造物に使われ、文化伝統の保護に貢献している。

UNEP FIのフレームワークのPIF融資プロセスへの活用には、三井住友信託銀行では内容を徹底的に読み込んで理解したうえで日本の実情に適合するようにカスタマイズしつつ、グローバルな趨勢から外れてガラパゴス化しないよう留意している。

② ホーリスティック・インテンション(包括的意図)

PIFの特徴の一つとして使途を制限しないことがある。三井住友信託銀行としては特定の社会課題領域に絞って解決方法に融資をするわけではなく、企業を包括的に評価し、企業全体や社会経済環境全体としてのポジティブ・インパクトの創出を意図している。

上場企業の場合、複数の事業群を持ちそれぞれにサプライチェーン構造を持っているが、「ポジティブ・インパクト金融原則」の原則1は事業を包括的に見ることを求めている。そこで、事業ごとにどこにネガティブ・インパクトが発生するかを特定し、ネガティブを抑制しつつポジティブを拡大するような目標を設定する。

言い換えれば、セクター別や特定課題別にポートフォリオを組むのではなく、PIFでは企業全体を見て、できるだけネガティブを抑制してポジティブを拡大しようという包括的な意図を持って融資を行っていることが特徴である。

課題

まず、ロジックモデルを描きKPIを設定して社会的インパクト評価を実行できる人材がまだ十分でないことが解決すべき課題であると捉えられている。また融資を通じて企業の行動変容を促す(エンゲージメント)までできる人材もまだ十分とは言えず、育成が今後の大きなタスクであると考えている。さらには透明性の原則にも関連するが、KPIをなるべく数値で表現し企業に対しエンゲージメントでできる人材を育成することも今後の大きなタスクである。

同社は、インパクトとテクノロジーの関係を「テクノロジー」と「産業」の組み合わせによって新しい価値(インパクト)と顧客が生み出されると捉えており、金融がテクノロジーを理解することでリスク・リターン・インパクトを正しく評価することができるというTechnology-based Financeの考えの下、高度専門人材を採用しチームビルディングを図っている。

更に同社ではインパクトアナリストの目指すべき姿として『企業活動に伴うインパクトの包括的な分析を踏まえ、顧客に持続可能な成長と企業価値向上に資する適切なソリューションを提供する』と定義し、コロナ禍による集会的な研修をなかなか実施できないことをプラスに捉え、人材育成のために早期の段階からZoom等を駆使したウェビナーによる数十人規模の社内研修を実施している。

本ケース・スタディから得られた示唆、洞察

株主ステータスでなくとも融資を通じたエンゲージメントは可能

今回、融資というアセット・クラスでのインパクト投資の実務や今後の可能性を見るため、三井住友信託銀行および三井住友トラスト・ホールディングスをケース・スタディで取り上げた。そこで得られた最大の洞察は、株式投資でなくとも融資を通じて対象企業の行動変容を促すことは可能ということである。

一般的に融資は信用格付けに基づく企業全体に対する資金提供手段であり、同ホールディングスでも融資先を社会志向、環境志向に変えていくことは困難ではないかと当初考えていた。しかしインパクトというフィルターがかかると融資先の企業も変化する必要があると認識することが分かったという。

一例を挙げると、ある上場企業がPIFに取り組んだ時に、新規事業を計画していることが判明した。しかしながらその新規事業のサプライチェーン全体を俯瞰した際、地球温暖化を引き起こして生物多様性を崩すとともに、人権問題においても非常に高いリスクを抱えていると考えられることから、三井住友信託銀行はエンゲージメントを通じて当該企業に新規事業を撤回するよう促した。

従来の返済可能性の信用格付けで決まるコーポレート・ファイナンスではこのような行動変容を起こすことは難しく、他の銀行から資金調達した可能性もある。PIFは公開が原則であり融資期間中、評価対象情報をモニタリングして随時を公開している。今や企業側にも社会や環境にネガティブな事業では最終的に企業価値の低下に繋がりがかねないとの認識が広まっており、金融機関側が社会、環境志向の融資姿勢を示すことで株主権以外のルートでも企業の行動変容を起こすことが可能となっている。

経営理念、経営戦略からのインパクト投資の位置づけが重要

三井住友トラスト・ホールディングスでは元々「信託の力で、新たな価値を創造し、お客さまや社会の豊かな未来を花開かせる」をパーパスとして設定し、ミッション、中期計画、価値創造モデル等へポジティブ・インパクトを敷衍させてきており、それらの達成のために具体的なインパクト投資商品を展開している。つまりパーパスから実際のPIFまでのアラインメントが明示的になされている。

金融機関などがインパクト投資を推進するに当たっては、社員のマインドセットの涵養、リソースの確保、人材の育成などの面から、企業理念レベル、戦略レベルでインパクト投資を位置づけることが重要と考えられる。

包括的アプローチが重要

従来の、特にプライベート・エクイティを中心とするインパクト投資においては商品・サービスによるポジティブ・インパクトの創出にフォーカスが充てられてきたが、今回のケース・スタディではネガティブ・インパクトを抑制した上でのポジティブ・インパクトの創出や、サプライチェーン全体の包括的な評価をした上で商品・サービスのインパクトを評価することなど、より包括的なインパクト・マネジメントが重要であることが窺えた。これらのアプローチはESG投資からの流れであるが、今後のインパクト投資の発展に有用なのではないかと考えられる。

CASE STUDY #2

鎌倉投信株式会社

ケース・スタディ対象として鎌倉投信株式会社を選定した理由

今後インパクト投資のアセット・クラスが多様化していくと予想される中、上場株式への投資の伸びしろは大きいと期待される。一方、プライベート・エクイティ・ファンドやベンチャーキャピタルによる新規資金の投入である発行市場での非上場株式投資とは異なり、上場株式投資は主に株式市場という流通市場を通じた投資という形態を取るため、投資先との意図の共有、インパクトの測定や影響力の行使の程度が薄くなるのではないかと懸念もありうる。

そこで、主に上場株式への投資を通じて社会の持続的発展を目指す鎌倉投信株式会社をケース・スタディとして取り上げることで、上場株式投資におけるメリットあるいは解決すべき課題を探り、今後のインパクト投資拡充への示唆、洞察を得ることとする。

鎌倉投信株式会社の概要

沿革

鎌倉投信株式会社(以下鎌倉投信)は、日系や外資系金融機関での資産運用経験を有する複数の設立者により、社会に貢献する金融を目指して2008年11月に発足した独立系の投信委託会社であり、公募型の投資信託商品である「結い 2101」の運用と販売を行っている。なお「結い 2101」の預かり資産規模は2020年末時点で約470億円である。

2008年 11月	会社設立(資本金 20百万円)
2010年 3月	「結い 2101」新規設定 運用開始(当初顧客数267名)
2013年 5月	R&Iファンド大賞 最優秀ファンド賞(投資信託/国内株式部門)受賞
2014年 5月	R&Iファンド大賞 優秀ファンド賞(投資信託/国内株式部門)、 優秀ファンド賞(NISA/国内株式部門)受賞
2019年 5月	R&Iファンド大賞 最優秀ファンド賞(NISA/国内株式部門)受賞
2019年 10月	顧客数20,000名超
2020年末	顧客数20,901人

鎌倉投信のビジョンと「結い 2101」の運用方針

同社は、

金融は経済や社会に対して非常に大きな影響力を持っています。それゆえに金融に携わる者は、お金を持続的な社会の発展のために活かすというビジョン、それを遂行する使命感、お客様の大切なお金をお預かりする受託者としての倫理観を持たなくてはなりません⁸⁵

との価値観のもと、

社会との調和の上に発展する投資先企業との対話を大切にし、投資家と投資先企業が価値観と信頼で結ばれる相互関係を築くことによって、信託財産の長期的な成長を図り、投資家の資産形成と社会の持続的発展の両立を目指す⁸⁶

というビジョンを掲げている。そのビジョンを体現するため、投資信託商品である「結い 2101」では、

これからの日本にほんとうに必要とされる、会社に関わるすべてのもの(ステイクホルダー)との調和を図りながら成長する会社へ、皆様からお預かりしたお金を投じ応援し続けます⁸⁷

という基本的な運用方針を標榜している。

「結い 2101」の投資行動

投資先の選定方針

「結い 2101」は「いい会社への投資」をモットーとして掲げ以下の3テーマで投資先を選定している:

人：人財を活かせる会社

共生：循環型社会を創造する会社

匠：日本の匠な技術・感動的なサービスを提供する会社

この選定方針に基づき、2021年2月末日現在約70社の企業に対し、上場企業では株式投資、非上場企業では債券投資を行っている。

85 鎌倉投信 鎌田社長挨拶 (<https://www.kamakuraim.jp/company/>)

86 「結い2101」を知る (<https://www.kamakuraim.jp/about-yui2101/>)

87 同上

投資先企業のサーチおよび決定手法

投資先候補の発掘は基本的に鎌倉投信の資産運用担当者(数名)で行うが、同社幹部のネットワーク経由や顧客経由での紹介もある。「結い 2101」の投資テーマである人、共生、匠の観点で銘柄を絞り込んでいく。

投資適否判断に際しては当該企業の経営者、IRなど複数人との面談を経る。その際、どういう点で社会に貢献しようとしているのかを確認したうえで定量的または定性的な遵守目標を定めている。例えば「人」のテーマで投資する会社では離職率をメルクマールとする場合があり、また障がい者の経済的自立を謳う会社であれば障がい者雇用率と雇用実態をウォッチ対象とすることとなる。

個々の会社にどのような視点で投資を行い、また果たしてその目標が守られているのかについては、すべて同社のウェブサイトの開示されており、また後述する受益者向け集会でも報告されている。

投資金額配分の方針

「結い 2101」の投資家には投資初心者が多く、株式市場で平均的な年20%のボラティリティは心理的なハードルが高いと鎌倉投信では判断し、「結い 2101」の預かり資産のうち約4割を現金で保有し、ボラティリティを概ね10%以下に抑制しようとしている

他方鎌倉投信は「社会性と収益性の両立は可能」と考えており、顧客に年率4%程度(信託報酬控除後)のリターンをもたらすことを目標としている。4割を現金で保有し市場リスクを抑えて6割の元手で運用するので、実際の投資先のリターンは7%程度を確保する必要がある。そのため、「結い 2101」のポートフォリオには成長余地の大きい企業も含まれ、中小型株への投資が多い一因となっている。

投資後の投資先企業の評価と関与(エンゲージメント)

投資後は定量情報と定性情報を併せてウォッチしている。例えば「共生」テーマでの投資先企業では地域社会、環境を大事にしているかどうかをウォッチする。エンゲージメントの手法は事前の時と同様に経営者やIRとの面談が主となる一方、株主総会への出席は、直接株主ではない運用会社が株主総会に出席するための諸事務手続の煩雑さを勘案し基本的に行っていない。また、特に非上場企業は上場企業に比べ情報開示が少ないので、投資先との直接的コミュニケーションを重視している。

「いい会社がいい会社である限り保有し続ける」ことが基本方針だが、投資した企業がその後、人、共生、匠の投資テーマに相応しくない行動を採った場合(例えば重大なコンプライアンス違反を犯した場合や従業員の権利を軽視する行動を採った場合)、投資対象から外すことも実際に行われている。

受益者への報告と情報共有

鎌倉投信では、投資信託の「受益者」と呼ばれる最終投資家への報告と情報共有を重視しており、様々な接触チャネルを設けている。それらの場を通じて投資先企業がもたらしたインパクトを鎌倉投信が報告する場合もあれば、投資先企業の経営層が直接、受益者に報告する場合もある。

図表 69. 鎌倉投信の投資家向け情報開示の例

頻度	会合イベント	紙媒体、ウェブ媒体による情報開示
年一回の情報開示	受益者総会[®] ファンドの決算を報告するとともに、最終投資家、投資先企業、鎌倉投信の運用者の間の相互理解を促進する場として開催。	運用報告書 ファンドの決算期ごとに作成され、最終投資家に交付される。
期中の定期的情報開示	運用報告会 年に2回（春および秋）、北海道や関西などの地域ブロック別に足元の運用状況を説明。	「結いだより」（月次運用報告資料） 運用状況の月次開示とあわせて、投資先の会社の情報、イベント情報などを掲載。
随時	いい会社訪問[®] / 経営者講演 投資先企業を訪問したり、経営者が理念、ビジョンや事業内容を最終投資家に直接説明したりする場を設定。	投資先の「いい会社」 投資先を、最終投資家のみならず一般向けにウェブで公開。個社別にどのような理由で投資しているかを開示。

出典：鎌倉投信のウェブサイトより作成

今後の展開

企業調査の容易性や投資後の株式の流動性を勘案し、「結い 2101」の中では上場企業株式を中心とする考えである。また独自の選定方針に基づき企業調査を進めた結果、大型株よりは中小型株が資産運用の中心になる見込みである。

一方で鎌倉投信は入口としての資金の性質を非常に重視しており、運用哲学と合致した投資家を惹きつけることに留意している。そのため大々的な広告宣伝や販社を用いることは考えておらず、基本的にSNS、個人ブログや口コミをベースに、自分自身で情報を取得し調べるマインドセットを持った潜在投資家を取り込みたいと考えている。

鎌倉投信のケース・スタディから得られる示唆、洞察

上場株式投資を通じてよりよい社会づくりを目指す鎌倉投信の行動から、以下のような示唆、洞察が得られた。

上場株式であってもインパクトへの紐付け、エンゲージメントは可能

スタートアップ企業をインパクト創出の担い手とするインパクト投資と比較し、上場企業株式を通じたインパクト投資では、①企業のインテンショナリティの確認が困難で、また②上場企業は一般的に企業規模が大きくなり、投資と実際のインパクト創出との関連性が見えづらくなり、評価が難しいとの指摘がある。

インテンショナリティの確認に関しては、鎌倉投信は投資先候補の企業分析に相当程度の労力をかけ、開示情報だけに頼らない積極的な取材とコミュニケーションを通じ、人、共生、匠という投資テーマに合致するインテンショナリティを持った企業を選定している。また投資と実際のインパクト創出との関連付け、評価に関しても、鎌倉投信では投資後も実際に投資先企業の経営層、IRと定期的な意見交換を行い、投資前に定めた定量的、定性的な目標が達成されているかの確認作業を行っている。

従って非上場株式か上場株式かの違いは本質的な差異ではなく、寧ろ、コミュニケーションの質と量を通じて投資先候補企業と信頼関係を築けているか、そしてその信頼関係を基に当該企業の事業内容や指向性を理解しているかが重要となる。

このように、適切なコミュニケーションに裏打ちされた信頼関係構築を行うことで、上場株式を通じた投資であっても非上場企業への投資と同じように投資先候補企業のインテンショナリティを確認し、投資とインパクトを関連付け、評価することは十分可能であると考えられる。今後のインパクト投資におけるアセット・クラス拡大への有用な示唆、洞察といえる。

資金の性質の重要性

鎌倉投信では「結い 2101」への組み入れ銘柄選定に際し3つの投資テーマ(人、共生、匠)を標榜しているが、それら企業への投資を通じて社会にインパクトが創られるためには一定の期間がかかる。その期間を投資家が忍耐強く待てるかどうか重要であり、鎌倉投信は「結い 2101」の理念、意義の説明に時間をかけ、その理念、意義に納得してくれる投資家の掘り起しに努めている。

今後、日本でインパクト投資の拡大、特にリテールでのインパクト投資家の拡大を目指すうえで、目標とするあるべき社会や解決したい社会課題を投資家に分かりやすく訴求することが重要である。

寄稿 インパクト投資に関するトピック

インパクト投資が普及・拡大する一方、インパクト投資の定義やインパクトの評価を実施する上での評価手法、インパクトとリターンの相関関係、適切な退出手段の確保、アセットクラスとしての位置づけ等の観点から課題も多い。インパクト投資の健全な発展を推進するにあたっては、市場関係者および官民の関係機関の理解を深め、必要があれば適切な整備を含めて官民で協働する取組を行うことが不可欠である。

そのような背景から、2020年、国内では新たなインパクト投資に関するハブ組織である2つの研究会が誕生した。この2つの研究会の両方の座長を務める高崎経済大学経済学部教授の水口剛氏には、会合において、今まさに交わされている様々な議論のうち、インパクト投資の主要な論点について解説していただいた。

他方、国際的にはインパクトの評価に対して、Impact Measurement and Management (IMM、インパクトの測定・マネジメント)の潮流が生まれている。インパクトの評価を実施するには、手法の話になりがちであるが、インパクト投資家が「意図したインパクト」をきちんと生み出すためには、インパクトの評価をインパクトマネジメントの一環として捉えることや、投資家がインテンシオナリティや投資効果等へのセオリーを持つことの意義を理解しておくことが重要である。そこで、一般財団法人SIMI(社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ)代表理事であり、株式会社ブルー・マーブル・ジャパン代表取締役でもある今田克司氏には、IMMをテーマにインパクトの評価について整理していただいた。

また、インパクト投資のさらなる普及・拡大のためには、多様な資金調達の手法のなかから、インパクト投資による資金調達を選択する事業者が増えていくことも重要である。そのためには、インパクト投資を受けることに対する事業者側の意義への理解を深める必要があることから、ライフイズテック株式会社取締役CFO/Impact Officerの石川孔明氏にインパクト投資と事業の実践の現場から、インパクトの評価に関する意義や、インパクト投資家との関係性、これからのインパクト投資について、実感等に関する意見を寄せていただいた。

なお、これらは寄稿者個人の見解であり、所属組織およびGSG国内諮問委員会としての公式見解を示すものではないことを添えておく。

寄稿等一覧

No.1

「日本におけるインパクト投資の主要な論点」

高崎経済大学 理事・副学長・経済学部教授 水口 剛

金融庁とGSG国内諮問委員会が共催する「インパクト投資に関する勉強会」と、環境省が事務局を務めるESG金融ハイレベル・パネルに設置された「ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース」の両方の座長を務める水口剛氏が、両研究会での議論を通じて見えてきた課題のなかから、主要な論点をピックアップ。概要を個人の立場で論じる。なお、水口氏は金融庁が設置する「サステナブルファイナンス有識者会議⁸⁸」の座長も務める。

No.2

「インパクト投資とIMM」

一般財団法人SIMI(社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ)代表理事
株式会社ブルー・マーブル・ジャパン代表取締役 今田 克司

インパクト投資の基礎概念としてのImpact Measurement and Management(IMM)を紹介するとともに、社会的インパクト評価・マネジメントの実施においてHOWの前にWHY、WHATを問う必要性や、インパクト投資における意図の有無と実践スタンダードの重要性、進化するインパクト投資を巡る考え方について解説。さらにインパクトの考え方や実践が社会の中で主流化していくために必要な最良の方策としてIMMの普及を提案する。

No.3

「スタートアップからみるインパクト投資」

ライフイズテック株式会社 取締役CFO/Impact Officer 石川 孔明

インパクト投資家と共に事業を推進する教育分野のスタートアップの立場から、インパクト投資と事業の実践について感じたことのまとめ。R&Dとしてのインパクト測定の意義や、インパクトを生み出すためのパートナーである投資家との関係性、次世代を担う若者と接することで感じ取ることのできる将来のインパクト投資の展望について、現場の声を届ける。

88 https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/index.html

Contribution No.1

日本におけるインパクト投資の主要な論点

高崎経済大学 理事・副学長・経済学部教授

水口 剛

1. はじめに

2020年度、インパクト投資を巡って2つの研究会が動き出した。1つは金融庁とGSG国内諮問委員会が共催する「インパクト投資に関する勉強会⁸⁹⁾」、もう1つは環境省が事務局を務めるESG金融ハイレベル・パネルに設置された「ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース⁹⁰⁾」である。「投資」と「ファイナンス」、「勉強会」と「タスクフォース」という名称の違いに両者の微妙なスタンスの違いが表れているようにも感じられるが、どちらも多くの市場関係者を委員とし、熱心な議論がなされている。両方に関わる委員も多く、両者の議論に大きな齟齬はないが、議論を通じて見えてきた課題もある。本稿ではそのうち主要なものを取り上げて論じることにしたい。なお、筆者は同勉強会とタスクフォースの両方の座長⁹¹⁾を務めているが、本稿はどちらの立場を代表するものでもなく、座長としての見解を示すものでもない。純粋に個人的見解であることをお断りしておきたい。

2. 勉強会とタスクフォースの概要

最初に2020年度から動き出した2つの研究会の概要を簡単に紹介する。

(1) インパクト投資に関する勉強会（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は2020年6月から約2か月半に1回のペースで開催してきた。設立当初の委員は実務家を中心に35名、オブザーバーを含めると毎回100名近い参加者を集めている。第1回(6月18日)ではインパクト投資の全体観について議論し、意図を持つということと受託者責任との関係、社会的インパクト評価⁹²⁾のあり方、社会的リターンと経済的リターンの関連性、時間軸の考え方など、多様な意見が交わされた。第2回(9月3日)では、委員を対象に事前に行ったアンケートの結果を踏まえ、①2軸か、3軸かという取組の立ち位置、②国際的潮流との関係、③必要な施策、④社会的インパクト評価という4つの論点を抽出して意見交換した。第3回(11月20日)は社会的インパクト評価に焦点を当て、さらに突っ込んだ議論をした。これらの論点は相互に関連しており、以下でそのいくつかの側面を取り上げる。

89 <https://impactinvestment.jp/activities/fsa-study.html>

90 http://greenfinanceportal.env.go.jp/policy_budget/esg_highlevelpanel/pif_taskforce.html

91 2020年12月末の寄稿時点

92 インパクト投資に関する勉強会では、「社会的インパクト評価」ではなく、「インパクト評価」の文言を使用

(2) ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース(環境省)

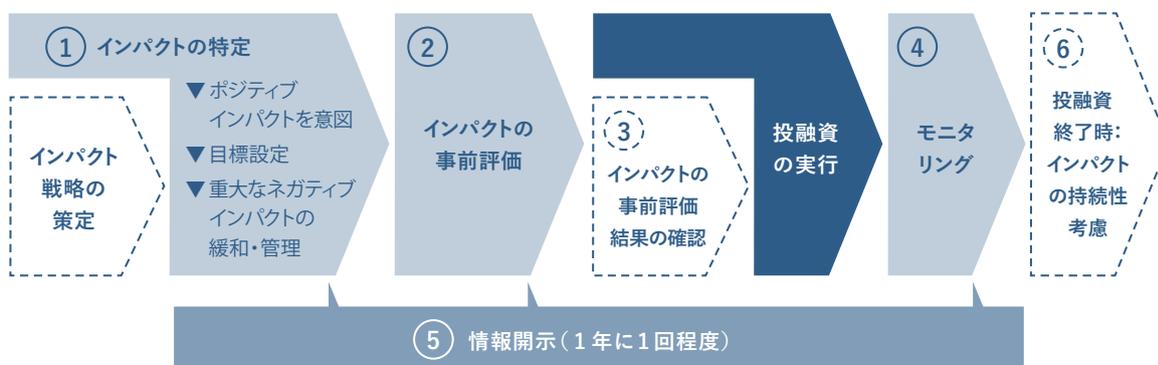
ESG金融ハイレベル・パネルは金融・投資分野の業界トップが一堂に会してESG金融について議論する場として、2019年2月に設置された。2020年3月に開催された第2回のハイレベル・パネルで、同パネルの下にポジティブインパクトファイナンスタスクフォースを設置することを決定し、4月から活動を開始した。

タスクフォースは7月に最初の報告書として「インパクトファイナンスの基本的考え方」を公表し、10月の第3回ハイレベル・パネルに報告した。これを受けて、パネルでは『ESG金融の深化を通じたポジティブインパクトの創出に向けた宣言』を採択し、「ESG金融を通じて環境や社会へのポジティブなインパクトを生み出していくため、各金融主体が、インパクトファイナンスの普及・実践に向けて必要なステークホルダーと連携して取り組む」ことなどを宣言した。タスクフォースは引き続き「グリーンインパクト評価ガイド」の策定に向けて活動している。

(3) 「インパクトファイナンスの基本的考え方」の概要

上記のタスクフォースによる「インパクトファイナンスの基本的考え方」は、①国際的動向との整合性に配慮し、②市場関係者の任意・自主的な取り組みを前提に、③日本の文脈に沿って普及を後押しする、というスタンスで作成された。まず、UNEP FIのポジティブインパクト金融原則やGIINによるインパクト投資の定義等を踏まえ、インパクトファイナンスを(i)重大なネガティブなインパクトを適切に管理し、ポジティブなインパクトを生み出す意図をもつこと、(ii)インパクトの評価とモニタリング、(iii)情報開示、(iv)適切なリスク・リターンの確保、という4つの要素で定義した。そしてインパクトファイナンスの基本的な流れを図表70のように整理した。

図表 70. インパクトファイナンスの基本的流れ



出典：環境省(2020)「インパクトファイナンスの基本的考え方」 p.12より抜粋

3. インパクト投資は何を目指すのか

これらの研究会の議論を通して見えてきたことの1つは、インパクト投資ないしインパクトファイナンスという概念の幅の広さである。「インパクトファイナンスの基本的考え方」はその点を「企業の多様なインパクトを包括的に把握するもの」と「プロジェクトやファンドベース等で特定のポジティブインパクトを狙いにいくもの」という2つに類型化している。そしてその両方を視野に入れた整理をしている。言い換えれば、人によってインパクト投資に対するイメージに幅がある。では、そのことは「論点」と言えるだろうか？

個々の金融機関や投資家は自身が「これがインパクト投資だ」と信じる取り組みをするだけなので、他にも多様なインパクト投資の考え方があって構わないし、特に論点にはならないという見方もあるかもしれない。一方で、インパクトウォッシュを懸念する声もある。国内外のイニシアティブは、今後も次々に市場に登場するであろう「インパクト投資を標榜する商品」の質を維持したいと考える一方、インパクト投資の規模を拡大し、これを主流化(メインストリーム化)していきたいと考えているはずだ。そのような立場からは「どのような」インパクト投資を目指すのかが論点になるだろう。

インパクト投資の概念が多様化する理由は、資産クラスの違いに加え、出自の異なる流れがあるからである。周知の通り、現在のGSG(Global Steering Group for Impact Investment)の前身は、2013年にイギリスのキャメロン首相(当時)が提唱したG8社会的インパクト投資タスクフォースである。その起点となったのは成果連動型支払いと紐づいたソーシャル・インパクト・ボンドであった。そこから進化したインパクト投資の典型的なイメージは、特定の社会課題の解決を直接的なミッションとする企業が存在し、そこに投資するというものだろう。主に未上場企業を対象とし、スタートアップ企業への投資が典型的だ。しかしそれだけでは市場規模の拡大は難しい。そこに登場したのが上場株式を対象にしたインパクト投資ファンドだが、課題解決型の投資を前提にしたインパクト投資のフレームワークがそのまま使えるのかは議論のあるところである。

一方、2006年にグローバルコンパクトと共に責任投資原則(PRI)の策定に関わった国連環境計画金融イニシアティブ(UNEP FI)は、2017年にポジティブインパクト金融原則を、2019年には責任銀行原則(PRB)を公表した。PRBの原則2では「銀行の活動、商品、サービスから生じる人や環境へのリスクを管理し、ネガティブなインパクトを削減しつつ、ポジティブなインパクトを継続的に増加させる」と宣言している。

またPRIも2015年に3か年計画で「認識からインパクトへ(Moving from awareness to impact)」を掲げ、2018年にはインパクト投資市場マップを公表、2020年10月には新たな3か年計画の提案の中で「財務的リスクを現実世界のアウトカムと結び付ける」というコンセプトを打ち出した。その背景には、ユニバーサルオーナーの立場から、投資のもつ負の外部性がシステミックリスクになるとの認識があると思われる。ESG金融/ESG投資の発展としてインパクトファイナンスやインパクト投資を捉える立場があるということである。

いずれの立場も「測定可能なポジティブなインパクトを追求する意図」という中核的な要素を共有しているが、いわば草の根から個別の課題解決に取り組むボトムアップ型のインパクト投資と、金融システムのあり方から発想するトップダウン型という違いがある。インパクト投資を特定の投融資商品と捉え、その市場が一定規模に育つことを「主流化」と考えるのか。それとも、あらゆる投融資が必ず何らかのインパクトをもつ以上、すべての投融資でそれを考慮すべきと考えるのか。どちらも重要だが、異なる立場があることは理解しておく必要があるだろう。

4. 受託者責任との関係

インパクト投資勉強会の初回と第2回で議論になったのが、2軸か、3軸かの議論である。投資判断をリスクとリターンの2軸で考えるのか、インパクトを加えた3軸で考えるのかという意味である。G8の社会的インパクト投資タスクフォースが2014年に公表した報告書「社会的インパクト投資:市場の見えざる心」は、冒頭で「資本市場の考え方に二次元から三次元へのパラダイムシフトが求められている」とし、社会的インパクト投資とは、「『リスク』と『リターン』という20世紀型の資本市場の原理に『インパクト』という新たな次元を加えること」だと述べている。

インパクト投資は意図をもってインパクトを追求するのだから、3軸は自明のように見える。問題は、リスク・リターンとの関係をどう捉えるかである。それは因果関係なのか。つまりインパクトがあるからリターンにつながる、あるいは、インパクトが大きいほど高いリターンをあげられると考えるのか。そしてリターンにつながるインパクトを目指すのか。それは結局のところ2軸で発想しているということなのか。それとも、両者は、本来、独立と考えるのか。そしてインパクトを生みつつリターンも上げる工夫によって、その両立を目指すのか。

これは時間軸の取り方とも関わる。社会的インパクトが長期的にはリターンに転化すると考えると、GRI等が主張するダイナミックマテリアリティの議論にもつながってくる。時と共に社会的なマテリアリティ(重要性)が財務的マテリアリティに転化するという仮説である。一方、ユニバーサルオーナーの立場からは、負の外部性(ネガティブなインパクト)を削減し、ポジティブなインパクトを追求することは、環境や社会という経済活動の基盤を守ることで間接的にポートフォリオ全体の利益を守ることになる。それは、投資判断の評価軸としては3軸だが、意図としては2軸と言えるかもしれない。

このような議論は、一見、単なる観念論に見えるかもしれない。だが、どの立場に立つかによって、どのようなインパクトをどこまで追求するかが変わってくる。また、この立場の違いは受託者任とも関わる。もちろん受託者責任に反してよいと考える投資家はいない。問題は、どこまでが受託者責任の範囲なのかという、受託者責任の解釈である。そこには複数の異なる立場がある。

おそらく欧州での一般的な解釈は、ESGの考慮がリスク・リターンを犠牲にしてはならない、逆に言えば、他の投資と同等のリスク・リターンなら、環境や社会の要素を考慮することも認められるというも

のだろう。しかしアメリカを中心に、より厳格な立場もある。すなわち環境や社会への配慮は、その意図を持つだけで「他事考慮」となり、受託者責任違反だという意見である。この立場に立てば、「両立派」は認められないということになる。他方、最近では個人投資家や受益者の側に環境や社会も考慮して投資してほしいという「サステナビリティ選好」があるとの調査もある。そうだとしたら、受益者の利益を最優先すべきという受託者責任の解釈を、金銭的リターンに限定して考えるだけでよいのか。このように見てくると、受託者責任との関係はインパクト投資における重要な論点の1つと言えるだろう。

5. 社会的インパクト評価

インパクト投資勉強会の第3回では、現在、日本で社会的インパクト評価と呼ばれるものの本質がIMM(インパクトの測定とマネジメント)であるということが議論された。IMMに対する理解は進んだが、この手法が多様な事業を営む上場株式への投資やコーポレート融資においてどのように適用できるのかは、引き続き論点となるだろう。

また、IMMはインパクト投資家が「意図したインパクト」をきちんと生み出すための、プロセスとしての社会的インパクト評価である。それは、インパクト投資を標榜する投資家の誠実性の表れとしては理解できるが、異なるインパクト投資の間でインパクトの大小を比較できるわけではない。そこでValuationという意味でのインパクトの価値評価の議論も始まっているが、正しいValuationがどこまで可能なのか、また、そもそもそれをすべきなのかも今後の論点だと思われる。

Contribution No.2

インパクト投資とIMM

一般財団法人SIMI(社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ) 代表理事
株式会社ブルー・マーブル・ジャパン 代表取締役

今田 克司

IMM、Impact Measurement and Management。「インパクト測定・マネジメント」と訳す。インパクト投資を実践している機関やこれから実践しようと考えている投資家が、「でも社会的インパクト評価⁹³が難しく(難しそう)...」と呟いたら、「あ、IMMですね」と切り返すことをオススメしたい。

IMMの定着

インパクト投資のエコシステム・ビルダーとして知られるGIIN(Global Impact Investing Network)は、定期的にインパクト投資に関係する個人・団体に調査を行い、その結果を公表している。2020年1月に出した「The State of Impact Measurement and Management Practice 第2版(第1版が出たのは2017年12月)」によれば、過去3年間に、「IMMの実践や報告についての投資家の理解」、「IMMについてのガイダンス」、「IMMに関するツールやフレームワークの洗練」、「IMMの実践に関するリサーチやデータ」、「IMMのスキルをもつ専門家」において、「大いに」または「ある程度」進んだと考える回答者がほぼ9割または9割以上という結果が出ている(p.26)。別の言い方をすれば、ここ3年ぐらいの間に、インパクト投資の世界において「IMM」という用語や概念が定着したということである。2016年に発足したIMP(Impact Management Project)が、「インパクトのABC」(ABC Impact Classification)や「インパクトの5次元」(Five Dimensions of Impact)といった基本的考え方を整理して以降、インパクト投資の基礎概念に関する共通理解が進んでいるが⁹⁴、IMMもその一つといえる。

GIINによるIMMの定義を見てみよう。

ビジネス上の行動や投資が人や地球に与えるプラスとマイナスの両方の影響を特定し検討すること、そして、マイナスの影響を緩和し、プラスの影響を最大化する方法を、自身の目的に照らし合わせながら考え出すプロセス⁹⁵

そして、この定義のすぐあとに、「IMMは本来、反復的なものである」と続く。この「反復的(iterative)」という形容詞は、ここ数年、インパクト投資やインパクト・マネジメントについて、欧米の識者や実践家と意見交換をするとよく出てくる単語になっている。それは何よりも、いわゆる社会的インパクト評価が、単発的なものでも直線的なものでもないことを表している。

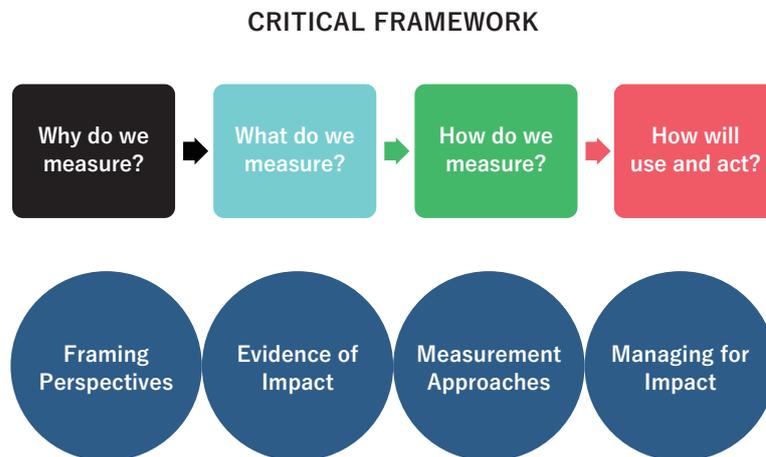
93 実際のインパクト投資の議論では、「社会的」を外して「インパクト評価」と表現される場合が多い

94 例えば、SDG Impact の用語集参照 <https://sdgimpact.undp.org/assets/SDG-Impact-Standards-Glossary.pdf>

95 <https://thegiin.org/imm/> (筆者による仮訳)

HOWの前にWHY、WHATを問う必要性

図表71. Karim Harji, Oxford Impact Measurement Programme より



出典: 「Impact Measurement and Management(IMM), Trends, Approaches and Prospects」 Karim Harji(2020)

2020年11月20日に行われた金融庁・GSG国内諮問委員会共催「第3回インパクト投資に関する勉強会」では、社会的インパクト評価⁹⁶がテーマとして取り上げられた⁹⁷。このテーマの指南役にふさわしい海外の識者として、オクスフォード大学サイドビジネススクールで、インパクト・メジャメント・プログラムの運営をしているカリム・ハルジ氏に動画解説をしてもらった。図表71は、ハルジ氏が同プログラムで活用するIMMのステップだが、動画解説について事前に打ち合わせした際に、氏は「The HOWに飛びつきたがるのは海外も日本も同じ」と言った。このプログラムでは、HOWの前にWHYとWHATを問いなさいと教えるという。

まず第一に、WHY。すなわち、なぜ測定するのか。それは、思い描いたセオリーや投資判断の正しさを証明するため?投資先企業とのよりよいエンゲージメントや投資先の事業活動の改善のため?事業から直接影響を受ける人々や生態系への正負のインパクトを正確に把握するため?インパクト創出の源泉、革新性、ニーズとのギャップに関する考察を深めるため?

第二にWHAT。具体的に何を測定するのか。この質問に答えるには、WHYに加え、自身のインパクト・テーマやインパクト・ゴールの設定に伴って描いたセオリー・オブ・チェンジが存在していることが前提となる。インパクト・ゴールに向かって物事が推移しているかをモニタリングするためには、測定の対象がインパクト・ゴールとどう関係しているかを、(多くの場合は仮説レベルだとしても)説明できなければならない。

96 インパクト投資に関する勉強会では、「社会的インパクト評価」ではなく、「インパクト評価」の文言を使用

97 <https://impactinvestment.jp/news/research/20201204.html>

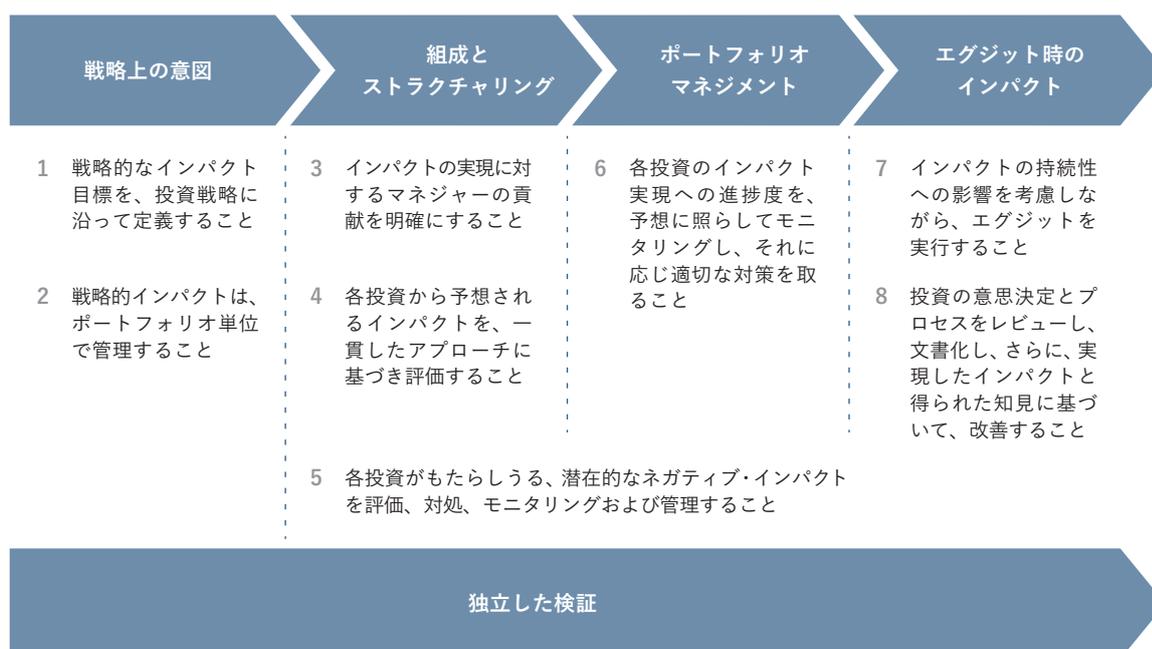
この2つをくり抜けてようやくHOWにたどり着く。そして、そのあとは活用と行動へと続く。定量・定性情報を含め、測定から得た学びや発見をいかに次の意思決定につなげ、インパクト向上のための努力を継続するかが問われるのである。これらの作業をまさに「反復的に」行うことが、IMMの実践となる。

最重要事項としてのインテンションと実践スタンダード

国内外問わず、インパクト投資の入門においては、インテンションあるいはインテンシオナリティ(意図)の重要性が説かれる。投資家、事業会社の双方にとって、インパクトを生み出す意図、実際にインパクト創出に至る戦略デザイン、そしてその実践がインパクト投資を成立させるものである。インパクト投資を取り巻く環境が激しく変化する中でも、この基本は変わっていない。だからこそ、評価においても、HOWの前にWHYとWHATを問う必要がある。それは、投資行為や事業行為の戦略性についての問いかけになるからだ。

IMMや、IMMの実践において頻出する反復性という言葉は、インテンションを基本とした戦略の不断の見直しを習慣とすることを呼びかける。そこにおけるベスト・プラクティスとは、「IMMによっていかなるインパクトが生み出されるか」ではなく、「IMMとはどのようなことをするものか」という疑問に答えるものである。

図表 72. インパクト投資の運用原則(参考和訳)



9 本運用原則との整合状況を開示するとともに、整合状況について、独立した検証を定期的実施すること

このようなベスト・プラクティスの参照ポイントになりつつあるものを2つ見てみよう。ひとつは、国際金融公社(IFC)が中心となって作成した、インパクト・マネジメント運用原則。インテンションから始まって、エグジットに至るステップを8つの原則という形で表し、原則9に「独立した検証」をつけている。2019年4月に公表され、2020年12月時点で、署名機関は109組織にまで増えている⁹⁸。

もう一つは、SDGインパクト・スタンダード⁹⁹。国連開発計画(UNDP)が、投資家・事業会社双方に、「SDGs達成への貢献を強化するために必要な考え方やツールを提供する」というミッションでインパクト創出のための基準として現在作成中のもので、プライベート・エクイティ、債券、事業者の3種類の基準が作られている。インパクト認証も行うという計画もあり、日本でも企業関係者の関心は高く、2020年12月に行われたオンライン説明会には300人を超える参加があった。

この説明会では、SDGインパクト・スタンダードが、「実践スタンダードであり、パフォーマンス・スタンダードや報告スタンダードではない」と注意喚起がされた。スタンダード、すなわち基準というと、私たちはつい「なにをやればよい」、「何点以上であれば合格」といったものを想像してしまう。しかし、インパクト投資やインパクト創出を目的とした事業活動では、まだ「この種の活動であればこのくらいのインパクトが出て合格」という基準を策定するには不確定要素が多すぎる。標準化の議論は進みつつあるが、生み出された結果(インパクト・パフォーマンス)に関する標準は、まだ意思統一が可能な段階まで議論が熟していない¹⁰⁰。SDGインパクト・スタンダードにおいても、標準形にしようとしているのは、IMMのやり方であり、パフォーマンスの結果ではない。

図表 73. SDGインパクト・スタンダード説明資料(12/4/2020 UNDP説明会より)

Three key things to remember about the SDG Impact Standards



出典:「Contributing positively to the SDGs-Standards for Enterprises」国連開発計画(UNDP) (2020)

98 <https://www.impactprinciples.org> 参考和訳では、「インパクト投資の運用原則」となっている
https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/fe499630-792d-434f-8dd2-f5d06da4c1ed/Impact+Investing+Principles_+FINAL.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mSUxyEd

99 <https://sdgimpact.undp.org/practice-standards.html>

100 例えば、IMPによる Standardization in Impact Management 参照
https://29kjwjb3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/IMP_Standardisation-in-impact-management-discussion-document.pdf

インテグレーションそしてインテグリティへの進化

インパクト投資の出発点はインテンションであるという考え方は外せない。しかし、IMMが浸透するにつれ、インパクト投資を巡る考え方も進化し、インテグレーション(統合)が必要という意識が普及し、その実践も進んできている。多くの資産家や運用会社が、投資プロセス全体において、例えば、インパクト・デュー・デリジェンスのように¹⁰¹、様々な局面でのIMMを一連の投資プロセスに統合した形で用いるようになってきている。

インテグレーションを通過点として、ここ数年、特に議論されるようになってきたのが、インパクト・インテグリティという考え方だ。これはインパクト投資を推進してきた人々の、「インパクト・ウォッシング」に対する大きな警戒感から来ている。インパクト・ウォッシングには、インパクト投資のラベルは貼ってあるが、内実はインパクト戦略が中途半端だったり、IMMの基本を実践していなかったり、自身が出したインパクトを過大報告(オーバークレーム)したり、自身の取り組みに起因しないインパクトを自分が出したと説明してしまっているものなどがある。インパクト・インテグリティとは、インパクト・ウォッシングを防いでインパクト投資のクオリティを確保することとほぼ同値で、インパクト投資の分野がさらに規模を拡大し、主流化していくなかで、「まがいのもの」のインパクト投資の流通を食い止めようとするものだ。「レインボー・ウォッシング」や「SDGsウォッシング」という言葉も聞かれるようになり、社会が社会的・環境的インパクトを求めるようになるにつれ、ウォッシングも増える風潮があるという世の姿を表している。インパクト・インテグリティに至って、「HOWの前にWHYとWHATを」から、クオリティを確保するために「HOWが肝要」という意識に戻ってきているのだ。

「ウォッシング」はもちろん避けるべきものである一方、インパクトに関してあまり厳密に測定しようとすると「できない」ことになってしまう。特にインパクト投資やそれを巡る実践がさほど普及していない日本においては、インパクト・インテグリティを強調しすぎると参入を阻む結果につながるという懸念も聞こえている。大事なことは透明性・情報開示であり、インパクト投資の実践において、IMMも含め、なにが行われているかを対外的に説明していく姿勢だろう。

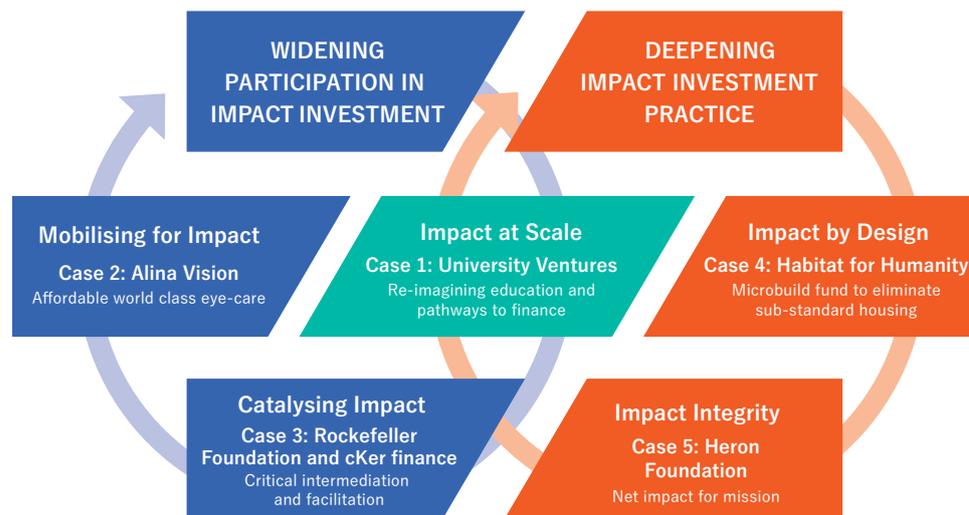
101 例えば、Pacific Community Ventures によるまとめ参照

<https://www.pacificcommunityventures.org/2019/07/03/impact-due-diligence-guide/>

最後に：インパクトの主流化に向けて

図表74は、GSGが2018年に発表したインパクト投資のエコシステム形成に向けたワーキンググループ報告書から抜き出したものである¹⁰²。インパクトの考え方や実践が社会の中で主流化していくためには、インパクト投資やインパクト・マネジメントに参画する投資家や事業会社を加速度的に拡大させていく(Widening Participation in Impact Investment)が必要である一方、インパクト・マネジメントの質を確保し(Deepening Impact Investment Practice)、インパクト投資の信頼性を損なうインパクト・ウォッシングを極力防いでいくことも怠ってはならない。目下の所、その両方を確保する最良の方策と目されるのがIMMの普及だろう。金融の力でインパクトを広め、持続可能で公正な社会づくりに向けた歩みを私たちは進めることができるのか、正念場に来ているのではないだろうか。

図表 74. GSGによるインパクト投資の拡大と深化の構想(2018年10月)



出典：「The Impact Principle: Widening participation and deepening practice for impact investment at scale」GSG(2018)

102 The Impact Principle: Widening participation and deepening practice for impact investment at scale
<http://gsgii.org/wp-content/uploads/2018/10/GSG-Paper-2018-Widening-Deepening-the-Market.pdf>

Contribution No.3

スタートアップからみるインパクト投資

ライフイズテック株式会社 取締役CFO / Impact Officer

石川 孔明

本稿では、インパクト投資家と共に事業を推進する教育分野のスタートアップの立場から、インパクト投資と事業の実践について感じることをまとめました。お伝えしたいことが多々あるなかで、特にインパクト測定の意義や、投資家との関係性、そしてこれからインパクト投資はどうなっていくのか、といったテーマを取り上げています。ひとつの現場の声としてご覧いただければ幸いです。

インパクト測定/評価はコストではなくR&D投資

まずは、ライフイズテックの事業紹介を通して、インパクト測定やインパクト・マネジメントの実際をお伝えしたいと思います。

ライフイズテックは「中高生ひとり一人の可能性を、一人でも多く、最大限伸ばす」ことをミッションに、教育変革に取り組むスタートアップです。2010年の創業以来、中学生・高校生を対象としたプログラミングキャンプを提供し、最近ではプログラミング必修化社会に対応した学校教材の開発・提供にも力を入れています。

高校の非常勤講師をしていた創業代表・水野の「ITを使ったものづくりを学ぶ機会が足りない!」との問題意識から始まった事業は、創業以来着実に成長し、今ではサービス利用者が累計20万人に到達しました。まだまだこれからではありますが、卒業生からは各所で活躍する次世代が輩出されており、少しずつ成果が出ていると感じています。この10年の歩みは、インパクト測定や投資家のサポートが重要な役割を果たしてきました。

私はインパクト測定・評価を、単なるコストではなくR&D(研究開発)投資であるととらえています。ここ数年、寄付市場やインパクト投資市場が拡大するにしたがって、事業者には、資金提供者への説明責任が求められるようになりました。ファンドレイジングと説明責任は切り離せないものですが、事業者からすれば、手間と費用の掛かる業務だという認識もあるのではないのでしょうか。

しかし実際には、インパクトを測定し、受益者を中心としたステークホルダーの声を真摯に受け止めることは、次の成果を生み出すための研究開発でもあります。私たち事業者はこれを単なる説明のためのコストではなく、より大きなインパクトを創出するためのポジティブな投資であると考え、前向きに取り組むべきではないのでしょうか。

ライフイズテックを例に振り返ってみましょう。祖業である長期休みに開催するキャンプに加えて継続的に通えるスクールを新設した際も、ウォルト・ディズニー・ジャパンとパートナーシップを組んでオンライン学習教材「テクノロジー魔法学校」をリリースしたときも、いつもインパクトの把握と目標設定がありました。

ライフイズテックのキャンプは「ディズニーランドくらい楽しく学べるプログラミングキャンプを提供しよう!」と創業者たちが細部にこだわって作りあげました。これは単に楽しいことが好きというだけではなく、子どもたちは楽しい体験を通して学習を好きになる、というセオリーに沿ってラーニング・エクスペリエンスを組み立てているのです。



「プログラミングキャンプに参加する子どもたち」

キャンプで楽しく仲間たちとスマホアプリやゲームを作る楽しさを知った子どもたちは、本格的にサービスリリースを目指して学びたいくなります。リリースするためには、キャンプだけではとても時間が足りません。こうしたニーズを汲み取って、ライフイズテックは2014年にスクールを開始しました。その結果、今までに多くの子どもたちが新しいサービスをつくりあげ、iOSのApp Storeでランキング入りを果たしたサービスや、著名なコンテストで受賞するケースも数多く生まれました。

次に、大都市圏を中心に提供していたキャンプ、スクールではカバーできない中高生の「学びたい」という声を受けて、オンライン教材の開発に踏み切りました。大都市から離れた中山間地域に住んでいても楽しく学ぶには、場所と時間に制約のないオンライン学習の仕組みが不可欠でした。ただ、動画中心のオンライン学習は継続率が低いという課題がありました。そこでディズニー社と連携して、誰もが夢中で楽しく学べ、いつのまにかスキルが身についている教材をつくることになったのです。

上記はほんの一例ですが、ライフイズテックの事業はいつも、現状の課題構造とインパクトを把握し、足りていない価値を新たに生み出すことからうまれています。「このマーケットが伸びるから、こんな類似サービスがあるから」という発想ではありません。もちろん、市場ベースでの発想も大切ですが、新規事業の実現という困難なプロセスを突破するには、受益者やステークホルダーとの対話から得たインスピレーションがとても重要です。

プロフィットをインパクトを出す手段と捉える

インパクト投資家は、社会的目的(Purpose)を持ったスタートアップにとって心強い存在です。ライフイズテックは2020年、インパクト投資をテーマに20億円をエクイティ調達しましたが、それ以前の資金調達の頃から、ずっとインパクトを重要視する投資家の皆さんに支えられてきました。

そもそも創業時にはベンチャーキャピタルからの調達やIPOを考えていなかったライフイズテックがエクイティ調達に踏み切ったのは、教育変革のスピードとスケールを加速するべきではないか、という投資家との対話の結果でした。つまり、インパクトを出すためには資本の力を活用し、自己資金の限界を突破する必要があると腹をくくったわけです。もちろん、懸念がなかったわけではありません。議決権を盾にエグジットを急かされ、中高生のためにつくった会社が、全く別の目的に向かってしまっただけでは本末転倒です。そこで、投資契約書には、拘束力はないものの「中高生向け教育サービスの将来的な成長を推進する」旨を明記しました。

これほどインパクトを強調すると、ライフイズテックは株主の経済的利益を軽んじているのか、と思われるかもしれませんが、そうではありません。ライフイズテックにとって投資家はインパクトを出すためのパートナーであり、彼らの求める経済的リターンを実現することにコミットしています。株主のリターンが最優先ではないが、インパクトを生み出すための資源を提供してくれた株主には、しっかりと期待される、あるいは期待以上の対価をお返しする。これが私たちの考え方です。

今後私たちが目指しているIPOにおいて、このコンセプトがどこまで実現できるのか？という懸念もあるでしょう。そんなこと言っていて大丈夫なのか、と心配されることも少なくありません。しかし、実際に世界を見渡してみれば、社会的なビジョンを掲げる企業が評価されているケースは少なくないと思います。

例えば、次世代のモビリティを提供する企業として圧倒的に高く評価されているテスラは、その存在目的を「持続可能エネルギーへの世界的な移行を加速させること」と明記したインパクトレポートを発行しています¹⁰³。巨大グローバル企業だけではありません。ビジョンファンドの投資先としても知られるレモネードは、ソーシャルインパクトレポートを発行するのみならず、本来は収益として取り込める引き取り手のいない保険金をファンド化して寄付するなど、思い切った取り組みを進めています¹⁰⁴が、やはり市場は高く評価しています。この7月に上場したバイタル・ファームズに至っては、上場目論見書に「株主利益を最優先にしない場合がある」と書いています¹⁰⁵が、上場前の投資家ロードショーでは好意的に受け止められたそうです。

米国では個別企業だけでなく、資本市場のインフラでもイノベーションが起こりつつあります。現在、ロングターム・ストック・エクステンジという長期投資を促進する新しい取引市場が試験稼働を始めました。この動きをサポートしているのは、シリコンバレーの投資家や起業家です。このまま利益のみを追求し続けると、地球というインフラすら危うくなりそうな21世紀において、起業家と投資家の双方が、プロフィットとインパクトの両立を重視していく流れは不可逆なものだと感じます。

103 「テスラ インパクトレポート2019 翻訳版」Tesla Motors Japan合同会社(2020) https://www.tesla.com/ja_jp/impact-report/2019

104 「The Lemonade Giveback」Lemonade Inc <https://www.lemonade.com/giveback>

105 「コロナと資本主義 私はこうみる 公益重視、上場でより強く 米バイタル・ファームズ創業者 マット・オヘア 氏」日本経済新聞(2020) <https://www.nikkei.com/article/DGKKZ066292790W0A111C2EE8000/?fbclid=IwAR0tt93KRqLz34Baf1QPejYHgGUaKq09xn6Mn CqR9RBORTCdQoHNEwG1Gyk>

ソーシャルインパクトを目指す起業家たち

将来を予測するには、次世代を担う若者と話してみることが一番です。ライフイズテックは次世代を担う若手の起業支援にも取り組み始めていますが、その過程で彼ら彼女らと接していると、経済的利益とインパクトをバランスする自然な感覚を持っていると感じます。自己の経済的利益を追いすぎるわけでもないが、犠牲にするわけでもない。そして自分が課題だと思う 이슈 に素直に取り組むそのあり方には、心強さを感じるとともに、学ぶべきものが多々あります。

2014年に出版された「The B Corp Handbook」¹⁰⁶の冒頭には「世界の労働市場の過半数を占めるミレニアル世代は、仕事に経済的価値だけでなく社会的意義を求めている。彼らは同時に消費者でもあり、近いうちに投資家にもなるだろう」とあります。2020年代には、この動きは一層加速していくでしょう。インパクト投資と、その延長線上にあるソーシャルIPO¹⁰⁷を通して、少しでも後に続く方々に道を拓けたらと思いますし、私たちも成長し続け、教育へのインパクトを拡大していきたいと考えています。

106 「The B Corp Handbook: How to Use Business as a Force for Good」, Ryan Honeyman(2014), Berrett-Koehler Publishers

107 「インパクトIPO」ともいわれる

あとがき - 編著者後記

GSG国内諮問委員会事務局 / 社会変革推進財団(SIIF)

「日本におけるインパクト投資の現状と課題 - 2020年度調査 -」製作チーム

戸田 満 プロジェクトの主担当者、SIIFインパクト・オフィサー

今年度の報告書執筆・調査チームにおける主担当者として、製作全体のプロジェクトマネジメントから、概念整理、推計方法の開発、調査票設計、実査、集計・分析、執筆(主にサマリー、第二章)など主要な部分を担当しました。まず、第一にアンケート調査に協力くださった組織・ご担当者の皆様に改めて感謝申し上げたいと思います。今後のインパクト投資の発展に向けての議論や実践の土台として、本報告書が活用されれば幸いです。

田立 紀子 プロジェクトの副担当者、SIIFインパクト・オフィサー

寄稿や市場推計、出版等を担当しました。本文や寄稿文に出てくる金融庁とGSG国内諮問委員会が共催する「インパクト投資に関する勉強会」には第1回から毎回事務局として出席しています。会合では、日本のインパクト投資に係るトップリーダーの方々の覚悟や責任感、迷いや悩みなどの生の声が共有されます。それらを契機に議論が活性化し、意義や課題への理解が深まっていく様子を拝見し、日本のインパクト投資の歴史が積み重なっていく瞬間を感じています。この報告書はアニュアルレポートですので、毎年最新の情報を提供する役割を担っています。統計や推計などのデータの重要性はもちろんですが、最新のインパクト投資業界の熱量も一緒に皆様に届くことを願っています。

内山 幸奈 プロジェクトのアシスタント、SIIFインターン

今年度の報告書執筆・調査チームのメンバーとして、集計補佐や報告書一部執筆などを担当しました。報告書を最後までお読みいただきありがとうございました。本年度は新型コロナウイルスの影響でテレワークの実施をはじめとした様々な変化がある中、アンケートのご回答や寄稿のご執筆をしていただいた皆様に感謝申し上げます。コロナ禍により社会課題が深刻化、明確化する現在、インパクト投資という手法はますます重視されていると感じます。本報告書が今後の発展の一助となることを期待しています。

織田 聡 アドバイザー、SIIFナレッジ・デベロップメント・オフィサー

本報告書の第1章と2つのケース・スタディを執筆するとともに、プロジェクト全体のアドバイザーとして、主にインパクト投資拡大の課題・原因仮説の構築および提言部分のリファインに参画しました。既に当プロジェクト発足前の時点で、日本のインパクト投資拡大へのハードルはお金が足りないことではなく、寧ろ「投資家側から見てインパクト投資したくなるような企業が少ないのでは?更にその背景には収益化への経営人材層の薄さがあるのでは?」と感じていました。その仮説が調査によって裏打ちされたことで、今後のGSG-NAB、SIIFの重点領域がクリアになったと思います。ご協力いただいた企業、団体の皆様に厚く御礼申し上げます。

菅野 文美 プロジェクト総括責任者、SIIF事業本部長

日本におけるインパクト投資の取り組みが拡大する中、量だけでなく質の向上を促進するために、優良なデータの蓄積と分析の重要性が増しています。今年度、製作チームは調査設計を抜本的に見直しました。今後も継続的に改善を重ねる必要がありますが、日本のインパクト投資の実態を多面的に捉え、深く分析する調査に向けて、大きく前進できたと感じております。本調査にご協力くださった皆様に御礼を申し上げるとともに、SIIF製作メンバーにも感謝したいです。今後の改善に向けて、是非、忌憚ないご意見をお寄せください。

「日本におけるインパクト投資の現状と課題 - 2020年度調査 -」

発行日

2021年3月31日

発行者

一般財団法人社会変革推進財団(SIIF)

執筆・調査

GSG国内諮問委員会事務局 / 社会変革推進財団(SIIF)

戸田満、田立紀子、内山幸奈、織田聡、菅野文美

本報告書に関するお問い合わせ先

ご質問・ご意見は、GSG国内諮問委員会事務局までお願い致します。

GSG国内諮問委員会事務局調査担当(SIIF) < gsg_survey@siif.or.jp >

本報告書の著作権は、一般財団法人社会変革推進財団に帰属します。
本報告書の内容を許可なく編集・複製・掲載・転載を行うことを禁じます。

JPN | GSG 
Driving real impact

SIIF
Social Innovation
and Investment Foundation
社会変革推進財団

Supported by

THE NIPPON
FOUNDATION

