

インパクト投資の現状と課題

～金融庁「基本的要素」の比較検証～

Short Review

2024年4月

社会システム研究所

後藤 孝輔

司 淳

1. はじめに

持続可能な社会の構築は国際的に大きな課題となっており、わが国でも、脱炭素や少子高齢化、災害への対応など、社会・環境課題解決の重要性が急速に高まってきている。そのため、課題解決に貢献する技術の実装やビジネスモデルの変革（イノベーション）などをもたらす企業への投融資は喫緊の課題である。

こうした中で、インパクト投資は、持続可能な社会を実現するための金融（サステナブルファイナンス）の1分野として、持続可能な社会・経済基盤の構築といった基本的な意義を共有しつつ、投資の「効果」（インパクト）に着目する手法として、内外で推進の機運が高まっている。

金融庁は2022年10月に設置した「インパクト投資等に関する検討会」において、「インパクト投資」の基本的意義等について議論を進め、投資の要件、推進のための施策等と併せて「インパクト投資等に関する検討会報告書」（以下、本報告書）を取りまとめ、2023年6月に公表した。

当検討会では、インパクト投資市場の慣行が積み上がる途上にあることを踏まえ、国内外の幅広い市場関係者に対して、本報告書の内容を積極的に発信し、幅広い意見を得たうえで「インパクト投資に関する基本的指針」（以下、基本的指針）を改訂し、2024年2月に同改訂案（「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」へタイトルも変更）を公表、2024年3月に最終化された。これとともに今後の施策の方向性を含む報告書の提言を継続的に推進し、投資家・金融機関、企業、国際団体、地域の関係者等の多様な主体が、社会・環境課題の解決と成長を実現していく事業の存在と意義を理解し、これに資するファイナンス（インパクト投資）が一層充実していくことが期待されている。

本稿では、インパクト投資の定義について整理し、国内市場とグローバル市場におけるインパクト投資の状況を比較しながら、わが国のインパクト投資の現状について、その特徴や課題を考察する。そして基本的指針の「インパクト投資の基本的要素」について、海外のイニシアティブなどのインパクト投資に関する考え方と比較検証する。

2. インパクト投資の概要

インパクト投資という言葉は、2007年にロックフェラー財団が社会・環境面の効果を創出するための投資を議論する会合で生まれた言葉である。同財団は「社会・環境改善効果を重視するのが慈善事業や寄付であり、収益を重視するのが投資である、という伝統的な考え方を進めて、双方の目的を融合さ

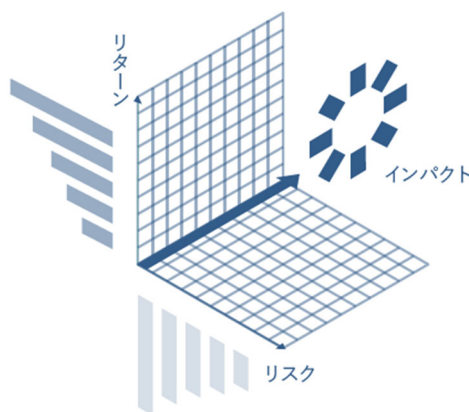
せることが重要」としてインパクト投資を提唱している。

本章では、(1) 注目されるインパクト投資の広義の定義を確認し、(2) インパクト投資の位置づけをESG投資とどう違うのか目的やリターン水準から判別し、(3) インパクト投資市場の現状を把握するためにインパクト投資残高について概説していく。

(1) インパクト投資の定義

GIIN¹は、インパクト投資を「財務的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的、環境的変化や効果を同時に生み出すことを意図する投資行動」と定義している。つまり、従来の投資の考えは2次元でリスク・リターンのみであるが、社会・環境的な変化や効果を創出することを意図する「インパクト」という軸を加え、3次元に拡張したものがインパクト投資であるといえる(図表1)。

図表1 投資における第三軸のイメージ図



(出所)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(2022年度調査)」より抜粋

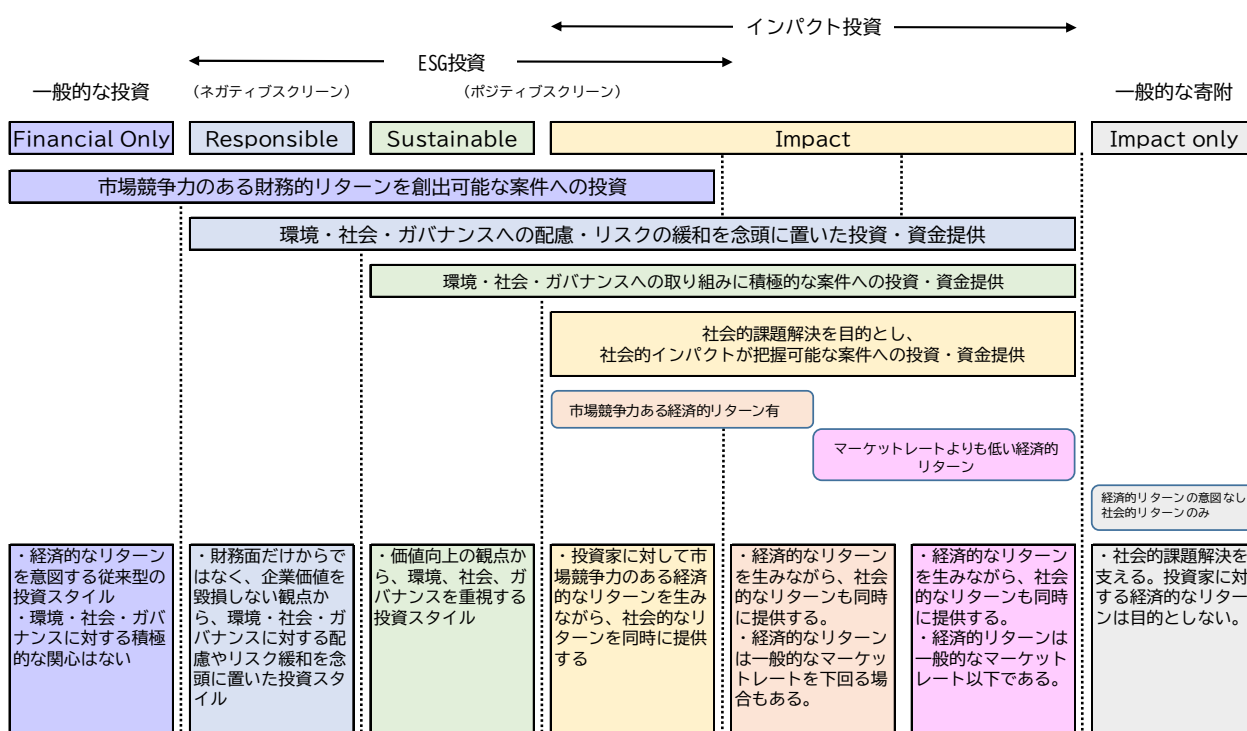
(2) インパクト投資の位置づけ

図表2に示すのは、ESG投資とインパクト投資の位置付けである。図表下部を確認すると7つに棲み分けされていることがわかる。図表左端に位置する投資は、一般的な投資(Financial Only)で財務的リターンのみを意図する従来型の投資スタイルで、環境、社会、ガバナンスに対する積極的な関心はない。反対に右端は、一般的な寄附(Impact Only)で、社会的リターンのみを意図する投資スタイルで、社会的課題解決を支え、投資家に対する経済的リターンは目的としない。図表中央部分でESG投資とインパクト投資の違いが分かれているが、投資手法や求めるリターン水準によって左右する。真ん中に位置する部分で概念的に重なり合う部分もあり、厳格な区別はできないが、社会・環境的課題の解決という目的は共通しており、インパクト投資もESG投資の一つと言える。しかし、明確な違いは、投資をした結果の部分である。ESG投資は環境や社会、ガバナンスに関する情報を投資の意思決定に利用し、

¹ GIIN=Global Impact Investing Network、インパクト投資のグローバルネットワーク。詳細は第4章で後述する。

具体的には ESG インテグレーション²や (ネガティブ・ポジティブ) スクリーニング³などの手法で投資を行う。そのため、これらの投資は必ずしも社会・環境的課題に対する実際の効果までを勘案するものではない。一方で、インパクト投資に求められるのは (第 4 章においても触れるが)、社会・環境的効果の創出を意図し、実際に解決することを目的とすることであり、投資実行後においては、最終投資家に対してインパクトレポート等の手段で情報共有することが求められていることが大きな違いである。

図表 2 ESG 投資とインパクト投資の簡易的な位置づけ



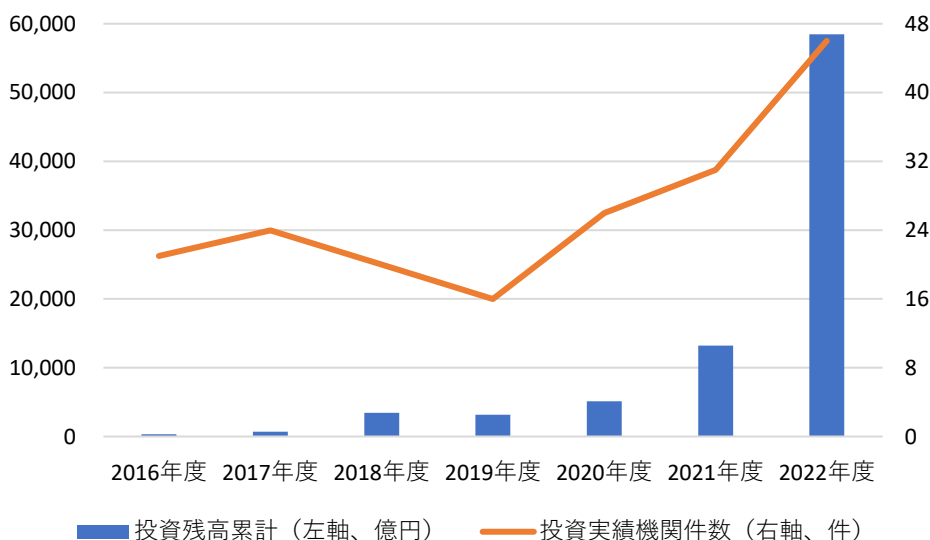
(出所) GSG 国内諮問委員会「日本におけるインパクト投資の現状と課題 (2016 年度～2022 年度調査) より
日興リサーチセンター作成

(3) インパクト投資の残高

2022 年 12 月、拡大するサステナブルファイナンスの中でグローバル (日本含む) のインパクト投資市場は、1.2 兆ドルとなった⁴。国内においては、黎明期であった時期と比較すると急拡大している。GSG 国内諮問委員会が公表する「国内におけるインパクト投資の現状と課題」のアンケート調査⁵によると、直近の動向で見ても、2021 年度 1 兆 3,204 億円、2022 年度は 5 兆 8,480 億円と、およそ 4.4 倍に増加している (図表 3)。また、回答機関件数においても 31 件から 46 件と、およそ 1.5 倍に増加している⁶。

² 投資判断指標である財務情報に、企業収益成長の持続可能性に影響を及ぼすと考えられる ESG 要因を考慮する投資戦略。
³ ESG に関する評価基準を定め、基準を満たす (満たさない) セクター・企業等を投資対象に組み入れる (除外する) 投資手法。
⁴ 「GIInsight: Sizing the Impact Market 2022」が公表した市場推計値。
⁵ アンケート調査の算入基準や、集計方法については巻末の参考文献 URL の P8、P9 参照。
⁶ アンケート算入基準を満たし、有効回答であった 46 機関をインパクト投資実績機関件数としている。

図表3 国内のインパクト投資残高と投資実績機関件数の推移



(出所) 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 (2016 年度～2022 年度調査)」より
日興リサーチセンター作成

3. インパクト投資の動向

ここでは、国内外のインパクト投資の増加の状況を概観する。具体的には、(1) インパクト投資市場の企業ステージごとの投資の状況、(2) 日本とグローバルでの投資分野の違い、(3) インパクト投資における財務およびインパクトの実現度合いに対する投資家の期待について確認する。なお、上記(1)～(3)は、実際にインパクト投資に取り組んだ機関の回答であり、日本国内はGSG 国内諮問委員会が公表した「日本におけるインパクト投資の現状と課題 (2022 年度調査)」を参照し、グローバルは、GIIN が公表した「GIINsight2023」を参照する⁷。

(1) インパクト投資市場の状況

図表4は、投資先企業のステージの内訳について、投資実績件数と資産運用額(AUM)ベースで示したものである。投資実績機関の件数比率(以降、投資件数率)は、各ステージにおいて「投資している」と回答した機関の件数を全体の機関数で割った結果である。もう一つの資産運用額(AUM)全体に占める投資金額の内訳(以降、AUM比率)は、各ステージのAUMを回答機関全体のAUM総額で割った結果である。

当該アンケートでは、グローバルと国内で投資先企業のステージの呼び方が異なっている。ここでは、以下のように、グローバルで定義されている各ステージを国内の定義に対応させた。例えば、グローバ

⁷ なお、国内の調査については2022年11月30日時点までの結果を集計し、2023年5月19日に公表されたものを利用している。また、グローバルの調査ではアンケートの締め切り時点は確認が把握できないが、2023年6月27日に公表されている。いずれも、回答条件に満たないものについては集計から除外されている。したがって、設問によってサンプル数や資産運用規模の総数は異なる点に留意されたい。

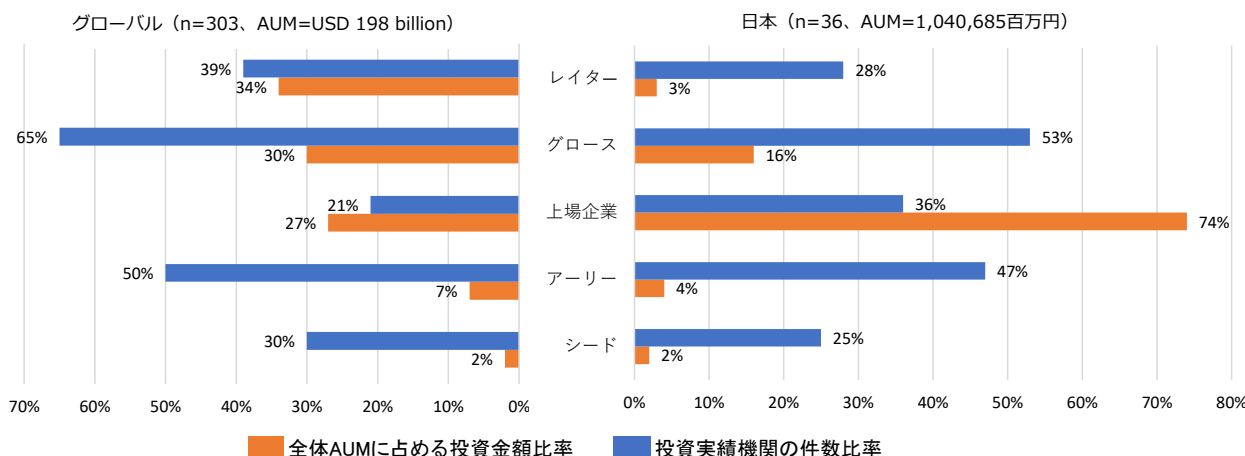
ルの“Mature, private stage”は国内の「レイター」に対応させている。こうして、図表 4 では、国内の定義で表している。

グローバル	国内	定義
Mature, private stage	レイター	: 十分な利益と規模を達成している非上場企業
Growth stage	グロース	: 営業利益を獲得している非上場企業
Mature, publicly trade companies	上場企業	: 上場企業
Venture stage	アーリー	: 営業利益を獲得できていない非上場企業
Seed/start-up stage	シード	: アイデア段階など、極めて初期の非上場企業

まず、グローバルの状況を見ると、投資件数率は「グロース」(65%)、「アーリー」(50%)、「レイター」(39%)の順に多い。AUM 比率では「レイター」(34%)、「グロース」(30%)、「上場企業」(27%)の順となった。

一方、日本の状況を見ると、投資件数率は「グロース」(53%)、「アーリー」(47%)、「上場企業」(36%)の順に多い。AUM 比率では「上場企業」(74%)、「グロース」(16%)、「アーリー」(4%)の順となった。

図表 4 グローバル（左図）と日本（右図）における企業ステージ別の状況



(出所) 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 (2022 年度調査)」より
日興リサーチセンター作成

この結果から、グローバルおよび日本とも共通して、インパクト投資の投資先企業のステージとして「グロース」や「アーリー」の投資件数率が高いことがわかる。つまり、現在のインパクト投資市場では、国内外ともにプライベート・エクイティ (PE) 市場へ投資する機関が多く、インパクト市場の主戦場である

ことが窺える。ただし、国内の AUM 比率では、圧倒的に上場企業への投資が多く⁸、グローバルと比較しても、PE 市場に対する資金流入が少ない。そのため、インパクト投資の活性化には、PE 市場への資産配分等が必要と考える。

(2) 日本とグローバルにおけるインパクト企業の投資先分野

図表 5 は、日本とグローバルにおける投資先分野の内訳を示している。図表内の AUM 全体の占める割合、投資件数率ともに、上記と同じ定義である。

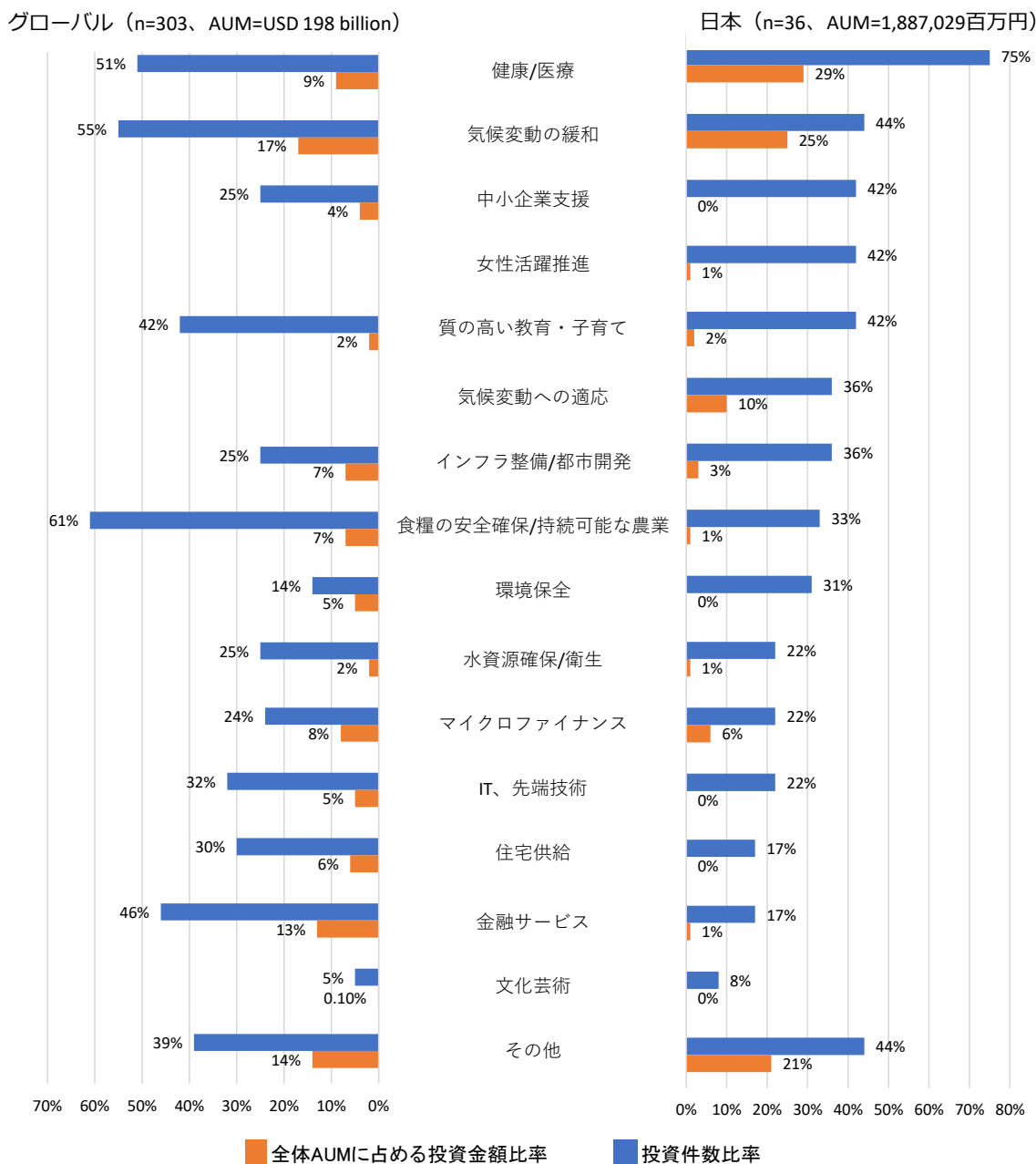
グローバルの状況をみると、投資件数比率は「食糧の安全確保／持続可能な農業」(61%)、「気候変動の緩和」(55%)、「健康／医療」(51%) の順となった。AUM 比率では「気候変動の緩和」(17%)、「金融サービス」(13%)、「健康／医療」(9%) の順となった。

日本の状況をみると、投資件数比率は、「健康／医療」(75%)、「気候変動の緩和」(44%)、そして「中小企業支援」、「女性活躍推進」、「質の高い教育・子育て」(42%) の順となった。AUM 比率では「健康／医療」(29%)、「気候変動の緩和」(25%)、「気候変動への適応」(10%) の順となった。

この結果から、投資件数率および AUM 比率において、日本、グローバルともに「気候変動の緩和」と「健康／医療」への投資が多いことが共通している。だが、日本、グローバルともに、投資件数率が高かったにも関わらず、AUM が伴わない分野も多かった。この結果から、インパクト投資における投資先に偏りはあり、その背景には、カーボンニュートラルに向けた世界的な取り組みや、ポスト・コロナの新たな時代に求められるグローバル・ヘルスの強化など、現代社会の喫緊の課題が投資機会として集中しているものと推察される。

⁸ 日本の「上場企業」の AUM には、投資信託として間接的に投資されているものも含まれているので集計結果を考察する際には注意されたい。

図表5 日本とグローバルにおけるインパクト企業の投資先分野⁹



(出所) 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 (2022 年度調査)」より
日興リサーチセンター作成

⁹ 各投資先分野は主に括弧内を含む。健康/医療 (医療・介護関連サービス、ワクチン開発など)、気候変動の緩和 (再生可能エネルギー)、中小企業支援 (雇用創出、起業、生産性向上など)、女性活躍推進 (女性向けの医療や教育、家事サービスなど)、質の高い教育・子育て (学校・教育サービスなど)、気候変動への適応 (大雨、洪水、高潮、高熱対策、災害対応など)、インフラ整備/都市開発 (効率的なインフラ、スマートコミュニティなど)、食糧の安全確保/持続可能な農業 (栄養改善技術、農業生産性向上など)、環境保全 (持続可能な海洋資源、森林管理、土地利用など)、水資源確保/衛生 (上下水道、水質浄化技術、衛星設備など)、マイクロファイナンス、IT、先端技術 (情報通信、新技術の開発など)、住宅供給 (空き家問題、仮設住宅など)、金融サービス (マイクロファイナンス除く)、文化技術 (コミュニティ支援、芸術活動支援、文化保全など)。

(3) インパクト投資の財務リターンとインパクト

次に、インパクト投資に対する財務リターンとインパクトに対する投資家の期待について双方で行われたアンケート調査の結果を基に比較する。まず、国内外双方のアンケートでは「インパクト投資における金銭的（財務）リターンとして、どの水準を目標としているか」を聞いており、「リスク調整後のマーケット水準以上のリターン¹⁰」と回答した機関投資家は、日本およびグローバルにおいて、それぞれ58%、74%と、半数を超えていた。

このように、インパクト投資に対する財務リターンへの期待がある中で、投資家は、同投資における財務リターンとインパクトの期待に対して、どの程度実現しているかとみているのだろうか。図表6は、財務リターンとインパクトそれぞれの実現度合いに関するアンケート結果を整理したものである。

まず、財務リターンの実現度合いについて、日本は「期待以上」（9%）、「期待通り」（46%）で合わせて55%となり、これは上記の期待値（58%）を若干下回る結果となった。一方で、グローバルは「期待以上」（20%）、「期待通り」（59%）で合わせて79%となり、上記の期待値（74%）を上回る結果となった。

一方、インパクトの実現度合いについて、日本は「期待以上」（2%）、「期待通り」（59%）で合わせて61%となり、財務リターンの実現度合いと比較して高い。グローバルにおいても「期待以上」（18%）、「期待通り」（70%）で合わせて88%となり、同様に財務リターンの実現度合いと比較して高い結果となった。

この結果から、インパクトに対する期待の実現度合いは、グローバル、日本いずれも、財務リターンの実現度合いに比べ好意的に捉えていることがわかる。ただし、日本の財務リターンの実現度合いに対して、「わからない」との回答が37%、インパクトの実現度合いに対する同回答も39%であり、インパクト投資の財務およびインパクトの両面における効果については今後の実績が待たれるところである。インパクト投資を取り組み始めた機関が大半を示していることも影響しており、インパクトの測定や管理の実施状況についても課題であると言えよう。

図表6 財務リターンとインパクトの実現度合い

	グローバル		日本	
	財務リターンの 実現度合い	インパクト の実現度合い	財務リターンの 実現度合い	インパクト の実現度合い
期待以上	20%	18%	9%	2%
期待どおり	59%	70%	46%	59%
期待以下	16%	3%	9%	0%
わからない	5%	9%	37%	39%

(出所) 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（2022年度調査）」より
日興リサーチセンター作成

¹⁰ マーケットレートについて、参照すべき水準を見積もっておらず、各回答機関の主観的な認識に基づいている。

4. 「インパクト投資の基本的要素」の特徴

金融庁が2024年3月に公表した「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」には「インパクト投資の基本的要素（以下、基本的要素）」が取りまとめられている。その目的としては、インパクト投資の基本的な考え方とプロセス等について共通理解を醸成することとし、対象としては、業種、規模、上場・非上場、地域等の投資対象や、金融機関、投資家等の投資主体、エクイティ、デット等のアセットクラスの別に関わらず広く含まれるものであり、対象を限定しない前提での記載となっている。また指針の内容については、黎明期・成長期である市場の特性を踏まえて、幅広い創意工夫を促すよう、原則的・一般的な記載となっている。

本章では、この「インパクト投資の基本的要素」と、グローバルにおけるイニシアティブなどのインパクト投資に関する原則やフレームワークなどの考え方等と比較検討し、インパクト投資の基本的な考え方等について共通理解を醸成する目的に沿う内容か、特徴や課題などを比較・考察する。具体的な比較対象は以下の通りである。

- 「インパクト投資の4つの中核的特性」（GIIN）
- 「インパクト投資の5つの基本要素」（IMP）
- 「インパクト・マネジメントの運用9原則」（IFC）
- 「ポジティブ・インパクト金融原則」（UNEP-FI）

この他にも比較対象として候補となり得る原則等が複数あった。「インパクト志向金融宣言（2021年）」については、金融機関21社の経営トップの署名でスタートしたもので、内容はインパクト投資の基本的要素に関する部分もあるが、インパクトを志向するステークホルダー等の理念や行動指針の性格が強いため、比較対象に相当しないと考え除外した。またGSG国内諮問委員会の「インパクト測定・マネジメントに関わる指針」については、インパクト投資を実践する際にインパクトの測定・管理の重要性に鑑みて策定されたガイダンスであり、その対象範囲の広狭等を勘案して比較対象に相当しないと判断し除外した。

(1) インパクト投資に関する基本的指針

「インパクト投資に関する基本的指針」（以下、基本的指針）において、インパクト投資の基本的要素の考え方として、次のように記されていた。

「インパクト投資を通じて、『社会・環境的効果』を実現していくためには、当該投資を通じてどのような効果を実現するのか『意図』を予め明確にし、投資の実行により、具体的な『効果』を生じさせ、同効果を事後的に確認し、継続的な行動につなげていく（『特定・測定・管理』）ことが期待される。さらに、社会・環境的効果の創出にかかるコストを低減し、社会・環境課題への対応と収益性を両立するアイデアの導入、技術の実装や拡大、ビジネスモデルの変革、従来市場と差別化する創意工夫など様々な事実上の変革が期待される」。

この基本的要素に対する考え方を基に、基本的指針は、

1. 「実現を『意図』する『社会・環境的効果』が明確であること」(意図)
2. 「投資の実施により、効果の実現に貢献すること」(貢献)
3. 「効果の『特定・測定・管理』を行うこと」(特定・測定・管理)
4. 「市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること」(変革の支援)

の4点に整理される(以下、基本的要素1～4と記す、図表7参照)。

図表7 インパクト投資の基本的要素(金融庁)

	基本的要素	基本的要素の意味
1	実現を『意図』する『社会・環境的効果』が明確であること	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 一定の『投資収益』確保を図りつつ、『社会・環境的効果』が明確であること ➢ 意図する目標が経営戦略等との関係で明確であること ➢ 重大な負の副次的効果等も考慮し投資が実行されていること
2	投資の実施により、効果の実現に貢献すること	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 投資がなかった場合と比べて社会・環境的効果と事業性を創出することが具体的に見込まれること ➢ 資金面・非資金面での適切な貢献の手法を検討し実施していること
3	効果の『特定・測定・管理』を行うこと	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 投資により実現する『効果』が定量的又は定性的に『特定・測定・管理』されること(投資実行後も継続的に) ➢ 参照する指標等や方法と実績等が関係者間で適切に共有されること
4	市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 市場や顧客に変革をもたらし、又は加速し得る特性・優位性を見出し支援していくこと ➢ 対話についても、企業の潜在性を引き出し、市場の拡大・開拓・創造・市場からの支持の実現につながるよう実施すること

(出所) 金融庁「インパクト投資に関する基本的指針」より日興リサーチセンター作成

基本的指針の基本的要素1は、「実現を『意図』する『社会・環境的効果』が明確であること」を挙げている。インパクト投資は、投資として一定の「投資収益」を確保すると同時に、「社会・環境的効果」の実現を企図するものと定義されている。このような定義に基づき、どのような効果・収益性を実現していくのかを事前にその意図を明確にすることが、基本的要素1では求められている。さらに、投融資者の戦略(投資家であれば投資戦略であり、金融機関であれば経営戦略に該当すると想定される)について、同要素では、「投資を通じて実現を図る目標の確からしさを市場関係者が的確に理解できるよう、創出を図る『効果』が投資家・金融機関が掲げている経営戦略・投資戦略全体との間でどのように位置づけられているか、わかりやすく整理されていることが重要」であると考えられている。ただし、他の環境面への悪影響など、副次的効果が生じる場合には、「意図」した効果と相殺せず、その負の効果自体の緩和・防止に取り組む必要があるとしている。

基本的要素2は、「投資の実施により、効果の実現に貢献すること」を挙げている。これは投資がなかった場合と比べて、投資先の企業・事業の活動によって生じる社会・環境的効果と事業性を創出するこ

とが、具体的に見込まれるということの意味する。また、資金面の支援だけでなく、エンゲージメント等による非資金面での支援も含めて、実現に向けた「貢献の手法を検討し、実施する」ことも盛り込まれている。

基本的要素3は、「効果の『特定・測定・管理』を行うこと」を挙げている。これは、インパクト投資の狙いを実現していくためには、具体的な効果が表れたかを継続的に測定・管理することが必要との考えに基づいている。このため、投資家・金融機関は、投資の前に、もたらしたい効果と道筋や、測定するための定量的または定性的な指標を特定し、投資・対話の実施後も継続して確認していくことが重要としている。指標については、「客観性の確保という観点から、できる限り定量的な指標（KPI）が望ましいが、データの入手可能性や、社会課題の分野で定量化に馴染まない事業もある」ことから、「効果」をどのような指標で特定するか、などについては「事業者と投資家・金融機関との対話や検討」が期待されている。

基本的要素4は、「市場や顧客に変革をもたらす又は加速し得るよう支援すること」を挙げている。一般的に、社会・環境課題の解決には時間・資金両面のコストがかかり、事業や投資の収益性が低いと想定されることが多い。しかし、「多様な社会・環境課題に直面し、持続的な成長の実現が課題となっている」日本においては、そうした「社会・環境課題効果と収益の好循環を実現することが、経済成長の持続可能性を高め」、かつ「社会・環境課題の解決に持続的に貢献していくという観点からも重要」としている。

このような両立する好循環の重要性や実現可能性を踏まえ、投資家・金融機関は、「市場や顧客に変革をもたらす、又は加速し得る特性・優位性を見出し支援していくことが必要」であり、「企業の有する潜在性を引き出し、市場の拡大・開拓・創出・市場からの支持の実現につながる」よう、投資先企業との対話など、「能動的な取組みが求められる」。

なお、実際には顧客への支援は、基本的要素1～3に掲げる投資プロセスの各段階において実施するものであるが、「本要素は社会・環境的効果の創出を成長の機会に結び付け、好循環を実現させる事業上の変革が重要」との問題提起も含む、特記事項の位置づけとされている。

(2) GIIN：インパクト投資の4つの中核的特性

GIIN（Global Impact Investing Network）は、インパクト投資の普及等を目的としてロックフェラー財団等の機関投資家によって2009年に米国で設立された非営利団体である。そこではインパクト投資を「経済的リターンとともに、ポジティブで測定可能な社会・環境的效果を生み出すことを意図して行われる投資」と定義づけており、インパクト投資の4つの中核的特性として図表8のように整理される。（以下、「GIIN-Core」と記す）

図表 8 インパクト投資の4つの中核的特性 (GIIN-Core)

	中核的特性	特性の意味
1	意図をもって貢献	投資収益とともに社会・環境的效果に意図をもって貢献する(透明性のある収益目標・インパクト目標の設定、目標を実現する戦略を明示)
2	定量的または定性的なデータと証跡	最高品質のエビデンスを使用し、目標・戦略・パフォーマンスを測定するために定性的および定量的な指標を特定
3	社会・環境面での成果を管理	社会・環境的效果のインパクトパフォーマンスのデータを意思決定に利用する
4	発展に貢献	投資手法の透明性確保や、目標・戦略・パフォーマンスを説明するために共通のアプローチを利用するなど、より多くの投資家が効果的に投資を行えるよう行動する

(出所) GIIN ウェブサイト (<https://thegiin.org/characteristics>) より日興リサーチセンター作成

GIIN-Core 特性 1 は、「意図をもって貢献」である。これは、投資収益とともに、投資を通じて社会・環境的效果に意図をもって貢献することを意味する。「意図」はインパクト投資を特徴づける「最大の要素」と位置づけられている。また「透明性の高い財務目標とインパクト目標の設定」が必要であり、それらの目標と「目標を実現するための戦略を明確にした投資命題の策定」も必要としている。

GIIN-Core 特性 2 は、「定量的または定性的なデータと証跡」である。これは、投資には「可能な限り最良の定量的または定性的なデータと証跡を使用すること」とされ、投資家の「勘」に頼らないようにすべきとの考えによるものと推察される。また、「経験則や確立された科学に基づく社会・環境的ニーズ、および投資対象である住民やコミュニティが示すニーズを特定すること」、「アクセス可能な最高品質のエビデンスを使用し、目標設定、投資戦略の策定、パフォーマンスを測定するために使用する定性的および定量的な指標を特定すること」、「活動の厳密性を向上させるために、時間をかけてインパクト分析の能力を向上させること」を含むと明記されている。

GIIN-Core 特性 3 は、「社会・環境面での成果を管理」である。これは、達成した社会・環境面での成果を管理することである。ここには、「インパクト・パフォーマンスのデータを意思決定に利用すること」、「可能な限り投資期間を通じて PDCA サイクルを組み込むこと」、「明示したインパクトの達成に向けたリスクを特定し、リスク緩和計画を策定すること」、「投資家の行動による負の影響を軽減すること」、「データを可能な限り比較可能な形で開示すること」も含むと明記されている。

GIIN-Core 特性 4 は、「発展に貢献」である。これは、インパクト投資の発展に貢献することである。具体的には、「より多くの投資家がインパクト投資を効果的に行えるよう行動すること」、「投資手法の透明性を確保すること」、「インパクトの目標、アプローチ、基準を共有すること」、「共同して投資を行う者とのアプローチを共有すること」などを指すと明記されている。

以上の GIIN-Core での特性 1～4 について、基本的指針の基本的要素 1～4 との整合性や盛り込み度などを検証すると、基本的要素 1「意図」に、特性 1「意図をもって貢献」が、経営戦略等との関係性

を含めて、ほぼ同じ意味合いが含まれると評価できる。負の効果については触れられていないが、特性3の「負の効果」を軽減する取組みが特性1をカバーする側面がある。また特性1は基本的要素2「貢献」にも通じる側面がある。

基本的要素3「特定・測定・管理」と、GIIN-Core特性2「定量的または定性的なデータと証跡」は客観性の確保という観点において、可能な限り定量的なデータを用いるという点で同じ意味を持ち、とくに「時間をかけてインパクト分析の能力を向上させる」という分析の厳密性の向上に向けた強い姿勢は「継続的な管理」に通じる側面もある。特性3は、基本的要素3の「管理」について具体的な方策の側面の示すものである。

GIIN-Core特性4「発展に貢献」は、インパクト投資の要素的な意味とは性質が異なり、インパクト投資を行う関係者の行動指針の側面があることから、基本的要素4（「変革の支援」）に近いと考える。

(3) IMP：インパクトの5つの基本要素

IMP (Impact Management Project¹¹) は、社会・環境課題に向けたインパクトの測定、評価、報告方法について合意形成するフォーラムで、2021年に終了し、現在はImpact Frontiersに引き継がれている。Impact Frontiersは2,000以上の実務家（投資家・事業家）が加盟するインパクト投資におけるインパクトの測定やマネジメントに関する国際的なイニシアティブとして2016年に設立された。

その中核組織は2020年以降、ストラクチャード・ネットワークと呼ばれ、その中にインパクトに関する規範や基準の設定という役割を担う16の団体（基準設置機関）が加盟している（2021年3月現在）。IMPでは、インパクトを「組織によってもたらされるアウトカムの変化」とし、「正、負、予期されたもの、予期されないもの、が含まれる」と定義している。IMPは、自ら定義したインパクトに関する基本的な考え方として「インパクトの5つの基本要素」（以下、「IMP基本要素」）を策定した。IMP基本要素はインパクト投資の実践において、最低限必要な要件、または投資家が信頼できるインパクト投資を実践するための基準となるものとされている。なお、同基本要素については、基準設置機関に加盟するGIINの考えるGIIN-Coreの考え方を色濃く反映した性質になっている。このためインパクトの測定・管理のための基本要素という位置づけと考える。

¹¹ IMPについては、https://www.siif.or.jp/intl_projects/を参照。

図表9 インパクト投資の5つの基本要素（IMP 基本要素）

	基本要素	基本要素の意味
1	WHAT	企業がどのような社会・環境的効果に貢献しているのか、効果は正か負か、効果は利害関係者にとってどれほど重要か
2	WHO	社会・環境的効果が生じる対象は誰なのか
3	HOW MUCH	社会・環境的効果を測定すること（規模、深度、期間）
4	CONTRIBUTION	社会・環境的効果の貢献度合いは、活動が無かった場合よりも良い結果をもたらしたかで評価する
5	RISK	リスクは、影響が予想と異なる可能性を示す

（出所）IMP ウェブサイト（<https://impactfrontiers.org/norms/five-dimensions-of-impact/>）より
日興リサーチセンター作成

IMP 基本要素1の「WHAT」は、企業がどのような社会・環境的効果に貢献しているのか、たとえば効果がどのようなものか、その効果は正か負か、その効果が「ステークホルダーにとってどの程度重要なものなのかを明確にすること」を意味する。意図した効果だけでなく、意図しない正または負の効果を生み出すこともあるため、生み出す全ての効果を見落とさないようにする必要性を強調している。そうすることによって「意図しない効果を特定して軽減するための施策を講じることが可能になる」と考えられている。

IMP 基本要素2は、「WHO」である。社会・環境的効果が生じる対象は誰なのか。この「誰」を特定することによって、ステークホルダーの中で「効果がどれくらい不足していたのか、効果に対するニーズの高さを把握すること」ができる。そして企業や投資家は、「最も十分なサービスを受けていなかった人々にリソースを振り向けることで、インパクトを最大化することができる」という考え方である。

IMP 基本要素3は、「HOW MUCH」である。これは、社会・環境的効果がどれくらいのものなのかを理解するための要素として、「規模、深度、期間を明確にすべき」との考えから来ている。例えば、「規模は効果を体験する人の数、深度は社会・環境的効果による変化の程度」で捉え、効果の重要性を理解するために重要なデータと位置づけている。期間は「効果を経験する期間」とされており、「正の効果は長く、負の効果は短くすべきという直感的な重要性を持つ」と考えられている。

IMP 基本要素4は、「CONTRIBUTION」である。これは「変化に対する貢献度合い」のことであり、その「活動が無かった場合に何が起こったのかを考慮して、社会・環境的効果を評価すべき」という考えから来る。たとえば、灯油の利用を減らすことで住民の健康を改善することを目的とした太陽光発電企業を想定すると、競合する企業や政府機関、NGOなどの様々な経済主体が同じ成果に貢献しようとしている社会の中で、自社の活動の貢献度を評価・理解できるようにすることによって、その活動を継続するか、あるいは他の場所にリソースを振り向けるかを決定することが可能となる。

IMP 基本要素5の「RISK」において、インパクトリスクは社会・環境的効果が予想と異なる可能性が

あると考えられている。その「予想と異なる」ことが「影響を受ける人々や地球環境の観点からみて重大なものになる可能性」があり、企業や投資家は、複数あるリスクのうち目指す成果ごとに1つ以上のリスクに曝される可能性があることを指摘している。

以上のIMP基本要素1～5と基本的指針を比較すると、上記の基本要素1「WHAT」と基本要素5「RISK」は、基本的指針の基本要素1「意図」と整合していると考えられる。基本要素1の「WHAT」については、生み出す全ての効果を見落とさないようにする必要性を強調した点が「負の効果を相殺せずに緩和・防止に取り組む」と一致している。また、基本要素5「RISK」では「負の効果」の重要性について強調している点でそれを補完する意味合いが込められていると考える。

IMP基本要素2「WHO」とIMP基本要素4「CONTRIBUTION」は、基本的指針の基本要素2「貢献」と整合していると考えられる。IMP基本要素2では社会・環境的影響を受けるのが「誰」であるのかを特定し、その十分にサービスを受けていない対象者に資源を投入することで、インパクトを最大化することができる¹²と考えている。これは基本的指針の基本要素2「貢献」にある「投資がなかった場合と比べて、(中略)具体的に見込まれること」を明確することに通じる。そのため、「WHO」は基本要素2「貢献」に関係すると考える。当然、IMP基本要素4「CONTRIBUTION」は変化に対する貢献度合いのことなので、基本要素2「貢献」と一致する。

IMP基本要素3「HOW MUCH」は、基本的指針の基本要素3「特定・測定・管理」と効果を定量的に捉えるという点で整合的である。基本的指針には具体的な指標までは記載されていないが、IMPでは「規模、深度、期間」という具体的な指標に踏み込んだ内容になっていることが特徴である。

なお、基本的指針の基本要素4「変革の支援」に通じるものはIMPの指針の中で相当するものは確認されなかった。

(4) IFC：インパクト・マネジメントの運用9原則

「インパクト・マネジメントの運用9原則」は、IFC（国際金融公社）¹³が2019年に作成したインパクト投資の測定・管理のためのガイダンス「Operating Principles for Impact Management（以下、OPIM）」であり、投資家が投資のライフサイクルの中に、インパクトについての考えを意識的に組み込める枠組みを提供することを目的として、9原則・5つの枠組みとしてまとめたものである。このガイダンスには119機関（2021年3月時点）が署名している。

¹² <https://impactfrontiers.org/norms/five-dimensions-of-impact/who/>

¹³ IFCは世界銀行（IBRD）グループの一つとして1956年に途上国の経済発展に民間セクターを活用する取組みを実践するために設立された機関である。日本は創設メンバーとして加盟し、現在は第2位の株主としてIFCの取組みに不可欠な資金の拠出国となっている（<https://www.ifc.org/ja/home>）。

図表 10 インパクト・マネジメントの運用9原則（IFC：OPIM原則）

9つの運用原則	
1	戦略的なインパクト目標を投資戦略に沿って定義すること
2	戦略的インパクトはポートフォリオ単位で管理すること
3	インパクトの実現に対するマネージャーの貢献を明確にすること
4	各投資から予想されるインパクトを一貫したアプローチに基づき評価すること
5	各投資がもたらし得る潜在的なネガティブ・インパクトを評価、対処、モニタリング及び管理すること
6	各投資のインパクト実現への進捗度を予想に照らしてモニタリングし、それに応じ適切な対策をとること
7	インパクトの持続性への影響を考慮しながらエグジットを実行すること
8	投資の意思決定とプロセスをレビューし、文書化し、実現したインパクトと得られた知見に基づいて改善すること
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

（出所）IFC「The 9 Principles」サイト「<https://www.impactprinciples.org/index.php/9-principles>」より日興リサーチセンター作成

これら9原則は、5つの枠組みに分けて以下のように位置づけられている。なお、原則9を「独立した検証」として全体的な位置づけとされている。

【枠組み1：戦略上の意図】

枠組み1「戦略上の意図」には、OPIMの原則1、原則2が含まれる。原則1は、「戦略的なインパクト目標を投資戦略に沿って定義すること」である。「運用会社は、社会・環境的効果を達成するための戦略的インパクト目標を投資戦略と整合的に定義しなければならない」と定めている。さらに、「目標と戦略が一貫していて目標を達成するための信頼できる根拠があること」、「インパクトの規模や強さが投資ポートフォリオの規模に比例していることを確認するよう努める」ことが求められている。

原則2は、「戦略的インパクトはポートフォリオ単位で管理すること」である。これは、「運用会社はインパクトの達成度をポートフォリオ単位で管理する必要がある」という意味である。この目的は、「ポートフォリオ全体をモニタリングする際に、インパクトはポートフォリオ内の個々の投資によって異なる可能性があることを認識するため」とされる。

【枠組み2：組成とストラクチャリング】

枠組み2「組成とストラクチャリング」には、原則3、原則4、原則5が含まれる。原則3は、「インパクトの実現に対するマネージャー¹⁴の貢献を明確にすること」である。インパクトの実現に対する「自社の貢献」について、「信頼できる説明を文書化するよう努め、可能な限り証拠によって裏付けなければ

¹⁴ 原書によると運用機関のアセットマネージャーを指すとみられる。

ならない」と明記されている。

原則4は、「各投資から予想されるインパクトを一貫したアプローチに基づき評価すること」である。これは「各投資についてマネージャーは、事前にインパクトを評価し、可能な限り定量化する」¹⁵との考えから来ている。評価手法については、「意図は何か」、「インパクトは誰が体験するか」、「インパクトはどの程度重大か」など、「基本的な問いに答えることを目的とした適切な結果測定の枠組みを用いるべき」としている。指標については、「可能な限り、業界標準と整合させ、ベストプラクティスに従うもの」とされている。

原則5は、「各投資がもたらし得る、潜在的なネガティブ・インパクトを評価、対処、モニタリングおよび管理すること」である。これは、各投資先について、マネージャーは「体系的かつ文書化されたプロセスの一環として、ESG リスクの特定と回避」、または「緩和と管理に努めるもの」とされる。また、ポートフォリオ管理の一環として、マネージャーは「予期せぬ事象に対処するために適切な場合に投資先に関与する」とされる。

【枠組み3：ポートフォリオマネジメント】

枠組み3「ポートフォリオマネジメント」には、原則5と原則6が含まれる。

原則6は、「各投資のインパクト実現への進捗度を、予想に照らしてモニタリングし、それに応じ適切な対策を取ること」である。これは、マネージャーは、原則4で言及した評価手法を用いて、「期待されるインパクトと比較して正の効果の達成に向けた進捗状況をモニタリングすることとし、「可能な限りモニタリング内容を詳細に報告し、その投資が意図したインパクトを達成する見込みがない場合は、適切な措置を追求する」ものとしている。

【枠組み4：エグジット時のインパクト】

枠組み4「エグジット時のインパクト」には、原則7と原則8が含まれる。原則7は、「インパクトの持続性への影響を考慮しながらエグジットを実行すること」である。「マネージャーは、投資から撤退する場合、誠実かつ受託者の関心事と整合的に、撤退のタイミングやプロセスがインパクトの持続可能性に及ぼす影響を考慮するもの」としている。

原則8は、「投資の意思決定とプロセスをレビューし、文書化し、さらに、実現したインパクトと得られた知見に基づいて改善すること」である。「マネージャーは、インパクトの実績をレビューして文書化し、事前に期待されたインパクトと実績値としてのインパクトのみならず、その他の正と負のインパクトを比較して、そこでの発見を業務上および戦略上の投資決定、ならびに管理プロセスの改善に役立てるもの」とされる。

¹⁵ マネージャーとは、運用機関などのことを指す。以下同様であり、原書の表現をそのまま引用する。

【枠組み5：独立した検証】

枠組み5「独立した検証」に含まれる原則9は、「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」である。「マネージャーは、インパクト管理システムと本運用原則との整合性を年次ベースで開示し、第三者による定期的な検証を行い、その検証報告書の結論も公表すること」としている。

OPIMの各原則と基本的指針とを比較すると、OPIM原則1は、意図と戦略の整合性の考え方において、基本的指針の基本的要素1にある「意図する目標が、投資家・金融機関の経営戦略・投資方針等との関係で明確であること」と一致する。OPIM原則3は、インパクトの実現に貢献することが、基本的要素2にある「投資の実施により、効果の実現に貢献すること」と一致する。

また、OPIM原則2、原則4～9については、基本的要素3「特定・測定・管理」に通じる面がある。具体的には、原則2は、管理する際の単位をポートフォリオごとに管理することを求めており、基本的指針でもファンド単位としている。原則4や原則5は正負のインパクトに対する測定や管理、モニタリングなどが記載されており、基本的要素3と対応する。

OPIM原則7のいわゆる「出口戦略」の判断のための材料や、原則8にある「実現したインパクト」を把握するためには、基本的要素3にある「投資の実行後も含めて継続的に、測定・管理が行われること」が必要となる。このように捉えた場合、これら原則も基本的要素3に包含すると考える。

さらに、OPIM原則9の「独立した検証」では、インパクトに対する保証のことを指しており、基本的要素3の「投資効果の特定・測定・管理の方法と実績等が関係者に適切に開示される」際に必要なステップとなろう。

加えて、基本的要素4「変革の支援」で求められている投資家・金融機関と企業との間で、中長期的な視座を持って有効な対話を進めていく中で、OPIM原則7にもある「撤退のタイミングやプロセスがインパクトの持続可能性に及ぼす影響」についても考慮していくことが肝要となる。そのため、OPIM原則7は、基本的要素4「変革の支援」とも関係すると考える。

(5) UNEP-FI：ポジティブ・インパクト金融原則

ポジティブ・インパクト金融原則（以下、PI原則）は、UNEP-FI（国連環境計画・金融イニシアティブ¹⁶）が2015年に発表した「ポジティブ・インパクト宣言」の中で、金融における共通原則としてロードマップの中心的要素に据えた。同原則は、「全ての形態の金融機関と金融商品に適用」されるもので、「ESGを総合的に考慮し、正負両面の影響評価に基づいた、持続可能性の課題に総合的なアプローチを提案するもの」として、「インパクトを分析・管理し、インパクト向上に向けた出発点となる高いレベルの枠組みを提示すること」を目的とするものである。同原則によれば、現在、世界で200以上の金融機

¹⁶ 国連環境計画・金融イニシアティブ（United Nations Environment Programme-Finance Initiative）は、1992年の地球サミットに続いて持続可能な金融を推進する目的で設立された、国連環境計画とグローバルの金融セクターとのパートナーシップである。（出所：UNEP-FI「ポジティブ・インパクト金融原則」（日本語版））

関が取り組んでいる。

図表 11 ポジティブ・インパクト金融原則（UNEP-FI 原則）

	原則	原則の意味
1	定義	ポジティブ・インパクト（以下、PI）金融はPIビジネスのための金融であり、ESGのいずれかにおいて、潜在的な負の影響が適切に特定され緩和され、なおかつ少なくとも一つの面で正の貢献をもたらすこと
2	枠組み	PI金融を実行するには、事業主体が提供するPIを特定し、モニターするためのプロセス、方法、ツールが必要である
3	透明性	事業主体は意図したPI、適格性を判断し影響をモニターし検証するために確立されたプロセス、資金調達した活動・プロジェクト・プログラム、および達成したインパクトの透明性の確保と情報開示が求められる
4	評価	事業主体が提供するPI金融は、意図するインパクトの実現度合いによって評価されなければならない

（出所）UNEP-FI「ポジティブ・インパクト金融原則」（日本語版）より日興リサーチセンター作成

本原則では、まずポジティブ・インパクト（以下、PI）に対する定義を原則 1 で示しており、PI 金融の目的を「ESG の側面のいずれかにおいて潜在的な負の影響が適切に特定され緩和され、なおかつ少なくとも一つの側面で正の貢献をもたらす」ことと位置付けている。ポジティブ・インパクト金融は、プラスの影響をもたらすだけでなく、マイナスの影響が生じる可能性があることを認識して、インパクトのプラス面とマイナス面双方を評価すべきと考えられている。

原則 2 「枠組み」は、PI 金融を実行するための必要条件を示しており、「自業主体（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」としている。

原則 3 「透明性」は、PI 金融を提供する主体は透明性の確保と情報開示を求めている。開示の対象としては、原則 1、原則 2、原則 4 に関連するものとしており、具体的には以下のことを挙げている。

- ・ ポジティブ・インパクトとして資金調達した活動、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意図したポジティブ・インパクトについて（原則 1 に関連）
- ・ 適格性を判断し、影響をモニターし検証するために確立されたプロセスについて（原則 2 に関連）
- ・ 資金調達した活動、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が達成したインパクトについて（原則 4 に関連）

また、「金融商品を通じて提供される資金の使途、およびそれらが意図するプラスの貢献は、文書として明確に提示されるべき」とされる。ただし、同原則は、どのような手法で特定、分析、承認するかをあらかじめ定めるものではなく、「分析の枠組みとその結論について、透明性と開示を要請するもの」と位置付けている。

原則4「評価」は、PIに対する実現度合いに対するアセスメントを要求している。同原則では「ポジティブ・インパクト金融は、意図するインパクトの実現度合いによって評価されなければならない」と位置付けている。このとき、内部監査と評価を目的とした社内での評価だけでなく、認証を取得することなどを目的とした、第三者による評価も含まれている。なお、評価基準としては、インパクトの多様性や大きさ、(投下資本に対する)効率性、民間資金の活用度合い、(SDGs 実現のための大きな前進となるなど)追加性の度合いなどが挙げられている。

最後に、PI原則と基本的指針を比較すると、PI原則1「定義」における「潜在的なマイナスの影響が適切に特定され緩和され」という考えが、基本的指針の基本的要素1「意図」における「投資の負の効果も特定し軽減を図る」という点で整合していると考えられる。

基本的要素2「貢献」には、PI原則4「追加性の度合い」の中で事例として「SDGsにおける未達や対応の不足している領域への対処を促すビジネスや金融ソリューション」が挙げられているところが、「投資の実施により、効果の実現に貢献すること」という貢献を促す趣旨に通じる。

基本的要素3「特定・測定・管理」は複数の原則と整合していることが確認される。PI原則2「枠組み」は、インパクトを判断するための一定の客観性が必要という点で一致している。PI原則3「透明性」は、「関係者に適切に開示されること」が含まれている点で整合しており、PI原則4「評価」そのものが基本的指針に含まれていると捉えられる。

ただし、基本的要素4「変革の支援」については、上記いずれの原則にも含まれていないと考える。

(6) インパクト投資に関するグローバルな考え方等と「基本的要素」との比較検証

以上、インパクト投資の基本的要素の中に、日本を含むグローバルな機関等が示しているインパクト投資についての原則や指針、基本要素などの考え方等が盛り込まれているかを定性的に比較分析した結果を図表14に示した。

その結果、比較分析した内容を大きく4つの特長として以下のようにまとめることができる。

(ア)「基本的要素」には、グローバルな各イニシアティブの考え方や思想、認識がほぼ盛り込まれている。

(イ)「基本的要素」の4項目にある「変革の支援」に関しては、IMPや国連環境計画における原則等の中には、その考え方や思想などを窺い知ることができなかった。一方、GIINやIFCには「変革の支援」という文言では言及されていなかったが、成長に貢献する考え方を含む側面があったと評価した。

(ウ)リスクに関しては、GIINやIMPの原則等において強調されていたものの、「基本的要素」では、①「意図」の中に「投資の負の効果も特定し軽減を図る」という趣旨の内容にとどめている。

(エ)IFCの「独立した検証」やUNEP-FIの「透明性」が、その重要性について強調されていたことに比べて、「基本的要素」では言及されていなかった。

図表 12 「基本的要素」との比較検証結果

機 関	金融庁	GIIN	IMP	国際金融公社 (IFC)	国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP-FI)
原則等	4基本的要素 (2024年)	4中核的特徴 (2019年)	5基本要素 (2021年)	インパクト・マネジメント運用9原則 (2019年)	ポジティブ・インパクト4金融原則 (2015年)
概 要	インパクト投資に必要な要件等	投資家への期待または参加要件としてのインパクト投資の中核的特徴	インパクト投資の実践において最低限必要な要件、または投資家が信頼できる基準	インパクト投資の測定・管理のためのガイダンスで、投資家が投資のライフサイクルの中に、インパクトについての考えを意識的に組み込める枠組み	金融関係者等がインパクトを分析、マネジメントを行い、ビジネスのインパクト向上に向けた出発点となる高水準の枠組み
①	意図	○ : 1	○ : 1,5	○ : 1	○ : 1
②	貢献	○ : 1	○ : 2,4	○ : 3	△ : 4
③	特定・測定・管理	○ : 2,3	○ : 3	○ : 2,4,5,6,7,8,9	○ : 2,3,4
④	変革の支援	○ : 4	×	○ : 7	×
特記事項	—	「負の効果」を軽減することが3で言及されていた	5「Risk」 インパクト効果が予想と異なる可能性や影響度を示す	9「独立した検証」 「報告書の公表」は③に通じるが、「独立した検証」の重要性を強調する	3「透明性」 透明性の確保と情報開示を強く求めている

(注) ○は一致ないしほぼ一致する、△は一部のみ一致する、×は該当なし、記号の後の数字は項目番号

(出所) 各種資料より日興リサーチセンター作成

5. おわりに

日本のインパクト投資は拡大してきているものの、グローバルに対して遅れており、今後も拡大が続く可能性が高い。ただし、グローバルではインパクト投資に対する期待や実現度合いは日本より高いことから、日本においては実現度合いを高める工夫が必要と考える。そうした中で、効果が財務的なものも含めて客観的な測定がいまだにできていない可能性がある点が課題と考える。

「基本的要素」には、インパクト投資に関するグローバルな機関等が示した原則や考えがほぼ盛り込まれている。そうした中で、「変革の支援」については特徴的な項目として挙げられる。

一方で、「基本的要素」では「リスク」、「独立した検証」や「透明性」についての重要性がさほど強調されていなかった。

官民挙げた取り組みによって、スタートアップ企業等にインパクト投資のマネーが流入し、地域における創業企業として社会・環境課題の解決と成長を実現していく事業の存在と意義を理解し、これに資するファイナンス（インパクト投資）が一層充実していくことが期待される。

参考資料

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（2022年度調査）」

<https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/gsg-2022.pdf>

経済産業省経済産業政策局 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会「事務局説明資料（スタートアップについて）」

https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/pdf/004_03_00.pdf

金融庁「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」

<https://www.fsa.go.jp/singi/impact/siryu/20240329/01.pdf>

GIIN「Core Characteristics of Impact Investing」

https://thegiin.org/assets/Core_Characteristics_webfile.pdf

GIIN「GIINsights: Sizing the Impact Investing Market 2022」

<https://thegiin.org/research/publication/impact-investing-market-size-2022/>

GIIN「2023 GIINsights Vol.1,2」

<https://thegiin.org/research/publication/2023-giinsight-series/>

IEA「World Energy Outlook 2023」

<https://iea.blob.core.windows.net/assets/86ede39e-4436-42d7-ba2a-edf61467e070/WorldEnergyOutlook2023.pdf>

IFC「The 9 Principles」

<https://www.impactprinciples.org/index.php/9-principles>

Impact Frontiers「Five dimensions of impact」

<https://impactfrontiers.org/norms/five-dimensions-of-impact/>

UNEP-FI「ポジティブ・インパクト金融原則」

<https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/09/POSITIVE-IMPACT-PRINCIPLES-JAPANESE-WEB.pdf>

(END)