

IMPACT INVESTMENT REPORT 2019

# インパクト投資 拡大に向けた提言書 2019

2020年4月



## インパクト投資拡大に向けた提言書2019



# プロローグ ～変化する世界、変化する社会～

「インパクト投資」。この言葉が誕生してから約10年が経過した。

この10年で、世界は劇的に変化した。経済発展とイノベーションが起こした変化は、功罪両面が存在する。世界人口は爆発的に増加し、都市部に住む人間は増える一方である。ソーシャルメディアが台頭し、デジタルデバイスは実質、必需品となった。気候変動は科学者の警告から現実の脅威となり、その影響が世界各地で現れ始めている。

リーマンショックとそれに続く世界経済の低迷は、金融資本主義の限界を白日の下に晒した。求められているのは、新たな資本主義の形である。そうした中、リスク・リターンに加えて社会的なインパクトを志向する「インパクト投資」は、これからの資本主義のあり方を考える上での重要なキーワードとなり始めている。

## 1) インパクト投資を巡る5年間の変化

GSG国内諮問委員会が「社会的インパクト投資に関する提言書」を発行してから約5年。この5年だけ見ても、インパクト投資を巡る状況は、大きな進化を遂げた。

2019年現在、世界のインパクト投資の市場規模は推計で**5,020億ドル**に達し、市場は年々、目覚ましい成長を見せている(GSG,2019a)。また、ESG投資への注目と相まって、投資家のマインドは大きな変化を遂げ、関連する金融商品も広がりを見せている。

2019年6月に開催されたG20大阪サミットでは、「首脳宣言」において「革新的資金調達メカニズム」への言及がなされるとともに、同サミット第3セッションの安倍総理のスピーチでは、インパクト投資や休眠預金等の議論において、わが国が「国際的議論の先頭に立つ」と示された。

2015年9月に国連総会で採択された持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals）、いわゆるSDGsは、金融の力を地球および人類の持続的な繁栄に活かすことの重要性を知らしめた。SDGsを達成するためには毎年約5～7兆ドルが必要と言われていたが<sup>1</sup>、現在の資金規模は1兆ドルに過ぎない。目標達成のためには民間資金の流入加速が必須である。地球環境や人権の尊重と調和のとれた発展には、経済的合理性のみを追求する従来型の投資では限界がある。その意味でインパクト投資が果たせる役割は極めて大きい。

IFC（The International Finance Corporation、国際金融公社）は、インパクト投資を「持続可能な開発目標（SDGs）の達成に向けた民間資金を動員する上で、大きな可能性を秘めているもの」と位置付けした上で、2019年4月の世界銀行IMF春季会合においてインパクト投資に関する独自の運用原則を採択した。UNDPでは、SDG Impact Financeチームを組成、企業、投資家、世界的学術機関と協働し、インパクト投資のためのエコシステム形成を始めている<sup>2,3</sup>。

また、ここ数年のESG投資の飛躍的な市場規模拡大は、インパクト投資分野に大きな影響をもたらした。責任投資原則（PRI）の署名機関数は既に2,000を超え、2018年度の市場規模は30兆7,000億ドルに達している。社会の持続可能性の向上や社会的公正に金融の力を活かすことの重要性に金融業界全体が気づき、行動を変化させていることの表れだと言えよう。

インパクト投資分野の急速な発展と関心の高まりは、「インパクト投資とは何か」自ら再定義する必要性を急

1 UNCTAD (2014)

2 Investing for Impact Operating Principles for Impact Management  
([https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/impact-investing](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/impact-investing))

3 「ESG投資の先にあるインパクト投資」  
([https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/multilingual\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/ifc\\_home\\_japan/ja\\_services/investments/impact\\_investment](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/multilingual_ext_content/ifc_external_corporate_site/ifc_home_japan/ja_services/investments/impact_investment))

速に高めている。2007年に「インパクト投資」という言葉が登場してから10年余り。インパクト投資が飛躍的な成長を見せ、またESG投資全体が市場からの支持を急速に獲得しているからこそ、インパクト投資とESG投資との手法面での知見共有・連携は一層重要になり始めている。一方でインパクト投資の独自の価値や役割を再定義し、実例を作り出していくこともまた求められている。価値の再定義に向けたグローバルな議論は既に始まっており、わが国においてもこうした議論に貢献するほか、国内外のステークホルダーとその意味を共有し、着実な歩みを進めることが大切だと言えよう。

## 2) 日本社会の変化とインパクト投資

我が国においても、インパクト投資は目覚ましい成長を見せている。2014年当時169億円だったインパクト投資の市場規模は、2019年には4,480億円となった。

インパクト投資への機関投資家の参入も続いている。

世界では年金基金や生命保険会社がインパクト投資に取り組む例が増加しており、日本においても第一生命保険株式会社、野村アセットマネジメント株式会社など、機関投資家や資産運用会社、地域金融機関が参画を始めた。

隣接領域の動向も活発だ。前回提言書の発行年にあたる2015年にはGPIFがPRIへの署名を公表。2017年には国内株式において3つのESG指数を選定、運用を開始した。このことは日本社会の機関投資家、国内企業にとって大きなインパクトをもたらした。

人口減少や産業構造の転換を背景に、地域金融機関の経営環境も大きな変化に直面している。地域社会・地域経済の縮小が憂慮される時代だからこそ、地域の金融機関は、多様な地域産業の担い手や地域課題の解決に取り組む新たなプレーヤーに対して積極的に投資を行い、事業の成長と地域社会の再生に向けた好循環を生み出すことが期待されている。地域社会の持続可能性が組織としての持続可能性に直結している地域金融機関は、思想的にもインパクト投資と根底で繋がっていると言えよう。

## 3) グローバルな変化を活かし、日本らしい貢献を生み出すために

インパクト投資は、取るに足らないオルタナティブなものであったところから、この数年で金融のメインストリームへと接近しつつある。しかしこうした実践は、「インパクト投資」という用語が登場する前から、必要とされ、試みられてきたものでもある。

欧州で説かれてきた社会的経済やソーシャルファイナンス、エシカルファイナンス。米国において建国以来の歴史を持つコミュニティ開発金融機関。途上国のみならず、先進国でも脈々と続けられてきた互助型金融やマイクロファイナンスを通じた金融排除との闘い。ESG投資の飛躍的な拡大。こうしたすべてが、インパクト投資の登場と発展に大きな影響を与えてきた。そして、リーマンショックやミレニアル世代の登場、ブロックチェーンやAIなどのテクノロジーの進展、豊かさに対する価値観の変化や、通貨への考え方のゆらぎを伴いながら、未来に向けて大きな変化をもたらそうとしている。

本提言書は、「2025年の日本」を念頭に置きながら、インパクト投資の拡大に向けて、起こすべき変化は何か、担い手は誰か、必要なアクションは何かを提示するものである。

戦後の日本社会が築いた“富”や“豊かさ”。それは金融資産のみを意味するのではなく、人的資本、社会的資本を含む総体である。これらの“富”と“豊かさ”を、社会の持続性と多様性の向上に繋げ、そして一人ひとりが大切にされる社会を築くために金融が果たせる役割は何か。その役割を發揮するには何が必要か。実現に向けて各主体に求められる取組みとは何か。

提言を通じてそれを明らかにしていくこととしたい。

# 目次

## INDEX

<b>プロローグ ～変化する世界、変化する社会～</b>	<b>4</b>
1) インパクト投資を巡る5年間の変化	4
2) 日本社会の変化とインパクト投資	5
3) グローバルな変化を活かし、日本らしい貢献を生み出すために	5
<b>第1章．本提言書について</b>	<b>1</b>
1 <b>GSGとは何か</b>	<b>1</b>
1) 設立の経緯	1
2) GSG国内諮問委員会とは何か	1
3) 日本における動き（GSG日本国内諮問委員会）	2
2 <b>本レポートの位置づけ</b>	<b>4</b>
<b>第2章．インパクト投資とは何か</b>	<b>9</b>
1 <b>用語の定義と構成要素・中核的特性</b>	<b>9</b>
1) 用語の定義	9
2) インパクト投資の構成要素（key elements）	9
3) 4つの中核的特性	10
2 <b>インパクト投資の特徴と概念</b>	<b>11</b>
1) 第3の判断軸	11
2) 比較による整理	11
<b>第3章．社会状況に関するマクロトレンド</b>	<b>15</b>
1 <b>人口減少と少子高齢化の加速</b>	<b>15</b>
1) 総人口および人口割合の変化	15
2) 人口動態の変化と社会課題、インパクト投資	17
3) 地域金融機関が直面する変化	21
4) 人口減少社会におけるインパクト投資	22
2 <b>技術革新の加速と消費経済動向の変化</b>	<b>26</b>
1) 技術革新の加速	26
2) 消費経済動向の変化	27
3) 技術革新の進展と金融	28
4) テクノロジードリブな時代におけるインパクト投資	29
3 <b>価値観と所属の多様化・相対化</b>	<b>32</b>
1) 物理的な環境に拘束されない生き方	32
2) 所有から利用へ	32
3) 新たな暮らし方・生き方に対応した事業と資金の必要性	34
4) 新たな価値観と呼応した金融の必要性	35

---

**第4章. この5年で生まれたインパクト投資分野の変化** 39

---

<b>1 世界における変化</b> .....	<b>39</b>
1) 拡大する市場規模 .....	39
2) 変化の背景 .....	41
3) 変化がもたらしたもの ~Impact InvestmentからImpact Economyへ~ .....	52
<b>2 日本における変化</b> .....	<b>54</b>
1) 市場規模の拡大 .....	54
2) 実例の多様化 .....	55
3) 市場の成長を支える環境整備 .....	58

---

**第5章. インパクト投資をめぐる課題の所在** 65

---

<b>1 3つの不足</b> .....	<b>65</b>
1) 認知と理解の不足 .....	65
2) 社会的基盤の不足 .....	66
3) プレーヤーの不足 .....	67
<b>2 求められるインパクト投資のエコシステム</b> .....	<b>68</b>
1) インパクト投資のエコシステムの充実・発展 .....	68
2) エコシステムの担い手 .....	69

---

**第6章. インパクト投資の拡大に向けた提言** 75

---

<b>1 インパクト投資の実現によって目指す社会の姿</b> .....	<b>75</b>
<b>2 新たな資本主義モデルの実現のために</b> .....	<b>76</b>
<b>3 インパクト投資のエコシステム実現に必要な8つの取組み</b> .....	<b>80</b>
1) 投資およびインパクト投資に関するリテラシー向上 .....	82
2) 金融商品や資金供給チャネルの充実 .....	86
3) 投資家への情報提供の充実・投資家の行動変容の促進 .....	91
4) 事業者の成長の機会づくりとそれを支える組織・機関の充実 .....	93
5) 社会的インパクト評価およびマネジメントの手法の確立・普及 .....	97
6) インパクト投資の概念的整理の充実、クオリティの維持 .....	99
7) 社会実装と普及に向けた枠組みづくり .....	101
8) 多様な担い手のつながりの強化とコミュニティ形成の促進 .....	105
<b>3 2025年に目指す姿</b> .....	<b>108</b>
1) 全体像 .....	108
2) 各主体の姿 .....	110

---

**エピローグ インパクト投資市場の拡大・形成に向けて** 115

---

---

**参考文献** 116

---









# I. インパクト投資とは何か

インパクト投資とは、**社会面・環境面での課題解決を図ると共に、経済的な利益を追求する投資行動**のことを指す。

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た。これに「インパクト」という3つ目の軸を取り入れた投資、かつ、事業や活動の成果として生じる社会的・環境的な変化や効果を把握し、社会的なリターンと経済的なリターンの双方を両立させることを意図した投資を、インパクト投資と呼ぶ。

インパクト投資の特徴は、社会的な課題解決を目的としていること、

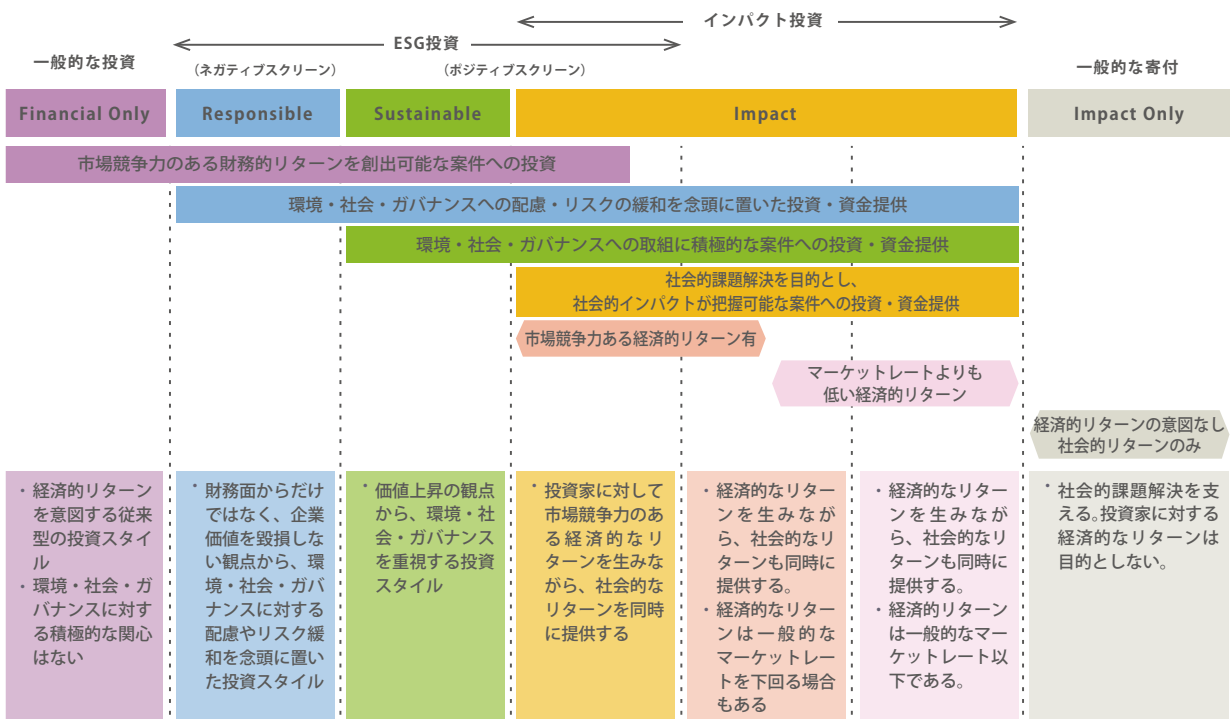
事業や活動を通じて生まれる社会的なインパクトを把握し、価値判断を加える、いわゆる「社会的インパクト評価」を行いながら投資を行うことが特徴である。

インパクト投資は、経済的なリターンが一般的なマーケットレートを上回る、あるいは同程度であるケースもあれば、下回る場合もある。しかし、社会的価値と経済的価値の両立を意図するという意味で、経済的なリターンを目的としない寄付や補助、助成、あるいはベンチャーフィランソロピー等の活動とは一線を画す（図表1、図表2）。

図表1 | 用語の定義

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、長期を問わない）
社会的インパクト評価	社会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
インパクト投資	社会面・環境面での課題解決を図ると共に、経済的な利益を追求する投資行動のこと。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

図表2 | インパクト投資とは何か



(出典) G8社会的インパクト投資タスクフォース ALLOCATING FOR IMPACT (2014) を基に筆者作成

# II. インパクト投資のひろがり

## 1. 世界

2019年、世界のインパクト投資の市場規模は推計で5,020億ドルに達した。市場はこの数年で目覚ましい成長を見せており、関連する金融商品は増加の一途にある（図表3）。

国際社会における期待も広がりを見せている。SDGsの達成には民間資金の流入加速が必須であるが、これは同時に経済合理性のみを追求する従来型の投資から、地球環境や人権の尊重と調和のとれた投資への転換が必要不可欠であることを示している。この意味でもインパクト投資の果たせる役割は大きい。

この数年間でも、IFC、UNDPといった国際機関においてもインパクト投資に対する積極的な取り組みが広がってきた。G20においても革新的資金調達メカニズムの推進に向けた議論が加速する

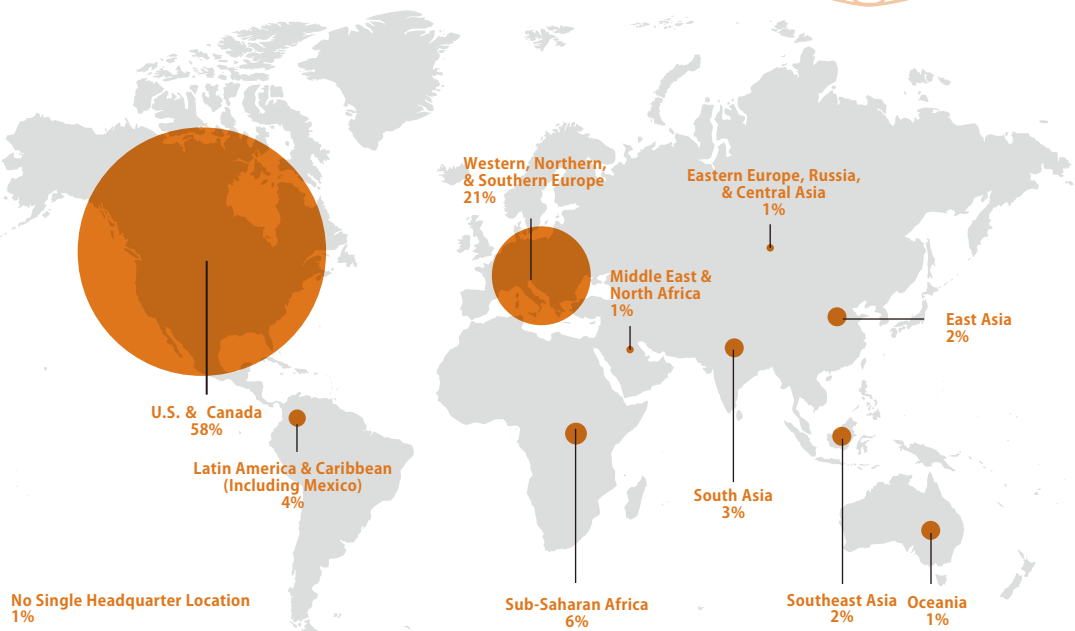
など変化の兆しが見られる。また2019年6月のG20大阪サミットでは、総理スピーチにおいては、インパクト投資推進における日本のイニシアチブに言及がなされた。

気候変動やジェンダーギャップの解消、金融包摂といった地球規模の課題はESG投資分野の成長を促進させ、機関投資家においては金融の持つ社会的な側面への配慮が当たり前になりつつある。インパクト投資の成長に向けた環境は整いつつあり、市場成長の一層の加速が予想される。

2

エグゼクティブサマリー

### 1. 拡大する市場規模



n=1102; excludes organizations for which headquarters location was unknown

図表3 | インパクト投資に取り組む組織（本社所在地の分布）

<sup>1</sup> G20大阪サミット 首脳宣言 [https://www.g20.org/jp/documents/final\\_g20\\_osaka\\_](https://www.g20.org/jp/documents/final_g20_osaka_)

<sup>2</sup> 首相官邸ウェブサイト [https://www.kantei.go.jp/jp/98\\_abe/statement/2019/06](https://www.kantei.go.jp/jp/98_abe/statement/2019/06)

## 2. 成長の背景と要因

インパクト投資の成長には複数の背景と要因が存在する。ここでは主なものとして以下の5つを取り上げた。

### 1 迫られる気候変動への対応

- ・気候変動が脅威から現実になる中で、気候変動の加速が企業の事業環境を不安定化させ、投資利益の毀損に繋がることが広く認識されるようになった
- ・投資家は企業のみならず、政府・国際機関に対してもエンゲージメントを強めており、こうした投資家の行動は、これまでにないスピードで金融のあり方に転換を促している
- ・また気候関連の財務情報開示の強化など、リスクを市場に正しく反映させ金融の不安定化要因を払しょくする試みも広がりがつつある

### 2 ジェンダー投資の新潮流

- ・女性の金融アクセスの向上および貧困削減、エンパワメントを積極的に推し進める Gender-lens Investing が世界的にも注目を高めている
- ・JAPAN ASEAN Women Empowerment Fund や Investing in Women(豪州) など、インパクト投資を活用して女性たちの起業支援や金融包摂、経済的・社会的地位の向上を目指す動きが広がりがつつある

### 3 SDGsとの接続と国際社会における枠組みの発展

- ・SDGsの達成には毎年5～7兆ドルの投資が必要だとされており、民間資金の流入加速は必須である
- ・こうした中、IFC(国際金融公社)は社会的インパクト投資に関する運用原則を公表。OECDにおいてもインパクト投資の推進が掲げられたほか、2018年の国連総会ではSDGs Impactが立ち上げられた
- ・またグリーンボンド、ウォーターボンド、ワクチン債、マイクロファイナンスボンド等の民間による金融商品も拡大を見せている

### 4 社会的インパクト評価の成熟

- ・社会的インパクト評価に関する知見も、過去10年間で成熟・発展を見せ、原則や指標、事例といった知見の蓄積が進んでいる
- ・2018年にはUNDP、IFC、OECD、PRI、GSG等の9つの組織が参加するThe Impact Management Project (IMP)が誕生するなど、国際的なイニシアチブが発展をみせている

### 5 ESG投資分野全体の成長

- ・ESG投資の市場規模は30兆7,000億ドルに成長した。これは過去2年で34%の増加を意味する
- ・ESG投資の広がりを機に、金融の持つ社会的側面への関心に一層の高まりつつあり、その背景にはSDGsの達成に向けた国際的な合意と要請がある

## 3. 国際社会の動き

### G20大阪サミット

- ・2019年6月に開催されたG20大阪サミットでは、いわゆる「首脳宣言」において、「革新的資金調達メカニズム」への言及がなされた<sup>1</sup>
- ・さらに同サミット第3セッションの安倍総理のスピーチの中で、「インパクト投資や休眠預金等の検討において、国際的議論の先頭に立つ」と示された<sup>2</sup>

図表4 | G20大阪サミット 首脳宣言における革新的資金調達メカニズムへの言及

#### G20大阪首脳宣言

包摂的かつ持続可能な世界の実現  
「開発」

開発のための国際的な公的及び民間資金、並びに、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、我々の共同の取組を高めていく上で重要な役割を担うことができることを認識する

(出典) G20 2019 OSAKA ウェブサイトから

図表5 | G20大阪サミット 第3セッション 安倍総理スピーチ

#### 第3セッション 「格差への対処、包摂的かつ持続可能な世界」(2019年6月29日開催)

「SDGsの達成には、科学技術イノベーション(STI)が不可欠です。G20で新たに合意したSTI for SDGsロードマップ策定のための基本的考え方を広く共有していきます。加えて日本は、地球規模課題の解決に必要な資金確保のため、社会的インパクト投資や、休眠預金を含む多様で革新的な資金調達の在り方を検討し、国際的議論の先頭に立つ考えです。」

(出典) 首相官邸 ウェブサイトから

## 2. 日本

### 1. 市場規模の拡大

わが国においてもインパクト投資は大きな成長を見せている。2019年度の日本におけるインパクト投資の投資残高は、約4,480億円と推計されている（図表6）。

要因としては、新たにインパクト投資に取り組む機関が増加したことによる影響が大きい。具体的には資産運用会社、保険会社、金融機関等による参入である。一方で既に市場参入を果たしていた機関が、数億円規模のインパクト投資を積み上げることで着実に資金量と実績を伸ばしている例も存在する。

図表6 | 日本におけるインパクト投資残高（推計）の推移<sup>3</sup>

	2016	2017	2018	2019
投資残高累計	337億円	718億円	3,440億円	4,480億円
回答団体件数	21件	24件	20件	17件

（出典）G8国内諮問委員会（2019）

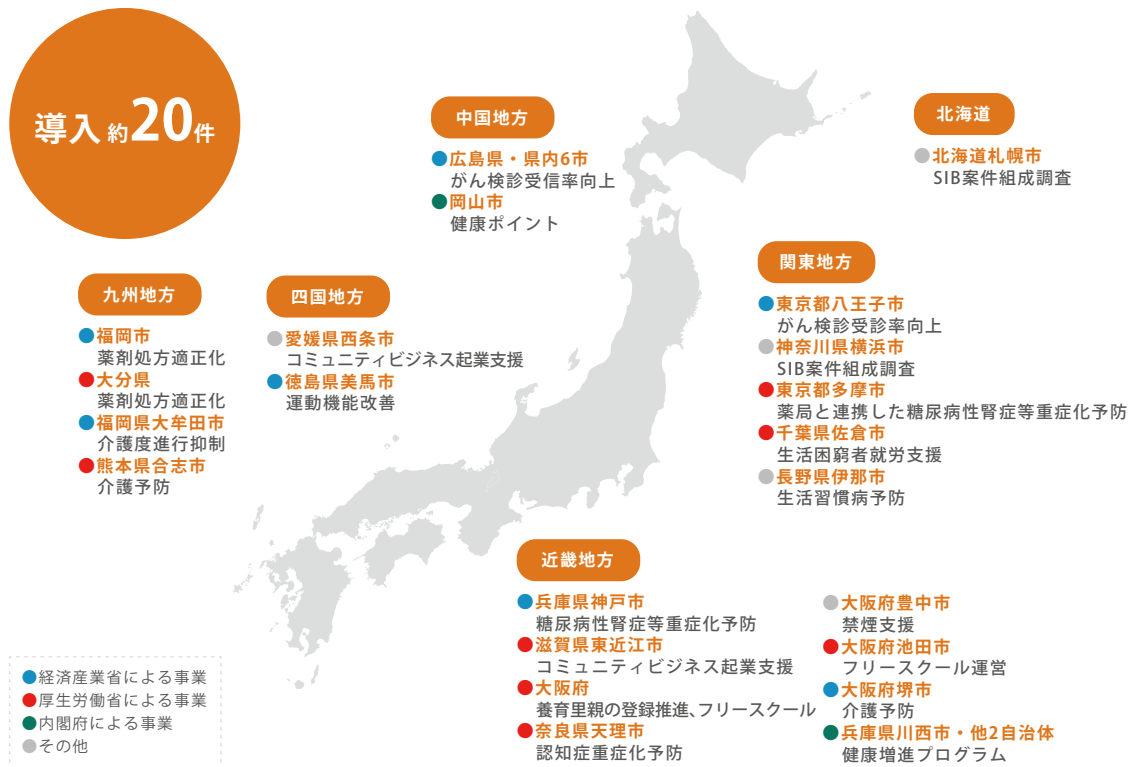
### 2. 実例の多様化

市場規模の拡大に伴って、実例の多様化も進んでいる。例えばSIB（ソーシャル・インパクト・ボンド）は、前回提言書発行段階では2件のパイロットプロジェクトが存在するのみであったが、2019年時点の導入件数は把握できている限りで12件、検討中のものも20件程度存在する。また大手金融

機関が投資家として参入するなど、民間投資家の参加が拡大している（図表7）。

また機関投資家や資産運用会社、ベンチャーキャピタルといった多様な主体が参入した結果、市場の多様性が広がっている（図表8）。

図表7 | SIBの導入状況



<sup>3</sup> 2014年の数値については再精査後のものを使用。詳しくはG8国内諮問委員会（2016）P37を参照。2015年については調査データなし。

図表 8 | 2015年以降に登場したわが国のインパクト投資の例

年	月	実施主体	内容
2017年	1月	新生企業投資 株式会社	・子育て支援ファンド(正式名称:日本インパクト投資1号投資事業有限責任組合)を設置 ・ファンド規模5億円
	10月	第一生命保険 株式会社	・五常・アンド・カンパニー株式会社に対し4億円投資 ・以降合計8社に対し、約25億円を投資
	11月	笹川平和財団	・アジア女性インパクトファンドの設立を公表
2018年	6月	クラウドクレジット株式会社	・社会的インパクト投資宣言を実施。複数の投資商品を組成・販売
	7月	プラスソーシャルインベストメント	・社会的投資プラットフォーム en.try(エントライ)をサービスイン
	10月	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
2019年	6月	新生企業投資 株式会社 一般財団法人 社会的投資推進財団 株式会社 みずほ銀行	・日本インパクト投資2号ファンドを設置

(出典) 公表資料をもとに筆者作成

### 3. 市場の成長を支える環境整備

インパクト投資の市場の発展に向けて、注目すべき変化は以下の通り。マーケットのさらなる成長・成熟には官民それぞれの積極的なアクションと、国際的な潮流へのキャッチアップが欠かせない。

#### 1 日本政府の積極的な動き

- ・ G20 大阪サミットでの、首脳宣言や総理スピーチ(詳細 p4)を踏まえて、国際社会におけるイニシアチブの発揮に向けた取組みが進展しつつある
- ・ 「拡大版 SDGs アクションプラン 2019」においては、SDGs 達成に向けた資金ギャップ解消に向けて国際社会の世論をリードする旨が宣言された
- ・ またこれを受け、外務省においては「SDGs の達成のための新たな資金を考える有識者懇談会」が設置されるなど、積極的な取組みが始まっている
- ・ SIB については、取組みの進展を受け「経済財政運営と改革の基本方針 2018」、「未来投資戦略 2018」、「まち・ひと・しごと創生基本方針 2019」等において、いっそうの拡大が宣言・提案されている

#### 2 ESG投資の飛躍的成長

- ・ 世界最大の機関投資家である年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)において、2015年の責任投資原則(PRI)署名を皮切りに ESG 投資への取組が加速
- ・ こうした GPIF の取組みは、国内の機関投資家の行動変容をけん引している

#### 3 国内の諸機関の変化

- ・ 日本証券取引所において、グリーンボンド・ソーシャルボンドに関するプラットフォームの開設、日本証券業協会における SDGs 推進懇談会設置やインパクト投資関連商品の組成・販売に向けた検討開始など、多くの変化の兆しが見られる

#### 4 社会的インパクト評価の進展

- ・ 社会的インパクト評価イニシアチブが 2016 年 6 月に発足。国内外の知見を集約しながら進化を続けている
- ・ またインパクト投資の実践の拡大に従って、社会的インパクト評価の実例にも広がりや深まりが生まれている

#### 5 休眠預金の活用における取組みの進展

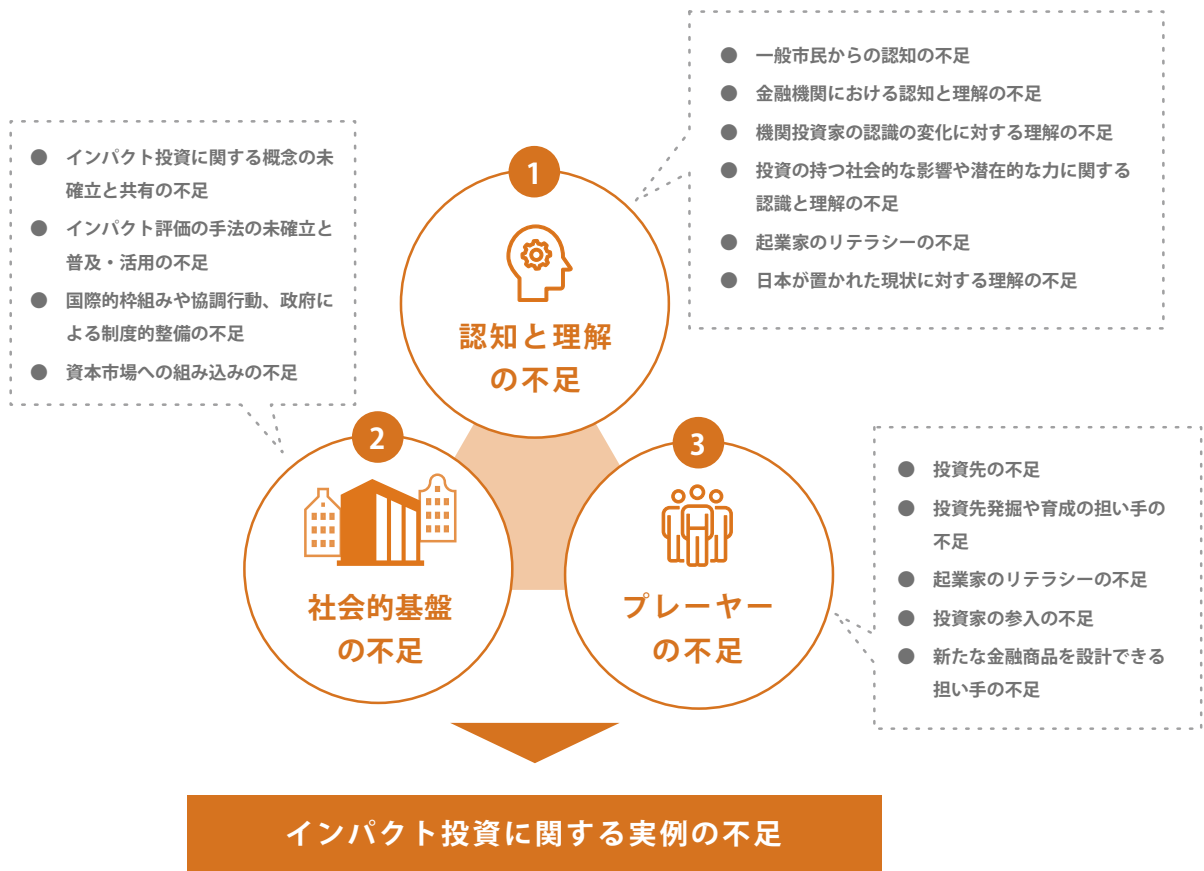
- ・ 休眠預金に関する取組みはこの数年で大きく進展
- ・ 2016 年 12 月の法案成立、2017 年春の休眠預金等活用審議会の設置を経て、実行フェーズに移りつつある

# III. インパクト投資のこれから

## 1. インパクト投資をめぐる3つの不足

インパクト投資のさらなる発展のためには、以下の3つの不足の解消が求められる（図表9）。

図表9 | インパクト投資をめぐる3つの不足



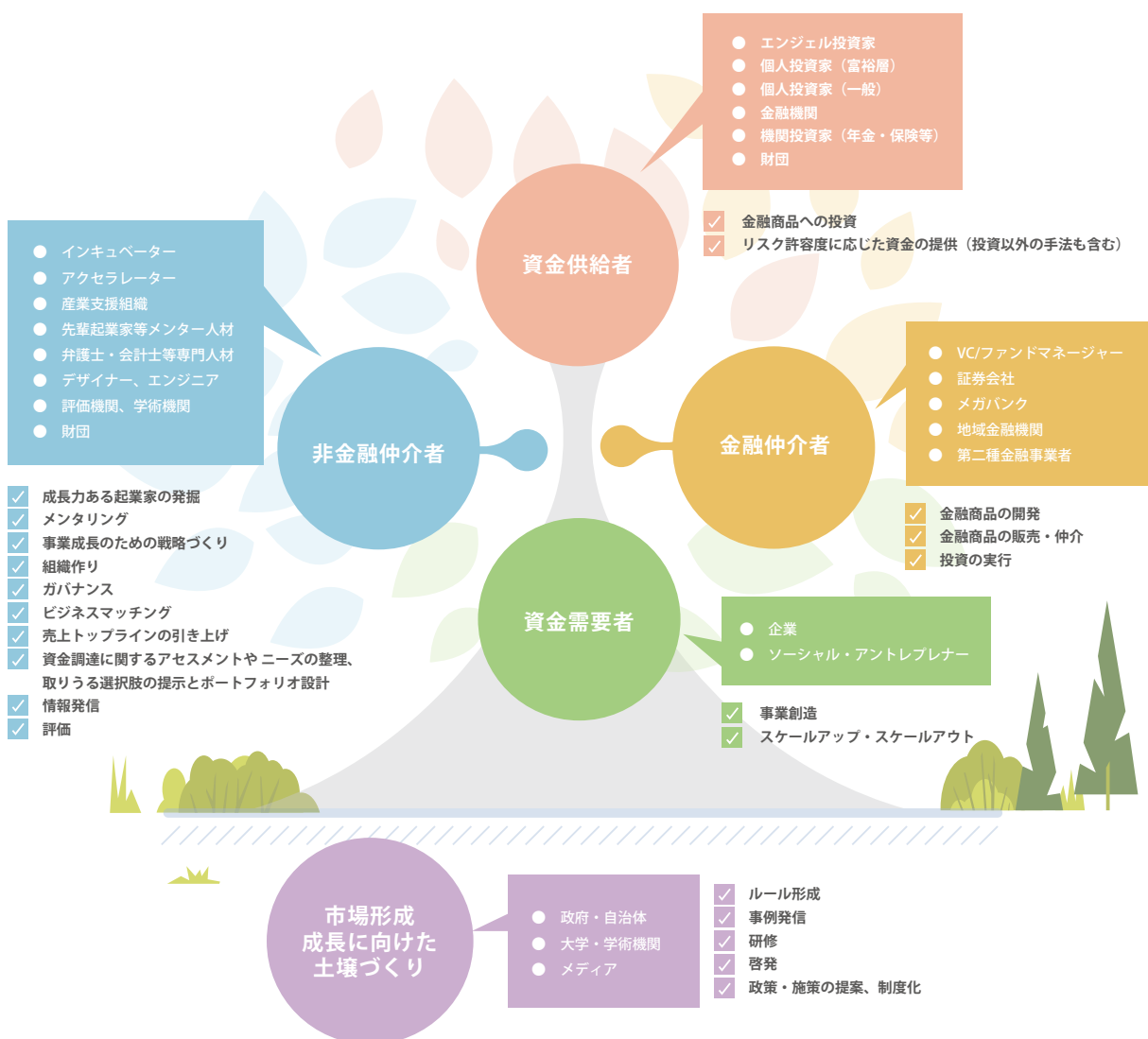


## 2. 求められるインパクト投資のエコシステム

また3つの「不足」を「充実」に変え、実例を増やすためには、「インパクト投資のエコシステムの充実・発展」が欠かせない。

下図では、インパクト投資のエコシステムの担い手、および期待役割のイメージをビジュアル化した。それぞれの担い手が量的・質的に充実することが、インパクト投資の発展には不可欠である。

図表10 | インパクト投資のエコシステムと担い手、および期待役割のイメージ



# IV. インパクト投資の拡大に向けた提言

## 1. インパクト投資の実現によって目指す社会の姿

下記の図はGSG国内諮問委員会としてとりまとめた、インパクト投資の発展に向けたTheory of Change (ToC)である(図表11)。

ToCとは、社会課題を構造的に把握した上で、限りある資源をどのように投じるか、外部資源をどう活用し、

誰とコラボレーションを行うことが求められるかを検討するために使われるフレームワークである。

ここでは、インパクト投資の発展に必要な取り組みやその因果関係を整理しながら、仮説の構築を試みた。

図表11 | インパクト投資の発展に向けたTheory of Change

- ・ GSG 国内諮問委員会は、インパクト投資の発展により、「サステナブルでチャレンジと可能性に満ちた、新たな資本主義モデルの実現」を目指す。
- ・ インパクト投資は、地球環境の負荷を低減させ、格差を是正し、人権を尊重し、コミュニティの再構築を促すといった様々な効果や価値観を内在化させた取り組みである。
- ・ 金融の力によって、こうした社会的価値を実現すると共に、資本主義そのものを刷新していくこと、それによって社会全体の持続可能性を向上させ、課題解決にもたらす金融の力を多様な主体が実感し、金融のあり方そのものを変革することを、GSG 国内諮問委員会は多様なステークホルダーと共に目指す。

サステナ

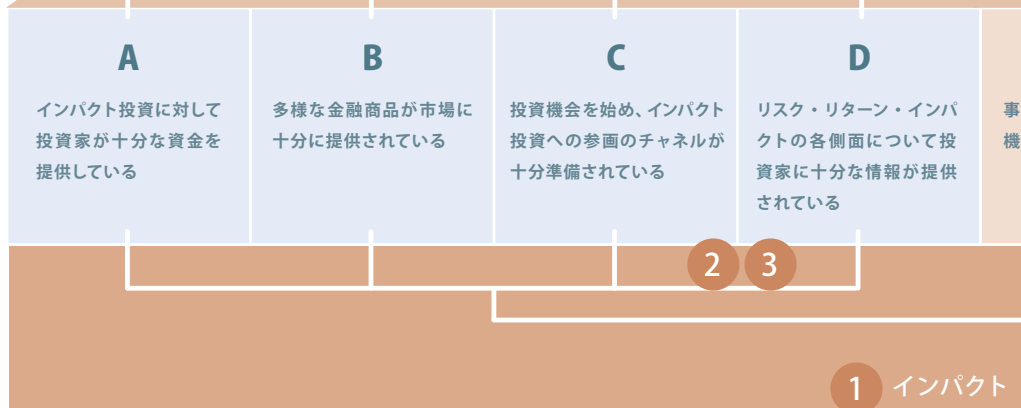
課題解

エコシステ

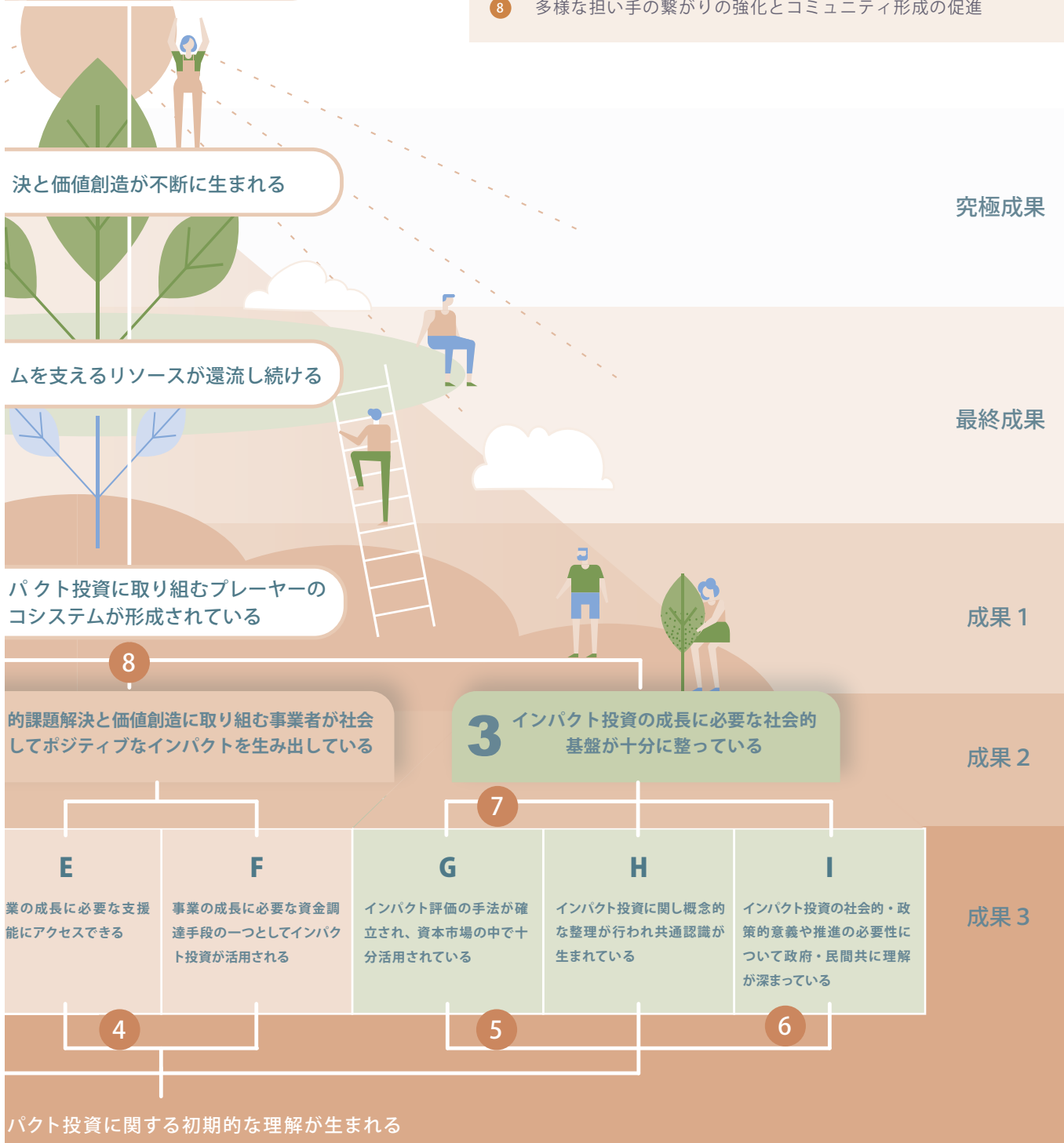
インパ  
エ

2 社会  
対

1 市場においてインパクト投資に由来する資金が  
多様かつ十分に還流している



ブルでチャレンジと可能性に満ちた、  
新たな資本主義モデルの実現



- インパクト投資のエコシステムの確立のために必要な取り組み**
- 1 投資に対するリテラシーの向上
  - 2 金融商品や資金供給チャンネルの充実
  - 3 投資家への情報提供の充実・投資家の行動変容の促進
  - 4 事業者の成長の機会づくりとそれを支える組織・機関の充実
  - 5 社会的インパクト評価の手法の確立・普及
  - 6 インパクト投資の概念的整理の充実、クオリティの維持
  - 7 社会実装と普及に向けた枠組みづくり
  - 8 多様な担い手の繋がり強化とコミュニティ形成の促進

## 2. インパクト投資のエコシステム実現に必要な8つの取り組み

GSG国内諮問委員会としては、インパクト投資のエコシステムを実現し、ひいては「課題解決と価値創造が不断に生まれる社会」を作り出すために必要な取り組みとして、以下の8つのアクションを提示する。

(なおこれら8つは前頁の「図表11：インパクト投資の発展にむけたTheory of change」にある数字と対応関係にある。)

10

エグゼクティブサマリー

8つの取り組み	概要	具体的なアクション
1 投資に対するリテラシーの向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資はもちろんのこと、投資そのものが持つ社会的意義や価値について、投資家・中間支援・事業者・政府・一般市民等の全ての主体に知識と理解が広がり、自らの社会・経済活動と関係する取組として認知されるよう働きかけを行う。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>メディア等を巻き込んだ投資の持つ社会的価値に関する情報発信の充実</li> <li>投資家教育の充実(若年層・成年層・高齢者)</li> <li>国内外のグッドプラクティスの共有</li> <li>個別の金融機関、あるいは金融機関や事業者等が加盟する業界団体や県に向けた働きかけ</li> </ul>
2 金融商品や資金供給チャネルの充実	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的価値を生み出す事業に投資的資金を呼び込むことができる金融商品を増やす</li> <li>またインパクト投資と他の資金供給手段との組み合わせを可能とする仕掛け、先行例を積極的に提示することで、資金供給チャネルを充実させる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的インパクトを志向する金融商品の組成に向けた知見共有の機会</li> <li>各種財団や機関投資家、資産運用会社、事業会社等、あらゆる主体のアウトカムファンド、インパクトファンドや、ホールセール型ファンドの設置では対処し難い領域への資金供給の仕掛けづくり</li> <li>テーマ銘柄や投資信託といった手法の活用による個人投資家参画に向けた地域通貨や代替通貨といった新たな手段による資金・資源循環の仕掛け</li> <li>金融機関や金融仲介組織の経営層・職員に対する情報提供・教育機</li> </ul>
3 投資家への情報提供の充実・投資家の行動変容の促進	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資に該当する金融商品について、金融機関から機関投資家・個人投資家への情報提供が充実し、適切な投資行動が誘引される。</li> <li>インパクト投資に該当する金融商品に投資を行うことを通じて、投資家の意識や行動変容が促進される環境をつくる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資に関するケース情報や先行事例の共有</li> <li>インパクト投資におけるインパクトと財務的リターンとの長期的な相関性研究やデータ整備・分析、調査・研究の実施・公表の推進</li> <li>投資家へのインパクト投資についての啓発イベント、セミナー、カンファ</li> <li>投資家に対する社会課題解決と価値創造への参加機会の創出(ローカ</li> <li>個人投資家に対する税制優遇など、投資家増に向けた制度的なインセ</li> <li>助成財団の資産運用の見直しに向けた働きかけ</li> <li>ESG投資家の投資ポートフォリオにおける社会的インパクト投資の拡大</li> <li>業界の行動変容をけん引するグッドプラクティスの顕彰・育成</li> </ul>
4 事業者の成長の機会づくりとそれを支える組織・機関の充実	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資先のすそ野を広げ、より良いPJを見出す観点から、課題解決と価値創造に取り組む事業者を広く発掘・育成する支援組織・仲介組織を充実させる。またそのための仕組みづくりを行う。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業者と支援者を繋ぐプラットフォームの充実</li> <li>支援人材・組織に対する評価の仕組みづくり支援成果の見える化・共</li> <li>金融・非金融の両面からのグッドプラクティスの共有</li> <li>→ これらの取組みによって、ビジネスセクターとフィナンソロピーセクターの</li> </ul>
5 社会的インパクト評価の手法の確立・普及	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業を通じて創出された社会的・経済的価値を把握し、その結果をマネジメントサイクルの一環として活用する事業者を増やす。</li> <li>投資家と企業等の投資先の建設的な対話を促し、マネジメントサイクルを支える支援組織・人材を増やす</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的インパクト評価の実践事例の発信、実施プロセスの共有</li> <li>評価手法の確立と担い手となる人材の育成</li> <li>パフォーマンスに関するデータの共有</li> <li>知見共有のためのオープンデータ、およびプラットフォームの整理</li> </ul>
6 インパクト投資の概念的整理の充実、クオリティの維持	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資の意義や価値が理解され、制度的・思想的基盤を整える観点から、学術的・政策的・実務的側面からインパクト投資の概念を整理し、成長に必要な社会的インフラを整備する</li> <li>インパクト投資の質の維持・向上、あるいはインパクトウォッシュを防ぐ仕組みづくりを行う</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資に関する実務面・政策面での担い手の育成</li> <li>学術機関やビジネススクール等での多角的な研究の推進(複数領域で)</li> <li>インパクト投資の質の維持・向上に資する情報共有プラットフォームの</li> <li>政策立案者とのコミュニケーション機会の創出(行政・立法等)</li> </ul>
7 社会実装と普及に向けた枠組みづくり	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資の実践の広がりに向けて、インパクト投資を推進する国際的な枠組みや協調的行動、政府による政策的支援が充実するよう働きかける</li> <li>また資本市場への組み込みが進むよう社会全体の基盤を整える</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG投資において進められている各種フレームワークや原則への批准</li> <li>投資にフォーカスした取組み強化に向けて、金融機関や民間業、政府</li> <li>個別の金融機関や業界団体・連携組織等への情報提供を行い、指針</li> <li>よう働きかけ、知的貢献を行う</li> <li>金融機関等が、自らが有している社会的価値を金融を通じてどのように</li> <li>フレームワークづくりや制度、仕組みの設計を働きかける</li> <li>金融機関職員がインパクト投資や投資の社会的価値について学び、リ</li> <li>修等の実施を働きかける</li> <li>規制的手法とインセンティブ形成の組み合わせによる金融機関の行動</li> <li>インパクト投資減税に代表される、投資家にとってのインセンティブの創設</li> <li>社会的インパクト評価に不可欠なエビデンスの構築に向けて、学術研</li> <li>備、データを円滑に活用するためのデータベースの整備や運用を働きか</li> </ul>
8 多様な担い手の繋がり強化とコミュニティ形成の促進	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資家・中間支援組織・事業者・政府・一般市民のそれぞれがインパクト投資の推進に関する取り組みのプロセスと成果を共有し、相互理解を深める機会を充実させる。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本全体での知見共有とネットワークの形成。GSG国内諮問委員会も</li> <li>地域レベルでの知見共有とネットワークの形成である。ローカルを軸と</li> <li>コミュニティ財団・ローカルに根差した企業財団等のフィナンソロピー</li> <li>ける連携を深める。</li> <li>国際的な知見共有とネットワークの形成。グローバルレベルのネットワ</li> </ul>

ジョン	2025年に向けたマイルストーン
<p>実</p> <p>連携組織等への情報提供、指針やガイドライン等への反</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 成人国民のうち16%が「インパクト投資」という用語を認識している。</li> <li>✓ 「投資」によって、社会課題の解決が進む、あるいは解決を支える手段の一つになり得ると認識する人が、成人国民の半数を超える</li> <li>✓ 投資の成果を、経済性と併せて社会性の観点から把握することが重要だと考える成人国民が全体の半数に達する</li> <li>✓ 金融機関等の経営層・商品開発担当者の半数が、インパクト投資の意味を理解している。</li> <li>✓ 金融機関等が加盟する業界団体や金融庁を始めとする政府機関、GPIF等の機関投資家が策定する指針やガイドライン、行動憲章等において、インパクト投資の推進が謳われている。</li> </ul>
<p>づくり</p> <p>っそうの連携と、各主体に対する働きかけ</p> <p>といったファンド・オブ・ファンドの推進による、既存金融</p> <p>けた仕掛けづくり</p> <p>げづくり</p> <p>会の創出</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ インパクト投資商品を取り扱っている金融機関が全体の16%に達し、インパクト投資商品の選択肢に多様性が生まれる。</li> <li>✓ 営業エリアにおいてインパクト投資に類する案件の組成を積極的に進める機関が登場し、グッドプラクティスとしてメディア等で積極的に紹介される。</li> <li>✓ アウトカムファンド・インパクトファンドが官民の協力の下1件以上設置され、社会的事業に対して実際の資金供給が進む</li> <li>✓ ホールセール型ファンドが機能し、インパクト投資を行うVCや金融機関が登場する</li> <li>✓ 上記のファンド・オブ・ファンドが生み出したインパクトとそのプロセスが社会に対して開示され、経験からの学びの機会が創出されている</li> </ul>
<p>事に関して、民間シンクタンクや学術機関と連携した調査研</p> <p>レンスなどの機会提供</p> <p>ルレベルでの接点の創出)</p> <p>ンタイプを設置</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 個人投資家の投資残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占める</li> <li>✓ 金融機関・VC・財団・企業の運用資産残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占める。</li> </ul>
<p>有</p> <p>双方の支援人材が質量ともに充実すること</p>	<p><b>事業者サイド</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 投資による資金調達を経験した事業者のうち、インパクト投資を活用した事業者数が全体の1%を超える</li> <li>✓ 新規上場するソーシャルベンチャー・ソーシャルスタートアップが登場し、投資家からの支持を得て事業を拡大させる</li> <li>✓ システミックチェンジを促す事業を行う事業者に対して、投資による支援が拡大する</li> </ul> <p><b>支援者サイド</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 自らが金融的・非金融的支援を行った事業者について、インパクトの観点から支援後の推移をトラッキングしている支援組織が16%を超える</li> <li>✓ 支援者間のケースカンファレンスが活発化し、オンライン・オフラインの双方で情報が共有され、情報が可視化され、さらなる参入者や関心層を誘引する循環をつくる</li> </ul>
<p>の研究の進展)</p> <p>整備</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 社会的インパクト評価の具体的事例について、オンラインのプラットフォームに1000件程度が公開されており、オープンリソースとして活用・参照が可能な状態にある。</li> <li>✓ 大学等と連携し、社会的インパクト評価に関する専門的な講座や研修制度が確立している。</li> <li>✓ 専門的な観点から、社会的インパクト評価に関する実践的な研修を受け、実際の評価に取り組むことができる人材が100名程度輩出される</li> <li>✓ 入門的なセミナーや研修等の機会が充実し、1,000名程度の人材が評価に関する基礎的な知識を得る</li> </ul>
<p>を日本の金融機関や民間企業に働きかけると共に、インパクト</p> <p>に対するアクションや呼びかけを積極的に進める</p> <p>やガイドライン等に投資の社会的価値を積極的に位置づけ</p> <p>具体化しているか、社会的インパクトの観点から報告する</p> <p>テラシーを向上できるよう、業界団体や連携組織に対し研</p> <p>変容の促進</p> <p>を働きかける。また必要な認証制度等に関する検討を行う。</p> <p>究や大規模実証事業やビッグデータ活用を可能とする法整</p> <p>ける</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 金融機関や業界団体が行う基礎的研修や、各種認定試験において、インパクト投資をはじめ、投資の持つ社会的価値や意義に関する事項が盛り込まれる</li> <li>✓ 地域金融機関や協同組織系金融機関において、情報開示・発信の際に社会的インパクトが積極的に発信され、各地・各機関の実践例の横断的リファレンスが可能となっている</li> <li>✓ インパクト投資減税および認証制度が実現し、個人投資家および機関投資家によって活用されている</li> <li>✓ 社会的インパクト評価の実践に必要なデータベースが官民協力の下設置され、投資ファンドや金融機関、学術研究機関によって活用されている</li> </ul>
<p>わが国全体のハブとしての役割を積極的に果たす。</p> <p>して活動するインパクト投資の推進組織や地域金融機</p> <p>セクター、各地の事業者等が連携し、それぞれの地域にお</p> <p>ークに積極的に参加し、知的貢献を行う</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 日本国内全体、ローカルレベル、グローバルレベルの各層において、インパクト投資の担い手が相互に連携する場が生まれている</li> <li>✓ そうした場に対して、政府、金融機関、篤志家、財団等の多様な主体が資金的・技術的・知的貢献を行いコミュニティ形成を支える文化を醸成する</li> </ul>

## 5 2025年に目指す姿

前頁に記載した8つの取組みを進めることにより、2025年に実現を目指す姿をステークホルダーごとに分けて整理した。GSG国内諮問委員会は、下記の実現に向けて引き続きわが国のハブとしての役割を積極的に果たし、国内外の実践と知見向上に貢献する。

図表12 | 2025年に目指す姿（ステークホルダーごとの整理）

- 成人国民のうち16%が「インパクト投資」という用語を認識している
- 「投資」によって、社会課題の解決が進む、あるいは解決を支える手段の一つになり得ると認識する人が、成人国民の半数を超える
- 投資の成果を、経済性と併せて社会性の観点から把握することが重要だと考える成人国民が全体の半数に達する
- 上記の観点を含む金融教育が、義務教育・高等教育・成人向け教育のそれぞれの現場で実践されている
- 金融機関等が加盟する業界団体や金融庁を始めとする政府機関、GPIF等の機関投資家が策定する指針やガイドライン、行動憲章等において、インパ
- 多くの投資家が参画でき、地域を超えて横断的に模倣可能なインパクト投資のグッドプラクティスが登場する
- 日本国内全体、ローカルレベル、グローバルレベルの各層において、インパクト投資の担い手が相互に連携する場が生まれている
- そうした場に対して、政府、金融機関、篤志家、財団等の多様な主体が資金的・技術的・知的貢献を行いコミュニティ形成を支える文化を醸成する

12

エグゼクティブサマリー

資金供給者	個人投資家	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 資産運用の場面において、「インパクト投資」という手法が当たり前の選択肢として存在している                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 個人投資家の金融リテラシーが向上し、健全で質の高い金融商品への投資や家計資産の活用がより良い社会に繋がることが理解できている人が成人の半数を超える</li> <li>● 上記の観点を含む金融教育が、義務教育・高等教育・成人向け教育のそれぞれの現場で実践されている</li> <li>● 個人投資家の投資残高におけるインパクト投資の割合が1%を占める</li> </ul> </li> </ul>
	機関投資家	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 機関投資家において、インパクト投資が現在のESG投資と同程度の関心対象となり、自らの資産を活用する投資家が増える                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 運用資産残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占める</li> <li>● アウトカムファンド・インパクトファンド、ホールセール型ファンドの資金提供者として機関投資家が参入する。あるいはこれらを活用して自らインパクト投資に乗り出す機関投資家が増える</li> </ul> </li> </ul>
	財団等の フィランソロピー型組織	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ フィランソロピー型組織・財団等が、自らの役割のひとつとして、インパクト投資を実践する、あるいはBlended Financeの担い手としての役割を果たす                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 運用資産残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占める</li> <li>● 投資先の発掘・育成に自らの能動的に取り組むフィランソロピー型組織が登場する</li> </ul> </li> </ul>
金融仲介者	メガバンク、地銀 VC、証券会社 第二種金融事業者	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ インパクト投資への取組み（商品開発や案件組成、顧客への情報提供）が当たり前に行われ、投融資先への資金仲介の選択肢として常に俎上に乗っている                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 金融機関の経営層・商品開発担当者の半数が、社会的投資の意味を理解している</li> <li>● 窓口で販売される金融商品に、インパクト投資が含まれる金融機関が全体の16%に達する</li> <li>● 営業エリアにおいてインパクト投資に類する案件の組成を積極的に行う機関が登場し、グッドプラクティスとしてメディア等で積極的に紹介される</li> <li>● 新たな金融商品の組成・販売に取り組む事業者が増加し、インパクト投資の案件・商品に多様性が生まれる。これによって投資家サイドの選択肢が増える</li> <li>● 運用資産残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占める</li> </ul> </li> </ul>
	非金融、事業支援 評価機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 事業支援等を行う組織が、事業者と共に価値創造を行うパートナーとしての役割を果たし、多様な資金調達手段を事業者に対してアドバイスできる。また自らの生み出した成果を説明できる                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 自らが支援を行った事業者について、社会的インパクトの観点から支援後の推移をトラッキングしている支援組織が16%を超える</li> <li>● 支援者間のケースカンファレンスが活発化し、オンライン・オフラインの双方で情報が共有され、情報が可視化され、さらなる参入者や関心層を誘引する循環をつくる</li> </ul> </li> <li>■ 社会的インパクト評価の実施を通じて、事業者の生み出した価値の可視化・言語化を支える評価機関が増加し、その成果が共有されている                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 社会的インパクト評価の具体的事例について、オンラインのプラットフォームに1000件程度が公開されており、オープンリソースとして活用・参照が可能な状態にある</li> <li>● 実践的な研修等の機会が充実し、評価人材が輩出される</li> <li>● 社会的インパクト評価の実践に必要なデータベースが官民協力の下設置され、投資ファンドや金融機関、学術研究機関によって活用されている</li> </ul> </li> </ul>

クト投資の推進が謳われている

資金需要者	社会課題解決型事業 (インパクト志向の事業者)	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 成長段階に応じた資金調達が可能となり、その際の選択肢としてインパクト投資が狙上りする<ul style="list-style-type: none"><li>● 投融資による資金調達を経験した事業者のうち、インパクト投資を活用した事業者数が全体の 1%を超える</li><li>● 新規上場するソーシャルベンチャー・ソーシャルスタートアップが登場し、投資家からの支持を得て事業を拡大させる</li><li>● システミックチェンジを促す事業を行う事業者に対して、投資による支援が拡大する</li></ul></li><li>■ CSR の実践、あるいは SDGs 達成のひとつの手段として、インパクト投資が認知される、或いは投資の実践例が生まれる</li><li>■ 自らの事業を拡大・進化させる観点からも、事業そのものの積極的なソーシャルシフトが発生する<ul style="list-style-type: none"><li>● 企業が発行する統合報告書、あるいは CSR 報告書において、社会的インパクトの視点が盛り込まれ、中長期的な価値の観点から投資家との対話が促進される</li></ul></li></ul>
	社会課題解決に取り組む企業	
市場形成・土壌づくり	政府・自治体	<ul style="list-style-type: none"><li>■ インパクト投資の社会的・政策的意義が推進の必要性について、政府内での理解が深まっている<ul style="list-style-type: none"><li>● 政府の主要政策実現の手段の一つとして、インパクト投資の積極的活用や具体的な推進策が盛り込まれている</li><li>● 金融庁を始めとする政府機関が策定する指針やガイドラインにおいて、インパクト投資の推進が謳われている</li><li>● インパクト投資減税および認証制度が実現し、個人投資家および機関投資家によって活用されている</li></ul></li></ul>
	大学・学術機関	<ul style="list-style-type: none"><li>■ インパクト投資に関し、複数の大学・学術機関で研究がすすめられ、海外との知見共有や日本の実践の発信が行われている<ul style="list-style-type: none"><li>● 経営・金融・社会政策といった複数分野で、インパクト投資関連の学術研究を行う中心的機関・研究者が登場する</li><li>● ビジネススクール等での履修内容にインパクト投資に関連する項目が盛り込まれる</li><li>● 大学等と連携し、社会的インパクト評価に関する専門的な講座や研修制度が確立している</li><li>● 専門的な観点から、社会的インパクト評価に関する実践的な研修を受け、実際の評価に取り組むことができる人材が 100 名程度輩出される</li><li>● 入門的なセミナーや研修等の機会が充実し、1,000 人程度の人材が評価に関する基礎的な知識を得る</li><li>● 国際カンファレンスでの日本人研究者の発信が積み重ねられ、アジアにおけるインパクト投資の推進において、けん引役を果たしている</li></ul></li></ul>
	メディア	<ul style="list-style-type: none"><li>■ インパクト投資に関する実践事例やグッドプラクティスが発信され、国民の認知が向上している<ul style="list-style-type: none"><li>● 成人国民のうち 16%が「インパクト投資」という用語を認識している</li></ul></li></ul>









# 第1章．本提言書について

本提言書は、GSG国内諮問委員会により発行された。

ここではGSGおよびGSG国内諮問委員会、本提言書の位置づけについて解説を行う。

## 1 GSG とは何か

### 1) 設立の経緯

2013年6月、先進国首脳会議(以下、「サミット」という)で、当時議長国のイギリス・キャメロン首相の呼びかけにより、インパクト投資をグローバルに推進することを目的として「G8社会的インパクト投資タスクフォース」が創設された。

2015年8月、G8社会的インパクト投資タスクフォースに新たに5か国が参画したタイミングで名称を変更。The Global Steering Group for Impact Investment (以下、GSGと略記)として新たなスタートを切った。

GSGの議長は、2013年の設立当初から一貫してイギリスのロナルド・コーエン卿が担っている。コーエン卿は、イギリスにおけるベンチャーキャピタルの先駆者で、欧州最大級の投資ファンド「エイパックス・パートナーズ」の創設者でもあり、欧州NASDAQの代表も務めている。また、イギリスの休眠預金活用基金、ビッグ・ソサエティ・キャピタルの創設者でもある。

GSGでは現在、年に1回の総会を開催する他、注力分野ごとの分科会が立ち上げられ、その活動がますます広がっている。














### 2) GSG 国内諮問委員会とは何か

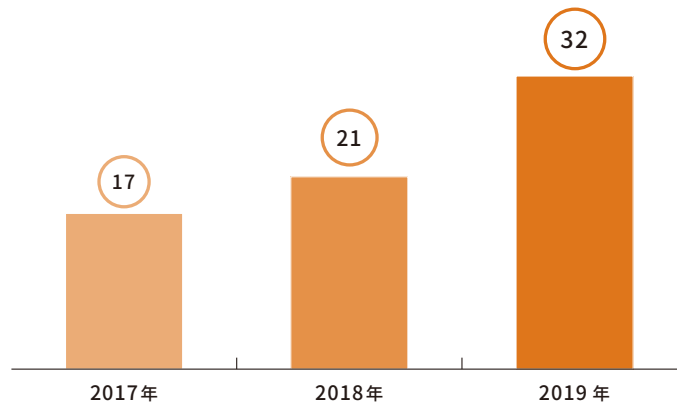
GSGは、各国がそれぞれ、国内諮問委員会(National Advisory Board、NAB)を組成することが加盟の要件となっている。そのため、全ての加盟国において国ごと、あるいは地域ごとに諮問委員会が設置されている。

GSGには、2020年4月1日現在、32の国と地域(EU)が加盟している。

このうち、アルゼンチンとウルグアイは共同で国内諮問委員会を設置している。また中央アメリカは6か国が合同で国内諮問委員会を設置している。

図表1 GSGに加盟している国と地域

 オーストラリア	 フランス	 ニュージーランド
 バングラディッシュ	 ドイツ	 ポルトガル
 ブラジル	 インド	 南アフリカ
 カナダ	 イスラエル	 スペイン
 チリ	 イタリア	 スウェーデン
 コロンビア	 日本	 イギリス
 フィンランド	 韓国	 アメリカ
	 メキシコ	 ザンビア
 アルゼンチン / ウルグアイ	 中央アメリカ (グアテマラ / エルサルバドル / ホンジュラス / ニカラグア / コスタリカ / パナマ)	 ヨーロッパ連合

図表2 GSGにおける加盟国数の推移<sup>4</sup>

(出典) GSG (2019)、ほか

### 3) 日本における動き (GSG 日本国内諮問委員会)

日本では、2014年7月に「G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会」が設立された。その後、グローバルレベルの変更と合わせて、「GSG日本国内諮問委員会」に名称が変更された。本報告書においては、日本の国内諮問委員会を「GSG国内諮問委員会」と表記する。

GSG国内諮問委員会は、金融セクターは当然のことながら、ビジネスセクター、ソーシャルセクター、学術機関等の有識者で構成されている。またインパクト投資に関わる実務家や研究者が幅広く繋がり、知見と経験を共有するハブとしての役割も果たしている。日本国内の現状共有をはじめ、インパクト投資の拡大と成長に必要な様々な事項について、活発な情報共有・意見交換が行われている(図表3)。

図表3 GSG国内諮問委員会 委員一覧(2019年12月現在・敬称略)

● 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	NPO法人 日本ファンドレイジング協会 代表理事
● 委員	
大野 修一	公益財団法人 笹川平和財団 理事長
入江 浩	株式会社 三井住友銀行 常務執行役員
渋澤 健	コモンズ投信株式会社 会長
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
深尾 昌峰	プラスソーシャルインベストメント株式会社 代表取締役会長
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
飯島 弘行	株式会社 みずほ銀行 常務執行役員
山田 順一	独立行政法人 国際協力機構(JICA) 理事

また、GSG国内諮問委員会の事務局は、以下の団体が共同で担っている。

**図表4** GSG国内諮問委員会 共同事務局

● GSG国内諮問委員会 共同事務局

- ・ 一般財団法人 社会変革推進財団
- ・ Asian Venture Philanthropy Network
- ・ 株式会社 風とつばさ
- ・ ケイスリー 株式会社
- ・ 特定非営利活動法人 日本ファンドレイジング協会

## 2 本レポートの位置づけ

本レポートは、2015年5月に発行された「社会的インパクト投資の拡大に向けた提言書」の続編、2019年度版にあたるものである。

本報告書は、GSG国内諮問委員会の下で作成された。

報告書の執筆にあたっては、GSG国内諮問委員会から、鶴尾雅隆副委員長、白石智哉委員が作業部会に参加した。

報告書の執筆は、株式会社 風とつばさ 水谷衣里が担い、GSG国内諮問委員会の事務局でもある社会変革推進財団(SIIF)<sup>5</sup>から工藤七子、菅野文美、小柴優子の3名が提言内容の検討に加わった。

**図表5** 本提言書の検討・執筆体制(2019年12月現在)

<b>● GSG国内諮問委員会 提言書作業部会委員</b>	
鶴尾 雅隆	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
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
<b>● 執筆・作成</b>	
水谷 衣里	株式会社 風とつばさ 代表取締役
<b>● 提言内容の検討・事務局</b>	
工藤 七子	一般財団法人 社会変革推進財団 常務理事
菅野 文美	一般財団法人 社会変革推進財団 事業本部長
小柴 優子	一般財団法人 社会変革推進財団 インパクトオフィサー

報告書の執筆にあたっては、以下の方々によるフォーカスグループディスカッションを実施し、多様な意見を拝受した。

また、内容については、以下の方からご意見を頂いた。

報告書の執筆にあたりご協力頂いた全ての方に、この場を借りて謝意を表したい。

**図表6** フォーカスグループディスカッション 参加者一覧

<b>● グループ1</b>	
引間 雅史 氏	上智大学 特任教授 学校法人上智学院 理事 (経営企画・情報システム・資産運用担当)
上遠野 宏 氏	三井住友銀行 成長産業クラスター業務開発グループ グループ長
田上 洋 氏	三井住友銀行 プライベートバンキング営業部 シニアプライベートバンカー
柿崎 康司 氏	三井住友銀行 プライベート・アドバイザー部 プライベートバンキング企画室 上席推進役
山中 礼二 氏	KIBOW社会投資ディレクター (グロービス教員)
大西 志麻里 氏	クラウドクレジット株式会社
高塚 清佳 氏	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
<b>● グループ2</b>	
新井 和宏 氏	株式会社eumo 代表取締役社長
荻原 国啓 氏	ゼロトゥワン株式会社 代表取締役社長
黒越 誠治 氏	株式会社デジサーチアンドアドバタイジング 代表取締役
佐藤 純一 氏	株式会社カヤック グループ戦略担当執行役員・人事部
佐別当 隆志 氏	一般社団法人シェアリングエコノミー協会 事務局長 株式会社アドレス 代表取締役社長
林 篤志 氏	一般社団法人Next Commons Lab 代表

5 一般財団法人社会的投資推進財団(代表理事:青柳光昌)は一般財団法人社会変革推進機構(理事長:坂東真理子、以下IASI)と、本報告書執筆中の2019年10月1日に合併し、「一般財団法人社会変革推進財団(Japan Social Innovation and Investment Foundation, 以下SIIF)」となった。

### ● グループ3

市川 文子 氏	株式会社リ・パブリック 共同代表
伊藤 慎佐仁 氏	ネクストシフト株式会社 代表取締役
藤沢 烈 氏	一般社団法人RCF 代表理事
古里 圭史 氏	飛騨信用組合 常勤理事 総務部長
八重尾 立志 氏	エーゼロ株式会社

### ● グループ4

小木曾 麻里 氏	笹川平和財団 ジェンダーイノベーション グループ長
功能 聡子 氏	ARUN合同会社 代表
鈴木 雅剛 氏	株式会社ボーダレス・ジャパン 代表取締役副社長
橋本 芳樹 氏	Aavishkaar 投資委員会メンバー兼アドバイザー

\*上記のご所属はグループディスカッション開催時にあたる2019年1月時点のものを表す

## 図表7 ご協力者・機関一覧(2019年12月現在)

・ 今田 克司 氏	一般財団法人 CSOネットワーク 常務理事
・ 鴨崎 貴泰 氏	認定特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会 常務理事兼事務局長
・ 須藤 奈応 氏	日本取引所グループ総合企画部 課長
・ 小林 立明 氏	学習院大学 国際センター准教授
・ 多摩大学社会的投資研究所	

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。  
一般財団法人社会変革推進財団 (SIIF) [info@siif.or.jp](mailto:info@siif.or.jp)









## 第2章．インパクト投資とは何か

### 1 用語の定義と構成要素・中核的特性

#### 1) 用語の定義

インパクト投資とは、**社会面・環境面での課題解決を図ると共に、財務的な利益の両立を目指す投資**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た。これに「インパクト」という3つ目の軸を取り入れた投資、かつ、事業や活動の成果として生じる社会的・環境的な変化や効果を把握し、社会的なリターンと財務的なリターンの両立を意図した投資を、インパクト投資という。

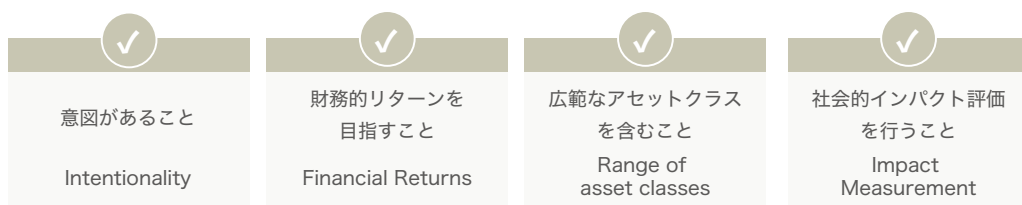
図表8 用語の定義

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
インパクト投資	社会面・環境面での課題解決を図ると共に、財務的な利益の両立を目指す投資

#### 2) インパクト投資の構成要素 (key elements)

インパクト投資とは何か、より詳細に見ていきたい。インパクト投資のグローバルなネットワーク組織である Global Impact Investing Network (GIIN)は、インパクト投資の構成要素(key elements)として次の4つを挙げている。

図表9 インパクト投資の構成要素



(出典) GIIN webサイトから筆者整理<sup>6</sup>

1点目の「意図」について、インパクト投資は、社会面・環境面での課題解決への貢献を「意図するもの」である。ここでいう「社会面・環境面での課題解決」とは、「社会や環境の持続可能性の向上に対し積極的な意義や役割を有する投資案件」と捉えることが出来る。インパクト投資は、社会的課題解決を「意図する」投資であるという点において、「投資分析と意思決定のプロセスにESG課題を組み込む」あるいは「環境(E)、社会(S)ガバナンス(G)の3つの要素に「配慮する」」責任投資やESG投資との違いを有する。

2点目の「財務的リターン」について、インパクト投資は、財務的なリターンと社会的リターンの両立を目指す。期待する財務的リターンの範囲は、市場競争力がある、あるいは同程度の場合もあれば、平均を下回る場合もある。財務的リターンとの両立を目指すことは、インパクト投資が一般的なフィランソロピーとは異なることを意味する。

3点目の「アセットクラス」について、インパクト投資は多様なアセットクラスを対象とする。投資(株式・債券)、融資、リース等、財務的リターンを求める一切の金融取引がまとめて対象とされる。一方で財務的リターンを目指さない寄付・補助金・助成金等は含まれない。

4点目の「社会的インパクト評価」について、インパクト投資では、投資家は社会面・環境面の成果やパフォーマンスを把握し、報告を行う。

このように、インパクト投資とは、社会や環境に関する課題解決を意図し、多寡や目指す程度は投資家・投資案件によってさまざまではあるものの、財務的リターンとの両立を目指し、社会面・環境面でのインパクトを把握し、投資判断に活用している投資と捉えることが出来る。

### 3) 4つの中核的特性

以上4つを「インパクト投資の構成要素」とした上で、GIINはさらに、インパクト投資の実践は以下の4つの中核的な特性(Core Characteristics)を持つとしている。一部の内容は上記と重複するが、こちらも順にみていきたい。

図表10 インパクト投資の4つの中核的な特性(GIINによる整理)

✓	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 (Intentionally contribute to positive social and environmental impact through investment alongside a financial return)
✓	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 (Use Evidence and Impact Data in Investment Design)
✓	インパクトパフォーマンスの把握を通じて投資をマネージしていること (Manage Impact Performance)
✓	インパクト投資の発展に貢献していること (Contribute to the Growth of Impact Investing)

(出典) GIIN webサイトを基に筆者要約

1点目の「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」とは、既に述べたインパクト投資の第一の構成要素と対応する。例えば、財務的リターンとインパクトに関する目標を設定し、これらの目標を達成するための戦略(investment thesis)を作成するといった具体的な取組みが含まれる。

2点目の「エビデンスとインパクトデータを活用していること」とは、社会や環境に対する利益を最大化する観点から、直観に基づくのではなく、信用性の高い定性および定量的なエビデンスやデータを活用することを指す。

3点目の「インパクトパフォーマンスの把握を通じて投資をマネージしていること」とは、インパクト投資を行う際の「意図」に対して、どのような結果が生まれたのか、フィードバックする仕組みを置くことや、目指すインパクトの創出に向け投資成果をマネジメントする観点から、パフォーマンスに関する情報をインベストメントチェーン内で共有することなどが含まれる。

4点目の「インパクト投資の発展に貢献していること」とは、自らの投資戦略や目標、パフォーマンスを説明する際に共通的な用語や慣習、指標を使うこと、透明性を確保すること、また実際に何が社会や環境への貢献につながったのか、自らの経験や学びを共有することを通じて産業のより良い発展に貢献することを指す。

以上のように、インパクト投資には、

- 社会面・環境面での課題解決を意図していること
- 課題解決と財務的利益の両立を目指していること
- 投資による変化や効果を定量的・定性的に「把握」していること
- 把握した結果を「評価・検証」し、その結果をフィードバックすることで当該案件や類似案件の改善に繋がっていること
- 投資結果を社会に対してフィードバックし、同分野の成長に貢献すること

という特徴がある。

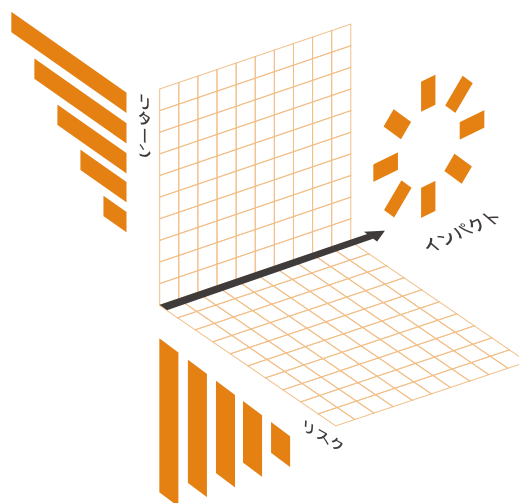
## 2 インパクト投資の特徴と概念

### 1) 第3の判断軸

図表11および図表12は、インパクト投資の特徴と概念を図示したものである。

図表11は、インパクト投資は投資における第3の軸として「インパクト」という観点が含まれていることを示している。前述の通り、従来投資は、リスクとリターンという2つの軸によって判断が下されていた。これにインパクトという新たな判断軸を提供するのがインパクト投資である。但し図表11で示したように、リスク・リターン・インパクトはトレードオフの関係にはない。あくまでも従来とは異なる第3の判断軸を提示する概念だと言える。

図表11 投資における第3の軸



(出典) UBS (2016)を基に作成

### 2) 比較による整理

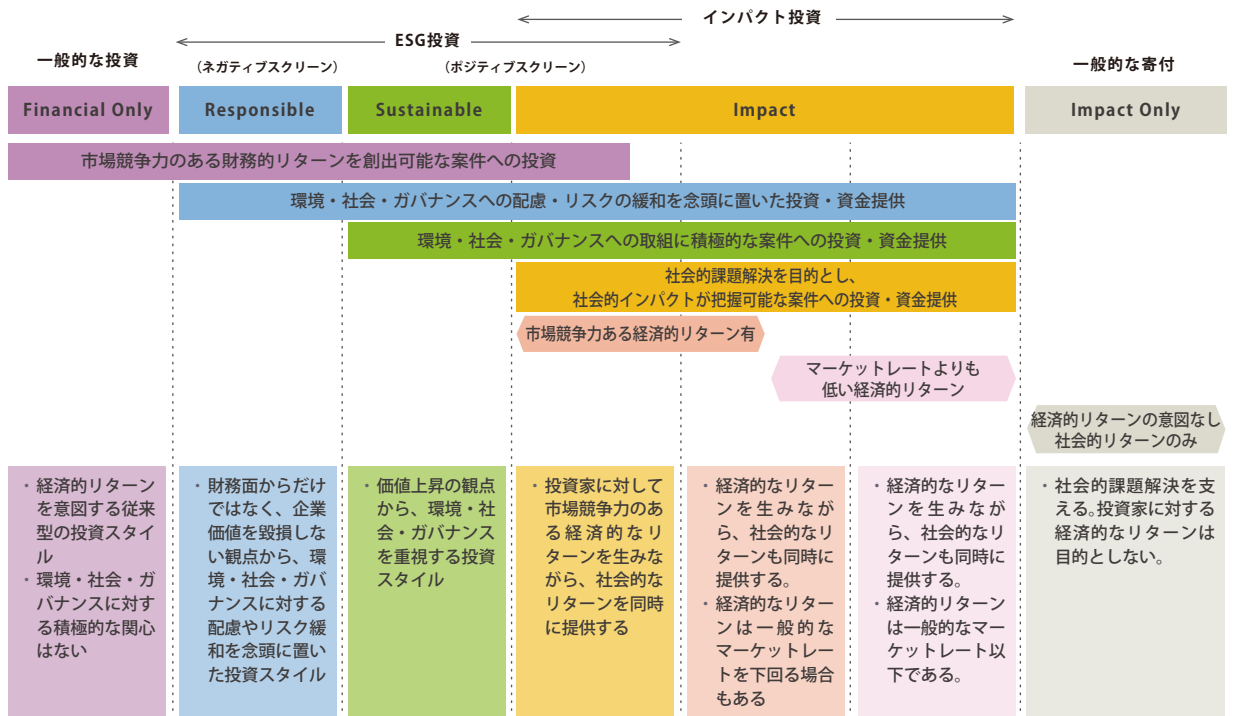
図表12では、インパクト投資の特徴を、一般的な投資や寄付、あるいはESG投資等との比較から位置付けることを試みた。

インパクト投資は、既述の通り、社会的価値と経済的価値の両立を意図するという意味で、財務的リターンを一切期待しない寄付や補助、助成、あるいはベンチャーフィランソロピー等の活動とは一線を画す。

インパクト投資における財務的リターンは、一般的なマーケットレートを上回るケース、同程度であるケース、マーケットレートを下回るケースと様々である。これは投資家がどの程度のリスクやリターンを許容するのか、あるいは期待するのかは、それぞれの投資家によって異なるからだと言える。

またインパクト投資はESG投資同様、サステナビリティやレスポンシビリティの実現を目指す。その意味ではESG投資と共通的な基盤を有する。一方で特定の企業や業種に対する投資を、環境・社会・ガバナンス(ESG)への“配慮”や“リスクの緩和”の観点から除外する投資・資金提供のスタイルや、ESGに関連する取り組みに積極的な企業や業種への投資・資金提供を行う投資スタイルに比べて、インパクト投資はより強く「社会面・環境面での課題解決」と「経済的なリターンの両立」を「インパクト」として意図している点の特徴である。なお図表12ではESG投資とインパクト投資が一部重なり合っているが、実際この両者は相互に連動し、それぞれの実践に学びながら成長を続けている。

図表12 インパクト投資の特徴と位置づけ



(出典) G8社会的インパクト投資タスクフォース(Social Impact Investment Taskforce) ALLOCATING FOR IMPACT (2014)を基に筆者作成

<その他・注>

- ✓ 本提言書におけるドル表記は特に断りが無い限りすべて米ドルを意味する。
- ✓ GSG国内諮問委員会(旧G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会)では2019年10月まで「社会的インパクト投資」と「インパクト投資」の双方を併用してきたが、「インパクト投資」として統一的に呼称することとなった。従って本提言書では基本的に「インパクト投資」という表記を用いている。但しGSG国内諮問委員会(旧G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会)の発行した過去の資料への言及の際や、国際機関や金融機関、調査機関などの文献を引用する際、あるいは固有名詞として使われている際には、「社会的インパクト投資」と記載する場合がある。







## 第3章．社会状況に関するマクロトレンド

前回の提言書が発行された2015年から現在まで、そして今後5年間の変化を捉える観点から、本章では社会状況に関するマクロトレンドを見ていく。

### 1 人口減少と少子高齢化の加速

最初に取り上げるマクロトレンドは、人口減少と少子高齢化である。

#### 1) 総人口および人口割合の変化

2015年、日本の総人口は1億2,709万人であった。我が国の総人口は2008年をピークとしてすでに減少局面に入っており、2019年5月時点の概算値では1億2,620万人、ピーク時に比べて既に188万人が減少している計算となる。

今後、2050年には1億人を下回り、その後も急勾配の坂を下りながら、2100年時点で100年前、すなわち明治時代後期の水準に戻るものと予想されている<sup>7</sup>。この変化は千年単位で世界的にみても類を見ない、極めて急激な減少を意味する。

総人口の変化に加えて、人口割合の変化も激しい。2019年4月1日時点での子どもの数(15歳未満人口)は、1,533万人。総人口に占める割合は、2015年の12.5%から12.1%に減少した。一方で、65歳以上の高齢者の割合は増加を続け、26.6%から28.3%へと上昇した。

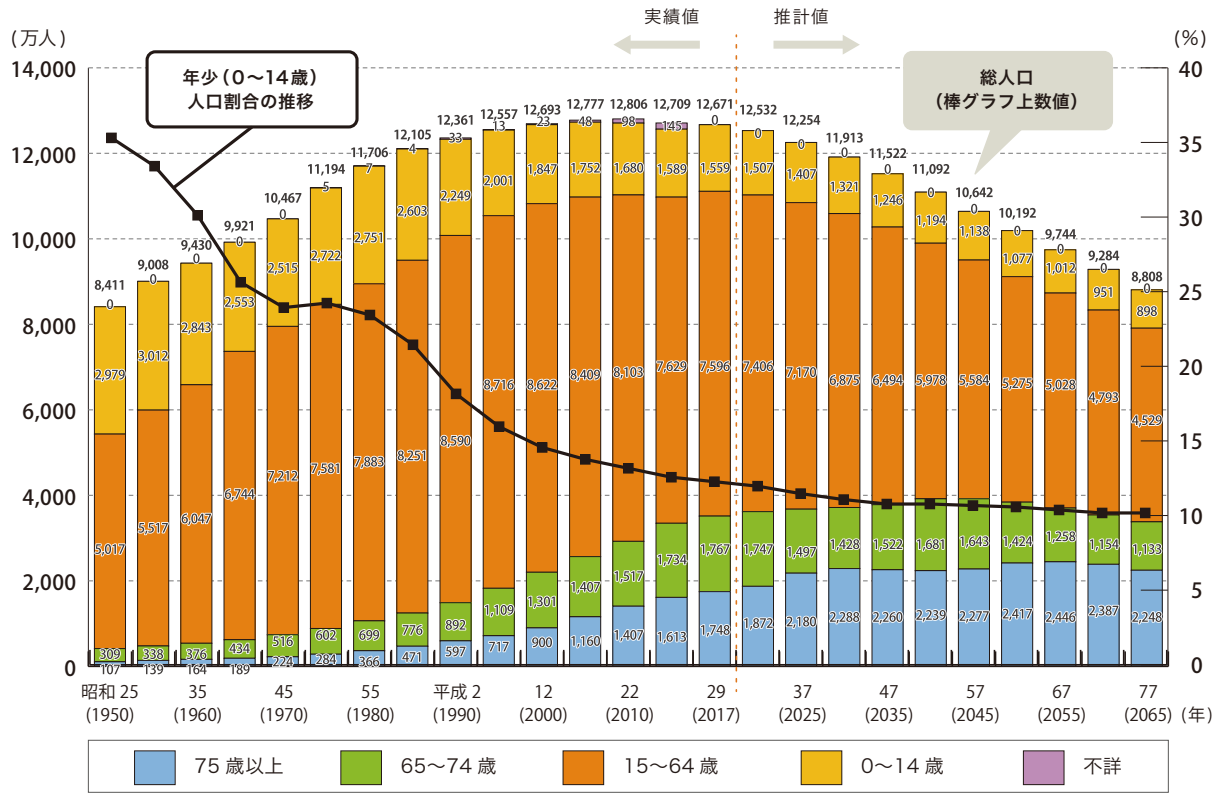
今後、この傾向は加速し、15歳未満人口の割合は2031年に11.0%、2065年には10.2%となることが予想されている。この割合は世界的に見ても極めて小さい。

また、2015年国勢調査で7,728万人、割合では60.8%だった生産年齢人口(15～64歳)は、2065年には51.4%と全体の半数程度となる。老年人口(65歳以上)は、2015年の26.6%、すなわち4人に1人を上回る状態から、2036年に33.3%と3人に1人となり、2065年には38.4%、すなわち2.6人に1人が老年人口となることが予想されている<sup>8</sup>(図表13)。

急激な人口減少と人口構造の変化は、我が国の生活・産業・社会生活の根幹を揺るがす事態へとつながりかねない。こうした懸念は以前から繰り返し言われてきたことであったが、社会保障の安定性・持続可能性といった観点のみならず、廃業数の増加、水道や道路といった社会インフラの維持困難、労働力人口の減少などが現実になる中で、日本社会の置かれた状況はより深刻さを増し、2015年時点に比すれば危機感がいっそう増大していると言えよう。

特に働き方改革、待機児童対策、幼児教育無償化、高等教育原則無償化といった政策的支援が打ち出される一方で、年間出生数が3年連続で100万人を切り、一年間で総人口が40万人減少する社会に突入した事態は重く<sup>9</sup>、経済的な状況に関わらず、社会の構成員がそれぞれの希望と状況に応じた暮らしができる環境を整えること、子育てに伴う様々な負担や不安を軽減し、社会全体で子育てを支える環境をつくること、我が国の喫緊の課題だと言える。

図表13 我が国の総人口及び人口構造の推移と見通し



(出典)内閣府(2019a)

## 2) 人口動態の変化と社会課題、インパクト投資

人口動態の変化は、社会課題、あるいはインパクト投資にどのような影響を与えるのか。地方部と都市部に分けて見ていきたい。

### (1) 地方部における変化

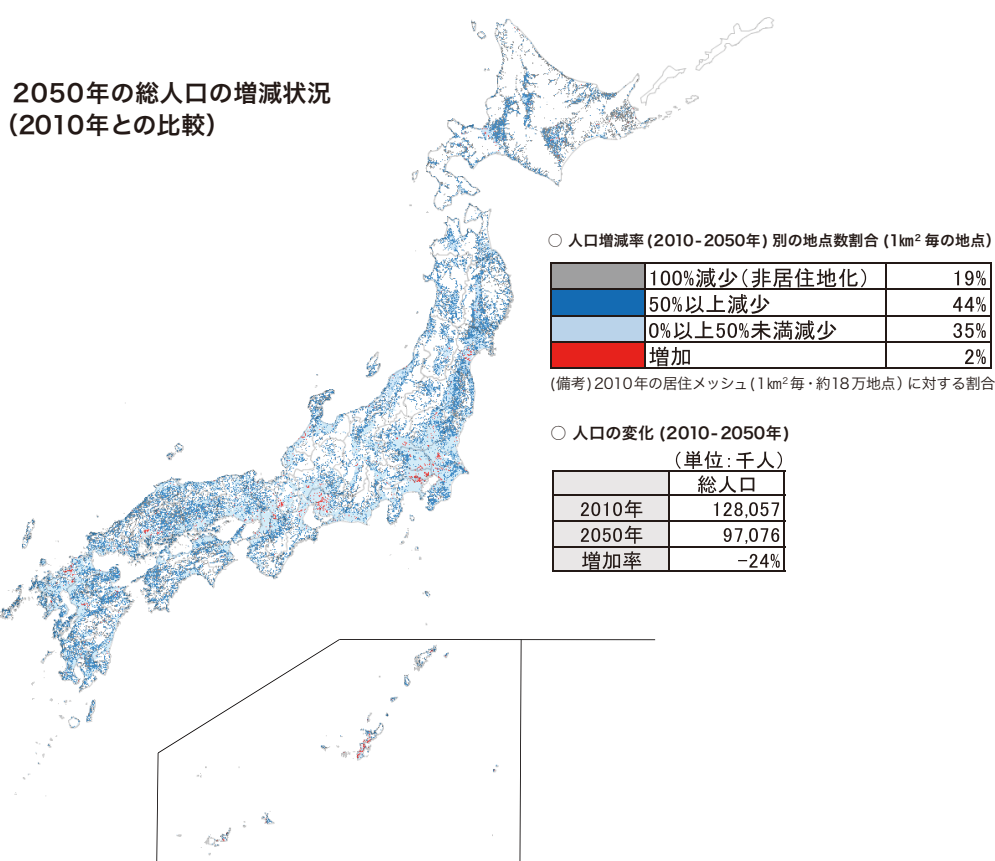
地方部においては、生産年齢人口の減少が激しい。三大都市圏<sup>10</sup>を除き、若年人口は減少傾向にあり、その傾向は今後も加速していくことが予想されている。

2050年における人口分布の推計結果を見ると、2010年を基準に、2050年において人口が増加するのは全居住地域の2%のみであり、6割以上の地域において人口が半分以下になると想定されている<sup>11</sup>（図表14）。

また、特に人口規模が小さな基礎自治体ほど、人口減少率が高いことが予想されており、人口1万人以下の市区町村では人口減少割合が48%に達する。この人口減少に伴い、30万人以上の都市圏は、61（2010年）から43（2050年）へと激減する（図表15）。

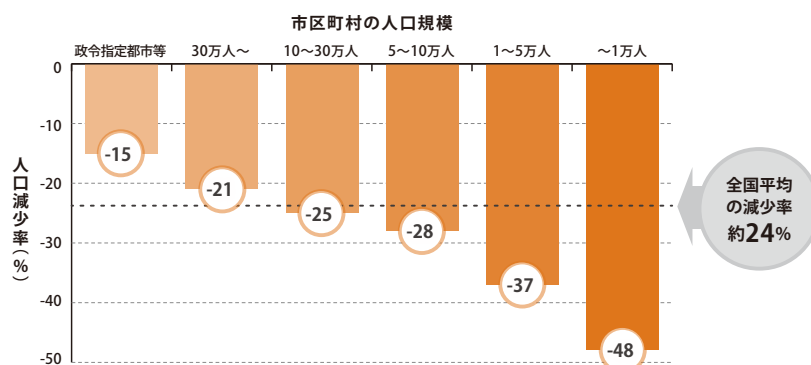
買い物や医療、教育等のインフラ、あるいは生活に必要な各種サービスが減少・衰退すれば、その場所に住み続けることは困難となる。また税収減による公的サービスの減少は、人口減にさらなる拍車をかけることに繋がる。

図表14 2050年の総人口の増減状況(2010年との比較)



(出典)国土交通省(2014)

図表15 市区町村の人口規模別の人口減少率



(出典)総務省「国勢調査報告」、国土交通省国土政策局推計値

人口減少は、地域金融機関の存立基盤を大きく揺さぶっている。

飲食・小売り、診療所、介護施設等のサービス業は、一定商圏において一定の人口規模が必要であるが、地方部においてはこうしたサービスに必要な人口規模が維持できなくなるエリアが広がり始めている(図表16)。

また、人口減少に伴い、小規模事業者を中心に企業数が減少している。都道府県別の人口と事業所数の推移には相関があり、一部の都市圏を除いて事業所数は減少傾向にある。さらには経営者の年齢分布が高齢化する傾向にあり、59歳以下の経営者は1992年から2017年にかけて約45%減少し、最も多い経営者年齢は1995年の47歳から2018年には69歳と23年間で22歳上昇している。

今後、地域の高齢化と共に経営者の高齢化が進み、若年人口の流入が無ければ地域社会の事業所数そのものが減少する。このような人口減少と高齢化、若年層の流出、税収減、廃業増は、地域金融機関にとって大きな脅威となり得る。

図表16 将来人口を前提にした場合に立地が厳しくなるサービス別自治体数(3大都市圏を除く)

項目	2010年にサービスの存在確立50%以上の市町村数		
		うち、2040年にサービスの存在確立が50%未満になる市町村数	割合 (%)
<b>生活インフラ</b>			
一般病院	1,033	127	12.3
救急告示病院	726	133	18.3
銀行	987	136	13.8
<b>介護関連施設</b>			
有料老人ホーム	387	89	23.0
訪問介護事業	906	127	14.0
介護老人保健施設	872	124	14.2
<b>個人消費関連</b>			
百貨店	42	16	38.1
ショッピングセンター	205	34	16.6
ハンバーガー店	497	113	22.7
映画館	185	36	19.5
<b>企業向けサービス</b>			
税理士事務所	726	133	18.3
公認会計士事務所	185	36	19.5
<b>教育</b>			
書籍・文房具小売店	1,210	27	2.2
学習塾	1,033	127	12.3
大学	159	39	24.5

(出典)内閣府(2016)

## (2) 都市部における変化

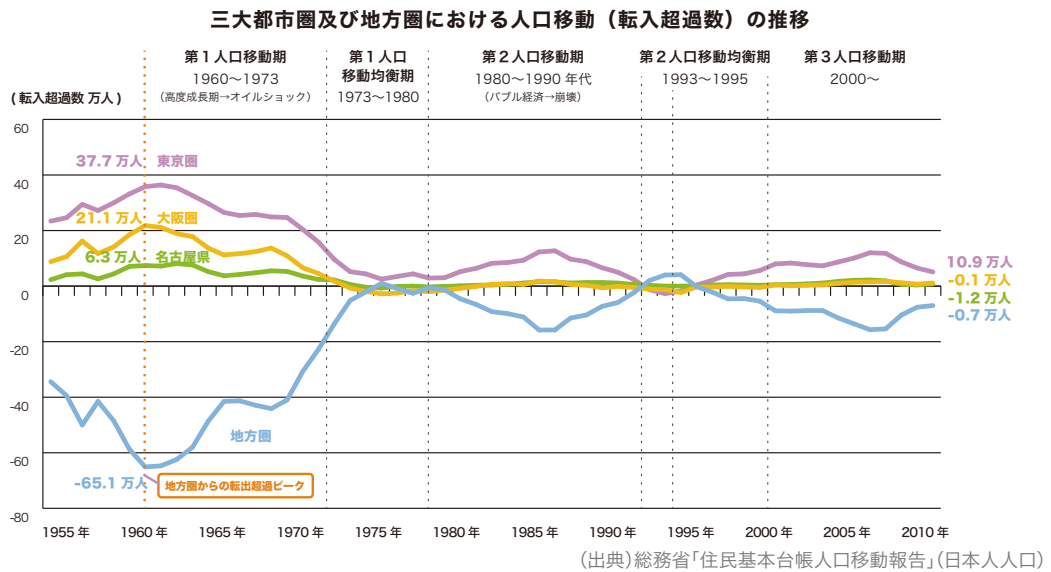
では都市部はどう変化しているか。

都市圏人口は戦後一貫して増加が続いてきた。特に三大都市圏では、高度成長期から一貫して転入超過のトレンドが続いてきた。現在我が国の人口の約3割が東京圏に居住し、三大都市圏の人口は全体の51%に達する。

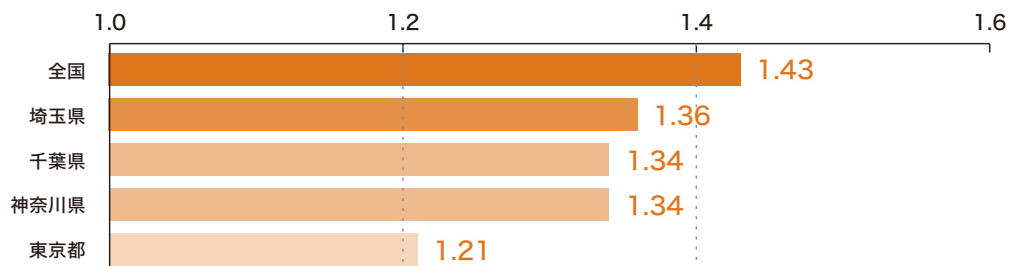
こうした人口の動きは、地方における高齢化の加速、都市経済の成長と地方経済の停滞、さらには所得の地域間格差の大きな要因の一つとして長らく議論されてきた。都市圏では人口の自然増が緩やかになってきているものの、それを地方部からの人口流入すなわち人口の社会増が補う構図となっており、大都市圏が地方から人口を吸収することでその規模を成長させ続けている。

実際、2000年から2015年の15年間で、東京圏以外の若者人口(15～29歳)は、約3割(532万人)の大幅な減少を見せている一方で、東京圏においては、転入超過数の大半を10代後半、20代の若者が占める。さらには15歳以上の転入超過数は、女性が男性を上回っており、特に若い女性が東京圏へ集まっている。2018年の人口動態調査では、三大都市圏のうち、増加は東京圏のみで、名古屋圏・大阪圏の人口増加は足踏み傾向にあることが示された。東京圏の出生率は、全国最低の東京都を筆頭に軒並み全国平均よりも低い。地方の若者が出生率の低い東京圏に流入している状況が、我が国全体の人口減少に拍車をかけているといえよう。

図表17 人口移動の状況



図表18 都道府県別出生率



(出典)厚生労働省「平成29年(2017)人口動態統計(確定数)」

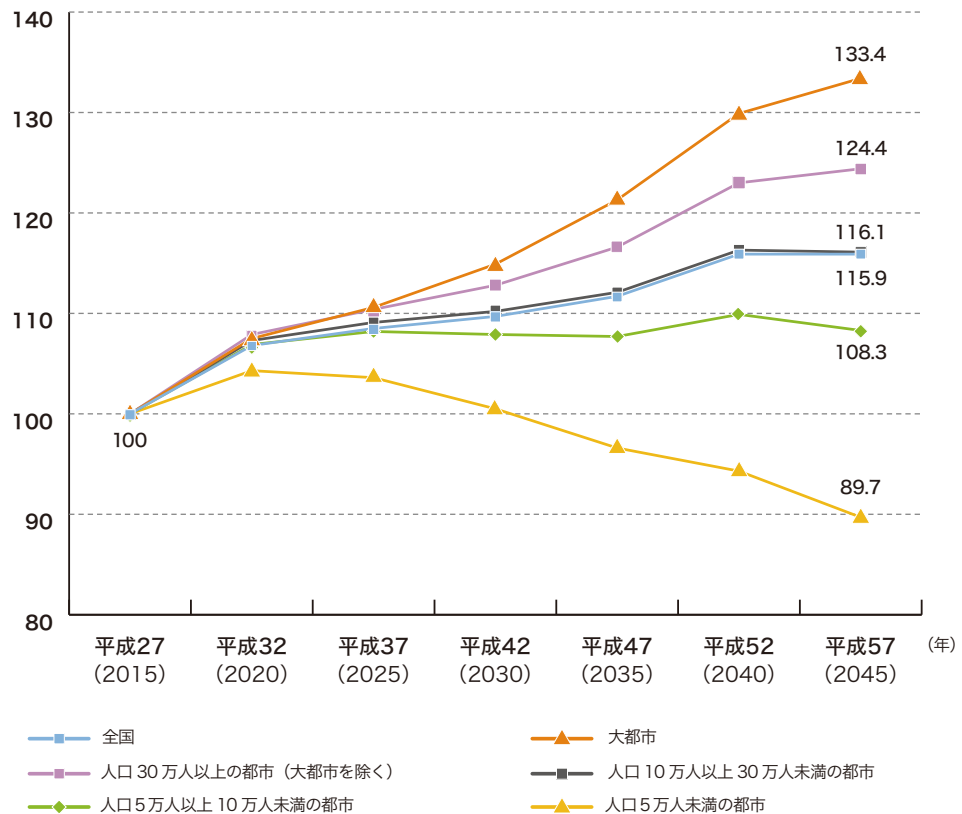
ただその都市圏人口も、今後は緩やかな減少に転じ、そのスピードは年を追うごとに徐々に加速していくことが予想されている。大都市・政令都市においても、その多くで2025年には現人口を割り込み、地方都市圏においては、2030年には現人口の一割が減少するとされている。

一方で、都市部で激増するのは高齢者である。65歳以上人口を都市規模別に見ると、都市規模が大きいほど65歳以上人口の伸びが激しい(図表14)。東京都だけを取り上げてみても、2015年の東京の高齢者人口は301万人、高齢化率は22.7%だが、団塊の世代が後期高齢者となる2025年には約324万人(高齢化率23.0%)、2035年には約350万人(高齢化率25.3%)に達し、都民の4人に1人が高齢者になる。

また高齢者単独世帯の増加も予想されており、老老介護や閉じこもり、孤独死などの複雑化した問題がこれまで以上に増加する可能性が高い。

加えて、高齢者の増加により、介護サービスや医療の需要の大幅な増加が見込まれている。こうした変化は、住み慣れた地域で医療や介護サービスを受けながら暮らし続けられる仕組みづくり、既存の介護保険の枠組みにとらわれない「選択的介護」の整備、介護人材や看護師等の医療人材不足の解消、AIやIoTを活かした医療・介護の負荷削減、健康寿命の延伸、出歩きやすいまちづくりやアーバン・デザイン、多世代交流の場づくりを都市に迫るものであり、持続可能なコミュニティの構築、社会インフラの再整備・再配置、次世代を支える人材の育成といった取り組みが急務であることを示している。

図表19 都市規模別に見た65歳以上人口指数(2015年=100)の推移



資料：国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口(平成30年推計)」をもとに作成。  
 (注1)各カテゴリーごとに統計を求め、2015年の人口を100とし、各年の人口を指数化した。  
 (注2)「大都市」は、東京都区部及び政令指定都市を指す。  
 (注3)福島県のデータは含まれていない。

(出典)内閣府(2018c)

### 3) 地域金融機関が直面する変化

地域金融機関は、人口減少と少子高齢化によって、経営環境の構造的な変化に直面している。

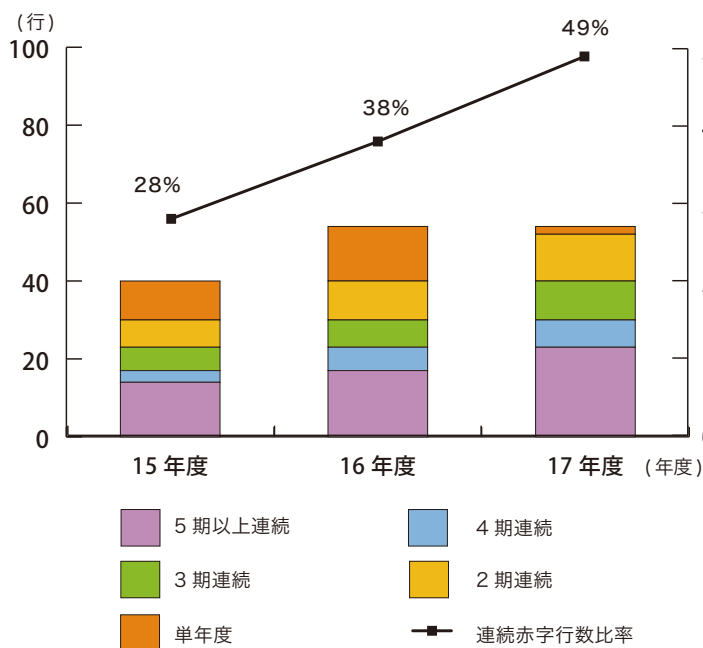
地域金融機関が抱える課題の一つに、民間部門の資金供給が過剰でありながら、貸し出し需要が限定的であること、また業態上、地理的な制約を抱える一方で、足元の市場は人口減少と高齢化、企業数の減少により縮小傾向にあることが挙げられる。これらはいずれも金融機関の存立基盤に関連する構造的な問題であり、金融サービスの需要と供給にマイナスの影響を与える可能性が高い。

現在の特に地方部における人口減少は、当該地域に基盤を持つ地域金融機関の収益性に大きな影響を与える。事業性資金の需要側である法人数も、全国的に減少傾向にある。貸出残高と生産年齢人口の増減には高い相関関係があり、今後も続く人口減少は、地域内のより一層の資金需要の減少に結びつく可能性が高い。

実際、2017年度には地域銀行<sup>12</sup>106行の過半数にあたる54行で本業利益が赤字となっており、かつ5期以上連続赤字となる銀行数が23行に達している<sup>13</sup>。割合で言えば、2015年度には28%だったものが、49%に急増しており、このうち23行は5期以上の連続赤字となっている。こうした業績の低迷は、人口構造の変化や企業の絶対数の急減といった構造的要因によるものも大きい。

また近年、地域銀行では県境を越えた貸し出しを積極的に増加させており、地域を超えた市場競争も激しさを増している。今後、オンラインによる金融取引が増えれば、金融機関の店舗網は意味を成さず、地域を超えた金融サービスの提供がますます加速することが予測できる。

図表20 地域銀行の本業赤字の状況



(注) 連続赤字行数比率は、地域銀行106行に占める本業利益が2期以上連続して赤字となっている銀行の比率

(出典)金融庁(2018b)

#### 4) 人口減少社会におけるインパクト投資

現在我が国が直面している急激な人口減少と少子高齢化は、過去に例がないレベルで進行している。こうした変化は、成長率の鈍化、経済規模の縮小、労働力の減少、社会保障と財政の持続可能性の低下など、経済社会全体に大きな影響を与えつつある。

一方で少子化、高齢化、低成長はいずれの先進諸国でも直面している課題であり、特にアジア諸国にとっては来るべき未来の一側面であるとも言える。

人口問題は長期的・マクロ的なトレンドである。従って、短期的な対応では問題は改善しない。しかし人口動態の変容が加速する中で、問題の先送りがより困難な状況を招くことは明らかである。

では、課題解決に向けて、インパクト投資はどのような役割を果たせるか。

##### (1) 潜在的成長分野への積極的な投資

1つには女性の就業支援やワークライフバランスの促進、働き方改革や健康寿命の延伸、介護問題の解決など、わが国が抱える社会課題を市場の力を活かして解決しようと試みる多様な担い手を、金融の力で支えることが挙げられる。

例えば新生企業投資が取り組む「子育て支援ファンド」(正式名称：日本インパクト投資第1号投資事業有限責任組合)は、女性活躍支援に繋がる民間事業者に対して投資を行っている。本ファンドは、子育て関連事業者に投資を行うことで、事業者に成長機会を提供し、自らも財務的リターンの獲得を目指す。同時に子育て関連事業の育成を通じて子育ての負担を軽減し、子どもの保育や教育環境を改善し、社会全体の持続可能性を向上させることを意図している。また事業者を積極的に発掘し、潜在的な資金ニーズを掘り起こしながら経営支援により事業者の成長を促している。

子育て支援はわが国にとって最優先事項の一つである。一方で共働き世帯の増加や家族形態の多様化といった社会構造の変化に、政策・施策が十分に追いついていない分野だと言える。子育て支援以外にも、介護や教育、環境など、社会構造の変化に政策・施策が追いついていない領域が様々に存在し、こうした領域に対して施策面での改善や取り組み強化を促すとともに、金融の力を活かして、必要な成長を促すことは極めて重要である。

事業者をサポートしながら、民間セクターならではの創意工夫で課題解決を進め、得られた知見やソリューションを社会全体の共有知とすることが、これからのわが国にとって必要であり、インパクト投資はそのための推進役・媒介役としての役割が期待される。

##### (2) 課題解決の担い手の可視化・当事者性の向上とエンパワーメント

もう一つは、縮小する地域経済の中で、新たなチャレンジを行う事業者と、それを支える支援者を可視化し、地域全体をエンパワーメントする役割である。

例えば滋賀県東近江市では、「東近江市版SIB」を2006年頃から開始、地域住民が出資者となり、地域で始まるスモールビジネスを住民自らが応援する試みを始めた。事業者と出資者の間を取り持つのは、インパクト投資の推進によって持続可能な地域づくりに取り組むプラスソーシャルインベストメント株式会社である。

東近江版SIBの場合、1件あたりの投資金額は決して大きくはない。しかし投資という機会を通じて出資者・事業者の双方が可視化され、コミュニティ内の関係構築が促されることが、東近江版SIBの一つのポイントである。

現在は“en.try”(エントライ)と呼ばれるオンラインのプラットフォームを通じ、投資を行うことが可能となった。ウェブサイトを通じて取り組みが可視化されることで、事業者側、出資者側の双方のモチベーションの向上が目指されている。



### (3) 地域金融機関に期待される役割 - Place-Based (Impact) Investing の重要性

今後はこうした取り組みに対して地域金融機関がより積極的にコミットすることが期待される。

金融行政においては近年、地域金融機関に対し企業の収益性向上や経営改善に資する取り組みを奨励しており、各地で実践が行われている。時代の変化と共に、金融仲介や商品サービスの提供にとどまらず、イノベーションの促進や付加価値の向上、地域産業全体への支援など、金融機関に求められる役割にも変化が表れているといえよう。

人口も法人数も減少する日本の地方部においては、今後も税収が落ち込み、行政・民間を問わず、社会インフラの維持に必要な担い手の絶対数が減少することが予想される。日用品の購買や介護・交通などの生活を維持する上で最低限必要なサービスも、採算性の観点から維持・提供が難しくなる場合が考えられる。こうした中で、地域金融機関が果たすべき「公共性」や「社会性」は、今後もいっそうゆらいでいこう。

またグローバル化が進み、技術革新のいっそうの進展と規制の変化が進むにつれて、金融サービスの地理的な制約はますます意味を減らし、場所や時間に囚われない金融取引が促進されるであろう。そうした状況の中では、地域金融機関が地域経済の土台としての本来の役割に立ち返ることがますます重要性を帯びる。その際に地域の成長をより長期的かつマクロな視点で捉え、事業を支える観点から、インパクト投資というキーワードは今以上に重要となり、親和性を高めるであろう。

海外においてもPlace-Based (Impact) Investing、あるいはCommunity-Based (Impact) Investingは古くて新しいキーワードである。特定地域の再生に向けて、インパクト投資の手法を用い、財団やコミュニティ開発金融機関をはじめとする地域の金融機関、ベンチャーキャピタルやプライベートエクイティなどが協力する例も多く存在する。わが国においても地域金融機関が自らの持つ金融機能を発揮し、インパクト投資に取り組むことがいっそう期待されている。

前回の提言書発行から約5年。その間、子ども・子育て支援制度の本格施行、待機児童対策、幼児教育・高等教育の無償化などの各種政策・施策が展開された。また、女性の就労促進や働き方改革などが重要な社会的課題として取り上げられるようになり、保育所や放課後児童クラブの量的整備も進みつつある。

一方で地方からの若年層の流出は加速を続け、都市部での出生率には改善が見られない。少子化の改善への道のりは遠く、人口構成のアンバランスさは増すばかりである。また気候変動と相まって多発・激甚化する災害が、地域の持続可能性に大きなダメージを与えている。

簡単な道ではないが、だからこそインパクト投資が果たせる役割もいっそう大きくなっていこう。潜在的な成長分野への積極的な投資や、課題解決の担い手の可視化、当事者性の向上とエンパワーメント、そして地域金融機関の本分野への積極的な参画が望まれている。

人口減少と少子高齢化は、日本に限らず、先進諸国、そしてアジアを含め今後少子高齢化に突入する新興国のいずれにとっても喫緊の課題である。ここで得られた解決の処方箋は、同種の課題を抱える各国にとっても、有用な知見となり得るだろう。

## (概要)

## ◇ 2017年、1号ファンドを設立

新生銀行の子会社である新生企業投資株式会社は、2017年に「子育て支援ファンド」を設立。ファンド規模は5億円で、仕事と子育ての両立推進につながる企業を対象に、1件当たり平均7千万円、6件の投資を行った。

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)	
ファンド総額	5億円
対象	保育、学童、教育、家庭支援、育児と介護の両立を支援するダブルケア、女性活躍支援、ワークライフバランス等の「子育て関連事業」を営む企業
ステージ	アーリーからレイター
シェア	マイノリティ
投資金額	1件当たり、5千万円～1億円

## ◇ 2019年、2号ファンドを3社協力により設立

2019年6月には、「日本インパクト投資 2号ファンド」の設立が公表された。

本ファンドは、新生企業投資株式会社が出資する新生インパクト投資株式会社および一般財団法人社会変革推進財団が共同運営する形で、株式会社みずほ銀行とも協働体制を取っており、その総額は26億円(2019年12月末現在)である。

株式会社新生銀行、株式会社みずほ銀行、SIIF、三井住友信託銀行株式会社、株式会社横浜銀行、学校法人、事業法人が出資を行った。

日本インパクト投資 2号投資事業有限責任組合	
ファンド総額	26億円(2019年12月末時点)
対象	子育て・介護・新しい働き方関連事業
ステージ	アーリーからレイター
シェア	マイノリティ
投資金額	1件当たり、5千万円～1億円
出資者	GP(無限責任組合員)出資：日本インパクト投資2号有限責任事業組合 LP(有限責任組合員)出資：株式会社新生銀行、株式会社みずほ銀行、 一般財団法人社会変革推進財団、三井住友信託銀行株式会社、株式会社 横浜銀行、ほか
期間	投資期間 5年、組合期間 10年
投資金額	1件あたり 1～5億円程度

## (特徴)

新生企業投資のインパクト投資は、「働く人」にフォーカスし、働く人が仕事と子育て・介護・健康といったライフイベントとの両立を実現するために、これらの分野でソリューションを提供する事業者へ資金および経営支援を提供している。

このような課題意識を背景に、1号ファンドである「子育て支援ファンド」では子育て領域に特化し事業者を選定した。

新生企業投資はもともと、未公開企業へのベンチャー投資やパートナーとの共同ファンド組成、ハンズオンでの経営支援などに取り組んできた。

こうしたノウハウやネットワークを活用し、立ち上げたのが上記の「子育て支援ファンド」であった。邦銀系初のインパクト投資ファンドとして子育て支援や女性活躍推進といったテーマにフォーカスを当てた背景としては、少子高齢化の進む日本において女性活躍が喫緊の課題であること、民間事業者による新たなビジネスモデルを推進することにより社会課題解決を促すことができる(インパクトを創出できる)と見込めること、経済性と社会性を両立できる可能性が高いと考えられること、またファンドマネージャー自身が課題の当事者でありニーズを理解できることが挙げられる。

2号ファンドの特徴は、投資領域に介護や新しい働き方といった分野を追加していること、財団やメガバンクも含めた三者が緊密に連携しながら共同運営をしていること、また新生銀行以外にも投資家を募っている点にある。2号ファンドでは、1号ファンドの実績と成果を踏まえ事業を行うとともに、各社の強みを活かした運営が目指されている。

## (概要)

人口11万人の滋賀県東近江市は、2016年以降、地域課題の解決につながるコミュニティビジネスを、住民による小口出資によりサポートする「東近江市版ソーシャルインパクトボンド」を実践している。

東近江市では、以前から市の補助事業として「コミュニティビジネススタートアップ支援事業」を実施していた。これについて、民間企業であるプラスソーシャル投信株式会社と共同協定を結んだ上で、成果連動型の補助事業として取り組むこととなった。

同事業では、あらかじめ有識者が選定した事業に対して、上限50万円の私募債をプラスソーシャル投信株式会社が発行。事業を応援する市民が一口2万円の私募債を購入する。投資先の事業があらかじめ設定した成果を実現した場合に、市はプラスソーシャル投信株式会社へ交付金を交付し、同社が出資者である市民に私募債相当額+利息相当分の配当をつけ償還する形とした<sup>14</sup>。

2016年度の本事業の採択団体は4件。2017年度から2019年度には毎年2件ずつ、計10件の事業者が採択されている。2017年度以降、厚生労働省や国土交通省の事業にてSIBを実施し、福祉分野やまちづくり分野等の他事業でもSIBを行っている。その他事業の採択者数は、計7件である。

2016年度から2019年度までの事業の出資者数は延べ313名（団体含む）、市民から小口で総額1,213万円の出資がなされている。2018年度までの事業は、全て成果達成を果たしており、元本と利子を償還済みである。

2017年度より、匿名組合契約の形態で出資を募集し、2018年度以降、プラスソーシャルインベスト株式会社<sup>15</sup>が運営するウェブサイトの「en.try（エントライ）」を通じて、オンラインにより募集を行っている。社会的投資プラットフォーム「en.try」は金融の仕組みを通じて、ひとつひとつの「プロジェクトアセット」<sup>16</sup>への投資で地域を応援できるプラットフォームである。同サイトには東近江市だけではなく、同種の手法を用いる多様な地域の取り組みが掲載されている。

## (特徴)

東近江におけるSIBの特徴は、市民自らが出資者となる点にある。

出資金額は1口2～3万円と比較的少額で、一般市民が参画しやすい形式を採っている。

また、成果指標設定に関して市民が検討に関わる場や出資先の事業の現地見学会の開催、公益財団法人東近江三方よし基金、地元金融機関との連携により出資申込み手続き案内用の特設ブースの開設、出資者説明会の開催などを実現している。これによって出資者が地域の抱える課題や、解決に向けた取り組みについて知る機会を積極的に創出している。

この結果、出資者自身が地域とのつながりやまちづくりの参画意識を高め、投資先の事業についても当事者意識をもってサポートしようとする効果が生まれているという。

このように、同事業は出資を通じてまちの課題を理解し、当事者意識を育む機会として機能していると言える。また事業者にとっても、出資者とのつながりをつくり、適切な緊張感と張り合いを生む効果もたらされている。

<東近江版SIB 投資先の活動の様子>



(写真提供：プラスソーシャルインベストメント株式会社)

## 2 技術革新の加速と消費経済動向の変化

2つ目に取り上げるマクロトレンドは、技術革新の加速と消費経済行動の変化である。

### 1) 技術革新の加速

次にこの5年の大きな変化として、技術革新の加速を取り上げたい。

2015年からの5年間で、AI、ロボット、IoT、ブロックチェーン等の進展により産業・就業構造の変化が著しく進展した。2010年代前半におけるモバイルやスマートデバイスの普及の段階から、2010年代後半はデータエコノミー時代、サイバー空間とフィジカル空間の融合の段階へと移り始めている。

こうした技術革新は、製造業やIT関連産業のみならず、農業、教育、飲食関連、交通など生活に近い多様な分野においても大きな変革をもたらしている。その社会経済への影響の大きさが、「第4次産業革命」とも呼ばれる所以だと言える。

またこうした変化の先には、超スマート社会、いわゆるSociety5.0が待ち受けている。

Society5.0は、サイバー空間と物理的空間が高度に融合し、地域、年齢、性別、言語等による格差なく、多様なニーズにきめ細かく対応することで経済的な発展と社会的課題の解決が両立する社会である。従来型の大量生産・大量消費型社会から、個別化されたニーズに個別化された製品やサービスで対応する経済構造への転換が進むこと、あるいは自動化や物流革命が進むことで、地理的な制約や身体的なハンディキャップを解消するとともに、より高効率かつエネルギーコストも低く利便性が高い社会システムを構築することが、Society5.0では目指されている。

こうした社会は、地域や個人の多様性が許容される社会でもある。また経済効率性を中心におき、個別性や独自性を捨象する社会から、人間や地域の個別の課題や志向、創造性を最大限に尊重し、技術とイノベーションの力を最大限に活かしながら社会全体の持続可能性を追求する社会であるともいえる。

技術革新と社会課題の融合の先には、移動の自由の保障(自動運転による事故の減少や移動弱者・買い物弱者の減少)、人手不足の解消や生産性向上(物流の効率化による労働災害や過剰労働の削減、ダイバーシティの確保や多様な働き方の推進)、サステナビリティの向上(脱炭素化やスマートシティの構築)、インフラの維持(ドローンやロボットの活用、災害時の迅速な緊急対応)、健康長寿社会の実現(遠隔医療の拡大やヘルスケアデータの活用、技術を活かした福祉サービス従業者の負担軽減)など、従来の発想では実現しえなかった課題解決が生まれるだろう。またこのことが、結果として新たな生産行動と消費行動を呼び、社会全体の好循環につながることを期待される。

我が国においても、科学技術基本計画、未来投資戦略、統合イノベーション戦略といった各種計画・施策の中で、社会課題解決に向けた研究技術への集中投資といった観点が強調されるようになった。また経済界においても、SDGsと並び、社会課題解決と技術革新の融合が今後のメガトレンドとして取り上げられている。このこと自体も、この5年間の変化と言えよう。

## 2) 消費経済動向の変化

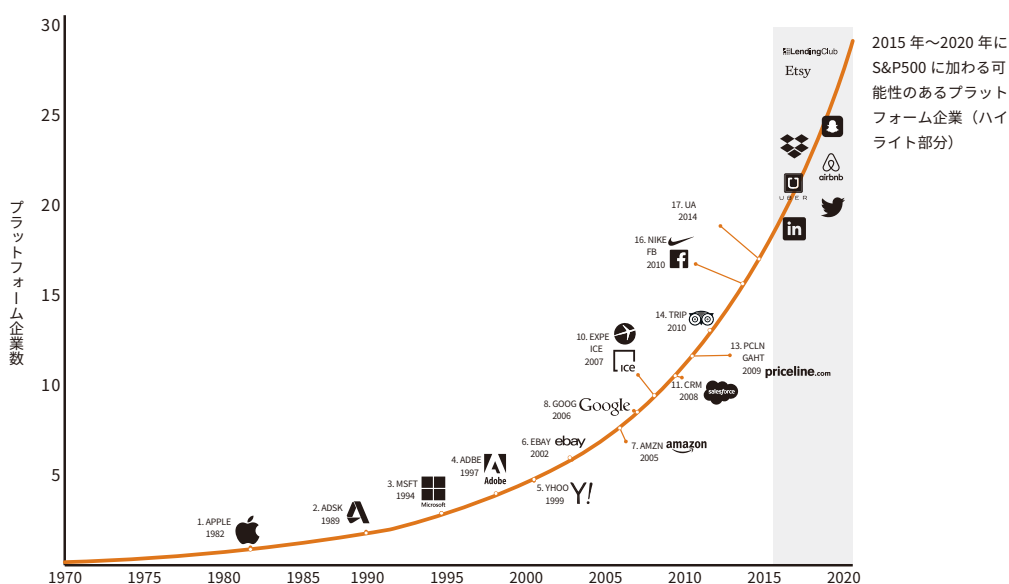
技術革新の加速的な変化は、産業のみならず、消費経済や消費者の行動そのものの変化を促している。その一つが、プラットフォーム型ビジネスやシェアリングエコノミー<sup>17</sup>の進展である。

IoTやデータエコノミーの進展により、パイプライン型のビジネスモデルが破壊され、プラットフォーム型のビジネスが発展しつつある。プラットフォーム型ビジネスは、多様かつ膨大なインタラクション(データランザクション)をもたらすプラットフォームの設計が競争上の差別化要因とされ、既存のビジネスモデルに比べて変化と成長のスピードが極めて速い。

例えばモバイルアプリケーションの飛躍的増加やライドシェアの普及の成長エンジンはネットワークであり、製品やサービスのユーザーが増えれば増えるほど、それぞれのユーザーが得られる効用が大きくなる。また自社だけでなく、他社・他者も巻き込みながら、それらの力を借りることで製品やサービスの価値を向上させることにその特徴がある。

また、オープンイノベーションの展開も近年加速化している。例えばMaaS (Mobility as a Service) 概念の普及とともに、交通分野のシェアリングエコノミーはますます進展しつつあるが、こうしたオープンイノベーション型のプラットフォーム開発が産業の発展をけん引する現象は、これからますます加速していくだろう。

図表21 S&P500におけるITプラットフォーム企業数推移



(出典) 経済産業省(2018)

さらには、ICTプラットフォームによる需要と供給の見える化が進むことにより、個人もサービスの供給者として市場に参入することが可能となったことも、この5年間の大きな変化である。

プラットフォームへの参加者は時にユーザーであり、時に生産者である。参加者間での価値交換の過程で、消費が生まれ、参加者間の相互作用と評価が生まれ、時に協働で価値を創出していることが一つの特徴であり、この過程で生まれる相互評価がプラットフォームの質の担保につながる側面がある。

### 3) 技術革新の進展と金融

こうした技術革新は、金融にも大きな変化をもたらしている。

ブロックチェーンに代表される新たな情報技術を活用し、決済サービスを始めとする金融サービスに応用していくFintechは、この5年で大きく進展した。こうした技術を生かした金融イノベーションは、先進国においても、新興国・途上国においても拡大を見せている。

Fintechは、これまでの金融サービスを支えてきた伝統的な金融機関やベンダーのみならず、多くのスタートアップ、金融ベンチャー、ICT企業の参入を加速させ、一つのエコシステムとして成長を見せている。

こうした変化の背景には、ICTやAIなどの技術面での急速な発展と、利用者の価値観の変化、金融政策の変化の3つが挙げられる。

従来、金融サービスへの参入は、大規模な情報システムと支店、及びそれに対応する人員といった大規模な投資が必要であった。つまり、店舗網やシステムなど資本集約型の生産要素が事実上の参入障壁となっていた。しかしテクノロジーの進展は、このような参入障壁を大きく低下させた。また金融サービスを決済、資金供与、資産運用、リスク移転といった個別機能に分解し、複数の金融・非金融サービスと複合させることで、データを蓄積・活用しながら収益性を確保するビジネスモデルの構築が可能となった。

またユーザー側のITリテラシーの向上、デバイスの普及、ライフスタイルの変化は、利便性が高く、自己決定的な新たな金融サービスをより強く求める傾向にあり、伝統的な金融サービスとの親和性が低い。このことはユーザー側が伝統的な金融から遠ざかり、テクノロジーを活かした新たな金融システムへと近づける要因にもつながっている。実際、AIを活用した投資アドバイスや資産運用、保険等の商品の紹介などの利用率は年々上昇傾向にある。

金融政策面では、2016年には銀行法が改正され、金融サービスと非金融サービスとの関係も視野に入れたより横断的な規制体系に向けた整備が続いている。

Fintechでは、様々な技術革新の成果が応用され、組み合わせられて活用されている。代表的なものとして、ブロックチェーン技術、認証技術、API<sup>18</sup>などが挙げられるが、これらはすでに幅広く実用化されている。

ブロックチェーン技術は、暗号資産(仮想通貨)の台頭をもたらした。こうした技術は新たな決済手段・送金手段としてすでに幅広く利用が始まっており、こうした流れは今後も加速するものと考えられる。

以上のような変化は、前節で言及したSociety5.0や第4次産業革命といった言葉に象徴される、データを活用し、個人々のニーズに応える営みが金融業界において表れていることを示している。今後、伝統的な金融機関のあり方はますます変化し、ダイナミックな金融のイノベーションが進化することが予想できる。

#### 4) テクノロジードリブンな時代におけるインパクト投資

経済発展に相反して発生してきた社会課題は多様に存在する。例えば温室効果ガスの排出やエネルギー需要の増加、世代間及び地域間格差の進行、食料需要の増加とその一方でフードロスの増大などがそれである。

こうした諸課題を解決し、地球規模での人口爆発と富の偏在・格差の進行を是正すること、あるいは先進国の課題である人口減少と高齢化への対応、及び脱炭素社会に向けた大規模な産業構造の転換を進める上で、テクノロジーが果たす役割は極めて大きい。

テクノロジーの進化が劇的な生産性の変化、ビジネスや社会基盤の変化をもたらすことが予想される中で、これまでの延長線上ではなし得ない社会課題の解決を、民間から生み出していくことが期待できる。それゆえ、それを支える金融のあり方にも変化が求められている。

では、技術革新はインパクト投資にどのような影響を与えるのか。そして技術革新を梃子に、インパクト投資はどう変化する可能性があるのか。

本稿では3つの点を指摘したい。

##### (1) 革新的な技術や社会実装に対する投資の促進

1つ目は、革新的な技術を活かしたチャレンジや社会実装に対する投資の促進である。

テクノロジーの進展はすでにBOP層のアクセス向上や多様なBOPビジネス<sup>19</sup>の創出に大きな影響を与えている。しかしインパクト投資の対象となる事業分野の中には、採算性や事業モデルが不確実だったり、リスクが高いものが含まれ、この結果、投資家の関心がレイターステージのものに集中する傾向が指摘されている。

必要とされているのは、初期の構想段階・コンセプト証明段階と、それを乗り越え、スケールを目指す段階の両者に対して、必要な資金を提供することである。

いわゆる「パイオニア・ギャップ<sup>20</sup>」により、資金が枯渇し不適切な形で成長が阻害されるケースを減らすと共に、スケールアップ・スケールアウトに向けて十分な状態にある事業者に対して、社会的インパクト拡大の観点から、必要な資金を提供すること。その両側面において、インパクト投資は重要な役割を担うと言える。

#### COLUMN 参考例

#### 開発途上国における安全な医薬品の提供

- ・2009年に設立されたベンチャー企業Sproxilは、途上国で頻発する医薬品の偽造を防止に取り組んでいる。
- ・一般に途上国の医薬品の25～30%が偽造品といわれ、ユーザーの信頼性を損ねていた。また製薬会社にとっては巨大な潜在市場におけるビジネスチャンスが失われていた。
- ・Sproxilは自ら開発した製品の検証技術によって、サプライチェーン内での悪質な詐欺や偽造医薬品の流通を防ぎ、最終消費者にとって安全で、製薬会社や医療機関へのメリットとなるシステムを構築した。
- ・Sproxilは、当初、サブサハラ地域(ナイジェリア、ケニア、ガーナ等)でのビジネスを実施していたが、Acumen Fundからの179万ドルの投資資金を獲得、さらなる技術開発やインドや東アジアへの市場展開を実現した。
- ・この投資によって、少なくとも5年間で100万人のエンドユーザーにサービスを提供することができるという。

COLUMN  
参考例介護・福祉・医療に特化したベンチャーキャピタルファンド  
「ツクイ・ケアテック投資事業有限責任組合」

- ・インパクト投資を行うネクストシフト株式会社は、デイサービス施設運営数NO.1の株式会社ツクイの連結子会社 株式会社ツクイキャピタルと共同で、ベンチャーキャピタルファンドを設立した。
- ・同ファンドは、介護・医療・福祉のテクノロジー企業に特化した、ベンチャーキャピタルファンドである。
- ・ツクイキャピタルからの出資の他に、上場事業会社数社から資金を調達し、ベンチャー企業への投資を開始、ツクイやファンドへの出資企業と共に、オープンイノベーションにも取り組んでいる。

## (2) インパクト投資の手段や手法の革新

2つ目は、インパクト投資の手段や手法の革新である。

既に海外ではブロックチェーン技術やAIを活用した少額融資サービスや難民向けのプリペイド式クレジットカードの提供、暗号資産(仮想通貨)を活用した自然エネルギーへの転換の促進など多様な取り組みが登場している。

こうした投資の手段や手法の革新は、今後の技術発展により一層加速することが予想できる。技術の発展によって、今まで金融業界が「顧客」として捉えてこなかった層、より踏み込んで言えば、金融排除の対象となっていた層に対し金融サービスを届け、経済的・社会的自立を促すことが可能になり始めている。

また技術革新によって、地理的・物理的な環境に左右されず、共通の価値観や未来への志向を持つ人が相互に繋がり、ある種のコミュニティを形成しながら投資、例えばマイクロ投資やクラウドファンディングを行うことが、珍しいことではなくなり始めている。

このように、技術革新によってインパクト投資の手法や手段が多様化し、より広い層が気軽に投資家として参画する、あるいは受益者として恩恵を受けることが、より当たり前になっていくと予想される。

COLUMN  
参考例ブロックチェーン技術を活用した小規模融資  
Twiga (ケニア)

- ・「Twiga」はビットコイン等の暗号資産(仮想通貨)が用いるブロックチェーン技術を駆使して、小規模店舗向けに少額の融資、事業者の返済の記録を行うサービス。
- ・IBMからの支援を受けて生まれたこのプラットフォームは、農業生産者や小規模店舗の金融アクセスの改善に役立っている。

COLUMN  
参考例ブロックチェーン技術を活用した難民に対する金融包摂  
MONI (フィンランド・ヘルシンキ)

- ・フィンランド・ヘルシンキ発の企業MONIでは、プリペイド式のマスターカードを利用し、ヨーロッパに居住する難民に対して金融包摂と経済的自立の機会を提供している。
- ・MONIは、身分証明書を持たず、銀行口座の開設が出来ない難民に対して、プリペイド式のマスターカードを配布。ブロックチェーン技術を活用した金融サービスを提供している。EU圏内に住所と電話番号がある18歳以上の人であればだれでもカードを作ることが出来、世界中のマスターカード加盟店、オンライン、ATMでの利用が可能だという。
- ・また給与振り込みにも対応しており、職を見つけた後は銀行口座としてMONIを通じた給与の受け取りが可能である。
- ・さらにはフィンランド政府が難民を受け入れる際に給付する現金も、MONIを通じて受け取ることが可能となった。現金による給付は政府にとっては非効率、かつ受給者側にとっては安全性や利便性の面で負担が大きく、MONIの導入は政府・難民の双方にプラスの影響をもたらした。



**COLUMN**  
参考例

**暗号資産（仮想通貨）による太陽光エネルギーの普及**

- ・暗号資産（仮想通貨）「ソーラーコイン」は、太陽光発電の普及を目的として2014年に始まった暗号資産（仮想通貨）である。ソーラーコイン財団が発行するソーラーコインを発電量に応じて登録者に無償で配分することで、太陽光発電の世界的な普及と太陽光エネルギーのコスト削減を目指している。日本でも2018年に一般社団法人日本ソーラーコイン協会が設立された。
- ・ソーラーコインのプロジェクトに参画している太陽光発電の事業者は現在、1MWh当たり1ソーラーコイン（SLR）を付与されている。またサウジアラビアの電力会社であるACWAパワー社が同プロジェクトに利用者として参画している<sup>21</sup>。

**COLUMN**  
参考例

**デジタルバンキングプラットフォームを活用した  
顧客参加型インパクト投資 Good Money**

- ・ユニークな取り組みとしては、デジタルバンキングプラットフォームの「Good Money」が挙げられる。同社では、サイト登録者に対して同社の普通株を割り当て、会社の株主である顧客の投票により投資先を決定、収益の50%をインパクト投資ないしは寄付に振り向けるという。登録は無料で、サービスはスマートフォン上で完結、ATM手数料も無料だという。

**(3) 社会的インパクト評価における手間やコストの圧縮と精緻化**

3つ目は、社会的インパクト評価における手間やコストの圧縮と精緻化である。

インパクト投資の実践において、社会的インパクト評価をより精緻かつ投資家の理解と納得が得られやすい形で実施することは極めて重要である。一方で、実際には手間とコスト面の負担は大きく、また人材も不足している。

こうした課題の解決に、ICTツールを始めとするテクノロジーが果たせる役割は大きい。

既にGIINが提供するIRIS（Impact Reporting and Investment Standards、現在はIRIS+に改められている）やGlobal Value Exchange（GVE）<sup>22</sup>など、社会的インパクト評価におけるアウトカム項目や指標については共有化・標準化が進められている。

またこうしたツールは相互に連携が進みつつあり、例えばIRISやGVEは英国の休眠預金を活用した社会的投資において広く使われているBig Society Capital Outcome Matrix<sup>23</sup>やGlobal Reporting Initiative（GRI）を参照可能な形で設計されている。

さらには米国発で日本にも導入されているNewdeaやオランダ発のSinzerなど、投資や助成の結果に関するデータ収集や分析、レポート作成等をサポートするもの、外部事例へのアクセス、他事例の収集、他団体とのデータ共有などの機能を有するものも登場している。

一方で例えば英国のThe national Lottery Community Fundが公開しているindex tool<sup>24</sup>や、同じく英国のネットワーク組織Inspiring Impactが公開しているImpact Practice Made Simple<sup>25</sup>など、より小規模な団体が自己改善や自己評価を実践する上での有用なツールキットを公開している例も増加しつつある。

Inspiring Impactの事務局も務めるNew Philanthropy Capital（NPC、英国の非営利セクターに関する調査研究を行うシンクタンク）では、新たにData labを公開<sup>26</sup>。これは政府が持つデータを社会的インパクト評価に活用できるよう作成されたオンラインのプラットフォームである。

このように、既に国内外でデータ活用に向けたプラットフォーム形成は進みつつあり、ICTを活用したエビデンスの蓄積や事例の共有、指標の共有など取り組む上での技術的・心理的ハードルを下げる試みが一層広がることが期待される。

### 3 価値観と所属の多様化・相対化

3つ目に取り上げるマクロトレンドは、価値観と所属の多様化である。

#### 1) 物理的な環境に拘束されない生き方

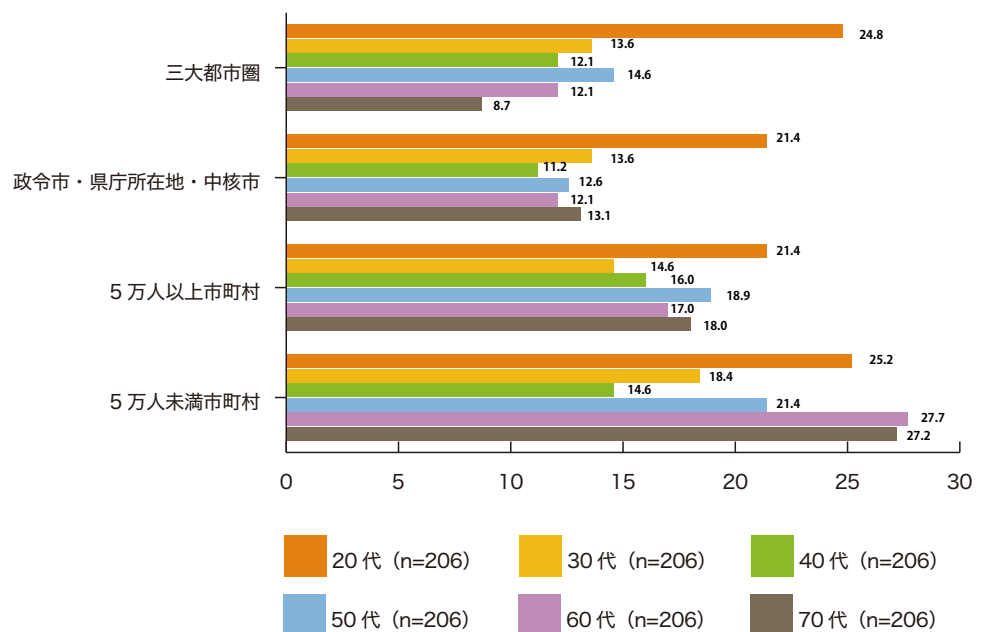
技術革新や高速交通網の整備、働き方改革や雇用形態の多様化・流動化は、価値観と所属の多様化・相対化を今までになく押し進めている。

二地域居住・多地域居住などの物理的な環境に拘束されない生き方は、テレワークの推進、副業・兼業の増加などによって、この5年間でさらに関心が高まりつつある。

移住・定住について、地方への移住を希望する層は若手世代を中心に一定数存在するという調査結果が出ており、地方自治体もかねてから積極的に移住・定住施策を展開してきた。こうした施策は、移住という形で特定の地域に根を下ろすことを前提としていたが、近年は交流人口の増加を目指し、多地域居住を前提とした、国内外の長期滞在先でテレワークを行うワーケーションを推進する地域留学や地域インターンシップなど、取り組みの多様化が進みつつある。

これは、過疎化と人口減少が加速する中で、人口という限られたパイを奪い合うのではなく、知恵やマンパワーを共有しながら地域の持続可能性を模索しようとする動きと受け取ることもできる。

図表22 地方移住への希望(居住地別/年代別)



(出典)国土交通省(2017)

#### 2) 所有から利用へ

さらには「所有」から「利用」へと人々の意識が大きく変化したことも、この5年間の大きな変化だと言える。

変化の背景には、IoTやAIといったICTの進展によって需給が可視化されたこと、コンテンツを中心にサブスクリプション型サービスが受け入れられるようになったことが挙げられる。この結果、モノやスキル、コンテンツ、時間や空間のシェアと、そこから発生する価値交換、いわゆるシェアリングエコノミーが一層の広がりを見せている。

例えば、空き家や空き室、駐車場などの空間のシェア。不用品の交換や売買、物品レンタルといったモノのシェア。車や自転車といった移動手段のシェア。加えて兼業・副業、あるいは社会貢献の観点から、家事・育児・

専門スキルをシェアする働き方、暮らし方にも注目が集まっている。さらにはクラウドファンディングやP2Pレンディングに代表されるように、特定の人やプロジェクトに金銭を提供し目的の達成をサポートするプラットフォームがこの数年で数多く誕生し、プラットフォームの増加と共に、案件そのものも増加傾向にある。

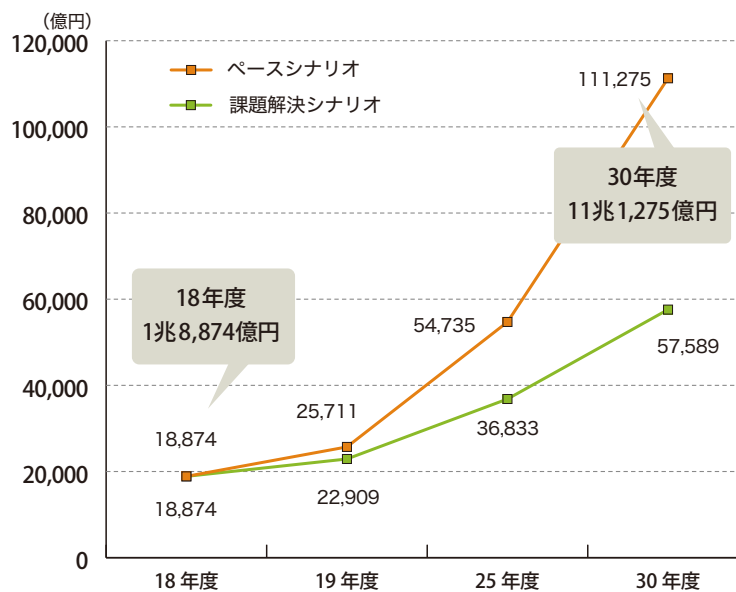
一般社団法人シェアリングエコノミー協会は、シェアリングエコノミーの市場規模を2018年度で1兆8,874億円と推計している。また2030年までに市場は最大で11兆円規模となると述べている<sup>27</sup>。参入者の多様化と共に利用者の数も増加しており、所有と利用の分離・相対化は今後もいっそう進展することが予想される。

図表23 シェアリングエコノミーのサービス類型

カテゴリ	サービス例	含まれる市場類型				
		CtoC	CtoB	BtoC	BtoB	
スペース	民泊 (部屋)	Airbnb、STAY JAPAN	○	○	○	
	民泊以外 (駐車場、会議室、イベントスペース等)	akippa、軒先、 スペースマーケット、Spacee	○	○	○	○
モノ	売買 (フリマアプリ等)	メルカリ、ミンネ、ラクマ	○			
	レンタル (高級バッグ、洋服など)	ラクサス、モノシェア、airCloset	○	○	○	
移動	カーシェア	Anycya、Dカーシェア	○	○	○	
	サイクルシェア	ドコモバイクシェア				○
	その他 (料理の運搬、買い物代行等)	Uber eats	○	○		
スキル	対面型 (家事、育児等)	AsMama、TABICA、タスカジ	○	○		
	非対面型 (記事執筆、データ入力等)	ランサーズ、ココナラ、 クラウドワークス	○	○		
お金	購入型 (必要金額が集まった場合に商品 開発・イベント等を実施)	マクアケ	○	○		
	その他 (寄附、貸付、株式購入等)	JAPANGIVING、Maneo、 セキュリテ、FUNDINNO	○	○		

(出典)一般社団法人シェアリングエコノミー協会ウェブサイト

図表24 シェアリングエコノミーの市場規模推計



(出典)一般社団法人シェアリングエコノミー協会ウェブサイト

### 3) 新たな暮らし方・生き方に対応した事業と資金の必要性

以上のような価値観の変化は、我が国の経済規模や雇用のあり方、社会インフラの整備や技術確認、技術の社会実装と密接に繋がっている。

そうした局面においては、地理的なコミュニティが相対化されるとともに、生活面でも、就業面でも、個人が複数のコミュニティを回遊しながら暮らすあり方が徐々に一般化し、「所属の相対化」が進むと考えられる。また多様な担い手が複数のコミュニティに所属することで、コミュニティそのものが活性化し、知恵や経験の交換が活発化することは、人口の絶対数が減少する我が国においては今まで以上に重要なことだと考えられる。

インパクト投資においては、こうした新しい価値観に応える事業を資金面から積極的に支えることが求められているといえよう。また資金提供をひとつのきっかけとして、多様な人と人とのつながりを生み出し、地理的な範囲を超えた関係性や、支え合いの仕組みづくりにも寄与するあり方もまた、求められているといえよう。

#### COLUMN 参考例

#### 空き家や有休別荘とのマッチング・Co-Living サービス “ADDress”（株式会社アドレス）<sup>28</sup>

ADDressは、空き家や有休別荘、古民家など、使われていない物件を活用して、登録拠点ならどこでも住み放題になる、サブスクリプション型の多拠点居住のシェアサービスである。

月額4万円から全国住み放題の多拠点コリビング(co-living)サービスを2019年からスタートした。

自然を感じながら子育てをしたい、地域との関わりを持ちたい、といったニーズに応えながら、住居としての受け皿を準備している。

また居室は個室を確保しつつ、リビングやキッチンなどの共有スペースも存在すること、リノベーションを行い快適な空間を提供すること、会員相互・地域内の交流の機会の創出も目指していることが特徴で、都心部と地方が人口と関係性をシェアしながら、他拠点居住が可能となるサービスを目指している。

またADDressは、2020年1月、一般財団法人社会変革推進財団、リノベる株式会社、株式会社アイティーフームを引受先とする増資、及び株式会社日本政策金融公庫からの融資による資金調達を実施した。

同社では社会変革推進財団を始めとする投資家よりインパクト投資による資金調達を行ったことを契機に、定款のミッションを、「都市と地方の人口をシェアし、関係人口の増加並びに地域活性化に貢献する」ことを経営方針としてより明確に掲げ、一層の事業成長と社会的インパクトの創出を目指している。

## 4) 新たな価値観と呼応した金融の必要性

### (1) 新世代の価値観の変化と金融

ジェネレーションY、ジェネレーションZ、ミレニアル世代の消費行動・投資行動は、それまでの世代のそれとは大きな隔たりがあることが知られているが、この世代が生産年齢人口の中心に移動するにつれて、その影響はますます無視できない存在になりつつある。

デジタルネイティブでもあるミレニアル世代は、全般として情報リテラシーに優れ、「モノ」よりも共感や体験といった「コト」に対する消費性向が強く、特定の組織や地域への帰属意識が弱い一方で「つながり」に敏感であり、前世代に比べて社会の多様性や持続可能性に関する教育に比較的早期から触れてきた世代だと言われる。

事実、米国においては社会・環境に関する課題解決を目指すサステナブル投資やインパクト投資をミレニアル世代が選ぶ傾向が続いている。モルガンスタンレーの持続可能な投資研究所によれば、ミレニアル世代がこうした企業やファンドに投資する可能性は、全世代の平均よりも2倍高いとされ、2017年度時点で86%が「関心がある」または「非常に関心がある」と回答している。また2015年から2017年にかけて、ミレニアル世代においてはサステナブル投資に「関心が強い (Very Interested)」と答えた人の割合が28%から38%へと大幅な増加を見せている (図表25)。また401 (k) のオプションとしてサステナブル投資を組み入れるべきだと回答した割合も、全世代平均に比べて高い傾向にある (図表26)。

日本においても、雇用の流動性の上昇、副業・兼業の増加、正社員像の多様化や雇用的自営業<sup>29</sup>が増加する中で、ミレニアル世代を中心に場所に縛られない働き方や暮らし方、ライフステージに合わせた暮らしを柔軟に選択する層が登場している。こうした世代は従来の価値観とは異なる消費・生産・投資行動を行っている。

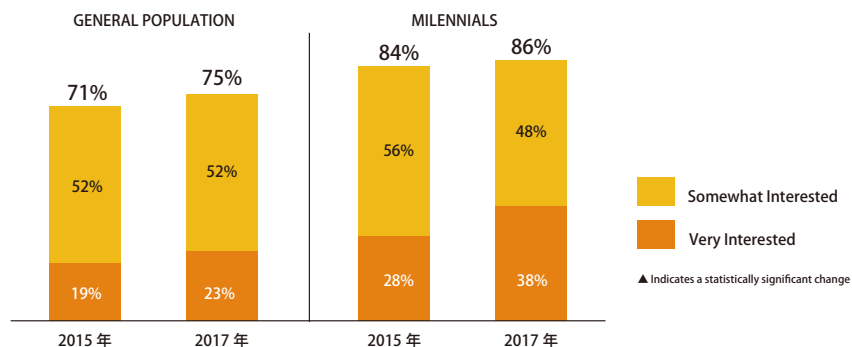
個人という究極のアセットオーナーの価値観や行動の変容は、資産運用を託されるアセットマネージャーの行動や価値観、企業のあり方に影響を与える。なぜならば、巨大な年金基金であっても資金の根源的な出し手は個人だからである。

真の意味での受益者の利益を最優先に考えるならば、長期的な観点から見た社会的・経済的基盤を棄損する投資行為は選択できない。もちろん財務的な利益を度外視することはできないが、非財務的な要素を考慮に入れずに、受益者の利益も守れないことは周知の事実である。

未来世代の「豊かさ」の価値観と連動した投資の必要性は、今後ますます増加することが予想され、リスク・リターンに加えて社会的な価値や意味を重視するインパクト投資が、そうした新たな投資のあり方の一翼を担うことが期待される。

図表25 ミレニアル世代の投資行動

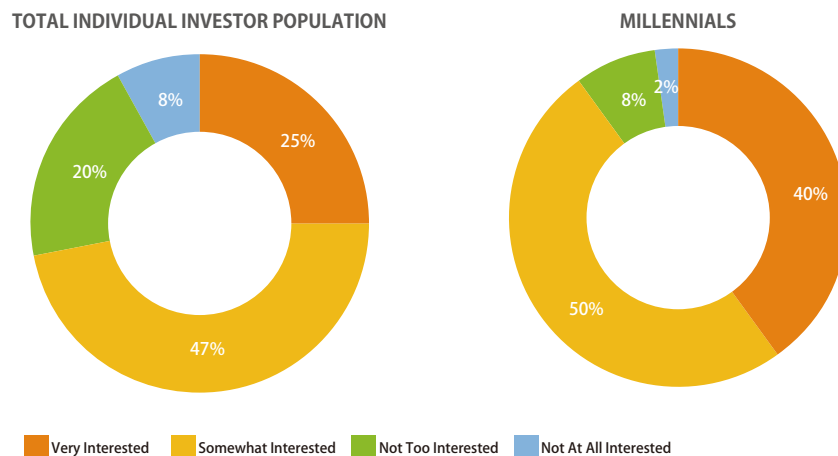
Q：サステナブル投資に対して関心があるか？



(出典) Morgan Stanley (2017)

図表26 ミレニアル世代の投資行動 401(k)

Q:確定拠出型年金(401k)にサステナブル投資関連銘柄を組み入れてほしいか?



(出典) Morgan Stanley (2017)

## (2) 金融にどんな変化が期待されているか

2000年代後半の金融危機とこれに続く不況は、金融のあり方そのものへの問い直しへとつながった。

富の一部を一瞬にして失う事態に直面した投資家のうちの一部が、インパクト投資に関心を寄せ、資金供給と市場形成に大きな役割を果たしたことや、金融危機後にウォールストリートやシティといった金融センターから熟練専門職が本分野に参入し、人材供給といった面で大きく貢献したことは、2015年度提言書でも指摘した通りである。

我が国においても、地域金融機関の相対的な活力の低下や、技術革新を背景とした金融の変化、スタートアップを含む金融ベンチャーの台頭、新たな世代の価値観の変化など、金融の変化が今後も加速される要因には事欠かない。

金融機関が新しいビジネスモデルを創造することは、長期的に多様なイノベーションを喚起することに繋がり、ベンチャー企業の育成や成長の観点からも、重要だと考えられる。海外では既に経営とテクノロジーをつなげ、デジタルイノベーションを軸とし自らの新たなビジネスモデルを作り出す例や、次節で述べる通り、ESG投資やインパクト投資を通じて新たな資金需要・資金供給を喚起する例、金融を通じて環境問題の解決や人権の尊重、社会福祉の増進に取り組む例が登場しており、市場が活性化している。技術革新や価値観の変化を、経済発展と課題解決につなげるための環境整備が求められている。







## 第4章. この5年で生まれたインパクト投資分野の変化

ここではこの5年間で生まれたインパクト投資分野の変化を、世界と日本に分けてみていく。

### 1 世界における変化

#### 1) 拡大する市場規模

まず強調すべきは、インパクト投資の市場規模が大きく拡大していることである。

世界のインパクト投資の市場規模を把握することは容易ではないが、ここではGlobal Impact Investing Network (GIIN)による調査を参照したい。

GIINでは2011年から一貫して、インパクト投資の実行件数と金額規模をアンケート形式により把握することを試みている。最も古い調査は2011年で、回答件数は25件。これが前回提言書の発行年にあたる2015年には158件、355億ドルに成長していた。

その後も件数・金額は増加の一途を見せ、2017年には1千億ドルを突破、最新版にあたる2019年には259件、2,390億ドルという結果が出ている<sup>30</sup> (図表27)。但しこの数字はアンケート形式によるもので、世界の市場規模全体を表すものではなく、アンケート回答者により回答された金額と件数を積み上げたものが各年の数値として示されている。

そこでGIINでは、2019年に新たにインパクト投資の市場規模を推計した。これによると、市場規模は5,020億ドルと推計されている (GIIN 2019a)。この調査によれば、インパクト投資に取り組む組織は1,340件を超え、その6割を資産運用会社が、2割を財団が占める<sup>31</sup> (図表28)。

またインパクト投資に取り組む組織の本社所在地を国別で見ると、アメリカ・カナダが6割近く、次いでヨーロッパが2割を占める (図表29)。

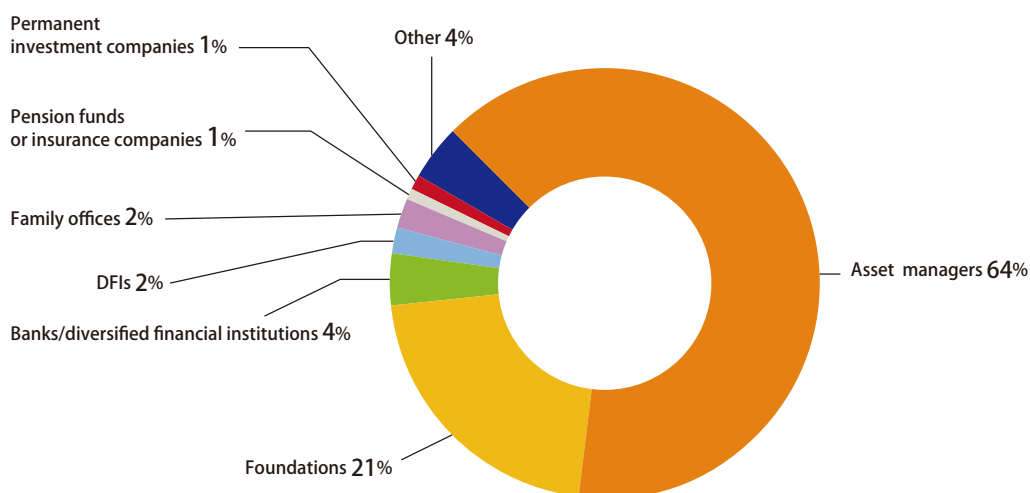
図表27 GIINによる経年による調査により把握されたインパクト投資の規模

年度	2015	2016	2017	2018	2019
規模	355億ドル	774億ドル	1,114億ドル	2,281億ドル	2,390億ドル
回答件数	158	158	209	226	259

(出典) GIIN (2016,2017,2018,2019b)から筆者作成

図表28 インパクト投資に取り組む組織の種類

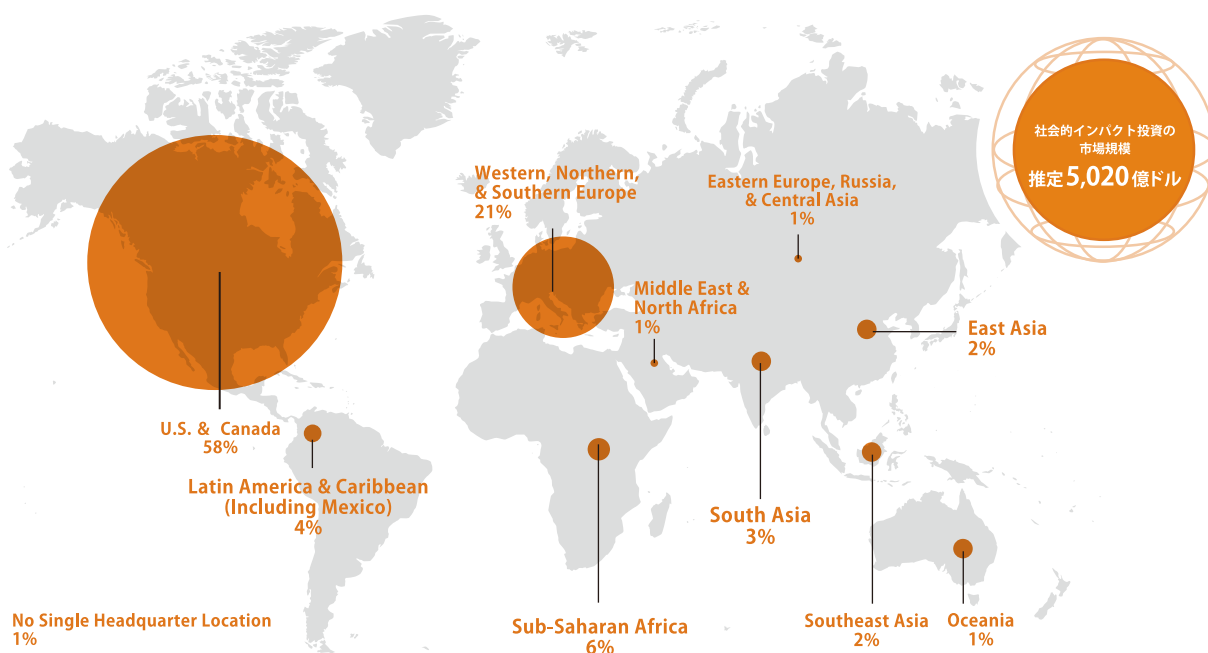
n = 1340; includes all organizations in the database



Note: 'Other' includes corporations, community development finance institutions, and non-governmental organizations.  
Source: GIIN

(出典) GIIN (2019a)

図表29 インパクト投資に取り組む組織(本社所在地の分布)



n=1102; excludes organizations for which headquarters location was unknown

(出典) GIIN (2019a)

## 2) 変化の背景

ではこうした市場の拡大の背景には、どのような理由があるだろうか。広く金融全般の動向変化も含めてみていきたい。

### (1) 迫られる気候変動への対応

1つ目は、気候変動への対応と脱炭素社会の構築に向けた取り組みが、これまでにないスピードとインパクトで金融のあり方そのものに変化をもたらしていることである。

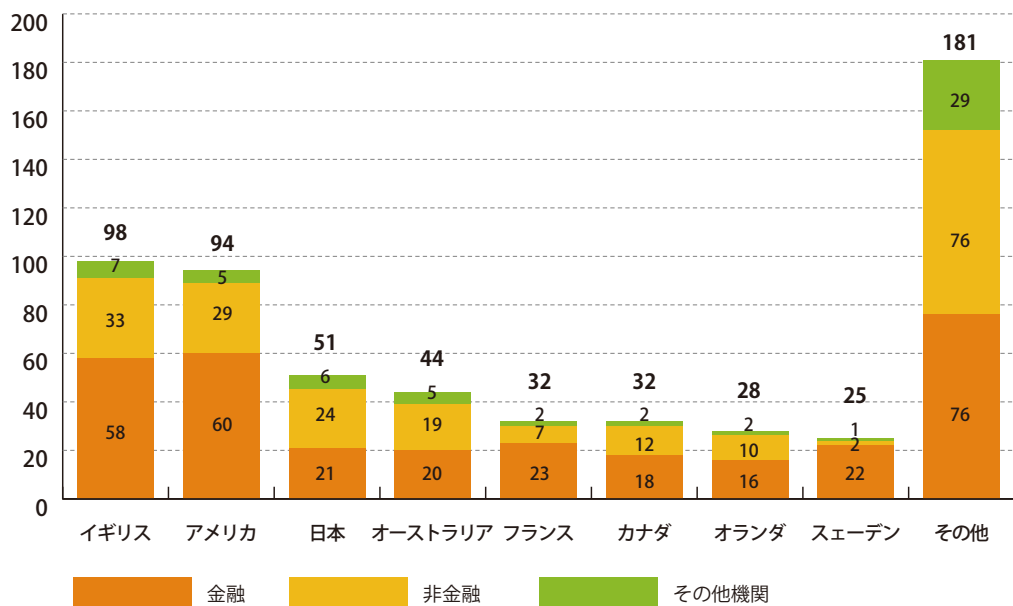
2015年12月、パリで開催されたCOP21（気候変動枠組条約第21回締約国会議）は、平均気温の上昇を2度未満に抑えることを明記したパリ協定(Paris Agreement)を採択した。迫られる気候変動への対応に向けて、世界は「脱炭素社会」を目指す局面に突入している。

新たな社会像の実現に向けて、投資家に期待される行動も日増しに高まっており、また気候変動問題の解決に金融の力を活かす取り組みは2015年以降さらに加速している。

金融安定化理事会<sup>32</sup>が設置した「気候関連の財務情報開示に関するタスクフォース（Task Force on Climate-related Financial Disclosures（TCFD）」は、2017年6月に提言を公表。この中で気候変動が事業にもたらす財務的影響に焦点を当て、気候変動関連情報の開示の強化を訴えた。目的は、企業や投資家が、気候変動が事業戦略に及ぼす影響をよりよく理解し、財務の安定性に対するリスクを特定できるようにすること、またこれによって気候変動のリスクを市場に正しく反映し、金融市場の不安定化要因を払拭することにある。TCFDの提言では、ガバナンス、戦略、リスクマネジメント、指標とターゲットについて年次財務報告において開示することが推奨されている。

TCFDに対しては、政府・国際機関、金融機関を含む民間団体が賛意を表明している。図表30は2018年12月時点のTCFDの参加機関数であるが、その後も数は増え続け、2019年7月時点では810件に上っている。

図表30 TCFDの参加機関数(国別、2018年12月時点)



(出典)「TCFDガイダンスの概要と今後の進め方」経済産業省  
(注：その他機関には各国政府や国際機関等が含まれている。)

2014年には、「気候変動に関するグローバル投資家ステートメント」が欧州の投資家を中心とする「気候変

動に関する機関投資家グループ(Institutional Investors Group on Climate Change/IIGCC)や、北米の投資家を中心とする「気候リスク投資家ネットワーク(Investor Network on Climate Risk/INCR)などのイニシアチブにより公表された。

また2018年には、国連環境計画金融イニシアチブ(UNEP FI)、国連責任投資原則(PRI)、CDP (Carbon Disclosure Project)と、Global Investor Coalition on Climate Change (GIC) 等により新たなイニシアチブである「Investor Agenda」が発足。機関投資家のコミットメントを促している。

アジアにおいても、気候変動に関するアジア投資家グループ (Asia Investor Group on Climate Change)が発足しており、日本企業の参画もみられる。

EUもサステナブルファイナンスに向けた政策・規制を推進しており、2018年3月にはサステナブルファイナンスの推進のためのアクションプラン (Financing Sustainable Growth) を発表した。ここではグリーンファイナンス商品の基準の作成、機関投資家およびアセットマネージャーの義務の明確化などが盛り込まれている。

またグリーンボンド<sup>33</sup>の発行もますます増加傾向にある。

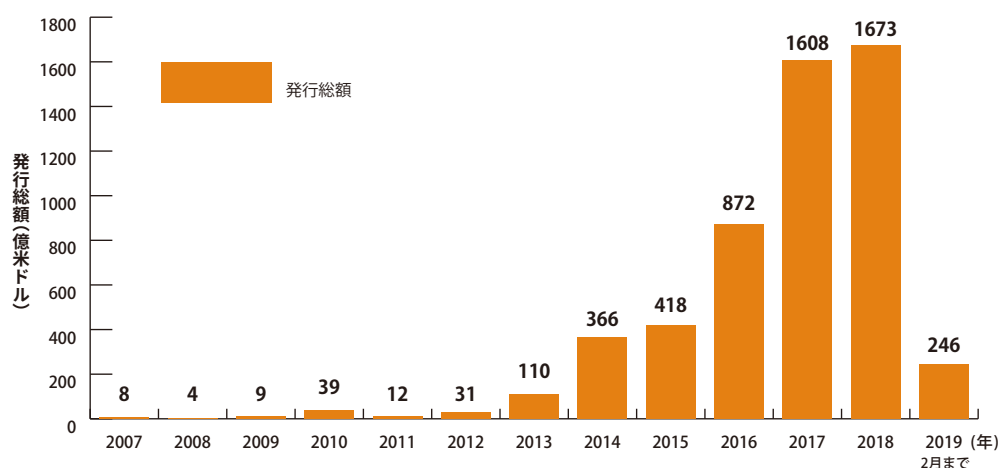
英国の国際NGOであるClimate Bonds Initiative (CBI) が公表している世界のグリーンボンド発行実績によると、2012年の31億ドルから、2018年には1,673億ドル規模となるなど、発行額の急増が見て取れる(図表31)。

またアジア地域のグリーンボンド発行も急速に進んでいる。グリーンボンドの国別発行実績を見ると、世界第2位は中国で、その額は300億ドルを超えている(図表31)。

また2014年に4つの投資銀行により策定されたグリーンボンド原則は、国際資本市場協会 (ICMA) により定期的に改訂され、ガイドラインを通じて透明性や情報開示をけん引している。

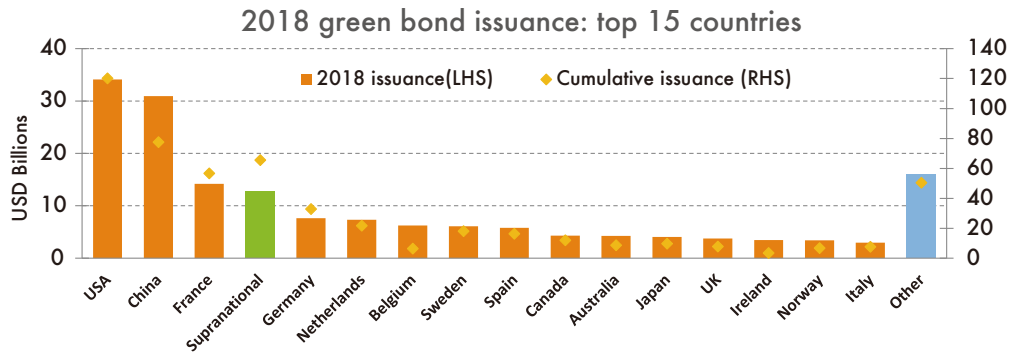
各国のガイドライン策定の動きも積極的だ。中国では中央銀行にあたる中国人民銀行が、ブラジルでは銀行連盟と経済人連盟が、インドでは証券取引審議会がそれぞれガイドラインや開示事項の基準を公開している。米国では一部の州・都市政府による積極的な気候変動対策とインフラ更新需要によりグリーンボンドの発行額が近年大きく伸びている。

図表31 世界におけるグリーンボンドの発行実績



(出典)グリーンボンド発行促進プラットフォームウェブサイト

図表32 グリーンボンドの国別発行金額(2018年)



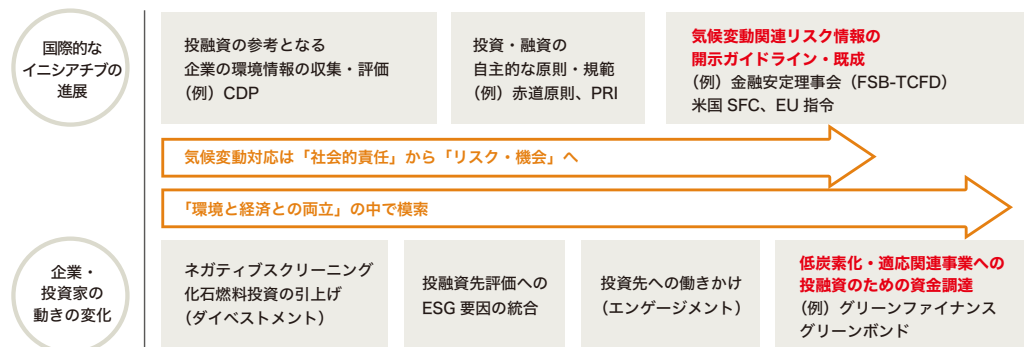
(出典) Climate Bonds Initiative (2018)

気候変動と温暖化の加速は、食料生産への影響、紛争の拡大、自然災害の多発などによって企業の事業環境を不安定化させ、結果として投資利益の毀損に繋がる。投資家は、企業のみならず、政府・国際機関に対してもエンゲージメントを進めている。また財務リスクを避ける観点からも、社会的責任を果たす観点からも、化石燃料等に関する企業への投資の引き上げ、株式の売却、融資停止等のいわゆるダイベストメントも進行している。

気候変動は、長期的にみれば投資上のリスクである。気候変動が加速すれば、投資利益も毀損しかねない。環境の激変や規制の変化により価値が毀損する投資資産、いわゆる「座礁資産」の概念もますます広がりつつあり、その金額は世界で5兆ドル(約540兆円)とも言われる。このように長期的に見た投資ポートフォリオの悪化・劣化に対する懸念とその対策への注目は日増しに高まっている。

気候変動への対応と脱炭素社会の実現に向けが投資家の行動は、この5年で大きく変化した。これらはインパクト投資に限らず、金融を取り巻く大きな動向変化であり、インパクト投資がおかれた環境にも強い影響をもたらしている。

図表33 気候変動を巡る国際的なイニシアチブの進展と企業・投資家の行動



(出典) 経済産業省 SDGs経営 / ESG投資研究会資料

## (2) ジェンダー投資の新潮流

2つ目はジェンダー投資への注目の高まりである。

ジェンダー投資(Gender-lens Investing)は、女性の地位向上やエンパワーメントを積極的に推進し、事業活動や経済成長の潜在的なポテンシャルを高め、自由で民主的な価値観に基づく社会を創造する手段である。

近年、多くの金融機関がジェンダーに関する要因を投資判断に含め始めている。例えばGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）は、ESGの対象としてMSCI日本株女性活躍指数(WIN)の利用を2017年にスタートした。また英国の“30%Club”や米国の“30% Coalition”に参画するなど、受託者責任、いわゆるステューワードシップに関わる行動を進めている。

インパクト投資に関して言えば、笹川平和財団が2017年11月にアジア女性インパクトファンドを設定した。同ファンドは当該財団の運用資産のうちの100億円を限度として投資するもので、東南アジア地域の女性と女性起業家の支援を行っている。

またASEAN諸国を中心とするアジア地域を対象としたものとしては、日本 ASEAN女性エンパワーメントファンド(JAPAN ASEAN Women Empowerment Fund)が挙げられる。同ファンドは、女性のエンパワーメントを支援するマイクロファイナンス機関に対する資金提供を行うことにより、同地域における貧困層の女性をはじめとした顧客の金融サービスへのアクセスを向上させることを目的として、2016年に誕生した。国際協力機構(JICA)、株式会社国際協力銀行(JBIC)といった政府系の資金と、住友生命保険相互会社等の民間の機関投資家により構成されている。

また五常・アンド・カンパニー（以下、五常と略記）に対して、JICAは2019年8月に10億円の投資契約を行った。五常の顧客の95%は女性で、開発途上国の金融サービスへのアクセス改善と女性のエンパワーメントが目指されている<sup>34</sup>。

各国政府における動きもある。例えばオーストラリア政府により立ち上げられたInvesting in Womenは、東南アジアの女性の社会的・経済的地位向上を目指すイニシアチブである。同イニシアチブには、インパクト投資による女性支援が含まれており、インドネシア、フィリピン、ベトナム、ミャンマーにおいて女性たちの起業促進や金融包摂に積極的な支援を行っている。

女性の金融アクセスの向上及び貧困削減を民間資金によって支援する動きはこの5年でますます活発になっている。また実際のインパクト投資も生まれつつある。ジェンダー投資を積極的に進めることは、女性のみならず、移民や障がい者、エスニックマイノリティ、性的マイノリティといった、不当に地位の低い立場におかれたり、差別的な取り扱いに直面しがちなマイノリティへの配慮を積極的に進める上でも効果的であり、インパクト投資の持つ特性を活かした投資行動として引き続き注目されることが予想できよう。

## (3) SDGs との接続

3つ目はSDGsとの接続である。

2015年9月の国連総会において全会一致で採択された「持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals: SDGs）」は、人間、地球および人類の繁栄のための行動計画として国や組織等が目指すべき17の目標と169のターゲットを掲げた。

採択以降、SDGsの実現に向かうメカニズムに金融の力を活かすこと、ひいては経済システムそのものを改善することが国際的に合意されつつある。

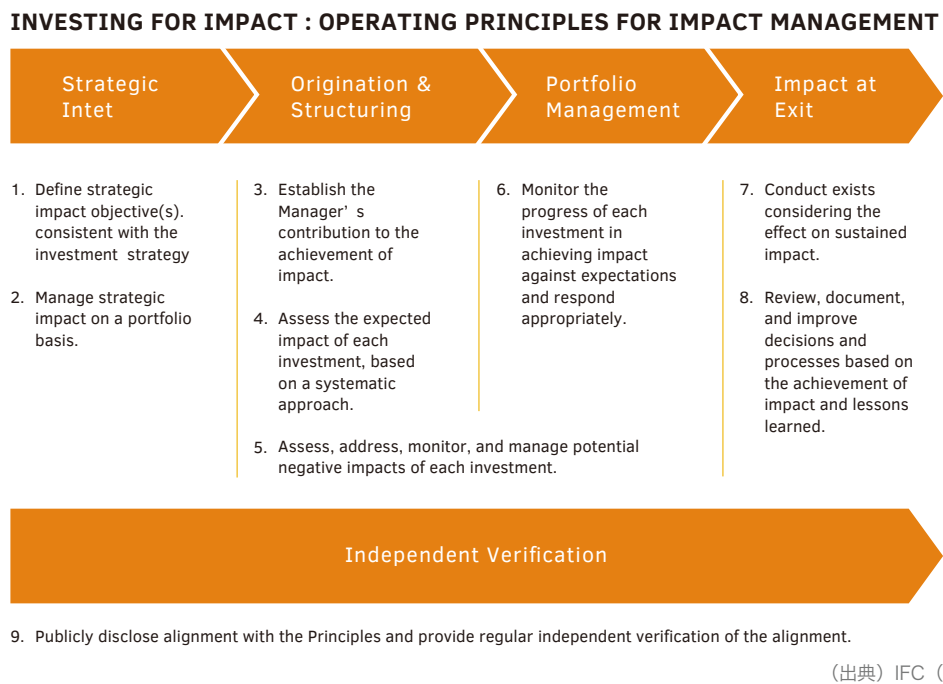
SDGsの達成には、毎年5～7兆ドル程度の投資が必要とされる。一方、発展途上国への投資は年あたり約2.5兆ドルが不足していると言われており、民間資金の流入加速が必要である。

インパクト投資に関連した動向としては、例えばIFC（国際金融公社）による取り組みの加速が挙げられる。IFCはインパクト投資を「SDGsの達成に向け民間資金を動員する上で、大きな可能性を秘めているもの」と位

置付けており、2019年には「Operating Principles for Impact Management」を正式に公表した。これはインパクト投資に関わるIFCの運用原則に位置付けられるもので、2018年10月にドラフトが公開され、世界各国において機関投資家や金融機関等と複数回に亘るラウンドテーブルやディスカッションの後に、世界銀行春季会合において採択された。

同原則の制定にあたっては、資産運用会社、機関投資家、開発金融機関、民間金融機関が集まり協議したほか、GIINおよびインパクトマネジメントの国際的なイニシアチブであるThe Impact Management Project (IMP)がオブザーバーとして参加した。また、投資家、企業、教育機関、政府等によるレビューなど、多くの関係者との意見交換も実施された。同原則には、既に58の組織が署名した。

図表34 IFCが公表したインパクト投資に関する運用原則



またOECD（経済協力開発機構）ではSDGs達成に向けて必要なアクションとして、グリーンインベストメント、ブレンディッド・ファイナンス<sup>35</sup>に加えてインパクト投資を挙げており、SDGs達成に向けた資金メカニズムのシステムづくりを後押ししている。

民間による取り組みも拡大している。例えばUBSは2017年、SDGs達成に向けたコミットメントの一環として今後5年間で5億ドルをインパクト投資に回す意思表示を行った。これはUBSが顧客とする個人富裕層・投資家の資産をSDGs達成に向け活用することを意思として表示するもので、同年の世界経済フォーラムで公開された(UBS、2017)。

2018年の国連総会では、「SDGs Impact」が立ち上げられた。SDGs Impactとは、UNDPのフラッグシップイニシアチブであり、プライベートセクターの資本をSDGs達成に向けて特に途上国向けに還流させることを目的としている。

SDGs ImpactはUNDPが主導するほか、「SDGs Impact Steering Group」として図表35に掲載のある団体が加盟している。これにはGSGを含む。またステアリンググループの一員として、GSG国内諮問委員会の委員でもあるコモンズ投信の渋澤健氏が参加している。

同イニシアチブでは、1. SDG Impact Practice Standardsの作成、2. SDG Impact Seal（いわゆる認証制度の立ち上げ）、3. オンライントレーニングプログラムなどの取り組みを進めることが公表されている。

またSDGs Impactでは2019年9月に、プライベートエクイティ向けの投資基準（The Standard）として、

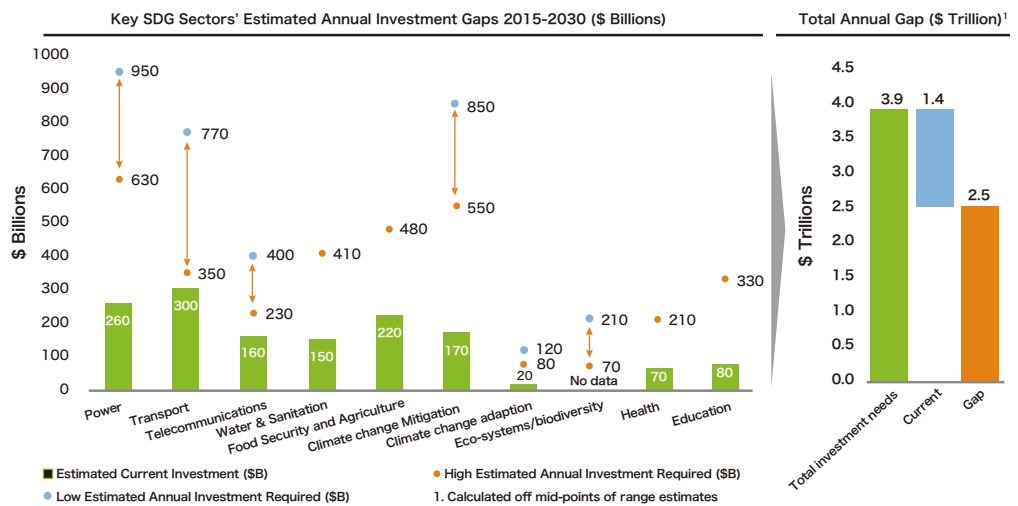
「The SDG Impact Practice Standards for Private Equity Funds」を公表した。本資料は現時点ではディスカッションステージにあるが、The StandardはSDGs達成に向けて民間資金の還流を一層強化すると共に、既に公開されている投資原則の実装を促進し、パフォーマンスに関する情報やベンチマークのレポートに有用なツールが含まれている。またBondsやEnterprisesを対象としたThe Standardsも今後公表される予定となっている<sup>36</sup>。

図表35 SDGs ImpactのImpact Steering Group



(出典) SDGs Impactウェブサイトから

図表36 SDGs達成と投資ギャップ



(出典) UNCTAD (2015)、GSG (2018a)



#### (4) 社会的インパクト評価の発展

社会的インパクト評価に関する知見も、この5年で大きく進展し、また国際的なイニシアチブも生まれつつある。

2018年9月、国連開発計画(UNDP)、国際金融公社(IFC)、経済協力開発機構(OECD)、国連責任投資原則(PRI)、GRI、Global Impact Investing Network(GIIN)、Social Value International(SVI)、World Benchmarking Alliance(WBA)、そしてGSG国内諮問委員会が属するGlobal Steering Group for Impact Investment(GSG)の9つの国際的に活動する機関が協力し、インパクトマネジメントの国際的なイニシアチブであるThe Impact Management Project(IMP)が発展的な変化を遂げた。社会的インパクトマネジメントとは、事業を行うことで生まれた事業の社会的な効果や価値を把握し、その情報を基に事業改善や事業上の意思決定を行うことを指す。

IMPは2016年に誕生した団体で、2,000を超える団体が加盟し、社会的インパクト評価、あるいは社会的インパクトマネジメントについて意見交換を行いながら、行動原則の策定や知見共有を行っている。日本からはGSG国内諮問委員会の事務局を務める社会変革推進財団とケイスリーが戦略パートナーとして参加している。

2018年秋の組織改編による発展的な変化は、企業や金融機関、投資家との対話のツールとして、国際機関においても社会的インパクト評価やインパクトマネジメントが重視されつつあることの証であり、またその背景にはSDGsの達成に向けた国際的な合意と要請がある。

また2019年春、GIINは新たにインパクト投資の再定義を試みると共に、「IRIS+」を発表した。2008年に公表されたIRISは、インパクト投資がもたらす社会面・環境面でのパフォーマンスを示すためのツールとして開発されたもので、インパクト投資で標準的に使われるアウトカム評価指標を分野毎に整理したカタログとして活用されていた。

IRISは公開後もアップデートを続け、例えば米国のコミュニティ開発金融機関やマイクロファイナンス機関といった、金融包摂を志す諸機関が活用するパフォーマンス評価との連携も進められた。またGRIガイドライン<sup>37</sup>との連携も見られる。このように主要な評価指標との連携を進めることで、IRISは投資家にとってより使いやすい、意義あるものへと成長を続けてきた。

新たに公表されたIRIS+は、おおむね2年ごとに繰り返されてきたバージョンアップとは異なりインターフェースも刷新され、データの比較可能性や戦略目標との整合、プロフィールごとの整理などにより容易に取り組めるよう工夫されている。

### (5) 先進国首脳会議における枠組みと合意

4つ目は、サミットに代表される国際的な枠組み内での協議と合意、後押しである。

GSG国内諮問委員会が強い関係性を有するG7、G8、G20など先進国・主要国首脳会議等においても、インパクト投資および投資に関する社会性の追求が、近年頻繁に言及されている。

2016年に開催されたG7伊勢志摩サミットでは、「質の高いインフラ投資の推進のためのG7伊勢志摩原則」が合意された。この段階では現地コミュニティでの雇用創出や社会環境面での配慮が言及されていた。

その後、G7、G20、APEC、OECD等の国際会議において、質の高いインフラ投資の重要性が繰り返し議論され、先般大阪で開催されたG20サミット(金融・世界経済に関する首脳会合)において、「質の高いインフラ投資に関するG20原則」が採択された。本原則では、6つの原則が提示されており、この中には環境配慮やコミュニティ配慮、包摂などの項目が含まれている。

**図表37** 質の高いインフラ投資に関するG20原則

原則1	持続可能な成長や開発の達成のための、インフラによる正のインパクトの最大化
原則2	ライフサイクルコストを考慮した経済性向上
原則3	インフラ投資への環境配慮の統合
原則4	自然災害及び、その他のリスクに対する強靱性の構築
原則5	インフラ投資への社会配慮の統合
原則6	インフラ・ガバナンスの強化

(出典)外務省ウェブサイトから筆者作成

また2019年7月に開催されたG20大阪サミットでは、いわゆる「首脳宣言」においても、「革新的資金調達メカニズム」への言及がなされた<sup>38</sup>。

さらに同サミットでは、第3セッションにおける安倍総理のスピーチの中で「日本は、地球規模課題の解決に必要な資金確保のため、インパクト投資や、休眠預金を含む多様で革新的な資金調達の在り方を検討し、国際的議論の先頭に立つ」という考えが示された<sup>39</sup>。

**図表38** G20大阪サミット 首脳宣言における革新的資金調達メカニズムへの言及(抜粋)

<p><b>G20 大阪首脳宣言</b> 包摂的かつ持続可能な世界の実現 「開発」</p> <p>開発のための国際的な公的及び民間資金、並びに、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、我々の共同の取組を高めていく上で重要な役割を担うことができることを認識する</p>
--

(出典) G20 2019 OSAKA ウェブサイトから

**第3セッション「格差への対処、包摂的かつ持続的な世界」(2019年6月29日開催)**

「SDGsの達成には、科学技術イノベーション(STI)が不可欠です。G20で新たに合意したSTI for SDGsロードマップ策定のための基本的考え方を広く共有していきます。加えて日本は、地球規模課題の解決に必要な資金確保のため、社会的インパクト投資や、休眠預金を含む多様な革新的な資金調達のあるあり方を検討し、国際的議論の先頭に立つ考えです。」

(出典)首相官邸 ウェブサイトから

外務省では、こうした内容を受け、「SDGsの達成のための新たな資金を考える有識者懇談会」を発足。革新的資金調達を巡る国際社会の最新状況と今後について議論の機会を設けている。

このように、国際的な枠組みの中でも、インパクト投資への取組みが注目を集めており、市場の刺激材料となっている。

## (6) ESG 投資分野全体の成長

最後は、ESG投資分野全体の成長である。

ESG投資の市場規模の把握を行うグローバル・サステナブル投資連合（The Global Sustainable Investment Alliance / GSIA）は、2018年度の市場規模を30兆7,000億ドルと発表している。この額は、過去2年で34%の増加を意味しており、ヨーロッパを除くすべての地域で増加傾向にあるという。

図表40 ESG投資全体の市場規模(国別)

Region	2016	2018
Europe	\$ 12,040	\$ 14,075
United States	\$ 8,723	\$ 11,995
Japan	\$ 474	\$ 2,180
Canada	\$ 1,086	\$ 1,699
Australia/New Zealand	\$ 516	\$ 734
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 22,890</b>	<b>\$ 30,683</b>

(出典) GSIA (2018)

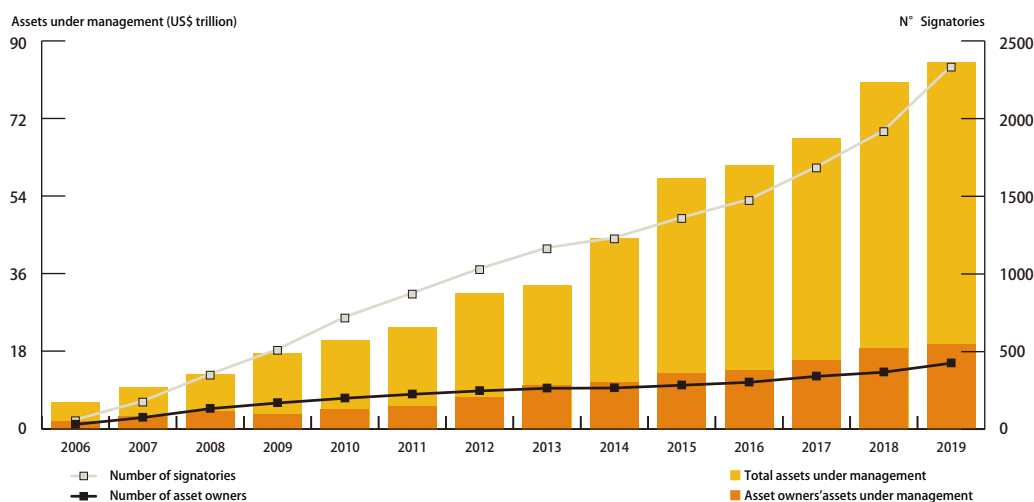
PRI(Principles for Responsible Investment/責任投資原則<sup>40</sup>)への署名機関もますますの増加を見せている。

PRIの特徴は、文書として原則を示したことのほか、賛同する機関投資家に署名を求めたことにある。2018年のアニュアルレポートではこの署名数が1,900件を突破し、署名機関の運用総資産額は89兆ドルに達したことが示された。また2018年末時点では署名数が2,000件を突破したことが報じられた。

ESG投資はインパクト投資分野に比べてより広い概念であり、ESG投資の市場規模の成長が、そのままインパクト投資の成長に直結するとは限らない。実際、図表44に示す通り、ESG投資全体のマーケット規模からすれば、Impact / Community Investing分野はごくわずかな割合を占めるに過ぎない。しかし2016～2018年にかけての年平均成長率は33.7%と、決して小さな変化ではない<sup>41</sup>。また本提言書の作成に先立ち開催したフォーカスグループディスカッションにおいても、金融機関関係者から、ESG投資分野の成長が、行内、金庫内でインパクト投資に取り組む上での好材料になっているという意見も聞かれた。

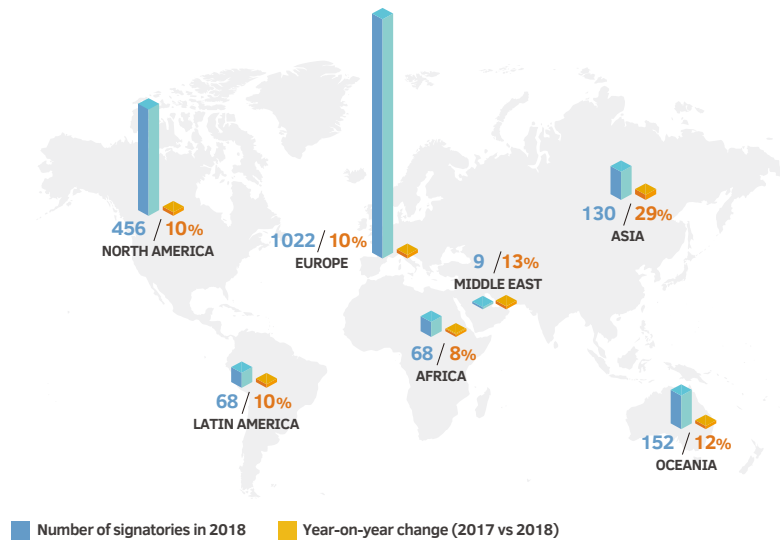
p47でも言及した地球規模で進む気候変動や脱炭素社会構築に向けた投資家の姿勢の変化は、ESG投資全体の成長へと直結している。例えばグリーンボンドやサステナビリティボンドなどについては、環境的・社会的価値の発揮を意図し、インパクトの把握を試みるチャレンジが続いている。こうした取り組みは、インパクト投資との重なりも見られ、投資家・投資先ともに双方が接近しつつある。

図表41 PRI加盟機関の推移(2006年～2018年)



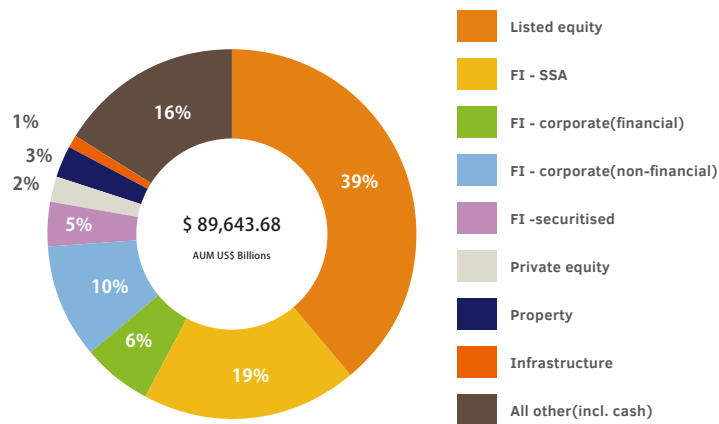
(出典) PRI (2018)

図表42 PRI署名機関数および前年度比の増加割合(地域別/2017年~2018年)



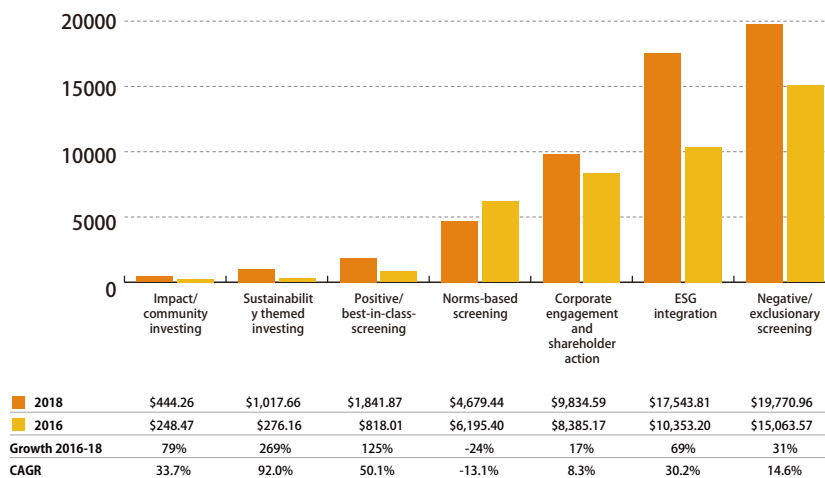
(出典) PRI (2018)

図表43 PRI署名機関の運用資産総額(2018年)



(出典) PRI (2018)

図表44 ESG投資全体の市場規模の変化(手法別/2016年~2018年)



Note: Asset values are expressed in billions.  
Some corrections to the 2016 strategies have been made. See the Methodology section for more information.

(出典) GSIA (2018)

### 3) 変化がもたらしたもの ~ Impact Investment から Impact Economy へ ~

ではこうした変化は、インパクト投資にどのような変化をもたらしたのか。

#### (1) 市場拡大と多様化、そして再定義の必要性へ

インパクト投資は当初、一部の慈善的組織、当該分野を牽引する意思を持つ財団、個人投資家等による個別アクションだった。しかし気候変動に見られるように、社会的課題が事業活動へ直接的に影響することが認識され、自然資本や社会資本の希少性や重要性に対する認識が高まりつつあること、また国際的な枠組みが進化し続けていること、インパクト投資が市場性・経済性も内包していることが認識される中で、より一般的な機関投資家からの関心も集め、市場規模が急速に拡大しつつある。

また投資分野も分散し始めている。McKinsey&Company (2018) によれば、2014年のインパクト投資の投資分野は、約4割をマイクロファイナンスや金融サービスといった分野が占めていたが、2017年には約2割にまで減少し、その代わりに住宅やエネルギー分野の割合が高くなっている。

大規模なインパクト投資ファンドも登場している。例えばプライベートエクイティの世界最大手であるKKRが設定したファンド“Global Impact Fund”は、10億ドル（約1,050億円）を超える資金を調達した。2018年に設定された同ファンドは、すでにインドのリサイクル事業者“Ramky Enviro Engineers”や、シンガポールを拠点とする省エネルギー会社“Barghest Building Performance”への投資を行っている<sup>42</sup>。

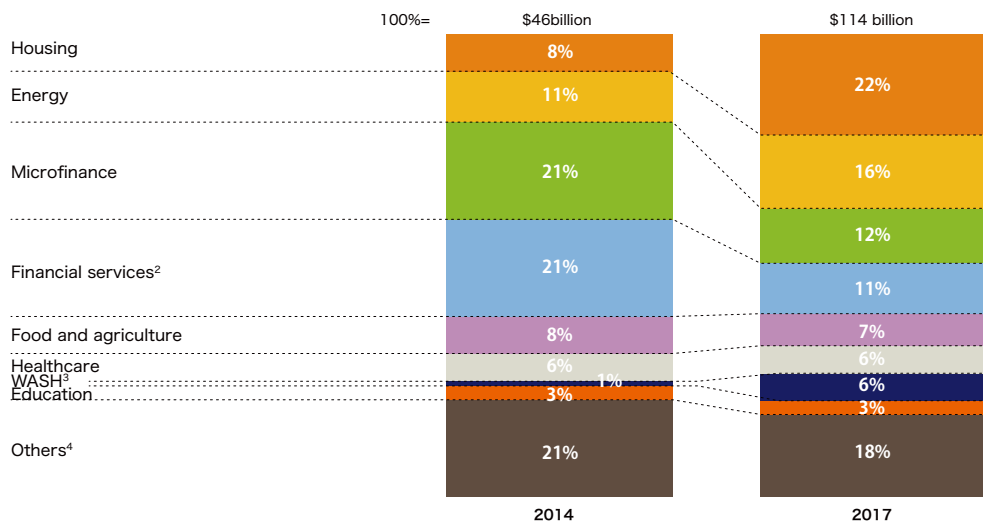
また、ESG投資全体の市場規模は拡大し、多様なプレーヤーが参入し、金融商品も多様化を見せている。グリーンボンドやサステナビリティボンドなど、インパクト投資の隣接領域においても、市場規模は急速な拡大傾向にある。

このように、市場が広がり、多様化が進む中で、改めて必要とされているのが、「インパクト投資の再定義」である。「インパクト」を掲げる金融商品が増え続ける中で、“インパクト・ウォッシング”に繋がる危険性や、名称のみをインパクトとする商品が登場することは、市場の健全な発展を大きく阻害する要因になり得る。

ESG投資やサステナブル投資の市場拡大や発展は歓迎すべきことである。ESG投資への関心の高まりには、社会課題に対する投資家の考え方やスタンス、行動変容が反映されており、金融の持つ社会的な力を適切に発揮することが、この先も求められる。またこのことは、インパクト投資の成長に大きなプラスの影響をもたらしてきた。

インパクト投資の再定義は、市場が拡大した今だからこそ必要とされており、このことに対する「健全な危機感」はGSG内外でも共有されている。市場の健全な発展に向け、グローバルな行動がまさに始まりつつある。

図表45 インパクト投資の投資分野の変化(2014年～2016年)



Note: Figures may not sum to 100 due to rounding.  
 1 Assets under management reported as of beginning of year. Data are based on the Global Impact Investing Network's annual investor surveys and not intended to be exhaustive.  
 2 Other than microfinance.  
 3 Water, sanitation, and hygiene.  
 4 Includes forestry and timber, manufacturing, and education.

(出典) McKinsey&Company (2018)

## (2) Impact Investment から Impact Economy へ

インパクト投資という用語が登場してから10年余り。本分野の成長をけん引してきた民間投資家や各種財団はもちろん、国際機関や各国政府、金融機関といった幅広い主体が参入することによって、インパクト投資というコンセプトは徐々に受け入れられつつある。そしてGSGを中心とする世界的な論調は、「Impact Investment」から「Impact Economy」へと移りつつある。

これまでインパクト投資は、「投資行動に、リスク・リターンだけではなく、インパクトを組み込むこと」にその特徴があるとされてきた。しかし経済のグローバル化がますます進み、紛争や貧困といった地域でのネガティブインパクトが事業活動に直接的かつ急激に影響を与える中で、あるいは気候変動に代表される環境課題が経済に与える影響が深刻化する中で、こうした社会課題への配慮を資本市場の内部に組み込むことが決定的に重要であるという合意が形成されつつある。またそれは、特定の投資商品を、特定の投資家が選択する時代から、個々の投資家の行動が、市場メカニズムを通じて持続可能な社会の実現に当たり前につながる経済構造をつくる時代への転換を意味する。

インパクト投資は、特定の投資行動のみが単独で存在し、成立するわけではない。コンセプトへの理解と共感、金融商品の提供等の実践、法律や開示制度、ガイドライン策定、評価や認証といった環境整備、人材育成や教育、優良事例の公開や顕彰といった各種の取り組みが重なり合うことで成立する。

国際社会では、SDGsの採択により、目指すべき持続可能な社会像とその具体的な目標が整理された。消費者の価値観の変化につれて、企業行動も変容しつつある。また機関投資家のインパクト投資市場への参入など、システミックな環境変化への準備は整いつつある。

「Impact InvestmentからImpact Economyへ」という言葉には、経済のあり方全体を持続可能な形にしていこうとする視点、あるいは従来の資本主義からの転換という視点が含まれている。それは、不平等や不正を縮小させ人権と環境を守りながら、より快適で安全な生活がより広く享受できるよう、経済成長を実現させるという意味の表れだと言えよう。

## 2 日本における変化

では、日本においてインパクト投資はこの5年間でどのように変化したのだろうか。

### 1) 市場規模の拡大

まずは、市場規模の拡大である。

2019年度の日本におけるインパクト投資の投資残高は、約4,480億円と推計されている(GSG国内諮問委員会、2019)<sup>43</sup>。

最新の調査にあたる2019年度では、投資残高が大きく増加している。この要因としては、既にインパクト投資に取り組んでいた機関が投資残高を増やしたことや新たにインパクト投資に取り組む機関が増加したことが挙げられる。例えば、野村アセットマネジメント株式会社や第一生命保険株式会社、MS&ADインシュアランスグループホールディングス株式会社など、資産運用会社、保険会社等はこちら数年で本分野へ積極的に参入している。市場全体の規模から考えても、野村アセットマネジメント株式会社が行う「野村ACI先進医療インパクト投資」はファンド規模が合計で約815億円(2018年11月5日時点)と相対的に大きな割合を占め、続いて第一生命保険株式会社が約25億円(2018年11月時点)と続く。

一方で、数億円規模のインパクト投資を積み上げることで着実に資金量と実績を伸ばしている機関も存在する。例えば2015年9月に総額5億円の第1号ファンドを立ち上げていた一般財団法人KIBOWは、2018年には2号ファンドも設立。金額は同じく5億円である。このように、新規参入者の拡大と、先駆的な実践者の継続的な取り組みによって、市場規模の拡大が進んでいると考えられる<sup>44</sup>。

図表46 日本におけるインパクト投資残高(推計)の推移

	2016年	2017年	2018年	2019年
投資残高累計	337億円	718億円	3,440億円	4,480億円
回答団体件数	21件	24件	20件	17件

(出典) G8国内諮問委員会(2019)



## 2) 実例の多様化

市場規模の拡大と相まって、実例も多様化が進んでいる。

例えばSIB（Social Impact Bond）を例に見てみたい。

SIBは2015年度当時、神奈川県横須賀市と兵庫県尼崎市において存在していたのみであった。この2つは当時海外で増加しつつあったSIBを参考に、日本での実例を生み出すべく組成されたパイロットプロジェクトである。両プロジェクトは、日本財団が事業費の全額を負担する形をとり、通常のSIBに見られるような民間投資家は存在していなかった。

しかしその後、神戸市、東近江、八王子、広島県など着実にSIBの導入件数は増加した。またこれらの例は、パイロットプロジェクトではなく、民間投資家による投資を含む通常のスキームである。

また大手金融機関による参入も見られる。例えば神戸市においては株式会社三井住友銀行が一般財団法人 社会変革推進財団と共に投資家として資金を提供した。

さらには投資対象、実施地域も多様性を増している。前述した滋賀県東近江市の事例のように、地域課題解決を目指す事業者支援を目的に、SIBによる成果連動型契約を導入し、中間支援組織が発行する私募債を通じて地域の個人投資家や金融機関から資金調達を行う例が登場するなど、地域の規模や実情に合わせたユニークな取り組みが広がっている。

さらには2018年度には、広島県において、県および6市町村が参画し、クラウドファンディングを活用した大腸がん検診受診勧奨事業がスタートした。このように多様な主体によるスキームの活用が進んでいる。

図表47 国内におけるSIBの導入状況



機関投資家の参入もみられる。

第一生命保険株式会社は、2017年10月からインパクト投資を推進する姿勢を見せている。同社は以前からESG投資を積極的に推進してきたが、資金供給を通じた社会課題解決に積極的に乗り出した格好だ。

p51で取り上げた五常・アンド・カンパニー株式会社に対しては、第一生命保険株式会社も4億円の投資

を実施。五常・アンド・カンパニー株式会社は2014年に設立されたベンチャー企業で、カンボジア・ミャンマー・スリランカの3か国においてマイクロファイナンス事業を展開している。第一生命保険株式会社は、五常・アンド・カンパニー株式会社に対する投資によって、途上国における金融アクセスの改善をサポートすると共に、生命保険の現地展開に向けて同社のネットワークの活用を期待したことから、投資に踏み切ったという<sup>45</sup>。

第一生命保険株式会社は、その後も環境負荷削減や健康寿命の延伸、QOL向上といった観点に資する複数の非上場企業への投資を実施しており、その額は25億円に上る。同社は、約36兆円の総資産残高を有する日本トップクラスの機関投資家である。機関投資家の投資行動がESG投資からインパクト投資へと進む世界のトレンドが、日本でも発現した例だと言える。

野村アセットマネジメント株式会社による「野村ACI先進医療インパクト投資」は、国内最大手の資産運用会社である同社が、世界各国の先進医療関連企業を対象とする投資信託を広く個人投資家に提供するもので、個人投資家が少額からインパクト投資に参入することが可能である。個人投資家がインパクト投資に参入する道筋を開く意味からも、市場の多様化を感じさせる案件だと言える。

クラウドクレジット株式会社では、2018年6月に「社会インパクト投資宣言」を公表。宣言書には、「社会インパクトを生み出す世界中の事業者への投資を積極的に進めること、社会インパクトを定期的、継続的にモニタリングし公開すること」が盛り込まれている。

同社は成長が期待される海外事業者に対して、投資型クラウドファンディングを行っている。例えばメキシコ女性起業家支援ファンドでは、メキシコ合衆国の個人・法人向け貸付事業を展開している金融機関に対して、クラウドクレジット・ファンディング合同会社のエストニアグループ会社 (Crowdcredit Estonia OÜ) がメキシコペソ建てで貸付を行っている。

ベンチャーキャピタルによる参入例も増加の傾向にある。p26 「人口減少社会におけるインパクト投資」の中でも紹介した新生企業投資株式会社 (新生銀行子会社) による子育て支援ファンド (正式名称：日本インパクト投資 1 号投資事業有限責任組合) は、その一つの例である。

また2019年6月に設立された、「日本インパクト投資 2 号ファンド」は、新生企業投資株式会社のほか、一般財団法人社会変革推進財団と、株式会社みずほ銀行により運営されており、その総額は22億円である。

本ファンドの運営においては、新生企業投資の共同ファンド運営ノウハウ、および子育て支援ファンドにおけるエクイティによるインパクト投資の実践経験、社会変革推進財団のインパクト投資市場の開拓実績および社会的インパクト評価のノウハウ、みずほ銀行の盤石なネットワークや同行が運営するイノベーション支援機能「M's Salon」を通じた金融サービスの提供、コンサルティングといったそれぞれの強みを持ち寄り、緊密に連携しながら共同運営するとされている。

政府開発援助にも変化が生まれている。

独立行政法人国際協力機構 (JICA) は、2019年8月、前述したインパクト投資に関わるIFCの運用原則 “Operating Principles for Impact Management” に日本の機関として初めて署名を行った。

また前述した日本アセアン女性エンパワーメントファンドに対して、2016年9月に最大で3千万ドルを出資する契約を結んだほか、p51および前頁で取り上げた通り、五常・アンド・カンパニーに対しては、マイクロファイナンスを通じた途上国の金融アクセス向上に向けて、10億円の投資契約に調印した。

また2018年6月には、株式会社東京証券取引所が運営するTOKYO PRO-BOND Marketに財投機関債250億円を上場。同マーケット内には、グリーンボンド・ソーシャルボンドの市場活性化を目指してグリーンボンド・ソーシャルボンドプラットフォームが開設されており、本財投機関債は、同プラットフォームの登録第一号となる。

図表48 2015年以降に登場したインパクト投資の例

年	月	実施主体	内容
2016年	9月	JICA、JBIC、住友生命保険相互会社等	BlueOrchardが運営するファンド“JAPAN ASEAN Women Empowerment Fund”へ出資
2017年	1月	新生企業投資 株式会社	子育て支援ファンド(正式名称：日本インパクト投資 1号投資事業有限責任組合)を設置 ・ファンド規模5億円
	10月	第一生命保険 株式会社	五常・アンド・カンパニー株式会社に対し4億円投資 以降合計8社に対し、約25億円を投資
	11月	笹川平和財団	アジア女性インパクトファンドの設立を公表
2018年	6月	クラウドクレジット株式会社	社会インパクト投資宣言を実施。複数の投資商品を組成・販売
		JICA	株式会社東京証券取引所が運営するTOKYO PRO-BOND Marketに、財投機関債250億円を初めて上場
	7月	プラスソーシャルインベストメント	社会的投資プラットフォームen.try (エントライ)をサービスイン
	10月	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
2019年	6月	新生企業投資 株式会社 一般財団法人 社会変革推進財団 株式会社 みずほ銀行	日本インパクト投資 2号ファンドを設置
	8月	JICA	五常・アンド・カンパニー株式会社との間で、10億円の投資契約に調印
	9月	JICA、JBIC、住友生命保険相互会社、 笹川平和財団	“JAPAN ASEAN Women Empowerment Fund”へ追加出資

(出典)公表資料をもとに筆者作成

### 3) 市場の成長を支える環境整備

インパクト投資市場の成長と並行して、市場の成長を支える環境も少しずつ整いつつある。

前節で述べた国際的な動向、すなわち1)気候変動への対応、2)ジェンダー投資の進展、3)SDGsとの接続、4)社会的インパクト評価の発展、5)国際的枠組みの整備、6)ESG投資分野全体の成長といった世界的なトレンドは、日本にも大きな影響を与えている。以下ではインパクト投資市場を支える環境整備という観点から、インパクト投資市場およびその周辺領域の変化を見ていきたい。

#### (1) 日本政府の動き

p56で述べた通り、G20大阪サミットでは、首脳宣言に革新的資金調達メカニズムに関する言及が含まれ、また総理スピーチにおいてもインパクト投資や休眠預金に関する発言が見られた。

また、2019年6月に発行された「拡大版SDGsアクションプラン2019」においては、SDGs達成に向けた資金ギャップについて、日本政府が国際社会の世論をリードする旨が宣言されている<sup>46</sup>。

さらには、外務省では2019年7月に「SDGsの達成のための新たな資金を考える有識者懇談会」を設置。G20大阪首脳宣言で議論された革新的資金調達メカニズムを巡る国際社会の最新状況と今後について、民間の有識者と意見交換を行う場を設けた<sup>47</sup>。

図表49 拡大版SDGsアクションプラン2019における言及

#### <SDGs達成のための革新的資金調達>

「2030年までにSDGsを達成するには、年間約2.5兆ドルもの資金が不足していると言われる中、この資金ギャップを克服するためには、革新的資金調達の方法を考える必要がある。国際社会において様々な方法が検討される中、日本は「開発のための革新的資金調達リーディング・グループ」議長国として国際社会の議論をリードするとともに、休眠預金等を活用した社会課題の解決の促進にも努める。」

(出典)首相官邸 SDGs推進本部 ウェブサイトから

またSIBに関する言及もこの5年間で大きく増加している。

例えば「経済財政運営と改革の基本方針2018」、いわゆる骨太の方針2018では、「クラウドファンディングや官民連携による社会的ファイナンスの活用を促進」が明記され、その一例として成果報酬型民間委託とSIBに言及が行われた。

また2018年6月に公開された「未来投資戦略2018」では、「行政の財政コストを抑えながら、民間のノウハウ等を活用し、社会的課題の解決や行政の効率化等を実現する仕組み」として成果連動型民間委託契約方式に言及があった。

また「まち・ひと・しごと創生基本方針2019」においても、「まちづくりにおける新たな手法による金融支援」としてSIBが取り上げられている。

さらには2019年には内閣府に成果連動型事業推進室(PFS推進室)が設置された。同室では関係省庁や自治体、民間事業者等と連携し既存サービスの改善や新たなサービスの試行、事業者の成長促進等の取り組みを進めている。

#### (2) ESG投資の飛躍的成長

ESG投資の市場規模の拡大はわが国においても顕著に表れている。またこうした変化はインパクト投資に対しても大きな影響を与えている。

p58で触れたGSIAの調査によれば、世界全体のESG投資額は2016年から2018年までの2年間で34%増。日本のESG投資の市場規模は2016年の4,740億ドルから2兆1,880億ドルに増加した。この背景には年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)のESG投資への取り組みの拡大が挙げられる。

GPIFは2018年度末時点で159兆2,154億円の資産を持つ世界最大の機関投資家である。GPIFは2015

年9月にPRI（責任投資原則）への署名を公表。2017年には国内株式において3つのESG指数を選定、運用を開始したほか、投資原則を改訂し、スチュワードシップ活動の対象を株式からすべての資産クラスへと拡大した。また世界銀行グループとは、債券投資における共同研究を開始するなどの取り組みを始めている。

2018年12月にはTCFDへの賛同を表明。2018年度末の資産残高のうち、ESG指数に連動する資産運用の残高は3兆5千億円に達し、1年前の1.5兆円から約2.3倍に増加した。

**図表50** GPIFにおけるESG投資に関するこれまでの取り組み

時期	主な出来事
2014年	・日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明
2015年	・責任投資原則への署名を公表
2016年	・企業アセットオーナーフォーラムの設立 ・グローバルアセットオーナーフォーラムの設立 ・英国 30% Club、米国Thirty Percent Coalitionに加盟 ・機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケートを開始
2017年	・スチュワードシップ活動原則および議決権行使原則を公表 ・国内株式を対象としたESG指数を選定・運用開始 ・投資原則の改訂 ・世界銀行グループと債券投資におけるESGに関する共同研究を開始 ・グローバル環境株式指数の公募を開始
2018年	・TCFDへの賛同を表明

（出典）GPIF（2017b）およびGPIF（2018）を参考に筆者作成

こうしたGPIFの取り組みは、国内の機関投資家の行動変容をけん引している。GPIFは運用受託機関に対してPRIへの署名とその活動について報告を求め、署名をしていない場合はその理由も求めている。従って、GPIFの運用受託機関はPRIへの署名しESG投資に取り組む必要性が生まれている。

我が国の機関投資家は、欧米諸国に比べてESG投資に消極的だった。世論やステークホルダーからの圧力、ESG投資を後押しする法制度や枠組みが不足していたことが、その要因として挙げられる。

しかしこの5年間で状況は大きく変化した。現在、責任投資原則にはGPIFを含む61の国内機関投資家が署名を行っている<sup>48</sup>。

### (3) 国内の諸機関の変化

日本取引所グループは、2018年1月、プロ投資家向け債券市場であるTOKYO PRO-BOND Marketに上場する債券のうちESGに関する一定の要件を満たすものについて、グリーンボンド・ソーシャルボンドとして、JPXウェブサイトに掲載するプラットフォームを開設した。

TOKYO PRO-BOND Marketとは、東京証券取引所が運営する債券市場である。柔軟かつ機動的な債券の発行を実現し、国内外の発行体と投資家さらには証券会社など市場関係者の利便性を向上させ、アジアの中核としての日本の債券市場の発展への貢献をめざしている。

グリーンボンド・ソーシャルボンドプラットフォームは、債券の発行体がグリーンボンド・ソーシャルボンドの情報を掲載することにより、投資家のこれらの情報へのアクセスを容易にし、市場の活性化を促して設置された。

日本証券業協会は、2017年9月に証券業界におけるSDGsの推進に関する懇談会を設置。「1. 貧困、飢餓をなくし地球環境を守る取組み」、「2. 働き方改革そして女性活躍支援を図る取組み」、「3. 社会的弱者への教育支援に関する取組み」、「4. SDGsの認知度及び理解度の向上に関する取組み」の4つを柱とする「SDGs宣言」を2018年3月に行うと共に、懇談会では3つの分科会を置き、証券業界全体でのSDGsの推進に取り組んでいる。

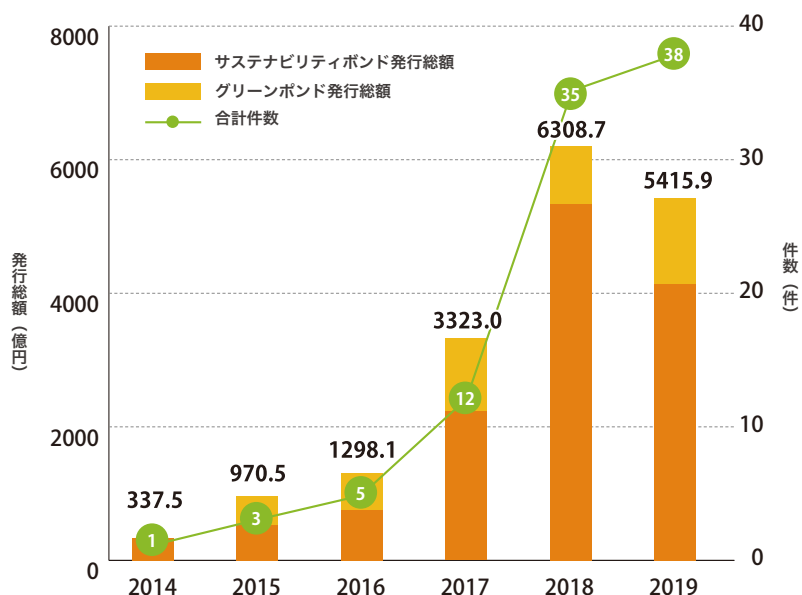
このうち「貧困、飢餓をなくし地球環境を守る分科会」では、インパクト投資、ESG投資など、証券会社の本業である資本市場を活用した施策や、特に、グリーンボンドやソーシャルボンドをはじめとするSDGsに貢献する金融商品の拡大に向けて検討を行っている<sup>49</sup>。

また2019年3月には「SDGsに貢献する金融商品に関するガイドブック」を公開。証券会社の役職員や投資家の認知度向上に向けた取り組みを展開している。

国内企業によるグリーンボンド・サステナビリティボンドの発行実績は、海外と比較すれば十分ではないものの、それでも2015年度の970億円から2018年度には6,308億円へと、6.5倍増加した。

また日本でも2017年にグリーンボンドガイドラインが発行されたほか、東京都がグリーンボンドを発行するなどの動きがみられる。

図表51 国内企業等によるグリーンボンド・サステナビリティボンド等の発行実績



(出展)グリーンボンド発行促進プラットフォーム

#### (4) 社会的インパクト評価の進展

社会的インパクト評価については、社会的インパクト評価イニシアチブが2016年6月に発足。国内外における社会的インパクト評価に関する情報を集約すると共に、社会的インパクト評価を実施する際に参考となる成果指標、事例及び最新情報などを収集、発信しており、運営メンバー、賛同メンバーは合わせて150団体に達する<sup>50</sup>。

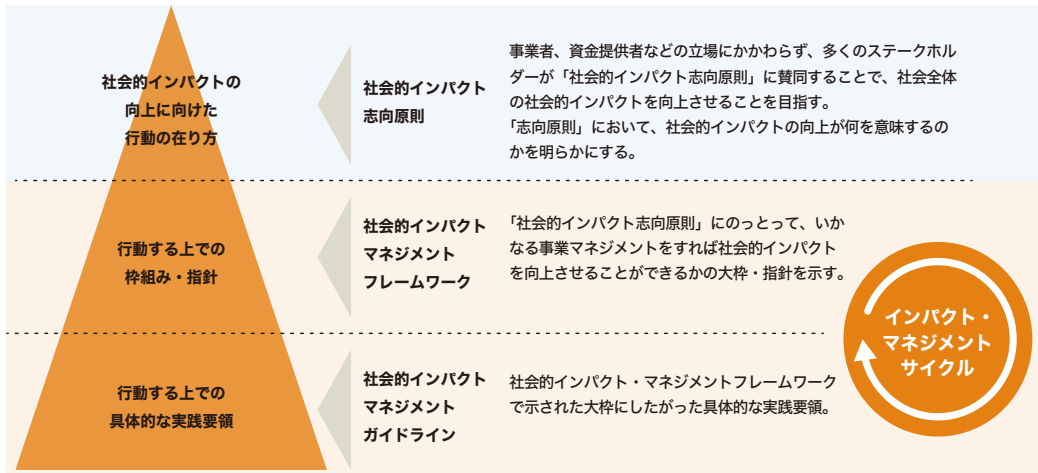
同イニシアチブは現在、社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブと名称を変更し、社会的インパクト評価を事業運営プロセスに組み込み、インパクト・マネジメント・サイクルを回すことによって事業運営により得られた事業の社会的な効果や価値に関する情報にもとづいた事業改善や意思決定を行い、社会的インパクトの向上を志向するマネジメントの推進を提唱し、社会的インパクト志向原則やロードマップ、社会的インパクト・マネジメント・フレームワークの公表等を行っている<sup>51</sup>。

インパクト投資の拡大には、事業面、社会・環境面のリスク・リターン・インパクトを正しく評価し、ステークホルダーに対して説明責任を果たせることが重要である。しかしインパクト投資に関する取り組みが先行してきた欧米に比べ、我が国では社会的インパクト評価に関する取り組みがまだまだ発展の途上にある。

しかし社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブに代表されるプラットフォームが形成されるなどの動

きが見られ、海外との知見共有や人材育成に向けた取り組みも活発化している。より良い評価のあり方に向けて議論と実践が積み重ねられていることは、この5年間の大きな変化として取り上げることが出来よう。

図表52 社会的インパクトマネジメントの全体像



(出展)社会的インパクト・マネジメント・フレームワーク掲載資料から

#### (5) 休眠預金の活用における取組みの進展

また休眠預金の活用に関する取り組みもこの数年で大きく進展した。2015年度提言書時点では休眠預金活用推進法案の早期成立と、法制定後の速やかな事業実行の後押しを掲げていたが、2016年12月の法案成立、2017年春の休眠預金等活用審議会の設置を経て、2019年春時点では指定活用団体が決定、資金分配団体の選定へとフェーズが移りつつある。

資金分配団体においては、案件の発掘・形成・伴走支援・成果評価が行われることになるが、資金支援の手法として助成のほか、貸付、出資も想定されており、今後、社会課題の解決のための新たな取り組みが多様に生まれることも期待される。

制度のより良い始動のためにも、中間支援組織の力量形成やより良い案件の発掘、評価人材の育成や事例の蓄積、地域金融機関も含めた資金仲介のプラットフォーム形成が今後一層、必要になるものと考えられる。









# 第5章 . インパクト投資をめぐる課題の所在

## 1 3つの不足

ここまで、インパクト投資およびその周辺環境を巡る世界と日本の変化を見てきた。では日本において、インパクト投資がより一層広がっていく上で、課題となっていることは何か。GSG国内諮問委員会では、それを「3つの不足」と捉えた。以下それぞれ解説を行う。

図表53 インパクト投資をめぐる3つの不足



### 1) 認知と理解の不足

1つ目は**認知と理解の不足**である。

「インパクト投資」という用語は、2007年に初めて登場し、世界に広がった。近年徐々に用語の認知度は高まりつつあるが、国内での一般的な認知度はまだまだ十分ではない。(1. 一般市民からの認知の不足)

今回の提言書発行にあたって実施したフォーカスグループディスカッション<sup>52</sup>においても、金融機関関係者から、「金融機関の内部において、用語の意味を正確に理解しているケースはごくごく稀なのではないか」という意見、「ESG投資」に比べると圧倒的に認知度が低いのではないかと」という意見が聞かれた。(2. 金融機関における認知と理解の不足)

またフォーカスグループディスカッションにおいては、世界の潮流は既に変化していること、機関投資家においてはトリプルボトムラインへの配慮や社会的課題解決へのコミットメントは既に十分認識されていることが指摘された上で、「こうした変化に対する金融業界全体の理解が追いついていないのではないかと」、あるいは「こうした流れとインパクト投資という用語との結びつきが弱いのではないかと」、という意見が聞かれた。(3. 機関投資家の認識の変化に対する理解の不足)

実際、本提言書の第2章でも述べた「座礁資産」の考え方に典型的に表れているように、気候変動や地球環

52 提言書作成にあたっては、4回にわたりフォーカスグループディスカッションを実施した。参加者一覧はP10の通り。

境破壊の要因になる投資先を選択する、あるいは社会的な不平等や格差を拡大する可能性のある事業者に投資を行うことは、もはや投資家にとってはリスク以外の何物でもない。また社会的な価値と経済的な価値が十分両立することは既に十分知られており、経済的な合理性とも合致するケースも多くみられる。こうした事実についてより広く理解を広げ、投資家のすそ野を拡大することが急務である。

フォーカスグループディスカッションでは、同時に“そもそも「投資」そのものが日本社会に浸透しておらず、インパクト投資以前に投資が持つ社会的な影響について理解を促す必要があるのではないか”という意見も聞かれた。これは、投資とはある意味で未来を選択する行為であり、より良い未来を選択する上で、投資が出来ることの価値や意味を、より広く投資家に伝える必要があるのではないか、という意見であると捉えられる。**(4. 投資の持つ社会的な影響や潜在的な力に関する認識と理解の不足)**

こうした議論の一方で、“わが国にはいわゆる「金儲け」としての投資は忌避する、あるいは他人事と考える層がいること、しかしそうした層の中には社会性ある取り組みであれば資金を出したいと考える層は一定層存在するのではないか、そうした層に対して、インパクト投資の持つ社会的意義や可能性について、理解を広げる必要があるのではないか”という意見も聞かれた。**(5. 投資家へのアプローチの不足)**

さらには海外を中心に活動するインパクト投資の担い手からは、“アジア・アフリカ各国では既にインパクト投資による生活環境の改善が幅広く見られており、そのことが日本社会には十分伝わっていないのではないか”、“日本は既に本分野においては後進国となっているのではないか、そのこと自体が認識されていないのではないか”、という意見が聞かれた。**(6. 日本が置かれた現状に対する理解の不足)**

## 2) 社会的基盤の不足

2つ目は社会的基盤の不足、である。

フォーカスグループディスカッションでは、“インパクト投資の概念そのものが確立されておらず、金融機関や機関投資家に対して必要なアプローチが十分行い切れていないのではないか”、“量の拡大が目指されるのは喜ばしいが、何を以てインパクト投資と呼ぶのか、十分な整理がなされる必要があるのではないか”という意見が聞かれた。**(1. インパクト投資に関する概念の未確立と共有の不足)**

また、社会的インパクト評価の手法が十分に確立されていない、あるいは担い手や事例が十分に存在しないことが課題ではないか、という意見が聞かれた。実際にインパクト投資に取り組む金融機関からは、評価そのものが手探りであること、参照するに足りる十分な参考情報やエビデンスを揃えることが容易でないこと、結果として手間と時間がかかり、また説得的なデータになかなか達しないこと、などが問題点として挙げられた。

### (2. 社会的インパクト評価の手法の未確立と普及・活用の不足)

また、ESG投資同様、インパクト投資を推進する国際的な枠組みや協調的行動、政府によるバックアップが必要という意見も聞かれた。ESG投資の成長は、気候変動や温暖化、異常気象の頻発、人権問題や男女平等、難民問題といったグローバルレベルでの社会課題が事業の持続可能性において無視できなくなったことに加えて、PRIを始めとする国際的な基準や枠組み、統合報告書やグローバルな非財務情報開示要求の強化など情報開示におけるレギュレーションの整備、またエネルギー転換や鉱物資源開発などの環境分野や労働分野の法整備などを通じて法制化やデファクトスタンダード化が進み、民間側がそれに準じた行動を求められていることに拡大の一つの要因がある。またここ数年はこうした行動を環境省・経済産業省・金融庁等を中心とする日本政府、あるいは経済団体、あるいは金融系の業界団体においても直接的・間接的に奨励、あるいはバックアップし始めている状況にあり、ESG投資が広がる一つの要因となっている。

国内でインパクト投資に実際に取り組む金融機関の立場からは、“金融業界全体が政府のレギュレーションを軸としている側面があるため、政府のコミットメントが無ければ大きなムーブメントになりにくいのではないか”、“ESG投資までは徐々に理解が得られ始めているが、インパクト投資となると外部環境や圧力に乏しい”と

いう意見が聞かれた。**(3. 国際的枠組みや協調行動、政府による制度的整備の不足)**

また、資本市場への組み込みの不足や制度面での未整備という問題も存在する。社会的課題解決を目指す事業者が、自らの事業を拡大しようと考えた際、多くの場合何らかの資金調達が必要になる。一方で、未上場企業の場合、そもそも投資家との接点が少なく、その存在が資本市場から見出されにくい。またいわゆるミッションドリフト(投資家から何らかの資金提供を受けた場合、収益拡大のために社会的価値の創出の優先度を下げたり、ターゲットを変更するなどして、本来の事業とは異なる成長を強いられること)を恐れる声も存在しており、社会課題解決という事業を実施する上での最上位の目的を共有できる投資家との出会いの場・機会の創出が資本市場の中に何らかの形で組み込まれていく必要性が高まっている。**(4. 資本市場への組み込みの不足)**

### 3) プレーヤーの不足

3つ目は、**プレーヤーの不足**である。

フォーカスグループディスカッションでは、まずインパクト投資の投資先となる事業やプロジェクトの不足が指摘された。またこれにはプロジェクト発掘の不足と、事業者支援や育成や経営面でのブラッシュアップの不足の両面があることが指摘された。加えて、これは結局、発掘や育成を担える人材や組織、起業家相互のネットワークや支援者も含めた全体のエコシステムの未成熟が要因であるという意見も聞かれた。**(1. 投資先の不足、2. 投資先発掘や育成の担い手の不足)**

起業家を支援する立場からは、起業家の多くは資金調達に関する基礎知識が不足しており、投資を受ける段階にないにも拘らず必要以上の資金調達を志向するケースや、資金調達により過度にステークホルダーを増やすケースなどが存在していること、インパクト投資が資金調達手段の一つとして健全に活用されるためには、起業家側のリテラシー向上が必要なのではないかという意見が聞かれた。**(3. 起業家のリテラシーの不足)**

また「インパクト投資の発展に向けては機関投資家の存在が鍵であるが、未だ十分な参入が見られないこと、その理由としてはSDGsが大きなトレンドとなっており、ESG投資も追い風となり得るが、それを受け止めるだけの案件発掘、評価の水準の底上げも不足しているのではないか」、という意見が聞かれた。

更には、「個人投資家を誘引する仕掛けが不足しているのではないか、例えばAI等を活用し、ポートフォリオに基づいてインパクト投資に分散投資を行うといった普及のための方策、あるいはそうした商品の設計や提案を行うプレーヤーが不足しているのではないか」、という意見もあった**(4. 投資家の参入の不足、5. 新たな金融商品を設計できる担い手の不足)**。

このように、インパクト投資の拡大に向けては、「1. 認知と理解の不足、2. 社会的基盤の不足、3. プレーヤーの不足」という3つの不足がボトルネックとなっている。

そして上記3つの不足の結果、生まれているのは「**インパクト投資の実例の不足**」である。このことは、**あたかもにわとりと卵のように、表裏一体の関係にある**。すなわち、実例が不足していることが、インパクト投資の「1. 認知と理解の不足、2. 社会的基盤の不足、3. プレーヤーの不足」に繋がる負のループの結果であり、また原因とも言える。

## 2 求められるインパクト投資のエコシステム

### 1) インパクト投資のエコシステムの充実・発展

ではインパクト投資を巡る3つの「不足」を「充実」に変え、実例を増やすために求められる取組みとは何か。

GSG国内諮問委員会では、それを「インパクト投資のエコシステムの充実・発展」と捉えた。

エコシステム(生態系)とは、本来は生物相互、あるいは生物と環境の相互関係、あるいは物質循環を表す用語である。本稿では「金融のあり方に変化をもたらし、社会課題解決を促進させる重要な手段の一つであり、新たな資本主義に向けた思想をも内包するインパクト投資が、多様な担い手が相互に連携しながら成長する様、並びにその相互関係・互恵関係そのものを、「インパクト投資のエコシステム」として捉える。

図表54 インパクト投資のエコシステムと担い手および期待役割のイメージ



(出典)筆者作成

インパクト投資は資金供給者のみでは成立しない。また資金需要を抱えた事業者のみでも成立しない。

インパクト投資は、「財務的リターンに加えてインパクトを求める資金提供者」と、「社会課題解決を目指す資金需要者、すなわち事業者」、そして「両者を繋ぐ金融・非金融両面の仲介者」が存在し、さらには「市場の形成や成長に向けた土壌づくりを行う政府・自治体・メディア・学術機関等」が存在して初めて成立する。

以下、それぞれの担い手について解説したい。

## 2) エコシステムの担い手

### (1) 資金供給者

“資金供給者”とは、金融商品に投資を行い、リスクの許容度に応じて資金を提供する主体である。これには機関投資家はもちろん、エンジェル投資家、個人投資家、金融機関、慈善的な価値観を有する財団等が含まれる。

機関投資家には、年金基金、生命保険会社、損害保険会社、信託銀行、投資信託会社、投資顧問会社など多様なものが含まれる。

欧米では助成財団や大学等が資産の運用の一部にESG投資やインパクト投資を組み込む例が生まれている。また日本においても少しずつそうした例が誕生しつつある。また大手企業や機関投資家が自ら有する資金を使ってインパクト投資に取り組む例も生まれている。

機関投資家は運用額も大きく市場に対する影響力も強い。しかしこうした機関投資家の資金は保険料や年金からなり、根源的な資金の出し手は一人ひとりの市民である。

### (2) 金融仲介者

“金融仲介者”とは、実際にインパクト投資に関する金融商品を設計し、商品を販売・仲介し、投資を実行する主体である。これにはベンチャーキャピタルや証券会社、メガバンクや地域金融機関、第二種金融事業者等が含まれる。

金融仲介者の場合、委託勘定による運用が主だと考えられる。この場合、受託者責任の観点から、財務的リターンの確保の必要性が比較的高く、財務リスクの許容度は比較的低くなるのが一般的だと考えられる。

### (3) 非金融仲介者

“非金融仲介者”が想定するものは幅広い。

起業家を発掘し、メンタリングを行い、事業成長のための戦略を作る、いわゆるアーリーステージにある起業家の支援もあれば、組織を作り、ガバナンスを強化するなど組織の基盤強化に向けた取り組みも含む。また、事業者の販路開拓やビジネスマッチングを行い、売上のトップラインを引き上げ、利益を向上させるといった経営支援もこの概念に含まれる。さらには事業者のステージや使途、利益性向や経営者個人の志向、ガバナンスのあり方に応じて必要な資金調達をアセスメントし、ニーズを整理する、あるいは取り得る選択肢を整理しポートフォリオを設計するといった支援も含まれる。これらは直接的な金融仲介ではないが、資金調達に関するリテラシーや経験が必須である。

加えて、事業者の取組を発信したり、社会的・経済的価値を必要なステークホルダーに対して伝えること、それらを投資判断の材料として提供することも含まれる。これには当然事業性の評価やデューデリジェンスも含むが、いわゆる社会的インパクト評価はもちろん、事業の持つ社会的意味を言語化しストーリーとして伝えるといった価値の言語化・可視化に関する取り組み全般が含まれる。

これらの取組の担い手は極めて多岐に亘る。インキュベーターやアクセラレーター、産業支援組織、弁護士や会計士といった専門人材はもちろん、デザイナーやエンジニア、評価機関、大学等の学術機関など多様な主体が想定される。こうした担い手は、公的支援組織にも存在するが、民間企業が新規事業開発や特定領域の強化策の一環として取り組む場合もあるだろうし、財団等の慈善的な価値観を持つ組織がその役割を果たす場合もある。あるいは“先輩起業家”や“企業人”がメンターとして経験を共有し成長を支えるケースもあるだろう。

ここでは便宜上、金融仲介と非金融仲介を分けて記述しているが、例えばデューデリジェンスは金融仲介に欠かせない機能であろうし、両者の境界線ははっきりとはしていない。むしろ金融仲介は金融仲介だけで機能するわけではなく、非金融仲介と不可分な存在であるということ認識することが重要だろう。

#### (4) 資金需要者

“資金需要者”は文字通り、事業を生み出し、社会的・経済的価値を拡大させる意思を持つ主体である。

GSG国内諮問委員会では、2019年4月に「社会的インパクト時代の資本市場のあり方」と題する提言書を発行した。この提言書は、GSG国内諮問委員会の下におかれた「ソーシャル・エクイティファイナンス分科会」において整理されたものであるが、この中では「ビジネスとして社会課題解決に取り組む企業を、「A：“ソーシャル事業化準備”企業群」、「B：“ソーシャルPE型”企業群」、「C：“ソーシャルIPO型”企業群」の3つに分けて記述している。

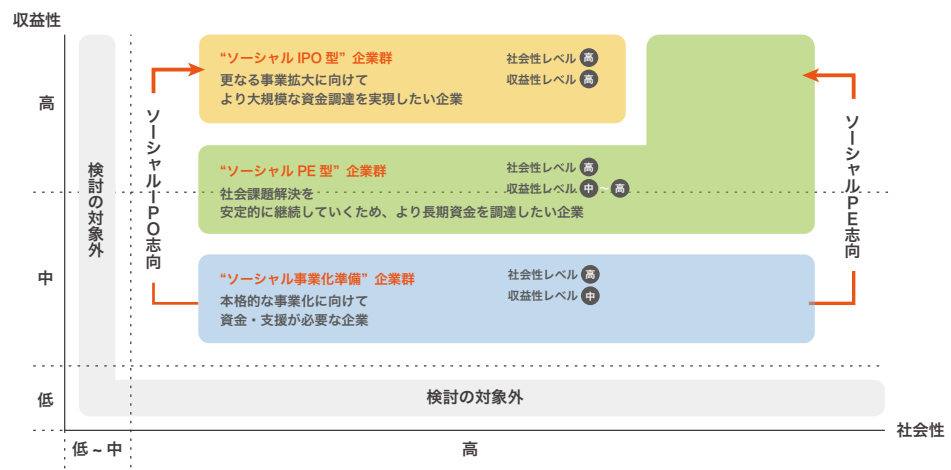
「A：“ソーシャル事業化準備”企業群」とは、事業は立ち上がっており、売上も立っているが、スケールアウトも含めて企業としての持続可能性がまだ見えていない段階にあるものが想定されている。この企業群に対しては、本格的な事業化に向けて資金・支援が必要とされる。

「B：“ソーシャルPE型”企業群」とは、社会課題解決に安定的に取り組むために、より長期的な資金を調達したい企業群を指す。事業のスケールアウトよりも、サービスの安定的かつ継続的な提供を重視するとされており、長期的な視野に立った資金調達が求められている。

「C：“ソーシャルIPO型”企業群」とは、事業拡大に向けてより大規模な資金調達の実現を目指す企業群を指す。ビジネスとしての成長や、スケールアウトの過程での株式公開、あるいは大企業との資本・業務提携によりシナジーを出すこと、将来的には上場やM&Aを目指すなどの行動様式が想定され、資金調達を必要とする局面においては、比較的大規模な調達を必要とする可能性が高い企業群である。

このように、社会課題の解決を志す企業群には多様な資金ニーズが存在し、調達における性向も異なることに注意が必要である。

図表55 社会課題解決に取り組む企業の種類



※1 社会性レベルは後述のインパクト評価に基づき、計測することを想定。

※2 “ソーシャル IPO 型” 企業群と、“ソーシャル PE 型” 企業群の社会性レベルは同じ高レベルであり、“ソーシャル IPO 型” 企業群の社会性が “ソーシャル PE 型” 企業群のそれより相対的に低いのではない。

(出展) GSG国内諮問委員会 (2019)

#### (5) 市場形成・成長に向けた土壌づくり

最後は“市場形成・成長に向けた土壌づくり”である。

ここには政府や自治体、メディア、大学・学術機関等が含まれる。これらの主体は、直接的に資金を供給したり、案件を発掘する役割を果たすわけではないが、エコシステムを形成する上で、重要な役割を担っている。例



例えば政府や自治体は、規制の緩和や強化、監視や監督を通じて、健全な資本市場の形成に向けた役割を担う。あるいは税制上の恩恵や認証制度を通じて、資金の需給の全体のケイパビリティをコントロールする役割を担う。あるいは先駆的事例の創出に向けて実証的事業を行うケースも考えられる。

また、大学・学術等の研究機関は、インパクト投資の概念整理や評価の質の向上・担保といった観点について、重要な役割を果たす。事実、海外のインパクト投資の発展には、大学や学術機関、あるいは非営利セクターをバックボーンとする研究機関や金融あるいはコンサルティングファーム等の研究部門が、案件形成や協力枠組み、評価、政策形成や世論喚起といった役割を担ってきた。またインパクト投資を担う人材育成にも大きな役割を果たしてきた。またその背後には、慈善的な価値観を有する各種財団の資金的な支援や、政府によるバックアップがあったことを見逃してはならない。

メディアの役割も重要である。インパクト投資の発展の根源には、一般市民の理解や関心の向上が欠かせない。また認知度の向上には、取組みの発信やグッドプラクティスの共有が欠かせない。

このように、インパクト投資の発展には、幅広い担い手の成長と発展、量的な拡充が必要である。



第6章

インパクト投資の  
拡大に向けた提言



## 第6章．インパクト投資の拡大に向けた提言

ここまで、インパクト投資を巡る課題と、求められるエコシステムの姿について述べてきた。

では今後、インパクト投資の発展により目指す姿は何か。またその実現のためにはどのような取り組みが必要とされるか。

### 1 インパクト投資の実現によって目指す社会の姿

GSG国内諮問委員会は、インパクト投資の発展により、「サステナブルでチャレンジと可能性に満ちた、新たな資本主義モデルの実現」を目指す。

第1章で述べた通り、我が国には数多くの社会課題が山積している。特に人口減少と人口構成の変化は、我が国の今後の経済社会システム全体に大きな影響を及ぼすことが予想されている。一方、世界に目を向けると、インパクト投資を巡る状況は大きく変化を遂げている。これらの変化の背景には、温暖化による気候変動への危機意識や格差や不平等といった課題の解決に、世界全体でチャレンジしていこうという国際社会の合意と模索がある。またその根底には、今までの金融のあり方、ひいては資本主義のあり方に対する問い直しが存在するとGSG国内諮問委員会では捉えている。

GSG国内諮問委員会は、日本社会の今後の持続的発展や成長には、インパクト投資の発展が欠かせないと考える。それは、インパクト投資そのものが、新たな資本主義モデルを構築する営みの一つであり、地球環境の負荷を低減させ、格差を是正し、人権を尊重し、コミュニティの再構築を促すといった様々な効果や価値観を内在化させた取り組みだと言えるからである。

こうした価値観は、グローバル・ハブであるGSGが掲げる、“Impact InvestmentからImpact Economyへ”という言葉にも象徴的に表れている。金融の力によって、こうした社会的価値を実現すると共に、資本主義そのものを刷新していくこと、それによって社会全体の持続可能性を向上させ、課題解決にもたらす金融の力を多様な主体が実感し、金融のあり方そのものを変革することを、GSG国内諮問委員会は多様なステークホルダーと共に目指す。

では、サステナブルでチャレンジと可能性に満ちた、新たな資本主義モデルを実現するために、我々は何をすべきか。どのような状況を整えていく必要があるのか。

## 2 新たな資本主義モデルの実現のために

図表56は、GSG国内諮問委員会としてとりまとめた、インパクト投資の発展、そして「サステナブルでチャレンジと可能性に満ちた、新たな資本主義モデルの実現」に向けたTheory of Changeである(以下ToCと略記)。

ToCとは、社会課題を構造的に把握した上で、限りある資源をどのように投じるか、外部資源をどう活用し、誰とコラボレーションを行うことが求められるかを検討するために使われるフレームワークである。

ここでは、インパクト投資の発展に必要な取り組みやその因果関係を整理しながら、仮説の構築を試みた。

図表56 インパクト投資の拡大に向けたTheory of Change

- ・ GSG国内諮問委員会は、社会的インパクト投資の発展により、「サステナブルでチャレンジと可能性に満ちた、新たな資本主義モデルの実現」を目指す。
- ・ インパクト投資は、地球環境の負荷を低減させ、格差を是正し、人権を尊重し、コミュニティの再構築を促すといった様々な効果や価値観を内在化させた取り組みである。
- ・ 金融の力によって、こうした社会的価値を実現すると共に、資本主義そのものを刷新していくこと、それによって社会全体の持続可能性を向上させ、課題解決にもたらす金融の力を多様な主体が実感し、金融のあり方そのものを変革することを、GSG国内諮問委員会は多様なステークホルダーと共に目指す。

サステナ

課題解

エコシステ

インパクト  
エ

1

市場においてインパクト投資に由来する  
資金が多様かつ十分に還流している

2 社会  
に対

A

インパクト投資に対して  
投資家が十分な資金  
を提供している

B

多様な金融商品が市場に  
十分に提供されている

C

投資機会を始め、インパクト  
投資への参画のチャンネルが  
十分準備されている

D

リスク・リターン・インパ  
クトの各側面について投  
資家に十分な情報が提供  
されている

事  
機

2

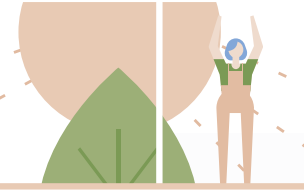
3

1 インパクト

## インパクト投資のエコシステムの確立のために必要な取り組み

- ① 投資に対するリテラシーの向上
- ② 金融商品や資金供給チャネルの充実
- ③ 投資家への情報提供の充実・投資家の行動変容の促進
- ④ 事業者の成長の機会づくりとそれを支える組織・機関の充実
- ⑤ 社会的インパクト評価の手法の確立・普及
- ⑥ インパクト投資の概念的整理の充実、クオリティの維持
- ⑦ 社会実装と普及に向けた枠組みづくり
- ⑧ 多様な担い手の繋がりの強化とコミュニティ形成の促進

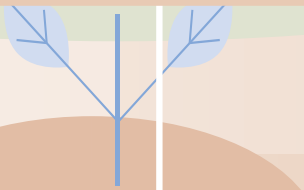
ブルでチャレンジと可能性に満ちた、  
新たな資本主義モデルの実現



決と価値創造が不断に生まれる



ムを支えるリソースが還流し続ける



クト投資に取り組むプレイヤーの  
コシステムが形成されている



的課題解決と価値創造に取り組む事業者が社会  
してポジティブなインパクトを生み出している



**E** 業の成長に必要な支援  
能にアクセスできる

**F** 事業の成長に必要な資金調  
達手段の一つとしてインパ  
クト投資が活用される

**G** 社会的インパクト評価の手法が確立され、資本市場の  
中で十分活用されている

**H** インパクト投資に関し概念的  
な整理が行われ共通認識が  
生まれている

**I** インパクト投資の社会的・政  
策的意義や推進の必要性に  
ついて政府・民間共に理解  
が深まっている

投資に関する初期的な理解が生まれる

究極成果

最終成果

成果 1

成果 2

成果 3

では内容を一つずつ見ていきたい。

まず、サステナブルでチャレンジと可能性に満ちた、新たな資本主義モデルの実現には、**課題解決と価値創造が不断に生まれる環境**が必要である(究極成果)。

またそのためには**エコシステムを支えるリソースが還流し続けること**が求められる(最終成果)。またそもそもp79で述べた**エコシステムが形成されている必要がある**(成果1)。

そして、エコシステムの形成には、

- ①市場においてインパクト投資に由来する資金が多様かつ十分に還流していること
  - ②社会的課題解決と価値創造に取り組む事業者が、社会に対してポジティブなインパクトを生み出していること
  - ③インパクト投資に必要な社会的基盤が整っていること
- の3つが必要である(成果2)。

さらに、①②③のそれぞれを実現するためには、それぞれ個別の取り組みが必要である(成果3)。

①の実現には、

- A：インパクト投資に対して投資家が十分な資金を提供していること
- B：多様な金融商品が市場に十分に提供されていること
- C：投資機会を始め、インパクト投資への参画のチャンネルが十分準備されていること
- D：リスク・リターン・インパクトの各側面について投資家に十分な情報が提供されていること

の4つが必要である。

②の実現には、

- E：事業者が、事業の成長に必要な支援機能にアクセスできること
- F：事業の成長に必要な資金調達手段の一つとしてインパクト投資が活用されること

の2つが必要である

③の実現には、

- G：インパクト投資に関し概念的な整理が行われ共通認識が生まれていること
- H：インパクト投資の社会的・政策的意義や推進の必要性について政府・民間共に理解が深まっていること
- I：社会的インパクト評価の手法が確立され、資本市場の中で十分活用されていること

の3つが必要である





### 3 インパクト投資のエコシステム実現に必要な8つの取組み

では、インパクト投資のエコシステムを実現し、ひいては「課題解決と価値創造が不断に生まれる社会」をつくりだすために、わが国において必要とされる取組みは何か。

GSG国内諮問委員会では、以下の8つを提示する。なおこれら8つは前ページの図表56にある数字と対応関係にある。

図表57 インパクト投資のエコシステムの実現のために必要な8つの取組み(一覧)

8つの取組み	概要	具体的なアクション
1 投資に対するリテラシーの向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資はもちろんのこと、投資そのものが持つ社会的意義や価値について、投資家・中間支援・事業者・政府・一般市民等の全ての主体に知識と理解が広がり、自らの社会・経済活動と関係する取組として認知されるよう働きかけを行う。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>メディア等を巻き込んだ投資の持つ社会的価値に関する情報発信の充実</li> <li>投資家教育の充実(若年層・成年層・高齢者)</li> <li>国内外のグッドプラクティスの共有</li> <li>個別の金融機関、あるいは金融機関や事業者等が加盟する業界団体や映に向けた働きかけ</li> </ul>
2 金融商品や資金供給チャネルの充実	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的価値を生み出す事業に投資的資金を呼び込むことができる金融商品を増やす</li> <li>またインパクト投資と他の資金供給手段との組み合わせを可能とする仕掛け、先行例を積極的に提示することで、資金供給チャネルを充実させる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的インパクトを志向する金融商品の組成に向けた知見共有の機会</li> <li>VCやクラウドファンディング、コミュニティ財団等の多様な主体と連携の</li> <li>アウトカムファンド、インパクトファンドや、ホールセール型ファンドの設置では対処し難い領域への資金供給の仕掛けづくり</li> <li>地域通貨や代替通貨といった新たな手段による資金・資源循環の仕掛</li> <li>金融機関や金融仲介組織の経営層・職員に対する情報提供・教育機</li> </ul>
3 投資家への情報提供の充実・投資家の行動変容の促進	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資に該当する金融商品について、金融機関から機関投資家・個人投資家への情報提供が充実し、適切な投資行動が誘引される。</li> <li>インパクト投資に該当する金融商品に投資を行うことを選び、投資家の意欲や行動変容が促進される環境をつくる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資に関するケース情報や先行事例の共有</li> <li>投資家へのインパクト投資についての啓発イベント、セミナー、カンファ</li> <li>投資家に対する社会課題解決と価値創造への参加機会の創出(ローカ</li> <li>個人投資家に対する弱冠優遇など、投資家増に向けた制度的なインセ</li> <li>助成財団の資産運用の見直しに向けた働きかけ</li> <li>ESG投資家の投資ポートフォリオにおけるインパクト投資の拡大</li> <li>業界の行動変容をけん引するグッドプラクティスの顕彰・育成</li> </ul>
4 社会的課題解決と価値創造に取り組む事業者の成長の機会づくりとそれを支える組織・機関の充実	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資先のすそ野を広げ、より良いPJを見出す観点から、課題解決と価値創造に取り組む事業者を広く発掘・育成する支援組織・仲介組織を充実させる。またそのための仕組みづくりを行う。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業者と支援者を繋ぐプラットフォームの充実</li> <li>支援人材・組織に対する評価の仕組みづくり支援成果の見える化・共</li> <li>金融・非金融の両面からのグッドプラクティスの共有</li> <li>→ これらの取組みによって、ビジネスセクターとフィランソロピーセクターの</li> </ul>
5 社会的インパクト評価の手法の確立・普及	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業を選び創出された社会的・経済的価値を把握し、その結果をマネジメントサイクルの一環として活用する事業者を増やす。</li> <li>投資家と企業等の投資先の建設的な対話を促し、マネジメントサイクルを支える支援組織・人材を増やす</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的インパクト評価の実践事例の発信、実施プロセスの共有</li> <li>評価手法の確立と担い手となる人材の育成</li> <li>パフォーマンスに関するデータの共有</li> <li>知見共有のためのオープンデータ、およびプラットフォームの整理</li> </ul>
6 インパクト投資の概念的整理の充実、クオリティの維持	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資の意義や価値が理解され、制度的・思想的基盤を整える観点から、学術的・政策的・実務的側面からSIIの概念を整理し、成長に必要な社会的インフラを整備する</li> <li>インパクト投資の質の維持・向上、あるいはインパクトウォッシュを防ぐ仕組みづくりを行う</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資に関する実務面・政策面での担い手の育成</li> <li>学術機関やビジネススクール等での多角的な研究の推進(複数領域で</li> <li>インパクト投資の質の維持・向上に資する情報共有プラットフォームの</li> <li>政策立案者とのコミュニケーション機会の創出(行政・立法等)</li> </ul>
7 社会実装と普及に向けた枠組みづくり	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクト投資の実践の広がりに向けて、社会的インパクト投資を推進する国際的な枠組みや協働的行動、政府による政策的支援が充実するよう働きかける</li> <li>また資本市場への組み込みが進むよう社会全体の基盤を整える</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG投資において進められている各種フレームワークや原則への批准を</li> <li>クト投資にフォーカスした取組み強化に向けて、金融機関や民間企業、</li> <li>個別の金融機関や業界団体・連携組織等への情報提供を行い、指針</li> <li>けるよう働きかけ、知的貢献を行う</li> <li>金融機関等が、自らが有している社会的価値を金融を通じてどのように</li> <li>フレームワークづくりや制度、仕組みの設計を働きかける</li> <li>金融機関職員がインパクト投資や投資の社会的価値について学び、</li> <li>研修等の実施を働きかける</li> <li>インパクト投資減額に代表される、投資家にとってのインセンティブの創</li> <li>う。</li> <li>社会的インパクト評価に不可欠なエビデンスの構築に向けて、学術研究</li> <li>備、データを円滑に活用するためのデータベースの整備や運用を働きか</li> </ul>
8 多様な担い手の繋がりの強化とコミュニティ形成の促進	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資家・中間支援組織・事業者・政府・一般市民のそれぞれがインパクト投資の推進に関する取組みのプロセスと成果を共有し、相互理解を深める機会を充実させる。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本全体での知見共有とネットワークの形成。GSG国内諮問委員会も</li> <li>地域レベルでの知見共有とネットワークの形成である。ローカルを軸とし</li> <li>コミュニティ財団・ローカルに根差した企業財団等のフィランソロピー</li> <li>ける連携を深める。</li> <li>国際的な知見共有とネットワークの形成。グローバルレベルのネットワー</li> </ul>

ン	2025年に向けたマイルストーン
<p>実</p> <p>連携組織等への情報提供、指針やガイドライン等への反</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 成人国民のうち16%が「インパクト投資」という用語を認識している。</li> <li>✓ 「投資」によって、社会課題の解決が進む、あるいは解決を支える手段の一つになり得ると認識する人が、成人国民の半数を超える</li> <li>✓ 投資の成果を、経済性と併せて社会性の観点から把握することが重要だと考える成人国民が全体の半数に達する</li> <li>✓ 金融機関等の経営層・商品開発担当者の半数が、インパクト投資の意味を理解している。</li> <li>✓ 金融機関等が加盟する業界団体や金融庁を始めとする政府機関、GPIF等の機関投資家が策定する指針やガイドライン、行動憲章等において、インパクト投資の推進が謳われている。</li> </ul>
<p>づくり</p> <p>機会づくり</p> <p>といったファンド・オブ・ファンドの推進による、既存金融</p> <p>けづくり</p> <p>会の創出</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ インパクト投資商品を取り扱っている金融機関が全体の16%に達し、インパクト投資商品の選択肢に多様性が生まれる。</li> <li>✓ 営業エリアにおいてインパクト投資に類する案件の組成を積極的に進める機関が登場し、グッドプラクティスとしてメディア等で積極的に紹介される。</li> <li>✓ アウトカムファンド・インパクトファンドが官民の協力の下1件以上設置され、社会的事業に対して実際の資金供給が進む</li> <li>✓ ホールセール型ファンドが機能し、インパクト投資を行うVCや金融機関が登場する</li> <li>✓ 上記のファンド・オブ・ファンドが生み出したインパクトとそのプロセスが社会に対して開示され、経験からの学びの機会が創出されている</li> </ul>
<p>レンスなどの機会提供</p> <p>ルレベルでの接点の創出)</p> <p>ンティブの設置</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 個人投資家の投資残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占める</li> <li>✓ 金融機関・VC・財団・企業の運用資産残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占める。</li> </ul>
<p>有</p> <p>双方の支援人材が質量ともに充実すること</p>	<p><b>事業者サイド</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 投融資による資金調達を経験した事業者のうち、インパクト投資を活用した事業者数が全体の1%を超える</li> <li>✓ 新規上場するソーシャルベンチャー・ソーシャルスタートアップが登場し、投資家からの支持を得て事業を拡大させる</li> <li>✓ システムリエンジニアリングを促す事業を行う事業者に対して、投資による支援が拡大する</li> </ul> <p><b>支援者サイド</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 自らが金融的・非金融的支援を行った事業者について、インパクトの観点から支援後の推移をトラッキングしている支援組織が16%を超える</li> <li>✓ 支援者間のケースカンファレンスが活発化し、オンライン・オフラインの双方で情報が共有され、情報が可視化され、さらなる参入者や関心層を誘引する循環をつくる</li> </ul>
<p>の研究の進展)</p> <p>ームの整備</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 社会的インパクト評価の具体的事例について、オンラインのプラットフォームに1000件程度が公開されており、オープンリソースとして活用・参照が可能な状態にある。</li> <li>✓ 大学等と連携し、社会的インパクト評価に関する専門的な講座や研修制度が確立している。</li> <li>✓ 専門的な観点から、社会的インパクト評価に関する実践的な研修を受け、実際の評価に取り組むことができる人材が100名程度輩出される</li> <li>✓ 入門的なセミナーや研修等の機会が充実し、1,000人程度の人材が評価に関する基礎的な知識を得る</li> </ul>
<p>を日本の金融機関や民間企業に働きかけると共に、インバ</p> <p>政府に対するアクションや呼びかけを積極的に進め</p> <p>やガイドライン等に投資の社会的価値を積極的に位置づ</p> <p>具体化しているか、社会的インパクトの観点から報告する</p> <p>リテラシーを向上できるよう、業界団体や連携組織に対し</p> <p>設を働きかける。また必要な認証制度等に関する検討を行</p> <p>や大規模実証事業やビッグデータ活用を可能とする法整</p> <p>ける</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 金融機関や業界団体が行う基礎的研修や、各種認定試験において、インパクト投資をはじめ、投資の持つ社会的価値や意義に関する事項が盛り込まれる</li> <li>✓ 地域金融機関や協同組織系金融機関において、情報開示・発信の際に社会的インパクトが積極的に発信され、各地・各機関の実践例の横断的リファレンスが可能となっている</li> <li>✓ インパクト投資減税および認証制度が実現し、個人投資家および機関投資家によって活用されている</li> <li>✓ 社会的インパクト評価の実践に必要なデータベースが官民協力の下設置され、投資ファンドや金融機関、学術研究機関によって活用されている</li> </ul>
<p>わが国全体のハブとしての役割を積極的に果たす。</p> <p>して活動するインパクト投資の推進組織や地域金融機関、</p> <p>クター、各地の事業者等が連携し、それぞれの地域におけ</p> <p>ークに積極的に参加し、知的貢献を行う</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 日本国内全体、ローカルレベル、グローバルレベルの各層において、インパクト投資の担い手が相互に連携する場が生まれている</li> <li>✓ そうした場に対して、政府、金融機関、篤志家、財団等の多様な主体が資金的・技術的・知的貢献を行いコミュニティ形成を支える文化を醸成する</li> </ul>

以下、8つの取組みのそれぞれについて、求められる具体的なアクションを解説すると共に、GSG国内諮問委員会として掲げる2025年に向けたマイルストーンを示す。

**図表58** インパクト投資のエコシステムの実現のために必要な8つの取組み(一覧)

- ① 投資およびインパクト投資に関するリテラシーの向上
- ② 金融商品や資金供給チャネルの充実
- ③ 投資家への情報提供の充実、投資家参画の機会づくり
- ④ 事業者の成長の機会づくりとそれを支える組織機関の充実
- ⑤ 社会的インパクト評価手法の確立
- ⑥ インパクト投資の概念的整理の充実、クオリティの維持
- ⑦ 社会実装と普及に向けた枠組みづくり
- ⑧ 多様な担い手の繋がり強化とコミュニティ形成の促進

## 1) 投資およびインパクト投資に関するリテラシー向上

### (1) 概要

1点目は、投資およびインパクト投資に対するリテラシー向上である。これにはインパクト投資はもちろんのこと、投資そのものが持つ社会的意義や価値について、投資家・中間支援・事業者・政府・一般市民等の全ての主体に知識と理解が広がり、自らの社会・経済活動と関係する取り組みとして認知されるよう働きかけを行うことが含まれる。

### (2) 求められる具体的なアクション

そのためにはメディア等を巻き込み、投資が持つ社会的価値について情報発信を充実させること、投資家教育を充実させること、等のアクションが必要となる。またこうした働きかけは、若年層、現役世代、高齢者など多様な対象に対して広くアプローチする必要がある。

現在、若年層に対して行われている金融教育の多くは、多重債務の防止やクレジットカード利用上の注意喚起、契約や保証概念およびその解除の基礎知識、家計管理の実践紹介や消費生活における知識提供などが中心である。こうした個人の金銭管理のリテラシー向上や契約トラブル、金融犯罪への注意喚起は極めて重要であるが、同時に金融システムについての正しい知識と理解を促し、金融の持つ力、とりわけ投資が社会に及ぼす正と負の影響を伝え、当事者として正しい認識が持てるよう、積極的に働きかけを行なう必要がある。

また学校教育の現場や金融や保険等の民間企業が行う金融教育に関する取組みにおいても、投資の持つ社会的な意義が十分に意識されるよう、積極的な連携を行ったり、情報発信を進める必要がある。

成人世代に対する取組みとしては、資産運用や相続といった場面で、より社会的に正の影響ある選択がなされるよう、啓発活動を行うと共に、金融機関や資産運用会社、税理士・会計士・弁護士といった各種専門業種とも連携する必要がある。

また、インパクト投資に関する初歩的な書籍や出版、新聞や雑誌、ウェブメディアを通じた発信など、幅広い取組みが必要とされる。

すそ野開拓に向けては長期投資に関心を持つ層に対するアプローチや、AIやブロックチェーン技術を活用したオンライン投資に関心を持つ層など、それぞれのターゲットに対して情報発信を行う必要性がある。

### (3) 2025年に向けたマイルストーン

GSG国内諮問委員会としては、2025年までに成人国民のうちの16%が、インパクト投資という用語を認知している状態を目指す。

また、「投資」によって、社会課題の解決が進む、あるいは解決を支える手段の一つになり得ると認識する人が、成人国民の過半を超えることを目指す。さらにはインパクト投資に限らず、投資の成果を、経済性だけでなく社会性の観点からも考慮することが重要だと考える成人国民が全体の半数に達することを目指す。

前者の目標を16%と置いたのは、いわゆるイノベーターとアーリーアダプター層に対してインパクト投資に関する認知を届けることがまずは目標となると考えたことによる。一般にはイノベーターは市場全体の2.5%、アーリーアダプターは13.5%と言われている。インパクト投資はまずはこの2者で構成されるいわゆる“初期市場”を突破し、キャズム<sup>53</sup>を超え、メインストリーム市場へと移行できる環境を整える必要がある。

後者の目標を半数と置いたのは、ESG投資やSDGsの概念の普及から、投資が持つ社会的価値については徐々に関心が高まっていることが背景にある。

現在、SDGsの用語の認知度は19%程度とも言われているが<sup>54</sup>、SDGsの達成に向けて必要な取り組み、すなわち環境への配慮や人権の尊重、ジェンダーギャップの解消に向けて、金融が果たせる役割について一層の理解が進む必要がある。

金融機関等の経営層・商品開発担当者においては、その半数が、インパクト投資の意味を理解している状況を目指す。

また金融業界全体の議論を一層喚起する観点から、経営層への働きかけや、実務者への情報提供を続け、インパクト投資の推進が奨励される環境を作り出す必要がある。

**(概要)**

コモンズ投信は、個人投資家の長期の資産形成支援に取り組む直販型、独立系の投信会社である。2008年に誕生して以来、「コモンズ30ファンド」「ザ・2020ビジョン」の2つのファンドを運用している。

同社では「一人ひとりの未来を信じる力を合わせて、次の時代を共に拓く」をミッションに、優良企業に投資先を厳選し、高い運用成果と長期の資産形成を目指している。

**(特徴)**

コモンズ投信では、「コモンズ30ファンド」の信託報酬(コモンズ投信の収入)の1%相当を「コモンズSEED Cap(社会起業家応援プログラム)」と呼ばれる社会起業家を応援する独自の寄付プログラムに活用している。

コモンズSEED Capはコモンズ投信の設立以来、一貫して続けられている取り組みで、顧客が長期投資を通じて、より良い社会づくりに参画する一つの工夫といえる。

また同社では未成年向け口座として「こどもトラスト」を設けている。こどもトラストでは、投資先の企業を訪問するツアーや、お金の教室などを開催しており、金融知識を得るとともに、多様な価値観を身に付け、キャリアデザインやライフデザインにも繋がる機会づくりを積極的に生み出している。

**(取り組みのヒント)**

コモンズ投信による取り組みは、未来志向で社会を考え、金融を切り口として持続可能な社会の担い手を生み出すチャレンジととらえることができる。

コモンズSEED Capは長期投資に取り組む同社の顧客を「より良い未来をつくる同志」と捉え、社会課題解決に取り組む社会起業家を、顧客と共に寄付で応援する仕組みだと捉えることができる。

またこどもトラストの活動は、学校教育の現場とは異なる視点から社会を捉え、子どもたちに自分自身の未来を考えるきっかけを提供しているものと捉えることができる。

いずれの試みも、投資の持つ成果を、経済的な観点だけでなく社会的な観点から捉える層の拡大を、金融業の立場から取り組むという意味で、示唆深いアクションだと言える。

**<こどもトラスト 活動の様子>**

(写真提供：コモンズ投信)

GSG国内諮問委員会の事務局の一翼を担う一般財団法人 社会変革推進財団では2019年8月にインパクト投資に対する一般消費者の考えや意向を探ることを目的に調査を実施した。

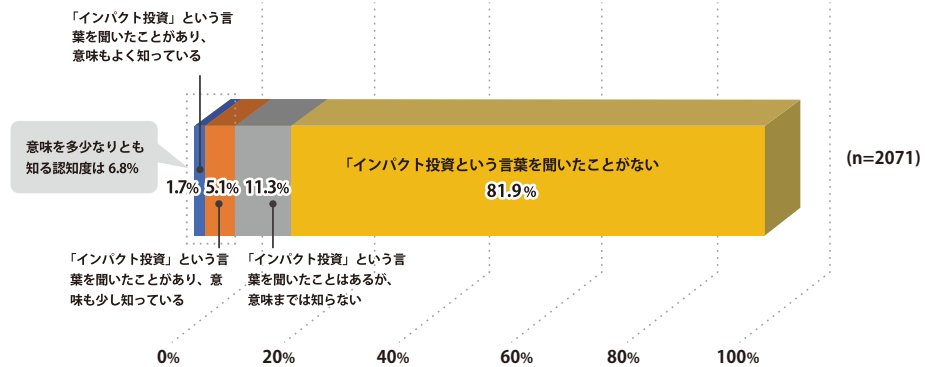
本調査では、インパクト投資について

「言葉を聞いたことがあり、意味も良く知っている」と回答した層が1.7%、

「言葉を聞いたことがあり、意味も少し知っている」と回答した層が5.1%となり、

全体の6.8%が「インパクト投資」の意味を多少なりとも理解していることが把握できた。<sup>55</sup>

問C：経済的なリターン（利益）を生み出すと同時に、社会課題解決も追求する投資を「インパクト投資（または社会的インパクト投資）」と呼びます。あなたは「インパクト投資」という言葉を着たことがありますか。最も当てはまるもの一つを選んでください。



## 2) 金融商品や資金供給チャネルの充実

### (1) 概要

2点目は、金融商品や資金供給チャネルの充実である。

これは、インパクト投資に該当する金融商品について、1. 金融機関から機関投資家・個人投資家への情報提供が充実し、適切な投資行動が誘引されること、また2. インパクト投資と他の資金供給手段を可能とする仕掛けをつくることや先行例を積極的に生み出すことの2点を含む。

### (2) 求められる具体的なアクション

インパクト投資を発展させる上で、金融商品の充実は欠かせない。

インパクト投資には、

- ・ 自己勘定による資産運用の一部にインパクト投資を盛り込む例
- ・ 事業会社がコーポレートベンチャーキャピタルなどを通じてインパクト投資に取り組む例
- ・ アセットオーナーがオルタナティブ投資の一部として未上場の社会的企業に投資を行う例
- ・ 個人投資家向けにインパクト投資商品を投資信託として販売する例
- ・ 個別案件に対するマイクロ投資として個人投資家・機関投資家を募る例
- ・ SIBや成果連動型補助事業といった政府とのパートナーシップを前提とするもの

など、多様な形式が存在する。

一方で、まだまだ実例は限られており、金融商品や資金供給チャネルの充実には、社会的インパクトを志する金融用品の組成に向けた知見共有の機会づくりが必要である。

そのためには金融業界内での知見共有の機会づくりはもちろんのこと、インパクト投資の推進に関わる各種財団や機関投資家、資産運用会社、事業会社等、あらゆる主体がいっそう連携していく必要がある。

海外においては、財団等のフィランソロピーセクターがインパクト投資に関する経験を積み上げ、金融セクターにアプローチを行い、投資家としても参画することで本分野における取組みをけん引してきた歴史がある。また財団がリスクキャピタルを投入することで、金融機関の参画のハードルを下げ、インパクト投資の実践が広がってきた経緯がある。

わが国においてもこうした海外の経験に学び、フィランソロピーセクターの関心を高め実践を促すことが必要となる。また実践を積んだフィランソロピーセクターが媒介役となり、インパクト投資に参画する金融機関に働きかけることが出来るよう、経験や知見を共有知とする機会を積極的に生み出していく必要がある。

GSG国内諮問委員会においても、本委員会に参画している金融機関およびフィランソロピーセクターの担い手に対して積極的に働きかけ、相互を積極的につなぐ等の役割が求められている。

また事業会社に対しても、インパクト投資に対する関心が一層高まるよう、働きかける必要がある。例えばCVCの活用である。ここ数年、大企業を中心にコーポレートベンチャーキャピタル(CVC)を設立する動きが加速してきた。2010年以降、その傾向はより顕著になっており、国内のベンチャー企業への投資は約半数が事業会社およびCVCによるという統計もある<sup>56</sup>。

CVCは事業会社の自己資金で組成され、投資対象は自社事業とのシナジーや協業による利益拡大、いわゆる戦略的リターンを目指す対象であることが多い。

一方で事業会社はSDGsの達成を含む社会的な要請にも直面している。このことを鑑みると、事業会社が自社事業とのシナジーと社会的利益の双方の達成のための手段として、インパクト投資への関心を一層高め、当該分野への参入を促す機会づくりが求められている。

資金供給の仕掛けづくりという観点からは、アウトカムファンドや、ホールセール型ファンド、を活用した個別の金融機関や財団等によるインパクト投資の技術的・財政的バックアップ等が必要である。



アウトカムファンドとは、成果・便益の創出が見込まれる事業を対象として民間資金の流入が進むよう、成果連動型民間委託契約における補助的財源として設置された基金の総称である。英米においてはその創設が活発に行われている。

わが国においてもSIBの活用などは一部の自治体で進みつつあるが、成果志向に立つことで社会課題のより効果的・効率的な解決が見込まれ、民間資金が流れるに相応しい分野の取組みについては、SIBないしは成果連動型民間委託契約が進むよう働きかけを行うべきであり、既存の制度や予算区分を超えた案件の組成をより良く進める上で、アウトカムファンドの組成・設立が望まれる。

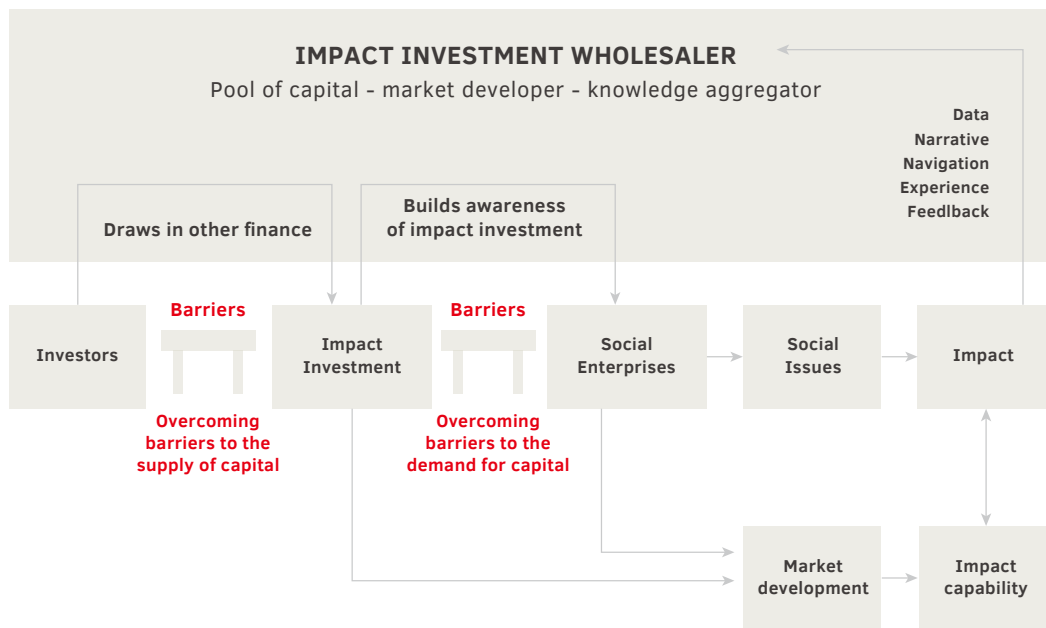
ホールセール型ファンドとは、インパクト投資に取り組むファンドや金融機関等に対して比較的高額の資金を提供し、ファンド組成とインパクト創出が両立するよう技術的・財政的バックアップを行う仕組みを指す。

例えば英国の休眠預金を活用したインパクト投資においてキーとなる役割を果たしているBig Society Capitalは、ホールセール型ファンドとして多様なインパクト投資の担い手に資金を提供しており、市場形成を促している。

いずれの取組みも、資金を提供することを通じてインパクト投資に取り組む新たな参入者を誘引し、これらの取組みがより効果的・効率的に進むように側面的な支援を行う役割がある。またインパクト投資市場がよりダイナミックに進化するよう、コミュニティ形成を促したり、知見共有のハブとしての役割も果たしている。

わが国においては、休眠預金活用促進法が施行されるなど、社会課題解決の促進に向けた資金循環を取り巻く環境が大きく変化しつつある。こうした資金を活用し、リスクマネーの供給を行いながら民間資金のさらなる還流を促す政策的・制度的な仕掛けが求められている。

図表59 インパクト・ホールセラーの意義と役割



(出典) GSG (2018b)

投資家層のすそ野拡大に向けては、個人投資家や機関投資家双方が投資しやすい環境を整備することが求められる。

個人投資家が投資対象を選びやすくするためには、例えば、インパクト投資に特化した投資信託を組成したり、「テーマ銘柄」の公表などが考えられる。テーマ銘柄とは、主に個人投資家を対象に、株式投資を考えるきっかけや関心材料の一つとして、特定のテーマや指標をベースとする銘柄を抽出・公表し、市場参画を誘引するものである。日本取引所グループでは、「なでしこ銘柄」「健康経営銘柄」「ESG」などのテーマを定めて抽出・公表している。ファンド・オブ・ファンズの活用も重要である。通常の投資信託では株などに投資するが、ファンド・オブ・ファンズとは複数の投資信託を投資対象とする投資信託をいう。投資信託は、分散投資によるリスクを低減することができるが、ファンド・オブ・ファンズという形式を取ることで、さらに投資対象が分散されるた

め、インパクト投資に関する領域において、ファンド・オブ・ファンドが登場することで、リスクをさらに低減できる効果を見込むことができる。その結果、一定規模以上の資金需要を生み出し、機関投資家が参入可能な環境を整えることが出来る。

しかしながら、組成・運用にあたっては、投資対象となる企業数が一定数必要であることに加え、運用会社が投資家に対して財務面・社会面双方の情報を提供できるよう制度整備を進めることも求められる。

こうした取り組みを進めることで、インパクト投資市場の成熟を促し、選択肢を増やし、新たな参入者が不断に登場する環境を整えることが求められている。この点についてはp109「社会実装と普及に向けた枠組みづくり」とも強く関連する。

加えて、インパクト投資の関連領域として、地域通貨や代替通貨、暗号資産(仮想通貨)といった新たな手段による資金・資源循環の仕掛けづくり、あるいはブロックチェーン技術を応用した仕組みなども積極的に進める必要がある。

p35「テクノロジードリブな時代におけるインパクト投資」に記した通り、海外においては、ブロックチェーン技術を応用した小規模融資や暗号資産(仮想通貨)を活用した自然エネルギーへの転換促進、顧客参加型のインパクト投資など多様な仕組みが進められている。こうした取組は、従来の金融が顧客として対象としてこなかった層の包摂を進めたり、ミレニウム世代を代表とする新しい価値観を有する顧客ニーズを発掘する役割を果たしている。

またテクノロジーの進展は、地理的・物理的な環境と関わりなく、共通の価値観を持つ人が相互に繋がり、何らかの価値を共有して新しいコミュニティをつくり出す可能性を飛躍的に拡大させた。今後はこうした何らかの社会的価値や規範を共有するコミュニティが、共に生み出したい未来に向けて投資を行うことがより普遍的に発生することが予想される。こうした兆候は既にクラウドファンディングやマイクロ投資プラットフォーム、ソーシャルレンディングを通じて現実のものになりつつある。今後は円やドルといった通貨の形式に縛られることなく、価値交換を行うことも一般化していくだろう。

さらには、テクノロジーの進展により、経済的価値のみならず社会的価値がより平易かつ効率よく可視化され、貨幣による価値交換と並行して貨幣以外の社会的価値の交換が容易くなる可能性も考えられる。

このように、金融商品や資金供給チャネルの充実にもつれては、投資家や金融仲介組織、財団等のフィランソロピーセクターの積極的な取り組みの後押しと、テクノロジーの進展を梃子とした新たな資金供給チャネルやコミュニティ形成の後押しの両面からのアクションが求められる。

### (3) 2025年に向けたマイルストーン

2025年に向けたマイルストーンとしては、インパクト投資の商品の多様性の向上と、認知度の向上、供給チャネルの複層化・充実、これによる投資家のバラエティの向上と実際の資金供給量の増加を指標とする。

また具体的には、インパクト投資商品を取り扱っている金融機関が全体の16%に達し、インパクト投資が極端に珍しい取り組みから、より普遍的な取り組みへと進化すること、そしてインパクト投資商品の選択肢に多様性が生まれることを目指す。

また、各機関の営業エリア内においてインパクト投資に類する案件の組成を積極的に行う機関が登場し、その取り組みがグッドプラクティスとしてメディア等で積極的に紹介されることを目指す。

こうした状況を実現するために、アウトカムファンド・インパクトファンドが官民の協力の下1件以上設置され、社会的事業に対して実際の資金供給が進むことを目指す。

またホールセール型ファンドが機能し、インパクト投資を行うVCや金融機関の数が増えること、投資信託やファンド・オブ・ファンズの組成が進み、金融商品の多様性が生まれ、機関投資家及び個人投資家が参入しやすい環境整備を目指す。また生み出されたインパクトとそのプロセスが社会に対して開示され、経験からの学びの機会が創出されている状況を生み出すことを目指す。

**(概要)**

世界各地で、インパクト投資の量・質両面からの向上に向けてアウトカムファンド・インパクトファンドが活用されている。

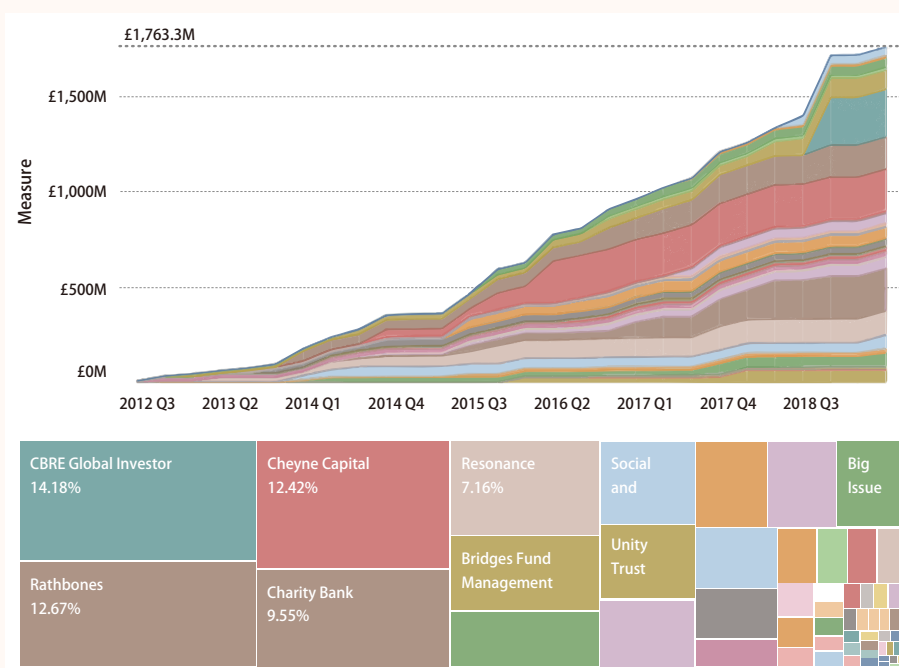
また社会的インパクトの市場形成を支えるホールセール型ファンドも各地で広がりつつある。

ここではホールセール型ファンドの3つの具体例を挙げたい。

**1) Big Society Capital (英国)**

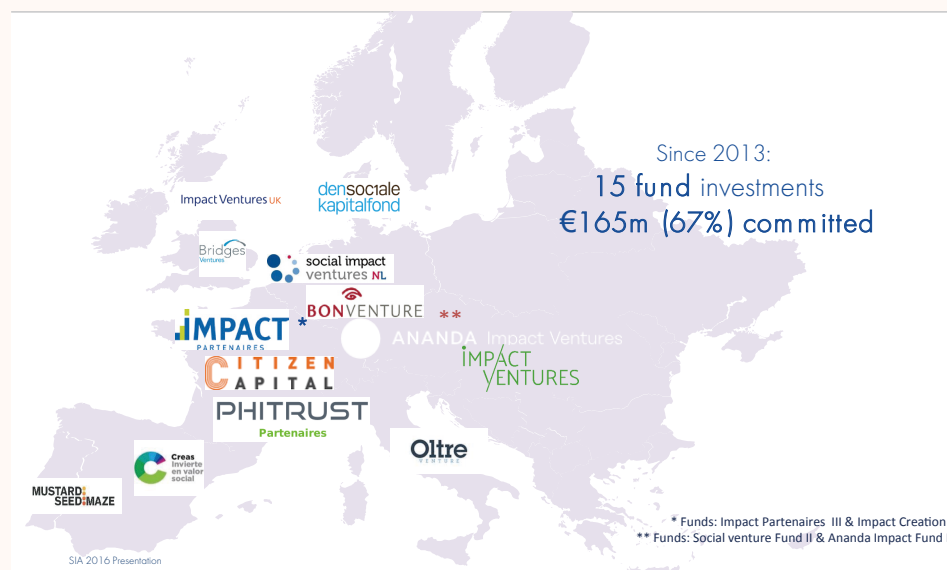
- ・英国では、2000年代初頭から政府によってインパクト投資の市場拡大に向けた様々なアクションがとられている。
- ・市場形成において、大きな影響をもたらしているものの一つが、Big Society Capital (BSC)である。
- ・英国では2008年に休眠預金活用促進法が成立。イングランド地域においてはReclaim Fundを通じてBig Society Trustへ、そしてBSCへと移管され、BSCから財団や金融機関、インパクト投資ファンド等に資金が提供されている。
- ・BSCは各ファンドに資金を提供することを通じて、各ファンドに対する民間資金の流入を促進させると共に、インパクト投資に関する知見やエビデンスを集約し、市場の発展とエコシステム形成に大きな役割を果たしている。
- ・なお英国においては2019年以降、Fair4All FinanceほかBSCに並ぶ団体が選定され、休眠預金の活用による市場形成に大きな変化が生まれる可能性がある。

<BSCの投資状況><sup>57</sup>

**2) The Social Impact Accelerator (欧州)**

- ・Social Impact Accelerator (SIA)は、The European Investment Fund (EIF)により2013年にスタートしたプログラムである。
- ・SIAでは主に、ヨーロッパ圏内のインパクト投資の促進と、ソーシャルスタートアップのインキュベーターやアクセラレーターの創出、SIBや成果連動型補助事業のマーケット形成の3つに取り組んでいる。
- ・SIAは欧州基金およびヨーロッパ・インベストメントバンクからの資金提供により設立された。2015年にはクレジット・コーポラティブ(Credit Cooperatif)、ドイツ銀行、フィンランドイノベーション基金(SITRA、フィンランド政府が設置)、ブルガリア開発銀行からの投資を受けて、ファンド規模は合計で2億4,300万ユーロとなった。

- ・ SIAでは2013年から2018年までに、ヨーロッパ各国の15のインパクト投資ファンドに対して1億6,500万ユーロを提供している<sup>58</sup>。



(出典) European Investment Fund Social Impact activities – Equity December2018から

### 3) Portugal Social innovation

- ・ ポルトガルでは、政府のイニシアチブにより2014年にソーシャルイノベーションファンドが設立された。
- ・ 設立に際してはthe European Structural and Investment Fundsから1億2,500万ユーロを調達。これにポルトガル政府が拠出した1,850万ユーロを合わせて基金化した。
- ・ 同基金は当初、社会的企業に対して助成金として資金を提供していたが、2018年から投資を開始した。

#### (取組みのヒント)

各国政府およびEUでは、自国・地域のインパクト投資の市場形成に向けて積極的な取組みが行われている。またホールセール型ファンドの形成にあたっては、政府資金・財団等のフィランソロピーマネーが呼び水となり、民間資金の流入が見られる。こうした取組みは、まさにエコシステムの形成に向けたチャレンジだといえ、プレーヤーの充実や金融商品の多様性の増加に、大きな役割を果たしている。

58 EIF ウェブサイトから [http://www.eif.europa.eu/what\\_we\\_do/equity/sia/index.htm](http://www.eif.europa.eu/what_we_do/equity/sia/index.htm)

### 3) 投資家への情報提供の充実・投資家の行動変容の促進

#### (1) 概要

3点目は、投資家への情報提供が充実すること、そして投資家の行動変容を促進することである。

インパクト投資の発展には投資家の存在が欠かせない。しかし投資家に対して投資機会や情報が届かなければ、参画者が増えることはない。従って、インパクト投資に該当する金融商品について、金融機関から機関投資家・個人投資家への情報提供が充実し、適切な投資行動が誘引される環境を生み出すことが求められる。

また実際にインパクト投資に該当する金融商品に投資することを通じて、投資家の意識や行動変容が促進される環境をつくることも必要となる。

#### (2) 求められる具体的なアクション

上記を実現するためには、一つにはインパクト投資に関するケース情報や先事例を共有すること、啓発イベント、セミナー、カンファレンスなどの機会を提供することが重要となる。

またインパクト投資に関する投資家向けの情報開示も重要である。投資先に関する情報の非対称性が高まれば、市場メカニズムは機能しない。それゆえに投資における意思決定に有用な情報を提供し、投資家が統合的な観点からより良い判断ができる環境を整える必要がある。

またインパクト投資によって生み出されるインパクトが長期的な観点から財務的リターンおよび企業価値向上にどう影響するか（インパクトと財務的リターンの長期的相関性）、民間シンクタンクや学術機関と連携した調査分析・研究を実施すると共に公表を推進し、投資家の正しい理解を深めることも同時に必要である。

また、よりローカルなレベル、個別具体的なレベルでは、投資家が投資先の事業内容とその社会的価値を肌感覚で理解できる機会を創ることが重要である。これには、事業者の活動の現場へのオフサイトツアーや訪問、ダイアローグの場づくりなどが含まれる。

こうした取り組みについて、例えば既に各国で取り組まれている「株主クラブ」の例などが参考になる。株主クラブとは、主に個人投資家を対象として、メールマガジンの提供や会員向けサービス、経営陣とのミーティングイベントなどの特典を提供することを通じて、個人株主のリテンションの確保やロイヤリティ向上を目指す取り組みを指す。このように、投資家が自ら投じた資金がどのように役立ったのか理解する機会を創ることは、投資家の行動変容の促進へと繋がる。

制度面でのインセンティブも重要である。具体的には、個人投資家に対する税制優遇など、投資家増に向けた取り組みが求められる。

また、財団等の慈善的組織に積極的に働きかけ、健全性と組織の持つミッションに配慮しながら、資産運用の一部をインパクト投資に振り向けるよう働きかける、等のアクションも必要である。こうした行動は、海外では既に一般的になっており、国内においても積極的に実施すべきである。

さらにはESG投資に積極的な投資家に対して働きかけを行い、ポートフォリオにインパクト投資を組み込むよう行動変容を促す必要がある。加えて、投資家の行動変容をけん引することを目指し、グッドプラクティスの顕彰・育成などを積極的に進める必要がある。

#### (3) 2025年に向けたマイルストーン

2025年に向けたマイルストーンとしては、個人投資家の投資残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占めること、また(4)と重なるが、金融機関・VC・財団・企業の運用資産残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占めることを目指す。

**(概要)**

本提言書のフォーカスグループディスカッションに参加頂いた学校法人上智学院（上智大学）は、2015年に責任投資原則に署名。資産運用にESG投資を積極的に取り入れてきた。

また2016年には米州開発銀行（IDB）とのマイクロファイナンスファンドへの共同投資を実施。2018年6月には独立行政法人国際協力機構が発行する債券「JICA債」への投資を実施した。

さらに同年10月にはインドのインパクト投資ファンドであるAavishkaar社に対する投資をスタートするなど、本分野におけるアクションが活発化している。

**(取組みのヒント)**

欧米ではすでに、フィランソロピーに取り組む財団や公益団体、大学等の学術機関が自らの資産運用の手段の一部としてインパクト投資を選択する例が登場している。

今回上智学院（上智大学）が投資を実行したAavishkaar社は、貧困地域等の生活改善を明確に投資目的として据え、のべ7千万人を超える人々の生活改善を支えると共に、投資家に対する経済的なリターンも生み出している。

SDGsへの貢献が大学や学術機関でも求められており、投資による参加と貢献は今後ますます注目されることが予想される。

## 4) 事業者の成長の機会づくりとそれを支える組織・機関の充実

### (1) 概要

4点目は、事業者やプロジェクトの発掘、またそれを支える担い手の育成である。

より詳しく述べると、1. より良いプロジェクトを見出し課題解決と価値創造に取り組む事業者の成長機会を創出すること、2. こうした事業者を広く発掘・育成する支援組織・仲介組織を充実させること、またそのための仕組みづくりを行うこと、の2点が含まれる。

### (2) 求められる具体的なアクション

インパクト投資の発展には、需要側、すなわち事業者側の発掘と成長が欠かせない。

社会的課題解決と価値創造に意欲的な事業者を発掘し、成長の機会を創出するためには、事業者側が必要な支援者と繋がることが出来るプラットフォームを充実させるなど、企業の成長段階に応じた支援が可能となるよう、環境整備を進めることが重要である。

一般的なベンチャー企業向けの取組みでは、企業の成長段階に合わせたアクセラレータープログラムなど、事業の成長を専門人材や組織が支援する取り組みが存在する。このような取り組みは、事業者が適切な支援者や投資家と出会う場としても大きな役割を果たしている。こうした機会が社会的課題解決に取り組む事業者においても多様に設けられ、エコシステムが全体として充実し、市場全体の成熟が促されることが重要である。

また支援人材の質・量の双方の充実、力量形成やネットワークづくりも急務である。

前節で述べた通り、一口に「支援人材」と言ってもその内実は様々である。大きく分けると、①ビジネスセクターからの人材流入と充実、②フィランソロピーセクター・ソーシャルセクターからの人材流入と充実、の両者が存在する。

①については、いわゆるコンサルティングファーム等に属する人材や、ベンチャーキャピタル、プライベートエクイティ等での業務を通じて、事業支援や戦略立案を支援する人材と、法務・労務・人事・会計、あるいはITやデザイン等の個別の専門性を持った人材の双方が想定される。こうした人材の持つビジネスでの経験を踏まえた知見や経験、ネットワークは、事業性向上に有意な影響をもたらす。一方で社会的インパクトに対する正しい理解や、各事業の本来的な目的と齟齬の無い成長を促せる力量や知見の習得、社会的インパクト評価に対するリテラシーの確保など、こうした人材が新たに獲得すべきインプットも存在しており、研修やセミナーなどを通じて質量両面から人材開拓・開発を進めていく必要がある。

②については、いわゆる助成財団やNPO支援センター等において社会課題の最前線に触れ、ソーシャルセクターの基盤強化やネットワーキングを担ってきた人材が想定される。こうした人材が持つ幅広いネットワークは、各事業者のリソース開拓や支援者獲得に有意な影響をもたらす。またこのことは、社会的インパクトの拡大にも大きなプラスの影響をもたらす。

また①②のそれぞれがその多様性を活かしながら相互に連携し、互いの強みや苦手を認識し、協力して事業支援にあたる事が出来る環境を整えることも重要である。

では、こうした状況を生み出すためには何が必要か。

1点目は、インパクト投資が量的に充実すると共に、投資家から事業性・社会性の両面から適切な成果を求められる状況を生み出すことである。特に投資における3軸目、すなわちリスク・リターンに加えて社会的なインパクトを求める投資家が充実することが必要である。こうした観点から(1)に記載した投資におけるリテラシー向上や、後述する(3)社会的インパクト評価手法の確立、(6)投資家への情報提供の充実、投資家参画の

機会づくりも、支援者の量的・質的な充実に強い連関を有する。

また事業支援の結果や成果が広く公開され、共有されることも重要である。このことは支援側の力量の明示や切磋琢磨、健全な競争につながり、全体の質の向上に資する。こうした観点から、金融的支援、非金融的支援の両面において、支援成果やグッドプラクティスが共有されることが重要だと考える。

支援者の質的・量的充実に向けでは、プロフェッショナリティを有する支援人材の創出が欠かせない。一方でわが国の現状を鑑みると職業としてインパクト投資の支援が成立するほどには市場が熟していない。こうしたことから、質的・量的充実を実現する上での橋渡しの機能として、副業人材やプロボノ人材による支援もいっそう充実させていく必要がある。

支援者に求められる最終的なアウトカムは、事業者の成長である。事業者の成長なしに、支援者のアウトカム向上は実現し得ない。プロフェッショナルサービスであれ、プロボノ的関わりであれ、単に支援者の力量形成に留まらず、事業者の底上げ、あるいは目線の向上、さらにはその先の受益者の生活福祉や社会の持続可能性向上につながる支援を目指すよう、文化を醸成していく必要がある。

### (3) 2025年に向けたマイルストーン

#### <事業者サイドにおけるマイルストーン>

まずは、2025年に向けた事業者サイドのマイルストーンとして、まずは事業者にインパクト投資という手法が認識され、実例が増えることも重要であると考え。そこで、投融資による資金調達を経験した事業者のうち、インパクト投資を活用した事業者数が全体の1%を超えることを目指したい。これは、投融資による資金調達が事業者が行う際に、インパクト投資がリアルな選択肢として含まれるよう、GSG国内諮問委員会として働きかけを行うことを意味する。

また、新規上場するソーシャルベンチャーやソーシャルスタートアップが登場し、投資家からの支持を得て事業を拡大させる、あるいはシステミックチェンジを伴う事業を行う事業者に対して、投資による支援が拡大するといった、事業の成長がインパクト投資によって後押しされる具体的な例を、投資家・中間支援組織と連携しながら積極的に創出していくことを目指す。

#### <支援者サイドにおけるマイルストーン>

次に支援者サイドのマイルストーンとして、自らが金融的・非金融的支援を行った事業者について、社会的インパクトの観点から支援後の推移をトラックしている支援者・支援組織が16%を超えることを目指す。これは、支援者・支援組織は自ら生み出した社会的・経済的価値に自覚的になることが重要だという問題意識に基づく。

また支援者間のケースカンファレンスが活発化し、オンライン・オフラインの双方で情報が共有されること、またそれらの情報の蓄積が必要に応じて可視化され、さらなる参入者や関心層を誘引する循環をつくることを目指す。



**COLUMN**  
取組みのヒント

**社会起業家によるメンターコミュニティと SEED 投資**  
～一般社団法人 ソーシャルアントレプレナーズアソシエーション～

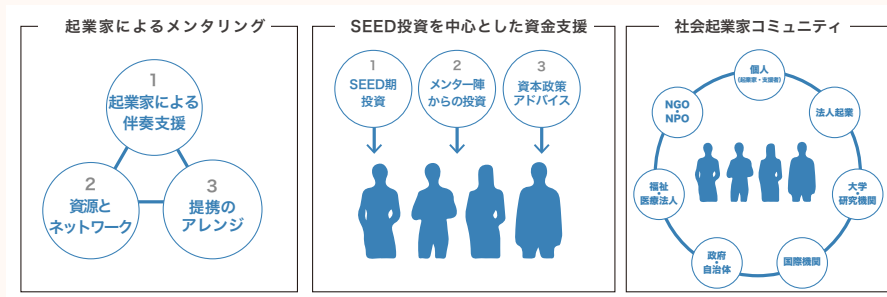
**(概要)**

一般社団法人ソーシャルアントレプレナーズアソシエーション (Social Entrepreneurs Association : SEA)は、「起業家の経験やノウハウが循環する、社会起業コミュニティをつくること」を目標に、2018年に誕生した。

SEAは、1. 先輩起業家をメンターとする伴走支援、2. SEED投資を中心とした資金支援、3. 社会起業家のコミュニティづくり、の3つを中心に活動を行っている。

SEAの特徴は、自らの経験を基に事業のアドバイスを行うメンターとして、社会起業家の先輩を位置付けていることにある。

またSEAソーシャルベンチャーファンドは、社会性と事業性を兼ね備える可能性のある起業家、経営チームにSEED、アーリーフェーズの投資を実行し、SEAによる社会起業家の伴走支援と併せて事業成長を推進する性格を持つ<sup>59</sup>。



**(取組みのヒント)**

SEAに見られるような先輩起業家による支援、SEED投資を中心とした資金支援、起業家コミュニティの形成は、起業家にとって刺激と励ましのもととなる。また営利-非営利を横断したコミュニティ形成は、ビジネスチャンスの拡大はもちろん、起業家としての成長を多面的に支える可能性を秘めている。

自ら事業を実践してきた起業家が、後に続く新たなチャレンジャーを支えることは、起業家コミュニティをいっそう豊かにする。こうした取り組みは、支える-支えられるが循環しながら成長するエコシステム形成には欠かせない要素であると考えられる。

**COLUMN**  
取組みのヒント

**地域金融機関による金融仲介と経営支援機能の発揮・拡充**  
～飛騨信用組合による実践～

**(概要)**

飛騨信用組合は、岐阜県高山市、飛騨市、白川村を営業エリアとする金融機関である。店舗数16、役職員数170名程度、預金量は約2,500億円、貸出金額は1,100億円のいわゆる地域密着型金融である。

同組合が基盤とする飛騨・高山エリアの人口は約11万人。世界遺産を抱え、日本有数の観光地である一方、高山市だけでも東京都と同程度の広さを持つなどエリアがかなり広域で、山間部を中心に高齢化が著しい。

そうした飛騨・高山エリアにおいて、飛騨信用組合は「金融仲介機能・コンサルティング機能の発揮、地域課題の解決・再生への積極的参画を通じ、地域中小企業の経営支援や地域の活性化に貢献していくことが社会的責任」と捉え、多様な取り組みを進めている。

具体的には、

- ・ 通常融資(プロパー融資)
- ・ 社債引受や株式投資 合計で10億円となる2つの地域活性化ファンド「飛騨・高山さるぼぼ結ファンド」の設立
- ・ 投資型クラウドファンディング「セキュリティ」の活用
- ・ 購入型・寄付型クラウドファンディング「FAAVO飛騨・高山」の運営
- ・ 電子地域通貨「さるぼぼコイン」の立ち上げ

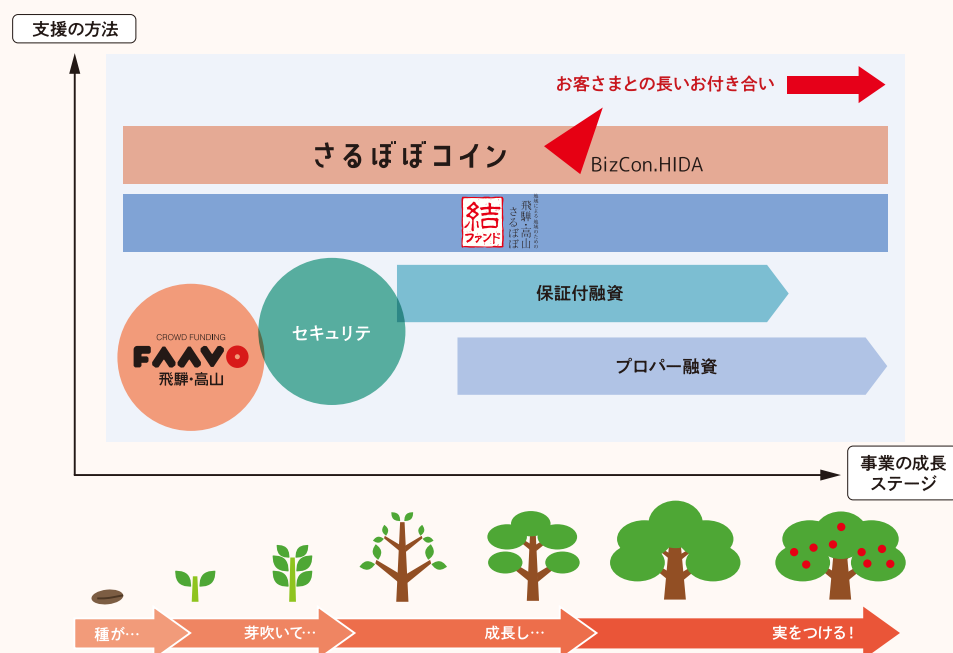
・地元中小企業向けのよろず相談窓口「BizCon.HIDA」の設立  
など、その取り組みは多岐にわたる。

### (取組みのヒント)

下図は、同組合が行う企業のステージに合わせた経営支援・金融仲介機能を図示したものである。間接金融的手法と、直接金融的手法を組み合わせていること、創業期から成長期、安定期、低迷・再生期とそれぞれのフェーズごとに取引先企業の成長支援を行っていることが、同組合の特徴といえる。

実際、同組合では「平成28年度に比べ、安定期であった中小企業が大幅に成長期へ移行し、飛騨圏内全域での景気回復傾向が鮮明に表れている」としている。

飛騨信用組合の積極的な取組みの背景には、「街のコンシェルジュとして、顧客と共に地域の価値を共創し、未来をつくる」という思想がある。事業上の価値、企業にとっての価値の拡大と共に、社会的な価値の追求も目指す地域金融機関の存在が、地域社会全体の持続可能性向上に向けた機運の高まりへと繋がる例だと言える。



	全与信先	創業期	成長期	安定期	低迷期	再生期
ライフステージ別の与信先数	1,342 社	76 社	634 社	16 社	8 社	161 社
ライフステージ別の与信残高	486 億円	37 億円	310 億円	4 億円	0 億円	67 億円

✓平成28年度に比べ、安定期であった中小企業が大幅に成長期へ移行しており、飛騨圏内全域での景気回復傾向が鮮明に表れた結果となっております。

(出典)飛騨信用組合(2018)

### (1) 概要

5点目は、社会的インパクト評価の手法の確立と普及である。

具体的には、1. 事業を通じて創出された社会的・経済的価値を把握し、その結果をマネジメントサイクルの一環として活用する事業者を増やすこと、2. 投資家に対して社会的インパクト評価およびマネジメントに関する理解を促すこと、3. 投資家と企業等の投資先の建設的な対話を促し、マネジメントサイクルを支える支援組織・人材を増やすこと、4. そのための環境整備を進めること、の4点が挙げられる。

### (2) 求められる具体的なアクション

1点については、社会的インパクト評価に関する実践事例の蓄積と発信、実施プロセスの共有が求められる。

インパクト投資に取り組んでいる事例においては、実践的な評価が始まっており、こうした実践例で得られた知見や経験をそのプロセスや悩みも含めて積極的に共有し、より良い評価手法の確立に繋げることが重要である。

また個々の団体が社会的インパクト評価・社会的インパクトマネジメントに取り組むことは当然重要であるが、こうした実践に取り組む組織が相互に協力し、目標を共有する、あるいは評価に際しての共通指標を作成し、共に成長していく仕組みや場、環境を整えるといった、コレクティブなアプローチも必要である。

2点目については、投資判断に社会的インパクト評価を組み込み活用することが合理的である、という点について、投資家自身の理解と納得が促される環境を作り出すこと、また実際にインパクト投資を行う際に活用できる手法や考え方、指標などを整えることの両面が挙げられる。社会的インパクトマネジメントは、中長期的な観点から投資先の企業価値・事業価値を捉える上で重要な観点となりうる。また評価を事業運営プロセスに組み込むことで、事業運営により得られた事業の社会的な効果や価値に関する情報に基づいた事業改善や意思決定を行い、社会的インパクトの向上につなげることが出来る。こうした点について、投資家に対して理解を促すと共に、実践例を共有し、投資判断を支える社会的インパクトマネジメントへとつなげる努力が求められている。

3点目について、わが国では既に社会的インパクト評価に関わる研修やセミナー等が少しずつ増加しており、こうした学びの機会をより積極的に生み出す後押しが求められる。大学等と連携した人材育成や、海外の知見の還流など、多様な組織・機関との連携も求められており、特に海外との知見交流においてはGSG国内諮問委員会としても果たすべき役割は大きい。

社会的インパクト評価および社会的インパクトマネジメントには、自らの事業を振り返り、価値を自覚的に見出す効果や、ステークホルダーに対する説明力を向上させる効果、あるいは事業の社会的価値を可視化することで、組織内外のエンゲージメントを向上させる効果がある。価値の自覚化や言語化、説明力の向上は、経営者やスタッフ、金融機関の関係者等が投資家に対して適切に情報提供を行うことや、逆に投資家の意向に過度に振り回されることなく、対等な立場で共に社会的価値を創出する関係性を生み出す観点からも極めて重要である。従って、いわゆる専門人材に留まらない幅広い対象者に対し、社会的インパクト評価の基本的な考え方や役割について理解を促すセミナーの開催や普及啓発にも取り組む必要がある。

4点目については、パフォーマンスに関するデータの共有や、知見共有のためのオープンデータ、およびプラットフォームの充実が重要である。特にエビデンス・ベーストによる取り組みを進める観点から、一次データへのアクセスの向上や整備が求められる。

p55で述べたIMPを始めとして、社会的インパクト評価分野においては国際的なイニシアチブが誕生し、行動原則の策定や指標の共有、実践的事例に関する知見共有が進められている。また社会的インパクト・マネ

ジメント・イニシアチブでは、社会的インパクト・マネジメントフレームワークや志向原則を公表するなど、日本全体の知見向上に努めている。こうした国内外のイニシアチブと連携しながら、わが国における実践例を知見として蓄積し、データとして共有することで、社会的インパクト評価に関する心理的・経済的負担を下げると共に、質の向上に取り組み、投資家はもちろん、社会から信頼される市場形成を進めていくことが重要となる。

### (3) 2025年に向けたマイルストーン

2025年に向けたマイルストーンとしては、まず社会的インパクト評価の具体的事例が1,000件程度、オンラインのプラットフォームで公開されており、オープンリソースとして活用・参照が可能な状態にあることを目指す。

次に大学等と連携し、社会的インパクト評価に関する実践的な研修等の機会が充実し、実際の評価に取り組むことが出来る人材が100名程度輩出されていることを目指す。併せて、入門的なセミナーや研修の機会が充実し、1,000人程度の人材が評価に関する基礎的な知識を得ている状況を目指す<sup>60</sup>。

60 なお上記は2017年に社会的インパクト評価イニシアチブ（当時）が公表した「社会的インパクト評価ロードマップ（Ver.2）を参照し記載している。但しロードマップの目標年次は2020年であること、同ロードマップは2020年以降の目標設定に向けて現在改定中であることには留意されたい。

## 6) インパクト投資の概念的整理の充実、クオリティの維持

### (1) 概要

6点目は、インパクト投資の概念的整理の充実、クオリティの維持である。

GSG国内諮問委員会としては、インパクト投資の認知拡大や投資商品の増加、参入する機関の増加といったいわゆる「量的な増加」を目指している。一方で、「質の担保」、すなわちインパクト投資に関する意義や価値が適切に理解され、制度的・思想的基盤が整い、投資家・事業者・金融機関といったあらゆる主体が安心してインパクト投資に取り組むことが出来る状況も当然ながら同時に整える必要がある。そのためには、学術面、政策面、実務面等全ての側面から、インパクト投資の概念が整理され、クオリティが維持される必要がある。

### (2) 求められる具体的なアクション

概念的整理を進め、質の向上を促すためには、何よりもまず、インパクト投資に関する実務面・政策面での担い手を育成する必要がある。また、このためにはインパクト投資に関する多角的な研究が進められる必要がある。こうした研究は、単一的な価値観や手法に留まらず、学術機関やビジネススクール等の多様な研究組織において、複数領域が横断しながら進められる必要がある。

また、インパクト投資に関する情報を共有するプラットフォームを形成し、より本質的な取り組み、あるいは波及効果の高い取り組みについて、積極的に知見共有が行われる環境を整備する必要がある。近年、インパクト投資に関する政策領域からの関心も高まりつつあることから、行政・立法等の担い手とのコミュニケーション機会も積極的に創出していく必要がある。

さらにはESG投資が従来以上にポジティブなインパクト創出に意欲的になり、IFCやUNDPをはじめとする国際機関や年金基金、ファミリーオフィスなどのアセットオーナーがインパクト投資に積極的に取り組む姿勢を見せる中で、ESG投資、サステナブル投資とインパクト投資との違いを明らかにすることは、本分野の健全な成長と発展のために不可欠である。この点については、GSGはもちろん、2007年以降、本分野をけん引してきたGIINや、中核的な役割を引き受けてきたフィランソロピーセクターの協力の基、継続的な議論が進められている。市場が広がり、関心が高まる中で、インパクト投資の概念に関する再整理は不可欠であり、GSG国内諮問委員会としては、海外における知見を積極的に紹介し、世界全体で積み重ねられつつある共有知をわが国に活かすと共に、日本における実践を世界に還元する役割を果たすことが求められる。

### (3) 2025年に向けたマイルストーン

2025年に向けては、経営・金融・社会政策といった複数分野で、インパクト投資に関する学術研究を行う中心的な機関・研究者が誕生することを目指す。

またビジネススクール等においても履修内容にインパクト投資に関連する項目が盛り込まれるなど、実務の担い手においてもインパクト投資に関する知識がより一般的に提供される状況を目指す。

さらには国際カンファレンスでの日本人研究者の発信が積み重ねられ、アジアにおけるインパクト投資の推進において、けん引役を果たしている状況を目指す。

**(概要)**

多摩大学では2018年6月に社会的投資研究所を設立。ソーシャルファイナンスに関わる内外の企業、研究者、財団、非営利組織などの幅広い専門家ネットワークを形成し、各国の先進的な取り組みを体系的に調査・研究している。また政策提言や普及・啓発活動にも取り組んでいる<sup>61</sup>。

同研究所では、社会的インパクトのある具体的プロジェクトに伴走して社会的インパクト評価などを行うほか、セミナーやワークショップの開催、トレーニングプログラムの実施、企業や財団からの委託研究などを行っており、同分野の知見共有や担い手育成等、幅広い役割を發揮している。

**(取り組みのヒント)**

同研究所の特徴は、営利・非営利の双方の重なり合う領域において実務者も含めたネットワークを形成し、当該分野の発展に貢献することを目指している点にある。

また多摩大学内MBAプログラムの「ソーシャル・インパクト・ビジネス専門フィールド」とも連携した活動も行うなど、人材育成にも積極的に取り組んでいる。

海外とのネットワーキングにも力を入れており、連携先であるAsian Venture Philanthropy Networkを通じて、ソーシャルファイナンスに従事する専門家のグローバルネットワークへの積極的な参加や、海外の最新情報の収集と発信にも努めている。

わが国においてはソーシャルファイナンス、インパクト投資について体系的に学ぶ機会に乏しく、その観点からも貴重な取り組みだと言える。

また他大学・研究機関も含め、社会人や実務家も含めた学術的な観点からの知見向上やネットワーキングの一層の充実が必要不可欠だと言える。

## 7) 社会実装と普及に向けた枠組みづくり

### (1) 概要

7点目は社会実装と普及に向けた枠組みづくりである。

インパクト投資がより普遍的・一般的な取り組みへと進化するためには、概念を超えて実践が広がる必要性がある。

そのためには、インパクト投資を推進する国際的な枠組みや協調的行動、促進に向けた官民両面からの財政的支援、政府による政策的支援が欠かせない。

さらには資本市場への組み込み、例えば非財務情報の一部としてインパクト投資、およびそのアウトカムが掲載されることが当然となること、民間側がそれに準じた行動を行うよう社会全体の基盤を整える必要がある。

また金融機関の行動変容を促し、SDGsの達成を含めた世界全体の変化を後押しできる市場環境を整える必要がある。

社会実装や普及を進める中で、いわゆるインパクトウォッシュ、すなわち十分なエビデンスや説明責任なしに投資家に対してインパクト投資を掲げた金融商品を提供し、結果としてインパクト投資の全体の質の低下を招く事態を防ぐことが求められている。

### (2) 求められる具体的なアクション

社会実装と資本市場への組み込みのためには、政府によるレギュレーションの整備や国際的な枠組みの強化が求められる。

ESG投資においては既に責任投資原則を始め、持続可能で安定的な金融システム構築に向けたフレームワークが作成され、普遍化の路にある。また非財務情報の開示についても、気候変動分野におけるTCFD、あるいは欧州委員会における持続可能な金融アクションプランなど、様々な取り組みが進められている。

インパクト投資は、ESG投資の一角を成すものとしてこうした取組みとの連動を取り、金融機関や民間企業に対して、こうした各種原則やアクションプラン、フレームワーク等への批准や署名、協調的行動を働きかける。

また金融機関が自ら生み出した社会的価値を、社会的インパクトの観点から報告するフレームワークづくりや制度、発信の仕組みづくりを政府や金融機関の加盟組織等に働きかける。例えば地域金融機関・協同組織系金融機関は、その設立経緯や社会的位置づけから考えて、根源的な意味で社会的価値を発揮しやすい存在であり、またその期待、そして社会的意義も大きい。また今後、インパクト投資がわが国において拡大していく上で、鍵となるプレーヤーの一つでもある。一方で地域社会が大きく変容する中で、その存在意義を問われ続けている主体でもある。こうしたことから、地域金融機関や協同組織系金融機関が、自ら生み出した社会的インパクトについて発信しやすい環境を整えたり、その役割や価値を横断的に把握できる環境を整えることが重要である。

米国のCRA法 (Community Reinvestment Act, 地域再投資法) に見るように、規制的手法とインセンティブ形成の両面によって、金融機関の行動変容を促す方法も検討すべきである。CRA法は1977年の法制化以来、米国の金融業界に対して貧困衰退地域への投資を促す上での重要な役割を担ってきた。同法は金融機関の地域社会に対する貢献に関する格付けとして機能し、また監督官庁によるレギュレーション(規制)としてもその役割を果たしている。またCRA法はウォールストリートからCDFI (Community Development Financial Institutions) への資金還流を支える重要な一つの源泉となり、長期的な観点に立脚したコミュニティ再生を実現する上でのエコシステム形成を促してきた歴史がある。インパクト投資の定着と拡大に向けては、このような歴史に学びながら、金融機関に対する規制的手法とインセンティブ形成を組み合わせ、インパクト投資の拡大に向けて金融機関の行動変容を促す必要がある。

さらには社会的課題解決を目的とし、より明確にその社会的価値を社会にして発信できる投資としてインパクト投資の価値が幅広く認められ、民間金融機関ならびに企業による協調的な行動がいつそう広がるよう働きかける必要がある。GSGにおいてもESG投資との連動や国際的な枠組みは常に意識されているところであり、わが国の国内諮問委員会においても、世界的な潮流を常にキャッチアップしながら、金融機関や民間企業、政府に対して取り組み強化に向けたアクションや呼びかけ、必要に応じて日本独自の取組みを積極的に行っていく。

さらには国内外のグッドプラクティスを共有しながら、個別の金融機関、あるいは金融機関や事業者等が加盟する業界団体や連携組織等への情報提供を行うと共に、こうした組織・団体が作成する指針やガイドライン等が、投資の持つ社会的価値を積極的に位置づけることや、持続可能性や社会的価値を意識した内容へと進化するよう、最大限の知的貢献を行う必要がある。

また金融機関で働く職員層がインパクト投資を始め、投資の持つ社会的価値について研修などを通じて学び、リテラシーを向上できるよう、業界団体や連携組織に対して知的貢献、または協調行動を行う必要がある。

既に米国認定証券アナリスト協会(Chartered Financial Analyst / CFA協会)では、CFA認定試験のカリキュラムにおいてもESG投資やSRIに関する内容が含まれている<sup>62</sup>。また投資実務家に対するガイドの発行などの動きも見られる。

SASB(米国サステナビリティ会計基準審議会)においてはFSA(Fundamentals of Sustainability Accounting Credential)と呼ばれる教育プログラムが公表されており<sup>63</sup>、投資実務家向けにサステナビリティに関する観点コンパクトに学べる状況にある。また受講後は認定が付与される。

こうした体系的な知識提供は、金融実務家の投資における社会的価値に関するリテラシーを向上させる上で重要であり、わが国においても海外事例に学びながら、業界全体を通じて促進可能な環境を作り出していく必要がある。GSGでは2019年度から、ガバナンスの仕組みおよび社会的インパクト評価を含めた投資家向けの情報不足という課題を解決する観点から、投資家と事業者の双方に役立つ社会性評価・認証制度の導入に向けて調査・実証事業を開始している。

社会性評価や認証制度が確立することは、事業者の持つ社会面での信用力が向上し、社会性に共感する投資家と出会う可能性を高めることにつながる。また既に海外では、組織評価においてはB Corporation(B Impact Assessment)等が、事業評価においてはIMP(Impact Management Project)が2,000以上の投資家や事業者、評価の専門家と共に国際的な社会的インパクトマネジメントの合意に向けて取り組みを進めており、こうしたグローバルな知見や動向も踏まえながら、わが国において最適化を進める必要がある。

さらには、インパクト投資減税に代表される、投資家にとってのインセンティブの創設も重要である。海外においては、インパクト投資に対する投資減税が実際に運用されている。例えば2014年に開始された英国のSocial investment tax relief(SITR)は、コミュニティ利益会社(Community Interest Company)やチャリティなどに対して個人投資家が投資を行った場合に適用される。インパクト投資減税には、認証制度の設計も必須であり、合わせて検討を行う必要がある。

また社会的インパクト評価の推進に必要な不可欠なエビデンスの構築に向けて、学術研究や大規模実証事業やビッグデータの活用を可能とする法整備、こうしたデータの活用を円滑に行う上でのデータベースの整備や運用が求められる。

p91「金融商品や資金供給チャネルの充実」で述べた、ファンド・オブ・ファンドの設立やブレンディッド・ファイナンスの推進に向けた取組は、民間によるイニシアチブもさることながら、政府によるサポートも必要である。海外事例を参照しながらわが国においても積極的な取り組みを進める必要がある。

62 CFA ウェブサイトから <https://www.cfainstitute.org/en/advocacy/policy-positions/environmental-social-and-governance-issues-in-investing-a-guide-for-investment-professionals>

63 SASB ウェブサイトから <https://fsa.sasb.org/credential/>



### (3) 2025年に向けたマイルストーン

2025年に向けては、金融機関等が加盟する業界団体や金融庁を始めとする政府機関、GPIF等の機関投資家が策定する指針やガイドライン、行動憲章等において、インパクト投資の推進が謳われている状況を目指す。

また金融業界全体に影響を与えられるよう、業界紙を通じた情報提供や、各種金融機関が加盟する協会や加盟組織を通じて、金融機関職員に対し各種研修を通じた情報提供を行える環境を作り出す。

またインパクト投資に関する減税制度と、それと連動した認証制度の創設を目指す。

さらにはアウトカムファンド・インパクトファンド、あるいはホールセール型ファンドについては、わが国での設立に向けて政府に対しても働きかけを行う。また得られたエビデンスを共有知として有効活用できる環境を作り出すことを目指す。

政府機関においては、既にSDGs達成のための革新的資金調達やESG投資を通じた投資の促進、環境金融の強化・充実がSDGs実施方針の「優先課題」および「具体的施策」、SDGsアクションプラン等に取り上げられている。こうした背景を梃子としながら、2025年に向けて力強い取組を進めていく必要がある。

**(概要)**

英米においては、インパクト投資およびその周辺領域に関し、多様な投資減税制度が設けられている。ここではその一部を紹介する。

**1. 米国****① NMTCプログラム**

米国では、コミュニティ開発金融機関(CDFI)に対する投資減税として、New Market Tax Credit Program (NMTC)が設けられている。

NMTCは2000年に開始されたプログラムで、政府機関であるCDFI基金が認定したCDFIに対して投資を行った際、投資家は7年間累計で投資額の39%相当額の所得税(法人税)税額控除が受けられる仕組みである。ただし適用を受けるためには7年間は投資を引き上げることはできない。

**② Opportunity Zones**

Opportunity Zonesとは、連邦政府による米国内の貧困衰退地域再生に向けた政策である。2015年に検討が開始され、2017年に制度化された。

全米内で8700以上の貧困衰退地域が指定され、当該地域への投資を促進するため、税制優遇が設けられている。

**2. 英国****① Community Investment Tax Relief (CITR)**

CITRは、英国のCDFIに対する投資減税の仕組みである。

英国では2000年頃から米国を模してCDFIの振興に努めてきた。CITRは上述したNMTCを参考に設計された税制優遇制度で、個人・法人がCDFIに対して投資を行った場合、5年間、25%の税制優遇が受けられる。

**② Social Investment Tax Relief (SITR)**

SITRは2014年に誕生した投資減税である。

個人を対象とした所得税減税の仕組みであり、1年あたり30%まで減税措置が取られる。

総額は最大100万ポンドで、投資先1団体の上限は各27万ポンド。少なくとも3年間は投資を継続する必要がある。

**(取組みのヒント)**

上述した4つは、そのすべてがインパクト投資として位置づけられるものではない。

米国における2つの取り組みと英国のCITRは、貧困衰退地域の再生を主たる目的とするものである。だが、中にはPlace-based Impact Investingに類されるものも存在しており、インパクト投資の推進に際しての投資家に向けたインセンティブと位置づけられる。

わが国においては、寄付税制は充実を見せているものの、インパクト投資に関する優遇制度はない。税制優遇の実現には要件や検討事項すべき事項もあるが、当該分野に民間資金の流入加速が必要なことは明らかであり、投資家のインセンティブ拡大に向けた検討が引き続き必要である。

## 8) 多様な担い手のつながりの強化とコミュニティ形成の促進

### (1) 概要

最後は、多様な担い手のつながりの強化とコミュニティ形成の促進である。

具体的には、エコシステムの実現に向けて、投資家・中間支援組織・事業者・政府・一般市民のそれぞれがインパクト投資の推進に関する取り組みのプロセスと成果を共有し、相互理解を深める機会を充実させることが求められる。

### (2) 求められる具体的なアクション

つながりの強化とコミュニティ形成に向けては、複数の階層において取組みを進める必要がある。

まずは、日本全体での知見共有とネットワークの形成である。これについてはGSG国内諮問委員会が果たせる役割が大きい。GSG国内諮問委員会としては、委員はもちろんのこと、オブザーバー参加者も含めた知見共有を引き続き行い、わが国全体のハブとしての役割を積極的に果たしていく。

次に地域レベルでの知見共有とネットワークの形成である。これについては、ローカルを軸として活動するインパクト投資の推進組織や地域金融機関、コミュニティ財団・ローカルに根差した企業財団等のフィランソロピーセクター、各地の事業者等が連携し、それぞれの地域における連携を深めることが求められる。

さらには、国際的な知見共有とネットワークの形成である。本提言書で既に見てきた通り、国連を始めとする国際機関や、グローバルレベルで活動する金融セクター、機関投資家、あるいはフィランソロピーセクター、学術機関においては、インパクト投資に関する知見共有が急速に進んでいる。こうしたグローバルレベルのネットワークに積極的に参加し、知的貢献を行うことが求められる。

グローバルレベルでの取り組みにおいて、GSGは大きなアドバンテージを有している。冒頭で述べた通り、GSG加盟各国では、国別に国内諮問委員会が設けられており、世界各国の知見が共有されていると共に、国ごとにローカライズされた取り組みを実践例として共有する機能が備えられている。

GSG国内諮問委員会では、引き続き日本国内の実践を世界に共有すると共に、世界各地の知見を日本に還元し、インパクト投資の市場拡大と質の向上を目指す。

### (3) 2025年に向けたマイルストーン

日本国内全体、ローカルレベル、グローバルレベルの各層において、インパクト投資の担い手が相互に連携し、インパクト投資の実践例が多様に生まれ、新たな市場参入者が不断に登場する状況を目指す。

**(概要)**

持続可能な金融機関の世界的なネットワークであるGABV (Global alliance for banking on values)は、リーマンショックを契機として、2009年に発足した。

加盟している金融機関数は55 (2019年5月時点)、加えて12の戦略パートナーが協力を行う。

2018年には日本の金融機関として初めて第一勧業信用組合がGABVに加盟。

その後、日本版GABVを目指す「価値を大切にする金融実践者の会 (JPBV)」が発足し、金融機関の実践者の交流と知見共有が続けられている。

**(得られたインサイト)**

インパクト投資の発展には、金融機関の経営層および実務者への知見共有が欠かせない。こうした取組みは金融機関が自らネットワークを構築し、知見の共有を進める取組みとして貴重である。

GSG国内諮問委員会では、このような金融機関の自発的な行動とも連携しながら、インパクト投資の拡大に向けた取組みを進める必要がある。



### 3 2025年に目指す姿

#### 1) 全体像

前項までに記載した8つの取組みを進めることにより、2025年に実現を目指す姿をステークホルダーごとに分けて整理した。GSG国内諮問委員会は、下記の実現に向けて引き続きわが国のハブとしての役割を積極的に果たし、国内外の実践と知見向上に貢献する。

図表60 2025年に目指す姿(ステークホルダーごとの整理)

- 成人国民のうち16%が「インパクト投資」という用語を認識している
- 「投資」によって、社会課題の解決が進む、あるいは解決を支える手段の一つになり得ると認識する人が、成人国民の半数を超える
- 投資の成果を、経済性と併せて社会性の観点から把握することが重要だと考える成人国民が全体の半数に達する
- 上記の観点を含む金融教育が、義務教育・高等教育・成人向け教育のそれぞれの現場で実践されている
- 金融機関等が加盟する業界団体や金融庁を始めとする政府機関、GPIF等の機関投資家が策定する指針やガイドライン、行動憲章等において、インパクト投資の取組みが盛り込まれる
- 多くの投資家が参画でき、地域を超えて横断的に模倣可能なインパクト投資のグッドプラクティスが登場する
- 日本国内全体、ローカルレベル、グローバルレベルの各層において、インパクト投資の担い手が相互に連携する場が生まれている
- そうした場に対して、政府、金融機関、篤志家、財団等の多様な主体が資金的・技術的・知的貢献を行いコミュニティ形成を支える文化を醸成する

資金供給者	個人投資家	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 資産運用の場面において、「インパクト投資」という手法が当たり前の選択肢として存在している                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 個人投資家の金融リテラシーが向上し、健全で質の高い金融商品への投資や家計資産の活用がより良い社会に繋がることが理解できている人が成人の半数を超える</li> <li>● 上記の観点を含む金融教育が、義務教育・高等教育・成人向け教育のそれぞれの現場で実践されている</li> <li>● 個人投資家の投資残高におけるインパクト投資の割合が1%を占める</li> </ul> </li> </ul>
	機関投資家	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 機関投資家において、インパクト投資が現在のESG投資と同程度の関心対象となり、自らの資産を活用する投資家が増える                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 運用資産残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占める</li> <li>● アウトカムファンド・インパクトファンド、ホールセール型ファンドの資金提供者として機関投資家が参入する。あるいはこれらを活用して自らインパクト投資に乗り出す機関投資家が増える</li> </ul> </li> </ul>
	財団等の フィランソロピー型組織	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ フィランソロピー型組織・財団等が、自らの役割のひとつとして、インパクト投資を実践する、あるいはBlended Financeの担い手としての役割を果たす                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 運用資産残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占める</li> <li>● 投資先の発掘・育成に自らの能動的に取り組むフィランソロピー型組織が登場する</li> </ul> </li> </ul>
金融仲介者	メガバンク、地銀 VC、証券会社 第二種金融事業者	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ インパクト投資への取組み（商品開発や案件組成、顧客への情報提供）が当たり前に行われ、投融资先への資金仲介の選択肢として常に組に乗っている                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 金融機関の経営層・商品開発担当者の半数が、社会的投資の意味を理解している</li> <li>● 窓口で販売される金融商品に、インパクト投資が含まれる金融機関が全体の16%に達する</li> <li>● 営業エリアにおいてインパクト投資に類する案件の組成を積極的に行う機関が登場し、グッドプラクティスとしてメディア等で積極的に紹介される</li> <li>● 新たな金融商品の組成・販売に取り組む事業者が増加し、インパクト投資の案件・商品に多様性が生まれる。これによって投資家サイドの選択肢が増える</li> <li>● 運用資産残高におけるインパクト投資の割合が全体の1%を占める</li> </ul> </li> </ul>
	非金融、事業支援 評価機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 事業支援等を行う組織が、事業者と共に価値創造を行うパートナーとしての役割を果たし、多様な資金調達手段を事業者に対してアドバイスできる。また自らの生み出した成果を説明できる                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 自らが支援を行った事業者について、社会的インパクトの観点から支援後の推移をトラックしている支援組織が16%を超える</li> <li>● 支援者間のケースカンファレンスが活発化し、オンライン・オフラインの双方で情報が共有され、情報が可視化され、さらなる参入者や関心層を誘引する循環をつくる</li> </ul> </li> <li>■ 社会的インパクト評価の実施を通じて、事業者の生み出した価値の可視化・言語化を支える評価機関が増加し、その成果が共有されている                             <ul style="list-style-type: none"> <li>● 社会的インパクト評価の具体的事例について、オンラインのプラットフォームに1000件程度が公開されており、オープンリソースとして活用・参照が可能な状態にある</li> <li>● 実践的な研修等の機会が充実し、評価人材が輩出される</li> <li>● 社会的インパクト評価の実践に必要なデータベースが官民協力の下設置され、投資ファンドや金融機関、学術研究機関によって活用されている</li> </ul> </li> </ul>

クト投資の推進が謳われている

資金需要者	社会課題解決型事業 (インパクト志向の事業者)	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 成長段階に応じた資金調達が可能となり、その際の選択肢としてインパクト投資が狙上になる           <ul style="list-style-type: none"> <li>● 投融資による資金調達を経験した事業者のうち、インパクト投資を活用した事業者数が全体の1%を超える</li> <li>● 新規上場するソーシャルベンチャー・ソーシャルスタートアップが登場し、投資家からの支持を得て事業を拡大させる</li> <li>● システミックチェンジを促す事業を行う事業者に対して、投資による支援が拡大する</li> </ul> </li> </ul>
	社会課題解決に取り組む企業	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ CSRの実践、あるいはSDGs達成のひとつの手段として、インパクト投資が認知される、或いは投資の実践例が生まれる</li> <li>■ 自らの事業を拡大・進化させる観点からも、事業そのものの積極的なソーシャルシフトが発生する           <ul style="list-style-type: none"> <li>● 企業が発行する統合報告書、あるいはCSR報告書において、社会的インパクトの視点が盛り込まれ、中長期的な価値の観点から投資家との対話が促進される</li> </ul> </li> </ul>
市場形成・土壌づくり	政府	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ インパクト投資の社会的・政策的意義が推進の必要性について、政府内での理解が深まっている           <ul style="list-style-type: none"> <li>● 政府の主要政策実現の手段の一つとして、インパクト投資の積極的活用や具体的な推進策が盛り込まれている</li> <li>● 金融庁を始めとする政府機関が策定する指針やガイドラインにおいて、インパクト投資の推進が謳われている</li> <li>● インパクト投資減税および認証制度が実現し、個人投資家および機関投資家によって活用されている</li> </ul> </li> </ul>
	大学・学術機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ インパクト投資に関し、複数の大学・学術機関で研究がすすめられ、海外との知見共有や日本の実践の発信が行われている           <ul style="list-style-type: none"> <li>● 経営・金融・社会政策といった複数分野で、インパクト投資関連の学術研究を行う中心的機関・研究者が登場する</li> <li>● ビジネススクール等での履修内容にインパクト投資に関連する項目が盛り込まれる</li> <li>● 大学等と連携し、社会的インパクト評価に関する専門的な講座や研修制度が確立している</li> <li>● 専門的な観点から、社会的インパクト評価に関する実践的な研修を受け、実際の評価に取り組むことができる人材が100名程度輩出される</li> <li>● 入門的なセミナーや研修等の機会が充実し、1,000人程度の人材が評価に関する基礎的な知識を得る</li> <li>● 国際カンファレンスでの日本人研究者の発信が積み重ねられ、アジアにおけるインパクト投資の推進において、けん引役を果たしている</li> </ul> </li> </ul>
	メディア	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ インパクト投資に関する実践事例やグッドプラクティスが発信され、国民の認知が向上している           <ul style="list-style-type: none"> <li>● 成人国民のうち16%が「インパクト投資」という用語を認識している</li> </ul> </li> </ul>

## 2) 各主体の姿

各主体ごとに、2025年に目指す姿は以下の通り。

### (1) 資金供給者の姿

#### 01. 個人投資家

2025年には、個人投資家においては、資産運用の場面で「インパクト投資」という手法が当たり前の選択肢として存在している状態を目指す。

そのためには、個人投資家の金融リテラシーが向上し、健全で質の高い金融商品への投資や家計資産の活用がより良い社会に繋がることが理解できている人が成人の半数を超えることを目指す。また上記の観点を含む金融教育が、義務教育・高等教育・成人向け教育のそれぞれの現場で実践されていることを目指す。これによって、投資残高におけるインパクト投資の割合が1%を占める状態を実現させる。

#### 02. 機関投資家

2025年には、機関投資家において、インパクト投資が現在のESG投資と同程度の関心対象となり、自らの資産を活用する投資家が増えることを目指す。

またGPIF等の機関投資家がインパクト投資の推進に資する指針やガイドライン、行動憲章等に調印することを目指す。加えて、フィランソロピー型組織・財団等が、自らの役割のひとつとして、インパクト投資を実践する、あるいはBlended Financeの担い手としての役割を果たしている状態を目指す。

こうした取り組みを進め、機関投資家の運用資産残高においてインパクト投資の割合が全体の1%を占めるまでに成長させることを目指す。

### (3) 金融仲介者の姿

金融仲介者の姿としては、インパクト投資への取り組み(商品開発や案件組成、顧客への情報提供)が当たり前に行われ、投融资先への資金仲介の選択肢として常に相上に乗っている状態を目指す。また金融機関の経営層・商品開発担当者の半数が、社会的投資の意味を理解しており、窓口で販売される金融商品に、インパクト投資が含まれる金融機関が全体の16%に達する状態を目指す。

更には、インパクト投資に類する案件の組成を積極的に行う機関が登場し、グッドプラクティスとしてメディア等で積極的に紹介されること、新たな金融商品の組成・販売に取り組む事業者が増加し、インパクト投資の案件・商品に多様性が生まれること、これによって投資家サイドの選択肢が増える状態を目指す。

### (4) 非金融仲介者の姿

事業支援等を行う組織が、事業者と共に価値創造を行うパートナーとしての役割を果たし、多様な資金調達手段を事業者に対してアドバイスできる。また自らの生み出した成果を説明できる状態を目指す。これに向けて、自らが支援を行った事業者について、社会的インパクトの観点から支援後の推移をトラックしている支援組織が16%を超えることを目指す。

また評価の観点からは、社会的インパクト評価の実施を通じて、事業者の生み出した価値の可視化・言語化を支える評価機関が増加し、その成果が共有される状態を目指す。

さらには、投資の成果を経済性と併せて社会性の観点から把握することが重要だと考える成人国民が全体



の半数に達すること、社会的インパクト評価の具体的事例について、オンラインのプラットフォームに1,000件程度が公開されており、オープンリソースとして活用・参照が可能な状態にあること、実践的な研修等の機会が充実し、評価人材が輩出されることを目指す。

## (5) 資金需要者の姿

資金需要者の姿として、まず社会課題解決型の事業(インパクト志向の事業者)においては、成長段階に応じた資金調達が可能となり、その際の選択肢としてインパクト投資が俎上に上ること、投融資による資金調達を経験した事業者のうち、インパクト投資を活用した事業者数が全体の1%を超えることを目指す。

また、新規上場するソーシャルベンチャー・ソーシャルスタートアップが登場し、投資家からの支持を得て事業を拡大させること、システミックチェンジを促す事業を行う事業者に対して、投資による支援が拡大することを目指す。加えて、自らの事業の一環として、社会課題解決に取り組む企業(社会課題解決型の事業に留まらない、より幅広い企業)においては、CSRの実践、あるいはSDGs達成のひとつの手段として、インパクト投資が認知される、或いは投資の実践例が生まれることを目指す。更には、自らの事業を拡大・進化させる観点からも、事業そのものの積極的なソーシャルシフトが発生することを目指す。

また、企業が発行する統合報告書、あるいはCSR報告書において、社会的インパクトの視点が盛り込まれ、中長期的な価値の観点から投資家との対話が促進されている状況を目指す。

## (6) 市場形成・成長に向けた土壌づくり

2025年の姿として、政府においてインパクト投資の社会的・政策的意義が推進の必要性についての理解が深まっている状態を目指す。具体的には政府の主要政策実現の手段の一つとして、インパクト投資の積極的活用や具体的な推進策が盛り込まれている状態を目指す。また金融庁を始めとする政府機関が策定する指針やガイドラインにおいて、インパクト投資の推進が謳われていることを目指す。

メディアにおいては、インパクト投資に関する実践事例やグッドプラクティスが発信され、国民の認知が向上し、成人国民のうち16%が「インパクト投資」という用語を認識している状態を目指す。

大学・学術機関においては、インパクト投資に関し、複数の大学・学術機関で研究が進められ、海外との知見共有や日本の実践の発信が行われていること、経営・金融・社会政策といった複数分野で、インパクト投資関連の学術研究を行う中心的機関・研究者が登場していること、ビジネススクール等での履修内容にインパクト投資に関連する項目が盛り込まれることを目指す。さらには国際カンファレンスでの日本人研究者の発信が積み重ねられ、アジアにおけるインパクト投資の推進において、日本人研究者がけん引役を果たせる状態を目指す。







## エピローグ インパクト投資市場の拡大・形成に向けて

以上、2025年に向けたインパクト投資市場の拡大・形成に向けて、目指す姿を述べると共に、必要なアクションを取りまとめた。

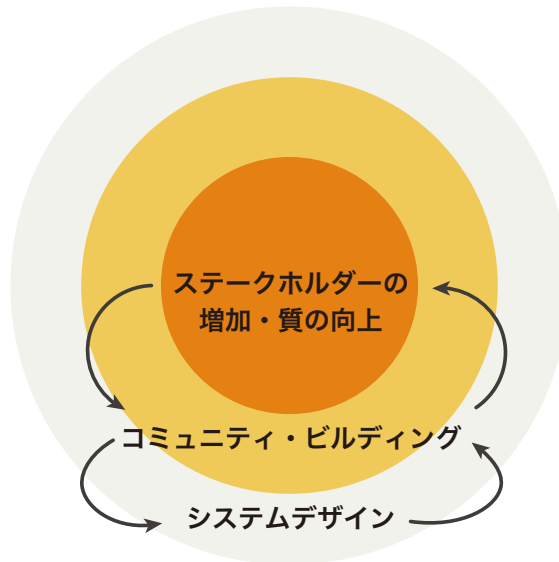
上述した内容を実現するためには、1. ステークホルダーの増加、2. コミュニティビルディング、3. システムデザインの3つが欠かせない。

ステークホルダーの増加とは、インパクト投資市場の形成にあたって、自ら「当事者」と認識する主体が数多く登場することを指す。

コミュニティビルディングとは、それぞれの取り組みが質的に向上するよう、相互にサポートしたり、あるいは健全な競争が促されるよう情報をつなぐ役割を指す。あるいは集合的インパクト（コレクティブ・インパクト）創出に向けて、相互の主体をつなぐプラットフォームや知見共有の機会づくりを行うことを指す。

システムデザインとは、各主体が力強くアクションすると同時に、市場環境を整えたり、制度上の課題を解決するなどの取り組みを指す。政策提案やロビーイングなどもこれに含まれる。

図表61 インパクト投資市場のエコシステムの形成に向けて



GSG国内諮問委員会は、2014年の誕生以来、我が国のインパクト投資の取り組みをつなぐハブとしての役割の一端を担ってきた。

今後、インパクト投資市場の成熟に向けては、こうしたハブとなる役割、あるいはコミュニティとしての役割が一層重要となる。

GSG国内諮問委員会は本提言書に記載した内容の実現に向けて、自ら取り組みを進めると共に、当委員会に関わるあらゆる主体と連携・協力を行う。

また社会課題解決と価値創造の促進薬としてのインパクト投資市場の形成、そしてサステナブルでチャレンジと可能性に満ちた、新たな資本主義モデルの実現に向けて、あらゆる取り組みを進める。

---

## 参考文献

---

- ・ CBD, 2018, GREEN BONDS THE STATE OF THE MARKET
- ・ GIIN, 2019a, Sizing the Impact Investing Market
- ・ GIIN, 2019b, Annual Impact Investor Surevey2019
- ・ GIIN, 2018, Annual Impact Investor Surevey2018
- ・ GIIN, 2017, Annual Impact Investor Surevey2017
- ・ GIIN, 2016, Impact Investing Trends Evidence of a Growing Industry
- ・ GIIN, 2016, FINANCING THE SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS:IMPACT INVESTING IN ACTION
- ・ GSG, 2019, GSG Impact Summit 2018 the power of impact proceedings report
- ・ GSG, 2018, Investing for A Better World Strengthening the Financial Services Value Chain to Meet the Sustainable Development Goals
- ・ GSG, 2018, Building Impact Investment Wholesalers Key Questions in Design of an Impact Investment Wholesaler
- ・ GSIA, 2018, Global Sustainable Investment Review
- ・ IFC, 2019, INVESTING FOR IMPACT:Operating Principles for Impact Management
- ・ KPMG, 2018, The Impact of Impact Investment
- ・ McKinsey&Company, 2018, Catalyzing the growth of the impact economy
- ・ Morgan Stanley, 2017, Sustainable Signals New Data from the Individual Investor
- ・ PRI, 2018, Annual Report2018
- ・ Renat Heuberger, 2018, 5 ways blockchain can transform the world of impact investing
- ・ Sasha, 2013, Closing the Pioneer Gap
- ・ UBS, 2017, “Mobilizing private wealth for public good UBS White Paper for the World Economic Forum Annual Meeting 2017”
- ・ UBS, 2016, Doing well by doing good
- ・ UNCTAD, 2014, World Investment Report 2014
  
- ・ 金融庁, 2019a, ESG要素を中心とする非財務情報に係る諸外国の開示制度等に関する調査
- ・ 金融庁, 2019b, EU、中国、国際標準化機構(ISO)等が進めるグリーンファイナンス・サステナブルファイナンスに係る金融の標準化の取組に関する調査
- ・ 金融庁, 2018a, 金融審議会 金融制度スタディ・グループ 中間整理 ― 機能別・横断的な金融規制体系に向けて ―
- ・ 金融庁, 2018b, 変革期における金融サービスの向上にむけて～金融行政のこれまでの実践と今後の方針～
- ・ 国土交通省, 2014, 国土のグランドデザイン2050 ～対流促進型国土の形成～
- ・ ジャパンベンチャーリサーチ, 2019, Japan Startup Finance
- ・ 中小企業庁, 2019a, 平成30年度版中小企業白書
- ・ 中小企業庁, 2019b, 平成30年度版小規模企業白書
- ・ 内閣府, 2019a, 平成30年少子化社会対策白書
- ・ 内閣府, 2019b, 少子化克服戦略会議提言
- ・ 内閣府, 2019c, 平成30年高齢社会白書
- ・ 内閣府, 2018, 経済財政運営と改革の基本方針 2018 ～少子高齢化の克服による持続的な成長経路の実現～

- ・ 内閣府, 2016, 地域の経済2016 –人口減少問題の克服–
- ・ 飛騨信用組合, 2018, HIDASHIN DISCLOSURE 2018 飛騨信用組合の現況
- ・ 三菱総合研究所, 2018, ICTによるイノベーションと新たなエコノミー形成に関する調査研究
- ・ 未来投資会, 2018, 未来投資戦略2018 – 「Society 5.0」「データ駆動型社会」への変革 –
- ・ G8国内諮問委員会, 2016, 日本における社会的インパクト投資の現状2016
- ・ GPIF, 2018, 2018 (平成30)年度業務概況書
- ・ GPIF, 2017a, 2017 (平成29)年度業務概況書
- ・ GPIF, 2017b, ESG活動報告
- ・ GSG国内諮問委員会, 2019a, 社会的インパクト時代の資本市場のあり方
- ・ GSG国内諮問委員会, 2019b, 日本における社会的インパクト投資の現状2019
- ・ GSG国内諮問委員会, 2018, 日本における社会的インパクト投資の現状2018
- ・ GSG国内諮問委員会, 2017, 日本における社会的インパクト投資の現状2017



風とつばさ

## インパクト投資拡大に向けた提言書2019

GSG国内諮問委員会

発行日 2020年4月20日

執筆・作成 株式会社 風とつばさ 水谷衣里

デザイン 川本真悠子