

# 「インパクト投資」 - その意義と推進 -

一般財団法人 社会変革推進財団 (SIIF)  
安間匡明

2021/03/25

- 2017年に日本財団の協力により設立\*。
- 日本におけるインパクト投資のエコシステム構築を目指して活動。

\* 現SIIFの前身にあたる旧社会的投資推進財団



\*\* GSGは、現在33か国が加盟するインパクト投資のグローバルな推進団体

## 1. インパクト投資モデル事業の創出（例）

- 日本初のSIB案件を組成・出資、これまで8件に出資

神戸市、八王子市のソーシャルインパクトボンド（SIB）

- インパクト投資ファンドの共同設立・運営

日本インパクト投資2号ファンド（はたらくFUND）の新生銀行グループ、みずほ銀行との共同設立

- ベンチャーファンドにおける社会的インパクト・マネジメント

ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンドの出資先の社会的インパクト・マネジメント、インパクトレポート発行支援

## 2. インパクト投資プレイヤー支援（例）

- インパクト投資を専門とする金融機関への出資・協働

（株）プラス・ソーシャル・インベストメントへの出資・協働

## 3. インパクト投資市場環境の整備（例）

- GSG（Global Steering Group for Impact Investment）\*\*の

国内諮問委員会の運営

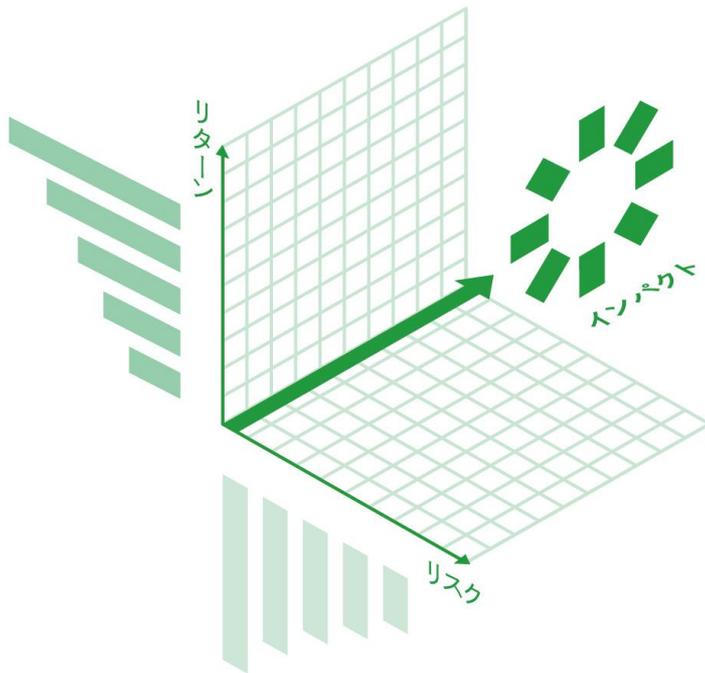
- 調査研究：日本におけるインパクト投資の現状調査

- 政策提言：G20、PFS/SIBなど

1. 【**定義**】インパクト投資は、環境・社会課題へのインパクト創出とファイナンスリターン達成を同時に実現するもので、あらゆるアセットクラスが対象。
2. 【**規模**】ESG投資の延長線上で、インパクト投資が急拡大、世界で7150億ドル（GIIN：2020）の残高。日本：5126億円（2020年アンケート調査暫定推計値）。
3. 【**ESG投資との差異**】：①企業が自ら生み出す外部不経済の削減→環境・社会課題のプロアクティブな解決を目指す，②長期的企業価値向上→同左+影響（インパクト）を計測・可視化し，③インパクト創出管理を通じてインパクトを最大化する。
4. 【**政府の役割**】政府にも果たすべき役割がある。（1）将来の社会ビジョン策定・規制改廃予定の明確化等，官民間の情報の非対称性を払拭する政策，（2）インパクト投資の普及・促進に向けた官民の協力・対話，（3）社会課題データの収集・整備と効率的モデルの探究・普及，（4）民間事業者との意見交換を通じ革新的事業推進の誘因作り，（5）インパクト測定・評価手法の開発・研究推進，（6）ブレンディッドファイナンス
5. 【**シングルマテリアリティ下でのインパクト投資**】企業の創出するインパクトは企業価値の最も重要な構成要素のはずであるが，情報開示の実態はそのことを内包できていない。
6. 【**今後の課題**】今後の一層の普及のためには、インパクト計測の認証制度にくわえ，その標準化・数値化・記号化などが課題であり，調査研究が不可欠。

# インパクト投資の定義

- 財務的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的および環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資です。
- 投資判断は、リスク・リターン・インパクトの三次元評価に基づきます。



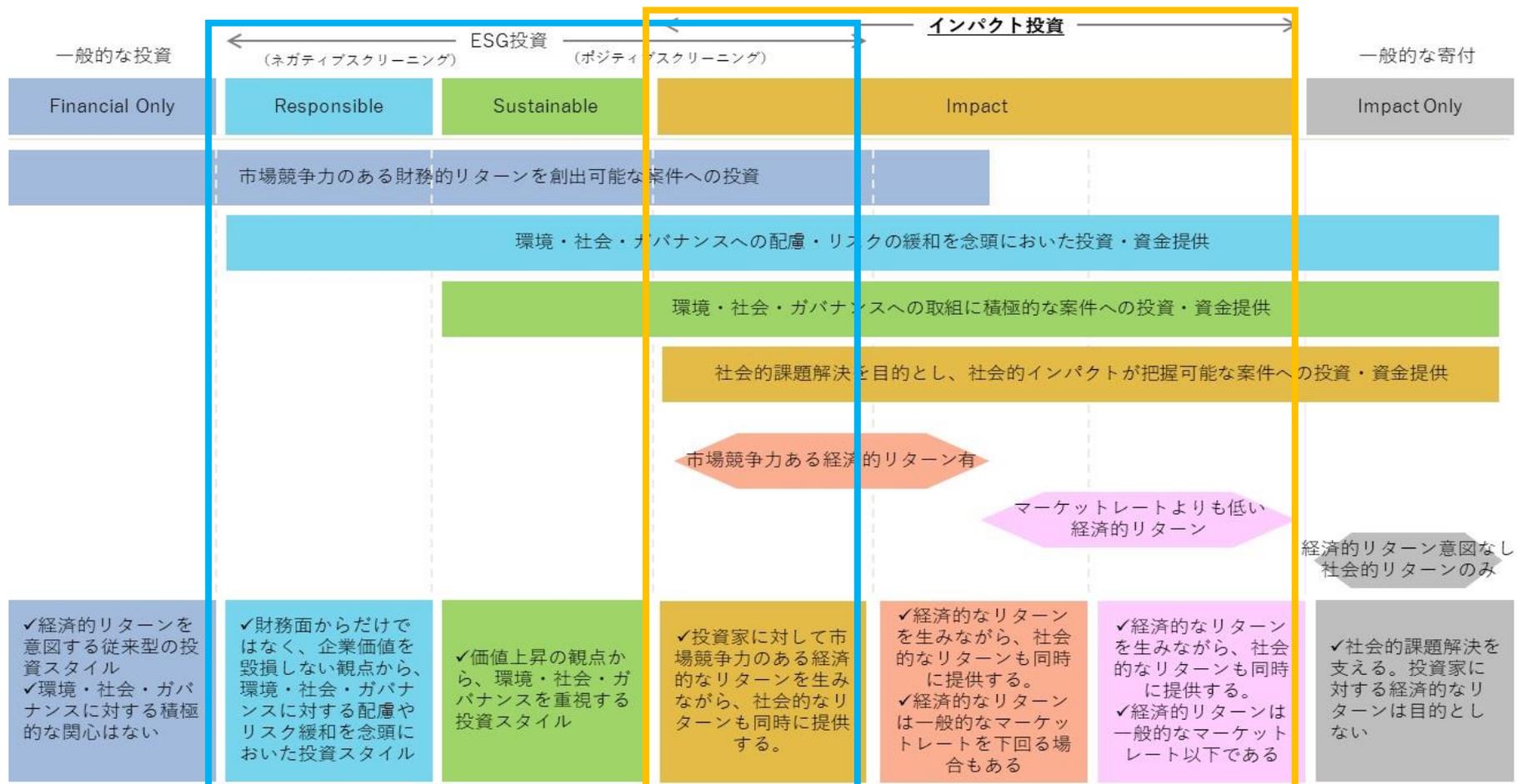
上図出典:UBS “Doing well by doing good”2016を基に作成

## インパクト投資の4要素

1. Intentionality  
(意図があること)
2. Financial Returns  
(財務的リターンを目指すこと)
3. Range of asset classes  
(広範なアセットクラスを含むこと)
4. Impact Measurement  
(社会的インパクト評価を行うこと)

出所：SIIFアニュアルレポート2018 ([http://www.siif.or.jp/wp-content/uploads/2019/07/SIIF\\_annual\\_report\\_2018.pdf](http://www.siif.or.jp/wp-content/uploads/2019/07/SIIF_annual_report_2018.pdf))  
GIIN 2019 “Core Characteristics of Impact Investing” (<https://thegiin.org/characteristics>)

ESG投資は長期的なリスクの削減（負の外部性削減）と長期的企業価値の最大化を目指す（二次元）が、インパクト投資は**特定の社会課題解決を目的とするという明確な意図**を持つ（三次元）、その**課題解決度をインパクト評価で可視化する**。

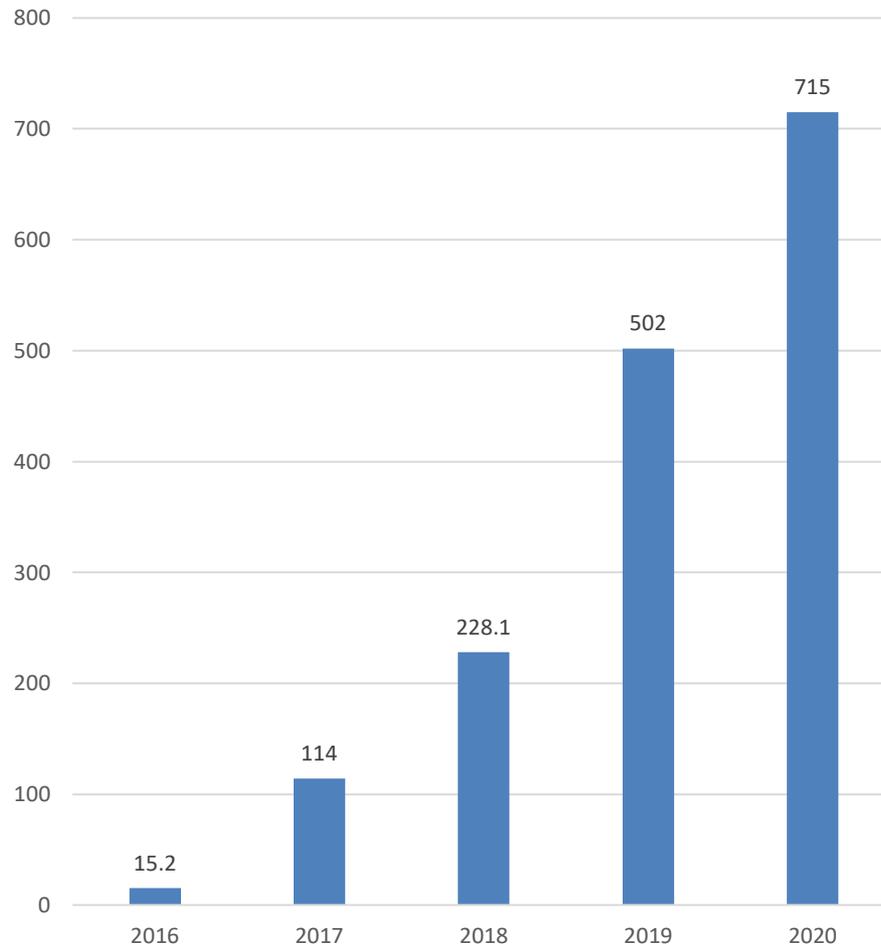


出所：GSG国内諮問委員会「インパクト投資の拡大に向けた提言書2019」  
<http://impactinvestment.jp/2020/04/proposal2019.html>

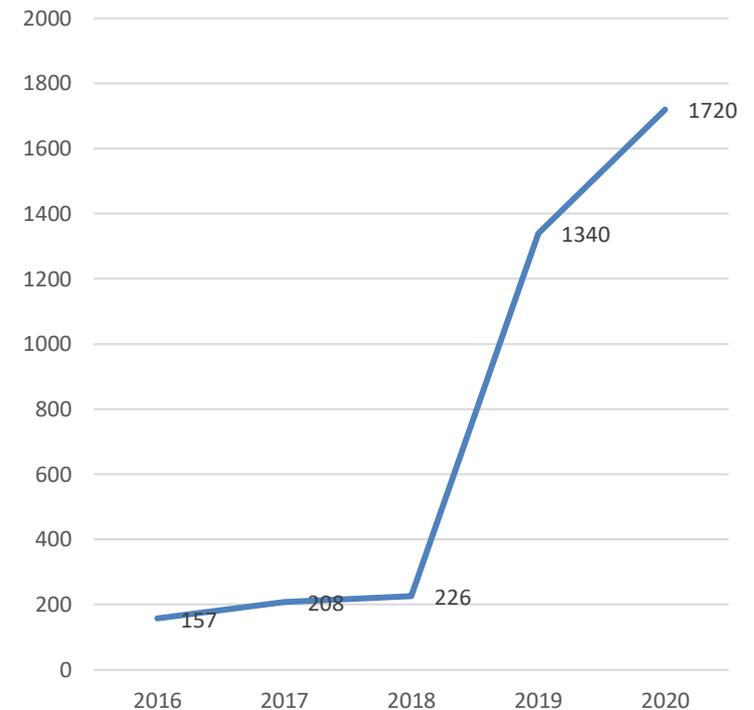
1. プライベートイクイティ投資 : 事例「はたらくFUND」における保育事業者支援企業向け投資など。
2. 上場株インパクトファンド : 事例「Blackrock; Global Impact Fund」
3. サステナビリティリンクローン・ボンド（資金使途自由） : 国内事例多数
4. マイクロファイナンス等（中小零細企業向けのインパクト融資を含む） : 事例「ブルーオーチャード」
5. コミュニティ投資（低所得者層向け住宅投資など） : 事例「Bridges Funds Management」
6. ペイフォアサクセス（PFS） : 政府・自治体による成果連動型契約へのブリッジファイナンス（ソーシャルインパクトボンド）

# 世界インパクト投資推移（GIINの2つの調査を連結）

## 世界インパクト投資残高推移(US\$B)



## インパクト投資家回答者数推移



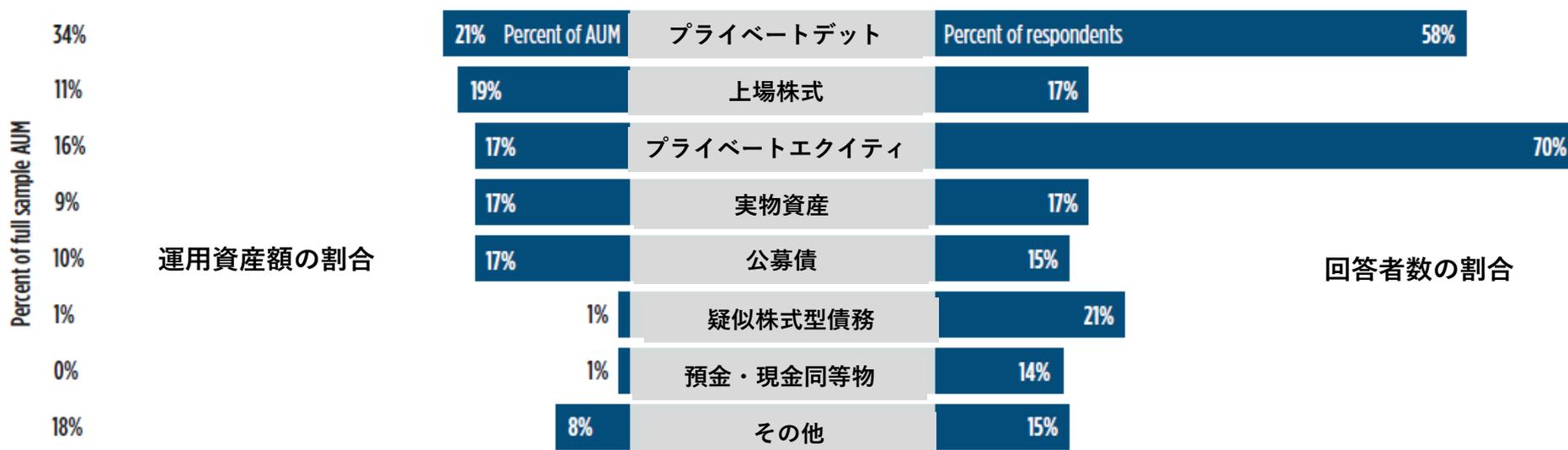
（注）2016～2018年は、投資家のアンケート調査を集計したもの。2019・2020は市場規模の調査をしたもので、データの性格は異なることに留意する必要がある。

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

## 【投資手法の割合】

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

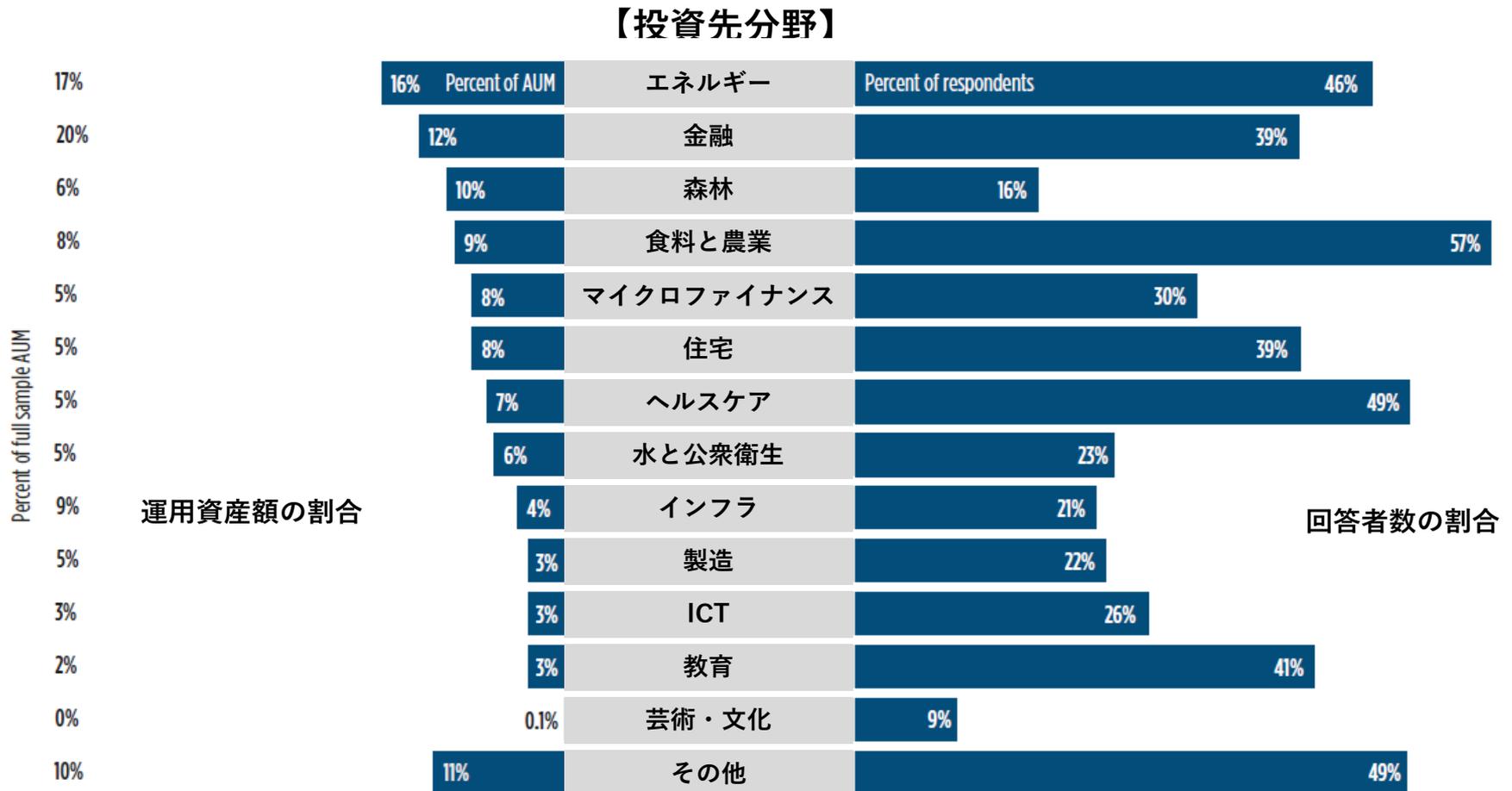
Right side – Percent of respondents with any allocation to each asset class; n = 294; respondents may allocate to multiple asset classes.



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

Source: GIIN, 2020 Annual Impact Investor Survey

エネルギー、金融（マイクロファイナンス以外）、森林、食料と農業などへの投資が多い。



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

出所：GIIN "GIIN Annual Impact Investor Survey 2020 <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020> )

- インパクト投資残高の**54%**は運用会社が保有。多くのインパクト投資家が運用会社を利用している。

## 【機関別インパクト投資残高の保有割合 \* (2019年末)】

Figure C: AUM by organization type

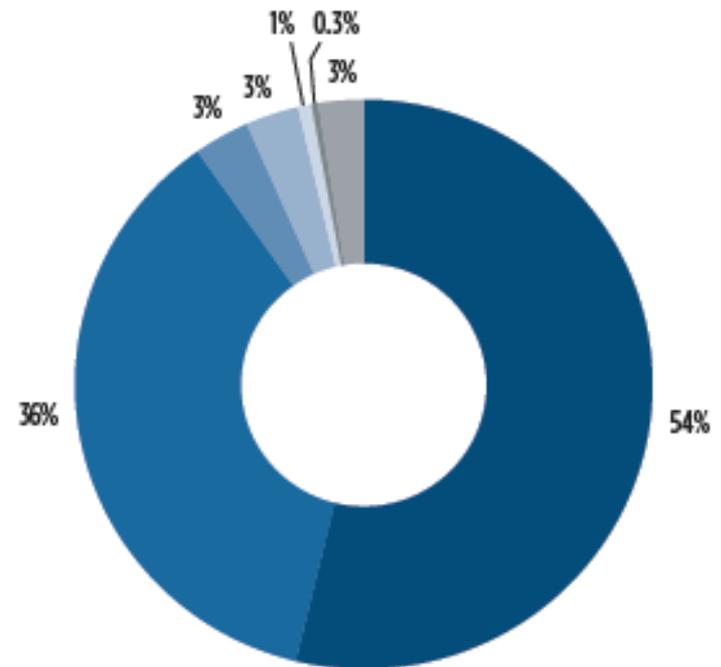
n = 1,728. Figures represent direct investments only, as of the end of 2019.

Percent of respondents

● 54%	運用会社
● 36%	開発金融機関
● 3%	年金基金/保険会社
● 3%	銀行/その他金融機関
● 1%	財団
● 0.3%	ファミリーオフィス
● 3%	その他

Note: Total AUM represented is USD 621 billion, which is based on the database AUM before estimating for organizations not included in the database. (See the methodology on the following page for details). 'Other' includes corporations, community development finance institutions (CDFIs), and non-governmental organizations.

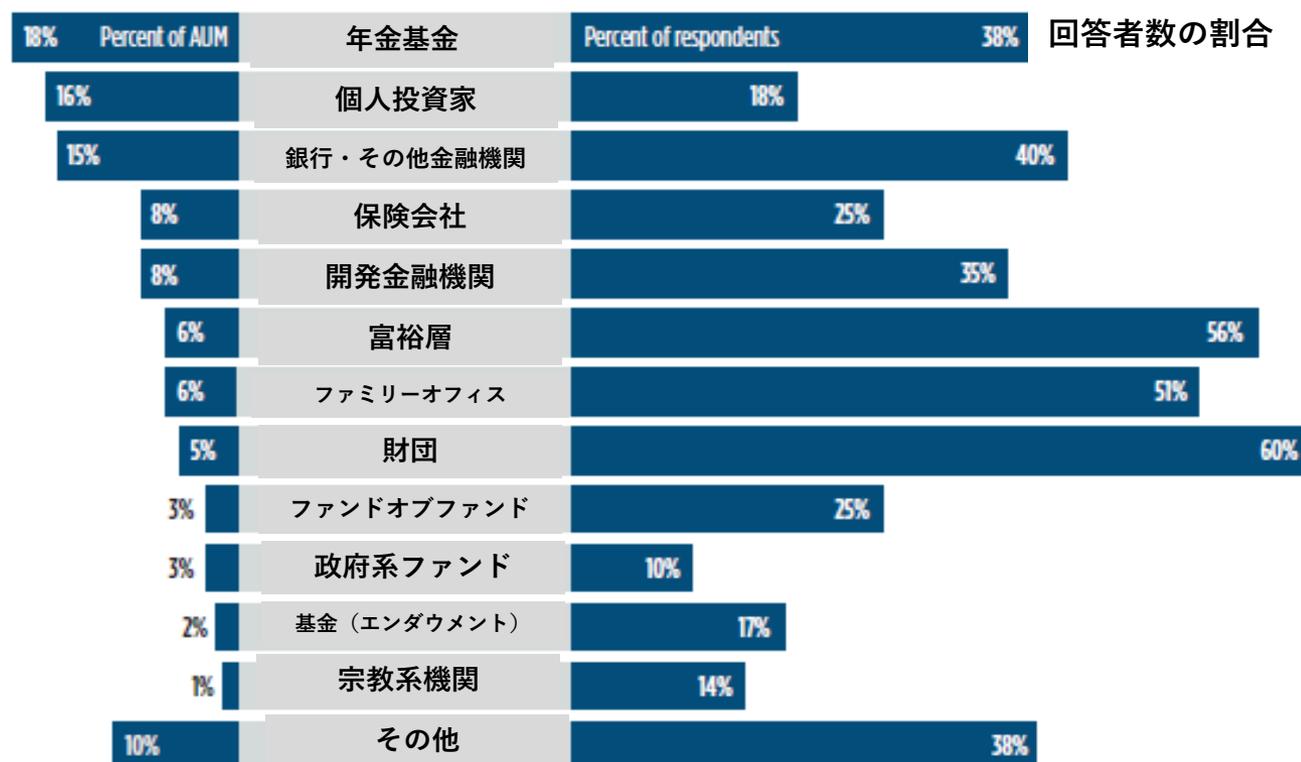
Source: GIIN



- 運用会社は、インパクト投資残高の**18%**を年金基金、**16%**を個人投資家、**15%**を銀行・その他金融機関、**8%**を保険会社から運用委託されている。
- 機関投資家、個人投資家ともに運用会社を通じたインパクト投資への参画が見られる。

## 【各投資家タイプの運用委託額と委託されている運用会社の割合(2019年末)】

運用資産額の割合



Note: 'Other' sources of capital include government funding, corporations, other institutional investors, labor funds, investment consultancies, universities, and non-profit organizations. Several respondents were unable to provide a break-down that aligns with these sources of capital; these responses have also been captured in 'other.'

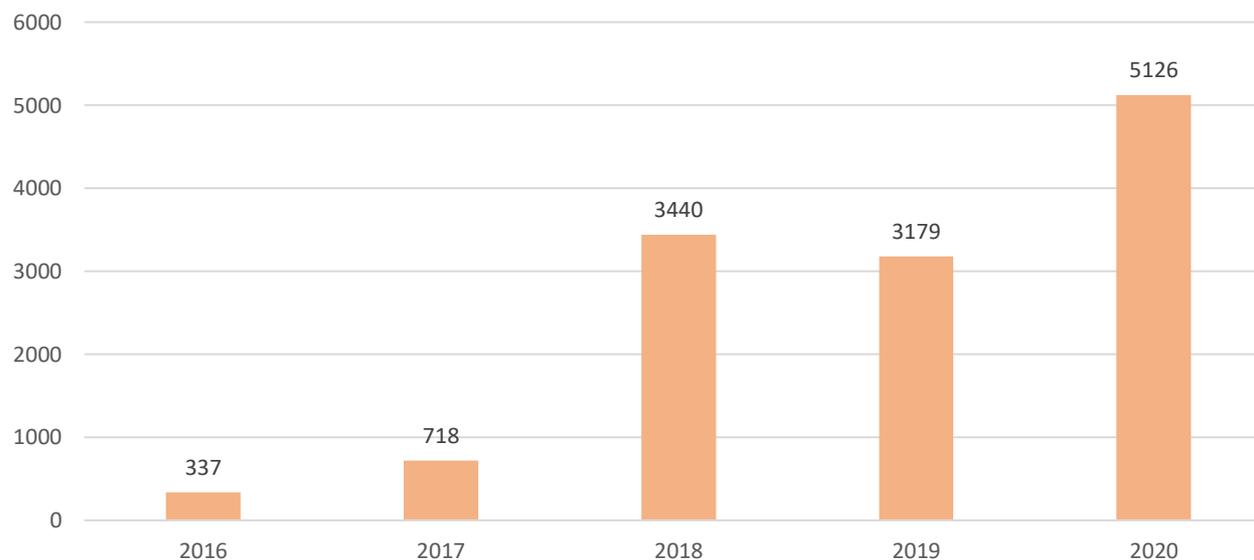
Source: GIIN, 2020 Annual Impact Investor Survey

出所: GIIN "GIIN Annual Impact Investor Survey 2020 <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020> )

GSG国内諮問委員会によるアンケート調査から、**5126億円**（2020年暫定値）の残高が確認できる。

## 【日本において確認されたインパクト投資残高の推移】

(億円)



\* 出典 GSG国内諮問委員会『日本におけるインパクト投資の現状と課題 -2020年度調査-』(2021年4月上旬公開予定)

アンケート回答に基づき確認できたインパクト投資残高であるため、必ずしも日本におけるインパクト投資市場規模そのものの推計値ではない。

# トレンド インパクト投資の原則・要件の明確化

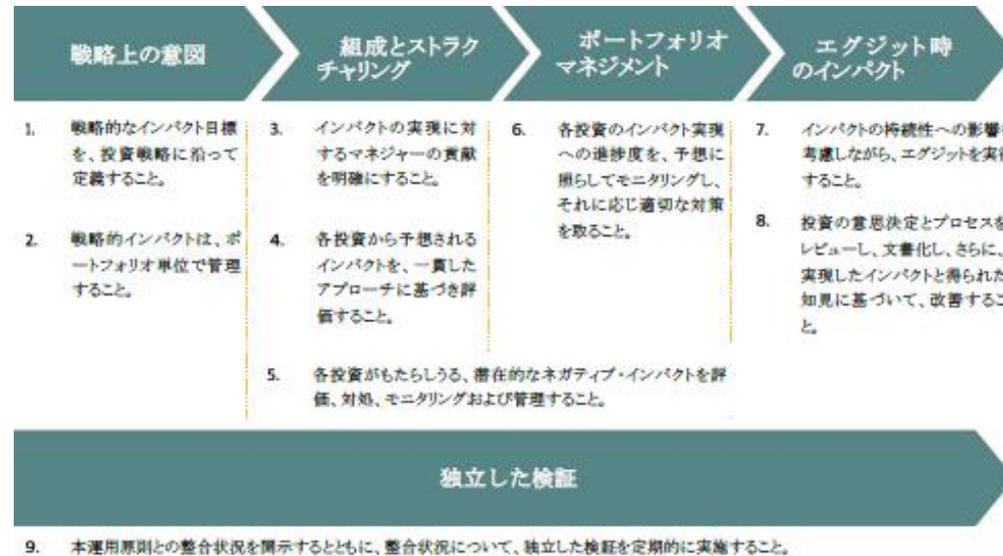
- ここ十数年でインパクト投資市場は急速に拡大し、多様化すると共に、「インパクト・ウォッシング」といわれる名ばかりの取組み増加への懸念が高まっている。
- インパクト投資の健全な発展を推進するため、原則や要件等の明確化の動きが進んでいる。

## 【インパクト投資の主な国際的原則の例】

### GIIN：インパクト投資の4つの中核的な特性 “Core Characteristics of Impact Investing”

### IFC：インパクト投資の運用原則\* “Operating Principles for Impact Management”

✓	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)



出所：GIINウェブサイト (<https://thegiin.org/characteristics>) を元に GSG国内諮問委員会「インパクト投資の拡大に向けた提言書2019」の和訳

出所：IFC「インパクトを追求する投資：インパクト投資の運用原則」（参考和訳）\*2020年4月現在、94機関が署名している (<https://www.impactprinciples.org/signatories-reporting>)

- 1. 社会課題解決志向の機関投資家が少ない**：欧米では、年金・保険加入者・個人投資家からの強いインパクト志向を受けて機関投資家がインパクトを求めている。わが国ではESG投資を超えて、インパクト志向のある投資家はまだ少ない。
- 2. 本格的インパクト投資が少ない**：インパクト測定と管理（IMM）についての理解がようやく浸透してきたものの、本格的なIMMを体現したインパクト投資のプロダクツ形成はまだ途上。
- 3. 国際的議論への参画**：インパクト投資の原則・フレームワーク・指標に関しては複数の国際的な取り組みが進行しているが、わが国の金融機関の参画が少ない。
- 4. 業界横断的取り組み・官民連携が不足**：インパクト投資を金融のメインストリーム化する業界横断的取り組みや官民連携が不足している。
- 5. 企業の情報開示制度の課題**：企業が生み出すインパクトの情報に関する開示不足から、株式市場が将来CFの現在価値評価を通じて本来発揮しうる企業発掘や成長資金供給が不十分となっている。

1. **長期ビジョン策定と政策の見える化**：長期政策を明確にし，達成課題と規制・ルール導入予定を見える化することで情報の非対称性は払拭され，民間は先を争って自主的に社会課題解決型投資を始める。CN2050の達成経路，社会課題解決ビジョンについても明確にする必要性。
2. **英国に見る官民連携によるインパクト投資促進**：①2000年以降，英国財務省が主導してインパクト投資官民合同のタスクフォース会議を数次にわたり開催，②インパクト投資協会設立・運営を政府自らが財政・人的支援
3. **データの収集整備と新たな事業モデルの効果検証**：What Works Centre(英)，2013年に開始。各専門性を持つ団体(研究機関・大学等)に、それぞれの分野の「データ」「エビデンス」の構築と蓄積を委託。WWCは政策分野別に現在10つ。政策エビデンスの創出・翻訳・実践の普及・評価及び改善提言を行う(→Evidence Based Policy Making)。
4. **革新的事業者との対話を通じて自立的な改善インセンティブ創出**：現行制度や公助の仕組みが民間事業者の自発的な改善努力を促すことなく，逆に非効率モデルの硬直化と財政負担の長期化を招いている場合もあるため，官民対話を通じて，新たなイノベーションの導入への移行インセンティブ設計創出を検討する。
5. **インパクト測定・評価手法の開発・研究**：インパクトの測定・評価の手法については国際的にもまだ進化途上。国際的議論に通用する調査研究者の参画・養成が必要。より分かり易く，標準化され，比較可能で，数値化された手法が導入されれば，金融業界においても一層の普及が見込まれる。
6. **ブレンディッドファイナンス**：民間資金動員が遅れた分野では，公的資金がより高いリスクを負担しつつ，民間資金動員を最大化する施策として有効。但し，過度の公的資金依存は問題。

1. **ダブルマテリアリティ (DM) とシングルマテリアリティ (SM) :** 欧州のDMと米国・日本のSM。インパクト投資推進にはDMが絶対に不可欠なのか？必ずしもそうではない。
2. **英国の事例 :** 原則としてのSMを守る英国でも、2019年秋のスチュワードシップコード改訂では、署名機関にのみ、社会における存在目的と投資理念を表明させ、金融機関に選択肢を与えている。
3. **現行の企業開示は社会課題解決促進には不十分 :** 製品やサービスが重要な社会課題解決のために必要とされ、インパクト創出度が高く、コスト相応の対価（支払意思額）を認められた企業は、将来CFのヴォラティリティ低下（割引率低下）と事業の成長を通じて長期的企業価値も向上する。しかし、**現行資本市場は、インパクト創出と長期的企業価値向上を相関させようとする明確な仕組み（インパクト創出にかかる非財務情報開示）を内包できていない。**

しかし、本来、企業の出すインパクトは、企業価値評価の最も重要な構成要素のひとつであるはずである。

4. 株式市場が本来の機能を発揮するためには、非財務情報の質の向上と充実が求められる：柳良平他（2016）「非財務資本とイクイティスプレッドの同期化モデル」によれば、

$$\begin{aligned} \text{株主価値} &= BV_0 + \sum_{n=1}^{\infty} (\text{当期利益}_t - CoE \times BV_{t-1}) / (1 + CoE)^t \\ &= \text{株主資本簿価} + \text{イクイティスプレッド現在価値総和} \quad (\text{市場付加価値：MVA}) \end{aligned}$$

MVA = IIRCモデルにおける知的資本/製造資本/人的資本/社会・関係資本/自然資本の合計

企業が生み出す**インパクト創出と長期的企業価値の相関性を投資家が確認できるように**なれば、株式市場は、**将来CFの先取評価という生来の機能をフルに発揮して、社会課題解決型企業の発掘とリスクマネー供給を行いうる**。最近の「SDGs IPO」「ソーシャルPO」の意欲的取組事例はその萌芽だが、より充実したインパクト評価の開示が必要。

5. インパクトを長期的企業価値に結び付けられる革新性の高い企業に**インパクト評価を企業価値評価に繋げられる新しい開示の在り方が必要**：インパクト情報の提供を通じて、その社会貢献度と企業価値向上を投資家に同時に説明する努力とともに、インパクト創出企業とリテラシーの高い投資家双方がインパクト情報の情報提供や対話機会を促進するためには、**自主的な開示に基づく先行事例創出や市場での新たな仕組み作りも必要**。

# インパクト投資の事例



## はたらく FUND HATARAKU FUND

### ファンド概要

名称	日本インパクト投資2号投資事業有限責任組合（通称：はたらくFUND）
長期目標	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日本ではまだ事例の少ない外部投資家が参加し、経済的リターンと社会的インパクトとの両立を追求するベンチャーキャピタル型インパクト投資ファンドのモデル構築</li> <li>・長期的に目指す社会的インパクト「多様な働き方・生き方の創造」</li> </ul>
出資者	<ul style="list-style-type: none"> <li>・新生インパクト投資（新生企業投資が出資する連結子会社）とSIIFが共同GPとしてファンド運営、みずほ銀行がGPアドバイザー</li> <li>・LPは都市銀行及び地方銀行、事業会社、学校法人等</li> </ul>
出資対象	子育て、介護、新しい働き方関連事業
対象事業フェーズ	ミドル・レイター（一部アーリー）
ファンド総額	36億円
設立	2019年6月28日
期間	投資期間5年、組合期間10年

# はたらくFUNDの事例

## 出資先紹介

社名：ユニファ（IoT/AIを活用した保育関連事業）

### 【社会課題】

保育士不足

### 【はたらくFUNDの支援】

ロジックモデルの策定、インパクト測定、上場も見据えた開示等の支援。スマート保育園を通じた保育士の労働環境改善の効果測定設計の支援。

### 【会社概要】

社名： ユニファ株式会社  
 代表者： 土岐泰之  
 設立： 2013年5月  
 従業員数： 198名（2019年9月時点派遣スタッフ等を含む）  
 資本金： 34億8,399万円（2020年1月時点資本準備金含む）



**未来の保育園。体験してみませんか？**

lookmee.jp

**午睡チェック**  
うっ伏せ寝や体動をセンサーで検知  
チェック表に自動記録で手間いらず

**登降園管理**  
スマホで登園ビッツ！で遅刻知らず  
延長料金も楽々計算

**検温・記録**  
おでこにかざして5秒で検温記録  
朝の受け入れ邪魔しません

**写真撮影**  
自動撮影カメラでバシッ！  
気づけば自然な笑顔が撮れていた

**帳票管理**  
全ての記録を一元管理！  
転記の手間なく、帳票出力

「ルクミー」で検索！

ルクミー

## はたらくFUNDの事例

### 出資先紹介

社名：ライフイズテック（プログラミング教育関連事業）



#### 【社会課題】

IT人材・社会の課題解決をリードする次世代人材の育成

#### 【事業内容】

中高生向けIT・プログラミングキャンプ、スクール、オンライン学習教材、学校向け授業教材の提供

#### 【会社概要】

社名：ライフイズテック株式会社  
 代表：水野雄介  
 設立：2016年7月6日  
 従業員数：55名  
 参加者数：延べ52,000名（プログラミングキャンプ・スクール等イベント参加者数）  
 スクール数：全国6拠点＋オンライン校



## 2. 三井住友信託銀行 住友ゴム向け「ポジティブインパクトファイナンス」

- ポジティブ・インパクト・ファイナンスは、企業活動が環境・社会・経済に及ぼすインパクト(ポジティブな影響とネガティブな影響)を包括的に分析・評価し、**当該活動の継続的な支援**を目的とした融資
- SDGs達成への貢献度合いを**評価指標として活用して開示**することが最大の特徴
- <評価した取り組み> ①2008年から「Green(緑化)」「Ecology(事業活動の環境負荷低減)」「Next(次世代型技術・製品の開発)」「Kindness(人にやさしい諸施策)」「Integrity(ステークホルダーへの誠実さ)」の五つの枠組みからなるCSRガイドライン「GENKI」を掲げ、積極的にサステナビリティ活動を推進してきたこと。②2020年2月に公表した新中期経営計画において「ESG経営の推進」を掲げ、事業活動を通じたSDGs達成への取り組みを推進していること。JCRより第3者意見を取得済

テーマ	内容	KPI(目標と指標)	SDGs
緑化	・地球温暖化防止と生物多様性保全	・植樹によるCO2吸収量をKPIとして、算出方法を確立した上で目標値を策定	
事業活動の環境負荷低減	・低炭素社会の構築 ・循環型社会の形成	・2030年までに全技術を投入してSMART TYRE CONCEPTを完成し交通事故のない世界を実現	
次世代技術・製品の開発	・「安全・快適」「経済性」「品質」の追求 ・環境配慮商品の開発	・制振事業を2025年度に2019年度比160%拡大し、ゴムの技術で地震から人、家、未来を守る	
サプライチェーンマネジメント	・持続可能な天然ゴムの実現	・住友ゴムグループ「持続可能な天然ゴム方針」に沿ったステークホルダーとの連携による取り組み推進	



**エナセーブ  
NEXT III**  
環境負荷低減にも  
貢献するタイヤ



生物多様性保全活動の一環で市島工場  
で国蝶オオムラサキを育成。毎年近隣  
のお子さんを招待し観察会を実施している

# 3. ブラックロックグローバルインパクトファンド（上場ファンド） **SIIF** Social Innovation and Investment Foundation

- 世界の社会・環境問題に取り組んでいるグローバル企業に積極的に投資し、長期的なトータルリターンを最大化することを目的に、2020年3月に開始

**Universe Construction**  
(over 600 companies)

**Portfolio Construction**  
(40-50 companies)

**Engagement**

**Report**

## Impact criteria

- 1. Materiality:** A majority (greater than 50%) of revenues or business activity advances one or more of the UN SDGs or targets.
- 2. Additionality:** A company's offerings will help address a specific need that is unlikely to be met by other agents.
- 3. Measurability:** The company's impact must be quantifiable.

## TOP HOLDINGS (%)

SAFARICOM PLC	3.79
BOSTON SCIENTIFIC CORPORATION	3.59
KONINKLIJKE PHILIPS NV	3.07
BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) TBK PT	3.05
DANAHER CORPORATION	2.96
SUN COMMUNITIES INC	2.91
NUANCE COMMUNICATIONS INC	2.88
RAPID7 INC	2.71
TRANSALTA RENEWABLES INC	2.69
XYLEM INC (INDIANA)	2.64
<b>Total of Portfolio</b>	<b>30.29</b>

Holdings subject to change



Source: BlackRock Global Impact Fund Class Z USD July 2020 Factsheet

Portfolio breakdown information at 31 July 2020

<https://www.blackrock.com/uk/intermediaries/products/313457/blackrock-global-impact-fund>

# 4. ブルーオーチャード（マイクロファイナンス）

- 2001年に世界初のマイクロファイナンスを専門とする民間の投資機関としてスイスで創設
- 世界で最初に民間資金のみによるマイクロファイナンスファンドを設置。20年間平均4.35%のリターンを達成
- 2019年に英シュローダーグループ入り
- これまでに新興国を中心とした80カ国で約70億米ドルの投融資を行い、540以上の機関に対し融資を行い、5,800万人以上の小規模企業家に金融へのアクセス等への支援
- 現在は既存株主の利益のため現在新規投資受入れ停止中（ソフトクローズ）

## Blue Orchard Microfinance Fund概要

### TOP 5 HOLDINGS (AS % OF TOTAL ASSETS)

JSC CREDO BANK	Georgia	2.35%
TBC BANK	Georgia	2.10%
PRODUBANCO	Ecuador	2.03%
BANCO FICOHSA HONDURAS	Honduras	1.47%
PROCREDIT BANK SERBIA	Serbia	1.41%

### FUND FACTS

Average exposure per MFI (USD)	10,882,445
Weighted average life (years)	1.54
Weighted average interest rate duration (years)*	0.28
Number of countries	49
Number of MFIs	153
Number of loans outstanding	326
Cash & cash equivalents**	21%
Number of loans/tranches disbursed since inception	1,568

### SOCIAL PERFORMANCE INDICATORS\*

Total # of microentrepreneurs reached by MFIs in the portfolio	26,262,838
# of microentrepreneurs reached by funding provided by BOMF	1,240,184
# of loan officers	89,468
% of rural clients	52%
% of female clients	79%
% of individual lending	84%
% of group lending	16%
Average loan size to microentrepreneurs	
Simple average across MFIs in USD	38,192
Median across MFIs in USD	2,939

\*Data based on the latest available data from MFIs in the portfolio. Includes some estimates by BlueOrchard

### FUND STATISTICS<sub>1)</sub>

Annualized return	3.60%
Average monthly return	0.30%
Best month (Dec 2000)	1.23%
Worst month (Feb 2013)	-2.74%
Volatility	1.09
Sharpe Ratio (risk-free rate of 2.2%)	1.25
Correlation with MSCI World	-0.05
Correlation with JPM EMBI Global	0.09
Correlation with 6-month USD Libor Index	0.43

# インパクト投資推進施策案

1. インパクト投資協会の設立
2. インパクトファイナンス推進国内ロードマップの策定
3. サステナビリティ・リンクファイナンスの推進
4. サステナビリティ・リンクファイナンスの認証制度
5. ブレンディッドファイナンスの推進
6. 官民連携型プラットフォームの設立
7. インパクト測定・管理（IMM）の開発研究推進
8. エビデンスに基づいた政策促進（EBPM）のためのエビデンス蓄積の仕組みの構築

1. インパクト投資を推進する官民の協議会(タスクフォース)を設置するとともに、ロードマップを策定する。
2. 同協議会での議論を経て、インパクト投資推進のための官民出資の協会を設立する。
3. インパクト投資の推進に必要な、官民の取り組み(調査・研究・データ収集・施策作り)を協会が事務局となつてとり進めていく。

## 英国の事例 2019年6月

### Impact Investing Institute (non-profit)

We are an independent, non-profit organisation, which brought together two influential initiatives: the **Government's Taskforce for Growing a Culture of Social Impact Investing** in the UK and the **UK National Advisory Board on Impact Investing**.

Our core team works alongside a number of Lead Experts providing pro-bono specialist support in their fields of expertise. Our board and advisory council include senior leaders with extensive experience in the financial services industry, social investment, policy-making and the voluntary sector. We receive funding from the UK government's **Department for Digital, Culture, Media and Sport**, the **Foreign, Commonwealth & Development Office's** Impact Programme and **the City of London Corporation**. We also receive support from a number of financial service firms as founding supporters. We are also grateful for the pro-bono support provided by several organisations and companies.

## 2. インパクトファイナンス国内推進ロードマップ策定

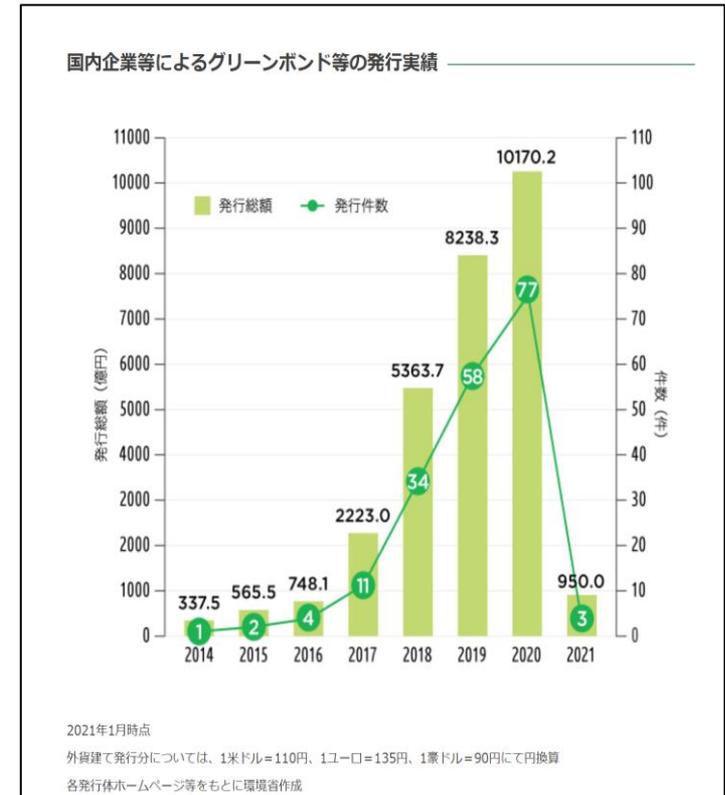
1. 日本政府として、2050年カーボンニュートラル政策を開始し、同時にコロナ禍を受けてデジタル改革に向けて大きな舵を切ること大きな契機として、官民連携によるインパクトファイナンスの一層の推進と質の向上に向けたロードマップを策定してはどうか。
2. 現状と課題を精査したうえで、国内で官と民でそれぞれ取り組むこと、官民連携が必要なこと、国際協調が必要なことなどを取りまとめて5年ビジョンを描く。
3. この時、環境および社会課題を包括的に意識したロードマップを作成する。

(参考)2020.04.20 GSG国内諮問委員会発表  
「インパクト投資拡大に向けた提言書2019」は、日本および世界のインパクト投資をめぐる5年間の変化を述べると共に、2025年に向けてわが国で求められる取組みを「インパクト投資の拡大に必要な8つの取組み」としてまとめました。

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
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>
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>
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>
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>投資先そのす野を広げ、より良いプロジェクトを見出す観点から、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>
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端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>
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>
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>
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>

1. グリーンボンド(GB)やソーシャルボンド(SB)の発行額は量的に拡大。
2. 一方で、GB発行体の排出削減はGBの非発行体に劣るなど、課題解決への貢献を、資金用途特定型のサステイナブルファイナンスに依存しては、環境・社会課題解決は進まない(右下:BISの分析レポート参照)。
3. 今後は、課題解決度を一定のKPIに設定してその達成状況を管理・モニタリングする **サステナビリティ・リンク・ローン**や**サステナビリティ・リンク・ボンド**の取り組みが求められる。
4. 欧州のタクソミー路線と一線を画すことも視野に入れつつ、日本としてリンクローンやリンクボンドの推進に舵を切る必要性もあるのではないかと。
5. わが国のリンクボンドやリンクローンの推進のために、目標となるインパクト指標となるKPIの設定などの金融プロダクツの**設計支援費用を対象に補助金をつけて**、リンクファイナンスを支援をする国内的枠組みを構築する。



#### 2020. 09. 14 BIS発表

グリーンボンドを発行する企業は必ずしも二酸化炭素(CO<sub>2</sub>)排出量を減らしていないと、国際決済銀行(BIS)が指摘した。グリーンボンド市場がブルームバーグNEF調べで約1兆ドル(約106兆円)規模に拡大する中、発行体の環境面の実績を評価する仕組みの必要性が浮き彫りとなった。

BISによれば、グリーンボンド発行体企業の収入に対するCO<sub>2</sub>排出量の割合(炭素強度)の変化(中央値)は時間が経過しても極めて小さかった。特定のプロジェクト向け資金調達でグリーンボンドが発行されても、企業全体の環境面の評価に影響を与えないためだという。

## 4. サステナビリティ・リンク・ファイナンスの推進： 国内認証制度確立

1. サステナビリティ・リンク・ファイナンスに関しては国際的なガイドラインが存在（LMA、ICMA）。一方で、リンクファイナンスにおけるKPI設定・管理の実態をみれば、多くの課題を抱えている。
2. 具体的には、一部の案件では、(1)具体的な目標設定が曖昧、(2)KPIの設定がアウトプットに留まる、(3)KPIの設定に具体的な数値基準がない、(4)KPI設定が意欲的でない、(5)モニタリング基準が曖昧である。
3. かかる問題を解決するため、サステナビリティ・リンクファイナンスの質の向上と標準化を図るために、国内に民間による自主的な認証制度を発足その設計の質に応じた認証を与える制度を確立する。

### インパクト投資 拡大に向けた提言書 2019

2020年4月



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。

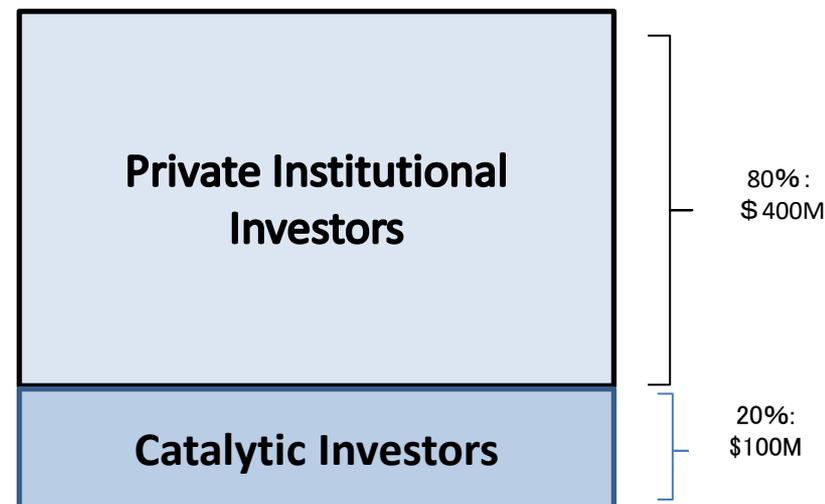
社会性評価や認証制度が確立することは、事業者の持つ社会面での信用力が向上し、社会性に共感する投資家と出会う可能性を高めることにつながる。また既に海外では、組織評価においてはB Corporation（B Impact Assessment）等が、事業評価においてはIMP（Impact Management Project）が2,000以上の投資家や事業者、評価の専門家と共に国際的な社会的インパクトマネジメントの合意に向けて取り組みを進めており、こうしたグローバルな知見や動向も踏まえながら、わが国において最適化を進める必要がある。

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。

## 5. ブレンディッド・ファイナンスの推進

1. 民間資金を動員するための仕組みとしてブレンディッドファイナンス(BF)が有効である。
2. BFとは、公的機関やリスクアペタイトの強い非営利団体の資金(Catalytic Capitalと呼ばれる)を同一の金融プロダクツに投じて、より高いリスクを取ることで、全体として民間資金の動員を促進する。
3. 単純な官民資金による協調融資や協調出資の場合もあるが、投資後の元本返済や利益の分配に関する優先・劣後関係をストラクチャリングすることで、リスクの高い案件やトラックレコードのない案件について、民間資金動員を容易にすることができる。
4. 典型的には、インフラやマイクロファイナンスなどを目的とした投資ファンドにおいて用いられることが多い。
5. 右のBLACKROCKのファンドの例では、資金分配は、民間投資家の元本および低利率のプリファードリターンを優先的に分配しつつ、高いリターンが実現した場合には、当初の配分において劣後していたCatalytic Investorsに優先的にリターンが分配される。
6. 2015年9月にOECDにてガイド・事例集が発表。(Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders)

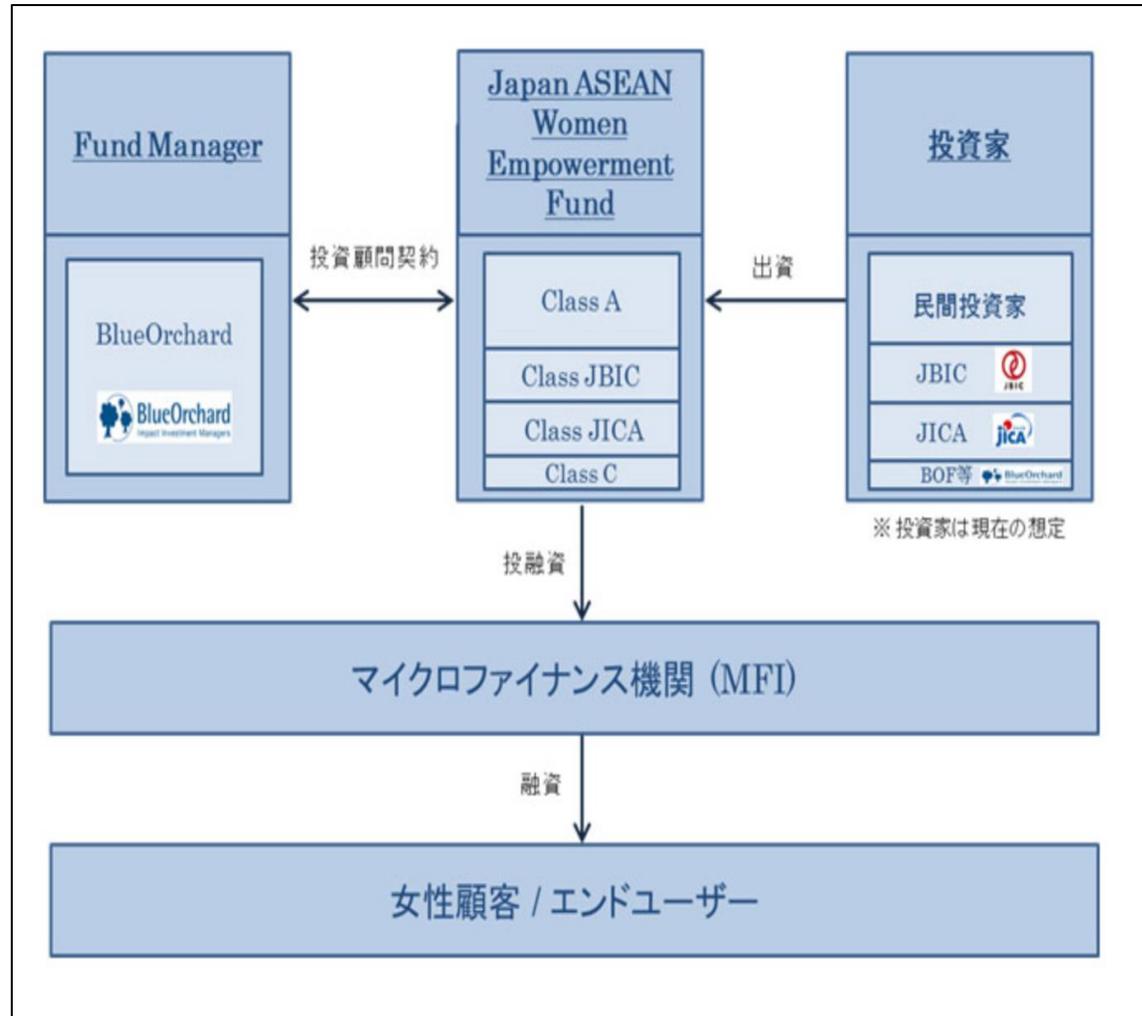
**BLACKROCK組成のClimate Finance Partnership Fund**  
 (開発途上国向けの再生可能エネルギー投資ファンド: 投資期間: 12年間のClosed End、資金分配優先順位は機関投資家が優先)



独 KfW (30M)	仏 PROPARCO (30M)	Gratham Foundation (10M)	Hewlett Foundation (7.5M)	Quadrivium Foundation (5M)	?
-------------------	------------------------	-----------------------------	------------------------------	-------------------------------	---

1. わが国では、2016年9月に、ブルーオーチャード(GP)のASEAN Women Empowerment FundがBFの事例として実現。
2. 東南アジア諸国の女性支援のためのマイクロファイナンスファンドで、民間投資家(住友生命)、JBIC、JICAが異なるリスク・レイヤーにて資金を供与。
3. 開発途上国では、特に女性を取り巻く貧困問題や教育機会の不平等、本人の望まない早期結婚、高い妊産婦死亡率など、ジェンダー不平等が課題となっており、自立支援(Empowerment)の必要性が認識されている。
4. 本ファンドは、ASEANを始めとするアジア地域において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で女性のエンパワーメントに寄与することを目的としている。

### わが国におけるBFの事例 日本ASEAN女性活躍推進ファンド

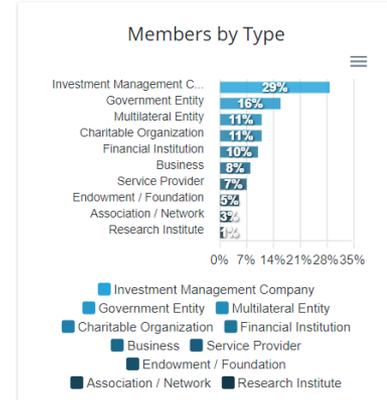
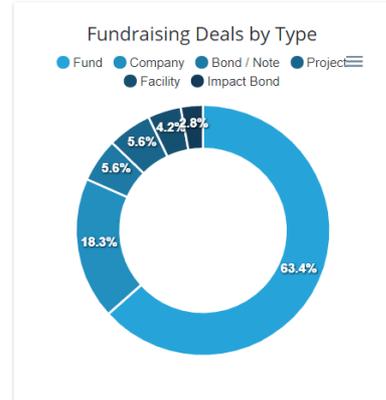
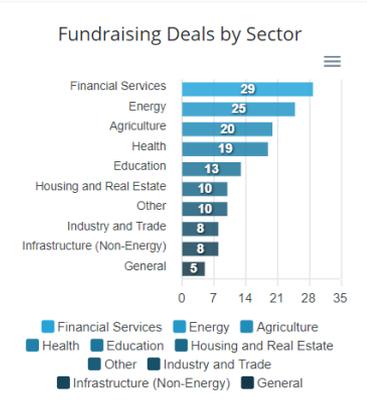


1. 設立経緯: 2015年、WEFとOECDによるRedesigning Development Finance Initiativeの一環として、カナダ外務国際貿易省(Catalytic CapitalとしてUSD18.5m拠出)などにより設立。民間組織が運営。

2. 目的: 民間資金提供者が新興市場に投資をする際に発生するコスト(スキーム設計、データ収集、ディール探索)を削減し、国際開発への民間資金の動員を促進する。

3. 会員: 運用会社(responsAbility他)、政府系(オランダ政府、エチオピア政府、USAID他)、国際機関、財団(ゲイツ、ロックフェラー他)、金融機関(Credit Suisse、BNPパリバ他)、事業会社(マスターカード他)など。

4. 活動: ①調査研究、② ディールフローの共有・マッチング、③研修、④スキーム開発への助成金。



## 5-4. ブレンディッド・ファイナンスの推進 OECDの動き

1. OECD DACは、2017年にBlended Finance Principlesを発行。以降、G7・G20において、地球規模課題解決に向けた民間資金動員の文脈で、同原則に基づくブレンデッドファイナンスの推進について継続して議論されている。
2. OECD DACは、2020年に同原則のガイダンスを発行。
3. 同ガイダンスでは、ブレンデッドファイナンスの主なトレンドとして、民間資金の動員の加速をあげている。OECD DACの調査\*によれば、2012年から2018年にかけて2052億ドルの民間資金が動員され、2018年は2018年に比べて28%増であった。また、COVID-19によって拡大した資金ギャップを埋める手段として注目が更に高まっていることをあげている。\*OECD DAC (2020), Amounts mobilised from the private sector for development
4. 民間資金を動員する際のポイントとして、インパクトや財務的な追加性がある場合のみブレンデッドファイナンスを活用し、民間投資のクラウドアウトをできる限り避けること、財務的な持続性を確保することをあげている。

年/月	OECD、G7、G20によるブレンデッドファイナンス推進の動き
2015/9	OECDとWEF共同プロジェクトにて、ブレンデッドファイナンスのガイドを発行 (Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders)
2017/	OECD DAC (開発援助委員会) がBlended Finance Principlesを発行
2018/6	G7(カナダ開催) Charlevoix Commitment On Innovative Financing For Developmentにて、上記原則に基づくブレンデッドファイナンスの推進が宣言される
2018/10	IMF世銀総会にて、Tri Hita Karana Roadmap for Blended Financeを採択
2018/11	G20(アルゼンチン主催) サステナブル・ファイナンス統合レポートにて、ブレンデッドファイナンス推進が言及される
2019/1	G20(日本主催) 首脳宣言にて、「ブレンディッド・ファイナンスを含むその他の革新的資金調達メカニズム」が各国の共同の取組を高めていく上で重要と言及される
2019/7	G7(フランス主催)にて、OECDブレンデッドファイナンス原則の更なる推進を強調( Financing for sustainable development: improving measurement, mobilizing resources and realizing the vision of the 2030 Agenda and the SDGs)
2020/9	OECD DACがBlended Finance Principles Guidanceを発行

## 6. 資金動員のための官民連携型プラットフォームの設立

1. 低炭素経済の構築には、民間による革新的なアイデアを検証し、社会実装するまで一連の支援と多額の資金が必要。
2. 民間から多くの革新的な資金調達スキームのアイデアを募集し、専門家による目利きの上、実証・実装・商品化に対しそれぞれ適切な性質の資金とその出し手をマッチングさせる機能が必要

### 【金融スキーム例】



#### Climate Resilience and Adaptation Finance & Technology Transfer Facility (CRAFT)

Endorsed 2016 - 2017

A fund that blends commercial and catalytic finance to invest growth equity in companies to accelerate the diffusion of climate intelligence products and resilience building solutions



#### Cloud Forest Blue Energy Mechanism

Endorsed 2016 - 2017

A mechanism for restoration and conservation of cloud forests in Latin America, which can improve the productivity of hydroelectric plants



#### Green Receivables Fund (Green FIDC)

Endorsed 2016 - 2017

An instrument to package and securitize the cashflows of renewable energy projects and sell shares in local capital markets, providing long-term finance for projects in Brazil



- 2014年設立。米国国務省、英国ビジネス・エネルギー・産業戦略省、蘭国外務省、財団等が助成、Climate Policy Initiativeが運営。JICAを含む60組織が加盟。
- 2021年1月現在、49のプロジェクトを実施し、23憶ドルを調達、8憶ドルに上る民間資金を調達。
- 事例：Climate Investor One：途上国の再生可能エネルギー事業が、事業の開発・建設・運営を通じてワンストップで資金調達できる。開発金融機関、財団、機関投資家など多様な投資家に投資機会を提供。2017年に460百万ドル、2018年7月に535百万ドルを調達。

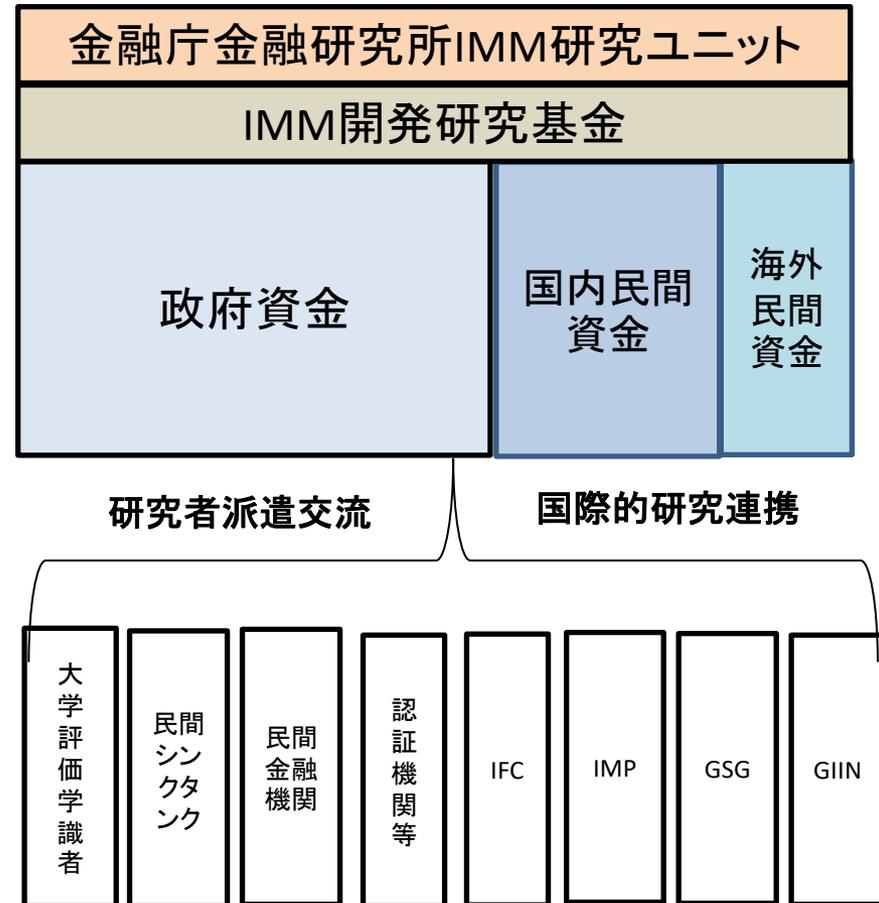
### The Lab process has five steps



# 7. インパクト測定・管理(IMM)の国際的研究基金創設

1. サステナブルファイナンスやインパクト投資の取り組みは、単なる金融市場の繁栄が目的ではない。金融を通じて具体的かつ明確な社会変革の実現を担保する仕組みを構築するためには、当該金融によりもたらされるインパクトを可視化し、Impact Measurement & Management(IMM)を推進していく必要がある。
2. 一方で、IMMの在り方に関する手法は、国際的にも標準的な手法が確立しているわけではなく、日々進化する状況にある。特に、異なる事業間の相互に比較可能な数値化・記号化に関しては、発展途上にあり、このままでは、投資家にとって投資選択が容易になる本格的な市場の発展は難しい状況にある。
3. かかる目的意識をもとに、安倍総理が2019年のG20 大阪で行った「国際的議論の先頭に立つ」との掛け声を実現するべく、わが国が国内外の研究者との連携を図ったうえで、IMM研究のフロンティアに立つことは、きわめて意義が高い。

## 金融庁組成の IMM Advancement Research Project



## 8.エビデンスに基づいた政策促進 (EBPM)のためのエビデンス蓄積の仕組みの構築

1. 社会課題解決のためにどんな介入が真に効果的か、検証し、イノベーションを継続的に創出していくためには、具体的な取組・実践データの蓄積に加え、研究・検証を行うアカデミックな知見が必要。サステナブルファイナンスやインパクト投資の取組みを実施する個別のアクター毎の取組みでは効果も薄く、費用負担も難しい。
2. このような問題に対し、政府資金を投入し、専門性の高い機関が、長年にわたり専門分野のエビデンスを蓄積、分析、評価をし、平易なツールキットを開発する等オープンに活用できる取組が必要。

### <事例> What Works Centre(英)

- 2013年に開始。各専門性を持つ団体(研究機関・大学等)に、それぞれの分野の「エビデンス」の構築と蓄積を委託
- WWCは政策分野別に現在10つ。政策エビデンスの創出・翻訳・実践の普及・評価及び改善提言を行う
- 資金は、政府機関または政府関連機関からの拠出が多いが、いずれの機関も政府からの一定の距離を置いた独立組織であることが特徴
- エビデンスは、保健政策当局、学校、地方自治体などが活用

### What Works Centre(WWC)

