

金融庁・GSG 国内諮問委員会共催「インパクト投資に関する勉強会 フェーズ 2」 総括ペーパー

I. はじめに

本勉強会は、インパクト投資に関するエコシステムを構成する官民の関係者の理解を深め、国内外の社会・環境課題解決に向けたインパクト投資への取り組みの意義と課題を議論することを目的として、2020年6月に立ち上げられ、金融機関、事業会社、コンサルティング会社・シンクタンク、関係の団体・省庁が議論に参加してきた。2022年3月にスタートしたフェーズ2では、フェーズ1(計6回、(2020年6月～2021年9月)の議論を通して明らかとなった共通課題や、今後継続的に議論が必要な事項を中心に、5回(番外編を除く)にわたって勉強会を開催した。本ペーパーは、フェーズ2で議論された主な内容を取りまとめたものである。

II. 主な議論の概要

各回で取り上げたテーマ及び議論内容・論点は以下のとおりであった。

第1回(2022年3月3日) <https://impactinvestment.jp/news/research/20220407.html>

「インパクト投資に関するグローバルな議論(G7インパクト・タスクフォースの議論を中心に)」

概要	2021年G7ロンドンサミット開催国の英国政府が主導して立ち上げた「インパクト・タスクフォース(ITF)」の議論内容や提言内容を共有すると共に、インパクト投資に関するグローバルな議論や日本での対応について意見交換・議論を実施した。
登壇者	アセットマネジメント One 株式会社 取締役社長 菅野 暁様 エーザイ株式会社 CFO 柳 良平様 東京大学理事、グローバル・コモンズ・センター ディレクター 石井 菜穂子様
主な議論内容	<ul style="list-style-type: none">日本では未だニッチな領域ともいえるインパクト投資だが、欧州ではメインストリーム化しており、今後規模を大きくしていくには南北間の資金の流れを作っていく必要があるとの議論となっている。持続可能な世界を実現するためのパラダイムシフトを、金融がリードしていくという方向に、グローバルで潮目が変わってきている。多くのインパクト投資がグローバル・サウスの問題を扱っており、機会が存在する一方で、リスクも高いため、ブレンディッドファイナンスも活用していくことも重要。日本がアジア地域でブレンディッドファイナンスをリードし、トランジションを進めていくには、関係機関の熱意創出、政府による旗振り、開発金融や政府系金融機関、機関投資家や企業が協力したスキーム作りが必要。インパクトを意図した投資を行っていくにはインパクトの測定が非常に重要である一方で、測定ができるものできないものがあり、例えば気候変動・脱炭素関連は定量評価が進んでいるが、人権など社会的な側面や生物多様性については未だ測定方法が確立していないというのが課題。長いインベストメントチェーン(受益者、アセットオーナー、アセットマネージャー、投資先)のなかで一部だけ意識が高くても意味がなく、チェーン全体や社会の認識が変わる必要があるが、社

	会が変わるのを待つのではなく、企業や金融関係者が社会を変えるように動いていく必要がある。
--	--

第2回（2022年6月17日） <https://impactinvestment.jp/news/research/20220714.html>

「アセットオーナーによるインパクト投資」

概要	海外のアセットオーナーの動向や、海外と日本における個人のサステナビリティ志向の違いについての調査結果を紹介するとともに、インパクト投資と受託者責任に関する意見、責任投資とステークホルダー資本主義に関する動向、国内アセットオーナーによる具体的な取組みについても共有され、議論を実施した。
登壇者	一般財団法人 社会変革推進財団 ナレッジ・デベロップメント・オフィサー 織田 聡 一般財団法人 社会変革推進財団 インパクト・オフィサー 小笠原 由佳 公益財団法人 年金シニアプラン総合研究機構 特任研究員 三木 隆二郎様 PRI 理事 木村 武様 株式会社 かんぽ生命保険 運用企画部長 野村 裕之様
主な議論内容	<ul style="list-style-type: none"> 日本の年金基金の最終受益者である個人のインパクト選好に関しては、国民の SDGs への認知度や関心度は高いことを踏まえると、ESG やサステナビリティ・インパクトに対する個人の潜在ニーズは高いのではないかと考えられる。また、インパクト投資のリターンや実際のインパクトを可視化することが、年金基金加入者の意識を高めるということに繋がるのではないかと考えられる。 日本では年金基金が受益者の潜在ニーズを掘り起こすようなエンゲージメントを行っておらず、受益者の選好を把握できていないだけかもしれないため、より積極的にエンゲージメントに取り組んでいくことが必要ではないかと考えられる。 欧州では社会的インパクトが経済的パフォーマンスに繋がることは自明であるとの認識があるが、日本ではまだそのような認識が広がっておらず、インパクトと経済的パフォーマンスの関係の研究の蓄積が必要ではないかと考えられる。 アセットオーナー（特に年金基金を想定）によるインパクト投資を推進するには、社会課題の分類・マッピング、情報開示による社会的・経済的リターン創出へのピアプレッシャーの強化、投資テーマをある程度絞りパッシブ運用でもインパクト投資に取り組んでいくことが重要である。 手段的 IFSI¹に近い活動を、ESG 投資の枠内で行っている年金基金もある。

第3回（2022年9月12日） <https://impactinvestment.jp/news/research/20221013.html>

「インパクト指標を活用した企業側のインパクト創出の取組みと投資家の役割等」

概要	2022年6月に経団連の対話促進ワーキンググループが発表したインパクト指標に関する報告書「“インパクト指標”を活用し、パーパス起点の対話を促進する～企業と投資家によるサステナブルな資本主義の実践～」の経緯や成果の説明、インパクト目標設定に取り組む企業による事例紹介を行い、インパクト創出に関する企業側の取組みや投資家の役割等について議論を行った。
登壇者	第一生命ホールディングス(株) 経営企画ユニットフェロー 兼 第一生命保険(株) 運用企画部フェ

¹ PRI, UNEP FI and the Generation Foundation (2021), 「A Legal Framework for Impact: sustainability impact in investor decision-making」

	<p>ロー 銭谷 美幸様</p> <p>一般社団法人 日本経済団体連合会 ソーシャル・コミュニケーション本部長 正木 義久様</p> <p>大和ハウス工業 経営管理本部 IR 室 IR グループ長 関 沙織様</p> <p>リクルートホールディングスサステナビリティトランスフォーメーション部長 西村 優子様</p>
主な議論内容	<ul style="list-style-type: none"> ・ 企業が指標を設定すると必達目標のように受け取られがちであるが、目標はあくまでチャレンジ目標であり、チャレンジする姿勢が大事で、目標が事業と結びつくストーリーが重要である。実際にインパクト指標を設定したことで社内でもポジティブな変化があり、社外(特に投資家)からの反応も大きく、投資家とのダイアログの内容を社内に展開することで取組推進に役だった。 ・ インパクトが着目されている背景として、本来の創業者精神や社会的な存在価値を見直す視点がSDGsやインパクトであること、実際にインパクト指標の議論を行うことにより存在価値の見直しや現場の職員の意識転換が起こりはじめているといった点が挙げられる。 ・ 日本の大企業において「インパクト創出」を推進するために必要なこととして、存在意義(パーパス)や目指すべき方向性が企業価値や社会的価値(インパクト)にどうつながるかのリンケージを説明できるようになること、経営者のコミットメントやリーダーシップのもと全社で推進すること、インパクトの計測から考えるのではなく創業時の想いや考えを起点に議論していくこと、インパクト情報・KPIを継続的に社会に示していくこと、といった点が挙げられる。 ・ 投資家としては、長期目線でインパクトや社会課題をとらえ企業を応援する姿勢をとること、ネガティブも含めホリスティックにインパクトを見ること、投資家としてどのような社会課題が重要か発信すること、等が重要である。

第4回 (2023年1月12日) <https://impactinvestment.jp/news/research/20230203.html>

「インパクト投資のための環境整備」

概要	<p>インパクト投資の発展に向けた課題や必要な環境整備をテーマとして、インパクト投資の現状と今後の課題・施策についての意見、必要な環境整備についての意見や、インパクト投資への期待と市場拡大にあたっての課題等についての意見が共有され、議論を実施した。</p>
登壇者	<p>一般財団法人 社会変革推進財団 Impact Economy Lab 所長 菅野 文美</p> <p>インパクト志向金融宣言 りそなアセットマネジメント 責任投資部長 松原 稔様</p> <p>PwC サステナビリティ合同会社 サステナビリティパートナー 磯貝 友紀様</p> <p>PRI 理事 木村 武様</p>
主な議論内容	<ul style="list-style-type: none"> ・ 政府に期待する役割として「インパクトデータやエビデンスの整理および情報の蓄積」が挙げられるが、全体的な裾野拡大のためには、「インパクトが実現される道筋」について、官民共同の枠組みの中で情報共有されると良いのではないかと。また、データには民間企業が競争力・差別化を図るためのデータと共有資産としてのデータの2種類があり、インパクト投資に関するデータの大部分は後者であり、後者は公共財であるため皆で作って行く必要がある。 ・ エコシステムという観点から、「投資家と企業の対話の中心テーマにアウトカムやインパクトを据える」という考えを政府が金融業界全体に広げていくべき。政府への期待として、責任投資やインパクト投資の裾野拡大のために公的年金のアウトカム志向を促進し、PRI署名を後押しすることが挙げられる。

	<ul style="list-style-type: none"> ・ GSG グローバルで整理されている政府の役割として、「市場形成」「市場規制」「市場参加」の3つがあり、政府は規制を行うよりも、民間による探求活動をどのように推進していくかという視点で、民間を応援する立場が望ましい。 ・ インパクトエコノミーへの進化とは、アウトカム中心の考え方への移行や受託者責任の解釈の変更も伴う「金融のパラダイム変革」であり、現在まさにパラダイム変革が起きつつある。「インパクト投資の拡大」と「インパクトエコノミーへの進化」という双方からのアプローチが必要である。
--	---

第5回（2023年5月30日） <https://impactinvestment.jp/news/research/20230530.html>

「インパクト投資とイノベーション」

概要	インパクト投資とイノベーションをテーマとして取り上げ、ディープテック未上場投資や研究者への投資を実施している国内プレイヤーの事例共有を行うと共に、インパクトを創出するために必要なイノベーションとは何か、金融はイノベーションとどう向き合えばよいか等について議論を行った。
登壇者	リアルテックホールディングス株式会社 取締役社長 藤井 昭剛 ヴィルヘルム様 株式会社慶應イノベーション・イニシアティブ 代表取締役社長 山岸 広太郎様 一般社団法人科学と金融による未来創造イニシアティブ 理事、HERO Impact Capital General Partner、一般財団法人ZERO Foundation 代表理事 渡邊 拓様
主な議論内容	<ul style="list-style-type: none"> ・ ディープテックや研究シードを育成するために、投資家として必要なのは、投資先のスタートアップの成功確率を上げるための「見極め力」や、人材(事業開発人材や経営人材)に関する支援、そのためのエコシステム構築。また、シード・アーリー期からリード投資家として参画していく場合は、研究者の取組を理解し、専門家をコーディネートしながら実現性や収益性を高める事業計画を策定することや、多様なステークホルダーを活用しながら人と資金を提供しサポートする基盤を整えることが重要。 ・ ディープテック分野における、通常の投資とインパクト投資の差分として、IMM(インパクト測定・マネジメント、Impact Measurement and Management)を導入することによって戦略的な意図をもつ機関投資家から資金を出して頂く点、ファンドのセオリー・オブ・チェンジを言語化して説明を行うという点、スタートアップ側がインパクトを理解することでポテンシャルが明確化する点が挙げられる。一方で、欧州を中心にインパクト投資の定義や手法が、ある意味硬直化しつつある状況下、制度として、特にディープテックスタートアップにとって適用しづらいものになるという危惧もある。 ・ 量子コンピューターや創薬等、長期にわたって価値を生み出す可能性がある分野においては従来のインパクト投資のように具体的なインパクトを定量化するという手法がそぐわないと言えるが、ディープテックのインパクト評価ならではの新たな枠組みを提案できると良い。また、実務の運用に合うかたちでステークホルダーが納得できるようなフォーマットをまずは作成し、更新しながら広めていくのが良い。ディープテックへの投資は日本経済の活性化の主軸とも捉えられており、活性化させる必要があり、透明性を持たせて仮説を説明できるかどうかが大切である。 ・ 日本のIPO全般の課題として、機関投資家が入りにくいスモールキャップであるという課題があり、ディープテックで大きなエグジットを目指すには、現時点ではグローバルオファリングか

	NASDAC 上場を目指す、ということになると考えており、サイズ感を上げて海外投資家と話せるようになることが必要。日本国内では、上場基準やマーケットを見直し、エコシステムを変えていく必要がある。
--	---

【番外編】

① 2023年8月8日 <https://impactinvestment.jp/news/research/20230808.html>

「インパクト投資に関する基本的指針(案)」説明会」

② 2023年8月28日 <https://impactinvestment.jp/news/research/20230828.html>

「海外向けインパクト投資(トリプル・アイ・イニシアティブの紹介を含む)」

III. フェーズ 2 の成果と今後の展開

本勉強会のフェーズ 1 では、インパクト投資の定義・目的や IMM の概要、参加機関の取組状況といった基礎のほか、アセットクラスの違い(未上場株式、上場企業株式・債券、融資)による差異・特性に焦点を当てた議論を実施してきた。これに対しフェーズ 2 では、インパクト投資のエコシステム全体を見据え、グローバルでのハイレベルな議論、インベストメントチェーンの上流に当たるアセットオーナーや受益者、また、投資先となる企業のインパクト志向の取組みにも焦点を当てたほか、エコシステム構築における環境整備やイノベーションの推進といった観点からも議論を実施してきた。このように、フェーズ 2 では、金融機関の実務的な議論を超え、市場・エコシステムを形成していくために必要な取り組みや課題について、様々な視点から議論を実施してきた。

2023年12月13日(水)には、官民連携のプラットフォームとして設立されたインパクトコンソーシムの在り方や期待されることについて議論を行った。同勉強会はフェーズ 2 の最終回として位置づけられ、今後は、同様の議論は、インパクトコンソーシムの場を通じて行われていく予定である。

以上