

参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	SDGs 達成のための資金調達における課題 ～民間投資を中心に～
著者 / 所属	松井 一彦 / 企画調整室（総合調査担当室）
雑誌名 / ISSN	経済のプリズム / 1882-062X
編集・発行	参議院事務局 企画調整室（調査情報担当室）
通号	196 号
刊行日	2021-2-9
頁	1-34
URL	https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/keizai_prism/backnumber/r03pdf/202119601.pdf

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください（TEL 03-3581-3111（内線 75044）／ 03-5521-7683（直通））。

SDGs 達成のための資金調達における課題

～民間投資を中心に～

企画調整室（総合調査担当室） 松井 一彦

《要旨》

「持続可能な開発目標」（SDGs）の期限である2030年まで10年を切り、各国はその達成に向け、政府を中心に取組の一層の強化が求められている。他方、取組に要する資金は莫大であり、政府開発援助（ODA）等公的資金を補完する上で、豊富な民間資金をいかに活用するかが鍵となっている。SDGsに対する民間部門の関心は低くないものの、新型コロナウイルス（COVID-19）の感染爆発により各国の経済が深刻な打撃を受けており、民間資金をSDGsのために活用することは容易ではない。近年世界では、投資家を中心に、SDGsの達成を通じた、平和で豊かな世界の実現は投資にとり良好な環境をもたらすとの期待から、目標達成に寄与する投資に対する関心が高まっているが、こうした投資を促進する上で認知と理解の普及など取り組むべき様々な課題がある。

1. はじめに

2015年9月に開かれた国連サミットで、2001年に採択されたミレニアム開発目標（以下「MDGs」という。）に代わり採択された、2016年から2030年までの間に達成すべき新たな開発目標、「持続可能な開発目標」（以下「SDGs」という。）の期限まで残り10年を切った。今後、広範囲に渡る目標の達成のためには、各国政府と多くのステークホルダー（利害関係者）¹との間の対等なパートナーシップの下で取組を加速化することが求められるが、そのためには十分な資金が必要である。本稿では、SDGsの概要とSDGs達成の上での資金面での課題に触れた後、資金調達における民間投資の意義・役割や課題

* 本稿の注におけるインターネット情報の最終アクセス日は、2021年1月15日である。

¹ 持続可能な開発目標（SDGs）推進本部決定の『SDGs実施指針改定版』（2019年12月）では、政府のほか、ステークホルダーとしてビジネス、ファイナンス、市民社会、消費者、地域の住民やNPO等の「新しい公共」、労働組合、次世代、教育機関、研究機関、地方自治体及び議会が挙げられている。

について、E S G 投資及びその一形態であるインパクト投資に焦点を当てつつ考えてみたい。

2. S D G s の概要

(1) S D G s とは

S D G s は、図表 1 のとおり、「貧困をなくそう」、「飢餓をゼロに」、「すべての人に健康と福祉を」など、17 のゴール（目標）と 169 のターゲットから構成されている。また、各ターゲットの下に、進捗状況のモニタリングや評価のため、232 のインディケーター（グローバル指標）が設けられている。

図表 1 S D G s の 17 のゴール



（出所）国際連合広報センターHP <https://www.unic.or.jp/files/sdg_poster_ja.png>

S D G s は、「普遍性」、「包摂性」、「参画型」、「統合性」及び「透明性」の 5 つの特色を有する。S D G s はまた、その前身である M D G s と多くの点で異なっている。M D G s が貧困・飢餓の撲滅や保健・衛生など主に開発途上国の抱える主要課題を目標に掲げていたことから、O D A 等途上国支援との関係が強かったのに対し、S D G s は、経済、社会、環境分野、ジェンダー、平和など非常に広範な課題を扱っており、開発途上国のみならず、先進国もその対象

になっている。

そして、その理念として、「誰一人取り残さない (No one is left behind.)」を掲げており²、途上国・先進国問わず世界中の国々が貧困削減などSDGsの目標達成に取り組むことにより、すべての人が尊厳を持って生きることができる社会の実現を目指している。

SDGsが盛り込まれた、2015年9月の国連サミット成果文書「我々の世界を変革する：持続可能な開発のための2030アジェンダ」は国際条約とは異なり、各国を法的に拘束するものではなく、SDGs達成に向けた取組は各国の責任において自主的に行うこととされており、目標17にあるように、目標達成のためのステークホルダー同士のグローバルなパートナーシップの重要性を強調している³。

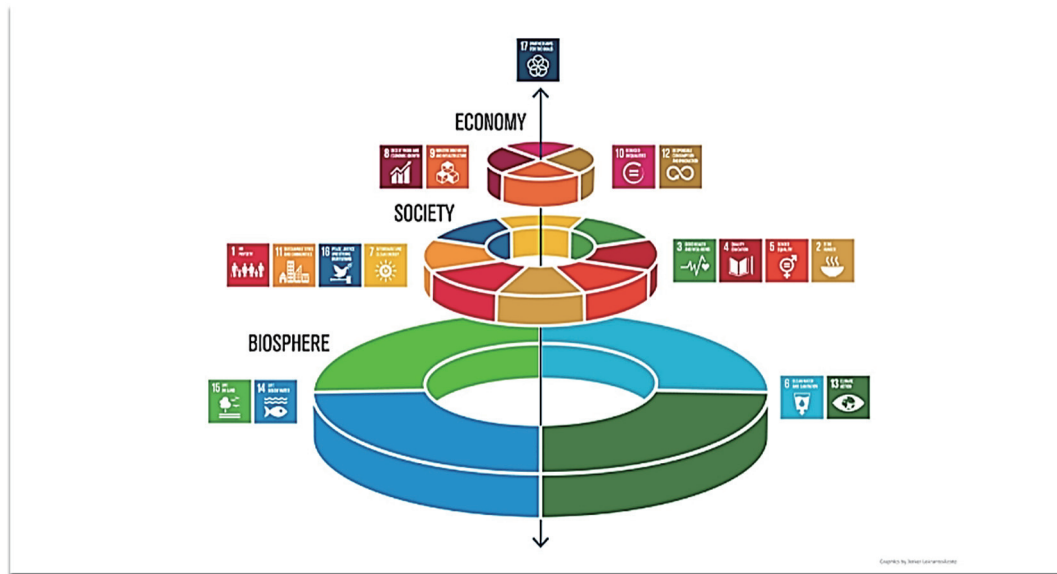
また、SDGsは、図表2に掲げた「SDGsのウェディングケーキモデル」⁴に示されるとおり、「生物圏（環境）」を土台として、その上に「社会圏」、更にその上に「経済圏」があり、一番上にグローバルパートナーシップがある構造となっている。グローバルパートナーシップ以外の16のゴールは生物圏（環境）、社会圏、経済圏のいずれかに分類されるが、これらは単独ではなく、互いに関連している。このため、SDGsの達成に向けた取組においては、個々のゴールに焦点を当てるよりも、各ゴール間の関連性に留意しつつ、それぞれのステークホルダーの連携とパートナーシップによる包括的な取組が求められる。

² 「人間の安全保障」、すなわちすべての人の生命、生活及び尊厳が保障され、人間らしく生きることがODAの指導原則の一つとして重視する我が国は、地域差・国内格差の課題に目を向け、社会的弱者を取り残さないようにすることなどの基本的考え方をSDGsに反映すべく、その策定プロセスに積極的に取り組んだ。SDGsの理念である「誰一人取り残さない」という考え方には、この「人間の安全保障」が反映されており、SDGsは全世界の国々において人間が尊厳を持って、人間らしく生きる社会の実現を目指すものである。

³ SDGsのゴール17は、資金に関して、①課税及び徴税能力の向上のため、開発途上国への国際的な支援なども通じて、国内資源の動員を強化する、②先進国は、開発途上国に対するODAをGNI（国民総所得）比0.7%に、後発開発途上国に対するODAをGNI比0.15～0.20%にするという目標を達成すると多くの国によるコミットメントを含むODAに係るコミットメントを完全に実施し、ODA供与国が、少なくともGNI比0.20%のODAを後発開発途上国に供与するという目標の設定を検討することを奨励する、③複数の財源から開発途上国のための追加的資金源を動員する、④必要に応じた負債による資金調達、債務救済及び債務再編の促進を目的とした協調的な政策により、開発途上国の長期的な債務の持続可能性の実現を支援し、重債務貧困国（HIPC）の対外債務への対応により債務リスクを軽減する、⑤後発開発途上国のための投資促進枠組みを導入及び実施することをターゲットに掲げている。

⁴ SDGsウェディングケーキモデルは、ストックホルム・レジリエンス・センターのヨハン・ロックストローム（Johan Rockström）氏らによって提唱された。

図表2 SDGsのウェディングケーキモデル



(出所) Stockholm Resilience Centre <<https://www.stockholmresilience.org/research/research-news/2016-06-14-how-food-connects-all-the-sdgs.html>>

(2) SDGsの進捗状況

各国でのSDGsへの取組は2016年からスタートしたが、当初SDGsへの関心は先進国においては高くなかった。SDGsの進捗状況をフォローアップする目的で開催された2019年9月のSDGsサミットにおいて、国連のアントニオ・グテーレス（António Guterres）事務総長は、各国の取組は進展したものの、あるべき姿からはほど遠く、取組を拡大する必要があることを指摘した。また、同サミットで採択された「政治宣言」においても、適切かつ的確に管理された資金の動員や国内実施の強化など、10の取組を進める必要性が強調された。

2020年から世界各地に広がった新型コロナウイルス感染症は各国でのSDGsへの取組に影響を及ぼしたが、同年7月に国連が公表した「2020年持続可能な開発目標報告書」（Sustainable Development Goals Report 2020）は、経済の停滞により特に貧困層が打撃を受けたこと、また、目標の中で特にマイナスの影響を受けたのはゴール1（貧困）、ゴール2（飢餓）、ゴール3（健康と福祉）、ゴール8（働きがい・経済成長）、ゴール10（人と国の不平等）であったことを明らかにした⁵。

⁵ “Sustainable Development Goals Report 2020” <<https://www.un.org/development/desa/publications/publication/sustainable-development-goals-report-2020>>

(3) SDGsの効果と必要な資金

SDGs達成がもたらす市場価値について、年間12兆ドル、2030年までに創出される雇用は約3億8,000万人に上ると見積もられている⁶。

国連貿易開発会議（以下「UNCTAD」という。）が2014年7月に公表した報告書は、SDGsの達成には先進国と途上国の資金需要を合わせて毎年5兆～7兆ドル、途上国のみでは毎年3.3兆～4.5兆ドルの資金が必要とされ、年間1兆ドル程度と見込まれる各国政府の拠出できる資金のみでは年間2.5兆ドルが不足することを明らかにした⁷。同報告書はまた、途上国の経済、社会、環境の改善を図る上で政府部門の役割は重要であるものの、加えて、民間部門による役割、すなわち良いビジネス慣行と持続開発のための投資も非常に重要であり、その役割を高めるための枠組みの構築を提唱した⁸。

また、UNCTADが2020年7月に公表した報告書は、2020年の民間投資はコロナウイルスのため昨年よりも大きく落ち込むことを予想し、図表3のとおり、SDGsの各目標達成のため、各分野において資金が不足することを明らかにした⁹。

図表3 SDGs達成において不足する資金額

分野 (SDGs目標)	不足額 (単位: 10億ドル)
電力供給 (目標7)	370-690
輸送インフラ (目標9、11)	50-470
電気通信 (目標9)	70-240
水資源管理 (目標6)	260
食糧・農業 (目標2)	260
気候変動緩和 (目標13)	380-680
気候変動適応 (目標13)	60-100
保健 (目標3)	140
教育 (目標4)	250

(出所) UNCTAD, "World Investment Report 2020" 182頁を基に作成

⁶ Business & Sustainable Development Commission <<http://businesscommission.org/news/release-sustainable-business-can-unlock-at-least-us-12-trillion-in-new-market-value-and-repair-economic-system>>

⁷ UNCTAD, "World Investment Report 2014" <<https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2014>>

⁸ UNCTAD Press Release, "Developing countries face \$2.5 trillion annual investment gap in key sustainable development sectors, UNCTAD report estimates" <<https://unctad.org/press-material/developing-countries-face-25-trillion-annual-investment-gap-key-sustainable>>

⁹ UNCTAD, "World Investment Report 2020" 182頁。<https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_en.pdf>

また、同報告書は、水資源管理と教育以外の各分野で投資総額が横ばい又は増加しているのに対し、全分野で民間投資が横ばい又は減少していることを指摘した。

3. SDGs 達成のための資金調達

(1) 資金調達をめぐる国際社会の主な動き

先進国による開発途上国向けのODAは、「援助疲れ」により、1992年の605億ドルをピークとして、2001年の524億ドルまで、10年近くにわたって減少傾向にあった¹⁰。2000年9月の国連ミレニアム・サミットで採択された「国連ミレニアム宣言」では、開発途上国が持続的開発に必要な資金を調達するために必要な資源を動員する上で直面している障害を懸念し、2001年に開催される開発資金会議の成功のため、あらゆる努力を行うことが謳われた。同サミットではMDGsが採択されたが、その目標を達成するために必要とされるODA総額について、国連は、2000年の額の約2倍にあたる年間1,000億ドルが必要であると試算した。しかしながら、先進各国の厳しい財政事情に鑑み、ODAの大幅な増額は困難であり、国連はODAを補完する新たな開発資金調達の在り方を検討する必要性に迫られた。

国際社会で開発資金調達問題が大きくクローズアップされるきっかけとなったのは、2002年に開催された「国連開発資金に関するモンテレー国際会議」（以下「モンテレー会議」という。）であった¹¹。会議に先立ち、国連のコフィー・アナン（Kofi Annan）事務総長（当時）は、エイズ根絶や貧困根絶のプログラムを遂行するには、ODAを倍増する必要があると訴えた。モンテレー会議では、MDGs達成のための新たな資金調達の方法が議論され、その結果、先進各国はその国の経済規模を表す国民総所得（GNI）の0.7%をODAに充てるとの目標を盛り込んだ「モンテレー合意」を採択したが、目標達成の時期は明記されなかった。

開発資金に関する国際会議は、その後、2008年のドーハ（カタール）での第2回会議に続き、2015年にアディスアベバ（エチオピア）で第3回会議が行わ

¹⁰ 外務省『政府開発援助（ODA）白書 2007年版』27頁。

<https://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oda/shiryo/hakusyo/07_hakusho_pdf/pdfs/07_hakusho_0102.pdf>

¹¹ モンテレー会議では、ODAの国際目標である対GNI比0.7%の達成、民間資金の安定的流入、炭素税、トービン税、特別引出権（SDR）の使用復活といった「革新的な新規資金」についての議論がなされた。

れ、開発資金に関する政策枠組み等を定める「アディスアベバ行動目標（The Addis Ababa Action Agenda）」が採択された。同行動目標では、各国が自身の開発に第一義的責任を有し、それを国際的な環境が支えること、持続可能な開発における各国の公共政策と国内資金動員及びその効果的な使用の中心性、汚職対策を含む国内環境整備の重要性のほか、民間企業の開発における重要性などが盛り込まれた¹²。

前述のとおり、2015年9月に採択されたSDGsはその対象分野が前身のMDGsよりはるかに広く、その目標達成には多くのステークホルダーの参画に加え、より多額の資金を必要とする。また、近年の先進国から開発途上国への資金の流れを見ると、年にもよるが、ODAよりもODA以外の公的資金や民間資金のほうがはるかに多い¹³。これらを背景に、2015年のSDGs採択後、国連等国際社会では2030年までのSDGs達成のための資金調達の在り方について、様々な議論や取組が行われてきた。

2018年9月24日、国連のグテーレス事務総長は、2030アジェンダ国連ハイレベル会合において、「2030アジェンダ資金調達戦略」（2018年～2021年）を発表した。同戦略には3つの目的があり、その一つ目は、世界各国の金融・財政政策がSDGsに資するようにするためである¹⁴。二つ目は、各国又は各地域レベルで持続可能な資金調達戦略及び投資を促進することである。そして、三つ目は、資金調達に関するイノベーション、新技術、デジタル化の可能性について把握することである。採択された「2030アジェンダ資金調達戦略」を実行するため、国連事務総長は3年間の行動計画を策定することとなった。

同年11月30日及び12月1日、ブエノスアイレス（アルゼンチン）で開催されたG20首脳会議では「公正で持続可能な開発のためのコンセンサスの構築」という主要テーマについて議論がなされたが、採択された成果文書「ブエノスアイレス首脳宣言」の中に、G20宣言として初めて「インパクト投資（impact

¹² 外務省地球規模課題総括課『第3回開発資金国際会議（FfD）（アディスアベバ行動目標：骨子）』。〈<https://www.mofa.go.jp/mofaj/files/000091207.pdf>〉

¹³ 経済協力開発機構開発援助委員会（OECD・DAC）の統計Total flows by donor（ODA+OOF+Private）を見ると、民間から途上国への資金の流れがODAよりもはるかに多い。〈<https://stats.oecd.org/>〉

¹⁴ 戦略は、インパクトのある持続可能な投資について、世界で共通の定義がなく、現在の持続可能性の原則が、サステナビリティ・ボンド、SDGボンドなどの持続可能な資金調達を規律する規範とはなっていないことから、国連において、定義、原則、ガイドライン及び規範について議論する必要性を指摘している。IISD, “Secretary-General Releases Strategy for Financing 2030 Agenda”（2018年10月2日）。〈<https://sdg.iisd.org/news/un-secretary-general-releases-strategy-for-financing-2030-agenda/>〉

investing) の推進」が盛り込まれた¹⁵。

翌 2019 年 6 月 28 日及び 29 日、我が国のホストにより、「G20 大阪首脳会議」が開催されたが、安倍総理大臣（当時）はスピーチの中で、「日本は地球規模課題の解決に必要な資金確保のため、社会的インパクト投資¹⁶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」である旨を明らかにした。同首脳会議で採択された首脳宣言は、包摂的かつ持続可能な世界の実現のための資金調達に関し、G20 各国が革新的資金調達メカニズムの共同の取組を高めていく上で重要な役割を担うことを認識するとともに、民間部門の資金の動員などあらゆる実施手段を用い、貧困の撲滅等の分野で開発途上国が SDGs の適時な実施に向けて前進するための努力を支援することを表明した。

その翌月の 2019 年 7 月にパリで開催された「G7 開発大臣会合」では、持続可能な開発実現のための資金調達などが議論された。会合で発出された「持続可能な開発資金に関する宣言」は、先進国及び途上国からの公的・民間資金、国内・国際資金を考慮した上で、全体的かつジェンダーに配慮した形で、持続可能な開発のための資金調達について検討する必要性及び民間セクターや基金を含め、追加的な資金のインパクトを動員し活用するための ODA の触媒的な使用を拡大する必要性を認識し、開発のための主要な資金源となっている国内資金動員の推進を通じた支援を含め、途上国における能力構築のための取組を支援する国際協力へのコミットメントを再確認した¹⁷。

（２）開発のための革新的資金調達と我が国のこれまでの取組

「開発のための革新的資金調達」とは、ODA を補完する新たな開発資金の調達を指す。モンテレー会議を契機に、資金調達の在り方に対する各国の関心が高まり、2005 年 9 月に行われた国連世界サミットにおいて、フランスなど 6 か国により「航空券連帯税」の導入が発表されたほか、2006 年 10 月には英・仏など 5 か国により、「国際医療品購入ファシリティ」（UNITAD）が発足

¹⁵ 外務省 HP 『G20 ブエノスアイレス首脳宣言－公正で持続可能な発展のためのコンセンサスの構築－』第 7 パラグラフ（2018 年 11 月 30 日、12 月 1 日）。<<https://www.mofa.go.jp/mofaj/files/000424876.pdf>>

¹⁶ 社会的インパクト投資は、後述するインパクト投資と同じ意味である。

¹⁷ G7 Development Ministers Meeting, “Taking up the Challenge of Development in Fragile Regions Declaration”（2019 年 7 月 4 日）。<<https://www.mofa.go.jp/mofaj/files/00496209.pdf>>

した。

また、2006年2月に行われた「革新的資金調達に関するパリ国際会議」において、連帯税の導入を広めるため、「開発のための連帯税に関するリーディング・グループ」（以下「LG」という。）が結成された¹⁸。

我が国においても2007年頃より国際連帯税に対する関心が高まり、2008年2月、国会内でLGのフルメンバーになることや国際連帯税を日本で導入することなどを目指す超党派の「国際連帯税創設を求める議員連盟」が発足した。同議連の働きかけもあり、日本は同年にLGに参加することとなった。また、日本は2010年後期にLG議長国となり、東京において第8回総会を開催した。その後、2019年1月にも再び議長国に選ばれた。

前述のとおり、2019年5月のG20大阪首脳会議では、SDGs達成のための革新的資金調達メカニズムの重要性が首脳間で確認された。

その翌月の2019年6月、政府により「拡大版SDGsアクションプラン2019」が公表されたが、その中で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議論をリードする旨が宣言された¹⁹。

2019年8月27日に開かれた国連開発計画（UNDP）主催による「革新的資金調達調査報告書発表イベント」において、鈴木憲和外務大臣政務官は、挨拶の中で、SDGsの達成のためには年間2兆5,000億ドルもの資金が不足すると言われている中、革新的資金調達のメカニズムを検討する必要がある、日本は革新的資金調達に関する有志国の集まりであるLGの本年の議長国として、引き続き国際社会の議論を喚起していくとの決意を表明した。

同年9月、国連「持続可能な開発に関するハイレベル政治フォーラム」（HLPF 2019）が開催された際、我が国はLGの議長国として、「SDGs達成のための革新的資金調達に関するハイレベル会合」を開催した。同会合では、ブレンディッド・ファイナンス²⁰や社会的インパクト投資等の様々な革新的資金調達に関する各国・機関の取組事例の紹介のほか、今後の資金調達拡大に向けた協力の在り方等について議論が行われた。

¹⁸ 2年後の2008年12月にドーハで行われた国連貿易開発会議において、グループの名称が「開発のための革新的資金調達に関するリーディング・グループ」に改められた。

¹⁹ SDGs推進本部『拡大版SDGsアクションプラン2019～2019年に日本がリーダーシップを発揮するSDGs主要課題～』33頁。〈<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/sdgs/dai7/siryoul.pdf>〉

²⁰ ブレンディッド・ファイナンスは、公的資金、民間資金、慈善基金などを組み合わせて、社会的課題に取り組もうとすることを指す。

2012年8月に社会保障と税の一体改革関連法案の一つである「社会保障の安定財源の確保等を図る税制の抜本的な改革を行うための消費税法の一部を改正する等の法律案」が国会で成立したが、同法に「国際的な取引に関する課税については、国際的な租税回避の防止、投資交流の促進等の観点から必要に応じで見直すとともに、国際連帯税について国際的な取組の進展状況を踏まえつつ、検討すること」が明記された²¹。

2010年度から2020年度まで、外務省は毎年度の税制改正において「国際連帯税」導入を要望してきたが、2020年に発生した新型コロナウイルス感染症の拡大による経済情勢の悪化等に鑑み、2021年度の税制改正では同税導入の要望を見送ることとした²²。

2019年7月、外務省は、SDGsの達成に必要な資金を確保する方策を検討するため、「SDGsの達成のための新たな資金を考える有識者懇談会」（座長：洪澤健・シブサワ・アンド・カンパニー株式会社代表取締役）を設置した。同懇談会では、追加的な財源としての税制のほか、後述するインパクト投資、SDGs債券投資、ブレンディッド・ファイナンス、休眠預金の活用等が検討され、2020年7月16日、1年間の検討を基に最終論点整理を取りまとめ、茂木外務大臣に提出した。同論点整理は、現下の日本経済の状況にかんがみ、出入国税などの新税の導入については慎重に考えるべきことなどを提言している²³。

4. ESG投資

（1）ESG投資の概要

前述のとおり、SDGsの目標は広範囲に渡っており、その達成には多くのステークホルダーの参加と莫大な資金を必要とする。ODA等の公的資金は財政上の制約等により、それを増やすことは容易ではないことから、SDGs達成のための革新的資金調達の上では民間資金をいかに活用するかが鍵となる。民間資金による投資には大きく分けて、「ソーシャルボンド」、「ブレンディッド・ファイナンス」、そして「ESG投資」がある。

これらのうち、ソーシャルボンドとは、インフラのバリアフリー化や教育、医療、環境など社会課題の解決につながる事業向けに発行する債券を指す。ソー

²¹ 社会保障の安定財源の確保等を図る税制の抜本的な改革を行うための消費税法の一部を改正する等の法律（平成24年法律第68号）第7条第7号。

²² 『毎日新聞』（2020年7月17日）。

²³ 外務省『SDGsの達成のための新たな資金を考える有識者懇談会最終論点整理』14-15頁。
<<https://www.mofa.go.jp/mofaj/files/100074604.pdf>>

シャルボンドの発行基準は「国際資本市場協会」(International Capital Market Association, I CMA)²⁴によって定められているが、運用方法については定めがないため、金融庁は、本年、日本独自の社会課題や産業特性などを考慮した「ソーシャルボンド指針」を策定する方針である²⁵。

また、ブレンディッド・ファイナンスとは、異なる投資リターンを要求する投資家から資金を集めて投資することによって、リスク許容度の低い投資家からの資金を呼び込む方法である²⁶。

他方、E S G 投資とは、企業活動を通じて環境(Environment)と社会(Society)の課題解決に貢献し、コーポレートガバナンス(Governance)の適正化にも取り組む企業に選択的に投資する手法である。これによって、投資家は環境規制により事業継続が困難になる企業や不祥事を起こす企業への投資を避けることができ、長期的に投資リスクを下げつつ、リターンの改善を図ることができるとされている。

1990 年代、先進国で環境問題への関心が高まり、「開発と環境の両立」が大きな課題となった。こうした流れの中で、1994 年、ビジネスライター、起業家のジョン・エルキントン(John Elkington)が、組織の活動パフォーマンス評価の際に経済的側面・環境的側面・社会的側面の3つの軸で評価する企業会計フレームワークである「トリプルボトムライン」(triple bottom line:以下「T B L」という。)を提唱した²⁷。これを契機に、投資の世界においても企業経営の際に環境に配慮し、環境問題の解決に寄与する「社会的責任投資」(Socially Responsible Investment。以下「S R I」という。)の考え方が生まれ、その後、投資家の間で、「企業としての社会的責任」(Corporate Social Responsibility。以下「C S R」という。)を果たし、持続可能な経営を行っている企業かどうかを考慮した S R I が拡大していった。

2000 年代に入り、投資家の間で S R I への関心が更に高まる中、2005 年 10 月に「国連環境計画・金融イニシアティブ」(以下「U N E P F I」とい

²⁴ I CMAは欧州を中心に世界約 60 か国 500 の金融機関が加盟する国際団体で、チューリヒとロンドンに拠点が置かれている。

²⁵ 『日本経済新聞』(2021 年 1 月 5 日)。

²⁶ 五十嵐剛志『欧米における社会的ファイナンスの動向』(2019 年 5 月) 7 頁。
<<https://www.t2fifa.or.jp/event/pdf/k-kaigo-03-20190711-1.pdf>>

²⁷ ボトムラインとは、企業の決算書の最終行(収益・損失の最終結果)を指す。これまで「経済」的なパフォーマンスのみが企業評価の対象となっていたが、ここに新たに「環境」と「社会」に関するパフォーマンスを加えることにより、より広い意味での「企業の利益」を定義する。

う。) ²⁸ が公表した報告書のなかで、「E S G課題が投資パフォーマンスに大きく影響する可能性がある」と記された。

2006年9月、国連のコフィー・アナン事務総長は、UNEP F I及び「国連グローバル・コンパクト」(UN Global Compact)²⁹によって推進された「責任投資原則」(Principles for Responsible Investment。以下「P R I」という。) ³⁰を公表し、投資家に対し、企業分析・評価を行う上で長期的な視点を重視し、E S Gに配慮する企業を選んで投資するよう促した。

2012年6月、UNEP F Iは、保険会社が事業運営のなかでE S G課題に配慮することを宣言する「国連持続可能な保険原則」(以下「P S I」という。)を採択した³¹。P S Iの目的は、リスクを軽減し、革新的な解決策を考案し、業績を改善し、環境・社会・経済の持続可能性に貢献することである。

そして7年後の2019年9月、UNEP F Iは、銀行業務をSDG sとパリ協定が定める社会的ゴールに整合するよう変えていくことを目標に、「国連責任銀行原則」(以下「P R B」という。)を採択した³²。P R Bは、銀行の事業戦

²⁸ UNEP F IはUNEPと世界各地の銀行・保険・証券会社等との間の広範で緊密なパートナーシップで、1992年の設立以来、金融機関、政策者、規制当局と協調し、経済的発展とE S Gへの配慮を統合した金融システムへの転換を進めている。

²⁹ 国連グローバル・コンパクトは、各企業・団体が責任ある創造的なリーダーシップを発揮することによって、社会の良き一員として行動し、持続可能な成長を実現するための世界的な枠組み作りに参加する自発的な取組。2020年12月現在、1万6,341の団体がこれに参加している。

³⁰ P R Iは、2006年に国連主導で発足したE S G投資の世界的なプラットフォームで、署名機関は財務情報に加えて、環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)に関する視点をその投資プロセスにおいて取り入れることなどが求められる。これは、E S G要因が投資パフォーマンスに影響をもたらすという前提に立ったものであり、これらの要素を用いたスクリーニングなどを投資プロセスに組み込むことにより企業の非財務情報をE S Gの観点から分析・評価し、その結果を投資判断に繋げて受益者(最終投資家)の長期的な利益の拡大を図るというもの。P R Iには、(a) 私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにE S G課題を組み込みます、(b) 私たちは、活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にE S G課題を組み入れます、(c) 私たちは、投資対象の主体に対してE S Gの課題について適切な開示を求めます、(d) 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかけを行います、(e) 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します、(f) 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況について報告します、の6つの原則が含まれる。2020年3月時点で世界の3,024の機関投資家等がP R Iに署名している。

³¹ P S Iは4つの原則、すなわち(a) 保険事業に関連する環境・社会・ガバナンス(E S G)問題を意思決定に組み込む、(b) 顧客やビジネス・パートナーと協働して、E S G問題に対する関心を高め、リスクを管理し、解決策を生み出す、(c) 政府や規制当局、他の主要なステークホルダーと協働して、E S G問題について社会全体での幅広い行動を促す、(d) 本原則実施の進捗状況を定期的に一般に開示して、説明責任を果たし透明性を確保していることを示す、から成る。

³² P R Bは6つの原則、すなわち①整合性(アラインメント)、②影響(インパクト)と目標設

略とその実践をSDGsや気候変動に関するパリ協定と整合性を持たせるための枠組みで、現在、200社近い世界各国の銀行がこれに署名している。

こうした民間銀行によるESG重視の経営の動きを背景に、日米欧など世界の主要中央銀行もESG重視の金融政策に舵を取り始めた。報道では、欧州中央銀行（ECB）は金融緩和のための資産購入の対象に「グリーン資産」を加え、企業の環境投資を後押しするほか、米国の連邦準備理事会（FRB）も政策目標に低所得層の雇用拡大を入れ込んだほか、日本銀行も21年度から金融機関を点検する「考査」に気候変動リスクを加え、将来的にはストレステストも実施する予定である³³。

さて、ESG投資は、国際組織「世界持続可能投資連合」（Global Sustainable Investment Alliance。以下「GSIA」という。）³⁴によって7つに分類されており、各々の名称は図表4のとおりである。

図表4 ESG投資の種類

①ネガティブスクリーニング：一部のセクター、企業あるいはESG基準に基づく一定の慣行・事業のファンドあるいはポートフォリオから除外する投資
②ESGインテグレーション：インベストメント・マネジャーによる財務分析にESG要因を明確な体系的に一体化して組み込む投資
③エンゲージメント・議決権行使：ESG方針に沿って企業に対し、直接エンゲージメント、株主提案、議決権代理行為を行うことで、株主の企業行動に与える影響力の行使
④規範に基づくスクリーニング：国際的規範で商習慣での最低限とされる基準に基づく投資スクリーニング
⑤ポジティブスクリーニング：同業種比でESGのパフォーマンスに優れた企業あるいはプロジェクトにファンドあるいはポートフォリオで投資
⑥サステナビリティテーマ投資：サステナビリティに明確に関係があるテーマあるいは資産に対する投資
⑦インパクト投資：社会や環境の問題を解決する目的に絞った投資

（出所）日本サステナブル投資フォーラム資料『Global Sustainable Investment Alliance』6頁<<https://japansif.com/gsir2018jp.pdf>>

これらのうち、投資運用額が最も多いのが、「ネガティブスクリーニング」、すなわち武器、ギャンブル、アルコールなど倫理的でないと定義される特定業種の企業を投資先から除外する投資手法である。1920年代に宗教団体がその宗教的価値観からタバコ、アルコール、ギャンブル産業を資産運用の対象から除

定、③顧客（法人およびリテール）、④利害関係者、⑤ガバナンスと企業文化、⑥透明性と説明責任から成る。

³³ 『日本経済新聞』（2021年1月13日）。

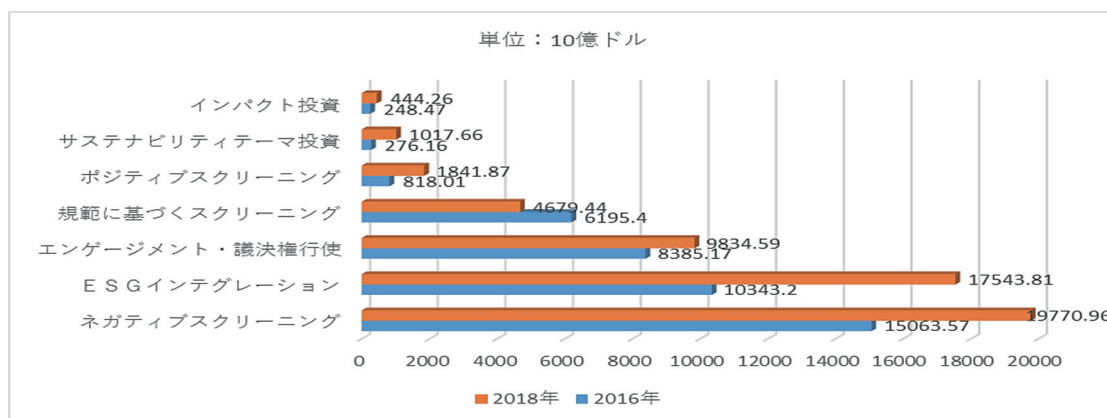
³⁴ GSIAは、環境保護や社会問題などへの取り組みを考慮して、企業向け投資の可否を決める持続可能な投資を普及する世界7団体の協働組織である。

外する「倫理投資」を始めたことがネガティブスクリーニングの始まりとされているが、現在では企業や個人等による資産運用において武器や石炭産業などにもその対象が広がるなど、その手法が広く利用されている。以下、投資運用額は「E S Gインテグレーション」、「エンゲージメント・議決権行使」、「規範に基づくスクリーニング」、「ポジティブスクリーニング」、「サステナビリティテーマ投資」、「インパクト投資」の順に多い（図表5）³⁵。

では、なぜE S G投資が注目されているのだろうか。近年まで、欧米を中心に、企業は株主の利益を最大化することが使命であると考えられていたが、2008年にリーマンショックを引き起こすきっかけとなった短期的な利益やリターンを重視した企業活動への反省から、一見利益にはつながらない環境問題への寄与や社会貢献、ボランティアといった企業活動は長期的に当該企業の価値の向上につながるとの考えが次第に浸透し始めた³⁶。その結果、今日では多くの投資家が投資に当たって、投資先企業の環境や社会問題への寄与の有無のほかコーポレートガバナンスの状況などを考慮した上で投資を行うようになった。

さて、近年のE S G投資の動向はどうか。2016年と2018年のE S G投資運用資産残高を比較すると、「規範に基づくスクリーニング」以外の6種類の投資が伸びており、それらのうち伸び率が最も高いのが「サステナビリティテーマ投資」で、2016年から2018年の間に約3.7倍に増えている。

図表5 E S G投資運用資産残高（2016年及び2018年）（種類別）



（出所）G S I A, “2018 Global Sustainable Investment,” 10 頁を基に作成

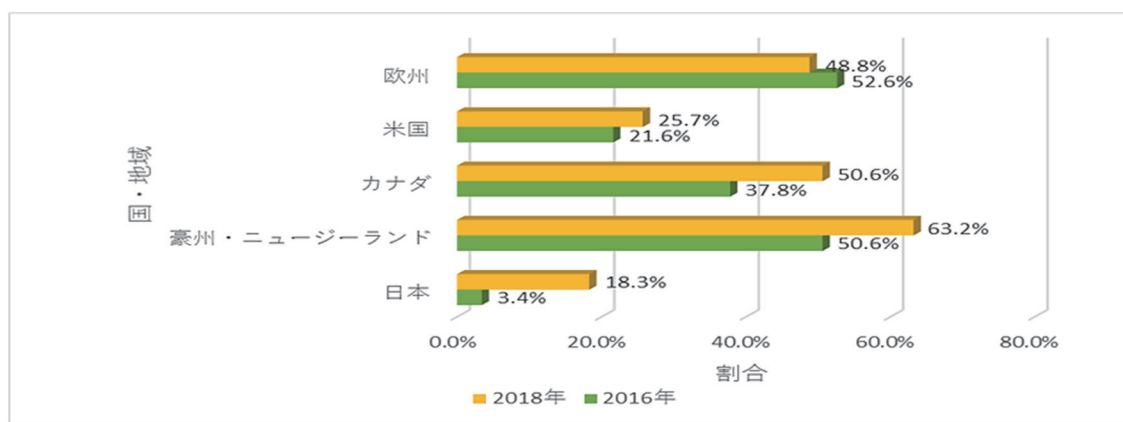
³⁵ G S I A, “2018 Global Sustainable Investment Review” 10 頁。<http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf>

³⁶ 吉高まり『第2回 E S G投資家は企業の何に着目しているのか』（2020年11月27日、「吉高まりのE S G羅針盤」）。<<https://project.nikkeibp.co.jp/ESG/atcl/column/00016/122100002/?P=2>>

国・地域別に全投資の中でE S G投資の占める割合を2016年と2018年とで比較すると、欧州を除き、各国でその割合が高まっている。日本ではその割合が3.4%から18.3%に増えており、最も増加が著しい(図表6)。なお、欧州の割合が減ったのは、E S G投資の定義を厳格化したためである³⁷。

昨2020年、コロナウイルスの感染爆発により世界経済が深刻な影響を受けたが、E S G投資もその影響により、2019年に比べ減少したのだろうか。大方の予想に反し、2020年、E S G投資は多くの投資家、とりわけミレニアル世代の関心を集め、投資額も伸びたとされる³⁸。

図表6 国・地域別のE S G投資資産残高の割合(2016年及び2018年)



(出所) G S I A, “2018 Global Sustainable Investment,” 9頁を基に作成

(2) 日本の状況

2006年の国連によるP R Iの発表の後、世界では機関投資家の間でE S G投資への関心が徐々に高まったが、日本ではこうした動きとは裏腹にE S G投資への関心が低かった。その背景には、E S G投資を促す外的要因(受益者や世論の圧力、E S G投資を義務付ける法制度や政府の要請等)が希薄だったことや、運用成績に対する効果が明確でないことがあったと言われている³⁹。

³⁷ G S I A, “2018 Global Sustainable Investment” 9頁。

³⁸ Chuka Umunna, “ESG Investing Came Of Age In 2020 – Millennials Will Continue To Drive It In 2021,” Forbes (2020年12月18日)。<<https://www.forbes.com/sites/chukaumunna/2020/12/18/esg-investing-came-of-age-in-2020millennials-will-continue-to-drive-it-in-2021/>>

Gary Drenik, “The Acceleration Of ESG Investing In A Post-Pandemic Market,” Forbes (2020年12月22日)。<<https://www.forbes.com/sites/garydrenik/2020/12/22/the-acceleration-of-esg-investing-in-a-post-pandemic-market/>>

³⁹ 山本雅子『国内E S G投資の「過去」「現在」「未来」』(2016年10月)

2008年に起きたリーマンショックにより日本企業を取り巻く経営環境が急速に悪化し、多くの企業がその価値の回復・向上を迫られることとなった。

2015年9月、150兆円の資金規模を有する日本の年金積立金管理運用独立行政法人（以下「GPIF」という。）は、投資にESGの視点を組み入れることなどを原則として掲げるPRIに署名した。GPIFは、署名の理由について、「投資先企業におけるESGを適切に考慮することは、被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大を図るための基礎となる企業価値の向上や持続的成長に資するものと考える」と述べている⁴⁰。GPIFによるPRIへの署名が株式市場に与えた影響は大きく、日本の機関投資家の間でESG投資への関心が高まる契機となった。

2020年12月末までのGPIFのESG投資残高は約7兆円に上っているが、2021年1月、ESG投資について、「長期投資の収益に資し、ひいては被保険者の経済的な向上につながるもので、長期投資家として気候変動問題は正面から取り組むべき課題である」旨明らかにした⁴¹。

GSIAによれば、2018年における世界のESG投資額は約3,400兆円で、2016年から34%増加しており、全世界の資産運用残高のうち3割近くがESG投資であると言われている。日本の機関投資家等によるESG投資額は世界のESG投資額全体のわずか7%を占めるにすぎないものの、2018年から2020年までの2年間の伸び率は4倍増と突出している⁴²。このように、近年、日本でESG投資への関心が急速に高まっている。

また、2020年からの新型コロナウイルス感染症の拡大は、投資家に長期的な視点に立った投資や投資先企業の持続可能な社会に対する価値創造の重要性を再認識させるきっかけとなっただけでなく、企業側も、こうした投資家の動向を背景に、より長期的な視点から経営戦略の立て直しに取り組む必要性が再認識されるようになった。

こうした動きを加速させ、持続可能な社会づくりを金融・資本市場面から支えるためには、企業と投資家が長期的目線で建設的な対話を行うことが重要である。そこで、日本経済団体連合会（以下「経団連」という。）は、2020年9

<https://www.nomuraholdings.com/jp/services/zaikai/journal/p_201610_01.html>

⁴⁰ 年金積立金管理運用独立行政法人『プレスリリース 国連責任投資原則への署名について』（2015年9月28日）<<https://www.gpif.go.jp/investment/pdf/signatory-UN-PRI.pdf>>

⁴¹ ロイター『ESG投資、「長期的収益に貢献」＝宮園GPIF理事長』（2021年1月22日）。

⁴² 時事コム『急拡大するESG投資』（2019年9月25日）

<https://www.jiji.com/jc/graphics?p=ve_eco_kinyushoken20190925j-01-w310>

月、企業、投資家、そして政府に求められる取組について、建設的対話に資する情報開示の充実や長期の視点に基づく対話の促進などの提言を取りまとめ、公表した⁴³。

また、2020年7月に日本銀行金融市場局が行った調査によれば、我が国の機関投資家は欧米と比べ、ESG投資の経験や歴史が浅いこともあり、投資を行う目的意識が区々であるほか、①ESG投資に利用可能な情報が限られている、②ESG要素と金銭的リターンの関係性に確信が持てない、③先行きのリスクなどを検討するにあたり、考慮すべき要素（政治・政策、科学技術、気候変動の影響度など）にかかる不確実性が大きい、④最新の科学技術などの専門知識を活用できる体制を整備する必要があるといった課題に直面している⁴⁴。

今後、これらの提言や調査報告を踏まえて、各ステークホルダー間の連携を図りつつ、より良い方策の検討等を進めていく必要があろう。

5. インパクト投資

（1）概要

インパクト投資はESG投資の一形態とされているが、近年、個人投資家の間でミレニアル世代を中心にインパクト志向性が強まり、また多くの機関投資家が新しい投資機会の発掘を求めていることに加え、政府等においてSDGs達成のための民間資金活用の重要性への認識が広がっていることなどを背景に、各国においてインパクト投資への関心が高まっている⁴⁵。

グローバル・インパクト投資ネットワーク（Global Impact Investment Network。以下「GIIN」という。）⁴⁶は、インパクト投資について、「企業、組織、ファンドへの投資であり、金銭的なリターンをもたらすと同時に、社会的及び環境的なインパクトを生み出すものである」と定義している。

⁴³ 日本経済団体連合会『企業と投資家による建設的対話の促進に向けて』（2020年9月15日）
<http://www.keidanren.or.jp/journal/times/2020/0917_02.html>

⁴⁴ 荒尾拓人、清水亮介、小川佳也『ESG投資をめぐる我が国機関投資家の動向について』（日本銀行金融市場局 2020年7月）11頁。

<https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2020/data/ron200716a.pdf>

⁴⁵ 安間匡明『コロナ禍における社会課題解決とインパクト投資』（2020年10月13日）12頁。
<<https://www.mof.go.jp/pri/research/seminar/fy2020/lm20201013.pdf>>

⁴⁶ GIINは、世界中でインパクト投資を活性化することを目的に創設された民間組織で、インパクト投資家のグローバルなネットワークの構築や社会的・環境的なインパクト評価指標の標準化などの活動を行っている。インパクト投資をグローバルで推進することを目的とした組織には、GIIN以外にも、後で述べるGSG、Impact Management Project (IMP)やSDGs Impactがある。

また、インパクト投資には、図表7のとおり、4つの特徴がある⁴⁷。

図表7 インパクト投資の特徴

①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	②エビデンス（証拠）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
③インパクトパフォーマンスの把握を通じて投資を管理していること	④インパクト投資の発展に貢献していること

（出所）G I I N, “Core Characteristics of Impact Investing,” を基に作成

また、インパクト投資には、図表8のように、6つの種類がある。

図表8 インパクト投資の種類

1. プライベート・エクイティ投資 ⁴⁸
2. サステナビリティ・リンクローン・ボンド（S L B） ⁴⁹
3. 上場株インパクトファンド
4. マイクロファイナンス ⁵⁰ 等
5. コミュニティ投資（低所得者層向け住宅投資など）
6. ペイフォーサクセス（P F S） ⁵¹

（出所）安間匡明『コロナ禍における社会課題解決とインパクト投資』（2020年10月13日）
13頁を基に作成

インパクト投資においては、事業によって生み出された社会的成果や便益を指標として用いて測定する。社会的事業の効果が数値化され、可視化されるこ

⁴⁷ G I I N, “Core Characteristics of Impact Investing.”

<<https://thegiin.org/characteristics>>

⁴⁸ プライベート・エクイティ投資は、成長余地はあるものの何らかの要因でその潜在的な成長力を活かしきれていない企業に投資をし、企業価値を高めてから Exit（I P O、他社への売却等）してファイナンシャルリターン獲得を目指すビジネスを指す。

⁴⁹ S L Bは、あらかじめ定められたサステナビリティ／E S Gの目標を達成するかどうかによって条件が変化する債券を指す。

⁵⁰ マイクロファイナンスは、貧しい人々に小口の融資や貯蓄などのサービスを提供し、彼らが零細事業の運営に役立て、自立し、貧困から脱出することを目指す金融サービスを指す。

⁵¹ P F Sは、成果に連動する民間委託契約方式による事業を指し、代表的なものにソーシャル・インパクト・ボンドがある。

インパクト投資とESG投資との違いは、図表9のとおりである。

一般的な投資 ← ESG投資 (ネガティブスクリーニング) (ポジティブスクリーニング) → インパクト投資 → 一般的な寄付

Financial Only Responsible Sustainable Impact Impact Only

市場競争力のある財務的リターンを創出可能な案件への投資

環境・社会・ガバナンスへの配慮・リスクの緩和を念頭においた投資・資金提供

環境・社会・ガバナンスへの取組に積極的な案件への投資・資金提供

社会的課題解決を目的とし、社会的インパクトが把握可能な案件への投資・資金提供

市場競争力ある経済的リターン有

マーケットレートよりも低い経済的リターン

経済的リターンを意図する
社会的リターンのみ

✓経済的リターンを意図する従来型の投資スタイル
✓環境・社会・ガバナンスに対する配慮やリスク緩和を念頭においた投資スタイル

✓財務面からだけでなく、企業価値を毀損しない観点から、環境・社会・ガバナンスに対する配慮やリスク緩和を念頭においた投資スタイル

✓価値上昇の観点から、環境・社会・ガバナンスを重視する投資スタイル

✓投資家に対して市場競争力のある経済的なリターンを生みながら、社会的なリターンも同時に提供する。

✓経済的なリターンを生みながら、社会的なリターンも同時に提供する。
✓経済的なリターンは一般的なマーケットレートを下回る場合もある

✓経済的なリターンを生みながら、社会的なリターンも同時に提供する。
✓経済的なリターンは一般的なマーケットレート以下である

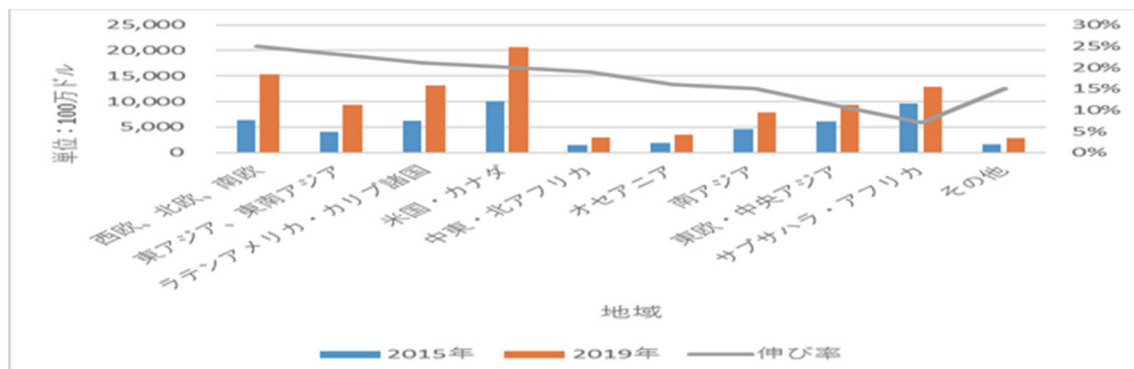
✓社会的課題解決を支える。投資家に対する経済的なリターンは目的としない

<<https://www.mo.go.jp/pri/research/seminar/fy2020/lm20201013.pdf>>

「インパクト投資」という用語は、2007年に米国のロックフェラー財団が金融機関・慈善事業・開発の各分野のリーダーをベラジオ（イタリア）に招き、環境面・社会面のインパクト創出のための投資の在り方等を議論する会合を開いた際に生まれたと言われている⁵⁵。2013年5月、G8議長国のキャメロン英首相（当時）の呼びかけで創設されたG8「社会的インパクト投資タスクフォース」（以下「SIT」という。）は、2014年9月公表の報告書の中で、「国際開発における社会的インパクト投資の推進」を提唱した。SITは、その後、2015年8月に新たに5か国が参画したタイミングで、その名称を「グローバル社会的インパクト投資運営グループ」（Global Steering Group for Impact Investment。以下「GSG」という。）へと変更した。GSGは、投資において「リスク・リターン・インパクト」の3軸が考慮される社会の実現を目指し、グローバルベースで現場から行政まで幅広くアドボカーションを実施しており、2014年には、日本でも支部として「GSG国内諮問委員会」が設置された⁵⁶。

GIIINの調査によれば、世界のインパクト投資運用残高は2020年6月時点で4,040億ドル（約44兆円）である⁵⁷。地域別にインパクト投資残高と伸び率を見ると、図表10のとおり、投資残高は米国・カナダが多く、2015年から2019年までの伸び率は西欧、北欧、南欧が最も高い。

図表10 地域別のインパクト投資残高と伸び率



（出所）GIIIN, “Executive Summary of Annual Impact Investor Survey 2020,” 7頁を基に作成

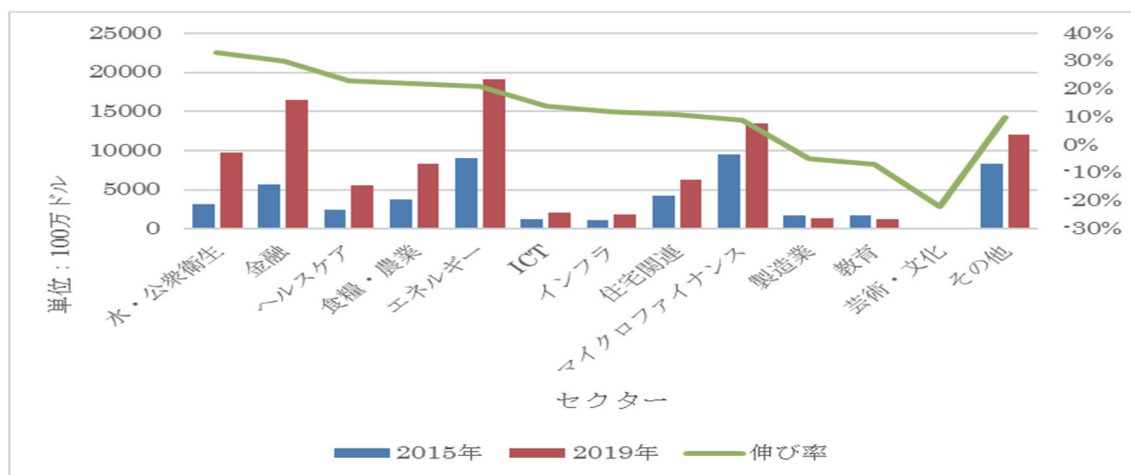
⁵⁵ 安間匡明『コロナ禍における社会課題解決とインパクト投資』（2020年10月13日）7頁。
<https://www.mof.go.jp/pri/research/seminar/fy2019/lm20201013.pdf>

⁵⁶ GSG国際諮問委員会には国内の多様なセクターの有識者、実務者及び研究者11名が委員として活動に参画しており、小宮山宏・三菱総合研究所理事長が委員長を務めている。同委員会は、主に調査研究・普及啓発・ネットワーキング活動を通じて、金融・ビジネス・ソーシャル・学術機関などあらゆる分野の実務者や有識者と連携し、インパクト投資市場やエコシステムの拡大に貢献している。

⁵⁷ GIIIN, “Executive Summary of Annual Impact Investor Survey 2020,” 4頁。
<https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

また、セクター別にインパクト投資残高と伸び率を見ると、図表 11 のとおり、エネルギー、金融、マイクロファイナンスの順に多く、伸び率では水・公衆衛生、金融、ヘルスケアの順に高くなっている。

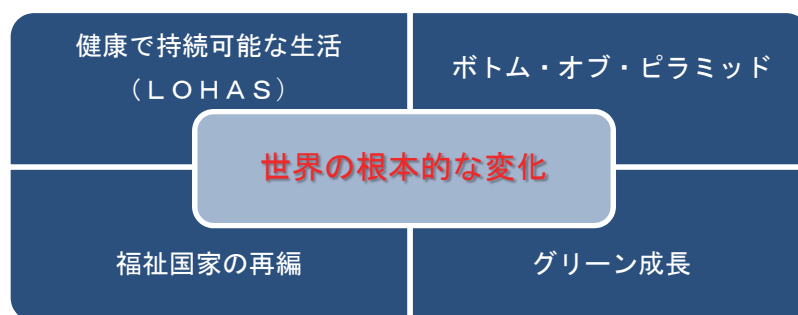
図表 11 セクター別のインパクト投資残高と伸び率



(出所) G I I N, “Executive Summary of Annual Impact Investor Survey 2020,” 8 頁を基に作成

ではなぜ近年、インパクト投資が世界中で急速に伸びているのだろうか。インパクト投資の急速な伸びの背景には、SDGs とその達成におけるインパクト投資の持つ重要性への認識や理解が進んでいることに加えて、この 20 年間に図表 12 に示す 4 つのメガ・トレンドの下で世界の根本的な変化が起きていることがあると指摘されている⁵⁸。

図表 12 4 つのメガ・トレンド



(出所) マクシミリアン・マーチン『社会的インパクトを投資可能にする (日本版)』18 頁を基に作成

⁵⁸ マクシミリアン・マーチン『社会的インパクトを投資可能にする (日本版)』(インパクト・エコノミー・ワーキング・ペーパーズ Vol. 4、2014 年、笹川平和財団) 18 頁。
<https://www.spf.org/publication/upload/%E7%A4%BE%E4%BC%9A%E7%9A%84%E3%82%A4%E3%83%B3%E3%83%91%E3%82%AF%E3%83%88%E3%82%92%E6%8A%95%E8%B3%87%E5%8F%AF%E8%83%BD%E3%81%AB%E3%81%99%E3%82%8B0428-2.pdf>

2020 年から世界中で拡大している新型コロナウイルス感染症は、今後インパクト投資にどのような影響を与えるのだろうか。G I I N の調査では、調査に回答した投資家の 57% がすでにインパクト投資へ出資する予定だった資金額を変更する可能性は低く、また回答した投資家の 15% はインパクト投資への資金額を増加する可能性が高いと答えている⁵⁹。

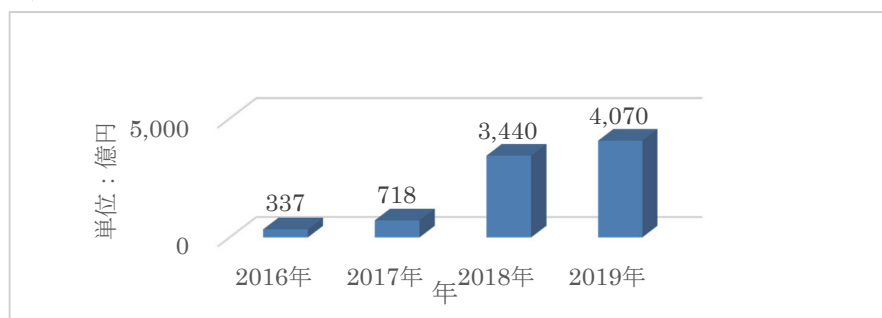
また、世界銀行グループの一員である国際金融公社 (International Finance Corporation: I F C)⁶⁰ は、新型コロナウイルス感染症の拡大による世界的な景気後退の局面においても、インパクト投資市場は引き続き投資家を惹きつけるのではないかと分析している⁶¹。

(2) 我が国におけるインパクト投資

G S G 国内諮問委員会の報告書によれば、我が国におけるインパクト投資の残高は、2020 年 3 月 31 日現在、約 3,179 億円だった⁶²。なお、2018 年度と同様の抽出基準に従って抽出した場合のインパクト投資残高は 4,070 億円である⁶³。

我が国におけるインパクト投資残高は、図表 13 のとおり年々増加している。

図表 13 我が国におけるインパクト投資残高（推計）の推移



(出所) G S G 国内諮問委員会『インパクト投資拡大に向けた提言書 2019』(2020. 4. 20) 54 頁及び『日本におけるインパクト投資の現状 2019』(2020. 12. 24) 17 頁を基に作成

⁵⁹ 中川沙和「新型コロナはインパクト投資の転機となるか」『New Sphere』(2020 年 9 月 8 日)。
<<https://newsphere.jp/economy/20200908-1/>>

⁶⁰ I F C は、途上国の民間セクター開発に特化した世界最大の国際開発機関で、1956 年に設立された。本部は米国ワシントン D C にあり、現在、185 か国の支援を受けて運営されている。

⁶¹ I F C プレスリリース『インパクト投資、コロナ危機下でも継続的に増加』(2020 年 6 月 5 日)。
<<https://pressroom.ifc.org/all/pages/PressDetail.aspx?ID=15830>>

I F C の調査によるインパクト投資の最新動向は次に詳しい。“Growing Impact: New Insights into the Practice of Impact Investing,” June, 2020 <<https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/8b8a0e92-6a8d-4df5-9db4-c888888b464e/2020-Growing-Impact.pdf?MOD=AJPERES&CVID=naZEst9>>

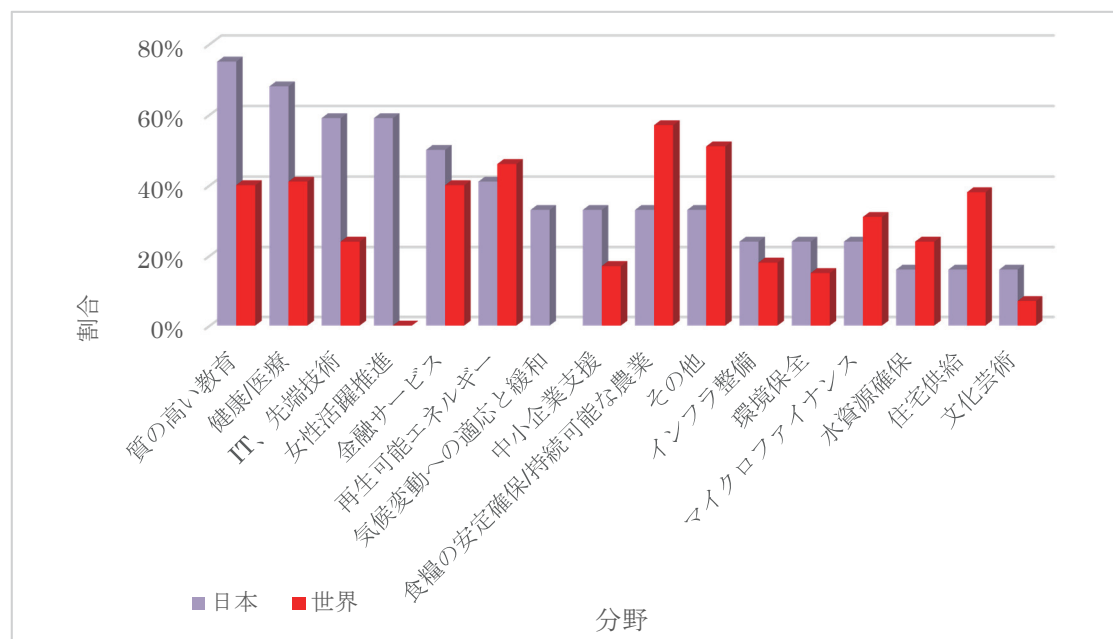
⁶² G S G 国内諮問委員会『日本におけるインパクト投資の現状 2019』(2020. 3. 31) 17 頁。

⁶³ 同上 17 頁。

G S G 国内諮問委員会の調査によれば、インパクト投資を実施した団体のうち、新たにインパクト投資を実施した団体が全体の約 3 割を占め、その顔ぶれも資産運用会社、機関投資家、地域金融機関と拡大しており、今後もさらなる金融機関が参入することが期待されるとしている⁶⁴。

また、G S G 国内諮問委員会の調査によれば、日本と世界におけるインパクト投資先の分野は、図表 14 のとおりである⁶⁵。

図表 14 日本と世界におけるインパクト投資先の分野



(出所) G S G 国内諮問委員会『インパクト投資の現状 2019』(2020. 3. 31) 20 頁を基に作成

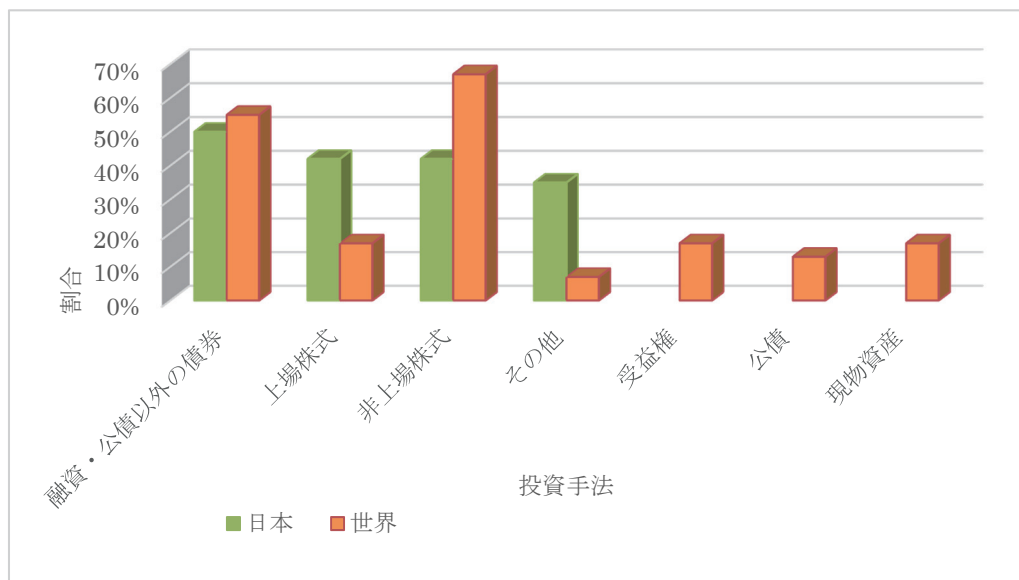
日本では「質の高い教育」が最も多く、「健康/医療」、「IT、先端技術」、「女性活躍推進」、「金融サービス」、「再生可能エネルギー」の順だった。他方、世界では「食糧の安定確保/持続可能な農業」が最も多く、「再生可能エネルギー」、「健康/医療」、「金融サービス」、「質の高い教育」の順であり、我が国と世界では投資先分野に違いがある。

また、投資手法については、図表 15 のとおりである。

⁶⁴ G S G 国内諮問委員会『日本におけるインパクト投資の現状 2019 要旨』(2020 年 12 年 24 日)。<<http://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/gsg-2019.pdf>>

⁶⁵ 調査は一つの質問に対して、複数の選択項目の中から一つもしくは複数選ぶ質問形式で行われた。

図表 15 インパクト投資の手法



（出所）GSG国内諮問委員会『インパクト投資の現状 2019』（2020. 3. 31）21 頁を基に作成

インパクト投資の対象は、融資・公債以外の債券、上場株式、非上場株式、受益権、公債、現物資産と広範囲に及んでいる。

我が国では、投資の対象は「融資・公債以外の債券」が最も多く、以下、「上場株式」、「非上場株式」の順となっている。他方、世界を見ると、「非上場株式」、「融資・公債以外の債券」、「上場株式」の順であり、我が国の場合と違いがある。

さらに、投資先組織の成長ステージについては、我が国では、図表 16 のとおり、「アーリー」⁶⁶が最も多く、その後が「グロース」⁶⁷、「レイター（上場）」⁶⁸、「シード」⁶⁹の順となっているが、他方、世界では「グロース」、「アーリー」、「シード」、「レイター（非上場）」の順となっており、上場以前の成長段階での投資が多い⁷⁰。

⁶⁶ アーリーステージとは、ベンチャー企業やスタートアップ企業の成長段階のステージのうち、起業した直後の時期を指す。

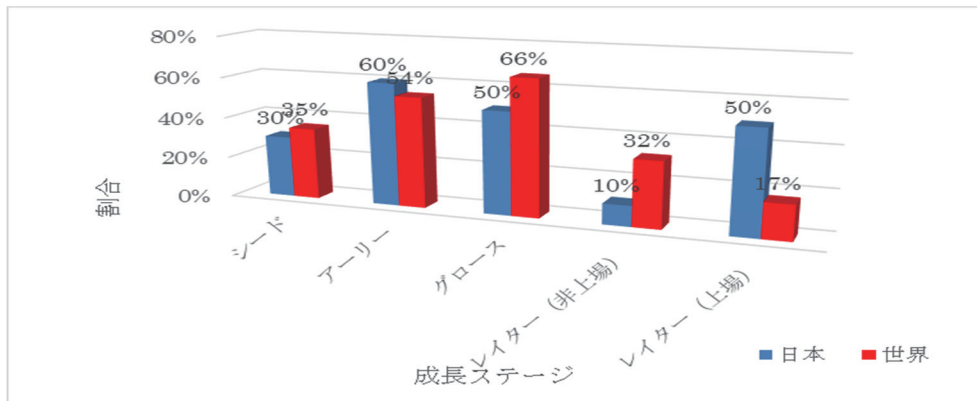
⁶⁷ グロースステージとは、ベンチャー企業やスタートアップ企業の事業が軌道に乗り始め、成長しつつある時期を指す。

⁶⁸ レイターステージとは、最後のステージであり、ある程度土台の整った企業でさらに追加融資を受けたい段階を指す。

⁶⁹ シードステージとは、ベンチャー企業やスタートアップ企業の事業をこれから立ち上げる準備段階にあるか、事業計画までは立てているが、これから資金繰りをして市場テストを始めるような状態を指す。

⁷⁰ 調査は一つの質問に対して、複数の選択項目の中から一つもしくは複数選ぶ質問形式で行われた。

図表 16 投資先の企業の成長ステージ



(出所) G S G国内諮問委員会『インパクト投資の現状 2019』(2020. 3. 31) 21 頁を基に作成

また、インパクト投資とSDG sとの紐づけを行っているのは約42%であり、昨年度の31%から増加している⁷¹。G S G国内諮問委員会は、「SDG sは広く認識されているフレームワークであり、インパクトを外部に説明する際に役立つ」ほか、「インパクト投資家として国際開発のパラダイムとの連結が重要であること」などから、SDG sに関連させて社会的インパクト評価に取り組む傾向は今後も拡大していくものと予想している。

このほか、インパクト投資とSDG sとの紐付けの仕方については、投資選定のフィルターや投資戦略のコア要素として紐づけているという企業が多い⁷²。

(3) インパクト投資の例

①日本企業の国内向け投資ファンド

日本企業の国内向け投資ファンドの例としては「はたらくファンド」がある(図表 17)。これは、社会的課題を解決するスタートアップ企業への投資と支援を行うベンチャーキャピタル(VC)型インパクト投資ファンドで、邦銀グループと一般財団法人社会変革推進財団(以下「S I I F」という。)⁷³の協働により設立されたファンドで、少子高齢化、労働人口の減少といった喫緊の社会課題に着目し、「働く人」を中心に様々なライフイベントを経ながら「働き続けられる」環境づくりを行う企業に投資するものである。

⁷¹ G S G国内諮問委員会『インパクト投資の現状 2019』(2020年3月31日) 23 頁。

⁷² 『インパクト投資の現状 2019』 24 頁。

⁷³ S I I Fは2019年に社会的投資推進財団が一般財団法人社会変革推進機構と合併して誕生した一般財団法人で、人や地域がそれぞれの幸せをかなえられる包摂的な社会実現のため、インパクト投資の推進などにより、自助・共助・公助の枠組みを超えて、社会的・経済的資源循環のエコシステムをつくることを目指している。S I I Fはインパクト投資分野で日本のパイオニア的存在であり、G S Gの日本における運営を手掛けている。

図表17 はたらくファンドの概要

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: はたらくファンド)
長期目標	財務リターンと社会的インパクトを両立でき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
事業内容	新生企業投資・みずほ銀行及び一般財団法人社会変革推進財団(SIIF)と共同でVCファンドを運営 GP(無限責任組合員)は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)は都市銀行及び地方銀行、事業会社、学校法人等
出資対象	目指す社会的インパクト「多様な働き方・生き方の創造」 子育て、教育、介護、多様な働き方・生き方に関連する事業金融機関、学校法人、事業法人など
対象事業フェーズ	ミドル・レイター(一部アーリー)
ファンドサイズ	ファーストクローズ26億円
投資期間	2019年6月28日～(10年程度)

(出所) 安間匡明『コロナ禍における社会課題解決とインパクト投資』(2020. 10. 13)15頁を基に作成

②日本企業の海外向けインパクト投資ファンド

日本企業の海外向けインパクト投資ファンドの例としては、(株)クラウドクレジットやミュージックセキリティーズ(株)の運営するファンドがある。

(株)クラウドクレジットは、世界中の様々な国で本当にお金を必要としている人や事業者と投資家のお金を結びつけることで、新しいビジネスや雇用が生まれるなど未来を増やし、世界経済も成長させていく「世界に貢献する投資」を目指すプラットフォームである⁷⁴。

同社の主なインパクト投資ファンドは図表18のとおりであるが、その一つに「メキシコ女性起業家支援ファンド」がある。同ファンドでは、メキシコで主に女性起業家向けに融資を行う金融機関への貸付を通じて、女性の経済的地位の向上を促すことにより、同国における女性の社会進出の支援に繋がり、ひいてはSDGsの5番目の目標である「ジェンダー平等を実現しよう」の達成に寄与しようとするものである。

⁷⁴ (株)クラウドクレジットHP。〈<https://crowdcredit.jp/about/>〉

図表18 クラウドクレジットのインパクト投資ファンド

ファンド名	関連するSDGsの目標
メキシコ女性起業家支援ファンド	「目標1. 貧困をなくそう」及び「目標5. ジェンダー平等を実現しよう」に寄与
キルギスマイクロファイナンス事業者支援ファンド	「目標1. 貧困をなくそう」に寄与
メキシコ省エネ事業支援ファンド	「目標13. 気候変動に具体的な対策を」に寄与
中東地域ソーラー事業者支援ファンド	「目標13. 気候変動に具体的な対策を」に寄与
アフリカ未電化地域支援ファンド	「目標13. 気候変動に具体的な対策を」に寄与

(出所) クラウドクレジットのHPより作成

また、ミュージックセキュリティーズ（株）は、1口数万円の少額から出資できるインパクト投資プラットフォーム「セキュリテ」を運営している。同社は、「セキュリテ」を通じてSDGsの16の目標達成に資する多くのファンドを運営しているが、例えば目標1（貧困削減）関連ファンドの対象案件は国内のほかミャンマーとペルーにもあり、バラエティに富んでいる⁷⁵。

現在、日本企業のインパクト投資ファンドの運用先は大半が国内向けであるが、今後、国内の投資家の間で日本のみならず海外へのインパクト投資への関心が更に高まれば、海外向けのファンドも徐々に増加すると予想される。

③投資家向けの上場株インパクトファンド

近年、投資家間でのインパクト投資への関心の増大等を背景に、民間投資ファンド運用機関により上場株インパクトファンドが次々に登場している。とりわけPRIが2017年5月に「責任投資へのビジョン」(A blueprint for responsible investment)を公表し⁷⁶、今後10年間にSDGsに沿った実社会へのインパクトを実現するとの目標を示して以降、インパクト投資ファンドを設定する運用機関が増加し、2019年にはその数は累積で60に上っているほか、運用するファンドの数も累積で120を超えている⁷⁷。

⁷⁵ ミュージックセキュリティーズ（株）HP。

<[https://www.securite.jp/search?keyword=&sort=1&fsd\[\]=1&p=1](https://www.securite.jp/search?keyword=&sort=1&fsd[]=1&p=1)>

⁷⁶ PRI, "A blueprint for responsible investment," <<https://blueprint.unpri.org/>>

⁷⁷ ニッセイアセットマネジメント(株)『上場株式投資におけるインパクト投資活動に関する調査報告書』(2020年3月)20頁。

<https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20200420/report_impact.pdf>

上場株インパクトファンドの主な例としては、図表 19 に掲げたものがある。

図表 19 上場株インパクトファンドの例

名 称	概 要	設定日・信託期間
世界インパクト投資ファンド (Better World)	三井住友ＤＳアセットマネジメント（株）がマザーファンドへの投資を通じて、主に社会的課題の解決に結びつく革新的な技術やビジネスモデルを有する世界の企業に投資を行うもの。株式への投資に当たっては、「衣食住の確保」「生活の質向上」「環境問題」の３つのカテゴリーの中から投資テーマを設定し、銘柄選定の際の基本的な枠組みとしている。	2016 年 8 月 26 日に設定され、信託期間は 2026 年 8 月 10 日まで。
ニッセイＳＤＧｓグローバルセレクトファンド	「ニッセイＳＤＧｓグローバルセレクトマザーファンド」受益証券への投資を通じて、日本を含む各国のＳＤＧｓ達成に関連した事業を展開する企業の中から、株価上昇が期待される銘柄を実質的な主要投資対象とし、信託財産の中長期的な成長を図ることを目標に運用を行うもの。	2018 年 5 月 28 日に設定され、信託期間は 2030 年 12 月 16 日まで。
ベイリー・ギフォードインパクト投資ファンド(ポジティブ・チェンジ)	持続可能であらゆる人々を受容する世界の実現に向け、「平等な社会・教育の実現」、「環境・資源の保護」、「医療・生活の質向上」、「貧困層の課題解決」の４つの好ましい社会的インパクトをもたらす「インパクト・テーマ」に沿って、重要な社会的課題の解決に資する事業活動を公正かつ誠実にを行う企業の株式等への投資を行い、長期的な信託財産の成長を目指している。	2019 年 6 月 17 日に設定され、信託期間は 2029 年 6 月 25 日まで。
楽天・ポジティブ・インパクト株式ファンド	社会・環境に貢献する革新的な商品・サービスを提供する企業を独自の「インパクトスコア」で評価し、スイスのユニオンバンケールプリヴェ（ＵＢＰ）が運用する外国投資信託「UBAMポジティブ・インパクト・エクイティＩＣ円シェア・クラス」を通じて、これら企業の株式に投資するもの。	2010 年 6 月 25 日に設定され、信託期間は無期限。

(出所) 三井住友ＤＳアセットマネジメント(株)HPなどを参考に作成

(４) 我が国におけるインパクト投資の成熟・発展に向けた課題

前述のとおり、我が国においてインパクト投資は着実に増えているといえる

が、英国政府がインパクト投資に特化した投資銀行である Big Society Capital を設立し、また、国際開発省（D F I D）⁷⁸がインパクト基金を運営するなど、官民連携の下で政府機関が積極的にインパクト投資の動きを支援していこうとしている欧米に比べ、日本での取組はまだ端緒についたばかりと言える⁷⁹。

G S G 国内諮問委員会は、我が国におけるインパクト投資の成熟・発展のための課題には、図表 20 のとおり、3つの不足があり、これらの不足が結果としてインパクト投資に関する事例の不足に繋がっているため、今後、多様なステークホルダーとの連携・協力を強化し、これらの不足を解決していく必要があると指摘している⁸⁰。

図表20 インパクト投資成熟・発展のための課題

課 題	種 類
①認知と理解の不足	・一般市民からの認知不足 ・金融機関における認知と理解の不足 ・機関投資家の認識の変化に対する理解の不足 ・投資の持つ社会的な影響や潜在的な力に対する認識と理解の不足 ・起業家のリテラシーの不足 ・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	・インパクト投資に関する概念の未確立と共有の不足 ・インパクト評価の手法の未確立と普及・活用の不足 ・国際的枠組みや協調行動、政府による制度的整備の不足 ・資本市場への組込の不足
③プレーヤーの不足	・投資先の不足 ・投資先発掘や育成の担い手の不足 ・起業家のリテラシーの不足 ・投資家の参入の不足 ・新たな金融商品进行設計できる担い手の不足

（出所）G S G 国内諮問委員会『インパクト投資拡大に向けた提言書2019エグゼクティブサマリー』（2020. 4. 20）6 頁を基に作成

⁷⁸ D F I D は 2020 年 9 月、外務省（Foreign & Commonwealth Office（F C O））と合併し、Foreign, Commonwealth & Development Office（F C D O）となった。

⁷⁹ マクシミリアン・マーチン『社会的インパクトを投資可能にする』（インパクト・エコノミー・ワーキング・ペーパーズ Vol. 4、笹川平和財団）（2014 年 4 月）5 頁。
<<https://www.spf.org/publication/upload/%E7%A4%BE%E4%BC%9A%E7%9A%84%E3%82%A4%E3%83%B3%E3%83%91%E3%82%AF%E3%83%88%E3%82%92%E6%8A%95%E8%B3%87%E5%8F%AF%E8%83%BD%E3%81%AB%E3%81%99%E3%82%8B0428-2.pdf>>

⁸⁰ G S G 国内諮問委員会『インパクト投資の課題とこれから』。

<<https://impactinvestment.jp/impact-investing/issue-vision.html>>

このうち、「認知と理解の不足」について、S I I Fが2019年に行った「インパクト投資に関する一般消費者意識調査」によれば、インパクト投資という言葉聞いたことがあり、意味を多少なりとも知っている回答した人は6.1%に過ぎなかった⁸¹。一般消費者に加え、金融機関や投資家の認知と理解なども不足している。

また、「社会的基盤の不足」について、インパクト投資の概念の未確立と共有の不足、インパクト評価の手法の未確立と普及・活用の不足、国際的枠組みや協調行動、政府による制度的整備の不足、資本市場への組込の不足などの課題がある。

さらに、「プレーヤーの不足」については、投資先、投資先発掘の担い手、投資家の参入などの不足がある。

また、G S G国内諮問委員会は、インパクト投資の成熟・発展には、「インパクト投資のエコシステムの充実・発展」が不可欠であり⁸²、そのためには、図表21に掲げた8つの要素が必要であるとしている。

図表21 インパクト投資のエコシステム実現に必要な要素

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作り
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

(出所) G S G国内諮問委員会『インパクト投資に向けた提言書2019』10頁を基に作成

⁸¹ S I I F『インパクト投資の消費者意識調査2020年度』4頁。

<https://siif.or.jp/assets/pdf/publication/2019_interest_report.pdf>

⁸² G S G国内諮問委員会によれば、「インパクト投資のエコシステム」は、①金融商品に投資を行い、リスクの許容度に応じて資金を供給する「資金供給者」、②インパクト投資に関する商品設計、販売・仲介し、投資を実行する「金融仲介者」、③事業者の成長支援や評価を担う「非金融仲介者」、④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企業やアントレプレナー等の「資金需要者」、⑤市場形成や成長に向けた土壌づくりを担う「政府・メディア、大学・学術機関等」によって構成されている。

（５）課題解決に向けた政府等の取組

政府の関係府省等も我が国におけるインパクト投資の動向に関心を有しており、その成熟・発展に向け、様々な取組を行っている。

前述のとおり、2019年7月に外務省が設置した「SDGsの達成のための新たな資金を考える有識者懇談会」は、SDGs達成のための資金需要に応えるための資金動員方策を幅広く検討し、2020年7月16日、インパクト評価の国際的なスタンダードづくりへの我が国の積極的な参画など、インパクト投資を拡大させる施策についての提言を含む「最終論点整理」⁸³を取りまとめ、茂木敏充外務大臣に提出した。

また、環境省は、2018年7月27日に公表された「ESG金融懇談会」の『提言～ESG金融大国を目指して～』⁸⁴を踏まえ、各業界トップと国が連携し、ESG金融に関する意識と取組を高めていくための議論・行動の場として「ESG金融ハイレベル・パネル」（以下「パネル」という。）を設け、ESG金融⁸⁵の深化について議論している。2020年3月10日、パネルはインパクトファイナンスについての考え方を整理するため、「タスクフォース」を設置した（座長水口剛・高崎経済大学副学長、経済学部教授）⁸⁶。

10月8日、パネルはそれまでの議論を踏まえて、『ESG金融の深化を通じたポジティブインパクトの創出に向けた宣言』を採択した。同宣言は、次の2つの取組を推進すべきことを謳っている。

一つ目は、「ESG金融の主流化」に向けて資金量の拡大を図るとともに、各金融主体がより広範なESG金融の展開などにより、質・量の両面で強力にESG金融を推進することである。

二つ目は、ESG金融を通じて、環境や社会へのポジティブなインパクトを

⁸³ SDGsの達成のための新たな資金を考える有識者懇談会『最終論点整理』（2020年7月16日）〈<https://www.mofa.go.jp/mofaj/files/100074604.pdf>〉

⁸⁴ 『ESG金融懇談会提言』は、直接金融市場におけるESG投資の加速化や間接金融によるESG融資の促進等に向けた様々な事項をその内容としている。

〈<http://www.env.go.jp/policy/01ESG.pdf>〉

⁸⁵ ESG金融とは、企業分析・評価を行ううえで長期的な視点を重視し、環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）情報を考慮した投融資行動をとることを求める取組を指す。

⁸⁶ タスクフォースは、7月15日、「インパクトファイナンスの基本的考え方」を取りまとめたが、そこでは、インパクトファイナンスはESG金融の発展形であり、それを主流化していくため、我が国の大手金融機関・機関投資家・サービスプロバイダー等における実践を促進することを謳っている。タスクフォースは、今後2021年6月に向けて、インパクト評価ガイドの策定作業に入ることをしている。

生み出すため、各金融主体がインパクトファイナンスの普及・実践に向けて必要なステークホルダーと連携して取り組むことである。

また、金融庁は、インパクト投資についての金融市場関係者と行政・規制当局の理解を深め、国内外の社会課題解決に向けたインパクト投資への取組の意義と課題を明らかにし、我が国金融業界の持続的な発展に資する推進の在り方について議論するため、G S G 国内諮問委員会との共催により、「インパクト投資に関する勉強会」を開催しており、2020 年に 6 月 18 日、9 月 3 日及び 11 月 20 日の 3 回開催された。参加者は回を追うごとに増え、第 3 回の勉強会は、オブザーバーを含め約 120 名の参加があった⁸⁷。第 1 回と第 2 回では、「インパクト投資」の基本的な概念整理、インパクト投資への取組や立ち位置の多様性について議論がなされ、第 3 回の勉強会ではインパクト評価（I M M）の定義や目的等に関して最新の議論を共有した上で、インパクト創出の意志（intentionality）、多様なプロダクトにおける I M M の在り方、資金提供者の貢献、インパクトウォッシング⁸⁸の抑止等を含む多数の論点について意見交換がなされた。第 4 回の勉強会は、2021 年 1 月 29 日に開催される予定である。

さらに、内閣府は、地域の社会課題の解決に向けた地方創生 S D G s 金融のあり方等について調査及び検討を行う場として、「地方創生 S D G s 金融調査・研究会」を設置し、インパクト投資を含め金融を通じた S D G s の達成による地方創生の実現に向けた取組が行われている⁸⁹。

このほか、S D G s に対する社会的要請の高まりの下、グローバルに活動する金融機関だけでなく、地域に根差した金融機関にとっても、社会的課題の解決に向けて、事業を通じた取組みが期待されている。このことに鑑み、日本銀行金融機構局金融高度化センターは、2021 年 1 月 27 日、当座預金取引先の取締役会・監査役会メンバー等を対象に、S D G s / E S G 金融に関するワークショップ「S D G s / E S G 金融に関する金融機関の取組み」をオンライン・ラ

⁸⁷ G S G 国内諮問委員会 H P。

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

⁸⁸ インパクトウォッシングとは、インパクト投資経験の浅い企業が増えるにつれて、主観的・恣意的にインパクト投資に見せる行為が増える結果、インパクトの定義や評価の仕方の問題があらやふやになる懸念を指す。

⁸⁹ 地方創生 S D G s 金融調査・研究会は 2019 年 8 月に設置され、10 名の専門家や実務者から成り、S D G s を原動力とした地方創生に取り組む企業や事業の拡大を目指し、地域課題等の解決に向けた取組によって得られた収益が地域に還流・再投資される「自律的好循環」の確立に向けた検討を行っている。詳細は内閣府地方創生推進事務局 H P を参照。

<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/tiiki/kankyo/kaigi/sdgs_kinyu.html>

イブ配信形式で開催した⁹⁰。

企業や機関投資家と異なり、政府各府省や日本銀行はインパクト投資の直接のプレーヤーではないものの、我が国でのインパクト投資の成熟・発展のため、インパクト市場形成・成長に向けた環境整備、インパクト評価の国際的なスタンダードへの参画、官民ファンドによるインパクトファンドへの資金投入などの役割を果たし得るもので、今後の取組が注目される。

6. おわりに

ある識者は、現在、グローバル資本主義世界が3つの限界にぶつかっていることを指摘する⁹¹。

その1つ目は、「**実物経済の限界**」であり、資本が利益を生まなくなりつつある。2つ目は、「**金融経済の限界**」であり、ゼロサムゲームの中で、持つ者と持たざる者との格差を拡大させている。そして3つ目が「**地球の限界**」であり、気候変動等環境問題が経済成長の阻害要因になっている。

他方、経済活動の担い手である企業側でも、こうした限界があることが認識されるようになり、長期にわたり生き残るには、サステナビリティ（持続可能性）を経営に取り込む必要があるとの認識が浸透し始めている⁹²。また、経済活動の担い手である個人の間でも、グローバルに世界中の人々がつながる中で、気候変動や感染症など地球が直面する様々な課題の解決なくして、現在の資本主義経済が持続できないのではないかとの認識が広まってきている。

SDGsは、持続可能な世界の実現のため、人類全体で達成すべき共通の目標であり、それが達成された場合には、各国において環境と調和のとれた経済的繁栄や平和で公正な社会の構築の上で大いにプラスになることは間違いない。我が国でも国民の間でSDGsの認知度が徐々に上がり、その実施に関心のある企業、民間組織や個人・機関投資家などが増えているほか、国や地方公共団体でもSDGsと事業者や金融を接続させる動きも現れている⁹³。

⁹⁰ 日本銀行HP。〈https://www.boj.or.jp/finsys/c_aft/aft201222a.htm/〉

⁹¹ 水口剛『ESG投資が資本主義を変える』（Mizu Design）。
〈<https://mizudesignjournal.com/infra/882.html>〉

⁹² 笹野百花『サステナブル経営で不確実な時代を生き抜く』（株式会社三菱総合研究所）。
〈<https://www.mri.co.jp/knowledge/column/20200428.html>〉

⁹³ その取組の1つに内閣府地方創生推進事務局「地方創生SDGs・ESG金融調査・研究会」がある。本研究会では、地方公共団体におけるSDGsの達成に向け、地方創生に向けたSDGs金融の推進を検討しており、登録・認証制度、金融表彰制度等、地方創生SDGs取組達成度評価手法の検討が行われている。

我が国における企業や投資家による経済・金融活動を通じたSDGsへの取組は、「近代日本資本主義の父」とも称される渋沢栄一の唱えた経済と道德の両立を目指す「合本主義」の思想と相通ずるところがあるように思われる⁹⁴。

インパクト投資は社会や環境の問題解決を目指す投資として、SDGsの達成に直接寄与するもので、革新的資金調達の手法の中でも画期的なものである。今後、インパクト投資が更に普及・発展することにより、我が国においてSDGsの達成を目指し、持続可能な経済社会の実現に向け、ステークホルダー間の連携とパートナーシップによる取組が一層進むよう期待したい。

(内線74037)

⁹⁴ 渋澤健『経営者ひとりが富豪になってもー渋沢栄一「合本主義」の真意』(2020年6月22日)。
<<https://gentosha-go.com/articles/-/27379>>、木村昌人『渋沢栄一ー日本のインフラを創った民間経済の巨人』第三章「合本主義とは何か」(筑摩eブックス)(2020年9月18日)。