



3月に第14回・第15回GX Future Seminarを開催しました

2025年3月に開催しました以下セミナーの概要についてご案内いたします。

- ・第14回GX Future Seminar GXスタートアップ(3月5日)
- ・第15回GX Future Seminar インパクトファイナンス(3月19日)

1. 第14回GX Future Seminar

(1)概要

[日時] 2025年3月5日(水)17:00~18:00

[講師] 馬田 隆明氏(東京大学 FoundX ディレクター)

[テーマ] GXスタートアップ(Climate Tech スタートアップ)

[参加者] モデレーター: 吉倉 宏明 (GX 推進機構 副部長)

参加者 : 出資企業、GX 推進機構、経済産業省 等

[開催形式] ハイブリッド開催(対面+オンライン)

[講演資料] 非開示

(2)内容

馬田氏より、Climate Tech スタートアップの現状と課題、取組についてご説明いただきました。

最新の Climate Tech スタートアップの資金調達動向についてご紹介いただき、世界の市場動向や米国の政権の影響に触れながら、日本市場の特徴やポテンシャルをお示しいたいただきました。

また、スタートアップを新技術やスケーリング等の事業類型ごとに整理しつつ、事業の初期段階でのプロジェクトファイナンスの実施等を含めたファイナンススキーム検討の重要性をお示しいたいただきました。

当日の様子





2. 第 15 回 GX Future Seminar

(1) 概要

[日時] 2025年3月19日(水)16:00~17:00

[講師] 松山 将之 氏 (日本政策投資銀行 主任研究員)

[テーマ] インパクト投資・インパクトファイナンスの基礎と実践

[参加者] モデレーター: 清水 一滴 (GX 推進機構 上級研究員)

参加者 : 出資企業、GX 推進機構 等

[開催形式] ハイブリッド開催(対面+オンライン)

[講演資料] 4/38 ページ以降参照

(2) 内容

松山氏より、インパクト投資・インパクトファイナンスの基礎と実践についてご説明いただきました。

インパクトファイナンスにおいて、定義と要件、世界・日本における規模、ESG 投資、サステナビリティ投資との類似点・差異などに関して、基礎となる点を解説いただきました。

我が国におけるインパクトファイナンスについては、官庁によるイニシアティブの策定を踏まえて、実践の基本的な流れを示していただきました。インベストメントチェーン全体を捉えて今後の展望への期待についても言及いただきました。

当日の様子





(GX Future Seminar とは)

GX 推進機構は、金融支援等の業務に加えて、GX 投資推進に向けた「ハブ」として GX Future Academy と称し、調査・研究、異業種連携、政策提言、国際発信にも力を入れていく方針です。

この GX Future Academy 構想の一環として、GX 推進機構における「金融」「政策」「ビジネス(技術)」の強みを生かし、GX Future Seminar を出資企業等に向けて、リテラシー向上に貢献することを目的に定期的を開催します。

(本発表資料のお問合せ先)

脱炭素成長型経済構造移行推進機構

GX Future Academy 事務局

メール: gx_acceleration_agency★gxa.go.jp

※[★]を[@]に置き換えてください。

第15回GX Future Seminar説明資料

第15回
GX Future Seminar

インパクト投資・インパクトファイナ ンスの基礎と実践

2025年3月19日

日本政策投資銀行

設備投資研究所

主任研究員 松山将之

本日お話しさせていただくこと

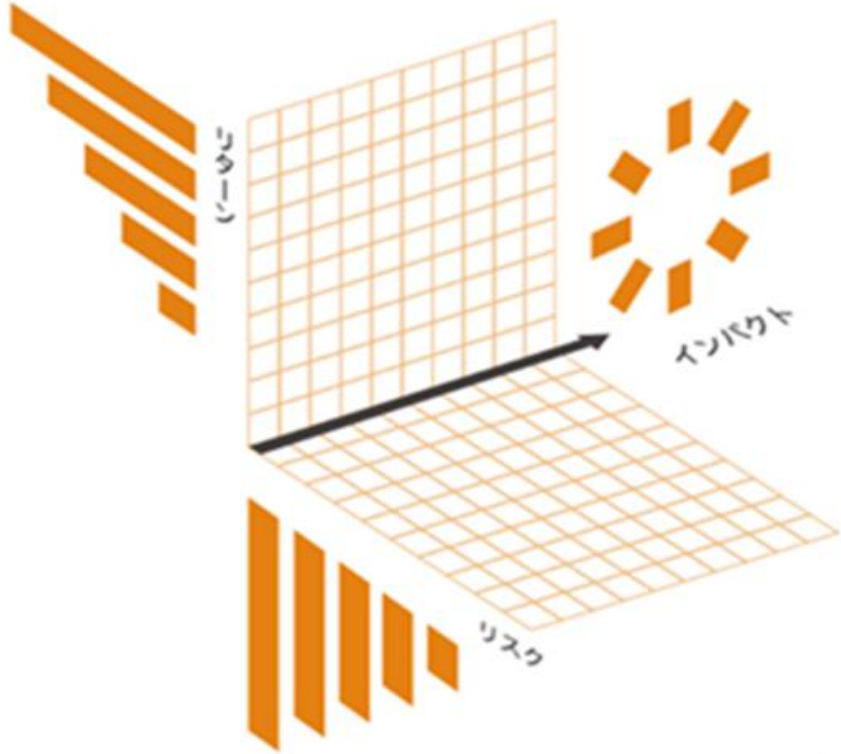
1. **インパクトファイナンスとは**
2. 我が国におけるインパクトファイナンスについて
3. (話題提供) 「インパクト加重会計」について

(注) インパクトファイナンスとインパクト投資について

- 欧米では、インパクト投資が一般的な名称でありインパクトファイファイナンスという表現はあまり使われない。そもそも投資と融資の線引きがあいまいなので、インパクト投資の中に融資も含めて議論されている。
- 本報告では、オリジナルの表記を優先するが、それ以外にはインパクトファイナンスを基本の表記としている。

インパクトファイナンスの定義と要件

インパクトファイナンスのイメージ



出所：SIIF「インパクト投資拡大にむけた提言書2019」P11の図表を転載

- 様々な、団体が組織がフレームワークを開発しているが、世界的なインパクト投資推進団体であるThe Global Impact Investing Network (GIIN) は、「インパクト投資」の定義として、「**財務的（金銭的）リターンに加え、ポジティブで測定可能な社会・環境へのインパクトを生じさせる意図を持った投資**」と定義している。

「インパクト投資」の要件

- 意図：社会・環境の課題解決に貢献する意図を持つ投資であること
- 財務的（金銭的）リターンの追求：インパクトの創出とともに財務的リターンも追求すること
- アセットクラスの多様性：特定のアセットに限定されないこと
- インパクト測定・報告：投資主体が、投資の結果生じる社会的・環境への変化を把握すること

出所：GIIN, Core Characteristics of Impact Investing (2019) の内容を日本語訳

(参考) そもそもインパクトとは

GSG国内諮問委員会

インパクトとは「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・長期間わな）」と定義。

IMP

・用語集 (Glossary) の中で「アウトカム」と「インパクト」の語に定義の揺れが生じていることを指摘。
 ・IMP自身は2020年公表の3ドキュメント (Impact Monetisation, Impact Ratings, Standardisation in Impact Management) の中で「アウトカム」は企業等の活動によって生じた社会・環境・経済面での福利 (well-being)、「インパクト」は意図した・意図せざる / ポジティブ・ネガティブ / 全体的・部分的 / を問わず、企業等によって引き起こされたアウトカムの変化、として整理している。

PRI

・Understanding the Impact of Your Investments (2013)の中で、**下図**を示し、「インパクトそのものの測定は投資家にとって困難を極めるため、インパクトを推測するために**アウトカムの追跡**するのが通常である」と記載。

GIIN

・Impact Measurement in the Clean Energy Sector (2016)の中で、投融資の全体のインパクトをよりよく理解するために投融資のアウトカムを測定・評価する、という内容を記す。



開発援助・評価における定義

(JICA開発援助・評価用語より)：
アウトカム (outcome)：プロジェクトのアウトプットによって達成される短期的、中期的および長期的な効果。なお、組織によって長期的な効果については「インパクト」と呼んでいるところもある。
インパクト (impact)：プロジェクトの実施による長期的、間接的効果や波及効果。予期しない正・負の効果も含む

- ・アウトカムとインパクトの定義は、団体やイニシアティブによって定義に揺れがみられる。
- ・アウトカムを測定・評価することが、インパクトの具体化や可視化につながるとする立場も見られる。
- ・しかし、概ね、どの枠組みでも「インパクトは、その意図に関わらず、企業等によって引き起こされる、環境・社会・経済にもたらす正・負の変化や効果」というのが共通した考え方。➡
「インパクトファイナンスの基本的考え方」にて定義

(参考) アウトプットとアウトカム

例	(アウトプット)	アウトカム		インパクト領域※
			評価指標・KPI例	
再生可能エネルギー発電事業	再生可能エネルギー発電所の建設	温室効果ガス排出削減	回避された温室効果ガス排出量 (t-CO2e/年) 等	気候
環境に配慮した販売容器の開発	生分解性ポリマーを使用した容器の開発と切替	非生分解性プラスチックの使用削減	自社製品に使用した生分解性材料の量 等	資源効率・安全性
使用済み携帯電話の回収・リサイクル・再販	リサイクル材料を使用した携帯電話の販売	<ul style="list-style-type: none"> 廃棄物削減 バージン素材の使用削減 	<ul style="list-style-type: none"> 回収したリサイクル材料の量 携帯電話の製造に使用するバージン素材の量 携帯電話の製造に使用したリサイクル材料の量 等 	資源効率・安全性
生態系を意識した高速道路	高速道路を跨ぐアニマルブリッジの建設	絶滅危惧種の保護	IUCNレッドリスト並びに国内保全種リスト対象の生物種数 等	生物多様性と生態系サービス

※ 例にとったインパクトが発揮される領域としてUNEP FIのインパクトカテゴリーの中で該当するものを記載

出所：ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース（第4回）資料

(参考) IMM (Impact measurement and management) について

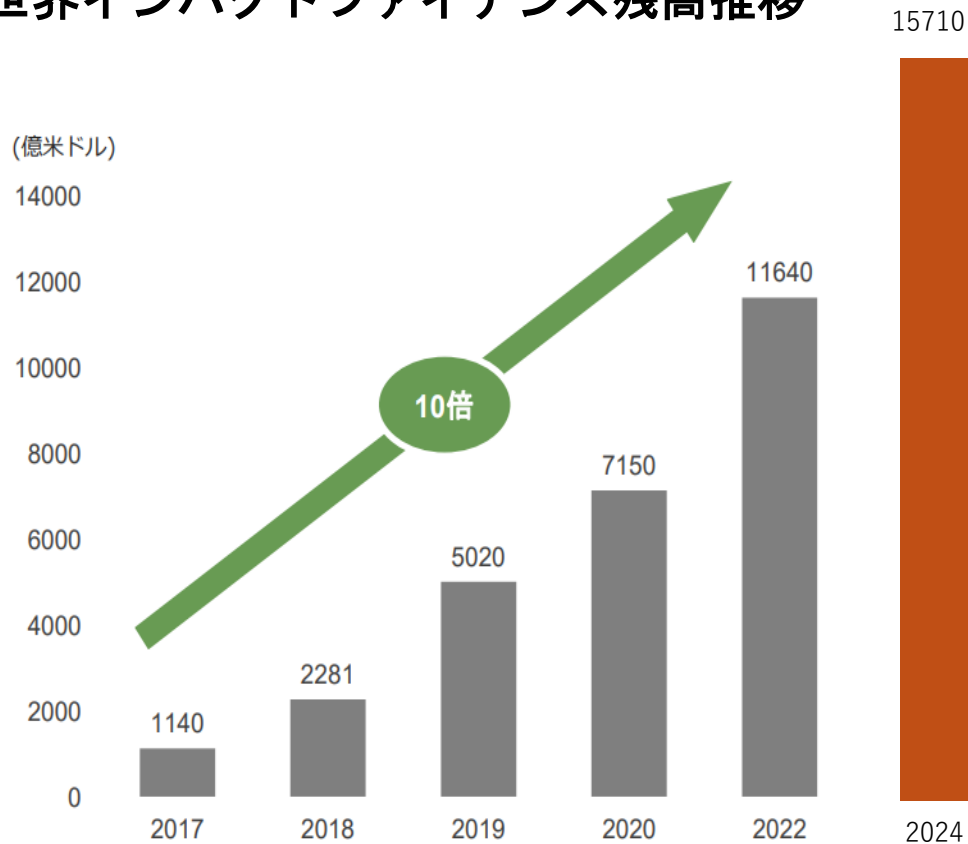
- 資金提供者が、投融資の対象の生み出すインパクトを測定し対話しながら事業の改善を促していく仕組みを意味する。
- インパクトファイナンスを実践する上では欠くことのできないアプローチであるが、デファクト・スタンダード形成に向けた過渡期にあり、国内外も議論が継続されている。

ステップ	フレームワーク・原則の中での考え方
① 投資戦略	<ul style="list-style-type: none"> • インパクト投資における投資戦略とは、単なる財務的な利益を得るためだけでなく、社会的または環境的に特定の有益な効果を生み出すことを目的とする。 • したがって、戦略の策定にあたっては、投資の「意図性」から始め、インパクトを達成したい領域であるインパクト・テーマ、そしてインパクト目標を設定する。 • 戦略の実践にあたっては、企業の社会的責任や社会全体に積極的に貢献する義務に関する企業のコミットメントを考慮する。
① 組成・ストラクチャリング	<ul style="list-style-type: none"> • インパクトファイナンスの組成やストラクチャリングにあたっては、投資先の事業モデルやビジネスプランの構築にも注目し、更にはインパクト創出のロジックモデルを共有することが必要である。 • したがって、インパクトファイナンスの組成にあたっては、ファイナンスの実行の段階で、事業内容、事業の生み出すアウトカム、それらを通じたインパクトを各アセットクラスの特徴を踏まえた上で把握する必要がある。
① モニタリング・エンゲージメント	<ul style="list-style-type: none"> • インパクトファイナンスに関するモニタリングやエンゲージメントは、企業活動が環境・社会・経済に及ぼすインパクトを包括的に分析・評価した結果を踏まえて、開示情報に基づき指標の達成状況をモニタリングし、エンゲージメントを通じて活動を支援することを目的とする。
① 売却判断・レポートイング	<ul style="list-style-type: none"> • 期限のないエクイティは、投資戦略によって、売却の判断をおこなう。一方、デットにおいては、債券の場合、流通市場があることからエクイティと同様に売却が可能であるが、融資の場合、期限における融資の回収若しくは継続の判断をおこなう。 • インパクトのパフォーマンスについて予想されていたインパクトと実際のインパクト、そしてポジティブ及びネガティブのインパクトを比較検証し、レポートイングを行い、IMMの改善に活かす

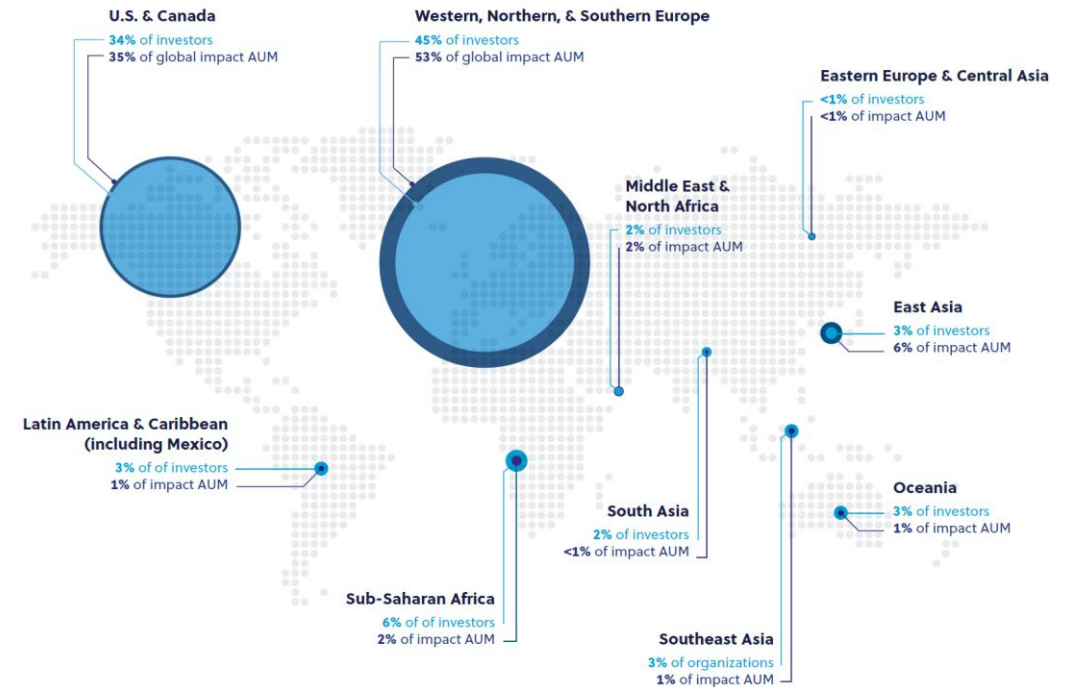
世界におけるインパクトファイナンスの規模感

- インパクト投資の投資残高 1兆5,710億ドルであり、2017年と比較して約15倍に伸びている。
- ESG投資の世界規模（約30兆3000億ドル）と比較した場合、約5%程度である。
- AUM(Assets Under Management) ベースではあるが、投資家も運用規模も欧州が中心である。

世界インパクトファイナンス残高推移



本社所在別インパクトファイナンス運用規模



*2016～2018年は、投資家のアンケート調査集計。2019年、2020年は市場規模調査。データの性格は異なる。

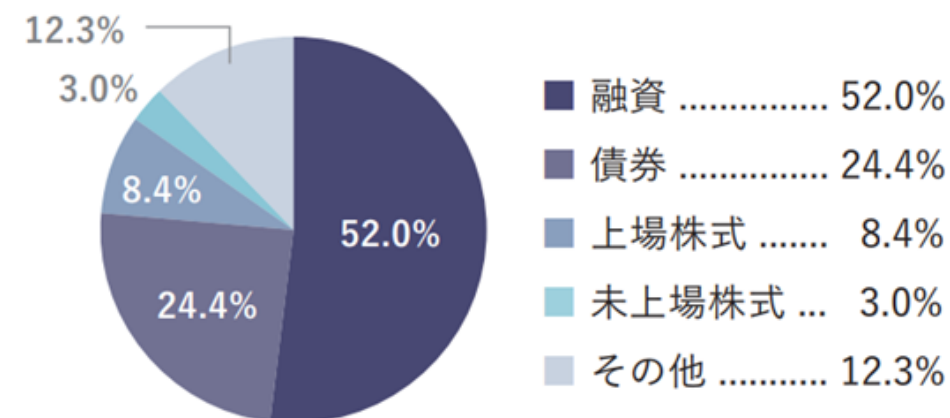
11/38 出所：GIIN “Sizing the Impact Investing Market 2024”

我が国におけるインパクトファイナンスの規模感

インパクト志向金融宣言署名機関におけるインパクトファイナンスの取組み残高

2	1,085,472 百万円	207,105 百万円	2,912,684 百万円	4,205,261 百万円
1	4,090,229 百万円	665,382 百万円	1,763,127 百万円	6,518,738 百万円
0	2,452,103 百万円	2,780,241 百万円	1,832,747 百万円	7,065,091 百万円
	環境	社会	環境&社会	合計
1+2 合計 0+1+2 合計	5,175,701 百万円 7,627,804 百万円	872,487 百万円 3,652,728 百万円	4,675,811 百万円 6,508,558 百万円	10,723,999 百万円 17,789,090 百万円

インパクトファイナンスのアセットクラス別取組み状況

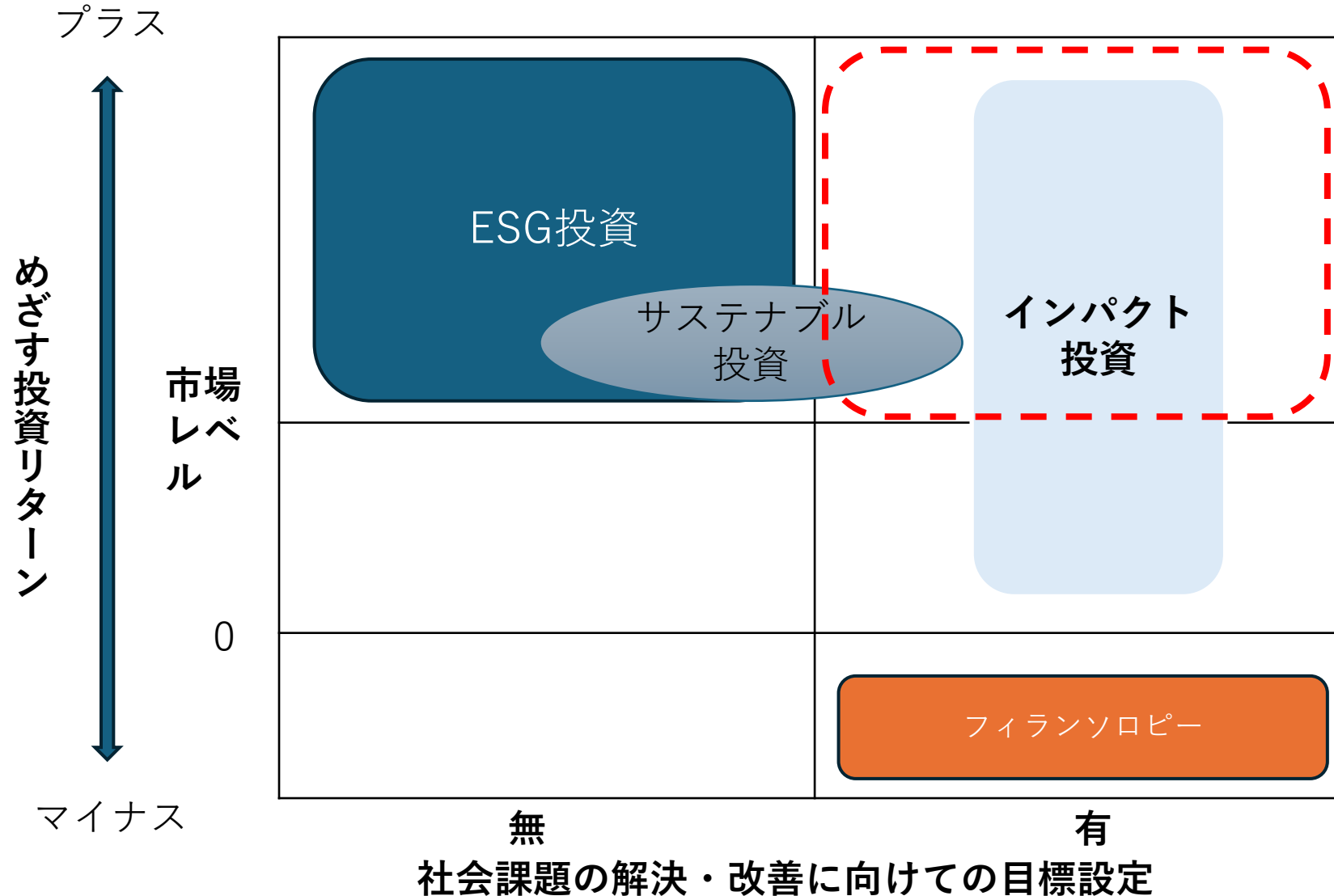


レベルマトリクス

レベル	意図性・戦略	測定	マネジメント
2	○	○	○
1	○	○	×
0	○	×	×

- 我が国におけるインパクトファイナンスの取組状況については、インパクト志向金融宣言によるレポートによる統計が最も代表的な数値として受け入れられている。
- 集計方法についても我が国の金融事情にあわせてた内容となっている。

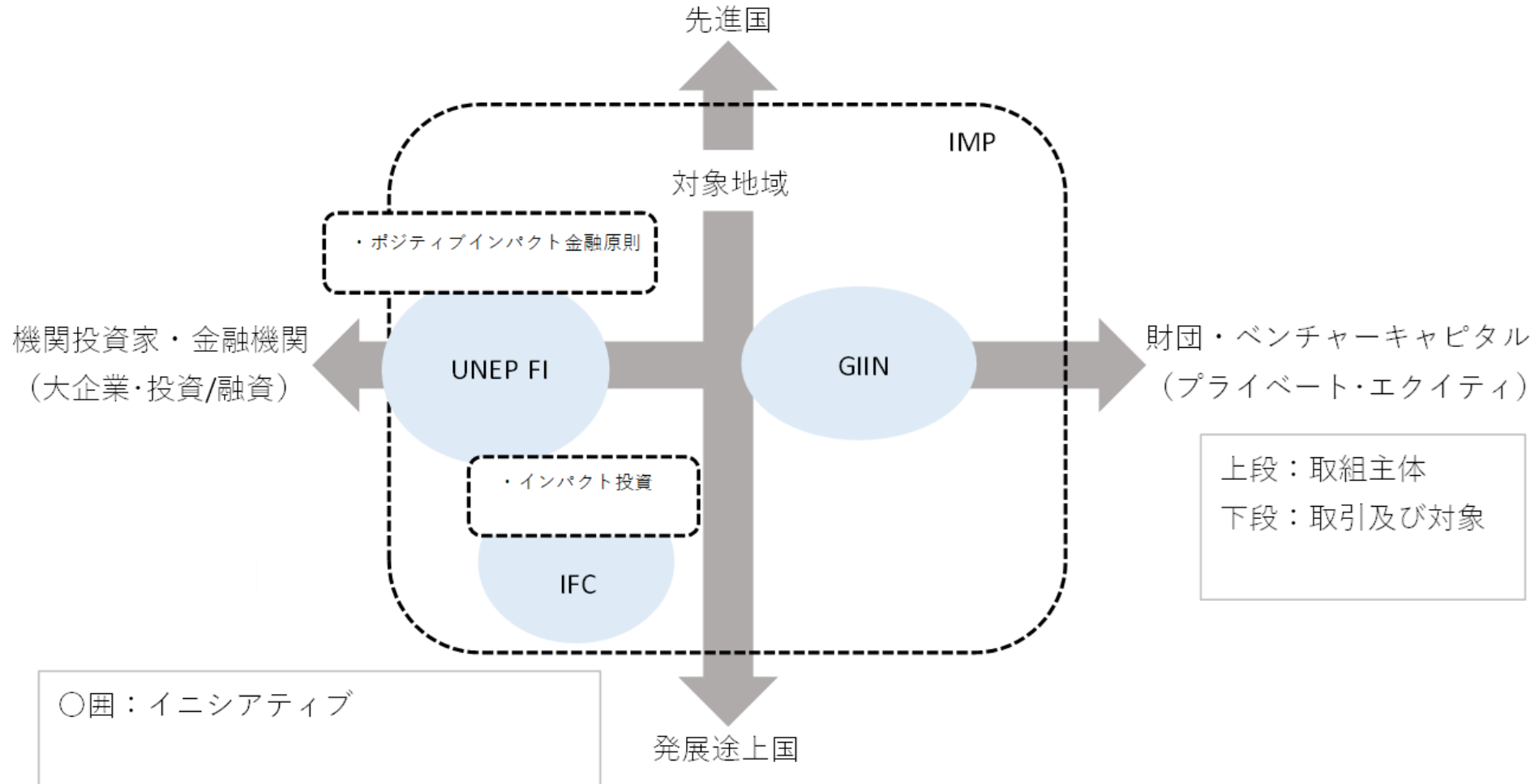
ESG投資・サステナブル投資・インパクト投資の関係整理



- インパクト投資においては、「意図」と「インパクト測定・報告」が求められる。
- これらの点は、ESG投資と異なるが「金銭的リターンの追求」はESG投資と共通している。
- 市場レベル以上のリターンと目標設定のある投資には、インパクト投資だけでなくサステナブル投資の一部も含まれる

インパクトファイナンスを取り巻くフレームワーク

インパクトファイナンスには、その取引主体や取引、対象によって発達の歴史が異なる。従ってそれらに対応したフレームワーク毎に異なる部分もあり、また、共通して用いられる部分もある。

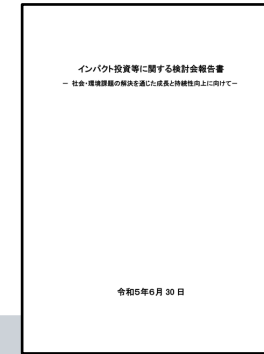


1. インパクトファイナンスとは
- 2. 我が国におけるインパクトファイナンスについて**
3. (話題提供) 「インパクト加重会計」について

日本におけるインパクト投資への流れ・取組み

	主な公表物・イベント等
2014	GSG国内諮問委員会設立
2015	(参考) GPIFが国連責任投資原則に署名
2019	G20大阪サミットにおいて安倍政権がインパクト投資言及
2020	金融庁「インパクト投資に関する勉強会」開催 環境省「インパクトファイナンスの基本的考え方」公表
2021	金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議」開催金融庁 民間主導「インパクト志向金融宣言」発足 環境省「グリーンから始めるインパクト評価ガイド」公表
2023	岸田政権「骨太方針」内にインパクト投資推進明記 インパクトスタートアップ協会発足 G7広島首脳コミュニケがインパクト投資言及 金融庁「インパクト投資等に関する検討会報告書」公表 金融庁分科会/民間活動「デットにおけるインパクトファイナンスの考え方とインパクト測定・マネジメントガイダンス」公表
2024	官民「インパクトコンソーシアム」活動開始

日本におけるインパクト投資のながれ



インパクトファイナンスに関する国内外の先進的な取組・基準設定主体による働きかけ

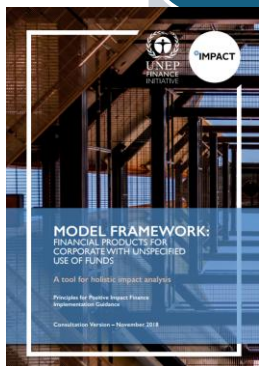
インパクトファイナンスに関して既に公表されている方針・ガイドランス

方針・ガイドランスに則った実際の金融行動（融資・債券業務）

デット（融資・債券）におけるインパクトファイナンス取組みの裾野の拡大のための現状整理

日本におけるインパクトファイナンスについての再整理と基本方針

金融機関、企業、自治体等関係者がフラットに議論し、国内外のネットワークとの対話・発信の場の設立



大手の金融機関・上場企業を中心とした取組み

投資家・金融機関、企業、国際団体、地域の関係者等の多様な主体がが一層充実していくことを期待

インパクトファイナンスに関する2つの公表物

「インパクトファイナンスの基本的考え方」
(2020)

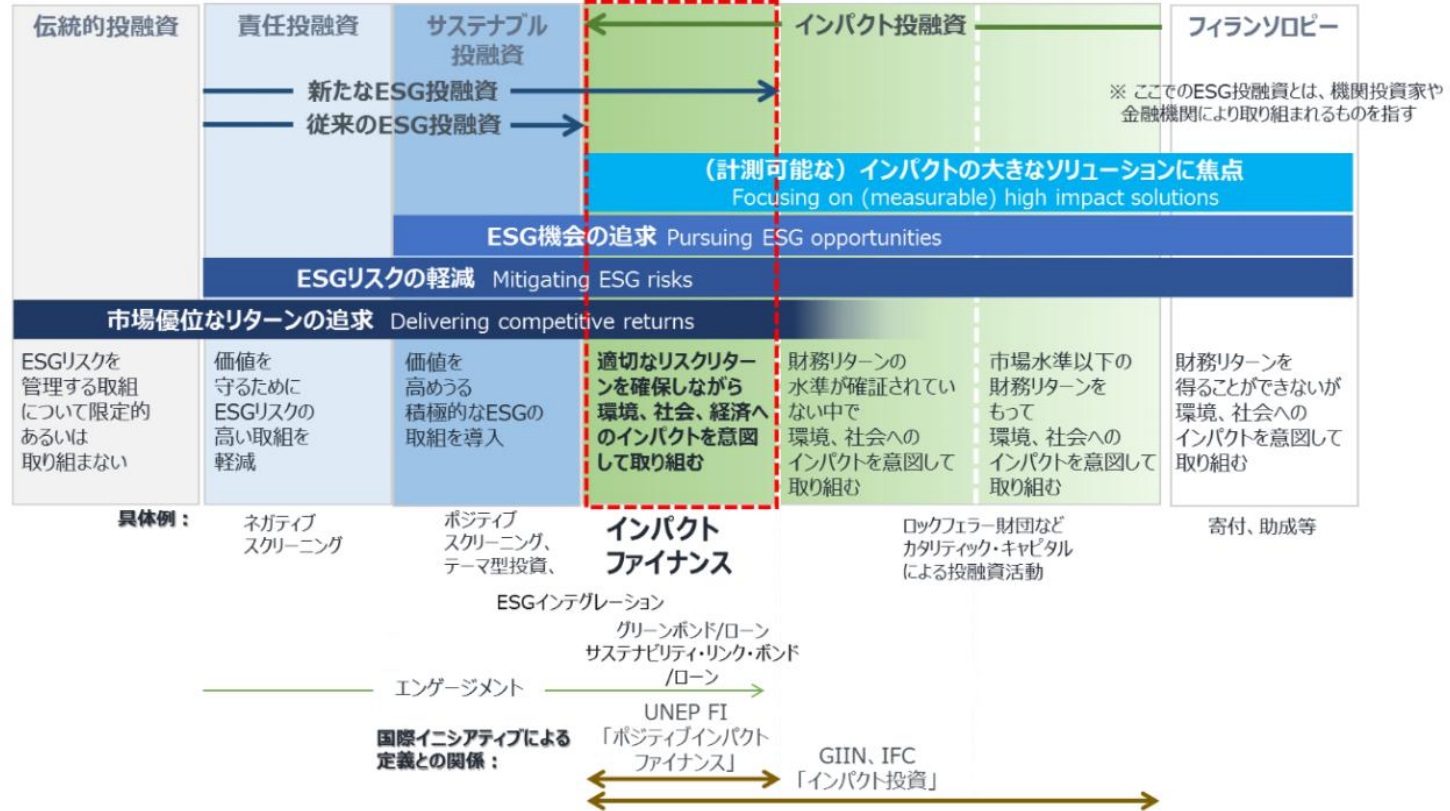
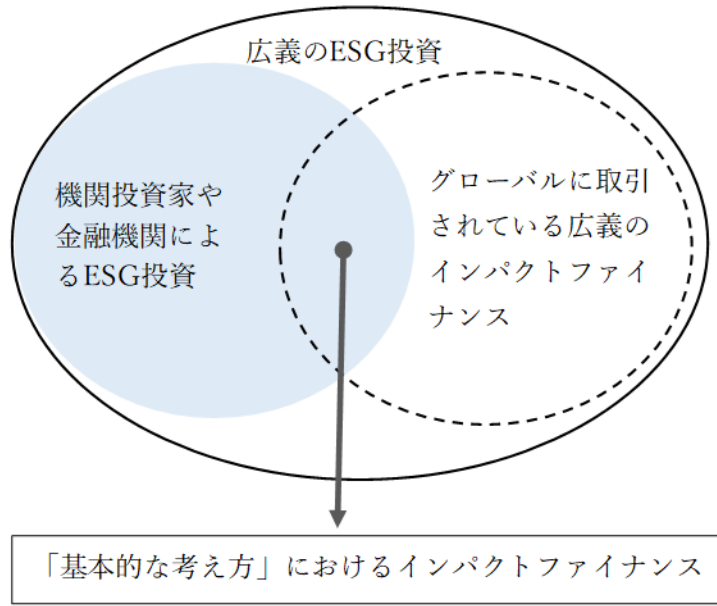


「グリーンから始めるインパクト評価ガイド」
(2021)



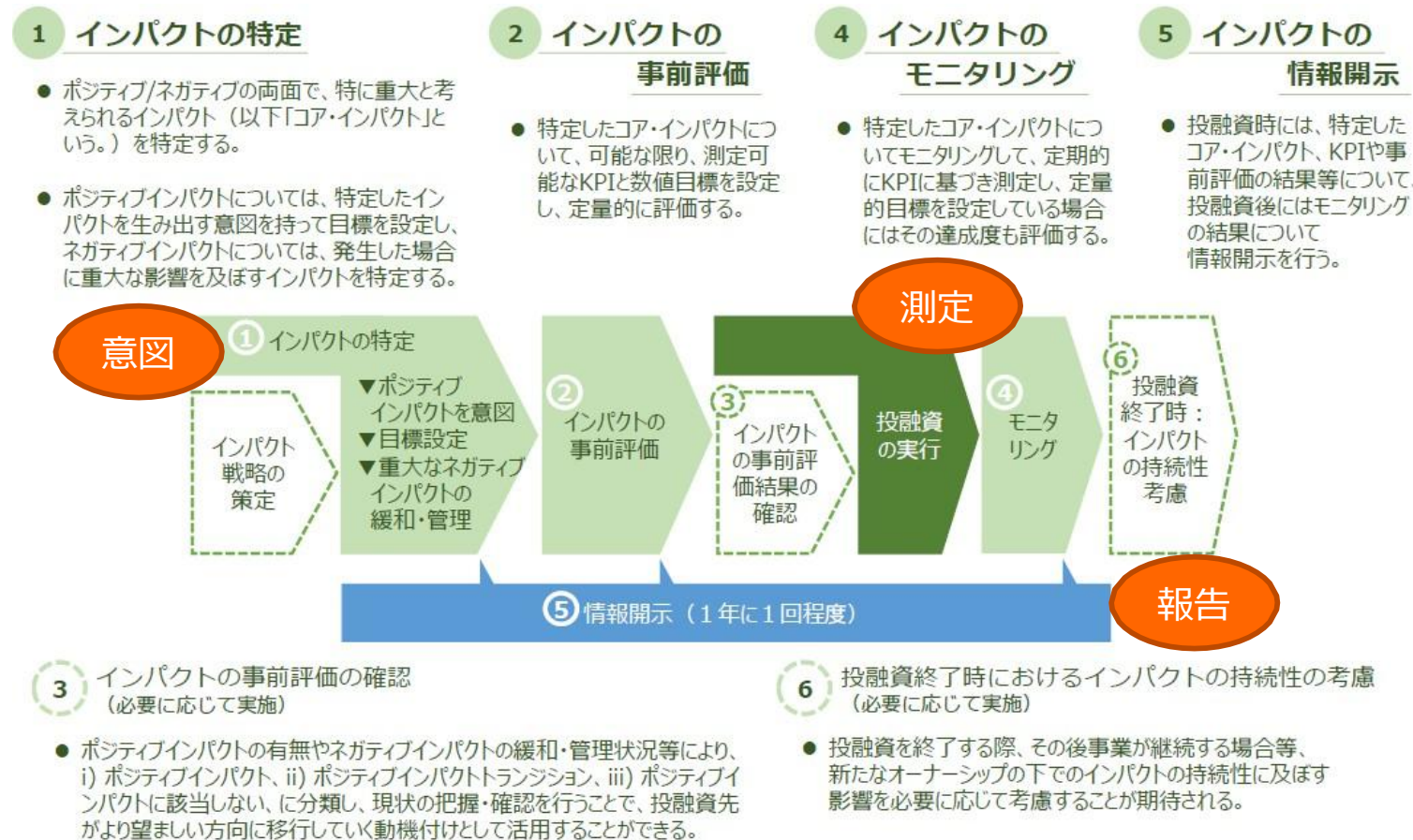
- 日本においては、ESG金融ハイレベル・パネルでの議論を踏まえ、インパクトファイナンスを、ESG金融の発展形として環境・社会・経済へのインパクトを追求するものと位置付けた。
- 大規模な民間資金を巻き込み、主流化していくことを狙いとした。その第一歩として、大手機関投資家・金融機関等における実践の促進を目的に、「国際的な考え方との整合性」、「任意の取組」、「我が国での普及プロセス」の視点から検討している。
- インパクトファイナンスには、様々な投融資手法、アセットクラス、インパクト領域があり得るが、これらの公表物の特徴は、個別の投融資において共通する基本的な流れをまとめられている点である。

日本におけるインパクト投資の整理



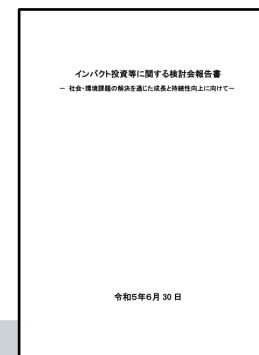
インパクトファイナンス実践の基本的な流れ

- 下図は、現在の枠組みの中で、実際にインパクトファイナンスを取組むにあたって何を行い、また、インパクトファイナンスの要素とどのように対応するかを示したもの。（「インパクトファイナンスの基本的な考え方の整理」による）



- ①～⑤の流れは、IFCの「インパクト投資の運用原則」（2019年）の流れを参考に、UNEP FIの「ポジティブインパクト金融原則」（2017年）や「モデルフレームワーク：資金使途を限定しない事業会社向けの投融資」（2018年）、IMPによるインパクト評価等を総合的に整理して作成されたもの。

日本におけるインパクト投資のながれ



インパクトファイナンスに関する国内外の先進的な取組・基準設定主体による働きかけ

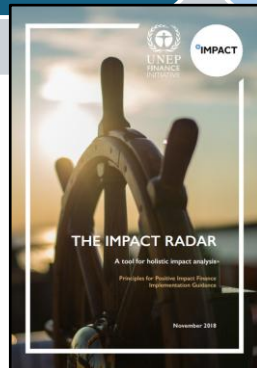
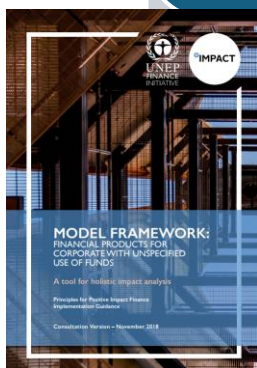
インパクトファイナンスに関して既に公表されている方針・ガイドランス

方針・ガイドランスに則った実際の金融行動（融資・債券業務）

デット（融資・債券）におけるインパクトファイナンス取組みの裾野の拡大のための現状整理

日本におけるインパクトファイナンスについての再整理と基本方針

金融機関、企業、自治体等関係者がフラットに議論し、国内外のネットワークとの対話・発信の場の設立



大手の金融機関・上場企業を中心とした取組み

投資家・金融機関、企業、国際団体、地域の関係者等の多様な主体がが一層充実していくことを期待

デットにおけるインパクトファイナンスの考え方とインパクト測定・マネジメントガイダンスについて

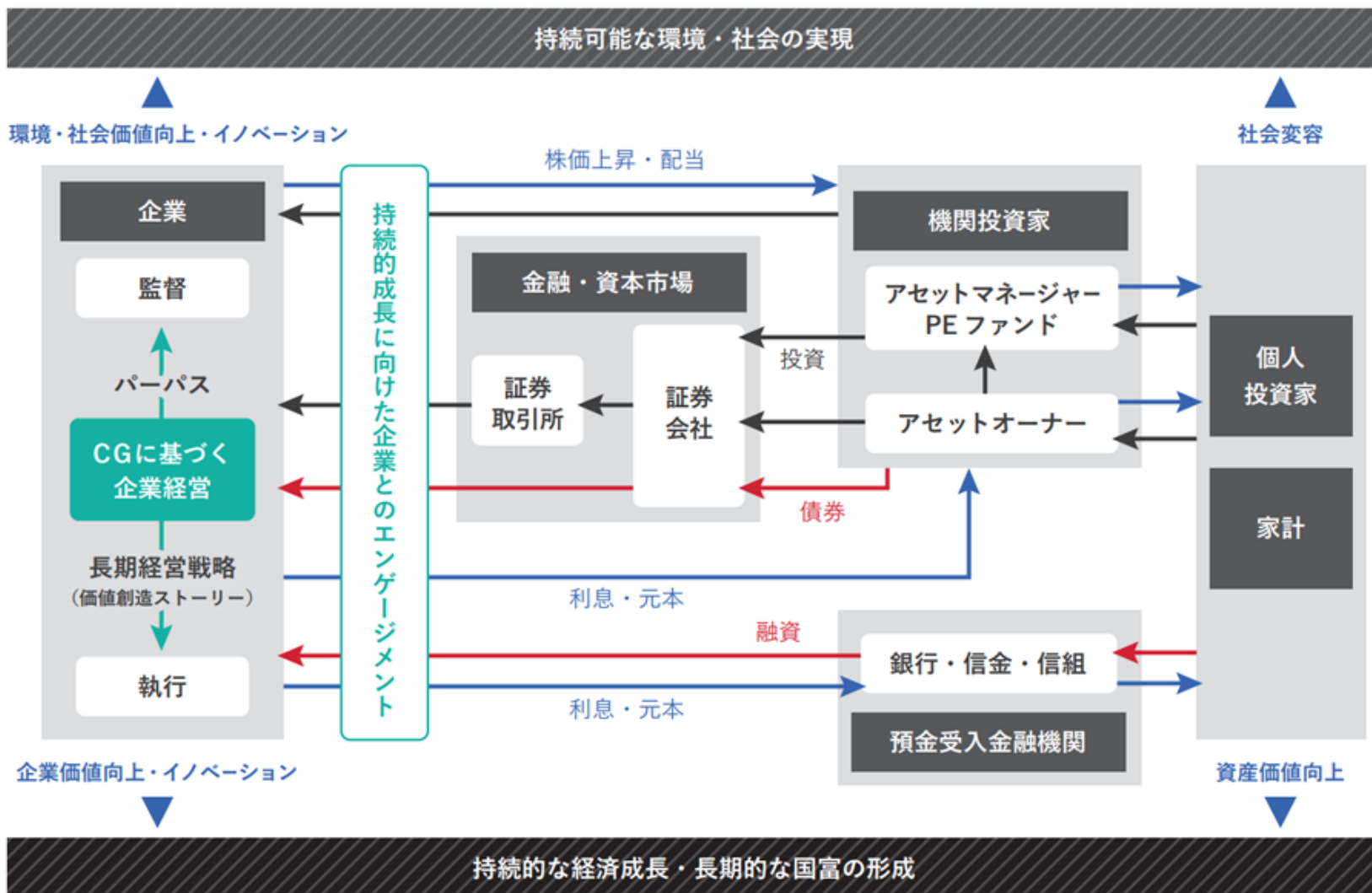


- 金融庁・GSG国内諮問委員会共催「インパクト投資に関する勉強会」の傘下に設置された「DebtIMM分科会」において、銀行、生命保険会社、証券会社、評価機関、コンサルティング会社等のデットによるインパクト投資実務者との議論の成果として公表。
- 策定の背景としては、日本におけるインパクト投資残高はまだ発展途上の段階であり、取組みにおけるボトルネックの緩和することを目的に策定。敢えて、現在の日本におけるインパクトファイナンスの現在地を中心に編集したもの。
- 日本におけるファイナンスで中心的な役割を果たしている融資や債券において、インパクトファイナンスを促進することが重要との認識から特定の金融取引にフォーカスしたガイダンスを策定した。

デットにおけるインパクトファイナンスの類型

	債券	融資
資金使途 限定型 (インパクト特定型)	【類型①】 グリーン／サステナビリティ／ソーシャルボンド 発行体の環境問題・社会課題の解決に資する事業・アセットに用途を限定した債券	【類型②】 グリーン／サステナビリティ／ソーシャルローン 借入人の環境問題・社会課題の解決に資する事業・アセットに用途を限定した融資
資金使途 非限定型 (インパクト包括型)	【類型③】 サステナビリティ・リンク・ボンド 発行体のサステナビリティ・パフォーマンス目標（SPTs）の達成状況により金利条件が変動する債券	【類型④】 サステナビリティ・リンク・ローン 借入人のサステナビリティ・パフォーマンス目標（SPTs）の達成状況によって金利条件が変動する融資
	—	【類型⑤】 ポジティブインパクトファイナンス 借入人の企業活動が環境・社会・経済にもたらす正負のインパクトを分析・評価した上で、設定した目標達成にむけたエンゲージメントを重視した融資

サステナブルファイナンスにおけるインベストメントチェーン



- インパクトファイナンスもサステナブルファイナンスの延長線上に位置付けする以上、既存のインベストメントチェーンの延長線上になければ普及しない。
- デットにおけるインパクトファイナンスも左図のインベストメントチェーンの中に包摂させた場合、IMMなどの実践には、まだ検討していかなければならない課題もある。

わが国のインパクト投資に関する再定義

インパクト投資等に関する検討会報告書
— 社会・環境課題の解決を通じた成長と持続性向上に向けて—

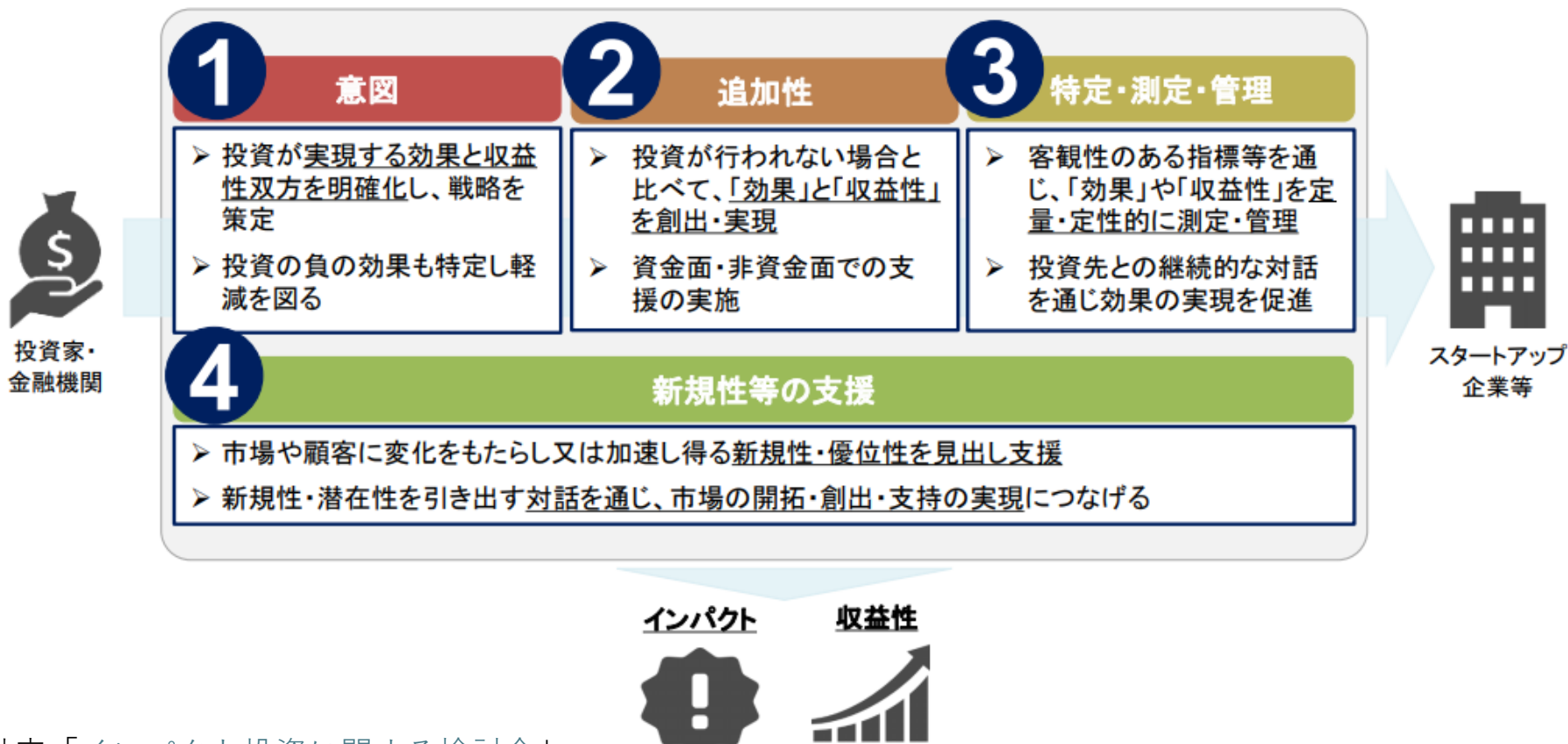
令和5年6月30日

- インパクト・ファイナンスをサステナブル・ファイナンスの1分野として全体として推進を図ることで、投資を通じた社会・環境課題の解決と事業性の改善を図り、経済基盤の強化・持続可能性の向上に資するものとして取組む意義を述べている。
- また、インパクト投資を実現を図る具体的効果を特定・コミットし、これを実現する技術革新等を進める企業に投資とわが国としてのインパクトファイナンスについて再定義を行った点が特徴的である。

「インパクト投資」の「基本的指針」(案)概要

□ 「社会・環境的効果」(インパクト)と「収益性」の双方の実現を図る「インパクト投資」の基本的な考え方等を「基本的指針案」として取りまとめ。最終化に向けて、**市中協議を実施し、国内外の市場関係者に能動的に発信・対話**を行う。

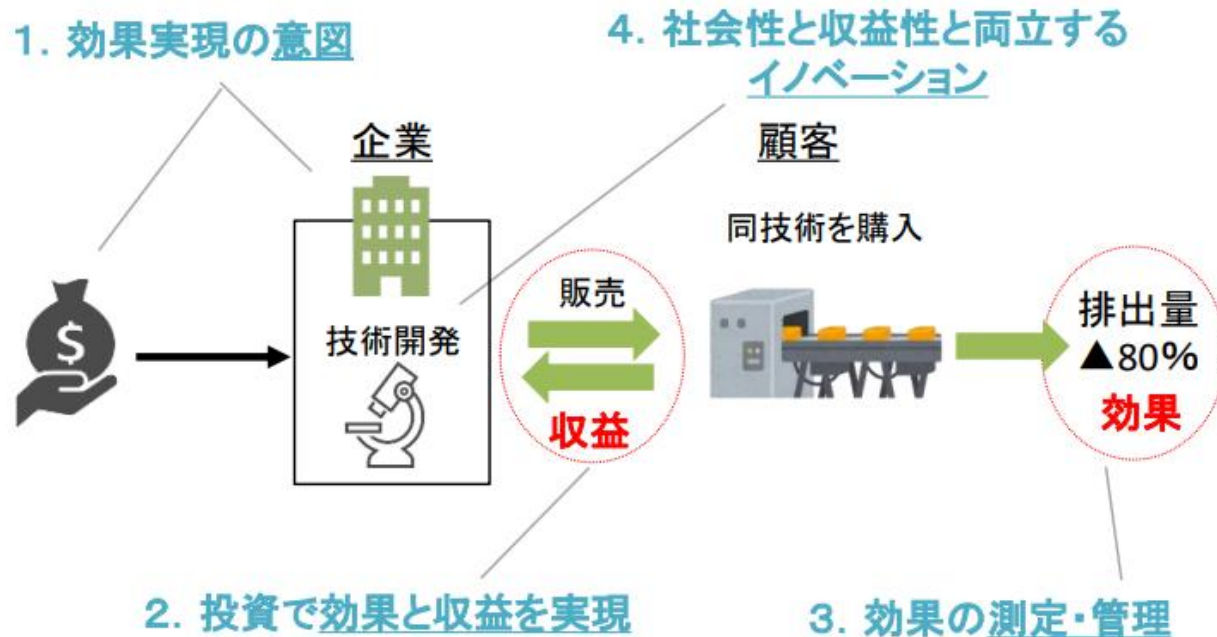
- 目的: インパクト投資の基本的な考え方とプロセス等について**共通理解を醸成**
- 対象: **投資対象**(業種、規模、上場・非上場、営業地域等)・**投資主体**(金融機関、投資家等)・**アセットクラス**(エクイティ、デット等)**の別に関わらず対象**
- 位置付け: 黎明期・成長期である市場特性を踏まえて、幅広い創意工夫を促すよう、**原則的・一般的な記載**
- インパクト投資に必要な要件: **①意図、②追加性、③特定・測定・管理、④新規性等の支援**



インパクト投資に関するこれからの定義付け

- 日本では、金融庁「インパクト投資等に関する検討会報告書」の中でインパクト投資に関する独自の要件を検討。

投資により実現を図る具体的効果を特定・コミットし、
これを実現する技術革新等を進める企業に投資



- 左図の1.~4.を通じて、「インパクト投資」の推進により、新たな発想・創意工夫で、社会・環境課題への対応を通じ成長・事業創造を図るスタートアップ企業等への事業支援を促すという考え方。
- しかし、これらが実際の日本のインパクト投資として実践に移行するか否かは、インパクト投資がどれぐらい日本において浸透していくかによるものと思われる。

インパクト志向金融宣言とインパクトコンソーシアム

「インパクトコンソーシアム」(2023年設立) ※活動開始は2024年

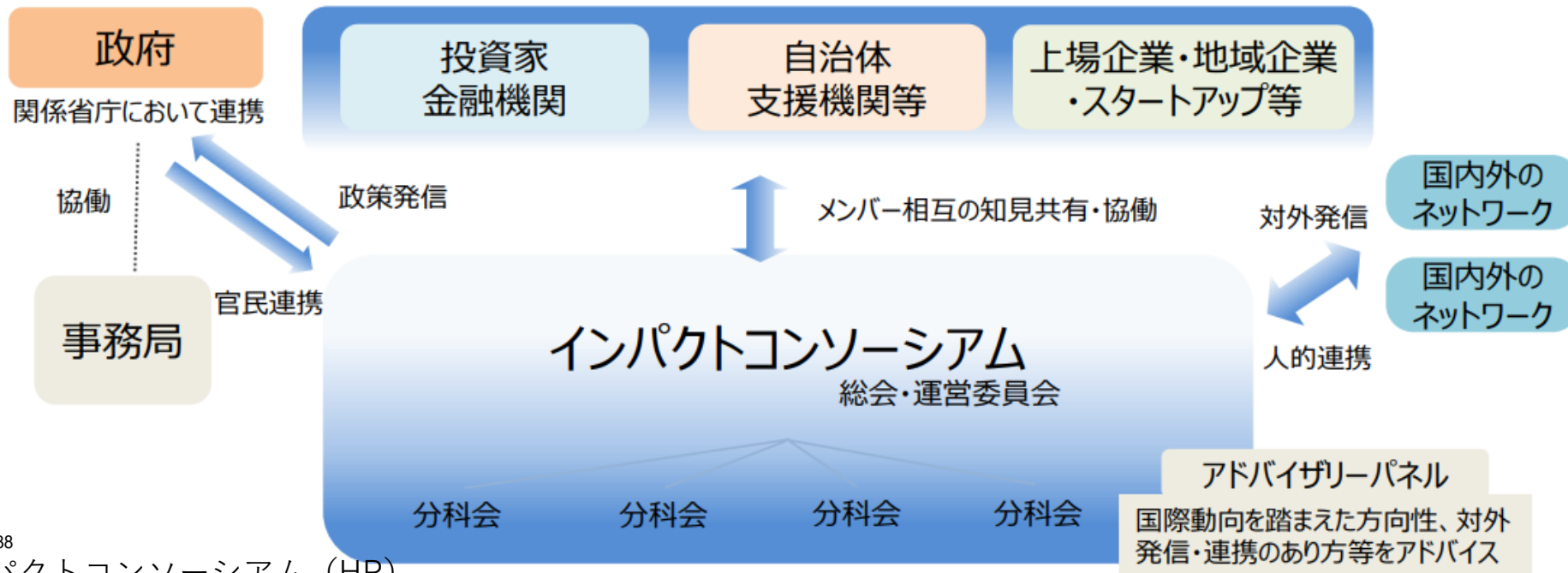
- 「インパクトコンソーシアム」は**金融庁**が中心となって**政府・投資家・金融機関、企業、自治体等の幅広い関係者**による、「**インパクト**」に関する国内外のネットワークとの対話・発信を目指すプラットフォーム。
- 具体的には、「インパクト実現」を図る多様な取組み支援、「インパクトの創出」するファイナンスを中心とした手法・市場についての議論を通じて、事業推進に資する活動をおこなう。
- 2024年5月からの活動を予定し、現在、分科会単位での活動を始動している。

「インパクト志向金融宣言」(2021年発足)

- 「インパクト志向金融宣言」は、**国内の金融機関**が協同して**インパクトファイナンス**を推進する**民間主導のイニシアティブ**。
- 組織名にある「インパクト志向」とは、金融機関の経営の意図インパクト把握して、環境・社会課題解決に導くことを目指すことを意味する。
- この宣言に賛同した金融機関はサステナブルな資金循環を生み出すために、インパクト志向のファイナンスを実践することをコミットし、様々な活動に参画する。

インパクトコンソーシアム (1/2)

- 気候変動や少子高齢化等の環境・社会課題の重要性が増す中で、課題解決を図る事業等への支援は喫緊の課題となっている。特に、環境・社会的効果（「インパクト」）の創出を、経済・社会の成長・持続可能性に結び付ける好循環の実現が重要であり、産官学金等による幅広い連携が期待される。
- このため、インパクト実現を図る経済・金融の多様な取組みを支援し、インパクトの創出を図る投融資を有力な手法・市場として確立し、事業を推進していく観点から、投資家・金融機関、企業、自治体等の幅広い関係者がフラットに議論し、国内外のネットワークとの協働・対話を図る場として、「インパクトコンソーシアム」を設置する。
- 運営については、官民連携の場として政府から支援を行いつつ、参加者の自主的な課題設定・議論を旨とし、投資指標や事例、対話・支援手法等の産金間の実践上の知見・課題の収集・発信を中心としつつ、インパクト実現の取組支援につながる幅広い事項に係る議論を行う。また、必要に応じ、政策発信を含む対外メッセージの発信等を検討していく。



インパクトコンソーシアム (2/2)

当面の分科会構成について

① データ・指標分科会

国内外の先行研究等と連携しながら、事例の共有・分析等を行い、中長期的な課題解決・事業性実現等に有効なインパクト指標の設定のあり方、投資実施時のデータの収集・推計方法、社会課題を示すマクロデータのあり方など、データ・指標の項目と着眼点、収集方法等について、議論を行う。中期的には、国際団体等と連携した投資実践に活用できるデータ等の整備を目指す。また、インパクト加重会計の取組みとの連携等を検討していく。

② 市場調査・形成分科会

日本のインパクト投資市場の概況を整理し、国際比較や本邦投資家・企業等の特徴も踏まえつつ、裾野拡大を図るべき市場やこのための課題等について議論する。例えば、上場前の又は上場を目指さない企業のインパクト評価、セカンダリー・上場等の出口、多角的な事業を営む上場企業へのインパクト評価、長期投資のあり方等について順次議論を行う。その上で、それぞれの市場に適した・典型的な投資手法や類型等を他のネットワークと連携・橋渡しをしつつ議論・集約・発信していくことを目指す。

③ 地域・実践分科会

地域において社会・環境課題への対応を通じた事業の展開・革新等に取り組む企業を念頭に、事業性の理解・評価に際してインパクトを考慮する手法、企業特性に合わせた出資・融資・ベンチャーデット等を含むファイナンスのあり方、支援手法等について、事例共有・ケーススタディ等を通じ議論を行う。中期的には、特に地域を念頭に、インパクトを踏まえた事業性の理解と支援の実践的手法等を議論・集約・発信していくことを目指す。

④ 官民連携促進分科会

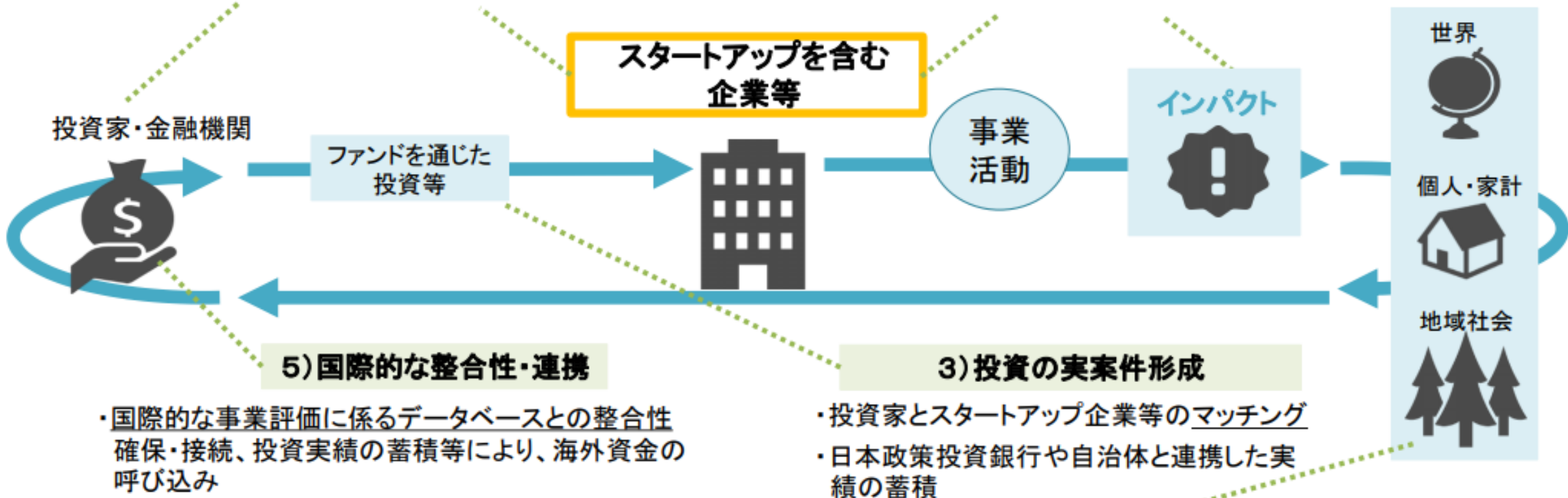
社会課題が多様化する中で、国や自治体等の行政組織が民間事業者と連携しその課題解決にあたる必要性が増しているところ、特にインパクトスタートアップと連携した社会課題解決の促進について議論する。具体的には、両者のマッチングの場の提供とマッチング後の連携を深めるための座組の検討、事例創出等を目指す。

1) データ・指標・事例の整備

- ・社会・環境課題や、インパクト測定のためのデータ・指標 (KPI)、投資事例等について集約・共有

2) 事業評価の人材、ノウハウの形成

- ・事業評価の人材育成・ノウハウ形成を図るほか、事業に応じた多様な金融手法の在り方について、議論・検討



4) 地域における創業企業等の支援

- ・各地域の投資法人、経済・金融団体、大学、自治体や地域活性化に取り組む団体等と連携し、関係者間の対話や課題収集を進める
- ・知財・無形資産を含む事業全体に対する担保制度の早期創設、売上高に応じて返済するなど出資と融資の中間的な金融手法の活用等

1. インパクトファイナンスとは
2. 我が国におけるインパクトファイナンスについて
3. **(話題提供) 「インパクト加重会計」について**

インパクトの貨幣価値化に至るまでの系譜

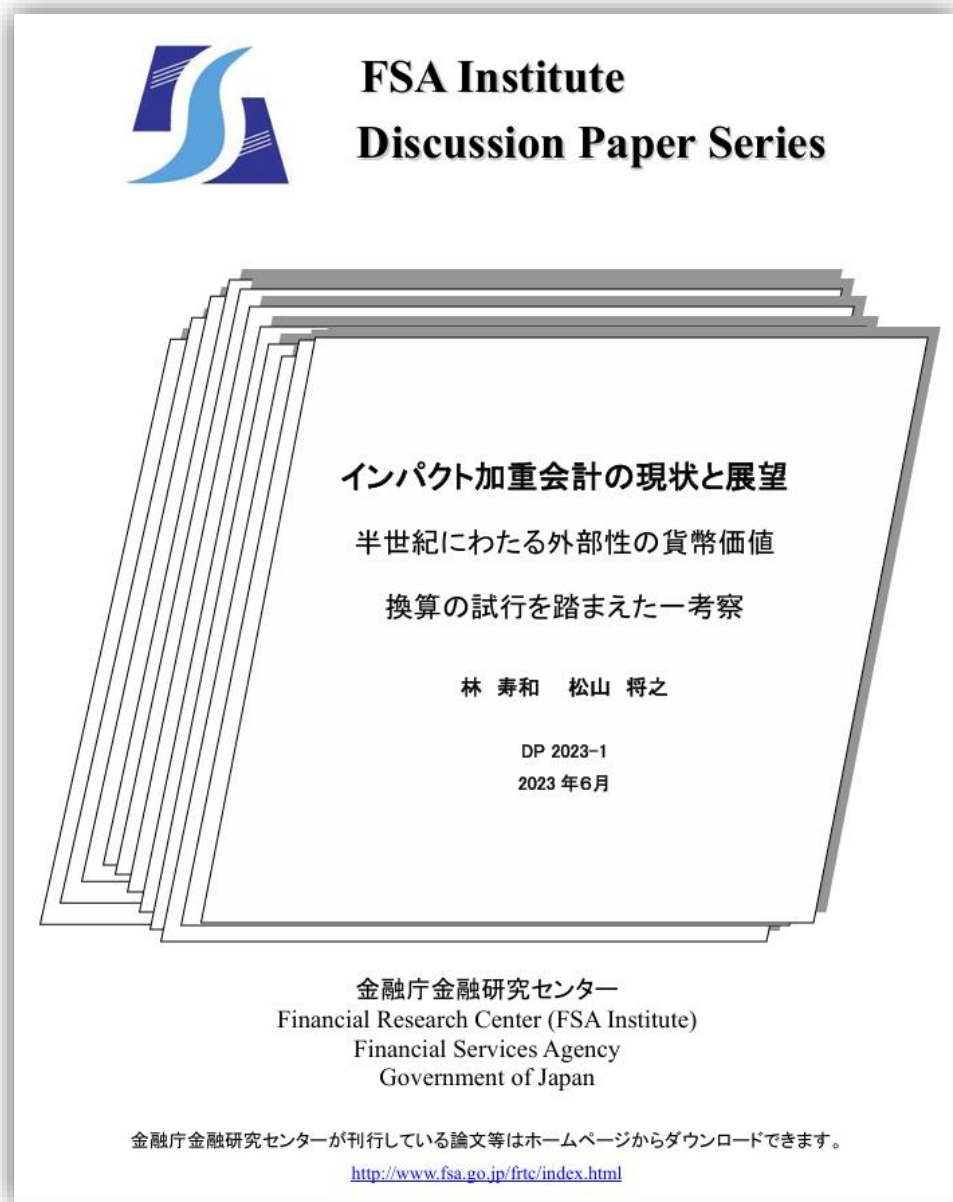


「**インパクト加重会計**とは、損益計算書や貸借対照表などの財務諸表に記載される項目で、従業員、顧客、環境、より広い社会に対する企業の正と負のインパクトを反映させることにより、財務の健全性と業績を補足するために追加されるものである。」(Serafeim, Zochowski and Downing, 2019, pp.5)

- インパクトを貨幣価値に換算し、財務情報との比較可能性を高める取り組み。
- 気候変動開示からインパクトから更に発展した結果にあるものと位置付けられている。

出所：Impact Economy Foundation (2022) “Impact-Weighted Accounts Framework: Summary” Public consultation version June 2022

更に詳しく知っていただくために…



本DPは、主にハーバード・ビジネス・スクール（HBS）及びオランダのインパクトエコノミー財団によって研究・開発が行われている「インパクト加重会計」に焦点をあて、以下の点をまとめたものである。

- インパクト加重会計に関連する用語の整理
- インパクト加重会計の狙いと経済学的含意
- 貨幣価値化の方法論の研究・開発の動向
- 国内外の企業による開示事例についての調査結果

これらの内容を踏まえて企業の様々なインパクトを貨幣価値換算し活用しようとする点について、半世紀の歴史があり、また過去の知見から得られる示唆を通じてインパクト加重会計の今後を展望している。

どのように貨幣価値に換算するか？

インパクトの貨幣換算係数

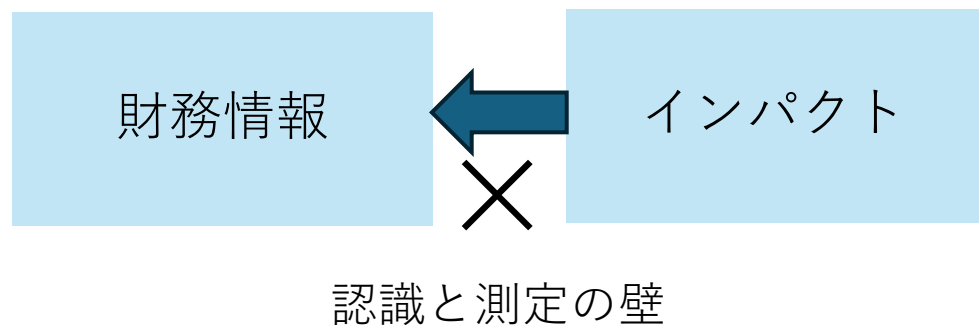
インパクト項目	指標	詳細指標	貨幣価値換算係数
労働安全衛生事故	非致命的労働災害	非致命的労働災害・保険適用	4,170 Int.\$/件数
		非致命的労働災害・非保険適用	4,470 Int.\$/件数
		致命的労働災害	3,540,000 Int.\$/件数
		H&S基準違反の労働災害	3,840 Int.\$/件数
		H&S基準に違反して行われた労働	2,140 Int.\$/フルタイム当量
		H&S監査を受けている労働力	8.78 Int.\$/フルタイム当量
気候変動の進行/抑制	GHG排出量		0.224 Int.\$/CO2換算kg
汚染の拡大/抑制	大気への有害物質排出	人体毒性	119,000 Int.\$/障害調整生存年
		陸上生態毒性	0.0004 Int.\$/工業用土壌への1,4-ジクロロベンゼン排出量換算kg
		淡水生態毒性	0.0579 Int.\$/淡水への1,4-ジクロロベンゼン排出量換算kg
		海洋生態毒性	0.0026 Int.\$/海水への1,4-ジクロロベンゼン排出量換算kg
	窒素沈着 NH3	動物飼育（厩舎内）	18.10 Int.\$/NH3換算kg
		堆肥の利用	11.60 Int.\$/NH3換算kg
		その他の発生源	10.10 Int.\$/NH3換算kg
	窒素沈着 NOx	機械・車両の使用	1.76 Int.\$/NOx換算kg
		その他の発生源	3.33 Int.\$/NOx換算kg
	粒子状物質（PM）生成		75.00 Int.\$/PM2.5換算kg
光化学オキシダント形成(POF)		1.18 Int.\$/NMVOCkg	
酸性化		4.19 Int.\$/NOx換算kg	
オゾン層破壊物質排出		6.70 Int.\$/SO2換算kg	
			65.40 Int.\$/CFC-11換算kg

出所:林・松山(2023) P13抜粋、加工

- 左図は、HBS・IWA プロジェクトのガイダンスの付録の一部の抜粋である。
- 貨幣価値化を行うにあたっては、まず、インパクトの物量（例えば、CO2排出量●kg 排出）を測定する。
- 次に、その物量数値に対応する貨幣価値（例えば、CO2 排出量1kg は0.224 ドルに相当）を掛け算し貨幣単位に変換する
- この変換に必要な係数について同ガイダンスは、自前で用意することは一般に複雑であることから、付録の中から適用可能な係数を使用することを推奨している。

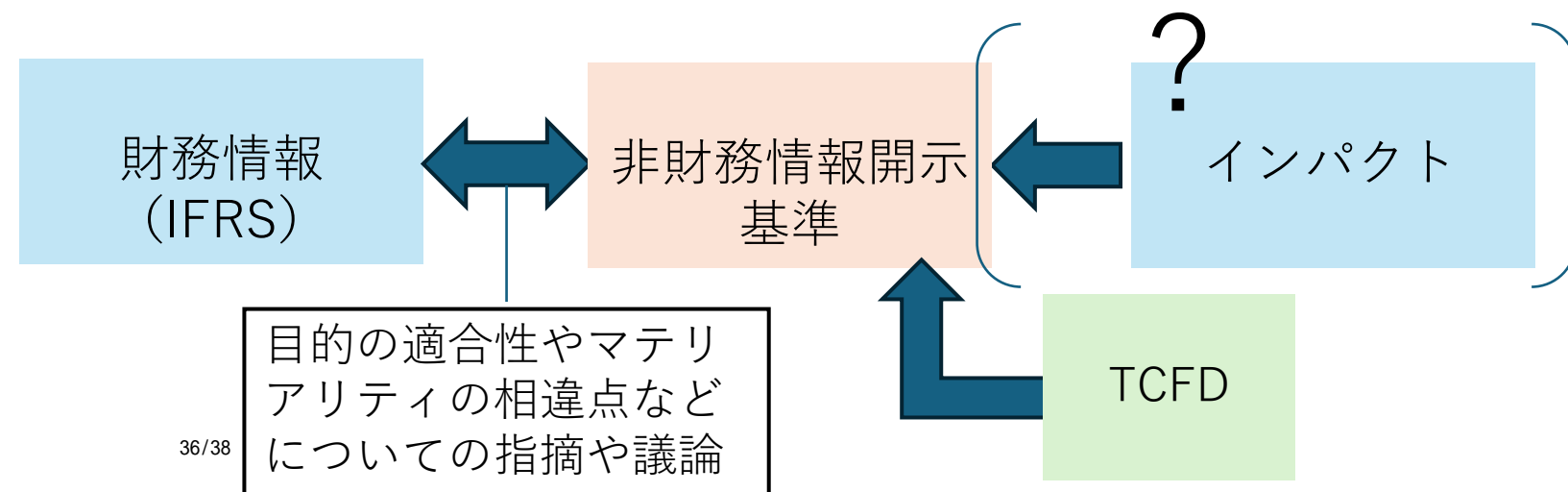
貨幣価値化についての課題（私見）

従来のアプローチとインパクト加重会計のアプローチ



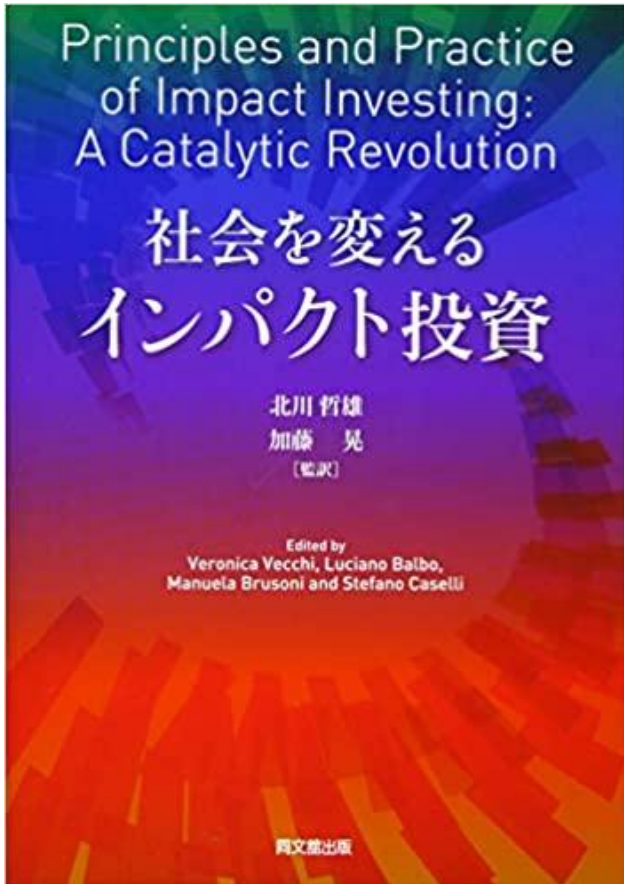
- 貨幣価値に換算されたインパクトを財務情報と整合させる試みは、国内外を問わず何度か試みられた。（例えば、日本においては環境会計の議論）
- しかし、会計基準の概念フレームワークとの整合性の担保は難しく、管理会計上の数値として一部の企業で採用されたに留まっている。
- また、統合リスク管理の考え方とも相性が悪く、このあたりは検討もされていないのではないか。

欧州の開示基準の動向とインパクト加重会計の可能性



- ISSBとIFRSの整合性についての議論は現在も継続中
- 欧州におけるESRS (ISSB?) においては数値化は開示基準の議論として整理。
- インパクトの貨幣価値化についても非財務情報開示基準の議論の中では議論の可能性も出てくるのではないか。

(蛇足) インパクト投資に関する参考図書



出版社：同文館出版 (2021/3/24)
発売日：2021/3/24
ISBN-10：4495210246
ISBN-13：978-4495210243

【目次】

- 第1章 インパクト投資 投資における新たな燈明の出現か?
- 第2章 黎明期のインパクト投資 市場規模・投資タイプ・リターン
- 第3章 インパクト投資のベンチマークに関する初期の取組みについて
- 第4章 社会的に再注目されるベンチャーキャピタルとしてのインパクト投資成熟経済の展望
- 第5章 インパクトの測定—利益と価値の概念に関する議論—
- 第6章 インパクト投資の未来
- 第7章 社会的企業
- 第8章 伝統的な慈善活動からベンチャー・フィランソロピーへ
- 第9章 官民コラボレーションによる社会的インパクトの創造
- 第10章 共創価値学—企業活動と社会分析論の統合—
- 第11章 インパクト投資のためのイノベーション—金融機関の枠を超えて—
- 第12章 インパクト主導のポートフォリオの展開
- 第13章 助成から投資に至る社会的インパクト
- 第14章 インパクト投資のエコシステムの形成
- 第15章 成長のためのエコシステムの活用—インドのケーススタディー—
- 第16章 主流へのパイオニア—インドのインパクト投資エコシステムからの教訓—
- 第17章 中米におけるインパクト投資—新興市場における新たな投資戦略の可能性、多様性そして成長性の分析—
- 第18章 アフリカにおけるインパクト投資

ご清聴ありがとうございました

msmatsu@dbj.jp

本報告資料は、作成者個人の責任で作成されており、内容は意見については、株式会社日本政策投資銀行の公式な見解をしめすものではありません。