

デット分野のインパクト金融における エンゲージメントの体系化

スケールアップに向け、実務に則したガイダンス別冊の活用を

筆者らが所属するインパクト志向の投融资を進めるイニシアチブ「インパクト志向金融宣言」の融資・債券分科会は、2023年12月からデット（融資・債券）におけるインパクトファイナンスの普及と高度化に向けて実務家メンバーを中心に議論を重ねてきた。特にメンバーの関心が高かったのが「エンゲージメント（注1）」である。本稿ではそこに焦点を当て、分科会での議論やアンケートを踏まえ、国内市場におけるデット分野の取り組みの意義や成果、今後の展望を論じたい。

インパクトファイナンス のデットの意義

近年、環境・社会課題の解決と経済的リターンを両立させる「インパクトファイナンス」への注目が世界的に高まっている。その市場規模は2019年の641億ドルから25年には1973億ドルに拡大した（注2）。これに伴い、アセットクラスも多様化しつつある。

間接金融による資金調達が多くな国内では、デットのアセットクラスがインパクトファイナンスの普及に果たす役割は大きい。25年時点の世界のインパクトファイナンスにおけるアセットクラス別の割合でも、デットの存在感は増している。プライベートデット（私募債、融資等）、エクイティ性デット（メザニン等）、パブリックデット（公募債等）の合算は、全

体の46・2%と約半数を占める（図表1）。

デットにおけるインパクトファイナンスは、債券市場や銀行融資という既存の巨大な金融インフラを活用できるため、今後のスケールアップの可能性が期待できる。特に債券では、国際債券市場で浸透している基準に適合した第三者認証付きの債券が、すでに多くの機関投資家のポートフォリオに組み込まれて

GX推進機構
財務・サステナビリティ
推進部
上席研究員

清水 一滴

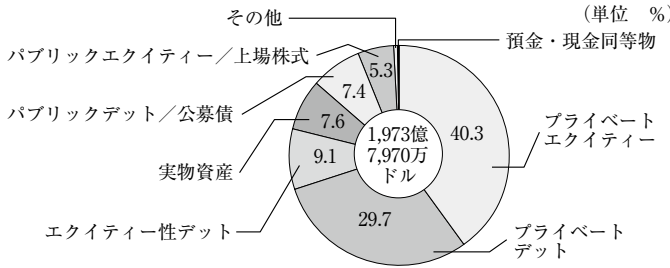
みずほ証券
サステナビリティ推進部
部長

末吉 光太郎

日本総合研究所
創発戦略センター
シニアマネジャー

橋爪 麻紀子

〔図表1〕 2025年時点のインパクトファイナンス残高



(出所) Global Impact Investing Network (GIIN), "State of the Market 2025: Trends, Performance and Allocations" Table 6を参照して筆者作成。

いる。
また融資においては、地域金融機関がインパクトファイナンスの裾野拡大に貢献している。「ポジティブインパクトファイナンス」(PIF) など、標準化されたKPI(重要業績評価指標)を活用することで説明責任を果たしやすいことも関係している。このようなデットの特

性を生かすことが、インパクトファイナンスを一部の限られた投資手法から、さらに広く市場に浸透する手法へと飛躍させるポテンシャルを秘めている。
間接金融の比率が高い日本市場でのインパクトファイナンスにおいて、デットが果たす役割はさらに重要である。日本の金融システムは資金供給の多くを銀行融資に依存している。家計の金融資産構成を見ても、現金・預金が51・0%と過半を占め、家計資金が銀行に集中する傾向にある(注3)。こうした背景から、国内のインパクトファイナンス市場においても、投資残高ベースで融資が72%、債券が15%と、デットが圧倒的な割合(計87%)を占めている(注4)。
日本企業の99・7%は中小企業であり、その多くは非上場企業であるため、市場を通じたエクイティ投資の恩恵を受けにくい。そのため、銀行融資を中心としたデットファイナンスを通じて、環境・社会に対する外部視点を提供し、事業の持続的成長や社会課題解決に資する伴走支援を行う意義は大きい。

市場の拡大を牽引するラベルファイナンス

デット分野のインパクトファイナンスは、着実に日本市場で浸透し、具体的な成果を上げつつある。これは、国際基準に適合する第三者認証付きファイナンス(ラベルファイナンス)の市場拡大が寄与するところが大きい。

債券では、資金用途を特定するグリーンボンド、ソーシヤルボンド、サステナビリティボンドなどのラベル付き債券(GSS債)の市場拡大が17年ごろから進んできた。国内のGSS債の発行総額は、20年に年間1兆円を突破して以降、着実に拡大を続け、23年には年間で約3兆円規模に達している。

発行体も大企業や金融機関にとどまらず、地方自治体や政府系機関へと広がっており、環境・社会課題に対応する中長期投資を支える標準的な資金調達手段として定着しつつある。これは、日本の債券市場においても、インパクト創出を明確に意識したファイナンスが本格的に組み

込まれ始めていることを示している。

融資では、資金用途を限定しないインパクト包括型のファイナンスであるPIFや「サステナビリティ・リンク・ローン」(SLL)の普及がラベルファイナンスとして進んでいる。PIFによる資金調達地域金融機関を中心に広がりを見せ、25年3月末時点での国内累積実行件数は1591件に達する。これはPIFが大企業向けの特

殊な商品から、地域金融が担う標準的な伴走型融資へと進化していることを示す。同様にSLLの市場も成長を続けており、24年には日本国内で初めて1000件を超える実績を記録した。

四つの不足に集約されるエンゲージメントの課題

インパクトファイナンスの市場が順調に拡大する一方で、サステナビリティの企画・推進部門の担当者ではさまざまな課題が浮き彫りになってきた。デットにおけるインパクトファイナンスの核心は、単なる資金供給や金利優遇といった金融機能

にとどまらず、金融機関や投資家と企業との継続的な対話、すなわち「エンゲージメント」にある。しかし、実務の現場では、このエンゲージメントの質の確保と継続性に関して多くの壁に直面している。

当分科会は25年にアンケート調査を実施した。その結果から、エンゲージメントに関する課題は「四つの不足」に集約されること分かった。

第一に「時間の不足」である。多くの金融機関において、サステナビリティ対応は数ある業務の一つに過ぎない。フロント担当者は日常業務や新規案件組成に追われ、既存案件に対する中長期的なエンゲージメントに十分な時間を割くことが難しいのが実情だ。

第二に「人材・ノウハウの不足」である。インパクト測定・マネジメント（IMM）に関する正しい知識やノウハウを持つ職員が不足しており、結果として対話が表面的なものにとどまってしまう傾向がある。また、企業側においても、IMMに対する深い理解を持つ人材が不足

しており、表面的な対応に終始してしまうケースが見受けられる。

第三に「理解・共感の不足」である。金融機関においても、IMMの意義や、それがどのように企業価値向上や自社の収益に結び付くのかというストーリーメイキングが十分でなく、現場でのモチベーション向上が課題となっている。

第四に「ルールの不足」である。エンゲージメントを組織的に進めるための体制や、国際原則に沿った社内ルールが十分に整備されておらず、担当者の属人的なスキルに依存している状況がある。

解決への一歩となる ガイドランスの発行

これらの四つの不足を踏まえ、「どこまで対話・エンゲージメントを深めればよいか判断に悩む」「企業側が『金融機関が何を求めているのか分からない』と戸惑っている」といったリアルな悩みがフロント窓口部署や企画部署から寄せられた。エンゲージメントが「形式的なKPI

「I進捗確認」に陥ることとを防ぎ、実質的なインパクト創出につなげるための現場目標の仕組みづくりが急務となっている。

こうした課題に対応し、デットにおけるインパクトファイナンスの実践的な手引きの提供が求められている。

そこで融資・債券分科会は、今年3月に「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・マネジメントガイドランス別冊」エンゲージメントに関する現状課題と今後の展望」を発行した（注5）。

本ガイドランスは、23年7月に発行した本編（注6）を発展させ、「エンゲージメント」に焦点を当てて作成されたものである。インパクトファイナンスを担う担当者が直面する「何から着手すべきか」「どう継続性を持たせるか」「社内外の合意形成・課題解決をどう進

エンゲージメントの5つのステップ

【図表2】

ステップ0 「方針設定」	案件組成前におけるインパクト評価と目標設定、社内ルールの共有など基盤構築のフェーズ。
ステップ1 「導入対話・事前確認」	進捗報告やKPI設定に関する、企業との初期的な合意形成と課題の共有。
ステップ2 「進捗確認」	定期的なKPI進捗状況の確認と、未達時の課題抽出および改善提案。
ステップ3 「戦略的対話」	部門横断的な体制での改善策の検討や、中長期的な事業戦略・情報開示の改善に向けた経営層を巻き込んだ深い議論。
ステップ4 「共同・共創」	企業間の連携や第三者機関との協働による、社会課題解決への共同アクションの展開。

（出所）インパクト志向金融宣言・融資・債券分科会『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（IMM）ガイドランス 別冊—エンゲージメントに関する現状課題と今後の展望—』17～18ページをもとに作成。

めるのか」といった実践的なヒントを、分科会メンバーに対するヒアリングから整理している。本ガイドランスの最大の特徴は、エンゲージメントの実務プロセスを体系化し、具体的なステップとして提示した点にある。具体的には、図表2の五つのステ

ップに整理した。

これにより、担当者は自社の取り組みがどのレベルにあるかを客観的に把握し、次のステップへ進むための具体的なアクションを検討することが可能となる。本ガイドが、金融機関のサステナビリティ企画・推進部門やフロント部署において、組織横断的な知見共有と実務プロセスの改善を促す「現場のバイブル」として活用されることを強く期待している。

ラベルから対話へ

ラベルファイナンスによって量が拡大した国内のインパクトファイナンス市場においては、どのように社会や環境にポジティブインパクトを創出し、ネガティブインパクトを軽減したのか、その質が問われ始めている。そのためには金融機関や投資家によるエンゲージメントの重要性は今後も高まる。

グリーンボンドやソーシャルボンドなどのラベル付き債券で市場拡大してきた債券と、PIFやSSLといった伴走支援を

伴う融資と共に、インパクトファイナンスのエンゲージメント手法は試行錯誤しながら徐々に浸透してきた。各種融資に狭義のインパクトファイナンス的要素、例えば意図、インパクトKPIの戦略性・野心性、I M M、追加性、経済的リターン等を明確に組み込み、スケールアップさせていくことが、日本の金融市場全体におけるサステナビリティへの対応力を底上げすることにつながる。

今後、一つの主戦場として見据えるべきは「トランジション」（移行）の分野である。脱炭素社会の実現に向け、多排出産業を中心に産業構造のトランジションが不可欠である。トランジションを実現するファイナンスの本質は、単なる資金の供給や金融商品のラベリングではなく、金融機関・投資家による継続的かつ戦略的なエンゲージメントを通じて企業の移行計画の信頼性を高め、着実な実行を後押ししていくことにある。

金融機関や投資家に求められるのは、資本市場で浸透している原則「ガイドラインの適

合やSDGsの参照を通して評価・管理することだけではない。企業との対話を通じて「パーパス」や「事業成長」と「社会課題解決」を合致させ、ビジネスモデルの変革を促していくことも期待されている。ラベルから対話という実践を通して、融資・債券分科会では、今後も国内のデットにおけるインパクトファイナンスの普及促進・高度化のための活動を継続していきたい。

- (注) 1 本稿におけるエンゲージメントの定義は、「融資先にインパクト創出を目的とした対話を実施すること」とする。
- 2 Global Impact Investing Network (GIIN), "State of the Market 2025: Trends, Performance and Allocations".
- 3 日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」(2025年8月29日)
- 4 社会変革推進財団(SIIF)発行「GSG Impact JAPAN National Partner 監督『日本におけるインパクト投資の現状と課題』2024年度調査」
- 5 インパクト志向金融宣言

融資・債券分科会「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(I M M)ガイド」別冊「エンゲージメントに関する現状課題と今後の展望」(26年3月)

6 GSG Impact JAPAN「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(I M M)ガイド」(23年7月)

しみず かずし

大和証券にて17年からサステナブルファイナンスの業務を推進し、24年から現職。インパクト創出につながる金融手法の確立に向け、体制整備に従事。

すえよし こうたろう

みずほ銀行にて大企業営業や企画担当を歴任。16年からインパクト投資や社会課題解決ビジネスを推進、CSUO補佐を経て、26年から現職。GSG等、産官学の各委員を兼任。

はしづめ まきこ

NTTデータ、国際協力機構を経て、12年から現職。ESG評価やインパクト投資に関する調査研究、コンサルティング、人材育成等に従事。