

## 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) 議事概要

### 1. 開会

今井亮介・環境経済課課長補佐より、開会の挨拶があった。

### 2. 議事(1) 「グリーンインパクト評価ガイド(仮称)」骨子案について

事務局より、参考資料1「インパクトファイナンスの基本的考え方(冊子)」を用いて「インパクトファイナンスの基本的考え方」の内容を概説した上で、資料1『「グリーンインパクト評価ガイド(仮称)」骨子案及び論点整理』に基づき、骨子案の説明があった。

### 3. 議事(2) 「グリーンインパクト評価ガイド(仮称)」策定における論点について

引き続き、事務局より本日ご議論いただきたい点についての説明があった。また事務局より、資料2『「グリーンインパクト評価ガイド(仮称)」論点整理の進め方(案)」に基づき、本日の論点に関する補足説明があった。

当日、各委員より以下のような意見があった。

#### ● ガイドの構成、対象範囲について(論点1)

- 「基本的考え方」と「評価ガイド」の二分冊にせず、1冊の中に総論(基本的考え方)と各論(評価ガイド)がある形式とし、モニタリングや情報開示の要素まであって初めてインパクト投融资であることが認識できるようにしては如何。
- 種々の国際的イニシアティブにおける議論は現在進行形のものが多いが、その中から、今回のガイドの焦点である「インパクトの特定」と「事前評価」に関して、方向性がある程度固まっている部分を整理して紹介するという趣旨だと理解した。
  - IFCのような原則、IMPのようなフレームワーク、GIINのIRIS+のような指標を紹介しながら、代表的なものをある程度選んで提示したほうが市場関係者には使いやすい。
- 基本的考え方における「事前評価」は、「過去から現在までにどのようなインパクトが生じたか」を評価するだけでなく、「将来どのくらいのインパクト創出が期待されるか」についての評価が含まれているが、国際的イニシアティブにおけるこれまでの議論は前者が中心で、後者についてはあまり議論が進んでいない印象であり、後者を本ガイドでどう取り扱うかは十分な検討が必要。
- 「1. (1) 本ガイドの目的」では、「インパクト評価(インパクトの特定、事前評価等

のプロセス)」に限定しているが、国際的イニシアティブにおける議論がどちらかというに進んでいるモニタリング、つまり「過去から現在までに創出されたインパクトの評価」を本ガイドに含める方がよいのではないか。インパクト評価の目的は、過去の取り組みより、今後どのようなインパクトを生み得るかという将来のインパクトについて評価することであるため、書きぶりの工夫が必要。

- モニタリングにおいても、創出したインパクトを管理する「マネジメント」の側面が非常に重要なので、「事前評価」に重きを置く点には賛成するが、「基本的考え方」で示された基本的流れの全体を含んだほうがよい。インパクトのマネジメント（管理）の体制の開示についても、開示の箇所だけで説明するのではなく、インパクトを創出する意図があるならばきちんと管理していくことが必要であることを冒頭で示したほうが良い。インパクトを生み出す蓋然性を担保するために、評価の際にはガバナンス等を見るべきであることを「基本的考え方」とセットで示せば、投融資を受ける企業にとっても有用なガイドになる。
- 「インパクトの特定」と「事前評価」の2つだけを対象にするのであれば、「情報開示」の要素等、市場ニーズのある部分のガイドはいつ作成するのか、ロードマップと平仄を合わせてスケジュールを提示すると良い。
- 「1. 本ガイドについて」の「(2) 本ガイドの構成、対象範囲」にある「国内外の先行取組事例や指標の例を示し、取組のきっかけとなるものを目指す」の実現方法として、実務の現場にある悩みに応えるノウハウを示しては如何。（例：実際のインパクト評価で用いるツール、インパクトの特定方法、社内での決定方法等）
- 今般策定予定の評価ガイドは機関投資家向けではあるが、投融資の受け手である企業側にとっても有用なものにする必要がある。インパクト投資においては、企業の情報開示が非常に重要だが、投資家が求めていること（例：エンゲージメントで求められること）が分からず、悩んでいるという企業の声を聞くことが多い。
  - 読み手が使いやすいガイドにするというのが一番の目的であり、ご指摘いただいた点の表現の仕方は工夫したい。
- インパクト評価を何に使うのかを明確に、メッセージを伝えたい相手に分かりやすい内容にする必要がある。例えば地域金融機関が企業と接する場合、相手方企業にインパクトの概念をどのように伝えていくかが次の段階での課題になるだろう。
  - 企業、及び、地域金融機関も含めた金融機関の両方にとってインパクト評価に取り組むインセンティブが必要。金融機関が企業にインセンティブを与えると、インパクトの概念を与信モデルにどのように盛り込んでいくかに帰結するのではないか。そのガイドラインのようなものができると、実務者は活用しやすい。
- 本評価ガイドの分量について、どのようなガイドも、分厚くなると読まれなくなるので留意する必要がある。
- インパクトは社会的なインパクトを前提に発展してきた考え方という印象があり、環

境でガイドを作ろうと思うと、例えば Who は地球全体であったり、簡略化できる部分があるかもしれない。全てに対応したガイドを一回で作るのはなかなか難しく、どこから始めるべきか、このガイドでは伝えるべきこと、他の資料等に譲るべき部分を考える必要がある。

- 海外との比較で言えば、我が国では年金加入者や投資家としての個人が強いインパクト志向を持っているわけではない点に留意が必要である。ガイドの目的については、最終的にインパクト投資に関する国民個人の関心が高まるように発信していくことが日本のインパクトファイナンス推進で重要なところであると思う。
- ガイドは、ポイントを絞り、実務者に寄り添うことが必要。例えば、「コア・インパクトの特定」について、どのように特定するかまで言及すると良い。企業や事業体が出そうとしているインパクトの情報入手方法は様々（統合報告書、企業のホームページ、経営者へのインタビュー等）あり、これから始める人にとって、本点はおそらく重要になるだろう。
- インパクト評価のあり方はまだ議論途中でもあるため、本ガイドは参考となる情報をまとめたものという位置づけにして、将来的に更新・発展させることができるような性格のものにしておく必要がある。

#### ● インパクト包括型、インパクト特定型の類型区分について(論点 2)

- 「基本的考え方」では、「インパクト包括型」と「インパクト特定型」に分けているが、実務上は共通点がかかなり多いのではないか。「インパクト特定型」でも事業評価を実施したり、「インパクト特定型（プロジェクト）」の場合でもインパクトを包括的に見たりしており、それが分かるように記述できればよい。類型区分をより細分化する必要はない。「インパクト包括型」は事業の一部で、「インパクト特定型」は事業全体でインパクトを追求しているという点が異なるだけで、実務で行うことはあまり変わらない。ファンド投資先が複数の事業を行う企業であればインパクト包括型になることもあれば、ファンドベースでもインパクト評価は個別の投資先ベースで行うことになると考えられる。
- 事業評価は、結局のところ、マテリアリティの議論になるのではないか。売上なのか、事業規模なのか…と考えていくと、おそらくセクターごとに求められてくる要請や今後のその会社が目指す姿等になってくる。この過程をどの程度詳細にガイドで示していくのか、少し検討する必要がある。
  - この点には納得するが、ガイドの分量を考えるとセクター別の指標を全部示せるか、という問題があり、検討が必要。

#### ● コア・インパクトの評価について

- コア・インパクトが複数ある場合は、全てのインパクトに対しても KPI を設定していくのか。

- UNEP FI ではコア・インパクトは複数提示している。例えば、重工業であれば CO<sub>2</sub>、気候変動以外にも複数の、特にその産業で重要なインパクト領域を挙げ、それらをコア・インパクトとして示している。
- インパクト評価にあたっては、インパクトの受け手の確認が重要。一部のインパクトは企業そのものにメリット（例：廃棄物の削減）があるが、あくまでも KPI は社会的なものであり、インパクトの受け手は社会や環境、経済全体であるべき。この点が現場では混乱を招くため、社会的な大目標に対する整合性を KPI にするのも一案。
- インパクトの発現の時間軸について、どのように考えるべきか。KPI でモニタリングすることを考えるとファイナンスの期間であると思う一方、企業はその後も持続していくため、例えばその企業が長期ビジョンで設定している目標年まで考えるのか。おそらく時間軸によってインパクトの大きさや大きくなるスピード等も変わってくるだろう。何を踏まえて評価するのが望ましいかについては、議論が必要。
  - 3年ものの社債なら3年でインパクトを出す、株式であれば長期保有だから20年でよいかという整理では難しいだろう。
- 時間軸に関しては、コーポレートファイナンスではマーケットとの関係であり、期限が切れた瞬間に取引終了するわけではなく、実務的には、以後も継続するという前提で動いている。

## ● 追加性について

- 予めガイドの中で追加性の重要性を示すとよい。企業が新たなインパクトを創り出すことがポジティブインパクトファイナンスの趣旨であるため、元々あるベースラインに対してどれだけ変化があるのか、創出するインパクトが分かりやすく示されるとよいのでは。
- 日本の企業が設定しているインパクト目標は、海外からは「BAU (business as usual) の延長線上」と捉えられることがあるが、日本でも、基本的な考え方」の後に新たに2050年目標が設定され、ここからバックキャストで設定される目標は、特に大企業にとってチャレンジングな目標となる。「海外から見ても日本は高い目標に向かって進むのだ」というメッセージを、この文書の中にも織り込んでいく必要がある。追加性の概念整理を含め、ガイドの中でどのように補足するかが重要。
- 「追加性」はキーワードではあるものの、日本語で整理されたものは少ない。本概念をきちんと整理できると、金融市場にとって有用。

## ● 定性評価の考え方について

- 算定ツールの欠如等の問題から、定性的に評価せざるを得ない場合もあるが、定性評価はインパクトが不明確、その大小が判断し難い等、評価内容が抽象的になりやすい。状態を表すような定性評価であれば良いかもしれない。

- インパクトの KPI が特定できない場合には、そのインパクトを生み出す過程のアウトプットやアウトカムの指標を挙げ、インパクトの評価はこれから行うと整理することもある。「定性評価も排除しない」代わりにどうするかまで、踏み込んで記載したら良いのでは。
  - 本文には「定性評価を排除しない」旨の記載に留まらず、ロジックモデルをきちんと書き込むことが必要。
- 基本的には定性評価しかできないという場合、インパクトを求める意図が曖昧だったり、目標設定が中途半端だったりするケースもある。「定性評価だけでは十分ではない」というメッセージが必要ではないか。
- 最終的には定量的なものを目指すという方向観は示したほうがよい。
- KPI のような定量情報だけではインパクトを十分に表現しきれないことがある。そのような場合、定量評価と定性評価の両方を活用することによってインパクトをより明確に捉えることができる。IMP の 5 次元も、定量情報と定性情報を合わせてしっかりと見ようというものであり、「定量評価ができないときは定性評価でも良い」「排除しない」ではなく、「定量面、それから定性面をしっかりと合わせて」「必要に応じて定性評価も活用しながら」という書き方にすると良いのでは。

### ● サプライチェーンのインパクト把握について(論点 3)

- マテリアリティを議論する際、サプライチェーン全体を含めるのは当然だと考えるが、切り分けが難しいため、まずはサプライチェーン全体を含めてインパクトを把握することの重要性を前面に出して記載しては如何。
- サプライチェーン全体を評価するのは難しいかとは思いますが、コア・インパクト領域の特定においては考慮が必要。今後、中小企業や地域にも広げる際には、上流から見たサプライチェーンに加えて、サプライヤーがどの程度中核企業の影響を受けているかも重要となる。
- サプライチェーンのインパクト把握は非常に重要。実際に、企業の活動・製品・サービスそのものよりサプライチェーンから生じるインパクトが大きい事例はあるので、そのような事例を紹介し、知ってもらうことが重要。
- サプライチェーンのインパクト把握は重要であるが、大きなサプライチェーン、グローバルなサプライチェーンを考えると、対象の多くは大企業になると思われ、そのほとんどはすでに ESG 評価を受けている。サプライチェーンのネガティブインパクトはこの ESG 評価ですでに評価されていることが多く、ESG を超えたポジティブインパクトを求めるインパクトファイナンスと考えたとき、ここで改めて追加的に論点を示す必要があるのか、その必要性につき、再検討の余地がある。
- サプライチェーンの議論は国際的な整理も途上であり、このガイドで説明するのは現実的ではない。

#### ● 評価結果の分類方法について(論点 4)

- 実務上の違いは大きくないため、3分類（ポジティブインパクト、ポジティブインパクトトランジション、ポジティブインパクトに該当しない）をベースに、インパクト包括型とインパクト特定型に共通する分類方法を掘り下げる必要はない。
- 評価を行った後のアクション、PDCA を回していくことを評価の目的に掲げていることが重要であり、評価をマネジメントとリンクさせて取り組むことを、この評価ガイドの中に明記したほうが良い。「どうしたら評価ができるのか」に注目しがちであるが、評価だけでなく、インパクトのマネジメント（管理）についても議論することこそ、国際的な整合性に繋がる。
- IMP の ABC でいう「A (Act to avoid harm)」は、確かにインパクトマネジメントの一つに入るが、「インパクトファイナンスの考え方」における「インパクトファイナンスの定義」は「少なくとも1つの側面においてポジティブなインパクトを生み出す意図を持つもの」であり、ABC の「A」とはやや異なるのでは。
- ポジティブインパクトはあるものの、ネガティブインパクトも相応にある場合、金融機関は、ポジティブなインパクトとネガティブなインパクトのトレードオフや投融資の判断等に苦悩すると思う。難しいとは思いますが、「最低限の投資除外リスト（武器・ギャンブルは対象外など）や、将来的にもネガティブインパクトが十分に回避・削減・管理するための施策が十分でない場合、ポジティブインパクトファイナンスとは呼べず、通常ファイナンスとせざるを得ない」場合もあることに言及しておいたほうが良いのでは。「いいこと尽くしのファイナンス」のように見えてしまうことが懸念される。

#### ● トランジション・ファイナンスについて

- 「特定のネガティブインパクトがある以上、ポジティブインパクトファイナンスはできない」という考え方は、「トランジションの考え方を認めるか」の議論。例えば、化石燃料由来の発電を行う会社に、ダイベストメントを考えるのか、再生可能エネルギーに事業を移行する際に必要となる廃炉の費用や新たな再生可能エネルギーの発電等に向けたトランジション・ファイナンスを考えるのか。後者が極めて日本的であり、「トランジション・ファイナンス」の発想だと思う。
- トランジション・ファイナンス等の推進には賛成だが、グリーンウォッシングやインパクトウォッシングには注意が必要。インパクトファイナンスが ESG ファイナンスと同じスピードで増加することは考え難く、質をきちんと確保する、また、その質の原点は評価であり、マネジメントだというメッセージを明確に出していくことが重要。このガイドには、誰でもインパクトファイナンスができるようにすることは、質を落としてでも量を増やすという意味ではない旨のメッセージが必要。

- 事業活動を行う上では、当然ポジティブとネガティブ両方のインパクト側面があり、特にネガティブな側面に焦点を当てると「この企業はグリーンなのかブラウンなのか」という企業そのものの話になってしまう危険性がある。ガイドをまとめる際には、よりポジティブな側面を評価する、あるいはトランジションのためのファイナンスに目を向けるような書きぶりにして頂きたい。
- トランジション・ファイナンスでは、発行体自体の経営戦略もきちんと見る必要があると議論されている。例えば、企業が表明したコミットメントに対する進捗状況をきちんとモニタリングしていくと、その企業の本気度を測ることができる。
- 気候変動問題におけるトランジション・ファイナンスと、UNEP FI が分析ツールで使用している PI トランジションの考え方は異なるので注意が必要。ここで議論したいのはトランジション・ファイナンスではなく、気候変動問題以外の SDGs の 17 目標全てに関連するインパクトを包括的に分析した結果、ポジティブインパクトがあるもののネガティブインパクトが十分に抑えられていない場合にどうするかということを考えてほしいということである。PI トランジションにある企業に対しては、その企業のインパクトを全体で見たときに、ネガティブな側面が極力抑えられ、ポジティブなインパクトを増大する方向にファイナンスにおけるエンゲージメントで誘導していくことが PIF の意義だと思う。エンゲージメントを行うのがコーポレートファイナンスであり、その中でトランジションに向けた長期的な目標やマネジメント体制をしっかりと見た上で、トランジションを進めていくという前提がある。体制や長期計画といった、企業が持っているネガティブを最大限抑えていく取組みがあり、仮にファイナンスする側から見てそれが十分ではない場合は、「現時点ではまだポジティブインパクトファイナンスと言えないため、もう少し頑張ってもらいたい。」といったエンゲージメントも必要。インパクトウォッシュ防止のため、此の点には留意が必要。
- エンゲージメントは重要。初期段階から顧客と対話をしていくのは大前提であり、プロジェクトファイナンス、コーポレートファイナンスの両方の実務で行っている。
  - 「基本的考え方」の 17 ページに、「ポジティブインパクトトランジション」に分類された企業が「ポジティブインパクト」の分類へ移行することを促進するための投融資も重要であることが明記されており、それは「インパクトファイナンスの考え方に沿った取組」ではあるが、「インパクトファイナンスの定義には該当しない」と整理。

## ● 独立した評価について

- 独立した評価の必要性や評価機関に何を評価してもらうのか等の論点を追加しては如何。
  - 計測したものについては、必要に応じて独立評価機関やその能力のある方に（内部評価であればきちんと独立した形で）評価して頂き、結果を開示していくこと

を前提として、UNEP FI 等の様々なイニシアティブも勘案して検討する。特にインパクトファイナンスに関する留意事項は、きちんと盛り込んでいく。

- ESG 投資とは何かという議論の延長で考えると、インパクト投資の概念の中にエンゲージメントが含まれているのは自然だと考えるが、この点と、独立した評価についての議論をどのように考えるか。独立した評価は、徐々に数値の評価に寄っていく。全て重要なプロセスである一方で、どこに焦点を置くかによって見え方が変わってくる。企業にとっては「開示」に帰結するものだと思うが、投資家にとってはエンゲージメントまで含む。本ガイドには両方必要だと思いつつも、分量とのバランスを考えながら作成する必要がある。
- 評価内容は独立性、透明性、一貫性、比較可能性等が考えられるが、評価機関の質が大きく問題になると思う。そもそも評価をどのように、どこまで示すのかという議論もある。評価等を広く世の中に開示することは求められると思うが、ローン等の二国間のものを考えたとき、開示する範囲の論点もある。

#### ● 重大なネガティブインパクトについて(論点 6)

- ネガティブインパクトだけを抽出する必要性について、ネガティブインパクトの改善は、ポジティブに向かうことでもあり、殊更、重大なネガティブインパクトを取り上げなくてもよいのではないか。
  - ネガティブインパクトの包括的な把握の一助とするため、あくまで参考として例示するもの。

#### ● インパクト評価指標の例について(論点 7)

- GRI スタンダードは ESG 要素に係る指標のため、参照する KPI が自社活動にとどまっている印象がある。PIF では、自社活動が国内外の環境社会経済の三側面に対してどのようなインパクトを与えるかということを分析することだと思うので、SDGs をインディケータとして扱っている評価指標のほうが適していると思われる。例えば、GRI スタンダードの環境面 (E) については、基本的にその企業の CO<sub>2</sub> 排出量、廃棄物、環境方針や環境マネジメントシステムについてのチェックが多く、社会 (S) は、社内の労働安全面や従業員のダイバーシティ、福利厚生面に特化している。SDGs インディケータで社会というと、教育の普及や食の安全、プライマリーヘルスケアの拡充など、社会全体に対するインパクトの視点であり、項目が異なる。また、ポジティブな成果を見るとき、企業が排出物やその量を削減するだけでなく、自らが製造した環境配慮製品を通じて社会にポジティブな成果を生み出そうとする努力を拾い上げるという視点は GRI スタンダードの指標ではカバーされていないのではないかと。
- 「どの程度のインパクトが必要かという点については」とあるが、社会的な目標があり、その目標に近づくことに貢献していることを表すことが重要。CO<sub>2</sub> 排出ゼロも、



程度ではなく、世界の CO<sub>2</sub> 排出削減への貢献度合いを明確にすればよい。全体の中で占める割合を対外的に説明できれば、ポジティブインパクトを大きくし、ネガティブインパクトを低減していると言えるだろう。

- また、閾値は一つの参考として付属資料とすれば良いのでは。EU タクソノミーや 1.5℃目標等は指標として使用し、インパクトファイナンスに関わる金融機関がこれらを目指しているという意思表示を行い、また、世界でも基準が定められつつあることをガイドで示すのが良い。
- インパクトの定量評価を基に定性評価を行うものの、定性評価は非常に重要。例えば、新しいワクチンを開発して 1 万人の命を救った場合、1 万人は本当に十分なのかという議論がある。また、「日本で老人ホームを◆軒建てた」という例があったとして、それが高級な施設だった場合は、アクセシビリティの話もあれば、それは本当にインパクトがあるかという議論もある。これは”Contribution”の考え方に繋がるのかもしれない。

#### ● 事例集について(論点 8)

- 事例集の作成は非常に重要。GSG 国内諮問委員会が毎年「日本におけるインパクト投資の現状」を発表しているため、これを参考に作成するのも一案である。

#### ● その他

- 情報開示については、企業側のリソース、コストとのバランスを勘案する必要がある。日本での問題点、解決すべきポイントを明確にし、例えば、業種ごとの課題や重要事項を明示すると良いのでは。
- 「インパクト」とは「社会に対するインパクト」という意味でよいと思うが、これを地域金融機関にどのように説明するか。次に、追加性の話として、IMP の 5 側面では、What、Who、How Much、の先に Contribution と Risk がある。Contribution は、その生み出したアウトカムの大きさが実際に社会の問題解決にどのくらい貢献しているのかという、全体に対する影響力を考えている。この Contribution の議論をどのように考えるのかは検討すべき。
- ESG 投資が日本で定着するまでに PRI ができてから 10 年程度かかった。個別企業や金融機関の利益と社会全体の利益は短期的には相違があるため、その点を克服することが課題であるが、現実の状況と合わせながら、良いガイドを作っていきたい。

以上