

## ESG 金融ハイレベル・パネル（第3回）議事概要

### 1. 開会挨拶

笹川 環境副大臣より、開会挨拶があった

- ESG 金融の拡大及びその重要性の認知は、国内外で目覚ましい勢いで進捗しており、まさに隔世の感を持っている。昨今の自然災害の激甚化やコロナ禍を経て、気候変動をはじめとした経済・社会・環境の課題について、より差し迫ったものであるとの認識が深まったと感じている。
- こうした課題に社会全体で対応していくに当たっては、公的立場からの貢献に加え、民間資金の活用も不可欠である。すなわち、ESG 金融を活用し、収益を得ながら持続的に課題解決へ取り組むことが求められている。そうした面から、環境省としても、関係の皆様方と連携を密にし、ESG 金融の推進に向けて積極的に取り組んでまいりたい。
- 本日は ESG 金融の発展形であるインパクトファイナンスを軸に議論いただく。これはまさに、金融がどのような「インパクト」を、経済・社会・環境のどこに与えていくべきか、それに向けてどのように進んでいくべきかについて、環境省としても強い問題意識を持っているためである。
- 本パネルは、我が国を代表する金融界の皆さま、有識者の皆さまが一堂に会して議論いただく貴重な機会でもある。自由闊達な議論を通じ、我が国におけるインパクトファイナンスを含む ESG 金融のあるべき姿や進むべき方向、ひいては我が国の中長期的な将来像について、共通の理解が生まれることを心から期待する。

### 2. 基調講演（ビデオレター）「“Preparing for the future is only the foundation of the present... You don't have to foresee the future, you have to allow it to happen.”」

アクサグループチーフエコノミスト兼アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社調査部グローバルヘッド、ジル・モエック様 より、以下の基調講演が行われた。

（以下、AXA Invest Managers HP 掲載文章より引用）

- 「コロナ感染「第一波」のピーク時には、経済成長の迅速な再スタートが絶対的な優先事項となり、気候変動への取り組みが犠牲になってしまうのでは、との懸念が高まりました。実際にはまったく逆の状況で、多くの政府が経済成長を促す方策として低炭素モデルへの移行を検討しています。」
- 「現在、当社はインパクト投資にフォーカスしています。インパクト投資は、投資の実行に際して具体的な成果（意図、プラス効果、社会、環境の側面）にフォーカスします。インパクト投資で特に重要なのがエンゲージメントです。当社は、2020 年上半期だけでも 80 以上のグローバル企業（その多くは高炭素排出セクター）と気候変動リスクに関する対話を行いました。」

- 「今後数年間の ESG 投資を形成する第一の課題は、規制圧力です。各国政府が気候変動に対する緊急対策を取るようになり、多くの規制を検討し始めました。そして、第二の課題が新たな金融商品の登場です。当社は、新たな市場イニシアティブであるトランジションボンドをサポートしています。これはグリーンボンドを発行できる企業と通常の債券発行体の間の大きなギャップを埋めるもので、将来グリーン企業へ移行しようとしている意欲的なブラウン企業を支えます。第三の課題は、新たな環境テーマの急浮上です。現時点では炭素強度に大きな注目が集まっており、確かに優先事項ですが、新しい課題にも目を向ける必要があります。当社が極めて綿密に調査し始めたのは、生物多様性です。」 AXAIM ジャパン 代表取締役社長 首藤正浩様より、以下の基調講演が行われた。
- 2020 年は言うまでも無く、新型コロナウイルス感染症という未曾有の危機により、いかに世界が脆弱であるかを思い知らされた年となった。経済復興が優先され ESG 金融への取組が滞るのではないかと危惧された時期もあったが、実際には、各国はこれを機に経済成長を促す方策として低炭素モデルへの移行を検討しており、環境に配慮した経済復興、グリーンリカバリーの議論も盛んになってきている。
- 責任投資に対する当社の取組は 20 年を超える実績があり、インテグレーションの完成、インパクト投資フレームワークの創設、トランジションボンド創設への呼びかけ、直近ではコロナ債のクライテリア作成など、世界で約 100 兆円の資産を預かる責任ある機関投資家として、その時々々の課題に対応してきた。
- 本日の会合の議題であるインパクトファイナンスは、当社の責任投資の取組において最大の重点項目である。インパクト投資は、上場資産・非上場資産にかかわらず、SDGs との関連付けや明確な KPI 設定を行いつつ、社会・環境に直接ポジティブかつ測定可能なインパクトを与えることができる投資手法である。
- 日本を含め世界全体で、インパクト投資は様々なアセットクラスで広がりを見せている。特に上場株式を用いたインパクト投資は、市場規模の大きさやアクセスの容易さに加え、エンゲージメントを通じて企業の行動変容を促し、社会にポジティブなインパクトをもたらすために有効な手段であると考えている。
- インパクトファイナンスの促進という共通の目標に向かって、金融業界全体が透明性を高め、データの標準化を目指していくことが、ますます重要となってくる。その中で、企業側にも積極的に情報開示を促すことが重要である。当社は標準化・インフラづくりに大きく関与しており、今後もグローバルレベルでコミットを続けていく。
- 環境省がイニシアティブをとり、本会合のように政府・金融界・学会がオープンに今後のインパクトファイナンス普及の道筋について議論していることは、日本におけるインパクトファイナンス普及への強い追い風になると確信している。

### 3. 両タスクフォースからの報告

#### (1) ポジティブインパクトタスクフォースからの報告

(高崎経済大学副学長、同大学経済学部 教授 水口 剛様)

- ポジティブインパクトファイナンスタスクフォースの最初の成果として、今般「インパクトファイナンスの基本的な考え方」という報告書を取りまとめたところ、これについて報告させていただく。
- まず、なぜ今、インパクトファイナンスなのかということ。あらゆる金融活動はインパクトを持つものであり、特に今般のコロナ禍では、その役割が注目をされたところである。しかし、これからはただ単にインパクトを与えるだけではなく、意図をもってコントロールしていくことが必要となる。具体的には、ネガティブなインパクトを低減させ、ポジティブなインパクトを増大させる必要がある。さらにそのインパクトは、2030年にSDGsを達成し、2050年には温室効果ガス排出ネットゼロを達成するために十分なものでなければいけない。そのためのツールがインパクトファイナンスである。
- 前提となる時代認識として、現在は危機的な状況にある。特に気候変動は、今年も各国・地域に甚大な被害をもたらしており、既にビジネス上のリスクや機会につながっている。また、新型コロナウイルス感染症は、感染対策を十分に取れない人々の存在を通して、ESGのうち”S（社会）”の課題への注目を高めた。さらに、”S”と”E（環境）”の課題が密接につながっていることも明らかとなった。
- 感染者数と人口密度には相関関係があり、人口の集中は感染症のリスクを高めるといえる。また一方で、都市への人口集中は地域社会の疲弊の問題にも密接に関わっている。今後の社会の在り方として、地域の価値の再発見が重要であり、ESG 地域金融にも結びつくものと考えている。
- このような中、ポジティブインパクトファイナンスタスクフォースは今年3月に設置いただいた後、4月から3回にわたる議論を重ね、7月に先述の基本的考え方を取りまとめた。本日を境に、今後は更に議論を進め、インパクト評価ガイド等の検討に進んでまいりたい。
- 「インパクトファイナンスの基本的な考え方」は、3つの基本的な視点をもって取りまとめた。1つ目は、国際的な考え方との整合性である。インパクトファイナンスという概念について、海外で既に多くの議論がなされ、また多くのイニシアティブが存在している。そのような動向とかけ離れた内容とならないよう、国際的なイニシアティブと整合性を取って議論することが重要であると考えた。2つ目は、任意の取組を前提とすることである。強制力を持った仕組みを作るのではなく、市場参加者の自由な活動を支えるものと考えている。これらを踏まえ、特に日本国内でどのように普及させていくか、という点が3点目である。
- 基本的考え方におけるインパクトファイナンスの定義は、次の4つの要素を満たすものとしている。まず意図を持っていること。単に結果的にインパクトが出たということ

ではなく、意図をもってインパクトを生み出すことが求められる。次に、そのインパクトについて、きちんと評価・モニタリングを行うこと。また3つ目として、インパクト評価の結果やモニタリング結果について情報開示を行う必要がある。そして最後に、適切なリスク・リターンの確保である。

- この最後の点は、一言で言えば、フィランソロピーではないということである。単なる寄付を行うのではなく、金融・証券・資本の仕組みの中に組み込んでいくという趣旨である。そうでなければ、インパクトファイナンスの規模を圧倒的に拡大することは難しい。市場参加者の大部分に認められるよう、適切なリスク・リターンを確保しながら、同時に大きなインパクトを生み出す仕組みを作っていく必要があると考える。
- 資料2-1、8頁の左から中央への矢印は、ESG投資の概念がどのように発展してきたかを表している。インパクトファイナンスはESG投資の一種であり、明示的にインパクトを追及するものである。一方で、右側から中央にかけて緑色で示されている部分は、インパクトファイナンスとリスク・リターンの関係を示したものである。基本的考え方における定義上、リターンを全く取らないものは、インパクトファイナンスではない。しかしファイナンスの中でも理論上はある程度リターンを犠牲にしてインパクトを重視する形は想定され、実際に行われてもいる。本タスクフォースでは、ESG投資とインパクトファイナンスのちょうど重なる部分、つまりインパクトファイナンスの中でも、市場で許容される適切なリスク・リターンを維持しながら、かつインパクトを意図して取り組むものに焦点を当てている。
- 日本でインパクトファイナンスを行うことの意義は、3つ存在する。まず社会的な意義であり、インパクトファイナンスの普及により大量の資金を環境や社会の分野に動員することでポジティブなインパクトを与え、経済・社会に良い変化をもたらし、結果的に市場へも跳ね返って社会全体を支えるという意義があろう。
- 同時に、投資家や金融機関、企業に対しても、直接的なメリットがあると認識している。投資家にとっては、インパクトファイナンスをきちんと実施していることが社会的な支持の獲得につながる。いわばソーシャル・ライセンス・トゥ・オペレート的一种であり、それが競争力の向上につながる。だからこそ、世界の多くの金融機関がインパクトファイナンスに取り組み始めているのだろう。また、社会が適切なインパクトを求めてくるならば、インパクトを意図した投融資は、必ず長期的なリターンにつながるものと考えている。企業の側も同様であり、環境や社会にコミットメントしインパクトを与えることでステークホルダーの支持を獲得することが可能であり、長期的には株主の利益にもつながる。いわば、ステークホルダー資本主義の一種と考えることができる。
- インパクトファイナンスとは、インパクトを生み出す意図を持ち、それを評価・モニタリングし、情報開示を行うものであるため、具体的な取組のプロセスも上記に沿うものと考えている。まずインパクトを特定し、どのようなインパクトを生み出せるかの事前評価を行い、KPIや数値目標を作成する。その後、実際に投融資を実行し、事業が進ん

でいる間は、インパクトのモニタリングを行い、情報開示を行っていく。実際には投融資のアセットクラスに応じて様々なバリエーションがあると思われるが、全体としては10頁で示した形となる。

- 具体的な取組事例を紹介する。インパクトファイナンスは上場株式、債権、PE、融資など、多様なアセットクラスで実施可能である。また、企業が対象か特定のPJが対象かにより、多様な形が想定される。
- 例えば、三井住友信託銀行が実施した不二製油に対するポジティブインパクトファイナンスの事例では、コーポレート全体のネガティブ・ポジティブ両方のインパクトをきちんと勘案し、ポジティブなインパクトを増やしていくことを約束して融資する形としている。一方で、第一生命の事例のように、「Spider」をはじめとした社会的インパクトの大きい企業やプロジェクトに焦点を当てて投資を行い、プライベート・エクイティのような形でインパクトを生み出していくという考え方もある。
- この先の本タスクフォースの展開について、環境省の主催ということもあり、まずはグリーンに着目して具体的にインパクトをどう評価していくのかという、グリーンインパクト評価ガイドを作成したいと考えている。これについては、次回パネルで成果物としてご紹介をしたい。
- また、第一段階としては大手の金融機関や機関投資家を暗黙の前提として議論を進めているが、第二段階では、地域金融機関や地域の中小・個人投資家にも、インパクトファイナンスの取組を広めていくことを考えている。最終的には、日本の金融市場全体がインパクトを考慮するような形に持って行きたいと考えている。
- 14頁に示したインパクトニーズマップは、我が国においてどの分野にインパクトを求めべきなのかを例示したものである。各国・地域で何が課題となっており、どこにインパクトを与えるべきなのかについては、様々なイニシアティブが整理を試みている。ここでは、SDGs インデックス&ダッシュボード、日本政府のSDGs 実施方針、UNEP FI のインパクト評価ツールを同心円状にまとめて整理した。赤色の部分は誰もが重要と認識している項目で、黄色の項目も比較的重要性が高いと考えられているもの。例えば気候変動、まちづくり、大気・室内空気、ジェンダーなどの課題が挙げられる。本日の議論でも、我が国としてどの分野に焦点を当て、インパクトを生み出していくべきかという点について、ぜひ御意見をいただきたい。ただし、それは一律に正解が示されるようなものではなく、実際には個々の金融機関・機関投資家が自ら考え、宣言し、市場に問いかけ、そしてマーケットがいかにかそれを支持するかで競われるべきものである。
- 以降は参考情報である。海外、特にEUでは、コロナ禍からの回復をグリーンにつなげていく「グリーンリカバリー」の動きが盛んである。グリーンディールを具体化する形で、2050年ネットゼロとする気候法が提案され、生物多様性戦略、サーキュラーエコノミー戦略、エネルギー統合戦略など、いわば環境問題を網羅する形で総合的な戦略を打ち出しており、産業構造全体を大きく転換していく動きが進んでいる。また、コロナ

禍の中でも ESG 投資は好調であり、サステナビリティボンドでは、特に S に関連するものが増えている。グリーンボンドも価値の下落幅が小さく好調を維持している。

- 最後に、この報告書をまとめた意図を紹介したい。メッセージは一言、「さあ、インパクトを与えよう！」ということである。各金融機関・企業の現場で、インパクトファイナンスを具体化することは簡単ではない。しかし、それでも必要なのだという認識と、取り組む気概を、本日お集まりの皆さんにお持ちいただければありがたい。

## (2) 地域金融タスクフォース

(株式会社日本政策投資銀行 執行役員 産業調査本部副本部長 竹ヶ原 啓介様)

- 本タスクフォースは今年 3 月のハイレベル・パネルで設置の指示をいただいたものであり、地域金融機関の役割を ESG 金融の文脈で整理し、ESG 地域金融の普及展開に向けたビジョンを作成することを役割としている。全国銀行協会をはじめ各協会、金融機関、アカデミア及び政府から広範に参画いただき、6 月以降 3 回にわたり熱心な議論をいただいた。本日は、今後取りまとめていくビジョンに向けた骨子案をご報告する。次回パネルでは改めて完成形を報告したい。
- タスクフォースで特に論点となった部分について報告する。まず、ビジョンの意義・位置づけについて。ここでいう ESG 地域金融とは、地域に存在する資源を特定し、伸ばしていく過程で、地域課題を同時に解決していくこと、またそのために地域金融機関が果たすべき役割のことである。ESG 地域金融の結果として、地域経済の発展、ひいては地域循環共生圏の創出、いわゆるローカル SDGs の達成に結びつくという点についてはほぼ異論がなく、従来地域金融機関は地域経済の発展と自らの成長を同期させてきており、自明であるということであった。
- ただし、従来どおりの取組を続けていけばよいというわけではない。水口委員から「インパクトを意図をもってコントロールしていく」というお話があったとおり、足元の環境が変化していく中で、これまで果たしてきた役割を深掘りしていくことが重要である。今回策定するビジョンはその考え方を示すものであるという位置づけで、タスクフォース内の合意を得ている。
- 地域金融機関はあくまで地域のエコシステムの一部を構成する存在であり、単独で ESG 地域金融の全てを担うことはできない。自治体や取引先など地域の全てのステークホルダーと協働して進めていく必要があり、その中で主導的な役割を果たしてほしいということが、今回のビジョンのメッセージである。
- その中で何が重要かという点が 2 点目の論点である。長期的なビジョンも重要であるが、足下の収益の確保といった短期的な視点もあり、それらをつなげていく必要がある。長期的なビジョンをきちんと共有し、そこからのバックキャストの視点と、足元の事業のフォワードルッキングな視点とを、中期経営計画等を通じてきちんと同期させることが重要である。この点についてコンセンサスが得られなければ、ステークホル

ダーと連携を取ることはできない。長期・短期の視点を対立的に捉えず、両者をつなげていくことが重要であるというのが、タスクフォースにおける議論で得られたコンセンサスである。

- 期せずして3点目として、そうした視点を得るための道具としてインパクトが重要ではないかという議論になっている。インパクト、すなわち地域へもたらすアウトカムを明確に把握し、その実現に向けて地域金融機関と地域の全てのアクターが目線をそろえることができれば、ESG 地域金融が実現していくであろうとの考えで、コンセンサスが取れている。
- 以上の方向性でビジョンを取りまとめ、次回パネルでご報告したい。

#### 4. 意見交換

(環境省 環境経済課 環境金融推進室長 近藤 崇史)

- 今回のアジェンダは3点。(1) ポストコロナの社会における課題と ESG 金融が与えるべきインパクト、(2) 各金融主体に求められる行動、(3) ツールとしてのインパクトファイナンスの重要性、その普及に向けて必要な取組と今後への期待。大きな話から少しずつフォーカスを絞っていく形で議論を進めたい。

(環境省 白石大臣官房審議官)

- 前回のパネルから半年強の間に、まさに「ウィズ・コロナ」の時代へと社会が大きく変化している。ESG 金融についても、各委員/機関が前回からの半年間で行った取組をご報告いただくというよりも、現下の社会・経済状況を踏まえ、インパクトファイナンスの意義や ESG 金融の果たすべき役割等について、ぜひ未来志向でご議論いただきたい。

##### (1) ポストコロナの社会における課題と ESG 金融が与えるインパクトについて

(株式会社大和総研 理事長 中曾 宏様)

- 3つの論点に共通する話であるが、改めて、環境社会問題の解決は公的資金だけでは難しく、インパクトファイナンス拡大による民間資金の導入が必要と感じた。
- インパクト投資は ESG 投資よりも難易度が高いと考えられる。ESG 投資は市場平均的な経済リターンを前提に ESG 要素を勘案すればよいが、インパクトファイナンスは更にその先の社会的なインパクトの評価を行う必要があると認識している。民間資金導入のハードルもその分高く、民間に委ねて自然に拡大していくようなものではない。したがって、環境省が他の省庁に先駆け、タスクフォースの設立も含めインパクトファイナンスの推進に取り組んでいることは、意義があることと考える。
- 今後の課題は、ベストプラクティスの共有やインパクト評価のための基礎的なデータの整理、ブレンディッドファイナンスなど官民の連携の促進等と考えている。金融庁でもインパクトファイナンスの勉強会が6月から始まっており、ポジティブインパクトファイナンスタスクフォースと同じく水口委員が座長を務めている。本タスクフォースとのシナジーでより良い結果が得られればよいと考えている。
- インパクト評価は国際的に収れんした手法があるわけではないが、金融が社会課題に貢献するためには実務的な仕組みが必要である。今後タスクフォースでインパクト評価のガイドラインを作る予定とのことで、大変期待している。
- ESG 地域金融で論点になると思われる事業性評価に基づく融資も、インパクトファイナンスに類似しているように思う。地域金融機関の事業性評価を通じた社会・経済への貢献についても、インパクトの可視化が必要ではないか。この点について、第二地銀協

が昨年設立した SARBLAB のようなインパクト評価への取組は大変評価できるものであり、ぜひ次回パネルで報告を伺いたい。

- 国際的な整合性についての話があったが、インパクトファイナンスの取組は欧米が現在圧倒的に主流である。昨年の G20 大阪会合で安倍前総理が、社会的インパクト投資を含む多様で革新的な資金調達の内実を検討し、国際的な議論の先頭に立つ旨の発言をされたと聞いているが、インパクトファイナンスの議論における日本のプレゼンスは依然十分でないと認識している。水口座長の報告にあった『さあ、インパクトを与えよう！』という考えを皆が共有し、受け身ではなく主導的な役割を果たしていくためには、民間金融機関としても優秀な人材を確保し、育成し、国際的な議論の場に積極的に投入していくことが重要ではないか。今後国際的な評価・認証業務が新たに構築される可能性を考えれば、その緊要性は非常に高いものである。
- アジアでは資金需要は旺盛だが、インパクトファイナンスの担い手は未だ多くない。国際的役割という意味で、日本がアジア域内でリーダーシップをとり、担い手を広げ、アジア域内における資金循環の強化に貢献していけるとよい。

(飯田市長 牧野 光朗様)

- 参考資料 1 として提出させていただいた『地域発のインパクトファイナンス構想』を紹介させていただきたい。これは飯田地域で実施している取組で、インパクトファイナンスにつなげていけるものと考えている。
- 「南信州いいむす 21」は地域発の環境マネジメントシステムであり、既に 20 年の歴史がある。様々な模索をする中で、ポイント制による環境マネジメントシステムの評価を行ってきており、現在 70 事業所が参加している。専門機関が評価するのではなく、相互に評価を行うことで、目線を合わせるだけでなく互いの意識を高め、信頼関係の醸成にもつながる点の特徴である。行政としては、ポイントの高い事業者へのメリットとして、総合評価に加点をするという考え方も打ち出しており、結果として建設関係の事業所も入って来ている。
- 『おひさま「ゼロ円」システム』は、2010 年～2015 年頃まで実施していたもので、78 件の実績がある。産・官・金のパートナーシップに基づいた、ESG 地域金融の先駆けとなる取組と認識している。
- 今後インパクトファイナンスを考えるうえで、こうした既存の信頼関係に基づいて相互に評価を行う地域版環境マネジメントシステム (EMS) の考え方をうまく活用することで、地域企業においてもインパクトを見える化することができると考えている。そのインパクトに着目し、地域の金融機関が融資条件の調整やサポートを行うことで、十分にインパクトファイナンスと呼称できる ESG 地域金融となるのではと認識しており、こうした取り組みを推進していきたいと考えている。

(株式会社日本総合研究所 理事長 翁 百合様)

- ポストコロナの社会における課題と ESG 金融が与えるべきインパクトについて、3点申し上げたい。
- コロナを受けてサステナビリティの意識がますます高まっている。第一は、内閣府に設けられた『選択する未来 2.0』の中間取りまとめを7月1日に行ったので、紹介したい。これはコロナ後の社会課題を整理し、骨太の方針の底流にもなったものである。
- 内閣府で1万人を対象に行ったアンケート調査の結果から、柔軟な働き方やWLBの重視、若者を中心に密集都市から地方への移住希望といった、人々の大きな意識変化が確認されている。コロナだけでなく、都市の人口密集や環境課題の底流、やってみれば色々なことは変えられるという認識の広がりも背景にあると考えている。
- 中間報告においては、新型コロナウイルス感染症における危機を、むしろ社会変革の契機と捉えて、日本社会を10年分前進させる改革を実施すべきとしている。大きく少子化の流れを変える、低生産性を打破する、東京一極集中を是正するといった日本の長年の構造問題を解決するためには、今こそが選択の時であり、これを逃せば次の機会はないという提言になっている。
- その根底にはサステナビリティの考えがある。例えば報告書の中でも、グローバル課題であるSDGsについて日本がリーダーシップを発揮すべきであることや、長期的成長のためSDGsに沿った企業経営が求められること、ステークホルダー資本主義の考え方に基づき若者や子供たちを明確にステークホルダーとして位置付ける必要があること、地方分散社会の実現には再エネの整備や環境意識の向上により多くの世代を引き付ける地域づくりが求められること等を記載している。単に個人の意識の変化だけでなく、ポストコロナにおいてはステークホルダー資本主義がより注目されるようになっており、金融市場や企業経営においても、環境への配慮や持続可能性がますます意識されるようになってきている。
- 第二に、ジル氏の講演にもあったように、グリーンリカバリーの動きが世界的に広がっている。特に欧州の経済政策はグリーン化に舵を切っており、ドイツでは補助金の増額などにより環境対応車の売上が増加している。また、EUが創設した復興基金も、環境問題解決の大きな推進力になるだろう。日本も、こうした世界の動向をにらみつつ、グリーンリカバリーの構想を進めていくことが重要である。
- 京都大学の諸富教授等の研究では、日本の環境と成長の両立の観点で炭素生産性と収益率を比較し、両方が低い炭素集約型の産業が日本には存在しており、こうした産業構造の転換を促すことで、収益率を改善しながら脱炭素化をも達成できる領域にシフトさせることができるとしている。このように、脱炭素化を進めながら付加価値を上げていくことがますます必要となってくる。
- リターンが多少低くてもポジティブなインパクトが大きければよいということでは、金融の大きな流れにならないおそれがある。社会的インパクトの把握が重要であると

の認識が普及し、金融機関が今後実行する投融資に関して、データを活用・分析し、長期的な外部不経済等をできる限り数値化してリスク・リターンを定義すること。そしてそれを開示することが金融機関の受託者責任として重要であるという認識が広まることが重要である。その起爆剤となれば、インパクトファイナンスはより意義のあるものになるのではないかと考える。

(一般社団法人 投資信託協会 会長 松谷 博司様)

- まず、個人投資家が参加可能な公募投資信託の現状についてご報告したい。個人投資家による取組の推進は次のフェーズとのことだが、NISA や iDeCo は 20~30 年かけて資産形成をしていくものであり、その先の社会を作っていくという意味で、政府の様々な仕組みや ESG 金融、インパクトファイナンスといった取組と親和性が高いものと認識している。
- 公募の投資信託で、ファンドの名称に SDGs、ESG をはじめ、温暖化、グリーン、環境、サステナビリティインパクト等を明確に表明しているものの資産規模がここ数か月で倍増し、9 月末の純資産残高では 1 兆 1648 億と大台を超えてきている。一方、公募投資全体に対しての割合は未だ 1 % 程度に留まっている。
- 次に、インパクトファイナンスをさらに拡大していく趣旨から、投資先企業の情報開示について 2 点申し上げる。まず、投資先企業においては、さらなる情報開示をお願いしたい。インパクトファイナンスを行うには、ファンドマネージャーやクレジッターが投資の基準として判断することができる情報の開示が不可欠である。特に現状ではポジティブインパクトトランジションにかかる企業が大層を占めると考えている。情報開示が充実すれば、適切に取り組んでいる企業を選別できるようになり、おのずと適切な投資活動が推進できると考えている。2 点目に、情報開示の標準化である。各企業の努力で ESG や SDGs への取組に関する情報開示は進んできており、KPI を設定する企業も増えているが、特に S (社会) に関してはあまり統一した KPI が存在しないように思う。少しでも目線の共通化が図れば、アセットマネージャーが投資しやすくなるだろう。
- さらに充実した情報開示に基づいたファンドの運営が可能となれば、インパクト投資をテーマにする商品を個人投資家に販売するだけでなく、より実効的にインパクトファイナンスの趣旨や目的に沿った取組を発展させることにも貢献できると考えている。投資信託は第一フェーズと第二フェーズをつなげる役割を果たすことができると考えている。企業の開示情報の更なる充実や、共通 KPI による目線合わせが進展していくような方向性の打ち出しを期待する。

(国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI) 特別顧問 末吉 竹二郎様)

- 海外の気候危機に関わる動向がここに来て一段とエスカレートしている。強い危機感

が根底にあり、例えば企業に関しては、事業ポートフォリオの見直しが急速に進んでいる。従来ドル箱であった部門を切り捨てたり、社外にスピンオフしたりしている。先日シエメンズが火力発電に風力発電を付けて IPO を行った。企業の CO2 削減の取組では、過去のものも含めてマイナスにする動きや、サプライチェーン全体にゼロを要求する動きも出てきている。

- 8月31日にダウ工業株30種からエクソンモービルが除外された。2年前にはGEも除外されている。資本市場にそうしたものの見方が定着しているということである。そうした経営を取り巻く環境の変化に促されたのか、ようやく金融の保守本流が本格的な取組を始めたというのが海外の状況である。
- また、現在の資本主義に対する根本的な問いも出てきている。企業あるいは事業の公共性が問われている。B Corporationだけでなく、昨年フランスでは、エンタープライズ・ア・ミッションという使命を果たす企業をサポートする法律まで出てきている。水口座長の話にあった国際的な協調という観点では、日本では考えられないような先進的な取組が海外には存在することを認識したうえで、日本のインパクトファイナンスを考えていくべきだろう。
- 水口座長の説明のなかで、『そのインパクトは2030年のSDGs、2050年ネットゼロを実現するのに十分な大きさでなければならない』とのお話があった。日本政府は未だ2050年80%削減を目標としている。国がこうした目標にとどまっていることも、脱炭素化に向けた障害の一つになっていると理解している。その中であって、2050年ゼロエミッションを実現するのがインパクトファイナンスの目標であるとの示唆は非常に好ましい。
- 一方で金融界においてすら、国の目標に慢心せず、ゼロエミッションに向けた取組を企業の方針として選択し打ち出しているところは少ない。ぜひ勇気と覚悟を持って、2050年ネットゼロに向けて進んで欲しい。
- 二点目として、負のインパクトを削減することには同意するが、新たな事業にインパクトファイナンスを適用するだけでなく、既存事業にも同じ視点を持ち、ネガティブインパクトを持つものの洗い出しをしていくことも必要ではないか。全銀協によれば、7月末時点で全国で535兆円の貸出残高が存在するが、このうちどれだけがネガティブインパクトを持っているのか。インパクトを与えるということは、結果を出すということであり、そのためには在庫の洗い直しも含めたインパクトファイナンスの適用もぜひ検討いただきたい。

(東京大学未来ビジョン研究センター 教授 高村 ゆかり様)

- 大きく3点述べたい。まず、冒頭笹川副大臣からご指摘があったように、ここ2・3年の間にESG投資の規模や重要性が増してきた。その中で金融は、とりわけ気候変動対策を企業の経営戦略に統合するという大きな役割を果たしてきた。ポストコロナの社

会における課題という意味では、アクサの首藤様の発言にあったように、コロナが日本や世界の脆弱性、社会の課題を明らかにする中で、こうしたシステムリスクへの対応を、企業の経営方針に組み込んでいくことで加速していくという役割が期待される。

- 水口座長の報告において、金融は社会の一部であり、長期的な視点での社会の変革を促す役割を果たし得ると同時に、社会が直面している課題の影響からは逃れられないというご示唆があったと認識している。気候変動の例をみても、2018年、2019年は気象関連の自然災害による非常に大きな経済損失が出ている。「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」の中でも言及されているが、2018年の台風21号と西日本豪雨だけで、2兆5000億円に及ぶ経済損失が生じている。健全な社会の発展なしに金融の発展はないということは、地域金融の文脈における竹ヶ原座長のメッセージであったと理解しているが、地域のみならずインパクトファイナンスにもつながる考え方と認識している。
- 2点目は、日本にとってどのインパクトを重視すべきか。日本にとって長期的な視点で何が課題かという問題提起をいただいたと認識しているが、気候変動は間違いなく一つの重視すべき課題である。気候変動が重要な理由はもう一つあり、排出をせずにビジネスをできるということが金融市場や取引先からの企業価値の評価につながる社会になりつつあるためである。気候変動を経営方針に統合するという金融の役割は、日本企業の競争力の強化に資するものであると認識している。気候変動だけでなく、サーキュラーエコノミーや、9月には国連で自然資本に関する情報開示の取組も出てきている。こうした課題に対応できる企業・金融機関の取組を期待している。
- 3点目として、それぞれの主体の役割が重要である。1つは国の役割である。日本にとって長期的に何が重要かという点は、まさに日本がどのような課題を抱え、どのような国の形を目指すかということでもある。2050年を見据えたビジョンやゴールを国として明確にしていくことが重要である。先日経済財政諮問会議の中で、経団連の中西会長が、2050年カーボンニュートラルを見据えた取組として、「グリーン成長の実現」を新成長戦略の柱に掲げた点は非常に重要と認識している。
- 金融に期待する点としては、エンゲージメントやインパクトファイナンスを含めたESG金融の取組を社会、とりわけ企業に対して見える形にしていきたい。そうすることで、各企業の変化を創出することができると思う。
- 各主体のアカデミックな役割も、インパクトファイナンスの観点では重要と認識している。どのインパクトを重視し、どのようにビジョンを作っていくか。インパクトの重みづけに科学がどう貢献できるのか。インパクトの測定のための方法やデータなど。こうした点において、アカデミックの立場から連携を強めていきたい。

## 【議題2：各金融主体に求められる行動】

(一般社団法人 生命保険協会 会長、明治安田生命保険相互会社 取締役代表執行役社長 根岸 秋男様)

- 生命保険協会の考え方・取組についてお話ししたい。ご存じのとおり、生保事業は国民生活の安定向上、経済の発展及び持続可能な社会の発展に密接な関わりを持つ、公共性の高い事業である。機関投資家である生命保険会社の資産運用に当たっては、収益性、安全性、流動性とともにも公共性にも十分配慮し、長期安定資金の供給を行うことが基本的な考え方となっている。近年 SDGs の達成に向けた機運がグローバルで高まっている状況であり、生命保険業界として、資金供給者としての社会的役割をこれまで以上に発揮すべく、ESG 金融の取組をより一層積極的に推進していくことが重要と考えている。
- 当協会の取組をいくつかご紹介したい。生命保険協会では、株式市場の発展と持続可能な社会の実現に向けて、ESG 投融資推進ワーキングを設置し、企業・投資家へのアンケートに基づく提言レポートの作成や、集团的エンゲージメント等の活動を、継続して行っている。また協会内でインパクトファイナンスの勉強会も実施している。当該ワーキングに参加する投資家は、外部投資家へのヒアリングや各社の取組事例の共有等を踏まえ、環境、社会に関する対話の拡充や、対話結果の投資判断プロセスへの組み込み、ESG 投融資方針の策定など、ESG 投融資に関する取組を推進している。
- 今後も全社一丸となって、インパクトファイナンスを含む ESG 金融を継続、促進、強化することを通じ、ポストコロナの社会づくりの軸となる、社会全体のサステナビリティ向上に貢献してまいりたい。

(日本証券業協会 副会長 岳野 万里夫様)

- 証券市場には投資家、発行体、その間をつなぐ仲介業者としての引受販売業者である証券会社が存在している。日本証券業協会は本パネルにおいて、引受販売業者としての立場から発言したい。
- これまでも ESG 金融の中で、広義のインパクト投資として位置づけられるグリーンボンド等について、環境省の指導のもと取組を進めており、ここ数年で相当の成果が出てきている。一方で、ESG の S (ソーシャル) の部分について、インパクトボンドの一つであるソーシャルボンドについても取組を進めている。最近では、ICMA の「ソーシャルボンド原則」の日本語化や、国内外のソーシャルボンド発行事例集の作成などを進めている。ここ 3 年ほどは ICMA と連携し、環境省の指導のもと、国内でグリーンボンドコンファレンスを開催してきた。今年はコロナを意識し、グリーン/ソーシャルボンド・コンファレンスとして取り組んでまいりたい。
- 現在悩ましいのは、ソーシャルの課題に対するインパクトの特定や KPI 設定・数値化である。インパクトを特定し、できる限り事前に評価をし、KPI を定めて数値化してい

く。その成果をモニタリングし情報公開をしていくことが広い意味でのインパクトファイナンスであり、その一部であるグリーンボンド、ソーシャルボンド等の SDGs 債についても、レポートは、ICMA 原則において4つの核となる要素の1つを構成している。環境分野であれば CO2 排出量など明確に数値で議論しやすいが、ソーシャル、例えばヘルスケアや医療、ワクチンといった分野で何をインパクトと捉えればよいか分からない。証券業協会だけでは知見が足りず、かといって行政からの明確なメッセージもない中で、投資家や発行体に対し、社会課題を解決するツールとしてインパクトファイナンスの働きかけがなかなかできず、苦慮している。協会としても引き続き勉強しながら、インパクトインベストメントの分野でも前進を図っていきたい。

(全国銀行協会企画委員長 三菱 UFJ 銀行 取締役常務執行役員 林 尚見様)

- 間接金融の担い手として、銀行界では貸し出しにおける公共性・社会性のインパクトについて十分に配慮し、またフロントラインにおいても十分にそれを意識した活動を進めてきたと認識している。日本のメガバンクは特にプロジェクトファイナンスの領域において、再生可能エネルギーなど、世界的にもそれなりの地位を築いてきた自負がある。今後国内外でのお金の流れを支えるため、一層の努力・貢献をしていきたいと考えている。
- 一方、足元の金融の条件やイールドの状態を見るに、貸し手・借り手双方に対し、環境を整えていくための総力戦が必要であると感じている。ESG 情報と与信判断をいかに組み合わせしていくか、債権保全上における超長期のリスク分散・シェアの考え方、トランジションにおけるインパクトの正しい評価、適切なリスク・リターンの確保、外部経済の見える化といった事柄について、税制・法令・財務バランスの合わせ技で大きな仕組みを作っていくことが重要と考えている。全国銀行協会として積極的に議論に参加し、枠組みの構築に貢献していきたい。

(株式会社横浜銀行 代表取締役常務執行役員 小峰 直様)

- 地域金融タスクフォースの報告にあったように、地域経済の発展に自行の成長を同期させることは全く異論がないが、現状ではまだ、末端の中小零細企業までは浸透していない。横浜銀行としては、神奈川県と協力して啓発活動に力を入れている。
- コロナ禍において借入れが膨らんでおり、次は再生のステージと認識している。事業性評価の中で持続性を主要な論点として顧客と対話を行い、コンサルをきちんと行うことが、ポストコロナの対応として求められていると考えている。いずれにせよ、コロナで急激に動きが進んでいるという認識はしている。地方銀行全てをあげて取組を進めていきたい。

(一般社団法人 第二地方銀行協会 会長、株式会社愛媛銀行 頭取 西川 義教様)

- ESG 金融は地域銀行としても重要なテーマと認識しているが、悩ましいことが非常に多い。地方には環境や社会の課題解決につながる「技術」や「サービス」等すばらしい力を持つ企業が数多く存在しているが、自らそのことに気づいていない企業も多い。中期的な視点で ESG に着目して事業性評価をしっかりと行い、気づきを与えることが地域銀行として大事な役割といえる。
- 地方では人口減少や人手不足などの課題を抱え、加えてコロナの影響が加わり、ESG 地域金融の取組を加速させることの重要性は相応に浸透してきている。一方で、重要性だけでは普及促進には及ばず、多様なステークホルダーが同じ目線で地域の意義を共有できる仕掛けが必要。「インパクト評価」の概念を確立し、社会的な評価が受けられる環境整備が必須だと考えている。加えて、インパクト評価を創出する事業には、地域銀行による評価や支援だけでは限界がある。政府からの評価や支援、政府系金融機関による金融支援メニューなど、国を挙げて支援できる体制が用意できれば、さらに大きな原動力になるだろう。
- 第二地方銀行協会においても、今年度より SDGs の本格的な推進を行っており、脱炭素を目指した全国 6 か所の SDGs 案件を事例に、インパクト評価を試行する予定である。ただし先進的な知見は未だ乏しいのが実情であり、本日お集まりの識者の皆様のお力をお借りしながら、しっかりと取組を進めてまいりたい。

(一般社団法人 全国信用金庫協会 会長、浜松いわた信用金庫 理事長 御室 健一郎様)

- インパクトファイナンスは ESG 金融の発展形という位置づけであるが、信用金庫としては、まず ESG 金融の浸透にしっかりと取り組んでいく必要があると再認識した。信用金庫の取引先である中小企業・小規模事業者の多くでは、まだ SDGs や ESG への理解・関心の度合いが低いことから、信用金庫が周知啓蒙の役割を担っている。しがたって、ESG 金融は中長期的に腰を据えて取り組む必要があるものと認識をしている。
- インパクトファイナンスでは、環境・社会・経済へのインパクトの評価・モニタリングが必要ということであり、環境省には具体的な計測方法や進め方の参考事例を提供して欲しい。
- 信用金庫業界として、SDGs の考え方や ESG 金融を地域にしっかりと浸透させるとともに、引き続き中小企業の支援に取り組んでまいりたい。

(一般社団法人 全国信用組合中央協会 会長、茨城県信用組合 理事長 渡邊 武様)

- インパクトファイナンスの一種であるグリーンボンドについて、信用組合業界における投資実績についてアンケート調査を実施した。結果として、業界が保有する債権全体の内、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドへの投資額は合計で全体の 1%未満であった。個人的な印象として、業界においてまだ購入余力はあり、現在の 1%から 10%程度、約 4000 億円程度までは向上する可能性があることと認識してい

る。地域の個人の資金を信用組合への預金を通じてグリーンボンド等へと流す道筋をしっかりと作ることができれば、ESG 投資をより活性化することができると考えている。現在グリーンボンド等の運用方針を定めている組合は全体の 7%程度であり、また環境省のグリーンボンドガイドラインの認知度も約 30%に留まっている。協会として会員信用組合に対し啓蒙活動を行うことで、前向きに取組を増やしていきたいと考えている。

- 間接金融の貸し出しによる SDGs の実現について、地域密着型の共同組織金融機関である信用組合は、相互扶助の理念のもと、組合員を通じて地域に深く根差した金融機関であり、主な取引先として地域の中小・小規模事業者、個人事業主との関わりが深く、地域経済の中でもいわゆる草の根となる非常に重要な部分である。
- 信用組合の日々の営業活動では、いわゆるリレーションシップバンキングとして地方の顧客と歩んできた。今後はそこに SDGs や ESG の要素を加えていくために、顧客への啓蒙活動が重要と認識している。日々の小さな積み重ねが大きな SDGs の流れを地域に生み出すものと考えている。

(一般社団法人 地域の魅力研究所 代表理事 多胡 秀人様)

- 本日水口座長の話にあったインパクトの評価・モニタリングについて、地域金融機関と小規模事業者の間には、プラスアルファが必要と感じている。具体的には、融資の姿勢である。事業者自体の ESG の取り組み姿勢等に着目する視点でのインパクトファイナンスの議論に加え、中小企業、特に小規模事業者に対しては、金融機関の融資姿勢を考慮することが必要ではないか
- コロナ禍で最も大きいリスクは廃業リスクと認識している。全国に 300 万社といわれる小規模事業者の廃業リスクが現在非常に顕著になっている。廃業すれば地域の社会基盤が無くなるため、そこをなんとか守っていくことが現状における最大のテーマと考えている。SDGs のテーマとして、「誰一人取り残さない」というものがあるが、その観点でも廃業を食い止めることが極めて重要な課題である。
- 融資姿勢は二極化している。本日皆さんからお話のあった新しい価値観を加えた上でもやはりそうである。つまり、業況が悪くなった場合に、貸付債権を回収してしまう金融機関と、経営改善・事業再生をしっかりと行っていく金融機関が存在している。コロナ禍で両者の差はより鮮明になっており、どちらが SDGs に貢献するかは明白である。業況が悪化すればすぐに回収すると言うのは短期的にはリスクを減らしリターンを得るかもしれないが、倒産・廃業を招くことで地域経済・地域社会を揺るがし、最終的に金融機関の収益基盤を崩壊させるものである。一方、事業再生や経営改善に取り組む場合、時間はかかるかもしれないが、地域経済・地域社会の存続、さらには持続可能な再成長を含めた中長期的リターンにつながる。リスク・リターンの観点からも、後者のほうが理にかなっているといえる。

- 前者をネガティブインパクトファイナンス、後者をポジティブインパクトファイナンスと評価することもできるだろう。これまでの議論は、借り手の SDGs への取組や経営姿勢を評価し、モニタリングするというものであったが、金融機関の融資姿勢がポジティブか、ネガティブかという点も考慮に入れるべきである。コロナ禍で鮮明になった地域金融機関にとってのポジティブインパクトファイナンスとは、経営改善・事業再生をしっかりと行うことであり、これこそが地域社会の持続的な発展を支えるものと認識している。

(株式会社日本政策投資銀行 取締役常務執行役員 山根 英一郎様)

- 政府系金融機関という、一つの業態としての個別行の取組として少しでもご紹介させていただきたい。日本政策投資銀行では、「ビジョン 2030」の中で、インフラ、産業、地域という 3つの重点領域を定め、投融資一体型金融モデルを標榜し、経済価値と社会価値の両立を目指してサステナビリティの取組を進めている。
- 2004 年以来、末吉委員や水口委員のご指導も賜りながら、環境という非財務情報に着目し、環境配慮と事業成長の両立を目指す企業の取組を後押しする、DBJ 環境格付融資を行ってきた。評価プロセスにおける対話・エンゲージメントを通じ、企業が事業活動に伴う正負のインパクトを把握し、環境の側面におけるポジティブなインパクトを創出することに貢献している。また、2014 年以降、評価項目に環境マテリアリティや KPI といったものも含めている。こうした項目は、今後のインパクトファイナンスの普及の下地づくりとして、ある程度貢献してきたのではないかと認識している。同様の仕組みで、BCM や健康経営といった格付融資も行っている。
- 今後とも価値創造の取組と危機対応の両面から貢献し、インパクトファイナンスを含む ESG 金融に積極的に取り組んでまいりたい。また、こうしたパネルやタスクフォースの場でより実効的なインパクトファイナンスを目指し、継続的に議論を行うことは非常に有意義であると感じている。ESG 金融の流れは非常に大きなものであると感じており、今後とも環境省のリーダーシップに期待したい。

(一般社団法人 日本金融人材育成協会 会長 森 俊彦様)

- 当協会は中小企業を金融面から支援する人材の育成を理念としており、全国の中小企業や地域金融機関に対し、ESG 金融、SDGs 経営の普及・浸透に取り組んでいる。相互に関係する点を 3 点述べたい。
- インパクトファイナンスにおける問題意識は大企業や大規模機関投資家のものとして議論されている印象があるが、ESG 金融のロードマップの先に位置する、中小企業及びそれを支える地域金融機関にこそ、インパクトファイナンスの考えが浸透すべきであると考え。SDGs の「誰一人取り残さない」という理念を鑑みても、ポジティブインパクトを意図し、ネガティブインパクトを緩和・管理するという基本的な考え方に

いて、地域金融機関や中小企業が遅れていてよいはずはない。その点を意識したメッセージの必要性を感じている。

- 2点目は地球環境問題についてである。例えば自動車産業で、自動車製造におけるCO2排出量をいかに削減するかという話がある。人間の血液循環で例えれば製造時の排出量は動脈側の話であるが、同時に静脈側、リサイクルの話も重要であり、そこに中小企業が深く関わっている。参考資料2に示しているような中小企業が貢献する事例がある。自動車リサイクルの鉄を利用することで海域での海藻を増やすことで炭素吸収量を増加させるブルーカーボンの取り組みであり、CO2の吸収を目的としている。インパクトファイナンスの考え方に則り、産学官金のサポートのもとポジティブ・ネガティブインパクトの計測、モニタリングを行っていく。フィランソロピーとして中小事業者が取り組むのではなく、しっかりとしたリターン・地球規模課題解決という極めて大きな市場があるからこそビジネスチャンスとして取り組むものである。海洋国家である日本が世界に提示するビジネスモデルと言えよう。
- 3点目は地域金融機関の収益基盤充実との関係である。地域金融機関からは、収益が厳しい状況なのでESGやSDGsに本腰を入れることが難しいとの声を耳にすることがあるが、今、指摘したように、「リターンが期待できるビジネスチャンスに積極的に取り組むという発想と行動」が重要である。

(株式会社日本取引所グループ 総合企画部 企画統括役 松尾 琢己様)

- 日本証券取引所グループでもESG推進しており、ESG情報開示実践ハンドブックを公表している。ルールベースの開示を強要するのではなく、各社の事業の違いを尊重し、CSR報告書と異なり企業価値に結び付けた自主的な開示をお願いしている。その中で、ガバナンスや社内体制の整備と共に、指標やPDCAの整理もお願いをしているが、事業会社にとってはこの指標の部分、どのようなKPIを設定すればよいか難しいようであり、今後の検討に期待する。機関投資家からのエンゲージメントによる気づきも、KPIの検討のための情報として非常に有用であると認識をしている。インパクト投資も最終的に金融のリターンを犠牲にするものではないと考えている。最終的には企業価値に結びつく旨の実証研究などがなされれば、投資家・事業会社ともに納得感がでるのではないかと。

(金融庁池田様)

- インパクトを基軸にした取組ということで、環境省では本パネル及びタスクフォースの取組、金融庁ではESG諮問委員会と共催で勉強会を行っている。お互いオブザーバーの関係であり、水口委員が両方の座長となっていることにも象徴されるとおり、それにとどまらず協調していこうということである。
- ESG地域金融の普及について、金融庁の担当部署も環境省と連携しながら取り組んで

いるところであるが、最後の腹落ちという点では、インパクトという言葉が難しく感じる部分もあるだろう。インパクトファイナンスとして求められる基準や要件の整備と同時に、地域金融機関を含め、現状日本の金融機関の皆さまが進めているような取組がインパクト金融になっている側面もあると思われる。それらをうまくつなげていくとともに、一部で行われているそうした取組の横展開を、環境省と連携して進めていきたい。

【議題3：ツールとしてのインパクトファイナンスの重要性とその普及に向けて必要な取組と今後への期待】

(高崎経済大学副学長、同大学経済学部 教授 水口 剛様)

- 多胡委員のおっしゃった、経営改善や事業再生を行うことで地域の基盤を守ることがポジティブなインパクトになるという考え方は全くその通りであると思う。末吉委員が常々おっしゃっている地球環境に係る危機感についても、地球全体で地球を守っていくことが、地球経済、ひいては自分たちを守っていくことになるということで、パラレルに対応していると思う。さらに、地域の集まりが世界であるとの考えに基づけば、ご両名の発言は同じ方向を向いているといえる。
- 多胡委員より、業況が悪くなればすぐに回収することをネガティブインパクトファイナンスと称するとのことをご意見をいただいたが、これも末吉委員の負のインパクトについてのご意見と重なっていると認識している。特に末吉委員の2つ目のご指摘の、金融機関のローンポートフォリオの中の負のインパクトを考えるべきであり、それがインパクトファイナンスではないかというご指摘はそのとおりである。「インパクトファイナンスの基本的考え方」においても、ポジティブインパクトを追求すると同時に、ネガティブインパクトを減らしていくということを両輪で明記している。ただし、ネガティブインパクトの低減はただ手を引くということだけでなく、エンゲージメントを通じてネガティブなインパクトにもきちんと着目していくことであると考えている。
- 「基本的考え方」の説明の中で言及した2050年ネットゼロということは、タスクフォースの中で明示的に合意したわけではないが、私にとってはいわば当然のことという認識であるため、自身の思いとして発言したものである。世界の動向を見れば2050年ネットゼロ程度の取組を行うことは当然であり、翁委員からご指摘のあったリターンの観点を鑑みれば、より先を見た取り組みがリターンを生む、すなわち競争ということであろうと思う。また、イネビタブル・ポリシー・レスポンスという考え方がある。現在の政府の目標は2050年80%削減とあるが、今後気候変動リスクが顕在化していく中で、必ずどこかでより厳しい目標を立てざるを得なくなるだろう。その時になって慌てるのではなく、それを見越して先にインパクトを追求していくことが重要である。

(早稲田大学法学部 教授 大塚 直様)

- 3点申し上げたい。まず企業の情報開示について、モエック氏や松谷委員のご発言にあるように、標準化が重要な論点となっている。社会的インパクトの定量的な把握と開示が課題となるが、イメージとしては環境省の環境報告書のガイドライン改訂作業が近いのではないかと。環境報告書は市民に対する情報提供であり、今回は金融機関に対する情報提供という違いはあるが、目的適合性や比較可能性、検証可能性という観点ではかなり関連していると認識している。
- 2点目として、その企業自体をつぶしてしまうことが最大のネガティブインパクトであるという多胡委員のご意見は全くそのとおりである。ただし、このインパクトの評価も、地球全体に重点を置く場合と、国に重点を置く場合と、地域に重点を置く場合が考えられる。これらを別々に考慮するわけにはいかず、統合して考える視点が必要であると認識しているが、そのためには相当な労力が必要ではないかと思う。モエック氏の発言にあったトランジションボンドについて、今後グリーンだけでなくトランジションに当たるものも評価していく必要があると認識しており、インパクトの評価には様々な視点が必要であると考えている。
- 3点目として、高村委員のご発言にあった、金融機関の取組を企業に明示することが重要という点についても同意する。金融機関は融資を行う立場として企業の行動にきわめて重要な影響を与える存在である。インパクトには様々な種類があり、先ほどお話にあったワクチンなど、Sに関する取組もある。金融機関が自身の方針を示すことが重要ではないか。

(公益財団法人 国際金融情報センター 理事長 (OECD 前事務次長) 玉木 林太郎様)

- 2013年イギリスのG8サミットの際の議論が社会的インパクト投資の大きなモメンタムとなったが、当時の外務省・財務省では全く相手にされず、2015年の伊勢志摩G8サミットでは取り入れられなかった。今回金融庁や環境省が勉強会やタスクフォースを開き、ガイドを作るということで、非常に隔世の感がある。
- 2000年に、世界銀行で他の開発金融機関に社会開発基金というものを作った。日本政府の拠出するトラストファンドで、世銀の場合年間100億円程度拠出する、かなり大きなものであった。今でいう社会的インパクト投資を途上国で行ったものであるが、納税者への説明責任として、社会投資のインパクト(リザルツ)の研究が非常に大きく進展した。社会部門のインパクトは困難な分野であるが、開発金融の分野におけるインパクトの研究には20年の豊かな蓄積が存在する。昨年にはOECDも、『The Impact Imperative for Sustainable Development』というレポートを出している。これはSに関するものであるが、ひとたびEに拡大する際には、また異なった風景になると思われる。
- 気候変動はESGの中でも相当程度財務情報化が進んでおり、ESGを卒業しつつある

テーマといえる。非常に良いことではあるが、これをインパクトの観点から捉えるのは、やや帯が短いのではないか。また、EUのタクソノミーはインパクトではなく○か×かで判断している。最近のBISの研究レポートでは、プロジェクトごとのインパクトではなく企業全体のインパクトを見ると、グリーンボンドを発行している企業のほうが成績が悪いことも相当あるというふうに、視点によってインパクトも変わってきている。環境分野と社会分野のインパクトでは、全く異なる切り口が必要と認識している。

(21世紀行動原則 三井住友信託銀行 フェロー役員 金井司様)

- ポジティブインパクトファイナンスは、ネガティブインパクト削減・ポジティブインパクト増大がセットになっていることが大原則である。ネガティブインパクトについての議論から逃げてはならない。
- 三井住友信託銀行として、既に10社以上と議論をしているが、懸念するまでもなく、エンゲージメントを通じてKPI等についての議論に真摯に応じていただき、非常に真面目に取り組んでいただいていると感じる。ポジティブインパクトはイノベーションなしにはできないものであり、企業秘密に当たる部分もある。しかし、金融機関はポジティブインパクトの議論を通じて、事業会社が何を志向するのか、どのようなイノベーションを起こそうとしているのかを把握できる。もしそれに金融の助けが必要であれば、次のステップとしてファイナンスを組み込んでいくことも展開としては存在する。
- 地域金融について、フットプリントが深刻な問題となっている。CO<sub>2</sub>を多く排出して製造すると、グローバルサプライチェーン上で製品を買ってもらえなくなる可能性が高まっている。この点について地域の中小企業と対話できるのは地域金融機関のみであり、非常に重要な役割を持っていると認識している。
- インパクトファイナンスの要諦はホリスティックであることだと認識している。具体的には横軸と縦軸があり、横軸はサプライチェーンである。サプライチェーンの上流から下流に至るまで、自社の製品がどのような原料でどのような製品に最終的に落とし込まれていくのかを把握し、サプライチェーン上のインパクト把握を議論することが重要である。縦軸はロジックモデルであり、一つの行為・金融活動が最終的にどのような効果をもたらすかである。インパクトは単純にはわからないため、活動が最終的にどのようなロジックモデルを経て最終的にどのような影響をもたらすのかを分析する必要がある。タクソノミーのように単純に良し悪しの判断をしているだけでは、こうした視点は出てこない。金融機関がいかにロジックを考え、企業とのエンゲージメントで訴求していくかは、インパクト分析の中で非常に重要である。
- インパクトファイナンスの考え方は、元々プライベート・エクイティを中心に始まった取組が、融資や一般投資に広がろうとしているもの。難易度は高いが、例えばパッシブ運用や運転資金の融資にインパクトの考え方が入って来つつある。そうすると、先述のホリスティックな考え方が非常に重要になってくる。投資の中でも、一般投資や資金

用途のない融資に関するインパクトの考え方は、グローバルでも初期の段階である。三井住友信託としても **UNEP FI** と議論しながら商品を組成しているが、環境省発の「インパクトファイナンスの基本的考え方」のようなものを国家レベルで出している国は他になく、世界に先駆けた動きといえる。**UNEP FI** にもこの取組は伝えてある。ハイレベル・パネルの大きな成果であり、日本の金融機関にとっても、世界でプレゼンスを高める大きなチャンスであると認識している。

## 5. 閉会挨拶

(環境省 小泉大臣)

- 大変お忙しい中、各界の素晴らしい皆さまにご参加いただき感謝している。最後の一部分のみであったが、一人一人のご意見を伺うことができ嬉しく思う。昨年、大臣1期目でこのハイレベル・パネルに参加した。今年環境大臣に再任され、再度この場に参加できたことを嬉しく思う。
- 特に、最後に金井委員代理より、「インパクトファイナンスの基本的考え方」を国家レベルで環境省がしっかりと打ち出したことは画期的であると、前向きなご意見を頂き、非常に嬉しく思った。
- 笹川環境副大臣は2年前に環境省で政務官を務めていた。今日の議論について「2年前にはここまでESGが注目されていなかった。2年間で変わった」とのコメントがあったことから、この分野が本当に目まぐるしく動いていると感じる。
- こうした中、1期目の昨年は、石炭火力政策の見直しに力を入れた。高村先生や玉木先生に石炭火力見直しのファクト研究会のメンバーとしてご参加いただき、貢献いただいたお陰で、安倍前総理の言葉を借りれば「長年続けてきた日本の石炭政策を抜本的に転換した」というところまで、ようやく前に進めることができた。これは、本日お越しの皆さまのお力のお陰でもあると認識している。
- 世界が脱炭素の方向に動く中で、日本が足踏みをしている余裕はない。先週も国連総会で中国の習近平主席が、遅くとも2060年には脱炭素社会を実現すると期限を切った。アメリカのバイデン候補も、2050年までのゼロカーボンに公約に掲げている。私は政府の中で、2050年以降、できるだけ早い時期に脱炭素化という目標を引き上げるべく、働きかけを強めているが、脱炭素社会の実現のためにもESGの力は非常に重要であると認識している。
- 今、環境省が現在掲げている言葉の一つが、リデザインである。これは、コロナからの経済社会の復興を、単に元に戻すだけではなく、再設計として行うことである。リデザインには、脱炭素社会への移行、循環型社会への移行、分散型社会への移行の3つの移行が必要である。この3つの移行は、急速に変化するグローバル経済における競争力の源泉、すなわち経済社会のエンジンであり、地球環境問題という重大リスクに対する予防、すなわちワクチンであるともとらえている。今こそ、このあるべき姿を見せ、そこに至る道筋を長期的な目線で我々が検討し、実現していくことが必要であり、それがESGの根本であると考えている。
- こうした観点から、環境省では二つの取組を進めている。まさに本日のパネルでご議論いただいたことである。一つ目が、ESG金融の発展形であるインパクトファイナンスの推進。もう一つが、分散型の持続可能な社会づくりに向けて、地域金融機関との連携を強める、ESG地域金融の展開である。
- インパクトファイナンスはESG金融の発展形というだけにとどまらず、環境・社会を

より良くしていくプロジェクトを、明示的なターゲティングとコミットメントで支えるものであり、まさに将来への投資である。環境省はインパクトファイナンスを主流化し、社会変革の力としていくため、このハイレベル・パネルの傘下のタスクフォースで議論を引き続き進め、大手金融機関や機関投資家において実践が進むよう、今年度中にグリーンインパクト評価ガイドを作成する。その後、モデル的なケースを作り出すとともに、次の段階では地域金融機関や個人投資家の取組も促していきたい。

- もう一つのタスクフォースで議論されている、地域金融機関による ESG 金融、いわゆる ESG 地域金融については、その普及展開に向けた共通ビジョンの骨子案が本日報告されたと聞いている。菅内閣でも地方の活性化は重要課題である。環境省ではローカル SDGs の推進として、地域資源を最大限活用した地域の活性化を進めている。ESG 地域金融タスクフォースでは、率直かつ活発な議論が行われていると伺っているが、地域金融の様々なプレーヤーと一体となって、引き続き議論を進め、地域金融機関の皆さまの背中を押せるようなビジョンを打ち出していきたいと考えている。
- 私自身は、最近ではベンチャー企業、スタートアップ企業等とも様々な意見交換をしている。こうした企業の皆さまが考えている、新しい、サステナブルな経済社会を作っていきたいという発想の中には、現在はビジネスとして大きな存在とはなっていないものの、必ず将来主流になっていくであろう芽が多く存在する。それは地域の中にも眠っている。地域金融機関の皆さまにおかれては、そうした新しいスタートアップに対して、ぜひ目を向けていただきたい。
- 最後になるが、ESG ファイナンス・アワードの募集開始のお知らせをしたい。投資家・銀行・証券・保険・評価機関や企業といった、ESG 金融に関わる全ての皆さまの取組を後押しすべく、先日募集を開始した。本アワードは昨年開始したものであるが、第一回以上に皆さまの素晴らしい取り組みにきちんとスポットを当てられるよう、部門や募集要項を充実させ、より応募しやすいよう工夫をした。来年 2 月の表彰式では、受賞者の皆さまには、私から環境大臣賞の表彰を行いたいと考えている。ぜひ、奮ってご応募いただきたい。
- 環境と経済の好循環を社会のあらゆるレベル—世界レベル、国家レベル、そして地域レベルで実現するには、それぞれの金融セクターが未来を見据え、長期的視点を持ってリスクとリターンを見通し、様々なステークホルダーと協働しながらイノベーションを後押しすることが不可欠である。特にアセットオーナーの皆さまの役割は非常に重要である。本日午前中にオランダの大使と意見交換を行った際にも、ESG 金融におけるアセットオーナーの役割の重要性について言及されていた。保険会社や年金基金だけでなく、銀行や信用金庫、信用組合なども含め、資産の保有主体の意向は、投融資の意思決定に大きな影響を与え、ESG 金融の質と量の両面を左右していくものである。金融機関の皆さまにおかれては、ESG を付加的な要素としてではなく、それぞれのビジネスに統合していく形で、収益を追求しつつ取り組んでいかれることを強く期待して

いる。今日お集まりの皆さまとともに、ESG 金融を今後もさらに拡大させ、経済社会のリデザインを進めていきたい。

- 今日は経団連も同友会も参加している。先日環境省は経団連と初めての合意書を交わした。経団連と環境省は、かつては有効的なコミュニケーションをとっていたとは必ずしも言い難いが、両者が遂に画期的な合意書に署名をし、ESG やゼロカーボンを含め、定期的な意見交換の場を持つことで合意した。環境省は環境だけを考える省ではなく、社会全体をいかに変革していくかを考える、社会変革担当省という位置づけでも頑張っていく。そして、環境と経済はもはや二つに分かれているものではなく、一つのものであり、同軸で回っていく時代に突入したという認識を持って、皆さまとのコミュニケーションを深めていきたいと考えている。
- 今後とも皆さまのご協力・ご指導をお願い申し上げ、閉会の挨拶とさせていただきます。

以上