

ポジティブインパクトファイナンスの基本的考え方

骨子案の論点整理

1. はじめに

(1) 背景

- ポジティブインパクトファイナンスをめぐる世界的潮流
 - ESG 投資からパリ協定・SDGs 達成に向けたインパクト投資/金融への流れ
 - 金融商品が環境、社会、経済に与えるインパクトへの関心の高まり
 - 主要なイニシアティブの特徴

(2) ポジティブインパクトファイナンスの社会的意義

- 投融資概念をリスク・リターン の 2 次元から、環境・社会へのインパクトを加えた 3 次元へ拡張し、新たな投融資合理性を構築
- インパクトを基盤とした新たなビジネスモデルの構築、資本市場のパラダイム・シフトによる、脱炭素社会への移行、SDGs を具現化した持続可能な社会・経済づくりに貢献

(3) 企業、金融セクター（投資家/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に取り組む意義

- ① 企業にとってポジティブインパクトファイナンスを通じて資金調達する意義
 - サステナビリティ経営強化により、TCFD 含む ESG 情報開示と相まって、企業価値向上
 - 社会のインパクトニーズの大きい成長分野におけるオポチュニティの獲得、持続的成長
 - 他社との差別化 等
- ② 金融セクターにとってポジティブインパクトファイナンスを行う意義
 - 投融資ポートフォリオ管理の適正化
 - ネガティブインパクトの大きい投融資先企業との対話の強化（エンゲージメント手法の多様化）
 - ポジティブインパクトの大きい又はインパクトニーズの大きい成長分野への機会を獲得し、資本を再配分
 - 投融資先の企業価値の向上等による中長期的なリターン拡大の可能性
 - 社会全体のサステナビリティ向上へ寄与
 - 資本市場全体に幅広く分散投資するユニバーサル・オーナーにとって、環境・社会面のネガティブインパクトを最小化、ポジティブインパクトの最大化を図り、社会の持続的成長を促すことで金融市場の健全性を確保し、金融機関自身の経営基盤を強化
 - SDGs やパリ協定への責任を果たす
 - 受託者責任との関係については、様々な考え方があり、国際的な検討の結果も踏まえる必要があるが、上記の考え方に立てば、受託者責任に反しない形でポジティブインパクトファイナンスに取り組むことは十分可能と考えられる

2. 検討の基本的視点

(1) 国際的な考え方との整合性

ポジティブインパクトファイナンスの基本的な考え方の整理に当たっては、国際的な考え方との整合を図る。

(2) 我が国における普及のための考え方及び手法の整理

インパクトファイナンスについては国際的にも様々なイニシアティブ・定義が存在するところ、我が国の金融セクターにおいてその本業としてポジティブインパクトファイナンスの実践・普及が進むよう、我が国における普及のための基本的な考え方及びインパクト評価の手法を整理する。

(3) 任意のガイド

ポジティブインパクトファイナンスの基本的考え方及びインパクト評価のガイドは、義務的なものではなく、ポジティブインパクトファイナンスに任意で取り組む企業、金融セクター、評価機関等の市場関係者にとって、それぞれの特性に応じて、参考となるよう策定する。

全ての項目への適合が難しい場合であっても、部分的に取り組むに当たっての参考となると考えられる。

(4) 経済的リターンの確保

インパクトファイナンスにおける経済的リターンの捉え方は、国際的なイニシアティブによって様々あるが、本 TF としては、金融セクターの本業の取組として普及拡大していく観点から、(中長期的に)市場水準又はそれ以上の十分なリターンを確保するポジティブインパクトファイナンスを検討の射程とする。

(参考)

◆UNEP FI (ポジティブインパクトファイナンス)

持続可能な開発の3つの側面(経済、環境、社会)のいずれかにおいて潜在的なマイナスの影響が適切に特定・緩和され、なおかつ少なくともそれらの一つの面でプラスの貢献をもたらすものであり、市場水準のリターンを期待する

※ 商業的領域の中で成り立つ[市場水準ないしはそれ以上のリターンを期待する]ものであり、コンセッションナリーと同義ではないことを強調。

◆GIIN (インパクト投資)

経済的なリターン^{*}をもたらすとともに、ポジティブで測定可能な社会的及び環境的なインパクトをもたらす投資

※ 市場水準未満からリスク調整後の市場水準リターンまでを許容。

◆IMP

どのような活動にも人と地球環境へのインパクトがあることを前提とし、「何を(What)」「誰が(Who)」「どの程度(How Much)」「企業の貢献度合い(Contribution)」「リスク(Risk)」の5つの側面から把握する必要がある

3. 各論

(1) 定義

① 「インパクト」とは

- 組織によって引き起こされるポジティブ又はネガティブな環境又は社会に対する変化のことをいう。
- 投融資時に意図したインパクト又は意図していないインパクトが存在する。

(参考)

◆IMPによる定義

- 「インパクト」とは組織によって引き起こされる変化のことであり、ポジティブなものとネガティブなもの、意図したものと意図せざるものがある。
- どのような活動にも人と地球環境に対する「インパクト」があるとのこの前提に立ち、インパクトの5側面「何を（What）」「誰が（Who）」「どの程度（How Much）」「企業の貢献度合い（Contribution）」「リスク（Risk）」の5つの側面から把握する必要があるとする。

② 「ポジティブインパクトファイナンス」とは

- 投融資時に環境面及び社会面にポジティブなインパクトを生み出す意図があるものをいう。
- 具体的には、経済、社会、環境のうち少なくとも1つに大きなポジティブなインパクトを与え、ネガティブなインパクトが適切に管理及び緩和されている又はしようとするものをいう。
- インパクトの意図、管理及び緩和に当たり、定量的なインパクトの把握、報告を行うものをいう。
- さらに、上述のとおり、本TFとしては、市場水準又はそれ以上の十分なリターンを確保するものを検討の射程とする。

論点1：インパクト同士を比較衡量すべきか。

- ・ ポジティブインパクトを共通指標に換算し直して足し合わせることは、将来的な方向性として望ましい。しかしながら、現状としては換算方法が定まっていないこと、評価の事務負担の大きさから困難。

- ・ ネガティブインパクトについては、ポジティブインパクトと相殺されるのであれば管理不要というものではない。

<検討の方向性>

- ・ ポジティブインパクトについて、インパクト領域を超えての比較考量は困難であるが、まずは同一のインパクト領域内では横比較が可能となるよう、以下の環境整備が必要ではないか。

- 評価軸の一貫性の確保（評価ガイドの整備）

- 評価結果の開示（他社との比較を行う場合。ただし、機密性の高い場合に配慮する必要。）

- ・ ネガティブインパクトについては、低減するように管理が必要ではないか。その上で、グリーンボンドの考え方と同様、ネガティブインパクトがポジティブインパクトと比べて過大とならない、すなわち、環境・社会面で重大なネガティブインパクトがないことを求める必要があるのではないか。

(例えば、水力発電事業を想定すると、GHG 排出削減による気候変動緩和への貢献がポジティブインパクト、大規模土地造成に伴う生態系の破壊による生物多様性保全への悪影響がネガティブインパクトとなる。)

③ ESG 金融との関係

- 市場水準又はそれ以上の十分なリターンを確保することを前提とするポジティブインパクトファイナンスは、ESG 金融に含まれる。インパクト重視の観点から、ESG 金融の発展形ともいえる。

(2) ポジティブインパクトファイナンスの基本的流れ

ポジティブインパクトファイナンスに取り組むに当たり、様々な投融資手法、アセット単位、インパクト領域があり得るが、共通する基本項目としては以下の点が挙げられるのではない。

- ① インパクト領域の特定
- ② インパクトの事前評価
- ③ インパクトの事後評価 (投融資実行後のモニタリング)
- ④ インパクトの情報開示、透明性の確保
- (⑤ EXIT 時のインパクトの持続性の考慮)

論点 2 : ポジティブインパクトファイナンスに取り組む主体、評価対象の単位、投融資手法、インパクト領域による差異があるか。

- 機関投資家、個人投資家、金融機関、ベンチャーキャピタルなど
- プロジェクト単位、コーポレート単位、ファンド単位、ポートフォリオ単位
- 上場株式投資、プライベート・エクイティ投資、債券投資など

<検討の方向性>

- ・ インパクト評価を行う主体 (投資家・金融機関/外部評価機関/企業) や、インパクト評価を行うタイミング (プロジェクト/コーポレート/ファンド単位であれば投融資実行前の事前評価、ポートフォリオ単位であれば事後評価から行う) によって異なり得るが、基本項目は共通するのではないか。

(3) インパクト領域の特定

(参考)

◆UNEP FI

- ・ ポジティブインパクト原則

「インパクト・リーダー」で定義された 22 のインパクト・カテゴリーについて、ポジティブ及びネガティブなインパクトを検討し、案件が重大なインパクトを及ぼす領域を特定。

- ・ PRB

潜在的に最も重大なポジティブ及びネガティブなインパクトを明確にし、公表するとともに、ポジティブインパクトの増加とネガティブインパクトの低減に寄与する戦略的事業機会を特定。

最も重大なインパクトを及ぼす分野の少なくとも 2 つに対応する目標（具体的、質・量的に測定可能、達成可能、関連性のある、期限付のもの）を最低 2 つ設定。

◆IMP

- ・ 投資先企業の環境・社会課題を特定する際に、「何を（What）」「誰が（Who）」「どの程度（How Much）」「企業の貢献度合い（Contribution）」「リスク（Risk）」の 5 側面から把握。

- ・ 投資家は次のいずれのインパクト戦略を採用するか検討。

- インパクトが重要なことを表明
- 積極的にエンゲージメント
- 新規又は供給不足の資本市場を成長させる
- 柔軟な資本を提供

◆GIIN

- ・ インパクトを管理・計測ツール「IRIS+」を使用。16 のインパクト・カテゴリー（今後追加）又は SDGs の項目からプロジェクトテーマを選択。

- ・ SDGs に基づいて投資目標を設定する投資家が、関連する指標を把握し、指標の内容を追跡・管理することが可能。

- インパクトニーズが高いカテゴリーを中心に、ポジティブ／ネガティブの両面で、特に重大なインパクトを及ぼす領域（以下、「コア・インパクト」という。）を特定する。
- コア・インパクトについて、ポジティブインパクトファイナンスの目標を設定する。
- コア・インパクト以外のインパクトについても、可能であれば定性的又は定量的に想定する。
- インパクトの経路をたどり、直接的な効果（アウトプット）に加え、波及的な結果（アウトカム）も可能な限り考慮する。

論点 3：どの程度包括的にインパクトを特定すべきか（捨象してもよいか）。

- ・ UNEP FI のインパクト・レーダーでは、22 のインパクト・カテゴリについて、それぞれ丁寧にポジティブインパクト及びネガティブインパクトを考慮する必要があるが、日本又は投融資先の地域におけるインパクトニーズがそれほど高くないカテゴリも含まれる（強固な制度・平和・安定など）。
- ・ UNEP FI の分析ツールによれば、日本のインパクトニーズが高いカテゴリは気候や水。ただし、業種によってインパクトニーズの高いカテゴリが分かれる場合が考えられる。
- ・ ネガティブインパクトについては、予防的・網羅的にみる観点も必要。

<検討の方向性>

- ・ 全ての項目を包括的に評価するのは、負担が重いため、インパクト・レーダーをベースに、ポジティブ／ネガティブ両面から、日本のインパクトニーズが高いもの（気候、水等）、日本独自の課題、業種によりインパクトニーズが高いものなど段階的に考慮することとしてはどうか。
- ・ まずは日本のインパクトニーズが高いものだけに絞って試行的に取り組むことも有効ではないか。

論点 4：資金使途特定型のファイナンスの場合は、特定のプロジェクトにより生ずるコア・コンパクトが明確になりやすいであるが、企業全体やポートフォリオ全体のインパクトを見る場合は、インパクトの特定の仕方も異なってくるのではないか。

<検討の方向性>

- ・ 企業やポートフォリオ全体におけるインパクトを特定する場合は、企業や金融セクターの中核的な事業・活動によるインパクトを特定する、企業の属する業種又は投融資先における主たる業種にとってインパクトニーズの高いカテゴリを特定する、などが考えられるのではないか。

論点 5：金融セクターとしてのインパクト戦略を要するか。

- ・ IMP や PRB は金融セクターとしての戦略を求めている。
- ・ 一方で、目標・戦略の策定は ESG 投融資においても途上。

<検討の方向性>

- ・ 策定することは重要であり、望ましいが、現時点では必須とはしないことが適当ではないか。

(4) インパクトの事前評価

○ 評価の手法

(参考)

◆ UNEP FI

- ・ ポジティブインパクトファイナンスは、意図するインパクトの実現度合いによって評価。
- ・ 社内又は第三者による評価を想定。評価基準としては以下が挙げられる。
 - ネガティブインパクトが軽減されているかどうか。
 - 多様なポジティブインパクトがもたらされるかどうか。
 - 大きなインパクトがもたらされているかどうか。
 - 投下資本に対して相対的に規模の大きなインパクトが得られるかどうか
 - 公的資金 and/or 寄付に対する民間資金の活用の度合い
 - 追加性の度合い（資金が足りていない領域で、SDGs 実現への大きな前進となる等）
- ・ インパクト評価ツールを使用して、銀行又は投融資先企業のインパクトプロフィールを出力（金融機関がポートフォリオの重要なインパクト領域を特定するためのインタラクティブツールと、金融機関が企業のインパクト分析を行うためのインタラクティブツールがある。）

◆ GIIN

- ・ インパクト測定・管理ツール（IRIS+）を使用して指標を把握（プロジェクトのカテゴリー、戦略的目標を選択すると指標が自動生成される。）
- 特定したコア・インパクト≡意図する重大なインパクトについて、可能な限り KPI 及び数値目標を設定し、定量的に評価する。
- その他のインパクト、波及効果（アウトカム）についても、捕捉可能な範囲で定性的又は定量的に評価する。

論点 6：インパクトの KPI 及び数値目標の範囲と時間軸をどのように考えるか。どのようなインパクトの実現を意図するかについて、事前に明確にすることが必要であると考えられるが、組織としての目標設定が必須か。その達成度合いを測る KPI の設定は必須か。

<検討の方向性>

○ コア・インパクトについて ・ 目標を設定した場合は、目標達成時期時点のアウトプットの予測値

- ・ ファイナンスを付ける期間と目標達成時期が整合していることは必ずしも必要ない
- ・ 組織としての明確なインパクトの目標が、サステナビリティ戦略、CSR 戦略、中期経営計画等の名称の別を問わず、戦略や計画において設定されていることが望ましい。
- ・ 設定されていない場合は、ファイナンス終了時期におけるインパクトの累積見込み値とすることなどが考えられる。

○ その他のインパクト、波及効果（アウトカム）

- ・ 捕捉可能な範囲で定性的（又は定量的）に評価

論点 7：評価の考え方

- ・ UNEP FI は、意図するインパクトの実現度合いによって評価することとし、ネガティブインパクトの軽減、ポジティブインパクトの多様性・大きさをみる。
- ・ さらに、資本効率性や追加性（資金が足りていない領域で、SDGs 実現への大きな前進となる等）の度合いについても、評価基準として挙げられるとしている。

<検討の方向性>

- ・ まずはネガティブインパクトの軽減、ポジティブインパクトの多様性・大きさを評価することとし、資本効率性や追加性については任意に考慮することでよいか。

論点 8：インパクト評価の主体と客観性の担保

- ・ 資金調達を行う企業自身がインパクト評価を行う場合／投資家・銀行が企業[プロジェクト]の情報を元にインパクト評価を行う場合／投資家・銀行がポートフォリオについてインパクト評価を行う場合が想定される。

- ・ UNEP FI は、自己評価の他、第三者による評価を受けることもできるとしている。

<検討の方向性>

- ・ どの主体がインパクト評価を行うかは、投融資手法に応じて判断して問題ないが、インパクトが実際にはないインパクト・ウォッシュが生じないよう、客観的な評価がなされる必要があるのではないか。
- ・ インパクト評価の客観性・信頼性を担保する上で、インパクト評価に関する十分な専門的知見を組織内に有する場合は、内部評価でも差し支えないと考えられる。専門的知見が蓄積していない場合は、知見を有する第三者機関による評価を受けることも有効と考えられる。

○ 評価結果の区分

インパクト評価の結果は、以下の3段階の区分に分類する。

- ① ポジティブインパクト - 経済、社会、環境のうち少なくとも1つに大きなポジティブインパクトを与え、パリ協定や SDGs といった目標の達成に向け、ネガティブインパクトは適切に管理されている。
- ② ポジティブインパクトトランジション - 経済、社会、環境のうち少なくとも1つに大きなポジティブインパクトを与えているが、ネガティブインパクトは現在管理されていない。しかし、ネガティブインパクトを軽減し管理するために、パリ協定や SDGs といった目標の達成に向け、ネガティブインパクトを軽減していく中長期的なビジョンや移行計画を策定し実行し始めているなど、信頼性の高いプロセスに入っている。
- ③ ポジティブインパクトに該当しない - ネガティブインパクトが全く管理されておらず、信頼性の高いプロセスも行われていない。

(参考)

◆IMP

5側面の評価結果を踏まえ、投資先企業のインパクト区分（インパクトの規模）を特定：A（害の回避）＜B（すべてのステークホルダーへの恩恵）＜C（課題解決への貢献）の順にインパクトが大きい。

◆UNEP FI

インパクトのステータスは3つに分類される。

- ポジティブインパクト（PI） - 企業は3つの柱（経済、環境、社会）の1つ又はいくつかに大きなプラスのインパクトを与え、そのマイナスのインパクトは適切に管理されている。
- PI トランジション - 企業は3つの柱の1つ又はいくつかに大きなプラスのインパクトを与えているが、現在、マイナスのインパクトはその活動分野および/またはその事業国では管理されていない。ただし、マイナスのインパクトを管理し、該当する場合にはプラスのインパクトを増やすための信頼できるプロセスが進行中。
- PI ではない - マイナスのインパクトは、現在、その活動分野および/またはその運用国のいずれにおいても管理されておらず、信頼できるプロセスは進行中でない。

論点9 評価結果の区分は必要か。必要な場合、UNEP FIの考え方をベースにした3つの分類でよいか。その場合、ポジティブインパクト、トランジションの該当性をどのように判断するか。

<検討の方向性>

- ・ インパクト評価の結果については、横比較可能とすることに加え、その結論として状況認識をしておくことは有効ではないか。
- ・ IMPの区分は一部我が国に馴染みにくい部分もある一方、UNEP FIの3分類は分かりやすいことから、UNEP FIの考え方をベースにした3分類が適当ではないか。
- ・ ポートフォリオ単位の評価結果についても、同様の分類が馴染むか。
- ・ ポジティブインパクト、トランジションの分類の定義については、現在UNEP FIにおいても議論しているところであるため、我が国としての考え方をインプットしていくと良いのではないか。

(5) インパクトの事後評価（投融資実行後のモニタリング）

- インパクトが実現しているか継続的に確認するため、モニタリングを行う。
- 特定したコア・インパクト≡意図するインパクトについて、KPIに基づき測定し、数値的目標を設定している場合にはその達成度も評価し、モニタリングを行う。
- その他のインパクト、波及効果（アウトカム）についても、捕捉可能な範囲で定性的又は定量的にモニタリングを行う。
- モニタリングは、投融資期間中は、少なくとも年1回程度以上行う。
- なお、既存ポートフォリオのインパクト評価については、投融資実行後の評価に当たることから、事後評価として整理する。

◆UNEP FI

- ・ 金融商品として有効な期間全般にわたり、意図するインパクトの達成状況をモニターし、検証するためのプロセス、基準、方法を確立することを求める。
- ・ 定期的な報告を奨励。持続可能性の課題に関して既に利用している報告枠組みを用いることも可能。

論点 10：モニタリングの期間及び頻度はどの程度が適切か。

- ・ UNEP FI は金融商品として有効な期間全般にわたるモニタリングを求め、定期報告などの既存枠組みを用いることを認めている。

<検討の方向性>

- ・ 投融資期間中は、インパクトがどのように実現しているか、継続して把握する必要があるのではないか。
- ・ モニタリングの頻度については、統合報告書等の既存の報告物等に併せて、少なくとも年1回程度報告することが適当ではないか。

論点 11：インパクトの組織内での管理体制としてどのようなものが必要か。

<検討の方向性>

- ・ インパクトが実現しているか継続的に確認する上で、以下を行える体制構築がなされることが望ましいのではないか。
 - インパクト管理の責任者と体制を定め、社内の報告体制を明確にする
 - ネガティブインパクトの管理システムを有する
 - インパクト関連の戦略、コミットメントを定める
 - インパクトについて開示を行う

(6) インパクトの情報開示、透明性の確保

- インパクトに関する事前評価結果及び事後評価結果については、そのうちコア・インパクトと、ポジティブインパクトファイナンスの目標・戦略（策定している場合）と KPI については、統合報告書や HP 等により情報開示する。
- その他のポジティブインパクトファイナンスに係る情報についても、可能な範囲で情報開示することが望ましい。

論点 12：インパクトの事前・事後の評価結果の開示は必須か。

- ・ UNEP FI は透明性の確保と情報開示を求めている。
- ・ 他方で、評価結果には、守秘義務契約が存在する場合や、競争上の配慮が必要な場合も考えられる。

<検討の方向性>

- ・ 個々のポジティブインパクトファイナンスが、どの程度環境・社会面のネガティブインパクトを最小化、ポジティブインパクトの最大化を図り、社会全体の持続的成長を促すことに貢献したのか、把握する必要がある。
- ・ 開示がなされれば、市場においてよりポジティブインパクトの大きいビジネス/金融商品が選ばれていくと考えられる。
- ・ また、以下の観点からも開示を行う意義がある。
 - ポジティブインパクトファイナンスを支持する最終預託者への説明責任
 - 金融機関自身の目標・戦略に対する取組結果の報告
 - 透明性の確保によるインパクト・ウォッシュの防止
- ・ このため、少なくとも以下項目については、開示を求めることとしてはどうか。
 - 特定したコア・インパクト
 - ポジティブインパクトファイナンスの目標・戦略（策定している場合）と KPI

(7) EXIT 時のインパクトの持続性の考慮

- 投資の EXIT を実行する場合であって、その後事業が継続する場合には、新たなオーナーシップの下でのインパクトの持続性を担保することが推奨される。