

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

1. はじめに

(1) 背景・趣旨

- 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
 - インパクト投資/金融へ至るに当たっての各イニシアティブの主要な動き
(PRI¹、GIIN、G8 インパクト投資タスクフォース・GSG²、GSG 国内諮問委員会、UNEP FI、IMP など)
 - 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
- 本基本的考え方の検討趣旨・目的
 - 世界で進展するポジティブインパクトファイナンスについて、共通する基本的な考え方を整理することで、まずは我が国の大手機関投資家・金融機関・サービスプロバイダー等におけるポジティブインパクトファイナンスの実践の促進につなげる第一歩とする。

(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、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
 - より企業理念に沿った活動の実現に資する。
 - インパクトの見える化により、社内外への説明責任を果たす。
 - 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、国際競争力の維持・向上 等
- ② 投資家/金融機関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
 - より投資家/金融機関としての理念に沿った活動の実現に資する。
 - 投融資先の企業理念に沿った活動を支援。

¹ Annual Report 2015 “ FROM AWARENESS TO IMPACT ”

² IMPACT INVESTMENT: THE INVISIBLE HEART OF MARKETS

- 投資家/金融機関としても、責任投資の理念と一致。
- インパクトの実現に関心の高いミレニアル世代をはじめとした社会的な支持の獲得に資する。
- 中長期的志向による適正なリスク・リターンへの追求
 - 投融資先企業とのネガティブ/ポジティブインパクトを通じた対話の強化、企業の多面的理解に基づくより深いエンゲージメントを通じ、企業価値や新たな事業機会に対する目利き力の向上。
 - ネガティブインパクトの大きい投融資先企業に対し、そのサプライチェーンを含めたインパクトの所在の見える化、エンゲージメントを通じたネガティブインパクトの管理の改善によるダウンサイドリスクの低減。
 - 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の獲得につながることに資する、投融資先企業の企業価値の向上。
 - 中長期的な時間軸を見据えると、インパクトを考慮することが、適正なリスク・リターンへの追求につながり、ひいては金融市場全体の資本配分の適正化に資する。
- ポートフォリオの分散効果
 - インパクトを考慮して構築されたポートフォリオは、従来型のポートフォリオと構成や特性が異なる傾向があると考えられ、その場合には、インパクトを考慮することで資産ポートフォリオの分散化に資すると考えられる。
- 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・経済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。
 - 地域社会に根ざす投資家/金融機関にとっては、地域社会の環境・社会・経済面の課題解決を自らの収益機会に結び付けるとともに、収益基盤である地域社会の持続的成長に貢献。
 - 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、我が国の投資家/金融機関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) 任意の取組

本基本的考え方は、義務的なものではなく、任意に取り組むものとして、ポジティブインパクトファイナンスに取り組む企業、投資家/金融機関、サービスプロバイダー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ものである。

(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、本タスクフォースとしては、投資家/金融機関の本業の取組として普及拡大していく観点から、中長期的なリスクに応じた適正なリターンを確保しようと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。

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、社会又は経済³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。
- なお、インパクトとは、直接的な成果物や結果（アウトプット）ではなく、それにより環境、社会又は経済面にどのようなインパクトが生じたかという効果（アウトカム）をいう。

② 「ポジティブインパクトファイナンス」とは

- 次の①～④の全てを満たすものをいう。
 - ① 投融資時に、環境、社会、経済の少なくとも一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ち、かつ、いずれの側面においてもネガティブなインパクトを適切に緩和（管理）するもの
 - ② インパクトの評価及びモニタリングを行うもの
 - ③ 可能な範囲でインパクトの評価及びモニタリング結果の情報開示を行うもの
 - ④ 中長期的なリスクに応じた適正なリターンを確保しようとするもの
- なお、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るからといって管理不要というものではない。
- ポジティブインパクトファイナンスのスタイルには、①コーポレートファイナンス、上場株式投資、投融資ポートフォリオ全体などのように多様なインパクトを包括的に把握すべきものと、②プロジェクトファイナンス、インフラ・不動産投資、PE 投資などのように特定のポジティブインパクトを狙いに行くものが考えられる。

³ ここでいう「経済」とは、人と社会のための経済的価値創造を意味し、例えば、地域経済の発展、中小企業・起業支援、イノベーション支援、働きがいのある雇用などが含まれる。国連がSDGsについて「経済、社会及び環境の三側面を調和させるものである」と整理していることも踏まえ、ここでは「環境」および「社会」と並列に「経済」を一つの側面とする。ただし、我が国では、実質的には「経済」の要素は概ね「社会」の要素に包含されていると考えられる。

③ ESG 金融との関係

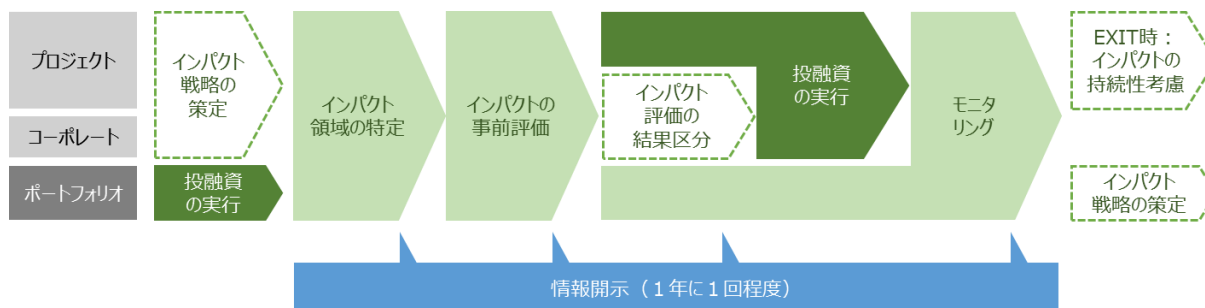
- 市場水準のリターンを確保することを前提とするポジティブインパクトファイナンスは、ESG 金融に包含される。インパクト重視の観点から、ESG インテグレーションやサステナビリティ・テーマ型の実践を深めようとする ESG 金融の発展形ともいえる。

(2) 個別の投融資における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、プロジェクトベースやコーポレートベースでの投融資において共通する基本的な流れとしては以下が挙げられる。

- ① インパクト領域の特定
- ② インパクトの事前評価
- (③ インパクトの評価結果の区分)
- ④ インパクトのモニタリング
- ⑤ インパクトの情報開示
- (⑥ EXIT 時のインパクトの持続性の考慮)

【図 ポジティブインパクトファイナンスの基本的流れ】



① インパクト領域の特定

- 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。）を特定し、ポジティブインパクトファイナンスの定量的な目標を設定する。

A) 多様なインパクトを包括的に把握すべきもの（コーポレートファイナンス、上場株式投資など）

- 各インパクトカテゴリーを包括的に考慮すべきである。
- 事業活動（サプライチェーンを含む）が一定の地域内において行われている場合、我が国・その他地域において、インパクトニーズが高いカテゴリーを中心に絞り込んでいくことも有効である。インパクトニーズは地域によって異なるため、まずは、所在する地域においてインパクトニーズが高いものを考慮する。
- インパクトレーダーの活用は、包括的な分析に有用であるが、日本におけるインパクトニーズを検討するに当たっては、SDGs インデックス & ダッシュボードにおける日本の評価や、SDGs 実施指針⁴等において優先課題と掲げられている課題等を踏まえ、日本におけるインパクトニーズが大きくないと考えられる項目については、適宜、簡易化して適用することも考えられる。
- 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、環境、社会又は経済面にどのようなインパクトが生じたかという直接的なアウトカムに加え、副次的なインパクトが生ずる場合は、可能な限り考慮する。
- ポジティブインパクトについては、将来的に創出し得るインパクトをフォワードルッキングな視点から特定していくことが望ましい。
- ネガティブインパクトについては、地域や事業セクターごとのインパクトニーズを踏まえ、サプライチェーンやその他のカテゴリーにおいてもネガティブインパクトが発生しないよう、包括的な視点から確認する必要がある。

B) 特定のポジティブインパクトを狙いに行くもの（プロジェクトファイナンス、インフラ・不動産投資、PE 投資など）

- 各インパクトカテゴリーを包括的に考慮することが望ましいが、投融資対象となるプロジェクトにより生み出そうとするポジティブインパクトの狙い／発生した場合に重大な影響を及ぼすネガティブインパクトが明確である場合には、まずは、想定されるインパクト領域を特定するものとする。
 - その他、グリーンボンド原則、ソーシャルボンド原則、グリーンローン原則等のように、インパクトを意図し、特定・評価・モニタリングし、開示する手法に係る原則が別途確立しているものについては、その原則に基づき取り組むことが求められる。
- 中長期的には、必要に応じ、投資家・金融機関が、コア・インパクトを特定の上で、独自のポジティブインパクト戦略を策定していくことも有効と考えられる。

⁴ 平成 28 年 12 月 22 日 SDGs 推進本部決定、令和元年 12 月 22 日一部改訂

② インパクトの事前評価

- 特定したコア・インパクトについて、可能な限り数値目標を測る KPI を設定し、定量的に評価する。
- その他の副次的なインパクトについても、捕捉可能な範囲で定性的又は定量的に評価する。
- 評価に当たっては、SDGs に対する追加性も考慮すること、中長期的には、資本効率性についても考慮していくことが望ましい。
- 投融資前の段階であり、フォワードルッキングな将来のインパクト創出可能性に関する評価であることから、インパクトの管理体制や創出に向けたビジョン・仕組み、経営層の意思や戦略の有無等についても評価することが望ましい。
- ポジティブインパクトファイナンスのフレームワークやその事前評価結果について、客観的評価が求められる場合には、専門的知識を有する第三者機関による外部評価を受けるなどにより客観性を担保することが望ましい。

③ インパクト評価の結果の区分

インパクト評価の結果は、インパクトの大きさや企業の管理能力、戦略等により、必要に応じ、以下の3段階の区分に分類することができる。なお、「ポジティブインパクトに該当しない」に分類されたものについてエンゲージメントを行うことや投融資を行わない判断をすることも、ポジティブインパクトファイナンスの考え方に沿った取組といえる。

- A) ポジティブインパクト** - 経済、社会、環境のうち少なくとも一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。
- B) 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一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。
- C) ポジティブインパクトに該当しない** - ポジティブインパクトの有無にかかわらず、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。

④ インパクトのモニタリング

- 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。
- モニタリング結果については、外部評価を受けるなどにより、客観性を担保することが望ましい。

⑤ インパクトの情報開示

- ポジティブインパクトファイナンスであることを主張・標榜し、社会からの支持を得るためには、透明性の確保が必要である。ポジティブインパクトファイナンスに取り組むことを表明するのであれば、インパクトに関する事前評価結果及びモニタリング結果については、そのうちコア・インパクト及びその KPI 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）については、統合報告書や HP 等により、秘密保持契約等に反しない範囲で情報開示を行う。その際、少なくとも、コア・インパクト及びその KPI 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）は情報開示に含める。
- 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。

⑥ 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など必要に応じ、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。

（3）投資家/金融機関のポートフォリオレベルでのインパクト評価

機関投資家・金融機関が、ポートフォリオ全体について、包括的なインパクト評価を行うことも考えられる。

主に投融資実行後に評価を行うこととなるが、コア・インパクトの特定を行い、目標と KPI を設定してインパクトを評価し、インパクトのモニタリングを行い、インパクト評価やモニタリングの結果、目標・戦略等について情報開示を行うことは、個別の投融資に当たって行う（2）の流れと同様である。