

ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース
意見交換会 議事要旨

出席者

<銀行部門>

株式会社 新生銀行
株式会社 三菱 UFJ 銀行
株式会社 みずほ銀行
株式会社 滋賀銀行
株式会社 リコー

<投資家部門>

日本生命保険 相互会社
パートナーズ・グループ・ジャパン 株式会社
りそなアセットマネジメント 株式会社
ブラックロック・ジャパン 株式会社
アムンディ・ジャパン 株式会社
三菱商事 UBS リアルティ 株式会社

<評価会社・企業部門>

株式会社 格付投資情報センター
Sustainalytics
DNV GL ビジネス・アシュアランス・ジャパン株式会社
住友林業 株式会社
不二製油グループ本社 株式会社

<委員> (五十音順)

安間 匡明 一般財団法人 社会変革推進財団 エグゼクティブアドバイザー
水口 剛 高崎経済大学 副学長、経済学部教授 (座長)

<事務局>

環境省
CSR デザイン環境投資顧問株式会社 / (一財) 地球・人間環境フォーラム

議 事

1. 開会
2. 取組事例紹介
3. 「ポジティブインパクトファイナンスの基本的考え方」骨子案に関する説明
4. 意見交換

「基本的考え方」に関する主なコメント

- **ポジティブインパクトファイナンスの社会的意義について**
 - 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次元への拡張という視点は、中長期的な企業利益を考える際には勘案する必要があると思う。国内でも学習指導要領にSDGsが入るなど、社会全体の意識が変わりつつあるところ、消費者の声、広く言えば国民、世界の市民の意識がサステナビリティに向いていけば、第3軸も含めた視点でリターンを考えられるようになってくると思う。一方で、そういった考え方で本当に世の中が動くのか疑問にも思う。実際には、インパクトの創出は何らかの形で業績に反映されるものとも考えられる。
- **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について**
 - 企業が実際にインパクトに取り組む際には、事前の社内調整やモニタリングを含む事後的なプロセス等、追加的な手間がかかる。そういった負担を負ってでも実入りがあるファイナンスを受けられるのかという点が重要。金融機関側も、インパクトの事前評価やモニタリングに関する追加的な費用が発生する中で、いかに顧客へ普及させられるかが課題。そういった追加的な費用がきちんと還元されることが明らかになるものがあるとよい。
 - 「企業価値の向上」については、意味を明確にしたほうが良い。例えば、TCFD提言に沿った情報開示などに取り組んだ結果として「企業価値が向上する」というのは2つ意味がある。一つは、投資家が気候変動によるリスクと機会を整理し、将来のキャッシュフローにESGに関する取り組みの効果を織り込んだ結果、企業価値が高く評価されるといった、金銭的価値観に基づいた伝統的な分析手法で計測できる「企業価値の向上」である。もう一つは、個人投資家などが抱く「良いことをやっている会社」という金銭的価値に還元できない共感のようなものが株式や債券の需要に影響を与えた結果、証券価格の上昇となって現れる「企業価値の向上」である。既存の概念

で「企業価値」と言うと、経済価値など基本的に金銭で測れるものを指すと認識している。

- **検討の基本的視点について**

- 「国際的な考え方との整合を図る」ことは非常に重要。実際にポジティブインパクトファイナンスに取り組んだ理由も、国際機関である UNEP FI がリリースした基準であるからという部分が大きかった。日本国内に特化すると対外的な評価を得にくいいため、グローバルな取組との整合の重要性は強く訴えていただきたい。

- **定義について**

- ネガティブなインパクトを大きく改善する企業向けの投融資は、この定義を満たすかの判断が容易ではない。例えば GHG 排出の大幅改善はポジティブとされるのか等、ポジティブやネガティブの判断は曖昧な部分もある。
- また、ある施策を実行した場合としない場合のポジティブ／ネガティブインパクトは必ずしも 0 を起点として逆方向に同量でないように思われる。そこを踏まえた「施策を実行しなかった場合にはマイナスが出るが、実行することによってゼロに戻る（ネガティブが緩和される）」といった考え方も整理していただけると取り組みやすい。
- あまり厳格にアウトカムレベルの評価を求めすぎてしまうと、実務においては、いい加減な分析によってそれなりの評価を書いてしまうことも発生しかねないため、そのようなことが起きないようにすべき。

- **インパクトの特定について**

- 「多様なインパクトを包括的に把握すべきもの」と「特定のポジティブインパクトを狙いにいくもの」とでは、取組に対する動機づけが異なるため、インパクトの特定・評価の必要性・趣旨を示してもらえるとよい。
- 資金使途が特定されていない企業単位でのファイナンスでは、インパクトを生み出している事業が、その企業のビジネス全体のうち非常に小さな割合しか占めていない事業、赤字の事業又は社会貢献的活動であり、売り上げを上げている本業は別にあるケースも多々ある。一方で、「特に重大なインパクトを及ぼす領域」の特定に当たっては、その企業のコアとなる競争優位性の部分と SDGs もしくはインパクトがどのように結び付くかという観点で検討を行い、最終的な企業の競争優位性にも将来的に結び付くようにする必要があるのではないかと。特に環境面の取組は、誰にも反対されないが、「コア」の部分でどのような影響をもつのかを示しにくい。悪いことを覆い隠

すために良いことに取り組み、それをポジティブインパクトと強調するような発想に行かないようにする必要がある。

● インパクトの事前評価について

- 一つ一つのインパクトについては様々な見方があるはずであり、多様な評価軸が存在し得る形としていただきたい。社会に良いインパクトを与えようという動機のもと、インパクト投資に取り組むことを促進するインパクト測定であるべき。
- インパクトの「大きさ」について、基準化は難しいかもしれないが、妥当性の考え方や目線を示したガイドラインがあると良い。
- 企業にとっては、金融機関を含め社内外からの評価を得るために、KPI を定めて数値化する必要があるが、その手法の確立が難しい。
- どこまでいけば「野心的」と言えるのか、誰がどのように判断するかも難しい点の一つ。環境課題等、分かりやすいものもあるが、特に社会面のインパクトの評価は難しい部分だと思う。欧州では収益性の低い社会貢献的な事業取組を評価すべきという考え方もあるが、国内企業では、事業性と社会課題へのインパクトの両方を勘案した KPI を設定することになると考えられる。地道な活動も評価していかなければならない
- 一方で、ビジネス・アズ・ユージュアルの形（既存の事業活動のままの形）でも生み出されるインパクトまで含むことは望ましくない。追加的にインパクトが出るというところに主眼を置いたような事前評価について言及できるとよい。
- 多くの投資家は「仕組みを評価する」ことが肝心であると考えており、この点を含めるようにしていただきたい。
- 「意義がある」「志が高い」だけでは投資家からの賛同は得づらい。「このような取組には賛同が得られる」といった説明や事例があれば分かりやすく、ありがたい。日々の投資案件の中にもインパクトについての気づきが増えるのではないかと。インパクトの評価は質的な性格の部分もあり、横串を指して数値化するようなことがない場合も多い。事例で示すことで、アセットオーナーにもインパクト評価を解釈してもらいやすくなり、共通の認識としての枠組みになり得るのではないかと。
- インパクト評価をインパクト投資の判断につなげていく接点としては財務的な影響、体勢的な部分があると考えられる。インパクト・ウェイトド・アカウンツ等の先進的な議論も含めたものにしてはどうか。

- その他

- インパクト投融資については、現在、いろいろな官庁や団体に関わり、議論が並行して進められている印象を受ける。横の連携を取り、より効率的に知見を共有してもらいたい。

以上