

ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース(第2回)

議事概要

1. 開会

中井徳太郎総合環境政策統括官より、冒頭、開会の挨拶があった。

2. 議事(1)「ポジティブインパクトファイナンスの基本的考え方」骨子案について

(1) 事務局より、資料1「ポジティブインパクトファイナンスの普及に向けたロードマップについて」(以下「ロードマップ」)、資料2-1「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」(以下「骨子案」)、及び資料2-2「主な御意見に対する考え方」に沿って説明があった。

加えて、参考資料1「ポジティブインパクトにおける『経済』の概念」、参考資料2「日本のインパクトニーズ特定について」、参考資料3「コアインパクトの特定について」を用いた補足説明があった。

(2) 当日及び後日、各委員及びオブザーバーより以下のような意見があった。

● 普及展開のメインターゲットについて

- ロードマップを段階的に分けるとのことだが、SDGsの達成期限は2030年であり、あと10年ほどしか残されていないことを考慮する必要がある。中小金融機関がポジティブインパクトファイナンスに取り組むのは、リソースの問題で難しい面があるかもしれないが、個人投資家であればやり方によっては期間を限定した取組として実施できるのではないか。例えば今、金融庁では個人の金融リテラシーを向上するための取組を行っているが、iDeCoのプロダクトラインナップにインパクト投資商品を入れるといった取組も考えられるのではないか。
- 地域金融機関においても、一部の機関では役員の方が相当踏み込んで取り組んでおり、非常に積極的である。逆に一部の大手金融機関では、組織が大きいために必ずしも早くに取り組めない場合がある。個人投資家あるいは地域金融機関の取組としても、できるところが第一段階の先陣を切ってやっていくという流れでよいのではないか。
- ご指摘のように、個人投資家や地域金融機関においても先取りした取組は考えられる。一方で、はじめから全体に幅広に広がっていきこうとすると、やはり現実的な経営資源の問題はある。そういう意味で、まずは、取り組もうとしている主体を後押ししつつ、後に幅広に全部に広がっていくというような書きぶりにしたほうがよい。
- 地域金融機関の融資対象は、中小企業も多く、上場企業のように包括的なサステナビリティ戦略を構築している例は少ない。そのような場合には、包括分析は割愛し、

特定のポジティブインパクトが発現する蓋然性の高い企業に対する ESG 金融を、独自の取り組みで開始している地域金融機関もある。UNEP FI のインパクト分析ツールでも、中小企業の場合は包括的分析を一定程度割愛することが認められている。日本の実情に鑑みると、例えば雇用創出や地域の高齢化といった特定のインパクトに着目したインパクトファイナンスに興味があるという声もある。ロードマップでは、まずは大手機関投資家・金融機関について取り組み、地域金融機関への普及は第 2 フェーズで想定されているが、既に熱心に取り組んでいる地域金融機関もあるので、そういった機関の取り組みを後ろ倒しにすることを目指しているものではないということメッセージとして打ち出すことが重要ではないか。

- 個人投資家の保護の観点から、大手の運用機関は適切な商品を開発する必要がある。機関投資家であるアセットオーナーとアセットマネジャーによる一体的な取組が進んでいくに伴って、個人投資家も徐々に射程に入れていくのが望ましいのではないか。

● 普及展開に向けたアセットオーナーの巻き込みについて

- 上場株式投資におけるインパクト投資の場合、アセットオーナーがアセットマネジャーのインパクト投資の取組を適切に評価することが前提。本タスクフォースの親会議である ESG 金融ハイレベル・パネルにアセットオーナーを取り込むことも重要ではないか。
- ESG 金融ハイレベル・パネルのメンバーには生命保険協会に入っている。また、GPIF にもご協力いただいている。ただ、公的年金や企業年金も含めて、アセットオーナーにどのように動いていただくかは非常に大きな課題だと思う。今回取りまとめる「基本的考え方」を、アセットオーナー向けにもプロモーションしていくことがよいと思われる。
- 特に規模が大きい公的年金をいかに取り込んでいくかは一つの大きな課題であり、ポジティブインパクトの考え方を広めていく上で重要である。GPIF は ESG 投資等に極めて積極的だが、それ以外の公的年金は ESG 投資に関する組織体制も整っておらず、運用原則にも取り込まれていないなど、積極的ではないことも多いので、ここをどう動かすかが極めて重要である。公的年金セクターにおいては、GPIF はやや特別だという認識も見られ、また、所管官庁の指示がない中でどのように ESG 投資に取り組むべきかという悩みもあると聞く。それぞれ所管官庁が異なる公的年金をどのように巻き込んでいくべきかという視点も必要。

● 「はじめに」全体について

- 内容はよいが、重複感がありやや長すぎる。有識者でなくとも自然に読み込める構成にすべきではないか。

- 上場株式投資におけるインパクト投資は、歴史も浅く発展途上の段階であるので、本「基本的考え方」においては、今後のインパクトファイナンス市場の発展および資本市場における信用力の維持・向上のためには何が必要か（現状の上場株式投資におけるインパクト投資に足りないものは何か）という視点で考えることが必要ではないか。
 - 従来の「インパクト投資」（以前は社会的インパクト投資）と区別して「ポジティブインパクトファイナンス」という用語を採用する背景を冒頭に含める必要があるように思う。
- 「企業にとっての意義」について
- 「説明責任」という表現は若干後ろ向きのニュアンスが感じられる。ポジティブインパクトを生み出すことは、企業として社会的な責任を果たす取組であるとも言える。それを「説明義務」としてではなく、前向きに開示するものとして、「企業イメージの向上」や「ブランド価値の向上」につながるニュアンスを出したほうが良いのではないか。例えば、「ステークホルダーに対する説明を果たす」「ステークホルダーとの連携を強化する」などの書きぶりが考えられる。
 - また、「インパクトの見える化により、日本企業が以前より行ってきた社会課題解決に向けた事業活動の内容と効果をより高い透明性で評価できる」とも表現できるのではないか。
 - ポジティブインパクトファイナンスによって、これまでなかなか資金調達できなかった人たちが資金調達できるようになるのだとしたら、それが最も大きな意義ではないか。
 - まだ現状はそこまで至っていないような印象があるが、将来的には、ポジティブインパクトファイナンスによって資金調達しやすくなる社会になっていくことが望ましいので、そのような「資金調達がしやすくなる可能性」があるということと言えるのではないか。長期的には投資家もポジティブインパクトを求めて投資をするようになると思われるので、そのような社会においてはポジティブインパクトファイナンスの存在によって資金運用も資金調達もしやすくなっていくはずである。
 - 融資の立場からすると、リターンはあまり関係ない。企業からすると、ポジティブインパクトファイナンスの意義は、自分たちのインパクトに対してコミットし、金融機関がそれを担保することである。企業としては自分たちの取組が正当に評価されていないという思いから ESG 投資を受けるものの、企業側が意図していることと、実際に評価されていることのギャップが結局埋まっていないというケースも散見される。企業が自分たちのインパクトだと考えている点について KPI を設定し、お互いにコミットすることが重要だと思う。上場株式投資でも、インパクトを創り出しているところに投資してリターンを狙いに行く「インパクト投資」というカテゴリーがあ

るが、そうした投資と融資は別物である。「一般的な評価」、「企業と金融機関のコミットメント」の両方が混在すると、どちらの取組なのか分からなくなる。

- 日本の大手老舗企業は、創業からの理念に基づき、何十年、場合によっては100年近く、社会のためによいことを考えて、雇用を守り、地域社会に貢献してきた。近年になってインパクト投資やポジティブインパクトファイナンスなどが新しい概念として登場したが、実は類似するものであり、両方とも重要である。前者がポジティブインパクトファイナンスの取組に違和感を覚えるような、日本が分断されるような事態は避けなければならない。従来からの取組を、より一層透明性を高めつつ推進していく一方で、大学発ベンチャーのような新しい取組をポジティブインパクトファイナンスなどにより後押ししていくことも必要。ESG金融ハイレベル・パネルを通じてこれらを融合して進めていくことも重要であり、このタスクフォースの意義の一つではないか。

- 「金融機関にとっての意義」について

- 本邦金融機関としての国際競争力の維持・向上という観点を付け加える必要があるのではないか。日本で販売されているインパクト関連の投資信託商品は実質的には欧米金融機関が開発しているものも多く、本邦金融機関はインパクト投資商品の開発・組成に関して欧米金融機関にやや遅れをとっているように思う。

- 「ポートフォリオの分散効果」について

- アセットオーナーのように様々なファンドを採用して自分の資産の拡大を図っていくような存在を想定し、インパクト投資が主流になっていない社会を前提とした場合、インパクトという観点を加えることによって、異なる特性のものが混ざり、ポートフォリオ全体としての分散効果を生じるとも考えられる。一方で、現時点ではそのような可能性があるというところまでであり、実際に分散効果が生じたことは確認できていないのではないか。

- ネガティブインパクトについて

- ネガティブインパクトを改善していく姿勢が重視されることもポジティブインパクトファイナンスの一環だと思う。ポジティブインパクトはあるものの、同時に無視できない大きさのネガティブインパクトがある企業については、そのインパクトを改善していくという点で、全体としてのダウンサイドリスクが低減されていく効果が得られるのではないか。ネガティブインパクトのみで、ポジティブインパクトがない企業は、また別のアプローチが必要ではないか。

- 例えば火力発電から再生可能エネルギーにシフトする場合等、トランジション・ファイナンスではネガティブインパクトが大きい企業をあえてファイナンスターゲットにすることも考えられる。
- 業界がシフトする際、失業者の発生が考えられるが、例えば企業による研修等、新たなスキルアップの機会の提供により、雇用維持促進のためのエンゲージメントを行うことが考えられる。
- ポートフォリオ全体を評価して、既に投融資を行っているネガティブインパクトが大きい企業に対しては、エンゲージメントを通じて、トランジションのような形で改善していくという意味合いも含む。
- 実際に企業を評価すると、ネガティブインパクトの方が多く、それを特定して、最初からエンゲージメントを行うことは基本中の基本だと思う。

● 受託者責任との関係について

- 受託者責任の持つ法的な意味は重く、一部の投資家・金融機関にとって、ポジティブインパクトファイナンスに取り組めない最大の理由となっている。もう少し具体的に、例えば、「受託者責任との関係については、我が国の投資家・運用機関によっても様々な考え方があり、既にインパクト投資商品の組成が始まっている実態を踏まえれば、受託者責任に反しない範囲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。」とも表現できる。

● ポジティブインパクトファイナンスとして最低限求める要素について

- (参照 資料 2-2「主なご意見に対する考え方」P2) ネガティブインパクトに対しての「管理及び緩和をしようとする意思と実行計画等があれば該当し得る」の主語としては金融機関や機関投資家になると思う。ポートフォリオの評価であれば、金融機関、銀行としてネガティブなインパクトを少しずつ緩和していこうという実行計画と想像するが、コーポレートファイナンスを考えた場合に、全ての側面において包括的にネガティブなインパクトを評価した上で、それを緩和しようとする意思と実行計画というのは、誰がどのように立て、エンゲージメントしていくのか。
- 1番目のインパクト評価を全体として行うのは、金融機関、投資家のイメージ。評価の結果区分において3つの区分に分類する際にポジティブインパクトトランジションを考えると、ネガティブインパクトが投融資先の企業においてどのように管理されているかが重要になる。この管理は、一時的には投融資先企業において行うとしつつ、それをエンゲージメントにより金融セクター側も把握し、しっかり見ていくという順番になると想像されたため、そのような意思、実行計画等が投融資先企業にあり、それを確認すれば該当し得る。

- ポジティブ、ネガティブインパクトの測定、評価について、企業に対してかなりレベルの高いことを求めることになる。環境格付融資を行っている中でも、まだ社会項目等を含んだマネジメント体制が整ってない企業が多いという印象。そのような現状において、インパクトの測定や評価はかなりの部分を金融機関が手伝うことを想定しているか。
- ケース・バイ・ケースで、企業のレベルに応じて、対応していただくことになるだろう。

● ポジティブインパクトファイナンスの定義について

- 3.各論（1）定義②の第1項目①について、ポジティブインパクトについては「生み出す意図」を強調していることに対し、ネガティブインパクトについては「緩和（管理）」とあるが、こちらは結果まで求めるか。
- ネガティブインパクトについて、緩和する意図はあるものの、結果として緩和できず、また、それが重大なものであった場合、それを看過してポジティブインパクトファイナンスとは判断し難いという考えから、適切な緩和（管理）は必要ではないか。
- 現存するポジティブインパクトファンドの大多数はポジティブなインパクトを満たすことを標榜しており、ネガティブインパクトの緩和に重点を置いているものは多くない。保険会社 A のインパクト投資も、ベンチャー投資が中心で、基本的にはポジティブなインパクトの発現に重きをおいている。現状、ポジティブインパクトファイナンスの定義として、ネガティブの緩和（管理）を求められているものではないため、今回の定義付けによって現存のポジティブインパクトファンドが該当から外れてしまうことへの懸念がある。ただ、ネガティブインパクトの発現を無視して良いわけではないことには同意する。その趣旨では、3.各論（1）定義②の第2項目にネガティブインパクトの管理必要性について言及しているため、第1項目において「かつ」条件とすることには再検討の余地がある。また同定義①において、ポジティブインパクトはポジティブの発現に限らず、ネガティブインパクトの緩和も含まれる点を言及することも一つの選択肢。
- ポジティブインパクトの発現を目指しているベンチャー企業が、一部のステークホルダーからマテリアルなネガティブに関する指摘を受けて、説明責任を強く求められているケースもあるため、本条項は何らかの形で必要であり、表現の仕方については工夫する必要がある。
- ネガティブに関する項目は必要だが、定義として、排除対象を過度に増やすことのないよう、幅広に捉えていきたい。長期的な視点ではネガティブなインパクトを管理し、ポジティブインパクトに資金が流れていく仕組みを作ることを見込んでおり、その流れを生み出すようなものを目指す。

- 例えば「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、重要なネガティブなインパクト適切に配慮・管理し、必要に応じて緩和するもの」との表現も考えられる。
 - 今後のインパクトファイナンス市場および金融市場における信用力の維持・向上のためには、ネガティブなインパクトを適切に緩和（管理）することは当然必要である。
 - ポジティブなインパクトを生み出す意図のみに着目して投資を行うこともあると思われるため、「かつ」を条件にせず、「または」としてもよいのでは。
 - インパクトファイナンスは、まずインパクトを生み出すという意図を持つことを前提とし、ネガティブインパクトが全く考慮されていないものはインパクト投資とは呼ばないという観点から、ポジティブインパクトファイナンスの定義は実質的には5つの条件だと考える。
 - UNEP FIのポジティブインパクト金融原則では初めにネガティブインパクトに言及し、ネガティブインパクトを特定・緩和し、「なおかつ」少なくともそれらの一面でポジティブな貢献をもたらすと定めている。インパクトウォッシュを避けるためにも、ネガティブインパクトについての言及は必要であると考えられる。
 - ネガティブインパクトを考慮有無について、おそらくそれを網羅的にチェックしているか否かの違いではないか。ネガティブインパクトを細かく厳密に管理しておらずとも、大きなものについては何らかの確認を行うことで良いかと思う。PE投資のように特定のインパクトが明確なものについては、そこで発現するポジティブインパクトと、同時に生じるネガティブなインパクトを、個別に特定していくことでも十分機能するのではないかと考える。
 - 定義にポジティブインパクトファイナンスは、経済・社会・環境という包括的なインパクトを見るとあるため、ネガティブインパクトも考慮する必要がある。例えば雇用が創出されたことだけでポジティブインパクトと判断するのではなく、そのネガティブインパクトをまず見て、環境や社会にとってどのようなインパクトがあるのかを考える必要がある。
 - ネガティブインパクトをきちんと見ていることを示すのはとても重要だと思う。EUタクソノミーでもDNSHの考え方が入っており、国際的な公表も視野に入れると、少なくともネガティブインパクトについても考慮している点は明記するのが望ましい。
- 3.各論（1）定義②の第1項目③について、「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」を求める箇所につき、手間や費用がかかるために評価や開示を行わないことを「可能な範囲」には含めず、何らかの形で評価・開示を求めることを確認する必要がある。

- 何らかの情報開示は求めていくべきだと思うが、「可能な範囲」はそれぞれの投融資の契約によって異なるため、できる範囲での開示を求める表現を工夫する。
- 情報開示の問題等の理由から、投資先企業のインパクトに関する情報が十分に入手できないケースも想定される。「可能な範囲」は、投融資を行う側と、投融資を受ける側の両方に起因する制約を勘案した表現にすると分かりやすくなると思う。
- 「可能な範囲で」の定義を明確にする必要がある。
- 定義は定義として確り基本を示し、実務上の問題点は各論で留意事項として書き添えることも考えられる

● 経済的リターンの考え方について

- 「適正なリターン」について、投資家の立場により様々な解釈が存在する。様々な投資家が様々な尺度で適正なリターンを期待していることを想定し、「多様な投資家の存在を前提に」「投資家の期待に沿った適正なリターン」等の表現の使用も考えられる。
- 融資の場合はエンゲージメントが特に重要なポイントとなり、「適正なリターンの確保」という言葉はあまり馴染まない可能性がある。
- 少なくとも純粋な寄附ではないことが、ポジティブインパクトファイナンスと定義しており、融資でも適切なリターンは受け取っているため、該当すると考える。
- 「適正な」の捉え方は様々であり、幅広い投資家に受け入れられる表現として、例えば「中長期的なリスクリターンの向上を追求する」等が考えられる。
- 「向上」という言葉には、ポジティブインパクトを目指し、社会や経済のインパクトを生み出すことで結果的に企業価値にも反映される意味を含むと捉えられる。
- 投資家により、求めるリスクリターンのレベルは異なる。単なる「リターン」より「リスクリターン」という言葉の方がより柔軟性が持てるのでは。
- 中長期的な視点の重要性と並行して、現在についてはダウンサイドリスクの向上、あるいは中長期的な企業価値の向上を見込んで、適格する視点が含まれた文言が望ましい。
- 3次元への拡張について述べているが、「向上」と限定すると2次元の世界に留まるような印象を与える可能性もある。
- インパクトファイナンスの定義としては、インパクト追求の意図があること、ネガティブインパクトの管理、インパクトの測定、および、回避、また、寄附ではなくファイナンスの一種として整理し、商品設計については、個々の金融機関に委ねるものとしてはどうか。
- ここではリターンの水準感について述べるのではなく、補助金に頼ることや金融機関の目線に合わないものは排除することが肝要だと考える。IFCの「インパクト投資の運用原則」ではあえてそこにこだわらずに定義している。

- ESG 金融との関係について

- 「ESG 金融との関係」について図表等で関係性を整理すると分かりやすい。
- ポジティブインパクトファイナンスは、インパクトを発現させる意図がある点とインパクトの測定を行う点において、ESG 金融より狭く、厳しくなっていると思う。
- ESG 金融とポジティブインパクトファイナンスとの根本的相違は、ネガティブインパクトの緩和を通じて企業価値の向上に主眼を置く ESG 金融に対し、ポジティブインパクトファイナンスは、社会課題解決そのものを企業活動や投資の目的とする点であり、後者は「よりプロアクティブに社会課題解決を事業活動や投資の対象としている」と考える。

- ポジティブインパクトファイナンスの基本的な流れについて

- 「基本的な流れ」の図は、これからインパクトファイナンスを始める投資家にとって、非常に重要となるため、フローチャートに加え細かい解説は必要であるが、もう少しシンプルな流れにしても良いのでは。
- 資料 2-1P4 の「基本的な流れ」の図について、「ポジティブなインパクトを生み出す意図」がどのプロセスに対応しているのか、見やすく整理して頂けると有難い。
- 「インパクト領域の特定」について、「事業活動が一定の地域内において行われている場合」とあるが、上場株式投資の場合、その時点ですでに投資先が決まっているという理解となるが、投資先はインパクトの事前評価後決まると考えるため、書きぶりを工夫する必要がある。また、「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」という記述については、「事業活動が行われている地域」の方が適していると考ええる。
- インパクト領域の特定におけるインパクトレーダーの活用に関する記述について、日本に関する記述が多くあるが、国外発信することを考え、書きぶりを工夫する必要がある。
- インパクト領域の特定と実際にインパクトを起こす点は別であり、また、インパクトがそれほど大きくないケースもある。①領域の特定と②事前評価の間に「インパクトの特定」作業が発生するため、表記を工夫すると良い。
- インパクト領域には、国や地域によるものと、業種によるものがあり、個社の事業活動の特徴によってインパクトが出てくる領域が全く異なってくることがある。個社別の包括分析を記載するときには、2 段階で表記する方が分かりやすい。
- インパクト領域の特定における、国、地域ごとの特定と個社の特定という 2 段階を表現するように工夫する。
- 製品特性によっては、業種で特定されるインパクトが実際には起きていない場合もある。エリアの特定と、実際の製品を分析することで、初めてインパクトとして確定

されるので、両者は別であると考え、まずインパクトの領域を決め、領域の中からインパクトを特定するという流れが現実に近いと思われる。

- アウトカムの考え方や KPI について分かりやすく説明する必要がある。
- 実務上、アセットクラスによって提供できるインパクトレポートは異なる。例えば、プライベートエクイティによるインパクト投資では、アドバイザリーボードとして強い管理権限を持つことができるため、その投資によって、発現されたインパクトについて細かい数字を得ることが可能であるが、上場株式によるインパクト投資に関しては、企業の開示資料内容に影響を受けるこのような現状を例として示すのも一つの方法ではないか。
- インパクトの評価の結果の区分におけるトランジションの扱いについて、UNEP FI ではトランジションは「ネガティブインパクトが現在管理されておらず、今後軽減し管理するための計画を策定し、実行し始める」となり、本定義との違いがある。トランジションを支援するには、ネガティブの言及方法につき工夫の余地がある。また、トランジションまで捉まえてポジティブインパクトを考えるのであれば、今後管理する意図を持って、その計画がしっかりしていて実現可能性がある等、の書き方が考えられる。すでに管理されているとすると、かなりの企業が対象から外れてしまう懸念がある。
- インパクトのモニタリングや事前評価における KPI の設定において、タイムフレームの捉え方は一つの検討課題。例えば、投資開始から 1 年後のモニタリングの中で、インパクトの発現がどの程度であればポジティブインパクトとして妥当だと評価されるのかは考慮の余地がある。
- モニタリングに関する表現につき、一外部評価を受けることはあくまでも選択肢であることを明確化、また、外部評価はスキルやノウハウがある機関に依頼することが重要である旨を併記することが望ましい。インパクトのモニタリングでは投融資を受ける側の情報開示不足も課題となることがあるため、投資家や金融機関から必要な情報開示を促すことの重要性についても触れることも必要。
- 外部評価以外の客観性の担保手法についての明確化、および、外部評価を行う第三者機関に対して求める知識についても記載することが望ましい。
- IFC の「インパクト投資の運用原則」では、外部評価に限定しておらず、独立した評価が求められており、独立性が保たれていれば、内部の監査部門等で行っても構わない。

● 本タスクフォースの位置づけについて

- 本タスクフォースは広い意味での官民連携だと考えている。官民連携という観点で、日本政府・環境省の立ち位置がこの文書、あるいは、何らかの形で示されると良いのではないか。日本政府や公的な機関がポジティブインパクトファイナンスを推進する

立場を明確とし、担当する政府官庁が適宜進展状況を注意深く確認、説明し、継続性のある取組としてコミットしていくことが重要であると考え。民間の取組として進めるには、相応の体制整備や、インパクト評価に関する勉強等のコストが発生するが、日本政府が継続性のある取組として後押しすることで普及に繋がるであろう。

- 地域金融機関が、環境だけではなく、全体を包括的に見ていく概念を地域金融機関にどのように定着させていくかが非常に大きなポイントである。
- 現在、地域金融機関向けには別途 ESG 地域金融として、ESG 融資をまず理解していただく取組を推進している。

3. 議事 (2) その他

事務局より 6 月以降のタスクフォースに関するスケジュールの説明があった。

以上