

## ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース(第5回) 議事概要

### 1. 開会

白石隆夫・大臣官房審議官より、開会の挨拶があった。

### 2. 議事(1) 「グリーンインパクト評価ガイド(仮称)」骨子案について

事務局より、資料 1 『「グリーンインパクト評価ガイド(仮称)」本文案』に基づき、本文案の説明があった。

当日、各委員より以下のような意見があった。

#### ● 全体構成について

- 全体的な構造は非常に分かりやすく、「インパクトファイナンスの基本的考え方」(以下「基本的考え方」という。)から実務的なものに落とし込まれたという印象。
- よく練られており、趣旨や事例、分量も適切。
- 内容を咀嚼するのに時間を要した。まだインパクト評価に馴染みがない読者がいることも想定し、「基本的考え方」の参照を増やしてはどうか。また、概要を 1 ページにまとめることも有用。
- 文章量が多いため、囲みの部分が重要。本文と囲みの内容の整合性を確保するとともに、囲みの中にエッセンスを明記するとよい。
- 本評価ガイドでは、必ずしも評価手法を一つに定式化すること等を目的としていないということだが、多くの投資家はインパクトレポートを通してインパクトの大きさが簡単に確認できるようになることを期待していると思われ、事例集などを通して評価手法がある程度収斂していくとよい。
- 参考資料は、これからインパクトファイナンスを実践しようとする金融機関や機関投資家のハードルを下げるという意味で重要なので、充実させられれば本ガイドの有用性が高まる。
- インパクトに焦点を当て、今までになかった切り口で取りまとめられており、実務では「インパクトとは何か」を改めて考える際に参考になると思う。

#### ● 本ガイドの名称について

- 今回の評価ガイドの名称には「グリーンインパクト」という言葉があるが、「1. はじめに」の冒頭の囲みには「グリーン」という言葉は使用されておらず、次頁にて初出する。ソーシャルインパクトと並ぶ概念としての「グリーンインパクト」を強調する

ならば、「なぜ今グリーンインパクトなのか」という理由や本ガイドの位置づけ（日本でグリーンボンドやトランジションボンドの議論が活発化している中、環境へのインパクトを考えるアプローチの一つである等）を明確化したほうがよい。

- 「インパクト評価」は、あらゆるサステナブルファイナンスにおいてグリーンウォッシュを防ぐための担保になるため、本ガイドは対象をグリーンに限定せず、日本のサステナブルファイナンスを引き上げ、信頼を築くための評価ガイドとしたほうがよい。
- 本ガイドの基となる「基本的考え方」では対象をグリーン（環境）に関するインパクトに限定しておらず、また、インパクト評価という、グリーンに限らず難しいものを解説する試みであるため、対象を狭めてしまうのはもったいない。
- UNEP FI のようなスキームを使ってきちんとインパクト評価を行えば、グリーンもソーシャルも見ることになるし、本ガイドの内容自体はグリーンに限定されていないため、「グリーン」という言葉を外しても堪えられるのではないかと。
- 「グリーンインパクト評価ガイド」という名称では、グリーンだけの評価ガイドかと捉えてしまう人もいると思われる。例えば、タイトルは「インパクト評価ガイド」とし、副題で「グリーンを中心に」といった趣旨の言葉を添えることも考えられる。
- CO<sub>2</sub>削減や追加性の議論は、本来環境分野のほうがはるかに進んでいるので、グリーンインパクトの評価を深掘りしたガイドにすべき。

## ● 本ガイドにおける「インパクト」について

- 本ガイドは一つのアプローチを示すものであり、個別の金融商品を指すものではないと理解している。グリーンボンドやサステナビリティリンクボンド、トランジションファイナンスなど、個別商品に関するガイドが既にある又は作られているが、これら全てを包含するのが「グリーンインパクト」なのか、それとも個別のインパクトファイナンスという商品として位置付けるのか整理していただきたい。
- 実務の観点から、PRB（責任銀行原則）及び本ガイドにおける「インパクト」の定義との関係性を整理していただきたい。本ガイドは、個別の金融商品について解説するものではなく、様々な金融商品においてそれぞれインパクト評価を求められる際に、インパクトとは何かに立ち戻るために参照するガイドと理解している。一方、PRBでは、銀行のビジネス戦略上の目的として「インパクト」を捉えているため、個々の商品はもちろんだが、まずはポートフォリオ全体でのインパクト創出・向上を目指している。現時点では、本ガイドの対象は「インパクト包括型」と「インパクト特定型」の投融資としているが、銀行や投資家のポートフォリオ全体のインパクト評価までスコープを広げることも考えられる。
- インパクト評価は、あらゆるサステナブルファイナンスの評価で活用可能。CBI や ICMA のグリーンボンドの認証を得つつ、本ガイドを使用して、インパクトについても第三者による独立評価を得るといった形で併用可能だと考える。これからは、グリ

ーンウォッシュ防止の観点から、金融商品の信用性にはインパクト評価が肝要となる。

## ● 「1. はじめに」について

- 「(1) 本ガイドの目的」冒頭の囲みに「中長期的な企業価値向上に資するものとなることを目指す」とあるが、そのスパンを明確化するとともに、SDGs や国の目標などを示し、我々がその目標に向かっていることを書き添えた方が読み手の背中を押すことになるだろう。
- 既に多数、多額のインパクトファイナンスが様々なプレーヤーによって生み出されていることを踏まえると、インパクトファイナンスの有り様を今後どのように持っていきたいのかというメッセージも入れたほうがよい。個々の事例を詳しく見ると、KPI でアウトプットの指標ばかり多数使用しインパクトの指標がほとんどない、数値基準が限定的で本当に改善しているのかどうかよく分からない等、追加性がないように見えるものも多い。あるいは、インパクト評価の実施を謳っていても、評価の内容が買い手である個人投資家にも開示されておらず、ブラックボックス化している場合もある。こうした点を改善していく方向性を示すことが重要ではないか。インパクトの最大化のためには、既存プレーヤーによるインパクトファイナンスの質を高めることも重要であるということインパクトを最も高めることを「(1) 本ガイドの目的」に記載していただきたい。
- 「1. はじめに」のところで、本文に加え、冒頭の囲み部分にも、企業価値の向上に資するものを目指すだけではなく、インパクトの増大やインパクトの質の向上も明記されるとよい。
- 「(1) 本ガイドの目的」に、今の日本の現状や今後の方向性などを盛り込んだほうがより説得力があり、受け入れられやすいのではないか。
- 2050年カーボンニュートラルを目指すという思いはきちんと入れたほうがよい。
- 「1. はじめに」に、目指すべき方向性や趣旨、ガイドの利用場面、使用することの意義、インパクトファイナンスの議論についても記載できるとよい。国際的に議論が進み、例えば測定 (measurement) が管理 (management) に変わりつつあることなど、「基本的考え方」の頃から状況が変わってきているので、最近の動きにも触れ、内容が充実できるとよい。
- IMM (Impact Measurement and Management) は国際的な潮流になってきている。21 ページだけでなく、「はじめに」のところにも是非書いて言及していただきたい。
- 「1. はじめに」の「通常の投融資の中で、インパクト評価が非財務情報評価のいわゆる『第三軸』の中に (後略)」という箇所について、インパクト評価が必ずしも非財務情報評価の3つ目の軸ではないように思う。非財務情報評価の軸は、投資家によって無限にあり得るものである。インパクト評価がリスク、リターンに加えた、いわゆる第三の軸を評価するためのものとして活用される場所までは至っていないとい

う趣旨かと理解したが、表現を工夫されたい。また、インパクト評価が日本に全く存在しないと断定できる材料は必ずしもないのではないか。

- 例えば、りそな銀行などはインパクトを第三の軸に組み込み始めているように見受けられるのではないか。
- 4ページ「(2) 本ガイドの構成、対象範囲」について確認したい。3ページの「(1) 本ガイドの目的」では「インパクト評価(インパクトの特定、事前評価等のプロセス)」と、2つのプロセスに資することが記載されているが、以降の頁における表現や章立てと整合がとれていないように見える。図1ではインパクトファイナンスの全体像が示されている一方、本文を見ると、「④モニタリング」や「⑤情報開示」については特に明示的な章や項目がなく、「①インパクトの特定」「②インパクトの事前評価」「③インパクトの事前評価結果の確認」が中心となっているようだが、本ガイドはどの範囲を対象としているのか。また、インパクトの特定・評価に範囲を限定するのであれば、モニタリングや情報開示等については今後何らかの資料の公表があるのかといった点についても示唆があると、より全体像を捉えやすい。

## ● 「2. インパクト評価の手順」について

- 「インパクト包括型」はコーポレート、上場株式等、投融資にまたがる旨の記載があるため、「(1) コア・インパクト領域の特定」の囲みの1ポツ目においても合わせて「投融資」先企業とすべき。
- 「(1) コア・インパクト領域の特定」の囲みの2ポツ目「テーマ型投資のように(後略)」という書き出しについて、特にインパクト特定型の投資をテーマ型投資と捉えられることを避けるため、「投資家自身にとって重要度の高い社会的課題におけるポジティブインパクトの発現を狙って」としてはどうか。また、狙いは社会課題であるため、「事業領域」という言葉も削除してもよいと思う。
- 「(1) コア・インパクト領域の特定」の囲みは「考え方を活用することができる」という記載に留まっており、他の囲みのようにポイントやエッセンスが書かれていないため、追記していただきたい。
- 13ページ「(2) コア・インパクトの評価」の「①ポジティブインパクトの創出可能性」、14ページの「②重大なネガティブインパクトの管理について」ではプロジェクトファイナンスを意識している印象。①では追加性の議論があるが、その案件がなければ提供されなかったであろうインパクトであり、企業の活動全体のインパクトを見るようなファイナンスには当てはまらない。一方で、ファイナンスで区切ってしまうと、企業活動全体のインパクトを見ていく際の時間軸も難しく、事業活動を行う地域で特定するのも非常に難しい。企業活動の中で追加性を生み出している企業に対して、インパクトファイナンスや投融資を行うというロジックにできないか。

- 14 ページ「②重大なネガティブインパクトの管理について」で例示されているのは再生可能エネルギー事業だが、企業活動についてインパクトを見る際は、プロジェクトごとというより、むしろその事業活動全体のネガティブインパクトとポジティブインパクトを見る。まず上流段階、次に中流段階、実際に生産する段階、そして下流というように、一体として見ていくため、企業活動全体を見る時は、サプライチェーン全体を見るのが非常に重要。
- 重大なネガティブインパクトの特定及び緩和・管理について、確実性をどのように担保するのか。「確実に」という文言は削除してもよいのではないか。
- 「③KPI・目標設定」には、「インパクトの発現までの時間軸は必ずしも投融资期間に依らない。」と書かれてあるが、どのようなケースが想定されるのか、事例の紹介があると分かりやすい。
- グリーン以外の領域ではアウトカムの KPI の設定が難しく、アウトプットによる KPI を活用しながら、アウトカムを把握するという考え方もある。IRIS+ のカタログにも、アウトプットレベルの KPI が多くある。
- また、実務では、アウトカムが指標化しにくい場合、ロジックさえ描けるのであれば、アウトプット以下のマネジメントレベルの指標を挙げることもある。もし整理ができるのであれば、アウトカム達成の蓋然性をより高められるようになるまでは、こうしたやり方を認めることも。一つの選択肢。
- アウトカムの KPI が設定できないのはロジックモデルに問題がある可能性。これからインパクトファイナンスに取り組もうという者には、アウトカムの KPI を設定できないか継続的に検討しながら進めていくという方向性を示せるとよい。
- 「③KPI・目標設定」の「可能な限り定量的な事前評価」という表現がについて、「可能な限り～望ましい」とすると、ほとんど取り組まなくてよいと捉えられるおそれがある。「原則として～求められる」等、もう少し強いトーンで書く必要があるのではないか。
- 「④任意で行う副次的なインパクトの評価」について、サプライチェーン全体に渡る評価を行うのが大変なのは理解できるが、実際に評価を行ってみると、サプライチェーン上でのインパクトのほうに圧倒的に大きいケースも多数あるところ、サプライチェーンは見なくてもよいと捉えられるのはいかがなものか。「特にネガティブインパクトについては、(後略)」に重きを置いていることは理解するが、この点は始めから任意という性質のものではないと考える。
- 「(3) 評価結果の確認・分類」の記載自体に異論はないが、「ポジティブインパクト・トランジション」や「ポジティブインパクトに該当しない」場合の前に、「ポジティブインパクト」に該当する場合について、まず言及してはどうか。

- 「3. 独立した評価を行う場合」について

- インパクト評価自体がまだ黎明期であるが、第三者から意見をいただくことで、金融機関自身の考え方の質、スキルの向上に役立っている側面があるため、この点について加筆していただきたい。また、本ガイドの対象外かもしれないが、この点について政策的なバックアップがあってもよい。
- 独立評価は必要がなければ行わなくてもよいという点も重要。評価が専門的すぎて投資家自身では難しい場合に、独立評価機関の意見を得たり、透明性を高めたりするために活用することを想定すると、誤解を招かないよう表現を工夫する必要がある。
- 「(1) 独立評価が望ましい場合」の箇条書きの 2 ポツ目「フレームワークやインパクト評価の基準、その評価結果の適切性を判断する知見が投資家／金融機関自身に十分に備わっておらず」との記載は、十分に知見が備わっていてもインパクトファイナンスを行ってよいという誤解を招くため、削除してはどうか。
- そもそもインパクト投資には意図が備わっていなければならないのであり、どういったアウトカムが期待できるかはその時点で想定できているはずである。
- 同箇条書き 4 ポツ目「ステークホルダーのインパクトファイナンスへの理解を促進することが必要と判断される場合」との記載について、「理解を促進」というよりも、マーケットが求める「透明性を高めていく」との表現がより適切であると考えます。
- 「(4) 評価結果の開示の範囲」について、開示の問題は、独立した評価であるか否かに関係なくある。インパクト評価結果が必ずしも第三者に公開されていなくとも、きちんとしたインパクトファイナンスであることを主張、標榜するために必要な情報があり、投資家に示されていけばよいのではないかと。
- 「秘密保持契約に反しない範囲で開示する」という記載があるが、インパクトがきちんと評価されていれば、社会にどれだけ良いことをしているかを開示できるはずであり、秘密保持契約に反する場合はかなり限定的ではないかと。

以上