



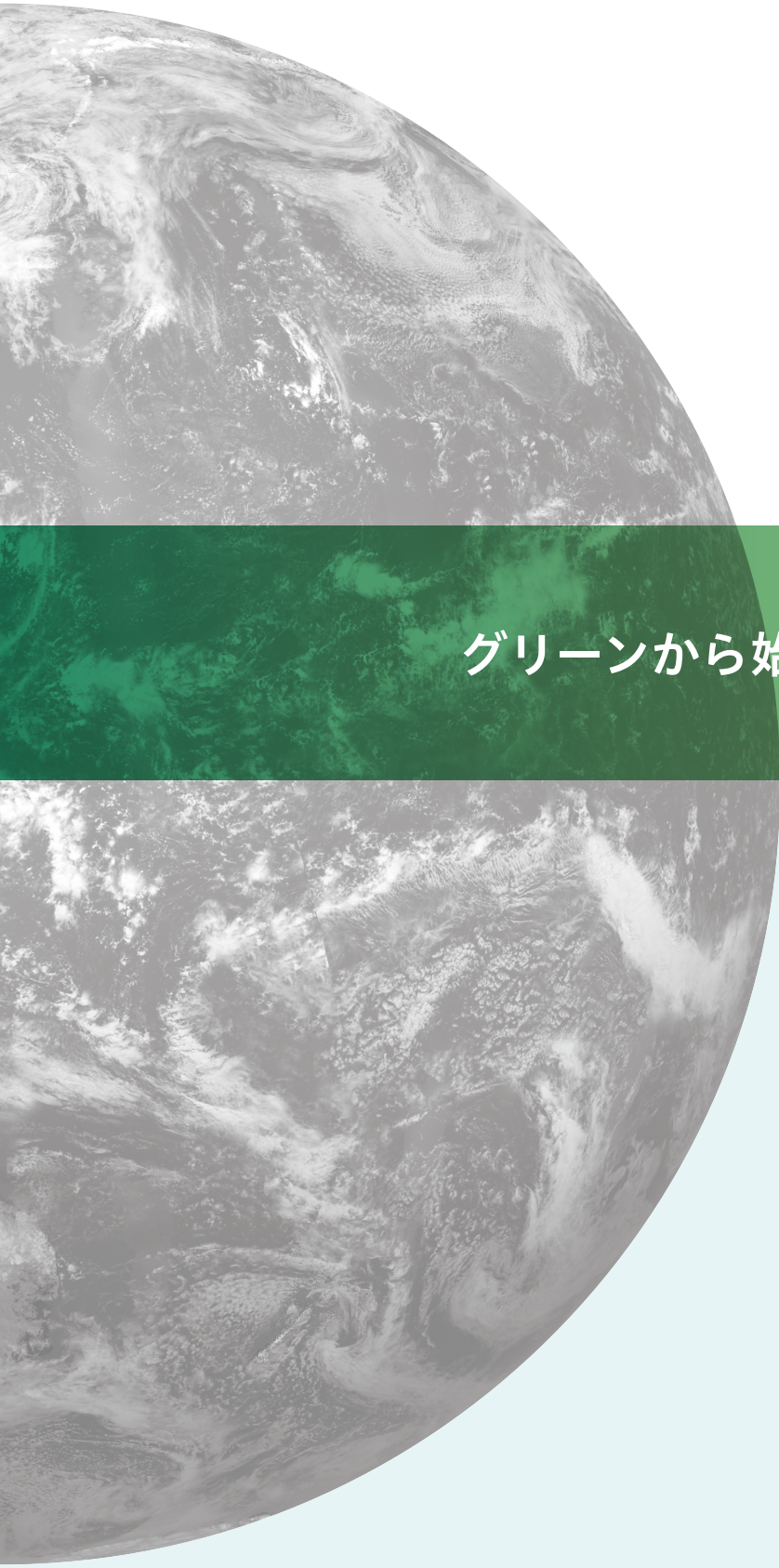
グリーンから始めるインパクト評価ガイド



令和3年3月26日
ESG金融ハイレベル・パネル
ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース

目次

ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース 委員等名簿	2
1. はじめに	3
(1) 本ガイドの目的	3
(2) 本ガイドの構成、対象範囲	5
2. インパクト評価の基本的手順	8
(1) インパクトの特定	8
(2) インパクトの事前評価	15
(3) インパクトの事前評価結果の確認	19
(4) モニタリング	22
(5) 情報開示	22
3. インパクトの管理体制の構築	23
4. 独立した評価(レビュー)を行う場合	24
(1) 独立評価が望ましい場合	24
(2) 評価機関	24
(3) 評価すべきポイント(特定したインパクトの事前評価結果、モニタリング結果)	24
(4) 独立した評価に関する開示の範囲	25
附属資料	26
I. 「インパクトファイナンスの基本的考え方」(令和2年7月取りまとめ)	27
II. ポジティブインパクトの発現に伴う重大なネガティブインパクトの例	47
III. インパクト領域ごとの評価指標の例	54
IV. インパクトの算定方法の例	59
V. インパクトファイナンス評価事例集	63
VI. インパクトファイナンス情報開示事例集	77
VII. 代表的なツール類の使い方	87
参考資料 グリーンから始めるインパクト評価ガイド概要	99
免責事項	103



グリーンから始めるインパクト評価ガイド

ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース
委員等名簿

<委員>

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
江夏 あかね 株式会社野村資本市場研究所 野村サステナビリティ研究センター長
梶原 敦子 株式会社日本格付研究所 サステナブル・ファイナンス評価部長
金井 司 三井住友トラスト・ホールディングス株式会社 フェロー役員
兼 チーフ・サステナビリティ・オフィサー
木保 公美 アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社
営業部 ディレクター
竹内 直人 第一生命保険株式会社 総合審査部長
竹田 達哉 株式会社三井住友フィナンシャルグループ 企画部
サステナビリティ推進室長
徳田 展子 一般社団法人 日本投資顧問業協会 ESG 室長
八矢 舞子 株式会社日本政策投資銀行 サステナビリティ企画部 課長
林 寿和 ニッセイアセットマネジメント株式会社 運用企画部 ESG 推進室
チーフ・アナリスト

◎水口 剛 高崎経済大学 副学長、経済学部教授

(五十音順・敬称略、◎座長)

<オブザーバー>

国連環境計画金融イニシアティブ (UNEP FI)

国際金融公社 (IFC)

内閣府

経済産業省

国土交通省

金融庁

<事務局>

環境省

CSR デザイン環境投資顧問株式会社

1. はじめに

- 現在、2030 年に向けて持続可能な社会を目指す SDGs（持続可能な開発目標）は世界の共通目標となっている。また、とりわけパリ協定に基づく気候変動問題の解決については、我が国も 2050 年のカーボンニュートラル実現を目指すことを宣言した。
- このような社会の実現に向け、大規模な民間資金を巻き込み、インパクトファイナンスを主流化するためには¹、投融資によるインパクトを適切に評価することが必要である。
- このため、本ガイドでは、「インパクトファイナンスの基本的考え方」を踏まえ、国際的にも様々な試みが行われているインパクト評価について、喫緊の課題となっている気候変動への対応をはじめとするグリーン（環境）の側面に特に焦点を当てながら、国際的なイニシアティブ等を参考として一定の考え方や手法を整理する。
- これにより、「インパクトファイナンスの基本的流れ」の具体的な手順を解説し、より幅広い主体が取り組みやすいものとする事で、インパクトファイナンスの主流化を目指す。
- 加えて、本ガイドは、インパクトファイナンスに取り組む金融機関・投資家にとって参考となるだけでなく、投融資の受け手となる企業にとっても自らの中長期的な企業価値向上に資するものとするを併せて目的とする。

(1) 本ガイドの目的

本ガイドは、「インパクトファイナンスの基本的考え方」（2020 年 7 月 15 日ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース取りまとめ。以下「基本的考え方」という。）を踏まえ、インパクトファイナンス²の普及に向けたロードマップの第一段階として、まずはインパクトファイナンスを実践しようとする大手金融機関・投資家を中心に、既にインパクトファイナンスの取組を開始している一部の地域金融機関等も含め、インパクト評価の取組に資することを目的として作成するものである。

「基本的考え方」で示したとおり、SDGs 達成や脱炭素社会への移行等、我が国が直面する環境・社会・経済面の課題解決や持続可能な社会づくりに当たっては、大規模な民間資金の巻き込みが不可欠である。適切なリスク・リターンを追求しながら、明確な意図を持って環境・社会・経済にポジティブなインパクトをもたらそうとする投融資であ

¹ 例えば、SDGs の達成に当たっては、年間 3.3-4.5 兆米ドルの資金が必要であるものの、2.5 兆米ドルの投融資が不足しているという UNCTAD による試算がある。(UNCTAD, 2014 https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014_en.pdf)

² 「基本的考え方」p.6 のとおり、本ガイドでは「インパクトファイナンス」とは特定の商品を目指すのではなく、グリーンボンド/ローン、サステナビリティ・リンク・ボンド/ローン等の類型化された商品や、そのような類型化をされていないインパクト指向の投融資全般も含む抱合的な概念として使用している。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、かつ開示するといった手法に係る原則が別途確立しているものについては、それらの原則に基づき取り組むものとするが、インパクトの評価に係る部分に関し、必要に応じて本ガイドを併せて参照することも可能である。

るインパクトファイナンスは、ESG 投融資の発展形として、その一つの有効なツールとなり得るものであるが、インパクトファイナンスの主流化のためには、投融資により環境・社会・経済に与えるインパクトを適切に評価することが必要である。特に気候変動をはじめとするグリーン（環境）の課題は世界共通のものであり、パリ協定の目標達成や2050年のカーボンニュートラル実現等に向けて喫緊の課題となっている。

こうしたインパクトファイナンスは、既に国内外の多くの金融機関・投資家等によって取組が進められており、特に大手と言われる金融機関等においては、融資先との対話がインパクト評価を基として開始されている例も存在する。一方で、その方法論については国際的にも様々な試みが行われており、特にインパクトの測定や管理を含めた評価のプロセスは発展途上の段階である。

加えて、そうした既にインパクトファイナンスに取り組んでいる金融機関・投資家の中でも、通常の投融資の中でインパクトがリスク・リターンと並ぶ「第三の軸」として評価に組み込まれるところまでは、一般的には至っていない。

こうした状況の下、本ガイドでは、「基本的考え方」の目的であるインパクトファイナンスの主流化を進めるため、まずはインパクトファイナンスに取り組む上で必要となるインパクト評価について、国際金融公社(IFC)、国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)、インパクト・マネジメント・プロジェクト (IMP)、グローバルインパクト投資ネットワーク (GIIN) といった様々な国際イニシアティブによって示されている考え方やツールを基に、場合に分けてインパクト評価の具体的な手順を示すことを目的とした。特に、本ガイドは「グリーンから始める」と題し、喫緊の課題であり、かつ、そのインパクトの評価に関する知見の一定の蓄積がある(参考資料 III. インパクト領域ごとの評価指標の例、IV. インパクトの算定方法の例 などを参照) グリーン（環境面）に関するインパクト評価をその端緒として示すこととする。

また、昨今、インパクト評価に当たっては、単にインパクトの測定 (measurement) を行うだけでなく、併せて適切な管理 (management) を行うことが重要であるという「インパクト測定・マネジメント (Impact Measurement & Management, IMM)」の議論が国際的になされている。GIIN や IMP の定義では、IMM とは、ネガティブインパクトを緩和し、ポジティブインパクトを最大化する方法を、自身の目的に照らし合わせて考えるプロセスであるとしており、これは、インパクトファイナンスの各段階における投融資先と金融機関・投資家との対話の重要性を強調しているものとも考えられる。本ガイドにおいても、「基本的考え方」にて整理した「インパクトファイナンスの基本的流れ」の各段階に沿って、こうした議論との整合を図った。

一方で、インパクトファイナンスの手法について、国際的にも様々な議論がなされているところ、本ガイドでは、評価手法を直ちに一つに定式化したり、特定のツールの使用を一律に求めたりすることはしない。同時に、評価結果のみを自動的に得られるような仕組みを構築することを目的としたものでもない。なぜなら、本ガイドの中でも触れるように、インパクト評価は金融機関・投資家側からの一方的な取組ではなく、ファイナンスにおいて意図したインパクトの実現の観点から、投融資先の企業による取組を促

進することが必要となるためである。

そうした観点からは、本ガイドが、投融資を行う金融機関・投資家にとってインパクトファイナンス実践に当たっての参考となるのみならず、投融資の受け手となる企業にとっても、自らのインパクトの創出や中長期的な企業価値向上に向けたステークホルダーとの対話に当たって、事業評価や情報開示を行うための参考となることを期待している。

(2) 本ガイドの構成、対象範囲

「基本的考え方」では、個別の投融資におけるインパクトファイナンスの基本的流れ（図1）を示すとともに、投融資を実施する金融機関・投資家がポジティブなインパクトを生み出す意図を持つことが前提となること、重大なネガティブインパクトを適切に緩和・管理していく必要があること、当該投融資によって生み出されるインパクトの追加性も考慮することが望ましいこと等を含むインパクトファイナンスの全体像を示した。

なお、「基本的考え方」及び本ガイドにおいて「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、社会又は経済に対する変化のことをいい、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違いを生み出したかという効果（アウトカム）を指す。また、「インパクトファイナンス」とは、次の①～④の要素全てを満たすものをいう。

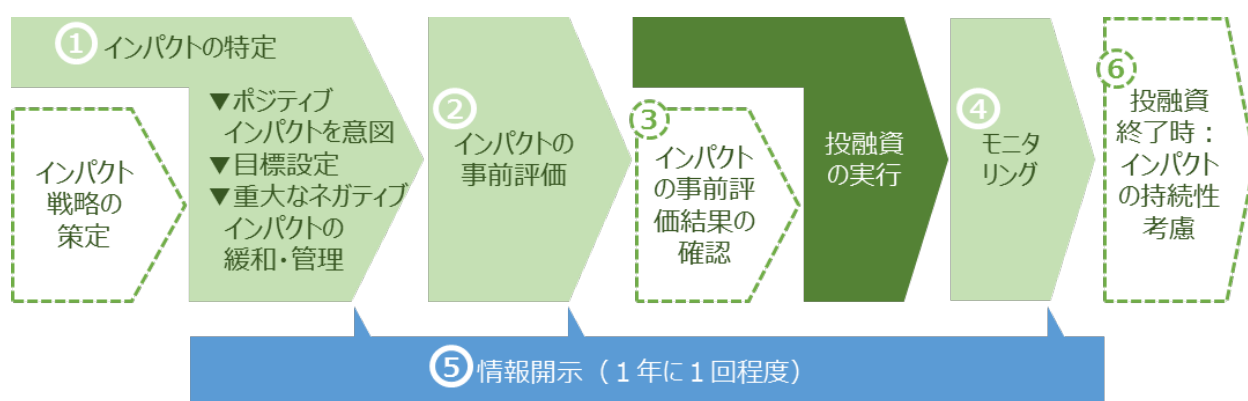
インパクトファイナンスの4要素

- 要素① 投融資時に、環境、社会、経済のいずれの側面においても重大なネガティブインパクトを適切に緩和・管理することを前提に、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つもの
- 要素② インパクトの評価及びモニタリングを行うもの
- 要素③ インパクトの評価結果及びモニタリング結果の情報開示を行うもの
- 要素④ 中長期的な視点に基づき、個々の金融機関・投資家にとって適切なリスク・リターンを確保しようとするもの

本ガイドでは、「基本的考え方」を踏まえ、特にグリーン（環境）の側面に係るインパクトに焦点を当て、インパクトファイナンスの基本的流れの具体的な手順を解説する。ただし、インパクト評価の方法論そのものに関しては、グリーンの側面に限ったものではなく、グリーン以外のインパクトにまたがる場合にも本ガイドを活用することが可能である。また、コア・インパクトをグリーン領域に定めるファイナンスであっても、ネガティブインパクトの検討等においてはグリーン以外の領域についても勘案する必要がある。

「2. インパクト評価の基本的手順」では、「基本的考え方」の基礎ともなった各国際イニシアティブにおける考え方を整理しつつ、実際にインパクト評価に取り組む際の各手順を解説する。インパクト評価については、UNEP FI や IMP、IFC といった、国際的な各イニシアティブにおいて考え方やツールが示されている。本ガイドでは、投融資ごとの性質に応じた適切なツールを選択し活用できるよう、各イニシアティブにより示されている既存のツールの特徴と、インパクトの評価プロセスにおいてどのように活用できるかを説明する。ここでは、「基本的考え方」で示した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、④モニタリング、⑤情報開示という「インパクトファイナンスの基本的流れ」（図1）に沿って基本的な手順を解説する。なお、この「基本的流れ」は、IFC の「インパクト投資の運用原則」（2019年）の流れを参考に、UNEP FI の「ポジティブインパクト金融原則」（2017年）や「モデルフレームワーク：資金用途を限定しない事業会社向けの投融資」（2018年）、IMP によるインパクト評価等を総合的に整理して作成したものである。

【図1 インパクトファイナンスの基本的流れ】



(出所：「インパクトファイナンスの基本的考え方」参考資料)

なお、個別の投融資機会とは別に、金融機関やアセットオーナーである投資家が、自らの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場合³においても、基本的な流れは個別の投融資に当たって行うことと同様であると考えられるため、本ガイドの各パートが参考となり得る。

「3. インパクト管理体制の構築」では、これらインパクト評価の流れに関して、インパクトの測定から管理までを一貫して捉える IMM の議論を紹介しつつ、インパクト管理に関する体制の構築について解説する。

³ PRB（責任銀行原則）では、金融機関が経営戦略において目的として据えるべきものとしてインパクトを捉えており、金融機関自身のポートフォリオのインパクト評価を行うことが推奨されている。

「4. 独立した評価（レビュー）を行う場合」では、外部機関による第三者評価又は内部の独立機関による評価を行うことが望ましい場合及びその手法について説明する。

加えて、付属資料として、インパクトファイナンスの取組事例や、実際のインパクト評価で用いるツール、指標の例を示す。ガイド本体と併せて参考としていただきたい。

なお、インパクトファイナンスの定義や要件、全体像については、付属資料Ⅰ「インパクトファイナンスの基本的考え方」（令和2年7月取りまとめ）を参照いただきたい。

2. インパクト評価の基本的手順

インパクトファイナンスは、様々なアセットクラスにおいて、多様な投融資スキームの形をとって発展してきた。

例えば、投資家自身にとってマテリアリティ（重要度）の高い領域におけるポジティブなインパクトの創出を目的として戦略を立ててファンドを設立し、その目的、戦略に合う複数の企業・プロジェクトに投資を行う場合がある（「インパクト特定型」の一例）。

また、コーポレート・ファイナンスにおいては、投融資先企業のネガティブインパクト発現のリスクを低減するとともに、ポジティブインパクトの発現を支援するため、投融資先企業の及ぼし得るインパクトを包括的に評価してKPIを設定することで、企業の行動変容を促す場合もある（「インパクト包括型」の一例）。

両者は、ポジティブインパクトを創出しネガティブインパクトを緩和・管理しようとする点は同じだが、インパクト評価に求められる視点や効果的な手法は異なる場合があり、投融資案件の性質に応じて、金融機関・投資家はふさわしい方法を選択して評価を行うことができる。ただし、いずれの場合においても、「1.（1）本ガイドの目的」で触れたように、インパクトの測定から管理までを一貫して捉える IMM の観点を踏まえ、投融資先と金融機関・投資家の対話の中でネガティブインパクトの緩和とポジティブインパクトの最大化に取り組む必要がある。また、インパクト評価のプロセスについては、「3. インパクトの管理体制の構築」で述べるインパクトの管理体制の下、金融機関・投資家により一体的なものとして実施されることが必要となる。

下記では、インパクト評価について、インパクトの特定、インパクトの事前評価、インパクトの事前評価結果の確認、モニタリング、情報開示の各段階に分けて基本的な手順を示していく。

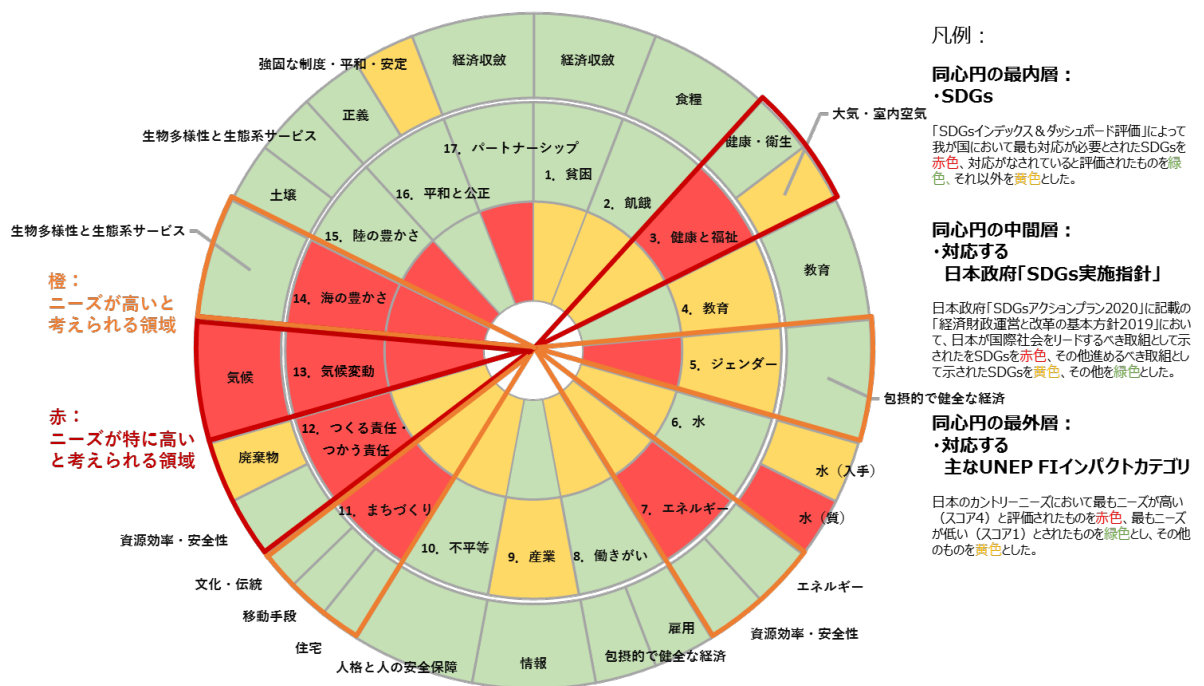
（1）インパクトの特定

- 投融資によって生み出そうとするポジティブインパクトと、緩和・管理すべきネガティブインパクトを明確化するため、インパクトの領域を特定する。
- 特にコーポレート・ファイナンスのような「インパクト包括型」において、特定の投融資先企業によるネガティブインパクトの緩和やポジティブインパクトの最大化を包括的に狙う場合には、当該企業が関わる多様なインパクト領域を包括的に分析する UNEP FI の「ポジティブインパクト金融原則」の考え方を活用できる。
- 同時に、特にプロジェクトやファンドを通じて特定のポジティブインパクトを狙う「インパクト特定型」において、金融機関・投資家自身にとって重要度の高い環境・社会課題におけるポジティブインパクトの発現を狙う場合には、個別のインパクトを5つの側面から掘り下げる IMP の考え方を活用できる。
- これらの手法は相互排他的なものではなく、投融資案件の性質や金融機関・投資家の意図等に基づき活用することが適切である。

インパクト評価に当たっては、まず、アセットクラスにかかわらず、投融資によって生み出そうとするポジティブインパクトと、緩和・管理すべき重大なネガティブインパクトを明確化するため、関係するインパクトの領域、その中でも特に重大と考えられるコア・インパクトを特定する必要がある。なお、この際、検討の結果として、コア・インパクトの領域が複数特定されることもあり得る。

インパクト領域の分類は、SDGsの17のゴールや、SDGsを基にUNEP FIが策定したインパクトレーダーの22のインパクト・カテゴリー（図3）を基礎として捉えることが有効である。また、日本国内の事業におけるコア・インパクトを検討するに当たっては、「基本的考え方」で示した日本国内の事業におけるインパクトニーズマップ（図2）を参考にすることができる。例えば、22のインパクト・カテゴリーのうち、「気候」、「廃棄物」及び「大気・室内空気」は、上記のインパクト・カテゴリーやSDGsアクションプラン2020において、我が国におけるインパクトニーズが特に高い領域とされている。課題解決が求められる分野に対して効果的にインパクトを創出していく観点から、インパクトファイナンスの実践においてはこうしたインパクトニーズの高い領域を念頭に置くことも重要である。

【図2 日本国内の事業におけるインパクトニーズマップ】



（出所：「インパクトファイナンスの基本的考え方」参考資料）

一方で、コア・インパクトの特定の考え方としては、「基本的考え方」でも示したとおり、企業の多様なインパクトを包括的に把握し分析する場合と、特定のポジティブインパクトを狙いに行く場合が考えられる。これらは排他的なものではないが、投融資案件の性質に応じて、よりふさわしい手法を採ることができる。以下では、前者を「インパクト包括型」、後者を「インパクト特定型」として、それぞれの類型におけるインパクト特定について説明する。

なお、「インパクト包括型」において説明する UNEP FI の「ポジティブインパクト金融原則」の考え方と、「インパクト特定型」において説明する IMP の考え方は、相互排他的なものではない。「インパクト包括型」、「インパクト特定型」のいずれの場合においても、投融資案件の性質によっては、UNEP FI の「ポジティブインパクト金融原則」の考え方と IMP の考え方を組み合わせて活用することも可能である。例えば、「インパクト包括型」の投融資において、国・地域や事業セクターに基づくインパクト領域の特定に UNEP FI の「ポジティブインパクト金融原則」の考え方を活用した上で、個社の事業や製品・サービスの特性に基づく具体的な投融資案件のインパクトの特定に IMP の考え方を活用するといった取り組み方もあり得る。いずれにせよ、類型ありきではなく、投融資案件の性質や金融機関・投資家の意図等に基づき、適切なツールを活用することが重要である。

A) インパクト包括型（コーポレート、上場株式等）

企業向けの用途制限のない銀行ローン等のコーポレート・ファイナンスや、市場全体の幅広い銘柄への投資を前提とする上場株式投資等がこれに相当する。「基本的考え方」においては、ポジティブ、ネガティブの両面で、まずは国・地域や事業セクターに基づいて重大なインパクトが発生し得る領域を特定し、その上で、個社の事業や製品・サービスの特性に従って投融資案件の具体的なインパクトを特定するとした。

複数の事業を行う事業者の場合は、単に様々な事業から発生し得るインパクトを検討するだけでなく、環境面で重要な（マテリアリティが高い）事業分野を特定し、当該分野から生じるインパクトに重きを置いて検討することが期待される。特にポジティブなコア・インパクトについては、企業の主要な事業から生じるものであることが望ましい。

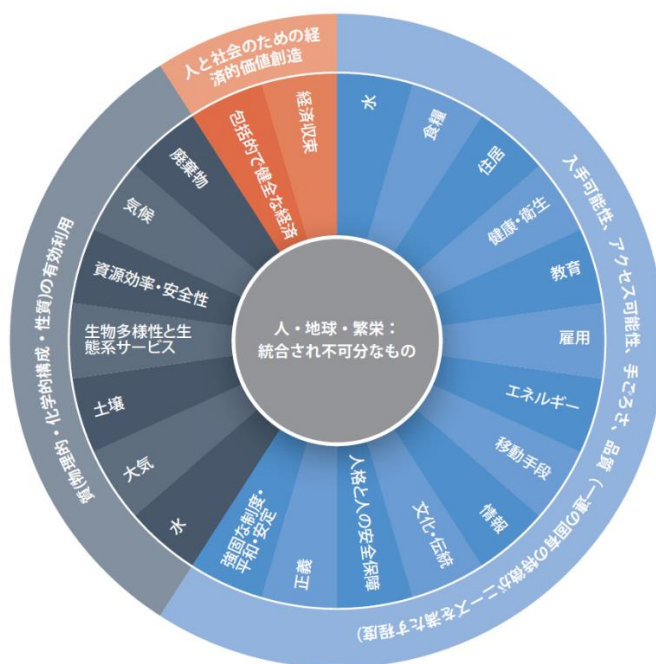
また、特にグローバル企業においては、エンゲージメント等を通じた多面的な分析により、サプライチェーン全体において発生し得るインパクトについての理解を深めることが有効である。例えば、植物性食品素材などの一次生産品を原料とし、加工・販売を行う事業においては、当該素材の生産や調達といったサプライチェーンの上流において重大なインパクトが生じ、これがコア・インパクトとなる場合もある。特にネガティブインパクトについては、個社の意図とは必ずしも関係なく発生するため、地域や事業セクターの特性を踏まえ、投融資対象企業が生産・販売等の事業活動を行う国・地域だけでなく、材料等の調達先の国・地域等、サプライチェーン全体において包括的な視点から確認することが望ましい。

こうしたインパクトの「見える化」を通じて、ステークホルダーからの高い評価の獲得と信頼関係の強化が期待でき、企業自身のサステナビリティ経営の強化やインパクトニーズの大きな成長分野におけるビジネス機会の獲得を通じた企業価値の向上が期待される。

インパクト包括型の場合は、特定の投融資先企業によるネガティブインパクトの緩和やポジティブインパクトの最大化を包括的に狙うこととなるため、UNEP FI が提供する分析ツールである「インパクトレーダー⁴」を活用し、当該企業が関わる多様なインパクト領域を包括的に分析することが有効となると考えられる。UNEP FI の「ポジティブインパクト金融原則」においては、インパクトの包括的かつ総体的な考慮を重視しており、「インパクトレーダー」は、SDGs 全般にわたり総体的なインパクト分析を行うためのツールである。

インパクトレーダーの活用にあたっては、22 のインパクト・カテゴリーを包括的に考慮し、各カテゴリーについてポジティブインパクト及びネガティブインパクトを検討することが望ましい。

【図3 インパクトレーダー】



(出所：UNEP FI 「インパクトレーダー」⁵)

また、UNEP FI のポジティブインパクトイニシアティブでは、コーポレート・ファイナンスを行う金融機関向けに、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「コーポレートインパクト分析ツール」(Corporate Impact Analysis Tool⁶)

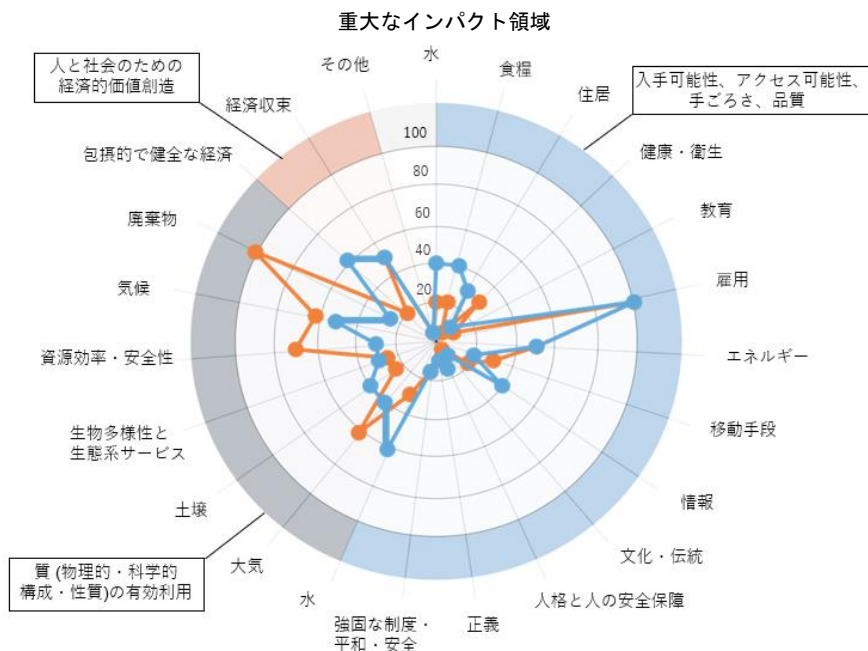
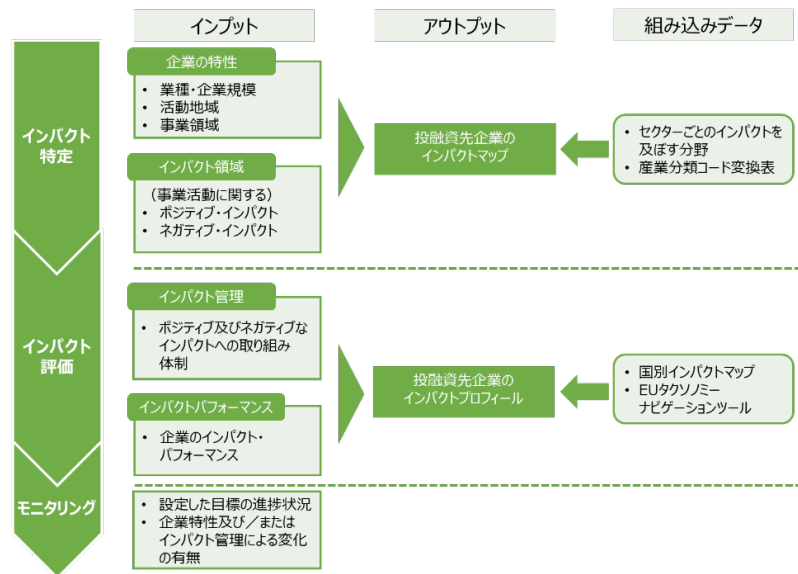
⁴ https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/12/PI-Impact-Radar_J.pdf

⁵ https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/12/PI-Impact-Radar_J.pdf

⁶ <https://www.unepfi.org/publications/positive-impact-publications/corporate-impact-tool/>。なお、

を公開している。投融資先企業の業種や企業規模、活動地域、事業地域、その事業活動がポジティブ及びネガティブなインパクトを及ぼす領域等を入力することにより、当該企業の及ぼすインパクトの領域や大きさがマッピングされる(図4参照)。こうした分析ツールを使用して重大なインパクト領域を可視化し、そこからコア・インパクトを絞り込むことも有効である(UNEP FIの分析ツールの具体的な使用方法については「付属資料VII. 代表的なツール類の使い方」を参照)。

【図4 フローとマッピング例】



(出所: UNEP FI (2019) Impact Identification & Assessment for Bank Portfolios: Tool Prototype Introduction Manual, P. 7-9. を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

投融資先の企業のインパクト分析を行うためのツールの他に銀行のポートフォリオ分析用のツールも準備されている。

図4で示しているアウトプットの例では、廃棄物に関して大きなポジティブインパクトが期待される反面、雇用に関してポジティブ、ネガティブ両方の大きなインパクトが予想されている。こうした分野から順次検討し、コア・インパクトの特定を進めることが可能である。

B) インパクト特定型（プロジェクト・ファンド等）

プロジェクトファイナンスやインフラ・不動産ファンド、プライベート・エクイティ（PE）ファンド、一部の上場株式ファンド等におけるインパクトファイナンスがこれに該当する。「基本的考え方」においては、こうしたインパクト特定型の投融資においても、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やファンドにより生み出そうとするポジティブインパクトの狙いや、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を特定することも考えられるとしている。

こうしたファンド・レベル等でのインパクトの特定については、どの程度のインパクトを狙うのか（対象・広がり・深さ等）を先に検討する場合もある。この際は2.






(3) インパクトの事前評価結果の確認 「B) インパクト特定型」にて説明する IMP による A (Act to avoid harm: 害の回避)、B (Benefit stakeholders: ステークホルダーへの恩恵)、C (Contribute to Solutions: 課題解決への貢献) のインパクト区分を活用して、創出を狙うインパクトの大きさを確認し、より効果的なインパクト創出を目指すことも可能である。

このように、インパクト戦略の中で重視するインパクトの程度や領域をあらかじめ定めている場合は多いと考えられるものの、投融資案件別のインパクトについては、改めて考慮する必要がある。

インパクト特定型の場合は、インパクト戦略や投融資対象となるプロジェクト・ファンド等の目的に応じ、生み出そうとするポジティブなコア・インパクトを独自に特定することとなる。この際、インパクトの捉え方として、個々のインパクトを5つの側面から掘り下げる、IMP が提唱する「インパクトの5側面」を参考とすることが有効であると考えられる⁷。IMP は、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存在するとの前提に立ち、「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つの側面からインパクトを把握する必要があるとしている (IMP の「インパクトの5側面」の具体的な使用方法については「付属資料 VII. 代表的なツール類の使い方」を参照)。

⁷ なお、こうしたフレームワークやツールの開発は他のイニシアティブでも様々に進められている。例えば、不動産ファンドのインパクト投資については、UNEP FI 不動産ワーキンググループより「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」が公表されており (https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2019/06/PI-Real-Estate-Investment-Framework_Japanese.pdf)、さらに、2021年3月現在、インパクトを包括的に検討できる分析ツールが開発中である。

【図5 IMPが提唱するインパクトの5側面】

インパクト側面	各インパクト側面において問う事柄
 何を (What)	<ul style="list-style-type: none"> どのようなアウトカムが生じるか。 そのアウトカムはポジティブかネガティブか。 そのアウトカムは人あるいは地球にとって重要か。
 誰が (Who)	<ul style="list-style-type: none"> 誰がそのアウトカムを享受するか。 その人達はその恩恵を受けてこなかったか。
 どの程度 (How Much)	<ul style="list-style-type: none"> そのアウトカムはどのくらい生じるか。(アウトカムを享受する人数、変化の度合い、アウトカムの持続期間など)
 企業の貢献度合い (Contribution)	<ul style="list-style-type: none"> そのアウトカムに対する企業の貢献は何か。どんな変化が生じるか。
 リスク (Risk)	<ul style="list-style-type: none"> インパクトが予想通り生じなかった場合、どのようなリスクが人や地球にあるか。

(出所：IMP ホームページ、O. Prentice & L. Emme (2019) . IRIS+ and the Five Dimensions of Impact, p. 12 を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

上記の5つの側面に関しては、15の具体的なデータカテゴリーとして検討することがIMPによって提唱されている。このデータカテゴリーは投融資のもたらすインパクトを正しく理解し、目標設定や測定のための実践的なツールとして活用可能である。なお、このカテゴリーの利用は任意のものではあるが、これらの参照によって、データの過不足や評価の方向性が明確になるメリットがあると考えられる。

【図6 IMPによるインパクト・データカテゴリー】

インパクト側面	データカテゴリー	詳細説明
 WHAT (何を)	アウトカム	<ul style="list-style-type: none"> 企業とのエンゲージメントでステークホルダーが享受したアウトカムのレベル。
	ステークホルダーにとってのアウトカムの重要性	<ul style="list-style-type: none"> 享受したアウトカムに対するステークホルダーの見解。
	アウトカムの閾値	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダーが肯定的に、あるいは「十分」と考えたアウトカムのレベル。国内あるいは国際的に合意された基準でもよい。
	SDGsとSDGターゲット	<ul style="list-style-type: none"> アウトカムと関係のあるSDGsやSDGターゲット。
 WHO (誰が)	ステークホルダー	<ul style="list-style-type: none"> アウトカムを享受するグループ(人々)
	バウンダリー	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダーがアウトカムを享受する地域や場所
	ベースライン	<ul style="list-style-type: none"> 企業とのエンゲージメント以前にステークホルダーが享受したアウトカムのレベル。
	ステークホルダーの特性	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダーの社会人口学的特性と行動特性
 HOW MUCH (どの程度)	規模	<ul style="list-style-type: none"> そのアウトカムを享受する人の数
	深さ	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダーが享受する変化の度合い
	期間	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダーがアウトカムを享受する期間
 CONTRIBUTION (企業の寄与度合い)	事実に反する深さ	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダーに生じる変化の推定度合い
	事実に反する期間	<ul style="list-style-type: none"> アウトカムが続く推定期間
 RISK (リスク)	リスクの種類	<ul style="list-style-type: none"> インパクトが予想通りではなかった場合のリスクの種類
	リスクレベル	<ul style="list-style-type: none"> リスクのレベル

(出所：Impact Management Project ホームページを基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

(2) インパクトの事前評価

- インパクト評価に当たっては、まず、創出を目指すポジティブインパクトの大きさを明らかにし、重大なネガティブインパクトが適切に緩和・管理されていることを確認することが必要である。
- 加えて、モニタリングの際に適切な評価が可能となるよう、比較可能な KPI や目標を設定しておくことが併せて重要である。

コア・インパクト領域の特定後は、インパクトの発現状況を投融資後に測定可能なものとするため、それぞれの投融資機会について、特定したポジティブインパクトの創出の可能性及び重大なネガティブインパクトの緩和・管理が適切になされるかを事前に評価することが必要である。それぞれのコア・インパクトについて、必要に応じて定性的な評価を組み合わせながら、KPI 及び目標設定を伴う定量的な事前評価を行うことが重要である。図 7 は、事業によって発現するアウトカム（評価指標、KPI）、インパクト領域の一例を示している。

【図 7 主なインパクト領域におけるアウトカムの例】

例	(アウトプット)	アウトカム		インパクト領域※
			評価指標・KPI例	
再生可能エネルギー発電事業	再生可能エネルギー発電所の建設	温室効果ガス排出削減	回避された温室効果ガス排出量 (t-CO2e/年) 等	気候
環境に配慮した販売容器の開発	生分解性ポリマーを使用した容器の開発と切替	非生分解性プラスチックの使用削減	自社製品に使用した生分解性材料の量 等	資源効率・安全性
使用済み携帯電話の回収・リサイクル・再販	リサイクル材料を使用した携帯電話の販売	<ul style="list-style-type: none"> ・ 廃棄物削減 ・ バージン素材の使用削減 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 回収したリサイクル材料の量 ・ 携帯電話の製造に使用するバージン素材の量 ・ 携帯電話の製造に使用したリサイクル材料の量 等 	資源効率・安全性
生態系を意識した高速道路	高速道路を跨ぐアニマルブリッジの建設	絶滅危惧種の保護	IUCN レッドリスト並びに国内保全種リスト対象の生物種数 等	生物多様性と生態系サービス

※ 例にとったインパクトが発揮される領域として UNEP FI のインパクトカテゴリーの中で該当するものを記載

(出所：第 4 回ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース補足資料)

なお、「1. (1) 本ガイドの目的」において触れたように、インパクトの事前評価に当たっては、インパクトの測定から管理までを一貫して捉える IMM の観点も踏まえ、ファイナンスの目的との関係で適切な評価指標や目標の設定等を行う必要がある。

① ポジティブインパクトの創出可能性について

特定したポジティブなコア・インパクトの発生を意図する領域について、見込まれるアウトカムの大きさや発現の確からしさを、投融資後に比較検証可能な形でモニタ

リングできるよう、評価しておくことが原則として求められる。

「その事業がなければ提供されなかつたらうインパクトを生み出したかどうか」といった「インパクトの追加性」を明示的に測定することは必須ではないものの、「インパクトウォッシュ」を防ぎ、事業の価値をより深く理解するためにも、投融資以前から発現している既存のインパクトを後付けで評価するのではなく、その事業を行ったからこそ新たに生み出される、ないしは生み出そうとしているインパクトを特定し評価することが重要である。

② 重大なネガティブインパクトの管理について

インパクトの事前評価に当たっては、重大なネガティブインパクトが発生し得ると判断されたコア・インパクト領域については、重大なネガティブインパクトが発生しないよう適切に管理され、あるいはその影響が適切な水準まで緩和されるよう十分な措置が取られていることを確認する必要がある。前述のようにコア・インパクトがサプライチェーン上において発生し得るものである場合は、事業の上流、中流、下流における重大なネガティブインパクトを包括的に考慮する必要がある。

また、インパクト特定型のように、インパクト特定の段階において全てのインパクト領域を必ずしも包括的に分析しない場合においても、重大なネガティブインパクトについては適切に特定し緩和・管理していくことが重要である。例えば、再生可能エネルギー発電事業への投融資の例では、ポジティブなコア・インパクトは気候変動の緩和であると想定される一方で、代表的なネガティブなコア・インパクトとしては、同事業が森林伐採に関わる場合の生態系への影響や騒音等が考えられる。「付属資料Ⅱ. ポジティブインパクトの発現に伴う重大なネガティブインパクトの例」において重大なネガティブインパクトの例を示しているため、参考としていただきたい。

③ KPI・目標設定

ポジティブ、ネガティブそれぞれのコア・インパクトについて、原則として定量的な事前評価を行った上で、期待されるアウトカムについて測定可能な KPI 及び目標を設定しておくことが求められる。一方で、コア・インパクトの領域によっては、定量的な指標だけでは十分な評価ができず定性的な評価を組み合わせることが妥当な場合も存在すると想定され、この場合は定量評価に加えて定性評価を適切に併用することができる。

また、十分な検討の結果、アウトカム（環境、社会又は経済面にどのような違いを生み出したかという効果）に関する KPI の設定について困難を極める場合は、アウトプット（直接的な成果物や結果）による KPI の設定、あるいはマネジメント（インパクトを生み出すための管理・体制の構築）に関する KPI を代替的に使用することができる。ただし、この場合はそれら代替的指標からアウトカム、インパクト発現に至る因果関係・ロジックモデルを明確に示すことが必要である。なお、KPI は定性・定量を問わず、事後評価において達成状況がはっきりと判断できるものに設定することが

重要である。

インパクトの発現までの時間軸が投融資期間を超える場合も十分に想定される。例えば、パリ協定の目標や SDGs といった社会全体の長期目標からのバックキャストで目標を設定した場合などがそれに当たる。この場合、最終的なインパクトに関する目標やビジョンを設定しつつ、同時に、その最終的な目標やビジョンの実現に貢献するものとして妥当性をもつ投融資期間等に基づいた KPI や数値目標を設定することが重要である。

KPI や目標の設定に当たっては、各国際的イニシアティブが示しているインパクト評価の指標や算定方法を活用することが有効である。本ガイドの「付属資料 III. インパクト領域ごとの評価指標の例」において代表的な指標及び算定方法の例を示すため、参考としていただきたい。

例えば、GIIN はインパクトの測定・管理を行うためのオンラインツール「IRIS+」を開発・運営している。「IRIS+」では、①プロジェクトが関連するカテゴリー/セクター（エネルギー、農業等）とテーマ（気候等）を指定し、②そのカテゴリーに紐づく戦略的目標（エネルギーへのアクセス、エネルギー効率性等、気候変動への適応）を選択すると、使用が推奨される指標が自動的に表示される。なお、この指標は、IMP の「インパクトの5側面」に沿って列挙される。各指標についてはその計算方法が示され、比較可能性が担保されている。（IRIS+の具体的な使用方法については「付属資料 VII. 代表的なツール類の使い方」を参照）

【図 8-1 IRIS+の使用イメージ：カテゴリー／セクターの選択】



(出所：GIIN IRIS+)

【図 8-2 IRIS+の使用イメージ：IRIS+によって識別された指標（一部）】

WHAT is the goal?

戦略的 目標	戦略的目標: 小規模エネルギー源からの有害排出量の削減		
	アウトカム: 販売された製品による温室効果ガス削減量により測定した大気汚染の削減		
	主な指標	IRIS で必要とされる データ	計算ガイド
アウトカムの指標	販売した製品による 温室効果ガスの削減	① 販売された製品による温室効果ガス削減の閾値の特定(目標レベルを定める) ② 総販売ユニットまたは販売量の特定 ③ 製品の温室効果ガス排出量の計算 ④ 交換された製品の温室効果ガス排出量の計算 ⑤ 販売された製品による温室効果ガス削減量の計算 総販売ユニットまたは販売量[②] × (交換された製品の温室効果ガス排出量 [④] - 製品の温室効果ガス排出量 [③])	
ステークホルダー にとってのアウトカムの 重要性	ステークホルダー にとってのアウトカムの 重要性	影響を受ける人々の観点から、介入または投資によるアウトカムの価値または重要性の説明	

WHO is affected?

ステーク ホルダー	主な指標	IRIS で必要とされる データ	計算ガイド
	ステークホルダー のタイプ	ターゲットとなるステークホルダー	介入や投資の対象となる利害関係者のタイプ(クライアントなど)の説明
	ステークホルダー のタイプの特徴	ターゲットとなるステークホルダーの人口統計、社会経済、状況、地理的状況	人口統計学、社会経済学、状況、および地理学の観点から、対象となる利害関係者グループの説明

※ 上記はインパクト・カテゴリーを「エネルギー」とし、戦略的目標を「小規模エネルギー源からの有害排出量の削減」とした際に、WHAT および WHO の分類で指標とされた項目である。

(出所：GIIN IRIS+ CSR デザイン環境投資顧問による仮訳)

なお、重要なインパクト領域が複数ある場合は、それら全てをコア・インパクトとして特定し、KPI を設定することも考えられる。また、社会全体の目標との整合性を取ることをもって KPI とする場合も考えられる。

④ 副次的なインパクトの評価について

特定したコア・コンパクトに付随して発生するインパクト、すなわち副次的なインパクトについても、ポジティブインパクト、ネガティブインパクトともに可能な範囲で定性的又は定量的に評価することが望ましい。

(3) インパクトの事前評価結果の確認

- インパクトファイナンスの効果を最大化するためには、単にインパクト評価を行うだけではなく、その結果を分類し、現状や次に移行すべきステップを明らかにすることが重要である。

インパクト評価の結果については、ポジティブインパクトの有無やネガティブインパクトの緩和・管理状況等により分類することで、現状の把握・確認を行うことが有効である。ここでインパクトファイナンスに該当したものについては、ポジティブインパクトの発現とネガティブインパクトの管理・緩和に係る KPI の改善や目標達成に向けた、金融機関・投資家と投融資先企業との継続的な対話が期待される。

評価・分類の結果、インパクトファイナンスに該当しないとの判断になることもあるが、この場合でも、投融資先企業がネガティブインパクトをより軽減しつつ、より大きなポジティブインパクトをもたらす望ましい方向に移行していく動機付けとして活用することができる。

こうした取組は、「1. (1) 本ガイドの目的」で触れたように、インパクトの測定から管理までを一貫して捉える IMM の観点と共通するものであり、金融機関・投資家の側からの目的に照らした積極的なエンゲージメントが求められる⁸。

「A) インパクト包括型」においては、「基本的考え方」において示した以下の3分類を活用することが有効である。なお、この3分類は、UNEP FI の「コーポレートインパクト分析ツール」による分類に基づくものである。

- i) ポジティブインパクト - 環境、社会、経済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、重大なネガティブインパクトは適切に緩和・管理されている。
- ii) ポジティブインパクトトランジション - 環境、社会、経済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緩和(管理)されていない。しかし、重大なネガティブインパクトを緩和・管理していくために、中長期的なビジョンや移行計画を投融資先企業が策定し実行し始めている等、ポジティブインパクトの分類に移行し得るプロセスに入っている。
- iii) 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緩和(管理)されておらず、ポジティブインパクトの分類に移行し得るプロセスも行われていない。

「ポジティブインパクトトランジション」に該当したものについても、「ポジティブインパクト」の分類へ引き上げるべく、当該企業に対してエンゲージメントを行っていくことが重要である。

⁸ こうした継続的な取組は、生産管理の品質改善手法である「PDCA サイクル」(Plan: 計画、Do: 実行、Check: 評価、A: 改善)の考え方と類似性を多くもつものであるともいえる。

一方、直ちに「ポジティブインパクト」へ引き上げられるものばかりではなく、中には、緩和・管理されるべき重大なネガティブインパクトがあり、そのままの状況ではポジティブインパクトに該当し得ない場合も考えられる。そうした場合においても、インパクト評価結果の分類を企業へのエンゲージメントに役立てることは可能であり、長期的には、社会全体のサステナビリティ向上に向けた一助となり得る。

「B) インパクト特定型」においては、IMP が示す分類を参考とすることが考えられる。

IMP では、前述の5側面から把握し評価したインパクトを図9-1に示す5段階で分類する。その大きさは、A(Act to avoid harm: 害の回避)、B (Benefit stakeholders: ステークホルダーへの恩恵)、C (Contribute to Solutions: 課題解決への貢献) の順に大きくなり、進化したインパクト投資となる。このインパクト分類結果を基に、投資先企業全体のインパクト区分を図9-2に沿って特定する。

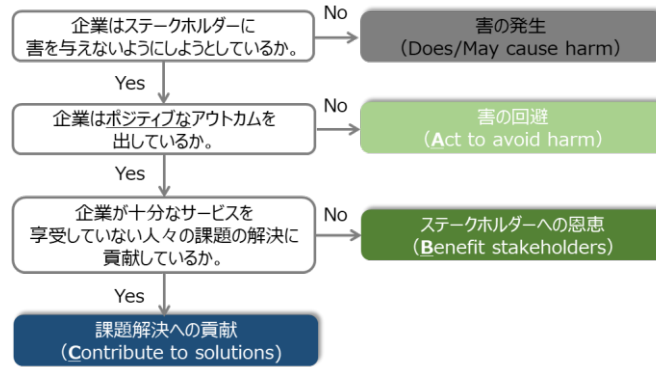
例として、図9-3にあるヘルスケアサービスを提供する企業の投資影響のインパクトを紹介する。この企業は投資によりCO2削減という環境へのネガティブな影響を低減しつつ (Effect #1)、ヘルスケアサービスの提供により顧客にも重要なポジティブなインパクトを創出し (Effect #2)、雇用の創出を通じて十分な公共サービスを享受していない人々に適切な収入を提供するという重大なポジティブなアウトカムを出している (Effect #3)。

【図9-1 IMPによるインパクト区分】

インパクトの側面		各インパクト側面の評価結果				
□ 何を		不明	重要でネガティブなアウトカム	重要でネガティブなアウトカム	重要でポジティブなアウトカム	具体的かつ重要でポジティブなアウトカム
○ 誰が		不明	様々	十分なサービスを享受していない人々	様々	十分なサービスを享受していない人々
⋮ どの程度 ・深さ ・規模 ・期間		不明	様々	高度のポジティブな変化	様々	高度のポジティブな変化
		不明	様々	様々	様々	多くの人々に
		不明	様々	様々	様々	長期間
+ 企業の貢献度合い		不明	様々	これまでと同程度あるいはそれ以上	これまでと同程度あるいはそれ以上	これまで以上
△ リスク		不明	様々	様々	様々	様々
インパクト区分		害の可能性あり (May cause harm)	有害である (Does cause harm)	害の回避 (Act to avoid harm)	ステークホルダーへの恩恵 (Benefit stakeholders)	課題解決への貢献 (Contribute to solutions)

(出所: IMP (2018) A Guide to Classifying the Impact of an Investment, p.7 を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

【図 9-2 投融資先企業のインパクト区分】



(出所：IMP (2018) A Guide to Classifying the Impact of an Investment, p.7 を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

【図 9-3 投融資先企業のインパクト分類の例】

側面	影響 1	影響 2	影響 3
□ 何を <ul style="list-style-type: none"> 影響と関係があるのはどんなアウトカムか。 そのアウトカムは影響を受ける人や地球にとってどの程度重要か。 	重要でポジティブなアウトカム：CO2排出量	重要でポジティブなアウトカム：ヘルスケアサービスの提供	重要でポジティブなアウトカム：適切な収入
≡ どの程度 <ul style="list-style-type: none"> 期間中に生じる影響はどの程度の大きさか。 	最低限の深度	大規模、最低限の変化	重大な変化、大規模、長期間
○ 誰が <ul style="list-style-type: none"> その影響を享受するのは誰か。 その人たちはこれまでどの程度、アウトカムに関して恩恵を受けてこなかったか。 	恩恵を受けてこなかった地球環境	恩恵を受けてきた顧客	恩恵を受けてこなかった従業員
+ 貢献度合い <ul style="list-style-type: none"> その影響はいずれ生じるであろう事柄に匹敵するか。 また、その事柄にどの程度寄与するか。 	同程度	より良好	より良好
△ リスク <ul style="list-style-type: none"> どのリスク因子が重要か。 その影響は、期待される成果とどの程度異なるのか。 	低リスク	中リスク	低リスク
	↓	↓	↓
	害の回避 (Act to avoid harm)	ステークホルダーへの恩恵 (Benefit stakeholders)	課題解決への貢献 (Contribute to solutions)

(出所：IMP (2018) A Guide to Classifying the Impact of an Investment, p.8 を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

(4) モニタリング

- 金融機関/投資家は、特定したコア・インパクトについて KPI に基づいた測定を定期的に行い、目標と整合するか否かのモニタリングを行う。
- モニタリングに際しては、インパクトの実現に向けたエンゲージメントの機会とすることが望ましい。

「基本的考え方」において示したとおり、上記(2)、(3)で決定したインパクトの測定方法に基づいて、金融機関・投資家は、投融資期間中は少なくとも年1回程度以上、当該時点での進捗が目標と整合するか否かのモニタリングを行うことが求められる。この際、モニタリングの結果を、投融資先へのフォローアップに繋げることが望ましい。

モニタリングに際してのフォローアップについては、インパクトの測定から管理までを一貫して捉える IMM の観点も踏まえ、単に投融資先の進捗を確認するのみならず、インパクトの実現につながる金融機関・投資家による投融資先へのエンゲージメントの機会とすることが望ましい。

(5) 情報開示

- 金融機関・投資家は、投融資時には、インパクトに関する意図、特定したコア・インパクト、KPI や事前評価について、投融資後には、モニタリングの結果について情報開示を行う。
- あわせて、インパクトの管理体制に関する情報も開示することも重要である。

インパクトファイナンスであることを掲げるに当たって、金融機関・投資家は、インパクトに関する意図や特定したコア・インパクト、KPI、事前評価、モニタリング結果等について情報を開示し、透明性を確保することが重要である。秘密保持契約等により評価結果の第三者への開示が困難な場合においても、インパクトファイナンスに関わる基本的な情報は、少なくとも投融資の当事者間においては開示がなされることを確保するなど、可能な限りの開示を行うことが必要である。

この際、インパクトの意図を含め、どのようにポジティブインパクトを発現させ、ネガティブインパクトを管理・緩和するかについて、金融機関・投資家、並びに投融資先の企業等における管理体制に関する開示を行うことも重要である。(インパクト評価の開示事例については、「付属資料 VI. インパクトファイナンス情報開示事例集」を参照)。

3. インパクトの管理体制の構築

- 意図したポジティブインパクトの発現やネガティブインパクトの緩和・管理を確実に実施するため、金融機関・投資家は、インパクトの管理体制を適切に構築しておくことが重要である。
- 同時に、投融資先の企業等自身がポジティブインパクトの発現とネガティブインパクトの緩和・管理状況を把握し、金融機関・投資家によるインパクトのモニタリングと情報開示を実現するため、金融機関・投資家は、投融資先のインパクトの管理体制の構築を促すことも肝要である。

意図したポジティブインパクトが実現され、重大なネガティブインパクトが適切に緩和・管理されるよう、金融機関・投資家はインパクトを測定するだけでなく、インパクトの管理体制を構築しておくことが重要である。例えば、我が国の金融機関の実践においても、インパクトの管理を通常の与信管理の一環として組み込む、又はインパクトの管理を特別に評価する部署の設立等の方法が取られている。

インパクトの管理体制には、投融資期間を通じたモニタリングと情報開示が含まれることが必要である。また、エンゲージメントを通じて、投融資先に対して適切な管理体制の構築を求め、投融資先によるインパクトのモニタリングと情報の開示を促すことも重要である。

国際的にも、インパクトの測定から管理までを一貫して捉える「インパクト測定・マネジメント (Impact Measurement & Management, IMM)」の重要性が議論されている。GIIN や IMP の定義において、IMM とはネガティブインパクトを緩和しポジティブインパクトを最大化する方法を、金融機関・投資家自身の目的に照らし合わせて考えるプロセスであるとしている。IMM において、測定 (Measurement) は過去の事象の振り返りであり、マネジメント (Management) は、未来を見据えてインパクトを改善し、最大化するためにどのように意思決定をするかを考えることである。すなわち、2. の冒頭でも述べたとおり、IMM の観点を踏まえれば、インパクト評価のプロセス全体が金融機関・投資家のインパクト管理体制の元で一体的なものとして行われる必要があり、その中では、事前評価、モニタリング、情報開示等のプロセスから再度金融機関・投資家の意図やインパクト戦略策定の部分に立ち返って考えるプロセスも必要となる。

加えて、インパクトファイナンスの実務の中では、金融機関・投資家は目指すインパクトの発現と事業活動の因果関係をロジックモデルによって図式化し、投融資先へのエンゲージメントを通じてそれを実践していくことが IMM 実践の方法として考えられる。これら IMM の実践は、金融機関・投資家の社会に対するアカウンタビリティ (説明責任) を果たすのみならず、投融資先の持続的成長を実現するためにも重要なことである。

4. 独立した評価（レビュー）を行う場合

- インパクトファイナンスを標榜するためには、適切なインパクト評価がなされていることが求められる。この適切性を担保し、客観的な説明を行うため、場合によっては独立した機関によるレビューを受けることが望ましい。

(1) 独立評価が望ましい場合

インパクトファイナンスのフレームワークやインパクト評価の結果について、客観的な第三者意見が必要であると判断される場合には、独立性を有する機関によるレビューを受ける等により、客観性を担保することが望ましい。例えば、特に以下のような場合においては、レビューを活用することが有効であると考えられる。

- ・ 当該金融商品が想定する投資家やステークホルダーに対し、インパクト評価の透明性・客観性を高めることが必要と判断される場合
- ・ 自らが行うインパクトファイナンスについて、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に関し、より深い知見によって補助的かつ客観的な第三者意見が必要と判断される場合
- ・ 投融資を予定している案件が比較的特殊なものであり、そのインパクトの算定に用いることができる既存のフレームワークや指標などが存在しない場合に、自ら策定したインパクトの算定方法の適切性について客観的な第三者意見が必要と判断される場合

また、十分な知見を持っていると思われる主体であっても、第三者によるレビューを受けることにより、結果的に、内部のみでの検討では見落とされてきた新たな視点、考え方を導入できる効果も期待できる。

(2) 評価機関

独立評価を受ける場合には、インパクトファイナンスに関する十分な専門的知識を有する機関にレビューを依頼することが重要である。専門的知識を有する外部機関のほか、専門的知識を有し、かつ、一定の独立性を有する内部の部門にレビューを依頼することも考えられる。

(3) 評価すべきポイント（特定したインパクトの事前評価結果、モニタリング結果）

独立評価に当たっては、特定されたコア・インパクトそのものだけでなく、インパクトの事前評価プロセスの妥当性を重視すべきである。事前評価の段階において、ポジティブインパクトを生み出し、重大なネガティブインパクトを緩和・管理するためのフレームワークが適切に構築されていれば、モニタリングは当該フレームワークに則って適切に実施されることが期待される。

なお、評価者は、その評価対象の合理性やフレームワークへの準拠性等に留意してレビューを行うことが望ましい。

(4) 独立した評価に関する開示の範囲

独立評価の結果を開示することにより、金融市場関係者やステークホルダーに対し、自らが行うインパクトファイナンスについて、フレームワークの適切性や見込まれるポジティブインパクトの大きさ等を客観的に説明することが可能となる。

以上

付属資料

目次

I. 「インパクトファイナンスの基本的考え方」(令和2年7月取りまとめ)	27
II. ポジティブインパクトの発現に伴う重大なネガティブインパクトの例	47
III. インパクト領域ごとの評価指標の例	54
IV. インパクトの算定方法の例	59
V. インパクトファイナンス評価事例集	63
VI. インパクトファイナンス情報開示事例集	77
VII. 代表的なツール類の使い方	87

付属資料 1.

「インパクトファイナンスの基本的考え方」

(令和2年7月取りまとめ)

座長からのメッセージ

さあ、インパクトを与えよう！

負のインパクトを減らし、正のインパクトを与えよう。そのことによって、社会と経済を支える基盤を守っていこう。突き詰めれば、メッセージはその一言に尽きる。それは、金融・投資業界にとって共通の利益であり、国際的な潮流であり、社会の期待とニーズに応えることでもある。

SDGs の期限まであと 10 年である。2015 年の合意からすでに 3 分の 1 が過ぎた。

だが、新型コロナウイルス感染症に伴う混乱は、貧困と格差がいまだに極めて重大な社会課題であることを浮き彫りにした。そして健全な経済は健全な社会に支えられていることを改めて明らかにした。加速する気候変動と異常気象の頻発や、急激な生物種の絶滅も、健全な社会の基盤を壊しかねない危機である。これからの 10 年は、地球の平均気温の上昇を 1.5°C 以下に抑えるために決定的に重要な 10 年でもある。

そのような危機感とは、ESG 金融ハイレベル・パネルの間では、すでに十分共有されているものと思う。その危機感を具体的な行動へと転換するためには、金融と投資のもつインパクトに着目する必要がある。それが、ハイレベル・パネルの下に本タスクフォースが設置された趣旨であった。

世界に目を向ければ、すでにインパクト投資やインパクトファイナンスを推進する多くの国際的なイニシアティブがある。この分野を切り開いてきた多くの関係者の努力に敬意を表したい。本報告は、そこに屋上屋を重ねるものではない。新たな基準を作ったり、ルール化したりしようとするものでもない。そうではなく、これまでの多様なイニシアティブを基礎にして、そこに比較的共通する基本的な考え方を整理したものである。

インパクトファイナンスの具体的なスタイルはさまざまである。たとえばすべての投融資でインパクトを考慮していくことが重要と考え、そのために多様なインパクトを包括的に把握すべきとする立場がある。一方、特に重要な社会課題に焦点を合わせ、大きな正のインパクトを生み出す事業へと資金を振り向ける金融商品を開発する立場もある。本タスクフォースはそのどちらの立場も重要と考え、両方を視野に入れて本報告をまとめた。そのため箇所によっては、一方の立場からはあまりなじまない記述もあるかもしれない。それは、いずれのタイプのインパクトファイナンスも支援していきたいという姿勢の表れである。そのことを念頭に読んで頂きたい。

インパクトファイナンスという呼称も、特定の立場でなく、幅広い取組を包含する意図を込めて使っている。国際的にはインパクト投資という名称も広く使われているが、日本語の語感として間接金融も含めた投融資のすべてを含むという意味で「ファイナンス」という言葉を使ったものである。したがって国際的な潮流と何か異なるものを提唱しているわけではない。

インパクトファイナンスにはまだまだ解明すべき多くの論点がある。たとえば、インパクトファイナンスは投融資の判断をリスクとリターンの2次元から、インパクトを加えた3次元へと拡張する可能性があるが、そのときリスク・リターンとインパクトの関係をどう理解するべきか。また、インパクトをどのように評価し、測定するのがよいのか。これらの論点は、簡単に答えを出せるものではない。

本報告ではこれらの論点に深入りしていない。そこに踏み込んで立ちすくむよりも、まず各機関投資家や金融機関ができるところから実践を積み重ね、すそ野を広げていくことが大事だと考えるからである。そして少しずつできることの範囲を広げて行ければよい。答えは実践の中から生まれてくる可能性も考えられる。

すでにこの分野の開拓者たちはそれぞれの立場からできることを始めている。国際的なイニシアティブの中でも、これらの論点が議論されている。日本でも金融庁とGSG日本国内諮問委員会が共催で「インパクト投資に関する勉強会」を立ち上げ、議論を始めた。本タスクフォースもそれらの動きや関係機関、各省庁等と密接に連携し、協力して、相互に齟齬のない形で引き続き検討を続けていきたい。

このような貴重な場を設定したESG金融ハイレベル・パネルの決断に感謝したい。また、本報告をまとめるにあたり、短時間で集中的な議論に参加して頂いたタスクフォースの委員とオブザーバーの皆様、意見交換会にご参加頂いた皆様にも感謝している。さらにタスクフォースの会合の設営や運営から報告の作成まで、すべてを支えて下さった事務局の皆様にもお礼を申し上げたい。

最後に本報告を手にとられた機関投資家や金融機関など関係者の皆様へ。インパクトファイナンスが目指すのは、金融や投資がきちんと役割を果たし、市場のメカニズムを通じて社会がよりサステナブルな方向へと進んでいく、そんな社会経済システムだと思う。コロナ後の新たな社会づくりに向けて、今ほどその必要性が明らかな時はない。これを読んで「よし、やろう」と思って頂けたら幸いである。

2020年 月 日

ESG 金融ハイレベル・パネル
ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース
座長 水口 剛

ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース

委員等名簿

座長

水口 剛 高崎経済大学 副学長、経済学部教授

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
江夏 あかね 株式会社野村資本市場研究所 野村サステナビリティ研究センター長
梶原 敦子 株式会社日本格付研究所 サステナブル・ファイナンス評価部長
金井 司 三井住友トラスト・ホールディングス株式会社 フェロー役員
兼 チーフ・サステナビリティ・オフィサー
木保 公美 アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社
営業部 ディレクター
末廣 孝信 株式会社三井住友フィナンシャルグループ 企画部
サステナビリティ推進室長
竹内 直人 第一生命保険株式会社 総合審査部長
徳田 展子 一般社団法人 日本投資顧問業協会 ESG 室長
八矢 舞子 株式会社日本政策投資銀行 サステナビリティ企画部 課長
林 寿和 ニッセイアセットマネジメント株式会社 運用企画部 ESG 推進室
チーフ・アナリスト

オブザーバー

国連環境計画金融イニシアティブ(UNEP FI)
国際金融公社(IFC)
内閣府
経済産業省
国土交通省
金融庁

事務局

環境省
CSR デザイン環境投資顧問株式会社

1. 趣旨・目的

- 本基本的考え方は、インパクトファイナンスを ESG 金融の発展形として環境・社会・経済へのインパクトを追求するものと位置付け、大規模な民間資金を巻き込みインパクトファイナンスを主流化していくことを趣旨とするものである。
- その第一歩として、まずは我が国の大手金融機関・機関投資家・サービスプロバイダー等における実践を促進することを目的とする。

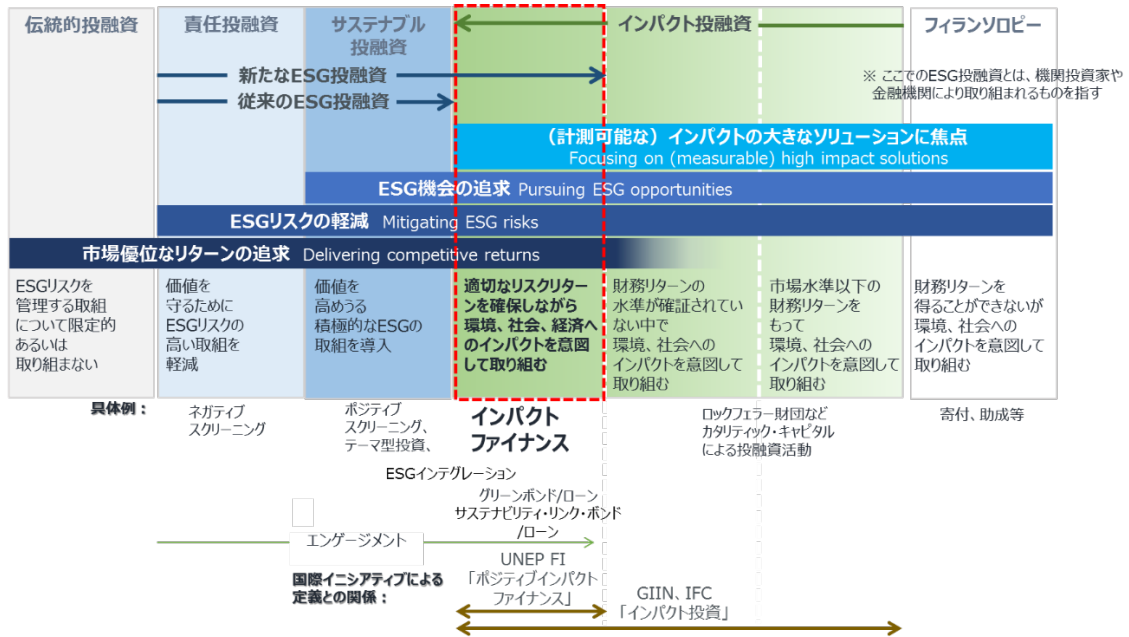
(1) インパクトファイナンスの位置づけと本文書の趣旨・目的

○ ESG 投融資の発展形としての「インパクトファイナンス」の位置づけ

本文書で取り扱う「インパクトファイナンス」とは、投融資において環境・社会・経済へのインパクトを追求する多様な動きのうち、ESG 金融の発展形として適切なリスク・リターンを追求するものである。

- インパクトを追求する投融資における財務的リターンの考え方は、国際的なイニシアティブによって様々に位置づけられており、個々の市場関係者による取組の特性・狙いによっても様々な考え方が存在すると考えられる。これを踏まえつつ、本文書においては、その中でも、「中長期的な視点に基づき、個々の金融機関/投資家にとって適切なリスク・リターンを確保しようとする」ものを「インパクトファイナンス」と位置づけ、検討の射程とした。これにより、金融機関/投資家が本業として取り組むことができるものを対象として、我が国におけるインパクトファイナンスの普及・拡大を目指すものである。なお、本文書は、インパクトを追求し、市場水準以下のリターンを許容する投融資活動を決して否定するものではないが、上記の観点から検討の対象とはしていない。
- インパクトファイナンスは、従来の ESG 投融資と比較すると、明確にインパクトを意図する点及びインパクトの測定を行う点がその特徴である。こうしたインパクト重視の観点から、インパクトファイナンスは ESG インテグレーションやエンゲージメント、サステナビリティ・テーマ型投資の実践を深めようとする ESG 投融資の発展形として考えることができる。

【図1 本文書における「インパクトファイナンス」】



出所) Bridges Fund Management (2015). The Bridges Spectrum of Capital, p.3. を基に環境省・CSR デザイン環境投資顧問作成

○ インパクトファイナンスの潜在性と大規模な資金の巻き込みによる主流化への期待

我が国の ESG 投融資規模は急速に増加しており、成長率は世界一である。2019 年時点での日本における ESG 投資の市場規模は約 336 兆円¹に上る。しかしながら、そのうちインパクト・コミュニティ投資の残高はテーマ型投資も含んだ約 3.5 兆円の内数²にとどまり、世界のインパクト・コミュニティ投資のうち日本の割合は僅か 2%³と言われる。

本文書は、大規模な ESG 投融資の資金がインパクトファイナンスに発展していく大きな潜在性に着目し、我が国の投融資においてインパクトファイナンスを主流化していくことを趣旨とするものである。その第一歩として、まずは我が国の大手金融機関・機関投資家・サービスプロバイダー等におけるインパクトファイナンスの実践の促進につなげることを目的としている。

¹ 日本サステナブル投資フォーラム(JSIF)「サステナブル投資残高調査 2019」による。
² JSIF「サステナブル投資残高調査 2019」によると、インパクト・コミュニティ投資とサステナビリティ・テーマ型投資の合計額が約 3.5 兆円である。ただし、この残高は「投資」に限定されており、地域金融機関による意欲的な取組や、グリーンローン、サステナビリティ・リンク・ローンなど、ローンによるインパクトファイナンスを捕捉しているわけではない。また、グリーンボンド及びサステナビリティボンドの 2019 年の発行総額は 1 兆円を超えている。
³ Global Sustainable Investment Alliance「2018 Global Sustainable Investment Review」による。インパクト・コミュニティ投資とはインパクト投資とコミュニティ投資の合計を意味する。なお GSG 国内諮問委員会『日本におけるインパクト投資の現状 2019』は 2019 年度のアンケート調査の結果として日本におけるインパクト投資市場を少なくとも 4,480 億円と見積もっている。

(2) 投融資におけるインパクトをめぐる世界的潮流

財務的リターンだけではなく環境・社会・経済にポジティブなインパクトをもたらそうとする投融資は、世界的な潮流となりつつある。この潮流の形成には多様な団体、国際機関、イニシアティブの貢献がある。

投資が与える社会的インパクトに対する世の中の関心の高まりを受け、2009年にGIIN⁴が設立され、インパクトの測定ツールである「IRIS」を開発している。2013年に発足した「G8 インパクト投資タスクフォース」は、現在、日本を含む各国の国内諮問委員会から構成されるGSG⁵に移行し、活動を広げている。また、IFC⁶は、2019年に「インパクト投資に関する運用原則」を公表し、インパクトに関する透明性の提供により、大きな資本の動員を目指している。

一方、ESG投資のイニシアティブであるPRI⁷は、2015年にESGをリスク要因として認識することからインパクトを起こすことへの変革⁸を謳い、2020年には署名機関に対して投融資のアウトカムに関する報告を求めるコンサルテーションペーパーを公表している。UNEP FI⁹は、SDGs達成に向けた「ポジティブインパクト金融原則」を提唱し、2019年の責任銀行原則(PRB)では、金融機関のポートフォリオ全体におけるインパクトの考慮を求めている。

こうした様々な流れを統合する動きとして、2016年にはIMP¹⁰が、GIIN、GSG、IFC、PRI、UNEP FI等を含む幅広いネットワークとして設立され、インパクトの測定、比較、報告に関するグローバルな合意形成のためのプラットフォームとして機能している。

(3) 本文書の基本的視点

○ 国際的整合性

上記の通り、インパクトファイナンスに関しては国際的な組織・イニシアティブによる様々な取組が進展している。本文書は、それらの国際的動向との整合性を持つよう配慮した。

○ 任意の取組

本文書は義務的な性質のものではなく、インパクトファイナンスに取り組もうとする市場関係者の個々の判断により、任意に活用されることを意図している。各機関等の特性に応じて参照することが可能となるよう、インパクトファイナンスに取り組むに当たって共通する考え方を中心に整理した。

○ 我が国における普及のプロセス

インパクトファイナンスは、将来的には個人投資家や地域金融機関を含むすべての

⁴ グローバルインパクト投資ネットワーク

⁵ Global Social Impact Investment Steering Group

⁶ 国際金融公社

⁷ 責任投資原則

⁸ PRI “From Awareness to Impact”

⁹ 国連環境計画・金融イニシアティブ

¹⁰ インパクトマネジメントプロジェクト

関係者に広く普及することが期待され、実際に一部の地域金融機関等における取組も始まっている。一方で大規模な資金動員を図る観点と取組に要する人的資源等の関係から、当面は主として大手金融機関/機関投資家を中心に主流化していくことを想定している。本文書は、我が国のこうした主体が本業の中でインパクトファイナンスに取り組みやすくなるように、国際的な整合性に反しない範囲で、我が国固有の事情にも配慮している。

2. インパクトファイナンスの定義

○ 本文書における「インパクトファイナンス」とは、次の①～④の要素全てを満たすものをいう。

要素① 投融資時に、**環境、社会、経済のいずれの側面においても重大なネガティブインパクトを適切に緩和・管理**することを前提に、**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**を持つもの

要素② インパクトの評価及びモニタリングを行うもの

要素③ インパクトの評価結果及びモニタリング結果の**情報開示**を行うもの

要素④ **中長期的な視点に基づき、個々の金融機関/投資家にとって適切なリスク・リターンを確保しようとするもの**

この定義は、UNEP FIの「ポジティブインパクト金融ファイナンス原則」(2017)やGIINの「インパクト投資」の定義、IMPの考え方等を基礎として本文書の趣旨に沿ってまとめたものである。

○ インパクトの定義

ここでいう「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¹¹に対する変化のことをいい、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違いを生み出したかという効果(アウトカム)を指す。

○ インパクトの意図

投融資によるインパクトには、意図して発生させるものと意図せずして発生するものが存在するが¹²、インパクトファイナンスにおいては**インパクトを生み出す意図をもって行うことが前提**となる。

○ ネガティブインパクトの緩和・管理

¹¹ 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。

¹² このインパクトの考え方はIMPによる定義に対応するものである。

大きなポジティブインパクトの発現が見込まれる場合でも、付随して発現し得る重大なネガティブインパクトが相殺されるというのではなく、少なくとも**重大なネガティブインパクト**を適切に緩和・管理していく必要がある。

3. インパクトファイナンスの意義

- 投融資や企業の事業活動におけるポジティブなインパクトへの意図やコミットメントが可視化されることにより、投融資先企業や金融機関/投資家自身の価値・競争力の維持・向上につながるとともに、それらが両輪となって拡大することで、アフターコロナの社会づくりの軸となる社会全体のサステナビリティ向上を支えるものとなる。

(1) 社会的意義

- **インパクトベースの新たなビジネスモデル構築と資本市場のパラダイム・シフトの加速**
インパクトファイナンスの普及拡大を通じて、ESG 投融資による環境・社会・経済的課題へのコミットメントが明確化されることが期待される。これにより、インパクトを基盤とした新たなビジネスモデルの構築と資本市場のパラダイム・シフトが加速し、脱炭素社会への移行、SDGs を具現化した持続可能な社会・経済づくりにつながると考えられる。
- **新たな社会づくりの軸としてのサステナビリティの向上**
世界では、依然として新型コロナウイルス感染症の動向が予断を許さない状況の中、アフターコロナの社会づくりを考える動きが加速している。コロナ禍からの回復をよりグリーンかつ安全で豊かな未来の礎とすることを目指す「グリーンリカバリー」という考え方が欧州を中心に広がり始めているように、サステナビリティがアフターコロナの社会づくりの軸となる。そして、環境、社会、経済に対しポジティブなインパクトを与えることを意図するインパクトファイナンスは、まさに、社会のサステナビリティの向上を支えていく大きな役割を担うと考えられる。

(2) 企業がインパクトファイナンスを通じて資金調達を行う意義

- **コミットメントの可視化とステークホルダーとの信頼関係強化**
インパクトファイナンスを通じて資金調達を行う際には、企業が事業活動を通じて発現を目指すインパクトへのコミットメントを示し、金融機関/投資家が KPI に基づいた評価等を行うことになる。このため、企業の環境・社会・経済的課題へのコミットメントがより「見える化」される。これによって、企業自身が環境・社会・経済的課題を解決しようとする目的に沿った事業活動に取り組んでいることを客観的に示すことができ、ステークホルダーからの高い評価の獲得と、より進化したエンゲージメントによるステークホルダーとの信頼関係の強化が期待できる。
- **企業のサステナビリティ経営の強化と企業価値向上**
インパクトファイナンスへの取組を通じて、企業自身のサステナビリティ経営が強化さ

れ、その結果として企業価値の向上が期待される。これは、インパクトファイナンスへの取組が、ESG 情報の開示を推進するだけでなく、社会的ニーズの大きな成長分野における新規ビジネス機会の獲得、他社との差別化、現地のニーズに応じた課題解決事業への取り組みによる国際競争力の向上等を通じた企業の持続的成長をもたらさうと期待できるからである。

○ インパクトベースの新たなビジネスにおける資金調達の可能性の拡大

将来的な展望としては、ポジティブインパクトを希求する金融機関/投資家が増大することにより、独自の技術や仕組みによって環境・社会・経済的課題を解決しようとするベンチャー企業や大手企業の新規事業等にとって、インパクトを見える化することで資金調達の可能性が広がっていくことも期待される。

(3) 金融機関/投資家がインパクトファイナンスに取り組む意義

○ 自らの ESG 投融資の理念の実現、社会的支持の獲得と競争力の向上

インパクトを考慮した投融資活動によって、ESG 投融資の取組を発展させ、インパクトへのコミットメントを示し、金融機関/投資家自身の環境・社会・経済的課題を解決しようとする目的に寄与できる。同時に、インパクトファイナンスの提供により、投融資先である企業が環境・社会・経済的課題を解決しようとする目的に沿った事業活動を推進することにも貢献できる。こうした取組は、投融資がもたらす環境的、社会的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人々からの社会的支持の獲得を促し、金融機関/投資家としての競争力の維持・向上にも資すると考えられる。

○ 中長期的志向による適切なリスク・リターンの確保に寄与

インパクトファイナンスは、金融機関/投資家にとって、次の点から、中長期的な時間軸に立った適切なリスク・リターンの追求、ひいてはポートフォリオ全体の適切なリスク・リターンの確保に資すると考えることができる。

まず、インパクトに関する投融資先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て、金融機関/投資家は、企業価値や新たな事業機会に対する「目利き力」の向上を期待できる。

また、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な成長分野へのビジネスの機会を投融資先企業に提供することになるため、投融資先企業の企業価値向上も見込むことができるだろう。

さらに、重大なネガティブインパクトを発現させる可能性のある投融資先企業に対し、インパクトの所在の特定と評価、エンゲージメントを行うことになるため、ネガティブインパクトの緩和や、トランジションの促進によるダウンサイドリスクの低減につながると考えられる。

○ 資本市場の持続的・安定的成長と、金融機関/投資家自身の経営基盤の維持・強化

社会全体のサステナビリティ向上に寄与するというのも金融機関/投資家にとっての重要な意義である。上場企業を中心に幅広く投融資するユニバーサル・オーナーや

大手金融機関にとって、環境・社会・経済面のネガティブインパクトを減少させ、ポジティブインパクトを増大させることによって社会の持続的成長を促進することは、**資本市場全体の持続的・安定的成長**につながり、**金融機関/投資家自身の経営基盤の維持・強化に資する**。

地域に根ざす金融機関/投資家にとっても、地域社会の環境・社会・経済面の課題解決を通じて、自身の収益機会を獲得できるだけでなく、地域社会の持続的成長、ひいては、収益基盤の維持・強化に資するものと考えられる。

○ 受託者責任との関係

インパクトファイナンスと受託者責任との関係については、本文書の検討時においても、様々な考え方・見解が存在しており、世界的な議論の動向¹³を踏まえ、今後も継続的な検討が必要である。一方で、金融機関/投資家にとって上述の通り多くの意義があり、また、我が国をはじめ各国で既にインパクト投融資商品の組成が行われ始めている現実を踏まえれば、**受託者責任に反しない範囲で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。

4. 個別の投融資におけるインパクトファイナンスの基本的流れ

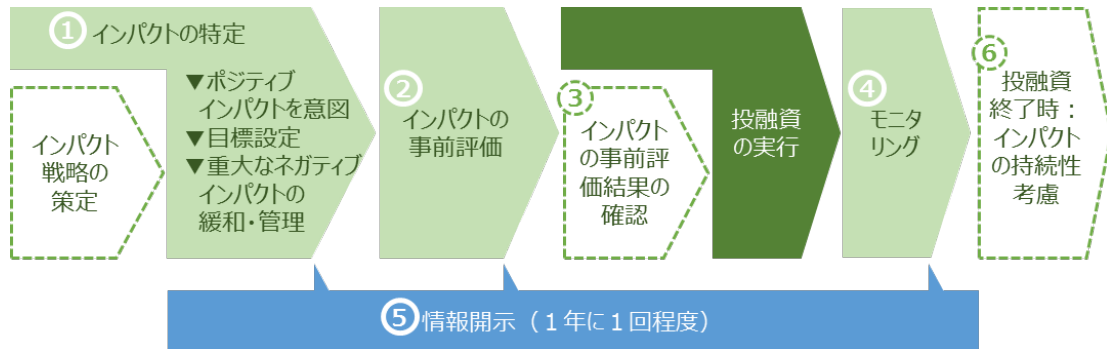
- ① **インパクトの特定**
- ② **インパクトの事前評価**
- ③ **必要に応じ、インパクトの事前評価結果の確認**
- ④ **インパクトのモニタリング**
- ⑤ **情報開示**
- ⑥ **必要に応じ、投融資終了時におけるインパクトの持続性の考慮**

○ インパクトファイナンスの基本的流れ

インパクトファイナンスには、様々な投融資手法、アセットクラス、インパクト領域があり得るが、個別での投融資において共通する基本的な流れは下図のような形となる。この基本的流れは、UNEP FIの「ポジティブインパクト金融原則」(2017)や「モデルフレームワーク:資金用途を限定しない事業会社向けの投融資」(2018)、IMPによるインパクト評価、IFCの「インパクト投資の運用原則」(2019)等を総合的に整理したものである。

¹³ UNEP FIとPRIが2019年から進めているA Legal Framework for Impactというプロジェクトでは、受託者責任の中でのインパクトの法的な位置づけについて調査・検討を行っている。

【図2 個別の投融資におけるインパクトファイナンスの基本的流れ】



金融機関/投資家は、投融資前に、案件毎の①インパクトの特定と②インパクトの事前評価を行い、投融資の実行後、投融資期間中を通じて、インパクトの事後評価としての④モニタリングを継続する。特定されたインパクトやその事前評価の結果については投融資実行時に、投融資後のモニタリング結果については1年に1回程度の頻度で⑤情報開示を行う。

○ 投融資のタイプによる差異

投融資の種類によって、プロセスの順序等に差異が生じ得る。例えば、PEファンドや一部の上場株式ファンド等では、最初にファンドとしてのインパクト戦略の策定を行う段階で、発現を目指すポジティブインパクトの領域を特定し、事前評価を経て投融資先を選定する場合もあると考えられる。一方、個別のコーポレートファイナンスやプロジェクトファイナンス等では、投融資予定の対象企業・プロジェクトがあらかじめ選定されており、その対象がインパクトファイナンスに該当するかという観点からインパクトの事前評価を行うことが考えられる。

○ インパクトを考慮した個別の原則が確立している場合

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、かつ開示するといった手法に係る原則が別途確立しているものについては、それらの原則に基づき取り組む。

(1) インパクトの特定

- ポジティブ/ネガティブの両面で、特に重大と考えられるインパクト(以下「コア・インパクト」という。)を特定する。
- ポジティブインパクトについては、特定したインパクトを生み出す意図を持って目標を設定し、ネガティブインパクトについては、発生した場合に重大な影響を及ぼすインパクトを特定する。

- 投融資によって生み出そうとするポジティブインパクトと、緩和・管理すべきネガティブインパクトを明確化するため、コア・インパクトを特定する。
- ポジティブインパクトについては、インパクトを生み出す意図を持っていることが重要であり、既に生み出しているインパクトではなく、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。
- ポジティブ、ネガティブの両面において、コア・インパクトに付随する副次的インパクトが想定される場合、特定の段階から、定性的でもよいので可能な限り独立したインパクトとして考慮を行う。
- インパクトの特定に当たっては、A)企業の多様なインパクトを包括的に把握するものと、B)プロジェクトやファンドベース等で特定のポジティブインパクトを狙いにいくものがあり、投融資案件の性質により、金融機関/投資家はふさわしい方を活用することができる。
- なお、A)と B)は相互に排他的なものではなく、同じ金融機関/投資家の中で併用されることも想定される。

A) 企業の多様なインパクトを包括的に把握するもの

- 対象となる投融資：
企業向けの用途制限のない銀行ローン等のコーポレートファイナンスや、市場全体の幅広い銘柄への投資を前提とする上場株式投資等がこれに相当する。
- 包括的なインパクトの把握の考え方：
 - (i) ポジティブ、ネガティブの両面で、まずは国・地域や事業セクターに基づいて重大なインパクトが発生しうる領域を特定する。
 - 投融資対象が大企業等、サプライチェーンがグローバルに及ぶ企業である場合は、原則として全てのインパクトカテゴリーを包括的に考慮すべきである。
 - 一方で事業活動が一定の地域内で行われる中堅・中小企業等を投融資対象とする場合は、事業が行われる国・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、事業活動が行われ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。
 - (ii) その後、個社の事業や製品・サービスの特性にしたがって投融資案件の具

体的なインパクトを特定する。

- ポジティブなコア・インパクトについては、企業の主要な事業から生じるものであることが望ましい。

日本国内の事業におけるインパクトニーズの特定について

インパクトの包括的な分析及び特定に当たっては、SDGs の項目や、SDGs を元に UNEP FI が策定したインパクトレーダー等を活用することが有効である。ただし、日本国内の事業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¹⁴における日本の評価や、SDGs 実施指針¹⁵等において優先課題と掲げられている領域、既に十分な対応がなされているとされる領域等を踏まえ、適宜、簡易化して適用することも考えられる。(巻末参考資料参照)

<留意するポイント>

- ネガティブインパクトについては、個社の意図とは必ずしも関係なく発生するため、地域や事業セクターの特性を踏まえ、投融資対象企業が生産・販売等の事業活動を行う国・地域だけでなく、材料等の調達先の国・地域等、サプライチェーン全体において包括的な視点から確認する必要がある。

B) プロジェクトやファンドベース等で特定のポジティブインパクトを狙いにくいもの

○ 対象となる投融資:

プロジェクトファイナンスやインフラ・不動産ファンド、PE ファンド、一部の上場株式ファンド等におけるインパクトファイナンスがこれに該当する。

○ 特定のインパクトの設定:

こうした投融資においても、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やファンドにより生み出そうとするポジティブインパクトの狙いや、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を特定することも考えられる。

<留意するポイント>

- PE ファンドや一部の上場株式ファンド等、ファンドベースで初めにインパクト戦略を策定する場合は、戦略策定の中で、重視するインパクト領域の特定が行われる場合も考えられる。ただし、この段階では具体的な投融資先が必ずしも選定されていないため、案件別のインパクトの特定については、次のインパクトの事前評価の段階で考慮する必要がある。

¹⁴ 独のベルテルスマン財団と持続可能な開発ソリューション・ネットワークが、各国の SDGs 達成状況を分析したレポート

¹⁵ 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

- 特定のポジティブインパクトを狙いにくい投資においても、重大なネガティブインパクトを特定し、これを緩和・管理していくことは重要と考えられる。

(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は、可能な限り、測定可能な KPI と数値目標を設定し、定量的に評価する。

- 前項で特定されたインパクトの発現状況を投融資後に測定可能なものにするため、コア・インパクトについては KPI と数値目標を設定し、可能な限り定量的な事前評価を行う。
- インパクトの評価には、投融資前の事前評価と、投融資後の事後評価(以下「モニタリング」という。)がある。事前評価では、それぞれの投融資機会につき、前項で特定したポジティブインパクトの創出の可能性と、重大なネガティブインパクトの緩和・管理が適切になされるかを評価する。
- 特定したコア・インパクトに付随する副次的なインパクトについても、補足可能な範囲で定性的又は定量的に評価する。

<留意するポイント>

- 投融資前のフォワードルッキングな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、経営層の意思や目標へのコミットメント、インパクト戦略の有無等についても評価することが有効と考えられる。

具体例) 再生可能エネルギー発電事業への投融資の例では、ポジティブなコア・インパクトは気候変動の緩和であると想定され、直接的なアウトプットは再生可能エネルギー発電所の建設、アウトカムは温室効果ガス排出削減、KPI は回避された温室効果ガス排出量(t-CO₂/年)、目標は〇〇t-CO₂/年または××%削減等と理解することができる。一方、ネガティブなコア・インパクトとしては、同事業が森林伐採に関わる場合の生態系への影響や騒音等が考えうる。こうしたインパクトや目標につき、経営層のコミットメントや、投融資後に測定・管理・開示していく体制があるかを評価する。

- 評価に当たっては、インパクトの追加性も考慮することが望ましい。追加性とは、新しい市場へのサービス等の提供や、既存事業であっても新規投資によってサービス等の質や量を向上させる等、その案件がなければ提供されなかつたであろうインパクトを生み出したかどうかを意味する。
- 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、専門的知識及び一定の独立性を有する内部の部門¹⁶又は第三者機関による外部評価を受ける等により、客観性を担保することが望ましい。

なお、外部評価を受ける場合には、インパクトファイナンスに関する十分な専門的知識を有する機関に評価を依頼することが重要である。

(3) インパクトの事前評価結果の確認（必要に応じて実施）

○ ポジティブインパクトの有無やネガティブインパクトの緩和・管理状況等により、i) **ポジティブインパクト**、ii) **ポジティブインパクトトランジション**、iii) **ポジティブインパクトに該当しない**、の3段階に分類¹⁷し、現状の把握・確認を行うことで、投融資先企業がより望ましい方向に移行していく動機付けとして活用することができる。

○ 事前評価の結果、必ずしもインパクトファイナンスの定義に該当しない場合も考えられるが、その場合でも、評価結果を企業へのエンゲージメントに役立てることができる。

○ 主に A)の企業の多様なインパクトを包括的に把握するものにおいて、必要に応じて、インパクト評価の結果を分類し、現状の把握・確認を行うことで、投融資先企業がよりインパクトのある望ましい方向に移行していく動機付けのために活用することが想定される。

i) **ポジティブインパクト** - 環境、社会、経済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、重大なネガティブインパクトは適切に緩和・管理されている。

ii) **ポジティブインパクトトランジション** - 環境、社会、経済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緩和(管理)されていない。しかし、重大なネガティブインパクトを緩和・管理していくために、中長期的なビジョンや移行計画を投融資先企業が策定し実行し始めている等、ポジティブインパクトの分類に移行しうるプロセスに入っている。

iii) **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緩和(管理)されておらず、ポジティブインパクトの分類に移行しうるプロセスも行われていない。

<留意するポイント>

- コーポレートファイナンス等では投融資先企業が当初からほぼ選定されているが、事前評価の結果、投融資先企業が環境、社会、経済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、重大なネガティブインパクトは適切に緩和・管理されていれば、i)「ポジティブインパクト」の段階にあると認められる。これに該当しない場合、

¹⁶ 内部部門であっても担当部門から一定の独立性を確保した部門は考え得る。一般的には、外部の第三者の方がより独立性が高い場合が多いと思われる。

¹⁷ UNEP FI “Corporate Impact Analysis Tool”による分類を基にしている。

その企業への投融資はインパクトファイナンスの定義に該当しない。

- 一方、社会全体のサステナビリティ向上のためには、iii)から ii)へ、ii)から i)へと、投融資先企業が望ましい方向へ移行することを金融機関/投資家が積極的に促すことも重要である。したがって、「ポジティブインパクトトランジション」と分類された企業が「ポジティブインパクト」の分類へ移行することを促進するための投融資や、「ポジティブインパクトに該当しない」に分類された企業についてエンゲージメントを行い、その結果によっては投融資を行わない判断をすること、さらには、企業のインパクトに関する状況をモニタリングしていくことは、インパクトファイナンスの定義には該当しないものの、インパクトファイナンスの考え方に沿った取組と言える。

(4) インパクトのモニタリング

○ 特定したコア・インパクトについてモニタリングして、定期的に KPI に基づき測定し、定量的目標を設定している場合にはその達成度も評価する。

- 投融資の実行後、意図したポジティブインパクトが実現されつつあるか、重大なネガティブインパクトが実際に緩和されているかにつき、継続的にモニタリングを行う。
- その他の副次的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回程度以上行い、当該時点での進捗が目標と整合するか否かの確認及びフォローアップに繋げる。

<留意するポイント>

- 有効なモニタリングを行うためには、投融資先企業やプロジェクトによる十分な情報開示が重要であるため、開示が不十分な場合には、金融機関/投資家がエンゲージメント等を通じてこれを促すことも有効である。
- 「インパクトウォッシュ」¹⁸を防ぐ観点から、モニタリング結果については、専門的知識及び一定の独立性を有する内部の部門又は第三者による外部評価を受ける等により、客観性を担保することが望ましい。

なお、外部評価を受ける場合には、インパクトファイナンスに関する十分な専門的知識を有する機関に評価を依頼することが重要である。

¹⁸ ポジティブインパクトを与え、ネガティブインパクトを緩和・管理すると主張・標榜しながらも、実際はポジティブインパクトがない、又は不正に水増しされていた、ネガティブインパクトが適切に緩和・管理されていなかったなど、その実態が伴わないことを指す。

(5) インパクトの情報開示

○ 投融資時には、特定したコア・インパクト、KPI や事前評価等について、投融資後にはモニタリングの結果について情報開示を行う。

- 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、情報開示による透明性の確保が必要である。
- 金融機関/投資家は、インパクトファイナンスであることを表明する場合には、投融資時には、インパクト特定の際に活用したフレームワーク、特定したコア・インパクト、KPI、事前評価等を、投融資後には、少なくとも年1回以上、モニタリング結果について情報開示を行うことが求められる。

〈留意するポイント〉

- 上記については、上場・私募等の投融資のタイプに応じ入手可能な情報の範囲で、かつ秘密保持契約等に反しない範囲で、統合報告書やアセットオーナー向けレポート、HP 等により、情報開示を行う。
- また、インパクト戦略やインパクトの管理体制等、インパクトファイナンスに係るその他の情報についても、可能な範囲で情報開示することが望ましい。

(6) 投融資終了時におけるインパクトの持続性の考慮¹⁹(必要に応じて実施)

○ 投融資を終了する際、その後事業が継続する場合等、新たなオーナーシップの下でのインパクトの持続性に及ぼす影響を必要に応じて考慮することが期待される。

- 新たなオーナーシップの下におけるインパクトの持続可能性を維持するため、B)のプロジェクトファイナンスや PE ファンド等においては、投融資を終了する際に、終了の時期やストラクチャー、プロセス等、その後事業が継続する場合のインパクトの持続性に及ぼしうる影響を考慮することが期待される。

¹⁹ IFC(2019)「インパクト投資の運用原則」における投資プロセスの要素と原則を基にしている。

5. 金融機関/投資家のポートフォリオレベルでのインパクト評価²⁰

○ 主に金融機関やアセットオーナーである投資家が²¹、自社の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場合、コア・インパクトの特定、目標と KPI を設定したインパクトの評価、インパクトのモニタリング、情報開示という流れは、個別の投融資に当たって行うこと(上記4)と基本的には同様である。

- 個別の投融資機会とは別に、金融機関やアセットオーナーである投資家が、自社の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。
- ポートフォリオレベルでの評価結果の活用については、ポジティブインパクトが大きい業種や個社を見出して新しいインパクトファイナンスの機会につなげるだけでなく、ネガティブインパクトが大きいと判断される業種や個社について、エンゲージメントによってネガティブインパクトの軽減を促し、インパクトに着目したポートフォリオ全体の底上げを図っていくことにも有効と考えられる。
- 中長期的には、ポートフォリオレベルでの評価を行うことにより、金融機関やアセットオーナーである投資家がコア・インパクトを特定した上で、ポートフォリオ全体のインパクト戦略を策定していくことも望ましいと考えられる。

6. おわりに

インパクトの評価を投融資の判断に組み込もうとする動きは、様々な団体、国際機関、イニシアティブ、民間の金融機関/投資家により、ますます活発化している。我が国においても、新たな視点、考え方が日進月歩の勢いで提示され、具体的な取組も進んでいる。

一方、我が国にインパクトファイナンスが本格的に普及するための課題としては、金融機関/投資家が、案件審査・デューディリジェンスにおいて、インパクト評価をどのように取り入れていくかという点が挙げられる。このためには、金融機関/投資家におけるインパクト評価手法の確立や、インパクト評価に係る人材の育成等が求められる。

本文書は、まずは我が国の大手金融機関・機関投資家・サービスプロバイダー等における実践を促進する第一歩として取りまとめたものであるが、国内外の動向を引き続き注視し、新たな議論を踏まえ、継続的に改訂・更新していく予定である。

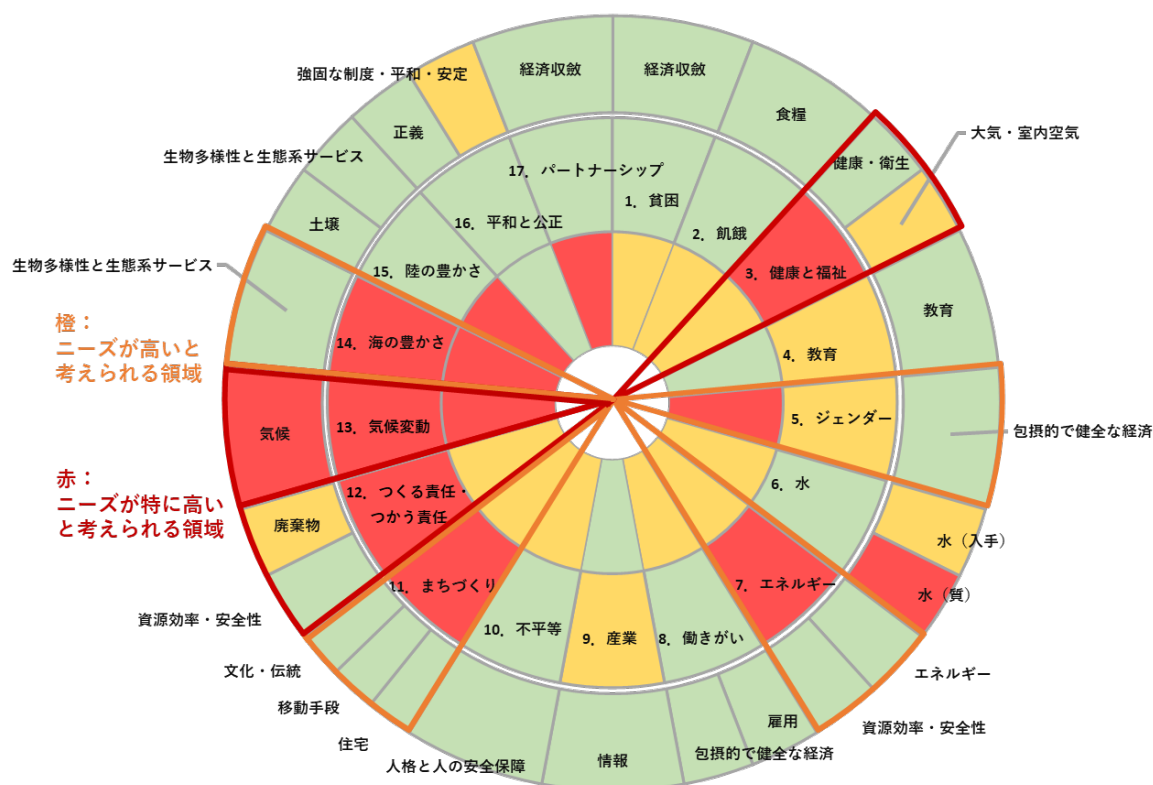
以上

²⁰ UNEP FI(2018)「ポジティブインパクト金融原則」の考え方を参考にしている。

²¹ 運用機関の場合には、アセットオーナーの意向や各ファンドの商品特性等によるものの、インパクトを志向するファンド等全体の括りで、ポートフォリオレベルの評価を行うことはありうると考えられる。

参考資料：日本国内の事業におけるインパクトニーズの特定について

- 以下の図は、SDGs インデックス&ダッシュボード、日本政府による「SDGs 実施指針」、UNEP FI のインパクト評価ツールによる日本のカントリーニーズを関連付けて整理したものであり、日本国内の事業におけるインパクトニーズを特定する際の参考に供するものである。



付属資料 II.

ポジティブインパクトの発現に伴う 重大なネガティブインパクトの例

II. ポジティブインパクトの発現に伴う重大なネガティブインパクトの例

以下は、環境省「グリーンボンドガイドライン 2020年版」(付属書2 事業別の重大なネガティブインパクトの例)にあるインパクトインパクトの想定例に対し、対応する UNEP FI のインパクト・カテゴリーを付記する形で示している。

事業例	ポジティブインパクト発現を目指す UNEP FI カテゴリー	付随して発現し得る重大なネガティブインパクトの例	対応する UNEP FI カテゴリー
再生可能エネルギーに関する事業			
太陽光発電事業	気候、エネルギー、大気等	農地の他用途への転換	食糧
		生態系の破壊	生物多様性と生態系サービス
		濁水の流出	水(質)
		表土等土壌の流出	土壌
		景観への悪影響	文化・伝統
		関連設備からの騒音・振動	—
風力発電事業	気候、エネルギー、大気等	農地の他用途への転換	食糧
		生態系への悪影響(バードストライク等)	生物多様性と生態系サービス
		景観への悪影響	文化・伝統
		低周波騒音、振動	—
水力発電事業	気候、エネルギー、大気等	生態系への悪影響(魚類の遡上障害等)	生物多様性と生態系サービス
		景観への悪影響	文化・伝統
		既存の住民・事業者の立ち退き、破壊	包摂的で健全な経済
バイオマス発電事業	気候、エネルギー、大気等	バイオマス燃料のライフサイクル全体での GHG 排出量の増加	気候
		施設・搬入用車両からの排ガスによる大気汚染	大気
		燃料生産地における違法伐採や廃熱による生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		施設からの排水による悪影響	水(質)
		騒音	—
地熱発電事業	気候、エネルギー、大気等	土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		毒性のある気化性物質の放出	大気
		景観への悪影響	文化・伝統

事業例	ポジティブインパクト発現を目指す UNEP FI カテゴリー	付随して発現し得る 重大なネガティブインパクトの例	対応する UNEP FI カテゴリー
再エネ由来の電気関連設備設置、維持管理などを行う事業	気候、エネルギー、大気等	自然保護地域への設置	生物多様性と生態系サービス
再エネ関連の機器を製造する事業	気候、エネルギー、大気等	製造過程において発生する有害物質の排出	大気、水（質）、土壌、生物多様性と生態系サービス等
		農地の他用途への転換	食糧
		大規模な土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		水ストレスの高い地域での大量の水の使用	水（入手可能性）
エネルギー使用量の増大	エネルギー		
太陽熱、地中熱等の再生可能エネルギー熱利用を行う事業	気候、エネルギー、大気等	地下水や地盤の温度や質の変化による生態系等への悪影響	大気、水（質）、土壌、生物多様性と生態系サービス等
省エネルギーに関する事業			
ZEH、ZEB等省エネ性能の高い建築物の新築	エネルギー等	工事に伴う騒音、振動	—
		光害など周辺への悪影響	文化・伝統
環境認証を取得するための改修	エネルギー等	工事に伴う騒音、振動	—
		アスベスト等の有害廃棄物の飛散	土壌等
省エネ性能の高い機器や設備の導入	エネルギー等	交換前の機器や設備の不適正処理による悪影響	廃棄物等
スマートグリッドに関	エネルギー等	工事に伴う騒音、振動	—

事業例	ポジティブインパクト発現を目指す UNEP FI カテゴリー	付随して発現し得る 重大なネガティブインパクトの例	対応する UNEP FI カテゴリー
する装置の 開発、導入			
汚染の防止と管理に関する事業			
サーキュラー・エコノミーの実現に資する事業	廃棄物、資源効率・安全性等	有害化学物質の飛散、流出等による悪影響	大気、水（質）、土壌、生物多様性と生態系サービス等
		廃棄物の処理に伴う排ガスによる大気汚染	大気
		排水による水質汚濁	水（質）
		非効率なライフサイクルによるライフサイクルで見た環境負荷の増大	廃棄物、資源効率・安全性等
		特定の業種における雇用の減少	雇用
有害化学物質の漏洩、揮発、浸透等の防止に関する事業	廃棄物、生物多様性と生態系サービス等	有害化学物質の不適正処理による悪影響	大気、水（質）、土壌、生物多様性と生態系サービス等
		代替物質の環境排出による悪影響	大気、水（質）、土壌、生物多様性と生態系サービス等
フロン類の大気中への排出の防止、回収	気候、大気、生物多様性と生態系サービス等	不適正な処理による悪影響等	大気、水（質）、土壌、生物多様性と生態系サービス等
工場等からの排水の高度な処理、再利用に資する設備導入	水（質）、廃棄物等	重金属等の有害化学物質を含む汚泥の不適正処理による悪影響	水（質）、土壌、生物多様性と生態系サービス等
汚染土壌を処理する事業全般	土壌等	汚染土壌の処理に伴う排ガスの発生	大気
		汚染土壌の処理に伴う排水の発生	水（質）
		汚染土壌の不適切処理による悪影響	土壌・生物多様性と生態系サービス
自然資源の持続可能な管理に関する事業			
漁業や水産養殖業について MSC・	生物多様性と生態系サービス等	不適正な処理による悪影響等	水（質）、生物多様性と生態系サービス等

事業例	ポジティブインパクト発現を目指す UNEP FI カテゴリー	付随して発現し得る 重大なネガティブインパクトの例	対応する UNEP FI カテゴリー
ASC 等の持続可能性に係る認証取得に関する事業			
林業について FSC 等の持続可能性に係る認証を受けるために行う事業	生物多様性と生態系サービス等	不適正な処理による悪影響等	土壌、生物多様性と生態系サービス等
生物多様性保全に関する事業			
水質改善等による湿地やサンゴ礁の保全事業	生物多様性と生態系サービス等	大規模な土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		対象地域の遺伝子プールのかく乱	生物多様性と生態系サービス
鳥獣や外来種による生態系被害防止のための鳥獣害や外来種の防除事業	生物多様性と生態系サービス等	使用する鉛弾による野鳥の鉛中毒等の生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		外来植物の刈り取り時における種子の飛散等	生物多様性と生態系サービス
河川の護岸の再生事業	生物多様性と生態系サービス等	大規模な土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		造成に伴う廃棄物の不適正な処理	廃棄物・土壌・水（質）等
クリーンな運輸に関する事業			
低公害車の開発、製造インフラ整備	気候、エネルギー、大気等	農地の他用途への転換	食糧
		大規模な土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		水ストレスの高い地域での大量の水の使用	水（入手可能性）
		エネルギー使用量の増大	エネルギー

事業例	ポジティブインパクト発現を目指す UNEP FI カテゴリー	付随して発現し得る 重大なネガティブインパクトの例	対応する UNEP FI カテゴリー
		レアメタル等金属の不適切な採掘・使用・ 廃棄等	土壌
		廃棄物量の増加や有害化学物質の不適正な 処理による悪影響	廃棄物
モーダルシフト等による物流システムの効率化	気候、エネルギー、大気等	農地の他用途への転換	食糧
		大規模な土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		騒音・振動の発生	—
		特定の場所、時間帯に集中ことによる大気汚染	大気
エコドライブ支援機器の導入	気候、エネルギー、大気等	関連機器の不適正な導入による悪影響等	大気、生物多様性と生態系サービス等
パークアンドライド、カーシェアリング関連施設の整備	気候、エネルギー、大気等	農地の他用途への転換	食糧
		大規模な土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		事業拠点付近における騒音・振動の発生	—
		施設付近における大気汚染	大気
		施設付近における廃棄物発生	廃棄物
持続可能な水資源管理に関する事業			
水循環保全事業	水（入手可能性）、水（質）等	大規模な土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		外来種等の不適切な植栽の導入	生物多様性と生態系サービス
水害防止施設の整備	気候等	大規模な土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
海水淡水化事業	水（入手可能性）等	濃縮水の放流等による生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		エネルギー効率の悪い装置や方法の採用による温暖化への悪影響	気候
気候変動に対する適応に関する事業			
防災機能を強化する事業	気候等	農地の他用途への転換	食糧
		大規模な土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス

事業例	ポジティブインパクト発現を目指す UNEP FI カテゴリー	付随して発現し得る 重大なネガティブインパクトの例	対応する UNEP FI カテゴリー
環境配慮製品、環境に配慮した製造技術・プロセスに関する事業			
環境認証を取得する製品の製造	水（質）、大気、土壌、生物多様性と生態系サービス、資源効率・安全性、気候、廃棄物等	農地の他用途への転換	食糧
		大規模な土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		水ストレスの高い地域での大量の水の使用	水（入手可能性）
		エネルギー使用量の増大	エネルギー
		製造段階において使用される有害物質の漏洩	土壌
		廃棄物量の増加や有害化学物質の不適正な処理による悪影響	廃棄物
GHG 削減に資する技術や製品の研究開発及び導入	気候等	農地の他用途への転換	食糧
		水ストレスの高い地域での大量の水の使用	水（入手可能性）
		エネルギー使用量の増大	エネルギー
		大規模な土地造成に伴う生態系への悪影響	生物多様性と生態系サービス
		製造段階において使用される有害物質の漏洩	土壌
		廃棄物量の増加や有害化学物質の不適正な処理による悪影響	廃棄物

付属資料 III.

インパクト領域ごとの評価指標の例

III. インパクト領域ごとの評価指標の例

ここでは、グリーンインパクトに特に関連が深い「気候変動」「資源循環（サーキュラーエコノミー）」「生物多様性」に関して使用できると考えられる既存の評価指標を例として示すものである。ここで示すものはあくまでも一例であり、使用する指標は必要に応じて追加、選択することができるが、使用する指標が発現を目指すインパクトを測定するものであるかの妥当性については十分な精査が必要である。

なお、ここでは、IRIS 評価指標カタログからの項目、グローバル・レポーティング・イニシアティブ（GRI）の項目で対応すると考えられる項目、併せて、見つけられる場合は各カテゴリーに特化した指標項目を併記しているが、各指標の使用についてはその指標の性質、指標セットの性格の理解が不可欠であることを補記したい。

例えば、

- IRIS 評価指標カタログは、過去案件等で用いられた指標を収録した「一覧」であり、使用に当たってはここに収録された指標を自由に選択できるが、これ自体は系統立てて整理・準備されたものではない。
- これに対し、GRI、CDP やサステナビリティ会計基準審議会（SASB）の指標群はある分野について網羅的に報告するための「セット」として用いられることを前提として提供されるものである。
- また、GRI は事業セクターを横断的に捉え、企業の財務的重要性のみならず、「環境」「社会」「経済」に関して社会的な重要性を意識した（マルチステークホルダーを対象とした）網羅的な指標となっているが、
- 例えば SASB は事業セクターの特性に直結しており、報告企業の財務的重要性を特に意識した指標を中心に整理したものである。

このように、既存の指標の使用に当たってはこうした指標群の成立に関する文脈にも注意を払う必要がある。

(1) 気候変動

IRIS 「Climate Change」		GRI 305 「大気への排出」		CDP 「Climate Change」 2020	
番号	項目名	番号	項目名	番号	項目名
OI8237	温室効果ガス(GHG)排出戦略				
OI1479	温室効果ガス(GHG)排出：合計			C5.1	基準年と基準年の排出量（スコープ1および2）を記入
OI4112	温室効果ガス(GHG)排出：直接	305-1	直接的な温室効果ガス（GHG）排出量（スコープ1）	C6.1	御社のスコープ1全世界総排出量は何CO2換算メートルトンでしたか？
OI9604	温室効果ガス(GHG)排出：間接	305-2	間接的な温室効果ガス（GHG）排出量（スコープ2）	C6.3	御社のスコープ2全世界総排出量は何CO2換算メートルトンでしたか？
OI6774	購入したカーボンオフセットによって回避された温室効果ガス(GHG)排出				
OI2436	購入したカーボンクレジット額				
PI2787	販売されたカーボンオフセットにより回避された温室効果ガス(GHG)排出				
PI7015	販売のために生成されたエネルギーが生み出した温室効果ガス(GHG)排出				
PD9427	商品のGHG排出	305-3	その他の間接的な温室効果ガス（GHG）排出量（スコープ3）		
PD2243	代替製品からの温室効果ガス(GHG)排出				
PI5376	製品販売による温室効果ガス削減量				
OI5951	軽減された温室効果ガス(GHG)排出				
PI9878	隔離された温室効果ガス(GHG)排出				
PI2764	回避された温室効果ガス(GHG)排出				
OI4862	温室効果ガス(GHG)排出削減	305-5	温室効果ガス（GHG）排出量の削減		
OI5732	温室効果ガス(GHG)排出の種類				
OI9839	温室効果ガス(GHG)排出軽減の種類				
		305-4	温室効果ガス（GHG）排出原単位		
		305-6	オゾン層破壊物質（ODS）の排出量		
		305-7	窒素酸化物（NOx）、硫黄酸化物（SOx）、およびその他の重大な大気排出物		

(2) 資源循環 (サーキュラーエコノミー)

IRIS 「Pollution」 「Waste」		GRI 301 「原材料」 306 「排水および廃棄物」		SASB 「Management of Leachate & Hazardous Waste」 「Recycling & Resource Recovery」		エレン・マッカーサー財団 「Circularity Outcome指標」	
番号	項目名	番号	項目名	番号	項目名	番号	項目名
O11346	廃棄物発生量:有害廃棄物			IF0201-09	有害化学物質総排出量 (Total Toxic Release Inventory (TRI)) 並びに河川・海洋への排出割合		
		306-4	有害廃棄物の輸送				
		301-1	使用原材料の重量または体積				
O14483	廃棄物:埋め立て処分されたもの	306-2	種類別および処分方法別の廃棄物	IF0201-17	焼却された廃棄物量、有害物質の割合、エネルギー回収に用いられた割合	Outputs 7a.	テクニカルサイクルに適した材料の outflow (質量ベース) のうち、埋立/焼却される廃棄物/副産物の割合
O15101	生分解性材料			IF0201-18	消費者に対して提供された(1)リサイクル(2)堆肥化サービスの割合 (消費者のタイプ別に)		
O16192	廃棄物:合計			IF0201-19	(1) リサイクルされた及び(2)堆肥化された原材料の量		
O16209	製品ライフサイクルの管理慣行			IF0201-20	回収された電子廃棄物量、及びリサイクルを通じて還元された量		
O16709	廃棄物生成量:合計						
O17442	廃棄物:非有害廃棄物						
O17920	削減した廃棄物						
O18357	廃棄物:焼却されたもの						
O18843	廃棄物:その他						
O19847	廃棄物:堆肥化されたもの						
						Outputs 7g.	リユースされる製品について、製品寿命に達するまでの平均使用回収
						Outputs 7h.	生産するエネルギーのうち再生可能エネルギーの割合
						Outputs 7i.	年間総エネルギー生産量
PD9364	リサイクル材料の使用率	301-2	使用したリサイクル材料			Inputs 6a.	テクニカルサイクルに適した材料の製造工程への投入量割合
		301-3	再生利用された製品と梱包材			Inputs 6b.	バイオロジカルサイクルに適した材料 (再生可能) で使用中に消耗/劣化するもののうち、以下が原材料/材料の投入量に占める割合
						Inputs 6c.	事業活動に使用するエネルギーのうち再生可能エネルギーの占める割合

(3) 生物多様性

※ 生物多様性に関しては、2021年3月現在、TNFD（自然関連財務情報開示タスクフォース：Task Force on Nature-related Financial Disclosures）、Science-based target for Nature 等による評価指標制定の動きがある。

IRIS「Biodiversity and Ecosystems」		GRI 304「生物多様性」	
番号	項目名	番号	項目名
PI6372	顧客個人：小規模農家		
PD1620	作物の種類		
OI5408	直接管理地：合計（その内訳）		
OI1674	直接管理地：耕作された		
OI6912	直接管理領域：持続的に管理された		
OI2569	直接管理領域：農業で処理された		
OI9891	農業の使用		
PI3789	間接管理地：合計（その内訳）		
PI7403	間接管理地：耕作された		
PI6796	間接管理地：持続的に管理された		
		304-1	保護地域および保護地域ではないが生物多様性価値の高い地域、もしくはそれらの隣接地域に所有、賃借、管理している事業サイト
PI9151	絶滅危惧種の数	304-4	事業の影響を受ける地域に生息するIUCNレッドリストならびに国内保全種リスト対象の生物種
PD6429	種の保全状況		
PD2584	種の生息地		
PD6363	種の絶滅の脅威	304-2	活動、製品、サービスが生物多様性に与える著しいインパクト
OI5929	生物多様性評価		生息地の保護・復元
OI1618	絶滅危惧種規程/規則	304-3	
OI2767	保護区域の連結性評価		

付属資料 IV.

インパクトの算定方法の例

IV. インパクトの算定方法の例

以下は、環境省「グリーンボンドガイドライン 2020 年版」（付属書 5 環境改善効果の算定方法の例）にあるインパクトの算定方法例を示している。

事業例	アウトカム指標例	算定方法例	参照元
再生可能エネルギーによる発電事業	CO2 排出量の削減	CO2 削減量＝ (年間発電量－年間発電補機消費電力量) × 電力 CO2 排出係数	資源エネルギー庁・環境省「グリーンエネルギーCO2 削減相当量認証制度運営規則」
建築物における省エネルギー設備、コージェネレーションシステムの導入	建物全体の CO2 排出量の削減	CO2 排出削減量＝ (改修前年間電力使用量 × 電力排出係数 + 改修前年間都市ガス使用量 × 都市ガス単位発熱量 × 都市ガス炭素排出係数 × 44/12) - (改修後年間電力使用量 × 電力排出係数 + 改修後年間都市ガス使用量 × 都市ガス単位発熱量 × 都市ガス炭素排出係数 × 44/12) ※44/12 は炭素排出量を CO2 排出量に換算するための係数。	環境省「温室効果ガス排出量算定・報告マニュアル (Ver4.2) 第Ⅱ編 温室効果ガス排出量の算定方法」
公共用水域に放流する工場排水の処理設備を更新する事業	BOD (生物化学的酸素要求量) 負荷削減量	BOD 負荷削減量＝ (排水処理設備更新前の放流水の年間平均 BOD - 排水処理設備更新後の放流水の年間平均 BOD) × 1 日あたり平均排水量 × 稼働日数	環境省「環境報告ガイドライン」
植林事業	年間炭素吸収量	年間炭素吸収量＝ { 幹の体積の増加量 × 拡大係数 × (1+地上部・地下部比) × 容積密度 × 炭素含有率 } - ベースライン年間炭素吸収量	林野庁・森林総合研究所「森林による炭素吸収量をどのように捉えるか ～京都議定書報告に必要な森林吸収量の算定・報告体制の開発～」
高木による都市緑化に係る事業	年間 CO2 吸収量	年間 CO2 吸収量＝ <北海道以外の場合> 0.0385 (t-CO2/本・年) × 高木本数 (本)	国土交通省「低炭素まちづくり実践ハンドブック資料編」

事業例	アウトカム指標例	算定方法例	参照元
		〈北海道の場合〉 0.0359 (t-CO2/本・年) × 高木本数 (本)	
貨物輸送における自動車から鉄道へのモーダルシフト事業	CO2 排出量の削減量	CO2 排出量の削減量 = 年間貨物総輸送量 × (貨物車の CO2 排出量原単位 - 貨物鉄道の CO2 排出量原単位)	経済産業省及び国土交通省「物流分野の CO2 排出量に関する算定方法ガイドライン」
電気自動車の新規購入者への融資事業	一般ガソリン普通乗用車を購入した場合と比較した CO2 排出量の削減量	CO2 排出削減量 = { ((融資対象台数 × 平均年間走行距離 (km/年)) ÷ ガソリン普通乗用車の燃費) × ガソリン単位発熱量 × ガソリン炭素排出係数 × 44/12 } - { (融資対象台数 × 平均年間走行距離 (km/年)) ÷ 電気自動車の電費 × 電力の CO2 排出係数 } ※44/12 は炭素排出量を CO2 排出量に換算するための係数	経済産業省及び国土交通省「物流分野の CO2 排出量に関する算定方法ガイドライン」
気候変動適応事業として行う、河川氾濫による浸水の影響を抑制する放水路の建設事業	減少する想定浸水面積と想定被害家屋数	想定浸水面積の減少 = 建設前想定浸水面積 - 建設後想定浸水面積 想定被害家屋数の減少 = 建設前被害家屋数 - 建設後被害家屋数	※特になし。想定浸水区域のマッピング方法については以下参照。 国土交通省「洪水浸水想定区域図作成マニュアル (第4版)」 国土交通省「中小河川浸水想定区図作成の手引き」
工場の製造工程の省エネ化事業	生産する製品 1 トンあたりの CO2 排出量の削減量	生産する製品 1 トンあたりの CO2 排出量 (原単位) 削減量 = (改修前年間電力使用量 × 電力排出係数 + 改修前年間 A 重油使用量 × A 重油単位発熱量 × A 重油炭素排出係数 × 44/12) ÷ 年間製品生産量 - (改修後年間電力使用量 × 電力排出係数 + 改修後年間 A 重油使用量 × A 重油単位発熱量 × A	環境省「温室効果ガス排出量算定・報告マニュアル (Ver4.2) 第Ⅱ編 温室効果ガス排出量の算定方法

事業例	アウトカム 指標例	算定方法例	参照元
		重油炭素排出係数 × 44/12) ÷ 年間製品 生産量 ※44/12 は炭素排出量を CO2 排出量に 換算するための係数。	

付属資料 V.

インパクトファイナンス評価事例集

V. インパクトファイナンス評価事例集

インパクト投融資の実践にあたり参考になると考えられる民間金融機関におけるインパクト評価・管理事例を紹介する。ここでは「基本的考え方」の付属資料「民間の取組事例」において紹介した(1) アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社(以下、アクサ IM)、(2) 三井住友信託銀行株式会社(以下、SMTB)、(3) 第一生命保険株式会社(以下、第一生命)におけるインパクトの評価手法と管理体制について、本ガイド並びに「基本的考え方」に示す「インパクトファイナンスの基本的流れ」に沿って説明する。

(1) アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社(アクサ IM)

アクサ IM は、日本を含む 20 を超える国と地域に拠点を展開するグローバルな資産運用会社である。多様な資産にアクティブ運用を行い、2020 年 12 月 31 日時点で運用資産総額は 8,580 億ユーロ、そのうち 5,550 億ユーロの資産に対して ESG インテグレーションが行われている⁹。1998 年にフランスの雇用を支援する欧州の中小企業向けの責任投資(RI) マンデートを立ち上げて以来¹⁰、RI を自社の DNA の一つとして掲げている。インパクト投資に関しても、2007 年のフラムリントン・ヒューマン・キャピタル上場株式戦略を皮切りに、2013 年よりプライベート・エクイティにおけるインパクトファンドの設定を行うなどその取組を本格化させており、2015 年からはグローバル・グリーン・ボンド戦略の運用も開始している。

本資料ではアクサ IM による RI ポートフォリオ運用のうち、特に上場株式におけるインパクト投資へのアプローチと、投資先企業の一つである欧州の上場企業クリスチャン・ハンセン・ホールディング社(以下、クリスチャン・ハンセン)¹¹に対する評価事例について紹介する。

⁹ <https://www.axa-im.com/about-us>

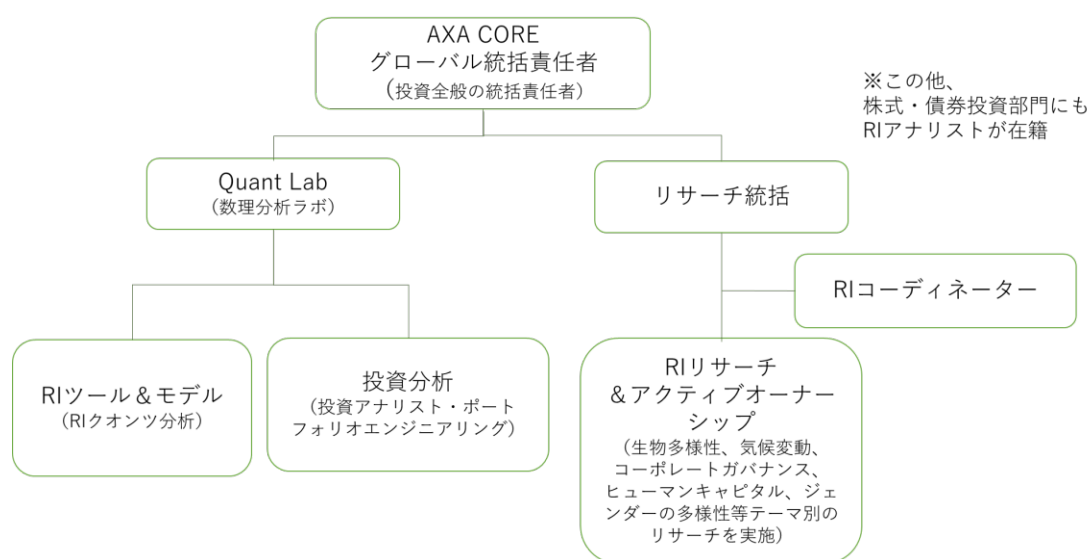
¹⁰ <https://www.axa-im.co.jp/documents/24491/0/QA+-+Responsible+investing+and+ESG+integration+-+JAN.pdf/3e1adca4-2427-905a-02f4-4ceab7212fce>

¹¹ クリスチャン・ハンセンはデンマークに本拠を置く世界的なバイオテクノロジー企業である。乳酸菌やビフィズス菌、プロバイオティクスの分野に強みがあり、全世界で約 3,000 名の従業員と 9.7 億ユーロの売上を擁する。(2020 年現在 : <https://www.chr-hansen.com/en/investors/business>)

インパクト評価・管理の体制：

アクサ IM においては全ての投資に RI、ESG の考慮を行っており、インパクトの評価・管理を含む RI に関する調査・管理も一般的な投資調査・管理体制に組み込まれ、一体化している。RI リサーチ&アクティブオーナーシップチームが RI に関する調査とスチュアードシップ活動を主に受け持つが、Quant Lab（数理分析ラボ）チームなど他のチームとの連携も図られている。また、各投資チームにもそれぞれ RI アナリストが在籍し、各アセットクラスにおける分析を行っている。アクサ IM 全体としての RI 戦略は RI コーディネーターのチームが調整を行い、RI に関するプロジェクトの監督・推進を担う。

【図 V-1 アクサ IM における RI 調査・推進体制】



(出所：ヒアリングを基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

また、これらの組織を横断する枠組みとして 3 つの ESG 委員会、「RI 戦略委員会」(RI strategic committee)、「コーポレートガバナンス委員会」(Corporate governance committee)、「ESG モニタリング&エンゲージメント委員会」(ESG monitoring and engagement committee) を設置している。「RI 戦略委員会」はアクサ IM としての RI 戦略の策定と実施に当たってのモニタリングを行う。これにはセクター別のポリシー策定や RI 商品としてのフレームワーク作りが含まれる。「コーポレートガバナンス委員会」は議決権行使などコーポレートガバナンス全般に関わる業務を監督し、コーポレートガバナンス委員会の指示の下、RI リサーチ&アクティブオーナーシップチームはモニタリングと投資先へのエンゲージメントを行う。「ESG モニタリング&エンゲージメント委員会」は物議を醸し得る事項への知見を提供、アクサ IM 全体としての影響について議論を行い、エンゲージメントを調整する役割を担う。

なお、アクサ IM では、インパクト投資を定義づけるものとして「5本の柱」の考え方を示しており、それぞれ次のように説明している¹²。

柱1. 意図が伴うこと (Intentionality)

社会又は環境に対する具体的なプラスの成果をもたらすことを、あらかじめ目標として投資されるべき、との考え

柱2. 重要性 (Materiality)

実質的な顕著さを伴うプラスの成果を、受益者や企業 (又は双方) にもたらし得る企業に投資するといった、立ち位置

柱3. 追加性 (Additionality)

資産配分を検討する際に、まだ満たされていない環境や社会のニーズを解決する上で、より能力が高いと目される企業をより選好すべきとの考え

柱4. ネガティブなインパクトへの考慮 (Negative externality)

検討対象とする企業の活動や製品、サービスが、他の事業で生み出しているプラスのインパクトを弱めている可能性にも配慮

柱5. 計測可能性 (Measurability)

社会及び環境面でのパフォーマンスの測定・報告において、企業として明確な手法を規定、かつコミットを表明すべきとの姿勢

ステップ① インパクトの特定：

アクサ IM では 17 の SDGs 達成に寄与する投資を「インパクト投資」として位置づける。クリスチャン・ハンセンへの投資の場合では、同社が乳製品の流通段階での賞味期限を自然由来の技術で延長させ作物の収量増加にも貢献していること、また、食品廃棄物の削減、貯蔵飼料の保存、抗生物質への耐性向上を通じた家畜の健康維持 (収量の増加) に関するソリューションの提供など、フード・サプライチェーンの持続可能性を改善する取組が同社事業の軸となっていることにより、コアとなるポジティブインパクトとして SDGs における目標2「飢餓をゼロに」がアクサ IM 独自のメソッドにより特定されている¹³。また、

¹² <https://www.env.go.jp/press/files/jp/113917.pdf> 及び <https://www.axa-im.com/responsible-investing/impact-investing/listed-assets>

¹³ なお、同社のプライベート・エクイティ市場におけるインパクト投資については SDGs 達成を基本としつつ、その中でも特に重視するインパクト領域として次の 10 のテーマ：「教育 (Education)」「気候変動 (Climate Change)」「クリーンなエネルギーと水へのアクセス (Access to Clean Energy & Water)」「農村経済の改革 (Transforming Rural Economies)」「健康と福祉・快適性 (Health & Wellbeing)」「包摂的な経済 (Financial Inclusion)」「自然資本の保護 (Protecting Natural Capital)」「暮らしと起業家精神の支援

ポジティブ、ネガティブの両方に影響し得るインパクトとして二次的 SDG として目標 12「つくる責任つかう責任」が、その他 SDG として目標 3「すべての人に健康と福祉を」目標 5「ジェンダー平等を実現しよう」が特定されている。なお、こうした定性的な分析に加えて、RI ツール&モデルチームによって投資候補先企業の後述の ESG スコアが計算され、ポートフォリオマネジャーに提供されている。

ステップ② インパクトの事前評価：

ステップ③ インパクトの事前評価結果の確認：

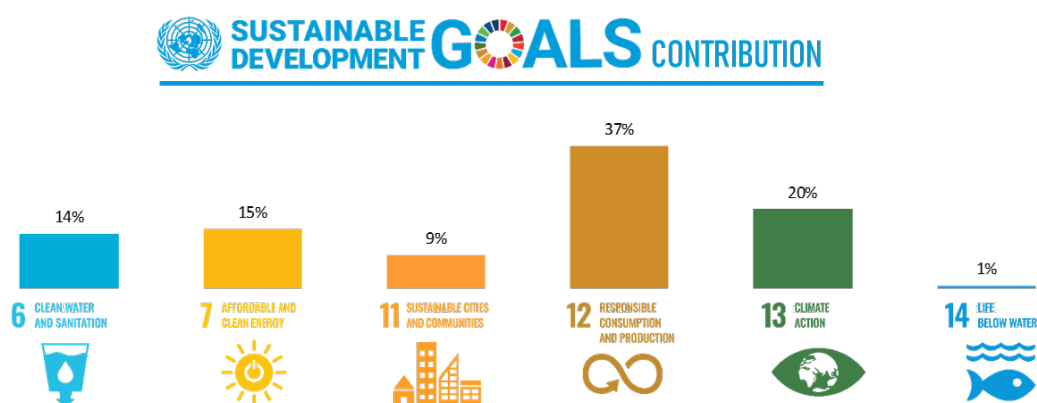
事前評価においては、定性的な分析の上、定量的な評価指標を設定している。大きなインパクト（コア・インパクト）として特定されたもののみならず、副次的なインパクトとして特定されたインパクトについても KPI が検討され、設定がなされている。

クリスチャン・ハンセンの場合ではフード・バリューチェーンに跨る廃棄物削減がコア・インパクトとして特定されているため、ヨーグルトの廃棄量、農薬の代替品で耕作される農地の面積、リサイクルバイオマス量について KPI が管理され、特に前者 2 項目に関してはそれぞれ 2022 年、2025 までの具体的な目標も設定されている。その他、研究開発投資の総売上高比の競合他社比較、水資源の消費量と排水量、管理職における女性比率も特定されたインパクトに対応する評価指標として設定されている。

また、ポートフォリオ全体としてのインパクトも評価しており、例えばフラムリントン・クリーン・エコノミー戦略では、ポートフォリオとして以下のように SDGs 解決に貢献すると評価されている（図 V-2）。同時に、ファンド自体の KPI も設定されており、例えば図 V-3 で示しているように、フラムリントン・クリーン・エコノミー戦略では二酸化炭素排出量の削減が KPI の一つとして設定されている。

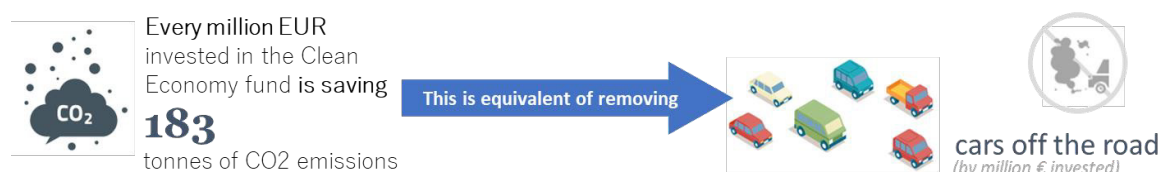
(Livelihood & Entrepreneurship Support)」「農業と栄養(Agriculture & Nutrition)」「レジリエンス(Resilience)」を挙げている。

【図 V-2 アクサ IM ポートフォリオの環境インパクトレポート内容抜粋 1】



(出所：アクサ IM 「Framlington Clean Economy Strategy: Environmental Impact Report」)

【図 V-3 アクサ IM ポートフォリオの環境インパクトレポート内容抜粋 2】



(出所：アクサ IM 「Framlington Clean Economy Strategy: Environmental Impact Report」)

ステップ④ モニタリング：

上記で設定された KPI を用いて、投資先企業のポジティブインパクトの発現状況並びにネガティブインパクトの管理・緩和状況が定期的にモニタリングされている。

クリスチャン・ハンセンの場合においては、同社の 2019 年度売上高の 82% が SDGs に貢献していることが示されている。また、総売上高のうち研究開発投資の占める割合は約 6.8% と競合他社に比べて高水準であったこと、環境への影響を減らすためにリサイクルされたバイオマス量が増加したこと、その一方で排水量の増加などいくつかのインパクト指標については悪化傾向であることなどがモニタリングの実施から判明・指摘されている。

ステップ⑤ 情報開示：

個社状況の評価、また、アクサ IM としての投資先へのエンゲージメントの状況については、それぞれ、アクサ IM 独自の定量的な ESG スコアリングシステム¹⁴と「アクティブオーナーシップ&スチュアードシップレポート」¹⁵によって開示されている。前者について個社の ESG スコアは公開されていないが、8,500 社（2020 年 12 月末時点）をカバーしており、0-10 点のレンジで投資候補先を評価している。この ESG スコアで 2 点未満の企業は投資から外される他、ポートフォリオの特徴を紹介する際にはポートフォリオレベルの総合スコア、E（環境）スコア、S（社会）スコア、G（ガバナンス）スコアを用い、ベンチマーク等との比較を行うことでその透明性を担保している。

後者のスチュアードシップレポートについては個社名の明記があり、具体的にどの分野でのエンゲージメントを行ったかが整理されている。

クリスチャン・ハンセンへの投資にあっては「資源とエコシステム」（Resource & Ecosystems）の分野と「公衆衛生」（Public Health）の分野でエンゲージメントを行ったことが示されている。

【図 V-4 アクサ IM アクティブオーナーシップ&スチュアードシップレポート
記載内容抜粋】

ISSUER	COUNTRY	CLIMATE CHANGE	RESOURCE & ECOSYSTEMS	HUMAN CAPITAL	SOCIAL RELATIONS	PUBLIC HEALTH	CORPORATE GOVERNANCE	BUSINESS ETHICS
CHR. HANSEN HOLDING A/S	Denmark		✓			✓		

（出所：アクサ IM 「2019 Active Ownership and Stewardship Report」を基に CSR デザイン環境投資顧問作成）

また、アクサ IM ではポートフォリオレベルでも KPI 等の開示を行っている。図 V-5 はフラムリントン・クリーン・エコノミー戦略の KPI（上からカーボンフットプリント（CO2 排出量）、水使用量原単位、取締役における社外取締役比率、取締役における女性比率、従業員離職率、国連グローバルコンパクト 10 原則に関する深刻な違反）を開示しているものである。KPI の開示に当たっては MSCI AC World といったベンチマークとの比較も行われている。

¹⁴ <https://www.axa-im.com/responsible-investing/framework-and-scoring-methodology?linkid=responsibleinvesting-menu-framework>








¹⁵ [https://www.axa-](https://www.axa-im.com/documents/20195/14067199/STEWARDSHIP+Report+decade+of+transition+11022020.pdf/b4a39766-bd5c-67af-c6e2-03ac44bad442)

[im.com/documents/20195/14067199/STEWARDSHIP+Report+decade+of+transition+11022020.pdf/b4a39766-bd5c-67af-c6e2-03ac44bad442](https://www.axa-im.com/documents/20195/14067199/STEWARDSHIP+Report+decade+of+transition+11022020.pdf/b4a39766-bd5c-67af-c6e2-03ac44bad442)

【図 V-5 アクサ IM ポートフォリオレベルでの KPI 開示】

ESG Key Performance Indicators

asset weighted methodology, the figures are rebased but not for the severe UNGC controversy

ESG	ESG KPI	AXA Framlington Clean Economy	MSCI AC WORLD	Performance compared to the comparative benchmark
	Carbon Footprint (in CO2 e Tons/ Mns \$ revenue)	408	236	-
	Water Intensity (in m3/Mns \$ revenue)	45 961	19 609	-
	% of Independent directors on board	78%	75%	+
	% Women on board	27%	27%	=
	Total Hours Spent by Firm - Employee Training	1 197 110	3 245 176	Coverage(s) < 50%
	% of Employee Turnover	13%	12%	Coverage(s) < 50%
	% severe UNGC controversies *	0%	2.0%	+

* : this figure is not rebased

+ >> better than the comparative benchmark

- >> worse than the comparative benchmark

= >> same as the comparative benchmark

Sources: AXA IM, Bloomberg, Trucost, Sustainalytics 2020

- Carbon Footprint (in CO2 e Tons/Mins \$ revenue)
- Water Intensity (in m3/Mins \$ revenue)
- % of Independent directors on board
- % of Women on board
- Total Hours Spent by Firm – Employee Training
- % of Employee Turnover
- % severe UNGC controversies

(出所 : アクサ IM 提供の資料を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

独立した評価について :

一部の上場ファンドについては、SRI Label や Towards Sustainability Label の取得を通じて第三者監査人による年次レビューを受けている。

(2) 三井住友信託銀行株式会社 (SMTB)

SMTB では、2019年3月よりポジティブ・インパクト・ファイナンス (以下 PIF) を実施しており、2020年12月時点で計14件の実績を持つ。SMTB の提供する PIF ではサプライチェーンを俯瞰したポジティブ、ネガティブ両面のインパクトを包括的に分析し、それぞれのインパクトの管理・緩和と最大化を目指しながら企業活動の継続的な支援を目的としている。

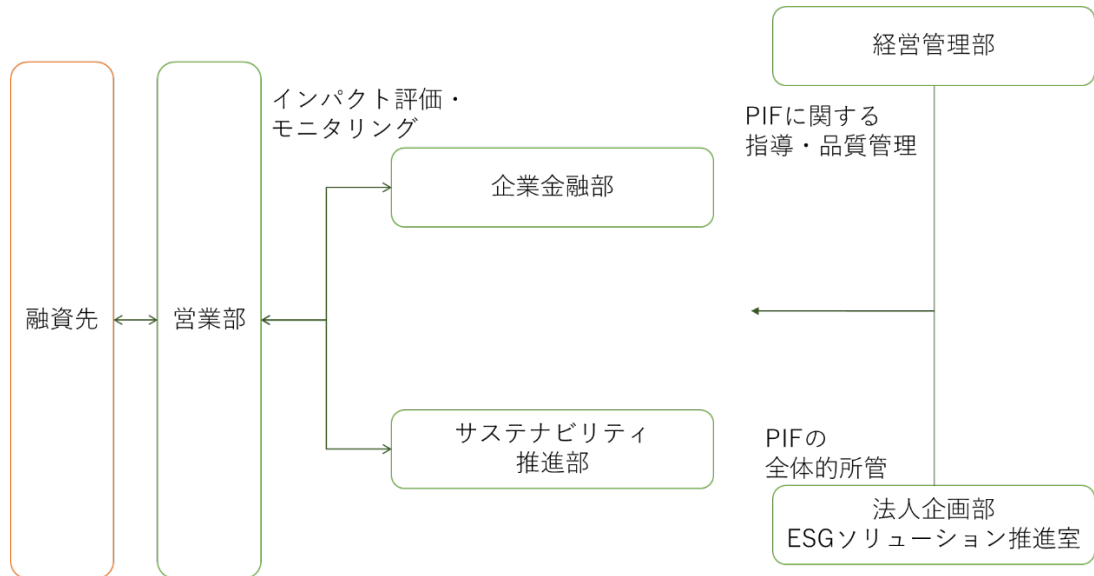
本資料では SMTB による取組のうち、2020年6月に実行された、三井化学株式会社 (以下、三井化学) に対する PIF (資金用途を特定しない事業会社向け融資タイプ) に関する評価事例を紹介する。

インパクト評価・管理の体制：

PIF の実行に際しては、顧客と対面している営業部のほか、商品の所管部である企業金融部 (7～8名程度)、経営企画部 (3名程度)、サステナビリティ推進部 (3名程度)、法人企画部 ESG ソリューション推進室 (2名程度) が関与する。その他、別部署にもインパクト融資に関する専門家を擁する。

PIF に係るインパクト評価は企業金融部とサステナビリティ推進部によって実施されている。経営企画部は PIF に関する指導や品質管理を担い、ESG ソリューション推進室は評価のモニタリングを行っている。なお、UNEP FI のポジティブインパクト金融原則に則ったインパクト評価は、融資の審査とは別物として実施しており、実行に関する決裁も切り離されたものとなっている。

【図 V-6 SMTB における PIF 実施体制】



(出所：ヒアリングを基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

ステップ① インパクトの特定：

SMTB では UNEP FI のフレームワークを活用し、セクター、事業エリア（ロケーション）、サプライチェーンについて包括的に分析することでインパクトを特定、特に大きな箇所をコア・インパクトとして捉えている。

具体的には UNEP FI が提供する Excel ツール「コーポレートインパクト分析ツール」(Corporate Impact Analysis Tool) と「インパクトレーダー」を用いて、インパクトが発現するカテゴリとその大きさを確認している。この際、ポジティブインパクトと同時にネガティブインパクトへの対応も含めて検討を行う。この分析に当たっては公開情報を用いて行うことを前提とし、重要な項目に関しては、その裏付けとなる内部資料等の確認及び事業者との対話の実施により、手続きを補完している。

三井化学の場合でも、UNEP FI 「コーポレートインパクト分析ツール」(Corporate Impact Analysis Tool) を活用したインパクト領域の特定を行い、ツールによって特定された領域について、「再生可能エネルギー」、「汚染防止および管理」、「高環境効率商品、環境適応商品、環境に配慮した生産技術およびプロセス」等として定義を行っている。また、三井化学の事業に係るネガティブインパクトとしては、「気候」、「エネルギー」、「大気」、「水」、「土壌」、「生物多様性と生態系サービス」、「廃棄物」、「雇用」等のインパクト・カテゴリにおけるインパクトを、同じく UNEP FI 「コーポレートインパクト分析ツール」(Corporate Impact Analysis Tool) によって特定している。

ステップ② インパクトの事前評価：

ステップ③ インパクトの事前評価結果の確認：

事前評価においては、定性的評価を行った上で定量的評価を行っている。特に大きなインパクト（コア・インパクト）として特定されたものについては必ず KPI が検討され、設定がなされている。

三井化学に対する PIF では、特定されたインパクトと三井化学の事業活動を踏まえて、「Blue Value®製品¹⁶を通じた社会、環境、経済への貢献」、「Rose Value®製品¹⁷を通じた社会、環境、経済への貢献」、「環境保全（GHG・エネルギー、化学物質等の排出量削減）・化学物質管理」、「労働における安全・保安および衛生」、「人材の活用」の5項目に関する KPI が以下のように設定されている¹⁸。これらの KPI は SDGs の 169 のターゲットに紐づく指標¹⁹を参考にし、三井化学との議論を経て設定されたものである。

¹⁶三井化学独自の基準・指標で評価し、環境価値の高いものとして認定された製品

¹⁷三井化学独自の基準・指標で評価し、QOL 向上価値の高いものとして認定された製品。詳細は

https://jp.mitsuichemicals.com/jp/sustainability/mci_sustainability/contribution_value/index.htm

¹⁸<https://www.jcr.co.jp/download/baaf1e3122296fa175f323767a659118a7beb62b1149e0e749/20d0253.pdf>

¹⁹ <https://unstats.un.org/sdgs/indicators/indicators-list/>

Blue Value®製品を通じた社会、環境、経済への貢献

- ・ 2025 年度 Blue Value®製品売上高比率 30%以上
- ・ Blue Value®、Rose Value®新規認定件数
- ・ Blue Value®製品関連投資、研究開発費

Rose Value®製品を通じた社会、環境、経済への貢献

- ・ 2025 年度 Rose Value®製品売上高比率 30%以上
- ・ Blue Value®、Rose Value®新規認定件数
- ・ Rose Value®製品関連投資、研究開発費

環境保全（GHG・エネルギー、化学物質等の排出量削減）・化学物質管理

- ・ 2030 年度までの GHG 排出量削減率：25.4%以上（2005 年度比）
- ・ エネルギー原単位低減率：5年平均1%以上継続
- ・ 最新の安全性情報提供：100%継続

労働における安全・保安および衛生

- ・ 重大事故発生数ゼロ継続
- ・ 重視する労働災害の度数率：0.15 以下継続

人材の活用

- ・ 2025 年度女性管理職比率（課長級以上）10%以上（三井化学籍社員）
- ・ 従業員エンゲージメント向上

なお、SMTB には「ポジティブインパクトファイナンス規程」、「ポジティブインパクトファイナンス要領」が制定されており、これら PIF が UNEP FI のフレームワークに沿ったプロセスを経ているか、設定している KPI が合理的かを常にチェックする体制が構築されている。

ステップ④ モニタリング：

三井化学の事例では、三井化学が年次レポート、ESG レポート、ウェブサイト等で開示する定性的・定量的なサステナビリティ関連情報を用いポジティブインパクトの継続的な発現とネガティブインパクトの管理・緩和に関する達成状況等をモニタリングしている。事象発生時においては、SMTB は三井化学との対話を行い、対応等に関するエンゲージメントを必要に応じて行うとしている。

モニタリングは SMTB 自身によって年 1 回実施することになっており、モニタリングでは KPI 達成状況の他、KPI 達成／未達成の理由の分析、必要に応じて KPI 達成に向けた支援の提供を行う。また、KPI の進捗等を融資先企業との間で日常的に確認することも継続

的なモニタリングの一部として機能している。

あわせて、SMTBはサプライチェーン全体でのインパクト評価を重視しており、ライフサイクルアセスメントやマテリアルフローコスト会計²⁰の考え方を取り入れた企業のインパクトのモニタリングを行っている。

ステップ⑤ 情報開示：

PIFの契約に当たっては、SMTBは三井化学に対して、インパクトを生み出す活動やKPIに関して継続的、定期的、タイムリーな開示を行うことを要請している。

独立した評価について：

SMTBは三井化学へのPIFの実施に際し、株式会社日本格付研究所（JCR）の第三者意見を取得している。ここではUNEP FIの策定したポジティブインパクト金融原則と資金用途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク（モデル・フレームワーク）への適合性が確認されている。

²⁰ マテリアルフローコスト会計（MFCA）とは、原材料や部品に関する物量と金額を把握し、不良品や廃棄物などのロスを経済的損失として管理することができる原価計算の手法。

(3) 第一生命保険株式会社（第一生命）

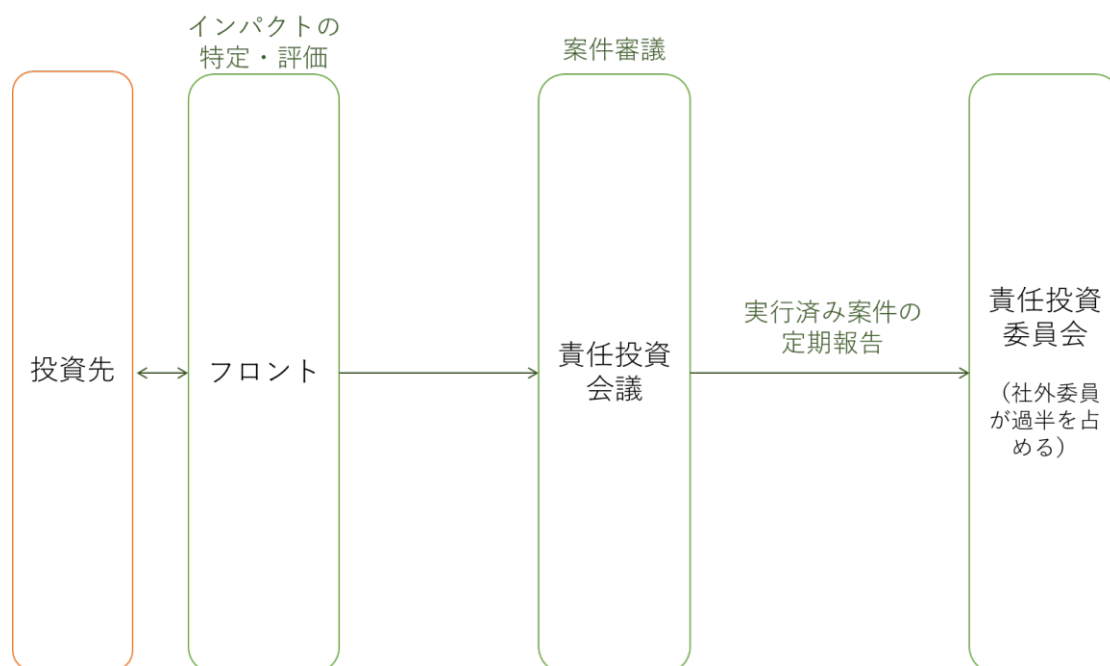
第一生命ではインパクト投資を ESG 投資の一部として位置づけ、2017 年よりインパクト投資の取組を開始、2021 年 2 月現在、非上場企業（ベンチャー企業）を中心に約 18 件、合計約 75 億円の投資を実行している。

本資料では第一生命による取組のうち、2019 年 2 月に実行された、株式会社チャレナジー（以下、チャレナジー）に対する 2 億円規模の直接投資に関する評価事例を紹介する。なお、チャレナジーは、台風でも発電できる風力発電機の開発・製造を通じて、国内の離島や新興国の無電化地域への電力供給を目指す、2014 年に創立されたベンチャー企業である。

インパクト評価・管理の体制：

第一生命のインパクト投資では、フロント部門において、通常の投資案件と同じデューデリジェンスに加え、投資検討先企業がもたらすインパクトの特定、当該インパクトを生み出そうという投資検討先企業の経営者の意思の確認、インパクトの実現可能性及び、インパクトのモニタリング指標の検討等について事前審査を実施する。このようなフロント部門の事前審査を踏まえ、責任投資会議で案件を審議する。投資済案件については社外委員が過半を占める責任投資委員会に定期的に報告を行っている。

【図 V-7 第一生命におけるインパクト投資実施体制】



(出所：ヒアリングを基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

ステップ① インパクトの特定：

第一生命では、①QOL（生活の質）向上、②気候変動の緩和、③地方創生・地域活性化を ESG 投資の重点テーマにしており、こうした分野を中心にインパクト投資を含む ESG 投資を実施している。

チャレナジーへの投資に当たっては、台風でも発電可能な風力発電機「垂直軸型マグナス風力発電機」の開発による、離島等の地域における安定的な電力供給並びに環境負荷軽減（特に離島等でのディーゼル発電を代替することなどによる温室効果ガス排出削減）というインパクトが特定されている。さらに、チャレナジーの風力発電機は一般的の風力発電機と比べて低回転であり、騒音やバードストライクといった環境負荷軽減も期待している。

ステップ② インパクトの事前評価：

ステップ③ インパクトの事前評価結果の確認：

インパクト評価に当たっては、IMP や UNEP FI 等のフレームワークを参照している。インパクトの実現可能性については定量的な評価も用いられるが、社会課題解決に対する経営者の明確な意思や事業計画等を踏まえた定性的な評価も合わせて判断を行っている。チャレナジーに関しては、風力発電機でディーゼル発電機等を代替することによる温室効果ガス排出削減効果を評価している。

ステップ④ モニタリング：

投資を実行したフロント部門において、インパクト投資判定時に設定した KPI に対するモニタリングを年 1 回以上実施している。チャレナジーの場合、離島等でのディーゼル発電を代替することなどによる温室効果ガス排出削減を KPI に設定し進捗の確認を行っている。

ステップ⑤ 情報開示：

インパクト投資を実行する際にプレスリリースを発信し、投資を通じた社会的インパクト等について情報を開示している。これに加えて、責任投資に関する年次報告書（責任投資活動報告）にて、これまで同社が実施してきたインパクト投資について情報を公開している。一般的に、ベンチャー企業はサービスや商品の社会実装・インパクトの発現までに時間を要するケースが多く、インパクトの情報公開までに時間を要することが多い。

付属資料 VI.

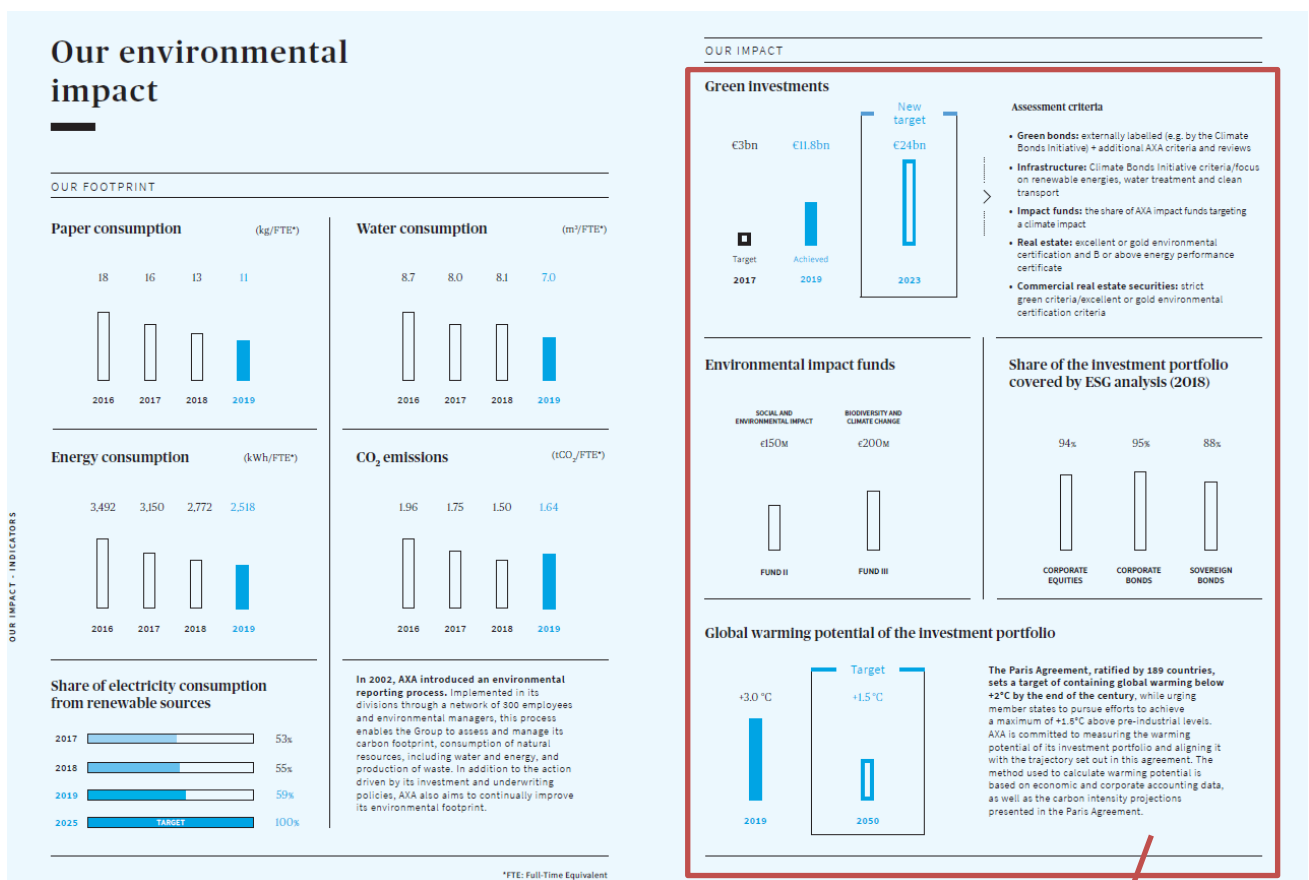
インパクトファイナンス情報開示事例集

VI. インパクトファイナンス情報開示事例集

情報開示に当たって特に参考となると考えられる事例について、特に海外のものを中心に紹介する。組織体の性質や投融資のスタイルによって様々な開示の方法・内容が考えられるが、ここでは金融機関・投資家の（１）ポートフォリオのインパクトを開示する例、（２）個別プロジェクトのインパクトを開示する例、（３）独立した評価（レビュー）結果を開示する例を整理した。

（１）ポートフォリオのインパクトを開示する例

① AXA - 2019 Impact Report²¹



ポートフォリオ全体のインパクトを定量的に開示。例えば、2019年は118億ユーロのグリーン投資を実現しているが、2023年には240億ユーロを目標としていることなどが開示されている。

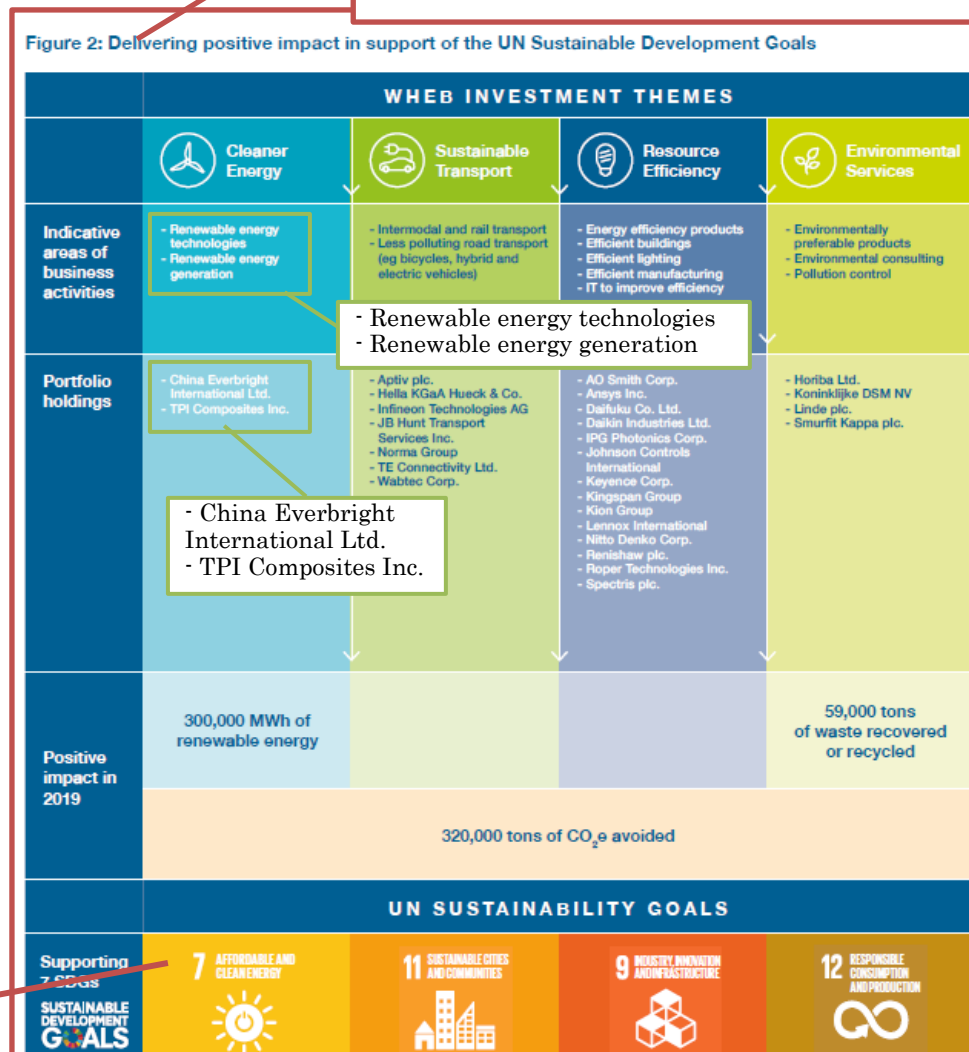
(出所：AXA 2019 Impact Report を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

²¹ <https://www.axa.com/en/press/publications/2019-impact-report>

WHEB and the UN Sustainable Development Goals (UN SDGs)

WHEB's nine investment themes cover a wide range of products and services as illustrated in Figure 2 below. As at the end of December 2019, there were 52 investments in the strategy with each company categorised into one of the nine sustainable investment themes⁵.

投資テーマ、投融資先、インパクトを定量的に測定するための指標、対応する SDGs を一覧にして整理。



例えば、「クリーンエネルギー」のテーマに関しては、2019年に30万MWhの再生可能エネルギーの確保、32万トンのCO₂回避というポジティブなインパクトを生み出しており、これはSDGsの目標7「エネルギーをみんなにそしてクリーンに」に対応すると示されている。

(出所：WHEB Annual Impact Report 2019 を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

²² インパクト投資を特に志向する英国の資産運用会社

²³ <https://impact.whebgroup.com/media/2020/06/WHEB-Impact-Report-2019.pdf>

③ Nuveen – Impact Report²⁴

nuveen
A TIAA Company

Measuring impact in public fixed income

The TIAA-CREF Core Impact Bond Fund³ is an actively managed, fixed income portfolio that directs capital to finance direct and measurable environmental and social outcomes.

Impact theme	Amount invested as of 31 Dec 2019	Alignment with the UN Sustainable Development Goals (SDGs)	Impact metric ²	Impact for 2019 ¹	Equivalent to:
Affordable housing • Low- and moderate-income housing loans • Transit-oriented development • Walkable communities • Mixed-use development projects	\$161.2 M	1 AFFORDABLE HOUSING, 11 SUSTAINABLE CITIES AND COMMUNITIES	Number of affordable mortgages guaranteed or provided Housing built or supported, including units designated for low- to moderate-income residents	1.8 million 335,768 units	More housing units than the Boston metro area ³
Community and economic development • Benefits underserved and/or economically disadvantaged communities • Services: financial, hospital/medical, and educational • Urban revitalization: community centers, reconstruction activities • International development and humanitarian activities: disaster relief, economic aid, and agricultural support	\$188.3 M	3 GOOD HEALTH AND WELL-BEING, 4 QUALITY EDUCATION, 8 DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH, 9 INDUSTRY, INNOVATION AND INFRASTRUCTURE, 11 SUSTAINABLE CITIES AND COMMUNITIES	Community facilities built Full-time jobs created Farmers and fishers trained People who benefited from access to basic products and services People reached through community programs	210,039 square feet 1.1 million 4.8 million 205.0 million 37.4 million	Nearly 2/3 of the U.S. population ³
Renewable energy and climate change • New, expanding, or existing renewable energy projects (including solar, wind, and small-scale hydroelectric) • Smart grid and other projects designed to make power generation and transmission systems more efficient • Energy efficiency projects resulting in the reduction of greenhouse gas emissions	\$713.8 M	7 AFFORDABLE AND CLEAN ENERGY, 13 CLIMATE ACTION	CO ₂ -equivalent emissions avoided Air pollutants reduced Daily riders on new public transit Energy saved Renewable energy capacity added Renewable energy generated	144.7 million metric tons 10,521 metric tons 980,359 30.4 million megawatt-hours (MWh) 43,838 MW 297.4 million MWh annualized	31.3 million cars off the road for one year ⁴ 3.6 million homes off the grid for one year ⁵ 14,612 large wind turbines ⁵ 24.3 million homes powered for one year ⁶
Natural resources • Land conservation and sustainable forestry, fishing, and agriculture • Certified green buildings • Remediation and redevelopment of polluted or contaminated sites • Improvement of clean drinking water supplies and/or sewer systems infrastructure, waste management projects	\$661.1 M	6 CLEAN WATER AND SANITATION, 11 SUSTAINABLE CITIES AND COMMUNITIES, 12 RESPONSIBLE CONSUMPTION AND PRODUCTION, 14 LIFE BELOW WATER, 15 LIFE ON LAND	LEED-certified buildings Land conserved Land restored or sustainably managed Waste diverted from landfills People who benefited from clean water and wastewater projects Water delivered Water saved Water treated	50 buildings ⁷ 2.8 million hectares 1.5 million hectares 19.6 million metric tons 57.1 million 7.7 billion gallons/day 96.9 billion gallons 59.1 billion gallons	More than the land area of Vermont ⁸ More than the land area of Connecticut ⁹ the volume of 146,726 Olympic-size swimming pools ⁷

Natural resources

- Land conservation and sustainable forestry, fishing, and agriculture
- Certified green buildings
- Remediation and redevelopment of polluted or contaminated sites
- Improvement of clean drinking water supplies and/or sewer systems infrastructure, waste management projects

- LEED-certified buildings
- Land conserved
- Land restored or sustainably managed
- Waste diverted from landfills
- People who benefited from clean water and wastewater projects
- Water delivered
- Water saved
- Water treated

対応する SDGs とインパクトを測定・管理するための評価指標を開示。例として「天然資源」（上表の最下部）であれば、5つの SDGs に対応していることが示されている。評価指標としては LEED 認証の取得数、廃棄物のリサイクル量、節水量などがあり、2019 年時点で自社が達成したインパクトを定量的に示している。

(出所：Nuveen Impact Report を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

²⁴ <https://www.nuveen.com/en-us/thinking/impact-report>

④ Triodos Bank – Annual Report 2019²⁵

Impact by sector

Environment

Renewable energy

Triodos Bank and its investment funds, offered via Triodos Investment Management, finance and co-finance enterprises that increase the use of renewable resources in particular and supports projects that reduce the demand for energy and promote energy efficiency.

It's important to note that we include an attribution approach in our carbon disclosures. This means that we calculate avoided emissions as they relate to the proportion of our finance in a project. For example, if we are responsible for half of a project's finance, we report half of the avoided emissions generated by that project. This attribution approach is a more accurate reflection of Triodos Bank's responsibility for the greenhouse gas emissions of the projects it finances and is consistent with the PCAF methodology.

By the end of 2019, Triodos Bank and its climate and energy investment funds were financing 504 projects in the energy sector. This included 26 energy efficiency projects, 40 sustainable power projects in a construction phase and another 438 sustainable power generating projects (2018: 451).

These renewable energy projects avoided about 0.9 million tonnes CO₂ (2018: 0.9 million tonnes) that can be attributed to Triodos Bank's financing.

The total generating capacity of these projects was 3,900 MW (2018: 3,800 MW), producing the equivalent of the electricity needs of 4.6 million households worldwide (2018: 2.5 million) or 0.7 million based on an attribution approach. This year's increase in total number of households is due to new, large renewable energy investments in emerging markets where the average electricity consumption per household is significantly lower than in Europe.

The 504 projects include 215 wind power projects, 224 solar photovoltaic projects, and 33 hydro projects. The rest include heat and cold storage, biomass and a diverse range of energy efficiency initiatives.

Organic farming and nature development

The organically managed land on the farms which Triodos Bank and Triodos Investment Management financed in 2019 could produce the equivalent of 31 million meals in 2019, or enough food to provide a sustainable diet for approximately 28,000 people (2018: 29,000). Together they financed approximately 34,000 hectares of organic farmland across Europe. This means one football-pitch sized piece of farmland for every 13 customers, each one producing enough for 550 meals per year.

We also financed 31,000 hectares of nature and conservation land (2018: 30,000 hectares), representing around 400m² of nature and conservation land per customer. This land is important for the sequestration or absorption of CO₂ from the atmosphere.

In 2019 over 98,000 smallholder farmers (2018: 104,000) in 9 emerging market countries worldwide were paid directly and fairly upon delivery of their harvest, as a result of the trade finance that Triodos Investment Management funds provides to farmers' cooperatives and agribusiness. These farmers' harvest that is brought to international markets, consists of 10 different fair trade and organic products, such as cocoa, coffee, rice and quinoa. In 2019 the clients of the funds had 64,000 hectares of certified organic farmland under cultivation (2018: 56,000). An additional 6,000 (2018: 24,000) hectares was in conversion – an important number because it takes time before conventional farmland is ready to be certified organic.

銀行の投融資活動に関わるインパクトと同行の関与分を定量的に明記している。2019年までに Triodos Bank とその気候・エネルギー投資ファンドはエネルギーセクターの 504 のプロジェクトに対して投融資を実施し、その結果 90 万トンの CO₂ を回避したと開示されている。

(出所 : Triodos Bank Annual Report を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

²⁵ <http://www.annual-report->

[triodos.com/2019/servicepages/downloads/files/annual_report_triodos_ar19.pdf](http://www.triodos.com/2019/servicepages/downloads/files/annual_report_triodos_ar19.pdf)

(2) 個別プロジェクトのインパクトを開示する例


① Societe Generale – 2020 Annual Report on the Positive Impact Support Notes²⁶

ILLUSTRATIONS OF PROJECTS

風力発電によって約 44.6GWh/年の電力の生成を予定しており、36,500 CO2e トン/年の回避を見込んでいる。

ネガティブインパクトの緩和策の一例として、風力発電所を設置する土地・農地の所有者に補償を行っていることが紹介されている。

DEVELOPMENT OF A WIND FARM IN EUROPE



+ Positive Impacts:

ENVIRONMENTAL – Climate: This Project is expected to generate about 44.6 GWh/year electricity from wind energy, **avoiding Greenhouse Gas emissions – around 36 500 tCO₂e/year** – that would otherwise have been emitted considering the French electricity generation mix.

Resources: This Project will generate power from wind energy and supply the national grid, reducing the need for natural resources.




ENVIRONMENTAL – Biodiversity: The Project's area is not located within any designated or protected area. The Project's impact on birds is anticipated to be low, considering that the identified species in the area are anticipated to adapt to the Project. Wind turbine generators are located more than 150m away from any wooded area in order to minimize the risks to bats, and this will be monitored post completion.

Landscape: The location of the wind turbine generators are chosen according to a comprehensive landscape assessment, in order to minimize the visual impacts of the Project. Residual impacts are anticipated to be low.

Description of the project

Development, construction, and operation of the **10 MW Neuilly Saint Front wind farm** and the **6 MW Monnes wind farm**. Both are located in Aisne (02), approximately 90km northeast of Paris and 70km southwest of Reims.

- Management of key Negative Impacts:

SOCIAL – Physical or Economic Resettlement: The Project is located on intensive agricultural lands, and no wind turbines generators will be installed less than 600m away from the nearest habitation. The owners of the lands where the wind turbines generators will be located will be compensated by an annual rent.

Quality of Health: The Project is designed in conformance with French regulations regarding noise and electromagnetic interferences and radiations impacts on the community. Only negligible impacts are anticipated.

ネガティブインパクトの特定と管理・緩和に関する記載

プロジェクトが発現するポジティブインパクトの特定と定量的な評価

(出所: Societe Generale 2020 Annual Report on the Positive Impact Support Notes を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

²⁶ <https://wholesale.banking.societegenerale.com/en/solutions/sustainable-and-positive-impact-finance/2020-annual-report-the-positive-impact-support-notes/>

NEW INVESTMENT

GEV Wind Power

新たな投資事例として英国 GEV の風力発電を紹介。

Wind turbine repair business supporting the transition to sustainable energy

Thesis

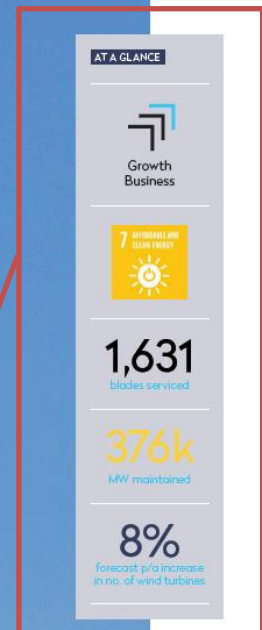
The transition to renewable energy sources is critical to reducing global carbon emissions – and the cost of wind energy production is now comparable to the cost of producing energy from fossil fuels, making it an increasingly attractive option. However, wind turbine blades are susceptible to erosion and weather damage, which affects aerodynamic efficiency and reduces their energy production (and can sometimes stop the turbine operating altogether). GEV's expert technicians provide high-value blade repair and maintenance services both onshore and offshore, helping wind farm manufacturers and operators to reduce downtime and maximise their energy production.

Progress

In 2019, GEV serviced over 1,600 blades, helping its clients produce an estimated 376 MW of energy that would otherwise have been lost through downtime. That's enough to power almost 350,000 households. It works with over 200 highly-skilled technicians across the UK, Europe and the U.S, and looks to support the local community around its headquarters in Hull through local recruitment, school visits and other community initiatives. It has also developed industry-leading health and safety protocols, with a dedicated health and safety lead on the senior leadership team and bespoke safety management systems across the group to minimise risk. Since our investment, the focus has been on bolstering the management team and board, enhancing business processes and diversifying the customer base, with a particular focus on exploring opportunities in the U.S.

Outlook

Although a number of GEV's projects have been delayed as a result of Covid-19, wind energy remains a sector with highly attractive fundamentals and strong long-term growth prospects. Pre-Covid, the number of wind turbines was forecast to increase by c.8% per annum over the next five years. Given the ongoing need for the UK to reduce emissions, and the increasingly attractive economics of wind energy vs traditional fossil fuels, producers of wind energy are likely to benefit from increasing demand over the next decade. As a best-in-class operator, GEV has a clear opportunity to grow as the market grows, supporting its existing clients and expanding into new geographies.



発現するポジティブインパクトに対応する SDGs とプロジェクトのアウトプットを定量的に開示 1,631 の風車を整備し、376,000 メガワットの電力を確保したことが示されている。

(出所 : Bridges Fund Management – Annual Report 2019–2020 を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

²⁷ <https://www.bridgesfundmanagement.com/publications/bridges-annual-report-2019-20/>

our impact portfolio.

We partner with and support businesses that will seek to create value by providing commercial solutions to key challenges facing the world.

We are early in the journey of building the KKR Global Impact portfolio. As of early 2019, we have made two investments that align with our strategy to contribute solutions to the SDGs. Read more about our investments in Barghest Building Performance and Ramky

発現が見込まれるポジティブインパクトについて対応するSDGsと測定のための定量的な評価指標を記載。

Enviro Engineers Limited below and at right, respectively. We are eager to continue building this portfolio of impactful companies and sharing their progress

エネルギー消費効率に関するソリューションプロバイダー（シンガポール）への投資を行い、2018年、33.8ギガワット/時以上の消費電力削減を実現。これは約17,000トンのCO2削減と同等の成果であると開示。

Barghest Building Performance: Driving Energy Solutions²⁷

Energy use in buildings is one of the greatest emitters of greenhouse gas emissions globally and thus buildings are a major contributor to climate change. Barghest Building Performance ("BBP"), KKR's first impact investment, is helping address this problem. BBP is a Singapore-based provider of commercial solutions dedicated to reducing energy consumption and carbon emissions for large buildings and industrial users, while also decreasing related expenses for customers.

BBP provides its customers with real-time monitoring of their heating, ventilation, and air conditioning (HVAC)



By using sensors, software algorithms, equipment controls, and customized engineering design, buildings can achieve 10 to 40 percent reduction in electricity consumption. With operations in Southeast Asia, India, China, and Taiwan, BBP is looking to accelerate growth and geographic expansion.

As a strategic partner, KKR will use its network and expertise in organizational design to support this ambition while also building strategic partnerships in the industry to scale the company's business.

This work contributes solutions to two of the SDGs: Number 7 "Affordable and Clean Energy" and Number 9 "Industry, Innovation, and Infrastructure." The contributions toward achieving the SDGs can be directly measured by the kilowatt hours of electricity saved and tons of CO₂ emissions avoided by customers who use BBP's solutions. In 2018, BBP's energy solutions reduced electricity use by more than 33.8 gigawatt hours, equivalent to reducing greenhouse gas emissions by nearly 17,000 tons. In line with our impact investing strategy, KKR and BBP will collaborate to improve BBP's ESG management practices as well.



²⁷ The case studies about the companies from the global impact portfolio shown above and on the adjacent page represent all of KKR's impact investing business' investments. The specific portfolio companies identified are not demonstrative of all of the investments made, sold, or recommended to advisory clients, and it should not be assumed that an investment in either of the companies identified was or will be profitable. Data and information for the BBP case study were provided by that company's management.

(出所：KKR Impact and Citizenship Report を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

²⁸ 2019 年度は非公表

²⁹ <https://kkresg.com/assets/uploads/pdfs/2018-ESG-Impact-and-Citizenship-Report.pdf>

(3) 独立した評価（レビュー）結果を開示する例

① Societe Generale – 2020 Annual Report on the Positive Impact Support Notes³⁰

Independent Review By Vigeo Eiris

Vigeo was founded in 2002. It has established itself as the leading European expert in the assessment of companies and organisations with regard to their practices and performance on Environmental, Social and Governance (“ESG”) issues.

Vigeo Eiris was commissioned by Societe Generale CIB to conduct an **independent assessment** of the sustainability credentials and contribution to sustainability of the Positive Impact Finance projects, according to Vigeo Eiris’ Environmental, Social and Governance (“ESG”) exclusive assessment methodology.

Vigeo Eiris’ statement on the sustainability of the Positive Impact Finance projects

August 2020

“ Vigeo Eiris provides a reasonable* level of assurance on the sustainability credentials of the Positive Impact Finance asset portfolio currently attributed by Société Générale CIB to the Positive Impact notes. ”

- As of October 2019, Societe Generale displays an overall advanced* ESG performance.
- We provide a reasonable level of assurance* on the ESG and PIF assessment frameworks.
- Vigeo Eiris confirms that the asset portfolio presented by Societe Generale CIB as the one currently attributed to its Positive Impact notes is:
 - Composed of Positive Impact Finance assets, which are likely to have a positive impact on at least one of the three main sustainability pillars (environment, social and economic), i.e. climate change mitigation, natural resources preservation, access to water, access to education and access to telecommunications in line with seven United Nations Sustainable Development Goals (the “UN SDGs”), and for which an appropriate management of the potential negative impacts is implemented and not on the basis that they are offset by the positive impacts.
 - Managed by Societe Generale CIB to be equivalent to the total nominal value of the Positive Impact notes.

*Vigeo Eiris’ scales of assessment:

Level of assurance: Weak, Moderate, Reasonable

Performance: Advanced, Good, Limited, Weak

ポジティブインパクトの発現とネガティブインパクトの管理・緩和の事実を第三者として評価。ポジティブインパクトは国連のSDGsと整合性があるか、またネガティブインパクトはポジティブインパクトのオフセットになっていないかなどのレビュー（Review）を行っている。

(出所：Societe Generale 2020 Annual Report on the Positive Impact Support Notes を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

³⁰ <https://wholesale.banking.societegenerale.com/en/solutions/sustainable-and-positive-impact-finance/2020-annual-report-the-positive-impact-support-notes/>

② AXA Investment Managers - EY Independent assurance report on the alignment of AXA IM with the Operating Principles for Impact Management³¹



EY & Associés
Tour First
TSA 14444
92037 Paris-La Défense cedex

Tél. : +33 (0) 1 46 93 60 00
www.ey.com/fr

AXA Investment Managers AXA IM

Independent assurance report on the alignment of AXA IM with the Operating Principles for Impact Management

To the Executive Chairman

In response to your request, we verified that AXA IM's impact management system, as described in its policies and procedures (the "Policies") and summarized in its annual Disclosure Statement dated April 30, 2020 (the "Statement"), is aligned with the Operating Principles for Impact Management dated February 2019 (the "Principles"¹) for MUSD 600 of its assets under management (as of December 31, 2019).

AXA IM's responsibility for the alignment of its impact management system with the "Principles"

It is the responsibility of AXA IM to define the processes, roles and responsibilities necessary to align its organization with the Principles. It is also the responsibility of AXA IM to publicly report on its website (www.axa-im.com), on an annual basis, its commitment to the Principles and the extent to which impact management systems are aligned with them.

アクサ IM によるインパクト投資が IFC の「インパクト投資の運用原則」(Operating Principles for Impact Management) に準拠していることを、EY が第三者として検証 (Verify) している。

(出所 : EY Independent assurance report on the alignment of AXA IM with the Operating Principles for Impact Management
を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

³¹<https://www.axa-im.com/documents/20195/607482/AxaIM-OPIM-AssuranceReport-2020.pdf/22f2ffa3-37e1-3190-00f1-0c0d01ca5dc1?t=1592215054189>

付属資料 VII.

代表的なツール類の使い方

VII. 代表的なツール類の使い方

(1) UNEP FI の「コーポレートインパクト分析ツール」の活用方法

UNEP FI では、企業の活動によって発現するインパクトを整理するための参考として、Excel を用いたワークシート「コーポレートインパクト分析ツール」(Corporate Impact Analysis Tool) を提供している。このツールでは投融資先企業の規模、従事する事業セクターとその売上（あるいは収益）比率、各事業が展開する国・地域を入力すると、まず、対応する国・地域におけるインパクトの重要度を表すカントリーニーズスコアの初期設定値がインパクト・カテゴリーごとに表示される（この値は利用者によって適宜調整が可能）。このツールでは事業セクターとこのカントリーニーズスコア（あるいはユーザーによって調整された値）の情報をを用い、発現が特に予想されるポジティブインパクトとネガティブインパクトの領域を UNEP FI のインパクトレーダーの項目に従った形で表示することが可能である。

【ツール使用の流れ】

該当企業の情報を入力する。まず、企業の種別と規模、従事する事業セクター、その事業セクターの企業内での売上比、事業の規模を入力している。

【図 VII-1 事業情報の入力】

I. IDENTIFICATION (1/3)		
A. Company cartography		
1. Size & type of company <i>Please select one from the dropdown list</i>	Corporate	100%
2. Main sectors & activities as per ISIC <i>Please select all relevant items from the dropdown list (one per column).</i>	SECTOR 1 1702 Manufacture of corrugated paper and paperboard and of containers of paper and paperboard	SECTOR 2 1812 Service activities related to printing
2.1. Proportion of the business involved in each sector <i>Indicate % for each.</i> <i>Use revenue/turnover by default, except where EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) or fixed assets are more relevant.</i>	80%	20%
3. Is the company within the top 10 companies of its sector globally or top 5 companies regionally or locally? <i>Indicate yes or no for each sector.</i> <i>If yes, please specify ranking & source.</i>	Yes	No

(出所：UNEP FI 「Corporate Impact Analysis Tool」)

続いて事業ごとに展開する国・地域の情報を入力する。ここでは事業の販売・提供活動を行っている国・地域、製造を行っている国・地域、原材料を調達している国・地域についてそれぞれその国・地域名と比率を入力する。

【図 VII-2 事業が関与する国・地域の情報の入力】

4. Where is the company operating?		#1	#2	#3	#1	#2	#3
5. Is the company a top 10 company within any of the listed countries?							
Countries of sales (% of revenue/turnover, EBITDA or fixed assets)							
Cells of this color- enter country of operation		United States of America	Mexico	Canada	Canada	United States of America	
Cells of this color- enter sector % of sales in the country		60%	30%	10%	50%	50%	
Cells of this color- enter if company is within the top 10 companies of the country							
	#4	#5	#6	#7	#4	#5	#6
	#8	#9	#10	#11	#8	#9	#10
	#12	#13	#14	#15	#12	#13	#14
Countries of production (% of value or volume)							
Cells of this color- enter country of operation		Mexico	Puerto Rico		Canada		
Cells of this color- enter sector % of production in the country		90%	2%		100%		
Cells of this color- enter if company is within the top 10 companies of the country							
	#4	#5	#6	#7	#4	#5	#6
	#8	#9	#10	#11	#8	#9	#10
Countries of sourcing (% of value or volume)							
Cells of this color- enter country of operation		Canada	New Zealand		China	Russian Federation	
Cells of this color- enter sector % of sourcing in the country		50%	50%		80%	20%	
Cells of this color- enter if company is within the top 10 companies of the country							
	#4	#5	#6	#7	#4	#5	#6
	#8	#9	#10	#11	#8	#9	#10
	#12	#13	#14	#15	#12	#13	#14

(出所：UNEP FI 「Corporate Impact Analysis Tool」)

関連する国・地域に関する各インパクト・カテゴリーのカントリースコアの初期値が表示される。2021年1月時点ではカントリーニーズスコアの初期値が未設定となっている国・地域が多数を占めるため、必要に応じてユーザーが値を設定する。

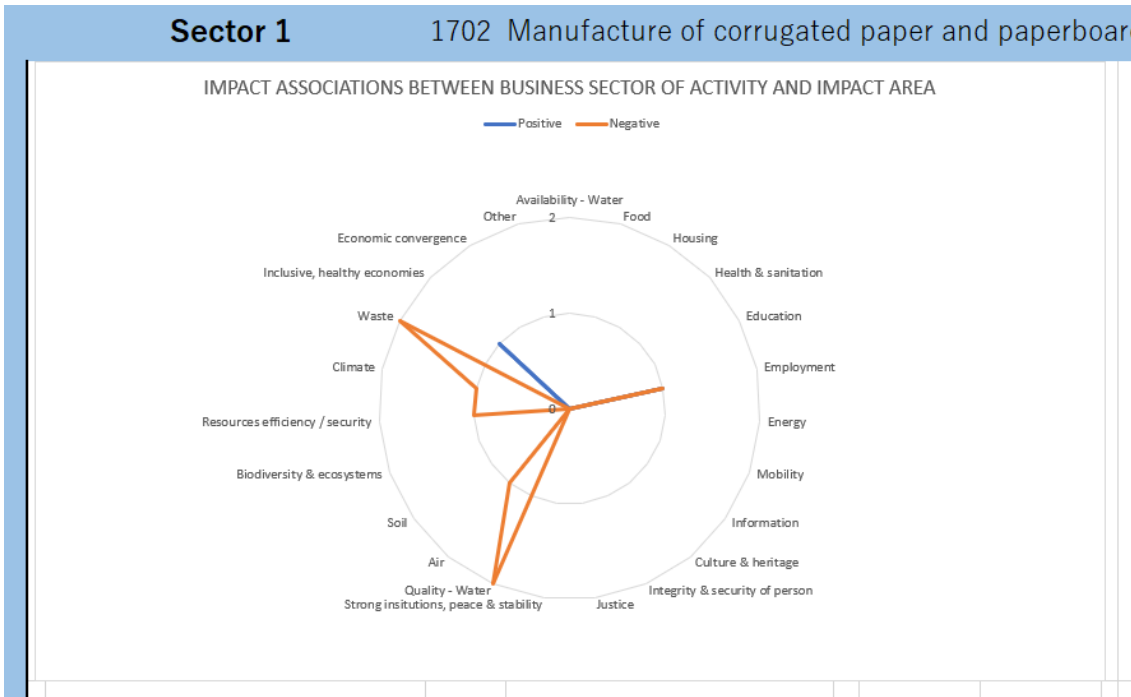
【図 VII-3 事業が関与する国・地域のカントリーニーズスコア】

I. IDENTIFICATION (2/3)						
B. Country Needs (Overview)						
Below is the specific sub-set of countries relevant to your bank, as per your selection of countries in A.Cartography. The table shows both default values of t available), and your consolidated values, as captured in the previous worksheet (Country need scores).						
NB. The impact profiles are generated on the basis of the values under 'my values'.						
			Impact Area (as per PI Impact Radar) Availability, accessibility, affordability and quality of...			
			Availability - Water	Food	Housing	Hea
1	Canada	Default values	2	1	2	
2		My values				
1	China	Default values	no default value	no default value	no default value	n
2		My values				
1	Mexico	Default values	no default value	no default value	no default value	n
2		My values				
1	New Zealand	Default values	no default value	no default value	no default value	n
2		My values				
1	Puerto Rico	Default values	no default value	no default value	no default value	n
2		My values				
1	Russian Federation	Default values	no default value	no default value	no default value	n

(出所：UNEP FI 「Corporate Impact Analysis Tool」)

ここまで入力した情報をもとに、アウトプットとして事業別にインパクトレーダーが生成される。下記の例（段ボール等の製造業）では「包摂的で健全な経済」へのポジティブインパクトの発現が予期されているが、特に「廃棄物」と「水（質）」へのネガティブインパクトが懸念されている。

【図 VII-4 生成されたインパクトレーダー】



(出所：UNEP FI 「Corporate Impact Analysis Tool」)

(2) Impact Management Project の「インパクト5側面」の活用方法

IMP では、どんなインパクトでも、測定の際は「インパクトの5側面」について15種類のデータを収集することを推奨しており、分析ツールとして「Impact Data Categories Template」³²を提供している（図 VII-5 参照）。このツールは Excel を用いた表形式となっており、投融資先企業のインパクト測定を行う際のテンプレート、あるいは既存データがインパクトの5側面を十分カバーできているかを確認する際のチェックリストとして、投資家や企業が活用することを想定している。

【図 VII-5 Impact Data Categories Template (一部抜粋)】

Dimension	Impact category	Definition	Impact 1: _____			
			Indicator	Data	Source	Assessment
<u>What</u>	i Outcome level in period	The level of outcome experienced by the stakeholder when engaging with the enterprise. The outcome can be positive or negative, intended or unintended.				Positive / negative
	Outcome threshold	The level of outcome that the stakeholder considers to be a positive outcome. Anything below this level is considered a negative outcome. The outcome threshold can be a nationally or internationally-agreed standard.				
	Importance of the outcome to stakeholder	The stakeholder's view of whether the outcome they experience is important (relevant to other outcomes). Where possible, the people experiencing the outcome provide this data, although third-party research may also be considered. For the environment, scientific research provides this view.				
	SDG target or other global goal	The Sustainable Development Goal target or other global goal that the outcome relates to. An outcome might relate to more than one goal.				Important / unimportant
<u>Who</u>	Stakeholder	The type of stakeholder experiencing the outcome.				
	Geographical Boundary	The geographical location where the stakeholder experiences the social and/or environmental outcome				
	ii Outcome level at baseline	The level of outcome being experienced by the stakeholder prior to engaging with, or otherwise being affected by, the enterprise				Well-served / underserved
	Stakeholder characteristics	Socio-demographic and/ or behavioural characteristics and/ or ecosystem characteristics of the stakeholder to enable segmentation				
<u>How Much</u>	Scale	The number of individuals experiencing the outcome. When the planet is the stakeholder, this category is not relevant.				Large scale / small scale
	Depth	The degree of change experienced by the stakeholder. Depth is calculated by analysing the change that has occurred between the 'Outcome level at baseline' (Who - ii) and the 'Outcome level in period' (What - i).				Deep change / marginal change
	Duration	The time period for which the stakeholder experiences the outcome				Long term / short term
<u>Contribution</u>	Depth counterfactual	The estimated degree of change that would have happened anyway - without engaging with, or being affected by, the enterprise. Performance of peer enterprises, industry or local benchmarks, and/ or stakeholder feedback are examples of counterfactuals that can be used to estimate the degree of change likely to occur anyway for the stakeholder.				Likely better / likely worse
	Duration counterfactual	The estimated time period that the outcome would have lasted for anyway - without engaging with, or being affected by, the enterprise. Performance of peer enterprises, industry or local benchmarks, and/ or stakeholder feedback are examples of counterfactuals that can be used to estimate the duration likely to occur anyway for the stakeholder.				Likely better / likely worse
<u>Risk</u>	Risk type	The type of risk that may undermine the delivery of the expected impact for people and/ or the planet. There are nine types of impact risk.				Low risk / high risk
	Risk level	The level of risk, assessed by combining the likelihood of the risk occurring, and the severity of the consequences for people and/ or the planet if it does.				
<u>Impact classification</u>		The impact of an enterprise can be classified as: 1. Act to avoid harm 2. Benefit stakeholders 3. Contribute to solutions Note that if insufficient data exists for all dimensions for all stakeholders, the enterprise may be causing harm.	<u>Impact classification:</u> Enterprise's overall impact classification:			

(出所: Impact Management Project ホームページ)

³² https://29kjwb3arnds2g3gi41q2sxl-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/191209_IMP_Impact-of-an-enterprise-template-1.xlsx

【ツール使用の流れ】

まずはデータの収集を行う。データ収集の対象は、図 VII-6 に示す 15 のカテゴリであり、各データカテゴリについて指標 (indicator)、ローデータ (data)、データの情報源 (source)、そのデータに基づく評価結果 (assessment) の 4 種類の情報を揃えることが推奨されている。

【図 VII-6 インパクトの 5 側面と 15 のデータカテゴリ】

インパクトの側面	データカテゴリ	定義
WHAT (何を)	アウトカムの水準	<ul style="list-style-type: none"> 企業へのエンゲージメントでステークホルダーが享受したアウトカムの水準。アウトカムには、ポジティブ/ネガティブ、意図した/意図していないものがある。
	アウトカムの閾値	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダーが「ポジティブなアウトカム」だと考えるアウトカムの水準。この閾値を下回ったものは全てネガティブなアウトカムとみなされる。国内あるいは国際的に合意された基準でもよい。
	ステークホルダーにとってのアウトカムの重要性	<ul style="list-style-type: none"> 享受したアウトカムの重要性に関するステークホルダーの見解。可能であれば、アウトカムを享受した人々が提供したデータがよいが、第三者機関による調査も考慮してよい。環境の場合は、科学的調査の見解がこれに該当。
	SDGターゲットもしくは他のグローバル目標	<ul style="list-style-type: none"> アウトカムと関連のあるSDGターゲットやその他のグローバル目標。アウトカムが複数の目標に関連している可能性有り。
WHO (誰が)	ステークホルダー	<ul style="list-style-type: none"> アウトカムを享受するステークホルダーの種類。
	地理的境界	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダーが社会・環境面のアウトカムを享受する場所。
	ベースラインとなるアウトカムの水準	<ul style="list-style-type: none"> 企業へのエンゲージメント以前にステークホルダーが享受した、あるいは企業による影響を受ける前のアウトカムの水準。
	ステークホルダーの特性	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダーの社会・人口学的特性や行動特性、生態系の特徴。
HOW MUCH (どの程度)	規模	<ul style="list-style-type: none"> アウトカムを享受する人の数。地球環境の場合は、本カテゴリは関係しない。
	深さ	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダーが享受する変化の程度。深さは、「アウトカムの水準」と「ベースラインとなるアウトカムの水準」の間に生じた変化を分析することによって計算される。
	期間	<ul style="list-style-type: none"> ステークホルダーがアウトカムを享受する時期。
CONTRIBUTION (企業の寄与度合い)	事実に反する深さ	<ul style="list-style-type: none"> 企業へのエンゲージメントや企業による影響がなくても、いずれにせよ起こったであろう変化の推定程度。同業他社の実績、産業または現地のベンチマーク、ステークホルダーのフィードバックは、ステークホルダーで起こりそうな変化の程度を推定するために使用できる反事実の例である。
	事実に反する期間	<ul style="list-style-type: none"> 企業へのエンゲージメントや企業による影響がなくても、アウトカムがいずれにせよ持続したであろうと推定される期間。同業他社の実績、産業または現地のベンチマーク、ステークホルダーのフィードバックは、ステークホルダーで起こりそうな変化の程度を推定するために使用できる反事実の例である。
RISK (リスク)	リスクの種類	<ul style="list-style-type: none"> 人や地球への期待されるインパクトの提供を損なう可能性のあるリスクの種類。
	リスクレベル	<ul style="list-style-type: none"> リスクのレベル。リスクが発生する可能性と、人や地球に及ぼす影響の深刻さを組み合わせて評価する。

(出所: Impact Management Project 「Impact Data Categories Template」を基に)

CSR デザイン環境投資顧問作成)

上記データが揃ったら、個々のインパクトについて、図 VII-7 の表中の A、B、C のインパクト区分を用いて分類し、さらに企業の総合的なインパクトを A、B、C で判定する (詳細は本文 p. 13~p. 14 参照)。なお、情報が不十分な側面がある場合は、その企業は「害を及ぼす可能性あり (May Cause Harm)」とする。

【図 VII-7 IMP のインパクト区分】

インパクト区分	定義
害の可能性あり (May cause harm)	—
有害である (Does cause harm)	—
害の回避 (Act to avoid harm)	<ul style="list-style-type: none"> 企業は、人々や地球にとって重要でネガティブなアウトカムへの影響を低減あるいは防止する
ステークホルダーへの恩恵 (Benefit stakeholders)	<ul style="list-style-type: none"> 企業は、害を回避するだけでなく、人々や地球にポジティブなアウトカムに対しても様々なインパクトを創出する
課題解決への貢献 (Contribute to solutions)	<ul style="list-style-type: none"> 企業は、害を回避するだけでなく、十分な行政サービスを受けていない人々や地球にポジティブなアウトカムに対して1つ以上の重大なインパクトを創出する

(出所：Impact Management Project(2018). A Guide to Classifying the Impact of an Investment, p.5 を基に
CSR デザイン環境投資顧問作成)

以上の方法で個社のインパクトの分析・測定結果が完成する。このような方法で個社のインパクトを分析・測定した結果は、複数企業のインパクト及びパフォーマンスの比較・評価を行う際に活用することもできる。例えば、ネパールで公共サービスが十分利用できていないコミュニティ (who) の貧困解消 (what) という課題に対して、どの企業が最も大きな変化をもたらすことができるか、あるいはより多くの人々にインパクトを与えられるかを確認したい場合、図 VII-8 のような形で比較し、投融資の検討材料等にすることができる。

【図 VII-8 複数企業のインパクト及びパフォーマンスの比較】

インパクトの側面	データカテゴリー	企業 1	企業 2	企業 3
WHAT (何を)	アウトカムの水準	一般家庭の貧困解消	従業員の適切な収入の確保	マイクロビジネスのキャッシュローンの利用機会向上
	アウトカムの閾値	国際貧困ラインを上回る適切な世帯収入	政府機関が定める生活賃金	キャッシュローンへの適切なアクセス
	ステークホルダーにとってのアウトカムの重要性	非常に重要	重要	やや重要
	SDGターゲットもしくは他のグローバル目標	SDG1.2	SDG8.5	SDG1.4
WHO (誰が)	ステークホルダー	一般家庭	従業員	起業家
	地理的境界	ネパール	ネパール	ネパール
	ベースラインとなるアウトカムの水準	十分な公共サービスを受けていない	十分な公共サービスを受けている	十分な公共サービスを受けていない
	ステークホルダーの特性	ネパール西部地域	カトマンズ (首都)	ネパール西部地域
HOW MUCH (どの程度)	規模	10世帯	従業員2,300人	マイクロビジネス50社
	深さ	高度のポジティブな変化	最低限のポジティブな変化	最低限のポジティブな変化
	期間	データなし	14ヵ月	3年
CONTRIBUTION (企業の寄与度合い)	事実に対する深さ	これまでより良好	これまでと同程度	これまでより良好
	事実に対する期間	データなし	これまでと同程度	これまでより良好
RISK (リスク)	リスクの種類	エビデンスがとれないリスクが高い	様々	様々
	リスクレベル	エビデンスがとれないリスクが高い	様々	様々

(出所：Impact Management Project ホームページ³³を基に CSR デザイン環境投資顧問作成)

³³ <https://impactmanagementproject.com/impact-management/how-enterprises-manage-impact/>

(3) GIINの「IRIS+」の活用方法

GIINはインパクトの測定・管理を行うためのオンラインツール「IRIS+」を提供している。このツールは、投融資を通じて発現を目座すインパクトのカテゴリー（GIINによる定義）、あるいは解決に寄与しようとするSDGsを選択し、その戦略を順番に選択していくことで、測定・管理を推奨する評価指標を自動的に提示するものである。表示される指標はIMPによる「インパクトの5側面」に沿ったもののほか、インパクトを「どのように」実現するかのプロセスを測定する管理指標、追加的評価指標も同時に提示され、ユーザーは自由に評価指標を選択し、用いることができるようになっている。ただし、発現を目指すインパクトのカテゴリー、その戦略はIRIS+にプリセットされたものしか選択できず、この分類に沿わない案件の場合は、別途ユーザーで検討を行う必要があることに注意が必要である。

【ツール使用の流れ】

発現を目指すインパクトのカテゴリーないしは解決に寄与しようとするSDGsを選択する。ここでは特に関連するもの1つしか選択できない。図VII-9はインパクトのカテゴリーを選択した状態である。

【図 VII-9 インパクトのカテゴリの入力】

Select the impact priorities for this profile

First, select the Sustainable Development Goals (SDGs) and/or the Impact Categories.
Next, further specify the Investment Themes and Strategic Goals that best match your approach.
Now your priorities are complete. Click Save & View Results.

Do you want to start by SDG or by Impact Category?

SDGs

Impact Categories

The Sustainable Development Goals (SDGs) are the United Nations blueprint to achieve a better and more sustainable future for all. They address the global challenges we face, including those related to poverty, inequality, climate, environmental degradation, prosperity, and peace and justice.

IRIS+ Impact Categories are aligned with the industry classes standardized by the International Standard Industrial Classification of All Economic Activities (ISIC) and based on input received from the hundreds of stakeholders around the world involved in the development of IRIS+.

Which Impact Category best describes your area of focus?



Agriculture



Air



Biodiversity
and
Ecosystems



Climate



Diversity and
Inclusion



Education



Employment



Energy



Financial
Services



Health



Infrastructure



Land



Oceans &
Coastal Zones



Pollution



Real Estate



Waste



Water

(出所 : GIIN IRIS+)

次に、テーマと戦略を選択する。図 VII-10 の例では「エネルギー」のインパクト・カテゴリーのうち、「エネルギーへのアクセス」を重視するテーマとして選び、「小規模エネルギー源における有害廃棄物の削減」を戦略として選んでいる。

【図 VII-10 インパクトテーマと戦略の選択】

Which Impact Theme aligns with your impact priorities?

Energy Access

Which Strategic Goal(s) best matches your approach?

Improving Energy Alternatives for Cooking

Improving Energy Alternatives for Healthcare

Improving Energy for Connectivity

Improving Lighting for Business

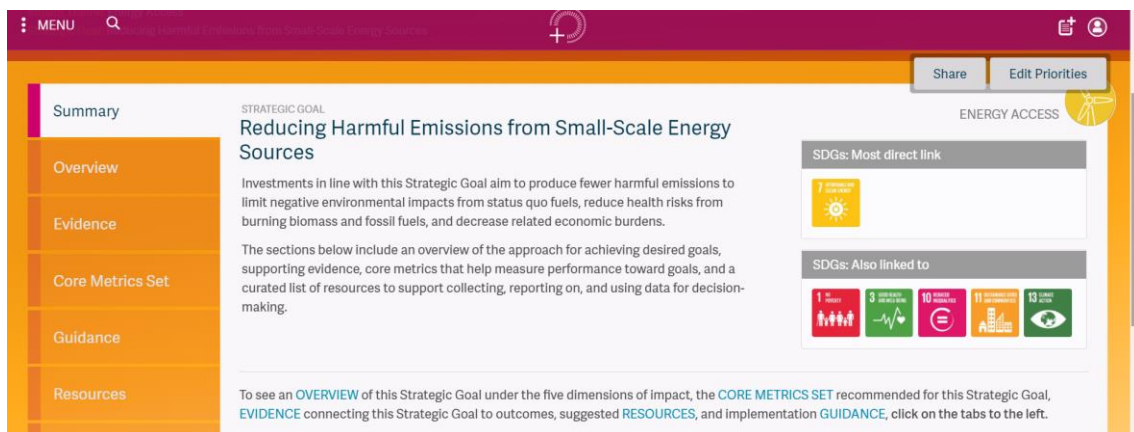
Improving Lighting for Homes

Reducing Harmful Emissions from Small-Scale Energy Sources

(出所：GIIN IRIS+)

自動的に対応する SDGs と指標等が表示される。図 VII-11 はアウトプットに関するホーム画面である。

【図 VII-11 アウトプット画面】



(出所：GIIN IRIS+)

IRIS+によって使用が推奨された評価指標は「Core Metrics Set」のタブで確認できる。例として図 VII-12 の中では「How Much」の指標のなかで広がり（Scale）と深さ（Depth）の指標としてそれぞれ対象世帯の数や比率、GHG 排出削減率が挙げられていることが分かる。

【図 VII-12 IRIS+によって使用が推奨された評価指標の一覧】

The image shows a screenshot of the IRIS+ Core Metrics Set interface, divided into three sections. Each section has a sidebar on the left with navigation options: Core Metrics Set, Guidance, Resources, Downloads, and Feedback.

Section 1: WHAT is the goal?
 This section is titled "WHAT is the goal?". It includes a sub-section "STAKEHOLDER DESCRIPTION" with the following key indicators:
 - Objective of intervention
 - Outcome indicator: Greenhouse Gas Reductions due to Products Sold
 - Importance of outcome to stakeholder

Section 2: HOW MUCH change is happening?
 This section is titled "HOW MUCH change is happening?". It includes two sub-sections:
 - **SCALE** (How many target stakeholders experience the outcome?):
 - Key indicator: Number and percent of client households with reduced greenhouse gas emissions
 - **DEPTH** (How much change do target stakeholders experience?):
 - Key indicator: Percent change in greenhouse gas reductions due to products sold

Section 3: HOW is change happening?
 This section is titled "HOW is change happening?". It includes three sub-sections:
 - **CLIENT HOUSEHOLDS DETAIL**:
 - Key indicator: Client households provided new access to products or services
 - **PRODUCT DETAIL**:
 - Key indicators: Number and type of products sold; Energy savings of product compared to product replaced
 - **CLIENT SUPPORT AND FEEDBACK**:
 - Key indicators: Client engagement; Client support and feedback

④ Additional Metrics

HIGH-LEVEL UNDERSTANDING OF OTHER EFFECTS

(including for other stakeholder groups)

KEY INDICATORS

- ④ Client household detail
- ④ Client individual detail
- ④ Savings from using product instead of similar products
- ④ Client spending on energy
- ④ Price of product sold
- ④ Price of product replaced
- ④ Cost transparency
- ④ Client protection policy
- ④ Quality assurance mechanisms
- ④ Client satisfaction ratio
- ④ Percent of client organizations provided new access to products or services
- ④ Hours of light available from product sold



(出所 : GIIN IRIS+)

参考資料

グリーンから始めるインパクト評価ガイド概要

グリーンから始めるインパクト評価ガイド 概要

(2021年3月 ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース)



- 国際的にも様々な試みがある**インパクト評価**について、「インパクトファイナンスの基本的考え方」(2020年7月)を踏まえ、**国際的なイニシアティブ等を参考として一定の考え方や手法を整理したガイドを策定**。
- **SDGsの達成や2050年カーボンニュートラルの実現**に向け、大規模な民間資金の巻き込みを図る。

目的

- ✓ 国際的な様々なイニシアティブによって示されている考え方やツールを基に、**インパクト評価の具体的な手順を示す**
- ✓ より幅広い主体に手掛けるやすいものとする事で、**明確な意図を持って環境・社会・経済にポジティブなインパクトを生み出すインパクトファイナンスの主流化を目指す**

ポイント

- ✓ 特に**グリーン(環境)の側面に係るインパクト評価に焦点を当て**、「インパクトファイナンスの基本的流れ」(下図)に沿って、**基本的な手順を解説**
- ✓ 想定する投融資の性質ごとに相応しいツールを活用できるよう、**各イニシアティブにより示されている既存のツールの特徴と、インパクトの評価プロセスにおいてどのように活用できるかを説明**
- ✓ 評価指標の例、代表的なツール類の使い方、インパクト評価の取組事例集など**付属資料を充実**
- ✓ 単にインパクトの測定(measurement)を行うだけでなく、目的に即して適切な**管理(management)**を行うことが重要であるという「**IMM (Impact Measurement & Management)**」の議論とも整合



(参考) インパクトファイナンスの基本的な考え方 概要

(2020年7月 ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース)



- ポジティブなインパクトを生む金融の確立に向け、**2020年3月、ESG金融ハイレベル・パネルの下にタスクフォースを設置**。
- 我が国のインパクトファイナンスの実践を促進するための「**インパクトファイナンスの基本的考え方**」を**2020年7月に取りまとめ**。

趣旨・目的

◆ インパクトファイナンスを、**ESG金融の発展形として環境・社会・経済へのインパクトを追求するもの**と位置付け、**大規模な民間資金を巻き込み、インパクトファイナンスを主流化していくことに狙い**

◆ 第一歩として、**まずは、大手機関投資家・金融機関等における実践の促進**を目的

◆ 次の3つの基本的視点に基づき検討

国際的な考え方との整合性

任意の取組

我が国での普及プロセス

定義

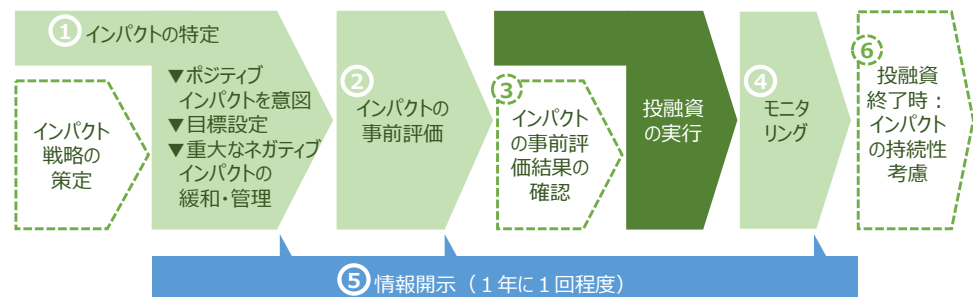
ポジティブなインパクトを生み出す意図、重大なネガティブインパクトを管理・緩和

インパクトの評価・モニタリング

インパクトの評価・モニタリング結果の情報開示

中長期的視点から金融機関・投資家にとって適切なリスク・リターンを確保しようとするもの

インパクトファイナンスの基本的な流れのイメージ





- インパクトファイナンスにおけるインパクト評価について、国際的にも様々な取組が行われている。
- 国際的なイニシアティブ等を参考に、一例として、投融資のパターンごとの手順についてイメージを提示。
※下記の流れについては、あくまで一例としてイメージを示すものであり、実際には、金融機関・投資家が投融資案件の性質等に応じて取り組むことが重要である。

A) インパクト包括型

(コーポレート、上場株式等)

例えば…

UNEP FIポジティブインパクト金融原則の考え方を活用

- ✓ 特に重大なインパクトを及ぼす領域（コア・インパクト領域）を特定

UNEP FIのインパクトレーダーや分析ツールを使用し包括的に分析

1

IMPのインパクトの5側面「何を」、「誰が」、「どの程度」、「企業の貢献度合い」、「リスク」から掘り下げ

- ✓ ポジティブインパクトの創出可能性や重大なネガティブインパクトの管理について確認

2

- ✓ 比較可能なKPI・目標を設定

UNEP FIの考え方に基づく3分類（ポジティブインパクト/ポジティブインパクトトランジション/ポジティブインパクトに該当しない）を活用

3

IMPのインパクト評価の5分類（特に、A:害の回避、B:ステークホルダーへの恩恵、C:課題解決への貢献）を活用

- ✓ 意図したインパクトを確実に実現するため、適切な管理体制を構築
※「インパクト測定・マネジメント (Impact Measurement & Management, IMM)」の、国際的議論と整合

- ✓ インパクト評価の適切性を担保し、客観的な説明を行うため、必要に応じて独立した機関による評価を活用

4

5

+

+

+

+

+

+

+

+

+

+

+

+

+

+

+

+

+

+

+

+

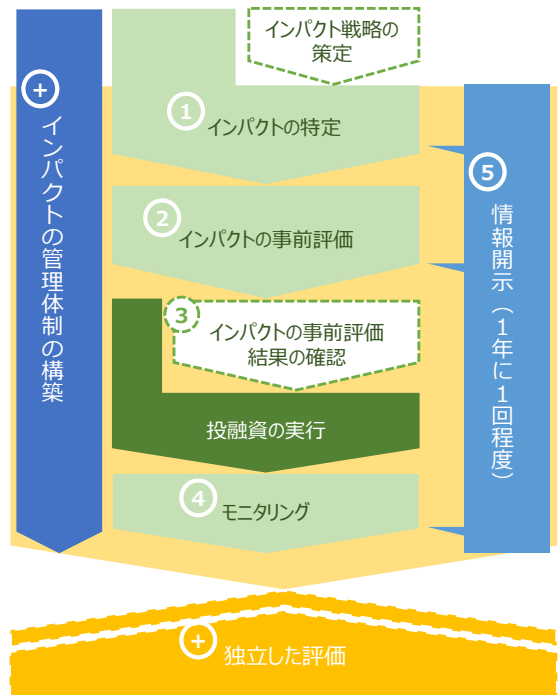
+

+

+

+

+



- 「グリーンから始めるインパクト評価ガイド」（2021年3月 ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース）では、インパクト評価に役立つツール・考え方のうち、UNEP FIやIMP、GIINなどが提供する代表的なものを場合に分けて紹介。付属資料では、各ツールの使用方法を図解。

特に、コーポレートファイナンス、上場株式投資等に有効
(インパクト包括型)

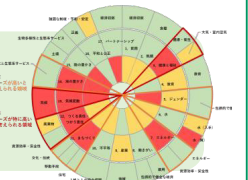
特に、プロジェクトやファンドを通じたインパクト投資等に有効
(インパクト特定型)

1 インパクトの特定 に役立つツール・考え方

- ✓ **UNEP FI「インパクト・レーダー」**
…企業が関わる多様なインパクト領域を包括的に分析
- ✓ **同「コーポレートインパクト分析ツール」**
(コーポレートファイナンスを行う金融機関向け)
…企業の及ぼすインパクトの領域や大きさをマッピングし、そこからコア・インパクト領域を絞り込む

- ✓ **IMP「インパクトの5側面」**
…「何を」、「誰が」、「どの程度」、「企業の貢献度合い」、「リスク」から掘り下げ

「インパクトファイナンスの基本的考え方」の参考で示した日本のインパクトニーズマップも、コア・インパクト領域の絞り込みに活用可能



2 インパクトの事前評価 に役立つツール・考え方

- ✓ **GIIN「IRIS+」**
…①プロジェクトが関連するカテゴリー/セクター（エネルギー、農業等）とテーマ（気候等）を指定し、②そのカテゴリーに紐づく戦略的目標（エネルギーへのアクセス、エネルギー効率性等、気候変動への適応）を選択すると、使用が推奨される指標が自動的に表示される ※この指標は、IMPの「インパクトの5側面」に沿って列挙

3 インパクトの事前評価結果の確認 に役立つツール・考え方

- ✓ **UNEP FIの考え方に基づく3分類（インパクトファイナンスの基本的考え方より）**
…ポジティブインパクト/ポジティブインパクトトランジション/ポジティブインパクトに該当しないの3分類を活用
- ✓ **IMP「インパクトの5分類」**
…特に、A:害の回避、B:ステークホルダーへの恩恵、C:課題解決への貢献の3分類を活用

(参考) 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
(2020年7月提示)



最終目的

全ての機関投資家・金融機関等が全てのアセットクラスにおいて、
インパクトファイナンスを实践

メイン
ターゲット

第1段階
(~2021年3月) (2021年4月以降)

第2段階
(中長期)

大手金融機関・機関投資家

地域金融機関や中小・個人
投資家への取組の波及

「インパクトファイナンスの
基本的考え方」

- ✓ 投融資タイプ全般に共通する「基本的考え方」を整理

アウトプット

「グリーンインパクト評価ガイド」
(仮称)

- ✓ 投融資タイプ全般に共通する「評価ガイド」を作成
- ✓ 環境面のインパクト領域について、KPI等詳細の検討

- ✓ 投融資タイプ又は投資対象となる業種ごとの評価ガイド等の作成をニーズに応じ検討
- ✓ 普及に向けたインセンティブ等の促進策の検討

- ✓ 環境以外の側面のインパクト領域についての連携

対外発信

取りまとめの周知・普及

インパクトファイナンスの普及に向けたセミナー・シンポジウム等

タスクフォース外

- ✓ インパクトファイナンスの取組調査・支援の検討
 - ✓ 海外発信、関係者と連携
- ✓ 意欲のある地域金融機関・個人投資家への普及・連携

免責事項

本ガイドには法的拘束力はなく、ある行為等が、本ガイドに記載された事項（「べきである」と表記した項目を含む。）に準拠しなかったことをもって、本ガイドに基づき法令上の罰則等が課されるものではありません（ただし、その行為等が他の法令等に抵触する場合には、当然、当該法令等に基づき罰則等が課される場合があるので留意が必要です。）。

本ガイドの内容については、インパクトファイナンスの実施状況を踏まえ、必要に応じ見直しを行います。

本ガイドは、個別の金融商品に係る投資判断や財務に関する助言を構成するものではなく、また、個別の金融商品の取得、売却、保有等を推奨するものではありません。

本ガイドは、個別のインパクトファイナンスにより調達された資金の充当対象事業による環境改善効果等を証明するものではなく、当該効果等について責任を負うものではありません。個別のインパクトファイナンスを行う者は、その責任の下で行うものとします。

環境省は、本ガイドに記載された情報の利用等、又は、本ガイドラインの変更、廃止等に起因し、又は関連して発生する全ての損害、損失又は費用について、いかなる者に対しても何らの責任を負うものではありません。



グリーンから始めるインパクト評価ガイド

令和3年3月26日

ESG金融ハイレベル・パネル
ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース
事務局：環境省・CSRデザイン環境投資顧問株式会社

リサイクル適性 (A)

この印刷物は、印刷用の紙へ
リサイクルできます。

この印刷物は、グリーン購入法に基づく基本方針における「印刷」に係る判断の基準にしたがい、
印刷用の紙へのリサイクルに適した材料[Aランク]のみを用いて作製しています。