



## インパクトファイナンスの基本的考え方



令和2年7月15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7月15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。

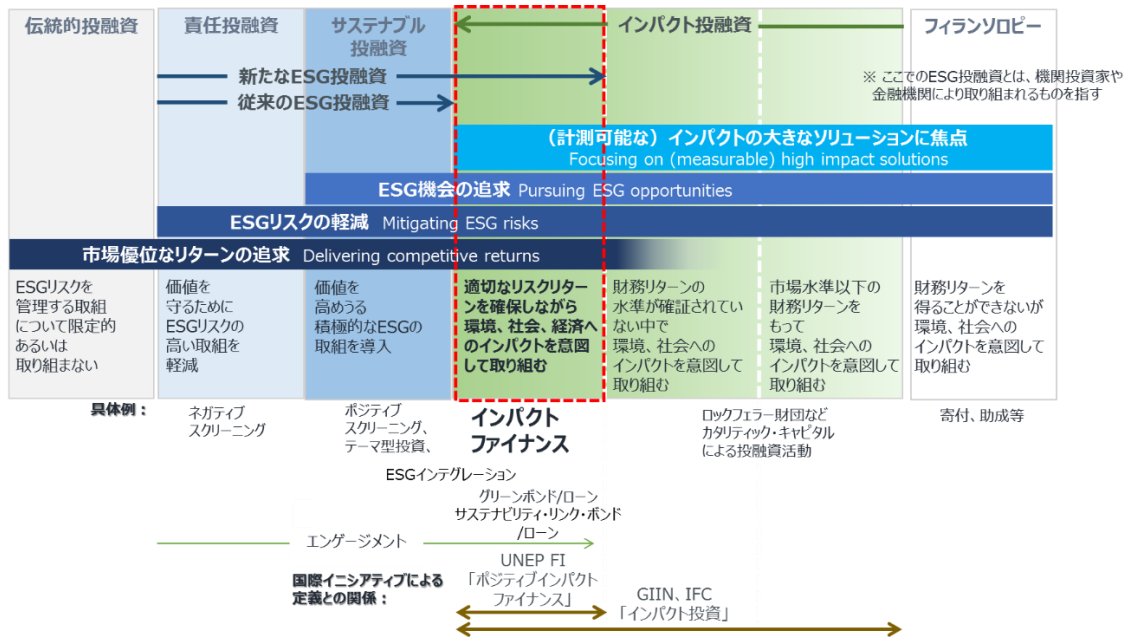
### (1) インパクトファイナンスの位置づけと本文書の趣旨・目的

#### ○ 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<sup>1</sup>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<sup>2</sup>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%<sup>3</sup>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。

<sup>1</sup> 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。  
<sup>2</sup> 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。  
<sup>3</sup> 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GIIN<sup>4</sup>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GSG<sup>5</sup>に移行し、活動を広げている。また、IFC<sup>6</sup>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PRI<sup>7</sup>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<sup>8</sup>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 FI<sup>9</sup>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IMP<sup>10</sup>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

<sup>4</sup> グローバルインパクト投資ネットワーク

<sup>5</sup> Global Social Impact Investment Steering Group

<sup>6</sup> 国際金融公社

<sup>7</sup> 責任投資原則

<sup>8</sup> PRI “From Awareness to Impact”

<sup>9</sup> 国連環境計画・金融イニシアティブ

<sup>10</sup> 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<sup>11</sup>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<sup>12</sup>、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

<sup>11</sup> 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。

<sup>12</sup> 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す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ことも金融機関/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<sup>13</sup>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

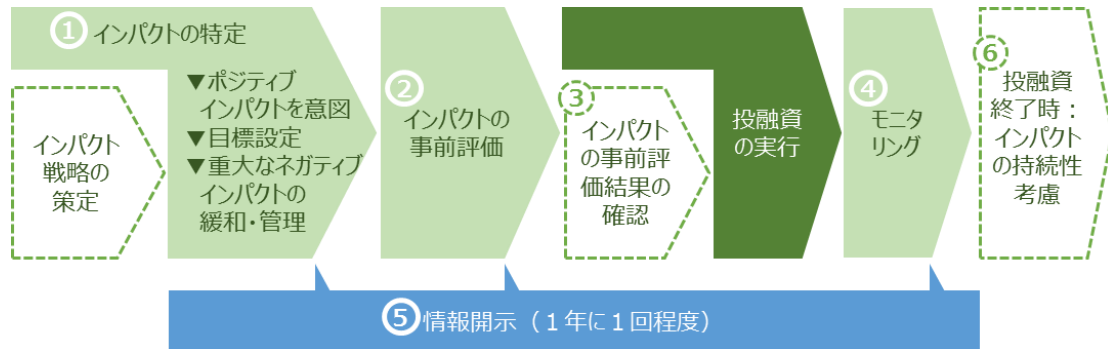
- ① **インパクトの特定**
- ② **インパクトの事前評価**
- ③ **必要に応じ、インパクトの事前評価結果の確認**
- ④ **インパクトのモニタリング**
- ⑤ **情報開示**
- ⑥ **必要に応じ、投融資終了時におけるインパクトの持続性の考慮**

#### ○ 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。

<sup>13</sup> 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<sup>14</sup>における日本の評価や、SDGs 実施指針<sup>15</sup>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っていくもの

#### ○ 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。

<sup>14</sup> 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

<sup>15</sup> 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-CO<sub>2</sub>/年)、目標は〇〇t-CO<sub>2</sub>/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<sup>16</sup>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<sup>17</sup>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、

<sup>16</sup> 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。

<sup>17</sup> 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」<sup>18</sup>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。

<sup>18</sup> 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<sup>19</sup>(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。

<sup>19</sup> 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<sup>20</sup>

○ 主に金融機関やアセットオーナーである投資家が<sup>21</sup>、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。

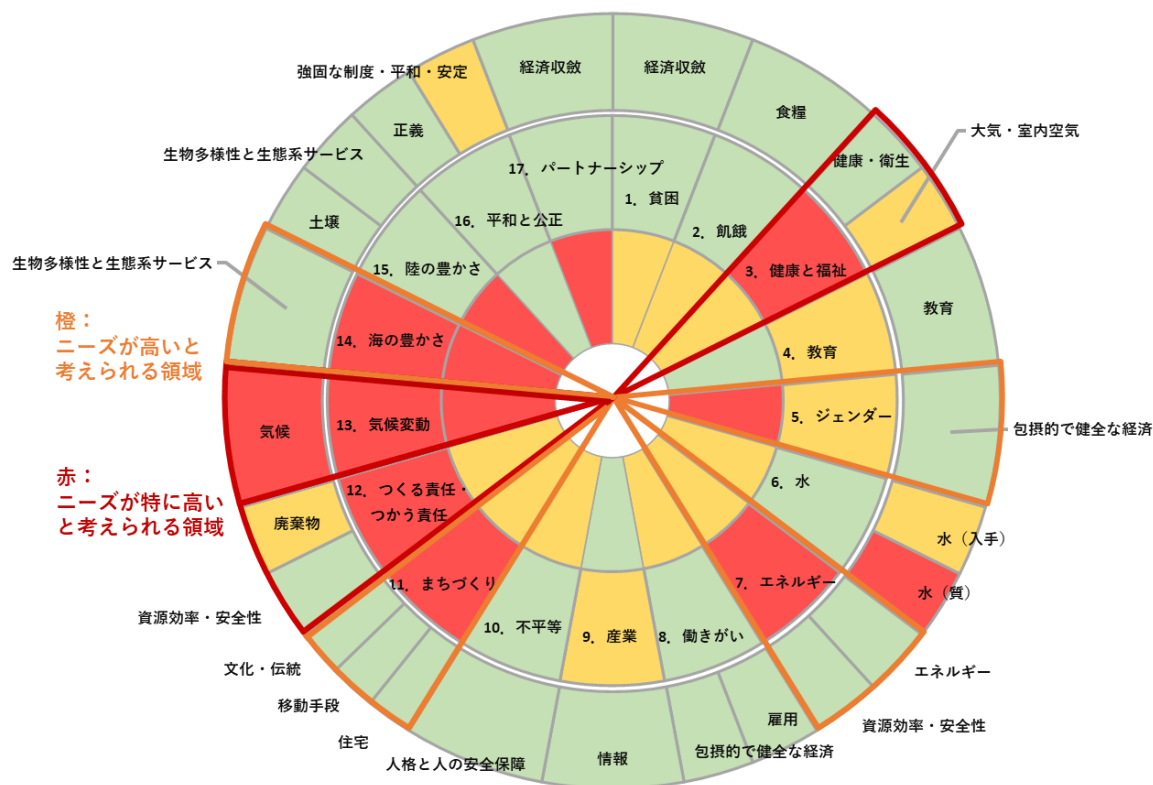
以上

<sup>20</sup> 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。

<sup>21</sup> 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。





## インパクトファイナンスの基本的考え方

令和2年7月15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。