

事務局資料

令和5年1月30日

金融庁

(1)これまでに頂いたご意見

第1回～第3回検討会・ヒアリングの要旨

- 昨年10月～11月にかけて、3回の意見交換。第2回・3回には、投資家・企業等からの取組み紹介。並行して、事務局において、海外投資家等（機関投資家・金融機関等）、ベンチャー・上場企業、国際イニシアティブ等、約50先へヒアリングを実施。

1. インパクト投融資の意義についてのご意見

- 社会課題の解決と投融資としての収益機会の双方に着目した「インパクト投融資」の重要性が高まっており、今後、推進していく意義があるのではないか、とのご意見が多数あった。一方で、インパクト投融資の意義については、様々なご意見があった。例えば、収益機会と社会課題の解決の関わりについて、代表的には以下のようなご意見があった。
 - 社会課題の解決は、収益性の実現とトレードオフとなる場合があるが、「インパクト投融資」を推進することで、収益性の獲得と同時に、併せて社会課題の解決を実現する新たな投資の形を拓けていくことが出来るのではないか
 - 社会課題の解決は、収益性の実現とむしろトレードオンの関係にあり、特に現在では、社会課題の実現を図ることで事業上も成長を目指す企業等が多い。こうした動きを捉える投融資は今後重要性が高いのではないかと

（具体的なご意見）

- 持続可能な社会の構築に向けた課題は世界的にも重要性・深刻さを増しており、民間の投資家等における課題認識も高まっている。インパクト投融資は、こうしたESG投資の中で特に「社会課題の解決」と「投資収益」の実現を具体的に特定・企図するものとして急速に拡大しており、全体的な傾向として、今後も更に重要性が高まっていくのではないかと。
- インパクト投融資は、投融資の効果に着目したものであるため、特定の事業領域に偏在するものではなく、その形態や投融資先の企業ステージや規模等は多様。こうした多様な在り方やそれに応じた投融資の実例の類型整理を行うことは有効ではないか。
- インパクト投融資は、「投融資のうちインパクトに着目したもの」と考えている。投融資であるので収益性を求めることは自明だが、収益性をリスク対比でどの程度求めるかは人により様々であり、収益性は低くて構わないという立場もあり得る【ヒアリング意見】
- 外部不経済を資本主義の中に内部化し解決していくという視点でもインパクト投融資の有用性は高いのではないかと。
- 投融資では実施にあたり将来にわたる費用対効果を勘案するが、社会・環境的改善効果が顕著で市場受容性の高い技術等については、市場の占有率が上昇し、トレードオン（投資収益と社会的・環境的效果が比例的に増加する）となることが十分考えられる。
- グローバルな投資家・企業では、その立場に拘らず、収益性の見極めにおいて「持続可能な社会の実現」の視点は避けて通れないものとなっている。日本の投資家や企業も、事業のインパクトを成長に繋げる視点を養うことが重要ではないか【ヒアリング意見】
- 社会・環境課題の解決を主に意図する、通常、慈善事業とされる資金（の運営者）においても、相応の経済的リターンを求めることは持続的に慈善・収益事業を行うためにも重要で、結局社会課題解決のためにもなるとの意識が見られている【ヒアリング意見】

第1回～第3回検討会・ヒアリングの要旨

- ESG投資や通常の投融資と比べ、投融資先の事業の「インパクト」に着目することで、企業・投資家双方にとって、事業・投融資の価値や目的を改めて見出していく意義があるとのご意見がみられた。

(具体的なご意見)

- 一般の投融資やESG投資と比べ、インパクト投融資では「事業の効果」をより明示的に把握・理解することが求められる。投融資を通じて、**事業がどのような社会的・経済的意義を持つのか、中身を見て、将来性を可視化**していく過程が重要。インパクトに着目することで、従来は党友日・事業の案件として認識されていなかったものに、**改めて価値を見出す効果があるのではないか**。投資家・金融機関にとっては新規投融資先の開拓ということになるし、経営者からすると事業に理解を得られるきっかけとなる。
- ネガティブスクリーニングなどリスク管理の観点から行われることも多いESG投資に対し、インパクト投融資は**事業そのもののインパクトやその実現可能性をポジティブに評価するもの**。この観点からも、**投融資先の事業会社自身が、自らの事業・投融資の「インパクト」について明確な考え方を持っていることが重要**。昨今謳われているパーパス経営とも親和性がある。
- **本来、金融・投融資とは、事業そのものの価値を見出しこれを伸ばしていくべきもの**。インパクトを通じて事業がもたらす価値の本質を見て育てるという点では、**従来の考え方を社会課題が重視される現代のニーズに応じて捉え直したものであり、「新しい事業性評価」との言い方も出来ると思う【ヒアリング意見】**

- 具体的には、ESG投資や通常の投融資では必ずしも実現できないインパクト投融資特有の効果として以下のご意見が聞かれた。
 - ESG投資や通常の投融資に「インパクト」という新しいレンズを与え、焦点を絞ることで、ESG投資等の投融資の経済的・社会的効果を高めることが出来るのではないか
 - さらに、ESG投資や通常の投融資では捉えられない先にも資金を提供できる場合もあるのではないか

(具体的なご意見)

- ESG投資（インテグレーション）はESGを配慮した経営を行っている企業に投資するが、ESG課題解決への直接の貢献度の説明まで必ずしも求めないものも多い。対して、インパクト投融資では、投融資による事業の実現を通じて、社会課題の貢献を実現している点をモニタリング・報告することとなる。**社会的インパクト実現への説明責任が生じるため、この点での改善効果も実現可能性が高まる**。
- **既存のESGラベル・ESG投資では、顧客や社会の持続可能性を顕著に高める企業を、必ずしも捉えられない場合がある**。例えば、高排出産業の排出量を削減する新技術を開発する創業企業は、既往事業がないためトランジションファイナンスではあまり想定されず、業種次第ではグリーンにも当てはまらない。ガバナンス等を総合勘案するESG投資でもなかなか捉えきれない。【ヒアリング意見】
- ESGはバランスの取れた広い概念であるが、**インパクトは個々の事業や効果に深堀して着目するもの**と考えられる。インパクトのレンズを通すことで、事業趣旨に合わせた**成長可能性・ストーリー性に着目**できるのでは。

第1回～第3回検討会・ヒアリングの要旨

- また、投資家や金融機関がインパクトに着目し、投融資行動を変えることを通じて、投融資先の行動変容や新規事業創出に資する効果があるとのご意見もあった。
- こうしたインパクト投融資の効果をより発揮するためには、事業ごとのインパクトを評価していくことから更に進めて、投融資全体をインパクト志向で考えていくことも検討できないかとの指摘もあるが、どう考えるか。

(具体的なご意見)

- 事業会社においても、インパクトを通じた自身又は関係者の事業価値を見出すことで、例えば、スタートアップ等の新事業の創出・投融資や、自社の既存のビジネスモデルの転換の契機にもつながり得るのではないかと【ヒアリング意見】
- ビジネスモデルの転換という観点では、脱炭素へのトランジションも重要なインパクトと捉えるべきであり、インパクトの観点を入れることで、モニタリングやKPI設定の重要度が増し、トランジションの信頼性向上に資するのでは【ヒアリング意見】
- インパクト投融資によって投融資先企業の行動を変えるには、投融資全体をインパクト志向にし、投融資先企業全体のインパクトを判断することが重要。しかし、実際には収益性や人材育成等の課題がある【ヒアリング意見】
- 事業が多岐にわたる大企業などにおいては、企業全体のインパクトを測るのは技術的に難しいが、大企業の影響は大きいことを考えると、事業ごとのインパクトを評価し、投融資を行うことも有用。上場株式への投融資など、企業全体に投融資を行う場合も、収益の構成や設備投資・予算配分計画を精査し、主たるインパクトを特定・評価することもできるのではないかと【ヒアリング意見】

- 投融資において、事業や企業が与え得る潜在的なインパクトを見極めることで、長期的な資金やエンゲージメントの提供につながるのではないかとのご指摘もあった。

(具体的なご意見)

- インパクト創出・社会課題の解決を事業性と両立するためには、企業のステージに拘らず、事業への目利き力を高めて、ビジネスのイノベーションやスケールアップを実現していくことが重要。こうしたイノベーションを実現するファイナンスの役割を考えてはどうか。
- 一度実装化されると大きなインパクトや収益をもたらす技術・事業もあるが、時間がかかるものが多く長期で我慢強い資金が必要であり、フォワードルッキングに将来の社会ニーズを捉えるインパクト評価が重要【ヒアリング意見】
- 継続的なエンゲージメントを行い将来の成長・持続可能性を高めるスキルも重要であり、資金提供にとどまらない投融資先支援を行うことで、インパクトを通じた企業価値の向上が実現【ヒアリング意見】
- インパクトの実現を通じた、将来にわたる事業性・収益性を中期の時間軸でダイナミックに捉えると、インパクト投融資は受託者責任に反しないという考え方も整理されつつあるのではないかと。

第1回～第3回検討会・ヒアリングの要旨

2. インパクト投融資推進にあたり今後検討すべき観点や課題に関する意見

- 「インパクト投融資」と既に呼称しつつ投融資を行う事例、「インパクト投融資」と呼称はしないが社会的・経済的効果の両面を明示的に投融資活動で考慮する事例が見られた。「インパクト投融資」と呼称しない理由に関しては、インパクト投融資の要件や実行プロセスがわからず、このため、要件等をまとめたガイダンスが有用とのご意見があった。

(具体的なご意見)

- 社会的課題を中心に事業を選定しリターンも確保するという投融資は近年力を入れて取り組んでいるが、「インパクト投融資」かといえば、具体的な要件等が分からず判然としない。他にこうした投資家・企業も多いはず【ヒアリング意見】
- インパクト投融資は、インパクトの計測や管理が前提となるのか。当社の投融資の基本的な考え方はインパクト投融資と近いと思うが、計測含めどう対外的に説明してすべきかの部分に自信が持ち切れず、自ら「インパクト投融資」と呼称することは現在のところしていない【ヒアリング意見】
- 投融資を行う側と受ける側双方が参照できる「インパクト投融資」を進める際の判断基準や目線等をまとめたガイダンス等があると、どのように事業の内容や社会的効果、収益性などに着目すればよいかが明らかになり、様々な投融資案件の発掘につながっていくのではないか。【ヒアリング意見】
- インパクト投融資の推進には、グローバルな整合性に留意する必要。市場は発展途上で定義や進め方なども含めて相当に試行錯誤が続いているので、あまり画一的な規定を設けると柔軟性が失われる可能性。幅の広さを包含することが重要では。

- 「インパクト投融資」と既に呼称している場合には、戦略策定から投融資の実行、実行後のモニタリングまで一貫して、「インパクト」に着眼することが重要とのご意見が多数聞かれた。一方、計測等の手段が目的化する場合のデメリット等についてもご指摘があった。

(具体的なご意見)

- 案件発掘からエグジットまでの投融資プロセスの各ステージで一貫して、インパクトの定性・定量的な基準を組み込む必要があるのではないかと。
- インパクト志向の企業の持続的な発展を促すには、投資家・事業会社の各主体が、経営理念・パーパス等に照らして、主体的にインパクトや実現したい価値を定め、何が社会的な変化につながるのか (theory of change)、どの分野で投融資を行うかといった点を検討し戦略を立てることが不可欠。こうした意図・狙いをもって投融資を行い、実際にそれが達成されているか、投融資がなかった場合と比べ、インパクトを实际与えているかの評価・計測が必要。
- インパクトの評価・計測、モニタリングにあたっては、インパクトを定量化し透明性を高めることも大事であるが、環境・社会といったテーマにより定量化のしやすさは異なるため、手段が目的化し、計測しやすい事業のみを選好するおそれも。事業の社会的価値が成長に真に繋がるかという点を評価すべき。
- 事業の社会的価値を経済的な成長に繋げるには、開示内容等についてエンゲージメントが必要。投資家と企業の歩み寄りによる成長が大事。

第1回～第3回検討会・ヒアリングの要旨

- 社会的効果と収益性の双方に資する投融資を伸ばしていく場合、事業会社や投資家・金融機関におけるネットワーク形成、案件や知見の蓄積、プレイヤーと人材の育成等が課題となるのご意見があった。
- また、全般に、イノベーションを促す市場の役割などについて、課題があるとするご意見が聞かれた。

(具体的なご意見)

■ 知見・ノウハウ等の蓄積、ネットワーク構築などについてのご意見

- 各ステークホルダーの連携・対話を通じて実務的な知見の蓄積を促すインパクト投融資のエコシステムを作ることには意義があるのではないかと。このための仕組みづくりが出来ないか。
- 成功事例や実績を積み上げ、これを市場関係者に広く共有・還元することにより、インパクトを事業成長に繋げていく具体的な方法論を共有して、裾野拡大につなげていくという発想が重要ではないか。
- 特に日本ではデットの取組みが先行しており、海外発信できるのではないかと。【ヒアリング意見】
- 社会課題の分野ごとに、課題のポイントや代表的なKPI、取組み事例などを一覧化するデータハブの整備が有用ではないか。

■ プレーヤーの不足、人材育成などについてのご意見

- 多様な社会課題の中で、どの分野に投融資するかは、投資家・金融機関の求めるインパクトやリスク・リターンの性質によるため、多様な投資家・金融機関が参加することでインパクト投融資市場ができていくことが大事。
- 投資家・金融機関側の経営層のコミットメントと、投融資を実践する人材育成の両方が必要。特に、インパクトの設定や分析には、資金提供側と投融資先企業等との対話や、専門家との協働が重要。
- 海外に比べ、アセットマネージャーやアセットオーナーが不足。こうした担い手の増加と案件の実績は鶏と卵の関係で根本的な解決が難しいが、まずは官民連携のマッチングファンドなどのサポートが有用ではないか。また、こうした担い手が市場に参画しやすいような市場・商品設計も必要。【ヒアリング意見】

■ イノベーションを促す市場機能などについてのご意見

- インパクトの創出には、スタートアップ企業や大企業におけるイノベーションの推進が不可欠であるが、こうしたイノベーションを促すリスクマネーが不足。
- 日本ではスタートアップのバリュエーションが低い。長期間の開発や資金回収が必要だが将来価値のある技術について、社会的なインパクトが現在の企業価値に反映されることができないか。上場会社の評価でこうした価値観が広がるとIPO前のスタートアップ企業もインパクトを通じた価値創造への意識が高まる。
- VCが長期継続投資を行えない分野には、ブレンデッドファイナンスも重要ではないか。【ヒアリング意見】
- ファンドの期限が短いと短期で上場が難しい場合に投融資資金が集まらない。また、上場以外の多様なエグジットの在り方があってもよいのではないかと。

(2) 今後の本検討会における議論について

「インパクト投融資」の定義・意義等

- 本検討会における「インパクト投融資」の推進の定義・意義として、改めてどのような点が考えられるか。

「インパクト投融資」の定義・範囲

- ◆ 諸外国などの例や検討会でのこれまでの議論、ヒアリング等を見ると、総じて、投融資の前後で、又は投融資を通じて、「インパクト」に着目することで環境・社会・ガバナンス等の様々な分野で効果を及ぼす・及ぼそうとする投融資を「インパクト投融資」として整理する点については、共通点が多いように見受けられる

「インパクト投融資」の意義・効果

- ◆ 一方で、こうした定義を前提に、インパクト投融資を推進する意義や効果については、前述とおり様々なご意見が見られたが、通常の投融資やESG投資と比べ、「インパクト投融資」にどのような特有の意義や効果があり得るか
 - 事業の社会的効果に着目することで当該事業の将来的な成長可能性を捉えることができるか。捉えることができた場合でも、通常の投融資において、収益性・事業性を評価することとどのような違いがあるか
 - 事業の成長可能性に関わらず、事業の社会的効果の実現を重視する場合、投融資として一定のリターンを目指すという点で、寄付的な資金との違いは明らかとの理解でよいか
 - ESG投資については、例えば、投融資先が一定の事業を行う場合にこれを除く「(ネガティブ)スクリーニング」や、投融資先のESGの取組状況を総合的に勘案して投資を行う「ESGインテグレーション」などがあるが、これらと比べて「インパクト」に着目することは、投融資アプローチとして違いは明確、との理解でよいか。また、ここにどのような意義・効果があるか
 - サステナビリティ経営やパーパス経営の隆盛などにも見られるように、事業活動における社会的な意義や効果は、当該事業や企業の成長・持続可能性にとって不可欠であるとの認識が広まりつつある。インパクト投融資は、こうした事業経営上の潮流と結び付けることができるか。結び付けることに意義があるか
 - 投資商品、融資、ベンチャー企業投資など、投融資の形態等に注目するほか、ある投資家・金融機関等における投融資全体をインパクトを重視する形で組織し、推進していくべきという考え方も存在。各投資家・金融機関の経営方針の違いなども踏まえつつ、こうした投資家・金融機関に係る「インパクト志向」の議論について、どう考えるか
 - インパクト投融資が、投融資先の社会的インパクトの創出と併せて、それを通じた事業の創造・成長につながるとすれば、投資家や預金者等の保護、金融の円滑、経済の持続的な成長といった金融行政上の目的とも一貫した形で位置付けるのではないかと。インパクト投融資推進の意義について、特段の留意点はあるか

今後の本検討会での検討の進め方

- インパクト投融資の定義・意義に係る議論を踏まえつつ、インパクト投融資の推進に向けた施策として、本検討会として、インパクト投融資の基本的な考え方等をまとめる指針を作成することは有益か。これに止まらず、どのような施策を更に検討していくことが有益か。

定義・基本的な意義の整理

- ◆前提として、本検討会における「インパクト投融資」の定義や推進する意義として、どのような点が考えられるかを整理（主な論点の例は前頁）

インパクト投融資の要件やプロセス等の明確化

- ◆上記のとおり整理した基本的な意義や定義を前提に、「インパクト投融資」の対象を具体的に捉え、実践を行うために有用となる基本的な要件等を整理することは、有用か
- ◆資金提供者・資金調達者の双方から、基本的な考え方だけでなく、出来れば、実務的なプロセスや留意点等も併せて集約することが出来れば有益、との意見も存在するが、どう考えるか
- ◆収益性や社会性などの捉え方は現時点でも多様なものが存在し、今後も様々な創意工夫が行われることが期待されるが、要件やプロセス等を整理するにあたって、留意すべき点はあるか

実態面での普及を促す施策

- ◆更に、本検討会として推進するインパクト投融資について、実態面での普及を容易にする観点から取り組み得る施策として、どのようなものが考えられるか
- ◆これまでの議論に照らせば、例えば、
 - ① 立場の如何に拘らず、インパクトの計測・管理等のノウハウは共通な面があるか。案件実施で得られたノウハウ等を共有することには意義があるか
 - ② ESGを含めて、人材育成は課題となっている。インパクトの視点から関心を持つ人材等を更に呼び込むことが出来るか
 - ③ データの整備など、多様な投資家を呼び込むための市場環境整備も重要であると考え得るが、どのようなことが期待されるか
 - ④ イノベーションの促進の観点から求められる視点などはあるか

参考資料

GIIN (Global Impact Investing Network)

- GIIN(インパクト投資を推進する国際的なネットワークで、ロックフェラー財団(※)を中心とした投資家が2009年に設置)は、すべての投資にはインパクトが伴うとした上で、特に「投資収益とポジティブなインパクトの実現をともに目指す投資」をインパクト投資としている(投資と寄付の双方の視点を取り込み)。こうした定義を踏まえ、ESG投資と比べ、「インパクトを実現させる意図を持ち、かつそのインパクトが社会的・環境的に測定可能であること」を要件として提示している。

インパクト投資の定義とその4要素

- 定義: 投資収益とともに、社会的・環境的に測定可能なポジティブなインパクトを生み出すことを意図して行われる投資
- インパクト投資の4つの要素:
 1. **INTENTIONALITY (意図の存在)**: インパクト投資は、投資を通じて社会・環境的な課題への貢献を図ろうとするものであり、この点において、ESG投資、責任投資、スクリーニングなどの他の戦略とは、異なるものである。
 2. **FINANCIAL RETURNS (投融資による収益)**: インパクト投資は、一定の収益を追求するものであり、投資家の戦略に応じ、リスク調整後の市場金利と同等の水準を追求する場合、市場水準未満の収益も許容する場合があるが、いずれにせよ、収益追求を行う点で慈善事業(philanthropy)と異なる点である。
 3. **RANGE OF ASSET CLASSES (投資資産の多様性)**: インパクト投資は、様々な資産クラスで行われるものである。
 4. **IMPACT MANAGEMENT (インパクトの管理)**: 投資家が、投資対象の社会・環境面からのパフォーマンスを計測し、報告(report)することにコミットすることは、インパクト投資の特に重要な特徴である。

インパクト投資の意義

- Every investment contributes to short- and long-term positive and negative social and environmental effects. All investors shape these effects through investment decisions. Impact investing is an approach used by investors to harness the power of their investment capital to actively contribute to improvements in people's lives and the health of the environment. Investors can incorporate impact investing practices across asset classes and with a variety of return expectations.
- Impact investing challenges the long-held views that social and environmental issues should be addressed only by philanthropic donations, and that market investments should focus exclusively on achieving financial returns.
- The impact investing market offers diverse and viable opportunities for investors to advance social and environmental solutions through investments that also produce financial returns.

ロックフェラー・フィランソロピー・アドバイザーズ等による整理

- 世界最大級の慈善団体への助言会社であるロックフェラー・フィランソロピー・アドバイザーズやインパクト投資家のBridges Ventures等は、インパクト投資は、伝統的な寄付や投資と違い、インパクトのみ又は投資収益のみを求めるものではなく、いわば両者の中間に位置し、どちらをより重視し、リターンをどの程度追求するかは投資家により様々であるとしている。
- また、インパクトを意図的に図る点でスクリーニングや責任投資等とは異なるものであるとしている。

What is Impact Investment?

Impact Investment, often referred to using other terms such as social investment or sustainable investment, is defined as “actively placing capital in businesses and funds that generate social and/or environmental good and a range of returns, from principal to above market, to the investor.” By leveraging the private sector, these investments can provide solutions at a scale that purely philanthropic interventions usually cannot reach. Investors in Impact Investment Funds include high-net-worth individuals, institutional investors, corporations or foundations, who invest in a wide range of asset classes. The intention of Impact Investment vehicles to make a social/environmental impact is a primary qualifying criterion; *investments that unintentionally result in social good are not regarded as Impact Investments.* *Impact Investment is closely allied to but differentiated from Socially Responsible Investment (SRI) which generally employs negative screening to avoid investing in harmful companies or shareholder activism/advocacy to encourage corporate social responsibility practices.*

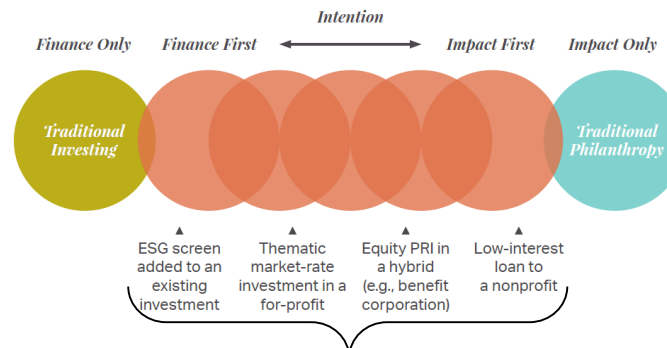
FINANCIAL FIRST INVESTORS

who seek to optimise financial returns with a floor for social/environmental impact. This group tends to consist of commercial investors who search for investment vehicles that offer market-rate returns while yielding some social/environmental good.

IMPACT FIRST INVESTORS

who seek to optimise social or environmental returns with a financial floor. This group uses social/environmental good as a primary objective and may accept a range of returns, from return of principal to market rate. This group is willing to accept a lower than market rate of return in investments that may be perceived as higher risk in order to help reach social/environmental goals that cannot be achieved in combination with market rates of financial return.

(出所) Bridges Ventures, The Parthenon Group, “Investing for Impact, Case studies across asset classes” (2010年)



(出所) Rockefeller Philanthropy Advisors, “Impact Investing: An Introduction”

インパクト投資

フランスにおける検討①

- ❑ 2021年10月、フランス政府は、2017年に自らが設立を主導した「Finance for Tomorrow」(※)(フランスの企業・金融機関・関係省庁が参加する会合)において、従来のESGを超えたものとしてインパクトファイナンスを定義。
- ❑ 実体経済の公正かつ持続可能な変革を加速させることを目的とし、その効果を実証する投資戦略であるとし、その意図、投資により付加価値(インパクト)が生まれること、当該インパクトを計測することが必要であるとしている。

(※) 2023年1月より、Institut de la finance durableと名称を変更。

インパクトファイナンスの定義

Impact finance is an investment or financing strategy that aims to accelerate the just and sustainable transformation of the real economy, by providing evidence of its beneficial effects.

It is based on the pillars of, intentionality, additionality and impact measurement, to demonstrate:

- 1. The joint search, over time, for an ecological and social performance and a financial return, while controlling the occurrence of negative externalities;*
- 2. The adoption of a clear and transparent methodology describing the causal mechanisms through which the strategy contributes to targeted environmental and social objectives, the relevant period of investment or financing, as well as the measurement methods, according to the concept of theory of change;*
- 3. The achievement of environmental and social objectives aligned with frameworks of reference, in particular the Sustainable Development Goals, defined at the international, national and local levels.*

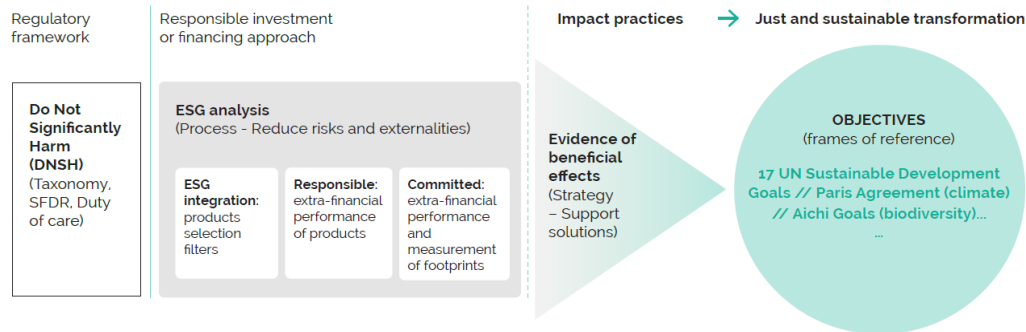
Finance for Tomorrowとしてインパクトファイナンスを推進する目的

The objective of Finance for Tomorrow is thus to encourage the development of Impact Finance within the financial sector, to accelerate the just and sustainable transformation of the real economy. The challenge is to scale up impact finance, without ever giving up its integrity, based on a holistic, systemic and dynamic ambition, to respond effectively to ecological and social emergencies.

フランスにおける検討②

- ESG投資はネガティブスクリーニングやリスク管理の手法である一方、インパクト投資は投資先企業を変革する積極的なプロセスであり、ポートフォリオ・アラインメントを超えたもので、ESG分析は基礎となるものの投資アプローチとしては異なるものとして整理している。

ESG投資とインパクト投資の違い



(出所) Finance for Tomorrow, Paris Financial Centre Impact Task Force, “Definition on Impact Finance” (2021年10月)

The definition explains the difference between responsible finance, which focuses on processes and risk management, and impact finance, which takes the form of the three pillars recognised by the market and rooted in the work of France Invest and the FIR:

- *intentionality, which corresponds both to the financial player’s desire to contribute to generating a social and/or environmental benefit and to the desire of the financed company, which has set at the heart of its business model the achievement of one or more sustainable development objectives;*
- *additionality, this corresponds to the particular contribution of financial players, allowing the beneficiaries of investments/financing to increase the impact generated by their activities themselves.*
- *measurement, which refers to the assessment of environmental and social effects in the real economy on the basis of targets announced as part of intentionality”.*

The impact approach is therefore an active process of transforming invested entities that goes beyond the practice of portfolio alignment. As pointed out, “all impact finance is constantly growing transformation finance based on financial and extra-financial criteria.”

(出所) Finance for Tomorrow, Paris Financial Centre Impact Task Force, “Explanatory note of the assessment scale of a fund’s potential contribution to the sustainable transformation” (2022年12月)

国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI):「ポジティブ・インパクト金融原則」

- ポジティブ・インパクト金融原則は、SDGs達成のために、社会の各主体(金融機関、企業等)が(収益ではなく)SDGsを達成するというインパクトを中心としたビジネスを構築することを企図し、それを支援するための金融としてポジティブ・インパクト金融を定めている。

ポジティブ・インパクト金融原則の目的

<本原則の主旨>

- 銀行は、ポートフォリオ全体にわたって、ポジティブ・インパクト投融資を、特定、推進し、伝達する。
- 投資家および寄付者は、自らの投資(寄付)が及ぼす影響を総合的に検討して、投資(寄付)先を適切に選択する。
- 監査会社および格付け会社は、銀行、投資家およびそのステークホルダーに、ポジティブ・インパクト金融の発展に必要な、保証、認証、格付けサービスを提供する。

<本原則で支援すること>

- 企業等が、SDGsを中心とするビジネス機会、ビジネスモデルを構築し、この目的に合致する金融機関を見つけること。
- 政府が、民間セクターと協働して、投資の効果を増加させること(例えば、インパクトにもとづいた入札や発注先への提案依頼、民間の事業パートナーを同原則に基づいて選別するなど)、そして、戦略的に政策を調整して公的資金がもたらす効果を最大化すること。
- 市民社会が、上記の主体が新しいインパクトベースのビジネスモデルを模索するにあたって、最も助けとなる技術的な専門性を識別して発展させること。

4つの原則

原則1 DEFINITION

ポジティブ・インパクト金融はポジティブ・インパクト・ビジネスのための金融である。持続可能な開発の3つの側面(経済、環境、社会)のいずれかにおいて潜在的なマイナスの影響が適切に特定され緩和され、なおかつ少なくともそれらの一つの面でプラスの貢献をもたらすこと。ポジティブ・インパクト金融は、このように持続可能性の課題を総合的に評価することから、持続可能な開発目標(SDGs)における資金面での課題に対する直接的な対応策の一つとなる。

原則2 FRAMEWORKS

ポジティブ・インパクト金融を実行するには、事業主体(銀行、投資家など)が、それらの事業活動、プロジェクト、プログラム、および/または投融資先の事業主体のポジティブ・インパクトを特定しモニターするための十分なプロセス、方法、ツールが必要である。

原則3 TRANSPARENCY

ポジティブ・インパクト金融を提供する主体は以下のような点について透明性の確保と情報開示が求められる。

- ・ ポジティブ・インパクトとして資金調達した活動、プロジェクト、プログラム、および/または投融資先の事業主体の意図したポジティブ・インパクトについて(原則1関連)。
- ・ 適格性を判断し、影響をモニターし検証するために確立されたプロセスについて(原則2関連)。
- ・ 資金調達した活動、プロジェクト、プログラム、および/または投融資先の事業主体が達成したインパクトについて(原則4関連)。

原則4 ASSESSMENT

事業主体(銀行、投資家など)が提供するポジティブ・インパクト金融は、意図するインパクトの実現度合いによって評価されなければならない。

国際金融公社(IFC):「インパクト投資の運用原則」(※)

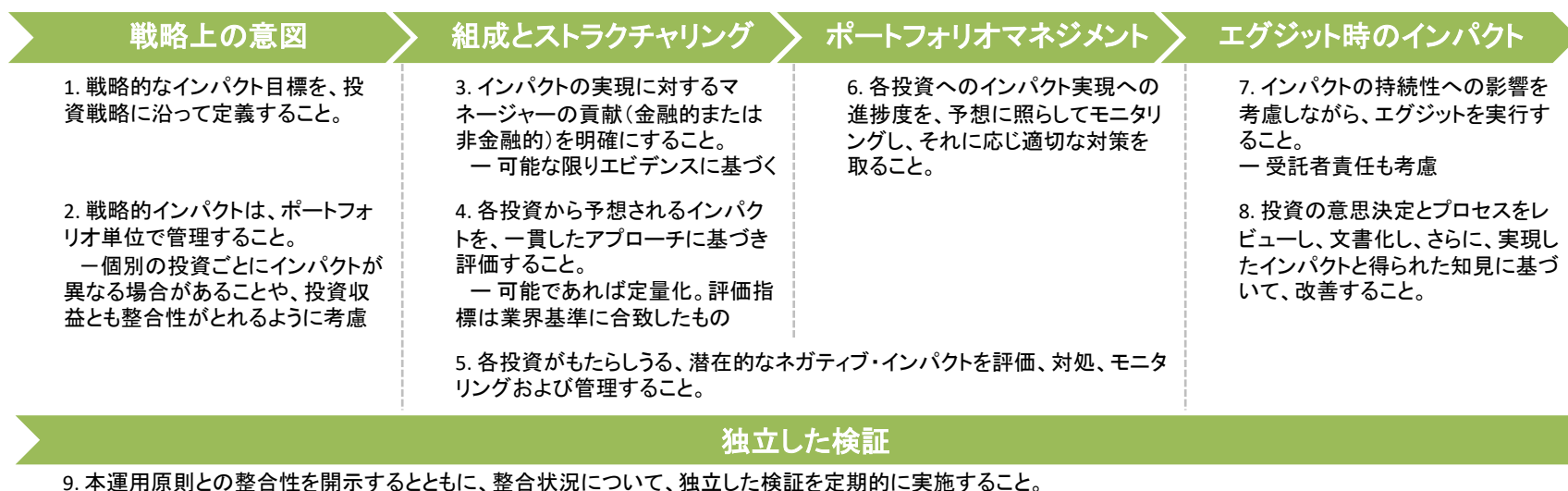
- IFCが2017年に策定した「インパクト投資の運用原則」では、インパクト投資の意義や、他の投資等との違いを特段示さず（投資家等の判断に委ねつつ）、いずれにせよ共通する投資のプロセスについて、原則を提示している。

(※)2022年第4四半期に、同原則の運営事務局がIFC(国際金融公社)からGIINIに移管

概要

- 経済的なリターンを追求すると同時に、測定可能な社会・環境へのプラスのインパクト実現に貢献する意図を持った企業や組織に対する投資を行うのに際して必要となる運用管理の要件を取りまとめ、投資プロセスの全体を定義し、ファンドや投資家のインパクト・マネジメント・システムを評価する際の基準
- 本運用原則の下では、インパクト投資の様々なツール、アプローチ、測定の枠組み等を利用することができる
- インパクト投資の意義については、「例えば、経済的不平等、清潔な水や衛生施設へのアクセス、農業生産性や天然資源の保護などの諸課題について、その解決に向けて大きく貢献できる可能性」としている
- 適用範囲は、投資家・金融機関の戦略に応じて、企業レベル、事業部門レベル、またはファンド・レベルとしている

枠組み・原則



チューリッヒ大学 (Center for Sustainable Finance and Private Wealth)

- ❑ 2017年よりインパクト投資に関する研究と実務研修を提供しているチューリッヒ大学の研究者は、財団や国際ネットワークと連携し、環境投資によって社会にインパクトを与える経路について、投資先の企業行動・商品・サービスを通じて社会に影響を及ぼすが、投資家から企業への働きかけとしては、「インパクトを持つ企業への投資」、「エンゲージメントによる行動変容の促進」、「投資行動の開示」等のアクションがあるとしている。

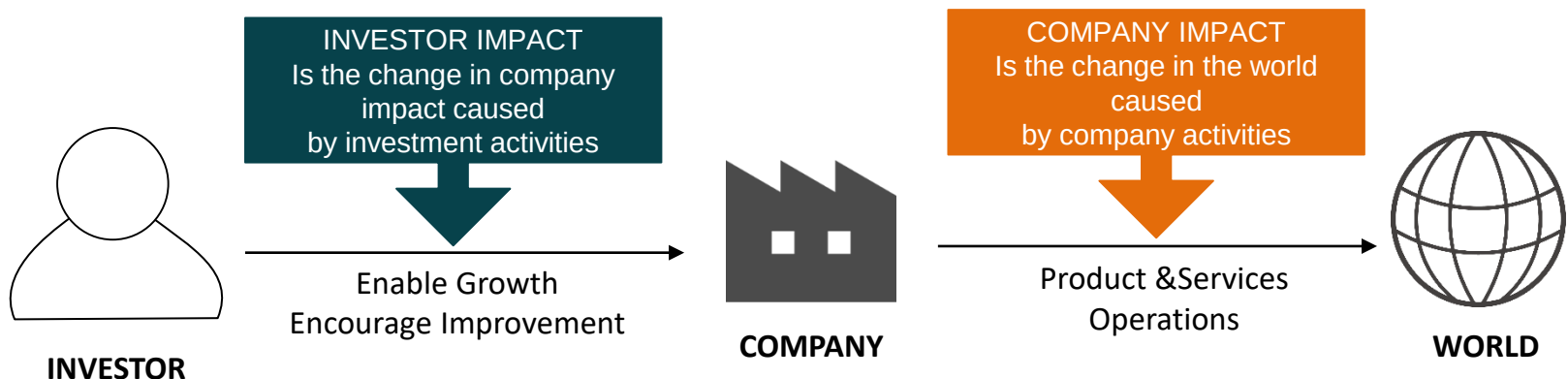
WHAT IS INVESTOR IMPACT?

- ❑ Investors have impact, whether they mean to or not. By investing in corporations, investors might principally seek a financial return, but they are implicitly and explicitly also participating in the impact of their companies on employees, communities, and the planet.
- ❑ Increasingly, investors are embracing that role, desiring to create change in the world through their investments. But understanding the social and environmental impact of an investment is not as easy as simply investing in the most responsible company you can find. Your investor impact isn't the impact of the companies in your portfolio. Rather, it is the change you induce through your investment in the impact of those companies.

HOW CAN I HAVE INVESTOR IMPACT?

- ❑ **Enable impactful companies to grow:** Allocate capital to young impactful companies in inefficient financial markets, consider investing in companies that require flexible or concessionary financing to scale their positive impacts
- ❑ **Encourage improvement:** Vote your shares and engage with the management of all of your publicly traded equities, Screen your public equity and debt holdings for transparent ESG criteria.
- ❑ **Influence the public discourse by being vocal about what you do:** Be vocal about your investment decisions and why you made them.

投資によるインパクト形成の経路



環境省「インパクトファイナンスの基本的考え方」「グリーンから始めるインパクト評価ガイド」

- 環境省は、「インパクト」や「インパクトファイナンス」の考え方を整理したうえで、インパクトファイナンスは、アセットクラスや投融資スキームが多様であり、投融資案件の性質（インパクト包括型・インパクト特定型）に応じて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るとしている。

「基本的考え方」

- 「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。
 - 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

（例）

【金融機関・投資家が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】

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**

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のインパクトリーダーや分析ツールを使用し包括的に分析

- ✓ 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

- ✓ 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

- ✓ 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

B) インパクト特定型 （プロジェクト・ファンドベース等）

例えば…
IMPのインパクトの5側面の考え方を活用

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

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

（例）

【金融機関・投資家が特定のポジティブインパクト創出を狙う場合】

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