

事務局資料

令和5年2月22日

金融庁

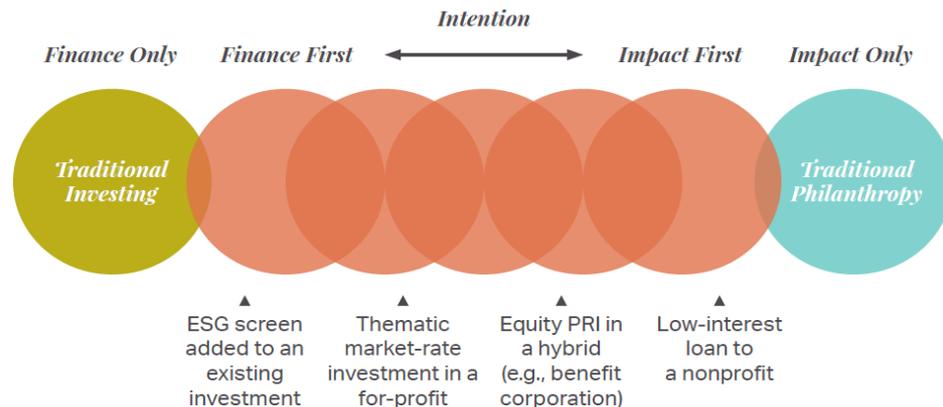
本検討会の主な射程

前回までの議論のポイント

- インパクト投融資はあくまで「投融資」であり、本検討会では、社会的効果を持つことに加えて、一定のリターンを目指すものを主眼とすべきではないか
- 一方で、慈善団体による寄附事業、収益性が伴わない社会的事業等の推進も、わが国全体として重要な課題であり、必ずしも主たる議論の対象ではなくとも、例えば支援の拡充の必要性等を指摘すべきではないか
- 社会的効果と経済性の双方を企図する投融資といっても、効果を生み出す時間軸や求める収益水準等は個々の投融資により様々である。黎明期・成長期にあるインパクト投融資の市場特性を踏まえて、今後の幅広い取組みを、制限するよりも支援する方向で検討していくことが望ましいのではないか
- 個々の投融資に止まらず、金融機関・投資家の投融資全体を「インパクト志向」に出来ないか、との指摘も存在。こうした取組みと連携しつつも、現実的には、まずは個別投融資の議論・実例から始めることが有効ではないか

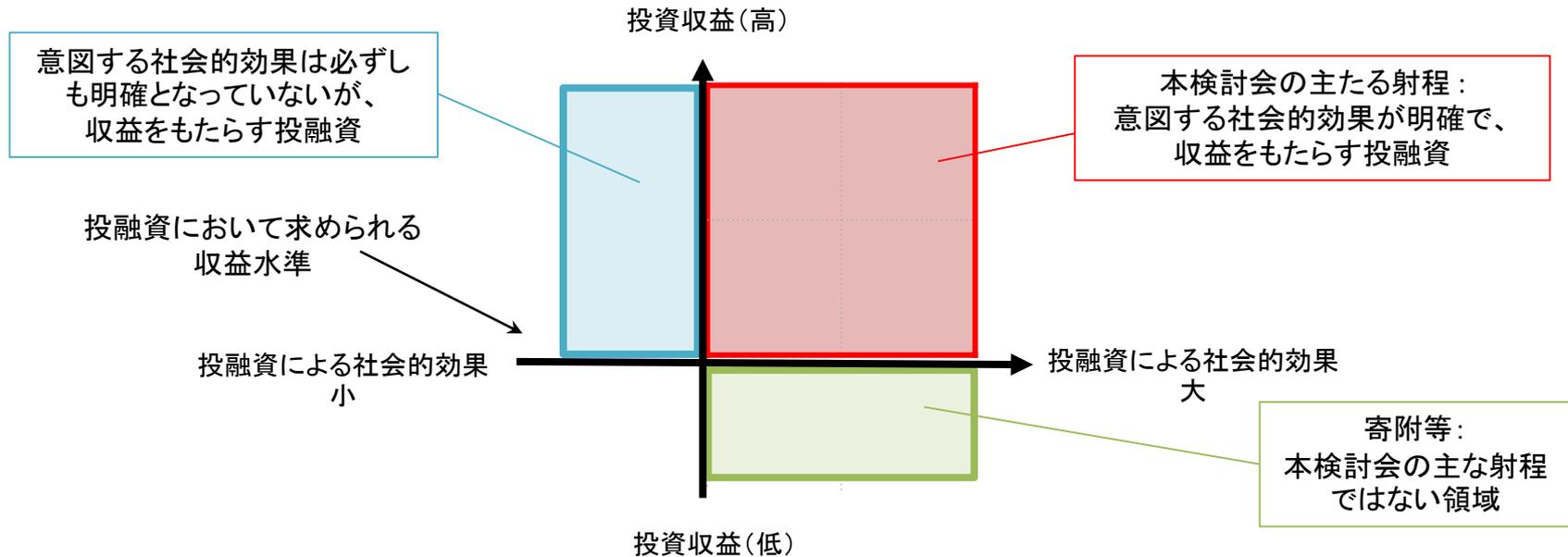
- 本検討会の主眼とする「インパクト投融資」について、以下のように考えることが出来るか
 - 「社会的効果」と「投資収益」の双方の実現を企図する投融資（「社会的効果」と「投資収益」として求める水準・バランス等は投融資主体・対象等により様々なものが存在する）

(参考)ロックフェラー財団による整理 (Rockefeller Philanthropy Advisors, "Impact Investing: An Introduction")



本検討会の射程・検討の意義

投融資を通じて実現を目指す社会的効果・収益



社会的効果と投資収益の双方を実現する投融資(インパクト投融資)を議論する意義

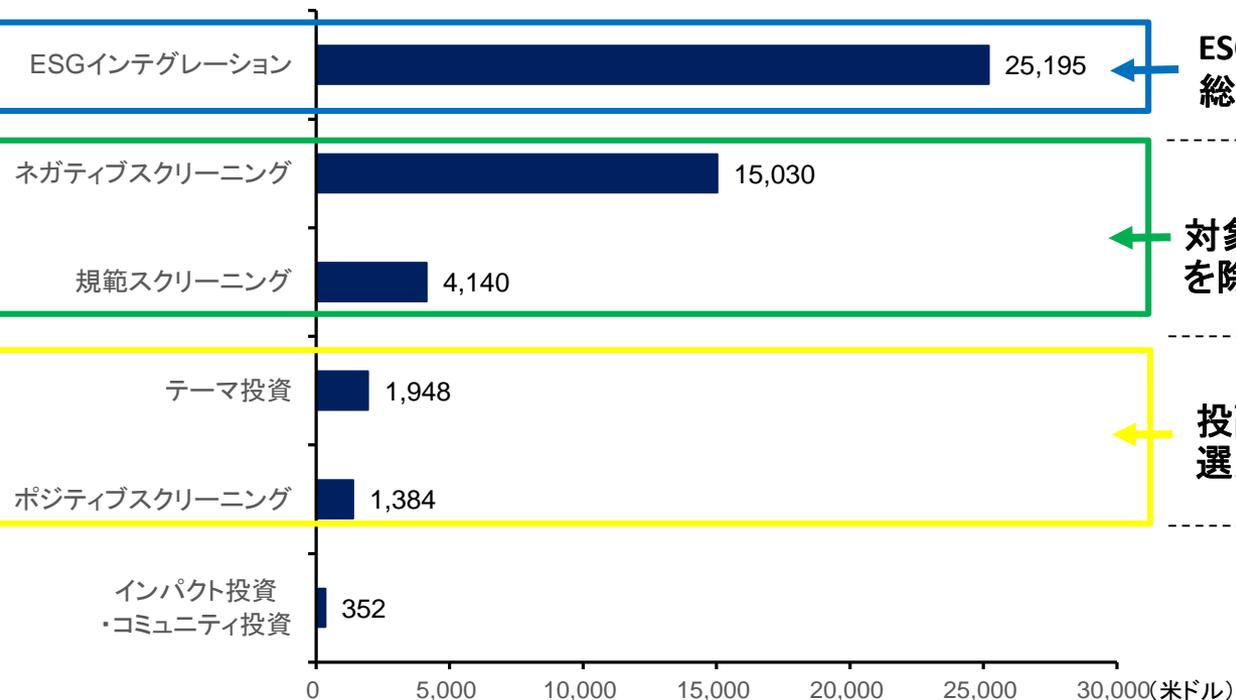
- 本検討会が設置されている金融庁サステナブルファイナンス(SF)有識者会議では、SFの基本的意義につき、環境や社会課題を考慮した投融資等を行うことで、経済・金融活動の基盤を強化し、又はリスクを低減させ、経済全体の持続可能性を高める点にある等と整理している。同様に、上記のインパクト投融資についても、サステナブルファイナンスの1分野として、(個別の投融資で「社会的効果」や「投資収益」を目指すことに加え、)全体として推進を図ることで、投融資を通じた社会課題の解決と事業性の改善を図り、経済基盤の強化・持続可能性の向上に資するものと整理することが出来るのではないか

論点 ・ 上記の整理について、特段の違和感等はないか

インパクト投融資の意義(ESG投資との比較①)

- ESG投資戦略の中でも、ESG要素を総合的に財務分析と統合するESGインテグレーションや不適切な投資対象に投資を行わないネガティブスクリーニングが主流となっている

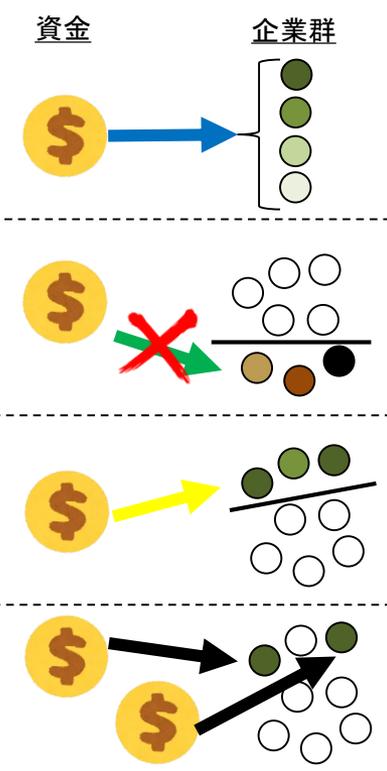
投資戦略別ESG投資の残高(2020年)



ESG評価を含め総合的に勘案

対象の産業・企業を除外

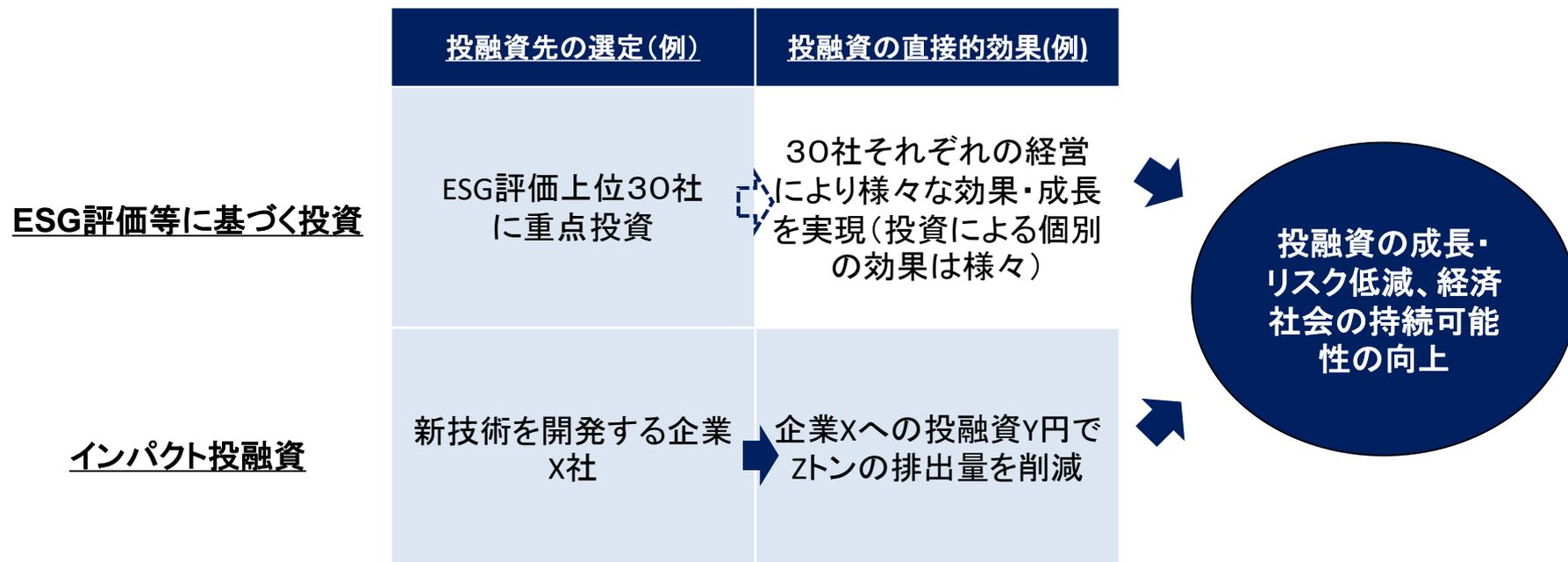
投融資の母体を選定



ESGインテグレーション	ESG要素を、財務分析等に取り入れる戦略
ネガティブスクリーニング	ESG視点から、特定の業種、企業等を投資先から除く投資戦略
規範スクリーニング	国際規範等に基づき投資先を選別、基準に満たない企業を投融資先から除く投資戦略
テーマ投資	サステナビリティの観点からの特定テーマ(に係る企業等)を投資母体として選定する戦略
ポジティブスクリーニング	同業他社等と比べてESG視点から特に成果を挙げている業種、企業等を投資母体として選定する戦略
インパクト投資・コミュニティ投資	能動的に社会的、環境的な効果を達成するための投資。投資効果の測定・意図の明確化等が必要。

インパクト投融資の意義(ESG投資との比較②)

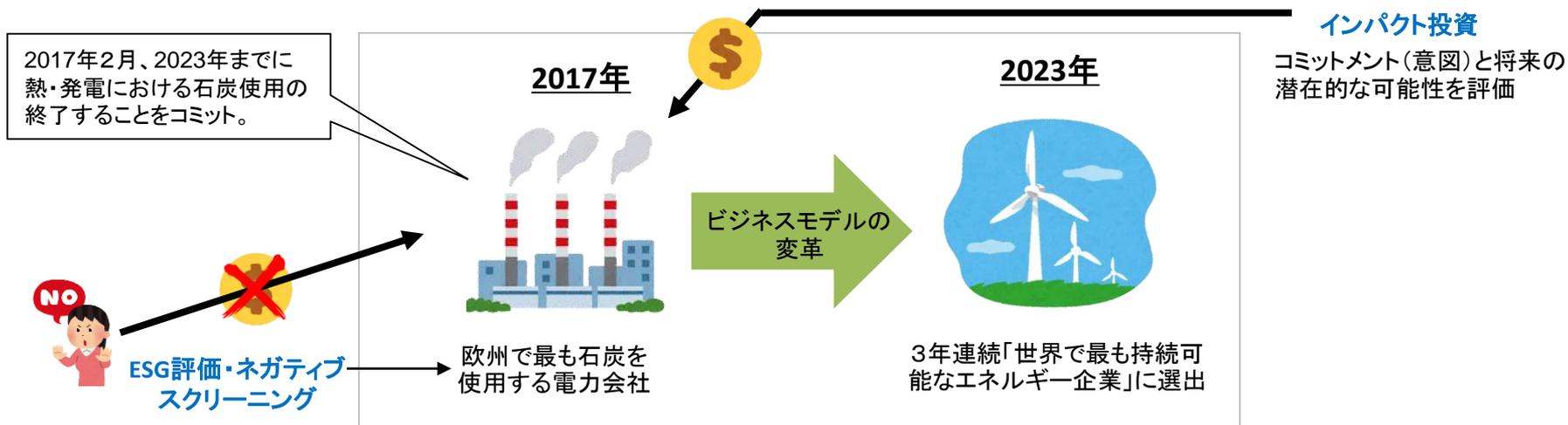
- 前頁の、「インパクト投資」以外の各戦略は、(実際には様々なものが存在するものの、一般的傾向として、)
 - 企業のESGの取組等を総合的に勘案するESG評価・指数等を基に、これに応じ投融資先や割合等を選定する(「ESGインテグレーション」で代表的であるESG評価等に基づく投資)
 - 企業の業種、事業内容、ガバナンス等に着目して特に課題のある先に投資を行わない(「ネガティブスクリーニング」)、若しくは、投資母体を選定する(「ポジティブスクリーニング」)
 ものであり、個々の企業に対する個別の投融資を通じた効果までは必ずしも勘案しない
- 対して、「インパクト投融資」では、
 - 個別の投融資を通じた具体的な「効果」、これを実現する道筋等を特定・コミットするものであり、
 - 結果として、実現を図る「効果」について、説明責任(アカウントビリティ)を通じ実効性を向上させる、エンゲージメント戦略が明確化される、「効果」の実現に資する具体的な課題解決手段(新技術等)を有する企業への投資・支援等につながる、といった意義があるのではないか



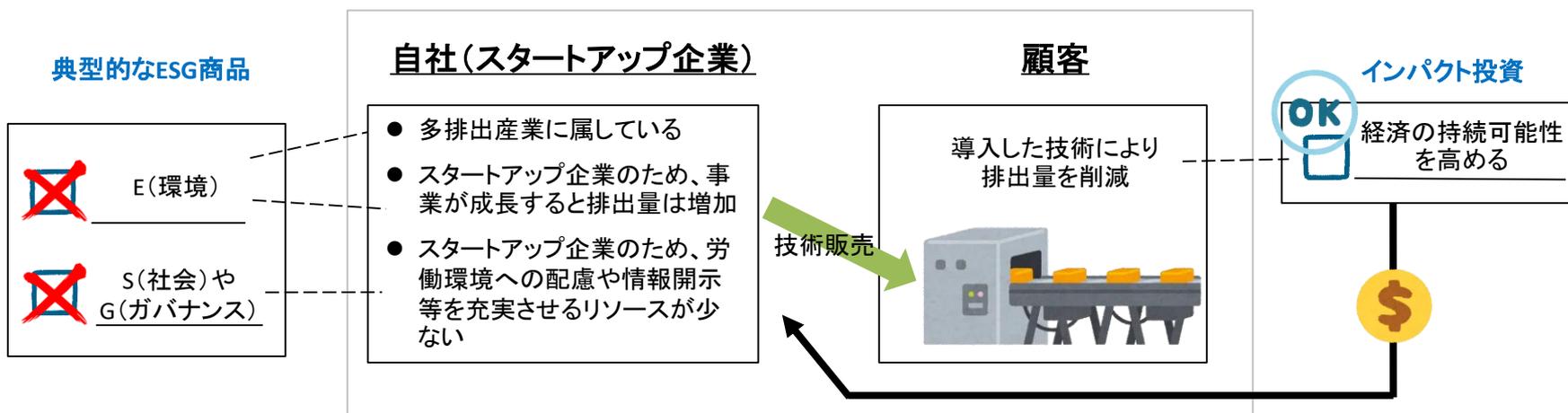
インパクト投資の意義(ESG投資との比較③)

- サステナブルファイナンスの既存の商品等を念頭に置くと、インパクト投資で特に捉えることが出来る場合があるのではないか

例1) Ørsted (在来型エネルギーから再生エネルギーに軸足を移したデンマークのエネルギー会社)



例2) 製造プロセスの排出量を削減する技術を新規開発するスタートアップ企業



インパクト投融資の意義(総括)

前回までの議論のポイント

- 通常の投融資・ESG投資と比べて特に「社会的効果」を明示的に取り上げコミットするため、投資先事業の社会的意義を積極的に見出すことにつながる。「社会的効果」に着目した投融資の拡大には意義がある
- また、「社会的効果」を持つ投資や事業は、中長期的な成長可能性を持つ場合も多い。特に、投資収益の確保や、経済全体の持続可能性の拡大といった趣旨も踏まえると、成長可能性(スケーラビリティ)は欠かせない力点ではないか
- 他方、「社会的効果」の実現やこれを通じた投資・事業の成長には、長期の時間軸が必要な場合が多い。長期目線での事業・技術等の評価が重要であり、インパクト投融資はこの点に積極的に着目すべきという点を打ち出してはどうか。長期的に実現する「社会的効果」に着目することで、将来価値の評価につなげていくべき
- 投融資を通じて実現する「社会的効果」を明確化・明示化して関係者が取り組むこととなるので、その過程を通じ、「社会的課題」の重要性、解決に向けた取り組みの意義・方策等について、議論を深める効果が期待される。こうした点も訴求していくべき
- ESG投資は投資対象である企業のESGの取り組みや体制を総合的に評価するが、「投融資を通じて効果を実現」するインパクト投融資では、企業の体制・組織等ではなく、事業そのものが実現する「効果」に着目すべき

論点

- 本検討会の主眼とする「インパクト投融資」の意義について、以下のように考えることが出来るか。
 - 投融資を通じて、事業の「社会的効果」を評価し、課題解決と事業の革新を促す
 - 事業の中長期的な「社会的効果」、「成長可能性」に着目し、このための資金供給・支援を進める

「インパクト投融資」の基本的指針(方向性①)

基本的指針の意義

前回までの議論のポイント

- 「インパクト投融資」は将来性のある分野であるが、広がり課題。「インパクト投融資」として通常期待される要件やプロセス等を明確化することで、投資を行うアセットオーナー、アセットマネージャー、事業を進める企業等の共通認識を醸成し、取り組みやすくする環境整備が重要
- 既に社会的効果の実現に焦点を当てる投融資や事業は様々に行われつつあるが、指針等でフレームワークを定め、サステナブルファイナンス全体における位置づけを明確化することで、こうした投融資の意義が理解され易く、また、投融資全体の状況・動向などもつかみ易くなるのではないか
- 指針を、「インパクト投融資」で何を実現・明確化していくべきか、資金の出し手と受け手の間で共通理解を進めるものと出来れば、投融資・事業のプロセス全体での投資家・企業間の対話が促進・具体化し、また、経験・知見の蓄積・向上などにもつながっていくのではないか
- 企業経営では、会社を持続的に成長させる価値創造のストーリーが重要。投資家等がこうしたストーリーを理解し、企業評価に「インパクト」を活用出来る素地と出来るような内容が望ましいのではないか
- 投資家にとっても、各社によって多様な企業経営の理念や事業の社会的意義が、事業推進を通じて具体的にどのように実現し、経済社会の持続可能性向上や事業の成長につながるか、社会的効果の理解、事業性の評価、双方の観点から重要。こうした点の対話に資する構成であるべき
- グローバルにもインパクト投融資の指針等が策定されており、プラクティスも徐々に積みあがっている。これらと整合的な形で、検討していくことが必要

論点 ・ 基本的指針の意義について上記も含めてどう考えるか、他にどのような点を考慮すべきか。

「インパクト投融資」の基本的指針(方向性②)

基本的指針の編集方針・進め方

前回までの議論のポイント

- インパクト投融資は黎明期であり、様々な投融資例が生まれつつある。民間の創意工夫をより促すようなものが望ましいのではないか
- 通常期待される要件等を指針として整理することには意義があるが、要件があまりに詳細又は定量的となれば、投融資の際の形式的なチェック項目が増えることとならないか。投資家等や企業が、ある投資を通じてどの様な事業・技術を育てて社会的効果と事業の成長につなげるか、潜在性に着目することが重要ではないか
- 他方で、投資側・企業側双方にとって、インパクトウォッシュなどの批判の声は気にかかるところ。一定の要件を満たすということをもつて話す基盤となるものが望ましい
- (再掲)グローバルな取組みと統合的な形で、検討していくことが必要
- インパクト投融資には様々な分野があって取組み途上のイニシアチブや事業も多い。考え方や整理の仕方を思い切って示したうえで議論していくことが重要でないか

論点

- 「基本的指針」として、投融資の考え方・アプローチ等の基本的事項から議論・まとめていくことが考えられるか。
- また、いわゆるルールベースの規定を策定するというよりも、基本的事項は盛り込みながら、個別の投融資・企業戦略等に対して柔軟性を確保して取りまとめる(具体的な対応手法等は創意工夫を促す)よう留意する必要があるか。また、一度取りまとめた上でも継続的に内容・施策などを検討していくことが重要か。
- 他方、ウォッシュ等への対応の視点も早くから留意していくことは、投資家保護等の観点のほか、今後、市場全体が順調・健全に発展していくためにも、重要か。

「インパクト投融資」の基本的指針(方向性③)

事業・事業者の射程

前回までの議論のポイント

- 中小企業やベンチャー企業は、特化したビジネスを行っている点でインパクト投融資として捉えやすいのではないか。特に創業期の企業については、投融資による事業創造などの効果を捉えやすい面がある
- 大企業・上場企業については、事業が多角化されており、資金調達も既に様々な方法で行われていることから、ある投資を通じたインパクトをどのように特定・測定することが出来るか、課題がある。一方、事業規模の大きさ等から、事業の変容等がもたらす社会的効果は非常に大きく、大切な分野
- 国内だけでなく、グローバルサウス・途上国に資する投融資も、世界的な観点から意義が大きい
- 地域の企業への投融資についても、実際に、地域やコミュニティへの社会的価値の提供などを意図して地域金融機関と中小企業の間で事業創造などに取り組むファイナンス・事業の例があり、重要
- ディープレック等のスタートアップ企業では、技術開発・実装を通じて事業を軌道に乗せ、収益と社会的効果を実現するまでに、相当の時間を要する場合も多い。長期的には投融資可能な案件でも、短期的な視点のみでは、「効果」「収益」いずれも投資目線に届かない可能性もある
- 従来の発想では事業性を十分評価できなかった投融資先にも、「社会的効果」に着目・吟味し、いわば隠れていた事業性を発見・評価することで、リスクマネーを含む投融資が可能になる場合もあるのではないか

論点

- 対象事業・事業者の範囲については、企業や事業の規模、ライフステージ、地域性・海外、業種などに関わらずい
ずれもインパクト投融資の対象として想定されるものがあり、入口で限定する必要は必ずしもないのではないか。
- 大企業・中小企業、スタートアップ・上場企業・地域企業などで、インパクト投融資や基本的指針の意義・目的
といった基本的な考え方は、共通との理解でよいか。
- 一方で、対象事業があまりに幅広い場合には、典型的な事例や具体的イメージが伝わらないといった課題もある
ほか、指針の内容についても、場合によっては事業の特性による書き分けが必要な可能性もあるか。
- 事業の中長期的な効果の理解や、社会的効果への着目を通じた事業性の発見といったプロセスを、どのように指
針の中で取り扱うことが出来るか。

「インパクト投融資」の基本的指針(方向性④)

投資主体・アセットクラスの射程

前回までの議論のポイント

- 投融資の対象となる企業・事業が多様であるのと同様、国内外で、財団、アセットオーナー、金融機関、ベンチャーキャピタル、PEファンドなど多様な投融資を行う主体の参入が見られつつある。多様なリスク・リターン等のプロファイルを持つ金融主体を取り込み、金融側・事業側の双方のニーズをマッチさせていくことが重要では
- 上場投資、非上場投資いずれも、投資先や事業を選定してファンド組成等を行うアセットマネジャーの役割も併せて重要。逆に、アセットオーナーにおける基本的な理解や指図がない場合には、アセットマネージャーもインパクトに焦点を当てた資産運用の方針を具体化することは難しい。全体として層の厚みを増す必要
- 例えば、リスクも潜在的な成長性も高い技術を開発し、脱炭素等の国際課題に取り組むスタートアップへの資金支援は、金融機関等による融資(デット)よりも出資(エクイティ)が馴染むとの考え方がある。一方、地域課題に取り組む持続的な事業については、比較的风险も収益性も安定している場合デットが馴染むとも考えられる
- (再掲) 上場企業への投資については、既存の資金調達と区分して、特定の投資によるインパクトを特定・計測出来るかといった課題がある一方、社会全体への効果は大きい

論点

- 多様なアセットクラスを包括しつつ、例えば、本検討会として典型的と考えられるインパクト投資の分野又は事例をいくつか取り上げ、投融資の別等のアセットクラス、投融資主体のリスクプロファイル、事業や課題の特性分野などの特徴を取り上げ、提示していくことは考えられないか。
- とりわけ、脱炭素や社会課題に取り組む創業企業等へのファンド投資、地域課題に取り組む地域企業への投融資については、典型的なものとして念頭に置くことが出来るか。他にどのようなものが考えられるか。
- インパクトの特定等で課題が見込まれる上場企業への投資については、ファンドによっては、資金供給のフレームワーク、インパクトの計測方法、企業との対話等について工夫を行い、上場企業へのインパクト投資を実施している先もある。こうした事例を伺いつつ対応を議論・整理していったらどうか。

「インパクト投融資」の基本的指針(方向性⑤)

読み手・指針の活用方法

前回までの議論のポイント

- (再掲)「インパクト投融資」で何を実現・明確化していくべきかについて、資金の出し手と受け手の間で共通理解を進め、両者の対話を促すものとして指針を取りまとめることが有用なのではないか
- (再掲)「インパクト投融資」の広がり観点からは「インパクト投融資」として通常期待される要件やプロセス等を明確化することで、投資家等や企業が取り組みやすくする環境整備が重要
- (再掲)グローバルな取組みと統合的な形で、検討していくことが必要

論点

- グリーン・トランジション等の他のサステナブルファイナンス分野での他の指針と同様、資金の提供者と調達者を読み手として、双方が、投融資等の案件組成や調達等での協働に当たり参照する指針として整備してはどうか。他方、
 - 「投融資」を通じて「社会的効果」を実現する特質であること、
 - 「インパクトファンド」を組成し、ファンド全体として、個別投資先のインパクトだけでなく、ファンド全体として一定のインパクト創出等を戦略化・企図する場合も多く見られることなどから、戦略策定、「効果」の特定・計測、投融資後の実施など、投融資プロセスに焦点を当てて、同プロセスに沿ってまとめていくことが分かり易いのではないか。
- 指針の活用方法として、例えば、グリーンボンドガイドライン等の指針と同様に、投融資の実施等に当たり外部機関が適合性を判断するなどが想定されるのではないか。他にどのようなことが考え得るか。
- 例えば、国際的なネットワークと連携した指針の共有化・改善(要件の標準化)、又はこうした内外の指針に沿った投融資の実例やノウハウなどを共有、データベース構築といったことが考えられないか。
- 前頁までの議論のように、「インパクト」が生じる具体的な事業領域を予め限定しないという前提に立てば、グリーン、トランジション、ソーシャル等のESGラベルに分類される事業についても、次頁以降の「インパクト投融資」の要件を満たせば、併せて又は別途、「インパクト」として呼称しうるか。

「インパクト投融資」の要件①

① 意図 (Intentionality)

前回までの議論のポイント

- インパクト投融資の要件は、「投融資の時点で、社会的効果を及ぼす意図があるか」で判別すべきであり、「結果として効果が実現したか」で判別すべきでない。後者の場合、事後でない範囲が定まらない、結果如何で事後的にインパクト投資でなくなってしまう、といったことが生じるため、現実的でない
- 投融資時点の意図で判断する場合、「インパクトの実現を企図していたが結果的に結果につながらなかった」投融資も含まれるが、あくまで結果であり、問題はないのでは。結果が伴っているかのモニタリングなどは重要
- ESG投資は様々な手法があるが、特にインパクト投融資は、ネガティブスクリーニングやリスク評価と比べ、投融資による能動的な効果に力点を置くもの。この観点からも、「意図」がない「結果」のみの場合は対象外では

通常の投融資・ESG投資等と比べたインパクト投融資の要件として、以下のような点が考えられるか。

実現しようとする「社会的効果」への「意図」が明確であること (Intentionality)

- 社会的効果と投資収益の双方を企図する投融資として、投融資を通じて実現しようとする「社会的効果」と収益の目標が明確にされていること
- こうした「意図」が、投資家等の経営戦略・投融資方針等との関係でも、理解できるものであること
- 投融資の在り方など、「社会的効果」を実現していく方法論が有効で、実現可能性があること

論点

- 投融資を通じて「効果」を実現するものであり、投資家等の資金の出し手の「意図」が明確であれば十分と考えるか。若しくは、投融資を受ける企業の「意図」も確認することが必要・適切か。
- この場合、投融資先選定の都度、対象企業と「意図」等を議論・確認することが考えられるが、両者でどのような対話や共通理解が必要か。
- 国際団体等の例では、「一定の収益を求めること」を要件の1つとしつつその水準は様々であるとする例や、あえてこの点を明記しない又は明確にしていない例もある。収益が市場水準に満たない又はネガティブなものを定義としてあえて外すべきと考えるか。

「インパクト投融資」の要件②

② 追加性 (Additionality)

前回までの議論のポイント

- 投融資先の商品やサービスが他にはない追加的な付加価値を生みだしているか、投融資がそれを後押ししているかは、社会的効果を生み出すための中核的な考え方で、インパクト投融資を行う際に最も重視している
- 社会的効果を生み出す主体は事業であり、インパクト投資は投融資を通じてその社会的効果を実現するもの
- 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ことも資金提供者の役割としては重要。資金提供にとどまらない投融資先支援を行うことで、社会的効果やそれを通じた企業価値の向上が実現される
- ESGは経営の在り方で、インパクトはビジネスの方向性。そのためインパクト投融資は、ESG要素を考慮しない経営への投資を避けるネガティブ・スクリーニングではなく、事業のポジティブな社会的効果の実現に着目

通常の投融資・ESG投資等と比べたインパクト投融資の要件として、以下のような点が考えられるか。

投融資の実施により、追加的な「社会的効果」が見込まれること : Additionality

- 投融資の実施により、当該投融資がなかった場合と比べて追加的な「社会的効果」が創出されるか、明確であること
- 投融資の実施により、具体的にどのような経路で「社会的効果」が実現するのか、明確であること

論点

- 投融資を通じて「効果」が実現するには、資金提供の後で、開発、技術実装、商品・サービス提供、市場浸透等、様々な過程が考えられる。投融資による「効果」をどこまで具体的に特定することが出来るか。
- 投資家・金融機関等には、資金提供のほか、事業性評価・アドバイスの提供など、投融資先企業との継続的な対話の役割も重要と考えられる。GIIN等では、こうした資金支援に止まらないエンゲージメント等により発現する「効果」も、広く投融資による効果 (additionality) に含めて整理しているが、同様の考え方が望ましいか。
- 一般的なESG投資では、取締役会の多様性、育休の取得率など、ESG要素を加味したガバナンス・組織運営等が着目されるが、インパクト投融資では、事業そのものが実現する「効果」に着目・説明していく必要があるとの理解でよいか。

「インパクト投融資」の要件③

③ 測定 (Measurement)

前回までの議論のポイント

- ❑ 投融資を通じて実現する「効果」を特定・測定・管理することが出来れば、どのような「効果」がどの程度実現するのか、また、こうした「社会的効果」が収益にどうつながってくるか、把握出来るのではないか
- ❑ 投融資を通じて実現する「効果」を測定・管理するには、企業側の対応・協力が前提となるが、企業も、自社の経営方針の進捗管理を行うことは、金融関係者に止まらない幅広いステークホルダーとの対話等で有益では
- ❑ 定量的な「効果」の方が分かり易いが、一方で、事業領域等によって定量化が難しい分野もあるほか、あまり細かいとチェックボックス化するおそれや、計測しやすい事業が過度に選好されるおそれもあるのでは。定性的な説明も重要ではないか

通常の投融資・ESG投資等と比べたインパクト投融資の要件として、以下のような点が考えられるか。

インパクトを「特定・測定・管理」を行うこと (Measurement)

➤ 投融資により実現する「社会的効果」を、投資家等が「特定・測定・管理」していること

(※)国際団体等の取組みでは、以下のような例がみられている

- 投資家として、投資企業等の社会環境面での実績を測定・報告することにコミットすることがインパクト投資の重要な特徴であり、インパクトの測定だけでなく管理 (Impact Measurement and Management) も重要視する例 (GIIN)
- インパクトの特定・測定・管理は投資家として一貫したアプローチで行う必要があり、可能な場合には定量的評価が望ましいとする例 (インパクト投資の運用原則 (IFC))
- インパクトの特定・測定に用いたエビデンスを収集し、データとして提供する例 (IRIS+)

論点

- 「効果」を実現する「意図」を示すためには「効果」の特定・測定・管理が必要、との指摘に違和感はないか。
- 定性的な把握に止まらず、定量的な計測が必須であるか。この場合、定量的な把握がなじまない分野の投資を抑制する、定量化は容易だが広がり (scalability) が限定的な分野に投資が誘導されるといった点をどう考えるか。
- 他方で、定性的な「意図」の説明だけでは、「効果」の理解・モニタリングが容易でないといった懸念にどう応えるか。例えば、定性的な説明となる場合に特に必要とすべき条件等が考え得るか。
- 個々の投融資は個別性が高いが、「特定・計測・管理」手法として、どのような点は共通化・標準化できるか。

「インパクト投融資」の特性

そのほかの特性

前回までの議論のポイント

- (再掲)社会的事業が収益化するには相応の時間軸が必要で、こうした長期視点を加味すべき
- ESG投資の基本的意義は、持続可能性を高める企業への投資を通じ、経済社会の基盤を強化すること。インパクト投融資もこの中で整理されるものであり、多様性の尊重や社会課題への関心等のマインドセットが重要
- 「課題の解決」「社会的効果の実現」という観点では、事業会社自身が、投融資を活用して行う自らの事業の「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。昨今謳われるパーパス経営とも親和性がある

論点

- インパクト投融資の特性を引き出すアプローチ等をどう取り上げていくか。例えば、
 - 過去の事業実績に捉われるのではなく、将来的な潜在可能性に着目すること（先見性）
 - 短期的な効果・事業性に止まらず、中長期的な成長・持続可能性に着目すること（中長期の時間軸）
 - 既存の環境を所与とせず、将来の市場、技術変化、行動変容等のダイナミズムを考慮すること（例えば、技術革新による収益分岐点の大きな改善、市場受容性の高い技術導入等によって市場の占有率が上昇し、「社会課題の解決」と「事業性」がトレードオンとなる可能性等）
- 例えば、従来の投資実務では、長期のリスクテイクや企業価値の評価が必ずしも十分でなく、時間をかけて革新的な技術を開発・実装し、社会価値を生み出す創業企業へのファイナンスが不足している、との指摘も見られる。こうした課題への一助となるためには、どの様な工夫が重要か。

「インパクト投融資」のプロセス①

インパクト投融資のプロセス

前回までの議論のポイント

- ❑ 投融資プロセス全体を通じ、インパクトの実現等がどのように取り扱われているか、明らかになることが重要
- ❑ アセットクラスも課題も極めて広範に及ぶため、専門知識や部署の設置などが課題となることも。
- ❑ グローバルな取組みでも、インパクトの測定・管理を投資プロセスのどこで組み込むかが重要な論点

既存の国内外の原則等(20頁)に照らして、以下のようなインパクト投融資のプロセスを示すことが考えられるか。

①経営方針

- 投資家・金融機関などの経営方針・投資方針において、当該インパクト投融資（・ファンド）等がどのような経営・戦略的な意義を有するかなど、経営等におけるインパクト投融資の位置づけ

②体制構築

- こうした方針に沿った形で、具体的に当該インパクト投融資（・ファンド）等を実施していくための組織の在り方・特徴など

③戦略策定

- 当該インパクト投融資（・ファンド）等が、どのように「社会的効果」やこれを通じた事業性を実現していくかについての基本的な考え方・戦略等（いわゆるtheory of change等）
- 目指す「効果」と「投資収益」などについての考え方
- これらを実現していくためのプロセスや指標設定など

④投融資プロセス

- 例えば、既存の任意の枠組みから抽出した下記のような投融資のプロセスに一貫通貫してインパクトの観点を組み込む方法

資金調達

ソーシング
(案件創出)

エグゼキューション(投融資
の実行)

投融資後の
フォローアップ

透明性と検証

「インパクト投融資」のプロセス②

資金調達

- ✓ 当該インパクト投融資(・ファンド)等の経営・投資戦略全体における位置づけの説明
- ✓ 実現を図る「社会的効果」と「収益」水準等に関する基本的な考え方の説明

ソーシング
(案件創出・
組成)

- ✓ 実現を意図する社会的効果に沿った投資案件の発掘(事前評価)
- ✓ 投融資先の事業特性の理解、事業の中長期的可能性、市場の特性、受容性の理解
- ✓ 資金支援・本業支援の方策、エンゲージメント等の考え方
- ✓ 投融資実施後に参照する指標・KPI

エグゼキューション
(投融資の実
行)

- ✓ 投融資の実施後、企図していた社会的効果、事業性の実現につながっているか把握
- ✓ 時々の課題に応じた投融資先企業との対話、エンゲージメントの実施

投融資後の
フォローアップ

- ✓ 投融資の実施、又はファンドの設定等により実現した「効果」、指標・KPIの推移、全体としての結果などを取りまとめ、幅広いステークホルダーに説明
- ✓ 「社会的効果」の意義や広がり等について、改めてどのように考えるか
- ✓ 経営・投資戦略全体における位置づけ等を修正していくか

透明性と検証

- 論点**
- 上記のような粒度について、どう考えるか(より詳細な記述が必要な点はどこか)。
 - 企業とのエンゲージメントの具体的な方策として留意すべき点はあるか。
 - 投資家・投融資先以外のステークホルダーとの対話についてどのような留意点があるか。
 - インパクトを事後的に検証する際に何を留意点とすべきか。

參考資料

本検討会におけるインパクト投融資の推進策

前回の検討会でいただいた主なご意見

(インパクトと収益の両立)

- 社会・環境問題に対応することが企業にとって「トレードオン」となる環境整備や、「トレードオフ」であっても社会インパクトの観点で重要な事業に対し資金が提供される政策が、政府全体では必要ではないか
- 非上場会社がビジネス拡大とインパクトを両立するには、インパクトIPOは重要な手段で促進すべき

(ノウハウや事例の共有や構築)

- どのような体制や方法でインパクトを生み出せるかというノウハウを市場関係者内で広く共有することが大事
- 実績の積み上げフェーズで事例が不足。社会課題解決のためには様々な資金提供の手段がある中、具体的なケーススタディが必要。重要課題を例示し、ロジックモデルについて共有していくことが有用ではないか
- 大企業におけるインパクト会計とインパクト投資の繋がりについても深堀することが有意義ではないか

(エコシステム・ネットワークの構築や強化)

- ノウハウや事例について共有して還元していくネットワークが有用
- 日本で取り組むべき社会課題やそれに値する適切な指標は何かといった点について議論する官民連携の常設のプラットフォームや、インパクト投融資に関する民間研究を集約したプラットフォームも有効ではないか

(人材育成・担い手の増加)

- 企業や投資家・金融機関においてインパクトとリターンがどのように達成されるのかについての分析ができる人材育成が課題。企業のインパクト経営について投資家・金融機関としても理解するスキルを身に着ける必要
- エコシステムという意味では、資金の出し手である新興の資産運用会社と運用者を育てる機関投資家のリテラシー向上との両方が重要

(国際発信)

- インパクト志向金融宣言といった民間の取組みも有機的に活用しながら、日本政府として、日本の文脈に合ったインパクト投融資の発信と、世界のインパクト投融資への貢献を行うべき

国際団体等の指針などで取り扱われている要素

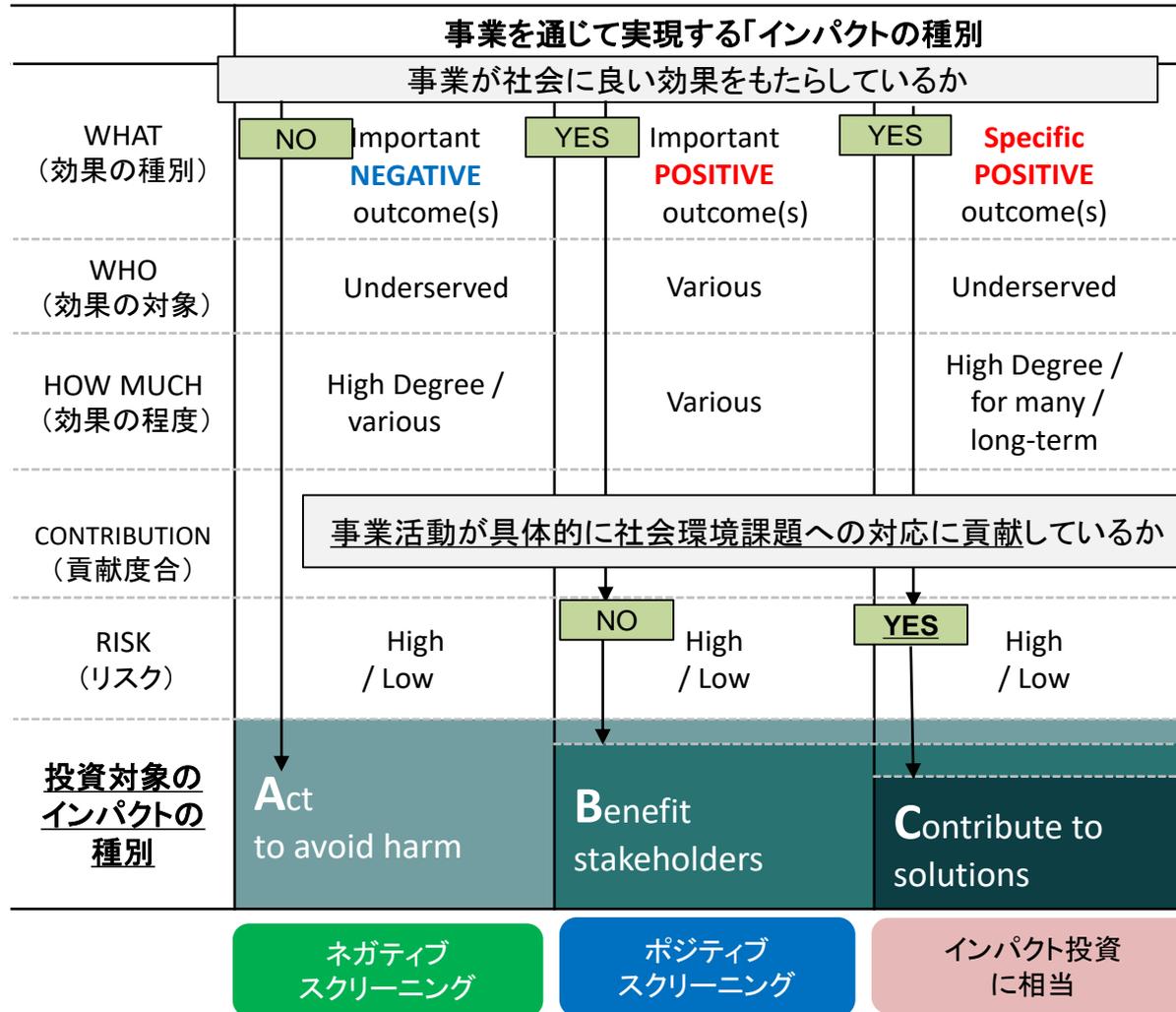
未定稿

	経営方針	体制構築	戦略策定	投融资プロセス					その他(企業開示・市場発展等)	対象者
				資金調達	案件創出・組成	実行	投融资後のフォローアップ	透明性と検証		
4つの中核的特徴・IRIS+・COMPASS(GIIN)			○		○	○	○	○	○	インパクト投資家
インパクトの5つの側面・投資家の貢献(IMP)			○		○	○	○		○	インパクト投資家
インパクト投資の運用原則(IFC)	○	○	○		○	○	○	○	○	インパクト投資家
SDGインパクト基準(国連)	○	○	○	○	○	○	○	○	○	債券発行体、PEファンド
同上(企業向け)	○	○	○	NA	NA	NA	NA	NA	○	企業・事業体
ポジティブインパクト金融原則(UNEP FI)	○	○		○			○	○	○	資金提供者・監査・格付会社
インパクト測定・マネジメント実践ガイドブック(GSG国内諮問委員会)	○	○	○	○	○	○	○	○		ファンドマネージャー
グリーンから始めるインパクト評価ガイド(環境省)	○		○		○	○	○	○	○	大手金融機関・機関投資家
インパクト志向金融宣言(SIIF)	○		○			○	○	○	○	インパクト投資家

(注) ツールやフレームワークは、Tools and frameworks used in IMM by respondent sub-group (GIIN)等を参照

IMP (Impact Management Project)によるインパクトの種別

- Impact Management Project (GIIN、PRI等が参加する国際ネットワーク)は、事業を通じて実現される「インパクト」を大きく3つに区分し、特に、事業による具体的な改善効果を図るものを他と区別し整理している



投資家の戦略と事業のインパクトの組み合わせに応じ、以下のような多様なアセットクラスが存在するとしている。

- ・ソブリン債
- ・上場株式
- ・PEファンド
- ・債券
- ・チャリティボンド
- ・無担保負債
- ・(忍耐強い)VCファンド

(※)2021年、Impact Management Platformへ発展・改称。

(出所)Impact Management Project, “A Guide to Classifying the Impact of an Investment” (2017年), Impact Investing Institute, “Estimating and describing the UK impact investing market” (2022年), Phenix Capital, “Generating” social, environmental and financial returns” (2019年), Bridges Fund Management (2017年)等

GIIN(Global Impact Investing Network)によるインパクト投資の定義等

- GIIN(ロックフェラー財団等が設置したインパクト投資の国際的ネットワーク)では、「投資収益と効果の実現をともに目指す投資」をインパクト投資とし、実現させる「意図」があり、かつ社会・環境効果が「測定可能」である必要があるとしている。

インパクト投資の4つの中核的特徴

- ◆ 投資収益とともに、投資を通じて社会と環境の効果に**意図をもって貢献**する。社会・環境的課題に対する解決策や機会を提供するために、意図して資金を提供する。
 - 透明性のある**収益目標・インパクト目標**の設定
 - 上記目標とそれを実現する戦略を明示した投資論
- ◆ 投資には、可能な限り最良の**定量的または定性的なデータと証跡**を使用する。
 - 経験則や確立された科学に基づく社会・環境的ニーズ、投資対象である住民やコミュニティのニーズを特定
 - アクセス可能な最高品質のエビデンスを使用し、目標設定・投資戦略の策定・パフォーマンスを測定するために使用する**定性的および定量的な指標**を特定
 - インパクト分析の実施能力を継続的に向上
- ◆ 達成した**社会・環境面での成果を管理**する。このため、インパクト・パフォーマンスのデータを意思決定に利用する。
 - PDCAサイクルを、投資期間を通じて組み込む
 - 明示したインパクトの達成に向けたリスクを特定、低減
 - 投資家の行動による負の影響を軽減
 - データを、可能な限り比較可能な形で開示
- ◆ インパクト投資の**発展に貢献**する。より多くの投資家が効果的にインパクト投資を行えるよう行動を起こす。
 - 投資手法の透明性を確保
 - 目標、戦略、パフォーマンスを説明するために、共通のアプローチを利用
 - 共同して投資を行う者とのアプローチの共有

GIIN (Global Impact Investing Network) によるIMMについて

- GIINは、インパクト測定・管理 (Impact Measurement and Management) が重要であるとし、このためには、目標設定、戦略策定等が必要であるとしている。インパクトがどの程度達成されたかを評価するため、資金提供以外の投資家のエンゲージメントや投資先の情報を収集し分析することも含む。

インパクト測定・管理 (Impact Measurement and Management)

What is Impact Measurement & Management?

Impact measurement and management includes identifying and considering the positive and negative effects one's business actions have on people and the planet, and then figuring out ways to mitigate the negative and maximize the positive in alignment with one's goals. Impact measurement & management is iterative by nature.

Consider these four distinct actions to get started:

1. **Set goals & expectations**
2. **Define strategies**
3. **Select metrics & set targets**
4. **Manage impact performance**

(※) GIINでは、併せて、こうした定義やプロセスに沿って、どのような改善効果、管理プロセス等が考えられるか、分類・データベースの提供などを行っている (IRIS+)

インパクト測定・管理 (IMM) の手法

1

必要な意思決定を定義

投資プロセス (ポートフォリオ構築、デューデリジェンス、投資管理、投資の実行・出口戦略、報告・開示) 全体の意思決定でどうインパクトを加味するか、検討

2

インパクト情報の収集

社会・環境的課題の大きさに応じたインパクトの結果を評価するため、投資情報・投資先の基本的情報のほか、インパクトの結果、この証跡、社会・環境的効果の是非を図る指標を特定し、収集

3

分析

投資を通じたインパクトの規模・変化・効率性等を分析 (例: 浄水のアクセスを、年間のアクセス総人口、同増加率、投資当たりの増加人数等で分析)

4

分析結果を踏まえた意思決定

分析結果を投資プロセスにおいて反映

GIIN (Global Impact Investing Network) によるIRIS+

GIIN が提供するウェブベースのプラットフォームである「IRIS+」では、投融資を通じて実現を図る「インパクト」を17に分類し、投資家等が、同分類に沿ってより詳細なテーマ等を設定することで、それぞれの「インパクト」について、社会的な課題、課題への貢献を測定・管理するための指標等を提示している。

インパクトの大分野

中分野

分野ごとの一般的目標

目標実現のための

例

IMPACT CATEGORY

CLIMATE



17個の「インパクトカテゴリ」から選択

IMPACT THEME

1. Climate Change Mitigation
2. Climate Adaptation

STRATEGIC GOALS

1. Improving WASH through Water Infrastructure and Management
2. Increasing the Sustainability of Wood and Wood-Based Products
3. Mitigating Carbon Emissions from Forestry and Land Use
4. Mitigating Climate Change through Carbon Capture and Sequestration
5. Mitigating Climate Change through Clean Electricity and Heat Production
6. Mitigating Climate Change through Clean Mobility
7. Mitigating Climate Change through Sustainable Agriculture
8. Mitigating Climate Change through Sustainable Manufacturing

DASHBOARD

Summary	当該戦略目標とSDGsとの整合性
Overview	インパクト投資の分類 (※p22参照)
Evidence	学術論文等で指摘される当分野の代表的な課題など
Core Metrics Set (MNS)	投資により実現を図る「インパクト」をあらゆる代表的な計数例) Avoided Emission
Guidance	参考資料等
Resources	外部情報
Downloads	エクセルシート

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.***

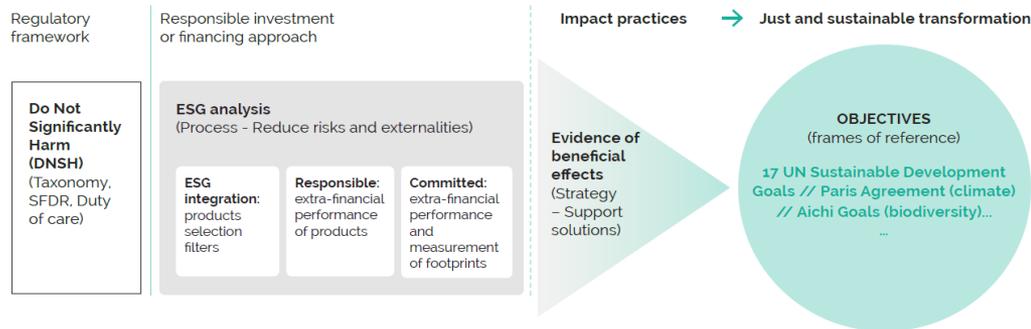
Finance for Tomorrowとしてインパクトファイナンスを推進する目的

*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

- 責任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、このために意図、具体的貢献等が重要となるものとしている。

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)

フランスにおける検討③

- インパクトファイナンスの定義として掲げる①Intentionality、②Additionality、③Measurementの3つの柱に沿って投資家がとるべき行動を「インパクト投資家憲章」(10つの原則)として定めている。

インパクト投資家憲章

INTENTIONALITY

- **Principle 1:** Apply intentionality to the entire investment portfolio with a line-by-line demonstration of respect for intentionality in the portfolio's investments.
- **Principle 2:** Realise this intentionality through the ex ante formalisation of one or more social and/or environmental positive impact objectives, specifying the targeted beneficiaries (consumer, employee or citizen).
- **Principle 3:** Specify the level of action of the impact objective by indicating whether it concerns the products and services offered by the companies invested and/or the conduct of their operations for each line of the portfolio.
- **Principle 4:** Incorporate a process for taking into account and limiting negative externalities beyond the formalised positive impact objective.

ADDITIONALITY

- **Principle 5:** Define, for the total scope of the committed investments, the additionality approach of the investor in isolation from the additionality of the underlying investment, specifying the tools chosen.
- **Principle 6:** Concretely illustrate the additionality of the investor, at least by explaining the resources it deploys to maximise the positive impact sought and minimise negative externalities and, progressively, by the results.

MEASUREMENT

- **Principle 7:** Measure the impact on the total scope of investments made and be transparent, where applicable, regarding the coverage rate and the reasons why the measurement does not cover all investments.
- **Principle 8:** Transparently equip themselves with the necessary measurement tools to report on the positive impact, in accordance with the principle of double-materiality.
- **Principle 9:** Report annually, using the medium considered most relevant, on the resources mobilised and the results obtained to maximise the impact, in accordance with this Charter, and with the certification by an external third party of the reality of the approach and the data presented.

ALIGNMENT OF INTERESTS

- **Principle 10:** In the event that a financial incentive or variable remuneration exists, align the financial incentive or remuneration process for the performance of decision-makers/ managers with the ex ante impact objectives defined in the funds covered by the scope of this charter.