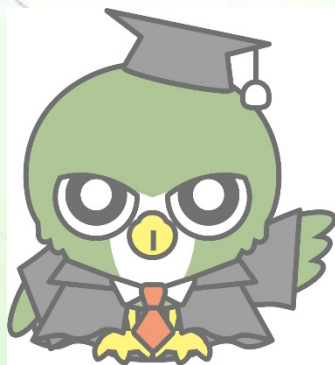


21世紀金融行動原則 運用WG 第2回オンラインセミナー  
金融に期待するインパクト



高崎経済大学 教授  
水口 剛

# インパクト投資を巡る日本の動向

ESG金融  
ハイレベルパネル



[環境省]

ポジティブインパクト  
ファイナンス  
タスクフォース

- ① インパクトファイナンスの基本的考え方
- ② グリーンインパクト評価ガイド

[金融庁]

[GSG国内諮問委員会]

インパクト投資勉強会

[主要な論点]

- ① 2軸—3軸論
- ② 受託者責任との関係
- ③ インパクト評価

# インパクトファイナンスの基本的考え方



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金融推進ワーキンググループ  
ポシティブインパクトファイナンスタスクフォース

## (基本方針)

- ✓ 国際的動向との整合性
- ✓ 市場関係者の任意・自主的取り組み
- ✓ 日本の文脈に沿った普及

## (定義)

- ✓ 重大なネガティブなインパクトを管理・削減しつつ、ポジティブなインパクトを生み出す意図
- ✓ インパクトの評価とモニタリング
- ✓ 情報開示
- ✓ 適切なリスク・リターンの確保

## ✓ GIIN (Global Impact Investment Network)の定義

「インパクト投資の定義」経済的リターンとともに、ポジティブで測定可能な社会的・環境的リターンを生み出すことを意図した投資」

# インパクトファイナンスの基本的考え方

## [インパクトファイナンスの基本的流れ]



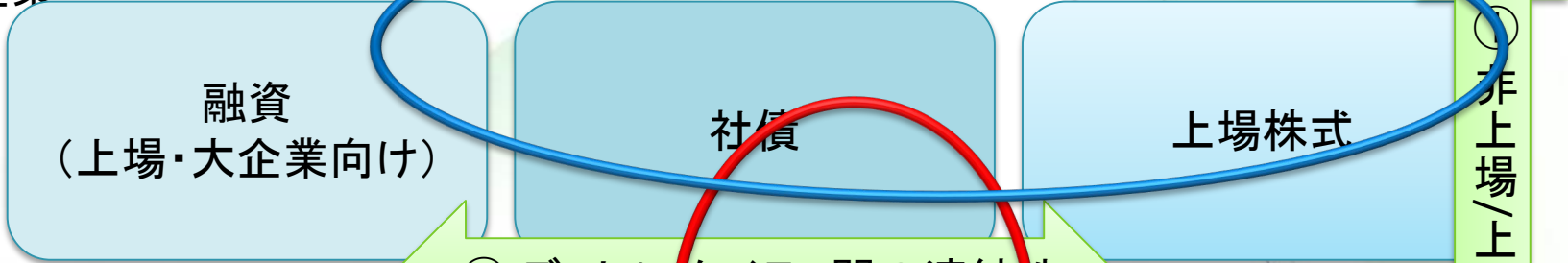
(2つのタイプ)

- ✓ 企業の多様なインパクトを包括的に把握するもの
- ✓ 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

# インパクト投資の類型

インパクトファイナンス  
ESG投資の発展形。リスク、リターン、インパクト  
の3次元の評価

上場・大企業



② デット/エクイティ間の連結性



インパクトを生み出す  
ための投資。社会課題  
解決型。PEなど

○ 非上場/上場投資間の連結性

非上場・  
中小企業

デット

エクイティ

インパクト投資/インパクトファイナンスとは、  
特定の金融投資商品的一种なのか、  
それとも、金融投資全体に関わる考え方(原則)なのか？

# PE型インパクト投資の原型

G8社会的インパクト  
投資タスクフォース



GSG  
Global Steering Group  
for Impact Investment

課題解決型企业  
(例)教育、介護、福祉等



課題解決の事業

[ピーターボロ刑務所]

教育・就労プログラム



再犯率の低下



成果連動型報酬

投資

回収

投資

→ インパクトの評価  
モニタリング

# インパクト評価とは何か

- Evaluation : プロジェクト前後の比較評価
- Valuation : インパクトの価値の算出・比較
- Assessment : 調査に基づく査定
- Measurement and Management :  
→ いわゆるインパクト評価



# IMM (Impact Measurement and Management)

## What is Impact ?

Impact can be defined, described, and measured through five dimensions.

What (何を), Who (誰に), How much (どの程度), Contribution (貢献度), Risk (リスク)

インパクトは5つのDimensionを通して定義し、表現し、測定できる。

## What is Impact measurement and management

インパクトマネジメントを、次の4つのプロセスとして説明している。

**Set goals & expectations**

**Define strategies:**

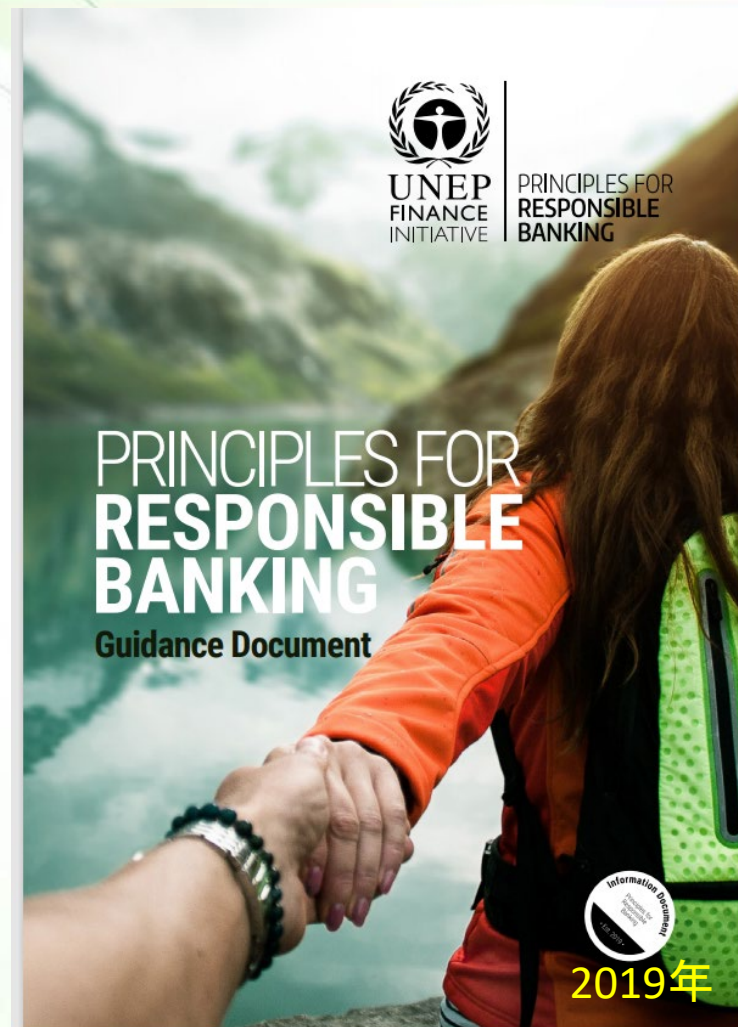
**Select metrics & set targets**

**Measure, track, use the data, and report**

IRIS+はよく使われる Strategic Goalを示す。

IRIS+が5つのDimensionを通して Core Metrics Setsを示す。

# UNEP FIの動向



PBR 原則2 銀行の活動、商品、サービスから生じる人や環境へのリスクを管理し、ネガティブなインパクトを削減しつつ、ポジティブなインパクトを継続的に増加させる

# なぜインパクトが大事なのか

気候変動 ・ 森林破壊 ・ 生物多様性  
海洋プラスチック……

環境

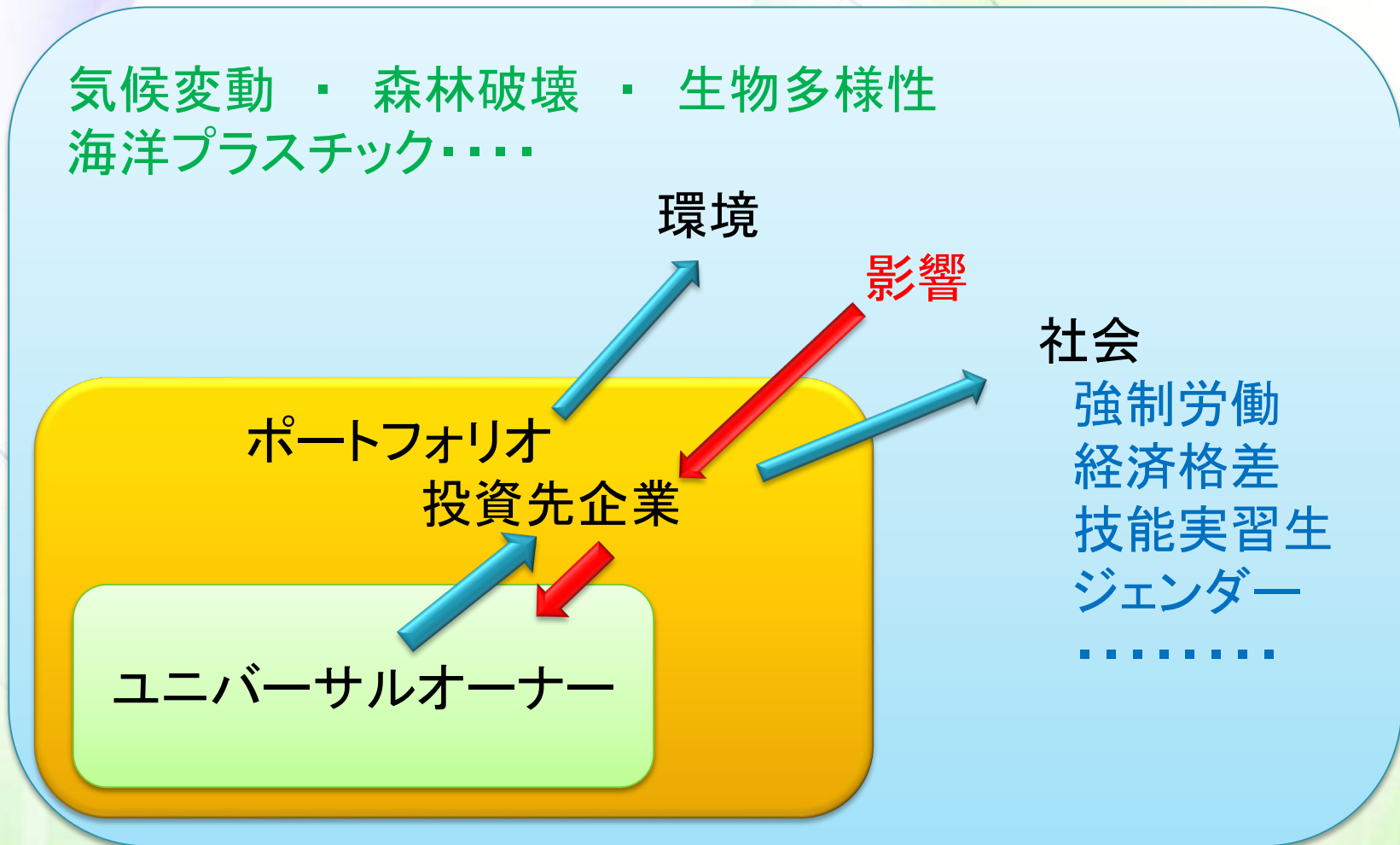
影響

社会

強制労働  
経済格差  
技能実習生  
ジェンダー  
……

ポートフォリオ  
投資先企業

ユニバーサルオーナー



# なぜインパクトが大事なのか

グローバル経済・グローバル社会

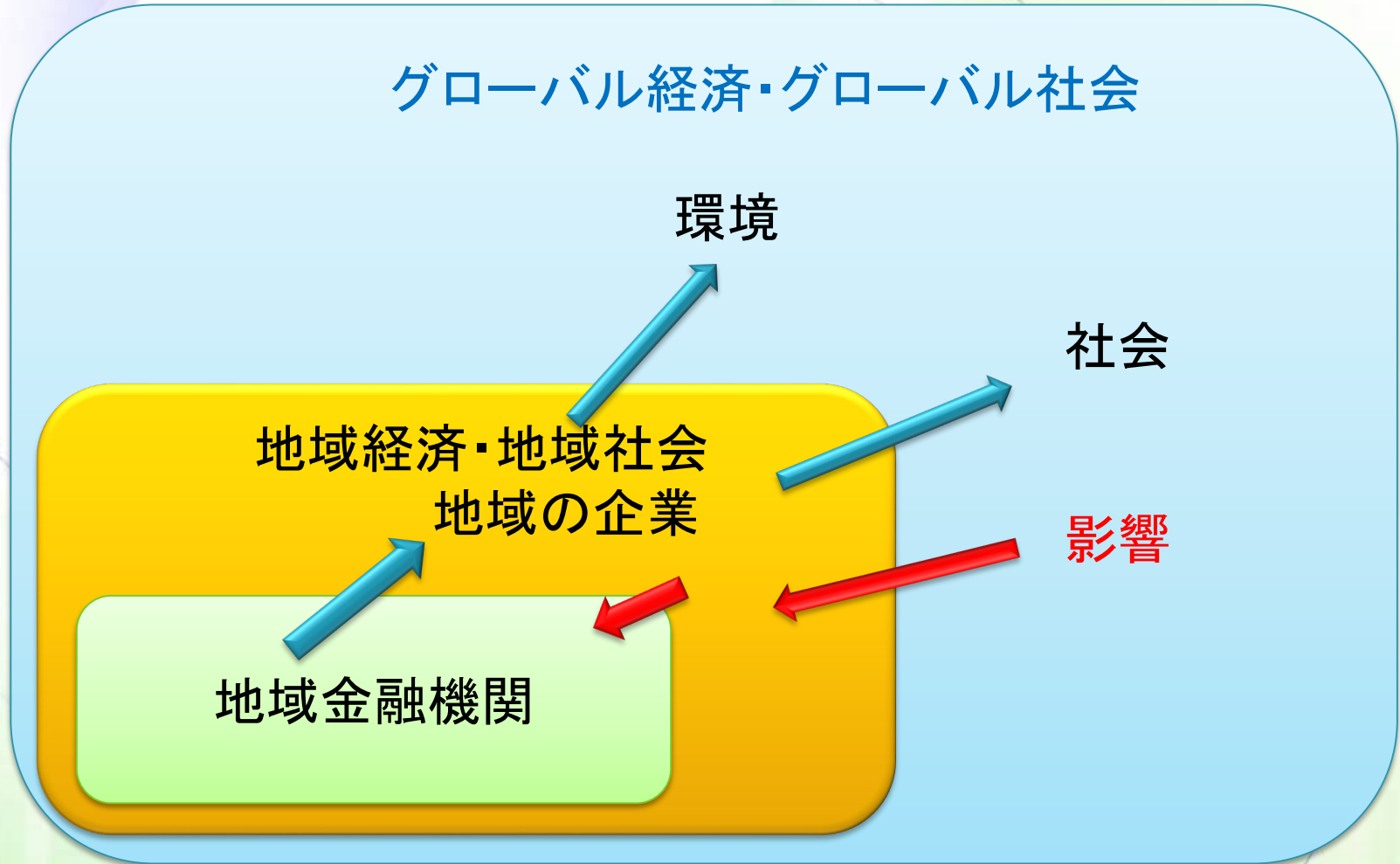
環境

社会

地域経済・地域社会  
地域の企業

影響

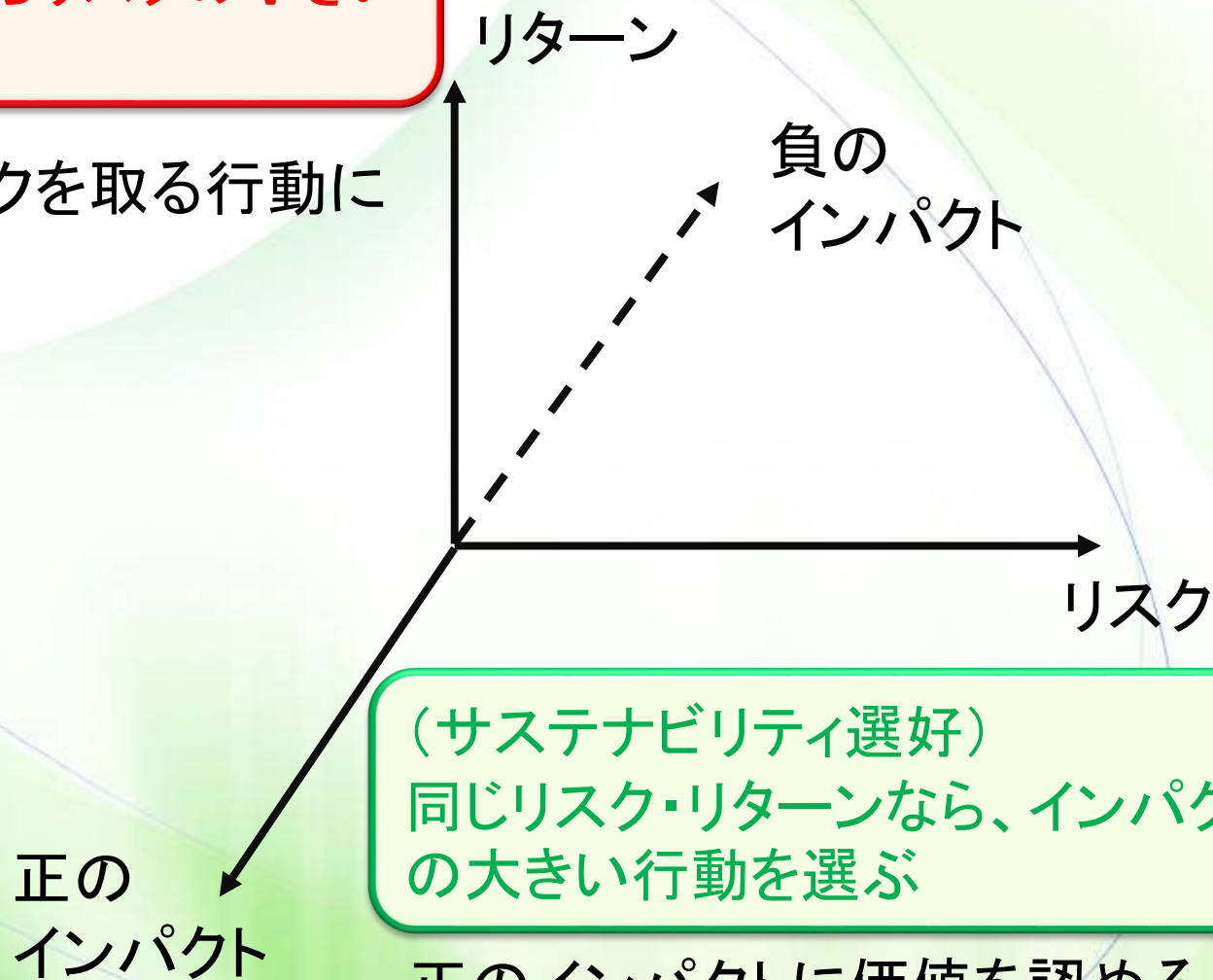
地域金融機関



# リスク・リターン・インパクトの3次元の判断

(リスク回避型の行動)  
同じリターンならリスクの小さいものを選ぶ

市場は、リスクを取る行動にお金を払う



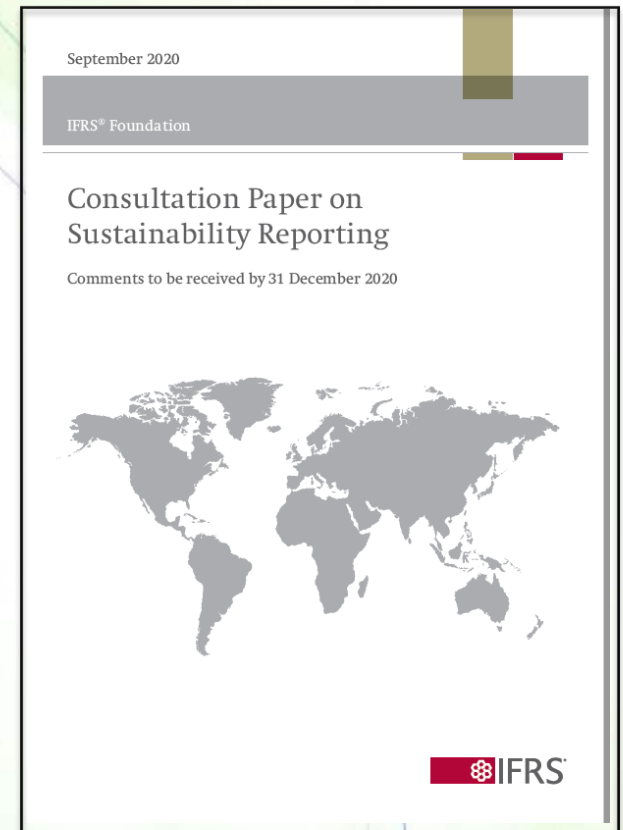
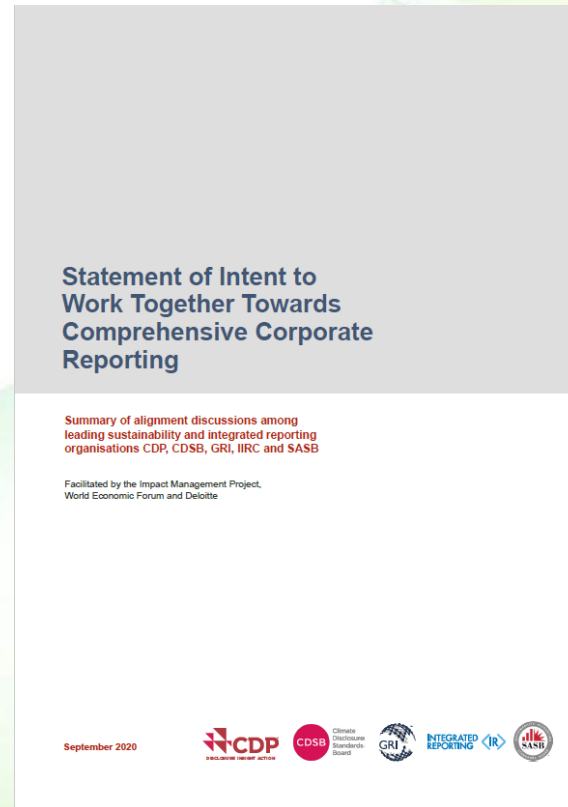
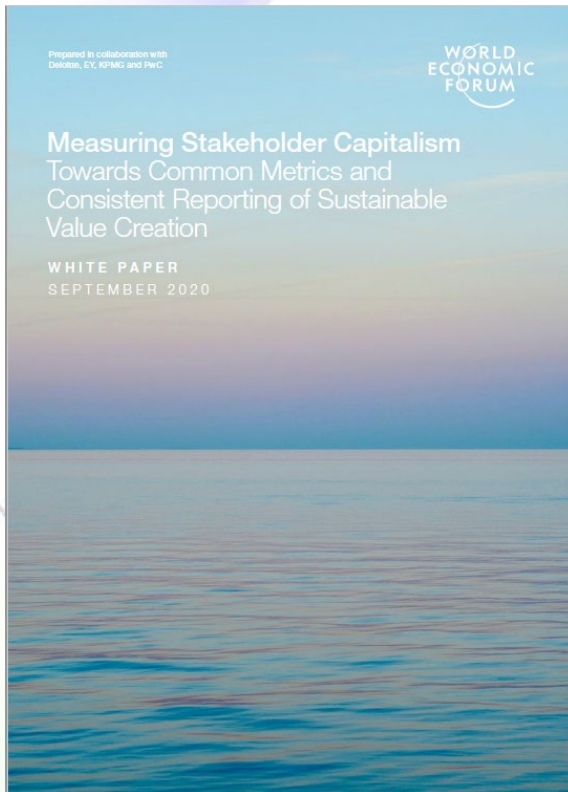
(サステナビリティ選好)  
同じリスク・リターンなら、インパクトの大きい行動を選ぶ

正のインパクトに価値を認める

# 2軸・3軸論と受託者責任の解釈

	受託者責任の解釈		
	厳密な立場	欧州の理解	拡張の可能性
インパクトがリターンを生む	○	○	○
ユニバーサルオーナー論	?	○	○
同じリターンでインパクトも追求	他事考慮なので違反	○	○
受益者のサステナビリティ選好に応える	リターンを犠牲にするのは違反	リターンを犠牲にするのは違反	真の受益者利益を考える必要

# 開示基準等の整合化を図る動き

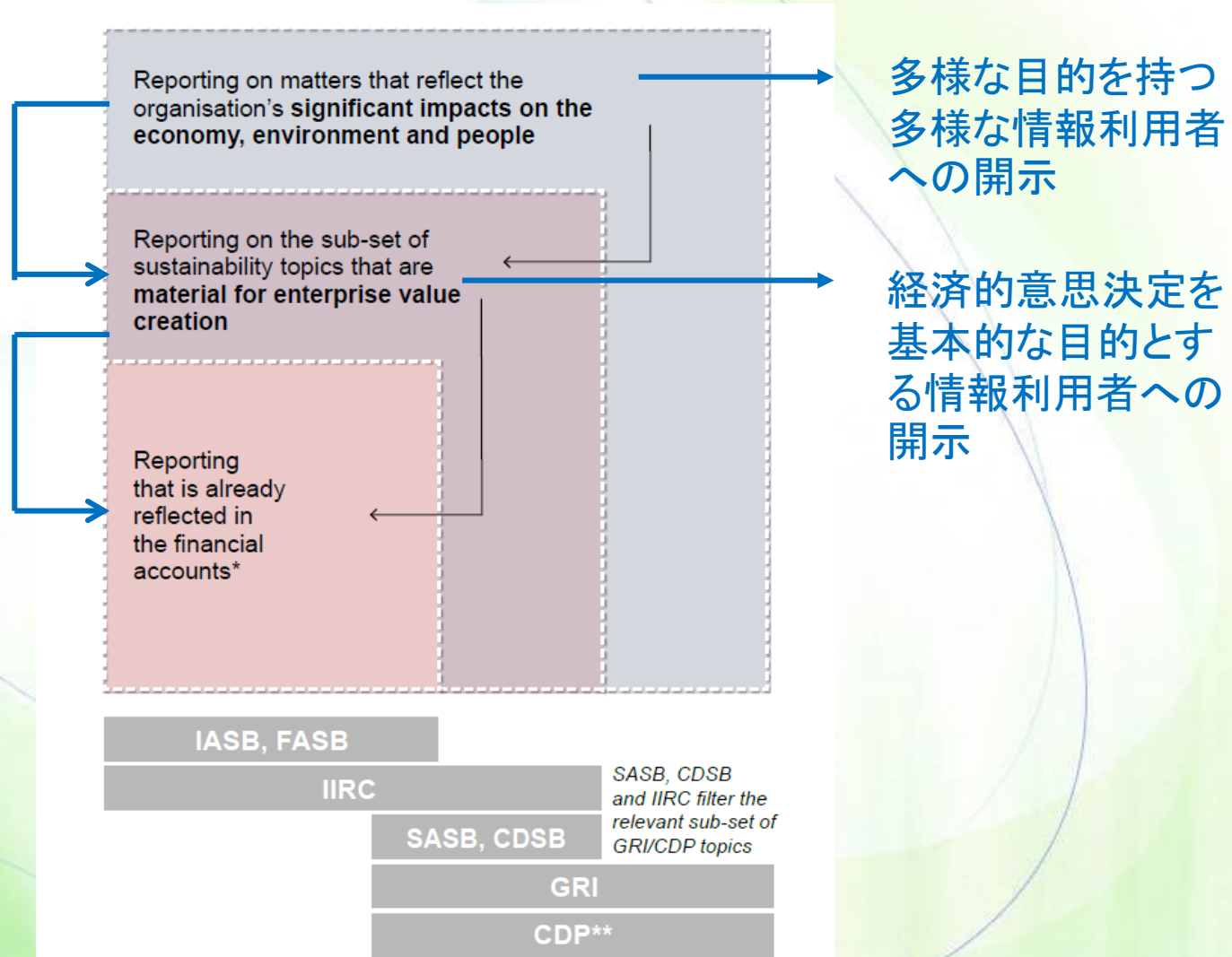


2020年9月

# 包括的企業報告に向けた協働の意思

CDSB、CDP、GRI、IIRC、SASB (2020年9月) Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting

「ダイナミック・マテリアリティ」  
サステナビリティトピックは時間と共に変化する。





# IFRS財団の構想

IFRS財団(2020年9月)  
Consultation Paper on  
Sustainability Reporting  
コメント受付 2020年12月31日

IFRS財団

IASB

(国際会計基準審議会)

SSB

(サステナビリティ基準審議会)

- サステナビリティ報告はますます重要になっている。
- 一貫性と比較可能性を改善する喫緊のニーズがある。
- 国際会計基準の経験と蓄積を生かすことができる。
- SSBを設立して基準設定機関となることが最善の選択肢だ。
- Climate first approach
- Single materialityからの漸進的アプローチを提言
- 既存のイニシアティブとの協働にも言及

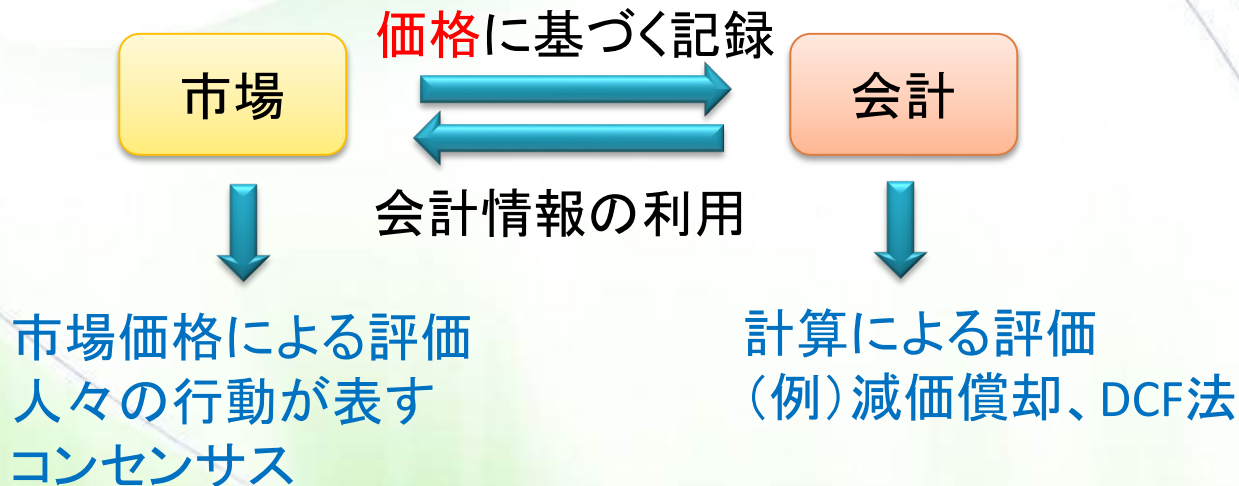
# 社会的インパクトは測れるのか？

社会的インパクトとは何か？



→ 市場で価格のつかないものの評価

私的インパクトの評価？



- ✓ 非市場的価値の測定は、どのような原理で可能なのか？
- ✓ 「測定」より「定義」(閾値の決定) → EUタクソミーの試み

# 2つのエンゲージメント

ガバナンス・コード  
基本原則2  
(ステークホルダー  
との適切な協働)

企業

ガバナンス・コード  
基本原則5  
(株主との建設的な  
対話)

ISO26000  
ステークホルダー・  
エンゲージメント

スチュワードシップ・  
コード  
建設的な対話

NPO

連携

機関  
投資家