

インパクト投資
に関する勉強会
2023年4月25日

デットのIMMに関する分科会活動報告

「デットにおけるインパクト測定・マネジメント
ガイダンス（仮称）」について

株式会社 日本政策投資銀行
設備投資研究所
松山将之

本ガイドンスの位置付け



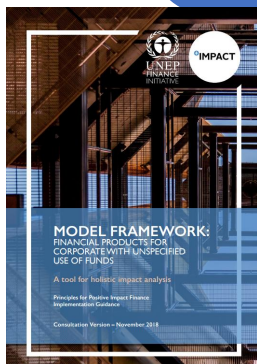
インパクトファイナンスに関する国内外の先進的な取組・基準設定主体による働きかけ

インパクトファイナンスに関して既に公表されている方針・ガイドンス

方針・ガイドンスに則った実際の金融行動（融資・債券業務）

本ガイドンス

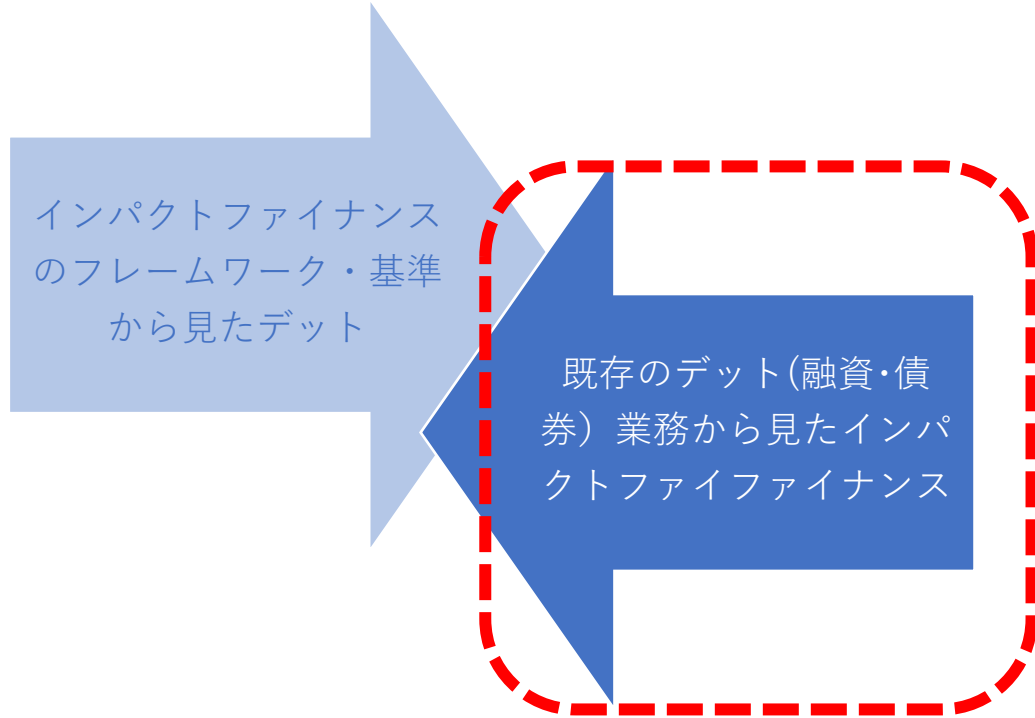
デット（融資・債券）におけるインパクトファイナンス取組みの裾野の拡大への期待



大手の金融機関・上場企業を中心とした取組み

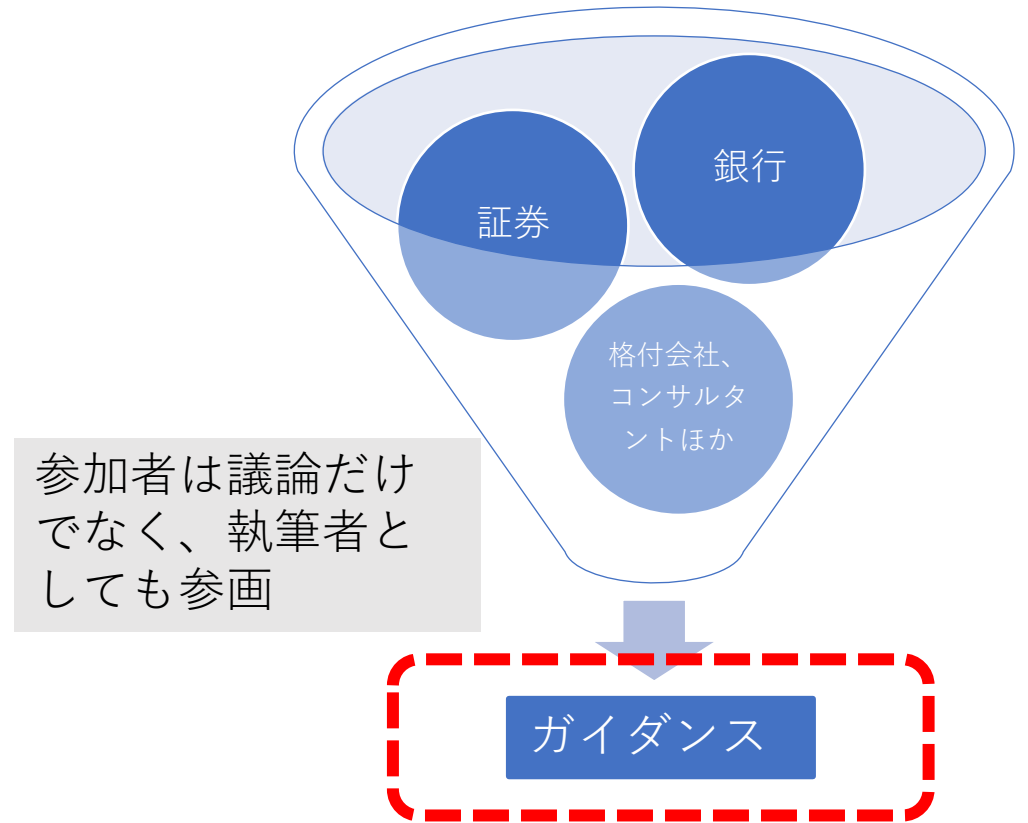
議論の視点と議論の進め方

< 議論の視点 >



現状は、あくまでも、ポートフォリオのごく一部、金融商品のラインナップの1つ。現在の金融システムの中で取組み、課題も含めてどう認識するか。

< 議論の進め方 >



ガイダンスの3つの特徴

- 本ガイダンスは、新たな制度やフレームワークを対象にしたガイダンス同様に、事例紹介や解説などに加えて、次の3つの特徴を備えている。

- **1つ目の特徴は、デットについての「主体性」**

ガイダンスの実務に関する記述の多くは、債券や融資の業務全体の視点からインパクトファイナンスについて議論をおこなっている。

- **2つ目の特徴は、デットについての「個別性」**

個別性の視点からインパクトファイナンスの違いについて明らかにしている。

- **3つ目の特徴は、「発展性」の重視**

策定のプロセスの中で実務家の中でも意見の分かれるものや、認識はされているものの明確な方向性が明らかにすることが難しい点もガイダンスに加えている。

ガイダンスの対象（想定する利用者）

- 1. 融資の商品企画やサステナビリティファイナンスに携わる実務担当者（融資実務担当者）
- 2. サステナビリティファイナンスを所属する金融機関で新たに取り組むことを検討している企画担当者（融資企画担当者）
- 3. 主に金融機関を取引先として、サステナビリティファイナンスの実行をサポートするサービス提供者（サービス提供者）

ガイダンスの目的

- 1. 融資実務担当者が、取引先の企業価値創造のモデルについて理解し、取引先の企業に対するインパクトについて対話やそれに関連した融資の提案を自立的に行うこと。
- 2. 融資企画担当者が、自身の所属している金融機関の中で、インパクトに関する金融商品を企画していく際、そのインパクトの測定と実行された融資の管理までの枠組みを融資体系の中で整合させるために、インパクト測定・マネジメント（Impact Measurement & Management：以下「IMM」という）のフレームワークについての理解すること。
- 3. インパクトに関する金融商品やインパクト志向のための経営方針・組織体制について金融機関からの様々な依頼に対して、そのフレームワークとの整合性や、他の金融商品との比較可能性や網羅性を担保することで、円滑なコンサルティングやサービス提供をサポートすること。

構成及び目次①

(本論)

- 第1章 はじめに
- 第2章 インパクトファイナンスとは
- 第3章 デットにおけるインパクトファイナンス
- 第4章 デットにおけるIMM

• 第1章 はじめに

- 1-1 ガイダンス策定の背景
- 1-2 ガイダンスの対象
- 1-3 ガイダンスの目的
- 1-4 ガイダンスの読み方

本論

各論

- なぜ、デットでインパクトファイナンスを取組むのか？
- 同じデットでも、債券と融資との違いは？

- 具体的にどんなスケジュールで何をおこなうのか？
- 取組む際の実務上の課題は？

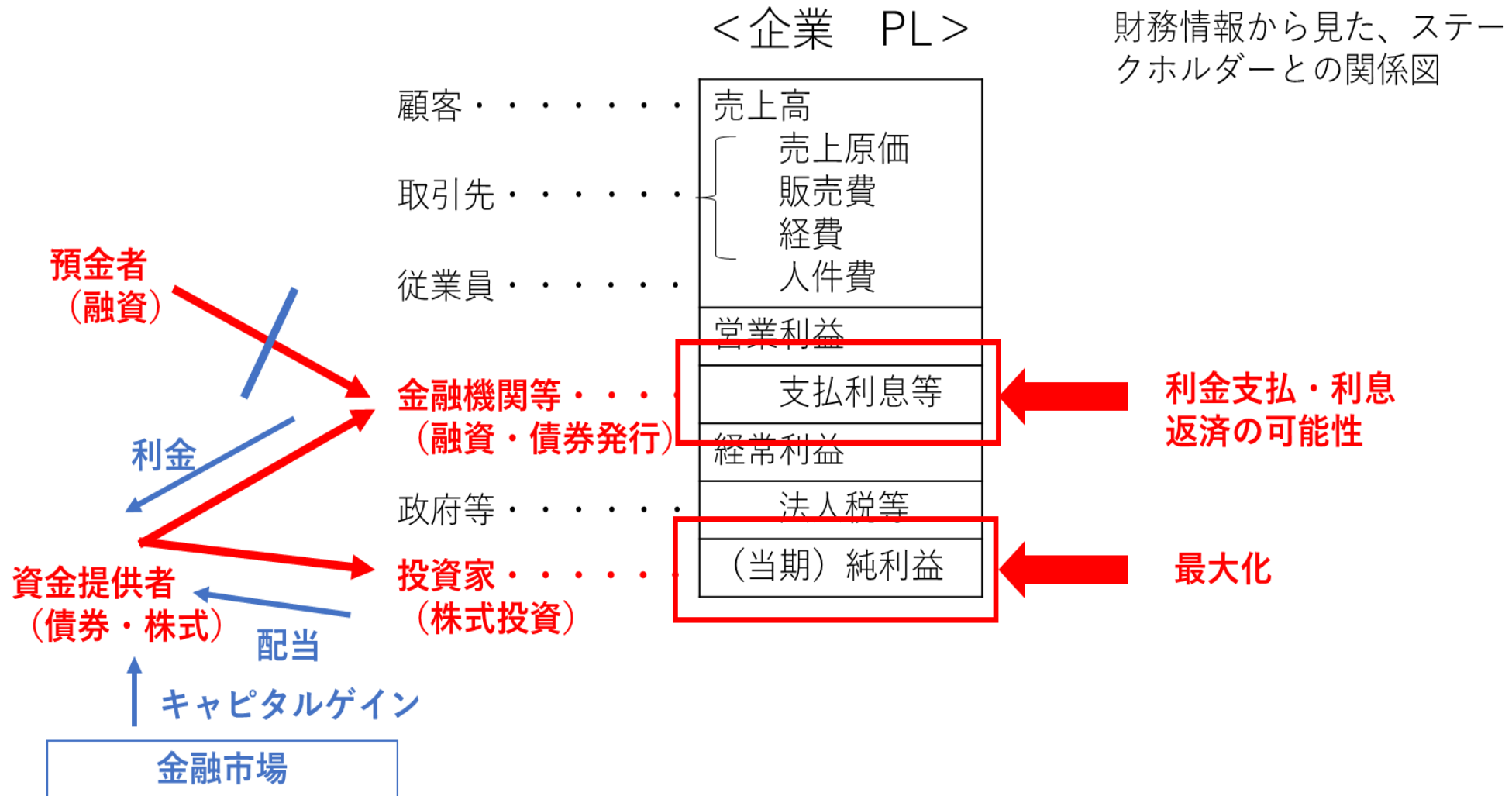
第2章 インパクトファイナンスとは

- 2-1 国際的な定義・要件
- 2-2 インパクトファイナンスの基本的要件
- 2-3 インパクトに関する基本的考え方

第3章 デットにおけるインパクトファイナンス

- 3-1 デットにおけるインパクトファイナンスの意義と特徴
- 3-2 ファイナンスにおけるデット・エクイティの相違
- 3-3 インパクトファイナンスにおける融資と債券の相違
- 3-4 インパクトファイナンスの類型とガイダンスにおける整理

インパクトファイナンスとは直接関係のない、基本的なファイナンスについての整理からスタートしている。



第4章 デットにおけるIMM

- 4-1 デットのIMMの現状

- 4-2 IMMの基本要素

基本要素としては、①投資戦略、②組成・ストラクチャリング、③モニタリング・エンゲージメント、④売却判断・レポーティングの4つ。

- 4-3 IMM実践の主体を考えるにあたっての論点

(1) 投資戦略

フレームワーク・原則の中での考え方	
<p>インパクト投資における投資戦略とは、単なる財務的な利益得るためだけでなく、社会的または環境的に特定の有益な効果を生み出すことを目的としている。従って、その戦略の実践にあたっては、企業の社会的責任や社会全体に積極的に貢献する義務に対する企業のコミットメントを考慮している。</p>	

実務上の取り扱い	
エクイティ	<ul style="list-style-type: none"> 金融機関・投資家における自社の経営戦略にインパクト投資の推進を掲げた上で、より全社的な戦略として一貫したIMMプロセスを導入して対応する。 例えば、ンパクト・ファンド投資戦略の立案にあたっては、インパクトの意図を実現するために、インパクト・テーマの設定やその戦略への組み込み、配当というインカムゲインと将来的なキャピタルゲインという経済性と社会性の両立の程度、適切なIMMの実施体制を検討する。 エクイティストーリーの性質上、革新性の高いイノベーションに注目し、企業の成長プロセスの初期段階にインパクト創出を想定している。
デット	<p>債券・融資共通する特徴</p> <ul style="list-style-type: none"> 企業の成長プロセスの成熟段階において、インパクト創出を想定しており、実現可能の高いイノベーションの実現を想定している。 投資キャッシュフローという観点では、ボラティリティが低く、ESGのリスク低減を促していく役割が期待される。 債券であれば、サステナビリティ・リンクボンド、融資であればサステナビリティ・リンクローンのように債券・融資ともインパクト投資における商品設定は、それぞれのアセットクラス全体の一部としての位置付けである。（アセットクラス全体の戦略ではなく商品戦略の1つとしての位置付け）

- ここでは、各要素について、インパクトファイファイナンスとしてフレームワークや原則を踏まえた考え方を示した上で、実務上の取り扱い・考え方・課題などを記載している。
- デットにおける実務上の取り扱いに関しては、債券と融資に共通する特徴や課題、更には、債券固有、融資固有の課題があれば、併せて記載している。

各論とは(冒頭文)

- 本ガイダンスは、融資や債券業務の実務担当者、企画担当者、サービス提供者を対象としている。まず、本論では、実務の現状や議論の内容を基にして「インパクトファイナンスがどのようなものであるのか？」ということの理解をすすめるような内容を目指して整理をおこなった。それらの内容を踏まえて各論では、インパクトファイナンスを実際に取組む視点から、「インパクトファイナンスを実践するために何をしなければならないか？」ということをもとに5つの論点にまとめている。
- **各論では特に、既存の融資や債券発行の実務の延長線にインパクトファイナンスを位置付けており、また、現在の金融機関における取組内容を前提にまとめている。従って、チェックリストや手順を具体的に示した「CookBook」的な内容とはなっていない。あくまでも、金融機関における実践例や考え方の整理方法の紹介を通じて、これからインパクトファイナンスを取組むことを検討している各金融機関の中で考えるヒントとなるような項目についてまとめている。**

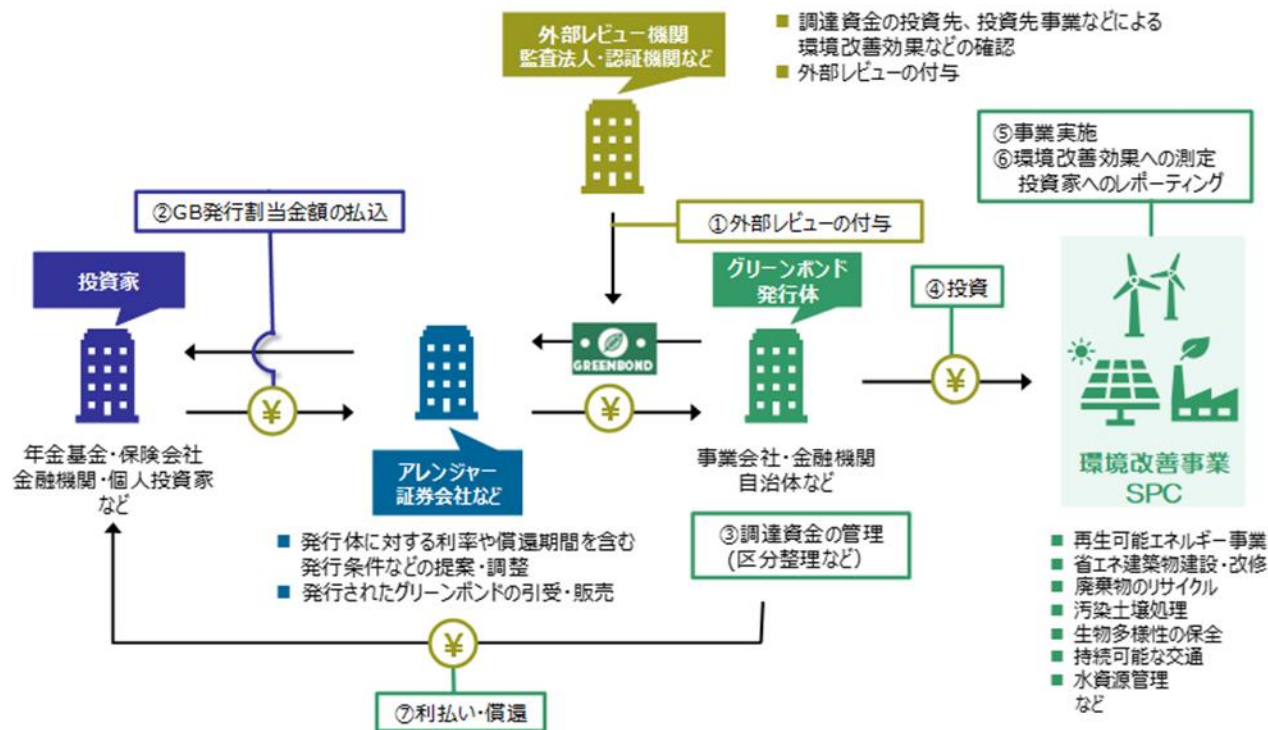
構成及び目次②

- 各論1 インパクトファイナンスの種類
- 各論2 IMMを考える上での有効なフレームワークやツール
- 各論3 案件組成の解説
- 各論4 中堅・中小企業向け融資の留意点
- 各論5 第三者機関の役割

各論1 インパクトファイナンスの類型(1/2)

	債券	融資
資金用途 限定型 (インパクト特定型)	<p>[類型①]</p> <ul style="list-style-type: none"> 発行体の環境問題・社会課題の解決に資する事業・アセットに用途を限定した債券 	<p>[類型②]</p> <ul style="list-style-type: none"> 借入人の環境問題・社会課題の解決に資する事業・アセットに用途を限定した融資
資金用途 非限定型 (インパクト包括型)	<p>[類型③]</p> <ul style="list-style-type: none"> 発行体のサステナビリティ・パフォーマンス目標 (SPTs) の達成状況によって金利条件が変動する債券 発行体の脱炭素社会にむけた長期的戦略に基づき、温室効果ガス削減に資する取り組みを資金用途とする債券) 	<p>[類型④]</p> <ul style="list-style-type: none"> 借入人のサステナビリティ・パフォーマンス目標 (SPTs) の達成状況によって金利条件が変動する融資 借入人の脱炭素社会にむけた長期的戦略に基づき、温室効果ガス削減に資する取り組みを資金用途とする融資
	—	<p>[類型⑤]</p> <ul style="list-style-type: none"> 借入人の企業活動が環境・社会・経済にもたらす正負のインパクトを分析・評価し、設定した目標達成にむけたエンゲージメントを重視した融資

1-2 資金使途 限定型 [類型①] グリーン／サステナビリティ／ソーシャルボンド



出所：環境省

概要だけでなくスキーム図も紹介

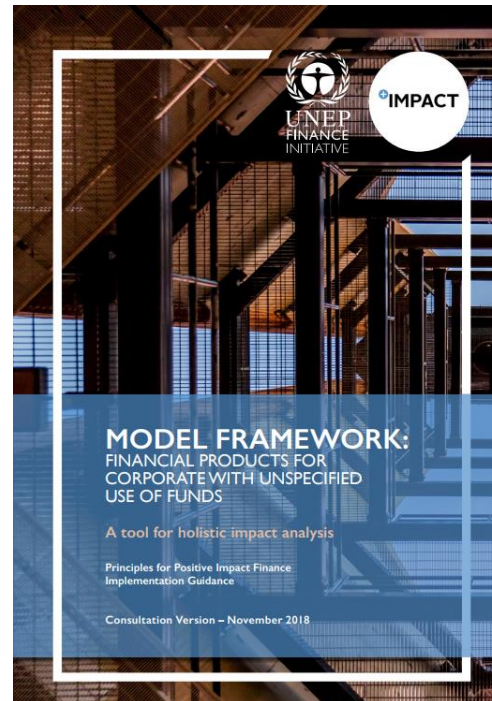
概要	発行体の環境問題・社会課題の解決に資する事業・アセットに使用を限定した債券
主な特徴	<ol style="list-style-type: none"> 1. 調達資金の使途がグリーンまたはソーシャルプロジェクトに限定される。 2. 調達資金が確実に追跡管理される。 3. それらについて発行後のレポートを通じ透明性が確保される。
主な発行体	<ol style="list-style-type: none"> 1. 自らが実施するグリーンまたはソーシャルプロジェクトの原資を調達する一般事業者 (専らグリーンまたはソーシャルプロジェクトのみを行うSPCを含む。) 2. グリーンまたはソーシャルプロジェクトに対する投資・融資の原資を調達する金融機関 3. ③グリーンまたはソーシャルプロジェクトに係る原資を調達する地方自治体
主な投資家	<ol style="list-style-type: none"> 1. ESG投資を行うことを表明している年金基金、保険会社などの機関投資家 2. ESG投資の運用を受託する運用機関 3. 資金の使途に関心を持って投資をしたいと考える個人投資家
原則類	<ul style="list-style-type: none"> • ICMA「グリーンボンド原則 (GBP)」「ソーシャルボンド原則 (SBP)」 • 環境省「グリーンボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン 2022年版」 • 金融庁「ソーシャルボンドガイドライン」等

各論2 IMMを考える上での有効なフレームワークやツール(1/2)

2-1 ポジティブ・インパクト金融原則

2-2 OPIM インパクト投資のマネジメント原則

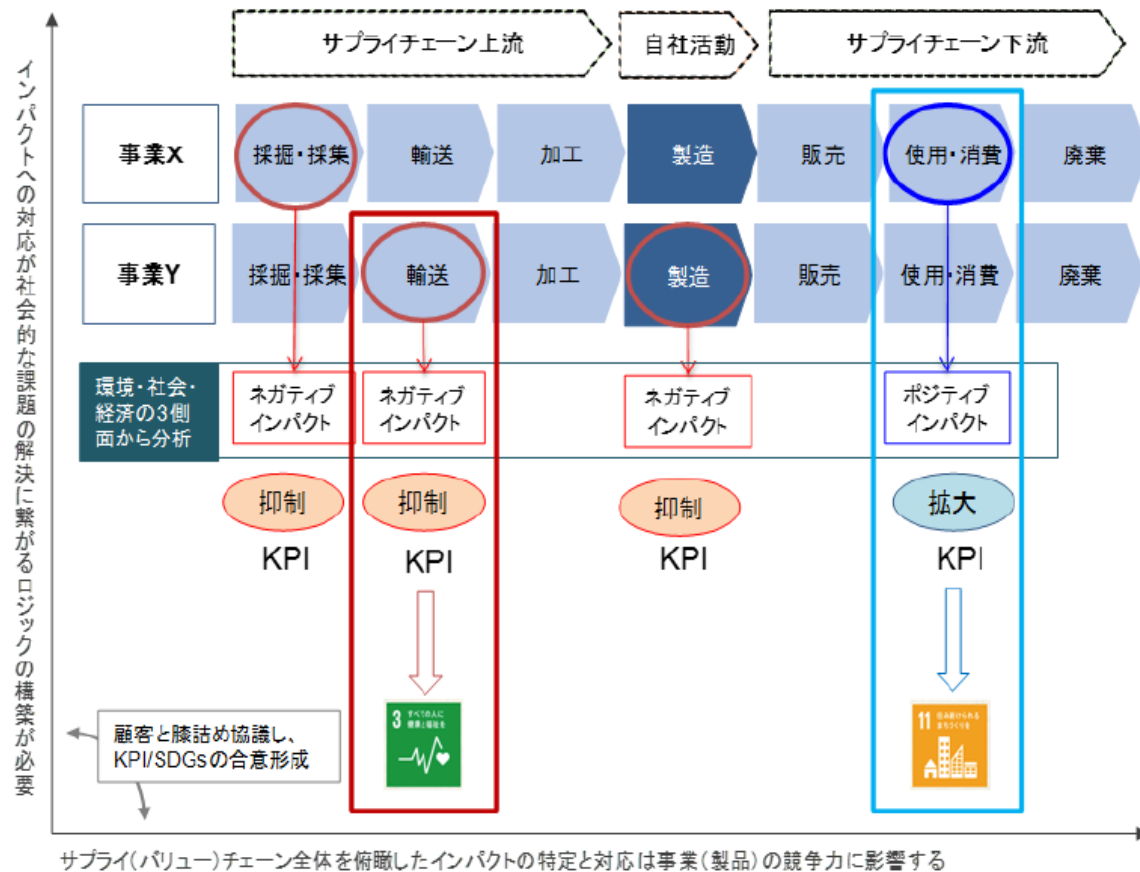
取組を支えるツールの紹介 (2-2-2)



各論2 IMMを考える上での有効なフレームワークやツール(2/2)

実際の取組みにあたっての工夫や考え方の紹介

(インパクトの特定)



インパクト領域	インパクトレーダーで抽出されたインパクト領域		個別項目を加味して特定されたインパクト領域	
	ポジティブ	ネガティブ	ポジティブ	ネガティブ
水	○	○	○	○
食糧	○	○	○	○
住居	○	○	○	○
保健・衛生	○	●	○	●
教育	○	○	●	○
雇用	●	●	●	●
エネルギー	○	○	○	○
移動手段	○	○	○	○
情報	○	○	○	○
文化・伝統	○	○	○	○
人格と人の安全保障	○	○	○	○
正義・公正	○	○	○	○
強固な制度、平和、安定	○	○	○	○
質 水	○	●	○	●
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	○	●	○	●
包括的で健全な経済	●	○	●	○
経済収束	○	○	●	○
その他	○	○	○	○

各論3 案件組成の解説

- 3-1 融資

段階		内容	
	スケジュール目安	項目	
実行前	6カ月～3カ月前	①	与信可能崎の判断
	3カ月前	②	インパクトファイナンスの調達の実現可能性を評価・確認
	2カ月～1.5カ月前	③	KPI/SPT s について企業と協議・確認
	1か月前	④- 1	外部の第三者・内部の評価部署等による評価
		④- 2	評価書公表の準備
実行	-	⑤	融資実行及び評価書公表
実行後	-	⑥	モニタリング

• 3-2 債券

段階		内容	
	スケジュール目安	項目	
起債公表前	5か月～3か月前	①-1	インパクトファイナンスの調達の実現可能性を評価・確認
		①-2	KPI/SPTs について企業と協議・確認
		①-3	起債スケジュールの検討
	3か月～2か月前	②	第三者認証機関への事前確認と選定
	2か月～1か月前	③-1	商品設計（年限、償還日、発行額）について協議
		③-2	債券特性の設定、レポーティング、検証について確認・決定
		③-3	第三者認証機関との継続的協議（適合性）
	1か月前～前日	④-1	第三者認証機関とのインタビュー事前準備と当日対応
		④-2	デットIR用の資料作成、想定Q&Aを開始
起債公表～条件決定前	公表当日～決定1週間前	⑤-1	第三者認証機関の評価レポートを公表
		⑤-2	個別デットIR実施
条件決定以降 (起債後)	-	⑥-1	年次公表（レポーティング）
		⑥-2	検証（条件変動公表・実施）
		⑥-3	IR活動（エンゲージメント）

各論4 中堅・中小企業向け融資の留意点

- 4-1 インパクト・ファイナンスの推進
- 4-2 取り上げ時のポイント
- 4-3 インパクトの特定
- 4-4 KPIの設定
- 4-5 IMM・モニタリング
- 4-6 開示

• 4-2 取り上げ時のポイント

<取り上げ時のポイント事項（例）>

1. 一定レベルの金融機関内の格付けを有しているか。
2. 事業活動を通じて環境・社会・経済にポジティブなインパクトを与えているか。
3. 社会的責任投資（Socially Responsible Investment：SRI）で除外されている業種（酒・たばこ・ギャンブルなど）や各金融機関の投融資方針で特定されている業種・セクターについて対象外としているか。
4. 過去（現在において）、不祥事・死亡事故・訴訟に代表されるネガティブ事象が発生していないか。
5. 対象企業は情報開示に協力的か、リレーションが構築できている先であるか。
6. 取り上げ時だけでなく、投融資後のIMMについても長期的に協力得られるか。
7. **地域との関連性を考慮したインパクトを確認しているか。**

単に、ポイント事項をあげるだけでなく、コラムによってより具体的なイメージが持てるような工夫をおこなっている。

【コラム】中小企業向け PIF における「地域課題との関連性」（一般財団法人静岡経済研究所）

PIF 評価において、大企業向けと中小企業向けの違いとして、想定するインパクトの“範囲”がある。すなわち、豊富な経営資源を有する大企業と比べて、経営資源に限りのある中小企業はインパクトが届く範囲も限定的で、評価の基準を全国あるいは全世界に置くと無理が生じる。また、もう1つの視点として、グローバルに展開する大企業と異なり、地域で雇用を確保し、地域に顧客や取引先を有する中小企業は、地域からの信頼を得ないと持続可能な経営は成り立たないため、評価対象となるサステナビリティ活動も、いかに地域の課題解決に資するものが1つの評価軸となる。

弊所が中小企業向けの PIF 評価を国内で初めて実施した際には、UNEP FI が提唱する「ポジティブ・インパクト金融原則」に則ることはもちろんだが、一方で、中小企業ならではの視点も重視し、その1つとして「地域課題との関連性」を盛り込むこととした。その後数回にわたって評価方法の改善や書式の見直しを行ってきたが、評価対象企業のサステナビリティ活動がその地域の課題にいかに貢献しているかといった視点は、欠かすことなく盛り込んでいる。

たとえば、第1号案件の平野ビニール工業(株)は、労働集約型の業種であり、優秀な外国人従業員を多数抱えているが、「共存共栄」の経営理念の下、会社の使命として「仁財創り」を掲げ、それらを行動指針に落とし込んだ

各論5 第三者機関の役割

- 5-1 インパクト・ファイナンスの目的と説明責任
- 5-2 どのような第三者機関があるか
- 5-3 OPIMにおける第三者機関の役割
- 5-4 PIF原則における第三者機関の活用

ご清聴ありがとうございました

本報告資料は、作成者個人の責任で作成されており、内容は意見については、株式会社日本政策投資銀行の公式な見解をしめすものではありません。