

BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN

2020年9月号

インパクトファイナンスの新潮流

- | | |
|----------------------|--|
| I. はじめに | 森・濱田松本法律事務所 |
| II. インパクトファイナンスとその意義 | 弁護士 松田 悠希 |
| III. 先行事例 | TEL. 03 6266 8902 |
| IV. 今後の展望 | yuki.matsuda@mhm-global.com |

I. はじめに

環境省の ESG 金融ハイレベル・パネルに設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースから 2020 年 7 月 15 日に「インパクトファイナンスの基本的考え方」（以下「基本的考え方」といいます。）が公表されています¹。海外ではすでにインパクトファイナンスあるいはインパクト投資を推進する国際的なイニシアティブが多く策定されているところ、基本的考え方は、本邦におけるポジティブなインパクト²を生むことを意図する金融の普及促進のための礎として、そうした国際的なイニシアティブに比較的共通する基本的な考え方を整理したものです。

本稿では、基本的考え方の内容を中心に、折に国際的なイニシアティブにも触れつつ、インパクトファイナンスの意義について整理しています。また、基本的考え方と併せて環境省から公表された「（参考資料）インパクトファイナンスについて」³（以下「参考資料」といいます。）で取り上げられている民間での先行的な取組事例を紹介するとともに、今後の展望についても言及したいと思います。

II. インパクトファイナンスとその意義

1. インパクトファイナンスとは

基本的考え方では、まず、インパクトファイナンスの概念整理を試みています。ここでは、インパクトファイナンスを従来型の ESG 融資（Environment：環境、Social：社会、Governance：企業統治の各要素のいずれかあるいはその組み合わせを考慮したファイナンス）の発展形として位置づけた上で、以下の 4 つの要素を全て兼ね備え

¹ 環境省ウェブサイト (<https://www.env.go.jp/press/108151.html>) の添付資料参照。

² 基本的考え方では、「インパクト」を、「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）」を意味する用語として使用しています。

³ 環境省ウェブサイト (<https://www.env.go.jp/press/108151.html>) の添付資料参照。

BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN

たものを「インパクトファイナンス」として定義しています⁴。

- 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
- ② インパクトの評価及びモニタリングを行うもの
- 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
- 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

従来型の ESG 融資と比較した場合、その特徴は、①環境・社会・経済に対する明確なインパクトを生み出す意図をもって取り組み、インパクトの評価・測定を行う点、②個々の金融機関・投資家にとっての適切なリスク・リターンの確保を企図している点にあると言えます。①は、従来型の ESG 投融資において一考慮要素としての位置づけであった ESG の効果を、その評価・測定を通じて投融資の中核的な目的として位置づけるものです。また、②は、金融機関・投資家がまさに本業として市場水準のリスク・リターンを得た上でインパクトファイナンスに組み込み、その市場を普及・拡大させていくことが期待されていることの表れと言えます。

2. インパクトファイナンスの意義

基本的考え方では、インパクトファイナンスの意義を以下のとおりまとめています⁵。

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の向上を支えるものとなる。

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は、第一には、環境・社会・経済的な課題の解決を目的とした事業活動の取組みを可視化し、投資家やサプライチェーンを含む多様なステークホルダーからの評価・信頼の強化を図る点にあります。また、今後の市場拡大に伴い、インパクト投融資家からの新たな資金調達チャネルの構築も期待できます。

一方で、金融機関・投資家の観点からは、インパクトファイナンスへの取組み・貢

⁴ 基本的考え方 7 頁。これらの要素は、後述するポジティブ・インパクト金融原則等の国際的なイニシアティブの考え方を基礎としており、国際的なイニシアティブとも整合的であると言えます。

⁵ 基本的考え方 8 頁。

BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN

献を通じて社会的な支持を獲得することで、ひいては金融機関・投資家としての競争力の向上を目指すことが可能です。また、前述のとおり、インパクトファイナンスは、市場水準のリスク・リターンの獲得を目指す取組みであるところ、インパクトファイナンスを通じた投融資先の拡大は、ひいては金融機関・投資家の収益力の増大にもつながる可能性を秘めています。

このように、インパクトファイナンスは、資金調達を行う企業、そして投融資を行う金融機関・投資家の取組みが両輪となって、社会全体のサステナビリティの維持・向上を支える枠組みとなることが期待されます。

3. 国際的なイニシアティブ（ポジティブ・インパクト金融原則）

国際的な動向に目を向けると、インパクトファイナンス、あるいはインパクト投融資といった切り口ですでに多くのフレームワークやイニシアティブが策定されています。主なものとしては、インパクト・マネジメント・プロジェクト（IMP）、グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）、国際金融公社（IFC）といったフレームワーク・イニシアティブが挙げられます。ここでは、下記Ⅲ.で紹介する本邦の先行事例においても準拠する UNEP FI の The Principles for Positive Impact Finance⁶（以下「ポジティブ・インパクト金融原則」といいます。）について、少しご紹介します。

このポジティブ・インパクト金融原則は、UNEP FI が 2017 年 1 月に策定した金融においてポジティブなインパクトを創出するための共通原則です。同金融原則は、さらに「Definition（定義）」、「Frameworks（フレームワーク）」、「Transparency（透明性）」及び「Assessment（評価）」の 4 つの原則から構成されます。同金融原則では、それらの 4 つの原則を通じて、ポジティブ・インパクト・ファイナンスが環境・社会・経済面で持続可能な開発（SDGs）のための課題解決に貢献するものであること、その実施のためのプロセス・評価フレームワークの策定、モニタリング・情報開示の透明性、そしてインパクト評価（内部・第三者評価）の基本的な在り方について、業界の共通言語となる枠組みを提供しています。また、UNEP FI は、ポジティブ・インパクト金融原則を具体的な金融商品を通じて実践するためのガイドライン・評価ツールとして、金融商品のタイプに応じた様々なモデル・フレームワークを順次公表しています⁷。

Ⅲ. 先行事例

本稿では、参考資料でも取り上げられている、三井住友信託銀行株式会社（以下

⁶ <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2017/01/POSITIVE-IMPACT-PRINCIPLES-AW-WEBSITE.pdf>




⁷ <https://www.unepfi.org/positive-impact/tools-frameworks-for-holistic-impact-analysis/>

BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN

「SMTB」といいます。)がポジティブ・インパクト金融原則に準拠して行った不二製油グループ本社株式会社(以下「借入企業」といいます。)向け融資案件(以下「本融資案件」といいます。)を紹介したいと思います。

SMTBから公表されたプレスリリース⁸(以下「プレスリリース」といいます。)によれば、2019年3月に実施された本融資案件は、ポジティブ・インパクト金融原則に準拠して行われた世界初のポジティブ・インパクト・ファイナンス(資金用途を特定しない事業会社向け融資)とのことです。

本融資案件の第一の特徴は、下表のとおり、SDGsの目標達成にインパクトを与える活動として特に3つのテーマを選定し、借入企業の取組みに対して定量的・定性的な評価を行っている点です。

テーマ	内容	SDGs
サステナブル調達	人権・環境に配慮した主原料調達(パーム油等)	
生産活動における環境負荷低減	不二製油グループ環境ビジョンにおける気候変動、水、廃棄物対策	
食の創造によるソリューション提供と食の安全・安心・品質	Plant-Based Food Solutions(植物性食品素材で世界の社会課題を解決する取り組み)	

(プレスリリースより抜粋)

本融資案件のもう一つの特徴は、独立した第三者機関である株式会社日本格付研究所(JCR)から第三者意見(第三者評価)を取得している点です⁹。この第三者評価は、本融資案件が、ポジティブ・インパクト金融原則及び同金融原則のモデル・フレームワーク(Model Framework: Financial Products for Corporate with Unspecified Use of Funds)(資金用途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク)¹⁰に準拠した金融商品であるか、その適合性を確認するために実施されたものです。JCRによれば、同社は、ポジティブ・インパクト金融第4原則で推奨されている評価の透明性・客観性を確保するため、独立の第三者機関として、①借入企業が実施するポジティブ・インパクト評価の枠組みとその測定指標(KPI)の合理性、②SMTBが作成したポジティブ・インパクト・ファイナンスの商品組成・評価フレームワークのポジティブ・インパクト

⁸ <https://www.smtb.jp/corporate/release/pdf/190328.pdf>

⁹ https://www.jcr.co.jp/pdf/greenfinance/SMTB_20190328_jp.pdf

¹⁰ <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/11/PI-Model-Framework-Unspecified-Use-of-Proceeds.pdf>

BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN

金融原則への適合性をレビューしたとのことです。

IV. 今後の展望

インパクトファイナンスは、リスクとリターンという二次元の判断軸で行われてきた従来の投融資に、インパクト評価という第三の軸を明確に加える試みです。金融機関・投資家による案件審査・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込むか、インパクト評価の手法の確立や契約への組み込み方も含め、環境整備が進められつつあります。

参考資料によれば、2019年時点での本邦における ESG 投融資の市場規模は約 336 兆円に上るものの、そのうちインパクト・コミュニティ投資（テーマ型投資を含む。）の残高は約 3.5 兆円にとどまるとされています。もっとも、本邦における ESG 投融資の規模は近年著しく拡大しており、今後、こうした大規模な ESG 金融の主たるプレーヤーである金融機関・機関投資家の資金供出力を巻き込むことで、本邦のインパクトファイナンスは大きく発展していくことが期待されます。

セミナー

- セミナー 『改正金商法におけるセキュリティトークン及び STO 規制の全体像』
開催日時 2020年9月10日（木）9：30～11：30
講師 増田 雅史
主催 FN コミュニケーションズ

- セミナー 『第 4356 回金融ファクシミリ新聞社セミナー「コンセプション事業のリスク分担に関する実務上のポイント」』
開催日時 2020年10月19日（月）13：30～16：30
講師 末廣 裕亮
主催 FN コミュニケーションズ

文献情報

- 論文 「全銀協「相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）」の解説」
掲載誌 金融法務事情 No.2139
著者 佐藤 正謙、青山 大樹、森 勇貴（共著）

BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN

- 論文 「LIBOR 参照社債におけるフォールバック条項の導入に関する法的論点」

掲載誌 金融法務事情 No.2139

著者 佐藤 正謙、青山 大樹、森 勇貴（共著）

- 論文 「全銀協「相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）」の解説」

掲載誌 NBL No.1173

著者 佐藤 正謙、青山 大樹、森 勇貴

- 論文 「＜TOPIC2 LIBOR 停止と金融機関業務＞2 全銀協「相対貸出のフォールバック条項の参考例（サンプル）」の解説」

掲載誌 銀行法務 21 No.857・858／2020年6・7月合併号

著者 佐藤 正謙、青山 大樹、森 勇貴（共著）

- 論文 「Getting The Deal Through - Loans & Secured Financing - in Japan」

掲載誌 Getting The Deal Through -Loans & Secured Financing 2020年7月

著者 青山 大樹、松田 悠希

- 論文 「LIBOR 参照社債におけるフォールバック条項の導入に関する法的論点」

掲載誌 NBL No.1174

著者 佐藤 正謙、青山 大樹、森 勇貴

- 書籍 『暗号資産の法律』（2020年7月刊）

出版社 中央経済社

著者 増島 雅和、堀 天子（共編著）

江平 享、小島 冬樹、増田 雅史、石橋 誠之、岡野 智、寺井 勝哉（共著）

- 論文 「The Lending and Secured Finance Review 6th Edition - Japan Chapter」

掲載誌 The Lending and Secured Finance Review 6th Edition

著者 青山 大樹、松田 悠希

BANKING / STRUCTURED FINANCE BULLETIN

- 論文 「暗号資産取引、STO とその不正」
- 掲載誌 金融法務事情 No.2144
- 著者 宮田 俊、石橋 誠之（共著）

NEWS

- IFLR1000's thirtieth edition にて高い評価を得ました
IFLR1000's thirtieth edition において、当事務所が Banking と Project Finance の分野で高い評価を得ました。
- Asia Business Law Journal にて当事務所の弁護士が Japan's top 100 lawyers に選ばれました
Asia Business Law Journal 誌において同誌の独自調査により、Banking と Structured Finance 分野からは当事務所の以下 3 名の弁護士が Japan's top 100 lawyers に選ばれました。

佐藤 正謙:

Structured Finance; Real Estate; Project Finance; Infrastructure/Energy; M&A;
Private Equity

小澤 絵里子:

Real Estate; Banking & Finance; Structured Finance; Investment Funds

江平 享:

Structured Finance and Derivatives; Banking; Financial Regulations and Compliance; Private Equity/Debt Funds; Israel Practice

(当事務所に関するお問い合わせ)
森・濱田松本法律事務所 広報担当
mhm_info@mhm-global.com
03-6212-8330
www.mhmjapan.com