

デットにおける インパクトファイナンスの考え方と インパクト測定・マネジメント ガイダンス別冊

～エンゲージメントに関する現状課題と今後の展望～

Guidance for Impact Measurement and Management (IMM): Supplement
～Engagement: Current Challenges and Future Perspectives～

第1版(2023年5月)
別冊第1版(2026年3月)

目次

本編の位置づけ	02
第1章 日本のデットにおけるインパクトファイナンス推進とエンゲージメントの現場課題	03
1-1 社会的潮流とインパクトファイナンスへの期待	03
1-2 現場課題とガイドラインの役割	04
1-3 本編の構成	05
第2章 デットにおけるインパクトファイナンスのエンゲージメントの位置づけ（概念整理）	06
2-1 デットによるインパクトファイナンスにおけるエンゲージメントの位置づけ	06
2-2 デット（融資・債券）の特徴・意義	06
2-3 商品別分類ごとのエンゲージメント役割・論点	07
第3章 商品別・類型別エンゲージメント実務課題と対応	09
3-1 エンゲージメントの現状	09
3-2 エンゲージメントの実践課題	10
第4章 エンゲージメントの実践に向けて	13
4-1 企業による IMM への理解醸成および浸透	13
4-2 エンゲージメントの要点と企業の改善事例	14
4-3 ファイナンス手法におけるエンゲージメントの多様化	15
4-4 理想的なエンゲージメントとは	16
第5章 具体的エンゲージメントのステップ	17
5-1 エンゲージメントのステップ類型（融資・債券別の整理）	17
5-2 ステップ分類に基づく実務運用の進め方	20
第6章 デットにおけるインパクトファイナンスの発展に向けて	21
6-1 融資：ポジティブインパクト創出を目指し	21
【コラム】 ポジティブインパクトファイナンス（PIF）について	22
6-2 債券：インパクト投資に向けた議論の深掘りを期待	23
謝辞	24
ヒヤリング協力をいただいた皆様	25
執筆メンバー	25
融資・債券分科会メンバー	26
Appendix	28
1. デットにおけるインパクトファイナンスにおけるエンゲージメント	28
2. アンケート詳細	34

本編の位置づけ

本編は、日本におけるデット（融資・債券）におけるインパクトファイナンスの実務を、より高度化し、現場で活用しやすくすることを目的に作成されました。主に「エンゲージメント」に焦点を当て、「デットにおけるインパクトファイナンスの考え方とインパクト測定・マネジメントガイドンス（2023年7月・第1版）」の**エンゲージメント特化編**として、サステナビリティの企画・推進部門でインパクトファイナンスを担う担当者が直面する「リアルな課題」により向き合い、「何から着手すべきか」「どう継続性を持たせるか」「社内外の合意形成・課題解決をどう進めるか」といった実践的なヒントを、各社・行でインパクトファイナンス推進を担う分科会のメンバーへのヒアリングから得られた声から整理しました。

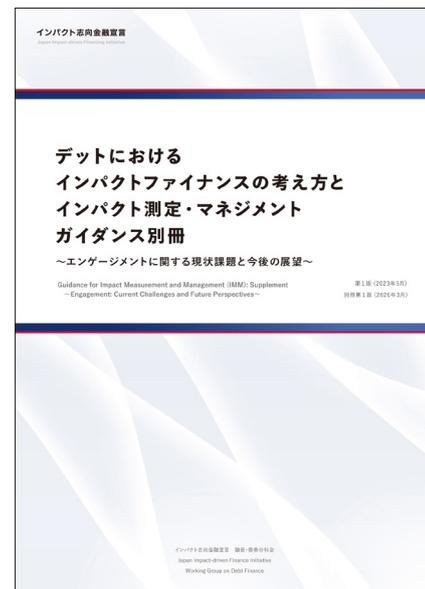
2023

デットを通じた
インパクトファイナンスの実務全般



2026

主に「エンゲージメント」に焦点



実際、多くの金融機関がインパクトファイナンスへ意欲的に取り組んでいますが、実務現場ではKPIの設定・管理、インパクト測定の実効性、企業側との目線合わせ、情報開示やモニタリング体制、現場－経営層の認識ギャップ、IMM（インパクト測定・マネジメント）の普及促進など、さまざまな壁や新たな課題に直面しています。特に日本のデット（融資・債券）は、エクイティ投資に比べて議決権等の経営参画権限を持たないことや、債券においては、IMMやエンゲージメントの主体が案件ごとに異なりうることから実務的な難易度が指摘されてきました。加えて、件数・裾野が広く、担当者ごとの情報・ノウハウ格差や、現場知見の収集・可視化の難しさといった特徴があります。

本編で体系化した第一線の有識者の実践知とフレームが、特に、サステナビリティの企画・推進部門でインパクトファイナンスを担う担当者に役立つ「参考書」「業務現場の手引き・知識基盤」となり、サステナブル経営を支える金融の高度化と、企業価値創造・社会課題解決への貢献につながることを期待しています。

第1章 日本のデットにおけるインパクトファイナンス推進とエンゲージメントの現場課題

1-1 社会的潮流とインパクトファイナンスへの期待

日本の金融業界は、気候変動や人口減少、地方創生、格差縮小など、複雑で多層的な社会的・環境的課題に対応する時代に突入しています。世界規模でESG投資・サステナブルファイナンスの機運が高まるなか、「お金の流れを社会価値創造にリンクさせる」ことへの期待が一層強まっており、日本においても大手企業のみならず、中小・地場企業、スタートアップなど、調達対象層も急速に広がる中で、従来の「モノ単位・投資単位での資金供給」にとどまらず、「事業や経営そのものの価値を育てる、対話型金融=エンゲージメント」の質向上が金融機関の競争力の源泉となりつつあると言えます。

とりわけ「融資・債券」は、地域中小からスタートアップ、そして、大手企業まで幅広くインパクト拡大の実践現場となっており、世界的にもデット資産は約141兆ドル^{*1}、ラベル付き債券（GSS債）市場も2024年までに累計6兆ドル^{*2}、インパクトファイナンスは1.57兆ドル^{*3}を超えるなど急成長が見込まれています。国内でも約2,000兆円^{*4}のデット資産において、ラベル付き債券（GSS債）は2024年では5.5兆円^{*5}の新規発行、2016年からの累計で24兆円^{*5}、インパクトファイナンスは17兆円^{*6}までに拡大するとともに「インパクト志向金融宣言」や、インパクトコンソーシアムによる知見集積が加速しています。

このようなダイナミズムの背景には、環境省・金融庁などによる「インパクトファイナンスの基本的考え方」「サステナファイナンスの基本指針」などの明確な政策的支援があり、ガイドラインは『インパクトの測定・管理（IMM）』『情報開示の透明性』『追加性の根拠提示』等、市場の信頼性担保と国際整合、健全な発展を促しています。特に金融庁は、ESG/インパクトファイナンス推進有識者会議報告にて「KPI新規性・本質性の説明責任」「ウォッシュ排除策」「人材・知見の獲得」を課題に位置づけており、環境省も外部レビュー取得や報告方法の標準化、多様な資金調達ニーズへの柔軟対応を提唱しています。

その一方で、デットにおけるインパクトファイナンスにかかるIMMやエンゲージメントは、一部金融機関では高度化が進んだものの、多くの現場では次のような実務的な課題の多層化と難易度上昇が明確となっています。

(出所)

- *1 MSCI, "Sizing Up the Global-Market Portfolio" (2024)
- *2 Tideline, BlueMark, and Builders Vision, "Scaling Solutions: The Fixed Income Opportunity Hiding in Plain Sight" (2025)
- *3 Global Impact Investment Network, "State of the Market 2024" (2024)
- *4 日本証券業界「公社債発行額・償還額」(2026年1月分更新)、一般社団法人 全国銀行協会「全国銀行預金・貸出金等速報」(2024年12月末)
- *5 Capital eyeデータ
- *6 GSG Impact JAPAN National Partner, "日本におけるインパクト投資の現状と課題2024年調査" (2025)

実務的課題

- エンゲージメントの意味自体や求めるゴールが曖昧
- 案件担当者の知識や成功パターンの属人化
- KPIやSPTの設定・検証プロセスが場当たり的になりがち
- KPI管理体制（例：定量・定性データの集め方、進捗の可視化）が柔軟性・一貫性を欠く
- エンゲージメントの評価・成果フィードバックの水準格差
- 社内外の人材リソース（本部／営業／商品／経営／シンクタンク／外部専門家）連携 など

1-2 現場課題とガイドンスの役割

多くの金融機関がインパクトファイナンスに積極的に取り組みつつも、実務の現場では「KPIの設定や管理」「インパクト測定の実効性」「企業側との目線合わせ」「情報開示体制の整備」「案件継続的なモニタリング」「現場担当と経営層の温度差」「IMM（インパクト測定・マネジメント）の浸透」といった普及促進への壁に直面しています。

普及への壁

- KPIの設定と管理手法、およびインパクト測定の実効性・継続性
- 金融機関と企業側による目線合わせ・協働設計の難しさ
- 情報開示基準やモニタリング体制の未整備
- IMMの現場浸透と業務負荷に対する不安
- 現場・企画担当－経営層間の認識ギャップや横断連携の不全

また、日本のデットにおけるインパクトファイナンスは（エクイティ投資に比べて）規模・件数ともに裾野が広い反面、「担当一人あたりの情報・ノウハウ格差」「現場からの良質な知見の収集・可視化の難しさ」が特徴であり実際に各社・行でインパクトファイナンス推進企画を担うメンバーから本分科会へ悩み・困難点が多く報告されています。

悩み・困難点

- 「どこまで対話・エンゲージメントを深めればよいか判断に悩む」
- 「企業側から“金融機関が何を求めているのか分からない”と戸惑われる」
- 「エンゲージメントやIMMのためのリソースやナレッジ、運用システムが現場レベルまで浸透していない」
- 「商品バリエーションごとで社内手順もバラバラ／標準・簡易テンプレがほしい」

従って、本編は、金融庁・GSG 国内諮問委員会共催 「インパクト投資に関する勉強会」フェーズのデットIMM 分科会にて作成された「デットにおけるインパクトファイナンスの考え方とインパクト測定・マネジメントガイドライン（2023年7月（第1版）」のエンゲージメント特化編として、サステナビリティの企画・推進部門でインパクトファイナンスを担う担当者が今日直面している“リアルな課題”を明らかにし、実践事例と共に「何から着手すべきか」「どう継続性を持たせるか」「社内外の合意形成・課題解決をどう進めるか」という現場目線でのヒントを提供するために、現場の声をより反映することに意を用いました。

現場の声

- 「何をすればよいか」「どこまでやればよいか」が一目で分かるステップ指標設定
- 融資・債券現場へ即時に転用しやすいノウハウ
- 現実的で等身大のチェックリストや対話例
- IMM実践・商品ごとの知見・困難点の収集と反映や
- 運用者・発行体・経営全体での「共通言語」構築
- 商品・業種・対象先レベルに応じた類型別テンプレート・事例の拡充
- チェックリスト・Q&A等を通じた実務者支援内容の明文化

今後のデットにおけるインパクトファイナンスの企画・推進においては、「現場知の見える化と組織横断の知見流通」が決定的に重要となることから、本編の項目を“自社の課題棚卸し”や“業務プロセス改善”の手がかりとしてご活用いただければ幸いです。

第2章 デットにおけるインパクトファイナンスの エンゲージメントの位置づけ（概念整理）

第2章では、デット（融資・債券）を用いたインパクトファイナンスにおける「エンゲージメント（対話）」の意義と役割について整理しています。デットによるインパクトファイナンスでは、金融リターンだけでなく環境・社会への持続的価値創出を目的とし、金融機関と企業の継続的な対話（エンゲージメント）が不可欠です。日本ではデットが主流であり、貸し手として直接的な関与やコベンツの活用、経済合理性と社会性を両立したKPI設計が求められます。商品類型ごとにエンゲージメントの論点は異なり、グリーンローン・ボンドではKPI設定とプロジェクト妥当性、ソーシャル系では定性的成果のフィードバック、サステナビリティ・リンク・ローンでは経営戦略連携が重要です。複数主体が関与する場合は合意形成や情報連携が課題となりますが、いずれも持続的エンゲージメントがインパクト創出の鍵となることを説明します。

2-1 デットによるインパクトファイナンスにおけるエンゲージメントの位置づけ

インパクトファイナンスの本質的目的は、単なる「金融リターン」だけでなく、環境・社会の持続可能な価値創出＝“インパクト”の達成にあります。その達成に不可欠なのが、金融機関（投資家）と企業（資金調達者）が明確な目的意識を共有し、意図的に対話＝エンゲージメントを重ねるプロセスです。

金融庁の基本指針やGIINの定義から整理されるインパクトファイナンスの要素は「意図」「適正リターン」「戦略・イノベーション」「測定・マネジメント」「負のインパクト緩和」「追加性」となり、実際のインパクト創出にはこれらすべてに関わる“対話（エンゲージメント）”の機会が必要となります。

具体的には、案件ごとのKPI（重要業績評価指標）の設定や評価、モニタリング、目標未達時の改善策検討、プロジェクトの途中で見えてきた社会課題・ニーズのフォローアップなど、エンゲージメントが「案件ライフサイクル全体」に及ぶことが特徴と言えます。 [詳細 Appendix 1 参照]

特にデットにおけるインパクトファイナンスは案件組成～償還までの期間が比較的中長期であり、“対話”による企業への働きかけがインパクト創出の追加性（additionality）にも直結します。金融機関の専門知見やネットワークを活かし、企業の社会・環境パフォーマンスに積極的に関与する姿勢こそがエンゲージメントの核心です。

2-2 デット（融資・債券）の特徴・意義

改めて、デットによるインパクトファイナンスにおけるエンゲージメントの意義と実務での役割を整理します。デットは日本における資金調達の主流であり、多様な企業・事業に導入可能な裾野の広さが特徴です。金融機関と企業の持続的な対話（エンゲージメント）は、KPI設定や目標進捗管理、インパクト評価、改善提案といった各段階で中核的役割を果たします。具体的には、デットによるインパクトファイナンスには、以下のような独自の特徴や意義があります。

(1) 資金供給主流としての広範な裾野

- 日本の企業資金調達の主戦場であり、規模・業種問わず導入余地が広い。
- 地域金融からメガバンクまで多様な金融機関が取り組み可能。

(2) 貸し手として直接的な関与

- 経営戦略や事業運営に対し“債権者”として一定の影響を及ぼせる。
- 特に融資案件では「融資契約条項（コベンツ）」を活用し、企業行動への直接はたらきかけも可能。

(3) 返済義務/資金コスト制約に基づく実務性

- インパクト目標が形式的なものにならないよう、経済合理性と社会性が両立するKPI設計が問われる。
- 金融機関内でもサステナビリティの企画・推進部門と営業フロント現場、審査部門の“橋渡し”が必要。

(4) エクイティ投資との違い

- デットは議決権等の経営参画権限は基本持たないため、企業への働きかけや意識変革は“継続的対話と関係性構築”が中心となる。そのため、「金融契約の枠内で、どこまで踏み込むか」「企業側の本気度や社内体制の差」「複数関係者間の情報共有や評価基準整合」といった点を工夫する必要がある。
- 債券の場合、IMMやエンゲージメントの主体が案件ごとに異なりうる（金融機関・証券会社・投資家など）。そのため、組成～償還までの関わり方・情報連携スキームも多層的設計が鍵。

2-3 商品別分類ごとのエンゲージメント役割・論点

デットにおけるインパクトファイナンスは下図のように類型化されますが、種別によってエンゲージメントの観点・実践課題が異なります。特にグリーンローンやソーシャルローンなど資金用途特定型ではプロジェクト単位での具体的なKPI設定と進捗管理がポイントとなり、サステナビリティ・リンク・ローンなどの不特定型では企業全体の経営戦略や中長期的な意識改革が重視されます。また、シンジケートローンや債券など複数主体が関与する場合、情報共有や基準整合といった課題への対応も不可欠です。

[図表] インパクトファイナンスの基本類型

	債 券	融 資
資金用途 特定型 (インパクト特定型)	[類型①] 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 (例:グリーン/サステナビリティ/ソーシャル/トランジションボンド)	[類型②] 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 (例:グリーン/サステナビリティ/ソーシャル/トランジションローン)
資金用途 不特定型 (インパクト包括型)	[類型③] 発行体のSPTsの達成状況によって金利条件が変動する債券 (例:サステナビリティ・リンク・ボンド) 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組みを資金用途とする債券 (トランジション・ボンド)	[類型④] 借入人のSPTsの達成状況によって金利条件が変動する融資 (例:サステナビリティ・リンク・ローン) 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組みを資金用途とする融資 (トランジション・ローン)
		[類型⑤] 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 (例: PIF)

(出所) 金融庁・GSG国内諮問委員会共催「インパクト投資に関する勉強会」フェーズ2 デットIMM分科会、『デットにおけるインパクトファイナンスの考え方とインパクト測定・マネジメントガイドライン 第1版(2023年7月)』

しかし乍ら、以下の通り、いずれの商品においても持続的エンゲージメントがインパクト創出の鍵です。

[詳細 Appendix 2 参照]

(1) グリーンローン・グリーンボンド

- 資金使途・社会課題がプロジェクトごとに明確化されている。
- KPI（例：CO₂削減量等）の設定が比較的容易だが取り組みの削減効果に掛かる対象事業妥当性や外部レビューの活用が実効性を左右。
- エンゲージメントはプロジェクト設計整合性、KPI設定過程の対話重視。

(2) ソーシャルローン・ソーシャルボンド

- 社会的課題（雇用創出、医療・教育拡充など）がファイナンス目的となる。
- インパクト定量化が難しく、定性データや受益者調査の対話が肝要。
- エンゲージメントは定性的成果・改善のフィードバック機会創出。

(3) サステナビリティ・リンク・ローン

- 資金使途不特定型で、企業全体の持続可能性指標（SPT・KPI等）連動型。
- 経営層の意識改革、KPIの実質性・本業連動型目標設計がポイント。
- 対象範囲が広く、エンゲージメントは“中長期的な対話/経営戦略連携”が重要。

(4) ポジティブインパクトローン

- 資金使途不特定型で、企業全体のインパクト指標（KPI等）連動型。
- 事前・事後のKPI設定・進捗確認、インパクトトレーダー等の枠組み活用が特徴。
- エンゲージメントは中長期的な対話・戦略連携が重要。

(5) 債券（グリーン/ソーシャル/SLB等）

- 発行～償還までに、証券会社・投資家等複数主体が関与。
- エンゲージメントは時期ごとの主担当や役割分担/情報連携スキーム整備が肝要。
（例：発行時は証券会社、期中は投資家/金融機関）

上記、金融商品においてシンジケートローン形式となる場合においては、多金融機関が同時参加するため基準・情報開示の共通化も課題となります。加えて、融資・債券ともに、実務では「資金とインパクトを紐付ける」「金融契約にインパクト創出要件を盛り込む」「KPI/データ管理体制を整備する」「案件組成～満了までモニタリング・対話を維持する」等、エンゲージメントの進行に数多くの実務的課題が生じるため現実解へと常に知恵を絞ることが求められることから次章にて紹介します。

第3章 商品別・類型別エンゲージメント実務課題と対応

第3章では、デット商品のインパクトファイナンスに関するエンゲージメントの現状と課題を、サステナビリティの企画・推進部門の担当者目線で具体的に整理しました。アンケート結果をもとに、PIFやGSSS債・ローンでの対話やKPI管理の実際、戦略・ガバナンスや人材・業務時間などの課題、国際原則と現場運用のギャップを明らかにしています。これらの課題に対しては、現場OJTや専門部署設置、テーマ特化、好事例共有などを推奨。加えて、エンゲージメント分類ステップを体系化し、案件推進における壁とその解決策の具体事例を説明します。

3-1 エンゲージメントの現状

(1) エンゲージメントに関するアンケート

デットにおけるインパクトファイナンスに関するエンゲージメント実務の現状把握のため、企画・推進担当者の目線から具体的な案件組成や投融資に関わる声を収集しました。本節では、アンケート結果をもとに、主にポジティブインパクトファイナンス（PIF）およびGSSS債・ローンの事例中心に紹介します。 [詳細 Appendix 2 参照]

① ポジティブインパクトファイナンス（PIF）

■ インパクト認識・体制

金融機関内部でPIFへの取組がインパクトの定量化・目標設定・モニタリング体制構築につながっている。営業部店と企画部署等の役割分担や、専門部署による深度ある対話の実践例も見られる。

■ モニタリング・レポート

継続的なモニタリング（年1回以上が主流）と顧客との対話により、KPI達成状況やインパクト特定・改善策支援が行われている。

■ 実践例・変化

企業マテリアリティ・KPIの再設定、CO₂排出削減への行動変容、社会的課題解決の意識化など、インパクト認識・開示・事業変化を促す事例が確認された。

■ 運用の工夫

PIF契約の有無にかかわらず定期的なエンゲージメントを日常対話に組み込む金融機関も。社外向けレポートはHP等を活用し始めているが、投資家等への貢献アピールは課題。

■ ギャップと課題

インパクト認識・KPI設定～進捗検証の対話は実施されているが、インパクト創出方法や貸付人側の目線・目標の明確化、企業戦略とのすり合わせなど、更なる深化が求められる。

② GSSS債・ローン

■ 実行前課題

原則遵守が優先され、インパクト創出に向けた事前準備・深度あるエンゲージメントは困難。対話が形式化しがちで、社内ルールが明確でない金融機関も見受けられる。

■ 実行後プロセス

報告・KPI等の進捗確認はプロセス化。KPIをポジティブインパクト指標として活用し、特にトランジション案件では脱炭素戦略評価・定期的対話が定着しつつある。

■ エンゲージメントの難しさ

債券は直接的エンゲージメント機会が少ないが、ESG/マテリアリティ対話やコレクティブエンゲージメントの場づくり等の工夫も進展している。

■ 引受会社の関与

KPI設定支援やトランジション案件のフォローアップ等、発行体と投資家・証券会社間の新たな関係性が模索されている。

■ ギャップと課題

案件組成中心の対話でインパクト創出意識が浸透していない傾向。トランジション案件以外の深度あるエンゲージメント推進が課題。

(2) エンゲージメント戦略・ガバナンス

商品横断し、声が上がった課題を列举すると以下の通りとなります。主に「時間」「人材/ノウハウ」「理解・共感」「運営ルール」が課題要素として浮かび上がっています。次項にて改善の実践事例を提示します。

■ 全体課題

「時間」「人材/ノウハウ」「理解・共感」「運営ルール」の不足が現場で指摘されている。

■ 時間的制約/優先順位

業務負荷・開示集中で十分な時間確保が困難。専任担当制の必要性が顕在化。

対策例：テーマごとの集中対話、サステナビリティの企画・推進部署の同行、コレクティブエンゲージメント活用

■ 人材・ノウハウの蓄積と継承

フロント担当の知識・ノウハウ不足、異動による継承課題。OJTや先事例・外部動向の吸収等が求められる。

対策例：共同提案、OJT推進、好事例・外部動向共有、専任部署設置

■ 理解・共感の深化

IMMの意義（企業価値向上、事業戦略との連動等）への理解醸成が不十分。

対策例：インセンティブ明示、差別化提案、資金調達有利化ストーリー伝達

■ 社内外のルール・体制整備

国際原則・要件を超えたエンゲージメント深度化が組織ルール化できていない。

対策例：テーマ特化体制/ルール策定、KPI達成状況に応じた高度化支援

■ 現場のコミュニケーション/信頼醸成

顧客企業側の理解・納得感も成功要因。対話負担や形式的対応に終始しない工夫が必要。

対策例：相互理解機会の増加、メリット・好事例共有、数値での効果説明

■ 戦略・ガバナンスの明確化

方針・組織戦略・ガバナンスが曖昧だと形式化しやすい。実践的な理解・推進体制の明確化が求められる。

3-2 エンゲージメントの実践課題

本節では、デット商品のインパクトファイナンスに関するエンゲージメントの現状と課題を、改めて企画・推進担当者の目線から具体的に整理しました。アンケート結果をもとに、PIFやGSSS債・ローンでの対話やKPI管理の実際、戦略・ガバナンスや人材・業務時間などの課題、国際原則と現場運用のギャップを明らかにしています。これらの課題に対しては、現場OJTや専門部署設置、テーマ特化、好事例共有などを推奨。加えて、エンゲージメント分類ステップを体系化し、案件推進における壁とその解決策を具体化することで、現場に即した運用指針となるよう編集しています。

主な課題

1. インパクト戦略・方針の明確化と実務への浸透
2. インパクトファイナンスへのリソース配分（人材・時間等の総合的視点）
3. 商品別にインパクト狙い/ベネフィットの明示（差別化・実効性の確保）
4. 信管理（信用判断）とインパクト管理の統合（企業価値向上への連動）

これらに対し、優良事例の共有やOJT、外部専門家の活用等、現場で“使える仕組み”の整備が不可欠である。

上記で整理した「4つの課題」は、それぞれが現場でのエンゲージメント体制の構築・運用に直結する実務的な障壁となっています。特に、エンゲージメントを通じたインパクトマネジメント体制の確立にあたっては、単に戦略やルールを整備するだけでなく、実際の現場で「時間」「人材・ノウハウ」「理解・共感」「ルール」といったリソースや基盤が十分に確保されていないことが、最大のボトルネックとなっています。

このように、4つの課題は実務上の「不足」と密接に結びついており、エンゲージメント体制の構築・強化に向けては、これらのリソース不足をどのように補い、現場に“使える仕組み”として根付かせていくかが重要な論点となります。

(1) エンゲージメント体制の課題

実際に組織をあげてエンゲージメントを通じたIMMの実施・管理体制を確立するにあたっての最も憂慮すべき課題とは何でしょうか。上述の通り、アンケートを通じて確認したインパクトファイナンスに携わる実務者の声からは、**金融機関側・企業側双方に主に「4つの不足（①時間、②人材・ノウハウ、③理解・共感、④ルール）」**が指摘されています。

サステナブルファイナンスにおいて足元その太宗を占めるラベルファイナンスの実務において、原則の要件を満たすことが必要条件である中、**本来的な目的である、ポジティブインパクト創出を通じた企業価値の向上に向けて金融機関・企業側それぞれが**、自社のマテリアリティ・優先事項や、抱えるリソース、顧客の特性等を踏まえて、これらの課題に対して優先順位等を検討したうえで、**中長期的に双方間の対話（エンゲージメント/IR）を高度化できる体制を整えていくことが重要**であると考えられます。

現状、多くの**金融機関は投融資先に接するフロント担当部署や窓口担当者**が実際のエンゲージメントを担っていることが太宗のため、サステナビリティの企画・推進部署は後方支援が中心となる（フロントと同行することはあっても、主たる窓口はフロント）、また、**企業においては資金調達を担う財務・経理部署や投資家とのIR担当部署**が担うことを前提として、課題と対応事例を以下のとおり整理します。なお、ここで示す対応はあくまでもアンケートで得られた実践事例であり、今後さらなる対応策や改善策についても継続的に共有・検討していきたい。

【時間の不足】

課題

金融機関：サステナビリティ対応は数ある業務の中の1つであり、他の業務を並行して行わなければいけないため、理想とするエンゲージメント活動に割く時間が取れない。

企業：多くの金融機関から様々なテーマでのエンゲージメントを受けることが負担になる。

対応事例

- エンゲージメントのテーマをしぼる（脱炭素やトランジションに特化するなど）
- サステナビリティの企画・推進部署が必要なタイミングで同行する
- エンゲージメント専担部署（担当）を設ける
- コレクティブエンゲージメントの場を設ける（複数の投資家に集まってもらって同じテーマで一気に意見交換する）テーマで一気に意見交換する）

【人材・ノウハウの不足】

課題

金融機関：IMMに対する正しい知識・ノウハウを持ったフロント職員が不足している。その結果、表面的なエンゲージメントに留まってしまう。また、金融機関はコンプライアンスの観点から数年で異動が発生するため、知識・ノウハウ・企業とのリレーションの円滑な継承に課題。

企業：IMMに対する正しい知識・ノウハウを持った職員が不足している。その結果、エンゲージメントを受けても表面的な理解に留まり、今後の行動変化に繋がらない。

対応事例

- インパクトファイナンスの組成に関する一連の取組みをサステナビリティの企画・推進部署とフロント部署が共同で行い、現場においてフロント部署にOJTすることでノウハウを伝授する。成功体験を積むことで、次回以降のインセンティブにもなる。
- 優良取組事例の社内共有。
- エンゲージメント専担部署（担当）を設ける

【理解・共感の不足】

課題

金融機関：IMMに対する理解が不足し、成功体験もないため、IMMの意義を理解しておらず、表面的なエンゲージメントに留まる。

企業：IMMに対する理解が不足し、成功体験もないため、IMMの意義を理解しておらず、エンゲージメントを受けても表面的な反応・対応に留まる。

対応事例

- インパクトファイナンスの組成に関する一連の取組みをサステナビリティの企画・推進部署とフロント部署が共同で行い、現場においてフロント部署にOJTすることでノウハウを伝授する。成功体験を積むことで、次回以降のインセンティブにもなる。
- 優良取組事例の社内共有。
- IMMに関する他社の先進事例や、外部動向を踏まえた必要性を企業側に共有する。
- 資金使途やKPI設定の際に、その企業だからこその特色を出せる提案を行うことで、企業側にも差別化のメリットを感じてもらう。
- 銀行や投資家の目線を客観的に伝えることで、サステナビリティ対応の高度化が資金調達に有利に働くことの理解醸成を図る。

【ルール不足】

課題

金融機関：特にGSSL/BやSLL/Bについては国際原則上エンゲージメントを行うことが明確な要求事項とされていないため、深度あるエンゲージメントを行うことを金融機関内でルール化できていない(単純なKPI達成状況の確認や、レポート内容の形式的な確認に留まる)。

企業：国際原則上必要とされる以上の質問やエンゲージメントを受けることに関する負担や抵抗感がある。

対応事例

- エンゲージメントのテーマをしぼって、より深掘した対話を行う体制・ルールを作る(脱炭素やトランジションに特化するなど)
- KPI達成状況の確認のタイミングで、金融機関の視点から次に必要な高度化の対応について提案し、徐々に企業のサステナブル対応を高度化してもらう。

第4章 エンゲージメントの実践に向けて

第4章では、企業によるIMM（インパクト測定・マネジメント）の理解と浸透がエンゲージメント実践の前提であり、企業の特性や環境に応じた最適な対応が重要であることを示します。金融機関は企業価値向上事例の共有や対話を通じて、IMMへの認識を広げる役割を担います。エンゲージメントの要点は、企業戦略の深い理解、有益な提案、部門横断的な対話、第三者評価機関との連携、段階的な支援にあります。実際の改善事例として、ESG情報開示やGHG排出削減などが挙げられ、企業価値や資金調達環境の向上に繋がっています。このように、財務・非財務情報の統合と定期的なモニタリングを通じて企業価値向上を促すことが理想的なエンゲージメントであることを説明します。

4-1 企業による IMM への理解醸成および浸透

(1) 企業におけるIMMの位置づけ

金融機関がエンゲージメントを実践するうえでは、企業側のIMMへの理解醸成および浸透が必須です。前提として、企業の規模・業種等によってサステナビリティに関する重要性やテーマの違いが存在しているため、**単一の正解はなく**、それぞれの企業の特性とその取りまく内外の環境や今後の見通しを踏まえて最適な対応を考えていく必要があります。

一方で、どの企業にとっても、経団連が『“インパクト指標”を活用し、パーパス起点の対話を促進する』で言及しているように、**インパクトの開示はステークホルダーに対する企業の将来価値を説明、補完する上での有効な非財務情報**として機能します。インパクト開示の肝心な中身となる、インパクトの測定・マネジメントはその意味において企業・投資家の双方にとって重要なファクターとなりうります。

また、IMMは、企業にとって自社を取り巻く環境を踏まえたマテリアルなテーマや課題を把握し、自社にとっての機会とリスクを分析し、環境・社会・経済に与える影響（インパクト・マテリアリティ）および自社への影響（財務マテリアリティ）を特定のうえ、**重要な指標や目標を設定して計測・管理・開示していく一連の取組みとして有効な手法**です。

しかしながら、IMMは、単に企業の環境・社会・経済的な貢献を定量的に示すものだけではなく、サステナビリティ課題解決を通じた事業発展、収益・利益貢献、人的資本・社会関係資本などの向上等を通じて企業価値の向上に資するものですが、未だそのような認識を持っている企業は一部に留まっています。よって金融機関はインパクトファイナンスやエンゲージメントを通じて企業に**IMMへの理解醸成と浸透**を図るとともに、それらの対応によって**企業の行動が変容**し、自社の企業価値を向上させ、市場からの評価が上がった事例を広く共有していくことが重要と考えられます。

また、それらエンゲージメントが企業価値の向上へと波及していくことは、金融機関の追加性とも位置付けられ、もちろんのこと企業の信用力向上につながることから、金融機関自身にとってもポジティブな効果が期待できます。

4-2 エンゲージメントの要点と企業の改善事例

(1) 求められるエンゲージメントの共通要素

企業が改善効果を実感するようなエンゲージメントの共通要素とは何かについて、署名金融機関のアンケートを踏まえて下記のとおり整理しました。金融機関ではエンゲージメントをフロント窓口部署単独で実施する場合もあれば、フロント窓口部署と企画部署が一体となって実施する場合も見られるが、**エンゲージメントの要点としては4つ**挙げられます。

主な課題

ポイント①

当該企業の戦略や事業への深い理解と、企業の取り巻く外部環境や競合他社との比較等から得られる示唆を活用し、**KPI設定に関してその企業で参考になりうる知見や具体的な事例を紹介し、個社の事情に即した取り組みを促す**こと。

ポイント②

企業側の主な窓口となる財務部門だけでなく、サステナビリティの企画・推進部門、IR部門、事業部門など企業全体を巻き込んで、表面的・画一的な資金使途・KPIにするのではなく、その企業の事業と結び付けた**サステナビリティ対応改善が促されるようなKPI設定や、その後の改善に向けた提案や働きかけ**を行うこと。

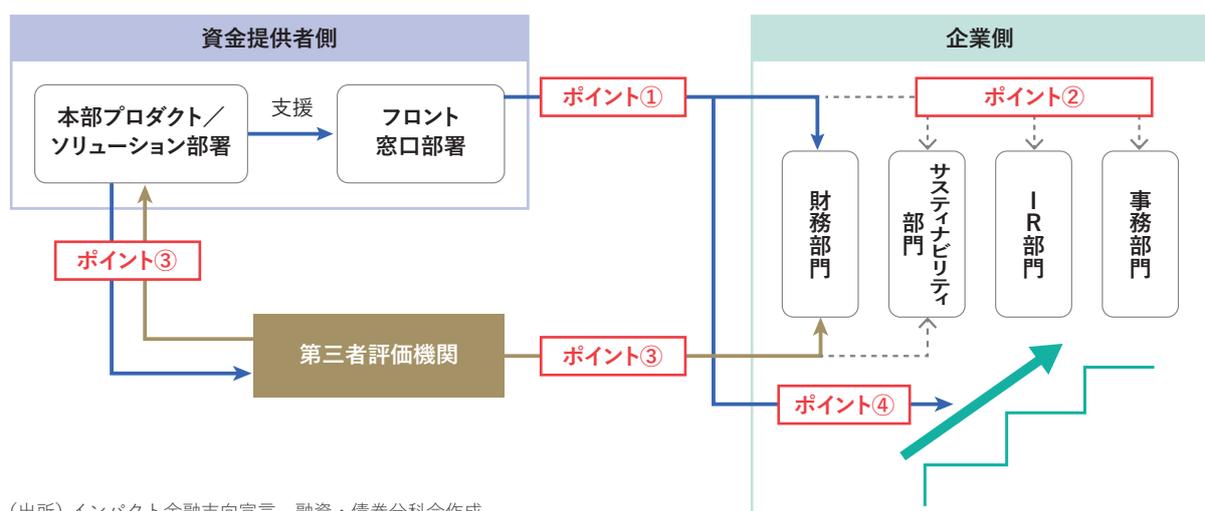
ポイント③

第三者評価機関との対話を通じて、資金提供者側・企業側双方に関し、KPIやSPTsの野心性を客観的に理解できたり、インパクトの実現に関して対外説明力を強化できたりするなど、**インパクトの実現を円滑化する効果**が期待できる。従って、例えばGSS債券・ローンやサステナビリティ・リンク・ボンド、ローンの組成に関して、資金提供者側は、第三者評価機関と企業間のやり取りにかかる躰きがちな点や解釈に幅がある点などについて他事例などを参考に客観的な目線を示すなどし、双方のコミュニケーションが円滑に行われるように支援する。

ポイント④

環境・社会の改善効果やKPI達成状況を表面的・画一的に確認するだけではなく、他社のベストプラクティスから**当該企業が目指すべきステップを示す**ことや、**事業に繋がるサステナビリティ対応改善に資するソリューションを提供**することで**段階的・継続的に支援**する。加えて、発行時に当該資金のインパクト創出や社会課題の解決状況について、双方が納得できるデータの継続的な提供・開示を促すことで、発行体と投資家が共通の視点を持ちながら償還まで対話し続けることが可能となる。

[図4] エンゲージメントにおけるポイント



(出所) インパクト金融志向宣言 融資・債券分科会作成

(2) 実際に得られた企業の改善事例

署名金融機関の事例では、上記の4つのポイントの組み合わせで各企業にエンゲージメントを実施しており、**得られた改善効果としては主に2つに類型化**されます。

改善効果①：情報開示の改善

(株主、その他ステークホルダー向け)

- マテリアリティ特定を踏まえた網羅的な ESG 情報
- マテリアリティに紐づく定量目標
- ESG 項目の戦略上の位置付けや、ESG 対応と全社戦略の関係性の明確化
- GHG 排出削減目標
- GHG 排出削減目標の引上げ、精緻化 (2030 年目標だけでなく年度ごとの目標設定など)
- TCFD に基づく財務に与える定量情報
- 移行計画 (トランジションプラン)

(金融機関向け)

- 開示されたデータの背景にある詳細なデータの考え方
- ファイナンス実行後の戦略や事業の内容変更に関する詳細な情報

改善効果②：事業やサステナビリティ取組みの改善

- 自社工場への太陽光パネル設置
- 事業活動で排出される GHG の算定の開始
- GHG の第三者検証の開始

以上は署名金融機関へのアンケートに基づく一例ではありますが、企業は事業に紐づくサステナビリティ対応を改善できることと、情報開示の改善を通じて資本市場や金融機関からの評価も向上することで、企業価値向上や資金調達を有利にする効果などを実感されているとの報告を受けています。

4-3 ファイナンス手法におけるエンゲージメントの多様化

(1) シンジケートローンにおけるエンゲージメント

インパクトファイナンスを軸にエンゲージメントを実施する際に、必ずセットで考慮すべきなのが当該ファイナンスの手法による**エンゲージメント主体として関わるその深さ**についてです。エクイティの領域においても、ファンド投資におけるGPとLPでそのインパクトエンゲージメントにおける役割は異なります。デットにおいても、例えばシンジケートローンではアレンジャーか参加行かによって立場と役割が異なります。

シンジケートローンにおけるエンゲージメントはどのように行われるべきであるでしょうか。結論、シンジケート団を通常取りまとめるアレンジャーがインパクトエンゲージメントの主体となることも、ファイナンスにおける参加行/社が、ことインパクトにかかるエンゲージメントにおいてリードを取ることもどちらも選択肢となりうります。エクイティにおけるマイナー出資者のインパクトエンゲージメントが時にはコレクティブな成果を発揮するように、シンジケートローンの場合も同様の可能性を持ちます。

また、特に、シンジケートローンの際に特筆すべきは、金融機関－事業者という主体間でのエンゲージメントのみならず、金融機関同士のインパクトエンゲージメントが実現する点です。実践を通じた知見の共有・伝播の機会として、実績の少ない金融機関はインパクトファイナンスシンジケートローンへの参加を検討するのも一案です。なお、ファンド投資におけるLP投資家と同様の観点で、シンジケートローン参加金融機関も与信供与の面から、インパクトへの貢献性を発揮しているものと考えられます。

4-4 理想的なエンゲージメントとは

(1) インパクトファイナンスにおける理想的なエンゲージメント

インパクトファイナンスにおいて重要視されるエンゲージメントであるが、サステナビリティ課題の重要性が高まる中、インパクトファイナンスの実施有無にかかわらず、金融機関には企業のサステナビリティ対応を高度化するためのエンゲージメントを実施することが求められてきています。

エンゲージメントとは一般的に、“資金提供者側が、資金調達者側の経営や事業の財務・非財務情報にかかる深い理解を基に対話を行い、資金調達者側に様々な気づきを促し、相互の共通認識・理解のもとに資金調達者側の財務・非財務の様々な改善行動を促すこと”を言います。

ここで言う深い理解とは、究極的には財務・非財務情報の統合により資金調達者側の等身大の企業価値を見定めることと理解されます。その際に情報の非対称性を補うのがエンゲージメントであり、その等身大の企業価値から将来目指すべき企業像（インパクト）からバックキャストで導き出される様々な改善行動、すなわちIMMの過程において実施されるインパクトマネジメントが必要とされます。

実際に理想的なエンゲージメントが奏功したかは、振り返りのタイミング、IMMプロセスを経ずに確認することはできません。肝要なのは、OPIM*にも規定されているような定期的なモニタリング体制のプロセスの確立と実行とともに、本ガイドラインで整理したような金融機関ならではの視点で企業に示唆や気づきを与え、事業改善・開示改善を通じた企業価値の向上を企業に実感してもらうことです。

* International Finance Corporation(2019) “Operating Principles for Impact Management”

よって、次章にてエンゲージメントのステップについてご紹介します。しかし、実務上、全ての取引先に対して一律にステップアップが適切ではなく企業と金融機関のリレーション状況に応じた個別性の高いエンゲージメントが重要だと考えます。

第5章 具体的エンゲージメントのステップ

第5章では、インパクトファイナンス案件におけるエンゲージメントの具体的なステップを、融資・債券別に整理しています。まず、方針設定から始まり、事前対話、改善要請・助言、協同・共創へと深度が増していく流れを示します。融資では金融機関と企業がKPI設定や進捗管理を通じて長期的な信頼関係を構築し、債券では投資家と発行体が報告や対話を重ねて透明性と実効性を高められます。各ステップの進捗を可視化し、改善余地を認識することで、年度ごとにステップアップや運用体制の強化が可能となることも示していきます。標準化やノウハウ共有、コレクティブエンゲージメントの推進が実務運用の鍵であり、組織的PDCAや好事例の横展開を通じて持続的なパートナーシップ強化を展望します。

5-1 エンゲージメントのステップ類型（融資・債券別の整理）

インパクトファイナンス案件におけるエンゲージメントについて国際的には、GIINやImpact Management Project（旧IMP）の活動やOPIMやPIFといった原則などで、IMMの一環として進展してきました。そのIMMは、現状ではImpact Management Platformが2023年7月に発表した「Actions of Impact Management」に収束していると言えます。

[詳細 Appendix 1 参照]

他方で、実際の現場での課題はこれまで述べてきた通り、理解や取り組み方に幅広い差異が見られます。特に、サステナビリティの企画・推進部門の担当者が自社の進捗状況や現状の課題を把握し易くする為には、夫々のエンゲージメント活動がどの段階にあるのかを分かりやすく可視化し、計画的に「深度の底上げ」や「均質な運用」を推進することが求められます。そこで、本章では、「Actions of Impact Management」で求められる行動ならびに、第4章で整理したエンゲージメントの基本要素を踏まえつつ、アンケートにより確認出来た現場の実務ステップを融合した整理を試みます。

(1) 実務におけるエンゲージメントステップ類型

融資・債券ともに計画、評価・合意、実行、進捗管理という流れを踏み、関係者との信頼関係や透明性、適切なインパクトマネジメントが重視されており、次の通りステップを類型化しました。

ステップ0：方針設定（必須）

案件組成または債券発行時に、インパクト評価（社会・環境KPIや目標設定等）を行い、融資契約や発行フレームワーク、目論見書等に反映させることからスタートします。進捗管理やKPIに関する基本合意を形成し、サステナビリティやリスク対応に関する最低限のコミュニケーションと書類整備がなされます。

ステップ1：導入対話・事前確認（必須）

進捗報告やKPI設定に関し、単なる受領・確認にとどまらず導入期の対話やヒアリングが実施されます。金融機関と企業（融資先・発行体）の間で、目標やリスクへの認識合わせ、体制構築のアドバイス、追加情報のやりとりなど、より実務的な事前調整のフェーズです。営業フロント部門だけでなく、サステナビリティの企画・推進担当や関係部門も巻き込むことで、課題や改善策の芽出しが進みます。

ステップ2：進捗確認（ベーシックな対話）

本格的に事業が動き出した後、計画やKPIの進捗状況を定期的に確認します。融資実行後・債券発行後にあたるこの段階では、企業側から所定の報告や情報提供が行われ、金融機関や投資家を中心となって内容を精査します。KPI未達や課題発生時には、追加のヒアリングや改善提案、他社・他案件事例の共有などが活発化し、サステナビリティの企画・推進部門や複数投資家が関与することもあります。この段階から双方向型の実務的対話・支援が本格的に始まるのが特徴です。

ステップ3：戦略的対話（組織横断での対話高度化）

進捗状況や課題に対し、部門横断・組織横断で改善要請や具体的な助言・支援が本格化するステップです。案件単体や部門単位に留まらず、経営層を巻き込んだ全社的なPDCAサイクルと戦略反映を目指すステップです。進捗管理は単純な報告・評価から、KPIの見直し・社内外ワークショップ運営による本質的課題の抽出、外部有識者・専門家と連携した改善プロジェクトによる事例創出まで広がります。このステップにおいては、経営層のコミットメントや外部リソース活用により、戦略レベルでの対話と改善が実現します。

ステップ4：協同・共創（業界横断・連携による課題解決に向けた対話）

産業やセクターを超えた業界横断的な枠組み・連携による課題解決の段階です。単体案件を超え、業界横断的なベンチマーク策定や業界標準・政策提言、社会課題解決への共同アクションに発展します。金融機関・投資家・企業・業界団体・政策当局など幅広い関係者が連携し、先進的なエンゲージメント事例の発信や外部標準化への参画、コレクティブエンゲージメントの展開により、最終的には業界全体や社会全体の信頼性向上・レベルアップを目指す段階となります。

(2) 融資・債券別のステップ類型

① 融資におけるインパクトファイナンス

一般的に、まず、与信先企業の審査や事業継続性、サステナビリティ方針といったサステナビリティ観点の評価から始まり、銀行を中心とする資金提供者と企業が協議しつつ、KPIや目標値（SPTs）を設定します。その後、第三者や資金提供者内の評価部門などによる評価を経て必要書類や評価内容の公表準備が行われ、融資が実行されます。実行後には、定期的にKPIの進捗をモニタリングし、必要に応じてレポートングや改善指導を行うなど、長期的な信頼関係とコミュニケーションを大切にしながら、持続的なインパクトの創出と管理を追求します。

融資：「金融機関」による融資先へのエンゲージメント

ステップ	概要	主な目的	代表的なアクション例
Step 0： 融資方針設定	案件組成前、ルール・知識・目的の共有	“なぜIMM(含エンゲージメント)を行うか”を明確化	金融機関でのIMM研修、サステナファイナンスフレームワーク策定
Step 1： 導入対話 (メジャメント)	案件組成前～実行時にサステナ方針・KPI設定を融資先と議論	共通ゴールの形成	サステナ戦略やKPI候補の合意形成、他社事例共有等
Step 2： 進捗確認 (モニタリング)	年1回以上の案件のKPI定期確認	達成状況・課題把握	KPIレビュー・改善案協議
Step 3： 戦略的対話 (マネジメント)	短期的な改善施策の提案から長期的視点での議論	長期視点での企業価値向上	ESG施策の高度化提案、開示情報の改善提案
Step 4： 協働・共創	案件を超えた社会的成果の共創	インパクト創出のための共創型関係構築	イニシアティブへの共同参加による関係構築

(出所) インパクト金融志向宣言 融資・債券分科会作成

② 債券におけるインパクトファイナンス

通常は、まずインパクトファイナンスとしての適格性や目標（KPI、SPTs）について起債前に発行体・金融機関・第三者認証機関等で協議しスケジュールを策定します。起債公表後から条件決定までの間に、具体的な債券条件やレポート方法が設計され、外部認証機関とも継続的に適合性等を確認しつつ、投資家向けにIR資料やQ&Aの準備を行います。条件決定後～発行後は、第三者認証機関による評価レポートの公表や、投資家への個別IR活動、年次レポートが実施され、KPI未達時には協議や債券条件の調整を図るなど、投資家や認証機関と継続的な対話および情報開示を重視しながら、インパクト創出の進捗管理と透明性向上に努めます。

債券：「投資家」による発行体へのエンゲージメント

ステップ	概要	主な目的	代表的なアクション例
Step 0： 投資方針設定	投資方針・テーマの明確化	何のインパクトを重視するか定義	脱炭素、社会包摂等 テーマ設定
Step 1： 発行体選定対話 (メジャメント)	事前確認段階	発行体の方針把握	統合報告書・ 移行計画の質確認
Step 2： 発行後 (モニタリング)	報告書・SPT進捗 レビュー	実績評価	SPT達成度・ 乖離要因ヒアリング
Step 3： 改善要請・助言 (マネジメント)	対話による 発行体の行動促進	実効性向上	KPI再設定、 報告改善助言
Step 4： コレクティブ エンゲージメント	複数投資家での 連携対話	効率化・市場変革	コレクティブな エンゲージメントの実施

(出所) インパクト金融志向宣言 融資・債券分科会作成

5-2 ステップ分類に基づく実務運用の進め方

ステップ分類により、各案件・各企業のエンゲージメントの深度や進捗を明確化できます。金融機関・企画担当者は案件ごと、年度ごとに「自社の取り組みがどのステップに該当するか」を判定し、次のアクションや改善課題を可視化できます。たとえば、改善余地を認識すれば、次年度にステップアップを目指してリソースを投下したり、マニュアル化・OJT強化・対話手法高度化を検討することが実践的に可能となります。

<エンゲージメント活用の具体的チェックリスト案>

- 案件組成時にKPIや目標設定が十分か
- 年次・定期の進捗報告・対話が実施されているか
- KPI未達時に追加のヒアリングや課題抽出・改善提案ができているか
- 経営層や社内外連携による全社型のPDCAが回しているか
- 外部標準や他社事例、業界横断的なコレクティブエンゲージメント・ベンチマーク運用ができているか

次に、各ステップ（0～4）ごとの業務プロセスのどこで、上記に示したチェックリストの何をチェックするのが良いのか一例をお示しします。

【例示：チェック項目のステップ紐付け】

- ステップ0： 方針・KPI設定時に、案件組成時にKPIや目標設定が十分か確認
- ステップ1： 進捗報告・対話の実施状況をチェック
- ステップ2： KPI未達時ヒアリングや改善提案をしたか確認
- ステップ3/4： 経営層・社内外連携で全社PDCA、他社ベンチマーク等高度化・業界連携の有無を確認

最後に、これまでステップアップに必要な取組みや運用体制のポイントについて簡単に示します。

<ステップアップに必要な取組み・運用体制のポイント>

- 専担部署や横断型PJ設置、サステナビリティの企画・推進部門のノウハウ展開・OJT強化
- コレクティブエンゲージメントの場づくり（投資家・企業合同勉強会や情報共有会）
- KPIや進捗報告の様式標準化、デジタルツールの導入による効率化
- 優良事例の社内展開や外部への発信・共有を通じた全体底上げ
- 新任担当者・異動者への速やかなノウハウ継承、リソース確保

本章で整理した「ステップ分類によるエンゲージメント実践」は、現場実務を迷いなく標準化するための“セルフ判定軸”となり、深度の把握と組織的PDCAの推進に役立ちます。企画担当や現場実務者は、自社のエンゲージメントがどのレベルにあるのかを意識し、着実な底上げ・好事例の横展開・ステークホルダーとの持続的なパートナーシップ強化に努めてください。今後もデットにおけるインパクトファイナンスの実効性向上のため、本分科会を通じた実践知共有を継続していきます。

第6章 デットにおけるインパクトファイナンスの発展に向けて

第6章では、それまでの章で整理してきた実務プロセスを発展させ、今後業界として中長期的に目指すべき理想像や将来の方向性について議論します。日本が直面する社会課題に対し、金融機関が融資や債券を通じてポジティブインパクト創出をリードする役割が重要性であり、特に中小企業への融資は、外部視点やイノベーション促進の観点から銀行の関与が不可欠です。債券分野では、サステナブルボンドやトランジションボンドの普及とともに、投資家によるインパクト投資やエンゲージメントの議論が深化しています。今後は、インパクトファイナンスの要素を各種融資に組み込み、金融と社会価値創出の両立を目指す取り組みの拡大を期待されることを示します。

6-1 融資：ポジティブインパクト創出を目指し

(1) 社会課題と金融機関の役割

日本は人口減少時代を迎え、少子高齢化社会による公的財政余力の縮小、ならびに社会保障費の増加といった深刻な課題に直面しています。今後も医療・福祉・労働・地域活性化・災害対応など、多方面で社会課題が顕在化してくる可能性が高まっています。一方、日本はこうした社会課題の先進地域となっており、新たな事業機会やソーシャルイノベーション創出という観点でも注目されています。

中小企業庁の統計によれば、日本企業の約99.7%が中小企業です（2021年6月時点）。これら中小企業は非上場企業が大半であり、創業者・オーナーが主要株主であるケースも多いです。そのため、多様な外部投資家やPEファンドからの意見や資本による変革の機会が限られており、金融機関、とりわけ銀行が融資を通じて外部視点を提供する役割は極めて重要といえます。銀行は経済基盤の新陳代謝を支え、事業の持続的成長や社会課題解決に資するファイナンスを実践することが求められています。

(2) 融資実務における金融機関と企業が直面する実態と課題

従来のサステナブルファイナンスの実務は、主に投資先企業が既存で取り組んでいる活動を、SDGsに照らして評価・管理することに重点が置かれてきました。これはESGインテグレーションやエンゲージメントの深化ではあるものの、既存事業の延長的評価に留まり、必ずしも新規事業やビジネスモデルの進化、根本的な社会課題解決を誘引する仕組みにはなりにくい現状です。また、SLLやPIFは資金使途が特定されないことから、設定されるKPIの多くが、事業成長や企業戦略の方向性と十分に紐づいていないケースも少なくなく、企業にとっては副次的対応となりがちです。

さらに、多くのケースにおいて、融資先企業の実態や投資意欲、経済的リターンとのバランスには依然として大きな課題であることも事実です。例えば、中小企業が持続的・実効的な取り組みを行うには、KPI（インパクト指標）設定・管理体制の充実、目標達成度報告等の事務負担増に加え、資金コスト面でのインセンティブ——例えば借入金利の優遇等——が明確でなければ、積極的な動機づけには結び付きにくい状況です。特に中小企業は大企業と比べて経営基盤が脆弱であるため、持続的なインパクト創出へのコミットメントが景気変動や意欲低下で頓挫するリスクも高いと考えられます。

金融機関にとっても、顧客ごとに独自のインパクト測定・管理体制、あるいは計画的エンゲージメントを実施するにはリソースの制約が課題となりえます。サステナブルファイナンスやトランジションファイナンス等、各種融資商品においても商慣行上のインパクト評価体制や透明性確保が現場レベルで十分に整備されておらず、行員やクライアント双方にとって追加的な手間・費用が生じやすいことが、制度の広範な普及と実効性を阻害しています。

加えて、「インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針」や「インパクトファイナンスの基本的考え方（環境省）」でも、この“意図”と“経済的リターン”、および“インパクトの測定とマネジメント（IMM）”のバランスが指摘されています。狭義のインパクトファイナンス（意図・追加性・リターン・インパクトKPIの野心性・測定と管理などの厳格な実践がなれるファイナンス）の実装は依然として限定的であり、現場融資の多くは広義（ESG一般やサステナブルファイナンス等）との重複・混同が多いことも課題です。

(3) インパクトファイナンス全体への接続：エンゲージメントによる更なる価値創出と成長の方向性

今後のインパクト志向のファイナンス、特に狭義のインパクトファイナンス——すなわち「意図」や「追加性」「インパクトKPIの戦略性・野心性」「測定とマネジメント」「経済的リターン」等を備えた融資——の拡大には、PIFやその他の融資・ローン、トランジションファイナンスも含めた包括的な議論が不可欠です。

銀行等の金融機関には、単に既存事業の評価や実施状況の監督に留まらず、融資先企業との“エンゲージメント”を通じてインパクト発現ストーリーや具体的インパクトテーマの明確化、目標と事業成長の連動をリードしていくことが求められます。すなわちパーパスと経済的リターン、社会課題解決を両立させるビジネスモデル創出、トランジション計画支援——Appendix等に記載の「経営・戦略対話」や「変革の加速支援」などの役割——がより重要となります。

事業活動の担い手である中小企業のイノベーション促進は、人口動態変化や社会課題の深刻化を踏まえると必須です。しかし、それには社会的価値向上への動機付けとともに、金融側からの強力なサポートと持続可能なインセンティブが不可欠です。公的支援や民間ファイナンスの補完・連動、事業やKPIの追加性、成果と報酬（経済インセンティブ）をうまく循環させる仕組みが構築されてこそ、エコシステムが拡大・持続しうると考えます。

今後はPIFやESG/サステナブルファイナンス商品に拘らず、トランジションファイナンス等も含め、各種融資に狭義のインパクトファイナンス的要素——意図、インパクトKPIの戦略性・野心性、測定・管理、追加性、経済的リターン等——を明確に組み込み、現実世界への実装とスケールアップを目指していく必要があります。銀行に期待されるのは、単なる資金供給に留まらず、エンゲージメントを通じて融資先企業の内部コミットメント、ビジネス変革への内発的動機を引き出し、インパクトと成長の同時実現を後押しすることです。既にインパクトファイナンスに取り組んでいる銀行各行には、今後は日本のデットファイナンス分野における広義から狭義へのシフト、さらなる「インパクト志向」への深化・挑戦が期待されます。

COLUMN

コラム | ポジティブインパクトファイナンス (PIF) について

PIFは、投融資先企業の取り組みや事業活動をSDGsの枠組みで評価・管理し、ESGインテグレーションやエンゲージメントに加えて、定量的・可視化されたインパクトの創出プロセスを特徴とする金融商品です。

現状では、既存の取り組みをSDGs基準で再評価する事例が多いですが、イノベーションの喚起や積極的な事業変革への誘導に対しては課題も指摘されています。また、PIF導入に伴うKPI設定・管理や、資金調達コスト面でのインセンティブ（借入金利抑制等）が明示的でない場合、企業側だけでなく金融機関側も推進メリットを感じにくい場合があります。

さらに、PIFの運用では、金融機関と企業の双方がエンゲージメントによって「パーパス」「事業成長」と「社会課題解決」を合致させることが重要です。事業成長・パーパスと連動したインパクトテーマ・ストーリーの整理と、エンゲージメントによる社内浸透が、持続的なインパクト創出に結び付くとともに、狭義インパクトファイナンスの深化への期待が高まっています。

今後は、PIFの運用を「狭義のインパクトファイナンス」的な視点（適切なリターン、意図、野心的KPI、追加性、戦略・イノベーション、測定とマネジメント等）へ深化させながら、他の融資商品やトランジションファイナンスとの接続も含め、金融機関・企業双方の持続的なインパクト創出につなげていくことが重要です。

6-2 債券：インパクト投資に向けた議論の深掘りを期待

(1) 債券におけるインパクト投資の課題

気候変動による災害の激甚化やインフラの老朽化、あるいは地方創生といった社会課題が顕在化する中、長期資金の担い手として債券投資家がインパクト創出を追求する重要性は今後ますます高まると考えます。このような状況の下、本邦債券市場においては、2016年以降、長期的な社会課題を念頭に置いたグリーンボンドやソーシャルボンドなど、サステナブルボンドの発行が本格的に拡大し、国内社債市場の約30%を占めるまでに成長してきました。国内社債市場の主要投資家は機関投資家が約90%を占めており、一部の先進的な投資家は、サステナブルボンドへの投資により創出されるインパクトを発行体のレポートから把握し、“広義”のインパクト投資と位置付ける事例も確認されています。

一方で、債券におけるインパクト投資の実践には課題があると考えます。特に公募社債においては、発行体と社債投資家の間で発行後に接点を持つカルチャーが一般的に希薄であり、インパクト投資に期待されるようなエンゲージメントを実施するのが難しいのが現状です。これが、サステナブルボンドへの投資とそのインパクトの捕捉による“広義”のインパクト投資が主流となっている背景の一つだと言えるでしょう。近年、サステナブルボンドでは参照原則（ICMA原則等）が定期的に見直されており、発行時に想定する社会や環境へのインパクトをより明確にする動きが強まっています。そのため、“広義”のインパクト投資は実施しやすくなってきていると考えます。また、発行体が意図したインパクト創出がどの程度実現しているかについて、投資家が定期的を確認し、インパクト最大化のために必要な場合にエンゲージメントを実施する意義は、ますます強まってきていると言えるでしょう。

(2) 期待されるエンゲージメントと今後

サステナブルボンドへの“広義”のインパクト投資においてエンゲージメントが期待されることは前述の通りですが、エンゲージメント実施のハードルが高い現状を踏まえ、どのようなエンゲージメントを行うべきなのか、ラベル別に議論を深める余地があると考えます。

例えば、グリーンボンドについては資金用途が限定されていることから、投資による環境的インパクトが明確になっていますが、発行体全体としての脱炭素戦略やネガティブインパクトの抑制などに関して、どのような視点を持つべきか検討が必要です。一方、サステナビリティ・リンク・ボンドにおいては、戦略上重要なサステナビリティ KPIを選定しターゲットを設定することが一般的であるため、KPIの妥当性や進捗に関するエンゲージメントを行うことが想定され、インパクト投資における IMM（インパクトの測定・マネジメント）との親和性が高いと考えます。このような議論は、インパクト投資の意義やエンゲージメントの具体的なイメージを醸成することにつながると期待されます。

なお、債券投資においては一般的にエンゲージメントを実施するカルチャーが希薄であることを前述しましたが、変化の兆しも見られます。最近では、サステナブルボンドの一つとして、発行体による脱炭素トランジションへの取り組みを評価したトランジションボンドの発行が国内で活発化しています。トランジションボンドが他のサステナブルボンドと大きく異なる点は、金融庁と経済産業省によるフォローアップミーティングのガイドラインが発行されるなど、発行後にトランジション戦略の進捗に関するエンゲージメントが明確に期待されていることです。すでに、トランジションボンドにおけるフォローアップミーティングによって、発行体と債券投資家の間でエンゲージメントが実現しています。他方、一部の機関投資家は、ICMA原則適合の有無にかかわらず、発行体が創出する特定のインパクトに係る資金用途や KPI を発行体と協議したうえで、社債投資およびモニタリングを実施するケースも見受けられるようになりました。

このように、サステナブルボンドへの投資におけるインパクト志向の傾向は強まっているものと考えます。引き続きエンゲージメントに関する議論の深化や、トランジションボンドをはじめとした新たな商品の普及により、債券におけるインパクト投資の在り方が、より実効性の高いものへと発展していくことを期待しています。

謝辞

本編の議論整理にあたり多くの方々にご協力いただきました。本編の作成にあたり、インパクト志向金融宣言のメンバーの皆さま、日頃より深い議論をともに重ねてきた融資・債券分科会のメンバーの方々に、心より感謝申し上げます。また、貴重なお時間を割き、ヒアリングにご協力いただいた有識者・実務家の皆さまには、実際の現場経験や率直なご意見、最新の動向や課題認識に裏打ちされたご示唆を惜しみなくご共有いただきました。その知見と助言は、本ガイドラインが現場の「リアルな課題」に即した実践的指針となるために不可欠なものとなりました。本編は、皆さまのお力添えと深い洞察によって形となったものです。

私たちが最も大切にしたい想いとして、「エンゲージメント」という言葉に込められた本質があります。ギリシャ神話に登場するミダス王は触れるものすべてを金に変える能力を望み、その願いが叶えられました。しかし、食べ物や愛する娘までもが金が変わってしまい、結局その能力に苦しむこととなります。この物語は、短期的な利益最大化の追求が、長期的な価値の喪失につながる可能性があるという重要な教訓と可能性を私たちに示しています。

また、日本最古の神話・古事記の因幡の白兔の物語には、「情をかけた者が最後に国をとる」という教えがあります。目先の利益や即効性（兄神たちの行動）よりも、長期的な信頼や評価（大国主命の行動）が最終的な成果につながりました。他者の課題に寄り添い、誠実に接する姿勢——それが積み重なって、やがて大きな成果や信頼につながることを、物語は私たちに示唆しています。

本編も、単にインパクトや数値だけを求めたものではありません。金融機関がお客さまとともに成長するために、関わる全てのステークホルダーに敬意と誠実さをもって寄り添い、真のエンゲージメントを大切にできる姿勢が、持続的な価値創造と社会的なインパクトへとつながる。私たちはそう信じ、本編を世に送り出したいと思います。

最後に、本編の発行にあたり、株式会社みずほフィナンシャルグループ様より温かいご支援とご協賛を賜りましたこと、心より厚く御礼申し上げます。

執筆メンバー一同

ご協賛企業

株式会社みずほフィナンシャルグループ 様



ヒアリング協力をいただいた皆様

Ms. Isabelle Laurent, The Principles Executive Committee Chair, The International Capital Market Association (ICMA)
& The Deputy Treasurer and Head of Funding, The European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)

Mr. Sean Gilbert, Chief Investor Network Officer, Global Impact Investing Network (GIIN)

Ms. Noko Kimura, Director, Membership Growth and Global Operations, Global Impact Investing Network (GIIN)

一般財団法人 日本民間公益活動連携機構 (JANPIA) 出資事業部長 **小崎亜依子様**

Impact Frontiers Director **須藤 奈応様**

西村あさひ法律事務所 弁護士 **堀田 想太郎様**

インパクト志向金融宣言メンバーの皆様

(順不同・敬称略・ヒアリング実施時の役職にて記載)

執筆メンバー

- 石渡 明 株式会社格付投資情報センター サステナブルファイナンス本部
- 岡本 純宜 農林中央金庫 経営企画部 サステナブル経営班
- 川越 広志 株式会社日本格付研究所 サステナブル・ファイナンス評価本部 評価部
- 小林 巧 株式会社かんぽ生命保険 運用企画部 責任投資推進室
- ◎ 清水 一滴 脱炭素成長型経済構造移行推進機構 財務・サステナビリティ推進部
- ◎ 末吉 光太郎 株式会社みずほフィナンシャルグループ サステナブルビジネス部
- 芹沢 健自 大和証券株式会社 サステナビリティ・ソリューション推進部
- 橋爪 麻紀子 株式会社日本総合研究所 創発戦略センター
- 松山 将之 株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所
- 谷ヶ崎 真尚 株式会社三菱UFJ銀行 サステナブルビジネス部

(五十音順・敬称略、◎座長、○副座長)

融資・債券分科会メンバー

田中 博久	株式会社りそなホールディングス グループ戦略部サステナビリティ推進室
澤田 優也	株式会社りそなホールディングス グループ戦略部サステナビリティ推進室
● 堀 弘明	三井住友信託銀行株式会社 企業金融部 オリジネーション第一チーム
池田 篤朗	三井住友信託銀行株式会社 法人業務管理部 サステナブルファイナンス運営チーム
飯村 裕貴	三井住友信託銀行株式会社 法人業務管理部 サステナブルファイナンス運営チーム
大倉 彬	三井住友信託銀行株式会社 サステナブルビジネス部 インパクトビジネス開発室
江島 里枝	株式会社SBI新生銀行 サステナブルインパクト推進部
新村 剛規	株式会社静岡銀行 コーポレートサポート部法人ファイナンスグループ
鄭 鉉澈	株式会社静岡銀行 コーポレートサポート部法人ファイナンスグループ
坪井 亮太	株式会社静岡銀行 サステナ営業推進チーム
● 谷ヶ崎 真尚	株式会社三菱UFJ銀行 サステナブルビジネス部
藤井 昭剛 ヴィルヘルム	UntroD Capital Japan 株式会社
● 小林 巧	株式会社かんぽ生命保険 運用企画部 責任投資推進室
小濱 明	株式会社かんぽ生命保険 運用企画部 責任投資推進室
田中 淳一	住友生命保険相互会社 運用企画部
佐藤 文宣	住友生命保険相互会社 運用企画部
末吉 光太郎	株式会社みずほフィナンシャルグループ
穂苅 由紀	株式会社みずほフィナンシャルグループ サステナブルビジネス部
吉村 圭悟	株式会社みずほフィナンシャルグループ サステナブルビジネス部
牧山 沙弥香	株式会社みずほフィナンシャルグループ サステナブルビジネス部
竹井 英則	株式会社みずほフィナンシャルグループ サステナブルプロダクツ部
倉場 基行	JP インベストメント株式会社 商品開発部
● 岡本 純宜	農林中央金庫 経営企画部 サステナブル経営班
中山 彩華	農林中央金庫 経営企画部 サステナブル経営班
細川 真典	明治安田生命保険相互会社 運用企画部 責任投資推進部
青木 圭介	明治安田生命保険相互会社 運用企画部 責任投資推進部
水野 政紀	三井住友DSアセットマネジメント 株式会社 責任投資推進室
景山 綾子	日本生命保険相互会社 財務企画部 責任投資融資推進室
和田 泰晟	日本生命保険相互会社 財務企画部 責任投資融資推進室
勝田 梨聖	株式会社三井住友銀行 社会的価値創造企画部
● 芹沢 健自	大和証券株式会社 サステナビリティ・ソリューション推進部
前川 寛洋	ファンズ株式会社 コーポレートマネジメント本部
山本 陽子	ファンズ株式会社
和田 正嗣	みずほ証券株式会社 グローバル投資銀行部門サステナビリティ推進部
寺岡 直美	みずほ証券株式会社 グローバル投資銀行部門サステナビリティ推進部
田村 良介	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 投資銀行本部 ESGファイナンス&新商品室
川上 千代子	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 投資銀行本部 ESGファイナンス&新商品室
倉持 雅	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 投資銀行本部 ESGファイナンス&新商品室
辻 光朗	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 投資銀行本部 ESGファイナンス&新商品室
加野 智希	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 投資銀行本部 ESGファイナンス&新商品室

酒井 美奈子	SMBC 日興証券株式会社	産業・サステナビリティ戦略部
浅野 達	SMBC 日興証券株式会社	金融経済調査部サステナ・リサーチ室
岩坂 英美	SMBC 日興証券株式会社	金融経済調査部サステナ・リサーチ室
森本 果歩	SMBC 日興証券株式会社	金融経済調査部サステナ・リサーチ室
菊地 正人	SMBC 日興証券株式会社	産業・サステナビリティ戦略部サステナブル・ソリューション課
田中 将大	SMBC 日興証券株式会社	産業・サステナビリティ戦略部サステナブル・ソリューション課
佐々木 優次	SMBC 日興証券株式会社	産業・サステナビリティ戦略部サステナブル・ソリューション課
高岡 沙菜	SMBC 日興証券株式会社	産業・サステナビリティ戦略部サステナブル・ソリューション課
林 樹一郎	SMBC 日興証券株式会社	産業・サステナビリティ戦略部サステナブル・ソリューション課
信時 遥香	SMBC 日興証券株式会社	産業・サステナビリティ戦略部サステナブル・ソリューション課
廣野 遥	SMBC 日興証券株式会社	産業・サステナビリティ戦略部サステナブル・ソリューション課
葉子 知希	SMBC 日興証券株式会社	産業・サステナビリティ戦略部サステナブル・ソリューション課
清水 一滴	脱炭素成長型経済構造移行推進機構	財務・サステナビリティ推進部
橋爪 麻紀子	株式会社日本総合研究所	創発戦略センター
長谷 直子	株式会社日本総合研究所	創発戦略センター
新美 陽大	株式会社日本総合研究所	調査部
大類 雄司	株式会社格付投資情報センター (R&I)	サステナブルファイナンス本部
● 石渡 明	株式会社格付投資情報センター (R&I)	サステナブルファイナンス本部
● 川越 広志	株式会社日本格付研究所	サステナブル・ファイナンス評価本部 評価部
新井 真太郎	株式会社日本格付研究所	サステナブル・ファイナンス評価本部 評価部
高橋 素子	株式会社日本格付研究所	サステナブル・ファイナンス評価本部 評価部
深澤 優貴	株式会社日本格付研究所	サステナブル・ファイナンス評価本部 評価部
鈴木 康永	株式会社 QUICK	エンタープライズサービス開発本部 ESG 研究所
● 松山 将之	株式会社日本政策投資銀行	設備投資研究所

(2026/1 末時点、順不同・敬称略、コアチーム●)

Appendix

1 デットにおけるインパクトファイナンスにおけるエンゲージメント

(1) エンゲージメントのプロセス

「デットにおけるインパクトファイナンスの考え方とインパクト測定・マネジメントガイドンス (2023年7月・第1版)」でも示している通り、インパクトファイナンスの入口から出口までの各要素にエンゲージメント、つまりインパクトを創出するための行動が必要となることから、投資家には企業との対話を通じてそれぞれの段階で求められる行動の実践が期待されています。

〔図表〕 IMM実践の基本要素

投資戦略	組成・ストラクチャリング	モニタリング・エンゲージメント	売却判断・レポート
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を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する。したがって、戦略の策定にあたっては、投資の「意図性」から始め、インパクトを達成したい領域であるインパクト・テーマ、そしてインパクト目標を設定する。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関する企業のコミットメントを考慮する。	インパクトファイナンスの組成やストラクチャリングにあたっては、投資先の事業モデルやビジネスプランの構築にも注目し、更にはインパクト創出のロジックモデルを共有することが必要である。したがって、インパクトファイナンスの組成にあたっては、ファイナンスの実行の段階で、事業内容、事業の生み出すアウトカム、それらを通じたインパクトを各アセックラスタスの特質を踏まえ、 <u>た上で把握する必要がある。</u>	インパクトファイナンスに関するモニタリングやエンゲージメントは、企業活動が環境・社会・経済に及ぼすインパクトを包括的に分析・評価した結果を踏まえて、 <u>開示情報に基づき指標の達成状況をモニタリングし、エンゲージメントを通じて活動を支援することを目的とする。</u>	期限のないエクイティは、投資戦略によって、売却の判断をおこなう。一方、デットにおいては、債券の場合、流通市場があることからエクイティと同様に売却が可能であるが、融資の場合、期限における融資の回収若しくは継続の判断をおこなう。 <u>インパクトのパフォーマンスについて予想されていたインパクトと実際のインパクト、そしてポジティブ及びネガティブのインパクトを比較検証し、レポートを行い、IMMの改善に活かす。</u>

(出所) デットにおけるインパクトファイナンスの考え方とインパクト測定・マネジメントガイドンス (2023年7月・第1版)

国際的にはGIINやImpact Management Project (旧IMP) の活動やOPIMやPIFといった原則などいくつかの形で進展してきたIMMは、現状ではImpact Management Platformが2023年7月に発表した次頁のActions of Impact Managementに収束しています。今後のインパクトファイナンスの展開を見据えて、このActionsで語られるエンゲージメントについて次に言及します。



Strategy	Embed impact management into strategy according to organisational purpose and goals
Governance	Establish oversight and accountability for impact management
Identify	Understand all impacts potentially associated with the organization
Measure, assess and value	Understand current practice and performance to inform prioritisation and decision-making
Set targets and plan	Make decisions and get ready for implementation and delivery
Implement	Roll out action plans to manage impacts, deliver on targets and fulfill business strategy
Monitor, learn and adapt	Track and evaluate implementation and performance for continuous improvement
Communicate	Explain and disclose practice and performance to inform stakeholders

(出所) IMP Actions of impact management

(2) デットにおけるインパクトファイナンスの類型別にみるエンゲージメント

IMM実践の基本要素に見たエンゲージメントについて、「ガイドライン」が示したインパクトファイナンスの類型に沿って具体的に確認をします。類型は大きく資金使途が特定されているか否か、債券か融資かという視点で分類されています。

〔図表〕 インパクトファイナンスの類型

	債 券	融 資
資金使途 特定型 (インパクト特定型)	[類型①] 発行体の環境問題・社会課題の解決に資する事業・アセットに使途を限定した債券 (例:グリーン/サステナビリティ/ソーシャル/トランジションボンド)	[類型②] 借入人の環境問題・社会課題の解決に資する事業・アセットに使途を限定した融資 (例:グリーン/サステナビリティ/ソーシャル/トランジションローン)
資金使途 不特定型 (インパクト包括型)	[類型③] 発行体のSPTsの達成状況によって金利条件が変動する債券 (例:サステナビリティ・リンク・ボンド) 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組みを資金使途とする債券 (トランジション・ボンド)	[類型④] 借入人のSPTsの達成状況によって金利条件が変動する融資 (例:サステナビリティ・リンク・ローン) 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組みを資金使途とする融資 (トランジション・ローン)
		[類型⑤] 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 (例: PIF)

(出所) 金融庁・GSG 国内諮問委員会共催「インパクト投資に関する勉強会」フェーズ2 デットIMM分科会、『デットにおけるインパクトファイナンスの考え方とインパクト測定・マネジメントガイドライン 第1版(2023年7月)』

なお、資金使途の特定・不特定といったデットの商品性の違いは、企業と投資家が創出しようとするインパクトの内容や特定の仕方などの違いが生まれます。よって、次に、典型的な商品について、期待するインパクト、インパクト創出に向けて考えられる行動、関連する基準等、を整理します。

下図の通り、シンジケートローンや債券の場合には組成プロセスでの行動をアレンジャーや引受会社が担い、企業と資金提供者との間の取り引きを仲介します。グリーンボンド・ファンドといったケースでは、アセットマネージャー（AM）がアセットオーナー（AO）などの資金を仲介するとともにエンゲージメントを実施と考えられます。

【図表】 類型別のエンゲージメント例

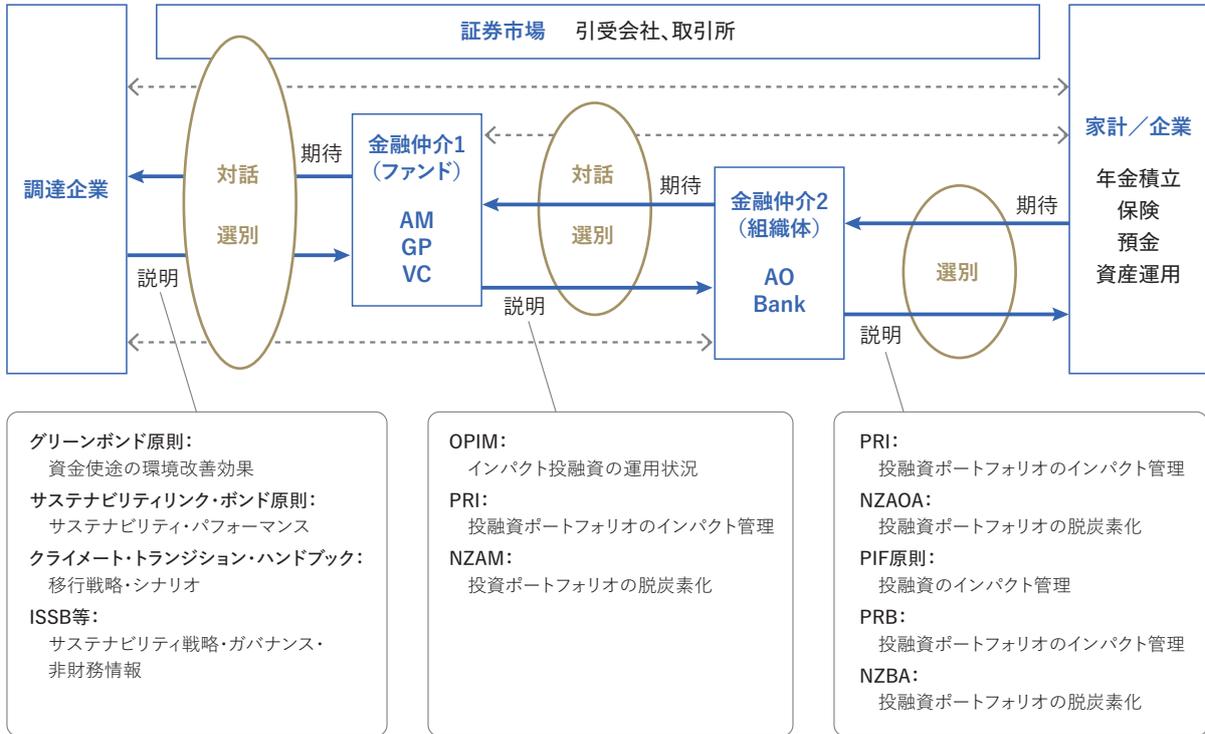
商品／期待するインパクト／ 関連する基準等	インパクト創出に向けて考えられる行動
<p>【商品】 資金使途特定型ローン (グリーン、ソーシャル)</p> <p>【期待するインパクト】 資金使途として特定される プロジェクトから生じる 環境改善効果・社会的効果</p> <p>【関連する基準等】 グリーンローン原則 (GLP) ソーシャルローン原則 (SLP)</p>	<p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人は借入人に対してプロジェクトから生じる環境改善効果・社会的効果の評価結果の説明を求める • 貸付人は、プロジェクトの評価・選定（環境・社会リスクの検討を含む）、資金管理、レポートングに関する方針・手続き等の整備・運用を借入人に求める • 貸付人はプロジェクトの結果を適切に反映し、かつ比較可能性が高いインパクト指標の開示を借入人に求める • 貸付人は借入人の主要事業のインパクト（特に環境・社会への大きなマイナス影響）を確認し、使途となるプロジェクトと主要事業の関係の説明を借入人に求める • 貸付人はグリーンローン等の既存融資先に対してレポートングに不十分な点があれば改善を求める <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人は定期的にレポートングを確認し、予定通りに開示されていない場合には是正を求める • 貸付人は資金充当の変更や遅れがある場合には、借入人に理由の説明を求める。合理的な理由がない場合には是正を求める • インパクト指標の実績値が実効前に評価した効果から想定される水準に達していない場合には、貸付人は借入人に対して原因を究明し、改善を促し、可能な場合には改善を支援する • 貸付人はプロジェクト実施に伴う環境・社会リスクの状況を確認する
<p>【商品】 サステナビリティ・リンク・ローン</p> <p>【期待するインパクト】 主要事業に関連するサステナビリティパフォーマンス目標 (SPT) を達成することによる環境・社会に対する貢献</p> <p>【関連する基準等】 サステナビリティ・リンク・ローン原則 (SLLP)</p>	<p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人は借入人に対して主要事業に関連する優先度の高いマテリアリティに関する指標をKPIに選定することを求める • 貸付人はSPTの水準を検討するために借入人がベンチマークとした情報の提供を求める • 貸付人はKPIに関して収集したベンチマークの情報を基に、自社のインパクト・テーマで求める水準やKPIの水準が与えるインパクトの大きさなどを検討し、借入人と各年のSPTの水準について協議の上、十分なインパクトが期待できる水準にSPTを設定する • 貸付人は借入人の主要事業とKPIの関係、マテリアリティの中でのKPIの位置づけ、SPT達成がどのようなインパクトを生むのか、達成に向けた計画や取り組み、付随する環境・社会リスクの認識・対応などを借入人に確認する <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人は定期的にレポートング (KPI実績値、目標達成状況) を確認する。 • KPI実績値が想定から外れている場合には、貸付人は借入人に対して原因を究明し、改善を促し、可能な場合には改善を支援 • 貸付人は主要事業の環境・社会リスクの状況を確認

商品／期待するインパクト／ 関連する基準等	インパクト創出に向けて考えられる行動
<p>【商品】 トランジションローン／ トランジションリンクローン</p> <p>【期待するインパクト】 脱炭素戦略に沿った設備投資等 による排出削減効果、あるいは 削減目標の達成</p> <p>【関連する基準等】</p> <ul style="list-style-type: none"> • GLP や SLLP とクライメート・ トランジション・ファイナンス・ ハンドブック (CTFH) の組み 合わせ • GFANZ、NZx：金融機関の移 行計画、実行経済の移行等 • 経産省：トランジションファイ ナンスにかかるフォローアップ ガイダンス 	<p>※グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンに関することは省略</p> <p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人は借入人の脱炭素戦略・ガバナンス、事業上の重要性、排出削減軌道（目 標値）の妥当性、計画の実効性、移行に係る環境・社会リスクについて説明を求 める • 貸付人は自社の脱炭素戦略に借入人の脱炭素戦略が沿うものかを確認し、計画 に不透明な部分があれば借入人に説明を求める • 貸付人は借入人に対して定期的に、最新の科学的知見、脱炭素シナリオ、脱炭 素化技術などに照らして、借入人の脱炭素戦略の妥当性を検討し、必要に応じて ローンフレームワークの更新を求める <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人は定期的に借入人の GHG 排出量を確認し、計画値と実績値の差異の要 因について借入人に説明を求める • 貸付人は脱炭素に向けた施策、投資、研究開発の進捗を確認する。不明な点は 借入人に説明を求める。進捗が遅れている場合には、その要因の説明を求める。 必要に応じて借入人に施策の改善や計画の変更を求める • 貸付人は脱炭素施策の実行に伴う環境・社会リスクの状況を確認する。重大なネ ガティブインパクトが生じているか、その恐れがある場合には、借入人に回避・緩 和の対応を求める
<p>【商品／融資手法】 ポジティブインパクト ファイナンス</p> <p>【期待するインパクト】</p> <ul style="list-style-type: none"> • ポジティブインパクトビジネス （注）から生まれる環境・社会・ 経済に対するプラス影響の創 出・増大 • 事業全体を通じて環境・社会・ 経済に対するマイナス影響の 緩和 <p>（注）ポジティブインパクトビジネス＝ SDGs の達成と収益を両立する 事業</p> <p>【関連する基準等】</p> <ul style="list-style-type: none"> • ポジティブインパクト金融原則 （PPIF） • PIF モデルフレームワーク（使 途不特定型） • インパクトトレーダー 	<p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人は借入人の事業目的が融資ポートフォリオのインパクト・テーマに合致し ているか、インパクト・テーマに合致した KPI を設定できるか、貸付人のインパ クト目標にどの程度貢献するか、などを確認する • 貸付人はインパクトトレーダーを活用して事業のインパクトを包括的に分析後、イン パクト指標を設定し、インパクト KPI の目標値を定める • 貸付人は KPI に基づき定期的に事業の進捗を確認する段取りをつける <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人は KPI に基づき定期的に事業の進捗を確認 • KPI 実績値が想定から外れていれば、貸付人は借入人に対して原因を究明し、改 善を促し、可能な場合には改善を支援する • 貸付人は借入人に対して事業戦略に変更がないか確認

（出所）インパクト金融志向宣言 融資・債券分科会作成

最後に、インベストチェーン上でインパクト創出の期待とそれに対する期待が連鎖について説明します。対話は期待と説明との間で起こります。対話はインパクト創出のために行うが、その結果、企業の説明が足りない、または十分なインパクトが期待できないと判断すれば、究極的には企業の借入ニーズに対してインパクトファイナンスを提供しないといたことが考えられます。長い目でみればインパクトファイナンスにおいて対話と投資先の選別は一体と言えるのではないのでしょうか。図表には資金提供者の期待に応じて調達者側が説明する内容に関連する基準等を付記しました。

[図表] インパクトの期待と説明の連鎖 (デット IMM ガイドンス P9 図表1、P27 図表6を要約して、説明のタイプなどを追記)



(出所) 金融庁・GSG国内諮問委員会共催「インパクト投資に関する勉強会」フェーズ2 デット IMM 分科会、『デットにおけるインパクトファイナンスの考え方とインパクト測定・マネジメントガイドンス 第1版(2023年7月)』よりインパクト志向金融宣言 融資・債券分科会作成

2 アンケート詳細

(1) ポジティブインパクトファイナンス

以下にアンケート結果から回答者の声を一部抜粋・要約し、エンゲージメント実践の効果や方法などの現状をまとめました。現行、PIFのフレームワークを活用したファイナンスは融資のみとなっており、今次アンケートを通じ次の点を確認しました。

- 金融機関の内部でサステナビリティファイナンスに比べインパクトが明確に意識され、実行前の評価、期中のモニタリング、レポートなどのエンゲージメントの実施体制が運用されている
- 組織内での役割分担は、営業部店が対話を実施、企画部署が後方支援という形が多い。サステナビリティの企画・推進部署が関与するケース、コンサルティング担当部署が対話を実施するケースも存在
- モニタリングは年1回以上とするところが多く、社内外に何らかのレポートが実施されている。対話の内容は、企業のサステナビリティ方針・体制・課題の確認、インパクトの特定、KPIの設定・開示、KPIの進捗確認、改善策の確認・支援などが挙げられた

<アンケート結果抜粋>

① エンゲージメント実践の結果、インパクトに関する企業の認識に変化が起きた

<アンケート回答者の声>

- 黎明期に一番企業に伝えていたのは『旧来の社長室の横にあるCSR推進室とは違い、事業につながる形でサス室を置く必要があること。マテリアリティやKPIは事業に関わるものとし、企業の機会とリスクに沿った設定にすること』だった。そうした中で、通常なら目立たせたくないという心理が働いてもおかしくない、製品の安全性及び製造時の安全性を、マテリアリティを1番上に持ってきた企業がいた。『いやかもしれないけど、これは絶対に主要なマテリアリティとして取り上げましょう』という当社の提案に対し、『ここが事業の根幹。1番上にする』という回答を得た。深いエンゲージメントが出来ていなくても、機関投資家に加えて銀行からも同様に”監視”すること自体が、すでに重要な意味を持っている（銀行等、大企業向け）
- エンゲージメントの場において定量的なKPIの重要性を継続的に伝えていた結果、その企業がマテリアリティを更新した際に定量目標が設定された（銀行からの継続的な声掛けを意識したとの発言あり）（銀行等、大企業向け）
- PIF締結を契機として自社工場に太陽光パネルを設置し、PIF実行から1年後は自発的に事業活動で排出されるCO₂の算定を開始。その後SPTsとしてCO₂排出量の削減目標を掲げるSLLを締結。PIF組成やエンゲージメントにより同社の意識がポジティブ方向に変化し、SLLの野心的な目標設定や取組に繋がった好事例（銀行等、地域中堅・中小企業向け）
- 投資先が社会的課題解決（より多くの人に良いヘルスケアサービスを届ける）と結果としての投資リターンとのつながりに気づいてくれるきっかけとなった（運用機関、地域中堅・中小企業向け）

② エンゲージメント実践の結果、インパクトの開示に変化が起きた

<アンケート回答者の声>

- PIFの取り組み（当初評価時及び期中モニタリングにおける対話）を通じ、企業が自身の開示を外部からどのように見られているかという点で改善の手助けになったという感想は過去に複数あった（銀行等、大企業向け。同種の回答は業態によらず複数あり）
- 削減貢献量の開示を検討した企業があった（銀行等、中堅・中小企業向け）
- 開示されたデータの背景にあるより詳細なデータや考え方をバイラテラルに得られたりしたことがあった（銀行等、大企業向け）

③ エンゲージメント実践の結果、事業そのものに変化が起きた

<アンケート回答者の声>

- PIFの組成の際に、KPI設定を通じて、取引先の事業戦略の立案につなげることができた（銀行等、地域中堅・中小企業向け）
- 企業の課題解決に直結するソリューションメニューを常に銀行が取り揃えているわけではないが、対話をきっかけに幅広いテーマでの継続的なディスカッションや具体的提案へ徐々に結びついている面はある（銀行等、大企業向け）
- エンゲージメントの場において企業の課題をヒアリングし、その場で銀行が提供できるコンサルサービスの情報提供を実施。その後、具体的に提案要請をうけており、企業のサステナビリティに関する課題解決に貢献（銀行等、大企業向け）

④ PIFを実行していなくても取引先とのエンゲージメントを実施することがある

<アンケート回答者の声>

- 期中のエンゲージメントを年1以上やる運営。“PIFのため”のエンゲージメントとか考えずに行っているものもある。それが理想だと思う（銀行等、大企業向け）

⑤ 社外へのレポートで投資家貢献までは言及していない。

<アンケート回答者の声>

- 全件HPでは開示しているが、投資家貢献の観点からも本当はもっとアピールしたいところ（銀行等、大企業向け）

上記アンケート結果から見える金融機関の具体的な行動を、前節で整理したPIFによるインパクト創出に向けて考えられる行動と比べました。

個別案件の実行前や継続的な対話の中で、借入人の事業のインパクトについて認識のすり合わせが実施され、これに基づき指標選定や目標設定とそれらの開示に関する対話がなされています。これらの対話の内容は企業のマテリアリティに関するものが多く、事業を通じてどのようにポジティブインパクトを創出するかといった対話の典型となるような事例はありませんでした。また、貸付人側からどのようなインパクトを求めているのかという点も明確に確認できるものはなく、対話の効果を意識して当事者が試行錯誤している様子がうかがえます。

実行後のKPIの進捗確認は実施されていると言えます。GHG排出量の削減の取り組みでは、金融機関のメニューの中からの改善提案がうまくいった事例が確認出来ました。一方でポジティブインパクトのパフォーマンスを改善するため具体的な対話は多くは見られません。

[図表] 考えられる行動と現実とのギャップ (PIF)

インパクト創出に向けて考えられる行動 (再掲)	現 状
<p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人は借入人の事業目的が融資ポートフォリオのインパクト・テーマに合致しているか、インパクト・テーマに合致したKPIを設定できるか、貸付人のインパクト目標にどの程度貢献するか、などを確認する • 貸付人はインパクトレーダーを活用して事業のインパクトを包括的に分析後、インパクト指標を設定し、インパクトKPIの目標値を定める • 貸付人はKPIに基づき定期的に事業の進捗を確認する段取りをつける <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人はKPIに基づき定期的に事業の進捗を確認 • KPI実績値が想定から外れていれば、貸付人は借入人に対して原因を究明し、改善を促し、可能な場合には改善を支援する • 貸付人は借入人に対して事業戦略に変更がないか確認 	<p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人側のインパクト・テーマやインパクト目標への言及は見受けられない • 借入人の事業のインパクト分析において、インパクトの認識のすり合わせ、指標・目標の設定・開示に関する対話に注力している <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> • KPIに基づく定期的な事業の進捗確認は実施されている • 対話の頻度は少なくとも年1回が多く、PIFの実施の有無に関わらず実施する金融機関がある • 目標達成に向けた対話の具体例は見受けられない • 金融機関の用意するメニューの中から改善に向けた提案する事例がある • 借入人の事業戦略について継続的に対話している金融機関がいる

(2) GSSS債・ローン

GSSS債にかかるまとめは以下の通り、資金提供者側からインパクトファイナンスの手法を商品化したPIFとは違って、テーマ型のサステナブル投資対象として定着しているGSSS債・ローンをインパクトファイナンスと定義することへの認識が資金提供者間で異なることを改めて確認されました。

- 特に実行前のエンゲージメントにおいてGSSS債にかかる原則に沿って組成することからインパクト創出に向けた事前準備の意識を持つことに難しさが見られる。相対のローンにおいても、グリーンローン原則やサステナビリティ・リンク・ローン原則にエンゲージメントに関する規定がないため、社内ルール化されていないケースもあり。
- 他方、実行後のエンゲージメントではインパクトを意識した行動が見られる。企業によるレポートが原則等に定められているため、報告されるKPI等を確認する業務プロセスが明確。グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンをインパクトファイナンスの手段とする金融機関は、これらのKPI報告をポジティブインパクトの増加やネガティブインパクトの低減として進捗管理として位置付けている様子がうかがえた。
- 特に、トランジション案件については、金融機関が脱炭素に向けた方針・戦略を策定しており、それに沿って借入人の脱炭素戦略などを評価し、戦略の妥当性を確認するために定期的な対話が実施されていることが確認された。
- 実行後の管理状況について金融機関からステークホルダーに向けてレポートする事例は確認されなかった。

<アンケート結果抜粋>

① エンゲージメント実践の結果、インパクトに関する企業の認識に変化が起きた

<アンケート回答者の声>

- シンプルな資金用途にはならないよう、よりその会社の魅力を出せるように意識したところ、グリーンじゃなくてソーシャルにしたことで調達企業の従業員のチアアップにも繋がったのではないかと思いますし、エコサイクル(地産地消)ができた(銀行等、大企業向け)
- 特徴のあるグリーンローンを組成することで、取引先がサステナビリティの取組をPRしてサステナビリティに積極的になることに貢献できた。また、SLLの組成において、これまで取り組んでいなかったGHGデータへの第3者検証に取り組むことになったり(SLL原則のマスト項目なので)、GHG削減の2030年の中長期目標だけしかなかった先が年次での目標を設定することに繋がったりするなど、取引先のサステナビリティの高度化につながった(銀行等、大企業向け)
- サステナブルファイナンス評価済みの顧客について後発事象が発生したときに、フロント部店と共に追加でQ&Aを実施することで、追加の情報を引き出すことができた(銀行等、大企業向け)
- 対象企業のサステナビリティに関する理解が深まったことで、一段のサステナブルファイナンス取組みについて活発な議論が生まれた(銀行等、大企業向け)

② トランジション・ファイナンスでは投資家側の脱炭素目標に基づく企業との対話がある

< アンケート回答者の声 >

- 脱炭素施策の詳細状況について聴取、金融機関の目線・課題感の伝達と解決に向けた今後の方向性について議論（四半期から半期に一度）（銀行等、大企業向け）
- 実行前に、トランジション戦略の進捗・実績、資金調達時の前提、事業環境の変化の兆しなど。実行後に、事業環境の変化を踏まえた戦略・目標・対象事業に関する取り組みと今後の方針、について対話（年1回以上）（銀行等、大企業向け）
- 投資先の移行計画の取組状況を年次で評価、対話要否の判断を実施し、資産横断的に状況を共有のうえ、対話を実施している（生保、大企業向け）
- トランジションファイナンスに関してエンゲージメントを実施した結果、当該企業（海外企業）のトランジション戦略について次年度から開示が改善された（銀行等、大企業向け）
- GHG削減ロードマップの策定・開示、GHG削減目標の設定／引上げ、TCFD財務定量インパクトの開示などの改善があった（運用機関、大企業向け）
- GHG多排出企業との対話において、当社のみエンゲージメントによる効果ではないと認識しているものの、脱炭素化に向けたロードマップの開示やトランジションやグリーンファイナンスの活用などを促し、企業側の取組に繋がったケースがある（運用機関、大企業向け）
- SLLについて、GHG多排出企業、かつSPTsが企業のGHG削減目標とリンクしている場合に、SPTs達成への進捗状況をモニタリングする観点で、GHG削減に特化した対話を実施（運用機関、大企業向け）

③ 債券はエンゲージメントの機会を見出しにくい

< アンケート回答者の声 >

- 間接的であり発行体に直接のエンゲージメントはない。一方で国際機関発行の債券については、国際機関との対話をしながら、債券購入を行っている（銀行等、大企業向け）
- 株式保有企業を軸に、コーポレートベースでの対話を実施。企業によっては、株式投資と同時に社債・融資のいずれか、もしくは両方を実行しているケースもあり、投融資商品別に異なるテーマで対話を実施するのではなく、「企業」のESG課題改善への働きかけや、マテリアリティに沿ったインパクト創出を後押しする対話を実施（運用機関、大企業向け）
- リンクボンド等は、他投融資を含め、執行部署にて対話先を選定し、適宜、実施している（生保、大企業向け）
- KPIの進捗やその乖離等の要因などについては、投資家で共通で知り得たい情報であると思うので、1on1で対話する場以外にも協働で確認していく場を設けることで、発行体・投資家双方にとって効率的である（生保、大企業向け）
- コレクティブエンゲージメントの場を設けている投資家がいれば、それは効率的でまた他社の見解も伺い知れて良かったと言っている（引受会社、大企業向け）

④ 引受会社によるエンゲージメント

< アンケート回答者の声 >

- グリーンボンド等の組成（フレームワーク作成・SPO取得支援等）、投資家向け販売はするものの、直接投資をしている立場ではないこと。またそもそも債券の特性上、投資家によるエンゲージメントの機会等もあまりなく、証券会社としても投資家・発行体間のエンゲージメントに関与する機会がほとんどない（引受会社、大企業向け）
- デットという観点では、インパクト投資ではないものの、SDGs債のアレンジを実施している。例えばSLBでは、出来る限り発行体が目指す世界観と投資家ニーズ等を踏まえ、置くべきKPIを設定する方向でアドバイスしている。また、エンゲージメントというべきかどうかはさておき、トランジションファイナンスにおけるフォローアップMTGの支援も実施している（引受会社、大企業向け）

上記アンケート結果から見える金融機関の具体的な行動を、前節で整理し、GSSSローンによるインパクト創出に向けて考えられる行動と比べた。通常のGSSSローンはテーマ型融資の案件組成を目的とした対話を中心に、実行前にインパクトの創出を意図した対話を実施されているケースは多くないと考えられます。

実行後は商品の要件として設定されたレポーティングを確認し、プロジェクトの進捗状況やSPT達成状況に関する対話のほか、サステナビリティに対する取組について対話していることが確認されました。また、インパクト創出の観点から行動を起こした事例はありませんでした。

トランジション案件については、金融機関が脱炭素に向けた方針・戦略を策定しており、それに沿って借入人の脱炭素戦略などを評価し、戦略の妥当性を確認するために定期的な対話を実施している。ローンに限らず債券でも同様の行動が見られるほか、投融資の手法や有無によらない継続的な対話も見られます。

[図表] 考えられる行動と現状とのギャップ（資金用途特定型ローン（除トランジション））

インパクト創出に向けて考えられる行動（再掲）	現 状
<p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人は借入人に対してプロジェクトから生じる環境改善効果・社会的効果の評価結果の説明を求める • 貸付人は、プロジェクトの評価・選定（環境・社会リスクの検討を含む）、資金管理、レポーティングに関する方針・手続き等の整備・運用を借入人に求める • 貸付人はプロジェクトの結果を適切に反映し、かつ比較可能性が高いインパクト指標の開示を借入人求める • 貸付人は借入人の主要事業のインパクト（特に環境・社会への大きなマイナス影響）を確認し、用途となるプロジェクトと主要事業の関係の説明を借入人に求める • 貸付人はグリーンローン等の既存融資先に対してレポーティングに不十分な点があれば改善を求める <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 貸付人は定期的にレポーティングを確認し、予定通りに開示されていない場合に是正を求める • 貸付人は資金充当の変更や遅れがある場合には、借入人に理由の説明を求める。合理的な理由がない場合には是正を求める • インパクト指標の実績値が実効前に評価した効果から想定される水準に達していない場合には、貸付人は借入人に対して原因を究明し、改善を促し、可能な場合には改善を支援する • 貸付人はプロジェクト実施に伴う環境・社会リスクの状況を確認する 	<p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> • プロジェクトの環境改善効果・社会的効果の説明、環境・社会リスクの説明、レポーティング指標の設定などについては、テーマ型融資案件として原則等に沿って確認している • 貸付人のインパクト目標を踏まえたプロジェクトに関する対話は見受けられない <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 定期的にレポーティングは確認している • プロジェクトの進捗やサステナビリティに対する取組について対話している • インパクト創出の観点から行動を起こした事例はない • プロジェクト実施に伴う環境・社会リスクの状況を確認している事例はない

【図表】考えられる行動と現状とのギャップ（サステナビリティリンクローン（除トランジションリンク））

インパクト創出に向けて考えられる行動（再掲）	現 状
<p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> 貸付人は借入人に対して主要事業に関連する優先度の高いマテリアリティに関する指標をKPIに選定することを求める 貸付人はSPTの水準を検討するために借入人がベンチマークとした情報の提供を求める 貸付人はKPIに関して収集したベンチマークの情報を基に、自社のインパクト・テーマで求める水準やKPIの水準が与えるインパクトの大きさなどを検討し、借入人と各年のSPTの水準について協議の上、十分なインパクトが期待できる水準にSPTを設定する 貸付人は借入人の主要事業とKPIの関係、マテリアリティの中でのKPIの位置づけ、SPT達成がどのようなインパクトを生むのか、達成に向けた計画や取り組み、付随する環境・社会リスクの認識・対応などを借入人に確認する <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> 貸付人は定期的にレポーティング（KPI実績値、目標達成状況）を確認する KPI実績値が想定から外れている場合には、貸付人は借入人に対して原因を究明し、改善を促し、可能な場合には改善を支援 貸付人は主要事業の環境・社会リスクの状況を確認 	<p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> KPI、SPTの設定などについては、テーマ型融資案件として原則等に沿って確認している 貸付人のインパクト目標を踏まえたKPI、SPTに関する対話は見受けられない <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> 定期的にレポーティングは確認している SPT達成状況やサステナビリティに対する取組について対話している インパクト創出の観点から目標の上方修正や目標達成に向けた行動を起こした事例はない 主要事業の環境・社会リスクの状況を確認している事例はない

【図表】考えられる行動と現状とのギャップ（トランジションローン／トランジションリンクローン）

インパクト創出に向けて考えられる行動（再掲）	現 状
<p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> 貸付人は借入人の脱炭素戦略・ガバナンス、事業上の重要性、排出削減軌道（目標値）の妥当性、計画の実効性、移行に係る環境・社会リスクについて説明を求める 貸付人は自社の脱炭素戦略に借入人の脱炭素戦略が沿うものかを確認し、計画に不透明な部分があれば借入人に説明を求める 貸付人は借入人に対して定期的に、最新の科学的知見、脱炭素シナリオ、脱炭素化技術などに照らして、借入人の脱炭素戦略の妥当性を検討し、必要に応じてローンフレームワークの更新を求める <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> 貸付人は定期的に借入人のGHG排出量を確認し、計画値と実績値の差異の要因について借入人に説明を求める 貸付人は脱炭素に向けた施策、投資、研究開発の進捗を確認する。不明な点は借入人に説明を求める。進捗が遅れている場合には、その要因の説明を求める。必要に応じて借入人に施策の改善や計画の変更を求める 貸付人は脱炭素施策の実行に伴う環境・社会リスクの状況を確認する。重大なネガティブインパクトが生じているか、その恐れがある場合には、借入人に回避・緩和の対応を求める 	<p>【実行前】</p> <ul style="list-style-type: none"> 貸付人が脱炭素に向けた方針・戦略を策定しており、それに沿って借入人の脱炭素戦略などを評価し、戦略の妥当性を確認するために定期的な対話を実施している <p>【実行後】</p> <ul style="list-style-type: none"> GHG排出量を定期的にモニタリングして、借入人の取組の進捗管理を実施している

(3) エンゲージメント戦略・ガバナンス

アンケートでは商品性によらずエンゲージメント全般の課題認識も聞いた。回答から業務の位置づけや方針、人員配置など、多くの課題があることがわかった。一般的な質問に対する回答だけではなく、商品別の質問の回答の中にも、実施体制に関わる問題意識が見られた。以下にアンケート結果全体から回答者の声を一部抜粋・要約し、エンゲージメント全般に関する現状をまとめた。

<アンケート結果抜粋>

① 時間の不足

<アンケート回答者の声>

- エンゲージメントに割く業務時間が不足（銀行等、地域中堅・中小企業向け。同種の回答は業態によらず複数あり）
- エンゲージメントの専門部隊がある訳ではない中で、投融資担当者が投融資先のインパクト・サステナビリティにかかわる定性情報を網羅的に把握し、それぞれのテーマを深掘して理解の上でエンゲージメントに臨むことは難しい（生保）
- 融資・債券については対話選任の担当がいなことから、リソースが限られている中で、信用力に影響を与える可能性のある課題を有する先を優先して、実施している。インパクト性の有するファイナンスに特化した対話にリソースを割ききれない側面があることから、効率的な運営に向けた工夫が必要と考えている（生保、大企業向け）
- 実施主体であるフロント部署において、活動の即効性が感じられにくいことも手伝い、業務繁忙な中で優先度が高まりにくい。組織内でエンゲージメントの意義伝達が不十分なことと裏表だと思うが、時間的制約の方が要素としては大きい印象（銀行等、大企業向け）
- 本来は、確りと時間をかけて投融資先の状況を確認し、エンゲージメントを行うものであると認識しているが、本業務は業務の一部であり、他業務との繁忙如何では、対応が難しくなり、十分な時間を確保することができず、結果として表面的なエンゲージメントに留まってしまっている（銀行等、大企業向け）
- 3月決算企業が多いことから、目標・KPIの開示時期も集中する傾向にあり、各社のエンゲージメント時期も重複する傾向にあるため、時間が不足（銀行等、大企業向け）
- 案件組成等営推を担う社員がエンゲージメントを実施しており、人的リソースの観点でもひっ迫している。有意義なエンゲージメントにする観点でも、専門的な知見をもつ人が対応することも検討すべき（銀行等、大企業向け。同業で同種の回答は複数あり）

② 人材・ノウハウの不足

<アンケート回答者の声>

- エンゲージメントで何を聞くべきなのか？というが手探り状態で、RM・フロントに任せる状態では濃淡が出てしまう。そこに問題意識があるので、モニタリングフローと紐づけてサステナファイナンス専門部隊から働きかける運用をスタート予定（銀行等、中堅・中小企業向け）
- サステナビリティ課題・顧客のマテリアリティに関して対話をする＝顧客の最重要経営アジェンダに食い込めるということ、またはそれに紐づく金融イベントも捕捉できるというストーリーが社内で浸透していない。金融機関としてのビジネスとサステナビリティ経営のアジェンダを抑えることを紐づけ主体的に動いているフロント担当者は少ない。サステナブルファイナンスの専門部署であっても全員ができていないわけではない成熟度（銀行等、中堅・中小企業向け）
- 顧客の課題は、同一セクター内で複数社の統合報告書を読むなど、比較することで初めて明らかになる。この点、個社の統合報告書を読むだけでは、報告書に記載のとおり、「当該顧客は大変尽力している」というフィードバックしか得られず、課題を見つけてその解決に向けて協力するという、本質的に行うべきエンゲージメントができない（銀行等、大企業向け）

- 投融资先へのエンゲージメントは基本的にフロント担当者にて実施しているが、フロント担当者にインパクトに関する専門的な知識が不足しているため、有効なエンゲージメントに繋がっていない。サス対応がどんどん幅広かつ高度化し、スピード感が早くなる中で、フロントで効果的なエンゲージメントを行うことは限界があると感じており、エンゲージメント専門部隊が必要（銀行等、大企業向け）
- 機関投資家としては間接的にしかエンゲージメントできないと思うが、発行体に直接でなくとも、証券会社やファンドマネージャーへのエンゲージメントを通じて間接的に発行体にサス対応の高度化を働きかけることはできると思う。機関投資家が債券投資であっても胸をはってインパクトファイナンスと言えるエンゲージメントの在り方とはなんなのか、年金基金のインパクトファイナンスというトピックもある中で重要な論点（銀行等、大企業向け）
- エンゲージメント実施前に「何を／どのような状態を目指してその対話を行うのか」を整理しておくことが重要だが、その際に一律の目線と並行して、個社ごとの事情を考慮した個別性の高い質問や投げかけが重要。資金提供側の手間を考慮した結果、boilerplateな質問になってしまうことは望ましくない（銀行等）
- 「エンゲージメント」という言葉を聞いた際、担当者として顧客に伝える内容、それに対する反応を踏まえてどのように行動し、最終的にどういう状況へ持っていく、という具体性を伴ったイメージが湧かない（銀行等）
- 期中のエンゲージメントは社内のサステナビリティ推進部等の知見も活用しながら取り組んでいるが、大企業になればなるほど、銀行如きの知識では太刀打ちできないため、どこまで役に立つエンゲージメントになっているのかは怪しいところ。大企業向け PIF に関しては目標達成のためのサポートが一番意味あると思えるものの、そこにはノウハウ/技術的知見が必要になる（銀行等、大企業向け）
- 移行リスクセクターを中心に顧客との会話を強化しており、当該セクターの担当者の知見は高い。しかしながら、当該セクターの担当者であっても、顧客の戦略等に深く関与（示唆を与える）する為には、より専門的知見が必要という話をよく聞く（銀行等、大企業向け）
- 多排出セクターに属する融資先へのエンゲージメントは、営業店ではなく企画部門であるサステナビリティ推進室が全件対応を行っている。限られた人数で対応をしているため、ノウハウの蓄積も集中し、対応可能な人材が限定されている（銀行等）
- サステナブルファイナンス、インパクトファイナンスの意義や商品性については、現状主に本部担当者からの詳細提案をするケースが多く、特に営業店担当者にて十分に提案ができる人材がまだまだ少ない。そのため通常融資として本部宛て案件協議が上がってきたものを本部担当者が内容を確認し、サステナブルファイナンスでの提案に切り替えるケースもみられる。本部担当者と同行しての提案・コンサルをOJTで経験することで、スキルアップに繋げている行員も出てきている（銀行等、地域中堅・中小企業向け）
- 営業店担当者は定期的に異動となるため、案件取上げ時の担当が変更になった時に取上げ時と同じ熱量を持ってお客様のKPIの進捗状況等を把握していくことが難しい。IMMの勉強会を新任担当者向けに行っているがそれでもどのように進めたら良いかといった照会はある（銀行等、地域中堅・中小企業向け）
- 社内でもインパクト経営を推進する部署を組成しようとしているが、メンバーの知識理解とリソースが足りず形になるには時間を要する（VC）

③ 理解・共感の不足

<アンケート回答者の声>

- エンゲージメントを語るときに、顧客フォーカスの理想論（お客様のサステナビリティにどう貢献できるのか）が踊ってしまい、現場でKPI達成に追われているRM・フロントには響かずインセンティブ付けが難しい傾向あり。本部も（リソース的に）サステナブルファイナンスの取組先すべてにアプローチできるわけではないので、いかにエンゲージメントを通して金融機関も利益をえて、お客様の成長に繋げているかというストーリーメイキングが重要と考えている（銀行等、中堅・中小企業向け）
- 顧客企業を担当する営業店にエンゲージメントのインセンティブが無く、形式的なKPIの確認に終始している場合が多い。エンゲージメントを支援する本部部署に対しても、意義や方法論だけでなく、実際に取引拡大につながったという好事例を見せてほしいとの声があった（銀行等、大企業向け）
- エンゲージメントを実施するフロント部店の担当者がどの程度意図をもって（＝ポジティブインパクトの増大&ネガティブインパクトの低減を目指して）対話をしているのかにつき、ばらつきがある／心もとない部分がある（銀行等、大企業向け）

④ 組織の方針・戦略が明確でない、あるいは浸透していない。明確化すべき

<アンケート回答者の声>

- エンゲージメントを促進するうえでは、投資家自身がエンゲージメントを通じて何を実現したいのかを明確化することが重要と考える（投資助言葉）
- PIFもSLLもそうだが、取引先の”課題”に触れられるというのは銀行としても商売のチャンスなので、その意識がWin-Winに繋がる。対大企業の場合は、その課題が大きい/深いため、手に負えないことも多いが、特に対中小企業向けを取り組んでいる地域金融機関はチャンスが多い。銀行員がやらされ作業ではなくチャンスと思えるかどうかポイント（銀行等、大企業向け）
- 借入人に対してエンゲージメントを行ったとしても、銀行として対応できることには限界があるように感じる。対話以上に何をすべきかに悩む場面が多い（銀行等）
- GSSSローンについて営業担当がエンゲージメントを実施していない理由はいくつか挙げられる。最たる理由は、グリーンローン原則等への準拠の要件として、エンゲージメントが必須ではないことから、社内ルールがないということ。その他①ローンに関しては、日常的に顧客と会話している（非財務の取り組みを含む）面があり、個別のローン（詳細部分）に関して会話していない②プロジェクトにおける、インパクトの要求水準（金融機関としての目線）が無い③エンゲージする上で知見が無い（企業と対等に会話する、示唆を与えられる知見）等があげられる（銀行等、大企業向け）
- 非財務の取り組みと与信判断が連動する様になれば（金融機関としての、個社毎の非財務に対する定量目線が明確になれば）、顧客との非財務に対する議論（改善・ギャップを埋める方法等）が活性化する。金融機関の企業窓口は財務となることが多い中、財務を含め非財務の議論が出来る（非財務のエンゲージメントは財務では無く、多くの場合、実権者やサステナ担当部署との議論となる）と共に、専門的知見を有する顧客に対しても金融機関としての目線から議論しやすいと思われる（銀行等、大企業向け）
- 深度のあるエンゲージメント以前に、各RMが日常での対話も含めて、客先と必ずしも対話ができているようには感じない（高排出の高リスクセクター等の喫緊客先は除く。むしろ積極的）。自組織での実践があつてこそその投融資先の理解・共感であって、まずは自組織での理解が必要と思料。人材も時間も方法も、組織での理解が得られて付いてくるものだとすると、まずは組織的な方向性が必要でないか（銀行等）
- 融資・債券のインパクト投資の算入要件などを今後、整理して、位置づけ・取組みを明確化していきたい（生保、大企業向け）
- GHG排出量削減を除くと、創出を促すべきインパクトの特定と目指すべきゴール（水準）の設定が難しく、融資先に何を求めていけば良いかが分からない（生保）
- 大企業の課題は、多くが高度なもので対応できない（銀行等、大企業向け）

⑤ エンゲージメントの趣旨が企業へ伝わりにくい

<アンケート回答者の声>

- サステナブルファイナンスについて取引先のビジネスに対する意義などを説明しても、費用を理由に検討していただけなかった（銀行等、地域中堅・中小企業向け）
- 何に取り組むべきか悩んでいた借入人に対し、エンゲージメントにおいて取り組むべき方向性を示すことできた。具体的には、当行独自商品のエンゲージメントにおいて、Scope1・2に係る2030年目標を取り下げた取引先に対し、取り下げたことが独自商品のスコア悪化に繋がる説明を実施。斯かる状況を踏まえ、当該取引先は翌年度2050年CN目標を掲げるに至り、より高い目線での脱炭素の取り組み支援を実施できたと認識（銀行等）
- 投資家とは異なる債権者の立場（更にその中での取引地位）を踏まえ、エンゲージメントに関する融資先企業からの理解が限定的であることから営業店担当者自身が遠慮がちになっている（銀行等、大企業向け）
- インパクト企業を標榜している事業会社であればIMMの理解を得ることが出来るのは当たり前だが、そうでない場合もあることに鑑みると、そもそも価値観のすり合わせが入り口となるものとする（引受会社、大企業向け）
- 回答負担（回答作成、社内調整）を理由に、個別面談、Q&Aシート形式でのエンゲージメントについて、対象企業から消極的な反応を受けた。ポジティブインパクトファイナンスについて、他行が公表資料のみの確認のみで、面談乃至はQ&Aシートによるエンゲージメントを実施していないことが多く、複数行でポジティブインパクトファイナンスを導入している企業では、当社のエンゲージメント姿勢が負担感あるものと捉えられている可能性がある（銀行等、大企業向け）
- 企業からエンゲージメントを評価いただく声は一定数ある一方、興味本位での質問かなどの声を頂く場合もあり、悩ましい（銀行等、大企業向け）
- エンゲージメントの意義について投融资先に伝えきれていないと考える（銀行等、大企業向け）
- 事業会社（債務者）側が実際どのようなことを求めているのか、広く意見を聞く機会を作ってもよい。金融機関側が内輪で「かくあるべし」と固めすぎても、結局それが顧客ニーズに合っていないければ本末転倒となりかねないことを若干危惧している（銀行等、大企業向け）
- 投融资先によって事情は様々だが、①サステナ部門も財務部門も積極的、②サステナ部門は積極的も財務部門は消極的、③財務部門は積極的もサステナ部門は消極的、④サステナ部門も財務部門も消極的の4つのパターンがある。③及び④のケースはエンゲージメントに苦勞。理由は「エンゲージメント」の意義性への理解が不足と考える。サステナ部門は少人数でハードワークをしていることが多い中、時間を割くというアクションにまでなかなか至らないだろう。また、投融资の中でのサステナブルファイナンスに対する評価もさほど高くないだろう。サステナブルファイナンスに取り組むことによる意義性やエンゲージメントによる効果などが具体的に説明（可能であれば数値で説明できるといいのですが）できると、より促進できるのではないかと（銀行等、大企業向け）
- インパクト金融を採用したことによる、株価上昇や格付改善など、借入人にとってわかりやすいインセンティブ事例があれば、共有して欲しい（銀行等、大企業向け）

上記アンケート結果から見える金融機関の具体的な行動を、IMPlatformのActionsと比べた。Actionsのホイールのイラストの中心部にある「戦略」「ガバナンス」にあたる部分が不足している。インパクトファイナンスの根幹となる「意図」に関わるこの部分が弱いと、周辺にある特定・測定・目標設定・実行・モニタリング・開示のサイクルがうまく回らないということをアンケート結果が教えてくれる。

[図表] IMPlatform とのギャップ

Actions (再掲)	現 状
Strategy • Embed impact management into strategy according to organisational purpose and goals	<ul style="list-style-type: none"> • 銀行の融資営業の現場では自社のインパクトファイナンスの方針・戦略、インパクトテーマと目標がほとんど認識されていない • 銀行は貸出・預金業務が主業である中、インパクト創出は中核業務ではない • 生保は責任投資に関連する部署がインパクトファイナンスに関わることで組織の目的を現場に浸透させる動きがある • 生保は保険・運用業務が主業であるため、銀行に比べるとインパクト創出の業務上の位置づけがわかりやすい。
Governance • Establish oversight and accountability for impact management	<ul style="list-style-type: none"> • 上記のとおりインパクトファイナンスの事業上の位置づけは運営方針・戦略が十分に練られていないため、エンゲージメントに十分なリソースが割かれていない。 • 通常の業務の指揮系統の中でインパクト創出に関する業務は十分に認知されていない。そのため通常の貸出業務が優先され、人材育成が進んでない様子がうかがえる。
Identify • Understand all impacts potentially associated with the organization	<ul style="list-style-type: none"> • インパクトは個別取引ごとに企業が重要視することをベースに特定される • エンゲージメントを通じて、企業のインパクトの認識が変化した事例がある • インパクトファンドの実務とは違い、資金提供者側のインパクトテーマからインパクトファイナンスの実施先を選定するといった行動はない
Measure, assess and value • Understand current practice and performance to inform prioritisation and decision-making	<ul style="list-style-type: none"> • インパクトを測定するために情報収集・分析の前提として、企業側に非財務情報の開示を促す対話に注力している。開示の改善につながった事例がある • GHG 排出量については金融機関側からの分析に基づく企業との対話も見られる
Set targets and plan • Make decisions and get ready for implementation and delivery	<ul style="list-style-type: none"> • 目標設定に関する対話の事例がある。特に GHG 排出量については企業と金融機関との間で議論を経て、目標の見直しや新たに目標を設定するといった事例がある • GHG 排出量については投融資ポートフォリオの排出量の目標設定の動きが企業との建設的な対話につながっている • GHG 排出量以外は目立った事例は見られない
Implement • Roll out action plans to manage impacts, deliver on targets and fulfill business strategy	<ul style="list-style-type: none"> • 特定の商品の投融資の有無に関わらずサステナビリティに対する取り組みについて継続的な対話を実施している • 金融機関のサービスメニューの中から企業の行動をサポートすることがある
Monitor, learn and adapt • Track and evaluate implementation and performance for continuous improvement	<ul style="list-style-type: none"> • 商品類型ごとに定期的なモニタリングと取り組みの進捗管理は実施されている • パフォーマンス計測に基づく能動的な管理まではまだ見られない
Communicate • Explain and disclose practice and performance to inform stakeholders	<ul style="list-style-type: none"> • 金融機関内部のレポートは実施されている • 社外のレポートは企業による KPI の実績公表が中心で、投資家貢献の観点でのレポートの事例はなかった

インパクト志向金融宣言

Japan Impact-driven Financing Initiative

インパクト志向金融宣言 融資・債券分科会

Japan Impact-driven Finance Initiative

Working Group on Debt Finance