

IFC の責任あるエグジットへのアプローチ

このプレゼンテーションは公開コンサルテーション用に準備された。このコンサルテーションへのフィードバックはアプローチの正式決定の判断材料となる。



Creating Markets, Creating Opportunities

コンテクト

- IFCは、投資プロジェクトサイクルを通じて環境・社会(E&S)問題の分析と対処方法をさらに体系的に統合するための継続的な取り組みの一環として、また、インパクト・マネジメントの運用原則の採用とコンプライアンス・アドバイザー・オンブズマン・ケースへのマネジメント・レスポンスにおける特定のコミットメントの結果として、責任あるエグジットへのアプローチを開発している。それを以下に詳述する。
- 責任あるエグジットはインパクト・マネジメントの運用原則を前進させる。¹この原則の開発はIFCが主導し、またその使用メンバーとして参加している。
- 「原則7: インパクトの持続性への影響を考慮しながら、エグジットを実行すること。: 投資からのエグジットを実行する際には、マネジャーは、誠実に、かつ受託責任を勘案しつつ、エグジットの時期、ストラクチャーおよびプロセスが、インパクトの持続可能性に及ぼす影響を考慮しなければならない」
 - 「原則8: 投資の意思決定とプロセスをレビューし、文書化し、さらに、実現したインパクトと得られた知見に基づいて、改善すること。マネジャーは、各投資によるインパクトのパフォーマンスについて、レビューし、文書化し、予想されていたインパクトと実際のインパクト、そして、その他のプラスとマイナスのインパクトとを比較検証し、これらの検証結果を、運用および戦略的投資に関する意思決定や管理プロセスの改善に活かさなければならない。」
- 責任あるエグジットへの取り組みはまた、IFCの「コンプライアンス・アドバイザー・オンブズマン (CAO) 室のインフラ資金調達のための米州協力公社 (Corporation Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura: CIFI) に対するコンプライアンス調査レポート(2020)へのマネジメント・レスポンス」に端を発する。この中で、IFCは、エグジットに関連するIFCの投資業務、方針、手順を見直し、「責任あるエグジット」に対するIFCのアプローチを定義する」ことを誓約した。²

¹ インパクト・マネジメントの運用原則, <https://www.impactprinciples.org/sites/default/files/2021-06/Impact%20Principles%20Brochure%20Revised.pdf>.

² IFC, 「CAO室のラテンアメリカおよびカリブ海諸国でのインフラ資金小辰のための米州協力公社 (CIFI) に対するマネジメント・レスポンス」 https://www.cao-ombudsman.org/sites/default/files/downloads/IFCManagementResponseCIFIReport_April232020.pdf, p. 38.

アプローチ開発における重要検討事項 (1/2)

アプローチの開発に際し、IFCは次の数項目を重要事項として検討した:

- IFCの既存ポリシーや慣行など:
 - IFCの環境的および社会的持続可能性に関するポリシーに基づく具体的なコミットメント。これは、「合理的な期間内にパフォーマンス基準の要件を満たすことが期待される投資活動にのみ資金をIFCが提供する。これらの要件を満たす遅れが根強く続く場合、IFCからの財政的支援が失われる可能性がある」というものだ。¹ これは、投資先企業またはスポンサーがこの要件充足を嫌がる、または充足不可能なE&S問題は、IFCのエグジットに至る可能性があることを意味する。
 - IFCの合意条項。これは一般的に、IFCがその利益を保護する措置を講じることができる²、およびIFCは満足いく条件で適切に投資を個人投資家に売却することにより資金を回転させる義務があることが規定されている。³
 - IFC役員会承認の株式売却方針。、例外的なケースを除き、IFCの役割が完了したか完了不能でない限りIFCが投資株式を売却しないとの義務により、開発への影響の懸念を考慮する必要性を明示している。
 - 関連慣行。それらはエグジットの検討に関連して発生する可能性のある特定のリスクなどのE&Sの専門家を含むIFCの専門家が受ける相談だ。
- 関連理論及びガイダンス：グローバルインパクト投資ネットワーク、「持続インパクト：責任あるエグジットの必要性（2018）」⁴、経済開発協力機構（OECD）と国際連合開発計画（UNDP）sによる「持続可能な開発への資金供給におけるインパクト基準（IS-FSD）」⁵ 及び 国際連合人権高等弁務官事務所（OHCHR）編「開発ファイナンスの改善：そのガイダンスと実践（2022）」⁶

¹ IFC, 環境・社会的持続性に関する指針（2012）（「持続性指針」）, <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/7141585d-c6fa-490b-a812->, 第22段落

² IFC, 「合意条項」 https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/about+ifc_new/ifc+governance/articles/about+ifc+-+ifc+articles+of+agreement, 第3条4項.

³ IFC, 「合意条項」 第3条3項(vi).

⁴ <https://thegiin.org/research/publication/responsible-exits>.

⁵ 基準 2.4, <https://doi.org/10.1787/744f982e-en>.

⁶ <https://www.ohchr.org/sites/default/files/2022-03/Remedy-in-Development.pdf>.

アプローチ開発における重要検討事項 (2/2)

- **ピア（協業）機関のポリシーと慣行** 特に、特定のプロジェクトの流れの中でのエグジットに関連するコミットメント
- **さまざまな利害関係者に対する、エグジットする、または、しないことによる潜在的な結果の分析（プロジェクトの影響を受けるコミュニティやクライアントを含む）** これらは、潜在的な財務上のインパクト、風評および法律上のインパクト、IFC がレバレッジを失ったと想定した場合の E&S へのインパクト、クライアントの E&S 問題に対処する能力とコミットメントの潜在的な変化、および IFC のエグジットが及ぼすより一般的な影響などだ。潜在的な結果は、各プロジェクトの固有の状況に大きく依存する。
- **追加的制約:** IFC は以下の、エグジットの意思決定に関する追加的制約も検討した:
 - **売却先調査の限界:** 売却の最終的な受益者を決定するのが難しい場合がある。たとえば株式または債務が、財務的に苦境なファンドに売却された場合、または上場株式の場合だ。
 - **エグジット後の契約上の制限:** IFC が投資からエグジットした後は、契約に対する法的救済の性質上、有効な監視と継続中の約款の施行ができない場合がある。
 - **共同投資家:** シンジケートやクラブ方式の取引では、IFC は共同投資家の意見を考慮することが必要な場合もある。
 - **誤ったインセンティブ:** 責任あるエグジットに関連するガイドラインが意図しない結果をもたらすリスクがある。たとえば、アプローチにエグジット前に満たすべき条件が含まれた場合、顧客は本来すべきでないエグジットを防ぐための問題に対処しない結果をもたらす。
 - **流動性欠如:** いかなる投資のエグジット機会の創出も、売り手と買い手をマッチングさせるために、重要な商業的・市場的要因に依存する。IFC のエグジットには、非流動性の金融商品の売却が含まれることが多い。つまり、容易に売却または交換はできない。したがって、エグジットのタイミング、構造、およびプロセスを考慮すると、売却を行う時間枠は限られており、興味を示す購入者は比較的少数となる可能性がある。

アプローチ案： 中核的要素

エグジット準備

- IFCは、E&S問題がエグジットに際して存在する可能性を減らすためにプロジェクトサイクルの早期に必要な措置を講じ、また、存在する場合に備えてIFCとそのクライアントが各自がその対処する能力を強化する。検討中の措置には、E&S 行動計画 (ESAP)のコストのアセスメントの強化も含まれる。そのアセスメントとは具体的には、IFC のレバレッジや影響力、および ESAPの実施と是正措置のための顧客の準備状況の分析だ。また、不慮の資金需要の際のオプション探求、契約条項の追加も含まれる。

責任あるエグジットの原則:

- **概要:** IFC は、エグジットの是非、また、その様態に関する意思決定に際し「責任あるエグジットの原則」を適用する。プロジェクトチームは、提案されたエグジットが各原則を順番に一致するかどうかを検討し、一致性を高めるために実行可能な追加措置を検討する。原則は、現実の幅広い状況に適用できるように設計されている。
- **プロセス:** 責任あるエグジットの原則は、次のような場合に考慮される。財政的な理由、E&S の考慮(例えば、E&S 要件の不遵守)、風評上の考慮、またはその他の理由でエグジットが検討された時である。原則は、エグジットの意思決定プロセス全体の全ての過程で検討される。そのプロセスは、原則の分析と実行された追加行動も含み文書化される。
- **範囲規模Scope:** IFCは現在、後述する2条件のどちらかを有するすべてのプロジェクトから「アクティブ・エグジット」する際に原則の適用を検討している。一つは CAO 調査の対象資格を欠くプロジェクト関連のCAO調査案件ある場合、もう一つはプロジェクトの環境的・社会的パフォーマンスが不十分な場合だ。アクティブ エグジットとは、IFC が能動的に投資からのエグジットを決定するか、IFCがある時点で、自らの何らかのアクションがなければエグジットが発生しないような状況でクライアントがエグジットできるように契約文書の条件修正に応じることを意味する。IFC は、財務上の考慮、E&S に関する考慮 (E&S 要件への違反など)、風評に関する考慮、またはその他の理由でエグジットを発動できる。大半の株式売却、債務の繰上げ、または IFC がローンの期限前返済に同意する権利を有する状況は、アクティブ・エグジットである。IFC は、どちらの条件にも該当しないプロジェクトにも原則を適用する場合があるが、そのようなケースは、プロジェクト チームまたは管理者によってアドホック ベースで特定される。

アプローチ案: 原則1及び2

原則1: 目標とする開発インパクトの達成と持続可能性を支援する。

IFCのエグジットは、プロジェクトの想定される開発インパクトの達成と持続可能性をサポートしなくてはならない。IFCは、既に達成されたプロジェクトの成果を考慮するとともに、投資を継続することで、そのインパクトを達成または維持、重大な悪影響を緩和する可能性を高めるか否かについて、継続投資の予定されたタイムラインと実質的に一致する時間枠内で検討しなくてはならない。

ガイドライン:

- IFC は達成されたインパクトと成果を守れるか?
- 目標とする開発インパクト (特定のプロジェクト成果を含む) は達成されているか?開発インパクトはまだ得られるか?
- IFC のエクイティまたは債務の購入者(既に決まっているか、誰かが分かる場合)は、使命に沿った能力があるか(すなわち、E&S の実績があり、業界での経験があり、インパクト目標に支援的で、開発インパクトの達成と持続可能性に整合する投資の理由があるか)?
- IFC がノミニーディレクターの権利を取得したエクイティ投資については、その権利の行使によって達成される潜在的なインパクト (例えば、企業の E&S 能力の向上) を検討すべき。

原則2. E&S問題への対処. IFCのエグジットは、現実的な範囲内以下の条件を満たす必要がある。

- a. ESAP およびその他のアクション プランと一貫性がある、あるいは、そのプランで特定された問題がエグジット前に対処できるよう構成されている
- b. E&S 問題を増やしたり既存の問題を悪化させない
- c. 投資期間中に特定される他の E&S リスクがあるか、またある場合はそれに対処または軽減する方法を検討する。そのリスクとは (i) エグジット後に具現し、公衆衛生、安全またはセキュリティに差し迫った深刻な害を及ぼす可能性があるか、環境に差し迫った重大な悪影響を与える可能性があり (ii) IFC が、クライアントへのサポートなどを通じて対処または軽減する手段を持っているもの。

ガイドライン:

- IFC の E&S ガイダンスがプラスのインパクトを与えている、またはその合理的な可能性がある重大な E&S 問題が存在する場合、E&S 問題への対処をサポートするために、売却を遅らせるか、前提条件を売却に追加できるかを検討。
- エグジット後の市民社会組織 (CSO) およびプロジェクトの影響を受けたコミュニティに対する報復のリスクを考慮する。

アプローチ案: 原則 3、4、及び 5

原則 3. エグジット前のレバレッジを活用すべし IFC は、ESAP およびその他の行動計画を実施し、是正措置の検討を含め、可能性が高くかつ厳しい他の E&S リスクおよびインパクトに対処または軽減するために、現実的で実行可能なレバレッジを利用する必要がある。

ガイドライン:

- IFC には、投資を継続することで展開できるレバレッジが残っているかどうかと、エグジットに際して持ち得るレバレッジを比較・検討すべき。

原則 4. 制度的制約を考慮すべし IIFC のエグジットは、IFC の民間セクター開発のマנדート (第 1 条)、運用原則 (第 III 条、第 3 節)、およびリスクの考慮事項 (重大な風評被害および法的責任を含む) と整合性を持たなくてはならない。

原則 5. 前例の持つ意味を考慮すべし IFC のエグジットは、従来の同様のケースで IFC が従ってきた適切な基準に反してはならない。

追加的ガイドライン: 原則の適用は以下に掲げることが必要になる:

- プロジェクトチームは、市民社会組織 (CSO) およびプロジェクトの影響を受けたコミュニティに対するエグジット後の報復のリスクを考慮に入れる。
- プロジェクトチームは、提案された出口および関連する行動によって影響を受け得る個人およびコミュニティにとっての可能性を分析し、エグジット時の状況で可能な場合、利害関係者としての関与アプローチを定める。これにより IFC は利害関係者との意味ある関り方を特定し、その機会の追求が可能となる。

次のステップ

- **コンプライアンス・アドバイザー・オンブズマン室 (CAO):** われわれは、責任あるエグジットについてCAO室との議論の中で提示された同室の洞察に感謝し、その助言ノートのレビューを待ち望んでいる。それは、IFCを含むさまざまな関係者が、責任あるエグジットをどのように構築し、アプローチしているかについての全体像調査の結果を提示すると理解している。
- **パイロット・プロジェクト:** エグジット原則は現在、そのアプローチをさらに発展させるための知見を得るために幾つかのプロジェクトで試験的に適用されている。
- **フィードバック:** 今回の協議やCAO室との継続中の議論からのフィードバック、そしてパイロットプロジェクトで得られた知見は責任あるエグジットへのIFCのアプローチを正式化する上での材料となる。
- **正式化へのアプローチ:** IFCは責任あるエグジット原則草案を正式化し、その修正最終アプローチを2023年に「効果開発委員会 (CODE)」に諮る予定である。