

「インパクト投資に関する基本的指針(案)」に対する意見募集(パブリックコメント)におけるご意見の概要及び回答

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
1	<p>・「本指針」「本基本的指針」「指針」の表記揺れを修正すべきである。 ・「どのような」「どの様な」の表記揺れを修正すべきである。 ・「双方の実現を企図する」「双方を企図する」「実現を図る」の表記揺れを修正すべきである。 ・「あるいは」「又は」の表記揺れを修正すべきである。 ・「事業者」「投資先」「企業」の表記揺れを修正すべきである。 ・「分かり易く」「わかり易く」の表記揺れを修正すべきである。 ・(1)第3段落の「事業性の改善」以下について、どの主体の「事業性」「経済基盤」を意味しているのか明示的に記載すべきではないか(例えば「インパクト投資市場の資金調達者の」等)。 ・(1)第4段落以降「関係者」と「市場関係者」はどのように使い分けしているのか。 ・(2)第1段落「投資収益」は(1)と合わせて「収益性」とすべきではないか。(3)第1段落「収益」についても同様) ・下線を付し、太字としている箇所は本案における重要な字句を示すものと思われるが、(3)第1段落「な」ものがあり、企業もにおいて、下線を付さず、太字としているのはどのような意図なのか。 ・(3)第1段落「市場や顧客に変化をもたらす」のあとに読点を付すべきである。(要件1四角内2点目「市場を開拓・創造し」についても同様)</p>	<p>ご指摘を踏まえて表現等を改めて確認・精査しました。</p>
2	<p>「インパクト投資に必要な要件」の、「追加性」の要件において、(要件の名称を変更するとともに)「好ましい現状の維持」を含めるべきである。「投資が行われない場合と比べて、「効果」と「収益性」を創出・実現のみを目指した場合、「好ましい現状の維持」への投資がおろそかになり、「追加性」への投資によって得られる正の効果」と「好ましい現状が維持されないことによる負の効果」の差引により、全体的にはインパクト投資の定義が負の効果を生じさせる虞がある。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。 基本的要素3は、投資を通じて社会・環境的效果等の実現を企図する投資として、投資がなかった場合に比べて、投資先の企業・事業に社会・環境的效果と企業価値の向上に、当該投資が具体的に貢献していくことが必要であるとの考えに立って記載しているものですが、個別の投資について、投資が実施されなかった場合と比べた効果検証を厳密に仮説立証することは、少なくとも現時点では必ずしも容易でないと考えられること等を踏まえ、「追加性」を「貢献」とする等の全般的な記載の見直しを行っています。</p>
3	<p>「企業会計・開示におけるインパクトの加味の取組」について、インパクト加重会計については、そもそも企業会計・開示においてインパクトを加味すべきではない(企業が法的責任を負っていないものを会計に反映しても、会計が不正確になるだけである)ため、調査・試行は不要である。企業が法的責任を負っている契約債務に属する事項(例えば従業員の有する未消化の有給休暇)についてのみ、既存の枠組みのなかで開示を充実させるべきである。</p>	<p>貴重なご意見として承ります。</p>
4	<p>インパクト投資の定義において、ベンチャー(スタートアップ)投資に偏ったバイアスのある記載は削除すべきである。インパクト投資の太宗の効果は、レイター期の企業における更新投資によって生み出されるものと推察されるため、ベンチャー(スタートアップ)投資に偏ったバイアスのある記載は妥当ではない。 「インパクト投資の定義」と「政策意図」は区別すべきである。</p>	<p>ご指摘のとおりスタートアップのほか様々な主体が考えられるものであり、この点をより明確に記載するなど、全般的な記載の見直しを行っています。</p>
5	<p>「脱炭素や少子高齢化」という記載は、「少子高齢化や脱炭素」という記載順に改めるべきである。本邦における最大の社会課題は少子化であり、脱炭素とは重要性や緊急性が大きく異なる。(足元で少子化対策が成功しない場合、温暖化による影響よりも遙かに早い時期に国家が減ひる可能性がある)</p>	<p>ご意見有難うございます。社会・環境課題等の記載については、「インパクト投資等に関する検討会」でも改めて議論をいただき全体として記載を修正しています。</p>
6	<p>1. 基本的理解の醸成 インパクト投資の普及には、その基本的理解の醸成が必要不可欠であるが、現状では、ESG投資との違いが明確でない、あるいは誤った理解が広まっているという問題等が指摘されている。そこで、コンソーシアムには、基本的理解の醸成に向け、報告書の基本的指針に沿って実行されたインパクト投資の事例の共有を求めたい。並行して、投資家、企業それぞれの立場におけるインパクト投資の実行や「特定・測定・管理」等のあるべき姿の議論を行い、コンソーシアムとして取りまとめることを期待したい。なお、事例収集の手段としては、例えば、先進的な事例に対する表彰等も検討に値する。さらに、企業や事業等のインパクトを明確にすることによる従業員のモチベーション向上や採用活動への好影響が指摘されており、こうしたインパクト投資の波及効果についても共有することが望ましい。 また、同じ議論のなかで異なるインパクト投資が想定されたり、混同されたりした状況で議論がなされているケースがある。コンソーシアムにおいては、インパクト投資に関する基本的理解の醸成と並行して、議論の対象とするインパクト投資を明確に切り分けたい。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。コンソーシアムにおいては、ご指摘のような事例の共有、投資実行の在り方等も含め、インパクト実現を図る多様な取組みを支援し、投資等に関する理解と実践を広げるための様々な課題について参加者が相互に議論を深めていくことが重要と考えています。</p>
7	<p>2. データや指標の整理・整備 インパクトの「特定・測定・管理」に用いるためのデータや指標は、企業と投資家の建設的な対話(エンゲージメント)に有用なだけでなく、社会的・環境的インパクトの追跡やインパクト・ウォッシュ(社会的・環境的なインパクトを創出しているよう見せかけること)の回避にも役立つ。データや指標の不足は、企業や投資家がインパクト投資に取り組む際の障壁になっている。とくに地域活性化や少子高齢化対応等につながる日本固有のデータが整備されていない。また、投資判断に有用なデータや指標が、投資家側・企業側の双方で分からないことも課題である。 今後、企業が容易にインパクトの「特定・測定・管理」ができるよう、コンソーシアムにおいて重要性や必要性を議論したデータや指標について取引所等の公共性が高い組織が整備を進めるべきである等の公共性が高い組織が整備を進めるべきである。その際、地域の地域のヘルスケアデータや教育教育データ等、企業データ等、企業にはアクセスが困難なが困難なデータとの連携を図るため、コンソーシアムには他府省庁、地方公共団体の参画を求めたい。また、GIINのインパクト測定・マネジメント(Impact Measurement and Management: IMM)を行うためのツールとして公表しているIRIS+5やUNDP(国連開発計画)のSDGインパクト等との連携、等との連携、デジタル庁が整備を進めるオープンデータやデータの標準化の取組み、各府省庁が整備するデータベース、データ社会推進協議会(DSA)が進める分野間の基盤を連携するための取組み(DATA-EX)等の既存の枠組みと十分な調和を図ることが不可欠である。 まずはコンソーシアムにおいて、インパクト投資に携わる企業や投資家への丁寧なヒアリングを行い、インパクト投資の実行に重要なデータや指標の種類、既存の枠組みではカバーできていないデータの範囲、IRIS+等と連携するために必要なデータの形式を洗い出すべきである。経団連では、業種・業界別のデータ、指標の特定などを求めており、コンソーシアムでの検討に期待したい。</p>	<p>ご指摘のとおり、インパクトに係る様々なデータについては、企業と投資家との対話、本邦での投資実務の実践・蓄積、国際的な連携・発信等を含む幅広い観点から重要であると考えています。報告書(※)においても、投資家・事業者等が実務に取り組む易くなるデータ・指標・事例の収集・共有等を行う必要性を指摘しているところであり、インパクトコンソーシアムでの検討も含め、継続的に取組みを進めていくことが重要と考えています。 (※)「インパクト投資等に関する検討会報告書」(令和5年6月30日)をいう。以下同じ。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
8	<p>3. 測定・管理に係る標準手法の開発と推進 企業、投資家の双方にとって、インパクト投資の「測定・管理」に用いる標準的な手法が確立されることは重要な意味を持つ。国際的には、IRIS+、企業会計を軸にIMMを行うアプローチであるインパクト加重会計 (ImpactWeightedAccounts等の手法の開発や実践が進められている。コンソーシアムにおいて、インパクト投資に新たに取り組む企業や投資家が容易に最新の手法や好事例にアクセスできるよう、それらの蓄積や展開を行うとともに、海外にも発信することでGNN等の国際的な手法の開発にも貢献することが求められる。 なお、インパクト加重会計については、インパクトの金銭換算の信頼性、BtoBなど適用が難しい業種業態の試算方法等の課題が残っており、コンソーシアムにおける丁寧な検討が必要である。</p>	<p>ご指摘のとおり、インパクトの特定・測定・管理に係る手法の検討・実践は重要と考えており、報告書でも指摘のとおり、幅広い主体が連携して継続的に取組みを進めることが重要と考えています。</p>
9	<p>4. 官民によるリスク分担 グローバルヘルス、気候変動への対応など、従来、公的資金中心に行われてきた、大規模・長期的な社会課題解決のための事業にも、民間資金の活用が不可欠である。その際、官民によるリスク分担が重要であり、公的資金や慈善資金等の触媒的資本 (catalyticcapital) を組み合わせ、活用する「ブレンデッド・ファイナンス」が期待される。 コンソーシアムを中心に官民のリスク分担のモデルをつくり、ブレンデッド・ファイナンスのスキームを検討するとともに、開発金融機関や国際機関等と連携し、好事例を共有することが重要である。</p>	<p>ご指摘のとおり、インパクト投資の推進やこれを通じた経済・社会基盤の強化に向けては、いわゆるブレンデッドファイナンスの取組みを含め、官民による幅広い協働と取組みの実践・集積が重要であり、報告書でも指摘のとおり、インパクトコンソーシアムでの検討も含め、幅広い主体が連携して継続的に検討を進めることが重要と考えています。</p>
10	<p>5. 企業によるパーパス経営の後押し グローバルヘルス、気候変動への対応など、従来、公的資金中心に行われてきた、大規模・長期的な社会課題解決のための事業にも、民間資金の活用が不可欠である。その際、官民によるリスク分担が重要であり、公的資金や慈善資金等の触媒的資本 (catalyticcapital) を組み合わせ、活用する「ブレンデッド・ファイナンス」が期待される。 コンソーシアムを中心に官民のリスク分担のモデルをつくり、ブレンデッド・ファイナンスのスキームを検討するとともに、開発金融機関や国際機関等と連携し、好事例を共有することが重要である。</p>	<p>ご指摘のとおり、インパクトの実現と価値創造につながる経営上の実例・実践の積重ね等は、企業と投資家との対話を深め、本邦での実務を推進するために重要であると考えており、インパクトコンソーシアムでの検討も含め、継続的に取組みを進めていくことが重要と考えています。</p>
11	<p>6. インパクト投資に係るインベストメント・チェーンの強化 インパクト投資のさらなる拡大には、アセットオーナーが重要な役割を果たす。とくに上場株式に対するインパクト投資拡大には、ユニバーサルオーナー、とりわけGPIFによるインパクト投資への参入が不可欠となる。コンソーシアムにおいて、インパクト投資の拡大策として、GPIFをはじめアセットオーナーがインパクト投資に資金を振り分けるための方策を検討することが期待される。</p>	<p>インパクト投資を含め、アセットオーナーについては、サステナビリティへの対応を進める企業に中長期的な視点をもって必要な資金提供等の支援を行い、ステュワードシップ活動を通じて企業価値の向上を促す点で、重要な役割が期待されているところです。コンソーシアムでも、幅広い投資家の投資実践に資する議論を継続的に進めていくことが重要と考えています。</p>
12	<p>また、インパクト投資の実行には、投資家に対する企業側の価値創造ストーリーの説明と的確な測定・管理が重要である一方、投資家側が建設的な対話を通じて、企業側の取組みを評価することが必要である。しかしながら現在、一部の投資家によるステュワードシップ活動や対話の質と量の低さを懸念する声もある。その背景には、投資家側の人材、時間といったリソースの不足、対話を行うインセンティブの欠如といった問題があり、インパクト投資の普及には、それらの解決が不可欠である。 そうした現状を踏まえ、コンソーシアムにおいて、インパクト投資に係るエンゲージメントの課題を整理するとともに、投資家へのインパクト投資に係るトレーニングやリソースの提供について検討すべきである。</p>	<p>インパクト投資を含め、機関投資家については、建設的な対話(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すこと等が期待されます。コンソーシアムでも、幅広い投資家の投資実践に資する議論を継続的に進めていくことが重要と考えています。</p>
13	<p>PRIは2020年「[A five-part framework for investors]」を示し、PRIの署名機関は2023年の年次報告から、同フレームワークに基づく報告が要求されるようになった。日本でのインパクト投資の普及には、今後、機関投資家の資金フローが重要になると考えるが、今回の「インパクト投資に関する基本的指針(案)」には、PRIのフレームワークが掲げる5つのステップが踏まられておらず、国際的なフレームワークとの乖離が懸念される。5つのステップを踏まえるべきではないか？</p>	<p>ご指摘のとおり、PRIにおいては、「A five-part framework for investors」を公表し、投資家が、自らの投資等を通じてSDGsに係る社会・環境課題等に如何に影響を与えているかを理解し、又は影響を与えていくための枠組みを提示していると承知しています。 本指針に基づくインパクト投資の記載についても、PRIを含む様々な国際的なネットワーク等が提起するガイダンス等と基本的な方向性は整合していると考えていますが、特に報告書でも分析・指摘している受託者責任のあり方については、指針にも明記しています。</p>
14	<p>また、日本では、環境インパクトに関わる分野は「グリーンファイナンス」、社会インパクトに関わる分野は「社会的インパクト投資」と定義され、政策議論が進められてきたと理解しているが、本来の双方のインパクトは別々で議論すべきではない。そのため、インパクト投資に関する基本的指針は、金融庁の「脱炭素等に向けた金融機関等の取組み」と明確に接続すべきではないか。金融機関が各々を別のアジェンダと錯覚しない整理を期待したい。</p>	<p>ご指摘のとおり、多様な社会・環境課題を総合的に理解することが重要であり、インパクト投資を含むサステナブルファイナンスについては、特定の社会・環境課題に必ずしも止まらず、投資実践の在り方に広く係るものであると考えられ、こうした点を踏まえて様々な施策発信を実施していきたいと考えています。本指針についても、上記の趣旨を明確化しました。</p>
15	<p>インパクト領域のスタートアップ、とりわけディープテック領域は将来において市場規模は大きいものの、研究開発が先行し、さらに市場とマッチングに時間がかかるため、初期数年間、5年程度の先行投資資金が必要です。しかしながら、現在の日本のスタートアップ投資は、以前と変わらず直近の売り上げと直後の売り上げ状況による投資判断に終始し、売り上げが上がっていないと機関投資家の投資が行われないという構造になっています。 米国シリコンバレーのような、将来の市場が大きいと目算された案件には先行して初期段階で大きな資金が投資され、数年間全力で研究開発できる状況が作れ、世界に向けての面的な顧客展開ができるという構造とは大きくかけ離れ、この流れでは日本のスタートアップは絶対に国際競争に勝つことはできません。 現状資金調達にわずかな金額しかできず、直近の売り上げが問われるという状況においては多くのスタートアップは受託案件も受けながらの開発になります。しかし実際の投資の段階になると機関投資家は従量課金のモデルに注目するため、現実と実際の要望に矛盾が生じております。ユニコーンを増やして行くという国家戦略ということであれば、ディープテック領域のインパクトスタートアップには特に初期段階で5年間は集中して研究開発できる資金調達のスキームを支援頂きたいです。 ソフトウェアの観点においては約10億円程度で多くのプロジェクトは形にできるものと推察します。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。 スタートアップを含む各企業の実情に応じた多様な金融支援の在り方については、報告書でも、社会・環境的効果の創出を図る事業の収益化には相応の時間を要することも考えられる中で、事業特性を企業価値評価に適切に織り込んでいくことの重要性が高い旨を指摘しています。 事業の初期に課題を抱えるスタートアップへの支援のあり方も含めて、議論を深めていくことが重要と考えています。</p>
16	<p>例えば「新生児死亡率の高い国において病院経営を行い、一定程度の収益性を維持しつつ新生児の死亡率の低減を目指す事業への投資」は、要件4に定める「市場や顧客に変化をもたらし又は加速し得る新規性等を支援すること」を満たすことになりそうです。私個人としては、例えば、医療体制が既に充実している国において医療体制を更に充実させる投資を行った場合に、これが全てインパクト投資に該当することになってはいけなく考えます。一方で、日本におけるインパクト投資の定義を厳しすぎた場合、社会的意義がある事業にお金が回ってこなくなるリスクもあると感じています。私個人の意見としては、要件4は削除し、別途「社会・環境課題の設定が適切なものであること」という要件を求めることで、上記課題を解決すべきと考えています。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境的効果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること (innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。 なお、その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質にはないと考えていますが、ご指摘の既存の技術の広範な地域への展開も含めて、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
17	<p>社会・環境課題を考慮した投資を推進するためには、アーリーステージの会社や新たな事業等への潤滑な資金提供を迅速かつ柔軟に対応することが重要と考えます。</p> <p>インパクト投資の要件が充足できない中で速やかな資金提供を実現するために、投資の入口で、本基本的指針案の要件が充足出来ていないことを資金提供者・調達者の双方が認識し、投資後にある程度時間をかけてあるべき姿を目指す、という投資も発生すると考えます。</p> <p>このような場合、要件充足への改善の道程も含め、当初からインパクト投資である、という整理が可能でしょうか？</p> <p>本指針案で示す要件等は固定的なものではない、との記載もあるので、インパクト投資を実行するに当たり、指針案の要件をどう扱うのか、ウォッシュでないという整理をどうするのか、具体的な事例があると整理しやすいと思います。</p>	<p>ご指摘を踏まえて、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必要な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行いました。</p>
18	<p>インパクト投資の要件について、国際的にはGIIN(Global Impact Investing Network)の定義より、1.「意図」、2.「金銭的リターン」、3.「成果の測定と報告」となっている。また、国内では、ポジティブインパクトファイナンスタスクフォースの定義より、1.「意図」、2.「評価及びモニタリング」、3.「情報開示」、4.「適切なリスク・リターン」となっている。</p> <p>対して、今回の基本指針(案)では、</p> <ul style="list-style-type: none"> ・(投資を受ける側の)事業における収益性に対する意図 ・追加性 ・新規性 <p>の点が大きく異なると思われる。従来参照され活用されてきたインパクトの定義を狭くすることで、結果として、投資家の立場からはインパクト投資のハードルが上がっているように感じられる。指針レベルで、金融庁がこれを示すことの目的を説明していただきたい。</p>	<p>ご指摘を踏まえて、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必要な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行いました。</p> <p>なお、インパクト投資については、国際的な団体等により様々なガイダンス等が示されてきている一方、実践的・具体的目線はなお議論の途上であり、様々な実践上の課題については、いずれにせよ継続的な議論・検討が期待される場所であると考えています。</p> <p>追加性や新規性についても、ご指摘も踏まえて修正しています。</p>
19	<p>基本的指針は、関係者が投資案件の組成や資金調達等を行うに当たって参考となるよう、インパクト投資に一般的に求められる基本的な要件等を明らかにすることで、インパクト投資の基本的な考え方とプロセス等について共通理解を醸成することを目的とし、また、インパクト投資の実施等に当たり、基本的指針との整合性を内外の機関・部門等が評価するといった活用も想定していることを確認しているが、これらはインパクト投資の拡大をめざすための取組みと認識している。</p> <p>そのようななか、基本的指針の要件4「市場や顧客に変化をもたらす又は加速し得る新規性等を支援すること」は、「インパクト投資等に関する検討会報告書」においてスタートアップ向けの人材育成や資金提供支援について繰り返し言及していることから、スタートアップへの支援を強く連想させる要件となっている。</p> <p>基本的指針では投資対象先を限定しないとしつつ、また要件4「新規性等」の考え方には一定程度幅のある解釈が可能な内容となっているものの、スタートアップへの支援が特に連想される状況は、インパクト投資の拡大をめざすうえで関係者の取組みを限定してしまう恐れがあると考え、このため基本的指針の要件として「新規性等の支援」を記載する場合は、本要件が必ずしも必要な要件ではないこと、または対象が必ずしもスタートアップに限られず、幅広く事業会社のインパクト創出に向けた取組みを支援することを指していることを明示いただきたい。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境効果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらす又は加速し得るよう支援すること (innovation/transformation/acceleration)」と修正しています。</p> <p>なお、事業の主体についても、ご指摘のとおりスタートアップのほか様々な主体が考えられるものであり、この点をより明確に記載するなど、全般的な記載の見直しを行っています。</p>
20	<p>1. 要件1「意図」のうち「『意図』と異なる『効果』等の考慮(報告書案P.19)</p> <p>(ア)副次的効果について、「重大な負の効果がある場合には、「意図」した社会・環境効果と相殺せず、当該負の効果自体の緩和・防止に取り組む必要がある」との、副次的効果に対して企業の対応を求め、その存在により画一的にインパクト投資の対象外とはしないとの整理に賛成する。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p>
21	<p>2. 要件2「追加性」のうち「投資を通じた効果創出」(報告書案P.21)</p> <p>「投資の実施により、当該投資がなかった場合に比べて、投資先の企業・事業が「社会・環境効果」と「収益」を創出することが、長期的に実現する場合を含め具体的に見込まれ、わかり易く説明されていること」</p> <p>(ア)セカンダリ投資の扱い…発行体に直接資金を払い込むプライマリ投資であれば、資金面での貢献があることを想起しやすいが、セカンダリの場合その貢献が伝わりにくい。そのため、「プライマリでの投資に限定されず、セカンダリでの投資も含める」旨を追記していただきたい。</p> <p>セカンダリで投資するインパクト投資家による資金面での貢献として、2点あげられる</p> <ul style="list-style-type: none"> ① プライマリ投資を行ったインパクト投資家が「インパクトを考慮した売却」を行いやすくする効果 ② 資本コストの低減させる効果。株式であれば、長期保有によりバリュエーション(PBR等)を押し上げる効果。債券であれば、セカンダリ市場での取引実勢に応じてプライマリでの発行水準が決まることによる、調達コスト低減効果。 	<p>ご指摘を踏まえて記載を明確化しています。</p>
22	<p>(イ)債券のリファイナンスの扱い…プロジェクトの期間に対して、満期の短い債券で資金調達が行われることがある。リファイナンス目的で発行された債券への投資についても、「投資を通じた効果創出」に含めて頂きたい。</p> <p>一般的には、満期の短い債券を借り換えの方が調達コストが相対的に低く、プロジェクト期間を通じた調達コストの低減、プロジェクトの収益性向上に資する可能性がある。</p>	<p>ご指摘を踏まえて記載を明確化しています。</p>
23	<p>(ウ)効果測定…「具体的に見込まれ、わかり易く説明」とあるが、追加的な効果を(統計的手法など)厳密に示すことは実務上困難であることが多いため、投資家としてどのような行動をとり(例えば、長期保有など)、どのような効果を期待しているか(資本コストを低減させる効果)といった説明を行う、といったように「投資家としての行動と、それにより期待される効果を定量的または定性的に説明すればよい」旨を記述していただきたい。</p>	<p>基本的要素3は、投資を通じて社会・環境効果等の実現を企図する投資として、投資がなかった場合に比べて、投資先の企業・事業によって生じる社会・環境効果と企業価値の向上に、当該投資が具体的に貢献していくことが必要であるとの考えに立って記載しているものですが、個別の投資について、投資が実施されなかった場合と比べた効果検証を厳密に仮説立証することは、少なくとも現時点では必ずしも容易でないと考えられること等を踏まえ、「追加性」を「貢献」とする等の全般的な記載の見直しを行っています。</p>
24	<p>3. 要件2「追加性」のうち「投資効果創出のための対話」(報告書案P.21)</p> <p>「資金支援に止まらず、エンゲージメント等による非資金的な支援も通じて、投資を通じた追加的な「社会・環境効果」と「収益」の創出を図ることとしていること」</p> <p>(ア)アセットクラスごとの立場を考慮した記述…追加的な貢献を図る上で投資先企業とのエンゲージメントは重要な手段であるが、立場の違い(債権者/株主、持分割合)によって、投資先企業への影響度は異なる。こうした立場の違いが存在し、その中で実行可能な対話を行う努力を投資家として行う旨を追記していただきたい。</p> <p>(イ)投資先インパクトの実現には、要件4(P.24)に取り上げられている様に、イノベーションとそのためにも多大な投資が必要な課題も存在する。新興企業のみではなく、多様な規模の企業においてインパクト投資の該当プロジェクトと認定されるような配慮は望ましい。</p>	<p>(前段について)ご指摘を踏まえて記載を明確化しています。</p> <p>(後段について)ご指摘のとおりスタートアップのほか様々な主体が考えられるものであり、この点をより明確に記載するなど、全般的な記載の見直しを行っています。</p>
25	<p>4. 「更なる施策の方向性」のうち「(3)「コンソーシアム」を軸に実現を図る更なる施策の方向性」(報告書案P.27)</p> <p>(ア)①統計・指標(KPI)―一次データ・事例の収集</p> <p>信頼ある統計情報の整備は、社会インフラとして公的セクターにて頼らざるを得ない面もある。今後の研究・取り組み推進のためにも、川上である1次情報の整備は早期の対応をお願いしたい。</p>	<p>ご指摘のとおり、インパクトに係る様々なデータについては、企業と投資家との対話、本邦での投資実務の実践・蓄積、国際的な連携・発信等を含む幅広い観点から重要であると考えています。報告書においても、投資家・事業者等が実務に取り組み易くなるデータ・指標・事例の収集・共有等を行う必要性を指摘しているところであり、インパクトコンソーシアムでの検討も含め、継続的に取組みを進めていくことが重要と考えています。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
26	5. 総論 (ア) インパクトウォッシュを回避しようとするあまり、インパクト投資に求める要件が厳格になることは避けるべきだと考える。要件を厳格にすることは、インパクト投資の実践と普及を阻み、社会・環境的效果が限定されてしまうといった意図せざる効果を引きかねない。多様なアセットクラスにおいて実務的に実行可能な要件となるよう、指針を示して頂きたい。	ご指摘を踏まえて、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必要な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行いました。
27	(イ) インパクトの実現には、要件4(P.24)に取り上げられている様に、イノベーションとそのためにも多大な投資が必要な課題も存在する。新興企業のみではなく、多様な規模の企業においてインパクト投資の該当プロジェクトと認定されるような配慮は望ましい。	ご指摘のとおり、スタートアップのほか様々な主体が考えられるものであり、この点をより明確に記載するなど、全般的な記載の見直しを行っています。
28	・インパクトファイナンスについては、2020年7月に環境省が策定した「インパクトファイナンスの基本的考え方」等、すでに一定の浸透を見せている考え方もあるが、本指針はそれらの考え方を洗い替えることを意図するものか。それとも、それらとは別の新しい考え方として整理されたものか。他の考え方・基準等との関係性など、本指針の位置付けをご教示いただきたい。	インパクト投資については、国際的な団体等により様々なガイドランス等が示されてきている一方、実践的・具体的目線はなお議論の途上にあり、様々な実践上の課題については、継続的な議論・検討が期待されることであるとと考えています。本指針は、必ずしも実務上の実施指針を示すものではなく、インパクト投資の基本的な考え方等について共通理解を醸成し、市場・実務の展開を促進する観点から、資金調達者と資金提供者などのインパクト投資市場の参加者が協働等を進めるに当たって参考となるよう、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を明らかにするものであり、ご指摘の「インパクトファイナンスの基本的考え方」も踏まえつつ、更なる議論の推進のために策定したものです。様々な議論が進行する中においても、本邦の市場関係者が幅広く連携して議論を深め、日本特有の課題を含め、実務共有や相互認識を高めていくために様々な発信を行っていくことが重要であると考えており、引き続き、市場関係者との議論を深めていきたいと考えています。
29	・本文書は、「『インパクト投資等』に関する検討会報告書」とされている一方、本指針は、「『インパクト投資』に関する基本的指針」とされている。本指針は、アセットクラスの別に関わらず、対象を限定しない前提としていることから、明確化の観点から、基本的指針の名称についても「インパクト投資等」、「インパクトファイナンス」、「インパクト投融資」等の文言としたほうがより適切であると考えます。	本指針は、1. (2)にも記載のとおり、「ファイナンス」や「投資」の用語で、上場・非上場投資のほか、「融資」等も含めており、対象を限定していないものですが、ご指摘も踏まえて、対象を限定していないことを示しつつ、併せて、既に定着しつつある「インパクト投資」についての基本的考え方等を示すものでも明らかとなるよう、「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」と修正しました。
30	・本文書は、「インパクト投資に関する基本的指針」として、「インパクト投資に必要な要件」を整理いただいているが、実務も普及・試行の途上にあるなか、各金融機関が提供するインパクトファイナンス全般について、こうした指針や要件をすべて充足しないと、インパクトファイナンスに該当しないと考えられる恐れがある。 ・「共通理解の醸成」という本指針の目的や、黎明期・成長期である市場の特性を踏まえ、今後インパクトファイナンスの拡大を目指すうえで、「インパクト投資等に関する基本的な考え方」や「インパクト投資等の要素」等の文言としたほうがより適切であると考えます。	ご指摘を踏まえて、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必要な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行いました。
31	・環境省が推進している「ESG地域金融」等はインパクトファイナンスの要素として非常に重要と考えるが、これらに即応した取組みと本指針の整合性についてもご検討いただきたい。 ・リソースに限りのある地域・中小金融機関の取組みがインパクトファイナンスの枠組みから排除されることのないように、本指針の位置付けや運用にご配慮いただきたい。	ご指摘のとおり、地域において多様な取組みが幅広く行われることは重要と考えています。詳細については、問122をご参照ください。
32	・本指針では、インパクト投資の基本的考え方について、アセットクラスの別に関わらず基本的には共通とし、対象を限定しない前提としている一方、実際には、検討会における議論はエクイティ中心にされていたと認識しており、本指針はデットの実務にフィットしづらい可能性がある（項番13参照）。 ・この点、金融庁・GSG国内諮問委員会共催の「インパクト投資に関する勉強会」フェーズ2/IMMデット分科会で作成された「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(IMM)ガイドランス」との整合性について、改めて整理が必要であると考えます。	インパクト投資については、国際的な団体等により様々なガイドランス等が示されてきている一方、実践的・具体的目線はなお議論の途上にあり、様々な実践上の課題については、ご指摘の「デットにおけるIMMガイドランス」の策定やこれを踏まえた更なる議論を含めて、継続的な議論・検討が期待されることであるとと考えています。その上で、本指針は、必ずしも実務上の実施指針を示すものではなく、インパクト投資の基本的な考え方等について共通理解を醸成し、市場・実務の展開を促進する観点から、資金調達者と資金提供者などのインパクト投資市場の参加者が協働等を進めるに当たって参考となるよう、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を明らかにするものであり、ご指摘のガイドランス等とは必ずしも位置付けが同じものではないと考えています。様々な議論が進行する中においても、本邦の市場関係者が幅広く連携して議論を深め、日本特有の課題を含め、実務共有や相互認識を高めていくために様々な発信を行っていくことが重要であると考えており、引き続き、市場関係者との議論を深めていきたいと考えています。
33	・本指針の対象として、投資先については幅広く含まれるとされている一方、本報告書1頁において、「スタートアップ(創業企業)等の伴走支援とも親和性が高く、課題解決につながるイノベーションを創出する可能性が期待されている」とあるように、スタートアップが中心の文脈となっており、また、概要資料3頁の図においても、投資先企業として「スタートアップ企業等」と記載されており、全体的にはスタートアップ企業への投資が主たるような印象を受けてしまう。 ・インパクト投資等の取組みの広がりを制限し得ることにならないように、16頁の記載のとおり、幅広い事業者が投融資対象であることが分かるように全体を通じて記載の整合性を図っていただきたい。	ご指摘のとおりスタートアップのほか様々な主体が考えられるものであり、この点をより明確に記載するなど、全般的な記載の見直しを行っています。
34	・収益性の要件は、インパクトファイナンスに限らず、ファイナンス全般で自明であるため、あえて言及する必要はないのではないか。仮に言及するのであれば、各要件に盛り込むのではなく、通常のファイナンス判断の要件(要素)の一つとして整理する方が適切な理解を促しやすいのではないか。 一特に、要件2に関して、当該インパクトファイナンスによって投融資先の事業者の収益が拡大することを要件としていると解釈できるが、追加的な収益の創出を要件とすることで、インパクトファイナンスの取組みの広がりを制限してしまうことになる懸念がある。 一また、要件3に関して、「特定・測定・管理」(IMM)は通常ファイナンス効果・インパクトに対して行うものであり、収益性は通常のファイナンスと同様に測定・管理されるため、収益性に言及する必要はないのではないか。 ・なお、収益性の定義について、運用コスト差引後ゼロ以上といった最低限の経済的リターンを指すのか、あるいは対象となるインパクトファイナンスと資金使途や期間等が同様のファイナンスを比べても遜色のない水準を要求するのかが不明であり、明確に整理いただきたい。	インパクト投資については、市場収益率と同程度以上の収益率の実現を目指すもの、市場収益率等の実現を放てず目的としないもの(例えば、開発金融等で見られるいわゆる譲渡的(concessional)ファイナンス)など、様々なものが存在し、各主体それぞれの目的・取組みが尊重されるべきものと考えています。これを前提に、特に民間の投資家・金融機関等による幅広い参加が想定される投資・事業領域を念頭に、指針としての問題提起を具体化するよう、本指針では、あくまで「投資」「ファイナンス」として、一定の収益性実現を図る「インパクト投資」「インパクトファイナンス」を対象として記載しています。ご指摘も踏まえて、上記の趣旨を明確化したほか、「要件」を「基本的要素」に改め、各基本的要素の記載については、特にインパクト投資で特徴となる社会・環境的效果に係る部分を中心とする記述に改めました。
35	・「社会・環境的效果」について、既存技術等で未だ普及していないものの、普及させることでインパクトを創出できるものがあることを明確化する観点から、例えば17頁等の記載を「投資先の事業が如何に市場を『拡大』・開拓・創造し、具体的な収益・社会両面の効果を実現するか」と追記すべきである。	ご指摘を踏まえて修正しました。
36	・「『意図』と異なる『効果』等の考慮」について、本記載は当該投資によって生じる新たなネガティブインパクトを指すものと理解している。この点、当該投資とは無関係であっても、企業の事業遂行において重大なネガティブインパクトを発生させている先がある場合について、企業全体でのポジティブ・ネガティブ両面での管理が必要であると認識しており、その点についても触れるべきではないか。	ご指摘も踏まえて記載を明確化しています。

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
37	<p>・特に資金用途を限定しないポジティブインパクトファイナンス(PIF)において、追加的な効果をどこまで厳密に把握するかは課題である。</p> <p>・例えば、既存事業あるいは調達がなくとも取り組む予定であった投融資対象会社の事業に関して、従来は資金の出し手として当該事業のインパクトについて意識していなかったが、インパクトファイナンスとして資金を拠出するに当たって、事業のネガティブインパクトとポジティブインパクトを整理あるいは再認識して「特定・測定・管理」(IMM)を実践することも、社会・環境的效果と企業価値の向上に貢献できるため、追加性に含めることができるか、という点について明確化いただきたい。</p> <p>・仮に上記の考え方が妥当ではない場合、追加的な効果については、具体的にどのような要素を含むのか、整理いただきたい。</p>	<p>ご指摘も踏まえ、貢献のあり方についての例示を記載するなど全般的な記載の見直しを行っています。</p>
38	<p>・各投資家・金融機関の立場でどのようなエンゲージメントが考えられるか、例示があればより分かりやすくなると思う。</p>	<p>ご指摘も踏まえて記載を明確化しています。</p>
39	<p>・本指針では、効果の「特定・測定・管理」(IMM)を行うことが求められているが、国内外の他の基準(GIIN、環境省)で求められている「開示」について言及がない理由をご教示いただきたい。</p>	<p>ご指摘のとおり、投資効果の特定・測定・管理の方法と実績等について関係者間で適切に共有が行われ、対話を進めていくことが重要と考えられ、こうした趣旨を記載しました。</p>
40	<p>・融資期間とインパクト創出の時間的なギャップがインパクトファイナンスの普及における課題であると認識している。</p> <p>・社会変革やイノベーションを実現する長期的なインパクト創出と、銀行の短期融資との間の調和が必要であり、特にスタートアップ等のイノベーションを推進する企業や事業では、過去のキャッシュフローのデータが現状にそぐわないという問題がある。インパクト評価を受ける側と評価する側の双方にとって、工夫すべきポイントや弾力的な運用についても言及すべきではないか。</p>	<p>ご指摘のとおり、資金提供者・資金調達者双方にとって、事業の支援・促進につながりやすいインパクト等の特定するための工夫・運用のあり方等は重要な課題と認識しており、インパクトコンソーシアムでの検討も含め、継続的に取組みを進めていくことが重要と考えています。</p>
41	<p>・「新規性等の支援」については、「新規性」という文言に焦点が当たり、「等」に含まれる「ビジネスモデルの変革」や「従来市場と差別化する創意工夫」が読み取りにくく、さらに「支援」が意味する「新規性や優位性を見出し支援」や「新規性・潜在性を引き出し、市場の開拓・創出・支持の実現」といった文脈も読み取りにくい印象を受ける。一見すると革新的イノベーションを発現するだけの新規性を持ち合わせているものだけが対象と誤解される恐れがあるため、これらの意味が正しく理解できる表現が望ましい。</p> <p>・特に、「イノベーション等」には様々なものがあるとされているが、何がイノベーション等に該当するのかが曖昧であり、より具体的な例示や考え方を整理いただきたい。例えば、前例のあるビジネスモデルを他のマーケットで展開することや、起業家の強いコミットや投資家の支援を通じて「社会・環境的效果」と「収益性」の両立を達成する等、純粋なイノベーションに限らず、「社会・環境的效果」と「収益性」の両立に向けては様々な経路が考えられる。</p> <p>・また、金融機関が取り組むPIFでは、既存ビジネスのネガティブインパクトの低減およびポジティブインパクトの創出においてKPIの設定を含めたアプローチをしており、こうした取組みがインパクトファイナンスと見なされない恐れがないように、明確化いただきたい。</p> <p>・このように「イノベーション」は、インパクトファイナンスの要件ではなく、インパクトファイナンスのテーマの一つと捉えることができることから、「新規性等の支援」の要件については、他の要件よりも一つレベルを下げたものとすることも考えられるのではないか。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境的效果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること(innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。</p> <p>なお、その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質にはないと考えていますが、ご指摘のような、既存のビジネスモデルを他の市場で展開すること等も含めて、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p> <p>なお、ポジティブインパクトファイナンスも含め、KPIを設定して事業者の取組状況を把握・支援していく手段も重要であると考えていますが、いずれにせよ、取組みの手法は多様であると考えられ、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えています。</p>
42	<p>We welcome the opportunity to submit our firm's feedback to the Draft Basic Guidelines on Impact Investment (Impact Guidelines), published by the FSA's Working Group on Impact Investment on June 30, 2023. We applaud the Working Group for the extensive and thorough work the group has undertaken to review approaches to impact investing in different jurisdictions and globally, which resulted in a comprehensive and well-thought-out proposal.</p> <p>We are pleased to provide our input on the draft Impact Guidelines based on our experience with developing impact strategies. We launched our first impact strategy in 2020 and have since launched two more.</p> <p>We agree with the objective of the Impact Guidelines, which is to foster a common understanding of the basic concepts and processes for impact investing. We strongly support the Impact Guidelines' adoption of the theory-of-change as a grounding principle. We also strongly support the assertion that positive environmental and social impact can be identified in companies of all sizes, across both developed and emerging markets and asset classes (private equity, listed equity, bonds, loans, real assets, etc.).</p> <p>While there are many different ways to structure impact investments, it is helpful to identify some core concepts that differentiate impact investing from other types of investing. We support the Guidelines' principles-based approach to defining impact investment, which should allow for continuous innovation in this quickly-evolving space.</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p> <p>We appreciate your feedback and are looking forward to further dialogue and discussions.</p>
43	<p>Core Principles of Impact Investment Guidelines – Intentionality, Additionality, Measurement, and Novelty</p> <p>We generally support the proposed four principles under the proposed Impact Guidelines covering (1) intentionality; (2) additionality; (3) measurement and management; and (4) support for novelty that could lead to accelerate transformations in markets and customers. However, we have some areas of concern or where more clarification would be helpful.</p> <p>Regarding the additionality principle, the guidelines specifically address the additionality provided by the investor, indicating that the investor needs to go beyond “financial supports” and incorporate “non-financial supports such as engagement.” In this area, we have found it helpful to leverage the Five Dimensions of Impact framework that guides investor contribution: 1) signalling that measurable impact matters; 2) engaging actively; 3) growing new or undersupplied capital markets by anchoring or participating in new or previously overlooked opportunities; and 4) providing flexible capital by recognizing that certain types of enterprises do require acceptance of lower risk-adjusted financial return to generate certain kinds of impact. While we believe the majority of holdings in an impact investment fund should be able to identify investor contribution beyond financial supports, we believe there may be some valid impact investments where the investor contribution is largely driven by financial supports. For example, in the case of a utility company investing in renewable energy that already has a robust decarbonization strategy and sound business practices, the presence of an investor with clear expectations that impact is delivered without causing significant harm may constitute a positive investor contribution, but it be may difficult for the investor to evidence.</p>	<p>ご指摘のとおり、投資家・金融機関等からの支援は資金支援・エンゲージメントの実施など、資金特性、事業・企業の特徴双方を踏まえ様々であると考えられ、こうした趣旨を明確化しています。</p> <p>As you pointed out, taking into account both the characteristics of funds and the characteristics of businesses and companies, there are various forms of support from investors and financial institutions including both engagement and those mainly driven by financial supports. We have amended texts of the Basic Guidelines as such.</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
44	<p>Regarding the support for novelty principle, we understand the reasoning for including it: it is intended to encourage asset managers to invest in companies that may be innovative but not yet very profitable. This principle, as we understand it, is designed to encourage asset managers to help these companies improve their financial returns, so that the companies' innovation can improve the society faster, which creates a positive loop. In that way, as we understand it, asset managers who invest in and engage with such companies provide another form of additionality.</p> <p>The English overview of the Guidelines provides this explanation of the novelty principle:</p> <ul style="list-style-type: none"> Identify and support the novelty and advantages of investee companies and businesses that can create or accelerate changes in the market and customers Conduct dialogue in a manner that could harness investees' novelty and potential to develop and cultivate the market <p>Consistent with the novelty principle, asset managers may be able to show that by helping these companies, for example, to improve reporting their KPIs, the companies will attract new capital, which will help their business grow, while contributing to addressing societal and environmental challenges (thus, creating a positive loop).</p> <p>Overall, we highly appreciate this innovative approach; yet, we would recommend against making novelty a core requirement for each impact investment. By adopting this principle on par with the first three principles, the mandatory requirement for novelty or innovation may actually hinder the growth of impact investing. Instead, we would recommend that the final Guidelines should make the innovation principle optional or as an alternative to the additionality principle. Requiring the novelty for each impact investment may have a detrimental impact on more mature companies where the impact and additionality are clear but their business may no longer be viewed as novel.</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境の効果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること (innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。なお、その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質はないと考えていますが、ご指摘の既存の技術の広範な地域への展開も含めて、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p> <p>In light of your comments, we have deleted the term "novelty" and amended to "innovation/transformation/acceleration" in order to clarify texts to read the importance of business transformation for realizing the virtuous cycle linking social and environmental impacts to growth opportunities. Given that there would be various forms of innovations, transformation, or acceleration in business including deploying existing technologies to wider areas as suggested, and that we think the Guidelines should not uniformly set forth a particular condition or direction of the forms, we amended the texts as such, and emphasized that it is important to explore and share a variety of measures rather than limiting the possibilities.</p>
45	<p>Consortium We understand that the FSA will put together a Consortium of stakeholders to develop details that will underpin the Impact Investing Guidelines, and we would be honored to participate in the Consortium's work.</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p> <p>We appreciate your feedback and are looking forward to further dialogue and discussions.</p>
46	<p>「インパクト投資」の条件に「排出量80%削減」があるだけで、相当足かせになりそうだし、「収益性が明確であること」を条件としている限り、本当に「インパクト」のある技術は開発できず、既存技術の延長レベルにしかな行けないと思われず。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行っています。また、「社会・環境の効果」と「収益性」を実現する戦略・因果関係等やその時間軸は、事業者のビジネスモデルによって様々であると考えられ、事業の特性を踏まえた支援を行っていくことが重要であるといった趣旨についても、記載の明確化を図っています。</p>
47	<p>コメント：(3)インパクト投資に必要な要件の「4. 革新的か否か」は必要ない コメントの補足説明：(3)インパクト投資に必要な要件として4つ挙げられているが、「4. 革新的か否か」を要件に置くことには合理性がない。本指針の前段で断りがあった通り、「インパクト投資はあくまでも「投資」と位置付けられるのであるから、収益性と社会・環境的な成果の両立が満たされることに重きが置かれればよく、その達成手段を革新的なものとするかどうかは経営者に委ねるべきである。革新的性を要件とすることで、事業者や資金提供者の意思決定に対する不必要な足かせになりかねない。革新的な方法を追求することで、収益性と社会・環境的な成果の両立できる可能性が高まるかもしれない。しかしながらそれは十分条件なのであって、必要条件として求めるには強すぎる要件と考える。さらに、革新的か否かは評価者の主観によるもの大きい。別の業界ではよく知られていたビジネスモデルを移植するだけでも、当該業界から見れば革新的なものに映るビジネスモデルの事例は多くある。こうした事例をどう評価すべきかについて、この要件は何も示しておらず、いたずらに高いハードルを事業者・資金提供者に課す可能性がある。</p> <p>また、「対話を通じた市場の開拓・創出・支持の実現」については、「要件3 特定・測定・管理」のうち、「管理」の一要素に位置付けることができ、あえてここだけを別建てにする意義に乏しい。したがって、「4. 革新的か否か」を仮に残すにしても、「資金提供者の意図」の一つに位置付けられればよく、インパクト投資の要件として他の要件と並列させる必要はない。要件には、インパクト投資の目的である「収益性と社会・環境的な成果の両立」に必要な範囲で設定されるべきであって、それ以外の要件を課すことは、経営者・資金提供者の創意工夫を制約することになるのでやめるべきと考える。</p>	<p>本指針では、社会・環境の効果の創出を成長の機会に結び付け、好循環を実現させる事業上の変革が重要であるとの問題提起も含め、投資プロセスに係る要素1から3と併せて、要素4で、市場や顧客に変革をもたらし、又は加速し得るよう支援していくことを、基本的要素の1つとして特記しています。その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質にはなく、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p>
48	<p>コメント：「意図」と異なる「効果」の考慮を適切に実施するには、解決を意図する課題に専門性を有する専門家の関与が不可欠である コメントの補足説明：意図に反する副次的な効果について、意図した成果との相殺を図ることを認めない点を明記した点は評価したい。他方で、「意図せざる副次的な効果」とは、当該課題が生じるメカニズムに対する認識が十分でないことから、それを未然に防ぐには事後的な緩和や補償を行うとすれば、専門家による関与は不可欠と考える。</p> <p>こうした手当は資金提供者にとっては費用の増加につながるものであることは明白であるから、本指針において一定の道筋をつけるべきと考える。たとえば、事業やプロジェクトが一定の金額を超える規模の場合には事前評価やデューデリジェンスにおいて専門家の関与を促すなどの記載が必要と考える。</p>	<p>ご指摘も踏まえて修正しました。</p>
49	<p>コメント：「7.国際的な原則やデータ・指標等との連携確保」において、行政保有データの活用についての考えを盛り込んでいただきたい コメントの補足説明：「7.国際的な原則やデータ・指標等との連携確保」では国際比較が可能なデータベースの整備についての記載がある。しかしながら、インパクト投資が対象とする課題については既に行政が手掛ける事業との重複も見られることから、行政が保有するデータの活用についても組上に載せることが望まれる。</p> <p>既に医療介護分野では両領域のレポートデータの外部開放が一部始まっており、それらの中にはアウトカムの指標のみならず、プロセスの指標も含まれている。また、2025年には基礎自治体のシステムが標準化されたデータ形式の統一化が可能になり、取り扱うことが可能なデータの領域も広がっていく可能性がある。既に一部の研究者はこうしたデータを活用した事業を実験的に行っている。(たとえば、東京大学政策評価研究教育センターでは、自治体が保有する個人レベルの税務データをを用いた研究が実施されている)</p> <p>将来的に自治体が保有するデータを活用することができれば、インパクトの測定に要する費用を削減できることが見込まれることから、コンソーシアムに各領域の研究者を招聘することで、既に国内に治内するデータを用いてインパクトの特定・測定・管理の基盤を形成するための議論につなげることができる。</p>	<p>ご指摘のとおり、インパクトに係る様々なデータについては、企業と投資家との対話、本邦での投資実務の実践・蓄積、国際的な連携・発信等を含む幅広い観点から重要であると考えています。報告書においても、投資家・事業者等が実務に取り組み易くなるデータ・指標・事例の収集・共有等を行う必要性を指摘しているところであり、インパクトコンソーシアムでの検討も含め、継続的に取組みを進めていくことが重要と考えています。</p>
50	<p>Thank you for providing us the opportunity to comment on the report of the Working Group on Impact Investment established under the Expert Panel on Sustainable Finance of the Financial Services Agency, Japan. With your proposed definitions and principles, you contribute to a highly relevant field that requires further harmonization between different regions of the world.</p> <p>In general, we welcome several aspects of your report. For instance, you define the concept of impact investing with a definition that is closely aligned with the understanding of the GIIIN (2023) and other international organizations. Moreover, we appreciate your idea of a consortium that ideally connects several public and non-governmental stakeholders to foster the collaboration between them.</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
51	<p>Yet, we see that several critical concepts are not fully considered in the report. For instance, the report does not explicitly distinguish between company impact and investor impact (Brest & Born, 2013; Kölbl et al., 2020) which has become common sense in sustainable finance. Company impact describes change that a company's activities achieve in a social or environmental parameter, whereas investor impact refers to the change that investor activity achieves in company impact.</p> <p>Based on these definitions, the distinction between impact-aligned and impact-generating investments is made by several key actors in sustainable finance regulation (e.g., European Securities and Markets Authority [ESMA], 2023; G7 Impact Taskforce [ITF], 2021). Impact-aligned investments focus on company impact by addressing social and environmental challenges. They do not require that this company impact can be related back to the activities of an investor. However, that is exactly the idea of impact-generating investments, in which an investor seeks to "contribute to solutions for social and/or environmental real-world challenges" (Busch et al., 2022, p. 14), thereby inducing real-world change at the company level as an investor in that company.</p>	<p>本指針は、資金調達者と資金供給者などのインパクト投資市場の参加者が、投融資等の案件組成や資金調達、これらの協働等を進めるに当たり参考となるものとして策定していますが、投融資を通じて効果を実現するファイナンスに関する指針であり、資金供給者の投融資プロセスに焦点を当てて記載しているものです。</p> <p>投資家・金融機関と、投融資先の企業がどのようなプロセス・対話等を通じて効果を実現していくかについては、様々なものが考えられるところであり、本パブリックコメントで頂いたご意見も踏まえて、いくつかの事例を記載しています。</p> <p>Although this Guidelines is intended to serve as elements that fund-raisers, fund-providers, and other participants in impact investment markets could refer to when structuring, financing, and promoting collaboration for investment projects, it primarily focuses on fund-providers' finance processes as a documentation on how finances achieve impact.</p> <p>As there would be various processes and engagements for investors or financial institutions and investee companies to create impact, we have amended the texts to read some examples based on the opinions provided by this public consultation.</p>
52	<p>You also do not explicitly differentiate between impact materiality and financial materiality when discussing "ESG" and "impact" as aspects to be considered by investments. Here, the concept of double materiality as stressed by the European Commission might add more depth and clarity to your report.</p>	<p>本指針では、社会・環境課題への関心が高まり、ビジネスモデルや技術の革新等が進む中で、社会・環境的效果と事業は、様々な工夫の下で相互に補完・強化し、両立する関係(好循環: positive feedback loop)になり得るものであり、投資を通じてこうした好循環を実現していくことが、事業・経済の成長・持続可能性を高め、また、社会・環境課題の解決に持続的に貢献していく観点からも重要という観点に立って、投資として一定の「投資収益」確保を図りつつ、「社会・環境的效果」の実現を企図する投資としてのインパクト投資について議論しているものです。</p> <p>This Guidelines does discuss on impact investment as an investment that intends to realize "social or environmental impact," at the same time to secure "financial return," based on the idea that as interest in social and environmental issues grows and business models and technologies are innovated, social or environmental impact and business potentials would presumably complement and strengthen one another and become mutually compatible (positive feedback loop) through various ingenuity and creativity</p>
53	<p>Regarding the fourth principle of "support for novelty", we do understand the need for innovation but we see a lack of other elements that should be considered by impact investments. For instance, continuous improvement can also lead to significant changes in the real-world. Thus, we do not see it as a key element in defining impact investments.</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境的效果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること (innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。</p> <p>なお、その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置けき性質にはないと考えていますが、ご指摘の継続的な事業改善も含めて、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p> <p>In light of your comments, we have deleted the term "novelty" and amended to "innovation/transformation/acceleration" in order to clarify texts to read the importance of business transformation for realizing the virtuous cycle linking social and environmental impacts to growth opportunities.</p> <p>Given that there would be various forms of innovations, transformation, or acceleration in business including continuous improvement as suggested, and that we think the Guidelines should not uniformly set forth a particular condition or direction of the forms, we amended the texts as such, and emphasized that it is important to explore and share a variety of measures rather than limiting the possibilities.</p>
54	<p>Besides these major comments, we also have some minor issues we would like to bring up. In your report, you use the term "additionality" as well as "contribution" to describe the necessary action of investors to be an impact investment. We would recommend to refrain from using both terms at the same time to prevent confusion. First, avoiding "additionality" eliminates the ambiguities created by the different meanings of this term when it is used in different contexts. Some scholars and practitioners use the terms additionality and causality synonymously, describing the changes in a company's outputs and outcomes that are caused by the activities of investors (e.g., Brest & Born, 2013; Gillenwater, 2012; Kölbl et al., 2020). In contrast, in development finance, additionality refers to whether multilateral development banks provide additional inputs, not whether they cause changes to environmental or social outcomes. Rather, in the development finance context, these changes in the real world are referred to by the term development impact (African Development Bank [AfDB] et al., 2018). Second, additionality often implies that an activity is the sole or sufficient cause of a change (e.g., AfDB et al., 2018). However, proving that a specific investor activity is the sole cause of a real-world change is very difficult.</p>	<p>ご指摘を踏まえて修正しています。</p> <p>Thank you for your comments, we amended the texts accordingly.</p>
55	<p>Furthermore, we appreciate that you provide further details on critical issues such as the consideration of the planned impact mechanisms and the expected company impact that should be achieved with an impact investment, the scanning and measuring of potential (secondary, unintended) negative impacts, and the time frame necessary for impact to materialize. Here, we would like to point out a recent whitepaper by Busch et al. (2023), that also addresses these issues and might provide you with further aspects that you would like to consider in your final report.</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p> <p>We appreciate your feedback and are looking forward to further dialogue and discussions.</p>
56	<p>意見対象箇所 全体的な考え方について</p> <p>意見の概要 コンプライ・オア・エクスプレインに準じた考え方の採用を検討いただきたい。</p> <p>意見及び理由 本指針は4項目の「要件」から構成されているため、全てに該当しない投資戦略はインパクト投資とは呼べないという解釈になりかねない点を懸念している。指針の趣旨としては運用会社の独自性のある取り組みを容認するように読めるが、要件という言葉の響きがプレッシャーとなって、運用側がインパクトウォッシュ批判を避けるために形式主義に偏ってしまえば、結果としてインパクト投資の普及を阻害する要因にもなりかねない。</p> <p>日本版スチュワードシップ・コードのように「要件」を「原則」のような表現に代えた上で「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用することによって、多様な手法を受け入れることができるのではないかと考える。この場合、独自の取り組みを行う運用会社がエクスプレインとして示すであろう内容は、新しい手法としてインパクト投資の高度化のアイデアになり得るため、資産運用会社のイノベーション創出など、業界の高度化にもつながることが期待される。</p>	<p>ご指摘を踏まえて、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必須な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行いました。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
57	<p>意見対象箇所 要件1および要件3について</p> <p>意見の概要 要件1の詳細項目の中に『意図』と異なる副次的効果等も考慮し投資が実行されていること」とある点については、要件3の方に記載した方がいいのではないか。</p> <p>意見及び理由 要件1の詳細項目の中に『意図』と異なる副次的効果等も考慮し投資が実行されていること」とある点について、意図と異なる効果(特にネガティブインパクト)きちんと計測・管理されることが重要と考えるが、その内容は要件1の「意図」ではなく、要件3の「特定・測定・管理」との関連が深いと思われるため、記載場所を修正して要件3の方に記載した方が理解を得やすいのではないか。</p>	<p>副次的効果については、投資実行時点での意図にも関わるものであり基本的要素1に記載があるところですが、ご指摘も踏まえ、基本的要素3(特定・測定・管理)にも記載を行っています。</p>
58	<p>意見対象箇所 要件4について</p> <p>意見の概要 要件4についての表記を「支援」にフォーカスした内容に修正した方が理解しやすいのではないかと</p> <p>意見及び理由 要件4は投資家が投資先企業を「支援する」という内容と思われる。「新規性」という言葉が目に入るが、上述されている「考え方」を読むと必ずしも新規性のみを求めている訳ではないと理解できる。したがって、あえて「新規性等」という文言の記載は行わずに「市場や顧客に変化をもたらす又は加速し得るよう」に支援することと記してもよいのではないかとと思われる。</p> <p>それに伴って、英文表記も(innovation/transformation/acceleration)ではなく(acceleration/engagement)という記述の方が誤解を生みにくく、理解しやすいように思われる。元の文章の場合、前の二つ「innovation」「transformation」は投資先企業が主体となり、3つ目の「acceleration」は投資家が主体となると読み取れるが、そうであれば概念が混在しているため混乱を生じる恐れがある。「acceleration」と「engagement」であれば、共に投資家が主体となるため、概念の混在がなく理解しやすい。</p> <p>なお、もし「新規性」を求めるのであれば投資先企業ではなく、投資家の側が企業評価やエンゲージメントにおいて新規性のある取り組みを行っていることを求める方が指針全体の趣旨と平仄があっているのではないかと考える。</p>	<p>ご指摘も踏まえて修正しています。</p> <p>本指針では、社会・環境の効果を創出を成長の機会に結び付け、好循環を実現させる事業上の変革が重要であるとの問題提起も含め、投資プロセスに係る要素1から3と併せて、要素4で、市場や顧客に変革をもたらす、又は加速し得るよう支援していくことを、基本的要素の1つとして特記しています。その際、基本的要素4に記載する顧客支援については、実際には、基本的要素1から3に掲げる投資プロセスの各段階に即して計画・実施していくものであり、他の要素と重なる面があることはご指摘のとおり考えており、この点も明記しています。</p>
59	<p>■要件4「新規性」について</p> <p>「(1) 基本的指針の目的」に記載の通り、本指針が「インパクト投資の基本的な考え方とプロセス等について共通理解を醸成することを目的」としている点、及び、指針案で示す要件等について「市場の展開等を見ながら柔軟・継続的に改善・拡充していくこと」が重要である点につき賛同する。</p> <p>その上で、P.16 (3)以降に「インパクト投資に必要な要件」とあるが、日本の金融行政における監督官庁である貴庁からの「指針」という本文書の性質も勘案すると、「必要な条件」を意味する「要件」という文言は、「一部でも合致しない場合はインパクト投資ではない」と見做される恐れがあると考えられる。特に要件4については、「新規性がない場合にはインパクト投資が成り立たない」という解釈を生む恐れがあると思料するが、この点、新規性やイノベーションを伴わない通常のビジネスモデルであっても、例えば供給量が不足していることが課題であり、その供給量を増やすことで解決されるような状況は十分に想定される。このことから、要件4についてはインパクト投資に必要な条件として、必ずしも妥当するものではないと考えられる。</p> <p>これらを勘案し、要件4については、その他3要件と同レベルの要件として位置づけることには必ずしもなじまないと思料する。要件4については、一つの独立した要件として扱うのではなく、その要素を指針案の中の別箇所で位置づけ直すことを提案したい。その場合の一つの案としては、例えば現在の要件4を要件2の中の一要素として位置づけなおしたうえで、要件2の要素(追加性)を「投資家による貢献」(investor contribution)、要件4だった要素(新規性)を「企業による貢献」(enterprise contribution)として組み込むことも考えられるのではないかと。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必須な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行いました。</p> <p>その上で、本指針では、社会・環境の効果を創出を成長の機会に結び付け、好循環を実現させる事業上の変革が重要であるとの問題提起も含め、投資プロセスに係る要素1から3と併せて、要素4で、市場や顧客に変革をもたらす、又は加速し得るよう支援していくことを、基本的要素の1つとして特記しています。その際、基本的要素4に記載する顧客支援については、実際には、基本的要素1から3に掲げる投資プロセスの各段階に即して計画・実施していくものであり、他の要素と重なる面があることはご指摘のとおり考えており、この点も明記しています。</p> <p>なお、個々の事業等の具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質にはないと考えていますが、ご指摘の供給量の増加なども含めて、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p>
60	<p>■収益性について</p> <p>資金提供者において、投資を通じて実現しようとする収益性の意図を明確にすることが要件に含まれており、P.18には「ファンド全体として実現を図る収益性の目標・意図を明確にすること」という記載もある。</p> <p>この点に関し、P.16「(2) 基本的方針の対象」では投資という用語を使いつつも、「融資」等も含め、アセットクラスを限定しない前提で記載しているところが、融資や債券はリスク・リターンのプロファイルを固定化し、収益性の低いインパクト事業も資金使途としうることには特徴があると思われる。本指針の対象が融資も含みアセットクラスを限定しないことを前提とすると、投資と融資・債券等、収益性の想定が異なるものに同程度の収益性を要件として求めることはやや違和感があると思われる。これを解決するため、要件1の収益性に関する記載部分に、アセットクラスによっては一部馴染まない表現が記載されている点、注釈等で追記されることで、本指針案が対象とする各種金融商品における収益性の面での整合性を取られることを提案したい。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、投資として実現を図る一定の「投資収益」の水準については、他の一般の投資と同様、株式、債券、融資等のアセットクラスや企業特性、投資戦略等に応じ、調達コストを勘案するかといった水準の定め方を含めて様々である旨を明確化しています。</p>
61	<p>■『「意図」と異なる「効果」等の考慮』について</p> <p>P.19の『「意図」と異なる「効果」等の考慮』では、重大な負の効果(ネガティブインパクト)の考え方について記載されており、ここでは「・・・重大な負の効果がある場合には、『意図』した社会・環境の効果と相殺せず、当該負の効果自体の緩和・防止に取り組む必要がある。」とされている。</p> <p>この点に関し、環境省の「インパクトファイナンスの基本的考え方」P.13では、「ネガティブインパクトについては、個社の意図とは必ずしも関係なく発生するため、地域や事業セクターの特性を踏まえ、投融資対象企業が生産・販売等の事業活動を行う国・地域だけでなく、材料等の調達先の国・地域等、サプライチェーン全体において包括的な視点から確認する必要がある。」と記載されており、サプライチェーンを含む事業全体のネガティブインパクトを確認することとされている。一方、インパクト・マネジメント運用原則(OPIM)のうちネガティブインパクトに関する原則5「Assess, address, monitor, and manage potential negative impacts of each investment.」の説明では「...As part of portfolio management, the Manager shall monitor investors' ESG risk and performance, ...」とされており、ネガティブインパクトがESGリスクとして位置づけられている。</p> <p>これら文書におけるネガティブインパクトの記載も踏まえたときに、本指針案ではネガティブインパクトをどのように位置づけることを想定しているのか、現状の記載に加えて今一段明確化されるのが望ましいと考える。</p>	<p>ご指摘も踏まえて修正しました。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
62	<p>■「基本的指針の目的」における記載について P.26「4.更なる施策の方向性」で提起されているコンソーシアムの設置と整合的な記載とするため、「(P.15)市場関係者との対話を経て形成・策定し、また、策定後も、市場の展開等を見ながら柔軟・継続的に改善・拡充していくことが重要であると考えられる」と記載されている箇所について、「策定後も、コンソーシアム等における市場関係者との対話を通じ、市場の展開を包含するために定期的に更新を検討する。」とされることを提案したい。</p>	<p>ご指摘を踏まえて修正しました。</p>
63	<p>■要件2の記載について インパクト投資における追加的な社会・環境効果の重要性について賛同する。他方、本要件の「～説明されていること」という箇所は、合理的解釈の幅が広い。ため、収益創出の部分を含め、「具体的に見込まれ、企業によるコミットを確認していること」等の表現にされることを提案したい。</p>	<p>ご指摘も踏まえて修正しました。</p>
64	<p>■要件3について 指標によって効果の「特定・測定・管理」を行うことの重要性に賛同する。そのうえで、より具体的な説明として、〈考え方〉でアウトプット/アウトカム・インパクトの概念を用いつつ、定量化に馴染む指標/馴染まない指標や、企業として管理可能な指標/管理不可能であっても計測すべき指標、等の考え方を示すことが望ましいと考える。</p>	<p>ご指摘のとおり、特定・測定・管理等に利用する指標については、企業と投資家との対話、本邦での投資実務の実践・蓄積等を含む幅広い観点から重要であり、更なる議論が期待されるものと考えています。ご指摘の具体的な指標ごとの考え方・適否等については、現時点では、実務や事例の蓄積等と併せた更なる検討が必要と考えています。報告書においても、投資家・事業者等が実務に取り組み易くなる指標・異例の収集・共有等を行う必要性を指摘しているところであり、インパクトコンソーシアムでの検討も含め、継続的に取組みを進めていくことが重要と考えており、関係者との協働を進めていく所存です。</p>
65	<p>諸外国における受託者責任との関係の整理において、GSGやPRI等の民間団体の主張を取り上げているが、例えば、米エリサ法や英国法委員会等の整理が記載されておらず、全体として民間におけるインパクト投資を促進する団体の主張に偏った資料の作りとなっている。サステナブルファイナンス有識者会議には今後議論するところだが、インパクト投資に係る基本的指針において、都合の良い事実のみを議論する姿勢はどうか。</p>	<p>ご指摘の点も含めて、様々な場で関係者間で引き続き議論を深めていくことが重要と考えています。なお、本指針については、投資収益を実現する観点から効果を追求する投資については、各国の法制等を加味しても一般的にアセットオーナーに課される受託者責任の下で可能であると考えられる等の指摘があり、また、本邦の内外で、こうした指摘も踏まえた民間投資家等の投資実務が存在することを前提に、インパクト投資を、投資として一定の「投資収益」確保を図りつつ、「社会・環境的效果」の実現を企図するものと定義しつつ、社会・環境的效果の実現を「企図する」とことについては、各投資家等の戦略・方針等に応じ、社会・環境的效果の実現を投資の最終的な目的とする場合も、投資収益を実現するための手段として「効果の実現を企図」する場合も含まれる旨を規定するものであり、こうした点も併せて明確化を図っています。</p>
66	<p>要件が曖昧なインパクト投資について、基本的指針が示される動きを歓迎いたします。インパクト投資を表明することで投資主体は、国内外のLP投資家からより多くのLP出資を得られ、投資資金を主に国内向けインパクト投資に向かうようなアウトカムが得られると良いと考えます。この観点から、基本的指針がグローバルに見て、ガラパゴス化しないよう検討を進めていただきたい。また、現在の基本的指針(案)に使われている文言が、主語、主体が不明確で文章としてわかりづらく感じ、また、選ばれている単語も直感的に理解しづらいので、この点も改善していただくとありがたい。必要であれば、今後の検討について、ご協力いたしますので、よろしくお願ひ申し上げます。</p>	<p>ご指摘を踏まえて表現等を改めて確認・精査しました。</p>
67	<p>『社会・環境的效果の創出を目的とするファンドを設定する場合は、ファンド単位でこうした戦略・方針等を明確化すること』(※投資を通じて実現しようとする社会・環境的效果と収益性の双方が明確であること)とされています。インパクト投資の場合、単一テーマ(GHG削減等)であればファンド単位での効果と収益性を示すことは可能と思われるが、複数テーマに投資する場合は、事前にファンド単位で明確化することは難しいと思われる。困難な場合には、設定時に「ファンド単位で明確化」することは不要としていただきたい。</p>	<p>ご指摘も踏まえて修正しました。</p>
68	<p>『投資の実施により、当該投資がなかった場合と比べて、投資先の企業・事業が「社会・環境的效果」と「収益」を創出することが具体的に見込まれ、わかり易くされていること』とされています。融資やIPO、グリーンボンドに投資する場合は、追加的な効果と計測できるかもしれないが、上場株式に投資する場合は、追加的な効果を見込むことは難しいと思われる。また、『資金支援に止まらず、エンゲージメント等による非資金的な支援も通じて、投資を通じた追加的な「社会・環境的效果」と「収益」の創出を図ることとしていること』ともされています。ファンドの運用会社としてエンゲージメントは実施するものの、事業会社との情報格差や技術に関する知識格差がある状況で、追加的な効果と言えるだけの「視座の提供、人材・ノウハウ等の不足への対応等、事業性を改善するアドバイスの支援」の提供が困難であることが想定されます。上場株式を投資対象とするインパクト投資を発展させるためにも、投資信託においては、追加性は要件ではなく努力目標的な位置づけとしていただきたい。</p>	<p>基本的要素3は、投資を通じて社会・環境的效果等の実現を企図する投資として、投資がなかった場合に比べて、投資先の企業・事業に社会・環境的效果と企業価値の向上し、当該投資が具体的に貢献していくことが必要であるとの考えに立って記載しているものですが、個別の投資について、投資が実施されなかった場合と比べた効果検証を厳密に仮説検証することは、少なくとも現時点では必ずしも容易でないと考えられること等を踏まえ、「追加性」「貢献」とする等の全般的な記載の見直しを行っています。</p>
69	<p>『投資先の企業・事業について、市場や顧客に変化をもたらす又は加速し得る新規性や優位性を見出し支援していくこと』とされています。投資先企業が持つイノベーションについては、社会・環境的效果と収益性を測るうえで銘柄選定における重要な要素と考えられる。一方で、成熟した技術・サービスを持つ企業であっても効果と収益性が見込まれれば(足元では、成熟した技術を持つ企業のほうが、より効果と収益性が見込まれるかもしれない)、インパクト投資として投資する価値はあるのではないかと。新規性は、銘柄選定時に投資判断として考慮すればよく、投資信託においては要件からは外していただきたい。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境的效果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらす又は加速し得るよう支援すること(innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。なお、個々の事業等の具体的内容等については、本指針で一律の定めを置く性質にはないと考えていますが、ご指摘のような成熟した技術・サービスなども含めて、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p>
70	<p>本年3月末に「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」が改正され、ESG投資の範囲や開示に関するルールが明確化されている。監督指針では、インパクト投資を「持続可能な社会の構築に向けて、環境や社会のインパクト創出を目的としているESG投資」としているが、本基本的指針が確定した場合には、監督指針のインパクト投資の定義が置き換えられるとの理解で良いか。</p>	<p>本年5月に改正した「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」では、ESGを投資対象選定の主要な要素とし、かつ、交付目録見書の「ファンドの目的・特色」に同内容を記載しているものを「ESG投資」と定義し、同投資信託について、持続可能な社会の構築に向けて、環境や社会のインパクト創出を目的としているESG投資については、その目的、インパクトの内容、及び目標とする指標・数値、方法論などインパクトの評価・達成方法について、開示を求めた内容となっています。報告書で記載しているとおり、同監督指針や諸外国のファンド開示規制等は、投資家保護や市場の規律を確保して健全な市場発展を促す等の観点から、個々の金融商品で一定のラベルを呼称する場合に、資産の構成や開示等に要件を課すものであり、各ラベルで行われるESG投資の内容を詳述する性質にはありません。対して、本指針は市場関係者間の共通理解を醸成し、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資の基本的な考え方を記載するものです。このため、本「指針」も踏まえて投資商品の内容の充実を進めることで、結果として、上記監督指針に規定する開示等の充実には資することは考え得る一方、本指針が上記のESG投資の定義に変更を加えるものでも、監督指針の規定を踏まえた対応を行うために本指針に適合する必要があるものでもありません。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
71	<p>本基本指針の確定前に設定済みのインパクト投資の位置付けはどうか。特に、要件2および4を投資目的・運用方針としていないファンドが多く存在すると思われる。その場合、「投資目的・運用方針を変更する」か「ファンド名を変更し、インパクト投資の区分から除外する」かの選択を迫られるのか。外国投資を組入れるFofFsや運用を外委託している場合、運用方針の変更は困難と思われる。また、海外でインパクト投資とされているが、日本では同一運用戦略がインパクト投資と名乗れないことには抵抗感がある。4つの要件の検討とともに、既存ファンドの取り扱いについてご配慮願いたい。</p>	<p>本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必須な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものです。こうした点を明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行っています。当然に、既往の投資についても、「インパクト投資」であるために特段の対応を求める趣旨ではなく、こうした点も本文中で明確化しています。</p>
72	<p>インパクト投資と見なされるためには、この4つの要件全てが揃うことが必要なのかという点である。そもそも、この4つの要因を満たしているか判断するのは誰かという問題もあるが、ここで気になるのは「新規性」の意味だ。基本的指針(案)の中では、「新規性」について革新的なアイデアや技術の導入、ビジネスモデルの交換、創意工夫等が挙げられているが、「新規性」はある程度の時間を経て、成果があった上で、認められるものではないだろうか。つまり投資開始直後に「新規性」を評価することは極めて難しく、その時点ではあくまでも予測に過ぎない。それがどの程度、要件として意味を持つのだろうか。</p>	<p>ご指摘を踏まえて、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必須な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行いました。その上で、社会・環境の効果の創出を成長の機会に結び付け、好循環を実現させる事業上の変革が重要であるとの問題提起も含め、投資プロセスに係る要素1から3と併せて、要素4で、市場や顧客に変革をもたらし、又は加速し得るよう支援していくことを、基本的要素の1つとして特記しています。</p>
73	<p>基本的方針(案)にある「意図」「追加性」「特定・測定・管理(IMM)」といった投資プロセス全体を通し「(3)インパクト投資に必要な要件、P17」という文言や「インパクト投資の基本的指針(案)概論」(P3)の説明図を見ると、この「意図」「追加性」「IMM」という3要件と、「新規性」の位置づけは異なるとの解釈ができるのではないかと。つまり、スタートアップ企業など投資対象先に「新規性」がある場合には、他の3つの要件は満たされなくても「インパクト投資」として認められると解釈できる。「新規性」という文言が盛り込まれた背景には、日本企業の復活、市場の新たな開拓・創出などの願いが込められているように思うが、であれば尚のこと、この「新規性」の位置づけをより明確にすることが求められるだろう。</p>	<p>本指針では、社会・環境の効果の創出を成長の機会に結び付け、好循環を実現させる事業上の変革が重要であるとの問題提起も含め、投資プロセスに係る要素1から3と併せて、要素4で、市場や顧客に変革をもたらし、又は加速し得るよう支援していくことを、基本的要素の1つとして特記しています。その際、基本的要素4に記載する顧客支援については、実際には、基本的要素1から3に掲げる投資プロセスの各段階に即して計画・実施していくものであり、他の要素と重なる面があることはご指摘のとおり考えており、この点も明記しています。</p>
74	<p>必要な要件3、「効果」や「収益性」の「特定・測定・管理」の中に「定性的」という言葉が盛り込まれていることだ。インパクト投資が経済的・社会的リターンを追求する投資であり、その一方の経済的リターンが定量的である以上、透明性を確保する意味からも社会的課題のリターンも定量的であるべきと考える。「透明性」を失うことがインパクトウォッシュ疑惑に直結する以上、「定量的」であることはインパクト投資の最重要な条件だ。勿論、「定量的」であるためには後述するデータや指標の整備が必要となるだろうし、常に明確な定量的な測定結果を得られるとは限らない。しかし、事業として結果が出る以上、何等かの形で定量的測定は可能であろうし、定性評価はあくまでも定量評価の付随的存在に過ぎないと考えられる。</p>	<p>ご指摘も踏まえて修正しました。</p>
75	<p>今回の基本的指針(案)では、官民の多様なステークホルダーが参画し、対話する場として「コンソーシアム」の設立と、それによる施策の推進が謳われている。しかし、今、求められているのは「対話」だけではなく、実践的課題の解決(インパクト手法の確立)であることは意識していただきたい。それには今、抱える課題を認識した上での、その解決に向けてのスピード感が重要であろう。また、インパクト投資の実際の担い手である民間の金融機関及び企業、そして投資家と金融庁だけではなく、環境省、経済産業省、デジタル庁など他の多くの省庁も巻き込んでの運営、そして実際の成果がなければ、真の意味での官民の協働による日本におけるインパクト投資の発展につなげることは難しいのではないかと。それを前提に次の4つを提言したい。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p>
76	<p>インパクト投資拡大のスピードが加速している状況を見ると、対話のみにかけられる時間に限界がある。そのため、コンソーシアムの効率的な運営が欠かせないし、インシアティブ「インパクト志向金融宣言」の運営に見られるように、分科会を立ち上げ、テーマごと、分野ごとの議論を短時間のうちに重ねる必要があるのではないかと。また、このような活動が活発化することによって、インパクト投資に意欲的な機関が集まることでコンソーシアム自身の魅力も高まり、更に参加機関が増えるという好循環も期待できよう。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。コンソーシアムにおいては、分科会も含めて、インパクト実現を図る多様な取組みを支援し、投資等に関する理解と実践を広げるための様々な課題について参加者が相互に議論を深めていくことが重要と考えています。</p>
77	<p>データや指標は、インパクト投資の要件である「特定・測定・管理」が定量的に行われる以上、欠かせないものであるし、金融機関や投資家と資金調達側である企業とのエンゲージメントのベースとなるものである。また、インパクトをデータ・指標を用いて可視化することで、インパクトウォッシュの回避にもつながること等を合わせて考えると、コンソーシアムによる施策の中で、最も早く着手すべきは、データ・指標・事例の整備であると思う。実際には、地域性の強いデータ等も多々あることを考えると、この取組みについては地方公共団体からの協力も必要であろうし、学術的な裏付けも求められることから、アカデミアの参画も検討すべきであろう。また、この議論に当たっては、実際どのようなデータ・指標がインパクト投資にとって重要となるのか、事前に金融機関や投資家、企業へのヒアリングを幅広く行うことが必要となろう。その意味でも、その場に集うステークホルダーについても広く門戸を開放すべきと考える。加えて、最近、インパクトウォッシュを回避するための有効な手段として、インパクト投資の第三者認証を求める動きが既に出ていることから、データ・指標の整備の先には、この第三者認証の在り方の議論も必要であろう。</p>	<p>ご指摘のとおり、インパクトに係る様々なデータについては、企業と投資家との対話、本邦での投資実務の実践・蓄積、国際的な連携・発信等を含む幅広い観点から重要であると考えています。報告書においても、投資家・事業者等が実務に取り組み易くなるデータ・指標・事例の収集・共有等を行う必要性を指摘しているところであり、インパクトコンソーシアムでの検討も含め、継続的に取組みを進めていくことが重要と考えています。</p>
78	<p>今回の基本的指針(案)には人材育成の面で、金融業界だけでなく、事業者そのものへの支援も謳われている。インパクトスタートアップ協会等による支援が盛り込まれているが、問題はこのような支援活動が大都市圏中心となりがちなことだ。また、「日本の企業の99%が中小企業」という現状を考えると、既存の地方の中小企業へのアプローチの成否が今後のインパクト投資普及・拡大の一つのポイントとなるだろう。そのためには、インパクト投資ファンド運営に取り組んでいる東京都などの協力を仰ぎ、企業だけでなく、地方自治体、業界団体などに対する、いわば全方位的な支援を行うことが必要なのではないだろうか。そのような啓蒙活動の結果として、地方企業の間でインパクト投資の「一般化」が図られ、幅広い投資主体の参画と実際の資金提供が可能となると考えられることから、コンソーシアムでは幅広い視点で地方の中小企業への支援についての議論がなされることを期待したい。</p>	<p>ご指摘のとおり、地域において多様な取組みが幅広く行われることは重要と考えています。インパクトコンソーシアムについても、ご指摘の点を含め議論することとされています。</p>
79	<p>加えて、長期的にインパクト投資を日本に定着させ、一般化させるためには教育が重要と考えている。具体的には、大学・高专でのインパクト投資の参画型プログラム、地域の教育委員会や金融機関の協働によるインパクトについての中高生向けの授業、インパクトを与えるインフラ開発やプロジェクトを見学する遠足・修学旅行の実施、大学におけるインパクトの研究やデータ・エビデンスの構築・蓄積などが想定されるが、このような「将来のインパクト投資の担い手」の育成が日本政府の目指す、「社会的課題解決による新たな成長が国民に還元される金融システム」を持つ新金融立国実現につながるかと期待されることから、インパクト教育の可能性も将来への課題として、コンソーシアムで取り上げられるべき課題であると思う。</p>	<p>ご指摘のとおり、関係者による知見の向上・教育等も重要な側面であり、幅広い主体が連携して継続的に取組みを進めることが重要と考えています。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
80	<p>要件4: 市場や顧客に変化をもたらし又は加速し得る新規性等を支援すること (innovation/transformation/acceleration)</p> <p>こちらの要件において、枠内においては、「市場や顧客に変化をもたらし又は加速し得る」新規性及び優位性、と記載いただいており、必ずしもイノベーションのみならず、ポジティブな変化をもたらす既存の事業もインパクト投資の対象であるとの理解をしています。</p> <p>一方、以下「考え方」においては「イノベーション等」には、革新的なアイデアや技術の導入、ビジネスモデルの変革、従来市場と差別化する創意工夫など様々なものがあり、例えば上場企業が創業企業等の技術を活用するなど、企業間での創造(オープンイノベーション)により相互作用を得て、全体として大きな「効果」や「収益」を生んでいくことも考えられる。」と、上場企業も対象となりうることを事例を用いてご説明いただいておりますが、「イノベーション」とすることで従来事業活動は対象とならない印象を受けます。上場企業の中には、例えば生産ラインのオートメーション技術などは、従来のビジネスモデルを変化させることなくとも、その技術を採用企業が拡大することでポジティブなインパクトの創出も可能でありインパクト投資の対象とすべきと考えております。こういったケースも対象となり得る点をより明確にご提示いただくことができれば、より市場において投資家だけでなく投資対象企業においてもインパクト投資への認識が深まり、結果としてインパクト投資の拡充、発展が期待されると考えております。そのような方向性での新規性の例示、もしくは、言葉の変更などを御検討頂くよう、お願い致します。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境的效果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること (innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。</p> <p>なお、その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質にはないと考えていますが、ご指摘のような、生産ラインのオートメーション等も含めて、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探求・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p>
81	<p>(13ページ)(2)インパクト投資 やインパクト評価 に関連する 国内外の動向 - 2. ファンド名称規制等</p> <p>投資信託の運用会社の視点からすると、インパクト投資はESG投資の中の一つの手法であり、本「基本的指針」に沿ってインパクト投資を行う投資信託商品は、結果として、開示(ラベリング)による投資家保護を目的とする「ESG監督指針(本指針等を踏まえ必要な改定が行われる前提と期待する)」に従った開示を要することになると、考えられるがこの理解で良いか。</p>	<p>本年5月に改正した「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」では、ESGを投資対象選定の主要な要素とし、かつ、交付目論見書の「ファンドの目的・特色」に同内容を記載しているものを「ESG投資」と定義し、同投資信託について、持続可能な社会の構築に向けて、環境や社会のインパクト創出を目的としているESG投資については、その目的、インパクトの内容、及び目標とする指標・数値、方法論などインパクトの評価・達成方法について、開示を求める内容となっています。</p> <p>報告書に記載しているとおり、同監督指針や諸外国のファンド開示規制等は、投資家保護や市場の規律を確保して健全な市場発展を促す等の観点から、個々の金融商品で一定のラベルを呼称する場合に、資産の構成や開示等に要件を課すものであり、各ラベルで行われるESG投資の内容を詳述する性質にはありません。対して、本指針は市場関係者間の共通理解を醸成し、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資の基本的な考え方を記載するものです。</p> <p>このため、本「指針」も踏まえて投資商品の内容の充実等を進めることで、結果として、上記監督指針に規定する開示等の充実に資することは考え得る一方、本指針が上記のESG投資の定義に変更を加えるものでも、監督指針の規定を踏まえた対応を行うために本指針に適合する必要があるものでもありません。</p>
82	<p>また「グリーン分野での指針や、3. で示すインパクト投資の「基本的指針」は、基本的には投資促進の観点から、投資家等がこれらの投資を行う場合の基礎となる考え方や投資の要件等を示し市場関係者間での共通認識を醸成するものであり、上記規制等とは性質を異にするものである。」と言っているが、「投資促進」のためには個人投資家も含む「(最終)投資家」の理解が不可欠であり、その意味においてはグリーン分野の指針や本「基本的指針」は、開示による投資家保護を主眼とする「監督指針」と共に車の両輪であり、記述の仕方として「・・・上記規制等とは性質を異にする」との記載の仕方は、(専門家の視点では)それ自体誤りではないにせよ、最終的に本文書を「投資促進」の目的で一般に公表するということを踏まえると、本指針等と監督指針等のそれぞれの役割・位置づけ、または関係性をかえって分かりにくくする表現ではないか。</p> <p>「・・・上記規制等とは性質を異にしつつ、投資促進の為にそれぞれの役割を持つものである」というような表現が適切だと考える。</p>	<p>ご指摘の部分は既に公表された報告書の一部であり特段の修正を行っておりませんが、ご指摘のとおり、両者については、性質を異にしつつもの、投資促進のためにそれぞれの役割をもつものであると考えています。</p>
83	<p>(15ページ)(1)基本的指針の目的 (2)基本的指針の対象 (3)インパクト投資に必要な要件</p> <p>必要な要件のガイダンスを読むことで理解できる概念がかなりあるが、基本的指針とその基礎となるインパクト投資に必要な要件の表現がより正確になると良い。四つの要件があげられているが、これら全てを満たすもののみインパクト投資ということか。特に要件4はすべてのケースでこの要件に適合するとは限らないように見えるが、どれか一つでもかかるとはできないのか。</p>	<p>ご指摘も踏まえて全般的な記載の確認・見直しを行っています。</p>
84	<p>(18ページ)要件1: 実現を「意図」する「社会・環境的效果」や「収益性」が明確であること(intentionality)</p> <p>「社会・環境的效果と投資収益の双方を企図する投資として、投資を通じて実現しようとする社会・環境的效果と収益性」の双方が明確であること」</p> <p>インパクト投資ウォッシュを防止するうえで、意図するインパクト効果と投資リターンとの因果関係は非常に重要である。この点を踏まえ、『投資を通じて実現しようとする社会・環境的效果と収益性の双方が明確で、かつその双方に一定の合理的因果関係があること』などとしてはどうか。</p>	<p>ご指摘を踏まえ修正しました。</p>
85	<p>(18ページ)要件1: 実現を「意図」する「社会・環境的效果」や「収益性」が明確であること(intentionality)</p> <p>「意図する目標の位置づけが、投資家・金融機関の経営戦略・投資方針等との関係で明確であること」</p> <p>「意図する目標の位置づけ」とは何を意味するのか不明瞭。</p> <p>単に「意図する目標」ではないのか。そうであれば「の位置づけ」は不要で、「意図する目標(例えば炭素排出量の30%削減なのか、目標は期限付きなのか、目標が達成されなかった場合はどうなるのか等)が、投資家・金融機関の経営戦略・投資方針等との関係で明確であること」で良いのではないか。もし「の位置づけ」に意味があるのであれば、その意味がよく分からない。より分かりやすい表現を使わなければ、一般の理解に混乱や不明瞭な部分を残してしまう恐れがあるように思う。</p>	<p>ご指摘を踏まえ修正しました。</p>
86	<p>(18ページ)要件1: 実現を「意図」する「社会・環境的效果」や「収益性」が明確であること(intentionality)</p> <p>「「意図」と異なる 副次的 効果等も考慮し投資が実行されていること」</p> <p>「副次的効果等」は、他の社会・環境的效果への負の効果をさしているものと思われるが、そうであればその旨、例えば「他の社会・環境的效果への重大な負の副次的効果等も考慮して・・・」として(3)と同様の記載あり、明確化するべきではないか。</p>	<p>ご指摘を踏まえ修正しました。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
87	<p>(19ページ) (3) インパクト投資に必要な要件 要件1:実現を「意図」する「社会・環境的效果」や「収益性」が明確であること ■「意図」と異なる「効果」等の考慮 この部分の意図には賛成するが、最後が「投資やプロジェクトが社会にどのようなプラスとマイナスの影響を与えるかを俯瞰的に理解する」という結論になると、このセクションは緩いように思える。 このような副次的効果、特に重大な負の効果がある場合には、緩和や防止に取り組む必要があることはもともとであるが、それを継続的に報告や開示することを求めなくてよいのか？ 欧州では、PAI(principal adverse impacts)については継続的な報告や開示が求められている。また、インパクト投資の要件の3項目として、3.インパクト投資の効果を事後的にも確認し、継続的な行動につなげていくもの(特定・測定・管理)であることが必要、と本指針に記載もあるので、意図と異なる効果についても報告や開示が必要と考える。欧州では、EU法で創設されたPAIやEU分類法の下で導入された最低限の社会保障措置、またSFDRのDo No Significant Harmの原則もあり、これらすべてがマイナスの影響や意図しない影響を完全にカバーできるものではないにせよ、このような前例を参考にすることも良い。</p>	<p>ご指摘のとおり、投資効果の特定・測定・管理の方法と実績等について関係者間で適切に共有が行われ、対話を進めていくことが重要と考えられ、こうした趣旨を記載しました。関係者間での共有においては、基本的要素1等に記載の副次的効果についても重要であると考えられます。</p>
88	<p>追加性Additionalityについては、比較的広い解釈を持っているようでよいが、一方で、投資による追加性に関して何が期待されているのかという点で、グローバルのImpact Management Projectの検討からすれば、インパクト投資として追加性に貢献するための例として、次にあげる一つ以上が必要ではないか。 1.投資期間中におけるアクティブな成果志向のエンゲージメント。エンゲージメントの形態はさまざまであるが、エンゲージメント戦略がどのようにインパクトを創出するかの理論的根拠等、体系的なプロセスで形成されること。 2.新産業や資金調達に難しい企業等の市場の成長。複雑な投資や流動性の低い投資において、投資によって利用可能な資金やコスト、資本の仕組み等、それ以外の場合には発生しないような効果をもたらすこと 3.ブレンドファイナンスなどによるリスク調整後リターンにおける柔軟性の提供。 また、このこういった追加性を投資家がどの程度実証・証明する必要があるかを明確にすることも有用ではないか。 参考までにFCA SDRの議論では、投資家がエンゲージメント成果に関し追加性をどのように証明できるかについて、特に公開市場の企業へのエンゲージメントに関して、懸念があった。そのような証明を要求されるようになると、インパクト投資としては非上場企業への投資ばかりが適格であるという予期せぬ結果を招く可能性があるからである。</p>	<p>ご指摘を踏まえて修正しました。</p>
89	<p>(22ページ)要件3:効果の「特定・測定・管理」を行うこと(identification/measurement /management) 説明責任を強化するために、このセクションに「報告」(Report)を追加すべきと考える</p>	<p>ご指摘のとおり、投資効果の特定・測定・管理の方法と実績等について関係者間で適切に共有が行われ、対話を進めていくことが重要と考えられ、こうした趣旨を記載しました。</p>
90	<p>(24ページ) 要件4:市場や顧客に変化をもたらす又は加速し得る新規性等を支援すること(innovation/transformation/acceleration) この要件4は、インパクト投資の原則や要件というよりは、インパクト投資の意図する目標の一つなのではないか。 ここに記載された新規性は、要件として欧州ではあまり馴染みがない。これは、投資家レベルの追加性とは対照的に、企業/資産レベルでの新規性/変化という観点から、イノベーションと追加性の概念を捉えているようである。革新的ではないかもしれないが、影響力がある企業/資産もある。この定義でいくと、例えば、すでに影響力があることが証明されている企業の既存の製品/サービスへの投資は除外することを意図しているのか？ もしそうであれば、インパクト投資を不必要に制限する可能性があるのではないか。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境的效果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらす又は加速し得るよう支援すること(innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。 なお、その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質にはないと考えていますが、既存の製品サービスであってもその拡充・拡大等を通じて市場等に様々な革新をもたらす等は考え得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p>
91	<p>(27ページ)(3)「コンソーシアム」を軸に実現を図る更なる施策の方向性 (参考)「コンソーシアム」を軸に実現を図る更なる施策の方向性(概要) 3)投資の実案件形成 3.多様な投資主体の参画とマッチング 実際の投資の実案件を形成すること、ルールや基盤を作ることは利益相反になるのではないかと</p>	<p>ご意見ありがとうございます。コンソーシアムについては、ご指摘の点も踏まえて適切に運営を図っていくことが重要と考えています。</p>
92	<p>The impact investing industry is less nascent than what the document is suggesting. It is surely niche when compared to the global Asset Management markets but it is growing incredibly fast. We suggest referring to the latest market size report by the GIIN.</p>	<p>ご意見ありがとうございます。 Thank you for your opinion we amended the texts accordingly.</p>
93	<p>Need for clarity around the connection between impact and ESG and how impact is actually a continuum of ESG integration. Please refer to these notes and some comments directly in the document: In impact investing, strong impact measurement complements a sustainability assessment with new information about the product & services of a business and how they intentionally benefit people and planet. When we analyse the sustainability of an investment opportunity (be it in private or listed asset) we focus on its operational performance via internal processes and practice. For example we look at stakeholder treatment including employees, local communities, customers, regulators and shareholders, we look at diversity & inclusion, GHG emission, or implications in any ESG controversy. In impact measurement the focus shifts much more towards the business we are looking to invest in and what products & services it offers to end beneficiaries. In this case we analyse the potential impact of the investment mainly by collecting and monitoring impact indicators such as energy saved, number of underserved people with access to financial services, low income patients, reduction in water consumption, etc. One simple way to put it is that an investment can be sustainable but not impactful but it cannot be impactful and not sustainable. This is why compliance with the exclusion list and strong sustainability assessment are a pre-requisite to perform an impact analysis. In other words, Impact investing comes in addition to strong sustainability practices, not at the expense of it. Our investment team submits each investment opportunity to the impact assessment group, an independent governance body, and is responsible to look at a triple lens assessment for all of our impact strategies: strong performance across all three dimensions of impact, sustainability, and financial performance.</p>	<p>現在ESG投資において一般的となっている手法とインパクト投資の手法の違いについては、報告書に記載しているところですが、基本的指針についても、ご指摘も踏まえつつこうした特性等について改めて記載を行いました。 Thank you for your input, we have restated the characteristics in and methodological differences between finances that are currently common in ESG investment and impact investment that are described in the Report.</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
94	<p>The theory of change is a great way to think of an impact strategy and incorporate the dimensions of time and resources and capabilities. Please refer to the notes below:</p> <p>To visualize and monitor impact over time we have developed funds' theory of change. The theory of change formalizes our work as (1) "inputs", what investment and resources are required, (2) "activities", which processes and proprietary tools we have put in place to perform the S&I analysis, and the intended impact as (3) "outputs", (4) "outcomes" and (5) "impact". The intended impact clearly unfolds over time and this is where monitoring is absolutely crucial:</p> <p>? Outputs are identified when an investment opportunity is analysed for the first time. They can be either operational or related to product and services and the investment team have to inform the impact assessment group with a baseline figure as well as a target.</p> <p>? Outcomes are changes that occur because of an activity and the causality relation represents one of the challenges faced when performing impact monitoring. This is why defining baseline and targets is mandatory for all transactions.</p> <p>? Eventually impact is the change experienced by the end beneficiaries, people or planet. This is a change that is visible only after medium to long time frame.</p> <p>And further on impact causality: Impact causality, attribution and additionality are the main challenges faced by investors when measuring impact over time. Impact causality refers to identifying the source of the positive impact outcome and correctly matching it with its effects on people and planet. For example, did the general health profile of a certain region improve thanks to the introduction of a specific drug or treatment or because of something else?. Impact attribution requires clarity on what role is played by each party (investors and other stakeholders) in the achievement of a positive impact outcome, in other words, what share of impact can an investor claim if it has invested, alongside others, in a new power plant that has contributed in raising the renewable energy production capacity in a specific region?. Finally, impact additionality measured the value add of each investor in achieving the impact outcome. Here the question to address is, would the impact outcome have happened anyway, even without our involvement, or did it happened thanks to our investment (and engagement)?.</p>	<p>基本的要素3は、投資を通じて社会・環境的效果等の実現を企図する投資として、投資がなかった場合に比べて、投資先の企業・事業に社会・環境的效果と企業価値の向上に、当該投資が具体的に貢献していくことが必要であるとの考えに立って記載しているものですが、個別の投資について、投資が実施されなかった場合と比べた効果検証を厳密に仮説立証することは、少なくとも現時点では必ずしも容易でないと考えられること等を踏まえ、「追加性」を「貢献」とする等の全般的な記載の見直しを行っています。</p> <p>Element 3 is stated based on the idea that, as an investment that intends to realize "social or environmental impact," the impact investment would need to make a concrete contribution to investee company's or business's impact creation and business enhancement that otherwise had not been realized without the investment. However, given that it is not necessarily easy, at least at present, to rigorously demonstrate hypothesis-testing on the investment's impacts, compared to those in the absent of the said investment, we amended the overall texts as such, including changing "additionality" to "contribution."</p>
95	<p>While ESG investing (from negative screening, to positive screening and ESG intergration) is a condition precedent for impact investing, the two are fundamentally different in scope – ESG refers to the operational side of a business (how sustainable the company is operating) while impact refers to the product & services, or business activities of such business and how they affect the environment and society.</p>	<p>ご指摘のとおり、現在一般的となっているESG投資の手法と比べて、インパクト投資については、個別の投資を通じて実現を図る具体的な社会・環境面での「効果」と、これを実現する戦略・因果関係等を特定する点といった特徴があるものと考えています。報告書の同旨の記載を基本的指針に盛り込むなど、趣旨の明確化を図っています。</p> <p>As you have pointed out, we think impact investment could be characterized by identifying specific social or environmental impact that should be realized through an individual investment, as well as strategies and causal pathways to realize the impact. We have amended the texts to put more clarity on those arguments, referring to and including corresponding statements in the Report(*) to the Guidelines.</p> <p>(*) "the Report by the Working Group on Impact Investment," published on July 31, 2023</p>
96	<p>On (3) paragraph 1, expression "confirm these impact even after the investment and take ongoing actions" should be "collect impact evidence ie. both qualitative and quantitative to monitor progress and evaluate impact over time."</p>	<p>ご指摘を踏まえ修正しました。</p> <p>Thank you for your opinion we amended the texts accordingly.</p>
97	<p>On Principle 1, it may be worth talking about Theory of Change. Another framework worth mentioning is the ABC of impact by the Impact frontiers</p>	<p>ご指摘も踏まえ、記載の明確化を図っています。</p> <p>Thank you for your opinion we amended the texts accordingly.</p>
98	<p>On Principle1, consideration of unintended "impact," in an impact strategy there should not be any unintended negative impacts that cannot be mitigated through appropriate measures. Also, the intended impact cannot cause any harm to other sustainable development areas (and there has to be a dedicated assessment exercise of this).</p>	<p>一般論として、投資を通じ、意図とは異なる副次的効果は生じ得るものと考えられますが、基本的指針では、重大な負の効果がある場合には、「意図」した社会・環境的效果と相殺せず、当該負の効果自体の緩和・防止に取り組む必要がある旨を記載しています。</p> <p>As we think that, generally speaking, secondary effects could occur as a result of investments that are different from the intention, the Guidelines state that if there are serious negative impact, it would be necessary to mitigate or prevent the negative impact, without offsetting with intended positive impacts.</p>
99	<p>On Principle 2, dialogue to materialize investment impact, "engagement" should be used instead of dialogue. This is a complementary type of engagement to what is usually done for sustainability.</p>	<p>ご指摘を踏まえて表現等を改めて確認・精査しました。</p> <p>Thank you for your opinion we amended the texts accordingly.</p>
100	<p>(Principle 4 (innovation/transformation/acceleration): Support novelty that could lead to accelerate transformations in markets and customers) here it would be important to incorporate the concept of "underserved markets/industries/customers" and highlight how impact can be achieved by providing either access to a new (improved) product & service or by enabling an existing product & Service to be sold for cheaper, so that you tackle the affordability dimension.</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境的效果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらす又は加速し得るよう支援すること (innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。なお、その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質にはないと考えていますが、ご指摘のような既往の製品をより入手し易く幅広く提供することを可能にするといったことも等も含めて、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探求・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p> <p>In light of your comments, we have deleted the term "novelty" and amended to "innovation/transformation/acceleration" in order to clarify texts to read the importance of business transformation for realizing the virtuous cycle linking social and environmental impacts to growth opportunities. Given that there would be various forms of innovations, transformation, or acceleration in business including enabling existing products in available prices to wider areas as suggested, and that we think the Guidelines should not uniformly set forth a particular condition or direction of the forms, we amended the texts as such, and emphasized that it is important to explore and share a variety of measures rather than limiting the possibilities.</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
101	<p>・インパクト投資に関する基本的指針(以下、「指針」と言います)の策定に賛同します。様々な社会課題へ対応していくためにはインパクト投資等の健全な発展が必要と考えます。特に拡大の過程でインパクトウォッシュを抑えていくことが重要です。指針の策定がインパクトウォッシュの抑制に大きな効果をもたらすものと考えます。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p>
102	<p>・現状では国連環境計画・金融イニシアチブ(UNEP FI)のポジティブインパクト金融原則(PIF 原則)に準拠するインパクト融資が中央・地方ともに金融機関の取り組みが活発になっており、その裾野は拡大してきています。企業収益の向上と社会課題の解決を両立する金融手法が広まることは嬉しいことですが、一部金融機関では融資実績や件数を上げることに熱が入り、事業と関連の薄いフィンソロビオ活動に終始する企業への融資やインパクト実現の見込みが低い案件を組成する動きも見られます。私たちは金融機関のPIF 実施体制の原則への適合性評価を通じて、原則の趣旨などを粘り強く伝え、原則に沿った体制づくりを支援しています。しかしながらPIF 原則と関連文書やツールの原文が英語であることや日本語の参考図書が少ないことから、金融機関の理解がなかなか進みません。</p> <p>・実際、金融機関の現場の担当者は懸命にPIF 原則の考え方にキャッチアップして実務に反映させることに努めていますが、これまでの銀行業務にはないインパクト融資の考え方について所属部署の上長や同僚、営業店などの理解を得ることに苦労している様子です。こうした現場の人々からは指針が広まることにより周囲の理解が高まって欲しいという声も聴いています。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p>
103	<p>指針の適合性評価の運用にあたっては、指針を採用する金融機関による自己評価を推奨していくのが1 つの考え方にあります。上述の原則・指針を含む国際的な原則等では投資主体による透明性を求めるのが一般的です。インパクト投資等を実施する金融機関は投資のために資金を提供してくれた者に対して説明責任があるからです。自己評価がインパクトウォッシュを抑えることにつながります。第三者の評価を付すことによって自己評価の信頼度をさらに高めることができると考えます。</p>	<p>ご指摘のとおり、投資効果の特定・測定・管理の方法と実績等について関係者間で適切に共有が行われ、対話を進めていくことが重要と考えられ、こうした趣旨を記載いたしました。</p>
104	<p>3. 指針の適用対象</p> <p>・指針は投資先、投資主体、アセットクラスそれぞれについて幅広く対象としていることに賛同します。</p> <p>・指針の適用対象について、投資主体である銀行や機関投資家だけではなく、事業投資の主体として上場企業まで含めることができると考えます。</p> <p>・ファンドや銀行がベンチャー企業などに融資や出資をするケースでは、資金提供者が企業等へインパクトの実現に直接関与することができますが、上場企業向けの投融資では同じようなことができません。その代わりに金融機関・投資家は企業に対して高度なインパクト管理を期待します。上場企業は多種多様な個別事業を統制する立場にあるため、上場企業が指針に従って事業投資のインパクト管理を実施することに意味があり、必要とされることと考えます。これを通じて投資主体による活動の活性化も期待できます。</p> <p>・指針において上場企業が投資先だけでなく、指針の適用対象にもなり得ることを明示することをご検討いただければと思います。</p>	<p>本指針は、資金調達者と資金供給者などのインパクト投資市場の参加者が、投融資等の案件組成や資金調達、これらの協働等を進めるに当たり参考となるものとして策定していますが、投融資を通じて効果を実現するファイナンスに関する指針であり、資金供給者の投融資プロセスに焦点を当てて記載しているものです。</p> <p>ただし、投資による効果創出等に当たって投資先の企業の取組みが重要となることはご指摘のとおりであり、双方方向の対話等の重要性を改めて明確化しています。</p>
105	<p>4. 要件4 の意義</p> <p>・要件4 が求める企業の新たな取り組みは社会課題の解決を通じて企業収益を向上させるために必要な要素と考えます。企業自身の成長がなければ社会・環境の効果を持続させることは難しいと思われるからです。</p> <p>・地域金融などでは既存事業者による製品の改良、顧客層の拡大、新規分野の開拓など、規模は大きくないものの社会課題の解決を収益の向上につなげる取り組みにインパクト融資を実行して伴走支援する様子が見られます。</p> <p>・新たな取り組みには革新的で話題性のあるものにとどまらず、こうした小さな取り組みも含まれることを指針の中で伝えていただければと思います。全国の活力を高めることにより全体として大きなインパクトが生まれるものと考えます。</p>	<p>基本的要素4については、社会・環境的效果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること(innovation/transformation/acceleration)」と修正しています。</p> <p>その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質になく、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられます。地域企業や中小企業等も含めて、ご指摘のような製品の改良、顧客層の拡大、新規分野の開拓など、規模が必ずしも大きくなくとも課題解決を事業上の成長等につながる多様な取組みが想定されるものと考えており、全般的な記載の見直しの中で、こうした趣旨の明確化を図っています。</p>
106	<p>今回、金融庁において、インパクト投資等に関する検討会の協議をもとに、インパクト投資に関する基本的指針案を提示されたことを歓迎します1。指針案の全体像に関しても、私たちとしては、「足許では国内外での投資実績は拡大の初期にあり、実務も普及・試行の途上にある」中、インパクト投資における基本的な要件を示すことは、特に①今後インパクト投資市場に参入しようとする者にとって参考となること、②海外で問題となっているウォッシュの懸念に早い段階から対応することにおいて意義があるものと考えます。また、インパクト投資の基本的考え方については既に複数の海外機関・組織が示しています。そのようなグローバルな規範策定が進行中の中で、日本の社会・経済的背景に照らしてインパクト投資の意義やあり方を検討し、基本的指針を示すこと自体には意味があると考えます。一方、先行する海外の考え方と異なる内容が指針に含まれる場合は、その説明が必要であると考えます。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。ご指摘のとおり、グローバルな議論が進行中においても、本邦の市場関係者が幅広く連携して議論を深め、日本特有の課題を含め、実務共有や相互認識を高めていくこと等には意義があるものと考えています。</p> <p>本指針については、ご指摘のとおり、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を明らかにすることで、インパクト投資の基本的な考え方等について共通理解を醸成し、市場・実務の展開を促進することを目的として、策定しているものです。</p>
107	<p>「インパクト投資」については、現在ESG投資において一般的である「インテグレーション」「スクリーニング」等の手法と違いはあるが、社会・環境課題への対応を通じて事業等の成長・持続可能性を高めるとの目的は共通しており、サステナブルファイナンスの1分野として全体として推進を図ることで、投資を通じた社会・環境課題の解決と事業性の改善を図り、経済基盤の強化・持続可能性の向上に資するものであり、推進の意義がある。</p> <p>(コメント)</p> <p>インパクト投資のもととなっている「インパクト」概念の基本は、「社会・環境に対する影響」であり、ESG 投資が、まさに指針案にある「社会・環境課題への対応を通じて事業等の成長・持続可能性を高める」という目的をもつものに対し、その手段と目的を逆転させていることに大きな特徴がある。これは大変重要な点であり、「～との目的は共通しており」はその基本から外れる表現となっている。</p> <p>代替文案</p> <p>「インパクト投資」は、事業等の成長・持続可能性を損なうことなく、社会・環境課題の解決に資することを目的とする投資活動である。この新たな投資活動を、ESG投資などのサステナブルファイナンスの1分野として全体として推進を図ることは、投資を通じた社会・環境課題の解決と事業性の改善を図り、経済基盤の強化・持続可能性の向上に資するものであり、推進の意義がある。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、また、パブリックコメントで頂いた様々な意見も踏まえて、インパクト投資における投資収益と効果実現の関係性については全体として記載の明確化を図っています。</p> <p>その上で、環境影響と経済基盤を投資意図としてどのように位置づけるかについては、報告書においても、国際団体による報告書で、インパクトを生むことを目的とする投資には、「手段的」なもの「目的的」なものがあると分析している旨を紹介しているように、現に様々な考え方があるものと考えています。本指針では、これまでのサステナブルファイナンス有識者会議報告書やインパクト投資等に関する検討会の議論・報告書を踏まえて、インパクト投資については、投資を通じて社会・環境課題の解決と事業性の改善を図り、経済基盤の強化・持続可能性の向上に資する観点から、サステナブルファイナンスの一環として推進する意義があるとの前提に立って、取りまとめています。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
108	<p>インパクト投資の実施等に当たり、必要に応じ、インパクト投資としての本指針との整合性を内外の機関・部門等が評価するといった活用も可能なよう記述している</p> <p>(コメント) 市場の拡大を図るべき現段階において、インパクト投資と本指針との整合性を内外の機関・部門等が評価することには注意が必要である。記載されているように、「本基本的指針案で示す要件等についても、固定的なものではなく、市場関係者との対話を経て形成・策定し、また、策定後も、市場の展開等を見ながら柔軟・継続的に改善・拡充していくことが重要」であり、左記の表現が、これと矛盾するものになっていないか、懸念が残る。国内において多様な事例が多数蓄積された段階で改めてそれらをレビューし、適宜基本的指針の改定をおこなったうえで整合をとるべき指針とするのが望ましいのではないかと。</p> <p>(文案) インパクト投資の実施等に当たり、必要に応じ、インパクト投資としての本指針との整合性を内外の機関・部門等が評価するといった動きも出てくるであろうが、本指針自体、市場の展開等を見ながら柔軟・継続的に改善・拡充していくことを企図しており、本指針のみを判断基準としてインパクト投資としての評価が行われることを必ずしも奨励するものではない。</p>	<p>ご指摘を踏まえて、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必須な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行いました。併せて、ご指摘の内外の機関・部門等による評価についても、記載を修正しています。</p>
109	<p>ある投資が「社会・環境的效果」と「収益」の双方を実現していくためには、①当該投資を通じてどの様な効果・収益性を実現するのか(「意図」)が事前の計画において明確であり、②投資の実行によりどのような効果・収益性が具体的に生じることが見込まれ(「追加性」)、また、③こうした効果を事後的にも確認し、継続的な行動につなげていくもの(「特定・測定・管理」)であることが必要である。さらに、④社会・環境的效果の創出にかかるコストを低減し、社会・環境課題への対応と収益性を両立するイノベーション等が必要と考えられる。</p> <p>(コメント) 左記の部分は4つの要件の要約に当たり、4要件それぞれの書き振りの更新により、改訂が必要な部分と考える。</p>	<p>ご指摘も踏まえて修正しました。</p>
110	<p>要件1:実現を「意図」する「社会・環境的效果」や「収益性」が明確であること(intentionality) 社会・環境的效果と投資収益の双方を企図する投資として、投資を通じて実現しようとする社会・環境的效果と収益性の双方が明確であること ・実現に向けた投資・対話の戦略や方針が示されており、これを通じて、投資先の事業が如何にして市場を開拓・創造し又はその支持を得て、社会・環境的效果と収益の双方を実現するか、長期的に実現する場合を含め具体化されていること</p> <p>(コメント) インパクト投資の「意図性(intentionality)」とは、「社会・環境的效果と投資収益の双方を企図する投資」ではなく、あくまでも「投資収益を損なうことなく社会・環境的效果を企図する投資」である。この表現の違いは重要で、改訂が必要と考える。</p> <p>(文案) 要件1:実現を「意図」する「社会・環境的效果」が明確であること(intentionality) 投資収益を損なわずに社会・環境的效果を最適化することを企図する投資として、投資を通じて実現しようとする社会・環境的效果が明確であること ・実現に向けた投資・対話の戦略や方針が示されており、これを通じて、投資先の事業が市場を開拓・創造し又はその支持を得て、如何にして収益を確保しつつ社会・環境的效果を実現するか、長期的に実現する場合を含め具体化されていること</p>	<p>インパクト投資については、市場収益率と同程度以上の収益率の実現を目指すもの、市場収益率等の実現を敢えて目的としないもの(例えば、開発金融等で見られるいわゆる譲許的(concessional)ファイナンス)など、様々なものが存在し、各主体それぞれの目的・取組みが尊重されるべきものと考えています。</p> <p>これを前提に、特に民間の投資家・金融機関等による幅広い参加が想定される投資・事業領域を念頭に、指針としての問題提起を具体化するよう、本指針では、あくまで「投資」「ファイナンス」として、一定の収益性実現を図る「インパクト投資」「インパクトファイナンス」を対象として記載しています。</p> <p>ご指摘も踏まえて、上記の趣旨を明確化したほか、「要件」を「基本的要素」に改め、各基本的要素の記載については、特にインパクト投資で特徴となる社会・環境的效果に係る部分を中心とする記述に改めました。</p>
111	<p>特に、投資や事業が如何に社会・環境的变化に貢献するかの戦略・因果関係(注35)を具体化し、</p> <p>(コメント) セオリー・オブ・チェンジが脚注に言及されているが、投資戦略は「意図性」において大変重要な点であり、本文での言及が相応しいと考える。また、セオリー・オブ・チェンジは必ずしも「因果仮説」とは言えず、「因果関係」の言及には違和感がある。</p> <p>(文案) 特に、セオリー・オブ・チェンジ(変革の理論)を描くこと等を通じて、投資や事業が如何に社会・環境的变化を実現する仕組みを明示的に説明するか、その具体的戦略を具体化し、</p>	<p>ご指摘を踏まえ修正しました。</p>
112	<p>要件2:投資の実施により、追加的な効果が見込まれること(additionality) 投資がなかった場合に比べ、投資先の企業又は事業の活動によって生じる社会・環境的效果と企業価値の向上に、当該投資が具体的に貢献していくこと</p> <p>(コメント) 左記については、これをどこまで厳密に求めるのが課題となる。「投資がなかった場合に比べ」という反事実の設定を必要とする統計モデルを使って証明することまで求めるのかということが論点である。投資の拡大期においては、考え方としては反事実を想定しながらも、実際に技術的難度の高い評価を必須とする必要はないのではないかと考える。Sean Gilbert 氏から、additionalityという言葉を用いることによって、開発金融に端を発するコンセッションナリズムの使い方、つまり、他の投資家が手を出さない、収益性の低い領域との印象を与えてしまうのではないかと指摘があり、投資家の貢献(Investor Contribution)という用語がインパクト投資においてはより一般的に使われているとの言及があった。</p> <p>(文案) 投資がなかった場合に比べ、投資先の企業又は事業の活動によって生じる社会・環境的效果と企業価値の向上に、当該投資が具体的に貢献していくこと。ただし、現段階においては、個別投資による社会・環境的效果や企業価値の向上を証明するような評価を求めるものではない。</p>	<p>基本的要素3は、投資を通じて社会・環境的效果等の実現を企図する投資として、投資がなかった場合に比べて、投資先の企業・事業に社会・環境的效果と企業価値の向上に、当該投資が具体的に貢献していくことが必要であるとの考えに立って記載しているものですが、個別の投資について、投資が実施されなかった場合と比べた効果検証を厳密に仮説立証することは、少なくとも現時点では必ずしも容易でないと考えられること等を踏まえ、「追加性」を「貢献」とする等の全般的な記載の見直しを行っています。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
113	<p>要件3: 効果の「特定・測定・管理」を行うこと(identification / measurement / management) 必要な情報・データは何かについて、事業者と投資家・金融機関との対話が期待される。</p> <p>(コメント) インパクト測定のための必要なデータは、事業者と投資家・金融機関との対話によってのみ生成されるものではなく、介入(事業)が行われていない地域・集団等との比較が(これからますます)重要になってくる。これを視野に入れた表現に改訂すべきと考える。</p> <p>(文案) 必要な情報・データは何かについて、事業者と投資家・金融機関との対話をともに、的確なデータ収集・分析の方法の検討が期待される。その際、直接収集する一次データ以外の二次データ(統計データ等)、定量・定性データの組み合わせの検討が必要となるほか、オープンデータの推進などによって、事業者や投資家・金融機関が活用できるデータの拡充が望まれる。</p>	<p>ご指摘のとおり、事業者と投資家間の対話を踏まえながら、データの的確な収集・分析の方法、定量・手製データの組み合わせ等の検討方法について、市場全体で検討・議論し、実務の実践・蓄積を進めていくことは重要な課題と考えています。</p> <p>個々の投資家・金融機関等においては、こうした検討も踏まえながら、個々の投資等でのような手法等が適切か、対話・検討を行うことが期待される旨を明確化しています。</p> <p>また、こうした実務経験も踏まえて、様々な場面での建設的な議論・検討に発信等していただくことも重要と考えられます。</p>
114	<p>当初想定していた効果・収益性が実現していない要因を特定し、今後効果や収益性を実現する検討・対話を進める意味での「管理」が求められる。</p> <p>(コメント) IMM(インパクト測定・マネジメント)における「マネジメント」は日本語の「管理」の語感とやや異なり、特に意思決定に直結させるニュアンスを含んでいる。そのため、左記においても、「意思決定」の用語を入れるのが望ましいと考える。</p> <p>(文案) 当初想定していた効果・収益性が実現していない要因を特定し、今後効果や収益性を実現する検討・対話を進めるために、時機を得た意思決定を中核においた「管理」が求められる。</p>	<p>ご指摘を踏まえて修正しました。</p>
115	<p>要件4: 市場や顧客に変化をもたらし又は加速し得る新規性等を支援すること (innovation/transformation/acceleration) ・投資先の企業・事業が具体的な「社会・環境的效果」と「収益」を創出するよう、投資先の企業・事業について、市場や顧客に変化をもたらし又は加速し得る新規性や優位性を見出し支援していくこと・投資先企業等との対話等についても、企業等の有する新規性・潜在性を引き出し、市場の開拓・創出・支持の実現につながるよう実施していくこと</p> <p>(コメント) これまで数回の指針案に関する討議の機会において、この部分は、「新規性」という用語に引っ張られて、全体像がうまく伝わっていないように感じる。また、「又は加速し得る」の意図が十分に伝わっていないのではないか。もちろん、インパクト投資を通じたイノベーションの創出や変化の加速には期待したい。また、これはスタートアップの育成という政府の方針とも合致するものである。他方、現状の書き振りからは、例えば、従来型の中小企業で、必ずしも目に見えやすい形でのイノベーションをもたらさなくてもポジティブ・インパクトを生み出すような事業を行っているところがインパクト投資対象から除外されると受け取られてしまうのではないかと、それは望ましくないと考える。</p> <p>(文案) 左記に示した懸念を払拭するには、下記に示した箇所以外にも、全般的な改訂を検討することが必要と思われる。</p> <p>要件4: 市場や顧客の変化を加速し得る新規性・優位性等を支援すること (innovation/transformation/acceleration) 投資先の企業・事業が具体的な「社会・環境的效果」と「収益」を創出するよう、投資先の企業・事業について、市場や顧客のインパクトに向けた変化を加速し得る新規性や優位性を見出し支援していくこと ・投資先企業等との対話等についても、企業等の有する新規性・優位性・潜在性を引き出し、市場の開拓・創出・支持の実現につながるよう実施していくこと</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境的效果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること(innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。</p> <p>なお、その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質にはないと考えていますが、ご指摘のような中小企業の場合も含めて、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p> <p>また、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必須な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行いました。</p>
116	<p>「インパクト投資に一般的に求められる基本的な要件等を明らかにすることで、インパクト投資の基本的な考え方とプロセス等について共通理解を醸成することを目的」とされているが、金融庁において基本的指針という名目で「要件Principle」を遵守したものがインパクト投資として整理されて、共通理解の醸成を目的と受け止められず、「要件Principle」を規定した監督指針のように受け止められる可能性が大きい。</p> <p>そのため、「要件Principle」を「componentやfactorなどの要素」として明らかにした上で、資金調達者と資金提供者などのインパクト投資の当事者の理解醸成とすべき</p>	<p>ご指摘も踏まえて、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必須な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行いました。</p>
117	<p>「投資先」「投資主体」「アセットクラス」は、それぞれ限定していないという記述のみであるが、インパクト投資において「投資先」「投資主体」「アセットクラス」によって、投資戦略策定・実行やインパクト測定・管理は異なる観点で実施されている</p> <p>実際には資金調達者と資金提供者などのインパクト投資の当事者により、投資戦略策定・実行やインパクト測定・管理は異なってくるが、基本的指針としてその概要を示すべきである。「多様な検討」という記載よりも、具体的な記載を検討すべきである</p> <p>エクイティでは上場企業投資・非上場企業投資で全く異なる投資戦略策定・実行やインパクト測定・管理が行われており、非上場企業投資でも「シード」「アーリー」「ミドル」「レイター」で全く異なる。</p> <p>デットでは融資と債券で、資金の出し手が銀行・保険業態である融資と、資金の出し手が投資家で証券会社を仲介する債券とは異なる。融資において大企業向けと中小企業向けでは異なり、中小企業向けでも、ベンチャー向けなのか、地方の零細企業向けでは異なる</p>	<p>ご意見ありがとうございます。パブリックコメントでのご意見を踏まえて可能な限り具体的に反映しています。</p>
118	<p>収益性はリスク・リターン双方を勘案して決定すべきであり、インパクトについてはポジティブインパクトとネガティブインパクトを勘案して戦略して測定・管理すべきである</p> <p>基本的指針(案)において、ポジティブインパクトや収益性を重点において強調すぎる印象を受ける</p> <p>インパクト投資における収益性としては適切なリスク・リターンの追求であり、インパクトについてもネガティブインパクトを低減に務めた上で、ポジティブな社会・環境的效果を実現する投資手法として明らかにするべきである</p>	<p>ご意見ありがとうございます。投資の際の副次的効果についても的確に把握することが重要である旨を記載しています。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
119	『「意図」と異なる「効果」等の考慮』という表記をしているが、ネガティブインパクト低減について投資家は認識した上で、対策を取って戦略策定・投資実行することが前提である 投資を通して、企業が事業活動を行うことによって、ポジティブインパクト、ネガティブインパクトともに創出される。「意図」の考え方としては、ポジティブな社会・環境的效果だけでなく、ネガティブインパクトを低減するのが意図であると明らかにすべきである	ご意見ありがとうございます。投資の際の副次的効果についても確に把握することが重要である旨を記載しています。
120	インパクト投資の普及を目指す指針案として、「追加的な効果」が「社会・環境的效果」に追加的に生じるのか、それとも「収益性」に追加的に期待できるのか、あるいはその双方なのか、認識し難い(例えば、ネガティブリスクを低減したことで収益性を追加的に得られるケースを想定)通常の「投資」における追加効果は、エクイティであれば成長性を踏まえた企業価値向上、デットであれば財務レバレッジを踏まえた企業価値向上で整理される(エクイティ・デット共に投資リスクは勘案) インパクト投資においては、「社会・環境的效果」の追加効果が強調されすぎないように検討したものであると推察するが、通常の「投資」における上記の企業価値向上などと比較して「社会・環境的效果」の追加効果を「意図」をもって得られるものとして、明らかにした方が良く考える	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、パブリックコメントでのご意見を踏まえて「追加性」を「貢献」とするなど全般的な記載の見直しを行いました。
121	国際的に整備された枠組みとして、P.38以降の国際的な整合性や、P.40の海外におけるインパクト投資の捉え方などの記載の内容が想定されていると推察するが、現状案の要件3では、国際的な枠組みについての言及が無いため、指針としてどのような内容を企図しているかは理解し難い P.39記載のGIIINや英国・フランスで議論されている内容などを明らかにするとともに、日本独自の視点を掲載すべきである	ご質問の趣旨が必ずしも明らかではありませんが、パブリックコメントでのご意見を踏まえて国際的なガイドライン等との関係性について記載の明確化を図りました。
122	指標において、日本独自の視点としては、サステナブルファイナンス全般での日本のガイドライン策定では、環境省策定のグリーンファイナンスのガイドライン2022における環境改善効果のKPIや、金融庁策定の「ソーシャルプロジェクトの社会的な効果に係る指標等の例」などがあり、それらの策定背景と策定の根拠となる考えた方との整合性を考慮すべきである	貴重なご意見として承ります。
123	インパクト投資として投資判断するには、ポジティブインパクトへの影響だけでなく、ネガティブインパクトの特定も重要である点を明らかにすべきである。	ご意見ありがとうございます。投資の際の副次的効果についても確に把握することが重要である旨を記載しています。
124	ESG投信におけるウォッシュ防止の対策として、貴庁では本年3月に監督指針が改正・公表されており、P.13記載の通り、本指針案に記載することは過度な規制と理解される可能性がある	ご指摘の部分は既に公表された報告書の一部であり特段の修正を行っていません。
125	インパクト投資においては、現状案の4つの要件を満たしているかどうかの開示や、客観性を担保する態勢整備については重要な点であり、また、投資家に対して誤認を与えるような開示・態勢整備は避けられるべきである ウォッシュ懸念は、(1)基本的指針の目的が記載されたP.16に明示されているが、測定・管理において開示・態勢整備について明示すべきである。少なくとも、グリーンボンドやトランジションボンドのサステナブルボンドでは第三者認証からのセカンドパーティオピニオン取得が一般化しており、インパクト投資においてもどのように考えるかは明示すべきである ESG投信における監督指針では、外部委託先やESG評価・データ提供機関の利用において、デューデリジェンスの体制整備・実施を求めている。インパクト投資では、未上場企業への投資では、LP投資を想定すべきであり、GP投資主体へのデューデリジェンスの体制整備・実施や、それらの考え方の記載を検討すべきである	ご指摘のとおり、投資効果の特定・測定・管理の方法と実績等について関係者間で適切に共有が行われ、対話を進めていくことが重要と考えられ、こうした趣旨を記載しました。
126	ポジティブ フィードバック ループは、グローバルでも認識されていない用語であり、インパクト投資の「正」の面を強調しすぎる印象を受ける。インパクト投資として、収益性はリスク・リターンを勘案して決定すべきであり、インパクトについてはポジティブインパクトとネガティブインパクトを勘案して戦略して測定・管理すべきである 適切なリスク・リターンの追求であり、インパクトについてもネガティブインパクトの低減に務めた上で、ポジティブな社会・環境的效果を実現する投資手法として整理すべきである	本指針については、負の効果を緩和・防止しつつ社会・環境的效果を実現する投資が、様々な工夫の下で、社会・環境的效果と事業性の双方を実現していくことが期待される旨を記載しているものです。
127	個人的には、追加性と別に、テクノロジーの刷新を促す投資の考え方として、新規性・変化・加速性などを明らかにすることは良いものと考え 一方で、資金調達者である企業サイドにおける新規性等は何なのか、資金供給者である投資家サイドにおける新規性等とは異なるものとして整理することが必要であると考え 社会・環境面での課題認識を、投資家サイドはグローバル・マクロベースで展望するが、企業サイドは経営視点からミクロな技術革新やビジネスモデルの交換を中心に展望すると見込む。「意図」を明確にする際に、投資家サイドでより多様な観点から整理を行い、インパクト投資の対象である企業サイドに働きかけるようにすべきである。その際にポジティブ フィードバック ループである好循環に拘わらず、ネガティブインパクトの低減に務めた上でのポジティブな社会・環境的效果を実現することを念頭に置くことを明示すべきである	ご指摘を踏まえて修正しました。
128	グローバルあるいは地域の課題を特定してインパクト投資を実施するのは民間の金融機関・投資家であり、その資金調達者である企業についても民間である。コンソーシアムとして施策や対話の場設定は、民間企業、金融機関、投資家を中心に対応すべきである。特にIMMではKPIの特定や計測・評価を実施する金融機関・投資家サイドで、課題を投資先やアセットクラス毎に異なる手法・戦略をとるために、インベストメント・チェーン全体で議論できる枠組み作りが重要である。貴庁を含む官庁や公的な金融機関においては、民間の課題認識と取るべき計測・評価手法を浸透するサポートを中心に行うべきである	ご意見ありがとうございます。ご指摘のとおり特に投資実務等については民間当事者における議論・取組みが尊重されるべきものと考えています。
129	国の経済成長や投資の経済的リターンは、健全な環境と安定した社会に依存していると認識している投資家が、世界中で増えています。同時に各国政府は、こうした課題意識を持つ投資家をサポートすべく、投資資金を気候変動や貧困などの危機の解決に向けて活用できる仕組み作りに取り組んでいます。日本は、この分野で強力なリーダーシップを発揮しており、政策立案者や規制当局だけでなく、民間セクター全体からサステナブルファイナンスに対する強い支持を得ています。私たちは、金融庁が「インパクト投資に関する勉強会」や「インパクト投資に関する検討会」を通じて、インパクト投資に関する議論や知見の共有を促進するイニシアティブをとっていることを認識し、評価します。今回の「インパクト投資に関する基本的指針(案)」は、投資家が意図的にサステナビリティ・インパクトを追求することを支援するための、日本政府による新たな重要な一歩です。	ご意見ありがとうございます。

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
130	<p>投資家がサステナビリティ・インパクトをもたらす投資を行うために取ることのできる幅広いアプローチを明確にすることを検討。「インパクト投資に関する基本的指針(案)」は、「A Legal Framework for Impact」(LFI)を参照しています。本プロジェクトは、機関投資家がサステナビリティ・インパクトをもたらす投資を行うことが、どの程度許可、もしくは義務化されているかを明らかにすることを目的としています。そして、政策立案者に対し、投資家がサステナビリティ・インパクトの考慮を意思決定に反映させるために必要なエンパワーメント及び支援に向けた政策手段の選択肢を提示しています。その際、サステナビリティ・インパクトを追求する意図のレベルや性質に応じて、3つの投資カテゴリーを提供するフレームワークを開発しました。金融庁がこのフレームワークにおいてインパクト投資がどこに当てはまるか具体的に検討・発信することにより、投資家がサステナビリティ・インパクトをもたらす投資についてインパクト投資に限らない幅広いアプローチを認識する助けとなり、より多くの投資家がこの実践に取り組むことを後押しするものであると考えます。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。ご指摘の点も含めて、サステナビリティを高める投資の全体像やその意義などについては、サステナブルファイナンス有識者会議等の場で引き続き議論を深めていくことが重要と考えています。</p>
131	<p>サステナビリティ・インパクトをもたらす投資を推進するためのより幅広い金融政策改革を検討。日本版LFI報告書は、投資家がポートフォリオ全体及びファンド・レベルでサステナビリティ・インパクト並びにアウトカムを考慮することを支援するための政策オプションを幅広く提示しています。これらの政策オプションには、投資家が投資家としての義務の中でサステナビリティ・アウトカムをどのように考慮すべきかを明確にするもの、(スチュワードシップ・ガイダンスや企業情報開示などを通じて)インパクトに焦点を当てた市場インフラを醸成・強化するもの、インベストメント・チェーン全体でインパクトに焦点を当てた意思決定を可能にする透明性と市場規律のメカニズムを強化するものなどが含まれます。こうした政策オプションを検討することで、サステナビリティ・インパクトをもたらす投資のための市場エコシステムをさらに強化し、金融庁の「インパクト投資に関する基本ガイドライン(案)」の普及をさらに促進することができると考えられます。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。ご指摘の点も含めて、経済・社会の持続可能性を高めるための金融分野からの取組みの全体像・意義などについては、サステナブルファイナンス有識者会議等の場で引き続き議論を深めていくことが重要と考えています。</p>
132	<p>インパクト投資家が自らの貢献をどのように理解できるか、特に信頼性と因果関係の観点から議論を進めることを検討。「インパクト投資に関する基本的指針(案)」は、投資先、投資家、アセットクラスを限定せず、幅広く対象としている点で大変意義のある発展です。既に金融庁は、「インパクト投資に関する勉強会」等を通じて、投資家の活動が、企業をもたらすインパクトを変化させる上でどのような違いをもたらすかを理解・評価するための様々なアプローチを検討する上で重要な役割を果たしてきました。「追加性」と「新規性や優位性の支援」が今般の指針(案)において要件とされていることから、特に上場株式投資家にとっては、自らの貢献について信頼できるストーリーをどのように確立するかについて支援を受けることが鍵になると考えられます。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p>
133	<p>「金融庁が「指針」として「必要な要件」を示すということは、「従わなければならない」という圧力を与えることになりかねません。その場合にはかえって市場関係者は萎縮、躊躇してしまい、本来の目的であるインパクト投資の推進を達成できない恐れがあります。</p> <p>黎明期である我が国の状況を踏まえれば、現時点で厳格な要件を示すべきではないと考えます。</p> <p>また、本指針に記載されている要件は国際的なものとは異なります。我が国特有の要件を定めるのであれば、その理由を明確に説明すべきです。</p> <p>「必要な要件」という強い文言を使用することは控え、「インパクト投資の主要要素」などに文言を改め、また要素の中身についても以下のとおり見直すべきです。</p>	<p>ご指摘を踏まえて、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必須な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行いました。</p>
134	<p>要件1について: 国際的には、intentionalityは投資を通じたポジティブな社会的・環境的インパクトを与えるという投資家の意図のことをいいます(GIIN, EVPA, IFC)。「収益性」についてはintentionalityに含めるべきではありません。</p>	<p>インパクト投資については、市場収益率と同程度以上の収益率の実現を目指すもの、市場収益率等の実現を敢えて目的としないもの(例えば、開発金融等で見られるいわゆる譲許的(concessional)ファイナンス)など、様々なものが存在し、各主体それぞれの目的・取組みが尊重されるべきものと考えています。</p> <p>これを前提に、特に民間の投資家・金融機関等による幅広い参加が想定される投資・事業領域を念頭に、指針としての問題提起を具体化するよう、本指針では、あくまで「投資」「ファイナンス」として、一定の収益性実現を図る「インパクト投資」「インパクトファイナンス」を対象として記載しています。</p> <p>ご指摘も踏まえて、上記の趣旨を明確化したほか、「要件」を「基本的要素」に改め、各基本的要素の記載については、特にインパクト投資で特徴となる社会・環境的效果に係る部分を中心とする記述に改めました。</p>
135	<p>要件2について: インパクト投資の要素としてadditionalityを含めるべきかについては国際的な共通見解の形成には至っていません。</p> <p>additionalityは欧州EVPAではインパクト投資の中心的要素とする一方、米国GIINではadditionalityに関する明示的な言及はありません。これは、欧州EVPAでは課題解決に積極的に貢献する投資家に重点を置いており、未上場企業への投資を主な対象としている一方、米国GIINでは上場企業への投資を含めているためです。</p> <p>additionalityには、1)投資家として測定可能なインパクトを重視しているというシグナルを市場に向けて発する(シグナリング)、2)投資先企業に積極的に関与する(エンゲージメント)、3)活動資金・成長資金を供給する、4)柔軟性の高い資本(忍耐強い資本)を供給するという4つの経路がありますが、特に3)及び4)については上場企業への投資の場合、additionalityは限定的であるという指摘があります(IMP、金融庁)。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。ご指摘も踏まえて、「追加性」を「貢献」に改めるなどの全般的な記載の見直しを行っています。</p>
136	<p>また、「投資の実施により、当該投資がなかった場合と比べて、投資先の企業・事業が「社会・環境的效果」と「収益」を創出することが、長期的に実現する場合を含め具体的に目に見え、分かり易く説明されていること」が求められていますが、実務上投資家による貢献を客観的に示すことは極めて難しいです。そのため、additionalityについて「分かり易く説明されていること」を「必要な要件」とすることは望ましくありません。あくまで、additionalityについての「方針」が説明されていることに留めるべきではないでしょうか。ただし、「投資・対話の戦略や方針」については要件1にも記載されており内容が重複しているため不要ではないかと考えられます。</p> <p>さらに、国際的にはadditionalityはインパクト(社会・環境的效果)についてのadditionalityを指し、「収益性」についての言及は不要であると考えられます。</p>	<p>ご指摘のとおり、個別の投資について、投資が実施されなかった場合と比べて効果検証を厳密に仮説立証することは、少なくとも現時点では必ずしも容易でないと考えられること等を踏まえ、「追加性」を「貢献」とする等の全般的な記載の見直しを行っています。</p>
137	<p>要件3について: 投資により実現する「効果」や「収益性」が定量的または定性的に「特定・測定・管理」されることと書かれていますが、国際的にはmeasurementについては、インパクト(社会・環境的效果)についてのみ言及されており、収益性についての言及は不要であると考えられます。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、各基本的要素の記載については、特にインパクト投資で特徴となる社会・環境的效果に係る部分を中心とする記述に改めました。</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
138	<p>要件4について、国際的には、「新規性の支援」(要件4)についてはインパクト投資の要素には含まれていません。すべてのインパクト投資が新規性を持つ必要はなく、既存事業の拡大・深化によって社会・環境的効果を生み出すことも可能です。さらに、新規性の支援(要件4)は追加性(要件2)の一部と捉えられ、内容が重複しているため不要であると考えられます。</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境的効果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらす又は加速し得るよう支援すること(innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。なお、その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質にはないと考えていますが、ご指摘のような、既存事業の拡大・進化によって社会・環境的効果を生み出す場合等も含めて、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p>
139	<p>・インパクト投資のガイドラインや指針を出している国内外の各種イニシアチブや組織に対して(GIIN, Impact Frontiers, SIIF, Impact Capital Mangers, Acumen Funds等)、インパクト測定の在り方、ガイドラインについて尋ねたところ、基本的な考え方や評価するツールについての教えはあったものの、結局のところ、自身が所属する組織において、重視する戦略に基づいて、自分に合う形でカスタマイズする必要があると言われた。</p> <p>・ガイドラインは結局は各投資の特性に応じて内省化する必要があり、その点においては日本の基本的指針も同じで、国際的なガイドライン等と目指すところが同じであれば、日本の実情に応じてカスタマイズしてもよいのではないかと。</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p>
140	<p>We support the development and use of data by impact investors to find opportunities for impact investments, and to measure the impacts of those investments.</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p> <p>Thank you for your opinion.</p>
141	<p>We applaud the Financial Service Agency's (FSA) initiative to develop guidelines on impact investing. Over the last 20 years, approaches to using environmental and social information in investment processes have grown dramatically both in terms of the volume of AUM and the variety of objectives and methods employed in investments processes. We believe that the FSA is making an important step in bringing more clarity to the market and will help catalyze the growth of the market. In addition, we believe that impact investing can play an important role in directing capital in a targeted way towards critical challenges facing Japan and other parts of the world. We appreciate the opportunity to engage into the dialogue around these Guidelines and to contribute to their subsequent implementation.</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p> <p>Thank you for your opinion.</p>
142	<p>In reading the emphasis on "novelty" and some of the associated narrative, we had questions as to the specific purpose that the Guidelines envision for impact investing in Japan. The word "novelty" in English (American usage) would seem to suggest focusing on companies that are unusual and pathbreaking. In addition, sections of the explanation seem to place a particular emphasis on funding companies that are pursuing innovations and/or start-ups. However, there are many types of investments beyond start-ups and technology innovations (e.g., electric vehicles) that require capital in order to enable major economic, social, and/or environmental transformation. In choosing to elevate attention on "impact investing", we do agree that it is important to emphasize that associated strategies and portfolios should address significant challenges and not be a re-labeling of existing portfolios of investments. However, it is unclear to us whether the Guidelines intend to focus on the narrower call of supporting innovation and start-ups or the more comprehensive call of supporting targeted transformations.</p> <p>We understand the scope of impact investing as being inclusive of both novel/innovative business models and technologies as well as the scaling the deployment of more mature technologies and business models that fill a critical gap (e.g., building out a renewable energy grid). Encouraging impact investors to focus only on novel companies or investments that are uniquely additional is effective for injecting a first tranche of capital into an effort, but still leaves a need for mobilizing follow-on capital. In addition, disruptive technologies also often still need to build out an ecosystem and infrastructure that may involve investments into less disruptive areas. For example, electric vehicles cannot enter the mainstream without corresponding investments in batteries, charging stations, supply chains of microchips, etc. If the Guidelines are envisioned to address a similar scope, then we would recommend strengthening the focus on transformation and talking about innovation and start-ups as part of that objective rather than as the primary objective.</p>	<p>ご指摘も踏まえて、社会・環境的効果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらす又は加速し得るよう支援すること(innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。なお、その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質にはないと考えていますが、ご指摘のようなご指摘のような技術を広範に敷衍していく際に必要なインフラ設備等も含めて、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p> <p>In light of your comments, we have deleted the term "novelty" and amended to "innovation/transformation/acceleration" in order to clarify texts to read the importance of business transformation for realizing the virtuous cycle linking social and environmental impacts to growth opportunities. Given that there would be various forms of innovations, transformation, or acceleration in business including providing infrastructures necessary to deploy technologies widely as suggested, and that we think the Guidelines should not uniformly set forth a particular condition or direction of the forms, we amended the texts as such, and emphasized that it is important to explore and share a variety of measures rather than limiting the possibilities.</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
143	<p>As part of a focus on directing capital to build out a complete transformation, we would encourage the Guidelines to focus less on the defining the characteristics of an impact company and more on the attributes of the investment strategy. Sustainable/ESG/responsible investing have developed a wide range of techniques over the past 20+ years for assembling portfolios of companies that model “good” practices either in their operations or in their products. For example, there are many funds that apply best-in-class screens or build portfolios of companies with revenues associated with a set of SDGs. These strategies all focus on evaluating the companies relative to peers or a wide set of criteria. However, capital markets currently lack strategies and tools that lead to the coordinated deployment of capital to address a specific transformation or challenge (e.g., reducing structural inequalities, supporting a low-carbon transition, etc.). As such, our network increasingly look at “impact investing” as developing an investment strategy that assembles a portfolio of companies linked to the impact objectives of that strategy rather than as building a portfolio of “impactful” but potentially unrelated companies. Such portfolios would contain companies that are innovative and start-ups but may also include companies with more traditional technologies that are necessary in a future economy. Further, one company may be suited to the impact thesis of one investor portfolio and serve as an “impact investment” but may not be relevant to another.</p>	<p>(前段について)ご指摘のとおり、「インパクトファンド」を組成する等により、ファンド等を通じて複数の事業に投資を行うことで、「効果」と「収益性」をファンド全体として実現していく場合も見られると承知しており、こうした場合には、ファンド全体としての意図や特定・測定・管理等が重要となると考えられます。</p> <p>他方、現時点では、ファンドを組成した場合であっても個々の投融資先ごとの効果創出に力点を置くものや、個別企業の戦略に応じた効果創出等を投融資先企業と相互に議論して検討する例なども見られるところです。</p> <p>投資家・金融機関と、投融資先の企業がどのようなプロセス・対話等を通じて効果を実現していくかについては、本パブリックコメントで頂いたご意見も踏まえていくつかの事例を記載していますが、投資家・企業の特性に応じた様々な創意工夫が期待されるものと考えています。</p> <p>(後段について)ご指摘のとおり、現在一般的となっているESG投資の手法と比べて、インパクト投資については、個別の投資を通じて実現を図る具体的な社会・環境面での「効果」と、これを実現する戦略・因果関係等を特定する点といった特徴があるものと考えています。報告書の同旨の記載を基本的指針に盛り込むなど、趣旨の明確化を図っています。</p> <p>We agree with your points that there are increasing numbers of cases where an investor creates an impact fund through which impact and financial return are to be materialized as a fund as a whole, and that in this case, intention, identification, measurement, management, etc. at the fund level would be essential.</p> <p>We do also recognize at the same time, that there are cases where the fund places higher emphasis on impact created by an individual investee, or cases where the fund tries to create impact through individual discussions with specific investee corresponding to idiosyncratic strategy of the investee.</p> <p>We amended the texts to include several examples on processes and engagement among investors, financial institutions, and investee companies to realize impact, but expect more ideas or practices would emerge that would fit the strategy and attributes of each investor and investee.</p> <p>On the latter part, as you have pointed out, we think impact investment could be characterized by identifying specific social or environmental impact that should be realized through an individual investment, as well as strategies and causal pathways to realize the impact. We have amended the texts to put more clarity on those arguments, referring to and including corresponding statements in the Report to the Guidelines.</p>
144	<p>The text speaks about the importance of financial return alongside impact in many places. In our view, impact investments can be made with any range of financial objectives from seeking market-rate returns to offering concessional capital. Indeed, those impact investors that do choose to offer concessional capital often play a critical role in either enabling the flow of capital to businesses delivering services that are addressing underserved needs or unlocking capital from traditional investors that are seeking to make impact investments but need a first loss or risk overlay to pursue the strategy. We recommend that the Guidelines not discourage market participants from offering such capital and investments if they wish.</p> <p>We do recognize that there is concern that some investors such as pensions and insurance companies may be reluctant to invest into impact strategies because they have a mistaken perception that impact means concessional investing that is forbidden by their fiduciary duties. It is very hard to make a generic and provable statement about the financial returns for a category of investments as diverse as impact investments, which span many geographies, sectors, asset classes, and business models. That said, the GIIN’s Investor surveys conducted annually since 2010, show a consistent pattern of investors around the world meeting their financial performance expectations. In the most recent survey series (2023), investors seeking risk adjusted market rate returns shared realized financial returns relative to target across asset classes. On average, realized returns were within a 2 – 4% range of target. Finally, for impact asset managers managing for risk adjusted market rate returns, the fastest growing source of capital hails from pension funds and insurance companies.</p>	<p>ご指摘も踏まえて、インパクト投資については、市場収益率と同程度以上の収益率の実現を目指すもの、市場収益率等の実現を敢えて目的としないもの(例えば、開発金融等で見られるいわゆる譲許的(concessional)ファイナンス)など、様々なものが存在し、各主体それぞれの目的・取組みが尊重されるべき等の趣旨の明確化を図っています。</p> <p>これを前提に、特に民間の投資家・金融機関等による幅広い参加が想定される投資・事業領域を念頭に、指針としての問題提起を具体化するよう、本指針では、あくまで「投資」「ファイナンス」として、一定の収益性実現を図る「インパクト投資」「インパクトファイナンス」を対象として記載しています。</p> <p>We have amended the texts accordingly, to read that targeted financial returns by impact investment would also vary, from those that aim to realize a rate of return equal to or higher than the market rate to those that do not aim the market rate, such as so-called concessional finance commonly found in development finance, and similarly, any objective and initiative would be valuable and should be respected.</p> <p>Given this understanding, in order to provide substantial focus and contributions on areas most private sector investors and financial institutions would participate in, this Guidelines does focus on impact investment or impact finance that aims to achieve a certain level of financial return as an investment or finance.</p>
145	<p>If the government wishes to address these concerns, then we would recommend that the FSA or other relevant government agency issue a clear statement that it views pursuing impact investing as compatible with the fiduciary duties of institutional asset owners in Japan. Such a clarification would enable institutional asset owners to freely explore impact strategies to assess whether the market has offerings suited to their investment policies and objectives. Whether or not the government would wish to consider further measures to encourage actual deployment of capital would be a separate choice, but it could at least eliminate any possible confusion as to what is permissible.</p>	<p>インパクト投資を含むサステナブルファイナンスに係る受託者責任のあり方は重要な論点として報告書でも指摘されているところであり、関係省庁とも連携し、引き続き、様々な機会 で検討・発信を行っていくことが重要と考えています。</p> <p>本指針においても、社会・環境の効果と事業が相互に補完・強化し、両立する好循環は、投資収益を実現する「手段」としてインパクトを追求する機関投資家に広く訴求していく観点からも重要である等の点を記載しています。</p> <p>We recognize that the fiduciary responsibility and its relation to sustainable finance including impact investment is an essential issue, and continues to consider and disseminate the issues on various occasions in cooperation with the relevant Ministries and Agencies.</p> <p>On this basis, the Guidelines state that realizing a virtuous circle between social or environmental impact and businesses would also be important for broadly appealing to institutional investors who pursue impact as a means to realize investment returns.</p>
146	<p>More broadly, we see financial return and impact return as two separate dimensions of return that an investor can seek from their capital and that impact investing allows a fuller optimization return on capital. Some forms of sustainable investing – such as integration – are framed in terms of financial materiality and envision a trade-off where maximizing one comes at the expense of the other, which is an “either/or” mentality. By contrast, we see impact investors as undertaking a dynamic decision-making process (see our paper on the topic) that seeks to balance multiple factors in the pursuit of dual objectives, which is an “and/and” mentality. As such, we believe that it is important to clarify that impact can be paired with a range of financial objectives, but the Guidelines do not necessarily need to explain the financial attributes of impact investments. Impact investors articulate their respective dual objectives and then pursue investments that can deliver the full range of returns targeted.</p>	<p>投資を通じて実現を図る効果と収益の捉え方には様々なものがあると考えられ、本指針で一律に規定する趣旨ではありませんが、ご指摘も踏まえて、各基本的要素の記載については、特にインパクト投資で特徴となる社会・環境的效果に係る部分を中心とする記述に改めました。</p> <p>Given that there would be various ways and forms on how to conceptualize and associate impact and financial return, we think the Guidelines should not uniformly set forth a particular condition or direction of the forms. On this basis, we amended the Guidelines accordingly so that the texts in each Element would be more centered on social or environmental impacts that are particular characteristics of the impact investment.</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
147	<p>Finally, we would note that the discussion of the financial returns of impact investing is sometimes oversimplified and may set expectations not applied to other categories of investment. For example, investors work with a complex range of considerations in “normal” investing in the pursuit of capital appreciation and cannot always say that their current investments are immediately “profitable.” They identify investments that fit their strategy, thesis, and overall objectives, which are typically some form of capital growth or capital preservation. Benchmarks play a reference in some asset classes, but no investor can guarantee success of their investments and sometimes cannot make an easy comparison of the attributes of one strategy against another. We do not see the need for guidance within a set of impact investing principles on financial returns. We would instead recommend clarifying that pursuing impact investments is within the normal mandate and is compatible with the duties of institutional investors.</p>	<p>ご指摘も踏まえて、インパクト投資については、市場収益率と同程度以上の収益率の実現を目指すもの、市場収益率等の実現を敢えて目的としないもの（例えば、開発金融等で見られるいわゆる譲許的 (concessional) ファイナンス) など、様々なものが存在し、各主体それぞれの目的・取組みが尊重されるべき等の趣旨の明確化を図っています。</p> <p>これを前提に、特に民間の投資家・金融機関等による幅広い参加が想定される投資・事業領域を念頭に、指針としての問題提起を具体化するよう、本指針では、あくまで「投資」「ファイナンス」として、一定の収益性実現を図る「インパクト投資」「インパクトファイナンス」を対象として記載しています。</p> <p>また、本指針において示す投資の在り方については、インパクト投資に該当するために現時点で充足が必須な条件を網羅的に示すものではなく、市場・実務の展開を促進する観点から、インパクト投資として実現が望まれる基本的要素を示すものであることを明確化するよう、「要件」を「基本的要素」とする等の全般的な記載の見直しを行っています。</p> <p>We have amended the texts accordingly, to read that targeted financial returns by impact investment would also vary, from those that aim to realize a rate of return equal to or higher than the market rate to those that do not aim the market rate, such as so-called concessional finance commonly found in development finance, and similarly, any objective and initiative would be valuable and should be respected.</p> <p>Given this understanding, in order to provide substantial focus and contributions on areas most private sector investors and financial institutions would participate in, this Guidelines does focus on impact investment or impact finance that aims to achieve a certain level of financial return as an investment or finance.</p> <p>In addition, we amended the overall texts, including clarifying that four points in the Guidelines are certainly the basic elements, and that the purpose of these Guidelines is to foster common understandings on basic concepts and processes for, and further elaborate markets and practices on, impact investment, by clarifying the basic elements expected for impact investment that fund-raisers, fund-providers, and other participants in impact investment markets could refer to when structuring, financing, and promoting collaboration for investment projects through their ingenuities and approaches.</p>
148	<p>The paper makes note in several places about aspects of investing still maturing or even being “early.” We do recognize that impact investing remains an evolving field. However, it does now have close to 15 years of implementation in multiple markets and there is a very meaningful accumulation of experience within the industry and convergence of practices. We do believe that the FSA and other stakeholders can have confidence in drawing upon the combined experience of the industry and in the relative maturity of approaches.</p>	<p>ご指摘を踏まえて表現等を改めて確認・精査しました。</p> <p>Thank you for your opinion we amended the texts accordingly.</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
149	<p>We very much agree with the Guidelines recognizing intention as a starting point for impact investing and calling for practitioners to state their intended environmental or social returns to be realized by the investment. We see intentionality being recognized in guidance around the world and commend the emphasis in this document. However, we also note that “intention” can be stated in very vague or broad ways that may seem difficult to distinguish from other investing or lack credibility due to vagueness. For example, investors into diversified funds that prioritize companies that invest into one of many SDGs have some degree of intention, but we would not necessarily qualify this alone to be “impact investing.”</p> <p>We increasingly see the use of a theory of change, primarily at the fund level, as emerging best practice. A theory of change helps provide important clarity about the intentions of investor and requires that intentions and objectives have certain degree of specificity. In addition, it ensures that the investor develops a thesis about how to approach objectives, which can then directly play a role in the subsequent fund management process. This added clarity can also help provide transparency on questions about investor contribution and relative significance of that contribution (see comment below on additionality). The FCA in the UK included references to a theory of change in their draft guidelines earlier this year and we would encourage the FSA to consider this as well.</p>	<p>ご指摘を踏まえ修正しました。</p> <p>Thank you for your opinion we amended the texts accordingly.</p>
150	<p>We would encourage the Guidelines to consider the role of investor and investee contribution rather than using the proposed definition of additionality. We find “additionality” to be a difficult term in two ways. First, the term typically requires a counterfactual (i.e., demonstrating that capital has led to something happening that otherwise would not have happened), which can be difficult to implement and compare across thousands of individual investments and across asset classes. Furthermore, counterfactuals are based on modeling rather than observations of actual changes, which raises many questions in the design of such models about the basis for fair and appropriate assumptions. We believe the concept of contribution can capture the separate impact made by the investor (through their capital, terms, and/or engagement) and by the enterprise and can be more consistently measured. Second, we see that many market actors often interpret “additionality” to mean that impact investing can only be applied to concessional investing, which is typically not the intended meaning by proponents of the term. We frequently see investors – particularly institutional investors – take the view that additionality only applies when they provide capital that isn’t available from other investors. By extension, if there is only one investor ready to provide capital to facilitate a given investment, then it suggests that the company/project is unable to offer an attractive enough return to attract commercial investment. This is often not the intended meaning, but it can be perceived as a logical conclusion from applying the definition and can discourage entire categories of asset owners from viewing impact investing as a feasible option.</p> <p>That said, we do recognize the importance of finding ways to measure the effectiveness of investment strategies in addressing capital gaps and promoting new models for achieving a sustainable and inclusive economy. Instead of using the technical term “additionality”, we encourage requiring clear statement of investment objectives and disclosures of results, specifically highlighting when they address underserved social or environmental needs or market failures. In our view, clearly articulating a theory of change for the fund strategy, including details about the intended changes, the relevance of those changes, and the reasoning behind them, would address some of the intention that lies behind proposing “additionality.” In the case of Japan, we note that the FSA has proposed launching a consortium to support impact investing and in the impact economy. This consortium could become a resource in helping to highlight some of the specific needs in Japan where capital is most needed and would represent the greatest contribution.</p>	<p>基本的要素3は、投資を通じて社会・環境的效果等の実現を企図する投資として、投資がなかった場合に比べて、投資先の企業・事業に社会・環境的效果と企業価値の向上に、当該投資が具体的に貢献していくことが必要であるとの考えに立って記載しているものですが、個別の投資について、投資が実施されなかった場合と比べた効果検証を厳密に仮説立証することは、少なくとも現時点では必ずしも容易でないと考えられること等を踏まえ、「追加性」を「貢献」とする等の全般的な記載の見直しを行っています。</p> <p>Element 3 is stated based on the idea that, as an investment that intends to realize “social or environmental impact,” the impact investment would need to make a concrete contribution to investee company’s or business’s impact creation and business enhancement that otherwise had not been realized without the investment. However, given that it is not necessarily easy, at least at present, to rigorously demonstrate hypothesis-testing on the investment’s impacts, compared to those in the absent of the said investment, we amended the overall texts as such, including changing “additionality” to “contribution.”</p>
151	<p>We agree that IMM is a critical component of impact investing and appreciate the Guidelines’ call to use internationally established frameworks. Finance is a global industry and markets operate more efficiently when participants can work from a common language and associated data sets. Use of international standards will also make the Japanese market more interlinked with and understandable to international markets and investors.</p>	<p>ご指摘のとおり、国際的な連携・整合性等は重要と考えています。</p> <p>Thank you for your opinion; we agree that international coordination and consistency are essential.</p>
152	<p>We also note the discussion in other parts of the document about the different layers of data, including macro data. Placing analysis of the impact of investments into the context of real-world thresholds, goals, and needs can add a very valuable layer to the investment process. We see the COMPASS methodology, developed by GIIN to support analysis of investments in relation to external references, as an important area of ongoing development for the industry. We commend the Guidelines’ recognition of this aspect of IMM and believe that full implementation of this concept would enable Japan to demonstrate significant leadership and accumulate experience that would be valuable for many other markets to study.</p>	<p>ご指摘のとおり、インパクトに係る様々なデータについては、企業と投資家との対話、本邦での投資実務の実践・蓄積、国際的な連携・発信等を含む幅広い観点から重要であると考えています。報告書においても、投資家・事業者等が実務に取り組み易くなるデータ・指標・事例の取集・共有等を行う必要性を指摘しているところであり、インパクトコンソーシアムでの検討も含め、継続的に取組みを進めていくことが重要と考えています。</p> <p>As you pointed out, we believe that various impact data are important from a wide range of perspectives, including engagement between companies and investors, implementation and accumulation of investment practices in Japan, and international cooperation and dissemination. As the Report states, we believe that it would be important to continuously promote initiatives, including those at the Impact Consortium, deliver mechanism to collect and share data, indicators, and case to operationalize investors and investees practices.</p>

No.	提出意見の概要 / Summary of the Opinions Received	回答 / Responses
153	<p>The guidance talks about the idea of novelty and also about ideas of transformation, and it is not clear from the text alone which is the dominant intention. We note that this may also be a matter of translation, particularly when we look at the original Japanese text.</p> <p>We would recommend that the guidelines emphasize more on transformation, particularly to drive broad-based social and environmental benefits. The Guidelines sit within the wider context of an impact economy, which offers an inspiring vision of building a strong future for Japan. This would clearly include addressing areas of concern such as an aging population, regional development, and other needs. Basing impact investing on supporting a lasting transformation would embrace both start-ups/novelty as well as scaling proven technologies that are critical to a sustained solution. The intention to foster a market more support of start-ups could still be pursued as part of a focus on “transformation.” We note that this idea of transformation does appear in the explanations as written, but we would recommend amplifying its profile and clarifying its role.</p> <p>We would also recommend that the definitions within the Guidelines focus on whether or not the investment strategy is targeting an important transformation and choosing a portfolio of companies that can collectively contribute to achieving that transformation. This will almost inevitably include companies with novel products/services/business models, but it is more important to build criteria around the focus, clarity, and execution of the strategy than a specific type of company.</p>	<p>(前段について)ご指摘も踏まえて、社会・環境的效果と事業の好循環を持続的に実現していく事業上の変革が重要であるといった趣旨を明確化する観点から、「新規性」の表現を削除し、「市場や顧客に変革をもたらす又は加速し得るよう支援すること(innovation/transformation/acceleration)」と修正しました。なお、その具体的内容等については、本指針で一律の定めを置くべき性質にはないと考えていますが、事業上の多様な革新があり得るものであり、可能性を限定するよりも様々な方策を探索・共有していくことが重要と考えられ、この点も明記しています。</p> <p>(後段について)指摘のとおり、「インパクトファンド」を組成する等により、ファンド等を通じて複数の事業に投資を行うことで、「効果」と「収益性」をファンド全体として実現していく場合も見られると承知しており、こうした場合には、ファンド全体としての意図や特定・測定・管理等が重要となってくると考えられます。他方、現時点では、ファンドを組成した場合であっても個々の投融資先ごとの効果創出に力点を置くものや、個別企業の戦略に応じた効果創出等を投融資先企業と相互に議論して検討する例なども見られるところです。</p> <p>投資家・金融機関と、投融資先の企業がどのようなプロセス・対話等を通じて効果を実現していくかについては、本パブリックコメントで頂いたご意見も踏まえていくつかの事例を記載していますが、投資家・企業の特性に応じた様々な創意工夫が期待されるものと考えています。</p> <p>In light of your comments, we have deleted the term “novelty” and amended to “innovation/transformation/acceleration” in order to clarify texts to read the importance of business transformation for realizing the virtuous cycle linking social and environmental impacts to growth opportunities. Given that there would be various forms of innovations, transformation, or acceleration in business, and that we think the Guidelines should not uniformly set forth a particular condition or direction of the forms, we amended the texts as such, and emphasized that it is important to explore and share a variety of measures rather than limiting the possibilities.</p> <p>On the latter part, we agree with your points that there are increasing numbers of cases where an investor creates an impact fund through which impact and financial return are to be materialized as a fund as a whole, and that in this case, intention, identification, measurement, management, etc. at the fund level would be essential.</p> <p>We do also recognize at the same time, that there are cases where the fund places higher emphasis on impact created by an individual investee, or cases where the fund tries to create impact through individual discussions with specific investee corresponding to idiosyncratic strategy of the investee. We amended the texts to include several examples on processes and engagement among investors, financial institutions, and investee companies to realize impact, but expect more ideas or practices would emerge that would fit the strategy and attributes of each investor and investee.</p>
154	<p>The introduction of a “Do Not Significant Harm” concept, similar to what has been done by the EU, could make sense. ESG and Impact investing is about contributing positively to one or several SDGs but also about not harming the others through this contribution (e.g., producing solar panels to reduce carbon footprint but having child-labor in the supply chain of this panels).</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p> <p>Thank you for your opinion.</p>
155	<p>On page 18, when we mention the unintended impact on the ecosystem, we could mention how children can benefit from these indirect impacts. For instance, there is a strong impact of access to electricity in rural areas, through solar panels namely, on children’s education. Likewise, business activities and relationships can have an unintended impact on children’s lives. Examples include an aggravated impact of air pollution on children, or displacement of children and communities as part of large infrastructure projects.</p>	<p>ご指摘のこどもの権利等も重要な社会課題の1つと考えられますが、いずれにせよ、本指針については、「意図」と異なる他の社会・環境的效果への重大な負の副次的効果等も考慮し投資が実行されていることを「基本的要素」の1つとして記載しているところです。</p> <p>As the rights of children would certainly be an important social issue, the Guidelines in any case describe, as one of the Elements, that investments are made in consideration of significant negative secondary effects on other social or environmental impacts that differ from the “intention” of the investment.</p>
156	<p>We emphasize the significance of “dialogue between businesses and investors/financial institutions would be desirable on what indicators, information and data are suitable and necessary to identify impact.” Certain social concerns, such as the rights and well-being of children, are noticeably absent from the tools and methods used to measure, disclose, and report on ESG & impact.</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p> <p>We appreciate your feedback and are looking forward to further dialogue and discussions.</p>
157	<p>The new principle 4 around innovation (compared to the existing core characteristics of impact investing, raised by GIIN for instance) is interesting.</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p> <p>We appreciate your feedback and are looking forward to further dialogue and discussions.</p>
158	<p>On data and KPI, we believe that it important to make a special distinction between output, outcome and impact. We strongly advocate for increased communication from investors and companies on impact vs output or outcome as it is today.</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p> <p>We appreciate your feedback and are looking forward to further dialogue and discussions.</p>
159	<p>Blended finance is pivotal, especially in promoting investments in countries where they are most needed, often involving higher risk, and necessitating de-risking facilities.</p>	<p>ご意見ありがとうございます。</p> <p>We appreciate your feedback and are looking forward to further dialogue and discussions.</p>
160	<p>On page 35, “local communities” definitely includes children, who need these brighten perspective enabled by new services and technologies.</p>	<p>ご指摘のとおり、子どもも地域社会の重要な参加者と考えられますが、ご指摘の箇所については既に公表されている報告書の記載に係るものであり、修正は行っておりません。</p> <p>Although the rights of children would certainly be an important social issue, the texts mentioned is concerned with sentences that was already published and therefore not amended.</p>

※「提出意見の概要」欄の記載は、基本的に頂いたご意見を抜粋したのですが、個人・団体が特定される記載等は削除したほか、誤字や参照等の修辭上の意見については適宜修正を行っています。また、意見そのもののみでは文意が理解しづらいもの等については意見の概要を記載しています。
※一部意見公募期間を超えて寄せられたご意見がありますが、当文書が行政手続法第三十八条に定める命令等を定めるものではなく、関係者の主体的取組みに係るものであって市場関係者との特に丁寧に対話が求められること等を踏まえて、ご意見に含めています。