

2023年10月6日

金融庁

総合政策局総合政策課サステナブルファイナンス推進室 御中

一般社団法人全国銀行協会

「インパクト投資に関する基本的指針（案）」に対する意見について

2023年6月30日付で意見募集が開始された「インパクト投資に関する基本的指針（案）」について、別紙のとおり意見を提出いたしますので、何卒ご高配を賜りますようお願い申し上げます。

以上

## 「インパクト投資に関する基本的指針（案）」に対する意見

#	頁	該当箇所	意見等
1	—	全体	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> </ul>
2	—	全体	<ul style="list-style-type: none"> <li>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える。</li> </ul>
3	15 ～ 17	(1) 基本的指針の目的 ～ (3) インパクト投資に必要な要件	<ul style="list-style-type: none"> <li>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」を整理しているが、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。</li> <li>「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は、「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える。</li> </ul>
4	15	(1) 基本的指針の目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>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。</li> </ul>
5	16	(2) 基本的指針の対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>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）。</li> </ul>

#	頁	該当箇所	意見等
			<ul style="list-style-type: none"> <li>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) ガイダンス」との整合性について、改めて整理が必要であるとする。</li> </ul>
6	16	(2) 基本的指針の対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>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目的のような印象を受けてしまう。</li> <li>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资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。</li> </ul>
7	16 ～ 25	(3) インパクト投資に必要な要件 要件1～4全体	<ul style="list-style-type: none"> <li>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。 <ul style="list-style-type: none"> <li>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资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。</li> <li>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。</li> </ul> </li> <li>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。</li> </ul>
8	17 等	(3) インパクト投資に必要な要件 要件1～4全体	<ul style="list-style-type: none"> <li>「社会・環境的効果」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。</li> </ul>

#	頁	該当箇所	意見等
9	19	<p>(3) インパクト投資に必要な要件</p> <p>要件1：実現を「意図」する「社会・環境的効果」や「収益性」が明確であること (intentionality)</p>	<p>・『「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。</p>
10	21	<p>(3) インパクト投資に必要な要件</p> <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)</p>	<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・環境的効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>
11	21	<p>(3) インパクト投資に必要な要件</p> <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)</p>	<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>
12	22	<p>(3) インパクト投資に</p>	<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、</p>

#	頁	該当箇所	意見等
		<p>必要な要件</p> <p>要件3：効果の「特定・測定・管理」を行うこと (identification/measurement/management)</p>	<p>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>
13	22	<p>(3) インパクト投資に必要な要件</p> <p>要件3：効果の「特定・測定・管理」を行うこと (identification/measurement/management)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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。</li> <li>・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。</li> </ul>
14	24	<p>(3) インパクト投資に必要な要件</p> <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>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「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。</li> <li>・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。</li> <li>・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</li> </ul>

#	頁	該当箇所	意見等
			<p>見なされない恐れがないように、明確化いただきたい。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 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とも考えられるのではないか。</li> </ul>

以 上