

【日時】 令和6年8月1日（木）13:00～15:00

【場所】 オンライン開催

【次第】 1. 事務局説明

2. 上場市場におけるインパクト投資の意義等（白石座長）

3. 「インパクト企業の資本市場における情報開示及び対話のためのガイダンス」について（黄副座長）

4. 上場市場の特徴、ESG 投資とインパクト投資の違い（井浦副座長）

5. 意見交換

【プレゼンテーションの概要】

(1) 上場市場におけるインパクト投資の意義等（白石座長）

- 企業戦略上のインパクトの意義は、社会的価値（インパクト）と経済的価値を両立させることを、意図を持って行うことにある。企業価値の向上を長期的に考えながらインパクトと経済的価値の両立を考えることが重要。
- 本分科会では、資本市場の活用という観点から上場株式へのインパクト投資を取り上げる予定。目指す姿として、企業においては事業が創出するインパクトが企業価値の向上につながるような経営戦略の策定及びその投資家への発信、投資家においては企業の潜在力を評価し、引き出すためのエンゲージメントの実施を考えている。
- 副次的な効果として、インパクトと経済的価値が企業戦略に適切に反映されれば、事業活動の本質について対話することが可能となり、従来の開示内容に横串を通すことが可能となるのではないかと考えている。

(2) 「インパクト企業の資本市場における情報開示及び対話のためのガイダンス」について（黄副座長）

- GSG 国内諮問委員会 インパクト IPO ワーキンググループにおいてガイダンスを策定した背景には、事業成長とインパクト創出の両立を図る企業が資本市場を活用して持続的な企業価値の向上を図ろうとする際に、多様な投資家と対峙する必要があるほか、企業向けのガイダンスが限定的であるといった様々な課題が存在していることがある。
- 本ガイダンスは、上場前後を通じた継続的な取組みや多様な資本市場の関係者との対話が重要であるという点に鑑み、情報開示等を通じて共通理解を醸成し、建設的な対話を促すことが目的。インパクト企業が上場前後の一連の過程において、「ポジティブ・フィードバック・ループ」を加速させるための4つのステップに取り組むことで、インパクトと収益の創出を図りながら持続的に成長することが可能となる。また、適切なリスクテイクを含む経営の意思決定を可能とするためのガバナンスの構築も重要である。

(3) 上場市場の特徴、ESG 投資とインパクト投資の違い（井浦副座長）

- インパクト投資は、事業を通じた社会的な課題の解決によりインパクトを創出することが目的である一方、ESG 投資は、事業に伴う環境・社会的な側面及び企業統治の観点から、企業のサステナビリティを判断し、リスクマネジメントを行うことが目的である点で異なる。
- インパクト投資は未上場株式を中心に拡大してきたが、近年、上場株式においても動きが高まって

いる。上場株式の特徴として、常に（短期的に）変動する株価・企業価値と長期的に創造されるインパクト企業の企業価値のずれをどのように認識すべきかという点、流通株式に投資をしてもインパクトの創出につながらないのではないかと、魅力的なインパクト事業を有する多角的な企業に投資をしても当該事業の構成比が低い場合にはインパクト投資とは言えないのではないかと、事業の大きさが社会的インパクトの大きさに相関するという点が挙げられる。

## 【意見交換の概要】

### (1) インパクトについて、企業戦略を考える上でどのような意義があると考えられるか。

- インパクトは、持続性や企業価値の向上に向けた戦略、パーパスなどを定量的な数字に置き換えたものである。
- インパクトの追求＝企業戦略の検討であり、インパクトの追求と新たな市場・事業を作ることに矛盾はなく、社員のエンゲージメントを高める上でも非常に有意義である。
- インパクトを創出するためには、本質的な課題（持続的な成長を実現していくために重要なビジネス上の課題）への取組みを拡充することが重要である。こうした観点から、インパクトは企業戦略上及び持続的な成長のためにも非常に有意義である。
- インパクトは、企業戦略の明確化を通じて最終的な経営目標の共有やステークホルダーの特定等につながるほか、アンメットニーズの明確化を通じて戦略上の仮説構築が容易になるという2つの観点で意義がある。
- インパクトの測定・モニタリング・開示に関する企業のメリットとして、経営・ビジネスモデルの進化・売上の向上・人材確保・資金調達等の4つの観点が挙げられる。
- 企業戦略上のインパクトの意義は企業の層によって異なる。未上場・小規模企業の場合は、インパクトの創出が企業戦略・企業価値にほとんど直結する一方、複数事業を営む大企業の場合は、どの事業にインパクトや企業価値が結びつくかが分かりづらい。
- 事業活動・施策が社会へのインパクトを通じて、企業価値向上へとつながるパスを可視化することは非常に有意義である。こうした可視化について、経営管理のための重要な指標の特定、施策の優先順位付け、施策の評価等への活用を目的として取り組んでいる。
- インパクトには、市場全体を底上げするという観点でベータ的なリターンが内包されているのではないかと。システムレベル投資等の概念は投資家にとって重要である。

### (2) インパクトの創出・企業価値向上に向けた企業戦略・インパクト投資（投資戦略）、企業・投資家間の対話について、どのような課題があり、どのような対応が考えられるか。

<多角的に事業を営む企業への投資戦略>

- 上場企業においては、①既存のソリューションの拡大、②新規のソリューションの開発、③システムチェンジといった観点でインパクトの創出があると考えられる。大企業においても様々なインパクト創出のチャンネルがあることを周知することが、アセットマネージャーとアセットオーナー間のより建設的な対話を生み出すのではないかと。
- 上場企業は製品・サービスが多岐にわたり、インパクトの定量的な計測が困難であるが、これについては企業と投資家の対話が非常に有効である。

#### <投資家の事業の見方と企業の開示>

- 本質的な対話を行えるように、事業活動が企業価値にどのようにつながっているかに関する納得感のあるストーリーを、定量・定性情報を含めて開示する必要がある。共通のルールや考え方等を統一することが出来れば、こうした取組みが広がっていくのではないかと。
- 社会的なリターンや社会的インパクトを考えた場合に、投資家の期待リターンとは何かについて考え直すべきではないかと。
- グローバルな投資家は各市場における規制当局や政策のアプローチ等を踏まえる必要があるため、企業開示等についてグローバルで一貫したアプローチが重要である。
- 「インパクト企業の資本市場における情報開示及び対話のためのガイダンス」が今年発行されたところだが、インパクト評価・開示等について、上場株と未上場株のインパクト投資家間での一定の共通理解の醸成に向けた会話の継続は重要である。インパクト評価の方法・基準が異なると、企業が未上場の段階から、上場を経て、上場後もインパクトを創出しながら企業価値向上を実現できるよう努める中で、企業が振り回されてしまう恐れがある。

#### <企業と投資家のエンゲージメント>

- 上場後に企業と投資家との間で企業価値の向上に関する時間軸が合わず、投資家から短期的な利益を求められることが課題である。企業と投資家間の対話において、どの程度の期間で評価してもらえるかが非常に重要である。
- インパクト投資家が少数である中、企業価値を説明する上で、短期的なリターンを目指す投資家とどのように目線をすり合わせていくかが課題である。どのようにインパクトの測定と財務との関係を企業が提示していくかが非常に重要なポイントである。
- 未だ少数のインパクト投資家向けに一般化された対話のあり方をデザインするのは困難である。インパクトスタートアップにとっては、様々な投資家から成長を求められる株式市場に上場するよりも、例えばインパクト版バークシャーのような単独の親会社と深い対話をしながら事業を進める方が良いケースも多いのではないかと。
- 顧客の事業拡大や課題解決に向けたソリューションの提供がどの程度社会課題の解決につながっているかにまで踏み込んだ対話が出来ていない。インパクトにテーマを絞って対話する機会を設けることなどを通じて、経営にフィードバックしていくことが考えられる。
- インパクト投資の普及のためには、アセットオーナーと、社会課題を解決するイノベーションや技術を有する企業や KPI 設定に関して高度な専門性を持つアセットマネージャーとの間で十分に協議・対話を行うことが重要である。

#### <その他の論点等>

- 裾野拡大の観点から、エクイティだけではなくデットについても議論の対象としたい。
- 複雑な社会課題を解決し、企業と社会の持続的な成長を実現するためには、インパクト投資に加えて、システムチェンジの考え方も重要。システムチェンジ投資のようなバックキャスト思考のアプローチを取り入れて議論したい。

以上