



インパクト
コンソーシアム

第2回 市場調査・形成分科会資料 (2024年10月29日)

事務局

次第

1. 開会

2. 事務局説明

【5分】

3. 国内における上場企業へのインパクト投資

【ヒアリング各10分+Q&A10分】

- ◆ りそなアセットマネジメント株式会社 井浦 広樹 副座長
- ◆ 三菱UFJ信託銀行株式会社 加藤 正裕 ディスカッションメンバー
- ◆ 東京海上アセットマネジメント株式会社 菊池 勝也 ディスカッションメンバー
- ◆ カディラキャピタルマネジメント株式会社 坂本 一太 ディスカッションメンバー

4. 海外における上場企業へのインパクト投資

【ヒアリング15分】

- ◆ ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社 松本 陽子 ディスカッションメンバー

5. 未上場企業へのインパクト投資（上場企業との比較）

【ヒアリング各10分+Q&A（4・5）10分】

- ◆ インパクト・キャピタル株式会社 黄 春梅 副座長
- ◆ GLIN Impact Capital 秦 雅弘 ディスカッションメンバー

6. 意見交換

【60分】

7. 閉会

1. 第1回分科会における主なご意見

(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。

- 企業戦略上のインパクトの意義は、**社会的価値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。
- インパクト創出のためには、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。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**。
- インパクトは、企業戦略の明確化を通じた最終的な経営目標の共有やステークホルダーの特定等、アンメットニーズの明確化を通じた戦略上の仮説構築が容易になる2つの観点で意義がある。
- **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**。小規模企業等の場合は、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。

(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。

- ①
 - **上場企業**には、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。多様なチャンネルの周知が、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。
 - 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だが、**企業と投資家の対話が非常に有効**。
- ②
 - **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対話の継続は重要**。インパクト評価の方法・基準が異なると、未上場から上場後にかけて、企業が振り回されてしまう恐れがある。
- ③
 - **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。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。
 - 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**。
 - インパクト投資の普及のためには、**アセットオーナーと、技術等を有する企業や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。

2. 第1回分科会のアンケートにおける主なご意見

(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、サステナビリティの向上を通じて中長期的な企業価値の最大化に直結する。**
- 社会課題の解決と自社の戦略・業績への貢献を両立させるインパクトを設定することで、**ステークホルダーからの評価を高めつつ、業績を向上**させることができる。
- インパクトは、企業戦略・企業パーパスを定義し、社会への貢献を通じて、企業の成長期待・アップサイドの醸成に繋がるという考えから、多くのステークホルダーに働きかけることのできる「武器」になり得るのではないか。
- **企業理念・戦略とインパクトは紐づいていなければならない**、まずは、企業理念・戦略から目指す姿へのストーリーを考え、その過程で、どのようなインパクトを設定・創出させることが望ましいかを考えることが重要。
- インパクトの創出が第一の目的であるため、その目的から逆算して企業戦略の策定を行うことが可能。

(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。

- 多角的な経営を行っている大企業のインパクト事業の経済的指標での影響は評価されづらい。また、社会的価値は指標も定まっておらず、評価しづらい。**事例や課題意識・仮説などの共有により、インパクトによる市場形成への糸口を作ることができないか。**
- より正しいインパクトの計測方法に基づく具体的なインパクトの提示。
- 開示を目的とせず、**開示内容の確からしさをしっかりと投資家に伝えることが重要**。そうでなければESGと同じ道をたどり、インパクトウォッシュの台頭を招くことになる。

3. 議論のテーマ・進め方（予定）

- 第1回分科会における議論を踏まえ、**上場企業へのインパクト投資を中心のテーマ**としつつも、**未上場から上場市場へのシームレスなエコシステムの形成の重要性**に鑑み、**未上場企業との比較**も踏まえながら、議論を行う。
- 主にディスカッションメンバーに対して具体的な取組事例を基に、**各回のディスカッションテーマ**（注）について、**なぜ取り組んでいるのか（why）**、「**ご議論いただきたい事項**」に関する**課題・課題へのアプローチ**について、**何に（what）**・**どのように（how）**取り組んでいるかという観点から、ヒアリングの上、意見交換を行う。

（注）①多角的に事業を営む企業への投資戦略、②企業のリソースに応じたインパクト評価、③投資家の事業の見方と企業の開示、④企業と投資家のエンゲージメント、⑤アセットオーナーによる受益者への説明。

第2回：2024年10月29日

- **ディスカッションテーマ①②③**を中心に、「**国内外における上場企業へのインパクト投資の手法・プロセス**」についてヒアリング（投資家）・意見交換。

第3回：2024年12月3日

- **ディスカッションテーマ③④**を中心に、「**上場企業・インパクト企業に関するインパクトの開示・エンゲージメント**」についてヒアリング（事業会社・証券会社）・意見交換。

第4回：2025年2月

- **ディスカッションテーマ③④⑤**を念頭に、「**アセットオーナーによるインパクト投資・エンゲージメント等**」についてヒアリング（アセットオーナー等）・意見交換。また、運営委員会への中間報告案について意見交換予定。

第5回：2025年4月

- 成果物について意見交換予定。

※今後変更の可能性あり。

4. 本日も議論いただきたい事項

【テーマ①：多角的に事業を営む企業への投資戦略】

- 多角的に事業を営む企業について、どのようにインパクトを特定・測定・評価すべきか。

【テーマ②：企業のリソースに応じたインパクト評価】

- 人的なリソース等の制約がある場合のインパクトの評価（・開示・エンゲージメント）について、どのように優先順位を付けて取り組むべきか。

【テーマ③：投資家の事業の見方と企業の開示】

- インパクト投資を行うに当たり、どのような定量・定性情報を基に事業を評価すべきか。
- どのようにインパクトレポートを仕上げるべきか。

目指す姿	企業	<ul style="list-style-type: none"> 投資家との対話を踏まえ、新たな市場創出や社会・事業の変革に向けた企業経営を一層促すべく、事業が創出するインパクトが企業価値の向上・創造につながる企業戦略を策定・実践していく。
	投資家	<ul style="list-style-type: none"> インパクトと長期的な収益の双方を実現していくため、投資先の事業が創出する「インパクト」をいかに企業価値向上につなげるか、戦略・因果関係を特定し、企業等の有する潜在性を引き出すよう対話を重ね、創意工夫等を促していく。
成果イメージ	中期的	<ul style="list-style-type: none"> 企業・投資家を含む幅広い市場関係者の目線も踏まえ、特に上場企業を念頭に、インパクトが企業価値の向上・創造につながる企業戦略の在り方について議論を進めていく。
	初年度	<ul style="list-style-type: none"> 初年度は、特に、上場企業へのインパクト投資戦略を切り口としてディスカッションメンバー等で議論を重ねつつ、例えば以下のテーマごとに簡潔なディスカッションペーパー等を策定・発信し、中期的な成果に向けた検討を進めていくことが考えられる。

ディスカッションテーマのイメージ

① 多角的に事業を営む企業への投資戦略	対象となる事業を特定すればインパクト測定等は容易になるとも想定される一方、上場企業等は多角的に事業を営むもの。上場市場におけるインパクトの特定・促進の考え方や戦略の種類について、各社の事例をもとに議論する。
② 企業のリソースに応じたインパクト評価	リソースが限られるエマージング上場市場の企業等がインパクトを企業価値の向上につなげようとした場合、どのようにリソースを配分して取り組みを進めることが考えられるか、議論する。
③ 投資家の事業の見方と企業の開示	投資家はインパクト投資を行うにあたってどのような視点で事業を理解していくのか、その際にどのような情報が必要か、企業における開示の負荷等も考慮した上で議論する。
④ 企業と投資家のエンゲージメント	インパクトを企業価値の向上につなげていくために望ましい対話のあり方について、これまでの企業価値向上のためのエンゲージメントの事例も踏まえながら議論する。
⑤ アセットオーナーによる受益者への説明	インパクト投資の裾野拡大のためには、最終受益者の理解が欠かせないという観点から、アセットオーナーが最終受益者の意向を汲み取り、理解と議論を深める方法論等について議論する。

- 開催形式は原則オンライン。1回につき2時間程度、2025年5月までに5回程度の開催を予定（変更の可能性あり）。
- オーガナイズングデスクは専門知見の提供や、分科会における議論の分かりやすい発信等を実施。