



インパクト  
コンソーシアム

# 第3回 市場調査・形成分科会資料

2024年12月3日

事務局

# 次第

---

## 1. 開会

## 2. 事務局説明

【5分】

## 3. 上場企業・未上場企業に関するインパクトの開示・対話

【ヒアリング各10分 + Q&A10分】

- ◆ 株式会社NTTデータグループ 遠藤 荘太                      ディスカッションメンバー
- ◆ アサヒグループホールディングス株式会社 西原 香織                      ディスカッションメンバー
- ◆ 株式会社クラダシ 河村 晃平    ディスカッションメンバー

【ヒアリング各10分 + Q&A10分】

- ◆ ライフイズテック株式会社 石川 孔明    ディスカッションメンバー
- ◆ 五常・アンド・カンパニー株式会社 堅田 航平    ディスカッションメンバー

## 4. インパクト投資に関する企業支援・投資家との対話

【ヒアリング各10分 + Q&A10分】

- ◆ 大和証券株式会社 池川 忍    ディスカッションメンバー
- ◆ 野村証券株式会社 林田 稔    ディスカッションメンバー

## 5. 意見交換

【30分】

## 6. 閉会

# 1. 第2回分科会における主なご意見①

## 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。

### 多角的な事業に対する評価方法・基準

- リターンとインパクトを両立する方法論が確立されていないことが課題であり、インパクト統合価値（IIV）という、**ポジティブ/ネガティブインパクトを企業価値に組み入れて可視化する企業価値計測手法を開発**。インパクトは主観的な価値観が反映されるため、正解がないことを前提として受け入れて、まずはやってみることが重要。
- 多角的な企業への投資については時間軸が重要。**現在、インパクトを創出するビジネスの利益が過半を占めていなくとも、将来5・10年後を見据えて過半以上になる場合は投資対象**と考えている。
- 運用プロセス・銘柄選択においては、インパクト投資の柱（ピラー）と整合する企業について、**企業の収益の50%以上（現在の収益だけでなく将来を含む）がインパクトから創出されているか**という基準でのスクリーニング等を実施。

### 評価ツールの活用

- **UNEP FIのインパクトレーダーを活用すると、企業も気づいていないインパクト創出のテーマを洗い出すことが可能**。
- インパクトレーダーは最初のネガティブスクリーニングのツールとしては優れているが、企業の将来の成長性を評価する際は、個社性の高いインパクトを特定する必要。

### マテリアリティ

- **企業にとってのマテリアリティは何かという視点と様々な有用なツールを掛け合わせると、多角的な事業を営む企業にとってもヒントがある**。
- ネガティブインパクトが大きい企業に対しては、企業の方向性を確認し、変化を最大限評価して投資を実施。コングロマリットの場合、**マテリアリティに基づき企業とインテションを密に共有し、方向性を確認しながら取り組んでいる**。

### 未上場企業へのインパクト投資との比較

- 投資検討プロセスにおいて**投資先候補と時間をかけてエンゲージメントを行い、ロジックモデル等の成果物を共有**する点が、上場企業へのインパクト投資と大きく異なる点。
- 投資判断を行う際には、インテシヨナリティ、製品とインパクトのフィット、アディシヨナリティ、測定可能性という4つの基準を基にインパクト性を判断。セオリーオブチェンジの作成に当たっては投資先企業のオーナーシップが、KPIの設定に当たっては投資先企業におけるインパクト創出の主体性や納得感が重要。その上で、KPIについては国際的なガイドラインに紐づけられるものは紐づけている。

# 1. 第2回分科会における主なご意見②

## 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。

企業

- 企業のマテリアリティに対して限られたリソースを割くことで持続的な成長に繋げていくことが考えられる。投資家と企業間で**インパクトに関する定義や時間軸について共通認識を持った上で、目指す姿から考えてマテリアリティは何か**といった形で具体的に落とし込み、リソース配分を考えていくことが重要。
- 全く開示していない段階から始める0から1のステージ、様々な開示のニーズを踏まえ全てを開示する1から100のステージ、**本当に開示すべきインパクトデータを絞り込む100から10のステージ**があり、**何が将来的な企業価値の向上や経営理念、自社の事業の強みと繋がっているか等を取捨選択して開示することが重要。**

投資家

- **どのようなステークホルダーが存在して関わりがあり、バリュークリエーションがなされているのかといった全体像を整理することは、インパクト投資の入り口として比較的取り組みやすいのではないか。**
- **業種別にどういった点を評価するかを一定程度類型化することで、限られたリソースで多くの効用を得ることが可能。**

## 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。

- **マテリアリティは、投資家と企業の円滑なエンゲージメントを進める上で非常に重要。**
- **企業価値の向上のためにマテリアルなものを開示できているか、短期的な成果に焦ることなく、どの時点を目指して何を開示していくかを整理する必要。エンゲージメントに資する情報を絞り込む際に、業種別にある程度ポイントを絞った類型などがあればありがたい。**

どのようにインパクトレポートを仕上げるべきか。

- **投資家にインパクト投資を自分ごととして認識してもらうために、インパクトレポートを通じた情報発信と事例共有に取り組んでいる。**
- **短期・中期・長期、定量・定性の両方で指標を設け、目標と比較した変化を評価している。課題としては、ソーシャル分野において比較可能な目標値をどう設定するか。また、中長期的な因果関係の表現についてアカデミアと連携しながら試行錯誤している。**
- **課題、セオリーオブチェンジ、KPI、受益者の声という4つの要素によりインパクトを説明している。ソーシャル分野で指標を横比較すべきかが課題であり、例えば課題解決までに必要な絶対値を設定し、何%改善したという指標をとれないかを試行している。また、インパクト・アウトカムを測定するコストとのバランスを探りながら対応している。**

## 2. 第2回分科会のアンケートにおける主なご意見

### 第2回分科会の内容

- **何を以ってインパクト投資と考えているかの基準が各社各様である**という多様性を学ぶことが出来た。(事業会社(上場))
- 運用サイドにおいて、国内・海外・未上場に分けてインパクト投資の方法や観点を共有いただいたことで、**それぞれに共通の観点、異なる観点がみえて勉強**になった。(事業会社(上場))
- **事業会社が開示する「マテリアリティ」をコミュニケーションのきっかけとして重視**していることが分かった。(事業会社(上場))
- 事業会社にはない視点での話を聞くことができ、勉強になった。一方で、当日のディスカッションテーマとの繋がりが見えにくい、分かりにくいプレゼンテーションもあったように感じる。(事業会社(上場))
- **インパクト統合価値のイメージが把握できたため、今後の議論でどう解像度を上げていけば良いかの方向性が見えた印象**。ただ、現状はリターンとインパクトを両立する方法論は確立されていないとの付言もあったため、方法論を模索していきたい。(証券会社)
- インパクト投資の拡大のためには、**多くのリソースがない社がどこから手を付ければ良いか**といった観点が必要。(資産運用会社)

### ディスカッションテーマ

- ① ● 将来を含めてではあるものの**50%以上の収益がインパクト事業から創出されているという基準は**(既存事業も環境、社会価値があると投資家が認めてくれれば別だが) **大企業にとっては厳しいように感じた**(特に途上国の貧困撲滅といったようなテーマの場合、事業から大きな利益を稼ぐのは厳しいため)。(シンクタンク・コンサルティング会社・弁護士法人・監査法人)
- 各運用会社のインパクト投資判定基準の一覧表を作ることが出来ると、インパクトに関する共通項と多様性を示すことが出来て良いのではないか。(事業会社(上場))
- ② ● 企業においては**経営理念・戦略にマテリアルなインパクトの特定**を行い、その**インパクト創出がどのような経路で企業価値の向上に繋がるかを、まずは定性的にでもナラティブに説明を行うことが重要**と考える。(保険会社)
- ③ ● 企業側の情報の定量化はすぐに進まないと考えられることから、**インパクトがエクイティストーリーに繋がっているかをまずは定性的に評価し、企業価値評価に織り込んでいくべきか**と考える。(保険会社)
- 具体的な実績値を示していただきたい。(シンクタンク・コンサルティング会社・弁護士法人・監査法人)

### 今後への期待

- **上場と未上場の崖を埋めるためのエコシステム作りを期待**する。そのためには国内での議論に加え、海外投資家からの資金を小型株マーケットに巻き込むことも必要と考えるため、国際的な連携も今後必要。(保険会社)
- 実務第一線の方々の生のご意見を通じ、**今後、取り組むべき課題等を明確化**してほしい。(シンクタンク・コンサルティング会社・弁護士法人・監査法人)
- **インパクトを定量的・定性的に企業評価に組み込む際の考え方について何らかの分類等で整理**できればありがたい。(証券会社)

### 3. 議論の進め方・取りまとめの方向性について（予定）

- **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。**
- 各回のディスカッションテーマ（注）に関する議論を踏まえ、**上場企業へのインパクト投資に関する課題とアプローチについて、（i）現状（なぜ取り組むか等）、（ii）課題認識、（iii）課題へのアプローチ（今後の展望）といった観点で取りまとめていくことを検討。**

（注）ディスカッションテーマ：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企業と投資家の対話、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・未上場企業に関するインパクトの開示・対話**」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を中心に、「**アセットオーナーによるインパクト投資・対話等**」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③：投資家の事業の見方と企業の開示】

- 企業として、財務情報のみならず、どのようなインパクトの定量・定性情報を開示したいと考えるか。  
投資家としては、どのような情報を開示してほしいか（その情報を基に、どのような企業に投資したいか）。

### 【テーマ④：企業と投資家の対話】

- 企業と投資家がどのように対話を積み重ねていくべきか、また相互にそれをどのように活用していくべきか。

目指す姿	企業	<ul style="list-style-type: none"> <li>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、<b>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</b>していく。</li> </ul>
	投資家	<ul style="list-style-type: none"> <li>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、<b>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。</b></li> </ul>
成果イメージ	中期的	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業・投資家を含む幅広い市場関係者の目線も踏まえ、<b>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</b>について議論を進めていく。</li> </ul>
	初年度	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>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</b>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、<b>中期的な成果に向けた検討を進め</b>ていくことが考えられる。</li> </ul>

### 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。