

インパクトコンソーシアム グローバルアドバイザーパネル 議論のポイント

【日時】 令和6年 11 月 1 日(金) 22:00-23:30(JST)

【場所】 オンライン開催

【次第】

1. 開会
2. 日本の取組紹介「日本の現在地」
3. パネルディスカッション「グローバルの現在地・課題、海外連携のあり方」
4. 閉会

1. 開会

(1) 開会の挨拶（藤井 昭剛 グローバルアドバイザーパネル企画座長）

- 2023 年 11 月に発足したインパクトコンソーシアムは、インパクト投資の推進・拡大を図るため、幅広い関係者が経験や専門知識を共有する場である。
- 本日のグローバルアドバイザーパネルは、インパクトコンソーシアムの取組の一環として、インパクト投資コミュニティにおける世界的リーダーとの意見交換を通じて、インパクト投資の取組を促進することを目的としている。

(2) 会長挨拶（高崎経済大学 水口 剛学長）

- インパクトコンソーシアムの直接的なゴールは、インパクト投資の概念や実践を推進することだが、インパクト投資の拡大自体は最終的なゴールではなく、より持続可能な社会を実現するためのツールであるべきである。
- 気候変動、生物多様性の喪失、日本の少子高齢化といった課題は経済的及び社会的なシステムに起因していることから、これらを解決するためにはシステムレベルでの変革が必要である。本日はインパクト投資を国際的にリードしてきた方々からの意見や助言をお伺いする貴重な機会だと思っている。

2. 日本の取組紹介「日本の現在地」

(1) 日本のインパクトコンソーシアムの概要（藤井 昭剛 グローバルアドバイザーパネル企画座長）

- インパクトコンソーシアムでは、各分科会の目的に沿った事例・知見の共有を行っている。
- インパクトコンソーシアムは、投資家や企業のための実用的な解決策を洗練させることによって、インパクト投資が達成できる限界を押し広げることを目指している。
 - データ・指標分科会：インパクトデータと指標の収集・分析、実践的な KPI やそのデータベースの検討を通じて、投資家や企業が取り組みやすくすることを目指す。
 - 市場調査・形成分科会：どのようにインパクトを企業価値向上に繋げていくか議論し、特に上場企業を念頭にインパクト市場の形成を目指す。

- 地域・実践分科会：地域企業の価値を引き出すことを目的に、評価プロセスにインパクトを組み込むようなケーススタディを共有することを目指す。
- 官民連携促進分科会：課題解決に向けて、自治体とインパクトスタートアップとの協働を促進する。

(2) 日本のインパクト投資市場と取組（GSG Impact Japan 委員長 渋澤 健氏）

- 日本におけるインパクト投資は、2014年に注目を集め始め、前年の英国政府の取組に続く形となり、当初は投資家コミュニティよりも社会セクターが主導していた。
- 日本政府が「成長と分配の好循環」をコンセプトとして設置した「新しい資本主義実現会議」において、インパクト投資が重要な政策の一つとして位置付けられたことで、ここ数年で日本のインパクト投資が大きく成長している。しかし、重要な転換点は、「新しい資本主義」が資本主義の原則を否定するものではなく、むしろ資本主義によって取り残された外部性を取り入れることによって資本主義を強化するものと定義されたことである。
- 西洋ではインパクト投資は依然としてかなりニッチな分野であるが、日本では大企業が真剣に注目している。
- ロナルド・コーエン卿が「ポスト ESG」という言葉を使っていたのが印象に残っている。従来の ESG 投資では、企業の非財務的価値の開示に重点が置かれ、今ではサステナビリティレポートにおいて企業が開示している。しかし、ポスト ESG の世界では、企業が社会や環境に与えているインパクトに重点が置かれるべきである。企業のインパクトの透明性を高める方法の1つは、企業の社会的及び環境的価値の金銭価値化に焦点を当てたインパクト会計である。
- 経済においてインパクトが定着するためには、パラダイムシフトが必要である。これまでは投資家が持続可能性に関する情報を求める原動力となり、企業は主に要求された情報を開示していた。しかし、価値を生み出しているのは企業であるため、企業が主導権を握るべきである。企業は、自らのインパクトに関するストーリーを投資家に積極的に伝えるべきである。
- 石破政権に引き継がれた「新しい資本主義実現会議」が2日前に開催され、そこで企業と投資家のエンゲージメントの質の向上を促進すべき旨の発言をしたが、インパクトがこの鍵になると考えている。投資家中心のインパクト投資のエコシステムから、企業が課題解決の意図、つまり、主体性を持ち、それを投資家が支えることで、よりよい未来のために共創するインパクト経済へと移行していきたい。

(3) 日本の金融機関による取組（インパクト志向金融宣言 事務局次長 小笠原 由佳氏）

- インパクト志向金融宣言 (IDFI) は、金融機関が扱う資金の流れを可能な限りインパクト志向へと変革させ、環境・社会課題を自律的に解決しうる持続的な資金循環を生みだしていくというビジョンのもと、2021年11月に設立されたプラットフォームである。
- IDFI は、インパクトを目指した金融機関の運営を促進するトップダウンアプローチと、個別の投資や融資における IMM 実践を推進するボトムアップアプローチの両方を支援してい

る。

- IDFIは毎月、運営委員会(SC)を開催しており、SCメンバーは資産クラス、性別、年齢においてバランスが取れている。運営委員会には、地域金融、ソーシャル指標、ベンチャーキャピタル、アセットオーナー・アセットマネジメント、融資・債券、インパクト志向企業価値向上アライアンスの6つの作業部会がある。昨年は52回の作業部会が開催された。さらに、22回のイベントが開催され、参加者は延べ2,000人以上であった。
- 最近の重要なディスカッションポイントとして、①個人や年金基金等のアセットオーナーも含めたインベストメントチェーン全体の関与、②アセットクラスごとにIMMで何をやるべきか、何をやるべきではないのかの整理、③システミックリスクの管理とシステムレベルインパクトのための投資がある。

(4) PRIのインパクト/アウトカムに関する見解 (PRI ヘッドオブジャパン 湯澤 達朗氏)

- PRI(責任投資原則)は、責任ある投資を実施するために国連が支援している国際的なイニシアティブであり、世界で約5,300、日本で140のアセットオーナー、インベストメントマネージャー、サービス提供者が署名している。2023年に発行したレポートでは、署名機関の約80%が自らの投資活動に関連するサステナビリティアウトカムを特定している。
- PRIは、様々な道筋から投資家を支援することを目的としており、投資家がESG要素を取り入れて財務リターンを最大化できるよう、また投資家が財務目標を達成しつつ、ポジティブなインパクトを追求できるよう検討している。
- 2005年、UNEP FIとFreshfieldsは、ESG要素が投資判断に組み込まれるべきであり、実際に組み込むことができると発表。2015年には、PRIがESGの統合は選択肢ではなく、受託者責任の一環であると明言。さらに、2023年にはPRIが、投資家はESGリスクがリターンに与える影響だけでなく、投資がもたらすインパクト(外部性)がシステム全体のリスクを通じてリターンにどう影響するかも考慮すべきだと指摘している。
- LFI(A Legal Framework for Impact)プロジェクトを通じ、インパクトの追求は特定の投資家(インパクト投資家)のための狭義の実践にとどまらないことを明らかにしている。インパクトの考慮は、「実務的な持続可能なインパクトのための投資(IFSI: Investing for Sustainable Impact)」の概念において、アセットオーナーの責任であると考えられる。
- さらに2023年に発表したLFIレポート(日本に関する政策分析報告書)では、日本の持続可能性目標の達成に向けて投資家が正しい立ち位置を取るための5つの提言を行った。
- 日本の生命保険会社はインパクト投資及びシステム全体の投資に取り組んでいる。年金投資家も同様の取組を検討する可能性があり、日本はインパクト投資の実践を広範に定義し、さまざまな関係者を取り込む形で進めていると考える。

3. パネルディスカッション「グローバルの現在地・課題、海外連携のあり方」

モデレーター 中村 将人 グローバルアドバイザー・パネル企画座長

パネリスト

- ・ ショーン・ギルバート氏 グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN) チーフ・インベスター・ネットワーク・オフィサー
- ・ マイク・マクレレス氏 インパクトフロンティアーズ創業者兼エグゼクティブディレクター
- ・ ダグラス・スローン氏 ベター・ソサエティ・キャピタル マネージング・ディレクター
- ・ デイビッド・フライバーグ氏 EY Japan 気候変動・サステナビリティサービス(CCaSS)担当 インパクト投資・会計リード シニアマネージャー

(1) 日本のプレゼンテーションに対するコメント

- グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN) ショーン・ギルバート氏
 - GIIN はインパクト投資の成長を促進することを目的として約 15 年前に設立された金融機関のネットワーク。
 - 一般的に、投資家はさまざまな理由から環境的および社会的要因を投資判断に組み込んでいる。その理由は、将来のリスクに備えるため、価値観に合うため、特定の社会問題に対処するため、またはインパクトによってより良い長期的リターンが獲得できると信じているため等が挙げられる。日本がインパクト投資の機運を高めることは、日本の長期的な社会的、経済的発展に資することとなりうる。
 - 日本では、少子高齢化、地域間格差の是正、環境技術におけるイノベーションの促進といった特定の優先的テーマに対して投資が行われている。これらの課題に対処するための最も効果的なリソース配分を、インパクト投資によってマーケットに伝えることができる。
- ベター・ソサエティ・キャピタル ダグラス・スローン氏
 - Big Society Capital として知られていた Better Society Capital のマネージング・ディレクター及びインパクト VC の共同創設者という2つの肩書を持っている。インパクト VC は互いに学び合い、インパクト投資の取り組みを加速させるために集まった VC の国際的コミュニティである。
 - アセットクラス別のインパクト測定・管理手法、リスクや投資のアウトカムに関するシステムレベルにおける理解等、日本のプレゼンテーションにおけるコメントは、過去 10 年ほどの間に英国で起きたことと共鳴するものもあった。
 - 日本は、10 年以上かけてインパクトエコシステムを構築してきた英国のような国に、直接ジャンプできるような絶好の機会を得ている。
- インパクトフロンティアーズ マイク・マクレレス氏
 - Impact Frontiers は投資家のインパクト測定及び管理を支援する非営利のフィールドビルディング組織である。Impact Frontiers の活動は、実用的なソリューションを生み

出すために、数百人の投資家を集めて、既存のインパクトフレームワークとツールのギャップに対処することに焦点を当てている。

- 日本におけるインパクト投資の今後について、以下のいくつかの可能性が考えられる。
 1. 1つ目はインパクト投資が単なる一時的なブームで終わる可能性。投資家は資金を引き付けるためにインパクトというラベルを使用するが、短期的な利益が引き続き優先される。このような場合、資産は5年以内に消滅する可能性が高く、変化もあまりないだろう。
 2. 2つ目は個々のコミュニティや金融環境における社会的変革を促進するために、インパクト投資を活用することに成功する可能性。これは利益を生む可能性もあれば、慈善活動やブレンデッド・ファイナンスの支援を必要とするかもしれない。いずれの結果も、政府や社会への負担を軽減しつつ、投資家が目標を達成するのに役立つため、全体的な成功となる。
 3. 3つ目はインパクト投資が金融業界の新たな運用手法になる可能性。これには政策立案者の協力が必要であり、金融庁による取組が重要となる。

- EY Japan デイビッド・フライバーグ氏

- 日本を拠点にEYでインパクト投資やインパクト会計をリードしている。
- 日本がインパクト投資の成長を加速させ、それを主流の資本市場に統合するために成功するためには、パラダイムシフトとシステムレベルの投資に焦点を当てることが不可欠である。
- 最近のニューヨークの大手機関投資家との議論では、「インパクト投資」を別個の慣行として維持することに伴うリスクが繰り返し話題となっている。インパクト投資の原則を主流の投資慣行に統合する方法に焦点を当てる必要がある。日本は実績や成功事例を拡大し続けるために、引き続きインパクト投資を育成・成長させるべきであるが、インパクト投資家でない投資家を関与させる方法も模索する必要がある。これが、資本市場が本当に変化する方法である。
- 日本の投資家、金融機関、企業は、独自のインパクトストーリーを伝えることに注力し始めている。これらの取組は、世界的に競争優位性となる可能性を反映しているため、引き続き推進されるべきである。金融システムに組み込まれた効果的なインパクトエコシステムを日本が構築できるかどうかを多くの人々が注目している。

(2) インパクト投資の観点から、今後注力すべき課題は何か？

- グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN) ショーン・ギルバート氏

- インパクト投資の基本的な考え方は、環境的または社会的な問題やニーズを理解し、その解決策を考え、これらの解決策を提供できる投資の範囲を特定し、財務的リターンとポジティブなインパクトをもたらす投資戦略を体系的に開発することである。これは、あらゆる重要な課題に適用することができる。

- 過去の調査では、多くのインパクト投資家が、手頃な価格の住宅、医療、教育へのアクセス確保といった社会的課題に注力することを選択していることが示されている。GIIN の調査(GIIN のウェブサイト入手可能)によると、金融包摂とクリーンエネルギーへのアクセスは、長年にわたって最も頻りに優先されてきた分野の2つである。このことは、これらの分野が投資家にとって比較的理解しやすく、明確なキャッシュフローを伴うビジネスモデルを有しており、かつ脆弱なまたは十分に支援されていない人々に必要な商品やサービスを提供できるという事実、少なくとも部分的に起因する可能性が高い。
- インパクト投資は、具体的なギャップや未充足のニーズを明確に特定・記述できる場合に最も効果的である。例えば、すべての医療は価値があるが、十分な支援を受けている人々のための追加的な医療施設に注力することと、十分なサービスを受けていないコミュニティや地域に一次医療の提供を拡充することとは、異なる社会的インパクトを及ぼす。

- インパクトフロンティアーズ マイク・マクレレス氏

- Impact Frontiers のインパクトマネジメント支援プログラムの来年のテーマは、気候変動と健康の公平性である。これらは投資家からの関心が一貫して高い分野であり、喫緊の環境・社会的課題である。
- 渋澤氏が述べたように、社会的価値を創出するのは主に企業であり、投資家はその企業に必要な資本を提供する。しかし、投資家が自らを「インパクト投資家」と宣言する際には、投資家自身が何らかのインパクトを生み出していると期待される。したがって、Impact Frontiers は、投資家の具体的な行動がどのように社会的変革を促進し、そのインパクトがどのように有意義な方法で報告されるかという切り口で、投資家の貢献に焦点を当てている。

(3) インパクトと財務的リターンを結びつけるための重要なポイントは何か？

- ベター・ソサエティ・キャピタル ダグラス・スローン氏

- インパクトと財務的リターンの間にトレードオフが存在する領域もあれば、そうでない領域もある。トレードオフの関係にないのは、ベンチャーキャピタル(VC)の分野である。この関係をビジネスモデルレベルで見ることが重要である。重要な推進力は、人々が自分の価値観に沿った購入、労働、投資を望む傾向である。これは、インパクトが活動の中心に組み込まれている企業に競争優位性を与える。なぜならそれは、投資家の維持、人材の確保、顧客との関係、規制当局との関係に影響を与えるからである。
- その一例が Wagestream という企業である。Wagestream は、雇用主と提携して従業員福利厚生を改善する金融商品を提供している。Wagestream が従業員の生活が改善されたという証拠を示すことができれば、雇用主への販売能力が向上する。これは、インパクトと財務的パフォーマンスとの間に明確なループを生み出す。これはまさに

私たちが求めているような、インパクトとリターンを結びつけるためのドライバーである。

- EY Japan デイビッド・フライバーグ氏
 - ハーバード・ビジネス・スクールの初期的なエビデンスによると、インパクトリーダーは他のグループよりも優れた成果を上げる傾向があることが既に示されている。しかし、特定の企業レベルでどのように価値が創造されているかの明確な道筋を確立するには、まだ道半ばである。
 - ほとんどのサステナビリティレポートは「開示志向」であり、大量の情報を単に開示することに焦点を当てている。その結果、企業は自社のサステナビリティのパフォーマンスと中長期的戦略の間の明確で定量的な繋がりを重視しなくなる。
 - インパクト会計とは、社会的及び環境的なインパクトを評価し、金銭的価値に換算するプロセスであり、これにより財務的価値との直接的な比較が可能となる。これは、重要で測定可能なインパクトと企業のパフォーマンスとの間に定量的な道筋を確立する1つの方法である。インパクト会計の潜在的な応用の1つとして、財務情報を扱うのと同様の方法でインパクト情報を扱うことができるようになることが挙げられる。

(4) インパクト・ウォッシュを防ぐためには何をすべきか？

- ベター・ソサエティ・キャピタル ダグラス・スローン氏
 - インパクト投資家は、3つの柱に基づいて投資を行うことが重要である。それは、「意図性(Intentionality)」、「追加性(Additionality)」、「測定可能性(Measurability)」である。
 - 意図性に関しては、投資テーマの中でインパクトがどこに位置付けられているか理解するとともに、企業の文化、インセンティブ構造、そしてその運営方法を理解することが重要である。
 - 追加性とは、その投資がなければ達成できなかったであろうことを指す。インパクトの深さと重要性は、単に過程の一部というのではなく、むしろ実質的な違いを生み出す重要なものである。
 - インパクトの測定は、投資の段階によって複雑さが異なる可能性があるが、重要なのはどのような変化が生じたかを理解し、証明することである。さらに、インパクトの測定は報告のためよりも(もちろん報告のためにも非常に重要ではあるが)、ビジネスの内部管理にとってより重要である。

(中村 将人 グローバルアドバイザーパネル企画座長)日本の金融庁が公表したガイドラインにも、これらの考え方が含まれており、国際的な基準に合致していることを知って嬉しく思う。

(5) パブリック・セクターが官民連携においてできることは何か？

- グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN) ショーン・ギルバート氏
 - 世界のさまざまな地域から見て、公共部門がインパクトエコシステムを支援するには3つの方法がある:
 1. 1つ目は、実体経済への政策である。補助金、課税、許可等の政策は、事業運営の収益及び費用に重大な影響を及ぼす。このことは、ある投資が他の投資と比較して相対的に魅力的であることや、民間投資家が資本を投入する意欲に影響を与える。
 2. 2つ目は成長を支援するための触媒的資金の提供である。ほとんどの市場では、高リスクまたは複雑であると認識されているセグメントへの資本の流れを刺激するために、触媒的な役割を進んで果たす投資家(例:優先劣後構造における劣後部分を担う投資家、トラックレコードを積み上げていけるかもしれない新しいマネージャーに進んで出資する投資家等)がいることが非常に重要である。世界の多くの地域で、政府が何らかの形で触媒的資本を提供するプログラムを組成した例を見つけることができる。
 3. 3つ目は監督的役割である。これにはとりわけ商品のラベリングや受託者責任に関するルールが含まれる。受託者責任の中でインパクトが果たす役割を明確にすることが重要である。投資家は、自由にファンドを組成し、その資本で追求したいインパクト・リスク・リターンを組み合わせを決定する必要がある。特定の財務目標を達成すると同時に、インパクト目標も達成するようにポートフォリオを構築する方法は複数あり、その過程で複数の目標を達成することが可能であるため、インパクトと財務パフォーマンスの間の具体的な関係を必ずしも特定する必要はない。

- インパクトフロンティアーズ マイク・マクレレス氏
 - インパクト投資が単なるトレンドになる最大のリスクは、インパクトドリブンな投資が常に財務的に優れた成果を上げると期待することである。インパクトと財務パフォーマンスの両方を別々に分析して理解した上で、それらがどのように相互作用するかを分析して理解する必要がある。その後、確信を持って、かつ十分な理解のもとで、資本を配分することができる。
 - インパクト分析と財務分析は異なるチームや部門で処理されるため、サイロ化が生じることがよくある。適切な機会を捉えてうまく資本の配分を行うには、このサイロを解消していくことが重要である。このサイロの解消は、インパクト投資がトレンドで終わってしまうリスクを低減するためにも重要である。
 - 規制当局は、ファンドのラベル等による表示を明確にする上で、重要な役割を果たすことができる。日本においてもまずは金融庁が発出した文書(注:ESG投信に関する「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正)において、またEUの取組からの教訓を検討の上取り入れることで、素晴らしい取組を始めている。

- (6) 日本のインパクト投資家とスタートアップが、国際的なインパクト投資家やスタートアップと協力・連携するために取るべきアクションは何か？
- EY Japan デイビッド・フライバーグ氏
 - 1つ目は国際的な協力。日本の組織は、国際的なチームを結成し、国際的な規範を内部及び外部の活動に取り入れるために積極的に取組を行う必要がある。これは、日本の投資家やスタートアップが国際的なビジネス慣行を理解し、より強固な国際関係を促進するのに役立つだろう。
 - 2つ目はサプライチェーンの協力。気候及び社会に対するレジリエントなサプライチェーンの構築というトピックで協力する機会は多くある。これは、大企業がインパクトスタートアップを支援する素晴らしい方法でもある。インパクトの考慮をサプライチェーンに浸透させることによって、インパクトビジネスへの需要が増加するだろう。さらに、気候面でレジリエントなサプライチェーンの必要性は、インパクトと財務パフォーマンスを結びつける直接的な方法を生み出す。

 - インパクトフロンティアーズ マイク・マクレレス氏
 - インパクトの測定と管理のシステムはまだ初期段階にあり、Impact Frontiers や GSG 等の組織が、パブリックな意見交換を主導し、市中協議を通じてフィードバックを収集している。日本の投資家や企業も、これらの国際的な意見交換に積極的に参加することが期待される。
 - 財務会計の確立には 100 年以上を要したところ、インパクトについても同様のシステムを構築するには時間を要するだろう。今議論に参加すれば、今後長く信頼されるであろうインパクト会計及び測定の将来のシステムを形作る手助けができる。

 - ベター・ソサエティ・キャピタル ダグラス・スローン氏
 - GIIN、Impact Frontiers、インパクト VC 等の組織は、インパクト投資の分野において、組織のための洞察に満ちた活動とツールを生み出してきた。日本の投資家や組織はワーキンググループを通じてこれらのコミュニティに参加し、他のステークホルダーと交流することで、貴重な知見を得ることができる。学んだ教訓が必ずしも自身の地域の文脈に完全に一致するわけではないが、多様な視点や経験を聞くことには多くの価値があるだろう。

 - グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN) ショーン・ギルバート氏
 - 異なる文化を含むチームを持つことは重要である。海外にいる日本人投資家は、国際社会との繋がりを築くだけでなく、日本の投資家が、日本だけでなく海外のインパクト投資にも関与できるよう支援する上で、重要な役割を果たすことができる。
 - 1990 年代、日本はライフサイクルアセスメントや持続可能性に関する強固なデータベースの構築において多くの先駆的な取組を行った。しかし、これらは言語の壁等もあって、日本以外ではあまり知られていなかった。日本が自国の知見や成果を国際的

に共有するためには、日本のステークホルダーが国際社会に積極的に関与することが重要である。

4. 閉会

(1) 閉会の挨拶（藤井 昭剛 グローバルアドバイザーパネル企画座長）

- 国外の情報を学ぶことは非常に有益であるが、同時に日本の知見や成果を対外的に発信することも重要である。共に力を合わせて、インパクト投資を、次世代の経済を形作る力としていきたい。