



インパクト
コンソーシアム

第4回 市場調査・形成分科会資料

2025年2月18日

事務局

次第

1. 開会

2. 事務局説明

【5分】

3. アセットオーナーによるインパクト投資

【ヒアリング20分 + Q&A10分】

◆ Impact Frontiers 須藤 奈応 様

【ヒアリング計35分 + Q&A15分】

◆ 日本生命保険相互会社 岩淵 正明 ディスカッションメンバー

◆ 株式会社かんぽ生命保険 野村 裕之 ディスカッションメンバー

◆ Nippon Life Global Investors Europe Plc 林 寿和 様

4. 意見交換①

【45分】

5. 事務局説明（成果物）

【5分】

6. 意見交換②

【30分】

7. 閉会

1. 第3回分科会における主なご意見①

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）。

課題

- **インパクトを定量化する手法の標準化が途上**であり、国レベルで社会基盤となるようなソリューションのインパクトを示していただけると各事業会社の指針となるのではないか。
- **インパクトを可視化できている事業のウェイトが事業全体に比して低い**が、投資家の投資判断にどの程度影響を与えているのか、役に立っているのかが疑問である。
- インパクトの可視化の課題として特に、**可視化に係る手法の開発においてはインパクトを財務的に具体化・分析するためのデータに課題**がある。今後の方向性として、手法の開発においては信頼性を証明するためのデータの取得、企業価値の向上に繋がるストーリーの展開、アウトカムの解像度の向上、競合先を含め業界を巻き込んだ大局的な観点からの指標の設定が挙げられる。

アプローチ

- 特に上場企業については、**なぜインパクトを重要と考えるか**と**取り組んでいるのか**、**インパクトがどのように企業価値に繋がっていくのか**、**なぜインパクト創出を目指す社会課題が重要と考えるのか**を開示すると、**企業と投資家の意図（インテンション）の共有に繋がる**と考えられる。
- **事業の強みを通じたシステムレベルの課題解決を可視化することが第1ステップとして重要**。経営陣がコミットする事業の強みを通じた社会課題の解決を定義した上で、それを定量的・定性的に捉えるような取組みから始めると整理しやすくなると思う。
- **インパクトを定量化できているか否かや可視化されたインパクトのウェイトの大小に関わらず、経営陣の意図やその意図に沿った資本配分が行われているか、それをサポートするような開示が行われているかを重視している**。定量化にこだわらず、事例を多く挙げるなど、**投資家と対話することで、投資家の目線も取り入れながら改善に繋げていくのが良い**と考える。
- 可視化されたインパクトのウェイトの大小よりも、**経営陣がどのように考えているかが重要**。可視化されたインパクトのウェイトが小さくても、経営陣がインパクトを創出する事業を成長させる旨を経営戦略に織り込んでいるのであれば、投資家はその事業の成長性を分析して判断すると考えられる。
- 経営陣の意図が重要であるが、**定量化できているインパクトのウェイトも経営陣の意図に繋がる点で一定程度重要**。
- アウトプットよりアウトカムを買いたいという自治体や顧客企業が増えてきており、**インパクト評価の仕組みをそのまま開示することで、投資家等のステークホルダーだけでなく社会を変える動きに繋げることに取り組んでおり、営業や事業開発の面でもプラスに寄与している**。
- インパクトレポートを毎年発表しており、**強固なコーポレートガバナンスを基盤に、顧客保護と社員のウェルビーイングの向上を通じてインパクトを最大化する**という考えの下、**セオリー・オブ・チェンジやマテリアリティ・マップを作成した**。また、**顧客中心のプロダクトサービスを開発する観点からフレームワークを策定して44のインパクト指標をモニタリング・定量化している**(現在、フレームワークの改訂中)。

1. 第3回分科会における主なご意見②

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。

課題

- 上場後は短期的な業績等の数字が着目されること、**上場前後の時間軸の違いを踏まえて投資家と対話していく必要がある。**
- **未上場市場における特定の投資家との対話ではなく、上場市場において多様な投資家と向き合っていく上で、インパクト視点での対話の質をどのように高めていくべきか**（例えば、開示を含めて投資家とのコミュニケーションを変えるべきか、従来の方法を貫くべきか）。

アプローチ

- **企業価値の向上に向けたマテリアリティを特定し、それに取り組むための戦略を策定し、得られたキャッシュフローを戦略実行に再投資し、短中長期の成長機会を獲得するというプロセスを、エンゲージメントにおいてストーリーとして説明する必要。**企業価値向上に向けた**ポジティブ・インパクトの拡大とネガティブ・インパクトの抑制によるリスクマネジメントの両方の視点が必要**である。
- **投資家との対話のあり方について、それが企業の特徴や強みである場合には、上場前後で変えるべきではないと考える。**ただし、説明の仕方に関して、**財務的なリターン**の創出までに時間を要する場合には、それに向けた進捗や結果に関する説明を充実させるなど、**投資家が理解できるようにするための工夫が必要**である。
- 上場に伴って投資家との向き合い方を変えるべきではないが、**投資家が増える中で、例えば売上げ等の財務に関連する参考情報等の開示の方法は工夫する必要がある**と考える。また、**特に上場企業についてはシステムレベルリスク等について、企業と投資家が対話を積み重ねていくことが重要**であり、投資家もこうした対話を求めている。

IPO時の課題とアプローチ

- **IPO時のバリュエーション決定プロセスにおける課題の一つは、インパクトを含めた事業価値について短期間で機関投資家に理解してもらう必要がある点**である。これへの対応として、上場前から発行体と機関投資家との面談を複数回設定することによって、**発行体の事業に関する機関投資家の理解を深め、それをIPO時のバリュエーションへの反映に繋げることが挙げられる。**
- **IPOという公募のプロセスにおいて、いかに多数の投資家のコンセンサスを形成していくかという点も課題**である。これへの対応として、コーナーストーンを通じて、インパクトを含めた事業価値のバリュエーションへの反映を許容するアンカー投資家のバリュエーションを示したり、IOI（Indication of Interest）を通じて、特定の機関投資家の購入の意向等を市場に開示したりすることで、コンセンサス形成に取り組んでいる。**エクイティストーリーを通じて、インパクト創出をバリュエーションメソッドに紐づけることが重要であり、この紐づけを強化することがIPO時のバリュエーションのコンセンサス形成（投資家層の拡充）に繋がると考えている。**
- **SDGs IPOやB Corp認証企業IPO、インパクトIPOといったラベリングのような形でサステナブルファイナンスとして訴求し、通常のIPOであれば参加しないような投資家も含めた投資家層の拡充を企図している。**こうしたラベリングによって投資家が発行体の事業を理解しやすくなり、**企業と投資家間のコミュニケーションコストの低減に繋がることが重要**と考えられる。

2. 第3回分科会のアンケートにおける主なご意見

第3回分科会の内容

- 上場・未上場企業別に、IMMの取組事例や開示方法、効果的なエンゲージメントについての理解の解像度が高まった。(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)
- 企業と投資家の対話をテーマに、1歩深まった議論になったと思う。(事業会社(上場))
- **KPIの設定にしても、多角化企業とスタートアップでは置かれている状況が全く異なる**ことがよく理解できた。その中での解決策をどう見出していくかは非常に難しい問題だと感じた。(証券会社)
- 上場・未上場にかかわらず、事業会社が社会的インパクトを可視化する際には、どのように開示すべきか判断に迷っているのが現状であり、投資家側の意向を確認したいと感じていることが再認識できた。(保険会社)
- **KPIや財務等の定量的な数値を用いた開示・IRだけではなく、それをどのようにストーリーとして経営者の意図と一貫した形で投資家に伝達するか(ストーリーの可視化)が非常に大事なことであり実感できた。**(証券会社)
- **経営者の意図が重要**である点がよく伝わってきた。(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)

ディスカッションテーマ

- 「財務情報のみならず／に加えてインパクト」ではなく、財務情報とインパクトを同じ軸で定量化し、比較できるようになっていくとよいと考える。(預金取扱等金融機関)
- ③ ● 投資家としては企業が中長期的にインパクトを生み出すストーリーが必要であり、そのインパクトが定量的に算出され、企業価値向上に繋がることも含めて開示されることが望ましい。(保険会社)
- 対話をどのように資金需要・供給の拡大に繋げていくかの議論が必要。(預金取扱等金融機関)
- ④ ● 投資家の特性・スタンス(短期目線または中長期目線)により見解が異なると思われるため、「投資家」を一括りにするのではなく、「企業とアセットオーナーとの対話」、「企業とアセットマネジャーとの対話」など、投資家を分けて議論した方が建設的と考える。(保険会社)

今後への期待

- **抽象度の高い/汎用性の高さを志向したガイドラインよりも、開示の実例や投資家の生の声を多く取り入れた方が成果物として有益なのではないか。**(事業会社(未上場))
- インパクト投資とこれまでのアクティブ投資やサステナブル投資との違いの明確化が必要。(資産運用会社)
- **インパクトに関わるインベストメントチェーン全般の関係者それぞれの視点から見た現状や、課題、今後の方向性などをまとめて頂く**と示唆のある成果物につながると思う。(資産運用会社)
- **企業・投資家ともにリソースに応じたインパクト投資を可能とすることを目的に、上場・非上場等の幅がある中での最低限必要な要素等の明示(標準化)を期待している。**(保険会社)

3. 議論の進め方について

- **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、各回のディスカッションテーマについて議論を行う。

(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1回：2024年8月1日

「上場市場におけるインパクト投資の意義等」についてヒアリング（投資家）・意見交換。

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のインパクトの評価等（未上場企業との比較）」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18日

- ディスカッションテーマ⑤を中心に、「アセットオーナーによるインパクト投資」についてヒアリング（アセットオーナー等）・意見交換。また、**成果物の骨子・方向性**について意見交換。

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. 本日まで議論いただきたい事項①

【テーマ⑤：アセットオーナーによる受益者等との対話】

- アセットオーナーは、どのようにアセットマネージャー・企業や最終受益者と対話を行い、インパクト投資に取り組むことが期待されるか。

5. 成果物の骨子・方向性（案）

1. はじめに（成果物の目的）

- インパクト投資に関する実務の確立・普及は途上にある。特に上場企業へのインパクト投資については、未上場企業へのインパクト投資とは異なる論点・課題があり、投資実務が定まっていないとの指摘がある。また、インパクトについては様々な開示・評価がなされ得るところ、その取組の普及に当たっては、インパクト・ウォッシュの防止を図ることが重要。
- 上記を踏まえ、上場市場におけるインパクト投資の要点として、上場市場におけるインパクト投資に関する課題及びアプローチについて、今後の更なる議論の進展も見据えつつ、特にこれからインパクト投資・インパクト創出に取り組む投資家・企業等にとっても参考となるよう、取りまとめるもの。

2. 上場市場におけるインパクト投資（総論）

2. 1 インパクト・インパクト投資の定義・考え方

- インパクト・インパクト投資の定義については、国内外で一定の定義がなされているが、詳細な要件を定めるようなものは確認できていない。一方、インパクト投資・インパクト創出の取組が普及する中、インパクトやインパクト投資について多様な解釈がなされており、インパクトとは言い難い開示事例も存在しており、投資家及び企業双方からインパクト・ウォッシュを懸念する声が挙げられている。今後、我が国においてインパクト投資の成熟期を迎えるにあたっては、より明確な要件や定義について共通理解を醸成することが不可欠。また、その際、インパクト投資とフィランソピーの違いを明確化することが重要。

2. 2 インパクト投資の国内外における現状

2. 3 インパクトに取り組む意義・メリット

- インパクト投資は、社会が今後もサステナブルに発展していくために必要不可欠。インパクト投資においては、全ての主体（企業、従業員、顧客、投資家、アセットオーナー）がインベストメントチェーンの一部を構成しており、各主体が連携・対応してコレクティブインパクトを創出することで、社会課題の解決に繋がると考えられる。
- また、インパクト投資やインパクト創出の取組は、企業価値の向上や多くのステークホルダーへの影響力を持つ有効な手段として評価され、従業員のエンゲージメント向上や、経営・ビジネスモデルの進化、売上の向上、人材確保、資金調達に資することが考えられる。

2. 4 上場企業へのインパクト投資の特徴

3. インパクトの特定・測定・管理

4. インパクトの開示・対話

5. アセットオーナーによるインパクト投資

6. まとめ（今後の展望・課題等）

分科会における議論や国内外のガイダンス等を踏まえ、
① 取り組む上での課題
② 課題へのアプローチ
③ リソース等に制約がある場合のアプローチ
を整理予定。

Appendix

- インパクト投資・インパクト創出に関する取組事例 等

※今後変更の可能性あり。

6. 本日まで議論いただきたい事項②

【成果物の骨子・方向性】

- 成果物において発信したいキーメッセージや、特に①インパクト・インパクト投資の定義・考え方、②インパクトに取り組む意義・メリット、③今後の展望・課題に関して盛り込むべき内容について、どのように考えるか。

- 以下に関する課題及びアプローチとして盛り込むべき内容について、どのように考えるか。
 - インパクトの特定・測定・管理
 - インパクトの開示・対話
 - アセットオーナーによるインパクト投資

(参考1) 各回のご議論いただきたい事項

■ 第1回分科会：上場市場におけるインパクト投資の意義等

- ◆ 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。

■ 第2回分科会：国内外における上場企業のインパクトの評価等（未上場企業との比較）

【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。

■ 第3回分科会：上場企業・未上場企業に関するインパクトの開示・対話

【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。

■ 第4回分科会：アセットオーナーによるインパクト投資

【テーマ⑤：アセットオーナーによる受益者等との対話】

- ◆ アセットオーナーは、どのようにアセットマネージャー・企業や最終受益者と対話を行い、インパクト投資に取り組むことが期待されるか。

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。

(参考3) 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。

(参考4) 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。

(参考5) 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、インテションナリティ、製品とインパクトのフィット、アディショナリティ、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。

(参考5) 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。

(参考6) 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)