

アセットオーナーによる投資の意思決定のための インパクト情報に関する考え方

第4回分科会
2025年2月18日



本資料の内容、テキスト、画像等の無断転載・無断使用を固く禁じます。
また、まとめサイト等への引用を厳禁いたします。

目次

- 01 インパクト投資の定義とインパクトの価値化
- 02 財務マテリアリティとインパクトマテリアリティをめぐ
る議論
- 03 投資家によるインパクト情報開示と意思決定

須藤奈応

Director, Impact Frontiers

- 慶應義塾大学卒業後、2005年東証（現日本取引所グループ）に入社。上場会社の適時開示や新規事業開発に係る業務に従事。
- ペンシルベニア大学ウォートン校MBA留学中、インパクト投資を専門とする機関でインターンし、ソーシャルファイナンスの世界に関心を持つ。
- 2022年1月よりImpact Frontiersにて機関投資家向けのインパクト・マネジメントに係る各種環境整備プロジェクトや研修開発を担当。
- 2024年7月よりImpact Frontiersアジア担当として活動を本格化。
- 海外のインパクト投資動向を日本語で解説するニュースレター ImpactShareを2024年に一般社団法人化。記事執筆や編集に従事。
- 慶應イノベーション・イニシアティブ IMMアドバイザー、一般社団法人社会変革推進財団（SIIF） 専門家アドバイザー、一般社団法人 ImpactShare代表理事
- 日経文庫「インパクト投資 入門」著者。



Impact Frontiers

インパクト投資を志す投資家がともに学び、インパクト投資市場を協働で形成していくことを目指し、北米・欧州・アジアなどにおいて、インパクト投資及びインパクトマネジメントの実践支援や研修事業、投資家ネットワークの形成等を行うイニシアチブ

活動内容



環境整備 (Consensus Building)

- インパクトパフォーマンス報告
- 投資家の貢献
- インパクトポーロフォリオ構築



研修プログラム

- インパクトと財務を統合して投資の意思決定ができるよう、アセットオーナーや運用会社におけるインパクトマネジメントの実践を支援
- 145機関以上に対して提供
- 2024年以降、日本においても個別社別に提供中。



IMPACT
FRONTIERS

沿革

2007年	Bridges Fund Managementがインパクト投資、社会起業家の育成、その他の資金調達メカニズムの発展を促進・支援することをミッションに、Bridges Impact Foundation設立。
2011年	ペンシルベニア大学ウォートン校と提携し、大学院生向けのインパクト投資育成プログラムを開発。以降、世界中から参加者を集い、毎年開催。
2016年	インパクト・マネジメント・プロジェクトの活動開始。 3,000以上の実務者からの声に基づき、 インパクトの5つの基本的要素 (5 Dimensions of Impact) を開発、公表。
2019年	効率的インパクト・フロンティア (※) に関するプログラムがインパクト・マネジメント・プロジェクトに移管。
2021年	インパクト・マネジメント・プロジェクトの発展的解消に伴い、後継組織のうちの一つとして「インパクト・フロンティアーズ」の活動を本格的に開始。 インパクト・マネジメント・プロジェクトによる各種リソースをインパクト・フロンティアーズのウェブサイトに移管。

※アメリカのインパクト融資ファンド、ルート・キャピタルが「効率的インパクト・フロンティア」アプローチを2015年に開発、導入した。2018年にはルート・キャピタルにて効率的インパクト・フロンティアに関するプログラムを開始。2021年には150億ドルを超えるポートフォリオを有する13の機関投資家が当該アプローチを採用。



インパクト投資の定義とインパクトの価値化

財務的リターン／リスク と インパクトリターン／リスク

	財務的	インパクト
リターン	投資家の拠出した資金に対する便益（売却益、配当等）	受益者や社会全体 に対する当該事業の便益
リスク	期待パフォーマンスをあげるかどうか、あるいは投資元本が回収できるかどうか分からない不確実性	受益者や社会全体 に事業が期待どおりのアウトカムを創出するか、当該事業が負のインパクトをもたらすかどうか分からない不確実性

インパクト測定？評価？

Impact Measurement

- アウトカムにつき、指標を選定し、データを収集する行為

インパクト測定

Impact Assessment

- インパクト測定を通じて得た結果を**解釈する行為**

インパクト評価

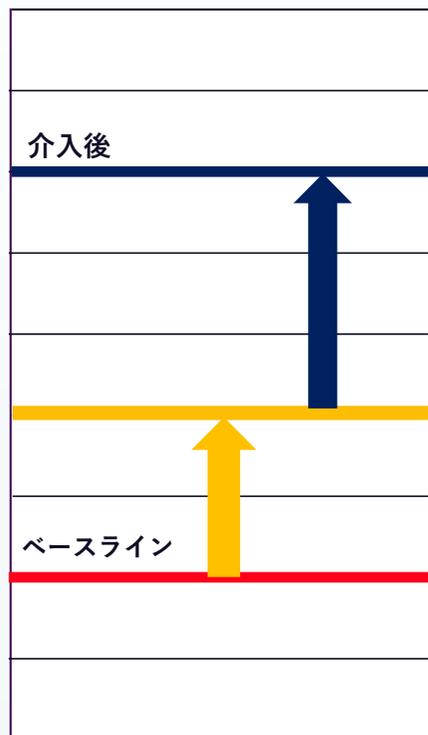
Impact Valuation

- アウトカムを経験する人々を与える人々にとってのインパクトの**相対的な重要性**を分析し、理解する行為

インパクト評価？
インパクト価値化？

インパクトの価値化手法

ステークホルダーXが
経験するアウトカム



当該会社によってもたら
された
「インパクト」

- ベースラインの所得水準
 - 社会における格差度合い
 - アウトカムを経験するステークホルダーの数
- などの構成要素をもとに
...

インパクトの価値化

定性換算

インパクト・レーティング（低・中・高）

定量換算

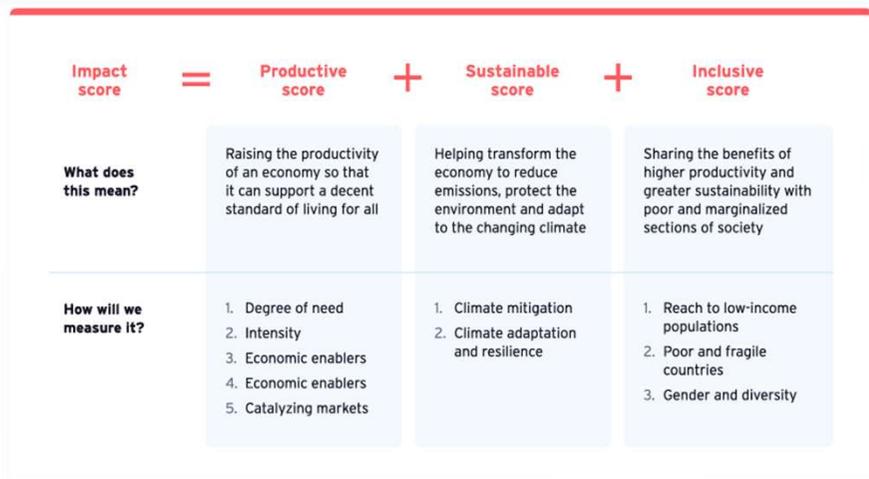
- 1) **非金銭価値換算**（インパクト・レーティング（数値レンジ）など）
- 2) **金銭価値換算**（SROI、Impact Multiple of Money、インパクト加重会計など）

組織内および組織間の異種のインパクトを比較および/または集約する方法

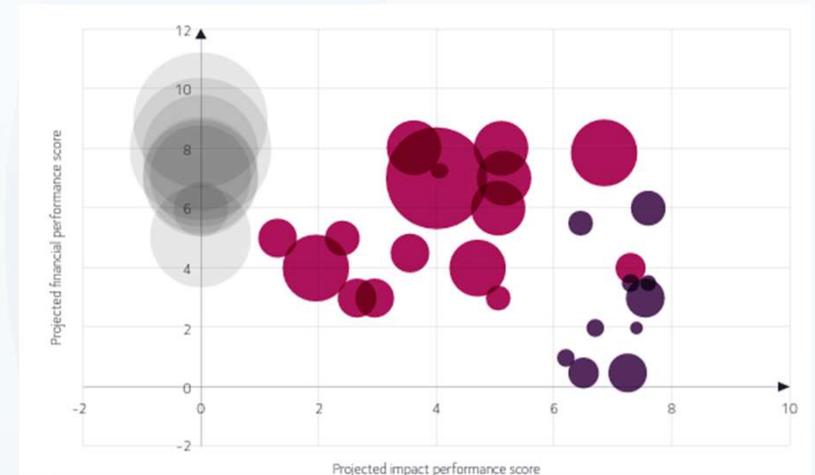
財務リターンとインパクトリターンの最適化

インパクトと財務評価をそれぞれ行い、その情報を統合させて意思決定に活かす事例が最近見られるようになってきた。インパクトポートフォリオの最適化が目的。

British International Investment



McConnell Foundation



財務マテリアリティと インパクトマテリアリティ をめぐる議論

Impact Management Platform

国際機関やGlobal Impact Investing Networkや旧Impact Management Project (現在Impact Frontiers) の13機関による、イニシアティブで、インパクトマネジメントの言葉の定義や概念の整理、取扱いをまとめている。

Partners of the Impact Management Platform



Steering Committee



Co-Chairs



Observer



Actions of Impact Management



インパクト、システムワイドリスク、マテリアリティの関係性

Impact Management Platformが、投資家や金融機関がインパクト・マネジメントを広く取り入れることが、人的・環境的な要請であるだけでなく、**市場全体の持続的な経済・財務パフォーマンスにとって重要**であることを論じるペーパーを公表(2023年6月)。

問題意識

- ESGのインテグレーション、環境および社会リスクのスクリーニング、サステナビリティ関連の開示など、持続可能性に関連するマネジメントや実践に関する政策、規制の採用が加速。
- 企業や金融機関は、サステナビリティに関連する各種リスクを管理するようになった。
- しかし、多くの企業や金融機関は、サステナビリティに関連する組織固有のリスク対応が目的となっているため、**環境及び社会全体のリスクと機会を完全には捉え管理できていないことに警鐘を鳴らす。**



固有リスクとシステムワイドリスク

固有リスク

個々の組織に特有のリスク。

持続可能性に関連する固有リスクは、

- 組織の現在または将来のインパクトや**環境や社会への依存関係（例：評判、規制、運用リスク）から生じるもの**

or

- システム全体の環境および社会的リスク（システムワイドリスク）から**直接的に生じるもの**

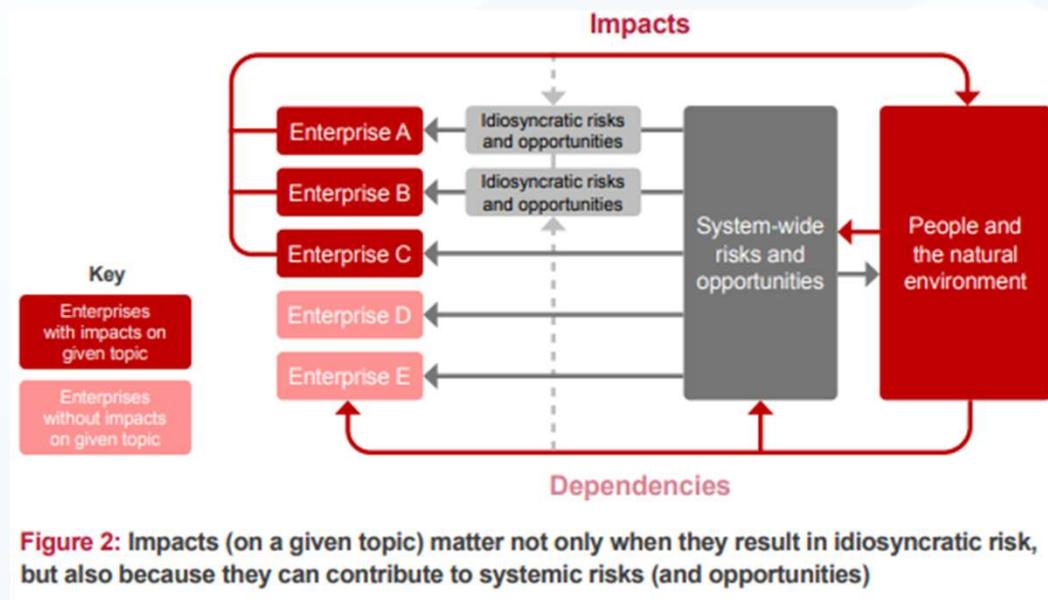
システムワイドリスク

以下の2つのリスクを包含するもの。

- システマティックリスク（systematic risk）：環境および社会資源に対する市場の**体系的依存から生じる非分散可能なリスク**
- システミックリスク（systemic risk）：経済および金融システムに**連鎖的な影響をもたらす環境および社会システムの重大な混乱**

固有リスクとシステムワイドリスク

- 多くの企業は、自社の財務情報に**直接的に影響するもの**を優先させる傾向にあり、**それでは不十分**。
- **インパクトは環境・社会システム全体のリスクと機会に対する寄与を表す**。
- 持続的な財務パフォーマンスは、**環境および社会システムの存続可能性と安定性に依存**。
- 右図は、**インパクトが個々の組織にとって（重大な）評判リスク、規制リスク、運営リスクをもたらさなくても、システム全体のリスクに寄与する可能性がある**ことを表している。



各種開示との関係性

IFRS **サステナビリティ関連財務情報**の開示に関する全般的な要求事項 (S1)

- 18: サステナビリティ関連財務開示の文脈において、情報は、それを省略したり、誤表示したり、不明瞭にしたりしたときに、**一般目的財務報告書の主要な利用者が、財務諸表及びサステナビリティ関連財務開示を含む、特定の報告企業に関する情報を提供する当該報告書に基づいて行う意思決定に、当該情報が影響を与える (influence) と合理的に見込み得る場合には、重要性がある (material)。**

GRI

- **組織自らの活動や取引関係が経済、環境、ならびに人権を含む人々に与える最も著しいインパクトについて情報を報告。持続可能な発展と組織のステークホルダーにとって極めて重要であり、サステナビリティ報告の。**
- 経済、環境、人々に与えるインパクトは、**報告の時点では財務的にマテリアルでなくても、すべてでないにせよそのほとんどが、いずれ財務的にマテリアルな項目となる。**組織にとって財務的にマテリアルな関連項目を決定する上で欠かせない第一歩。
- サステナビリティ報告は、**財務的な影響を検討することとは別のものである。**

(BOX 1.サステナビリティ報告と財務・価値創造報告)

- 本ペーパーでは、現在の財務的な重要性の概念の解釈と実施は、**システム全体のリスクの蓄積に対する企業の貢献に関する情報の重要性を必ずしも認識していないことが課題であると指摘。**

インパクト情報ニーズとマテリアリティの解釈

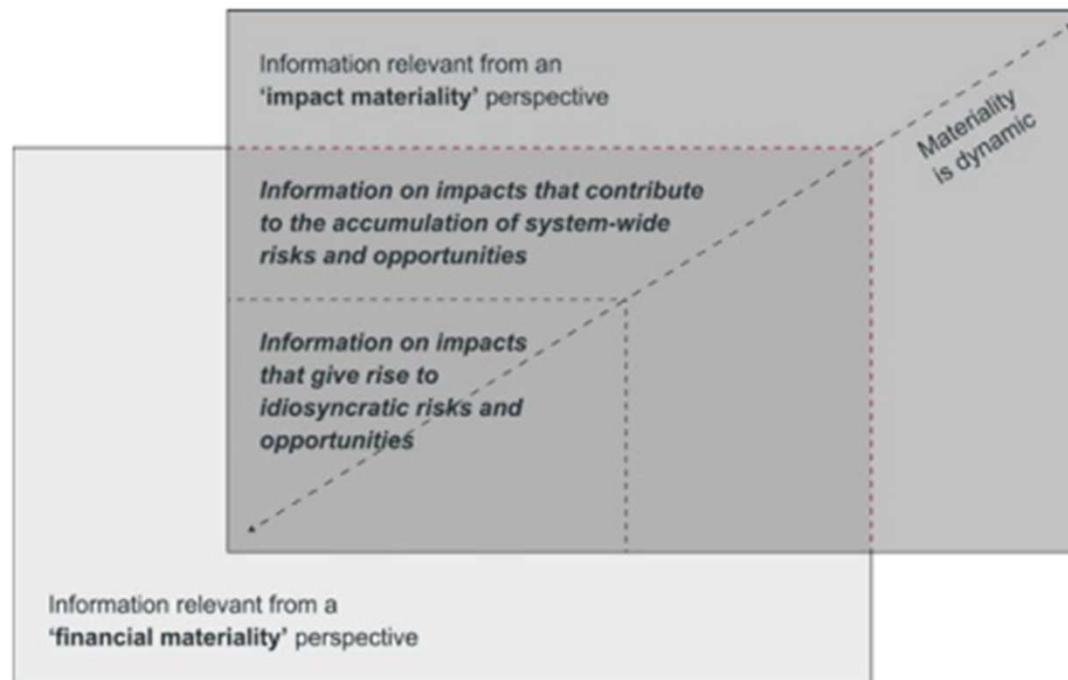


Figure 3: A refined understanding of the impact-related information needs from a financial and impact materiality perspective

- 財務的マテリアリティに係る情報の決定は、文脈や国によって異なる点に留意が必要。

アセットオーナーの反応

- ISSBへのパブコメ（2022年）への回答によると、一部のアセットオーナーやアセマネが投資先のシステム全体のリスクへの貢献を測定、評価、行動するための情報に関心を持っていることを確認。
- インパクトに関する情報（およびこれらのインパクトがどのように管理されているかに関する情報）の統一が欠如していることが課題であると指摘。

回答者	引用
HSBC Bank Pension Trus (イギリス)	…基準は、資産所有者が企業の実際のインパクトを評価することを容易にするべきです。 企業がインパクトに関して「重要」および「重大」である場合にのみ開示する義務がある とすると、資産所有者のポートフォリオ全体で集計された場合、 未評価で潜在的に大きなリスクエクスポージャーが存在する可能性 があります。
Ontario Teachers' Pension Plan (カナダ)	私たちのメンバー全世代に年金を提供するという使命を果たすためには、気候変動、資源の枯渇、 社会的不平等などのシステム的およびグローバルな課題に取り組む必要 があります。企業の持続可能性パフォーマンスに関する関連性があり、比較可能で効果的な報告は、これらの課題に取り組む企業への資本の配分を促進し、私たちの課題を悪化させる企業から資本を遠ざけることを容易にします。
BNP Paribas Group (フランス)	広く分散された投資家が企業の開示情報をさまざまな目的で使用していることを認識することが重要。これには、企業価値のリスクだけでなく、 ポートフォリオおよび経済全体のシステムリスクを評価 することも含まれます。開示する明確な要件がなければ、投資家、政策立案者、そして発行者は、私たちが直面する最も重要な財務リスクを軽減するための十分な準備が整わないままでしょう。

投資家による インパクト情報開示と意思決定



IMPACT
FRONTIERS

インパクト情報の透明性に対する問題意識の高まり

市場規模の拡大

インパクト資産1兆5,710億米ドル

プロセス

インパクト運用原則 (Impact Principles)
署名機関182社

+

アウトカム

ウェルビーイングと自然環境の状態の
変化

パフォーマンス

目標に向けた**進捗状況**

インパクト・パフォーマンス報告規範

Impact Performance Reporting Norms

GPによるインパクト報告内容の網羅性、適切性についての問題意識の高まりをうけて、インパクト・パフォーマンス報告書の内容、構造、形式に関する規範を確立するための合意形成を推進。

目的

- 作成者にとって負担が少ないと同時に、利用者にとって有用な報告内容となること。
- インパクト情報の流れを促進することで、投資及びエンゲージメントに係る意思決定に活用される情報となること。
- オープンアクセス可能な規範を作成し、独立した検証者間の内容の一貫性を高めること。
- 基準設定機関や制当局による開示基準への組み入れの可能性を踏まえ、市場でパイロットされたプロトタイプを提供すること。

活動実績

2022年	<ul style="list-style-type: none">• 「インパクト・パフォーマンス報告」に係るプロジェクトを開始• ロックフェラー財団からの助成獲得
2023年	<ul style="list-style-type: none">• インパクト・パフォーマンス報告規範素案を公表。パブリックコメント期間開始。• ニューヨーク（ロックフェラー財団）にてローンチ後、日本、ロンドン、リオデジャネイロでワークショップ開催。
2024年	<ul style="list-style-type: none">• インパクト・パフォーマンス報告規範第1版公表• フェーズ2として、パイロットプログラム等を開催予定

インパクト・パフォーマンス報告規範

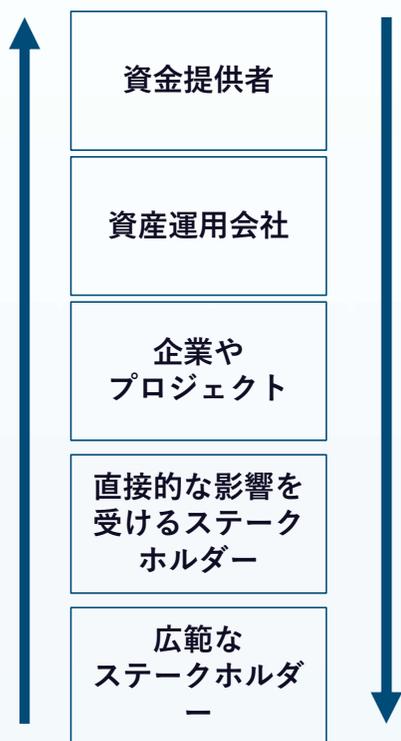


構成

1. 投資家の概要とインパクト・テーゼ
2. インパクト・マネジメントプロセス
3. インパクト・パフォーマンス
4. ガバナンス
5. ケーススタディ
6. 独立した検証 (任意)

[Impact Performance Reporting Norms \(Full version\) \(Impact Frontiers 2024年4月\)](#)

誰に、何のために？：主な利用者と目的



- 企業のインパクト・パフォーマンス報告書の主な利用者は、**資金提供者**（アセット・オーナーや投資助言会社）と想定。
- 利用者の目的は、企業及び投資先企業が、最終的な利害関係者及び自然環境の便益に与えるインパクトを理解し、**資金提供者が最終的な利害関係者及び自然環境の経験及び関心に基づいた投資及び関与の意思決定を行うことができるもの**と想定される。
- GPから資金提供者に**非公開で報告**される（公開も可）。



第3章：インパクト・パフォーマンス（抜粋）

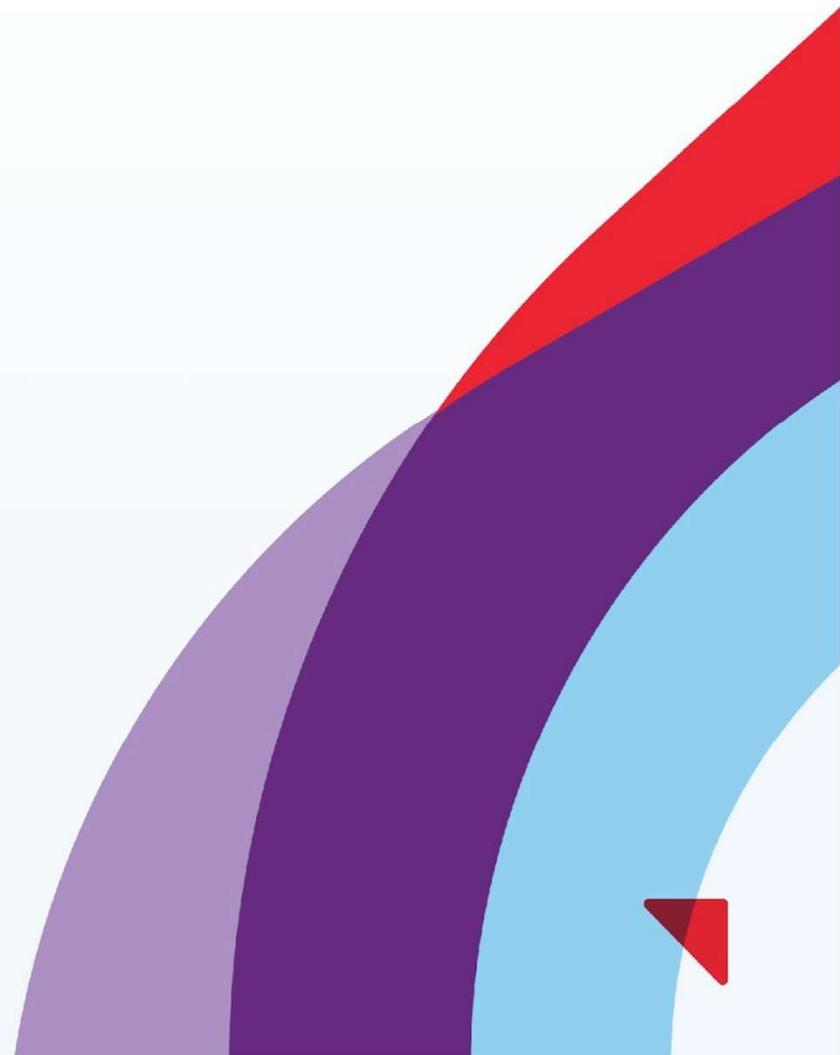
3.1	経営陣によるコメント	<p>報告対象期間中のインパクトパフォーマンスに関する全体的な評価とその根拠を提示（記述による定性的な評価の形もあれば、情報の定量的な追加分析を含むことも可）。例えば、</p> <ul style="list-style-type: none"> • 過去の結果要因と将来のパフォーマンスの見通しに関する考察。 • インパクトの各側面と財務パフォーマンスの各側面との関係の評価。など
3.2	インパクト・パフォーマンス	<p>例えば以下の内容を説明</p> <ul style="list-style-type: none"> • 投資先が利害関係者や自然環境に与えるアウトカムとインパクト • ポジティブ・ネガティブ、意図したものおよび意図しなかったもの • 可能な限りインパクト・パスウェイに沿った測定 • 投資家の貢献 • 目標値に対する進捗など
3.3	意図しない 及び / またはネガティブ・インパクト	<p>もしセクション3.2で意図しなかった結果やネガティブなアウトカムとインパクトが取り上げられていない場合は、ここで記載。救済プロセスの状況と結果の概要を示す情報。</p>

プログラム内容

第1回 (11月)	キックオフ、規範概要及び参加者の現状の取組み等	対面
第2回 (2025年1月)	規範 第1章：投資家の概要とインパクト・テーゼ 第2章：インパクト・マネジメントプロセス	ウェビナー
第3回 (3月)	規範 第3章：インパクト・パフォーマンス（投資先によるデータの取扱い）	ウェビナー
第4回 (5月)	規範 第3章：インパクト・パフォーマンス（投資家の貢献及び意図しないインパクト・ネガティブインパクトの取扱い）	ウェビナー
第5回 (7月)	ステークホルダーの声の反映 ポートフォリオレベルへのデータの統合	対面
第6回 (9月)	規範 第3章：インパクト・パフォーマンス（成果分析）	ウェビナー
第7回 (11月)	規範 第4章：ガバナンス 第5章：ケーススタディ	ウェビナー
第8回 (12月)	プログラム総括・今後のアクションプラン等	対面



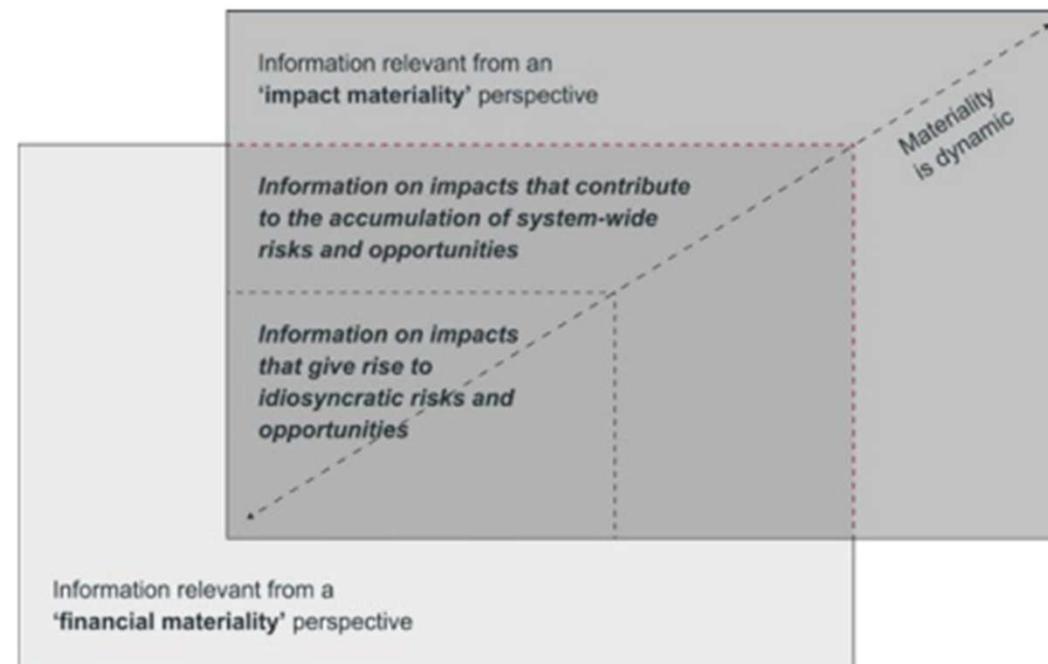
最後に



論点

貴社における投資判断の際、

- 「財務マテリアリティ」と、「企業の固有リスクや機会に影響のあるインパクト情報」の重なりについて、どのように考えますか？
- 「財務マテリアリティ」と「システムワイドリスクや機会の蓄積に影響のあるインパクト情報」の重なりについてどのように考えますか？
- どのようなインパクト情報の要素がそれぞれの四角に該当しますか？
- それぞれの面積の大きさについてはどうですか？



これらの情報を得るために、どのようなエンゲージメントをしたいと思いますか？

ありがとうございました

須藤奈応

Nao.sudo@impactfrontiers.org

