

【日時】 令和7年4月22日（火）13:30～15:30

【場所】 オンライン開催

【次第】 1. 事務局説明

2. 報告書の取りまとめに向けた意見交換

（1）インパクトに取り組む意義・メリット

（2）上場株式へのインパクト投資における実務・課題のアプローチ

（3）インパクト投資市場の拡大に向けた今後の展望

【意見交換の概要】

（1）インパクトに取り組む意義・メリット

- これまで未上場企業を中心に拡大してきたインパクトファイナンスが上場企業にまで広がっていくという意味で大きな転換期にあり、報告書の作成に当たっては、未上場企業から上場企業へ、全員参加型のインパクトファイナンスが広がっていく大きな文脈を意識した。
- 企業・アセットオーナー・アセットマネージャー・従業員・最終受益者を含めたインベストメントチェーンの各主体における好循環が生まれることで、インパクトが最大化される。社会課題の解決に向けた活動においては各主体にとって取り組むメリットが必ずあり、結果として ALL Win-Win の関係のインパクトが確立されていく。あらゆるステークホルダーとプレーヤーが参画して、インパクトの創出と社会への好循環を浸透させていくことが本コンソーシアムの意義であり、報告書として発信する意味がある。
- インパクトに取り組むに当たってはインベストメントチェーン全体で連携していく必要がある。これまでは投資家が主導する議論が多かったが、大きなインパクトエコノミーを実現するために、企業の意識も高める必要がある。報告書では企業にとってのメリットを挙げており、今後事例が増え、メリットが拡大していくことを期待したい。
- 企業にとっては、何をリスク・機会と捉えているか、何をネガティブ・ポジティブインパクトと捉えているのか、どのような意図でポジティブインパクトを創出したいのかを明確にすることによって、それに賛同する投資家を募ることができる。投資家にとっては、企業が意図するインパクトが目標に向かって進んでいるのかエンゲージメントによって確認し、それを更に推進することができる。このように、インパクト投資は、一つの対話・エンゲージメントのツールとして企業・投資家にとっても非常にメリットがある。

<企業にとっての意義・メリット>

- インパクトは、資産運用や資金調達などの金銭的なメリットだけでなく、社員に働きかけることでエンゲージメントの向上や、優秀な社員人材の採用にもつながり、企業の人的資本にも寄与することができる。インパクトに取り組むことが組織全体の資産価値の向上や企業文化の変革に寄与するという観点を報告書に盛り込むと良いのではないかと。
- 時間軸の観点が重要であり、インパクト投資のメリットは短期的だけではなく中長期的なメリットがあること、事業の成長と投資家が追求するリターンに関する時間軸がシンクロしていくこと

が重要。

- 企業がインパクトに取り組む意義は、企業の存在意義やパーパスに沿ってインパクトを創出することそのものにあると考えている。

<投資家にとっての意義・メリット>

- 社会課題の解決に当たっては民間資金への期待が非常に大きく、アセットオーナーによる資金供給への期待も大きい。また、アセットオーナーにとってインパクト投資は、分散投資や長期運用の観点から有効な投資手法といえる。受益者の資金がインパクトの創出を通じて長期的に受益者に還元されるという、アセットオーナー発のインベストメントチェーンというキーワードを報告書に盛り込んでいる。アセットオーナー単独で好循環を生み出すのは厳しく、投資先企業やアセットマネージャー、アセットオーナー等が連携し、長期的な目線でインパクトの創出のあり方を共に考え、実現していく運用スタイルを作ることが望ましい。また、技術のある大学に資金を供給して大学発のスタートアップ等を育成し、上場につなげるという視点も重要。
- インパクト投資は、財務的なリスク・リターンとは別に何のために投資するのかが明確であるほか、投資のプログレスを定量的に示すことが求められるため透明性が高く、長期投資家にとって親和性が高い投資手法といえる。さらに、インパクトは、社会にとって必要な製品・サービスを提供するという観点からリターンの源泉であると考えられ、インパクトというフィルターで銘柄を選定することによって、長期的に高いリターンを提供できる投資手法であると考えている。
- 多くの方々にインパクトに取り組む意義・メリットをより深く理解してもらうためには、なぜインパクトが多くの人々のステークホルダーに働きかけることのできる有効な手段になり得るかをより具体的に説明することが重要。例えば、事業拡大のための工場の建設が、地域における雇用創出、ひいては当該地域における貧困率の減少という形でインパクトに結びつくといったように、ステークホルダーに対するポジティブな影響（インパクトの創出）がステークホルダーとの良好な関係につながり、ひいては企業の持続的な成長につながると考えられる。投資家は、こうしたステークホルダーの視点も踏まえて企業の持続的な成長に貢献していくために、インパクト投資に取り組んでいるといえるのではないかな。
- 投資家として、あらゆるステークホルダーを巻き込んで、ゼロサムではなく全員がより良い世界を享受できるようにすることにインパクトに取り組む意義があるのではないかな。

(2) 上場株式へのインパクト投資における実務・課題のアプローチ

- OECD によると SDGs の達成には 4 ～ 5 兆ドル以上の多額の資金が必要とされており、上場株式に限らず、多くのアセットクラスにおいてインパクト投資が重要である状況。特に、上場企業が創出するインパクトは大きく、非常に期待されるアセットクラスである。他方、上場株式のインパクト投資は、グロース運用やパッシブ運用などのリスク・リターンを中心に行われている運用と比べると非常に認知度・解像度が低いと認識しており、解像度を上げることを意識して報告書を作成している。企業はポジティブ・ネガティブ双方のインパクトを創出しているが、ポジティブなインパクトをどのように定量的に捉えているかについて、課題とアプローチを紹介している。
- 上場株式におけるインパクト投資では、企業価値との結びつきが対話のカギになり、企業価値とインパクトの接続を意識して執筆している。

- アセットオーナーがインパクト投資を通じて実現したいことは、①インパクトの創出を通じて投資先企業の企業価値が向上すること、②インパクトを通じた社会課題の解決が最終受益者の生活にとってプラスになること、③社会課題の解決を通じて投資ポートフォリオ全体が良くなることである。また、システムレベル投資の観点から、アセットオーナーが実現したい社会を明確化することや、最終受益者の社会課題解決に対するニーズや意向を確認することが重要と考えている。
- インパクトの開示・対話においては、インパクトの創出に関する経営陣の関与や経営戦略に織り込まれているかが重視されるという点は明示的に記載してもよいのではないか。開示において、経営陣自らが自社の提供する製品・サービスが社会へのインパクトにつながっているというメッセージを発信することが望ましく、この点が報告書に盛り込まれることで、インパクト投資の市場拡大にもつながるのではないか。
- インパクトの開示・対話において、インパクトの創出に関する経営陣の関与・コミットメントは重視される。サステナビリティ開示基準においても、ガバナンスや戦略が柱とされる中、企業・投資家双方がこうした取組への感度を高めていく必要があるのではないか。
- 現状のインパクト投資においては、主に製品・サービスから創出されるインパクトを考慮している場合が多いが、特に規模が大きい上場企業の場合、原材料の調達や製造工程に関わる企業への影響が大きいことを踏まえると、バリューチェーン全体を通じてどのようなインパクトが創出されているのかを考慮することが重要になっていくのではないか。
- 大企業に Scope 3 の開示が求められるようになると、サプライチェーン全体が社会に及ぼすインパクトを考慮することが求められる。インベストメントチェーン全体のインパクトを考慮するという考え方と共通するが、サプライチェーン全体を俯瞰すると、大企業だけでなくスタートアップ等においてもインパクトを考慮する必要があり、サプライチェーンやバリューチェーン全体での視点も考慮する必要があると考えている。

(3) インパクト投資市場の拡大に向けた今後の展望

- ①「インパクト創出と投資収益の両立の健全な循環に向けた知見の共有」について、ESG 投資がリスク管理の観点から行われてきたのに対し、インパクト投資はリスクのみならず機会の観点を踏まえて行われていることを加味すると、機会の具現化が重要であると考えている。
- ②のタイトルは「上場市場におけるサステナビリティ関連の開示とインパクト情報との接続」となっているが、上場企業におけるインパクトに関する情報は、価値創造ストーリーとの「接続」ではなく、「統合」のイメージに近く、価値創造ストーリーを意識した記載の方が海外投資家の理解も得られるのではないか。また、サステナビリティ情報開示をインパクトの開示にいかに関与するかを検討することも考えられるのではないか。
- インパクトに関するデータを示す前に、インパクトがどのようなものか、企業や投資家等のインパクトに携わる主体がどのようなインパクトを創出し、5年後にどのようなインパクトが創出されているのかをストーリー性をもって示すことができれば、多くの方の理解を得ることができる。同時に、インパクトデータの信頼性や解像度の向上に寄与するのではないか。
- ④「システムの思考と協働」について、限られたリソースの中で社会を良くするために効果的な資金供給を行うためには、各プレイヤーが連携してコアテーマを特定することも必要かもしれない。特定のテーマ以外についてはインパクトではないという趣旨ではないが、リソースの投下や社会

構造の変革のあり方について議論することも有意義であると考えられる。

- ⑤「企業と投資家との対話の創意工夫」について、インパクト投資の市場を形成するに当たっては、企業・投資家・証券会社・アセットオーナーなどに加えて、媒介者としてのアナリストや、開示とリターンを研究する学識者にも参画いただくなど、ステークホルダーを広げることも考えられるのではないかな。

以上