

【日時】 令和7年2月18日（火）15:00～18:00

【場所】 オンライン開催

【次第】 1. 事務局説明

2. アセットオーナーによるインパクト投資（Impact Frontiers 須藤氏、岩渕メンバー、野村メンバー、Nippon Life Global Investors Europe Plc 林氏）
3. 意見交換①
4. 事務局説明（成果物）
5. 意見交換②

【プレゼンテーションの概要】

（Impact Frontiers 須藤氏）

- インパクトリターンとは受益者や社会全体に対する事業の便益を、インパクトリスクとは事業が期待通りのアウトカムを創出するか・負のインパクトをもたらすかの不確実性を意味する。インパクト・マネジメントやインパクトの開示に当たって最も重要なことは、インパクトを経験する受益者の視点である。
- 日本ではインパクトが企業価値にどのように影響するかについての関心が高い一方で、米国ではインパクトと財務を独立して評価することが多い印象。この背景として、インパクトに関する評価がなされないまま財務的リターンや企業価値の評価を行うと、受益者や社会全体への影響が見落とされてしまうと投資家が懸念していることが考えられる。
- インパクトの価値化の手法は様々であり、目的や状況に応じて選択されている。Impact Management Platform（以下、IMP という）は、インパクトを定性的に換算する手法と定量的に換算する手法（非金銭価値換算、金銭価値換算）に整理しており、近年は、非金銭価値換算を行う機関投資家が増加している印象。
- IMP が 2023 年 6 月に公表したレポート¹は、企業や金融機関におけるサステナビリティに関する取組が進展する一方で、サステナビリティに関連する個々の組織に特有の「固有リスク」への対応が目的となっており、環境・社会全体のリスクと機会を完全に捉えきれていないのではないかと指摘している。また、「システムティックリスク」（環境・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）と「システミックリスク」（経済及び金融システムに連鎖的な影響をもたらす環境・社会システムの重大な混乱）を包含する「システムワイドリスク」を定義した上で、持続的な財務パフォーマンスは環境・社会システムの存続可能性と安定性に依存しており、インパクトが個々の組織にとって評判・規制・運営リスクをもたらさなくとも、システムワイドリスクに寄与する可能性がある」と提起している。
- さらに、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）や GRI 等の各種開示に関して、企業がシステムワイドリスクにどのように寄与しているかという情報の重要性が必ずしも認識されていないと指摘している。その上で、財務的マテリアリティの観点での情報を、個々の組織に特有の固有リスクや機会に影響を与えるインパクトに関する情報と、システム全体のリス

¹ [The Imperative for Impact Management: Clarifying the Relationship Between Impacts, System-Wide Risk and Materiality](#)

クや機会に影響を与えるインパクトに関する情報に分けて整理している。これは、アセットオーナーが投資判断を行う上で必要なインパクトに関する情報を考える上で参考となる。

(岩淵メンバー)

- アセットオーナーとして、インパクト創出を通じて最終的に保険契約者の利益（保有するポートフォリオの資産価格の上昇に伴う配当としての利益及び保険契約者の生活の改善による利益）に貢献するため、インパクト投資に取り組んでいる。
- インパクト投資について、2030 年までの目標として 5,000 億円の投融資枠を設定している。当該投融資枠の対象となる案件の要件として、投資先については①アウトカム創出の意図があるか、②アウトカムを定量的に測定・開示することが可能か、当社においては③アウトカム創出を促すための投資先との対話が可能か、④当社の 6 つのサステナビリティ重点取組テーマの課題解決に繋がるかを考慮している。
- 当社は 6 つのサステナビリティ重点取組テーマ（システムレベルリスク）を特定しているが、他のアセットオーナーにおいても同様に、重点的に取り組むテーマや方針に相当するものを設定しており、これらのインパクトに関する企業による開示が有用である。
- 当社は、個別企業・アセットマネージャー・受益者（保険契約者）との対話を行っている。個別企業との対話では、マイルストーンを設定してアウトカム創出に向けた進捗管理を行うほか、ESG スクリーニングを活用して対話先の選定を行っている。アセットマネージャーとの対話では、PRI 年次評価を意識した取組を実施している。受益者との対話については、受益者のサステナビリティに関する理解・価値観を把握するとともに、責任投融資の取組に関する受益者の理解を深めるため、年 1 回アンケートを実施している。この結果、約 9 割の保険契約者が社会課題解決を考慮してほしいと回答している。

(野村メンバー)

- 持続可能な社会の実現を目指し、長期的な投資成果の向上に繋げる観点からサステナブル投資に取り組んでいる。環境保護への貢献、Well-being 向上、地域と社会の発展を重点取組テーマとし、重点施策としてインパクト “K” プロジェクトや産学連携に取り組んでいる。
- インパクト投資は、未来の世代により良い社会を残すための架け橋としての役割を果たすとともに、インパクト創出を通じて社会課題にダイレクトに働きかけることができ、社会課題を解決できると考えている。当社の地方公共団体貸付を通じて地域・社会へ貢献する遺伝子や、ラジオ体操を通じて人々の健康づくりや地域コミュニティの活性化に貢献しようとする精神が、現在のインパクト投資の取組に引き継がれている。
- インパクト投資に取り組むポイントは三つあり、①長期投資とインパクト投資の親和性（高い成長性等を有するビジネスモデル等の中長期的に投資するインパクト投資は、長期的に安定した収益獲得を目指す当社の資産運用スタイルと親和性が高いこと）、②アセットオーナーとしての役割・責任（金融市場のインベストメントチェーンを通じて、投資先企業やアセットマネージャー等と協働してインパクト投資の拡大・発展に貢献すること）、③当社の目指すインパクト投資（アセットオーナー発の社会課題解決に繋がる投資を行うこと）が挙げられる。
- 当社独自のインパクト投資のフレームワークとしてインパクト “K” プロジェクトを立ち上げ、実

効的かつ実質的なインパクト創出を重視し、適切な管理を行うために認証プロセスを導入したほか、多様なインパクト投資の案件の積み上げに取り組み、アセットオーナーとしてインパクト志向の価値の普及に努めることとしている。最終的には、強固なパートナーと連携したアセットオーナー発のインベストメントチェーンを通じて、中長期的な経済リターンの向上にくわえ、社会課題を構造的に解決するシステムチェンジを実現したいと考えている。

(Nippon Life Global Investors Europe Plc 林氏)

- サステナブル投資の動機には国・地域毎の個性があるが、欧州では Socially Responsible Investment (社会的責任投資) のような価値観へのアラインから、中長期のリスク・リターン改善、さらにはインパクト志向 (サステナビリティ・アウトカム志向) へと変化してきた。日本はこうした変化に一定程度追従してきた側面があり、欧州における変化は日本にとっても参考になる可能性がある。
- オランダでは、資産規模 1 位 (世界第 5 位) の ABP (オランダ公務員年金基金)、資産規模第 2 位 (世界第 11 位) の PFZW (オランダ医療・福祉部門の職域年金) がインパクト志向を強めている。ABP はクライメート・トランジションや自然・生物多様性保全といったテーマに焦点を当てたインパクト投資を行うほか、加入者の生活にポジティブなインパクトをもたらす投資を行う方針を示している。また、PFZW は、年金加入者の快適な生活に資するため、加入者へのアンケート調査結果等も踏まえて資産クラス横断的にインパクトに関する数値目標を設定し、インパクト創出に取り組む方針を示している。英国では、社会的インパクト投資への資金提供者として年金基金の存在感が大きく、特に地方自治体の公務員年金に対して「Place-Based Impact Investing」(地域に根差したインパクト投資) の担い手としての期待が高まっている。米国では、インパクト投資を標榜していないものの、ニューヨーク州退職年金基金が 2040 年までのポートフォリオの温室効果ガス排出量のネットゼロ目標を掲げ、「資源・環境」「人権・社会包摂」等をテーマとして「サステナブル投資とクライメートソリューション」(SICS: Sustainable Investment and Climate Solutions) プログラムを実施するなど、独自の取組を行っている。
- 年金基金におけるインパクト志向が、インパクト創出そのものを目的とするのか、運用パフォーマンス向上の手段なのかについては実務的には峻別が難しい場合が多いと考えられる。個別企業におけるインパクト創出については、London Business School の Alex Edmans 教授が「パイの拡大」と「パイの分配」を区別する捉え方を提唱しており、「パイの拡大」によるインパクト創出は、企業利益とのトレードオフは本質的に存在しないとしている。また、インパクトと財務パフォーマンスの関係を定量的に分析することは難しい一方で、インパクト志向の強い企業の方が財務パフォーマンスが高い傾向にあるとの分析もあり、状況次第ではあるものの、インパクト創出と企業価値は両立し得るのではないかと考えられる。

【意見交換の概要】

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。)

- IMP のインパクトに関する情報ニーズとマテリアリティの解釈について、各セクターが抱える社会・

環境課題に応じて、システム全体のリスクや機会に影響を与えるインパクトに関する情報ニーズの範囲は変化するものであり、課題に大きく寄与している企業はよりシステム全体のリスクを意識して、リスクに対する取組を開示する必要があると理解した。また、IMP が示している Actions of Impact Management については、企業・投資家双方がインパクト・マネジメントを行うものであり、両者のインテンショナリティを一致させ、一体となって社会課題の解決を目指すという意図が込められていると理解した。

- 投資先企業との間で、当社が特定した重点取組テーマに関する課題に対してデータやストーリーを示しながら取り組むことが出来るかについて議論している。こうした議論を通じて企業の開示が進む側面があり、インパクトに関するエンゲージメント・対話によってインパクト志向が深まってくると考えている。
- アセットオーナーが長期投資を前提としてインパクトの測定を行う際、投資先企業のインパクト創出が目標に照らして途上である場合にどのようにエンゲージメントを行うべきかが論点として存在する。海外では、エンゲージメントを通じて、投資先企業が同じ方向を向いているかを確認することや、インパクト創出の進捗の遅延やビジネスモデル・社会環境の変化がある場合には介入すること、ネガティブ・インパクトに関する情報が報告されることが重要と考えられている。
- インパクト創出の進捗状況を投資家に説明する上で、単年のアウトカムと 10 年後の目標に向けた進捗状況を併せて対話の材料として開示するためのツールが不足していると感じている。より良い対話を生むための開示について検討する必要があることを再認識した。
- インパクト投資の残高が今後増えていく中で、アセットオーナーとして、インパクト投資のポートフォリオ全体を通じてインパクトをどの程度創出することが出来たのかについてフォロー・開示していく必要がある。
- インパクト投資を通じて社会全体が良くなることによって、ポートフォリオ全体のリスク・リターンが改善することを期待しており、そのためにはシステムレベル投資が重要であると考えている。

以上