

インパクトコンソーシアム
第2回 市場調査・形成分科会資料
(2025年12月8日)

事務局

1. 開会
2. 第1回分科会の振り返り
 - 2-1 事務局説明
 - 2-2 意見交換
3. テーマ別プレゼンテーション
 - 3-1 インパクト投資における伴走支援・対話の実践
(インパクト・キャピタル株式会社 黄 春梅 様)
 - 3-2 クロスオーバー投資におけるインパクト投資の実践
(野村アセットマネジメント株式会社 今村 敏之 様)
 - 3-3 質疑応答
4. ケースステディ (対話デモンストレーション)
 - 4-1 株式会社ユカリ亞 (企業プレゼンター: 荒木 大矢 様)
 - 4-2 五常・アンド・カンパニー株式会社 (企業プレゼンター: 堅田 航平 様)
5. 閉会

1. 開会

2. 第1回分科会の振り返り

2-1 事務局説明

2-2 意見交換

第1回市場調査・形成分科会（2025年10月15日）

議論概要

対応テーマ

議論の目的

アジェンダ

1. IMMの事例研究

- 第2期の議論の土台となるIMMのフレームワークの理解
- 海外を中心としたIMMの事例の研究

- 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
- ② インパクトの価値創造ストーリーへの統合
- ③ インパクトデータの信頼性・解像度の向上
- ④ 企業と投資家との対話の創意工夫
- ⑤ システム的思考と協働

2. ケーススタディによる理解の深化

- IMMのフレームワークを理解の上、インパクトの評価・開示（価値創造ストーリーの作成・サステナビリティ情報の活用）の事例をケーススタディ
- インパクトの開示を踏まえた対話におけるノウハウや課題の理解（対話デモ）

- 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
- ② インパクトの価値創造ストーリーへの統合
- ③ インパクトデータの信頼性・解像度の向上
- ④ 企業と投資家との対話の創意工夫
- ⑤ システム的思考と協働

3. ステークホルダーの協働事例の理解

- アセットオーナー・アセットマネージャーなどのステークホルダー間の協働事例を踏まえて協働のあり方を理解

- 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
- ② インパクトの価値創造ストーリーへの統合
- ③ インパクトデータの信頼性・解像度の向上
- ④ 企業と投資家との対話の創意工夫
- ⑤ システム的思考と協働

データ・指標
分科会にて実施

IMMのフレームワーク（ToC/ロジックモデル、5 Dimensions of Impact等）を理解し、主に海外におけるIMMの事例の研究を通じて、その活用について共通認識を持つ

- ディスカッションメンバー紹介&第2期の分科会の進め方
- IMMのフレームワークと企業・投資家におけるIMMの実践の現状
 - ① プрезентーション：ニッセイアセットマネジメント株式会社 林 寿和 様
 - ② 質疑応答
- 海外におけるIMMの事例
 - ① プрезентーション：Baillie Gifford & Co Edward Whitten 様
 - ② プрезентーション：WHEB (Foresight Group) Seb Beloe 様
 - ③ ディスカッション
※モレーティー： Impact Frontiers 須藤 奈応 様

IMM（インパクト測定・管理）のフレームワークと企業・投資家におけるIMMの実践の現状

◆ニッセイアセットマネジメント株式会社 林メンバー

IMMの重要性

- IMMは、インパクト関連測定を活用しインパクト創出・目標に向かってPDCAサイクルを継続的に回していくこと。金融庁の基本指針や様々なガイダンスで指摘されているように、インパクトの測定や管理はインパクト投資の重要な要素として認識されている。
 - インパクト測定の目的には報告と改善の二つの視点があり、IMMの観点では特に後者が重要。ある調査では資金提供者からの報告要求の広がりが測定の目的として最多。別の学術論文では、報告のほかに改善の文脈でも測定が議論され、また、時間の経過とともに報告から改善へと目的が変化する場合があることも指摘されている。

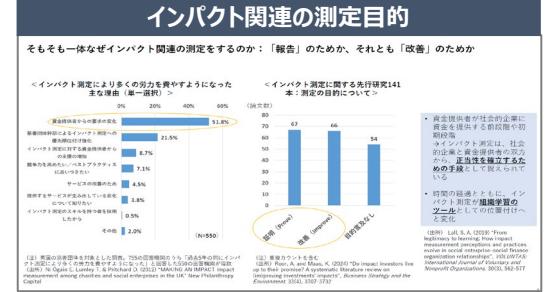
IMMEの フレームワーク

- IMMのフレームワークやガイダンスは視点や粒度が様々で、利用目的に照らして柔軟に使うことが重要。
 - **OPIM**(Operating Principles for Impact Management)はインパクト投資の実践に必要な**9原則**を示しており、**目標設定やインパクトの評価・モニタリング、それを踏まえた対応等**が特にIMMに関係。
 - **Five Dimensions of Impact**では、インパクトを**5つの切り口**で捉えており、インパクト測定に関しては、インパクトの「**How much**」を「規模」「深さ」「期間」の3つの軸の掛け合わせで把握しようとする点が特徴的。

レイヤーの異なるIMM

- IMMには「企業主体の個社レベル」と「投資家主体のポートフォリオレベル」の異なるレイヤーが存在し、どちらも重要。
 - 企業レベルのIMMは管理会計そのものであり、**ルールに捉われすぎず柔軟に設計**していくことが重要。**診断的IMM**(インパクトの進捗把握・管理)から**探索的IMM**(企画改善からイノベーションに繋げる)への広がりも見られる。サステナビリティ経営の広がりによってサステナビリティ管理会計が実施されてきたように、インパクト志向経営が広がればインパクト管理会計（企業レベルのIMM）も強化される可能性。
 - 投資家レベルのIMMでは、**インパクト投資家・ファンドとして何を達成したいのか**という視点が重要。英国のあるインパクトファンドの例では2028年までに貧困プレミアムをゼロにするという目標を掲げているが、**多くのファンドでは単一の定量目標を設定することが難しく、どの様にポートフォリオレベルのIMMを行っていくか創意工夫が行われている**状況。
 - さらには、様々なファンドに投資する**アセットオーナーレベルでのIMM**も今後重要性が増す可能性。

インパクト関連の測定目的



IMMに関するフレームワーク

Operating Principles for Impact Management (OPIM)

企業主体・個社レベルのIMM

企業主体・個社レベルのIMM（続き）

- 診断的IMMRR、さらには「探査的IMMRR」

→ 実際ににおけるインパクト回収指標の測定の出し、効果の測定

投資家主体・ポートフォリオレベルのIMM

投資家主体：ポートフォリオヒバ化のIMM

-

海外におけるIMMの事例①

◆ Baillie Gifford & Co Edward Whitten氏

トクバク投資戦略

- 当社のインパクト投資戦略であるポジティブ・チェンジ・アプローチは投資リターンと持続可能な社会の実現を両立を目指している。上場株式を中心に投資するグロースファンドで、社会的包摂と教育、環境と資源ニーズ、医療と生活の質、低所得者層の4つのテーマに沿った企業を組み入れ。
 - 企業の組み入れ時には、ファンダメンタル分析とインパクト分析の両方を行い、ファンドマネージャーとインパクトアナリストの両方の推薦が必要。また継続的なモニタリングとエンゲージメントが重要であり当社のIMM活動の中核となっている。

インパクト分析

- **製品のインパクト、事業の意図、事業慣行、上場株主としての貢献の4領域**に焦点を当てインパクトを分析。製品インパクトは広がり・深さ・インパクトの持続期間を評価。事業慣行では、課題の改善のためにどのように関与できるかも同時に検討。
 - 企業の**総合的なインパクトを無/低/中/高の4段階で評価**し、ランクに応じてポートフォリオにおける保有割合を決定。KPIやインパクト指標は、製品のインパクト分析の際に特定するもの、事業慣行に関連して設定するものがある。

報告・エンゲージメント

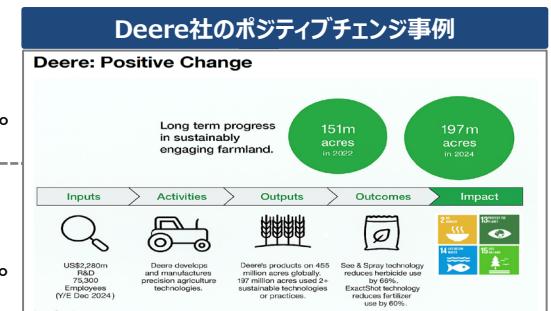
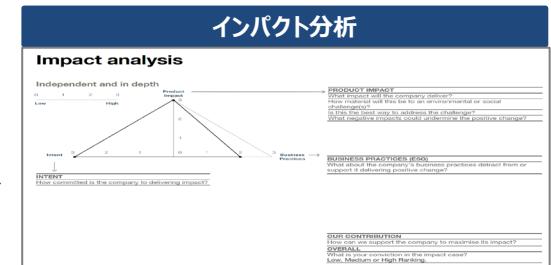
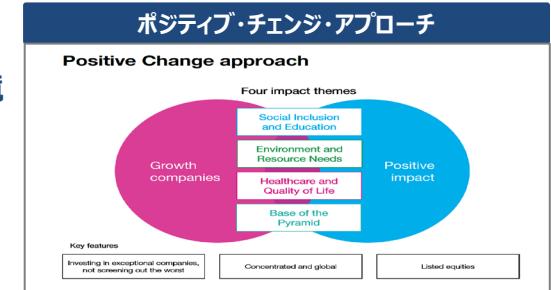
- 財務リターンに関する報告のほか、インパクトパフォーマンスを「Positive Change Impact Report」と「Positive Conversations」の2つのレポートで毎年報告。
 - 前者は、KPI・Theory of Change・ネガティブインパクトを記載し、第三者保証も取得。後者は、エンゲージメント状況と投資家による貢献を報告。エンゲージメントは、健全なガバナンスの確保、ネガティブインパクトの軽減、インパクトの最大化を目的とし、年に一度は全企業の取締役会と面談。

好 事 例

- 米・農業機械メーカーのDeere社の場合、企業側から提供されるアウトプットデータを基に、同社の技術によるアウトカムの改善に向けて対話。電動トラクター開発・農業機器修理・生物多様性評価・気候変動対応で働きかけを行い、他の株主にも影響をもたらすなど、投資家による貢献という面でも成功。

まとめ

- IMMは、顧客への報告のためだけではなく、**自社の投資やエンゲージメントの効果を確認するため**に実施すべき。インパクト測定がなければ、自社のインパクト投資が間違っていても、改善する術が分からなくなる。



海外におけるIMMの事例②

◆WHEBアセットマネジメント (Foresight Group) Seb Beloe氏

投資
戦略
インパクト

創出
方法
インパクト

戦略

WHEB
インパクト・
投資プロセス
サステナビリティ

管理
インパクト・
ファンド

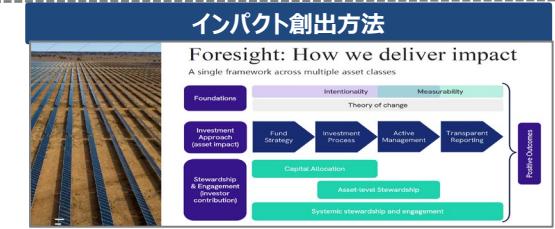
報告

好事例

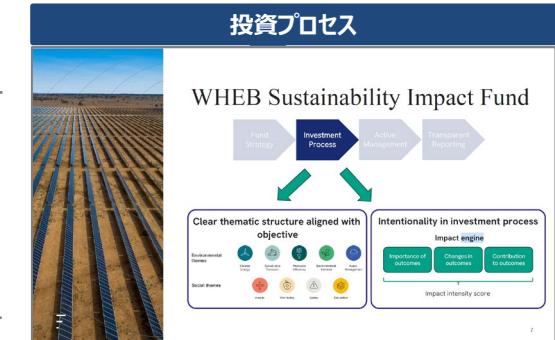
- 当グループでは、**エネルギー移行・産業の脱炭素化・自然回復・経済的潜在力**を実現する企業への投資を通じた**持続可能な未来と経済成長の実現**を目指し、**インフラ、プライベートエクイティ、上場株式投資**の3部門を展開。
- 資本のスペクトラム**の観点では、ESGデータ等を活用し財務リターン向上を目指す**サステナブル投資**と、ポジティブなインパクトを意図する**インパクト投資**の両領域をカバーする幅広い戦略を用意。



- インパクト投資フレームワークは全部門共通で、**意図性と測定可能性**を基盤としており、**Theory of Change**が両者を結び付けている。
- インパクトには、**投資プロセスを通じてアセットそのものがもたらすものと、スチュワードシップやエンゲージメント活動を通じた投資家による貢献**（資本配分の変更、アセットレベル・システムレベルのスチュワードシップ・エンゲージメント）の二面性がある。



- 英国 SDR規制に基づき、**サステナビリティ目標と財務目標を明確に設定**。
- 企業の収益のうち、**少なくとも50%を9つのインパクトテーマの1つ以上から得ている企業を抽出し、5%超を重大なネガティブインパクトのある分野から得ている企業は除外**。
- インパクト・エンジン手法**を使い、**受益者にとってのアウトカムの重要性・アウトカムの程度と適用範囲・企業独自の貢献度の3要素**で評価しスコア化。
- ポジティブインパクトやビジネスの質の向上、成長への再投資などの5つの目標**に基づき、**企業の長期的成長**を高める観点からスチュワードシップとエンゲージメント活動を実施。
- 削減貢献量や再生水、ウェルビーイングなど**8つのKPI**を用いて**ポジティブインパクト**を示す。



- Linde社**の場合、工業用ガス製品はポジティブな成果がある一方、製造過程で多く排出する温室効果ガスの削減を促すため、**綿密なエンゲージメント**を実施し、**排出量の減少**に貢献。
- 因果関係は主張できなくても、**エンゲージメント活動の詳細な記録を報告**することで、**投資家としての貢献**を示す。



第1回分科会のアンケートにおける主なご意見

第1回分科会の内容

- 当局および産学の有識者が一同に集まり、同じテーマにてインパクト投融資のマーケット形成・拡大に向けてさまざまな観点・アイデアや現状の制約等を洗い出し整理検討できている。今後はIMMであったり、実際に事業会社においてのより経営への浸透から、株式市場における対話の充実化につながるものと期待できる(事業会社（未上場）)
- 市場動向の認識の整理とアップデート、海外事例の共有が参考になった（資産運用会社）

IMMの現状 プレゼンテーション内容

- 第1期の議論および成果物をベースに次ステップが明確に設定されており、1回目のプレゼンとしてふさわしかった(事業会社（未上場）)
- 整理がわかりやすく腹落ち感があり、IMMの現状を整理することができた（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）
- 高尚な話でハードルが高くなりすぎるのを避ける観点で、「まず何から始めるか」の説明があるとより良いと思った（預金取扱等金融機関）
- 話の内容が具体的で非常に参考になった（その他金融機関）

海外事例 海外事例内容

- 実際の活用・運用の事例をダイレクトにお聞きできる貴重な機会となった（事業会社（未上場））
- 海外事例の共有が今後の参考になった（資産運用会社）
- 概観であっても、海外事例についてのお話は参考になる点もあった（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）

今後への期待

- 今後さらに具体的な対応に踏み込んだ議論になることを期待したい（その他金融機関）
- 海外事例はおおむね理解しており、日本の望ましい投資家の対応についてつっこんだ議論が行われることを期待したい（その他金融機関）
- 参加者の課題の共有と、その課題に対する検討状況、対応などの共有を頂くと参考になると考える（資産運用会社）
- 分科会全体として前半とあわせてもタイト感が強く、併催であるなら30分程度時間延長してもよかつたのではと感じた。取り組みを進めるためには何が求められるのかに関する議論を希望する。グローバルでのインパクト投資の現状を毎年1度はアップデートしていただきたい（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）
- 非財務情報開示が進展する中でさらに金融資本市場にインパクトファイナンスが実装されるべく、具体的な取り組みを取り上げて頂けるとありがたい（その他金融機関）

3. テーマ別プレゼンテーション

3-1 インパクト投資における伴走支援・対話の実践
(インパクト・キャピタル株式会社 黄 春梅 様)

3-2 クロスオーバー投資におけるインパクト投資の実践
(野村アセットマネジメント株式会社 今村 敏之 様)

3-3 質疑応答

4. ケースステディ（対話デモンストレーション）

4-1 株式会社ユカリ亞

（企業プレゼンター：荒木 大矢 様）

4-2 五常・アンド・カンパニー株式会社

（企業プレゼンター：堅田 航平 様）

5. 閉会