

# インパクトと企業経営

## - 社会課題を起点とした価値創造 -

インパクトコンソーシアム勉強会

2026年3月16日

白石 智哉

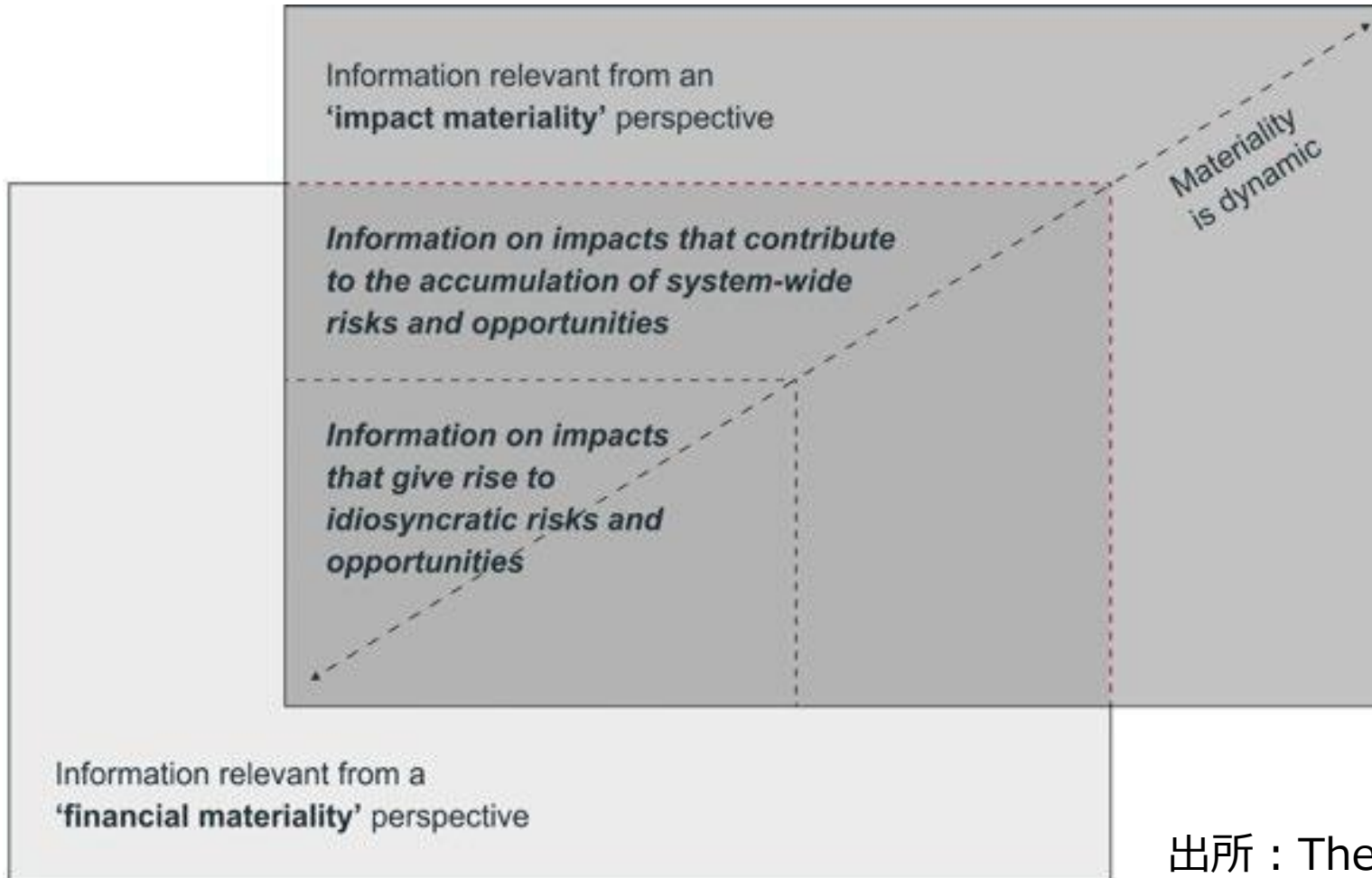
# 本日の講義のゴール

- ESGとインパクトの基本的な意味を整理
- 社会課題と市場の関係
- インパクトと企業価値の関係

# なぜ今インパクトなのか？

- 複雑化する社会課題・環境課題
- ESGの統合、持続可能性に関する情報開示など政策的・規制的な採用が加速しているものの、多くは企業固有のリスク管理手法に留まり、断片的で、短絡的な対処である
- 市場全体の持続的なパフォーマンスが環境・社会システムの存続と安定性に依存しているという理解が必要
- 持続可能性をより意図的で包括的に管理する能力が必要となる

# 財務的重要性とインパクト重要性の関係



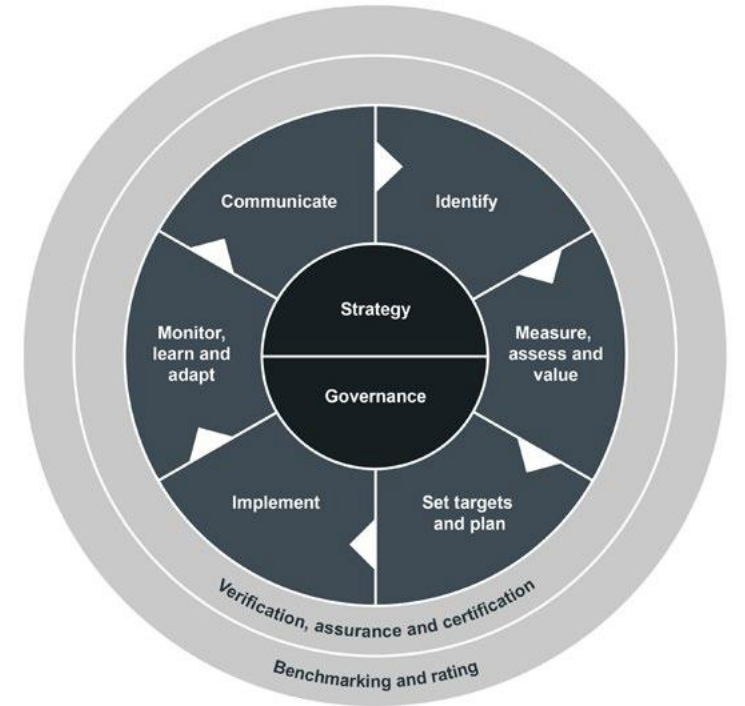
- 「重要性」(materiality)とは事業のリスクと機会の両面である
- 重要性は、企業固有のものシステム全体のものがある
- システム全体 (System-wide) の重要性とは、システムへの体系的(systematic)な依存関係から生じる分散不可能なものものと、システムの大規模障害による連鎖的なもの (systemic)の両方がある

出所 : The Imperative for Impact Management  
IMP June 2023

# インパクトとは何か？

インパクト（影響）：組織（企業・投資家・金融機関など）の行動が人々や自然環境に及ぼす影響。肯定的なものも否定的なものもある。直接的または間接的に発生する場合もある。

インパクト・マネジメント：組織がその行動によって人々や自然環境に与えるインパクトを理解し、行動し、それを伝えるプロセス。測定という観点を加えてインパクト・メジャーメント・マネジメント (IMM)とも呼ばれる。



出所：The Imperative for Impact Management  
IMP June 2023

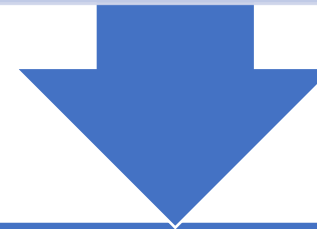
# ESGとは何か？

ESGは企業の持続可能な運営を評価するための3つの主要基準として認識されている。従来の財務指標に加えて、企業がどのように社会や環境に貢献し、どのようにガバナンスを管理しているか評価するもの

環境 (Environmental) : 企業活動が自然環境に与える影響。温室効果ガスの排出量、水資源の管理、廃棄物の処理など

社会 (Social): 企業がどのように社会に貢献し社会的責任を果たしているか。労働環境の改善、多様性の推進、地域社会との関係など

ガバナンス (Governance) : 企業の経営構造・透明性、コンプライアンス体制など



出所 : ESG and financial performance  
Journal of Sustainable Finance 2015

ESGは、主として企業の持続可能性やリスク耐性を評価する枠組みであり、企業価値との関係ではとくにリスク管理・資本コスト・下方耐性との接続が重要である。(著者まとめ)

# ESGの役割と企業価値への伝達経路

- ESGの主たる役割は、企業のリスク管理とレジリエンス向上である
- ESGは、将来キャッシュフローの毀損回避、個別リスクの低減、資本コストの低下を通じて企業価値に作用する
- したがって、ESGは主として downside protection と valuation protection の性格を持つ

投資年度	1年目	2年目
プロジェクトA	CF <sub>1</sub>	CF <sub>2</sub>

とすると、プロジェクトAの価値は

$$\frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)} + \frac{CF_3}{(1+r)}$$

個別リスク  
(idiosyncratic risk)  
: 将来のCF

システムティックリスク  
: 資本コスト

## 3つの伝達チャネル

1. 「キャッシュフローチャネルプロテクション」不祥事・事故・規制対応不足によるCF毀損回避
2. 「個別リスク・チャネル」企業固有の下方リスク低減
3. 「バリュエーション・チャネル」リスク認識の変化による資本コスト低下

出所：Foundation of ESG Investing  
MSCI July 2019

# インパクトと企業価値

- インパクト=企業活動に伴って生じる社会の構成員の効用の総和の変化
- 消費者や雇用といった企業の直接的なステークホルダーの効用の変化にとどまらず、その関係者や地域社会を含む広がりを持った概念
- 社会課題を「未解決の需要」という事業機会と考えると、
  - 環境や社会課題の解決に資する製品・サービスを供給する「パイの拡大」ケース
  - 規制環境等の変化を機会と捉えてビジネスモデルを変革することで「パイの分配を見直す」ケース



出所：インパクト創出と企業価値向上は両立するのか 金融庁金融研究センター 2023/8

# インパクトと企業価値のメカニズム

インパクトは社会課題の解決を通じて1) 売上成長、2) 利益率向上 3) 資本コスト低下の3つの経路で企業価値に接続し得る。このうち特に売上成長と利益率向上は、イノベーションを通じて実現されることが多い

- 社会課題 (Environment / Social Constraints)



- 未充足需要 (Unmet Needs)



- イノベーション (Innovation)



- 企業価値への伝達経路

① 売上成長 (Growth) 社会課題の解決が新しい需要を生む

② 利益率向上 (Margin) 資源効率・生産効率が改善される

③ リスク低減 (Cost of Capital) 規制リスク・評判リスク・サプライチェーンリスクなどの低減



- 企業価値向上



- 再投資・事業拡大 → インパクト拡大

市場がこの成長を十分に織り込んでいない場合、結果としてaが生じる可能性がある

# インパクトと株価のメカニズム

株価は収益性と市場評価によって決まる

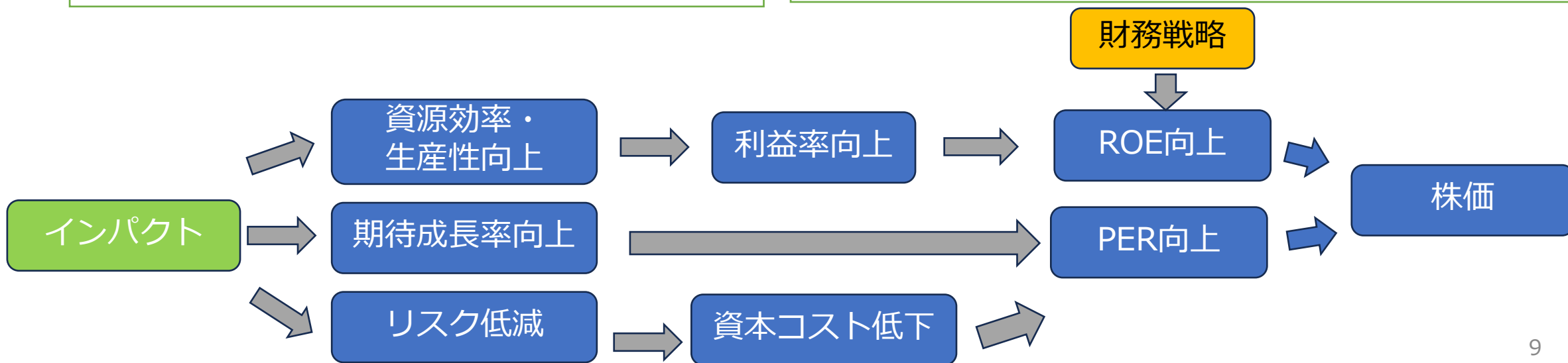
$$PBR = ROE \times PER$$

$$ROE = \text{利益} / \text{自己資本}$$

- 企業の収益力
- 利益率向上と財務戦略

$$PER \doteq 1 / (\text{株主資本コスト} - \text{期待成長率})$$

- 株主資本コスト：株主の期待する最低限の収益率
- CAPM： $Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$



ネガティブ・インパクトの抑制により株主資本コスト低減を図り、ポジティブ・インパクトに通じる期待成長率を株価を通して観察する

# ESGとインパクトの整理

## ESG

- 主眼：リスク管理
- 企業価値への経路：CF毀損回避、ダウンサイド低減、資本コスト
- 価値創造の性格：defensive / resilience

## Impact

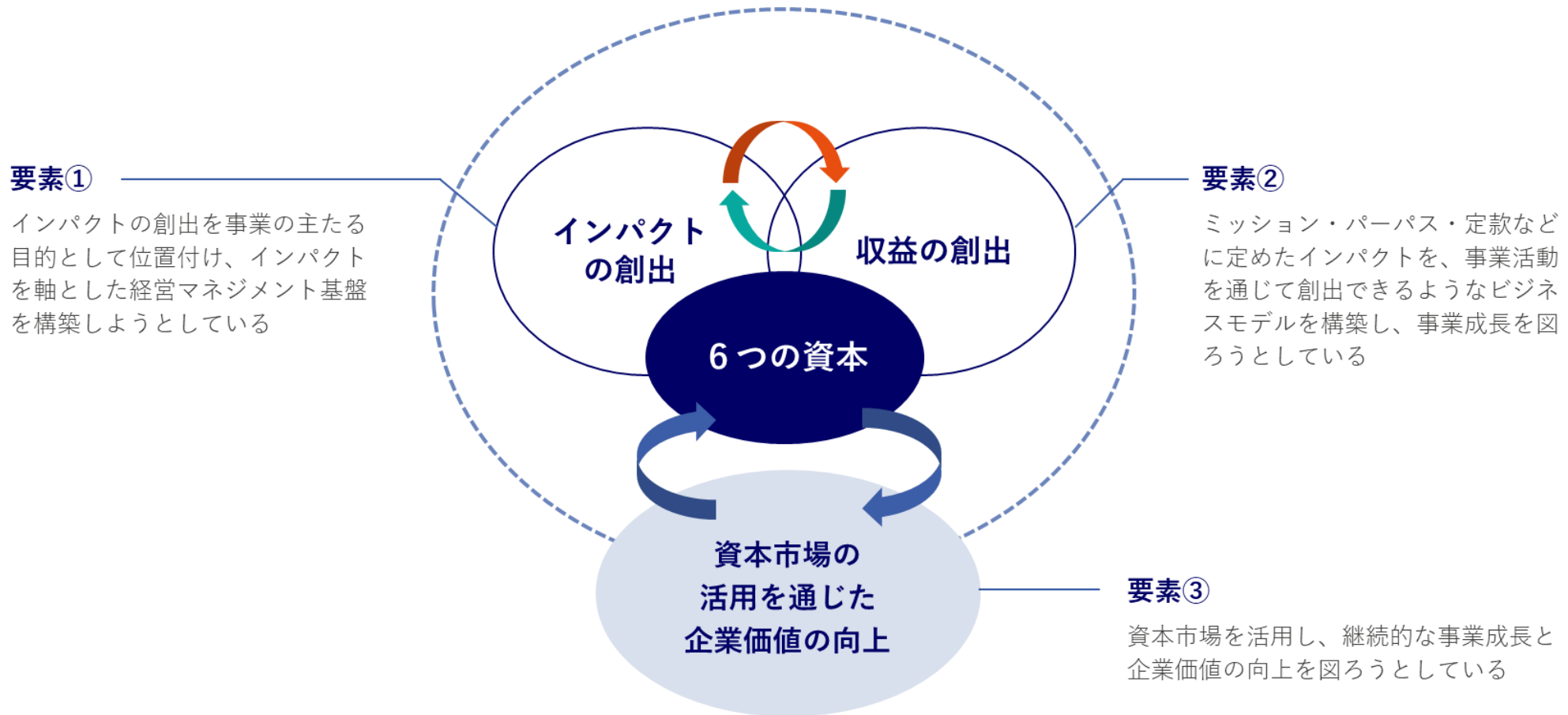
- 主眼：社会課題起点の価値創造
- 企業価値への経路：売上成長、利益率向上、資本コスト
- 価値創造の性格：growth / innovation
- 市場が成長可能性を十分の織り込んでいない場合には、結果としてaが生じる可能性

# インパクト 経営

インパクト経営とは、社会課題の解決を事業の外部性ではなく、事業成長と価値創造の中核に置く経営である

1. 環境や社会課題解決（インパクト）を事業目的とする
2. インパクトが事業モデルに組み込まれている
3. インパクト創出が財務的にも成立している
4. 経営の意思決定（先行投資や研究開発、人材採用・育成などの資本配分の判断）にインパクトが組み込まれている
5. 事業成長・持続性とインパクトが連動している

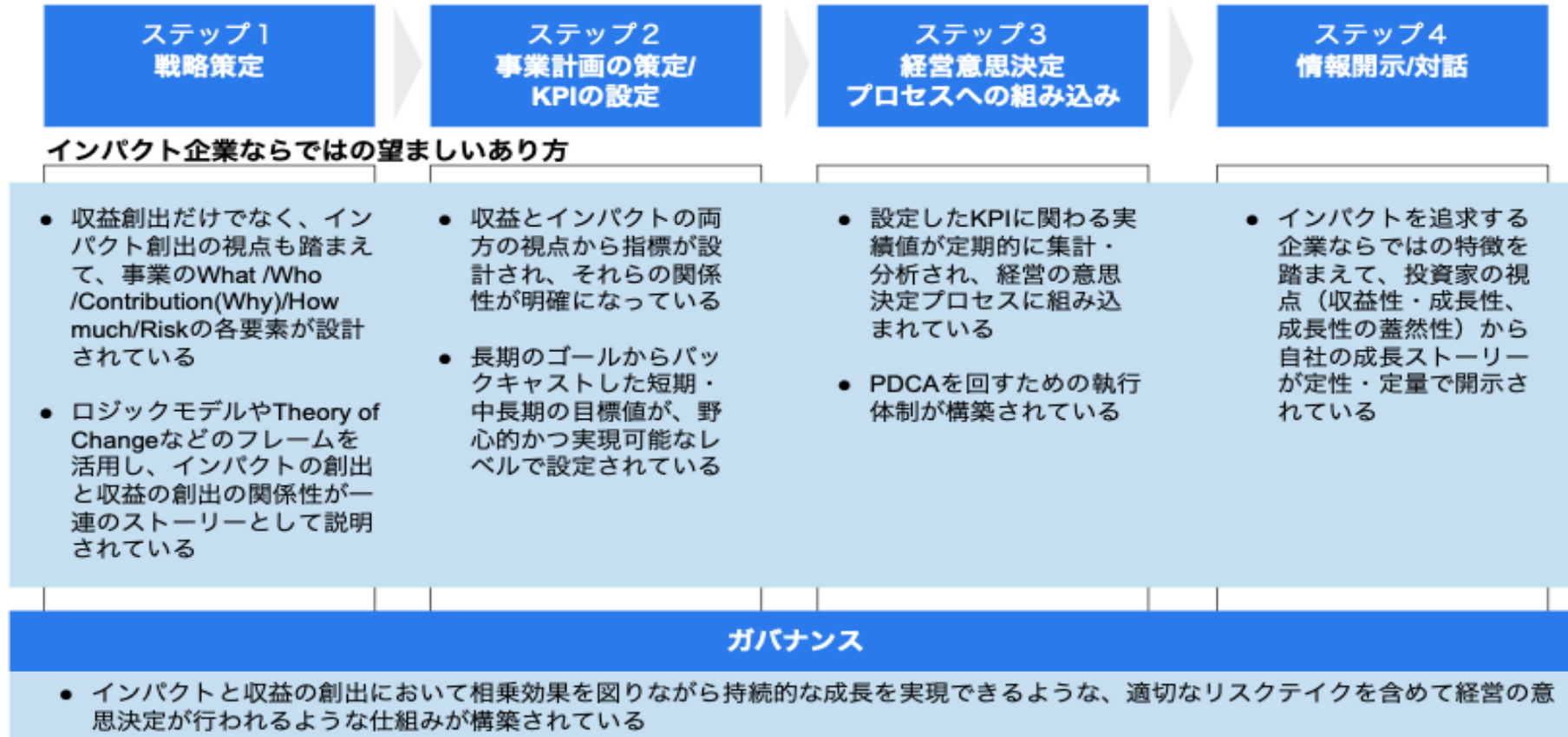
# インパクトと収益のポジティブ・フィードバック・ループ



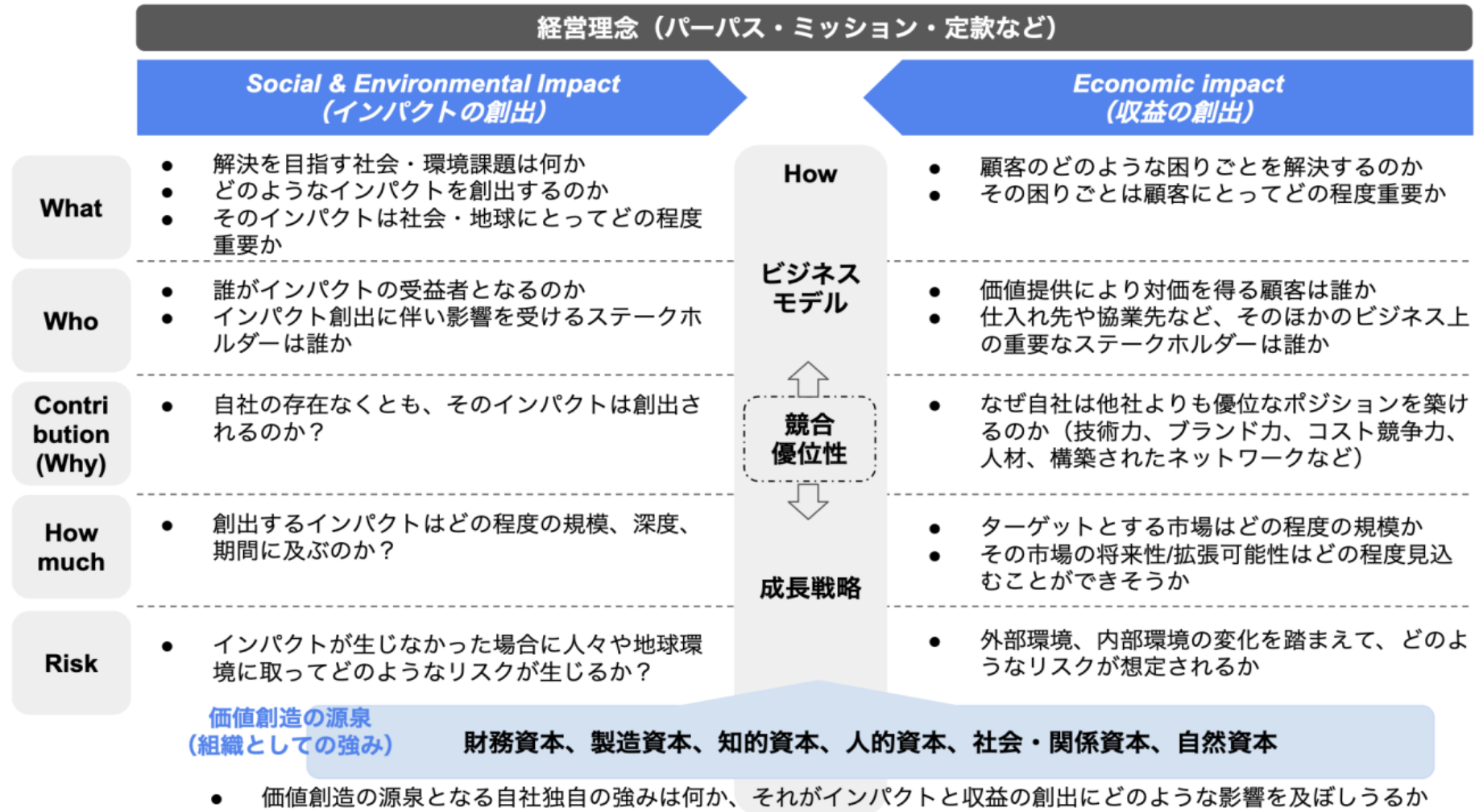
出所：インパクト企業の資本市場における情報開示及び対話のためのガイダンス GSG 2024/5

# ポジティブ・フィードバック・ループを加速するための4つのステップ

## ポジティブ・フィードバック・ループを加速させるための4ステップ



# インパクトと収益の両立、経営理念との整合



出所：インパクト企業の資本市場における情報開示及び対話のためのガイダンス GSG 2024/5

# Takeaway

- 環境・社会課題は企業にとって制約ではなく未身充足需要として現れる次の成長領域である
- インパクトは、社会課題を起点とするイノベーションによって、売上成長・利益率向上・リスク耐性の強化を通じて企業価値に接続する
- 環境・社会課題を未充足需要として捉え、イノベーションによって事業化し、インパクト創出を通じて stakeholder value を高め、その結果として financial value に接続する
- インパクト経営は健全な起業家精神の発露である