

インパクトコンソーシアム データ・指標分科会（第3回） 議論のポイント

【日時】令和7年12月25日（木）13:00～15:00

【場所】オンライン開催

【次第】

1. 開会
2. 事務局説明
3. ディスカッションメンバーによる取組紹介【環境分野】
 - 3-1. 王子ホールディングス株式会社
4. ディスカッションメンバーによる取組紹介【ベンチャーキャピタル・機関投資家分野】
 - 4-1. 株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズ
 - 4-2. 明治安田生命保険相互会社
5. ディスカッションメンバーによる取組紹介【機関投資家分野（データ・指標整備）】
 - 5-1. 三井住友 DS アセットマネジメント株式会社
6. 「指標集（案）」（a版）の紹介
7. 事務局連絡/閉会

【ディスカッションメンバーによる取組紹介の概要：環境分野】

＜森林資源に根付いた価値創出とサステナビリティへの貢献＞

プレゼンター：王子ホールディングス株式会社 齊藤メンバー

- 自然資本会計時代の森林の経済価値について
 - 将来的には、自然資本（森林、土壌、水、大気、生物資源等）の経済価値も考慮して、企業を評価するようになる会計基準の変更にまで至る潮流があるのではないかという問題意識を持っている。
- 経済価値の評価について
 - 当社所有の森林は国内各地に散らばっていることから、生物多様性の観点から、どこが、どれほど重要度が高いのか認識するため、アカデミアや国、衛星から取得可能な植生も含め様々なデータを用いてビックデータとして解析する日本のネイチャーテックのスタートアップ企業と共同で生物多様性の重要度ヒートマップを作成した。
 - 結果として、最も重要度が高いと判明した北海道猿払に所有する森林において、王子の森の価値見える化プロジェクトを始動した。自然の価値を5要素（カーボン、生物多様性、土壌、循環している栄養、水源涵養だけではなく水そのもの）に区分し、北海道大、海外のスタートアップ企業とともに価値の見える化を進めている。
 - 猿払におけるポジティブ・ネガティブな影響を可視化することができ、森林・湿地における栄養循環が果たしている影響を見える化したことは、非常に大きな意味があったと思われる。

- また、環境 DNA の分析¹、定点カメラ、ドローン、音声解析センサーなどを活用することで、現場で取得したデータを数値化し、生物多様度の可視化にも取り組んでいる。
- 5つの要素を捉えて、定量評価をしながら自然資本を活かした経営を進めていきたい。

【ディスカッションの概要】

＜環境分野のプレゼンに対するコメント＞

- 貴社は生活消費財の商品を展開しているため、事業を通じたインパクト可視化の例として、例えば、おむつの年間販売量から、貴社の商品を通じておむつが提供された人数が算出でき、大きな社会的インパクトを創出していると説明できると考える。一方、おむつには廃棄の問題も存在するため、ポジティブ・ネガティブの両側面から、インパクトを検討する必要があると考える。
- サーキュラリティの分野はセクター・地域に横断的であるため、利害関係者が多く、議論が進まないと考え。サーキュラリティのレベルを上げるためには、ネイチャーポジティブ、カーボン負荷の低下という2つの命題について、企業として何が出来るのかを含めて、様々な企業と議論していき、これが進むような指標づくりをすることが、インパクトを生むための1つのポイントになり得ると考える。

【ディスカッションメンバーによる取組紹介の概要：ベンチャーキャピタル・機関投資家分野】

＜キャピタルメディカ・ベンチャーズ（CMV） IMM 実践のご紹介 -指標の設定・活用を中心に-＞

プレゼンター：株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズ 後町メンバー

- CMV の Theory of Change について
 - 社会課題解決に希望が持てる社会を目指し、短期・中期・長期のアウトカムを設定。当社においても、各アウトカムに対応した指標による測定結果を公開している。
- インパクト投資と IMM 実践プロセスについて
 - 課題解決を目指して事業を実施すること自体がインパクトを創出する、つまり、事業成長とインパクトが整合する価値財を投資対象としている。ソーシングから Exit に至るまで一貫して IMM を実践している。
 - 現状、スタートアップに対して求める KPI について、金融機関は売上高等の財務指標を設定する一方で、ベンチャーキャピタルは社会的インパクト（KGI）を生むために必要な指標を設定しているが、スタートアップによる事業成長・インパクト創出の両方をさらに後押しするためには、財務指標と社会的インパクト創出を両立させる「インパクト KPI」を設定して PDCA を回してもらうことが必要。
 - 設定した指標、特に KPI については週次や月次で密に投資先をモニタリングし、サービスやプロダクトの改善に役立てる。また、インパクトレポートを発行する際に、ロジックモデルや指標をアップデートしている。

¹ DNA 分析技術を応用して、環境水サンプルに含まれる生物由来の DNA から、サンプルを採取した河川・池沼等に生息する生物種を間接的に調べる方法。

- Exitに向けても、予め投資先がExitした先で、目指しているインパクト、アウトカムがどのように変化するのか議論し、ロジックモデルを整理している。

【ディスカッションメンバーによる取組紹介の概要：ベンチャーキャピタル・機関投資家分野】

<明治安田のサステナビリティ経営における具体的取り組み>

プレゼンター：明治安田生命保険相互会社 青木メンバー

- 事業者としての当社の優先課題への取組（健康寿命の延伸）について
 - 「みんなの健活プロジェクト」では、顧客に定期的に健康診断等を受けてもらい、顧客の疾病予防に向けた取組を後押ししている。アウトカムとして、「健康診断の結果が改善した健康増進保険加入者の割合」や「健康年齢と実年齢の差」を算定・開示している。
 - また、新たなアウトカム指標として、総合的な健康状態を年齢で表した「健活年齢」を開発した。これらの指標は、いずれも「みんなの健活プロジェクト」による取組の改善効果を具体的に可視化することができ、分かりやすい指標である一方、1社のみ保険加入者の検診結果等の医療ビッグデータを情報源としているため、独自性、個別性が高く、汎用的な活用は難しいと思われる。
- 機関投資家としての当社の責任投資の取組について
 - インパクトファイナンスの重要取組テーマとして、「健康寿命の延伸」、「地方創生の推進」、「脱炭素社会の実現」等を掲げており、投資先が発行するインパクトレポートを通じ、創出される社会的インパクトをモニタリングしている。
 - エンゲージメントの取組として、投融資先企業の持続的成長を促すため、社会的インパクトの創出につながる「サステナビリティに重点を置いた対話」も実施しており、重要取組テーマにおける目指すアウトカムの発現に向け、アウトプット項目の進捗状況をマイルストーン管理している。
 - 責任投資の取組を通じて創出された社会的アウトカムとして、テーマ債の発行体等が発行するインパクトレポート等のデータをもとに、投資金額に比例した当社帰属分のアウトカムを算出している。今後はアウトカム項目を増やししながら、情報を発信していきたい。一方で、個別性の高いアウトカム指標について、可能な範囲で統一化するなどの検討は続けていきたい。

【ディスカッションの概要】

<ベンチャーキャピタル・機関投資家分野のプレゼンに対するコメント>

- 「Theory of change 作成 10 ステップ」について、一般的には why、what、how の順で考える、つまり、ミッション・ビジョンから検討していくものと思われるが、ご説明いただいたスキームでは、ミッション・ビジョンが最後になっていることから、検討する順番について補足説明いただきたい。
- ミッション・ビジョンは最初に確認しつつ、ステップを踏んだのち、改めてミッション・ビジョンの整合性を考えるため、あえて最後に置いている。実際に使う時は、回答できる箇所から答え、最終化していくこと

もある。

- 健康栄養分野は、KPI の設定が難しい分野であるが、健康診断結果という誰もが持っている数値を参考に KPI を置いている事例などは非常に参考になり、今後の参考にさせていただきたい。

【ディスカッションメンバーによる取組紹介の概要：機関投資家分野（データ・指標整備）】

＜上場株インパクト投資の課題と SMDAM インパクトマップについて＞

プレゼンター：三井住友 DS アセットマネジメント株式会社 芳村メンバー

- 上場株インパクト投資の難しさについて
 - インパクト投資はインパクトが全面に語られることで、金銭的なリターンを得にくいものと誤解され、資金流入が不足しているのではないかと思われる。また、定量的・網羅的なスクリーニングの難しさや、データセットの未整備による IMM や開示の手間といった課題が存在する。インパクト投資を普及させるためには、投資によるリターンをどのように獲得するかを説明すること、インパクトと企業価値の関係性なども明らかにすることが必要である。
- SMDAM インパクトマップの概要について
 - AI を活用し、官公庁が発行する文書と IRIS+を掛け合わせて、インパクトテーマと戦略的ゴールの設定、特定に取り組んだ。特定したインパクトテーマにおける戦略的ゴール数の分布をグラフ化したところ、IRIS+の分布と異なることから、日本独自のテーマ・ゴール設定（日本社会で重要度の高い社会課題が特定）ができたのではないかと思う。
 - また、日本企業が営む事業が、どの（特定した）インパクトテーマや戦略的ゴールに貢献するものが多いのかをグラフ化したところ、日本社会で重要度が高い社会課題（エネルギーやインフラ、雇用等）と、日本企業の事業（省エネ事業や交通・物流 DX 事業等）の分布が非常に似ていることが判明した。これにより重要度が高い社会課題は、企業にとって市場規模が大きく、収益機会としても魅力的であり、社会課題解決が企業成長にも貢献するのではないかという仮説が導き出せる。さらに、テーマ・ゴールに対して、各企業が、どのようなアウトプット・アウトカムで貢献するのかといった経路についても分析している。
 - 企業が営むそれぞれの事業は個別性が非常に強く、インパクトを創出して行くためには、データを参考としつつ企業と投資家の双方が対話を行い、個別具体的な指標の設定等をしていくことが重要だと考える。

【ディスカッションの概要】

＜機関投資家分野（データ・指標整備）のプレゼンに対するコメント＞

- 戦略的ゴール数の分布を分析するにあたり、具体的にどのような情報を参照したのか。
- 日本の政策全体に関する文書もあれば、特定の政策に関する文書もあるので、テーマを特定する段階、ゴールを特定する段階などで、使用する官公庁の文書を使い分けている。民間の文書も活用することも検討したが、客観性や確からしさの観点から、今回は官公庁の文書のみを採用した。
- 事業に取り組む企業数が多い社会課題のテーマに対し、さらに過剰に企業が参入することで、各社

の得られる利益の水準が低くなることが懸念される。企業の収益に対する影響についての所見や、研究・分析をする予定について伺いたい。

- 重要度が高い領域には多くの企業が参入することが予想されるが、それで構わないと考える。参画者の利益が減少する可能性もあるが、その中でより社会的な価値が高い企業が業績を伸ばし、社会課題に貢献して行くと考えている。
- 企業によるアウトプットと貢献できるテーマ・ゴールの経路分析により、どの程度汎用性があるデータを世の中に出すことができるか。客観性や分量、またそれがどの程度活用できるのかの構想を教えてください。
- 各戦略的ゴールに対して、10～15程度の代表的な経路を特定しているが、これに限らず、ゴールに貢献するものは存在する。どのようなものが貢献するのか、どのような経路があるのか、大量の例を出すことが考え方の参考になると考える。AIのアウトプットの確からしさを高めるという意味でも、分析結果を公開・ブラッシュアップすることで、企業と様々な観点で対話ができるようになると思う。