

【日時】令和8年1月23日（金）13:00～15:00

【場所】ハイブリッド開催

【次第】

1. 開会
2. 第2回分科会の振り返り（事務局説明）
3. テーマ別プレゼンテーション
 - 3-1. インパクトの価値創造ストーリーへの統合（合同会社 Co-Create Frontier 菊池メンバー）
 - 3-2. アセットオーナーによるインパクト投資の実践と課題（日本生命保険相互会社 景山メンバー）
 - 3-3. 質疑応答
4. ケーススタディ（対話デモンストレーション）
 - 4-1. 株式会社NTT データグループ（企業プレゼンター：遠藤メンバー）
 - 4-2. アサヒグループホールディングス株式会社（企業プレゼンター：西原メンバー）
5. 閉会

【インパクトの価値創造ストーリーへの統合】

（菊池メンバー）

- 中長期の投資家は非財務、短期投資家は財務を重視するという二項対立的な見方が一般的に存在しているが、双方を同時に重視する「and」の発想が必要である。特に財務情報は短期であるという発想には再考の余地があり、損益計算書は短期的な情報である一方、貸借対照表は過去の蓄積と将来への投資、成長余力を含む中長期的な情報であると考ええる。
- インパクトを価値創造に統合する視点として、①企業バウンダリーの拡大、②単線から複線へのシフト、③インパクトと価値創造の統合（つながりの見える化）、という3つの視点を提示する。
- 1つ目の視点として、社会課題の解決においては多様なステークホルダーが関与することが前提となるため、単一のエンティティに閉じた視点ではなく、バウンダリーを広げてインパクトの創造を捉える必要がある。この考え方は、会計ビッグバンを機に単体から連結へ、現在ではサステナビリティ開示基準においてバリューチェーン全体の議論に拡張しているといった点で、開示制度の変遷とも親和性が高い。
- 2つ目の視点として、予見性が低い経営環境においては、単線的な中期経営計画のみでなく、複数の選択肢を想定した試行錯誤的なアプローチが求められ、複線的なリスク・機会の重要性が高まる。ゴール自体は大きく変化しない一方で、そこに至るプロセスは状況に応じて柔軟に変更され得る。
- ISSB・SSBJ基準では、まずリスクと機会を識別し、実際の開示に当たっては、投資家の意思決定に影響を与えるかどうかという目線で判断するプロセスを示しており、これはインパクトにおけるリスクと機会を識別し開示する上でも参考となる。
- 3つ目の視点は「つながり」である。ISSB・SSBJ基準では、（1）情報が関連する項目間、（2）サステナビリティ関連財務開示内、（3）サステナビリティ関連財務開示とその他の財務報告書の情報

間、という3つの「つながり」を定めている。(2) サステナビリティ関連財務開示内におけるガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標という4つの枠をつなげ、いかに一貫したストーリーを組み立てていくかは、インパクトを「見せる化」する上でも有用。

- 「つながり」を「見せる化」するためには、第一に、ロジックモデルを用いて社会的価値を経済的価値に同期化させるプロセスに関する仮説を立て検証していくこと、第二に、経済的価値の先行指標となるような KPI を探り説得力を高めること、そして第三に、価値創造の源泉となる資源・資本に投資し開示していくことが重要。
- 二項対立から抜け出すためには、インパクトと財務との間で対となるキーワードを左右に並べていったときに、自社がそれぞれのポジションをとるべきかの解を探ることで、建設的な対話につなげていくことが有益なのではないか。

【アセットオーナーによるインパクト投資の実践と課題】

(景山メンバー)

- 従来のインパクト投資は、個別の優良事例の発掘や成果測定に重点が置かれてきたが、気候変動や社会包摂といった構造的課題は十分に縮小していないほか、従来とは異なる経緯による地政学リスクの高まりなども受け、事業単体ではなく、その事業が成立している市場や制度、意思決定の構造そのものを変えていこうとする「システム変革」の視点が問われている。
- システム変革型インパクト投資の定義は様々だが、特定の事業成果にとどまらず、社会課題を生み出す前提条件に介入する投資行動の総体とすると、重要なのは介入対象であり、市場規制、開示基準、企業慣行、インセンティブ、政策や業界標準などが含まれる。また、善意ある投資家が奮闘しなくとも望ましい行動が合理的に選択される環境を成功した姿とする。
- 財務的な投資行為に近いものから、エンゲージメントにあたるものまで、アプローチは様々。具体的には、実証済みビジネスの横展開といったソリューション拡大や、単一イシューや複数セクターを横断する取組、サプライチェーン全体を包含する手法、マルチアセットの特性を活かした展開などが含まれるほか、Placed-based Impact Investing のような特定の地域に焦点を当てた取組、市場エンゲージメントを通じた標準化、官民連携も有効な手段である。
- アセットオーナーは、長期の時間軸を持つ資金提供者、地域・資産クラスを横断する分散的なユニバーサルオーナーとしての特性のほか、投資判断や議決権行使、政策対話などを組み合わせることによる影響力といった点で、システム変革の主体としての存在価値を有している。
- 欧米のアセットオーナー4社による取組事例を取り上げる。1つ目の Blink というオランダのファミリーオフィスでは、従来の投資判断の前提を変えるというアプローチをとっており、定量・定性を統合した投資判断を導入し、「投資先がどれだけシステム変革への理解を深めることができたか」といった継続的学習の視点も評価対象としている。2つ目の Wespath という米国の年金運用機関では、委託先の運用会社への働きかけを重視しており、運用会社と期待水準を維持または引き上げるための交渉を行いながら関係を続けることで市場への影響力を行使している。3つ目に、Railpen という英国の鉄道年金基金では、投資と併存する形で制度変更にも注力しており、レポート公表を通じた監査市場改革への意見表明や、二重議決権に反対する Coalition の創設などを通じて、政策議論に関与している。最後に、米国の教職員年金基金である CalSTRS は、長期間をかけて企業の行動変容を

促している点が特徴的で、気候変動への対応を起点に、雇用や地域経済を含めた長期的なアクションプランの作成を企業に求め、Just Transition の取組をマルチセクターに展開している。

- アセットオーナーによるシステム変革の可能性としては、長期資本と社会の健全性が一致しているという構造的優位性、投資以外の対話レバーの活用、市場標準化への関与などが挙げられる一方、受託者責任の観点での説明の難しさ、成果発現までの時間の長さや測定の難しさ、複数組織での連携が不可欠といった課題もある。日本・アジアの地政学や経済環境の相対的な安定性を生かし、成功事例を積み重ねることで、国際的に存在感のある手法が構築される可能性があるのではないかと。

【質疑応答の概要】

- 海外において集団行動を通じてシステム変革型投資を加速させている具体的事例はあるか。
→ 海外では集団行動の事例が多数存在し、代表例として Climate Action 100+ や Net-Zero Asset Owner Alliance があり、共通基準の策定と実装を通じて投資のバリューチェーン全体に影響を与えている。また、TISFD など社会課題分野におけるシステム変革型の連携の動きも出てきているほか、自然資本・AI についてもアセットオーナー間の勉強会で取り上げられる機会も増えている。

【ケーススタディ①：株式会社 NTT データグループ】

(遠藤メンバー)

- 当社は、グローバルで幅広い領域のお客様に対し、一定規模以上の様々なサービス/ソリューションを提供する企業として、その取り組みや成果をどのように整理・開示し、投資家との対話に活用するかを検討してきた。
- インパクトに関する情報は未開示、または分散しているケースも多いほか、限られた対話時間の中で論点が不明確になりやすいという課題がある。このため、対話の焦点を明確化する上で、定性・定量情報を含めて流れを整理したサマリー等を対話ツールとして用いることが有益ではないかと考えているところ、この点についても投資家側のご意見を伺いたい。当社の場合は、ミッションを起点に、事業戦略、企業価値向上ストーリーへの組み入れ、KPI、組織運営や社内浸透まで一貫した構成で取り組んでおり、対話ツール案でもその流れを示している。
- 当社は、従来から経営陣のインパクトへの意識が高く、“Accelerate positively impact society” というミッション自体にインパクト創出が表現されている。これにより社外だけでなく、15万人いる海外社員においても、インパクトの観点が強く反映されるようになっており、価値観を全社に浸透させる動きが強まっている。マテリアリティは Planet、Prosperity、People の3つの Positive を軸に13項目を特定している。従来まで IT サービス（コンサル、開発、運用、インフラ等）として展開してきた Prosperity Positive を根幹に、気候変動対応などの Planet Positive や、人的資本経営などの People Positive に資する新ソリューションを組み合わせることで、事業成長と環境・社会への貢献の両立という Quality Growth の実現を目指している。
- IT サービス全体の CAGR（年平均成長率）が8%前後を想定する一方、Planet Positive に資するソリューションはでは二桁成長が見込まれることから、こうしたソリューションを将来にわたって展開することが持続的な成長につながると考えている。資料の後半で、5つの代表的なソリューションを取り上げ、ロジックモデルや Theory of Change を示している。

- インパクトの管理では、マテリアリティと非財務指標を紐づけて設定しているが、中長期目標の設定や、個別事業と全社的な指標との統合は課題。サステナビリティ関連事業拡大の KPI も設定しているが、全体の売上に占める割合が開示水準に達していないほか、一部の中長期目標や定義については検討中。推進体制としては、代表取締役や欧州の知見がある責任者が委員会をリードする形で、テーマごとの小委員会に分かれて進めており、ダッシュボードによる年に数回の進捗管理を行っている。社内浸透については、プロジェクトベースでインパクトを可視化することで、事業の意義の確認やモチベーションの維持に繋げており、案件が積み重なることで全社的なインパクト創出の根拠となることを期待している。

【対話デモンストレーションの概要】

- 経営トップの強いコミットメント、ミッション・マテリアリティ、具体的なインパクト創出事例や KPI が論理的に整理されており、理解しやすかった。2 点質問があり、インパクト創出と本業の収益創出をどのように結び付け、事業成長ストーリーを描いているか。また、インパクト創出が期待される案件の中の緊急性や重要性の濃淡については、どのように捉えているか。
→インパクトと収益の関係には時間的なギャップがあり、短期的には既存の Prosperity 領域が収益の基盤となっている一方、社会課題や規制の変化により既存の顧客ニーズの根底にあるインパクトに通ずる概念が顕在化することで、長期的には Planet や People の領域が成長ドライバーになると考えている。2 つ目の質問について、どの案件も重要ではあるが、5 つの事例の中だとバッテリーのトレーサビリティといった、規制対応が必要なもの、サステナビリティ情報開示の文脈でも優先度が高い気候変動分野は、緊急性・重要性が特に高いと言える。また、IT 人材育成などは、段階的な収益を意識した長期的視点での投資という観点で重要。
- エンゲージメントにおいて、投資家側も何を重要視しているかを示した上で、企業と意見交換をする重要性を改めて感じた。マテリアリティはビジネスモデルを実現するために重要な課題と定義され、ビジネスモデルに含まれるキーワードは強み・付加価値・儲け方だと認識しているが、御社がマテリアリティを特定する際に、長期の時間軸で見た際の変化も含め、どこまで実際のビジネスモデルを踏まえた判断をしているのか。また、インパクトと収益との繋がりが数字として見えにくいなか、インパクトの社内浸透の取組を通じて、社員の意識や行動に具体的な変化が生じているか伺いたい。
→マテリアリティの特定プロセスとしては、社内各部門へのヒアリングを通じて事業活動をインパクト・リスク・機会の観点で整理し、外部基準や専門家の知見も踏まえて重要性を評価した上で、取締役会やアドバイザリーボードによる妥当性の検証を重ねた。約 1 年半かかったプロセスの過程では、親会社との関係や AI の台頭など、事業環境やビジネスモデルの変化による影響は考慮しており、「環境・社会への影響」と「当社への財務的な影響」の 2 軸で影響度を測っている。社内浸透については、インパクト創出案件の発表会などの場が自分たちの事業価値を再認識する機会になっている一方で、社員エンゲージメント指標などの定量的な変化は、現時点では明確に表れておらず、今後も継続的に測定・検証を進めていく考えである。
- 環境（脱炭素関連の規制やコスト、グリーンデータセンター）、社会（人口減少・少子高齢化、女性活躍）、ガバナンス（AI 関連の規制リスク）などの観点を踏まえ、インパクトレバーや KPI を設定する準備はされているか。

→インパクト指標やマテリアリティと企業価値との相関に関する各社のデータを参考に、開示情報の拡充を検討しているほか、投資家との対話の場でも言及していく方針。インパクトを起点に投資機会やニーズを創出する過程で蓄積されるノウハウやデータといった無形資産を、次のサービスや競争優位につなげていければと考えている。

- AIを活用して、今回示したような投資家との対話を深めるための対話ツールを作成するためのプロンプトを示せると有益なのではないかと考えており、方法論につき当分科会で継続的に議論していきたい。

【ケーススタディ②：アサヒグループホールディングス株式会社】

(西原メンバー)

- 当社は、「期待を超えるおいしさ、楽しい生活文化の創造」というミッションを含む経営理念を掲げ、これを補完する「Make the world shine "おいしさと楽しさ”で世界に輝きを」というコーポレートステートメントとの2軸で、企業価値向上に取り組んでいる。
- 事業体制としては、ホールディングスの下に日本・東アジア、欧州、アジアパシフィックという3つの地域統括会社を配置し、酒類・飲料事業を中核に（日本では食品事業も）展開。ガバナンスの観点では、執行側と監督側の双方に、サステナビリティ関連委員会を設置している。
- 中長期経営方針では、ビール中心の既存事業の成長と新規領域の拡大を目指すべきポートフォリオとし、具体的には、グローバルブランドのプレミアム化のほか、ノンアルコール飲料や成人向け清涼飲料等の拡大を進めている。
- 価値創造プロセスでは、6つの資本とマテリアリティを価値創造の源泉とし、コア戦略（サステナビリティ・DX・R&D）の推進と経営基盤の強化（人的資本の高度化・ガバナンス強化）を進めることで目指すべきポートフォリオを実現する戦略を掲げている。この戦略を推進することで事業インパクトと社会インパクトを創出し、財務・非財務の両面から中長期的な企業価値向上に取り組むことで、経営理念やコーポレートステートメントの実現につなげていくというストーリーとなっている。
- サステナビリティと経営の統合やインパクトの可視化はグループ CEO の強いコミットメントの下で進められており、その実現に向けてサステナビリティを経営の根幹に位置付けている。具体的には、事業課題と社会課題を起点にマテリアリティ・重点テーマを特定し、設定した戦略や目標をアクションプランに落とし込んだ上で、各事業、各機能の指標・目標に下ろす形で、このプロセスを取締役会やサステナビリティアドバイザー委員会がモニタリングする仕組みとなっている。
- インパクト可視化では、経営判断に資する重要指標を特定し施策の優先順位の決定や投資判断、進捗管理に組み込むこと、その過程や最終的な結果の開示を通じたステークホルダーとのエンゲージメント向上を主な目的とする。手順としては、①価値関連図の作成・仮説検証、②事業・社会インパクトの可視化、③企業価値向上への効果の可視化、④重要指標の特定という4段階で進めている。①では、インプットから活動、アウトプット、アウトカム、インパクトまでの流れを仮説として整理し、データにより相関関係を検証しており、特に社会インパクトについては受益者の明確化を意識。
- 事業インパクトには商品・サービスによる収益効果と、現在や将来のリスク回避による収益効果が含まれると考えており、社会インパクトはインパクト加重会計を活用し可視化を行っている。例え

ば、ラベルレス商品の場合、環境配慮を理由に購入した割合や ICP（インターナルカーボンプライシング）が導入された場合の価格などを基に事業インパクトを試算したほか、ビール酵母細胞壁由来の農業資材（CW1）の例では、GHG 排出削減量を金額算出することで社会的インパクトを可視化した。

- 事業インパクトによる企業価値への直接的な効果と、社会インパクトによるレピュテーション効果を通じた間接的な効果の両面から仮説検証を繰り返すことで、最終的なインパクトの指標化につなげていければと考えている。

【対話デモンストレーションの概要】

- インパクト可視化の目的として、ステークホルダーへの開示が先行するケースが多い中、経営管理への活用を 1 番目に掲げているところが印象的。企業価値への効果について、特に直接的な道筋の強化が重要であり、商品を購入した顧客が享受する付加価値を含めた顧客インパクトを推計すると関連性がより明確になるのではないかと考えるが、関連する取組があれば補足いただきたい。
→間接的効果は難易度が高く、どこまで掘り下げるかが課題である一方、直接的効果についても、消費者の購買意向別の事業インパクトの分析にはまだ至っていない。環境理由以外の健康志向などの切り口も含め、商品・サービスでサステナブルな生活を実現する観点から、今後整理と深化が必要であると認識している。
- サステナビリティに対するトップのコミットメントやガバナンスへの組み込みは、どのような契機で醸成されたのか、またトップ交代後も継続される仕組みになっているのか。
→トップのコミットメントは、投資家との対話を経て CEO 自身が感じた非財務活動の可視化の重要性に対する強い問題意識が契機となっている。定量化できないものはマネジメントできないとの考えが出発点であり、サステナビリティを管掌しているグループチーフコーポレートアフェアーズオフィサー等からも強いバックアップがあるほか、取組の活動範囲も拡大予定であることで、またサステナビリティと経営の統合に仕組みとして組み込まれており、トップが交代した後も継続すると考えている。
- ロジックモデルをより有効活用するために、ISSB/SSBJ の 4 つの枠組みを活用し、責任・執行・モニタリングの主体まで踏み込んでストーリーとして整理してはどうか。なお、定量化は重要であるものの、測定したことによりそれにこだわりすぎてしまう弊害にも注意が必要。最後に、投資家側の課題として、インパクト会計や相関関係といった定量データを将来の企業価値評価にどう活用するかという方法論は引き続き意見交換をしながら考えていく必要がある。