

**インパクトコンソーシアム
第4回 市場調査・形成分科会
(2026年3月4日)**

1. 開会
2. 足元の議論のまとめ
 - 2-1 第3回分科会の振り返り（事務局）
 - 2-2 ディスカッションメンバー会の開催報告（事務局）
 - 2-3 GSG Impact Japan インパクトIPO WGのワークショップの開催報告
（一般財団法人社会変革推進財団 菅野 文美 様）
 - 2-4 システムチェンジ投資の定義・意義と論点整理（白石智哉 座長）
3. アセットオーナー・アセットマネージャーのシステムチェンジ投資・協働の事例
 - 3-1 プレゼンテーション（株式会社かんぽ生命保険 野村 裕之 様）
 - 3-2 プレゼンテーション（三菱UFJ信託銀行株式会社 加藤 正裕 様）
4. システム思考で設計する循環型経済
～サーキュラーエコノミーの事例に学ぶ、戦略・組織・ファイナンスの統合～
プレゼンテーション（合同会社デロイトトーマツ 山崎 英幸 様）
5. ディスカッション
6. 閉会

1. 開会

2. 足元の議論のまとめ

2-1. 第3回分科会の振り返り（事務局）

第3回市場調査・形成分科会（2026年1月23日）

	1. IMMの事例研究	2. ケーススタディによる理解の深化	3. ステークホルダーの協働事例の理解
議論概要	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 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 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 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） 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 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
対応テーマ	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	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	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	② インパクトの価値創造ストーリーへの統合	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)	(③ インパクトデータの信頼性・解像度の向上)	(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	④ 企業と投資家との対話の創意工夫	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	⑤ システム的思考と協働	⑤ システム的思考と協働

データ・指標分科会にて実施

議論の目的

インパクトを環境・社会システム全体への影響と捉えた上で、リスク・機会の両面で価値創造ストーリーに統合することや、（どのような点にギャップ・課題があるかやサステナビリティ情報開示の活用を念頭に置きつつ）企業・投資家双方が期待するインパクトの開示・対話の実践に繋げる。

アジェンダ

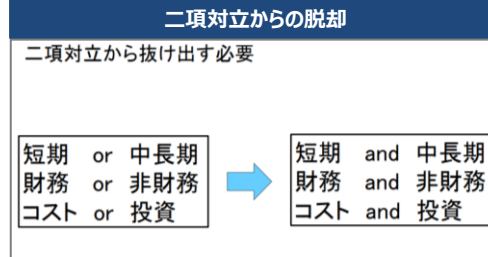
- 第2回分科会の振り返り
- テーマ別プレゼンテーション
 - ① インパクトの価値創造ストーリーへの統合
 - 合同会社 Co-Creat Frontier 菊池 勝也 様
 - ② アセットオーナーによるインパクト投資の実践と課題
 - 日本生命保険相互会社 景山 綾子 様
- ケーススタディ（対話デモンストレーション）
 - ① 株式会社NTTデータグループ（企業プレゼンター：遠藤 荘太 様）
 - ② アサヒグループホールディングス株式会社（企業プレゼンター：西原 香織 様）

テーマ別プレゼンテーション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-Creat Frontier 菊池メンバー

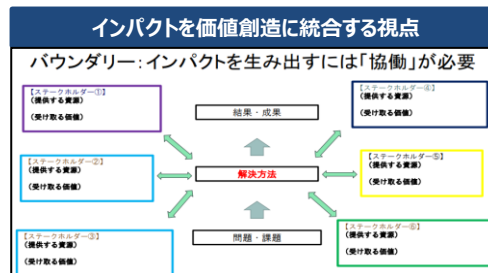
二項対立からの脱却

- 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**。
- 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。
- 二項対立から抜け出すためには、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、建設的な対話に繋げていくことが有益なのではないか。



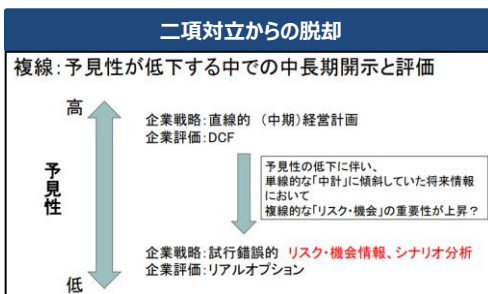
① 企業バウンダリーの拡大

- インパクトを価値創造に統合するための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を捉える必要**。
- 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**。



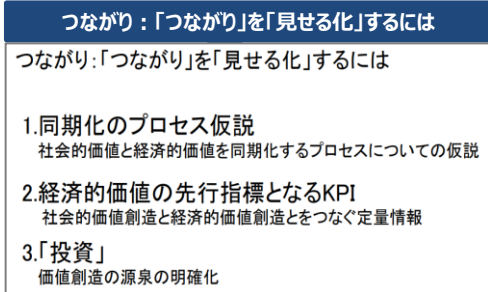
② 単線から複線へのシフト

- 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・開示する上でも参考となる。



③ つながりの見える化

- 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いて**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「見える化」することにも有用**。
- 「つながり」を「見える化」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の仮説を立て検証**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。



テーマ別プレゼンテーション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

システム変革型インパクト投資とは

- 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、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。

アプローチの種類とアセットオーナーの役割

- **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**であり、ソリューション拡大や、単一 이슈 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のほか、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、官民連携などが含まれる。
- 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4社における取組事例

- ① 蘭・ファミリーオフィスの**Blink**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 米・年金運用機関の**Wespath**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。
- ③ 英・鉄道年金基金の**Railpen**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。
- ④ 米・教職員年金基金の**CalSTRS**では、**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。

可能性と課題

- アセットオーナーによるシステム変革の可能性として、**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考える。

インパクト投資とシステム変革

インパクト投資、システム変革

項目	インパクト	システム変革
■インパクト投資	定義 「社会的に意味ある長期的変化」 「財務リターンを立する社会・環境インパクトの意図的創出」 ・ESG統合との違い：リスク管理に止まらず、意図と成果	「社会や市場の仕組みを変え、社会、市場、産業の仕組み（ルール、インセンティブ、構造）を変えようとする目的」 長期（10〜30年）
■システム変革	定義 「社会・市場全体の広域的変化」 変化のレベル 中程度（因果関係が複雑） 測定の方法や手段 エンゲージメント、中程度 ・対象：ルール、制度、インセンティブ、行動・慣行、意思決定 ・成果は再興・拡張される状態	産業、市場、制度、文化などシステム全体 目標（制度変革、市場構造等） 強い（多主体、複雑系） SDGs達成、公共政策、気候システム転換、産業変革 国工市場形成、循環経済移行、医療・食料システム転換
典型例	気候変動緩和、資源削減	

システム変革型インパクト投資

システム変革型インパクト投資

■アプローチ	ソリューション拡大 革新的・実証的企業や技術をスケール。コスト低下と普及で市場標準へ押し上げ。（例：再生エネ・蓄電の継続投資で化石燃料より安価に）
単一・複数セクター投資	特定（例：脱炭素）、または複数産業を組み合わせ、技術・慣行・人材・規制の同時変化
マルチアセット	複数の資産クラスを横断し、システム全体の影響力高める（例：上場株のエンゲージメントとインフラ投資でエネルギー転換）
サプライチェーン包含	ラフマイン、供給を網羅（例：小売へのエンゲージメントで農業・原材料の人権・自然リスクの正）
地域価値	特定の地域の包括的な雇用、インフラ、金融アクセス等社会・環境開発（例：エネルギー転換地域での再訓練、住宅、地域金融）
市場ルール・標準形成	投資判断指針の開示、評価、標準化に開与（例：気候、自然、人権開示基準標準化を投資家連合会で政策・業界向けに）
アクティブオーナーシップ	エンゲージメントや議決権行使を通じた行動変容（例：取締役会構成、移行計画等について継続的に対話し企業慣行を段階的に転換）
政策・官民連携	投資と政策・公的資金を連動（例：フレンドシップファイナンスで新興国の移行）

欧米4社による取組事例の比較

4社のシステム変革スタイル比較

システム変革のスタイル比較

「企業の中から市場を変える」CalSTRS、「市場の前提条件を書換える」Railpen、「投資家の行動変容で市場を動かす」Wespath、「投資判断を変える」Blink

	CalSTRS	Wespath	Railpen	Blink
出発点	企業行動の長期変容	運用会社の行動変容	市場ルール・政策環境	投資判断枠組み再設計
主な介入レバー	企業エンゲージメント	運用会社期待設定	スチュワードシップ・政策	投資選定・学習
投資との関係	密接に連動	外部委託	意図的かつ明確	投資判断と一体
エンゲージメント対象	投資先企業（取締役会、経営）	投資業界の意思決定	政策当局・業界・企業	課題・問題・因果関係
成果の捉え方	KPIより行動変化	測定困難でも許容	測定困難でも企業	定量・定性
要約	関係深化	運用会社駆動	ルール形成	フレーム構築

システム変革インパクト投資の可能性、課題

システム変革インパクト投資の可能性、課題

- 可能性
 - ・長期資本の構造的優位性：年金・保険等AOは長期・分散・市場全体へのエクスポージャーで個別案件成否でなく、システムリスクを低減＝受託者責任で、短期成果を前提しない介入が正当化
 - ・投資以外のレバー：変革は投資額だけで起こらず、AOは他レバーの運用会社への期待設定、企業行動へのエンゲージメント、政策・市場ルール開与、投資DD再設計を同時に動かす、資本・対話・ルール形成を兼ねる
 - ・市場標準化：開示、移行計画、ガバナンスにつき投資の前提条件を定義可能。一度標準化されると、個別の善意・裁量に依存しない市場行動が生まれる
- 課題
 - ・受託者責任との緊張：日本含め多くの法制度・慣行では短中期の財務合理性の説明が求められる。システム変革は遅行・間接的、複雑な因果を有し、やるべきが説明にない領域が残る
 - ・成果測定・説明責任の限界：KPIでできる成果はシステム変革の一部に過ぎない。学習・行動変容・政策標準は数値化困難。測れないものを測れない理由のない含意形成必須。
 - ・増進行動の限界：集団行動で初めて成立。自らより大きなプレイヤーを動かすには連携・連合・政策との接続が不可欠

ケーススタディ（対話デモンストレーション）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）

対話ツール
投資家との

- 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。
- インパクトの情報は、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。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ポイントを絞ったサマリーを用いることが有益**ではないかと考え、**対話ツール案**を提示したい。

ミッション・マテリアリティ
企業価値向上ストーリー

- 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。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を根幹に、気候変動対応などのPlanetや、人的資本経営などのPeopleに資するソリューションを組み合わせ**てサービスを展開することで、**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。

管理・推進体制
社内浸透

- 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**につなげており、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。



◆対話デモンストレーション

- インパクト創出と収益創出をどのように結び付けて、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対する捉え方も伺いたい。
- マテリアリティを特定する際に、長期の時間軸での変化も含め、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か。また、社内浸透の取組による社員の意識・行動変化についても伺いたい。
- ESG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。



- インパクトと収益には時間的ギャップがあり、短期的にはProsperityが収益基盤となる一方、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。どの案件も重要だが、規制対応が必要ものは特に緊急性・重要性が高い。
- 資料で示した特定プロセスに沿って約1年半かけ、取締役会で何度も議論を重ね特定しており、事業環境やビジネスモデルの変化による影響も考慮。インパクト創出案件の発表会などが意識向上に繋がっているが、社員エンゲージメント指標など定量的な変化としての確認としてはまだ明確となっていない。
- インパクト指標やマテリアリティと企業価値の相関に関する外部データを参考に、コンテンツの拡充を検討しているほか、ステークホルダーとの対話の場でも言及していく方針。

ケーススタディ（対話デモンストレーション）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）

経営理念

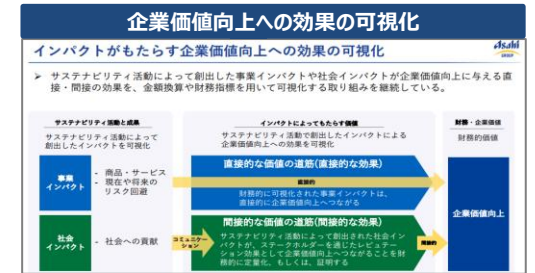
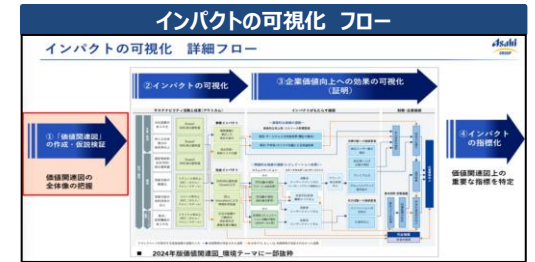
- 当社は、「期待を超えるおいしさ、楽しい生活文化の創造」というミッションを含む経営理念と、これを補完するコーポレートステートメントとの2軸で、企業価値向上に取り組んでいる。事業体制はホールディングスの下に3つの地域統括会社を配置し、酒類・飲料事業を中核に展開。ガバナンスの観点では、執行と監督の双方にサステナビリティ関連委員会を設置している。
- 中長期経営方針では、**ビール中心の既存事業の成長と新規領域の拡大**を目指すべきポートフォリオとし、グローバルブランドのプレミアム化、ノンアルコール飲料等の拡大を進めている。

価値創造プロセス

- 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**するという戦略を推進。戦略を推進することで事業・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。

サステナビリティと経営の統合
インパクトの可視化

- **グループCEOの強いコミットメントの下**、サステナビリティと経営の統合を実現すべく、**サステナビリティを経営の根幹に位置付け**。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、設定した戦略や目標をアクションプランに落とし込み、各事業の指標・目標に下ろすというプロセスを取締役会等がモニタリングする仕組み。
- **インパクトの可視化**では、**重要指標の特定と投資判断等への組み込み、過程や結果の開示を通じたエンゲージメント向上**を主な目的とし、**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。
- 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。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きたい。



◆対話デモンストレーション

- 企業価値への直接的効果について、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。⇒
- 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もので、トップが交代した後も継続する仕組みになっているのか。⇒
- ロジックモデルをISSB/SSBJの4つの枠組みと併せてストーリーとして整理することが有効なのは、インパクトに関する定量データを将来の企業価値評価にどう活用するかは投資家側の課題。



- 間接的効果は難易度が高いが、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至っておらず、環境理由以外の健康志向などの切り口も含め、今後整理と深化を進めたい。
- インパクト可視化は、投資家との対話を経てCEO自身が感じた強い問題意識が契機となっている。経営陣からのバックアップもあるほか、取組は拡大予定であり、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、トップ交代後も継続するものと考えている。

第3回分科会のアンケートにおける主なご意見

第3回分科会 の内容

- ケーススタディ、特にアサヒホールディングスさんの先進的な開示取組みに関するディスカッションは、今後の開示のあり方を考えるにあたり、非常に有益だったと考える。（資産運用会社）
- 概論から海外の事例紹介、日本の企業のケーススタディまで盛り沢山の内容であり、示唆に富み深掘りをしたくなるものだった。ファミリーオフィスや教会年金など海外の事例を知る機会は非常に貴重であり、日本に先行する動きとして今後も取り上げて欲しいテーマだと思った。（保険会社）
- アセットオーナーにおけるシステムチェンジ投資についてさらに対話を深め、コレクティブな動きとしていきたい。（非営利法人）

プレゼンテーション 内容

テーマ別 プレゼン テーション

- 投資家の考え方の共有が参考になった。（資産運用会社）
- ケーススタディとの関連を明確にするポイントを提示したうえで、プレゼンの方が全体的にメッセージが伝わるかと感じた。（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）
- 日本生命の景山氏が、PRIや気候変動対応のイニシアチブをインパクトの視点からとらえている点は新鮮だった。また、システム変革インパクト投資の可能性で「100年先にどのような形が繁栄の形なのか、それに対し投資がどう貢献できるか」という話があったが、そこまで到達するには金融機関の連携とそれをコーディネートする存在（日本では金融庁）が必要であり、その役割の重要性を改めて感じた。（保険会社）

ケース スタディ

- インパクトの可視化の考え方や取組みの状況、課題などのお話が特に参考になった。企業とのデモンストレーションも有益と感じている。（資産運用会社）
- 先進的な部分と課題を感じている部分がクリアに理解でき、企業の取組みへの示唆が多かったのではと思う。（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）
- 登壇された2社（NTTデータ様、アサヒG様）が、インパクトの社内への浸透や収益への効果などへの不安や疑問を抱えつつも、それでもインパクト経営を前進させようとしている姿が印象的だった。同じインパクトエコミーの担い手である投資家側として、何ができるかを考えさせられるきっかけとなる内容だった。（保険会社）

今後への 期待

- 質疑応答の時間を増やして頂くと、さらに満足が高まるように感じている。（資産運用会社）
- とても素晴らしいテーマと議事だった。実際の実例のプレゼンと、それに対する有識者であるディスカッションメンバーによるコメントは、インパクトコンソーシアムの会員機関様にとっても有益だったと拝察する。特に事例発表者様が実際現場で取り組む中での悩みや課題についても触れる機会があったことは共感を呼んだ内容だった。（資産運用会社）
- 「インパクト投資」と括ってしまうとハードルが上がるので、インパクトを目指す企業の取組みを経営戦略にいかにか組み込むかということと、かかる経営戦略をどのように評価するかという観点で整理すれば、間口が広がるのではと思う。（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）
- 拝聴する度に、大企業、金融・資本市場、地域などの「インパクトエコミーの担い手」の深化を感じる。また、それとともに、より良い社会と新しい産業の育成のために、これら担い手の思いを社会にどう伝え、どう発展させていくのかの重要性も強く認識している。（保険会社）
- コレクティブなシステムチェンジに向けた動きが起きることを期待している。（預金取扱等金融機関）

2-2. ディスカッションメンバー会の開催報告 (事務局)

市場調査・形成分科会 ディスカッションメンバー会

日程・形式

2026年2月13日（金） 16:00～18:00 @金融庁会議室（ハイブリッド形式）

議論の目的

「企業と投資家との対話の創意工夫」「ステークホルダー間の協働」といったテーマから派生し、インパクトの文脈に限らず、情報発信の在り方やステークホルダー間のコミュニケーションについて幅広い観点から学び、自由に議論することで、これらのテーマに関して多層的に理解を深めることを目指す。

アジェンダ

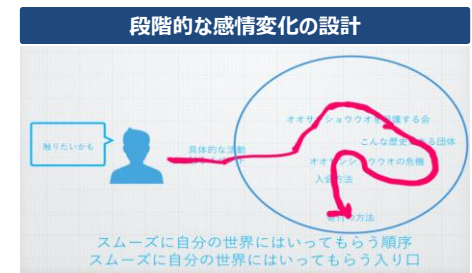
1. インパクト企業と投資家のコミュニケーションの創意工夫
 - 1 - 1. 伝わる情報発信・開示のノウハウ
(株式会社電通 鈴木 契 様)
 - 1 - 2. 受信者の行動変容をおこすための戦略的コミュニケーション
(FTIコンサルティング 野尻 明裕 様)
2. これまでの議論の振り返り、第4回分科会と取りまとめに向けて
 - 2 - 1. 事務局説明
 - 2 - 2. ディスカッション

インパクト企業と投資家のコミュニケーションの創意工夫

◆ゲストスピーカー：株式会社電通 鈴木契 様

伝わる情報発信・開示のノウハウ

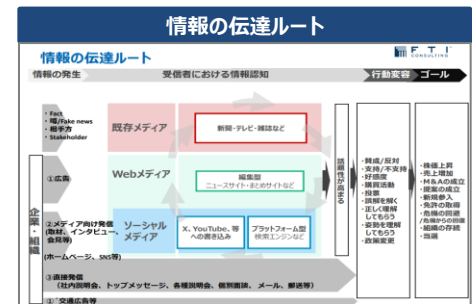
- “伝える”とは、ある目的・課題解決のために、受け手の気持ち・行動をA→Bへ変容させること。「伝えたい」という思いがある時点で伝える側のほうが不利な立場にあり、受け手の無関心（「知らんがな！」）にさらされることを前提に、主観的な目線と客観的な目線を繰り返すプロセスを経て、「伝わる」ものにブラッシュアップしていくことが重要。
- スタートアップの情報発信が「伝わらない」よくあるケースとして、思いが熱すぎる、扱っている技術が難しすぎる、早合点されすぎる、などが原因となることが多いため、適切な温度調整、技術の画期性・必然性に焦点を当てる、早合点との距離感を戦略的に見極めることが有効と考えられる。情報発信においては、「誰の気持ちを変えたいか」を起点に、受け手のリテラシー水準に応じて表現や情報量を調整することが重要。
- 人の気持ちを変えるプロセスは一足飛びにはいかない。カスタマージャーニーの視点で段階的な感情変化を設計し、「まずはここまで到達すればよし」とする勝利条件の明確化が重要。いきなり正論や核心を訴えるだけでは人の心は動かないので、最終的な目的にスムーズに到達するまでの順序を考えた上で、共感・興味を生むような入り口を設定し、受け手が判断しやすい材料を提供することに注力するべき。共感を生む入口を見つけるためには、その世界で当たり前に使われている言葉の意味を分解・整理して、言い換えてみることも有効。
- 投資家やスタートアップのコミュニケーションにおいても、相手のリテラシーや、行動変容につなげるための気持ちの変化の量に応じて、共通言語を構築し、メッセージを伝えていくことが重要なのではないかと。



◆ゲストスピーカー：FTIコンサルティング 野尻明裕 様

受信者の行動変容をおこすための戦略的コミュニケーション

- ステークホルダーマネジメントにおいては、経済合理性のみに基づいて行動するステークホルダーばかりではないことを踏まえた上で、株価向上やM&Aの成立、危機回避、信頼回復といった最終的なゴール達成のために、どのステークホルダーに行動変容を促し、そのためにどのような働きかけが必要かを特定することが重要。
- 受信者は自社からの発信のみでなく、多様な外部インプット（噂やフェイクニュース、競合他社や株主等）の影響を受けていること、企業側の情報発信にも様々なツール（広告、HP・SNS・記者会見等のオウンドメディア、社内説明会やIR面談等の直接発信）があるという情報伝達ルートの全体感を踏まえた戦略設計が求められる。
- 影響力のある媒体はオーディエンスごとに異なることを踏まえ、既存メディア・Webメディア・ソーシャルメディアの有効な組合せを探っていく。総務省の調査によると、インターネット経由でのニュース収集割合の増加や、テキスト系から動画系ツールへのシフトが見られる一方で、信頼度については新聞やテレビが依然高く、利用実態と信頼性の間で乖離がみられる。資本市場では、金融商品取引法や取引所規制の制約と分かりやすさとの間のトレードオフにも留意。
- 戦略的コミュニケーションは、①ゴール達成のためのステークホルダーを洗い出し、平時から相手の期待や不安を分析、②社会的利益を訴求する形で、対象となるステークホルダーにとって分かりやすいメッセージを構築、③適切なチャネルやタイミングを見極めて発信、という3ステップで進めるべき。①では、ステークホルダーの優先順位は局面によって異なることも考慮すること、②では、「組織が発信したいこと」「ステークホルダーが知りたいこと」「メディアが報じること」が合致する領域を探ること、③では対象ステークホルダーがどの媒体に影響されるかを意識することが重要。



**2-3. GSG Impact Japan インパクトIPO WG
ワークショップの開催報告
(一般財団法人 社会変革推進財団 菅野 文美 様)**

インパクトコンソーシアム第4回市場調査・形成分科会

「IMMを題材とした投資家とインパクト企業との 対話・議論」ワークショップ概要と主な学び

2026年3月4日

社会変革推進財団（SIIF）
グローバルヘッド
菅野文美

- 2023年7月から11月においてGSG Impact JAPAN（旧称・GSG国内諮問委員会）では、「[インパクトIPOワーキンググループ会合](#)」を全5回開催
- その成果として「[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ドランス第1版](#)」を2024年5月に公開
- その後、[企業によるIMMの実践（経営マネジメント・開示・投資家エンゲージメント）](#)を推進するため、当ガイドランスの浸透・普及に向けて、企業や投資家へのヒアリングを実施



ヒアリングで挙げられた課題感・ニーズ

- インパクトKPIの設計/定量測定が難しい・リソースを確保できない。どのレベルの指標をいつのタイミングで用意すべきなのか、[適切な指標とは何か](#)など、[具体的な議論](#)ができるとありがたい
- 海外からのインパクト投資を呼び込むことも検討しているため、[海外投資家の視点や考えを知る機会](#)があるとよい

ワークショップ開催の目的



上場投資家等との対話の接点を設けて、各企業ごとにより具体的な議論を行うことで、インパクト企業におけるIMMをより実践的なものにブラッシュアップできるようにする

◆第三弾

- 日時：2025年12月15日
- 共催：GSG Impact JAPAN・SIIF、事務局：SIIF
- 参加企業：
 - 未上場：株式会社エンドファイト、株式会社ベター・プレイス
 - 上場：株式会社笑美面
- 投資家・専門家：
 - 伊井哲朗氏(コモンズ投信株式会社)、井浦広樹氏(りそなアセットマネジメント株式会社)、須藤奈応氏(Impact Frontiers)、芹沢健自氏(大和証券株式会社)

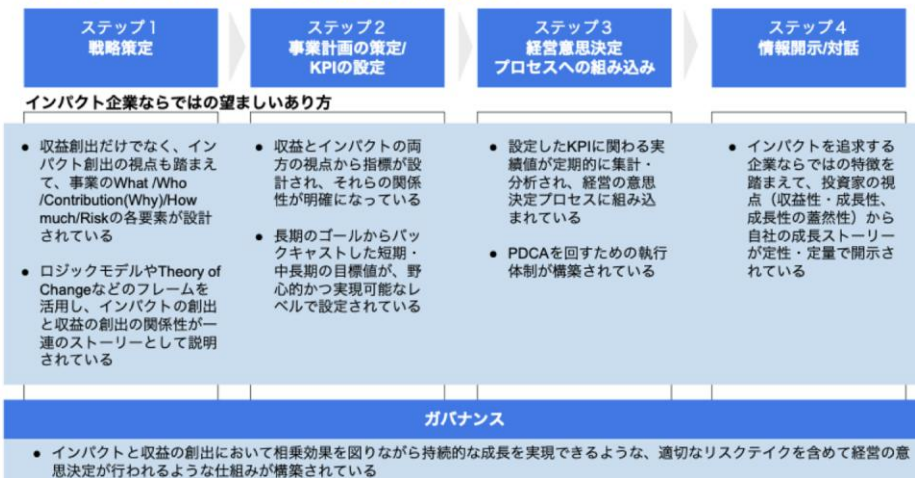
◆第四弾

- 日時：2026年2月9日、10日、19日
- 共催：GSG Impact JAPAN・SIIF、事務局：SIIF
- 参加企業：
 - 未上場：五常・アンド・カンパニー株式会社、株式会社ファーマンステーション、株式会社ヘラルボニー
 - 上場：日本電気株式会社 (NEC Corporation)
- 投資家・専門家：
 - Apricot Wilson氏(ベイリー・ギフォード社)、Henk Jonker氏(トリオドス・インベストメント・マネジメント社)、坂本一太氏(カディラキャピタルマネジメント株式会社)、高橋 照典氏(三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社)

【ワークショップの進め方】

- 参加企業は、事前に**ガイダンスのフレームワークに沿ってインパクト戦略等について資料作成し、提出**。
- Day 1として、企業のプレゼンテーションと、企業と投資家・専門家間における**対話**を行い、投資家・専門家から企業へ**フィードバック**を行う
- Day2として、**振り返りと学びの共有**を行う

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



企業がインパクトを創出しながら持続的な企業価値向上の実現に向けてIMMを実践する際の課題や施策として、主に以下の学びが得られた。

ステップ1：戦略策定

- 最終的に目指すインパクトは何か、**より長期の視点でシステムチェンジも視野に入れる**。大企業の場合、インパクト事業は小さくとも、インパクトゴールを明確に設定することの重要性や、バリューチェーンへの働きかけ・インパクトスタートアップとの連携等を通じてシステムチェンジへの貢献可能性について認識された。
- **自社がいなければどうなっていたのか**、インパクト創出への貢献をシンプルなストーリーに表す。
- **インパクトと競争力や事業成長との関係性**を検証可能な形で整理することが重要。
- **受益者の属性について、解像度をあげる**。対象とする受益者層の中で、アウトカムの享受が阻まれている層はいないか。享受する者と享受できない者の間で分断を生んでいないか。事業モデルや商品設計を工夫する。
- **インパクト企業は、人的資本や社会関係資本など非財務資本の獲得において強みを発揮しやすいことが複数社で確認された**。その強化についても戦略を立てることが重要である一方、可視化が難しい。

ステップ2：事業計画の策定／KPIの設定

- 長期ビジョンの実現に向けて、時間軸にそって**各フェーズで達成したい状況を明確にする**。例えば、抽象的なインパクトゴールは維持しつつ、現時点の事業モデルに即した中間KPIに絞り、意思決定に使える形にする。
- インパクトの「広がり」と「深さ」、**アウトプットだけではなくアウトカムレベルのKPIを設定する**。特に**最終受益者についてのデータ**があることが望ましい。
- KPIとしては、インパクト創出だけでなく、**競合との差別性など事業成長のドライバーとなる指標**を設定する
- **ディープテック企業の場合**、従来のIMMとは異なり、自社の技術が及ぶ範囲だけでなく、**インパクト創出までの担い手が誰かをクリアにした上で、超長期でのインパクトを検討されるケースが多い**。

ステップ3：経営意思決定プロセスへの組み込み

- **IMMは経営そのもので、KPIは経営の意思決定のために活用するもの。** 投資家への開示のためだけではない。
- IMMを設計する際には、**ミッション・パーパスと整合性が重要。**
- **IMM実践にどこまでリソースをかけるか**という共通の課題に対して、IMMを採用、マーケティング、資金調達等のための**先行投資と考える**と良い。
- ロジックモデルやインパクトの5つの要素に基づきKPIを設定した時から、前提条件や社会の変化、ビジネスモデルの進展、取り組む社会課題への理解の深まりなどもあるため、年に1回は**KPIを見直すことが望ましい。**

ステップ4：情報開示・対話

- 投資家からは、アウトプットに加え、**受益者にどのような変化が起きているか、スケールしてもインパクトの質をどう維持するか、**という観点の質問が多かった。
- 投資家は、アウトカムの実績だけでなく、アウトカム創出の**仕組みと再現性への関心が強い。**
- 上場後は様々なステークホルダーの要請に応える必要があることから、インテンションを保ちながらPDCAを回していくためにも**インパクト投資家はできるだけ早い段階から巻き込むことが望ましい。**
- **IRとIMMの統合の必要性を社内で共有し、担当チーム間の連携を進める契機**となった。

4ステップの土台となるガバナンス

- **ガバナンスにインパクト創出を埋め込むことや、それを分かりやすく伝えることの重要性**が認識された。投資家からは、インパクトと財務の分離を防ぎ、持続性を担保する仕組みとしてガバナンスに強い関心が示された。
- また、**大企業の場合、事業全体のうちインパクト事業による売上の割合がまだ小さくとも、経営陣によるインパクト創出へのコミットメント**をガバナンスで担保できているかを投資家は評価することが明らかになった。

その他

- 参加企業は、**事前課題を通じて**、ガイダンスのフレームワークに基づいて、自社のインパクト戦略やKPI等を整理する過程で、**インパクトが競争力や財務にどうつながるか**を検証可能な形で説明する必要性や、**社内で継続的な目線合わせが不可欠**であることを認識された。
- 今後に向けて、IMM実践における**具体的な課題について**、**参考となる具体例**があると、より実務が進むという声が参加者から多く聞かれた（例えば、中間KPI設計、アウトカムデータの取り方、ガバナンス等）
- 本ワークショップ後、ToC、KPI、情報開示を改善するなど、**実際のアクションにつなげられた例**があった。

事務局としての学び

- **共通のフレームワーク**があることにより、社内の認識合わせや、投資家との建設的な対話、具体的な課題やアクションの抽出がしやすかった。
- **クローズドで少人数な場での対話の重要性**。クローズドの安全な場での対話と振り返りを通じて、各社の取組紹介に留まらず、学びが深まった。他社の対話のオブザーブや全参加者での振り返りを通じた、企業間や投資家間での学び合いも大きかった。
- 今後に向けて、**よく見られるIMM実践の課題について**、**参考となる具体的な実践例の共有**など、インパクト企業によるIMM実践および投資家との建設的な対話を推進するための施策を検討したい。
- **IMMの本質は、「長期価値創造ストーリーをアウトカムとガバナンスで経営に埋め込むこと」**

ご参考記事：[ワークショップ第三弾開催報告](#)

2-4. システムチェンジ投資の定義・意義と論点整理 (市場調査・形成分科会 白石 智哉 座長)

システム・チェンジ投資

定義・意義と論点整理

2026.3.4

インパクト・コンソーシアム

第4回 市場調査・形成分科会

座長 白石智哉

- 定義：「点から構造へ」

- 個別企業の成果（点）ではなく、市場・制度・行動などの社会・経済システムの構造に働きかける投資
- 主に想定されるレバー
 - 投資家・投資先企業的意思決定や行動変容（例：エンゲージメント、協働）
 - 市場・業界ルールの整備（例：投資判断フレームの転換、開示基準、評価基準）
 - 資本配分による市場形成（例：テーマ投資、新市場構築）
 - 政策・制度への関与（例：政策対話、業界連携）

- 意義：システミックリスクへの対応

- 背景：気候変動、資源制約、人口・社会構造、社会的分断などは分散投資では回避できない
- Universal Ownerの論理：Portfolio Return=Economic system healthであり、システムリスクを投資リスクとしてとらえる。投資対象は個別企業だけでなくシステム環境そのものと言える。

• 本日の視点と問い

投資家側のシステム投資戦略と事業会社のシステム思考経営という両面での実践を学び、「システム・チェンジの成立する条件。投資や経営の実務としてどのように機能し得るのか」という観点で議論したい

• 問いの例

- システム・チェンジは投資家主導で実現できるのか？
 - 構造変化は、企業のイノベーションや市場拡大を契機として、政策が後追いする形で進むケースも見られる
- 投資家にとっての戦略的位置付け：リスク管理 (β)か成長機会 (α)か？
- システム・チェンジの成果をどのように評価・測定するのか？
 - システム・レベルの効果をどのように投資家の成果として帰属できるのか（オーナーシップ）
 - 長期・非線形の影響（効果の発現に時間を要し、一定の閾値を超えて初めて構造変化として顕在化する可能性）
- 受託者責任との整合
 - 短期的リターンとの関係
 - 共同行動や公共財的性格

3. アセットオーナー・アセットマネージャーの システムチェンジ投資・協働の事例

3-1 株式会社かんぽ生命保険 野村 裕之 様

3-2 三菱UFJ信託銀行株式会社 加藤 正裕 様

**4. システム思考で設計する循環型経済
～サーキュラーエコノミーの事例に学ぶ、戦略・組織・
ファイナンスの統合～
(合同会社デロイトトーマツ 山崎 英幸 様)**

5. ディスカッション

6. 閉会