

**インパクトコンソーシアム
第3回 市場調査・形成分科会
(2026年1月23日)**

事務局

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 勝也 様）

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 綾子 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NTTデータグループ（企業プレゼンター：遠藤 荘太 様）

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 香織 様）

5. 閉会

1. 開会

2. 第2回分科会の振り返り

第2回市場調査・形成分科会（2025年12月8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	➤ 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	➤ 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）	➤ 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1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
- 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

■ ケースステディ（対話デモンストレーション）

- ① 株式会社ユカリア（企業プレゼンター：荒木 大矢 様）
- 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）

テーマ別プレゼンテーション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 黄メンバー

インパクト投資戦略

- 当社は、**Well-Being**を軸に**キャリア・ケア・暮らし・街づくり・環境**の事業へ出資。経済面では個別投資先毎に**15～25%のIRR**を目標とし、インパクト面では「**ファンドが取り組む課題領域との合致**」「**世界の課題構造変革の可能性**」「**サステナビリティリスクの考慮**」等の7つのインパクト投資方針を設定。投資検討段階から投資先とのIMMの対話を開始し、**ロジックモデルの作成、リスク緩和策についても協議**するほか、**毎年インパクトスコアリングを更新し、個々の投資先の伴走支援の見直し**を行っている。

① IMMの企業主体性

- 投資家はあくまで伴走支援者として、**企業が主体的にIMMを推進**できるよう、**リソース配分や実行可能性**に配慮した対話を行うことが重要。

② 経営戦略への統合

- **IMMを投資決定プロセスに組み込み**、単なる追加作業ではなく、**企業経営の一環**として位置付けることが必要。

③ 目的・マイルストーン設定

- IMMが一度限りの活動にならないよう、**ロードマップの作成や成果物を意識した中間目標の設定**など、企業と投資家間の**明確な目標設定やマイルストーン設定**が不可欠。
- 実際のロードマップ策定時には、**GSG国内諮問委員会**が2024年5月にとりまとめた「**インパクト企業の資本市場における情報開示ガイダンス**」も参照し、**4つのステップ（①戦略策定、②事業計画/KPI設定、③経営意思決定への組み込み、④情報開示と対話）**に基づいてアクションプランを特定。

④ KPIの抽出の工夫

- IMM指標の抽出時は、まず**財務指標・インパクト指標・ESG関連指標を組み合わせたKPIプール**を構築したうえで、**経営戦略との整合性に基づいてコアKPIを抽出し、試走するなかで見直し**。
- 抽出したKPIは社内の管理ツールの**ダッシュボードで可視化し、進捗を毎月の取締役会に報告**しているほか、**ワークショップの実施を通じ社内のマインドづくり**にも取り組んでいる投資先の事例もある。

⑤ 効果的な情報開示の工夫

- 情報開示では、**定量データ・定性ストーリー**を組み合わせ、**出典や算出根拠を明示し信頼性を確保**しつつ、**読みやすさを意識したコンテンツ設計**が重要。
- 投資先の事例として、**CureApp社**では2021年11月にウェブサイト上でサステナビリティの取組を新設したほか、2025年1月に初回のインパクトレポートを発行。**カitek社**でも2025年9月にウェブサイト上に「**社会的インパクトの取り組み**」のページを新設し、作成過程では、**事業活動と社会的インパクトの因果関係やストーリーを丁寧に言語化し、「埋蔵労働時間」などの独自コンセプト/KPIも設定**。

⑥ 早期の資本市場対話

- **早期に国内外の上場株式投資家と関係を構築**して対話を開始することで、**経営者の視座向上や中長期的の事業構想**へ繋げることが可能。

⑦ 事業成長に資する伴走支援

- スタートアップには、**IMMに加え経営支援や幹部人材の紹介**など、通常のVCとしての事業成長支援も重要。
- 投資家にとっても、**顧客の声を直接聞くことで、より良いIMM支援**につながる。

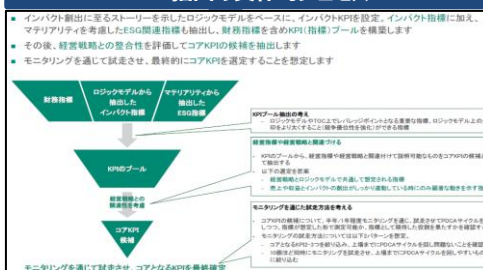
インパクト・キャピタル1号ファンドの投資領域・インパクト投資投資



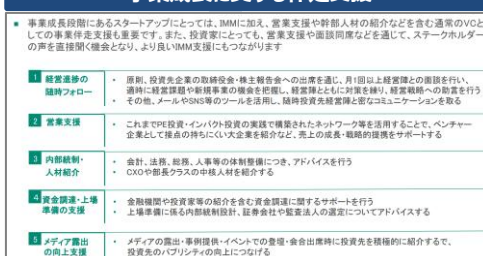
目的とマイルストーンの設定



KPI抽出の具体的プロセス



事業成長に資する伴走支援



◆野村アセットマネジメント株式会社 今村メンバー

クロスオーバー投資 のメリットと課題

- ## クロスボー・投資の最大のメリット・課題
- これまででの振り返り
- ### クロスボー・投資の最大のメリット
- IP（知財）を中心とした特許権による競争優位性・製造改革
 - 地域別最大市場に臨むグローバル・ネットワークとクライアントと事業展開戦略を再構築
 - スタートアップ投資家層からのコミットメントと信頼の獲得
- ### 現状の課題
- バリュエーション手帳の確立：
 - 主として業績と市場のバリュエーションに対する考え方が変化するため、VCサイドと機関投資家サイドで投資実行時の目標がズレたり、上場相場は異なる一定の水準で推移してゆくことある（特に上場を予定している会社）が、上場後でも市場相場がより正確なものであり市場で一定の水準で推移してゆくことが望ましい。これは、市場相場がより正確なものであり市場で一定の水準で推移してゆくことが望ましい。
 - インバート・コントロール・シナリオの適用方法の確立：
 - 発行体の生み出す社会的インパクトの可視化を一定のシナリオモデルで示すことは可能であるが、仮設して企業価値との相関が十中八九、上場後のバリュエーションは市場相場が決定するものであること、インバート・コントロールが難しい、できれば、市場に類似しているバリュエーションと認識する上での戦略の一環として、インバート・コントロール・シナリオモデルの適用方法の確立が必要
 - 個人投資家層との株式造成から機関投資家層との株式造成への移行：
 - 発行体のバリュエーション（サイズ）が伸びていくと、上場前、当初個人投資家層との株式造成から機関投資家層へ移行する。個人投資家層との株式造成が機関投資家層への株式造成の足掛かりとなる。個人投資家層との株式造成は、個人投資家層との株式造成の足掛かりとなる。個人投資家層との株式造成は、個人投資家層との株式造成の足掛かりとなる。

インパクトエポ
の振り返り

[illegible]

ケースステディ（対話デモンストレーション）②五常・アンド・カンパニー株式会社

◆企業プレゼンテーション（堅田メンバー）

- 当社は、「**民間版の世界銀行をつくる**」という経営理念のもと、**金融包摂**に焦点をあて、**有益かつ手頃な金融サービスへのアクセス**に取り組んでいる。**途上国農村部の女性**を主な顧客とし、5か国の途上国の7つのマイクロファイナンス機関(MFI)を通じて事業用資金を提供することで、**農業や小売り**など多様なマイクロビジネスを支援。
- 業界の課題であるアナログ性に対して、**対面を維持しつつDXを進める「デジタルモデル」**を採用し、**ペーパーレス・キャッシュレス化**により、**業務運営の効率化による商圈拡大、審査基準の統一化、不正防止**などを実現。

- 資本構成については**株主の多様化、Mission・Vision・Valueへの共感**を重視。
- ガバナンス面では、社内・社外取締役で構成される**インパクト委員会**を設置したほか、グループ会社とのインパクトにフォーカスした対話を行う**インパクト・チーム**を設置。

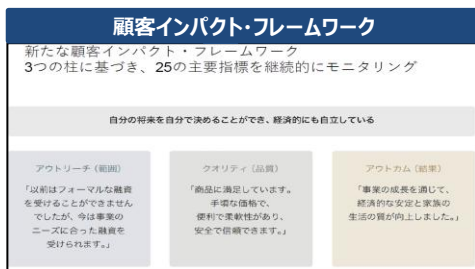
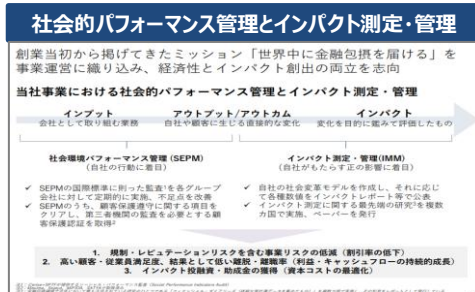
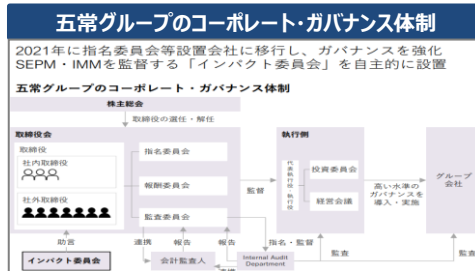
- マイクロファイナンス分野におけるグローバルな評価の仕組みである「**社会環境パフォーマンス管理(SEPM)**」と**IMMを組み合わせた枠組み**のもと、**①規制・レピュテーションリスクの低減、②顧客・従業員満足度の向上、③インパクト投融資・助成金の獲得が企業価値の向上につながる**という仮説に基づいて取組を進めている。

- IMMに関しては、2019年より毎年インパクトレポートを公開。インパクト指標は以前は45個程度あったが、投資家等との対話への活用を考慮した結果、**総顧客数を最重要KPIとし、預金顧客割合、女性・農村部比率などを含む25個の主要指標**に再編。

- **探索的なインパクトの強化**という観点では、3年前より**フィナンシャル・ダイアリー調査**を実施し、数百名の顧客の出入金状況を追跡することで、**マイクロファイナンスが生活改善・所得向上に役立っているのか**をモニタリングしている。

- 投資家とのコミュニケーションのきっかけにすべく、**BCoPやISSの外部認証**などの取得にも取り組んでいる。

- **取り組みを企業価値向上に繋げるストーリーの明確化**が今後の課題という認識。



◆対話デモンストレーション

- ファンドマネジメント的機能を持つ御社にとって、アセットマネージャーらに何を期待するか。途上国における情報の非対称性に関連して、投資家とどのようにコミュニケーションをとっているか。
- 投資家に手触り感のないものを伝えるために、またリスクが過大に伝わらないようにするためにどのような工夫をしているか。
- 顧客の体験価値としての御社の差別化要因や、アディショナリティの観点でのM&Aの投資スタンスについて聞きたい。



- 客観的な市場視点からのコメントは有益。財務モデルや事業実態の見えにくさは課題であり、定量開示の強化や経営陣との継続的な対話の場の設定に取り組んでいる。
- 透明性の高い開示に加え、マイクロファイナンスの歴史的背景や成長過程、課題を丁寧に説明。社会環境パフォーマンス管理(SEPM)の取組が投資家に伝わっていない点は課題。
- 必要な時に確実かつ迅速に資金を提供できる点が強み。小規模MFIへの関与余地は大きい一方、規模の経済が不可欠というジレンマがあり、最近トッププレイヤーやそうなり得るMFIに参画し、安定的に資金を供給することも重要なインパクトと捉えている。

第2回分科会のアンケートにおける主なご意見

第2回分科会 の内容

- 実際にこれからIPOを迎える企業、実際にIPOを経験した企業のケーススタディから具体的な課題や施策を議論できると感じた。(資産運用会社)
- 社会的インパクト創出と企業価値向上の関係性と、**投資家から発行体に対する期待をより具体的に理解できた。**(事業会社(未上場))
- 企業の**具体的なインパクトに関する取組みとそれに対する主に運用機関の所見を聞くことができ、非常に有意義だった。**(その他)
- 少子化、生産労働人口、教育格差等に取り組んでいる企業として**何もかも新鮮で、勉強になった。**(事業会社(上場))

テーマ別プレゼンテーション プレゼンテーション の内容

- 黄さんのインパクト投資における伴走支援・対話の実践からの気づきと学びにより、**投資先の目利き力の必要性と投資先企業との対話の難しさを強く感じた。**今村さんのプレゼンテーションでは、株式市場に対する困難を乗り越えるために、長期投資家のコミットメントと同時に、エンゲージメントの必要性や難しさを気づかされた。(保険会社)
- **未上場株投資家にとって、インパクトの創出をコンセプトに掲げることは、何に寄与しているのかについてより深い考察を得たいと思った。**例えば、ソーシングの役に立つのか、リターンの役に立つのか、イグジットの役に立つのか、そのような議論があらうかと考える。また、**未上場投資家として長期の視点をどのようにもっているのか、より具体的に議論できればと思った。**(証券会社)
- 自社が関与するインパクト投資ではIPOを目指しているわけではないのでこれまであまり考えたことがないテーマだったが、インパクト創出の価値やその可視化という観点では共通する点があると考えられ、**どのような価値向上のストーリーを描き実行し、さらにそれをどう示していくかという議論として興味深かった。**(その他金融機関)

ケーススタディ

- プレゼンターからの**インパクト投資の実践取組みや課題に加え、プレゼン内容を深堀する質疑応答が大変貴重である。**ユカリアさんには個別案件以上にシステムチェンジの重要性、五常さんには特定個人向けに留まらない、地域や国、産業発展に貢献するインパクトを、期待したい。(保険会社)
- 運用側の観点がクリアにされた点、またそれに完全にミートしていなくとも、**対話を通して確認を深められていることがわかり、興味深かった。**(事業会社(未上場))
- 企業が取り組んでいる社会課題やその目標などをどのように分かりやすく伝えていくか、という点は、投資家にとっても企業側にとっても非常に重要であるとともに課題でもあると考えており、**実際の企業様のプレゼンからの議論は大変勉強になった。**時間があまり足りない印象があり、もう少し深く突っ込んだお話も聞いてみたかった。(その他金融機関)

今後への 期待

- **投資先企業と投資家が協業し創出するインパクトについて、種類、重要性、緊急性、難易度について考えてみたい。**(保険会社)
- 上場前後から市場とうまく対話できた企業、そうでなかった企業など**類型化してケーススタディとしてその要因や背景等を特定していくことで何か見えてくるものがあるのではないかなと思う。**(資産運用会社)

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-Creat Frontier 菊池 勝也 様)**
- 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 綾子 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NTTデータグループ

（企業プレゼンター：遠藤 荘太 様）

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 香織 様）

5. 閉会