

パネル2

【パネリスト】

- ・ 池田 賢志（金融庁チーフ・サステナブルファイナンス・オフィサー）
- ・ 今村 敏之（野村アセットマネジメント 責任投資調査部長）
- ・ 竹内 直人（第一生命保険株式会社 運用企画部部長）
- ・ 半田 邦雄（株式会社みずほ銀行 リテール法人推進部 部長）

【ファシリテーター】

- ・ 安間 匡明（福井県立大学客員教授 大和証券(株)顧問）

パネル2の目的

日本において社会的インパクト投資を一層推進するためには、社会的インパクトとファイナンシャルリターンを共に高いレベルで実現できる経営者の存在や、インパクト投資のもたらす長期的な価値を理解できる金融機関および機関投資家の存在が必要です。

このセッションでは、社会的インパクト投資を推進するにあたり、①事業者や投資家には何を期待し、また、②社会課題解決型事業はどうあるべきか、③インパクト投資のメインストリーム化には何が必要か、を議論します。

質問

1. 自社におけるインパクト投資の位置づけ
2. インパクト投資へのこれまでの取り組み
3. 投資先への期待や今後の推進課題
4. 欧州との違いを踏まえた我が国独自のありかた
5. インパクト評価・インパクトマネジメントへの期待
6. 制度・規制・監督への注文
7. 金融の国際競争力としてのインパクト投資
8. 国際的な標準化のへの動き

インパクト投資 2つの類型

I. 第1類型

1. 計画主体は国・自治体・NPO(実施は民間とも連携)
2. 課題解決最優先
3. 課題解決に向けて市場メカニズムを使う
(例)PFS, インフラのPFI/PPP

II. 第2類型

1. 計画・実施とも民間企業主体
2. 社会課題解決を市場のニーズ・需要としてとらえる
3. 企業の存続・利益・持続性が前提
4. (例)社会課題解決型企业

柳良平・広木隆・井手真吾(2019)

「ROEを超える企業価値創造」

残余利益モデル(RIM)

現在の株式時価総額(P_0)は、

現在の株主自己資本(B_0)に、

n 期の株主資本コスト(r_n)にて評価した

将来 n 期の期待利益の現在価値

$$\frac{(ROE_n - r_n) \times B_{n-1}}{(1 + r_n)^n}$$

の総和

$$\left(\sum_{n=1}^{\infty} \frac{(ROE_n - r_n) \times B_{n-1}}{(1 + r_n)^n} \right)$$

を加えたものである。

柳良平・広木隆・井手真吾(2019)

「ROEを超える企業価値創造」

残余利益モデル(RIM)からのインプリケーション

- ESGは、株主資本コストを引き下げて、企業価値を上げる
- インパクト投資は、長期的には、 ROE_n を上げる可能性が高く、かつ株主資本コストも下げて企業価値を上げる。
- ただし、インパクト投資のビジネスモデルが成熟しなければ、リスクの高いインパクト投資は、収入CFのヴォラティリティを高め、株主資本コストを引き上げて企業価値を下げる。

ジャン・ティロール(2018) 「良き社会のための経済学」

(村井章子訳 第7章 p215から抜粋)

これらの措置(環境税や失業保険制度)は、意思決定プロセスに関与できないステークホルダーを保護し、このプロセスを支配する株主や経営陣が、過度の外部不経済を生じさせるような選択に走ることを防ぐ。

経済が企業に対し適切なシグナルを発信すれば、企業は本来の使命に集中するはずだ。その使命とは、企業を信頼して資金を投じてくれた投資家のために価値を創出して投資に報い、それを通じて雇用を創出することにほかならない。

ジャン・ティロール(2018) 「良き社会のための経済学」

そのインプリケーション:

いったん社会課題解決の在り方が制度化されてしまえば、それはすべての企業にとってのコンプライアンスになり、企業価値の向上には寄与しない。フリーライダーがいることを承知で、制度化される前に自ら取り組むことで、社会課題解決を望むステークホルダーから高く評価され、長期的な価値の実現を先取りし、競争力を高め、世界のルールメイキングに参加できる。

野中郁次郎

「3つの過剰」に陥った日本企業

①Over-planning ②Over-analysis ③Over-compliance

「3つの過剰に陥ったことで、社員が知識創造を行える自由闊達な環境が失われ、本来の企業の存在意義である社会のために付加価値を創造することを軽視するようになった」

「日本企業は、今こそ、改めて自らが社会にどのような価値を提供したいのかを見定め、次の時代を発展させる新たな知識を組織的に想像していく必要がある」

「SECIモデル」

(socialization, externalization, combination, internalization)