

第1回「インパクト投資に関する勉強会」  
議事サマリー

1. 日時：2020年6月18日（木）10：00～12：00
2. 場所：金融庁/オンライン
3. 参加者：委員35人参加
4. 報告事項：
  - 「インパクトエコノミーの時代～社会的インパクト投資と寄付の最新動向～」  
GSG国内諮問委員会 副委員長 鶴尾雅隆氏
  - 「インパクト投資の現状と今後への期待」  
事務局（SIIF 専務理事） 青柳光昌
  - 「インパクト投資をめぐる課題・論点の整理」  
事務局（SIIF エグゼクティブ・アドバイザー） 安間匡明
5. 主要な議事内容：
  - (1) インパクト投資の定義について
    - 社会課題解決をするという意図があるかどうか重要。意図が、投資家や他の資金を出す方々に対するコミットメントになっているか。
    - 各国のフィランソロピーセクターでの経験の積み重ねの違いで「インパクト」は定義が違ってくる。「ソーシャルビジネス」のあり様も世界では明確な合意はない。どこかで日本版の説明をまとめていくことが必要。
    - インパクトとは非常に抽象的だと思っており話がかみ合わないことがある。インパクトの言葉の粒度感を下げ、事例でインパクト投資に含むとか含まないという具体的な議論が必要。
    - 課題解決のための資金が多額に必要なっており、日本で厳密に定義を決めることはいかがなものか。ネガティブスクリーニングのほうがこの業界にとってはよいのではないか。インパクト投資をあまり厳密に定義すると、厳密性に耐えられない方たちが入りづらくなる。結果的に、それがインパクト投資を一部のニッチにしてしまうのではないかと思う。
  - (2) 受託者責任
    - インパクト投資になると意図を持つ必要があり、（市場平均利回りを下回る可能性のある）インパクト意図を持つことと、受託者責任をどう整合的にできるのか。インパクト投資を推進するためにはその整理の壁を乗り越えることが必要。
    - インパクトが他事考慮になるか、という点が問題。インパクトを狙うと回り回って経済的リターンにも結び付くとなると、受託者責任を乗り越えられるだろう。一方で、その理念は本当かが問われる。インパクトが回り回って経済的リターンにどう結びつくのかを検証するのが大きなポイント。
    - 投資のリターンや長期的な企業価値の向上に沿う範囲であれば、インパクト投資を受託者責任の範囲内で読み込むことが可能。この考え方はグローバルにコンセンサスが得られていると言える。また、リスクやリターンのような財務的要因が同じである限りにおいて、インパクトの創出といった副次的要素の考慮は受託者責任に反

しない、という考え方もある。この場合、インパクトとリターンについて明確な関係は要求されない。但し、この考え方の整理は、米国でも色々と揺り戻しのある状況にあり、必ずしもコンセンサスがあるわけではない。

### (3) インパクトと経済的リターンの関係

- 事業者からみると、両社の関係性に関しては、社会的インパクトを上位に置き、経済性は、社会的インパクトを拡大させるためのツールであるくらいに思っている。
- 企業の事業構築を助言支援する立場からすれば、インパクトが経済リターンに転換されることを信じるかどうか。どういうインパクトを、社会、環境に対して与えているのかを数値化し、リソースの選択と集中のため、何にリソースを投入していくことが企業価値向上につながるのか、（因果関係を）見える化していくことが大事である。

### (4) インパクト評価・インパクトマネジメント

- ESG投資を進化させ、SDGsを推進するための項目の中に「インパクト評価」もあるが、インパクトの何を測るのか、どう測るのがないと、コミットメントをどう達成したのかわからなくなる。インパクトの測定は、共通言語化することが重要。
- 経済性とインパクト評価は密接な関係性がある。インパクト評価を通じて、受益者の特定、社会的な課題の解決程度の計測、マネジメントへの適用が行われる。受益者の特定はまさに、企業活動における顧客、需要の特定。社会課題解決の顧客がどのくらい存在し、ニーズはどこにあり、ここにサービスを提供するという、事業的なやりかたを摺りこむことで経済性に寄って来る。ただしそういう枠にはまらないこともあるので、寄付やフィランソロピーとも連携する。
- 欧米ではインパクト評価IMM（Impact measurement and management）の言葉が使われる。インパクトマネジメントの一環として計測・評価がある。IMMの出発点はインテンションナリティ。まずインテンションナリティがあって、投資家がどのような投資効果を実現させるか？という戦略・セオリーを持ち、事業者と共有しようというのがインパクトマネジメントの1つの肝。そういったセオリーがあって初めて、何のため、何を、どのように測ろうかが決まる。そうでないと、「測れるものを測る」リスクがある。
- 事業者の視点からは、次の3点が重要。一つ目は、時間軸をどの程度考えるか。社会的インパクト実現には一定の時間がかかり、どのくらい許容してもらえるか。二つ目は、認証、おすみつき。事業者が言ったもの勝ちが一番よくない。一定の検証が必須。三つ目は、工数：スタートアップでは難易度が高いロジックモデルを求められてしまうと、現実的にまわらない。
- 自分たちの事業を創り改善するためのインパクト評価と、投資家に開示するためのインパクト評価は違う。

以 上