

## 第1部：インパクトスタートアップを取り巻く課題

大和証券：サステナビリティ・ソリューション推進部長 根岸 真美

### < I 期待されるインパクトエコシステムの拡大 >

#### ～インパクト投資に関する議論が活発化（P4）～

- インパクト投資は、世界的に急成長する資本市場の一大潮流。
- グローバルではインパクト投資残高が5年で倍増、日本でも前年比36%増と拡大傾向。
- この背景には、官民の本気度が高まり、金融庁主導の検討会や「インパクト金融志向宣言」、企業や自治体も巻き込む「インパクトコンソーシアム」の立ち上げなどの動きがあり、ルールや評価手法の共通理解・標準化がいよいよ本格化しようとしている。

#### ～インベストメントチェーン全体での規模拡大が求められる（P5）～

- 一方で、未上場株領域ではインパクト投資が活発であるものの、上場株領域では投資家の関心が低く、受け皿が未整備。
- 資料P5(右の図)の通り、東証3市場の時価総額が約996兆円であるのに対し、上場株によるインパクト投資は約3,000億円と極めて小規模にとどまる。

#### ～様々な投資家への働き掛けが重要（P6）～

- また、プレイヤー間でも温度差があり、生命保険会社は社会全体の安定や長期リターンを重視するユニバーサル・オーナーとして積極的であるが、年金基金は「受託責任」の観点から慎重であった。
- しかし本年3月、GPIFが「リターン向上のためにインパクトを考慮する」方針に転換したことで、今後の市場拡大が期待される状況。

#### ～インパクト投資に求められる要件は何か（P7）～

- 金融庁のインパクト投資に関する基本指針に示されているインパクト投資の構成要素を資料P7(左の図)の通り。現場で課題となっているのは大きく2つ。「インパクト測定・管理（IMM）」や「企業価値への結び付け方」。
- 資料P7(右のグラフ)のアンケート結果でも課題を確認できる。
- 投資家・発行体ともに「どうアピールすれば価値が伝わるのか」「どう評価すれば投資判断できるのか」に悩み、ルールや標準化不足が普及を阻む現状。

#### ～インパクト企業を評価する上で、その特徴をどう捉えるべきか（P8）～

- インパクト企業の評価においては、社会課題の大きさ（＝巨大な市場規模 TAM）、課題解決の難易度（＝強固な参入障壁/モート）、独自ソリューションの有無（排他性・持続

性) が重要であり、インパクト企業のソリューションは、単なる社会貢献に留まらず、持続的な競争優位性そのものと捉えられる。

#### ～インパクト投資を実施する投資家の視点は様々 (P9) ～

- 投資家の評価軸は主に 2 つある。
- アルファ視点 (個別企業ベース) : 「インパクトは利益につながるか」「超過収益を生むか」を重視。
- ベータアクティビズム視点 (市場全体への影響) : 「インパクトが市場全体のリスク (気候変動・格差等) を低減し、ポートフォリオ全体のリターンにどう寄与するか」を重視。

#### ～インパクト企業の株価 (P10) ～

- インパクト投資のパフォーマンス分析 (アルファ視点) のトラックレコードが不足している現状であるが、米 B-Corp (ベネフィットコーポレーション) 認証企業の株価推移が参考となる (資料 P10 右のグラフ)。B-Corp 認証は、社会・環境に配慮する企業に対する国際的な認証制度であり、インパクトを創出する企業が多く含まれる。
- 米国では 2020-2021 年にかけて B-Corp の上場が盛り上がり、上場直後は一様に株価が上昇。ただし、その後は選別が進んでいる。引き続き、好調な銘柄は、インパクト創出が収益に繋がる、わかりやすいストーリーが描かれているのが特徴。
- 今後、多くのインパクトスタートアップが上場し、ポジティブな株価のトラックレコードを得られれば、インパクト投資の主流化の後押しになる。
- 企業側には「インパクト」だけでなく、収益モデルそのものの説明力が求められ、投資家側も本質的なビジネスモデルの強靱さを見抜く力が必要。

#### ～東証市場改革で“死の谷”はインパクト企業にとって死活問題に (P11) ～

- 日本のインパクトエコシステムで最大の課題は、「死の谷」問題。
- スタートアップがレイターステージ (未上場後期～上場直前) で成長資金を調達できず、十分な成長を果たせないまま小粒な IPO に踏み切るケースが多い状況にある。
- 市場の質を高めることを目的として、2024 年、東証グロース市場改革 (時価総額 100 億円基準) が公表されているが、スタートアップにとっては、成長資金が枯渇する死の谷がより深く、長くなるリスクを孕んでいる。
- インパクト企業は、短期利益よりも長期的な社会課題解決という時間のかかるミッションを担っているため、資金枯渇は事業そのものの継続を脅かすリスクが想定される。早期ステージで VC がインパクト投資をしても、レイターステージになるにつれ、インパクト創出に行き詰まることが懸念される。
- この死の谷を克服に向けて、クロスオーバーファンド (未上場後期から上場後も保有する投資家層) が注目されている。

- クロスオーバーファンドの規制緩和により 2024 年から組成が可能となり、注目されている。インパクトアングルを持ったクロスオーバーファンドが拡大することで、インパクトスタートアップのエコシステム構築に寄与していくことが期待される。

#### ～IPO 時の Valuation 決定プロセスでどう価値化するか (P12) ～

- インパクト企業が IPO を目指す際、価格形成過程でインパクト価値をどのように反映するかが重要な課題。
- 価格決定では、上場株投資家との対話（インフォメーション MTG、ロードショー等）を通じて事業・インパクトへの理解を深め、仮条件設定や最終値決めに反映している。
- その中で、「事業理解の深い投資家」がコーナーストーン投資や Indication of Interest（IOI：購入意向）を案件初期段階で表明し、市場形成・価格形成に積極的に関与する事例が増加傾向。
- インパクト投資家がリード／アンカー役として市場形成に関わることは、企業の価値を適切に反映させ、投資家の裾野拡大にも寄与する。そのため、良いディールを待つのみならず、市場形成への積極的な役割を担って頂くことを期待する。
- 企業の皆様は、そのようなアンカー投資家を早期に見つけ、投資家との対話を深めることが成功の鍵となる。

#### ～日本の IPO におけるコーナーストーンおよび IOI の広がり (P13) ～

- 資料 P13（グラフ）が示す通り、コーナーストーンや IOI の事例は年々増加。国内ではインパクト投資家として、住友生命、コモンズ投信も実践。これらの取組みが広がることがインパクト IPO の意義を訴求するうえで重要。

## II - 大和証券グループの取り組み

#### ～グループの目指す姿：2030 Vision (P15) ～

- 2030 年に向けた経営ビジョンの中で、金融資本市場を通じて豊かな未来を創造するため、5 つのマテリアリティを掲げている。「人生 100 年時代」や「イノベーション」、「グリーン&ソーシャル」といった、まさにこれまで議論してきた課題そのもの。
- これらのマテリアリティ関連の社会課題は山積しており、インパクト投資による資金循環の促進へ取り組むことは、社会課題解決の手段として重要と考えている。

#### ～これまでのインパクト志向金融の取り組み (P16) ～

- 15 年以上前の 2008 年というインパクト投資という言葉が一般的でない時代から、ワクチン債を個人投資家に提供するなどインパクト志向金融を先駆的に展開

#### ～グループ全体としてインパクト投資への関与を検討/推進（P17）～

- 対発行体サービスとしては、IPO というエクイティファイナンスの支援はもちろん、インパクトデット、インパクト開示支援など発行体の成長のあらゆるステージで伴走したいと考えている。
- アセットマネージャーの皆様には、投資判断の土台となるリサーチ情報の提供を検討。アセットオーナーの皆様にはインパクトファンドやパフォーマンス分析の提供も可能と考えており、これらの取組みを通じて、インパクト投資の活性化に貢献していきたい。

#### ～出資によるノウハウ構築と運用受託の推進（P18）～

- 資料 P18(左側)、2024 年にはインパクトキャピタル 1 号 LP 出資を実施し、IMM ノウハウの蓄積・運用受託を推進。
- 資料 P18(右側)、大和アセットマネジメントでインパクトファンドを個人向けにいくつか運用しているが、今後は機関投資家への提供も念頭に取組みを進めている。

#### ～日本初のオレンジボンドをアレンジ（P19）～

- 投資銀行業務における、インパクト投資を推進するための商品開発、引き受けを強化。その事例として、伊藤忠商事様によるオレンジボンドの発行をサポート。
- オレンジボンドはジェンダー平等に資するプロジェクトに資金を充当するものであるが、通常のグリーンボンド等では問われない、発行体のリーダーシップの多様性が問われることに加え、資金充当によるインパクトの創出に対する第三者によるサーベイを実施する必要がある、これまで以上にインパクト志向なデットファイナンス。

#### ～IPO におけるインパクトの追求（P20）～

- インパクト志向の IPO 支援等を従来から取組んできたが、インパクト IPO への取組みも強化中。
- インパクトスタートアップの発掘はもちろん、ロジックモデルの作成を含むインパクト開示のアドバイザーに加え、エクイティストーリーへのインパクトストーリーの統合など、ガイドラインも参照して実践しているところ。

#### ～Daiwa Innovation Network (DIN) を開催(P21)～

- インパクトスタートアップとして、大学発ベンチャーが注目されている。これまで文部科学省は、大学発スタートアップの「創業」に対して注力してきたが、現在は創業後の伸び悩みが課題となっており、創業支援から成長支援に重点がシフトしてきている。
- その中で、大学発ベンチャー成長支援をするべく、成長を加速させる出会いの場として、Daiwa Innovation Network：通称 DIN を構築。本取組みは、文部科学省サイトでも好取組として紹介されている。

## おわりに：各主体が何をすべきか

### ～各主体がもとめられること (P23)～

- インパクト投資の本格化・主流化には、投資家、証券会社、銀行、アセットマネージャー、スタートアップなど各主体が連携し、各々の立場でベストを尽くすことが不可欠。
- 全体が協働し、知見・資金・実務を有機的に結びつけることで、インパクトエコシステムは形成される。
- 現状、インパクト投資は黎明期を脱し、「課題の明確化」「共通理解の構築」という新たなステージに進みつつある。
- 今後は、インパクト投資の評価・管理手法（IMM 等）の標準化と普及や、インパクト企業・スタートアップの成長・資金供給のための新たなプレイヤー拡大（特にクロスオーバーファンド等）、IPO 時の企業価値算定におけるインパクト価値の反映などが重要な論点。
- 国内でポジティブな実績を蓄積していくことで、市場参加者の理解と信頼性を高める。

## 第2部:住友生命による㈱ユカリアへのインパクト投資／コーナーストーン投資

住友生命保険相互会社 バランスファンド運用部担当部長 村田 正行

### 1. 住友生命の紹介 (P2, 3)

- 住友生命は創業以来の経営理念の第一条に「社会公共の福祉に貢献すること」を掲げており、社会課題の解決やウェルビーイングの実現は、保険業の本質と直結する価値観。
- 機関投資家としては、責任投資・インパクト投資を通じて、客さまのウェルビーイング実現に向けた社会・環境課題解決へのインパクト創出に注力している。
- 住友生命による㈱ユカリアへのインパクト投資／コーナーストーン投資の事例を紹介する。
- 本投資は、インパクト投資としての性質とりそなアセットマネジメント㈱、コモンズ投信㈱らとともに実施したコーナーストーン投資としての性質を有している。

### 2. ㈱ユカリアへのインパクト投資としての投資判断

#### ～インパクト投資とは？ (P4)～

- インパクト投資は、社会的なインパクト創出と財務的リターンの両立を図る投資。
- 住友生命では資料 P4（下段）にあるような評価軸を作成のうえ、事業を通じて社会的なインパクトを創出したいという「意図」があるのか、その実現に向けた「戦略」は具体的か、途中段階でもインパクトを与えられているのかを「評価」出来るか、というような項目で判定し、インパクト投資に該当するか検討を進めた。

#### ～【社会的インパクト】インパクト創出の意図はあるか？ (P5)～

- インパクト投資において、インパクト創出の「意図」が明確であることが非常に重要。
- ㈱ユカリアは、毎年インパクトレポートを発行し、社会にどんな変化をもたらしたいか、事業戦略・ビジョンを明確に示している。
- 具体的には、主に5つのインパクトとそれに対応した変革を整理しており、例えば、日本の病院の7割が赤字という課題に対し、医経分離という明確なソリューションを持っている。
- また、ヒアリングでも、経営陣、特にトップである三沢社長から明確な意図と熱意を感じ、インパクト創出の「意図」があると判断した。

#### ～【社会的インパクト】住友生命の投資の狙いは？ (P6)～

- 住友生命グループでは「ビジョン2030」の中で、2030年ありたい姿として、ウェルビーイングに貢献する「なくてはならない保険会社グループ」を掲げ、ウェルビーイング

価値の提供のトップランナーを目指している。

- 具体的には、特に健康寿命の延伸への貢献などを掲げておりますが、これには、持続可能な医療・介護は必要不可欠であり、(株)ユカリアが目指す「三方良しの世界観」はまさに住友生命の思いと一致すると考えた。

#### ～【社会的インパクト】インパクトを評価できるか？(P7)～

- インパクト創出の取組みは長期に渡ることから、インパクト創出に向かって、進捗しているのかを機関投資家として、毎年、定量的に評価できる仕組みがあることも重要。
- (株)ユカリアは、直接アウトカム、中間アウトカム、最終のアウトカムと言う形で短期～長期の流れを各事業ごとに作成していることなどから、インパクト創出の経過や成果を継続的に「評価」できると考えた。

#### ～【財務的リターン】収益構造の開示などに基づき分析(P8)～

- インパクト投資は、財務的リターンと両立するものであり、リターンの視点からの評価は必須。
- (株)ユカリアは、事業ごとの売上／利益、それに係る主要な KPI やコストの開示を行っており、長期の業績予測が可能と判断。

#### ～【財務的リターン】住友生命としての分析・予測を実施(P9)～

- 資料 P9（左側）に、投資前の業績予想の前提を記載しているが、それをもとに長期予想を作成。
- 評価にあたって、重要なのは「利益の絶対額」と「成長の角度」。(株)ユカリアは上場企業であり、株価を引き上げるような成長が必要であり、何とか黒字になるというようなレベルでは通用しない。
- 投資時点において、「5 年後にグラフ通りの営業利益が達成できる」「営業利益の年平均成長率が 8～9%」と試算できたため、上場企業として十分な財務リターンが見込める水準と考えた。

### 3. コーナーストーン投資としての特徴

#### ～コーナーストーン投資の課題 (P10)～

- IPO 価格決定前に投資判断を求められる。
- 金融商品取引法の規定「届出前勧誘は禁止」により情報開示が限定的で、投資判断の材料は限られ、解像度の高い業績予想が難しい。
- また、IPO 価格がわからない中で投資を決定しなければいけないことも、悩ましい点。
- 一方で、有望な銘柄に対し、一定の投資ロットを確保できるメリットがある。

#### ～コーナーストーン投資：公開情報が少ない中で投資決定（P11）～

- 通常 IPO で参加する一般投資家は、目論見書が公開されてから投資を決定する一方、その手前で情報が限定的な中、投資判断が求められる。

#### ～㈱ユカリアへの投資手法（P12）～

- 一方、資料 P11（右側）の通り、機関投資家としてのメリットもあり、高い成長が期待できる有望な企業に一定のロットで投資が可能な点や、経営者とコミュニケーションをロードショー前に活発にすることができ、投資後のエンゲージメントにも有益な点などが挙げられる。
- 今回のイベントの実現も三沢社長とコミュニケーションを密にできたことによるもの。
- 住友生命の経営理念や「ウェルビーイングへの貢献」と㈱ユカリアの目指す世界観が一致し、これまでご説明した通り、総合的に意義があると判断し、投資を決定した。

#### 4. まとめ

- インパクト投資は社会的価値の面からも評価する必要があり、大変な面もある。
- コーナーストーン投資としても、通常の株式投資に比べて不確実性が高い中での判断が求められ、難易度が上がる。
- しかし、住友生命は「社会公共の福祉に貢献する」というパーパスのもと、ウェルビーイング実現を目指しており、この世界観と合致する案件に取り組むことは有益であり、今後もチャンスがあれば、継続的にチャレンジしていきたい。

以 上

## 第3部：「インパクトスタートアップの成長とインパクト創出に向けた課題解決への道筋」

### パネリスト

三沢 英生 | 株式会社ユカリア 代表取締役社長

井浦 広樹 | りそなアセットマネジメント株式会社 チーフ・ファンド・マネージャー

中村 将人 | GLIN Impact Capital 合同会社 代表パートナー

安間 匡明 | インパクト志向金融宣言 事務局長

### モデレーター

田中 淳一 | 住友生命保険相互会社 責任投資推進部長

## 1. 各社の取り組み紹介

株式会社ユカリア 三沢氏、りそなアセットマネジメント株式会社 井浦氏、GLIN Impact Capital 合同会社 中村氏から資料に沿って、各社の取り組み紹介があった。

インパクト志向金融宣言 安間氏からは、同イニシアティブの活動の紹介等があった。

株式会社ユカリア：病院の経営支援や介護施設の運営など、ヘルスケア領域において幅広い事業を展開

参考：[ホームページ](#)、[インパクトレポート](#)

りそなアセットマネジメント株式会社：りそなグループの一員として、広範な運用サービスを提供しており、上場株式インパクト投資ファンドも運用。

参考：[ホームページ](#)、[インパクトレポート](#)

GLIN Impact Capital：グロースステージの未上場企業を対象としたインパクト投資ファンドの運用に加え、サステナビリティ経営支援を展開

参考：[ホームページ](#)、[インパクトレポート](#)

インパクト志向金融宣言：インパクト志向の金融を推進し、環境・社会課題の解決を目指すイニシアティブ

参考：[ホームページ](#)、[プロGRESSレポート](#)

## 2. スタートアップの成長を通じたインパクトの創出に向けた課題認識

<モデレーター（田中氏：住友生命保険相互会社 責任投資推進部長）>

スタートアップ企業が投資家から評価され、社会的インパクトを生み出すためには、企業側、VC（ベンチャーキャピタル）側、投資家、市場、それぞれに多くの課題があると感じられる。そこで、各立場から率直に感じている課題や今後の方向性、また他の参加者への質問や期待なども合わせてお聞きしたい。

井浦氏：りそなアセットマネジメント株式会社 チーフ・ファンド・マネージャー

- IPO 前後に大きな断絶があり、スタートアップが金融サイドの支援を受けて持続的成長し、大企業・グローバル企業へと育つ資金循環が日本では十分に機能してこなかった。
- 投資家として、スタートアップ等の成長段階の企業に対し、積極的に関与することで、成功事例を積み上げていきたい。ただし、スタートアップの小粒上場の問題の他、業績が見通しにくい等、上場市場で生き残っていく準備が整っているかという不安から、投資出来ないケースも少なくない。
- 投資家としては、バリュエーションや資金面だけではなく、エンゲージメント等、多面的なサポートが重要と考えている。今後は、投資家側からも積極的に手を差し伸べて、成功事例を増やしていきたい。
- そのためには、業界や立場を超えた連携・仲間づくり・エコシステム形成が重要。特に VC から上場株ファンドマネージャーへのバトンタッチが円滑になればと考えている。
- （中村氏への質問）上場株投資家との連携など他のプレイヤーに期待することを教えて欲しい。

中村氏：GLIN Impact Capital 代表パートナー

- インパクト投資は十分なリターンが期待できる投資であり、社会課題解決を目指すスタートアップは市場・顧客・採用面で高い訴求力を持っている。時間とともにデータとして証明されていくであろうことから、リターン面において大きな不安は感じていない。
- インパクトスタートアップの成長に向けては、日本のスタートアップ全体のエコシステムの課題が障壁となっている。主には「小粒上場」と「バリュエーション膨張」という2つの課題が挙げられる。
- 小粒上場の問題について、日本のスタートアップは規模が小さく、早期上場するケ

ースが多い。これにより、成長余地やリターンが限定的となり、資金循環が十分に生まれず、市場規模として縮小均衡に陥る可能性がある。

- バリュエーション膨張問題について、未上場時に売上や実態以上に高い評価額が付いてしまい、上場時にダウンラウンドになることが確実な状況となり、上場できず、延命措置的なフラットラウンドでの資金調達に頼るスタートアップもちらほら出てきている。
- CVC などのプレイヤーもスタートアップの成長にあたっては重要な役割を果たしているが、スタートアップへの資金提供だけでなく、マーケットを壊さないバリュエーション交渉を実施頂き、健全な資金循環の実現にも貢献頂くことを期待している。
- これらを解決し、インパクトスタートアップへの資金循環を太くしていくためには、上場株式投資家も含め、各ステージの各プレイヤーが連携し、コミュニケーションを取りながら、共通言語を形成していくことが重要。その場として、インパクト志向金融宣言は非常に有益。

|                             |
|-----------------------------|
| <b>三沢氏：株式会社ユカリア 代表取締役社長</b> |
|-----------------------------|

- ユカリアでは、民間初の新型コロナ専門病棟開設の支援を契機に社会的責任の意識が社内に根付き、大きな社会課題の解決をするために、仲間と規模を急速に拡大していかなければならないという考えが IPO の動機となった。
- 当社の事業内容が多岐に渡るため、IPO を準備する過程で「何の会社？」と問われる機会も多く、会社の存在目的やビジョン・ミッションに紐付けて、「解決しようとしている課題は何か？」「そのためにどういう事業に取り組んでいるのか？」という点についての説明が必要と考え、その手段として IMM（インパクト測定・マネジメント）に組み込み、インパクト IPO に至った。
- こうした過程で事業の社会的価値を可視化・発信することにより、コーナーストーン投資などの外部からの資金調達といった面で具体的な成果はあったが、最も実感している成果としては、社内における効果である。
- アウトカム・KPI の明確化およびその過程の議論に多くの社員が参画したことを通じて、ビジョン・ミッション実現に向けた社員の動機付けやそれに伴う組織の活力向上に繋がった。
- 一方、投資家の大多数はまだ社会的インパクトや IMM への関心が低く、投資家層へのアプローチが今後の課題と認識している。

安間氏：インパクト志向金融宣言 事務局長

- 企業の価値創造プロセスには、環境・社会インパクトが必ず介在しているため、グローバルでは企業価値評価の考え方が、非財務と財務の両方を分析する統合思考となっている。一方、日本の金融業界や投資家はポジティブ・インパクトへの関心が薄い。インパクトの価値を企業評価に反映させるためには、まず投資家の統合思考へと意識変革が必要である。
- ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）が設立され、日本のSSBJ（サステナビリティ基準委員会）基準によるサステナビリティ開示が進んでいるが、金融業界全体の意識が変わらないと、企業に開示負担のみを強いることになる一方で、その開示情報を投資家が利用しないことになりかねない。
- インパクト志向金融宣言としては、企業価値とインパクトの関係を分析し発信していきたいと考えており、ICEA（インパクト志向企業価値向上アライアンス）を立ち上げ、活発に議論している。
- また、サステナビリティへのプレミアムは日本の消費者・社会では高く評価されておらず、サステナビリティへの支払い意思額（willingness to pay）が欧米と比べてまだ低いことも課題。背景として実質賃金の伸び悩みなどの環境によるところも大きい。
- グローバル市場においては、環境・社会のサステナビリティの価値で製品がより高く売れる時代になりつつあり、この潮流に対応するためには、完成品メーカーだけではなくそのバリューチェーン全体の変革が不可欠である。
- バリューチェーンの変革のためのシステムチェンジに向けては、事業会社と金融機関が協働し、中長期的なリターンを見据えたリスクやリターンにおけるお互いの許容度について確かめながら、議論を進めることが重要である。この議論において、インパクト志向金融宣言としても役割を発揮していきたい。

### 3. 特に重要と考える課題や解決に向けた方向性など

<モデレーター（田中氏：住友生命保険相互会社 責任投資推進部長）>

それぞれの立場からお話いただいた課題の中で、特に問題意識があり深堀したいこと、あるいは、解決に向けた方向性などについてお聞きしたい。

中村氏：GLIN Impact Capital 代表パートナー

- 小粒上場問題の解決の方向性として、重要なポイントは、東証グロース市場の改革と、スタートアップへのミドル・レイター段階の資金供給拡大。
- 東証グロース市場の改革によって、上場後 5 年経過して 100 億円未満の時価総額

の会社はグロース市場から退かないといけないことから、多くのスタートアップが未上場で留まる可能性があり、未上場企業による資金調達需要が増加する見込み。

- こうした受け皿として、グロースファンドの増加やアセットマネジメント会社によるクロスオーバー投資など、未上場企業への資金供給が徐々に活性化しつつあり、スタートアップ業界全体に良い循環が生まれつつある。
- インパクト KPI や IMM の説明だけでは従来型投資家には伝わりにくいため、「翻訳」や「ストーリー化」が必要であり、財務に直結する指標にインパクト KPI がどのように繋がるか説明することで、納得感が醸成できる。
- インパクト IPO ワーキンググループで、IMM・インパクト KPI を資本市場にどう説明するかを整理したガイダンスを昨年、作成・公表しており、こうしたノウハウを活用し、資本市場とインパクトの間の橋渡しに貢献したい。

**井浦氏：りそなアセットマネジメント株式会社 チーフ・ファンド・マネージャー**

- インパクト投資のエコシステムはまだ十分に整備されておらず、プレイヤー同士の連携や情報発信を通じて、エコシステムの発展による資金循環の改善が求められている。
- 資金力とインテンション（意図）を持つアセットオーナーの役割が不可欠。最大のステークホルダーである国民（お客さま）一人一人に対して、「社会や未来をどうしたいか」という明確な意志を持って投資判断することも重要。
- 単にリスク回避のみを考えると、インデックス運用に行きついてしまう。アクティブファンドマネージャーとしては、存在価値がなくなってしまう。
- リスクを取って、勝負に出ることも必要であり、それを促すのはインテンション（意図）である。各経済主体がインテンションを持って、行動していくことが日本には重要なのではないかと思っている。

**<モデレーター（田中氏：住友生命保険相互会社 責任投資推進部長）>**

- 住友生命は、お客さまからお預かりした大切な保険料を運用しているが、単に高いリターンを出すだけが目的ではない。
- お客さまは将来、自身のウェルビーイングにつながるよう、世の中がより良くなることも望んでおり、その実現も重要な使命。そのためインテンションが重要というのは共感するところ。

### 三沢氏：株式会社ユカリア 代表取締役社長

- 多くの投資家が「社会的インパクト」と「売上・利益」を結びつけられていないが、社会課題の解決には大きな需要があり、インパクト創出が財務成果にもつながることを分かりやすく伝え、金銭的・精神的な豊かさの両方が手に入る概念であるということを強く訴えて、共感を広げていくことが重要。
- そのため、当社は上場後も積極的にメディア発信に取り組んでいる他、インパクト投資に関する国際カンファレンス「GSG Impact Conference」にも登壇。
- また、社会的インパクトについて、エビデンスによる裏付けも重要と捉え、アカデミア（東京大学柳川教授）との共同研究を実施している。
- 欧米中心で議論されてきたインパクトなどの概念の根底は、古くから培われた日本の哲学・文化と同様と考える。国内外で積極的に情報発信すれば、日本型モデルのグローバル展開は可能だ。
- 当社は、ヘルスケア分野での事業拡大と社会的価値創造を同時に実現できると自負している。グローバルを視野に入れたスケーラブルなインパクト投資に先陣を切って挑む「ファーストペンギン」として、社会的インパクトの可視化と透明性の高い発信に取り組み、共感を広げ、様々な方々を巻き込んでいきたい。

### 安間氏：インパクト志向金融宣言 事務局長

- 金融を社会から“信頼される産業”として、社会に役立つ存在へ進化させたいという強い意志がある。そのためには、投資判断・企業分析に「インパクト」を組み込むことが不可欠。企業価値やリターンの源泉には、社会課題解決や人的資本、企業の顧客からの信頼性などの要素が密接に関わっている。
- 米国でHuman Capital Management Coalition (HCMC)という投資家の集まりの団体があるが、これは人権団体ではなくリターンを追求する投資家のグループである。彼らは、人的資本は企業の価値創造に関連しているため、人的資本の取り組み内容を開示すべきであるとして、開示強化をSECに求めルールを変更させた。あくまでも投資家がリターン向上に向けて取り組んだものである。
- 預金を中心とする日本の伝統的な資産形成手法では資産増加は限定的である一方、米国の個人がそのかなりの比率を米国の上場株式投信に投資すれば、資産は大幅増となり、資産形成における日本の国民との差異は大幅に拡大している。このことも含めて、日本の金融が十分に貢献できていないということがある。
- 金融をより世の中の役立つよう変化させていくための手法として、その一角を担うのがインパクト投資。インパクト志向金融宣言の活動などを通じて、金融がより世の中での役に立つように、業界全体を盛り上げていきたい。

- （三沢氏への質問）日本の行政は、課題解決のためにイノベーションや新しい産業を起す人・企業をメリットベースで受け入れず、既存のプレイヤーの利害を優先しがち。新規参入者への支援や規制緩和など、新しい仕組み作りが十分に進んでいないと感じることがある。この状況についてどう思うか？

三沢氏：株式会社ユカリア 代表取締役社長

- ヘルスケア分野の行政職員や議員にも医療・介護の課題を変えたいと考えている方々は多くいるが、どうすればよいか分からないように感じる。変化よりも前例踏襲が重視され、「何もしないために全力を尽くす」というような現状がある。
- ただし、行政にも社会課題解決への意欲を持つ仲間がいるため、丁寧な発信と共感醸成を行い、巻き込んでいくことが重要。
- 民間企業にも問題があり、インパクトが一過性の流行りもののようにより誤解されるのを危惧している。実態が伴わないにもかかわらずブランディングの一環のようにインパクトを語る「インパクトウォッシュ」は投資家に対する裏切りであり、厳しい目を向けていく必要がある。
- 経済的価値は社会的価値の創造と表裏一体であり、正しく表現・発信すべき。
- 多くの企業が信念を持ってインパクトに取り組む、発信を続けることで、新規参入の促進や既得権益のフェードアウトにも繋がるのではと考えている。

<モデレーター（田中氏：住友生命保険相互会社 責任投資推進部長）>

- 変えていくためには同志を作ることが大事であり、前例踏襲主義の中でも「変えていこう」と思う人は必ずいるので、丁寧な発信や共感の醸成が重要。
- 参加者の深い思考や多様な視点から、多くの示唆を得られた有意義な議論だった。本日の議論を通じて、課題や今後の方向性が明確になってきた。
- エコシステム内の各プレイヤーが横につながり、同じ目標に向かって連携することが極めて重要。それぞれのお立場から変革に向けた強い決意も頂いた。

以上