

インパクト・マネジメントに関する 国内外の動向調査 報告書

【概要版】

2025/3/31



本調査の目的

本調査の目的は以下の通り。

本調査の背景

- ・ 休眠預金等活用制度では、指定活用団体から資金分配団体への出資を可能とする等の「民間公益活動を促進するための休眠預金等に係る資金の活用に関する法律の一部を改正する法律(令和5年法律第72号)」が令和5年6月に成立(12月全面施行)し、令和6年より出資事業等の新たな事業が開始された。

説明責任の履行と事業の改善の重要性

- ・ 休眠預金等に係る資金の活用の成果を積極的に情報発信することで、広く国民の理解を得ること等を目的として、インパクト評価の実施が重要な要素として位置づけられており、新たに開始される出資事業においても、インパクト評価の実施が求められている。また、指定活用団体により実施された制度全体の総合評価において、個々のインパクト評価の結果を事業の改善につなげていく取組が今後の課題として認識された。

本調査の目的

- ・ 本調査では、ファンド等が行うインパクト投資(貸付や助成を含む資金提供)における国内外の近年のインパクト・マネジメントの動向及び好事例を調査(以下、「好事例調査」)する。
- ・ これにより、①インパクト投資の進捗、成果の検証、これに基づく事業改善、②投資家への報告及び一般への情報公開による説明責任の履行、③更なる民間資金の呼び水効果促進の観点から、良質なインパクト・マネジメントが満たすべき内容や条件等についての示唆を得る。

本調査の背景

休眠預金等の活用を通じた社会課題解決を一層推進するために、世界のIMMの動向をリサーチする。

世界のIMMの動向

- 近年ではインパクト・マネジメントに関する国際動向の変化や進化が著しく、Why IMM(なぜIMMが必要か)に関する考察が一層進んでいる。
- また、How IMMに関しては、GIINやImpact Frontiersなどの組織により、標準プロセス化が進められている。
- 個別のファンドの動向としても、例えば、Impact Principlesの9 Principlesに署名し、プロセスに沿ってIMMを実施することで、説明責任の履行を果たす機関も多い。

- 休眠預金等を活用したソーシャルファイナンス&インベストメントの制度が運用されている主な国。

日本の休眠預金等活用制度

- 日本では、2019年から、休眠預金活用により、政府等がアプローチ困難な社会課題に対して、民間公益活動を推進している。
- この制度の中では、2023年度末時点で183の事業に対して、約276億円の助成がなされ、一定の成果を上げている。
- 2023年の法改正により、新たにスタートアップへの出資も可能となるなど、インパクト・マネジメントを行い、資金の活用成果を社会に発信する必要性が高まっている。

出所)内閣府「休眠資産のスキームに係る国際比較」https://www8.cao.go.jp/kyumin_yokin/shiryoku/syogaikoku/shiryoku_2_1.pdf

デスクトップ調査のサマリ・全体像

個別ファンド等へのヒアリングの事前準備として、IMMの国際動向のデスクトップ調査を実施した。
Whatの観点から国際フレームワークの認知度の高まりを把握し、Howの観点からは標準化が進められていることが確認できた。

IMMに関する国際動向 リサーチの目的

- 個別ファンドへのヒアリングに向けた事前準備として、デスクトップ調査を実施することで、**IMMに関する構成要素を把握しつつ初期仮説を立案。**
 - 特に、GIIN及びImpact Frontiersなどのインパクト投資に関する国際機関や世界各国の政府機関など、インパクト投資やIMMに影響を及ぼすステークホルダーの動向に焦点を当て、マクロトレンドを把握することを目的として調査を実施。

IMMに関する国際動向 リサーチのプロセス

- ① マクロトレンドに影響を与えるIMMの主要なステークホルダーの動向を概観し、全体像を把握。
- ② What(IMMのスコープや内容)の解像度を上げるために、国際機関が公表するIMMに関する主要な各フレームワークを調査。
- ③ How(IMMの進め方)の観点では、IMMの各プロセスの整備状況について調査。

IMMに関する国際動向 リサーチの結果

- Whatの観点では、**IRIS+や5 Dimensions、Impact Management Norm等はIMMを実施する際のフレームワークとして国際的に普及**しており、その認知度は高まっていることがわかった。
- Howの観点では、**Impact Principlesの9 Principlesなどによって、プロセスの標準化が進められていることがわかった。**

デスクトップリサーチを行った国際フレームワーク一覧

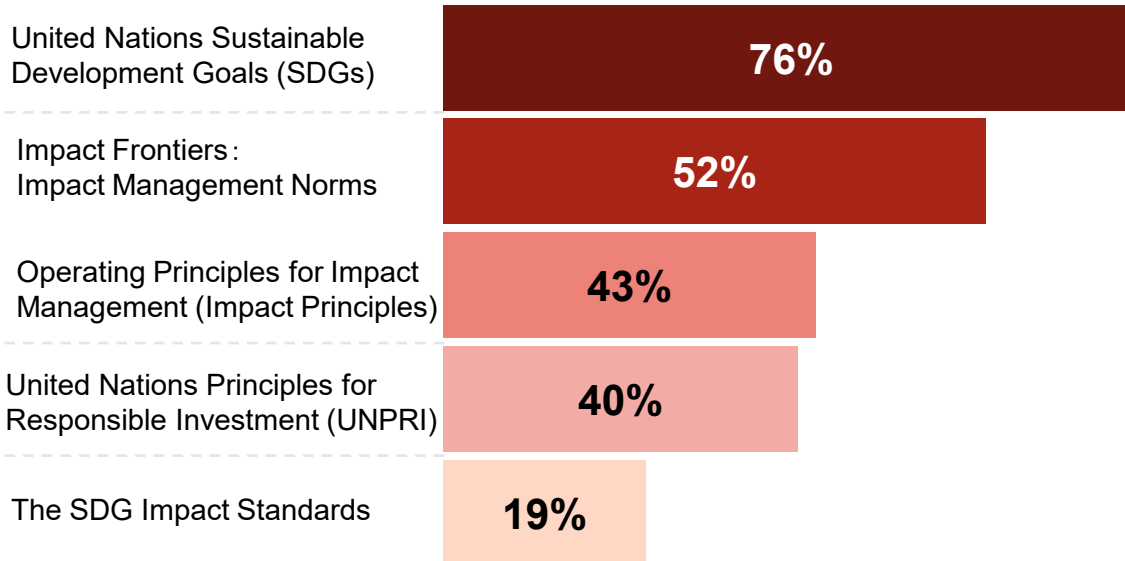
本調査でピックアップしたIMMに関するフレームワークを以下に表示。

#		名称	公表機関	発行年	概要
1	What	UNPRI	国際連合 (UN)	2006	• 解決すべき課題を環境 (Environment)、社会 (Social)、ガバナンス (Governance) の3つの分野に整理し、これらESGに配慮した責任投資を行うことを宣言したものである。なお、UNPRIの署名機関は6つの原則に基づいた投資判断や議決権行使を行う必要がある。
2		SDGs	国際連合 (UN)	2015	• 経済・社会・環境の3つの側面のバランスがとれた社会を目指す世界共通の目標として17のゴールと、各課題ごとに設定された169のターゲット (達成基準) から構成されており、インパクト投資の文脈ではインパクト目標を設定する際の指標としてSDGsが使用されることが多い。
3		5 Dimentions of Impact	Impact Management Project (現 Impact Frontiers)	2017	• 投資を行う組織が生み出すインパクトについて、「What (どのようなアウトカムか)」、「Who (誰がアウトカムを享受するのか)」、「How much (アウトカムはどの程度か)」、「Contribution (アウトカムに対する投資先の貢献度は)」、「Risk (人や地球に対するリスク)」の5つの観点から分析するためのフレームワーク。このフレームワークはインパクトを多面的に分析できるフレームワークとして国際的に活用されている。
4		Impact Management Norms	Impact Management Project (現 Impact Frontiers)	※2016-2018にかけて作成が進められた	• 本フレームワークは、投資家や企業が社会的・環境的インパクトを測定、管理、報告するための標準化されたフレームワークを提供し、投資家や企業がインパクトをより正確に測定し、報告できることを目的として作成された。
5		Impact Performance Reporting Norms	Impact Frontiers	2024	• アセットオーナーが投資判断を行う際にインパクトレポートに求める声をもとに作成されており、350人以上のアセットオーナー、資産運用者、コンサルタント、検証機関等との18か月以上の公開協議の結果作成された。
6	How	Impact Principles	国際金融公社 (IFC) ※現在はGIINが事務局を務める	2019	• インパクト投資家を対象に、投資サイクルにおいて創出されたインパクトマネジメントを施行するためのプロセスを示したフレームワーク。インパクト投資を4つの段階に分け、各プロセスにおいて計9つの原則 (9 Principles) を提示している。 • 2025年2月現在、世界40カ国、185の機関が署名しており、世界におけるインパクト・マネジメントの潮流に対して大きな影響を与えている。

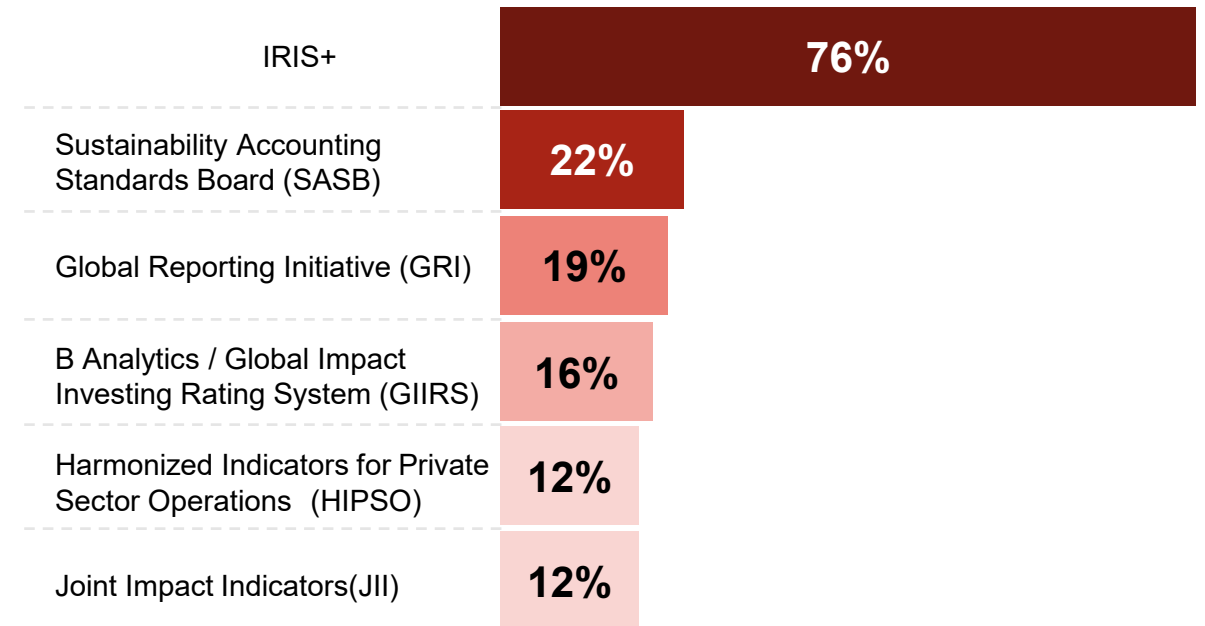
インパクト投資に係るフレームワーク・ツール及びシステムの使用率

GIINの調査では、「SDGs」「Impact Management Norms」「Impact Principles」「UNPRI」「IRIS+」が国際的なプレセンスが強く、現在のトレンドに影響を与えるフレームワーク・指標であると報告されている。

インパクト戦略に関する フレームワーク・原則の使用率 N=308 (複数回答)

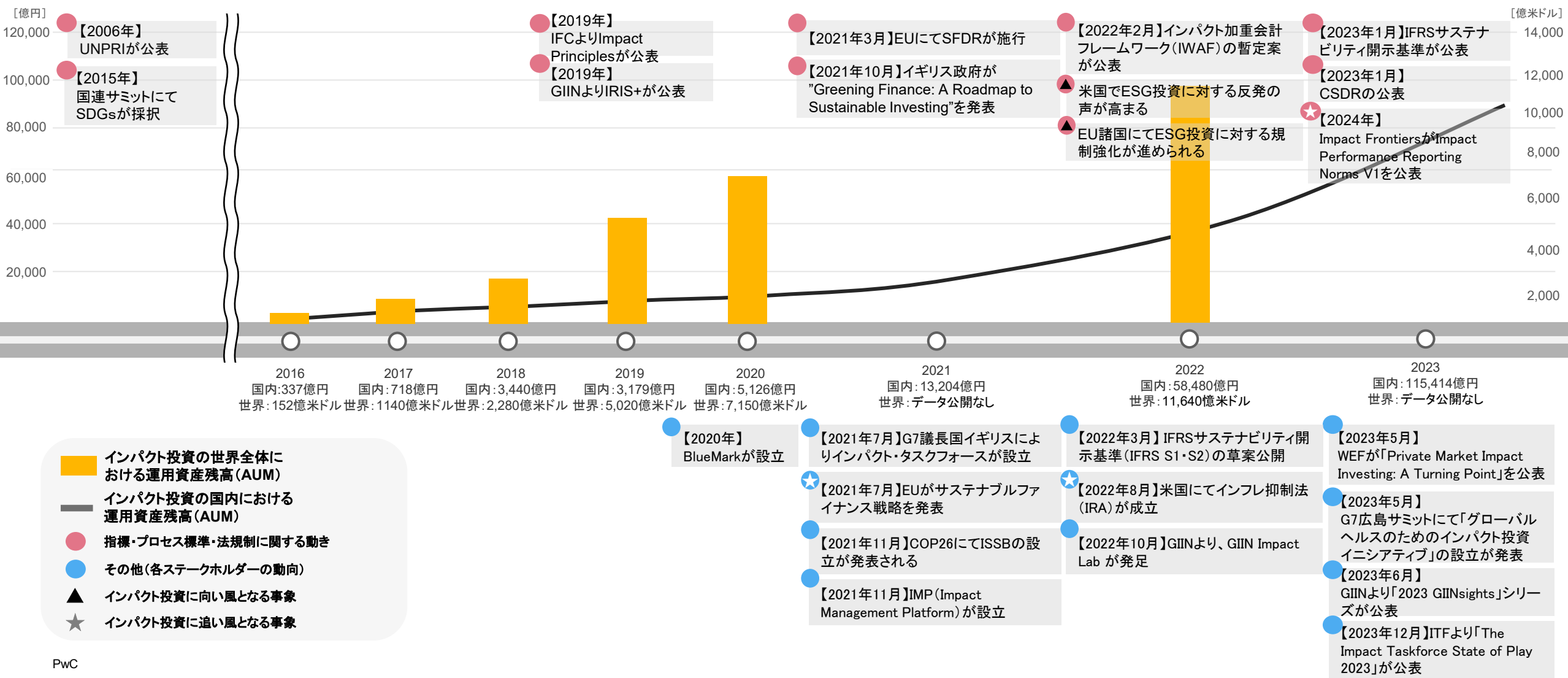


インパクト測定・インパクトマネジメント に関するツール・システムの使用率 N=251 (複数回答)



投資残高の推移とIMMに関する主要な国際動向

IMMに関するマクロトレンドは以下の通り。



個別ファンド等へのヒアリングのサマリ・全体像

7つの個別ファンド・VCに対してヒアリングを行い、IMMの実態や重視しているポイントを把握した。
IMMはインパクトゴールの達成に向けた手段の1つという意見が多く、課題解決を志向することが組織としての求心力となっていた。

個別ファンド等の 好事例把握の目的

- 個別ファンド等へのヒアリングを行うことで、国際フレームワークをどのように活用しているのか、どのような点に重きを置いて資金提供者とコミュニケーションを取っているか、投資先の選定をどのように決定しているのかなど、**実践的な観点からIMMのポイントを探る。**
 - また、ファンドの規模や投資領域の違いによっても、IMMのポイントが異なるかどうかなど、幅広く検討を行う。

個別ファンド等の 好事例把握のプロセス

- ① 事前ヒアリングにより、好事例としてピックアップされるファンド等を把握。
- ② デスクトップリサーチを通じて、ファンド等の公表資料から読み取ることができる情報を整理し、当該ファンドが強みを持つ点や重視しているポイントを事前に把握。
- ③ 実際にヒアリングを行い、IMMの実践状況等を把握した上で、その結果を取りまとめ。

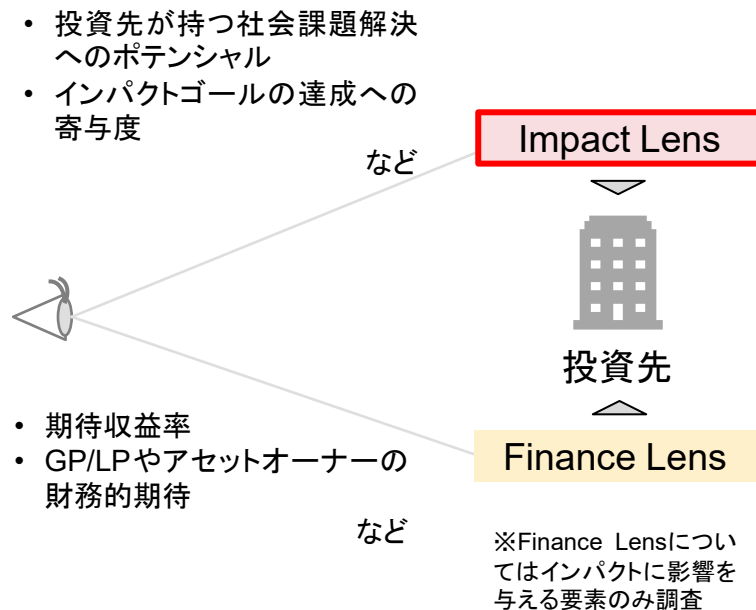
個別ファンド等の 好事例把握の結果

- Whyの観点を重要視するファンドが多く、**IMMはインパクトゴールの達成に向けた手段の1つ**として位置づけられていた。一方で、**説明責任の履行から、IMMを実施する必要性もある**ことがわかった。
- Whatの観点では、**国際的なフレームワークで紹介されている指標を活用しつつ、独自に開発・設定した指標やToCを加えてアレンジ**を行っていた。
- Whoの観点では、**インパクトと財務の両方の知見を持つ人材の確保や育成は課題**となっているケースが多く、ファンドの規模によってチーム編成は異なっていた。

本調査の分析・とりまとめの軸

本調査の分析・とりまとめの軸として、2段階を想定する。第1段階はImpact Lens/Finance Lensであり、第2段階はImpact Lens側にフォーカスをし、What/How/Why/Whoの観点からとりまとめを行う。

第1段階 — Impact Lens/Finance Lens



第2段階 — Impact LensのWhat/How/Why/Who

What

IMMの対象や内容は何か？

- 5 DimensionsやImpact Management Normを中心としたIMMの対象や内容

How

IMMはどのように進めるのか？

- Impact Principlesの9 Principlesを中心としたIMMのプロセスやマネジメントの仕方

Why

なぜIMMを行うのか？

- 内的要因であるインパクトゴールの達成や、説明責任や情報収集開示などの外的要因としてのレポートの必要性

Who

誰がIMMを行うのか？

- 人材の確保&育成やチーム編成の状況と課題感

個別ファンドヒアリングの実施団体

以下の7ファンドにヒアリングを実施し、IMM実施のポイントや実務上の工夫、ノウハウを把握。

★＝Impact Principlesの署名機関

#	組織名	テーマ	所在地	概要(特徴・属性など)
1	Ascension (Fair By Design)	金融包摂・貧困プレミアム	イギリス	- Big Society CapitalがLPとして参加し、ブリストル大学等のアカデミアと連携しつつ課題設定を実施。 - Fair By Designプロジェクトの中で、貧困プレミアムの撲滅に向けた取り組みを進めるVCであり、金融包摂等への投資を行っている。
2	Pangaea Ventures	気候変動・食料と水の安全保障 等	カナダ	- 高いポテンシャルを持ったHard-Techへの投資を通じ、定量的なインパクトゴールの達成に向けた中長期目線での進捗管理を実施している。 - Impact Capital Managers (ICM)のメンバーであり、インパクトとファイナンスの両立を重視。
3	GAWA Capital	農業・金融包摂・マイクロファイナンス 等	スペイン	- マイクロファイナンスを出発点としつつ、時代の変化に応じてインパクトゴールを修正し、新たなファンドも組成。 - 脆弱なコミュニティの生活を改善するために、資産構築を支援し、総合的なレジリエンスを育むことを目的として設立され、多様なフレームを活用したIMMを実施している。
4	Calvert Impact★	気候変動・CO2削減・住宅・マイクロファイナンス 等	アメリカ	- コミュニティへの直接投資を行いつつ、多様なフレームワークを活用したIMMを実施している一方で、財務情報を詳細に公開するなど、インパクトとファイナンスの両立を目指している。 1995年の創設の老舗であり、Blue Markでは全ての項目でAdvancedの評価を獲得。ファンドに投資するケースもある。
5	Finance in Motion★	気候変動・再生可能エネルギー・生物多様性・金融包摂 等	ドイツ	- Blue Markの全ての項目でAdvancedの評価を獲得し、IMMのプロセスを重視しつつ、インパクトとファイナンスの両立を図る。 - 持続可能な長期的リターンを提供しながら、投資家、地域社会、そして地球に対してポジティブな影響を与えることを目的として設立され、国際フレームワーク活用したIMMを実施している。
6	Quona Capital★	金融包摂	アメリカ	- アクションという非営利組織がルーツであり、マイクロファイナンスからスタート。その後Fintechにいち早く投資を始めたことから、金融市場のDXの強みを持つ。 - 金融サービスのアクセスと質を大幅に改善することを目指して設立され、Lean Dataの活用、指標・KPIの設定、ファンドごとのToCの設定等に積極的に取り組んでいる。
7	Save the Children Global Ventures	若者・子ども支援	スイス	- 脆弱な子どもたちの生活を変革するために、民間セクターの投資を促進する、呼び水効果を目指す。 2020年にSave the Childrenによって最初のファンドが設立。

ファンドにおける実態 – Whyの観点 1/2

個別ファンド等に対するヒアリングを通じて、各ファンドがインパクトゴール達成に向けて、適切な目標設定のもとIMMを実施していることが確認できた。

調査からの示唆

カテゴリ	ヒアリングの中で出た意見
インパクトゴールの設定	- 全体の目標は「社会的弱者の生活をより良くすること」である。この目標を達成するために、各ファンドは金融包摂などの特定のトピックに焦点を当て、それぞれの領域で具体的な目標を設定している。なお、ファンドにおけるインパクトゴールは時代の変化に合わせてアップデートしている。 - インパクトゴールは全体戦略と個別ファンドの戦略の両方と直接的に関連しており、内発的動機に起因してセットされている。 - 行政機関などの公共団体 (public actor) が主な出資者の場合は、それらの組織と議論を行い、その組織が最も関心を寄せている社会・環境課題にフォーカスしたインパクトゴールを設定している。 - 社会インフラの整備状況などといった社会的文脈が各国に応じて異なることから、インパクトゴールは国ごとに調整をして設定している。
定量・定性目標	- 投資の方式やテーマに応じて、定量的なインパクト目標を設定することもある。また、定性的なインパクト目標を設定することもある。 - ファンド全体としては、定量目標はあえて設定しておらず、投資先が定性的に金融包摂や持続可能なエコシステムの形成に貢献できているかを判断軸に据えている。(ただし、進捗のモニタリングについては定量的な指標を用いている)
外的要因/内的要因	- 当初よりインパクトの創出に主眼を置いているため、インパクトゴールの達成に向けてIMMを実施している。ただ、近年ではインパクト投資市場が拡大しており、他のステークホルダーからIMMの実施を求められる場合もある。 - スタッフはインパクトゴールの達成を目標にしており、それによって組織としての求心力を得ている。

- 組織全体としてのインパクトゴールは明確に設定することが望ましい。
- 一方で、投資領域や地域の違い、時代の変化等に合わせて、目標を調整・アップデートをするファンドもある。
- 組織全体のインパクトゴールと連動するように、ファンドレベルでToCの作成や指標の設定を行い、達成に向けた道筋を立てることが重要。
- インパクトゴールの達成に向けて活動することはIMMを実施する内発的動機にもつながり、組織としての求心力を得ることができる。
- インパクトゴールは定量目標と定性目標を組み合わせることもあり得る。

ファンドにおける実態 – Whyの観点 2/2

個別ファンドへのヒアリングを通じて、多くのLPはインパクトだけでなく、財務的リターンも追求する傾向にあることが確認された。

カテゴリ	ヒアリングの中で出た意見
LPの傾向	- LPの約85%が社会的インパクトの創出を重要視しているが、財務的リターンも求めており、マーケットレート相当での財務的リターンを得ることを目標としている。 - 過去2-3年、運営するファンドのLPは、インパクトに対して興味を持っておらず、財務的リターンを重視している傾向にある。したがって、投資先がインパクトを全く生み出せていなかったら問題であるが、我々はインパクトよりも投資先企業のチーム編成や、知的財産、取引先を重視している。 2年前辺りがインパクト投資に関するハイプサイクルの頂点であったように感じており、LP達も我々が具体的に何をしているのか詳細に理解しておらず、社会課題解決に対して強い興味を持っていないように感じる。

調査からの示唆

- 多くのLPは、インパクトだけでなく財務的リターンも求める傾向にあり、社会性と経済性の両立を追及している。

ファンドにおける実態 – Whoの観点

事前ヒアリングから得た示唆の通り、各ファンドはfinance/impact双方の知見をファンドとして確保するため、採用・研修・外部連携などを実施していることが確認できた。

カテゴリ	ヒアリングの中で出た意見
人材確保/育成	- スタッフは前職の経験によりIMMの知見を有している。ただ、職員を雇用する場合は彼らの知識量や専門性よりも、組織が掲げるミッションや考えに同意する人材を雇うようにしている。 - 外部組織が提供するトレーニングを活用し、IMMの基本的な知識を習得しているが、実践的な知識やスキルについては、内部で実施する研修や実際の業務を通じて学んでいる。 - 個人的にはMBAの取得を通じてインパクトに関するナレッジを習得していた。もしトレーニングを受けたいのであれば、Duke大学が提供しているコースが有益だと思う。 - 多くのことは実践を通じて学ぶが、Better Society Capitalが提供するインパクトトレーニングも有効である。その中では各ファンドマネージャーが集まり、良い事例を学ぶセッションを行っている。
チーム編成	- IMMチームは社内フレームワークの開発を行い、デューデリジェンスを担当している投資管理チームに提供している。また、TA(Technical Assistance)チームとIMMチームは密に連携を取っており、IMMチームが投資先から収集・分析したデータを基に、TAチームと協力して投資先企業の支援を行っている。 - 投資判断を行うチームとIMMを行うチームは分かれているが、インパクトスコアカードやToCを活用しつつ投資先のインパクトKPIを設定した上で、協力してビジネスモデル分析やDDを行っている。また、投資実施後にも連携をして、インパクトスコアカードの更新を行っている。 - 大規模な組織ではなく、チームが細分化されていないため、各スタッフが協力してIMMを進めている。 - DDに関しては基本的にほとんどのスタッフが関わっているが、ロジックモデルの作成に関しては、財務とインパクトのディレクター(Director of finance and impact)が主導している。 - ビジネスモデルが非常にスリムであることから、分業や役割分担は特に行っていない。資金を調達した際には、ポートフォリオディレクターがポートフォリオマネジメントとIMMの両方を担当する。 - 各メンバーが高レベルの責任を持ちながら、全員があらゆる業務に関与する。例えば、デューデリジェンスの際には全員で適切なKPIを設定し、Theory of Changeを作り上げる。
外部連携	- 各地域や各トピックに特化したToCを策定するために、専門家を起用している。例えば、農業に関する場合は農学者を採用し、専門家の知見も踏まえてToCを策定している。 - TAを実施する専門家やコンサルティング会社は外部に依頼している。

調査からの示唆

- 各ファンドは既にIMMの知識や経験がある人材の雇用や、研修・実践などを通じて、IMMの知見を有する人材の確保・育成に取り組んでいる。
- 投資判断チーム、IMMチーム、TAチームが分かれている場合、連携して投資先の選定や投資判断、支援を行っている。
- 一方で、小規模な組織の場合には、チームが分かれておらず、担当チームで投資判断からIMMの実施、TAの提供を担うこともある。
- 外部の専門知識を持つ人材と連携し、領域固有の知見を得るケースもある。

ファンドにおける実態 – Whatの観点 1/3

事前ヒアリングから得た示唆の通り、各ファンドはフレームワークを活用してIMMを実施していることが確認できた。

カテゴリ	ヒアリングの中で出た意見
IRIS+の活用	- GIINが提供するフレームワークは頻繁に使用している。特に我々のファンドが設定するKPIや投資戦略についてはIRIS+がベースとなっている。 - IRIS+は投資先組織のモニタリングのプロセスで使用している。 - 指標やKPIの内容はファンドやテーマによって異なるが、基本的な部分はIRIS+を参考に作成している。例) 環境問題: 温室効果ガスの排出量をどれくらい減少させたのか。 - アウトカムやインパクト測定を実施する際には、UNICEFのChild Lens Metrics BankやIRIS+の指標を活用している。しかし、「子どもの学習成果」や「児童保護」に関するアウトカムを測定する指標は含まれていないため、各投資先の企業レベルで独自の指標を設定する場合もある。 - Fintech領域での投資を行っていることから、投資先の運用KPIを社会的インパクトの代替指標とし、投資先の融資や貸付の規模やターゲット市場などを把握している。このプロセスは、結果的にIRIS+のフレームと一致している。
5 Dimensions of Impactの活用	5 Dimensions of Impactを活用してインパクトの分析を行っている。 - DDなどの投資決定プロセスでは活用できるフレームワークが少ないため、「インパクトの5次元」を基に独自に開発したインパクトスコアリングツールを使用している。
インパクトのABC分類の活用	- Impact FrontiersのABC分類等、様々なフレームワークをもとに独自のフレームワークやシステムを創り上げている。 - ABC分類をもとに組織におけるインパクトの分析を行っている。また、投資先のインパクト評価においてもABC分類を活用している。

調査からの示唆

- IRIS+はインパクトゴールに対する指標/KPIを設定する際や、投資先のインパクト創出に係るモニタリングを実施する際に使用される傾向にある。
- 5 Dimensions of Impactは、インパクトを5つの要素から分析するフレームワークであるため、インパクト分析を実施する際に使用される傾向にある。
- ABC分類を活用してインパクトの分析/評価を行っている組織もある。
- フレームワークをそのまま活用しているケースと、独自のツール等を組み合わせアレンジしつつ活用しているケースがある。

ファンドにおける実態 – Whatの観点 2/3

事前ヒアリングから得た示唆の通り、各ファンドはフレームワークを活用してIMMを実施していることが確認できた。

調査からの示唆

カテゴリ	ヒアリングの中で出た意見
特定領域に特化したフレームワークの活用	- 再生エネルギーに関するトピックを扱う場合、5 Dimensions of Impactだけでなく「MDB's Harmonized Framework for Additionality in Private Sector Operations」も活用して再エネの「追加性 (additionality)」についても分析を行う。 - 子どもの領域に特化したインパクト投資に関するフレームワークとして、UNICEFのChild Lens Investing Frameworkを使用している。しかし、このフレームワークは内容が広すぎたり抽象度が高い場合があるため、必要に応じて投資領域によりフォーカスした独自のフレームワークを作成している。 - 投資先を決定する際の基準の1つとして、ミッションや対象投資領域をカバーしているかを確認する必要がある。そのために、Child Lens Investing Frameworkをもとに、組織が子どもに対するインパクトを生み出す意志があるかどうかを調査し、アンダーサーブド (underserved) な子どもたちにフォーカスしているかも確認する。

特定の社会・環境課題におけるインパクト分析を行う場合、その分野に特化した機関が公表するフレームワークを活用ケースもある。
--

ファンドにおける実態 – Whatの観点 3/3

事前ヒアリングから得た示唆の通り、各ファンドはフレームワークを活用してIMMを実施していることが確認できた。

カテゴリ	ヒアリングの中で出た意見
独自のフレームワーク開発	- 設立された2010年頃は、標準化されたフレームワーク自体がほとんど存在しなかったが、約15年かけて独自のIMMフレームワークを構築し、むしろ私たちが国際的なフレームワークの形成に影響を及ぼしてきた。 - Impact Capital Managers (ICM) が開催したトレーニングコースを契機に、独自のimpact money multiplierを算出するためのインパクト分析フレームワーク(Calculation Model)を作成した。当該フレームワークは、社会課題やインパクトに関する知識を有する職員や、ファイナンスに詳しい職員が中心となり、MBAのサマーインターン生の協力を得て作り上げたものである。なお、このフレームワークはポートフォリオ内のすべての企業に対して使用しており、今後は投資の意思決定時やエグジットの際にも活用していく予定である。
その他	- 新しいツールやフレームワークを導入する場合には、投資管理のライフサイクルのどのプロセスに適しているかを考えることが重要である。 - 我々は、Thesis drivenの組織(明確な目標を持ったVC)であるため、国際的なフレームワークや国際基準へのアラインは行っていない。 - 国際基準は一般的なファンド向けに設定されているため、早期段階のベンチャー企業に投資するファンドには適さないことがあると考えている。 - インパクトとESGの混同も問題で、ESGは行動的な側面に関するものであり、インパクトの測定とは異なるため、フレームワークの中にはインパクトの測定に適さないものがある。

調査からの示唆

- 記載内容が一般的であることなどを理由に、第三者機関が公表しているフレームワークに準拠しないケースや、特定の社会/環境課題や投資先(スタートアップ)の成長ステージに合わせた独自のフレームワークを開発するケースも存在する。

ファンドにおける実態 – Howの観点1/2

事前ヒアリングから得た示唆の通り、各ファンドは内的要因からインパクトゴールの達成に向けた手段の1つとしてIMMを実施していることが確認できた。

カテゴリ	ヒアリングの中で出た意見
ToCの設定	- 各ファンドレベルでToCを設定している。 - 投資先企業と密接に連携し、専門的知識を持つ人材の意見も踏まえ、エビデンスに基づいたToCを策定している。ToCを前提に、インパクトゴールの達成に向けたモニタリング方法も検討している。 - Thesis drivenの組織(明確な目標を持ったVC)であるため、目的に沿ったTheory of Changeを各ファンドで設定している。 - デューデリジェンスの際には全員で適切なKPIを設定し、Theory of Changeを作り上げる。
指標の設定	- ファンドや組織が何を実現したいか明確に把握していれば、ToCやKPIを設定することは容易である。一方で、曖昧な戦略やToCであると、KPIを設定することは難しくなる。 - KPIの設定は全体戦略やToCと関連しており、投資家のインパクト重視への行動変容、中間支援組織の強化、コミュニティへの影響という3つのレイヤーについて、ファンドからデータを収集した上で進捗状況をモニタリングしている。 - 指標やKPIの内容はファンドやテーマによって異なるが、基本的な部分はIRIS+を参考に作成している。 - 先にToCを作成し、インパクトゴール達成に向けたロジックを明確にした上で、収集が必要な指標をセットしている。 - 投資先とはインパクトスコアカードを使って、進捗確認をしている。投資判断をする際に9つの指標で評価を行い、年次でパフォーマンスに基づき評価を更新している。 - 評価は定量的および定性的な要素を組み合わせを行い、ABC分類に基づいて各投資先の評価を行っている。 - 当初よりhard techに限定した投資を検討していたため、それを踏まえ、SDGsの中でどれがインパクトを創出する事ができるのか検討を行い、7つのSDGs項目を選定した。

調査からの示唆

- 今回調査対象となった組織では、ファンドレベルでToCを作成しているところが多かった。
- 組織全体の投資戦略とToC、KPIなどと連動させる形で、モニタリング指標の設定を行うことがポイントである。
- 指標の設定では、ToCだけでなく、国際フレームワークを参照した上で、セットするケースもある。

ファンドにおける実態 – Howの観点2/2

事前ヒアリングから得た示唆の通り、各ファンドは内的要因からインパクトゴールの達成に向けた手段の1つとしてIMMを実施していることが確認できた。

カテゴリ	ヒアリングの中で出た意見
モニタリングと指標の収集・測定	- どれくらいの製品やサービスが販売され、最終受益者の手に渡ったかについては、S&P Globalが提供するiLEVEL Portfolio Monitoring Softwareを活用している。 - インパクトゴールの達成に向けた進捗状況のモニタリングは、Impact Rating Systemによって実施されており、それはインパクトDDツールとも連動している。 - 社会的文脈の違いによってインパクト測定の方法や投資先企業の支援方法も調整している。また、使用する指標も社会的文脈によって変化するため、投資先企業と密にコミュニケーションを取っている。 - 投資期間中のインパクト測定は主に投資先企業が担っている。製品やサービスの厳格なインパクト評価を実施するが、インパクト測定の大部分は投資先企業によって行われている。 - 投資先のPotential impactを定量化しモニタリングする事が一番重要であると考え、ポートフォリオ企業のpotential impactを定量化することに長けている。 2つのレベルでインパクト測定を行っており、1つ目は金銭的な観点や低所得者にリーチできた数といった観点から、ファンドレベルでどの程度貧困プレミアムの削減ができたか、定量的な把握を行っている。2つ目はポートフォリオレベルであり、領域ごとあるいは企業ごとに独自のKPIを設定し、月次または四半期でのインパクトの測定を行っている。
Lean Dataの活用	- ファンドが設定したToCが実際に機能しているかを確認するため、60 Decibelsと連携し、最終受益者の生活の質が本当に向上しているのかリーンデータを通じて確認を行っている。 60 Decibelsと連携して最終受益者に対する調査を行い、QOLの向上に関する評価も行っている。 最終受益者の実際の声を収集するために第3者である60 decibelsの活用を始めた。

調査からの示唆

- 地域やポートフォリオ（投資領域）の違いを考慮して、指標の測定方法を調整しているケースもある。
- ファンドレベルでの測定やポートフォリオレベルでの測定など、いくつかのステージに分けて、モニタリングを行っている組織もある。
- 60 Decibelsを活用したLean Dataの収集による最終受益者の変化の把握を行っている組織もある。

ファンドにおける実態 – インパクトレポートについて 1/2

各ファンドは財務リターンとインパクトの両方をレポーティングすることで説明責任を果たしていることが確認できた。

カテゴリ	ヒアリングの中で出た意見
インパクトと財務リターンのレポーティング	- セクターやプロダクトごとにToCを作成して評価を行った上で、GP/LPには財務的リターンとインパクトの両方をレポートしている。 - インパクトと財務リターンの説明については、出資者によってバランスを取っている。公的機関が出資している場合は、財務リターンよりもインパクトに焦点を置いて説明を行う。民間の投資家の場合は、インパクトと財務リターンの両方に関する情報を提供するようにしている。 - LPの約85%が社会的インパクトの創出を重要視しているが、財務的リターンも求めている。 - GPやLPに対しては、子どもに対するインパクトに主眼を置いたコミュニケーション(レポーティング等)を行っている。 - LPはインパクトに対して興味を持っておらず、むしろどれくらい収益を生むことができたのかを財務的リターンを重視している。
財務情報公開	四半期および年次の財務監査を開示しているが、これはSEC(証券取引委員会)、ブルースカイ法(米国の各州が独自に制定した証券取引法の総称)、各州のコミュニティ投資関連法などといった規則の開示要件に従うことと、組織文化として透明性を重視していることの両方が理由・動機となっている。
説明の仕方	財務的リターンをインパクトによって補うことができるとは考えておらず、財務的リターンとインパクトをそれぞれ独立して評価し、両方を重視している(財務とインパクトのツインタワーである)。

調査からの示唆

- 今回の調査対象では財務リターンのインパクトの両方をレポーティングする組織が多かった。
- ただし、財務リターンとインパクトのどちらに重きを置いてレポートするかはLP/GPの関心などによって異なる。
- 開示規則等に沿って、財務情報の公開をしているケースもある。

ファンドにおける実態 – インパクトレポートについて 2/2

ファンドは、レポートの種類や報告を行う対象によって、インパクトレポートにおける記載の粒度感や記載方法の調整を行っていることが確認できた。

カテゴリ	ヒアリングの中で出た意見
レポートिंगの仕方	- 一般報告書ではKPIの達成度や実際のケーススタディなど、さまざまな情報を盛り込むようにしており、インパクトに関する年次報告書では、インパクトに関する詳細な数字を掲示している。 - アセットオーナーや株主に対しては、すべてのインパクトデータと財務データを掲載したレポートを作成している。ただし、情報量が多いと投資家も圧倒されてしまう。 - わかりやすくシンプルなレポートを心掛けているが、それがどのようにインパクトゴールの達成に貢献しているかを明確にする必要がある。 - 四半期報告では、インパクトだけでなく財務的なパフォーマンス等も含め、各ファンドの包括的な活動報告を行っている。一方で、年次報告では各ファンドのインパクトについて詳細な報告を行っており、例えばABC分類などのフレームワークを用いた分析を行っている。 - 寄付者は長期的な資金運用を見越して資金提供を行っているが、機関投資家はインパクトよりも財務的リターンに重点を置いたレポートを求めている。実際には、定量的データを含む短期的なレポートや年次レポートを作成している。 - 去年は25ページ以上のレポートを作成していたが、今年度からは2ページ程度のレポートを作成し、その他の情報はブログやHPで補足する想定である。というのも、投資家やLPは25ページものレポートを読むほど時間はないように感じる。 - LPごとに報告の仕方を変えているわけではなく、同じ内容を報告するようにしている。ただし、LPによっては投資先企業との連携に関心を持っており、個別の投資先企業に関する詳細な情報を求めることがある。その場合には個別に対応する。

調査からの示唆

- 四半期報告や年次報告など、レポートの種類に応じて、記載内容や記載の解像度を変更している組織もある。
- 資金提供者への報告の仕方として、シンプルなレポートを行い、詳細な情報は一般向けに公表するなど、使い分けを行っている組織もある。

ファンドにおける実態 – Exitについて

今回ヒアリングを実施したファンドはデッドファイナンスを用いるファンドが多かったが、Exitに関する共通意見の抽出を実施し、以下のカテゴリを得た。

カテゴリ	ヒアリングの中で出た意見
Exitの タイミング	- デッドファイナンスの場合、返済期限が決められているが、プライベートエクイティの場合はエグジットのタイミングを見計らうことが重要である。また、投資先企業を誰に売却するかも重要な要素である。企業を売却した後も、その企業がインパクトを創出し続けられるような組織に売却しなければならない。ただ、その場合、売却益を最大化させることは難しく、トレードオフの関係にあると考える。 - デッドファイナンスの場合、償還時期が事前に決まっているため、その期間に合わせて投資先がインパクトを創出できるように働きかける必要があり、苦労する場面が多い。一方、プライベート・エクイティを使用する場合、支援がなくとも一定のインパクトや財務リターンを得られると判断した場合は、エグジットを行う。 - Exitのタイミングの判断は投資先によるが、投資の初期段階からExitを意識しており、投資を行った後でも事業譲渡やIPOなど様々な可能性を継続的に検討している。
Exitの事例	投資先の中で最も成長している企業の1つに、私たちが500万ドルで投資したが、現在ではその100倍の5億ドルの価値になっている。今後数年以内にIPOに至る可能性もある。高値で売却されるケースは非常にレアなものであり、Exitの多くはトレードセール(会社もしくは事業の第三者へ売却)である。
その他	- 主にデッドファイナンスを行っており、満期時にファンドからの返済を受けているが、その際に必要に応じてローンを再構築し、借り手であるファンドの財務リターンとインパクト創出ができるよう、柔軟に対応している。 - Exit後の選択は投資先企業次第である。多くの場合は、M&Aを選択するケースが多いが、たまにIPOの選択肢を取る企業もある。

調査からの示唆

- デットファイナンスを行う場合、償還期間までにインパクトを最大化するように働きかける必要がある。一方、プライベートエクイティの場合、組織にもよるが、VCからの支援を受けずにインパクトや財務的リターンを生み出せると判断されれば、エグジットを行うケースもある。

取りまとめと示唆導出のサマリ・全体像

本調査では、事後ヒアリングにおける有識者からの意見も踏まえ、IMMを巡る国際動向・マクロトレンドと、個別ファンド等によるIMMの好事例の両面について把握した。

国際動向の中で開発されたフレームワークを活用しつつ、自組織のインパクトゴールの達成に向けてIMMをアレンジすることが重要であることが示唆された。

まとめと示唆の 導出プロセス

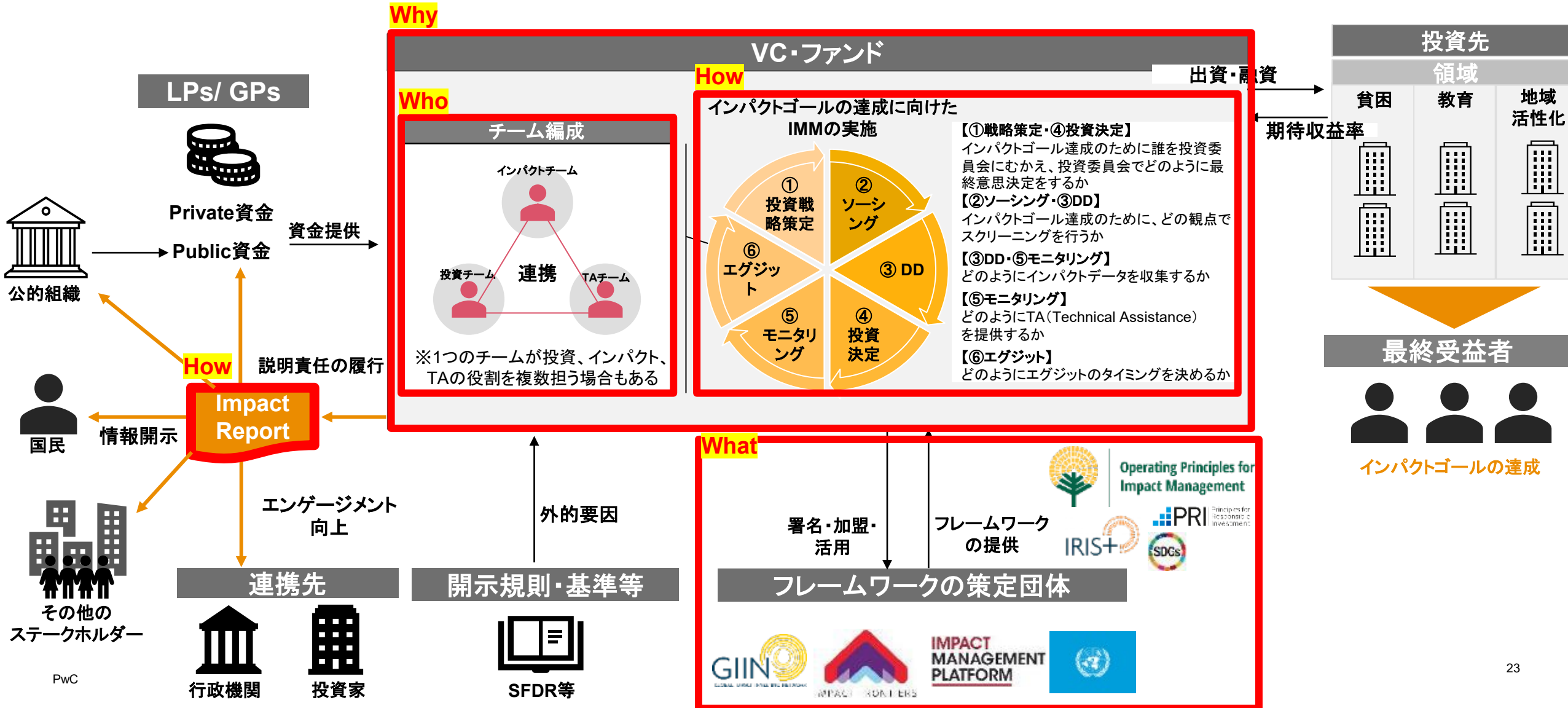
- ① デスクトップリサーチによるIMMに関する国際動向・マクロトレンドの把握を行い、ステークホルダーマップを作成。
- ② 好事例としてピックアップした個別ファンドのIMMに関するデスクトップリサーチ及びヒアリングを通じて得られた内容を、Why/What/How/Whoの観点から考察・検討。
- ③ 事後ヒアリングを通じて、考察・分析の妥当性や内容を検証し、ブラッシュアップ。

導出された まとめと示唆

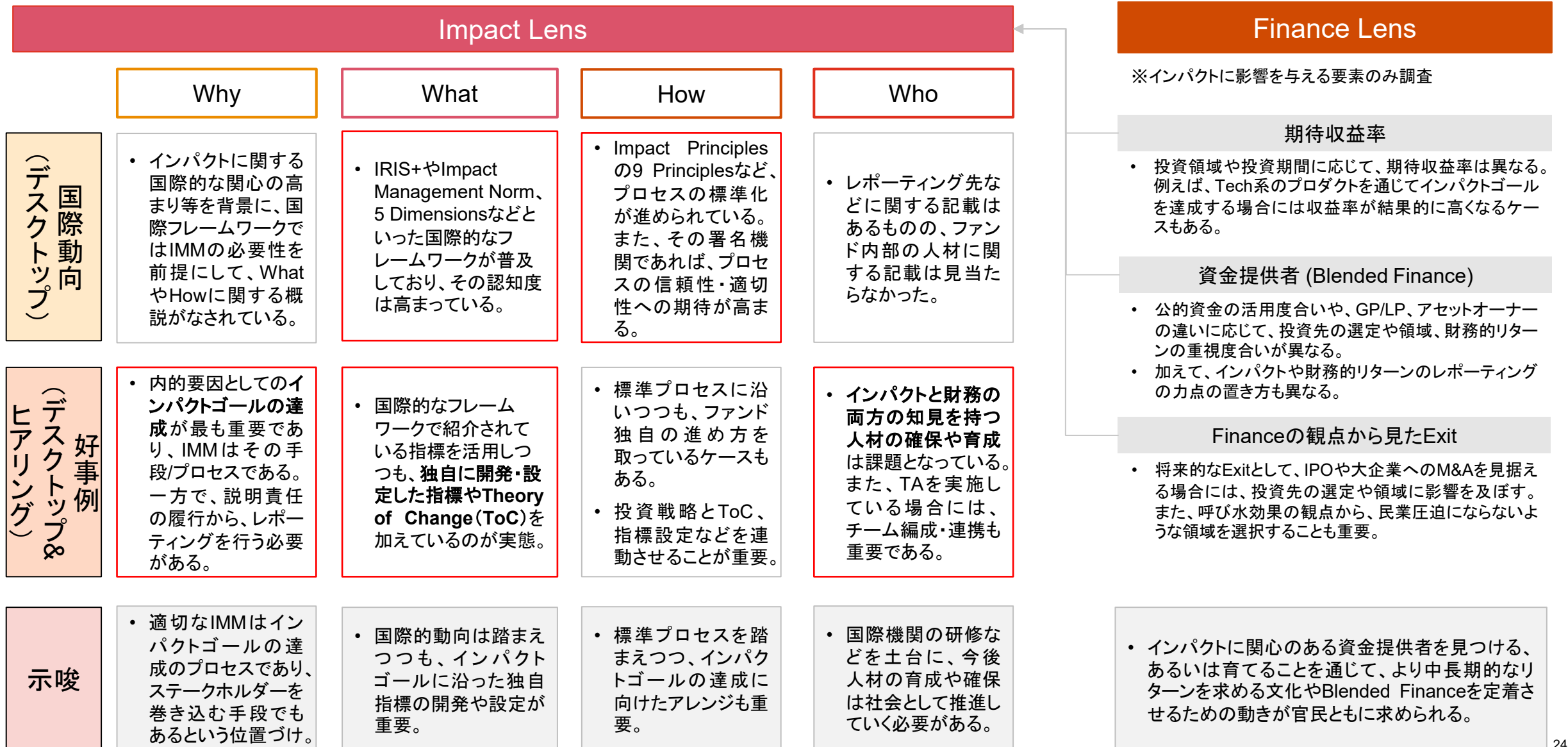
- **Whyの観点を重要視するファンドが多く、IMMはインパクトゴールの達成に向けた手段であり、ステークホルダーのエンゲージメント向上にも役立っていた。**
- Whatの観点では、好事例としてピックアップされたファンドは、**国際的なフレームワークを活用しつつ、独自に開発・設定した指標やToCを加えてアレンジを行うことで、効果的なIMMを実施していた。**
- Howの観点でも同様に、好事例としてピックアップされたファンドでは、**国際的なフレームワークを活用しつつ、ファンドの規模などに応じてアレンジを行うことで、効果的なIMMを実施していた。**
- Whoの観点では、**インパクトと財務の両方の知見を持つ人材の確保や育成は課題となっているケースが多く、ファンドの規模によってチーム編成は異なっていた。**

インパクトファーストファンドのステークホルダー分析

本調査で着目したポイントをステークホルダーに沿って整理すると以下の通り。



分析結果のサマリと示唆



Thank you

www.pwc.com/jp

© 2025 PricewaterhouseCoopers Aarata LLC, PricewaterhouseCoopers Kyoto, PwC Consulting LLC, PwC Advisory LLC, PwC Tax Japan. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors