インパクト評価と財務評価の統合
インパクト投融資家向けハンドブック
概要

須藤奈応（Nao SUDO）
GSG国内諮問委員会
社会性評価・認証制度に係る調査・実証事業
海外調査チーム

IMPACT MANAGEMENT PROJECT

IMPACT FRONTIERS

SIIF Social Innovation and Investment Foundation

JPN | GSG Driving real impact

免責事項

本資料は、Impact Management Project のワーキンググループ、Impact Frontiers Collaborationが公表した「Impact-Financial Integration: A Handbook for Investors」の概要を日本語訳したものです。

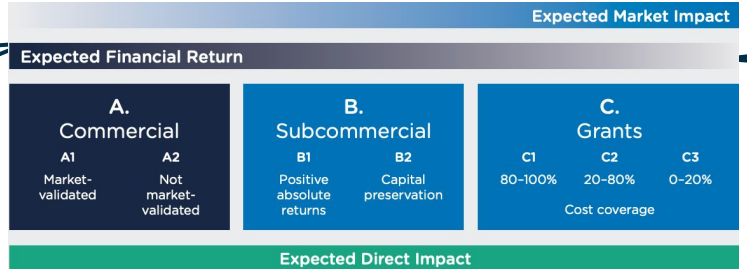
本資料は、あくまでも便宜的なものとして利用し、適宜、英文の原文を参照していただくようお願いします。

誤りのないようあらゆる努力をしておりますが、誤訳、あるいは、掲載されている情報の使用に起因して生じる結果に対して筆者は一切の責任を負わないものとします。

Impact Frontiers Collaborationとは

- 代表的なインパクト投資家13社の集まり
  - より経済的リターンを重視する投資家から社会的リターン重視の投資家まで、様々な選好の投資家で構成。

Nuveen、Bridges Fund Management
など



Across the Continuum of Financial Returns (Omidyar Network)

Propelや Ceniarthなど

- インパクト投資時におけるインパクト・財務評価の統合について議論を重ね、ベストプラクティスや事例をハンドブックの形で2020年6月に公表。

投資家が提起している課題

インパクト投資判断時、1) 経済的リターンを十分に出せるか？　2)質的にインパクト基準に合致しているのか？の2軸で評価するのが一般的で、2つの軸の**相互関連性は議論できてない**。

インパクト評価はストーリー性を**直感的に評価**するしかない。
実務で活用できるほど、成熟していない。

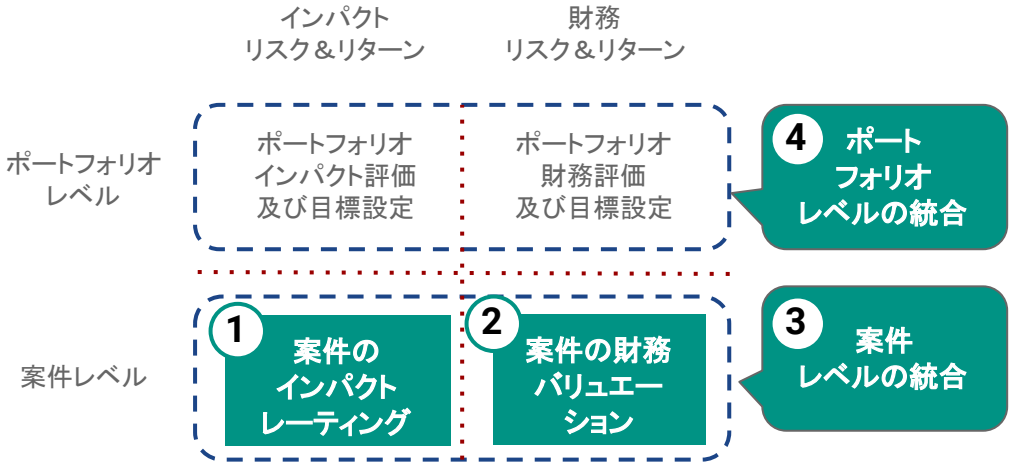
多くの投資家は、投資先が生み出すポジティブ・インパクトの程度の差まで判断できていない。最も良い投資先を見つけてきたいのに、判断するためのツールを持ち合わせていないようなものだ。**投資資金を効率的に活用できていない**。

Impact Frontiers Collaborationによる提案

- **案件ごと**及び**ポートフォリオ全体**でインパクト及び財務のリスク＆リターンを検討することが重要で、ポートフォリオ最適化のため、Impact Frontiers Collaborationは**4つのプロセスの実施**を提案。

※ なお、プロセス②は通常の投資判断と同様のため、本資料での説明は割愛することとする。

インパクト・財務統合の要素と検討プロセス



「Impact-Financial Integration: A Handbook for Investors」より、筆者訳

プロセス①インパクトリスク＆リターンの測定

- **インパクト・レーティング**を活用する
  - 投資先の**ビジネス展開により生ずる、インパクト度合いを測る指標の加重和。**
  - ポイント
    i. インパクト要因やトピックの設定
    ii. 要因ごとの**指標及びデータソース**
      - ポジティブ/ネガティブ・インパクトを区別
    iii. 要因ごとの**ウェイト値**

プロセス①案件のインパクトリスク＆リターンの測定

インパクト・レーティングの作り方

- 投資家が**独自に策定すること**を推奨（※）
  - 投資先の経営陣や従業員、顧客、地域社会、資金提供者などにインタビューし、**セオリーオブチェンジ、ロジックモデル**を作成。
  - 指標は、GIINによるIRIS+、GRI、SASBや業界団体など既存のものを有効に活用し、投資先の業界やアセットクラスに合わせて検討。
    - Impact Frontiers Collaborationに協力した13投資家に対して調査を実施したところ、レーティングに含まれる**平均指標数は17。**
  - ステークホルダーへのインパクト度合い及び投資家のミッションやゴールに応じて、各指標のウェイト付を決定。

※インパクト・レーティングを専門とするサービスもある（参考資料参照）

プロセス①案件のインパクトリスク＆リターンの測定

レーティングの指標とウェイト付（イメージ）

項目 (IMPより)	指標 ()は採用指標数の平均	ウェイト付 数値は平均	インパクトレーティング
WHO and WHERE	A、B、C…（4.1）	25%	
WHAT	D、E、F…（3..5）	22%	
IMPACT RISK	G、H、I…（3..3）	21%	
INVESTOR CONTRIBUTION	J、K, L…（2..8）	11%	
HOW MUCH	M、N, O …（2..5）	9%	
ENTERPRISE CONTRIBUTION	P…（0.8）	7%	
OTHER	Q…（0.5）	4%	

✖ ＝ ?

「Impact-Financial Integration: A Handbook for Investors」より、筆者作成

プロセス③ 案件レベルでの財務・インパクト統合

- 財務評価をするための指標を設定した後、過去の投資案件についてインパクト・財務両面を統合させた分析を実施

⇨ 分析結果に基づき、投資適格性基準を検討

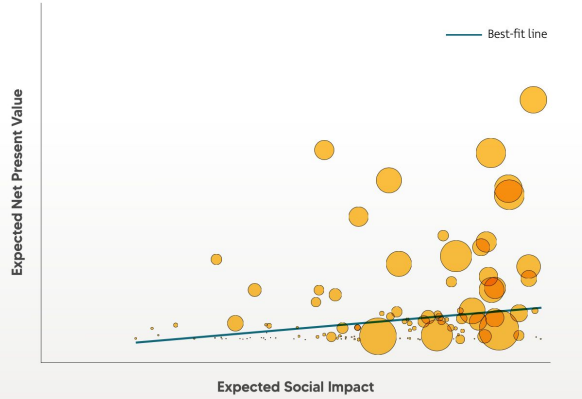
- 13の投資家が実施した分析方法は以下の3つのいずれか
  - **A. 単純比較法**
  - **B. ベンチマーキング法**
  - **C. ハードルレート法**

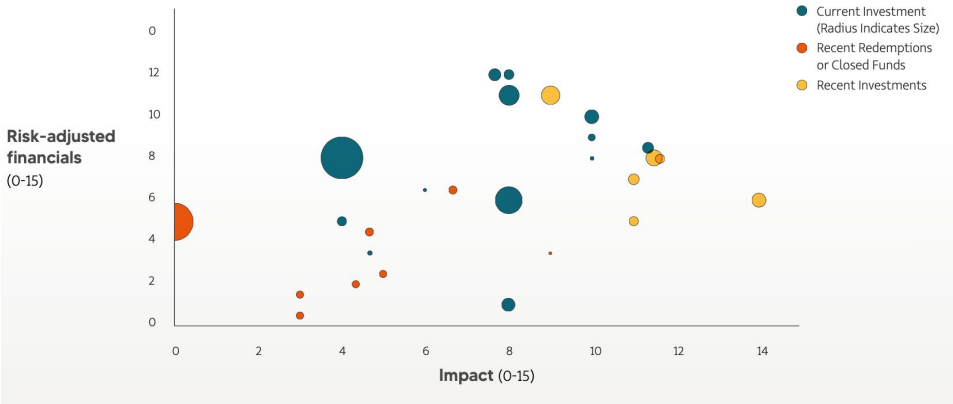
プロセス③案件レベルでの財務・インパクト統合

A 単純比較法

- 既存のポートフォリオのインパクトリターン散布図に、どこに新規案件が位置するかを単純に見積もるもの。
- インパクト・レーティングや財務リターンが低い案件を早い段階で除外することが可能。

散布図の例



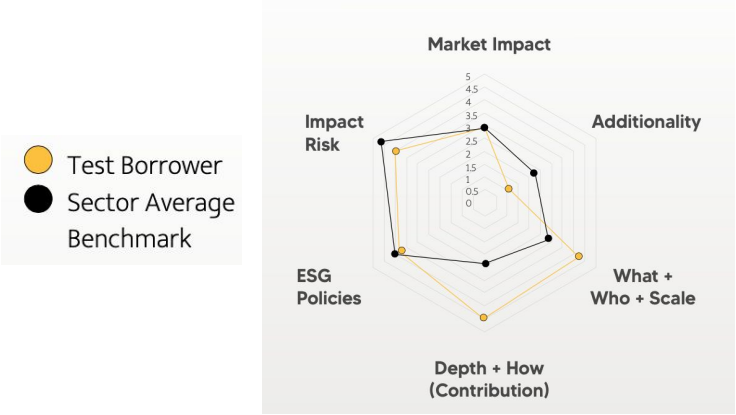


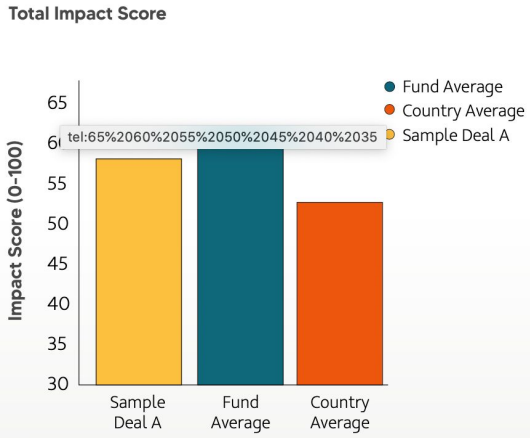
プロセス③案件レベルでの財務・インパクト統合

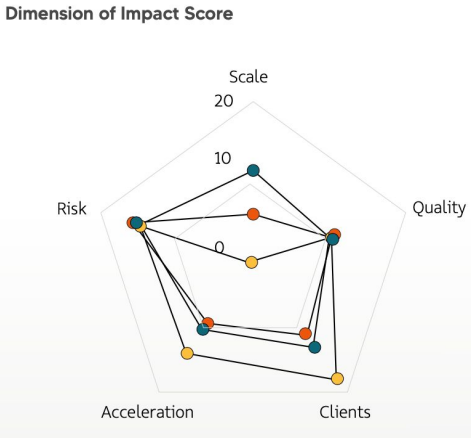
B ベンチマーキング法

- スコアカードなどを活用し、過去実績をベンチマークする方法。
- Calvert Impact Capital及びWater Equityが開発。
- 類似投資先と比較して期待値が劣る場合には、投資しないとの判断を行う。

スコアカードの実例





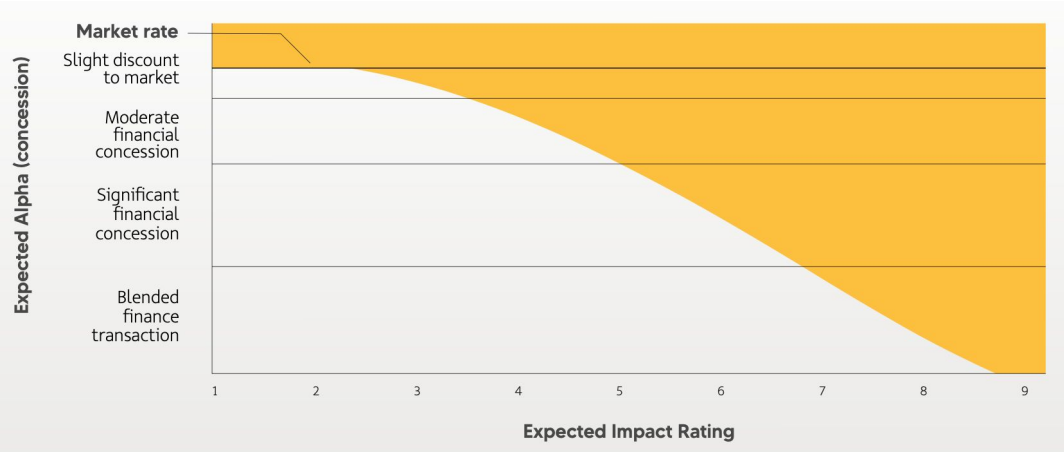


プロセス③案件レベルでの財務・インパクト統合

C ハードルレート法

- 特定の財務リターンに対してのインパクト・レーティングのハードルレートを定める方法をIDB Invest, Root Capital、Propelが共同開発

ハードルレートの考え方（イメージ）



インパクト評価　高
→財務リスクの許容度を高く

インパクト評価　低
→高い財務リターンを求める

プロセス④ポートフォリオ全体の評価及び報告

従前

投資先のセクターや所在地、インパクトテーマごとの投資数、規模、投資先がサービスを提供できた人数の測定・報告が一般的。

議論後

アウトカムに対する**投資先の貢献度**や**提供資金の貢献度**、期中に発生した**インパクトリスクの低減度合いに**ついても測定・報告するべき

- 測定内容は各社様々で工夫が必要。
  - ポートフォリオのインパクト・レーティングの平均を算出するやり方
  - 優先度の高いインパクト指標（3~6つ）を抽出するやり方

プロセス④ポートフォリオ全体の評価及び開示

投資家による望ましい報告のあり方

- **インパクト評価と財務指標を統合的に管理・報告するスタイル**が最も望ましい。
- モニタリング内容
  - 重要なインパクト及び財務指標が許容範囲内に推移しているのか。
  - **インパクト指標のうちいくつか(1~2つ)は、毎年改善しているか。**

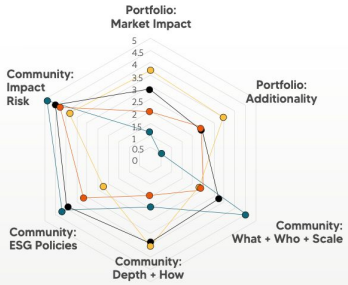
モニタリング及び報告フォーマット例（Calvert Impact Capital）

Report: Portfolio by Impact Score

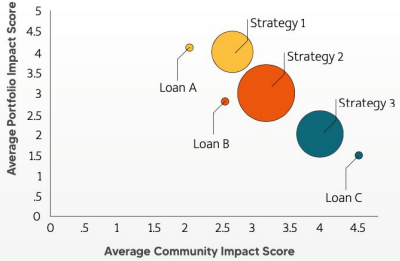
Average Impact Score	Prior FY	Q1 Closed	Q2 Closed	Q3 Closed	Q4 Closed
Portfolio Impact					
Community Image					
Total Impact Score					

*Management comments to the dashboard would be included here.

Portfolio Weighted Average Score at Quarter vs. Loans Closed



Total Impact Components Matrix, by strategy bucket



Bubble size = total commitments in the portfolio

評価の統合は何の役に立つのか？

最適化

課題解決度の深さや長さなど、全ての案件に適用できる情報が一つでもなければ、DDをできなかったが、この考え方を導入することで、**財務・インパクトを包括的に捉え**、ポートフォリオの検討・管理ができる。

説明責任

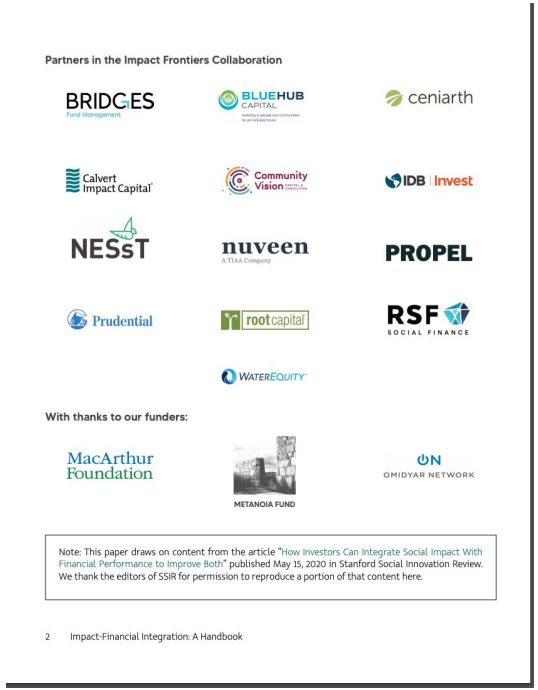
様々なインパクト及び財務的評価の投資案件が存在するので、それぞれが**どのようにポートフォリオの目標達成に貢献しているのか**分かりやすくなった。

投資家より、財務マンデートに加え、インパクトマンデートも負っている。これで投資委員会、取締役会、投資家に対して**どの投資をなぜするのか説明しやすくなった** 。

原文

[Impact-Financial Integration: A Handbook for Investors (Impact Management Project, 2020)]

[How Investors Can Integrate Social Impact With Financial Performance to Improve Both (Stanford Social Innovation Review, 2020)]



参考資料

他のインパクト・レーティング例及び提供会社

- インパクト・レーティング例

Actis Impact Score	Social Impact Rating (BlueHub Capital)
Delta tool (IDB Invest)	Impact Rating(Root Capital)
Anticipated Impact Measurement and Monitoring system (IFC)	Score Card (Partners Group)

- インパクト・レーティング　提供会社例

B Lab	World Benchmarking Alliance	Impak Finance

Impact Ratings: Quantified, but not Monetized (Harvard Business Review, Idea Lab)