

# インパクト投資における インパクト測定・マネジメント実践ガイドブック 概要

## 【背景】

- 2020年度の日本国内のインパクト投資残高は5,126億円と確認され\*、2019年度調査で把握できた3,179億円から大きな進展が見られた。
- 国内外の投資家より、インパクト測定・マネジメント（IMM）手法の高度化が過去10年間に見られた進展であると同時に、今後の課題としても上位にあげられている。

## 【ワーキンググループ概要】

- GSG国内諮問委員会は、日本のインパクト投資家間でのIMMに関する共通理解を形成し、IMMの実践の質を高めるため、IMMワーキンググループを設立。
- 2020年度は、ベンチャーキャピタル・資産運用会社・アセットオーナー計17社（オブザーバーを含む）における未上場株式及び上場株式へのインパクト投資実務者を中心に、6回にわたって会合を重ね、IMMのグローバルな原則・フレームワーク・ツール及び海外・国内事例を共有し、IMMを実践する上での検討ポイントや課題と解決策を洗い出した。
- その成果として、「インパクト投資実践のためのインパクト測定・マネジメントに係る指針」、「IMM実践ガイドブック」、「IMMのグローバルスタンダード作りに向けたディスカッションペーパー～日本からの考察」を策定するにいたった。

# ガイドブック概要

---

- インパクト投資の定義  
「金銭的なリターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的・環境的インパクトを生み出すことを**意図**して行われる投資」<sup>(\*1)</sup>
  - **意図**：投資家は、**なぜ** 環境的・社会的インパクトを生み出そうとするのか？
  - **意図を達成するために**、インパクトを測定（Measurement）し、継続的に管理し改善していく（Management）が必要
- 2020年のグローバルなインパクト投資家の調査では、
  - 「私の所属する組織では、IMM実践をより精緻に行うようになった」に「強く同意する」と「同意する」と回答した合計が88%に上った<sup>(\*2)</sup>。

(\*1) グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）による定義。

(\*2) GIIN Annual Impact Investor Survey (2020), <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>, p.47

原則等	作成者	署名機関数	概要
<p>インパクト・マネジメント 運用原則 (2019年)</p>	<p>国際金融公社 (IFC)</p>	<p>137機関 (2021年8月現在)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資の<b>ライフサイクル</b>の中にインパクトを意識的に組み込まれるフレームワークを提供。</li> <li>インパクト・マネジメントのステップを9つの原則としてまとめている。原則9に「独立した検証」を置いているのも一つの特徴。</li> </ul>
<p>SDGの成果を伴う投資： 5つの枠組み (2020年)</p>	<p>責任投資原則 (PRI)</p>	<p>なし ※PRI本体の署名は 3,816機関。 (2021年3月現在)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>責任投資の基準づくりをリードしてきたPRIが、<b>SDGsと連動</b>したインパクトの創出を意識したPRI署名機関向けのガイダンスづくりの一環で提示したフレームワーク。</li> </ul>
<p>ポジティブ・インパクト 金融原則 (2017年)</p>	<p>国連環境計画・ 金融イニシアチブ (UNEP FI)</p>	<p>なし</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融関係者及びそのステークホルダーが、インパクトを分析し、マネジメントを行い、ビジネスのインパクト向上に向けた出発点となる<b>ハイレベル・フレームワーク</b>を提示する。</li> </ul>

## ステップ

投資戦略

- 投資戦略にあたり、重要な検討ポイントは何か？

組成  
ストラクチャリング

- どのようにして投資先のインパクト測定をするのか？

モニタリング  
エンゲージメント

- 投資先の企業価値向上に向けてどのような取組みをするのか？

売却判断  
レポーティング

- どのように売却判断をするのか？レポーティングで気をつけるべき点は？

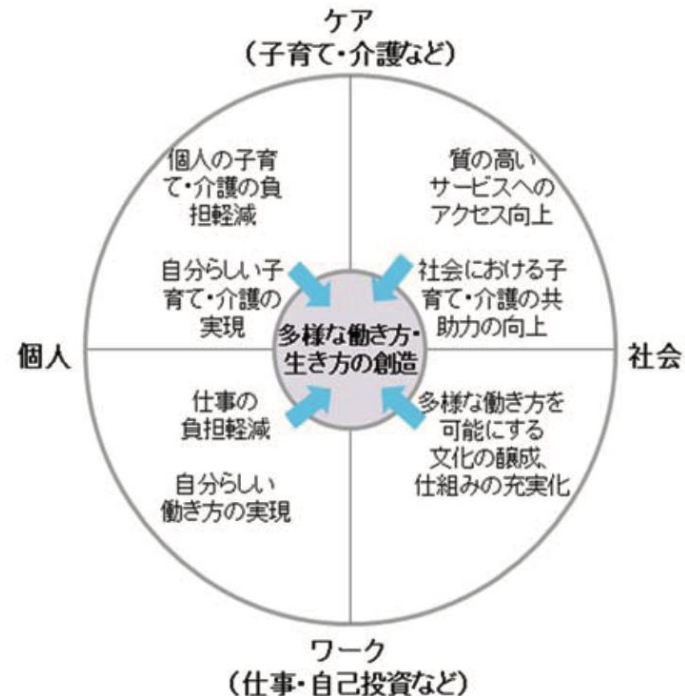
# ステップ1

---

# 投資戦略： 1) インパクト・テーマ及びインパクト・ゴールの設定

- どのような環境的・社会的課題を取り上げ、どういう状態が理想的な姿なのかを検討する。
  - インパクト・テーマ設定にあたってSDGsを活用することが多い。
  - インパクト・ゴールに向けた道筋を描くには、**セオリー・オブ・チェンジ**やロジックモデルが有効。

図表 13 はたらくファンドの ToC

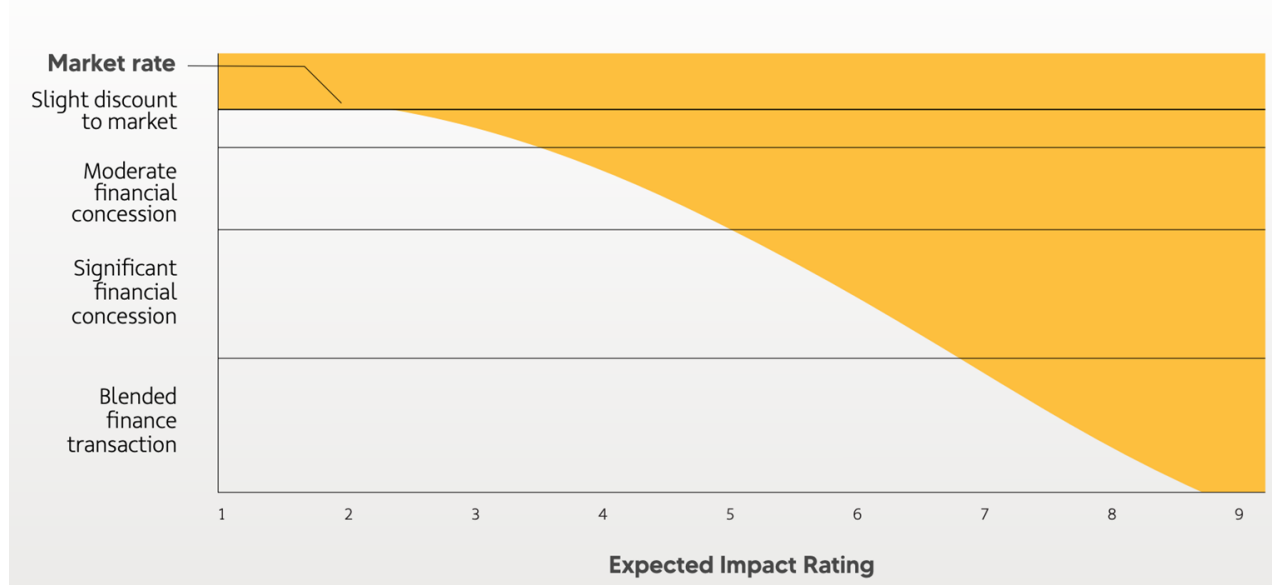




## 投資戦略：2) 金銭的リターン及び社会的リターンの両立

- インパクト投資家の85%は金銭的リターンをより重視するが、どの程度重視するかは投資家により様々。
- **社会性をより高く求める投資案件は財務リスクの許容度を高く、社会性が低い投資案件について高い財務リターンを求めるなど、ポートフォリオ全体でグラデーションを設けることも可能。**

Impact - Financial Returns Hurdle (Illustrative)

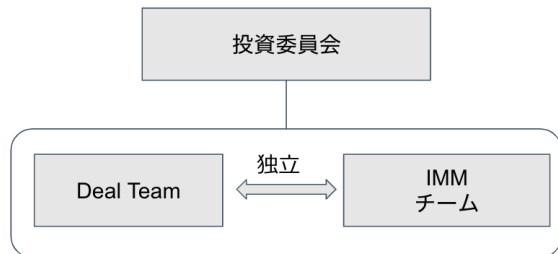


# 投資戦略：3) IMMの実施主体と投資の意思決定

## IMMの実施主体

- ディールチームから独立したIMMチームを設ける「並列型」とディールチームがIMMを実施する「統合型」の2つのパターンが確認された。
- IMMは、ファンドの**差別化ポイント**そのものであることを踏まえての組織設計が重要。
  - 海外からは、アセットオーナーの意向もあり、第三者機関へIMMを完全に委託することは望ましくないといった意見あり。

並列型



統合型



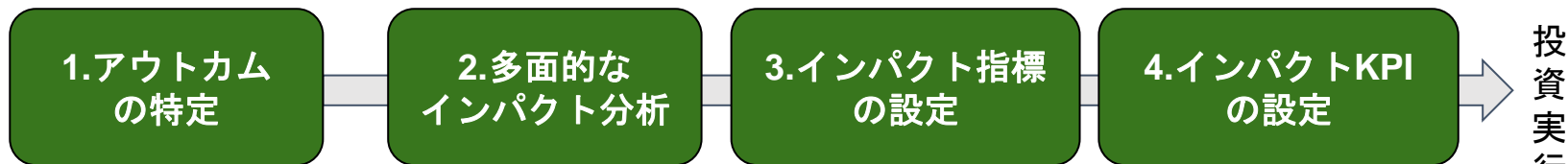
## 意思決定主体

- インパクト・ファンド専業でなくても、他のファンドの意思決定と**全く同一機関が決定**。
- 投資判断は、他の一般的な投資と同一のフォーマットで経営財務分析結果+IMMの結果をもとに総合的に勘案。

# ステップ2

---

## 組成・ストラクチャリング：IMMプロセス



投資実行

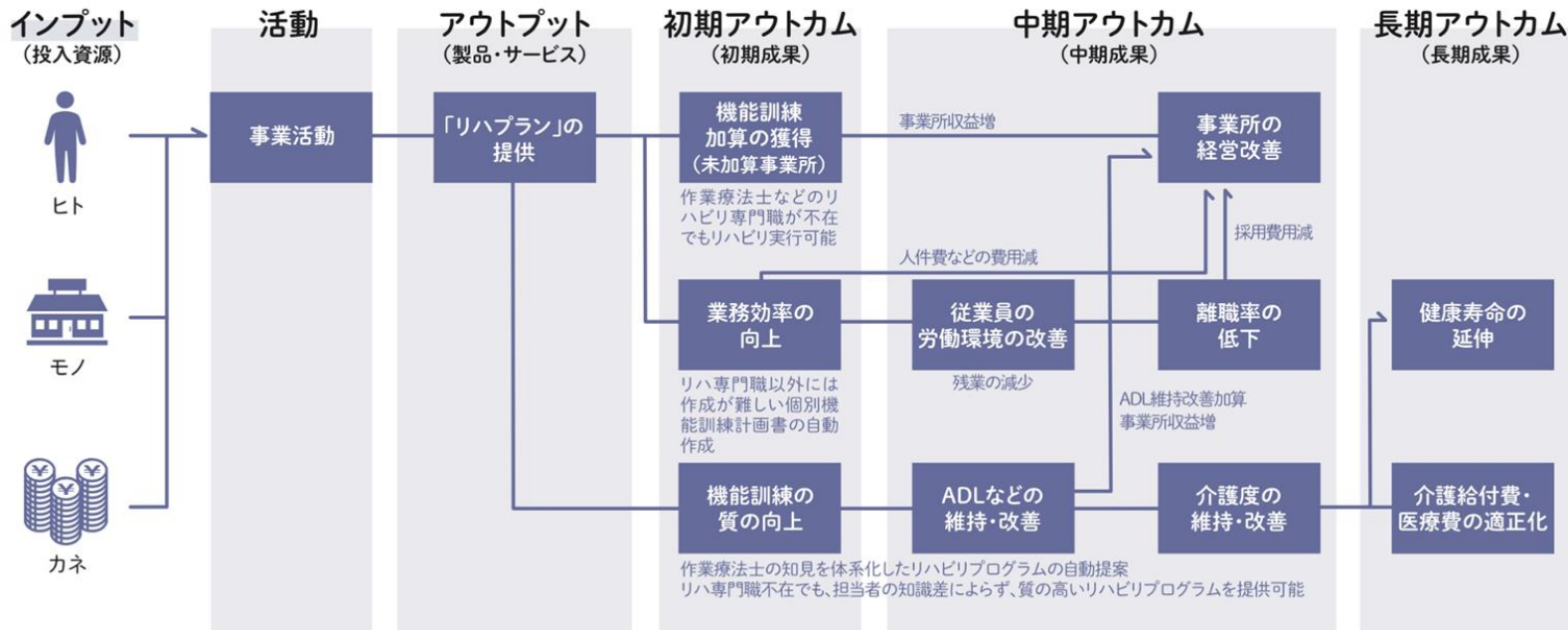
モニタリングへ

投資前のDDプロセスでファンドマネージャーが投資候補先とコミュニケーションを取りながら実施する。なお、投資実行後も見直しを行う。

# 1. アウトカムの特定

- アウトカムの特定にあたって、**ロジックモデル**の活用が一般的。

(株) Rehab for Japanのロジックモデル



## 2. 多面的なインパクト分析

投資先の事業に関するインパクト分析を行うにあたって、最も活用されている基本的な考え方は Impact Management Project による インパクトの5つの基本要素(5 Dimensions of Impact)

項目	検討ポイント
WHAT	<ul style="list-style-type: none"><li>● <b>どのようなアウトカム</b>があるか？そのアウトカムは、社会にとってどれくらい重要か？</li><li>● SDGs等の目標との整合性は？</li></ul>
WHO	<ul style="list-style-type: none"><li>● 誰がそのアウトカムを享受するか？利害関係者は、現在<b>どの程度</b>困っているか？</li></ul>
HOW MUCH	<ul style="list-style-type: none"><li>● サービスのスケールは<b>どの程度見込めるか</b>？課題解決の度合いや持続期間は<b>どの程度か</b>？</li></ul>
CONTRIBUTION	<ul style="list-style-type: none"><li>● 予想される変化は、本サービスがなくても、起こっていたか？</li></ul>
RISK	<ul style="list-style-type: none"><li>● どのようなリスクがあるのか。（IMPの定める9つのリスクをもとに分析）</li></ul>

### 3. インパクト指標の設定

- 事業から直接発生するアウトカムの達成の度合いを確認するため、定量的または定性的なインパクト指標を設定する。
  - **GIINの指標カタログ、IMMの総合ツールであるIRIS+（GIIN作成）における指標カタログを活用することが多い。**
  - 海外投資家は、概ね10~15指標、案件ごとに設定している。

### 4. インパクトKPIの設定

- インパクト指標の中から**重要なものをインパクトKPI**とする。
- どのように絞り込むかについて議論を行ったところ、企業価値に直接関係するもの、投資先による情報提供が可能なもの、推計可能な定量値であるものとのコメントが聞かれた。
- 海外では2~5指標、国内では1~3指標設定されている。

# ステップ3

---



# モニタリング及びエンゲージメント

## 1. モニタリング

- **一貫したモニタリングプロセスの導入**

- 海外では、投資先と合意したデータをITシステムを活用して収集及び分析をしているケースが多く見られた。
- 国内では、件数に応じて**テクノロジーを活用**していくことに賛成といった意見や、すでに実施しているとの説明もあった。

## 1. エンゲージメント

- 投資先のインパクト創出を最大限にするため、**エンゲージメントは重要**。

- 非上場株式の場合
  - 取締役の派遣等を通じて、**IMMを事業の根幹に置き**、投資先でPDCAを回すことのできるキャパシティビルディングを重視。
  - インパクトの可視化と開示のアドバイスを行い、IMMプロセスとその結果が広くステークホルダーとの共通言語になることが理想。
- 上場株式の場合
  - 特定のトピックを定期的に意見交換し理解を深めるものから、非上場株式のハンズオン支援のようなビジネスマッチングを行っているところもあり。
  - インパクト創出可能性のある事業責任者との対話をやっていきたいとの声や、**ESG投資よりも協調的な対話が必要**とのコメントあり。

# ステップ4

---

投資先が創出しているインパクトを継続することができるよう、売却の判断を実施するべきであるとの意見多数。

## 主なコメント

非上場株式の場合	上場株式の場合
<ul style="list-style-type: none"> <li>● エグジットの判断基準は<b>売却価格</b>だけでなく、<b>投資先が創出しているインパクトを拡大させること</b>のできる先を検討するべきとの声多数。</li> <li>● 「責任あるエグジット」を実行するためには、ファンド・マネージャー及び投資先において<b>IMM体制を整えることが重要</b>であるとの見解で一致。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● M&amp;Aなど明らかに投資先の社会性がなくなってしまった場合に<b>社会性の魅力がなくなったものとして投資ユニバースから外す対応</b>がされているとの紹介あり。</li> <li>● 保険会社や年金などの満期の概念のない投資家を呼び込んできたり、<b>長期的な視点でのエンゲージメントの重要性のコメント</b>が聞かれた。</li> </ul>

## インパクト・パフォーマンス

- 投資したセクターや地域、インパクトテーマ、サービスの提供できた人数という**表層的な内容にとどまることなく**、アウトカムの深さ、アウトカム実現への投資先による貢献度など**詳細な分析を含めるべき**。

## インパクト・レポートニング

- インパクト・レポート作成にあたって、
  - それぞれのファンドの姿勢や重要視している点が反映されている
  - 多様な読み手が想定されるものの、ファンドが生み出した**インパクト等を適切に表現していくコミュニケーションという位置付け**であること
  - **一貫性が重要**

まとめ

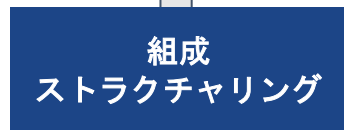
---

## ステップ



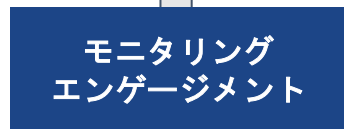
投資戦略にあたり、重要な検討ポイントは何か？

- インパクト・テーマ及びインパクト・ゴールの設定、金銭的リターン及び社会的リターンの両立、IMMの実施主体と意思決定体制



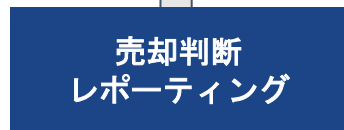
どのようにして投資先のインパクト測定をするのか？

- アウトカムの特定、多面的なインパクト分析、指標の設定



投資先の企業価値向上に向けてどのような取組みをするのか？

- 一貫したモニタリングの実施、インパクトを考慮したエンゲージメント



どのように売却判断をするのか？レポートで注意すべき点は？

- インパクトを考慮した売却判断、インパクト・パフォーマンスの考え方

## 第1章

インパクト測定・マネジメント(IMM)の基礎

## 第2章

IMM実践にあたってのガイド  
～IMMワーキンググループでの議論より～

## 第3章

ケーススタディ集

## 第4章

まとめ  
～ステップ別重要な検討ポイント及び共通して見られた見解～

## むすび

今後の課題及び取組み



## インパクト投資（株式）における 「インパクト測定・マネジメント実践ガイドブック」 ガイドブックのURL



出張セミナーも承っております。  
お問い合わせ窓口  
GSG-IMM WG事務局（鴨崎）  
kamozaki@jfra.jp



ありがとうございました

