

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  
及び 指針  
概要

GSG国内諮問委員会IMMワーキンググループ  
2021年4月28日

- 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。
- 一方で、グローバルなインパクト投資市場に目を向けると、GIIN(Global Impact Investing Network)の調査によれば、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。
- このような背景を踏まえ、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(WG)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。

## IMM WG メンバー(ディスカッションメンバー)(順不同 敬称略)

| 氏名     | 所属                          |                            |
|--------|-----------------------------|----------------------------|
| 安間 匡明  | 一般財団法人社会変革推進財団              |                            |
| 今村 敏之  | 野村アセットマネジメント株式会社            | 責任投資調査部長                   |
| 黒田 洋一郎 | 第一生命保険株式会社                  | 運用調査室 マネージャー               |
| 重富 渚   | グローバル・ブレイン株式会社              | Investment Group Principal |
| 白石 智哉  | 一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ | 理事                         |
| 末吉 光太郎 | 株式会社みずほ銀行                   | リテール法人推進部次長兼SDGsビジネスデスク長   |
| 高塚 清佳  | 新生企業投資株式会社                  | インパクト投資チーム シニアディレクター       |
| 内藤 豊   | ブラックロックジャパン株式会社             | 商品開発部長                     |
| 林 寿和   | ニッセイアセットマネジメント株式会社          | ESG推進部チーフ・アナリスト            |

## IMM WG メンバー(ディスカッションメンバー)(順不同 敬称略)

| 氏名    | 所属                                   |                      |
|-------|--------------------------------------|----------------------|
| 林田 稔  | 三井住友トラスト・ホールディングス株式会社 / 株式会社三井住友信託銀行 | 経営企画部 サステナビリティ推進部    |
| 黄 春梅  | 新生企業投資株式会社                           | インパクト投資チーム シニアディレクター |
| 松尾 啄己 | 株式会社日本取引所グループ                        | 総合企画部 企画統括役          |

## IMM WG メンバー(オブザーバー)(順不同 敬称略)

| 氏名         | 所属                       |                               |
|------------|--------------------------|-------------------------------|
| 伊藤 毅       | Beyond Next Ventures株式会社 | 代表取締役 マネージングパートナー             |
| 今井 優里      | 株式会社みずほ銀行                | 浜松町第二部 兼 SDGsビジネスデスク          |
| 越前 智亜紀     | 第一生命保険株式会社               | 運用調査室 アシスタントマネージャー            |
| 小山 直希      | 第一生命保険株式会社               | 運用調査室 アシスタントマネージャー            |
| 加藤 正裕      | 三菱UFJ信託銀行株式会社            | アセットマネジメント事業部 責任投資推進室 責任投資ヘッド |
| 木下 太郎      | リアルテックホールディングス株式会社       |                               |
| 木村亮太       | 大和証券株式会社                 | 公開引受第1部 次長                    |
| 照沼 大       | 日本ベンチャーキャピタル株式会社         | 執行役員 / 投資部門ベンチャーキャピタリスト       |
| 馬場ちひろ      | 独立行政法人国際協力機構(JICA)       | 企画部主任調査役                      |
| 藤井昭剛ヴィルヘルム | リアルテックホールディングス株式会社       | 取締役社長                         |
| 松本 直人      | フューチャーベンチャーキャピタル株式会社     | 代表取締役社長                       |

## IMM WG 事務局(順不同 敬称略)

| 氏名       | 所属                       |  |
|----------|--------------------------|--|
| 菅野文美     | 一般財団法人社会変革推進財団           | 事業本部 事業本部長                               |
| 澤井典子     | 一般財団法人社会変革推進財団           | 事業本部 インパクト・オフィサー                         |
| 須藤奈応     | 株式会社日本取引所グループ            | 総合企画部 課長                                 |
| 今田克司     | 株式会社ブルーマーブルジャパン          | 代表取締役                                    |
| 千葉直己     | 株式会社ブルーマーブルジャパン          | 代表取締役                                    |
| 平尾千絵     | 株式会社ファンドレイジング            | パートナー                                    |
| 鴨崎貴泰     | 認定特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会 | 常務理事                                     |
| 清水潤子     | 認定特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会 | マネージング・ディレクター                            |
| (アドバイザー) |                          |  |
| 竹林正人     | サステリティクス・ジャパン株式会社        | アジア・パシフィックリサーチ<br>リードアナリスト/アソシエイト・ディレクター |

## IMM WG 海外インタビュー先

|               |  |
|---------------|--|
| 2020年 7月21日   | <b>SDG Impact</b> : Rosemary Addis, Senior Advisor, Fabienne Michaux   |
| 8月14日         | <b>Impact Management Project</b> : Mike McCreless, Head of Investor Collaboration                              |
| 9月22日         | <b>The Global Impact Investing Network</b> : Amit Bouri, Chief Executive Officer & Co-Founder, Naoko Kimura    |
| 9月23日         | <b>The Global Impact Investing Network</b> : Katharine Zafiris, Senior Associate, Market Building              |
| 10月1日, 12月17日 | <b>BlackRock</b> : Eric Rice, Head of Active Equities Impact Investing, Quyen Tran, Director, Impact Investing |
| 10月23日        | <b>World Benchmarking Alliance</b> : Emilie Goodall, Lead Financial System Transformation                      |
| 11月23日        | <b>Nuveen Real Assets and Private Markets</b> : Allison Spector, Director, Sustainability,                     |
| 12月10日        | <b>Operating Principles for Impact Management</b> : Diane Damskey, Head of Secretariat                         |
| 12月16日        | <b>LGT Lightstone</b> : Marc Moser, Associate Director, Impact & ESG   |

# ガイドブック概要

---



## 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

## インパクト投資の「意図」とIMM

- インパクト投資は「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」と定義され(\*1)、**意図(intention, intentionality)がその中心**にあることが明示されている。
  - 「意図」をもつことは、**投資行動の「なぜ(WHY)」を、つまりそれぞれの投資家がなぜ社会的・環境的インパクトを生み出そうとするのかを問うこと**であり、その問いが具体的に「何を(WHAT)」「いかに(HOW)」するのかに先んじて問われるべきだということを意味する。**投資の「戦略性」**が焦点になる。
  - 「意図」を達成するために、**そのためのマネジメントが要請される**ことになる。インパクト測定に加えてインパクト・マネジメントが重要だという気づきが、IMM(インパクト測定・マネジメント)という呼び名に集約されるようになっていった。
- IMMの基本要素には、1)インパクト・ゴールと期待値の設定、2)戦略策定、3)測定指標を決め、目標値を設定する、4)インパクトパフォーマンスを管理する、の4つがあるとされる(\*2)。
- 2020年のインパクト投資家年次調査では「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」という言明に「強く同意する」と「同意する」と回答した合計が 88%に上った(\*3)。

(\*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。

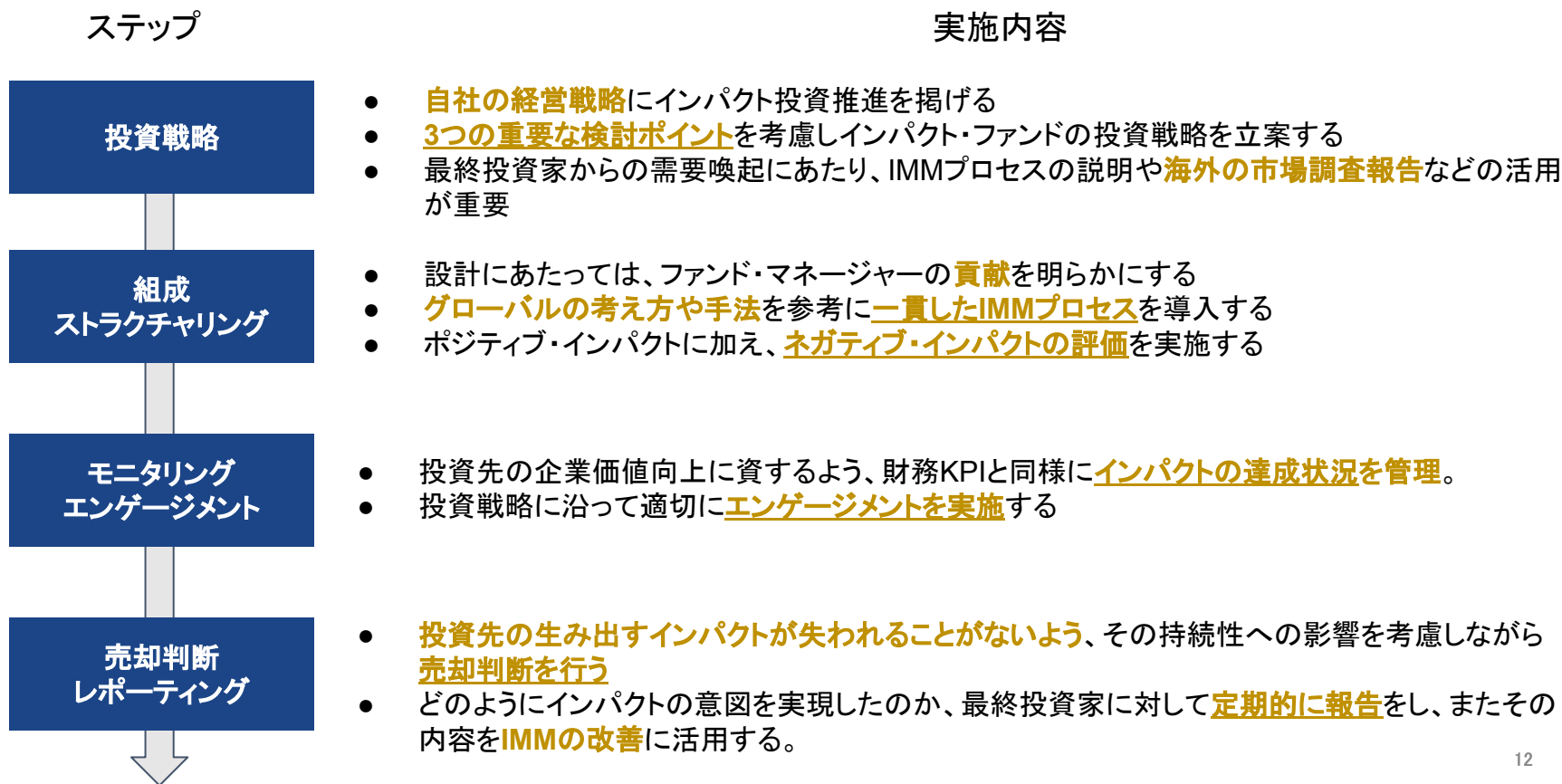
(\*2) GIINの説明 (<https://thegiin.org/imm/>)

(\*3) GIIN Annual Impact Investor Survey (2020), <https://thegiin.org/assets/GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey%202020.pdf>, p.47

# 第1章 概要:IMMに関連する原則やフレームワーク

| 原則等  | 作成者                          | 作成年   | 目的   | 署名機関                                | 概要   | 備考   |
|--|------------------------------|-------|--|-------------------------------------|--|--|
| <b>Operating Principles for Impact Management (OPIM, インパクト・マネジメント運用原則)</b>     | 国際金融<br>公社<br>(IFC)          | 2019年 | 投資家が投資のライフサイクルの中にインパクトの考慮が意識的に組み込まれるフレームワークを提供する。                                | 119機関(2021年3月現在)                    | 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。  | <a href="https://www.impactprinciples.org">https://www.impactprinciples.org</a> (日本語訳あり)   |
| <b>Investing with SDG Outcomes: A Five-Part Framework (SDGの成果を伴う投資:5つの枠組み)</b> | 責任投資<br>原則<br>(PRI)          | 2020年 | SDGsと連動したインパクトの創出を志向する投資家のために、5つのポイントを中心とするフレームワークを示す。                           | PRI本体の署名は3816機関。(2021年3月現在)         | 2006年に責任投資原則を提示して以来、責任投資の基準づくりをリードしてきたPRIが、SDGsと連動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。                    | <a href="https://www.unpri.org/download?ac=10795">https://www.unpri.org/download?ac=10795</a> (日本語訳あり)   |
| <b>The Principles for Positive Impact Finance (ポジティブ・インパクト金融原則)</b>            | 国連環境計画・金融イニシアチブ<br>(UNEP FI) | 2017年 | 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ハイレベル・フレームワークを提示する。 | 署名制度なし。メンバーのうち、投資機関は42機関(2021年3月現在) | 銀行、投資家・寄付者、監査会社・格付け会社を対象に、すべての業態・形態の金融機関と金融商品に適用される、持続可能な開発の側面(経済、社会、環境)を総合的に考慮し、プラス・マイナス面の影響評価にもとづいた総合的なアプローチを提案するもの。 | <a href="https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2017/01/POSITIVE-IMPACT-PRINCIPLES-AW-WEB.pdf">https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2017/01/POSITIVE-IMPACT-PRINCIPLES-AW-WEB.pdf</a> (日本語訳あり) |

海外の原則(OPIIM、PRI、UNEP-FI)をもとに、インベストメントチェーンを4つのステップに分けて議論。



## 第2章 投資戦略 インパクトの意図の実現のための重要な3つの検討ポイント

### 1. インパクト・テーマ及びインパクト・ゴールの設定

- 解決したい社会課題をインパクト・テーマとして設定し、さらにファンドとして達成したインパクト・ゴールを検討するにあたって、どのような工夫があるのかについて議論を行った。

主なコメント

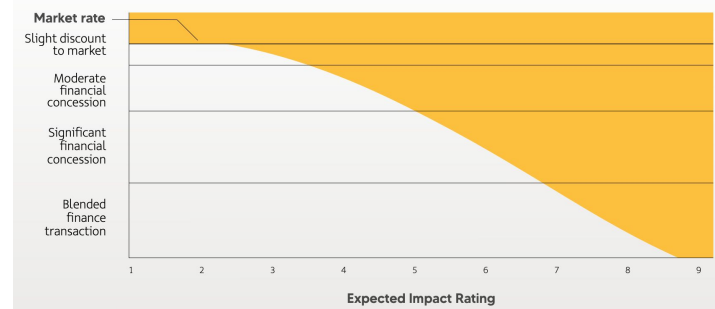
| 海外   | 当WG  |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>● インパクト・テーマ設定にあたって <b>SDGsを活用</b>することが多い。             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 財務マニデートと社会マニデート</li> <li>○ ファンドが取り上げる社会課題の重要性を説明しやすいため</li> </ul> </li> <li>● インパクト・ゴールに向けた道筋を描くには、<b>ToCやロジックモデルが有効</b>。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 海外同様、国内のファンドにおいても SDGs は活用しやすい。             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ しかし、地方創生や少子高齢化など SDGsで<b>網羅できない社会課題は独自に設定する事例</b>もあり。</li> </ul> </li> <li>● 今後ToCやロジックモデルを<b>活用していきたい</b>といった声が多くあり。</li> </ul> |

## 第2章 投資戦略 インパクトの意図の実現のための重要な3つの検討ポイント

### 2. 経済性及び社会性の両立

- 以下の2点の紹介を行った後、経済性と社会性の両立について議論を行った。
  - インパクト投資家の**85%は経済性をより重視**(GIIN)する。
  - IMPによる報告書では、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期待値を分散させる方法が紹介されている。

Impact - Financial Returns Hurdle (Illustrative)



#### 当WGでの意見

- 経済性と社会性の両立は必須であるが、**それぞれどの程度重視するか**については、最終投資家やファンド・マネージャー自社の考えによるので、**ファンドによってその度合いは異なっていて良い**との意見が多数。
- 最低限目標とするリターン(ハードルレート)を設定し、**経済性及び社会性の期待値を分散**させてポートフォリオを組成しても良いのではないかとコメントあり。

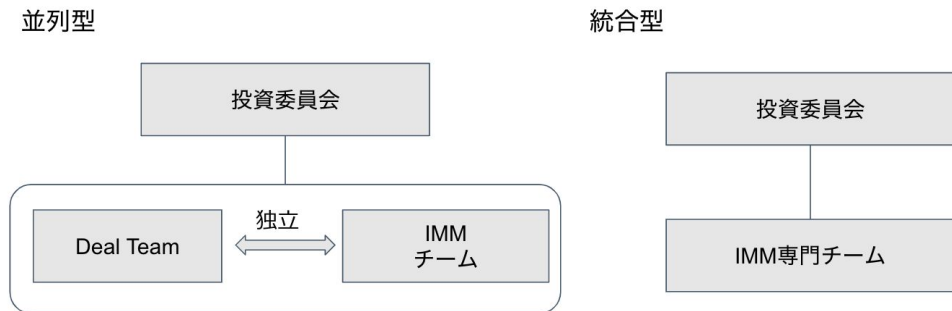
## 第2章 投資戦略 インパクトの意図の実現のための重要な3つの検討ポイント

### 3. IMMの実施主体と投資の意思決定

#### 1) IMM実施主体について

- 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。

主なコメント



| 海外  | 当WG  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>統合型が理想的</b>であるものの、人材不足のため、並列型が現実的。</li> <li>● 第三者機関へIMMを完全に委託することは望ましくない。 <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 社内のノウハウがたまらず、インパクトの意図を実現できなくなる ←アセットオーナーの意向</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 統合型が望ましい。 <ul style="list-style-type: none"> <li>○ IMMを個別に切り出すことなく、企業分析や投資の意思決定に統合するべき</li> <li>○ <b>ファンドの特性・差別化ポイント</b>のため</li> </ul> </li> <li>● 第三者機関の知見を借りながら、社内にノウハウを蓄積していき、将来的には内製化を目指すことが重要</li> </ul> |

## 第2章 投資戦略 インパクトの意図の実現のための重要な3つの検討ポイント

### 3. IMMの実施主体と投資の意思決定

#### 2) 投資の意思決定について

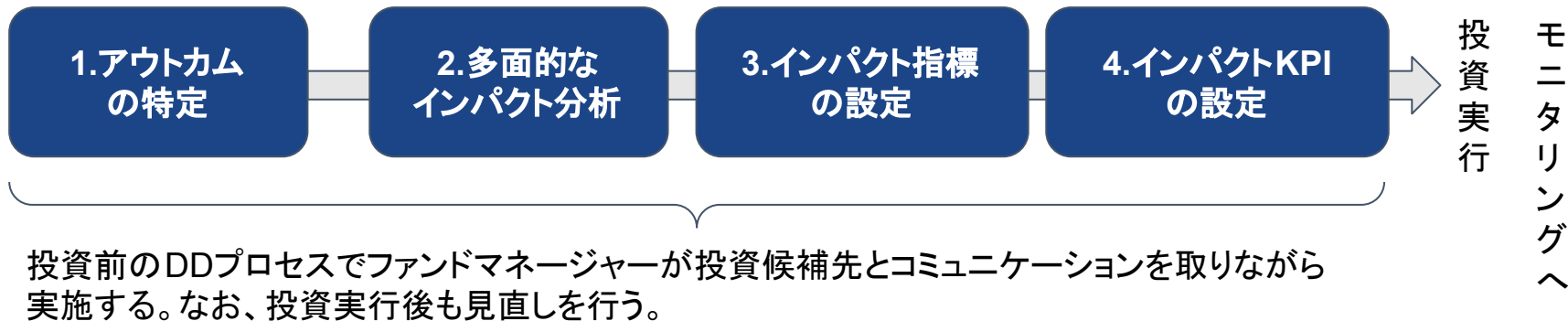
- インパクト・ファンドの金融商品の取り扱いのあるファンドマネージャーの場合、インパクト・ファンドのための特別な意思決定機関やプロセスが必要なのかどうかについて議論を実施。

主なコメント

| 海外  | 当WG   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>● 他の<b>一般的な投資と同じ扱い</b></li> <li>● 投資判断を諮る資料には、             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 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<br/>+</li> <li>○ IMMの結果</li> </ul> </li> </ul> <p>をもとに総合的に勘案し判断する。</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 海外同様、<b>一般的な投資の責任権限に基づき判断</b>を実施</li> <li>● 投資判断のプロセスをグローバルで統一している機関やインパクト投資と認定するかをESG投資関連の会議体で判断している機関など</li> </ul> |



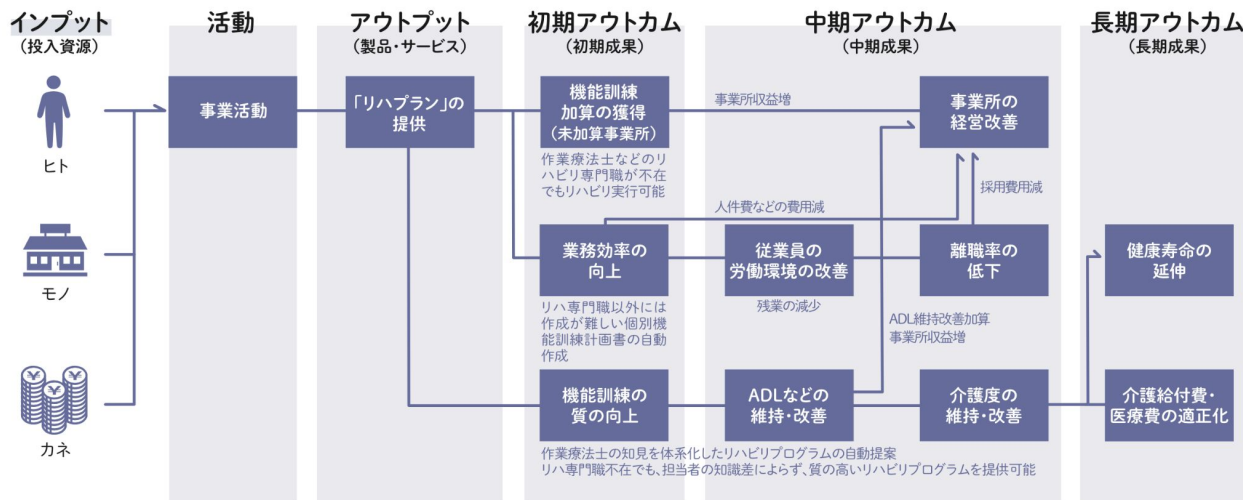
当ワーキンググループの調査の結果、国内外の投資家が行っている一般的な IMMプロセスは以下のとおりである。



## 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**が最も国内外で活用されている。
- 国内のファンド・マネージャーからは、以下のコメントが聞かれた。
  - 拡大を狙うアウトカムに至るまでの経緯について **仮説を持ってエンゲージメントに臨むためにも重要**。
  - 投資判断時にアウトカムの実績が高なくてもアウトカムが共有でき、エンゲージメントで効果が見込める場合には投資することはあり得る。

(株)Rehab for Japanのロジックモデル



### 2. 多面的なインパクト分析

- 事業の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、IMPによる「**インパクトの5つの基本元素**」である。
- 必要なコンセプトが整理されていること、必要最低限の要件が定義されていることから有用との考えが国内外問わず共通していた。

### 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**IRIS+**を活用する投資家が国内外問わず多く見られた。
- EUタクソミーなどの標準を併用したり、案件ごとにカスタマイズしている事例もあった。
- 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。

- 設定したインパクト指標やインパクト KPIに関する**データ収集について苦労**しているとのコメントは、国内外問わずファンド・マネジャー・マネージャーから多く聞かれた。
- アセット・クラス問わず、投資候補先の IMM実施に関する**ケイパビリティが十分にあるのか、どの程度データがあるのか**について、投資前に確認することや投資後のエンゲージメントを通じて理解を求めていくことの重要性が強調された。

### 非上場株式の場合

#### 主なコメント

| 海外  | 当WG   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>● ベストエフォートベースで、投資先との株主契約において<b>IMMに関するデータ提供を求める条項を織り込んで</b>いるケースが海外では多く確認された。</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>● 契約で明確化して範囲を狭めるより、しっかりした<b>関係の構築と継続的なディスカッションを実施</b>することが重要。</li><li>● 投資先の限られたリソースや IMMの優先順位が時として変わる場合があることも踏まえ、<b>必要以上に投資先を拘束するような契約内容にしないという前提</b>を置きながら、投資契約において折り込むことも検討したいといったコメントなどが聞かれた。</li></ul> |

## 第2章 組成・ストラクチャリング: ネガティブ・インパクトの評価

- OPIMなどの各種原則では、ネガティブ・インパクトを実施するべきであると定められているが、当ワーキンググループが行った調査では、具体的な実施方法などの解説が示された文書は **見当たらなかった**。
- 以下では、当ワーキンググループが行った議論の一部を紹介する。

### どのような事象がポジティブ・インパクトで何を持ってネガティブインパクトというか？

例: 途上国における廃棄物問題に対する取組み

廃棄物問題を解決するソリューションを自社サービスで提供している場合  
→ ポジティブ・インパクト

自社から生み出されている廃棄物を減らすために取組の場合  
→ ネガティブ・インパクトの抑制

### ESG評価との関係は？

- 国内外ともに、**ESG評価手法から**ネガティブ・インパクトに係る**評価指標を選択的に抽出・活用し得る**との意見が多く聞かれた。
- UNEP-FIやSFDRなども活用できるといったコメントもあった。
- 一方で、**ESGを用いるのではなく**、投資戦略に照らし合わせてロジックモデルやインパクト指標に基づき評価をするといったコメントもあった。

## 第2章 モニタリング及びエンゲージメント

### 1. モニタリング

- 国内外共通して、**一貫したモニタリングプロセスの導入**の重要性が確認された。
  - 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。

### 2. エンゲージメント

- 国内外共通して、投資先のインパクト創出を最大限にするため、**エンゲージメントの重要性**が確認された。
  - 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ブルディングを重視。
    - 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。

## 第2章 売却及びレポーティング: 売却判断

- 国内外のファンド・マネージャーは、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と強調。

### 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>売却価格だけでなく、投資先が創出しているインパクトを拡大させる</b>こと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> |

最終投資家に対してインパクト・パフォーマンスの報告内容や情報発信のあり方について議論を行った。

### インパクト・パフォーマンス

- 国内外のファンド・マネージャーともに、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**との意見で一致した。

### インパクト・レポーティング

- Calvert Impact Capitalなどのインパクト・レポートを分析したところ、以下の点が分かった。
  - 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**
- 当ワーキンググループでは、**IMMのステップに従って何をどう検討したかのプロセスの記述** があると望ましいといった声が聞かれた。



全米大学教職員保険年金基金(TIAA)の資産運用部門Nuveen(運用資産残高110兆円)は、30年以上インパクト投資に取り組んでいる。同社のインパクト投資は、米国のコミュニティ開発から始まり、現在のインパクト投資に係る運用資産総額は5,371 百万ドルを超える。

|           |  |
|-----------|--|
| <p>戦略</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 投資目標、分野             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ ロジックモデルを活用しながら分析。現在は、SDGsの掲げる目標と一致させている。</li> <li>○ 低価格住宅、金融サービス、資源効率化など</li> </ul> </li> <li>● 検討プロセス             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ ポートフォリオマネージャーは、担当するポートフォリオレベルでインパクト目標を設定。</li> <li>○ 可能であれば、<b>ポートフォリオを構成する案件全てに適用可能なインパクト指標も設定。</b></li> <li>○ Responsible Investing Sustainabilityを専門とするチームがポートフォリオマネージャーの設定した目標や指標が、投資委員会で承諾を受けたインパクトテーマと合致しているか確認し、必要に応じて修正を促す。</li> </ul> </li> <li>● スタッフの<b>報酬体系は、インパクト及び経済的パフォーマンスの達成状況と紐づいている。</b></li> </ul> |
| <p>組成</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 投資家によるインパクトへの貢献             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ DD用資料に、<b>投資家による貢献内容を明記。</b></li> <li>○ <b>取締役を派遣し、ビジネスのスケールを支援</b>するのが一般的。</li> </ul> </li> <li>● 投資前のインパクトデューデリジェンス(DD)             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 期待されているインパクトは、<b>定性的な分析が主。5 dimensionsで分析を行い、指標は、IRIS+</b>を利用。</li> </ul> </li> <li>● ESGとの接続             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b>ネガティブインパクトとESGリスクの考え方は重複していることが多い</b>ので、ネガティブ・インパクトの分析には、ESGリスクを洗い出すことで対応。</li> </ul> </li> </ul>                                     |

|                        |   |
|------------------------|---|
| <p>モニタリング・エンゲージメント</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 年間を通じて生み出されるアウトプット及びアウトカムを予め設定。             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 実際のインパクトが<b>期待値よりも下回っている場合には、ポートフォリオチームが投資先と対話し、具体的なアクションを検討。</b></li> <li>○ インパクトパフォーマンスを投資先と共有できるように取り組みを進めている。</li> </ul> </li> </ul>  |
| <p>売却判断・レポート</p>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>● エグジットの考え方             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b>インパクト及び経済的リターンに正の相関関係が期待される先に出資していることから、投資段階からエグジットが可能なものとして検討。</b></li> <li>○ エグジットの検討段階に入った際に使用する資料には、<b>エグジットスキームは投資先が生み出しているインパクトを低減させるものではないのか分析、明記。</b></li> </ul> </li> <li>● ポートフォリオマネージャー及びResponsible Investing and Sustainabilityチームが協働して継続的に案件のモニタリングをするとともにインパクト評価プロセスを改善。             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 毎年案件・ポートフォリオごとにインパクトパフォーマンスを確認し、<b>実際に生み出されたその年のインパクトと、過去の当該ポートフォリオの実績、類似のポートフォリオの差分を細かく分析。</b></li> <li>○ 分析した結果を用いて、投資戦略、インパクト評価の考え方・プロセスに変更の必要がある場合には実施。</li> </ul> </li> <li>● 独立した検証             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 一連の投資プロセスがIFCのプリンシプルに適合しているか、Tideline Advisorsが独立した検証を実施。</li> </ul> </li> </ul> |

リヒテンシュタインに本拠地を置く、LGTグループのインパクト投資を専門とするVC アーム。インパクト運用資産443百万ドルで21社の投資を実行。

|           |   |
|-----------|---|
| <p>戦略</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 投資目標及びテーマ             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 経済的なリターンを得ながらポジティブなインパクトリターンを見込むことのできる、テクノロジー主導のスケラブルな会社へ出資を実行。</li> </ul> </li> <li>● 投資対象             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ ヘルスケア、金融包摂、質の高い低価格な教育、効果的なサプライチェーン、サステナブル農業、再生可能エネルギーへの転換など9つのSDGsのゴールが対象。</li> </ul> </li> </ul>  |
| <p>組成</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 投資家によるインパクトへの貢献             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 効率的なパフォーマンス管理及び予測、長期的な視点にたったテクノロジー／制度の開発や人材の能力開発、ガバナンス制度の確立と実行</li> </ul> </li> <li>● 投資前のインパクトDD             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 投資先が提供するサービスの<b>インパクトの理論的根拠がどこにあるのかを評価時に重視</b>。                 <ul style="list-style-type: none"> <li>■ セオリーオブチェンジ、市場規模の推定の根拠、投資先の提供するソリューションの有効性を検討。</li> <li>■ IRIS+を参考にインパクト指標及びインパクトKPIを決定。</li> </ul> </li> <li>○ 期待インパクトリターンの算出と包括的なリスク評価                 <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 期待インパクトリターン及びリスク要因を網羅した、包括的なリスクを評価するためのインパクト・レーティングを活用。</li> </ul> </li> <li>○ ESGの観点での評価も実施。</li> </ul> </li> </ul> |

|                        |  |
|------------------------|--|
| <p>モニタリング・エンゲージメント</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 予め投資先と合意したインパクトKPIについて、月次及び四半期ベースでKPIの管理。定性的な評価も実施。</li> <li>● 随時サイトビジットや投資先との対話を実施。</li> </ul>   |
| <p>売却判断・レポーティング</p>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>● エグジットの考え方             <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 投資先によるインパクト及びESGへの取組み状況をエグジットの検討に考慮。</li> <li>○ 保有期間中、<b>投資先によりどのような事業性・社会性両面で価値創造があったのか、パフォーマンスがどの程度だったのか判断。</b></li> <li>○ エグジットを実行するタイミング、ストラクチャー、売却先検討に当たって、<b>投資先の存在目的への影響</b>を検討。</li> </ul> </li> <li>● 1年に1回ポートフォリオ全体で評価及びレポーティングを実施。</li> <li>● 独立した検証は、2021年中には実施する見込み。</li> </ul> |

本章では、第2章で紹介した国内外の投資家から聞かれた様々なコメントのうち、ワーキンググループのメンバー間で**意見が一致した事項、特に強調されていた点**を第2章1.IMM外観で紹介した検討ポイント別に「共通して見られた見解」として取りまとめた。

投資戦略

|                           |   |
|---------------------------|---|
| <p>インパクト・ファンドの投資戦略を立案</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>会社の経営戦略</b>として、インパクト投資の推進を掲げること。</li> <li>● 戦略立案にあたっては、ロジックモデルロジック・モデルや ToCを活用したりしながら、<b>投資を通じてどのような価値を社会に対して提供するのかを明らかにする。</b></li> </ul>  |
| <p>インパクトの意図の実現</p>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>● インパクト・テーマ設定にあたっては、SDGs等広く一般に知られている概念を活用しながら、当該取り上げるインパクト・テーマの重要性を <b>客観的に説明できるもの</b>を参考に検討する。</li> <li>● 経済性と社会性の両立は必須であるが、<b>どの程度重視するかについては、インパクト・ファンドの投資戦略によって異なるもの</b>である。</li> <li>● IMM実施体制については、<b>ディールチームがIMMを実施できるように人材育成をするべき</b>である。投資の意思決定にあたっては財務分析と IMMの分析結果を総合的に判断する。</li> </ul> |
| <p>最終投資家に対する説明</p>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 最終投資家の需要喚起をするために、インパクト投資の基本的な考え方や市場情報、IMMプロセス等など幅広く情報提供することが重要である</li> </ul>   |

|                      |  |
|----------------------|--|
| <p>適切なIMMプロセスの導入</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 各投資案件を通じてファンド・マネージャーが <b>インパクトの実現にどのように貢献するか</b>について検討する。</li> <li>● アウトカムの特定には <b>ロジック・モデル</b>、多面的包括的なインパクト分析には、IMPによる<b>5 dimensions</b>、インパクト指標の設定には <b>GIINのIRIS+</b>が有効である。</li> <li>● インパクトKPIは、企業価値に直接的に関係のあるものを <b>1~3指標選ぶ</b>。</li> <li>● インパクトKPIの目標値は、<b>経済的な目標と関連するように設定</b>するのが良い。</li> <li>● 分析に必要なデータがすでにあるのか、ない場合にはこれから対応することは可能なかどうか等について、<b>投資前に投資先と十分のコミュニケーションをとることが重要</b>である。</li> </ul> |
| <p>ネガティブインパクトの評価</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>● ネガティブ・インパクトを評価する際に、ESG投資等のポートフォリオですでに使っている<b>ESG評価</b>のうち、社会環境・社会へのネガティブ・インパクト評価のプロセスがある場合には、<b>選択的に活用し得る</b>。</li> <li>● <b>ネガティブ・インパクトを回避できる</b>ような対処を検討し、必要に応じて投資対象に働きかけて、ネガティブ・インパクトが発現しを創出し得る体制やプロセスを<b>解消する</b>ような取組みを投資先に求めるのが良い。</li> </ul>   |

モニタリング・エンゲージメント

売却判断・レポート

|          |  |
|----------|--|
| モニタリング   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 必要に応じてITシステムを活用して実施すると良い。</li> </ul>  |
| エンゲージメント | <ul style="list-style-type: none"> <li>● エンゲージメントのやり方やその深度は <b>アセット・クラスや投資先の事業ステージによって異なる</b>ものの、エンゲージメントを実施することは重要である。 <ul style="list-style-type: none"> <li>○ 非上場株式の場合：IMMプロセスが投資先の <b>ステークホルダーの共通言語</b>となるように<b>ハンズオン支援</b>を実施するのが良い。</li> <li>○ 上場株式の場合：投資先がインパクト創出できるように信頼関係を醸成しながら <b>協調的な対話</b>をするのが良い。</li> </ul> </li> </ul> |
| 売却判断     | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>投資先のインパクトが失われることがないよう</b>、その持続性への影響を考慮しながら、また受託者責任を勘案しつつ売却の時期、ストラクチャー及びプロセスを検討する。</li> </ul>   |
| レポート     | <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>アウトカムの深さ、インパクト指標やインパクト KPI</b>を活用して説明することが重要である。</li> <li>● 国内においては実例が少ないことから、<b>IMMプロセスのPDCAを実施し、さらに、学びを互いに共有することでIMMの発展に貢献していく姿勢が重要</b>である。</li> </ul>   |

# 指針

---



## 位置付け

- 指針は、「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」で紹介されている内容のうち、IMM実践にあたっての**具体的な実施内容及びIMM WGメンバー間で意見が一致した事項、特に強調されている事項の重要なもの**を取りまとめたもの
- 指針は**原則主義**：各機関投資家が自らの置かれた状況に応じて工夫すべきもののため。また、機関投資家の**取り扱うアセットクラスや最終投資家などによって様々に異なり得ること**と、本指針がもととしている海外を中心とした**IMMの開発が急速に進展しているため**である。
- スチュワードシップコードとの関係：インパクト投資を実施する国内の機関投資家が、「責任ある機関投資家」の諸原則、いわゆる**日本版スチュワードシップ・コードを受け入れることを前提**に、それに加え、投資活動を通じて**インパクトを追求する場合には、本指針を参考にしながらインパクト投資を実践することを当ワーキンググループは期待**している。

## 指針に込めた期待

- 現時点でのグローバルにおいて標準的な考え方や手法及び国内外の実践知をまとめたものである。
  - 国内で実践される**IMMがいわゆる「ガラパゴス化」することなく、むしろ世界の最先端を追求し、ベストプラクティスを日本から生み出していくことを強く期待**している。
- 本指針やガイドブックで紹介されている事項を参考にしながら**機関投資家がIMMを実践し、その学びを互いに共有していくことが重要である**と当ワーキンググループは考えている。それは、**ビジネスを通じて社会課題の解決に挑戦する起業家(社内起業家を含む)に対してリスクマネーや必要な支援が提供されていくエコシステムの構築の土台となるため**である。

インパクト投資を実践する機関投資家は、投資先が生み出すインパクトの持続的な拡大に向けて、以下の原則に沿った**投資活動をする**ことが望ましい。

指針1 : 機関投資家は、自社の経営戦略にインパクトの創出を明確に位置づけたうえでインパクト・ファンドの投資戦略を立案すること。

指針2 : 機関投資家は、インパクト・ファンドの投資戦略に沿った投資の実行ができるよう、グローバルで採用されている考え方や手法を考慮しながら適切な IMM プロセスを設計すること。

指針3 : 機関投資家は、企業価値の持続的な向上に資するよう、投資先企業の創出するインパクトについての深い理解に基づき、当該企業の状況を的確に把握し、投資先企業との建設的な目的を持った対話を実施すること。

指針4 : 機関投資家が投資先の持分株式を売却するにあたっては、投資先の生み出すインパクトが失われることがないように、その持続性への影響を考慮しながら判断すること。

指針5 : 機関投資家は、企業価値の持続的な向上に資するようどのようにインパクトの意図を実現したのか、最終投資家に対して定期的に報告をすること。

むすびに

---

## 課題① 最終投資家による「インパクト投資は通常の投資と比べて財務的リターンが低いもの」という認識が残る。

- インパクト投資による財務的リターンの実績について、市場統計結果や事例などの情報を収集する
- 財務とインパクトを合わせて勘案した測定・分析・マネジメントの手法について、情報を収集する。

## 課題② 経営戦略にインパクトの創出を明確に位置づけていない金融機関が多い。

- 金融機関の経営戦略の中心にインパクトの創出を据えているような先進事例を共有する。
- インパクトの創出に対してコミットしている金融機関が協働して業界横断的な動きを醸成する。

## 課題③ 日本に顕著に見られる社会課題領域がSDGsの目標・ターゲット・指標に直接的に紐づけられない。

- 国や地域性を踏まえ、SDGs達成への貢献を柔軟に解釈する考え方を英文でグローバルな基準設置機関などに発信する。

## 課題④ IMMを実施できる人材が不足している。

- 国内外で参考となる研修やガイドブック等の情報を取り纏め、業界内で共有をする。
- IMMの実践知を共有し、海外のベストプラクティスも取り入れ、日本全体でナレッジを貯める。

## 課題⑤ 特に、ネガティブ・インパクトの評価(PE・VC)、モニタリング、エグジットについて実践例が不足している

- PE・VCによるネガティブ・インパクト評価の手引きを作成する。
- モニタリングにおけるデータ収集のデジタル化の検討を含んだ適切なやり方を検討する。
- IMMを根幹におくエグジットのあり方についてコンセプトを示していく。

## 課題⑥ 企業によるインパクト情報開示がより一層期待される。

- グローバルで進められているサステナビリティに関する報告基準の内容についてIMMの実践に役立つ情報を整理し、企業に対して発信する。

ありがとうございました

---