

# 「インパクト・マネジメント運用原則」 開示報告書

一般財団法人社会変革推進財団

2023年8月31日

## 要旨

一般財団法人社会変革推進財団は、国際的な「インパクト・マネジメント運用原則(Operating Principles for Impact Management)」の署名機関である。本原則は、ファンドや機関投資家のインパクト管理体制を評価するための基準を提供するものである。また、本原則は多様なアセットマネージャー、アセットオーナー、アセットアロケーター、開発金融機関の新たな成功事例を参考にしている。

本開示報告書は、一般財団法人社会変革推進財団が、新生インパクト投資株式会社と共同運営し、本原則の対象資産である日本インパクト投資 2 号投資事業有限責任組合(以下、「はたらく FUND」または「当 FUND」)に適用されているインパクト・マネジメントシステム及びプロセスが本原則と整合していることを確認するものである。運用資産総額は、2023年8月31日時点で3,650百万円(24.97百万米ドル)<sup>1</sup>である。

## 免責事項

本開示報告書に含まれる情報は、Global Impact Investing Network (以下、「GIIN」)または事務局あるいはアドバイザーボードによって検証または承認されたものではない。本資料に記載されたすべての記述および/または意見は、当該資料を提供する個人または団体のみが責任を負うものであり、GIIN の意見を反映するものではない。GIIN は、本開示報告書を発行する個人または団体、その投資家、関連会社(定義は以下の通り)、アドバイザー、従業員、代理人、またはその他の第三者が、本開示報告書または本開示報告書が関連するインパクト投資の諸原則に関連して被る可能性のある損失、請求、または責任について、一切責任を負わないものとする。尚、「関連会社」とは、本原則の署名機関を支配し、または支配される、あるいは署名者と共通の支配下にある個人、団体、その他の企業または組織を意味するものとする。

---

<sup>1</sup> 2023年8月31日時点の米ドル/円 TTM レート(146.20)により換算。

### 原則 1：

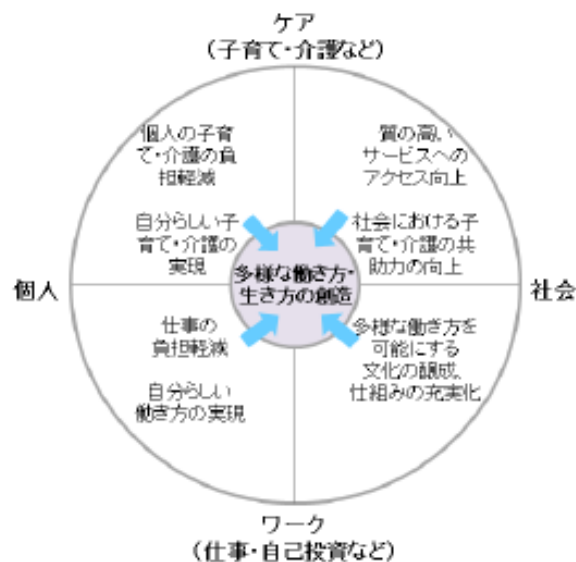
#### 戦略的なインパクト目標を、投資戦略に沿って定義すること。

運用者は、ポートフォリオまたはファンドについて、持続可能な開発目標(SDGs)またはその他広く受け入れられている目標に沿った、ポジティブで測定可能な社会的・環境的効果を実現するために戦略的なインパクト目標を定義しなければならない。インパクトの意図は、必ずしも投資先企業から共有される必要はない。運用者は、インパクト目標と投資戦略が一致していること、投資戦略を通じてインパクト目標を達成するための信頼できる根拠があること、想定されるポートフォリオ全体のインパクト規模および／または強度が投資ポートフォリオの規模に比例していることを確認するよう努めるものとする。

当 FUND は、少子高齢化や労働力不足など、日本が抱える喫緊の社会的課題に対して、子育てや介護などのライフイベントが発生しても働く人々が雇用・キャリアを継続できる環境・資源の創出を支援する。また、日本で初めてメインストリームの機関投資家を招聘したインパクト投資ファンドの一つとして、インパクト測定モデルの開発、データ収集、意思決定、レポートニングなど、日本独自の観点を踏まえたインパクト測定・マネジメント(以下、「IMM」)の実践を重ねることで、日本における先行事例として、インパクト投資エコシステムの発展に貢献することを目指す。

上記の目的を達成するため、当 FUND は、投資先を通じて、個人の負担軽減や多様性の推進だけでなく、育児や介護などの「ケア」、働き方や次世代人材育成などの「ワーク」の分野における社会システムの強化を目指す。下図は、当 FUND の変革仮説／セオリーオブチェンジ(ToC)を示したものである。

#### 当 FUND のセオリーオブチェンジ






当 FUND の ToC を策定するにあたり、日本特有の構造的課題として少子高齢化、労働人口の減少に着目し、それぞれの課題について綿密な調査と議論を重ねた。「多様な働き方・生き方の創造」を当 FUND のコアインパクトゴールに据えた上で、変容が先ず個人レベルで起きることを想定した。他方、個人レベルの変容に留まらず、社会レベルでの変容(システムミックチェンジ)までを目指すべきであると考え、上述の ToC の横軸

として「個人」と「社会」を配置した。また、ToC は個人の働き方や仕事のやりがいだけでなく、健康や家族など、働く人自身の「生活・人生」も対象にするものであるべきとの信念に基づき、縦軸に「ケア(生活)」と「ワーク(仕事)」を配置した。

当 FUND の運用にあたっては、課題分野ごとにワーキンググループを設け運営している。各ワーキンググループは、指定された社会問題の構造や統計データ、法制度、一般的な慣行を分析し、ステークホルダーを特定する。分析の示唆については、適宜見直しを行っている。

SDGs に関しては、当 FUND の活動(インプット)を通じて、直接的な成果(アウトプット)、受益者やステークホルダーへの中期的な効果(アウトカム)、社会への長期的な効果(インパクト)を実現することで、SDGs3(すべての人に健康と福祉を)、SDGs4(質の高い教育をみんなに)、SDGs5(ジェンダー平等を実現しよう)、SDGs8(働きがいも経済成長も)の達成に貢献することを目指している。2022 年 12 月 31 日時点で、当 FUND が投資先企業を通じて取り組んでいる SDGs ターゲットは以下の通りである。

#### 当 FUND の活動で対象とする SDGs ターゲット

SDGs	関連ターゲット
	1.2 2030 年までに、各国定義によるあらゆる次元の貧困状態にある、全ての年齢の男性、女性、子供の割合を半減させる。
	3.2 全ての国が新生児死亡率を少なくとも出生 1,000 件中 12 件以下まで減らし、5 歳以下死亡率を少なくとも出生 1,000 件中 25 件以下まで減らすことを目指し、2030 年までに、新生児及び 5 歳未満児の予防可能な死亡を根絶する。
	3.4 2030 年までに、非感染性疾患による若年死亡率を、予防や治療を通じて 3 分の 1 減少させ、精神保健及び福祉を促進する。
	3.5 薬物乱用やアルコールの有害な摂取を含む、物質乱用の防止・治療を強化する。
	3.8 全ての人々に対する財政リスクからの保護、質の高い基礎的な保健サービスへのアクセス及び安全で効果的かつ質が高く安価な必須医薬品とワクチンへのアクセスを含む、ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ(UHC)を達成する。
	3.a 全ての国々において、たばこの規制に関する世界保健機関枠組条約の実施を適宜強化する。
	4.2 2030 年までに、全ての子供が男女の区別なく、質の高い乳幼児の発達・ケア及び就学前教育にアクセスすることにより、初等教育を受ける準備が整うようにする。
	4.3 2030 年までに、全ての人々が男女の区別なく、手の届く質の高い技術教育・職業教育及び大学を含む高等教育への平等なアクセスを得られるようにする。

	<p>4.4 2030年までに、技術的・職業的スキルなど、雇用、働きがいのある人間らしい仕事及び起業に必要な技能を備えた若者と成人の割合を大幅に増加させる。</p> <p>4.5 2030年までに、教育におけるジェンダー格差を無くし、障害者、先住民及び脆弱な立場にある子供など、脆弱層があらゆるレベルの教育や職業訓練に平等にアクセスできるようにする。</p> <p>4.b 2020年までに、開発途上国、特に後発開発途上国及び小島嶼開発途上国、並びにアフリカ諸国を対象とした、職業訓練、情報通信技術(ICT)、技術・工学・科学プログラムなど、先進国及びその他の開発途上国における高等教育の奨学金の件数を全世界で大幅に増加させる。</p>
<p><b>5</b> ジェンダー平等を実現しよう</p> 	<p>5.4 公共のサービス、インフラ及び社会保障政策の提供、並びに各国の状況に応じた世帯・家族内における責任分担を通じて、無報酬の育児・介護や家事労働を認識・評価する。</p>
<p><b>8</b> 働きがいも経済成長も</p> 	<p>8.2 高付加価値セクターや労働集約型セクターに重点を置くことなどにより、多様化、技術向上及びイノベーションを通じた高いレベルの経済生産性を達成する。</p> <p>8.3 生産活動や適切な雇用創出、起業、創造性及びイノベーションを支援する開発重視型の政策を促進するとともに、金融サービスへのアクセス改善などを通じて中小零細企業の設立や成長を奨励する。</p> <p>8.5 2030年までに、若者や障害者を含む全ての男性及び女性の、完全かつ生産的な雇用及び働きがいのある人間らしい仕事、並びに同一労働同一賃金を達成する。</p> <p>8.6 2020年までに、就労、就学及び職業訓練のいずれも行っていない若者の割合を大幅に減らす。</p> <p>8.10 国内の金融機関の能力を強化し、全ての人々の銀行取引、保険及び金融サービスへのアクセスを促進・拡大する。</p>
<p><b>9</b> 産業と技術革新の基盤をつくろう</p> 	<p>9.1 全ての人々に安価で公平なアクセスに重点を置いた経済発展と人間の福祉を支援するために、地域・越境インフラを含む質の高い、信頼でき、持続可能かつ強靱(レジリエント)なインフラを開発する。</p> <p>9.5 2030年までにイノベーションを促進させることや100万人当たりの研究開発従事者数を大幅に増加させ、また官民研究開発の支出を拡大させるなど、開発途上国をはじめとする全ての国々の産業セクターにおける科学研究を促進し、技術能力を向上させる。</p>
<p><b>17</b> パートナーシップで目標を達成しよう</p> 	<p>17.17 さまざまなパートナーシップの経験や資源戦略を基にした、効果的な公的、官民、市民社会のパートナーシップを奨励・推進する。</p>

## 原則 2：

### 戦略的インパクトは、ポートフォリオ単位で管理すること。

運用者は、ポートフォリオ単位でインパクトの進捗を管理するプロセスを持つものとする。このプロセスの目的は、ポートフォリオ全体のインパクトパフォーマンスを明確にし、モニタリングすることである一方で、インパクトの性質はポートフォリオ内の個々の投資案件によって異なり得ると認識することである。プロセスの一環として、運用者は、スタッフのインセンティブ制度を、財務パフォーマンスと同様にインパクトの達成度と整合させることを検討するものとする。

- 当 FUND は、投資先企業の選定から投資後の支援やモニタリング、エグジットに至るまで、ポートフォリオ全体において期待されるインパクトを管理する IMM プロセスの構築・改善に取り組んできた。
- 当 FUND は、日本のインパクトスタートアップに投資するベンチャーキャピタル(VC)ファンドであり、日本では参考にできる前例がなかったため、GIIN、Impact Management Platform(以下、「IMP」)、Impact Frontiers などの団体がグローバルに展開している様々な基準やフレームワークを参照しつつ、日本社会や日本市場固有の文脈に合わせて解釈し、統合的に運用している。
- 投資実行前の取り組み
  - ▶ 投資対象とする各課題分野で進捗を管理すると同時に、ポートフォリオ全体の分散を図っている。
    - ✧ 当 FUND は、ToC の 4 つの象限に対して投資の進捗と分散を管理している。
    - ✧ 当 FUND は、SDGs の 169 のターゲットに対して投資の進捗と分散を管理している。
  - ▶ 期待されるインパクトは、8-9 ページに記載されている当 FUND の 7 つの投資方針に対応する共通のフレームワークを通じて、定性的および定量的に評価される。
    - ✧ このフレームワークは、IMP が開発した「インパクトの 5 つの基本要素(5 Dimensions of Impact)」フレームワークに基づいた上で、当 FUND 独自の 2 つの視点、(1)当 FUND の ToC の具体化への貢献度、(2)投資先候補がもたらし得る社会の構造的変化(システムミックチェンジ)を加えている。
    - ✧ 当 FUND は、各投資先候補が生み出すインパクトと、当 FUND の投資先候補への貢献度を定量的に評価するため、フレームワークの各項目についてスコアリングを実施している。これにより、当 FUND の ToC がカバーする様々な課題分野における投資先候補のインパクトを比較することが可能となり、定性的な視点と合わせて投資判断に活用することができる。
    - ✧ このフレームワークでは、投資先候補が生み出すインパクトに加え、投資家としての当 FUND のインパクト創出への貢献度(インベスターコントリビューション)も考慮されている。
    - ✧ Impact Frontiers が開発した「Investor Contribution 2.0」のフレームワークを、上記の投資家としての貢献度の評価基準として試行的に採用している。具体的には、エンゲージメントインパクトとインベストメントインパクトを評価している。
  - ▶ 投資後のインパクト創出とインパクトリスク管理への貢献度をポートフォリオ全体で均等化するため、投資契約締結時に、投資先企業と当 FUND は IMM のアプローチの範囲と内容を詳述した共通のフォーマットによる覚書に署名している。
- 投資実行後の取り組み
  - ▶ 当 FUND は、全ての投資先企業にインパクト創出支援とモニタリングの共通プログラムを共有して

いる。

- 当 FUND はこれまで投資先企業の様々な IMM 実践を支援してきたが、投資後の IMM 支援プログラムを開発・改良し、新規投資先に活用している。
- ポートフォリオレベルでのインパクトの進捗に関する管理ダッシュボードを開発し、運用している。
- インパクトパフォーマンス報告
  - 各投資先企業のインパクト創出の進捗状況と課題は、ファンド共通のフレームワークを用いて評価・分析される。
  - 投資実行後においても、投資実行前と同様のフレームワークを用いて投資先のインパクトレーティングを行い、毎年更新する計画である。具体的には、本開示報告書の開示から 12 ヶ月以内に開始する予定である。
- 当 FUND メンバーへのインセンティブ
  - メンバーのパフォーマンス評価については、「投資先企業への貢献度」を評価指標の一つとして位置づけ、インパクトパフォーマンスとスタッフのインセンティブを関連づけている。
  - ファンドレイズの段階で、当 FUND は LP 投資家に対して、インパクトを創出し、日本のインパクト投資エコシステムに貢献するというファンドの目的を共有した。また、当 FUND の運用開始以後も、LP 投資家に対して全ての投資先企業のインパクトを定期的に開示してきた。この開示方針と実践により、当 FUND はポートフォリオ全体および個々の投資先企業におけるインパクト創出を支援・モニタリングする構造的なインセンティブの維持に成功している。

### 原則 3：

#### インパクトの実現に対し、運用者の貢献を明確にすること。

運用者は、各投資案件におけるインパクト創出への貢献に関して信頼できる説明を行い、文書化を目指すものとする。この貢献は、単一または複数の財務的・非財務的チャンネルを通じて行うことができる<sup>2</sup>。運用者の説明は、明確に言語化され、可能な限りエビデンスによって裏付けられなければならない。

- 当 FUND は日本のインパクトスタートアップに投資する VC ファンドである。一般的な VC や株主として投資先企業の事業成長支援を行う一方、インパクト投資家として投資先企業の IMM 支援も行っている。具体的には、事業とインパクトの両面から以下のような支援を行っている。

#### 事業関連支援

- 経営進捗のフォローアップ
  - 当 FUND メンバーは投資先企業の取締役会や株主総会に出席するほか、経営陣と月 1 回以上の会議を持ち、経営上の課題や新たな事業機会を適時適切に把握している。
  - 投資先企業の経営陣と連携し、経営戦略の策定を支援している。

<sup>2</sup> 例えば、資本コストの改善、積極的な株主エンゲージメント、具体的なファイナンシャルストラクチャリング、革新的な資金調達手段の提供、さらなるリソース動員の支援、長期的な信頼できるパートナーシップの構築、投資先への技術的／市場的アドバイスや能力構築の提供、および／または投資先がより高い運営基準を満たすための支援などが挙げられる。

- 事業マッチング支援
  - ▶ 当 FUND メンバーがプライベートエクイティ、VC、インパクト投資のキャリアを通じて培ったネットワークや、新生インパクト投資株式会社のグループ会社である SBI グループの営業リソースを活用し、投資先企業が顧客として接点を持ちにくい大企業・地方企業を紹介するなど、投資先企業の売上成長や戦略的提携を支援している。
- 内部統制、人材採用
  - ▶ 当 FUND メンバーの経理、法務、税務、総務、人事、広報等の知見を投資先企業と共有し、社内体制整備の助言を行っている。
  - ▶ CXO、部長クラスのコア人材を投資先企業に紹介している。
- 資金調達・新規株式公開(IPO)準備支援
  - ▶ 当 FUND メンバーは、投資先企業のニーズに応じ、事業計画や資本政策策定に関する助言を行っている。
  - ▶ メンバーは、金融機関や機関投資家の紹介など、投資先企業の資金調達を支援している。
  - ▶ メンバーは、サステナビリティやインパクト志向の投資家を投資先企業に紹介し、他の伝統的な投資家と協働の上、投資先企業のインパクトスタートアップとしてのブランディングを強化している。
  - ▶ 投資先企業の IPO に向けて、内部統制の設計、証券会社や監査法人の選定に関する助言を行っている。
- 認知度拡大の支援
  - ▶ 当 FUND メンバーは投資先企業のメディア露出を積極的に推進している。具体的には、メンバーがイベントや取材に登壇する際に、投資先企業を積極的に紹介している。

#### インパクト関連支援

- デューデリジェンスにおけるインパクト創出経路の整理
  - ▶ 当 FUND メンバーは、投資候補先の経営陣との対話を踏まえ、ロジックモデルをドラフトする。
  - ▶ メンバーは期待されるインパクト、ネガティブリスクなどを分析し、コアアウトカムを想定する。
- 投資実行後のフィードバック
  - ▶ 当 FUND メンバーは、デューデリジェンスにおいてインパクトの 5 つの基本要素(5 Dimensions of Impact)、9 つのインパクトリスク(9 Types of Impact Risks)などのフレームワークを活用し、必要に応じて投資先企業に対してフィードバックを行っている。
- インパクトの言語化・可視化支援
  - ▶ 当 FUND メンバーは必要に応じてロジックモデルを更新する。
  - ▶ メンバーは投資先企業の経営陣とインパクト評価指標の議論を行い、指標の選定・測定を支援している。
  - ▶ メンバーは以下の施策からなる「サステナビリティ経営」の言語化・実行を支援している。
    - (1)会社の目的・ミッション・ビジョンの明確化、(2)背景にある社会課題の特定と重要性の言語化、(3)SDGs の 169 のターゲットとの紐づけ、(4)社会課題解決に向けた投資先事業の付加価値の整理、(5)インパクト創出に向けた道筋の整理、(6)マテリアリティの特定を含む ESG の初期的評価、(7)組織評価
  - ▶ 投資先企業の ESG マテリアリティの特定にあたっては、SBI グループのリソースを活用している。
  - ▶ サステナビリティ経営の可視化については、投資先企業の IPO 目標時期を踏まえたロードマップを

作成している。

- 投資家の貢献度を測る指標を設定し、当 FUND のインパクトレポート作成時など、定期的に定量的・定性的な測定を行い、各投資先企業の状況に応じた支援方針を決定している。

当 FUND のサステナビリティ経営に関する詳細は、12-13 ページを参照のこと。

**原則 4：**

**各投資案件から予想されるインパクトを、一貫したアプローチに基づき評価すること。**

各投資案件について、運用者は、事前に、そして可能な場合には定量的に、投資から創出され得る具体的でポジティブなインパクト<sup>3</sup>を評価するものとする。インパクト評価は、以下の基本的な問いに答えることを目的とした、適切な成果測定フレームワークを用いるべきである：(1)意図するインパクトは何か？(2)意図するインパクトの受益者は誰か？(3)意図するインパクトはどの程度重要か<sup>4</sup>？加えて、運用者は、各投資案件の期待インパクトの創出可能性を評価するよう努めるものとする。可能性の評価において、運用者は、事前の想定と異なるインパクトに帰結し得る可能性のある重要なリスク要因を特定するものとする。

インパクトの可能性を評価する際、運用者は、対象とする地理的文脈における課題の相対的規模を評価するためのエビデンスを確保するべく努める。また、運用者は、投資のインパクトを高める機会についても検討すべきである。運用者の戦略的意図に関連するのであれば、運用者は間接的かつシステミックインパクトも考慮に入れて構わない。インパクト指標は、可能な限り、業界基準<sup>5</sup>と整合させ、ベストプラクティス<sup>6</sup>に従うものとする。

- インパクト投資ファンドとして、当 FUND は以下の通り 7 つの投資方針を定めている。

**当 FUND の投資方針**

1	ToC	ToC 実現への寄与	投資先企業が取り組む課題領域は当 FUND が対象とする社会課題領域と一致し、当 FUND の ToC の実現に繋がること
2	インテンシ ナリティ	経営陣のインテンシ ナリティ	投資先企業が創出するインパクトは偶発的なものではなく、経営陣の意図によること。受益者へのアウトカムに加えシステムレベルでの変革も目指していること。その意図は、事業構成や組織編成など経営判断に反映される可能性が高いこと
3	マテリアリテ イ／測定可能 性	受益者へのアウトカム 創出の可能性	投資先企業の事業は、アウトカムを必要とする受益者に広く価値提供できる可能性が高いこと。キーとなるアウトカムが測定可能であること
4	マテリアリテ	システミックチェンジ	投資先企業は取り組む社会課題の構造的要因に効果的にアプ

<sup>3</sup> 投資により生じる社会・環境へのインパクトに焦点を当てなければならない。原則 4 に基づき評価されるインパクトには、投資によってもたらされるポジティブな ESG 効果も含まれる。

<sup>4</sup> インパクト・マネジメント・プロジェクト([www.impactmanagementproject.com](http://www.impactmanagementproject.com))より引用。

<sup>5</sup> 業界の指標基準には、HIPSO(<https://indicators.ifpartnership.org/about/>)、IRIS(<https://iris.thegiin.org/>)、GIIRS(<http://b-analytics.net/giirs-funds>)、GRI([www.globalreporting.org/Pages/default.aspx](http://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx))、SASB([www.sasb.org](http://www.sasb.org))などがある。

<sup>6</sup> 国際的なベストプラクティス指標には、SMART(具体的、測定可能、達成可能、関連、適時)、SPICED(主観的、参加型、解釈・伝達可能、相互チェック、エンパワーイング、多様性・差別化)などがある。



	イ	の可能性	ローチしており、システムレベルでの変革をもたらす可能性 があること
5	コントリビュー ーション	事業のコントリビュー ーション	投資先企業の事業は、投資検討時点で受益者が利用可能である他の選択肢と比較して、インパクト創出の面で優位性があること
6	コントリビュー ーション	インパクト投資家としての貢献可能性	インパクトの可視化・測定、ガバナンス体制の構築、IPO や次回以降の資金調達に向けた投資家対応や情報開示・発信等に関して必要となるエンゲージメントが実行できる可能性が高いこと
7	リスク	サステナビリティリスクの考慮	インパクトリスクおよび重大な ESG リスクが把握できており、緩和策の実行可能性を含め当 FUND として許容できること

- 当 FUND は、投資先企業の選定から投資後の支援やモニタリング、エグジットに至るまで、全ての投資活動において期待されるインパクトを評価するための体系的なフレームワークを適用し、改善している。
- 投資実行前の取り組み
  - 期待されるインパクトの評価に先立ち、対象となる社会課題の日本における重要性と緊急性を、一次情報および二次情報の両方に基づいて分析している。
  - 当 FUND の7つの投資方針により、共通のフレームワークに基づいた、期待されるインパクトの定性的・定量的評価が可能となっている。
    - ◇ このフレームワークは、IMP が開発したインパクトの5つの基本要素(5 Dimensions of Impact)フレームワークに基づいた上で、当 FUND 独自の2つの視点、(1)当 FUND の ToC の具現化への貢献度、(2)投資先候補がもたらし得る社会の構造的変化(システムミックチェンジ)を加えている。
    - ◇ 当 FUND は、各投資先候補が生み出すインパクトと、当 FUND の投資先候補への貢献度を定量的に評価するため、フレームワークの各項目についてスコアリングを実施している。これにより、当 FUND の ToC が対象とする様々な課題分野における投資先候補のインパクトが比較可能となり、定性的な観点と合わせて投資判断にも活用することができる。
    - ◇ このフレームワークでは、投資先候補が生み出すインパクトに加え、投資家としての当 FUND のインパクト創出への貢献度(インベスターコントリビューション)も考慮されている。
    - ◇ Impact Frontiers が開発した Investor Contribution 2.0 のフレームワークを、投資家としての貢献度の評価基準として試行的に採用している。具体的には、エンゲージメントインパクトとインベストメントインパクトを評価している。
  - インパクトリスクの特定と評価
    - ◇ IMP が開発した9つのインパクトリスク(9 Types of Impact Risks)フレームワークに基づき、潜在・顕在インパクトリスクを特定・評価している。当 FUND は、各リスクの緩和策を検討し、その実行可能性を評価している。
    - ◇ インパクトリスクは、ポートフォリオ全体で共通する基準を用いて評価される。具体的には、

リスクが顕在化した場合のステークホルダーへの影響、投資先候補が自力でリスクを軽減し得る可能性、投資先候補がリスク軽減策を実施する意思・能力の程度などが評価基準となる。

- ◇ 当 FUND は、インパクトリスク、特に重大なリスクに関する分析を、投資実行前の段階から投資先企業の経営陣と共有し、対応状況や今後必要となる可能性のある施策について協議している。
- ◇ 想定される重大なインパクトリスクを軽減できる可能性が低いと判断した場合、当 FUND は投資を行わない。

#### 原則 5：

**各投資がもたらしうる、潜在的なネガティブインパクトを評価、対処、モニタリングおよび管理すること。**

各投資案件において、運用者は、体系的かつ文書化されたプロセスの一環として、環境・社会・ガバナンス(ESG)<sup>7</sup>リスクを特定・回避し、回避が不可能な場合は緩和し、管理するよう努めるものとする。必要に応じて、運用者は投資先企業と協働し、業界の優れた国際的慣行に沿ったアプローチを用いて、現在の投資先企業の体制、プロセス、基準における潜在的なギャップに対処するための行動に尽力すべきである<sup>8</sup>。ポートフォリオマネジメントの一環として、運用者は投資先企業の ESG リスク、パフォーマンスをモニタリングし、適切な場合には、ギャップや予期せぬ事象に対処するために投資先企業と協働しなければならない。

- ポートフォリオマネジメントの一環として、当 FUND は投資先企業のインパクトリスクや ESG リスクを含むサステナビリティリスクを投資前・投資後の両段階で管理している。
- 投資実行前の取り組み
  - ▶ ESG リスクの特定・評価
    - ◇ 当 FUND は重大な ESG リスクの有無を評価する。特に投資先候補企業内のガバナンス、従業員やサプライチェーン上のステークホルダーの労働環境に注意している。
    - ◇ 特定された重要な ESG リスクを投資先候補が管理できないと判断した場合、当 FUND は投資を行わない。
    - ◇ 当 FUND は、多様な働き方・生き方の創造を目的とするインパクト投資ファンドとして、投資先候補の評価に際しては、ネガティブな ESG リスクに留まらず、従業員やその他のステークホルダーの柔軟で多様な働き方を支援するポジティブな ESG の取り組みも対象としている。
- 投資実行後の取り組み
  - ▶ 投資実行後においては、投資契約書に規定された取締役会や株主総会、覚書に規定された IMM 会議など、経営上の重要な会議での対話を通じて投資先企業の支援・モニタリングを行っている。

<sup>7</sup> 優れた ESG マネジメントの適用は、潜在的にポジティブな影響をもたらすが、それは運用者の主要な目標インパクトである場合もあれば、そうでない場合もある。ESG 関連事項から生じるポジティブインパクトは、原則 4、6 で言及されているインパクト・マネジメントシステムと並行して、または直接的に組み込んで測定・管理されなければならない。

<sup>8</sup> 国際的な業界の優れた実践例には、以下のようなものがある。国際金融公社(以下、「IFC」)のパフォーマンス・スタンダード([www.ifc.org/performancestandards](http://www.ifc.org/performancestandards))、IFC のコーポレート・ガバナンス手法 ([www.ifc.org/cgmethodology](http://www.ifc.org/cgmethodology))、国連ビジネスと人権に関する指導原則([www.unglobalcompact.org/library/2](http://www.unglobalcompact.org/library/2))、経済開発協力機構(以下、「OECD」)多国籍企業行動指針(<http://mneguidelines.oecd.org/themes/human-rights.htm>)

- ▶ 加えて、投資先企業が成長し、初期的な ESG リスクマネジメントを実施するのに十分な事業規模となり、経営陣から要請があった場合には、ESG リスクの初期的評価として、同社の ESG マテリアリティを特定し、改善策を提案している。
- ▶ 当 FUND は、ESG マテリアリティの特定後、各マテリアリティについて KPI の設定やモニタリングフレームワークの構築などの支援を行っている。投資先企業との協働は、当 FUND の ESG モニタリング体制の強化にも寄与している。

#### 原則 6：

##### 各投資案件のインパクト創出への進捗度を、予測に照らしてモニタリングし、適切に対応すること。

運用者は、各投資案件において想定したインパクトと比較して、ポジティブインパクトの実現に向けた進捗をモニタリングするために、成果フレームワーク(原則4で言及)を使用するものとする。進捗のモニタリングは、パフォーマンスデータを投資先企業と共有するべく、事前に定義されたプロセスを用いて行うものとする。可能な限り、当プロセスはデータ収集の頻度、データ収集方法、データソース、データ収集の責任、データの報告方法と報告対象者について概説するものとする。モニタリングにより、その投資が当初想定したインパクトを達成する見込みがないと示された場合、運用者は適切な行動を追求するものとする<sup>9</sup>。また、運用者は、投資のアウトカムを把握するために成果フレームワークの活用を目指すべきである<sup>10</sup>。

- 当 FUND は、投資先企業の選定から投資後の支援やモニタリング、エグジットに至るまで、全ての投資活動において期待されるインパクトを評価するための体系的なフレームワークを適用している。
- このフレームワークには、インパクトレポート作成や各投資先企業の IMM ロードマップ作成が含まれる。当 FUND は、インパクト評価のプロセスの体系的な改善に継続して取り組んでいる。
- 投資実行後の取り組み
  - ▶ 当 FUND は、インパクト創出とモニタリングを支援するための共通のフレームワークを有している。各投資先企業からの学びは共通フレームワークにフィードバックされ、必要に応じて改良が加えられる。
  - ▶ 当 FUND の目的を踏まえ、投資後のエンゲージメントにおいては、各投資先企業の期待インパクトを基に、ネガティブインパクトを緩和しつつポジティブインパクトを創出するために、以下の手法を導入している。投資先企業への提案・支援は、飽くまで経営陣を含む投資先企業の意向を尊重した形で行う。
    - ◇ ロジックモデルの修正、発展
    - ◇ インパクト KPI の特定、実装、モニタリング
    - ◇ インパクトおよび ESG に影響するポジティブ、ネガティブリスクのモニタリング
    - ◇ ESG マテリアリティの特定(投資先の事業ステージやニーズに応じて実施)
    - ◇ 投資先企業のサステナビリティ関連の取り組み(インパクト創出経路および KPI 整理を含む)の

<sup>9</sup> 行動には、投資先企業への積極的なエンゲージメント、早期の売却、重大かつ予期せぬ状況の変化による指標/期待の調整、またはポートフォリオの想定インパクトパフォーマンスを改善するためのその他の適切な措置が含まれる。

<sup>10</sup> アウトカムとは、投資のアウトプットがもたらす短期的・中期的な効果のことであり、アウトプットとは、投資からもたらされるプロダクト、資本財、サービスのことであり、OECD-DAC([www.oecd.org/dac/](http://www.oecd.org/dac/))より引用。

**原則 7：**

**インパクトの持続性への影響を考慮しながら、エグジットを実行すること。**

エグジット<sup>11</sup>を行う場合、運用者は、誠実に、かつ受託者の利害関係と整合的に、エグジットのタイミング、構造、プロセスがインパクトの持続可能性に及ぼす影響を考慮するものとする。

当 FUND の目的に基づき、エグジット後の投資先企業のあるべき姿として以下の 2 点を重視する。

- (1) 投資先企業の事業が持続的に成長し、その価値が市場で認められること
- (2) 投資先企業の事業戦略策定・組織運営の中心に IMM が維持されていること

日本のスタートアップの多くは、事業成長に向けた資金調達メインシナリオとして IPO を想定している。そこで、当 FUND では、IPO を見据えた投資先企業支援として、「インパクト IPO」<sup>12</sup>をコンセプトとして掲げ、開発している。「インパクト IPO」を設計する上で重要なのは、投資先企業の上場時のあるべき姿だけでなく、上場後(あるいは当 FUND のエグジット後)のあるべき姿を考えることである。当 FUND は、投資先企業がインパクト創出の意図を維持し、その意図に共感する投資家を惹きつけ続けることが重要であり、それによって本来のミッションからの逸脱を避けられるとの信念を持っている。従って、当 FUND の投資先企業における「インパクト IPO」プロセスは、投資期間中に、企業の IPO 後の目標に向けたロードマップを練り、サステナビリティ経営計画を共創するプロセスである。

当 FUND のもう一つのエグジットオプションは、投資先企業の合併・買収(M&A)による持分売却である。投資先企業の事業の成長性・収益性とインパクトの正の相関関係に焦点を当て、投資先企業にさらなる「価値」を見出す潜在的な買い手を惹きつける必要がある。「インパクト IPO」のコンセプトを追求することは、M&A によるエグジットにおいても、投資先企業のミッション・ドリフトを回避することに寄与する。

当 FUND では、「インパクト IPO」の実現に向けた活動を進めるにあたり、投資先企業の資金調達にはインパクト投資家の参画が不可欠であるとの考えから、国内外のインパクト投資家のリストアップや意見交換を積極的に行ってきた。様々なヒアリングを踏まえ、「インパクト IPO」をインパクト・IMM の追求としてだけでなく、サステナビリティ経営の一環として捉え、(i)投資先企業の「目的・ミッション・ビジョン」、(ii)その背景にある「社会的課題」、(iii)投資先のビジネスモデルがなぜ、どのように課題を解決し得るのか、(iv)投資先が目指すインパクト、サステナビリティ経営、(v)SDGs、ESG への取り組み、(vi)取り組みの基盤となる組織体制、の分析・可視化を行っている。

### 当 FUND の投資先企業のサステナビリティ経営支援

<sup>11</sup> これにはデット、エクイティ、債券の売却が含まれ、自己流動化商品や満期商品は除く。

<sup>12</sup> 「インパクト IPO」とは、IMM を適切に実施していることを示しながら、社会・環境にポジティブインパクトを創出する意図を持った企業の IPO である。これには、企業が IPO 後も企業価値の向上とインパクト・IMM の追求を両立し、企業のステークホルダーが企業の事業成長を支援できるよう、ステークホルダーに対してインパクト・IMM の進捗状況を説明することも含まれる。

目的		期待成果
インパクト戦略		<ul style="list-style-type: none"> <li>事業成長と社会的価値の両立を実現する経営戦略の策定と実行</li> <li>インパクト評価の結果を経営のPDCAサイクルに取り入れ、経営判断に活用</li> <li>目指す社会的価値を持続的に創出するための組織・ガバナンス体制の構築</li> </ul>
事業戦略	組織戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>新規人材採用での訴求</li> <li>社内におけるのミッションの共有や従業員のエンゲージメント向上</li> </ul>
	営業戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>営業資料へ織り込み、顧客獲得に活用</li> <li>マーケティングメッセージの明確化</li> </ul>
	広報戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>メディアリレーションでの活用</li> <li>ウェブサイト等自社媒体での社会的メッセージのブラッシュアップ</li> </ul>
資金調達/IR戦略		<ul style="list-style-type: none"> <li>国内外のESG/インパクト志向投資家への訴求ポイントの明確化</li> <li>グロース市場における個人投資家へのアプローチ</li> </ul>

#### <各評価のマッピング>



ESG への取り組みとしては、投資先企業の事業内容を踏まえて ESG マテリアリティを特定し、SBI 新生銀行のサステナブルインパクト評価室の支援を受けながら企業分析や初期的評価を行っている。ESG 対応は、ネガティブリスクの管理に留まらず、上場企業を中心に ESG 施策が求められるようになったことから、当 FUND 投資先企業の上場後にインパクト・ESG 投資家を呼び込む点でも有効である。加えて、上場前に投資家とインパクトに関する対話を開始するためのインターフェースとして、投資先企業のウェブサイトにサステナビリティに特化したページを新設することを奨励し、コンテンツの作成も支援している。

尚、こうした取り組みは、必ずしも当 FUND による投資直後に実行されるわけではない。投資先企業の事業ステージや状況、経営陣のニーズを十分に考慮した上で策定・実施される。言い換えれば、こうした取り組みは、インパクト投資家の要望を満たすためではなく、投資先企業の事業成長やインパクト創出に貢献するためのものであるべきだ。

#### 原則 8：

投資の意思決定とプロセスをレビュー、文書化した上で、実現したインパクトと得られた知見に基づいて改善すること。

運用者は、各投資案件のインパクトパフォーマンスを見直して文書化し、当初期待されたインパクトと実際に創出されたインパクト、その他のポジティブ、ネガティブインパクトを比較し、これらの調査結果を業務上および戦略的な投資決定、ならびに管理プロセスの改善に活用するものとする。

- 当 FUND は、インパクトレポートを年 1 回発行し、当 FUND の LP 投資家にインパクトパフォーマンス報告を行っている。
  - 当 FUND は、ToC と SDGs に対する投資カバレッジを含む、全体的な投資の進捗と管理状況を開示し、翌年以降の IMM を改善するための学びを抽出している。
  - 社会に対しては、IMM の全体的なプロセス、投資先企業リスト、インパクトパフォーマンス管理のための共通フレームワークを当 FUND ウェブサイト上で書面により開示している。
  - LP 投資家に対しては、当 FUND は全ての投資先企業の IMM の進捗とインパクトパフォーマンスを書面で開示している。加えて、年に 1 回 LP 投資家総会を開催し、事業報告書とインパクトレポートの詳細な説明を行い、LP 投資家よりフィードバックを受けている。さらに、IMM を巡る動向や実践を LP 投資家と共有するための会合も開催している。
- 当 FUND は、IMP のインパクトの 5 つの基本要素(5 Dimensions of Impact)に基づく独自の評価フレームワークに従って、各投資先企業が創出したインパクトの進捗状況を報告している。これは、投資実行前のインパクト評価に用いられたフレームワークと同じものである。
  - 年次インパクトレポートでは、報告期間中の各投資先企業の IMM の進捗状況を確認し、次年度の取り組みを確認している。
  - 各インパクトアウトカム指標の定義とデータソースは、インパクトレポートに記載されている。
  - 当 FUND はポジティブインパクトの進捗状況を管理する一方で、インパクトリスクや ESG リスクの状況に関する報告項目も盛り込み、リスク状況の変動を管理している。
  - 投資先企業のインパクト戦略の変遷や変化、投資時点では予測できなかったポジティブまたはネガティブインパクトを把握・管理するため、事業展開や組織拡大、資金調達進展など、経営状況に変化が生じた際にロジックモデルを修正している。ロジックモデルの修正は、投資先企業の経営陣との対話に基づいて行われ、修正事項は LP 投資家向けのインパクトレポートで開示している。また、インパクト創出に向けた当 FUND の貢献は、Impact Frontiers が開発中の Investor Contribution 2.0 フレームワークを参照し、エンゲージメントインパクトとインベストメントインパクトの観点から評価される。前年度末に実施した投資先企業へのエンゲージメントの進捗確認を踏まえ、次年度の投資家としての貢献内容を計画し、LP 投資家に開示している。

## 原則 9：

本運用原則との整合状況を開示するとともに、整合状況について、独立した検証<sup>13</sup>を定期的実施すること。運用者は、自社のインパクト管理体制と本原則との整合状況を年次ベースで公表し、定期的に、整合状況の独立した検証を手配するものとする。この検証報告書の結果も公表しなければならない。これらの開示は、受託者および規制上の利害関係の対象となる。

- 本開示報告書は、当 FUND の手続と本原則との整合性を再確認するもので、毎年更新される。
- 本原則の遵守度合いに関して、第三者機関より 2023 年 6 月に独立検証報告書が発行された。独立検証は 2025 年 6 月に再度実施される予定である。
- 独立検証におけるエンゲージメント
  - 一般財団法人社会変革推進財団は、当 FUND のインパクト・マネジメントの実践が、投資ライフサイクルを通じてインパクトを統合するための業界標準である「インパクト・マネジメント運用原則」に合致しているかどうかの第三者検証を BlueMark 社に委託した。BlueMark 社の評価結果は、独立検証報告書に反映されているように、当 FUND の強みと要改善事項の両方に言及している。
- 現在の独立検証者の詳細は以下の通り。

### 名称および住所

Tideline Verification Services, Inc. (通称 BlueMark)

915 Battery St., San Francisco, CA 94111, USA

### 資格

BlueMark 社は、投資家や企業向けにインパクト検証サービスを提供するリーディング・カンパニーである。2020 年に設立された BlueMark 社の使命は、「インパクト投資における信頼の強化」である。BlueMark 社の検証手法は、インパクト・マネジメント・プロジェクト(Impact Management Project)、インパクト・マネジメント運用原則(Operating Principles for Impact Management)、責任投資原則(the Principles for Responsible Investment)、SDG インパクト(SDG Impact)、金融機関に対するサステナビリティ情報開示規制(Sustainability Finance Disclosure Regulation)など、さまざまな業界標準、フレームワーク、規制を活用している。

### 直近の独立検証時期

2023 年 6 月

### 次回の独立検証時期(予定)

2025 年 6 月

<sup>13</sup> 独立した検証は、財務監査の一環、独立した内部インパクト評価委員会、ポートフォリオ／ファンドのパフォーマンス評価など、様々な方法で実施することができる。検証プロセスの頻度や複雑さについては、当該ファンドや機関投資家の規模に見合ったコストや、適切な機密保持を考慮しなければならない。