



はたらく FUND

HATARAKU FUND

# 2020

## Impact Report

日本インパクト投資 2号有限責任事業組合  
Japan Impact Investment II Limited Partnership  
[www.hatarakufund.com](http://www.hatarakufund.com)

# 目次

P.01	1. インパクトサマリー
P.03	2. インパクト投資の国内外動向
P.04	3. 本ファンドの紹介
P.06	4. 本ファンドが目指すインパクト  (社会課題・セオリーオブチェンジ)
P.09	5. 本ファンドにおけるインパクト・メジャメント  & マネジメント (IMM)
P.12	6. 本ファンドにおけるインパクト・メジャメント  & マネジメント (IMM) の進捗
P.15	7. 投資先の紹介
P.22	8. 新規投資先からの声

# 1. インパクトサマリー

日本インパクト投資2号投資事業有限責任組合（以下、本ファンド）は、日本ではまだ事例の少ない外部投資家参加型インパクト投資ファンドとして、新生インパクト投資株式会社（以下、新生インパクト投資）及び一般財団法人社会変革推進財団（以下、SIIF）を共同運営者とし、株式会社みずほ銀行（以下、みずほ銀行）を運営者のアドバイザーに迎え、多様なLP投資家を招聘して、2019年6月に設立された。

少子高齢化、労働人口不足といった喫緊の社会課題に着目し、「働く人」を中心に据え、子育てや介護等の様々なライフイベントを経ながらも「働き続けられる」環境作りと人材創出につき、投資の面からサポートしていく。








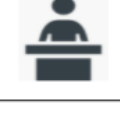

また、インパクト測定モデルの構築、データ収集の実施及びレポーティングを含むインパクト・メジャメント&マネジメント（IMM）<sup>1</sup>の実践を通じ、インパクト投資の先行事例となり、日本のインパクト投資エコシステムの構築に貢献することを目指す。

本年度における本ファンドの活動ハイライトを以下の通り紹介する。

---

<sup>1</sup>Global Impact Investing Network（GIIN）による定義は、「ビジネス上の行動や投資が人や地球に与えるプラスとマイナスの両方の影響を特定し検討すること、そして、マイナスの影響を緩和し、プラスの影響を最大化する方法を、自身の目的に照らし合わせながら考え出すプロセス」（仮訳）である。解説は後述。

## 【本年度の活動ハイライト】

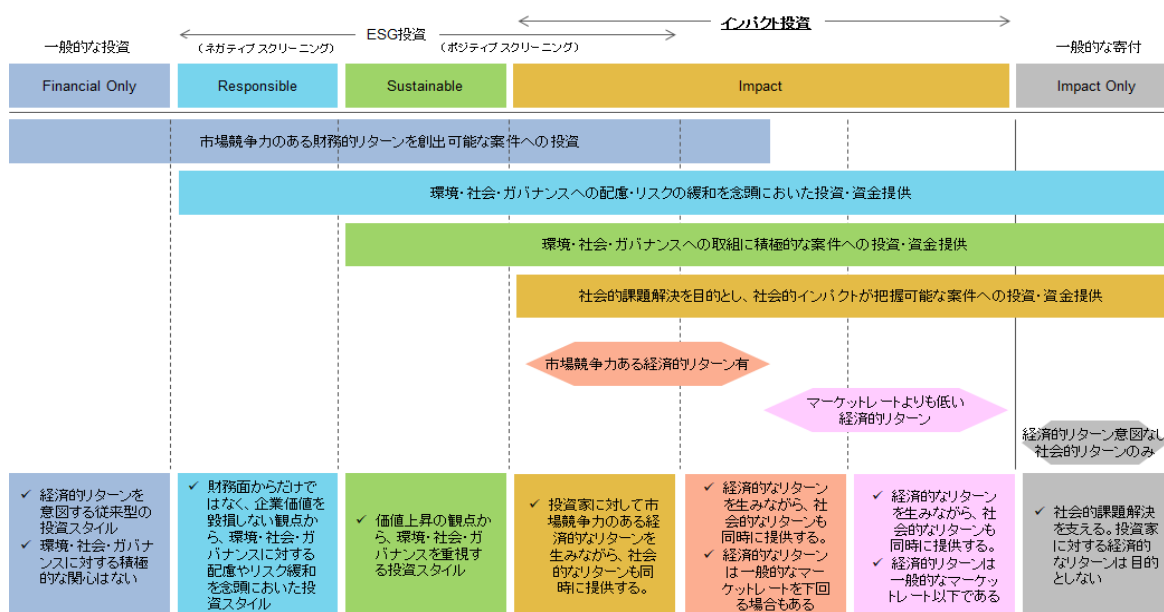
	<p>ファンド総額 36.5億円</p>	<p>邦銀系初の、機関投資家が参画するインパクト投資ファンドの設立（2020年12月27日ファイナルクローズ）</p>
	<p>LP投資家 12社</p>	<p>インパクト投資やSDGsへの関心の高まりを受け、金融機関、事業会社、学校法人等がLP出資</p>
	<p>ファンドの変革 仮説（Theory of Change）の 設定</p>	<p>本ファンドが中長期的に創出を目指す社会的インパクトを「多様な働き方・生き方の創造」と定め、その実現に向け中期的に目指すアウトカムを特定</p>
	<p>投資先 3社</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 中高生向けプログラミング教育を通じICTスキルと非認知能力を育成するライフイズテック株式会社（以下、ライフイズテック社）</li> <li>2. 保育士及び保育施設の業務負担軽減と保育の質向上に資するソリューションを提供するユニファ株式会社（以下、ユニファ社）</li> <li>3. 社外人材による1on1(1対1の面談)サービスを通じ、働く人一人ひとりの自己実現と企業価値向上の両立を目指すエール株式会社（以下、エール社）</li> </ol>
	<p>投資先の事業を通じた主な受益者 約69万人</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・子育て・仕事の負担が軽減され、質の高い子育て・働き方支援サービスにアクセスした延べ施設数約10,700件（2020年12月末時点）、園児約35万人（2019年12月末時点）</li> <li>・多様な働き方を創造するための人材を育成する教育にアクセスした人延べ34.2万人（オンライン、リアル及び学校向け）（2020年9月末時点）</li> <li>・自分らしい働き方を実現するために社外人材による1on1を実施した人853人、法人数43社（2020年12月末時点）</li> </ul>
	<p>メディア掲載 12件以上</p>	<p>本ファンドに関連する記事につき、掲載の確認が取れたもので12件</p>
	<p>イベント主催2 回</p>	<p>インパクト投資の普及啓発及び本ファンドの認知度向上のため、イベントを2回主催</p>
	<p>登壇 28回</p>	<p>インパクト投資の普及啓発及び本ファンドの認知度向上のため、イベントやセミナーに28回登壇</p>
	<p>インパクト投資の推進団体に参画</p>	<p>GSG国内諮問委員会、金融庁とGSG国内諮問委員会共催のインパクト投資に関する勉強会、GSG国内諮問委員会IMMワーキンググループ、神奈川県SDGs評価モデル検討委員会、多摩大学社会的投資研究所客員研究員、内閣府社会性評価・認証制度に係る調査・実証事業、Impact Management Project(IMP)等</p>

## 2. インパクト投資の国内外の動向

### (1) インパクト投資のグローバル動向

#### ①インパクト投資の特徴と位置付け

The Global Steering Group for Impact Investment (GSG) 国内諮問委員会（以下、GSG 国内諮問委員会）は、インパクト投資を「財務的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的及び環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資行動で、インパクトに関する評価を投資前及び投資実行後に実施しているもの」と定義している。インパクト投資および ESG 投資は、共に、サステナビリティやレスポンスビリティの実現を目指すものであり、また、財務的リターンとの両立を目指すものである。その中で、ESG 投資は、投資の分析と意思決定プロセスにおいて ESG（環境・社会・企業統治）課題を組み込み、長期的なリスクの削減と収益の最大化を目指す投資活動であるのに対し、インパクト投資は、特定の社会課題解決も目的とするという明確な意図を持つ投資活動である。ESG 投資の世界的な普及と軌を一にして、インパクト投資の主流化が急速に進んでいる。



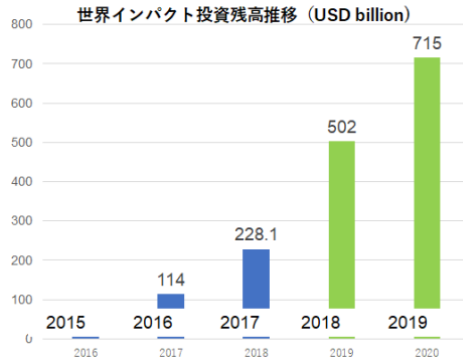
【インパクト投資の特徴と位置付け<sup>2)</sup>】

#### ②インパクト投資の急速な拡大

The Global Impact Investing Network (GIIN) によると、グローバルにおけるインパクト投資の市場規模は推定 7,150 億米ドル（約 75 兆円<sup>3)</sup> と、世界各国で急拡大しており、また世界銀行グループの国際金融公社 (IFC) によると、インパクト投資に対するニーズの急速な高まりを背景に、潜在的な市場規模は最大 26 兆ドル（約 2,730 兆円）と推定されている。

<sup>2)</sup> 出典：GSG 国内諮問委員会「社会的インパクト投資拡大に向けた提言書 2019」 2020 年

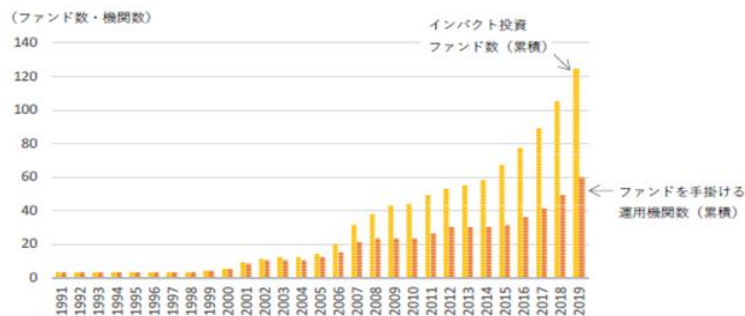
<sup>3)</sup> 1,720 機関を超すインパクト投資家に関する GIIN のデータベースに基づいて試算された、2019 年末時点の市場規模



【世界インパクト投資残高推移<sup>4)</sup>】

### ③機関投資家・上場株式の急進

インパクト投資における近年の特徴的な動きとして、これまでは未上場企業（未上場株式やプライベート・デット等）における投資活動が中心であったインパクト投資において、特に上場株式へのインパクト投資の拡大傾向が見られる。GIIN の調査によれば、上場株式は他アセットクラスに比べて 2015 年から 2019 年までのインパクト投資残高の年平均成長率が最も高かった (CAGR33%)<sup>5)</sup>。その背景として、急拡大する ESG 投資を实践する機関投資家の一部が、近年になって新たにインパクト投資ファンドを立ち上げるなど、大手金融機関や機関投資家（アセットオーナー、アセットマネジメント等）の参入があると推察される<sup>6)</sup>。一方で、事業が多角化された大企業のインパクトをどのように測定するか、企業によるインパクト創出に向けどのようにエンゲージメントを実施するか等の課題も表面化しつつあり、今後ベストプラクティスの更なる蓄積が望まれる。



出所：Phenix Capital 社のデータベース「Global Impact Platform」<<https://www.globalimpactplatform.com/>>を基にしてニッセイアセットが作成

【上場株式におけるインパクト投資ファンド数・手掛ける運用機関数の推移 (1991-2019 年) <sup>7)</sup>】

<sup>4)</sup> 出典:GIIN “GIIN Annual Impact Investor Survey” 2016-2020, “Sizing the Impact Investing Market” 2019 をもとに SIIF が作成。  
(注意事項)

- ・2015～2017 年は、GIIN による投資家のアンケート調査を集計したもの。
- ・2019・2020 は GIIN による市場規模の調査をしたもので、データの性格は異なることに留意。

<sup>5)</sup> 出典:GIIN “GIIN Annual Impact Investor Survey” 2020

<sup>6)</sup> 出典:金融庁報告書・ニッセイアセットマネジメント株式会社「上場株式投資におけるインパクト投資に関する調査」2020

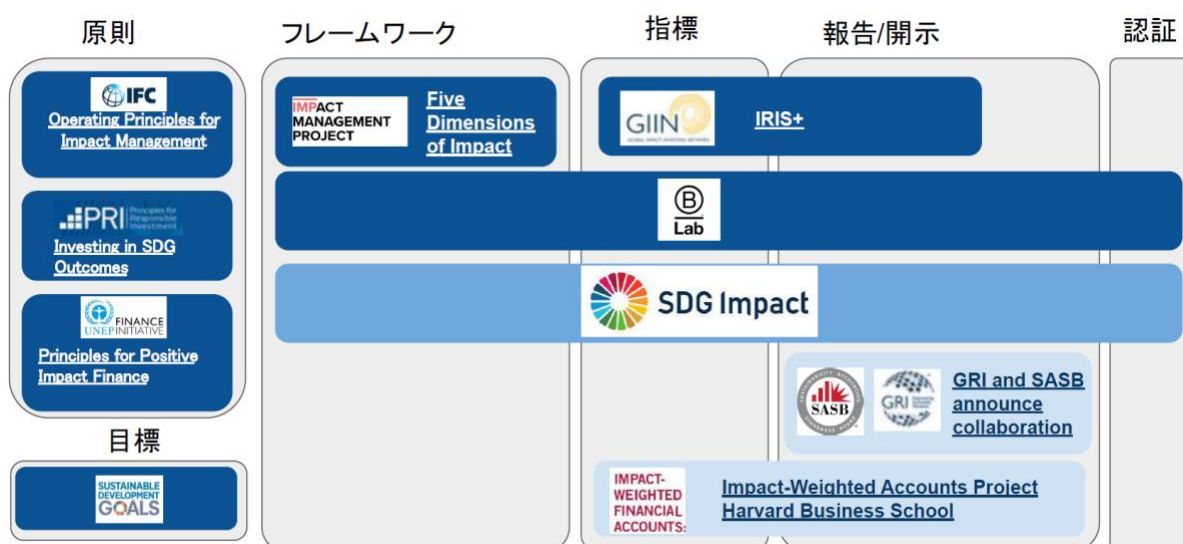
<sup>7)</sup> 出典:金融庁報告書・ニッセイアセットマネジメント株式会社「上場株式投資におけるインパクト投資に関する調査」2020

#### ④インパクト・メジャメント&マネジメント（IMM）の必要性の高まりと各機関の動き

上述のような急速なインパクト投資の拡大に伴い、「インパクト・ウォッシュ」の懸念が高まっており、適切なインパクト測定及びマネジメント（Impact Measurement & Management：IMM、後述）の必要性が提唱されている。「インパクト・ウォッシュ」とは、投資先がインパクトをもたらしていない実態を放置したり、インパクトを過大評価して投資家に報告したりすることなどを指す。「インパクト・ウォッシュ」防止のためにも、投資先企業の事業によって生じた社会的・環境的な変化や便益を測定するだけでなく、改善するための継続的な実践を普及させ、投資家と投資先企業との間で適切なエンゲージメントの実現が求められている。

様々なグローバル機関が、IMM に関する原則、フレームワーク、指標、及び報告・開示や認証のあり方など（以下「IMM フレームワーク等」）について開発を進めている。

IMM フレームワーク等の開発・公表に関する動きは複数団体において現在進行形であるが、2020 年 12 月末現在の代表的なものとして下表が挙げられる。



【IMM に関する国際的な原則・フレームワーク等の開発取組みのマッピング例】

IMM に関する国際的な原則・フレームワーク等の事例	内容
IFC 策定の「インパクト投資の運用原則（Operating Principles for Impact management）」	インパクト投資の投資プロセスを通じて強固なインパクト・マネジメント・システムを築くための9つの原則を策定。2021年2月現在、署名機関112機関にのぼる。
IMP (Impact Management Project) による「Five Dimensions of Impact」	「What」「Who」「How Much」「Contribution」「Risk」の5次元によりインパクトを測定・評価するためのフレームワーク。
GIIN による「IRIS+」	インパクトを測定、管理、最適化するためのシステムで、各インパクト・テ

---

ーマについて、投資対象事業、アウトカム例、インパクト指標を、投資家・事業者・専門家などが参画する形で開発。

---

B Corp 認証

米国では、民間団体 B Lab により、B Impact Assessment (BIA) という評価手法により「Certified B Corporation」という民間認証制度が運営されている。

---

国連開発計画 (UNDP) 主導の「SDG Impact」

SDG s に資する投資や事業のガイドラインを策定。PE ファンド (Private Equity)、SDGs 債 (Bonds)、事業 (Enterprise) 向けに「SDG IMPACT STANDARDS」を公表。2021 年に認証の取組が開始される予定。

---

## (2)日本におけるインパクト投資への関心の高まり

### ①インパクト投資の規模・プレイヤー

GSG 国内諮問委員会による 2019 年度のアンケート調査 (以下、「GSG 調査」) の結果、日本におけるインパクト投資市場は、少なくとも 3,179 億円のインパクト投資残高があることが確認された<sup>8</sup>。GSG 調査によれば、インパクト投資を実施する団体は、都市銀行、ベンチャーキャピタル、資産運用会社、保険会社、政府系金融機関と幅広い層で拡大している。

### ②政策面における展開

2020 年は、インパクト投資の健全な普及・拡大に向けた具体的な施策や啓発に向け、各省庁における動きが加速化した。

2020 年 4 月、環境省は「ポジティブ・インパクトファイナンス・タスクフォース」を設置し、同年 10 月、ESG 金融ハイレベル・パネル会合にて「インパクトファイナンスの基本的な考え方」を採択、グリーンインパクト評価ガイド (仮称) の策定を進めている。

また 2020 年 6 月より、金融庁と GSG 国内諮問委員会の共催により、インパクト投資に対する金融市場関係者と行政の理解を深め、国内外の社会課題解決に向けたインパクト投資への取り組みの意義と課題を議論する「金融庁インパクト投資に関する勉強会」が隔月開催で開始され、2021 年 2 月現在、4 回会を重ねてきている。金融庁 GSG 共催勉強会は、メガバンク、地域金融機関、信金信組、アセットオーナー、アセットマネージャー、アカデミア、業界団体等の参加により、業界横断的なプラットフォームとして機能し、インパクト投資に対する金融業界の関心と注目の高さが伺える。

### ③IMM 国内ガイドライン整備に向けた動き

GSG 国内諮問委員会 IMM ワーキンググループ (GSG-IMM WG) では、2020 年 5 月より、インパクト投資に取り組む、もしくは取り組みを検討する金融機関が集まり、IMM に関する国内外の調査結果を参考にしながら、実務的課題や対応策を話し合い、IMM に関する指針とガイドブックの制定を進めている。また、内閣府は 2019 年より日本の社会的企業やインパクト投資家が、社会性ないしはインパクトの評価に活用できる評価・認証フレームワークを考案する目的で「社会性評価・認証制度に係る調査・実証事業」

---

<sup>8</sup> 出典:GSG 国内諮問委員会「日本におけるインパクト投資の現状 2019 修正版」2020 年 12 月



を進めている<sup>9</sup>。

### (3)インパクト創出をめざす企業の IPO（「インパクト IPO」）

本ファンドでは、インパクト創出を目指す企業による IPO を「インパクト IPO」と定義（詳細は後述）し、投資先企業による「インパクト IPO」の実現を模索している。

近年、国内外で「インパクト IPO」の動きが出てきている中、2020 年にはいくつかの具体例が見られ、本ファンドとしても参考にしていく。

#### ①米国 B Corp 認証取得企業の IPO

昨今、企業に対し、株主だけでなく、従業員・顧客・取引先・地域社会といったステークホルダーへの価値提供を求める声が高まってきた。インパクトの創出を目指す企業が IPO する事例が出てきたこともあり、投資家や IPO に関わる関係者からもインパクト投資に関する関心が高まった。

米国では、経営陣が株主だけでなくステークホルダーの利益を考慮して、企業活動を通じて公益（Public benefit）に還元することが州法によって義務付けられる「Public-Benefit Corporation」という法人形態がある。昨年、Lemonade, Inc.、Vital Farms, Inc.という2つの企業が、上場前に B Corp 認証を取得し、デラウェア州で Public-Benefit Corporation として法人登記を済ませた上で、2020 年 7 月に株式公開を実現し話題となった。今後の事業活動・財務状況や企業価値（株価）の動向が注目される。

#### ②日本での IPO に関する動向

日本でも、自社の IPO を「SDGs-IPO」と名付けて実行した事例が出た。

2020 年 12 月、東証一部に上場した株式会社ポピンズホールディングス（以下、「ポピンズ HD」）は、新規株式公開に伴う公募による募集株式発行に際し、IPO 時の調達資金の一部を SDGs へ貢献する事業に使うことを明確にし、国際資本市場協会（ICMA）の「ソーシャルボンド原則」への準拠性、SDGs への貢献可能性等について、第三者評価機関（日本総研）からセカンドパーティ・オピニオンを取得する形をとった。

ポピンズ HD による IPO は、インパクト創出を目指す企業による IPO が日本で実現したことの一例であり、今後、日本においてもインパクト創出を目指す企業が上場後も継続してポジティブインパクトの創出に取り組むための IPO のあり方に対して注目が高まってきている。

---

<sup>9</sup> 出典：内閣府報告書・認定特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会「令和元年度社会性評価・認証制度に係る調査・実証事業調査報告書」2020

## 3. 本ファンドの紹介

### (1) 設立経緯

2017年1月、新生銀行グループ単独での邦銀系初のインパクト投資ファンドとなる「日本インパクト投資1号投資事業有限責任組合」を設立した。2019年6月、株式会社新生銀行の100%子会社の新生企業投資の連結子会社である新生インパクト投資及びSIIFを共同運営者とし、みずほ銀行を運営者のアドバイザーに迎え、更に外部LP投資家を招聘する形で、「日本インパクト投資2号投資事業有限責任組合(本ファンド)」の運営を開始した。

### (2) 目的

・ **社会課題の解決**：本ファンドは、少子高齢化、労働人口不足といった喫緊の社会課題に着目し、「働く人」を中心に据え、子育てや介護等の様々なライフイベントを経ながらも「働き続けられる」環境作りと人材創出につき、投資の面からサポートしていく。

・ **日本におけるインパクト投資のエコシステム構築への貢献**：同時に本ファンドは、日本ではまだ事例の少ない多様な外部投資家が参加する本格的なインパクト投資ファンドとして、インパクト戦略および目標の設定、評価・モニタリング及びエンゲージメントの実施、レポートニング、エグジットを含む一連のインパクト・メジャメント&マネジメントの実践を通じ、インパクト投資の先行事例となることを目指す。

### (3) ファンドのプリンシプル

・ **LP投資家の選定基準**：本ファンドのLP投資家は、以下基準に合致する投資家を招聘した。

● **ポジティブ要件の確認**：

- 本ファンドが目指すインパクトの創出及びインパクト投資エコシステム構築への貢献に賛同すること
- 日本におけるインパクト投資の将来の牽引者となり得ること
- 投資先事業の成長支援に資すること

● **ネガティブチェック**：

- 重大なESGリスクが顕在化していないこと
- 反社会的勢力でないこと

・ **投資先の選定基準**：本ファンドの投資先は、以下基準に合致する先を検討する。

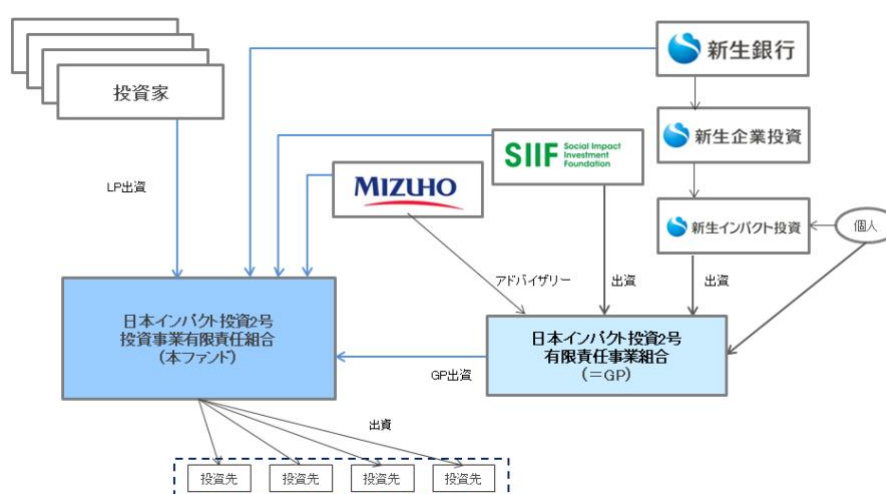
- 投資先事業の方向性が、本ファンドが設定するセオリーオブチェンジ（ToC：ファンドが創出する変革の仮説）へ合致すること
- 投資先事業の経済性と社会性がトレードオフでなく、正の相関関係が見込めること

- 投資による経済的なリスク・リターンのバランスがとれること（個別投資先の目標ターゲットをIRR15～25%とする）
- 経営陣の社会課題解決へのコミットメント（INTENTION）が確認できること
- 事業を通じて創出される「社会的インパクト（OUTCOME）」が把握できること
- 投資期間中に社会的インパクトを計測（MEASUREMENT）できること

#### (4) ファンド概要

ファンド：	日本インパクト投資2号投資事業有限責任組合
設立日：	2019年6月28日
ファンドサイズ：	36.5億円（2020年12月27日ファイナルクローズ）
期間：	ファンド期間 10年（内、投資期間 5年） ファンド期間の延長オプション有 （GP裁量で1年×2回、3年目は過半のLP承認を要する）
GP：	日本インパクト投資2号有限責任事業組合
投資対象：	国内外の有価証券（株式、転換社債等）
取得する議決権シェア：	投資先持分の20%未満
投資判断：	投資委員会における全会一致

#### (5) スキーム



## 4. 本ファンドが目指すインパクト（社会課題・セオリーオブチェンジ）

### （１）本ファンドが取り組む社会課題

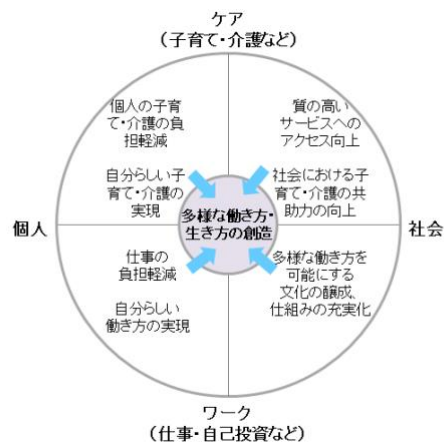
日本では、人口減少及び少子高齢化が今後更に進むことにより、特に20代～60代の働く世代が大幅に減少する局面にあり、労働人口減少の深刻化が避けられない状況下、働く世代において多くの課題がある。具体的には、働く世代が働き続ける意志があるにもかかわらず、出産・子育てや介護等により仕事との両立が難しくなる状況が挙げられる。働く当人が、疾病や障害により働けない環境も多く存在する。また、年功序列・長時間労働といった従来の日本型雇用を構造的に改革する必要がある中で、将来の働く世代が自立し決断・行動できる人材となるよう次世代人材教育を行うことも重要である。

このような日本において、働く世代が良質な労働力を提供できるような環境を整えるため、新しいソリューションを提供する必要がある。

以上のように、本ファンドでは、①高齢化／労働人口の減少、②子育てと仕事の両立困難、③介護と仕事の両立困難、④従来の日本型雇用の課題／働き方改革の必要性、⑤次世代型教育の必要性、といった社会課題に対する新しい価値創造に貢献する投資活動を推進する。

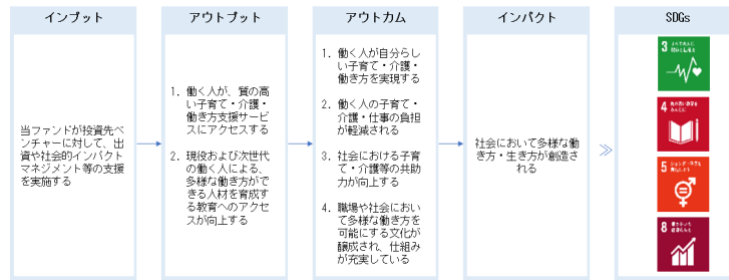
### （２）本ファンドのセオリーオブチェンジ（ToC）

上述のように、世界に先駆けて日本が直面する①高齢化とそれに伴う労働人口の減少問題を受けて、本ファンドが長期的に創出を目指す社会的な変化（インパクト）を「多様な働き方・生き方の創造」と定めた。更に、その実現に向け、投資先を通じ、②③子育てや介護などのケアの領域と④働き方や⑤次世代人材育成などのワークの領域において、個人の負担軽減や多様性促進だけでなく、社会における仕組みの充実化を目指す。右図、本ファンドが社会的変化を起こすための理論を示したものである。



### （３）本ファンドによるSDGsへの貢献

本ファンドは、ファンドの活動（インプット）を通じ、直接的な結果（アウトプット）、中期的に受益者や関係者にもたらす効果（アウトカム）、長期的に社会に与える影響（インパクト）を実現することで、主に「SDGs3 健康と福祉」、「SDGs4 教育」、「SDGs5 ジェンダー」、「SDGs8 働きがい」の達成に貢献し得る。

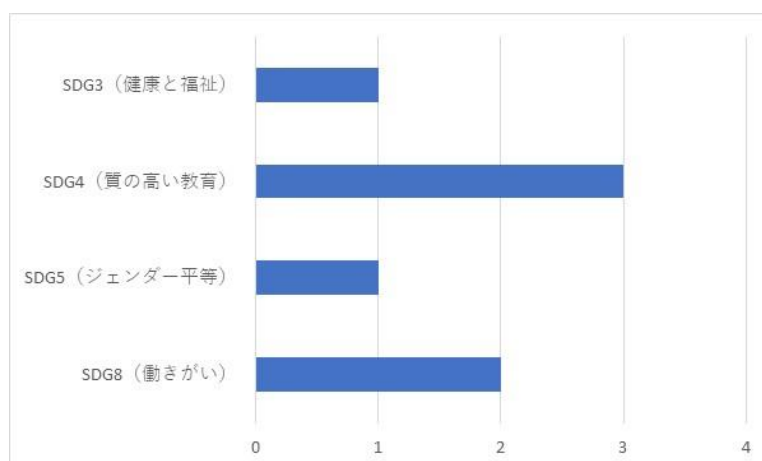


各投資先についても、各社のロジックモデル作成を通じて、各社が創出を目指すアウトカムやインパクトを設定し、それらが貢献し得る SDGs のターゲットを特定する。本年度の進捗は以下の通り。

【投資先の事業活動が貢献し得る SDGs ターゲット】

SDGs	投資先	該当するターゲット
	ユニファ社	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。
	ライフイズテック社	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。 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。
	ユニファ社	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なる。
	エール社	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。
	ユニファ社	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。
	ライフイズテック社	8.6 2030 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。
	エール社	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。

【各 SDGs に貢献し得る投資先の数】



## 5. 本ファンドにおけるインパクト・メジャメント&マネジメント (IMM)

### (1)インパクト・メジャメント&マネジメント (IMM) とは

GIIN (Global Impact Investing Network)による定義は、「ビジネス上の行動や投資が人や地球に与えるプラスとマイナスの両方の影響を特定し検討すること、そして、マイナスの影響を緩和し、プラスの影響を最大化する方法を、自身の目的に照らし合わせながら考え出すプロセス」(仮訳)である。

昨年度のインパクトレポートでは「社会的インパクト評価」及び「社会的インパクト・マネジメント」という用語を使っていた。GSG国内諮問委員会によると、社会的インパクト評価<sup>10</sup>とは、事業の結果として生じた社会的・環境的な変化(インパクト)を「定量的・定性的に把握し、事業について価値判断を加えること」を指す。また、社会的インパクト・マネジメントとは、「社会的インパクト評価を事業運営プロセスに組み込み、得られた情報をもとに事業改善や意思決定を行うことでインパクトの向上を目指すマネジメント」と定義されている。

近年、社会的インパクト評価を実施するだけでなく、その評価結果を事業や投資の意思決定に活用し改善するための継続的な実践の重要性が強調される中、「IMM」という用語がインパクト投資家間で定着してきており、本インパクトレポートでも「IMM」の用語を用いることとする<sup>11</sup>。

### (2)本ファンドにおけるインパクト・メジャメント&マネジメント (IMM) の目的

本ファンドは、投資先の事業と本ファンドの活動を通じた社会課題解決及びインパクト投資エコシステム構築への貢献を目的として、IMMを実施している。

・社会課題解決に対して： 投資先に対しては、投資先の事業による社会的インパクトの可視化を行い、事業の成長及び社会的インパクト創出促進を支援することを通じ、社会課題解決に貢献する。また、本ファンドの ToC の達成に対しては、投資先の発掘・投資実行・IPO 等の実現を通じ、本ファンドの ToC である「多様な働き方・生き方の創造」の実現を目指す。

・インパクト投資エコシステムの構築に対して：

新生銀行グループ、SIIF 及びみずほ銀行の連携によりインパクト投資活動を推進し、当該活動から得られる情報・経験・知識を、新たなインパクト投資の実証モデルとして、LP 投資家及び投資先とシェアすることを通じて、インパクト投資を日本全体に普及・促進する。

### (3)投資先に対するインパクト・メジャメント&マネジメント (IMM) のプロセス

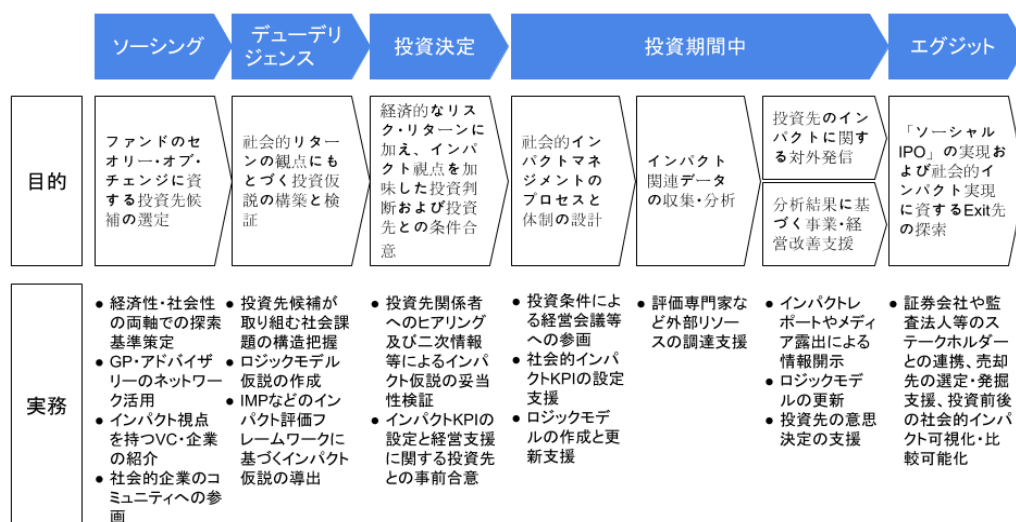
本ファンドは、ファンド設立前のファンド設計において策定した ToC に基づき、投資先候補の選定から

<sup>10</sup> 「インパクト測定」が「社会的インパクト評価」と呼ばれることもある。

<sup>11</sup> GSG 国内諮問委員会 IMM ワーキンググループ 第1回会合資料

投資期間中のモニタリング、エグジットまでの全投資プロセスを通じて、株主の立場から投資先が目指す社会的インパクトの創出と拡大を支援するため、グローバル及び国内で開発が進んでいる評価ツールや手法を活用し、社会的インパクトの仮説構築と可視化、インパクト視点での事業の検証と経営改善に取り組む投資先をサポートしていく。

投資プロセスにおける社会的インパクトマネジメントの実施ステップ



本ファンドが活用している主要な IMM ツール・手法としては、以下2点があげられる。

### ① ロジックモデル：

社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ（Social Impact Management Initiative。以下、SIMI<sup>12</sup>）によると、ロジックモデルとは「（プログラムのための）利用可能な資源、計画している活動、達成したいと期待する変化や成果の関わりについての考えを体系的に図式化するもの」とされている。本ファンドでは、投資先が目指すインパクトと投資先の事業活動の因果関係を体系的に把握し、インパクトの観点から意思決定とモニタリングおよび経営支援を行うため、ロジックモデルを活用している。

### ② 「インパクトの5ディメンション」フレームワーク：

事業のインパクトを多面的に把握するため、Impact Management Project（以下、IMP<sup>13</sup>）が策定している事業評価の枠組み。具体的には、インパクトの「5つの次元」として、投資先の事

<sup>12</sup> SIMI は、日本国内における社会的インパクト・マネジメントの普及・啓発を目指す取り組み。ロジックモデル作成に関しても具体的なノウハウを集約し一般公開している。

<sup>13</sup> IMP は、社会的インパクトの評価、マネジメント、報告に関する国際原則の策定を進める取り組み。世界 2000 以上の団体が参加しグローバルにおける標準化を進めている。



業が①どのようなインパクトを（What）、②どの受益者に対して（Who）、③どの程度の深さ・広さ・時間的長さ（How Much）でもたらずか、④投資先はそのインパクトにどの程度貢献するか（Contribution）、⑤想定するインパクトからどう乖離するリスクがあるか（Risk）を定量的・定性的に把握する。

本ファンドでは、投資先事業のインパクトを仮説検証するため、投資先候補の絞り込みからエグジットにいたるまでの全投資プロセスで利用している。



The IMP reached global consensus that impact can be measured across five dimensions: What, Who, How Much, Contribution and Risk

Impact dimension	Impact questions each dimension seeks to answer
What	<ul style="list-style-type: none"> <li>What outcome occurs in the period?</li> <li>How important is the outcomes to the people (or planet) experiencing them?</li> </ul>
Who	<ul style="list-style-type: none"> <li>Who experiences the outcome?</li> <li>How underserved are the affected stakeholders in relation to the outcome?</li> </ul>
How Much	<ul style="list-style-type: none"> <li>How much of the outcome occurs - across scale, depth and duration?</li> </ul>
Contribution	<ul style="list-style-type: none"> <li>Would this change likely have happened anyway?</li> </ul>
Risk	<ul style="list-style-type: none"> <li>What is the risk to people and planet that impact does not occur as expected?</li> </ul>

【エール社におけるロジックモデルの事例】

【5ディメンションフレームワークの概念図】

#### (4)本ファンドの ToC 実現のための社会的インパクト・マネジメントのプロセス

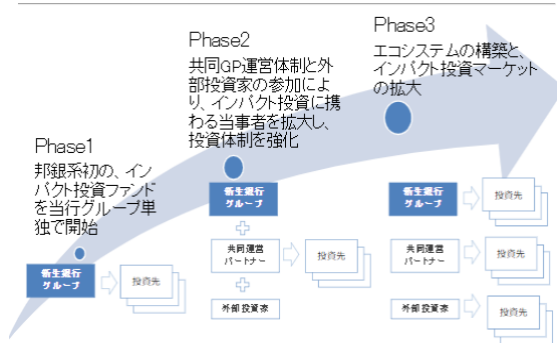
本ファンドは、ファンド活動を通じた課題解決への貢献について、以下のステップによりモニタリングを行う。

- ToC の策定：ファンド ToC を、SDGs への貢献の視点も加味し策定・更新
- 社会課題の構造分析：ファンドが取り組む社会課題の構造を分析し、取り組むべき領域を抽出
- 投資実行：社会課題の本質的解決に資する投資先を選定し、経営支援とモニタリングを実行

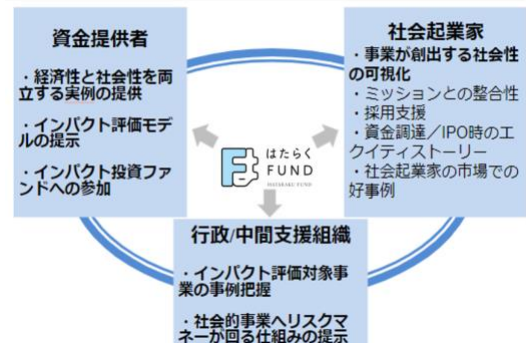
#### (5)インパクト投資エコシステムの構築

本ファンドは、投資先・投資家・投資先事業を推進する上での取引先・専門家や行政機関など多様なステークホルダーに積極的にアプローチし、対話と情報提供を行うことにより、日本におけるインパクト投資エコシステム構築に貢献することを目指している。

インパクト投資の実践とエコシステム構築



事例・ノウハウの提供による、エコシステム構築への好循環

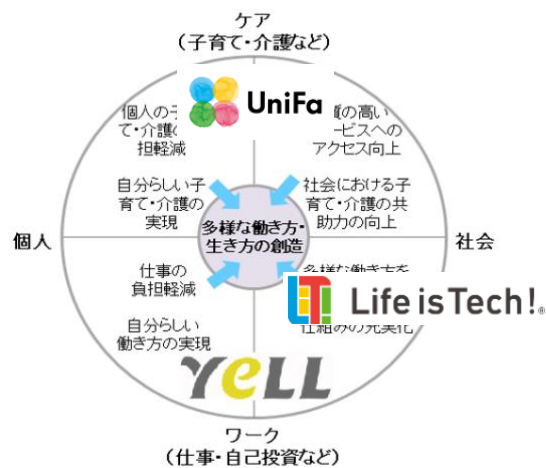


## 6. 本ファンドにおけるインパクト・メジャメント&マネジメント（IMM）の進捗

### （1）本ファンドの ToC の実現に向けた進捗（詳細は 7. 投資先紹介を参照）

本年度、本ファンドは 1 社に投資実行、1 社に本格的デュー・ディリジェンスの最終段階までを実施する中で、投資先・投資候補先に対し IMM をサポートする非財務支援を行った。

新規投資先となったエール社は、働く人の多くが直面する働きがいに関する課題と企業価値向上の両立を目指す独自性の高い事業を通じ、企業の人的資本マネジメントに対する中長期的な変革をもたらす可能性がある。このため、本ファンドが目指す「多様な働き方・生き方の創造」に対し、「個人の自分らしい働き方の実現」や「多様な働き方を醸成する分野や仕組みの醸成」に貢献することが期待される。



### （2）インパクト投資のエコシステム構築への貢献に向けた進捗

本年度、本ファンドは、日本におけるインパクト投資のエコシステム構築への貢献に向け、以下の活動を行った。

#### ① 金融庁と GSG 国内諮問委員会共催の「インパクト投資に関する勉強会」への参画

2020 年 6 月より、金融市場関係者や行政関係者などによるインパクト投資に対する理解を深め、日本の金融業界の持続的な発展に資する推進の在り方について議論することを目的に、2 か月に 1 回程度で開催。共同 GP である SIIF が事務局を務め、ジェネラルパートナーが委員として参画している。未上場株式へのインパクト投資をテーマにした第 4 回勉強会では、投資先 2 社と共に登壇した。

#### ② GSG 国内諮問委員会への参画

GSG 国内諮問委員会は、The Global Steering Group for Impact Investment (GSG)の日本における国内諮問委員会として、調査研究・普及啓発・ネットワーキング活動を通じて、インパクト投資市場やエコシステムの拡大を目指す組織である。本ファンドからはこれまでも賛同メンバーとして参画していたが、2020

年度よりジェネラルパートナーが委員として参画している。

### ③ GSG 国内諮問委員会 IMM ワーキンググループ（以下「GSG-IMM WG」）への参画

GSG-IMM WG では、2020 年度の活動として、国内のインパクト投資実務者を集めて、IMM に関するコンセンサス形成、並びにグローバルに展開されている IMM の原則・指針・フレームワークづくりに国内インパクト投資家の意見をインプットすることを目的に、全 5 回にわたる会合を実施した。この GSG-IMM WG の活動の成果物として、国内インパクト投資家がインパクト投資・IMM を実践するに際してのガイドライン・ガイドブックおよびグローバルへのディスカッションペーパーの作成が進められている。本ファンドは、日本を代表するインパクト投資家として、その経験や知見、およびネットワークを活かし、GSG-IMM WG の活動に参画、インパクト投資家のエコシステム構築に貢献した。

### ④ 内閣府「社会性評価・認証制度に係る調査・実証事業」への投資先との参画

また、2019 年度から内閣府が実施する「社会性評価・認証制度に係る調査・実証事業」に投資先 2 社が採択され、共同 GP および GP アドバイザーの計 3 社が、有識者や事務局として参画している。外部の専門家と共に、インパクト測定モデルを精緻化し、データの収集・評価を進めている。

### ⑤ 「インパクト IPO（仮称）」の検討開始

本ファンドでは、社会的課題解決に向けたインパクト創出を目指す投資先企業が IPO することについて、そのあるべき理想の姿を下記のように言語化し、投資先、証券会社等との意見交換や各種セミナー等での啓発を進め、より具体的な内容についての検討を開始した。

○「インパクト IPO」とは(仮案)；

申請会社が、ポジティブで測定可能な社会的・環境的インパクトを創出する意図をもって事業を進めており、当該インパクトを可視化・計測し、また開示を進め、ステークホルダーとの対話を深めることで、当該インパクト創出に向けて、より効果的な資金調達および経営資源獲得を目指すこと

<IPO 申請会社に求められる3つの要素(仮案)>

#### (1) インテンシオナリティ

申請会社が、社会的・環境的インパクトの創出を意図している

#### (2) 指標・エビデンスに基づくインパクトの可視化・計測および開示

めざす社会的・環境的インパクトを可視化し、指標・エビデンスに基づきインパクトを計測し、開示を進めることで、会社の価値を理解するステークホルダーを増やす活動を進めている

#### (3) インパクト測定・マネジメント(IMM)の実行

ポジティブインパクトの創出及びネガティブインパクト回避を考慮して、インパクトの測定およびそのマネジメント(IMM)を進める組織・ガバナンス体制をもち、継続して運用している

・情報発信：

**メディア掲載：**2021年1月までに本ファンドが取り上げられたメディア記事は12件（本ファンド調べ）であり、代表的な記事は以下の通り。

掲載日	メディア	記事名
2020/1/28	日本経済新聞電子版	INFORICH、30億円、他（調達File）
2020/2/16	琉球新報朝刊	社会の課題解決を支援／インパクト投資 那覇でフォーラム
2020/3/20	日本経済新聞	僕が「ソーシャル IPO」を目指す理由－ライフイズテック・水野雄介 CEO 後編（日経 STARTUP X）
2020/4/12	エムデータTVウォッチ（TBSテレビ）	出資をバンバン集める会社
2020/4/27	フォーブス ジャパン	コロナのいま問われる、社会課題解決型スタートアップの真価とは？
2020/7/8	日本経済新聞	現代社会の大問題、インパクト投資で解きほぐす
2020/7/25	フォーブス ジャパン	Good Vision Guide Impact Investment アート×サイエンス×テック
2020/8/11	日経企業活動情報	きらぼし銀行は「日本インパクト投資2号投資事業有限責任組合」へ出資
2020/9/4	ニッキン	名古屋銀行、日本インパクト投資2号ファンドに出資
2020/11/25	フォーブス ジャパン	200 SUPERSTAR ENTREPRENEURS 200社一挙掲載！日本のスタートアップ大図鑑
2020/12/1	日本経済新聞	社会課題解決の手法(2) 活動を支える新たな資金－龍谷大学教授 深尾昌峰
2020/12/8	日本経済新聞	株式発行に SDGs の波 社会貢献に用途限定 IPO や増資相次ぐ

**イベントの主催：**2020年度、共同GPである新生銀行グループとSIIF及びGPアドバイザーであるみず

ほ銀行は、インパクト投資に関するイベントを2回主催し、本ファンドについても紹介した。

登壇日	イベント
2020/10/7	SDGs×TechPitch
2020/11/8	日本財団「STARTLINE」

**登壇：**共同GPである新生銀行グループとSIIF及びGPアドバイザーであるみずほ銀行の担当者は、外部の主催者より招聘を受け、28回登壇した。

登壇日	イベント
2020/2/12	東京金融賞の授賞式登壇
2020/2/25	SDGs実装ゼミナール
2020/3/23	神奈川県シンポジウム
2020/5/11	日本CFA協会 「インパクト投資」5回連続講義 第1回 インパクト投資入門編～世界と国内の最新動向 (理事としてモデレーターとして参加)
2020/6/18	日本CFA協会 「インパクト投資」5回連続講義 第2回 インパクト投資の手法と事例紹介
2020/7/22	日本CFA協会 「インパクト投資」5回連続講義 第3回 資本市場から見たインパクト投資(野村アセットマネジメント 今村氏) (理事としてモデレーターとして参加)
2020/7/22	ソーシャルベンチャーのための、ファイナンスの考えかた
2020/8/20	第15回インパクト・サロン「NPO&ソーシャル・ファイナンスのエッセンス」
2020/8/24	日本CFA協会 「インパクト投資」5回連続講義 第4回 インパクト投資を加速させる社会的インパクト評価・マネジメントの手法 (理事としてモデレーターとして参加)
2020/9/8	日本CFA協会 「インパクト投資」5回連続講義 振り返り英語ウェビナー

2020/9/10	GSG Impact Summit 2020
2020/9/18	Malaysian Securities Commission
2020/9/24	日本 CFA 協会 「インパクト投資」 5 回連続講義 第 5 回 海外インパクト投資の最前線（理事としてモデレーターにて参加）
2020/9/29	「神奈川県 SDGs×インパクト・マネジメントセミナー2020」
2020/9/30	福岡銀行セミナー
2020/10/15	WeWork 「Beyond ESG vol.1」 5 回シリーズ Webinar 第一回 社会貢献をして投資を受けられる、インパクト投資って知ってますか？
2020/10/20	新生銀行行内セミナー
2020/11/14	多摩大学大学院 MBA コース「ソーシャル・ファイナンス」講座
2020/11/22	日本 NPO 学会年次大会
2020/11/26	NEXT SOCIAL SCORING
2020/11/27	WeWork 「Beyond ESG vol.1」 5 回シリーズ Webinar 第二回 「インパクト・ベンチャー・ファイナンス」～社会的起業家の資金調達
2020/12/4	神奈川県 SDGs 社会的インパクト・マネジメント実践研修
2020/12/19	立命館大学 RIMIX 総長 PITCH THE FINAL 2020
2020/12/20	Project Mint 「Impact Day」
日本 CFA 協会	全 6 回の「インパクト投資」連続講義を企画。基礎編から実践編まで「インパクト投資」を体系的に紹介し、プレゼン資料や講演録の Web 公開も行った。6 回を通じて、延べ 1,351 名が登録、973 名が視聴。日本以外にも、シンガポール、オーストラリア、フィリピン、アラブ首長国連邦、バングラデシュ、ルクセンブルグなどから参加。グローバルの視点で日本のインパクト投資の取組みを紹介し、普及活動に貢献。

## 7. 投資先の紹介

(非公開)

## 8. 新規投資先からの声

本年度の新規出資先であるエール株式会社の代表取締役櫻井将様および取締役篠田真貴子様から、当ファンドからの出資を受けた感想を頂いた。

### エール株式会社 代表取締役 櫻井将様より

今回はたらく FUND からの出資を受けるにあたり、エールが生み出す社会的なリターンについて多くの議論をさせていただきました。そもそも社会的に良い影響のない事業拡大や経済的拡大は意味がないと思っていますので、当初から議論の内容に違和感は全くありませんでした。

特に、足元の事業とビジョンを繋ぐところは投資検討中からサポートいただきました。事業と初期的なアウトカム、長期的なビジョンについては従前から考えてきましたが、これらをつなぐ中期的なアウトカムの言語化についてできていなかった部分を助けていただきました。自分たちが何者で、どのように社会の役に立つのかということの解像度が上がっていく過程は、非常にワクワクする時間でした。

経営をしていると、売上や利益といった目先の数字を伸ばすことに目が向きがちです。だからこそ、株主として一定の影響のあるはたらく FUND が、「経済性だけでなく、社会性と両立できる方法で事業を伸ばす」という視点から、必要な問いを投げかけてくださることは大変価値があると思っています。「ああ、そうだそうだ。エールが本当にやりたいことはこういうことだったよな。」と常に原点に立ち返らせてくださるようなサポートをいただけると大変嬉しく思っています。

### エール株式会社 取締役 篠田真貴子様より

最初にはたらく FUND の皆さんから社会的インパクトに関する評価の進め方について伺ったときは、正直なところ少し大変そうだなと思いました。しかし、実際に取り組んでみると、当社が生み出したい社会的な価値や意義について議論できることにある種の解放感がありました。他の投資家の方とは対話を深めることが難しかった論点であり、有難い機会だと感じました。

会社というものは社会的な存在です。インパクト投資を受けているかどうかに関わらず、社会にとって善き存在でなければいつかは持続できなくなると考えています。しかし、私たちのようなベンチャー企業だと、その規模の小ささや資金的な余裕の無さから、自分たち自身が甘えてしまい、社会性を疎かにしてしまいがちです。

一方で、事業や組織には DNA のようなものがあり、途中から社会的使命をインストールしていくのは非常に難しいというのが私の考えです。会社が長期的に発展することを考えたとき、成長の階段を上り始める段階から社会性というものを、曖昧な概念ではなく、実際に計測し検証できる KPI として重視する



という意思を持って投資をしていただけることは、会社の長期的な発展に大事だと考えます。社会的に意義のある会社として存在し続けられるように、自分たちを鍛えてもらえると考えています。

これからエールのサービスが広がり、個人、企業、社会にとって大事な存在になっていった未来には、例えばマネジメントのあり方や組織と人のあり方が大きく変わり、個性を活かすことこそがマネジメントである、という大きな概念変化が起きると思います。そういった中長期的な変化の一端を私たちが担いたいですし、はたらく FUND にもその変化を可視化する取り組みをご一緒頂けると有難いです。

以上