

【経済産業省中国経済産業局 令和6年度技術開発調査等推進事業】

社会的起業家に対する地域での  
投資実践に向けた調査・広報事業



「地域でのインパクト投資実践」  
のための手引き

令和7年3月  
株式会社Ridilover

<b>01.はじめに</b> .....	2
本手引きの位置付け	
本事業における実践検討者一覧	
本事業にご協力いただいた有識者一覧	
<b>02.インパクト投資、インパクト測定・マネジメントについて</b> .....	3
インパクト投資とは？	
インパクト測定・マネジメントとは？	
出資を通じてインパクト投資を実践するための理想のステップ	
<b>03.インパクト投資実践におけるポイントの紹介</b> .....	5
全てのステップに共通の心構え	
ファンド設計	
ソーシング（投資候補の発掘・選定）	
DD	
投資決定	
インパクトKPI設定・測定	
バリューアップ	
<b>04.ポイントをまとめたチェックリスト</b> .....	15
<b>05.国内先進事例の紹介</b> .....	16
<b>06.最後に</b> .....	20

## 本手引きの位置付け

# Chapter 01

本手引きは、地域のインパクトスタートアップ\*1（以下、ISU）等への投資実践にあたり、投融資スキームへのインパクト評価・測定の取り入れを検討している資金提供者の皆さんに活用していただくことを目的に作成しています。令和6年度経済産業省中国経済産業局委託事業「社会的起業家に対する地域での投資実践に向けた調査・広報事業」では、インパクト投資\*2を実践検討したい資金提供者4社が抱える課題を整理し、その課題に対する解決策を国内有識者との意見交換によって検討してきました。インパクト投資市場の拡大とともにその手法が多様化・高度化していく一方で、地域でのISU等に対する資金供給は今後の課題の一つであり、実践における具体的なポイントをさらに普及していくべきであるということが、今回の調査によって見えてきました。

そこで、本手引きでは「インパクト投資を実践検討したい場合にまず取り組むべきポイント」を整理しています。各地域の特性や実践環境に応じた柔軟なアプローチを検討する上で、皆様の頭の整理と具体的なアクションプランの策定にお役立ていただければ幸いです。

\*1 本手引きにおけるインパクト・スタートアップとは、「社会課題解決を主目的とし、そのための手段として経済価値創出の両立を図ろうとするスタートアップ（ベンチャー企業も含む）」と定義する。

\*2 本手引きにおけるインパクト投資とは、「経済的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的およ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」と定義する。この際、「投資」のなかには投資(株式・債券)、融資、リース等、金銭的リターンを求めない金融取引を含めるものとする。

## 本事業における実践検討者一覧

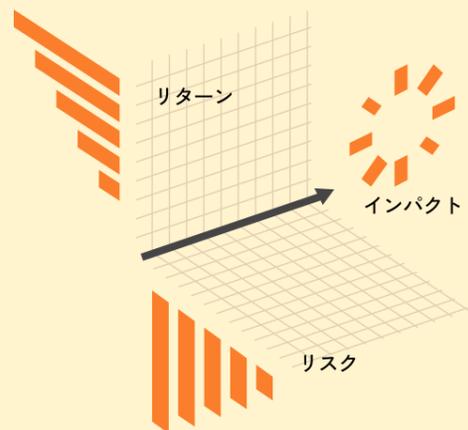
株式会社広島ベンチャーキャピタル	広島県
株式会社ちゅうぎんキャピタルパートナーズ	岡山県
株式会社Ryobi AlgoTech Capital	東京都 ※グループ本社は岡山県に所在
西日本旅客鉄道株式会社	大阪府 ※瀬戸内地域での投資事例を念頭に本事業を実施

## 本事業にご協力いただいた有識者一覧

お名前	所属
山中 礼二氏	一般財団法人KIBOW/KIBOW社会投資ファンド
高塚 清佳氏	インパクト・キャピタル株式会社
青木 武士氏	株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズ
加藤 有也氏	一般財団法人社会変革推進財団（SIIF）
松崎 光弘氏	株式会社エーゼログループ
石田 ともみ氏	株式会社環境エネルギー投資
瀬尾 萌氏	JPインベストメント株式会社
工藤 七子氏	一般財団法人社会変革推進財団（SIIF）
田淵 良敬氏	株式会社Zebras and Company
小崎 亜依子氏	一般財団法人 日本民間公益活動連携機構（JANPIA）
株式会社Ridilover	

## インパクト投資とは・・・

インパクト投資は、投資として一定の「投資収益」確保を図りつつ、「社会・環境的效果」の実現を企図する投資（金融庁『インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針』より）です。従来、「リスク」と「リターン」という2つの軸で意思決定がされていた投資活動において、事業や活動の成果として生じる社会的・環境的な変化や効果を指す「インパクト」を3つ目の軸として取り入れます。



▲GSG Impact JAPAN National Partner  
「インパクト投資拡大に向けた提言書」より引用

## インパクト測定・ マネジメントとは・・・

インパクト測定・マネジメント（Impact Measurement & Management、以下IMM）とは、投資活動において意図した社会的・環境的な変化や効果が生み出されているかを測定し、投資先企業と対話しながら事業の改善を促していく仕組みのことを言います。係る投資活動がインパクト投資と定義されるためには、社会・環境課題解決に取り組む企業に投資するだけでなく、IMMを実施していることが必要となります。



## 出資を通じてインパクト投資を実践するための 理想のステップ

既存の投融資の枠組みにおいてIMMを実践していくためには、各投資ステップにおいて以下のような取組が必要とされています。

ファンド設計	<ul style="list-style-type: none"> <li>・セオリー・オブ・チェンジ（以下、ToC）設計</li> <li>・インパクト目標（長期アウトカム指標群）作成</li> <li>・投資戦略（期待リターン等）の策定</li> <li>・インパクト・リターン双方の目標に合致するLP獲得、LPとのコンセンサス</li> </ul>
ソーシング（投資候補の発掘・選定）	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ToCに合致するISU等の発掘、選別</li> </ul>
DD（詳細調査・分析）	<ul style="list-style-type: none"> <li>・投資先候補が創出するインパクトの分析</li> <li>・ロジックモデル素案の合意形成</li> <li>・その他通常のDD業務</li> </ul>
投資決定	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「インパクト」「リターン」「リスク」の3軸のバランスを取った投資判断</li> <li>・ロジックモデルの作成</li> <li>・測定指標や測定方法の合意</li> </ul>
インパクトKPI（最重要評価指標） 設定・測定	<ul style="list-style-type: none"> <li>・定期的な指標測定の実施</li> <li>・ロジックモデルの見直し</li> <li>・インパクトレポートの制作・公開</li> </ul>
バリューアップ（事業価値向上）	<ul style="list-style-type: none"> <li>・インパクト創出を目指したハンズオン支援</li> </ul>
イグジット（投資回収）	<ul style="list-style-type: none"> <li>・イグジットプランの策定支援</li> <li>・イグジット先の探索</li> <li>・イグジット先との連携</li> </ul>

投資前から投資後までこれらの取組を実践することで、投資家自身が持つ社会課題解決への一貫した意図を実現することが可能になります。それだけでなく、投資先企業や地域関係者との合意形成が容易になったり、より効果的な事業戦略の立案が可能になったりするという利点も挙げられます。例えば、投資家としてToCを作成することで、自身がどのような理想の社会を掲げる投資家なのかが可視化されます。それにより、利害関係者間での投資戦略の共有や地域外のISU等からの新たな関心の獲得、投資先企業とのコミュニケーションの円滑化が実現できます。また投資先企業のロジックモデルを作成することで、投資先企業の事業活動が地域の誰に対して、どのような価値提供をしているかが可視化されます。それにより、どのような地域企業・組織と連携することが競合優位性を築く上で重要なのか等、事業戦略の策定を容易にします。

# Chapter 3 インパクト投資実践におけるポイント

Key points in impact investing practice

## 0 全てのステップに共通の心構え

POINT

最初から完璧を目指さず、  
まず実践をしてうまくいかなかった点を修正する

ToC作成や投資候補ISU等のインパクト分析、ロジックモデル作成等、初めて取り組むことが多いと想定されます。投資家としての哲学をきちんと持ち、それを実現するための一貫した取組を行うことはもちろん重要ですが、知見やノウハウがない状況で始めから完璧を追い求めることは難しかったという声が、有識者からも聞かれました。また後述する投資決定時の合意形成にも記載しているように、投資先ISU等の事業やサービスも日々変化をしていきます。そのため、**各ステップ毎にまずは取り組んでみる**こと、そして**起業家と対話をしながら取組を改善していく**ことが重要になってきます。

## 1 ファンド設計ーToC作成・インパクト目標策定

### ToCとは・・・

ToCとは、直訳すると「変化の理論」となります。一般的には、「ある特定の文脈において、どうやって、なぜ、望まれる変化が起こることが期待されるかについての包括的な説明を図示したもの」（株式会社ブルーマープルジャパンHPより引用）とされています。

インパクト投資において投資家がToCを作成するとは、「インパクト投資という手段を通してどのような社会を実現したいのか」、「そのためにどのような課題を解決するか（＝どのような課題解決に取り組む企業に投資をするか）」を整理したものと定義できます。

このToCを作成する上で重要なことの1つが、**漠然と実現したい社会を描くのではなく、取り組む社会・環境課題を理解し、課題解決をしていく上でのボトルネックになる点を探ること**です。



▲コモンズ・インパクトファンド アニュアルレポート2023-2024より引用

ここからは特に地域において  
インパクト投資に取り組んでいく際に、ToC作成で重要となる  
地域課題の理解・整理についてのポイントを紹介します。

POINT

自然・経済・社会関係資本の結びつきを紐解き、  
課題のボトルネックを探る

社会課題はそれぞれが単独で成り立っているのではなく、複数の課題とそれぞれの要因が複雑に絡み合っています。そのため、課題を理解し、整理するには課題同士の相関関係に気を配る必要があります。特に地域という単位の中では、森林、土壌、水、大気、生物資源など、自然によって形成される「**自然資本**」、個人が持つ信頼関係や人間関係などの社会的ネットワークである「**社会関係資本**」、そして経済的な豊かさの「**経済資本**」の3つの結びつきを意識しながら、どの領域がその地域の発展のボトルネックになっているかを紐解いていくことが重要です。

POINT

住民を巻き込んだワークショップや  
インタビューにより課題を把握する

デスクトップリサーチによって漠然と課題を捉えることはできる一方で、その**本質的な要因や解決されていない状態が続いている理由を理解するためには、実際に課題の当事者や関わる利害関係者の声を聞くことが欠かせません。**

そこで、例えば地域の住民や関係事業者が一堂に介して地域の課題について話し合うワークショップを実施したり、地域住民へのインタビューを実施したりすることで、課題の本質を理解することができ、ToCの作成にもつながります。



## 2 ファンド設計—資金の出し手とのToCの合意

### POINT

### 資金の出し手に長期的にどのようなリターンを生むことができるかを多角的な視点で設計する

インパクトファンドの組成時には、ToCに合意するLP投資家や機関投資家等のアセットオーナー（資産を保有する者）を集める、もしくは獲得したLP/アセットオーナーとToCの合意形成をする必要があります。ISU等による課題解決と収益性の両立には長期目線が必要な中、資金の出し手と長期的にリターンを追い求めるようなコミュニケーションが必要となります。加えて、地域の金融機関や事業会社が資金の出し手となる場合、金銭的な“リターン”だけでなく、**地域の課題が放置され続けると資金の出し手にどのようなリスクを及ぼすのか等、より多角的な観点から目線を合わせ、リターンを設計していくことが重要となります。**

## 3 ソーシング（投資候補の発掘・選定）

### POINT

### 整理した課題やToCを元にしたアクセラレーションプログラムを実施する

ISU（投資候補事業）を選定する際には、さまざまなアプローチが考えられます。その中で、ToCを実現するためには、意図的に解決すべき課題を特定しそれに取り組む企業を探すことが重要です。しかし、従来の方法ではうまく見つけられないことも多く、どのように事業者を選べばよいのかが課題となります。

特に地域では、投資検討候補が限られており、期待するインパクトやリターンを満たす事業者が見つからない場合もあります。そこで、**アクセラレーションプログラムを実施することでその地域に合った企業を育成し、投資家にとっても課題解決とリターンを結びつけた事業に投資しやすくなります。**

### 本事業における実践検討の事例



### 株式会社ちゅうぎんキャピタルパートナーズ

株式会社ちゅうぎんキャピタルパートナーズ（以下、CCP）は、ちゅうぎんフィナンシャルグループのグループ会社であり、投資専門会社としてスタートアップだけでなく事業継承やインフラ・不動産への投資を行っています。地域課題解決型企業や再エネ関連事業者、まちづくり関連事業者等への投資を行うファンドを運営してきましたが、地域のサプライチェーンを面で捉え、より広範かつ本質的な課題解決を行っていくことを目指して、インパクト投資の実践検討をしていました。その過程では、地域金融機関という立場として地域課題の本質を捉える難しさや、一次産業の課題解決に取り組むことの波及効果を可視化する難しさ等の課題が挙げられました。それに対して、地域金融機関とインパクト投資に取り組むVCやインパクト投資を現在進行形で受けている地域事業者等との意見交換を通して、本手引きでも紹介しているポイントを学ぶことができました。今後はこれらのポイントを自社に適した形で実践していくための具体的な策を検討していくようです。



## 4 DD-インパクト分析

5 Dimensions of Impactは、インパクトを評価するためのフレームワークです。社会的・環境的インパクトの管理や投資判断への統合を目指す投資家向けのプラットフォーム「Impact Frontiers」が提唱したこのフレームワークでは、インパクトを5つの重要な側面から捉えることが求められます。これにより、インパクトの多角的な理解と評価が可能になります。各要素をバランスよく評価することが、インパクト投資を成功に導くためのポイントです。それぞれの側面を考慮することで、どんな成果が求められるか、誰にどのように影響を与えるか、そしてその影響がどのくらい持続するのかをより明確にすることができます。

<b>WHAT</b> アウトカムの内容と重要度	事業活動を通じて得られる成果や変化を指します。インパクト投資がどのような社会的・環境的变化を生むのか、具体的な内容とその重要性を明確にできます。
<b>WHO</b> アウトカムの対象	アウトカムがどの対象に影響を与えるのかを明確にするための要素です。インパクトが誰にどのように届くのか、その対象が本当に求めているものなのかを理解することができます。
<b>HOW MUCH</b> アウトカムの規模と深度	アウトカムの発生度合い、つまりその規模や深さ、持続性に関する評価です。インパクトの実際的な大きさや持続可能性について具体的に理解することができます。
<b>CONTRIBUTION</b> 事業の貢献度合い	事業活動がそのアウトカムにどの程度貢献しているかを測る要素です。事業が果たすべき役割とその影響力を測定することができます。
<b>RISK</b> インパクトが生じなかった場合のリスク	アウトカムが生じなかった場合に生じるリスクを評価する要素です。インパクトが発生しなかった場合に対するリスクを理解し、そのリスクを管理する方法を考えることができます。

Impacts of enterprises on people and the planet can be understood across

## FIVE DIMENSIONS

### POINT

## 事業の競合優位性とインパクト創出が連動するポイント特定する

インパクトと事業の収益性は、実は相反するものではなく、むしろ相互に作用し合う関係にあります。インパクト投資の特徴として、事業は単に利益を追求するだけでなく、社会的・環境的価値も創出することが求められます。そのため、5 Dimensions of Impact 等を用いたインパクト分析は、まず事業やビジネスモデルを十分に理解し、顧客や受益者にどのような変化をもたらしているかを把握することから始めます。

インパクト分析が多岐にわたり、すべてを詳細に分析することが難しい場合には、競合優位性を強化する要素に絞って分析することもお勧めします。これにより、事業の強みを明確化し、インパクトを創出するポイントを絞り込むことができます。

次に、ロジックモデルを作成する際には、設定したアウトカム指標（成果指標）と事業のKPI（業績指標）が適切に連動しているかを確認します。このステップにより、競争優位性とインパクト創出が一体となって機能しているかを確かめることができます。



## 5 DD～投資決定ーロジックモデル作成

### ロジックモデルとは・・・

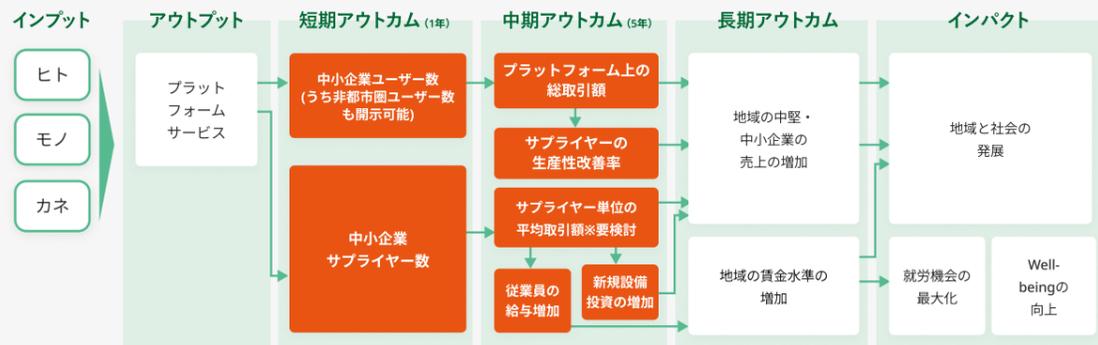
ロジックモデルは、事業や組織が最終的に目指す変化・効果を実現するための道筋を図示化したもので、事業の設計図として役立つツールです。

このツールを使用することで、事業の計画や戦略が明確に描かれ、関係者全員が共通の理解を持つことができます。具体的には、事業活動のインプット、活動内容、アウトプット、アウトカムがどのように連携して最終的な成果に結びつくかを示すため、事業全体の道筋が可視化されます。事業がどの段階でどのような成果を出しているのか、進捗を追うための指標を設定することができ、効果的にモニタリングができます。さらに、投資後のフォローアップにおいても、仮説と現実のギャップを調整することで、柔軟に事業を軌道修正できます。

・ <b>インプット活動</b>	資源や投入物
・ <b>活動</b>	実行される行動やプロセス
・ <b>アウトプット</b>	活動によって直接的に生じる成果
・ <b>アウトカム</b>	活動やアウトプットによって得られる変化や効果

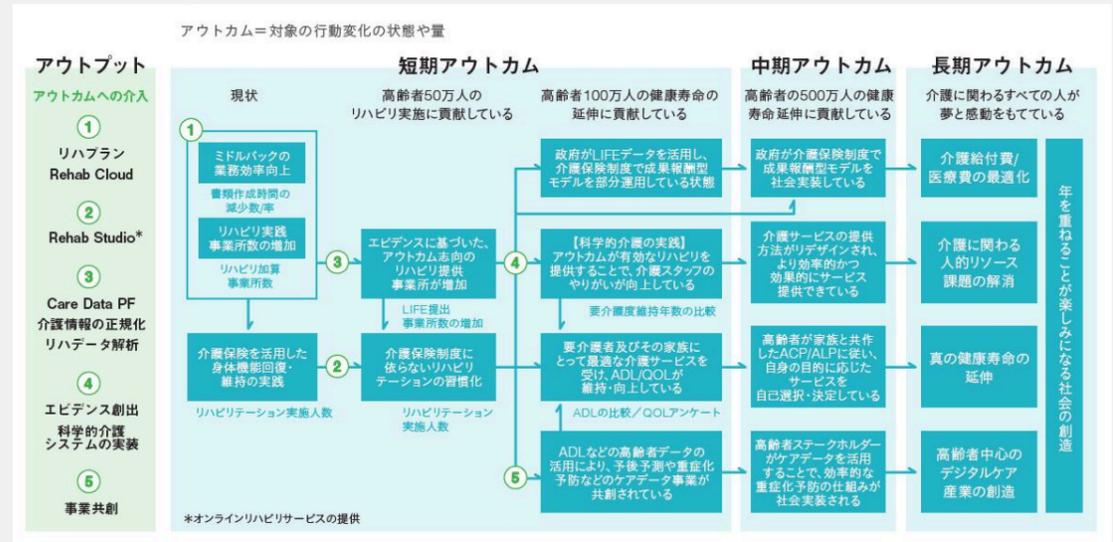
### ロジックモデルの例①ーラクスル社

(コモンズ・インパクトファンド アニュアルレポート2024 より)



### ロジックモデルの例②ーRehab for Japan社

(ヘルスケアニューフロンティアファンド インパクトレポート2022より)



#### POINT

### 課題の関係者の洗い出し、関係者同士の関係性を整理する

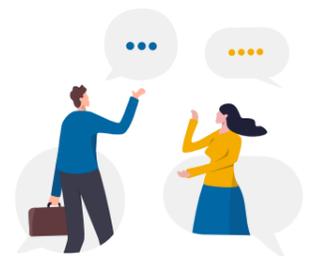
社会・環境課題を解決する過程では、当事者だけでなく、その周辺にいる関係者の行動や意識変容が重要です。そのため、ISU等が展開する事業やサービスでは、顧客と最も重要な価値提供先や受益者が必ずしも一致しないことがあります。

このような事業をロジックモデルに落とし込み、事業から理想の社会実現に向かう道筋を整理することは簡単ではありません。そこで、まずは課題に関わるすべての関係者を洗い出し、各関係者がどのように関連し合っているのかを整理することが非常に有効です。

このプロセスにより、最終的に理想の社会を実現するために、誰がどのように変わる必要があるのかが明確になり、実行可能な戦略を立てやすくなります。

The visualization of a company's core values and the development of its strategies are

**SUPPORTED BY A LOGIC MODEL."**



## 6 投資決定

### POINT

### 目指す理想状態を投資決定時に合意形成する

インパクト投資は、結果としてのインパクトを追求するのではなく、課題解決を意図して行う投資です。しかし、スタートアップの事業やサービスは日々変化しており、インパクトの評価や測定について、投資決定時にどこまで合意を取るべきかという課題があります。

まず最初に合意すべきことは、目指す理想の状態（定性的なものを含む）や、事業の利益と社会・環境課題解決との両立を目指す心構えです。その後、契約時点ではインパクト指標やロジックモデルを詳細に組み込むのではなく、進行中に適宜修正を加えながら、関係者間で合意形成していくことが望ましいと考えられます。

### POINT

### IPO以外のイグジットの選択肢を考慮する

地域のISU等には、必ずしも短期間で・急激な成長を目指さないが、着実に社会性と事業性の両立を実現する企業もあります。他にも初期段階では成長の方向性が明確でない場合も多く、このような企業への投資を検討する際は、IPOを前提にするのではなく、他のイグジット方法も考慮する必要があります。

投資段階では、イグジット方法やイグジット先を定める必要はありませんが、どのような成長を目指すのか、またどのような選択肢があるのかについて、投資家と企業の間で事前に合意を形成しておくことが重要です。

## 7 インパクトKPI設定・測定

### POINT

### 投資先企業・投資家双方に負担となりにすぎない指標や測定頻度を定める

事業によって創出されたアウトカムやインパクトをきちんと測定するのは重要な一方で、最初から完璧なKPIを設定しようとする、起業家や投資家双方に負担がかかり、その結果取組が続かなくなることがあります。

重要なのは、測定を継続的に行い、必要に応じて指標を修正・アップデートしていくことです。そのため、双方に負荷がかかり過ぎないように、指標設定や測定頻度を調整する工夫が求められます。例えば、事業とインパクトが適切に連動している場合、まずは事業のKPIとインパクトのKPIを同一のものとして測定し、事業KPIのフォローアップ頻度に合わせる方法が考えられます。

## 8 バリュースアップ

### POINT

### インパクトの専門家ではない立場からの支援を行う

ISU等の課題解決に取り組むISU等の投資先企業に比べ、社会・環境課題への理解や知識が不足しているため、資金提供以外でどのように事業成長やインパクト創出に貢献すればよいか分からないという悩みを抱える資金提供者もいます。一方で事業者は課題への強い意識がある反面、より広い視野で事業活動や利害関係者を捉え直すために、他地域の事例や第三者的な視点での意見・情報提供等が必要な場合があります。そのため、課題の専門家でなくとも、俯瞰的な視点で意見を伝えることが求められます。加えて、社会・環境課題は特定の事業者だけで解決できないことが多いため、投資家としてのネットワークや発信力を活かしてISUの取組のPRに貢献することも重要な支援方法です。

## COLUMN

### 本事業における意見交換や課題の事例

### 広島ベンチャーキャピタル



広島ベンチャーキャピタル（以下、HVC）は、独立系ベンチャーキャピタルとして、中四国をはじめとするスタートアップ企業への投資を行ってきました。従来から中長期的な地域活性化や地域貢献に高い効果が期待できる企業や「地方創生」への貢献が期待できる大学発ベンチャーへの投資を行ってきました。そんな中、地域課題の解決と中長期的な事業成長の両立が期待できるスタートアップへの投資を加速させるため、インパクト投資の実践を検討していました。

その過程では、投資委員会内でどのように投資候補の創出するインパクトの合意形成をするか、また必ずしもIPOを目指さないスタートアップへの投資もしていくために必要なファンドの設計はなにかといった疑問を解消する必要がありました。それに対して、多様なイグジットを実現するインパクト投資ファンドや体系化したIMMを実施するインパクトファンドとの意見交換を通して、本手引きでも紹介しているポイントをインプットすることができました。その結果直近組成したファンドにインパクト投資の枠が組み込まれる等、具体的な取組を進めることができています。



# Chapter 4 POINTをまとめたチェックリスト

A checklist of points

<b>01.ファンドの目標を考える</b>	
<input type="checkbox"/>	インパクト投資を通じてどのような社会を実現したいか定義したか。
<input type="checkbox"/>	理想の社会を実現するためにどのような社会・環境課題の解決が必要か整理したか。
<input type="checkbox"/>	解決に取り組む課題の要因や他の課題との相関関係を分析したか。
<input type="checkbox"/>	課題の当事者や周辺の利害関係者から、直接的なヒアリング等を通じて意見を聞いたか。
<b>02.投資先企業の創出するインパクトを分析する</b>	
<input type="checkbox"/>	事業の顧客や顧客に提供できる価値、他社と比較した際の競争優位性を分析したか。
<input type="checkbox"/>	事業成長と社会課題解決が相反しないか確認したか。
<input type="checkbox"/>	(商品・サービスの顧客と課題解決の受益者が同一でない場合)最終的に誰のどのような課題解決を実現する事業か定義したか。
<input type="checkbox"/>	(商品・サービスの顧客と課題解決の受益者が同一でない場合)課題を解決するために、他に誰のどのような行動変容や状態変化が必要か確認したか。
<input type="checkbox"/>	(5 dimension of Impactやロジックモデル等を用いて)その事業による課題解決への貢献度合いを定量的・定性的に可視化したか。
<b>03.インパクトを評価した投資決定をする</b>	
<input type="checkbox"/>	最終的にどのような社会の実現を目指すのか投資先企業と対話し、合意形成したか。
<input type="checkbox"/>	その企業はIPOを志向するか確認したか。志向しない場合、M&A等を含めてどのように投資収益を最終的に確定させるか議論したか。
<b>04.投資先企業のインパクトを確認する</b>	
<input type="checkbox"/>	設定した指標や合意した測定頻度は、投資先企業と投資家自身にとって過度な負担となっていないか確認したか。
<input type="checkbox"/>	設定した指標と事業上のKPIは関連性があるものになっているか確認したか。
<b>05.事業価値向上に取り組む</b>	
<input type="checkbox"/>	その企業が目指す社会課題解決のためにどのようなサポートが必要か対話したか。

# Chapter 5 国内の先進事例の紹介

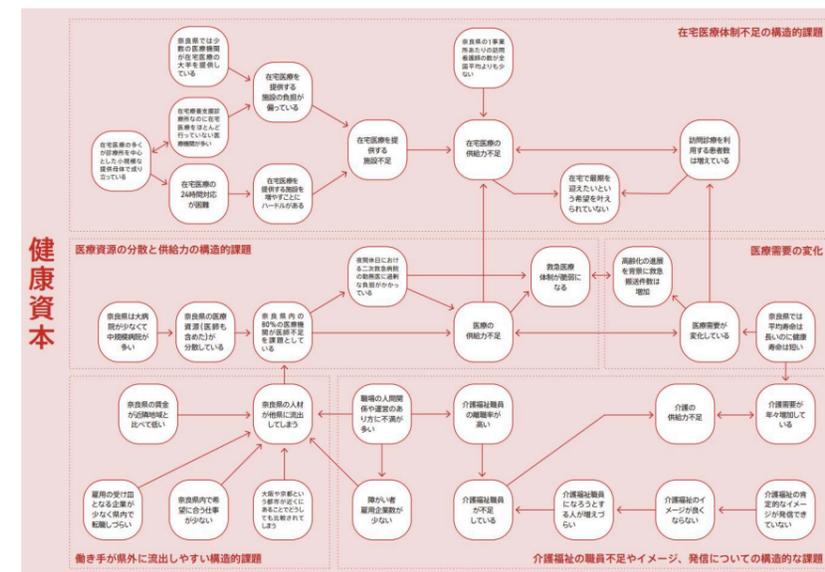
Introduction of advanced domestic cases

## キャピタルメディカベンチャーズの事例

株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズ（以下、CMV）は、ヘルスケア領域を中心とした社会課題の解決に貢献することをミッションに掲げるベンチャーキャピタルです。2018年設立の「ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンド」や2020年設立の「やまと社会インパクトファンド」を運営しています。CMVの取り組みには以下の革新的な特徴があります。

### 課題デザインマップ作成

同社が運営するインパクト投資ファンドでは、取り組む課題領域の構造を因果関係とともに可視化した「課題デザインマップ」を作成しています。課題デザインマップは、ファンドの投資検討において、課題解決のためのレバレッジポイント（課題の構造の中で、より大きなインパクトの創出につながる変数）に関連する企業を見極めるために役立てられています。また、このマップはCMV社だけでなく関連する事業者や自治体職員、地域の住民等による協力を得て作成されている点が特徴であり、多くの人の声を聞くことで、より多くの課題とその因果関係を可視化することができています。



▲やまと社会インパクトファンド インパクトレポート2023より引用

### ソーシングの一環としての起業家支援プログラム実施

同社は、運営するファンドと連携する形で課題解決の実践者を生み出すための起業家支援プログラムを実施しています。主にヘルスケア領域や地域課題を対象としたビジネスを立ち上げる起業家を対象としており、ファンドのソーシングの一環として行われる場合もあります。プログラムでは、ToCやロジックモデルの作成方法等、ビジネスを通じた社会課題解決に必要な知識・スキルの学習が行われています。

## 環境エネルギー投資の事例

株式会社環境エネルギー投資（以下、EEI）は、環境・エネルギー分野に特化した日本で唯一のベンチャーキャピタルとして、2006年に設立されました。2018年に設立された4号ファンドからインパクト投資への取組をはじめ、2024年にはLP出資者向けに発行されていたインパクトレポートの要約版を一般公開する等、インパクト投資を推進しています。同社の取組の特徴としては以下の点が挙げられます。

### 投資の意思決定へのインパクト指標の組み込み

運営する4号ファンドからは、投資基準にSDGS目標達成への貢献を盛り込んでいます。その貢献度合いを測るため、投資委員会では財務KPIとともにインパクトKPIも設定し、投資の意思決定にインパクトも加味しています。また、個別の投資先企業の事業活動とファンド全体の達成状況を年1回測定し、評価します。そして達成度合いに応じて改善に向けた支援を実施しています。

### 国際的なネットワークへの参画による手法の発展

インパクト投資の手法が発展段階にある中で、国際的なインパクト投資のネットワークに参画し、そこからの学びを活用して自社の手法を改善しています。例えば、インパクト投資の質向上を目指したVC/PEファンドのコミュニティへの加入が挙げられます。環境・エネルギー分野は国際的な枠組みによる標準化が進む傾向にあるため、このようなネットワークへの参画により最新の議論状況を把握しておくことが手法の改善に役立てられています。

### 5 Dimensionsを用いたインパクトの定性評価

▼株式会社環境エネルギー投資 公式HPより引用

Impact Dimension	Impact Questions
<input type="checkbox"/> What	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 期間中にどのような成果があるか</li> <li>■ 成果がプラスかマイナスか</li> <li>■ それを経験する人々や地球環境にとってどのように重要か</li> </ul>
<input type="radio"/> Who	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 誰が成果を経験しているか</li> <li>■ ステークホルダーがどの程度影響を受けるか</li> </ul>
<input type="checkbox"/> How much	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 規模、変化の度合い、期間に関して、どの程度の成果が生じるか</li> </ul>
<input type="checkbox"/> Contribution	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 当該事業がなかった場合に、変化が起こりうるか</li> </ul>
<input type="checkbox"/> Risk	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 想定通りのインパクトを生み出せなくなるリスクは何か</li> </ul>

## KIBOW社会投資ファンドの事例

一般財団法人KIBOWは、東日本大震災の被災地支援を目的として立ち上げられたプロジェクトが2012年に一般財団法人として設立されたものであり、2015年にインパクト投資を行うKIBOW社会投資ファンドを立ち上げました。以来、日本におけるベンチャーキャピタル型インパクト投資ファンドの草分け的存在としてインパクト投資を推進してきました。同社の取組の特徴としては以下の点が挙げられます。

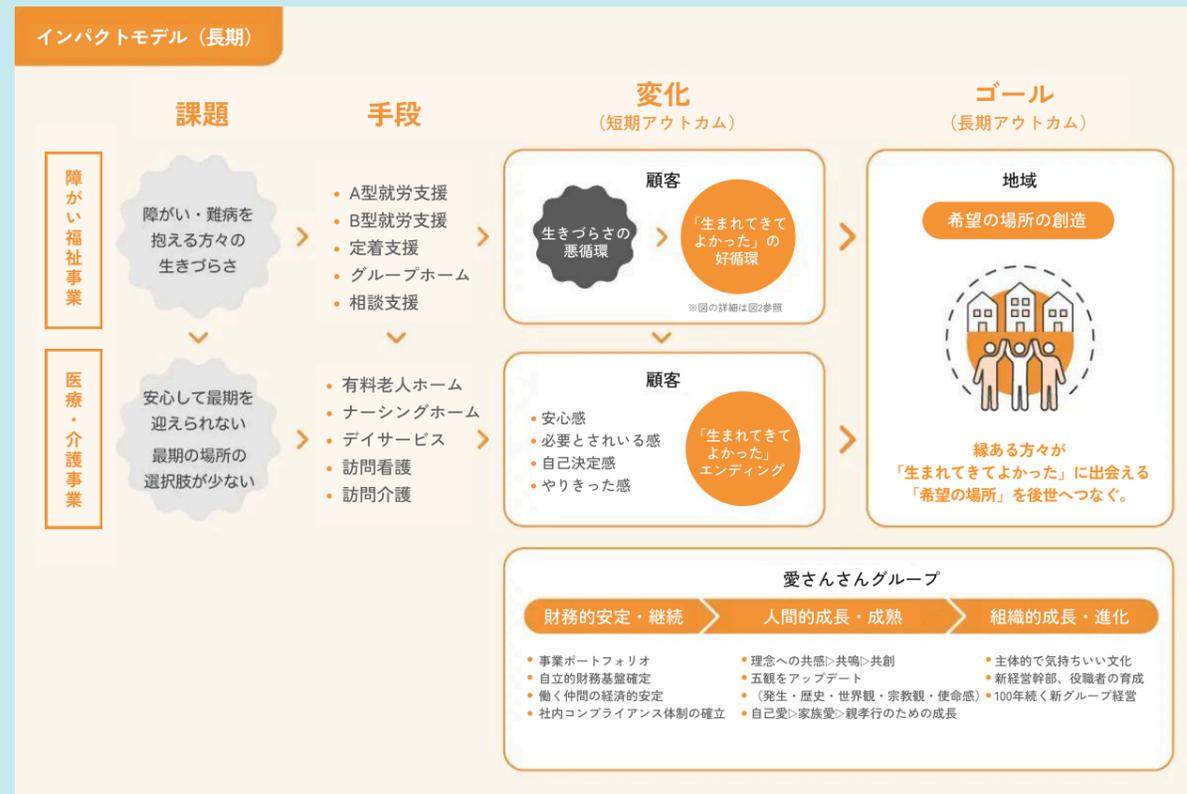
### インパクトモデル（ロジックモデル）の作成

KIBOW社会投資ファンドでは、DDのステップにおいてインパクトモデルを策定します。インパクトモデルとは、「企業や組織が事業活動を通じて、目指す変化・効果（アウトカム）を実現するための因果関係を整理した設計図」です。策定過程では、起業家とのディスカッションや文献調査に加え、現地調査、専門家や従業員、受益者へのヒアリングが実施されており、事業の本質的な価値を分かりやすく整理することができています。

### IPO以外のイグジットの事例

KIBOW社会投資ファンドは、1号ファンドにおいて、医療・介護福祉事業を総合的に展開する愛さんさん宅食株式会社へ投資をしていました。そして2025年1月に保有する全株式を、同社の代表取締役へと譲渡したことを発表しました。さらに、愛さんさん宅食株式会社は社会福祉法人へと転換することが発表されました。この事例を通して、より大きなインパクト創出を目指しながらも経済的なりターンの獲得を両立する新たな投資回収のモデルを生み出すことができました。

▼一般財団法人KIBOW プレスリリースより引用



## Zebras and Companyの事例

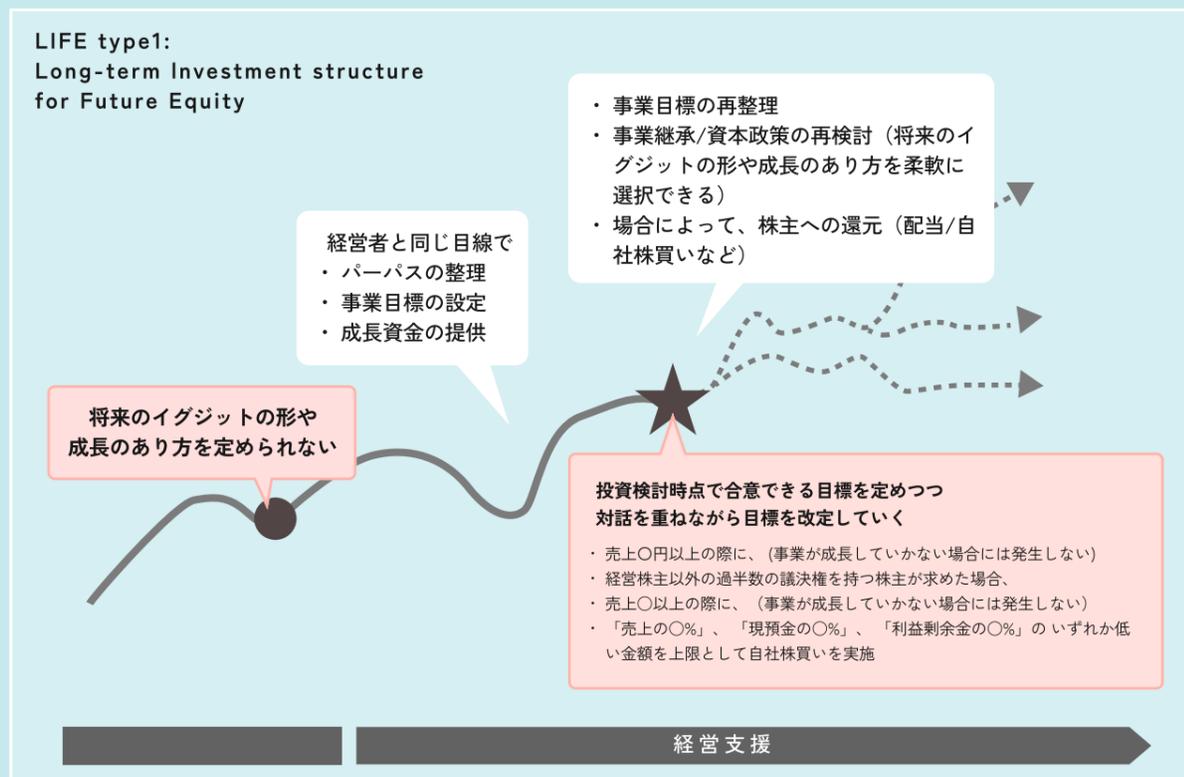
株式会社Zebras And Company（以下、Z&C）は、2021年に設立され、「Different Scale, Different Future（新しいものさしがあれば、新しい成長が起こり、新しい未来が作れる）」をテーマに、主に「ゼブラ企業」を対象とした投資と経営支援を行っています。同社の取組の特徴としては以下の点が挙げられます。

### 一 投資家としてのToC作成

同社は創業前に投資家としてのToCを作成しました。作成過程では外部関係者からのフィードバックも得ながら、作りたい未来やコミットしたいこと等が議論されました。最終的には、ゼブラ企業への投資・経営支援活動によってゼブラ企業を増やすだけでなく、ゼブラ企業の成功が人々に意識変容を与え、ゼブラ企業やゼブラ企業への資金提供者が増えていく社会を図式化しています。

### 一 成長志向の多様性に応じた投資方法の開発

2022年の株式会社陽と人への出資に際して、同社は多様な選択肢を持つ新たな投資方法を開発しました。具体的には、起業家と株主の間での対話を重視しながら、創業間もない起業家が投資検討時点で合意できる事業成長目標と投資リターンの水準を定め、その目標達成時に経営株主以外の株主の合意によって、会社の経営に影響を与えない範囲で自社株買いによる株主還元がなされることを担保しています。同時に、自社株買い以外の選択肢も含めて望ましい資本政策を都度検討していくことが可能になるような柔軟な設計としており、起業家と株主がよりフラットな関係性を構築できることが特徴です。



▲株式会社Zebras and Company 公式HP内記事より

## 中国経済産業局からの挨拶

Greetings from the Chugoku Bureau of Economy, Trade and Industry

経済産業省の地域支分機関である中国経済産業局では、政府の定める「スタートアップ育成5か年計画」などに則り、地域経済におけるインパクト投資の実践に向けて取組を推進しています。本事業はその一環として、当地域におけるインパクト投資に関心が高い各社を発掘し、今後の投資実践に向けた課題をヒアリングし、その解決に向けて全国の有識者からのご助言を仰ぎ、今後の方策を検討してまいりました。

インパクト投資は、単に財務的な投資収益のみを追求するだけでなく、地域・社会が抱える課題の解決をも同時に目指す投融資の手法論です。地域企業や地方自治体、地域金融機関、地域の教育機関等と地域内外のスタートアップ企業とが、こうした社会的・環境的インパクトを『共通言語』として、互いの活動に共感・賛同し、一丸となって地域活性化や地方創生、地域・社会課題解決を目指すことが出来れば、地域経済のさらなる成長・地域全体の持続可能性の向上にもつながると考えられます。

また本事業では、スタートアップ企業に対する投資を専門とするベンチャーキャピタル（VC）だけでなく、地域の事業会社ならびに事業会社グループのコーポレート・ベンチャーキャピタル（CVC）にもご協力いただきました。

昭和から令和にかけての数多くの経済成長期・不況期をも乗り越え、今日の地域経済の担い手として重要な位置付けにある各社の経営資源を、スタートアップ企業への支援のために活用検討し、ともに未来の地域の経済成長・持続可能性について議論出来たことは、当局としても大変意義深いものでした。

本事業の成果を活用し、引き続き地域経済におけるインパクト投資の実践に向けて、当局としても様々な取組を推進してまいります。

末筆となりますが、本事業にご協力いただきました投資実践検討者、有識者、およびその他関係の皆さまのご協力に感謝申し上げます。

### 【経済産業省中国経済産業局 令和6年度技術開発調査等推進事業】

社会的起業家に対する地域での投資実践に向けた調査・広報事業  
「地域でのインパクト投資」実践のための手引き

令和7年3月  
制作：株式会社Ridilover  
〒113-0033 東京都文京区本郷3-9-1 井口ビル2階  
MAIL : info.bd@ridilover.jp <https://ridilover.jp/>

