

# インパクト・マネジメント運用原則

OPERATING PRINCIPLES FOR IMPACT MANAGEMENT

## DISCLOSURE STATEMENT

---

# DISCLOSURE STATEMENT

株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズは、  
「インパクト・マネジメント運用原則」の署名機関となったことをここに宣言致します。  
この宣言は、2023年7月25日現在で計 53.4億円相当のアセット(\*下記参照)を運用する  
キャピタルメディカ・ベンチャーズのすべての資産に適用されます。

私たちは、社会課題を解決する起業家を、希望をもたらす太陽のごとく捉えています。  
彼らは今まで光が届かなかった場所や隠された闇を明るくしてくれる存在です。  
ただ、常に太陽のごとく輝き続けることは難しい。  
時には厳しい局面を迎え、闇に迷うこともあるでしょう。  
私たちキャピタルメディカ・ベンチャーズは彼らの足元を照らす月でありたいと願っています。

ただ、我々は未熟です。三日月のようです。  
しかし、その心は常に満月を目指し、成長し続けたいと考えています。  
我々は欠けた存在である。  
この三日月の姿勢を忘れず、起業家と共に理想の世界を実現させたいと願っています。



**青木 武士**  
代表取締役  
株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズ

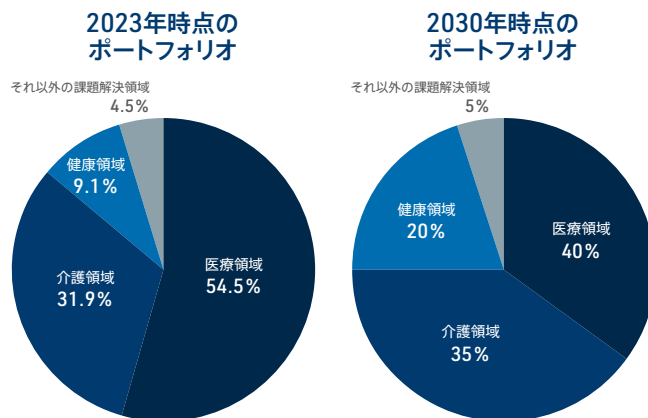
## \*対象アセット

ファンド名	開始年	ファンド概要
ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンド	2018	日本初のヘルスケア領域に特化したインパクト VC ファンド。神奈川県ヘルスケア・ニューフロンティア政策の一環で企画され、キャピタルメディカ・ベンチャーズ（以下 CMV）が GP として運営
やまと社会インパクトファンド	2022	奈良県とその周辺地域（やまと地域）の地域課題の解決を目的とした地域インパクトファンド。休眠預金活用事業に採択され、地元地方銀行である南都銀行及び南都キャピタルパートナーズと運営
東京ウェルネスインパクトファンド	2023	ウェルネス領域の課題解決を図る国内最大級のインパクト VC ファンド。東京都の政策により企画され、インパクト VC 投資の実績を有する CMV が GP として採択。マネックスグループのマネックスベンチャーズと運営

# 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

マネジャー（投資運用者）は、持続可能な開発目標（SDGs）、あるいはその他の幅広く受け入れられている目標に沿い、社会または環境に対する測定可能なプラスの影響を実現することを目指して、ポートフォリオまたはファンドレベルで、戦略的なインパクト目標を定義しなければならない。インパクト投資の意図は必ずしも投資対象と共有される必要はない。マネジャーは、インパクト目標を投資戦略に沿ったものとし、そして、インパクト目標がそのような投資戦略を通じて達成できると信ずるに足る根拠を確保し、さらに、意図するインパクトの範囲・深度が、投資ポートフォリオの規模に応じたものとなるように努めなければならない。



### CMVは投資戦略とポートフォリオに基づいた、戦略的なインパクト目標を定義しています

#### キャピタルメディカ・ベンチャーズ (CMV) について

CMVは、起業家の伴走者として練達することで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したベンチャーキャピタルです。2016年に設立され、その投資対象は広義のヘルスケア領域（医療・介護・健康・ウェルビーイングなど）のスタートアップです。ヘルスケア分野の第一線で活躍してきたスタッフがきめ細かく投資先の事業育成をサポートしています。

#### CMVの投資戦略

CMVは、スタートアップへの投資支援活動を通じて、特にウェルネス・ヘルスケア領域における課題解決実践者(\*)の育成を実現し、もって、当該分野の社会課題の解決に貢献します。CMVは、以下の2つの投資戦略によって他VCとの差別化を図ります。

- 1 投資プロセスにおけるインパクト測定・マネジメント (IMM) の実践によって、起業家の課題解決力の向上とこれによる経済的利益を創造すること
- 2 経済的価値および社会的価値の双方を含めたインパクトレポート等の情報開示によって、課題解決実践者の支援者や共感者を増加させること

#### \*課題解決実践者とは

CMVは戦略的なインパクト目標のひとつに投資を通じて成長するインパクトスタートアップの「雇用の創出」を掲げています。私たちが生み出す雇用のうち、特に以下のような人材の創出を目指しており、それを「課題解決実践者」と呼んでいます。

ビジネスによって社会課題の解決に挑む人であって、以下を実践し続ける起業家及び同レベルの責任ある立場にあるリーダー (CxOと表現)、そして彼らを支援するキャピタリストを指す。

#### 戦略的なインパクト目標 (2023年から2030年まで)

CMVのインパクト目標は、アウトカムの最終受益者の数、インパクトスタートアップの雇用創出数、レスポンシブルイグジットの件数を設定しています。また、社会的価値に加えて、経済的価値の創出についても同様に重視しており、投資先の年平均成長率を200%に設定しています。それぞれの指標の2030年までの目標は下表のとおりです。

インパクト指標	2023現在	2030目標
アウトカム最終受益者	988,876人	10,000,000人
インパクトスタートアップの雇用創出	696人	5,000人
レスポンシブルイグジット	2社	20社
参考: 投資先年平均成長率	189%	200%

#### 投資戦略とインパクト目標の一貫性

- ウェルネス・ヘルスケア領域での事業は、そのビジネスが直接・間接的に最終受益者の健康を目的としているものが大半です。そのため、顧客のアウトカム創出こそが、競争優位性の構築につながり、収益の源泉となる構造にあると理解しています。したがって、CMVの投資戦略で言及したIMMの適切な実施が、私たちのインパクト目標の達成におけるカギになると考えています
- CMVの初号ファンドであるヘルスケア・ニューフロンティア・ファンドでは、当該コンセプトによってインパクトIPOやM&Aなどのレスポンシブルイグジットが生まれており、本戦略とインパクト目標が有効であることを証明しています

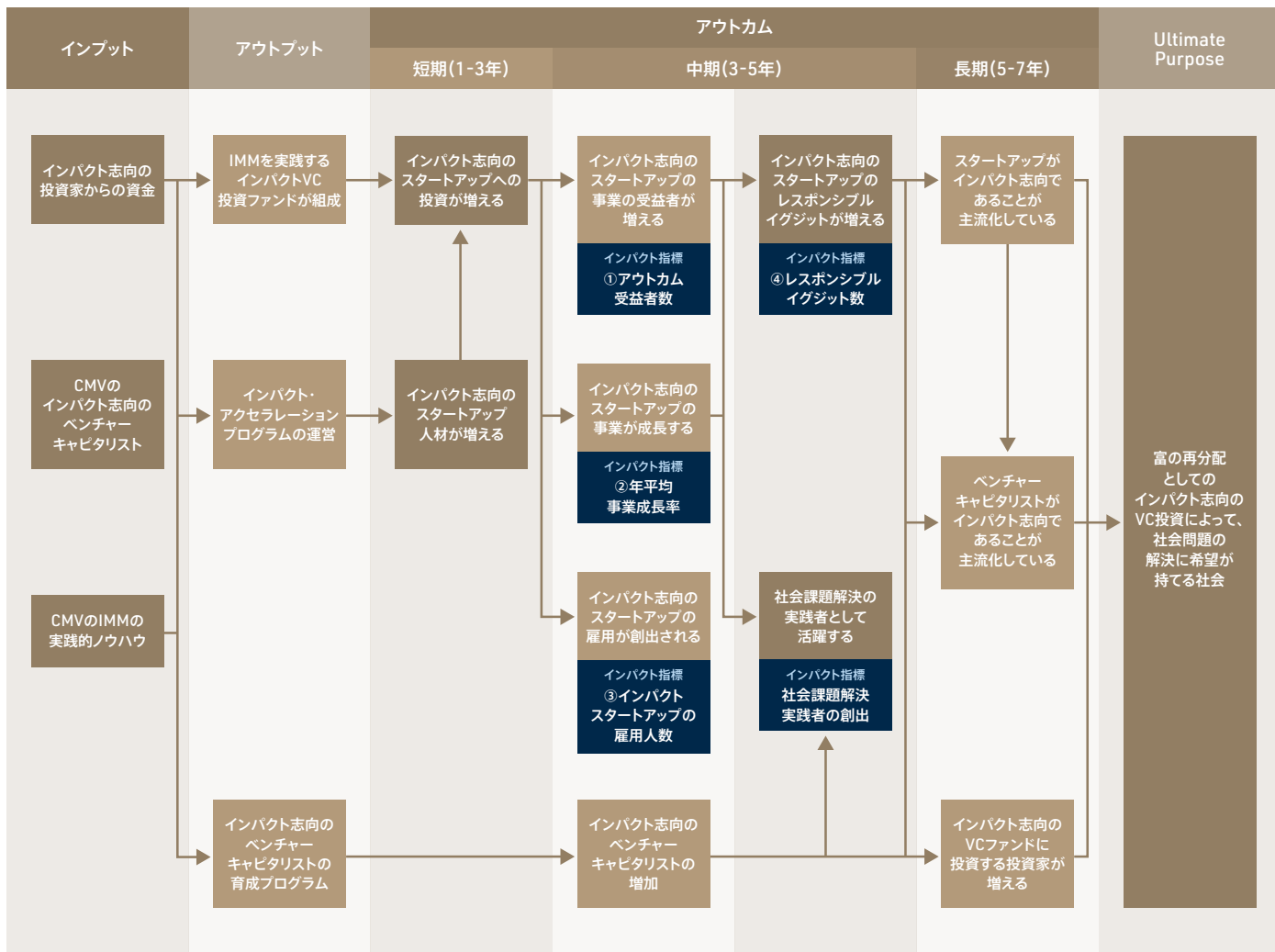
1. 自己と向き合い、内発的動機によって課題解決に取り組み続けている
2. 目的達成に必要な自己課題を定義し、学習成長に取り組み続けている
3. 対象顧客の行動変容を促す事業をもって、定義した理想の状態に辿り着くための事業プロセスを計画・実行し続けている
4. 1.2.3を実践しており、初期的な成果を上げている  
 起業家: CxO | いわゆるPMFを達成しており、事業活動によって顧客から収益を得ている状態  
 キャピタリスト | 起業家の1.2.3.の伴走を行うIMMの実践の結果、Exit (投資利益を獲得) を達成している状態

# 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

### CMVのTheory of Change (ToC)

CMVの最終ゴールは、インパクト志向のVC投資によって、社会課題の解決に挑むインパクトスタートアップが沢山生まれ、その多様な着眼点から、あらゆる社会問題の解決に希望が持てる社会を創ることです。そのために、CMVは富を循環させる存在とし佇み、より良い社会を創る起業家の伴走者として練達するインパクト志向のベンチャーキャピタリストを育成することが重要だと考えています。



### CMVの投資活動によるSDGsへの貢献

CMVの投資活動によるSDGsの目標への貢献については、目標3、目標5、目標8、目標10に関して以下のように理解しています。いずれも、「ウェルネス・ヘルスケア」領域での社会課題の解決に直接的または間接的に貢献するものです。以下以外でも今後、個別の投資案件が増加する都度、関連するSDGsのターゲットについては明確にして参ります。

**3** すべての人に健康と福祉を

生活習慣病の予防・改善  
地域の健康と福祉の改善  
精神的健康と身体的健康の両立

**5** ジェンダー平等を促進しよう

女性が活躍しやすい職場環境の整備  
共働き世帯における男女の家庭参加  
在宅勤務等を含めた柔軟な働き方の実現

**8** 働きがいも経済成長も

ディーセントワークの実現  
平等な就業機会の実現、正規採用の拡大、  
全ての人々の働きがいの向上

**10** 人や国の不平等をなくそう

バリアフリーな施設や交通機関の拡大  
老若男女問わず子供から大人まで全員が活躍できる社会の実現  
社会的包摂

## 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

マネジャーは、ポートフォリオ単位でインパクトの実現を管理できるようなプロセスを導入しなければならない。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のパフォーマンスを定義し、モニタリングすることにあるが、同じポートフォリオ内でも個別の投資ごとにインパクトが異なる場合がある。このプロセスの一環として、マネジャーは、担当スタッフのインセンティブが、インパクトの実現度のみならず投資収益とも整合性がとれるように考慮すべきである。

**CMVでは、医療、介護、健康の投資ポートフォリオごとに戦略的なインパクト目標を設定し、モニタリングを進めています**

### インパクトの実現と事業収益が整合したKPIの策定

CMVのポートフォリオである、医療、介護、健康に関するインパクト指標と2030年までの目標値は以下の通りです。

CMVのIMM実践で一番重視している点がKPI設定です。投資先事業の深い理解のもとに、売上と社会的インパクトが整合したKPIを置くことに注力しています。

特に、HNF(ヘルスケアニューフロンティアファンド)では、利益とインパクトの両方を追及できるKPIが作用しており、高いパフォーマンスを発揮しています。その介護分野の投資先であるRehab for Japanの場合、そのKPIは導入事業所数や、NPSスコア(どれだけ顧客のロイヤリティが高いプロダクトなのか)が採用されています。

### 投資領域別のインパクト目標

領域	インパクト項目	FY2023	FY2030
CMV 全体	ファンド期待リターン	×5	×5
	インパクトキャピタリスト	3	10
医療領域	アウトカム最終受益者	60,980	3,000,000
	インパクトスタートアップ雇用	251	2,000
	レスポンシブルイグジット	1	8
	投資先年平均成長率	182%	200%
介護領域	アウトカム最終受益者	216,506	3,000,000
	インパクトスタートアップ雇用	402	1,500
	レスポンシブルイグジット	1	6
	投資先年平均成長率	206%	200%
健康領域	アウトカム最終受益者	709,410	3,000,000
	インパクトスタートアップ雇用	14	1,000
	レスポンシブルイグジット	0	4
	投資先年平均成長率	207%	200%
その他 課題解決領域	アウトカム最終受益者	1,980	1,000,000
	インパクトスタートアップ雇用	29	500
	レスポンシブルイグジット	0	2
	投資先年平均成長率	207%	200%

### インパクトの管理・モニタリングプロセス

CMV 全投資案件で、医療・介護・健康・他社会課題の分類し、ポートフォリオレベルでのインパクト目標を管理します。ポートフォリオおよび、投資先共通のインパクト指標は左表の通りです。

- アウトカムの最終受益者:投資先の事業に応じた受益者の定義を行います
- インパクトスタートアップの雇用創出:インパクト志向の投資先の事業を通じて創出された、雇用数を確認します
- レスポンシブルイグジット  
IPOやM&Aなどの投資先のExit件数のカウント
- 投資先年平均成長率

また、左記以外にも投資先のインパクト指標推移表を用いて、経年でのまとめ、モニタリングを進めています。

モニタリングのプロセスは、原則、投資先の財務およびインパクトKPI の情報を共有し、必要に応じて協議、対策の実施を検討するようにしています。例えば以下のような手法を用いて投資先とコミュニケーションをしています

- 情報共有  
ビジネスチャットを活用しコミュニケーションします
- 定例進捗ミーティング  
投資支援先の状況に応じて、週次、2週間毎、月次、で実施。経営に関する論点や主要KPIについて確認。定性的な状況も確認します
- 1on1ミーティング  
起業家の状況に応じて実施。IMMの実践には内発的動機に起因する為、学習成長の方向性や自己課題に対して意見交換します
- 合宿  
必要に応じて実施。投資支援先幹部との普段ではできない中長期的な議論を行うための合宿。ミッションやビジョンの作成やToCの議論などを行います
- インパクトレポート作成  
年に1度のインパクトレポート作成時に、ToCやロジックモデル全体の見直しを行う。また、アウトカムの達成状況について1年間の成果を整理します
- 個別の投資案件単位では、業態に応じて、投資収益との相関性の高いインパクトを特定し、重点的にモニタリングしています。(例: Rehab for Japanの場合:介護プランの展開事業者数、アプリの利用による業務改善率など、財務情報につながるインパクトについては投資案件個別に管理)

## 原則 3

# インパクトの実現に対するマネジャーの貢献を明確にすること

マネジャーは、各投資によるインパクトの実現について、自身の貢献度を明確にし、信頼に足る記述により、文書化するよう努めなければならない。インパクトへの貢献は、1つ以上の金融的または非金融的手法による貢献の組み合わせを通じて達成されることがある。貢献度に関する記述は、明瞭に記載され、可能な限り、証拠によって裏付けられなければならない。

**CMVは、投資前段階の起業家アクセラレーションプログラムの実施や、投資プロセスにおけるIMMの実践を通じて、投資先の育成および投資先事業を通じたインパクト創出に貢献しています**

### インパクトアクセラレーションプログラムによる有望な起業家育成

#### 方針

CMVでは、介護・医療・健康といったウェルネス・ヘルスケア領域で、利益を創出し、かつインパクト志向の起業家の探索・育成をすることを目標に掲げています。

#### 実行状況

上記の方針に基づき、2018年よりヘルスケアスタートアップピッチイベント「Healthcare Venture Knot (HVK)」、2021年よりインパクト起業家育成プログラム「Knot Program」を運営しています。また、やまと地域(奈良県周辺)の課題解決人材を育成する「やまとアクセラレーションプログラム」も今後開催を準備しております。

#### 現時点での成果

これまで、「HVK」では累計50名の起業家や起業準備中の方がピッチに参加いただきました。現在、日本を代表するヘルスケアスタートアップである Aillis, Rehab for JAPAN, AMI, カケハシ, などが登壇しています。(そのうちCMVの投資先は Aillis, Rehab for JAPAN)。

「Knot Program」では、過去100名近くの応募から11社を採択し、伴走支援を行っています。

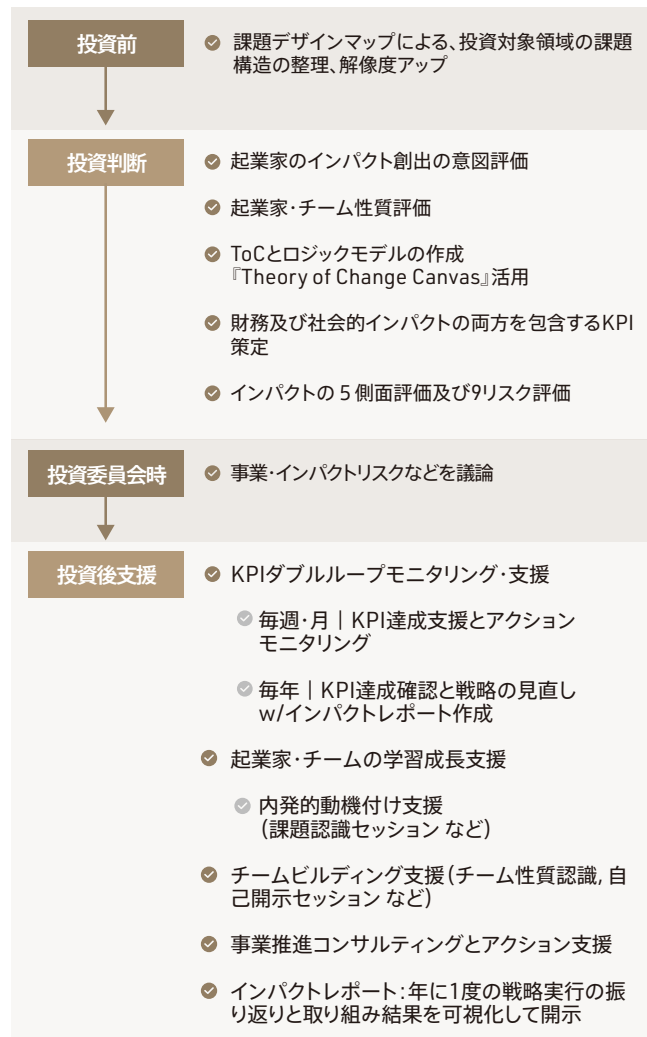


### 投資プロセスでのインパクト測定・マネジメント(IMM)実践方針

CMVは投資先が事業を推進するうえでの経営マネジメントシステムとしてIMMを活用し、投資先へインパクト志向のハンズオン支援を実施していくことを方針としています。

#### 実行状況

CMVは、投資プロセス別に必要なIMMのアプローチや投資先とのコミュニケーションを継続して実施しています(下図参照)



#### 現時点での成果

ハンズオン支援の好事例としては、以下のような投資先があります。



# 原則 4

## 各投資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

マネジャーは、各投資について、それがもたらす具体的かつプラスのインパクトの可能性を事前に評価し、可能であれば定量化する。この評価は、以下のような基本的な問いへの回答を目的とした、適切な効果測定のコアを組みを用いて行わなければならない。(1) 意図しているインパクトは何か？(2) 意図しているインパクトの裨益者は誰か？(3) 意図しているインパクトはどの程度か？また、マネジャーは、かかる投資から予想されるインパクトの実現可能性を評価するよう努めなければならない。実現可能性を評価するにあたり、マネジャーは、予想と実際のインパクトとの乖離を招きかねない重大なリスク要因を特定しておかなければならない。マネジャーは、潜在的なインパクトを評価する上で、対象地域において、対応すべき課題の難易度を評価できるような裏付けを見出す必要がある。他方、マネジャーは、投資によって得られるインパクトをさらに拡大できるような機会も見出すべきである。マネジャーの戦略上の意図から見て可能かつ適切であれば、間接的なインパクトやシステミックなインパクトを検討されるべきである。評価指標は、可能な限り、業界基準に合致し、ベスト・プラクティスに則ったものでなければならない。

### ロジックモデル

- 投資先が取り組む社会課題の解決に至るまでの変化の道筋を図式化したもの
- 定義したアウトカムが達成できているかどうかを確認することでインパクト創出にむけた事業の進捗を知ることができます
- CMVの投資先すべてでロジックモデルを作成しています

### インパクトの5側面評価・9リスク

- インパクト評価の専門家や実務家による、Impact Management Projectが策定したフレームワーク
- 投資先のインパクト創出能力と、それに影響を及ぼす可能性やリスクを総合的に評価することができます
- この分析を通じて外的要因を考慮したうえでKPIを考えます

CMVは、IMMのハンズオンプロセスにおいて、ToCやロジックモデルの作成および、インパクトの5側面評価や9リスク評価を行い、投資先の潜在的なインパクトやリスクを評価・特定し、投資期間中にそれらの変化をモニタリングしています

### Theory of Change Canvas

CMVが独自に開発したアプリで、ToC や顧客課題、アウトカムなどを、入力してもらうことで、CMV と投資先のインパクトマネジメントに関するコミュニケーションを円滑にします。投資先が起こしたい社会変化を言語化し、投資先の現状認識や利益・インパクト創出に向けた戦略の理解につながります。



ToC Canvas 画面イメージ

Five Dimensions of Impact	
What	<ul style="list-style-type: none"> <li>①課題に向き合い、学習成長をもって課題を再定義し、より高度な課題解決を図ることが出来る。</li> <li>②当業者意識で経営を支援することで課題を再定義し、推進者として推進出来る。</li> <li>③自らの投資が社会に繋がることを実感し、新産業の育成者たる投資家として誇りを持つ。</li> </ul>
Who	インパクト志向の課題解決実践者である起業家、②キーマン、そして③機関投資家
How much	少なくとも④スタートアップ100社、⑤インパクトキーマン100名、⑥機関投資家100社
Contribution	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 業績がより高い成長や利益を得るため、伴走者による関わりやFBによって学習効果が高まる</li> <li>② 三日月忠告やIMMの実践ツールを学習することによって、インパクトキーマンとして成長できる</li> <li>③ 定期的なバーチャルミーティングやオフサイト、また実地による、定期的かつ定期的な評価を行うことが出来る</li> </ul>
Risk	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 起業家にアウトカム中心志向やIMMの実践を阻むために、成長スピードを阻害してしまう可能性がある</li> <li>・ 起業家との共同利益創出を阻むため、投資採算によって損失を回避することが出来ない可能性がある</li> <li>・ ハードワークになりがちであり、労働時間が多くなり、メンタルヘルスや体調不良などが発生する可能性がある (社内のパナソニック)</li> <li>・ 注目を集めた企業、パフォーマンスが低い場合に、インパクト投資一環から引退する可能性がある</li> </ul>

項目	説明	評価	理由
エビデンスリスク	インパクトを十分な精度で検証できるデータが存在しない可能性	低	臨床試験における医学データの収集、上市後の顧客データ、顧客アンケート調査などにより客観的なデータを取得することが出来る
外部要因リスク	事業と関係ない外部要因がインパクトを阻害する可能性	低	インパクト実現のカギとなる規制当局関係者、学会関係者、医療機関、臨床医のネットワークを押さえたり、阻害される可能性は低い
ステークホルダーの理解不足リスク	利害関係者の期待・経験と誤解/見落とし、インパクトが阻害される可能性	低	ステークホルダーである規制当局関係者、学会関係者、医療機関、臨床医のネットワークを押さえたり、阻害される可能性は低い
フロッグオフリスク	事業が生み出すインパクトが強化・縮小する可能性	中	患者が利用し続けて初めてインパクトが創出される。継続利用されるUI/UXが必須になる。
効率性リスク	より少ないリソースやコストでインパクトが達成できる可能性	低	既存サービスと比べてアウトカム創出効率は高いと想定。他の代替は今のところ見当たらない。開発体験やネットワークなども先行者メリット享受している。
実行リスク	インパクト実現に必要な活動を予定通り実行できない可能性	中	臨床試験、薬事承認・保険収載、販売といったそれぞれのフェーズにおいて異なる能力が求められ、組織が対応できるかどうかが課題。ただし、経営陣の体制構築力と学習成長力によって対応できると想定。
アライメントリスク	事業戦略・ビジネスモデルと、インパクト戦略が整合していない可能性	低	4象限確認及びToC Canvasでの確認から整合が取れている
耐久性リスク	インパクト創出までに必要な期間にわたる活動を継続できない可能性	低	治療を完了するための資金繰りの懸念が存在する。当ファンド及び既存投資家が継続的に資金、フィナンシャルを支援することでヘッジする
予期しないリスク	人や環境に対し、想定していない好影響・悪影響を与える可能性	低	災害やネットワーク障害などにより、一時的にシステムが利用できなくなる。このように中短期は排除されにくい。発生確率は低いと想定

# 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

マネジャーは、各投資について、体系的な文書化プロセスの一環として、環境、社会およびガバナンス (ESG) に係るリスクを特定し、回避し、回避不能な場合は軽減および管理するように努めなければならない。適切な場合は、マネジャーは、投資対象に働きかけ、投資対象が採用している体制、プロセス、基準における不備を解消するような取り組みを求めなければならない。その際、業界の国際的なベスト・プラクティスに沿ったアプローチに依拠するものとする。ポートフォリオ・マネジメントの一環として、マネジャーは、投資対象の ESG に係るリスクとパフォーマンスをモニタリングし、また適切な場合は、投資対象に働きかけ、その不備や予期せぬ事態に対処しなければならない。

**CMVは、投資先の環境、社会およびガバナンス (ESG) に係るリスクを特定し、そのネガティブインパクトの軽減のためのモニタリング・管理を実施しています**

### 投資先のESGリスクの特定・評価

- SASBなどの業界標準を用いて、ウェルネス・ヘルスケア分野における投資先業種ごとのESGリスクを事前に把握しています
- リスクがあると判断した案件については、その内容に応じた対策、影響を踏まえリスク軽減に向けた投資先との対話を行います
- これまでのCMVの投資経験および、ウェルネス・ヘルスケア業界関係者とのネットワークを活用し、政策動向や業界固有のトレンド・課題などの情報を常にアップデートしています
- スタートアップのステージに応じた適切なESG対応を促しています (法令違反などのクリティカルなリスクを除き、シード・アーリー期の企業への過度・急速なESG対応は求めない)

ToC画面イメージ「ネガティブインパクト、リスクの把握」

← **Step 6.7** 課題解決を目指した事業を批判してみる。また、その事業が生み出す負のアウトカムを考えてみる

**6** Contribution |  
3のアウトカムは、4.5による我々の介入が無くても生じえるだろうか？  
もしくは、介入があった方が良いといえるだろうか？

**7** Risk |  
3を生み出す4.5の介入過程で、発生する可能性のあるリスク（負のアウトカム）はどのようなものがあるか？

我々の事業はターゲット顧客のアウトカム創出に貢献している。なぜならば、...

- ① 実践者がより高い成長や認識を得るとき、伴走者による問いかけやFBによって学習効果が高まる
- ② 三日月思想やIMMの実践マニュアルを学習することによって、インパクトキャピタリストとして成長できる
- ③ 定期的なしボテイングやフィードバック、また実績によって、定量的かつ定性的に体感することが出来る

我々の事業によって、以下のようなリスクが発生する可能性がある

- ・ 起業家にアウトカム中心志向やIMMの実践を強いた為、成長スピードを阻害させてしまう可能性がある
- ・ 起業家との共同利益創出体を目指すため、投資技術によって損失を回避することが出来ない可能性がある
- ・ ハードワークになりがちであり、労働時間が多くなり、メンタルヘルスや体調不良などが発生する可能性がある (社内ガバナンス)

保存する

Theory of change Canvasの中に、ウェルネス・ヘルスケア領域で事業を行う場合に発生する典型的なリスクを記載。事前にリスクを確認し、その状況をモニタリングできる仕組みを構築しています。

### 参考 投資先の具体的なESGリスクの例

ウェルネス領域のスタートアップは環境側面よりも社会側面におけるネガティブインパクトを生み出す可能性が高いと考えています。そのほか、業界特有のGCP基準<sup>※</sup>による臨床試験や治験プロセスの遵守や、社会保障制度との関係から、ガバナンス側面におけるリスクも一定数存在しています。

投資先の分野	特徴的なESGリスクの例
B2B/B2Cアプリ	個人情報保護・サイバーセキュリティ対策
介護サービスの紹介	個人情報保護
障がい者・高齢者サービス	虐待や事故防止
創薬・バイオサイエンス	知財、反作用の確認、治験プロトコル
医療機器	知財、適切な臨床計画

※GCP: Good Clinical Practice、臨床試験の実施基準

### 投資先のESGリスクの対処・モニタリング・管理

- 特筆すべきリスク、ネガティブインパクトのKPIがある場合は、通常実施している定期的なハンズオン支援の際にポジティブインパクトと合わせて対処・モニタリング・管理を行っています。



# 原則 6

## 各投資のインパクト実現への進捗度を、 予想に照らしてモニタリングし、それに応じ適切な対策を取ること

マネジャーは、（原則4で言及した）効果測定のコアを組みを用い、各投資から予想されるインパクトと比較しつつ、プラスのインパクトの実現に向けた進捗をモニタリングしなければならない。モニタリングは、パフォーマンスに関するデータを共有するために、投資対象と事前に定めたプロセスに沿って行うものとする。当該プロセスは、可能な限り、データの収集頻度、収集の方法、データのソース、収集の責任者、データの報告方法および報告先を定めなければならない。モニタリングの結果、投資から意図していたインパクトの実現がもはや見込めない場合、マネジャーは、適切な措置を取るよう努める。また、マネジャーは、効果測定のコアを組みを使用して、投資のアウトカムを把握するよう努めなければならない。

**CMVは、原則4で言及したコア組み（ロジックモデル・5側面評価）を用い、各投資から予想されるインパクトをモニタリングしています。データの収集頻度、収集方法、ソース、責任者、報告方法は投資実行前に投資先と確認しています**

### インパクト最大化のためのポートフォリオマネジメント

CMVでは、各投資先と投資実行前に定めた形式で、定期的にインパクトの進捗に関する議論を実施しています。

報告されたインパクトは投資先別、ファンド別、ポートフォリオ別に情報を管理されています。各投資先からの報告時に当初想定値からの大幅な乖離がある場合は、その原因を特定し、問題解決に向けたアクションを起こしています。

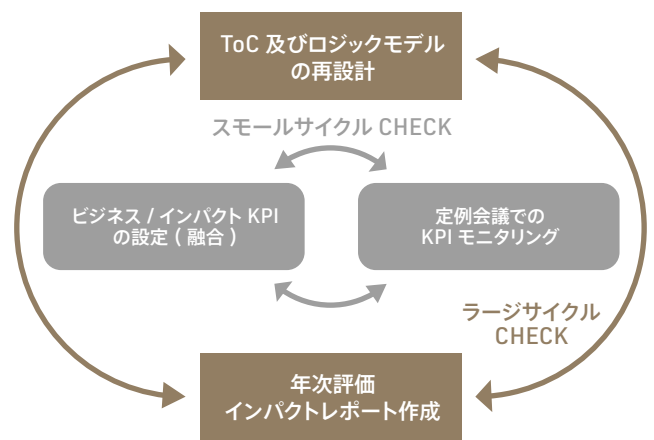
### インパクトデータに関する取扱い

投資実行時にKPIとして管理すべきインパクトとして設定されたデータについては、収集頻度、収集方法、ソース、責任者、報告方法を定義しています（右参照例：Rehab for Japan）。

### 投資先のインパクトに関するダブルループモニタリング

投資時にビジネス/インパクトKPIを設定し、そのKPIを定例会議（日次、週次、月次など投資先の特徴や状況によって可変）でモニタリングしています。年に一度、そもそものKPIが正しいか、ロジックモデルやToCのロジックが正しいのかを確認しています。

この2つのPDCAサイクルを廻すことによって、インパクト創出のモニタリングと適切な対策を取っています。



### 参考 ヘルスケア・ニューフロンティアファンド投資先 Rehab for Japanの場合

投資先であるRehab for Japanは、高齢者の健康寿命の延伸の為に、リハビリ施設が適切にリハビリテーションを行えるためのソフトウェアサービス「Rehab Cloud」を提供したり、高齢者に対して、デジタルデバイスを活用したリハビリテーション支援サービス「Rehab Cloud モーションAI」を提供しています。投資実行前に、Rehab Cloud導入事業所数やミドルバックの業務効率化、といったアウトプット・アウトカムレベルでのKPIを設定しています。投資後のインパクトデータに関する取扱い、進捗のモニタリングは以下のように実施しています

データの取扱い	例: Rehab Cloud導入事業所数	例: ミドルバック業務効率化
収集頻度	毎月	年に一度
収集方法	Rehab 社内で毎日モニタリングし、月次集計結果をまとめている	カスタマーサクセスから顧客へ Web アンケート実施
ソース	契約導入件数	アンケート結果
収集責任者	Rehab 社営業担当	Rehab 社カスタマーサクセス
報告方法	取締役会で CMV に報告	取締役会で CMV に報告

## 原則 7

# インパクトの持続性への影響を考慮しながら、イグジットを実行すること

投資からのイグジットを実行する際には、マネジャーは、誠実に、かつ受託責任を勘案しつつ、イグジットの時期、ストラクチャーおよびプロセスが、インパクトの持続可能性に及ぼす影響を考慮しなければならない。

CMVは、インパクト投資における投資先のレスポンシブルイグジットのための方針を定め、実行にむけたプロセスとアプローチの体系化を進めています。今後、イグジット件数の増加に伴い、さらなる標準化を進めていきます

### レスポンシブルイグジット

IPO、M&Aそれぞれ下記のような方針に基づき、現状の取り組みをすすめております。

#### IPO (新規株式上場)

##### 方針

インパクト IPO によるイグジット支援：投資先の ToC 実現を早期化・深化を図る為に、より多くのステークホルダーからの共感と共創を得るべく、インパクト IPO に求められる財務・非財務両の支援を行っています。

##### 現状の取り組み

通常の IPO 準備に加え、以下の取り組みを実施しています。

- 利益成長と社会インパクトの創出を連関させた事業の成長ストーリーの作成支援
- 『新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）』及び『事業計画及び成長可能性に関する事項』などのインパクト領域の記載支援  
インパクト情報の開示コンテンツの作成支援（web製作や事業説明資料等）
- 主幹事証券に対するインパクト企業としての機関投資家への訴求支援
- IPO後のインパクト創出に向けたIMM運用体制の継続支援
- インパクトIPOに関する社内コンセンサスづくりの支援（インパクト経営合宿のファシリテーション、インパクトIPO定例会の運営、社内コミュニケーションプランの策定など）

##### これまでの成果

- 笑美面（介護サービス紹介）のインパクトIPO（2023年10月）

[次頁詳細](#)

#### M&A (株式譲渡)

##### 方針

M&A 及び Exit to Community<sup>※</sup> 支援：CMV の目標投資リターンに加え、投資先企業が自身の ToC 実現を加速・深化させるリソース、ネットワークを有する適切な譲渡先を選定します。

##### 現状の取り組み

通常の M&A に加え、以下の取り組みを実施しています。

- 買収候補先のソーシング支援
- インパクトDD：投資先が創出するインパクトが損なわれないような分析および買収先の選定支援
- 他既存株主との利害関係の調整支援（有期投資家（VCなど）への共同売却の参加調整支援）
- 株式譲渡契約等に対するToC実現の為に契約タームの記載支援  
株式譲渡に対する社内コンセンサスづくりの支援（経営合宿ファシリテーション、社内コミュニケーションプランの策定など）
- レスポンシブルイグジット実行のPR及びイベント実施支援

##### これまでの成果

- ノックオンザドアのシミックホールディングスへの株式譲渡（2022年10月） [次頁詳細](#)

##### ※ Exit to Community とは

その会社に投資するベンチャーキャピタルなどの投資利益獲得を第一目的にする株主が、その会社をさらに発展させて社会的インパクト創出を加速させるために、信頼できる顧客や取引先、授業員、などのステークホルダーに対して、納得感のある金額で株式を譲渡する取り組み

# レスポンスブルイグジットの事例

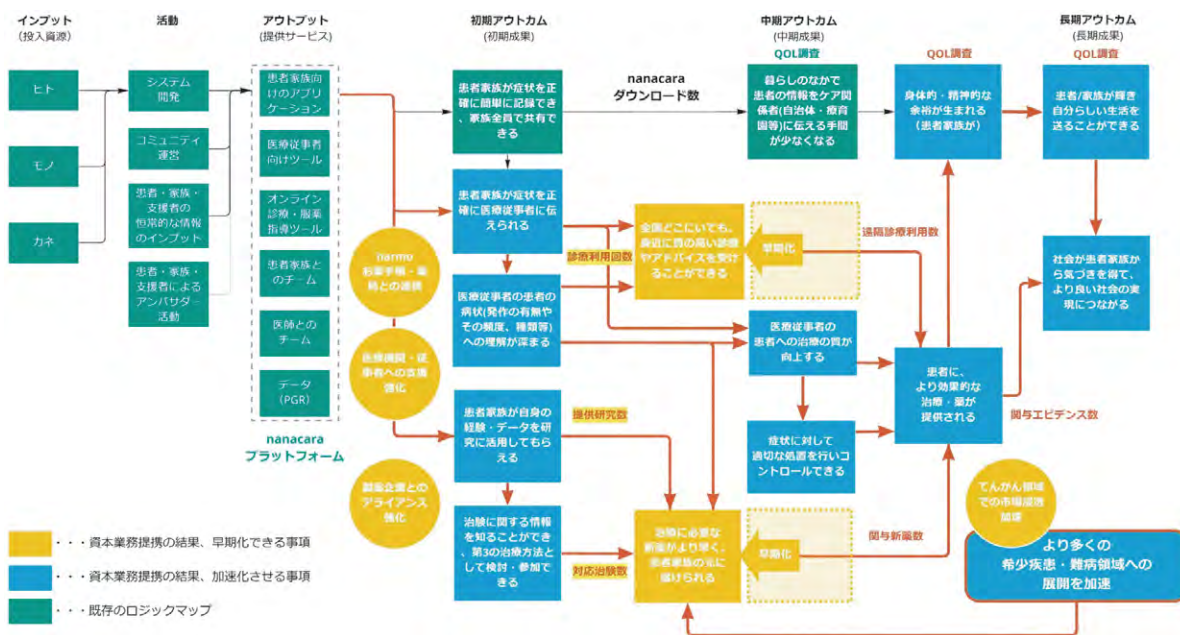
## ノックオンザドア社

### 会社概要

小児てんかんなどの難病治療支援アプリなど提供することで、難病患者及びそのご家族に関する社会課題を解決することを目指しています。

### レスポンスブルイグジットの概要

フィナンシャル目的の既存VC保有株式を、アウトカム創出を早期化・拡大させることのできるリソースとネットワークを有するシミックホールディングスへ譲渡。より盤石な体制を構築することで、社会インパクトの創出に邁進されています。



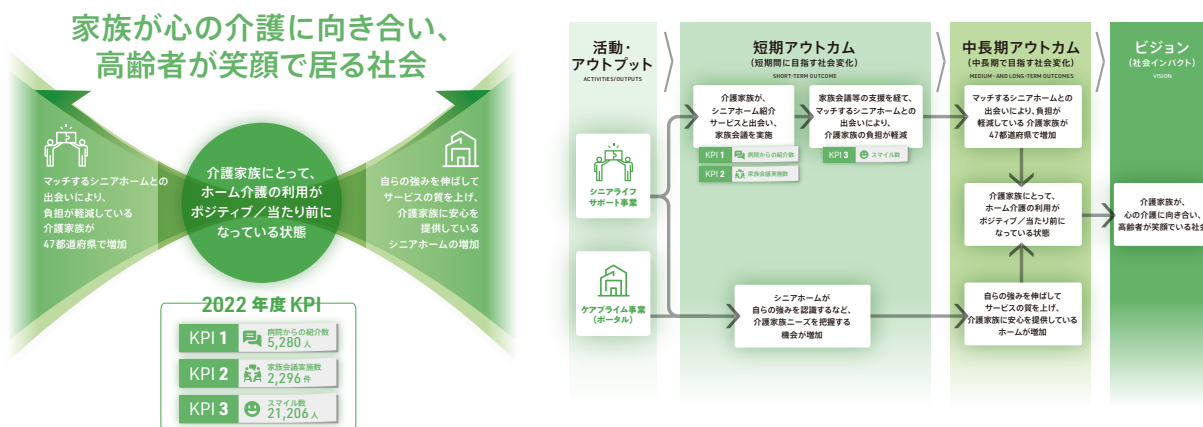
## 株式会社笑美面

### 会社概要

本人及びご家族に適したシニアホームを提供することで、介護家族に関する社会課題を解決することを目指しています。

### レスポンスブルイグジットの概要

インパクトIPOを実現を支援。今後も経営のマネジメントシステムとしてIMMによって、社会インパクトの創出を実践し、インパクト指標を公表し続けられます。



# 原則 8

## 投資の意思決定とプロセスをレビューし、文書化し、さらに、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

マネジャーは、各投資によるインパクトのパフォーマンスについて、レビューし、文書化し、予想されていたインパクトと実際のインパクト、そして、その他のプラスとマイナスのインパクトとを比較検証し、これらの検証結果を、運用および戦略的投資に関する意思決定や管理プロセスの改善に活かさなければならない。

CMVでは、各投資案件におけるインパクトの進捗を定期的にレビューし、そのパフォーマンスの評価分析を行っています。その結果を他投資案件・他ファンドでの意思決定やステークホルダーへの報告に活用し、PDCAサイクルによる改善を続けています

### Plan

計画段階においては、インパクトの5側面の分析・検証や、ロジックモデルの作成を通じて、投資先のアウトカムを抽出します。その後、各アウトカムに即した、指標の設定、指標の測定方法や、評価デザインの決定をします。また投資先の事業に応じたリスク評価を行い、投資先とネガティブなインパクトについても共有します。(原則4-5参照)

### Do

実行段階においては、投資先が創出するインパクトを把握するために、設定した指標に関する実施データを収集します。インパクトに関するデータの収集頻度は、その内容に応じて設定しています。(原則5 - 6 参照)

### Check

評価段階においては、設定したアウトカムが実現できるかを把握します。計画段階からの乖離がある場合はその要因分析を行います。(原則5 - 6 参照)

### Action

改善段階においては、分析結果に基づいて、当初計画の改善を行い、今後の計画に反映させます。CMVではインパクトレポートを通じて、毎年、投資先ごとに改善状況が反映されたロジックモデルを用いて公開しています。

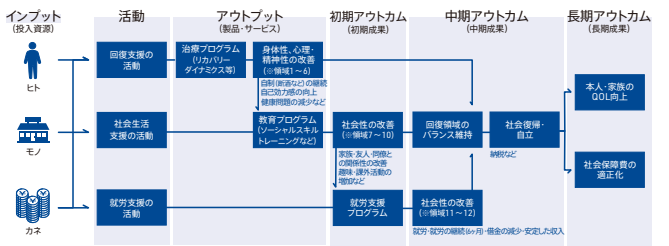
### 参考 IMMを用いたPDCAの考え方



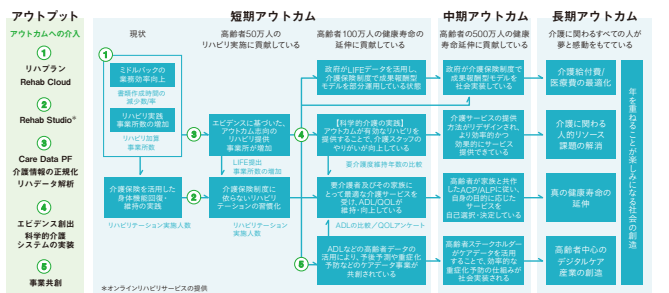
### 参考事例 Rehab for JapanにおけるPDCAの実践

投資先に対するPDCAの実践結果は、2018年度と2021年度のインパクトレポートにおけるロジックモデルの変遷に表れています。事業の進捗・モニタリングを経て、2018年時点では顕在化していなかったアウトプットやアウトカムが、2021年時点では言語化されています。

### 2018年度



### 2022年度



# インパクトレポートの発刊

CMVでは、各投資案件におけるインパクト創出のPDCAサイクルによる改善の一環として、各ファンドごとに毎年インパクトレポートを発刊・公表しています。



# 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、独立した検証を定期的実施すること

マネジャーは、自己のインパクト・マネジメント・システムと本運用原則との整合状況を、毎年公に開示する。  
また、定期的に、整合状況に関する独立した検証を行い、検証報告書の結果も公に開示する。  
なお、開示に際しては、受託責任や法規制との兼ね合いも勘案するものとする。

CMVでは、本運用原則と自社のインパクト投資の運用の整合状況について、BlueMark社による検証を受けています。

- ・本Disclosure Statementは、CMVのインパクト投資の運用が本運用原則と整合しているかを示すものであり、今後毎年公開される予定です。
- ・CMVは2024年4月1日に米Blue Mark社からの検証を受けています。その結果概要は下表のとおりです。
- ・CMVが次回の検証を受けるのは、2027年を予定しています。

### BlueMark について

BlueMark, PBC (住所915-2 Battery St., San Francisco, CA 94111)は、2020年にインパクト投資の助言を行うTideline Advisorのグループ会社として設立されました。BlueMarkはアセットオーナーやアセットマネジャーのインパクトマネジメントの検証サービスに特化した会社です。BlueMarkは、2024年4月時点で世界170か国以上の検証実績を有しています。



### Detailed assessment conclusions

The chart below summarizes findings from BlueMark’s verification of CMV’s extent of alignment to the Impact Principles, using the following four ratings:<sup>3</sup>

- Advanced (Limited need for enhancement);
- High (A few opportunities for enhancement);
- Moderate (Several opportunities for enhancement); and
- Low (Substantial enhancement required).<sup>4</sup>

Principle	Alignment
1. Define strategic impact objective(s), consistent with the investment strategy	M O D E R A T E
2. Manage strategic impact on a portfolio basis	H I G H
3. Establish the Manager's contribution to the achievement of impact	H I G H
4. Assess the expected impact of each investment, based on a systematic approach	H I G H
5. Assess, address, monitor, and manage potential negative impacts of each investment	M O D E R A T E
6. Monitor the progress of each investment in achieving impact against expectations and respond appropriately	M O D E R A T E
7. Conduct exits considering the effect on sustained impact	H I G H
8. Review, document, and improve decisions and processes based on the achievement of impact and lessons learned	M O D E R A T E



## インパクト・マネジメント運用原則

OPERATING PRINCIPLES FOR IMPACT MANAGEMENT

# DISCLOSURE STATEMENT

出版元

株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズ

東京都千代田区霞が関 3-2-5 霞が関ビルディング 19 階

2023