

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、2023年7月に「インパクト・マネジメント運用原則」に署名致しました。
2024年12月現在、計62.5億円相当のアセット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。

キャピタルメディカ・ベンチャーズでは、2023年度にインパクト・マネジメント運用原則に署名し、
2024年にBlueMarkによる検証を受けました。このプロセスは、私たちに多くの学びと気づきをもたらしてくれました。
私たちはこれまで、KPIの設定やPDCAの実践といった基本的なマネジメントを当たり前のように行ってきたつもりでした。
しかし、検証プロセスを通じて、「当たり前のこと」こそ、明文化され、体系化されていなければ、
外部からは実践しているとは認識されない現実に直面しました。

たとえば、KPIは単なる目標ではなく、ゴールに至る道筋を示す中間指標です。
重要なのは、KPIを達成するために継続的に原因を分析し、課題を言語化し、新たなアクションを設計して実行する、
つまりPDCAサイクルを回し続ける営みそのものです。これは、私たちが支援するスタートアップにとっても、
インパクト投資家である私たち自身にとっても同様であり、そのPDCAを伴走し、
必要に応じて提案やサポートを行うことが、我々の役割です。

とはいえ、こうした姿勢や文化があまりに自然であるがゆえに、明文化をしていない部分も少なくありませんでした。
今回の監査を通じて、言葉にすること、明文化およびその共有の仕組みの整備がいかに重要であるかを強く実感しました。
OJTや「空気を読む」文化だけでは、組織が多様化し、世代や背景が異なるメンバーが集うなかで、
伝えるべきことが伝わらなくなってしまいます。だからこそ、暗黙知を形式知へと昇華する営みが、今の時代においてますます重要なのです。

一方で、どれほど整ったマニュアルを作成しても、それが机上の空論にとどまるなら意味はありません。
魂のこもっていない形式だけの運用では、私たちが目指す“インパクト志向の投資”にはなり得ません。
「仏作って魂入れず」ではなく、「仏に魂を宿す」こと、すなわち実践と改善の連続こそが、真のインパクトマネジメントだと考えています。

私たちは、未熟であり、常に「欠けた存在」である三日月のような存在です。
だからこそ、日々の実践と内省を通じて、満月を目指して成長し続けたい。これからもCMVは、
起業家の足元を照らす月であり続けるべく、自らの在り方も問い直しながら、より良いIMMの実践を追求してまいります。



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。

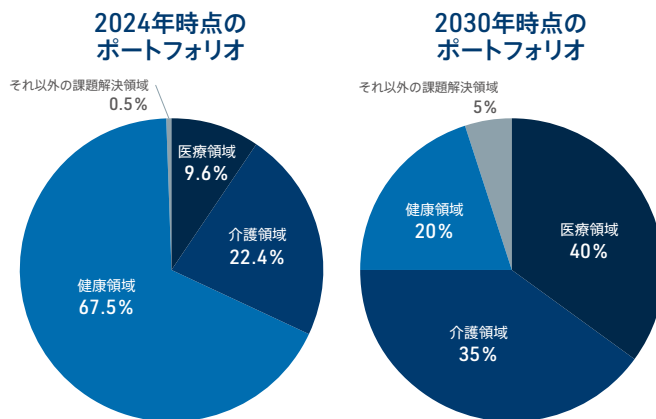
- 1 投資プロセスにおけるインパクト測定・マネジメント（IMM）の実践によって、起業家の課題解決力の向上とこれによる経済的利益を創造すること
- 2 経済的価値および社会的価値の双方を含めたインパクトレポート等の情報開示によって、課題解決実践者の支援者や共感者を増加させること

*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）、そして彼らを支えるキャピタリストを指す。

得意分野であるヘルスケア領域を中心に医療・介護・健康を中心とした投資ポートフォリオを構成しています。今後、介護領域や健康・ウェルビーイング、地域課題の解決への関心の高まりから、2030年に向けて介護、健康、地域課題領域を増やしていきたいと考えています。



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。

2024年は投資先ヘルスリーの健康習慣達成ユーザー数の増加などにより最終受益者が増加しました。また投資先件数の増加減などに伴い、781人の雇用創出に貢献しました。ヘルスケアニューフロンティアファンドからTrim社のレスポンシブルイグジットが1件ありました。投資先各社の順調な成長に伴い、投資先平均成長率は151%となりました。

インパクト指標	2023年	2024年	2030年目標
アウトカム最終受益者	988,876人	1,618,434人	➡ 10,000,000人
インパクトスタートアップの雇用創出	696人	737人	➡ 5,000人
レスポンシブルイグジット	2社	3社	➡ 20社
参考：投資先年平均成長率	189%	151%	➡ 200%

投資戦略とインパクト目標の一貫性

- ④ 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
- ④ 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

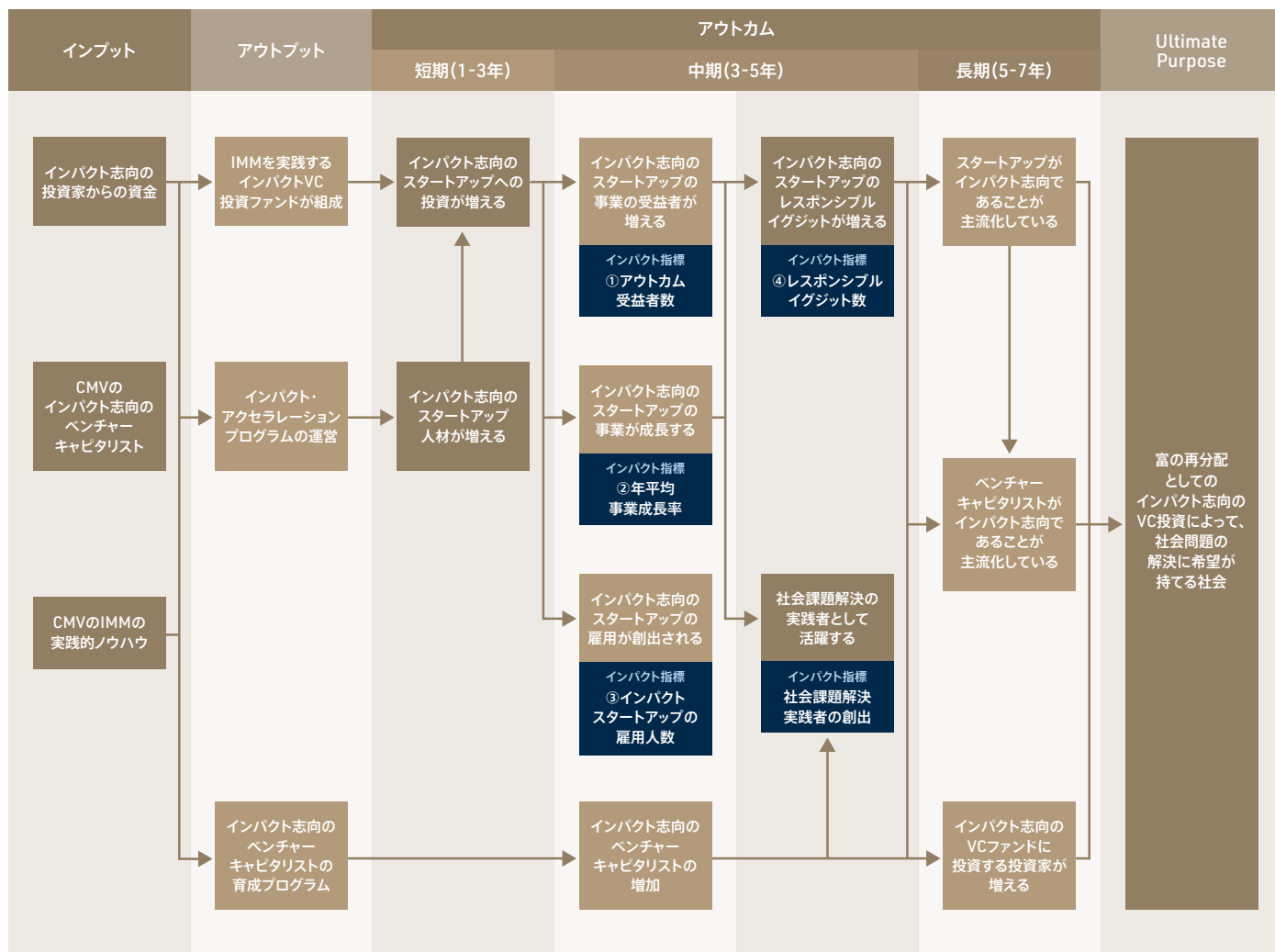
1. 自己と向き合い、内発的動機によって課題解決に取り組み続けている
2. 目的達成に必要な自己課題を定義し、学習成長に取り組み続けている
3. 対象顧客の行動変容を促す事業をもって、定義した理想の状態に辿り着くための事業プロセスを計画・実行し続けている
4. 1.2.3.を実践しており、初期的な成果を上げている
起業家・CxO | いわゆるPMFを達成しており、事業活動によって顧客から収益を得ている状態
キャピタリスト | 起業家の1.2.3.の伴走を行うIMMの実践の結果、Exit（投資利益を獲得）を達成している状態

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。



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の設定

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の進捗と2030年までの目標値は以下のとおりです。

CMVのIMM実践で一番重視しているのが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を設定し、投資先と合意しています。

CMVは、ポートフォリオ内のすべての投資に関するKPIデータを集計したスプレッドシートで追跡しており、これにより同社はポートフォリオレベルでインパクトパフォーマンスを管理およびレビューすることができます。

CMVには、投資のライフサイクルすべてに活用されるインパクト評価ツールとモニタリング戦略を定めた内部のIMM実践マニュアルが共有されています。また、投資先候補企業がロジックモデルやToCを作成するためのガイドとツールを起業家向けに用意しています。

投資領域別のインパクト目標

領域	インパクト項目	FY2023	FY2024	FY2030
CMV 全体	ファンド期待リターン	×5	×3	×5
	インパクトキャピタリスト	3	3	10
	アウトカム最終受益者	988,876	1,623,934	10,000,000
	インパクトスタートアップ雇用	696	781	2,000
	レスポンシブルイグジジット	2	3	20
医療領域	投資先年平均成長率	189%	151%	200%
	アウトカム最終受益者	60,980	155,654	3,000,000
	インパクトスタートアップ雇用	251	781	2,000
	レスポンシブルイグジジット	1	1	8
	投資先年平均成長率	182%	183%	200%
介護領域	アウトカム最終受益者	216,506	363,981	3,000,000
	インパクトスタートアップ雇用	402	332	1,500
	レスポンシブルイグジジット	1	1	6
	投資先年平均成長率	206%	134%	200%
	アウトカム最終受益者	709,410	1,095,979	3,000,000
健康領域	インパクトスタートアップ雇用	14	58	1,000
	レスポンシブルイグジジット	0	1	4
	投資先年平均成長率	207%	95%	200%
	アウトカム最終受益者	1,980	8,320	1,000,000
	インパクトスタートアップ雇用	29	57	500
その他 課題解決領域	レスポンシブルイグジジット	0	0	2
	投資先年平均成長率	207%	176%	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、経年でまとめ、モニタリングを進めていきます。

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)

スタッフのインセンティブ制度

CMVでは、投資先がレスポンシブルイグジジットを果たした際に当該案件に関わったキャピタリストやバックオフィスのスタッフに対してインセンティブが設定されています。ウェルネス・ヘルスケア領域及び地域課題解決領域のスタートアップ投資では事業の成功がインパクト創出に密接に結びついているからこそ、インパクト創出だけに関するインセンティブ設計は実施しておりません。

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な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

「Knot Program」:ヘルスケア領域のインパクト起業家育成プログラムは、2022年より開始し、3年間で16社を支援。2024年は40人以上の応募から6人の起業家を選抜、うち1名は2025年4月に投資実行を決定。
「やまとインパクト投資プログラム」:奈良県およびその周辺地域の課題解決を目指す。2024年に開始し、9社から4社を選抜して3か月の実証実験を伴走支援。実証実験で得られた成果を評価し、2025年4月、1社に投資実行。

「HEAP」:医療・介護・福祉領域の起業応援コミュニティ。2024年に応募者160名から選抜された122名の起業志望者を支援。1年間のプログラムを通じて10名が起業。コミュニティ運営は2025年も継続している。

「やまとアクセラプログラム」:47名から4社5名を選抜。

「輛の浦地域医療プログラム」:12名を支援。地域課題に向き合い、解決に向けたアクションができる人を育成

投資プロセスでのインパクト測定・マネジメント(IMM)実践

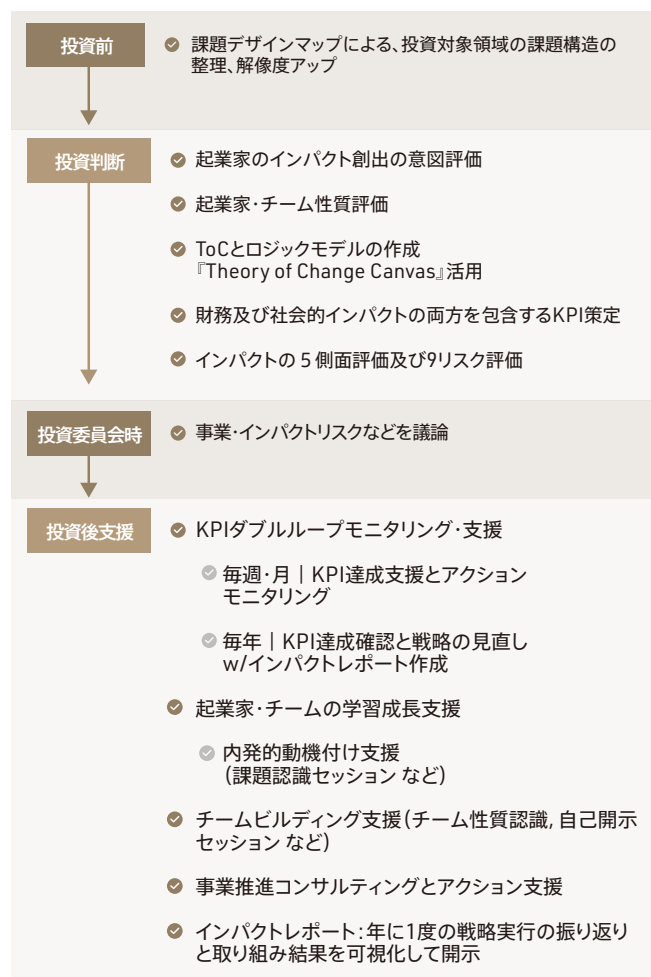
方針

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、ロジックモデル作成ガイダンス、IMM実践マニュアル、およびインパクトピッチブックガイダンスなど、投資家による貢献を促進させるための実用的なツールを多数使用しています。さらに、同社は投資先に対する「内発的動機づけの取り組み」を設定し、起業家のリーダーシップの育成や内面的成長を支援しています。

CMVは、投資契約にIMMの実践を定義し、投資先の取締役会においてIMMの実施の推進を支援します。



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。



笑美面



KNOCK ON THE DOOR



Rehab



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

課題マップについて

CMVでは、各投資領域の重点テーマについて、社会課題の構造を因果関係とともに可視化したマップを作成しています。これは、ファンドのソーシングや投資検討に役立てるとともに、課題解決を志す起業家にも活用いただくことを目的としています。

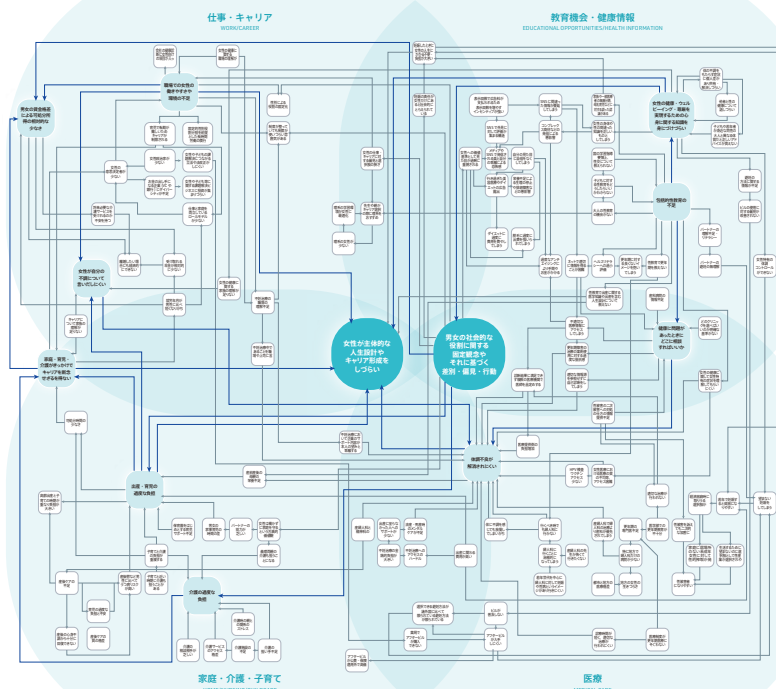
これまでに作成した課題デザインマップは以下のとおりです。
 なお、すべての課題マップは現時点では日本語でのみ作成しています。

- 介護課題デザインマップ(ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンド)
- 女性のウェルネス課題デザインマップ(東京ウェルネスインパクトファンド)
- 在宅医療 課題デザインマップ(東京ウェルネスインパクトファンド)
- やまと地域課題デザインマップ(やまと社会インパクト投資事業有限責任組合)
- やまと地域の文化資本の課題デザインマップ(やまと社会インパクト投資事業有限責任組合)

Case Study1

女性のウェルネス課題デザインマップ

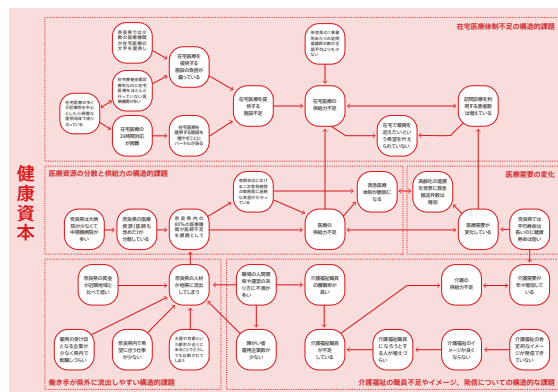
東京ウェルネスインパクトファンドでは、女性のウェルネス課題デザインマップを作成しています。女性のウェルネスは具体的な因果関係や解決の糸口がまだまだ可視化されていないことからテーマとして選びました。制作した結果、女性のウェルネスには多くの課題が存在しており、それぞれの課題が複雑につながっていることが認識できました。こうした課題の解像度をあげることで、女性の更年期の分野で課題解決に取り組む株式会社menopeer(メノピア)への出資が決定。起業家が認識している課題と目指す世界の認識が一致したことが出資につながりました。



Case Study2

やまと地域課題デザインマップ

やまと社会インパクトファンドでは、やまと地域の課題を可視化した「やまと地域課題デザインマップ」を作成しています。やまと地域課題デザインマップにおいては、南部東部における交通インフラの衰退が挙げられており、解決に寄与する投資先としてdo.Sukasuがあります。また、医療資源の不足・偏在の課題に対し、解決に貢献する企業として、AMI株式会社へ投資しています。



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、適切な効果測定の様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に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。

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

CMVによるインパクト評価のアプローチ

CMVはすべての投資先候補及び投資先に対して、DDの初期段階にToCキャンパスを用いたIMMプロセスを開始します。ToCにはIMPの5つのインパクト側面の分析や、ロジックモデル、9リスクといった要素が含まれており、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共通認識を創出します。

ToC Canvas 画面イメージ

Theory of change canvas作成10ステップ	
1 What 解決しようとしている課題をシンプルに表現すると何ですか？	6 Contribution この取り組みは、4.5に入る我々の入りが果たせるように思えるだろうか？ もしはい、介入がもたらす影響がいかにあるだろうか？
2 Know yourself でかいな、得意なこと、できない・苦手なこと、強みと弱点に似て見えるようなフィールドはどこですか？ また、やらないことは何？	7 Risk 1.5から3.5の介入領域で、発生する可能性のあるリスクはどのようものであるか？
3 Outcome ターゲット顧客の課題を解決する、使いたいという行動が定まり、どのような成果を得られるとことがありますか？	8 School 4.0の事業環境を改善する。法制度、税制改革などの違いによって外部要因はどの程度まで何がまよるか？
4 Product/Service ターゲット顧客の課題を解決するプロダクト/サービスとはどんなものになるでしょうか。	9 Back Casting ゴールへの逆算で考えると、目標値の社会インパクトまで、どのような中間アウトカムが必要で、数値のもの？（5.3、3.4参照）
5 Mechanism この仕組みが提供される仕組みが何か？ （図表などを用いて説明し、よく考えていない判断するは危険！）	10 Mission Vision この「事業」に通ずる「使命宣言やビジョンの意図」 （ミッション・ビジョンに合うような状況にあるべき状態にするための）

[illegible]

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

ToC Canvas 画面イメージ

Five Dimensions of Impact	
What	① 課題に由来し多い、学習効果も高くて認知度も高い、より英文と英語スキルが身につくことが出来る。 ② 当事者意識を醸成する要素として認知度が高い。今後さらに普及させることを見込んでいる。 ③ 海外の文化や社会を知ることが出来る。単発型で実施できるものではないので期待されている。
Who	インバウンド側の経験値決定要素である企業家、キャリアパス、そして機関投資家
How much	少なくともミッドステアアップ300社、インバウンドキャリアパス100名、④機関投資家300社
+ Contribution	⑤ 知識量が多い→成長や目標を持つ、機会を捉えたい→人材によって管理が厳格になる ⑥ 自己責任感やMAMA意識により学ぶ意欲が高くなる→インバウンドキャリアパスとして、意義を得る ⑦ 定期的にレポート・フィードバックを行う、結果報酬による、定量的な評価が可能となること出来る
Risk	- 起業家にアルファベット中心志向やMAMAの意識をいれたら、成長スピードが慢性的すぎてまだ可能性がある - 起業家と内閣府間の信頼関係を目指す、投資家側からでも機嫌よく進めることができる→可能性がある - パートナーシップで進められ、市場開拓的なもの、メンタリングなどを実施することが出来る（国内市場のみ） - 注意すべき結果、パフォーマンス面などは明確、インバウンド投資-儲けられないという認識込みの可能性もある

[illegible]

CMVによるリスク評価

すべての投資先に対して9つのリスクの側面からのリスク評価を行います。リスクは高・中・低で評価され、投資案件のリスクを総合評価し、投資委員会資料でも共有されます。総合評価でリスク・高と評価された案件については投資委員会において個別リスクの分析を行い、投資期間中におけるリスク要因の具体的な解決策を設定した上で投資実行を判断します。これに加えて、SASBをベースに作成した投資先のESGチェックリストを通じて、ESGリスクの把握・モニタリングを行います（詳細は原則6に記述）

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リスク特定・評価

- CMVのESGポリシーを定め、各投資のネガティブインパクトの評価を行っています。
- 2024年度より、SASB基準に基づくESGデューデリジェンスチェックリストを作成し、投資委員会資料で各投資先のESG側面の取り組み状況を共有しています。同チェックリストを用いた新規の投資案件は【6】件です。
- 当該ESGチェックは実行時、期中、エグジット時に評価行うことが社内のルールで定められています。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」

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※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。

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 定期的なレポートやフィードバック、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の実践を強いた為に、成長スピードを阻害し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）

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。

保存する

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）効果測定の手組みを用い、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、効果測定の手組みを使用して、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で言及した手組み（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。こうした、インパクトのモニタリング、マネジメントに関する方針やプロセスはCMVのIMMマニュアルに記載されています。

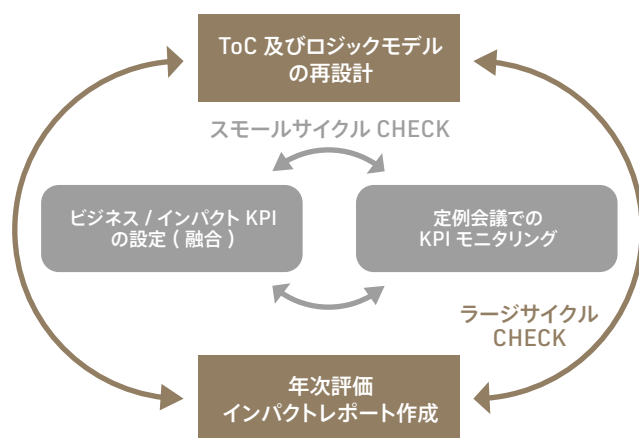
インパクトデータに関する取扱い

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のパフォーマンスが計画を下回った場合は、定例会議の場での改善。

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サイクルを回すことによって、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。

データの取り扱い	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

CMVでは、過去のイグジット実績に基づき、レスポンシブルイグジットのポリシーを定め、IPO、M&Aそれぞれ下記のようなプロセスでレスポンシブルイグジットを進めています。

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）
笑美面のIPO時の開示は、日本の金融庁が公表した「記述情報の開示の好事例集2024」に掲載されている。

M&A(株式譲渡)

方針

M&A 及び Exit to Community[※] 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](#)
- TrimのINFORICHへの株式譲渡（2024年11月）

※ 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、従業員、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

CMVのレスポンシブルイグジットの取り組みは、インパクト・マネジメント運用原則（OPIM）事務局であるGlobal Impact Investing Network（GIIN）が発行する「Common and Emerging Practices in Implementation of the Impact Principles：Principle 7 Impact at EXIT」で紹介されました。

レスポンスブルイグジットの事例

トリム

Trim株式会社

会社概要

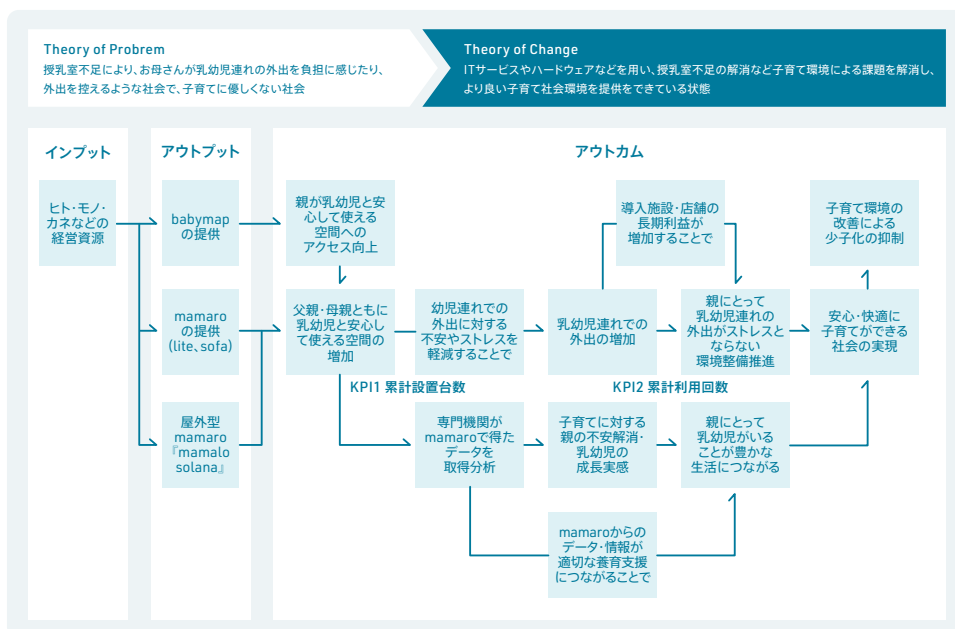
2015年設立。「よりよい子育て環境を提供する」をミッションに、完全個室型ベビーケアルーム「mamaro」などの開発・販売を展開。商業施設や公共施設への設置を通じ、子育て世代の外出時の負担軽減に貢献しています。

レスポンスブルイグジットの概要

CMVが運営する「ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンド」は、2024年11月8日、同ファンドが保有するTrim（トリム）株式会社の株式を、モバイルバッテリーのシェアリングサービス「ChargeSPOT®」を運営する株式会社INFORICH（以下、INFORICH）に譲渡しました。

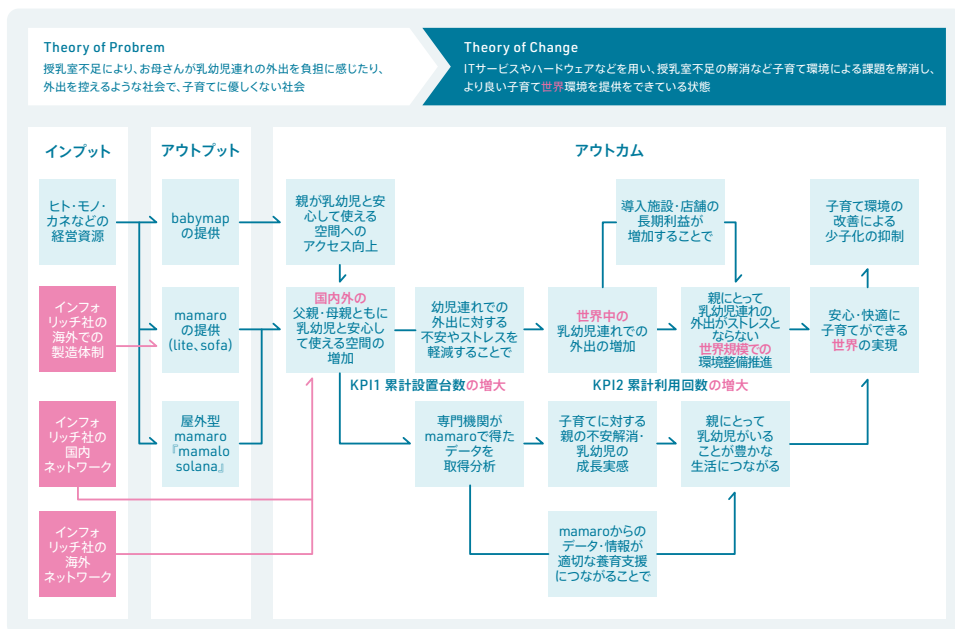
INFORICHとの提携にあたり、ロジックモデルがどのように変化するかTrimとCMVで議論を行いました。その結果、Trimの目指す世界（Theory of Change）が提携によって早期に実現され、その方が社会的に意義があると判断されたことから、今回の提携に至りました。また、Trimの「mamaro」とINFORICHの「ChargeSPOT」とは導入設置ユーザーが近く、シナジーが見込まれることはINFORICHとTrimの双方にとって有益であると考えられます。

当初のToC



Exit時のToC

（インフォリッチ社のインプットを追加して検討）



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

CMVのPDCAプロセス

CMVは、投資先のIMMを用いたPlan-Do-Check-Act (PDCA) サイクルを以下のように定義実践しています。PDCAプロセスから学んだ教訓に基づき、ロジックモデルを継続的に見直しています。

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)

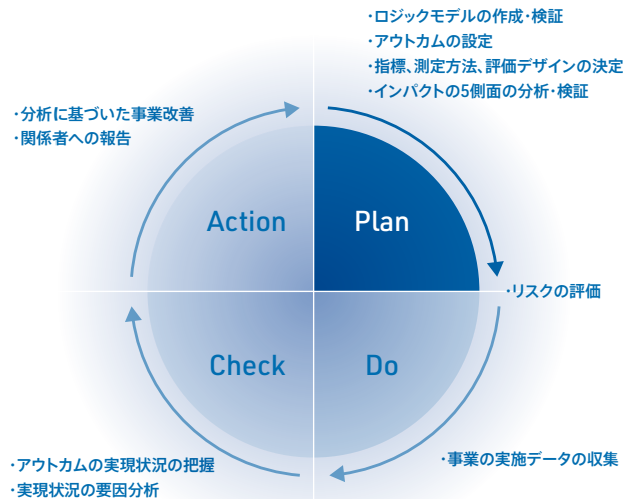
Check

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

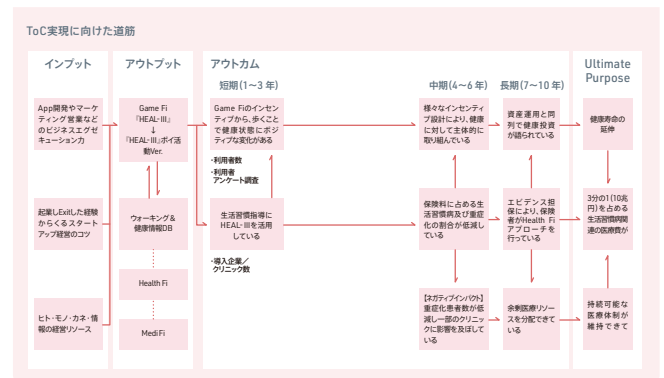
改善段階においては、分析結果に基づいて、当初計画の改善を行い、今後の計画に反映させます。CMVではインパクトレポートを通じて、毎年、投資先ごとに改善状況が反映されたロジックモデルを用いて公開しています。

参考 IMMを用いたPDCAの考え方

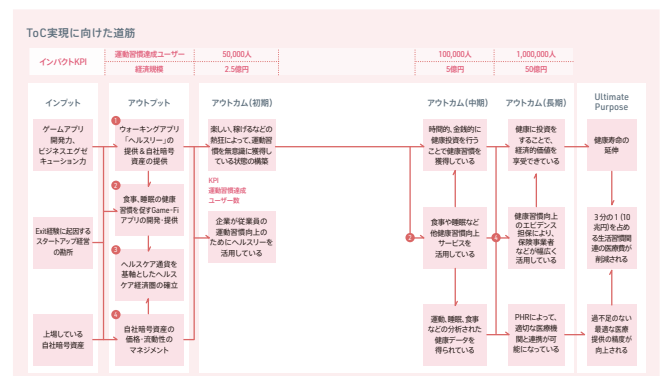


参考事例：HEALTHREE 社における PDCA の実践 (東京ウェルネスインパクトファンド) 2024 年に投資した HEALTHREE 社のロジックモデルは、CMV の伴走を経て、目指すべきアウトカムとその道すがりより適切な形で言語化されています。

投資実行時のロジックモデル



2025年最新のロジックモデル



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。



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 2024

全ページ PDF (Japanese only)

https://capitalmedicaventures.com/cms/wp-content/uploads/2025/04/HNF_impact_report_2024_spread.pdf



過去のレポートはこちら

<https://capitalmedicaventures.com/impactreport-category/healthcare-new-frontier-fund/>



東京ウェルネスインパクトファンド インパクトレポート 2024

全ページ PDF (Japanese only)

<https://capitalmedicaventures.com/cms/wp-content/uploads/2025/05/TWIF2024.pdf>



過去のレポートはこちら

<https://capitalmedicaventures.com/impactreport-category/tokyo-wellness-impact-fund/>



やまと社会インパクトファンド インパクトレポート 2024

全ページ PDF (Japanese only)

https://capitalmedicaventures.com/cms/wp-content/uploads/2025/02/YAMATO_CMV_Report2024%E8%A6%8B%E9%96%8B%E3%81%8D_light.pdf



過去のレポートはこちら

<https://capitalmedicaventures.com/impactreport-category/yamato-social-impact-fund/>



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の実施すること

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。
- ・最新のVerifier Statementはこちらです
- ・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:³

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

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

免責事項:この開示声明に含まれる情報は、GIINまたは事務局または諮問委員会によって検証または承認されているものではありません。これらの資料で表明されたすべての記述および/または意見は、そのような資料を提供する個人または団体の単独の責任であり、GIINの意見を反映するものではありません。GIINは、本開示声明を発行する個人または団体、またはその投資家、関連会社(以下に定義)、アドバイザー、従業員または代理人、またはその他の第三者が、本開示声明またはそれに関連するインパクト投資の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責任を負わないものとします。「アフィリエイト」とは、署名者を支配、署名者によって管理、または署名者と共通の支配下にある個人、団体、またはその他の企業または組織を意味するものとします。



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

2024