

読者の皆様へ *to all readers*

～なぜ「インパクト投資」なのか～

このたび、東京ウェルネスインパクトファンド(以下、TWIF)で2年目の発行となる「インパクトレポート」をお届けします。インパクトレポート作成の目的は、TWIFに対する皆様の末永い信頼と期待のために、TWIFの投資先の皆様が生み出しているアウトカムや社会的インパクトについてお伝えするとともに、TWIFが何を目指し、どのような成果を出しているのかについてご説明することです。

そもそもなぜインパクト投資なのか。それは、投資リターンを得るためには社会が求めるサービスを提供するスタートアップへ投資することが大切であり、投資リターンを最大化させるためには社会的インパクトに向き合い生み出す起業家へ投資する必要があると考えているからです。継続的に利益を追求するためには、刹那的な経済的利益を考えるだけでは不十分です。我々は、経済的リターンだけでなく、「誰が、なぜそれを行うのか」という問いに寄り添い、そこから生まれる関係性や内面的な変容に深い価値があると考えています。起業家自身の変化や対話の積み重ねによって、社会的価値と経済的価値の両立を図る姿勢が、私たちの支援の根底にあります。我々のインパクト投資とは、単に社会課題の「解決」を急ぐのではなく、そこに関わる人々の変容や成長、そしてその道のりそのものに深い価値を置くアプローチなのです。

今日の金融・事業環境では、インパクト志向の投資でなければ、より多くの投資利益を上げることはできないと私たちは考えています。TWIFは、10年から15年後のリターンを念頭に投資を行っています。そのような長期の未来を考えるにあたって、私的な利益だけを追求するスタートアップが生き残るとは、我々には思えません。長期的に生き残るのは、足元の顧客課題と長期的な社会的インパクトをうまくマネジメントし、同時に自身のビジョンと社会のニーズの接点を深く探求する、社会課題解決型のスタートアップであるはずです。

我々がインパクト投資で大切にしている考え方は「意図」と「貢献」です。「意図」とは、投資家が「投資を通じてどのような世界を作りたいのか」、起業家が「自らの事業でどう世界へ変えたいのか」をそれぞれ明確にすることです。「貢献」とは、起業家が持つビジョンや作りたい世界を実現するために投資家が出来る限りの貢献をするということと、起業家の考える「より良い社会」に、事業を通して起業家がどのように貢献するのか、ということです。今回、投資先企業の紹介ページでは、この「意図」と「貢献」を読者の皆様にお届けできるように努めました。共に問いを立て、語られざる想いに耳を傾けるこの対話の姿勢が、我々のインパクトマネジメントにおける基盤となっています。



当レポートでは、2024年1月から12月までの活動についてまとめています。この1年で、我々が何を目指しどのような活動を行ってきたのか、そして、これからどのように成長しようとしているのか、当レポートで感じていただければ幸いです。また、当レポートが、我々と共に新しい価値を創り上げていきたいという方とつながるきっかけになれば大変うれしく存じます。

東京ウェルネスインパクトファンド
キャピタリスト一同

東京ウェルネスインパクトファンド(TWIF)の概要

ファンド名	東京ウェルネスインパクト投資事業有限責任組合
無限責任組合員(GP)	虎ノ門インパクトキャピタル合同会社
有限責任組合員(LP)	東京都、マネックスグループ株式会社、明治安田生命保険相互会社 SCSK株式会社、戸田建設株式会社、三井住友信託銀行株式会社
運用総額	40億円
ファンド運用期間	2023年2月24日から2033年2月23日まで(10年間+最大5年延長可)
投資ステージ	シード、アーリー期からレイター期まで
投資額	500万円から5億円程度

INDEX 目次

03 ファンドについて

- 03 ファンドの特長
- 04 IMMの実践

- 07 インパクトの目標と実績
- 08 2024年の活動

09 Report

- インパクト起業家の育成
「Knot Program」最終発表会報告



13 Special Dialogue

- 在宅医療の未来を拓く
～課題デザインマップから見える新たな可能性～



- 17 在宅医療課題デザインマップ

- 19 解説 在宅医療課題デザインマップを
取り巻く因果関係

21 投資先紹介

- 21 アイリス(株)
- 23 アイラト(株)
- 25 (株)A-SEEDS
- 27 (株)CaTe
- 29 (株)チップー
- 31 (株)HEALTHREE

- 33 (株)INTEP
- 35 (株)MEBAIS
- 37 (株)Melon
- 39 (株)menopeer
- 41 (株)Rehab for JAPAN
- 43 (株)ZIAI

- 45 出資者の皆様より

- 46 組織概要

用語説明

インパクト投資

社会的、環境的な問題解決に焦点を当て、財務的なリターンとともに社会的なインパクトの創出を目的とした投資。社会や環境にポジティブな影響を与える企業の事業発展を促進することを目的とする^{*1}。

レスポンシブル・イグジット(Responsible Exit)

インパクト投資家のイグジット目標において、自身の経済的リターンに加えて、投資先のビジネスモデルの価値を理解し、持続的な社会的インパクトを生み出す成長のビジョンを共有される方々に対して、保有株式を売却することを指す。具体的には、インパクトIPOやイグジット トウ コミュニティなどがある。投資先の志向する社会的インパクトを継続的に生み出すもののかなどを調査確認し(イグジットインパクトデューデリジェンス)、イグジットする^{*3}。

IMM

インパクト測定・マネジメント(Impact Measurement and Management)の略。インパクト投資において、社会的・環境的な問題解決に向けた目標(インパクト)を定め、その目標を達成するための戦略を策定し、運営・評価を行うプロセス^{*2}。

インパクトIPO

レスポンシブル・イグジットの一環で、①ポジティブなインパクトの創出を意図している企業が、IMMを適切に実施していることを示しながら、IPOを実現すること。さらに、②IPOに際して、インパクトの追求とIMMを継続的に実施できるよう、当該企業を取り巻くステークホルダーに対して、インパクト及びIMMの状況を説明し、インパクト志向の資金提供者からの資金調達を目指すことで、企業価値の向上を図ること^{*4}。

^{*1} GSG国内諮問委員会 <https://impactinvestment.jp/impact-investing/about.html>

^{*2} GSG国内諮問委員会「インパクト投資におけるインパクト測定・マネジメント実践ガイドブック」(2021年5月)

^{*3} 株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズ「投資先社会インパクトの最大化を図る為のレスポンシブル・イグジットを実行」(2022年10月)

^{*4} 一般財団法人社会変革推進財団「インパクトIPO実現・普及に向けた基礎調査」(2022年11月)より抜粋

ファンドの特長

ファンドの設立について

高齢社会の進展や健康に対する意識の高まりなどにより、社会全体としてウェルネス重視の流れが醸成されています。健康的な生活習慣の重要性が再認識され、医療費の削減や生産性の向上などが期待されています。ウェルネス領域での課題は多岐にわたっており、様々な観点から課題を解決するスタートアップが必要です。また、投資家サイドでもこのような課題解決型のスタートアップを支援するために、財務的なリターンと社会的リターンを創出することを目的としたインパクト投資が注目され始めています。一方、国内のインパクト投資はまだ黎明期にあり、特にスタートアップ × インパクト投資の領域では開発段階にあります。したがって、インパクト志向のスタートアップ投資を加速させるためにも、インパクト投資の実践と実績が重要になると考えています。

東京ウェルネスインパクトファンド（以下、TWIF）は、東京都のソーシャルインパクト投資ファンド事業において、虎ノ門インパクトキャピタル合同会社が運営事業者として採択されたことから始まりました。TWIFは、スタートアップ × インパクト投資を実践することで、ウェルネス領域の課題解決をテーマに、課題解決実践者の創出とファンド利益の確保、そして個人からのインパクト投資へのお金の流れを生み出したいと考えています。



4つの投資対象領域

ウェルネスとは、「身体的、精神的、社会的に健康で安心な状態」*1と定義されています。TWIFは、下図の4領域における国内のウェルネスの課題解決を目的とするスタートアップへ投資します。

*1 Global Wellness Institute: GWI, 2015



IMMの実践

TWIFでは、本質的な顧客価値を追求するスタートアップに対し、Impact Measurement and Management（以下、IMM）実践プロセスを通じたハンズオン支援を行い、投資先の事業目標達成のプロセスマネジメント（現状把握 → ゴール設定 → 現状とゴールのギャップ把握 → ゴールまでの登り方を計画 → 実践 → 修正計画 → 実践）を、ロジックモデルの作成などを通してご支援しています。TWIFのIMMは、CMVが署名した国際的なインパクト・マネジメント運用原則（Operating Principles for Impact Management）をベースに構成されています。このようにして企業価値を高め、投資リターンを最適化するインパクトIPOやイグジット トゥ コミュニティなどのレスポンシブル・イグジットにつなげます。

IMM実践による投資検討からイグジットまでのプロセス

	目的	実施内容
ソーシング	・ウェルネス領域で長期的な成長を目指すスタートアップの探索	・課題デザインワークによる、課題の可視化 取り組み① ・インパクト起業家育成プログラムの運営 取り組み② ・ウェルネスニュース配信及び投資候補先のDB化 ・インパクトキャピタリスト勉強会／コミュニティ運営の実施
デュー・デリジェンス	・投資候補先のIMMの実践に対するコミットメントとリスク評価 ・Theory of Change（以下、ToC）やロジックモデルの作成を通じたインパクト仮説の確からしさ	・起業家の学習成長志向性の評価 ・Five dimensions of impact, 9 Riskフレームワークをアレンジしたインパクトリスクの評価 取り組み③ ・投資候補先のToC及びロジックモデルの確認（作成支援）
投資実行	・イグジットの蓋然性、目標リターン、生み出す社会的インパクトの方向性 ・リスクに応じたタームによる投資契約	・イグジットモデル（目標マルチプル）の想定と支援方針の決定 ・投資契約体系 ・利益相反等のガバナンスチェック
伴走支援	・起業家のToC実現に向けた事業成長支援 ・インパクトレポートの作成を通じたPDCA	・現状把握支援及び起業家のリフレクション支援 ・事業推進のハンズオン支援及びモニタリング ・NPSなど事業利益と顧客アウトカム評価に関するKPI ・インパクトレポート作成に伴う戦略振り返り
レスポンシブル・イグジット	・インパクトIPOやM&A、イグジットトゥコミュニティによるイグジットの実現	・目標投資リターンとの整合性の確認 ・インパクトイグジット評価の実施

取り組み①

投資領域における課題の網羅的な整理

TWIFでは、投資領域について、外部の有識者を交えて社会課題の構造を因果関係とともに可視化する「課題デザインマップ」を作成しています。この課題マップはファンドの投資検討に役立てるとともに一般にも公開し、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。

取り組み②

インパクト志向の起業家の育成

TWIFでは、ファンドとして課題解決を行う領域の解像度を上げたり、課題を解決するスタートアップの発掘を目的として、CMVがおうちの診療所と共催している実践型インパクト起業家育成プログラム「Knot Program」の運営支援をしています。

取り組み③

「Five dimensions of impact」によるインパクト評価と、「9 Risk」によるインパクトリスクの評価

インパクト投資を行うにあたって、TWIFでは、投資候補先のデュー・デリジェンスの中に、What, Who, How much, Contribution, Riskの5側面評価を用いて、投資候補先が生み出すインパクトやその貢献度、量、リスクについて評価しています。加えて、Impact Management Projectで提唱されている「Nine types of impact risks」*1の各項目にしたがってインパクトリスクを評価する「9 Risk評価」も行っています。

*1 Nine types of impact risks: Impact Management Project
(<https://impactfrontiers.org/norms/five-dimensions-of-impact/impact-risk/#types>)

Five dimensions of impact

What
Who
How much
Contribution
Risk

9 Risk評価

エビデンスリスク
外部要因リスク
ステークホルダーの理解不足リスク
ドロップオフリスク
効率性リスク
実行リスク
アライメントリスク
耐久性リスク
予期しないリスク



Theory of Change Canvas

東京ウェルネスインパクトファンド(TWIF)では、デュー・デリジェンスのプロセスとしてTheory of Change(ToC)やロジックモデルを作成するために、CMVが各種文献を参考に独自開発したウェブアプリケーションツール「Theory of Change Canvas」を使用しています。Theory of Change Canvasは一般にも公開され、誰でも利用可能です。以下の10のステップで構成される各質問に答えていくことで、Theory of Changeのチャートが自動で作成されます。

Theory of Change Canvas 作成URL: <https://cmv-impact-investment.adalo.com/theory-of-change>

1

WHAT
あなたが解決しようとしている課題をシンプルに表現すると？

作成のヒント

課題をシンプルに捉えることはとても大切ですが、難しくもあります。うまく整理しにくい場合は下記の観点から、解決する課題を捉えてみましょう。

Who	その課題によって、被害を受けやすい人（組織など）は誰ですか？
What	その課題によって生じる被害やネガティブな事象は何ですか？
Why	その課題が起こる背景や原因は何ですか？
Bad outcome	その被害やネガティブな事象が起こり続けると、社会や世界はどのような状態になりますか？
Why now	今までこの課題が解決されなかったのはなぜですか？今、チャンスな状況になっていますか？（社会の潮目が変わったなど）
Competitor	他にもこの課題を解決しようとしているプレイヤー（企業）はいますか？いないとしたらなぜですか？

2

KNOW YOURSELF
できること・得意なこと、できない・苦手なところを踏まえるとあなたが優位に戦えそうなフィールドはどこか？
また、やらないことは何？

作成のヒント

色々な問題がある中で、あなたが解決しようと選んだ課題。自分が優位に活動できる領域であることが望まれます。自分の得手不得手や持っているリソースを整理してみましょう。

Strong point	どんなリソースを持っていますか？また得意なことは何ですか？ （何か新しい技術？評判とか専門性？経験？人脈・ネットワーク？資金調達？）
Main field	強みから考えてみると、あなたが最も力を発揮できそうな、主戦場はどこだと考えられそうですか？
What not to do	得手不得手を考えると、どんなことをやらないほうが良いと思いますか？

3

OUTCOME
ターゲット顧客の課題を解決すると、彼らはどのように行動が変わり、どのような便益を得ることができるか？

作成のヒント

設定した課題を解決したとき、ターゲット顧客はどのように行動が変わり、その結果、ターゲット顧客がどのような利益を得ることができますか(アウトカム)。そして、その結果が積み重なったとき、社会はどのように変化をするでしょうか(社会的インパクト)。インパクト志向のスタートアップとして、アウトカムを明確にする今回のステップでは、下記4つを必ず表現しましょう。

Who	課題を持つターゲット顧客は？（特徴をできるだけ具体的に記載）
How much	ターゲット顧客はどのくらいいますか？（課題の被害やネガティブな事象を推計するとどれぐらいの規模になる？）
Outcome	課題が解決されるとターゲット顧客の行動はどのように変わり、どのような利益を得られますか？ （ターゲットに対しての重要度も含めて）
Impact	ターゲット顧客のアウトカムが積み重なると、社会 / 世界はどのように変化しますか？
Pay	顧客は、この課題解決にどれくらいのお金を払ってくれますか？

4

PRODUCT/SERVICE
どのようなプロダクトやサービスで課題を解決するのか

作成のヒント

企業は課題の解決策であるプロダクトやサービスを提供して、お金を稼ぎます。お金を払ってそのプロダクトを使いたいと思ってもらえるように、下記の点を考慮して機能開発やデザインをしましょう。

Persona	ターゲット顧客の中でも、特に誰が使うものですか？
Use case	このペルソナがどのようなシーンで、どれぐらいの頻度で使いますか？
Why yours	『類似プロダクト』と比較して、なぜあなたのものが使われるのですか？
Awareness	どのようにこのプロダクトの認知をしてもらいますか？
Last one mile	ターゲット顧客に対し、どのようにそのプロダクトを届けますか？
Outcome	このプロダクトを使った人は、どのような利益を得て、どのように行動が変わりますか？

5

MECHANISM
このプロダクトの提供メカニズムは何か（認知のさせ方、使い続ける仕掛け、うまく使っているか判断する指標）

作成のヒント

顧客に継続して価値提供するためにはプロダクトの提供だけでは不十分です。どのように使ってもらうか、いかに使い続けてもらうのか、その仕掛け（メカニズム）を作ることが重要で、プロダクトとメカニズムが合わさって初めて事業と呼ぶことができます。アウトカム志向のビジネスにおいては、使い続けてもらうことが最重要テーマと言えます。

Retention	顧客がそのプロダクトを使い続けるための仕掛けは？（継続使用はヘルスケアの普遍課題）
Measurement	顧客がプロダクトをうまく使っていると判断する指標は何ですか？
Why pay	顧客はなぜお金を払ってくれるのですか？また、お金を払い続けてもらうためにどのような仕掛けが必要ですか？
Logistics	このプロダクトと提供メカニズムをうまく機能し続けるためには何が必要ですか？またその調達方法は？ （リソース [人／モノ／カネ／情報]、組織など）

6

CONTRIBUTION
3のアウトカムは、4.5. による介入がなくても生じ得るか？もしくは、介入があったほうが良いと言えるか？

作成のヒント

あなたの介入がないとアウトカムが出ないサービスになっているでしょうか。介入があるとより顧客の便益確保の時間が早まる、より効果的になる、広範囲になるような事業になっているだろうか、と考えてみましょう。

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）

作成のヒント

ヘルスケア領域における一般的なリスクは 4 カテゴリで表現できます（医療機器・医療用品／医療・介護等のサービス提供／ソフトウェア・IT サービス／バイオサイエンス・医薬品。具体的なリスクは SASB 参照）。

8

TAILWIND
4.5. の事業推進を後押しする、法制度、助成制度などの外部要因

作成のヒント

特にヘルスケア領域での事業は、法制度の変更や規制の緩和などによる影響が大きいため、関連する法律や規制、事業として制度の点数や加算・補助金などが取れるようなものがないか、整理しましょう。

9

BACKCASTING
ゴールからの逆算で考えると、目標の社会的インパクトまで、どのような途中アウトカムを経て、登るのか（5、3、1年後）

作成のヒント

パターン 1	これまで考えてきた解決したい課題が社会的インパクトに近い場合、多くのケースでは想定するアウトカムを出すサービス提供は難しく、長い時間が必要です。 このような場合は、課題をステップ分解し、足元で解決できる課題から取り組むことを考えましょう。その上で社会的インパクトと現状の差分を、5年後、3年後、1年後のステップに区切り、それぞれのアウトカム状態を設定します。
パターン 2	解決したい課題が足元の課題の場合、もしすでにプロセスを考えられているならばそのプロセスを記載しますが、考えられていない場合は、一旦記載せず、より抽象化した課題はないか、同じ課題を持つ他のターゲット顧客はいないかなど広がり方を考えましょう。 ただし、なぜそのような社会へと変えたいのか、思考を深めます。

10

MISSION／VISION
ミッション（この事業・企業が存在する意義や目的）、
ビジョン（ミッションに向かう過程。XX年後にどのような状態にするのか）

作成のヒント

ミッションとビジョンは様々な定義があり、上位概念が入れ替わることもしばしばあるため、ここでは下記のとおりに定義します。

ミッション	あなたの事業や企業の使命を表すもので、事業が存在する意義。目的と目標の関係における目的を示すもの。
ビジョン	見える具体的な目標。ミッションを達成するために、「5年後は、〇〇〇の状態になっている」「3年後は〇〇〇の状態になっている」と、明確な目標を設定すること。「Vision2030」などとして設定。

出力イメージ(社会的インパクトへの登り方)

上記の10問に回答することで、「Theory of Change Canvas」「Five Dimensions of Impact」「社会インパクトへの登り方」の3つが自動表示されます。下は「社会インパクトへの登り方」の出力イメージです。



インパクトの目標と実績

Goals and achievements

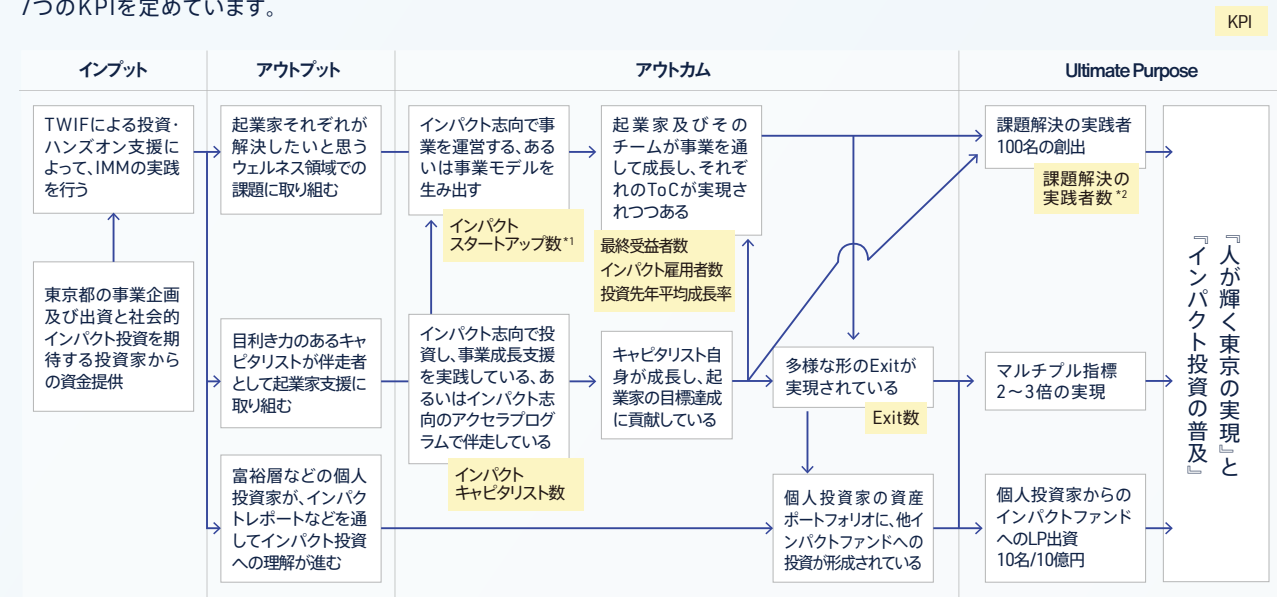
ファンドの目指す姿

TWIFでは、3つのコンセプトを設定し、これをTheory of Change (ToC) が達成できる状態として定義しています。

ファンドのコンセプト		コンセプトが達成できている状態
 課題解決実践者を増やす	事業の成長は起業家の成長とイコールだと考え、「人」にこだわって投資します。IMMの実践を通じてウェルネス領域での課題解決に取り組む実践者を増やします。	課題解決の実践者を 100名創出
 課題解決伴走のための練達	起業家ばかりでなく、ファンド運営者も課題解決の実践者であると考えています。起業家の伴走者であるために、ファンド運営者自らも社会課題解決の実践者として学習成長し続け、ファンドを成長に導きます。	ファンド運用額を 2～3倍にする
 個人投資家へのインパクトファンド訴求	東京都の掲げる「分厚い金融市場」の構築に貢献します。インパクトファンドの状況を発信し、個人投資家がインパクトファンドに投資する流れの促進を図ります。	個人10名/10億円の インパクトファンドへの投資

達成までの道筋とKPI

目標を達成するために、TWIFでは下記のような道筋（ロジックモデル）を描いています。また、アウトカムを数値として測定するために7つのKPIを定めています。



*1 インパクト志向の投資先企業とインパクト起業家育成プログラム（アクセラプログラム）の卒業者を合わせた人数

*2 ビジネスによって社会課題の解決に挑む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

2024年のインパクトKPI実績

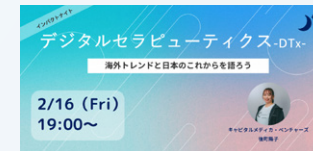
 インパクト スタートアップ 数 23	 インパクト キャピタリスト 数 3名	 最終 受益者数 466千人	 インパクト 雇用者数 286名	 投資先 年平均成長率 141%	 Exit数 0	 課題解決の 実践者数 16名
---	---	---	---	---	--	--

2024年の活動

Activities in 2024

1月

日米欧ヘルスケアスタートアップにおけるDTx(デジタルセラピューティクス)のトレンド調査レポートが完成し、2月に勉強会を開催しました。



2月

アイラト株式会社への投資を機関決定しました。



詳細はP23

4月

投資先へのSINIC理論勉強会が開催されました。

インパクト起業家育成プログラム「Knot Program」を開始しました。

詳細はP09

5月

株式会社menopeer（メノピア）への投資を機関決定しました。



詳細はP39

株式会社Rehab for JAPAN 代表取締役大久保氏を講師に招き、Knot Programのロジックモデル作成合宿を開催しました。



詳細はP09

公開イベント「インパクト・マネジメント運用原則の実践」を開催しました。



6月

株式会社INTEP（インテップ）への投資を機関決定しました。

詳細はP33



7月

株式会社MEBAIS（メバイス）、株式会社チッピーへの投資を機関決定しました。

詳細はP35・P29



8月

株式会社A-SEEDSへの投資を機関決定しました。

詳細はP25



9月

在宅医療課題デザインマップを制作するワークショップを開催しました。

詳細はP13



10月

株式会社ZIAIへの投資を機関決定しました。

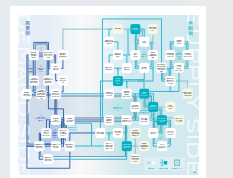
詳細はP43



11月

在宅医療課題デザインマップを公開しました。

詳細はP17



Knot Programの最終発表と合わせて「Healthcare Venture Knot 2024」を開催しました。スタートアップや医療機関など含む約400名の来場がありました。

詳細はP09

