

## 目次

<span style="background-color: #f08080; border: 1px solid black; display: inline-block; width: 15px; height: 10px;"></span>	事業者の属性
<span style="background-color: #f0e68c; border: 1px solid black; display: inline-block; width: 15px; height: 10px;"></span>	アセットクラス・事業詳細
<span style="background-color: #add8e6; border: 1px solid black; display: inline-block; width: 15px; height: 10px;"></span>	目指す課題解決のゴール

はじめに	P02
本書の読み方	P04
事例から読み解くインパクト・ファイナンスの実務におけるポイント	P06
事例1：りそなアセットマネジメント <span style="background-color: #f08080; border: 1px solid black; padding: 2px;">運用会社</span> <span style="background-color: #f0e68c; border: 1px solid black; padding: 2px;">株式（国内・上場株）</span> <span style="background-color: #add8e6; border: 1px solid black; padding: 2px;">次世代まちづくり</span>	P09
事例2：ティー・ロウ・ブライス <span style="background-color: #f08080; border: 1px solid black; padding: 2px;">運用会社</span> <span style="background-color: #f0e68c; border: 1px solid black; padding: 2px;">株式・債券（海外・上場株）</span> <span style="background-color: #add8e6; border: 1px solid black; padding: 2px;">雇用促進 金融包摂の実現</span>	P13
事例3：JPインベストメント <span style="background-color: #f08080; border: 1px solid black; padding: 2px;">VC</span> <span style="background-color: #f0e68c; border: 1px solid black; padding: 2px;">株式（国内・非上場株）</span> <span style="background-color: #add8e6; border: 1px solid black; padding: 2px;">地域住民の移動利便性向上</span>	P17
事例4：SBI新生銀行 <span style="background-color: #f08080; border: 1px solid black; padding: 2px;">銀行</span> <span style="background-color: #f0e68c; border: 1px solid black; padding: 2px;">融資</span> <span style="background-color: #add8e6; border: 1px solid black; padding: 2px;">障がい者自立支援</span>	P21
事例5：コミュニティ・バンク京信 <span style="background-color: #f08080; border: 1px solid black; padding: 2px;">信用金庫</span> <span style="background-color: #f0e68c; border: 1px solid black; padding: 2px;">非金融サービス（S認証）</span> <span style="background-color: #add8e6; border: 1px solid black; padding: 2px;">地域振興・中小企業活性化</span>	P25
事例6：ドリームインキュベータ <span style="background-color: #f08080; border: 1px solid black; padding: 2px;">事業会社</span> <span style="background-color: #f0e68c; border: 1px solid black; padding: 2px;">ソーシャルインパクトボンド</span> <span style="background-color: #add8e6; border: 1px solid black; padding: 2px;">健康寿命の延伸</span>	P29
事例7：アステナミネルヴァ <span style="background-color: #f08080; border: 1px solid black; padding: 2px;">事業会社</span> <span style="background-color: #f0e68c; border: 1px solid black; padding: 2px;">ソーシャルインパクト事業</span> <span style="background-color: #add8e6; border: 1px solid black; padding: 2px;">地域事業・雇用の創出</span>	P33
ソーシャル指標分科会 本書作成に向けたメンバーと編集後記	P38

### 【コラム】

Well being指標

ロジックモデル・ToCたたき台ツール

Case studies

# インパクトファイナンスの実践

ソーシャル指標を活用した事例と実務のヒント

## はじめに

金融機関の役割とは何でしょうか。私たちは、単に資金を供給する存在ではなく、社会課題の解決と企業の持続可能性を高める動きを後押しし、社会全体の持続可能性をともに考えていく存在だと考えます。金融は地域や社会、そして何より人と切り離せないものです。

では、そもそも「社会課題」とは何でしょうか。例えば「地方における人口減少」について、この事象を通じてどんな問題が生じているのでしょうか。住民、自治体、企業、その地域の農産物の消費者等、受益者ごとに課題の現れ方を考えると、具体的なイメージが浮かびやすくなるでしょう。また、定量的に計測できる経済的影響だけでなく、生活の利便性が落ちる、コミュニケーションの機会が減る、等の個人の生活の質に関わる側面も含まれます。さらに、なぜこの課題が生じているか、と聞かれると人によって思い浮かぶ回答が異なるでしょうし、地域ごとの個性もあるかもしれません。この例からも、社会課題は、地域の構造的な仕組みや、更には一人ひとりの価値観が複雑に絡み合い、表層化したものであることが分かります。したがって社会課題の解決を目指すのであれば、ステークホルダーとの対話等を通じて課題そのものに共鳴し、その取り組みが人や地域に与える変化を正しく理解し、管理していくことが不可欠と考えます。

環境分野では「ネットゼロ」や「ネイチャーポジティブ」といった共通目標が掲げられ、国際的な指標整備が進んでいます。しかし社会分野では、課題も受益者も広範かつ多様であり、地域差も大きいいため、共通化を図ること自体が難しいのが現状です。既存の国際指標も、日本の文化や制度の文脈ではそのまま適用できないものが多く、現場に馴染ませるには工夫が求められます。

こうした背景のもと、インパクト志向金融宣言ではさまざまなアセットクラスの金融機関、事業会社、格付会社等が集まり、地域や企業にとっての「社会価値」とは何か、そして金融に何ができるのかを探究する場としてソーシャル指標分科会が立ち上がりました。

そして当分科会では指標の共通化を目指すのではなく、「みんな違ってみんな良い」という考え方のもと、ソーシャル事例の収集を行いました。「違って良い」というのは、その指標がプロジェクトのもたらす社会課題解決のための変化を適切に計測し、理解するものであることが大前提となります。

## はじめに

本事例集では、ソーシャル指標設定の背景となる、どのように社会課題を捉えているのか、その課題に対してどのような解決のアプローチをとっているのか、地域やステークホルダーとどのような対話を重ねているのか等のソーシャル事例の全体像をIMM (Impact Measurement and Management) の枠組みを活用して示しています。読者の皆さまには、ソーシャル指標そのものの解ではなく、指標設定に至る考え方やアプローチのヒントが見つければ幸いです。

本事例集は、分科会の事例共有セッションで共有された内容やQAをできる限りそのままの形で収録しています。セッションの参加者は金融の実務家が中心になるので、読み手の皆さんが疑問に思うであろう点をQAのやりとりとして収録できるよう心掛けました。みなさんに手に取ってもらえるよう、営利企業ならではの難しさであるリソースや予算の制約、収益目標との両立や、金融機関として間接的に支援することの難しさにも向き合いながら、どのように社会課題解決に挑戦しているか、その試行錯誤の過程も意識いたしました。

ソーシャルプロジェクトが生み出す変化を適切な指標を用いて可能な限り正確に捉え、金融を介して支援することは、私たちに課された使命です。また、そうした支援にとどまらず、金融機関としてのリレーションシップや知見を活用したうえで関係者を巻き込み、新たなソーシャルプロジェクトを生み出す、「コーディネーター」といった役割も期待されます。本事例集が、社会課題の解決に挑もうとする皆さま一人ひとりのアクションを少しでも後押しできるのであれば、これに勝る喜びはありません。

ソーシャル指標分科会 座長・コアメンバー一同

## 本書の読み方

### 本書の構成

本書は、7つのソーシャルプロジェクト事例を次項で示すIMMの枠組みに基づき紹介するものです。「事例から読み解くソーシャルプロジェクト実務のポイント」では、各事例を通じて浮かび上がるソーシャル指標やIMM実践上のポイントや共通課題を概観し、その後に個別事例を取り上げています。分量のある事例集ではありますが、最初から最後まで通読いただく必要はなく、ご自身のアセットクラスや取り組む社会課題に照らして、関心のある事例からご覧いただくことも可能です。

### 事例紹介の枠組み（IMM）

本書に掲載している各事例は、以下の図に示すIMM（Impact Measurement and Management、インパクト測定・マネジメント）の枠組み（各項目）に沿った共通のフォーマットで整理し、実践内容を明らかにしています。本書で重視しているのは、ソーシャル指標そのものの内容や精緻さ（What）ではなく、「その指標をなぜ設定し（Why）、どのように活用しているのか（How）」という実践の姿です。取り上げた事例は業態や規模もさまざまですが、共通の書式で整理することで、考え方やアプローチの比較が可能となります。

1 解決したい社会課題のゴール設定	インパクトゴールを設定するに際し、どのような社会課題解決のゴール設定があるか
2 インパクトゴールを達成するための枠組み	インパクトゴールを達成するために、どのようなToC、ロジックモデル、戦略のような枠組みを活用したか
3 アウトカム創出、インパクト指標の設定	どのようなアウトカムの創出や、指標を設定しているか
4 投融資先に対するモニタリング・エンゲージメント	設定したアウトカム、指標に基づき投融資判断をした場合、どのようなモニタリング・エンゲージメントをしているか（データ収集・対話・コンサルティング等）
5 報告書の作成	どのように/どのような報告書を作成しているか
6 インパクト情報の活用、学び・気づき等	インパクト情報をどのように次のフェーズ、会社の戦略、セオリー設定等に役立てているか（取り組みを行った際の学び・気づき、課題感、社内・ステークホルダーの反応等）

## 本書の読み方

### キーワード

#### ■IMM

IMMは、インパクトファイナンスを進めるうえで欠かせない要素。投融資や企業の活動が社会にもたらす影響を明らかにし、その実現に向けた戦略を立て、モニタリングや測定結果を踏まえて戦略を見直す、といった一連のプロセスを通じて、より持続可能で、より大きなインパクトを生み出すことを目指す。

#### ■意図（インテンション）

インパクト投資の出発点となる要素であり、投資や事業を通じて特定の社会・環境課題を解決しようとする明確な目的意識のこと。単に事業の結果として「副次的に社会に良い影響が生じた」ということではなく、計画の段階から「ポジティブな変化を創出すること」を意思決定の主目的として組み込む姿勢を指す。この「意図」が明確であることで、その後のIMMにおける目標設定や、戦略的なエンゲージメントが可能となる。

出典：インパクト・マネジメント・ラボ 社会的インパクト・マネジメント研修「基礎コース」資料より抜粋

#### ■アウトプット、アウトカム、インパクト

アウトプットは、事業や投融資活動によって直接生み出される成果物やサービスを指す。アウトカムは、それらの成果物が社会や受益者にもたらす変化や効果を意味し、さらにインパクトは、長期的かつ持続的に社会課題の解決へとつながる大きな影響を表す。

#### ■Theory of Change・ロジックモデル

Theory of Change（変革の理論、以下「T o C」）は、社会課題の解決に向けて「どのような活動が、どのような因果関係を通じて、望ましいアウトカムやインパクトにつながるのか」を論理的に描く枠組み。ロジックモデルは、その考え方を図式化し、投入資源（インプット）、活動、アウトプット、アウトカム、インパクトの流れを整理するツール。両者は、戦略の妥当性を検証し、モニタリングや評価の基盤を提供する役割を果たす。

#### ■エンゲージメント

ここでのエンゲージメントは、主に金融機関による投融資先との継続的な対話や関与を通じて、社会的インパクトの創出を促す取り組みを指す。単なる資金提供にとどまらず、データ収集や報告の確認、改善提案、コンサルティングなどを含め、投融資先の活動を伴走的に支援することにより、設定した指標の達成度を高め、社会課題解決に向けた取り組みをより効果的に進めることが期待される。

## 本事例集で読み解くソーシャル指標実務のポイント

本書で扱った7つの事例をもとに、実務上の要諦や共通する課題を概観します。

※本書で扱う事例の概要はP8を参照

### インパクト・ファイナンスの実務におけるポイント

本分科会での対話を通じて得られた知見に基づき、インパクト・ファイナンスを実践するうえで肝要となる視点を整理しました。

#### ■事業者のインパクト創出に関する意図の理解

インパクト・ファイナンスでは、金融機関が社会的価値創出を起点とした意図（インテンション）を持って投融资を行います。そのため、事業者が何を社会的価値として実現したいと考えているのかを深く理解し、同じ目標意識を持ったうえで伴走体制を確立することがポイントになります。

#### ■エンゲージメントの重視と、資金提供者としての「コントリビューション」

金融機関とのエンゲージメントを通じて、事業者自身がこれまで意識していなかった社会的価値に気づくケースが見られました。インパクトを起点としたエンゲージメントは、提供者側の重要な役割であり、事業者がインパクトへの意識を浸透させ、新たな視点を提供すること自体が、金融機関による主要なコントリビューション（貢献）の一つといえます。

#### ■インパクト達成に向けた道筋（インパクト・パスウェイ）の明確化

公開の可否や範囲に違いはあるものの、いずれの事例においても、ToCやロジックモデルを用いてインパクト・パスウェイが整理されています。これらは、事業活動が社会的価値を創出するまでの因果関係やストーリーを可視化するものであり、事業者やステークホルダーとの対話、あるいは評価指標を検討する際の強固な基盤となります。

#### ■受益者・ステークホルダー起点での分析

パスウェイを検討する際は、受益者やステークホルダーの視点から分析を行うことが肝要です。プロジェクトにおける真の受益者は誰か、あるいは誰であるべきかという根源的な議論から出発した例もあります。重要なステークホルダーごとに構造化することで、「誰の」「どのような課題を」「いかに解決するか」が浮き彫りになり、事業者の新たな気づきへとつながった事例も見受けられました。

### 共通課題・悩み

分科会における事例共有とディスカッションを通じて、実務上の共通課題や検討の過程における葛藤が浮き彫りになりました。

#### ■アウトカム指標の設定・測定

多くの事例において、定量的なソーシャル指標はアウトプットレベルに留まっており、事業活動や経済的価値に直結しにくい指標が採用されています。中長期的なアウトカム指標の設定が困難な理由としては、因果関係の特定（ロジックの証明）の難しさや、データ収集に要する多大なコストなどが挙げられました。また、地域社会の活性化や経営者の意識変容といった、定量的評価が困難な「見えにくいインパクト」をいかに捉えるかについては、各社とも試行錯誤の過程にあります。この点、外部研究機関による評価を導入したドリームインキュベータの事例は先進的であり、別事例では文化人類学的アプローチを用いたフィールドワークの実施を構想する等、手法の多様化が進んでいます。

#### ■インパクト標榜における野心性と客観的根拠の整合

野心的な中長期アウトカム目標について、投融资先と合意が形成されていたとしても、その公開範囲については各社共通の課題となっています。「目指すべき社会価値創造のビジョンは示したいものの、因果関係の立証が不十分な段階で公表することは、大風呂敷を広げていると捉えかねない」といった慎重な意見も聞かれました。実務上の工夫として、対外的な公表は測定可能な確度の高い指標に留める一方で、投資家と企業の間では長期的ビジョンやアウトカム目標を深く共有し、エンゲージメントの質を高めることに注力するケースも確認されました。情報の公開範囲や手法については、各社の立場やステークホルダーとの関係性に応じた、多様なアプローチが取られています。

## 本事例集で読み解くソーシャル指標実務のポイント

### アセットクラス別のポイント

アセットクラス別に見た特徴や重点ポイントも議論になりました。限られた事例をもとにした整理ではありますが、アセットクラスによって直面する課題や重視すべき点が異なることが明らかになりました。

#### アセットクラスとしての特徴とソーシャル指標マネジメントのポイント

	上場株式	未上場株式	融 資
主な特徴	<ul style="list-style-type: none"><li>会社レベルの開示は豊富だが、特定の事業・取り組みが生むインパクトは見えにくい</li><li>情報開示が進んでおり、データへのアクセス性は未上場株式と比べて高い</li><li>投資家による経営への関与度は未上場株式と比べると限定的である</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>単一事業を展開する企業が多く、IMMの検討・導入が比較的容易である</li><li>スタートアップ企業においては、IMMはミッション・ビジョン・バリューの策定にも活かせる</li><li>非上場のため開示が限定的で、そもそもデータが存在していないケースも多い</li><li>投資家の経営への関与が高く、エンゲージメントの余地が大い</li><li>経営者の関心が財務面や短期的なパフォーマンス向上に向く傾向がある</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>エクイティ提供者と比較し、経営への関与や情報の取得等に制約がある</li><li>インパクト指標の設定について、財務コベナント指標以外の設定の合意形成が難しいケースが多い</li><li>エンゲージメントの機会が、評価期間や融資後の財務モニタリングと同じタイミング等に限られる</li><li>「インパクト融資」としての実行よりも、サステナブルファイナンスの枠組みでの提供が一般的</li></ul>
重要ポイント	<ul style="list-style-type: none"><li>インパクト事業における会社のバーパスやミッション上の位置づけを整理・理解することが重要</li><li>事業が創出する社会的価値と財務的価値の相関を可視化することが重要</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>IMMの実践が社会的価値のみならず、企業の長期的な企業価値向上に直結することについて、経営層との深い合意（納得感の醸成）を図ることが重要</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>インパクト情報は与信管理（リスク把握）の観点からも有益である</li><li>期中のモニタリング機会を捉えた丁寧な対話と、事業者へのフィードバックを通じた伴走支援が重要</li></ul>

### 海外事例との比較

海外事例（事例2 ティー・ロウ・プライス）において、インパクトレベルでの指標設定や測定が実施されている点が紹介されました。これを踏まえ、海外では指標を重視する傾向が強い一方で、日本ではプロセスや対話を重視する傾向があるのではないかと議論も行われました。

### 副次的なインパクト

インパクト・ファイナンスの実践は、投融资先への社会価値創出に留まらず、それに関わる金融機関の職員自身や組織に対しても、副次的なインパクトをもたらしていることが各事例から示唆されました。

#### ■「仕事の意義」の充足、モチベーションの向上

社会課題への関心が高い若手世代を含め、財務リターンと社会リターンの両立を目指すインパクト・ファイナンスは、自身の価値観と仕事内容を一致させる重要な要素となっています。単なる資金供給の枠を超え、事業者の志に深く伴走する経験が、金融実務を通じて自己実現やモチベーション向上、キャリアに対するエンゲージメントを高めています。

#### ■対話やIMMを通じた金融プロフェッショナルとしての人材育成

インパクトを起点とした事業者との深い対話は、事業の本質を捉える力を養います。経営者と「ありたい社会」を語り合う経験は、金融機関の職員に高度な対話力と多角的な視野をもたらし、次世代を担う金融人材の育成における強力なドライバーとなる可能性を秘めています。

## 本事例集で読み解くソーシャル指標実務のポイント

### 本書で扱う事例の概要

	事例先	事例の概要	特徴的・先進的な取り組み	取り組みにおける悩み・課題感
運用会社	1. リソナアセットマネジメント	国内上場株式インパクト投資ファンドの運用	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本の構造的課題を分析しファンドが取り組むべき10の課題領域を特定</li> <li>全投資先に対してロジックモデルを作成</li> <li>長期伴走のためのエンゲージメントのツールとしてインパクト指標を活用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクトゴールの設定において、因果関係が説明可能な内容にとどめるか、野心的な内容も示すか</li> <li>ソーシャル指標は確実に捕捉できるものに限定すべきか、経済的波及額は試算できるが地域の豊かさはどう可視化するか</li> </ul>
	2. ティー・ロウ・プライス	海外上場株式・債券を対象としたインパクトファンドの運用	<ul style="list-style-type: none"> <li>比較的広範なインパクトゴールが設定され一つひとつの課題解決の意図が薄まる懸念に対して、個別銘柄毎にインパクトを特定・分析することでトレードオフ関係を緩和</li> <li>インパクト投資専門の議決権ポリシーを策定して議決権を行使するなど、アクティブ運用の歴史を背景とした質の高いエンゲージメントを実践</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>上場企業を対象としたIMMの実践は、公表資料を基にインパクトの測定や投資家としてのコントロールビューションの観点で難しさがある</li> </ul>
V C	3. JPインベストメント	地域・インパクト1号ファンド（国内・非上場株）の運用	<ul style="list-style-type: none"> <li>ファンドの重要テーマごとに、SIFやステークホルダーとともに独自のToCを構築</li> <li>経営戦略やビジョンとIMMを紐付けた対話を行い、短期目線になりがちな経営者の納得感と実践意欲を醸成</li> <li>取締役会の場などを通じて、インパクト指標に表れにくい定性的な情報をタイムリーに把握</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>アウトカム指標の設定。本来は住民アンケート等で事業が生み出すアウトカムの実態を把握すべきだが、コストや時間の観点から難しい</li> </ul>
銀行	4. SBI新生銀行	放課後等デイサービス事業所を運営する企業へのソーシャルローンの提供	<ul style="list-style-type: none"> <li>外部機関に頼らず評価機能を「内製化」し、現場へのインタビューを通じて、職員が社会的意義を再認識できるロジックモデルを構築</li> <li>企業とのエンゲージメントのうえ、既存の自治体向け評価シートをアウトカム指標に活用するなど、実務的な測定工夫を実施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>融資という性質上、特定の施設（資金使途）以外の広範な社会的変化までを追いかけ、測定することが難しい</li> </ul>
信用金庫	5. コミュニティ・バンク京信	連携金融機関と共に運用するソーシャル企業認証制度	<ul style="list-style-type: none"> <li>地域の中小・零細企業の社会貢献性を評価・認証する独自の制度を構築し、認証企業同士のコミュニティ形成を支援</li> <li>財務以外の価値を言語化することで、企業の自立的な成長と人材確保という追加性を表現</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>本件のアウトプット指標になりえる認証企業数の拡大は順調だが、その結果として地域社会がどう変わったかというアウトカムの測定・評価が難しい</li> <li>IMMに必要なコスト負担</li> </ul>
事業会社	6. ドリームインキュベータ	豊田市で実施しているソーシャルインパクトボンドを活用した介護予防事業	<ul style="list-style-type: none"> <li>「社会参加が介護費を20%抑制する」という学術的エビデンスに基づき、指標を設定</li> <li>自治体の支出削減額に応じて報酬が決まるソーシャルインパクトボンドの取り組みを大規模に実践</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本におけるソーシャルインパクトボンドの更なる広がりや発展に際して、国レベルでの予算措置やインセンティブ設計が必要</li> </ul>
	7. アステナミネルヴァ	奥能登でのソーシャルビジネス事業	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会課題の先進地である珠洲市に拠点を移し、地元の未利用資源を活用し、地域経済の循環を創出</li> <li>主に社内的な理解の醸成に向けてIMMを導入し、経済合理性を起点に社会的価値と接続することで、社内で納得感のある事業として展開</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>IMMをどこまで実践すれば資金提供者から正当な評価を得られるかという「深度」の判断</li> <li>単一事業の成果に留まらず、その取り組みが企業全体のパーパスやビジョンにおいてどう位置付けられるかを明示していくことをネクストステップとして検討</li> </ul>

# りそなアセットマネジメント株式会社の取り組み

[ 日本株式インパクト投資ファンド ]

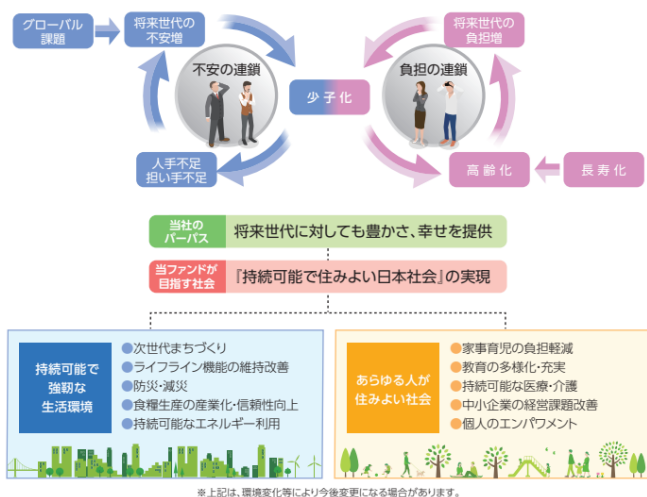
会社概要：株式会社りそなホールディングス傘下のアセットマネジメント会社

りそなアセットマネジメント株式会社では上場株を対象としたインパクトファンドである「日本株式インパクト投資ファンド」を2021年6月から運用している。本ファンドが目指す将来像である「持続可能で住みよい日本社会」の実現に向けて、現状・将来の分析を行ったうえで10の課題領域を特定し、ロジックモデルを作成することを含めたインパクトマネジメントシステムを構築している。設定されたインパクト指標は、ファンドが重視する投資先へのエンゲージメントに活用し、投資と対話を通じた長期伴走に取り組んでいる。

(参考資料) [https://www.resona-am.co.jp/fund/120021/pdf/impact\\_report/ly2025.pdf](https://www.resona-am.co.jp/fund/120021/pdf/impact_report/ly2025.pdf)

## 1 解決したい社会課題のゴール設計

- ◎ 「持続可能で住みよい日本社会」の実現を本ファンドが目指す将来像としている
- ◎ 少子化・高齢化・人口減少などの人口動態に起因する全体的な未来の課題をもとに現状、将来の分析を行い、10の課題領域 (Impact Target) を特定



主に人口動態の変化に起因する社会課題に対して、現状のままではと将来世代を幸せにできないという問題意識から、ありたい未来と現状のギャップを縮小させ、よりよい未来を実現するために10個の課題領域を特定した。これを「持続可能で強靱な生活環境」と「あらゆる人が住みよい社会」という2つのグループに分けている。

- Q:** 社会課題の特定はどのようなプロセスで行われたのか。また、見直しは定期的に行っているのか。
- A:** 課題特定は、本ファンドのパーパス実現に必要なものを考えることから始まる。本ファンドは日本の社会課題に着目したもので、日本が前面に出ている。日本の豊かさ、幸せは何かをステークホルダーにヒアリングを行ったうえで検討し、10個の課題領域に特定した。
- 課題の見直しはするが、変更は多くない。課題解決は短期間ではなく長期的に達成されるものであり、構造的な課題も相応にあるため。また、ファンドが長期伴走を行うなかで投資対象が頻繁に変わってしまう枠組みにはしていない。ただし、課題領域を変更するのではなく、実務の積み重ねの中で広がっていく可能性はある。

なお、本ファンドでは、課題領域別の組入比率を開示している。

## 2 インパクトゴールを達成するための枠組み

- ◎ 1で示されたゴールを達成するためのインパクトマネジメントシステムを構築
- ◎ 投資先ごとに社会的インパクト創出ロジックモデルを作成

### ■インパクトマネジメントシステム



#### 要素①セオリー・オブ・チェンジ

セオリー・オブ・チェンジは、一般的には社会課題の解決を目指すうえで、ある取り組みがなぜ、どのように変化を起こすことができるかを包括的に示すことを指すが、本ファンドでは投資先と課題領域との関係性を整理している。

#### 要素②個別企業ロジックモデル

目標である社会的課題の解決の経路を可視化したもので、KPI・目標設定に通ずるところ。企業の役割をモデル化するともいえる。投資決定の観点で重要であるとともに、投資先とロジックモデルを共有してファンドの目的と企業の役割を同期化させていくことも大事なプロセスといえる。

#### 要素③インパクト投資基準

下記の通り、本ファンドでは、財務だけではなくインパクト・ESGの観点でも投資銘柄の選定基準を設けている。

\*要素④、⑤の観点は後述する

### 当ファンドの投資銘柄選定基準

	基準	説明
ESG	インテンションとアディショナルリティ (追加性)	・インパクトの創出が経営ビジョンや方針、事業戦略に組み込まれ、整合しているか。インパクトの創出に貢献する事業は、企業の基盤事業に裏付けられており、高い付加価値を伴う追加性が認められるか。 ・企業の経営は、インパクトの創出を実現可能とするために十分なリーダーシップと監督が発揮できるものか。
	財務的リターン	・インパクトの創出に貢献する事業が、企業の現在および将来の財務的リターンにつながるか。
インパクト	[持続可能で強靱な生活環境] [あらゆる人が住みよい社会] への貢献	・[持続可能で強靱な生活環境]または「あらゆる人が住みよい社会」に著しく貢献する事業を有しているか。 ■ 持続可能で強靱な生活環境 社会基盤の将来にわたる継承、効率的で利便性の高い生活サービスの実現、持続可能な資源・食料・エネルギー利用など、生活を取り巻く環境の持続可能性・強靱性に貢献する製品・サービス・ビジネスモデルであるか (現在は5つの課題領域を設定)。 ■ あらゆる人が住みよい社会 あらゆる人が能力を伸ばし、発揮することができる社会の実現、次世代の担い手の健やかな発育・成長、それらの制約となる負担・弊害の解消など、人が持つ活力の向上・継承に貢献する製品・サービス・ビジネスモデルであるか (現在は5つの課題領域を設定)。
	インパクトの受益者	・企業の製品やサービスがもたらす便益は、それを求めるステークホルダーに対して提供されているか。 ・社会的・経済的に立場の弱い人々など、十分な便益を受けられていないステークホルダーにも便益をもたらすか。
	インパクトの有効性	・環境や社会に対するアウトカムや、製品やサービスが対象者に便益をもたらしていることを、企業が信頼できる方法で測定しているか。(例: 既存のインパクト評価基準などを使って報告)
	リスク	・期待するアウトカムを得るうえで障害要因となる課題を企業が認識し、対処しているか。
ESG	ESGインテグレーション	・企業が晒されているESGリスク量は長期的にインパクト事業を推進する上で支障とならないか。企業は晒されているESGリスクに適切に対処しているか。

本ファンドでは社会的インパクト創出ロジックモデルを投資先毎に作っている。指標については、利益の指標を置きながら、ソーシャルアウトカムとして課題領域に関連するインパクト指標も設定し、課題領域に対してどの程度貢献したかの可視化を行っている。

### 3 アウトカム創出、インパクト指標の設定

【ソーシャル指標の概要】 課題領域「次世代まちづくり」、株式会社カチタスの例

アウトプット指標	連結売上高、販売件数、経済的負荷低減を受けた人数、経済的負荷低減数、取引工務店数
アウトカム指標	誘発された就業者数、地域経済にもたらす経済的波及額

指標の設定にあたっては、確実に捉えられる指標を設定しているが、中古住宅の買取再販事業であるカチタスのケースでは、解決を企図する空き家問題だけでなく、その背後にある地域社会の持続可能性を強く意識して議論を行ってきた。空き家対策という取り組みの先に、若い世代が地域に根差した暮らしができるようになるといった波及効果もあり、それが地域の活性化にも繋がっていくのではないかとという仮説となる。こうしたストーリーは、数値では計測できないものの、定性的な評価として重視しており、対外的にも文章で丁寧に説明することを心掛けている。

#### 分科会参加者からのコメント

インパクト・ファイナンスは意図 (intention) から始まるという理念にあるように、ファンド等におけるための「野心」を示すことが肝要である。その「野心」をインパクトゴールとして掲げ、更にゴールを達成する道筋を描くことで、投融資をする側の意図が表明できる。この道筋は、ロジックモデルやセオリー・オブ・チェンジとして描くことができるが、それらを精緻に描くことをしなくても、インパクトを達成する道筋を提示することで、意図が伝わるのではないかと。

インパクト指標に関して大事なことは、指標の設定・可視化だけでなく、これを基に投資先とエンゲージメントを行っていくことと考える。少子化問題への貢献のストーリーに沿ったアウトカムについて、現状では関連指標の設定・測定には至っていないが、投資先とのエンゲージメントを通して共通認識として持っている。現状では地域社会への影響について「地域経済にもたらす経済的波及額」というアウトカム指標を設定しているものの、数字では測れないコミュニティの社会的価値をどう評価するかは継続的に検討中である。文化人類学的視点を取り入れ、フィールドワークの実施も視野に入れている。

- Q: アウトカム指標の設定について、リソなアセットマネジメントの社員が投資先と対話のうえで設定したものなのか、それとも投資先の意図によるものなのか。  
 A: 投資先のロジックモデルは我々が設定した枠組み。一方、具体的な指標は投資先が開示する指標を活用している。開示が不十分な場合には、望ましい指標設定について意見交換を行うなどを通じて、開示の充実を促している。  
 Q: 経済的波及額はどのように算出しているのか。  
 A: 企業独自に開示している場合を除き、我々が独自に算出している。計算結果については企業にも共有し、意見交換を行っている。  
 Q: ポートフォリオ全体の指標や目標もあるのか。  
 A: 10の課題領域 (Impact Target) と投資先企業を紐づけているが、定量的指標の測定は投資先別である。

### 4 投融資先等に対するモニタリング・エンゲージメント

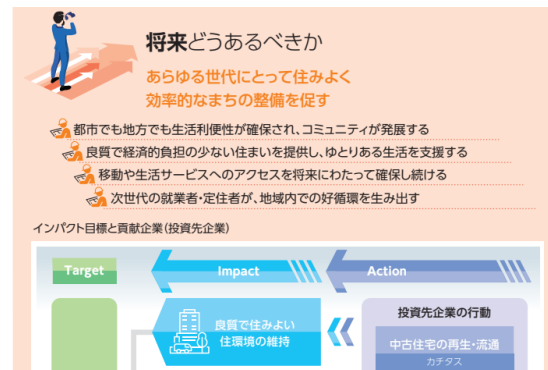
◎ 投資先への長期伴走を掲げ、ロジックモデルの作成、KPIの設定、期中のエンゲージメント等で、ビジネス・社会課題解決の両面から対話を行っている

本ファンドの特色としては、①長期厳選投資を通じたリターン獲得、②インパクトの測定・評価を通じた価値の「見える化」とレポート、③対話・エンゲージメントによる企業活動の後押し、がある。私たち金融はあくまで手段であり課題解決に直接的に関与する機能は持っていないが、金融機関としてどのように課題解決に貢献できるかという観点で何をすべきかを考えた時、投資先である企業に長期的に伴走することがあると考えた。

### 5 報告書の作成

◎ 年に1度インパクトレポートを作成。課題領域毎の残高や現状・将来像・解決策について言及し、投資に伴うインパクト評価が定性・定量的に示されている

インパクトレポートでは、当社の取り組みが自己満足にならないように、きちんと見える化し、出来たかできないか評価できる構成にしている。課題領域毎に、我々の課題意識となる現状や、目指すべき将来像をファクトデータとともに示し、解決策のヒントを示している。カチタスでの開示例は下記の通り。



### 6 インパクト情報の活用、本取り組みを行った際の学び・気づき・社内/外部ステークホルダーの反応等

- ◎ 過去の取り組みは次年度のインパクトレポートに活かしている  
 ◎ インパクトファンドにおいて、ファンドマネージャーや投資先が社会貢献の役割を認識することでモチベーションが高まっている印象がある

インパクトファンドを設立し、運用するなかでの発見で大きいものとして、ファンドマネージャーが元気になったことがある。今までは金融＝機能だったが、金融を通じて世界を明るくしたいということで担当者が未来を変えられるという We can do it の精神が培われていることを痛感する。我々運用者が世の中をいい方向に変えていくアクターという気づき。これはインパクトがもたらす力だと思う。

#### 担当者/コーディネーターからひとこと



リソなアセットマネジメント  
 チーフ・サステナビリティ・オフィサー  
 常務執行役員責任投資部担当

原 稔

当ファンドのファンドマネージャーはインパクトレポートで次のようにコメントしています。「将来社会の担い手となる子どもが生まれ、安心・安全な社会基盤の上で、多様な価値観やスキルを身につけ、様々な社会参画機会を得て活躍する。こうして育まれた次世代の担い手が、さらなる課題解決の推進役となることで、好循環が生まれます。当ファンドでは、多岐にわたる社会的課題の連なりを広く視界にとらえ、好循環につなげるための糸口を探ってまいります」。インテンションは志の中で生まれ、それが多くの人々の共鳴を呼ぶことで社会変革の力になる。それこそインパクト投資が秘めた潜在力ではないでしょうか？

# ティー・ロウ・プライスにおけるインパクト投資

## 【上場株式と債券を通じて、現実世界にインパクトをもたらすインパクト投資を実践】

会社概要：アクティブ運用に特化したアメリカの独立系資産運用会社

ティー・ロウ・プライスは1937年創業のアメリカの独立系資産運用会社。創業以来アクティブ運用に特化している。インパクト投資戦略を2021年より設定し、上場株式・債券の領域で、インパクトとリターンの両立に向けた独自の枠組み作りや、長年のアクティブ投資家として発行体企業とのリレーションを活用したインパクトに関するエンゲージメントの取り組みを進めている。

### 1 解決したい環境・社会課題のゴール設計

#### インパクト戦略の設計

インパクト戦略の二つの使命：①投資によるリターンの獲得と、②環境・社会へのポジティブなインパクトの創出。

#### 公開市場におけるインパクト戦略の意義

上場株式や債券のインパクト戦略によって、投資家は投資の分散効果を楽しむことができるとティー・ロウ・プライスでは考えている。インパクト投資によって、従来の株式や債券市場とは異なる投資機会へのアクセスができる。また、プライベート市場（未上場株式等）のインパクト投資と比較して公開市場は流動性の観点で利点がある。上場株式や債券のインパクト投資戦略は大規模なインパクトの実現を可能にし、グローバルなサステナビリティ課題に取り組むために不可欠な公開市場への資本の流れを促進する、と考えている。国際連合の持続可能な開発目標SDGsに必要な資金のギャップを埋めるためには年間4.2兆米ドルが必要と推計されており（国際連合開発グループ、2024年4月）、課題解決においてプライベート市場と公開市場での資産の双方が連携して取り組む必要性が強調されている。

#### 解決したい環境・社会課題のゴール設計

インパクト投資において、ティー・ロウ・プライスでは2つの独自のインパクト・ピラーを設定している。①気候と資源へのインパクト、②社会的公平性と生活の質へのインパクト。この2つの中で、さらにサブピラーを作り、そのサブピラーで投資先の企業の活動を定義している。また、国際連合のSDGsとの整合性もサブピラーごとに示している。SDGsは、アセット・オーナーが自身のポートフォリオを理解し、報告する際のグローバルに認知された参照フレームワークとして活用されている。SDGsは本来、金融市場向けに設計されたものではないが、投資を現実世界の成果に結び付ける構造や、資本配分とエンゲージメントの優先分野を特定するための共通の枠組みとして使われている。インパクトのゴール設計に当たってはIRIS+（IRIS+は、2019年にGIIN（グローバル・インパクト投資ネットワーク）が開発したIRISを応用したマネジメント・ツール）等を参考にした。

### 2 インパクト・ゴールを達成するための枠組み

#### インパクトの枠組みの策定

上場株式・債券におけるインパクト投資は、単に銘柄を除外することではなく、何を組み入れるか、そしてその背後にあるボトムアップ型のアクティブな銘柄選択の意思決定に関わるものである。地球や社会に対してポジティブな環境的・社会的インパクトをもたらす企業を見出すことを目指している。ポジティブなインパクトの実現に加えて、明確な投資論拠も求められるため、組み入れの選定基準は非常に高い。これを実現するためには評価フレームワークが必要となる。一般に用いられており、上場株式にも応用されているGIINのグローバルに認知されたフレームワーク\*を活用し、ティー・ロウ・プライス独自のインパクト・ピラーを用いて組み入れ銘柄候補や企業の活動の整合性を特定している。

\* GIINによるGuidance for Pursuing Impact in Listed Equities（2023年3月30日）

\* <https://thegin.org/publication/research/listed-equities-working-group/> 等を参考にティー・ロウ・プライス独自の枠組みを策定した。

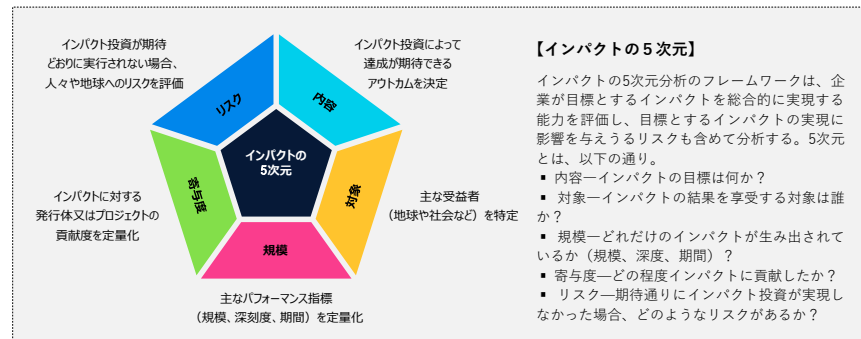
#### インパクト投資プロセス

インパクト投資プロセスは、「変化の理論（Theory of Change）」の方法論に基づいており、アセット貢献とインベスター貢献の両方を含む。変化の理論は解決すべき課題を特定し、論理的に投資のインパクトの可能性を測定・管理する。ティー・ロウ・プライス独自の分類であるインパクト・ピラーに該当する特定の事業活動への投資を通じて、環境および社会へのポジティブなインパクトの達成（アセット貢献）を目指している。また、インパクト投資の運用者として、主にスチュワードシップや新たな資本の提供を通じてポジティブなインパクトに貢献することも目指している（インベスター貢献）。投資対象の銘柄には、銘柄ごとに、アセット貢献とインベスター貢献の両面で変化の理論が組み込まれている。

#### 上場株式でのインパクト投資プロセス

上場株式を対象にしたインパクトファンドでの運用プロセスとしては、ベンチマークのインデックスの構成銘柄から投資対象を絞り込む。まず始めに、ネガティブインパクトの観点でのスクリーニングとして、Sustainable Finance Disclosure Regulationの9条に沿う形で作成された除外リストに該当していないかを確認する。次に、重要性の評価として、当該発行体企業の売上の50%以上がインパクト・ピラーと整合しているかを確認する。インパクトは、計測可能でなければならぬ。ティー・ロウ・プライスでは、すべての組み入れ銘柄それぞれでインパクトを測定し、主要業績評価指標（以下、KPI）を設定している。これは、ポートフォリオに組み入れる銘柄を選定する際の重要な考慮事項となっている。またインパクト・ピラーに整合していることを確認後、変化の理論や、Impact Management Project（以下、IMP）のインパクトの5次元分析\*等を行い、インパクトが定量的に分析可能か等、さらに発行体企業の分析を深化させていく。

\* <https://impactfrontiers.org/norms/five-dimensions-of-impact/>



#### 債券でのインパクト投資のプロセス

債券を対象とした場合には、ICMA（国際資本市場協会）の定めるサステナブルファイナンス原則に整合した債券を対象としつつ、ティー・ロウ・プライスの責任投資アナリストが分析した、発行体のサステナビリティ・ガバナンス情報を利用している。

#### インパクト投資の運用体制

運用体制としては、ティーロウ・プライス・アソシエイツにおいて38名のサステナビリティ及びガバナンス専門のリサーチチームを擁しており（2026年1月5日現在）、企業のエンゲージメントや最終的な投資判断を担う株式・債券ポートフォリオ・マネージャーに情報提供・連携を行う。責任投資プロフェッショナルはセクターごとに担当者が設けられており、企業リサーチ・アナリストと連携を行いつつ企業の分析を行う。

\*上記に記載された運用プロセス（運用体制）は、将来変更される場合があります。

### 3 アウトカム創出、インパクト指標の設定

#### インパクト債券の投資事例の紹介（2022年12月31日時点）

ここでは、スペインの地域金融機関であり、マイクロファイナンスを強みとするカインチャパンクの債券を事例として取り扱う。スペイン政府は、コロナ禍に一人当たり収入・失業率等をもとに、ソーシャル・ファイナンスが必要な地域を定義した。カインチャパンクでは当該地域の中小企業向けファイナンスを資金使途としたソーシャル・ボンドを発行しており、ティー・ロウ・プライスでは、上場債券を対象としたインパクトファンドに組み入れた。インパクト・ピラーとの整合性やIMPのインパクトの5次元に基づく分析は下記のとおりである。当5次元分析は、借入手が高リスク先であることによる債権の不良債権化リスクについても言及されている。

注：インパクトKPI（重要業績評価指標）の使用は、ポートフォリオに組み入れられている各発行体の将来の業績見通しを示すことを目的としたものではありません。むしろ、各発行体の経済活動が現実世界においてどのようなポジティブなインパクトをもたらしているかを、当社がどのように評価するかを記録・説明することを目的としています。例えば、持続可能な経済活動からの収益が増加していることが、必ずしも利益の増加を意味するわけではなく、また、必ずしも株価パフォーマンスの向上につながるわけでもありません。当社の投資分析においては、各発行体およびその持続可能な取り組みに関する収益性や市場における評価（バリュエーション）にも焦点を当てますが、これらはインパクトKPIの一部を構成するものではありません。

#### 【インパクト・ピラー】

インパクト・ピラー	社会的公平性と生活の質へのインパクト
インパクト・サブピラー	社会的公平の実現

#### 【インパクト・ピラーとの整合性】

カインチャパンクは、スペインの恵まれない地域における中小企業またはマイクロファイナンスを通じ、雇用創出や金融包摂の促進を支援している。カインチャパンクのソーシャル・ローンを利用することで、個人、マイクロビジネス、中小企業の財政状況が改善し、雇用創出と地域経済成長が促されることが期待される。

## 【インパクト指標の概要】

アウトプット指標	中小企業やマイクロファイナンスを通じたローン件数、残高
アウトカム指標	雇用創出数

インパクト・ゴールと整合した企業の活動と結びつけたKPIを設定しており、1銘柄で複数のKPIを設定することも多い。

## 【インパクトの5次元分析】

内容	スペインの恵まれない地域における中小企業またはマイクロファイナンスを通じ、雇用創出や金融包摂の促進
対象	スペインの恵まれない地域における中小事業およびマイクロ事業者およびその地域の人々
規模	10億ユーロのソーシャル・ボンドの発行により調達された資金を利用し、約6万件の貸出を行い、約54,000人の借り入れ、約1.1万人の雇用を創出
寄与度	カイシャバンクはスペイン最大のマイクロクレジットおよびソーシャル・アカウントを保有している銀行である。215市町村においては唯一の銀行である。コロナウイルス感染症によるパンデミックの際には、46億ユーロのICOローン（スペイン企業に対する金融支援）を通じて、15.4万以上の事業へ資金を提供
リスク	借り手が高リスクであるため、不良債権となるリスクは高まる。また、借り手にとっても金利が高い。中小企業およびマイクロ企業が社会および環境にとってネガティブな事業慣行を有しているリスクがある

出所：カイシャバンク「Social Bond SNP Issuance May 2021」よりティー・ロウ・プライス作成

## 【変化の理論（Theory of Change）】

インプット	アウトプット	アウトカム	インパクト
健康とウェル・ビーイング、質の高い教育、貧困の解消、働きがいと経済成長に貢献するローン貸出 ・67億米ドルのソーシャル・ローン・ポートフォリオ ・2021年5月に約11億米ドルのソーシャル・ボンドを発行（100%資金配分済み）	スペインの恵まれない地域における中小企業およびマイクロファイナンス向けローン（世帯収入が下から30パーセンタイルまたは失業率のトップ30パーセンタイルにある地域） ・合計307,808件、53億米ドルのローンの恩恵を中小企業及び個人が享受	ローンを受けた人々やその家族が住居をはじめとする基本的な衣食住、交通手段、教育や文化を享受	・82,147件の雇用創出 ・43%の中小企業の事業が好転 ・8件の病院またはヘルスケアセンターへの資金提供を通じ、2,609床を支援 ・ヘルスケアセンターへの資金提供を通じ120万人が恩恵を享受 ・教育センター4機関への資金提供とともに15,445名の生徒が登録し、恩恵を享受

出所：カイシャバンク「Social Bonds Report 2022」よりティー・ロウ・プライス作成  
カイシャバンクでは、インパクトに関する開示が進んでおり、KPI（重要業績評価指標）として設定した雇用創出数についても既にカイシャバンク自身で測定されており、メソドロジーを含めて開示されていた。また、カイシャバンクでは受益者（ここではソーシャル・ローンの提供先である企業、個人事業主）のアンケート結果に関する指標の結果も開示している。  
注：インパクト5次元分析と、変化の理論では、データの時点が異なるため、数値の整合性が取れない場合がある。

## 4 投資先に対するモニタリング・エンゲージメント

### モニタリング・エンゲージメント

投資開始時に、発行体企業における売上基準が50%以上、インパクトを創出すると考えている事業からきていることを確認して投資を行っているため、発行体企業の事業ポートフォリオに沿ったインパクト・エンゲージメントを行っている。予め設定されたKPIに基づき、インパクト創出にかかる進捗のモニタリングを行い、インパクト・エンゲージメントを実践する。インパクト投資専門の議決権方針を有することもある。

上場企業を対象としたインパクト評価やインパクト計測の実践には難しさがあると考えている。発行体企業の公表資料を基にインパクトの測定を試みることに加え、インベスター貢献として何が提供できるかという観点もある。この点について、ティー・ロウ・プライスは長年のアクティブ投資家としての企業のリレーションを活用して投資先企業との対話を重ね、課題をクリアしていこうと考えている。

## 5 報告書の作成

### アニュアル・レポート

年次でインパクト・レポートを発行している。ポートフォリオ全体のインパクト・データをティー・ロウ・プライスが算出・開示している。各銘柄については、ケーススタディとしてインパクト・レポートに掲載し、KPIを用いてインパクトを定量的に示している。

## 6 インパクト投資の新たな取組

### 新たな取組

2030年までに国際連合の17のSDGsのすべてを達成することが課題となっている中、SDGs達成に向けた動きを加速させるためには、投資家が投資からより大きな「追加性（アディショナルリティ）」を得られるよう方法を検討することが重要と考える。「追加性」とは、追加のリソース投入や資本投資なしには起こらなかったであろうプラスのインパクトや結果の度合いを表す。

SDGsを達成するために必要な投資は、2030年まで年間5兆から7兆米ドルと見積もられており（国際連合News 2023年9月19日）、その大部分は海洋の生態系保全と衛生的な水に関連する。ティー・ロウ・プライスの見解では、特に新興国市場におけるブルーエコノミー・イニシアティブへの投資は、世界が直面する課題の中でも資金不足とされる分野であり、2030年目標達成に向けた進展を加速させる大きな可能性を秘めている。最も必要とされる場所でインパクトのある変化をもたらすことで、より大きなアディショナルリティが実現できると考えている。

ティー・ロウ・プライスは、世界銀行グループの一員であるIFC（国際金融公社）と共同で、ブルー・インパクト投資ガイドラインを策定した。これは、新興国や発展途上国における持続可能な資本市場を育成すること、また、ブルーボンド\*市場の枠組みや健全なマーケット・スタンダードの確立や向上を目指したものである。グリーンボンドが急速に市場に普及したのと同様に、ブルーボンドの市場規模拡大への成長可能性は非常に大きいと考えている。このようにティー・ロウ・プライスでは、インパクト投資の発展に寄与する活動を積極的に進めている。

注：ティー・ロウ・プライスとIFCに資本関係はありません。

6. インパクト投資の新たな取組については、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパンが編集したものです。

\*ブルーボンドとは、グリーンボンドの一部であり、その資金使途の100%が水資源の保護を目的とするブループロジェクトに使われる債券を指す。

### 担当者/コーディネーターからひとこと



ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社  
機関投資家アドバイザー

田中 珠雅

大学、大学院時代に、世界で起きている格差縮小、貧困解消等のため、国際金融機関の果たしている役割を学び、自分もそのようなことに仕事として従事できたら、と憧れを持っていました。

ティー・ロウ・プライスに入社し、数年前から、インパクト投資に携わるようになりました。ティー・ロウ・プライスがインパクト投資に積極的に寄与し、世界銀行グループの一員IFC（国際金融公社）とパートナーとなって、新興国市場の社会・環境的インパクトを創出する事業への投資や、ブルー・エコノミーの健全な発展に寄与する先駆的な活動を行っていること、また、投資家の皆様にその情報を共有できることを光栄に思っています。インパクト投資の発展に今後も貢献していきたいと考えています。

### 追加開示：

企業固有のデータは、ESGエンゲージメントを通じて当該企業から提供されたもの、または企業の開示資料に基づくものです。本資料に記載された情報は、信頼でき、かつ最新であると考えられる情報源から取得したものです。その正確性または完全性を保証するものではありません。

本資料において特定され、記載されている有価証券は、ティー・ロウ・プライスの顧客のために購入、売却、または推奨されたすべての有価証券を網羅するものではありません。また、記載または言及されている有価証券への投資が、過去において、または将来において収益性があつた、もしくはあると想定すべきではありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものではありません。

ティー・ロウ・プライスは、本レポートに記載されている企業と、現在進行中の事業上および/または顧客としての関係を有している場合があります。インパクトKPI（重要業績評価指標）の使用は、ポートフォリオに組み入れられている各発行体の将来の業績見直しを示すことを目的としたものではありません。むしろ、各発行体の経済活動が現実世界においてどのようなポジティブな追加的インパクトをもたらしているかを、当社がどのように評価するかを記録・説明することを目的としています。例えば、持続可能な経済活動からの収益が増加していることが、必ずしも利益の増加を意味するわけではなく、また、必ずしも株価パフォーマンスの向上につながるわけでもありません。当社の投資分析においては、各発行体およびその持続可能な取組に関する収益性や市場における評価（バリュエーション）にも焦点を当てますが、これらはインパクトKPIの一部を構成するものではありません。

### 重要情報：

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパンが編集したものであり、受益者の皆さまへの配布を目的としたものではありません。

当資料に記載された情報および見解は、信頼でき、かつ最新であると認められる情報源から入手していますが、その情報源の正確性または信頼性を保証するものではありません。また、見通しが実現する保証はありません。当資料に記載される見解は作成時点のものであり、予告なく変更される場合があります。これらの見解は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク及びその関係会社の見解とは異なる場合があります。

本資料はいかなる状況においても、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社の同意なしに、本資料の全部又は一部を複製又は再配布することは禁止されます。

著作権はティー・ロウ・プライスに帰属します。「T. ROWE PRICE」、「INVEST WITH CONFIDENCE」、大角舟（ビッグホーン・シープ）のデザイン等（troweprice.com/jp参照）は、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標です。その他全ての商標は、それぞれの所有者の所有財産です。ティー・ロウ・プライスと商標所有者との承認、出資、提携を示唆するものではありません。

# JPインベストメント株式会社の取り組み

[ 地域・インパクト1号ファンド ]

会社概要：日本郵政グループのPEファンド運用会社

JPインベストメント（JPIC）は、JPインベストメント地域・インパクト1号投資事業有限責任組合を通じて、「地域」、「環境」、「ウェルビーイング」を重点テーマとした投資を行っている。各重点テーマごとにToCを作成し、投資時にはToCと合致するかを確認するとともに、それぞれのロジックモデルを作成している。社会的インパクトの創出と事業の成長の指標に繋がるKPIとして設定し、双方の実現をサポートしている。これらの取り組みは、投資先の経営者における社会的意義の醸成やブランディング強化に繋がると考えており、地銀や地域経済産業局との連携を進めている。

(参考資料) [https://www.jp-investment.co.jp/pdf/20250731\\_2.pdf](https://www.jp-investment.co.jp/pdf/20250731_2.pdf)

## 1 解決したい社会課題のゴール設計

◎ 重要テーマを「地域」「環境」「ウェルビーイング」の3つに定め、インパクトゴールを「持続可能な地域社会、地球環境、健康で幸せな暮らしの実現」としている

JPICでは、現在2つのファンドを運用している。そのうちのJPインベストメント地域・インパクト1号投資事業有限責任組合（「本ファンド」）は、当社で初めてインパクト投資や地域活性化のテーマを持ったファンドである。SIIFとともに実施したワークショップでの議論を経て、当社の会社理念、ESG取組基本方針とリンクしたゴール及び重点テーマを選定した。組成規模が120億円と大きいため、テーマとして幅広く掲げたものとなっている。3つの重要テーマのうち「地域」の観点が特徴となっている。



## 2 インパクトゴールを達成するための枠組み

- ◎ ToCは、重要テーマごとに作成。地域のToC作成にあたってはファンド関係者やSIIF、地域の経済・インパクトの有識者等が参加し、2日間のワークショップを開催した
- ◎ 投資案件ごとにToCに合致するかを確認。そのうえで投資案件ごとにロジックモデルを作成している
- ◎ 社会的インパクトの観点も含めて個別の投資判断を行っている

本ファンドは当社内で「郵政グループらしいファンドを作ろう」というコンセプトのなかで地方創生に着目するに至ったもの。SIIFとのToC作成にあたってのワークショップにおいては、当社幹部や地域経済の有識者も含めて地域において何が課題どのように解決されていくかを議論した。こうした議論を通じて、このような環境下で当社として何を目指していくかの社内の方向性が揃っていった感覚を持った。

個別の投資案件において、作成したToCとの適合性をチェックしている。デューデリジェンスの段階では、投資先候補の経営者と面談を行いインパクト創出の意志を確認するほか、個別企業ごとにロジックモデルを作成している。投資決定の場では、投資案件がToCのどこに位置づけられるかを含めた社会的インパクトの観点も考慮したうえで判断される。

Q: ToC策定で大事な点は何か。

A: 課題の解像度を上げて、矛盾しないようしっかり練っていくこと。投資家だけで話していても見えないこともある。現場や受益者の話を聞き、インプットすることが大事。また、やりながら考えていくこと。やってみておかしいと思ったら変える勇気を持つ。

## ToCの例（地域）



同様に「環境」「ウェルビーイング」のToCを作成している。

## 3 アウトカム創出、インパクト指標の設定

- ◎ 投資先ごとに作成されたロジックモデルに基づきKPIを設定
- ◎ 特に投資先がベンチャー企業の場合、企業の成長とインパクト創出拡大がアラインするような先への投資が目指されており、両方の観点到共通するKPI設定を行っている

【指標の概要】 電脳交通株式会社事例

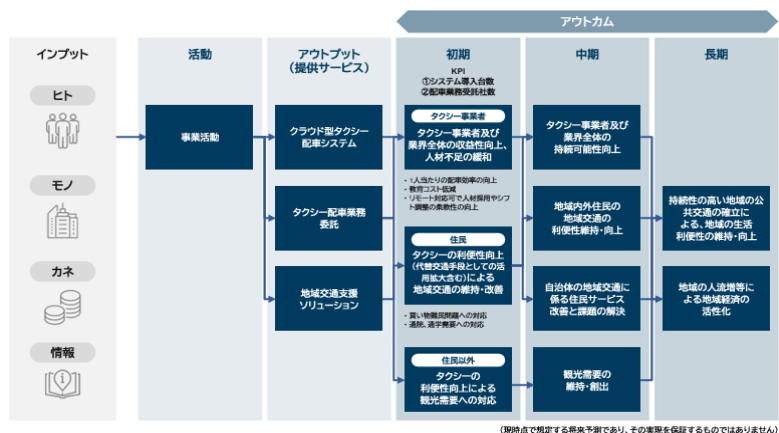
アウトプット指標①	当社システム導入台数
アウトプット指標②	配車業務受託数

ここでは投資先の電脳交通を事例として紹介する。同社は、タクシー配車システムの開発・提供、タクシー会社業務受託運営サービスを事業内容としている。タクシー業界ではIT化がほとんど進んでいないことや、人手不足、コロナで業績悪化が業界の課題としてあった。また地域の文脈では、タクシーは公共交通以外の移動手段として重要な存在といえる。

以下のロジックモデルを作成し、SIIFのフィードバックを受けた。アウトカムについては、誰にとってもポジティブな変化かを分けて考えるのが有用であった。本ケースでは、タクシー業界、住民、住民以外の利用者で分けて検討した。実は当初は「タクシー事業者」と「住民」からスタートしたが、地域へのアウトカムという観点で視点を広げ、この会社は様々な可能性があるというアプローチで議論ができた。

地元の交通の利便性、観光の盛り上がり（＝地域活性化）、サービスが現場のニーズを捕捉しているか、という観点を含め、更に企業の成長性も測れる指標にすべく、①システム導入台数、②配車業務受託数をKPIとして設定した。本ファンドのコンセプトとして、会社の成長が地方の活性化につながる会社に投資することがある。会社の成長が地域の活性化に繋がり、ファンドリターンも得られるという仕組みを目指すなかで、企業の成長とインパクト創出の2つの観点を兼ねる指標を設定している。

## ロジックモデル



Q: 地域経済の活性化を意図しているのであれば、これに関連するようなアウトカム指標もあった方が理解が進むような印象を持った。

A: 本来論文等を根拠にしたり、住民へのアンケートを行って実態を把握し、地域経済の活性化に関する指標も設定できるとよいとは考えるものの、当社は47都道府県で実施していること等もありデータの収集の観点からも実務的に難しかった。今後このような指標を設定するために、インパクトの分析の高度化、データ収集を実現可能にしていくことが我々として求められていると感じている。

### 分科会参加者からのコメント

必要なデータ収集に関して、事業者として通常行っているカスタマー調査にインパクト関連の設問を数問追加してもらうなど、負荷が最小限にとどまるような方策が検討できるかもしれない。

## 4 投資先に対するモニタリング・エンゲージメント

◎ 定期的に投資先とのコミュニケーションの機会を持っている

◎ インパクトKPIを月次～年次で取得しており、計画比で進捗が遅れている場合には、取締役会の開催方法・資料への提言や事業成長に向けたサポートを行う。現時点では実施事例はないが、事業推進により明確なネガティブインパクトが発生する際には牽制する方向性

出資契約において、インパクトに関するコミュニケーションを行うこと、インパクトKPIの情報提出を規定している。エンゲージメントは、JPICメンバーの投資先取締役への派遣、取締役会のオブザーバー参加、面談設定などを通じて実施している。

モニタリングのなかで重要なのが、投資先のビジネスが拡大・成長した時に、よりポジティブインパクトが創出されているかの確認である。この点は投資先がインパクトを意識した経営をしているかが鍵になると考えるが、例えば脳交通の場合、JPICのメンバーが社外取締役に入っているため、経営者が意図を持ち続けることを伴走できる体制といえる。

投資から2～3年経て事業連携も進んできており、Uberとの連携によるインバウンド需要の取り込みや観光関連の指標追加に関する検討も行ったが、指標を追加するタイミングは意外に難しいと考えている。追加資金調達等のタイミングや、成長ストーリーをアップデートするタイミングは検討しやすいかもしれない。

Q: モニタリング周期の決定について、拠り所、根拠にされたものはあるか、例えばISO等の規格や各種インパクト関連評価のプロトコルなど。

A: 脳交通の事業KPIは毎月取得している。ISOの規格等を参照するというよりは、内容やどのタイミングで取れるかによって周期が決まってくると思う。

Q: 資金を手放した後もモニタリングを実施しているのか?

A: 本ファンドでは社会的インパクトの達成を企図することに共感する先へのExitを働きかけていく方針であることから、継続の可能性はあるが開示が可能かは論点になるだろう。

Q: 先ほど、アウトカム指標の設定が難しいという話があったが、アウトプット指標の結果の意味や背後にある情報を掘り下げるために定性情報を収集することで、インパクト・パスウェイの道のりがよく見えるようになると思った。例えば、アプリでタクシーが呼ばれた回数をKPIとした場合、そのアプリ導入のねらい(インバウンド需要を見込む)やそれが増加した場合の効果(地域の観光資源の活用、地域活性化につながる)に関連する事業者や利用者の声をアンケートやヒアリングなどで取得し、それを整理することによって、パスウェイ(道筋)の確かさに関する実感が得られるのではないかと。

A: 貴重な示唆と感じた。当社は社外取締役として関与しているため、取締役会やその他のコミュニケーションの機会に、KPIに関連する顧客情報や関連動向の確認が行えている。

## 5 報告書の作成

◎ 社内では取締役会でインパクトKPIの進捗状況を簡易的に報告し、LP投資家に対しては年次と四半期毎にインパクトKPIや事業の状況を報告

◎ 対外的には年に1度ESGレポートを発行し、投資先によってはKPIの数値を含めた各投資先の取り組みを開示している

対外開示として、1つのステップとして2024年4月に第1回のESGレポートを発行した。脳交通を含む2投資先の事例も、会社全体としてのサステナビリティへの取り組みや、PRI・インパクト志向金融宣言等インシシアティブへ参画の状況、なぜJPインベストメントとしてインパクト投資を推進していくのかを語ったCIOインタビュー等も含めて開示している。

## 6 インパクト情報の活用、本取り組みを行った際の学び・気づき・社内/外部ステークホルダーの反応等

◎ 投資先からはロジックモデル作成プロセスを通じて、経営者として視座が上がり企業の社会的意義を意識するようになったと感じる。インパクトの観点からの発信により従業員の応募が増えた等のポジティブなフィードバックがあった

◎ 地域×インパクトの取り組みを推進・開示するなかで、インパクトファンドへの出資に関心を持つ投資家の声が多く聞こえるようになった印象を持った。また、地銀のキャピタリストや行政(中国経済産業局)からもインパクト投資の枠組みの共感が得られている

地銀のキャピタリストからは「インパクト投資の枠組みは投資検討時に考えるべきことと相当近い」という共感の声もあった。また、中国及び四国経済産業局ではインパクト投資の考え方を広めることで、投資促進や起業家教育を行う「J-Startup West」を立ち上げている。地域の課題を解決するスタートアップが、起業当初からインパクト志向を持ち、インパクト指標を設定・測定・開示していけば、東京等の都市に位置する大企業と協業にも繋がり、企業として成長するとともに地域のエコシステムが強化するのではという発想である。(参考) J-Startup WEST <https://jstartup-west.jp/>

Q: インパクト投資家として意識すべきことはあるか。またそこに対してのリアクションとしてはどのようなものがあつたか。

A: 意識していることは、ベンチャー企業である投資先が目先のKPIに終始しているなかで、彼らのビジネスが社会の何に資するかといった長期的かつ視座の高い話をする。「地域社会」や「日本にとって」という枕詞で話すようにしている。一方で、「インパクト」や「社会課題解決」というテーマは、経営者にとってもつきにくい側面もあり、対話を行う際には経営者が腹落ちしやすくなるよう工夫を行っている。例えば、個人的にはIMMのコンセプトはMBAで学ぶ経営戦略と通ずるものがあると考えており、そういった言語でコミュニケーションするなど。また、組織として成長中の企業で策定が求められるミッション・ビジョン・バリューともなじむ。(座長コメント) 経営者が持っていなかった視座、観点を提供することは、まさにインパクト志向の金融機関が提供する「コントリビューション」だと感じた。

Q: では、インパクト投資家としてはならないと考えることは。

A: 難しいところであるが、方向性が間違っていなければ短期的なプレッシャーを与えないようにしている。ただ、LP投資家とのコミュニケーションや受託者責任の観点から対応せざるを得ない場面も当然出てくる。(座長コメント: この点はGPとLPで共通した目的を持っておくことが求められているのかもしれない。)

### 担当者/コーディネーターからひとこと



JPインベストメント株式会社  
地域・インパクト投資部 ディレクター  
瀬尾 萌

本事例の作成にあたり、多くの方からサポート・フィードバックをいただきました。感謝すると同時に、今後の投資活動に活かして参りたいと思います。大きな社会課題を解決し得る会社は成長ポテンシャルが高く、そのような会社への投融資を通じて社会的インパクトと経済性の両立が可能になると感じております。今後もインパクト投資を通じて持続可能な社会の実現に尽力する所存です。

# 株式会社SBI新生銀行の取り組み

## [ ソーシャルローン評価 (株式会社さわやか倶楽部) ]

会社概要：総合的な金融サービスを展開する銀行

SBI新生銀行では、サステナブルファイナンスや社会的インパクトの評価機能を内製化している。福岡県において障がい児向け放課後等デイサービス事業所の運営を主な事業とする株式会社さわやか倶楽部を借入人としたソーシャルローン組成にあたり、対象施設の見学や同社へのインタビューを行ったうえでインパクトの経路をロジックモデルにて可視化し、借入人と対話してソーシャル指標を設定。ソーシャル評価を通じて、同社の現場の方々が、日々の業務が果たしている社会的意義を実感できるようになっている。

(参考資料) 株式会社さわやか倶楽部 ソーシャルローン評価 評価レポート [https://www.sbishinseibank.co.jp/institutional/sustainable\\_finance/pdf/pscl221104.pdf](https://www.sbishinseibank.co.jp/institutional/sustainable_finance/pdf/pscl221104.pdf)

### 1 解決したい社会課題のゴール設計

- ◎ 障がい児の自立の促進
- ◎ 女性活躍や共働きが進む中での、安心安全な居場所の提供 等

社会的課題	認識と取組方針
障がいを持つ学齢期の児童の自立の促進、放課後及び長期休暇等における居場所の確保 (放課後等デイサービス)	障がいを持つ児童に対しては、生活能力の向上のために必要な訓練を行い、社会との交流を図ること等を通じて、自立を促進することが求められている。また、女性の社会進出や共働きが進むなか、学校の放課後や長期休暇中に安全で安心な居場所を提供する必要がある。
常時介護を必要とする障がいのある人に対する介護、創作的活動又は生産活動の機会の提供 (生活介護)	常に介護を必要とする障がい者の身体機能又は生活能力の向上や家族の負担軽減等の観点から、主に昼間において入浴や排せつ、食事の介護等を行うとともに、創作的活動や生産活動の機会が求められている。

ソーシャルローンにおいて解決したい社会課題のゴール設計は、借入人とのインタビューや書面でのQ&Aを通じて確認している。本件では、資金使途の対象となる事業所への実査を実施しており、学齢期の子どもに心身の発達や社会性を育むといった自立を促進する活動を通じて、学校卒業後に自己決定や自己選択ができる可能性を高めるために保護者や児童に寄り添ったサポートが行われていることを、現場の職員へのインタビューも含め確認することができた。なお、ソーシャル分野は環境分野と比べて国や地域の課題を踏まえた取り組みが特に重要と考えており、対象施設が所在する地域の状況についても確認している。評価レポートでは、国全体の動向を示すとともに、行政のデータを活用し、所在地域における施設の必要性 (不足している状況) も検証している。

**Q:** 事例は貴社のサステナブルファイナンス・フレームワークを基に選定されたかと認識しているが、どのようなプロセスで社会課題を選定したのか、それは貴社のパーパスやマテリアリティと紐づくのか。

**A:** 社会課題の選定にあたっては、当行のソーシャルローン評価のフレームワークが準拠するLoan Market Associationによって策定された「ソーシャルローン原則」等をベースとしている。サステナブルインパクト推進部評価室は社内で評価をする立場であり、営業部店から提起のあった案件に対して、ソーシャル性を評価している。

本件は、SBI新生銀行グループのサステナビリティ重点課題である「環境・社会課題解決へ向けた金融機能提供」という広い方針と整合する。また、ヘルスケアや事業承継は、社会課題を認識したうえで専門部署を設置している、当行の強みをもつ領域である。

### 2 インパクトゴールを達成するための枠組み

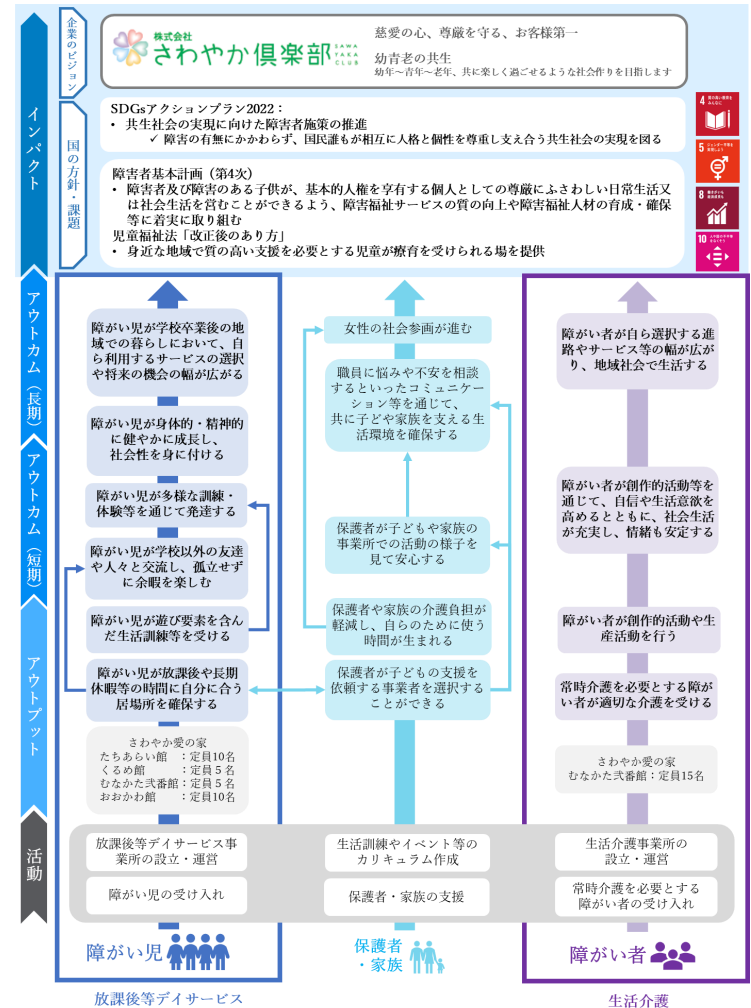
◎ 受益者を特定したうえで、ロジックモデルを作成し、国の方針や企業のビジョンの達成に繋がるまでの経路を可視化

ソーシャルローンにおいては、案件ごとにロジックモデルを作成している。受益者を「障がい児 (放課後等デイサービス利用者)」、「保護者・家族」、「障がい者 (生活介護利用者)」に特定し、国の方針や企業のビジョンの達成に繋がるまでの受益者ごとのパスウェイを示した。ロジックモデルの作成にあたっては、対象事業所の実査に見聞きた現場で働く方の話や、子どもたちの様子も反映している。

**Q:** ロジックモデルではアウトプットから短期・長期アウトカム、インパクトまで示されているが、どのレベルで指標を設定するか悩むところと思う。実務では具体的にどういった点で悩んだり、絞り込んだりしているか。

**A:** 当行でのヘルスケア関連施設の評価では、アウトプット=どの程度利用されたかを示す指標として、入居率、稼働率が採用されることが多い。一方で、その先にあるアウトカムについては、資金使途による施設の特定 (事業の一部に限定される場合) や、ファイナンス期間におけるモニタリングといった時限性があることにより、指標の設定や測定が一層難しく、何を採用するかは悩ましい。

入居率や稼働率は、与信管理の観点から、ソーシャルローンでない通常の融資でもモニタリング指標として用いられることも多く、顧客の抵抗は少ない。一方、その先のアウトカム指標となると、通常の与信管理からは離れるため、ソーシャル性のインパクトマネジメントの趣旨や意義を顧客に理解してもらった上で、合意してもらう必要がある。また、ロジックモデルの完成はローン組成の直前に近いタイミングになることが多く、その時点ではインパクト指標の報告を規定するローン契約の交渉が進んでいる必要があることから、KPIの交渉はそれよりも早く開始する必要がある。こういった時間軸もKPI選定/交渉における実務上の難しさのひとつである。



### 3 アウトカム創出、インパクト指標の設定

【ソーシャル指標の概要】

アウトプット指標	対象施設の利用状況（稼働率等）
アウトカム指標①	放課後等デイサービス事業所における事業者による自己評価結果（事業者向け放課後等デイサービス自己評価表における「適切な支援の提供」や「保護者との連携」等への肯定回答率）
アウトカム指標②	放課後等デイサービス事業所における保護者等によるユーザー評価結果（保護者等向け放課後等デイサービス評価表における保護者や子ども（障がい児）それぞれの満足度等）

- ◎ 指標はロジックモデル上のアウトプット・アウトカムに整合する指標を設定する
- ◎ アウトカム指標は資金使途の制約や顧客との交渉により設定の難しさがある

アウトプット指標として対象施設の利用状況（稼働率等）を、アウトカム指標として事業者の自己評価結果及び保護者等による利用者の評価結果を採用した。自己/ユーザー評価は、施設が自治体から定期的に実施を求められている内容を評価検討中に把握したものであり、事業者の職員や保護者、子ども達が対象施設をどのように評価しているかは、アウトカムの実現状況を測るひとつの参考になると考え、採用した。ユーザー評価結果には、利用者の要望や感想も記載されており、定性的なものも含め利用者の期待や日頃感じている支援提供の効果についても把握できると考えるが、受益者である障がい児の心身の発達や自立の促進といったアウトカムまでを測定できるものではないことは理解している。指標の選定にあたっては、金融庁「ソーシャルプロジェクトの社会的な効果に係る指標等の例」\*を参照したほか、当時公開されていたSDGコンパスのビジネス指標一覧も活用した。その他、国の施策・ガイドライン、他行の評価案件、企業のESG開示指標等も参考しつつ、最終的には借入人との対話を重ねて決定した。

\*<https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20220715/01.pdf>

実際に採用しなかった指標の候補として、「サービスへのアクセス改善」「サービスを受けられる子どもの数（人数・世帯数）」があったが、対象施設が少なく受け入れ人数に限られるため、適切性に欠けると判断し、採用しなかった。また、管理職を含め女性従業員が約9割を占めることから、重要なステークホルダーのひとつと考え、雇用の観点での「人材育成・人材供給数」、「エンゲージメント（働きやすさ）」などの指標や、保護者（子どもを預ける側）の指標として、「就労促進」、「時間創出」といったレスパイトケア\*に資することを測定する指標も検討したが、測定の難易度や借入人の意向、対話の内容を勘案し採用に至らなかった。

\*レスパイトケアとは、在宅で高齢者や障がい者、医療的ケア児などを介護・養育している家族が、福祉サービスなどを利用している間、一時的に介護から解放され、休息をとれるようにする支援のこと

**Q:** ロジックモデルにある「女性の社会参画が進む」に関して、長期的なアウトカムとして、女性の社会参画をインパクトとして定量的・定性的に検討できないのか。

**A:** 何らかの指標が設定できればと考えた。一方、本件は資金使途特定のサステナブルファイナンスであり、対象施設が特定されている。資金使途が特定されないコーポレートファイナンスやエクイティと異なり、対象施設の保護者という限られた対象者を追うのは実務的には難しく、見送った。

#### 分科会参加者からのコメント

借入人と対話を重ね、彼らの思いを尊重する形で指標の設定に至ったプロセスは重要と考える。一方で、そのプロセスを通じて、借入人がレスパイトケアの観点を示し、保護者における副次的な効果について意識しつつも、子どもたちの支援に焦点を当てたいといった考えを示した際には、金融機関のエンゲージメントの機会として、レスパイトケアの重要性についてより深く議論する余地があったのではないかと印象を受けた。借入人の意向を尊重することは大前提となるが、必ずしも彼らのビジョンのみに沿った設計とする必要はなく、金融機関側が新たな観点を提供し、関連する指標を設定していくことも、ソーシャルプロジェクトを組成する金融機関の役割として重要なのではないかと。

### 4 融資先に対するモニタリング・エンゲージメント

- ◎ 借入人からインパクト・レポート（年次）及びネガティブインパクトに関わる事象の発生状況に関する報告（発生時）に基づき、エンゲージメントを実施する。
- ◎ 加えて、該当のプロジェクトに大きな変化がないか、その他の不芳情報の有無等を部店がモニタリングする

本件はサステナブルファイナンスに該当する。サステナブルファイナンスのレポートは、顧客から年に1回報告してもらうことに加え、営業部においても、該当のプロジェクトに大きな変化がないか、その他不芳情報の有無等を含め、四半期毎に状況を確認している。エンゲージメント実施の際は、インパクトの発現状況やネガティブインパクトに関わる事象の発生有無を踏まえた必要性や、融資形態（相対取引、シンジケーション等）、借入人との関係性等を勘案する。

### 5 報告書の作成

- ◎ 評価レポートを作成し、Webサイトで開示している
- ◎ 期中の指標の数値はレンダーに対して報告され、対外開示は行わない

### 6 インパクト情報の活用、本取り組みを行った際の学び・気づき・社内/外部ステークホルダーの反応等

- ◎ ソーシャル評価及びロジックモデルの作成を含めた評価レポートの作成を通じ、自社のビジネスモデルが客観的に可視化されたことで、社会課題から社会的インパクト創出へのつながりが明確になり、自社の事業が生み出す価値や第三者からの期待値の再認識に繋がったという借入人の声があった
- ◎ 事業運営においてネガティブなインパクトが適切に軽減・回避されているかといった環境・社会的リスクのマネジメントやそのための体制構築、サステナビリティに関する目標設定や戦略の重要性に関して新たな気づきがあったことも担当者からコメントいただいた
- ◎ 借入人は、ロジックモデル等を対外資料や社内研修資料に活用している

#### 担当者/コーディネーターからひとこと



SBI新生銀行 サステナブルインパクト  
推進部 評価室  
石関 千穂

本件は個別性の高いソーシャルプロジェクトとして、ロジックモデルを用いて障がい児や保護者といった受益者それぞれにもたらされるポジティブな変化やその過程を示しました。社会課題へのアプローチから生まれる複数の社会的インパクトが可視化でき、借入人を始め関係者が新たな気づきを得る機会にもなったことに意義があったと考えています。指標設定については課題が残りますが、インパクトの測定や最大化に繋がるような指標設定を今後も模索していきたいと思っています。

# コミュニティ・バンク京信の取り組み

## [ソーシャル企業認証制度]

会社概要： 京都・滋賀・北大阪を営業地域とする信用金庫で、国内金融機関としてはじめて「コミュニティ・バンク」を宣言

コミュニティ・バンク京信（京都信用金庫）が連携金融機関と共に運用しているソーシャル企業認証制度（「S認証」）とは、社会課題の解決を目指す中小・零細企業に対して、経営方針や事業内容、社会的インパクトなどを基準に評価・認証を行う制度。同庫では、これを起点に認証企業のコミュニティの場を積極的に提供し、その取り組みを後押しすることで、地域社会全体への波及を目指している。認証企業では社会課題解決への貢献という観点での自社ビジネスの価値の再発見や人材の確保・定着等に繋がっており、金融機関においても職員の目利き力向上や取引先との関係性向上等に繋がっている。

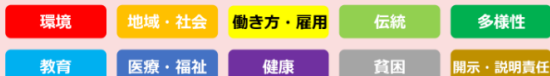
(参考資料) <https://besocial.jp/>

### 1 解決したい社会課題のゴール設計

- ◎ S認証では顧客へのヒアリングや地域性を考慮したうえで、社会課題の10項目を特定
- ◎ これらの社会課題に取り組むことにより、地域社会にソーシャルマインドを醸成し、持続可能な地域社会を実現することを目指している

地域金融機関の存在意義として、地域の持続性向上があると考える。そのなかで、地域社会への貢献を評価するS認証を通じて、企業自身が価値を向上していけば、つまり他の企業や地域の方から選ばれる企業になれば、その企業の人材雇用や成長に繋がると考え、S認証を開発した。

#### 社会課題の10項目



S認証における社会課題の10項目はSDGsと似ているが、SDGsは地域企業にとって分かりにくい場合もあり、伝わりやすい表現に努めた。S（ソーシャル）といえど「環境」も含めているし、京都という地域性を考慮し「伝統」も含めた。また、項目を特定する際には、京都府での都市部、郊外といった地域性の差（例：都市部ではSDGsがはまりやすいが、郊外では人口減少が喫緊の課題として認識されている）についても着目している。

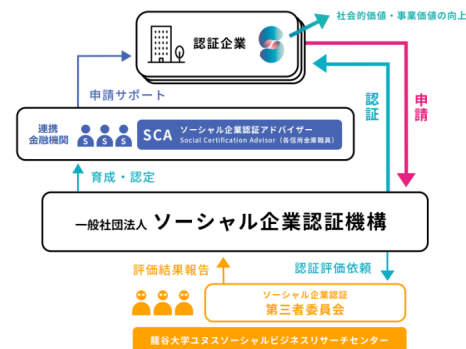
Q：社会課題の10項目の特定プロセスについて教えてほしい。

A：社会課題の特定の際には、S認証の立ち上げメンバーである3つの信用金庫（京都信用金庫、京都北都信用金庫、湖東信用金庫）において、取引先アンケートを取ったり、自社の取り組みを直接ヒアリングして情報収集を行ったうえで集約した。課題特定後も、取引先との会話のきっかけとなるツールとなる「社会課題発見シート」の作成を通じて、600社以上と対話を実施している。このプロセスにて、当時の課題の選択肢では拾いきれないところが見られており、未病の観点も含める必要があると考えている。

### 2 インパクトゴールを達成するための枠組み

- ◎ 社会課題解決を目指す地域企業に対して、経営方針や事業内容、社会的インパクトなどをもとに、評価・認証を行う「ソーシャル企業認証制度」を立ち上げた
- ◎ コミュニティ・バンク京信等の金融機関においては、京信ソーシャル・グッド預金やS認証関連融資商品の開発・展開や、認証企業のコミュニティ形成を行い、認証企業の取り組みを後押しするとともに、地域社会の波及を目指している

ソーシャル企業認証制度の体制は以下の通り。一般社団法人ソーシャル企業認証と連携金融機関とともに企業へS認証に関する様々なサポートを提供している。認証に際しては、第三者性を担保するため、情報を遮断したうえで、ソーシャル企業認証第三者委員会が行う。2021年4月に運用開始して以来、2025年11月時点で認証企業数は1,574社。連携金融機関は6の信用金庫から構成される。



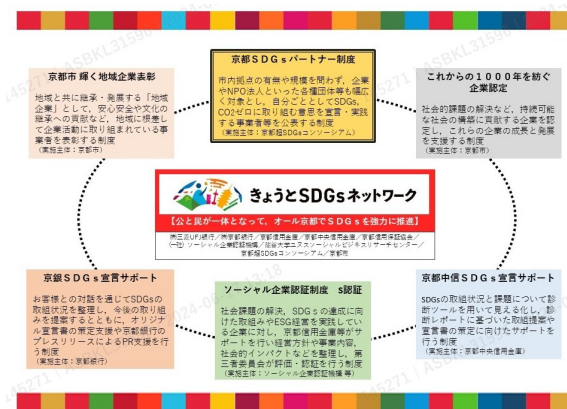
S認証の評価指針として以下の5つの目線を設定している。協調性を追加したのは、コミュニティとしての広がり意識したため。また、「ESG指向」はインパクトとは異なる観点であるが、中小企業の経営実態を踏まえつつ、ガバナンスを含めたESGの視点を取り入れた経営の重要性について、理解と関心を深めていただくことを目的としている。

具体性	対象とする社会課題および課題への取り組みが具体的に書かれていること
必要性	対象としている社会課題および課題への取り組みが地域社会にとって必要であること
妥当性	取り組み内容が、社会課題への対応として妥当であり、課題解決に効果的にアプローチしていること
協調性	課題の解決にあたって、取引先の企業や団体、地域金融機関等
ESG指向	多様な社会・環境・企業のガバナンスに関する項目に広く取り組んでいること

S認証の申請は、金融機関を経由するケースと企業が直接申請するケースがある。また、認証の付与が保留されることもあるが、本制度は落とすことではなく、認証先を増やし地域のマインド醸成を目指した制度であり、保留となった企業に対しては、評価のコメントを参考に、次回は認証に至るよう金融機関が積極的にサポートを行っている。我々は、認証付与はあくまで入口にすぎないと考えている。我々としては、S認証を通じて、コミュニティの創出を目指している。個々の中小零細企業で社会的インパクトを創造しようとすると大きさが限られるため、輪を広げていくなかで企業同士が強みと弱みを補い合って、生み出すインパクトを少しずつ大きくしていく。これが持続可能な地域に繋がると考えている。

Q：自治体との連携はあるか。

A：京都市や大阪の一部の地域等のSDGs認証を取得している自治体と連携している。



S認証を取った企業への融資商品として「京信ソーシャル・グッド融資」がある。融資条件については連携ごとに個別性があるが、別の金融機関が同じ商品を展開するのは珍しい例といえる。この認証制度を活用し地域全体のマインドを引き上げていくための「京信ソーシャル・グッド預金」もある。地域や社会課題の解決に取り組むソーシャル企業を応援できる預金商品であり、預金を通じて、持続可能な社会づくりと地域の未来に貢献することを目的にしている。地域の人々や企業とソーシャル企業をつなげる特徴として、預金者にはS認証の取り組みを知る公式LINEに入ってもらい、企業の情報やインタビューの動画等の情報発信を行っていることがある。

Q: ソーシャル・グッド預金の利用者の声を教えてほしい。

A: 利用者の店頭での反応としては、「こういう商品を持っていた」、「リスク商品は買えないが協力できる」、「社会に還元できてうれしい」といった声がある。また、ある認証企業の取り組みを発信したとき、利用者の故郷で獣害対策を行っていたため、本人が故郷になかなか行けていないこともあり、「地域を助けてくれてありがたい」といった反応もあった。

### 3 アウトカム創出、インパクト指標の設定

【ソーシャル指標の概要】

アウトプット指標	S認証付与企業数、コミュニティ形成イベントの実施回数・参加者数、提携金融機関数等
アウトカム指標	検討中

S認証や連携金融機関の取り組みについて、以下のロジックモデルの枠組みで整理している。足元は、アウトプットに関する指標の計測が中心となっており、その先の変化を定量的に捉えるアウトカム指標の設定には難しさを感じている。一方で、ソーシャル指標設定が完璧に整えられていなくても、できる活動は取り組んでおり、走りながら検討していきたいと考えている。アイデアの1つとして、認証先企業における幸福度(Well-being)に関するアウトカム指標の設定があり、その前段階として、関係者の声や事例を定性的に集めていくことも考えている。

Q: 認証先のWell-beingに関してどういったKPIを設定するとよいと考えるか。

A: 定量的なものでいうと、離職率、採用コストがある。ヒアリング等で得られる定性的な内容でいうと、従業員がどれくらいいきいきと感じているか(オフィスの整理整頓状況、その他職場環境に関する情報を含む)が考えられる。

Q: お話を伺うなかで、S認証における重要な受益者・かつインパクト創出の担い手は経営者と考えた。定性・定量両面から、経営者の変化を追うようなKPIを考えるのはどうか。

A: ぜひ検討してみたい。

### 4 認証企業に対するモニタリング・エンゲージメント

◎ 認証企業のコミュニティ作りとして認証企業と金融機関との交流会や、認証企業とソーシャル・グッド預金者との交流会を開催している

連携金融機関をハブとして認証企業間の交流会の場を随時提供しており、そこでの企業交流を通じて、企業間の連携や、それを通じた新商品開発等が生まれることがある。こういった取り組みはいわゆる「ビジネスマッチング」として信金でも見られるが、我々内で予め認証企業のマッチングを計画する等、経営者同士の共感を生み出しやすくすることを意識した独自の運営に取り組んでいる。取り組みにおいては、連携信用金庫の若手職員内での協業も見られる。

経営者においては、様々な交流があるもの、社会課題解決を起点とした交流はなかなかないと聞く。繋がりや、悩みを分かち合う人が見つかってよかったという声もあり、ビジネスを少し超えたコミュニティ作り繋がっていると感じている。このほか、ソーシャル・グッド預金の顧客を招待したSocial Good Dayというイベントを開催し、認証企業によるワークショップを実施した。今後は、認証企業とソーシャル・グッド預金者が対面で会える、社会科見学的なツアーを企画したいと考えている。

Q: S認証は、金融機関と企業の多対多のプラットフォームとして機能しており大変ユニークな枠組みであるが、地域金融機関の役割はどう変化していくべきとお考えか。また、このプラットフォームが維持・発展していくための肝は何か。

A: 金融機関は、昔に回帰していくこと、すなわち、数値化できない地域での存在感や必要性を見極めて融資を行うといったスタイルが求められているのではないと思う。地域の金融機関のあるべき姿を今一度見つめなおし、さらに今の時流に変化させていくことが重要。コモンズとしての本プラットフォームが更に発展していくには、企業同士が、つねに有機的に、交流や情報交換が行われる場となっていくことが重要だと考えている。

### 5 報告書の作成

◎ S認証のウェブサイトにて認証企業の取り組み等を紹介している

(参考) <https://basocial.jp/>

### 6 インパクト情報の活用、本取り組みを行った際の学び・気づき・社内/外部ステークホルダーの反応等

◎ 企業における認証の効果としては、認証の枠組みで事業と社会のつながりが「言語化」されることや、事業価値の再発見、人材の確保・定着等がある

◎ 金融機関においても職員の目利き力向上を含めた人材育成や働くモチベーションに繋がっている

企業がS認証に取り組むことによる変容に関してロジックモデルにも示しているが、①S認証を通じて第三者に対して事業価値を説明できるようになること(「言語化」)、地域課題の貢献性を評価されることで自社事業の価値の再発見に繋がること、②認証企業として取り組みを開示することで「共感者」を獲得すること、③取り組みの開示によるエシカル消費者等の新たな顧客層獲得による業績向上、④認証取得を通じた社会的信用度の向上による資金調達力の調達(クラウドファンディング等の共感マネーによる調達可能性も含む)、⑤人材の確保・定着(働きがい・生きがいが就職先選定の大きなポイントとなる昨今においてS認証を通じて企業の社会課題への貢献性を訴求できる)、があると考えられる。

地域の持続性向上を担う地域金融機関である我々において、取引先企業との関係性構築や人材育成に課題感を持っていたが、認証企業との対話等を通じて、職員の目利き力が向上するとともに、取引先との関係性向上に繋がっていると感じている。例えば現場では、S認証の取り組みが取引先と決算以外の未来志向の話のきっかけになっているという。また、S認証を通じて職員が地域課題の解決に貢献していることは、彼らのモチベーションアップに繋がっている。また、S認証の取り組みを通じた企業の成長や、企業と金融機関との関係性向上により、増加運転資金のファイナンスや給与振込受け契約の新規取引に繋がることがあり、本業にも好循環が起きている。

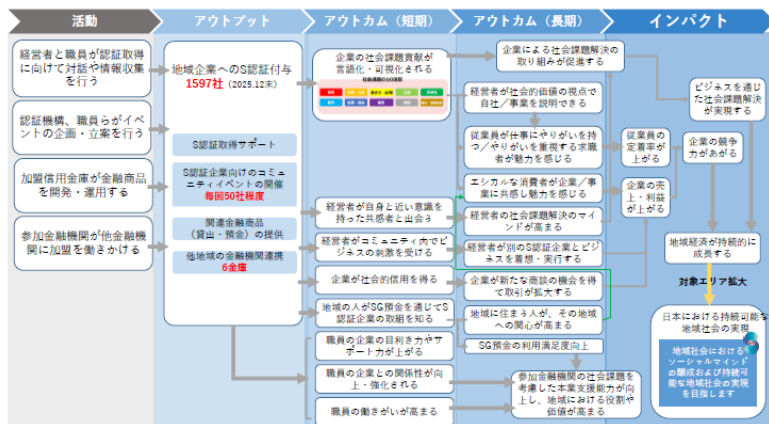
担当者/コーディネーターからひとこと



コミュニティ・バンク京信  
ソーシャル・グッド推進部 部長

石井 規雄

地域金融機関は、地域の持続性向上に向けて多様なステークホルダーと対話し、地域課題の解決に取り組んでいます。しかし一機関だけでは限界があり、志を共有する金融機関がゆるやかにつながること、企業の挑戦は大きく広がるのではないのでしょうか。S認証の真価は結果ではなく、そのプロセスを通じて企業・金融機関・市民がつながり、地域をより良くする流れが生まれる点にあります。こうしたつながりから生まれるインパクトこそ、地域の未来を形づくる力になると考えています。



# 株式会社ドリームインキュベータの取り組み

## 【豊田市で実施しているソーシャルインパクトボンドを活用した介護予防事業】

会社概要：産業プロデュースを行う戦略コンサルティング会社

ドリームインキュベータ (DI) は、戦略コンサルティングファームであり、「産業プロデュース」と呼ばれる新事業コンサルティングを行う。ソーシャルインパクトボンドの仕組みを活用し、高齢者の健康寿命の延伸と介護給付費の抑制をゴールとして設定した「ずっと元気！プロジェクト」を愛知県豊田市で実施。成果指標として、エビデンスに基づく客観的な指標を設け、プロジェクト実施に伴う介護給付費削減効果を測定する。本プロジェクトに関してファンドを組成し、民間金融機関等からも資金を調達している。

(参考資料) <https://www.dreamincubator.co.jp/business/sib/> [https://www.dreamincubator.co.jp/wp-content/uploads/2022/05/DIreport\\_SIB\\_210713.pdf](https://www.dreamincubator.co.jp/wp-content/uploads/2022/05/DIreport_SIB_210713.pdf)

### 【ソーシャルインパクトボンド (SIB) とは】

民間企業のノウハウと民間資金を活用した新しいソリューションを成果連動型で実施することで、国や自治体が抱える社会課題の解決を図る、新たな官民連携の仕組み。日本では成果連動型事業 (Pay For Success : PFS) \*として2015年の「まち・ひと・しごと創成基本方針2015」で初めて言及され、2019年には内閣府成果連動型事業推進室が設立され、2020年からは補助金制度も導入されている。

\*国や自治体が民間事業者に委託するPFS事業において、民間の資金が活用される形態をSIBと整理される場合が多い。

## 1 解決したい社会課題のゴール設計

- ◎ DIではSIBを活用した社会課題の解決とビジネス化の実現を目指しており、スケーリングや横展開が可能と考えられる医療・健康、インフラ維持修繕、防災、リサイクル、まちづくり等の幅広い分野での活用を推進している
- ◎ 豊田市で実施している介護予防事業においては、高齢者の健康寿命の延伸と介護給付費の抑制をゴールとして設定。高齢者の幸福度の向上も目指すべく、「ずっと元気！プロジェクト」と命名している

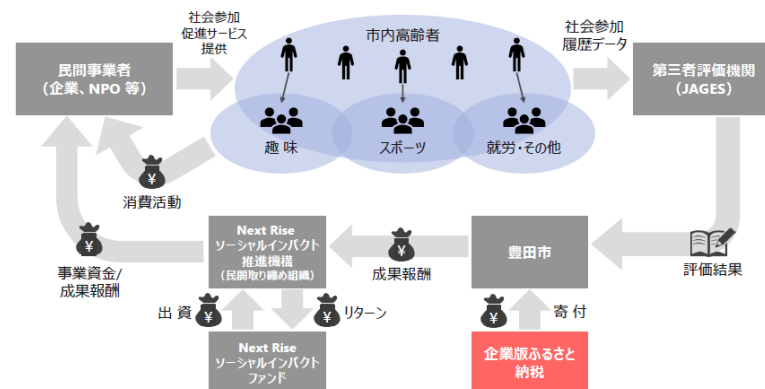
日本では、高齢化に伴い介護給付費は20年後に倍増する見込みであり、社会保障費に占める介護費の割合は14%弱を占めると予想されている。また、コロナ禍を経て、高齢者における運動機能の低下や鬱傾向の増加が確認された。こうした課題の解決策を検討するなかで、後に本プロジェクトに評価機関として関与するJAGES (日本老年学的評価研究機関) に所属している千葉大学の近藤特任教授による介護予防効果に関する研究において、例えば趣味の会等の社会参加をする人が、しない人に比べて平均生涯介護費用が20%程度下がるという結果が出ている\*。これは実証研究から得られた客観性のある評価尺度でありSIBの指標として活用できると考え、愛知県豊田市と高齢者の健康寿命の延伸と国や自治体にとってもメリットのある介護給付費の抑制をゴールとした介護予防事業を開始した。

\*一般介護予防事業等の推進方策に関する検討会 (第3回) 資料 (2019)、近藤克則「通いの場」の介護予防効果検証はどこまで進んだか

## 2 インパクトゴールを達成するための仕組み

- ◎ 事業対象者を豊田市内在住の65歳以上で、要介護、要支援認定されてない方と設定
- ◎ 事業内容はスポーツ、健康、趣味、就労等の60種類以上の社会参加プログラムの提供であり、企業 (大手企業、地元企業含む)、NPO等の民間事業者が担い、DIがこれを取りまとめる
- ◎ 豊田市は本件の予算として企業版ふるさと納税を活用、DIは本件の事業資金としてファンドを組成し、民間資金を導入した (目標設定やKPI、実績の評価体制については3.にて後述する)。

## 【豊田市官民連携介護予防「ずっと元気！プロジェクト」のスキーム】



本件では豊田市が事業費5億円を投じて介護費を約10億円削減することを掲げ、事業参加者数も年間5,000人程度と設定しており、PFS/SIBの事業としてはかなり大規模のプロジェクトとなる。ストラクチャーは上記の通りであり、Next Riseソーシャルインパクト推進機構が民間の取りまとめを担う中核的な存在となる。2025年12月現在53の事業者が参加し、市の高齢者に60以上のプログラムを提供している。参加民間企業は半分が地元の事業者、残りは全国展開を行っている。高齢者に楽しいプログラムを提供しようということだけでなく、健康に特化したものだけでなく、共食サービス (一緒にご飯を食べる。“ジューバーイーツ”と名付けた)、ドローン教室 (豊田市はエンジニアリングの町であり一人住まいの男性高齢者へのアプローチを企図したもの) 等地域性を考えた創意工夫を行っている。事業者それぞれに目標を設定し、データ管理を行い、JAGESに共有している。2021年スタート当初の月次参加者は37名と本当に焦ったが、地道な活動が実を結んで徐々に参加者が増え、今は月約3~4,000名を超える参加者、継続者は約10,000名を突破するという大規模な社会参加の場づくりができておりと自負している。自治体 (行政) からの発注は、あらかじめ仕様が決まったものではなく、「性能」(こんな社会課題を解決した欲しい等) ベースとなる。自治体からの成果報酬は実績次第となることから、事業開始に際しては民間がお金を先出す必要がある点がSIBの特徴となる。本件ではSIBファンドとしてNext Rise ソーシャル・インパクト・ファンドを組成し、生保、地銀、政府系金融機関等から資金調達を行っている。

**Q:** 国内のPFS/SIBの事例に関して、規模の大きいプロジェクトや横展開が実現しているプロジェクトは少ない印象がある。なぜ成功事例が出てきにくいと考えるか。

**A:** 行政と民間、金融機関が自由な発想のもと工夫を凝らして行う、いわゆる三方良しに繋がるSIBには大きなポテンシャルがあると考える。にもかかわらず横展開や成功事例が多く積み上がらない背景としてこうした新しい事業に行政が準備できる予算が極めて限定的であることが主たる要因と考えている。(豊田市では、企業版ふるさと納税を活用)

予算が限定的になると、民間事業者の負うリスクに対するリターン (報酬) が見合わない。日本の過去事例におけるPFS/SIB事業の規模感の場合、新たに1人雇ったら事業が赤字になりかねない水準。事業者として事業設計等かなり高度なこと求められた上で、費用の先出も求められる。この小規模な予算を目指して事業を行いつつ、更に成果が出ないとそれすらもらえないというのは明らかにリスクとリターンが合わず、これでは事業者が手をあげにくいと考える。

豊田市では、自治体の予算ではなく、企業版ふるさと納税を活用して事業化ができた。また介護予算は、基礎自治体の予算負担は、全体の1/8であり、仮に10億円削減ができたとしても、基礎自治体への裨益は1.25億円しかない。残りの7/8については、国民の保険料軽減や、国、県に裨益がある。本来は国が予算措置を行い、自治体に事業をやらせようという仕組みが必要と考える。現状、国も介護予防SIBを意識した予算措置をおこなう姿勢はあるが、まだまだ小規模。これでは横展開には繋がらない。

### 3 アウトカム創出、インパクト指標の設定

【指標の概要】事業実施期間：2021年7月1日から2026年の6月末の5年間

アウトプット指標①	プログラム参加者数/プログラム継続者数
アウトプット目標①	プログラム参加者数年間約5,000人
アウトプット指標②	要介護リスク点数
アウトカム指標	介護給付費削減効果
アウトカム目標	将来の介護給付費のうち、約10億円の削減効果

本件では近藤特任教授が所属するJAGESを第三者評価者として、参加者の「要支援・要介護リスク評価尺度\*の結果をもとに、介護給付費の削減効果を算出する。SIBである本件では、この結果に基づき豊田市から受領できる成功報酬が決定される。

本件では事業期間が2年を経たタイミングでJAGESによる中間評価が実施された。具体的には、参加群、非参加群を用意し、両群の似ている人をマッチングさせたいうえで、比較を実施した。その結果、要支援・要介護リスク点数は、参加群において1.1ポイント減少した。これは分析対象者において4,260万円の介護給付費の抑制に繋がると推定される。今の参加者数でみると、2年間で4億円となり、事業期間となる5年間だと当初目標の10億円を超えるものになる見込みである。

\*[https://www.jages.net/jichitai/salon/fourth/?action=common\\_download\\_main&upload\\_id=5559](https://www.jages.net/jichitai/salon/fourth/?action=common_download_main&upload_id=5559)

本件の事業設計として、「幸福度」等の定量化が難しいものとはせず、①高齢者の健康寿命の延伸と、市の関心も高い②介護給付費の抑制という、定量化可能かつ「要支援・要介護リスク尺度」といったエビデンスに基づく客観的な指標を活用したことが最大のポイントといえる。

一方で、介護給付費において基礎自治体が負担するのは1/8しかない。大多数は国と保険料を払う国民が負担するなかで、かかる取り組みを他地域含めて加速させるには、介護給付費削減の費用を基礎自治体のみに賄わせるのではない国の予算措置も期待したいところ。

### 4 プロジェクトのモニタリング・エンゲージメント

- ◎ 定期的なデータ収集・参加者数/継続参加者数および属性情報等
- ◎ 社会参加プログラム提供事業者への目標達成に向けてのコンサルティング

モニタリング/エンゲージメントの取り組みとして、どのようなプログラムを提供すれば、どのような高齢者が参加するかを1ヵ月単位でモニタリングし、きめ細かく事業者同士のマッチングや集客のアドバイスをしている。

### 5 報告書の作成

- ◎ Next Rise ソーシャル・インパクト・ファンド出資者に対して定期的に事業報告書を提出
- ◎ 自治体に対しては、定期的な情報交換はもちろん、年1回の市長報告も実施

### 6 インパクト情報の活用、本取り組みを行った際の学び・気づき・社内/外部ステークホルダーの反応等

◎ インパクトの創出と投資に対するリターン創出の両立に難しさを感じる

- Q: 本事業を通じた参加者の追加性は？すなわち、プログラムによってどれくらい事業者が増えたのか。
- A: 実施した地域において元から介護予防事業は当然あった。ただし、プログラム参加者のうち半分くらいが地元事業者と述べたが、彼ら全員が元々参加していたわけではない。例えば、地元のゼネコンによるいちご狩り企画等、高齢者とは遠い事業者も我々の取り組みをきっかけに新規参加している。

#### 【SIBに関する分科会での議論】

Q: 民間資金が入ってくると社会課題解決に事業者のパワーを得ることができる。SIBの活用や官民連携、言い換えると「官民の垣根を取り払う取り組み」は何かうまく進められないか。

意見1. 可能性は感じつつも、実現させるにはシステム（官民の枠組み）を作る必要があるのでは。そして、そういったシステムを作ること自体がインパクト創出やインパクトビジネスに繋がるのではないかと。官と民の境目をなくしていく、というのは面白い論点。ただ、SIBの仕組みは、最後は官がお金払う、すなわちインパクトの買い手になる、というもの。民間のインパクト投資家・事業者はインパクトの売り手であり、立場が違う。

意見2. 官が買ってくれないと事業が成り立たないというのはその通り。官に訴求するには「民間に任せられた方が上手く、安くできる」に尽きる。自治体が効果を腹落ちするような実績を作っていくことが大事。そして、そこにどんどんお金が集まってくれば、SIBの仕組みが新たな金融商品（＝先に投資して、リターンを得る、金融機関にはなじみのある仕組み）になっていくものと期待している。

#### 担当者/コーディネーターからひとこと



株式会社ドリームインキュベータ  
執行役員

吉田 泰治

SIBはこれまでの行政の民間活用方法とは異なります。行政が細かく仕様を決めれば、その通りにさえやればお金がもらえることから民間はサボれますが、SIBは成果運動払いなので、それはできません。行政もこの仕組みに合わせた予算措置を考える必要があります。新しい取組であるが故に、チャレンジやリスクが伴います。金融機関は、SIBの事業化に向けてリスクの受け皿、事業のとりまとめ役等多くの機能を担えます。行政、民間が覚悟を持って臨めば“社会は変えられる”と信じています。

## アステナミネルヴァ株式会社における奥能登でのソーシャルビジネス事業 インパクトサークル株式会社とのIMM実践に向けた枠組み作り

会社概要：東証プライム市場上場のアステナホールディングス株式会社の子会社

アステナミネルヴァ株式会社は、ファインケミカル事業、医薬事業等を展開する東証プライム市場上場企業・アステナホールディングス株式会社の子会社であり、同社グループのソーシャルインパクト事業を担う中核会社である。アステナホールディングスは、2021年6月より石川県珠洲市を拠点に奥能登地域でソーシャルビジネスを展開しているが、「なぜ当社グループが奥能登でソーシャルビジネスに取り組むのか」「本事業を通じてどのような社会的価値を創出しようとしているのか」を含めて、社内外へのコミュニケーションに課題を感じていた。こうした背景を踏まえ、アステナミネルヴァは、インパクト可視化支援を行うスタートアップ企業であるインパクトサークル株式会社と連携し、本事業におけるIMMに取り組んでいる。

(参考資料) <https://astena-minerva.co.jp/> [https://www.astena-hd.com/business/social\\_impact.html](https://www.astena-hd.com/business/social_impact.html)

### 【アステナホールディングスにおける奥能登でのソーシャルインパクト事業】

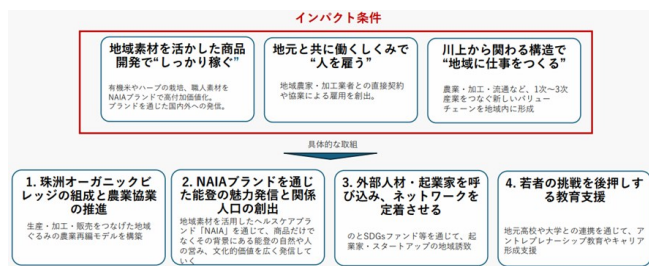
#### (奥能登でのソーシャルビジネス事業開始にあたる背景、課題意識)

- アステナホールディングスは、創業110年を超える東証プライム市場上場企業として、東京都日本橋を拠点に、医薬品、化学品、化粧品、食品原料などの研究開発・製造・販売を行う企業グループである。その同社が、2021年6月に石川県珠洲市においてソーシャルインパクト事業を開始した。
- BtoBを中心とする医薬品・化学品メーカーがソーシャルインパクト事業に取り組むことは、一見すると突飛に映るかもしれない。しかし、アステナホールディングスは創業以来、「できることから社会課題の解決に取り組む」姿勢を企業精神として受け継いできた。創業当初には、薬剤が不足する中であっても公正な価格を貫いた歴史があり、こうした姿勢は現在の経営にも脈々と引き継がれている。
- 近年、人口減少、少子高齢化、地域経済の縮小といった社会課題が深刻化する中で、当社グループとして解決策を提示できる領域に挑戦したいという思いが、本事業開始の背景にある。
- ソーシャルインパクト事業を珠洲市で展開している理由については、社内外から繰り返し問いが寄せられてきた。珠洲市は、本州で最も人口が少なく、少子高齢化が急速に進行している地域であり、能登半島最北端という地理的条件から物流コストが高いなど、事業環境として不利な要素を多く抱えている。同社はこうした特性を踏まえ、珠洲市を社会課題が集中的に顕在化する「社会課題の先進地域」と捉えた。
- 特に着目したのが「地域経済循環率」である。地域経済循環率とは、地域内で生み出された所得がどの程度地域内で消費・再投資されているかを示す指標である。2018年時点における珠洲市の地域経済循環率は62.8%にとどまり、毎年約4割の資金が地域外へ流出している状況にあった。さらに、この数値には地方交付税や補助金といった外部資金が多分に含まれており、持続可能な経済構造とは言いがたい。加えて、珠洲市では高齢化率が約60%に達し、主要な所得源は年金であるという構造的課題を抱えている。
- これらの状況は珠洲市に限ったものではなく、過疎化・高齢化が進む多くの地域に共通する課題であるが、能登半島地震および奥能登豪雨の影響により、その深刻さは今後さらに増すと見込まれている。
- こうした認識のもと、アステナホールディングスは、地域に根差した強みとなる産業を育て、地域外から資金を獲得できる仕組みを構築することが重要であると考え、本事業に取り組んでいる。

(参考) <https://chikijunkan.env.go.jp/manabu/bunseki/>

#### (奥能登でのソーシャルビジネス事業での具体的な取り組み)

- ソーシャルインパクトビジネスとして以下の「インパクト条件」として落とし込み、具体的な活動を行っている。



- アステナホールディングスのソーシャルインパクト事業において、この4年間を通じて一貫して重視してきたのは、「地域に深く根差すこと」と「生活の中にある価値を掘り起こすこと」である。
- こうした取り組みの集大成として、今後、同社グループとして本格的な成長を目指しているのが、ヘルスケアブランド「NAIA」である。地元の農家や職人と協働する中で、酒粕や有機農業による米ぬか、塩、ヒバの香りといった奥能登ならではの素材が、ヘルスケア分野において大きな可能性を持つことに着目してきた。豊かな自然環境と、地域に根付いた職人文化によって育まれたこれらの素材を、創業110年にわたり培ってきたアステナホールディングスの技術・品質へのこだわりと掛け合わせることで、人と自然が調和するブランドとしてNAIAを立ち上げた。
- ソーシャルインパクトを持続的に創出するためには、事業として成立し、一定の規模まで成長させることが不可欠である。本事業は当初、ゼロからのビジネス立ち上げを前提としていたが、4年間の試行錯誤を通じて、自社グループが最も価値を発揮できるケイパビリティに事業を寄せていくことの重要性を学んできた。
- 現在は、まず石川県内での認知度向上に取り組み、その後、全国および海外への展開を視野に入れている。地域資源に新たな価値を生み出すことを目的とし、単なる「地域のお土産」にとどまらず、日常的に使われ、選ばれるブランドへと育てていくことが、ソーシャルインパクトとしての重要なポイントであると考えている。
- また、同社が目指すのは「稼ぐこと」と「循環すること」の両立である。自然資源がものづくりにつながり、その価値に共感するファンが生まれ、地域を訪れる人が増える。こうした循環を通じて、人も自然も豊かになる状態を実現することを目指している。
- この循環型モデルこそが、地域における持続可能で、かつ誇り得るソーシャルインパクト事業の姿であるとアステナホールディングスは考えている。



千年の素材と  
百年の技術を、  
日本人の肌へ。

- Q:** 上場しながらこのような事業を行うことはかなり勇気があることだと思う。資本市場は短期的な見方のなか、能登の取り組みの経済的な発現は長期的なものとする。金融機関の立場としてこの時間軸のギャップは大きいと考える。そのようななか事業で推進することにより社内での悩みや、社外とのコミュニケーションについて教えてほしい。
- A:** ご指摘の通りであり、担当者として非常にプレッシャーのかかる時期があった。ここで編み出したモデルが全国・全世界に広がるのであれば爆発力があると思うが、実際に珠洲市にどっぷりつかってビジネスを行うなかで、社会課題には一定の地域性があり、展開可能性の難しさも考えるようになった。そのなかで、自分たちの強みがあるビジネスに舵を切った。本事業について社内外で素晴らしい取り組みと言われたが、社会性だけでなく、本事業が自社の利益を生み出すことが、継続的にインパクトを創出するためにも必要であるということに気づけた。

### 【アステナミネルヴァにおける奥能登でのソーシャルビジネス事業のIMM】

なぜIMMのアプローチを採用したか：

「なぜ当社が奥能登でソーシャルビジネスをするのか？」というアステナホールディングスにおける本事業の意味・意義について、社内外の、特に社内において理解や納得感を得ることが目的。また、現場に従事する者としては多様な人材の採用をはじめとする会社への好影響を肌で感じているが、この肌感覚を言語化するにはIMMが最適と考えた。

## 1 解決したい社会課題のゴール設計

- ◎メンバーとディスカッションを行いながら課題マップを作成し現状と課題を整理したうえで目指す姿を設定
- ◎本事業の関係者となるステークホルダーは具体的に規定しているが、受益者についてはアステナミネルヴァの思いも込めて幅広く定義した
- ◎最終的な目指す姿としては現状の対比として、能登から未来の地域経済の形が生まれていくことを示している

ディスカッションを始めた際、我々が取り組む社会課題とは何か、なぜ解決する必要があるのかというのを、極端なことを言えば「地方経済が落ち込んで中央経済が賑わっているだけではだめなのか」など根本的なところから幅広く議論した。そのなかで、地域経済の循環率のみ高めれば良いという話ではなく、能登が持続可能でなければあの景色は見られなくなるし、より長期的に言えば伝統や農家がなくなってしまうかもしれない等、より定性的かつ具体的な未来を想像・議論したことがこのロジックモデルの根底になっている。最終的な目指す姿としては課題のある現状の対比として、能登から未来の地域経済の形が生まれていくことを示している。

## 2 インパクトゴールを達成するための枠組み

◎ 現状、課題、目指す姿、そこに至るまでのアクティビティ、アウトカム等をまとめたインパクトコンセプトを作成



課題の議論を行ったうえで、現在のソーシャルビジネス事業の取り組み（アクティビティ）に基づき受益者・ステークホルダーを整理した。ステークホルダーは具体的に規定しているが、受益者は事業者の思いも含めて幅広く定義している。そこからステークホルダーのどんな課題をどう解決しているのかを、分析・構造化した。課題が解決されている状態を定義し（後にアウトカムとして設定）、アクティビティとつながっているかを議論しながらインパクトコンセプトを設計した。本事業を社会貢献性のみで説明することは上場企業では難しいことであり、投資家・また本件の最大の目的である社内の説明に向けて、経済性を踏まえてロジック化させることに重点をおいた。地域でサプライチェーン上価値のある素材を生産することが地域の経済的な自立に繋がるだけでなく、アステナグループの商品性向上にもつながり、最終的に同グループの取入へ繋がることを丁寧に説明した。

### 分科会参加者からのコメント

ロジックモデルを検討する際多くの場合はバックキャストでまずアウトカムから考えるが、本件では社内理解の促進が目的とあるため、本事業の経済性を含めたアウトプットを起点に考えたというのなほどと思った。本事業のアクティビティのアウトカムへのつながりをストーリーとして伝えることで、社内の納得感を得る方法は有効であり、教科書的にバックキャストを必須とするのではなく、目的によってやり方を変えてもよいという好事例だと思った。

## 3 アウトカム創出、インパクト指標の設定

◎ 7つのアクティビティごとにアウトプット指標を設定

◎ アウトカム指標についてもアイデアはあったが、経済的価値の創出を可視化することを重視し、まずはアウトプットのみ指標化。アウトカムは、ステークホルダーの変容を示す定性的・ナラティブなものとしている

### 【インパクト指標の概要】

	アクティビティ	対応するアウトプット指標
1	地域素材を生かした商品開発でしっかり稼ぐ	地域素材を活用した商品の売上高 商品別のリピート率
2	地元とともに働く仕組みで人を雇う	珠洲拠点の直接雇用数 地元業者との継続取引数 雇用の継続率
3	川上からかわかる構造で地域に仕事をつくる	原材料の地域調達率 地域内支出額 協業先の業種数
4	珠洲オーガニックビレッジの組成と農業協会の推進	参加農家数 栽培面積（有機/特別栽培） 年間収穫量（ラファマ・酒米等）
5	NAIAブランドを通じて能登の魅力発信と関係人口の創出	SNS・Webでのブランドリーチ数 メディア掲載件数 NAIA経由で珠洲に関心を持った人数 NAIAきっかけで珠洲を訪れた人数
6	外国人材・起業家を呼び込み、ネットワークを定着させる	ファンド等を通じた調達スタートアップ数 協業・共創プロジェクト数 外部人材との契約数（副業・移住）
7	若者の挑戦を後押しする教育支援	アントレプレナーシップ教育の実施回数 参加生徒・学生数

## 4 インパクト指標に基づくプロジェクトのモニタリング

◎ アウトプット指標の測定頻度やメソッドについては今後検討を行う

## 5 報告書の作成

◎ ウェブサイトで「ソーシャルインパクト事業」としてインパクトモデルを公表

◎ 本事業のIMMに関する報告・公表については今後検討を行う

(参考) [https://www.astena-hd.com/business/social\\_impact.html](https://www.astena-hd.com/business/social_impact.html)

## 6 インパクト情報の活用、本取り組みを行った際の学び・気づき・社内/外部ステークホルダーの反応等

**Q (インパクトサークル) :** 今般完成したIMMを社内/外部ステークホルダーに説明するのはこれからとなる。IMMの枠組みを検討するにあたり、「どこまで」、「どのように」取り組んでいけば、インパクト志向の金融機関において投資に値するような十分な水準なのか伺いたい。

**A (参加者) :** 本事業ではなく企業に投資する投資家の視点としては、「本事業とアステナホールディングスは地続きなのか。地続きでないなら、なぜ取り組むのか」という、企業全体のパーパスや理念と本事業との整合性や、本事業がどう位置付けられているかがポイントとなると考える。

⇒ (アステナミネルヴァ) 有用なフィードバックである。当社は医薬品・化学メーカーとして「必要なものを必要な形で提供する」ことを創業から大切にきており、珠洲市での取り組みはそれが最も明確に表れているともいえる。本事業でのIMMの取り組みを会社全体で実践できるかも検討する価値があると考えた。

### 担当者/コーディネーターからひとこと



アステナホールディングス株式会社  
常務執行役員

清水 雅楽乃



インパクトサークル株式会社  
経営企画室長兼インパクト可視化事業部長

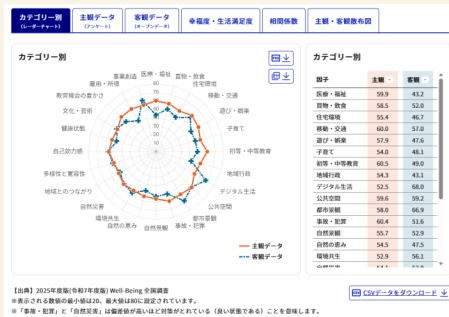
大村 龍太郎

私自身、社会課題と向き合いながら企業活動をを進める立場として、奥能登での取り組みを約4年半続けてきました。SDGsやESGが広くビジネスに浸透する中で、その意味や企業活動との関係を問い直し、試行錯誤を重ねてきました。一方で、こうした取り組みが企業価値向上につながるのかという点については、いまだ明確な答えを出しきれていません。本事例で紹介した取り組みも発展途上の実践の一つであり、今後も多様な立場の皆さまと議論を重ね、よりよい形を探っていきたいと考えています。

アステナの皆さまと議論を重ねる中で、社会課題への取り組みや対象の選択には、事業性だけでなく、企業が大切にしてきた価値観や理念が深く関わっていることが明らかになりました。そうした「なぜ」を企業の強みと結びつけて言葉にし、社内外に伝え、協力や共感が広がれば、インパクト創出の取り組みはさらに広がり、課題解決に繋がると考えています。指標はそのための一手段であり、指標とその背後にある考え方やストーリーをどのように評価していただけるのか、引き続き考えていきたいと思っています。

デジタル庁が推進する「地域幸福度 (Well-Being) 指標」は、住民が実感する「暮らしやすさ」や「幸せ」という主観的な側面をデータとして可視化することを目指した日本初の取り組みです。具体的には、統計データに基づく「客観指標」と、住民アンケートによる「主観指標」を組み合わせ、多角的に地域の状態を捉えるのが特徴です。「誰もがよりよく生きられる社会 (Wellness Equity)」をスーパーゴールに掲げ、投資テーマの1つとして「地方の活性化」が設定されたSIIFICウェルネスファンドを運用するSIIFICインパクトキャピタル株式会社では、地域幸福度 (Well-Being) 指標を同投資テーマの共通指標に据え、投資前後の「地域と企業の体温変化」の可視化を試みています。

ダッシュボードイメージ図



(参考) デジタル庁「デジタル田園都市国家構想実現に向けた地域幸福度 (Well-Being) 指標の活用」 <https://well-being.digital.go.jp/#/dashboard>  
SIIFIC「幸福度という社会の体温計を読み解く」 <https://siific.substack.com/p/c4b>

ロジックモデル・ToCの作成

ソーシャルプロジェクトに初めて携わる担当者にとって、ロジックモデルやToCを1から作成するのは難しいかもしれません。公益財団法人国際文化会館 (I-House) が運営するPEP (政策起業家プラットフォーム) では、2025年9月にロジックモデルやToCの叩き台を自動生成する『ロジックモデルキャンパス』のプロトタイプが公開されています。このツールは、ユーザーが目指す「インパクト」を入力するだけで、AIがその実現に至るまでの論理構成を推論し、モデル全体の叩き台を自動生成するものです。指標名を入力するだけで具体的なKPIの内容をAIが補完する機能も備えています。

たたき台生成イメージ図



(参考) <https://pepplatform.org/ja/latest/pep-by-tech-logic-model-canvas>

【共同座長】

<b>松原 稔</b>	りそなアセットマネジメント株式会社 チーフ・サステナビリティ・オフィサー 常務執行役員責任投資部担当
Social (社会) をテーマとしたこの分科会では、「みんながって、みんない」を合言葉に事例を持ち寄り、多くの気づきを共有しました。この事例集を通して、よりよい未来と願いを込めるみなさんと共有できれば幸いです。この事例集には、本当に多くの方々に関わっていただきました。心から感謝申し上げます。	
<b>石井 規雄</b>	コミュニティ・バンク京信 ソーシャル・グッド推進部 部長
本事例集から自分自身の学びを得ることができました。インパクト創出の視座は実に多様で、地域に向き合う金融の新たな可能性を強く感じます。そして、インパクトとは成果だけでなく、感動など人の心が動く瞬間にも宿るものと理解しました。本事例集が、現場・本部を問わず金融に携わるすべての方の実践に役立つ一助となれば幸いです。	
<b>朝野 美里</b>	SBI 新生銀行サステナブルインパクト推進部評価室※2 0 2 5年7月時点
ソーシャルインパクトという見ふたわったしテーマですが、事例を深掘りし、対話と議論を重ねるなかで、よりよい社会のために試行錯誤しながら前に進む実務家の姿が鮮明になりました。その熱量と誠実さを預かり、バトンを繋ぐ責任の重さを感じながら編んだ事例集です。関わっていただいた全ての皆さまに、心より感謝申し上げます。	

【コアメンバー】 (五十音順)

<b>五十嵐 まなみ</b>	独立行政法人国際協力機構 (JICA) 評価部 事業評価第一課
当部ではターゲットが抱える課題やその社会に与えるインパクト (変化) と、その変化を捉える指標を整理するコミュニケーションツールとして、一部事業でロジックモデルを活用しています。事例から多様なモデルの存在や、どのようにその変化を捉えるかという共通の課題を理解し、大きな助になりました。	
<b>石渡 明</b>	株式会社格付投資情報センター サステナブルファイナンス本部 副本部長
この事例集を通して何を伝えたいかという議論の中で、事業者側が懸うインパクトと金融機関側が懸うインパクトが必ずしも一致しないことに改めて気づきました。指標を設定するために対話をする中で、両者が新しい視点を取り入れる。こうして社会が豊かになっていくと実感しました。	
<b>今田 克司</b>	一般財団法人社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ(SIMI) 代表理事
ソーシャル指標をテーマに始まった本分科会において、指標設定の背景となる社会課題や解決のアプローチをIMM (インパクト測定マネジメント) によって理解・可視化・共有していることの重要性が話し合われ、それをもとにこのような事例集へと仕上がった経緯そのものが学びのプロセスであり、分科会の大きな収穫だったと思います。	
<b>大村 龍太郎</b>	インパクトサークル株式会社 インパクト可視化事業 兼 経営企画 事業部長 兼 室長
インパクトは「これ本当に良いのか」という問いの連続でもあります。今回の事例集を通じて、指標そのものだけでなく、そこに至るまでのプロセスや試行錯誤が共有されていること、そして多くの方々が同じように悩みながら取り組まれていることに、とても勇気づけられました。改めて、さまざまなプレイヤーによる実践や評価が共有されていくことの重要性を感じており、本事例集がその一助となれば幸いです。	
<b>香川 陽子</b>	元世界銀行・Veritas Global Communications 代表
海外では「非財務指標は利益までつなげてこそ完成」という考えのもと、定量的な指標を多く用いて、時系列比較 (前年比・中期目標) で結果、変化を明確にします。S指標を財務と結びつけ、成長戦略に組み入れて、経営報酬と連動する企業も多あります。S指標の活用はまだ伸びしろのある日本企業。事例集が参考になることを願います。	
<b>倉場 基行</b>	JPインベストメント株式会社 商品開発部 シニアアシリエイト
基準や制度の整備が進むESGやサステナビリティ領域とは異なり、インパクト投資ではまだ基準やフレームワークも少なく、各投資家がそれぞれの意図を持ち、模索しながらインパクト投資を行っていると思います。金融業界でESGやサステナビリティに関わってきた私にとって協働場面もありましたが、視野を広げる貴重な機会となりました。	
<b>瀬尾 萌</b>	JPインベストメント株式会社 地域・インパクト投資部 ディレクター
インパクト投資と本事例集の作成を通じ、価値観が多様化する中で社会価値とは何か、社会課題をどのように解決するのに向き合うべきかとなりました。また、インパクト創出という軸で様々なアセットクラスの理解を深めることができました。これからの金融の役割を考えるにあたって本事例集がその一助となれば幸いです。	

【事務局】

<b>中村 麻紀</b>	インパクト志向金融宣言 事務局長代理
本事例集の作成プロセスを通じて、ディスカッションメンバー間で「なぜこの取り組みを実施しているのか」「どのように実践しているのか」「課題は何か」といった問いを重ねながら、各社が試行錯誤を続けているインパクト・マネジメントを深堀してきました。本事例集が、皆さまにとって新たな気づきやヒントにつながれば幸いです。	
<b>佐藤 真陽</b>	インパクト志向金融宣言 プロボノサポーター 一橋大学大学院社会学研究科
本事例集の作成を通して、S指標を単なる測定指標ではなく、現場の実践を照らし返し、次の意思決定につながる営みとして捉え直せたのではないかと感じております。本事例集が、社会課題をめぐる思考や対話を広げる一助となれば幸いです。	

本事例の共有にご尽力いただいた金融機関・企業の皆さま、ならびに多角的な視点を積極的にご提供くださったソーシャル指標分科会のメンバーの皆さまに、深く御礼申し上げます。

# 「インパクトファイナンスの実践～ソーシャル指標を活用した事例と実務のヒント～」

## インパクト志向金融宣言 ソーシャル指標分科会

2026年4月発行

---

本事例集のデザインコンセプトの設計および制作は、インパクト志向金融宣言の署名機関であり、金融機関や事業者に対するインパクトの可視化および発信支援を行うインパクトサークル株式会社が担当しました。

---

### 【免責事項】

本事例集は、ソーシャル指標に関する取り組み事例を紹介することを目的とした情報提供資料です。掲載されている内容は、特定の政策、事業、投資、経営判断等を推奨、勧誘、または保証するものではありません。各事例の成果や効果は、実施主体の状況や地域特性、実施条件等により異なり、同様の結果が得られることを保証するものではありません。また、本資料の内容の正確性・完全性・最新性について万全を期していますが、その利用により生じたいかなる結果についても、**作成者および事例提供者、関係者**は責任を負うものではありません。実際の施策立案や意思決定にあたっては、最新の情報を確認の上、必要に応じて専門家等にご相談ください。

