

Impact Due Diligence and
Management for Asset Allocators
- A Field Guide-

Asset AllocatorsのためのインパクトDue Diligence並びに
Impact Management実務ガイド

2023年11月
BlueMark / Case at Duke共著

SIMI 抄訳・まとめ

目次

- 1 Executive Summary
- 2 想定読者と本レポート目的
- 3 発行元
- 4 本レポート発行背景
- 5 調査を通じて得られた現状理解とインサイト
- 6 Practice Guide
- 7 結論・あとがき

Executive Summary

1. 発行時期

2023年11月

2. 発行元

BlueMarkとDuke大学 FuquaビジネススクールのCASE (*) の共著。 (*) BlueMarkとCASEについては次頁で詳述。

Lead AuthorはCathy Clark (CASE Faculty Director)、Sarah Gelfand (BlueMark Managing Director)、Anna Nikolova (BlueMark Senior Associate)、Carrie Gonnella (CASE Managing Director)。

3. 調査方法

2023年に調査を実施。The Tipping Point Fund on Impact Investingの協力を得て、業界・取り組んでいるESG・インパクトテーマが偏らないように調査対象を抽出。

- 世界中の50以上のLimited Partner (LP) 並びにGeneral partners (GP) への対面・リモートインタビュー。
- デスクトップリサーチ。

4. 本レポートの内容

インパクト投資に関するLimited Partner (LP) 向けの実務ガイド。 1) 投資前の段階におけるインパクトDue diligence、 2) 投資後に生み出されるインパクトのモニタリング、 3) GP経由での投資先への働きかけに関する実務を記載。

5. 想定読者層

Asset Allocators : 年金基金、政府系ファンド、ファミリーオフィス、アドバイザー (資産運用会社)、Limited Partner (投資事業有限責任組合/LP)、Asset Managers : General partners (投資無限責任出資家/GP)、ファンドマネージャー

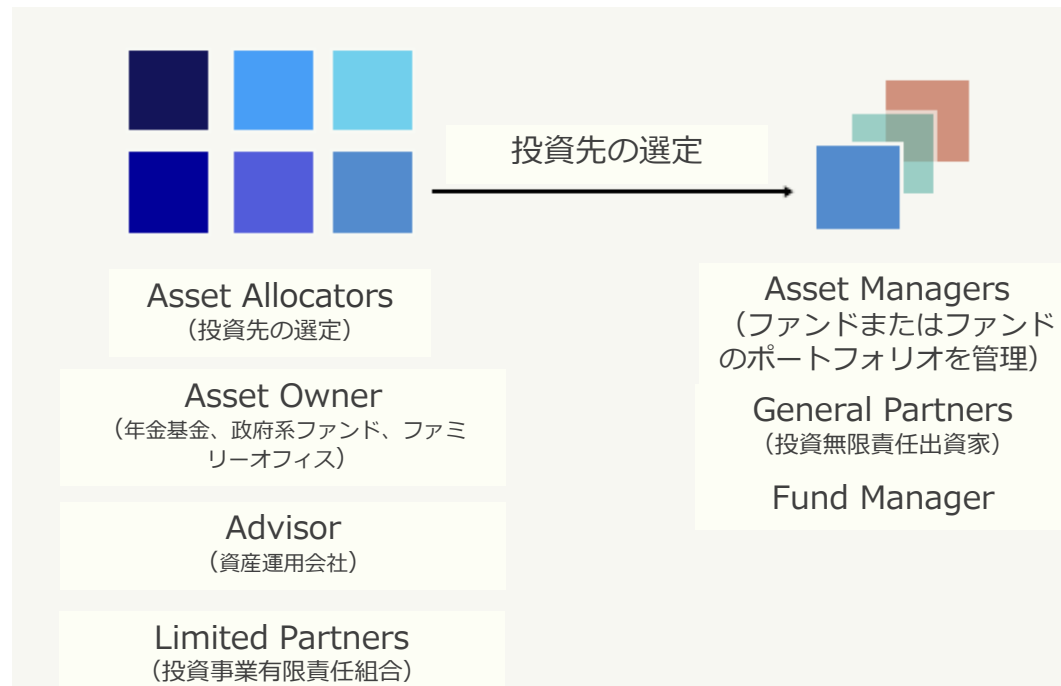
想定読者と本レポート目的

Asset Allocators向けのインパクト投資のDue Diligence並びに投資後のImpact Management（*）に関する実務ガイド

想定読者

Asset Allocators向けの実務ガイド故、Asset Allocatorsがメインの想定読者。同時にAsset Allocatorsと仕事を共にするAsset Managersも想定読者。

以降、Asset Allocatorsを“LP”。Asset Managersを“GP”と記載する。



本レポート目的

1. LPが投資実行時に想定したインパクトを生み出せるよう実務ガイドを整理すること。
2. 既存投資先にて投資時に想定していた通りのインパクトを生み出せているか否かをLPが評価できるようになること。
3. LPが最新の基準に沿ったImpact Managementを行えることで、投資先が生み出しているインパクトに対して自信を深められるようになること。
4. GPへのESGに関する評価基準と実務におけるGPのESGに関する取り組みにギャップがある。このギャップを埋める役割を果たす。

(*) Impact Management : 事業や取り組みがもたらす変化や価値に関する情報を、各種の意思決定や改善に継続的に活用することにより、社会的インパクトの向上を目指す体系的な活動。
https://simi.or.jp/social_impact/management

発行元

社会的インパクト・インパクト投資を促進している事業者並びに教育機関が共同で発行

1. BlueMark

- グローバルでインパクト監査をリードしているインパクト投資の第三者検証機関。主にサステナビリティ・インパクト投資を行っているLP、GPなどを対象に調査。
- インパクト投資コンサルティング会社・Tidelineからスピンアウトする形で2020年に設立。
- 同社の調査手法は各インダストリーのスタンダード・フレームワーク、規制などに基づいている。調査結果や独自の格付けによって顧客が自社の社会的インパクトに関する改善に寄与。
- 2023年11月時点で145件の社会的インパクト調査を実施。対象となるインパクト投資会社のインパクト投資に関連する資産総額はUSD 2,260億（約34兆円）。

www.bluemarktideline.com

2. CASE



- Duke大学Fuquaビジネススクールに属する研究教育機関。Fuquaビジネススクールの教員・教授並びに社会的インパクト関係の事業に従事しているマネジメントによって構成されている。
- 2001年から持続的に社会に変化をもたらす為のビジネススキルを有するリーダーの育成に取り組んでいる。トップビジネススクールに属する研究教育機関の中でも早くから社会的インパクト並びにインパクト投資に取り組んでいる。
- 過去20年間に渡って国際機関とも研究を重ねてきた。また、Fuquaの学生向けに社会的インパクト関係の事業に従事している会社・機関と共に社会的インパクト領域に関する教育を提供してきた。

<http://centers.fuqua.duke.edu/case>

調査を通じて得られた現状理解とインサイト

現状理解

Impact Managementに関する標準的な手法が開発途上であるから、大多数のLPがインダストリースタンドに沿って自社で考案したImpact Management手法を用いている。

LP毎の目的（Mission oriented / Client oriented等）に応じてGPに対して異なるDue Diligenceの基準・インパクトレポートフォーマットを要求している。

投資先の生み出すインパクトに対して、LPは投資前に最も影響力を有し、投資後には影響力を失うと考えている。

LPはGPに対して規制で求められている以上に詳細且つビジネス特性に即したインパクトレポートを欲している。

GPはLPに対してインパクトに関するレポートを行うことに積極的な一方で、LPはGPに対して過度にレポートを求めないように配慮している。

インサイト

インパクト評価のナレッジベース構築、インパクト評価のツール・基準・フレームワークが統一されることに対する需要がLPの間で高まっている

LP毎の目的に応じて基準が統一されることで、効率的なDue Diligence並びにLP・GP間でのインパクトレポートが可能になる。

投資後も投資前同様の影響力を持ってImpact Managementを実施することで、投資先の生み出すインパクトを認識することができ、投資先のインパクトの創出をより効率的に支援できるようになる。

- Due Diligenceの段階でLPはGPからのインパクトレポートの内容についての期待値を明確にするべき。
- GP間でインパクトの比較を可能にするべく、インパクト評価基準を統一するべき。

Impact Managementに関してLPとGPの間で密に意思疎通を図ることによって、想定していたインパクトの創出を実現できるようになる。

Practice Guideの構成

- Pre-Investment (Due Diligence) 3セクション、 Post Investment (インパクト評価・インパクト創出に向けた投資先への働きかけ) 2セクション の 合計5セクションで構成。
- それぞれのセクションは①LP向けの実務ガイド、②LP並びにGPへのインタビューから得られたTips、③LPが実務者として考慮すべき点の3つで構成。

Pre-Investment

Due Diligenceの段階における実務ガイド。以下3つのKey Areaに大別。

- 1 Impact Strategy: インパクトに関する戦略の評価方法**
 - Impact Thesisへの戦略的目的の落とし込み。
 - 戦略的目的のガバナンスへの組み込み。
- 2 Impact Integration in Operations: GPにおけるインパクトに関する目標のオペレーションへの落とし込み方に関する評価方法**

Fund Managementの全てのサイクルにおける、インパクトに関する目的のオペレーションでの具現化。
- 3 Team Capabilities & Resources: インパクト創出のためのリソースの評価方法**

GPにおけるインパクトに精通した人材・組織構造。

Post-Investment

投資後のインパクト評価・インパクト創出に向けた投資先への働きかけに関する実務ガイド。以下2つのKey Areaに大別。

- 1 Impact Reporting & Disclosure: インパクトに関する情報開示並びに報告**
 - GPからLPへのImpact Managementフレームワークに則った情報開示・レポーティング手法。
 - GPからレポートされた情報のReview手法。
- 2 Impact Monitoring & Improvement: インパクト評価とインパクト創出に向けた改善働きかけ**

GPにおけるImpact Managementをより高度化させるためのLPからのフィードバック手法。

Practice Guide - Impact Strategy (Pre-Investment)

- Impact Thesisへの戦略的目的の落とし込み
- 戦略的目的のガバナンスへの組み込み

Red Flags

- ×** **Theory of changeが曖昧**
 - Impact ThesisにProblem Statementが含まれていない。
 - 戦略と想定しているインパクトの関連性が薄い。
- ×** **インパクトの目標達成に向けた施策に対する具体性の有無**

複数のインパクトの目標達成に対応するTheories of changeをGPが設定していない。
- ×** **Impact goalとESG goalの棲み分け有無**

Impact Thesisにおいて、ESGリスクマネジメントとインパクトに関するゴールを分けて設定できていない。
- ×** **GPのインパクトの達成に対する意志の明確さ**
 - 目標としているインパクトの達成を“おまけ”程度にしか捉えていない。
 - 目論見書などにインパクトに関する記載がない。

Basic

- **書面化されたImpact Thesis**
 - Impact ThesisまたはTheory of Changeを書面で規定している。
 - 測定可能な目標と共に、インパクトを創出する方法を規定している。
- **Impact Thesisと投資テーマの関連性**

Impact Thesisが投資テーマと関連づけられている。
- **GPの達成したいインパクトに関する目標の書面化**

達成したいインパクトに関する目標が目論見書などに記載されている。
- **解決したい社会的問題に関する確証の有無**

解決したい社会的問題に関する確固としたデータを基にGPのImpact Thesisが作成されていることが明確になっている。

Advanced

- ◎** **明確なImpact Thesis**
 - Problem Statement、インパクト創出のための戦略、創出したいインパクトがImpact Thesisに規定されている。
 - 創出したいインパクトがESGリスクマネジメントゴールと区別されている。
- ◎** **解決したい社会的問題に関する分析の正確さ**

FundやPortfolioを通じて社会的問題を解決できると結論づけるに足る分析ができている。
- ◎** **インパクト創出に向けた戦略**

Impact Thesisにて戦略が明確になっている。
- ◎** **インパクト受益者の明確さ**
 - インパクトの受益者を明確に定義できている。
 - 投資・想定しているインパクトのそれぞれの受益者を関連付けることができている。
- ◎** **Industry Frameworkの活用**

Industryにて一般的に使われているImpact Frameworkを活用している。

LP・GP実務者からのtips / LPが考慮すべき点

Tips

LPとGP間でのインパクト創出に対する意図の一致

達成したいインパクトがLP・GP間で一致していることが投資基準になっている。
(Philipp Essl - Big Society Capital)

「インパクト投資ファンド」というLabelの必要性

「インパクト投資ファンド」というLabelの有無は重要ではない。
インパクト実現に向けた実務が着実に行えているかどうかをDue Diligenceの際には重視する。
(Alisa Chhoa - Azalea Investment Management)

インパクト創出に対する意図と取り組みの合致

Sustainabilityやインパクトに関する目標と目標達成に向けた取り組みが合致していることをGPが示せるか否かを重視している。
(Anna Snider - Bank of America)

インパクト創出に対する意図の重要性

インパクト創出に対する意図の有無は、インパクト実現に向けた戦略をGPとの間で具体的に会話が可能か否かを見れば判断できる。
(Leah Nguyen - InBC Investment Corp.)

Impact Thesisの背景にある説明が重要

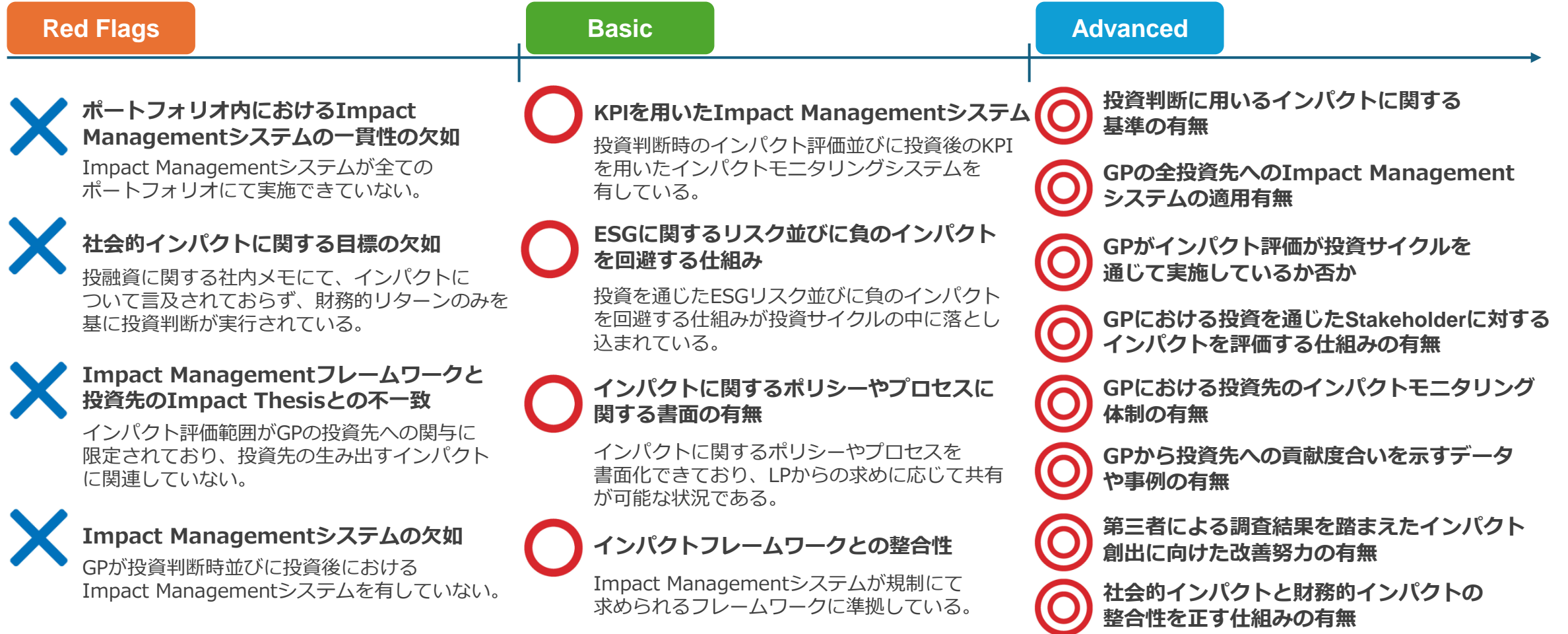
Impact Thesisの背景にある説明がより具体的であるほど、GPがインパクト実現に向けた戦略自信を持っていると判断できる。
(Beth Bafford - Calvert Impact Capital)

LPが考慮すべき点

1. GPのImpact Thesisが自社のインパクト実現に向けた戦略・目標と関連づけられているか否か。
2. GPのインパクトに関する目標が投資戦略を踏まえて、実現可能と考えられるか。
3. GPのガバナンス体制において、投資戦略に対するコミットメントが確認できるか否か。
4. GPのImpact Thesisにおいて、どのような脆弱性が確認されたか。また、それは改善可能であるか。

Practice Guide - Impact Integration in Operations (Pre-Investment)

GPにおけるインパクト創出に関する戦略のオペレーションへの落とし込み方



LP・GP実務者からのtips / LPが考慮すべき点

Tips

インパクト評価の際に用いるKPIの設定方法

- インパクト投資に優れたGPはImpact Thesisに沿った、明確且つ測定可能なKPIを設定している (Leah Nguyen - InBC Investment)
- インパクト投資に優れたGPは自社の投資がインパクトの創出につながっているかどうかを測るためにKPIを設定している。

インパクト評価の好事例

インパクト評価の基となるデータの収集並びにGPと投資先とのインパクト評価に関するコミュニケーションが重要
(Mark Berryman - Caprock)

フレームワークの使用有無

GPがマーケットスタンダードになっているフレームワークを使用しているか否かでGPのImpact Managementの質を判断している。
(Tom Mitchell - Cambridge Associates)

Impact Managementの一貫性

GPはImpact Managementシステムを全ての投資ライフサイクル並びに全ての投資先に一貫して適用すべき。(Quyen Tran - BlackRock)

LPが考慮すべき点

1. GPが正確かつ緻密に投資先のインパクト創出を評価しているか。
2. GPの投資先全てに同様のImpact Managementを実施できているか。Impact Managementプロセスが書面化されているか。
3. GPがマーケットスタンダードになっているインパクトフレームワークを参照し、オペレーションに落とし込んでいるか。
4. GPの社内書類（社内報告、打合せ議事録等）からどの投資がGPが目指すインパクトの創出に貢献しているかがわかる。
5. GPのImpact Managementに関する取り組みが限定的であるか。もし限定的ならば、LPとしてどのようにしてGPのImpact Managementの改善に貢献できるか。

Practice Guide – Team Capabilities and Resources (Pre-Investment)

GP内でのインパクト評価・創出に関与する人材・組織構成について



LP・GP実務者からのtips / LPが考慮すべき点

Tips

インパクト領域に関する経験 = 差別化要因

LPはインパクト領域に関する経験を有している人材がGP内にいるかどうかを確認すべき。(Mark Berryman - Caprock)

経営陣のEngagementが重要

GPがインパクト領域に関する専門部隊を有しているだけでは不十分。あくまで経営陣のEngagementが必要。

インパクト領域に関するスキルは、財務的スキルと併せて持ち合わせるべきスキル

GPがインパクト創出できる投資スキルを持ち合わせていることは重要。(Anna Snider - Bank of America)

インセンティブスキームはGPのコミットメント醸成に寄与

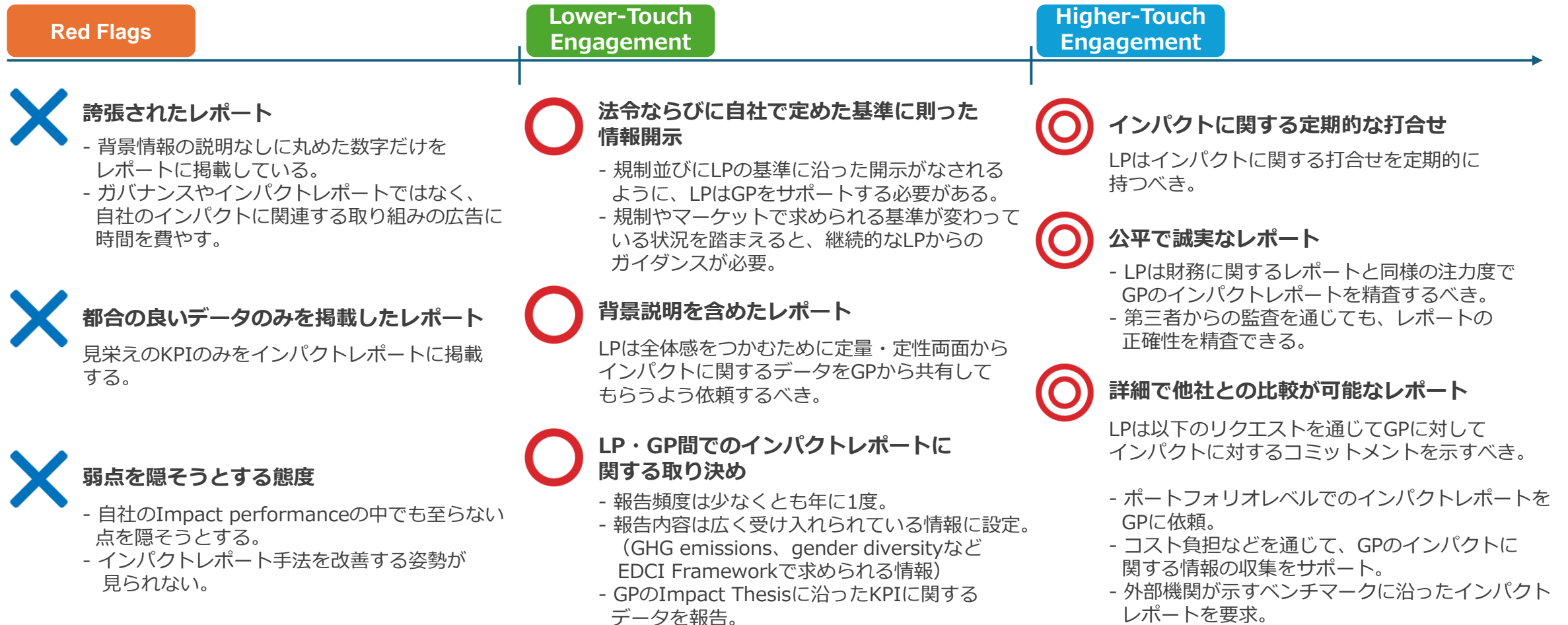
GPがインパクトに関する目標達成に対するインセンティブスキームを有すべき。(Azalea Investment Management)

LPが考慮すべき点

1. GPにてインパクトに関する戦略を実行するに足る専門性・人材・リーダーシップを有しているか。
2. インパクト領域を担当するチームの投資チームに対する影響度合いは。インパクトチームのインプットが評価され、投資の意思決定にどのように関連しているか。
3. GP内でのインパクト領域に関する経験や知識のギャップはどの程度あるか。GPがそのギャップを埋めるためにどのような努力を行っているか。

Practice Guide – Impact Reporting & Disclosure (Post-Investment)

- GPからLPへのImpact Managementフレームワークに則った情報開示・レポーティング手法。
- GPからのレポートに対するReview手法。



LP・GP実務者からのtips / LPが考慮すべき点

Tips

規制等で求められている以上のインパクトレポート

法令で求められるインパクトレポートに加えて、背景データや定性情報を提供してもらうことで、インパクトレポートについて踏み込んだ理解が得られる。
(Drew Ritchie - BSC)

GPや産業区分に適した情報の重要性

LPはインパクトレポートのフレームワークに囚われずに、GPが考えた報告内容や同じIndustryにおいて通常レポートされる情報が報告されるようGPと意思疎通を図るべき。(Alisa Chhoa - Azalea Investment Management)

LPからGPへのBest practiceの共有

LPはGPに対してインパクトレポートのBest Practiceを示すことで、質の高いコミュニケーションを実現できる (Anna Snider - Bank of America)

インパクトゴール達成への道筋に関する報告

優れたインパクトレポートには、インパクトゴール達成に向けたRoadmapが記載されている。(Leah Nguyen - InBC Investment Corp.)

インパクトレポート作成にかかる労力の削減

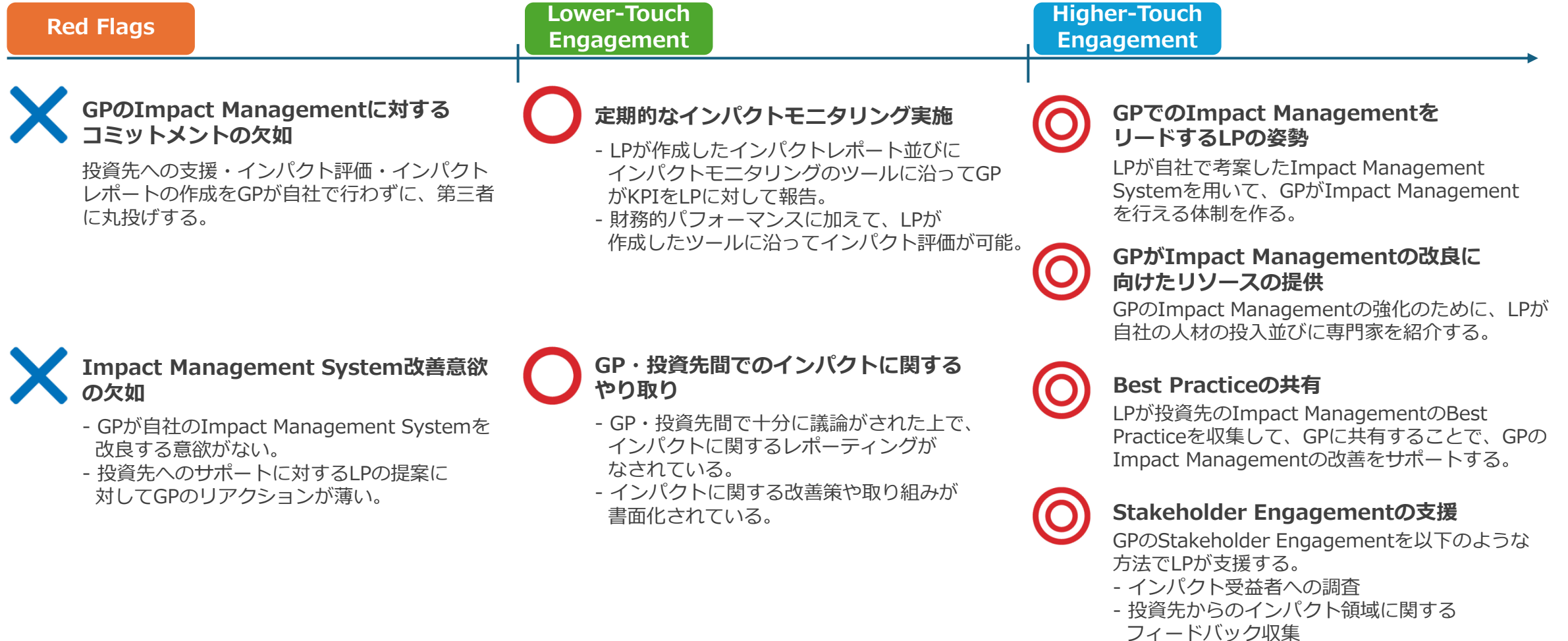
LPはCo-investorとレポートする情報の平仄を合わせる等して、GPでのレポート作成にかかる労力を減らせるよう協力することが重要。
(Leslie Kapin - Astanor Ventures)

LPが考慮すべき点

1. インパクトに関する目標に対するGPの達成度合いはどの程度か。
2. GPとの間で投資先がもたらしたインパクトに関する解釈について意見が一致しているか。結果が優れないインパクト指標について原因がGPとの間で明確になっているか。どのKPIについては、GPがマネージできているか。また、どの程度マネージできているか。
3. GPから入手したレポートに虚偽と疑われうるデータが存在しないか。
4. GPは投資先の手間をかけすぎずに、正しいデータを入手出来ているか。
5. GPは必ずしも良い情報だけでなく、悪い情報も定期的に報告しているか。
6. GPはESGとインパクトのデータの両方を報告しているか。

Practice Guide - Impact Monitoring & Improvement (Post-Investment)

GPにおけるImpact Managementをより高度化させるためのLPからのフィードバック手法。



LP・GP実務者からのtips / LPが考慮すべき点

Tips

Impact Managementに関するLPからGPへの助言

Impact Management並びにインパクト評価に関するBest Practiceなどを用いてGPを教育することはLPの役割。特にインパクト投資の経験が浅いGPなどには尚のこと。

(Stefan Luegstenmann - LGT Capital Partners)

経営陣のEngagementが重要

GPの立場からすると、Best Practiceを示しながらよりインパクトを生む方法を一緒に考えてくれるLPはありがたい。

(Stephen DeBerry - Bronze Venture Fund)

出資比率や投資先のステージに応じたValueの提供を通じて、GPから投資先への関与を促進

GPがファンドに対して大きな影響力を有する場合には、投資先へのImpact ManagementにGPが大きく関与できるよう、LPがサポートするのが望ましい。一方でGPからファンドへの影響力が限定的な場合にでも、インパクトレポートのサポートなどを通じて影響力を示していくべき。

(Drew Ritchie - BSC)

LPが考慮すべき点

1. GPがポートフォリオ全体でどのようにImpact Managementを行えているか。
2. 必要な考察やデータをGPが投資先から入手できているか。
3. Exit, 追加投資などの戦略的意思決定にインパクトに関するデータが活用されているか。
4. GPが自社のImpact Managementの改良に取り組んでいるか。
5. GPのImpact Managementについてどの部分に改善が必要か。改善に向けてどのようなサポートが必要か。
6. ポートフォリオ全体でのBest Practiceは何か。その中でどのBest PracticeをGPに共有すべきか。

結論・あとがき

1 投資先でのインパクト創出に向けたLPのUniqueな役割

- 投資先におけるインパクト実現のためにGPのImpact Managementのレベルを引き上げる役割を帯びている。
- 同時にLPはGPに対する要求度合いと同様に自社においても高いレベルのDue Diligence・インパクトモニタリングが求められる。
- このPractice Guideはフレームワークと実務者からの考察を基に作成されており、GPのポートフォリオマネジメントに役立つ内容になっている。

2 規制等で求められている以上のインパクトレポート

- LPが投資前後にGPを分析する際に着目するインパクト領域についてLPとGPの期待値が整合していることが重要。
- LPとGPの期待値が整合していることがインパクト投資マーケットの拡大につながる。

3 今後の研究領域

- ESG/インパクト投資のBest practiceやフレームワークは日進月歩を続けている中で、以下の領域の研究が今後進むことを期待している。
- インパクトDue Diligenceとインパクト評価に関するBest Practice
- インパクト投資に関する実務と創出されるインパクトの関係性

4 インパクト投資マーケットの成熟

- このPractice Guideに記載されているBest Practiceがマーケットの成熟とともに進歩することを期待している。
- LP間並びにLPとGP間がお互いの期待値を理解することにつながることを期待している。

- ご利用条件

本資料は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（Social Impact Management Initiative: SIMI）（以下「当法人」といいます）が運営するSIMIグローバルリソースセンター（以下「本ウェブサイト」といいます）に掲載されているものです。

本ウェブサイトを利用される前に以下の利用条件をお読みいただき、これらの条件にご同意された場合のみご利用ください。本ウェブサイトをご利用されることにより、以下の条件にご同意されたものとみなします。

なお、以下の条件は、予告なしに変更されることがあります。本条件が変更された場合、変更後の利用条件に従っていただきます。あらかじめご了承ください。

1. 著作権について

本ウェブサイト上のすべてのコンテンツに関する著作権は、特段の表示のない限り当法人および当該資料の原著の作者に帰属しております。そのすべてまたは一部を、法律にて定められる私的使用等の範囲を超えて、無断で複製、転用、改変、公衆送信、販売などの行為を行うことはできません。

2. 免責事項

本ウェブサイトは、社会的インパクト・マネジメントに関連する海外の文献や資料を、日本語に訳しまとめたものを、著者及び出版元の許可を得て掲載しています。本ウェブサイトに掲載されているコンテンツは、あくまでも便宜的なものとして利用し、適宜、英語の原文を参照していただくよう、お願いいたします。

誤りのないようあらゆる努力をしておりますが、誤訳、あるいは、掲載されている情報の使用に起因して生じる結果に対して、当法人関係者及び当ウェブサイトは、一切の責任を負わないものといたします。

当法人は、予告なしに、本ウェブサイトの運営を中断または中止、掲載内容を修正、変更、削除する場合がありますが、それらによって生じるいかなる損害についても一切責任を負いません。また本ウェブサイトのご利用によりご使用者様または第三者のハードウェアおよびソフトウェア上に生じた事故、データの毀損・滅失等の損害について一切責任を負いません。

3. リンクについて

営利、非営利、イントラネットを問わず、本ウェブサイトへのリンクは自由です。ただし、公序良俗に反するサイトなど、当社の信用、品位を損なうサイトからのリンクはお断りします。また事前事後にかかわらず、その他の理由によりリンクをお断りする場合があります。

4. 資料の引用について

本ウェブサイト上に掲載された日本語まとめ、抄訳及び翻訳資料を引用する際には、出典の著作者名として「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）グローバルリソースセンター」及び当該資料の原著の著作者名を、併せて明記ください。なお、引用の範囲を超えると思われる場合は、当法人および当該資料の原著の著作権者に了解を得てください。