



休眠預金活用事業 出資事業

資金分配団体向け評価ガイドライン

2025年 9月版



一般財団法人 日本民間公益活動連携機構 (JANPIA)

目次

本ガイドラインについて	1
JANPIAの出資事業における社会的インパクト評価の特徴	1
ガイドラインの全体像	2
1. インパクト設計	3
1-1. インパクト設計シートの意義と目的	3
1-2. インパクト設計シートの構成	3
1-3. インパクト戦略の各項目の説明	5
2. インパクト・デューディリジェンス	9
はじめに：インパクト・デューディリジェンスの位置づけ	9
2-1. インパクトDDの意義と目的	10
2-2. インパクトDDの全体像	11
2-3. インパクトDDの実施方法	11
2-4. インパクトDDを進める際のポイント	16

本ガイドラインについて

本ガイドラインは、出資事業における資金分配団体が社会的インパクト評価を実施し、その結果を説明責任の履行と事業改善に活かすための包括的な指針となることを目指しています。

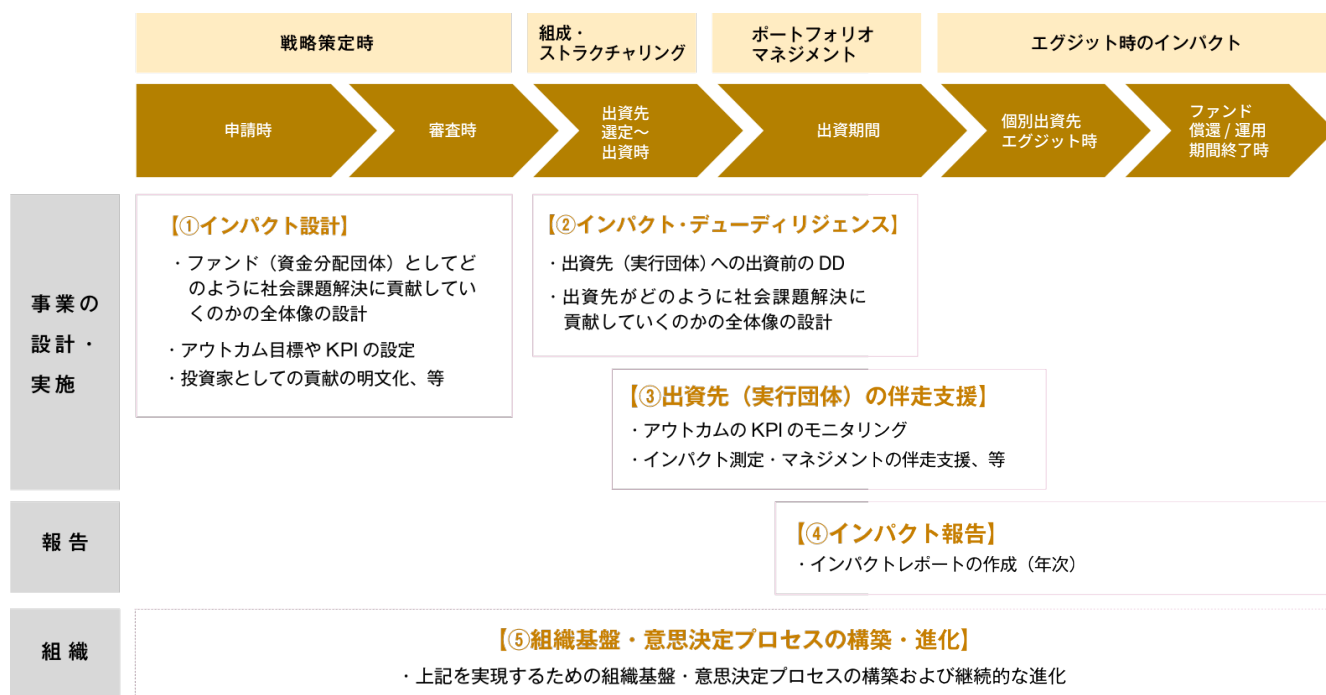
JANPIAの出資事業における社会的インパクト評価の特徴

休眠預金等活用制度における出資事業では、助成事業と同様に、資金分配団体および実行団体が社会的インパクト評価を行います。評価の方針については、「[資金分配団体・活動支援団体・実行団体 に向けての評価指針](#)」にて詳しく説明していますが、ここではその内容について、ポイントを抜粋する形で記載します。

- 休眠預金等活用事業においては、最終的に社会の諸課題の解決を図るという成果を目に見える形で生み出す、という要請の下、社会的インパクト評価を実施することで、成果の可視化に取り組むことが求められています。
- 評価過程全体について**事業の実施主体が自ら行う評価を基本**とし、資金分配団体、実行団体ともに自身の事業におけるインパクトマネジメントプロセス及びパフォーマンスについて評価を行います。
- 実行団体や資金分配団体において評価の実務経験が少ないなど、必要な場合には、**それぞれ資金分配団体又はJANPIA が、専門家による評価の技術支援や研修、進捗管理等の評価実施に関わる支援を行い、各団体の自己評価を伴走支援**します。
- 年次の社会的インパクト評価（インパクトレポート作成）では、モニタリング及び事業改善という観点から、設定された事業 KPI・インパクト KPI に基づき、データの収集・確認を行ない、事業及びインパクト戦略の実現状況を把握し分析します。また、**その結果に基づき、資金分配団体及び実行団体はそれぞれ、投資行動やガバナンス・経営の意思決定に反映し、PDCAサイクルを継続的に回していきます**。資金分配団体はその結果及び評価の結果から生じた事業における新たな仮説も含め、レポートに取りまとめます。

ガイドラインの全体像

資金分配団体が行う社会的インパクト評価に関連する事項は、下図にまとめているとおり、事業の設計・実施（①②③）、事業報告（④）、そしてこれらを下支えする組織基盤（⑤）に大別されます。本ガイドラインは、教科書的に手順を示すものではなく、むしろ資金分配団体（ファンド）が事業を継続的に改善し、組織として成長するための参考指針となることを目指しています。今回のバージョンでは、最初の①、②を網羅していますが、順次アップデートしていく予定です。



①インパクト設計

ファンド（資金分配団体）^{※1}としてどのように社会課題解決に貢献していくのかの全体像を設計する際に使用します。ここでは、アウトカム目標やKPIの設定、投資家としての貢献の明文化等を行います。JANPIAへの申請時に作成しますが、運用状況に合わせて修正していきます。

②インパクト・デューディリジェンス

出資先（実行団体）への出資前に実施するデューディリジェンス（DD）において、社会課題解決の観点から実施するDDの内容を示しています。一般的な実施方法を記載していますが、実際には出資先のフェーズ等によって様々なやり方が想定されます。

③出資先（実行団体）の伴走支援

出資後の伴走支援の内容です。アウトカムのKPIのモニタリングに加え、出資先が自立的にインパクト測定・マネジメントを行えるような伴走支援等が含まれる予定です。

④インパクト報告

年次のインパクトレポートの作成時に参考となる内容が含まれる予定です。

⑤組織構造・意思決定プロセス

ファンド（資金分配団体）として、中長期アウトカムの達成の確度を上げていくために、どのような組織構造・意思決定のプロセスを構築していく必要があるのかが含まれる予定です。

なお、これらの内容作成においては、内外の潮流や既存のフレーム等も参照しながら、業界の動向も踏まえています。また、業界全体における考え方なども発展途上であるとの認識の下、必要に応じて随時アップデートを行っていく方針です

※2

※1 出資事業における資金分配団体には、ファンド（ファンド出資型）、株式会社（法人出資型）の2類型が含まれますが、以後、資金分配団体のことを「ファンド」と記載します。また、実行団体のことを「出資先」と記載します。

※2 本バージョンの作成においては、作成当時の投資審査委員の皆様、専門家会議 出資部会委員である林寿和氏、KIBOW 社会投資ファンド プリンシパルである松井孝憲氏に多大なる貢献をいただきました。

1 インパクト設計

1-1. インパクト設計シートの意義と目的

「インパクト設計シート（以下、設計シート）」は、ファンドの立ち上げ準備段階において、当該ファンドの立ち上げと運用を通じて、如何にして社会課題の解決を図るかについての戦略を具体化・明確化するとともに、それを、ファンドの関係者及びJANPIAと共有化することを目的としています^{※3}。ここでいう戦略については、一般に、「セオリー・オブ・チェンジ」（Theory of Change）や「インパクト・テーゼ」（Impact Thesis）などの名前で呼ばれることがあります。

設計シートは、ファンドの立ち上げ準備段階において作成することが重要です。運用開始後の運用期間全体を通じて、随時、関係者により参照されることを通じて、ファンド運営における日々の意思決定等の際の拠り所となることが期待されます。

さらに、設計シートは、ファンドの立ち上げ準備段階における、その検討・作成プロセスにも意義があります。ファンドの関係者が喧々諤々の議論を重ねることを通じて、社会課題の最終的な解決という究極的ゴールを見据えて、ファンドがその運用期間に具体的に何を達成しようとしているのか、そのためにファンドが取り得る方策は何か、ファンドの強みや特徴は何かにあるのか、といった点について関係者の理解が深まり、クリアになることが期待されます。かかる観点から、設計シートは、ファンドの関係者において、十分な時間をかけて検討することが期待されます。

なお、設計シートは、ファンドの立ち上げ準備段階において完成した後も、ファンドの運用期間中に必要に応じて見直しの必要性を確認し、アップデートしていくことが期待されます。ファンドの運用状況や運用を通じて得られた学び等を踏まえて、定期的に設計シートをアップデートすることを通じて、ファンドの運用期間全体を通じた、社会課題解決への貢献度をより一層高めていくことが期待されます。

※3 設計シートの作成にあたっては、英国のBetter Society Capitalより「Impact Canvas」と呼ばれるツールの提供を受け、参考にしました。

1-2. インパクト設計シートの構成

設計シートは、大きく以下の3つのセクションから構成されています。

- ・ 如何に社会課題の解決への貢献を図るかについての戦略を具体的に記載する「インパクト戦略」
- ・ インパクトファーストなファンド^{※4}としての特徴を明確化するための「インパクトファースト戦略分類」
- ・ JANPIAが理念において掲げている3つの領域（子ども及び若者の支援、日常生活を営む上で困難を有する者の支援、地域活性化等支援）^{※5}との対応関係を明確化するための「社会課題分類」

※4 インパクトファーストという用語について、必ずしも共通化された定義は存在しませんが、一般に、社会課題解決への貢献と財務リターンが相反し得る状況において、社会課題解決への貢献を図ることを優先するファンドといった意味合いで用いられています。なお、インパクトファーストなファンドの事例等については「[JANPIA出資事業部note | インパクト投資の世界を広げる](#)」も参照してください。

※5 JANPIA「[理念](#)」

インパクト設計シート 全体像

インパクト設計シート(ファンド)



①インパクト戦略		
目標	中期アウトカム	
	中期アウトカムに対する現状認識	
	長期アウトカム (最終的に目指す社会課題が解決された状態)	
	最終的に便益を届けたい人々	
進捗確認(KPI等)		
具体的な戦略	出資先	
	投資家としての貢献	
リスクへの対応		

②インパクトファースト戦略分類				
インパクト戦略分類	☐ 財務リスクが高く、通常の民間商業資金が流入しづらいインパクト領域に果敢に投資し、貢献を目指す(例:社会課題解決を目指す超初期のスタートアップへの投資)	☐ 期待される財務リターンが低く、通常の民間商業資金が流入しづらいインパクト領域に果敢に投資し、貢献を目指す	☐ 投資先企業へのハンズオン支援やエンゲージメントにとどまらず、投資家のインパクト貢献を高めるための革新的な取り組みの実施(例:新たな伴走支援の実施、目的を同じくする非営利組織等との協業)	☐ その他
上記の具体的な内容				

「インパクト設計シート」(Excel) は、[こちら](#)よりダウンロードいただけます。

1-3. インパクト戦略の各項目の説明

ここでは、設計シートを構成する3つのセクションのうち、「インパクト戦略」の各項目について、海外の参考事例を交えつつ、解説します。

なお、各項目の趣旨を理解するにあたって重要となる「アウトカム」という用語に関して、以下のように整理しました。JANPIAの「[休眠預金活用における社会的インパクト評価](#)」における定義を踏まえつつ、出資事業においては事業期間が10年から15年に渡るため、この事業期間において達成を目指すアウトカムのことを「中期アウトカム」と定義しています。

ただし、短期・中期・長期は、それぞれ何年までを短期、何年以降を中期といった時間で区別されるものではなく、ファンドや出資先の取り組みの結果直接的に生じる効果が短期アウトカム、そこから生じる波及効果が中期アウトカム、そこからさらに生じる波及効果が長期アウトカムと、波及効果の連鎖を示しています。下表の定義のとおり長期アウトカムは社会課題が最終的に解決された状態であり、多くの場合、単一のファンドや出資先の活動のみで達成できるものではありません。

本ガイドラインにおける「アウトカム」の定義

	ファンド（資金分配団体）	出資先（実行団体）
短期アウトカム （初期アウトカム・直接アウトカム等と呼ばれることもある）	- 出資先の企業各社による取り組みの後、比較的短期間（半年～2年程度）で得られるファンド全体としてのアウトカム - 中期アウトカムの達成に必要なアウトカム	- 企業による取り組みの結果、直接的に生み出される最初のアウトカム - 取り組みの後、比較的短期間（半年～2年程度が目安）で得られるアウトカム
中期アウトカム	- 事業終了時まで達成を目指す事業目標を指し、受益者や関係者、地域や環境へもたらす望ましい変化や便益を指す - 事業終了時とは、ファンド出資型においては、ファンドの運用終了時のことを指し、法人出資型においてはJANPIAがエグジットする時点のことを指す	短期アウトカムの先に現れる、受益者および関連する人々の行動変容、制度変化など、より持続的で構造的な変化（中期と長期と一緒にして中長期アウトカムとして整理することもある）
長期アウトカム	最終的に目指す社会課題が解決された状態を指す	

出所：JANPIA「[休眠預金活用における社会的インパクト評価](#)」を踏まえて作成

設計シートの「インパクト戦略」を構成する項目毎の解説は以下のとおりです。ここではファンド出資型を念頭に置いて記載していますが、法人出資型の場合は「ファンドの運用期間」を「JANPIAが資金分配団体に投資してからエグジットするまでの期間」と内容を読み替えてご参照ください。なお、この節の末尾には「インパクト設計シートのインパクト戦略を構成する各項目の解説（まとめ）」も掲載しています。

（1）目標について

インパクト戦略の「目標」のパーツでは、ファンドとして、その運用期間を通じて達成を目指す中期アウトカムについての具体的な目標と、ファンドの運用開始点での現状認識等を記載します。

これによりファンドの達成目標と現状の差異（ギャップ）が明らかになります（下図参照）。ファンドの運用にあたって、このギャップを意識することは重要です。なぜなら、このギャップを埋めることが、ファンドがその運用期間において目指すべきことに他ならないからです。

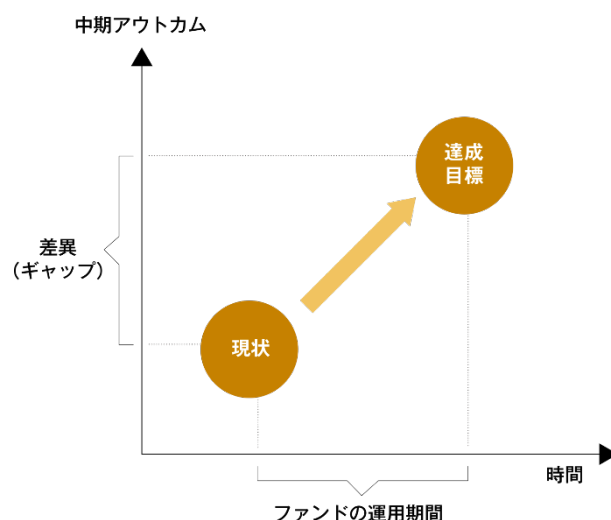
なお、達成目標と現状のギャップは、大きすぎても、あるいは、小さすぎても、ファンドの達成目標として適切でない可能性があります。なぜなら、大きすぎる場合、ファンドの運用期間では到底達成が困難である可能性があるからです。逆に小さすぎる場合は、休眠預金を活用するJANPIAの出資事業の趣旨に照らして、達成目標が低すぎる可能性があります。

適切な達成目標の設定に向けて、関係者により十分な議論を尽くすことが期待されます。

設計シートの「インパクト戦略」における「中期アウトカム」欄が、ファンドの運用期間を通じて達成したい目標を記載するための欄であるのに対し、「長期アウトカム」欄では、ファンドとして見据えている究極的なゴール、すなわち最終的に社会課題が解決された状態を記載します。単一のファンドの活動だけをもって、社会課題の最終的な解決（長期アウトカムの達成）は必ずしも容易ではないと考えられますが、そこに至るための重要なステップとなるのが「中期アウトカム」に関する目標の達成です（ファンドにおける中期アウトカム目標と長期アウトカム目標の違いの具体的なイメージは下表参照）。

そのため、「長期アウトカム」欄では、最終的な課題解決に向けて、なぜ、その長期アウトカムの達成を目指すことが重要と考えるのか、ファンドとしての考え方を明確化することが重要です。

中期アウトカムと現状の関係（イメージ図）



中期アウトカム目標と長期アウトカム目標の違いの具体例（イメージ）

ファンド名	中期アウトカム目標	長期アウトカム目標
Fair By Design Fund（英国）	2028年までに貧困プレミアムの解消	社会的不平等の改善
Autism Impact Fund（米国）	自閉症の診断・治療や自閉症との共生の在り方の変革	包摂的な社会の実現

出所：各種資料を基に作成

例えば、英国には、2028年までに貧困プレミアム（Poverty Premium）の解消という目標を掲げて取り組んでいるFair By Design Fundというファンドがあります^{*6}。貧困プレミアムというのは、低所得世帯が低所得であるという要因のみによって、生活に必要な商品・サービスにアクセスする際に支払いを余儀なくされている追加費用のことを表した言葉で、貧困プレミアムの解消は、社会的不平等の改善に向けて大きな一歩になると考えられます。ただし、社会的不平等には様々なものが含まれますので、貧困プレミアムの解消だけをもって、社会的不平等がすべて解消されるわけでは当然ありません。したがって、Fair By Design Fundにとっての中期アウトカムに関する目標は「2028年までに貧困プレミアムの解消」、そして長期アウトカムに関する目標は「社会的不平等の改善」と整理することができます。

また、米国のAutism Impact Fund^{*7}は、その名が示す通り、自閉症（Autism）に主な焦点を当てており、自閉症の診断・治療や、自閉症との共生の在り方を変革することなどを目指して活動するベンチャーキャピタル（VC）です。こうした活動を通じて、究極的には包摂的な社会の実現を目指していると考えられますが、包摂的な社会の実現に必要な要素が様々な存在する中で、このVCは自閉症に主な焦点を当てています。したがって、中期アウトカムに関する目標は「自閉症の診断・治療や自閉症との共生の在り方の変革」、長期アウトカムに関する目標は「包摂的な社会の実現」と整理することができます。

「最終的に便益を届けたい人々」欄では、中期アウトカム及び長期アウトカムを主に享受する人々（受益者）を具体的に特定して、記載します。ファンドによっては、受益者は必ずしも特定地域における特定の属性を持った人々に限定されないかもしれませんが、可能な限り、具体的に特定して記載することが期待されます。

（２）進捗確認（KPI等）について

（１）で明確化した中期アウトカムの目標達成に向けて、どの程度進捗しているかをファンドとして確認・評価することは、ファンドとしてPDCAサイクルを回していくために重要です。ここにはファンドとしての短期アウトカムの確認・評価も含まれます。

「進捗確認（KPI等）」欄では、ファンドとして目標達成に向けた進捗をどのように確認・評価するのかを具体的に記載します。進捗確認・評価のために有効な定量KPIを設定できる場合は、定量KPIを設定することが期待されます。必ずしも定量KPIが設定できない場合は、代理的に確認する情報等を具体的に記載することが重要です。

（３）具体的な戦略について

インパクト戦略の「具体的な戦略」のパーツでは、出資先のイメージ（領域・ビジネスモデル等）について、どのように出資先を探索・選択するのも含めて具体的に記載することが期待されます。同時に、当該出資が、（１）で明確化した中期アウトカムの目標達成に、どのように資するのかについても記載します。

※6 Fair By Design Fundについては、「[政策提言とファンドの両輪で貧困削減に取り組む：Fair By Design Fund](#)」JANPIA出資事業部note も参照してください。

※7 [AIF](#)

「投資家としての貢献」欄では、出資先の事業をアウトカム面・財務面の両面から成功させるために、ファンドとしてどのような方策を講じる予定なのかについて記載します^{※8}。ここでは特に、ファンドの特色や強みを生かした、当該ファンドならではの施策について記載することが期待されます。

※8 「投資家としての貢献」は、2024年3月に金融庁が公表した「[インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針](#)」における「インパクト投資の基本的要素」の一つである「投資の実施により、効果の実現に貢献すること（contribution）」に相当します。

（４）リスクへの対応について

ここでいうリスクには、大きく2つの異なる意味が含まれています。

1つ目の意味は、（１）で明確化した中期アウトカムに関する達成目標が、ファンドの運用期間において達成できないリスクです。言い換えれば、ファンドが掲げる中期アウトカムに関する目標の達成が未達で終わってしまうリスクです。

2つ目の意味は、（１）で明確化した中期アウトカムに関する目標の達成を目指す過程で、ネガティブな影響が付随的に生じてしまうリスクです。ある中期アウトカムを追求することで、付随的にネガティブな影響が生じてしまう可能性は、あらかじめ想定することができる場合もあれば、全く予想できない場合もあると考えられますが、いずれにせよ、ネガティブな影響が付随的に生じてしまうリスクに対しても、ファンドとして備えをしておくことが重要です。

「リスクへの対応」欄では、この2種類のリスクに対して、ファンドとしてどのようにリスクを認識し、備えているか等について記載します。

インパクト設計シートのインパクト戦略を構成する各項目の解説（まとめ）

目標	中期アウトカム	ファンドとして、ファンドの運用期間で達成したいアウトカム（＝中期アウトカム）を記載してください。中期アウトカムに関する定量的な目標があればそれを含めてください。 ※中期アウトカムの定義は前掲表（p5）を参照。
	中期アウトカムに対する現状認識	上記の中期アウトカムに対する、ファンドの運用開始時点での現状（ファンドが課題と考える現状）について、上記の中期アウトカムに関する目標とのギャップが分かるように記載してください。また、なぜ、ファンドが課題と考える現状が生じているのか等、その背景や要因についても記載してください。
	長期アウトカム （最終的に目指す社会課題が解決された状態）	上記の中期アウトカムの達成を通じて見据えている長期アウトカムを記載してください。 その長期アウトカムの実現にあたって、上記の中期アウトカムの達成がなぜ重要なのかも説明してください。 ※長期アウトカムの定義は前掲表（p5）を参照。
	最終的に便益を届けた人々	中期アウトカム及び長期アウトカムを達成することによって、最終的にどのような人々（＝受益者は誰か）にどのような便益を届けたいのかを記載してください。
進捗確認（KPI等）	上記の中期アウトカムの達成に向けて進捗しているかどうかを、ファンドとしてどのように確認していくかを記載してください。ここでは中期アウトカムに関する指標に加えて、短期アウトカムに関する指標や、必要な場合にはアウトプットに関する指標をKPIとして設定することも含まれます。定量KPIが設定できない場合は、代理的に確認する情報等を記載してください。	
具体的な戦略	出資先	出資先のイメージ（領域・ビジネスモデル等）について、どのように出資先を探索・選択するのもも含めて具体的に記載してください。またなぜこれらの出資先がファンドのアウトカムを達成できると考えるのかも記載してください。
	投資家としての貢献	出資先の事業をアウトカム面・財務面の両面から成功させるために、中期アウトカムの目標と現状のギャップを埋めるために、投資家としてどのようなことを実施する予定なのか記載してください。 そこでのファンドの強み（ファンドならではの取り組みなど）についても記載してください。
リスクへの対応	上記の中期アウトカムに関する目標が達成できないリスクをどのように想定し、それに備えているのか記載してください。 また、ファンドの運用に伴って生じるネガティブな影響を把握し、対応する仕組みについても記載してください。	

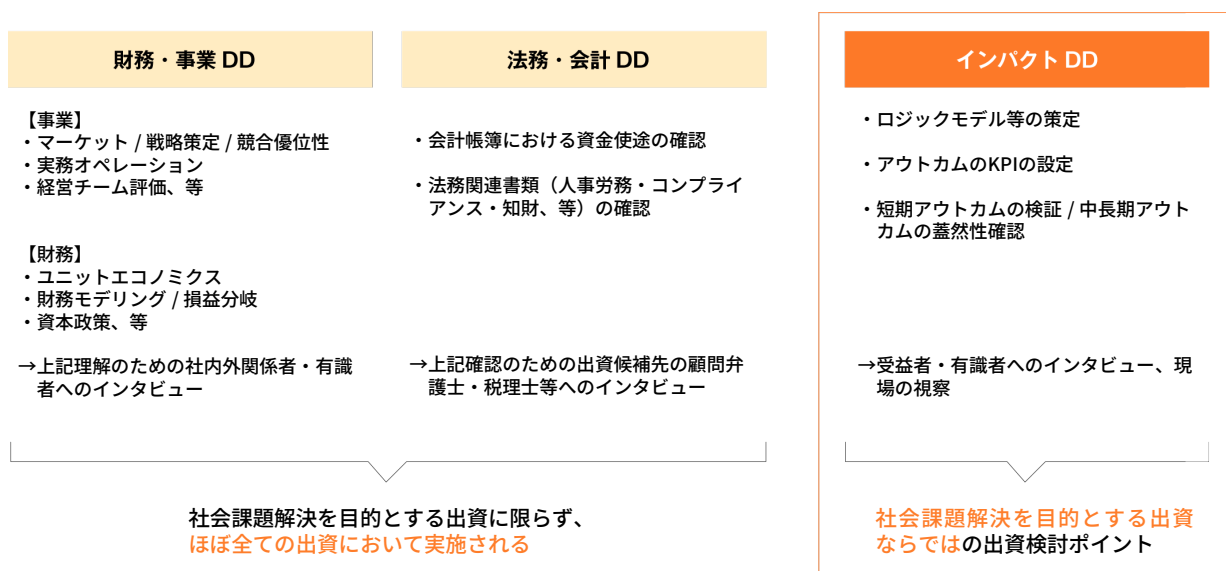
2 インパクト・デューディリジェンス^{※9}

はじめに：インパクト・デューディリジェンスの位置づけ

インパクト・デューディリジェンス（以下、インパクトDD）は、ファンドが出資先の選定を検討の際に実施するいくつかのDDの中の一つに位置づけられます。

DDには様々な領域があります。財務・事業DDや法務・会計DDは一般的に社会的課題解決を目的とするファンドに限らず、多くのファンドで実施されています。当然、社会課題解決を目的とするファンドも、これらのDDを出資検討の際に実施することが必要です。一方で、インパクトDDは社会課題解決を目的とするファンドだからこそ行われるDDです。言い換えれば、インパクトDDはこの種のファンドに特有の出資検討ポイントといえます。本章では、このインパクトDDの目的や実施方法を解説します。

社会課題解決を目的とする出資におけるDDの全体像



ここでは便宜上、インパクトDDを独立したパートとして位置づけています。しかし多くの場合、アウトカムは事業の実施を通じて創出されるため、両者は密接に関連しています。そのため、事業DDとインパクトDDが同じ事項の中で同時に行われることも想定されます。例えば、顧客へのインタビューは、事業DDでも重要であると同時に、インパクトDDでも受益者へのインパクト確認の機会にもなり得ます。

※9 インパクトDDのパートについて、株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズ代表取締役である青木武士氏にもアドバイスをいただきました。

2-1. インパクトDDの意義と目的

インパクトDDは、出資先の事業が目指す社会課題の解決を、実際に実現できているのか、あるいは将来的に実現できそうかを検証するものです。このプロセスを通じて、出資先は自ら社会的インパクト評価を行い、さらなるインパクト創出に向けた改善を進められるよう、経営体制を整備する第一歩を踏み出すことができます。あわせてファンドにとっても、出資後にどのような伴走支援を行うか、その方法や内容について出資先と相互理解を深める機会となります。

一方で、このインパクトDDを十分に行わなかった場合、出資後に両者の認識が食い違うリスクがあります。たとえば、ファンド側は「出資先が財務や事業面ばかりを優先し、社会的インパクト評価が全く行われないためモニタリングできない」と感じる一方、出資先は「社会的インパクト評価に予想以上の手間やコストがかかり、ファンドへの説明対応が事業の負担になっている」と受け止める、といった状況です。

このようなミスマッチを避けるためにも、出資後にどのような社会的インパクト評価を行う必要があるのかについて、インパクトDDを通じて事前に認識を共有しておくことが重要です。

さらに、両者のミスマッチを防ぐためには、どの指標を、どの頻度で追うのかについて事前に合意しておくことが重要です。指標の設定については、以下のコラムが参考になります。

コラム：通常の経営管理のためのKPIとインパクト戦略推進のためのKPI

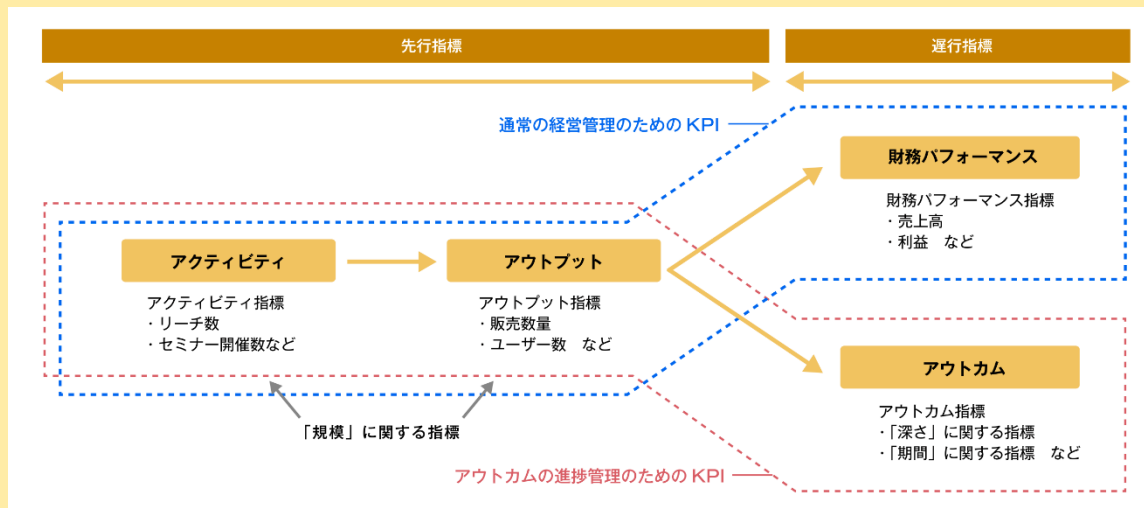
一般的に企業経営において、売上・利益・コスト等の管理は必要不可欠です。このことは、社会課題解決に取り組む事業者であっても変わりありません。売上・利益・コスト等を管理するために、企業の内部では、様々なKPIが設定・測定され、PDCAサイクルが推進されています。

同時に、社会課題解決に取り組む事業者においては、アウトカムに関する目標や戦略を明確化するとともに、その進捗を確認するためのKPIを設定・測定し、PDCAサイクルを推進することが必要不可欠です。

そのため、社会課題解決に取り組む事業者においては、これら2種類のKPI、すなわち通常の経営管理のためのKPIとインパクト戦略推進のためのKPIの適切な関係性を意識することも重要となります。例えば、下図のように、売上・利益・コストといった財務パフォーマンスの先行指標となり、かつ、アウトカムの先行指標となるような指標をKPIとして活用する企業が少なくないことが調査により明らかとなっています。

特にスタートアップと呼ばれるような企業においては、指標の測定に割くことができるリソースに限りがある場合が少なくないため、アウトカムに繋がる蓋然性を十分に確認したうえで、通常の経営管理のためのKPIとインパクト戦略推進のためのKPIがうまく重なるようにKPIを工夫することが、売上・利益・コスト等の管理と社会課題解決の両方の観点から重要になると考えられます。加えて、事業の成長に応じて、アウトカムが実際に生じているかについてもKPIを設定・確認し、PDCAサイクルに活用していくことが重要です。

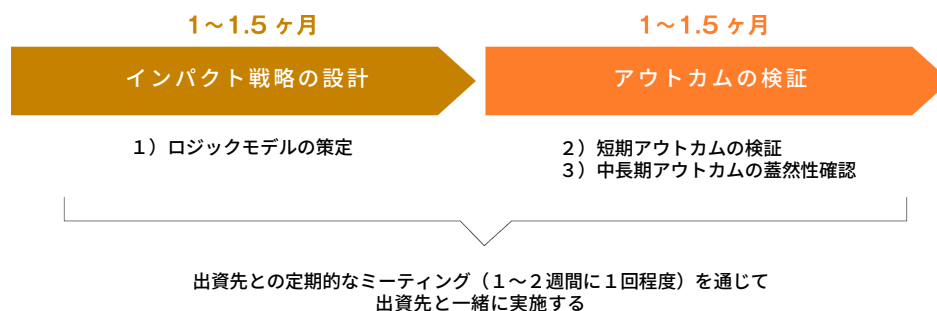
通常の経営管理のためのKPIとアウトカムの進捗管理のためのKPIの関係（一例）



出所：林寿和・小崎亜依子（2025）「インパクト測定・管理（IMM）の現在地と管理会計から見た今後の在り方についての一考察」金
融庁金融研究センターディスカッションペーパー DP 2024-4、33頁を一部改変

2-2. インパクトDDの全体像

インパクトDDの全体概要は、以下の図のとおりです。まず「インパクト戦略の設計」フェーズでは、事業がどのような短期・中長期アウトカムを、どのようなプロセスを通じて生み出していくのかを、ロジックモデルの策定によって設計します。次に「アウトカムの検証」フェーズでは、ロジックモデルに基づき、短期・中長期アウトカムが現時点でどの程度実現できているのかを確認します。全体の実施期間はおおよそ2～3か月程度で、1～2週間に1回の定期的なミーティングを重ねながら進めます。なお、多くの場合は財務DDと並行して実施されます。



以下、この図に沿って、それぞれのステップでのDD実施方法を解説します。

2-3. インパクトDDの実施方法

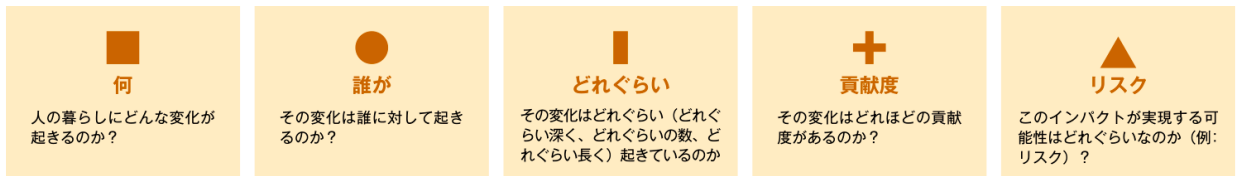
（1）ロジックモデルの策定

インパクトDDの最初のステップは、ロジックモデルの策定です。ロジックモデルとは、インプットや活動からアウトプット、さらに短期・中長期のアウトカムへと至る因果関係を、以下の図のように整理・可視化したものです。



ロジックモデルのより具体的な作成方法については【[実行団体向け評価ハンドブック「事前評価：事業設計図」](#) p9-12、[「参考資料集」](#) p6-7】が参考になります。

ロジックモデルを策定する際に重要なのは、左側（活動/アクティビティ）からではなく、右側（中長期アウトカム）から逆算して短期アウトカム、アウトプットへと分解していくことです。活動から考え始めてしまうと、現状の事業内容を無理にアウトカムへ結びつけようとする発想に陥りがちです。たとえば「今のこの事業から、どのようなアウトカムが生まれるのか？」と問いかけるのがその典型です。この発想では、どのような事業であっても「何らかのアウトカムが生まれる可能性がある」という結論になりやすくなります。その結果、「目指すべき中長期アウトカムを実現するのに、この事業は本当に最適か」という視点が欠けてしまいます。最悪の場合、アウトカムに結びつきにくい事業が、社会課題解決を目的とする出資の対象になってしまうおそれがあります。このような事態を避けるためには、右側、すなわち目指す中長期アウトカムから逆算して考えることが重要です。つまり、「このアウトカムを実現するためには、どのような事業が必要か」を検討する視点が求められます。特にプレシードやシードフェーズの出資先を検討する場合には、この過程で当該企業のミッションを新たに設定したり、見直したりすることもあります。その際には、ロジックモデルの右側（中長期アウトカム）や企業のミッションを考えるうえで、以下の5つのポイントが参考になります。



出所： [Impact VC Playbook](#) ※10 ※11

ロジックモデルのアウトカム（短期・中長期）を検討する際には、インパクトの主語を自社（出資先）ではなく、社会や受益者に置くことが重要です。そうすることで、現状の事業内容にとらわれず、目指す社会課題の解決に向けて、社会や受益者がどのような状態になるべきかを考えることができます。場合によっては、受益者が誰であり、どのような状態になってほしいのかを改めて定義し直す必要が生じることもあります。以下では、このような検討を踏まえて策定された2社のロジックモデルを例示します。

※10 [Impact VC Playbook](#)は、英Better Society Capitalが組成したImpact VCのコミュニティが作成したImpact VC向けのガイドブック。PDF版もありますがオンライン版の方が詳細な情報が記載されています。PDF版については、GLIN Impact Capitalによる非公式和訳（[The VC Impact Playbook](#)）も公表されていますので、参照してください。

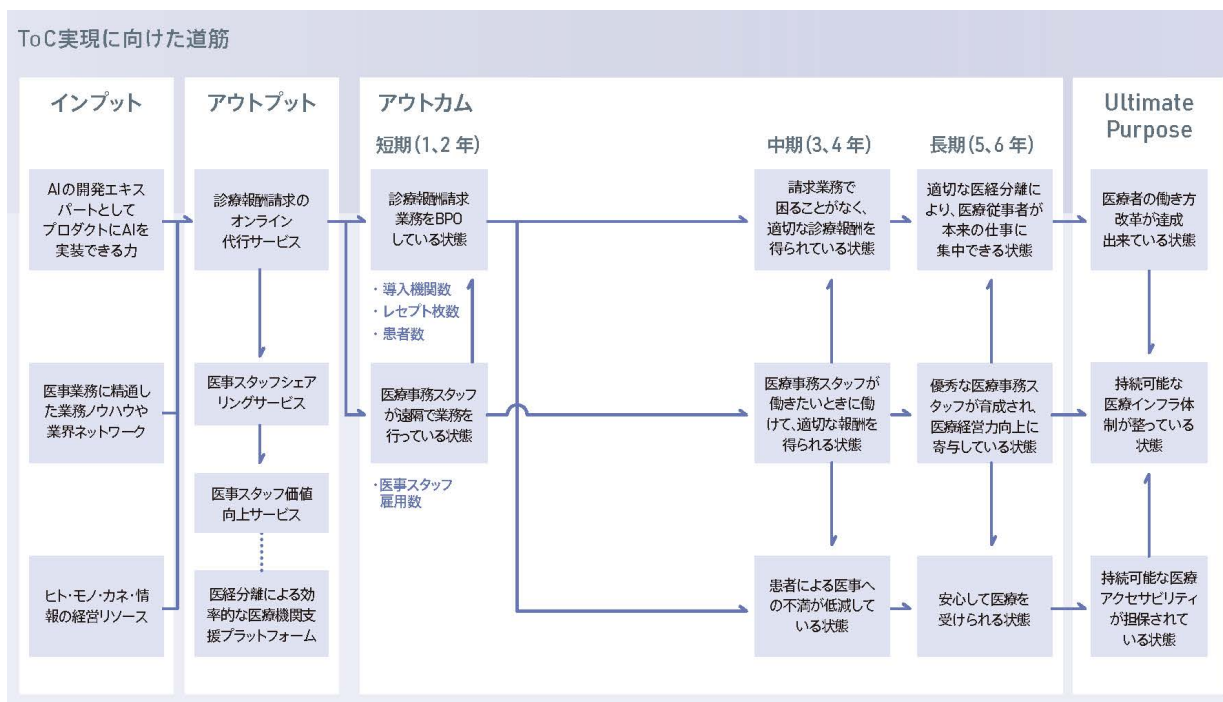
※11 これらの要素は一般的には「5 Dimensions of Impact」（通称「5 Dimensions」）と呼ばれます。「5 Dimensions」は元々Impact Management Projectで開発されたフレームワークである（出所元に Impact VC Playbookにもその旨が記載されている）ものの、現在はImpact Frontierがその管理を担っています。「5 Dimensions」の詳細は[Impact Frontier](#)のサイトを参照してください

ロジックモデルの例①：株式会社ライトライト



出所： KIBOW社会投資ファンド「[IMPACT REPORT 2024](#)」

ロジックモデルの例②：アイリス株式会社



出所：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」

(2) 短期アウトカムの検証

ロジックモデルの策定後は、次のステップとしてアウトカムの検証に移ります。短期アウトカムの検証方法には、定量的なアンケートと定性的なインタビューの2つがあります。特に定量的なアンケートでは、設計段階でロジックモデルを踏まえた短期アウトカムのKPIを設定することが重要です。設定したKPIに基づいて測定を行うことで、短期アウトカムの達成度を検証します。アンケート調査の具体的な方法については【[実行団体向け評価ハンドブック「参考資料集」p10](#)】が参考になります。

短期アウトカムのKPIは、場合によっては企業がすでに事業KPIとしてまとめている数値を活用できることもあります。ただし、既存の情報にこだわらず、必要であれば受益者アンケートや外部サーベイを行い、本来検証すべきKPIに沿って確認することが大切です。

一方、定性的なインタビューについては、具体的に事業を通じたインパクトが受益者に生まれているのかを確認する目的とします。ここについても、誰に対して・どのようなインタビューの実施を行うかについては、ロジックモデルに則して設計することが重要です。インタビューの具体的な手順については【[実行団体向け評価ハンドブック「参考資料集」p13](#)】が参考になります。なお、ここではロジックモデル策定後に実施するインタビューについて説明していますが、インタビューはロジックモデルの策定段階でも実施する場合があります。アウトカムの検証時に限らず、必要に応じて適切なタイミングで実施することが望めます。

これらの検証は、すでにサービスやプロダクトが開始されている出資先、具体的にはシード期以降のフェーズにある出資先では実施可能です。一方で、より初期的なフェーズ、たとえばプレシード期や構想段階の事業に対する出資検討では、数値による具体的な検証が難しい場合があります。

そのような場合には、以下の観点から、当該事業がアウトカムを実現できるかどうかについて、その蓋然性を検討する必要があります。ここでは Impact VC Playbook より、プレシードステージ（投資家）／アクセラレーター向け、またシード/アーリー（投資家）向けの関連情報を抜粋しています。

プレシードステージ（投資家）／アクセラレーター向け

この段階ではビジネスモデルがまだ流動的であるため、主に創業者に焦点を当てて評価します。特に次の3点が重要です。

1. 創業チームの価値観

チームはインパクトに合致した価値観（例：共感、誠実さ、厳格さ）を示しているか？

2. 創業チームの起業動機

起業動機は、少なくとも一部は社会的または環境的な課題解決に基づいているか？

その動機はどこから来たのか？個人的または職業的な実体験からか、それとも課題解決への情熱からか？

3. 創業チームのインパクト志向

チームは「どのグループ（Z）のために、XをYだけ改善したい」というような、インパクト成功の明確なビジョンを言語化できるか？

【BSCの参考指標】

Better Society Capital（BSC）はポートフォリオ企業とともに、将来のインパクト可能性を示す初期段階の指標を開発してきました。これはまだ進行中の取り組みですが、他の投資家にとっても参考となる可能性があります。

- ・ 創業者は投資家との初期面談や会話で、Mission（ミッション）／Problem（課題）／Solution（解決策）についてどの程度言及したか。
- ・ MPS（Mission／Problem／Solution）がピッチ資料やデューディリジェンス資料に記載されているか。
- ・ 「インパクト人材」（課題に関する専門性や実体験を持つ人材）が現時点または採用計画に含まれているか。
- ・ 創業者はインパクトの検証・測定を試みたか（例：ユーザーインタビュー、初期アンケート、学術機関との連携）。
- ・ 創業者はインパクトリスクを理解しているか。
- ・ インパクトへのコミットメントが会社定款に明記されているか。
- ・ B-Corp認証取得など、公にインパクトコミットメントを正式化しようとしているか。
- ・ 公開されたインパクト戦略が存在するか、または策定中か。
- ・ MPSが会社ウェブサイトに記載されているか。
- ・ 創業者やチームが、SNSやLinkedIn、インタビュー、資金調達発表などでMPSについて言及しているか。
- ・ 創業チームは、インパクトと成長のトレードオフやリスクを説明できるか（例：融資会社が脆弱層への配慮を欠くリスク、カーボンオフセット事業が逆に排出を増やしてしまうリスク）。
- ・ MPSが顧客獲得（例：提案依頼等での言及）や人材採用（例：求人票での言及）に活用された証拠があるか。

シード/アーリー（投資家）向け

この段階では製品が市場に出始めるため、プレシード段階での創業者評価に加え、企業そのものについても検証が必要となります。投資家は特に以下の観点进行评估します。

1. 製品は、顧客や受益者にとって明確なユースケース（具体的な活用場面）を持っているか。
2. そのインパクトはどの程度「追加的」か。既存サービスとの差別化や付加価値があるか。これは商業的なバリュープロポジションや競合優位性にも直結する。
3. 創業者はそのユースケースを実行できるか。実行リスクや科学的・技術的リスクを踏まえて検討する。
4. このユースケースを通じて財務的持続可能性に至る道筋はあるか。答えが「ない」場合、将来的に事業モデルの転換が迫られる可能性がある。
5. インパクト・ユースケースを成立させるために、他に必要な条件はあるか（例：特定の顧客行動の変化が求められるか）。

出所：Impact VC Playbook（オンライン版）を一部改変

（３）中長期アウトカムの蓋然性の確認

中長期的アウトカムの確認は、主に現場への視察や当事者・関係者へのインタビューを通じて行います。具体的には、受益者へのインタビュー、実地訪問による関係者へのインタビュー、さらに可能であればファンドのネットワークを活用した有識者へのインタビューも有効です。インタビューの実施方法については上記（２）短期アウトカムの検証と同様です。インタビューの具体的な手順については【[実行団体向け評価ハンドブック「参考資料集」 p13](#)】が参考になります。

ここで重要なのは、現場視察や当事者へのインタビューを通じて、中長期アウトカムがどのように生まれているか、そのプロセスを追うことです。定量的なアンケートでは把握しにくい受益者の変化の過程を確認することで、ロジックモデルで設計した内容が実現しているかどうかを検証することができます。

2-4. インパクトDDを進める際のポイント

最後に、インパクトDDを進める際に意識しておきたいポイントについて以下6点をまとめておきます。

（１）ファンドの作業範囲はできる限り小さくする

インパクトDDは、ファンドと出資先の共同作業として進めるものです。ファンドが作業を過度に担ってしまうと、出資先がロジックモデルへの理解や意識を十分に持てず、その後のインパクトに関する共通理解も得にくくなります。

したがって、出資先が自ら作業を担う範囲を確保し、両者でインパクトDDを進める体制を構築することが重要です。

（２）出資後も社会的インパクト評価を継続し、アウトカム実現につなげる

インパクトDDを進める中で、ロジックモデルの完成度や見栄えを高めること自体が目的化してしまうことがあります。

しかし重要なのは、出資先がロジックモデルやインパクトDDを通じて、出資後も社会的インパクト評価を継続し、より良い事業改善につなげられるようになることです。特に、インパクトDDの段階で社会的インパクト評価の進め方について合意しておくことで、出資後に「評価が十分に行われない」という状況を防ぐことができます。インパクトDDの目的を見失わず、最終的にアウトカムの実現につなげる視点を持ち続けることが重要です。

（３）インパクトDDは「出資後の社会的インパクト評価の予行演習」

インパクトDDのステップ（ロジックモデルの策定、アウトカムの検証）は、出資前だけで完結するものではありません。むしろ出資後こそ、出資先が短期・中長期のアウトカムを実現できているかを評価し、改善につなげていくために必要となる取り組みです。

したがって、インパクトDDは単なる事前調査ではなく、出資後に必要となる社会的インパクト評価をあらかじめ体験する「予行演習」と位置づけることができます。この段階で出資先と共に「出資後にはどのような評価が必要になるのか」を共有することが重要です。

（４）出資先のアウトカムとファンドのアウトカム目標を整合させる

インパクトDDを行う際に前提として意識すべきなのは、出資先のロジックモデルやアウトカムのKPI設計・検証を行うと同時に、それらがファンド自体のアウトカム目標の進捗につながるようにすることです。出資先のアウトカムとファンドのアウトカム目標が整合していれば、出資後には、出資先の社会的インパクト評価を支援すること自体が、ファンド自身のアウトカム目標の前進につながります。このような体制を実現できることが重要です。

（５）社会的インパクト評価を事業推進に活かせるように設計する

ロジックモデルやアウトカムのKPIは、日々の事業と切り離して実施するものではありません。本来は事業推進に活かされ、また事業の進展に応じて柔軟に変化していくものです。事業の推進と社会的インパクト評価が相互に好循環を生み出すようにするためには、インパクトDDの段階から、事業推進とのつながりや整合性を確認しておくことが重要です。

（６）出資後のPDCAは2つの視点で進めていく

出資後に出資先と共にPDCAを進める際には、次の2つの視点を持つことが重要です。

①短期アウトカムの検証

事業の推進によって、狙い通りの短期アウトカムが生まれているかどうかを確認します（短期アウトカムのKPI評価・検証）。

②中長期アウトカムの蓋然性の確認

現状の事業を進めることで、ロジックモデルで目指している中長期アウトカムを実現できる見込みがあるかを検討します（必要に応じてロジックモデルを見直す）。

この2つの視点を持つことで、「短期アウトカムのKPIの数値を評価しているが、その結果が事業改善に反映されていない」「ロジックモデルを一度作っただけで、経営判断にほとんど使われていない」という状態を防ぎ、事業面とインパクト面が相互に連携できる状態を作ることが可能となります。

以上