

# IMPACT REPORT

## 2025

# Table of Contents

01	<b>Introduction</b> はじめに 投資先事業を通じて実現したいWell-Being 本ファンドが目指すインパクト(ToC)/業界変革に向けた取り組み ファンド概要	03
02	<b>Our Impact Related Approach</b> 本ファンドのIMM設計 本ファンドのIMM手法 投資先に対するIMM伴走方針 ガバナンス	08
03	<b>Our Performance / Portfolio</b> 全体パフォーマンス 投資先各社のパフォーマンス/新規投資先からの声	12
04	<b>Our Eco-System Building</b> インパクト投資のエコシステム構築への貢献	27
05	<b>Message</b> パートナーからのメッセージ	30
	<b>Appendix</b>	31

# Introduction

## はじめに

私たちは、『人』のWell-Beingを追い求めるインパクト投資』をミッションに掲げ、Well-Beingを軸に、キャリア・ケア・暮らし・街づくり・環境の各領域で多様な選択肢を生み出す事業へ出資します。投資先とともに成功事例を積み重ねることにより、あらゆる資金提供者が社会課題解決を意図して資金を投下する「インパクト投資のエコシステム構築」を目指しています。本ファンドは、投資先事業の経済性と社会性がトレードオフでなく、正の相関関係が見込めることを投資の前提とするインパクト投資ファンドです。

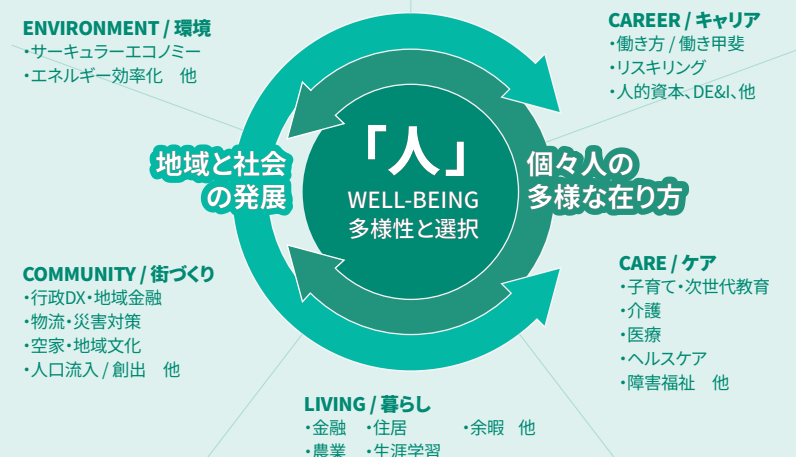
### 経済面

投資による経済性に関するリスク・リターンバランスを取るべく  
ファンドが定める個別投資先毎の目標IRRを前提に精査します

### インパクト面

本ファンドは以下の通り7つのインパクト投資方針を規定し、  
これらの方針に沿ってインパクト面から精査します

「人」そのものを中心に据え、多様性が認められ、  
かつ価値観に基づいて選択することのできる、  
彩り豊かな社会の創出に、投資を通じて貢献してまいります



## 7つのインパクト投資方針

No.	カテゴリ	方針	内容
1	IMPACT THEME	ファンドが取り組む課題領域との合致	投資先企業が取り組む課題領域は、本ファンドが対象とする社会課題領域と一致し、本ファンドのToCの実現に繋がること <a href="#">P.04参照</a>
2	INTENTIONALITY	経営陣のインテンショナリティ	投資先企業が創出するインパクトは偶発的なものではなく、経営陣の意図によること。受益者へのアウトカムに加え、システムレベルでの変革も目指していること。その意図は、事業構成や組織編成など経営判断に反映される可能性が高いこと (IMM) <a href="#">P.04参照</a>
3	MATERIALITY/MESURABILITY	受益者へのアウトカム創出の可能性	投資先企業の事業は、アウトカムを必要とする受益者に広く価値提供できる可能性が高いこと。キーとなるアウトカムが測定可能であること
4	ADDITIONALITY	事業のアディショナリティ	投資先企業の事業は、投資検討時点で受益者が利用可能である他の選択肢と比較して、インパクト創出の面で優位性があること
5	INVESTOR CONTRIBUTION	インパクト投資家としての貢献可能性	インパクトの可視化・測定、ガバナンス体制の構築、IPOや次回以降の資金調達に向けた投資家対応や情報開示・発信等に関して必要となるエンゲージメントが実行できる可能性が高いこと。アカデミアとの連携による支援の可能性があること
6	RISK	サステナビリティリスクの考慮	インパクト・リスクおよび重大なESGリスクが把握できており、緩和策の実行可能性を含め、本ファンドとして許容できること (IMPの10 Risksを検証。リスクに対する緩和策も同時検討する方針) <a href="#">P.09参照</a>
7	SYSTEM CHANGE	業界の課題構造変革の可能性	投資先企業は、業界が抱える課題の構造的要因に効果的にアプローチしており、業界レベルでの変革をもたらす可能性があること。受益者課題の根本的な解決に寄与する可能性があること。個々人の多様性の実現と選択肢の増加に寄与する可能性があること。業界変革の基礎となる影響力を得る可能性があること <a href="#">P.06参照</a>

## 投資先事業を通じて実現したいWell-Being

### 私たちの考えるWell-Being

一般的なWell-Beingの定義には「**主観的Well-Being**」と「**客観的Well-Being**」がありますが、このうちの「**主観的Well-Being**」を満たすための重要な要素として、本ファンドでは「**多様性**」と「**選択**」をキーワードとして掲げています。旧来型の生き方・働き方やアンコンシャス・バイアスに代表される規範意識がまだ多く根付く日本では、そのウェルビーイングが低い理由に多様性が関係しているのではないかと仮説を持ち、多様性向上のために考えられる打ち手を具体的に想定しました。その上で、現段階の本ファンドによる想定にとらわれることなく、事業を通じて革新的な打ち手により人々のウェルビーイング向上に資するスタートアップに対し、事業の成長及びインパクト拡大の伴走支援を積極的に行います。

#### 日本のウェルビーイングが低い理由に多様性が関係

##### 社会・地域的包摂の不足

多様性が尊重されない社会では、マイノリティや異なるバックグラウンドを持つ人々が孤立しやすくなります。これにより、社会的・地域的なつながりが弱まり、個人の幸福度が低下する要因となります。

##### 職場環境文化の硬直性

日本の職場文化は、均一性や同質性を重視する傾向があります。これが多様な視点やアイデアの受け入れを妨げ、職場のストレスや不満を増加させる要因となります。

##### ジェンダー平等の遅れ

性別役割分担意識や男女間の賃金格差、キャリアの機会の不平等が依然として存在し、ウェルビーイングに悪影響を及ぼしています。多様性の欠如は、こうした不平等を助長する要因となります。

##### 個人への教育と意識の不足

多様性に対する理解や受容が進んでいないことが、偏見や差別を生み出しやすくしています。これが社会全体のウェルビーイングを低下させる一因となっています。

### 社会課題とレバレッジポイントとなる取組み対象

私たちファンドメンバーは、少子高齢化が加速的に進み、特に20～60代の働く世代が大幅に減少し労働人口減少の深刻化が避けられない日本にて、働く世代において多くの課題があると考え、2017年以降、特にキャリアとケアの両立に対するソリューションを通じ「多様な働き方・生き方の創造」を追求するインパクト投資に取り組んできました。コロナ禍以降、キャリアやケアの境界があいまいになり「ワーク・イン・ライフ」の考え方が広がってきた背景を踏まえ、本ファンドでは、更に、**キャリア、ケア、暮らし（リビング）、街づくり（コミュニティ）、環境の選択における多様性が認められ、自分の価値観に沿った人生を選び取ることができる、彩り豊かな社会の創出**を目指します。

#### 多様性向上のために考えられる打ち手

##### 創造性とイノベーションの促進

多様なバックグラウンドや視点を持つ人々が集まることで、新しいアイデアや解決策が生まれやすくなります。これにより、社会全体の創造性とイノベーションが促進されます。

##### 社会的包摂の強化

多様性を尊重することで、すべての人が社会の一員として受け入れられ、孤立感や疎外感が減少します。これにより、社会的なつながりが強化され、個人の幸福度が向上します。

##### 経済的なメリット

多様な人材が活躍することで、労働市場が活性化し、経済成長が促進されます。特に、高齢者や女性、外国人労働者の活躍が期待されており、これが経済の持続可能な発展に寄与します。

##### 健康と福祉の向上

多様な価値観やライフスタイルを受け入れることで、個々のニーズに応じた健康管理や福祉サービスが提供されやすくなります。これにより、全体的な健康水準が向上します。

##### 社会の安定と平和

多様性を尊重する社会は、対立や偏見が少なく、より安定した平和な社会を築くことができます。これにより、安心して暮らせる環境が整い、ウェルビーイングが向上します。



# 本ファンドが目指すインパクト (ToC)

## 01 投資先の事業成長とインパクト拡大の両立

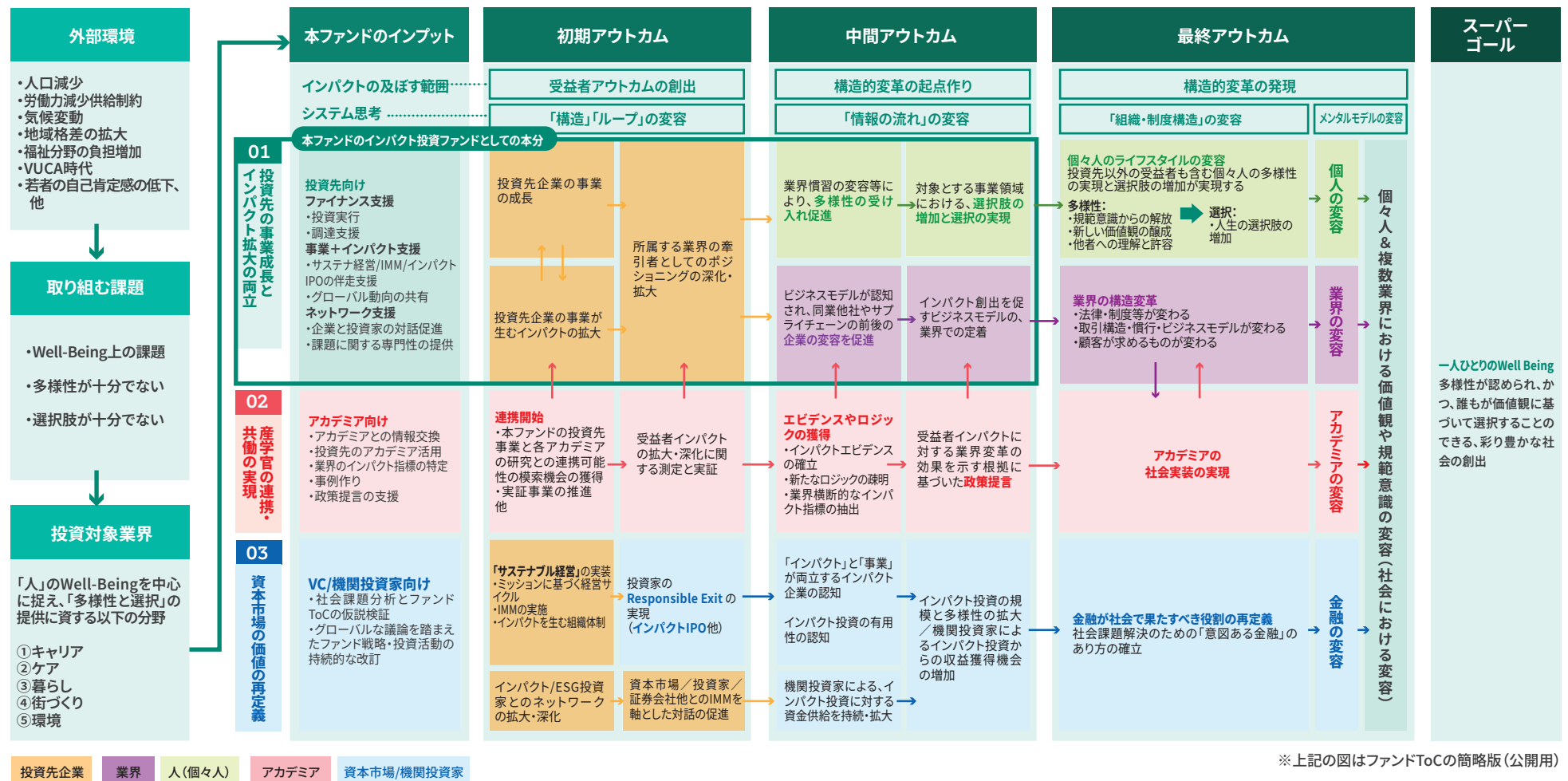
この一つ目はインパクト投資活動としての基礎をなすものです。投資先企業の事業と、同事業が生むインパクトとが、相互に補完・強化し合う「Positive Feedback Loop」を見込める先に投資することがスタートラインとなります。新しいアタリマエ（規範）が業界に定着することやその業界で多様性が認知されることを通じ、受益者一人ひとりの生き方の変容と、その先の業界構造の変革へのトリガーが引かれることを目指します。

## 02 産学官の連携・協働の実現

投資活動そのものに加え、インパクト投資の調査研究・普及啓発・ネットワーク活動を通じ、金融・ビジネス・ソーシャル・学術機関などあらゆる分野の実務者や有識者と連携しています。産学連携を推進している学校法人立命館大学さま、株式会社かんぽ生命保険さまが本ファンドのアンカー投資家として参加していることも大きな特徴です。同時に、アカデミアの社会実装の場をつくっていくことを目指します。

## 03 資本市場の価値の再定義

本ファンドは、機関投資家さまを招聘し、金融が社会で果たすべき役割としてインパクト投資が定着していく道筋を作りたいと考えています。日本のインパクト投資実務の先陣を切ることはもちろん、「インパクトIPO」の前提として「インパクト」の取組みを「サステナビリティ経営」の一貫と位置づけている点も特徴的で、インパクトとESGを含めたIMMの実践に戦略的に取り組みます。

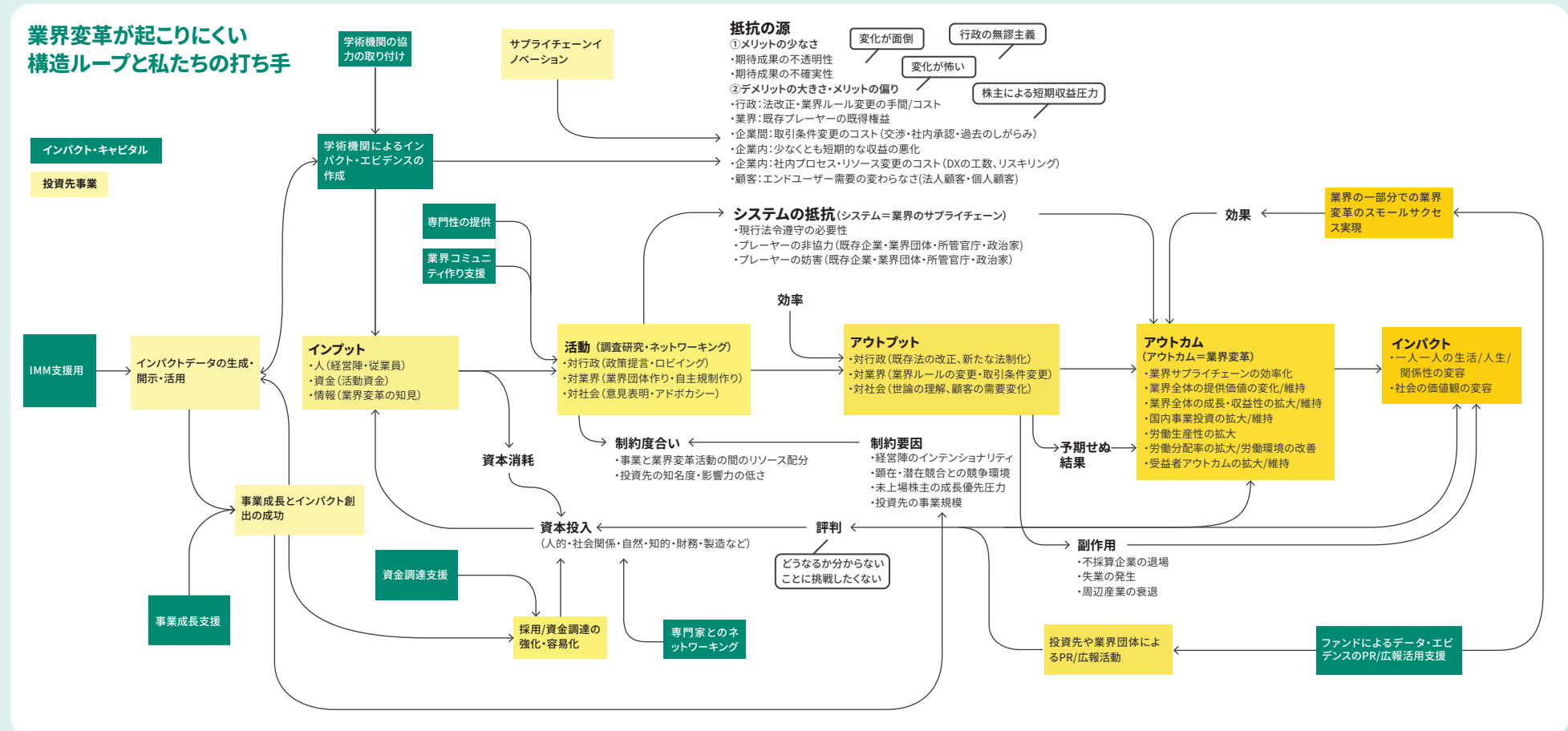


※上記の図はファンドToCの簡略版(公開用)

## システムチェンジ＝業界変革と位置付け

インパクト・キャピタルでは、「システムチェンジ」と広く使われている概念をより具体的に進めるべく、本ファンドで取り組む「システムチェンジ」を「業界変革」と定義付けました。私たちがインパクト投資を通じて「システムチェンジ」として目指すのは、投資先の顧客や受益者が体験している目に見える課題の解決に加え、各業界が変われない真因となっている構造的課題へのアプローチです。あえて「業界変革」までを視野に入れることで、投資先が事業を通じ直接アプローチする顧客や受益者へのインパクトを超え、「より広く深いインパクトの創出」と「逆戻りしないポジティブな変容」を目指せるのではないかと仮説を持っています。そのために、私たちチームでは、課題の構造的要因を理解しレバレッジポイントを探るべく議論を継続しています。その中で、インパクト投資を通じて事業に沿ったインパクトデー

タを取得し、これをエビデンスとして目指す変容へ向かおうとすることが、業界変革に必要な最初のステップである「情報の流れ」に影響を与える活動であると整理しました。投資先とともに、各業界特有の構造を深く理解し、その業界の変革を促す情報とは何か、どう活用すれば取得した情報を業界変革に活かせるかについて知恵を絞り、事業活動を通じてこれを社会に還流させることにより、業界の構造的課題の解決を促す取り組みのひとつとしてまいります。私たちの本分である「IMM」というレバレッジを基盤とし、「業界のサプライチェーンや法規制の構造」「ステークホルダーのメンタルモデル」や「プレイヤー間の連携やパワーダイナミクス」といった、より幅広いレバレッジポイントへのアプローチを試みたい考えです。



## ファンド概要

名称	インパクト・キャピタル1号投資事業有限責任組合
設立	2024年5月
ファンドサイズ	70億円(キャピタルコール方式)
ファンド期間	10年(投資期間5年、1年×3回の期間延長オプションあり)
GP	インパクト・キャピタル1号有限責任事業組合
ファンド監査人	あずさ監査法人

## 署名機関



## ファンド出資者



## インパクト・アドバイザー



## 受賞・記事での選定歴

日経WOMAN Woman of the Year 2019 子育て支援サポート賞  
 Forbes Japan 「“全員幸せ”イノベーション NEW INNOVATOR 99」選 (2018/8)  
 Forbes Japan 「日本のVC業界で活躍する女性15人」選 (2022/8)  
 Forbes Japan 「IMPACT THE NEW CHAPTERインパクト100」選出(2025/3)

### ファンド運営メンバー

ファンドメンバーは金融機関等におけるストラクチャードファイナンスや未上場株投資の経験者で構成されており、知恵を絞って協力し合いながら、規律あるインパクト投資の実現を目指しています。



代表取締役  
黄 春梅  
Chunmei Huang



代表取締役  
高塚 清佳  
Sayaka Takatsuka



ディレクター  
築地 宏弥  
Hiromi Tsuiji



アドバイザー  
山下 雅史  
Masashi Yamashita



ナレッジ・パートナー  
千田 哲也  
Tetsuya Senda

## 累計投資社数

3 社

## 投資分野



## リード投資



## 規律ある投資判断

- コアメンバー平均PE経験15年+
- バランスの取れた、ミドルリスク・ミドルリターン視点に基づく、規律ある、アーリーステージからPre-IPOステージへの投資
- 本格的なインパクト投資ファンドの運営実績と確立されたインパクト投資の手法
- 銀行系PE出身者による、高いコンプライアンス意識



## 豊富なレファレンスネットワーク

- 確立された案件発掘の手法に基づく、新しい投資領域への応用
- 経験に裏打ちされた、多様なステークホルダーとの豊富な連携実績に基づくソーシングとレファレンス

インパクト・スタートアップに対する  
「戦略投資家」  
としての価値提供

## IMM伴走を通じた企業価値への貢献

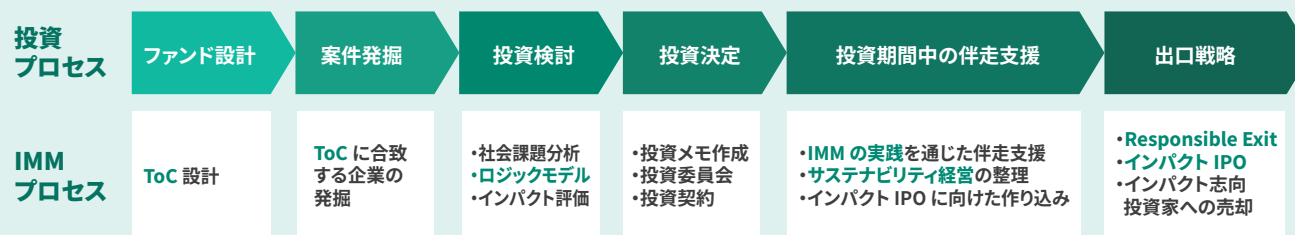
- 案件検討時から着手する、社会課題・ロジックモデル等の整理を通じた投資先とのIMMの対話
- 投資期間中に加え、IMMを核とする「サステナビリティ経営」全般へのハンズオン支援
- 「インパクトIPO」の作り込みと推進
- 従来型ベンチャー投資の伴走支援
- 丁寧な伴走支援による、投資リスクの低減

# Our Impact Related Approach

## 私たちの手法

### 本ファンドのIMM設計

本ファンドは、インパクトスタートアップへの投資活動、投資先企業の事業活動を通じた社会課題解決を目指し、投資先候補のソーシング、デューデリジェンスから投資期間及びエグジットまでの全投資プロセスを通じてIMMを実行しています。ファンドが目指す社会的インパクトの創出に資する投資先を選定し、投資先の事業が目指すアウトカムとその実現に向けた戦略を策定し、進捗状況を定量的・定性的に評価することで、投資先の意思決定や投資家等への報告に活用します。



### 本ファンドのIMM手法

本ファンドはグローバル及び国内で開発が進んでいる評価ツールや手法を活用し、インパクトの仮説構築と可視化、インパクト視点での事業検証を実施し、投資先企業の経営をサポートしています。現在、以下の3点を主要なIMMツール・手法として活用しています。



#### ロジックモデル

投資先が目指すインパクトと投資先の事業活動の因果関係を体系的に把握し、インパクトの観点から意思決定とモニタリングおよび経営支援を行うため、ロジックモデルを活用しています。ロジックモデルは、作成すること自体を目的とせず、作成後にコアとなるアウトカム、測定指標の選定、想定したいインパクトに沿ったマネジメント等の「インパクト・マネジメント」のスタートラインと位置付けられるものです。



#### 「インパクトの5ディメンション」 フレームワークを基礎とした 自社レーティングのフレームワーク

本ファンドでは、5ディメンションのフレームワークに、本ファンドの7つのインパクト投資方針に沿った項目を追加し、本ファンド独自のレーティングのフレームワークを有します。投資先事業のインパクトを仮説検証するため、投資先候補の絞り込みからモニタリング期間における投資先評価、エグジットにいたるまでの全投資プロセスでこのレーティングフレームワークを利用しています。



#### インパクト・ESGリスク管理

投資検討時におけるインパクト・リスクの整理は、「インパクトの5ディメンション」フレームワークに包含される「10 Risks」に沿って行い、定量・定性的に分析します。また、インパクト・リスクに加え、ESGリスクの整理も行います。ファンド独自のチェックリストを土台に検討を重ね、投資候補先との協業により、「リスクの洗い出し」と共に「想定できる緩和策」についても協議することで、今後のより良いマネジメントにつなげていくことが重要だと考えています。



## 投資先に対するIMM伴走方針

### i) インパクト対事業

事業自体には経済的リターンとインパクトの正の相関関係を求める一方で、投資先におけるIMM推進の実務においては、投資先の事業活動とのリソースの兼ね合いに配慮すること。

### ii) IMMのオーナーシップと体制

本ファンドのToCおよびIMMの意義を前提として持ちつつ、個別投資先におけるIMM推進においては、各投資先企業がオーナーシップ(自律性)をもって行うべきものであること。そのため、個々の投資先の事情を踏まえたメリット設計を注意深く行う必要があること。インパクトの創出に加え、IMMを経営の意思決定プロセスに組み込むための組織体制作りもサポートすること。

### iii) 成果物

投資先におけるIMMを推進する中で生まれる、ロジックモデル、KPI一覧、測定結果、サステナビリティウェブサイトを通じた情報開示の成果物等は、IMM推進における途中経過を示すものであり、成果物は事業活動の進捗と共に定期的な更新を要すること。

### iv) レスポンシブル・エグジット

本ファンドのエグジット戦略として、事業成長とインパクト創出の持続・拡大に資する「レスポンシブル・エグジット」の促進に努めること。その一環として、投資先と未上場・上場株式に投資するインパクト志向の投資家との引き合わせ等、早期に対話を開始できるような機会の提供を念頭に模索すること。

### v) インパクトIPOとサステナビリティ経営

投資先が株式上場を目指す場合は、可能な限り「インパクトIPO」を見据え、投資先における「サステナビリティ経営」全体の取り組みを念頭に置いたIMM伴走支援を行えるよう、投資先と十分にすり合わせを行うこと。「サステナビリティ経営」全体の取り組み支援を行う場合は、「インパクト」のみならず、投資先の右図の全体像と情報の整理に配慮し、これら全体を対象とする支援を行うべきこと。

### vi) アライメント

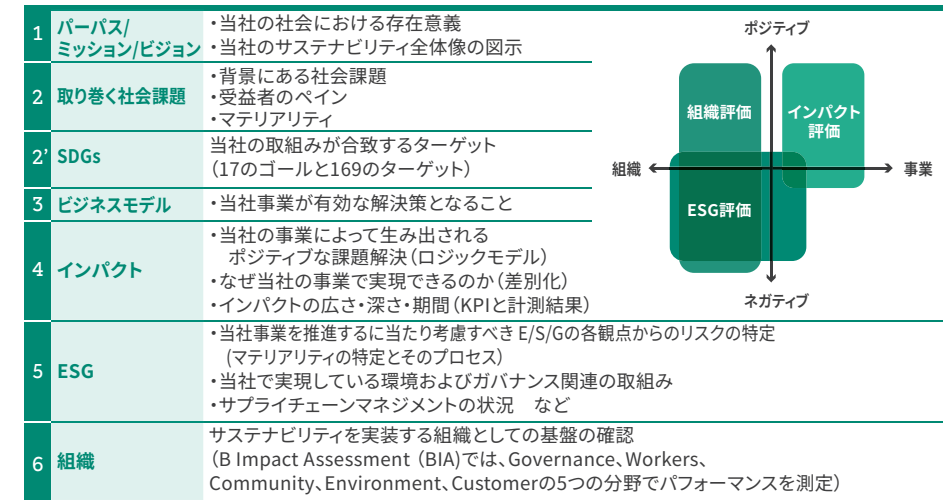
事業とインパクトのアライメントに配慮しつつ、(財務指標を追うのみではなく) あえてインパクトを可視化・測定するIMMのメリットがどこにあるのかにつき、投資先ごとの事情に照らして常によく検討し意識すべきこと。

### vii) ネガティブインパクト

全体を通じ、ポジティブインパクトのみならず、事業が生み出すネガティブインパクトの可視化・測定・緩和策の策定についても、投資先と共に設計し実行していくべきこと。

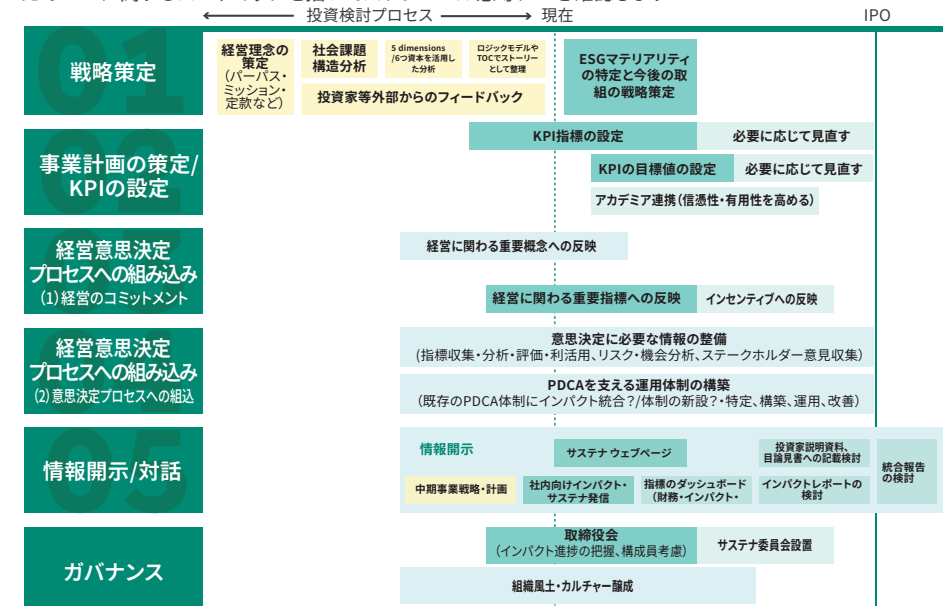
## 投資先のサステナビリティの取り組みおよび情報開示の支援

インパクト投資家・ESG投資家は、企業に対し、当社のパーパスを起点とし、インパクトだけでなく、ESGや組織評価も活用したサステナビリティ経営の全体像に関する情報を求め始めています



## 「インパクトIPO」に向けたIMMのロードマップ

「インパクトIPO」に向けた現状分析・アクション検討をベースに、「インパクトIPO」に向けた土台を構築するためIMMに関するロードマップを描いてスケジュール感等につき確認します





## ガバナンス

### (1) インパクト推進の要請

本ファンドでは、ファンドの資金調達の際に各LP投資家さまに対し、前述のIMM伴走方針に則って全投資先を支援し、インパクトを推進することを約束しています。

### (2) インパクトに関する推進体制

#### 投資の意思決定：

本ファンドの投資に関する意思決定は、投資委員会の投資委員2名の全会一致により行われています。投資委員は、インパクト・キャピタル株式会社より2名が任命されています。投資委員会への付議に先立ち、付議予定の案件に関し、インパクト・キャピタルのアドバイザーに事前相談を行い、第三者意見を聴取しています。特に、インパクト面でのアドバイザーとして、インパクト・キャピタル株式会社では一般財団法人社会変革推進財団をリテインし、隔週の定例ミーティングを通じ、第三者的な観点から専門家の視点を入れると共に、より体系的な視点や一歩進んだグローバルなディスカッションポイントを取り入れています。

#### モニタリング：

各案件にて財務リターンとインパクトの両立を図っていくにあたり、インパクト専任チームや担当者を置いて財務分析と切り離して検討するのではなく、各投資担当者が財務面とインパクト面の両方を見られるプレイヤーとして各案件で責任を負うこととしています。

### (3) インパクトのターゲット

本ファンドでは、個別投資先にて、広さ・深さ・期間を念頭に複数の指標を設定しインパクトを測定すると共に、その中でも特に本ファンドのIntentionalityに沿ったものをコアKPIとして追っています。事業推進は投資先が行い、これを拡張する主体となっているため、本ファンドはあくまでもターゲット達成のサポート役です。インパクト指標については、隔月で開催しているLP投資家さま向け定例報告会および年に1度発行する本インパクトレポートにて報告します。様々な事業上の試行錯誤を経てもターゲットの達成が難しそうな場合には、投資先事業およびインパクト増大に資する戦略提携先・投資家を探索する等の検討もサポートします。

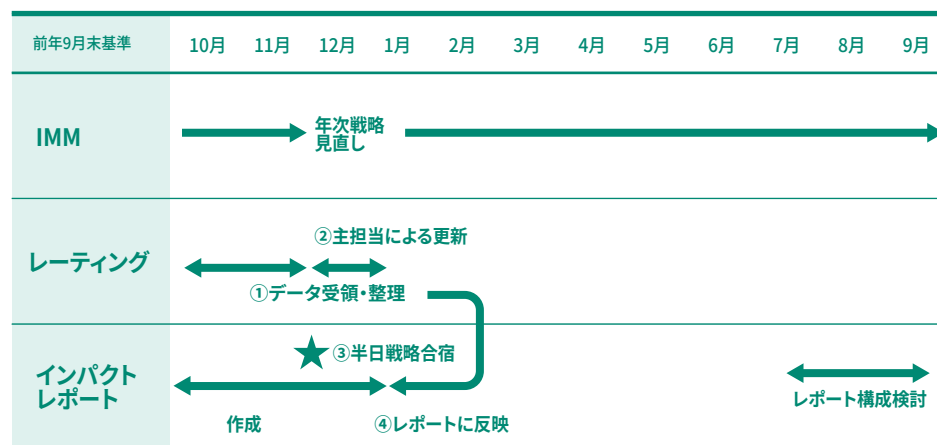
### 本ファンドのレーティングシートにある評価項目とその概要

インパクトカテゴリ		データカテゴリ	概要
システム チェンジの 可能性	1	IMPACT THEME	本ファンドの投資戦略との整合性
	2	業界変革（投資先のToC）への貢献	取り組む社会課題の構造的要因の解決に繋がる可能性の程度 ・政策や法制度の改善・新設 ・業界慣行やビジネスモデル上の制約解消 ・社会や特定ステークホルダー層の文化・価値観の変革
What 受益者にとって 当該アウトカムは どれほど重要か？	3	アウトカムの定義	企業との関わりにおいて、ステークホルダーが経験するアウトカム。結果は肯定的または否定的、意図的または非意図的である場合もある
	4	ベースライン	現状のアウトカムレベル（ベースライン）
	5	正のアウトカムとする水準	しきい値。ステークホルダーが許容できる、あるいは「十分である」とされる成果のレベル。しきい値は、国内または国際的に合意された基準とすることができる。ステークホルダーと協議して設定されるのが理想。基準の設定が難しい場合、投資家として十分に妥当と思える値で代替する
	6	ベースラインアウトカムのしきい値に対する水準	ベースライン（事業前）または反事実（事業がない場合）において、観測・把握されたアウトカム水準からしきい値までの距離（注：場合によっては、この評価のみで「Who」のカテゴリも満たす）
	7	ステークホルダーにとってのアウトカムの重要性	ステークホルダー自身が考える、このアウトカムの相対的な重要性
	8	SDGsその他のグローバルゴール	具体的な目標に沿った、アウトカムが関係する持続可能な開発目標（複数可）
Who 当社は受益者の何%をカバーできるか？	9	ステークホルダー	アウトカムを体験しているステークホルダーのタイプ（消費者、従業員、サプライヤーなど）
	10	地理的境界	アウトカムが発生する地理的な場所。地理的位置以外の属性を用いて境界を定義することもできる
	11	ステークホルダーの特性	ステークホルダーの社会・人口統計学的および/または行動学的な特性
	12	到達範囲（Targeting）	企業がアプローチしたいステークホルダーのうち実際に到達できている、またはできると予想される程度
How much リーチできた受益者の人数・変化度・期間は？	13	規模	アウトカムを体験している個人の数（適宜、他の単位も可）
	14	深さ	ステークホルダーが経験した変化の度合い
	15	期間	ステークホルダーが成果を体験する期間
Contribution 企業のアディショナリティは？	16	経営陣のインテンショナリティ	・政策や法制度の改善・新設 ・業界慣行やビジネスモデル上の制約解消 ・社会や特定ステークホルダー層の文化・価値観の変革
	17	事業のインテンショナリティ	企業が存在しない場合に起こりうるアウトカムとの比較において、期待されるアウトカムレベルの変化（反実仮想/Counterfactual） ※＝既存・潜在の競合・代替サービスに対する当社の差別化・付加価値
Contribution 投資家による貢献は？	18	エンゲージメント	投資家による非財務的関与（委任状による投票、取締役会の席、技術支援など）が、企業の方向性を変える、あるいは変えると期待される程度 ①インパクトの可視化・公開の支援 ②可視化後のインパクト増大の支援
	19	新たな資本へのアクセス創出 / 提供される資本不足の解消への寄与	投資家の資本が、当社が利用できる資本の量、コスト、条件、あるいはその証券の価格をどの程度変えるか、あるいは変えると予想されるか。 (Grow New / Undersupplied Capital Markets) ①今回ラウンドの支援 ②次回ラウンドの資金調達支援
Impact Risk インパクトリスクは？	20	リスクの種類	リスクの種類（投資先毎にIMPの10 Risksに沿ってリスクの種類を検討）
	21	インパクトリスク	ポジティブインパクトが発生しないリスク及びネガティブインパクトが発生するリスクで、リスクが発生する可能性と、人々や地球に及ぼす影響の大きさを考慮したもの

## ガバナンス

### (4) IMMルーティン

IMM推進については、週次で開催されるファンドメンバー全員参加による「GP会」にて、ソーシングの状況共有と戦略検討、全投資案件の進捗確認およびその他インパクト関連事項の確認・協議（IMM伴走支援、インパクトレーティング、レポート、インパクトIPOやM&A等のエグジット戦略に関する協議を含むがこれらに限らない）を行っています。個別案件レベルのIMMは、投資先の状況に合わせて様々に検討・実行されています。一方、大きなファンドレベルの流れとしては、インパクトデータを年次で収集し、収集したデータに基づくインパクトレーティングおよびインパクトレポート更新時期を、年次の戦略見直しの好機と捉えファンドメンバー全員で全案件に取り組みます。大まかな年間の流れは以下の通りです。



### (5) インパクト人材育成

本ファンドでは、グローバルに認知された原則やツール・フレームワーク等を参照しながら、日本におけるIMMプロセスの実務を開発・改善してきました。実践することにこだわり、外部専門家や専門機関の知見、および、ルールメイキングの各種委員会等に参画して得られた成果物をファンドに持ち帰り、それを実務に活かす形で、戦略的に市場のコンセンサスを確認・獲得しながら実務の改善を継続的に行います。

インパクト人材育成においては、以下3つの手法を通じて行います。

#### 1. 外部団体WG等への参加

IMMに関するグローバルな動向や知見を得るため、積極的に外部団体のWGに参加し、また、参加したメンバーはファンド内でその学びを共有しています。

#### 2. OJT

本ファンドの実務を担いIMMを担当者として推進すること自体が、インパクト人材としての知見強化となるとの考えから、IMM実務についてはOJT的な考えに基づいて人材育成を図ります。

#### 3. 外部専門家等を招いた勉強会の開催

弁護士を招いての人権を含むコンプライアンス勉強会、上場企業CFO・上場株インパクト投資家を招いての事例勉強会等を投資先やLP向けに行い、同時にこれをメンバー内で共有し学びに活かしています。

#### 4. コンプライアンス研修

年に数回、インパクト・キャピタル株式会社の内部管理責任者よりコンプライアンス研修を提供し、適切なファンド運営のために必要な情報を補充します。

### (6) ESGおよびDEIの取り組み

#### 1. 本ファンドがESGおよびDEI推進に取り組む意義

本ファンドでは、持続可能な環境・社会・経済を実現すべく、ファンド運営において、環境・社会・ガバナンス（ESG）を考慮した取り組みを推進します。本ファンドおよび投資先企業の組織において多様性・公平性・包摂性（DEI）を推進することで、最終的なインパクトゴールとして掲げる「多様な働き方・生き方の創造」の実現を目指します。

#### 2. ESGおよびDEI推進の方針

本ファンドをリードするインパクト・キャピタル株式会社では、ESGおよびDEI推進の方針をサステナビリティ方針を定め公開しています。



サステナビリティ  
に関する基本方針

#### 3. 進捗状況

本ファンドの投資委員会に締める女性の割合は100%（2人中2人）です。投資先企業におけるDEIの推進状況についても、労働者や管理職に占める女性労働者の割合等を中心に確認していく方針です。

#### 4. 参照する基準

本ファンドでは、日本国内におけるDEIの主要な課題が人種間よりもジェンダーの格差にあることを踏まえ、以下をDEI取組の基準として参照しています。特に、有価証券報告書における情報開示が求められるサステナビリティ・多様性に関する指標を中心に設定していきます。

- ・2X Criteria
- ・GIIN IRIS+ “How to use IRIS+ and 2X Challenge Indicators Together”
- ・JVCA（日本ベンチャーキャピタル協会）DEIガイドライン
- ・金融庁「サステナビリティ情報の開示に関する特集ページ」
- ・厚生労働省 女性の活躍に関する情報公表項目

# Our performance / Portfolio

## 全体パフォーマンス

### コアインプクト指標

インパクト投資ファンドとして、「投資家のインテンショナリティ」は重要な要素の一つです。本ファンドが、本ファンドのToCに照らして投資先にどのような期待値を持っているかにつき、ファンドとしての共通認識を改めて確認しました。各案件における「本ファンドのインテンショナリティ」を明らかにし、また、各案件のインパクトを本ファンドのインテンショナリティに照らして評価していくことを目的に、案件ごとのコアインプクト指標を改めて言語化し設定しました。コアインプクト指標の設定においては、案件によって必ずしも統一された考え方では整理しきれないことを前提としながら、その設定方法を「広さ指標」x「深さ指標」とすることを基本的な考え方としています。インパクトの「広さ指標」にて投資先を通じた主な受益者への到達度を確認し、インパクトの「深さ指標」にて受益者にどのような変容が起きることを目指すかのベンチマークを設定することを想定しています。

投資先	主たる受益者	コア指標(※)	実績
株式会社エアロネクスト 産業用ドローン開発・ソリューション提供	過疎地域の住民	①ドローン導入台数 ②接触自治体数(過疎地域) ③協議会分科会への参加自治体数(過疎地域)	非開示 (LP投資家のみ開示)
Ms.Engineer株式会社 女性ITエンジニア育成	キャリアチェンジを望む女性	①講座受講者累計人数 ②講座修了累計人数	
EF Polymer株式会社 完全自然由来の超吸水性ポリマーの開発・製造・販売	農業従事者	①累計販売量 ②所得の増加(農業分野のモデルケース)	

※現時点で抽出されたコア指標のため、変更可能性あり

### SDGs

本ファンドは、ファンドの活動(インプット)を通じ、直接的な結果(アウトプット)、中期的に受益者や関係者にもたらす効果(アウトカム)、長期的に社会に与える影響(インパクト)を実現することで、SDGsの達成にも貢献し得ます。各投資先についても、各社のロジックモデル作成を通じて、各社が創出を目指すアウトカムやインパクトを設定し、それらが貢献し得るSDGsのターゲットを特定します。本年度投資先が対象とするSDGsは以下の通りです。

#### SDGsと本ファンドの投資件数





## 株式会社エアロネクスト

ミッション

人生100年時代の新しい社会インフラで、  
豊かさが隅々まで行き渡る世界へ



会社名 : 株式会社エアロネクスト

事業概要: 産業用ドローン開発・ソリューション提供

設立 : 2017年4月

従業員数: 48名 (うち男性36人、女性12人)



(2025年9月現在)



### 社会課題とその重要性(マテリアリティ)

#### 物流クライシス、物流に起因する地域課題、地域防災インフラの脆弱性

日本では既存インフラの老朽化や自然災害、環境問題に加え、物流2024年問題や少子高齢化による労働人口の減少、地域の過疎化など、複合的な社会課題が深刻化。特に物流分野では人手不足や宅配需要の急増により「物流クライシス」が顕在化し、生活必需品の調達が困難になる地域も増加。高齢者や災害時に支援が届きにくい「物流弱者」への対応も急務である。さらに、分散した物資拠点の管理不備や災害時の道路寸断など、防災インフラの脆弱性も課題であり、持続可能な地域社会の構築に向けた新たな物流・防災体制の整備が求められている。

### 解決策とその付加価値(アディショナルリティ)

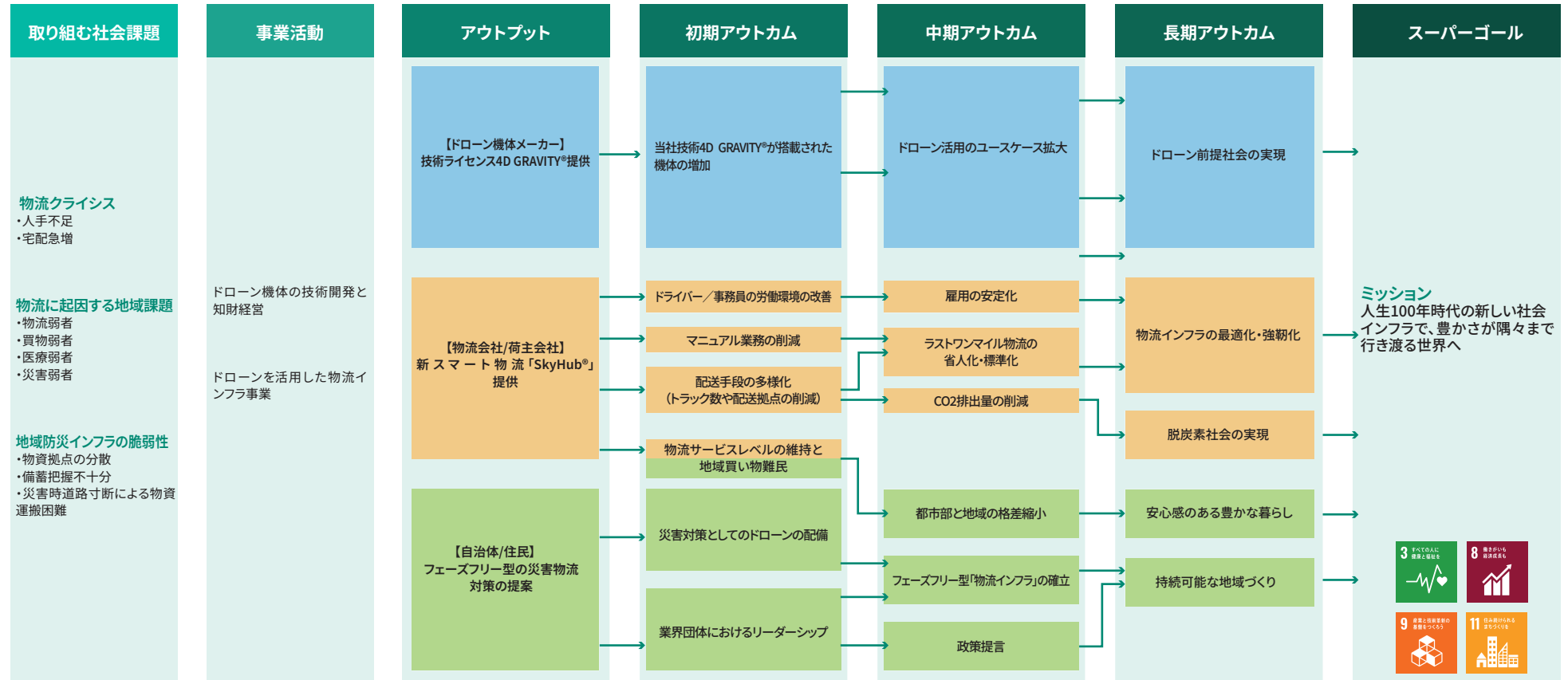
当社は、独自技術4D GRAVITY®を活用したドローン機体構造設計のライセンス事業や、新スマート物流SkyHub®事業などを展開する。これらの事業を通じて、物流業界の労働環境の改善、平時の地域物流の維持に加え、災害時にも機能する「フェーズフリー型物流インフラ」の構築を目指している。中長期的には、「物流インフラの最適化・強靱化」、「持続可能な地域づくり」、そして地域住民が「安心感のある豊かな暮らし」の実現に貢献することが期待される。さらに、システムチェンジ(業界変革)に資する存在として、自治体や物流業界の川上・川下企業を巻き込み、社会実装に向け実証事業や政策提言等においても数多くの実績を有している。

### 目指すインパクト(ロジックモデル)

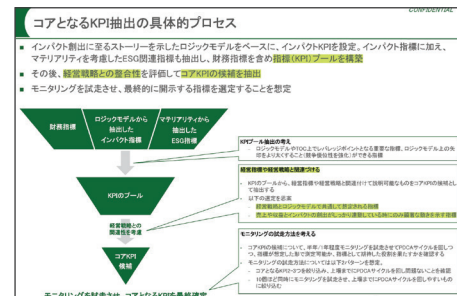
当社は、「人生100年時代の新しい社会インフラで、豊かさが隅々まで行き渡る世界へ」をスーパーゴールに設定している。地域物流の課題に着目し、ドローンを活用することで、地上インフラの弱点を補うことに加え、低空域の活用によるモノとヒトの移動の効率化を通じて、「物流起点での新たな社会インフラ構築」を目指している。



## ロジックモデル(当社が公開した簡略版)



## 当社のコアKPIの抽出プロセス



コアとなるKPI抽出の具体的なプロセスと考える

ロジックモデルから抽出した指標

主要な財務指標

マテリアリティとそれに紐づくKPI案

ロジックモデルに基づき抽出したインパクト指標に加え、事業のマテリアリティを踏まえたESG関連指標を選定し、財務指標も含めた指標(KPI)プールを構築



経営戦略との整合性を鑑み、コアKPIを選定し、モニタリングを通じてPDCAを試行しながら、必要に応じてコアKPIを見直す

## 今年度の実績

カテゴリー	項 目	
What ステークホルダーにとっての重要性	主要アウトカム ドローン機体メーカー：ドローン前提社会の実現 物流会社/荷主会社：物流インフラの最適化・強靱化 地域の住民：安心感のある豊かな暮らし 自治体(国)：フェーズフリー型「物流インフラ」の確立、持続可能な地域づくり	
Who 対象者	主な受益者 ①ドローン機体メーカー、②物流会社/荷主会社、③地域の住民、④自治体(国)。本ファンドの保有期間中において、③「地域の住民」を最も重要な受益者とする。 一方、測定の観点においては、自治体(過疎地域に指定された自治体)に着目する。	
How much 規模・深さ・期間	成果指標	(2025年9月末現在)
	1. 共創パートナー数	非開示 (LP投資家のみ開示)
	2. ドローン導入企業数	
	3. TMS/LastMiles®導入企業数	
	4. ドローン導入台数	
	5. 接触自治体数(過疎地域)	
	6. 協議会分科会への参加自治体数(過疎地域)	
	7. 国の財源枠	
Contribution 当社の追加性	当社は、ドローン機体構造設計技術 4D GRAVITY®をはじめ、物流ドローンに不可欠なコア技術特許を網羅的に保有しており、バリューチェーン上の大手企業各社と非独占的パートナーシップ契約を結び、共同開発を進めている。加えて、子会社NEXT DELIVERY を通じて、地域の物流を集約化・効率化を図る「新スマート物流 SkyHub®」事業や、最先端の技術や日本有数のノウハウと実績を有するチームによるドローン運航事業を展開している。さらに、ドローン配送の商用化の加速化に向け、「全国新スマート物流協議会」の事務局として、自治体や関連企業と連携し、政策提言や財源確保にも積極的に取り組んでいる。	
Impact Risk インパクト・リスク	Execution Risk (実行力リスク)： 1. 補助金大幅削減による事業スケール長期化リスクがある。一方、ドローン配送は地方の物流課題に対する数少ない有効な手段であり、災害時の有用性も実証されていることから、必要性は不可逆と考えられる。加えて、自治体依存からの脱却を見据え、SPLモデル展開によりリスク緩和を図る。 2. 輸送コスト低減の長期化により、商用化遅延リスクがある。これに対し、機体の共同開発や複数機による運航の効率化、バリューチェーン上の多様なステークホルダーとの連携による創意工夫に加え、協議会を通じた政策提言や予算確保などにより、社会実装を促進し、リスク緩和を図る。	
	Community Participation Risk (関係者理解不足リスク)： 1. 社会受容性の醸成に時間が要するリスクが懸念される。それに対し、住民の不安を丁寧に把握・共有し、説明会や協議会、ドローン運営を見学できる機会を提供し、体験機会を通じて理解と信頼を築き、社会受容性の醸成を図る。	
	Alignment Risk (アライメントリスク)： 1. 物流会社の不在や荷量不足により採算性の低い地域での事業展開が劣後するリスクがある。これに対し、国・自治体との連携による準公共化の推進や、「SkyHub®」のパッケージ化によるリソース最適化により、リスクの緩和を図る。	

## Investor Contributionの実績

### 1. 本ファンドによるIMMアウトプット

- ①エンゲージメント・インパクト (IMMに関するサポートの提供回数)  
IMMを含めた事業に関するアドバイスを取締役会・株主報告会で行う 12回  
IMMに関する別途面談 9回
- ②インベストメント・インパクト (インパクト志向の資金調達に関するサポートの提供回数) 9回

### 2. 当社のIMMアウトカム

初年度は、本ファンドが策定したIMMのロードマップに基づき、当社が主幹事証券とも連携し、コアKPIを設定し、IMM推進チームおよびインパクトマネジメントの体制を整えた。

### ステークホルダーの声

Q:過去1年間に、当社の商品・サービスを利用したことによって起きた最も大きな変化は何か



本町は、自然環境が豊かな一方、町の中心地から離れた地域が散見され、高齢化に伴い日常の買い物にお困りの方々の課題も抱えています。また、有事の際に孤立する可能性のある地域も多く、災害などで道路が遮断され交通手段がない場合の物資輸送が課題となっています。この度、アルフレッサとエアロネクストのノウハウを組み合わせ、地上輸送とドローン配送を連結した医薬品配送を行う仕組みを構築しました。平時からドローンによる医薬品配送が行われる社会を実現し、災害時も医療提供活動を支援するとともに、孤立などの課題解決も目指します。

ステークホルダー：静岡県川根本町

センターは多くの病院に血液を供給します。ドローンならほぼ5分で到着しますが、車だと片道15分、往復で30分以上かかります。血液が届く頃には患者の状態が悪化していることもあります。1分1秒が重要で、命を救うこと、母子を救うことは家族にとって大きな喜びです。また、パソコンで注文内容を入力し、階下に降りるともう到着し、業務が非常に楽になりました。

ステークホルダー：モンゴル母子保健センター・血液バンク技師



## ファンドによる総評

### 今年度実績への総評

当社は、GSG Impact JAPANのガイダンスを参照し、「インパクトIPO」に向けたロードマップを策定し、IMMプロセスを推進中。IMM定例会を9回実施し、主幹事証券とも連携しながら、エクイティストーリーの言語化を進め、財務指標やインパクト指標に加え、マテリアリティを考慮したESG指標も抽出し、KPIプールを構築。経営戦略との整合性を踏まえたコアKPIを選定し、取締役会報告や社内データベースでの情報集約や可視化を通じて経営改善に活用している。今後は、社内で共通認識の醸成やKPIの見直しを進め、2027年以降のサステナビリティ情報開示を目指す。また、ドローン配送の商用化に向け、政策提言や財源確保にも注力。事務局を務める「全国新スマート物流協議会」では、①ドローン配送約款の策定方針公表、②コミュニティ配送の大臣提言、③ミドルマイル共同輸配送の検討、④フェーズフリー型物流インフラ実現会議の設立などを推進している。

### IMMの取り組みについての総評

当社は、「インパクトIPO」を見据え、本ファンドと一緒に策定したロードマップに基づき、IMMを経営の中核に据えて主体的にIMMを推進している。初期は経営コアメンバーを中心に議論を重ね、現在は社内でも推進チームも組成された。今後は継続的なワークショップを通じて、社内の共通認識を醸成する予定である。IMMを経営の一環として位置づけ、高い意欲とコミットメントをもって継続的に改善・実践している点を、特に高く評価する。



モンゴル国ウランバートル市内での物流専用ドローンAirTruckによる血液配送の実証実験の様子



## Ms.Engineer株式会社

### ミッション

ジェンダーの力を解放し  
歴史を変える

## Ms.Engineer

会社名 : Ms.Engineer株式会社

事業概要: 女性ITエンジニア育成事業

設立 : 2021年4月

役員数: 4名 (うち男性1名、女性3名)



(2025年9月現在)



### 社会課題とその重要性(マテリアリティ)

#### ジェンダーペイギャップが解消されづらい社会構造

女性の就業者数や転職者数は増加しているものの、男女間のジェンダーペイギャップは複数の構造的要因により、解消が難しい状況にある。労働力人口総数に占める女性割合が増加している一方で、性別役割分担意識やライフイベントを背景に不本意非正規雇用労働者になっている女性は25～44歳で約38万人に上る。非正規雇用就労の場合、企業内でスキルアップに繋がる研修を受ける機会が少なくなり、さらに家庭内での役割の主体になることで自分のスキルアップのための時間の確保が難しくなり、その構造から抜け出すことがますます難しくなる。女性は家庭優先の働き方をするために就労場所や就労時間の制限の中で低い収入の仕事を選ぶ構造になりやすい。その結果、性別役割分業意識が保持され、家庭内での役割分担が固定化し、ジェンダーペイギャップは解消されづらくなる。

#### 解決策とその付加価値(アディショナルリティ)

当社は、リスキリング機会を得るのが難しい女性の状況に寄り添いながらスキル獲得の機会を提供し、未経験の女性が正規雇用で就職し、柔軟な働き方をしながら高い水準の報酬を得ることができるITエンジニアへのキャリアチェンジをサポートする。講座の提供に留まらず、ITエンジニアとしての職務経験を提供することで「自由度の高い働き方を実現」できるようになり、ライフワークバランスがとりやすくなり、「ライフスタイルへの満足度が向上」することを目指している。スキル獲得だけでなく、受講者の収入の増加や就職の実現が会社としての経済的なリターンにも繋がるビジネスモデルを構築している。

#### 目指すインパクト(ロジックモデル)

当社のミッション「ジェンダーの力を解放し歴史を変える」とビジョン「日本の賃金格差を解消する」をスーパーゴールに設定している。当社は、長期的なキャリアアップが見込みづらい就労状況にあり、ITエンジニア職未経験の女性が、「ITエンジニアとしてスキルを獲得」、「前職給与を上回る収入を得られる」ようになること、リモートワーク等の柔軟な働き方ができるようになることで、「自由度の高い働き方を実現」できるようになること、ライフワークバランスがとりやすくなり、「ライフスタイルへの満足度が向上」することを目指している。

## ロジックモデル

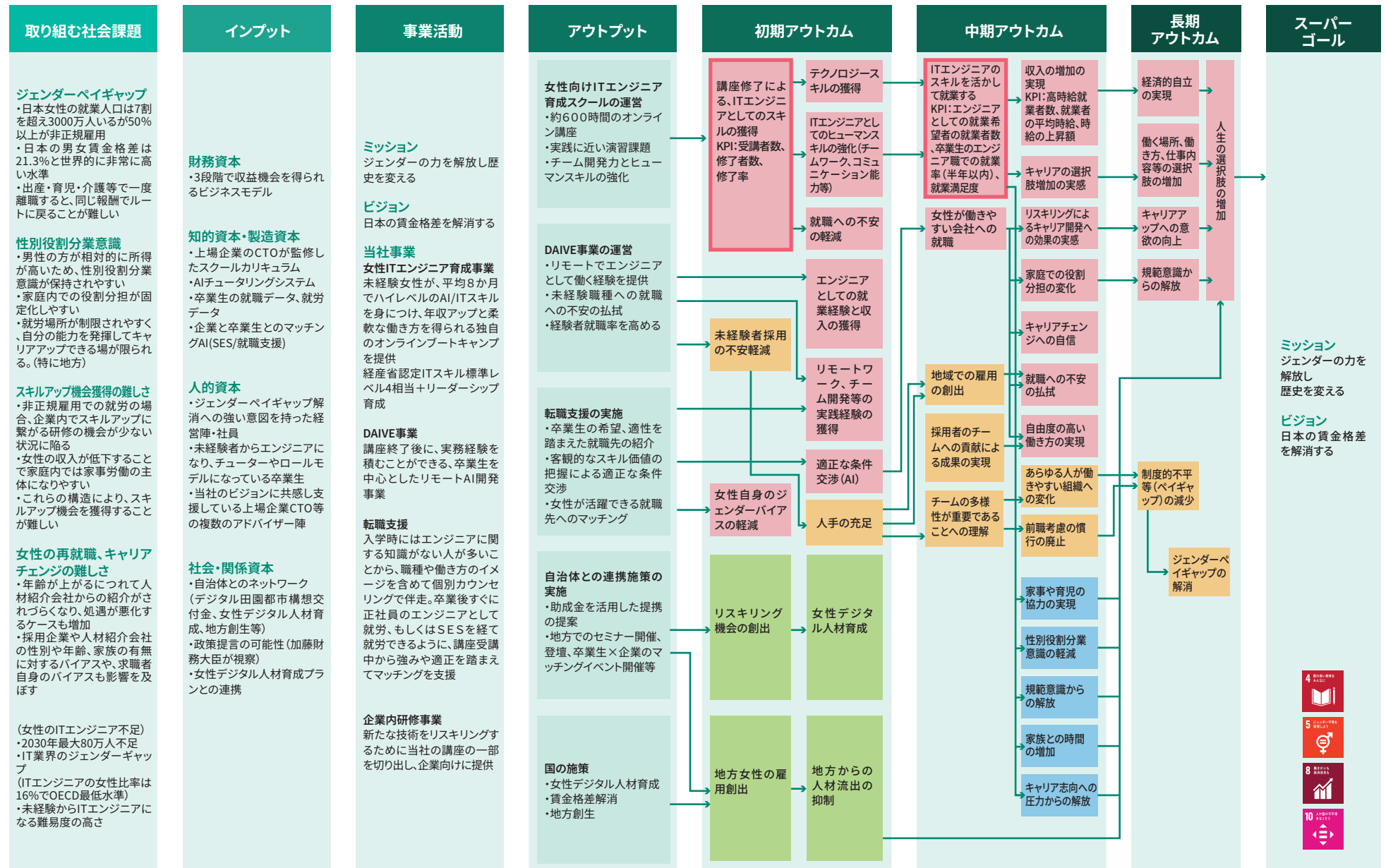
キアアウトカム案

受講生・卒業生

採用企業

政府・地方自治体

家 族





今年度の実績

カテゴリー	項 目	
What ステークホルダーにとっての 重要性	主要アウトカム 受講生・卒業生：「ITエンジニアとしてのスキルを獲得」し、「獲得したスキルを生かして望む就労を実現する」 採用企業：ジェンダーペイギャップの解消 政府・地方自治体、家族：人生の選択肢の増加	
Who 対象者	主な受益者 ①受講生・卒業生、②採用企業、③政府・地方自治体、④家族。 本ファンドの保有期間中において、①のキャリアチェンジを望む女性の受講生・卒業生を最も重要な受益者とし、測定においても着目する。	
How much 規模・深さ・期間	成果指標	(2025年9月末現在)
	1.講座受講者累計人数	非開示 (LP投資家のみ開示)
	2.講座修了累計人数	
	3.講座受講者数(2024年10月から2025年9月末までの1年間)	
	4.講座修了者数(2024年10月から2025年9月末までの1年間)	
	5.エンジニア職での就業者数(卒業後半年以内)把握されている時点のもの。	
	6. 卒業生の入社時年収	
Contribution 当社の追加性	受講生の入会にあたってハードルになっている性別役割分業意識や規範意識を講座を通じて変化させることを意図したカリキュラムやメンタリングを実施。また、社会や周辺環境が変わらなくても女性自身さえ変われば受講できるようにするために軽減すべき金銭的ハードル、時間的ハードルを低減すべく、経産省や厚労省の補助や制度を活用している。また、当社事業がジェンダーペイギャップの解消に寄与する有効な施策であることが、定性、定量両面で証明できることにより、情報発信、政府・自治体との連携、次回以降の資金調達等を促進できる可能性がある。  ・人材紹介会社(転職支援サービス)との提携を進めることにより、未経験者のキャリアチェンジやリスクリングの足枷になっていた前職考慮の慣習を軽減し、成功事例を増やすことで人材紹介会社、採用企業の変化を促進していける可能性がある。	
Impact Risk インパクト・リスク	Execution Risk(実行カリスク)： 計画通りに受講生の獲得をできず、DAIVE事業の案件獲得が計画通りに進まず、卒業生への就労経験の提供が遅延、中断した結果、エンジニアとしての就職が実現できないもしくは未経験者ディスカウントによって不本意な条件での就労をせざるを得なくなるリスク。当社の社内システム開発や受託案件獲得により、確実に実務経験を積める環境をつくることを目指している。卒業生が準経験者として就職活動ができるようにすることで、未経験者ディスカウントの影響を減らして希望する条件でエンジニアとしての就職を実現できることを目指す考え。	
	Alignment Risk(アライメントリスク)： 当社が人材紹介事業での収益を重視した結果、受講生にとって不本意な就労条件や働き方の企業に就職することになるリスクがある。当社は卒業生にとって満足度の高い就労の実現こそが長期的な事業成長に繋がるとの認識から、人材紹介手数料を受領することよりも候補者の就労条件が改善することを重視して、就職先企業に交渉をしている。また、今後は卒業時の年収・時給の増加幅に加えてそれらの定性情報もアンケート等で把握し、開示することも考えている。	

## Investor Contributionの実績

### 1. 本ファンドによるIMMアウトプット

#### ①エンゲージメント・インパクト (IMMに関するサポートの提供回数)

IMMを含めた事業に関するアドバイスを取締役会・株主報告会で行う 4回

IMMに関する別途面談 3回

#### ②インベストメント・インパクト (インパクト志向の資金調達に関するサポートの提供回数) 7回

### 2. 当社のIMMアウトカム

投資検討時に、ビジョンおよびミッションを踏まえたロジックモデルの策定、KPI設定に関する議論をスタートした。測定方法などを現在具体的に検討中。ロジックモデルは事業の変化に合わせて更新しており、KPIも対外発信に向けた準備を進めている。

### ステークホルダーの声

Q:過去1年間に、当社の商品・サービスを利用したことによって起きた最も大きな変化は何か

シフト制からフルリモート勤務に変化。残業もないので空いた時間は副業でスキルUPを実現。漠然と未来に不安があり、このままでいいのかな?と思い続けてきた13年間でしたが、「このままではいけない!」と退路を断って、挑戦しました。年齢や制約にとらわれず、一度チャレンジをしてほしいと思います。



前職:大手化粧品・美容部員 年齢:30代後半女性  
前職からの年収変化:本業+副業で年収UP

フルリモートだから、遠方に引っ越しても同じ企業で働いています。残業の多い環境から、自由な働き方を実現。今では副業が実施できるようになり、収入面でも大きく変化しました。

前職:住宅メーカー営業 年齢:20代中盤女性  
前職からの年収変化: +70万円



## ファンドによる総評

### 今年度実績への総評

当社は主体的にインパクトの可視化・言語化を進め発信している。インパクトスタートアップ協会のShowCaseとしての登壇や、都庁での賃金格差解消と女性活躍推進に向けた女性IT人材育成の重要性の提言、官民連携女性DXコンソーシアムの官民主要メンバーとしての就任など、当社事業が目指すインパクトと連動する形での取り組みを推進。出資後は資金調達ラウンドを優先し、インパクトに関するその深化に関する議論は限定的となったが、投資検討中に議論した内容が会社の新戦略上も重視されていることからインパクト志向性の高さを評価したい。

### IMMの取り組みについての総評

経営陣の、KPIの設定やKPI達成に向けた事業戦略アップデートへの意欲は高い。一方でリソース不足が否めず、限られた人数で事業の推進していることから体制構築は急務。今期はこれまでに測定できているデータの整理、確認に留まったため、来期からは新たに設定したKPIの測定を開始し、IMMに取り組んでいく。



「ふつうの女性がITエンジニアになれるスクールを推進する

## EF Polymer株式会社

### ミッション

私たちは、人と地球にやさしい  
ポリマー技術(100%オーガニック超吸収ポリマー)  
を提供する。



会社名 : EF Polymer 株式会社

事業概要: 完全自然由来の超吸収性ポリマーの開発・製造・販売

設立 : 2020年3月

役職員数(パートタイム含む): 56名(うち、男性48名、女性8名)



(2025年9月現在)



### 社会課題とその重要性(マテリアリティ)

水不足による農業の持続可能性の危機、

化学系高吸収水性ポリマー(SAP)製品の限界、食品廃棄に関する課題

農業は世界の淡水使用量の約70%以上を占め、過去50年間で水使用量は約2.9倍に増加し、その約6割が農業用水である。水資源の枯渇は食料生産に直結する深刻な問題であり、国連は2050年までに世界人口の半数が深刻な水不足地域に居住すると予測している。農業における水資源の確保や土壌改善は喫緊の課題である。一方、SAP市場は人口増加で成長が見込まれるが、従来の石油由来のポリマーは非生分解性であり、プラスチック汚染や化学物質による土壌汚染のリスクが懸念される。さらに、当社が原材料とする作物残渣については、世界では食料生産量の約3分の1に相当する年間約13億トンが廃棄され、その中に収穫後の農作物残渣が多く含まれている。

### 解決策とその付加価値(アディショナルリティ)

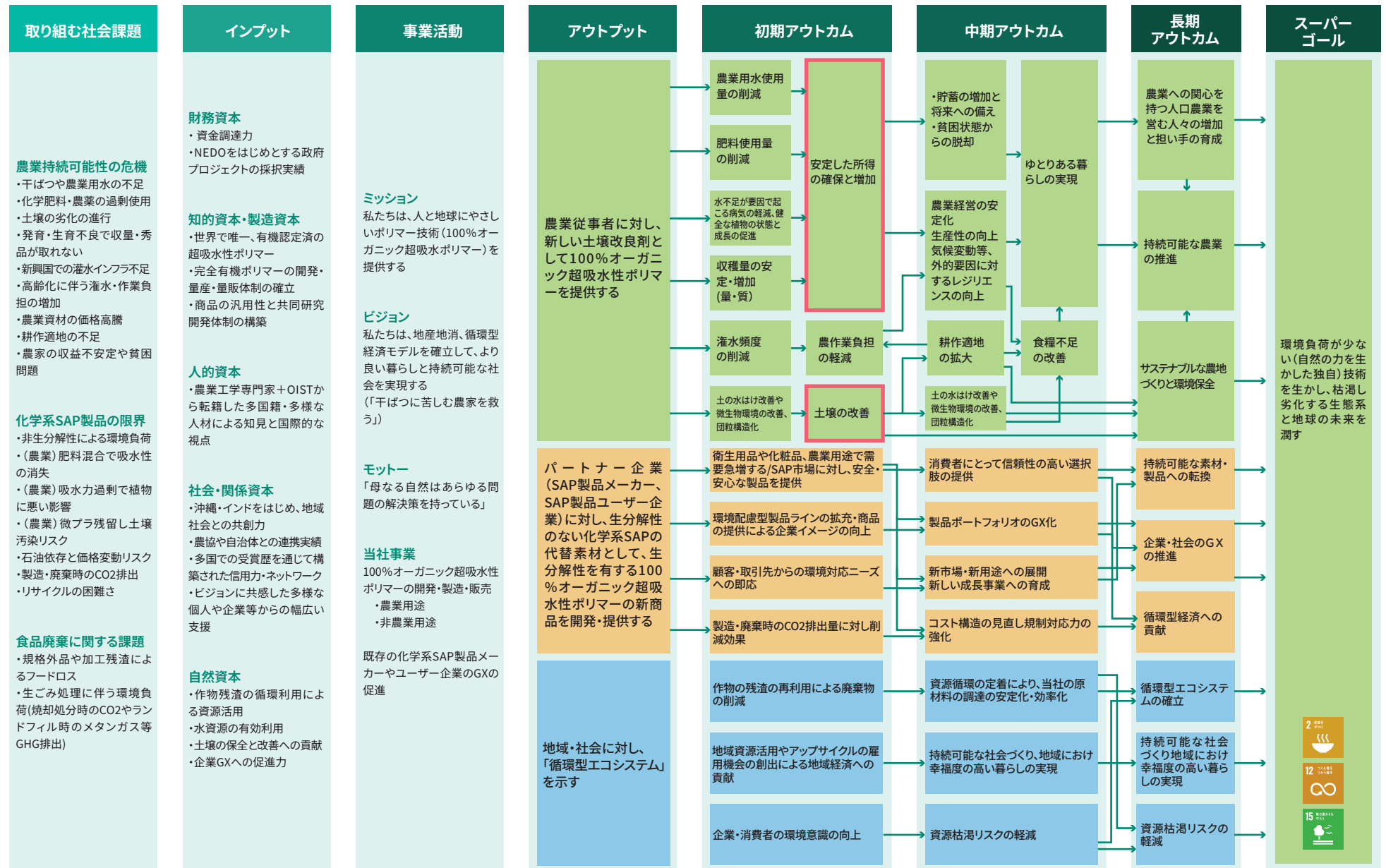
EFポリマーは土壌の保水性・保肥性を高め、作物の健全な成長を促進し、節水、省肥料、収量増加、病害軽減、土壌改良に寄与する。これらの効果は複数地域・多様な作物で実証済である。灌水や施肥頻度の低減によりコストの削減と作業負担軽減を実現し、農業人口減少や高齢化など構造的な課題にも寄与する。その結果、水不足地域の農家の「安定した所得の確保と増加」や「ゆとりある暮らしの実現」につながり、食糧不足や途上国農家の「貧困状態からの脱却」、「持続可能な農業の確立」に貢献。さらに、作物残渣を原料とする自然由来・完全生分解性で、使用後に約1年で分解され、環境負荷の低減と循環型経済を両立する革新的モデルである。農業のみならず医療・日用品など他分野への応用も進み、石油由来SAPに代わる新素材として、「環境配慮型商品の提供」や「企業・社会のGXの推進」を後押しとなる。

### 目指すインパクト(ロジックモデル)

当社は、「私たちは、地産地消、循環型経済モデルを確立して、より良い暮らしと持続可能な社会を実現する」をビジョンに掲げ、自社の特許技術により、従来廃棄されてきた作物残渣をアップサイクルし、完全自然由来の超吸収性ポリマーとして再生することで、農業・企業・地域が共に循環する未来を創出する。製造から廃棄まで環境負荷を抑え、やがて土に還ることで、自然の力で人・企業・社会がつながる“新しい循環”を生み出す。



## ロジックモデル



## 今年度の実績

カテゴリー	項 目	
<b>What</b> <b>ステークホルダーにとっての重要性</b>	<b>主要アウトカム</b> <b>農業従事者:</b> 農業用水使用量の削減、灌水頻度の削減、肥料使用量の削減、水不足を要因とする病気の削減、販売可能な作物の収穫高、秀品率の向上、安定した所得の確保・増加、土壌の改善、ゆとりある暮らしの実現、持続可能な農業の促進 <b>パートナー企業:</b> 製品ポートフォリオのGX化、持続可能な素材・製品への転換、企業・社会のGX推進 <b>地域・社会:</b> 作物の残渣の再利用による廃棄物の削減、地域資源の活用とアップサイクルによる雇用機会の創出数、環境負荷の低減、循環型エコシステムの構築、持続可能な社会づくり、地域における幸福度の高い暮らしの実現	
<b>Who</b> <b>対象者</b>	<b>主な受益者</b> ①農業従事者、②パートナー企業、③地域・社会。本ファンドの保有期間中において、①の農業従事者を最も重要な受益者として測定時にも着目する。	
<b>How much</b> <b>規模・深さ・期間</b>	<b>成果指標</b>	(2025年9月末現在)
	1. 累計販売量	<b>非開示</b> <b>(LP投資家のみ開示)</b>
	2. 農業用水使用量の削減(モデルケースでの最大削減割合)	
	3. 肥料使用量の削減量(モデルケースでの最大削減割合)	
	4. 所得の増加(農業分野のモデルケース)	
	5. ポリマーの共同開発パートナー数	
	6. 原材料として活用された作物残渣の累計使用量(推定値)	
<b>Contribution</b> <b>当社の追加性</b>	当社は現時点(2025年9月末)で世界で唯一、有機認定を取得済の100%有機・生分解性の超吸水ポリマーを提供し、他社に対して技術的・環境的に明確な優位性を有する。実証事業の結果として、「水撒きの労力/干ばつ被害の軽減」、「肥料使用量の軽減」、「水不足が要因で起こる病気の軽減(トマト、パイナップル)」、「夏場の発芽率向上(レタス、人参)」、「収益の増加(キャベツ農家)など複数の効果が確認されている。さらに、非農業分野では、2023年に岩谷産業と保冷剤、2024年に化粧品・日用品向けの増粘剤、2025年に綜研化学と吸水シートを展開し、農業以外の分野にも応用力が検証され、事業拡大を進めている。	
<b>Impact Risk</b> <b>インパクト・リスク</b>	<b>Execution Risk(実行カリスク):</b> 1. 気候変動による異常気象や長期的な気候変化は農業環境に影響し、極端な気候条件下で製品の市場整合性が低下するリスクがある。緩和策として、多様な気候での性能検証、地域別適応モデルの構築、気候予測データ活用、製品改良や散布方法の継続改善が考えられる。 2. 農家による散布方法、濃度、使用時期などが不適切な場合、期待される効果が得られず農業成果に悪影響を及ぼすリスクがある。緩和策として、詳細な使用マニュアルや動画教材の提供、農協・販売パートナーとの連携、現場指導とフィードバック収集、さらに商品改良の継続が望ましい。  <b>Alignment Risk(アライメントリスク):</b> 1. 収益性の高い非農業用途や高単価市場を優先し、途上国農業への展開が遅れ、社会的インパクト創出が不十分で、企業理念と乖離が生じるリスクがある。緩和策として、収益性で財務基盤を強化しつつ、途上国向けに低価格製品を提供し、国際機関との連携で資金・技術支援を確保し、事業戦略にインパクト目標を組み込み、理念との整合性を維持することが重要である。	



## Investor Contributionの実績

### 1. 本ファンドによるIMMアウトプット

- ①エンゲージメント・インパクト (IMMに関するサポートの提供回数)  
2025年9月に投資して間もないことから、IMMを含めた事業に関するアドバイスを取締役会で行う 1回
- ②インベストメント・インパクト (インパクト志向の資金調達に関するサポートの提供回数) 1回

### 2. 当社のIMMアウトカム

投資検討時には、ビジョンおよびミッションは言語化・整理され、株主総会を経て当社の定款に含まれたほか、策定したロジックモデルは現在さらに洗練されつつあり、今後対外発信をされる予定である。

### ステークホルダーの声

Q: 過去1年間に於いて、当社の商品・サービスを利用したことによって起きた最も大きな変化は何か

#### 収量の向上と土壌改善を実感

EFポリマーを使い始めてから、これまで固くなりやすかった畑の土壌が柔らかくなり、**作物の品質や収穫量が向上しました**。灌漑を数日控えても水分が保持されていることを実感しています。隣の圃場と比べても生育の揃いが明らかに良いです。**EFポリマーは農業に安心感を与えてくれる存在です。**



インドのユーザー (農家) の声

#### 水とエネルギーの削減を実現するサステナブル農業モデル

私たちは、EFポリマーと衛星モニタリング技術を組み合わせた取り組みを110エーカーで実施し、灌漑回数を平均36%削減しました。その結果、約665万リットルの節水、2,838 kWh の省エネ、約2.15tCO<sub>2</sub>e の排出削減を達成しました。本プロジェクトは、**小規模農家のレジリエンス向上と企業のESG目標の両立を実現する、スケラブルなモデルです。**

農業NPOからの声



## ファンドによる総評

### 今年度実績への総評

2025年9月に投資実行したばかりであるため、今年度の総評は主として投資検討プロセスに限られる。投資検討段階においては、当社と対話を重ね、インパクト創出のロジックの整理、インパクト・リスクおよびその緩和策、暫定的なコアKPIの議論を行った。また、ビジョンおよびミッションの言語化・整理はCMO/広報担当チームと連携しながら実施し、その結果、整理されたビジョン・ミッションが、2025年11月の臨時株主総会を経て、定款に盛り込まれた。現在は、投資検討時に策定したインパクトの創出ロジックに対し、外部のデザイナーを起用し、より読みやすいコンテンツへと洗練している。年末年始には対外発信 (ニュースリリース・ウェブサイト発信) を目指している。また、今後はGSG Impact JAPANが発行したガイダンスを参照しながら、「インパクトIPO」に向けたIMMロードマップの策定やコアKPIの選定を進める予定である。

### IMMの取り組みについての総評

当社は、代表のナラヤン氏の「干ばつに苦しむ農家を救う」という創業時から一貫した想いを持ち、インパクトの創出に強くコミットするチームである。また、IMMに対しては、創業者及びCFOが経営の中核に据えるだけでなく、CMOを含め、マーケティング戦略・製品開発戦略・社員のエンゲージメントの観点でも活用したい意向が強い。IMM関連の議論にCEO、CFO、CMOといった複数の担当役員が参加したことも、評価すべきポイントである。



EFポリマー (粒状タイプと粉末タイプ)



EFポリマーのエコシステム (農業の循環型のモデル)

株式会社エアロネクスト  
代表取締役CEO  
田路 圭輔 氏

#### 投資前のDDの印象はいかがでしたか

投資実行に至るまでのプロセスがとても丁寧で、誠実な印象でした。当社のビジョンが市場にどういった時間軸でフィットするか、そのストーリーが最適かどうかを専門家の観点でやり取りしていただきました。結果として、お互いに良いパートナーになれると強く確信できたと思います。

#### 投資後の伴走はいかがですか

想像していたとおりとても良い関係が築けていると思います。コミュニケーションもよくとれていますし、我々が求めているサポートは惜しみなくという感じで対応してくださりますし、過剰な関与も控えてくださり、理想的な株主だと思います。我々に大きな自信を与えてくださった最高のパートナーです。

#### 今後に期待することは何ですか

事業と資本市場とのコミュニケーション、接続方法を学びたいです。当社の事業は新しい社会インフラを創造する事業ですので、前例もなく、教科書也没有ありません。我々が信じる未来を、我々が信じるやり方で進んでいく背中をこれからも押し続けていただきたいですし、我々が見えていない課題を教えていただきたいです。

Ms.Engineer株式会社  
代表取締役  
やまざき ひとみ 氏

#### 投資前のDDの印象はいかがでしたか

インパクト・キャピタル様のDDは、社会的インパクトと事業成長性の双方を実現できるのか？という点を非常に丁寧にコミュニケーションしていただき、私たちが解決したい課題に対する洞察の深さを感じました。女性の賃金格差やデジタル人材不足といった構造的課題を、徹底的に議論できた点が心強かったです。

#### 投資後の伴走はいかがですか

投資後は、事業課題や社会的インパクトの測定に対して一貫して真摯かつ的確な伴走をいただいています。特に、女性の経済的自立やデジタル人材育成という難易度の高いテーマに対し、短期の成果だけではなく長期かつ本質的な変化を見据えた助言を頂けることが心強く、今後の成長につながるアドバイスや支援を適切なタイミングでして頂いている実感があります。

#### 今後に期待することは何ですか

今後は社会課題解決を軸とした事業をさらに加速するため、官公庁・自治体・大企業等さまざまな連携の場をより一層ご支援いただけたらうれしく思っております。また、インパクト測定やESGの観点での専門性を引き続きご助言いただきながら、日本の女性デジタル人材育成を社会構造レベルで前進させる挑戦を一緒にできればと考えています。

EF Polymer株式会社  
創業者兼CEO  
ナラヤン・ラル・ガルジャール 氏

#### 投資前のDDの印象はいかがでしたか

インパクト・キャピタル様の投資前デューデリジェンスは、当初から非常に徹底していると同時に支援的なプロセスでした。EFポリマーの技術やビジネスモデルを綿密に評価してくださり、私たちの環境・社会インパクトをどのように測定し、どのように伝えるべきかについても、明確なアドバイスをいただきました。質問の数々は、どれも意図が分かりやすく、本質を突いたもので、私たち自身のロジックを整理するうえで大いに役立ちました。結果、インパクト評価の枠組みやロジックを強化することができました。全体を通して、長期的な価値創造に向けて双方が共通の理解を築くための協働的で透明性の高いプロセスであったと感じています。

#### 今後に期待することは何ですか




今後もインパクト・キャピタルには、EFポリマーのインパクト測定の強化に向けたアドバイスをいただくとともに、社会的インパクトに重点を置く投資家や関連組織とのネットワークづくりにおけるサポートをいただければと考えています。インパクト・キャピタルの知見とつながりは、当社にとって事業成長の加速に加え、より大きな社会的価値を実現するうえで重要な役割だと認識しています。

# Our Eco-System Building



# インパクト投資のエコシステム構築への貢献

私たちは、ToCの3つのゴールのひとつとして「資本市場の価値の再定義」を掲げています。金融が社会で果たすべき役割としてインパクト投資が定着していく道筋を作っていくためには、本ファンドとしてインパクト投資に邁進するだけでなく、インパクト投資のエコシステム全体が成長していくために何ができるかを考え実践していく必要があると考えています。「インパクトIPO」を実装させていきたいという考え方も、このインパクト投資のエコシステム構築の一環として生まれたものです。私たちにとって、インパクト投資の普及活動は、本ファンドとしてリソースを割いて取り組むべき活動のひとつです。

	イベント主催 4回	インパクト投資の普及啓発及び本ファンドの認知度向上のため、イベントを4回主催
	登壇 59回	インパクト投資の普及啓発及び本ファンドの認知度向上のため、今年度中に59回のイベントやセミナーに登壇
	インパクト投資の 推進団体に参画	GSG Impact JAPAN 委員・事務局、GSG Impact JAPAN「インパクトIPOワーキング・グループ」副座長、インパクト志向金融宣言、インパクトコンソーシアム「市場調査・形成分科会」副座長、JANPIA「休眠預金活用資金分配団体（出資）投資審査会」委員、多摩大学サステナビリティ経営研究所客員研究員、等

インパクト投資はグローバルでもまだ進化の過渡期にあり、年々その実践やパフォーマンスも移り変わっています。私たちファンドメンバーは、個々人として2017年にインパクト投資を開始して以来、グローバルに認知された原則やツール・フレームワーク等を参照しながら、日本におけるIMMプロセスの実務を開発・改善してきました。実践することに何よりこだわり、外部専門家や専門機関の知見やルールメイキングに参画して得られた成果物をファンド実務に活かす形で、戦略的に市場のコンセンサスを確認・獲得しながら実務の改善を行っています。

## (1) GSG Impact JAPANへの参画

GSG Impact JAPAN National Partner (旧GSG国内諮問委員会)は The Global Steering Group for Impact Investment (GSG)の日本におけるインパクト投資推進母体として、調査研究・普及啓発・ネットワーキング活動を通じて、インパクト投資市場やエコシステムの拡大を促進してきました。本ファンドメンバーが2020年よりボードメンバーとして参画しています。  
本年度は5月にGlobal Leadership Meeting (GLM) が日本で開催され、50カ国150名以上参加者と共に、3日間の日程にフル参加し、日本での取り組みを積極的に発信しました。

## (2) GSG Impact JAPAN「インパクトIPOワーキング・グループ」への参画

「インパクトIPO」は、対外的には2020年に本ファンドメンバーが公表し打ち出した造語です。本ワーキング・グループでは、本ファンドメンバーが副座長として議論をリードしています。「インパクト企業の資本市場における情報開示及び対話のためのガイダンス (第1版)」を作成し、これを2024年5月に公表しました。また、ガイダンスの活用を促進するために実施している「インパクト指標を題材とした投資家とインパクト企業との対話・議論」のワークショップを、2回実施しました (2024年10月～11月および2025年3月に実施し、上場企業3社と未上場企業6社が参加)。

## (3) 国内金融機関による「インパクト志向金融宣言」への参画

2021年11月29日に金融機関21社が署名する形で発足した「インパクト志向金融宣言」に、インパクト・キャピタル株式会社が署名し、メンバーがVC分科会に参画しています。

## (4) インパクトコンソーシアムへの参画

2023年11月発足したインパクトコンソーシアムにおいて、2024年5月に第1回総会を開催しました。主な活動は①「データ・指標」、②「市場調査・形成」、③「地域・実践」、④「官民連携促進」といった4つの分科会を通じて実施されています。ファンドメンバーが「市場調査・形成分科会」の副座長を務めており、2025年6月には執筆に関わった第1期の成果物を公表しました。



## Our Eco-System Building

### (5) 日本民間公益活動連携機構「休眠預金活用資金分配団体(出資)投資審査会」への参画

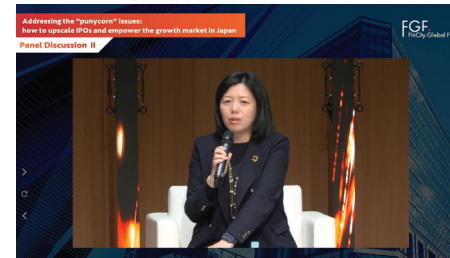
2023年1月、日本民間公益活動連携機構(JANPIA)から休眠預金活用資金分配団体への出資プログラムが発表され、公募が開始されました。2018年の議員立法以降、JANPIAとして助成形態は毎年行ってきましたが、出資形態による活用は2023年度公募が初めてとなりました。本ファンドメンバーが審査会委員として参画し、インパクト投資ファンド運営の実務を知るインパクトVCの立場から、選定基準策定の議論や実際の選定に積極的に関与しました。2023年度に続き2024年度の公募でも2団体が選定されています。

### (6) オックスフォード大学講師陣によるケーススタディ作成

オックスフォード大学サイドビジネススクールのインパクト投資プログラム講師陣が、日本におけるインパクトエコノミーの構築に関するケーススタディと映像を制作しました。本ファンドメンバーが複数回のインタビューに対応し、ケーススタディ内で活用されました。本ケーススタディと映像は、オックスフォード大学の他、シカゴ大学などの各国ビジネススクールのインパクト投資に関するエグゼクティブプログラムで教材として活用される予定と聞いています。

### (7) その他の登壇・寄稿等

本ファンドメンバーは、日本におけるインパクト投資ファンドの先駆者として、インパクト投資の認知向上や、実践知の開発・共有のため、最先端のインパクト投資実務や学びについて、様々な場で登壇・寄稿をしています。



2025年1月24日に開催された東京国際金融機構主催の「FinCity Global Forum」の様子  
(弊社代表 黄 春梅)



2025年10月23日に開催された経済産業省の「J-Startup Hour: 女性起業家セッション!」の様子  
(弊社代表 高塚 清佳)



2025年5月20日「GSG Impact Conference」にて



## パートナーからのメッセージ

### 投資を通じて、「人」のWell-Beingをもっと

インパクト・キャピタル1号ファンドの初年度のインパクトレポートをお届けいたします。

私たちは、「人」のWell-Beingを追い求めるインパクト投資を行います。

私たちのWell-Beingに対する考え方については、本レポートでも書かせていただきました。多様性が認められていくこと、「人」が自分の価値観に沿って人生を選択できること。そのような受益者を一人でも多く、より深く支援していくことが、私たちの本分です。投資先がけん引する素晴らしい事業の数々を通じて、その実現に取り組んでまいります。

私たちが、あえて投資仮説のその先に「業界変革」掲げるのは、投資によって生まれた変容が巻き戻され、「なかったこと」にならないために、業界構造そのものが変容する必要があるのではないか、そう考え、私たちは投資一つひとつにもその視点を入れて取り組んでいきたい、という想いからです。また、業界変革がどう起き得るのかについて想像を膨らませたとき、変革のトリガーを引けるのは、ユニークなビジネスモデルや革新的な技術で社会を変えたいと切実に願うスタートアップにこそ可能なのではないか。こうした想いを反映して、私たちのToC (Theory of Change) が形づくられました。

私たちを日々のインパクト投資の積み重ねへと突き動かす「想い」についても、本レポート等を通じて、少しでも皆さまと共有できれば嬉しいです。

### さまざまなインパクト投資があっていい 私たちは、機関投資家のお金の流れを変えていくことにこだわり続けます

私たちが2017年からインパクト投資の実践に取り組む中で、一貫して目的としてきたことは、機関投資家のオルタナティブ投資のポートフォリオの中にインパクト投資を組み込むことがアタリマエになるような金融をつくる「きっかけ」のひとつとなることです。私たちのファンド規模は小さく、単独ではほとんど無力ですが、メインストリームの投資家さんたちが私たちの取り組みを横目に見てくださって、「そういう感じなら、うちでもインパクト投資を組み込むことができるかも」「そのような伴走支援なら自分たちの投融資先の助けになるかも」と思ってくださいることを目指しています。

そのために必要なことは、まずは機関投資家がリスクマネーを投じるに足る経済的なリスク・リターン・バランスとインパクト創出の両立を目指すこと。  
次に、グローバルにコンセンサスの取れたインパクト投資に関するフレームワークを、日本のインパクト投資の中で活用・試行錯誤・進化させ、再現性の高いインパクト投資実務を形作っていくことです。属人的にスキルを身につけられたとしても、それだけでは質の高いインパクト投資を継続的に実現していき、機関投資家に採用されることは難しいため、個人の「スキル」をチームの「手法」へと昇華させていく必要があると考えています。

最後に、今の資本市場で通用するインパクトの活用例を示すことです。何もないところから突然「資本市場を変える!」は通用しません。インパクトがしっかり企業価値に組み込まれるということはどういうことか、具体例を持ってお示しできるよう、投資先さまの視点から捉え、さまざまなステークホルダーから貪欲に学びながら、精いっぱい取り組んでまいります。

### 進化するフロントランナーであり続ける

「資本市場で共通言語として通用するインパクト測定&マネジメント (IMM)」は現段階では明確には存在しません。そのため、投資家も投資先企業も、「前例踏襲」の考え方であればIMMを推進することは難しいと考えています。私たちは、投資先と共に、自ら「前例」となるべく、戦略的にIMMを設計し試行錯誤しながら、投資先の企業価値向上にお役に立てるよう挑戦していく投資家であり続けたいと考えています。

私たち自身ができることは限られていますが、私たちのつたない投資活動が「より良い日本」「Well-Beingの向上」につながるよう、インパクトスタートアップ、機関投資家、アカデミア、官公庁、自治体、中間支援組織等々、幅広い関係者と連携しながら、未来につながるアウトプットを一つでも多く共有し、皆さまと共に彩り豊かな明日を創ってまいれればと願ってやみません。

2年目の私たちの投資活動において、皆さまと引き続き一緒にできることを、わくわく楽しみにしております。ご指導のほどどうぞよろしくお願い申し上げます。

インパクト・キャピタル株式会社  
黄 春梅・高塚 清佳



## Appendix 投資先インパクト指標のデータソース

### 株式会社エアロネクスト

カテゴリー	成果指標	指標の定義・算出方法	データの出所・取得方法
How much 規模・深さ・期間	共創パートナー数	2025年9月末時点で当社と業務提携を締結して事業を行っている企業の数	当社測定データを 当社より取得
	ドローン導入企業数	2025年9月末時点で自社事業に物流ドローンを正式に導入した企業の数(当社が事業立ち上げに関わっているものに限る)	
	TMS/LastMiles®導入企業数	2025年9月末時点でSkyHub®TMSまたはLastMiles®を正式導入した企業の数(利用停止が明確になった場合は除外する)	
	ドローン導入台数	2025年9月末時点で導入企業に配備された物流ドローンの合計数(廃棄や長期的な利用停止が確定した機体は除外する)	
	接触自治体数(過疎地域) <sup>※1</sup>	2025年9月末までにSkyHub®事業について正式に説明または協議を行った自治体の数(括弧内は過疎地域 <sup>※1</sup> 自治体数)	
	協議会分科会への参加自治体数(過疎地域)	2025年9月末までに当社が運営する協議会の分科会に公式参加した自治体の数(括弧内は過疎地域 <sup>※1</sup> 自治体数)	
	国の財源枠	2025年9月末時点で、当社が把握している物流ドローンに関連する事業に活用できる国の財源の数	

※1.括弧内は、政府が過疎地域に指定された885の自治体のうち、該当する自治体数である(総務省 [https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000807380.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000807380.pdf))

### Ms.Engineer株式会社

カテゴリー	成果指標	指標の定義・算出方法	データの出所・取得方法
How much 規模・深さ・期間	講座受講者累計人数	2025年9月末までの講座受講者累計数	当社測定データを 当社より取得
	講座修了累計人数	2025年9月末までの講座修了者累計数	
	講座受講者数	2024年10月から2025年9月末までの1年間に当社の講座を受講、修了した受講生の人数	
	講座修了者数		
	エンジニア職での就業者数 (卒業後半年以内) 把握されている時点のもの。	2021年8月以降に修了した受講生のうち、半年以内にエンジニアとして就業した方の人数	
	卒業生の入社時年収	2021年8月から2025年11月までに入社した卒業生の平均年収	

### EF Polymer 株式会社

カテゴリー	成果指標	指標の定義・算出方法	データの出所・取得方法
How much 規模・深さ・期間	累計販売量	当社設立から2025年9月末までの累計販売量	当社経営資料より
	農業用水使用量の削減(モデルケースでの最大削減割合)	2022年に測定した大学実証実験での実績	当社測定データを当社より取得
	肥料使用量の削減(モデルケースでの最大削減割合)	2021年測定した山形県営試験場での実績	同上
	所得の増加(農業分野のモデルケース)	2022年から2025年にかけてのインドでの実証データに基づく	同上
	ポリマーの共同開発パートナー数	2025年9月末までに共同開発を行ったパートナー数累計	当社経営資料より
	原材料として活用された作物残渣の累計使用量(推定値)	過去製造実績(販売量の約10倍)に基づき、累計販売量から推定	累計販売量から推定



Impact Capital

インパクト・キャピタル

IMPACT REPORT 2025