

GLIN IMPACT CAPITAL

IMPACT REPORT

2025

GLIN
IMPACT CAPITAL

GLIN IMPACT CAPITAL

IMPACT REPORT CONTENTS

ABOUT US	03	GLIN Impact Capital のミッションについて
	06	インパクト投資活動
	11	GLIN の投資プロセス
	13	GLIN のインベスターコントリビューションに対する考え方・管理方法
SPECIAL FEATURE	15	〈特集1〉 GLIN Impact Capital のインパクト評価・マネジメント
	21	〈特集2〉 GLIN が考えるインパクトと ESG の関係性の整理
PORTFOLIO COMPANIES	25	〈投資先企業紹介 01〉 株式会社 坂ノ途中
	29	〈特集3〉 60DECIBELS × 坂ノ途中 × GLIN 3社インタビュー
	33	〈投資先企業紹介 02〉 ユニファ株式会社
	35	〈特集4〉 インパクト加重会計 × ユニファ インタビュー
	41	〈投資先企業紹介 03〉 株式会社JSH
	47	〈投資先企業紹介 04〉 アスエネ株式会社
	51	〈投資先企業紹介 05〉 Tera Watt Technology Inc.
	55	〈投資先企業紹介 06〉 株式会社 Schoo
	59	〈投資先企業紹介 07〉 Literati Inc.
	63	〈投資先企業紹介 08〉 Earli
	67	〈投資先企業紹介 09〉 YUIME
	71	〈投資先企業紹介 10〉 Materna
	75	BRIAN TRELSTAD 教授 インパクトレポートインタビュー
	77	SHAWN COLE 教授 インパクトレポートインタビュー
SPECIAL FEATURE	79	〈特集5〉 GLIN の人たち 創始者座談会
TO BE CONTUNUED	85	新たなインパクト投資のフェーズ、新たな GLIN の挑戦
	89	インパクトエコノミーを拡大するコンサルティング事業の開始
	97	民間・官民・産官学連携を通じたエコシステム形成活動
	100	経済産業省出向中のGLIN川島に聞く 官民横断で挑むスタートアップ成長支援の最前線
	103	〈コラム〉ハーバード・ビジネススクールのケーススタディに採用
	105	GLIN2 号ファンドへの深化と進化
	107	なぜ、インパクト投資ファンドが「システムチェンジマップ」を作成したのか？
	119	GLIN 新アドバイザー・SHIFT 小島氏と語る GLIN の新たなグロース企業支援のかたち
	123	GLIN 新アドバイザー鈴木栄氏と語る インパクト創出を活用し企業価値を最大化するバリューアップ
	127	日本のエネルギー分野を牽引してきた西澤氏と語る エネルギー・脱炭素化の道と GLIN への期待
	131	Anushka と Hannah 座談会 海外投資家の視点で見る日本のスタートアップ市場とグローバル成長支援

ABOUT US

GLIN IMPACT CAPITAL
IMPACT REPORT

□ GLIN Impact Capital (以下「GLIN」という) が発刊する本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。 □ 本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。□ 閲覧者の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、閲覧者になんらかの損害が発生した場合でも、GLIN 及び本レポートの対象となる企業 (以下「掲載企業」という) は、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。□ 本レポートの一部は、掲載企業への対面・電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる事象や数値その他全ての内容は GLIN のとりまとめによるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。

■ GLIN Impact Capital のミッションについて

GLIN は、日本と世界におけるインパクト投資とインパクトスタートアップの発展に貢献したいと考え、2020 年に創業した組織です。上位概念としては、「よりサステナブルな資本主義の構築」、つまり「経済成長と共に自律的に社会課題が解決される社会の実現」に貢献して参りたいと考えています。

このようなミッションに至った背景に、創業パートナー陣の経験があります。創業パートナーの中村、秦、才木の3名がそれぞれファーストキャリアとして日本の大企業に勤務しながら途上国で駐在・事業を行う経験がありました。中村はインドネシア駐在をはじめ南アジア、東南アジア、南米を中心に現地農家やテック企業と関わりました。秦はブラジルに8年間駐在し、現地の投資先企業の経営再建に携わりました。才木はインドに3年半駐在し、現地企業と日本企業の進出に携わりました。そのなかで、通勤途中に現地の子供たちから毎日のように物乞いをうけたり、開発された地域の近くで環境問題が深刻化している様子を間近で見ました。その経験を経て、経済成長と社会課題解決・繁栄が必ずしも両立しない、時には経済が発展するについて社会課題が増える側面があることに問題意識を持つようになりました。

その問題意識が、社会起業(Social Entrepreneurhip)やインパクト投資への興味に繋がり、それらを体系的に学ぶためにそれぞれ3名がハーバードビジネススクールに留学し、同級生として出会い、意気投合しGLIN Impact Capitalの活動が始まりました。途上国での事業・生活経験、ビジネススクールでの学びを経て、我々はいま、より良い経済と社会のあり方、それを実現できる手法があると考え活動を開始しました。

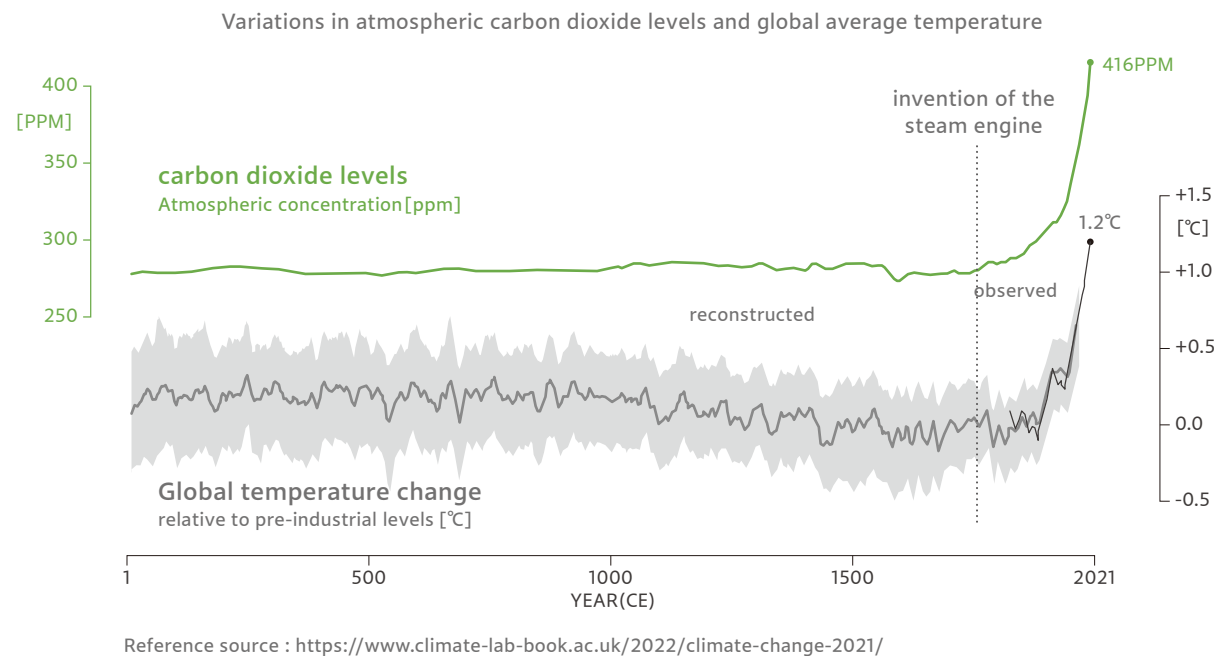
課題認識

この 100 年で人類は今までの歴史で類を見ないほどの急速な経済成長を遂げています。現在の GDP は 50 年前の 6-7 倍、100 年前の 20 倍以上とされています (図1)。GDP が経済活動の規模を表す数字と考えれば、人類は経済活動を指数関数的に成長させてきたと考えることが出来ます。

(図1) GLOBAL GDP OVER THE LONG RUN



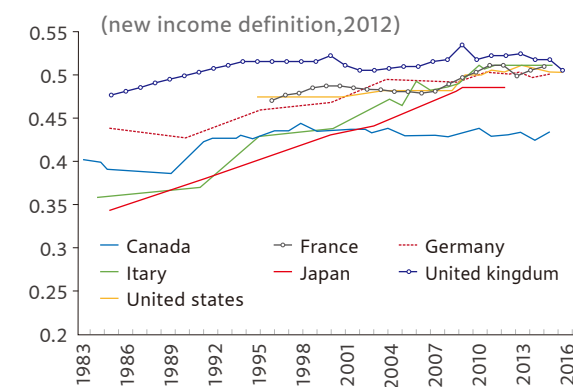
(図2) OBSERVED CHANGES IN CLIMATE OVER THE LAST 2021 YEARS



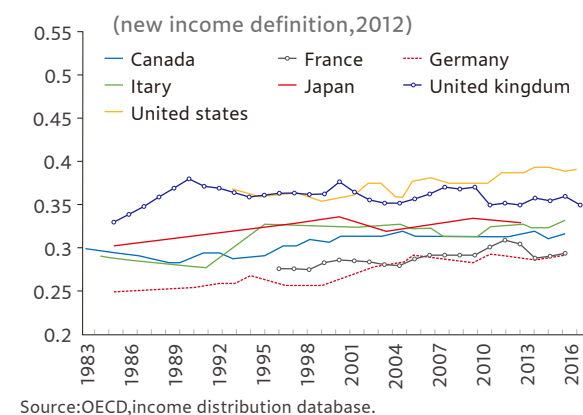
経済活動が急速に大きくなる中、人類が暮らす地球の環境、我々の社会そのものに様々な問題が発生・拡大してきました。例えば気候変動・温暖化問題。1900 年ごろから状況が急変し、急速に世界の平均気温の上昇が進んでいます (図2)。気温上昇と経済活動の成長グラフを重ねると、どちらも 1900 年ごろから急速に発展しており、非常に似た形をしています。

社会に対する影響では、所得格差が拡大し、医療格差、教育格差を始めとした様々な格差問題につながっています。フランスの経済学者トマ・ピケティが『21世紀の資本論』で「 $r > g$ 」という不等式で表したことを意識すれば「資産を持っている人はより裕福になり、労働を主として富を得る人は相対的に裕福になれない」ことで経済の拡大と共に格差が広がっています。「富裕者がさらに富裕になり、経済活動が活発化することで低所得の貧困者にも富が浸透し、利益が再分配される」とするトリクルダウン理論が起きなかったとする分析も多く出ています (図3)。人種・男女格差が埋まらない状態が続いているのも、既得権益層による成功体験の踏襲や偏見が原因の一つだと考えます。

(図3) INCOME GINI BEFORE TAXES & TRANSFERS



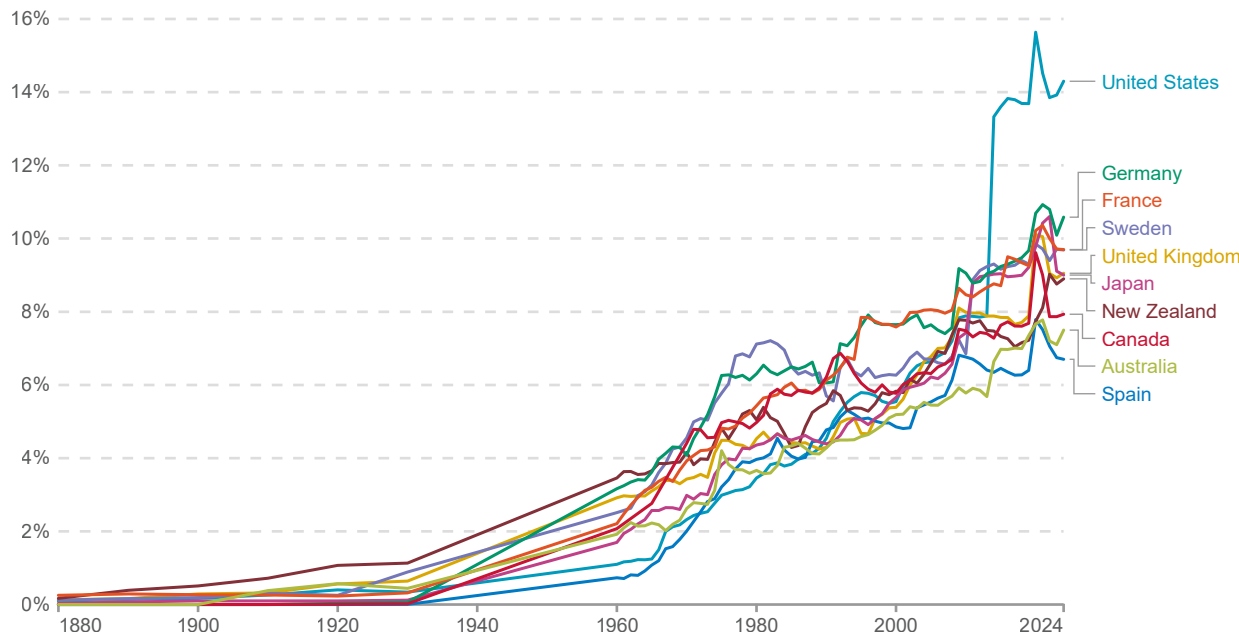
INCOME GINI AFTER TAXES & TRANSFERS



また経済発展した国々は少子高齢化の人口構造となる傾向があり、また経済成長の結果拡大した格差に対応したパブリックヘルス・公的保険の拡大等の要因により、GDPあたりのヘルスケア関連政府支出は各国で右肩上がりになっています。

GOVERNMENT HEALTH SPENDING AS A SHARE OF GDP, 1880 TO 2024

This metric captures spending on government funded health care systems and social health insurance, as well as compulsory health insurance.



Data source: OECD (2025); OECD (1993); Lindert (1994)

OurWorldinData.org/financing-healthcare | CC BY

Note: Health spending includes final consumption of health care goods and services (i.e. current health expenditure). This excludes spending on capital investments.

このような急速な成長の真っ只中、経済の根幹である日々の企業活動・金融活動の意思決定や評価の仕方は 50 年前のノーベル賞経済学者 Milton Friedman が言い表した " ビジネス (経済活動) のただひとつの目的は利益の最大化である " という考え方からほとんど変わっていません。

経済活動のサイズ、企業の成長スピードが 50 年前とは大きく変わっているにも関わらず、50 年前と同じ行動原理で活動をしていて良いのでしょうか。

このような問題意識の中で、新たな行動原理の構築が求められていると私たちは考えています。新たな行動原理を模索・構築するにおいて、脱成長を唱える考え方もありますが、私たちは成長や行動を制限することで環境・社会課題を解決するのではなく、成長と共に社会課題を解決できる行動原理の構築が重要だと考えています。なぜなら、人類の根源的な欲求の一つは自己実現のための成長の追求であり、それに蓋をすることは出来ない、むしろそれを解放させることが人類の幸福と持続的な繁栄に繋がると考えるためです。

GLIN が実現したいこと

そのような考えのもと、私たちは「よりサステナブルな資本主義の構築」、すなわち「経済成長と共に自律的に社会課題が解決される社会の実現」に貢献して参りたいと考えています。そしてその実現のために最も有効な手段の一つが、外部経済性を判断と評価に組み込んだ経済成長の追求、すなわち金融におけるインパクト / ESG 投資に代表される手法の発展、および企業活動における外部性を組み込んだ経営判断や評価の発展であると考えています。

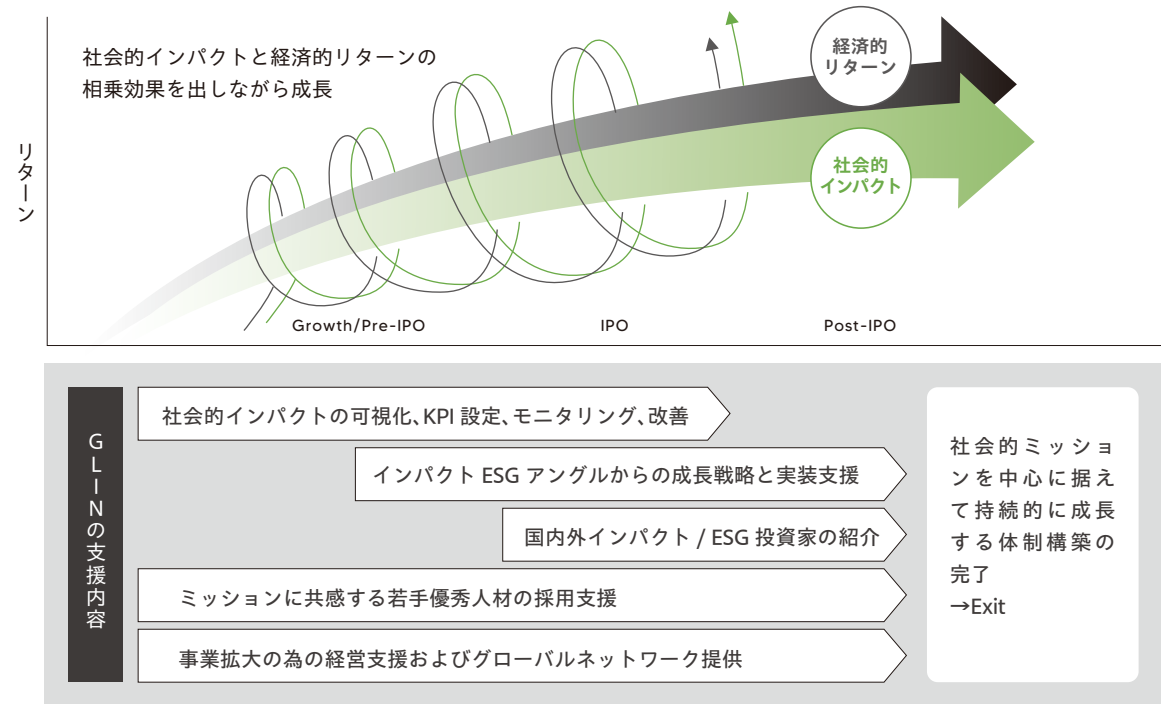
そしてその先にインパクトスタートアップのような「社会課題を解決するために成長を追求する企業」が繁栄し、「経済成長と共に自律的に社会課題が解決される社会」が実現すると考えています。

このような社会への変遷に貢献する触媒 (Change agent) のような機能を果たすべく、GLIN は、より良い金融のためのインパクト / ESG 投資事業、より良い企業経営のためのコンサルティング・アドバイザリー事業を展開し、新しく意義のある様々なモデルにチャレンジしつつ、そこで得た経験・学びをエコシステムに共有して参りたいと考えています。



インパクト投資活動

GLIN の 1 号ファンドは、社会的インパクトと経済的リターンの相乗効果が期待できる事業を展開する国内外のミドル・レイターステージの未上場企業を中心に投資を行い、投資後も投資先企業が社会的ミッションを追求しながら持続的に成長できるよう支援します。投資先セクターとしては、①気候変動・環境、②ヘルスケア、③インクルーシビティ (人・コミュニティ) という、人類全体にとって大きな課題となっている 3 つのセクターを対象としています。



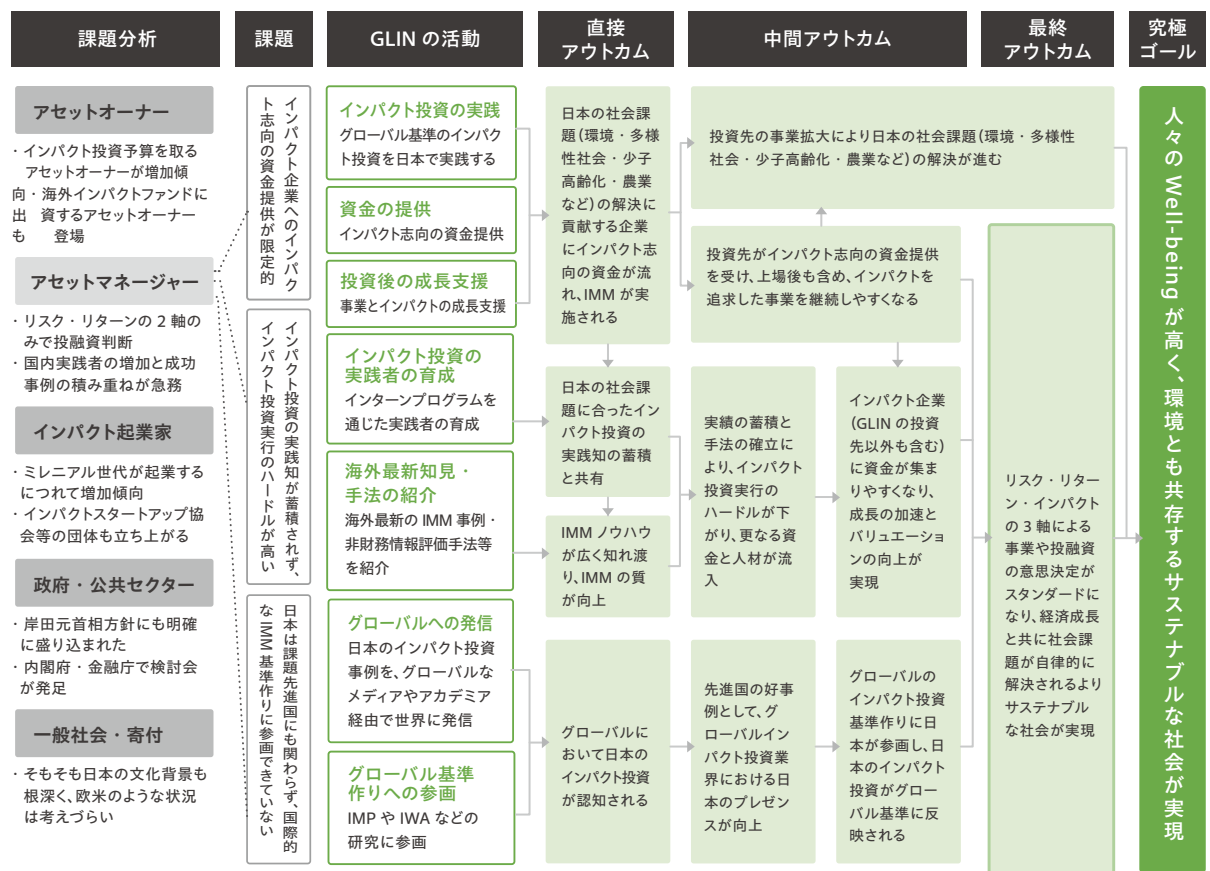
ファンド概要

ファンド名称	GLIN Impact Capital 投資事業有限責任組合			設立日	2021年3月
投資対象	社会課題解決に取り組むグロースステージの日本・海外の未上場企業				
主な出資者 (順不同)	      				
投資先	     				
	   				
テーマ	当社は「人々のウェルビーイングが高く、環境とも共存する持続可能な社会」を目指し、以下の2テーマ、10分野を対象とした投資を行い、インパクト/ ESG 投資手法による価値創造を行うことにより、経済成長と共に社会課題が解決される社会の実現を目指しています。				

テーマ 1 持続可能な生活環境	気候変動の緩和、生物多様性の維持、水・食糧問題の解決、防災・減災・安心安全な社会、サーキュラーエコノミー
テーマ 2 人々のヘルスケア / メンタルヘルスの向上	健康の向上、メンタルヘルスの向上、疾患疾病の克服
テーマ 3 インクルーシブな社会	少子高齢化への対応、女性の社会進出、教育の多様化、個人のエンパワメント、地域創生

Theory of Change

GLIN では、ミッションとして掲げる「経済成長と共に自律的に社会課題が解決される社会の実現」に向けて、変革を達成するための仮説として、ファンド設立時に Theory of Change (ToC) を以下のように設定しました。



弊社の活動は 2019 年に、ハーバードビジネススクールで教授陣と実施した「日本でインパクト投資が拡大する為に何が必要か」という卒業研究から始まりました。2019 年当時、欧米では前述の資本主義に対する問題意識のもとインパクト投資やサステナブルファイナンスが拡大の中にありましたが、日本ではインパクト投資が広がっていませんでした（※現在でも日本のインパクト投資額はグローバル総額の 1% 程度にとどまります（挿入図参照））。研究では、インパクト投資が日本で拡大していくうえで特に重要な課題は、インパクト投資を実践するアセットマネジャー不足とそれに伴う実践知の蓄積不足であるという結論に至りました。日本には社会課題解決を志す起業家が多い為、この課題が解決されれば、インパクト投資と起業家の活動規模が拡大し社会が変わると考え、本気度の高いインパクトファンド組成と共に実践を積み重ねていくことが最適なアプローチと考え、ファンド組成に至りました。

またその様な背景のもと、インパクト投資の実践知の蓄積と共有、実践者の育成などのエコシステムビルディング活動に積極的に取り組んでいます。

世界のインパクト投資運用状況

FIGURE 3: Investor asset allocations by geographic region n = 303; AUM = USD 198 billion

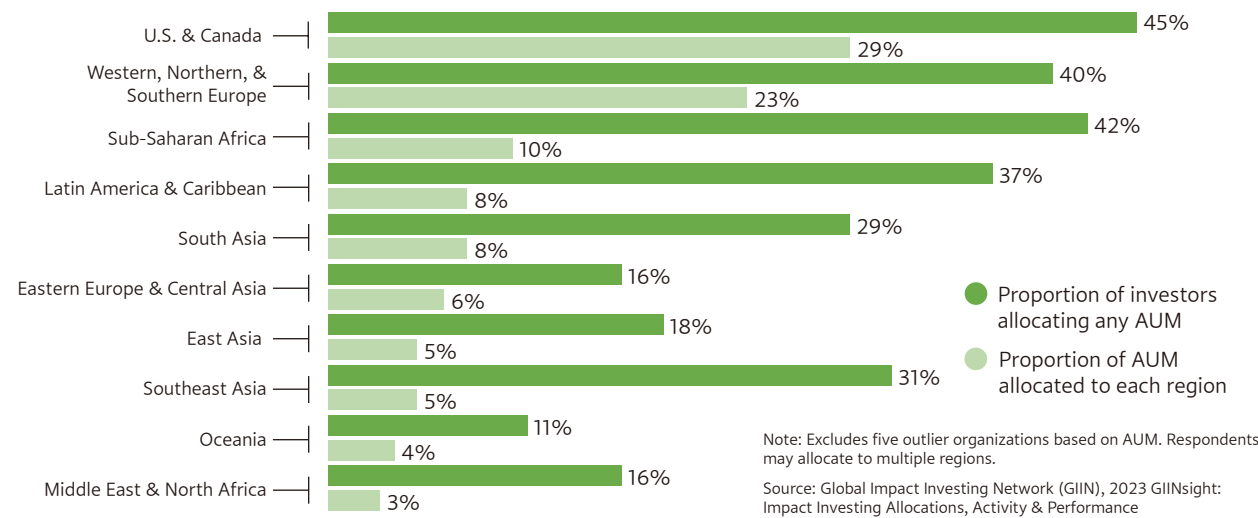
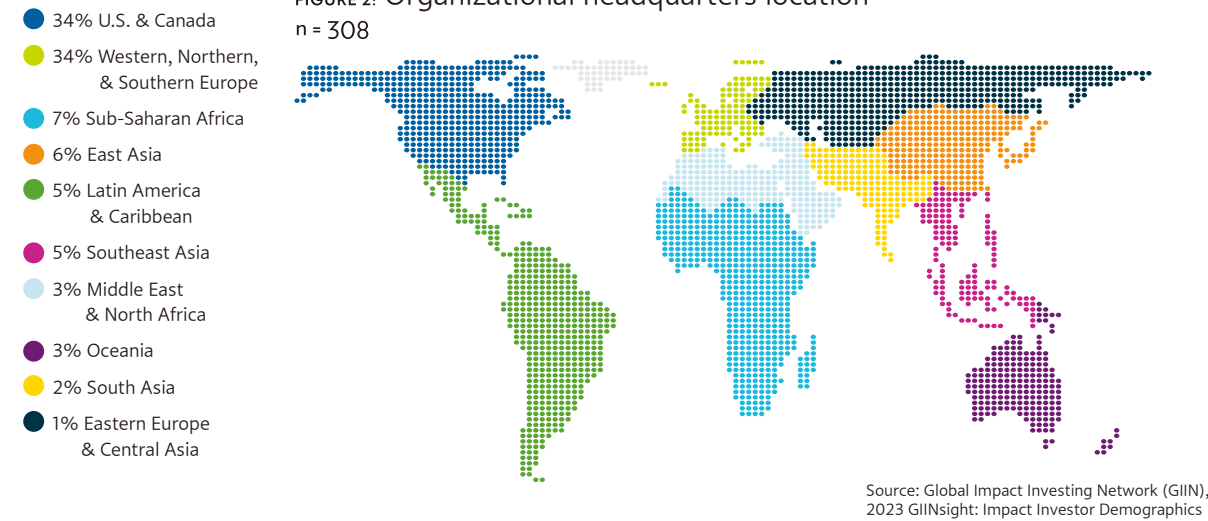


FIGURE 2: Organizational headquarters location n = 308



Theory of Change に沿った GLIN の活動の評価

インパクト投資の実践、資金の提供、投資後の成長支援

これまでの投資先 7 社を通じて、
10 分野のうち 8 分野をカバーしています。

	テーマ 1 持続可能な生活環境					テーマ 2 人々のウェルビーイングが高い社会				テーマ 3 インクルーシブな社会				
	緩和気候変動	維持生物多様性	解決水・食糧問題	防災・減災	エサ・エタノール・ミミ	健康の向上	メンタルヘルスの向上	克服疾病	少子高齢化への対応	進出女性の社会	教育の多様化	個人のエンパワメント	地域創生	
坂ノ途中	○	○												
ユニファ									○	○				
JSH						○	○					○	○	
アスエネ	○													
Terawatt	○													
Schoo											○	○		
Literati											○	○		
EARLI								○						
YUIME												○	○	
Matema								○	○	○				

インパクト投資の実践知の蓄積と共有／実践者の育成

インターンプログラム参加者 61人

インパクト投資の発展に向けた実践者を育成する取り組みとして、グローバルMBAに留学中もしくは留学予定の方々を中心にインターンプログラムを実施しています。これまでに61人がGLINでの実際の業務を通じてインパクト投資を学び、潜在的なアセットマネジャーらの拡大に努めています。

分科会を開催 28回

分科会参加数 40社 92名

金融機関にインパクト志向を浸透させることを目指し、80社以上の金融機関が参画する「インパクト志向金融宣言」において、VC分科会座長と運営委員海外連携担当に就任し、活動をリードしています。VC分科会には、これまでに28回の分科会を開催し、40社92名が参加しました(2024年年末時点)。参画機関や海外の事例を共有しながら、VC業界でのインパクト志向の追求とIMM (Impact Measurement & Management)を実践しやすい環境整備に取り組んでいます。

金融庁が設置した、投資家や企業、有識者らで構成される「インパクト投資等に関する検討会」やインパクトコンソーシアムに参加し、に参加し、情報交換・共有を行うなどして議論の発展に取り組んでいます。

GSG Impact JAPAN (旧称:GSG国内諮問委員会)が主催する「インパクトIPOワーキンググループ会合」にも委員の一人として参加しました。

他にも経済産業省のスタートアップ及びインパクト投資推進に関わるポストへの出向や、環境省のClimate Techインパクト投資検討会への参加など、官公庁や各種団体とも積極的に連携しています。

ニュースレター配信 15回 インサイト記事の投稿 33回 (日英合計)

Xにおけるニュースシェア

195回

さらに、GLIN独自のニュースレター15回、インパクト/ESG投資に関わるインサイト記事の投稿33回(日英合計)、Xにおけるニュースシェア195回等、幅広くインパクト投資の実践知の蓄積と共有に努めています。

海外最新知見・手法の紹介

勉強会

22回開催

「インパクト志向金融宣言」における運営委員海外連携担当としての活動や、その他省庁・パブリックセクターと連携した勉強会として、海外インパクト投資動向・知見紹介等を目的とする勉強会をこれまでに22回開催しました。また、2024年6月にはHarvard Business Schoolの教授らを招いたイベントをかんば生命保険株式会社様との共催で実施し、約200名が参加しました。

グローバルへの発信・グローバル基準作りへの参画

海外向けLinkedInポスト

39回開催

これまで海外向けLinkedInポストも39回実施、また、投資先へのインパクト加重会計プロジェクトの実施(後述)など、GLINのグローバルネットワークを生かした最新のノウハウの入手と共有を行うと共に、日本の取り組みを海外に積極的に発信しながら日本のインパクト投資の認知度向上に寄与し、国際基準作りへの参画を目指しています。

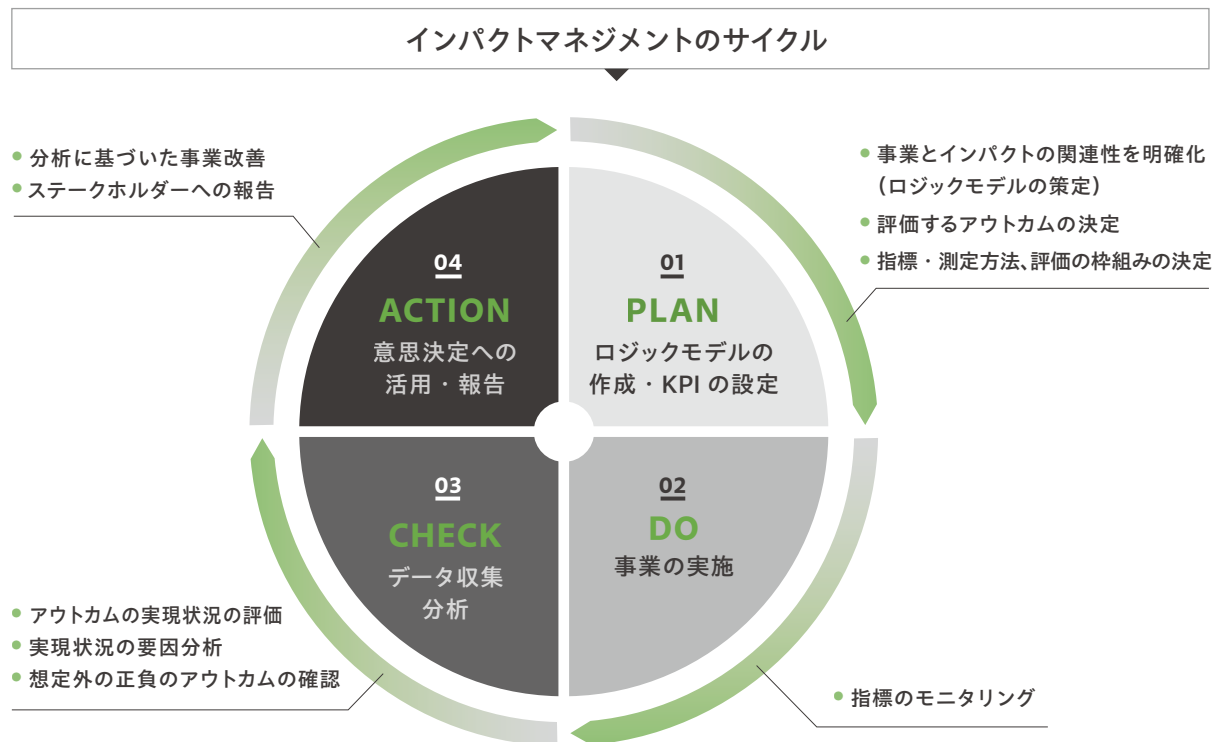
■ GLIN の投資プロセス

IMM とは

IMM (Impact Measurement & Management) は、インパクト投資の核となるプロセスです。事業が環境・社会に及ぼす正負の影響（インパクト）を定量的・定性的に測定・評価し、その評価を基に事業成長とインパクトの両方の拡大を実現する事業戦略の策定・改善を行います。またインパクト評価は、事業のインパクトを社内外のステークホルダーに分かりやすく発信するための材料としても活用されます。

インパクト投資拡大に取り組む国際的ネットワーク、Global Impact Investing Network (GIIN) は、インパクト投資を「金銭的なリターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的・環境的インパクトを生み出すことを意図して行われる投資」と定義しています。インパクト投資の発展に伴い、その「意図」を達成するためにインパクトを測定・評価するだけでなく、継続的に管理し改善していくマネジメントの必要性も高まっています。

また、IMM は投資先企業にも利点があるといえます。経営の観点からは、インパクト拡大に向けた改善や、異なる視点から自社の経営・事業を眺める機会がもたらされます。IMM を通じて、ミッション・ビジョンの強化やミッションと事業の繋がり可視化を行い、それを社内外で発信することで、人材面では優秀人材の採用やリテンションによる事業強化と採用・研修コストの削減、売上面では顧客のサステナビリティ志向に基づく商品選択による売上向上、資金調達面ではインパクト投資家などビジョンに賛同する資金の呼び込み等の好影響があると考えます。



GLIN が取り組む IMM （詳細は p.15-16）

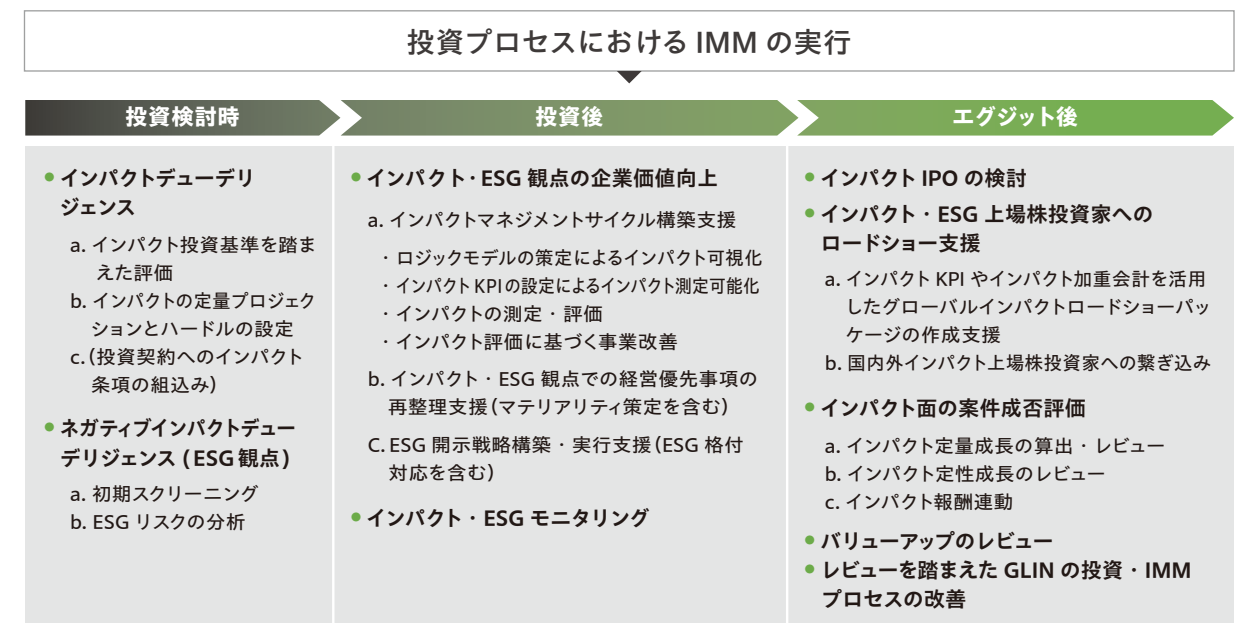
GLIN が掲げる「経済成長と共に自律的に社会課題が解決される社会の実現」というミッションには、IMM の実行が必要不可欠です。事業活動は環境・社会に多面的な正負の影響を与えています。継続的にインパクトを測定・評価し、必要に応じて改善するマネジメントを通じて、社会課題の深刻化を防ぐと同時に、解決に導いていく必要があります。GLIN は、IMM の適正な実行を通じて、社会課題解決に取り組み、またそこで蓄積した知識・経験を社外にも積極的に共有することによってインパクト投資エコシステム構築に貢献していきます。

インパクト・ESG 投資は規制・手法もまだ発展途上の領域である為、GLIN のグローバルネットワークを活用し、グローバルの最新動向にアンテナを張りながら、常に IMM プロセスを改善しています。（詳細は p15-16 をご覧ください）

■ GLIN の投資プロセス

GLIN はソーシング、デューデリジェンスからエグジットまで、一貫して投資プロセスにインパクト・ESG の観点を組み込んでおり、入り口から出口まで適正な IMM を実行し、インパクトの最大化と投資先企業の価値の向上を図ります。

投資先のインパクトを評価する際は、事業活動を通じてもたらしたい社会の変化である Outcome（アウトカム）を重視し、検討を進めます。これまでの事業を振り返り、「成功の姿」を描写してアウトカムを抽出した上で、インパクト投資のフレームワークである 5 dimensions of Impact、Theory of Change 等を活用し、投資先が対象とする社会課題の構造・動向の理解を深めると共に、事業がどのように課題解決するかの道筋を明確化した上で、マイルストーンとなるアウトカムとインパクト KPI を設定し、インパクト測定・評価に活用します。



■ GLIN のインベスターコントリビューションに対する考え方・管理方法

GLIN はインベスターコントリビューションを、インパクト投資を行う上で重要な項目として捉え、投資活動における GLIN の貢献を設定・管理・モニタリングしています。

Impact Frontiers が提唱するフレームワークを活用しながら、案件ごとに、投資活動における 3 つの時点で自社の貢献を管理しています。

投資前	GLIN のインベスターコントリビューションの設定
投資期間中	年に 1 回、GLIN のインベスターコントリビューションの想定vs実際を確認。想定よりパフォーマンスが悪い場合は対策を講じる
Exit 後	Exit 後にインベスターコントリビューションをレビューし、今後の改善に繋げる

■ GLIN のインベスターコントリビューションの内容

Impact Frontiers の分類を用いると、GLIN のインベスターコントリビューションは以下 2 点に分類されます。

- Pursuing non-financial engagements to improve the investee's impact performance.
- Pursuing investments that have been overlooked by other investors and that offer both impact and competitive risk-adjusted financial return.

具体的な貢献内容は、多くの投資案件において共通するものとして、①エンゲージメントを通じた投資先のインパクトパフォーマンスの向上と②インパクトに理解のある資金の呼び込みの 2 つが挙げられます。

01	エンゲージメントを通じた投資先のインパクトパフォーマンスの向上
● Theory of Change、インパクト KPI を投資先と議論しながら整理し、投資先が自ら IMM を運用する体制構築支援 ● マテリアリティ策定等を通じた ESG・インパクトを中心に据えた経営優先事項の整理・体制構築支援 ● 投資先のインパクト成長にコミットする人材の採用支援、他	
02	インパクトに理解のある資金の呼び込み
● インパクトの適切な評価・発信を通じた国内外のサステナブル投資家の呼び込み支援 ● インパクト投資家である GLIN が投資するシグナル効果による、他のインパクト投資家の呼び込み支援 ● インパクト IPO に向けた支援、他	

上記に加えて、個別投資先ごとに追加で貢献できるものがあれば、積極的に取組んでおります。

GLIN IMPACT CAPITALの インパクト評価・マネジメント

GLIN ファンドを立ち上げた当初から、グローバルで最前線のナレッジを活用したインパクト投資・評価・マネジメントを自ら進んで実践し、自社の経験や学びを業界内のさまざまな企業に共有する事により、インパクト投資エコシステムの発展に貢献して参りたいと考え、日々インパクト投資に取り組んでいます。

インパクト投資は20年近く前からアメリカ及びヨーロッパにて実践が始まっています。GLIN Impact Capital は「欧米のやり方が全て正しい」と考えているわけではありません。しかし、彼らの20年近い実践と学びの積み重ねから導き出された手法やガイドラインは深い見識に基づいており、先人の経験から学ぶことを大切にしたいと考えています。また GLIN のミッションの1つとして、GLIN の出資

を受けた日本のインパクトスタートアップが将来的に世界のインパクト投資家からも評価され出資を受け、世界を舞台に活動を拡大し、世界中の社会課題を解決することを応援したいと考えています。その2点から、GLIN のインパクト評価・マネジメントをグローバルレベルで洗練されたものとし、且つガラパゴス化しないよう、欧米で積み重ねられたインパクト投資の知見とコンセンサスを土台としながら、必要に応じて日本のコンテキストを反映させていくことを基本的な取り組み方針としています。

上記のような考えのもと、GLIN はファンド組成時から様々なインパクト評価・マネジメントの取り組みを行って参りました。

01 ファンド全体のプロセス設計

インパクトファンドとして、投資戦略・インパクト目標を明確にした上で、投資案件のソーシング・検討・投資判断、投資後の評価・マネジメント、エグジットという一連の投資プロセスに、インパクトの考えを組み込んで設計することが重要になります。一貫したインパクトテーマ・戦略を設定するにあたって、GLIN のアドバイザーである Harvard Business School の3名の教授陣 (BlackRock や TPG といった大手金融機関のインパクト投資部門にアドバイスをやってきた Shawn Cole 教授、インパクト投資の先駆者である Acumen Fund にて創業期から Chief Investment Officer として勤めており現在は欧州インパクト投資ファンドの先駆的存在 Bridges Fund Management のパートナーを務める Brian Trelstad 教授、カナダ年金機構に

ESG 投資に関するアドバイスをを行うと共に自身のインパクトファンドを運営する Vikram Gandhi 教授) の知見とアドバイスを大いに参考にした上で、弊社代表パートナー3名の Harvard Business School での学びや、Acumen Fund、および Omidyar Network 関連ファンドでの実践で培った知見を反映させ、ファンド全体のプロセスを設計しました。このような流れで設計された GLIN のファンドプロセスは、創業当初から国際的なインパクト・マネジメント運用原則 (Operating Principles for Impact Management、以下「OPIM」) に基づいていたことから、2023年には日本の金融機関の中で数少ない署名機関の1つとして OPIM に署名しました。



Shawn Cole 教授



Vikram Gandhi 教授



Brian Trelstad 教授



Operating Principles for
Impact Management

Impact Principles を運営する
Operating Principles for Impact Management

02 個別案件の インパクト評価・マネジメント

個別投資先のインパクトの評価においては、

- ① 明示されている国際的なガイドラインやコンセンサス
- ② 明示されていない国内外のインパクト投資実務者間でのコンセンサス
- ③ インパクト創出の主役である投資先の主体性・腹落ち感

この3点を行き来しながらバランス感をもって、「独りよがりにならず、実際に企業経営の上で意味があり、且つ投資家からも評価されるインパクト・KPI」を設定することが重要であると考えております。国際的なガイドラインではカバーされていない日本独特の課題 (農業従事者の高齢化や保育園における待機児童問題など) については、日本の社会状況やコンテキストに合わせた課題を設定する運用を行い、グローバルとローカルの文脈を検討したうえで最適なゴール設定を行っています。

各案件の投資判断時およびモニタリング時におけるインパクト評価については Impact Frontiers が提唱する 5 dimensions of Impact (インパクトの五次元分析) や Impact Rating、および先進的なインパクトファンドの評価手法を参考にフレームワークを策定し、一貫したインパクト評価を行っています。



03 さらに一歩踏み込んだグローバルにおいても 先進的なインパクト評価の取り組み

GLIN ではインパクト評価・マネジメントをさらに深化させる試みとして、グローバルでも先進的に評価される手法を積極的に取り入れ、トライ&エラーを通じた改善を進めています。いずれも本レポートにて特集しておりますので詳細は割愛しますが、公正なインパクトデータ取得のため、日本ではこれまでほとんど活用実績がなかったインパクトデータ第三者調査機関である 60 decibels を活用し、一部の投資先のインパクトデータ評価を行っています。

また、企業の正と負のインパクトを貨幣価値化し、財務の健全性と業績を補足するために財務諸表に追加することを目指す Impact Weighted Account Initiative (インパクト加重会計イニシアティブ) の創設メンバーである David Freiberg 氏に弊社アドバイザーに就任いただき、投資先が創出するインパクトの価値定量化というベンチャーキャピタルとしては世界でも稀な挑戦をしています。



David Freiberg 氏

60 _ decibels



HARVARD
BUSINESS SCHOOL
Impact-Weighted Accounts

インパクトレーティングの導入

INTRODUCE IMPACT RATINGS

GLIN Impact Capitalは、投資判断・IMMの高度化を目的にImpact Frontiersが提唱するインパクトレーティングの考え方を自社の投資プロセスに導入しました。インパクトレーティング導入の概要や実際に感じられたメリット等について当コラムをご紹介します。

インパクトレーティングの導入

GLINはこれまでも5 dimensions of impactやロジックモデル(Theory of change)等のフレームワークを使ってインパクトの分析・評価をしておりましたが、同じ定性的・定量的なデータを見たときであっても、その規模の大小や重要性の高低の解釈が個人の価値観によって異なっていることがありました。

そこで、取得したインパクトデータ・指標に対してもスコアを付けることで、データの解釈に関するメンバー間のアラインメント向上を図ることを目的にインパクトレーティングを導入しました。

実際の導入においては、フレームワークを導入すること自体を目的化しないために、概念・フレームワークの本質に立ち返りながら、投資プロセスへの組み込みを進めました。Impact Frontiersに定期的に壁打ちの機会を頂き、概念の本質や狙いについてご助言を頂きながらプロジェクトを進められたことにもこの場を借りて感謝申し上げます。

導入によって実際に感じられたメリット

実際にインパクトレーティングを導入したことで多くのメリットを得ることができました。

01 MERIT 評価基準の言語化の促進：インパクトをスコア化する評価基準に関して社内議論をする過程で、評価基準の言語化を促進できたことは大きな収穫でした。言語化することで、感覚的な判断をより減らし、より一貫した基準で判断ができるようになりました。また、対外説明時の分かりやすさ向上にもつながると考えています。

02 MERIT 評価項目ごとの重みづけを通じた投資家としての意図の反映：GLIN のインパクトレーティングには複数の評価項目がありますが、それぞれの評価項目で1-10点で評価した後、各項目に設定されたウェイトに基づいて加重平均して最終スコアを出すように設計しています。GLIN が投資家としてより重視したい項目を議論し、その比重を高めたことで、GLIN がインパクト投資家として持つ意図を、評価基準により反映できたと考えています。

03 MERIT 異なるインパクトの比較：インパクトレーティングによってインパクトをスコア化することで、異なるインパクトを比較する GLIN などの物差しを持てるようになりました。異なるインパクトを比較して判断することが必ずしも正しいとは考えておりませんが、分析・検討の過程で比較する手法を持つことは有益だと考えています。

今後の展望

本取り組みはまだ初期的な段階であり、今後の継続的な改善が重要になります。通常の IMM プロセスと同じように、運用しながら得た気づきを踏まえて改善していくというサイクルを回していきたいと考えています。

今後も Impact Frontiers 等のグローバル機関が提唱する概念・フレームワークの導入を通じて GLIN の IMM プロセスの高度化を目指しつつ、活動する中で見出した知見や工夫を広くグローバルに共有していくことで、日本からグローバルのインパクト投資エコシステムへの発信増加・発展にも貢献出来ればと考えております。

GLIN IMPACT CAPITAL のインパクト評価・マネジメント

インパクトファンド第三者検証機関 BLUEMARK による
GLIN IMPACT CAPITAL の
インパクト評価・マネジメント評価

国際インパクトファンド第三者検証の結果、 グローバル評価平均を全項目で上回り 2年連続 GOLD 評価を獲得

GLINは国内第一世代のインパクトVCとして2020年に創業して以来、インパクト・マネジメント運用原則 (Impact Principles) を意識したファンド組成と運用を目指してまいりました。本原則の9つ目として求められている「第三者機関による独立検証」を行い、より本質的なインパクトファンド運用を実行するため、国際的なインパクトファンド第三者検証機関としてリーディングカンパニーである米BlueMark社より第三者検証を2023年から受けており、初年度からグローバル平均に並ぶ好評価をいただきました。

2回目の検証となった2024年はBlueMarkの最新のインパクトファンド評価手法Fund IDを受け、「インパクト投資戦略、インパクト投資実施のためのガバナンス、インパクトマネジメント、インパクトレポート」の4つの大項目について審査・評価が行われました。当社は全項目において、インパクトファンド第三者検証を受ける他の先進的なグローバルインパクトファンドと比較して、平均値を上回る評価を獲得しました。

本評価をあくまで一つの指標として、今後もさらにインパクトファンドとしての成果と信頼を積み重ね、インパクト投資の実行と計測による本質的な企業価値向上のための支援や日本におけるインパクト/ESG投資の普及に取り組んでまいります。



BLUEMARK 社について

BlueMarkはインパクト測定・マネジメントを始めとした業界標準に準拠し、投資家と事業会社にインパクト検証サービスを提供するグローバルリーディングカンパニー。インパクト投資の大手コンサルであるTideline社から2020年に独立し、The Impact Principles (インパクト投資運用原則) の原則9を満たす独立検証としてのインパクト検証を手掛ける。また、“Making the Mark”や“Raising the Bar”などのレポートを定期的に発行し、インパクト投資のエコシステム形成に貢献。

BLUEMARK 社から日本のインパクト投資の リーダーとして紹介されました

また第三者検証を受けた後日、BlueMark社からGLINに対して取材依頼があり、日本のインパクト投資市場におけるパイオニアとして同社ウェブサイト上で下記の様に紹介されました。

「GLIN Impact Capitalは、日本のインパクト投資市場におけるパイオニアであり、日本におけるインパクト投資の可能性を実証することを目指しています。先駆者として、創業時に参考となる国内モデルは少ない状態でしたが、グローバルな視点を取り入れたインパクト測定手法と、日本に特化した投資戦略への強いコミットメントを融合させることに努めています。」

THE FUND ID

GLIN IMPACT CAPITAL BLUE MARK

GLIN Impact Capital elevates standards of impact accountability with the Fund ID

GLIN Impact Capital leads Japan's impact investing market forward by adopting BlueMark's Fund ID framework, setting a new standard for accountability in global practices.

PROBLEM	SOLUTION
GLIN Impact Capital is a pioneer in Japan's impact investing market and seeks to validate impact investing's potential in Japan. As a first mover, GLIN has few local models to follow, yet strives to combine a globally informed approach to impact measurement with a strong commitment to a Japan-focused investment strategy.	The Fund ID by BlueMark empowered GLIN Impact Capital to meet global standards in reporting, benchmark its impact practices against global peers, and enhance impact management processes — setting a model for others in the Japanese market.

GLIN が考えるインパクトと ESG の関係性の整理

GLIN はインパクト投資とESG 投資の両方を統合した投資活動を行っておりますが、両者の違いを下記のように理解しています。

インパクト投資 ≡ 出資先企業の製品・サービスに関する外部経済性や非財務情報を考慮するもの
企業が製品・サービスを販売した後に、その製品・サービスがもたらすポジティブな社会変化・影響。

ESG 投資 ≡ 出資先企業のオペレーションに関する外部経済性や非財務情報を考慮するもの
企業が製品・サービスを製造して販売するまでのオペレーションで発生する様々な問題をどうミニマイズし、どのように社内体制を構築するか

具体例と共に図で示すと、下記の認識になります。



インパクト投資・ESG 投資はそれぞれ違うものでありながらどちらも大切であり、相互補完の関係にあると考えています。そのため、インパクトと ESG の両方を投資判断や評価に組み込んで活動しています。
なお、インパクト投資・ESG 投資はそれぞれ様々な場で定義されていますが、一例として下記のような表現が存在します。

▶ インパクト投資の定義（以下 Global Impact Investing Network (GIIN) 抜粋）

“Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return.”

「金銭的なリターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的・環境的インパクトを生み出すことを意図して行われる投資」

▶ ESG 投資の定義（以下 PRI 原則抜粋）

“We define responsible investment as a strategy and practice to incorporate environmental, social and governance (ESG) factors in investment decisions and active ownership.”

「環境 (environment)、社会 (social)、ガバナンス (governance) の要因 (ESG 要因) を投資決定やアクティブ・オーナーシップに組み込む投資のこと」

これらの定義のみでは、それぞれの投資手法の具体・詳細と違いまでは分からず、世界中の実務家の間でインパクト / ESG 投資の違いについて議論や混乱が生じていました。しかし、実務が進み実例が積み重なっていくなかで上記の図のような理解が前提になりつつあると認識しています。

米国を中心とした ESG バックラッシュについての GLIN の考え方

2025年から第2次トランプ政権が始まることとなり米国内では事業活動にESG(環境・社会・ガバナンス)を取り入れる企業や投資家が一部方針を変更したり撤回する動きが始まっています。今後米国の政治劇の進展によりESG という用語が残る/ 残らないに関わらず、GLINの投資活動のスタンスは変わらず、今後も企業の正と負の外部経済性や非財務情報を投資・事業判断と評価に組み込む活動が非常に重要であると考えています。

理由 1

政治の流れが変わろうと、インパクト / ESG 投資のラベリングのトレンドが変わろうと、サステナブルファイナンス推進の流れの大きな背景となっている、経済活動の拡大に伴う「地球温暖化」や「格差の拡大」といった問題は拡大し続け、ミレニアル・Z 世代の価値観の変化の傾向も変わりません。たとえば、環境問題については、地球の資源には限りがあり、人類の経済活動の発展に伴い温暖化が加速し続けている状況です。この事実がある以上、こういった課題解決に対する世の中の事業ニーズは継続し、それに対するファイナンスのニーズもラベルが変わったり短期的なボラティリティはあれど、本質的には継続すると考えています。

理由 2

GLIN はこれまで、インパクト / ESG 投資の観点を取り入れた投資の判断・評価を行ってきました。その実践の中からは、企業の財務諸表のみならず、外部経済性に関する情報や非財務情報を含めた投資の判断・評価を行うことは、より多面的で包括的な情報を基にした評価と判断であり、それは持続的に力強く成長していく会社の選定と創出に繋がっているということです。その結果、それらの点を考慮しない投資判断に比べて、より良い投資・評価手法であると考えています。

理由 3

GLIN が中長期的に目指していることは、インパクト / ESG 投資の手法で試みられている「外部経済性を始めとした非財務情報を組込んだ評価と判断の仕組み」について、最適な手法を実務者として作っていくことです。インパクト投資も EGS 投資もそれぞれ一つの手法に過ぎず、手法が洗練されれば言葉や定義は変わっていくものだと考えています。インパクト / ESG 投資という言葉を使うまでもなく、それらの手法が当たり前になる日が来るのが我々の理想とする将来とも言えます。

理由 4

GLIN が本拠地を置く日本では ESG の逆風は起きていません。23 年 10 月 3 日に東京で開催されたサステナブルファイナンス界最大のカンファレンス PRI in Person 2023 において、同会議史上初めて首相レベルのスピーカーとして岸田元首相が登壇しました。このなかで岸田元首相は、投資を通じて社会課題解決に取り組み変革に取り組む企業の成長を支援することは受託者責任の範囲内であると述べ、また運用総額 90 兆円規模の 7 つの日本の公的年金が PRI に署名するように調整を進めていくことを宣言しています。

以上のように、米国の政治の展開により ESG という言葉が無くなったり変化したりしても、外部経済性や非財務情報を含めた企業評価と投資・事業の意思決定をするという我々のスタンスは変わりません。現在の金融業界においては、インパクト / ESG 投資、サステナブルファイナンスに関して、どれほど良い財務リターンを出せたのかによってその投資手法が良い手法なのか、存続するべきなのかが評価されていることが現実です。

そのため GLIN としては、インパクト / ESG 投資でより良い金銭的リターンを着実に積み上げていく必要があると考えています。我々の実践を通じて、非財務情報を投資判断に組み込んだインパクト / ESG 投資がより良いリターンを出すことを証明できるのであれば、結果としてインパクト / ESG 投資の主流化に貢献できると考えています。

PORTFOLIO COMPANIES

投資先企業紹介

GLIN IMPACT CAPITAL
IMPACT REPORT

坂ノ途中

COMPANY VISION

100年先もつづく、農業を。



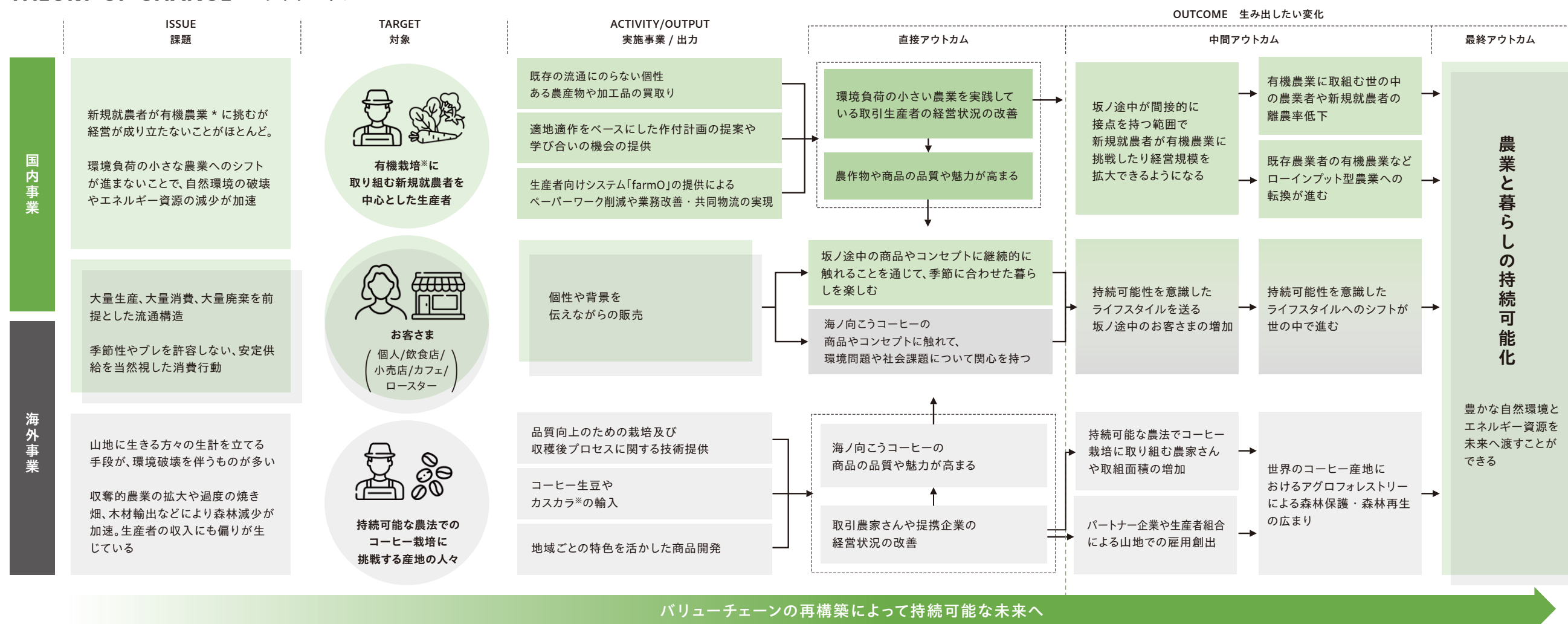
01 会社概要 COMPANY PROFILE

会社名	株式会社坂ノ途中	事業概要
住 所	京都府京都市南区 上鳥羽高島町56	▶ 環境負荷の小さい農業を営む新規就農者を中心とした生産者から仕入れた野菜をパ ランスよく詰め合わせたお野菜セットのオンライン定期宅配を手掛ける。
代表者	小野 邦彦	▶ 東南アジアを中心とした産地で、アグロフォレストリーという栽培方法を導入して品質向 上をはかり、環境に配慮して育てられたコーヒー豆の輸入・販売に取り組んでいる。
設立	2009年7月	▶ 坂ノ途中が目指す世界のコンセプトを体現した飲食店や青果販売店を展開、またWebや 紙媒体での情報発信をしている。
従業員数	約180名	

02 ISSUE 取り組む課題・ボトルネック

- ▶ 新規就農者が有機農業に挑むが、経営が成り立たないことがほとんど
環境負荷の小さな農業へのシフトが進まないことで、自然環境の破壊やエネルギー資源の減少が加速
- ▶ 大量生産・大量消費・大量廃棄を前提とした流通構造
季節性やブレを許容しない、安定供給を当然視した消費行動に起因
- ▶ 東南アジアなどの山地に生きる人々の生計を立てる手段に、環境破壊を伴うものが多い
収奪的農業の拡大や過度の焼き畑、木材輸出などにより森林減少が加速。生産者の収入にも偏りが発生

03 THEORY OF CHANGE ロジックモデル



※有機農業 / 有機栽培……ここでは、有機 JAS 認証を受けたものだけでなく、同基準に則った農業や栽培のことを指す
※カスカラ……コーヒーの果肉と果皮を乾燥させたもの。通常は産地で捨てられてしまうことが多い

坂ノ途中の影響による効果や変化 < > 坂ノ途中の影響の先にある波及効果や変化

04 インパクトKPI

国内事業【直接アウトカム】環境負荷の小さい農業を実践している取引生産者の経営状況の改善

取引生産者の坂ノ途中への売上額、取引生産者の売上額、取引生産者満足度、アクティブ取引生産者数、取引生産者の経営状況の改善に関するエピソード

国内事業【直接アウトカム】坂ノ途中の商品やコンセプトに継続的に触れることを通じて、季節に合わせた暮らしを楽しむ

お野菜セット定期便の顧客数、定期便の離脱率、累計エンゲージ数(会員登録数、SNSフォロワー数、直営店舗への会計数)、Webからのお野菜フィードバック数

国内・海外事業共通【中間アウトカム】持続可能性を意識したライフスタイルを送る坂ノ途中のお客さまの増加

継続定期顧客(5回以上野菜定期宅配を受け取った人)、ロースター・カフェの継続顧客数(5回以上買った、かつ半年以内アクティブ)、ライフスタイルシフトに関する顧客の意識調査(60db社との共同調査)

05 創出されたアウトプット／アウトカム

お野菜セット
定期便顧客数
約 **12,000** 件
(2025年5月時点)



アクティブ
取引生産者数
(*含む生産者グループ)
約 **380** 件
(2024年7月～2025年6月)



生豆の取扱量
約 **676** t
(2023年7月～2024年6月)



06 受益者の声



野菜生産者様

「取引農家の多くが新規就農者というのは、同じ新規就農の自分からするととてもありがたいです。事前に作付け買い取り計画を相談できるので計画生産がしやすく、また品質に対するフィードバックや相談の機会も増えてきて、とても勉強になります。生産者として非常にモチベーション高く出荷させて頂いています」



野菜定期便
顧客様

「多少は価格が高くても、地球環境の未来への投資を応援したくてオーガニック野菜を購入しはじめました。ここ数年で、坂ノ途中が会社としてどんどん大きくなっているのを見ると、そういう人が増えたのかなと感じます。たかが1人だけど、されど1人で、1人1人が行動することで大きな波を起こせるのだと思いました。自分にできる小さな一歩を、より大切にしていこうと思うようになりました」



海ノ向こうコーヒー
顧客ロースター

「これまではコーヒーの品質ありきで考えていました。コーヒーのおいしさが大切なことは変わりませんが、産地のことを知ったり、自分たちの事業が地域や社会に与える影響について考えたりすることも増えてきました。せっかく影響を与えるならばプラスの影響を与えたい。海ノ向こうコーヒーと関わることで、より一層その想いが強くなりました」



海ノ向こうコーヒー
生豆生産
パートナー企業

「私たちは、“自然を守り、地域コミュニティを強化する”という理念を掲げて、約700世帯の農家とともに事業を行っています。海ノ向こうコーヒーとは共通する価値観を持っていると感じています。品質向上に熱心で、具体的な要望を投げ掛けてくれるパートナーと共に働けることは、私たちにとって、とても価値のあることです」

07 インベスターコントリビューション

- ▶ インパクトの可視化(Theory of Changenの作成)や測定(KPI設定や60dbとの共同調査)を通じて、同社が持つ事業インパクトの創出と経営戦略への統合を支援
- ▶ 作成したTheory of Changeやその作成プロセスを、セミナー登壇などの機会を通じて世の中に発信

08 投資先の声

株式会社坂ノ途中 代表取締役 小野 邦彦様

「坂ノ途中は、社会課題を的確にとらえ、まっとうに課題解決を図る事業にチャレンジしている企業として、『知れば知るほど応援したくなる会社だ』としばしば評してもらうことがあります。こういったお声を頂戴することはもちろんありがたいのですが、一方で私たちが情報を整理したり発信したりすることが十分でないことの証左でもあります。

GLINメンバーと重ねてきたやり取りは、社会インパクトの可視化や伝え方などについて、グローバルな傾向を知る機会やアイデアを創発する場として、とても充実したものでした。これからも学び合いながら共に歩んでいきたいです。」



60 DECIBELS × 坂ノ途中 × GLIN 3社インタビュー



坂ノ途中とGLINは、Theory Of Changeにおける、顧客軸のアウトカム(事業によって生み出したい変化)を実現できているかを把握するため、インパクトデータ計測を行う第三者機関である60 Decibels(英国)と共同でインパクト測定を実施しました。第三者機関である60 Decibelsと共同で調査することにより、客観的なインパクトデータを得ることが本調査の目的です。

60 Decibelsは、90カ国以上に1,000人以上の研究者ネットワークを持つ、グローバルなインパクト測定企業です。これまで、800を超える世界有数のインパクト投資家や企業、財団、NGO、公共機関とインパクト測定を実施してきました。

本調査はGLIN Impact Capitalから坂ノ途中に実施を提案し、坂ノ途中の協力により実現しました。60 Decibelsにとって日本での2番目の事例になります。

関連リリース <https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000033.000041621.html>
レポート詳細 https://www.on-the-slope.com/corporate/wp-content/uploads/2024/05/60DecibelsOnTheSlope_ImpactReport_2023.pdf

以下、60 Decibel社・坂ノ途中・GLINの3社で実施したインタビューを掲載します。

中村 坂ノ途中および 60 Decibels の皆さん、坂ノ途中が創出するインパクトについての調査のご協力ありがとうございます。今回のサーベイは、グローバルでインパクト評価を専門に行う第三者調査機関である 60 Decibels の協力を得て、GLIN の出資先である坂ノ途中様が創出するインパクトについて調査を行いました。坂ノ途中様へのインタビューを通じて、このデータを今後どう活用していきたいか、今後どのようにソーシャルインパクト

トとビジネスを拡大していこうと考えているかにつきシェアいただきたいと思います。また私たちインベスターの立場として今回の調査の良かった点、役に立つであろう点について所感を述べたいと思います。

ディスカッションを始めるに際して、今回のサーベイを通じていくつか発見された重要と思われる事項についてシェアさせていただきます。

坂ノ途中の商品を購入される方々の購入理由で最も大きかったのは企業のミッションと価値観でした(①参照)。選択肢ではなく、自由記述でこのような結果が得られました。回答例として「100年続く農業を、という企業ミッションとそのような農法によって生産されたユニークな野菜に興味を持ちました」といったものがありました。

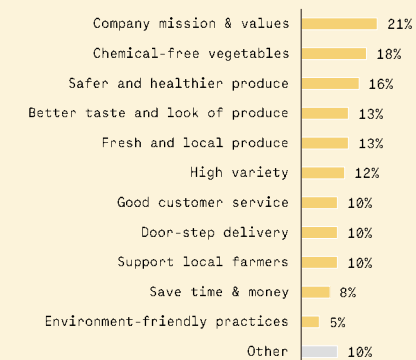
坂ノ途中の商品を購入される方々の9割が、坂ノ途中商品の購入を通じて Quality of Life が向上したと回答しています(②参照)。そのうち3割の方が、食の選択肢が増えたことを理由に挙げています

坂ノ途中の商品を購入される方々の7割が、坂ノ途中商品の購入を通じて農作物の生産方法やプロセスへの関心が高まったと感じています(③参照)。

01 Customers are motivated to purchase products from On The Slope for a variety of reasons; the top one being its mission and values.

Buying Motives

Q: What made you decide to buy products from On The Slope? (n = 250). Open-ended question, responses coded by 60dB.



“I was attracted to the company's philosophy of dealing with unique vegetables and agricultural practices that last for 100 years.”
- Female, 29

02 Over 9 in 10 customers report that their quality of life has improved as a result of purchasing products from On The Slope.

Quality of Life Change

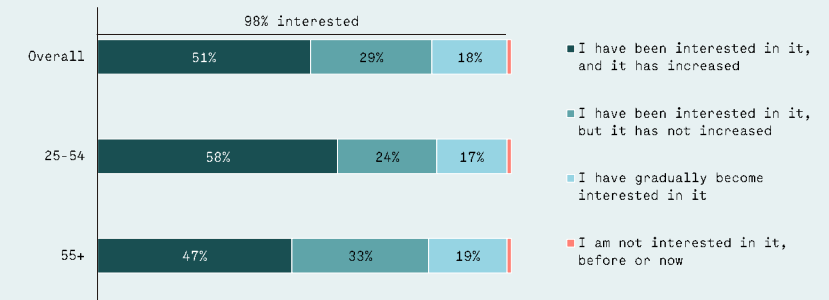
Q: Has your quality of life changed because of purchasing products from On The Slope? (n = 505 | 25-54 years = 262, 55+ years = 168)



03 Half of On The Slope customers say they have been interested in agricultural production and that this interest has increased.

Interest in Agricultural Production

Q: Has your interest in the process and methods by which agricultural products are produced changed as a result of On The Slope? (n = 492 | 25-54 years = 251, 55+ years = 167)



坂ノ途中の商品を購入された約半数の方々が、過去3か月に環境負荷の低い農法についての重要性や興味を知人に話しています (④参照)。

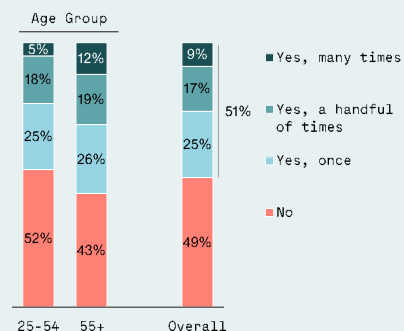
坂ノ途中の商品を購入される約半数の方々が、坂ノ途中での農作物やコーヒー購入をきっかけに、環境負荷の低い農法で生産された農作物の消費量が増えています (⑤参照)。

ある坂ノ途中の商品を購入された方の感想として「私たち家族はビーガンになり始め、野菜の味やその生産過程での環境への影響を考えるようになりました。坂ノ途中の製品は私たちの嗜好に非常にフィットしており、購入を始めました。坂ノ途中のおかげで、そのような野菜をおいしく、調理しやすく頂けていることに感謝しています」といったものがありました (⑥参照)。

04 51% of customers say they have talked about the importance of sustainable farming practices to others in the last 3 months.

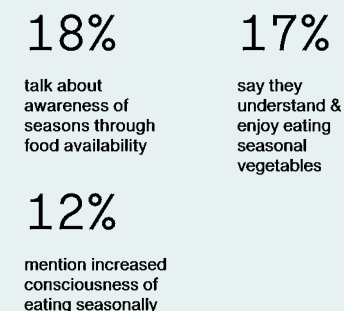
Sustainable Farming Practices

Q: In the last 3 months, have you talked about the importance of sustainable farming practices to any friends or family members? (n = 491 | 25-54 years = 252, 55+ years = 165)



Environmental Awareness

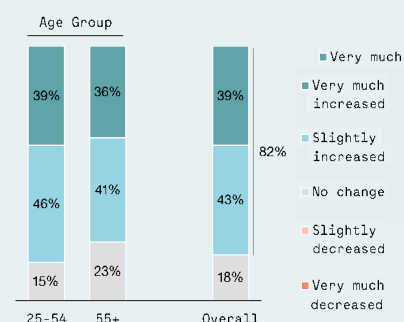
Q: How has your awareness of environmental issues and sustainability changed because of On The Slope? (n = 250). Open-ended question, responses coded by 60dB.



05 More than half of On The Slope customers report an increase in their consumption of sustainable vegetable and coffee.

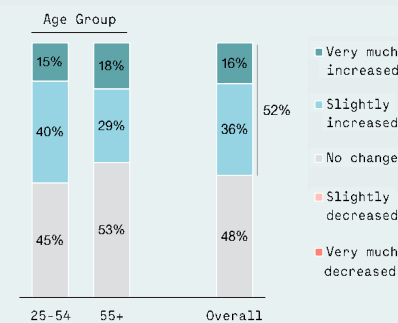
Consumption of Sustainable Vegetables

Q: Has your consumption of vegetables grown by organic and other low environmental impact farming methods changed because of On The Slope? (n = 504 | 25-54 years = 257, 55+ years = 170)



Consumption of Sustainable Coffee

Q: Has your consumption of sustainable coffee products, such as fair trade or organic, changed because of On The Slope? (n = 501; 25-54 years = 257, 55+ years = 168)



06 “

We became vegan around the time of our purchase (we are a two-person household), and our growing taste preferences and environmental awareness have led us to choose the vegetables we purchase, making this service a perfect fit. We are especially grateful for the fact that the vegetables themselves are delicious and can be easily prepared to satisfy our taste buds.

-Female, 43

中村 調査を経て、坂ノ途中様にとって非常に重要な上記のような発見がありました。では、坂ノ途中様へのインタビューに移らせていただきます。まず、坂ノ途中の皆さん、それぞれ、今回のプロジェクトを実施してみているかがでしたか？

小野 CEO (坂ノ途中) プロジェクトから多くを学ぶことができたので、やっぱりやってよかったなと感じています。坂ノ途中のアイデンティティが非常によく表れたサーベイ結果だったと感じます。自分たちでもこれまでサーベイをやってきましたが、特に60 Decibels が実施する、インパクト評価の経験から生まれた新しい集計手法が勉強になりました。我々の特徴や魅力がレポートによく表現されていると感じたので、これを今後のマーケティングにも生かしていきたいです。

横浜さん (坂ノ途中) 短時間だったにも関わらず、今回のレポートは非常に丁寧なまとめられており、ありがたく思っています。これまでの消費者向けアンケートとは異なる結果が得られ、興味深く感じました。以前、野菜の品質変動を許容できるかについて調査を行ったとき、結果は今一つでした。しかし、今回のレポートで、多くの方々が天候や季節の影響を受け入れていることを実感し、非常にうれしく思いました (④参照)。今後、この結果をウェブ上で発信したいと考えており、報告書やレポートの作成時にもデータを活用したいと思っています。

渡辺さん (坂ノ途中) 小野さんや横浜さんの意見に同感です。いただいたレポートの自由記述の部分から、お客様にメッセージが伝わっていることが分かり、非常に良かったと感じています。また、坂ノ途中で独自に行っている生産者サーベイから得た意見との連携を行っていくことで、生産者・坂ノ途中・消費者と一貫した価値観の共有ができると思います。

丸山さん (坂ノ途中) 皆さんが仰っている点に加えて、今回アンケートを取る際にメールアドレスも取得していますので、今後のアクションとして、サイト内での顧客の行動や購入体験との関連性を分析

していきなと思っています。特にロイヤルカスタマーの行動についての分析を進めており、そのデータも有効に活用していきたいと考えています。

中村 フィードバックをありがとうございました。坂ノ途中様にはGLIN と共にロジックモデルを整理・構築し、インパクト KPI を設定頂きましたが、今回のアンケートで取り上げたお客様の意識や行動についての変化は、ロジックモデルにおける重要項目としてインパクト KPI の対象になっています。この変化に注目していきたいですね。例えば、坂ノ途中のお客様が、坂ノ途中の製品を購入する理由や (①参照)、購入した商品の消費を通じて農作物の生産プロセスへの意識が変わった点など (③参照)、今回のアンケートで得られた結果は今後の坂ノ途中の事業成長とインパクト成長を考える上で非常に価値があったと感じています。特に、60 Decibels という客観的な第三者を通じて、確かなデータが得られたことは素晴らしいと思います。今回の結果は、今後も定期的にデータを収集し、継続的に改善を進める上で一つの指標、あるいはマイルストーンとして捉えられると考えています。

横浜さん (坂ノ途中) このような調査は定期的に行うことが重要だと思いますが、今後はどのような頻度で調査を行っていくとよいでしょうか？

中村 インパクト投資家の視点からすると、少なくとも1年に1回の定点観測で数字を出すことは非常に価値があると考えています。ロジックモデルに変更がない限り、サーベイ内容を大きく変えず、継続的にやっていくことが重要ではないでしょうか？ 次回も同様の手法で実施するか、他の方法を検討することも考えられますが、サポートさせていただきたいと思っています。



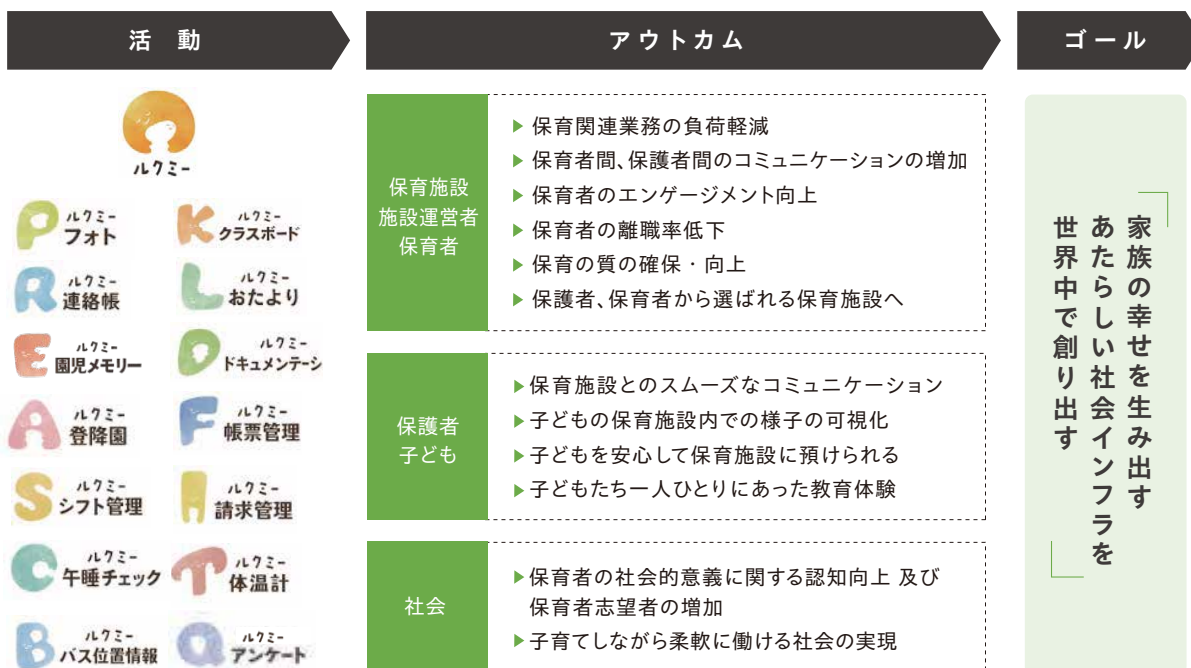
01 会社概要 COMPANY PROFILE

会社名	ユニファ株式会社	事業概要
住 所	東京都千代田区永田町2丁目17-3 住友不動産永田町ビル1階	保育AIを中心とした最新のテクノロジーを活用した保育総合ICTサービス「ルクミー」の開発・提供、及び「スマート保育園・スマート幼稚園・スマートこども園」構想の推進・展開を通じて、保育関連業務の負荷軽減と保育の質の向上に取り組む。
代表者	土岐 泰之	
設立	2013年5月	

02 ISSUE 取り組む課題・ボトルネック

- ▶ 保育者の業務は、手書きの書類作成等の事務業務と、お昼寝中の死亡事故を防ぐための見守り業務など、物理的・精神的な負荷が高く、「そのほとんどがデジタル化されておらず」アナログであり保育者が多忙である要因になっている。
- ▶ 周辺業務の負荷が高いため、時間や心のゆとりを持てず、保育者本来の業務である子ども達との関わり等に注力することができない。こうした状況は離職の原因にもなっている。また、保育士資格を持ちながら保育の現場で働くことを選択しない「潜在保育士」は約100万人以上と有資格者の約60%を占めるなど、増加傾向にある。

03 THEORY OF CHANGE ロジックモデル ※より詳細なロジックモデルを策定しているが、外部公開用に簡略化したもの



Inputs

By Unifa
(Lookmee service)

Photo

CT

Letter/Attendance/Class Board/Billing Mgmt./Shift Mgmt./School Bus Tracking/Contacting Note/Document Mgmt./Documentation/Record Keeping/Questionnaire

Healthcare

Smart Baby Monitor/Thermometer

Advice/Support

By childcare center

Clarify Mission/vision/value Of Childcare Center And Promote Widespread Understanding Of Those Concepts Across The Center

Improve Work Environment/ productivity/staff Engagement

Impacts on Unifa's stakeholders

Reduced paperwork,
working time and overtime work 1

Increased non-contact time 2

Increased communication among
staff and with parents 3

Increased/Improved skill and
engagement of childcare staff 4

Decreased turnover rate of childcare
staff 5

Decreased cost on recruiting of
childcare staff 6

Decreased physical incidents (SIDS) 7

IMPACTS ON SOCIETY

Improved image and status of
childcare staff in the society

Improved image and status of
childcare staff in the society

Improved image and status of
childcare staff in the society

Improved image and status of
childcare staff in the society

Improved image and status of
childcare staff in the society

Improved image and status of
childcare staff in the society

現在インパクト加重会計の適用に向け、インパクト加重会計のフレームワークに基づいてインパクトを整理中。

04 インパクトKPI

- ▶ 顧客施設数
- ▶ 保育者の業務削減時間
- ▶ 解約率

05 創出されたアウトプット／アウトカム

- ▶ 保育者の業務削減時間：約 65%
(写真販売、検温、連絡帳、シフト作成にかかる業務時間の変化(モデル園における測定結果))
- ▶ 顧客施設数・解約率：非公表

06 受益者の声



保育園長

業務が効率化し、子ども達一人一人を見守る体制が強化されました。

ルクミーは直感的に操作がしやすく、現場の先生達はそれぞれのペースで積極的に活用しはじめています。また、以前は先生同士の申し送り事項等を書類で行っていましたが、ルクミーを活用することで手書き作業や押印作業が不要になり、業務効率化につながっています。さらには、先生同士でタイムリーに情報共有ができるため、子ども達の体調変化や成長、興味関心等も可視化され、園全体で子ども達一人一人を見守る体制が強化されたように感じます。



保育者

細やかな情報連携で保護者とのコミュニケーションが豊かになりました。

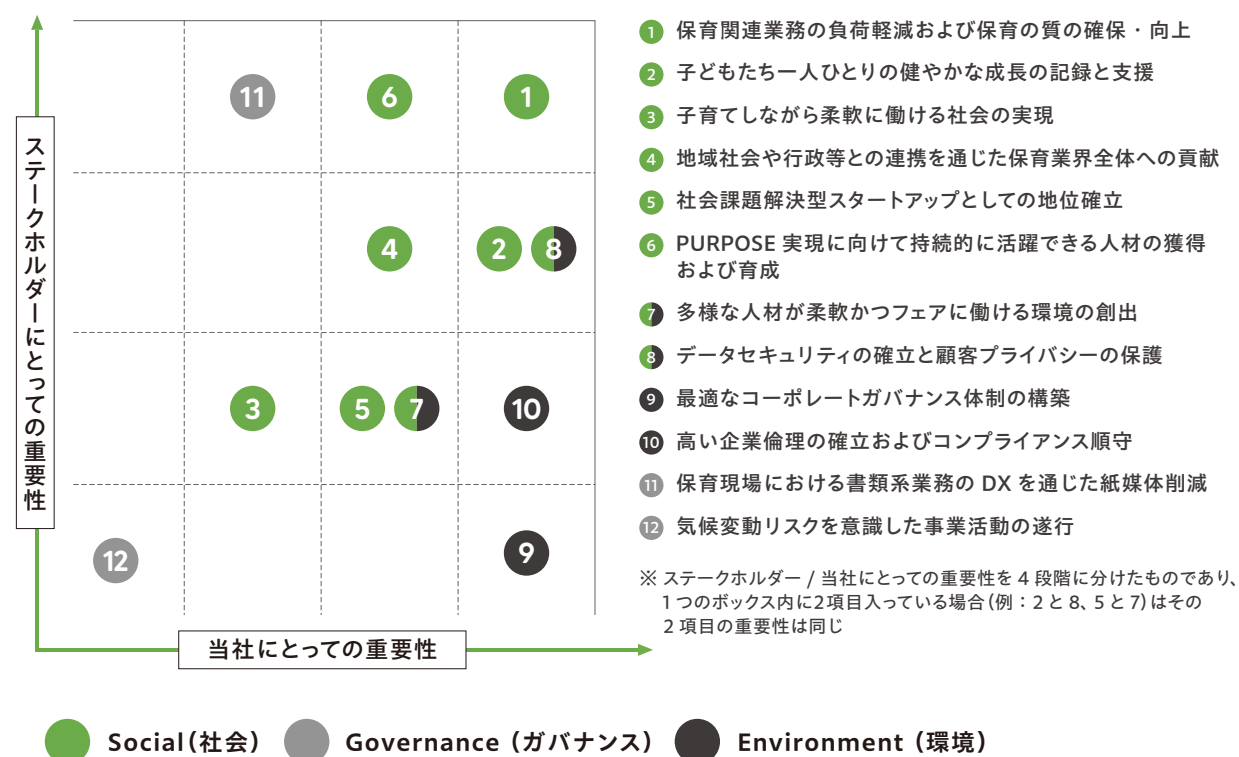
以前は連絡帳を紙で運用をしていました。「ルクミー」は連絡帳に写真を手軽に添付できるため、例えば給食の写真を送ると、食材の形態や分量など保護者もイメージが付きやすいようです。特に低年齢のお子さんには変化が著しい時期ですので、その時の健康状態なども細やかに情報連携できるのはありがたいです。写真を見ながら保護者や保育者同士で子どもの育ちを共有できるので、コミュニケーションが豊かになりました。

インベスターコントリビューション

- ▶ マテリアリティの特定・KPI設定・モニタリング体制構築をサポート。今後も定期的にアクション・KPIをモニタリングし、ESG経営の推進を支援。
- ▶ インパクト加重会計をユニファに適用するプロジェクトを推進。
- ▶ GLINのネットワークからご紹介したMBA生がコーポレート本部副本部長兼経営企画室長としてご活躍。

マッピング - ステークホルダー / 当社にとっての重要性

縦軸はステークホルダーへのヒアリング結果、横軸は当社経営層の議論を通じて決定



投資先の声

執行役員兼コーポレート本部長 高浦 宏誠 様

GLINさんは、インパクト・ESG投資に関する深い見識と経験に加え、企業の成長段階に応じて多様な支援の形を持つことが大きな強みです。単なるアドバイザーにとどまらず、課題に直面した際には同じテーブルで手を動かし、一緒に考えてくれる姿勢は他に代えがたいものがあります。通常、規模やフェーズが変わると支援が合わなくなるケースも多い中で、GLINは常に柔軟で最適な関わり方を示してくれます。当社の事業の社会的意義を理解し共感を寄せ、ともに未来を切り拓く真のパートナーです。



インパクト加重会計 × ユニファ インタビュー

IWA I × UNIFA INTERVIEW

GLIN Impact Capital は、ハーバード・ビジネス・スクールのインパクト加重会計イニシアチブ (Impact Weighted Accounts Initiative, IWA I) の創設メンバーの 1 人であり、GLIN のアドバイザーでもある David Freiberg 氏 (以下、Freiberg) と連携しながら、GLIN の投資先であるユニファ株式会社 (以下、ユニファ) に対しインパクト加重会計を導入するプロジェクトを進めています。当プロジェクトのユニファ側責任者であるユニファコーポレート本部副本部長兼経営企画室長の高野亮さん (以下、高野)、Freiberg、当ファンド側責任者である代表パートナー秦雅弘 (以下、秦) が、スタートアップがインパクト加重会計を導入する意義やメリット、導入する際の課題や今後の展望について語りました。



GLIN アドバイザー David Freiberg 氏

コーポレート本部副本部長兼経営企画室長
高野 亮 氏

GLIN 代表パートナー 秦 雅弘

インパクト加重会計とは

秦 インパクト加重会計は、環境、雇用、製品の観点から企業の環境・社会に対する正と負のインパクトを貨幣価値に換算し、従来の財務諸表に記載されている財務情報に、貨幣価値換算されたインパクトを統合した、より包括的な情報に基づいた意思決定を促すものとされています。環境・社会問題の悪化等を背景に、外部経済性を組み込んだ意思決定の必要性が高まってきていることに加え、インパクト加重会計が、インパクトを貨幣価値に換算して、既存の会計の枠組みの中で整理するなどといった、経営者や投資家にとって理解しやすい特徴を持つこともあり、インパクト加重会計に対する期待は大きいと感じています。

Freiberg 氏 仰る通りですね。現在、多くの企業が直面している課題に、自らが環境・社会に与えるインパクトの把握と効果的な開示の難しさがあると思います。インパクト加重会計を通じて、自社が各ステークホルダーにどのような影響を与えているかが可視化されると、インパクトが企業価値にどのような影響を与えるかも可視化されますので、経営者はより効果的な意思決定ができるようになります。また社外ステークホルダーに正しい理解を促す一助にもなると思います。インパクトを貨幣価値に換算する際の正確さに疑義を感じる方もいると理解しています。IWA I はインパクトの貨幣価値換算の複雑さは認識しつつ、現在の財務会計基準が作られた 1930 年代当時は、まだ会計基準について統一見解はなかったが、その中で一歩を踏み出し、長年の試行錯誤

秦 私もこれまで何社かのインパクト加重会計の導入をお手伝いさせて頂きましたが、インパクト加重会計の価値は、少なくとも現時点では、算出したインパクトの貨幣価値の絶対的な正確さよりも、特定のロジックに基づいてインパクトを貨幣価値換算するとどのくらいの価値になるかを把握し、意思決定に活かすことが大きいと考えております。また貨幣価値換算プロセスの中で、自社が各ステークホルダーに与える影響について理解が深まることを価値として捉える会社さんも多い印象です。インパクト加重会計のプロセスを簡単にご説明して頂けますか？

Freiberg 氏 第 1 ステップは、システム・マッピングです。企業活動が、自社のステークホルダーにどのような影響を与えるのかを整理します。第 2 ステップは、第 1 ステップで整理した影響を、どのように貨幣価値化するかを検討します。貨幣価値換算に必要なインパクトの算定式をインパクト加重会計の Principles やフレームワーク等を活用しながら整理します。第 3 ステップは貨幣価値換算に必要なデータ収集です。必要なデータがまだ収集出来ていない場合は、それは将来的に収集することにして、そのデータを統計や研究等を活用しながら、最も適切な推定値で代替することについても否定していません。

秦 初期はデータの推定値の活用も認めるというのは、インパクト加重会計の特徴ですね。特にその企業が初めてインパクト加重会計を導入しようとする際はデータが揃っていない場面も多いと思いますので。

Freiberg 氏 仰る通りです。特に初めてインパクト加重会計を導入場合はデータが揃っていないこともありますが、これが障壁となって導入しない結果になってはならないと思っています。IWA I では、企業の特性や独自性を尊重しながらも、特定のインパクトや企業セクターに関して原則論に沿った算出モデルを作れるようなサポート資料を提供していますので、そちらも有用だと思います。またインパクト加重会計で重要なのは、一度インパクトの貨幣価値換算ができればおしまいというものではないということです。可視化されたインパクトを適切に管理し、マイナスの影響を軽減し、プラスの影響を最大化するために活用していくことが必要ですし、また回数を経るごとにデータ取得量を増やしながら、貨幣価値の算出式も企業や外部環境の変化を踏まえて更新していくことが重要だと考えています。

スタートアップにおけるインパクト会計

秦 続いて高野さんにお話を伺いたいのですが、インパクト加重会計はまだ発展途上の先鋭的なフレームワークで、まだ上場企業を含めても導入事例が少ない状況だと思います。その中で今回インパクト加重会計の導入にチャレンジされようと思った理由を教えてください。

高野さん (ユニファ) まずインパクトを貨幣価値換算することによって、自社の生み出すインパクトを社内外のステークホルダーに、より深く理解いただけるのではないかと考えたことが大きな理由です。またインパクト加重会計のプロセスを踏むことで、既に進め

ている Impact Measurement and Management (以下、IMM) を改善できるのではないかと期待もありました。加えて、インパクトスタートアップとして先進的な事例に取り組み、事例を共有することでインパクトスタートアップのエコシステムの発展に貢献したいという気持ちもあります。

秦 ユニファのインパクトスタートアップのエコシステムに貢献されようとする姿勢には常に感心させて頂いております。Freiberg さんはこれまで大企業を中心にインパクト加重会計の導入支援をされていますが、スタートアップに対する導入支援はまだ数少ないと思います。インパクト加重会計を導入する際、スタートアップと大企業において違いはありますか？

Freiberg 氏 インパクト加重会計の導入プロセス自体は似ています。大企業でもスタートアップでも、企業が各ステークホルダーにどのような影響を与えているかをまず理解する必要があります。一方、違いとしては、スタートアップは、まだ事業が多角化されていないことが多いため、インパクトの算出が実施しやすいと思います。またインパクトの受益者となるステークホルダーの広さもスタートアップと大企業で違いがあります。スタートアップはより明確にインパクトをもたらしたい受益者がいることが多いのに対して、大企業はステークホルダーが幅広い対象になる印象です。

インパクト加重会計のメリット

秦 まだユニファにおけるインパクト加重会計の導入プロジェクトは進行中ですが、これまでに感じられたインパクト加重会計のメリットや想定しているメリットはありますか？

高野さん (ユニファ) 1 つ目のメリットとして、システム・マッピングを通じて、ユニファのプロダクトがどのステークホルダーにどのようなイン

インパクト加重会計 × ユニファインタビュー

IWA I × U N I F A I N T E R V I E W

バクトを与えているのかをより明確に整理できたと感じています。これにより、顧客理解がより深まり、今後セールス活動やマーケティングにも繋げていけるのではと期待しています。

秦 インパクトは顧客の課題解決でもあるので、インパクトを分析すると顧客の課題も多面的に分析出来るということですね。

高野さん (ユニファ) そうです。2 つ目のメリットとしては、社内メンバーのモチベーション向上への期待があります。これまでもユニファのプラダクトがもたらす定性・定量のインパクトを社内で公表していたのですが、を社内で公表していたのですが、貨幣価値でインパクトを共有できたら、社内メンバーのモチベーション向上にもつながりやすくなるのではないかと考えます。3 つ目のメリットとしては、社外のステークホルダーにユニファのインパクトの理解を深める一助になる期待があります。これまでは保育士さんの残業時間を削減分を公表していましたが、現場から離れている投資家などの社外ステークホルダーにとってはその凄さが分かりにくい部分があったと思っています。これが貨幣価値換算されることで、現場から離れている方にも理解しやすくなるといいなと期待しています。

秦 Freiberg さんへのご質問ですが、インパクト加重会計を導入したことで、社内外のステークホルダーに対して好影響があった事例があればご共有頂けますか？

Freiberg 氏 例えばエーザイで雇用インパクトの算出を行ったところ、多くのポジティブな影響がありました。具体的には、従業員や労働組合とのコミュニケーションが改善され、投資家が人材育成方針や企業文化を理解することを容易にしました。また、BlackRock は雇用インパクトの算出を行い、その上で雇用に関する各種施策を講じたところ、BlackRock はより大きなエンゲージメントを従業員から得ることにつながりました。

スタートアップにおける
インパクト加重会計の課題

秦 当プロジェクトは、スタートアップによるインパクト加重会計の導入事例として、他の企業の参考になると思います。インパクト加重会計の導入にあたって、他のスタートアップ企業が直面する可能性のある課題はありますか？

高野さん (ユニファ) 主に 2 つの課題があると思います。1 つ目はスタートアップ特有のリソース不足です。特に早いステージの小さい企業

はまずは事業への集中だと思うので、インパクト加重会計にどれくらい割けるリソースがあるかが問題になると思います。2 つ目に想定される困難は、経営者の理解・コミットメントです。インパクト加重会計、またそもそもの IMM の考え方自体に対し、まだまだスタートアップで本当の意味で取り組んでいる企業は少ないため、それらに対する理解とコミットを醸成するというのが課題かと思います。

秦 リソースは大事ですよね、ちなみに実際にユニファが今回のインパクト加重会計の導入プロジェクトにおいて、どれくらいのリソースを使ったかご共有いただけますか？

高野さん (ユニファ) そうですね。今回のプロジェクトは、ユニファは週 1 時間 × 1 人で回してきていますが、理想としてはプラス週 1 ～ 2 時間かなと思います。また、データ収集・集計のためには営業や顧客にも工数を割いてもらう必要があるため、さらに時間が必要だと見込みます。

秦 Freiberg さんはスタートアップが直面する課題としてどのようなものがあると思われますか？

Freiberg 氏 そうですね。高野さんがおっしゃるとおり、マネジメント層のサポートなしではインパクト加重会計の実行は難しいです。これはどの企業にも共通するところだと思います。

今後の展望

今後の展望について伺いたいです。今回の導入プロジェクトの完了後、インパクト加重会計をどのように活用していきたいですか？

高野さん (ユニファ) インパクト加重会計を導入して終わりではなく、今後も継続していきたいと考えています。取得するデータの質・量を高めて貨幣価値換算の質を高めながら、インパクトの定点観測をしていきたいと考えています。今回算出するユニファのインパクトは、現時点ではまだそこまで大きくない可能性もありますが、これはユニファがスタートアップであり、事業がまだ成長途上であることが主な要因だと思っています。今後事業とインパクトを拡大させながら、どんどん大きくなるインパクトをインパクト加重会計を用いて測定・貨幣価値換算し、経営のより良い意思決定と社内外のステークホルダーへの開示に活かすのが目指す姿と思っています。

秦 Freiberg さんにも伺いたいのですが、今回の導入プロジェクトの完了後、ユニファに何を期待したいですか？

Freiberg 氏 高野さんも仰ったように、まずはインパクト加重会計のプロ



セスを継続して頂きたいと考えています。インパクトの貨幣価値の大きさに関わらず、今後より良い貨幣価値算出・データ収集ができるように活動が続けて、より精度の高いインパクト加重会計が実現されていくことを期待します。

またユニファには、日本のインパクトスタートアップがインパクト加重会計に取り組みやくなるエコシステム構築への貢献も期待したいです。ユニファがインパクト加重会計のプロセスや、そのプロセスを通じて得た学びをシェアすることで、他社が取り組みやすくなる環境が生まれると思います。

秦 最後に、インパクト加重会計の導入を検討しているスタートアップ企業にメッセージを頂けますか？

高野さん (ユニファ) 先程課題で触れた通り、インパクト加重会計の導入にはある程度リソースがかかる為、各社の事情を踏まえて導入判断をして頂ければと思いますが、少なくともユニファの導入事例では様々なメリットが期待されており、取り組んで良かったと感じておりますので、是非ご検討頂ければと思います。

Freiberg 氏 スタートアップに対しても、その企業のもたらすインパクトについて、ステークホルダーからの期待が高まっています。スタートアップも、サステナビリティを求める動きから免れることはできなくなってきています。一方で、重要なことは、一気に全部やる必要はないというこ

とです。小さなステップであったとしても、始めるのが早ければ早いほど、長期的な成功への道筋をつけることができますので、是非早期導入を検討することをおすすめします。

秦 インパクト加重会計は、外部経済性を組み込んだ意思決定・開示において、今後重要な役割を果たすことが期待されています。貨幣価値の換算プロセスにはまだ発展途上の部分もありますが、この対談で触れられたようにインパクト加重会計ならではのメリットも期待されますので、IMM と並行して実施しながら補強・新たなインサイトを得ていくというのが良い使い方もかもしれません。もしインパクト加重会計の導入にご関心のある方は、お気軽にご連絡頂ければと思います。

一同 本日はありがとうございました。

COMPANY VISION

人を通じて、喜びを作り、幸せを作る。



OUR GOAL

地域を問わず全ての人が、心豊かに、能力や個性を発揮できる社会の実現

01 会社概要 COMPANY PROFILE

会社名	株式会社JSH	設立	2016年4月
住 所	東京都中央区京橋1丁目1-5セントラルビル4F	従業員数	406名(2023年6月時点)
代表者	野口 和輝		

事業概要 BUSINESS DETAILS

▶在宅医療事業(コルディアール)

精神科医療費(1兆9,092億円)のうち71%(1兆3,553億円)を占める入院医療費削減が政策的に実施され、精神科病院数も減少する中、ニーズが高まっていく精神科患者に特化した訪問診療サポートサービスを、首都圏近郊を中心に展開している

▶地方創生事業(コルディアール農園)

障がい者就労に関して大きな潜在需要が存在する地方(現在は主に九州)に農園を開設。都市部の企業が、地方に在住する障がい者やシルバー人材を直接雇用し、事務・運営サポートと看護師による体調面サポートを実施している

02 PROBLEMS TO SOLVE 取り組む課題・ボトルネック

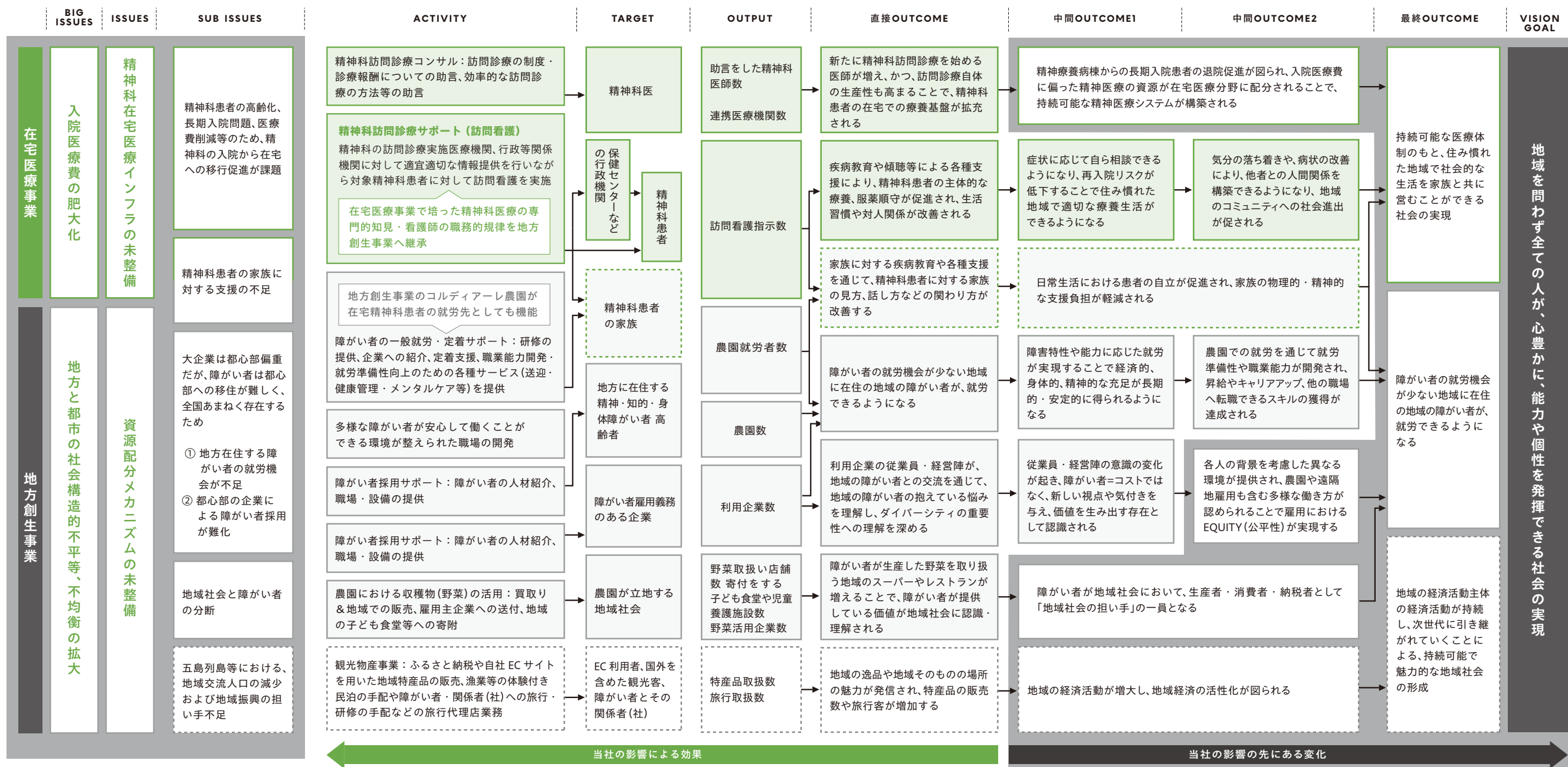
在宅医療事業

精神科患者の高齢化や長期入院問題、医療費削減などのため、精神科の入院から在宅への移行促進が顕著になる中、在宅での受け入れサポートや患者の家族への支援が不足

地方創生事業

地方と都市の社会構造的な不平等と不均衡の拡大・資源配分メカニズムの未整備
大企業は都心部偏重である一方、障がい者は全国あまねく存在し都心部への移住が難しい状況下で、地方在住の障がい者の就労機会不足、都心部の企業による障がい者採用の難化、地域社会と障がい者の分断が顕在化。また、地域交流人口の減少や地域振興の担い手が不足

03 THEORY OF CHANGE ロジックモデル



在宅医療事業【直接アウトカム】新たに精神科訪問診療を始める医師が増え、かつ、訪問診療自体の生産性も高まることで、精神科患者の在宅での療養基盤が拡充される

関与先訪問診療医師数、
利用患者数

在宅医療事業【直接アウトカム】疾病教育や傾聴等による各種支援により、精神科患者の主体的な療養、服薬順守が促進され、生活習慣や対人関係が改善される

総ケア時間

在宅医療事業【中間アウトカム】症状に応じて自ら相談できるようになり、再入院リスクが低下することで住み慣れた地域で適切な療養生活ができるようになる

利用者の平均地域生活日数（退院日～入院日で計測、3ヵ月未満は除く）および3ヵ月以上入院していない利用者の人数

地方創生事業【直接アウトカム】障がい者の就労機会が少ない地域に在住の障がい者が、就労できるようになる

農園就労障がい者数、農園数、農園を出店している県における障害者雇用人数シェア

地方創生事業【直接アウトカム】利用企業の従業員・経営陣が、地域の障がい者との交流を通じて、地域の障がい者の抱えている悩みを理解し、ダイバーシティの重要性への理解を深める

面談数

地方創生事業【直接アウトカム】障がい者が生産した野菜を取り扱う地域のスーパーやレストラン、子ども食堂等が増えることで、障がい者が提供している価値が地域社会に認識・理解される

農園で収穫した野菜の提供先の数、
農園で収穫した野菜の寄付先の数

地方創生事業【中間アウトカム】障害特性や能力に応じた就労が実現することで、障がい者の経済的、身体的、精神的な充足が長期的・安定的に得られるようになる

障がい別の定着率

地方創生事業【中間アウトカム】農園での就労を通じて障がい者の就労準備性や職業能力が開発され、昇給やキャリアアップ、他の職場へ転職できるスキルの獲得が達成される

能力開発チェックシートにおいてレベルアップが図られた障がい者の人数

地方創生事業【直接アウトカム】地域の逸品や地域自体の魅力が発信され、特産品の販売数や旅行客が増加する

民泊実施校数、取扱プログラム数

関与先訪問診療医師数

 **77人**
(2024年6月末)

利用者数

 **2,098人**
(2024年6月末)

総ケア時間数

 **9万8000時間**
(2023年6月～2024年6月)

利用企業数

 **179社**
(2024年6月末)

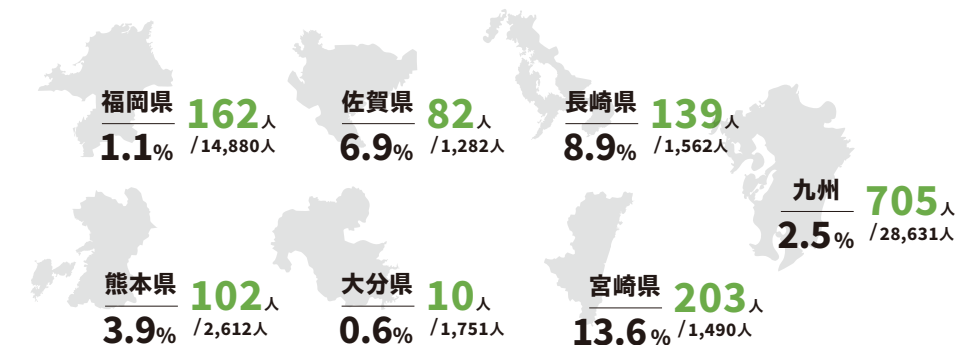
農園就労障がい者数

 **1,241名**
(2024年6月末)

農園数

 **17農園**
(2024年6月末)

農園を出店している県における障害者雇用人数シェア（民間企業、2022年6月時点）



※上記の値は、次の算式により計算しております。「当社が運営する農園での就労数(6月末時点)」÷「各都道府県の労働局が開示している障害者の雇用状況報告データのうち、雇用主が当該都道府県に本社のある株式会社、有限会社、合資会社、合名会社、合同会社、信用金庫の合計値」

※農園所在地以外の都道府県に本社がある株式会社、有限会社、合資会社、合名会社、合同会社、信用金庫等による当該都道府県の雇用数は分母に含まれておりません。

民泊実施校数

 **15校**
(2023年4月～2024年3月までの受入学校数)

取扱プログラム数

 **40個**
(2024年6月末)

障がい別の直近1年間の定着率（2024年6月末）

身体 | **81.2%** 療育 | **83.0%** 精神 | **78.6%**

(注) 身体と精神の手帳を持たれている方は、人員管理表上の前に書かれている障がい分類

農園で収穫した野菜の提供先数

 **47箇所**
(2024年6月末)

農園で収穫した野菜の寄付先数

 **65箇所**
(2024年6月末)

受益者の声

訪問診療サービス
精神科医

「訪問診療となると、点数の請求の仕方が分からない。そういうものを細かく教えてもらったことでスタートがスムーズにいったと思う。今後訪問診療のサポート事業の規模をもっと拡充してもらいたい」

訪問診療サービス
患者

「気持ちが落ち込んでいたのが、少し明るくなれて嬉しかった。この2年間、もう笑えないと思っていた。笑えたってことがすごく嬉しいです。私のトータルライフサポーターです。仕事のこととか家族のことも真剣に相談に乗ってくれ、非常にありがたいです」

農園就労者の
家族

「実際には、自分の子供は『一般就労が少し難しいかな…』という不安がある親御様も多いかと思います。ですがコルディアール農園では、支援をしてくれる方がいらっしゃるので、親としても安心して送り出すことが出来ています。また健康面もすごく配慮してくれるので、まるで職場に『保護者』がいるような環境で働いている印象があります。息子にとっても職場に出勤することが楽しみのようで、私から『有休が付与されているので休まないといけないう』と声をかけると、『えー』と少し落ち込んでしまうくらい、仕事に行きたがっている様子で、親としては本当に嬉しく思っています」



農園就労者

「自分は7年間家にこもりっきりだったので、すごく不規則であり人に自慢できるような生活ではなかったのですが、農園で働くようになってから、毎朝決まった時間に起きて生活のリズムがしっかりと出てきて、元々昔自分が働いていた時に戻った感覚で今は過ごさせていただいております」



農園就労者

「農園で働く従業員が、この仕事が楽しい、ここで働くことが楽しい、と言ってくれて感動しました。実際に現地でお話していますが、入社前より顔色も明るく、笑顔が増えたと感じられました。みなさんの純粋な気持ちに、農園での雇用受入を開始して本当に良かったと感じています。働きたくても難しい状況があった方たちが、仕事を通して社会とつながる喜びが、ここにあることを感じられ、これはまさにD&Iであるとも感じられました」

インベスターコントリビューション

- ▶ インパクト/ESG についてのバリューアップを通じて同社が持つ事業インパクトの創出と経営戦略への統合を支援。
- ▶ GLIN が持つインパクト測定・マネジメント(IMM) 支援のケイパビリティを活用し、今後の事業拡大によるインパクト創出をサポート

投資先の声

取締役総合企画担当 宮崎洋祐様

「GLINの特徴は、時間をかけて事業をしっかりと深く本質的に理解しようとする姿勢にあると感じています。そして、その深い理解に基づいて、当社事業の社会へのインパクトを整理し、言語化・可視化させていくプロセスをハンズオンで並走してアドバイスしてくれています。アドバイスの内容も具体的で、例えば、ロジックモデルの作成においては第三者へ伝わりやすい表現方法や伝達する順序等についても深く考えたアドバイスをいただいております。モデルの作成のみならず、モデル作成におけるGLINとの議論を通じて自社の事業が拠って立つところを再認識することができました」



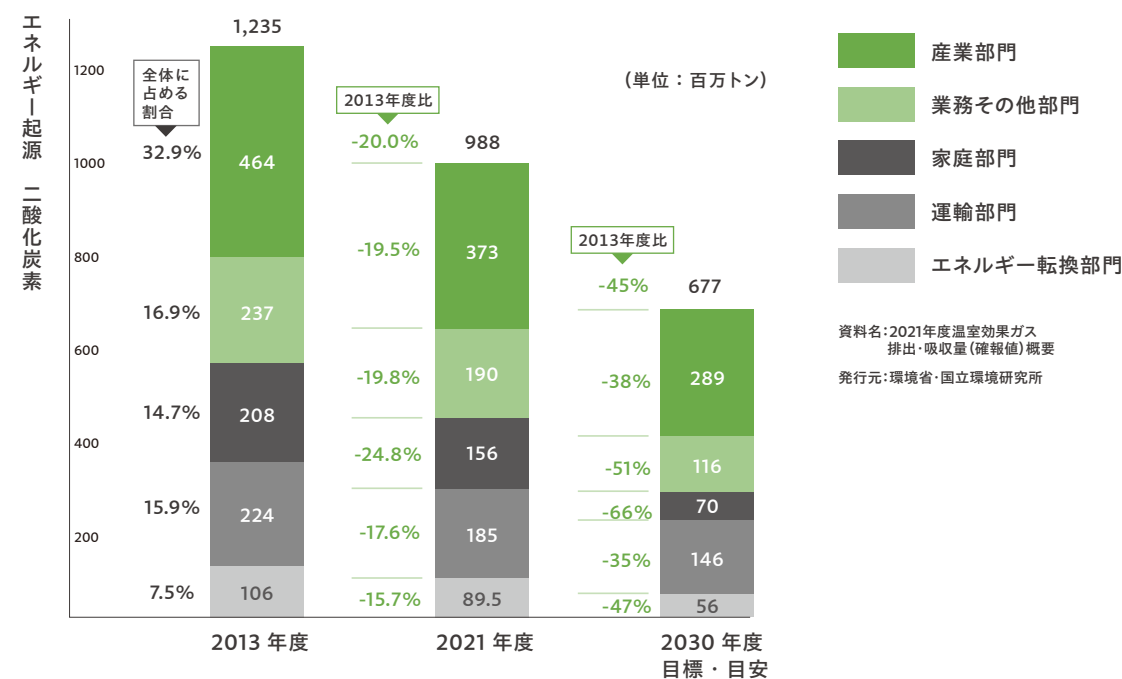
01

会社名	アスエネ株式会社	事業概要
住 所	東京都港区虎ノ門 1-10-5 KDX 虎ノ門一丁目ビル WeWork 4 階	
代表者	代表取締役 CEO 西和田 浩平	
設立	2019 年 10 月	

02

昨年、世界の国・地域で、削減目標や法規制・ルールの策定が進み、企業を取り巻く状況は大きく変化しています。日本でも、2050 年カーボンニュートラルの実現や、2030 年度 46% GHG 排出量削減（2013 年度比）目標が設定され、削減計画が策定されました。

DATA 温室効果ガスの排出・吸収状況(2021年度確報値)



また、企業セクターに対しては、企業内容等の開示に関する内閣府令等の改正等により、Scope 1・2・3の温室効果ガス排出量実績や削減計画等を含む、脱炭素化への取り組みの開示が求められるようになっています。



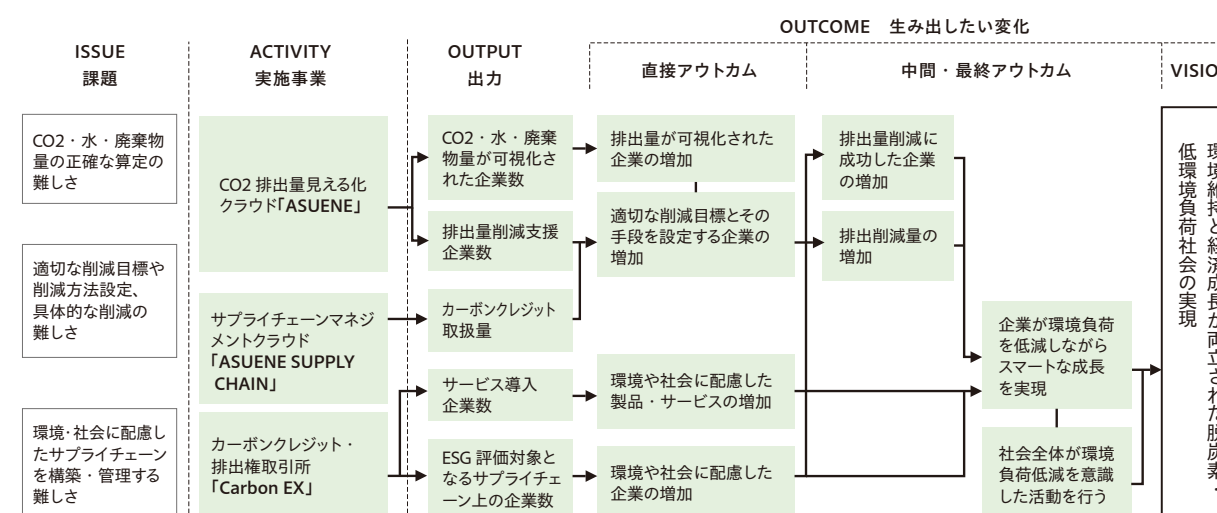
脱炭素化を進めるためには、第一に、自社排出量の可視化が不可欠です。可視化により、上記開示規制への対応のほか、主要排出源の特定や、削減計画策定、削減効果の検証が可能となるからです [1]。一方で、排出量算定は、中小企業の 9 割弱で未対応 [2] であり、また、Scope 3 算定は、大企業でも未だ進んでいない状況があります [3]。背景には、排出量データ収集の困難さ、社内リソース（人手、知見）の不足、業務体制（プロセス化、収集ツール）の未整備 [4] 等があると考えられています。

- | | |
|--|--|
| <p>▶ CO2・水・廃棄物量の正確な算定の難しさ</p> | <ul style="list-style-type: none"> ▶ CO2・水・廃棄物量の把握・集計に膨大な時間を要する ▶ CO2・水・廃棄物量の正確な計算方法が分からない ▶ 社内に専門人材がおらず、有価証券報告書、統合報告書などへの記載方法が分からない |
| <p>▶ 適切な削減目標や削減方法設定、具体的な削減の難しさ</p> | <ul style="list-style-type: none"> ▶ 自社事業にとって適切な目標設定や削減方法を設定することのハードルが高い ▶ CO2削減の具体的な手法が分からない ▶ CO2クレジットの種類、自社事業に応じた最適なクレジットが何か分からない |
| <p>▶ 環境・社会に配慮したサプライチェーンを構築・管理する難しさ</p> | <ul style="list-style-type: none"> ▶ ESGの質問項目を策定したいが、国際基準に準拠した設定ができない ▶ サプライチェーンのESG評価回答のデータの依頼・回収に膨大な時間を要する ▶ フィードバックの機会がなく、改善に向けた取り組みができない ▶ サプライチェーンの1次データの回収の自動化・効率化 |

クラウドサービスを始めたアスエネのサービスは、排出量算定から削減計画の策定、実践までのボトルネックの解消に効果的に貢献し、日本に存在する 386 万の企業、約 8 億トンの総排出（企業・公共部門、2021 年度）の削減に貢献しようと評価しています。

03

※現在の暫定版、投資先と協議のうえ最終化中



04 インパクトKPI

策定に向け出資先と協議・最終化中

05 創出されたアウトプット/アウトカム

- ▶ ASUENE の導入企業数
- ▶ ASUENE SUPPLY CHAIN の導入企業社数
- ▶ ASUENE SUPPLY CHAIN の導入企業社数

※数値は非公表

06 受益者の声 (2023 年インタビュー時点)



兼松株式会社

「アスエネ」はスピードとシステムのバランス、データの信頼性が備わっています。

「算定ロジックを考えなくてよいので、データ収集のフロー整備と入力に時間を作れています。導入して 2 カ月経ちましたが、すでに Scope3 の 4 つのカテゴリを算定できているのはすごく早いですし、自社だけではできていないと思います。CO2 の見える化において、スピードとシステムのバランス、データの信頼性は本当に大事だと考えており、それらが備わっているのは『アスエネ』だと考えています」



GMO ペイメントゲートウェイ株式会社

「アスエネ」はスピードとシステムのバランス、データの信頼性が備わっています。

「アスエネの CS チームには、受験の赤本のように最適な回答のアドバイスや参考事例も用意してもらい、CDP の回答準備を進められました。期限 2 日前に不明点が出てきたときにも、迅速に回答してもらえたのも助かりました。2 カ月ほどの支援でもスピード感と知識の豊富さを目の当たりにしました。特に、事例については、他社のベストプラクティスを自分たちだけでベンチマークするには限界があるので、非常に助かりましたね」



日本トムソン株式会社 / 東証プライム製造業

グループとしてサステナビリティに取り組める体制ができました。

「CO2 排出量を算定した結果を、すぐに社内で見える化できる環境を構築することができました。グループとしてサステナビリティに取り組める体制ができたと思っています。まだまだこれからですが、システムを直接使っている社員を中心にしつつ、全社的に省エネ、脱炭素への意識を上げていきたいです」

07 インベスターコントリビューション

- ▶ IMM 推進に向けた体制構築の支援。セオリーオブチェンジやインパクト KPI の設定 (現在精緻化中)
- ▶ 当社の海外展開にあたり、GLIN の海外ネットワークを紹介
- ▶ GLIN のネットワークを活用した当社サービスの営業支援
- ▶ 大手 PE ファンドへの CO2 排出量見える化・削減・報告クラウドサービスと脱炭素コンサルを共同で提供

08 投資先の声

アスエネ株式会社

執行役員 IPO 推進室長兼財務経理部長 衛藤 和也様

「我々は 2022 年の夏、シリーズ B 2nd close にて GLIN からの出資を頂くことになりました。決め手は環境・社会インパクトと同時に経済的リターンを出すという強いコミットに共感したこと、インパクト・ESG 分野での専門集団であり、当事業とのシナジーを最大化できると確信したためです。現在、Impact Measurement and Management(IMM) を軸にしたインパクト評価・開示の支援のみならず、海外展開時のネットワーク紹介やクライアントへの共同提案も積極的に行われております。我々のミッションである『次世代によりよい世界を。』つくるとは終わりのなき挑戦ですが、GLIN と一緒に確実にその世界へ一歩ずつ進んでいると信じています。今後も GLIN との連携を重ね、世界で勝ち抜く日本初のクライメイトテックとして二人三脚で歩んでいきたいと思います。」



TeraWatt Technology

COMPANY VISION

あらゆるデバイスの電動化の加速により
持続可能な未来を創ること

MISSION

Electrifying all for the sustainable future

01 会社概要 COMPANY PROFILE

会社名	TeraWatt Technology Inc.
住 所	28 Geary St, Suite 650, San Francisco, CA 94108, United States
代表者	緒方 健
設立	2020年1月

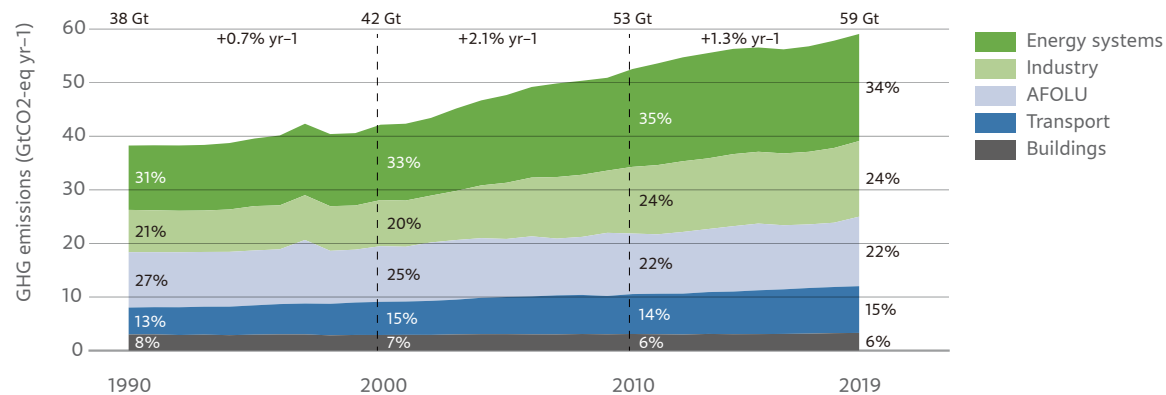
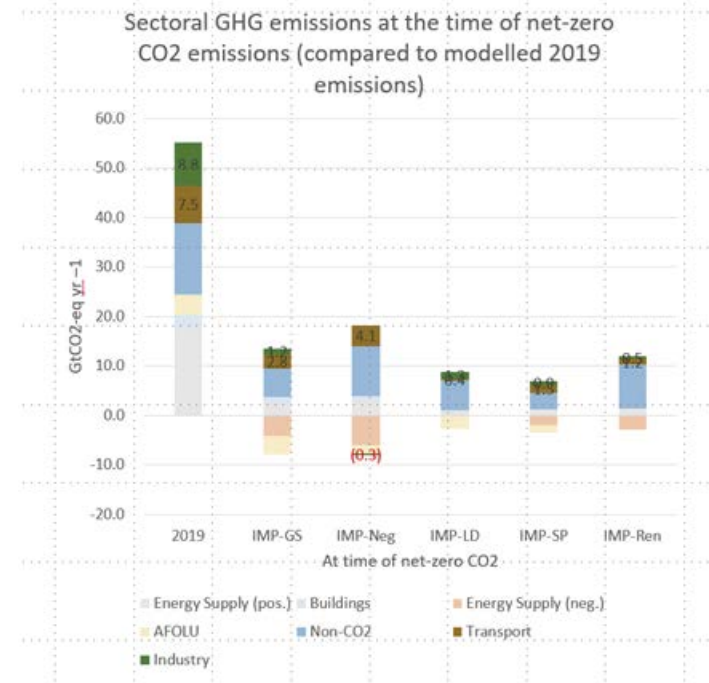
事業概要

▶次世代型リチウムイオン電池の開発・製造
電気自動車(4輪/2輪)や次世代電動モビリティ(陸海空)の普及を後押しする、独自の次世代型リチウムイオン電池プラットフォームの開発・生産を行い、脱炭素社会の実現を加速していきます。

02 ISSUE 取り組む課題・ボトルネック

世界各国政府は気候変動への対応が緊急であるとし、120以上の国が2050年までにカーボンニュートラルを達成することを目指しています。2019年時点での温室効果ガス排出は年間約59GtCO₂eqで、その内産業部門が24%、運輸部門が15%を占め、CO₂の排出は全体の75%を占めています[1][2]。

a. Trends in global GHG emissions by sector

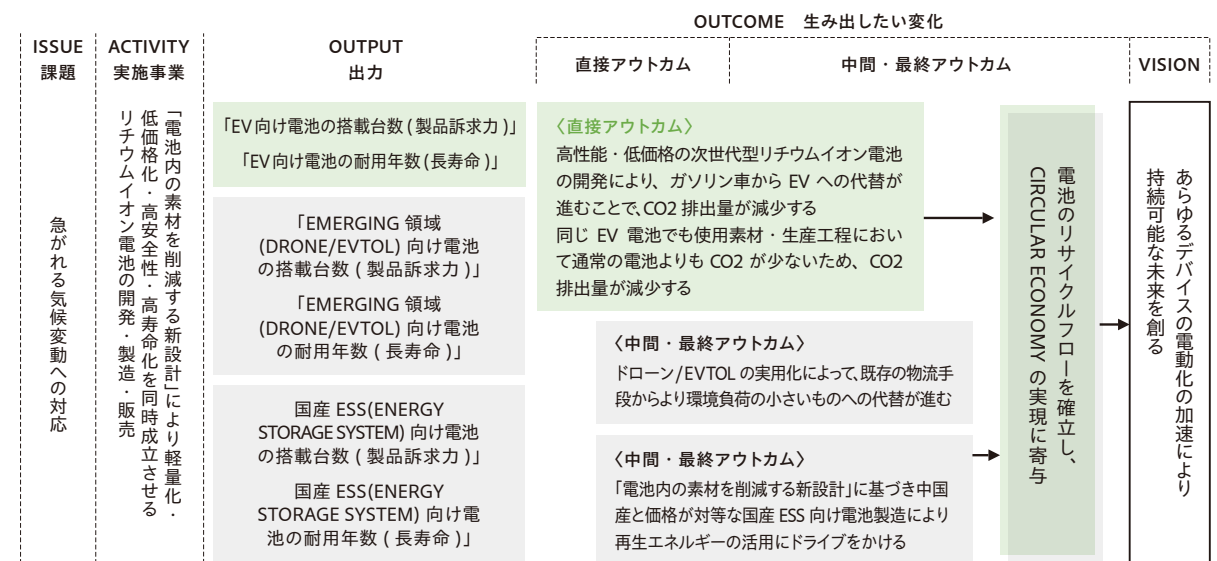
[1] https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg3/downloads/report/IPCC_AR6_WGIII_Chapter02.pdf[2] https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg3/downloads/report/IPCC_AR6_WGIII_SummaryForPolicymakers.pdf

TeraWattが進めている独自の次世代型リチウムイオン電池プラットフォームの開発・生産、および、その電池が搭載された電気自動車、eVTOL、ドローン、パワーツール等が普及することで、脱炭素社会の実現を後押ししています。例えば、国際エネルギー機関(IEA)によると、電気自動車と内燃車の製造から運転完了までのライフサイクルを比較すると、CO₂排出を47-50%削減出来る可能性があります[3]。この革新的な開発と製造は、産業部門と運輸部門におけるCO₂排出削減に大きく寄与することが期待されます。

[3] <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/comparative-life-cycle-greenhouse-gas-emissions-of-a-mid-size-bev-and-ice-vehicle>

03 THEORY OF CHANGE ロジックモデル

※現段階の暫定版。詳細を策定中



04 インパクトKPI

策定に向け出資先と協議・最終化中

05 創出されたアウトプット/アウトカム挿入

策定に向け出資先と協議・最終化中

06 受益者の声

Deep tech 企業のため現時点では未実施

07 インベスターコントリビューション

- ▶ Impact Measurement & Management に関するアドバイスと支援
- ▶ 資金調達におけるインパクト・クリーンテックに興味を持つ投資家の紹介、コミュニケーションサポート

08 投資先の声

TeraWatt Technology Inc. CEO 緒方 健様

GLIN様には弊社Pre-C資金調達ラウンドでご出資頂きました。Startup Impactのご案内や応募のTips等、インパクト投資の文脈で大変参考になるアドバイスを頂いており、今後もImpact Measurement & Management に関して随時ご相談させて頂けたらと考えております。

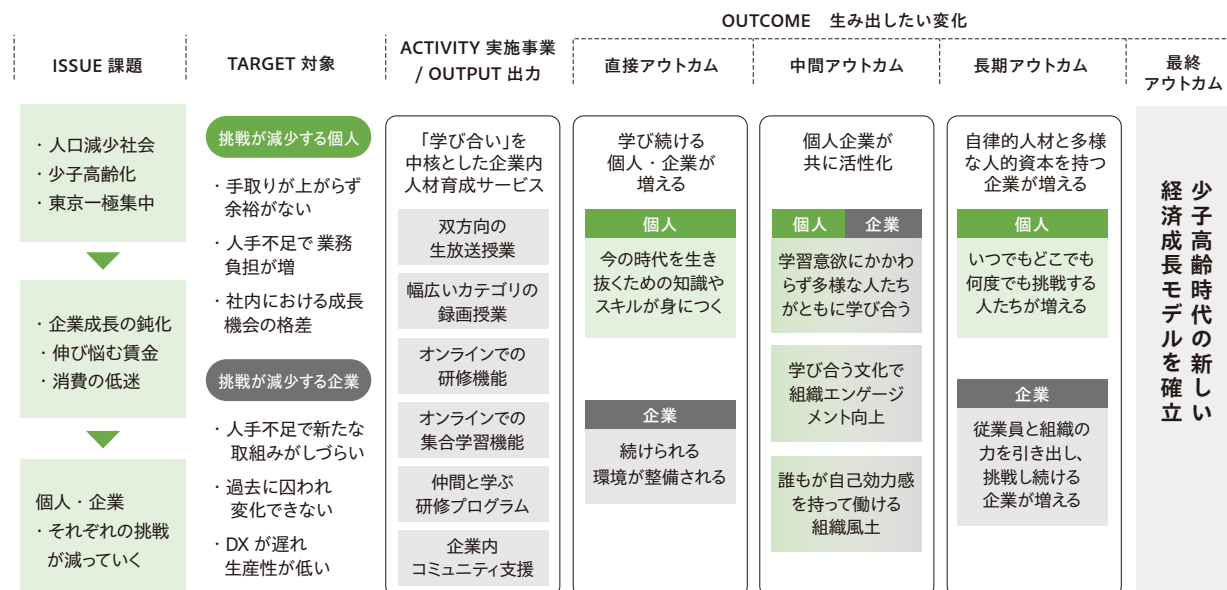
01 会社概要 COMPANY PROFILE

会社名	株式会社Schoo(スクー)	事業概要
住 所	150-0032 東京都渋谷区鶯谷町2-7 エクセルビル 4階	▶ インターネットでの学びや教育を起点とした社会変革 「未来に向けて、社会人が今学んでおくべきこと」をテーマに生放送授業を毎日提供。大人たちがずっと学び続けるオンライン学習コミュニティ『Schoo for personal』(個人向け)と、社員研修と自発型学習の掛け算で自律的に学ぶ組織をつくるオンライン学習SaaS『Schoo for Business』(法人向け)を展開。高等教育機関のDX支援として学習プラットフォーム『Schoo Swing』、教育におけるDXを推進するための各種コンサルティングも提供。
代表者	森 健志郎	
設立	2011年10月3日	
従業員数	250名(派遣・業務委託含む)	

02 ISSUE 取り組む課題・ボトルネック

- ▶ 日本特有の社会課題として、労働人口の減少と人手不足が深刻化している。その結果、働く人々は業務負担が増え、可処分時間が削られ、挑戦の機会や学び直しの余裕を失いつつある。
- ▶ 一方で、企業の側でもDXの遅れによる生産性の低下や、エンゲージメント低下によるやりがい喪失が進行し、従業員と組織の力を十分に発揮できない状況が広がっている。

03 THEORY OF CHANGE ロジックモデル



04 インパクト KPI

- ▶ 学習ストーリー
- ▶ 導入事例
- ▶ 学習促進
- ▶ 学習習慣
- ▶ 学習共有
- ▶ 業務活用
- ▶ 貢献意欲
- ▶ やりがい
- ▶ 自己効力感

05 創出されたアウトプット／アウトカム

自己効力感

94.7% の学習者が
仕事への良い影響を感じている

やりがい

92.1% の学習者が
仕事への意欲が高まった

貢献意欲

88.0% の学習者が
組織エンゲージメントが高まった

業務活用

92.8% の学習者が
学習内容を仕事に活かした

学習共有

85.6% の学習者が
学習共有の経験あり

学習習慣

78.2% の学習者が
月1回以上の学び習慣あり

06 受益者の声



医療従事者
キャリアの広がりにつながっている実感があります

新しい業務に挑戦するなかで、これまで経験のなかった分野に直面し、戸惑うことも多くありました。そんなときにオンラインで授業を受けると、実践的なヒントや考え方を学ぶことができ、すぐに現場で役立てられたのが印象に残っています。

特に地方に住んでいると、学びの機会が限られていると感じることがありましたが、オンラインなら距離を気にせず、いつでも自分のペースで学べる点が大きな支えになりました。学んだことを実践に活かすたびに、自分の仕事の進め方が少しずつ変わり、働くことに対する考え方も前向きになってきたと感じています。

学び続けることは大変な部分もありますが、その積み重ねが働く時間をより豊かにし、キャリアの広がりにつながっている実感があります。これからも新しい挑戦に合わせて知識をアップデートしながら、仕事に活かしていきたいと思っています。

06 受益者の声



メーカー総合職

人を支えたりチームで成果を出すことの喜びを強く感じるようになりました

新しい知識を学び続けることで、これまでの働き方やキャリアのとらえ方が大きく変わりました。以前は「自分の仕事は自分だけで完結させるもの」と考えていましたが、授業を通じて得た学びを仲間と共有したり、発信を続けるうちに、人を支えたりチームで成果を出すことの喜びを強く感じるようになりました。

また、年齢や立場に関係なく学び直すことで、新しい挑戦の機会が生まれることも実感しています。最初は自分のできるのか不安もありましたが、知識を身につけ、発信を重ねることで自信につながり、キャリアの次のステップへ踏み出すことができました。

学びを続け、行動に移すことで道は開けていく。そうした経験を通じて、「挑戦に遅すぎるということはない」と確信できるようになりました。これからも、変化を楽しみながら学びを重ね、より豊かな働き方を実現していきたいと考えています。



大手企業若手社員

「自分の業務は会社全体のどこに貢献しているのか」という視点を持てるようになった

新しい学びに取り組むなかで、それまでの「会社で任されるキャリア」から「自分で選んでつくるキャリア」へと意識が変わっていきました。与えられた研修を受けるのではなく、仲間とともに目標を決め、試行錯誤しながら進めていく体験は、自分の挑戦心を大きく刺激してくれました。

はじめは「成果を出せるのだろうか」と不安もありましたが、気軽に学びをシェアしたり、雑談を通じてお互いの考えに触れることで、学ぶことそのものを楽しめるようになりました。結果として、自分の仕事の意味や役割をより広い視点で考えられるようになり、組織全体とのつながりを意識するきっかけにもなったと感じています。

印象的だったのは、授業を通じて「自分の業務は会社全体のどこに貢献しているのか」という視点を持てるようになったことです。これまでは目の前のタスクをこなすだけで終わってしまうことも多かったのですが、学びを通して主体的に考え、行動する意欲が生まれました。

こうした経験を重ねるなかで、「キャリアは年齢や環境に左右されるものではなく、自分自身で形づくっていけるものだ」と確信できるようになりました。仲間と共に学び合いながら、自分らしい挑戦を続けていきたいと思っています。

08

投資先の声

Schoo 取締役執行役員 CFO 中西 勇介様



当社は 2011 年の創業以来「世の中から卒業をなくす」というミッションを掲げ、社会人向け教育事業を営み、多くのユーザーのみなさまの課題を学びを通じて支援してまいりました。特に近年は、人的資本経営やリスクリングへの注目の高まりとともに、事業も大きく成長を遂げています。

二宮尊徳(金次郎)が残した言葉の一つに「道徳なき経済は罪悪であり経済なき道徳は寝言である」というものがあります。当社は今後さらに、高いレベルで社会性と経済性の両立を目指し、学習を通してあらゆる社会の課題を解決してまいります。

インパクト投資家として多くの知見を有する GLIN さんには、ハンズオンのインパクト測定・マネジメント (IMM) 支援や ESG 経営支援を期待し、インパクトスタートアップとして、さらなるイノベーションの創出に取り組んでまいります。

07

インベスターコントリビューション

- ▶ インパクト/ESG についてのバリューアップを通じて同社が持つ事業インパクトの創出と経営戦略への統合を支援。
- ▶ GLIN が持つインパクト測定・マネジメント (IMM) 支援のケイパビリティを活用し、今後の事業拡大によるインパクト創出をサポート

01 会社概要 COMPANY PROFILE

会社名	Literati	代表者	Jessica Ewing
住 所	4509 Freidrich Ln Bldg.4 Ste 402, Austin, TX 78744,United States	設立	2017 年

事業概要 ▶ AI を活用した Book Club 事業と Fair 事業で読書を通じた識字率向上を目指す

創業者の Jessica Ewing はスタンフォード大学を卒業後、Google の Group Product Manager として勤務したのち、小説執筆及び学校のインストラクターを経て、アメリカにおける識字率の低さを改善したいと思い、Literati を創業しました。

Literati は、教育格差が生じやすい児童・学生の教育現場において、読み書きの専門家と AI アルゴリズムの両方を活用したオンラインの Book Club 事業（オンラインでの児童書・学生書の販売とサポート）とオフラインの BookFair 事業（オフラインでの児童書・学生書の販売）を通じて、子どもたちが自分に合った本と出会い、読書の質と量を向上させる機会を提供しています。さらに、学校運営においても BookFair の売上の一部を共有することで、教育環境の改善を促進しています。

またこれらの仕組みにより、これまでブックフェアが開催されず本へのアクセスが限られていた地域の学校における読書の機会提供にも貢献することを目指しています。

長期的には、子どもたちの思考能力やコミュニケーション能力が向上し、教育現場における学習効果が高まることで、各個人の人生にわたって影響を与える長期的なアウトカムの創出が期待されます。

02 ISSUE 取り組む課題・ボトルネック

▶ 読めても理解できない「機能的非識字」の子どもが増えている

「子どもの生活力に関する実態調査」(平成 27 年、(独)国立青少年教育振興機構)では、読書の頻度が多い子どもほど、コミュニケーションスキルや礼儀・マナースキルが高い傾向にあることが示され、読書は社会生活を送る上での能力形成に寄与すると考えられています。

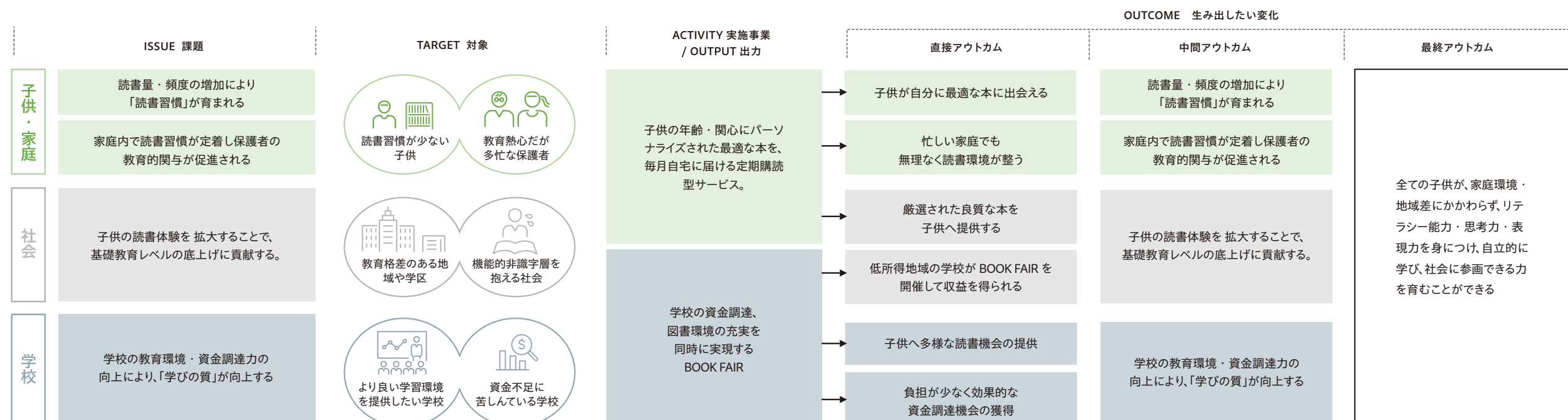
しかし現在、子どもの本離れは年次が上がるほど進み、日本国内の高校生の不読率は長らく 40% 台から下がっていません。2 原因の 1 つとして、小中学校時代に読書習慣を身につけられなかったことが挙げられています。

▶ 子どもの能力開発機会の創出をビジネスを通して支援する意義

これらの読解力の不足は社会的構造が生み出すところが大いにも関わらず、個人の能力形成に格差をもたらし、情報格差や機会格差の一因となっています。

一方で、アメリカや日本においても、学校は授業料と行政や自治体の補助に頼る財務状況にあるため、学校単体の力で児童に対する教育環境を改善するにあたっては資金不足が構造的な課題となっています。持続的な資金を生み出せるビジネスの介入は、こうした教育環境の改善効果を高める可能性があります。

03 THEORY OF CHANGE ロジックモデル



04

インパクト KPI

策定に向け出資先と協議・最終化中

05

創出されたアウトプット／アウトカム

策定に向け出資先と協議・最終化中

06

受益者の声

ブックフェア主催
図書館職員
@Chicago

Literati とともに私の学校で BookFair を開催しました。これまで他社や自力で BookFiar を何度が開催してきましたが、Literati の提供する BookFair パッケージはこれまでと比べて非常に良いもので満足しています。BookFair の設営のしやすさ、扱われる本のセクション、不要な玩具等の排除など、主催者である私たちの運営のしやすさと教育効果を最大化することに役立ちました。その結果、1 回あたりの BookFair で子供たちが購入する本の量が増えました。また学校の収入も増え、図書館に置く本を新たに幾つか購入することが出来ました。これからも子供たちがより多くの読書をするによって成長していくことをサポートしていきたいと思っています。

Literati ユーザー
保護者
@San Francisco

知人の紹介で Literati のアプリを使い子供の本の購入や、購入履歴を管理するようになりました。Literati の提供する最も重要な価値は、これまで子供が購入した本や世間で評判の良い本のデータを組み合わせ、子供の好み・適性に合っている本を推奨してくれる点だと思います。私の子供は、Literati が推奨する本を購入するように、圧倒的に読書時間が増えました。また同じ本を読み直す回数も増えました。今まで無かった変化で驚きました。今後も子供の教育のために Literati の活用を継続したいと考えています。

07

インベスターコントリビューション

インパクトの可視化 (Theory of Change の策定) を伴走中

- ▶ 唯一のインパクト投資家として、インパクト観点からの事業成長戦略の更新、社内外コミュニケーション、顧客エンゲージメント向上策提供などの支援を行う予定
- ▶ 唯一の日本投資家として、同社の日本進出や事業成長に寄与する日本ネットワークを提供予定

08

投資先の声

Literati CEO Jessica Ewing 様

私たちのミッションは、'Ignite a Love of Learning and a Love of Life'です。そのために、人間と AI の叡智を組み合わせ、世界規模でのインパクトを実現したいと考えています。

Literati にとって GLIN はアメリカ国外からの初の投資家であり、初のインパクト投資家でもあります。GLIN のチームは、私たちが教育のもたらすアウトカムを改善し、こうしたデータやテクノロジーを活用しながら学ぶことへの楽しさと愛を喚起しようとしていることを理解してくれています。

今後は GLIN と緊密に協力しながら、インパクトメジャメント・マネジメント (IMM) のフレームワークを通じて Literati がもたらしているインパクトをより正確に測定し、グローバルレベルでの戦略立案と事業拡大を行っていきたいと思います。



共同投資家からのコメント

Felicis Ventures
Founder and Managing Partner

Aydin Senkut 様

Literati 社の取締役であり Forbes Midas List に 10 年連続で選抜されている Felicis Ventures の Aydin Senkut 氏からも GLIN の参画に対する期待のコメントをいただきました。今後協働して Literati 社を支援してまいります。

GLIN インパクトキャピタルとの協力によって Literati の影響力とミッションが高まることを楽しみにしています。我々フェリシスが Literati に対する投資実行を決定した理由は、「本と読書を通じて学びと人生への愛を確かなものにする」という彼らの不屈の姿勢に感銘を受けたからです。Literati の革新的なアプローチは、特に不均衡な教育環境において、子どもたちと本との関わり方に変革を起こしつつあります。

GLIN の投資については、私自身も Literati の理事会メンバーの一人として非常に期待しています。今回の投資によって、本や読書の品質とアクセシビリティをさらに向上させることが可能になるでしょう。Literati の顧客リーチを拡大し、リソースを改善することで、子どもたちの読み書き能力と教育に対しても長期的な利益をもたらすことを目指しています。私たちは今後も、すべての子どもが一生の読書への情熱を育む機会がある、明るい未来を創造することに尽力していきます。

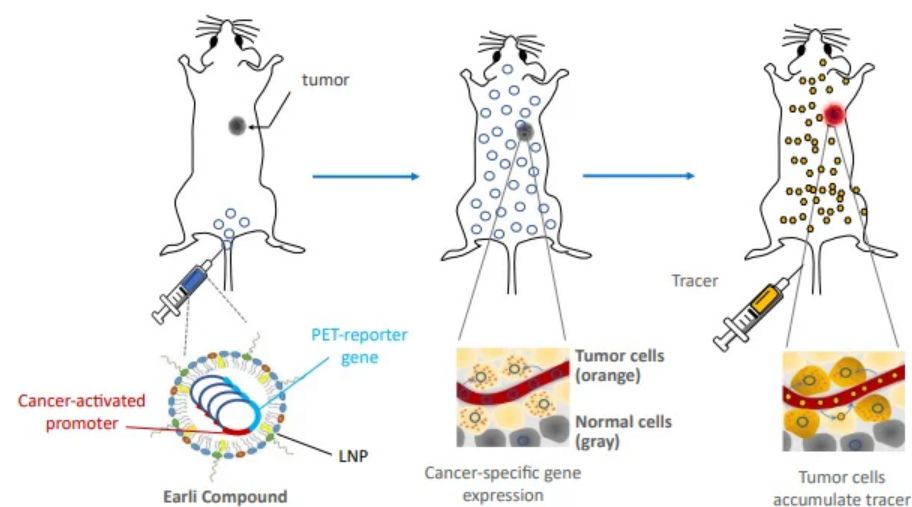
01 会社概要 COMPANY PROFILE

会社名	Earli
所在地	Redwood City, CA, United States
代表者	Cyriac Roeding (Co-Founder & Chief Executive Officer)
設立	2018 年
事業概要	

がん初期段階で悪性腫瘍を特定する検出技術を開発

- ▶ Earliは、スタンフォード大学のがん検出研究者であるSam Gambhir博士、2つのスタートアップを成功させたシリアル・アントレプレナーのCyriac Roeding氏、および遺伝子治療の専門家であるDavid Suhy博士によって設立されました。また、ノーベル賞を受賞したがん関連技術研究者であるJim Allison博士を含む、トップクラスのがん研究者や臨床医の12名を世界的なアドバイザーボードメンバーとして迎え入れています。同社は臨床試験で確認されている高精度な技術を開発しており、早期段階(ステージ1)でがんを検出し、悪性腫瘍やがん細胞の位置を特定することが可能です。この技術により、悪性腫瘍の適時かつ効果的な治療が可能となります。
- ▶ Earliの技術は、がん細胞を自己破壊へと向かわせる仕組みを備えています。開発された合成特殊配列(a synthetically designed seequence)は、正常細胞や良性病変ではなく、がん細胞内でのみスイッチが入ります。このスイッチが入ると、がん細胞は「小さな工場("little factory")」となり、バイオマーカーを生成します。このバイオマーカーは、腫瘍の局在を特定するためのイメージング診断や、腫瘍を攻撃し最終的に破壊するよう免疫系にメッセージを送るサイトカイン(cytokine)の生成に使用することができます。

現在、アメリカで臨床試験の準備が進行中であり、がんの中で最も死亡率が高い肺がんへの適用から開発が進んでいます。

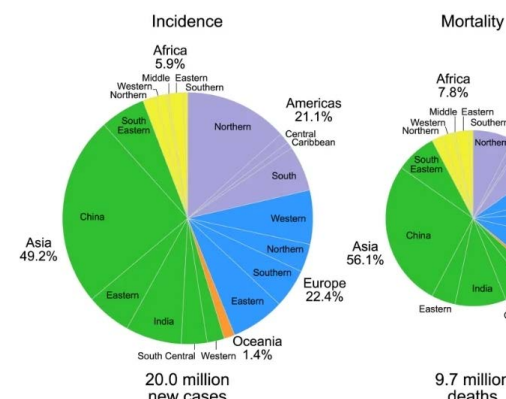


ISSUE 取り組む課題・ボトルネック

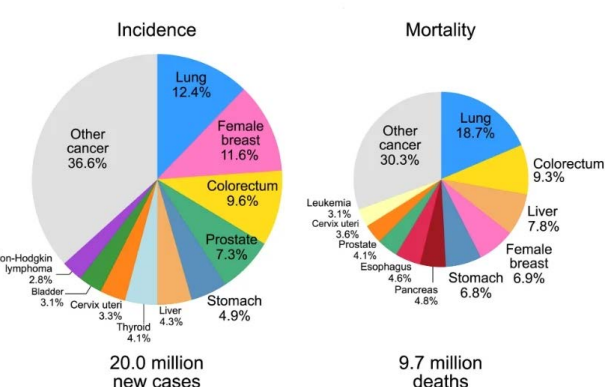
▶ 先進国の死因トップ：がん

さまざまな統計資料 *1 において、先進国で最も大きな死因ががん(≡悪性新生物)であるというデータが出ています。2022 年においては、全世界で 2,000 万人が新たにがんに罹患し、970 万人近くが亡くなりました。また患者数および死者数の将来予測は増加する一方であり、2050 年には年間の新規罹患患者は 3,500 万人に達するという予測もあります。*2 また日本では、過去 30 年にわたりがんが死因第 1 位となっています。*3 今までもこれからも、人類の最大の死因の一つはがんであることが予測されています。

▼ がんの新規罹患数と死者数を国別で表した図



▼ がんの新規罹患数と死者数をがんの種類別に表した図



Sources: A Cancer Journal for Clinicians 'Global cancer statistics
2022: GLOBOCAN estimates of incidence and mortality worldwide for 36 cancers in 185 countries'
(2024/04/04)<https://acsjournals.onlinelibrary.wiley.com/doi/10.3322/caac.21834>

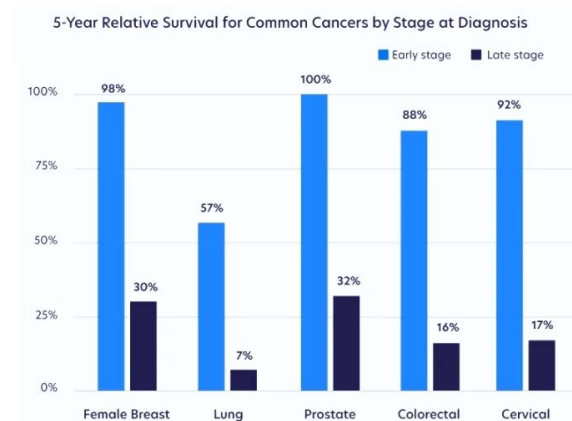
▶ 抗がん剤治療による副作用の問題

がんが進行した場合、抗がん剤以外の治療法は限られています。*4 抗がん剤は重大な副作用が多く、場合によってはアナフィラキシーショックや心不全などの副作用により死亡することもあります。死に至らない副作用であっても、脱毛・抜け毛、嘔吐・悪心、全身倦怠感、味覚障害など患者のウェルビーイングに大きな影響を与える副作用があり、がんによって発生する大きな問題の一つとなっています。*5

▶ がんの早期検出が生存率に大きな影響を与える

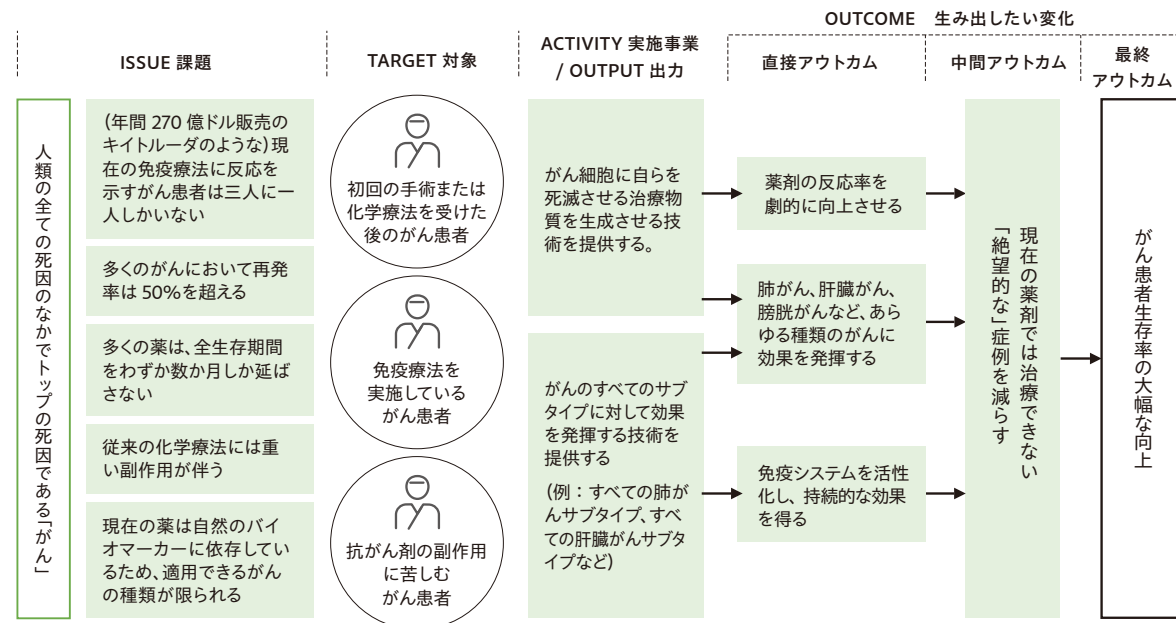
American Cancer Society Report 2023 によれば、様々な種類のがんにおいて Stage が遅れば遅れるほど生存率が低いことがデータで示されています。例えば肺がんであれば Stage1 の患者であれば生存率 61% に対して、Stage4 の患者は生存率が 7% になります。一般的に、がんは進行するとより治りにくく、また治療による体の負担も大きくなりますが、科学的根拠に基づくがん検診を受けることでがんを早い段階で発見し、適切な治療を受けることが可能になると考えられています。*6

▼ がんの進行段階による生存率



Sources: Centers for Disease Control and Prevention and American Cancer Society, 2021 <https://www.color.com/blog/the-true-cost-of-cancer>

03 THEORY OF CHANGE ロジックモデル



04 インパクト KPI

策定に向け出資先と協議・最終化中

05 創出されたアウトプット／アウトカム

策定に向け出資先と協議・最終化中

06 受益者の声

プロダクト開発中のため未実施

07 インベスターコントリビューション

- ▶ インパクト / ESG についてのバリューアップを通じて同社が持つ事業インパクトの創出と経営戦略への統合を支援。また GLIN が持つインパクト測定・マネジメント (IMM) 支援のケイパビリティを活用し、今後の事業拡大によるインパクト創出をサポート (現在 Theory of Change やインパクト KPI 等策定中)
- ▶ 同社の日本進出についても支援を行い、日本における同技術を活用したがん検出および治療の拡大を支援

08 投資先の声

Earli CEO Cyriac Roeding 様

過去 30 年間、製薬会社は腫瘍細胞の外側に存在する自然なバイオマーカーを見つけ出し、「薬剤標的」にしようと何十億ドルも費やしてきました。しかし、多くのがんは自然なバイオマーカーを持っていないか、特定の患者にしか存在しません。そのため、すべての患者に有効な薬剤は存在しないのが現状です。そこで Earli はこう考えました。「この実体のない探索をやめたらどうなるだろう？がんが存在する時だけスイッチが入り、それ以外では入らないような遺伝子構造をがん細胞内に組み込み、それを利用して任意のタンパク質を生成させることができれば？そのタンパク質を利用して腫瘍を特定したり、免疫系を活性化してがんを攻撃させたりできるのではないか？」これこそが、Earli が取り組んでいることなのです。



Earli の技術は日本にとっても非常に興味深いものだ私たちは考えています。日本は、特に肺がんという最大の死因において、がんの早期発見の最先端を走っています。さらに多くの命を救うための次のステップは、検出を超えてがんの早期診断や即時治療に移行することです。GLIN は私たちの最初の日本の投資家であり、道を切り拓くそのリーダーシップに感謝しています。私たちは他の有力な日本のパートナー・投資家とも協力し、がんを自己破壊へと導く未来に向けて歩んでいくことを楽しみにしています。



01 会社概要 COMPANY PROFILE

会社名	YUIME 株式会社 (YUIME INC.)
所在地	東京都港区
代表者	代表取締役 上野 耕平
設立	2012 年 7 月

事業概要

- ▶ YUIME社は「日本の一次産業を、世界の一流産業にアップデートする」をビジョンに、一次産業の労働力インフラの構築を進めています。
- ▶ 一次産業従事者の高齢化や人手不足という社会課題の解決に向けて、複数事業を展開しています。特定技能外国人を中心とした労働力支援「YUIWORK」、日本人コア人材の採用支援サービス「YUIMARU Japan」、課題解決型メディア「YUIME Japan」、人材教育や栽培データ、営農ノウハウが蓄積可能な自社試験農場「YUIME FARM」を運営しています。
- ▶ また、YUIME社は外国人材の人権保護を促進するために、2024年4月に外国人材の人権保護に取り組むための「特定技能派遣事業者コンソーシアム」の事務局となり、競合含む派遣事業者の他8社と共に同コンソーシアムを発足し、業界の健全な発展に寄与していくことを掲げています。

02 ISSUE 取り組む課題・ボトルネック

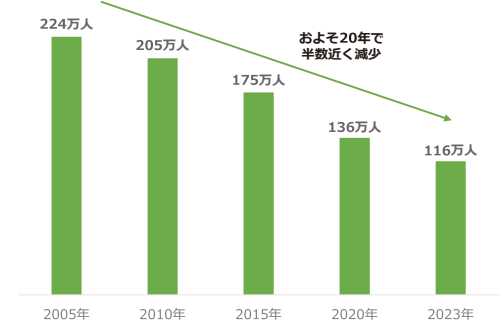
▶ YUIME 社が解決を目指す社会課題

YUIME 社が挑むのは、日本の農業が抱える深刻かつ複合的な社会課題です。日本の農業は今、大きな転換点に差し掛かっており、現場の持続可能性が強く問われています。YUIME 社は、海外人材の活用を軸とした人材支援サービスを通じて、抜本的な課題解決を目指しています。

▶ 農業人材の不足

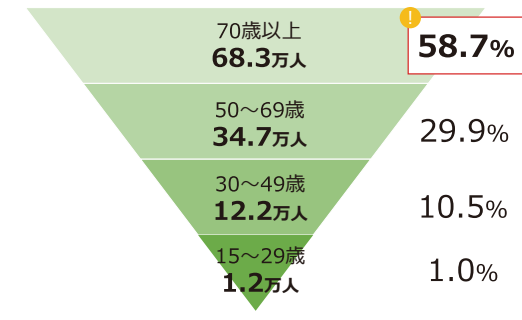
農業従事者数は年々減少しており、特に若年層の参入が進まない中で、恒常的な人手不足が農業現場を圧迫しています。農業従事者の年齢層は 70 歳以上が半数以上を占めており、後継者不足の問題が深刻化しており、その影響も受け、農業従事者は 2005 年から 20 年でほぼ半減し、今後も人口推移とともに減少傾向は続くことが予想されています。

基幹的農業従事者数推移



出所：農林水産省「農業センサス累年統計」（2023年のみ「農業構造動態調査」であり第一報）

年齢階層別 農業従事者数



出所：農林水産省「2023年 農業構造動態調査」

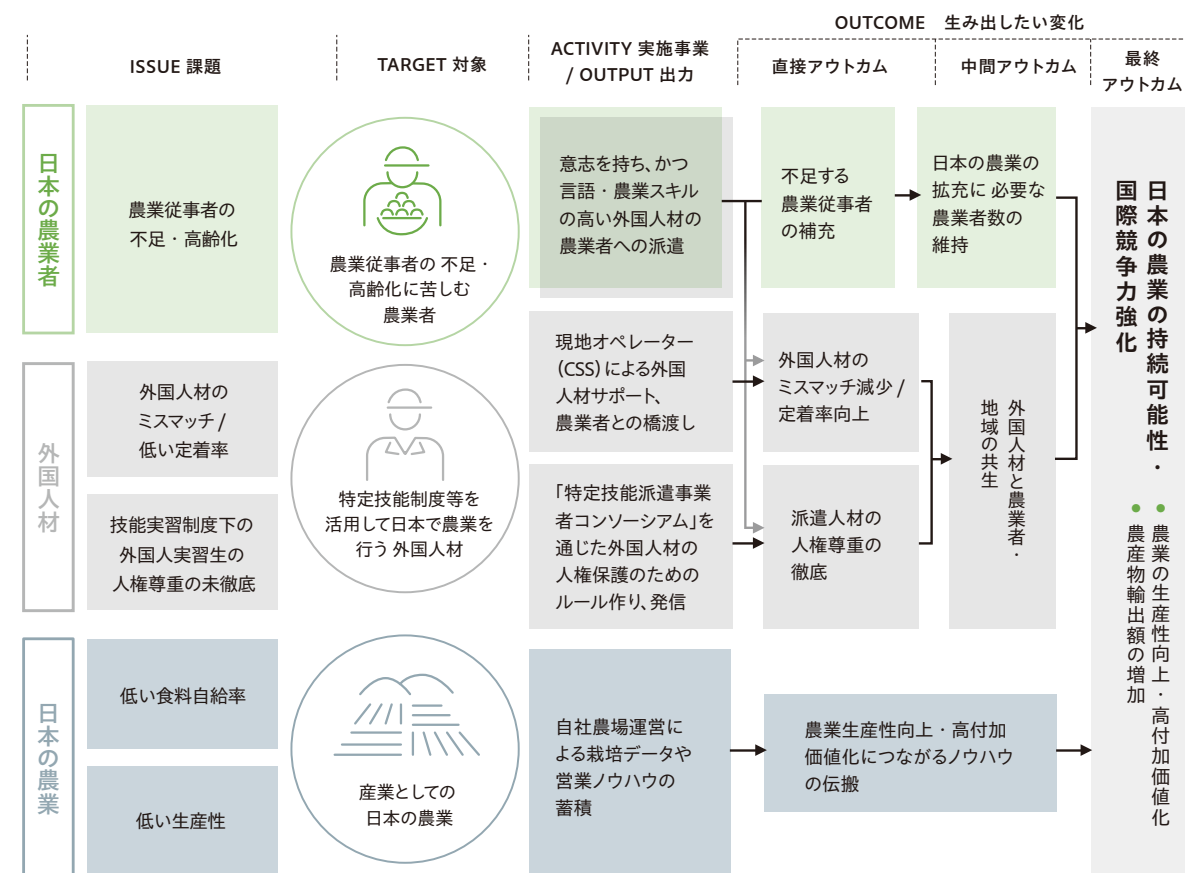
▶ 制度変化を受けた外国人材の活躍促進

農業従事者の減少を受け、日本における外国人材との向き合い方が激変しています。特定技能制度における農業分野では、2019 年から特定技能 1 号人材が日本に入国し、2024 年からは特定技能 2 号人材の入国も始まり日本での共生が始まっています。さらに、2027 年には技能実習制度の廃止が決定しており、その後の日本における外国人材の労働力は、育成就労・特定技能制度に一本化されていくことが決定しています。

上記の制度変化を受け、今後は新たな制度のもとで、農業現場の人材ニーズを的確に捉えつつ、外国人材の人権を守り、同人材の成長にもつながるような、農家と外国人材の架け橋となる事業者が求められています。

03 THEORY OF CHANGE ロジックモデル

※現在の暫定版、投資先と協議のうえ最終化中



04 インパクト KPI

策定に向け出資先と協議・最終化中

05 創出されたアウトプット／アウトカム

策定に向け出資先と協議・最終化中

06 受益者の声

出資後1年未満のため未実施

07 インベスターコントリビューション

▶ GLIN が持つインパクト測定・マネジメント (IMM) や事業拡大のケイパビリティとネットワークを活用し、YUIME 社が事業の成長に伴って直面する課題の解決を支援しながら、事業拡大によるインパクトの創出をサポート

08 投資先の声

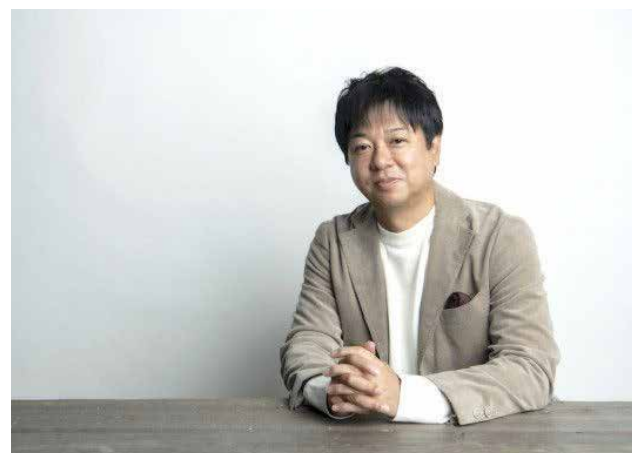
YUIME 株式会社 **上野 耕平 様**
代表取締役

このたび、GLIN Impact Capital に新規投資家としてご参画いただき、心より御礼申し上げます。

弊社は2013年、沖縄・南大東島でのサトウキビの収穫支援からスタートしました。そこから10年を経て、いまや日本の農業全体の未来を見据える企業へと成長できたことを大変嬉しく思います。今回調達した資金は、農業の新しい労働インフラを構築するために活用

し、より質の高い人材支援体制と地域に根ざした事業の展開をさらに加速してまいります。

弊社は日本の農業が抱える構造的な問題解決を事業の中心に据えており、GLIN Impact Capital の皆様との連携により、私たちの事業がもたらす社会的インパクトや ESG の観点でのバリューアップを、より意識的かつ戦略的に推進できることを期待しています。外国人含む農業生産年齢人口の増加、耕作放棄地の減少といった非財務的な指標も含めて可視化し、社会・投資家・地域に対して価値を還元できる存在を目指してまいります。



Materna

COMPANY VISION or MISSION

女性が自らの骨盤の健康を守ることで、分娩時のケアの標準を変革し、女性のヘルスケア・ウェルビーイングを向上する。



01 会社概要 COMPANY PROFILE

会社名	Materna Medical
所在地	2495 Hospital Drive, Suite 300, Mountain View, CA 94040, USA
代表者	Tracy Macneal
URL	www.maternamedical.com/

事業概要

Materna社は、産婦人科領域において2つの製品を展開しています。1つ目の製品であるMilli™は、膣痙攣（バジニズム）の治療を目的とした家庭用医療機器であり、FDA（米食品医薬品局）に承認された唯一の拡張型膣拡張器です。これまでに5,000人以上の女性に使用されています。

2つ目の製品であるEllora™は、出産時の骨盤底損傷を軽減し、帝王切開や産後出血のリスク低減を目指す拡張型膣拡張器です。分娩の最終段階（陣痛の最後の1時間）に装着され、出産をより安全かつスムーズにすることを目的としています。Ellora™は、1946年に普及した硬膜外麻酔以来、分娩領域における最も革新的な医療機器と評価されています。米国のメイヨークリニック、ラトガース大学、コロンビア大学、ペンシルバニア大学、UCLA等20の病院で大規模臨床試験（EASE Study）が実施されており、2024年末には200名以上の患者データに基づく臨床的有用性を示す結果が査読付き学術誌で発表されました。

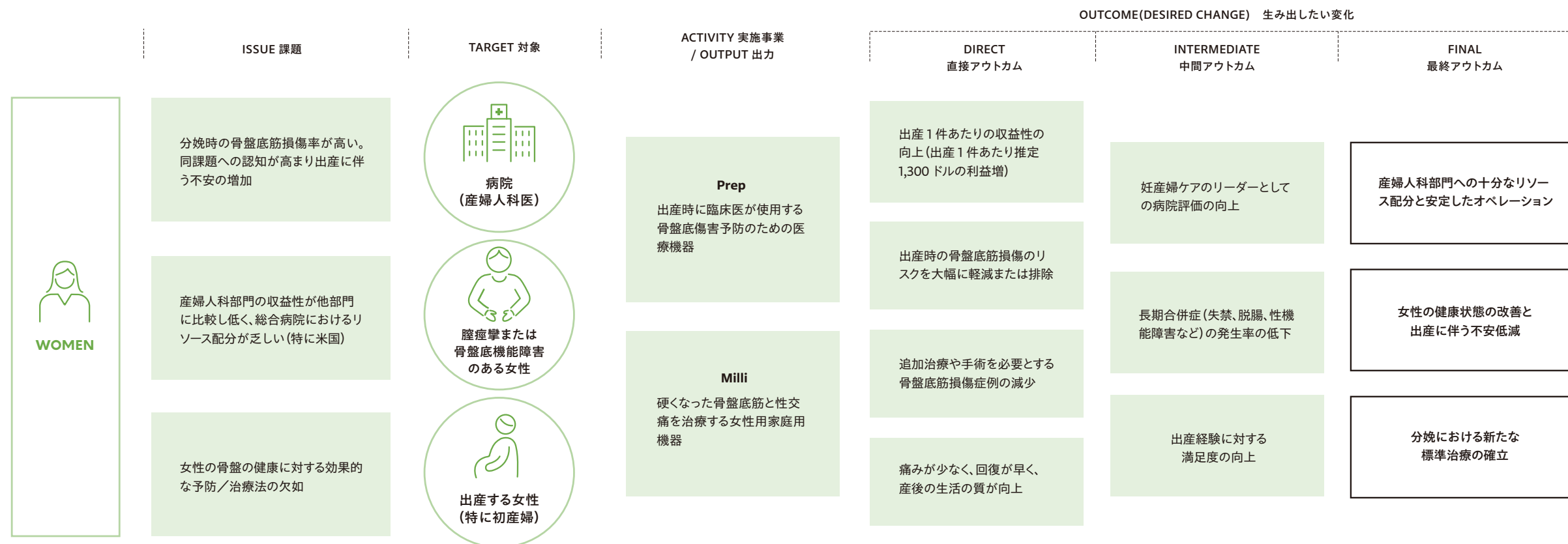
02 ISSUE 取り組む課題・ボトルネック

出産時に女性が直面する骨盤の健康課題は、世界中で深刻な問題となっています。米国だけでも、約30%の出産で骨盤底筋の損傷が生じ、これにより尿失禁や臓器脱といった深刻な合併症へと繋がっています。また、年間約32万人もの治療・手術が必要とされ、医療費も年間6.5億ドルにのぼるなど、女性のQOL（生活の質）を著しく低下させ、社会的な課題となっています。

Materna社は、この未解決の課題に対し、出産時における女性の骨盤の健康を守る世界初の技術を提供するパイオニアです。2,500億ドル規模の産婦人科（OBGYN）市場において、出産時の骨盤ケアに特化したソリューションはこれまで存在せず、同社はその変革を目指しています。

GLINは、Materna社が開発する次世代医療技術が、出産前・出産時・出産後を通じて女性の健康を根本から改善し、生涯にわたって健やかに過ごせる社会の実現に大きく寄与すると確信しています。

03 THEORY OF CHANGE ロジックモデル



04

インパクト KPI

策定に向け出資先と協議・最終化中

05

創出されたアウトプット／アウトカム

策定に向け出資先と協議・最終化中

06

受益者の声

出資後1年未満のため未実施

07

インベスターコントリビューション

- ▶ GLIN が持つインパクト測定・マネジメント (IMM) や事業拡大のケイパビリティとネットワークを活用し、YUIME 社が事業の成長に伴って直面する課題の解決を支援しながら、事業拡大によるインパクトの創出をサポート
- ▶ 唯一のインパクト投資家として、インパクト観点からの事業成長戦略の更新、社内外コミュニケーション、顧客エンゲージメント向上策提供などの支援を行う予定

08

投資先の声

Materna Medical CEO

Tracy Macneal 様

GLIN を私たちの投資チームに迎えられることを、心より光栄に思います。彼らの投資ビジョンには深く共感しています。女性の健康に大きなインパクトをもたらす革新的な医療技術とともに広めていけることを非常に楽しみにしています。



BRIAN TRELSTAD 教授 インパクトレポートインタビュー



BRIAN TRELSTAD 教授

Brian Trelstad 教授はハーバードビジネススクール (HBS) の Senior Lecturer として「Social Entrepreneurship and Systems Change and Investing for Impact」「Social Purpose of the Firm (SPF)」「Leadership and Corporate Accountability (LCA)」のクラスを指導しています。また Harvard Advanced Leadership Initiative の Faculty Chair も務めています。Trelstad 教授はインパクト投資の生き字引のようなキャリアを歩んでいます。インパクト投資の草分け的存在である米国 Acumen Fund の創業初期メンバーとして参画し Chief Investment Officer を 12 年勤めた後、ファイナンシャルリターンとインパクトを両立する草分け的なインパクトファンドである Bridges Fund Management のパートナーを現在まで務めています。またインパクト投資 IMM のフレームワークを提供する Impact Frontiers の発起人且つ Board of Directors であり、米国の財務リターン追求型インパクト投資を実施する金融機関のネットワーク Impact Capital Managers の発起人且つ Board Member でもあります。欧米の MBA 生にインパクト投資教育プログラムを提供する MIINT(MBA Impact Investing Network and Training) の立上人でもあります。GLIN のメンバーとは、中村が学内 Impact Investing Club の Co-President を勤めていた際の Club の顧問として知り合い、その後同教授が指導する「Social Entrepreneurship and Innovation」の聴講を通じて関係を深めました。GLIN ファンドの立ち上げ時から多くのアドバイスを頂いています。

中村 本日はお時間をいただきありがとうございます。2020 年に GLIN Impact Capital が創業してから、GLIN の活動に対して Trelstad 教授から多くのアドバイスやフィードバックを頂いてきました。まず GLIN 創業時からアドバイザーを引き受けてくださった背景を教えてください。

Trelstad 氏 創業者であるあなた方 3 人(中村将人、秦雅弘、才木貞治)と Harvard Business School (HBS) で知り合ったことがきっかけです。Masato は HBS のインパクト投資クラブで彼が President をしていたときから私もクラブの顧問としてよく知っていましたし、彼が 2 年目の授業で私の Social Entrepreneurship and Innovation の授業に熱心に参加してくれていたこともよく覚えてます。あなたが HBS 卒業後に日本でインパクト投資を立ち上げると聞いたときに興奮したことを今でも覚えています。というのも、あなた方は業界の黎明期に変化をもたらした経歴を持っていたからです。また、インパクト投資ファンドの設立と運営やエコシステムビルディングに関するアドバイスについて、私自身の Acumen Fund、Bridges Fund Management での経験が活用できることも理由の 1 つでした。今でもあなた方との初めてのミーティングを思い出して、当時の資料を見返すことがあります。振り返ると、あなた方は私からのアドバイスも踏まえながら、当初計画していたことを着実に実行してきました。その証拠に、1号ファンドでは日本の名だたる金融機関や企業とファンドを組成し、インパクト投資を実行しました。それはインパクト投資業界において存在感を発揮しています。

中村 ありがとうございます。次に、GLIN が将来どのように成長していくことを期待していますか。

Trelstad 氏 Acumen Fund の投資委員会のメンバーの 1 人で、HBS の卒業生でもあるスチュアート・デビッドソンは、「ベンチャー投資家を育てるには 1500 万ドルが必要だ」とよく言っています。あなた方 3 人はまだ若いですが、GLIN はそれに類する規模のファンドを組成することに成功しました。これは称賛に価値すると思います。現在運営しているファンドでの実績を次回以降のファンド組成にも生かしてほしいと思っています。同時に、現在取り組んでいるコンサルティング事業や会社の基盤づくり、ネットワークの構築、メディアを通じたプロモーションのすべてに全力を注いでほしいと思います。というのも、インパクト投資事業以外の取り組みが収益面で貢献し、GLIN の知名度を上げることにつながり、将来のインパクト投資事業拡大に寄与すると思っているからです。Bridges Fund Management や DBL partners のような業界のトッププレイヤーを目指すのならば、難しい選択を強いられる場面もあるでしょうが、収益を追求しながら意義のある投資を行う必要があります。今後は、エコシステムビルディング活動などは維持しながらも、2号ファンドの立ち上げが見込まれる近い将来を見据えて、1号ファンドの投資を進め、実績を作っていくことを期待しています。1号ファンドの成功のためには、投資の意思決定、投資プロセス、投資先企業のサポートに集中する必要があります。これらの取り組みは、2号ファンド立ち上げ時に、LP に対して連携が取れていて、注力分野が明確なチームであることを示すことにつながると思います。



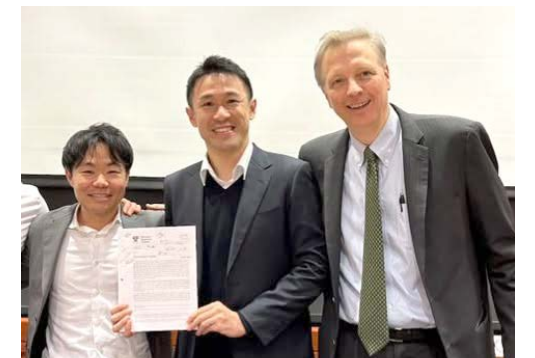
中村 はい、1号ファンドの資金調達を終了した以上、デールソーシング、案件審査を進め、投資を進めていきたいと考えています。すでに言及したかもしれませんが、GLIN に対して、評価している点、並びに今後に向けた建設的なフィードバックがあれば、お伺いできますでしょうか。

Trelstad 氏 創業者 3 人が野心的で型破りな方法で日本社会に影響を及ぼしていることは評価するべきでしょう。あなた方に似た経歴を持つ日本人は HBS に来て、大企業で 30 年ほどキャリアを積みながら蓄えを作った後に、日本社会でリーダーシップを発揮しているケースが大半です。しかし、あなた方は典型的な HBS 出身の日本人とは異なる挑戦をしてきましたね。それ自体が称賛に値すると思います。GLINはファンドの資金調達、インパクト投資事業、エコシステムビルディングやメディアを通じた事業のプロモーションと、さまざまな取り組みに挑戦してきました。これまでの取り組みをエベレスト登山に例えると、試行錯誤を繰り返しながらベースキャンプまでたどり着いて、頂上が視界に入ってきた状況だと思います。現在はまだファンド規模は限定的だと思いますが、インパクト投資事業を飛躍させるためには、インパクトを創出し成長もしていく良いインパクト企業に出資し、投資先が成長するように支援をすることにリソースを集中させていく必要があると思います。これによって、ファンド投資家からも、投資の意思決定プロセスが明確かつリソースを最適に分配している組織と映るでしょう。

中村 ありがとうございます。2号ファンドがある程度の規模感のあるファンドとなるまで、我々自身がスタートアップのような状態が続くと思いますが、フォーカスをぶらさず、やるべきことに集中し、投資先の成長を支援していきたいと思っています。

Trelstad 氏 2号ファンドで、ファンド規模を大きくするためには、1号ファンドで実績を上げる必要があります。インパクト投資業界の先駆者であるあの Sir Ronald Cohen が最初にヨーロッパで立ち上げたファンドも 1000 万ドル規模でした。あなたたちと変わりません。最初は誰でもそういうものです。アジアにおいてもインパクト投資が受け入れられ始めているというマクロ環境を認識しています。そうであれば、あなたたち自身が適切なフォーカスとリソース配分を行い、出資先が成長していけば、2号ファンドの立ち上げはうまくいくと思います。

中村 ご意見を聞かせいただき、ありがとうございます。この度は貴重なお時間をありがとうございました。今後も日本とグローバルにおけるインパクト投資の発展に貢献して参りたいと思っておりますので、引き続きぜひアドバイスいただけますよう、よろしくお願いいたします。



2024 年 HBS クラスビジット

SHAWN COLE 教授 インパクトレポートインタビュー



BRIAN TRELSTAD 教授

Shawn Cole 教授はハーバードビジネススクール (HBS) の Finance Unit の教授としてファイナンス、インパクト投資、社会的企業等についての指導と研究を実施しています。HBS のインパクト投資の授業「Investing: Risk, Return and Impact」を立ち上げた教授でもあり、また TPG Rise Fund や BlackRock のインパクト投資部門に対してもアドバイスを提供していた実績があり、インパクト投資に関するアカデミアおよび実務面にも精通しています。GLIN のメンバーとは、中村が学内 Impact Investing Club の Co-President を勤めていた際の Club の顧問として知り合い、その後に中村・秦・才木が実施した「なぜ日本でインパクト投資が発展していないのか。発展のためのアクション」(2019-2020 年) と題した卒業研究の担当指導教授として指導頂きました。GLIN ファンドの立ち上げ時から多くのアドバイスを頂いています。

中村 本日はお忙しい中、お時間をいただきありがとうございます。Cole 教授は 2019 年に私たちが HBS において「日本でインパクト投資を拡大するために必要なアクション」と題した卒業研究を行っている時から、卒業研究の担当教員として指導していただきました。その研究で得た発見やインサイトを基に、20 年に GLIN Impact Capital が創業して以降、Cole 教授からは GLIN の活動に対して多くのアドバイスを頂いてきています。Cole 教授は HBS で必修科目のファイナンスも指導しておられ、日々大変お忙しいと思いますが、GLIN 創業以前から卒業研究の担当教員およびアドバイザーを引き受けてくださった背景を教えてくださいませんか。

Cole 氏 GLIN 創業メンバーが HBS 在学中に私の Impact Investing のクラスで積極的に参加していたことを覚えています。Masato とは Impact Investing Club の President であったときに関わりがあったので、卒業研究の担当教員としての依頼があったときはもちろん応じました。その研究の結果、日本でインパクトファンド、インパクト投資を行うアセットマネジャーがまだ少ないことが分かり、その問題に対して、自分たちで解決に貢献しようという GLIN チームの行動と機会に非常に興奮し、アドバイザーを引き受けました。あなたの方の HBS での様子やこれまでの行動を見てきて、GLIN が日本で素晴らしいことを成し遂げると信じています。それは私にとっても楽しいことであり、GLIN にできる限りのサポートを提供することは個人的にも充実感を覚えます。加えて、日本是世界の中で非常にダイナミックな経済であり、日本においてインパクト投資が発展していくことが、世界のインパクト投資にとって大きな力となると考えています。

中村 ありがとうございます。これまでの Cole 教授のサポートやアドバイスがなければ、スタートラインに立つこともできな

中村 かったと思います。GLIN Impact Capital はようやく始まったばかりですが、将来どのような存在になることを期待していますか？

Cole 氏 日本におけるインパクト投資の領域で良い企業に出資し、ファンドとして良いインパクトと財務リターンを創出し、ファンドの信念を示すことができれば、業界の先行者として非常に大きな役割を担っていくことになると思います。マクロ環境でいえば、グローバルでこの種の投資に対する資本市場の需要はますます高まっています。GLIN は日本においてはもちろん、グローバルにおいても非常に重要なファンドに成長することができると思います。

中村 ありがとうございます。過分な言葉をいただき恐縮です。これまでの GLIN チームの活動を見てきて、チームに対する建設的なフィードバックを頂けますか？

Cole 氏 今やっていることをこのまま着実に続けていくことにフォーカスしてください。これまで GLIN は、非常に興味深い企業を見つけて投資し、丁寧な支援を行っていると思います。ファンドとしても独自の戦略を持ち始めていますし、戦略を構築し実行していく力もあるチームだと思っています。このペースで続けていくことが重要です。

中村 ありがとうございます。ファンド戦略などは Cole 教授にもアドバイスをもらいながら続けてきたおかげだと思います。少し話は変わりますが、米国およびグローバルにおけるインパクト/ESG 投資についてのご意見を共有していただけませんか？

Cole 氏 残念ながら米国において ESG は政争の具に使われ始めています。私の感覚では、インパクトや ESG トピックの相対的



※当時 GLIN にてインターンを行っていた平井氏もインタビューに参加
(インタビュー時にハーバードビジネススクール MBA 在学)

な重要性についてはさまざまな意見が続くでしょうが、長期的に見ればこのような反動や懸念は減少していくでしょう。

そもそもこのような議論の前提に、サステナビリティやインパクト ESG が非常に重要なものになってきたという事実があります。

今、目の前に気候変動という大きなクライシスがある中で、世の中のほとんどの投資家と CEO の双方が、気候変動に対応することは株主価値の最大化のために重要であると考えています。そのような状態にあるため、ESG の言葉が変わっても根本的な考え方や必要性が消えることはないと思います。

米国で ESG に対するネガティブキャンペーンはあっても、インパクト投資について今のところ逆風はありませんし、今後も米国でもインパクト投資はさらに成長していくと考えています。引き続きますます多くの人がインパクト投資に興味を持ち始めています。世代間の富の移転、すなわちベビーブーマーからミレニアル・Z 世代に富が移っていくにつれ、インパクト投資への関心が引き続き推進される傾向にあります。そして、アジア各国もこれに興味を持ち始めています。シンガポールの巨大な政府系ファンドであるテマセク・ホールディングスは、一部の炭素ファンドと炭素プラットフォームを設立しようとしています。まだ初期段階ですが、これは大いに成長すると思います。

中村 インサイトのシェアをありがとうございます。GLIN としても Cole 教授が仰ったアジアのミレニアル・Z 世代の実践者として、この分野がより発展するよう、実務を通じてエコシステムビルディングに貢献して参りたいと思います。本日はお忙しいなかお話を聞かせていただき有難うございました。



2024 年 GLIN IMPACT FORUM にて

GLINの人たち

創始者座談会

GLIN FOUNDERS ROUNDTABLE DISCUSSION

GLIN創業の背景

中尾 まずGLINを創業したきっかけを教えてください。

中村 GLIN創業メンバー3名はそれぞれ20代に途上国に関わる事業・生活をしていました。それぞれがインドネシア、ブラジル、インドに住み、経済発展の傍らで格差・環境問題が大きくなっていく状況を目の当たりにし問題意識を持ちました。

社会問題に対して開眼し、日本を見てみれば、日本でも表面的には見えなかった格差や環境問題、また日本特有の社会課題も見えてきました。開眼した問題意識のもと、自分たちのキャリアと人生を、より良い社会への変革に捧げたいと思い、それぞれがインパクト投資やソーシャルアントレプレナーシップに興味を持ち、それらを学ぶためにハーバードビジネススクールに留学しました。入学間もない時期にあった学内のインパクト投資クラブの会合で3名が出会い、意気投合したところが最初の始まりだったと思います。

直接的なGLIN創業のきっかけは2019年冬にハーバード・ビジネス・スクール(HBS)の卒業研究として行ったリサーチです。当時、欧米ではすでにインパクト／ESG投資の波が来ておりAUMも積み上がりつつあったのに対して、日本はかなり後れを取っているデータを目の当たりにし、HBSクラスメート4名(GLIN中村、秦、才木に加え、もう1名の日本人同級生)と「日本のインパクト投資がなぜ盛り上がらないのか、どうすれば今後日本で盛り上がるか」についてリサーチを行いました。アセットオーナー、アセットマネージャー、社会起業家、政府・公共セクター、一般生活者・寄付者など、さまざまなステークホルダーにインタビューしていく中で、「アセットマネージャー(ファンドマネージャー)が少ないことがボトルネックである」という結論に達しました。アセットオーナーの方々はインパクト投資に興味を持ち始めており、海外のインパクトファンドに出資をしている例も見られました。スタートアップでは、社会的企業(ソーシャルエンタープライズ)、社会的起業家(ソーシャルアントレプレナー)が増えてきています。しかし、リサーチを進める中でこの間をつなぐ人がプレイヤーとして本当に少ないということが見えてきて、ファンドを作って実績を作っていくことが今の日本には求められていると感じたのが我々の1つの結論だったのです。

「そもそもなぜ日本でインパクト投資を行う人がいないか」についてもヒアリングを行ったところ、以下3つの答えに集約されました。

GLIN創業者兼代表パートナーの3名に、創業の背景や苦勞、そしてその当時から現在へとつながるインパクト投資への情熱とビジョンについて、コンサルティングチームの中尾がファシリテーターとして話を聞きました。

- ① どうやったらいいのか分からない。インパクト測定のやり方が分からない
- ② 財務リターンと社会的リターンはトレードオフのため両立し得ない。
- ③ そもそも金融は財務リターンを最大化するものだから、社会的リターンは考える必要がない。

①の考えについては、現段階の日本の状況では分からないかもしれませんが、海外ではインパクト投資がスタンダード化されていてガイドラインもでき始めていたため、じきに解決すると考えます。一方で、②・③に対しては、成功事例の積み重ねと問題意識の共有がされない限り、くつがえせないと感じてます。社会的にも財務的にもハイリターンの見込める事例を多く作り、また問題意識を積極的に共有していかない限り、状況は変わらないと考え、GLINもこの点を非常に重要視しています。

じゃあそれを誰がやるのかと考えた時に、我々がこれらの状況を見て知っている以上、自分たちがやるべきなのではないかという壮大な思い込みと勝手な当事者意識に突き動かされ、やり始めたのが経緯になります。

中尾 ありがとうございます。HBSでの研究を通して、インパクト投資が日本で広まらない背景として成功事例とファンドマネージャーが少なく、アセットオーナーとスタートアップの間をつなぐプレイヤーが少ないということを目の当たりにし、その課題への当事者意識からGLINを創業されたのですね。皆さんの中で当事者意識は共有されていたものだったのですか？

才木 そうですね。当事者意識という点で言うと、ちょうど留学中にインパクト投資のコンセプトと向き合えたことが大きいです。というのも、HBSの中で日本人学生の割合がざっくり言うと900人強の中で12人、1%強のなかで、日本が欧米に立ち遅れているというデータを見たことで、我々が当事者意識を持ちやすかったと感じています。もし日本の中にいて、その事実と出会っていたらどう思ったのか分からないですが、日本の外にいて、外から日本を眺めていた時に日本ってこんなに遅れているんだというデータに向き合えたことが、自分たちがやらないかという考え、つまり当事者意識を持つことに大きく影響したと感じています。

中村 才木さんに補足すると、ちょうど我々が留学した2018年前後はベイン・キャピタルやTPGキャピタルやKKRなど、米国のいわゆるバリバリのプライベート・エクイティ・ファンドが相次い

でインパクトファンドを始めたというタイミングでした。インパクト投資をメインストリーム化するという流れをボストンで肌で感じていて、そういうインパクト投資を行っている人たちがキャンパスに来て講演をしていて、実際にすごいなりを横で見て感じたことも大きいですね。

才木 我々は今、日本投資をメインでやっていますが、国内の社会課題を見る目線も、「日本が世界に比べて立ち遅れている社会課題」「日本が世界に先んじて直面し進んでいる社会課題」のように、グローバルな目を持って日本の投資を行えているというのは、この創業のきっかけに起因しているのではないかと思います。

中尾 秦さんはこの創業にあたっての当事者意識という点に対してどう思われますか？ 創業にあたって自分たちがやらなければ誰がやる？と感じたエピソードはありますか？

秦 当事者意識という意味では、既に話があった通り、留学中に「相当日本が遅れているかもしれない」と感じたことは大きかったです。ビジネススクールでは当たり前のようにインパクト投資クラブという部活動のようなものがあり、インパクト投資コンペティションが行われていて、学生が実際に具体的なインパクト投資先を探してきて、投資仮説を作って、インパクト投資家に対してプレゼンするんです。そういう動きがビジネススクールレベルでなされていて、実際のプレイヤーも存在している欧米に比べて、そもそもそういった動きが出ていない日本との対比を感じていました。昔から「三方良し」という概念でビジネスをやってきた日本は、非常にインパクト投資と相性がいいはずですが、当たり前になりすぎているためにあえて明文化されてきておらず、明確な定義もなかった。土壌はあり、昔からそういうことを想ってビジネスをやっている人は多くいるはずですが、実際にインパクト投資というものの定義やインパクト投資という単語自体が浸透していないが故に世界に対して立ち遅れているという現状への歯がゆさを感じていました。

HBSのShawn Cole教授(現GLINアドバイザー)に共同研究の結果を報告した際も、「アセットマネージャーが少ないなら、この研究のネクストアクションとして、自分たちでやってみたらどうか」というフィードバックを頂いたことも、当事者意識の醸成、ひいては実際に創業へとアクションを取る背中を押して頂きました。

GLIN創業における苦勞

中尾 創業に至る流れはよく理解できました。ただ、意志はあっても、実際にファンドを組成・運営していくにあたっては、さまざまな苦勞があったと思います。インパクト投資という概念が根付いていない中で人を巻き込んでいくという外に向けての苦勞もあったと思いますが、そういった具体的なエピソードはありますか？

秦 まず思いつくのは、ファンドとしてファンドレイズができないと始まらない中で、そこが最も苦勞したことの一つでした。

投資チーム紹介 INVESTMENT TEAM INTRODUCTION

中村 将人 MASATO NAKAMURA

三菱商事にて貿易事業、インドネシア駐在を経て、AI/IOT関連新規事業立ち上げやスタートアップへの協業・投資検討に従事。インパクト投資を学ぶためハーバード・ビジネス・スクールに留学、学内インパクト投資クラブの代表や、ACUMEN FUNDにてインパクト投資の経験を積む。2020年にGLINを創業。

GLINでの担当領域：インパクト／ESG投資・評価および企業価値向上
関心の強いインパクト／ESGテーマ：経済と社会のより良いあり方の追求、格差、地球環境

秦 雅弘 MASASHIRO HATA

三菱商事にて事業会社の経営再建、ブラジル駐在を経験。サステナブルファイナンスに興味を持ち、ハーバード・ビジネス・スクールに留学。インパクト／ESG投資に関する知見を深め、またANZU PARTNERS(米国VC)やJAFCOでスタートアップ・グロース投資の経験を積む。2020年にGLINを創業。

GLINでの担当領域：インパクト／ESG投資・評価および企業価値向上

関心の強いインパクト／ESGテーマ：気候変動、機会格差、インパクト投資を実践しやすいエコシステム構築

才木 貞治 SADAHARU SAIKI

電通にて自動車会社の海外マーケティング、自治体のインパクトマーケティングを担当した後、インド駐在を経て、ハーバード・ビジネス・スクールに留学。インパクト／ESG投資を学びつつ、米国OMIDYAR NETWORK系列VCやケニア日系VCでも経験を積む。DISTINCTIONで卒業後、MCKINSEYを経て、GLINを創業。

GLINでの担当領域：インパクト／ESG投資・評価および企業価値向上

関心の強いインパクト／ESGテーマ：格差是正、ADDITIONALITYの高い事業の支援

FACILITATOR

中尾 有希 YUKI NAKAO

東京大学公共政策大学院卒業後、SDGパートナーズにてESG戦略コンサルティングを経験。その後PWCアドバイザリー合同会社にてM&Aアドバイザリー、ESG戦略・価値創造モデル策定、サプライチェーンの人権デューデリジェンス、M&A時のESGデューデリジェンス等に従事。2023年にGLINに参画。

GLINでの担当領域：サステナビリティ戦略策定、ESGデューデリジェンスおよびバリュエーション、人権尊重

関心の強いインパクト／ESGテーマ：非財務価値の定量化、DE&I、人権

は興味のある VC みなさまとナレッジシェアを行っていて、海外連携企画のほうでも1~2カ月に1回の頻度で海外からインパクト投資実践者をお呼びして意見交換を行っています。インパクトコンソーシアムでは、秦が市場調査・形成分科会のディスカッションメンバーとして参加し、私がグローバルアドバイザーパネル企画座長を行い、それぞれで議論に貢献しています。

中尾 GLIN がリードすることによる付加価値はどのようなものがありますか？

中村 海外企画関連では、我々GLINのネットワークをフルに活用しています。私がHBS 時代にインパクト投資クラブの部長としてアメリカやヨーロッパの投資家に講演依頼やヒアリングをしていたこと、またGLINアドバイザーの持つネットワークもあり、さまざまな海外の投資家にお越しいただいています。例えばImpact Principles という活動を行っているOPIM (Operating Principles for Impact Management) の方やBetter Society Capitalというイギリスのインパクトファンド、Blue Mark というインパクト評価の機関の方もお越しいただきました。また、TheGIIN (The Global Impact Investing Network) Investor Forum という国際カンファレンスにおいて、日本のインパクト投資家を集めたパネルセッションを実施したり、日本の参加者と海外参加者の交流会を実施しました。2024年から私がGlobal Impact Investing NetworkのVC Knowledge Hub Advisory Committeeのポジションに就任しましたので、これからは日本の例をグローバルに積極的に発信していきたいですね。

中尾 盛りだくさんですね。秦さんはGLINがVC分科会をリードすることによる付加価値は何だと思いますか？

秦 VC 分科会の中にはインパクト投資を既に取組まれている方もいれば、これから始めることを検討している方もいて、参加者全員が同時に満足するアジェンダを設定するのが難しいところもあります。そのような中、我々はインパクト投資を既にやっていて、直面しやすい課題などを理解しているつもりですので、参加者の皆さまが何かメリットを感じられるようなアジェンダ設定や工夫を検討できるのは一つの提供価値かもしれないと感じています。VC 分科会では、「VC 業界においてインパクト志向の追求と IMM を実践しやすい環境の整備」という分科会の目的意識が浸透し、非常に透明性の高い情報開示が行われており、これはグローバルで見てもきわめて希有な状況だと思っています。情報提供してくださる各機関に深く感謝するとともに、今後もこの雰囲気を保ちながら健全な環境の整備に向けて努力したいと思っています。

中尾 エコシステムへの活動でイベント登壇もされていますが、具体的にはどのような実績がありますか？

中尾 いろいろなステークホルダーや投資家が入ってくると設立時の熱い思いが薄れて、財務的な成長に重点がいきそうになるのをGLINが入って両輪で支援するということですね。

秦 「上場後は株主が多様化し、短期的な業績のみで会社が評価され、会社のビジョン実現に向けた経営ができなくなるかもしれないという懸念から上場しない」という判断をする起業家からのコメントもあり、我々のようなプレイヤーの必要性を裏付ける自信になりました。またステージの話で言うと、レイターにフォーカスした理由はスタートアップ側のフィージビリティの観点もあります。アーリーだと、きちんとインパクト測定・マネジメント(IMM)をやりきれないリスクというか、「まだ本業がピボットする可能性もあり、体制も小さい中で、どこまでインパクトを可視化・測定することにリソースを割けるか不安を感じ、余裕がない」というコメントも多かったので、「ある程度成長ステージに入った会社のほうがインパクトを可視化・測定するにあたって準備が整っている」と考えたことも理由です。

中尾 上場の話で言うと「社会的インパクトやミッションから離れることを恐れて上場に踏み切れない」というのは、まさに財務リターンと社会的インパクトの両立ができない一例を表していますね。GLINはそこをどうくつがえすかという点に取り組まれているんですね。そのためには、GLINだけでなく、エコシステム全体の醸成・成長が肝要だと思うのですが、そのアプローチについても教えてください。

中村 GLINの取り組みの1つとして、ナレッジシェアやケイパビリティシェアを行っていくことに力を入れています。具体的には、人材育成という観点から積極的にさまざまなインターンの方に携わってもらっていたり、インパクト志向金融宣言やインパクトコンソーシアム等の様々な場で金融機関、スタートアップ、省庁関係者等にナレッジシェアやネットワークシェアしたりすることで、エコシステムへの貢献を図っています。インパクト投資は1つファンドが勝手にやりますと言ってできるものではなくて、LP、GP、投資先の共創で作ってものであり、投資ステージでもシード、アーリー、ミドル、レイター、上場株、場合によっては有志など幅広く広がっていくことで社会が変わることにつながると感じています。

GLINのインパクト投資エコシステムへの活動

中尾 インパクト志向金融宣言の中での GLIN の役割として分科会のリード・座長などをされていると思うんですけど、なぜGLINがこの役割を担うことになったのか教えてください。

中村 そうですね。最初はボランティアとして手をあげてやり始めました。秦さんが VC 分科会の座長、私は海外連携企画を担当する運営委員として貢献しています。VC 分科会については月に1回、インパクト投資を行っている、もしく

のスタートアップの方が言うくださり、それがLP出資候補者との面談においても「数々のスタートアップが既にインパクト投資というものを求めている」と臨場感を持って伝えることにつながったと思っています。

GLINの強みと特性

中尾 スタートアップからこういうファンドが欲しいというニーズやアドバイスがあって GLIN が創業され、それが GLIN の特性や強みにつながっていると思うんですが、具体的にはどのようなスタートアップからのニーズがあって設立しましたか？

才木 そうですね。スタートアップからのニーズという意味では、ステージの話が大きく関係しています。我々はミドル・レイターステージにフォーカスしておりますが、通常「VCをやろう」というと「シード・アーリーステージに投資しよう」と考えがちですが、我々は、アーリーステージのインパクトスタートアップのメインニーズは「ビジネス的にもサステナブルな事業をどう作っていけるか」で、レイターステージになればなるほど、「いかにインパクトからプレずに成長を続けられるか」へとニーズが移行していくと考えました。我々インパクト投資家がバリューを発揮できるのは後者だと感じていて、投資先のインパクト可視化やインパクトマネジメントを伴走支援することで、ミッション・ドリフトせずに経済的にも社会的インパクト的にも拡大・成長していくことをサポートできるのでは、と考えました。

ファンドレイズにおいては、2つの面でトラックレコードがなかったことが大変でした。まず1つは、インパクト投資が認知されていない、つまり、インパクト投資自体のトラックレコード不足。もう一つはファンドのトラックレコード不足で、初号ファンドであったこと。この二重のトラックレコード不足にはとても苦労しました。

しかしそんな中でも応援して下さる方がいて、まずエンジェル投資家の方から始まり、大企業の方で応援して下さる方々につながり、最終的に金融機関さんも含めてインパクト投資に興味のある方がLP出資してくださいました。インパクト投資のポテンシャルを信じて応援したいと仰って下さる方やインパクト投資を勉強したいという方が、数は少ないながらもいらっしゃることを実感しました。苦労があった反面、そういう応援に触れられたことに大変励まされました。苦労があった反面、そういう温かさに触れられたのはうれしい経験でしたし、大変励まされました。

中尾 インパクト投資が広まっていない中で、最終的にGLINを応援し資金を提供して下さる方が複数出てくるようになった背景はどのように分析されていますか？

中村 そうですね。振り返ってみると、我々はお資者側にも当然応援してもらったんですけど、現投資先をはじめとするスタートアップ側に応援してもらったのも大きかったと思っています。どうということかという、どのようなファンドにするかと考えている時に、日本のいろいろなスタートアップの経営者にヒアリングをする中で、「ぜひこのようなファンドに立ち上がってほしい、そしてうちに投資してほしい」と数々の素晴らしい成長中

GLINの人たち 創業者座談会

GLIN FOUNDERS ROUNDTABLE DISCUSSION

中村 そうですね。私のインパクト IPO 委員としての活動、そして秦さんの環境省、金融庁ヒアリングへの対応もエコシステム活動として行っています。また様々なインパクト投資イベントやスタートアップイベントにも登壇させて頂いておりますが、多くの人にお越しいただいております、インパクト投資の今まで以上に大きなうねりを感じました。

GLINインパクトレポートへの想い

中尾 どういう思いを込めてインパクトレポートを発行しているか、そしてどんな人に、どんなメッセージが届いて欲しいかという思いを教えてください。

才木 そうですね。まず、インパクト投資というものが何なのかというのを少しでも知ってもらえるきっかけになったらと思ってます。これが正しいとか、これが唯一無二のスタンダードということでは全くなく、我々はエコシステムを作っていくために実践することが1番重要だと思って行っており、実践の一端としてインパクト投資をさらに1歩進めることに貢献できたらと思っています。

ですので、レポートでは我々の活動をできる限り網羅的にまとめますし、お話しできる範囲でかなりの情報を透明性を持って開示したレポートになっており、エコシステムへの貢献を1番に考えて発行しております。

投資業界の方やスタートアップの方だけではなく、事業会社や学生、家庭内労働者の方々はじめこの世の中を構成しているなるべく多くの方々(広い意味でのステークホルダー)に見ていただき、少しでもインパクト投資というものが何なのかに興味を持てただけなら個人的には考えております。

GLINの今後の展望

中尾 最後に今後に向けてファンドとして挑戦したいこと、展望があれば教えてください。

才木 インパクト投資が当たり前となる世界、つまり、「インパクト投資」という言葉がなくなるような世界を作ることが理想です。そのための逆算としてしっかりインパクト投資を実行しながら、財務リターンと社会的インパクトの両立が可能であるという投資実績を積み重ねていくことが大切だと思っていますし、それを発信し、横展開し、エコシステムに還元して実践していくということが重要だと考えて

います。現在はそのために必要なチームや人材、パートナーシップを構築している段階だと思っています。

秦 社会的インパクト 0 の投資があってもいいと思うのですが、常にインパクトという軸が存在する資本主義を、もっと大きなうねりを持って作っていきたいですね。そのために①認知拡大と②インパクト投資参入へのハードルを下げる、ということ意識して活動していきたいです。我々が実績をしっかりと作り、エコシステムに事例を共有しながら、よりインパクト投資が実施しやすい環境を整え、より多くの資金と人材の流入を促していくことで、インパクト投資を健全に普及していきたいですね。

中村 一方で、規模の追求ということに関しては、自分たち自身もきちんと規模を追及し、直接的に還元、貢献していくことの大切さを忘れないでいきたいですね。インパクト投資という新しい投資スタイルを試しながら、より良い社会を作る、その挑戦を続けていくということが、非常に重要かなと感じています。

TO BE CONTUNUED

GLIN の新たな取り組み

GLIN IMPACT CAPITAL
IMPACT REPORT

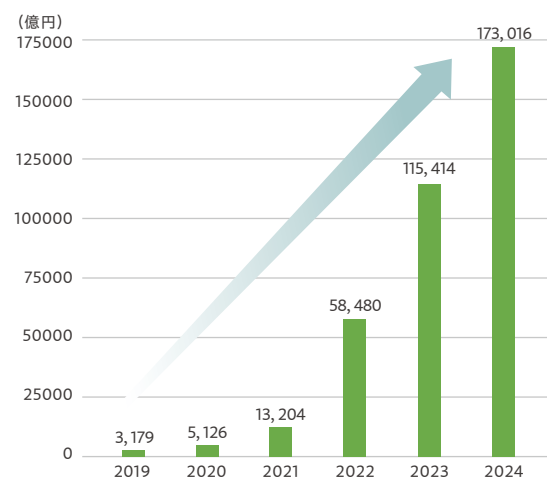
新たなインパクト投資のフェーズ、 新たなGLINの挑戦

投資活動の枠を超えたエコシステムビルダー GLIN Impact Capitalとしての活動

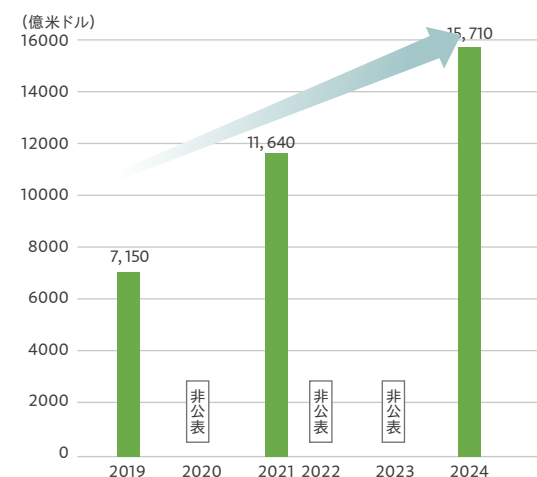
GLIN 創業から 5 年が経ち、日本とグローバルのインパクト投資は新たなフェーズを迎えています。特に日本の進展は目覚ましく、2019 年から 2024 年でインパクト投資総額は約 3,000 億円から約 17 兆円と約 50 倍と大きな飛躍を遂げました。様々な金融機関、大企業、資金提供者、インパクトスタートアップ、エコシステムビルダーの取り組みが立ち上がり、エコシステム全体のすそ野の広がりや深みが増えています。

(図1) インパクト投資の残高推移

インパクト投資の残高推移(日本)



インパクト投資の残高推移(世界全体)



日本 : SIIF (社会的インパクト投資財団) および GSG Japan の毎年調査に基づく。年度ベース。

グローバル : GIIN (Global Impact Investing Network) のマーケット・サイジング調査。手法が年ごとに改訂されているため、厳密な年次比較には注意が必要。

GIIN は 2020 年、2022 年、2023 年に関しては正式な市場規模推計を出していない。

そのなかで GLIN も「経済成長と共に自律的に社会課題が解決される社会の実現」をビジョンにインパクト投資の発展に貢献する活動を行ってきました。

活動を開始した 2020 年から日本と世界のインパクト投資・サステナビリティ業界のステージと課題が変遷するなか、その課題に呼応するように GLIN も組織として進化し活動を上げてきました。その活動拡大の変遷とそれを踏まえて更新した GLIN の Theory of Change を次ページにて紹介いたします。

HISTORY 沿革

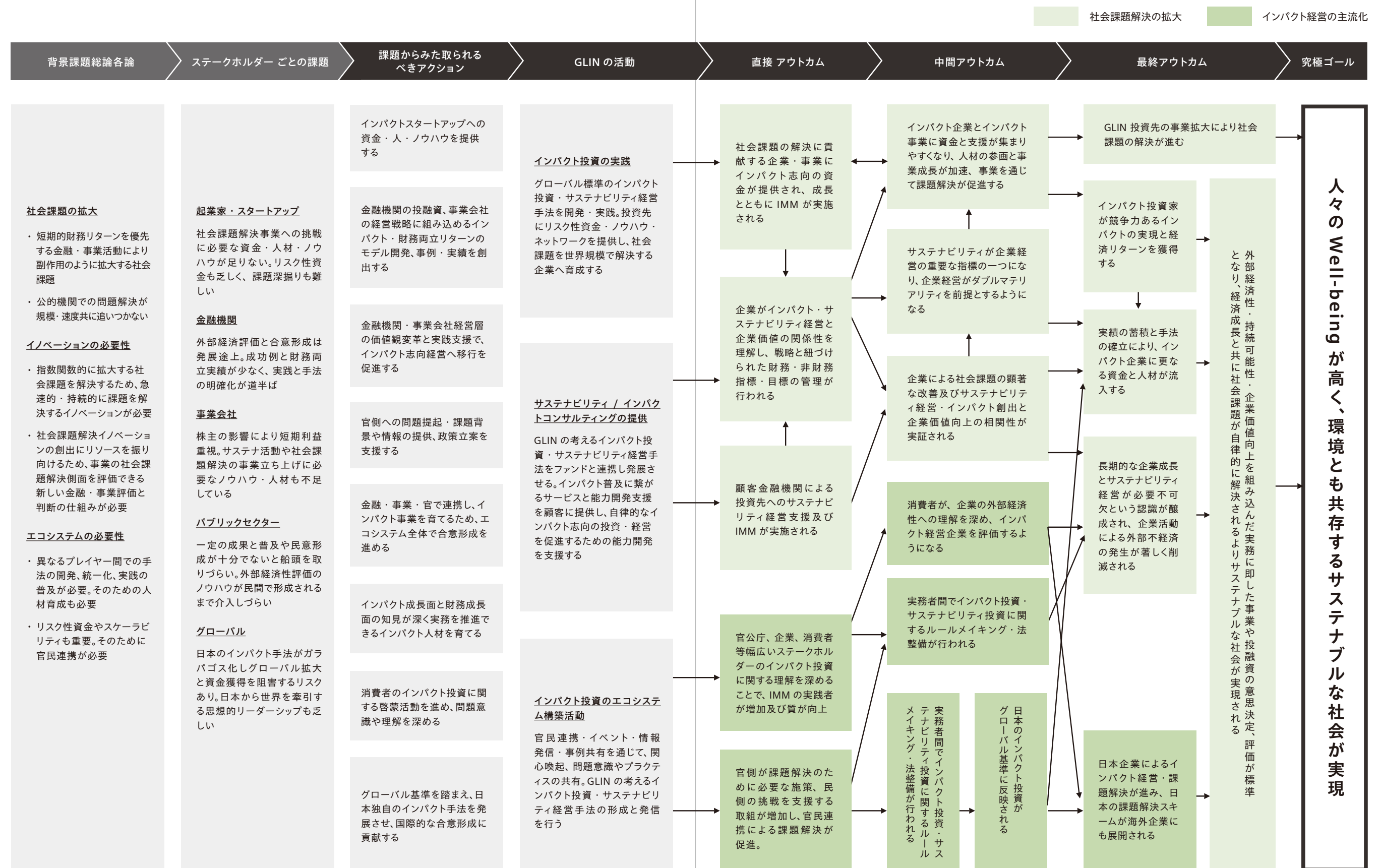
- | | | |
|--------|------|---|
| 2018 年 | 8 月 | 中村、秦、オ木がハーバードビジネススクール同級生として出会う |
| 2019 年 | 10 月 | GLIN 創業メンバーが Shawn Cole 教授指導のもと「日本でのインパクト投資現状の分析と今後の発展のために」をテーマに卒業研究を行う |
| 2020 年 | 4 月 | 国内第一世代のインパクト VC として活動開始

ハーバード・ビジネス・スクール Brian Trelstad 氏、Shawn Cole 氏、Vikram Gandhi 氏がアドバイザーに就任 |
| 2021 年 | 3 月 | GLIN 投資事業 投資家一次募集終了、投資活動開始 |
| | 7 月 | ハーバード・ビジネス・スクール教授 3 名をはじめ、国内外のインパクト投資家、経営者などグローバルのリーダーを招いたサステナブルファイナンスに関するウェビナーを日経新聞・Financial Times と共催 |
| | 9 月 | Impact Weighted Account を牽引するハーバード・ビジネス・スクール George Serafeim 教授とのオンラインイベント開催 |
| 2022 年 | 7 月 | インパクト志向金融宣言 VC 分科会長に代表秦・海外連携企画担当に代表中村が就任 |
| | 11 月 | NHK「おはよう日本」で GLIN が登場 |
| | 4 月 | Global Impact Investing Network(GIIN) Impact Forum で GLIN が登壇 |
| 2023 年 | 2 月 | Impact Principles に署名 |
| | 3 月 | インパクト加重会計イニシアティブ創設メンバー David Freiberg 氏がアドバイザーに就任 |
| | 4 月 | 環境省 Climate Tech インパクト評価・マネジメントに関する検討会委員に代表秦が就任 |
| | 7 月 | GSG 国内諮問委員会インパクト IPO ワーキンググループ委員に代表中村が就任 |
| | 9 月 | グローバルヘルスのためのインパクト投資イニシアティブ(トリプル・I)に GLIN が Founding Partner として加盟 |
| | 10 月 | GIIN に加盟 |
| | 11 月 | Impact Capital Managers に加盟 |
| 2024 年 | 2 月 | インパクトファンド監査機関の BlueMark の記事に GLIN が日本のインパクト投資の Field Builder として取り上げられる |
| | 5 月 | Global Impact Investing Network(GIIN) VC Knowledge Hub Advisory Committee に代表中村が就任 |
| | 6 月 | ハーバード・ビジネス・スクール教授 3 名、金融庁、経産省、都庁など日米のリーダーを招いた「Reimagining Capitalism & Innovation Conference 2024」をかんぽ生命と共同開催 |
| | 8 月 | 金融庁インパクトコンソーシアム 市場調査・形成分科会員に代表秦、グローバルアドバイザーパネル企画座長に代表中村が就任 |
| | 10 月 | GLIN の活動が評価されハーバード・ビジネス・スクールのケース教材として採択。創業者が同校の Reimagining Capitalism 授業に参加 |

THEORY OF CHANGE

GLIN Impact Capital組織としてのTheory of Change

2025 年現在のインパクト投資に関わる背景課題、ステークホルダーごとの課題について改めて理解を深めたうえで、取られるべきアクションを考え、それを基に GLIN の活動を設定・拡大して参りました。



インパクトエコノミーを拡大する コンサルティング事業の開始

コンサルティング事業立ち上げの背景と活動意義

01

目的と活動意義

GLIN コンサルティング事業活動の背景

GLIN のミッションは「より持続可能な資本主義の構築」、「経済成長と共に自律的に社会課題が解決される社会の実現」であり、すべての事業活動・金融活動が外部経済性や持続可能性を組み込んで成長を追求する経済社会を実現したいと考えています。このミッションに基づいて、投資活動（インパクト・ESG 投資）と企業変革支援（コンサルティング業務）を通じて、新しい経営と金融のあり方を追求し、よりサステナブルな経済社会の発展へのグローバルな貢献を目指しています。

このミッション達成のためには、まず経済の新しいあり方を追求する必要があると考えています。その経済の中心であり、経済そのものを形作る「企業」を変革するためには、その活動方針の決定権を握るステークホルダーである①資本家 / 株主、②経営者 / 経営層両方へのアプローチが不可欠だと私たちは考えています。①②の双方のステークホルダーに働きかけ、企業経営の方向性、意思決定や評価の手法をアップデートしていくため、GLIN は祖業である投資事業に加え、2022年後半から新たなメンバーを迎えコンサルティング事業を開始いたしました。

すなわち、投資事業では、株主・投資家の観点から、投融資の意思決定や企業評価の手法をアップデートし、コンサルティング事業では、企業経営の観点から、経営の意思決定・戦略・アクション設定・評価などの手法をアップデートすることができると考えています。その方向性を踏まえながら企業成長を実現するための経営戦略を策定し、日々のオペレーションに落とし込む必要があると考えています。

02

投資事業とコンサルティング事業のシナジー

投資事業におけるシナジー

ESG やインパクト、サステナビリティの分野に関しては、日々新たな概念やルールなどのアップデートが非常に多いことから、多くのスタートアップ経営者は混乱してしまいます。そういった状況で、企業としての成長を投資家の視点で支援しつつ、コンサルティング事業で日々アップデートし続けている企業伴走支援のノウハウや、上場企業への支援の豊富な経験等を活かし、投資先企業における持続可能性や外部活動性を組み込んだ事業成長を力強くサポートしています。

コンサルティング事業におけるシナジー

従来、インパクト・ESGに関する取り組みは、経営層との距離があるCSR領域で扱われることが一般的でしたが、GLINは投資家との対話や資本市場への深い理解に基づき、企業成長とESG、持続可能な企業経営を一体として捉え、コンサルティングサービスを提供しています。経営の中核に成長の源泉を据えることで、企業価値の創出により直接的に貢献できると考えています。

GLINではコンサルティングチームが独立した立場を維持しつつ、投資家の視点と知見を活かすことで、企業ごとの本質的な事業戦略やサステナビリティ・インパクトに関わる部門と連携し、必要な取り組みの実行を支援しています。

二事業を両立するための体制整理と内部管理

この二事業を両立することにより利益相反や情報漏洩のリスクも生じるため、体制切り分けやルール設定により徹底したガバナンス体制を構築し、リスクに対処しています。また、コンサルと投資に関わるメンバーも明確に分け、情報漏洩が起きないような仕組みを作っています。

GLIN コンサルティングチームの サービス紹介及び実績

GLIN コンサルティングチームは、国内第一世代のインパクトファンドを営む投資チームとの連携のもと、さまざまな組織のお客様に対しインパクト創出と企業価値向上の両立を支援しています。2022 年の発足以来、40 社以上の金融機関、事業会社、スタートアップのお客様と共に、日本のインパクトエコノミーの拡大に貢献してきました。

支援内容

日本のインパクト投資市場は急速に拡大し、企業活動を通じてインパクトを実現したい企業が多くいる中、多くの企業が「どのようにインパクトと企業価値を両立するか」、「インパクトをどう可視化・測定するか」、「従来のサステナビリティ経営とインパクトをどう整合させるか」などの根本的な課題に直面しています。GLIN コンサルティングチームは、投資チームとの連携により培った実践知を活かし、これらの課題に対する包括的なソリューションを提供しています。

具体的には、スタートアップやファンドのインパクト戦略策定、企業の商品・サービスを通じたインパクトの測定および拡大、事業活動による正負のインパクトの管理、インパクトを反映した IR・コミュニケーション戦略など、お客様のニーズに合わせた支援を提供しています。

戦略

- ・インパクト / サステナビリティ経営戦略策定
- ・インパクト / サステナビリティ IPO 準備
- ・インパクト / ESG 投資戦略の策定
- ・システムチェンジ戦略支援 / イシューマップ策定
- ・セオリーオブチェンジモデル策定

実行

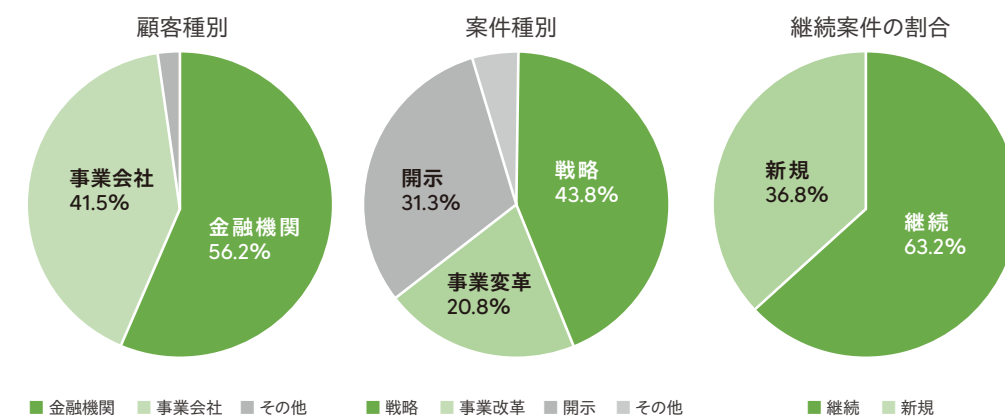
- ・インパクト / サステナビリティ意識啓発・人材育成(研修等)
- ・インパクト起点の事業開発
- ・脱炭素・ネイチャーポジティブ対応
- ・インパクト評価 / 加重会計
- ・インパクト / ESG デュー・デリジェンス
- ・システムチェンジ投資支援

開示

- ・インパクト / サステナビリティ開示の作成・レビュー
- ・開示基準・イニシアチブ対応
- ・システムチェンジ戦略開示支援

支援実績

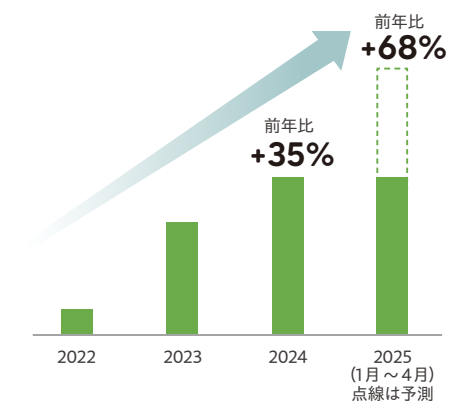
2024 年度実績



金融機関と事業会社の双方から高い信頼をいただき、継続案件の割合は6割を超えています。特に、マテリアティやセオリー・オブ・チェンジを含む戦略策定のご支援に注力してきました。

2022 年に発足以来、順調にコンサルティング案件受託数は増加しており、インパクトコンサルティングの割合が増加しています。以下表のとおり多様な業種、企業規模のお客様に対し、様々なインパクト関連のご支援をしています。

年間案件受託数の推移



インパクト支援実績抜粋

	市場区分	業種	支援トピック	プロジェクト概要
1	ブライム	スポーツ用品	インパクト創出戦略策定	事業活動のインパクト創出戦略策定及び企業価値向上の関連付け
2	ブライム	総合商社	インパクト創出戦略策定	社会貢献活動のインパクト戦略策定(セオリーオブチェンジ策定)
3	ブライム	不動産	インパクト評価	グリーンビルディングの環境・社会インパクトの可視化支援
4	ブライム	電気通信	インパクト評価研修	社内事業や投資事業に関するインパクト評価を行うための実践型研修
5	ブライム	情報通信	インパクト投資戦略策定	投資事業における新規ファンドのインパクト視点における投資戦略策定
6	ブライム	CVC	インパクトデューデリジェンス (DD)	投資先候補のクライメート・テックスタートアップをインパクト観点で DD を実施
7	未上場	創業	インパクト加重会計	上場を見据えた事業活動を通じたインパクト評価及びその貨幣価値換算
8	未上場	食品	インパクト創出戦略策定	資金調達を見据えた全社のインパクト戦略策定及び KPI 設定
9	未上場	VC	インパクト創出研修	インパクトスタートアップ向けアクセラレータープログラムの実施
10	未上場	建設コンサル	インパクト戦略策定・加重会計	新規事業に関するインパクト戦略策定、KPI 設定及びインパクト加重会計

インパクトエコシステム発展への貢献

支援事例

コンサルティングチームは、国内第一世代のインパクトファンドを営む投資チームのノウハウを活かし、社会課題への問題意識と理解を踏まえたうえで、インパクト観点と企業価値向上を融合させた戦略策定を行うことで、日本におけるインパクト投資エコシステムの構築に貢献しています。

事例 01

インパクト DD 支援による投資判断の高度化

支援先

KDDI Green Partners Fund
(運営者：SBI インベストメント株式会社)
KDDI 株式会社 CVC

支援内容

投資検討先 5 社に対するインパクト・デューデリ
ジェンス (DD) を支援し、セオリー・オブ・チェン
ジ等を活用し、投資先候補のインパクト性を定量的
・定性的に分析しました。



お客様の声

インパクト DD 実施の背景

「財務リターン」「戦略リターン」「社会的・環境的インパクト」という3つの判断軸で投資判断を進めていましたが、当時の課題感として、社会的・環境的インパクトの説明がナラティブであったことがありました。というのも、言い方や捉え方によってはどんなものでも「環境に良い」と言えてしまうのです。そこで、定量的な分析に基づいて意思決定側が判断できるように工夫できないかという観点や、本質的にインパクト投資を推進したいという想いから、インパクト DD を導入するという決断に至りました」

支援内容に対するご意見

「DD を受けた企業側からも「創出したいインパクトを言語化でき、事業のターゲットが明確になった」とポジティブな反応をもらえた点は印象的でした。最近、IPO のタイミングで自社の財務的価値のみならず、自らが生み出すインパクトの価値を開示する事例も出ていると認識しており、今後さらにインパクト DD が広がることを期待しています」

事例詳細リンク <https://glinimpact.com/insight/insight-consulting240913>

※2024 年 9 月時点の情報

事例 02

インパクト加重会計・マテリアリティ策定を含む インパクト経営推進支援

支援先

アクセリード株式会社
(武田薬品工業株式会社からスピンアウトした
創業企業)

支援内容

上場を視野に入れたサステナビリティへの取り組み
及び社会的インパクトの可視化を行うために、事業
内容に沿うマテリアリティ及びその KPI を提案し、経
営陣との議論を促進。インパクト加重会計も支援し、
非財務情報の貨幣価値換算を実現しました。



お客様の声

サステナビリティ及びインパクトへの取り組みを開始した背景

「事業を更に発展させるために上場も視野に入れており、その中でサステナビリティへの取り組みは避けられない重要なテーマでした。そしてサステナビリティの検討を進めていく過程で社会へのインパクトの重要性を改めて認識し、検討してみる価値があるのではと思ったことがきっかけです。インパクト加重会計に挑戦したのは、自分が投資家だったら非財務情報がどのくらいのインパクトを持つかということを金額で知りたいだろうと思ったことがきっかけの1つです。」

支援内容に対するご意見

「マテリアリティのロングリストを作成してもらったのはすごく助かりましたね。ロングリストにはアクセリードが取り組む優先順位の提案もあり、マテリアリティを特定してから 1 年経った今でも、方針策定や KPI 設定を進化させる際に参照するなど、ずっと活用できる必要不可欠なリストになりました。」
「(マテリアリティ特定するプロセス) 自体が、経営メンバー全員が自社の事業を深く理解し、その上で役員として何に優先して取り組むべきかを常に考えるようになったという面でも有益です。その結果、自分たちの課題やインパクトが何なのかをシャープに切り出せたと思います。」
「インパクト加重会計プロジェクトの試みを通じて、自分たちの本来のインパクトとは、医薬品の研究開発期間を短縮することや、新薬候補品創出へ貢献することなど、「製薬産業のイノベーションの後押し」なのだと、改めて気が付くことができました。」

事例詳細リンク <https://glinimpact.com/insight/case-250424>

※2025 年 4 月時点の情報

インパクト投資の主流化に国内でも金融機関・企業が少しずつ試行錯誤しながら取り組んでいます。インパクト観点と企業価値向上観点を融合させ、収益と両立したインパクトの創出、インパクト測定・評価手法の更なる標準化、人材育成の加速等を通じて、社会課題解決と経済的リターンの両立という新たな金融のスタンダード確立に向けて邁進していきます。



ディレクター

中塚 一徳 KAZUNORI NAKATSUKA

2014年、国内のESG研究所にてESGコンサルティング事業の立ち上げに携わる。以降約10年、世界有数のアセットオーナーのESG活動支援など、ESGデータを用いた定量分析、ESG／サステイナビリティの専門家として、上場企業、未上場企業、投資家、大学を含め、多くの企業のESG戦略構築を支援。政府機関、金融機関、各業界団体、大学などでの講演多数。東京理科大学理工学部経営工学部卒（'90）同修士課程修了（'92）

関心の強いインパクト/ESGテーマ：子どもの権利、水、インパクト投資



マネージャー

大谷 はんな HANNA OTANI

ハーバード教育大学院終了後、日本財団にて東南アジアの教育・人材育成、平和構築の事業企画・運営に従事。その後MCKINSEYにて小売・消費財産業、医療産業の企業価値向上のための長期戦略策定・実行支援や組織戦略の策定に従事。官公庁や企業を対象としたDE&I長期戦略・実行支援、人材育成事業の立案及び実行も支援。GLINでは事業会社向けのインパクト創出戦略策定やインパクト評価、投資機関向けのインパクトデューデリジェンスや投資戦略策定等を支援。担当してきた社会課題領域は、再エネ、サーキュラーエコノミー、女性の社会進出、健康課題等。



マネージャー

中尾 有希 YUKI NAKAO

SDGパートナーズにてESG戦略コンサルティングを経験後、PWCアドバイザリー合同会社でM&Aアドバイザリー、財務モデリング、ESG戦略策定、人権デューデリジェンス、M&A時のESGデューデリジェンス等に従事。GLINでは、主に金融機関、PEファンド向けに、サステナビリティ戦略立案と推進、投融資先へのエンゲージメント・企業価値向上支援、インパクト志向の投資・経営の支援、人材育成（研修等）を提供。担当してきた社会課題領域は、気候変動、労働人口の減少、都市・地方格差等。



シニアアソシエイト

高木 諒 RYO TAKAKI

三井住友信託銀行にて事業会社を対象としたソリューション営業に従事。融資やM&A、ガバナンス高度化等、クライアント課題に沿った幅広いソリューションを提案。その後、デロイトトーマツグループに入社し、サステナビリティアドバイザリー部門に所属。大手製造業や金融機関を対象にシナリオ分析を含むTCFD/TNFD対応や人権DD対応、インパクト可視化支援等のサステナビリティ関連プロジェクトに多数関与。



シニアアソシエイト

Yujia Fan

京都大学大学院地球環境学舎卒業後、プライム市場上場メーカー企業にてサステナビリティ推進職を経験。その後、デロイトトーマツにて日本企業の海外進出に関わるサステナビリティ情報開示、ESG戦略立案、循環経済・サプライチェーン脱炭素化等に従事。GLINでは、マテリアリティ策定、投資機関向けのインパクト創出戦略策定や投資戦略策定、金融機関の営業担当者向けサステナビリティ研修等を支援。担当してきた社会課題領域は、気候変動、人的資本、サーキュラーエコノミー等。



アソシエイト

梅沢 裕介 YUSUKE UMEZAWA

官公庁にて環境政策に関する企画立案・調査業務等に従事。公害対策、環境影響評価の審査業務、廃棄物行政及びDX推進に携わる。GLINでは事業会社向けのインパクト戦略策定及び評価、投資機関向けのインパクトデューデリジェンス等を支援。担当してきた社会課題領域は、気候変動、女性の社会進出、健康課題等。



アソシエイト

芦田 友美 TOMOMI ASHIDA

経営コンサルティングファームにて、企業や官公庁を対象に、海外進出戦略の策定・市場調査、人事制度設計などに従事。その後、フリーランスとして、採用戦略の策定・実行支援や、ヘルスケアサービスの事業戦略の立案・実行計画の策定など、複数業界・企業の支援を行う。官民連携支援においては、公的セクターとの関係構築や政策動向のモニタリング、戦略的な対外コミュニケーションを通じて、社会課題に即した事業連携を推進。これまでに取り組んできた社会課題領域は、気候変動、地方創生、ヘルスケア。



アソシエイト

岡部 和也 ジェームズ JAMES KAZUYA OKABE

同志社大学グローバルコミュニケーション学部卒業後、上場通信会社にて代理店コンサルに従事。ロンドンへ移住後、THIRD BRIDGE GROUPにてアジアのファンドやコンサルティングファームのリサーチ業務、エキスパートソーシングを担当。ESAFやCCUS、洋上風力などのESG関連プロジェクトに多く従事する傍ら、OXFORD SMITH SCHOOL, FUTURE OF SUSTAINABLE BUSINESSにてEU圏受講生とUKと日本の通信業の開示比較ケーススタディや車載バッテリー蓄電技術（V2H）のリサーチを実施。



アソシエイト

吉岡 大樹 DAIKI YOSHIOKA

株式会社ALPHASIGHTSで戦略コンサルティングファームの市場調査を支援。その後、デロイトトーマツグループに入社し、サステナビリティ・ESGコンサルティングに従事。企業のリスク管理を助言する中、単なるリスク管理を超えた経営戦略が日本企業には必要だと考え、GLINに参画。ショワルツマンズカールズ9期生として、清華大学にて経営学修士号を取得。担当してきた社会課題領域は、人的資本経営、インパクト経営、DEI戦略、サステナブルファイナンス。GLINでは、マテリアリティ策定、インパクト創出戦略策定、インパクト加重会計等を支援。



アナリスト

鈴木 里奈 RINA SUZUKI

青山学院大学在学中、ゼミの活動で三菱商事と連携し、フェアトレード商品の開発や販売戦略に携わる。また、テレビ東京の経済番組のリポーターを担当し、国内上場企業の経営陣にサステナビリティ経営についてインタビューを実施。経済産業省の催事司会やIMPACT SHIFT実行委員も務める。VCや事業会社でのインターンを経験し、2024年新卒としてGLINに参画。GLINでは、金融機関向けの気候変動対応やサステナビリティ経営、投資機関向けのESG投資戦略策定、ビジネスと人権対応、事業会社のインパクト創出策定、ESG格付対応等を支援。

民間・官民・産官学連携を通じた エコシステム形成活動

TOCに基づきGLINが行ってきた

GLIN は ToC に記載の「インパクト投資のエコシステム構築活動」として様々な活動を実施してきました。こちらで一例を紹介しつつ、今後もこのような活動を通じて、業界全体のすそ野拡大・底上げに貢献して参りたいと思います。

インパクト志向金融宣言

インパクト志向金融宣言は 2022 年にインパクト志向の投融资の実践を進めていくことを目的に発足した民間金融機関を中心とした 70 社を超えるイニシアティブです。中村が運営委員(海外連携担当)、秦が VC 分科会座長に就任し、様々なイベント企画・ディスカッションに貢献して参りました。

GSG国内諮問委員会

賛同メンバーとして 2021 年から参加し、ディスカッションに加わって参りました。また 2024 年にはインパクト IPO ワーキンググループ委員中村が就任し、インパクト IPO の開示ガイダンス策定に向けディスカッション・インプットを行って参りました。

金融庁

2022 年に「インパクト投資等に関する検討会」に有識者として参加し、インパクト投資に関するインプットを致しました。また 2024 年設立のインパクトコンソーシアムにおいては、グローバルアドバイザリーパネル企画座長に中村、市場調査・形成分科会員に秦が就任し、議論に貢献して参りました。

経済産業省

GLIN 投資チームマネジャーの川島が 2024 年から出向し、インパクトスタートアップを含めたスタートアップ政策の企画や推進に携わって参りました。(詳細後述)

環境省

環境省 Climate Tech インパクト評価・マネジメントに関する検討会委員に秦が就任し、ディスカッション・インプットを行って参りました。

内閣府

グローバルヘルスのためのインパクト投資イニシアティブ(トリプル・I)に GLIN が Founding Partner として加盟しました。秦がディスカッションに加わり、ディスカッション・インプットを行って参りました。



写真はトリプルIパートナー機関として林官房長官を表敬訪問した際のもの

資産運用立国議連

資産運用立国議連の第二回会合に中村が有識者として参加し、インパクト投資の現状と課題について共有致しました。それ以外にも、これまで複数の政党の国会議員の方々に対して、インパクト投資の現状と課題について共有して参りました。

ハーバード大学教授陣をお招きした産官学カンファレンス

2024 年にハーバードビジネススクールにおいてサステナブルファイナンス、ダイバーシティとリーダーシップ等を指導する教授 3 名に参加いただき、日本企業役員、金融庁、経産省、東京都の方々とディスカッションを行うカンファレンスをかんぽ生命様と主催いたしました。サステナビリティとイノベーションをテーマに、Reimagining Capitalism の考えやサステナブル志向経営がもたらすイノベーションや経済成長についてグローバル最前線の議論をシェア。



Global Impact Investing Network

Global Impact Investing Network(GIIN) は、59 カ国 440 以上のインパクト投資を推進する金融機関が署名する世界のインパクト投資協会のようなエコシステムビルディング団体です。インパクト志向金融宣言と共催で GIIN の活動やインサイトを紹介するイベントを複数回企画サポートいたしました。また同団体の VC Knowledge Hub Advisory Committee に代表中村が就任し、ウェビナーやナレッジ共有の機会を策定しています。同団体が主催する年次カンファレンスにおいて、2022 年と 2025 年の 2 度にわたり日本のインパクト投資状況を紹介するパネルディスカッションに中村が登壇いたしました。



MBA Impact Investing Network and Training (MIINT)

MIINT は MBA 学生向けにインパクト投資に関する実践的な教育を提供する体験型プログラムで、世界中から 600 人以上の学生が参加しています。中村は MIINT Alumni Council の Subcommittee Members に就任しており、同活動へのアドバイスやサポートを行ってまいりました。2024 年 4 月 5 日～6 日には、本プログラムの年次ピッチコンペティションが開催され、中村が審査員として参加しました。



最終コンペティションにて、学生としてピッチ参加していた Miyuki Kiso さんと Nana Yamaguchi さんと撮影

インパクト投資の実践知の蓄積と共有／実践者の育成

インターン
プログラム
参加者

61人

インパクト投資の発展に向けた実践者を育成する取り組みとして、グローバルMBAに留学中もしくは留学予定の方々を中心にインターンプログラムを実施しています。これまでに61人がGLINでの実際の業務を通じてインパクト投資を学び、潜在的なアセットマネジャーらの拡大に努めています。

▶ 分科会を開催

28回

▶ 分科会参加数

34社
89名

金融機関にインパクト志向を浸透させることを目指し、80社以上の金融機関が参画する「インパクト志向金融宣言」において、VC分科会座長と運営委員海外連携担当に就任し、活動をリードしています。VC分科会には、これまでに28回の分科会を開催し、40社92名が参加しました(2024年年末時点)。参画機関や海外の事例を共有しながら、VC業界でのインパクト志向の追求とIMM (Impact Measurement & Management)を実践しやすい環境整備に取り組んでいます。

▶ 金融庁が設置した、投資家や企業、有識者らで構成される「インパクト投資等に関する検討会」に参加し、情報交換・共有を行うなどして議論の加速に取り組んでいます。

▶ GSG Impact JAPAN (旧称：GSG国内諮問委員会) が主催する「インパクトIPOワーキンググループ会合」にも委員の一人として参加しました。

▶ 他にも経済産業省のスタートアップ及びインパクト投資推進に関わるポストへの出向や、環境省のClimate Techインパクト投資検討会への参加など、官公庁や各種団体とも積極的に連携しています。

▶ ニュースレター
配信

15回

▶ インサイト記事
の投稿

33回

(日英合計)

▶ Xにおける
ニュースシェア

195回

さらに、GLIN独自のニュースレター15回、インパクト/ESG投資に関わるインサイト記事の投稿33回(日英合計)、Xにおけるニュースシェア195回(ただし、告知なども含む)等、幅広くインパクト投資の実践知の蓄積と共有に勤めています。

海外最新知見・手法の紹介

▶ 勉強会

22回開催

「インパクト志向金融宣言」における運営委員海外連携担当としての活動や、その他省庁・パブリックセクターと連携した勉強会として、海外インパクト投資動向・知見紹介等を目的とする勉強会をこれまでに22回開催しました。また、2024年6月にはHarvard Business Schoolの教授らを招いたイベントをかんぽ生命保険株式会社様との共催で実施し、約200名が参加しました。

グローバルへの発信・グローバル基準作りへの参画

▶ 海外向けLinkedInポスト

39回開催

これまで海外向けLinkedInポストも39回実施、また、投資先へのインパクト加重会計プロジェクトの実施(後述)など、GLINのグローバルネットワークを生かした最新のノウハウの入手と共有を行うと共に、日本の取り組みを海外に積極的に発信しながら日本のインパクト投資の認知度向上に寄与し、国際基準作りへの参画を目指しています。

官民横断で挑む
スタートアップ成長支援の最前線

経済産業省出向中(※)の
GLIN川島に聞く



GLINから経済産業省へ出向し、スタートアップ政策の企画・推進に携わる川島令に、秦が官民連携によるスタートアップ成長支援の最前線についてインタビューを行いました。
(※)本コラムは2025年7月時点のものであり、川島は既にGLINに帰任しております。

01

自己紹介とこれまでのキャリア

まず自己紹介とこれまでのキャリアをお聞かせください。

新卒でアセットマネジメント業界に入り、企画と法人営業を経験後、日本株のファンドマネージャーとして中小型グロース株やIPOを担当しました。企業調査や投資判断を下すことに加えて投資先のバリューアップに強い興味を持ち、より投資先企業と近い距離で関わりたいという想いが強まり、非上場株への投資に軸足を移すことにしました。当時グロースキャピタルはメジャーではなく、業界を変える必要性を感じていました。その後、MBA留学で起業家精神やイノベーションを学ぶなか、インパクト投資と出会い、留学中に世界中のビジネススクール横断でインパクト投資を学ぶプログラムMIINT (MBA Impact Investing Network and Training)に参加しました。GLINには当初インターンとして関与し、帰国後に正式にGLINへ参画しました。現在は、GLINから経済産業省に出向し、インパクトスタートアップを含めたスタートアップ政策の企画や推進に携わっています。

02

スタートアップの成長支援について

経済産業省ではこの1年間、どのような業務に携わっているのでしょうか。

幅広く関与するなかで、特にインパクト、グローバル、スタートアップ・ファイナンスの3つの面で業務に関わっています。すべての業務は「Startup First」、「スタートアップが活躍するために行政は何をすべきか」という視点で行います。インパクト領域では、インパクトスタートアップのロールモデルを選定・支援するJ-Startup Impactの運営や、金融庁と共同で事務局を務めるインパクトコンソーシアムの官民連携促進分科会でのスタートアップと自治体の連携促進に取り組んでいます。グローバル領域では日本に関心を持つ海外投資家の日本誘致に向けた取り組み



等を通じて、海外資金の呼び込みと国内スタートアップの海外展開を支援しています。スタートアップ・ファイナンスの領域では、多様なエグジット、未上場セカンダリーの可能性、税制改正等に関する議論に関わることで、リスクマネーの循環を促す仕組みづくりに関与しています。

スタートアップの成長という観点で何かされていることはありますか。

グローバルの観点では、J-StarXという起業家派遣プログラムを通じて、学生や起業家を海外エコシステムに送り出しています。また、中小機構のスタートアップ挑戦支援事業では、無料でインパクト志向の企業に対して IMM(インパクト評価・マネジメント)や B Corp の専門家からアドバイスをもらうことが可能です。スタートアップの事業拡大の結果が、広く社会に影響を与えて、真にポジティブインパクトを創出することに繋がると考えており、事業成長の支援は引き続き取り組んでいきたいです。

官公庁の業務における役割・やりがいは何でしょうか。

スピードの壁はあるものの、制度・税・法律を動かしてダイナミックに政策を推進することです。スタートアップ育成 5 か年計画のように「大きなうねり」を作り社会変容を生み出す点に魅力を感じています。また、世界の手投資家や各国の政府高官の取り組みに関与できる点にやりがいを感じます。日本経済の成長ドライバーとなる個や組織を生み出すこと、そして、国益に資することを意識して、日々尽力できることは大きな喜びで、今もこれからも自分にとって大切な指針になるでしょう。

官民連携を加速させるため、民間に期待することはありますか。

政策を決めていく際、民間のニーズの把握は不可欠です。民間セクターに期待することは、抱える課題を積極的に発信していただくことです。個社事例にとどまらず、業界団体や協会として意見を集約して総意を提示していただければ、確かな需要を把握して政策検討が進みやすくなります。特定領域に関する専門的な知見、そして比較対象になり得る海外事例など補足的な情報の共有も助かります。

03

今後の展望

残りの出向期間で特に力を入れたいことはありますか。

まずは、足元で予算確保に邁進する新事業の立ち上げにしっかりと取り組みたいです。加えて、2025 年 9 月に大阪・関西万博会場で開かれる「Global Startup EXPO 2025」の企画運営担当として、多くの国内外のトップティアプレイヤーや有識者を招き、日本のスタートアップエコシステムのグローバル化を推進します。そして参加する全ての方々に楽しんでいただく機会を提供できたら嬉しく思います。

出向の経験を今後どう活用していきたいか教えてください。

これまで培った上場株グロス・IPO 投資家としての知見、経済産業省で得たネットワークや知識を活かし、投資活動及び有益なエコシステムの構築に繋がりたいと考えています。また、スタートアップ支援の観点では、上場株投資家に訴求できる成長戦略やエクイティストーリーの作り込み、パブリックセクターとの連携、海外投資家などとのマッチング等、貢献できることが多くあると思います。グロス投資やセカンダリーなどスタートアップ・ファイナンスが今後多様化していくなかで、マーケットづくりにも貢献したいと考えています。

最後に今後の展望を教えてください。

投資家として始めたキャリアから、MBA でアントレプレナーシップ、グローバルでのグロス、そしてインパクトを学び、更には VC から経済産業省へ出向して政策づくりに携わり、多様な視点を持てるようになったことは大きな財産です。今後もこれまで培った経験をもとに、自分ならではのバリューを発揮し続けていきたいです。

COLUMN

ハーバード・ビジネススクールの ケーススタディに採用

GLIN は、これまでの日本におけるインパクト投資への発展・貢献活動およびユニークな投資戦略が評価され、ハーバード・ビジネススクールの「Reimagining Capitalism」クラスにおいて、急速に発展する日本のインパクト投資エコシステムと共にケーススタディ(教材)に採用されました！GLIN はこうしたグローバルな場でインパクト投資について議論する機会を活用し、今後も日本のインパクト投資の発展および投資先の発展に貢献してまいります。

「REIMAGINING CAPITALISM」クラスについて

Reimagining Capitalism はハーバード・ビジネススクール(HBS)において指導されている選択授業のクラスです。同授業では、資本主義を人類史上最も偉大な achievements(功績)の一つとしつつも、その発展とともに世界が直面する困難や課題を紹介し、ビジネスの手法を取りながらこういった課題にどう対応していくことができるか、世界中のケース(事例)を紹介し指導しています。

同授業は社会起業やインパクト投資・サステナブルファイナンス等に興味をもつハーバード・ビジネススクール(HBS)の学生が積極的に受講しており、同授業で使用された一部のケースは世界中の様々なビジネススクールで使用されています。

また、同授業を立ち上げた Rebecca Henderson 教授は内閣府の新しい資本主義実現会議有識者委員であり、過去に共同指導していた George Serafeim 教授は Impact Weighted Account (インパクト加重会計)の創設者として、世界中のサステナビリティ・サステナブルファイナンスセクターをリードしてきた存在です。

ケーススタディ採用の背景と概要

「Reimagining Capitalism」クラスは、上述の目的のもと、世界中の革新的なビジネスモデルやケース(事例)を紹介しています。そのなかで、現在同授業を指導する Ethan Rouen 先生が日本のインパクト投資の発展および GLIN 創業の経緯に興味を持ち、関係各社にインタビューやリサーチが行われた結果、GLIN がケーススタディとして採用されました。ケースにおいては、GLIN のみならず、GLIN の投資先各社、また日本のインパクト投資エコシステム発展に貢献してきた様々な組織・団体、日本経済やスタートアップエコシステムについても紹介されています。

ハーバード・ビジネススクールでの 講義登壇

2024 年 11 月 21 日、GLIN 創業メンバーの中村、秦、才木が同授業に招待され、日本のインパクト投資の発展や GLIN の活動について講演を行いました。授業内では、ハーバード・ビジネススクール(HBS)の学生から多くの質問が寄せられ、日本のインパクト投資エコシステムの現状や今後の展望について深い議論が交わされました。



SOCIAL ENTREPRENEURSHIP & SYSTEM CHANGE (社会起業とシステムチェンジ) 講義への招待

また同日、Brian Trelstad 先生が指導する Social Entrepreneurship & System Change (社会起業とシステムチェンジ)の講義に中村がゲストとして招待され紹介いただきました。

ケース授業日の数日後、担当教授から連絡があり、同ケースが HBS の Executive Education のクラスにおいても使用されることとなりました。このように HBS のケースは HBS 内、および世界中のビジネススクールで展開されていきます。GLIN はこのような例を始め、国際的なカンファレンスやラウンドテーブルでゲストスピーカーとして登壇をさせて頂く機会を多くいただいています。このような場を活用して、日本のインパクト投資状況やインパクトスタートアップを紹介し、世界への橋渡しに貢献していきたいと考えております。



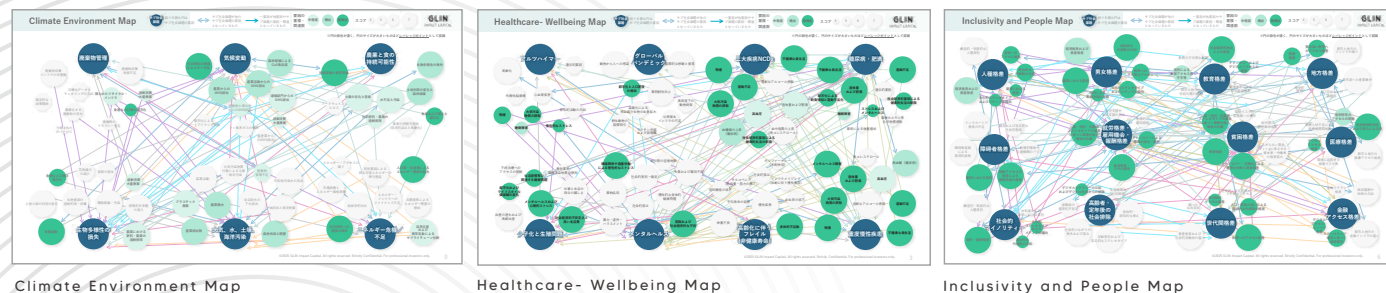
GLIN2号ファンドへの 深化と進化

High Impact High Growthなインパクトユニコーンを創出、 グローバルな社会課題解決への貢献を目指して——

GLIN は1号ファンドを2021年にファーストクローズ、2023年にファイナルクローズし、投資活動を継続して参りました。当初はインパクト投資のコンセプトが未だ拡がっていないなかで Proof Of Concept のマインドセットをもって投資活動を開始いたしましたが、2025年現在までに1号ファンドから累計10社のグロース期インパクト未上場企業へ出資を実行し、投資先の成長を通じた高いインパクトと財務リターンの両立を実践して参りました。本インパクトレポートで示した各社のインパクト創出に加え、財務リターンとして2024年度期末時点で内部収益率 (IRR) 27%(投資先各社の直近ファイナンスラウンドを反映した未実現益ベースのグロス IRR) にて推移しており、出資先のうち2社が上場いたしました。1号ファンドのこれまでの学びを活かし、GLIN は投資活動を更に深化させ、2号ファンドに移行しつつあります。

01 社会課題とテクノロジーへの深い理解を活用した システムチェンジ投資戦略を策定

GLIN1号ファンドではこれまでインパクトセクターのテーマを決めた上での投資を実行し、投資先にインパクト評価・マネジメントを実行しながら、投資先の成長支援とインパクト創出を支援して参りました。その活動のなかで約1,000件の様々なテクノロジー・ビジネスモデルを持ったスタートアップにお会いし、背景にある社会課題や、テクノロジー・イノベーションへの理解を深めて参りました。その知見を基に、システムチェンジの手法を活用し、GLIN 投資戦略を更に深化させました。世界規模の大きな課題を根本的に解決するため、グロースステージのエクイティ資金提供者として出資・支援すべきと考える投資テーマを設定し、High Impact, High Growth なグローバルインパクトユニコーンを創出して参ります。(詳細は後述のインタビュー記事ご参考ください)

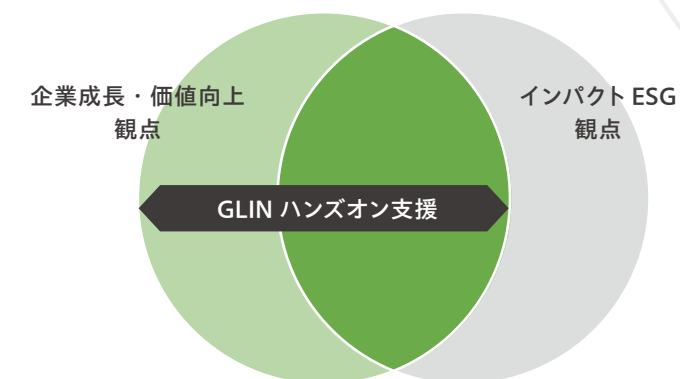


(システムチェンジマップ105P頁参照)

02

グロース期に特化した投資先支援を拡充

GLIN は投資事業創業期からグロース期 (シリーズ B,C,D 前後) インパクト企業へのエクイティファイナンスと投資後支援を行って参りました。1号ファンドコンセプト策定時に数多くの社会起業家にヒアリングをした際、私たちのヒアリングの結果では、グロース期の社会起業家から特にインパクトファイナンスのニーズが高く、また創業メンバーのケイパビリティとの親和性も高かったためです。そのような出資先に対して、GLIN 独自のインパクト・ESG アングルの成長支援、グローバルネットワーク、オペレーションサポートを提供し成長支援をして参りました。メニューによっては投資先から好評なもの、あまりニーズが無かったものを含め (例えば成長期でリソースも限られているスタートアップに対して、本来の趣旨から考えてもまだ必要が無いと考えられる ESG 対応等の実施など)、取捨選択のうえ、グロース期の成長型インパクト企業ならではの支援メニューに進化させて参りました。また昨今のマーケット環境、特に東証グロース市場の上場基準の変更も踏まえ、投資先の成長角度向上を力強く支援するため、アドバイザーの方々のご支援や新メンバーの力も借りながら、M&A 実行支援、セールス強化、グローバル展開のメニューも拡充し始めています。



03

新規メンバーの参画

1号ファンド創業期のメンバーである中村、秦、才木に加え、現在までに川島、Hannah Long、Anushka Haldar の3名が投資メンバーとして加わりました。それぞれが GLIN の既存チームに対して、グロース投資、バイアウト投資、クライメート・ヘルスケア領域の経験・知見とグローバルなネットワークを補強し、より良い投資・投資先支援が出来る体制へと進化して参りました。



マネージャー
川島 令



プリンシパル
HANNAH LONG



シニアアソシエイト
ANUSHKA HALDAR

なぜ、インパクト投資ファンドが
「システムチェンジマップ」を作成したのか？
GLIN Impact Capitalが目指す、社会課題解決の新たな地平



なぜ、インパクト投資ファンドが 「システムチェンジマップ」を作成したのか？ GLIN Impact Capitalが目指す、社会課題解決の新たな地平

GLIN は1号ファンドの経験を踏まえ、2号ファンドの投資戦略を深化・洗練させるにあたり、社会課題の全体像を捉える「システムチェンジマップ」を作成しました。これは、複雑に絡み合う社会課題の根本原因を構造的に捉え、最も効果的な打ち手（レバレッジポイント）を特定しようという取り組みです。

なぜ今、このマップを作成したのか。そして、このマップは今後の投資活動、ひいては社会にどのような変化をもたらすのか。今回はコンサルティングチームインターンの渡辺が、中村、秦にヒアリングをしました。

01 「システムチェンジマップ」作成の背景

なぜ今、「システムチェンジマップ」を作成しようと考えたのでしょうか。

秦 出発点は、「限られた資金やリソースをいかに効果的に活用し、本質的に社会課題を解決していくか」という問いにあります。この問いは、これまでのインパクト投資における過去の学びに基づいています。これまでのアプローチでは、どうしても個別企業の事業がもたらすインパクトに焦点が置かれがちでした。もちろん、それによって解決された課題も数多く存在します。

しかし、インパクト投資という概念が生まれて約 20 年が経過した今、インパクト投資によって「本当に社会は良くなったのだろうか」という根本的な問い、あるいはある種の疑念が残り続けているのも事実です。むしろ、その疑念は年々強まっているとさえ感じます。

では、なぜ社会課題が依然として解決されないのか。その背景を突き詰めていく中で浮上したのが「システム」という考え方でした。システムとは、複数の複雑な要素から、ひとつの統一体を構成している組織のことを意味する言葉です^{※1}。社会課題は、様々な要因が複雑な因果関係で絡み合っているために、このシステムを理解することが重要になります。これまでは、その複雑なシステム全体を俯瞰し、限られたリソースを

どこに投下すれば最も効果的かつ本質的に課題を解決できるのか、という視点が十分ではありませんでした。

その「課題の構造」を可視化し、複数の課題の要因となっているレバレッジポイントを特定するツールが「システムチェンジマップ」です。このレバレッジポイントに集中的にリソースを投下することで、これまでの個別の投資よりも、はるかに効率的かつ本質的な社会課題の解決に繋がっていきたい。それが、私たちがこのマップを作成した最大の動機です。そして、こうした考えに至っているのは私たちだけではありません。国内外を見ても、多くのプレイヤーが同様の問題意識を持ち始めており、これはここ 1〜2 年の非常に新しい潮流だと認識しています。

※1 実用日本語表現辞典より

中村 私たちにとってこれは過去の活動からの学びを活かし、より活動を洗練させるための取り組みでもあります。1号ファンドでは、投資先のインパクトを特定し、それを計測・マネジメントし、最大化するための支援を行うという、いわゆる「インパクト・メジャメント&マネジメント（IMM、インパクト測定・管理）」を一通り実践してきました。これは非常に価値のある取り組みでしたし、日本のインパクト投資全体がまさにこれからその手法を取り入れ、広げていく重要なフェーズにあると考えています。

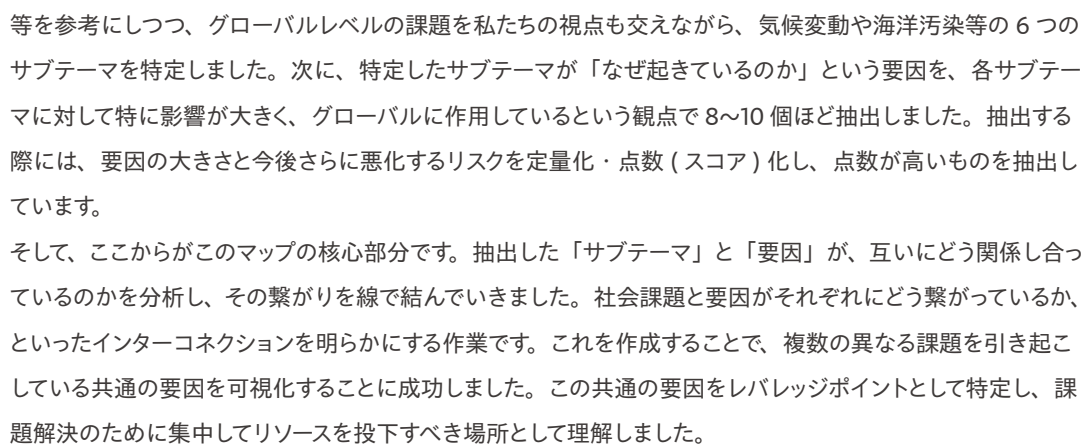
しかし、私たちはその先を見据える必要も感じています。個別の企業のインパクトを測ることに加え、そもそも「社会課題の解決」という大目的から逆引きした際に、本当にリソースを投下すべきイノベーションの領域はどこなのか。社会課題の側から全体を眺めると、取り組むべきテーマにはおのずと濃淡が見えてくるはずです。2号ファンドでは、その「課題ドリブン」な視点を強化することで、社会課題を起点として投資判断を行ったり、より解像度の高い戦略を立てたりすることができるようになると考えました。「システムチェンジマップ」の作成は、そのための羅針盤を得るための、必然的なステップでした。

02 「システムチェンジマップ」作成のプロセス

一見とても複雑に見えるシステムチェンジマップですが、実際にはどのようなプロセスで作成されたのでしょうか。

中村 まず最初のステップとして、「自分たちはどのような社会課題を解決したいのか」という原点に立ち返ることから始めました。GLIN の創業背景には、資本主義という経済システムが拡大する過程で、その副作用として様々な社会課題が生まれているという問題意識があります。もしそうであれば、経済と社会の繋がりや仕組みそのものをアップデートすることで、経済活動の発展と社会課題の解決が両立する社会を構築できるのではないか。これが私たちの仮説です。この観点から、特に経済発展のなかで大きくなってきた、地球規模で全ての人々に影響を及ぼす課題として「環境」「ヘルスケア・ウェルビーイング」「インクルーシビティ」という3つの大きなテーマを特定しました。これらの課題は、いずれも産業革命から 20 世紀を通じて世界の GDP の発展と相関して深刻化してきた歴史があります。

秦 3つの大きなテーマを特定した後、それぞれのテーマについて、より具体的なシステムチェンジマップを構築していききました。例えば「環境」であれば、世界経済フォーラムや国連等の国際機関が発行するレポート



マップを作成していく中で、どのような点に難しさを感じましたか？

中村 難しい点は複数ありました。一つは、システムチェンジの具体的な実践方法について、世界的に確立されたマニュアルやノウハウが未だ存在しないことです。特に、私たちのようにファンドの投資戦略レベルでシステムチェンジのアプローチに体系的に取り組んだ事例はほとんど見たことがありませんでした。そのため、作業の大部分は手探りの状態で、一つひとつ自分たちで考え、論理的に正しいと考えられる道筋を自ら切り拓いていく必要がありました。これは、暗闇の中をこれまでの実践で得た教訓を基に考えながら進んでいくような骨の折れる作業でした。

もう一つは、「主観」と「客観」のバランスをどう取るか、という点です。そもそも、なぜ「環境」「ヘルスケア・ウェルビーイング」「インクルーシビティ」の3つをテーマとして選んだのか。これはどれも「客観」的に20世紀以降産業革命のなかで悪化してきた課題でありながらも、3つを選ぶという点では私たちの価値観や問題意識という「主観」に基づいています。一方で、そこからサブテーマや要因を抽出する際には、客観的な文献やデータに依拠します。それを基に「要因の大きさ」と「今後更に悪化するリスク」を基に定量・点数化して高得点のものを要因としてピックアップしましたが、その定量化を行う際に参考とした文献も多様で、何をどう解釈し、統合して結論を出すかという部分には、再び「主観」的な判断が介在せざるを得ません。気候変動の原因一つをとっても、文献によって指摘する内容は微妙に異なります。定量的なデータを可能な限り用いるものの、最後の最後は「自分たちはこれを最も重要な要因と捉える」という意思決定が求められます。この主観と客観の間を行き来する作業のバランスを取ることも、注意と判断を連続して求められる骨の折れる作業でした。

秦 分析の「粒度」をどこに設定するか、という点也非常に悩みました。システムチェンジという概念は、地球規模の大きなシステムから、特定の国や地域、あるいは特定のコミュニティといった小さなシステムまで、様々なレベルで捉えることができます。どこまでの範囲を「一つのシステム」として定義し、分析の対象とするか。これは非常にさじ加減が問われる部分であり、唯一の正解はありません。だからこそ、プロジェクトの初期段階でチームの目線、つまり「今回はこの粒度で考えよう」という合意を形成することが極めて重要でした。この粒度の設定によって、用いるべきアプローチも変わってきます。グローバル目線のファンドの投資戦略レベルであれば、私たちが今回作成したようなマクロな「インターコネクションチェンジマップ（課題関連図）」が有効に思いましたが、より特定の社会課題に特化したインパクトファンドの投資戦略や、個別の投資案件をデュー・デリジェンスする際は、「課題構造図」からシステムチェンジを確認するアプローチが適していると考えます。

リサーチにあたっては文献調査が中心だったのでしょうか。
それとも外部の専門家の意見等も参考にされたのでしょうか。

中村 基本的には社内のリサーチチームが中心となって進めましたが、完全に閉じたプロセスではありません。私たちはこの5年近い投資活動を通じて、社会起業家、社会課題を抱えている人々、様々な分野の専門家や研究機関、非営利団体と対話を重ねてきました。投資を検討する際のデュー・デリジェンス（投資対象の価値やリスク等の調査）や投資後の投資先企業との関わり等を通じて蓄積されてきた知見が、今回のマップ作成における重要な土台となっています。そうしたこれまでの対話から得た学びが、今回のリサーチに深みを与えてくれたと考えています。期間としては、チーム内でのディスカッションを重ねながら、およそ半年ほどの時間を要しました。

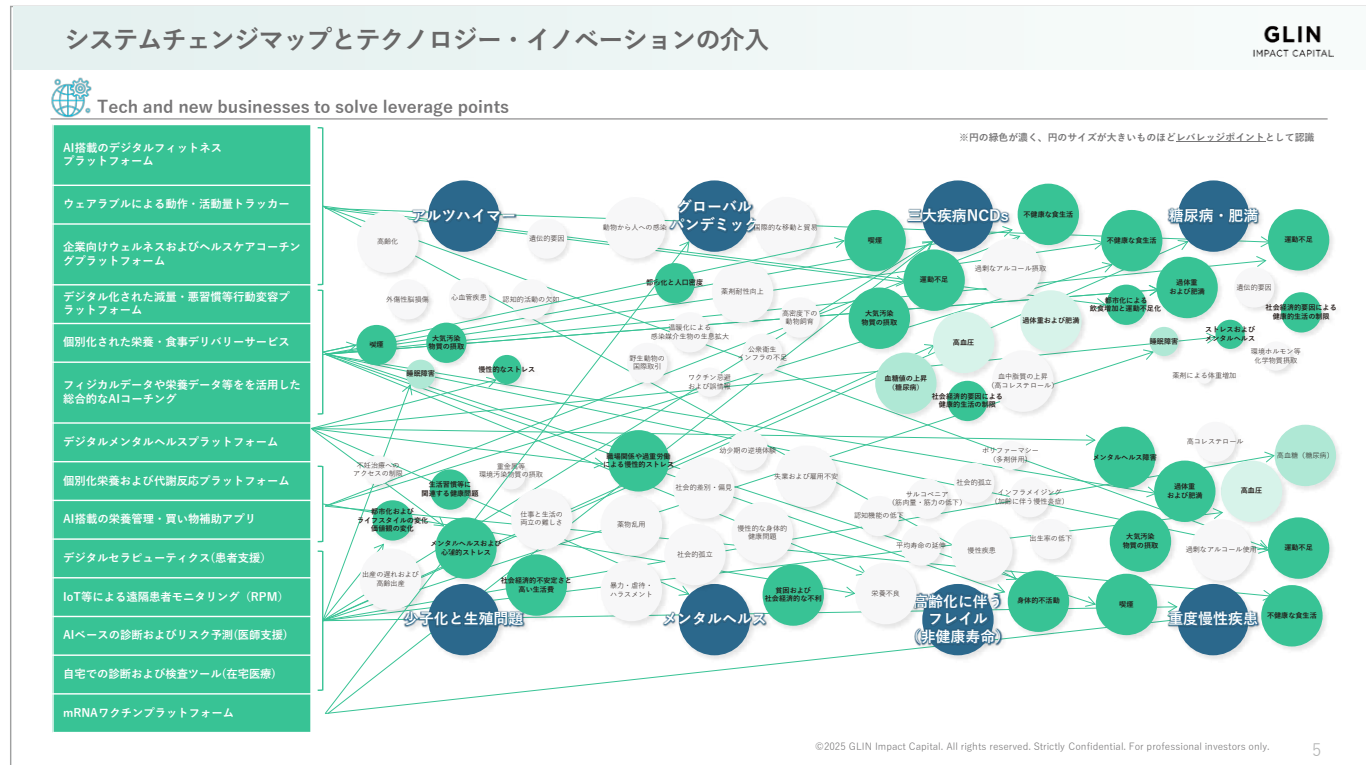
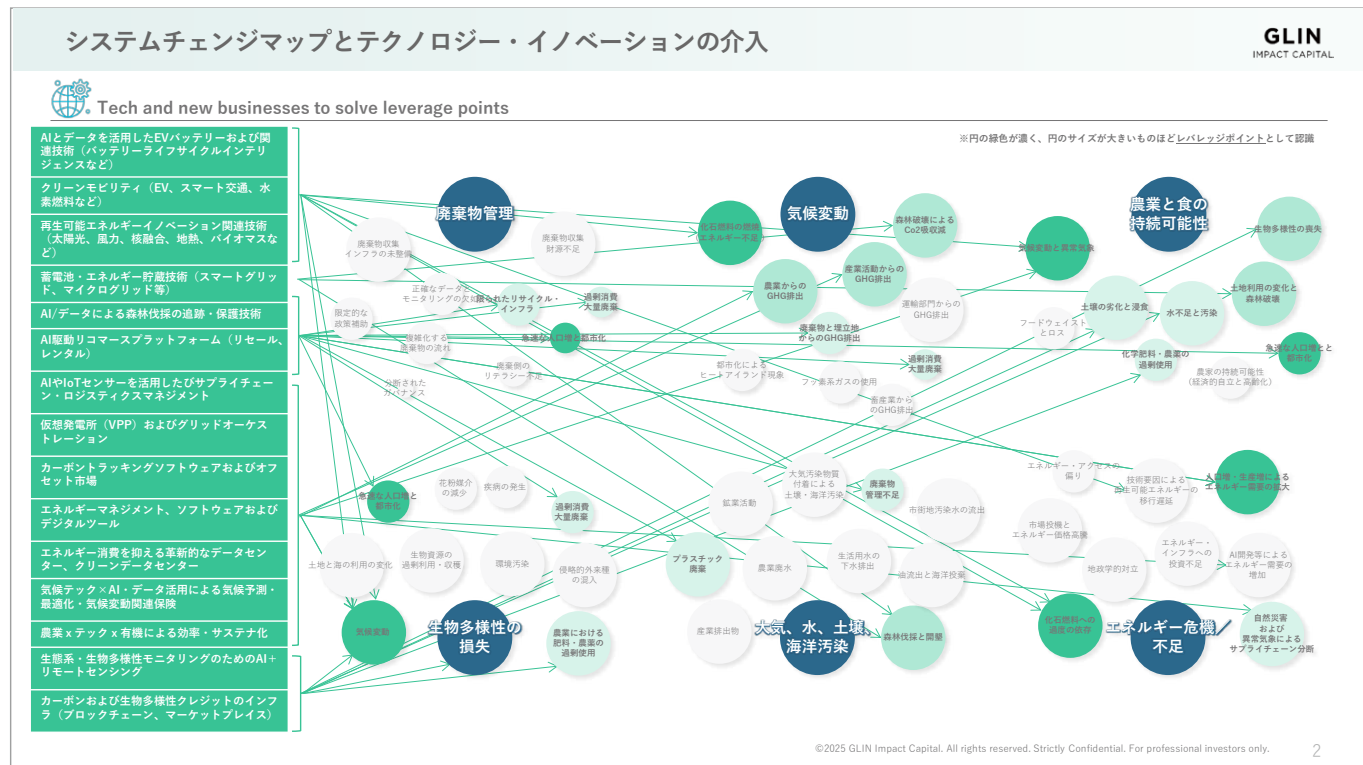
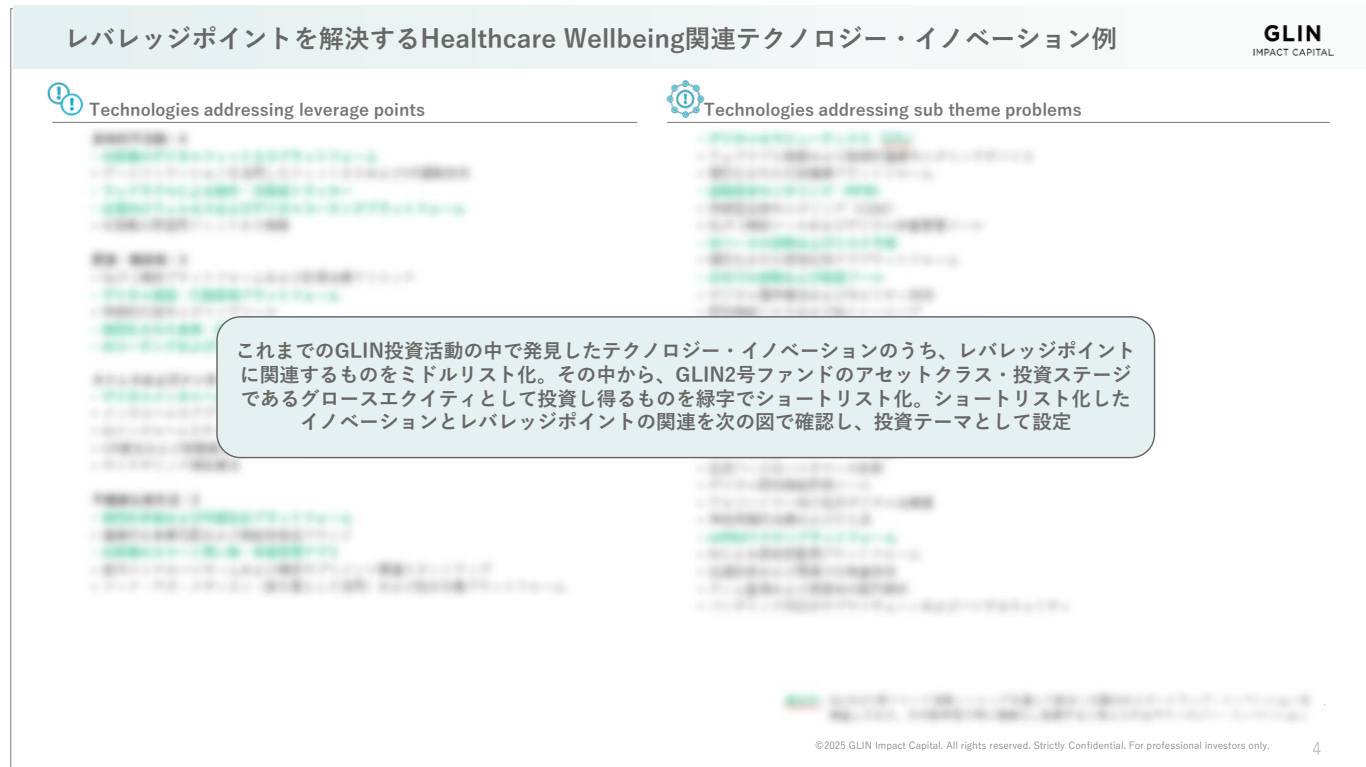
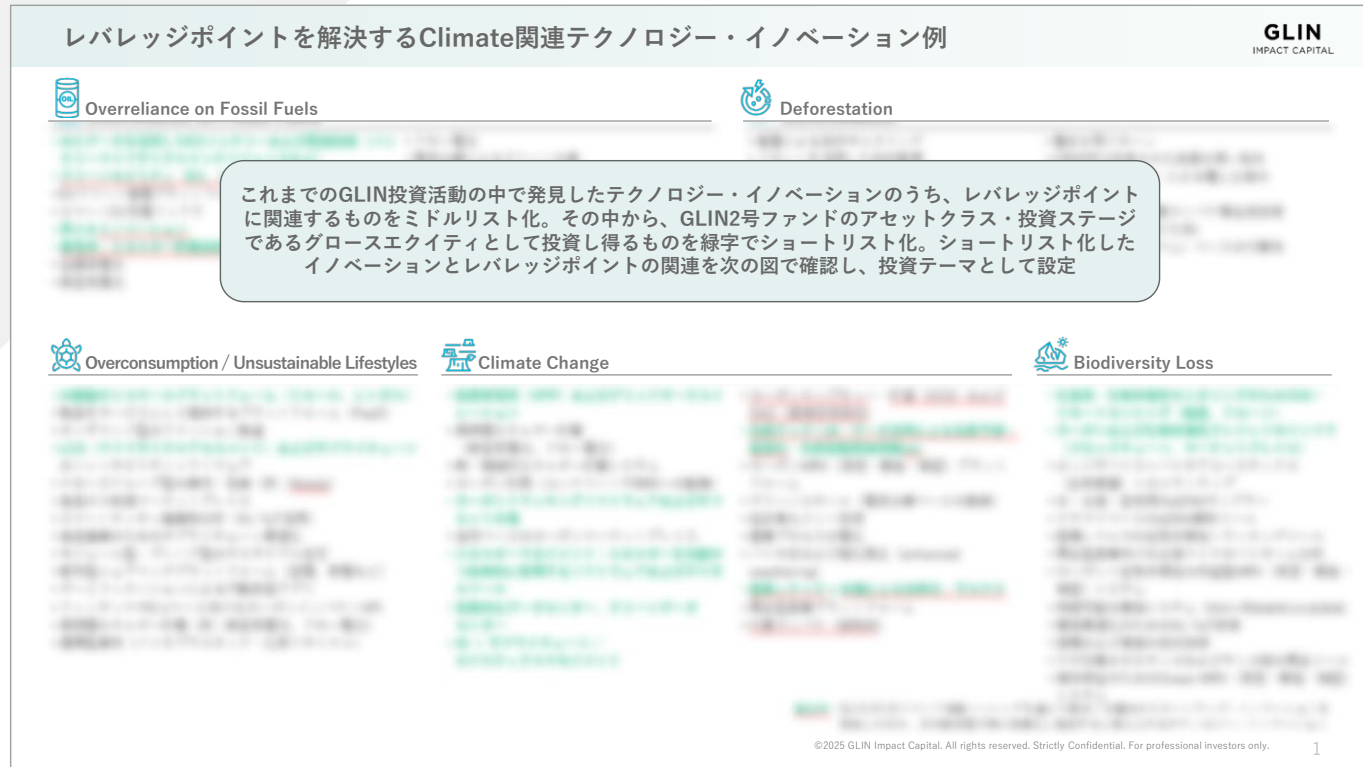
特定したレバレッジポイントを、どのように具体的な投資戦略に落とし込んでいったのですか。

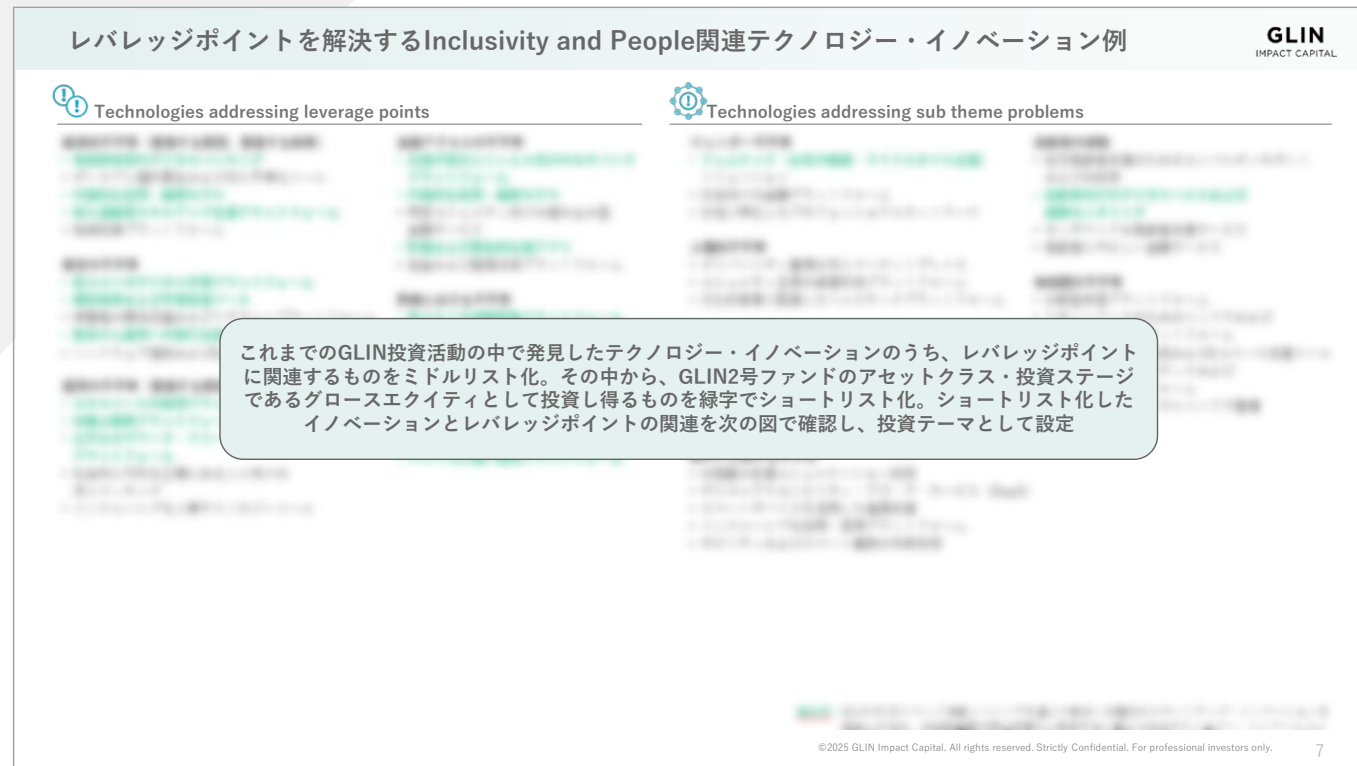
秦 レバレッジポイント、すなわち「解決すべき要因」が特定できた後、次のステップとして「では、どうやって解決するのか」を考えました。ここで重要なのは、私たちの立場です。私たちは、テクノロジー・イノベーションを活用し社会課題を大きく解決することを志向するスタートアップを支援するグロースエクイティ・ベンチャーキャピタルです。したがって、私たちの社会課題への介入方法は、レバレッジポイントの解決に資するテクノロジーやイノベーションを持つスタートアップを支援することになります。

そこでまず、例えばそれぞれの社会課題領域でどのようなイノベーションが存在するのか、これまで見てきた1,000件以上のスタートアップ・イノベーションの知見を基にロングリストを作成しました。次に、そのリストの中から、私たちが特定したレバレッジポイントに直接的に貢献するテクノロジーやビジネスモデルをショートリスト化していく。そして、本当にそのアプローチがレバレッジポイントの解決に繋がるのかを精査し、最終的な投資領域として決定しました。ここまでが、システムチェンジの考え方を私たちの具体的な投資戦略へと繋ぎ込む一連のプロセスです。

（次頁参照）
レバレッジポイントを解決する Climate 関連テクノロジー・イノベーション例
システムチェンジマップとテクノロジー・イノベーションの介入







03

「システムチェンジマップ」の活用方法

この取り組みを通じて、学びや手応えはありましたか。

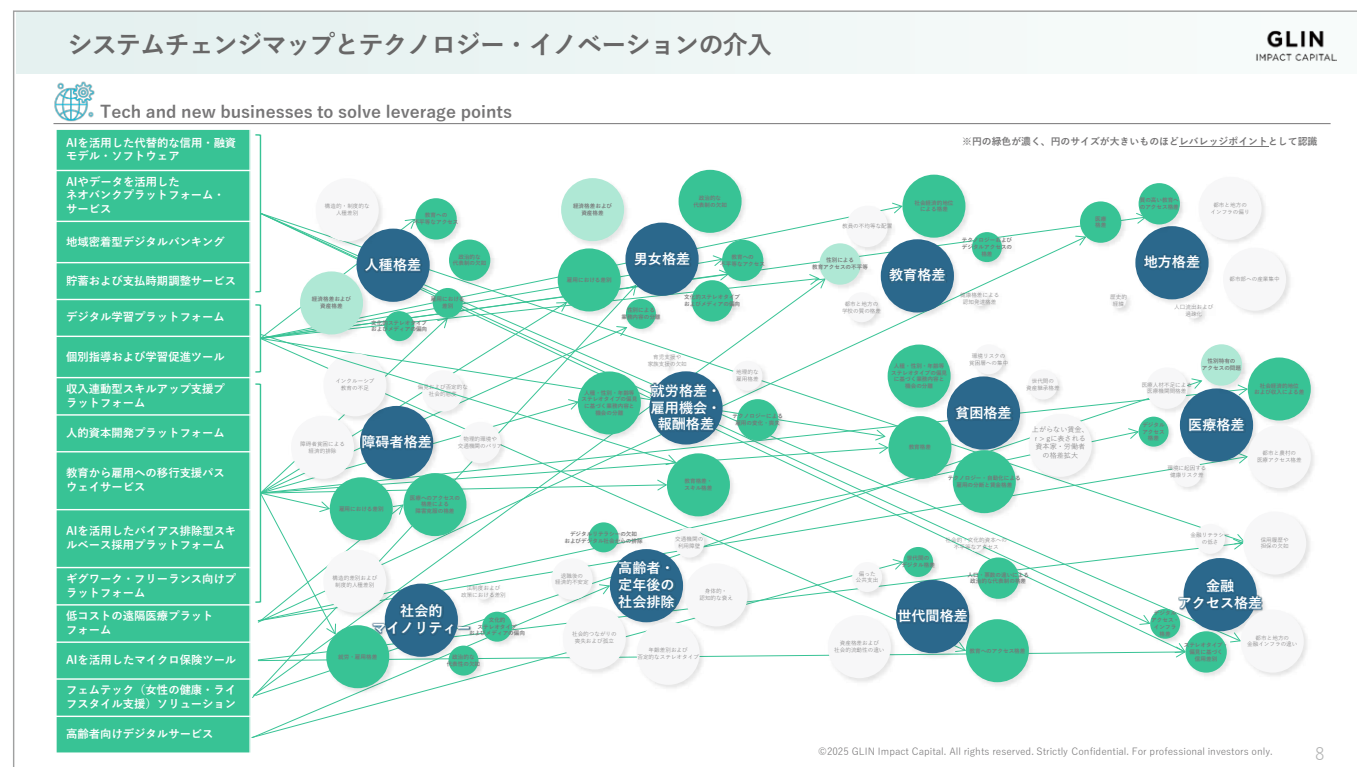
秦 非常に大きな手応えと学びがありました。1号ファンドを立ち上げた当初、私たちは日本でまだ黎明期にあったインパクト投資を、日本のコンテキストに合う形で進めてきました。まずは世の中にインパクト投資が理解されるよう、分かりやすく取り掛かりやすい各投資先のインパクト指標の設定・計測といった点を行ってきました。投資先企業主体で社会インパクトを理解・発信していくような作業でした。

しかし今回、1号ファンドでの経験と実績、そしてシステムチェンジという新たな視点からのリサーチを掛け合わせたことで、「この社会課題を本気で解決するためには、どの要因にアプローチするスタートアップに投資すべきなのか」という、社会課題主体で解決のための手段を考える発想へと進化したと思います。この探索を経て、どのような領域に、どのような手法で投資すべきか、という「投資仮説」の精度と納得感が格段に深まった。これは、私たちにとって何より大きな収穫です。



この取り組みに対する周囲からの反響はいかがでしたか。

中村 一部の金融機関の方々や、企業のサステナビリティ担当の方々にご説明する機会があり、皆さん強い共感を示してくださっています。とはいえ、まだ外部にはほとんど公開していないので、ぜひ皆さんからポジティブなもので建設的なものでフィードバックをいただけることを楽しみにしています。そのフィードバックを基に version 2、3、4…と改善をしていきたいと考えています。



このシステムチェンジマップを今後どのように活用していく予定ですか。

中村 今回作成した「システムチェンジマップ」は、まずファンド全体の「投資戦略」というマクロなレベルで活用します。このマップ「課題関連図」は、私たちが今後どのような領域に資金を投じていくのか、その大きな方針を定めるための羅針盤となります。

そして、もう一つ重要なのが、個別の投資案件を検討する「デュー・デリジェンス」というミクロなレベルでの活用です。ここでは、今回作成したマクロな「システムチェンジマップ（課題関連図）」とは別に、より詳細なミクロの分析アプローチである「課題構造図」を作成します。例えばヘルスケア領域におけるレバレッジポイントの一つである「運動不足の解消」という点に対して、「日本の企業従業員向け事業」を行うスタートアップの投資検討が始まったとします。その際には、「日本のビジネスパーソン」といった、より限定された範囲・粒度での現状や課題構造を詳細に分析します。そうすることで、そのスタートアップが提供するサービスが、本当にそのシステム内でのレバレッジポイントに働きかけているのかを、より高い精度で検証することができます。

このように、ファンドの「戦略」から個別の投資実行まで、一貫した思想とフレームワークで繋ぐことができる。これが、私たちが目指す活用法です。

投資先の支援にも繋がっていくのでしょうか。

秦 その通りです。先ほどの「課題構造図」は、投資先の事業成長を支援する上でも非常に有効なツールになると考えています。投資先の起業家は、特定の顧客が抱える特定の課題に対してサービスを提供し、事業を成立させています。私たちは、その事業の背景にある社会課題の構造をより深く、体系的に理解することで、彼らのプロダクト・サービスを強化する方法を提案したり、まだ気づいていない新たな事業機会を提示できる可能性があります。

例えば、「今アプローチしている顧客層の、この課題も解決できるのではないか」「サービスを少し改良すれば、もっと本質的なレバレッジポイントにアプローチできるのではないか」といった助言が可能になります。1号ファ



ンドの投資先でもそういった支援を始めています。これは、投資先の商品やサービスの強化、ひいては顧客との関係強化に繋がり、事業の持続的な成長を後押ししています。

最後に、メッセージをお願いします。

中村 今回私たちが取り組んだ「システムチェンジマップ」の作成は、ファンドの投資戦略を策定する上で、また個別のデュー・デリジェンスを行う上で、極めて有効なアプローチであると感じています。そして何より、私たちがインパクト投資を行う根源的な目的、すなわち「社会課題の解決」という原点に立ち返り、その目的達成のために最も蓋然性の高い道筋を自ら描き出すことができた点に、大きな意義を感じています。

日本でも、そしてグローバルでも、投資戦略にここまで深くシステムチェンジの考え方を組み込んでいるファンドはまだほとんど存在していないと考えています。インパクト投資を実践してきたグローバルなインパクト投資第一人者と意見交換を行っても、非常に先進的な例であるに関心を持ってもらうことが多くあります。そのため手作り感もありますが、これを皆さんに共有することでインパクト投資エコシステムの発展・洗練に貢献できたら幸いです。その先に、課題解決を真の中心に据えた投資活動がもっと広がってほしいと願っています。それが、より良い社会の実現に繋がると信じて、これからも Thought leadership を発揮していきたいと考えています。

グローススタートアップ の成長支援

GLIN2号ファンドは1号ファンドを踏襲し、グロース期の未上場企業に株式投資を行い、インパクトユニコーンの創出を支援して参ります。グロース期の投資先支援をこれまで以上に力強く推進するため、投資チームメンバー、アドバイザーのケイパビリティを補強して参りました。

GLIN新アドバイザー・SHIFT小島氏と語る

GLINの新たな グロース企業支援のかたち

GLIN Impact Capital のグロース戦略エグゼクティブアドバイザーに小島秀毅氏が就任しました。小島氏は、株式会社SHIFTにて国内外問わず数多くのM&A/PMIを成功に導き、企業成長に貢献されてきました。SHIFTグループが飛躍的に成長するなか、グループ経営推進部部长 兼 SHIFT グロース・キャピタル代表取締役として企業成長・M&A戦略の組成・実行責任者としてご活躍されるなど、成長段階にある企業の課題や成長要因に対して深い造詣を有しています。GLIN パートナーの中村と秦が小島氏にこれからのグロース企業支援のあり方やGLINとの関わりについてお話を伺いました。

01 経歴、現在の仕事について

▶ 小島様の経歴、現在の仕事について教えてください。

大和証券およびGCA(現フーリハン・ローキー)でM&Aアドバイザリー業務を経験した後、2011年に三菱商事が事業投資のロールモデルとしてライフサイエンス本部を立ち上げるということで声をかけていただき、そこからは事業会社の立場で国内外のM&A/PMIを推進してきました。米国企業買収後は現地本社のCEO補佐として北米のM&A戦略や新規事業開発の策定と実行にも従事しました。米国駐在から帰任直後の2020年にSHIFTの代表である丹下と面談をする機会があり、今後、SHIFTを更にスケールさせる上でM&A/PMIの組織を作っていきたいという話を聞き、凄くチャレンジングな挑戦で面白そうだなと思い、SHIFTにジョインしてM&AとPMIを一気通貫で行う体制を構築してきました。2022年3月にはSHIFTグロース・キャピタル(以下SGC)を立ち上げ取締役に就任し、2024年11月からは代表取締役としてM&A/PMI全体を統括しています。また、2025年2月にはSHIFTUSAを設立し取締役CEOにも就任し、海外戦略も合わせて推進しています。最近はスタートアップの顧問やエンジェル投資家としてエコシステム構築にも取り組む一方で、今年4月に東大の忽那教授が中心となって設立された一般社団法人M&A研究学会の理事にも声をかけていただきました。今後はスタートアップを軸に産学連携にも力を入れていきたいと思っています。

▶ SHIFTについて詳しくお聞かせください。

SHIFTはソフトウェアの「品質保証」を基とし、お客様の“売れるサービス作り”をサポートする会社で、昨期に連結売上高1,000億円を達成しました。現在は中期成長戦略として「SHIFT3000」(売上高3,000億円)を目標に掲げています。現在、グループ会社による売上寄与が全体の約4割を占めていることから、今後はさらにM&A/PMIの重要度が高まると考えています。また、最近はお客様から海外支援の依頼も増えてきたため、2025年2月に設立したSHIFTUSAを通じて日本企業の海外進出支援も推進しています。

02 GLINとの関わりについて

▶ GLINとの関わりについて教えてください。

前職の三菱商事において、中村さんと同じグループで仕事をしていたこと、また、その後、ハーバード・ビジネス・スクール(HBS)のPLD留学中に、同じくMBA留学中の中村さんにバツリ図書館で会って声をかけられたことをきっかけに連携を深めてきました。また、これもたまたまですが、私が顧問としてサポートしているアスエネにGLINが出資をしていました。いろいろな縁を感じています。アスエネ支援の背景には社会的インパクト創出もあったので、今回、同じ視点を持つGLINと協業できることを楽しみにしています。

03 SHIFTの成長の秘訣について

▶ SHIFTの成長の中心、M&Aにおける強みは何ですか。

いろいろありますが、まずは圧倒的なソーシング力が大きな強みだと思っています。昨年は約370件のIMを検討、そのうち41件のLOIを提出、アドバイザー約230社とのコンタクトを通して、量の確保により質を担保しています。エグゼキューションでは10個のKPIや蓄積されたDDのナレッジをもとに、専門チームが事業部や外部プロフェッショナルと連携しM&Aを促進しています。また、体制の面でもM&Aの機能子会社としてSGCを設立しているという点で他の事業会社と異なります。結果として、これまで37件(2025年5月末時点)のM&Aを実施することができました。



▶SHIFTのグループ会社の平均成長率は20-30% (FY2023時点)と聞きましたが、PMIはどのように行っていますか。

グループ経営に関しては、再現性を重視して経営の可視化と100日プランの標準化、グループ会社間の連携の強化を図っています。特に課題の多い採用・営業・戦略面での支援に力を入れており、例えば採用力に課題がある企業の場合、SHIFTで培った採用ノウハウをもとに、従業員数の拡大と従業員満足向上を達成しました。また、他の企業では稼働率や単価のKPIを徹底的に追うことで課題を可視化し、成長を実現しました。顧問を務めるアスエネやFLUXでもハンズオンでアドバイスをした結果、チームの立ち上げから関与して就任1年ほどで複数のM&Aを実行し、バリューアップも順調です。SHIFTのM&A/PMI戦略の再現性が高いことが示せたと思っています。

▶SHIFTは非常にスピード感をもってM&Aの実行とPMIをされていると思いますが、100日プランの特徴はありますか。

PMIを仕組化・型化しています。たとえば決算期変更（SHIFTは8月期）や上場子会社としての内部統制の整備や構築といった規則対応型タスクは、過去37件のM&Aで蓄積したテンプレートを用いるため、案件規模にかかわらず一律のスピードで完了できます。また、M&Aを検討する会社の動機としては、①事業承継、②更なる成長、③IPOではなくM&AによるExitの3類型と定義しており、それぞれでバリューアップの施策をパターン化しています。このように「型」を作ることで、スピード感と再現性をもって取り組むことができています。

特に投資期間が限られるファンドの場合は、出口から逆算してバリューアップ計画を設計する必要があると思います。どの業績指標をいつ達成し、何を次の買い手に引き継ぐのかを明文化しておき、この精度が高いほど、最終的なリターン確度も上がるでしょう。GLINとしても、自社の投資哲学に合わせた「型」をさらに磨き込むことで、バリューアップの再現性とスピードを両立できるはずです。

04 GLINのアドバイザーとして取り組んでいただけること

▶GLINにグロース戦略アドバイザーとしてご参加いただき、どのようなことを一緒にいただけますか。

大きく分けて2つあると思います。1つはGLINの投資チームメンバーに私が持っている投資先支援のノウハウや仕組を共有し、GLINの支援力をより強化することです。次に、GLINの投資先経営陣との壁打ちだと思います。アスエネは私が顧問を開始してから1年ほどで海外含めて5件のM&Aを実行しました。私が共有したM&Aのソーシング戦略の立案から実行、PMIまでのノウハウを活用いただいています。このようなことをGLINの他の投資先にも共有し、成長をサポートしたいです。

▶バリューアップの方法について、アスエネに対してやっているようにM&A/PMI戦略における知見のシェアに加え、起業家の成長マインドの引き上げといった面も貢献いただけていると思います。そのほかでお手伝いいただけるようなことはございますか。

各社の成長ステージに基づいたアドバイスや組織作りの面でも協力できると考えています。企業がスケールするかどうかは、起業家や経営陣のマインド以外に、やはりそれを支える組織やリーダー層の役割が大きいと思っています。私が顧問をしているとある企業では、次期経営メンバー候補約30人に対して、今後どのようにしてより成長させていくのか、SHIFTでの取り組みを参考に助言することで、彼らの視座を高め、成長意欲を引き出しました。

こうした考え方の背景には、三菱商事時代に仕事の幅が広がっていく中で、一人の仕事量の限界を感じ、組織にレバレッジをかける必要性を認識したことがあります。三菱商事やSHIFTにおいて組織をレバレッジして成長を牽引した経験をもとに、個人の能力を活かすための組織体制や権限のあり方の構築といった面で貢献できると思います。

05 昨今のグロース市場について

▶昨今のグロース市場についてどのような考え方をお持ちですか。

グロース市場の上場維持基準の見直しについては以前から話に挙がっていたので、ついに動き出したという印象です。もともと日本ではスモールIPOが問題でした。グロース市場の約7割が直面する時価総額100億円問題ですが、このうちSHIFTの事業領域だけで100社以上の該当企業があり、現在、複数の企業からM&Aの相談が来ています。GLINとの協業を通して、スモールIPOで終わっていたかもしれないグロース企業を成長企業に変革支援することで、グロース市場の発展にも貢献できると考えています。

06 インパクト、ESGへの考え方

▶インパクト・ESGについてどういった考えをお持ちですか。

かつては「社会的インパクト」と「収益性」は相反すると考えていました。しかし、米国駐在中やHBS留学中に周りの人の高い社会還元意識に触れ、私も何かしら貢献したいと強く感じるようになりました。これまで培ったバリューアップの知見や投資家との対話力、そして社会課題を見極める視点を活かし、インパクト企業の成長を支援することこそ、私に最もあった貢献の仕方だと今は感じています。それもありアスエネの支援も受けています。

また、SHIFTとしてもMSCIのESGレーティングにおいて最高評価であるAAAを獲得しています。企業規模拡大の中で、短期的な利益を追求するよりも、中長期的な利益成長を重視しています。

GLIN グロース戦略エグゼクティブアドバイザー小島氏に関する詳細はこちら：
<https://glinimpact.com/news/news-announce250521>



GLIN新アドバイザー鈴木栄氏
(現SIP代表・前KKRキャップストーンMD)と語る

インパクト創出を活用し 企業価値を最大化する バリュアップ

GLIN Impact Capital のアドバイザーに鈴木栄氏が就任しました。鈴木氏は、KKR キャップストーンやマッキンゼーでのご経験を通じて企業価値の向上に深い知見を有し、現在は Social Innovation Partners (SIP) の代表理事を務められています。GLIN パートナーの中村および秦が、インパクト創出を活用した企業価値の最大化というテーマで鈴木氏にお話を伺いました。

01 自己紹介とこれまでのキャリア

▶これまでの経歴、現在のお仕事について教えてください。

日本とアメリカ半々くらいで育ち、米国の大学院で物理化学の博士号を取得した後、新卒でマッキンゼー東京オフィスに入社しました。米国にいた頃はいくつかのボランティア活動をしていて、今でいう自身の Well-Being にとって、非常に良かったので、働きながらも時折ボランティアに取り組みたいと考えるようになりました。しかし、日本は寄付の文化が希薄で NPO も発達しておらず、ボランティアがとてもやりづらい環境でした。そのため、50 歳くらいになったら、ソーシャルセクターに移り、この状況を変えたい、と密かに考えていました。その後、日本ゲートウェイでの勤務やイギリスの友人とスタートアップを立ち上げる中、人をサポートすることが自分にとって最も満足することと認識し、コンサルティングの世界に戻りました。ZS アソシエイツを経て、マッキンゼーに再入社し、パートナーになるまででしたが、現場でサポートする仕事を続けたく、KKR キャップストーンに入社し、マネージングディレクターとして KKR 投資先企業をサポートしました。そして 50 歳になった頃、やはりボランティア・Non profit の活動にシフトしたいと考え Social Innovation Partners (SIP) にアドバイザーとして関わり始めました。当初はフリーで営利と非営利の仕事を半々で行っていましたが、2019 年の夏に SIP の代表理事にフルタイム就任し現在に至ります。

▶鈴木さんと初めてお会いしたのは、私たち(中村・秦)がハーバードビジネススクールで日本のインパクト投資についてリサーチしていた際、日本市場におけるインパクトファンドの在り方などについて示唆とアドバイスをいただきました。そこから定期的にお会いさせていただくようになりました。

GLIN の皆さんに最初にお話を伺った際はインパクトを作ろうとする志の高さと明確性が良いなと思いました。もちろんファンドとしてリターンを追求しながらもインパクトの要素を外したくないという強い意志に惹かれ、応援したいと思いました。

▶ありがとうございます。鈴木様にはGLINの1号ファンドに個人LPとしてもご参画いただき、大変心強く支援いただけてきました。

はい、大きな金額ではありませんが、応援をしていることをしっかりと形にしたいと思い出資させていただきました。また、SIP の投資テーマと重なる部分については、引き続き共に検討し、継続的に応援していきたいと考えています。

02 KKR・マッキンゼーでのご経験とインパクト

▶前職、マッキンゼーやKKRキャップストーンでの企業支援のご経験について教えてください。

KKR とマッキンゼーでの経験は非常に良いものでした。マッキンゼーでは様々なツールを習得し、プロジェクト単位で多くの企業に関与する機会がありました。一方、KKR では長期的なスパンで、全社的な視点を持ち、企業価値向上に現場目線で取り組むことができました。投資会社として経営者と共に全社視点で様々な課題解決や成長戦略を取捨選択しつつ、3 年から 5 年のスパンで企業価値向上を考えることを通して、多くの学びがありました。

また、ファンドは企業を切り売りしながらも、金銭的価値を追求すると思われることもありますが、KKR では企業価値向上に注力し、現場社員と密に連携しながら、会社の成長という共通ゴールに向かって共に取り組みました。経営者と現場の皆さんと共に、主体性を持って一緒になって会社を成長させるという体験を何度も経験できました。

▶KKRでの全社戦略の取捨選択は、どのように行っていましたか。

マッキンゼーで培った経験・テクニカルなフレームワークや分析手法が大いに役に立ちました。それに加えて時間軸と効果で優先順位付けし、実行していました。たとえば、コスト削減などは外部アドバイザーも入れ短期集中的に実施し、戦略や R&D などの長期的なものは KKR のチームと現場の皆さんとでじっくり議論をし、作り上げていきました。

▶企業価値向上のための短期集中アプローチ「100日プラン」についてはどのようにお考えですか。

100 日プランといっても様々なものがあります。投資前の 100 日間で作成または実行するもの、投資後の 100 日間で作成または実行するものなど、局面により様々ありますが、投資先企業と丁寧に意思疎通を図り、方向性をすり合わせていくうえで、非常に重要な初期ステップだと考えています。

▶これまでのご経験は現在のSIPのご活動にどう活かしていますか。

少し離れた視点から見れば、ソーシングとデューデリジェンス(DD)は、営利・非営利にかかわらず本質的には同じ構造を持っていると言えるかもしれません。いずれの場合も、各投資家のポリシーに従って投資先候補と対話を重ねます。SIPの場合は、特にインパクトを重視する資金提供者であるため、DDの際に重視するのは経済的リターンではなくインパクトの拡大です。つまり、事業の成長がもたらすのが経済価値かインパクトかという違いはあるものの、「支援先が長期的に成長するのか」「現時点で何がその成長の足かせになっているのか」「投資がその成功の可能性をより確実にするか」といった問いに向き合いながら検討を進めるプロセス自体は、営利でも非営利でも大きくは変わらないと考えます。

▶企業価値とインパクトの関連性が大きなテーマとしてありますが、これら2つの関連性についてどのようにお考えですか。

インパクト投資のフレームワークは洗練されてきましたが、突き詰めると、社会がどう変わったか、つまりは「人の考えや行動」がどう変わったかが重要だと思います。

ビジネスの方も、製品やサービスを使わなかった人が使うようになるという「人の行動」の変化を起こそうとしているので、その点では、とてもよく似ていると思います。異なる点としては、利用者に限らず「社会の変化」について、正のインパクトを与えているかどうかを見極めるか否かがインパクト投資と他の投資手法との違いであると思います。

ほとんどの事業が本質的にはインパクトを含んでいると思います、すなわち利用者に変化を及ぼしています。事業が提供する製品・サービスを利用することが、社会全体にとって良い影響か、悪い影響か、投資をする上でそのインパクトの方向性をしっかりと見極めて行くことがインパクト投資だと思います。もちろん、良い影響であっても、利用者が少なく、持続性が薄く、事業が伸び悩めばインパクトも伸び悩みます。このように考えているため、インパクト投資は社会貢献と利益を天秤にかけけるものではなく、両方を両立できる案件に集中し、経済価値は増えるが、社会に悪影響のある事業には投資しない、ということだと思います。

▶見極めるという点において、GLINでも1号ファンドをやってきて思うのは、投資プロセスを通じてインパクトについて考えることで、社会の課題構造や受益者のペインポイントの理解が深まり、結果として良い投資戦略・DD・投資先支援につながっていると感じます。



03 GLINアドバイザーとしての展望

▶今後鈴木さんがGLINのアドバイザーとしてご参画していただく中で、どのようなことをご一緒にいただけるでしょうか。

GLINが出資先インパクトスタートアップの支援力を高められるよう貢献したいと思います。数値的分析や企業価値を伸ばすことに加え、出資先事業の意義について考えることに挑戦したいと考えています。出資先のプロダクトやサービスが誰にとって価値があるのか、それをどう広めていけるのか、問いかけを通じて、事業の存続意義をより強固にしていけると考えています。SIPでの多くの学びをGLINの皆さんに共有し、会社の事業が拡大することで、社会にとってどういった変化が起きていくのかを、ディスカッションできたらと思います。KKRでは企業価値の最大化について取り組んできたので、どのようにしたら会社がうまく回るのかということも含めて一緒に考えていきたいです。

▶大変力強いお言葉です。仰る通り、GLINはインパクトと企業価値の両面でのバリューアップメニューを投資先企業に提供したいと考えており、そこで鈴木さんのお力をお借りしたいと思っています。

KKRとSIPでは投資先企業のバリューアップのための定番メニューがありました。

KKRは売上数千億円規模の会社、SIPでは事業規模の小さいNPOや企業に投資をしていたので、GLINの投資先企業は、KKRとSIPの中間に位置する規模感であると捉えています。KKRとSIPでの知見から学び、GLINの投資先支援定番メニューと一緒に突き詰めていきたいです。

▶KKRとSIPの定番メニューにはどのような違いがありましたか。

投資先企業の規模の違いに起因する差が主だったと感じます。SIPでは、セールス&マーケティング、人事、IT、管理会計といった、事業拡大に直結する領域に焦点を当てており、KKRではこれらに加え、購買、ロジスティクス、製造現場といった組織をいかに効率化できるかに焦点が当たることが多かったです。

▶ありがとうございます。鈴木さんのご参画を大変心強く感じており、これからインパクトを創出するグロース企業の輩出をご一緒できますこと大変楽しみにしております。今後ともどうぞよろしくお願いいたします。





日本のエネルギー分野を牽引してきた 西澤氏 (元三菱商事 常務執行役員 天然ガスグループ CEO) が語る

エネルギー・脱炭素化の道と GLINへの期待

三菱商事にて液化天然ガス (LNG) 事業を中心に、エネルギーおよび脱炭素領域の第一線を歩んでこられた西澤淳氏に、GLIN 創業メンバーの中村が、GLIN アドバイザーとしての参画の背景や、インパクト投資についてお話を伺いました。

01 自己紹介とこれまでのキャリア

▶ はじめに、これまでのキャリアをお聞かせいただけますか。

新卒で三菱商事に入社しました。40 歳前後で広報の仕事を 3 年ほど担当した以外は、エネルギービジネスに従事し、特に液化天然ガス (LNG) の事業開発を中心に携わってきました。近年では、三菱商事の EX (Energy Transformation) 戦略の中心メンバーとして、LNG 事業に加え、次世代エネルギー事業やカーボンクレジット事業を行ってきました。また、ビル・ゲイツ氏が主導する Breakthrough Energy Catalyst の初代 Leaders Council メンバーを務め、革新的な技術の社会実装にも深く関わってきました。24 年 3 月末に三菱商事の常務執行役員を退任し、現在はコーポレートアドバイザーを務めております。また、一般財団法人エネルギー経済研究所 (IEEJ) 客員研究員、中部電力株式会社特任アドバイザー (グローバル事業担当) でもあります。

02 三菱商事でのご経験

▶ 三菱商事での LNG の事業開発のご経験について教えてください。

30 歳頃から約 30 年間、LNG 事業の開発・操業・販売に携わってきました。この経験を通じ、LNG が日本の公害問題の改善とエネルギー安全保障に大きく貢献してきたことを実感しています。LNG はクリーンな発電燃料として、大気汚染物質の SOx (硫黄酸化物) と NOx (窒素酸化物) による光化学スモッグの抑制にも大きく寄与し、公害問題撲滅の旗手となりました。一方で、近年は CO₂ を排出するという理由から批判を浴びましたが、石炭に比べ発電時の CO₂ 排出量が約半減する現実解であることに加え、ウクライナ危機を契機にエネルギー安定供給の重要性が再認識され、LNG の役割は再び注目されています。

これらの経験から、私は「現実解の追求」と「新技術の追求」を両立させることの重要性を実感しています。Energy Transformation は一朝一夕には実現できません。だからこそ、LNG のような現実的な選択肢を活用しつつ、脱炭素化を進める新技術を同時に追求する姿勢が不可欠だと考えています。

▶ 「新技術の追求」といった面で、天然ガスグループ CEO の際にビル・ゲイツ氏主導の Breakthrough Energy Catalyst に出資されました。西澤さんとしてどのような想い、そして学びがあったのでしょうか？

会社の中で現実解を徹底的に追求する一方で、水素やアンモニアのような次世代エネルギーを追求していくための布石として参画を決めました。参画の理由はこの事業の対象分野と社会的なインパクトの大きさ、そして何よりも新しい技術の可能性をいち早く把握し社会インフラとして事業化することにありました。

この事業の初期に注力する技術は、①クリーン水素製造 (および水素関連インフラ)、②長期エネルギー貯蔵、③持続可能航空燃料 (SAF)、そして④直接空気回収 (DAC) です。どの分野も脱炭素化に不可欠で相互作用を持つ分野です。また、この事業は実証段階を終えたコア技術の社会実装を目指す「スケールアップステージ」の企業を支援しています。通常の投資家が敬遠しがちな低リターン領域に対し、社会貢献を重視するフィランソロピック志向の資本家や、初期段階でも革新的なクリーンプロダクトを多少のプレミアムを覚悟で導入しようとする需要家を巻き込み、さらに、債務保証などの政府による公的支援も導入します。ビル・ゲイツ氏主導のもと、技術、資本、市場、政策を包括的に連携させ、脱炭素化のダイナミックな加速を目指しています。



03 GLIN参画の理由と今後について

- ▶ GLINのアドバイザーとして参画いただき、約1年が経ちます。GLINに参画いただいた背景を教えてください。

GLIN のインパクト性とカルチャーの面に強く惹かれました。

三菱商事では長年、LNG を含むエネルギー事業に携わってきましたが、エネルギーは社会へのインパクトが非常に大きい事業・産業であり、そこで経験を積む中で、自身の今後のキャリアにおいても、社会に対して大きなインパクトを与えられる仕事をしたいという思いが強くなりました。

また、GLIN の創業メンバーのうち 2 名が三菱商事ご出身ということもあり、企業文化や基本的な哲学が非常に近いと感じています。三菱商事の「三綱領」にもあるように、透明性・公益性・グローバルな視点を重視する考え方は、GLIN の活動にも通じるものがあります。こうした価値観のズレがないことは、私にとって GLIN に参画する上で非常に大きなポイントでした。

加えて、長年エネルギー事業で資金調達に携わってきた経験から、金融市場と産業をより密接に結びつけたいという強い関心があります。特に、多額の資金が必要となる大規模プロジェクトにおいて、PE ファンドのように市場から資金を呼び込み、自身もプレイヤーとして関わることで、より大きな事業を推進できると考えています。GLIN は一般的なファンドとは性質が異なりますが、このような金融の世界に触れ、学びを深めたいという思いも、参画の動機の一つとなっています。

- ▶ GLINのアドバイザーとして、投資先であるTerawattやアスエネ等のエネルギー関連企業に加え、直接のエネルギー企業ではない坂ノ途中のようなインパクトスタートアップに対して、西澤様のネットワークから様々な企業をご紹介いただき、この1年で多くの支援をしていただきました。

今後、GLINでご支援いただける分野や、注力されたい分野について教えてください。

主に GLIN およびインパクト投資の認知度の向上と投資先のバリューアップの面で貢献できると思います。

投資ファンドである GLIN の理念や実績に共感し、大きな経済的な影響力を持つ大企業で GLIN および投資先と深く連携し、くださる方々を繋げることに貢献したいと思っています。まだまだインパクト投資自体の認知度が低い中で、GLIN が利益を出しながらインパクト創出を支援できることを広く産業界のステークホルダーに認知してもらう必要があります。私の持つネットワークを最大限に活用し、GLIN の認知度向上と、結果としてより多くの方々との連携実現に貢献していきたいと考えています。

実際、この 1 年間、GLIN が投資する企業への様々な支援を通じて、私の経験とネットワークが活かせることを実感しました。例えば、GLIN 投資先の Terawatt の支援も行い、日本を代表するような影響力ある企業と深い連携が実現しました。具体的な成果に繋がる支援ができたことは大変嬉しいことです。今後も、GLIN が投資する事業において、アイデア出し、適切なパートナーの紹介と連携実現までの伴走など、長年の総合商社での経験から培った幅広い業界知識とネットワークを最大限に活用し、各企業のバリューアップに貢献していきたいと考えています。

そして、GLIN が推進する多様なインパクト事業は、私にとっても非常に刺激的で、学びの多いものです。それがすべて「インパクト」という共通の目的に向かっているため、アドバイザーとしてのやりがいも非常に大きく、尽きることのない興味を持って活動させていただいております。

- ▶ この1年、西澤様と連携しながらさまざまな取り組みを進める中で、その広範なネットワークと圧倒的な行動力に私たちも大きな刺激を受けております。また、GLINとしても今後もご一緒させていただけることを楽しみにしております。



GLIN 投資チーム新メンバー

AnushkaとHannah座談会

海外投資家の視点で見る
日本のスタートアップ市場と
グローバル成長支援

2024 年より GLIN の投資チームに参画した、アメリカやアジアの大手金融機関・PE ファンドでの経験を持つ Anushka Haldar 氏と Hannah Long 氏に、GLIN 参画の背景、今後の展望、そして日本市場への見解について、中村がヒアリングしました。



01 自己紹介とGLIN参画の背景

はじめに、自己紹介をお願いします。

Hannah Long 私はキャリアを香港のペイン・アンド・カンパニーでスタートしました。その後、CDIB Capital International にてアジアおよび米国におけるグロスステージの投資への従事を経て、オンタリオ教職員年金基金 (Ontario Teachers' Pension Plan) に参画し、APAC 地域におけるバイアウト投資を担当していました。セクターは主にヘルスケアの案件が多かったです。

Anushka Haldar GLIN に参画する前は、ニューヨークにある BlackRock の気候インフラチームに所属しており、グローバルで気候インフラプロジェクトへの投資を行っていました。具体的には、太陽光、風力、EV 充電インフラを開発するデベロッパーや、そのプロジェクトサイト自体への支援を中心に担当していました。

GLIN を知ったきっかけと参画を決めた理由を教えてください。

Hannah 私が GLIN を知ったのは、OTPP でグローバルのクライメイトテックプロジェクトに携わっていたときでした。このプロジェクトを通してオーストラリアや日本を含む地域のクライメイトテックやインパクト投資に関連するベンチャーファンド、バイアウトファンドと数多く接点を持つ中で、日本の気候テック・エコシステムはグローバルに見るとまだ小規模ではあるものの急成長しており、また、スタートアップや技術開発にフォーカスしているプレイヤーがほかの国に比べて多いと感じました。そしてその中でも GLIN の活動が非常に印象的だったため、参画を決意しました。

Anushka GLIN を知ったのは、BlackRock の同僚が GLIN のパートナーとハーバードビジネススクール (HBS) のネットワークでつながっていたためでした。GLIN に惹かれた理由の一つは、やはり「インパクト」に対する姿勢です。金融業界では長時間働くのが当たり前であるからこそ、自分の仕事にどんな意味があるのかを感じることが非常に大切だと考えています。私にとってその「意味」を初めて実感したのは、気候関連の投資を通じてでした。さらに、新興国市場のファンドで気候インフラ投資に携わったことで、「気候」に限らず、より広い意味での社会的インパクトに興味を持つようになりました。その中で、社会に貢献するスタートアップを支援する GLIN のビジョンに深く共感し、参画を決意しました。

02 日本スタートアップ市場の可能性と課題

日本のスタートアップやスタートアップ市場についてどのように考えていますか？

Anushka 日本のスタートアップ市場とアメリカ市場には、いくつかの重要な違いがあると思います。まず、日本のスタートアップは国内市場に強く依存する傾向があります。製品は日本の消費者向けに設計されており、グローバル展開を前提としたものは少なく感じています。一方で、アメリカのスタートアップは、最初から世界を視野に入れていることが多く、積極的な成長を目指す姿勢が明確です。次に、起業家精神に対する文化的な違いもあります。アメリカでは、創業者が大胆にリスクを取り、失敗を受け入れる文化がありますが、日本ではより慎重なアプローチが一般的で、安定的な成長や「一つのことを着実にやる」ことが重視されます。この違いはエグジット戦略にも影響しています。日本のスタートアップは、IPO を早期に実現することが成功の証とされがちですが、アメリカでは IPO はもっと後の段階で



プリンシパル

HANNAH LONG

BAIN & COMPANYにてコンサルタントとしてキャリアをスタートし、その後CDIBキャピタル・インターナショナルにおいて、アジアおよび米国におけるグロスステージ投資 (GROWTH EQUITY) に携わる。その後、カナダ・オンタリオ州教職員年金基金 (ONTARIO TEACHER'S PENSION PLAN) において、アジア太平洋地域におけるレバレッジド・バイアウトの直接投資、および共同投資におけるディール実行とポートフォリオ管理に従事。2024年にGLINに参画。

専門分野：デューデリジェンス、ESG評価、価値創造、コンサルティング

関心のあるインパクト/ESGテーマ：ヘルスケア、気候変動、サステナビリティ、DE&I (多様性、公平性、包括性)



シニアアソシエイト

ANUSHKA HALDAR

ニューヨークのブラックロック社で気候変動に適したインフラの投資に従事。OECDマーケットファンドに携わり、特に新興市場ファンドに注力。2024年にGLINに参画。

専門分野：気候変動に適したインフラ、技術・財務デューデリジェンス、ESG、価値創造

関心の強いインパクト/ESGテーマ：気候変動、機会格差、人権

行われることが多く、大きく成長した後の IPO か M&A によるエグジットが一般的です。この違いが両国間の起業家への家期待値のギャップを生んでいるでしょう。最後に、日本ではアメリカに比べて、コーポレート・ベンチャー・キャピタル(CVC)による資金提供が多く行われています。その結果、投資の動機が多様になり、市場全体として保守的な傾向が強くなる傾向もあるかもしれません。

Hannah 私は、日本のスタートアップにはアジア太平洋地域の中でも非常に高いポテンシャルがあると考えています。その背景には、日本の高度な技術力があります。特に医療機器、クライメートテック、素材科学といった分野では、日本企業はいまも世界の最前線に立っています。その一方で、日本でユニコーン企業がそれほど多くない理由の一つは、資本構造とマインドセットにあると思います。アヌシュカも述べたように、多くのスタートアップは大企業や CVC からの出資が多く、それが事業拡大やグローバルな視点を制限することにつながる場合があります。また、日本のスタートアップは、グローバル市場に向けたプレゼンテーションや対外的なコミュニケーションが限定的に感じます。たとえ優れた製品を持っていても、国際的なブランド認知や可視性が不足しているため、海外の投資家や市場にアクセスすることが難しくなっています。これらの課題に対して、日本政府はすでに改革を進めており、成長分野に対する支援も強化されています。日本の技術力、資本構造、政策支援がうまくかみ合えば、日本のスタートアップ・エコシステムは急速に成長する可能性を秘めていると私は信じています。

03 GLINでのグローバル成長支援のあり方

ご自身のご経験を踏まえて、日本のスタートアップが海外展開し、グローバルに成長していくためには、どのような支援ができるとお考えですか？

Anushka 日本のスタートアップがグローバルに展開する際に、私が提供できる最も重要な支援の一つは、国際的な投資家とのコミュニケーションギャップを埋めることと、ネットワークの提供です。多くの大手日本企業が海外進出に成功しているのは事実ですが、それは多くの場合、現地企業とのパートナーシップによるものです。一方でスタートアップは、そうした強力なネットワークを持たないことが多く、海外展開を自力で進めなければなりません。そのときに大きな障壁となるのが「言語とネットワーク」です。

日本のスタートアップの多くは、英語でのプレスリリースや投資家向け資料が整備されておらず、グローバルな VC や機関投資家からは存在自体を認識されていなかったり、情報不足のためにデューデリジェンスが進められない、といった課題があるように思います。私は、米国で育ち米国のアセットマネジメント会社・金融機関で経験を積んできましたので、先ずそうしたスタートアップに対して、米国の金融機関や VC に理解され評価されるメッセージやピッチ資料の作成、対外的なコミュニケーションの設計などを通じて、英語での情報発信を支援したいと思います。またその上で、私の持つネットワークを紹介したり、アメリカならではのネットワークを拡げていく手法を紹介し、グローバルなオーディエンスに対して企業の価値をより明確に伝えることができ、国際的な資本市場へのアクセスを高め、グローバル成長をサポートすることができると考えています。

Hannah アヌシュカが述べた点に加えて、私たちは海外展開戦略の策定や、グローバル人材の採用といった面でもスタートアップを支援できると考えています。グローバルといっても地域によって市場環境が全く異なります。まず



投資先の日本のスタートアップがどの市場にどの段階でどのように出ていくべきか、という点を私たちの知見を基に戦略構築するところを手伝いたいと思います。Anushka は米国でのキャリアがメインですが、私はシンガポール、香港、APAC でキャリアを築いてきました。戦略構築において私たちのローカルな経験と知見を活かせると思います。明確な成長戦略があることで、海外投資家からの関心も集まりやすくなります。GLIN のチームは、私と Anushka 以外にもパートナー陣、コンサルチーム、さらにはアドバイザー陣も含めて非常に広範かつ強固なグローバルネットワークを持っています。それを活用することで、投資先企業の海外展開をより効率的かつ効果的に進めることが可能です。

中村 2人にGLINに加わってもらい、大変心強く思っています。GLIN は、世界中のベンチャーキャピタルとのネットワークをデータベース化し、継続的な情報交換と連携を積極的に行うことで、国際的なネットワークを常にアップデートしています。我々自身がグローバルに活動するプレイヤーとして、日本のスタートアップと海外の投資家をつなぐハブとしての役割を果たしています。また、対面での交流も重視しており、サンフランシスコやニューヨークなどの都市で定期的にスタートアップと投資家をつなぐミートアップイベントを開催してきました。これらのイベントを通じて、すでに多くの投資や事業提携が生まれています。今後も GLIN からグローバルインパクトユニコーンを輩出できるよう、様々な取り組みを行っていきましょう。

GLIN
IMPACT CAPITAL



<https://glinimpact.com/>