

インパクト・インベストメント

—新興国市場におけるイノベーション戦略の新方法—

創発戦略センター コンサルタント 菅野 文美

目 次

1. グローバル企業によるインパクト・インベストメント：その方法論の必要性
 - (1) インパクト・インベストメント：発展途上の方法論
 - (2) コーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資手法との比較による検討

2. グローバル企業によるインパクト・インベストメント：その方法論の確立
 - (1) 投資戦略作り
 - (2) ファンドの組成
 - (3) 投資先の探索・選定
 - (4) 契約条件の設計
 - (5) 投資先の育成
 - (6) 評 価
 - (7) 投資の出口

3. 結 論

要 約

1. 近年、欧米を中心に、グローバル企業が、新興国で社会問題を解決する革新的なビジネスを行うベンチャー企業に対して、投資を行う事例が増加している。こうした経済的収益だけでなく社会的課題の解決を目的とする投資（社会を革新するインパクトを与える投資）を、インパクト・インベストメントという。
2. グローバル企業によるインパクト・インベストメントは、コーポレート・ベンチャー・キャピタル（金融機関ではなく事業会社によるベンチャー投資）を補うイノベーション戦略投資の動きととらえることができる。と同時に、グローバル企業は、インパクト・インベストメントを、コーポレート・ベンチャー・キャピタルと比べ、より先の市場（とくにBOP [Base of the Pyramid] 市場）、より先のイノベーションをいち早く創出するための新しい手法と捉えている。
3. しかし、グローバル企業によるインパクト・インベストメントの方法論はまだ確立されていない。そこで、本稿では、グローバル企業によるインパクト・インベストメントをコーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資手法と比較することで、インパクト・インベストメントの方法論を検討した。
4. 比較検討の結果、グローバル企業によるインパクト・インベストメントの投資手法は、イノベーションの創出を目的とするコーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資手法と共通する点が多いことが分かった。しかし、同時に、グローバル企業によるインパクト・インベストメント独自の投資手法も浮かび上がった。
5. グローバル企業によるインパクト・インベストメント独自の投資手法のなかでもとりわけ重要なのは、企業戦略上の投資目標を、BOP市場の醸成やそこでの革新的なビジネスモデルの開発など、最も未開拓な分野でのイノベーションの創出として設定することである。
6. そして、インパクト・インベストメントの投資手法がコーポレート・ベンチャー・キャピタルのそれと最も異なる点は、投資先による一定の社会的インパクトの創出を、投資先の選定基準、契約条項、評価項目のなかに盛り込むことである。グローバル企業は、まず企業本体の事業活動を通じて価値を創造する社会的課題を大きく定義し、その社会的課題の解決に貢献するベンチャー企業に投資をすることで、企業本体が長期的将来に価値を創造すべき革新的な事業領域を探索するのである。
7. さらに、インパクト・インベストメントの場合、グローバル企業は知見を持たないうえに、実績豊富な中間サービス提供者も限られている。したがって、グローバル企業は、投資先の探索、ファンドの組成、投資先の育成、評価など、投資プロセスのあらゆる工程にわたり、世界各地やオンライン上で構築されているインパクト・インベストメントのインフォーマルなネットワークと連携する必要がある。

1. グローバル企業によるインパクト・インベストメント：その方法論の必要性

(1) インパクト・インベストメント：発展途上の方法論

近年、欧米を中心に、グローバル企業が、新興国で社会問題を解決する革新的なビジネスを行うベンチャー企業に対して、投資を行う事例が出現している。例えば、エネルギー大手のGDFスエズは、2011年からタンザニアやインドネシアなどの低所得者層（BOP [Base of the Pyramid] 層）に代替エネルギーへのアクセスを提供するベンチャー企業に投資をしている。教育大手のピアソンは、2012年から、ケニア、インド、フィリピンなどのBOP層の子ども向けに低価格で質の高い教育サービスを提供するベンチャー企業に投資し始めた。日本企業では、豊田通商が、アフリカで雇用の創出や所得の向上をもたらす環境・教育・医療などのベンチャー企業への投資を2014年に開始した。こうした経済的収益だけでなく社会的課題の解決を目的とする投資（社会を革新するインパクトを与える投資）を、インパクト・インベストメントという。なお、企業自身は対外的にインパクト・インベストメントと明示せずに行っている投資であっても、その内容がインパクト・インベストメントと同様と考えられるものもある（図表1）。

(図表1) グローバル企業によるインパクト・インベストメントの例

目的	企業名 (ファンド名)						
	食品	アパレル	エネルギー	教育	ヘルスケア	ICT	マルチ・セクター
CSR効果の向上	ダノン (danone.communities) 2007年 €3,000万		GDFスエズ (Rassembleurs d'energies) 2011年 €1億		ノバルティス (Novartis Foundation) 2003年頃		三菱商事 (Mitsubishi Corporation Foundation) 2009年
新興国バリューチェーン・市場の開拓	スターバックス 2004年頃 ジェネラル・ミルズ 2013年	ナイキ (Sustainable Business & Innovation Lab) 2011年 アディダス (Hydra Ventures) 2011年	ジュナイター (Electric Energy Access Fund) 2009年 €350万	ピアソン (Affordable Learning Fund) 2012年 \$1,500万		シスコ 2012年頃	豊田通商 (Toyota Tsusho GSV Africa Pte. Ltd.) 2014年 ¥15億
イノベーションの創出		パタゴニア (\$20 million & Change) 2013年 \$2,000万	GE (Ecomagination) 2005年	ベネッセ (Social Investment Facility) 2013年 ¥15億	GE (Healthymagination) 2008年 \$約60億	インテル (Intel Capital) 2013年頃	

(資料) 日本総合研究所作成

なぜ、欧米のグローバル企業は、新興国BOP市場で革新的ビジネスを行うベンチャー企業に投資し始めているのか。前稿「インパクト・インベストメント—新興国市場を勝ち抜くための新しい智慧—」では、グローバル企業がインパクト・インベストメントに取り組む狙いを分析した。筆者の分析では、インパクト・インベストメントに取り組むグローバル企業の狙いは、当初はその社会的責任（CSR）プ

プログラムの効果を向上させることにあったが、最近では、これまで苦戦を強いられてきたBOP市場で、①新しいビジネスモデルの開発、②現地政府との良好な関係の構築、③将来のバリューチェーンの構築、④将来の顧客の育成などのメリットを、自ら事業を立ち上げるよりもより効率的かつ効果的に享受することにその狙いが移行している。とくに、グローバル企業だけでは開発できない新しいビジネスモデルなどのイノベーションをベンチャー企業から獲得する狙いが強まっていることがわかった。

この知見をもとに、前稿では、日本企業にとって、インパクト・インベストメントは、新興国市場における日本企業特有の課題を乗り越えるために有効であると主張した。新興国市場のダイナミクスを捉えた事業戦略づくり、組織の現地化と横断化への布石づくり、イノベティブな商品を創造し続ける力の醸成、などが期待できるからである。

つまり、グローバル企業にとって、インパクト・インベストメントは、新しい市場やそこにおける新しい商品・ビジネスモデルをいち早く創出し、より持続的な競争力を獲得する新しい手段なのである。

しかし、欧米のグローバル企業によるインパクト・インベストメントの歴史は浅く、インパクト・インベストメントを行う過程で、グローバル企業が上述のメリットを確実に享受する方法論はまだ確立されていない。ましてや、ほとんどの日本企業にとって、インパクト・インベストメントはほぼ未知の世界に等しい。今後、より多くのグローバル企業が、インパクト・インベストメントのメリットを着実に享受し新興の市場やイノベーションの創出につなげるために、今、インパクト・インベストメントの方法論を確立することが必要となっている。

そこで、本稿は、インパクト・インベストメントの意義を論じた前稿の続編として、インパクト・インベストメントの実践的な方法論を検証する。

(2) コーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資手法との比較による検討

これまで、グローバル企業はコーポレート・ベンチャー・キャピタル（金融機関ではなく事業会社によるベンチャー投資）を通じてベンチャー投資を行ってきた。「The Oxford Handbook of Venture Capital」(2012)によれば、コーポレート・ベンチャー・キャピタルとは、「既存の企業が、株式非公開の起業家精神に溢れたベンチャー企業に行うマイノリティ投資」である。ここでの「マイノリティ投資」とは、投資先の株式を少数割合で保有することであって、コーポレート・ベンチャー・キャピタルは、投資収益を重視しつつも、新技術の開発や販売網の拡大など一定の企業戦略上の目的をもってベンチャー企業に投資を行うのである。

ICT大手のインテルによるインテル・キャピタル、製薬大手のノバルティスによるノバルティス・ベンチャー・ファンド、日本では、ICT大手のNTTドコモ社によるドコモ・イノベーション・ファンドなどが代表的である。そこに、近年になって、新しいベンチャー投資の在り方としてインパクト・インベストメントが行われるようになった。

そこで、本稿では、グローバル企業によるインパクト・インベストメントをコーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資手法と比較することによって、インパクト・インベストメントの方法論を検討してみたい。

では、なぜ、コーポレート・ベンチャー・キャピタルと比較することによって、グローバル企業によ

るインパクト・インベストメントの方法論を検討しようとするのか。それは、近年、グローバル企業が、コーポレート・ベンチャー・キャピタルと同様にインパクト・インベストメントをイノベーション戦略の一環と位置付けて、それに取り組み始めているからである。

これまでのコーポレート・ベンチャー・キャピタルは、社内の技術開発の補完的な位置付けである場合が多かった。ところが、近年では、イノベーション戦略の一環として明確に位置付けられた21世紀型コーポレート・ベンチャー・キャピタルが勃興している。例えば、多くのコーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資期間が4年以上と長期化している事実からも、コーポレート・ベンチャー・キャピタルの構造的な変化が読み取れる。

一方、グローバル企業によるインパクト・インベストメントは、これまで、企業の社会的責任（CSR）の一環として語られることが多かった。ところが、近年になり、前稿で分析したピアソンのように、インパクト・インベストメントを、新興市場やイノベーション創出のための戦術として、企業戦略のなかに明確に位置付けるようになった。

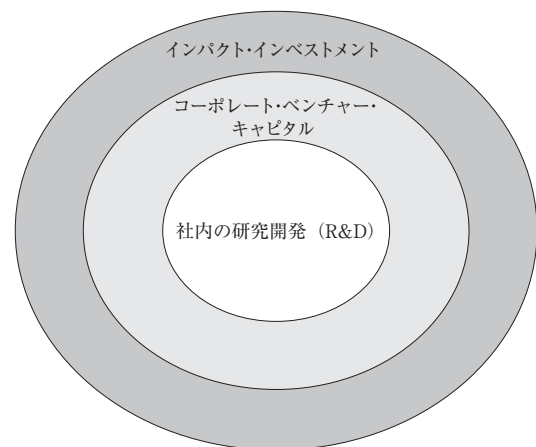
グローバル企業によるインパクト・インベストメントとコーポレート・ベンチャー・キャピタルとは、このように全く異なる起源から生まれながらも、現在イノベーション戦略の一環として融合しつつある。その背景には、グローバル企業の研究開発戦略が自前主義からベンチャー企業と協働して研究開発を行うオープン・イノベーションに急速にシフトしている潮流がある。このような潮流は、企業を取り巻く幾つかの外部環境の変化（技術革新の加速化、高技能人材の流動化、など）や社内の課題（既存事業の複雑化に伴う必要資源の多様化、既存事業の手法への固執など）によって引き起こされている。同時に、グローバル企業は、インパクト・インベストメントを、コーポレート・ベンチャー・キャピタルと比べ、より先の市場（とくにBOP市場）、より先のイノベーションをいち早く創出するための新しいアプローチ手法と捉えていると考えられる（図表2）。

次に、グローバル企業によるインパクト・インベストメントとコーポレート・ベンチャー・キャピタルの共通点と相違点の分析を通じてインパクト・インベストメントの方法論を浮き彫りにする。

2. グローバル企業によるインパクト・インベストメント：その方法論の確立

本項では、投資プロセスにそって、コーポレート・ベンチャー・キャピタルの手法と比較することで、インパクト・インベストメントに取り組むための各投資ステップを抽出する。ここでは、各投資プロセスを、①投資戦略作り、②ファンドの組成、③投資先の探索・選定、④契約条件の設計、⑤投資先の育成、⑥評価、⑦投資の出口の七つのステップに分類する。

（図表2）グローバル企業によるイノベーション創出投資（形態と領域）のイメージ図



（資料）日本総合研究所作成

比較分析の素材としては、インパクト・インベストメントについてはピアソンやGDFスエズなどの先行事例を、コーポレート・ベンチャー・キャピタルについては「The Oxford Handbook of Venture Capital」(2012)などの先行研究を用いることとする。

グローバル企業によるコーポレート・ベンチャー・キャピタルとインパクト・インベストメントを比較した結果、企業戦略上の位置付け、投資先、各投資プロセスにおける手法が非常に似ていることがわかった。同時に、インパクト・インベストメント独自の投資手法も浮かび上がってきた。

(1) 投資戦略作り

ここでは、投資戦略を、投資目標を達成するための資産配分等の計画とする。投資戦略は、その後の、ファンドの形態、運用メンバーの選定基準、投資先の選定基準、投資先への関与方法、投資先やファンド実績の評価方法などの決定を左右するため、極めて重要である。以下、コーポレート・ベンチャー・キャピタルとの比較から明らかになったインパクト・インベストメントのポイントを示す(2.2以降についても同様)。

A. インパクト・インベストメント・ファンドの企業戦略上の投資目標を、BOP市場の醸成やそこで革新的なビジネスモデルの開発など、未開拓分野でのイノベーションの創出とする。

投資戦略の設計において、最も重要なことは、投資目標の明確な設定である。

では、グローバル企業は、コーポレート・ベンチャー・キャピタルを通じてイノベーション戦略を実行するために、どのような投資目標を設定しているのか。イノベーション戦略上の投資目標は、大きく二つに分けられる。新しい技術や商品の開発と、新しいビジネスモデルや市場環境の開発である。これまで、グローバル企業は、新しい技術や商品の開発に注力しがちであったが、最近では、新しいビジネスモデルや市場環境の開発という投資目標をより重視し始めている。とくに、新興国市場においては、いかに優れた技術や商品を持っていても、革新的なビジネスモデルや顧客ニーズの醸成がなければ事業が成功しない、という教訓に基づくと考えられる。

一方、グローバル企業は、インパクト・インベストメントを、コーポレート・ベンチャー・キャピタルと比べ、同じイノベーション戦略のなかでも、より先の市場や、より先のイノベーションをいち早く創出するための戦術と位置付け始めている。とくに、新興国のなかでもBOP層のようなフロンティア市場におけるイノベーションを捉えるためにインパクト・インベストメントに取り組む場合が多い。その場合、新しい技術や商品の開発だけでなく、市場環境の醸成や革新的なビジネスモデルの開発といった投資目標が更に重要になってくる。

例えば、ピアソンの場合、インパクト・インベストメントの企業戦略上の投資目標をBOP層向けの革新的な教育ビジネスの支援と設定している。この革新的な教育ビジネスの支援のなかには、「EduTech」と呼ばれるタブレットやインターネットなどのICT技術を活用した学習・学校管理などの革新的な商品の開発だけでなく、低価格でかつ高い教育効果を生み出すためのフランチャイズモデルなどの革新的なビジネスモデルの探索が含まれる。

B. イノベーション戦略上の投資目標と投資収益目標が正の相関関係を持つように設計する。

コーポレート・ベンチャー・キャピタルの最大の課題の一つは、その企業戦略上の投資目標と投資収

益目標との間のバランスを取ることであると言われている。しかし、投資先から企業本体にどのようなイノベーションが還元されるかを、あらかじめ予測することは難しい。したがって、多くのグローバル企業は、投資収益の回収に注力し、イノベーション戦略上の投資目標の追求を後回しにしてしまう。

インパクト・インベストメントの場合、コーポレート・ベンチャー・キャピタルに比べ、より先にあるイノベーション創出を目標とする場合が多いため、投資の戦略目標と収益目標間のバランスを取ることが更に困難になる。

ピアソンはこのような課題を巧みに解決している。第1の投資目標を、5から7年間でIRR（Internal Rate of Return）25%の達成と設定すると同時に、第2の投資目標をBOP層向け教育ビジネスの収益モデルの探索としている。つまり、ピアソンは、投資収益目標とイノベーション戦略上の投資目標が正の相関関係にあるように設計することで、第1の投資収益目標を達成すれば、自動的に第2のイノベーション戦略上の投資目標も達成する仕掛けとしている。

C. 社会的課題の解決も投資目標とする。

インパクト・インベストメントが主に対象とする新興国BOP市場では、社会的課題を解決せずに顧客ニーズを充足することが難しい。さらに、近年、一見解決が困難な社会問題に挑む過程でイノベーションを創出するベンチャー企業が増えている。

したがって、グローバル企業がインパクト・インベストメントに取り組む場合、イノベーションの創出だけでなく社会問題の解決も投資目標とする。これはコーポレート・ベンチャー・キャピタルには見られないインパクト・インベストメントの特徴と言える。

例えば、エネルギー大手のGDFスエズは、将来アフリカ市場に進出するために、現在エネルギーへのアクセスがない人々にエネルギーを提供するベンチャー企業への投資を通じ、将来の顧客ニーズを育て、市場環境を醸成していると考えられる。

D. 投資期間を長く設定する。

コーポレート・ベンチャー・キャピタルは、これまで、ベンチャー・キャピタルからの影響もあり、短期収益を追求しがちであった。しかし、近年は、より長期的な投資を行わなければイノベーション戦略上の投資目標を獲得できないとの認識を強めている。

インパクト・インベストメントは、グローバル企業未開拓のBOP市場などにおいて、前例なきビジネスモデルに投資をするため、コーポレート・ベンチャー・キャピタルよりもさらに長期的な投資をしなければ、革新的なビジネスモデルの創出や市場環境の醸成といった企業戦略上の投資目標を達成することはできない。そのため、ピアソンもGDFスエズも投資期間を5から7年と比較的長期に設定している。

(2) ファンドの組成

ここでは、インパクト・インベストメント・ファンドを設立し、資金を調達し、運用チームを形成するための方法を明らかにする。

A. まずは、既存のインパクト・インベストメント運用会社に投資してみる。

これまで、多くのグローバル企業は、コーポレート・ベンチャー・キャピタルに取り組み始める際には、自らコーポレート・ベンチャー・キャピタルを設立する前に、まず既存のベンチャー・キャピタルに投資をして、ベンチャー投資の知見を吸収してきた。グローバル企業がインパクト・インベストメントに取り組み始める際にも、コーポレート・ベンチャー・キャピタルと似た軌跡をたどることができる。

初めてインパクト・インベストメントに取り組むグローバル企業は、全く知見がないなかでインパクト・インベストメント・ファンドを自ら設立することを躊躇する人が多い。そのような場合は、インパクト・インベストメント運用会社の既存ファンドにリミテッド・パートナー（出資金額を責任限度として利益配当を受ける出資者をいう。略称はLP）として投融資をすることが有効である。スターバックスやジェネラルミルズは、ルート・キャピタルというインパクト・インベストメント運用会社を通じて、途上国の小規模農家組合に投資を行っている。

ただし、既存ファンドにLPとして投資をする場合、他の出資者との合意形成が難しく、投資先とも間接的な関係に留まりがちなため、投資先からイノベーションを取り込む効率は落ちる。そこで、ピアソンは、まず、ローン・キャピタルというインパクト・インベストメント運用会社を通じてベンチャー企業1社に間接投資をし、インパクト・インベストメントの知見をある程度得た後、自らのファンドを設立した。自社ファンドから直接投資をし、投資後も専属メンバーが投資先を手厚く支援した方が、BOP市場における革新的なビジネスノウハウも投資収益もより効率的に回収できることに気付いたからだ。

B. 社内ファンドと社外ファンドのハイブリッド型を設立する。

コーポレート・ベンチャー・キャピタルのファンド形態は、企業本体のバランスシートに載る社内ファンドと、バランスシートには載らない社外ファンドの二つに大きく分けられる。社内ファンドのメリットは、社外から共同出資者を募らなくてもよいため、投資先の探索や育成により注力でき、企業戦略上の投資目標を追求しやすい。デメリットは、企業本体の財務評価の対象となるため、短期的な収益獲得を求められかねないことである。また、企業本体が最終決定権を持つため、意思決定が遅い。逆に、社外ファンドのメリットは、企業本体の業績が悪化しても財源を確保できることと、ファンドマネージャーが最終決定をするため意思決定が速いことである。デメリットは、社外から共同出資者を募るコストがかかることである。

近年、社内ファンドと社外ファンドのハイブリッド型のコーポレート・ベンチャー・キャピタルが出現している。例えば、サムソン・ベンチャーズは、サムソンからは独立した投資会社である。ただし、サムソンの各事業部は、サムソン・ベンチャーズ傘下のファンドのなかから同事業部の長期目標に合致したファンドを選び、LPとして出資する。サムソン・ベンチャーズは、独立した投資会社を設立することで意思決定の迅速さを確保しつつ、各事業部をLPとすることで社外からの資金調達コストを削減し、企業戦略上の投資目標も追求しているのである。

現在、グローバル企業によるインパクト・インベストメント・ファンドには、社内ファンドと社外ファンドの両方が並立している。例えば、ピアソンやベネッセは、社内予算にインパクト・インベストメ

ントの枠を設定している。一方で、GDFスエズは、インパクト・インベストメントを行う投資会社を設立した。しかし、上述したように、それぞれデメリットが残る。したがって、今後、グローバル企業がインパクト・インベストメント・ファンドを設立する際には、ハイブリッド型ファンドの組成も検討する価値がある。

C. 社内だけでなく、社外のインフォーマルなネットワークを通じて、多様なプロフェッショナル集団を形成する。

ファンド運営の質を高めるためには、専属の運用チームが必要である。運用チームにどのような人材を集めるかによって、投資先候補の量や質、投資先育成の質が左右される。

コーポレート・ベンチャー・キャピタルの経験からは、運用メンバーを社の内外双方から採用することが、有効であることが判明している。社内出身者は、企業本体の戦略を深く理解しており、また社内にネットワークを持っている。一方で、社外出身者は、社内出身者が持たない経験やネットワークを持つ。とくに、過去に起業経験のある人材は、ベンチャー企業の探索や育成において高い付加価値を提供できる。また、ベンチャー・キャピタルと同レベルの成果報酬も優秀な運用メンバーを獲得するために重要であることが分かっている。

インパクト・インベストメントの場合、とくにBOP市場に関する知見を持つ人材が社内に不足しているため、社外からの人材採用がより重要になる。しかし、このような人材は、グローバル企業のビジネス・ネットワークだけでは見つからない場合が多い。そこで、グローバル企業は、インパクト・インベストメントの各種プレーヤーが組成するインフォーマルなネットワークを通じて人材を探す必要がある。

近年、インパクト・インベストメントに取り組む投資家・運用会社・中間支援組織・ベンチャー企業などがオープンに情報交換する会議や、オンラインコミュニティなどのネットワークが、世界各地で構築されている。例えば、毎年、サンフランシスコなどで開催される国際会議のSOCAP (Social Capital Markets) には、世界各国から投資家・ベンチャー企業・グローバル企業・中間支援組織など約1,900名が集結する (図表3)。

(図表3) インパクト・インベストメントのネットワーク例

ネットワーク名	概要
SOCAP (Social Capital Markets)	アメリカの非営利団体が運営する、社会的インパクトを創出する資本市場の構築をテーマに開催されるイベント・シリーズ。2013年の年次総会には、約45カ国から、投資家・ベンチャー企業・グローバル企業・中間支援組織など約1,900名がサンフランシスコに集結した。
Skoll World Forum	eBayの初代社長であるスコル氏が立ち上げたスコル財団が運営する、社会的起業の促進をテーマにした国際会議。毎年、オックスフォード大学サイドビジネススクールに、世界各国の投資家・社会的企業・グローバル企業・政策決定者など約1,000人が集結する。
Sankulp Forum	インドのコンサルティング会社が運営する、社会的企業に対するインパクト・インベストメントの促進をテーマにしたイベント・シリーズ。2014年の年次総会には、世界中から投資家・社会的企業・政策決定者など約1,000人がムンバイに集結した。
ANDE (Aspen Network of Development Entrepreneurs)	アメリカの非営利団体が運営する、新興市場における現地中小企業に資金提供・事業支援・教育などを行う実務者のメンバーシップ制ネットワーク。現在、約150カ国の投資家・財団・中間支援組織・開発金融機関・学術機関・グローバル企業など200社以上がメンバー。
Impact Incubator, Impact Partners, Impact Exchange (IIXによる各種プラットフォーム)	Impact IncubatorとImpact Partnersは、シンガポールの会社であるIIXが、社会的企業を選定し、インパクト・インベスターとのマッチメーカーキングをするプラットフォーム。Impact Exchangeは、世界初の社会的企業の株式や債券の取引市場。

(資料) 各ホームページから日本総合研究所作成

ピアソンの場合、当初、事業部社員がBOPベンチャー投資も兼任していたが、結局、投資先に関与する時間を十分に確保できなかった。このことが教訓となり、ピアソンは、インパクト・インベストメント・ファンド専属の運用チームを組成した。運用メンバーを採用する際には、業務経験の多様性を最も重視したと言う。その結果、社外から、BOP市場における教育経験者、教育ベンチャーの起業経験者、ベンチャー投資の経験者などを集め、社内の財務、法務、M&Aなどの関連部署との連携体制も整えた。

(3) 投資先の探索・選定

グローバル企業がインパクト・インベストメントを成功させるためには、コーポレート・ベンチャー・キャピタルと同様に、投資先探索の量と質を確保するとともに、投資先選定の質を高めることが不可欠である。ただし、グローバル企業によるインパクト・インベストメントは、コーポレート・ベンチャー・キャピタルと比べ、より先を行く市場やそこでの革新的なビジネスモデルを創出する投資先の選定を目指すことから、実績豊富な中間サービス提供者がまだ少ないなかで投資先を探索しなければならない。このため、グローバル企業は、インパクト・インベストメントの投資先を探索・選定する際に、以下のような点に留意する必要がある。

A. 収益性と社会的インパクトが正の相関関係にある事業を選定する。

コーポレート・ベンチャー・キャピタルの経験に照らすと、インパクト・インベストメントにおいては、日和見的に投資先を選定するのではなく、投資目標に基づいて明確な選定基準を設定した上で投資先を選定することが重要である。投資先の探索・選定基準は、投資目標にそって設定されるため、2.1 投資戦略で述べた投資目標に関する諸点を念頭に置きながら考察する必要がある。

先述したように、インパクト・インベストメントの場合も、コーポレート・ベンチャー・キャピタルと同様、投資収益の回収とイノベーション戦略という二つの投資目標に基づき、それらを達成するための選定基準を設定する。つまり、投資収益を確保するために、投資先マネジメント・チームの素質や経験、ビジネスモデルの収益性、市場規模などの選定基準を設ける一方で、イノベーション戦略上の投資目標の達成を目指すために、市場の新規性、事業領域の革新性、ベンチャー企業の成長段階、投資の完了方法（企業本体との事業提携など）などに着目して投資先の選定を行う。

ただし、インパクト・インベストメントの場合、上記に加え、投資先の事業が一定の社会的インパクトを創出することも意図して投資先を選定する。グローバル企業によるインパクト・インベストメントは、最も先を行く市場や革新的なビジネスモデルの創出を目的とするため、投資先を選定する時点では、将来投資先が企業本体にどのようなイノベーションをもたらすのかが明確でない場合が多い。逆に、投資先を選定する際に、将来投資先が企業本体にどのようなイノベーションをもたらさうかを厳密に審査しすぎると、企業本体の既存ニーズに直結する投資しか行われず、本当に先を行くイノベーションを創出する機会を失ってしまう。そこで、グローバル企業は、まず、その事業活動を通じて価値を創造する社会的課題を大きく定義する。そして、その社会的課題の解決に貢献するベンチャー企業に投資をすることで、企業本体が長期的将来に価値を創造すべき革新的な事業領域を探索する。

このときに大切なのは、投資先の収益性と社会的インパクトが正の相関関係にあることを確認することである。いくら長期的なイノベーションを狙うと言っても、企業内で投資活動を続けていくためには、

投資収益の回収は度外視できないことがコーポレート・ベンチャー・キャピタルから得た教訓である。しかも、これまでは投資収益と社会的インパクトはトレードオフの関係にあると考えられていたが、必ずしもそうではないことが分かってきた。

例えば、ピアソンの場合、将来BOP市場に自らが進出することを見越しつつ、インパクト・インベストメントを通じて、BOP層の子どもたちに質の高い教育を提供することを目指している。つまり、より低価格で質の高い教育を提供すれば、BOP層の顧客が増え、投資先の収益も増えると考えている。

B. インフォーマルなネットワークを通じて投資先を探索する。

グローバル企業は、インパクト・インベストメントにおいて、知見やネットワークを持たない市場や事業領域において投資先を探索しなければならない。コーポレート・ベンチャー・キャピタルであればベンチャー・キャピタルを通じて投資先を探索できるが、インパクト・インベストメントの市場は発展途上にあるため、十分な投資実績を持つ運用会社やブローカーがまだ限られている。

そこで、グローバル企業は、先述したSOCAPのようなネットワークに参加し、インパクト・インベストメントの各種プレーヤーと連携しながら、投資先を探索する必要がある。その際には、以下のような各プレーヤーの多様なニーズを理解することが重要である。

財団：特にアメリカの財団は、その活動の経済的持続性を高めるために、早くからインパクト・インベストメントに取り組んできた。これらの財団は、投資収益よりも社会的インパクトの創出を重視するため、他のインパクト・インベスターよりも高いリスクを取って、創業期のベンチャー企業に対して低利の投融資などを行う場合が多い。近年、財団が創業を支援したベンチャー企業が、事業を拡大するために、新たな資金調達先を探すケースが増えている。グローバル企業は、インパクト・インベストメントに取り組む財団と提携することで、すでに財団の支援を受けて事業をある程度軌道に乗せた、比較的低リスクの低い投資先候補を探索できる。例えば、大手エネルギーのシェルが設立したシェル財団は、インドの無電化村で米穀から発電するベンチャー企業のハスクパワーシステムズに寄付をした。シェル財団の狙いは、ハスクパワーシステムズに対して、寄付を提供することだけではなく、必要なビジネスノウハウも提供し、事業を拡大させ、より大きな投資を担う投資家を呼び込むことだった。その結果、社会的インパクトだけでなく収益性も重視するインパクト・インベストメント専門の運用会社であるバンブーフアインダンスや、アメリカシリコンバレーのベンチャー・キャピタルであるドレーパーフィッシャー・ベットソンなど複数の投資家を呼び込むことに成功した。

篤志家：アメリカの財団と同じく、欧米の篤志家も早くからインパクト・インベストメントに取り組んできた。最近では、シンガポール・香港・中国本土・インドなど新興国の富裕層がBOPベンチャーなどの創業を支援する動きが高まりつつあり、こうした篤志家たちによるクローズドのネットワークが形成されている。彼らは、自らが起業した経験に基づき、投資先の選定や育成を行う。グローバル企業は、新興国の篤志家の支援先から投資先を探索することで、投資先選定のリスクヘッジができるだけでなく、大きな事業家である篤志家との関係も構築することができる。

アクセレレーター：近年、創業期のベンチャー企業に少額の投資を行い、育成プログラムを提供するアクセレレーターが増えている。そのなかでも、社会的インパクトの創出を目指し、BOPベンチャー

などを専門にするアクセレーターも増えている。彼らは、育成したBOPベンチャーをインパクト・インベスターに紹介する役割も果たす。グローバル企業は、アクセレーターと連携することで、投資先候補を確保できる。ピアソンは、インパクト・インベストメント・ファンドを立ち上げた当初、現地に精通した個人を通じて成長段階にある投資先を探索していたが、それだけでは十分な投資先候補を探索できなかった。そこで、アメリカの代表的なアクセレーターであるビレッジ・キャピタルと協働し、インドのBOP層向け教育ベンチャーの起業家を競い合わせるビジネス・コンテストを始めた。上位二社にわずか7万5千ドルという創業資金を投資するだけで、将来の投資先候補となり得るベンチャー企業数社との関係を築くことができたのである。

インパクト・インベストメント運用会社：インパクト・インベストメントを専門とする運用会社も世界各地で増えている。グローバル企業は、このような運用会社の共同出資者や、運用会社のポートフォリオを卒業するベンチャー企業の新たな投資家となることができる。インパクト・インベストメント運用会社が選定や育成をしたベンチャー企業に投資をすることで、選定リスクを軽減することができる。グローバル企業は、そのインパクト・インベストメントが対象とする地域や社会的インパクトにおいて実績を持つ運用会社を選んで提携する必要がある。

C. グローバル企業本体のCEOや関連部署のトップが参加する投資先選定委員会を設立し、投資後に投資先へ効果的に関与する体制を整える。

グローバル企業は、ベンチャー・キャピタルなど他の投資家と比べ、企業本体の関連部署や現地法人を通じて、投資先に対して必要な人材・ビジネスネットワーク・ノウハウ・技術・設備などを提供できるという優位性を持つ。グローバル企業として、投資後、投資先に対してこのような付加価値を効果的かつ円滑に提供するためには、すでに投資先を選定する段階で適切な体制を整えることが肝要となる。なぜならば、企業本体の関連部署や現地法人は、往々にして、短期的な収益目標を優先させ、長期的な企業戦略を実行するための投資を軽視しがちであるからだ。投資後の関連部署や現地法人による投資先への関与を確保するためには、CEOおよび関連部署トップが投資先選定委員会に参加していることが望ましい。投資先選定委員会では、企業のイノベーション戦略の実行において各関連部署が達成すべき目標を明らかにし、それらの目標を達成する手段として各投資を位置付ける。CEOと関連部署トップの承認のうえで、投資先に対して安定的に人材などを派遣することができる。例えば、ピアソンのインパクト・インベストメント・ファンドの投資先選定委員会は、ファンドマネージャーであるチーフ教育アドバイザーとCEOの他、新興国事業、M&A、コーポレート・コミュニケーションそれぞれのトップで構成される。

グローバル企業は、投資先を探索・選定する際に、インパクト・インベストメントを通じてどのような目的の達成を目指し、投資先に対してどのようなビジネス・リソースを提供するのかについて、明確なメッセージを発信することによって、有望な投資先を惹きつけると同時に、投資後の関与や出口をめぐるトラブルも予防することができる。

(4) 契約条件の設計

投資先を選定したら、いよいよ出資条件を決める。インパクト・インベスターは、これまでベンチャー・キャピタルと同様のタームシートを適用していたが、ここ数年はインパクト・インベストメント特有の条件設定の必要性を認識し始めている。グローバル企業もまた、インパクト・インベストメントの出資条件を決める際には、従来のコーポレート・ベンチャー・キャピタルと異なる点を留意する必要がある。

A. 契約書のなかに社会環境インパクト創出についての条項を含める。

インパクト・インベストメントの契約書がコーポレート・ベンチャー・キャピタルのそれと内容において最も異なる点は、投資先に対してある社会的インパクトの創出を要求し報告する条項を設けることである。上述したように、企業がイノベーション戦略を実行する際に有効と考えられる社会的インパクトを定義し、投資先にその創出を求めるのである。

その際、投資先が報告するのに過大な負担にならないように、社会的インパクトのKPI (Key Performance Indicator) を設定する必要がある。投資先が複数のインパクト・インベスターから投資を受けている場合、各投資家に対してそれぞれ異なるKPIの報告をしなければならず、そのために多大な労力をかけなければならないという問題が増えているからだ。したがって、容易に測定できるKPIの設計、社会的インパクト創出だけでなく収益管理にも併用できるKPIの設計、共同出資者とのKPIの統一などが必要である。

それでも、社会的インパクトは長期的に達成するもので、定性的なものである場合が多いため、有効なKPIの設定が課題となる。この課題については、評価のセクションで詳細を述べる。

B. 投資先の特性によって、適切な資金回収スキームを設計する。

コーポレート・ベンチャー・キャピタルは、投資先に対してエクイティ（株式）投資を行い、最終的には投資先の売却やIPO（新規株式公開）などの出口を通じて投資収益を回収できるように資金回収スキームを設計する。しかし、インパクト・インベストメントの投資先の特性によっては、コーポレート・ベンチャー・キャピタルとは異なる出口を想定し、独自の資金回収スキームを検討する必要がある。例えば、インパクト・インベストメントの投資先の多くは、自らの社会的ミッションを守るために、従業員や創業者によるオーナーシップにこだわり、外部の株主による干渉を望まない場合がある。その場合、売却やIPOではなく、ロイヤルティ収入のように投資先と投資家の間で売上を分割するスキームや、投資先が自社株を買戻せるスキームを設計する必要がある。また、BOPベンチャーは、短期に安定した売上を獲得することが難しい。その場合、例えば、売上の分割ではなく、キャッシュフローを分割するデマンド配当（Demand Dividend）という新しいスキームが開発されている。

このように、インパクト・インベストメントの場合、その投資先の特性に合わせ、よりクリエイティブに出口戦略や資金回収スキームを設計する必要がある。

C. インパクト・インベストメント特有のレピュテーション・リスクを回避する。

これまでインパクト・インベストメントの法的リスクとは、コーポレート・ベンチャー・キャピタル

のように、クロスボーダーのベンチャー投資に伴う法的リスクと同じであると考えられてきた。しかし、最近になって、このような法的リスクに加え、インパクト・インベストメント特有の法的リスクが認識され始めている。

グローバル企業がインパクト・インベストメントを行う場合、通常のカロスボーダーのベンチャー投資に比べ、レピュテーション・リスクの重要性が遥かに高まる。なぜならば、グローバル企業は、インパクト・インベストメントを通じて、社会に何らかのポジティブなインパクトを創出することを謳っている以上、意図せぬネガティブなインパクトを社会にもたらしていた場合、国際NGOなどから厳しく非難されかねない。例えば、ある企業がアフリカでBOP層の雇用を創出している農業ベンチャーに投資をしたとする。その投資先は現地では許可されているがヨーロッパでは許可されていない農薬を使っていた。この場合、現地で雇用を創出する代わりに環境を汚染しており、投資家であるグローバル企業はこのような環境汚染を許容したとして国際NGOなどから攻撃され、名声が傷つけられるであろう。

また、インパクト・インベストメントの場合、投資家であるグローバル企業も投資先のBOPベンチャーも法的リスクに対するリテラシーが低いため、事前のコミュニケーションやリスク管理を怠り、後に大きなトラブルに発展しかねない。さらに、短期的な利益を追求する投資家と、社会的ミッションを重視する投資先の間で、事業の方向性や出口をめぐるトラブルが起きやすい。これらも企業名声の毀損につながることもありうる。

最近では、米国を中心に、インパクト・インベストメント専門にサービスを提供する法律事務所も出現してきている。例えば、ミシガン大学ロースクールのInternational Transaction Clinicでは、学生の実習授業の一環として、インパクト・インベストメントに関する法律相談を受け付けている。インパクト・インベストメントの契約書を作成する際には、インパクト・インベストメント特有のレピュテーション・リスクや法的リスクをよく理解する専門家を通じて、投資先と十分にコミュニケーションを図るとともに、リスクを回避する条項を加えることが重要だ。

(5) 投資先の育成

多くのコーポレート・ベンチャー・キャピタルは、これまで、多くの投資先に広く薄く投資をし、個々の投資先には干渉しなかった。ところが、近年になって、投資先を厳選し、個々の投資先を積極的に支援するようになってきている。投資先に対し、資金以外にも、人材・顧客などのネットワーク・技術・設備などのビジネス・リソースを提供することで、投資先をより効果的に育成できると考えるからである。例えば、インテル・キャピタルは、顧客先候補や事業提携候補となる社内チームなどを投資先に紹介する。

インパクト・インベストメントでは、投資先がより難易度の高い革新的ビジネスに挑むため、投資先の積極的な育成が更に重要となる。しかし、グローバル企業は投資先の活動するBOP市場や革新的事業における直接の経験を持たないため、投資先のニーズを正確に把握し、適切な支援を提供することが難しい。したがって、グローバル企業がインパクト・インベストメントの投資先を育成する際には以下に留意すべきだと考える。

A. 各投資先を担当する運用メンバーが、企業本体からの人材派遣などを調整する。

投資先のニーズに合った支援を設計するためには、投資先事業を深く理解する運用メンバーの存在が不可欠である。ピアソンは、インパクト・インベストメント・ファンドの運用メンバーのなかから各投資先のリレーションシップ・マネージャーを指名している。リレーションシップ・マネージャーは、BOP層向け教育サービスなど、担当する投資先事業と関連する経験を持ち、投資先のニーズを深く理解したうえで、関連部署や現地法人から投資先に対して人材や既存商品を提供するための調整を行う。この時、関連部署や現地法人から持続的な関与を確保するために、先述した投資先選定委員である関係部署トップの支援を獲得することが重要である。

B. 投資先同士のコミュニティを組成する。

コーポレート・ベンチャー・キャピタルが投資先を支援する際に直面する最大の課題の一つは、大企業とベンチャー企業の文化の違いであると言われている。グローバル企業が投資先に自社の流儀を押し付け、投資先から創造性豊かな文化を奪ってしまうことも多い。こうした点に加えて、インパクト・インベストメントの場合、グローバル企業は、投資先が活動するBOP市場や革新的な事業領域における直接の事業経験を持たないため、投資先に限られたビジネス・リソースしか提供できない。

そこで、ピアソンは、同社が投資している複数のベンチャー企業の起業家同士が情報交換をする場をつくっている。同じBOP市場で教育ベンチャーを立ち上げる起業家同士が、お互いの経験から学べることは非常に有益であると言う。グローバル企業自身が持つ知見ではなく、ネットワークや事業基盤がベンチャー企業を支援している例といえる。

(6) 評価

コーポレート・ベンチャー・キャピタルは、投資収益への貢献と企業戦略への貢献の二つによって評価される。更に、それぞれの評価には、個々の投資先の実績とファンド全体の実績の二つの観点がある。グローバル企業によるインパクト・インベストメントの評価にも基本的に同じような評価の構成がある。

A. 社会的インパクトを測る。

これまで多くのグローバル企業は、コーポレート・ベンチャー・キャピタルによる投資収益を評価するだけで、企業戦略上の投資目標の達成度を十分に評価しないケースが散見された。企業戦略上の投資目標の達成には、長い時間がかかり、定量的評価も困難であることが主な理由である。その結果、多くのコーポレート・ベンチャー・キャピタルは、グローバル企業に評価される投資収益ばかりを追求するようになり、企業戦略への貢献を追求しなくなるという傾向が生じた。そこで、最近では、企業戦略への貢献を評価するコーポレート・ベンチャー・キャピタルが生まれてきた。例えば、化学大手のデュポンは、コーポレート・ベンチャー・キャピタル立ち上げ当初は、探索した投資先候補の数、その後は実際に行った投資の回数を評価していた。しかし、現在では、投資先と投資元企業によるオープン・イノベーションのプロジェクト数などから、企業戦略上の投資目標の達成度を評価している。また、パナソニック・ベンチャー・グループでは、投資先の買収、投資先との事業提携、共同開発などによって企業本体の売り上げがどの程度増加したかを評価している。

グローバル企業がインパクト・インベストメントを行う際も、投資収益だけでなく企業戦略上の投資目標の達成度を評価することが重要である。グローバル企業によるインパクト・インベストメントの企業戦略上の投資目標は、投資先による社会的インパクトの創出を通じて、新しい市場環境を醸成し、革新的なビジネスモデルなどを開発することであるから、投資先が創出する社会的インパクトを評価する必要がある。

最近、インパクト・インベストメントのプレーヤーが最も関心を持っているテーマの一つが、社会的インパクトの評価である。しかし、社会的インパクトの評価手法ははまだ確立されていない。各投資家や各投資先によって目指す社会的インパクトが実に多様であること、社会的インパクトの達成には長い時間がかかること、定量的に評価しにくい場合が多いこと、評価コストが高くなりがちであること、などが主な原因である。一方で、SROI (Social Return on Investment)、IRIS (Impact Reporting and Investment Standards)、GIIRS (Global Impact Investing Rating) といった、社会的インパクトの評価手法を統一し、普及させる動きも急速に進んでいる (図表4)。

(図表4) 社会的インパクト評価手法の例

社会的インパクトの評価手法	概要
Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)	投資先による社会的インパクトを測るための評価指標群。標準的な財務評価、投資先のオペレーション体制 (雇用慣行など) や商品がもたらした社会的インパクトの評価、ある社会的課題領域 (農業・ヘルスケアなど) にもたらした社会的インパクトの評価、各投資先が目指す社会的インパクトの達成度、の評価指標群から成る。投資家や運用会社は、その投資先に合った指標を選択して使用する。
Global Impact Investing Rating System (GIIRS)	投資先やインパクト・インベストメント・ファンドによる社会的インパクトを第三者が評価し、レーティングするための手法。できるだけIRISの評価指標群のなかから適切な評価指標を選択して使用する。
Theory of Change (ToC)	事業活動 (アクティビティ) が、社会に対して、どのような短期的な結果 (アウトプット)、中期的な成果 (アウトカム)、持続的な影響 (インパクト) をもたらすかの仮説を構築し、その仮説に基づき評価指標を設計する手法。従来は開発援助機関などに広く使用されていた。
Social Return on Investment (SROI)	ある事業のROI (投資収益率) ならぬSROI (社会的投資収益率) を測るための評価手法。企業会計の原則を基礎とする。Theory of ChangeやIRISなどとも併用できる。
Measuring Impact Framework (MIF)	グローバル企業が、自らの事業活動が社会にどのようなインパクトを及ぼしているのかを測るための評価手法。グローバル企業のメンバーシップ団体であるWBCSD (World Business Council for Sustainable Development) が開発した。
Progress out of Poverty Index (PPI)	正確な所得データが入手できない新興国市場において、貧困人口を算出するための手法。低所得層向けに無担保で少額融資 (マイクロファイナンス) を提供してノーベル賞を受賞した、バングラデシュのグラミン銀行によって開発された。

(資料) 各ホームページを基に日本総合研究所作成

グローバル企業は、イノベーション戦略上の投資目標の内容、評価結果を発信する対象者、評価に投入する予算・人材・期間などの条件に基づき、自社に最も合った評価手法を選ぶと良い。例えば、ピアソンは、BOP層向け教育サービスについての情報を投資先から収集するために、運用メンバーが独自に開発した評価指標を用いて投資先事業を徹底的に分析する。更に、社内経営陣や外部への説明責任を果たすため、第三者が投資先から教育サービスを受けた子どもの学力を評価する。プルデンシャルの場合、外部への説明責任を果たすことに集中し、上述したGIIRSという標準化された指標を用いた評価を第三者に委託している。

B. インパクト・インベストメント・ファンドが投資先にもたらした付加価値を測る。

コーポレート・ベンチャー・キャピタルにおいて、ファンド全体の収益実績を評価する手法は確立さ

れているが、ファンドが投資先にもたらした付加価値を評価する手法はいまだに確立されていない。インパクト・インベストメントにおいても同様である。2013年、BOP市場を専門とするインドのコンサルティング会社であるインテルキャップは、ドイツ国際協力公社（GIZ）や国際金融公社（IFC）の支援を受け、インパクト・インベストメント・ファンドの実績を評価する手法を開発した。資金の安定性や投資先へのインプットなどの指標に基づき、インパクト・インベストメント・ファンドが投資先にもたらした付加価値を測る。グローバル企業は、このような先駆的な中間サービス提供者などと連携し、インパクト・インベストメント・ファンドの付加価値を評価する手法の開発に貢献することで、自らのファンドのプレゼンスを高めることができるであろう。

(7) 投資の出口

グローバル企業によるインパクト・インベストメントの出口（投資の終了形態）の先行事例はまだほとんどない。しかし、コーポレート・ベンチャー・キャピタルやその他のインパクト・インベスターの経験から、投資先の特性に合わせて多様な出口を想定することが重要である。

これまでのコーポレート・ベンチャー・キャピタルは、投資先ベンチャー企業の売却もしくはIPOを出口とすることが多かった。しかし、近年のコーポレート・ベンチャー・キャピタルは、売却やIPOによって投資収益を回収するよりも、投資先の革新的な商品やビジネスモデルを企業本体に還元することを重視するため、投資先との事業提携を出口とする場合が増えている。インパクト・インベストメントの場合は、更に、投資先が買収やIPOによって、創業当初の社会的ミッションが弱まるのを好まない可能性が高いため、事業提携を出口とする傾向が一層強まることが予想される。こうした出口の可能性について、グローバル企業と投資先との間であらかじめコミュニケーションを取り、出口をめぐる意見相違などのトラブルを未然に防ぐことが重要である。

ピアソンは、インパクト・インベストメントの主な出口として自社によるベンチャー企業の買収を明確に想定している。しかし、GDFスエズのある投資先は、技術移転や事業提携が可能なGDFスエズのようなグローバル企業からの投資を好むものの、買収のような過度な介入を強いるグローバル企業からの投資は警戒する。投資先の可能性を広げるためにも、買収にこだわらず柔軟な出口の在り方を模索する必要がある。

3. 結 論

これまで述べてきたように、グローバル企業によるインパクト・インベストメントの投資手法は、イノベーションの創出を目的とする21世紀型のコーポレート・ベンチャー・キャピタルの投資手法と共通する点が多い。これらの共通点は、グローバル企業がインパクト・インベストメントが、新しい市場やそこにおける新しいビジネスモデルをいち早く創出するためのイノベーション戦略の新方法となり得ることを示唆する。

しかし、同時に、グローバル企業によるインパクト・インベストメントは、コーポレート・ベンチャー・キャピタルとは異なる独自の投資手法も必要としている。そこには、グローバル企業は、そのイノベーション戦略のなかで、コーポレート・ベンチャー・キャピタルが対象とする事業領域と比べても、

インパクト・インベストメントが対象とする領域をより未開拓で革新的なビジネスモデルを創出するための手段と位置付けているからだ。

インパクト・インベストメントの投資手法は、いまだ完成はしていないものの、コーポレート・ベンチャー・キャピタルの経験から十分な土台を備え、急激に発展している。グローバル企業は、最も未開拓な分野におけるイノベーション創出の機会を獲得するため、投資手法の完成を待たずに、今こそインパクト・インベストメントに取り組むべきである。

(2014. 7. 7)

参考文献

- ・ Ernst & Young [2008]. “Global Corporate Venture Capital Survey 2008-09 Benchmarking Programs and Practices”, 2008.
- ・ Uli Grabenwarter and Heinrich Liechtenstein [2011]. “In search of gamma - an unconventional perspective on impact investing”, 2011.
- ・ Gary Dushnitsky [2012]. “Corporate Venture Capital in the Twenty-First Century: An Integral Part of Firms’ Innovation Toolkit” The Oxford Handbook of Venture Capital Chapter 5, April, 2012.
- ・ Strategic Decisions Group International, LLC [2012]. “Corporate Venturing in Technology Companies”, 2012.
- ・ Linda Darragh and Nurkholisoh Aman [2012]. “Impact Investing in Emerging Countries Insights from the Due Diligence Process”, January, 2012.
- ・ Harvey Koh, Ashish Karamchandani, and Robert Katz [2012]. “From Blueprint to Scale The Case For Philanthropy In Impact Investing”, April, 2012.
- ・ United Nations Global Compact and Rockefeller Foundation [2012]. “A Framework for Action: Social Enterprise and Impact Investing”, June, 2012.
- ・ Michiel Arnoldus [2013]. “Investing for Social and Environmental Impact”, GIZ and Royal Tropical Institute, March, 2013.
- ・ Ross Baird [2013]. “The “Original Sin” : Why Impact Investing is Getting Stuck, and How We Can Fix It”, May, 2013.
- ・ Santa Clara University [2013]. “Demand Dividend: Creating Reliable Returns in Impact Investing”, June, 2013.
- ・ 菅野文美 [2013]. 「インパクト・インベストメント ―新興国市場を勝ち抜くための新しい智慧―」日本総合研究所、JRIレビュー、2013年 Vol.9, No.10
- ・ 湯川抗 [2013]. 『コーポレートベンチャーリング新時代 本格化するベンチャーの次代と大手ICT企業の成長戦略』
- ・ World Economic Forum Investors Industries [2013]. “From Ideas to Practice, Pilots to Strategy

Practical Solutions and Actional Insights on How to Do Impact Investing”, December, 2013.

- ・ Dr. Maximilian Martin, Impact Economy [2014]. “Driving Innovation through Corporate Impact Venturing A Primer on Business Transformation”, March, 2014.
- ・ 渡辺珠子、菅野文美 [2014]. 「新興国で勝つ「インパクト・インベストメント」【第1回】1500万ドルのファンドを設立ーベネッセを突き動かした危機意識」ダイヤモンド・オンライン2014年4月2日
- ・ 渡辺珠子、菅野文美 [2014]. 「新興国で勝つ「インパクト・インベストメント」【第2回】教育産業の巨人・英ピアソンの挑戦ー27歳の女性リーダーがBOP市場創りに疾走」ダイヤモンド・オンライン2014年4月9日
- ・ 渡辺珠子、菅野文美 [2014]. 「新興国で勝つ「インパクト・インベストメント」【第3回】BOPベンチャーが物申す！ーほしい投資、いらぬ投資」ダイヤモンド・オンライン2014年4月16日