

インパクト投資とグローバルヘルスにかかる研究会 第一回会合 議事要旨

1. 日時：令和4年9月5日（月）10:00-12:00

2. 場所：オンライン開催（Microsoft Teams）

3. 主な出席者（敬称略、五十音順）

（座長）

渋澤 健 シブサワ・アンド・カンパニー株式会社 代表取締役 / コモンズ投信株式会社 取締役会長

（メンバー）

青柳 光昌 一般財団法人社会変革推進財団 専務理事

五十嵐 剛志 KIBOW 社会投資ファンド インベストメントプロフェッショナル・公認会計士

柏倉 美保子 ビル&メリンダ・ゲイツ財団 日本常駐代表

季村 奈緒子 グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）メンバーシップ・ディレクター

藤沢 久美 株式会社 国際社会経済研究所 理事長

黄 春梅 新生企業投資株式会社 インパクト投資チーム マネージングディレクター

（欠席メンバー）

今田 克司 株式会社ブルー・マーブル・ジャパン 代表取締役

一般財団法人社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブ 代表理事

（参考人）

稲場 雅紀 アフリカ日本協議会 国際保健部門ディレクター

（オブザーバー）

外務省 財務省 厚生労働省 経済産業省 金融庁 独立行政法人国際協力機構 日本製薬工業協会 日本医療機器産業連
合会

（事務局）

南 博 内閣官房 健康・医療戦略室次長 他

4. 議事概要（委員の主な発言要旨）

< 開会 >

■ 事務局より開会の挨拶が行われた。

➤ 「インパクト投資とグローバルヘルスに係る研究会」の第一回会合を開始する。研究会の最中は、カメラをオンにして頂くと同時に、発言をされる時以外はマイクをミュートにして頂くよう、お願いする。

■ 内閣官房 健康・医療戦略室 南次長より開会の挨拶が行われた。

➤ 我が国において、健康が開発・経済政策の基盤として重要であるとの認識のもと、長らくグローバルヘルスを国際協力

の重点分野の一つとして推進してきた。その中で、2019 年末から発生した COVID-19 によるパンデミックは、国際社会全体に大きな負の影響を与えており、国際的な協調体制の構築、強化が重要かつ喫緊の課題となっている。そのような状況を背景として、本年の 5 月 24 日の健康・医療戦略推進本部において、我が国はグローバルヘルス戦略を最終決定している。

- このグローバルヘルス戦略では、大きく 2 つの政策目標が定められている。第一に、健康安全保障に資するグローバルヘルス・アーキテクチャーの構築への貢献、PPR（予防・備え・対応）を強化すること。第二に、ポスト・コロナの新時代に向けた、より強靱（resilient）、より公平（equitable）、かつより持続可能（sustainable）な UHC（ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ）を達成すること。
 - グローバルヘルス戦略では、この二つの政策目標の下、種々の政策をとっていく予定であるが、特に民間企業との連携を重視している。背景として、政策目標を実現する上で民間企業の活力を生かすことは不可欠であること、また、グローバルヘルス分野は、「成長と分配の好循環」を促す「新しい資本主義」を具現化する格好の分野となりうることが挙げられる。
 - グローバルヘルス分野への投資に取り組む企業は、医療・ヘルスケア分野をはじめ多様な業種で出てきているが、こういう動きを後押しするため、本研究会では、好事例の普及、インパクトの適切な測定・可視化、グローバルヘルス分野への投資を促すフレームワーク等について、官民共同で検討していくことが必要。
 - ESG 投資やインパクト投資については、2006 年の国連の責任投資原則以来急速に議論が進み、SDGs 合意や気候変動交渉の動きと相まって世界的な大きな流れになっている。一方、ESG の S の部分については、インパクトの計測方法や非財務的指標が定まっていない。本研究会において、グローバルヘルス分野におけるインパクトの可視化方法を検討することで、同分野への民間投資が拡大することを期待する。
 - SDGs の実現に向けて、グローバルヘルス分野には巨額の投資が必要とされている。2019 年まで、日本による保健分野の ODA は年平均で 10 億ドルほどであった。2020 年には 3 倍ほどに増加しているが、COVID 対策費用を除くと 13.8 億ドルに留まる。この点については、「グローバルヘルスを応援するビジネスリーダー有志」から、保健 ODA を 2025 年までに倍増すべきとの提言頂いており、政府としても努力していきたい。
 - しかしながら、グローバルヘルス分野における膨大な資金需要を考えたとき、ODA のみでは対応できるものではないと認識している。かつて、国際連帯税構想もあり、2020 年には洪澤様を座長とした「SDGs 達成のための新たな資金を考える有識者懇談会」から報告書を外務省に出していただいた。残念ながら、これらはなかなか具体的な成果に結びつかなかったが、今回、本研究会においては、グローバルヘルス分野におけるインパクトの可視化手法など、投資を拡大するための方策を検討すると同時に、それを、グローバルスタンダードとするために、どのように世界に発信していくべきか検討したい。
 - 来年には日本が議長国となる G7、国連の UHC ハイレベル会合、SDG サミットなど、重要な国際イベントが控えている。グローバルヘルス戦略を踏まえ、日本としてどのようにグローバルヘルス分野でリーダーシップを取ることできるかが大きな課題となる。
- 事務局より配布資料の説明が行われた。
 - 配布資料として、議事次第、本研究会の開催背景や方針を記載した資料（インパクト投資とグローバルヘルスに係る研究会の開催について）、第一回研究会の補助資料を配布している。
 - 議事要旨については、事務局にて取り纏めを行い、参加者にご確認頂いた上で、公開することを想定している。

<委員紹介>

- 洪澤座長より、自己紹介が行われた。
 - シブサワ・アンド・カンパニー株式会社の代表取締役、及びコモنز投信株式会社の取締役会長を務める。南次長より

言及のあった「グローバルヘルス戦略有識者タスクフォース」では、グローバルヘルス分野におけるインパクト測定の重要性を提言させて頂き、「新しい資本主義実現会議」では、グローバルヘルス分野への民間資金の呼び込みに向けて、健康投資・栄養対策等の取組事例の普及や投資インパクトの可視化を行うべきであることを提言させて頂いた。本研究会では、過去の委員会での提言などを踏まえ、更なる検討を進めたい。

- ▶ グローバルヘルスの経験として、約 10 年前より日本国際交流センターの理事長を務めており、グローバルヘルスに関する各種取組を行っている。インパクト投資の分野では、GSG 国内諮問委員会の 2014 年から委員を務めている他、コモンズ投信株式会社では、生命保険会社と共同で上場株式を対象としたインパクト投資ファンド「コモンズ・インパクトファンド」を設立した。また、経済同友会のアフリカプロジェクトチームの提言のもとに、アフリカ特化型インパクト投資を立ち上げプロジェクトに関わっている。
 - ▶ キーワードとして、Made With Japan を意識している。高齢化や少子高齢化などの課題解決に向け、日本は今後世界と共創して、新しい価値を創造することが求められる。グローバルヘルス分野とインパクトにおいても、世界との共創による社会課題解決がカギになる。
- 青柳委員より、自己紹介が行われた。
- ▶ 一般財団法人社会変革推進財団の専務理事を務める。
 - ▶ グローバルヘルス分野の経験として、公益財団法人日本財団に所属していた際には、世界保健機構（WHO）を通じたハンセン病の撲滅などグローバルヘルスの取組に財団として資金提供していた。インパクト投資の分野では、一般財団法人社会変革推進財団において、インパクト投資を日本で普及したいとの思いからソーシャルインパクトボンド（SIB）のスキームを構築したことに加え、新生銀行グループとインパクト投資の VC ファンドを設立するなど、日本においてインパクト投資の事例を増やし、そこで得られた知見を今後のインパクト投資に活用していく活動を行っている。
 - ▶ インパクト投資を拡大させるためには、財団の力だけでは限りがあり、民間のステークホルダーの巻き込みが重要と理解している。そのためにも、本研究会における、インパクトの可視化については社会的に意義のある活動に資金を投入しているから良しといった風潮から、その活動を評価するための仕組みについて、検討させて頂きたい。
- 五十嵐委員より、自己紹介が行われた。
- ▶ KIBOW 社会投資ファンドにてインベストメントプロフェッショナルを務める。監査法人にて公認会計士として、7 年間にわたりインパクト評価や投資等に関連する業務を経験した後、内閣府にてインパクト評価・投資に関する研究や政策立案を実施。イギリスに留学し、Harvard Business School と共同でインパクト加重会計の研究に従事。その後は、英国 Big Society Capital や KIBOW 社会投資ファンドにて、インパクト投資の実務を実践している。KIBOW 社会投資ファンドとしては、介護分野の企業へのインパクト投資を行っている。
 - ▶ キーワードについては、インパクト加重会計である。インパクトの可視化手法を検討するにあたり、本研究会にてインパクト加重会計の活用可能性についても議論したい。
- 柏倉委員より、自己紹介が行われた。
- ▶ ビル&メリнда・ゲイツ財団の日本常駐代表を務める。システムとして貧困問題などの社会課題を根本的に解決するためには、会計や金融指標、企業価値そのものの定義や捉え方を変える必要があると個人的に考え、社会的インパクトを評価していくうえではビジネスパーソンとして何がポイントか等を留学中に研究を行っていた。外資系金融会社や ESG 評価機関（FTSE4Good, Sustainalytics）を歴任し、世界経済フォーラムでの経験を経て、2017 年より現職。
 - ▶ これまで、ビル&メリнда・ゲイツ財団は、Access to Vaccine, Access to Medicine, Access to Nutrition の ESG インデックスの設計に携わり、これらを運営する組織に資金拠出をしてきた。
 - ▶ 本研究会を通じて、日本発のルールメイキングに寄与したい。ルールメイキングを実現するためには、先行事例の創出が肝要になるため、本研究会を通じて、先行事例の創出に留意する。

- 季村委員より、自己紹介が行われた。
 - グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）にて、メンバーシップ・ディレクターを務める。GIINでは、インパクト評価のコミュニティ形成やIRIS+の整備に関与している。GIINに所属する前は、国連グローバル・コンパクトにてコーポレートサステナビリティ分野を担当し、外資系証券会社にて資産運用関連、金融関連を担当し、それ以前はUNESCOのタイ事務所にて勤務。
 - 本研究会では、「Scale with Integrity」に留意したい。近年、インパクト投資の金額自体は増加している一方、インパクトウォッシングも課題として顕在化している。本研究会では、インパクトウォッシングを抑制し、真のインパクト投資を拡大させるための方策を検討したい。
- 藤沢委員より、自己紹介が行われた。
 - 株式会社国際社会経済研究所の理事長を務める。
 - インパクト投資に関連する取組としては、投資信託協会や日本証券業協会の理事を務めている。またグローバルヘルス分野の経験として、ダボス会議のヤング・グローバル・リーダーズに選出された際、グローバルヘルス分野のイニシアティブに関わった。また、厚生労働省管轄の国立国際医療研究センターが協力しているラジオ番組「グローバルヘルス・カフェ」に出演してきた経験がある。
 - 日本企業の課題として、真の意味でグローバル化している企業が少ないことが挙げられる。例えば、ダボス会議においても、世界に対して主体的に価値提供を行うことを情報発信する企業は限定的である。本分野は、今後日本がルールメイキングできうる分野と認識しており、日本企業がグローバル企業となっていける分野であると希望を持っている。また、日本企業はモノ作りに長けている一方、金融スキームの知見が不足していると感じる。本研究会を通じて、インパクト投資におけるグローバルヘルス分野のルールメイキングを主導することで、日本企業の真のグローバル化の一助となることを期待している。
 - キーワードは、グローバルヘルスは日本企業の真のグローバル化の足掛かりである。
- 黄委員より、自己紹介が行われた。
 - 新生企業投資株式会社のインパクト投資チームにて、マネージングダイレクターを務める。新生銀行グループにてプライベートエクイティ投資業務に17年以上携わる。2017年より邦銀系初の日本インパクト投資1号ファンドである「子育て支援ファンド」や、2号ファンドである「はたらくFUND」の設立に関わり、子育て、介護、働き方改革、医療・ヘルスケア分野の未上場企業に対してインパクト投資を行った経験を有する。
 - キーワードは、インパクト投資のインパクト測定・マネジメント（IMM）の主体性は投資先の企業側にあるべき。
 - 本研究会において、2つの点に留意したい。1つ目に、インパクト投資の拡大に向けた方策を検討する際に、事業者の立場に立ち、実利を持たせる設計を考えることが重要。インパクト投資の議論は、投資家の視点を起点として行われることが多いが、事業を通じてインパクトを創出するのは事業者側であり、彼らを中心に据え議論すべき。特に未上場企業の場合は、経営リソースが限られ、事業者の規模や、事業のステージによってもハンズオンの支援の方法は異なり、事業者の実利に繋がる方策の検討が重要である。2つ目に、本研究会を通じて、グローバルヘルス分野の優良な日本企業の後押しをしたい。近年、ESGやインパクト投資の中でも環境（E）が着目されているものは多いが、医療・ヘルスケアを含む社会（S）の分野で先進的な取組をしている日本企業は多く存在するため、そのような企業の後押しになる研究会を目指したい。
- 洪澤座長より、以下のコメントがなされた。
 - 参考人の稲場様を紹介。
 - ロナルド・コーエン卿の主導にてInternational Foundation for Valuing Impacts（IFVI）が設立され、その委員に選出されており、そのIFVIにおいて、本研究会の議論内容を紹介することも可能。今後の世界への発信に際しては、英語で

議事録を取り纏めることも重要であり、検討頂きたい。

<研究会の最終成果物のイメージについて>

- 事務局より、本研究会の最終成果物のイメージについて、説明が行われた。
 - 本研究会では、インパクト投資の理解を促進する基礎資料、グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の課題解決に向けた方策案、方策案を実現させるための活動方針案の3点を導出することを目標として設定している。
 - 1つ目の基礎資料については、皆様のご発言を事務局側が取りまとめて整理するため、有識者の方々に特に準備をいただく必要はない。
 - 2つ目の方策案の導出に向けて、まず、第2・3回の研究会にて、特定された製品・サービスについて、インパクトの発現方法や課題を分析した上で、課題を解決するための打ち手を検討いただく。それらを基に、施策案を事務局側が中間取りまとめとして整理をする。その内容を基に、第4・5回の研究会において、「打ち手」を取り纏めた「方策案」を導出いただくことを想定している。
 - 3つ目として、方策案を絵に描いた餅に終わらせないためにも、方策案を実現するための活動方針案を取り纏める。これは単に政府の取組のみならず、ステークホルダーそれぞれがいかなる活動をすべきか、という観点も意識して取り纏めることを想定している。
 - また、本研究会の成果物をG7で活用することを想定して、どのような成果物が求められるか、ご意見を寄せていただきたい。
- 洪澤座長より、成果物について、以下の確認がされた。
 - 本研究会の成果物をG7で活用することを想定すると、本研究会の成果物を首相官邸に提出する必要があるのか、確認をさせていただきたい。
- 内閣官房 健康・医療戦略室 南次長より、洪澤座長の確認事項に対して、回答がされた。
 - 本研究会の成果物をG7で活用することを想定すると、2023年1月にはテーマを提示し、2023年4月には宣言文の案を提供する必要がある。研究会の結果である報告書を研究会構成員メンバーから官邸に説明していくのも良案と考えている。
- 藤沢委員より、成果物について、以下の意見が述べられた。
 - 本研究会の成果物をG7で活用することを想定すると、日本企業を対象とした方策だけでなく、グローバル・レベルでの方策の検討が求められる。例えば、Data Free Flow with Trust (DFFT) のような枠組みを打ち出すことが考えられる。
- 柏倉委員より、成果物について、以下の意見が述べられた。
 - 本研究会での取組をG7以降も持続させるための戦略が求められる。例えば、イギリス政府はG7を開催する際、提言の取り纏めと推進を担う機関として、インパクト・タスクフォースを設立している。
 - 日本と海外の有識者の声として、海外の有識者も入って打ち上げられると良いのではないかと。持続可能性の観点から、既存の取組との連携可能性を検討することも重要である。例えば、ビル&メリンダ・ゲイツ財団では、近年ESGコミッティが設立されたが、同コミッティとの連携は可能である。
- 洪澤座長より、成果物について、以下の確認がされた。
 - 本研究会の成果を既存の取組と連携させるという観点から、金融庁における、インパクト投資に関する既存の取組をご教示頂きたい。
- 金融庁 総合政策局 総合政策課の高田課長より、洪澤座長の確認事項に対して、回答がされた。
 - 先週、金融行政方針を公表した。その中で、サステナブルファイナンス有識者会議の下に、インパクト投資に関する検討会を立ち上げるということについても記載されており、インパクト投資を促進するための評価、測定等についての議論をし

ていく予定。G7には様々なトラックがあるが、どのトラックで扱うかも重要。金融庁が主に関与するのは財務トラックであり、テーマについては財務省と金融庁で今後議論する予定である。インパクト投資に焦点を当てるかは分らないが、サステナブルファイナンスについてはテーマとして取り上げることが想定される。一方、グローバルヘルスは日本が従来からG7等でも力を入れてきた分野であり、連携していきたい。

- 季村委員より、成果物について、以下の意見が述べられた。
 - グローバルの観点からは、日本企業向けのアウトプットと、グローバル・レベルのアウトプットがあることを踏まえると、特定の製品・サービスのインパクトの測定・可視化手法は日本企業向けのアウトプットとなる一方、グローバルヘルス分野のサブセクターの粒度で情報の整理を行うことができれば、グローバル向けのアウトプットになる。
- 内閣官房 健康・医療戦略室 南次長より、高田課長のコメントに対して、補足が行われた。
 - G7のアジェンダは、複数のトラックを通じて設定される。先ほどの当方からの説明では、首脳プロセスを想定しており、高田課長からは財務トラックについてご説明を頂いた。本研究会の成果物をG7で活用するためには、柏倉委員の言われるとおり、G7後、どのトラックを活用するかも重要であり、検討したい。
 - 更に、本研究会の成果物をG7で終わらせることなく、グローバルスタンダード化を目指す上でも、適切なトラックの選定は重要である。
- 季村委員より、成果物について、以下の確認がされた。
 - G7のアジェンダは、複数のトラックを通じて設定されること理解した。G7広島サミットに向けて、グローバルヘルスの分野では、インパクト投資の他に、検討されているテーマはあるか。
- 内閣官房 健康・医療戦略室 南次長より、季村委員の確認事項に対して、回答がされた。
 - G7広島サミットの詳細なテーマは定まっていないが、グローバルヘルスがテーマの一つになることは確実であろう。インパクト投資については、グローバルヘルス分野の1テーマとして扱うことが可能か、今後、外務省や総理官邸等の関係省庁と議論が必要である。
- 五十嵐委員より、成果物について、以下の確認がされた。
 - 本研究会で導出する提言のターゲットを確認させて頂きたい。グローバルヘルス分野に取り組む日本企業が対象となっているのか。それとも、世界中の企業なのか。また、投資家についてはどうか。
- 洪澤座長より、五十嵐委員の確認事項に対して、コメントがされた。
 - ここまでの議論を整理すると、G7の首脳会議の中にグローバルヘルスというテーマがある。そのことは決定しているが、テーマとしてインパクト投資が入れられるかどうかというのが、今後の研究会の内容如何によって決まる、ということだと理解している。したがって、本研究会の目的は、グローバルヘルス分野におけるインパクト投資が、G7広島サミットのテーマとして取り上げられるために必要な検討を行うことと理解している。また、その際に対象となるのは日本企業なのか海外投資家まで含まれるのかという点については、今後の検討によって決まってくるという理解である。
- 内閣官房 健康・医療戦略室 南次長より、洪澤座長のコメントに対して、補足が行われた。
 - 洪澤座長と基本的な考え方は同じである。本研究会では、日本企業や世界へのメッセージ含めて議論して欲しい。
- 藤沢委員より、成果物について、以下の意見が述べられた。
 - グローバルヘルスはG7のテーマとして取り上げられるが、インパクト投資はまだ未確定ではあるが、世界的にも大きな潮流であることから、日本としてどのように対応していくかは重要なポイントとなると理解した。本研究会の成果物の一つとして、インパクトの開示基準作りが考えられる。その際、日本企業が取り残されない基準を策定することが重要。Data Free Flow with Trustでは、「Trust」がキーワードになったが、インパクト投資においては、誰も取り残さないという意味で、「with Fair」がキーワードになると思料する。
- 洪澤座長より、藤沢委員のコメントに対して、コメントがされた。

- グローバルでは、非財務情報の開示が流れであり、環境や温暖化についても ISSB にて議論されており、ESG の中でも、(E) の開示基準の統一は進んでいる一方、(S) の開示は依然として課題が多く残っている。本研究会において、(S) の一分野であるグローバルヘルスについて、インパクトの開示基準を検討することは、大きな意義がある。
- 柏倉委員より、成果物について、以下の意見が述べられた。
 - グローバルヘルス分野における、インパクトのバリュエーションを打ち出す際は、ルールメイキングを行っている既存の機関との連携が重要。日本の G7 ではインパクト・タスクフォースが打ち出されない中、そうした機関がグローバルヘルスアジェンダのトラックでできたものを重要と捉えるか不明だ。このタスクフォースが G7 のどのトラックに働きかけるのが最も有効か戦略的に考える必要がある。
 - E の測定・開示基準が進んだ背景には、投資家から気候変動リスクが経済的にマテリアルであると広く認識されたことがあるが、今回の COVID19 のパンデミックにおいて、グローバルヘルスを含めた S のリスクは既に経済的な大損失を被ったにも関わらず投資家がモニターできるパンデミックリスクは市場に無く、認知もされていない。G7 広島サミットにおいては、(S) (health) のリスクは (E) のリスクと同様に経済的にマテリアルであり、数値化が必要であることを発信していくべきである。
 - また、(E) の測定・開示基準が進んだ背景には、欧米が (E) のルールメイキングを推し進めたことがある。欧米との差別化という意味でも、(S) の測定・開示基準に関するルールメイキングを行うことで、日本としての価値が提供できる。

<インパクト投資の現状・課題について>

- 事務局より、インパクト投資の現状と課題について、説明が行われた。
 - インパクト投資の現状と課題について、「a.事業創出」「b.事業評価」「c.情報開示」「d.インパクト測定・評価」「e.ポートフォリオ設計」「f.投資・エンゲージメント」の 6 観点から議論して頂きたい。
 - 特に、(1) 各委員の立場から見て重要だと思われるインパクト投資の現状と課題、(2)世界と比べて日本に特有のインパクト投資の課題、(3)グローバルヘルス分野に特有のインパクト投資の課題、について議論して頂きたい。
- 渋澤座長より、インパクト投資の現状と課題について、以下の意見が述べられた。
 - 「f. 投資・エンゲージメント」に関する日本の課題として、国民と企業の双方において、貯蓄が多く投資が少ないことが挙げられる。2014 年からインパクト投資の議論を行っているにも関わらず、海外向けのインパクト投資の規模は非常に小さい印象を受ける。
 - 一方で、日本にはグローバルヘルス分野における、インパクト投資の先進事例がいくつかある。例えば、エーザイの柳氏は顧みられない熱帯病 (NTDs) への投資におけるインパクトの可視化を試みているし、味の素による KOKO Plus の取組などもある。
 - 「a.事業創出」や「c. 情報開示」の課題として、日本企業の多くは依然として、インパクトを情報開示の文脈でしか捉えていないことが挙げられる。インパクトを情報開示の延長線上として捉えるのではなくて、インパクトの創出を意図して事業を立ち上げることが重要である。このことは、グローバルヘルスを応援するビジネスリーダーリーダ有志一同の会でも強調した点である。
- 黄委員より、インパクト投資の現状と課題について、以下の意見が述べられた。
 - 1 つ目の課題として、先端テクノロジーを活用してグローバルヘルス分野でインパクトを創出している事業者がいるが、技術が新しく理解してもらうことが難しいため、投資家からの資金調達に苦労しているケースがある。こういった企業の資金調達を支援するためには、インパクトの可視化ツールや、類似テーマにおけるインパクト投資の事例を共有することが有効と史料する。
 - 2 つ目の課題として、グローバルヘルス分野でインパクトを創出している事業者がいるが、分野によって国の制度や規

制が異なることもあり、グローバル展開ができていないことが挙げられる。グローバルヘルス分野の海外展開を支援するスキームがあると望ましい。

- 3つ目の課題として、企業が事業を通じて創出するインパクトの測定・開示するインセンティブが現状不足していることが挙げられる。インパクト投資を促進するためには、政府としてインパクト投資家ならびに事業者へのインセンティブ設計に取り組むことが重要。
- 柏倉委員より、インパクト投資の現状と課題について、以下の確認がされた。
 - 本研究会において対象としているインパクト投資は、上場企業向けの投資と、未上場企業向けの投資のどちらを想定されているか。
- 洪澤座長より、柏倉委員の確認事項に対して、コメントがされた。
 - 上場企業向けの投資と、未上場企業向けの投資の両方を対象していると理解している。
- 季村委員より、柏倉委員の確認事項に対して、コメントがされた。
 - GIINにおいては、インパクトの創出を意図した投資であれば、上場企業と未上場企業への投資のいずれについても、インパクト投資として捉えている。なお、インパクト投資と ESG 投資の違いとして、インパクト投資はインパクトの創出を意図していることが挙げられる。ESG 投資の中にも、米国証券取引委員会の定義を使いますと、ESG Integration、ESG Focused、ESG Impact の3種類があるが、インパクトの創出を意図して行う ESG Impact のみがインパクト投資として考えられている。
- 洪澤座長より、季村委員のコメントに対して、以下のコメントがなされた。
 - インパクト投資は、ポスト ESG の形態の一つとして考えられる。ESG 投資では、スクリーニングのために情報開示を行うという側面が大きい。それに対して、インパクト投資では、何よりもインパクトを出す意図が重要であり、インパクトを意図して創出しようとするものをインパクト投資であると呼んでいる。
 - 重要なポイントであると考えているのが、SDG インパクトの UNDP の会合の中でロナルド・コーエン卿が述べていた「インパクトはポスト ESG である」という表現である。ESG 投資は、上場会社の発想で出てきた概念であり、それが現在非上場企業へもドリフトしてきたというイメージを持っている。ESG はあくまでも情報開示であり、財務情報を開示して投資家がそれを見てスクリーニングをするというところに重点が置かれており、受け身の姿勢という印象が強い。ポスト ESG、すなわちインパクトは、社会課題の解決のための各社の積極的な取組みを示すものというところがポイントであると考えている。
- 青柳委員より、季村委員と洪澤座長のコメントに対して、以下のコメントがなされた。
 - インパクト投資とは、インパクトの創出を意図している投資だと理解している。そして、インパクトの創出を意図しているということは、IMM を実践していることを意味する。
 - インパクト投資の対象としては、本研究会においても、歴史的な経緯も勘案して、上場企業と未上場企業の双方が含まれるものと理解している。
- 柏倉委員より、インパクト投資の現状と課題について、以下の意見が述べられた。
 - 1つ目の課題として（インパクト投資の現状と課題）、（E）に比較すると ESG の（S）に関して測定・開示に関して投資家にとっての共通言語が確立されていないことが挙げられる。製品やサービスの社会的価値は企業価値そのものにつながるため、P/L に乗せるべきと考えるが、その方法が確立されていない。一方、（S）の中でもコンプライアンスの意味合いが強い、人権遵守やサプライチェーンマネジメントに関する開示基準の確立は進んできているが、これらはあくまでも本来企業がコンプライアンスとして遵守すべき「開示」（note disclosure）に該当する部分であり、直接的に P/L に影響を及ぼす項目ではない。企業価値の伸び代があり、社会的価値創造の競争の項目は、（S）の中でも（社会的インパクトの高い）「製品・サービス」と「雇用」だと個人的には考えているが、これらを測定・開示する手法の確立が求められる。そのためには、Harvard Business School で取り組まれているインパクト加重会計の枠組みを活用し

て、製品・サービスや雇用の社会的インパクトを測定・開示する先行事例を作っていく必要がある。その活動を日本が先行して進めていくことの意義は大きいと考えている。

- 2つ目の課題（日本に特有のインパクト投資の課題）として、日本では寄附文化が浸透していないことが挙げられる。本研究会のスコップ対象外であると理解しているが、寄附文化の浸透に向け、エコシステムのプレイヤーを育成する方法などを今後検討する必要がある。多様なプレイヤーが、インパクト投資を取り巻くエコシステムに参加するためにも、岸田政権が掲げる「新しい資本主義」の中におけるSの定義・その中でも「製品の価値」のSocial Impactについて本研究会で検討を行い、意識喚起を促すことが重要である。その一つの手段であり、最初のステップとしてメディア戦略を考えることもアイデアとしてはある。
 - グローバルヘルス分野は、社会的インパクトを測定するには最適の分野だと考えている。今の会計基準では、低中所得国の低所得者層を消費者とした治療薬・検査キット・ワクチンなどの製品は財務諸表上、大きな利益を生まないものの、社会的インパクトは非常に高く、国際機関や学会が測定したインパクト値（医療コストの削減、健康である為に生まれた生産性などの経済価値）が多く存在する。財務諸表には反映されず、地球社会に重要な価値を提供している事業を評価することをESGの原則として捉えた場合、利益が小さいながらも低中所得国で大きな社会的インパクトを生む事業のインパクトを評価すべきだと考えている。
 - これらの課題を踏まえた今後の方策として、まずはメディア戦略に注力することも大事ではないかと考えている。ESGの(E) (Environment)も投資家から成長分野・収益を生むファクターとして捉えられる前のフェーズにおいては、メディア等が取り上げ、環境への関心が高まった為、投資家からのお金の流れが出来た。投資家の間でマテリアルだという認識ができたからこそ成長分野・収益分野となった経緯がある。そのため、一足飛びに社会的インパクトの高い製品への投資を呼び込むようなムーブメントを作ることは容易ではない。
 - なお、ゲイツ財団は、低中所得層にとっての社会的インパクト、すなわち医療コストの削減や治療・予防により社会復帰したことによる生産性向上による経済効果などを測ることが重要と考えている。
- 五十嵐委員より、柏倉委員のコメントに対して、コメントがされた。
- インパクト加重会計については、日本がリードできるポテンシャルを持つ。例えば、エーザイがグローバルヘルス分野において「製品・サービス」のインパクトを世界で初めて開示するなど、既に日本がリーダーシップを発揮している。この点では、日本の課題というよりは、むしろ良い一步を踏み出しているという認識を持っている。
- 五十嵐委員より、インパクト投資の現状と課題について、以下の意見が述べられた。
- 1つ目の課題として、事業者のインパクト投資への理解が不足していることが挙げられる。この課題は、インパクト投資そのものの歴史の短さにも起因していると思われるが、英語圏ではある程度事業者がインパクト投資を理解するための情報が揃ってきている。一例として、イギリスではこの問題の解決に向けて、事業者を対象にしたインパクト投資の情報発信サイト「Good Finance」を作成している。同サイトでは、企業に向けてインパクト投資の概念を理解するための情報や、自社にとってインパクト投資が適しているかの判断材料が企業側の立場で整理されていることもあり、有益である。企業視点に立脚したインパクト投資の情報不足の解消に向けた取組として、日本でも同様の取組が効果的であると思料する。これらに加えて、起業家側のインパクト投資の理解不足も課題として認識しており、企業に対するインパクトの測定や評価を支援するような仕組みがあると良いと思料する。
 - 2つ目の課題として、Accountabilityが欠如している。日本企業は良い活動をしているにも関わらず、その活動を公開していない傾向にある。日本企業が日本国内で事業展開をしていく限りにおいては、そのような姿勢でも問題はなかったものの、グローバルに資金調達をして、事業展開をするにあたっては、インパクトも含めたアカウンタビリティの向上が喫緊の課題だと認識している。歴史的な文化と紐づくところもあるものと思料するが、陰徳の文化（良い活動をひけらかさない）を美德とするところから、少しずつ変化をさせることも重要だと思っている。
 - 3つ目の課題として、Diversityが不足している。男女比率や障がいの有無、LGBTQ等様々な観点があるが、日本にお

ける課題は特にジェンダーギャップであると理解している。本研究会は、男女比率が半々で非常に好ましい傾向ではあるが、日本の事業者や投資業界は男性優位である傾向が続いており、また国際性という観点では日本人偏重の傾向がある。加えて、ボードメンバーに障がいを持った方がいるケースも非常に稀であり、総じて日本のインパクト投資業界では、女性や海外籍の方、障がい者の方の人数が限られている。比較の対象として、イギリスのインパクト投資機関である Big Society Capital では、障がい者の方がボードの議長を務めており、女性が社員の約7割を占める。

- 4つ目の課題として、Entrepreneurship が不足している。先陣を切ってパイオニア精神を持って新しいことを行っていくマインドが不足しているように思われる。資料中にも、インパクトの測定・開示の基準が定まっていないことは現状として取り上げられているが、基準が定まっていないことを理由に、取り組まないことがアントレプレナーシップの欠如を示す一例であり、日本の課題である。裏を返せば、一度正解らしきものが示されると一気に社会に普及していく特色も持ち合わせており、基準やフレームワークが一度定まれば、それを遵守することは、日本企業は得意としている。そのため、本研究会でもフレームワークを提示するというのは、非常に価値が高いことであると思料する。
- 最後に、グローバルヘルス分野に特有のインパクト投資の課題については、私自身を含め投資家にグローバルヘルス分野の専門性がないことが課題ではないかと考える。現状では、ファンド内にグローバルヘルスに知見のある人材が採用されるケースはほとんどなく、今後当該分野での投資を増やすためには、グローバルヘルス分野の研修や教育といった取組も必要なのではないかと思っている。

➤

■ 青柳委員より、インパクト投資の現状と課題について、以下の意見が述べられた。

- 1つ目の課題として、未上場企業のインパクト投資の少なさが挙げられる。昨年の GSG 国内諮問委員会の調査によれば、インパクト投資は1.3兆円に増えたが、内訳としては上場企業や債権向けの投資が主流であり、スタートアップ向けインパクト投資を増加させることが必要である。
- 2つ目の課題として、IMM を実践できる人材が不足している点が挙げられる。IMM のフレームワークを用いて実際にエンゲージメントできる人材が投資家側に少なく、また企業側でも同フレームワークを理解して、情報開示を行い、投資家と対話の出来る人材が不足している。中長期的には、事業者と投資家の双方で人材の確保が必要となってくると考える。
- 3つ目の課題として、インパクト投資の認知度が低いことが挙げられる。SIIF が、20代~70代の3,000人に対して実施したアンケート調査によると、日本におけるインパクト投資の認知度は7%弱であったが、ミレニウム世代やZ世代に限ると認知度は約20%に上がる。加えて、社会的インパクトのある商品の消費に関心があるかの調査をすると、7割程度が高い関心を示すことも明らかとなっている。当面は、資力に乏しい若い世代の投資額は微々たるものだと思う一方、長期的には投資の可能性があるとの期待ができる。また、投資経験のある人の中でのインパクト投資の認知度が上がっていることも傾向として明らかとなった。ただし、40代以上となるとインパクト銘柄の人気は下がる傾向にある。

<研究会で対象とする製品・サービスについて>

■ 事務局より、研究会で対象とする製品・サービスについて、説明が行われた。

- 第2・3回目の研究会では、本日の研究会で選定した製品・サービスカテゴリーについて、類似する事例を参照し、事務局側で試作したロジックモデルを見ながら、各製品・サービスの事業者・投資家が直面する現状・課題や、各製品・サービスに特有のインパクトの発現方法について検討することを想定している。
- この前提の下、本日は製品・サービスカテゴリーを抽出するための絞り込みアプローチの方法論に関するご意見を伺うことと、製品・サービスカテゴリーの候補の中から有望と思われる候補を挙げていただくことを想定している。
- 選定の際の基準は、①新興国・途上国でインパクトが出しやすいか（現地のニーズを満たし、社会課題解決に資するか）、②日本企業の強みが発揮されやすいか（他国企業と比較した際の技術的な優位性はあるか）、③発現するインパクト

トは測定可能で、投資家から見て分かり易いか（データの取得可能性はあるか、インパクトは直感的に分かり易いか）があると考えている。この点についても、観点として適切かどうかの各有識者の見解を頂きたい。

- グローバルヘルス分野の製品・サービスのカテゴリーは、「第一回研究会：補助資料」p.10 に示したものである。グローバルヘルス分野に定まった分類はないが、各企業の活動やグローバルヘルスに関連する提言書等を基に事務局側で分類を試みている。これらの分類も参考にしながら、最終的に検討対象とすべきカテゴリーを2~3程度に絞り込んで今後検討を進めていく予定である。
- 藤沢委員より、研究会で対象とする製品・サービスについて、以下の意見が述べられた。
 - 特定の製品単体を選定するのではなく、プロセス（バリューチェーン）でとらえることが重要。例えば、医薬品という分野においても、製薬や輸送など様々な業種が関連している。特に、日本企業は最終製品の販売をしているケースは少なく、バリューチェーンの上流・中流に関わっていることが多いため、これら企業を取り残さないという意味でも、バリューチェーンで考えることが重要と思考する。例えば、産業連関表の考え方を適用することもアイデアの一つである。現在、別の検討会にて、スポーツの産業化に関しても産業全体の評価を行っており、そのような形式での評価ができないかと考えている。なお、製品・サービスの絞り方については、違和感がない。
- 渋澤座長より、藤沢委員のコメントに対して、コメントがされた。
 - グローバルヘルス分野の製品・サービスをバリューチェーンで捉えることの重要性について、同意する。次回研究会までに、グローバルヘルス分野のバリューチェーンを踏まえた、ロジックモデルを事務局に準備して頂きたい。
- 季村委員より、研究会で対象とする製品・サービスについて、以下の意見が述べられた。
 - 製品・サービスを絞り込む際の判断基準の一つとして、「日本企業の強みが発揮されやすいか」が挙げられているが、SDGsなどのグローバルアジェンダにおいて、重要視されているグローバルヘルス領域を選定することも重要である。
- 五十嵐委員より、研究会で対象とする製品・サービスについて、以下の意見が述べられた。
 - 製品・サービスを絞り込む際の判断基準として、「新興国・途上国でのインパクトが出しやすいか」が挙げられているが、季村委員と同様に違和感がある。インパクト企業にとって彼らの事業の学習・改善に有益かどうかという視点をメインにすべきと考えている。
 - また、「発現するインパクトは測定可能で、投資家から見て分かり易いか」が判断基準に挙げられているが、投資家の視点を取り込み過ぎるあまり、事業者の立場を考慮しないことは避ける必要がある。この発言の背景には、イギリスの失敗が下敷きにある。イギリスでは10年前、インパクト評価を投資家中心に進めていたが、企業側から投資家が無意味なインパクト評価を押し付けてくるという不満が噴出した。これは、事業改善に繋がらない、投資家を満足させるためのインパクト評価では役に立たないという事業者側からの声であり、日本ではこのような失敗を繰り返してはならないと考えている。
- 青柳委員より、研究会で対象とする製品・サービスについて、以下の意見が述べられた。
 - 投資家の視点だけでなく、事業者の視点を踏まえた上で、製品・サービスは選定していく必要がある。
 - また個別の製品・サービスを選定するのではなく、バリューチェーンとして製品・サービスを捉えることに同意する。具体的には、グローバルヘルス分野のゴールをいくつか設定し、各ゴールを達成するためのロジックモデルを策定することで、幅広い事業者を包含することが可能になる。

<閉会>

- 渋澤座長より、総括のコメントがされた。
 - グリーン分野における投資が進んだ背景には、グリーンへの投資を成長戦略として打ち出したことがある。一般に、コストの掛かることと言われるまさにそのコストは、誰かの売上になっているという点を強調したい。グローバルヘルス分野においても、コストが掛かる活動の背後には新しく売上が立つプレイヤーがいることを念頭に置く必要がある。G7

は経済を中心とした議論の場であることを考慮すると、グローバルヘルスへの投資は成長戦略であるというメッセージを G7 で打ち出すことが肝要。

- また、グローバルヘルスを真の成長産業に育てるためには、事業者が開示の延長としてではなく、インパクトの創出を目的に事業を行う必要がある。同様に、投資家も事業者を支援するエンゲージメントを行う必要がある点も強調したい。

■ 稲場氏より、以下のコメントがされた。

- G7 広島サミットでもグローバルヘルスは重要なアジェンダとなることが想定されるため、本研究会の成果物が G7 で活用されることを期待する。
- また、G7 以外の取組として、ビジネス界の G7 である B7 や、市民社会の G7 である C7、シンクタンクを取組として T7 といったステークホルダー間の活動が行われており、このような様々な枠組みで活動されているところと連携をしながら、提言内容への入れ込みを進めていくとより良いと思料する。

■ 事務局より、以下の事務連絡が行われた。

- 議事要旨は事務局で取り纏めを行った後、委員に確認をして頂き、公開する。
- 謝金および次回研究会の日程については、個別に連絡する。

(了)