

インパクト投資とグローバルヘルスにかかる研究会 第2回会合 議事要旨

1. 日時：令和4年10月31日（月）17:00-19:00

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

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

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

（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」の第二回会合を開始する。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。
- 配布資料として、議事次第、第二回研究会の補助資料、参考資料（グローバルヘルス分野の企業活動を取り組みの事例一覧、グローバルヘルス分野のインパクトに関する補足情報）を配布している。

< 委員紹介 >

- 今田委員より、自己紹介が行われた。
- 一般財団法人社会的インパクト・マネジメント・イニシアチブの代表理事（通称：SIMI、以下「SIMI」と略）と株式会社ブルー・マーブル・ジャパンの代表取締役を務める。SIMIは2016年に立ち上がった社会的インパクトマネジメント

の団体であり、当時は社会的インパクト評価を主題として推し進めるイニシアティブとして始まったが、評価を活用してマネジメントに組み込むことが肝要だという気づきがあり、団体名を改称した。2020年にSIMIを法人化して一般財団法人となってから現在2年が経過したところである。SIMIの活動には本研究会のメンバーである、洪澤様と青柳様に評議員を担っていただき、五十嵐様にもフェローとして参画いただいている。また、黄様、季村様ご所属のGIINにも関与してもらっている。

- キーワードは、インパクトエコノミーを挙げたい。これは、インパクト思考優先の社会をどのように作っていくかという部分を考える上でのテーマである。毎年、SIMIはソーシャルインパクトデイというイベントを行っており、GSGの枠組みの中でもSIIFの事務局を手伝う形で金融関係者の活動の支援を行っている。加えて、ソーシャルインパクトデイでは間口を広げた幅広い層に対する発信も行っている。

- 洪澤座長より開会の挨拶に代えて、本研究会のトピックに関連する動向の共有が行われた。
 - 一つ目の共有事項は、新しい資本主義の実現会議が10月5日より再開されたことである。インパクト投資とグローバルヘルスに関連して、以下の2点が文言に入ることを確認した。
 - ◇ 経済対策における重点課題の議論の中で、インパクト投資の推進と社会的企業の支援強化という文言が含まれた。具体的には、「インパクト投資の拡大に向けて、実務的な計測方法の具体化を図るとともに、社会的課題に取り組む民間の活動に対し、休眠預金の活用方法等について2022年末まで結論を得る」ことが文言に含まれた。
 - ◇ グローバルヘルス分野では、「民間投資の促進に向けて、来年のG7に向けた検討を進める」という言葉が記されており、本研究会の活動は日本政府（官邸）と同方向の議論を進めることができていると考える。
 - 次の共有事項として、TICADで発表されたアフリカ向けのインパクト投資事業を挙げる。今後コートジボワールにあるアフリカ開発銀行と経済同友会の関係強化を進める予定であり、着々と進んでいる。
 - その他近況としては、ハーバードビジネススクールのImpact-weighted Accounts Initiative (IWAI) からスピアウトして組織化されている、International Foundation for Valuing Impacts (IFVI) で10月より理事を務めることになった。世界のインパクト投資の機運が醸成されている状況下で、本研究会の活動とも接続の余地があるものと思料する。
 - 加えて、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) のEmmanuel Faber 議長の顧問（特別アドバイザー）に就任した。インパクト投資のテーマにおいては、同じ方向性にあると考えられるので、接続のポイントも期待される。G7に向けてのメッセージ性でEmmanuelさんとの意見交換を行い、インパクト投資の重要性についても確認し合った。
 - 本日の議題について、今後詳細に検討する企業のケーススタディや企業の活動に取り組む測定について、どのような企業がいかということも含めて皆さんと共有する。またグローバルヘルスの分野におけるインパクトの測定・マネジメント（以下、IMMと省略）について、皆さんと意見交換させていただく。

<前回の振り返りについて>

- 事務局より、前回の振り返りについて、説明が行われた。
 - 補助資料4ページの四角の赤枠で囲っているインパクトの測定・評価・可視化の部分が、第2回から第4回研究会の焦点となることを最初に再確認いただきたい。
 - その上で、全五回の研究会の構成として、第二回目では「本研究会で取り扱う活動・取組及びインパクトの選定」と「IMMの課題に関する仮説の議論」を行って頂く。第三回目では選定した企業の活動・取組におけるIMMの詳細な検討、第四回目ではIMMの課題に対する解決策の検討、第五回目では、IMMを含む幅広い支援策の取りまとめる予定である。
 - 第一回研究会のアジェンダ毎の内容あった、「最終成果物イメージ」と「インパクト投資の現状・課題」について、今後事務局側が取りまとめる情報に基づき、第五回目の研究会にて改めて議論いただきたい。

- 「グローバルヘルスの製品・サービス選定」については、グローバルヘルス分野の IMM について議論するに当たり、製品・サービス単位の検討ではなく、個社企業の活動・取組を下敷きに議論すべきことの問題提起がなされ、民間企業や政府機関のグローバルヘルス分野の活動・取組をプロセス（バリューチェーン）で捉え、全体を俯瞰した上で検討対象を絞る方針が挙げられた。どのようなインパクトを出すかについては、現地の要請（ニーズ）と日本企業の強みの両方を加味することが望ましい、等の意見をいただいた。
 - それを受けて、研究会第一回目終了後から、委員の皆様からの意見等を踏まえて、補助資料7ページに記載したストーリーラインでの議論をする方針とした。具体的には、大企業の議論とスタートアップ・未上場の企業に対する投資の議論を分けて議論を進める背景とその狙いについて示している。本研究会の目的は、ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ（以下、UHC と省略）の実現に向けてより多くのプレイヤーがグローバルヘルス分野の活動・取組に加わるための手段として、インパクト投資の活用を促進することである。その際、インパクト投資の中でも、主にインパクト「会計」の観点から検討を加えて、財務・非財務情報の開示を通じた企業価値向上を志向する大企業を対象とする議論と、従来のインパクト投資の実践をより洗練させることを通じてスタートアップ・未上場株に対する投資を呼び込む議論に分けて、今後は検討を進めていきたい。その際の鍵となるのが、インパクト「測定」であり、第2-4回研究会においては、いかにインパクトを設定し、測定・マネジメントをしていくかという点について議論を通じて深めていただきたいと考えている。
- 洪澤座長より、前回の振り返りについて以下のコメントがなされた。
- インパクト投資の歴史をたどると、ロックフェラー財団による取組に遡るが、当初インパクト投資とは、主に社会的課題を解決するスタートアップへの投資であった。一方、最近ではもう一つの流れとして、大企業を対象としたインパクト投資も誕生しており、インパクト加重会計はまさにその流れにおける、取組の一つである。
 - 大企業がインパクトの創出に向けて行動することは、大きな影響があるのでとても重要なことであるが、スタートアップと大企業について同じ目線で議論していくことは、性質も異なるため話がわからないという可能性もあり、最初のフレームワークとして、二つの流れがあるという事を共有したい。スタートアップ向けのインパクト投資、大企業のインパクト加重会計を含めて共通点としてはインパクトの測定と考えられる。スタートアップへのインパクト投資の考え方は一定程度認知されているが、大企業では複雑なバリューチェーンを念頭において、インパクトの測定についてはインパクト加重会計の「製品」分野の取組を通じてグローバルヘルスへの投資促進が期待されることが重要なポイントとして議論された。
 - 全5回の研究会の時間の制約上、フレームワークとして、グローバルヘルスを解決するバリューチェーンの中に、インパクトのロジックモデルを作り、バリューチェーンの中に統合させることができるのか、というようなフレームワークを考えることが課題であり、研究会にて議論すべきポイントと考える。

<本研究会で取り扱う企業の活動・取組の選定について>

- 事務局より、本研究会で取り扱う企業の活動・取組の選定について、説明が行われた。
- 「アジェンダ1：本研究会で取り扱う企業の活動・取組の選定」を踏まえた上で、「アジェンダ2：IMMの現状・課題」を議論頂く。「アジェンダ2：IMMの現状・課題」の際は、大企業とスタートアップで分けて議論頂く。
- グローバルヘルス分野におけるインパクト創出までのバリューチェーン×提供製品/サービスで企業の活動・取組を俯瞰するフレームワーク案を作成した。
- 前回の研究会にて、単一の製品・サービスだけを見てもグローバルヘルスにおける企業の活動の全体像を把握できない、という趣旨のご発言をいただいたこともあり、最終的な裨益者（消費者/エンドユーザー）に対するインパクト創出までの流れを俯瞰できるようなフレームワークを準備し、p.13にグローバルヘルス分野で先駆的に活動されている企

業を事業内容と併せてプロットした。

- 今後の検討対象となる企業の活動・取組の選定を行う議論を頂きたい、その結果を受けて、選定された企業の活動・取組の中から、大企業数社とスタートアップ企業数社をそれぞれ選定し、それらの企業がインパクトを測定・マネジメントすることを通じて、企業価値の向上やインパクト投資の拡大を目指すために必要となる施策について検討を行っていく。その検討活動については、企業様とのヒアリングを実施し、具体的なインパクト測定・マネジメントの現状と課題を聴き出すことも想定している。
- 事務局としては、①日本の企業も世界の企業も活発に取り組まれている事業に対する支援、並びに②日本企業が先行的に取り組んできている事業に対する支援、についてインパクト投資を通じて行いたいと考えている。
- 事前に目を通して頂いた資料を踏まえて、大企業、スタートアップ企業のそれぞれで候補となる企業の活動・取組を選定いただきたい。

■ 洪澤座長より、p.13の図について、第一回研究会にて問題提起を行った藤沢委員に確認があり、藤沢委員より、p.13の図について、以下の意見が述べられた。

- インパクト投資、またはインパクト加重会計のテーマで企業と議論をしていく中で、企業の担当者からはインパクト投資やインパクト加重会計は、更なる投資を呼び込むための手段として、直接の関係がないとか、なかなか賛同ができないといった意見も聞くことがある。
- その主な理由としては、その企業が図示されているバリューチェーンの中間に位置しているケースが多く、インパクトへの直接的な関係が見いだせないといった観点が原因の一因でもあり、日本の一つの流れであると考えられる。そして世界の流れにしていくには、バリューチェーンという中で、中間に位置づいている企業にも意味があるという理解をしてもらうことが必要という観点で、バリューチェーンの必要性を提起した。
- ただし、この研究会にて短時間で取り組んでいくと考えると、本研究会ではバリューチェーンの中の計測のためのロジックモデルの作成を目指すのではなく、理解を促進するための施策として全体像を示すような整理を行う見取り図の策定が一案かと考える。

■ 洪澤座長より、p.13の図について、インパクトを導出する「製品」について、B to B、B to Cといった企業の立ち位置からもインパクトの見え方が異なることが考えられるが、それを踏まえて、バリューチェーンやロジックモデルの考え方について、柏倉委員に確認があり、柏倉委員より、製品インパクトについて、以下の意見が述べられた。

- 本研究会の取組みは、意義深いと認識しているが、限られた議論の中でどこを落とし所とするかが難しいと考える。
- プロダクト（製品）インパクト測定において、エーザイ社が取組まれている「顧みられない熱帯病(Neglected Tropical Diseases 以下 NTDs)」では、最終的には患者に裨益するようなインパクト、例えば、医療費コスト削減やその患者が健康になることにより得られた生産性などといった、最終的な裨益者に対して、製品がどのようなインパクトを導出したかがポイントになる。
- バリューチェーン上でのエーザイ社の活動としては研究・開発及び、設計・製造が該当箇所であり、その後、WHO や NGO など官民が連携し、場合によっては国際機関や企業も複数入り、バリューチェーン上で多くのプレイヤーが連携してこそ生み出された一つのコレクティブインパクトであり、どのプレイヤーもなくてはならない、というところの認知から始める必要性もあると考える。
- その議論のポイントを押さえたうえで、各バリューチェーンにおいて、どの団体が最終的なインパクト導出に、どの程度寄与しているかといった観点から最終的な数字の按分の方式を目指しているのか、もしくはハイレベルでのプリンシパルや考え方を整理し、様々なセクターが連携して生み出しているインパクト（価値）を限られた時間で議論の落とし所にするのか、その観点から非常に難しいと考えている。

- 企業の個社単位で作成される、ロジックモデルにおけるアウトカムを活用して、企業の個社単位での付加価値を示されるのではないかと仮説として考えられる。
- ワクチン接種における NEC 社の幼児指紋認証技術の例であれば、難民やスラム街の子どもたちが、その技術があることで、どの程度の ID が登録されたか、そこのバリューチェーン上の途中の数字の一つであり、最終的なインパクトをそこからどのように按分するかは、限られたこの研究会の回で解を出すには、難易度が高いと考える。
- 洪澤座長より、以下のコメントがなされた。
 - インパクトの観点から、インパクトウォッシングのリスクを考えた場合、ポイントは二つあると考える。
 - 一つは、インパクトの測定、二つ目は、ロジックモデルまたはセオリー・オブ・チェンジの作成と分析であり、それが、企業個社単位なのか、バリューチェーン全体での作成なのか、その観点では、明確な答えはなく、今後、議論と整理が必要であると考えます。
- 青柳委員より、以下の意見が述べられた。
 - インパクト投資を先駆的に実施している機関では、個々のロジックモデルの作成の前に、戦略レベルでシステムや課題を構造的に分析した上で、課題解決になり得るレバレッジポイントや製品／サービスを特定している。
 - 本事業においても、グローバルヘルス領域のバリューチェーン上にインパクトを整理する前に、全体像としてシステムレベルでグローバルヘルスを構造的に分析して、それを基にセオリー・オブ・チェンジを描くことが重要と考える。
 - グローバルヘルスの全体像を示すことで、バリューチェーンの中流に位置する企業に対しても、事業内容とインパクトとの繋がりを示すことが可能になる。また、グローバルヘルスの全体俯瞰図を整理しながらも、特に課題になっている箇所について、複数社を選定しロジックモデルを作成することで、全体像と個別事例の繋がりを見せることができる。このことから、本研究会でもセオリー・オブ・チェンジの作成を検討してはどうか。
- 洪澤座長より、以下のコメントがなされた。
 - グローバルヘルス領域のバリューチェーン全体のうち、レバレッジポイント（またはティッピングポイント）となっている課題を解決すれば、他の課題解決もスムーズになるという視点はとても大切な視点である。
- 今田委員より、以下の意見が述べられた。
 - フレームワーク自体に大きな違和感はないが、通常のロジックモデルと異なる点については指摘しておきたい。具体的には、通常のロジックモデルでは、インパクトを起点に社会課題解決の道のりバックキャストिंगで示していくため、一つの社会課題に対して複数の製品・サービスを提示することが一般的である。一方、p.13 の図では、1社のサービスだけで社会課題を解決しているように示されているが、実態としては複数の企業がそれぞれの強みを活かして、社会課題の解決に取り組んでいる。
 - その観点からも、バリューチェーン全体から事例を抽出する際、社会課題解決の手段である製品／サービスを起点にするのではなく、インパクトや社会課題を起点として、そこから物事を逆算し、当該インパクトに関わる製品／サービスを上流から下流まで集めてマッピングするのが望ましいのではないかと考える。
- 洪澤座長より、以下のコメントがなされた。
 - グローバルヘルスにおける課題を解決するケースに対し、各企業のケースがどう当てはまるかという作業は重要であるが、本事業では時間の制約もある。本事業の出口は G7 において、日本を含む先進国に向けて、グローバルヘルスの分野におけるインパクト導出に向けた取組を示していく事が目的である。

- 季村委員より、以下の意見が述べられた。
 - 資料の中でSDG s との結びつきが出てきていないが、検討されているのか。バリューチェーンの図に関して違和感はないが、例えばヨーロッパではSDG s を活用している投資家が多いため、SDG s と結び付けることは可能ではないか。

- 洪澤座長より、以下のコメントがなされた。
 - SDG s ゴール3に帰属するターゲットをインパクトとして捉え、当該ターゲットを基に事例を策定することも一案である。

- 内閣官房 健康・医療戦略室の南次長より、以下のコメントがなされた。
 - SDG s ゴール3については9つのターゲットがあるが、グローバルヘルスに関連性が低いと考えられる項目もある。例えば、交通事故の死者数の半減等である。p.13にてターゲットに関連性が高いと考えられるに企業活動では、NEC社の「ガーナ母子保健・栄養改善 IT インフラ提供」や、味の素社の「離乳期の子供の栄養改善の栄養サプリメント KOKO Plus」。3大感染症も可能性があると考える。
 - NECの生体認証技術はSDG s ゴール16のターゲットの一つである、「すべての人々に出生登録を含む法的な身分証明を提供する」に関係する。一方、グローバルヘルスの社会課題を網羅的にSDG s のターゲットと結び付けることは難しいと考える。

- 事務局より、以下のコメントがなされた。
 - 本事業にて事例調査を行っており、抽出された事例でのインパクト及びアウトカムについてはSDG s ゴール3のターゲットを念頭に置いているため、SDG s ゴール3のターゲットをカバーしていると考ええる。

- 洪澤座長より、以下のコメントがなされた。
 - 全体的なグローバルヘルスについてのシステムのインパクト及びロジックモデルを考えた上で、企業の活動・取組がバリューチェーンの中で、どの部分に当てはまるのかがポイントになると理解している一方、企業の活動・取組のロジックモデル等からの逆算のやり方も肝要かと理解している。

- 事務局より、以下のコメントがなされた。
 - 事務局としても、意図してインパクトを導出しているグローバルヘルスに関連する日本企業の事例は限定されていると考えており、インパクト、SDG s のターゲット、またはケースを選定し、該当する企業の深堀調査を行っていくような方法が肝要ではないかと考える。

- 内閣官房 健康・医療戦略室の南次長より、コメントがなされた。
 - SDG s ということから考えると、感染症対策が重要なレバレッジポイントであると考ええる。
 - この図の中ではシスメックス社がマラリア、富士フィルム社が結核、シオノギ社とエーザイ社が医薬品での活動などが考えられる。母子保健についても重要であると考えられるので、NEC社と味の素社が該当すると思われる。
 - 目に関してはSDG s のターゲットを念頭に考えると重要性はやや落ちると考えられる。

- 洪澤座長より、以下のコメントがなされた。
 - グローバルヘルスの課題についてバリューチェーンで世界に示していくことも価値があると考えられる。
 - 新型コロナウイルス感染症の問題に関連して、感染症対策をレバレッジポイントとすることは適切かと考える。

- 加えて、母子保健についても、グローバルヘルスの課題として提示することは肝要であると思われる。
- 黄委員より、以下の意見が述べられた。
 - スタートアップ企業とロジックモデルを策定する際、SDG s のターゲットが共通言語になっており、169 種のターゲットを考慮してロジックモデルを策定している。同様に、投資家側の視点としても、金融機関において SDG s は共通言語として投融资の際に考慮されている。
 - 本事業に関連する SDG s が何かという観点でコメントすると、SDG s ゴール 3 は勿論のこと、それ以外のターゲットをカバーしているケースもある。例えば、p.13 に記載されている Ubie 社や CureApp 社は、福祉インフラの構築という観点から、SDG s ゴール 9 のターゲットをカバーしていると投資家としては考えている。
 - 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。
 - グローバルな話題になっていることもあるため、大企業側で感染症に着目することに合意する。スタートアップ側についても、投資判断を行う際には、どの SDG s ターゲットに貢献するのかというのは重要なポイントとなるため、SDG s をインパクトとして使うということに関して全く違和感はない。
 - 本事業で取り上げることは現実的ではない部分もあるが、システムレベルでの課題を整理する手法としては、SIIF が発案している、「介護課題デザインマップ」のグローバルヘルス版の作成が可能であれば望ましいと考える。
 - グローバルヘルスのデザインマップとは、グローバルヘルス全体を俯瞰して、どういった課題があり、どういうシステムになっているのかを理解でき、その中で日本企業や他国企業がどういう形で貢献しているのか見える化できれば、世界にとっても有益なシステムデザインマップになる。
 - 青柳委員より、以下の意見が述べられた。
 - 課題デザインマップとは、社会課題構造分析のシステムマップである。したがって、アウトプットの程度感を確認するためのイメージという意味では参考になりえると考ええる。
 - 仮にグローバルヘルス版で作成を試みる場合、多数の専門家が本研究会のオブザーバーとして参加をされているので、時間はかからずに作成することは可能であると考ええる。
 - 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
 - グローバルヘルスのバリューチェーンはそれぞれ全ての分野において、難解な社会課題であることから、社会課題解決に関連性が示せるのではと考える。
 - 具体的な例としては、低中所得国の貧困層にアクセスが可能な治療薬を届けていくうえでは、研究開発では資金が不足し、設計製造では製造能力・技術力が足りない、流通販売ではインフラが整っていないし、政府も子どもや乳幼児の ID 登録等もできていない、ターゲットとなる患者層のデータも揃っていない等、それぞれのバリューチェーンのパーツにおいて、難解な社会課題の解決をしている。
 - その背景で、インパクト加重会計の観点から、バリューチェーン上の最終的な社会課題やインパクトはコレクティブインパクト（様々なプレイヤーが共同して社会課題解決に取り組むための一つのスキーム）と捉え、個社単位での取り組みにてロジックモデルを作っていくようなフレームワークも一案かと考える。具体的には、豊田通商様が、途上国の貧困層へ医薬品を届けるために輸送用車両の生産、運用等は、大きな視点からの感染症対策であり、個社では、流通網の改善への寄与といったロジックモデルと考えることも可能と考える。
 - コレクティブインパクト×個社単位のインパクトといった掛け算かと考える。具体的には、患者へのアクセス改善はコレクティブインパクトとして、個社単位での領域ではビフォーアフターで改善度合いを確認していくといった観点も肝

要であるとする。

■ 洪澤座長より、以下のコメント及び確認がなされた。

- インパクト加重会計の一つ効果として、企業活動の可視化であるが、グローバルヘルスの課題解決のシステム全体の中で、企業個社の取組やどのSDGsに寄与しているかを表現できる可能性もあると確認した。
- 本研究会では、MDGsの流れからの感染症に加えて、今回の新型コロナウイルス感染症などの問題から、感染症対策を取り組むべき社会課題に定めてインパクトを設定し、社会課題解決やインパクト導出に関連性の高いバリューチェーン上に企業の活動・取組を位置づけ、ロジックモデルを試作してみて、レバレッジポイント等を洗い出していくといった方針で、該当の企業にインタビューを実施していくといった流れでは如何か。
- 11ページについて、感染症対策や、母子の健康対策といったインパクトを中心に、各バリューチェーンにおいて各企業の活動や取組を位置付けていき、個社の活動・取組を深堀していく事は可能か。

■ 事務局より、以下のコメントがなされた。

- 承知した。第一優先順位として感染症対策、次点として母子の健康対策について企業の活動がバリューチェーンのどの箇所に位置付けられるかを示して、ロジックモデルを作成することを検討する。

<グローバルヘルス分野のインパクトの測定とマネジメントの課題について>

■ 事務局より、今グローバルヘルス分野のインパクトの測定とマネジメントの課題について、説明が行われた。

- アジェンダ1で候補として選定した社会課題の解決やインパクトの導出の活動主体となる大企業とスタートアップ企業のそれぞれで直面するインパクト測定・マネジメントにおける課題の仮説を議論いただきたい。
- IMMを実践する上での課題に関して、GSGの年次報告書からは日本のIMMの実情について、GIINの調査レポートからは全世界的なトレンドを踏まえた上でのIMMの実情について、参考情報として整理をしている。次頁(p.18)では、事務局の方で取り纏めている事例からIMM実践の上での課題について、ボトムアップで抽出して、整理をしている。
- グローバルヘルス分野で創出を意図しているインパクトの特徴や期待される企業価値向上の効果、大企業とスタートアップ・未上場企業への投資の違い等を踏まえて、インパクトの測定とインパクトのマネジメントに関して直面することが予期される課題について、仮説ベースでコメントをいただきたい。

■ 季村委員より、以下のコメントがなされた。

- 一番懸念されるのが、フラグメンテーション（それぞれが独自のフレームワークや指標を策定してインパクト測定が標準化に向かわないこと）であるとする。本研究会で新しいフレームワークを提示した場合、そしてそれがSDGsのヘルスケアのターゲットと結びついていたとしても、SDGsはグローバルヘルス分野のインパクトを完全に網羅しているわけではないため、補完する必要性があり、既存のフレームワークを元にまずは整理をし、何らかの補完した情報の提供が課題になってくるのではと考える。
- p.17のインパクトウォッシングといった課題も、インパクトの測定ができないために発生しているので、本研究会にてグローバルヘルス分野に関して整理された情報を提供し、そのような事象を少なくするといったことが期待される。
- インパクトの測定が実施されないケースの主な理由としては、コスト面、データの実在性や意思にも関連するかもしれないが、投資家側の視点からは、どのフレームワークをそもそも使えばいいのかわからない。かつその傘下にあるどのインジケータを使えばいいか、またデータ取得の段階でも色々チャレンジがあり、そのモニタリングにも課題があると認識している。

■ 今田委員より、以下のコメントがなされた。

- p.18 も正しい情報であるが、世界のインパクトファイナンスの潮流がプラクティススタンダードからパフォーマンススタンダードに移行中と認識であり、パフォーマンススタンダードの確立された基準がない状況である。IMM が構築された背景は、しっかりとしたインパクトマネジメントを確立することであり、測定・計測をマネジメントの中に組み込むことが主眼であった。その後、パフォーマンススタンダードが必要という考えに移行しつつあり、そこではどのような結果すなわちインパクトが実際に出たかを問う標準についての模索が始まっている。なお、プラクティススタンダードの考え方は、例えば GIIN でも IRIS から IRIS+に移行する中で、意識された問題であると理解している。
- そこから進化していて、パフォーマンススタンダードへ移行していると見ている。この点、2022 年～2023 年は移行の過渡期であることから、結果としてのインパクトの按分に関する議論は、時期尚早とも考えられ、急ぎ過ぎることはないと思う。企業側の理屈からは重要な視点だが、現時点では取り組むことが難しい。近年では企業としてのセオリーの構築であったり、レパレッジであったり、自社の強みの分野を考慮してインパクトをどのように創出していくかのインテンション等が議論の中心としてもいいのではと史料している。
- 現状のインパクト創出の分野では仮説ベースで勝負できる時代で、p.18 のインパクト測定結果の妥当性との記載があるが、現在は、投資判断を行う事前評価の段階でどのような情報を提供できるかが重要なポイントであり、今後その段階から精緻化され、インパクト測定の結果の評価へ進んでいく過渡期である。したがって、企業側では何を情報提供するのか、投資家側では何をもちいてインパクト事業と判断するのかということを検討するという、手前のステージでの勝負でもあると考える。

■ 洪澤座長より、以下のコメントがなされた。

- 一足飛びに最終的なインパクトの測定と結果を示すようなことを、事業者や投資家に示すことをあまり急ぎすぎてもいけないのかもしれない。
- この分野は動きが早いので変わってくると思うが、今年・来年においては自分たちの理論の構築や自社の強みを活かして、何をそのインパクトとして世に示すことができるのかしたいのか。インパクト投資の最初である意思 (intention) という初心に帰るところは重要である。
- 世の中がそのプラクティスのスタンダードからパフォーマンススタンダードにシフトしているが、日本企業はプロセスには強いが、パフォーマンスには弱い印象を受ける。

■ 藤沢委員より、以下のコメントがなされた。

- 日本企業はプロセスには強いが、パフォーマンスには弱いという意見に同意する。大企業目線ではコミットメントをベースにすると動きが遅くなる可能性が高いため、スタートアップを軸に様々なチャレンジをしていく事が有益であると思料する。
- スタートアップに大きく影響するポイントとしては、資金調達時のバリュエーションと考える。基本的に大企業はスタートアップの投資やスポンサーといった関係性になると考えるので、バリュエーション結果は大企業にとっては大変興味深く、インパクト会計及びインパクト投資に対する関心を醸成することが可能かと考える。

■ 洪澤座長より、以下のコメントがなされた。

- 大企業がスポンサー（投資家）として、スタートアップに出資することで、社会課題解決と IMM がバリュエーションにつながることを体験すると、大企業のマインドセットが変わる可能性があると思う。スタンダードづくりに取り組むということは構想的にありではないか。

- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
 - 大企業の巻き込みも重要と考えるが、インパクト加重会計を本事業で取り扱う事のメリットは、会計が投資家、事業者（経営者）の共通言語になることと認識しており、バリュエーションの観点で会計が重要になる。
 - その他にも、様々なオーディエンスへの意識も重要で、ベンチャーキャピタル（VC）や、官公庁がオーディエンスになるものと思料する。
 - またバリューチェーンのステージによってもオーディエンスが異なると理解しており、具体的には、グローバルヘルスでの研究開発であれば、文部科学省や厚生労働省等のファンドへの意識が重要なオーディエンスになってくると思料。

- 青柳委員より、以下のコメントがなされた。
 - G7 をにらむと、プラクティススタンダードからパフォーマンススタンダードの移行期、チャレンジしているステージだと踏まえると、インパクトの機運を高めるための環境整備をすることも重要。国の政策として、医療のデータ整備することを G7 で発表すると、グローバルで影響を与えられる。具体的には、初期インパクトから長期インパクトまでのロジックを示すためのデータを国が整備する。イギリスにも同様の取組があるが、日本政府がヘルス分野でデータ整備をすることを発表することで、世界に影響を与えられる。

- 黄委員より、以下のコメントがなされた。
 - これまでスタートアップ企業へのインパクト投資を進めてきたため、スタートアップ企業へインパクト投資における IMM の課題について、コメントをさせていただく。
 - 全体像的な観点として、1 つ目に、現状は投資家による IMM の開発が先行しているように見える。IMM の主体は投資家ではなく、スタートアップ企業であるべきと考える。2 つ目に、IMM を実施するには、スタートアップ企業に実利を持たせるような IMM の設計が不可欠と考える。この点においては、私達はインパクト投資の実践を通じ、最近やっと少しずつ手ごたえを感じている。資金調達だけでなく、営業活用や人材のモチベーション維持、人材採用などにつながっている。3 点目に、IMM の活用方法の好事例を共有すべきである。IMM が適切に実施されているかといったプロセスだけにとどまらず、インパクトの創出や IMM が事業のイノベーションや中長期成長につながった事例がなお良いと考える。
 - また実務での大きな課題としては、インパクトの KPI（指標）の設定やインパクトデータの確保が容易ではないことである。インパクト指標の設定が非常に難しい。具体的にはインパクト（アウトカム）とその因子の特定（因果関係の有無）が難しく、アウトカムレベルの重要性判断にはマクロデータや政府の指標も必要となるケースがある。アカデミアと連携する必要のある場面もあるが、スタートアップ企業はアカデミアとのネットワークを有するのは容易ではない。そもそもどんな指標が適切であるか、関係のありそうな指標の母集団が分からず、悩まされているスタートアップ企業が多いのではないかと。GIIN が IRIS+ で業界別のインパクト指標を作成・発表しているが、日本政府でもグローバルヘルス分野の指標を整理するとよい。
 - 加えて、指標の母集団をつくるだけでなく、国の中長期的な方針を踏まえた優先度も付与できれば目指す姿が見え、スタートアップ企業の IMM の実施やインパクト創出のモチベーションにつながり、非常に有効であると考えられる。
 - また、IMM を実践できる人材が不足しているため、支援団体や金融機関や政府機関などからの人材提供（出向も含む）や IMM 人材のヘッドハンティング市場を設立し、人材の流動性を促進していくのも一案である。
 - 資本市場との接続の観点では、スタートアップ企業がインパクト志向投資家へ早期に接点を持つことや、アクセスを可能にすることが重要と考える。また、株価とインパクトの正の相関関係がまだ十分立証されていない状況であるが、大企業よりスタートアップ企業の方が好事例を導出しやすいのではないかと思料する。

- 季村委員より、以下のコメントがなされた。
 - IRIS+ではヘルスケア分野の指標の第一段階は整備されているが、サブテーマは網羅されていない。
 - ヘルスケアへのアクセスに関する指標は整備されているが、それ以外のヘルスケア分野のテーマ（ウェルビーイングや治療等）については、指標が整備されていない。
 - ヘルスケアへのアクセス以外の分野で指標を策定したいということを経済政府や関連団体の希望があれば、GIINと協力して開発していく事は可能である。具体的には、GIINは各分野の専門家ではないため、外部の専門家と協力して指標の策定を行っていくようなプロセスとなる。

- 五十嵐委員より、以下のコメントがなされた。
 - スタートアップと大企業に共通した課題が6つある。
 - 1つ目に、インセンティブの捻じれが課題となる。例えば、医療費削減をインパクトとして設定した場合、インパクトの増大が売上の減少に繋がるというインセンティブの捻じれが発生してしまう。具体例として、介護関連事業のサービスを通じて、患者の状態が要介護度2から要介護度1に改善された場合、介護費が削減されるためインパクトは創出されていると捉えることができるが、事業者の売上自体は減少してしまうため、投資家としては投資がしづらくなる。インセンティブの捻じれを解消するためには、インセンティブ構造を変える必要があるが、その方法としていくつか挙げられる。まず制度自体を変えることが一つの方法である。また、医療費削減をインパクトとして設定しないことも解決策の一つである。更に、SIB（Social Impact Bond）のように、政府がインパクトを買い取るアウトカムファンドを設立するのも方法として考えられる。
 - 2つ目に、システムレベルの観点が抜けている。個社のセオリー・オブ・チェンジは策定されているが、社会課題レベルのセオリー・オブ・チェンジが策定できていない。そのため、他地域への展開やステークホルダーの巻き込み、制度改革など、システムレベルでの改革が難しい。
 - 3つ目に、予防分野のインパクト測定が、課題として挙げられる。例えば、事務局が策定した事例集においても、予防分野におけるインパクトの例として、予防接種数や蚊帳の提供数が挙げられているが、これらはインパクトではなくて、あくまでもアウトプットである。
 - 4つ目に、インパクトの測定における、地理的範囲が課題として挙げられる。特定の地域だけのインパクトを測定するのであれば可能であるが、感染症など国境を超えた波及効果がある事象について、インパクトを測定することは難しい。
 - 5つ目に、インパクトの測定における、受益者の範囲が課題として挙げられる。例えば、医療分野のサービス提供者の場合、患者が第一の受益者になるが、患者の家族も受益者に含めて考えることができる。その場合、家族へのインパクトを測定するため、家族のウェルビーイングをはかる必要があるが、実際はデータの収集が難しい。
 - 6つ目に、インパクト測定の外部専門家が日本には不足している。なお、インパクト測定の外部専門家がアカデミアの中に十分いる可能性もあるが、これら専門家と投資家がつながるネットワークは限定的である。
 - スタートアップ特有の課題が2つある。
 - 1つ目に、スタートアップは総じてリソースが不足しているため、インパクト評価にリソースを割くことが難しく、どうしても売上の増加を優先せざるを得ない。解決策の一つとして、投資家がインパクト評価を支援することも考えられるが、実際は投資家側もリソースが不足しているため、スタートアップのインパクト評価を援助する政府からの補助金・助成金があると効果的である。
 - 2つ目に、ロジックモデルは公開しているが、インパクトの測定結果を公開していない場合がある。要因の一つとして、測定結果が望ましくなかったということも一部あるが、測定した情報の機密性/センシティブティや、インパクト測定結果を評価する外部機関のリテラシーの低さが原因となり、インパクトを測定しているにも関わらず外部に一般公開してい

ない場合もある。

- 洪澤座長より、以下のコメントがなされた。
 - 社会課題解決に向けたロジックがシステムレベルで通っている場合であっても、個社レベルに落とし込むと、インセンティブの捻じれが生じることは指摘の通りである。
 - スタートアップのリソースが不足している中、インパクト測定のために、投資家が求めている以上にデータ収集に労力をかけてしまっていることもある。一般的な経営指標（トップライン（売上）やボトムライン（純利益））と結合／連動しているインパクト指標を設定することが重要になる。

- 黄委員より、以下のコメントがなされた。
 - 投資家としてスタートアップと対話をする際も、経営指標と結合／連動しているインパクト指標の設定は心掛けていく。一方、試行錯誤のプロセスでもある。

- 洪澤座長より、以下のコメントがなされた。
 - インパクトという概念は、投資や会計の中では新しい分野である。これからは、「インパクトと経済価値」の両方に精通した人材の育成が重要になる。
 - 一方、既存組織の枠組みの中では、「インパクトと経済価値」の両方に精通した人材を育成することは難しい。そのため、これら人材の育成に向けて、大企業やスタートアップ、政府など多様なステークホルダーが協力するエコシステムを形成する必要がある。その観点からも、経済界を代表する経済同友会がアフリカ向けインパクト投資ファンドを設立することに大きな意義がある。

- 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。
 - 次回研究会は、オンラインとオフラインのハイブリッド開催も検討しているため、改めてどちらでの参加かを伺う。

（了）