

## インパクト投資とグローバルヘルスにかかる研究会 第三回会合 議事要旨

1. 日時：令和4年12月9日（金）10:00-12:00
2. 場所：ハイブリッド開催（TKP 新橋カンファレンスセンター、及び 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（SIMI） 代表理事

柏倉 美保子 ビル&メリнда・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

（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」の第三回会合を開始する。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、第三回研究会の補助資料、インパクト投資とグローバルヘルスに係る研究会中間報告骨子案、参考資料（前回の振り返り、グローバルヘルス企業ヒアリング結果のまとめ）を配布している。
- 渋澤座長より開会の挨拶に替えて、本研究会のトピックに関連する動向の共有が行われた。

- グローバルヘルスを応援するビジネスリーダー有志一同で11月中旬に林外務大臣を訪問、ODAにおけるグローバルヘルスの予算を倍増し、G7と同じレベルとなるよう要望を出した。その中で、厚生労働省とも話すようコメントがあったため、加藤厚生労働大臣へも訪問する予定である。
- 11月末にグローバルヘルスアカデミーを発足、主にプレス向けイベントを全5回開催することとなった。今回は企業のテクノロジーをテーマに、NEC、塩野義製薬株式会社、SORA Technologyの3社が登壇、10社ほどのプレスが参加した。
- 11月中旬にGSG（The Global Steering Group for Impact Investment）が開催したタウンホールへ登壇した。インパクト加重会計を含む日本の取組に対するロナルド・コーエン卿の関心度が高まっていることが感じられた。
- 2月1～3日にSIMI（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）主催のSocial Impact Dayが開催され、ロナルド・コーエン卿と藤沢委員がオンライン登壇される。
- 11月末に新しい資本主義の会合が開催、スタートアップが中心に議論されたが、今後インパクト投資を促進することにも触れられていた。メインアジェンダにはなっていないが、これをきっかけに考えを広めることができるのではないかと考える。この中で問題視している点は、スタートアップ支援が議論されている中、インパクト投資含め振興運用会社というスタートアップ企業が抜けている点である。今週、経済産業省とも意見交換したが、運用側にもスタートアップ企業が必要という話をさせていただいた。

#### <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。
  - 第2回研究会は、ヒアリング対象企業の選定に際して、判断材料となるようなご意見をいただいた他、ヒアリングを実施するにあたって想定されるインパクト測定・マネジメント（IMM）に関するグローバルヘルス分野ならではの特徴や課題について議論いただいた。
  - 前回のアジェンダ1の討議結果を踏まえて、まずは感染症対策と母子の保健対策に取り組んでいる企業を中心にヒアリングを実施して、課題を抽出した上で、課題解決策について討議をする、という方針を採ることにした。グローバルヘルスの構造的な理解（システムレベルでの課題分析）についても、まずは感染症と母子保健にテーマを絞った上で出てきた課題を踏まえて、テーマ毎の課題分析を試みようと考えている。
  - アジェンダ2で挙げて頂いたグローバルヘルス分野のIMMの課題を念頭に、企業ヒアリングを実施して、計5社の直面する課題を整理した。本日の後半のアジェンダでは、ヒアリング結果もご参照の上で、討議いただきたい。
  - また、オブザーバーとしてご参加されているJICAの武藤様、瀧澤様からもコメントを頂戴したため、要点について共有する。
    - ◇ 武藤様からは、厳密には個別企業のインパクトの測定・証明は、他のアクターの行動や外部性の影響があるため、困難であることから、アウトカムレベルでの測定・評価を念頭に議論されたら良いのではないかとのご指摘、並びにKPI設定はSDG17にもうたわれているように、投資家・企業が協業して、適宜修正を加えながら指標達成を進めていくことが大切である、というIMMのうちマネジメントの観点からのコメントを頂いた。
    - ◇ 瀧澤様からは、グローバルヘルスにおいて解決すべき課題が、WHOやJICAにて整理されていること、グローバルヘルスにおける代表的な成果指標についてもWHOが100の代表的指標という形で整理を行っていること、そしてロジックモデルの妥当性を検証する上で、グローバルヘルス分野では科学的なエビデンスの有無が重視されること、の3点について共有いただいた。

#### <中間報告について>

- 洪澤座長より、中間報告の骨子について、説明が行われた。

- G7 議題にグローバルヘルスが入ってくるが、1,2 行程度の中にかにインパクトという概念を盛り込むかがポイントであると考えている。来年開催される G7 は日本が議長国であり、先進国を代表する宣言となることから、先進国としてグローバルサウスを取り残さないことが重要であるというメッセージを発信したい。また、人中心、すなわちベーシックヒューマンニーズやウェルビーイングを包括的に考えて盛り込むことも一案であると思料する。その際、従来の開発援助や民間基金があるが、インパクト投資を呼び水とした民間から新しい資金の流れを作ることがポイントになる。従来の援助も大切だが、先進国にとってはグローバルサウスの人々の課題解決を目的とすると同時に新しい産業の成長戦略となり、民間からの資金を呼び込むことが重要になってくる。また、グローバルヘルスに取り組むことは、先進国自身のセキュリティにとってプラスになることも考えられるため、その旨についても発信をしたいと考えている。
- 今月中に骨格・フレームワークを作る必要がある。

■ 青柳委員より、以下の意見が述べられた。

- 骨格については同意する。ただし、来年の G7 は議長国であることを踏まえると、踏み込んだ表現を使った方がよい箇所がいくつかある。
- 背景・目的の 1 パラグラフ目の最後、「E の部分は進んでいるが S の部分の情報開示については基準が定められていない」ことは現状認識されていることではあるが、日本が積極的にフレームワーク・指標を開発し、世界で S の部分をリードしていくと書けるとよい。
- 同じく背景・目的の 4 パラグラフ目の中段は全体的に仮説調になっているが、評価を受けて資金を増やしていくというトーンにしたい。イギリスの調査の結果では、測定評価・可視化ができ、インパクト企業・インパクトファンドであることが明らかになればなるほど、資金が集まっていることが E 分野で示されている。本研究会では、可視化されることにより投資家が評価し、その結果企業の評価に繋がり、更に資金を呼び込みたいという問題意識を持っており、更に踏み込んだ表現にしてほしい。

■ 洪澤座長より、以下のコメントがされた。

- 踏み込んだ表現にすることには賛同する。本ただ、G7 の議長という立場なので、日本だけではなく先進国の意を示すという意味で、「日本が」というところを上手く表現することが必要と考える。

■ 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。

- 洪澤座長よりコーエン卿が日本に関心を示しているとお話を共有いただいたが、グローバルヘルスやインパクト分野における各関係者の取組によるものであり、世界から注目される流れに有難く思う。
- 当初ヨーロッパでの動きが中心だったが、どちらかというと E 分野の関心が高く、S 分野のグローバルヘルスのルール作りは関心が低い。グローバルヘルス戦略を発表した日本政府と S 分野で協調したいとゲイツ財団は考えている。
- 日本ができることを積極的にやっていくことを踏み込んで、打ち出せるとよい。EU では 2024 年後半から 2025 年にかけて、ソーシャルタクソノミーが改定されるという流れがある。少なくとも 2023 年 5 月の G7 において、ある程度のことを日本からメッセージとして打ち込めると理想的だと考える。
- 一番大きなメッセージとして、ESG のうち E の情報開示が進んでいるからこそ投資家に気候変動リスクは認識されているが、パンデミックにより経済に甚大な喪失をもたらしたにも関わらず、S 分野ではパンデミックリスクやグローバルヘルスについて進んでいない点を色濃く出し、日本が課題意識を打ち出すのが良いと考える。気候変動のように共通言語を作っていくべきであり、IWAI のインパクト加重会計も一つの可能性であると打ち出しても良いと思われる。
- また、新しい資金の流れを「作るべき」とし、新しい資金が何かを考えるのが良い。後半部分にインパクト投資について記載されているが、ESG 投資家も巻き込んでいくのであれば、本事業の活動として大企業及びスタートアップ

からインタビューを行っており、情報もあることから、ESG 投資の現状・課題も入れ、ESG を含めてルールメイキングに入っていくべきと考える。グローバルヘルス分野のインパクトの打ち出し方の難しさ・課題について記載されているが、グローバルヘルス分野は S の中でエビデンスに基づいている分野であるからこそルールメイキングを作っていくポテンシャルが高いという打ち出しの方が良いと考える。

- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - インパクト投資を知らない人は ESG 投資とインパクト投資の違いを理解していないため、最初に整理した方がよい。
  - グローバルヘルス分野、インパクトをグローバルに打ち込むという観点では、E 分野の TCFD と TNFD のように、人中心の TFPD (Taskforce on People-Related Financial Disclosure) という概念を作ること日本から G7 を通じて世界へ打ち込んでいいの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、背景・目的の参考資料として ESG 投資とインパクト投資の違いに関する説明を行う予定だったが、本文中に記載すべきか洪澤座長へ確認がなされた。
  
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - 本文に 1~2 パラグラフ程度で、ESG 投資とインパクト投資の違いを記載した方がよい。ESG 投資をさらに踏み込み、社会的課題を解決するという意図があることを込める表現が良い。
  
- 黄委員より、以下の意見が述べられた。
  - 投資家の種類を表現する場合で、特に IPO 等の資本市場を念頭に置いた際は、ESG 投資家も含める形で、インパクト志向投資家という呼称を用いているケースもある。
  
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - ESG の記載を行うことで、インパクト投資についてピン트가薄れることはないようにしたいので、ESG 投資から更に踏み込んだ意思、意図のある投資としてインパクト投資があることを明確に記載できると良い。
  
- 季村委員より、以下の意見が述べられた。
  - 2 章の日本と世界のインパクト投資の比較について、世界のインパクト投資の現状がどうなのかという内容をもう少し取り入れることができると思われる。日本におけるインパクト投資の現状、プレーヤーが少なく投資規模も少額にとどまっている現状は書かれているが、可能性としてどういうアクション・取組が持てるのか、提案をハイライトしてもい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。
  - ドラフト段階で、グローバルの観点からインプット頂けると有難い。
  - 日本で何をすべきかについては、これまで資金を供給する担い手であった大手金融機関はリスク×リターンを考えており、インパクトのベクトルを立てることにコンセプトは理解しているが、踏み出すことができない。インパクト投資をサポートできるスタートアップ企業に対しても投資が必要である。官が呼び水となり、マッチングするための予算が必要と考えているが、ここまで記載するかは議論が必要である。
  
- 今田委員より、以下の意見が述べられた。

- 中間報告の目的について、誰に何を届けたいのか確認したい。研究会では日本が議長国である来年のG7に向けて、グローバルヘルス分野へ関心を当てて、インパクト投資において日本がリーダーシップ取ることを目標とすることを最終報告で説くという解釈しているが、背景・目的を丁寧に論じる必要がある。
  - 政府資金と民間資金について、ODAの世界では民間資金の動員が必要とここ15年来議論されているが、どう動員していくのか、実施主体は誰で、どうやって動員するのか、という議論が進んでいる中で、グローバルヘルス分野では民間資金には一日の長があると考えてきた経緯があり、具体的にどう展開してきているか踏み込んで記載し、議論の土俵づくりを丁寧にしてほしい。それが最終報告書での取り纏めに際にも必要になってくると考える。
  - 1章の背景・目的に最後のパラグラフについて、伝統的な資金援助から抜け出し、民間投資を引き出し、結果を示していく方策としてインパクト測定・可視化が注目されている点について、期待をあげていくような丁寧な論の展開があるとよい。
- 渋澤座長より、中間報告の提出先について、内閣官房 健康・医療戦略室の南次長に確認がされた。
- 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。
    - 関係各省庁である、厚生労働省、外務省、金融庁などの政策担当者、局長を想定しており、政治レベルは想定していない。
- 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。
    - コメントは3点ある。1点目は、1章の背景・目的に記載されているインパクトの「かっこ書きについて、「インパクト（課題解決の意図）」と記載されているが、「インパクト」には価値創造、意図しないネガティブインパクトも含まれるので、IMPの国際的定義を入れ込むか、シンプルに「社会や環境への影響」と一般的な言葉に置き換えるのが良いのではないか。
    - 2点目は、2章のインパクト加重会計イニシアティブ（IWAI）の動向について、「インパクト加重会計とは、損益計算書や貸借対照表などの財務諸表に記載される項目で、従業員、顧客、環境、より広い社会に対する企業の正と負のインパクトを反映させることにより、財務の健全性と業績を補足するために追加されるものであり、投資家や経営者が、自社の利益や損失だけでなく、企業が社会や環境に与える広範なインパクトに基づいて、十分な情報を得た上で意思決定を行うことができるような統合的な業績を示すことを目指しているもの」といった正確な文言へ置き換えたい。
    - また、全体的に、インパクト加重会計は研究段階というトーンになっているが、実際にはフレームワークもでき、実務家へのガイドラインも公表され、Big4による支援・コンサルティングも実施されているので、実務上も進んでいるところを出してほしい。また、渋澤座長が理事を務められている International Foundation for Valuing Impacts (IFVI) も立ち上がっており、2025年に国際基準として導入されることを目指しているところまで踏み込んで書いてほしい。また、インパクト加重会計を記載する上で重要な点として、インパクトを測定することだけでなく、インパクトを貨幣価値換算し財務諸表に組み込むという特徴が記載されていなかったため、追記したい。最終的な投資家判断に結び付きやすく、事業者にとっては企業の価値が向上につながりやすいという最終結論に結び付き書き方にしたい。
    - 3点目は、「グローバルヘルス分野の特有のインパクト及びIMMの課題」のうち、「a) インパクト設定におけるインセンティブの捻じれの発生」につき、文言だけではわかりにくいので、インパクトの増加が事業収益の減少につながることもあり得ると補足説明があればより丁寧であると考えます。
- 渋澤座長より、以下のコメントがされた。
    - ハーバードビジネススクール発の Impact-weighted Accounts の開発活動が IFVI へバトンタッチしているのが現状であ

り、コーエン卿は3年以内にやるという意気込みをもってやっている。

- 価値創造については大事なポイントであり、企業は経済活動ではなく価値創造を行っているという意見もあり、意気込みがある企業もあるので、価値創造にフォーカスしても良い。

■ 藤沢委員より、以下の意見が述べられた。

- 誰が読んで、読み手がどういう行動したくなるのか、くつきりするとよい。実際に活動をしている企業、興味のある企業も読むと思われる。中間報告を読んだ企業が声を出したくなるような、強めの表現になると良い。
- 日本の新しい資本主義が、どれくらいインパクトがあるのか記載したい。日本のみならず世界においてインパクト投資を進めると富の再配分がおきるということを伝えたい。
- ファンドの裏側にいる投資家はどのような人で何を考えているのか、記載されていると面白い。事業にプラスになることや知見を得られること、またその分野の人と関わりたいなど、投資側にも意図があるため、そのような繋がりが記載できると良い。
- 指標を策定することを明記する必要がある。Data Free Flowのように、日本がやるから他国も乗ることも考えられる。

■ 洪澤座長より、以下のコメントが述べられた。

- 冒頭の掴みとして、新しい資本主義のグローバル展開であるという点を入れてほしい。

■ 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。

- 後藤厚生労働大臣はグローバルヘルス分野への関心が高く、新しい資本主義を世界に打ち出すG7に機会において、何か良い発信の仕方を考えても良いのではないか。大臣の関心の高さを上手く使うことはできないか。

■ 内閣官房 健康・医療戦略室の南次長より、以下の確認がされた。

- 内閣官房健康・医療戦略室の担当大臣は現在後藤大臣ではなく、本来的には高市大臣であるが、本件はどの大臣に担いでいただくのがよいか、現在検討中である。

■ 今田委員より、以下の意見が述べられた。

- 背景・目的が長過ぎると良くないので、小見出しで分けたらどうか。まず、新しい資本主義のグローバル展開について完結に1パラグラフ程度で記載できるとよい。
- 1章の背景・目的に、①国際開発における民間資金動員の経緯とし、20年前のモンレー会議について少し触れて、②グローバルヘルス分野における官民連携の経緯と現状について、官民連携が進んでいる分野として世界的にも日本でも認知されていることを記載し、③インパクトの可視化・測定の意義を記載した上で、研究会にて過去の経緯を踏まえてインパクトの可視化・測定を活用した新しい流れを生み出せるといった論を展開し、2章のインパクト投資へ移ると、国際開発の経緯が分からない方にも理解いただける内容になるではないか。

■ 稲場オブザーバーより、以下の意見が述べられた。

- 保健分野関係者がこの中間報告を読んでどう思うか、不明である。グローバルヘルス分野では、パンデミック条約・パンデミック基金をどう組成するのか議論されている。また昨年のイギリスでのG7で発表された100日計画も進んでおり、本枠組みの中で民間セクターがどう動くのか。ここにインパクトをどう入れていくかも考える必要がある。インパクト投資がどのようにグローバルヘルスと繋がっていくのか、接続面が分かりづらい。両者、連関がないといけない。パンデミック対策の文脈のなかにインパクト投資をどう入れていくのか、戦略部分があれば、保健分野関係者にも響く

と考える。官民の枠組み設定にインパクト投資がどう機能するのか、フックをかけてほしい。

- R&D 分野、特に臨床試験の拡大の面で市民社会も民間企業と連携して大きな役割を果たしてきた。TB アライアンス、いわゆる結核の問題に係る PDP (Product Development Partnership) があるが、結核による死亡をどのように防ぐか、NGO や民間企業、リサーチャーを束ねて、カタリストの役割を果たしている。熱帯病に関しても、市民社会団体である DNDi (「顧みられない熱帯病の新薬開発イニシアティブ」、Drugs for Neglected Diseases initiative) が顧みられない熱帯病の新薬開発に向けたセクター間連携を推進している。日本で GHIT Fund (グローバルヘルス技術振興基金) が設立されたのも、DNDi の長い取り組みと無関係には語れない。市民社会のカタリストとしての役割と民間企業の連携がどのように意味があるものになるかを考えると、民間企業の最大のインセンティブは収益であるが、本来、社会に貢献するというインセンティブも大きいはずだ。何が社会貢献になるのかについて、社会合意形成を促進してきたのは市民社会であり、市民社会の役割についても民間企業との連携の中で言及してほしい。
- 臨床試験に関しても、エイズワクチンの認証試験については、南アフリカやケニアで実施されてきた市民社会の取り組みが、臨床試験の在り方を大きく変えてきた。エイズワクチンの開発には当然、臨床試験が必要であり、臨床試験に積極的に参加するコミュニティを市民社会が生み出してきた。70~80 年代は臨床試験による健康被害が課題になっていたが、大きく転換してきたのは 90 年代である。市民社会、あるいは患者・感染者の Willingness を動員する市民社会の動きがあり、その結果、より健全なシステムが出来てきた。民間企業と市民社会が連携してきたレバレッジ効果を認識する必要がある。マルチステイクホルダーという認識を強く持ち、患者運動、市民社会とどのように連携していくのか、考えることが重要になってくる。
- イギリスの製薬会社であるグラクソ・スミスラインは抗 HIV 薬を多く出しているが、元々は儲け主義を厳しく批判されていた。そのため、医薬品特許プールと積極的に連携して、自社の薬について、知的財産権のライセンス契約を締結し、患者・感染者の運動への補助金も出してきた。具体的には途上国のエイズ患者が会議に出席できるよう費用を負担するなどの企業努力を行った結果、評価が高まったという実践例がある。インパクト投資に携わる人が、このような企業の努力・市民社会との連携の仕方について実践例を学ぶ作業が必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、以下の意見が出された。

- グローバルヘルス分野関係者がどうみるかは重要と考えている。サミットの議題として、グローバルヘルス分野にインパクト投資を入れようとしているが、インパクト投資との関係について国内省庁においても疑問に思われており、どうやって繋げるかは悩みどころである。と同時に、一般の方に分かりにくいのも事実である。パンデミックの将来の備えのために年間 150 億ドルが必要と言われており、ODA だけでは賄えない部分を民間資金で補うことを示すのが単純で分かりやすいのではないかと考えている。

■ 柏倉委員より、以下の意見が出された。

- パンデミックを経て経済が停滞してしまった中、資金不足が課題にあり、人類がどこにお金を投じ、次の社会を作っていくのか、経済の仕組みそのものを見直す必要が根底にはある。100 日計画では、治療薬・検査キット・ワクチンすべてを 3 か月で作成し、次のパンデミックを収束させることを目指している。各企業は技術を有しているが、そこへ研究開発資金が回っておらず、どのように資金を回していくか検討するニーズを民間側は持っている。また、ドナー国の状況も同様で、国際保健分野には必要な資金が集まっていない現状があり、ドナー国の ODA 資金のみならず、民間をからめて地球規模の課題を解決していくべきであるという繋ぎの文章が冒頭にあるとよい。

■ 洪澤座長より、以下のコメントがされた。

- 金融の世界ではシビルソサエティという考えが浸透していないが、インパクト投資は「リスク×リターン」から「リス

ク×リターン×インパクト」の三次元へ進化しようとしており、模索しているところである。また、シビルソサエティにおいてもインパクトとは何かを考える必要があり、その際インパクト測定が要になってくる。アウトカム、インパクトのために何を測定したらアウトカムへ向かっていくのか検討が必要であり、政府の予算配分もインパクトに必要である。上手くインパクト測定を設計できれば共通言語になりうる。

■ 黄委員より、以下の意見が述べられた。

- 情報共有として、10月にスタートアップ23社により、インパクトスタートアップ協会が設立された。本協会の設立は、「社会課題の解決」を成長のエンジンと捉え、持続可能な社会の実現を目指すことを目的として、インパクトスタートアップのエコシステム構築、政策提言や行政との協創の場の創出を目指している。また、インパクトの可視化をどのようにやるか、ベストプラクティスの共有も目指している。
- 中間報告骨子の2章の1項目の最後の段落で、「未上場企業やスタートアップ企業は、事業がもたらす社会的インパクトを訴求ポイントとして、事業立ち上げの早い段階からインパクト投資家と接点を持ち」と記載されているが、スタートアップにとっては早い段階でのインパクト投資家からの資金調達は容易ではないと考える。「接点」は資金調達にとどまらず、早い段階からインパクト投資家と対話を行い、また資金調達後のIMMを活用したエンゲージメントなども含むべきと考え、別の表現があると良い。
- 2章の最後に記載されている「インパクト投資の好事例」について、「インパクト投資・IMMの好事例」と表記するのが良いのではと考える。
- スタートアップの現場の声として、政府が関連分野のKPIを整理・設定することが有難いとの考えがある。ヒアリング結果にもあったが、各社が模索してKPIを設定しているが独自性が高く、将来に資本市場と接続する際には、中長期的なアウトカムも含む比較可能なKPI設定される必要があるように思い、標準型があると有難い。

■ 洪澤座長より、以下のコメントがされた。

- 政府が現段階でKPIをつくるのは時期尚早と考えており、設定されたKPIがあると達成すればよいということに繋がり、実際にグローバルヘルス課題を解決しているかという点において乖離が発生してしまう危険性がある。そのため、もう少し先の議論でもよいと考えている。

■ 今田委員より、以下の意見が述べられた。

- 中間報告の読み手が政府関係者であることを踏まえると、政府の役割を整理し、法規制・環境整備につづくような前振りになるのが良い。具体的な政府の役割は研究会後半で議論されると思うが、現段階でKPIを設定することは時期尚早だと思われる。

## <ヒアリング結果について>

■ 事務局より、ヒアリング結果について、説明が行われた。

- グローバルヘルス事業に取り組む大企業3社、スタートアップ企業2社へのヒアリング結果を踏まえて、①グローバルヘルス事業者が直面するインパクト投資に係る課題解決に向けた討議、並びに②グローバルヘルス分野におけるIMM実践の促進に向けた討議、をすることが有意義だと判断し、p.6に示したようなa~gの討議事項に整理した。なぜ、このような整理をしたかについて、次頁のヒアリング結果のサマリーをご説明差し上げる形で共有する。
- 大企業は、NEC、豊田通商（こちらは出資先のZiplineの話を中心に伺った）、塩野義製薬のヒアリング結果のサマリーである。インパクト投資全般に関する課題をインパクト投資の認知～インパクト情報の開示までで整理し、IMMの課題については、IMMの実施を検討している塩野義製薬に話を伺った結果を取り纏めている。



- グローバルヘルス分野における社会的インパクトを出している事業者の間でも、NECについてはインパクトの測定等は検討段階であり、社内でのインパクトの概念の浸透が当面の課題であった。他方、豊田通商についてはZiplineが開示しているインパクト情報等を参照して、実際に出資を決める要因の一つとなったことや、Ziplineのドローンを使った国内事業を、100%子会社を立ち上げることで行い、その事業の社会的インパクトの測定やマネジメントを行うことにチャレンジしていた。塩野義製薬は、インパクト加重会計を活用したインパクト測定の準備を始めている段階であり、IMMに関する具体的な課題やニーズについて伺っている。
  - スタートアップ企業は、CureAppとSORA Technologyに話を伺った。SORA Technologyは、ボウフラの発生源である水たまりを「AI×Drone」技術を用いて高精度で検知して、ボウフラ駆除を効率的に行う事業等を途上国で展開しており、マラリアの予防がもたらす社会的インパクトの開示を、疫学的なエビデンスに基づいて行っている。しかし、資料にある通り社会的インパクトの詳細な開示は、2020年創業ということもあり経営資源が潤沢にはなく、財務指標の管理で手一杯であるとの現状を共有いただいた。
  - CureAppは、「はたらくFUND」の支援の下で、IMMを実践している企業であることから、医療データを活用した「治療アプリ®」のロジックモデルの作成やインパクトKPIの設定・測定に関する現状・課題の共有をいただいた。
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
- ヒアリングに協力を頂いた企業の皆様、ありがとうございました。
  - 塩野義製薬のヒアリング結果のうち、「ニッチな疾病のインパクト」について、ESG投資やインパクト投資が始まった原点を考えると、財務諸表では評価されないが、市民社会・地球規模課題等に対してどのように課題解決をしていくのかという点に資金の流れを作っていくことを考えたところから始まっている。気候変動やパンデミックに備えるための資金を考えた際に、今の市場のルールでは資金が回らないところに焦点を当て、ESG投資やインパクト投資はルール作りを行っている。顧みられない熱帯病、マラリアや結核等の対策は世界の最貧困層が対象となり、短期では利益になりくい分野であるため、研究開発資金が当てられない。だからこそ、ESG投資やインパクト投資が必要となってくる。
  - JICAの武藤上級審議役のコメントの通り、投資家目線でのKPIではインパクトを作るのが難しいかもしれないが、KPIを共通目標として協働し、SDGsを達成できないものを共に解決するアプローチもあると考える。豊かな消費者層が向き合う課題と最貧困層が向き合う課題、地球規模の気候変動や新たなパンデミックに備えてルールメイキングをしていかなければいけない部分を分けて整理する必要がある。各課題がポートフォリオ上は小さく見えてしまう懸念があるが、地球規模課題やSDGsの課題に向き合い、ギャップを埋めている作業を実施しており、グローバルヘルス分野が際立つ方法や係数などを考えなければならない。
- 洪澤座長より、インパクト情報の開示、IMM実践がまさに課題になっており、IMM実践が事業の戦略に組み込まれているかがポイントとなると認識しているが、企業との接点での気付きについて、今田委員に確認がされた。
- 今田委員より、以下の意見が述べられた。
- 日本的なマインドセットの変更をどのように促すかが重要になる。日本人は正解を求めたがる傾向があり、IMMをどのようにやるのかという問い合わせをよく受けている。IMMに関わる人は開拓者であるので一緒に実践し、新しい規範をともに開発していくことを提案しているが、問い合わせ先のニーズには合わないことが多い。
  - 欧米の例では、投資家同士のピアラーニングを通じて、ある程度の規範を設定しており、いきなりルールメイキングとはなっていない。試行錯誤しながら、ノーム（規範）を設定していき、情報開示しインプットし更新していくという民間主導の動きがある。同様の動きが日本でどれくらい実践できるか、見えない部分はある。
  - GIINのような団体が新しい市場を作っていく指導的役割を果たす組織として認知されていき、個社のニーズに応える

インパクトアナリストが巣立っていくということが考えられる。SIMIでも、インパクトアナリスト研修を実施しているが、研修だけを実施しても人は育たず、セクターとして育っていくために様々なメニューやキャパシティービルディングが必要である。大枠で新しい業界を作っていくという気運や仕掛けが必要であり、根底のマインドセットが重要になってくる。

- 開示に関して、ISSBの動きもあり、貨幣価値換算するかどうかは別にして財務諸表に明言していくという流れになっている。開示で規制されている部分とピアラーニングをしながら自主的にオープンにしていく部分の2種類が同時に進んでいくと思われる。

■ 季村委員より、以下の意見が述べられた。

- ノーム作り、すなわち共通言語・概念を持つ基盤づくりが重要になってくる。ワーキンググループを組成し、共通認識に向けての議論を行う機会をつくることに価値があると感じており、これがアクションの一つとなっても良いと考える。成果物・アウトプットはなくとも、議論をして課題解決に向けて共通認識を持つことは過程の一つとして必要なことである。
- ロジックモデル作成ガイドのニーズが挙げられているが、ワーキンググループでロジックモデルを作っていく議論に価値があるとする。より多くのステイクホルダーを巻き込むことにより、共通認識は広がり、エコシステムビルディングに繋がっていく。フィールドを作っていく役割が重要になり、政府にその役割を担って頂きたい。
- GIINが実施しているピアラーニングの一例として、2017年に立ち上げられた、ジェンダー平等に向けた投資アプローチに関するワーキンググループが挙げられる。インパクト投資家が参加し、ジェンダーレズに関するIMMを専門とする機関とも連携が図られた。当初は共通の定義もなく、定義作りから始まり、ワーキンググループ内で実践されたラーニングを情報発信した。GIINのワーキンググループから他の組織でジェンダーレズの実践を高める動きも生まれた。DFIで共通のインジケターが出来上がり、ジェンダーレズ投資が多くの投資ファンドに取り入れられている。

■ 洪澤座長より、以下のコメントがされた

- グローバルヘルス分野でピアラーニングのワーキンググループの組成が、具体的な提案になり得る。

■ 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。

- GIINとSIMIにも頑張ってもらいたいが、5つ必要なツールがある。それは、グローバルヘルス課題を構造化したシステムマップ、グローバルヘルスケアのロジックモデルのツールセット、アウトカム指標データベース、アウトカムレートカード、インパクト加重会計のグローバルヘルス版フレームワークである。この5つのツールが作成できれば、標準化が進むと考える。
- また、政府の果たすべき役割は、インパクト投資市場の規制、インパクト投資市場への参加、インパクト投資市場の促進の3つが考えられる。実施すべき政策としては、全体戦略の策定、ルール整備、財源の確保と提供、情報の提供・共有の4つが考えられ、提言してもよいのではと考える。具体的には、GIINやSIMIへ対する資金的支援や、ソーシャルインパクトボンドが例として挙げられるがインセンティブのねじれが解消されるよう、アウトカムを政府が買い取るファンドの設立を実施頂きたい。
- 実施すべき政策のうち、ルール整備については、イギリスのように、投資家及び企業を対象としたインパクト投資に関する税制優遇が考えられる。日本で議論されている社会的企業の認証、B Corp認証だけでは不十分であり、税制優遇を結び付けることが必要と思われる。現在、20億円以上のスタートアップ投資ファンドには優遇制度が適用されるが、小規模なインパクト投資ファンドにも適用できるよう5億円程度にまで引き下げることが望ましい。

- 藤沢委員より、以下の意見が述べられた。
  - ESG 投資を広げるために、投資家のラウンドテーブルと被投資家のラウンドテーブルを GPIF がグローバルレベルで開催し、ESG 投資におけるノームを作りあげた。同じように、グローバルヘルス分野で日本の GPIF 主催のワーキンググループを作り、プレーヤーを集めて日本がリードを取れることを示せると良いのではないかと思う。
  
- 青柳委員より、以下の意見が述べられた。
  - 大企業の体制構築・整備に関する課題のうち、マネタイズの確立、B2G 事業の立ち上げ支援については SIB (Social Impact Bond) が合うが、SIB は進んでいないのが実情であり、規模化が進んでいない。SIB はプロジェクトファイナンスだが、日本のプロジェクト規模が小さいため、投資家が見つからない課題がある。また、“G”のお金を払う側がロジックモデルや KPI の議論についていけておらず、組成が難しい。SIB を進化させていく必要がある。
  - 大企業・スタートアップ企業の両者から挙げられた開示の課題については、投資家の立場では「インパクト志向金融宣言」が大手金融機関などの投資家間で昨年立ち上げられ、毎月勉強が開催されており、これから、開示もテーマになる可能性は十分ある。今後は、投資家と事業者の接続が重要になってくる。インパクトスタートアップ協会においても開示は重要なテーマになり、勉強会の実施サポートも可能である。大企業については、パーパス経営とインパクト指標の報告書が公表されていることから問題意識が高まっており、経団連にイニシアティブにとって頂くことも考えられる。
  - スタートアップ企業から挙げられたインパクト測定の認証については、例えば日本版 PBC の創設の検討が始まると、その中で測定・開示の義務化などの論点も議論になり、進んでいくものと思われる。
  
- 黄委員より、以下の意見が述べられた。
  - 開示については、事例があると普及すると実感している。昨年夏に投資支援先の CureApp 社がサステナビリティ取組み関連のウェブサイトを開設したことに伴い、これを参考に他社も同様の開示を開始するなど、好事例が増えている。また、インパクトスタートアップ協会でも事例共有を目指しているのも、今後さらに増えていくことが見込まれる。また、上場する際にインパクトを含む開示情報が株価に連動する、正の相関性の分析結果を示せることができると、開示がより進むと考える。政府が伴走する形で日本においても市場基礎調査が実施されると良い。
  
- 渋澤座長より、以下のコメントがされた。
  - 今回の議論を通じて、グローバルヘルス分野における場づくりが必要であることが認識され、具体的な検討事項が見えてきた。
  - GSG において、インパクト投資からインパクトエコノミーに中心を置くべきという議論がなされた。元来インパクト投資は、インパクトを創出するスタートアップ企業にいかにお金を流すかということだったが、インパクト会計の動きが出てきている中で日本企業が反応してきている。企業側がリスク×リターンだけでなく、インパクトを高めることにより企業価値が上がり、またスタートアップ企業がインパクトを上げることにより企業価値が上がり、スタートアップ企業のエグジット時に買収側の価値も上がるというインパクトエコノミーができると良い。
  
- 事務連絡
  - 議事要旨は事務局で取りまとめを行った後、委員に確認頂き、内閣官房 HP にて公表する。
  - 次回研究会は、2月2日 13:00 からの開催を予定している。

(了)