

資料2 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(案)

2022. 12. 9.

本年5月、我が国のグローバルヘルス戦略において、グローバルヘルス分野の投資の効果・インパクトの適切な測定・可視化について官民共同で検討していくことが決定された。このフォローアップとして、渋澤健座長ほか7人の委員により本研究会が設立され、これまで3回の議論を行ってきた。その議論を踏まえ、ここに中間報告を行うこととする。

(→参考資料:グローバルヘルス戦略該当部分、委員のリスト)

1. 背景・目的

2006年の国連における責任投資原則(PRI)策定以降、投資分析と意思決定プロセスにESG(環境・社会・ガバナンス)課題を組み込むという流れが作られ、世界的にESG投資の拡大、さらにはインパクト投資の拡大をもたらした。インパクト投資は、従来の投資の経済的判断に用いるリスク(不確実性)とリターン(収益性)の2次元の軸に加え、インパクト(課題解決の意図)の3次元の軸を加えた、新たな資金の流れをつくる投資である。現在、ESGのうち企業のEの部分の非財務的情報開示、気候変動(CO2排出量)、生物多様性の面において進んでいるものの、Sの部分の情報開示について基準が定められていない。

(→参考資料:PRI、ESG投資とインパクト投資の違いおよび総量の推移)

2019年12月に発生したCOVID19によるパンデミックによって、世界各国政府は、国内的・国際的にワクチン・診断・治療のために多大な投資を行うことを強いられた。加えて、今後将来に向けての予防・備え・対応のために多大な投資を行うことが想定されているのみならず、医療サービスシステム及び人的資源を強化していくことも必要である。

この結果、各国政府は国内的に保健関係に多くの資金を投入することとなり、加えて先進国政府はグローバルヘルス分野において多くの資金を投入することが期待されている。ウクライナに対する支援、気候変動対策などにも資金を投入しなければならない現状において、各国政府に資金的に大きな余力があるわけではないのも現実である。

(→参考資料:ACT-Aに対する拠出額、今後必要とされる資金の額の例、ビジネスリーダーによるODA倍増の提言など)

このような中、グローバルヘルス分野に新たな事業展開として取り組む企業が増えつつあることは心強い材料である。グローバルヘルス分野において、民間企業の事業から生じるインパクトを測定・可視化し、それが企業価値の向上につながり、その結果を投資家が評価するのであれば、グローバルヘルス分野に対する民間投資がさら

に増えて、必要な新しい資金の流れをつくることにつながるのではないか。そのような考えの下に本件研究会は行われている。

今現在、日本国内では新しい資本主義のあり方について議論が行われているところである。グローバルヘルス分野への投資が市場で評価され、企業の価値向上につながり、さらにこの分野での投資が拡大するのであれば、新たな「成長と分配の好循環」をもたらすのではないか。官民連携によって社会課題を解決し、新たな成長を生み出すということこそ、新しい資本主義が目指すところである。来年日本が G7 サミットの議長国になるこの時に、取り残されているグローバルサウスへ先進国は責任を果たすべきと主張し、インパクト投資の測定・可視化およびマネジメントについて、日本としての考えを世界に発信することは、そして新しい資本主義の具体例を示すことは、まさに時宜を得た、正しい方向性であると信じる。

2. インパクト投資の現状・課題

■ 日本と世界のインパクト投資の比較

欧米等のインパクト投資先進国と比較して、日本は総じてインパクト投資のプレイヤーが少なく、投資規模も少額に留まっているのが現状である。

加えて、日本ではインパクト・エコノミーのメンバーの多様性や専門性を強化することが急務である。

インパクト事業者が少ない背景には、事業者がインパクト投資を ESG 投資と同様のスクリーニングのための情報開示と捉え、社会課題解決を志向する事業者の積極的な取組を示すものであるという認識が浸透していないことが一因である。そのため、上場企業は、インパクト投資の認識を改め、企業価値向上の手段として、事業がもたらす社会的インパクトに関するアカウンタビリティ(説明責任)を国内外のステークホルダーに対して果たしていくことが今後の課題である。他方、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、資金調達を進めていく流れを生み出すことが課題となっている。

■ インパクト測定・マネジメント(IMM)の課題

現在、IMM に関する世界の潮流は、プラクティススタンダード(事業内容に基づく評価基準)からパフォーマンススタンダード(インパクト指標に基づく評価基準)への過渡期にある。そのため、資金提供側では何を以てインパクト事業と判断するかが論点となる一方、事業者側では事業のインパクトが適切に測定・マネジメントされるためには、如何なる情報提供をすべきかが論点となっている。

資金提供側で懸念すべき課題は、投資家がそれぞれ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を行い、指標の標準化が進まないことである。これを放

置すると、複数事業間のインパクトの比較が困難となる他、インパクトウォッシングの温床となる可能性がある。加えて、IMM を実践できる人材の育成も課題である。とりわけ、インパクトが多種多様であるグローバルヘルスを始めとする分野においては、各分野の専門性を有する人材が、事業者との対話を通じて、IMM の好事例を創出し、共有することが不可欠である。

事業者側の課題は、事業者に実利をもたらす IMM の設計に必要な開示情報の特定である。一般的には、インパクト創出に至る因果関係を示したロジックモデル(あるいはセオリー・オブ・チェンジ)を作成することで、ステークホルダー間の合意形成を進めて、インパクトウォッシングを防止するような情報開示が期待されている。その中で現在、パフォーマンススペースでインパクト情報の公開を行っている企業は限られている。背景には、インパクト KPI(指標)の設定やインパクトデータの確保が容易ではなく、特にインパクト(及びアウトカム)とその因子の特定(因果関係の有無)には、事業者が収集した情報に加えて、各種マクロデータや政府の指標等も必要な場合があり、難易度が高いことが指摘される。とりわけ、スタートアップ企業では、IMM を実践できる人材の確保や IMM 設計のためのアカデミアやインパクト志向投資家との関係構築がハードルとなっており、これらの課題解決が求められている。

■ インパクト加重会計イニシアティブ(IWAI)の動向

IWAI は、米国のハーバード・ビジネス・スクール(HBS)発のインパクト加重会計の共同開発の取組である。透明性をもって外部からインパクトを把握できる財務諸表の作成、並びに投資家や企業がビジネス上の意思決定を行う際に利用される方法論の構築を目指している。

インパクト加重会計は、雇用のインパクト、環境へのインパクト、製品・サービスのインパクトに分類され実証的な研究が実施されている。雇用及び環境へのインパクトは、主要な基準設定機関と連携し、既存のデータを活用することで定量化を目指しているが、製品・サービス分野のインパクトは、特異性が高く、利用可能なデータが限られているため、実行可能性調査と予備調査を実施する段階にある。また、前者は主に財務諸表の開示項目に当たるが、後者は損益計算書(P/L)に影響する項目であるため、投資家にとっては投資判断に結び付きやすく、事業者にとっては企業価値向上に直結しやすい。

日本は、インパクト加重会計については、先駆的なプレイヤーになれるポテンシャルを有する。例えば、エーザイ社は 2021 年度には雇用のインパクト、2022 年度には NTDs(顧みられない熱帯病)の錠剤がもたらす製品・サービスのインパクトを世界で初めて開示するなどのリーダーシップを発揮しており、今後も IWAI の関係機関やアカデミア等との連携を通じて、検証を重ねることが予定されている。

■ グローバルヘルス分野に特有のインパクト及び IMM の課題

グローバルヘルス分野は、医薬品や医療機器等の製品開発から診察・治療等の医療サービスを含み、製品・サービスが受益者にインパクトを与えるまでの過程で、製品の運搬から治療対象者の峻別を目的とする生体認証技術の提供等、グローバル・バリューチェーンを俯瞰すると、多様なプレイヤーの関与がある。そのため、インパクトやアウトカムの発現方法も事業毎に固有性が強く、標準化の難易度は高い。

グローバルヘルス分野の IMM の実践に当たっては、研究会では主に次の 5 点が挙げられた。

- 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
- b) システミック・チェンジの観点の欠落
- c) インパクトの測定における測定の地理的範囲や受益者の範囲の設定の難易度
- d) 予防分野のインパクト測定の難易度が高さ
- e) インパクト測定を行える外部専門家が不足

また、グローバルヘルス分野の製品・サービスのインパクトを、最終的な受益者に与えたインパクトと定義して測定を試みた場合、グローバル・バリューチェーンの川上から川下までの各プレイヤーのインパクトへの貢献をどのように捉え、測定すべきかを検討する必要がある。現時点では確立された手法はなく、貢献度に応じてインパクトを按分するという発想もあるが、按分のロジック設計の難易度は高い。

■ グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の好事例

このような課題が残っているが、理想的な IMM を実践することで、事業者と投資家の双方が利益を享受している好事例が国内外で誕生している。これら事例の特徴は、インパクトの測定・管理の PDCA サイクル(あるいは OODA ループ)がプロセスとして組み込まれ、機能することで、事業者の意図した社会的インパクトの創出と投資家が期待する財務的リターンが実現されている点にある。以下、ヘルスケア分野における IMM の国内外の好事例を挙げる。

国内の好事例として、神奈川県のエニシアチブのもと、社会変革推進財団(SIIF)を含む 11 の出資者から資金を集い、Capital Medica Ventures(CMV)をファンド運営者として迎えたヘルスケア・ニューフロンティア・ファンドの取組が挙げられる。

- ヘルスケア分野の産業創出及び社会課題解決につながるベンチャー企業への投資を行う同ファンドの特徴として、投資家や支援機関がそれぞれの専門性を投資先に提供することで、IMM の PDCA を支援している。
- まず Plan の段階では、SIIF と CMV の助言のもと、各投資先(ベンチャー企業)が掲げる目標までの道筋を示すロジックモデルと KPI を設定している。
- Do の段階では、神奈川県が実証フィールドや既存データを提供することで、イ

ンパクトの評価に必要なデータの収集を支援している。

- Check と Action の段階では、SIIF がアウトカムの実現状況やその要因を分析評価した上で、投資先企業と定期的な議論を行うことで、事業の改善を図っている。

海外の好事例として、2001 年にアメリカで設立された非営利のグローバルベンチャーファンドである Acumen の取組が挙げられる。

- 新興国を中心に世界各国の社会課題解決型スタートアップに投資をしている同ファンドの特徴として、「インパクトと事業目標の双方の達成に責任を負い」、その達成に向けて、「インパクトを測定・管理する」ことを投資原則に掲げている。
- 実際、偽造医薬品の探知サービスを提供する Sproxil に 2011 年に投資した際は、GIIN が開発した IMM ツールである IRIS を活用して医療アクセスへのインパクトを測定・管理することで、Sproxil の事業拡大およびインパクト創出を支援した。
- Sproxil は投資を受けてインドと東アフリカへの事業展開を促進させることに成功しただけでなく、2008 年から 2014 年にかけて売上を約 16 倍成長させた。

3. 結語

今後、インパクト投資の測定・可視化・マネジメントについてさらに研究を重ね、2023 年 3 月までに具体的な方策提案を含んだ最終報告を提出する予定である。