

## インパクト投資とグローバルヘルスにかかる研究会 第四回会合 議事要旨

1. 日時：令和5年2月2日（木）13:00-15:00

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

（欠席メンバー）

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）

伊藤 直樹 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」の第四回会合を開始する。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、及び、第四回研究会の補助資料を配布している。
- 渋澤座長より内閣官房健康・医療戦略室次長の伊藤氏が紹介された。
  - 内閣官房健康・医療戦略室次長が南氏から伊藤氏に交代された。伊藤氏にご挨拶を頂きたい。

- 伊藤次長より挨拶が行われた。
  - 昨年 12 月にバングラデッシュより帰任し、南氏の後任を務めている。本研究会は第四回目であるが、過去 3 回の研究会を通じて、大きな方向性を示して頂き、中間報告を取り纏めて頂いたことに、感謝申し上げる。5 月には G7 が控えており、洪澤座長のリーダーシップのもと、残り 2 回の研究会を成果のあるものにしたく、忌憚なきご意見を頂きたい。
  
- 洪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。
  - SIMI が Social Impact Day を開催している。今田委員より取組について、共有頂きたい。
  
- 今田委員より、Social Impact Day の紹介がされた。
  - Social Impact Day を 2 月 1 日から 3 日にかけて、開催している。2 月 1 日の基調講演では、洪澤座長にご登壇いただき、その後、「インパクトエコノミー」を構想する社会・世界と日本への期待、日本の役割」というテーマで、ロナルド・コーエン卿と、本研究会の委員も務められる藤沢氏にご登壇頂いた。日本でもファンが多いコーエン卿からは、今年の G7 は日本開催であることもあり、日本への期待が大きいとのご意見があった。本イベントを通じて、企業や投融資関係者、ソーシャルセクターにおいて、「インパクトエコノミー」の機運を高めるためのカンフル剤となることができたと感じており、ご協力いただいた洪澤座長および藤沢委員には感謝申し上げたい。加えて、現在、ISSB の枠組みの中で、インパクトをサステナビリティ開示基準の中にかかに含めるか、金融庁を中心に議論が行われているが、関連する取組として、五十嵐委員には、インパクト加重会計についてご紹介頂いた。五十嵐委員にも感謝申し上げたい。
  - Social Impact Day は登録者が 600 人を超えており、民間の中でも「インパクトエコノミー」への関心が高まっていることが伺えた。
  
- 洪澤座長より、本研究会のトピックに関連する動向の共有が行われた。
  - Social Impact Day の講演では、インパクト領域において、日本に対する世界の期待が高まっていることを伝えた。背景として、「骨太の方針」にインパクトの記載がされたことに加えて、今年は G7 が日本で開催することが挙げられる。
  - 前回研究会からの新しい取組としては、アフリカ向けのインパクト投資ファンドの「&Capital」が設立された。今年の春から夏頃にかけて、運用を開始したいと考えており、ヘルスセクターも投資対象として検討されている。
  
- 洪澤座長より、第四回および第五回研究会における、目標が説明された。
  - 本事業において、研究会は残すところ 2 回である。G7 にはグローバルヘルスはアジェンダとして入ると想定されるが、その中にインパクトという概念を宣言文に差し込む 1 行-2 行を念頭に、残りに 2 回の研究会で議論を進めたい。
  - 今年の G7 の建付けであるが、まさに 10 年前、2013 年 6 月の G8 サミット（英国）にて、“Social Impact Investment Taskforce”が立ち上げられたわけであり、そのバトンを引き継ぐ必要がある。同時に、インパクト投資のバトンを、次の 10 年に繋げることを示す必要もある。
  - 本事業において、研究会は残すところ 2 回であるが、「新しい資本主義実現会議」は今後も継続されていく。一方、懸念としては、インパクトの概念は「骨太の方針」に既に含まれているが、その中のメインアジェンダとしては、依然としてインパクトは取り上げられていない。「新しい資本主義実現会議」のメンバー 15 人の中には、当方を含め、READYFOR 社の米良氏や、金融庁の「インパクト投資等に関する検討会」で座長を務めている柳川教授等、インパクトに関心を持っているメンバーが最低 3 人いるため、「新しい資本主義」の中でも、インパクトやグローバルヘルスを主要なアジェンダとして取り扱うよう尽力したい。その意味でも、本研究会の議論結果を活用することで、「新しい資本主義実現会議」においても、インパクト投資やグローバルヘルスの議論を活性化させていきたい。

- 季村委員より、以下の意見が述べられた。
  - 日本の金融庁や他の機関からの問合せ等のコミュニケーションも活発になってきており、ニューヨークからも、日本への注目度が上がってきていることが感じられる。
  
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
  - 今年度の G7 に向けた本研究会の成果物と、"Social Impact Investment Taskforce"との繋がりは意識したい。加えて、グローバルヘルス領域においては、ESG への関心が高まってきてはいるものの、インパクト投資は比較的新しい概念であるため、グローバルヘルス領域における取組との繋がりがポイントになる。
  
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 今年度の G7 の宣言分に「インパクト」の概念を盛り込むことは可能と史料する。一方、「インパクト会計」まで踏み込んだ内容を宣言文に盛り込むことが可能か、検討が必要である。五十嵐委員の意見を伺いたい。
  
- 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。
  - "Social Impact Investment Taskforce"の立ち上げから 10 年の節目の年で、「新しい資本主義」と関連付けて「インパクトエコノミー」について、宣言文に盛り込むことの意義は大きい。そして、「インパクトエコノミー」とは、投資家だけでなく、企業や従業員、消費者、生活者など、全ての人々がインパクトの実現を意識するエコノミーを指すが、その最後のミッシングピースとして、インパクト加重会計は取り上げられている。G7 の宣言分においても、「インパクトエコノミー」を実現するための具体的なツールとして、インパクト加重会計を取り上げるのがよいと考える。
  
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 五十嵐委員の意見に賛同する。
  
- 青柳委員より、以下の意見が述べられた。
  - ここ 10 年の変化として、目指すべき目標が、インパクト投資から、「インパクトエコノミー」へと拡大している。G7 の宣言文においても、インパクト投資だけでなく、「インパクトエコノミー」に広げて言及するのがよいと考える。なお、「インパクトエコノミー」の概念は、新しい資本主義の方向性とも合致する。
  
- 今田委員より、以下の意見が述べられた。
  - インパクト投資という投資ツールの一つという位置づけから、「インパクトエコノミー」へと考え方が広がっている点について、他委員の意見に賛同する。宣言文のメッセージとして、持続可能な世の中を作るためには、「インパクトエコノミー」の実現が必要である旨、言及して頂きたい。Social Impact Day のセッションにおいても、インパクトの概念は、伝統的な金融機関や投資家のみならず、地方創生など多様な分野で活用されていることが紹介された。インパクトという概念は、インパクト投資という本研究会の枠組みを超えて、広く活用されていると実感している。
  
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 貴重な意見感謝申し上げる。皆様の意見を纏めると、ここ 10 年において、インパクト投資という考え方から、「インパクトエコノミー」という概念に拡大してきており、多様なステークホルダーが「インパクトエコノミー」に関わってきている。そして、「インパクトエコノミー」を促進するための最後のミッシングピースとして、インパクト加重会計が

挙げられる。

- 近年、岸田首相はグローバル・サウスという言葉を使っているが、グローバル・サウスを含む包摂的な社会の実現に向けて、「インパクトエコノミー」が重要であるというメッセージは、論が通っていると考えます。本研究会を通じて、G7に向けた宣言文を更に具体化していきたい。
- 本日は2つのアジェンダを想定している。グローバルヘルス分野のインパクト測定・マネジメント（IMM）に適した方法に関する討議、及び、グローバルヘルス分野の「インパクトエコシステム」の実現に向けた課題と課題解決に向けた方策案に関する討議である。事務局より、アジェンダの説明を頂きたい。

#### <グローバルヘルス分野のインパクト測定・マネジメント（IMM）に適した方法に関する討議>

##### ■ 事務局より、討議内容について、説明が行われた。

- これまでの研究会を通じて、グローバルヘルスのインパクト測定の基準や方針を製品・サービス別に示すことは、本研究会の期間や規模では難しく、GIIN や GSG などの国際的なインパクト投資ネットワークの中で議論されるべきであるとのご意見を頂いていた。
- そのため、本研究会では大企業とスタートアップ企業それぞれについて、インパクトの測定・マネジメント（IMM）上の課題を整理すると共に、どのような支援が必要であるかを議論するという方針でこれまで議論を進めてきた。
- 本日は、グローバルヘルス分野における IMM に適した方策について、「好事例」にも触れながら、大企業とスタートアップ企業のそれぞれについて総括できるような議論をまずおこなう。
- 第2・3回研究会では、グローバルヘルス分野の IMM について討議を行い、グローバルヘルス分野に特有のインパクトの発現方法や IMM 実施上の課題についてご意見をいただいている。以降のページは、第1パートの討議の補足資料となる。要点をお伝えする。
- 大企業については、企業会計の観点からインパクト加重会計（IWA）による情報開示が、一部先進的な企業で進んでおり、グローバルヘルス分野の先駆的事例として、エーザイ社の雇用インパクトの開示（2021年）、製品インパクトの開示（2022年）が挙げられる。インパクト加重会計が中長期的に目指す効果は、今後の検証を待つ必要があるが、インパクト投資の祖と言われるロナルド・コーエン卿や洪澤座長が IFVI を通じて推進している流れがあり、この潮流を読んで日本がイニシアティブを発揮することが期待されていることは、第3回研究会でも洪澤座長が共有されたところである。
- 実際、エーザイ社にアンケートを取ったところ、現時点では、長期投資家に対する一定の評価を得られた他、企業価値向上に向けて労使で認識を深めるきっかけとなった、といった効用があったとの回答を得ている。
- グローバルヘルス分野のインパクト投資のうち、インパクト投資の定義に合致し、かつ、限られた情報の中から「好事例」となり得る事例を選び、掲載している。例えば、はたらく FUND による CureApp 社へのインパクト投資事例や Acumen Fund による Sproxil 社へのインパクト投資事例、Leapfrog Investments による Pyramid Group 社へのインパクト投資事例を掲載している。
- これらの情報を踏まえて、討議事項2点について意見をいただきたい。一つが、「インパクトエコシステム」を通じて生み出され、普及・促進されるべき「好事例」に求められる要素は何か。もう一つが、前頁までの事例が好事例足り得るか、他に優れた事例があるかについても伺いたい。

##### ■ 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。

- 「好事例」についても、大企業とスタートアップの2つに分類することができるが、まずは大企業の好事例について議論したい。インパクト加重会計の観点から、五十嵐委員に議論をリードして頂きたい。

- 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。
  - グローバルヘルス分野のインパクト投資の好事例として、当方からは、エーザイの事例を紹介させて頂いた。エーザイは世界で初めて、インパクト加重会計を用いて製品／サービスのインパクトを開示したわけであるが、優れていた点として、インパクトの計算結果だけでなく、そのインパクトを計算するうえでの、根拠や過程を開示していることが挙げられる。それは、他の企業が実施可能性について検討が可能であることが重要なポイントとなる。
  - 必ずしもインパクトが大きいからといって、好事例と言えるわけではない。インパクト投資に関わる他のステークホルダーが参考になる情報、具体的には、インパクトを計算するプロセスを開示している事例こそ、好事例と言えると思う。
  - エーザイが好事例と言える2つ目の点として、エーザイはインパクトを公開しているだけでなく、インパクトを測定・開示したことによって得られた効果を開示している。例えば、インパクトの測定・開示を行ったことの効果として、女性従業員に高い賃金や待遇を与えることの合理性を投資家に説明することができた点や、海外から長期的な投資家を引き付けることができた点を、エーザイは挙げている。
  
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 五十嵐委員のご指摘通り、インパクトの算出結果だけでなく、計算したロジックを公開している点において、エーザイは優れた事例である。一方で、ESGの中でもS（社会）のインパクトは測定が難しいことが課題である。例えば、エーザイの薬によって、どれだけ病気の症状が改善されたか測定することは可能であるが、「生涯収入」をインパクトとして置いた時、生涯収入の増加に寄与する要因は多数考えられるため、エーザイの薬がどれだけ貢献したか測定することは難しい。纏めると、アウトカムの測定は可能であるが、インパクトの測定は難しい。この課題への解決策があれば、ご意見を伺いたい。
  
- 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。
  - 全てのデータを収集して、相関関係を示すことが理想的であるが、実務的には難しい。対策として、3つ考えられる。まず、医薬品により症状がどれだけ改善されたか等、短期的なアウトカムは測定可能であるため、しっかりと測定することが重要である。次に、インパクトの測定については、医薬品が長期的なインパクトに貢献した割合、つまり寄与率を設定することが一つの手段である。最後に、寄与率を設定しない場合は、医薬品が長期的なインパクトに貢献するロジックを公開するだけでもよいと考える。
  
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 前提とする寄与率に応じて、インパクトが大きく変動することは課題として考えられる。
  
- 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。
  - ご指摘の通り、寄与率に応じてインパクトが大きく変動するため、寄与率を設定する場合、その数値を設定した根拠を丁寧に説明・開示する必要がある。
  
- 今田委員より、以下の意見が述べられた。
  - 「インパクトエコノミー」の実現という目標を前提とした場合、寄与率や因果推論自体は重要ではなく、発想の転換が必要で、コーエン卿もトランスペレンシーが重要と力説していた。つまり、計算の過程、根拠の開示が重要であり、さまざまなりテラシーのレベルがある読み手が「なるほど」と思うような内容が大切である。自社がどの部分でどの程度の貢献度を示しているかの開示を行う事で、貢献度の重要性よりは、インパクトエコシステムといった観点から、自社

の貢献している部分、エコシステム全体の観点からの他社の貢献している部分といった視点で貢献しているかを開示することで、インパクトを算出するにあたっての「セオリーパス」を開示することである。背景として、インアクティブ開示情報の読者には、政治家や官僚等、幅広い層の人材が想定されるが、インパクトを生み出す「セオリーパス」を開示することで、「セオリーパス」における不足箇所（GAP）を特定し、インパクトの創出に向けて必要なアクションを具体化することができる。

■ 青柳委員より、以下の意見が述べられた。

- 今田委員の意見に賛同する。「インパクトエコノミー」を実現する上では、システム思考を取り入れることが重要である。本研究会において支援策を検討する際も、個社の取組に留まるロジックモデルではなく、システムレベルのロジックモデルを検討することが重要と考える。

■ 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。

- 世界で初めてエーザイが、製品／サービスのインパクトを開示した意義は大きい。グローバルヘルスの特徴として、バリューチェーンが複雑で、研究開発、製造、流通の中で、多くのステークホルダーが関わっている。最終的には、バリューチェーン上の関連するステークホルダーごとに、インパクトへの寄与率を詳細化する必要はあるが、まずはバリューチェーン上に多様なステークホルダーがいることを前提としたうえで、コレクティブ・インパクトを示せたことに価値がある。
- 今後 IMM の更なる拡大を実現するうえで、フィージビリティは重要な要素となる。IWAI を用いて数値化が可能かを多数の企業にて対話、検討を行っている。インパクト KPI の測定に活用するデータを保持していない企業の場合、WHO 等の国際機関やパートナー企業のデータを活用しない限り、インパクト測定は難しい。そのため、フィージビリティという観点では、収集が容易なデータを基に、IMM のフレームワークを設計することが重要である。
- 加えて、グローバルヘルス分野においては、インパクトの創出に様々なセクターが関連しているため、多様なステークホルダーが実践可能なインパクト評価手法を設計することが重要である。幅広いセクターでの利用可能性という観点では、インパクトを貨幣計算している IWAI の取組は高く評価することができ、1つの解として考えている。

■ 渋澤座長より、以下の意見が述べられた。

- 「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」において、エーザイ以外の企業についても、インパクト加重会計を実践しようとする取組が進められている。

■ 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。

- エーザイ以外の企業についても、インパクト加重会計の実践に向けて、調整を進めている。

■ 渋澤座長より、以下の意見が述べられた。

- 先ほど言及があった通り、インパクト加重会計は、「インパクトエコノミー」を実現するうえでの最後のミッシングピースであり、今後検討が必要な重要な要素であるが、本研究会のタイムフレームにおいて、インパクト加重会計の課題を解決することは困難である。加えて、会計はあくまで個社の成績を表すためのツールであるため、会計の観点から考えてしまうと、システムレベルの思考が疎かになってしまうことが懸念される。そのため、本研究会では、グローバルヘルス全体のバリューチェーンにおける価値を可視化したうえで、各社の貢献に落とし込むことが得策と思料する。

■ 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。

- グローバルヘルス全体のバリューチェーンにおける価値を可視化したうえで、各社の貢献に落とし込むという洪澤座長の意見に賛同する。一方、グローバルヘルス全体のバリューチェーンにおける価値の可視化は理想であるが、実現には多くの障壁があるため、まずは現実的に実施可能であるインパクト加重会計から取り組むことも重要と考える。
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 五十嵐委員の意見に賛同する。政府によるガイドラインを待つのではなく、まずは各企業が試行的にインパクトの測定・開示をすることが重要で、その積み重ねを行う事で課題やその解決策が見えてくることが重要と理解した。
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
  - 世界規模の社会課題解決に取り組むためには、セクターを超えたパートナーシップが社会課題解決の土台となっている旨は言及頂きたい。社会課題解決には、企業単体、政府単体では解決はできることではなく、その連携が社会課題を解決され、単体からのコレクティブ・インパクトが重要である。
- 今田委員より、以下の意見が述べられた。
  - グローバルヘルス分野のバリューチェーンを前提に各社が自らの貢献を可視化するためには、各社が公開されているインパクト情報を最大限活用すると同時に、他社にとって有益となる情報を公開することが重要となる。そのため、インパクト加重会計を用いて、インパクトを貨幣計算していることは、インパクト情報の信用性という観点では重要な要素となるが、IMMの絶対要件にはならない。重要なのは、他社の参考になるインパクト情報を開示することである。
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 他社の参考になるインパクト情報を開示することの重要性について、賛同する。一方で、課題として、多くの企業は、「出来ていない点」を開示したがるということが挙げられる。投資家の視点から意見をすると、企業を評価する際、「出来ていない点」があること自体は悪くなく、重要になるのが、「出来ていない点」を認識したうえで、将来的な目標を達成するための道筋を伝えることである。
  - なお、グローバルヘルス分野のバリューチェーンを定めて、当該バリューチェーンを前提としたインパクトの測定を上から押し付けても、企業には動いてもらえない。企業に動いてもらうためには、インパクト KPI を事業 KPI と連動させることが重要である。

#### <グローバルヘルス分野の「インパクトエコシステム」の実現に向けた課題と課題解決に向けた方策案に関する討議>

- 事務局より、討議内容について、説明が行われた。
  - 本研究会の成果物であるグローバルヘルス分野におけるインパクト投資拡大方策案を検討するにあたり、この分野の「インパクトエコシステム」の構築や駆動を取り巻く課題を改めて整理し、解決策を検討することがその目的に合うとの思いの下で、これからの討議を行い、G7に向けた提言を考えていきたいと考えている。
  - 以降の説明は、アジェンダを討議する上での前提やフレームワークやこれまでの討議結果の振り返りや直近の動向について取り纏めたものである。
  - GSGが2018年に作成した Impact Investment Ecosystem for Policy Makers のツールキットを参照して、「インパクトエコシステム」の概念図と特徴を、これまでの討議結果も踏まえて整理をした。
  - 中核プレイヤーは、インパクト事業者と資金提供者であり、中央に位置する仲介者は、事業者に対する IMM 実施の支援や資金提供者に対する情報提供などのアドバイザー業務に従事するプレイヤーを想定している。これらのプレイヤーを図の下方に示したステークホルダーが支援することで、インパクト情報が適切に開示され、その情報に基づきイン

パクト投資家が投資やエンゲージメントを行い、優れたインパクト投資事例を生み出す好循環を作ることが、「インパクトエコシステム」の大まかなイメージである。

- スタートアップ企業と大企業のそれぞれの中核プレイヤーに着目して、現在どのような課題を抱えており、諸外国でどのような支援策がなされているかを整理したものである。
- 各国の主だった支援策については、スタートアップ企業と大企業に対する支援策を示したページの次のページ以降に記載をしているので適宜参照いただきたい。
- 第3回研究会までに出た、本研究会のアウトプットのコンセプトと方策案もご参考までに整理をした。
- また、スタートアップ育成5か年計画ロードマップの第2の柱では、今後5年間をかけてインパクトスタートアップを支援する大方針が示されている。
- これらの情報や「インパクトエコシステム」の討議のためにご用意したフレームワークにしたがって、1～3の討議事項について意見を伺いたい。1つ目に、グローバルヘルス分野における「インパクトエコシステム」の構築・駆動に向けた課題、2つ目に、グローバルヘルス分野における「インパクトエコシステム」の構築・駆動に向けた課題に対する方策、3つ目に、グローバルヘルス分野における「インパクトエコシステム」の構築・駆動の議論で欠かせない中核メンバー（事業者と資金提供者）を支援するステークホルダーとそれぞれの役割について、討議頂きたい。

■ 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。

- 討議事項0として、「インパクトエコノミー」の定義について、議論したい。「インパクトエコシステム」と言うと、インパクト投資に関わるステークホルダーに限定されてしまう印象を受ける。「インパクトエコノミー」と言うと、政府機関やNGO、一般市民などより幅広いステークホルダーを包摂する印象を受ける。

■ 青柳委員より、以下の意見が述べられた。

- 「インパクトエコシステム」の方が広い概念であり、「インパクトエコノミー」を包含すると理解している。その前提のもと、P20の概念図は「インパクトエコノミー」を表しているため、「インパクトエコノミー」という言葉に変更すること自体に異論はない。なお、GSGが作成したインパクト投資エコシステムは、投資を念頭に作成されているため、より狭義な概念であるイメージを持つ。一方、GSGのインパクト投資エコシステムは定義されておらず、「インパクトを基軸に全ての経済活動を考える」ことしか明言されていない。

■ 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。

- GSGのインパクト投資エコシステムは、あくまでインパクト投資のエコシステムである。一方、本研究会では、インパクト投資のみならず、インパクトを基軸としたNGOや政府機関等の様々な活動の促進を目指していると理解している。

■ 今田委員より、以下の意見が述べられた。

- P20に記載されている概念図は、「インパクトファイナンスのエコシステム」である。具体的には、インパクトを基調とした資金提供や循環を目的とした、エコシステムである。
- システム思考では、生態系と同様、システムの内と外を定義する。そのうえで、システムが上手く機能するために必要となる、システム内のステークホルダー間の関係性を検討する考え方である。
- システム思考の利点として、システムの内と外を定義する過程において、誰をシステム内のステークホルダーに含めるか議論することができる。つまり、エコシステムを機能させるうえで、外すことができないステークホルダーを特定し、合意形成できることがシステム思考の利点である。

- 「インパクトエコシステム」を考え方のツールとして捉えた時、その結果、生まれるのが「インパクトエコノミー」と考えられる。「インパクトエコノミー」とは、ルースな考え方であり、新しい資本主義と紐づけけると、インパクト資本主義と言い換えることも可能である。
  - 「インパクトエコノミー」を広い概念として捉えた時、一般消費者は「インパクトエコノミー」の構成メンバーに含めるべきである。一方、「インパクトエコシステム」に一般消費者を含めるかは検討が必要である。一般消費者をアセットオーナーとして捉える場合、一般消費者も「インパクトエコシステム」の構成メンバーとなるが、年金機構を通じてアセットオーナーとして十分な影響力を発揮していない場合、一般消費者は「インパクトエコシステム」の構成メンバーからは外れることも考えられる。
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
- 本研究会の報告書が想定している読者は官邸である。官邸に報告書を読んで頂くことで、G7の宣言文にインパクトの記載を含めて頂きたい。そのため、本研究会の提言内容と、岸田政権が打ち出している「新しい資本主義」との関連性は重要になるが、「新しい資本主義」は「インパクトエコノミー」の中核になるというメッセージを打ち出す必要がある。
  - 従来の資本主義では、グローバルヘルス分野は利益に繋がらないため、政府が主管する領域であった。一方、「新しい資本主義」を中核とした「インパクトエコノミー」では、グローバルヘルス分野への貢献は企業価値として捉えられる。
  - 「新しい資本主義」との繋がりを示すという観点からも、「インパクトエコシステム」と「インパクトエコノミー」の違いに焦点を当てるのではなく、既存の資本主義と「インパクトエコノミー」の違いに焦点を当てるべきと考える。
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
- 洪澤座長の意見に賛同する。既存の資本主義と、「インパクトエコノミー」の違いを説明する必要がある。その際、「インパクトエコノミー」においては、環境やパンデミック等の地球規模の課題の解決は、企業価値に繋がることを示す必要がある。
- 今田委員より、以下の意見が述べられた。
- 「インパクトエコノミー」の説明が必要であること、賛同する。加えて、既存の資本主義から「インパクトエコノミー」へと移行する上で、「インパクトファイナンスのエコシステム」こそが、「インパクトエコノミー」を実現するためのイネイブラー（enabler）であるという整理がよい。
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
- 「新しい資本主義」も「インパクトエコノミー」のイネイブラー（enabler）と考えられるか。
- 今田委員より、以下の意見が述べられた。
- 「新しい資本主義」も「インパクトエコノミー」のイネイブラー（enabler）の一つになると考える。
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
- 「新しい資本主義」「インパクトエコノミー」「グローバル・サウス」をいかに繋げるか検討が必要である。
- 季村委員より、以下の意見が述べられた。

- 「インパクトファイナンスのエコシステム」は、「インパクトエコノミー」を実現するためのイネイブラー (enabler) であるという今田委員の意見に賛同する。
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 「新しい資本主義」では「スタートアップ育成5か年計画ロードマップ」が打ち出され、インパクトスタートアップを支援する大方針が示されたが、課題として、資金の出し手について言及がなかった。特に、インパクトスタートアップに投資できるアセットマネージャーが不足しているにも関わらず、これら新興アセットマネージャーの育成について、言及がされていなかったことは課題であり、この懸念は経済産業省に伝えてある。
  - 「スタートアップ育成5か年計画ロードマップ」を精緻化するにあたり、他に意見があれば、伺いたい。本研究会の討議内容も、「スタートアップ育成5か年計画ロードマップ」を執行する上での、インプットとして活用できると思料する。
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
  - 先ほどのコレクティブ・インパクトの概念に通じるが、インパクトスタートアップも各社が独立して活動するのではなく、様々なステークホルダーと連携することで、社会課題を解決すると考える。グローバルヘルス分野においては、既にそういったマルチステークホルダーの連携がされてきたため、参考になる。
  - 近年、経済同友会など経済界において、寄付の機運が高まっている。寄付の使途として、海外であればグローバルヘルス、国内であればインパクトスタートアップという棲み分けも一案である。
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - インパクトエコノミーにおける財源の1つとして寄付は考えられるが、インパクト投資と寄付は区別して考える必要があると思料する。
- 伊藤次長より、以下の意見が述べられた。
  - 「スタートアップ育成5か年計画ロードマップ」を、本研究会の出口の1つに定めることはよい案と思料する。すべてを入れ込むことは難しいが、様々な支援策の検討を行うといった観点から、その一つの出口として、本ロードマップを使うこと言う事では良案であると思料する。新資本の事務局とのフックについても検討して進めることが良いと考える。
- 季村委員より、以下の意見が述べられた。
  - ジェンダー平等とイノベティブファイナンスを繋げる取組として、2018年カナダで開催されたG7シャルルボワ・サミットにおいて、2X Challenge が設立された。JICA や JETRO 等の開発金融機関が参加した同取組では、ジェンダー平等を促進する投資の基準を策定したが、グローバルヘルス領域においても、同様の取組が可能と思料する。なお、基準が定められれば、GSG が認証機関として機能することは可能である。
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - グローバルヘルス領域のインパクト投資を促進するグローバルな連帯 (coalition) を作るというご提案か。
- 季村委員より、以下の意見が述べられた。
  - 開発金融機関が2年間で30億ドルの資金を動員することをコミットしたことがきっかけで、2X Challenge は始まっ

た。結果として、想定の上である70億ドルの資金が2年間で動員された。第2フェーズでは、150億ドルの資金動員がコミットされている。

- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 本研究会において、グローバルヘルス領域のインパクト投資の促進に向けた、グローバルな連帯 (coalition)の形成を提案することが一案である。
  
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
  - 国際保健への資金提供が減少することが予想されている中、2X Challenge を参考に、資金動員の目標額を設定することは一案である。
  
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 世界がインパクトエコノミーへと移行する中、グローバルヘルスを成長産業として捉え、同領域への投資に賛同するビジネスリーダーの coalition を設立するということがか。
  
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
  - グローバルな coalition を策定することはよい案と見られる。なお、近年、日本の経営者の中で、寄付を増やそうする機運はある。寄付の提供先として、グローバルヘルスのマーケットを整備するのも一案である。
  
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 本研究会では、インパクト投資を中心に扱っているため、本研究会では、寄付は対象外にすべきと見られる。
  
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
  - 寄付でなくとも、社会課題解決を目的とした資金の動員先として、将来的にグローバルヘルスのマーケットが整備されることを期待する。
  
- 季村委員より、以下の意見が述べられた。
  - 2X Challenge の構成メンバーは開発金融機関であるが、ジェンダー平等を促進する投資の基準が設定された後は、民間企業からも資金が動員された。
  
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 2X Challenge に倣い、グローバルヘルス領域においても、民間資金が動員されるスキームを構築すべきと見られる。そのようなスキームを、G7 で提案することも一案である。
  
- 事務局より、「インパクトエコシステム」を実現するための課題・解決策について、意見が求められた。
  
- 今田委員より、以下の意見が述べられた。
  - まず前提として、「スタートアップ企業が、グローバルヘルス分野のインパクトエコシステムにおいて、効果的なプレイヤーとなるための方策」を検討すべきと見られる。そのうえで、必要な方策にも濃淡があるため、最も重要な方策を

いくつか抽出すると分かりやすい。

- 1つ目の方策として、洪澤座長が言及していた通り、インパクト投資のアセットマネージャー育成が方策として挙げられる。2つ目の方策として、人材育成が挙げられる。Social Impact Dayにおいても、Z世代の多くが社会課題解決のマインドセットを持っていることに感銘を受けたが、新興国での経験がきっかけでインパクト志向となったケースが多く、若手人材の新興国への派遣を通じた人材育成は良い方策と史料する。
- インパクトの創出を志す種を増やし、花を開かせるという観点で、人材育成と資金提供に重点を置くことを提案する。

■ 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。

- 第五回研究会では、3つのアジェンダに絞ることがよいと史料する。1つ目に、「新しい資本主義」と「インパクトエコノミー」の関係性について、2つ目に、本研究会の結果を「スタートアップ育成5か年計画ロードマップ」にどのように差し込みかについて、3つ目に、2X Challengeのようなグローバルイニシアティブを立ち上げる方法について、議論すべきと史料する。
- G7のスケジュールであるが、財務トラックに関しては、G7の前の週に、新潟で財務大臣の会合がある。その1か月ほど前には、G7のアジェンダの骨格は決定されると理解している。本研究会の報告書は3月末頃に公開されるが、本研究会の報告書を用いて、G7のアジェンダ調整が出来ればと史料する。
- 加えて、4月10日にグローバルヘルス・アカデミーが開かれ、メディア向けに、インパクト加重会計について発表が行われる。その際も、本研究会の報告書を活用できればと史料する。

■ 伊藤次長より、以下の意見が述べられた。

- 財務トラックに加えて、保健のトラックがあるが、財務トラックと概ね同じスケジュールである。保健の専門会合が開かれ、その際、G7のアジェンダが調整される。本研究会の討議と並行して、G7の準備が進められており、本研究会の討議内容を保健トラックからも差し込むことが可能か、検討していきたい。
- 第5回研究会では、洪澤座長からご提案頂いたアジェンダに加えて、「スタートアップ育成5か年計画」をベースに、どのような時間軸でグローバルヘルス分野のインパクトエコシステムを実現すべきかを討議して頂きたい。加えて、グローバルヘルス分野のインパクトエコシステム構築の課題と、必要なアクションについても議論頂きたい。

<その他>

■ 事務局より、事務連絡が行われた。

- まず、本研究会の議事概要については、事務局で取り纏めた後、皆様に回付にてご確認をいただき、内閣官房のWebにて公表の運びとなりますので、概要について皆様にご協力を賜るかと思存します。何卒よろしくお願い申し上げます。
- 次回の研究会については、3月1日13時開始（日本時間）を予定しておりますので、万象の折、ご参加頂けますと幸いです。最後の研究会となりますため、会場とオンラインのハイブリッド開催を予定しておりますので、後ほどこちらでのご参加をご希望か伺いたいと思います。

(了)