

## インパクト投資とグローバルヘルスにかかる研究会 第五回会合 議事要旨

1. 日時：令和5年3月1日（水）13:00-15:00
2. 場所：ハイブリッド開催（TKP 東京駅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 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 （特活）アフリカ日本協議会 共同代表・国際保健部門ディレクター GII/IDI 懇談会 NGO 連絡会 代表

（オブザーバー）

武藤 めぐみ 独立行政法人国際協力機構 上級審議役  
瀧澤 郁雄 独立行政法人国際協力機構 人間開発部 審議役 兼 新型コロナウイルス感染症対策協力推進室 室長  
中川 祥子 日本製薬工業協会 常務理事  
有吉 祐亮 日本製薬工業協会 国際委員会 Global Health 部会長

内閣府、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」の第五回会合を開始する。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、第五回研究会の補助資料を配布している。
- 洪澤座長より開会の挨拶が行われた。
  - 本日が最後の研究会となった。今までご尽力いただいた皆様に感謝申し上げます。G7において、グローバルヘルスにおけるインパクト投資のメッセージを盛り込むという、本研究会のミッションを果たしたいと思料する。現在、本研究会の報告書の首相官邸を含めた共有先についても協議をしているところと伺っている。
  - G7とあわせて、開発協力大綱が9年ぶりに改訂される。ウクライナ情勢もあるなか、人間の安全保障、および、それを尊重するグローバルヘルスの重要性が更に増してきている。開発協力大綱だけでなく、Gにおいても、グローバルヘルスの重要性は打ち出して頂きたいし、それを促進するインパクトの概念についても、言及頂きたい。
  - 本日は、1つ目に「最終報告書の内容」、2つ目に、「グローバルヘルス分野におけるインパクト・エコノミー実現に向けた取組」について、討議頂きたい。

### <最終報告書の内容に関する討議>

- 事務局より、討議内容について、説明が行われた。
  - これまでの研究会の議論内容を踏まえ、最終報告書では、①グローバルヘルスやインパクト投資の背景、② G7 広島サミットまでの国際社会の潮流や、G7 広島サミットで日本が果たすべき役割、③インパクト投資をとりまく最近の動向、④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、⑤インパクト投資に係る課題、⑥グローバルヘルス分野のインパクト投資を促進する方策を取り纏めている。
  - 本日の1つめのアジェンダとして、事前に共有させて頂いた最終報告書（案）の第1章～5章について、討議頂きたい。
  - 特に、インパクト投資により、グローバルヘルスにおける課題がいかに解決されるのか、その全体像について、意見を伺いたい。
  - インパクト投資の拡大は段階的なプロセスであるという前提のもと、グローバルヘルス分野におけるインパクト投資拡大の方策を、3つのステップに整理している。まず、ステップ1、現状では、課題や先行事例の整理が行われている一方、インパクト投資による民間資金の新たな潮流と課題解決の場を作ることが求められている。次に、ステップ2では、インパクト・エコシステムの形成に向けて、インパクト投資の認知拡大や、インパクトの測定・マネジメントなどの基盤整備が求められる。最後に、ステップ3では、インパクト・エコノミーの更なる拡充に向けて、インパクト情報開示の標準化/一般化やインパクト投資の情報基盤の整備が求められる。
  - これら3つのステップを通じて、インパクト・エコノミーが形成され、民間事業によるグローバルヘルス分野の社会課題解決が促進されると期待される。なお、グローバルヘルス分野のインパクト導出には、保健医療・医薬系企業のみならず、バリューチェーン上で多くのプレイヤーの関与が必要であり、幅広いプレイヤーへの認知向上が不可欠と考えられる。例えば、HIV 治療薬のドルテグラビルの例をとっても、最終的なインパクト創出に向けて、塩野義製薬のみならず、販売業者や NGO 等、幅広いプレイヤーが関与している。
  - これらの情報を踏まえて、最終報告書（案）の第1章～5章について、そして、インパクト投資によるグローバルヘルスにおける課題解決の流れについて、伺いたい。
- 藤沢委員より、以下の意見が述べられた。
  - G7 諸国にとって、グローバルヘルスにおけるインパクト投資を進めることのメリットが抜けている。ダボス会議において、インドの首相は、「自分たちはグローバルサウスであり、先進国とは違う」という趣旨の発言をしていた。インパクト投資は、先進国（例えば G7 諸国）とグローバルサウスをつなげるツールや人材・技術・資金の流通のハブになり

得る。

- 報告書案に、課題の記載が多いため、インパクト投資の実行が難しく感じてしまう。まずは主体的に取り組むことが重要と言うメッセージを発信することが重要。インパクト指標が策定されるのを待つのではなく、皆で知恵を出し合っ  
て、それぞれが指標等を策定し、議論していく場を作っていくような取組が必要であることを発信していきたい。
  
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - グローバルサウスの文脈で、インパクト投資を発信することに同意する。また、主体性の重要性についても同意する。
  
- 青柳委員より、以下の意見が述べられた。
  - 報告書に施策が整理されているが、誰が実行主体であるか整理が必要である。また、これら施策が実際に実行された後、上手くいかなかった場合、その理由の検証やフォローアップが必要になる。そのため、施策を提言するだけでなく、フォローアップの体制まで言及されるとよい。
  - P7. に「事業者と投資家の双方が利益を享受している好事例」と記載されているが、利益だけでなく「インパクトの創出と、利益を享受がされている」この2つ重要な要素があることが好事例であることを言及するべきと思考する。また「事業者の意図した社会的インパクトの創出」という記載があるが、インパクト投資では事業者のみならず、投資家もインパクトの創出を意図していることに留意が必要である。この点について、報告書を通して、記載トーンを調整して頂きたい。
  
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - スタートアップがインパクトを測定するメリットの検討も重要である。スタートアップは大企業と比べてリソースがないなか、何故 IMM が必要なのか、IMM を実践することで、利益に繋がるといったことを表現に盛り込むことも重要である。
  
- 季村委員より、以下の意見が述べられた。
  - 最終報告書案の 10 ページに記載の日本では投資規模がまだ少額に留まっているという記載があるが、欧米では、投資家にとってインパクトが一般的に普及されている概念であることを言及頂きたい。具体的には、SFDR(Sustainable Finance Disclosure Regulation)が 2021 年に施行されたが、その結果全てのファンドマネージャーは、サステナブル投資の視点を持っているか、金融機関として登録する際に開示することが義務付けられた。欧米ではインパクト投資が一般的な考え方として広まっていることを発信することで、いかに日本がインパクト投資の領域で遅れをとっているのか、日本の Audience に気づいてもらえるのでは。
  
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - インパクトウォッシングを防ぐための規制の重要性を改めて認識した。
  
- 黄委員より、以下の意見が述べられた。
  - インパクトの測定と開示はあくまでスタートラインであり、インパクト情報を利活用してこそ企業の中長期的な価値創造につながるため、「インパクトの測定及び開示等」に加えて「利活用」の記載を追記頂きたい。
  - インパクト投資を通じてグローバルヘルスの課題解決に貢献し、インパクトを創出することで企業価値の向上が実現するサイクルの観点から、認証制度が非常に重要になると考える。その際には、名前だけが独り歩きしないためにも、インパクト事業者をしっかりと定義するべき。例えば、インパクト事業者は、「インパクトの創出を意図する事業者」とい

う定義のもと、認証していく制度がよいと史料する。

■ 今田委員より、以下の意見が述べられた。

- 本報告書は、日本だけでなく、G7 など国際的な場で、多くの人に読んでもらうことを想定していると理解している。他方、既存の記載内容では、インパクト投資に精通した一部の専門家が、新たにグローバルヘルスをテーマにしてインパクト投資の必要性について訴えているような感触を受けることが否めない。本報告書は、グローバルヘルス分野の関係者にも読んでもらいたいほか、一般的な読者がインパクト投資を具体的に活用できる分野について考えてもらうようにも読んでもらいたい。そのためには、インパクトを共通言語としたインパクト・エコシステムをつくることで、どのようにグローバルヘルスの課題が解決されるのか、示すわかりやすい1 ページの、図示があることが望ましいのではないか。
- 例えば、P12 に「グローバルヘルス・バリューチェーン上のプレイヤー（イメージ）」が記載されているが、バリューチェーンの各フェーズにおいて、どのようなインパクトの指標を置き、それで達成の度合いを可視化する、そして最終的にはグローバルヘルスの課題がいかに解決されるのか記載することを考えられないか。

■ 洪澤座長より、以下のコメントがされた。

- G7 や海外の読者を意識すると、報告書のエグゼクティブ・サマリーだけでもよいので、英語で作成して頂きたい。
- インパクト村だけでなく、グローバルヘルス村を巻き込む必要性も賛同する。

■ 稲場様（オブザーバー）より、以下の意見が述べられた。

- 市民社会（NGO 等）及び患者団体等の視点から発言したい。市民社会や患者団体は、開発された製品の受益者、もしくはデリバリーをするだけの存在ではなく、上流の研究開発にも能動的にかかわる存在である。一例をあげる。かつて1996 年にプロテアーゼ阻害剤などが開発され、3 剤併用療法が始まった当時は、1 日3 回、2 リットルの水を飲んで薬を服用せよという指導がされた。3 錠を服用することは途上国では特に難しかった。その後、2000 年代になると、2 リットルの水を飲む必要はないということになったが、その頃主流だったエファビレンツなどは悪夢を見るという副作用があった。現在はインテグラーゼ阻害剤の導入により、副作用も減り、服用も楽になっている。これは、患者団体が様々なニーズを製薬企業に要請をしたり、患者のニーズを製薬企業自身が把握して開発を続けることで、治療薬が改善されてきたからである。
- このように、患者団体や市民社会は上流の研究開発にも関与している。最終的には、インパクトは当事者に還元されるものであるため、当事者がどのようにインパクトを感じるか、それを要望として研究開発にフィードバックとしてあげて、事業に反映させることができるかといった観点は重要である。つまり、患者団体や市民社会は、バリューチェーンの研究開発の上流から利活用の下流まで、すべてに関わっている。
- 現在のインパクト・エコシステムの表現では、投資家と企業が中心となっているように見受けられる。一方、最終的にはインパクトは患者、当事者に還元されるものであるため、患者団体や市民社会もインパクト・エコシステムに含めて頂きたい。また、欧米では患者団体や市民社会が研究開発に貢献する優良事例が多く出てきている。例えば、STOP TB アライアンスは患者のニーズを集めたうえで、PDPs(product development partnerships)を構成している。日本でも、GHIT ファンド(Global Health Innovative Technology Fund)のような優良事例がある。これら実例を踏まえたうえで、ユーザーがどのような評価を行うかという視点から、患者団体や市民社会もインパクト・エコシステムに含まれるよう、補強して頂きたい。

■ 洪澤座長より、以下のコメントがされた。

- 企業や投資家にとって、実ビジネスがニーズに応えることは当たり前であった。新しいのは、ニーズをインパクト概念で評価していくことであり、この点については、補足が必要と史料する。
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
- まずは、インパクト・エコノミーの目指すべき姿を示すべき。今の資本主義とは異なり、様々な社会課題を解決している姿を表現したい。それにより、何故日本は新しい資本主義を打ち出しているのかが説明ができる。加えて、人間の安全保障の話と絡めて、ESGの中でも、なぜ日本が人的資本やグローバルヘルスに取り組んでいるのか説明すべきと史料する。
  - 本報告書は、グローバルヘルスの関係者だけでなく、投資家にも読んでもらいたいが、1つ懸念点として、ESG投資とインパクト投資は別のエコシステムであると考え。今の世界の動向が違うのであれば問題ないが、10年前 ESG 業界で働いていた当時は、ESG投資は上場企業向けの投資であった一方、インパクト投資はインパクトを創出する目的のスタートアップや未公開のインパクト企業を対象にしていたと史料する。そのため、インパクト投資という言葉を使い世界に発信することで、インパクトスタートアップや未上場のソーシャルアントレプレナー企業の規模感への投資だけと思われてしまうことを懸念している。広く投資家を巻き込むためには、「インパクト投資」という言葉だけを使うのではなく、「ESG投資」という言葉も上手く使い、多数の読者を取り込んでいく必要があると史料する。なお、「インパクト投資」という言葉の使い方には留意が必要であるが、「インパクト・エコノミー」という言葉は全面的に発信してよいと史料する。
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
- インパクトを共通言語としたバリューチェーンの可視化といった、インパクト・エコノミーが目指しているビジョンを、より詳細に表すことに賛同する。
  - 歴史的には、ESGは、説明責任のある機関投資家に向けて起こったムーブメントである一方、インパクト投資は課題解決型スタートアップへの資金提供方法として始まった。一方、近年、ESG投資とインパクト投資は融合してきており、インパクト加重会計の取組がある通り、上場企業を対象としたインパクト投資も広がってきている。
- 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。
- 国内外で、上場企業へのインパクト投資も広がってきている。国内では約3.5兆円、国際的には100兆円規模で広がっている。
  - 14ページの施策について、誰が実施主体になるか記載すべき。
  - 13ページに「システムミック・チェンジ」が課題であることが記載されているが、その解決策が記載されていない。システムミック・チェンジへの解決策として、システムマップを作り、課題を構造化することが重要であるため、その旨、追記頂きたい。なお、ヘルスケア分野では、SIIFが既にシステムマップを策定し公開している。
  - インパクト加重会計について、10ページにエーザイの事例を載せて頂いるが、インパクトの情報を開示したことで、どのような成果があったかについても、記載頂きたい。成果の例として、国内外の投資家や顧客、人材（従業員）を引き付けることができたことが挙げられる。
  - 同じくインパクト加重会計について、「一部には国際基準を目指す動きも進んでいる」という記載があるが、より緊急性を強調する表現として頂きたい。具体的には、昨年G7において、インパクトタスクフォースが、インパクト会計の義務化を各国に緊急要請している事実を記載して頂きたい。インパクト加重会計は、2025年に国際基準化することを目指しているため、より緊急性が高いことが伝わるメッセージとして頂きたい。

- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - 2025年までの国際基準化は難しいという声もある。個人的には、インパクトを計算する際の Coefficient（係数）の標準化の部分において、更なる研究が必要ではないかとの見解もあると理解しているが、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。
  - 分野にもよるが、アカデミックなリサーチも十分整っているため、2025年までの国際基準化は実現可能と見料する。あとは、各社が取り組むのみであり、国内は、BIG4による開示支援サービスなど、支援体制も整ってきている。
  
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - 制度的には、ISSB（International Sustainability Standards Board）の緊急性が高いと見料する。ISSBとインパクト加重会計は並行して走っているが、ISSBの制度化でさえ施行のために様々な留意点を解決しなければならず、インパクト加重会計を会計制度として2025年で国際基準化を実現していくのはステークホルダーの多さからも難易度は高いと見料する。一方、国際基準化に向けて動き続けることは重要であり、特に、インパクトを貨幣計算する際の Coefficient の蓋然性に関する研究が急務と考える。
  
- 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。
  - 昨年 G7 のインパクトタスクフォースでは、ISSB によるインパクトレポートに関する世界基準策定に向け、各国政府や規制当局に対して支援が要請された。インパクト加重会計単体ではなく、ISSB の枠組みの中でインパクト加重会計を国際基準化することを目指している。
  
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - インパクトレポートとインパクト加重会計は乖離があるため、インパクト加重会計の国際基準化は先になると見料する。一方、インパクト加重会計の基準化に向けた取組は継続して行う必要があるため、その旨、報告書に記載頂きたい。
  
- 今田委員より、以下の意見が述べられた。
  - インパクト・エコノミーの全体イメージについて、コメント申し上げる。インパクト・エコシステムがあらゆる分野で形成されることで、総体としてのインパクト・エコノミーにつながっていくとの理解である。具体的には、本研究会では、グローバルヘルス領域におけるインパクトエコシステムについて検討しているが、他にも教育や持続可能な生態系など多様な分野でインパクト・エコシステムが形成される、全体にロールアップされていくことで、インパクト・エコノミーの進化、創造につながるというストーリーが描ける。
  - 一般的なインパクト・エコノミーの実現といった観点も重要だが、「グローバルヘルス課題におけるインパクト・エコシステムの形成」が、本研究会の中心課題になると見料している。その観点から第四回研究会の補助資料 19 ページにおいて、グローバルヘルス領域におけるインパクト・エコシステムの概念図を、中核プレイヤーや支援者を用いて策定いただいたが、それを更にブラッシュアップできると見料する。例えば、患者団体や市民社会などをステークホルダーに追加ができる。現状、支援者という書き振りが、支援に限らず、まさに利害をもつという意味でステークホルダーと置くのがよいのではないか。また、グローバルファンド関連など、グローバルヘルス分野における既存の取組もマッピングできると見料する。なお、支援者やその他ステークホルダーを補充することで、中核プレイヤーが IMM を行うことの重要性を更に強調できると見料する。

## <グローバルヘルス分野におけるインパクト・エコノミー実現に向けた取組に関する討議>

- 事務局より、討議内容について、説明が行われた。
  - 2つ目のアジェンダとして、最終報告書（案）の第6章、具体的には、グローバルヘルス分野におけるインパクト・エコノミーの実現に向けたロードマップについて、討議頂きたい。
  - 特に、どのような取組が必要かという点と、誰が実施主体となるべきかという2点について、伺いたい。
  - なお、委員の皆様への事前の打合せを踏まえ、インパクト・エコノミーの実現に向けたロードマップ案として、大きく5つの取組を設けている。
  - まず、2023年、そして2024以降も、「新たな潮流を生む発信とステークホルダー間の協議の場の構築」が求められる。具体的には、G7において、グローバルヘルス分野に係るインパクト投資の促進に向けた国際発信をすると同時に、継続的な取組として、インパクト投資に関する資金イニシアティブの立ち上げや、国際的投資促進フォーラムの開催が求められる。また、国内においても、GSG、GIINなどの国際機関やNGO、市民社会との連携を前提とした、Learning Communityの設置が求められる。
  - 次に、2023年には、「インパクト投資の認知向上」と「インパクト測定・マネジメントの事例分析」が求められる。具体的には、インパクト事業者/投資家の認証制度の検討、啓発活動、IMM実施の関連情報やインパクト加重会計の事例収集と分析が求められる。
  - 次に、2024年以降は、「インパクト事業者/投資家への支援」が求められる。具体的には、インパクト事業者/投資家の認証・表彰や公共調達の優遇、インパクト事業者・投資家の情報公開やマッチング機会提供、官民インパクト投資ファンドなどの設立が求められる。
  - 同時に、「インパクト測定・マネジメントの基盤検討～整備の支援」も求められる。具体的には、IMM・インパクト加重会計の実施に必要な人材育成・人材派遣の支援、IMM・インパクト加重会計の情報開示の在り方の検討～タクソノミーなどの整備、インパクトの投資や測定などの各データベースの構築検討～情報提供の整備が求められる。
  - 本ロードマップ案をもとに、インパクト・エコノミーの実現に向けて必要な施策、および実施主体について、意見を伺いたい。
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - 現状のロードマップにまた、時間軸を2024年以降だけではなく、次回のG7日本開催及びSDGs達成の2030年度までの中期的な取組みとして、インパクト・エコノミーの将来像の観点をいれるとより具体性が増すと思っている。更にマイルストーンを整理したい。例えば、次回の日本開催のG7は2030年であり、SDGsの目標年とも重なるため、2030年をゴールとして、ロードマップを整理するのが一案と思料する。2023年、2024年、2030年とマイルストーンを置いた場合、どのようなロードマップとなるか、意見を伺いたい。まずは、五十嵐委員にインパクト加重会計についてのロードマップがあれば意見を伺いたい。
- 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。
  - インパクト加重会計については、2023年のG7において、その重要性が言及され、2025年の大阪万博では、事例が発表されることを目指している。その上で、2030年には、義務化されていることを想定している。
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - インパクト加重会計を2030年に国際基準化が行われ義務化の状態となるために、Coefficientの蓋然性等をはじめとする課題について、どのように証明していく必要があるか等のお考えをお聞かせいただきたい。アカデミックの研究が行われた後、市場での検証も必要と思料する。

- 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。
  - Coefficient は大きな課題でないと考えている。どういう学術や研究などの根拠に基づいてインパクトを計算したか等の計算過程を開示することで、十分な客観性を担保できると考えている。
  
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
  - 2025 年は大阪万博と TICAD が開催されるため、2025 年をマイルストーンの 1 つとして追加するのも一案。グローバルヘルスのインパクト投資が 2030 年までに一般化するには、グローバルヘルスが市場においてフレームワークをもち、しかるべき変化をもたらすためには、2 つルートがあると思料する。1 つ目に、規制として採択されること。2 つ目に、グローバルヘルスにおいて、インパクトドリブンの革新的なロールモデルとなるようなファンドが立ち上がりモデルが作られること。ロードマップで表すと、2025 年までにロールモデルとなるインパクトファンドがいくつか設立され、2030 年までには、ESG の E のようなルール形成がグローバルヘルスや人的資本で行われていることを目指すべきと考える。
  - 第四回研究会での 2X チャレンジの情報に関連して、民間資金を増やすイニシアティブが重要で、ゲイツ財団としては高い関心を持っているため意見交換の場を準備することも可能である。当財団において、去年から ESG のタスクフォースで議論を進めてきたが、Access to Medicine, Access to Vaccine, Access to Nutrition のインデックスのみならず、グローバルヘルス全体のメトリックスを策定しており、2023 年夏頃に公開する予定である。G7 でメトリックスの必要性を発表いただければ、ゲイツ財団が、夏にメトリックスを発表することができる。
  
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - 2X チャレンジのようなイニシアティブの組成も報告書に記載することについて同意する。報告書の現状版では「インパクト投資に関する民間資金イニシアティブの立ち上げ」「国際的投資促進フォーラムの開催」と記載されているが、2X チャレンジのような、より具体的な記載も含めて頂きたい。2X チャレンジのような、キャッチーな名称はあるか。
  
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
  - 気候変動が Climate Change というフレーズが投資家にとって非常に魅力的と受け入れられたが、グローバルヘルスは一般的に魅力的とされないことが課題。より多くの人を巻き込むには、グローバルヘルスを全面に出すのではなく、もう少し広い範囲を含んだ観点から、人間の安全保障や人的資本と紐づけて、グローバルヘルスを打ち出すことも一案と思料する。ゲイツ財団としても、グローバルヘルス以降において取り組むべきテーマを考えており、例えば、栄養、教育、ジェンダー等のあらゆる人的資本に関連するベーシックヒューマンニーズへの支援を考えている。「人間」というところを打ち出していくのも投資家にも関連性が高いと考えられ魅力的に見える可能性があると思料する。
  
- 洪澤座長より、以下の意見が述べられた。
  - TPDF (Task Force on People-Related Financial Disclosures) を打ち出すのがよいか。
  
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
  - 世界銀行グループに抛出する際も、人的資本への資金利用を促すなど、日本の金融庁も人的資本の促進に力を入れていると理解している。日本政府の方向性を一にするという意味でも、人的資本を押し出すのは一案と思料する。
  
- 季村委員より、以下の意見が述べられた。



- SDGsにもヘルスと記載されているため、ヘルスという言葉自体を使うことに違和感はない。1点追加で、ウェルビーイングという言葉盛り込むことはいかが。ウェルビーイングという言葉を使うことで、人的資本や Quality of Life の概念が包含されると思料する。
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
    - 人的資本のニュアンスが日本と欧米では異なる。欧米ではサプライチェーンにおける人権やダイバーシティ等の情報開示を想像するが、日本では、企業価値向上の文脈で人的資本が扱われている。
  - 藤沢委員より、以下の意見が述べられた。
    - TPDFまで粒度をあげることも一案であるが、G7までの時間を考えると、実務的に調整が難しいと思料する。なお、十分な議論ができていない素案をG7で発表して、その場で、フィードバックをもらうのも一案ではある。
    - 施策について、実施主体を記載しないと、絵に描いた餅になる。
  - 武藤様（オブザーバー）より、以下の意見が述べられた。
    - JICAは、グローバルヘルスの現場で課題解決に取り組んでいる。そのため、もちろんブレンディッドファイナンス等には前向きではあるが、グローバルヘルスという外部性が高い領域では、パブリックセクターの議論をせずに、利益が評価軸の1つとなる民間のインパクトファイナンスに限った議論では実際のインパクトへの貢献は限られると思料する。インパクト投資では、クリーム・スキミングの案件ばかりが評価され、グローバルヘルスの課題の全体像が見失われてしまうことを懸念している。そのため、JICAが事務局な役割を果たすことは、まだ距離があると考え。なおご参考までに、G7で今まで既に様々なイニシアティブの事務局が設立されているので、その周辺情報の知恵だしは可能である。
  - 今田委員より、以下の意見が述べられた。
    - ロードマップを策定するうえで、ゴールを明確にする必要がある。そのため、グローバルヘルスのシステムマップ等を策定すれば説得性は増す。人的資本まで窓口を広げてしまうと、キャッチーにはなるが、具体的なアクションが曖昧になってしまうことを懸念している。
    - ロードマップに記載の施策について、実施主体の整理は必要。せめて、官民の役割分担が必要である。まず、インパクト・エコシステムにおいて、中核プレイヤー、仲介者、支援者がいることを整理した後、各施策の実施主体を整理するのがよいと考える。例えば、資金の増加やメトリックスの策定など、エコシステムをつくるために、誰が何をすべきなのか、整理する必要がある。また、各省庁に期待される役割も整理できるとよい。官の役割はイネイブラーであるという議論が第四回定例あったが、可能であれば官の役割をもう少し整理したい。
  - 青柳委員より、以下の意見が述べられた。
    - 本研究会は、グローバルヘルスのインパクト投資の促進を目的として立ち上げられたため、グローバルヘルスにスコープを定めたいと、具体的なビジョンを設定すべきと思料する。なお、グローバルヘルス戦略に2030年のゴールが既に定められているため、そのゴールはぶらさず設定したうえで、バックキャスト的に、その実現に向けてインパクト投資を通じて官民に求められる取組を整理すべき。それが関係者の腹落ち感が得られると思料する。0なお、官と民が独立して実施する施策と、共同で実施する施策があると理解している。
  - 黄委員より、以下の意見が述べられた。
    - TPDFは魅力的なアイデアである一方、そこまで話を広げてしまうと、グローバルヘルスはその一部となってしまうた

め、本研究会の趣旨を鑑みると、グローバルヘルスに絞るべきと考える。

- 施策について、官民で実施主体を整理することに賛同する。なお、その際、既存の施策との連携も考慮する必要がある。例えば、認証制度については、スタートアップ5ヵ年計画が取組んでおり、データ基盤の構築については、科学的介護情報システム（LIFE）があるなど、既存施策との連携が求められる。
- グローバルヘルス分野において、比較可能指標群が作られることを期待する。指標群が作成されることで、インパクト事業者もピンボケすることなく、よりモチベーション高く事業活動を行えるし、投融資も促進される。
- IMMを実践するプレイヤーを増やすためには、ロールモデルを増やすことが一案ではある。なお、スタートアップの場合、レイターステージの企業はIPOに備えて情報公開に慎重になる傾向がみられる。同様に、アーリーステージの企業は、競争優位性を失うことを恐れて情報公開に積極的でないケースもあり、IMMの結果開示の一般化には、一定の規制による開示の義務化なども考えられる
- 「事例の収集・分析」において、個別のIMMの事例だけでなく、バリューチェーン全体のシステムマップや、個別企業によるインパクト情報の利活用の事例、IPOの成功事例なども含めて頂きたい。
- 情報共有であるが、2Xチャレンジにおいて、Care Economy Community of Practiceが継続されることになったため、今後連携が可能と考えられる。

■ 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。

- グローバルヘルスに焦点を絞った施策を打ち出すことには同意する。ただし、G7で情報発信する際は、もう少し広い話から入ったほうが、より多くのオーディエンスに関心を寄せてもらえると考えた。

■ 今田委員より、以下の意見が述べられた。

- 柏倉委員の意見に異論はない。G7での発信方法については、G7における他の座組を踏まえたうえで、最適解を見つけるのがよいと考える。

■ 藤沢委員より、以下の意見が述べられた。

- 風呂敷を広げると、多くのパートナーを巻き込むことが可能になる。G7までの時間を考慮すると、今回のG7ではスコープを限定した発表の仕方がよいのではと考える。報告書において、人的資本などへの将来的な広がりやを匂わせることには違和感はないが、G7で発表するのは早いと考える。

■ 季村委員より、以下の意見が述べられた。

- グローバルヘルスに限定した発表がよいと考える。

■ 洪澤座長より、以下のコメントがされた。

- 2030年における、インパクト・エコノミーのあるべき姿について、伺いたい。

■ 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。

- 今の財務諸表では、顧みられない熱帯病（NTD）など、貧困層しか罹らない病気が黒字化しないため、事業が行われにくい。社会課題解決や、インパクトという新しい軸が立つことによって、2030年には、こういう分野においても、企業が事業を行い、それら企業が評価され、企業価値が向上し投資を集められる環境となっていることを期待する。
- 企業の価値自体が再定義され、社会課題を解決することを起点とした金融市場が創造されていることを期待する。
- 社会課題の解決に向けて、企業、NGO、政府などがセクターを超えて、コレクティブエフォートとして密に連携してい

る共創のエコシステムへの移行を期待する。

- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - 重要なキーワードは「価値」であり、インパクト・エコノミーのポイントは「価値」の再定義にあると思料する。インパクト・エコノミーには様々な市民社会、NGO、政府機関、アカデミア、企業と様々なステークホルダーがいるが、中でも企業は常に価値を評価されている。今では、時価総額でその価値を評価されているが、それに加えて、社会課題の解決、インパクトが価値とし追加されることを期待する。なお、企業以外のステークホルダーについても、価値が再定義されるか、どなたか意見があるか。
  
- 柏倉委員より、以下の意見が述べられた。
  - 金融市場が、経済の血液であり心臓になると考えている。そのため、投資家が、どのようなノームズを基に活動しているかが重要になる。金融市場という心臓の変革ができるか。そして、変えるために一般市民ができることとしては、中長期の年金の運用方法を見直すことや、市民社会を通じてエンゲージメントを行うことなどが考えられる。
  
- 洪澤座長より、以下のコメントがされた。
  - 外部不経済が包含されていることがインパクト・エコノミーの特徴である。特に、今までは外部不経済は官などが対応しているところ、民間企業も外部不経済に取り組むことになるのが、インパクト・エコノミーの特徴と考える。
  
- 青柳委員より、以下の意見が述べられた。
  - インパクト・エコノミーでは、企業が主役として外部不経済の課題に取り組むべきと考える。一方、企業だけでなく、アカデミアや第三セクターを含む、全てのステークホルダーがインパクトを基軸に活動すべきである。全てのステークホルダーが、インパクトを基軸として行動している状態こそ、2030年に目指すべき姿である。
  
- 五十嵐委員より、以下の意見が述べられた。
  - 2030年の目指すべき姿として、政府、NGO・市民社会、学術機関は引き続き社会課題解決を目的に意思決定を行い、活動していくことに変わりはないが、IMM実践の観点から、インパクトの評価、測定、開示の強化が求められ、それに向かっての行動変容が起こっていることを期待したい。最も重要になるのが、投資家、事業者、経営者、従業員、消費者の価値観の変化や、行動変容である。彼らが、インパクトを基軸に投資、経営、就労、消費することが期待される。
  - なお、そのためには、明確な基準をもとに、インパクトを基軸とした判断ができるように、インパクトの可視化が求められる。いまは、「単価×数量＝売上」で企業は評価されるが、会計の仕組みも改革する必要がある。例えば、単価が低くても入手のし易い場合や、途上国でサービスを提供した場合は、単価や数量が減少したとしても、企業を高く評価できるような新しい会計であるインパクト加重会計の導入が普及することが期待される。
  
- 今田委員より、以下の意見が述べられた。
  - インパクト・エコノミーでは、経済活動に関わる全てのステークホルダーが主人公になるため、企業だけを主人公にする必要はないと考える。一方、利益の最大化を求められている企業が、重要なプレイヤーになることは間違いない。今後は、利益の最大化という至上命題に加えてインパクトを目指すという価値の変容が起こり始めていて、その価値の変容を如何にシステムチェンジに落とししていく事が重要ではないかと思料する。
  - 市民も、投票や消費を通じて、インパクトの創出を目指す重要なプレイヤーである。市民のインプットを受けて、政府もインパクト創出に向けた、規制やインセンティブの設計に取り組むことを期待する。その他、あらゆる場面でインパ

クトを中心に置いた動きが起こっていくことが期待できる。会計システムにおいても、五十嵐委員の意見にあるように、新しい価値を会計システムに落とし込む動きが起きている。現在そして近い未来は、インパクト・エコノミーのシステム作りの過渡期といえるが、2030年には、インパクト・エコノミーへの移行が完了していることを期待する。

■ 黄委員より、以下の意見が述べられた。

- インパクトが共通言語となっている社会を期待する。
- 企業目線としては、IMMに取り組むことが当たり前となり、IMMを実践していないと人材採用や資金調達がしづらくなる状態を期待する。インパクトスタートアップ協会も設立されたため、2030年にはIMMが更に普及していることを期待する。
- 資金提供者としては、従来の機関投資家などに加え、今後はベンチャー・フィロンソラピー・ファンドを含む多様なインパクト投資家が育つことを期待する。
- インパクト事業者の認証制度が進むと同時に、政府の公共調達においても、PFP（Pay for Performance）やPFI（Pay for Impact）がスタンダードになることを期待する。
- 自主的なIMMは進むと考えるが、一般化するには一定の規制も考える必要があるように思う。そのためにも比較可能なインパクト指標群が整備されていることを期待する。
- 金融教育が広まり、若年層にとってインパクトが当たり前になっていることを期待する。また、年金の運用においてもインパクトが考慮されるようになることを期待する。

■ 藤沢委員より、以下の意見が述べられた。

- 企業の評価がピープルセントリックになると考える。その際、市民社会による評価に加え、デジタル技術の高度化により、個人が企業を評価することになる。

■ 季村委員より、以下の意見が述べられた。

- パラダイムシフトが起きている中、GIINとしては「全ての判断にインパクトが考慮されること」をビジョンとしている。株主だけでなく、全てのステークホルダーが受益者となる世界を期待している。
- SDGsが2030年に終了するが、次の動きとして、インパクト・エコノミーが道標となることを期待する。

■ 洪澤座長より、以下のコメントがされた。

- 2030年には、ピープルセントリックな世の中になることを期待する。また、インパクトを測定し、インパクト創出の目標を設定することが当たり前になることを期待する。最後に、インパクト測定・投資により全ての課題が解決されると思わないが、新しい資金の流れを生むと期待している。

## <閉会の挨拶>

■ 伊藤大使より、以下の意見が述べられた。

- 5回の研究会に渡り、示唆に富むご意見を頂戴したこと、感謝申し上げる。時には、戦略的・戦術的なご意見を頂いたこと、また取りまとめに向け現実的な議論頂いたこと、感謝申し上げる。
- 本日で研究会は最終回となるが、引き続き事務局で報告書の取り纏めを進めていくので、引き続きご協力をお願いしたい。G7に向けて少しでも具体的な成果を創出できるよう、皆様と引き続き対話させて頂きたい。
- 改めまして、9月から半年に渡りご協力頂いた委員の方に感謝申し上げます。また尽力いただいた事務局にも感謝する。

- 事務局より、事務連絡が行われた。
  - 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。
  - 謝金についても、別途ご連絡させて頂く。
  - 本研究会の最終報告書は、3月末に公開されることを予定している。事務局で取り纏めた後、委員皆様に回付にて確認をいただき、内閣官房の HP にて公表する。

(了)