

「インパクト投資とグローバルヘルス」に係る研究会最終報告(案)  
～新しい資本主義のグローバルな展開を目指して～

2023年3月1日

1. はじめに

グローバルヘルスは、各国にとり喫緊の地球規模課題である。我が国は、「グローバルヘルスは、経済・社会・安全保障上の大きなリスクを包含する重要課題である。」と位置づけ、「経済・社会の持続可能性と世界の安定のために、国際社会としては、パンデミックを起こさないための予防を強化する必要がある、仮に起きても悪影響を最小化するための備えが必要である。」との認識に立って、2022年5月にグローバルヘルス戦略(以下、「GH戦略」という。)を策定した。

GH戦略においては、民間企業と連携して取り組むことの重要性がうたわれた。その中で、グローバルヘルス分野における新たな民間資金循環を生み出す手段として「インパクト投資」に着目し、当該分野の好事例の普及や、投資の効果・インパクトの測定や可視化について、官民共同で検討していく方針が示された。そうした方針を受け、2022年9月、当研究会が立ち上がった。

研究会では、2023年に日本で開催されるG7広島サミットにおいて、グローバルヘルス分野への民間投資拡大を促す取り組みとして紹介できるような成果を出すことを目標として、①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の分析、ならびに、②インパクトの測定や可視化に適した方法とそれを実現するための支援策について議論を行ってきた。

気候変動、パンデミックの発生といった地球規模課題がかつてない規模で発生して人類に影響を及ぼす中、我が国では「新しい資本主義」を掲げている。昨年6月に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針—新しい資本主義に向けて」(骨太方針2022)においては、「成長と分配の好循環」による新しい資本主義の実現に向け、これまで官の領域とされてきた社会問題の解決に、民の力を大いに発揮してもらい、資本主義のバージョンアップを図る。さらに、社会的インパクト投資資金を呼び込むための環境整備に取り組む」ことを定めている。

グローバルヘルスの分野においても、事業者が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)という二次元から、社会的課題解決へのインパクトを加えた三次元の軸で行動することが、企業価値を高め、新たな資金調達の流れを作ると考えられる。このため、グローバルヘルス分野において、インパクト投資の重要性について社会的関心を高めていくとともに、社会的インパクトの測定及び開示等を通じてインパクト投資が拡大していく土壌を国内外で作っていくことが重要である。

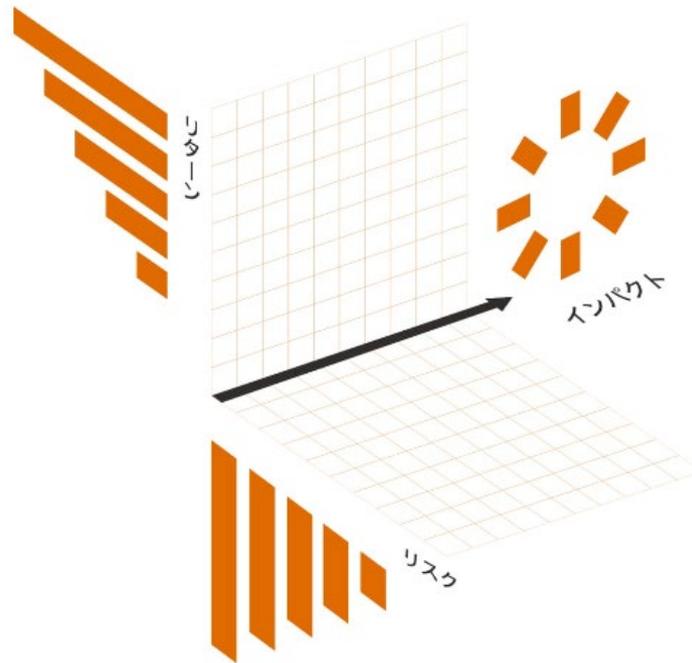


図 1 インパクト投資の3つの軸<sup>1</sup>

本最終報告は、こうした問題意識に基づいて研究会で検討を重ねてきた結果をとりまとめたものである。

## 2. G7 広島サミットに向けて

### 1) 最近の国際社会の潮流

今世紀に入り、国際社会の諸問題の解決のためには ODA などの公的資金のみに頼るのではなく、民間資金も動員すべきである、という流れが強まっている。

グローバルヘルスの分野においては、例えば 2002 年に設立されたエイズ・結核・マラリアのためのグローバル・ファンド(GFATM)は、2022 年までに各国政府から 632 億ドルの資金を調達している一方で、民間・非政府部門からも 39 億ドルの資金を調達している。今ではグローバル・ファンドのみならず、GAVI アライアンス<sup>2</sup>や感染症流行対策イノベーション連合(CEPI)<sup>3</sup>など、いわゆる官民連携基金が多く作られ、民間からも資金拠出が行われている。

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

<sup>1</sup> 出典：GSG 国内諮問委員会「インパクト投資拡大に向けた提言書 2019」

<sup>2</sup> Gavi アライアンスは、低所得国の予防接種率を向上させることにより、子どもたちの命と人々の健康を守ることを目的として、2000 年にスイスで設立された官民連携パートナーシップ。

<sup>3</sup> CEPI は、2017 年 1 月にダボス会議で発足した、ワクチン開発を行う製薬企業・研究機関に資金を拠出する国際基金。

にはインパクト投資への展開をもたらした。そうした流れの中で、2013年に英国 G8 サミットで「社会的インパクト投資タスクフォース」が立ち上げられ、その後、先進諸国を中心にインパクト投資に関する様々な活動が展開された。<sup>4</sup>

日本は、2016年 G7 伊勢志摩サミットにおいて、議長国として「国際保健のための G7 伊勢志摩ビジョン」を打ち出した。ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ(UHC)の達成と健康危機への対応を車の両輪とする政策枠組みは、新型コロナウイルス感染症の経験を踏まえて一層重要性を持つこととなった。

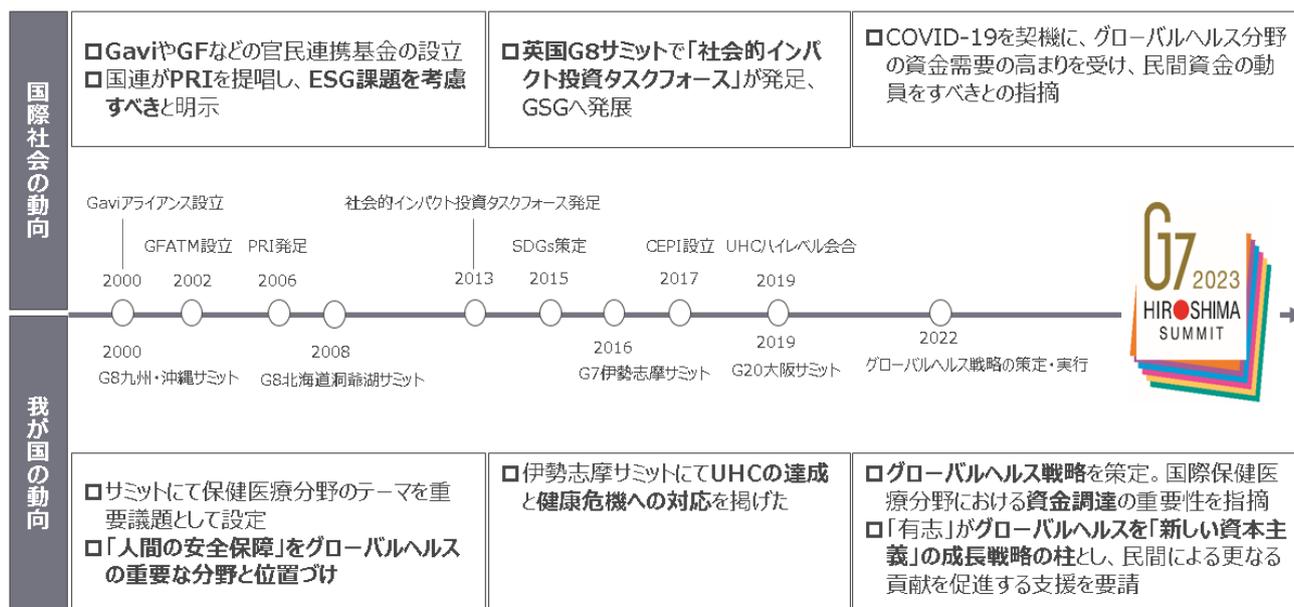


図 2 世界と日本におけるグローバルヘルスとインパクト投資の変遷

## 2) 2023年 G7 広島サミットで日本が果たすべき役割

2023年の G7 広島サミットにおいても、日本は議長国として、GH 戦略で掲げられた、①パンデミックを含む公衆衛生危機に対する PPP(予防・備え・対応)の強化に寄与するグローバルヘルス・アーキテクチャー構築への貢献や、②人間の安全保障<sup>5</sup>を具現化するため、ポスト・コロナの新たな時代に求められる、より強靱、より公正、かつ、より持続可能な UHC の達成に向けて主導的な役割を果たすことが期待される。

こうした対応の柱の一つとして、民間投資をグローバルヘルス分野で促進していくことが求められる。今年インパクト投資がサミットで扱われてから 10 年という節目の年にあたる。英国によるイニシアティブによって、今や、社会的インパクトの創出と経済的付加価値の創出の両方を目指す

<sup>4</sup> 「社会的インパクト投資タスクフォース」は、2015年にメンバー国が拡大し、The Global Steering Group for Impact Investment (GSG)が発足した。

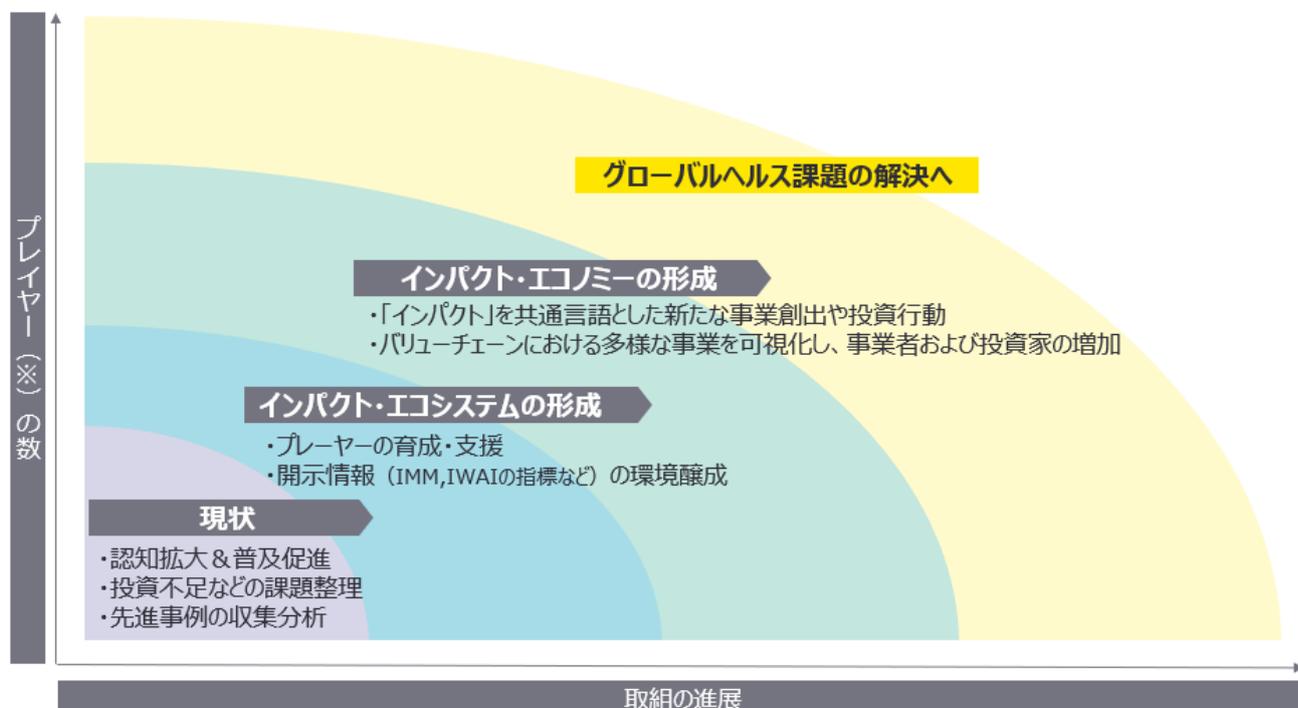
<sup>5</sup> 人間の安全保障とは、人間一人ひとりに着目し、生存・生活・尊厳に対する広範かつ深刻な脅威から人々を守り、それぞれの持つ豊かな可能性を実現するために、保護と能力強化を通じて持続可能な個人の自立と社会づくりを促す考え方である。

インパクト投資は欧米を中心に拡大している。米国ベンチャーファンドがインパクト指標を用いたインパクト投資は対象企業の事業拡大につながった例がある。日本国内でも、エーザイがインパクト加重会計<sup>6</sup>の手法で開示したフィラリア治療薬の事例がある。これまでの成果を振り返りつつ、日本が G7 広島サミットの機会にグローバルヘルス分野でのインパクト投資促進に向けたメッセージを発信することが重要である。

その際、グローバルヘルス分野における「インパクト・エコノミー」の創出が、目指すべき社会像である。これは、国内外のグローバルヘルス分野の事業者並びに投資家が、「インパクト」を共通言語として、新たな事業創出や投資行動を行う、新しい経済社会のあり方を示すものである。社会課題の解決と経済成長の両立を志向するインパクト・エコノミーは、我が国が掲げる「新しい資本主義」の象徴や具体例であるとともに、2013 年の英国 G8 に端を発する「社会的インパクト投資」の次なる段階を示すものであるとも言える。

さらに、「インパクト・エコノミー」の実現に向けて、多様な民間企業が開発・生産・流通といったバリューチェーンの中で行う事業のインパクトを可視化することで、企業価値の向上や投資家による評価につながり、ビジネスの仕組みをサステナブルな社会づくりに向けて変えていくような民間投資の新たな資金の流れが拡大することが求められる。

今回の G7 広島サミットを通じ、我が国がこうした考えに立って、グローバルヘルス分野におけるインパクト投資について発信することを期待したい。G7 において、日本がリーダーシップを発揮し、インパクト指標の整備を含むインパクト投資促進のための環境醸成を行うことを打ち出せば、インパクト・エコノミーのための資金循環のグローバルなエコシステムをつくる契機となるとともに、グローバルサウスの社会課題への取り組みの一助となるものと考えられる。



(※) プレイヤー：事業者、投資家、支援者、市民社会などのステークホルダーを想定

<sup>6</sup> インパクト加重会計の詳細については、頁 8「4.2.1. IWAI の概要と現状」を参照

図 3 インパクト投資促進によるグローバルヘルス課題解決のイメージ

### 3. インパクト投資をとりまく最近の動向

#### 1) 新しい資本主義と ESG 投資からインパクト投資への進化

現在、我が国では「新しい資本主義」のあり方について議論が行われ、実行計画が策定されているが、社会課題の解決につながる経済活動や資金の新たな流れは、新たな「成長と分配の好循環」をもたらすものである。

ESG 投資は、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)の二次元の軸を中心としつつも、投資が環境・社会・ガバナンスの面でどのような効果を生み出しているか、ということを加味する考えである。

一方、インパクト投資は、そこからさらに進んで、二次元の軸に加え、意図をもってインパクトを創出すること(社会や環境への課題解決)を三次元の軸として打ち立てて、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(環境)の部分の非財務的情報開示は、気候変動(CO<sub>2</sub> 排出量)、生物多様性の面において進んでいるものの、S(社会)の部分の情報開示については十分に基準が定められておらず、インパクト事業者並びにインパクト投資家の裾野を広げる上での課題となっている。

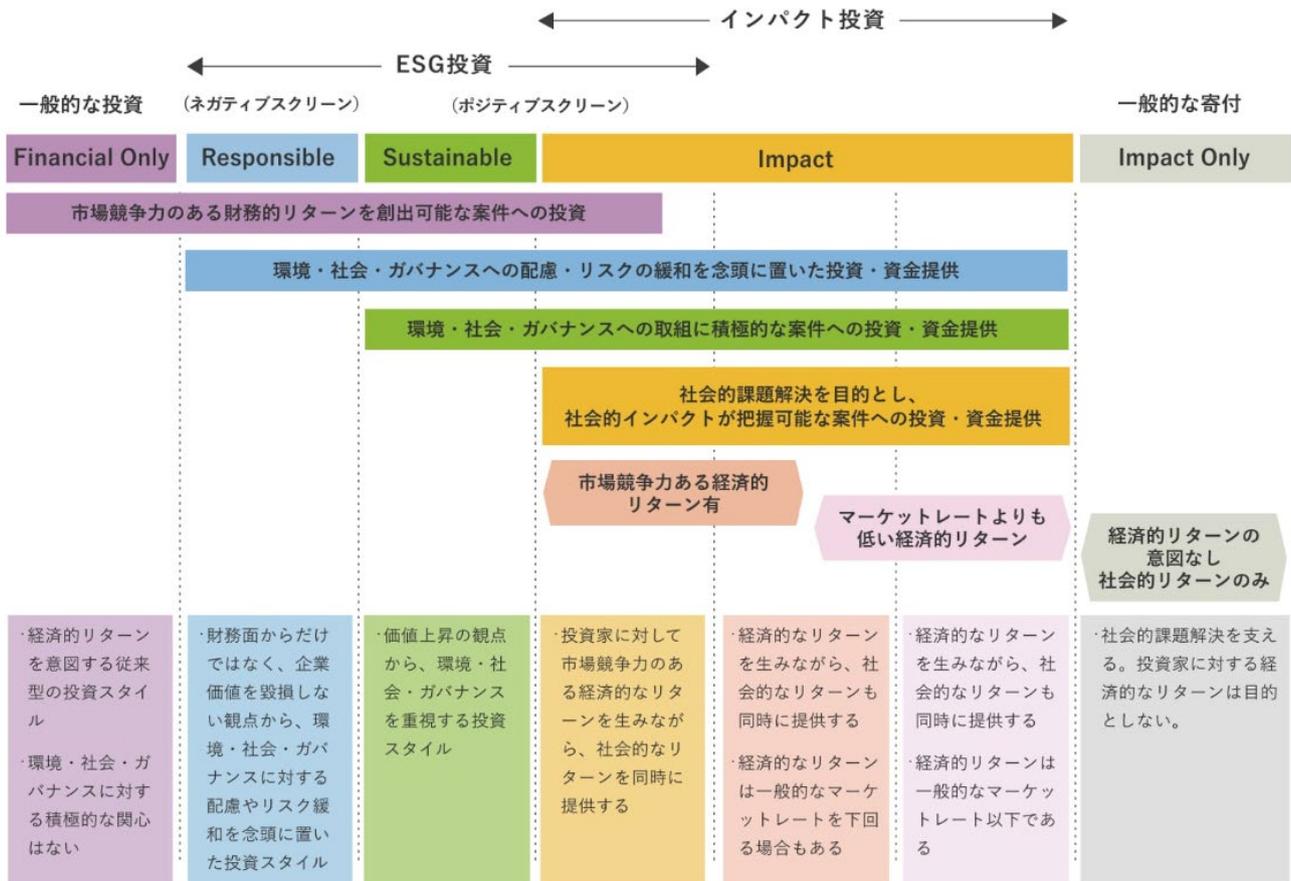


図 4 インパクト投資と ESG 投資の違い<sup>7</sup>

<sup>7</sup> 出典：GSG 国内諮問委員会「インパクト投資拡大に向けた提言書 2019」

## 2) グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の必要性

低中所得国を中心に、グローバルヘルス分野の資金需要は高まりを見せている。2017 年時点の WHO の推計では、SDGs で設定された健康目標を達成するためには、2030 年までに年間 3,710 億米ドル(1 人当たり 58 米ドル)が必要であり、世界の最貧国のうち 32 カ国については、最大 540 億米ドルの年間ギャップに直面すると推計された<sup>8</sup>。加えて、新型コロナウイルス感染症への対応強化のため、低所得国は約 2,000 億米ドルが必要になると IMF は試算している<sup>9</sup>。

公的資金のみならず、ESG 投資の潮流を活かして、グローバルヘルスの共通言語を整備し、ポスト ESG ともいえるインパクト投資を促進することにより、グローバルヘルス分野への民間からの投資資金を増やすことは急務である。新たに得られた原資を基に、多様なステークホルダーが連携し、民間企業の創意工夫によるソリューションを提供することが求められている。

現時点で、新型コロナウイルス感染症による世界の経済損失は、IMF によると 2024 年までに 12 兆 5000 億ドルと見込まれる<sup>10</sup>。膨大な経済損失を世界各国に及ぼした重要な投資リスクにも関わらず、投資家はグローバルヘルスを投資リスクとして十分に考慮できていない。気候変動分野では、CO<sub>2</sub> 排出量という共通言語があるため、投資家は気候変動をポートフォリオの重要なリスク要因に位置付け投資運用を行えている。グローバルヘルスはこの S(社会)の分野においても、エビデンスに基づき情報開示をすることが可能な分野であり、グローバルヘルスについても、共通言語の整備が急務である。

したがって、グローバルヘルスにおいて、インパクト投資を促進していくことは、コロナ後の新しい資本主義や地球規模課題に向き合う時代において、企業価値を再定義し、インパクト・エコミーを実現していくという点において、深い意義がある。2023 年の G7 広島サミットにおける我が国からの発信を契機として、こうした潮流を形作っていくことが期待される。

---

<sup>8</sup> 出典：“WHO estimates cost of reaching global health targets by 2030” WHO. 2017-07-17, <https://www.who.int/news/item/17-07-2017-who-estimates-cost-of-reaching-global-health-targets-by-2030>, (参照 2023-02-22).

<sup>9</sup> 出典：“Funding the Recovery of Low-income Countries After COVID” IFM. 2021-04-05, <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/04/05/blog-funding-the-recovery-of-low-income-countries-after-covid>, (参照 2023-02-22).

<sup>10</sup> 出典：“IMF sees cost of COVID pandemic rising beyond \$12.5 trillion estimate” REUTERS. 2022-01-21, <https://www.reuters.com/business/imf-sees-cost-covid-pandemic-rising-beyond-125-trillion-estimate-2022-01-20/>, (参照 2023-02-22).

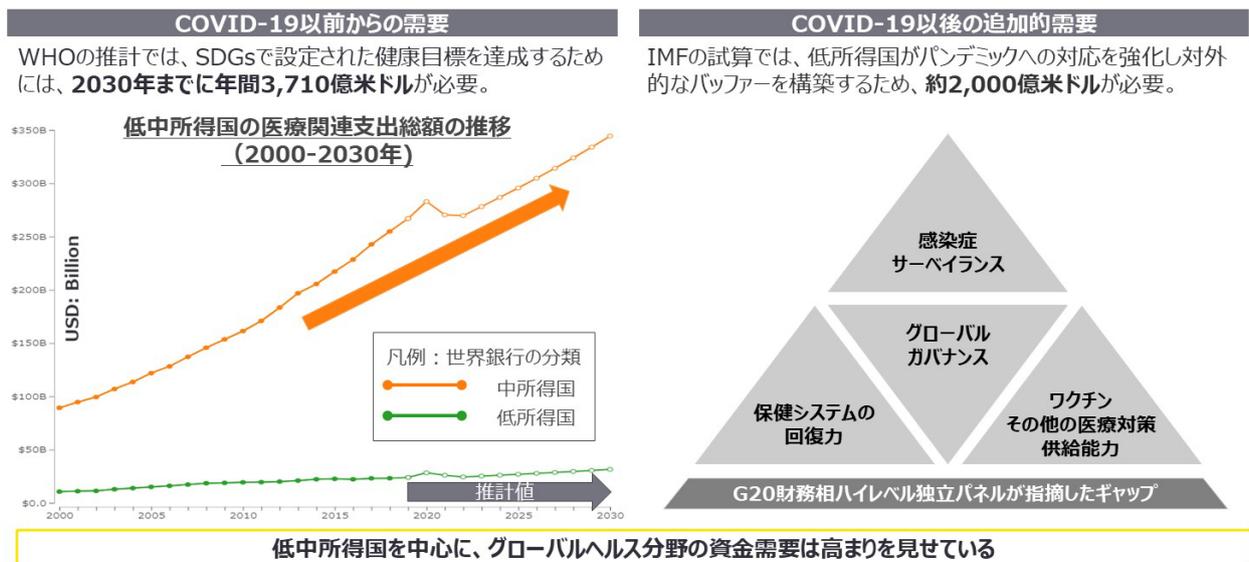


図 5 グローバルヘルス分野における資金需要<sup>1112</sup>

#### 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

このような中、グローバルヘルス分野への投資に取り組む民間企業が増えつつあることは心強い材料である。理想的なインパクト測定・マネジメント (IMM)<sup>13</sup>を実践することを通じて、事業者と投資家の双方が利益を享受している好事例が、少ないながらも国内外で誕生している。

また、インパクトを測定・可視化する方法論の実装や検証も始まっており、国内においても製品がもたらすインパクトについて、米国ハーバード・ビジネス・スクール (HBS) 発の IMM の統合的なアプローチであるインパクト加重会計イニシアティブ (IWAI) の手法を用いた開示を世界で初めて試行した事例が報告されている。

##### 1) 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) の先進事例

グローバルヘルス分野のインパクト測定・マネジメントの先進事例の特徴は、インパクトの測定・管理の PDCA サイクル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。

本研究会においては、投資のテーマであるインパクトの設定が参考になること、既存の IMM 実践

<sup>11</sup> WHO の推計については「“WHO estimates cost of reaching global health targets by 2030” WHO. 2017-07-17, <https://www.who.int/news/item/17-07-2017-who-estimates-cost-of-reaching-global-health-targets-by-2030>, (参照 2023-02-22).」を参照

<sup>12</sup> IMF の推計については「“Funding the Recovery of Low-income Countries After COVID” IFM. 2021-04-05, <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/04/05/blog-funding-the-recovery-of-low-income-countries-after-covid>, (参照 2023-02-22).」を参照

<sup>13</sup> インパクト測定・マネジメント (IMM) の詳細については、頁 10 「5.2.2. 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) のスタンダードの欠如」を参照

ツールを適切に活用することで社会課題のシステミック・チェンジ<sup>14</sup>を志向しており、また再現性があること、インパクト・マネジメントの実践を通じて、投資家と事業者の双方が期待するリターンを得られており、その旨が報告されていることという視点で、公開情報を基に先進事例を調査したところ、ここでは日本国内及び海外事例を1例ずつ紹介する。

### ① 国内事例

外部投資家参加型インパクト投資ファンドとして邦銀グループと一般財団法人 社会変革推進財団(SIIF)<sup>15</sup>の協働で設立された「はたらくFUND」による CureApp 社へのインパクト投資が挙げられる。CureApp 社は、診察外の時間帯においても、医学的エビデンスに基づく個別化された依存症や生活習慣病対策を利用者に施すことができる「治療アプリ©」というサービスを提供している。本事例の特徴は、投資を行う前に、投資家(はたらくFUND)と投資先(CureApp 社)の間で、インパクト指標について議論・合意形成をした上で、インパクト指標の定期的なモニタリングが行われたことや、財務 KPI と正比例するインパクト指標を設定することによって、インパクトと利益創出の両立を試みた点にある。また、CureApp 社の社内外の合意形成過程においては、ロジックモデル<sup>16</sup>が作成されたことで、事業計画時に、財務的リターンと社会的インパクトの両方を追求することが意識された他、自社 Web サイトにロジックモデルを公開したことで、パーパスや理念に共感した人材の確保にも繋がっている。

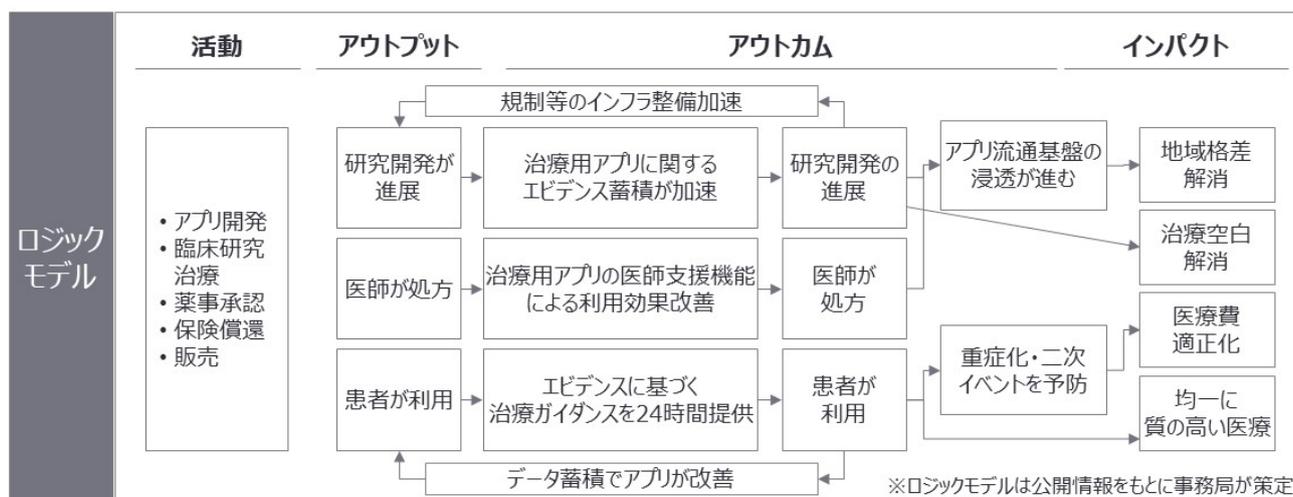


図 6 国内事例「はたらくFUND×CureApp 社」のロジックモデル

<sup>14</sup> システマチック・チェンジとは、仕組み自体の根本的な変革を指す。

<sup>15</sup> SIIF は、自助・公助・共助の枠組みを超えた、社会的・経済的資源循環のエコシステムをつくることをミッションに、インパクト投資、IMM、PFS (Pay For Success)・SIB (Social Impact Bond)、オルタナティブ、新しいフィランソロピーの領域で活動。

<sup>16</sup> ロジックモデルとは、事業が成果を上げるために必要な要素を体系的に図示化したもので、事業の設計図に例えられる。一般的なロジックモデルの図は事業の構成要素を矢印でつなげたツリー型で表現され、「インプット」「活動」「アウトプット」「アウトカム」と4つの要素で図示される。

## ②海外事例

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、グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN)<sup>17</sup>が開発した IMM ツールである IRIS+<sup>18,19</sup>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。

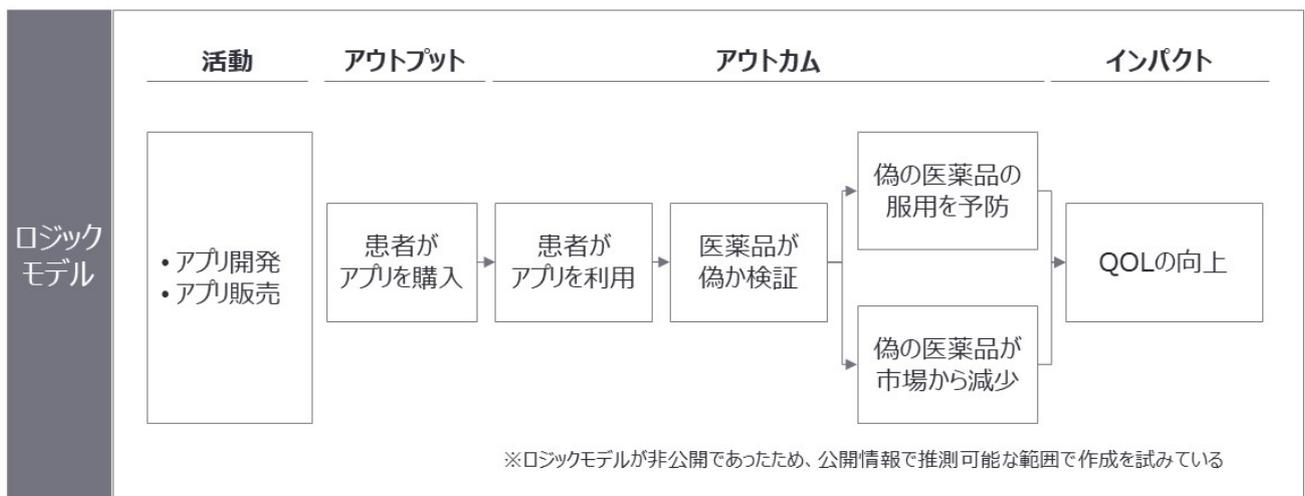


図 7 海外事例「Acumen Fund×Sproxil 社」のロジックモデル

## 2) グローバルヘルス分野のインパクト加重会計の先進事例

更なる事例の創出を進めていくにあたり、我が国がイニシアティブを発揮して、国際社会に対して共通言語を提供できる潜在性が十分にある取組として、インパクト加重会計イニシアティブ(IWAI)が挙げられる。

<sup>17</sup> GIIN は、世界中でインパクト投資の拡大と質の確保を目的に、ロックフェラー財団を中心とする資金提供者や投資家たちによって 2009 年に設立されたインパクト投資家のネットワークである。インパクト投資に関する年次レポートの発出、知見の交換、業界のエビデンスベースの実践の促進などを中心に活動を展開。

<sup>18</sup> IRIS+は、インパクト測定・マネジメント (IMM) のオンライン・ツール。インパクト・テーマを SDGs 又はインパクト・カテゴリーから選ぶことによって、活用すべき IRIS 指標など、効果的な IMM を行うためのガイドが提示される。

<sup>19</sup> IRIS+は 2019 年に公開されたため、Acumen は Sproxil 社に投資した当初は、IRIS+の前身である IRIS を用いていたと推察される。

## ①IWAI の概要と現状

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。「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。

インパクト加重会計は、雇用(従業員等)へのインパクト、環境へのインパクト、製品・サービスによるインパクトに分類され実証的な研究が実施されており、一部には国際基準を目指す動きも進んでいる。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。インパクト加重会計は従来の非財務情報と異なり、インパクトを貨幣価値換算し、財務諸表に組み込むため、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。

## ②IWAI の事例

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) 治療用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いる。また、2023 年度には、アルツハイマー型認知症新薬による社会的インパクト測定を公開し、製品・サービスのインパクト測定を牽引する存在となっている。今後も、エーザイ社を含む事業者においてアカデミア等との連携を通じた検討が進むと想定される。

こうした先進事例も参考にして、グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の社会的認知が高まり、インパクト投資や事業に取り組む主体が広がっていくこと、インパクト投資促進のための手法が検討・改善されていくことが期待される。

## 5. インパクト投資に係る課題

### 1) インパクト投資全般に係る課題

一方で、現状では、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(ESG 投資家も含む)が少なく、投資規模も少額に留まっているとの指摘がある。加えて日本では、インパクト投資を取り巻くステークホルダーの多様性や専門性の点でも十分ではなく、ジェンダーバランスへの配慮や特定分野の専門的知見に基づいた投資判断が行える人材の養成が課題である。

インパクト事業を行う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、インパクト投資に対する認識を深め、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、資金調達を行うことや、資金調達後のインパクト測定・マネジメント(IMM)を通じたインパクトの改善・向上を通じた企業価値向上に取り組むことが肝要であり、そのような実績の蓄積が課題である。

## 2) グローバルヘルス分野におけるインパクト投資に係る課題

### ①インパクト投資の認知向上

グローバルヘルス分野に関連する多くの事業者にとっては、インパクト投資は馴染みのない新しい概念として捉えられており、その認知・普及は依然として課題となっている。一部の事業者には、インパクト測定・マネジメント(IMM)を通じた企業価値向上や資金調達を目指す取組が見られるが、こうした事業者であっても、インパクト事業が社内で主流となっていないために、その推進についての社内合意形成に時間を要する場合がある。さらに、グローバルヘルスは、医療関連産業以外にも多様な分野の事業者の貢献があつて初めて、受益者への製品・サービスの提供が実現される。そのため、グローバルヘルスに関わる幅広い事業者に対して、インパクト投資の認知を向上させていくことが必要である。

また、このような状況下では、グローバルヘルス分野の投資先が少ないため、インパクト投資家も、先進的に取り組んでいる一部企業を除き、投資ポートフォリオへの組み込みが難しい状況となっており、インパクト投資の事例が十分に蓄積されているとは言えない状況にある。

### ② 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)の環境整備

インパクト投資のポイントは、インパクトを定性的・定量的に測定し、測定結果に基づいて事業改善や意思決定を行うことを通じて、インパクトの向上を目指す活動を日々のプロセスに組み込むことである。このプロセスは、インパクト測定・マネジメント(以下、IMM)と呼ばれる。

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(インパクト創出を目的にした事業運営が出来ているかに基づく評価基準)からパフォーマンススタンダード(実際にインパクトが創出されているかに基づく評価基準)への過渡期にある。そのため、投資家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で、事業者側では事業のインパクトを適切に測定・マネジメントしていくためには、いかなる情報提供をすべきかが論点となっている。

このような潮流の中で、投資家側で懸念すべき課題は、それぞれの投資家が独自にフレームワークや指標を策定してインパクト測定を行うことで、複数事業間のインパクトの比較が困難となることや、インパクトウォッシング<sup>20</sup>となってしまうことである。この状況を解決する手段の一つとして、フレームワークや指標を標準化することが挙げられるが、IMM の実践が過渡期である現時点での標準化は時期尚早という声もあることから、まずは事例の蓄積が重要である。

その事例の蓄積という面においても課題となるのが、IMM を実践できる人材の育成である。とりわけ、インパクト事業が多種多様であるグローバルヘルス分野においては、各分野の専門性を有

---

<sup>20</sup> インパクトウォッシングとは、インパクト投資に見せかける行為を指す。

する人材が、事業者との対話を通じて事業者の想いを受け止め、インパクトの創出・向上に向けたエンゲージメントを実施する IMM の好事例を作り、共有することが不可欠である。

一方、事業者側の課題は IMM の設計に必要な開示情報の特定である。このため、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ることや、そのプロセスを通じたインパクトウォッシングを防止するような情報開示を促すことが有効と考えられる。

しかし、現在はパフォーマンスベ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、インパクトに係る KPI(指標)の設定やデータの確保が容易ではなく、特にインパクトとその因子の特定(因果関係の有無の評価)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が必要な場合もあることが挙げられる。

今後、難易度の高い 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より重要となる。

このように、ロジックモデルの作成や情報開示には、人的・金銭的・時間的なコストが発生するが、事業者が主体的に IMM に取り組むことによって、自社内のパーパス(事業目標)の共有、合理的な KPI の設定および共有、従業員のモラル向上とそれによる生産性の向上が認められるケースが報告されており、これらのメリットをしっかりと事業者側に説明することが必要である。

また、グローバルヘルス分野の事業の特性に起因するインパクト測定の難しさも課題として挙げられる。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、治療対象者の選定や診断、処方・治療行為など、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、インパクトの発現方法も事業毎に固有性が強い。

治療薬の提供を例にとると、まず治療薬の研究開発や製品化の過程があり、次に治療薬の患者への輸送・運搬の過程があり、更に医療機関での処方や薬局での販売・服用指導などの過程がある。これらが、複数の事業者間でなされる場合、治療薬の研究開発がもたらすインパクトについては治療薬という製品そのものが創出したインパクトを測定することができそうだが、治療薬の運搬やその処方がもたらしたインパクトを測定するには、介入の有無それぞれの状態について仮定をおいて、どのような変化が生じたかについて評価をする必要がある。さらに薬事規制の対象外となっているヘルスケア領域のインパクトについては、単なる因果関係に留まらず、医学的・疫学的なエビデンスに基づいた検証が求められる傾向にある。



図 8 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)

仮に、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て、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が必要となる。

上記のような特徴も踏まえつつ、グローバルヘルス分野における IMM の実践のためには、下記の 5 点が課題と考えられる。

- a) インパクト設定におけるインセンティブの捻じれの解消  
例えば、医療費削減をインパクトとして設定した場合に、インパクトの増加が売上の減少に繋がるなどの逆相関が生じることがある。そのため、インパクト KPI(指標)の設定に工夫が必要である。
- b) システミック・チェンジ  
諸要素が複雑に影響し合うグローバルヘルス分野においては、個社単独の事業を超えて、社会課題を生起させる構造(システム)を理解した上で、それらの改革を促す必要がある。
- c) インパクト測定における地理的範囲や受益者の範囲設定  
グローバルヘルスであることから、製品・サービスがもたらすインパクトをどの地理的範囲と設定すべきかが難しい。また、受益者は患者に留まらず、患者の家族にまで範囲を広げて彼ら/彼女らのウェルビーイング等をインパクトとして設定することも可能であり、事前に整合が必要である。
- d) 予防分野におけるインパクト測定のエビデンスの設計  
治療とは異なり、予防分野のインパクト測定は試算にあたり数多くの前提条件を置く必要があり、結果の客観性・妥当性の担保に留意する必要がある。そのため、医学的・疫学的なエビデンスが要求される。
- e) インパクト測定を行える外部専門家の支援  
これらの課題を踏まえた上で、インパクト測定を行える専門家が少ないため、外部専門家が必要である。

### ③ グローバルヘルス分野のインパクト・システム構築に向けた支援の仕組み

上述の通り、グローバルヘルス分野のインパクト投資が活発に行われるために解消すべき課題は、多い。しかし、個別の民間事業者やインパクト投資家の創意工夫を経た事例の集積によって、グローバルヘルス分野においてもインパクト投資のスタンダードが形成され、インパクト投資の普及・実践が進んでいくことが見込まれる。

この動きを加速させるためには、インパクト投資の中核プレイヤーである事業者と投資家を総合的に支援する仕組みであるインパクト・エコシステム、すなわち、人材育成、資金支援、情報整備、ステークホルダーを繋ぐ機会提供を、国際社会が一体となって実行するようなシステムの構築が必要となる。

## 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

グローバルヘルス分野のインパクト投資に係る課題を解決し、本分野におけるインパクト投資を促進するためには、インパクト・エコノミーの実現が不可欠である。インパクト・エコノミーは、国内外のグローバルヘルス分野の事業者並びに投資家が、「インパクト」を共通言語として、新たな事業創出や投資行動を行う、新しい経済社会のあり方を示すものである。社会課題の解決と経済成長の両立を志向するインパクト・エコノミーに関わるプレイヤーを増やすためには、下記目的の下で、官民一体となって取り組む必要がある。

2023年度	2024年度以降
<b>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</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ G7における、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 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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</li> <li>・ 国際的投資促進フォーラムの開催</li> </ul> </li> <li>■ 投資拡大に向けた先進事例の発信や施策の検討 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ GSG、GIINなどの国際機関などの連携</li> <li>・ 国内外における市民社会などの支持層の拡大</li> </ul> </li> </ul>	
<b>環境整備・認知向上</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 指針の取りまとめなどの検討</li> <li>■ インパクト事業者/投資家の認証制度の検討</li> <li>■ 啓発活動（セミナー/事例紹介等）</li> </ul>	<b>事業者/投資家への支援</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 認証・表彰や公共調達の優遇</li> <li>■ 情報公開やマッチング機会提供</li> <li>■ 官民インパクト投資ファンドなどの設立</li> </ul>
<b>事例の収集・分析</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ IMM（指標、ロジックモデル）やインパクト加重会計に関する先進事例の収集と分析</li> </ul>	<b>基盤の検討～整備の支援</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ IMMおよびインパクト加重会計の開示支援 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 実施に必要な人材育成・人材派遣の支援</li> <li>・ 情報開示の在り方の検討・整備</li> </ul> </li> <li>■ データ基盤構築の検討と情報提供の整備</li> </ul>

図 9 グローバルヘルス分野のインパクト・エコノミー実現に向けたロードマップ

### 1) 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

グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の機運を高める国際発信とその多様なステークホルダーと議論を行うための継続的な場が必要である。日本と世界が一体となり、民間投資に係る認知向上やインパクトのマネジメントや測定に係る課題や方法について、学び合う機会を設けることが重要である。GSGなどの既存の国際的なネットワークも活用しながら、国内外でコンセンサス形成に努めることが、肝要である。

以下、具体的な方策案を列挙する。

- G7における、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
  - ・ 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
- 投資拡大に向けた先進事例発信や施策に対する検討
  - ・ GSG、GIINなどの国際機関などの連携

・国内における支持層の拡大

## 2) 環境整備・認知向上

グローバルヘルス分野の特徴の一つに、自社事業がグローバルヘルスにおけるインパクト投資活動という認知が難しいことが挙げられる。そのような企業の参入があって初めて、グローバル・バリューチェーンにおけるコレクティブ・インパクトの測定が可能となることから、事例や指針などの認知向上が不可欠である。

以下、具体的な方策案を列挙する。

- 指針の取りまとめなどの検討
- インパクト事業者/投資家の認証制度の検討
- セミナーや事例集作成・公表を通じた啓発活動

## 3) 事業者/投資家への支援

インパクト投資を実践する意思はありながらも、投資の機会が不足していることによって、投資を得るまで至らないケースがある。

以下、具体的な方策案を列挙する。

- 認証・表彰や公共調達の優遇
- 認定企業・投資家の情報公開やマッチング機会提供(ピッチイベント等)
- 官民インパクト投資ファンドなどの設立

## 4) 事例の収集・分析

グローバルヘルス分野におけるインパクト開示基準は、一部の指標(医療アクセスや栄養)を除き未整備の状況にある。そのため、個別の事業者や投資家の事例の蓄積を踏まえて、スタンダードを設定する必要がある。また認知向上においても事例の収集分析情報の開示は、事業者数の増加やインパクト情報に基づく投資をより活発にする土壌を作るために重要である。

以下、具体的な方策案を列挙する。

- IMM(指標、ロジックモデル)やインパクト加重会計に関する先進事例の収集と分析

## 5) 基盤の検討～整備の支援

インパクト投資を実践しているが、専門的な知識の不足や開示の在り方が定まっていないによって、インパクト測定・マネジメント(IMM)や情報開示、並びに投資を得るまでに至らないケースがある。このような問題意識の下で、必要な経営資源の提供が方策案として挙げられる。

以下、具体的な方策案を列挙する。

- IMM およびインパクト加重会計の開示支援
  - ・実施に必要な人材育成・人材派遣の支援
  - ・情報開示の在り方の検討・整備
- データ基盤構築の検討と情報提供の整備

## 7. 結語

※渋澤様より記載いただく予定

以上

「インパクト投資とグローバルヘルスに係る研究会」構成員(敬称略)

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)

コアメンバー:

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 (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、株式会社ブルー・マーブル・ジャパン代表取締役)

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 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)

(参考資料)

1. グローバルヘルス戦略(2022年5月24日決定)該当部分

([https://www.kantei.go.jp/jp/singi/kenkouiryou/senryaku/r040524global\\_health.pdf](https://www.kantei.go.jp/jp/singi/kenkouiryou/senryaku/r040524global_health.pdf))

Ⅲ. 5. 民間企業との連携(抜粋)

SDGsに資する取組として、グローバルヘルス分野への投資に取り組む企業も保健医療・ヘルスケア分野を始めたような業種で出てきている。こういった動きを後押しするため、好事例の普及や、投資により見込まれる効果・インパクトの適切な測定・可視化について、更に企業のグローバルヘルスへの投資を促すようなフレームワークへの応用についても視野に入れつつ、官民共同で研究していく。

2. 責任投資原則(PRI)

(<https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>)

以下の6原則を金融業界に求める国連のイニシアティブ

- ① 投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込むこと。
- ② 私活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にESG問題を組み入れること。
- ③ 投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めること。
- ④ 資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行うこと。
- ⑤ 本原則を実行する際の効果を高めるために、協働すること。
- ⑥ 本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告すること。

3. インパクト投資残高の推移(社会変革推進財団(SIIF)による日本におけるインパクト投資の現状と課題 -2021年度調査-)

(<https://impactinvestment.jp/resources/report/index.html>)

インパクト投資の世界市場規模は2019年末で市場最大値として推定約79兆円。世界の投資残高全体の0.7%、ESG投資の50分の1だが、急拡大している。

日本国内においては、2020年の時点で、5126億円のインパクト投資残高が確認されている。ESG投資残高の約0.2%であるが、急拡大している。

4. G20ハイレベル独立パネル報告

(<https://ifi.u-tokyo.ac.jp/news/10893/>)

2021年1月、G20議長国イタリアの提案により、パンデミックの予防、備え、対応に向けた持続可能な資金調達システムを検討するために設立されたパネル。

今後5年間で1700億ドルの資金が保健システムへの投資のために必要となるとされており、そのうち国際資金は750億ドル(年間150億ドル)。

5. 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よる緊急要望(2022年4月22日)

「我が国の新しい成長産業としてのグローバルヘルスー成長と分配の好循環のグローバルな

展開一」

6. 柳良平、デビッド・フリーバーグ、月刊資本市場(公益財団法人資本市場研究会 2022 年 9 月号 No. 445)

(<https://www.camri.or.jp/files/libs/1823/202210051412444122.pdf>)

「顧みられない熱帯病治療薬無償配布の ESG 会計～グローバルヘルスの「製品インパクト会計」の新機軸～」のタイトルでエーザイ社のインパクト加重会計を用いた計算方法を紹介。