

# 「インパクト投資とグローバルヘルス」に係る研究会 最終報告書

令和5年3月

「インパクト投資とグローバルヘルスに係る研究会」

## 目次

要旨	2
本文	
1. はじめに	3
2. G7 広島サミットに向けて	4
1) 最近の国際社会の潮流	4
2) 2030年SDGs達成目標年におけるビジョン	5
3) 2023年G7広島サミットで日本が果たすべき役割	7
3. グローバルヘルス分野の動向	8
4. インパクト投資をとりまく最近の動向	9
5. 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	10
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	10
2) グローバルヘルス分野のインパクト加重会計(IWA)の先進事例	12
6. グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の課題と解決の方針	14
1) インパクト投資の認知向上	14
2) インパクト測定・マネジメント(IMM)の環境整備	14
7. 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	16
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	17
2) インパクト投資の環境整備・認知向上	17
3) インパクト志向の事業者/投資家への支援	17
4) インパクト投資の事例の収集・分析	18
5) 情報基盤の検討・整備の支援	18
8. 結語	18

## 「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書 ～新しい資本主義のグローバルな展開を目指して～

### 要約

- グローバルヘルス分野では、新型コロナパンデミックにより、低中所得国を中心に資金需要がますます高まり、公的資金に加えて民間資金の動員が喫緊の課題である。その手段として、インパクト投資を通じた新たな民間資金の流れを生み出す投資活動が注目を集めている。
- インパクト投資とは、2013年にG8議長国であった英国が提唱。従来の投資の「リスク」、「リターン」に加えて「インパクト」を測定することで、「社会課題解決」を資本主義におけるもう一つの評価尺度としていくものであり、ESG投資を更に深化させるアプローチである。近年、具体的取組が進み、2021年末の世界市場規模は推定約1.164兆ドル(約127兆円)とも言われている。また、インパクト投資は岸田政権が掲げる「新しい資本主義」を推進するための有望な手段と考えられる。
- 本研究会は、G7広島サミットの機会に、グローバルヘルス分野において「インパクト投資」を促進することを目的として議論を重ねてきた。
- インパクト投資において重要なことは、民間の事業主体が、開発・生産・流通といったバリューチェーンの中で、社会課題や地球規模課題の解決を目的とし、そのインパクトを可視化することにある。それをもって企業価値の向上(適切な経済リターン)や投資家による評価につなげ、サステナブルな社会づくりに向けたビジネスの仕組みを作ることが求められている。そのためには、インパクトを測定し、測定結果に基づき、事業改善や意思決定を行う日々のプロセスに取り込み、インパクトを向上させる仕組み(インパクト測定・マネジメント(IMM))が必要となる。
- グローバルヘルス分野は、疫学的・医学的に確かなエビデンスを基本とすることから、IMMの実践を踏まえたインパクト投資との親和性が高い分野であると考えられる。特に、インパクト加重会計(IWA)は、測定したインパクトを財務諸表に統合する取組であるが、エーザイ社が世界に先駆けて、顧みられない熱帯病の治療薬や、アルツハイマー型認知症の新薬のインパクト開示を行う等の先進的な取組を進めている。
- 日本がG7で主導してきた「グローバルヘルス」分野において、英国から「インパクト投資」のバトンを受け取り、インパクト投資促進のための環境醸成に向けた取組を議長国として打ち出すことを提案したい。そうしたイニシアティブは、「インパクト・エコノミー」の資金循環のエコシステムを作る契機となり、グローバルサウスの社会課題解決に向けた取組の一助となろう。
- SDGsの達成目標年である2030年に、グローバルヘルス分野の活動に「インパクト」が考慮されることで、人々の価値向上に結びつく社会である「インパクト・エコノミー」の実現を目指したい。新たな社会の実現に向けて、①インパクト投資のための民間資金動員の革新的なG7の枠組立ち上げ、②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、③インパクト投資の環境整備と認知向上、④インパクト志向の事業者/投資家への支援、⑤IMMおよびIWA実施のための基盤整備並びに支援を行うことを提言する。

## 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」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り、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<sup>1</sup>(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いて民間投資を後押しする手段として「インパクト投資」に着目し、当該分野の好事例の普及や、投資により見込まれる効果・インパクトの適切な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における民間投資拡大を促す取組として紹介出来る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し、甚大な経済損失を生み出している中、我が国は「新しい資本主義」を掲げて、「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。(中略)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」としている(2022年6月閣議決定「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))。

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、環境・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、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。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。

---

<sup>1</sup> 出典:グローバルヘルス戦略(2022年5月24日決定)

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

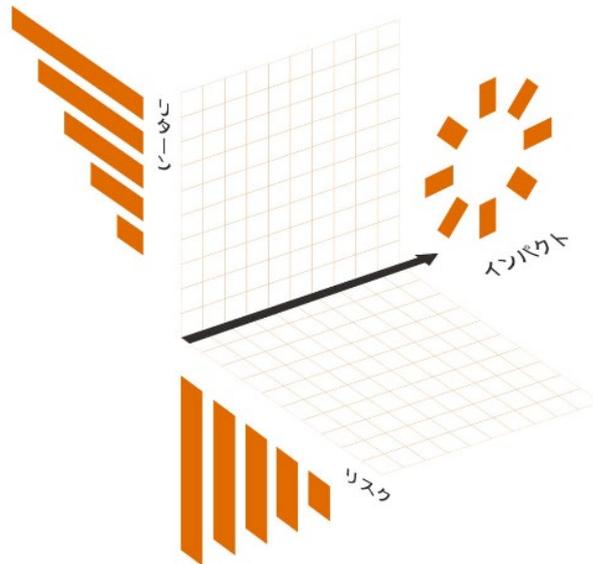


図 1 インパクト投資のイメージ<sup>2</sup>

## 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 年に設立された世界エイズ・結核・マラリア対策基金グローバル・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 ワクチンアライアンス<sup>3</sup>や感染症流行対策イノベーション連合(CEPI)<sup>4</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)<sup>5</sup>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 投資の拡大をもたらした。また、2007 年に米ロックフェラー財団が「インパクト投資」という言葉を初めて定義し、経済的リターンと共に環境・社会的課題の解決によるインパクトを意図とすることを促した<sup>6</sup>。

そうした流れの中で、2013 年に英国 G8 サミットの機会に「G8 社会的インパクト投資タスクフォース」の設置<sup>7</sup>が表明され、G8各国における国内諮問会議(NAB)など、インパクト投資に関する

<sup>2</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>3</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>4</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。

<sup>5</sup> 責任投資原則(PRI) (<https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>) は、6 原則を金融業界に求める国連のイニシアティブ

<sup>6</sup> 出典:<https://www.rockefellerfoundation.org/blog/bringing-scale-impact-investing-industry/>

<sup>7</sup> 出典:<https://www.npo-homepage.go.jp/uploads/h27wg-impact-hyouka-3-9.pdf>

様々な活動が展開された。°また、英国は、2021年にG7議長国として、課題解決のための新しい資金の流れを推進する民間機関「Impact Taskforce」の設立を支援するなど、インパクト投資の拡大を強力に推進し続けている。このような背景のもと、具体的な取組が進み、2021年末時点では、インパクト投資の世界市場規模は市場最大値として推定約1,164兆ドル<sup>9</sup>(約127兆円)と見積もられている<sup>10</sup>。



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) 2030年SDGs達成目標年におけるビジョン

2019年に発生したCOVID-19は世界経済全体で大きな損出を生み出し、低所得国で深刻な債務リスクに陥った<sup>11</sup>。また過去20年以上減少し続けていた極貧状態の世界人口は、2020年のコロナ禍を契機に初めて増加に転じた<sup>12</sup>。世界人口が80億人に到達し、人口・居住地・他生物との接点が増加し続け、次のパンデミックリスクも高まり続ける中、グローバルヘルスでインパクトを生み出す企業へ投資を促すメカニズムがESGやインパクト投資ではまだ整っていない。

<sup>8</sup> 「G8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)と名称変更がなされた。

<sup>9</sup> Sizing the Impact Investing Market (<https://thegiin.org/assets/2022-Market%20Sizing%20Report-Final.pdf>) 日本円での値は、2021年の平均為替レート(1ドル=110円)により換算したもの。

<sup>10</sup> 日本国内においては、2021年の時点で、5兆3,300億円(推定値含む)というインパクト投資残高の規模が報告されている。GSG 国内諮問委員会「日本におけるインパクト投資の現状と課題 -2021年度調査-」より(<https://impactinvestment.jp/resources/report/index.html>)。

<sup>11</sup> 出典: <https://www.worldbank.org/ja/news/press-release/2021/10/11/low-income-country-debt-rises-to-record-860-billion-in-2020>

<sup>12</sup> 出典: <https://www.worldbank.org/ja/news/press-release/2020/10/07/covid-19-to-add-as-many-as-150-million-extreme-poor-by-2021>

パンデミックによる世界経済の低迷、気候変動や紛争による食料・肥料・エネルギー価格の高騰に続き、更に深刻な穀物・食料・医療物資・水不足が見込まれる中、地球規模課題を解決する「インパクト・エコノミー」へシフトすることがSDGs達成と世界経済の安定化にとって急務と言える。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。

「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、事業の社会課題や地球規模課題へ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および利潤につなげていく。このような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、民間投資の新たな資金の流れを作ることが求められる。

このような問題意識の下、SDGs並びにUHC達成目標年にあたる2030年のビジョンを描いた。「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。すなわち、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ことで、地球規模課題のリスクが世界経済を大きく低迷させる時代における新しい企業価値として「インパクト」が再定義され、地球規模課題の解決を通じて企業が高く評価される新しい経済社会を目指したい。このために、多様な企業が参画し、社会全体が一丸となった「インパクト・エコシステム」を構築する必要がある。

そして、インパクトを考慮した投資を通じて、グローバルサウスの人々も含め、誰一人取り残さない「People Centric(人間中心)」な国際保健医療体制の実現に向けた歩みを我が国から積極的に発信していくことが肝要である。



(※) 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

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) 2023年G7広島サミットで日本が果たすべき役割

日本は、長年にわたり、グローバルヘルスを主要国首脳会議(G7/G8サミット)の課題として推進してきた。2000年G8九州・沖縄サミットで、感染症対策を初めてサミットの主要課題として取り上げ、2016年G7伊勢志摩サミットにおいては、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、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を示した。

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PPR(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>13</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G7における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初めて扱われてから10年という節目の年にあたる。英国の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インパクト投資は欧米を中心に拡大している。例えば、米国ベンチャーファンドのAcumen社がインパクト投資を通じて、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、エーザイ株式会社<sup>14</sup>がインパクト加重会計(以下、IWA)<sup>15</sup>の手法を用いて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には重要な意味がある。

2013年のG8議長国であった英国が提唱した「インパクト投資」のバトンをしっかりと受け取り、日本が長年にわたり主導してきた「グローバルヘルス」分野において、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に向けた取組を、G7議長国として日本が打ち出すことを提案したい。これにより、「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解決に向けた取り組みの一助となるものと考えられる。

---

<sup>13</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。

<sup>14</sup> 柳良平、CFOポリシー第二版、中央経済社2021

柳良平、従業員インパクト会計の統合報告書での開示、月刊資本市場2021年9月号

柳良平、David Freiberg、顧みられない熱帯病治療薬無償提供の製品インパクト会計、月刊資本市場2022年9月号

<sup>15</sup> インパクト加重会計の詳細は、頁12「4.2.1. IWAの概要と現状」を参照

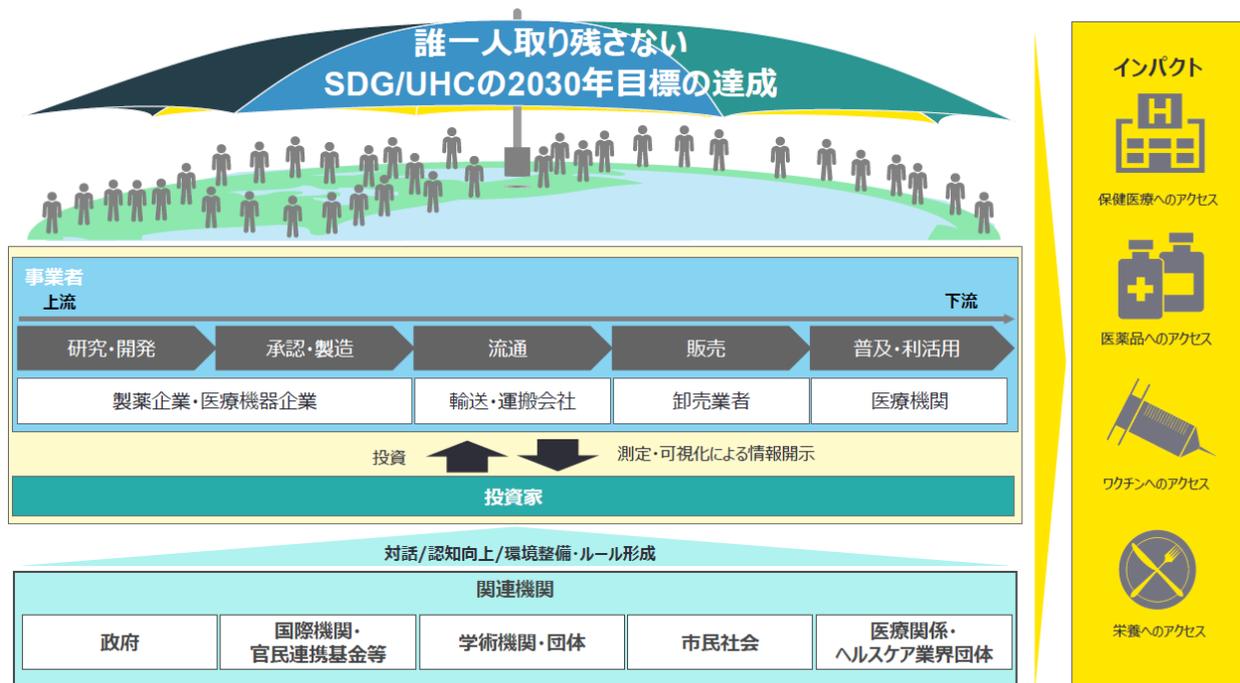


図 4 2030 年の SDGs や UHC 実現のイメージ

### 3. グローバルヘルス分野の動向

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。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>16</sup>。

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>17</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。一方、グローバルヘルスは、ESG 投資の S(社会)の分野に該当し、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るが、現状では共通言語の整備には至っていない。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。

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・エコノミー」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>16</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>17</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).

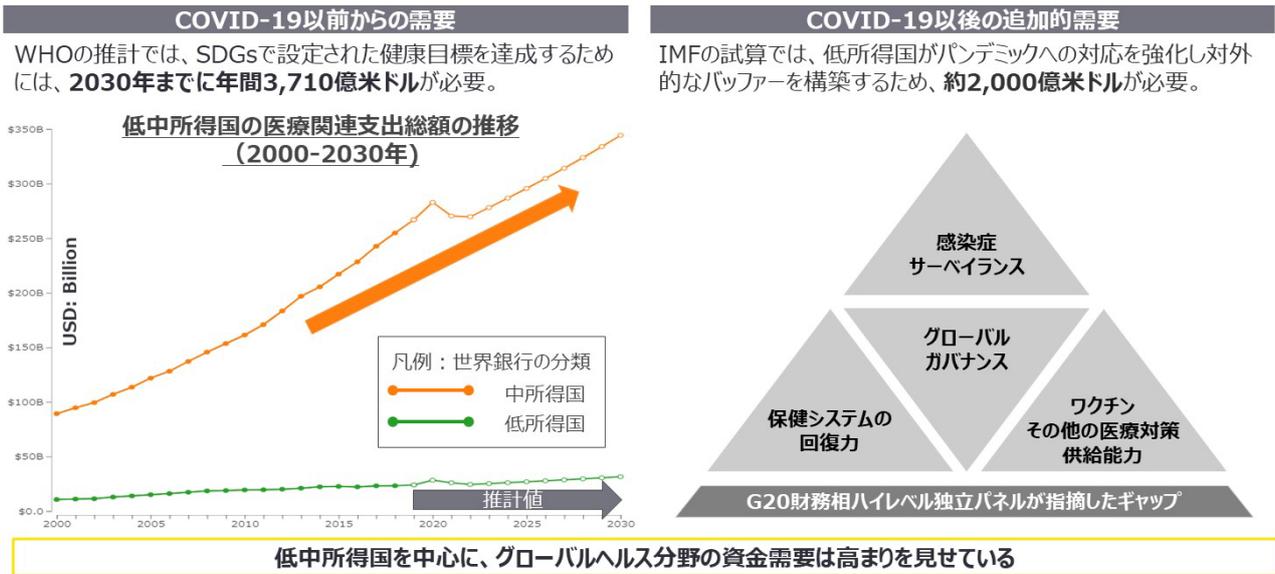


図 5 グローバルヘルス分野における資金需要<sup>1819</sup>

#### 4. インパクト投資をとりまく最近の動向

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、環境・社会・ガバナンスの面で企業の非財務的情報の開示を通じて持続可能な企業価値を生み出しているか、ということを加味する考えである。

インパクト投資は、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、インパクト測定・マネジメント(以下、IMM)を行って、新たな資金の流れをつくるものであり、ESG 投資を更に深化させるアプローチである。

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いない。これは、E は科学的根拠の測定が比較的容易であり、そういう意味では人類共通の基準を設定しやすいが、S はそれぞれの地域や文化による属性の影響もあるので、人類共通の測定値の設定は難しい。そのような中、科学的根拠にもリンクさせやすい健康医療は、S の測定値の基準の突破口になりえる。

<sup>18</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>19</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

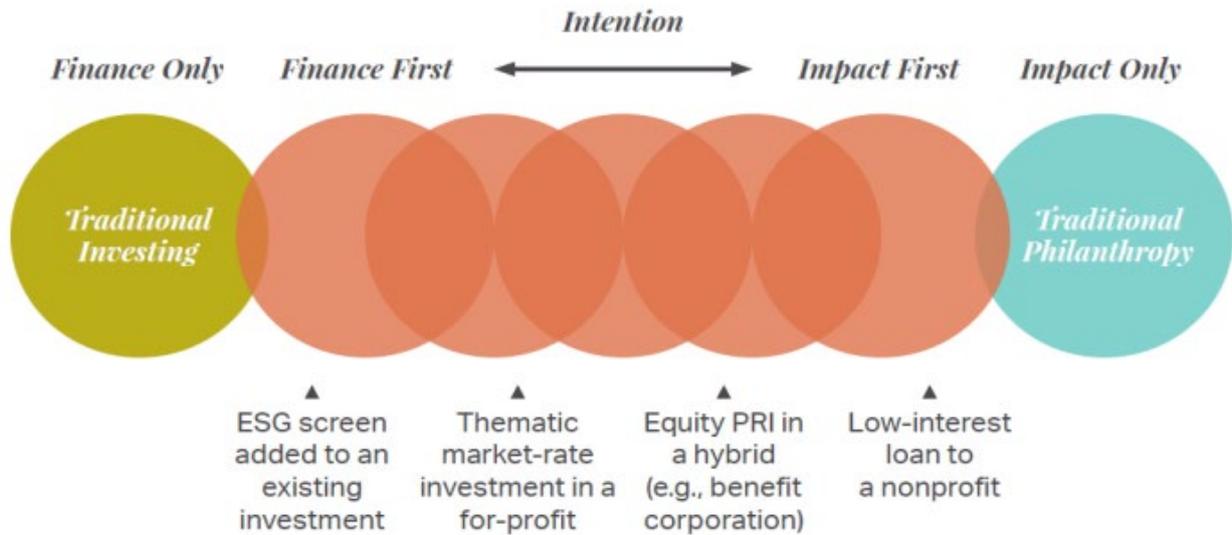


図 6 ロックフェラー財団による ESG 投資とインパクト投資の整理<sup>20</sup>

## 5. 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

近年、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。2章で整理したとおり、欧米の投資家の間では、「インパクト」の概念が普及し始めている。こうした状況の中、理想的な IMM<sup>21</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と社会的インパクトの両方を創出できている好事例が、少ないながらも国内外で誕生している。

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。

このような潮流のなかで、インパクトを測定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（以下、IWAI）の手法を用いた開示を、グローバルヘルスの分野において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 IMM 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 実践ツールを適切に活用することで社会課題のシステムック・チェンジ<sup>22</sup>を志向しており、また再現性

<sup>20</sup> Rockefeller Philanthropy Advisors, “Impact Investing: An Introduction”

<sup>21</sup> IMM の詳細については、頁 14「6.2. IMM の環境整備」を参照

<sup>22</sup> システムック・チェンジとは、仕組み自体の根本的な変革を指す。

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 SBI 新生銀行グループと一般財団法人社会変革推進財団 (SIIF)<sup>23</sup>が共同運営する「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、スマートフォン等を通じて得られる日々のデータを、医学的知見を搭載したアルゴリズムが解析し、患者一人ひとりに個別化された治療介入を行う「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>24</sup>を含むサステナビリティの取組みが公開されたことで、企業経営の一環として、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。

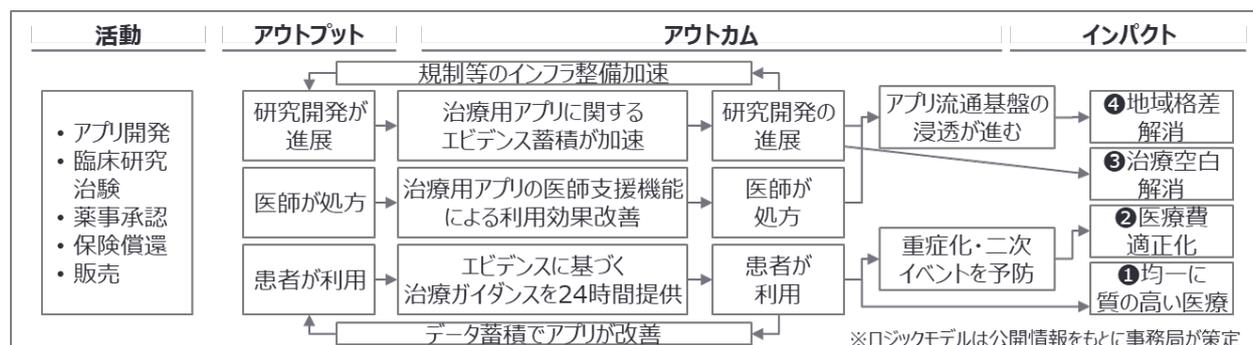


図 7 国内事例「はたらく FUND x CureApp 社」のロジックモデル

### 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

<sup>23</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、新しいフィンソロピーの領域で活動。

<sup>24</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。

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>25</sup>が開発した IMM ツールである IRIS+<sup>26,27</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 倍に成長させた。

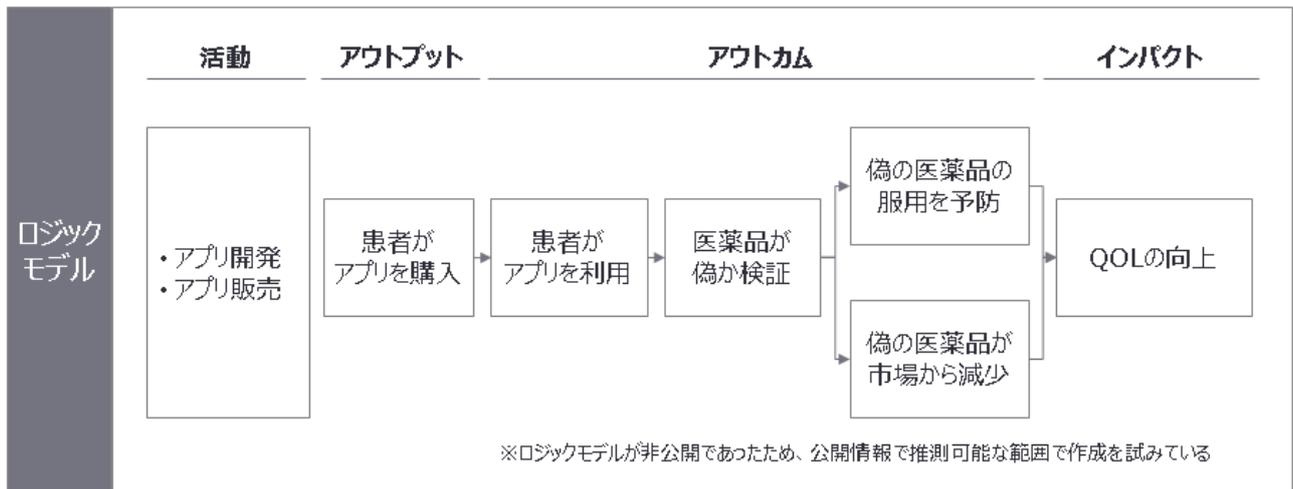


図 8 海外事例「Acumen Fund × Sproxil 社」のロジックモデル

## 2) グローバルヘルス分野のインパクト加重会計(IWA)の先進事例

更なる事例の創出により、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、IWA が挙げられる。

### ① IWA の概要と現状

IWA は、米国のハーバード・ビジネス・スクール(HBS)発の IWA 開発の取組であり、現在は International Foundation for Valuing Impact (IFVI) という外部組織に開発・啓蒙活動をスピンアウトしている。「インパクト加重会計(IWA)」とは、損益計算書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。

IWA 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

<sup>25</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>26</sup> IRIS+は、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>27</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。

に分類され実証的な研究が実施されている。通常の財務諸表と異なり、インパクトを貨幣価値に換算し、財務諸表に組み込むことを目指しているため、投資家にとってはインパクトも踏まえた投資判断を、事業者にとってはインパクトも踏まえた企業価値向上を促す可能性がある、という特長を有している。2021年に発足した Impact Taskforce を中心に国際基準化を目指す動きがある等、今後の動向を注視する必要がある。国際基準化は、インパクトの金銭的価値への変換を行う際の係数設定(Coefficient)等の様々な課題が解消されることで実現に向かう見通しである。

### ③ IWA の事例

エーザイ社<sup>28</sup>は 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。この事例は、途上国で流行する LF 症(リンパ系フィラリア症)の治療薬である DEC 錠の無償提供がもたらすインパクトについて、疫学的論文の知見に基づいた開示を行った<sup>29</sup>ものである。国内外の投資家に対して治療薬の無償提供の合理的説明を行えた点で先駆的である。

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。

エーザイ社に次いで、グローバルヘルス分野における製品インパクト開示の IWA による事例として、ヤマハ発動機の小型浄水装置ヤマハクリーンウォーターシステムによる村落の保健・衛生の改善<sup>30</sup>が挙げられる。本事例は、同社がアジア・アフリカの 11 カ国に設置しているクリーンウォーターシステムで提供したきれいな水がもたらした暮らしの改善におけるインパクトを定量的に評価したものであり、一人当たりのインパクトを年間期待収入改善の観点から算出、同値が約 5～8%向上したと試算している<sup>31</sup>。試算結果をもとに、様々なステークホルダーに対して、クリーンウォーターシステム事業の社会的意義を、定量的な観点からも説明責任を果たせるように準備を進めている<sup>32</sup>。

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や、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。IWA が普及・浸透することは、従来の資本主義

<sup>28</sup> 柳良平、CFO ポリシー第二版、中央経済社 2021

柳良平、従業員インパクト会計の統合報告書での開示、月刊資本市場 2021 年 9 月号

柳良平、David Freiberg、顧みられない熱帯病治療薬無償提供の製品インパクト会計、月刊資本市場 2022 年 9 月号

<sup>29</sup> エーザイ社は、リンパ系フィラリア症撲滅に向け、約 10 年間、治療薬の無償提供を行ってきたが、受益者が当該薬剤投与で取り戻せる生涯労働時間に最低賃金を掛け、医療コストの削減額を足し合わせる等して、薬剤投与により生み出される経済的価値を算出し、「5 年間の治療薬の無償提供が約 6 兆 7700 億円の社会的インパクト(経済的価値)を生み出した」との結果を明らかにした。財務会計上の EBITDA(利払い前・税引き前・減価償却前利益)に加算すると、エーザイの EBITDA は約 2 倍とされる。

<sup>30</sup> クリーンウォーターシステムの事業概要は、右記ページを参照のこと <https://www.yamaha-motor.co.jp/cw/>

<sup>31</sup> 具体的には、「損失年数(YLL)による疾病負担軽減の推定とそれに伴う YLL 評価額」「疾病負担の軽減による医療費(外来診察費)回避の試算」「時間短縮による経済的機会の推定値」を測定した。

<sup>32</sup> 本研究会事務局が、2023 年 3 月 14 日に実施したヒアリング結果に基づく情報。

から「インパクト・エコノミー」に移行するための“Missing Piece”を埋める重要な要素となる。グローバルヘルス分野の製品カテゴリーにおいてリードしている我が国を中心に、更なる実践・適用を重ねていくべきである。

## 6. グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の課題と解決の方針

前章で挙げた先進事例を増やしていくにあたり、取り組むべき課題を本研究会で討議した。討議を通じて、1)インパクト投資の認知向上と、2)インパクト測定・マネジメント(IMM)の環境整備が重要であることが確認された。

### 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。グローバルヘルスは、医療関連産業以外にもグローバル・バリューチェーン上に存在する様々な事業者や非営利部門の貢献があって初めて、受益者への製品・サービスの提供が実現される。

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。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。



図 9 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)

### 2) インパクト測定・マネジメント(IMM)の環境整備<sup>33</sup>

インパクト投資のポイントは、インパクトを定量・定性的に測定し、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。このプロセスが、インパクト測定・マネジメント(IMM)と呼ばれる。従来の「リスク」、「リターン」に加えて「インパクト」を測定し、「課題解決」を資本主義におけるもう一つの評価尺度としていく新しい資本主義を目指す上で、極めて重要なプロセスである。

現在、グローバルヘルス分野において IMM を行い、情報開示を行っている事業者の数は日本国内では数社程度に留まっている。しかし、IMM 実施の環境を整備すると共に、メリットを啓発していくことで、実施主体が増えていくものと信ずる。

<sup>33</sup> IMM のガイドラインについては、GSG 発行の「インパクト投資におけるインパクト測定・マネジメント実践ガイドブック」([https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/Guidebook\\_for\\_Impact\\_Measurement\\_and\\_Management.pdf](https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/Guidebook_for_Impact_Measurement_and_Management.pdf)) が報告されている。

IMM 実施の環境整備として取り組むべきことは、グローバルヘルス分野における IMM 実施ガイドライン(標準的なインパクト指標や測定対象範囲の設定)を作成することや、IMMを実施する上で必要な情報を準備すること、そして、IMM を実施できる人材を増やすことである。

まず、IMM 実施のためのガイドラインであるが、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)を作成してステークホルダー間の合意形成を進め、その過程で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である。特にグローバルヘルス分野では、表1に示す 3 点に留意したガイドラインの策定が求められる<sup>34</sup>。

留意点	概要	策定時の方針
a. インパクト設定におけるインセンティブの捻れの発生	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。	経営上の KPI とインパクト KPI が矛盾しないような、模範とすべきインパクト設定の方法についてガイドラインに記載する。また、制度そのものの見直しを行う。
b. 地理的範囲や受益者範囲の設定	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。	先行事例を参考にしながら、適切な地理的範囲や受益者の範囲に関する標準型を示す。
c. エビデンスの設計	治療やワクチン以外の、健康改善効果との直接的な因果関係が示しにくい財やサービス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。	インパクト測定に特化した事例を集め、どの程度まで客観性・妥当性を担保すべきかの基準を示す。

表 1 グローバルヘルス分野の IMM 実施における留意点と解決に向けた方針

次に、インパクト測定に必要な情報を準備することである。現在、パフォーマンス(業績)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、上述の通り、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。このような情報を一元管理して、利用しやすい状態にすることが、IMM を実施する事業者を増やす一助になる。

<sup>34</sup> グローバルヘルス分野特有の他の留意点として、公平性や公正性、社会正義へのインパクトの観点から、グローバルサウス、貧困層、へき地、障害者、女性など、より脆弱な層への医療のアクセス向上や健康改善に寄与している財・サービスへの評価が正当になされるような工夫が必要なこと、行き過ぎた営利追求による健康への負の影響(ネガティブ・インパクト)の企業価値への反映の検討などが挙げられる。

最後に、IMM を実践できる人材の育成である。表で示したグローバルヘルス分野の特徴を理解した上で難易度の高い IMM を実践できる人材を確保すると共に、IMM 設計のためにアカデミアやインパクト志向投資家との関係構築が出来る場・機会を提供することが重要である。

実際、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、従業員間でのミッションの共有やそれに伴うモラルや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。

## 7. 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、官民一体となって下記方策に取り組む必要がある。より多くの日本企業が、グローバルサウスの社会課題の解決を志向する事業を推進して、グローバル・バリューチェーンに参加することで、「インパクト・エコノミー」の実現に近づく。そのことによって、日本企業は従来の事業に加えて、中長期的にインパクトが期待できる事業にも取り組むことができ、企業価値の向上や更なる資金調達源の確保が可能となる。

2023年度	～2025年度	～2030年度
◆G7広島サミット		◆SDGs/UHC達成目標年 ◆G7サミット(次回議長国)
インパクト投資普及の基盤整備	インパクト・エコシステム形成の準備	インパクト・エコノミー実現
<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を契機とするグローバルヘルス分野でのインパクト投資の促進に向けた国際発信</li> <li>・民間資金動員のためのインシアティブの立ち上げやフォーラムの開催(官・民)</li> <li>・インパクトタスクフォースを通じた「人的資本」トラックによる企業ネットワークの構築(民)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 投資拡大に向けた先進事例発信や施策の検討</li> <li>・ GSG, GIINなどの国際組織との連携(官・民)</li> <li>・ 国内外における市民社会などの支持層の拡大(官・民)</li> </ul>	
<b>インパクト投資の環境整備・認知向上</b>		<b>インパクト志向の事業者/投資家への支援</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ インパクト事業者/投資家の表彰・認証制度の検討(官)</li> <li>■ 啓発活動(セミナー等)(官・民)</li> <li>■ インパクト投資拡大に向けた基本的指針の取りまとめ(官)</li> <li>■ 社会課題の構造化(システムマップ)の作成(民)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公共調達への優遇(官)</li> <li>■ 情報公開やマッチング機会提供(官・民)</li> <li>■ 官民インパクト投資ファンドなどの設立(官・民)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ インパクトスタートアップ育成を通じたインパクト投資の拡大・充実(官)</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 指針に基づくインパクト投資の促進(官・民)</li> </ul>	
<b>インパクト投資の事例の収集・分析</b>		<b>情報基盤の検討・整備の支援</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ インパクト測定・マネジメント(IMM)やインパクト加重会計(IWA)に関する先進事例の収集と分析(民)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>■ IMMおよびIWAの開示支援(民)</li> <li>・ 実施に必要な人材育成・人材派遣の支援(民)</li> <li>・ 情報開示の在り方の検討(民)</li> <li>■ 情報環境整備(データ基盤構築、情報共有の在り方など)(官・民)</li> </ul>

図 10 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 や Impact Taskforce 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 を契機とするグローバルヘルス分野でのインパクト投資の促進に向けた国際発信
  - ・民間資金動員のためのイニシアティブの立ち上げやフォーラムの開催(官・民)
  - ・Impact Taskforce を通じた「人的資本」トラックによる企業ネットワークの構築(民)
- 投資拡大に向けた先進事例発信や施策の検討
  - ・GSG、GIIN などの国際組織との連携(官・民)
  - ・国内外における市民社会などの支持層の拡大(官・民)

### 2) インパクト投資の環境整備・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。

- インパクト事業者/投資家の表彰・認証制度の検討(官)
- 啓発活動(セミナー等)(官・民)
- インパクト投資拡大に向けた基本的指針の取りまとめ(官)
- 社会課題の構造化(システムマップの作成)(民)

### 3) インパクト志向の事業者/投資家への支援

インパクト投資を实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。

- 公共調達への優遇(官)
- 情報公開やマッチング機会提供(官・民)
- 官民インパクト投資ファンドなどの設立<sup>35</sup>(官・民)
- インパクトスタートアップ育成を通じたインパクト投資の拡大・充実(官)
- 指針に基づくインパクト投資の促進(官・民)

上記に加え、インパクト事業者・インパクト投資家に対する税制優遇策やブレンディッド・ファイナンスを通じたリスク低減などの重要性についても指摘がなされており、今後検討が期待される。

---

<sup>35</sup> WHO Foundation がグローバルヘルス・ファンドを組成している。<https://who.foundation/>

#### 4) インパクト投資の事例の収集・分析

グローバルヘルス分野におけるインパクト指標は、一部(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。

■インパクト測定・マネジメント(IMM)やインパクト加重会計(IWA)に関する先進事例の収集と分析(民)

#### 5) 情報基盤の検討・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ことによって、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 IWA の開示支援

- ・実施に必要な人材育成・人材派遣の支援(民)
- ・情報開示の在り方の検討(民)

■情報環境整備(データ基盤構築、情報共有の在り方など)(官・民)

また、IMM や情報開示に際しての基準やルール、制度の整備の必要性も指摘されており、今後検討が期待される。

## 8. 結語

SDGs が目標としている 2030 年に、持ち回り順で再び日本が G7 議長国になっている見込みを鑑み、今年の G7 広島サミットで日本は今後 7 年のビジョンを世界へ提示すべきである。「誰一人とりのこさない」ビジョンの中核に、グローバルサウスを含む全ての国々で生活する全ての人々が、健康な身体により自己実現が可能な、グローバルヘルスが当たり前になっている世の中である。

そのグローバルヘルスを実現するために民間から新たな資金の流れを促すインパクト投資は、岸田政権の「新しい資本主義」が推している「人的資本の向上」に他ならない。グローバルヘルスとは、グローバルサウスを取り残すことない「人への投資」であり、「成長と分配の好循環」のグローバル展開である。このメッセージを是非とも、世界の現世および後世のウェルビーイングのため、G7 広島サミットの議長国として明確に示していただきたい。

インパクトを意図する投資に必須なのはインパクト測定、つまり企業の非財務的情報を含む KPI である。現在、非財務的情報開示のグローバル・ベースラインを策定する ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)は、多くの日本企業が加盟している TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)や TNFD(自然関連財務情報開示タスクフォース)が示している開示推奨項目などと照準しており、E(環境)のインパクト測定指数のコンセンサスは進んでいる。

一方でS(社会)の非財務的情報およびインパクト測定指数の基準の議論の余地はかなり残っており、そういう意味において日本が世界に独自の考えを提案することに意義がある。例えば、TPFD(人間関連財務情報開示タスクフォース)を設置し、P=People という人的資本の情報開示を推進すべきではないだろうか。これは、今後のISSBのS(社会)の基準の検討を推し、グローバルヘルスにおけるインパクト投資の基盤整備にもつながる。

150年前の日本は取り残されていた途上国であった。ただ、数十年という比較的短い期間を経て人的資本の向上により当時の先進国への仲間入りを果たした。第二次世界大戦後の焼け野原から、日本は再び人的資本向上により80年代には世界第二位の経済大国の座を得た。この実績を誇る日本であるからこそ、現在において日本は再び人的資本の向上に目覚める必要があり、その日本だからこそ、グローバルサウスへの人的資本向上を促す役割があると考えられる。人的資本の要である健康を向上させるため、民間から新たな資金の流れを促すインパクト投資をグローバルヘルスの課題解決につなげるのは急務であることを示し、本報告書の結びとしたい。

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: 洪澤 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)

参考人:

稲場 雅紀 (特定非営利活動法人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)