

内閣官房
健康・医療戦略室

「「インパクト投資とグローバルヘルス」に係る
調査及び研究会の企画・運営」事業
実施報告書

令和5年3月
(2023年)

EY 新日本有限責任監査法人

目次

1 章 調査概要	10
1.1 背景・目的	11
1.2 事業期間	11
1.3 事業実施方法	11
1.3.1 机上調査	11
1.3.2 ヒアリング調査	14
1.3.3 研究会	14
2 章 インパクト投資の現状・課題	17
2.1 インパクト投資の概要	18
2.1.1 インパクト投資の定義	18
2.1.2 インパクト測定・マネジメント (IMM)	23
2.1.3 インパクト投資の現状と課題	40
2.2 インパクト投資の動向	42
2.2.1 世界のインパクト投資の潮流	42
2.2.2 各地域・国におけるインパクト投資の概況比較	44
2.2.3 インパクト投資に関する施策	47
2.3 インパクト投資の取組	58
2.3.1 日本におけるインパクト投資事例	59
2.3.2 北米におけるインパクト投資事例	59
2.3.3 欧州におけるインパクト投資事例	59
2.3.4 その他のインパクト投資事例	59
3 章 グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の特徴・課題とインパクトの測定・可視化に向けた検討	60
3.1 グローバルヘルス分野に特有のインパクトと課題	61
3.1.1 グローバルヘルス分野に特有のインパクト	61
3.1.2 グローバルヘルス分野のインパクト投資の課題	67
3.2 グローバルヘルス分野のインパクト投資の事例	69
3.2.1 事例収集方法及び好事例の考え方	69
3.2.2 グローバルヘルス分野の国内の好事例	69
3.2.3 グローバルヘルス分野の海外の好事例	74
3.3 グローバルヘルス分野におけるインパクト加重会計の現状	81
3.3.1 Harvard Business School の検討状況	81
3.3.2 日本国内の動向	82
3.4 インパクトの測定・可視化の方策の検討	87
4 章 日本企業のグローバルヘルス分野に関するインパクト投資拡大のために必要な方策	90
4.1 グローバルヘルス分野におけるインパクト・エコシステムの概要	91
4.2 グローバルヘルス分野におけるインパクト・エコシステムの実現に向けた課題及び解決のため	

の方策案.....	92
4.2.1 インパクト・エコシステムの実現に向けて解決すべき課題.....	92
4.2.2 インパクト・エコシステムの実現に向けた方策案.....	95
5章 まとめ.....	97
5.1 調査結果の総括.....	98
付録.....	98
別紙.....	117

図 目次

図 1	インパクト投資の事例内訳.....	14
図 2	インパクト投資のイメージ（投資における第3の軸）	18
図 3	アセットクラス.....	19
図 4	インパクト投資と ESG 投資.....	21
図 5	世界のインパクト投資市場規模.....	21
図 6	日本におけるインパクト投資の市場規模.....	22
図 7	インパクト測定・マネジメント（IMM）のサイクル.....	23
図 8	IMM フレームワークの種類.....	24
図 9	インパクト測定に活用しているツールやフレームワーク	27
図 10	SDGs の 17 の目標.....	28
図 11	インパクト・レーダー.....	29
図 12	SDG インパクト基準—実践のための 12 の行動.....	30
図 13	IRIS+におけるインパクト・カテゴリー	31
図 14	IRIS+の指標例（Number of children developmentally on track）	32
図 15	インパクトマネジメントプロジェクト（IMP）インパクトの 5 次元.....	33
図 16	Kempen のレポート：インパクトの 5 つの基本要素.....	34
図 17	IMM に関する課題	36
図 18	統合損益計算書と統合貸借対照表の概念図.....	39
図 19	インパクト加重会計フレームワーク（IWAF）.....	40
図 20	インパクト投資の現状と課題.....	41
図 21	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.....	43
図 22	（再掲）インパクト投資の事例内訳.....	58
図 23	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）	67
図 24	第一生命保険株式会社による CureApp 社へのインパクト投資.....	70
図 25	ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンドによる Trim 社へのインパクト投資.....	72
図 26	Acumen Fund による Sproxil 社へのインパクト投資	74
図 27	Leapfrog Investments による Pyramid Group 社へのインパクト投資.....	76
図 28	Trill Impact による Mesalvo 社へのインパクト投資	78
図 29	ICRC の DIB におけるインパクトの測定内容.....	80
図 30	ICRC の DIB におけるアウトカムファンド.....	80
図 31	製薬業界における製品インパクト測定の枠組み.....	81
図 32	DEC 錠投与のインパクト	84
図 33	DEC 錠無償提供の社会的インパクト	84
図 34	DEC 錠無償提供のインパクト加重会計（エーザイの製品インパクト会計）	85
図 35	LEQEMBI が当事者に対して与える年間価値.....	86
図 36	LEQEMBI が当事者に対して与える年間価値の算出結果	86
図 37	グローバルヘルス分野のインパクト投資の特徴.....	88
図 38	グローバルヘルス分野の「インパクト・エコノミー」の実現イメージ	91

図 39	エコシステムの構成要素（GIIN の報告書より）	92
図 40	グローバルヘルス分野の大企業がインパクト投資を受ける際に直面する課題	92
図 41	グローバルヘルス分野のスタートアップがインパクト投資を受ける際に直面する課題.....	93
図 42	グローバルヘルス分野のインパクト・エコシステム実現に向けたロードマップ.....	95
図 43	対象となった ODA 事業一覧	141
図 44	ODA 事業（母子医療システムの強化）	142
図 45	ODA 事業（医療サービスの質向上）	142
図 46	ODA 事業（感染症の治療・予防強化）	143
図 47	ODA 事業（レファラル・システムの構築・強化）	143

表 目次

表 1	ヒアリング対象企業.....	14
表 2	研究会メンバー及び参考人.....	15
表 3	研究会の日程と議題.....	15
表 4	事例収集で利用が確認された IMM のフレームワーク	25
表 5	IRIS+におけるインパクト・ゴールと戦略目標の設定手順.....	32
表 6	インパクト投資に関する施策一覧（主な施策）	47
表 7	インパクト志向金融宣言の7つの行動原則.....	52
表 8	グローバルヘルス分野でのインパクト投資の特徴.....	61
表 9	ASEAN・アフリカ地域の JICA ODA 事業で設定されているアウトカム・インパクトのまとめ	63
表 10	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.....	68
表 11	LEQEMBI が当事者に対して与える年間価値の算出にあたり使用する指標.....	86
表 12	インパクト投資に関する施策一覧.....	119
表 13	日本国内のインパクト投資事例	126
表 14	北米のインパクト投資事例.....	132
表 15	欧州のインパクト投資事例.....	135
表 16	その他のインパクト投資事例	139

略語表

略語	英語	日本語
AD	Alzheimer's Disease	アルツハイマー病
AHF	Africa Healthcare Fund	アフリカヘルスケアファンド
BIG	Big Lottery Fund	ビッグ・ロタリー基金
BSC	Big Society Capital	イギリス内閣府が設立したソーシャル・ホールセール・インベストメント銀行
CDFI	Community Development Finance Institute	ビッグ・ソサエティ・キャピタル
EIB	European Investment Bank	欧州投資銀行
EIF	European Investment Fund	欧州投資基金
EMR	Electronic Medical Records	電子医療記録
ESDC	Employment and Social Development Canada	カナダ雇用社会開発省
ESG	Environmental, Social, & Governance	環境・社会・ガバナンス
ESUS	Entreprises Solidaires d'Utilité Sociale	社会的効用を有する連帯企業
FIIRM	Financial, Impact, Innovation and Risk Management	—
GIIN	Global Impact Investing Network	グローバル・インパクト投資ネットワーク
GiZ	German Agency for International Cooperation	ドイツ国際協力公社
GRI	Global Reporting Initiative	グローバル・レポーティング・イニシアチブ
GSG	Global Steering Group for Impact Investment	—
HBS	Harvard Business School	ハーバード・ビジネス・スクール
IEN	International Endowments Network	—
IFC	International Finance Corporation	国際金融公社
IFVI	International Foundation for Valuing Impacts	—
IMM	Impact Measurement and Management	インパクト測定・マネジメント
IMP	Impact Management Project	インパクト・マネジメント・プロジェクト
IPO	Initial Public Offering	新規株式公開
IRIS	Impact Reporting and Investment Standards	—
IWA	Impact-Weighted Financial Accounts	インパクト加重会計
IWAF	Impact Weighted Accounts Framework	インパクト加重会計フレームワーク
IWAI	Impact-Weighted Accounts Initiative	インパクト加重会計イニシアチブ
LME	Loi de Modernisation de l'Economie	経済現代化法
MDGs	Millennium Development Goals	ミレニアム開発目標
MIE	Mission Investors Exchange	—
NGO	Non-governmental organization	非政府組織
NTDs	Neglected Tropical Diseases	顧みられない熱帯病
ODA	Official Development Assistance	政府開発援助
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development	経済協力開発機構
PRI	Principles for Responsible Investment	国連責任投資原則
QALY	Quality-Adjusted Life Year	質調整生存年
RCT	Randamized Controlled Trial	ランダム化比較試験
SASB	Sustainability Accounting Standards Board	米国サステナビリティ会計基準審議会
SDGs	Sustainable Development Goals	持続可能な開発目標

SFF	Social Finance Fund	ソーシャルファイナンスファンド
SIAC	Social Innovation Advisory Council	—
SIB	Social Impact Bond	ソーシャル・インパクト・ボンド
SIC	Social Impact Contract	ソーシャル・インパクト・コントラクト
SIIF	Social Innovation and Investment Foundation	一般社団法人社会変革推進財団
SMU	Singapore Management University	シンガポール・マネージメント大学
SPOs	Social Purpose Organizations	—
UHC	Universal Health Coverage	ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ
UNDP	United Nations Development Programme	国連開発計画
UNEPFI	United Nations Environment Programme Finance Initiative	国連環境計画・金融イニシアティブ
VBA	Value Balancing Alliance	バリューバランシングアライアンス
WHO	World Health Organization	世界保健機関
WTP	Willingness to Pay	支払意思額

1章 調査概要

【要約】

本章では、本事業の背景・目的、並びに調査方法について記載をしている。

我が国は、グローバルヘルスを国際協力の重点分野の一つとして推進し、貢献してきた。2019 年末から発生した COVID-19 によるパンデミックは、国際社会全体に大きな負の影響を与えており、日本も新たな局面に入ったグローバルヘルスへの貢献が求められている。このような背景の下に、グローバルヘルス戦略が公表され、ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ（UHC）の達成を謳っているが、増加する資金需要への対応は容易ではない。この課題に対処すべく、本事業で着目しているのが「インパクト投資」である。

本事業では、国内外のインパクト投資の事例収集やインパクト測定・マネジメント（IMM）の方法論の整理、諸外国のインパクト投資促進施策の整理・分析などの机上調査に加えて、グローバルヘルス分野で事業を展開している企業へのヒアリング調査、グローバルヘルスとインパクト投資に知見を有する専門家から構成される研究会の開催等を通じて、グローバルヘルス分野における民間資金の新たな流れを生み出すインパクト投資の促進・拡大に向けた方策案を検討した。

1.1 背景・目的

我が国は、健康が開発・経済政策の基盤として重要であるとの認識のもと、長らくグローバルヘルスを国際協力の重点分野の一つとして推進し、貢献してきた。そのような中、2019年末から発生したCOVID-19によるパンデミックは、国際社会全体に大きな負の影響を与えており、国際的な協調体制の構築・強化が喫緊の課題となっている。日本も新たな局面に入ったグローバルヘルスへの貢献が求められている。

2022年5月に、グローバルヘルス戦略（以下、「GH戦略」とする）が公表された。政策目標として、パンデミックを含む公衆衛生危機に対する予防（Prevention）・備え（Preparedness）・対応（Response）（PPR）の強化と、ポスト・コロナの新たな時代に求められる、より強靱（Resilient）、より公平（Equitable）、より持続可能な（Sustainable）ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ（UHC）の達成が謳われている。

一方、増加する資金需要への対応は容易ではなく、資金動員の方策についての検討が求められている。GH戦略では、「III-5. 民間企業との連携」において、「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が医療・ヘルスケア分野をはじめ多様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いれつつ、官民共同で検討していく。例えば、こうした観点から、我が国企業に取り組んでいる健康経営やその情報開示の仕組みを国際発信していくことも重要と考えられる。また、途上国においても、ODAを活用した、企業投資により見込まれる社会的インパクトの測定やインパクト発現に貢献する民間企業活動・投資を促進する制度構築の支援も効果的と考えられる。」とされており、我が国による官民挙げたグローバルヘルスへの貢献は、国際社会全体の安定だけでなく、日本の安全を高め、ひいては新しい産業の成長戦略にもなり得る。したがって、グローバルヘルス分野において、上述の提言にあるようなインパクト投資の拡大とそれに向けた取組の検討を進めることが喫緊の課題となっている。

以上のような認識に基づき、本事業では、机上調査とヒアリング調査、有識者委員会の開催を通じ、インパクト投資の現状、課題、インパクトの測定手法や可視化する仕組み、インパクト利潤の両者を並立させるアプローチ等について現状を分析するとともに、現在ハーバード大学で検討されているインパクト加重会計に関する研究等も踏まえたうえで、グローバルヘルス分野特有のインパクトの発現の仕方を分析し、グローバルヘルス分野でのインパクト測定・可視化に適した方策を検討し、また、インパクト投資の好事例の普及やインパクトの適切な測定・可視化促進等、グローバルヘルス分野においてインパクト投資を後押しするため、我が国が取り組むべき方策の検討を行った。

1.2 事業期間

本事業は、令和4年6月30日から令和5年3月20日までの期間で実施された。

1.3 事業実施方法

本事業は、机上調査とヒアリング調整、および研究会運営を実施することで、グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の拡大のために必要な方策を検討した。以下、机上調査とヒアリング調整、研究会の実施方法について整理する。

1.3.1 机上調査

机上調査では、インパクト投資に関わる国際潮流を把握するため、日本国内、米国及び欧州におけるイ

ンパクト投資に関する官民の動向やインパクト投資の事例に関する収集を行い、インパクト投資の現状・課題、インパクトの測定・可視化の方法、インパクトと利潤を両立させるアプローチ等について分析を行った。加えて、グローバルヘルス分野へのインパクト投資の適用可能性を把握するため、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を抽出したうえで、グローバルヘルス分野特有のインパクトの発現方法を分析し、グローバルヘルス分野でのインパクト測定・可視化に適した方策を検討した。なお、これら分析にあたり、インパクト加重会計や IRIS+ など、既にグローバルで活用されているインパクト測定・マネジメント (IMM) フレームワークの取組を踏まえたうえで、調査を行った。

日本国内の動向及び事例収集は、インパクト投資の専門家の監修の下、現状・課題を理解する上で押さえておくべき情報を把握した上で、日本国内のインパクト投資関連情報を発信している各種機関やネットワーク (GSG¹や GIIN²など) の調査報告書やアンケート調査等を参照して取りまとめている。

米国やヨーロッパの動向及び事例収集は、ESG 投資やインパクト投資の専門的知見を有するリサーチチームの協力の下、インパクト投資の代表的な事例について収集・整理を行っている。本事業がグローバルヘルスに関する調査であることを鑑み、ヘルスケア分野の情報収集については、事業者の提供製品・サービス群に偏りが出ないように配慮した。

事例収集を行うにあたり、多様なインパクト投資の取組を集めるように留意した。具体的には、「業種」「国」「事業者の種別」「投資家の数」のバランスを考慮した。「業種」の観点では、ヘルスケアだけでなく、ヘルスケア以外の業種の事例も収集した。また、ヘルスケア領域の中でも、医療機器、医療アクセス、医療／予防、製薬、保健衛生といった、多様な領域の事例を収集した。「国」の観点では、国内と海外の事例を収集した。「事業者」の観点では、企業だけでなく、政府、援助機関、財団、NGO 等の取組を収集した³。「投資家の数」の観点では、投資家が 1 機関の事例だけでなく、複数の投資家が出資している事例を収集した。上記、4つの観点を考慮し、合計 70 件の事例を収集した⁴。事例の内訳を下図の通り示

¹ The Global Steering Group for Impact Investment の略。GSG は、世界 30 カ国を超える加盟国や地域 (EU) が参加し、金融機関、行政・国際組織、事業者などと連携しながら、インパクト投資を推進するグローバルネットワークを指す。GSG 国内諮問委員会 (Japan National Advisory Board, The Global Steering Group for Impact Investment: GSG-NAB Japan) は、GSG ネットワークの一員として、日本におけるインパクト投資推進のハブ組織として 2014 年に設立された。主に、調査研究・普及啓発・ネットワーキング活動を通じて、金融・ビジネス・ソーシャル・学術機関などあらゆる分野の実務者や有識者と連携し、インパクト投資市場やエコシステムの拡大に貢献している。

² Global Impact Investing Network の略称で、日本語ではグローバル・インパクト投資ネットワークと呼ばれる。インパクト投資の活性化を目的にロックフェラー財団を中心とした機関投資家によって設立された国際的な団体。インパクト投資に関するノウハウの共有やインパクト投資家のネットワークの構築などを行っており、インパクト投資の評価を共通化するため、インパクト指標のカatalog「IRIS」や、「IRIS」を応用したマネジメントツール「IRIS+」を作成し、アップデートを続けている。

³ 企業だけでなく、政府、援助機関、財団、NGO 等の取組を収集するため、事例の収集に際しては、インパクト投資を広義にとらえ、Blended Finance や Pay for success など、必ずしも財務リターンを求めている事例も収集した。

⁴ インパクト投資の事例に加えて、ヘルスケア領域の先進的な取組として塩野義製薬株式会社の事例を調べた。

す。

図 1 インパクト投資の事例内訳⁵

		ヘルスケア					ヘルスケア 以外	合計	投資家	事業者				
		医療 機器	医療 アクセス	医療/ 予防	製薬	保健 衛生				企業	政府	援助 機関	財団	NGO/ その他
国	国内	2	2	4	1	2	19	30	1機関	21	7	2	3	7
	海外	2	6	15	3	5	9	40		複数機関	19	2	3	2
合計		4	8	19	4	7	28	70						

1.3.2 ヒアリング調査

グローバルヘルス分野におけるインパクト投資や IMM の現状や課題を整理するため、インパクト事業に取り組んでいる企業 5 社を対象にヒアリングを実施した。大企業とスタートアップ、双方の視点について情報収集するため、下表に示す通り、大企業 3 社とスタートアップ 2 社にヒアリングを行った。

表 1 ヒアリング対象企業

属性	企業	事業概要
大企業	塩野義製薬株式会社	・ 感染症対策ワクチンの開発・販売
	豊田通商株式会社	・ Zipline 社を通じた医薬品のラストワンマイル提供
	日本電気株式会社 (NEC)	・ 生体認証技術を活用した予防接種率の向上
スタート アップ	株式会社 CureApp	・ 治療アプリの開発・提供
	SORA Technology 株式会社	・ マラリア対策「SORA Malaria Control」の提供

1.3.3 研究会

グローバルヘルス分野におけるインパクト投資を進めるための課題の特定・分析、インパクト評価をするための評価軸の検討、インパクト加重会計を含む欧米諸国等による先進事例の事例研究や日本企業への示唆、並びに 2023 年 5 月に開催予定の G7 サミットでの発信内容を検討することを目的として、有識者候補の中から、事務局内で検討の上で、下表に示す 8 名の有識者及び 1 名の参考人を選定し、全 5 回の研究会を実施した。

⁵ 事例のダブルカウティングしている点に留意。具体的には、種別が異なる複数の事業者に投資している事例（例、企業と NGO の双方に投資した事例）は、「事業者×投資家」マップではダブルカウントしている。

表 2 研究会メンバー及び参考人

委員名 (敬称略、五十音順)	所属
渋澤 健(座長)	シブサワ・アンド・カンパニー株式会社 代表取締役、 commons投信株式会社 取締役会長
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 (敬称略)	所属
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

全5回の研究会は、以下の日程、形式にて1回2時間程度で実施した。研究会の討議資料並びに討議結果の中間報告及び最終報告は、内閣官房・健康医療戦略室のホームページにて公開されている⁶。

表 3 研究会の日程と議題

回	日程	形式 ⁷	議題
1	2022年9月6日	オンライン	・ インパクト投資の現状・課題、検討対象とする製品・サービスに関する討議 ・ 本研究会の最終成果物イメージに関する討議
2	2022年10月31日	オンライン	・ 検討対象とするグローバルヘルス分野の企業の活動・取組の選定に関する討議 ・ インパクト測定・マネジメント(IMM)の現状・課題に関する討議
3	2022年12月9日	ハイブリッド (会場:TKP新橋カンファレン)	・ 中間取りまとめに関する討議 ・ グローバルヘルス事業者が直面するインパクト投資に係る課題解決に向けた討議

⁶ https://www.kantei.go.jp/jp/singi/kenkouiryou/global_health/kaisai.html

⁷ ハイブリッド開催とは、会議室とオンラインの両方を用いた会議の開催形態を指す。

回	日程	形式 ⁷	議題
		スセンター)	・グローバルヘルス分野における IMM 実践の促進に向けた討議
4	2023 年 2 月 2 日	オンライン	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・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
5	2023 年 3 月 1 日	ハイブリッド (会場:TKP 東京駅カンファレンスセンター)	<ul style="list-style-type: none"> ・最終報告書の内容に関する討議 ・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

2章 インパクト投資の現状・課題

【要約】

本章では、インパクト投資の概要並びにインパクト投資を取り巻く国内・海外の動向に関して整理をしている。

インパクト投資は、従来の投資で考慮される「リスク」と「リターン」の二軸に加えて、社会課題解決の意図を示す「インパクト」を軸として加えた三軸によって事業を評価して投資判断を行うものである。インパクト投資は、新たな民間資金の流れを生み出し、企業価値向上の新たな価値軸を提示している点で画期的ではあるが、その普及・促進に向けては課題も多い。中でも、実態を伴わないインパクト投資の増加（インパクト・ウォッシング）は課題であり、事業者が開示するインパクト測定・開示の正確性や妥当性の担保が必要である。

このインパクトを定量的・定性的に評価することが、インパクト・ウォッシングを防止する上で重要であり、そのプロセスのことをインパクト測定・マネジメント（IMM）と呼ぶ。IMMの実施フレームワークは、GIINをはじめとする国際的なインパクト投資のネットワークを通じて形成されつつあるが、各種調査報告書が示す通り、本稿執筆時には複数の方法論が並立している状況にあり、本調査で行った60事例余りの調査結果からもその実態が裏付けられた。ハーバード・ビジネス・スクールを端緒とする「インパクト加重会計（IWA）」は、インパクトを貨幣価値換算（金銭換算）する点が特徴的であり、本稿執筆時点では研究・開発段階が概ね終了し、実証段階に入っている。

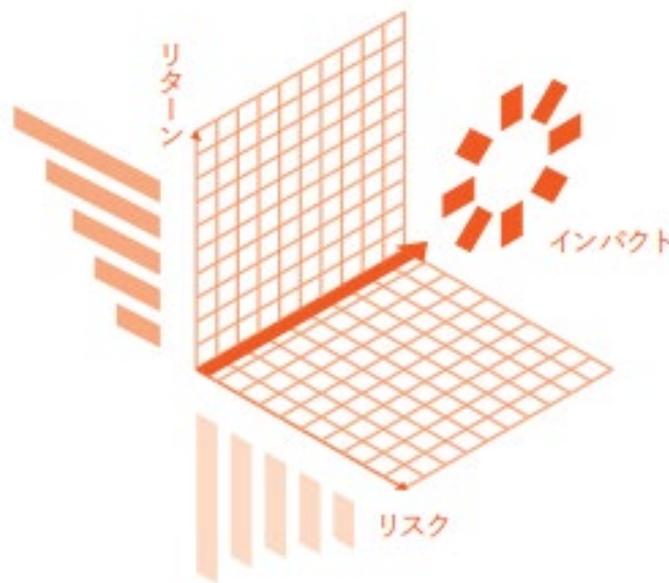
このような状況下で欧米先進諸国を中心に、インパクト投資の推進に向けた施策が推進されている。米国では民間主導による事業者や投資家に対する支援が進む一方で、欧州ではEU並びに各国政府がトップダウンでインパクト情報開示基準やルール形成を進めている。我が国では、「新しい資本主義」の中でインパクトに関して言及がなされる他、金融庁の「インパクト志向金融宣言」等の取組が進んでおり、今後各国と連携しながらIMMのスタンダード設定等が進むことが期待される。

2.1 インパクト投資の概要

2.1.1 インパクト投資の定義

GSG (Global Steering Group for Impact Investment) 国内諮問委員会の定義によれば、インパクト投資とは、「財務的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的、環境的变化や効果を同時に生み出すことを意図する投資行動を指す」⁸。従来、投資は「リスク」と「リターン」という2つの軸により価値判断が下されてきたが、これに投資の結果として生じた社会的・環境的な変化や効果を意味する「インパクト」という第3の軸を取り入れた投資をインパクト投資という⁹。下図は、GSGが『インパクト投資拡大に向けた提言書2019』で示したイメージである。

図2 インパクト投資のイメージ (投資における第3の軸)¹⁰



⁸ インパクト投資の定義は確定しているわけではなく、複数の定義が各所から提起されている。幾つか例を挙げると、G8 社会的インパクト投資タスクフォースでは、「社会的インパクト投資 (social impact investments) とは、特定の社会的目標の達成と同時に金銭的リターンを生み出すことを意図し、またその両方の成果を評価する投資である。」としている。また、世界経済フォーラムでは、「インパクト投資 (impact investing) とは、金銭的リターンと積極的に評価される正の社会的及び環境的インパクトの両方を追求する投資手法である。」としており、欧州委員会では、「インパクト投資 (Impact Investing) とは、金銭的リターンとともに社会的インパクトを生み出すことを目的とする投資形態である。」としている。

⁹ 一般財団法人社会変革推進財団 (SIIF) 「日本におけるインパクト投資の現状と課題 2021 年度調査報告書」(2022 年 4 月 26 日)

¹⁰ 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」

https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/impact_investment_report_2019.pdf

第3軸目のインパクトとは、事業や活動の結果として生じた、社会的または環境的な変化や効果を指す。インパクト投資においては、投資活動の結果として生じた社会的・環境的变化等が、定量的・定性的に把握され、投資主体によって価値判断が加えられることを必須要素としている。投資活動の結果生じる社会的・環境的变化等を把握し、価値判断を加える活動のことを、インパクト測定と呼び、近年では、投資主体が測定されたインパクト情報に基づいて事業主体への継続的な改善行動を促すエンゲージメントが要素として重要視されてきていることから、インパクト測定・マネジメント（Impact Measurement and Management：IMM）と呼ばれる。

2.1.1.1 インパクト投資の特徴

上述のように、インパクト投資に確定した定義はないものの、ある投資活動がインパクト投資と言えるかどうかを判断する要素として、以下の4点が挙げられる。

- 1) 意図があること（Intentionality）
- 2) 財務的リターンを目指すこと（Financial Returns）
- 3) 広範なアセットクラスを含むこと（Range of asset classes）
- 4) 社会的インパクト評価を行うこと（Impact Measurement）¹¹

一点目の意図が最も重要な要素であり、投資を通じて社会的及び環境的なインパクトを生み出すという投資家の意図が不在である場合は、インパクト投資と見做すことは難しい。二点目は、従来の投資であるリスクとリターンの内のリターンに相当する特色であり、インパクト投資であっても、少なくとも元本の回収は期待することが一般的である。三点目のアセットクラスの例としては、プライベートデットや上場株式、プライベートエクイティ、実物資産、公募債等が挙げられる。投資先は、非上場企業・私募が中心であるが、近年上場企業への投融資が増加傾向にある。四点目のインパクト評価については、後述の2.1.2 インパクト測定・マネジメントを参照されたい。

図3 アセットクラス¹²

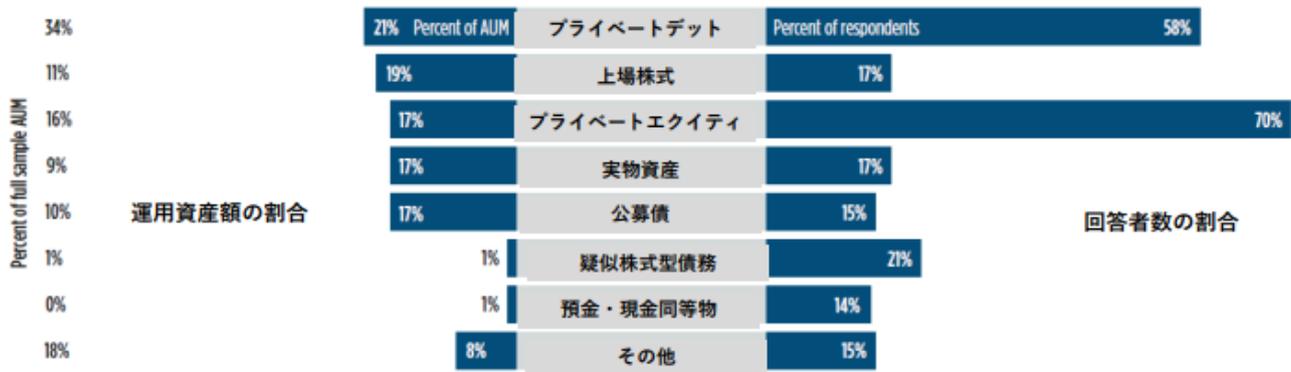
¹¹ 一般財団法人社会変革推進財団（SIIF）「日本におけるインパクト投資の現状と課題 2021年度調査報告書」（2022年4月26日）

¹² GIIN” GIIN Annual Impact Investor Survey 2020“

【投資手法の割合】

Left side—Percent of AUM excluding outliers; n = 289; AUM = USD 221 billion.

Right side – Percent of respondents with any allocation to each asset class; n = 294; respondents may allocate to multiple asset classes.



2.1.1.2 インパクト投資と ESG 投資

2006 年の国連における責任投資原則（PRI）¹³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への展開をもたらした。

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（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。

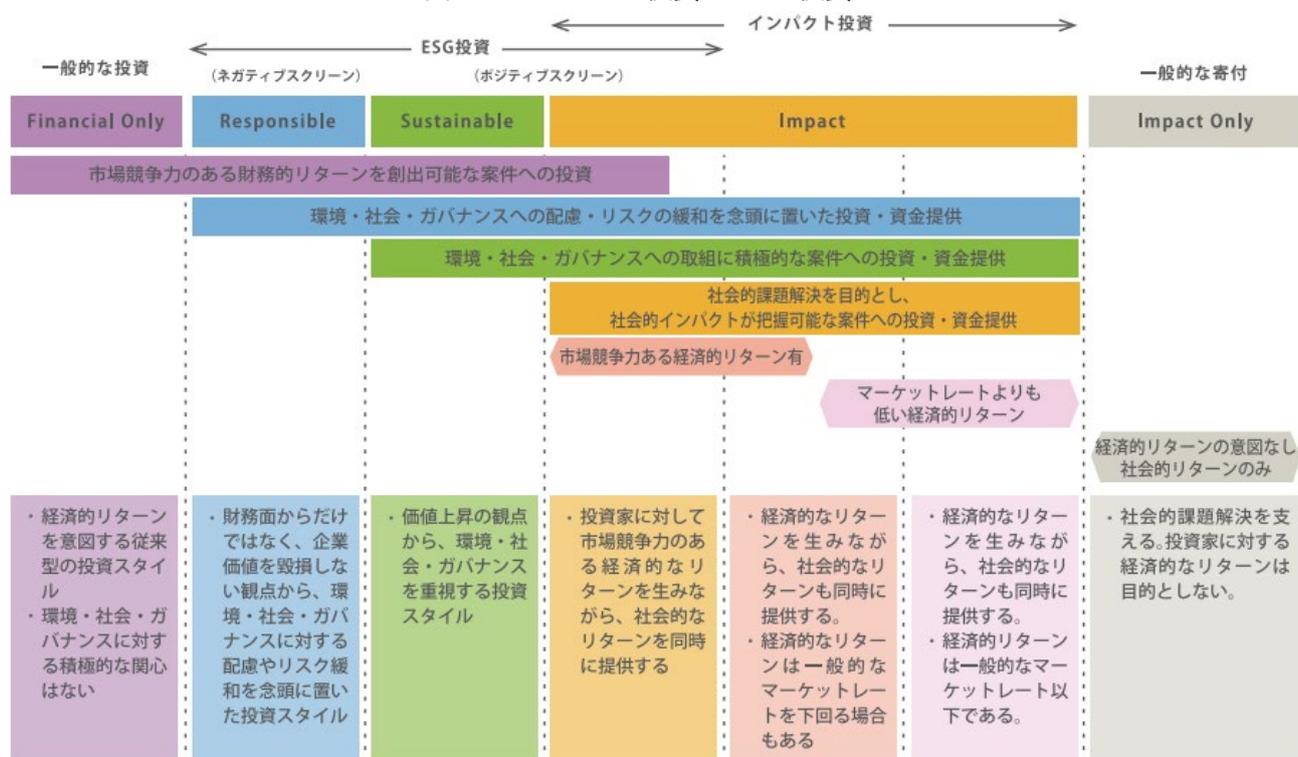
“G8 社会的インパクト投資タスクフォース ALLOCATING FOR IMPACT(2014)”の整理によれば、ESG 投資は企業の説明責任を重視するネガティブスクリーンに寄る一方、インパクト投資はインパクトを出す「意図」を重視することからポジティブスクリーンを重視した投資手法とも言える¹⁴。

¹³ 責任投資原則（PRI）（<https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>）は、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のことを指す。

①投資分析と意思決定のプロセスに 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。

¹⁴ この点、専門家により ESG 投資とインパクト投資の違いに関する見解が異なることを付言する。

図 4 インパクト投資と ESG 投資¹⁵



2.1.1.3 インパクト投資の市場規模

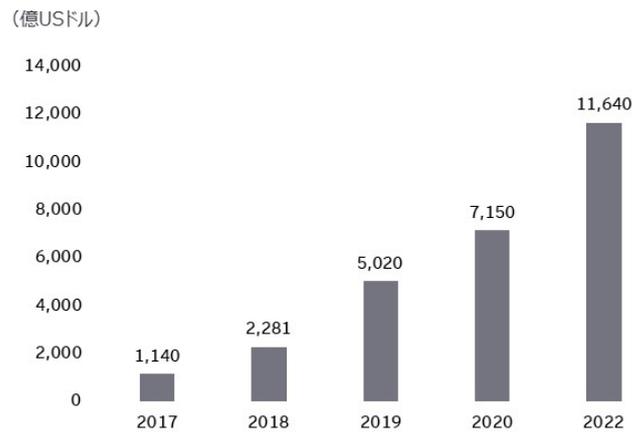
GIIN (Global Impact Investing Network) のレポート¹⁶によると、世界におけるインパクト投資の市場規模は2017年には1,140億USドルであったが、2022年には1.164兆USドルまで増加して、3,349を超える団体がインパクト投資に関わっている。

図 5 世界のインパクト投資市場規模

¹⁵ 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」

https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/impact_investment_report_2019.pdf

¹⁶ GIIN (2017~2020) 「Annual Impact Investor Survey」,2022-Market Sizing Report-Final.pdf (thegiin.org)



また、2021 年度の GSG 国内諮問委員会の調査¹⁷によると、日本におけるインパクト投資市場の最大推計値は 5 兆 3,300 億円で、インパクト投資残高は 1 兆 3,204 億円である（図 6）。後者の値は、2020 年度の調査によって得られた値である 3,287 億円からおよそ 4 倍に増加していることになり、国内外を問わずインパクト投資市場が今後成長のポテンシャルを有していることが分かる。

図 6 日本におけるインパクト投資の市場規模¹⁸



¹⁷ gsg-2021.pdf (impactinvestment.jp)

¹⁸ 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」
<https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/gsg-2021.pdf>

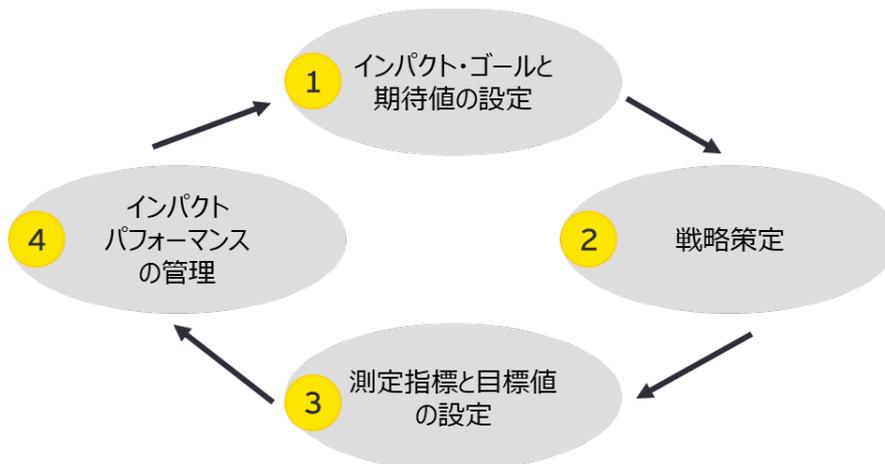
2.1.2 インパクト測定・マネジメント (IMM)

2.1.2.1 定義

インパクト投資の前述の定義¹⁹から分かる通り、インパクト投資を実践するうえで、インパクトを創出する「意図」を持つことが不可欠となる。そのため、たとえ投資を行った結果、偶然インパクトが創出された場合であっても、そのインパクトの創出を意図して行った投資でなければ、インパクト投資と呼ぶことはできない。ここで課題となるのが、インパクトを創出する意図の有無をどのように判断するのか、という点である。

インパクト測定・マネジメント (IMM) とは、意図してインパクトを創出するうえで、投資家に求められる一連の活動である。インパクトを創出するためには、インパクトを「点」で測定するだけでは十分でなく、継続的なインパクトの管理が必要であるという基本原則のもと、IMM は4つの活動 (①インパクト・ゴールと期待値の設定、②戦略策定、③測定指標と目標値の設定、④インパクト・パフォーマンスの管理) によって構成される。そして、これら4つの活動を1サイクルとして、循環的に繰り返す取組こそが IMM なのである。

図7 インパクト測定・マネジメント (IMM) のサイクル



作成：EY

2.1.2.2 代表的な IMM のフレームワーク

IMM のフレームワークは、図8の通り上位原則、意思決定フレームワーク、インパクト・マネジメント・ツール、開示・報告基準の4つに大別される。まず、インパクト投資に係る幅広いアクターを対象にした行動原則として、上位原則が提供されている。ポジティブ・インパクト投資を促進するための行動原則として UNEP-FI (国連環境計画・金融イニシアティブ) により定められた「ポジティブ・インパクト金融原則」²⁰や、インパクト投資に求められる行動原則を投資の5つのフェーズごとに定めた IFC の「イ

¹⁹ 金銭的なりターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的・環境的インパクトを生み出すことを意図して行われる投資

²⁰ UNEPFI、「ポジティブ・インパクト金融原則 SDGs 達成に向けた金融の共通枠組み」

<https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/09/POSITIVE-IMPACT-PRINCIPLES->

ンパクト投資の運用原則」²¹²²などが、上位原則にあたる。続いて、事業者等がインパクトの創出を事業方針に組み入れるための枠組みとして、意思決定フレームワークが提供されている。事業の運営方針にサステナビリティを組み入れるための12の行動を提言した国連開発計画（UNDP）の「SDG インパクト基準」²³などが例として挙げられる。これら上位原則や意思決定フレームワークの実行を支援するツールとして、インパクト・マネジメント・ツールが提供されている。インパクト・マネジメント・ツールは、インパクトに関する目標を設定し、進捗状況を測定・レポートする一連の枠組みを提供しており、GIIN が提供している IRIS+ が代表例として挙げられる。最後に、インパクト・マネジメントのうち、インパクトの開示・報告に関する枠組みとして、開示・報告基準が規定されている。業界ごとに開示トピックとそれらの指標を定めた SASB（サステナビリティ会計基準審議会）スタンダードなどが、その例にあたる。

図 8 IMM フレームワークの種類

種別	フレームワーク (具体例)	役割
上位原則	<ul style="list-style-type: none"> •UNEP-FI「ポジティブ・インパクト金融原則」 •IFC「インパクト投資の運用原則」 •UNGCタスクフォース「企業財務のSDGs原則」…等 	<ul style="list-style-type: none"> •インパクト投資に係る幅広いアクターを対象にした行動原則を提供
意思決定 フレーム ワーク	<ul style="list-style-type: none"> •SDGインパクト基準 •ビジネスと人権に関するフレームワーク •インパクト・マネジメント・プロジェクト（IMP）…等 	<ul style="list-style-type: none"> •インパクトを創出を事業方針に組み入れるためのアプローチを提供
インパクト・ マネジメント・ ツール	<ul style="list-style-type: none"> •IRIS+ •GRI •UNCTAD metrics •UNEP-FIインパクト分析ツール •UNGC SDG Ambition Guide…等 	<ul style="list-style-type: none"> •インパクトに関する目標を設定し、進捗状況を測定・レポートする一連の枠組みを提供
開示・報告 基準	<ul style="list-style-type: none"> •SASBスタンダード •GRI •IIRF •ステークホルダー資本主義の測定 •DAC …等 	<ul style="list-style-type: none"> •インパクト・マネジメントのうち、インパクトの開示・報告に関する枠組みを提供

JAPANESE-WEB.pdf

²¹ 「インパクト投資の運用原則」では、①投資戦略、②投資案件組成とストラクチャリング、③ポートフォリオ・マネジメント、④エグジット、⑤独立検証の5つのフェーズにおいて、9つの行動原則を規定している。

²² IFC、「インパクトを追求する投資：インパクト投資の運用原則」

https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/fe499630-792d-434f-8dd2-f5d06da4c1ed/Impact+Investing+Principles_FINAL.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mSUxyEd

²³ UNDP、「企業・事業体向け SDG インパクト基準（インパクトマネジメントを意思決定に組み込む～持続可能な開発と SDGs 達成に向けて～）」

このように IMM フレームワークは、その役割に応じて分類されるが、フレームワークの統一は進んでおらず、フレームワークが乱立した状態にある。IMM の実践方法に関する国際的な合意形成を促進することを目的に、2016 年から 2021 年の 5 年間にわたり Impact Management Project (IMP) が進められ、IMM における基本原則や規範に関する共通理解が醸成された一方、フレームワークの統一にまでは至っていない²⁴。現に本事業では 67 件のインパクト投資事例を調査したが、10 の異なるフレームワークやツールが活用されていることが判明した。加えて、国際機関が設けたフレームワークを活用するのではなく、投資家や投資先が策定した独自のロジックモデルに基づき IMM を実践しているケースも多く、IMM フレームワークの統一が依然として進んでいない実態が浮かび上がった。

表 4 事例収集で利用が確認された IMM のフレームワーク²⁵

No	IMM のフレームワーク	利用が確認された事例
1	独自 KPI/ロジックモデル	27
2	IRIS/IRIS+	5
3	UNEP FI	3
4	ESG Scorecard	1
5	サステナビリティ・リンク・ボンド原則	1
6	Randamized Controlled Trial(RCT)	1
7	Impact Management Project framework (IMP)	1
8	Feed the Future Monitoring System	1
9	Sopact	1
10	OECD DAC Evaluation Criteria	1

一方、上記は机上調査から導き出される結果であるが、GSG 国内諮問委員会が 2021 年に実施したアンケート「インパクト投資に関するアンケート調査」²⁶では、IMM に活用しているツールやフレームワークとしては、「国連持続可能開発目標 (SDGs)」 (71%) との回答が最も多く、次いで、「IRIS+コア・メトリクス・セット」 (38%) や「インパクトマネジメントプロジェクト (IMP) インパクトの 5 次元」 (35%) が回答として多く、これら 3 つのフレームワークが日本では主に活用されている実態が判明し

²⁴ survey_report_impact_assessment_methods_for_SDG_business.pdf (jica.go.jp)

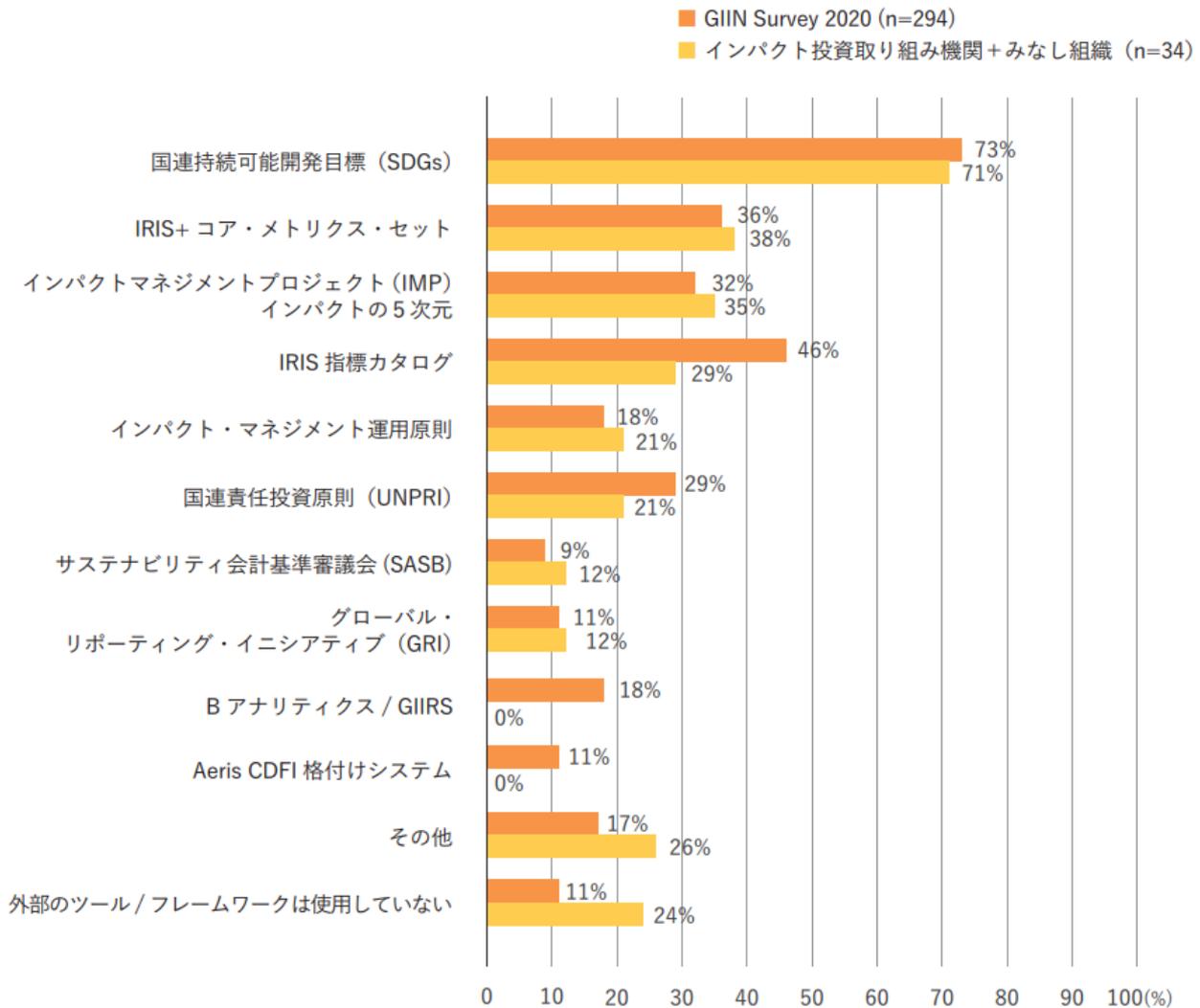
²⁵ 公開情報からは IMM の実施方法を取得できなかった事例もあるため、事例の総数と利用が確認された IMM フレームワークの総数に差異があることに留意。

²⁶ 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」

<https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/gsg-2021.pdf>

た。それぞれについて、フレームワークの概要、IMMにおける適用範囲、メリットとデメリットを後述する。

図 9 インパクト測定に活用しているツールやフレームワーク²⁷



2.1.2.2.1 国連持続可能開発目標 (SDGs)

■概要

持続可能な開発目標 (SDGs: Sustainable Development Goals) は、2015年9月の国連サミットで加盟国の全会一致で採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に記載された、2030年までに持続可能でよりよい世界を目指す国際目標である。2001年に策定されたミレニアム開発目標 (MDGs) の後継として設定された国際目標である。SDGsは17のゴールとそれに紐づく169のターゲットから構成され、地球上の「誰一人取り残さない (leave no one behind)」ことを誓うものである。

²⁷ 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」
<https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/gsg-2021.pdf>

図 10 SDGs の 17 の目標²⁸



■IMM 適用範囲

IMM に SDGs を用いることで、主に「①インパクト・ゴールと期待値の設定」と「②戦略策定」が可能になる。

①インパクト・ゴールと期待値の設定： SDGs で示される 17 目標を基に、インパクト事業や投資の結果として生じる社会的・環境的变化を設定することが可能である。多くの国際的な基準設置機関において、SDGs が目標設定の重要な参照点と位置付けられていることから、これまで国内外の事業者や投資家によって、SDGs を用いたインパクト・ゴールと期待値の設定が行われてきた。

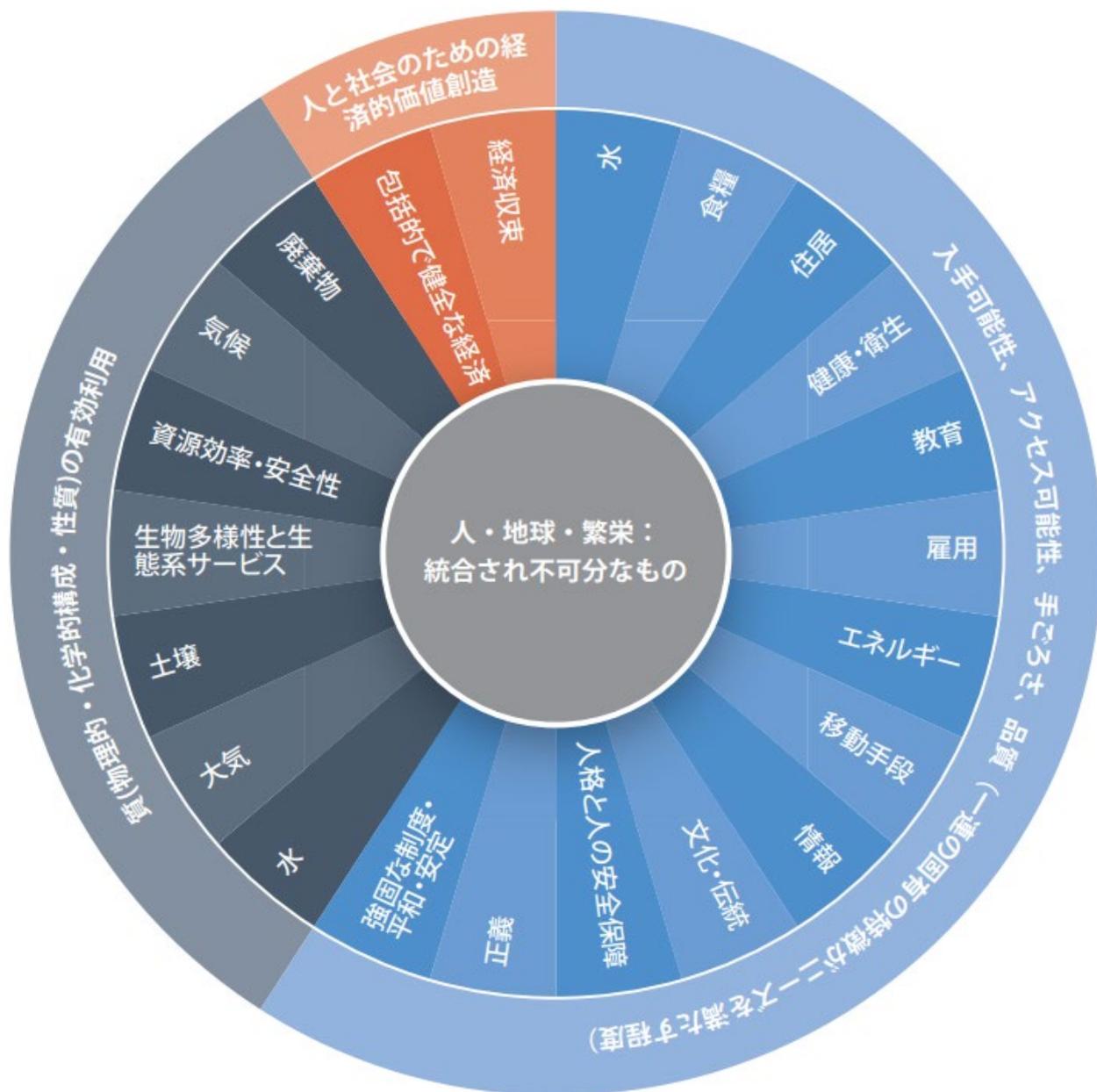
②戦略策定： SDGs を投資戦略や事業戦略に落とし込むためのフレームワークとして、「インパクト・レーダー」と「SDG インパクト基準」が整備されている。以下、それぞれの概要を記す。

「インパクト・レーダー」は、金融機関によるポジティブ・インパクト投資を支援する目的で、2018 年に UNEP FI により策定されたツールである。特徴として、「ポジティブ・インパクト金融原則」におけ

²⁸ 日本ユニセフ協会ホームページ、<https://www.unicef.or.jp/kodomo/sdgs/17goals/>

るポジティブ・インパクト金融の定義²⁹に則り、SDGsの17の目標を「経済、社会、環境」の3つの柱を軸としたインパクト・カテゴリーに再整理している。金融機関は、インパクト・レーダーで示されたインパクト・カテゴリーに基づき、各カテゴリーのポジティブおよびネガティブなインパクトを評価することで、「ポジティブ・インパクト金融原則」に準拠することが可能となる。

図 11 インパクト・レーダー³⁰

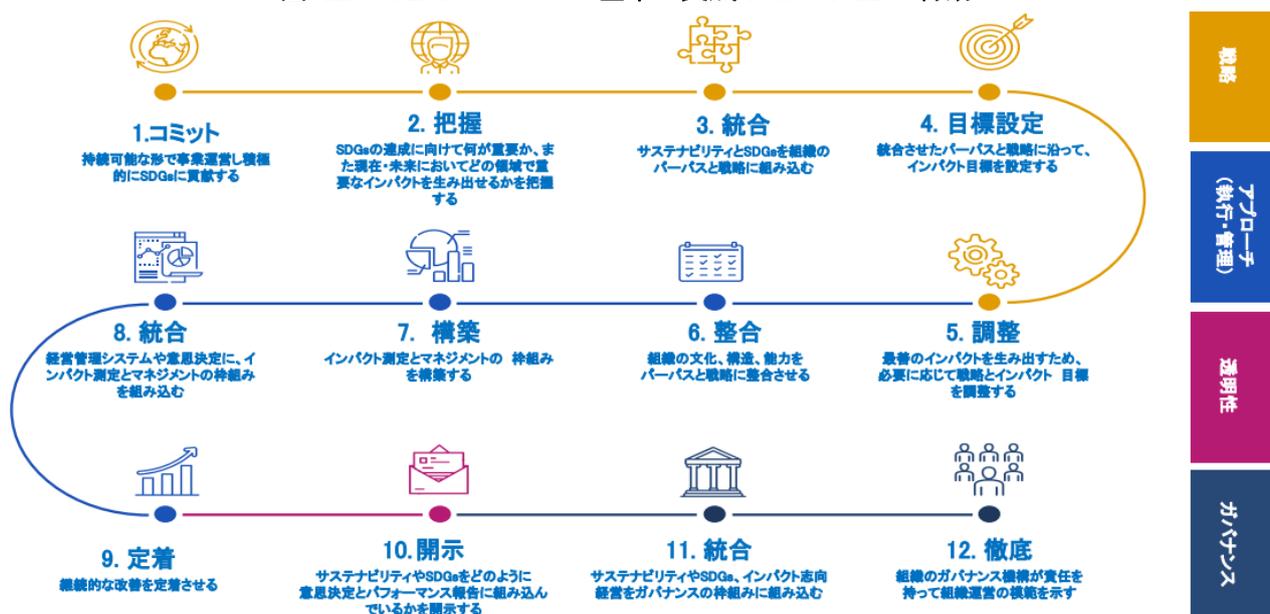


²⁹ ポジティブ・インパクト金融原則では、持続可能な開発の3つの側面(経済、環境、社会)におけるポジティブとマイナスな影響を考慮する投資活動をポジティブ・インパクト金融と定義している。

³⁰ UNEP FI、「インパクトレーダー 包括的なインパクト分析のためのツール ポジティブ・インパクト金融 実施ガイド」https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2018/12/PI-Impact-Radar_J.pdf

企業などの事業者によるインパクト事業を支援するツールとして、「SDG インパクト基準」が活用できる。「SDG インパクト基準」では、企業等が事業運営の方針を決定する際に、サステナビリティを組み入れるために求められる 12 の行動が纏められてある。これら 12 の行動は4つの領域（①戦略、②アプローチ、③透明性、④ガバナンス）に分けられ、全てを実践することで、企業は、インパクトを事業戦略に組み込み、その戦略の執行・管理に向けたアプローチを定着させることが可能になる。

図 12 SDG インパクト基準—実践のための 12 の行動³¹



■ ツールのメリットとデメリット

SDGs を IMM に用いるメリットは、その認知度にある。GSG のレポート³²では、欧米のアセットオーナーは SDGs をもとにインパクト創出することを運用会社にマンドートとして求めていることが指摘されている。また、SDGs のようなグローバルに広く受け入れられているインパクト・テーマを活用することで、最終投資家のみならず、投資先との目標の共有も効果的に行えることが指摘されている。

一方でデメリットとしては、網羅的でない点にある。確かに、SDGs の扱う領域は包括的であり、多く

³¹ UNEP FI、「企業・事業者向け SDG インパクト基準-実践のための 12 の行動」

https://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/2022-08/%E4%BC%81%E6%A5%AD_%E4%BA%8B%E6%A5%AD%E4%BD%93%E5%90%91%E3%81%91SDG%E3%82%A4%E3%83%B3%E3%83%8F%E3%82%9A%E3%82%AF%E3%83%88%E5%9F%BA%E6%BA%96%E3%83%BC%E5%AE%9F%E8%B7%B5%E3%81%AE%E3%81%9F%E3%82%81%E3%81%AE12%E3%81%AE%E8%A1%8C%E5%8B%95.pdf

³² GSG、「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（2021年）」

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

https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/Guidebook_for_Impact_Measurement_and_Management.pdf

の事業においては、目指すインパクトを SDGs の 17 目標と 169 ターゲットと紐づけることが可能である。一方、ウェルビーイングやアフォーダブル・ハウジングなど、SDGs との厳密な紐づけが難しいテーマもあり、これらテーマを軸とした事業では、SDGs を活用して事業のインパクトを管理する難易度が上がると考えられる。

2.1.2.2.2 IRIS+

■概要

IRIS+は、2019年に、インパクト投資を推進する国際イニシアティブである GIIN (Global Impact Investing Network) によって発表された IMM の総合ツールである。IRIS+の前身である IRIS は、インパクト投資におけるアウトカムを測定するための主要な指標カタログとして、2008年から開発・運用されており、バージョン5まで更新されている。最新版である IRIS 5.3 では700以上の指標が用意されている³³。この IRIS を発展させ、指標の設定時のみならず、IMM の全フェーズにおいて利用可能な総合 IMM ツールとして開発されたのが IRIS+である³⁴。

■IMM 適用範囲

IRIS+は総合 IMM ツールであり、「①インパクト・ゴールと期待値の設定」、「②戦略策定」、「③測定指標と目標値の設定」、「④インパクト・パフォーマンスの管理」の IMM 全プロセスにおいて利用することが可能である。

①インパクト・ゴールと期待値の設定+②戦略策定： IRIS+で示されているインパクト・カテゴリー（下図参照）を用いて、インパクト・ゴールおよび戦略を設定することが可能である。

図 13 IRIS+におけるインパクト・カテゴリー³⁵



³³ GIIN ウェブサイトより IRIS5.3 カタログを参照 <https://iris.thegiin.org/catalog/download/>

³⁴ GSG、「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 (2021年)」
https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/Guidebook_for_Impact_Measurement_and_Management.pdf

³⁵ GIIN ウェブサイトより IRIS+のインパクトカテゴリーを参照 <https://iris.thegiin.org/>

また、このインパクト・カテゴリーは、先述の SDGs 目標との対応付けがなされているため、国際的な重要課題を漏らすことなく、インパクト・ゴールと戦略を設定することが可能である。例えば IRIS+ 上で、インパクト・カテゴリーに「Health」の「Access to Quality Health Care」を選択し、戦略的目標（Strategic Goal）として「Improving Early Childhood Care and Education」を選択すると、事業に紐づく SDGs として「目標 4：質の高い教育をみんなに」が表示される（下表参照）。

表 5 IRIS+におけるインパクト・ゴールと戦略目標の設定手順

No	手順の概要	例
1	・ インパクトカテゴリー（大分野）を選択する	・ Health
2	・ インパクトカテゴリー（小分野）を選択する	・ Access to Quality Health Care
3	・ 戦略目標（Strategic Goal）を選択する	・ Improving Early Childhood Care and Education
4	・ 紐づく SDGs が表示される	・ 目標 4：質の高い教育をみんなに

③測定指標と目標値の設定+④インパクト・パフォーマンスの管理： IRIS+で戦略目標を設定すると、当該目標の管理に適切な一連の指標が提示される。投資家や事業者は、その中から活用する指標を選択して、目標値を設定することができる。なお、指標の設定のみならず、その測定・管理をも可能にするため、IRIS+では指標の計算方法や、指標の計算に必要なデータの収集方法が整理されている。例えば、先述の「Improving Early Childhood Care and Education」を戦略目標として設定すると、具体的な指標として「Number of children developmentally on track」が提示され、その計算やデータ収集の際に参考となる情報が提供される。（下図参照）。

図 14 IRIS+の指標例（Number of children developmentally on track）³⁶

KEY INDICATORS

🕒 **Number of children developmentally on track**

Why Is This Important?
To understand the number of children experiencing the outcome in relationship to the total number of children reached by the organization.

IRIS DATA NEEDED	FORMULA / CALCULATION GUIDANCE
<ul style="list-style-type: none"> ★ Client Individuals: Total (PI4060) ★ Developmental Status (PI0045) 	<p>Calculate the number of children aged 0-6 who are developmentally on track using the following steps:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Calculate the total number of children who are developmentally on track for their age during the reporting period using Client Individuals: Total (PI4060) disaggregated by Developmental Status (PI0045). 2. (Optional): Calculate the percent of children who are developmentally on track: (Children who are developmentally on track, calculated above) / (Client Individuals: Total (PI4060)) <p>Note:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Organizations should use validated, context-appropriate tools for measuring child development. • Examples of validated tools can be found in the Resources tab for this core metrics set, though organizations are encouraged to choose tools to assess an outcome carefully and based on context and their product or service's specific goal. Some tools that may be relevant include CREDI, the Global Scale for Early Development, the Ages and Stages Questionnaire, or the WHO Early Child Development toolkit. • For more on outcome measures related to early childhood, see Counting outcomes, coverage and quality for early child development programmes.

³⁶ GIIN ウェブサイトより IRIS+の指標を参照 <https://iris.thegiin.org/>

■ ツールのメリットとデメリット

IRIS+のメリットは、IMM の全プロセスをカバーしている点にある。1つのツールで IMM をワンストップで実施可能なことから、国内外の投資家が IRIS+を用いることにつながっている。一方でデメリットとしては、SDGs 同様、網羅性に限界があることが挙げられる。例えば、現時点では、インパクト・カテゴリー「Health」の中には、小カテゴリーとして「Access to Quality Health Care」と「Nutrition」の2つしか整備されておらず、この2つ以外の領域で事業を展開している企業や投資家にとって、IRIS+のユーザビリティは限定的になっていると言わざるを得ない。

2.1.2.2.3 インパクトマネジメントプロジェクト (IMP) インパクトの5次元

■ 概要

インパクトの5次元とは、IMM の合意形成をする国際フォーラムである IMP によって取り纏められた、インパクトに関する基本的考え方である。具体的には、インパクトの測定・管理において5つの要素①What (アウトカムの内容や重要度)、②Who (アウトカムが現れている対象)、③How Much (大きさ、深さ、期間を含めたアウトカムの発生度合い)、④Contribution (変化に対する貢献度合い)、⑤Risk (予期されるインパクトがなかった場合のリスク)、を考慮する必要性が定められている。

図 15 インパクトマネジメントプロジェクト (IMP) インパクトの5次元³⁷

Impact dimension	Impact questions each dimension seeks to answer
□ What	<ul style="list-style-type: none"> •What outcome is occurring in the period? •Is the outcome positive or negative? •How important is the outcome to the people (or planet) experiencing them?
○ Who	<ul style="list-style-type: none"> •Who experiences the outcome? •How underserved are the affected stakeholders in relation to the outcome?
≡ How Much	<ul style="list-style-type: none"> •How much of the outcome is occurring - across scale, depth and duration?
+ Contribution	<ul style="list-style-type: none"> •Would this change likely have happened anyway?
△ Risk	<ul style="list-style-type: none"> •What is the risk to people and planet that impact does not occur as expected?

■ IMM 適用範囲

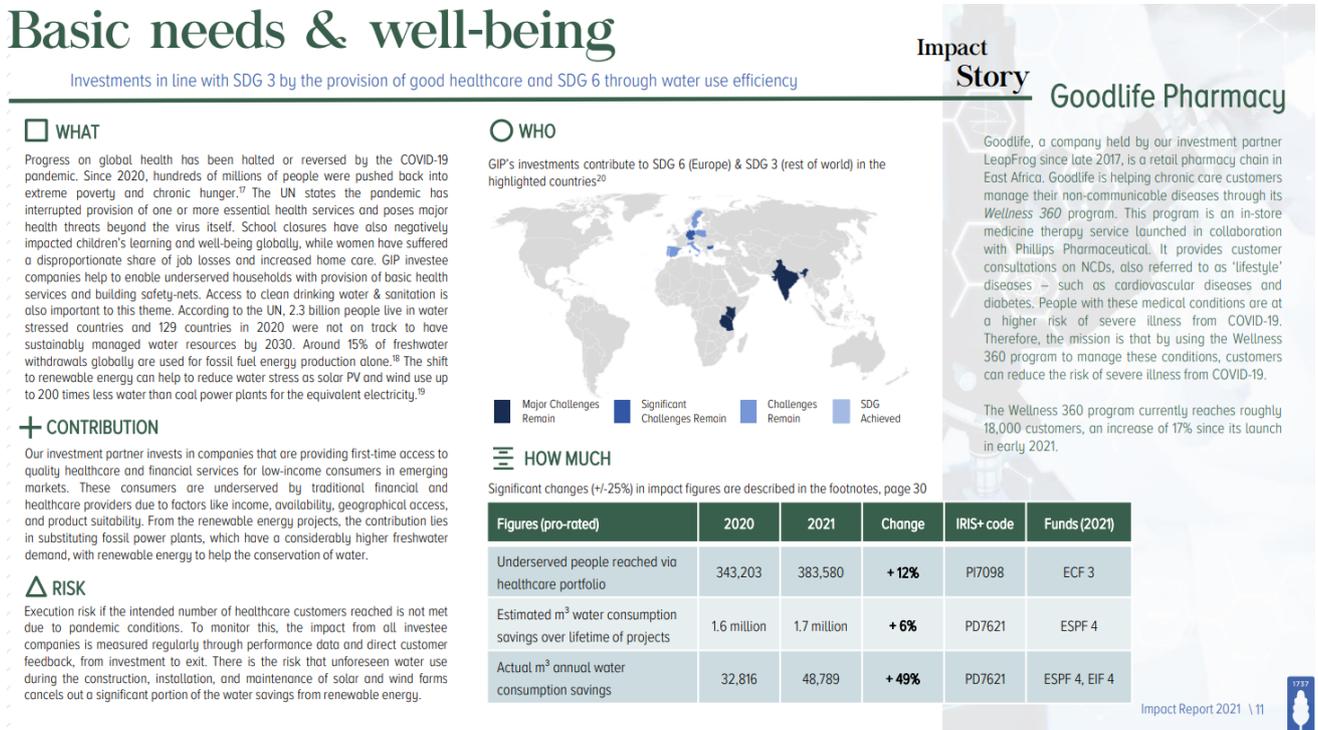
インパクトの5次元は、IMM の特定のフェーズで活用されるものではなく、インパクトを体系的に示すうえで、全フェーズを通じて考慮すべき要素として捉えることができる。実際、本フレームワークを用

³⁷ GSG、「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 (2021年)」

https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/Guidebook_for_Impact_Measurement_and_Management.pdf

いたインパクト・レポートの作成が行われており、例えば、ノルウェーのアセットオーナーである Kempen のインパクト・レポートでは、下図の通りインパクトの 5 次元を軸に情報を整理することで、投資活動により創出されたインパクトを体系的に示している。

図 16 Kempen のレポート：インパクトの 5 つの基本要素³⁸



■ ツールのメリットとデメリット

「インパクト 5 次元」のメリットは、その適応範囲の広さにある。SDGs や IRIS+ など上述の IMM ツールと違い、事業テーマを問わず利用可能な点は特筆すべきである。一方でデメリットとして、「インパクト 5 次元」はあくまで思考のフレームワークにとどまっていることから、「インパクト 5 次元」単体では具体的なインパクト・ゴールや指標の設定はできず、IRIS+ など、より実務レベルで活用可能なフレームワークとの併用が必要となる。

2.1.2.3 IMM フレームワークの現状・課題

2.1.2.3.1 概要

IMM の重要性が国際的に指摘される中、インパクト投資家による IMM の実践は広がっている。「GIIN Annual Impact Investor Survey (2020)」では、「私が所属する組織では、IMM 実践をより精緻に行うようになった」という設問に対して、実に回答者の 88% が「強く同意する」又は「同意する」と回答した³⁹。一方、IMM の実践には多くの課題があることも指摘されている。

³⁸ Kempen、「Annual Impact Report 2021」<https://www.kempen.com/en/news-and-knowledge/whitepaper/annual-global-impact-pool-2021> よりダウンロード

³⁹ GIIN Annual Impact Investor Survey 2020.pdf (thegiin.org)

本項では、まず、GSG が公表している「日本におけるインパクト投資の現状と課題 -2021 年度調査-」および、GIIN による「インパクト投資家に関する年次調査-2020 年度版- 第 10 回」に指摘されている IMM の課題を紹介した後、事例調査およびヒアリング調査で導出された IMM の課題を明らかにする。

2.1.2.3.2 机上調査（文献調査）

■GSG「日本におけるインパクト投資の現状と課題 -2021 年度調査-」

GSG の年次報告書（2021 年）では、日本の機関投資家や金融機関 77 社を対象にしたアンケートにて、IMM について以下の課題が指摘された。

1. IMM 実施方法の体系化

Impact Management Project (IMP)が 2016 年から 2021 年にかけて実施され、IMM の実施方法について、国際的なコンセンサス形成が進められたことは前述の通りであるが、インパクト投資の実施主体である金融機関からは、十分な体系化が進んでいないという意見が挙げられている。実際、アンケート回答者の 67%が「インパクト測定・マネジメント (IMM) のアプローチが断片的で体系化されていない」と回答した。

2. IMM を実践する人材の不足

IMM を実践するうえでは、その実施方法が明確になっているだけではなく、実践するノウハウを持つ人材が必要不可欠である。一方、GSG のアンケートでは、インパクト投資を増やすうえでの課題として、20%の企業が「インパクト企業の収益化、エグジットを支援する プロフェッショナル人材が薄い」と回答しており、IMM を実践する専門家人材が不足している実態が浮かびあがっている。

3. インパクト・ウォッシングの懸念

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のことを指すが、GSG の年次報告書（2021 年）では、インパクト投資市場の成長を妨げる最大のリスクの 1 つとして指摘されている。インパクト・ウォッシングがどの程度横行しているのか正確な実態を把握することは難しいが、国連の責任投資原則（PRI）に 4000 以上の機関が署名をしており、それら機関の運用残高は合計 121 兆ドルにのぼるにも関わらず⁴⁰、グローバル課題がなかなか解決されない状況を鑑みると、現在のインパクト投資市場には一定程度インパクト・ウォッシングが潜んでいることが推察される。

■GIIN「インパクト投資家に関する年次調査-2020 年度版- 第 10 回」

GIIN の年次報告書（2020 年）では、インパクト投資に従事する世界各国の投資家 294 機関を対象に実施したアンケートを基に、IMM について以下の課題が指摘された。

1. インパクト・ウォッシングの懸念

前述の GSG の報告書と同様、インパクト・ウォッシングに対する懸念が GIIN の調査でも指摘されている。インパクト投資の関する課題として、回答者の実に 66%が「インパクト・ウォッシング」を指摘しており、最大の懸念事項であることが判明した。また、関連する課題として、回答者の

⁴⁰ <https://www.unpri.org/pri-blog/ceo-quarterly-update-celebrating-4000-signatories-and-supporting-the-evolution-of-ri/8033.article>

35%が「インパクトの成果を立証できない」と回答しており、インパクトの成果を適切に測定・評価できていないことが、インパクト・ウォッシングの原因の1つとなっている実態が浮かび上がった。

2. インパクト指標の標準化

インパクト・ウォッシングの課題に加えて、インパクト指標が標準化されていないことも課題として指摘された。アンケート回答者の34%は「インパクトの成果を同業者と比較できない」と回答しており、インパクト指標の標準化が進んでいないため、各社が独自のインパクト指標を用いており、企業間のインパクト比較が困難になっている実態が浮かび上がった。

2.1.2.3.3 机上調査（事例調査）

国内外のインパクト投資事例70件を調査した結果、IMMに関する6つの課題が導出された。

図 17 IMMに関する課題

インパクト投資の事例から抽出されたIMMに関する課題	
インパクトの測定に関する課題	インパクトのマネジメントに関する課題
<p>1 □ インパクト測定の精度</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 定性的なインパクト目標を設定した場合、社会的インパクトに対して投資がどれだけ貢献したかの数値化が困難なこと ➢ 適切なインパクトの算出に使用するIMMツールが無い場合があること（IRIS+であっても、開発中のインパクトがある等） など 	<p>1 □ IMMの独自ツールを使う場合の課題</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 外部評価を受けにくい、外部基準を満たすために自前のロジックモデル・指標を外部基準に満たすように変換する等のコストが発生すること ➢ インパクト・ウォッシングだと評価されるケースがあること など
<p>2 □ インパクト測定に係るコスト</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 精度の高い調査によるインパクト指標の設定・測定を行う場合、金銭的・時間的コストが発生して、事業実施主体の負担が大きいかこと など 	<p>2 □ IMM標準ツールを使う場合の課題</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 投資スキームに合わせて複数の指標を組み合わせる必要があること ➢ 指標によっては成果の検証・評価の段階での柔軟性に欠けるものもあり、代理指標や中間指標の利用を検討する必要があること など
<p>3 □ インパクト測定結果の妥当性</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ インパクト関連指標の目標値を推計で算出する場合、事業実施後に実数値で測定すると目標値との乖離が発生するおそれがあり、投資スキーム全体に影響を及ぼす可能性があること ➢ 新型コロナウイルス等の不測の事態に際して、投資がどの程度寄与したかが判断し難い場合があること など 	<p>3 □ 投資家と事業実施主体の間で生ずる課題</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 長期的なインパクトを単一の介入に当てはめることが困難である等、投資家と事業実施主体との間で、インパクトの目標設定や管理すべきインパクトに関して意見の相違が生じるケースがあること など

1. インパクト測定の精度

1つめの課題として、インパクトの正確な測定が困難である。背景として、定性的なインパクト目標を設定した場合、社会的インパクトに対して投資がどれだけ貢献したかの数値化が困難なことや、各社の事業内容を適切に測定・管理できるIMMツールが不足していること挙げられる。前述の通り、様々な国際機関やイニシアティブがIMMツールを公開しており、IRIS+など業種ごとに利用可能な具体例なインパクト指標を整理しているツールもあるが、各社の事業内容を適切に評価できる指標セットは依然として存在しないのが実態である。例えば、ヘルス領域ではIRIS+において指標の開発が進められている一方、現時点では、「ヘルスケアへのアクセス」と「栄養」の2領域においてのみ指標が整備されており、その他領域では、指標の整備が進んでいない。そのため、実際、調査した70の事例のうち、IRIS+を活用していたのは5件に留まった。

2. インパクト測定に係るコスト

精度の高い調査によりインパクト指標の測定を行う場合、金銭的および時間的コストが大きくな

り、事業実施主体の負担が増えることが事例を通じて導出された。例えば、アフリカにおける貧困削減を目的とした初めての Development Impact Bond である Village Enterprise の Development Impact Bond の事例では、ランダム化比較試験 (Randomized Controlled Trial : RCT) ⁴¹の手法を用いてインパクト指標の測定を実施した結果、インパクト達成状況の正確な評価が可能になった一方で、測定に係るコストが膨れ上がってしまった ⁴²。

3. インパクト測定結果の妥当性

インパクト関連指標の目標値を推計で算出する場合、事業実施後に実数値で測定すると目標値との乖離が発生するおそれがあり、投資スキーム全体に影響を及ぼす可能性があることが導出された。

4. 独自ロジックモデルの信憑性

前述の通り、調査したインパクト投資の事例の多くでは、基準化された IMM フレームワークを活用することなく、独自で策定したロジックモデルをもとにインパクトを測定管理していることが判明した。独自のロジックモデルを活用する利点として、事業内容に合わせて柔軟にインパクト指標を設定することができる点が挙げられるが、逆に柔軟性が高いがため、インパクト・ウォッシングだと評価されるリスクがある。更に、インパクト・ウォッシングという指摘を受けないように、自前のロジックモデルや指標について外部基準を満たすように変換しようとする、追加でコストが発生する。

5. IMM 標準ツールの柔軟性

投資スキームに合わせて複数の指標を組み合わせる必要があること

指標によっては成果の検証・評価の段階での柔軟性に欠けるものもあり、代理指標や中間指標の利用を検討する必要があること

6. ステークホルダー間における適切なインパクト指標の合意

インパクト投資が成立するには、投資家や業実施主体など、ステークホルダー間で KPI とするインパクト指標について合意して、当該指標を測定・管理することが求められるが、ステークホルダー間で適切なインパクト指標について合意が難航する事例が確認された。例えば、神戸市が行った「SIB を活用した未受診もしくは治療中断中の糖尿病等罹患患者に対する糖尿病性腎症等重症化予防のための受診勧奨・保健指導事業」では、利害関係者が多く、計画立案や調整が難航した結果、適切なインパクト指標が設定されなかったことが経済産業省により実施された事後評価で指摘されている。本事業では、「腎機能低下抑制率」が成果指標の1つとして設けられたが、経済産業省は「事業開始直前に対象者を軽症者に変更したにも関わらず成果指標の見直しをしなかった点は、SIB を活用した事業として不適切であり、対象者を所与とすると腎機能低下抑制率は成果指標として適しておらず、腎機能低下抑制率を成果指標として所与とすると対象者の要件は適していなかったと言える。」と評価している ⁴³。

⁴¹ プロジェクトの介入を受ける受益者（トリートメント群）と介入を受けない非受益者（コントロール群）を無作為に割り当て、プロジェクト実施の後に両者のアウトカム指標を比較することで、プロジェクトの効果を計測する手法。

⁴² 60354949.pdf (ox.ac.uk)

⁴³ 20201009001-1.pdf (meti.go.jp)

2.1.2.4 インパクト加重会計イニシアティブ (IWAI)

2.1.2.4.1 インパクト加重会計 (IWA) の概要

インパクト加重会計 (Impact-Weighted Financial Accounts : IWA) は、次のように定義される。

- ① 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あり、
- ② 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、
- ③ 財務の健全性と業績を補足するために追加されるもの

このように開示された情報によって、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⁴⁴。

上述のインパクト測定・マネジメント (IMM) の観点から、インパクト加重会計を位置づけると、これまでの様々なインパクト測定・可視化に関するフレームワークやガイドラインを統合する側面を持つことから、大局的には IMM のメインストリームとして収斂させていくことを指向している。

2.1.2.4.2 インパクト加重会計 (IWA) 開発の背景

インパクト加重会計は、すべての人と地球のために機能する、より包括的で持続可能な資本主義を構築する必要性から考案されたインパクト測定・開示の手法である。具体的には、甚大な環境破壊や所得と富の格差の拡大、先進国でのストレスや鬱病の発生など、価値を創造して分配する現在のシステムが制度疲労を起こしていることを背景に、企業活動が、財務資本や物的資本といった従来の財務諸表が開示してきた情報だけでなく、人的資本、社会的資本、自然資本に与えるインパクトを意思決定の際に考慮できるようにする必要性から考案された。

2.1.2.4.3 インパクト加重会計 (IWA) の特徴

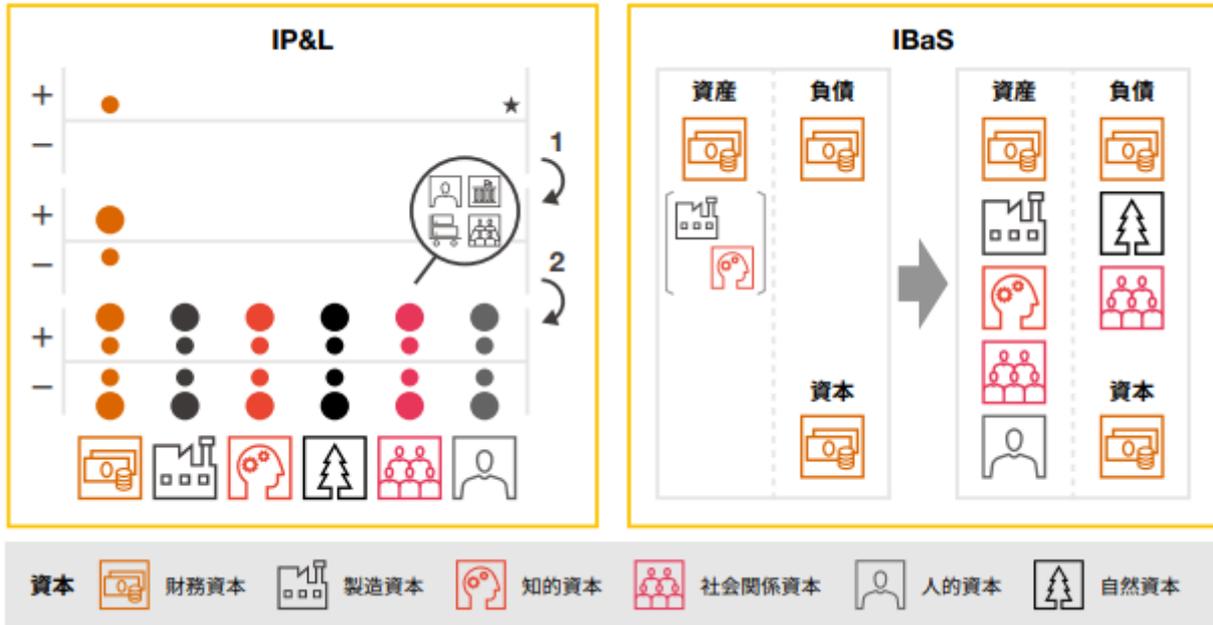
インパクト加重会計は、インパクトを貨幣価値換算するため、主に以下3つの特徴が挙げられる。

- ① 直感的に理解が可能
：社会や環境へのインパクトを、経営者や投資家が直感的に理解できる比較可能な単位（金額）に変換する。
- ② 比較及び集計が可能
：意思決定に必要な重要な詳細を不明瞭にすることなく、意味のある集計と比較が可能である。
- ③ 既存の評価ツールの使用が可能
：財務とインパクトが同じ形式で表示されるため、既存の財務・ビジネス分析ツールを使って企業のパフォーマンスを評価することが可能。

このような特徴を持たせるため、統合損益計算書 (Integrated Profit and Loss) と統合貸借対照表 (Integrated Balance Sheet) の作成を進めている。

⁴⁴ George Serafeim, T. Robert Zochowski, and Jen Downing, Harvard Business School “IMPACT-WEIGHTED FINANCIAL ACCOUNTS: The Missing Piece for Impact Economy”, 五十嵐剛志抄訳

図 18 統合損益計算書と統合貸借対照表の概念図⁴⁵



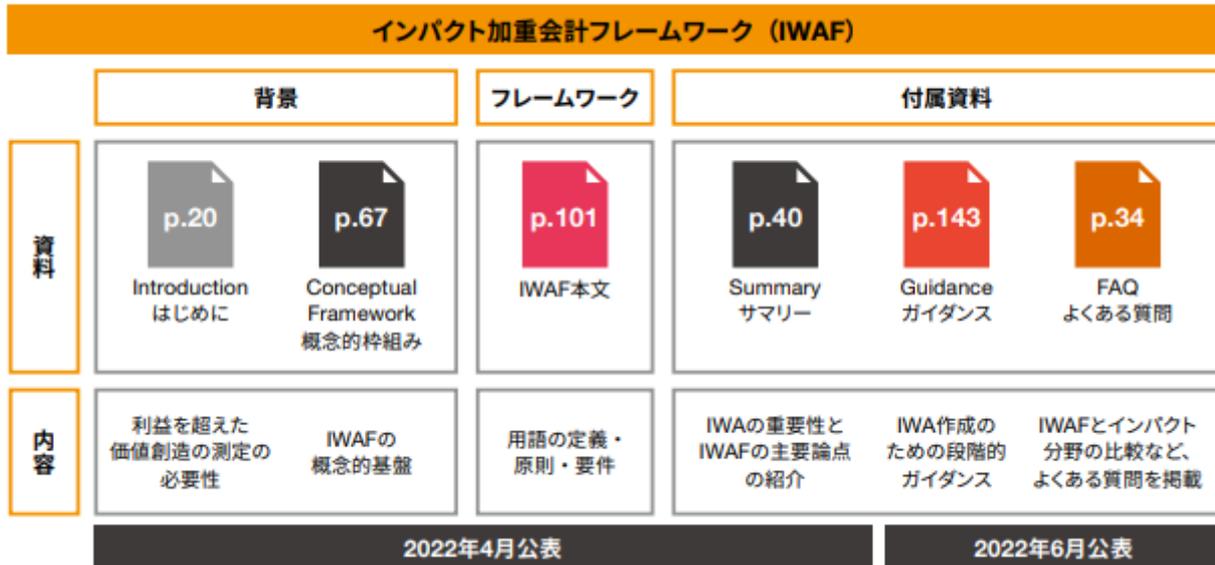
2.1.2.4.4 インパクト加重会計イニシアティブ (IWAI) の最新動向

HBS(Harvard Business School)が、GSG(Global Steering Group for Impact Investment)やIMP(Impact Management Project)とともに、IWAI (Impact-Weighted Accounts Initiative) を立ち上げ、本稿執筆時点では、環境、雇用、製品インパクトフレームワークを公表している。製品インパクトについては、製薬業界を含む8業界のフレームワークを公表している。

さらに企業への適用に向けた、IWF(Impact Weighted Accounts Framework)の策定が進んでおり、Impact Economy Foundationが、米国のHBS、シンガポールのSMU(Singapore Management University)、オランダのRotterdam School of Management, Erasmus University)やImpact Institute と共に進めている。企業向けガイダンス資料としては、2022年に次頁図に示す6つの資料が作成された。

⁴⁵ Impact Economy Foundation, “IMPACT-WEIGHTED ACCOUNTS FRAMEWORK Summary”(2022年)

図 19 インパクト加重会計フレームワーク(IWAF)⁴⁶



上記フレームワークの洗練・普及に向けて、HBS のスピノフの取組として、IFVI(International Foundation for Valuing Impacts)が設立され、同分野のVBA(Value Balancing Alliance)とのパートナーシップを発表した。IFVIは、GSGやHBS IWAIのチェアであるロナルド・コーエン卿が、Interim Board Chairに就任しており、2025年までにインパクト加重会計の国際標準化を目指している。本研究会の座長である渋澤健氏も理事として就任し、活動に参加している。

本稿執筆時点で企業側では、スペインのインフラ系企業である acciona 社が、サステナビリティ報告書で組織全体を対象としたインパクト加重会計を導入する他、韓国四大財閥の一つであるSKが、通信業における製品インパクトを導入している。日本では、後述のエーザイ社がインパクト加重会計（雇用インパクト）を導入し、世界で初めてグローバルヘルス分野で製品インパクトを開示した。

一方、投資家側では世界最大の資産運用会社である米 Black Rock 社がインパクトニーズを評価し、伝える方法として、環境インパクトの試験導入を開始した他、同じく米 Calvert 社が消費財の製品インパクトフレームワークを用いてポートフォリオ企業の潜在的なパフォーマンスの低下を明らかにした。また、雇用インパクトフレームワークを用いて、報酬や福利厚生、従業員の構成が異なる企業を評価したことで、従業員にとって重要なインパクトドライバーを企業のリーダーに示すことができている。これらの情報は、重要なビジネスリスクや機会（離職率の低下等）をより適切に特定するのに役立つ。

2.1.3 インパクト投資の現状と課題

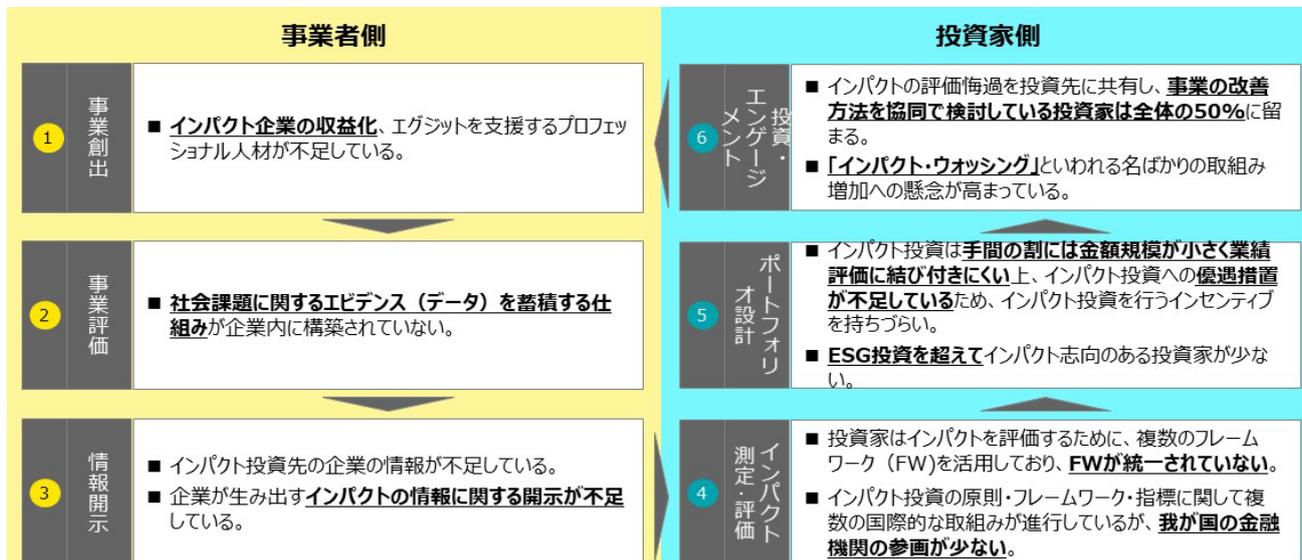
本項では、インパクト投資の現状と課題を概観する。まず、机上調査より導出された課題を紹介する。続いて、第1回研究会において、有識者から提起された現状及び課題について、取り纏める。

⁴⁶ PwC Japan グループ「インパクトベースのサステナビリティ経営～インパクト加重会計（IWA）フレームワークの理解とインパクト可視化の今後の展望」
<https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership/2022/assets/pdf/impact-based-sustainability-management.pdf>

2.1.3.1 インパクト投資の現状と課題（机上調査の結果）

GSG 国内諮問委員会や SIIF のレポート^{47,48,49}によると、インパクト投資において、事業者と投資家の双方が、様々な課題に直面していることが述べられている。これら課題は、インパクト投資の6つのフェーズで整理することができる（下図）。

図 20 インパクト投資の現状と課題



■事業者の課題

事業者側の課題としては、事業を創出する際、社会課題の解決に焦点を当てると収益化が難しい点や、エグジットを支援するプロフェッショナル人材が不足している点が挙げられている。また、事業評価時は、社会課題に関するエビデンス（データ）を蓄積する仕組みが企業内に構築されていないため、インパクトの評価が困難であることが指摘されている。加えて、インパクト情報の開示は依然として限定的であり、企業が生み出すインパクトの情報に関する開示が不足していることが指摘されている。

■投資家の課題

投資家側の課題としては、インパクトを測定・評価する際、複数のフレームワークが活用されており、フレームワークが統一されていないことが指摘されている。また、インパクト投資の原則・フレームワーク・指標に関して複数の国際的な取組みが進行している一方、我が国の金融機関の参画が少ないことも課題である。ポートフォリオ設計時の課題としては、ESG 投資を超えてインパクト志向のある投資家が少ないことが指摘されている。その理由として、インパクト投資は手間の割には金額規模が小さく業績評価に結び付きにくい上、インパクト投資への優遇措置が不足しているため、インパクト投資を行うインセンティブを持ちづらいことが挙げられている。最後に、投資・エンゲージメントにおける課題として、イン

⁴⁷ 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」

<https://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/gsg-2021.pdf>

⁴⁸ 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 2020 年度調査」

<http://impactinvestment.jp/user/media/resources-pdf/gsg-2020.pdf>

⁴⁹ SIIF 「「インパクト投資」－その意義と推進－」

https://www.fsa.go.jp/singi/sustainable_finance/siryoku/20210325/02.pdf

パクトの評価結果を投資先に共有し、事業の改善方法を協同で検討している投資家は限定的である点や、「インパクト・ウォッシング」といわれる名ばかりの取組み増加への懸念が高まっている点が挙げられている。

2.1.3.2 インパクト投資の現状と課題（研究会の討議結果）

第1回研究会では、上記机上調査の結果を踏まえたうえで、インパクト投資全般にかかる現状・課題に関する討議が行われた。有識者に指摘された課題について、紹介する。

■事業者の課題

まず社会的インパクト事業に取り組む事業者の数が少ないことが課題として挙げられた。その背景には、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み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と指摘された。

企業規模で分けると、上場企業については、インパクト投資の認識を改めて、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ことが指摘された。他方で、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今後の課題であることが挙げられた。

■投資家の課題

欧米など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のが現状である。特に、インパクト投資家側の課題は、インパクト投資を取り巻くステークホルダーの多様性と専門性の強化である。具体的には、投資メンバーの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に課題が残る。

2.2 インパクト投資の動向

本節では、まず世界のインパクト投資の潮流を概観する。具体的には、どのような経緯で新たな民間資金の流れを生み出すインパクト投資が注目され、現在に至っているかを主要国首脳会議（サミット）での取り扱い等を踏まえて振り返る。次に、日本と欧米におけるインパクト投資の動向を概観する。記載の流れは、各地域や国におけるインパクト投資の概況を比較した後、それぞれの国における、インパクト投資に関する代表的な施策や取組を紹介する。

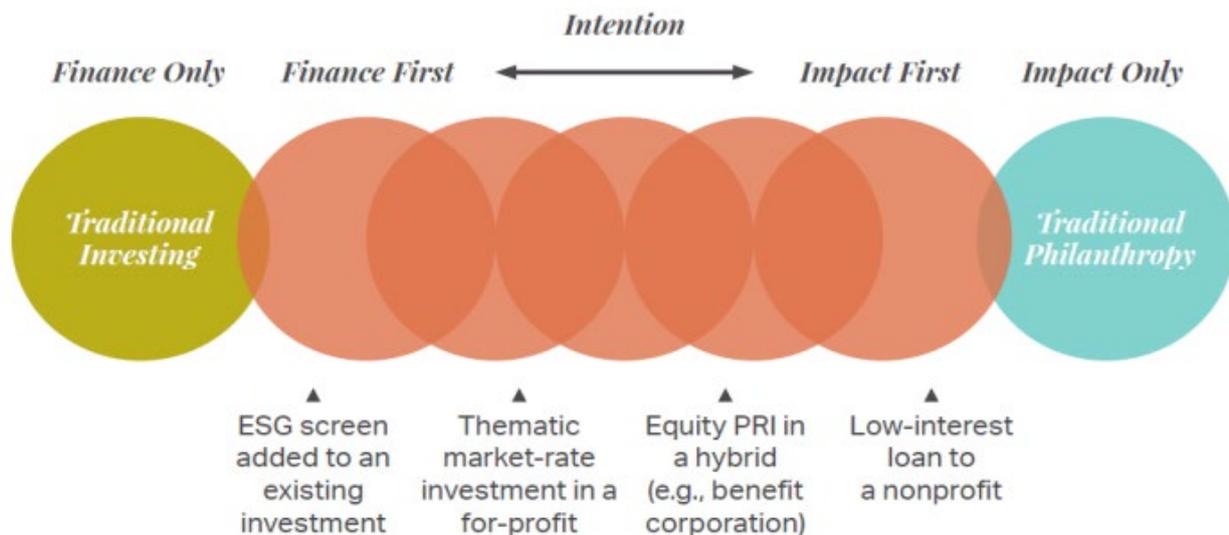
2.2.1 世界のインパクト投資の潮流

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⁵⁰。

⁵⁰ 本調査事業の対象であ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・マラリアのための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

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投資の拡大への展開をもたらした。そのような流れを受けて、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。この当時の位置付けは、ESG投資もインパクト投資も共にインパクトを出す意図（intention）を有する投資であることが下図の概念図からも読み取れる⁵¹。

図 21 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⁵²



2013年に英国G8サミットの機会に「社会的インパクトタスクフォース」の設置が表明され、その結果、G8各国における国内諮問会議（NAB）が設立されるなど、インパクト投資に関する様々な活動が展開された。その後英国は、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「インパクトタスクフォース」の設立を支援、統一的なインパクト会計の義務付けやサステナビリティ報告ベースラインの作成等を提言内容として盛り込んだ報告書「Time to deliver: mobilising private capital at scale for people and the planet」⁵³の発表につながるなど、インパクト投資の拡大を強力に推進し続けている。

また同年EUでは、すべてのファンドマネージャーにサステナブル投資の視点を持っていること、もし

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や感染症流行対策イノベーション連合（CEPI）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。

⁵¹ ESG投資とインパクト投資の違いについては、ESG投資やインパクト投資の有識者や投資実務の専門家の間でも意見が分かれており、明確に定まった定義があるわけではない。

⁵² Rockefeller Philanthropy Advisors, “Impact Investing: An Introduction”

⁵³ Time to deliver: mobilising private capital at scale for people and the planet」time-to-deliver-final.pdf (impact-taskforce.com)

くは金融機関として登録する際に投資の意思決定におけるサステナビリティ・リスク統合方針等を開示することを義務付ける SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)⁵⁴が施行されるなど、「インパクト」の概念の普遍化に資する政策も展開され、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。

加えて、インパクト投資の実践に欠かせないインパクト測定・マネジメント (IMM) の手法については、プラクティススタンダード (インパクト創出を目的と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) への過渡期を迎えている。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。

2.2.2 各地域・国におけるインパクト投資の概況比較

2.2.2.1 日本の動向

欧米に比べると、インパクト投資の取組は依然として後れをとっているものの、近年、日本でもインパクト投資は政策の中枢に置かれ、今後の拡大が期待されている。2021年10月4日に発足した岸田内閣は、「成長と分配の好循環」を促進する「新しい資本主義」の実現を経済政策として掲げているが、その基本方針を取り纏めた「経済財政運営と改革の基本方針 2022⁵⁵」においては、「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必要がある」と言及しており、インパクトを経済活動の評価尺度とする必要性を謳っている。

国家戦略である「新しい資本主義」にインパクトが言及されるなか、各省庁レベルにおいても、インパクト投資を促進するための取組が行われている。金融庁では、「国内外のインパクト投資等の動向・事例を参照しつつ、金融機関や投資家がインパクト投資等の取り組みを行う際に有用な実務的な留意点等も含め、社会・環境課題の解決やスタートアップを含む新たな事業の創出に資するインパクト投資等の拡大に向けた方策について議論を行うため」サステナブルファイナンス有識者会議に「インパクト投資等に関する検討会⁵⁶」が設置された。また、インパクト投資における個別分野の取組として、内閣官房健康・医療戦略室では、「グローバルヘルス (国際保健、ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ) 分野への民間資金の呼び込みに向けて、健康投資・栄養対策等の取組事例の普及や投資インパクトの可視化を行う⁵⁷」こと

⁵⁴ サステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) が金融機関にもたらす影響 ～高まるグリーンウォッシュへの懸念～ | EY Japan https://www.ey.com/ja_jp/sustainability-financial-services/sustainable-financie-disclosure-regulation

⁵⁵ 「経済財政運営と改革の基本方針 2022 新しい資本主義へ ～課題解決を成長のエンジンに変え、持続可能な経済を実現～」 https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/2022/2022_basicpolicies_ja.pdf

⁵⁶ 金融庁ウェブサイト「インパクト投資等に関する検討会の設置について」
<https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20221025.html>

⁵⁷ 金融庁、「インパクト投資等に関する検討会：事務局資料」
<https://www.fsa.go.jp/singi/impact/siryoku/20221028/01.pdf>

を目的の1つとして、「インパクト投資とグローバルヘルス」に係る研究会が設置された。

これら官の取組の後押しもあり、民間セクターによるインパクト投資の取組も誕生している。その代表的な例として、2022年には、日本経済団体連合会が報告書「“インパクト指標”を活用し、パーパス起点の対話を促進する」を公表し、インパクト指標を活用する意義や、その実践例を取り纏めた。また、インパクト志向の投融資の実践を進めていくことを目的とした「インパクト志向金融宣言」が発表され、同イニシアティブに賛同する金融機関47機関が署名をした⁵⁸。

2.2.2.2 米国の動向

米国では、民間主導によるインパクト投資環境の整備が進んでいる。一例として、米国インパクト投資連盟（U.S. Impact Investing Alliance）の動向を紹介する。同連盟は、著名な企業家や財団メンバーにより構成されており、主に「政策環境整備」、「機関投資家のインパクト投資促進」、「関連業界のリーダーとの協業」を掲げ、米国におけるインパクト投資拡大の中心的な役割を果たしている。2014年6月に同連盟は、政策立案者に向けたインパクト投資の優先事項をまとめた報告書を発表し、関連政策の策定支援を行っている。更に同連盟は、業界諮問会議（Industry Advisory Council）の設立を発表し、インパクト投資の国際的機関や、ESG投資推進機関等、関連業界を巻き込む体制を構築している。同会議の委員には、Global Impact Investing Network(GIIN)、International Endowments Network(IEN)、Confluence Philanthropy、Mission Investors Exchange(MIE)、US SIIF等、有名機関（総会員数800団体）のCEOが任命され、インパクト投資拡大を目指している⁵⁹。

一方、米国では政治主導によるインパクト投資を進展させることが難しい状況にある。背景には、インパクト投資に対する民主党と共和党のスタンスの違いが挙げられる。共和党が優勢の18州では、反ESGと形容できる法律の提案や制定がなされており、具体的には、化石燃料や銃関連事業に敵対的だとみなされた金融機関に対して規制をかけるような動きもみられている。民主党が優勢の州では、この共和党の動向に対して、よりESG投資を推進するような政治活動が行われている⁶⁰。

2.2.2.3 カナダの動向

カナダでは、国全体でソーシャルファイナンスに関する取組が早くから普及しており、今後もこの潮流は継続すると見られている。2010年にソーシャルファイナンスタスクフォースが初の報告書「Mobilising Private Capital for Public Good」を発表し、カナダ全土におけるソーシャルファイナンスに関する方針を示した。2013年には、同タスクフォースは国家諮問委員会に昇格をしている。同年には、第2次報告書を発表し、カナダ政府は複数のインパクト投資促進に向けた施策を講じている。2017年には、政府はカナダ全土におけるソーシャルイノベーションとソーシャルファイナンス戦略を共同作成するための運営グループを任命した⁶¹。

会社形態という観点では、インパクト事業を促進するために国が定めた法的な法人格の存在はないが、

⁵⁸ 2023年3月1日時点の署名機関数

⁵⁹ <https://sustainablejapan.jp/2017/08/07/u-s-impact-investing-alliance/27752>

⁶⁰ <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2022-10-10/RJ4K7MT0AFB401>

⁶¹ 同上

一部の州（ノバスコシア州やブリティッシュ・コロンビア州等）では、コミュニティ・インタレスト・カンパニー（Community Interest Company）といった社会的事業を行う組織を対象とした法的形式を制定している。また、法的な法人格を付与されたわけではないが、B-Corp 認証取得が普及しており、社会的事業を行う事業者は増加している⁶²。

2.2.2.4 欧州の動向

欧州全体としては、持続可能な経済への移行と関連目標の達成に先立ち、特に民間資金による投資促進を目指している。そのために欧州全体に適用される規則が定められている。

EU taxonomy(2020)は、2050年までのカーボンニュートラル達成に向けた民間資金誘導のための関連規則である。この規則は、企業の経済活動が地球環境にとって持続可能かどうかを判定し、環境に優しい投資を促す EU 独自の仕組み。経済活動に取り組む企業の明確な分類の具体的なプロセスを定めたタクソノミー規則は EU 全加盟国に適用され、国内法よりも優先される。これらの背景には、欧州委員会が2019年末に発表した欧州グリーンディールの目標である2050年までのカーボンニュートラル達成に向け、莫大な投資を公的機関だけでまかなうことが困難であることが挙げられる。この問題に対し、投資対象の持続可能性を評価したうえで透明性の高い情報を投資家へ提供することで資金を獲得することがEUタクソノミーの役割であり、グリーンウォッシュの排除にも繋がるとされている⁶³。

Strategy for financing the transition to a sustainable economy（サステナブル経済への移行に向けたファイナンス戦略）は、持続可能な経済への移行に向け、民間資金フローを改善するための施策をまとめた戦略である。この戦略は、公的資金を補完するものとして、民間投資や資金の流れを持続可能で資源効率が高い経済への移行に積極的に向けるための持続可能な金融の基準を定めた措置パッケージである。この戦略の適用により、投資家がより持続可能な技術やビジネスに投資を行うことを促進し、SDGsなどの目標を達成するのに役立つとされている⁶⁴。

また、欧州全体としては、社会的投資ファンドやプログラムによって社会的事業に対する資金提供やビジネス支援が行われている。その一例として、European Investment Fund（EIF）が挙げられる。同ファンドは、欧州各国の社会的投資に対する支援プログラムを行うファンドであり、ヨーロッパの中小企業の金融アクセス支援を目的としている。同ファンドは金融仲介者として、パートナー（銀行、保証、リースおよびマイクロファイナンス機関、プライベートエクイティおよびベンチャーキャピタルファンドなど）向けの金融商品を設計することにより、既存および将来の市場ニーズを満たすことを目指している。また、中小企業金融の統合リスクファイナンス商品群を仲介業者に提供することで、EIBグループを構成する欧州投資銀行(EIB)が提供する商品を補完している。このファンドの効果の例として、ドイツのインパクトビジネスの多くがEIFによる資金提供を受けて成立している。

また、EaSi-Programme（雇用と社会イノベーションプログラム）というプログラムも始まっている。これは、高水準で質の高い持続可能な雇用を促進し、適切な社会的保護を保証することや、社会的排除と貧困と闘い労働条件を改善することを目的とした EU レベルの資金調達手段であり、欧州委員会によ

⁶² 同上

⁶³ EU taxonomy for sustainable activities (europa.eu)

⁶⁴ <https://ideasforgood.jp/glossary/eu-taxonomy/>

て直接管理されている。これまで成果事例として、ドイツで2つのSIBの実施に関与している⁶⁵。

2.2.3 インパクト投資に関する施策

本調査では、インパクト投資の動向を把握するため、インパクト投資に関する国内外60以上の施策について情報収集及び整理を行い、内容に応じて4つに分類した。政府の方針や戦略設定を「戦略・計画策定」、インパクト投資に関する啓発活動や育成事業を「教育・育成事業」、インパクト投資にまつわるファンドや機関の設立を「機関設立」、各種の法律や基準の設定を「ルール形成」と整理した。これを踏まえ、それぞれの施策種類別に、以降に各国の代表的な施策を一覧表として表6に示していき、後述にて詳細情報を記載している。下記を含むインパクト投資に関する施策一覧は別紙1表13インパクト投資に関する施策一覧参照方。

表6 インパクト投資に関する施策一覧（主な施策）

分類	国	施策の名称	概要
戦略・計画策定	日本	新しい資本主義	<ul style="list-style-type: none"> 岸田内閣の経済戦略 インパクトを経済活動の評価尺度とする必要性を提言
	米国	Private Capital, Public Good Leveraging Impact Investing to Support a Just & Equitable Recovery December 2020	<ul style="list-style-type: none"> 米インパクト投資連盟による政策提言 不平等解消に向けたコミュニティ投資の変革とステークホルダー資本主義の推進を主張
	欧州	Strategy for financing the transition to a sustainable economy	<ul style="list-style-type: none"> 持続可能な経済への移行に向け、資金のフローを改善するための施策をまとめた戦略 投資の方向性の変革に寄与
	カナダ	Social Innovation and Social Finance (SI/SF) Strategy	<ul style="list-style-type: none"> 社会的事業者の資金調達機会拡大を目指す ソーシャルインパクト拡大支援のための3施策を策定
	英国	Green Finance: A Roadmap to Sustainable Investing(2021)	<ul style="list-style-type: none"> サステナブル投資に関する英国政府のロードマップ 情報提供、パフォーマンス、シフトの3フェーズから成る
	フランス	Territoire french impact	<ul style="list-style-type: none"> 地域レベルでのソーシャルイノベーションを推進するための戦略 規制上の障壁撤廃や資金調達支援などを行う
	ポルトガル	ポルトガルのインパクト投資に関する国家政策	<ul style="list-style-type: none"> 政府に社会的投資タスクフォースを設置 インパクト投資を国家の重要戦略として推進、「社会的投資市場の青写真」を策定
教	日本	ソーシャルボンドガイドラインの策定	<ul style="list-style-type: none"> 金融庁による、ソーシャルボンドに関する実務指針 「ソーシャルボンド検討会議」における議論を踏まえて策定

⁶⁵ EU Programme for Employment and Social Innovation (EaSI) - Employment, Social Affairs & Inclusion - European Commission (europa.eu)

分類	国	施策の名称	概要
	カナダ	キャパシティブUILDING事業 ・ Chantier de l'économie sociale ・ Social Enterprise Demonstration Fund ・ SVX platform	<ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト投資支援事業 ・ Chantier de l'économie sociale：プロジェクトの統合・実験・発展のための条件やツールを整備 ・ Social Enterprise Demonstration Fund：州政府の資金でインパクトビジネスを支援 ・ SVX platform：政府の資金援助によるアクセレレーターで、投資家とインパクトビジネスをつなぐプラットフォームを持つ
	フランス	Pioneers French Impact	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的イノベーションのための国家的アクセレレーター ・ 選定されたインパクトビジネスのスケールアップのため、官民がコミットメントを行う
	日本	インパクト志向金融宣言	<ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト志向の金融を金融機関の業務全体に浸透させることを目指す ・ 47 機関が署名
機関設立	米国	ソーシャル・インパクト・パートナーシップ協議会	<ul style="list-style-type: none"> ・ アウトカムファンドを管理するために、ソーシャル・インパクト・パートナーシップ協議会を設立 ・ 12 州で 21 のソーシャルインパクトボンドが委託
	英国	Big Society Capital: BSC	<ul style="list-style-type: none"> ・ イギリス内閣府が設立したソーシャル・ホールセール・インベストメント銀行 ・ 様々な形でソーシャルセクターに資金提供をすることを目的とする
	英国	アウトカムベースの契約を促進するための取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ・ 英国は、アウトカムベースの投資におけるパイオニアとして、中央成果基金・アウトカムラボ・ユニットコストデータベースなどの取り組みを行っている
	フランス	Impact Invest Lab	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的利益をもたらす革新的なプロジェクトに対する資金調達を行う機関 ・ フランスが強力なインパクト投資エコシステムを発展させることに寄与
	ドイツ	German development banks	<ul style="list-style-type: none"> ・ ドイツ開発銀行 ・ ドイツのインパクト投資経済における能力構築のための最も強力な政府手段となっている
	ドイツ	German National Initiative for Impact Investing	<ul style="list-style-type: none"> ・ ドイツ国内のインパクト投資の推進を担う機関 ・ 多国間でのインパクト投資協力に関する取り組みも行っている
ルール形成	米国	Community Reinvestment Act (地域再投資法)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 低・中所得者層への融資価格の偏りに対処するために制定 ・ 銀行に対し、公正な貸付基準に準拠しているかどうか、そのビジネス手法を定期的に採点し、評価を完了するよう求める
	米国	Benefit Company/Corporation	<ul style="list-style-type: none"> ・ インパクトビジネスのための法人格 ・ 半数以上の州においてこの法人格を新たに採用 ・ インパクト事業者が税制優遇措置を受けられる州も存在
	米国	Opportunity Zones (2017)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 人々が米国の困窮地域に投資できるようにする経済開発ツール ・ 投資家に税制上の優遇措置を提供しながら、低所得コミュニティの経済成長と雇用創出を促進することを目的とする

分類	国	施策の名称	概要
	米国	年金関連公告 (Bulletin 2015-01, Bulletin 2016-01)	・州政府や地方自治体が運用する公的年金基金によるインパクト投資への取り組みの例
	英国	Dormant Bank and Building Society Accounts Act 2008 (休眠預金法)	・休眠預金の活用について定めた法案 ・15年以上取引がない預金は休眠預金としてみなされ、ソーシャルセクターや地域コミュニティに資金として提供される
	英国	The Social Value Act(2012)	・よりインパクトのあるビジネスが公共サービス提供のための資金を獲得できるように定められた法律
	フランス	従業員の貯蓄改革とインパクト投資に関する法律 ・Loi de Fabius (ファビウス法) ・Loi de Modernisation de l'Économie: LME (経済の近代化法)	・Loi de Fabius: 従業員の貯蓄改革の一環として、90/10 連帯投資ファンドに関する年金規則を定めた法律 ・Loi de Modernisation de l'Économie: LME: ファビウス法に加え、同様に従業員の貯蓄改革の一環として制定

以降の項にて、上記の施策について詳細な情報を記載している。

2.2.3.1 インパクト投資に関する主な戦略・計画策定

政府や公的機関による、インパクト投資に関する方針や戦略設定の例を以下に紹介する。概観としては、欧州ではEUによる戦略が策定されたうえで、各国も独自の戦略を掲げており、地域が一体となりインパクト投資を促進しようとする姿勢が伺える。北米でも各種戦略の策定が進む中、日本においても、「新しい資本主義」においてインパクト投資が言及されるなど、インパクト投資の戦略的重要性が増すことが期待される。

2.2.3.1.1 「新しい資本主義」政策でのインパクト投資の言及（日本）

2021年10月4日に発足した岸田内閣は、「新しい資本主義」をキーワードとした経済政策を掲げている。その内容について述べた岸田首相による施政方針演説（2022年1月17日）では、新たな官民連携の実現方法や、民による公的機能の補完の手段として、インパクト投資についての言及がなされた⁶⁶。

2.2.3.1.2 Private Capital, Public Good Leveraging Impact Investing to Support a Just & Equitable Recovery | December 2020 (米国)

米国インパクト投資連盟 (Impact Investing Alliance) による政策提言で、主に①「不平等解消に向けたコミュニティ投資の変革」と②「米国経済のリーダーシップを回復するためのステークホルダー資本主義の推進」の二点を推進すべきであると主張している。具体的には、①では地域開発金融機関とマイノリティ預託機関の強化や、人種差別的な金融関連の法律改正、コミュニティ利益を促進する税制刷新などがその内容となっており、②では明確で一貫した開示要件の設定がその内容となっている⁶⁷。

⁶⁶ 首相官邸、「第二百八回国会における岸田内閣総理大臣施政方針演説」、2022年1月17日、https://www.kantei.go.jp/jp/101_kishida/statement/2022/0117shiseihoshin.html

⁶⁷ The U.S. Impact Investing Alliance, “Private Capital Public Good- leveraging impact investing to

2.2.3.1.3 Social Innovation and Social Finance Strategy (カナダ)

カナダ政府は、社会的事業者のための柔軟な資金調達機会を創出することで、その成長とインパクトの拡大を可能にするため、「ソーシャル・イノベーションとソーシャル・ファイナンス戦略」を策定した。同政府は、2019年頃からソーシャルインパクト拡大事業のパイロット事業を実施しており、それらの成功に基づき、より一層のソーシャルインパクト拡大支援を目指す3施策（①投資準備プログラム、②ソーシャル・ファイナンス・ファンド、③ソーシャル・イノベーション・アドバイザー・カウンシル）を策定した⁶⁸。これらの3つの取り組みの詳細は以下の通りである。

①投資準備プログラムでは、ソーシャルファイナンスにアクセスするためのSPOsの能力開発を支援する。この支援では、女性や先住民族、低所得者、LGBTQ+2等が運営する事業あるいはこれらの人を対象にした事業に対する支援にも力を入れている。このプログラムは2年間(2021年~2023年)の5,000万ドルのプログラムである。

②ソーシャルファイナンスファンド(SFF)は、カナダのソーシャルファイナンス市場の成長を加速させることを目的とした7億5,500万ドルの構想である。カナダ雇用社会開発省(ESDC)が、ホールセラーと呼ばれる投資家に資金提供を実施し、様々な社会的事業に対して投資を行う。また、資金提供時には条件付返済可能拠出金を活用することで、投資家の投資先選定に柔軟性とリスクテイクを可能にしている。このことでインパクトを志向する事業者に対する投資促進が見込まれている。

③Social Innovation Advisory Council(SIAC)は、非営利セクターと民間セクターのリーダー、実務家、専門家を含む15名のメンバーからなる閣僚諮問グループで、Social Innovation and Social Finance Strategy全体に対する助言等を行う。

2.2.3.1.4 Strategy for financing the transition to a sustainable economy : サステナブル経済への移行に向けたファイナンス戦略(欧州)

EUによる、持続可能な経済への移行に向け、資金のフローを改善するための施策をまとめた戦略。公的資金を補完するものとして、民間投資や資金の流れを持続可能で資源効率が高い経済への移行に積極的に向けるための持続可能な金融の基準を定めた包括的な措置パッケージとなっている。投資家がより持続可能な技術やビジネスに投資の方向を変えることを可能にし、気候と環境の目標を達成するのに役立つことが期待される⁶⁹。

support a just & equitable recovery”,

<https://static1.squarespace.com/static/539e71d9e4b0ccf778116f69/t/5fd80a656de0762fb70b6e20/1607993957600/Private+Capital%2C+Public+Good+-+December+2020+-+FINAL.pdf>

⁶⁸ Government of Canada, “About the Social Innovation and Social Finance Strategy”, Social Innovation and Social Finance - Canada.ca

⁶⁹ European Commission, “Strategy for financing the transition to a sustainable economy”, 6 July, 2021, https://finance.ec.europa.eu/publications/strategy-financing-transition-sustainable-economy_en

2.2.3.1.5 Green Finance: A Roadmap to Sustainable Investing 2021 (イギリス)

サステナブル投資に関するイギリス政府としてのロードマップ。英国をグリーンで持続可能な投資にとって世界最高の場所にするという政府の方針を示した計画書。金融システムをグリーン化し、それを英国の世界をリードするネットゼロコミットメントに合わせるといふ政府の長期的な野心を以下の3つのフェーズで説明している⁷⁰。

- ①情報提供 – 金融市場の意思決定者が持続可能性に関する意思決定に役立つ情報を利用できるようにする
- ②パフォーマンス – この情報をビジネスおよび財務上の意思決定に主流化する
- ③シフト – 経済全体の資金の流れを、ネットゼロで自然にポジティブな経済に合わせてシフトする

現在は、フェーズ1として投資家、消費者への情報提供のため、サステナビリティ情報開示要件の策定に取り組むとしている。

2.2.3.1.6 Territoire french impact (フランス)

フランスにおいて、地域レベルでのソーシャルイノベーションを促進するための戦略。地域の社会的および環境的イノベーションエコシステムを強化することで、地域内のアクターどうしの相乗効果の発揮・インパクト企業の成長を加速することや、地域がサポートするソリューションの出現、開発、スピノフの促進を目指す。2019年初頭に最初の20のテリトリーがラベル付けされた後、7つの新しいテリトリーがフレンチインパクトコミュニティに加わった⁷¹。詳細としては、①社会的および環境的イノベーションに対する規制上の障壁を取り除くこと②領土間の相乗効果を強化し、地域間での協力とノウハウの移転の文化を広めること③献身的な企業や起業家ネットワークとの相乗効果を生み出すこと④影響測定・評価を推進すること⑤公的資金や民間投資家へのアクセスを容易にし、プロジェクトの資金調達を支援することなどが挙げられている。

2.2.3.1.7 A blueprint for Portugal's emerging social investment : ポルトガルのインパクト投資に関する国家政策 (ポルトガル)

ポルトガルでは、政府に専門部署を設け、インパクト投資を国家の重要戦略としている。ポルトガルの投資と社会的イノベーションのための国家戦略は、官民の協力のもと重要な政策的枠組みとなっており、ポルトガルの社会的投資タクスフォースは、"A blueprint for Portugal's emerging social investment" (ポルトガルの新興社会的投資市場の青写真)を作成し、21のメンバーによって承認された⁷²。同報告書で

⁷⁰ Government of UK, "Greening Finance: A Roadmap to Sustainable Investing",

<https://www.gov.uk/government/publications/greening-finance-a-roadmap-to-sustainable-investing>

⁷¹ Government of France, "Annonce des 20 premiers territoires français à recevoir le label « Territoire French Impact »", February 2019, <https://www.ecologie.gouv.fr/annonce-des-20-premiers-territoires-francais-recevoir-label-territoire-french-impact>

Government of France, "Sept nouveaux territoires reçoivent le label « Territoire french impact »", December 2019, <https://www.ecologie.gouv.fr/sept-nouveaux-territoires-recoivent-label-territoire-french-impact>

⁷² GSG, "Portuguese Social Investment Taskforce: A Blueprint for Portugal's Emerging Social Investment Market", June 2016, <https://gsgii.org/reports/portuguese-social-investment-taskforce-a-blueprint-for-portugals-emerging-social-investment-market/>

は、取り組むべき主要な分野を概説し、法律や適切な政策的措置を講じるために役立っている。国家戦略の存在は、インパクト投資が政府の優先事項であることを示す指標ともなっている。

2.2.3.2 教育・育成事業

インパクト投資に関する啓発活動や育成事業の例を以下に紹介する。日本では啓発に力点を置いた施策が目立ち、ソーシャルボンドガイドラインの策定やインパクト志向金融宣言などの取組からも、インパクト投資を実践するステークホルダーの巻き込みが図られていると考察できる。他方、欧米ではインパクト投資に関する啓発に留まらない、育成事業が確認される。特に、フランスの「Impact Investing Tour」で見られる通り、社会起業家の育成には力が入れられている。各国の教育・育成事業の詳細は、別紙を参照ください。

2.2.3.2.1 金融庁による「ソーシャルボンドガイドライン」（日本）

金融庁により、サステナブルファイナンス有識者会議の下に「ソーシャルボンド検討会議」が設置され、一般の民間企業によるソーシャルボンドの発行時に参考となるよう、ソーシャルボンドに関する実務指針について議論が行われた⁷³。この議論を踏まえ、金融庁において2021年10月に「ソーシャルボンドガイドライン（確定版）」が策定された。同ガイドラインでは、ソーシャルボンドの発行を検討している発行体やソーシャルボンドへの投資を検討している投資家の参考となるよう、ソーシャルボンドのメリットに関する説明や、ソーシャルボンドに期待される事項と具体的対応方法、さらに、投資家に望まれる事項などが示されている⁷⁴。

2.2.3.2.2 インパクト志向金融宣言（日本）

「インパクト志向金融宣言」とは、金融機関の存在目的を、包括的にインパクトをとらえつつ環境・社会課題の解決に導くことであると考えられる複数の金融機関が協同し、インパクト志向の投融資の実践を進めていくイニシアチブを指す。具体的な宣言の内容は7項目から成り、署名機関は日本生命やみずほ銀行、三井住友銀行などを含む47機関であり（2023年3月1日時点）、事務局は一般社団法人社会変革推進財団（SIIF）が務める⁷⁵。

表7 インパクト志向金融宣言の7つの行動原則

1	金融機関が社会から期待されている役割を果たすためには、その経営においてインパクト志向を持つことの重要性を理解しており、インパクト志向の投融資（注1）を各参加金融機関において実践するよう取り組んでいく。
2	金融機関がその投融資活動を通じて生み出すインパクトを可視化し、投資戦略や投資判断に活用しインパクト創出に向けた努力を継続することが必要であると考えており、IMM（注2）を伴う投

⁷³ 金融庁「「ソーシャルボンドガイドライン」の確定について」、2021年10月26日、<https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20211026-2.html>

⁷⁴ 金融庁、「ソーシャルボンドガイドライン」2021年10月策定、<https://www.fsa.go.jp/news/r3/singi/20211026-2/01.pdf>

⁷⁵ インパクト志向金融宣言ウェブサイト、「インパクト志向金融宣言」<https://www.impact-driven-finance-initiative.com/>

	融資活動や金融商品の提供を推進する。
3	以上の取り組みに関して、それぞれの組織の状況に応じて自らの計画を策定したうえで、実践されたベストプラクティスや推進上の課題を署名者間で共有・議論することを通じて、この活動が持続的に発展できるように運営していく。
4	IMMの質の向上やインパクト志向の投融資の量的拡大に向けて、署名金融機関のワーキングレベルで、意見・情報交換および必要な調査研究など、協調的な活動を行っていく。
5	本宣言に参加していない金融機関を含む我が国の金融業界全般にインパクト志向の金融機関経営の在り方やIMMの取り組みが波及していくように協調して活動を行う。
6	海外で取り組まれているインパクト志向の投融資やIMMの推進にかかるイニシアティブに意欲的に参加し、国際的なインパクト志向の投融資の推進に貢献するとともに、我が国からの発信を積極的に行っていく。
7	この活動を、我が国金融業界が、自律的にインパクト志向の投融資を持続的に発展させることができるようになるまで継続する。

2.2.3.2.3 キャパシティビルディング事業（カナダ）

カナダでは、複数のインパクト投資支援事業が支援されている。以下に、そのうち3つの事例を紹介する⁷⁶。

①Chantier de l'économie sociale：政府の資金援助を受けており、さまざまなステークホルダーを集め、プロジェクトの統合、実験、発展のための条件やツールを整えることで社会経済を促進している。

②Social Enterprise Demonstration Fund：オンタリオ州主導の5カ年戦略「社会的企業戦略」の一環で、オンタリオ州政府の資金を利用してインパクトビジネスを支援する。

③SVX platform: 政府の資金援助により、インパクトビジネスの投資調達の準備を支援するアクセラレーターとしてスタートした。現在では、インパクト投資家の育成プログラムを展開している他、投資家とインパクトビジネスをつなぐプラットフォームも持ち、投資家はプラットフォームを通じて、これらの企業に直接投資することができる。

2.2.3.2.4 インパクト投資普及プログラム（フランス）

インパクト投資普及に向けた取り組みでは、政府主導のものが複数存在している。

1つ目は、「French Impact」プログラムである。French Impactとは、2018年1月に環境連帯移行省およびSSE・社会イノベーション高等弁務官事務所によって推進された事業及び財団を指す。設立以来、French Impactに認定された組織は、社会的および環境的イノベーションに取り組む関係者、公的機関、民間部門の間で提携を結んでいる。このプログラムのもとで、経済相と地域銀行の支援を受け、民間および公的資金調達へのアクセスを促進するインパクトファイナンスプログラムを運営している⁷⁷。

同様の取り組みとして、「Pioneers French Impact」が挙げられる。このプログラムでは、選定されたインパクト・ビジネスのスケールアップを目指し、官民が協同で支援を行う。2018年では政府が22の事業を選定し、10億ユーロのコミットメントが官民から行われることが発表された⁷⁸。

⁷⁶ GSG, “Catalysing an Impact Investment Ecosystem: A Policymaker’s Toolkit”, January 2019, <https://gsgii.org/reports/catalysing-an-impact-investment-ecosystem-a-policymakers-toolkit/>

⁷⁷ <https://www.le-frenchimpact.fr/a-propos>

⁷⁸ Government of France, “Lancement de l’appel à projets « Pionniers French Impact »”, January 2018, <https://www.ecologie.gouv.fr/lancement-lappel-projets-pionniers-french-impact>

そのほかの政府主導施策としては、「Impact Investing Tour」が挙げられる。この施策は、インパクトビジネスの協会である"Mouves"と政府が連携し、社会的インパクト投資家と社会的企業の協力関係を発展させることを目的としてツアーを開催するものである。ツアーでは、社会起業家に対するインパクト投資と資金調達知識の提供や、成功した革新的な社会的企業の評価などが行われている⁷⁹。

2.2.3.3 機関設立

インパクト投資にまつわるファンドや機関の設立についての事例を以下に紹介する。総じて、欧米では政府主導のインパクトファンドの設立が進んでいるが、特に、イギリスでは Big Society Capital や中央成果基金 (Central Outcome Fund) が設立されるなど、政府が積極的にインパクト投資の資金源を確保しようとする動きが確認される。一方、日本においては、政府主導によるインパクトファンド設立の動きは限定的である。各国の機関設立は、別紙を参照ください。

2.2.3.3.1 ソーシャル・インパクト・パートナーシップ協議会 (米国)

米国では、成果連動型の民間委託事業が盛んであり、12州で21のSIB(Social Impact Bond)が委託されている(2018年時点)。2018年、政府は連邦政府の新しいアウトカムファンド(成果連動型事業を対象にしたファンド)を管理するために、ソーシャル・インパクト・パートナーシップ協議会を設立した。同ファンドでは、連邦レベルでの成果連動型事業に係るコスト削減を推進する役割を果たしている。その他、保健福祉省、教育省、退役軍人省、労働省等様々な機関が近年、成果連動型事業を利用する権限を与えられている。

2.2.3.3.2 Big Society Capital (イギリス)

Big Society Capital: (BSC) は、イギリス内閣府が設立したソーシャル・ホールセール・インベストメント銀行で、様々な形でソーシャルセクターに資金提供をすることを目的としている。供給サイド的役割としては組織の資金調達を支援し、需要サイドではインキュベーターやアクセラレーターの支援などとして、市場の構築に積極的な役割を担っている。なお、BSCの自己資本は2008年の休眠預金法を通じて実現した未請求の銀行口座から得た4億ポンドと、英国の4大大手銀行からの2億ポンドの融資で賄われた。Access(ソーシャルセクターの組織を対象とした財団)の運営などを行っている。

2.2.3.3.3 アウトカムベースの契約を促進するための取り組み (イギリス)

イギリスはアウトカムベースの契約においてパイオニアであり、具体的には以下のような取り組みが行われている⁸⁰。

- ①中央成果基金 (Central Outcome Fund) : 特定の政策分野で成果プログラムを立ち上げる、成果委託

⁷⁹ Programme "Impact Investing Tour" - Mouves (impactfrance.eco)

⁸⁰ ①Government Outcomes Lab, "UK Government outcomes funds for impact bonds", <https://golab.bsg.ox.ac.uk/the-basics/outcomesfunds/outcomes-funds/>

②Government Outcomes Lab, "About GO Lab", <https://golab.bsg.ox.ac.uk/about/>

③Government Outcomes Lab, Unit cost database, <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/resources/unit-cost-database/>

のための専門ユニット

②アウトカムラボ (Outcome Lab) : 委託者を支援するため、アウトカム契約に関する知見の研究・出版活動を行う中央組織

③ユニットコストデータベース (Unit Cost Database) : 教育や保険、住宅などの社会サービスの単価推定を網羅することで委託者が新しい介入策について社会的インパクトに関する情報提供を可能にする
このような取り組みの結果、SIB はイギリスで広く普及し、世界で 108 のソーシャル・インパクト・ボンド (SIB) のうち 47 つが英国で委託されている。

2.2.3.3.4 Impact Invest Lab⁸¹ (フランス)

フランス政府が主導するインパクト投資関連の組織としては、「Impact Invest Lab」が挙げられる。この組織は社会的利益をもたらす革新的なプロジェクトに対する資金調達を行う機関である。2016 年に、ソーシャルインパクト投資に関する G8 タスクフォースのフランス国立諮問委員会の運営部門として設立された。具体的な活動としては、民間投資家と社会的事業を行う企業との間における協力を強化するソーシャル・インパクト・コントラクト (SIC) に焦点を当て、実現可能性の調査、情報活動、専門的ツールの作成などを行っている。

2.2.3.3.5 German National Initiative for Impact Investing⁸² (ドイツ)

ドイツ国内のインパクト投資の推進を担う機関として「German National Initiative for Impact Investing」が存在する。ドイツのインパクト投資市場の発展支援を目的としている。同機関は Global Steering Group for Impact Investment (GSG) のメンバーとして、国内および国際レベルでさまざまなアクター間の協力関係を強化している。さらに、ドイツにおけるインパクト投資のための政治的・法的枠組みの改善や、特にインパクト測定のための基準の策定を支援している。

2.2.3.3.6 German development banks (ドイツ開発銀行)⁸³並びにドイツ国際協力公社 (GIZ)⁸⁴ (ドイツ)

German development banks (ドイツ開発銀行) は、ドイツのインパクト投資を普及させるためのキャパシティビルディングを推進する役割を担っている。特に KfW、Landwirtschaftliche Rentenbank、NRW. BANK は、ドイツで最初にグリーンボンドを発行し、現在も定期的に発行を行っており、国内の環境問題対応に関する事業の促進に貢献している。

ドイツ国際協力公社 (GIZ) は、ドイツの政府系の開発機関で、国際協力を行っている。インパクトビジネスのインキュベーションや融資を通じて、インドやアフリカなど海外の問題にも取り組むことを視野に入れている。具体的には、GIZ では、国際協力支援先の国の起業家に対するインパクト投資に必要な情報の開示方法をまとめた IMM ツールに似たツールを公表している。このツールでは、投資手法の種類

⁸¹ <https://www.carenews.com/fr/news/5603-l-impact-invest-lab-pour-le-developpement-de-l-investissement-a-impact-social>

⁸² https://bundesinitiative-impact-investing.de/wp-content/uploads/2020/07/Impact-Investing-in-Germany-2020_Summary.pdf

⁸³ [Impact-Investing-in-Germany-2020_Summary.pdf \(bundesinitiative-impact-investing.de\)](#)

⁸⁴ [Home \(giz.de\)](#)

の解説や、企業の成長ステージやビジネスモデルの種類ごとに応じた資金調達方法やデューデリジェンスの解説、支援国現地のインパクト投資家の詳細な情報（ファンドの規模やサイクル、期待リターン、注力分野など）の解説等を網羅的に示している。このように国際協力機関が詳細なインパクト投資支援を明確に実施している点は、他国と比べて特徴的であると言える。

2.2.3.4 ルール形成

各種の法律や基準の設定についての例を以下に紹介する。総じて欧米ではインパクト投資の促進に向けたルール形成が進められるなか、米国では地域投資や税制優遇に関する法整備が進められている。他方、欧州では、インパクト投資の財源確保に向けた法整備が進められていることが確認される。イギリスの Dormant Bank and Building Society Accounts Act 2008（休眠預金法）や、フランスの Loi de Modernisation de l'Économie: LME（経済現代化法）が、その例にあたる。各国のルール化の詳細は、別紙を参照ください。

2.2.3.4.1 コミュニティ投資促進（米国）

米国では、コミュニティ（地域社会）投資の歴史があり、低中所得層への資金アクセスと金融機関等の資金提供側に対する様々な財政的インセンティブが提供されている。こうした資金調達やインセンティブ付与の仕組みは、地域開発金融機関（Community Development Finance Institute: CDFI）の設立に貢献しており、現在、米国では1,000を超える CDFI が設立されている。このような背景によって、女性やアメリカ先住民、障害者が経営する企業等の不利な立場に置かれているグループに対する連邦調達の要件が整っている⁸⁵。

1997年には、地域再投資法（Community Reinvestment Act）が制定された。同法は、低中所得者層への有志価格の偏りを是正することを目的としており、銀行に対して公正な貸付基準に準拠しているかどうかを定期的に採点・評価することを義務付けている。また、1994年に設立された CDFI ファンドは財務省が運営しており、CDFI を認定し、金融支援・技術支援・債券保証業務をいこなっている。同ファンドは、2017年には有力な CDFI が発行する債券保証を行い、資本市場からの資金調達を可能にしている⁸⁶。

2.2.3.4.2 ベネフィットカンパニー/コーポレーション（米国）

米国では半数以上の州の自治体が、「ベネフィットカンパニー/コーポレーション」という法人格を新たに採用しており、インパクト事業者が税制優遇措置を受けられるようにしている州・自治体もある。IPO を果たしたベネフィットカンパニーもあり、今後の進展が見込まれる。また、風力発電や太陽光発電の税額控除、グリーンレトロフィット税制など、環境に配慮した事業への投資に関する税額控除も多く存在する⁸⁷。

⁸⁵

<https://static1.squarespace.com/static/539e71d9e4b0ccf778116f69/t/5fd80a656de0762fb70b6e20/1607993957600/Private+Capital%2C+Public+Good+-+December+2020+-+FINAL.pdf>

⁸⁶ GSG-Paper-2018-Policy.pdf (gsgii.org)

⁸⁷ 同上

2.2.3.4.3 オポチュニティゾーン税制（米国）

インパクト投資を促進するためには、インパクト投資に係る評価指標の設定に利用可能なデータの開示が必要である。このことに関連して、オポチュニティゾーン（Opportunity Zone）税制の制定が行われている。これは、2017年の税制改正法案の一部として可決されたもので、経済的に困窮している地域の指定された「オポチュニティゾーン」に株式資本を流すことを目的としたキャピタルゲイン優遇措置である⁸⁸。

2.2.3.4.4 年金関連公告（Bulletin 2015-01, Bulletin 2016-01）（米国）

州政府や自治体が運用する公的年金基金の多くは、様々な形でインパクト投資に取り組んでいる。一方で個人年金では、受託者の義務に関する懸念等の観点から積極的な動きが従来は見られなかった。この課題を克服するために、近年2つの公告が定められた。一つ目は、「Bulletin 2015-01」であり、年金によるESG投資、参加者主導型プランのオプションとして提供する能力を扱ったものである。二つ目は、「Bulletin 2016-01」で、年金基金の管理者とその投資アドバイザーがアクティブ・オーナーシップ戦略を用い、企業経営者に直接または委任状投票を通じて関与する能力を扱ったものが存在している。これらの公告は、現場支援公告「Bulletin 2018-01」でさらに明確となっている⁸⁹。

2.2.3.4.5 社会的事業推進に関連する法律（イギリス）

社会的事業に関連して英国で定められている法律を2つ記す。

1つ目は、The Social Value Act(2012)である。この法律では、よりインパクトのあるビジネスが公共サービス提供のための資金を獲得できるように定められた法律。公共セクターが公共サービスを委託する際、調達したサービスがどのように経済的・環境的・社会的な利益をもたらすのかを提示することを定めた法律。この場合の社会的価値は、資金提供者によって定性的に評価される。そのため資金提供者は、何をどのように提供するのかそのプロセスを明確に設定する必要がある。イギリス政府は、社会的価値モデルを使用することにより、調達プロセスの合理化と標準化に役立つとしている。

2つ目は、Dormant Bank and Building Society Accounts Act 2008（休眠預金法）である。休眠預金の活用について定めた法律である。15年以上取引がない預金は休眠預金としてみなされ、休眠預金を管理する公的基金により一元管理される。移管された資金は公的基金によって運用され、その資金を Big Society Capital（BSC、イギリス内閣府が設立したソーシャル・ホールセール・インベストメント銀行）と Big Lottery Fund（BIG、地域コミュニティ再生に取り組む団体への助成を行う）に提供する。それによって、休眠預金がソーシャルセクターや地域コミュニティに資金として提供されることになる。

主に企業の従業員の貯蓄改革に関する法律の制定という間接的な方法によって、インパクト投資の普及が推進されている。

⁸⁸ 同上

⁸⁹ 同上

2.2.3.4.6 従業員の貯蓄改革とインパクト投資に関する法律（フランス）

1つ目が、Loi de Fabius（ファビウス法）である。2001年にフランス政府が制定した法律で、従業員の貯蓄改革の一環として、90/10 連帯投資ファンドに関する年金規則を定める。この法律に準拠して設立される90/10 連帯ファンドは、調達資金のうち少なくとも5%、最大10%の社会的効用を有する連帯企業（通称ESUS）に投資しなければならず、残りの90~95%は上場証券に投資することを定めている⁹⁰。

2つ目が、Loi de Modernisation de l'Économie: LME（経済現代化法）である。ファビウス法に加え、同様に従業員の貯蓄改革の一環として2008年に制定された。すべての企業に対して、企業貯蓄制度の一環として少なくとも1つの連帯投資ファンドを提供することを義務付けている⁹²。

これらの法律のもとで、企業に義務付けられた連帯投資ファンドの提供は極めて順調に行われており、2017年末には累計74億ユーロがこれらのファンドに投資された。これらの規制による個人投資家の強力な取り込みは、フランスにおけるインパクト投資への関心を喚起する上で大きな役割を果たし、インパクト投資経済への資本の大量供給を促進するのに役立っている。

2.3 インパクト投資の取組

本調査では、70件のインパクト投資の事例を収集した。

事例収集を行うにあたり、多様なインパクト投資の取組を集めるように留意した。具体的には、「業種」「国」「事業者の種別」「投資家の数」のバランスを考慮した。「業種」の観点では、ヘルスケアだけでなく、ヘルスケア以外の業種の事例を収集した。また、ヘルスケア領域の中でも、医療機器、医療アクセス、医療／予防、製薬、保健衛生といった、多様な領域の事例を収集した。「国」の観点では、国内と海外の事例を収集した。「事業者」の観点では、企業だけでなく、政府、援助機関、財団、NGO等の取組を収集した⁹³。「投資家の数」の観点では、投資家が1機関の事例だけでなく、複数の投資家が出資している事例を収集した。上記、4つの観点を考慮し、合計70件の事例を収集した。事例の内訳を下図の通り示す。

図 22 （再掲）インパクト投資の事例内訳⁹⁴

⁹⁰ <https://www.finance-fair.org/fr/actualites/les-fonds-9010-fierte-de-la-finance-solidaire-en-france>

⁹¹ <https://www.theguardian.com/social-enterprise-network/2013/jul/09/french-investment-boost-social-enterprise>

⁹² <https://www.finance-fair.org/fr/actualites/les-fonds-9010-fierte-de-la-finance-solidaire-en-france>

⁹³ 企業だけでなく、政府、援助機関、財団、NGO等の取組を収集するため、事例の収集に際しては、インパクト投資を広義にとらえ、Blended Finance や Pay for success など、必ずしも財務リターンを求めている事例も収集した。

⁹⁴ 事例のダブルカウティングしている点に留意。具体的には、種別が異なる複数の事業者に投資している事例（例、企業とNGOの双方に投資した事例）は、「事業者×投資家」マップではダブルカウントしている。

		ヘルスケア					ヘルスケア 以外	合計	事業者						
		医療 機器	医療 アクセス	医療/ 予防	製薬	保健 衛生			企業	政府	援助 機関	財団	NGO/ その他		
国	国内	2	3	5	1	1	18	30	投資家	1機関	18	7	2	3	8
	海外	5	9	11	2	2	11	40		複数機関	19	2	2	3	12
合計		7	12	16	3	3	29	70							

2.3.1 日本におけるインパクト投資事例

本調査では、日本国内における、官民それぞれのインパクト投資の動向を整理するにあたり、公開情報から各種報告書等を参照した他、別紙に示す通り、30件の事例を収集した。各事例における投資家、及び事業者の取組概要を整理した。

2.3.2 北米におけるインパクト投資事例

本調査では、北米における、官民それぞれのインパクト投資の動向を整理するにあたり、公開情報から各種報告書等を参照した他、別紙に示す通り、16件の事例を収集した。各事例における投資家、及び事業者の取組概要を整理した。

2.3.3 欧州におけるインパクト投資事例

本調査では、欧州における、官民それぞれのインパクト投資の動向を整理するにあたり、公開情報から各種報告書等を参照した他、別紙に示す通り、16件の事例を収集した。各事例における投資家、及び事業者の取組概要を整理した。

2.3.4 その他のインパクト投資事例

本調査では日本や北米、欧州以外の国や国際機関においても、インパクト投資は行われている。別紙に示す通り、8件の事例を収集した。各事例における投資家、及び事業者の取組概要を整理した。

3章 グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の特徴・課題と インパクトの測定・可視化に向けた検討

【要約】

本章では、グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の特徴を整理し、当分野でのインパクトの発現の仕方、インパクト投資の好事例の紹介やインパクト加重会計の最新動向、現時点ではグローバルヘルス分野におけるインパクトの測定・可視化に適した方策の検討結果について整理をしている。

グローバルヘルス分野のインパクト投資の特徴は、単一の指標での評価が難しい点、複数事業者のインパクトの総和（コレクティブ・インパクト）の取り扱いが難しい点、そして他分野に比べてエビデンスに基づくインパクトの測定・開示が重要である点が挙げられる。1・2点目については、適切なインパクト測定・マネジメント（IMM）を実施する上での課題となる一方、3点目は前章で課題として挙げたインパクト・ウォッシングを抑制するような特徴であり、グローバルヘルス分野でインパクト投資を推進することの妥当性を示す一つの証左となっている。

グローバルヘルス分野における標準的かつ効果的なインパクトの測定・可視化に向けた検討においては、これまでの事例の蓄積が少ないという背景により、インパクトの可視化をグローバルヘルス分野において包括的に実施することは、現時点では困難と判断した。今後、様々なプレイヤーがIMMを実施し、インパクト情報に関する対外発信を行うことで事例の集積がなされることで、環境分野におけるEUタクソノミーのようなカテゴリー毎にインパクトの測定・可視化に適した方法が整備されてくるものと思料する。

グローバルヘルス分野のインパクト投資の好事例は、国内2事例、海外3事例の計5事例を紹介している。好事例はいずれもIMMのサイクルがプロセスとして組み込まれ、かつ機能していることが示されており、社会的インパクトと財務的なリターンのどちらもが追求できている事例である。

グローバルヘルス分野のインパクト加重会計は、製品カテゴリーのインパクト情報開示であることから実施のハードルが高く、本稿執筆時点では数例に留まっている。そのような状況下で、エーザイ社は2021年に顧みられない熱帯病（NTDs）に対する錠剤（DEC錠）、2022年にはアルツハイマー新薬の製品インパクト情報を世界に先駆けて開示している。

3.1 グローバルヘルス分野に特有のインパクトと課題

3.1.1 グローバルヘルス分野に特有のインパクト

3.1.1.1 研究会で提起されたグローバルヘルス分野に特有のインパクト

第2・3回研究会では、グローバルヘルス分野に特有のインパクトの発現方法に関する議論がなされた。有識者委員から提起された本分野特有のインパクトの特徴を下記3点に整理した。

- 1) 受益者（患者等）にインパクトが創出されるまでの過程で多様な製品・サービスが関与する
 - 2) 創出されるインパクトの固有性が事業毎に異なる
 - 3) 単なる因果関係ではなく、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
- これらの特徴を、治療薬の提供を例に説明する。

まず、治療薬が患者（受益者）に届けられるまでには複数の製品・サービスが不可欠である。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・運搬の過程がある。更に、医療機関での処方や薬局での販売・服用指導等の過程を経て、患者が一連の製品・サービスの受益者となる。この一連の流れが、複数事業者によってなされる場合、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できそうであるが、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置いて、どのような変化が生じたかを評価する必要がある。加えて、ヘルスケア領域である以上、そのインパクトは単なる印象論に基づいたロジックモデルと仮説で置かれたインパクトや評価指標（KPI等）では不十分であり、治療薬の投与が具体的にいかなる症状の緩和や治療に、どの程度寄与し得るかに関する医学的・疫学的なエビデンスを示すことが必要となる。

そのため、グローバルヘルス分野のインパクトの特徴を整理すると、下表の通り、次の3点が指摘される。

表 8 グローバルヘルス分野でのインパクト投資の特徴

1	単一の指標での評価が困難	環境(ESG の E)分野のように二酸化炭素排出量のような単一の指標で評価を下すことが難しい。そのため、共通目標を設定することが難しく、様々な事業者の事例の集積によって徐々に精緻化されていく必要がある。
2	コレクティブ・インパクトの扱いが課題	複数事業者間で受益者へのインパクトを創出するケースが多いため、いわゆるコレクティブ・インパクト（集約的なインパクト）をどのように扱うかに関する議論が残っている。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（上記の例では、製品開発から運搬、販売等）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。この点、現時点では確立した手法はないため、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、今度は按分のロジック設計が難しい。
3	医学的・疫学的なエビデンスの重要性	医学的・疫学的なエビデンスが求められるために、インパクト開示の難易度が高い反面、査読を経た論文等を根拠に情報開示が出来れば、説得力を持ったインパクトの説明が可能である。インパクト投資の分野で最も深刻な課題が、インパクト・ウォッシング（見せかけのインパクト投資）であるが、医学的・疫学的エビデンスに基づくインパクト情報の開示と投資は、この課題の発生を抑制しているとも言える。

3.1.1.2 保健医療分野の ODA 事業で設定されているインパクト

3.1.1.2.1 背景・目的

グローバルヘルス分野では、どのようなインパクトやアウトカムが設定されているかに関する事例の蓄積が少ない。そのため、本調査では評価学の知見に基づいた事業の事前・事後評価が長年行われている、日本国際協力機構（JICA）の政府開発援助（ODA）の保健医療分野での事業について調査を行い、いかなるインパクトやアウトカムが設定されているかを整理した。

3.1.1.2.2 対象事例

JICA が ASEAN・アフリカ地域⁹⁵を対象に実施した保健医療分野の ODA 事業の内、2011 年から 2021 年の外部事後評価の対象となった全事業について、どのようなインパクトが設定されているかを調査した。

事後評価とは、JICA の ODA の全 3 スキーム（有償資金協力、無償資金協力、技術支援協力）に共通する評価であり、外部評価（原則 10 億円以上の事業を対象として、外部評価者が実施）と内部評価（2～10 億円の事業を対象として、在外事務局が実施）の 2 種類があり、いずれも事業完成後の段階で、DAC 評価 6 基準を準用して総合的な評価を行うものである。外部評価では、評価結果を分かり易く公表するためにレーティング制度を導入していることが特徴である⁹⁶。

対象となった ODA 事業は、ASEAN で 14 事業、アフリカで 19 事業の計 33 事業が該当した⁹⁷。

3.1.1.2.3 分析結果

JICA の ASEAN・アフリカ地域を対象とした保健医療分野の ODA 事業は、大別すると施設機材の提供、ワクチンの供給、保健人材の育成・供給の 3 事業に分類できる。それぞれの事業でいかなるインパクトやアウトカムが設定されていたかを下表の通り整理する⁹⁸。

⁹⁵ アジア・アフリカ健康医療戦略が出されていることを背景に、対象地域を設定した。

⁹⁶ JICA ウェブサイト：https://www.jica.go.jp/activities/evaluation/general_new/index.html

⁹⁷ 対象事例一覧は、別添を参照のこと。

⁹⁸ 社会的インパクト評価を実施する際に作成されるロジックモデル内の用語である、アウトプット、アウトカム、インパクトは作成者によって用法が異なるが、本稿では事業内容をアウトプット、その事業で設定されている数値目標をアウトカム、事業の結果として中長期的に評価されるものをインパクトと定義している。ODA 事業毎に表現方法は若干異なるが、アウトカムに該当するものには事業 KPI、インパクトに該当するものにはインパクト KPI が設定されているものと見做して整理をしている。

表 9 ASEAN・アフリカ地域の JICA ODA 事業で設定されているアウトカム・インパクトのまとめ

事業分類	アウトプット（事業内容）	アウトカム(事業 KPI)	インパクト (インパクト KPI)
施設機材の提供	病棟等の施設設備	外来患者数、入院患者数、分娩数、帝王切開件数、臨床検査数、X線検査数、救急患者数 等	産婦人科、救急、外科等における質の高い保健医療サービスの提供 (妊産婦死亡率、新生児死亡率、上位医療機関の混雑緩和、医療サービス改善 等)
ワクチンの供給	ワクチン製造施設・機材の供与、技術指導、ワクチンの調達	ワクチン年間製造量、総供給量に占める製造したワクチンの割合、予防接種カバレッジ率	ワクチンの普及による死亡率等の低下 (ワクチン接種者数・接種率、症例数、罹患率、死亡率、野生株の発生件数の減少、等)
保健人材の育成・供給	医師・看護師等を育成するための校舎等の必要施設の建設、医療器材の供与、フェロシッププログラムの実施	全体学生数、女子学生数、地方部出身の学生割合、卒業性の地方医療従事比率、保健人材養成数、教材・教育カリキュラムの普及（学校数）、学生の受入数	医療人材ニーズの充足度への貢献、地方部への基礎的保健・医療サービスの提供を通じた貧困削減への貢献(定性的指標)

上表が示す通り、JICA の保健医療分野における ODA 事業では、アウトカム（事業 KPI）やインパクト（インパクト KPI）の設定に際して、測定可能な指標を設定して、定量的に事業効果を測定できるように配慮されていることが改めて明らかとなった。

以下、上表の 3 分類毎にアウトプット、アウトカム、インパクトの設定において、グローバルヘルス分野のインパクトの導出に至るロジックやインパクトの発現方法が、民間事業のインパクト投資のロジックモデル作成等の参考となり得る事例を取り上げる。事例の選定にあたり、事後評価のレーティングの高さと参考に出来る情報（アウトプット、アウトカム、インパクト）の取得可能性を考慮している。

前者は、ODA 事業自体の業績を評価したものであり、原則的には「A」評価のものを選択しているが、「保健人材の育成・供給」は該当事業が限られていたことから、その中で最も高評価の「B」評価のものを選択した。後者は、外部事後評価報告書に明示的に記載されているものが多い事例を選定している。なお下記事例における、アウトプット、アウトカム、インパクトの表現は外部事後評価報告書の区分を優先し、適宜本調査の文脈に沿う形式でアウトプット、アウトカム、インパクトを表現している。

【施設機材の提供：具体例 フェ中央病院改善計画（2011年：ベトナム） 事後評価 A⁹⁹】

本病院改善計画事業は、中部地域の拠点病院であるフェ中央病院の施設と関連医療機材を整備することにより、同地域における保健医療サービスの質の向上を図ることを目的としている。以下、アウトプット、アウトカム、インパクトを整理する。

○アウトプット（実施内容）

- ・中央診療棟（地上 7 階建）の新設（検査部門、手術部門、ICU、回復室、病棟等）
- ・外来棟（地上 3 階建）の新設（内科、外科、眼科、耳鼻科、歯科、救急外来部門等）
- ・機械棟（平屋建）の新設（機械室、変電室、発電機室の設備機器等）
- ・機材の提供（ENT（耳鼻咽喉）治療ユニット、X 線撮影装置一式、救急車、手術用装置一式、高圧蒸気滅菌機、超音波診断装置、デンタルユニット、内視鏡、ラボラトリー検査装置等）

○アウトカム（定量的効果指標）

- ・手術件数（年間）
- ・病床占有率
- ・平均在院日数及び患者数

○アウトカム（定性的効果指標）

- ・患者の待ち時間
- ・主要な施設の活用状況
- ・主要な機材の活用状況

○インパクト（上位目標）

- ・ベトナム中部全域の医療水準の向上

○主な定性・定量結果

事業の結果、診察収入の増加による病院サービスの改善、患者満足度の向上、ベトナム中部全域の医療水準の向上がみとめられた。具体的に、下記の事後評価結果が確認できる。

- ・フェ中央病院に対する保健省からの資金は年々減少傾向にあるが、診療収入及び保険料収入が大きく増加し、総収入の増加につながったこと
- ・消化器外科の入院患者と一般内科の外来患者ともに 97%が“非常に満足”あるいは“満足”と回答
- ・フェ中央病院は中部地域のトップリファラル病院として重要な役割を果たしており、過去 5 年で医療サービスの質は改善しているとの回答
- ・全ての省病院が、フェ中央病院が各省病院の医療サービスの質の改善に貢献していると回答

○本事例からの示唆

本事業は、施設・機材がもたらすインパクト導出に至る過程のアウトカムにおいて、定量的・定性的な

⁹⁹ 2010_0400300_4_f.pdf (jica.go.jp)

効果指標を設定している点で参考となる点がある。すなわち、最終的なインパクト（上位目標）である「ベトナム中部銭気の医療水準の向上」の達成が、どのような要素に分解できるかを整理した上で、定量的な情報だけでは捕捉しきれない効果を、観察可能な定性的効果に落とし込むことで多面的に評価できるよう設定している。民間事業のインパクト KPI の設定においても、定量的なデータに固執することなく、インパクトという大目標から逆算して定性的な要素を織り込むことが肝要である点を示す事例である。

【ワクチンの供給：具体例 ポリオ撲滅事業（2020年：ナイジェリア） 事後評価 A¹⁰⁰】

本ポリオ撲滅事業は、ナイジェリア全国において、2014～2015年のポリオ撲滅キャンペーン実施に必要なポリオワクチンの調達を通じ、5歳未満児に対するポリオワクチンの円滑な接種を図り、もって同国におけるポリオの早期撲滅に寄与するものである。以下、アウトプット、アウトカム、インパクトを整理する。

○アウトプット（実施内容）

- ・2014～2015年に実施されるキャンペーン（2014年9回、2015年7回）実施に必要なポリオワクチンの調達

○アウトカム（定量的効果指標）

- ・キャンペーンによる予防接種カバレッジ率
- ・ロット品質保証サンプル調査（LQAS）を実施した地域におけるLQASによる接種カバレッジが80%以上の地区の割合
- ・感染リスクが「極めて非常に高い」及び「非常に高い」85地区の内、LQASを実施した地区においてLQASによる接種カバレッジが80%以上の地区の割合
- ・有効なワクチンを持つワクチン接種チームの割合

○インパクト（上位目標）

- ・野生株ポリオの発生件数の減少
- ・ポリオ撲滅を通じたナイジェリアの子どもの健康改善

○主な定性・定量結果

事業の結果、2016年8月の発生報告を最後に、ナイジェリアでは野生株ポリオの発生は確認されておらず、2020年6月にアフリカ地域認証委員会に関連書類が受理され、ポリオフリーのステータスが認められた。具体的には、本事業期間中のキャンペーンでは質の向上とそれまで紛争等の影響によりキャンペーンを実施できなかった地域の子どもの接種が促進された結果、2014年以降ポリオワクチンの接種カバレッジが顕著に増加したことが要因と判断された。

¹⁰⁰ 2019_NI-P3_4_f.pdf (jica.go.jp)

○本事例からの示唆

本事業は、インパクトの受益者の設定や地理的範囲の限定において示唆的である。ポリオワクチンの対象者が、5歳未満児であることから、定量的なエビデンスの取得を比較的容易としている。また、事業対象の地理的範囲はナイジェリア全土としているが、感染リスクの高い地区の接種カバレッジ率をアウトカムに入れていることから、定量的なエビデンスの取得にメリハリを付けている点で、データの取得可能性（Data Availability）と効果検証のバランスを取った事例であると思料する。

【保健人材の育成・供給：具体例 国立イスラム大学保健・医学部事業（2016年：インドネシア） 事後評価 B¹⁰¹】

国立イスラム大学保健・医学部事業は、首都ジャカルタ近郊のバンテン州に位置する国立イスラム大学の保健・医学部（FKIK）において、ハード面及びソフト面の整備を行うことにより、地方部・貧困層の医療高等教育への機会拡大及び地方部への医師・看護師等の供給を図り、もって同国の医療人材ニーズの充足度及び地方部への基礎的保健・医療サービスの提供を通じた貧困削減に寄与することを目的とした事業である。以下、アウトプット、アウトカム、インパクトを整理する。

○アウトプット（実施内容）

- ・土木工事（保健医学部校舎、ラボラトリー、学生寮、図書館）
- ・機器調達（含、備品）
- ・フェローシッププログラム
- ・コンサルティングサービス（詳細設計、入札補助、施工管理、留学支援、事業実施全般に係る管理・運営の補助）
- ・地域医療に根ざす研究、研修、臨床を目的とした研究研修クリニック（RTCU）の整備

○アウトカム（定量的効果指標）

- ・FKIK 全体学生数（人）
- ・FKIK 女子学生数（人）
- ・地方部からの学生比率（%）
- ・FKIK 卒業生の地方医療従事比率（%）

○アウトカム（定性的効果指標）

- ・地方住民の保健医療サービスへのアクセス向上

○インパクト（上位目標）

- ・医療人材ニーズの充足度への貢献、地方部への基礎的保健・医療サービスの提供を通じた貧困削減への貢献

○主な定性・定量結果

¹⁰¹ 2015_IP-530_4_f.pdf (jica.go.jp)

事業の結果、医療人材ニーズの充足度への貢献、地方部への基礎的保健・医療サービスの提供を通じた貧困削減への貢献が確認された。具体的には効果は定性情報に限られるが、本事業の満足度、FKIKの教育水準向上、医療人材ニーズの充足度への貢献等に関する受益者調査において概ね肯定的な回答結果が得られたことが結論付けられている。

○本事例からの示唆

本事業は、保健・医学部設置の目的（上位目標：インパクト）から逆算したアウトカムの設定に特徴がある。具体的には、医療従事者の中でも地方出身者や女性を効果指標に加えている点であり、国立イスラム大学保健・医学部で学んだ学生が、地方病院に勤務もしくは開業することで、地方住民の保健医療サービスへのアクセスが高まるまでのロジック（ストーリー）が明確に示されている。事業内容自体は同類（病院建設や医学部設立）であったとしても、上位目標に従う形でアウトカム（定量・定性効果指標）は設定すべきであることを示唆している。

3.1.2 グローバルヘルス分野のインパクト投資の課題

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、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(IMM)を実施する上での環境整備が重要であることが確認された。

3.1.2.1 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 23 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）¹⁰²



¹⁰² 第 2-5 回研究会の討議結果を踏まえて EY が作成

3.1.2.2 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。

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。

表 10 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

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。

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。

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。

3.2 グローバルヘルス分野のインパクト投資の事例

3.2.1 事例収集方法及び好事例の考え方

本節では、グローバルヘルス分野における、国内外インパクト投資の好事例を紹介する。今後グローバルヘルス分野において、インパクト投資に取り組むことを検討している投資家や事業者にとって参考となる情報を提供すること目的に、各事例について、以下の項目を取り纏める。

- ・ スキームの概要
- ・ 好事例と判断した根拠
- ・ IMM の実践にあたり活用されたロジックモデルとインパクト KPI
- ・ スキームを通じて得られた定量的および定性的な効果
- ・ 今後改善が求められる課題

なお、本調査では、理想的な IMM を実践することで、投資家と事業者の双方が利益を享受しているスキームを好事例として選定している。好事例の特徴は、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、投資家と事業者の意図した社会的インパクトの創出と財務的リターンが実現されている点にある。なお、インパクト加重会計を活用して、インパクトを貨幣計算している事例を好事例とすることも考えられたが、グローバルヘルス分野においては製品インパクトの開示事例が極めて限定的である¹⁰³ため、好事例の判定基準とはしなかった。

3.2.2 グローバルヘルス分野の国内の好事例

3.2.2.1 事例(具体例)

3.2.2.1.1 第一生命保険株式会社による CureApp 社へのインパクト投資

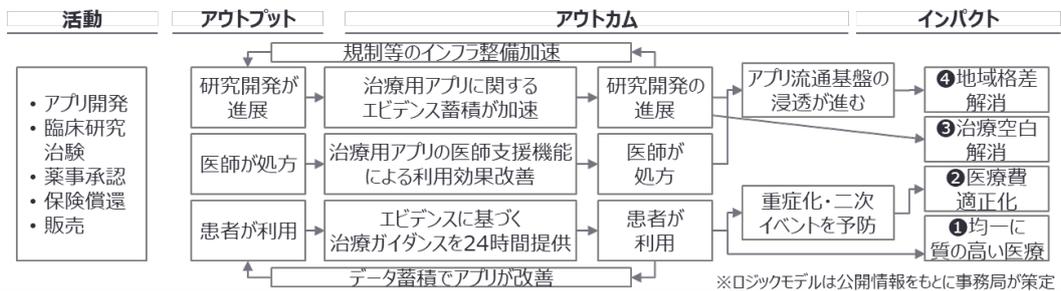
■スキーム概要

¹⁰³ グローバルヘルス分野における製品インパクトとして、2023年に世界で初めて、エーザイ社が DEC 錠の製品インパクトを開示したが、依然としてグローバルヘルス分野における製品インパクトの開示事例は極めて限定的である。

第一生命保険株式会社（以下、「第一生命」）は1902年に設立された生命保険会社であり、2017年から未上場株式会社を中心にインパクト投資に取り組んでいる。2018年には「SDG3 すべての人に健康と福祉」への貢献を目的に、CureApp社に10億円を投資した¹⁰⁴。

CureApp社は2014年に設立され、依存症や生活習慣病を対象とした「治療用アプリ」を展開しているヘルステックベンチャーである。同社が提供する「治療アプリ」の特徴として、通常の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フォローが提供可能な点が挙げられる。

図 24 第一生命保険株式会社による CureApp 社へのインパクト投資

概要	<ul style="list-style-type: none"> SDG3(3.4, 3.5, 3.8, 3a)、SDG9(9.5)、SDG17(17.17)に貢献できるものとして設定 CureApp社は、依存症や生活習慣病を対象とした「治療用アプリ」を展開している 「治療アプリ」を通じて、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フォローが提供される
好事例と判断した根拠	<ul style="list-style-type: none"> IMM：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・合意をしたうえで、「インパクト指標」の定期的なモニタリングが行われた インパクト&利益：財務KPIに正比例するインパクト指標を設定することで、インパクトと利益創出の両立を試みた
ロジックモデル	 <p>※ロジックモデルは公開情報をもとに事務局が策定</p>
効果	定量 (指標の評価結果) <ul style="list-style-type: none"> ① 治療効果を受容する患者数：情報非開示 ② 既存治療等と比較した場合の医療費適正化額：情報非開示 ③ APSから提供される治療用アプリ・予定パイプライン数：情報非開示 ④ 全国の医療機関におけるAPSの導入数：情報非開示
	定性 <ul style="list-style-type: none"> 事業へのインパクト組込：CureApp社では、インパクト指標とロジックモデルを設定したことにより、事業を計画する際、財務的なマネタイズ方法だけでなく、インパクトの創出方法がより意識されるようになった 人材確保：加えて、バーバスやIMMの取組をネット上に公開したことで、共感する優秀な人材が集まるようになった
課題	<ul style="list-style-type: none"> ロジックモデルの策定：IRIS+など既存ツールを軸にインパクトの設定やロジックモデルの作成を行うことが難しかったため、CureApp社は自社の企業理念を「スーパーゴール」（インパクト）として設定した上で、ロジックモデルを作成した。 情報開示範囲：インパクトウォッシュを避けるため詳細情報を開示をせず、事業戦略が筒抜けとなることをCureApp社は懸念

■好事例と判断した根拠

第一生命では、投資先と対面する部署と、2017年に新設された責任投資推進部が連携することで、IMMのPDCAを実践している¹⁰⁵。

- まず Plan の段階では、第一生命は投資先の経営層と面談を行い、インパクト創出の意思を確認すると同時に、モニタリング可能なインパクト指標の開示有無などを確認している。
- インパクト KPI を測定・モニタリングする Do の段階では、第一生命は積極的なエンゲージメントを実施している。全てのケースではないが、必要に応じて投資先の取締役会に出席して、インパクトの創出に向けて丁寧な支援を行っている。
- Check と Action の段階では、想定していたインパクトが創出されなかった場合であっても、第一生命は売却などの Exit を行うことなく、インパクトの創出に向けたエンゲージメントを継続している。また、財務 KPI に正比例するインパクト指標を設定することで、インパクトのみならず、利益の創出にも試みている。

¹⁰⁴ ESG 投融資 | 機関投資家として | 第一生命保険株式会社 (dai-ichi-life.co.jp)

¹⁰⁵ 日本におけるインパクト投資の現状と課題 2021 年度調査報告書_見開き-1.pdf (siif.or.jp)

■ロジックモデルと指標

CureApp 社は、「全ての人が安心していつでも良質な医療を享受できる社会」の実現を目的に、事業を展開している。本目的を要素分解すると、「地域格差解消」「治療空白解消」「医療費適正化」「均一に質の高い医療」の4つのスーパーゴールに分解することができ、CureApp 社は、これら4つのスーパーゴールに紐づく以下4つのインパクト KPI を設定している¹⁰⁶。

- **治療効果を楽しむ患者数**：CureApp 社は、治療用アプリにより治療効果を楽しむ患者数を、「均一に質の高い医療」につながる中期アウトカムとして設定している。
- **既存治療等と比較した場合の医療費適正化額**：CureApp 社は、医薬品に比べ研究開発費が大幅に低い治療用アプリの医療費適正化への貢献を算定し、「医療費適正化」につながる中期アウトカムとして設定している。
- **APS を通じ提供される治療用アプリ・予定パイプライン数**：CureApp 社は、治療用アプリの流通を円滑化するため「治療用アプリの流通プラットフォーム」(APS：App Prescription System)を提供しており、APS を通じ流通する治療用アプリの総数を、「治療空白解消」につながる中期アウトカムとして設定している。
- **全国の医療機関における APS の導入数**：CureApp 社は、専門医の知見がアルゴリズム化された治療用アプリの流通を促進させることで、地域間の医療格差の解消に貢献できると考えており、APS の医療機関における導入数を、「地域格差解消」につながる中期アウトカムとして設定している。

■効果

CureApp 社にヒアリングを行った結果、IMM を実践して、インパクト投資を受けたことにより、「事業へのインパクト組込」と「人材確保」の観点で副次的な効果があったことが確認された。

- **事業へのインパクト組込**：IMM の活動の一環として、インパクト指標とロジックモデルを設定したことにより、事業を計画する際、財務的なマネタイズ方法だけでなく、インパクトの創出方法がより意識されるようになった。
- **人材確保**：加えて、パーパスや IMM の取組をネット上に公開したことで、リクルート活動が促進され、共感する優秀な人材が集まるようになった。

■課題

CureApp 社にヒアリングを行った結果、IMM の実践にあたり、「ロジックモデルの策定」と「情報開示範囲の設定」が課題として指摘された。

- **ロジックモデルの策定**：IRIS+など既存ツールを基軸にインパクトの設定やロジックモデルの作成を行うことが難しかったため、自社の企業理念を「スーパーゴール」(インパクト)として設定した上で、ロジックモデルを作成したが、ガイドライン等がなかったため策定が難航したと、CureApp 社から指摘がされた。初めて IMM を実践する事業者向けに、ロジカルモデルを策定するためのガイドラインがあることが望ましい。
- **情報開示範囲の設定**：インパクト・ウォッシングが問題となっている中、インパクト・ウォッシングであるという批判を避けるため、事業に関する詳細な情報を開示することが求められるが、余りにも詳細な情報を開示すると、今度は事業戦略が筒抜けとなることを CureApp 社は課題として指摘した。

¹⁰⁶ サステナビリティへの取り組み - 株式会社 CureApp

3.2.2.1.2 ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンドによる Trim 社へのインパクト投資

■スキーム概要

ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンドは、神奈川県の子会社のもと、社会変革推進財団（SIIF）を含む 11 の出資者から資金を集み、Capital Medica Ventures（CMV）をファンド運営者として迎えたヘルスケア特化ファンドである。未病産業・最先端医療産業など今後の成長が期待されるヘルスケア分野の産業創出、及び社会的課題の解決に貢献するヘルスケアのスタートアップに投資をしている。

Trim 社は 2015 年に設立され、「子育てをするすべての人に安心と快適を届けること」を目的に、ベビーケアルーム「mamaro」や授乳室検索アプリ「BabyMap」等を展開しているヘルステックベンチャーである¹⁰⁷。同社が提供する「mamaro」の特徴として、縦 180cm、横 90cm、高さ 200cm と小型であるため、工事を行うことなく設置が可能であり、全国の病院や企業、駅などに多数の施設に導入がされている¹⁰⁸。

図 25 ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンドによる Trim 社へのインパクト投資

概要	<ul style="list-style-type: none"> 未病産業・最先端医療産業など今後の成長が期待されるヘルスケア分野の産業創出、及び社会的課題の解決を目的とした、神奈川県、社会変革推進財団（SIIF）、Capital Medica Ventures（CMV）等による、Trim社への共同投資スキーム Trim社は、ベビーケアルーム「mamaro」や授乳室検索アプリ「BabyMap」を展開
好事例と判断した根拠	<ul style="list-style-type: none"> IMM：神奈川県、SIIF、CMVがそれぞれの専門性を活かして、インパクトKPIやロジックモデルの設定から、インパクトKPIの測定・開示まで、投資先のIMMを一貫して支援。
ロジックモデル	<pre> graph LR subgraph Activities A1[Mamoroの開発/販売] A2[BabyMapの開発/販売] end subgraph Outputs O1[① mamoroの購入] O2[BabyMapの購入] end subgraph Outcomes C1[mamoroから子育てのデータ収集] C2[乳幼児と安心して使える空間の増加] C3[②③ 乳幼児連れの外出増加
(不安軽減)] end subgraph Impacts I1[安心・快適に子育てができる社会] I2[QOL向上
健康増進] end A1 --> O1 A2 --> O2 O1 --> C1 O2 --> C2 C1 --> I1 C2 --> C3 C3 --> I1 I1 --> I2 </pre>
効果	<p>定量 (指標の評価結果)</p> <ul style="list-style-type: none"> ① mamaro設置台数/利用人数：236（2020年） ② 外出の負担が軽減した率：47.9%（2020年） ③ 外出の頻度・範囲が増加した率：25.2%（2020年） <p>定性</p> <ul style="list-style-type: none"> 戦略的パートナーとの業務提携：Trim社は、大日本印刷株式会社（DNP）が主導する社会課題解決を目的としたオープンイノベーション・イニシアティブ「DNP INNOVATION PORT CO-CREATION#2020」に採択され、資本業務提携を結び、共創プロジェクトを実施。2018年よりインパクトレポートを公開していたことが、共創のきっかけとなったと推察される。
課題	<ul style="list-style-type: none"> NA

■好事例と判断した根拠

ヘルスケア・ニューフロンティア・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。

¹⁰⁷ Trim について - Trim 株式会社 - 全ての、こどもたちへ (trim-inc.com)

¹⁰⁸ mamaro - Trim 株式会社 - 全ての、こどもたちへ (trim-inc.com)

- 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。

■ロジックモデルと指標

Trim 社は、「安心・快適に子育てができる社会」の実現を目的に事業を展開しており、当該目的を測定するインパクト KPI として、主に以下 3 つの指標を設定している¹⁰⁹¹¹⁰。

- **mamaro 設置台数/利用人数**： Trim 社の製品である mamaro 自体の社会的インパクトが大きいことから、mamaro の設置台数/利用人数自体をインパクト KPI として設定している。
- **外出の負担が軽減した率**： Trim 社はユーザーアンケートを行い、mamaro や Babymap が設置されたことにより、外出の負担が軽減した親の割合を測定し、インパクト KPI として設定している。
- **外出の頻度・範囲が増加した率**： Trim 社はユーザーアンケートを行い、mamaro や Babymap が設置されたことにより、外出の範囲が広がった親の割合を測定し、インパクト KPI として設定している。

■効果

ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンドの投資を受けた Trim 社は、事業を通じて「mamaro 設置台数/利用人数」を増やしたことにより、乳幼児を持つ親の「外出の負担を軽減」し、「外出の頻度・範囲」を増加させた。加えて、「戦略的パートナーとの業務提携」の観点で副次的な効果があったと推察される。

- **mamaro 設置台数/利用人数**： Trim 社は、2020 年までに、mamaro を 236 台設置した。
- **外出の負担が軽減した率**： Trim 社が 2020 年にユーザーアンケートを行った結果、47.9%が「外出の負担が軽減されると思う」と回答した。
- **外出の頻度・範囲が増加した率**： Trim 社が 2020 年にユーザーアンケートを行った結果、25.2%が「外出の範囲が広がると思う」と回答した。
- **戦略的パートナーとの業務提携**： Trim 社は、大日本印刷株式会社（DNP）が主導する社会課題解決を目的としたオープンイノベーション・イニシアティブ「DNP INNOVATION PORT CO-CREATION#2020」に採択され、資本業務提携を結び、共創プロジェクトを実施。2018 年よりインパクトレポートを公開していたことが、共創のきっかけとなったと推察される¹¹¹。

■課題

ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンドによる Trim 社へのインパクト投資の事例においては、公開情報の限り、IMM の実践にあたる課題は確認されなかった。

¹⁰⁹ HNFF2020_FINAL (pref.kanagawa.jp)

¹¹⁰ Trim 社は本報告書で紹介するインパクト KPI 以外の指標も活用していることには留意。

¹¹¹ 大日本印刷と可動式ベビーケアルームを展開する Trim 社が資本業務提携 | ニュース | DNP 大日本印刷

づくインパクトの管理が行われた。

- **インパクト&利益**：Acumen Fund の投資を受け、Sproxil 社は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¹¹³。

■ロジックモデルと指標

Sproxil 社は「偽造医薬品の撲滅」を目的に事業を展開しており、当該目的を測定するインパクト KPI として、IRIS を用いて以下 3 つの指標を設定している¹¹⁴。

- **偽装医薬品探知アプリの販売数**：Sproxil 社はアプリの販売数をインパクト KPI として設定している。本指標は、IRIS で定められている指標の 1 つである「Units/Volume Sold (PI1263)」に該当する。
- **偽装医薬品探知アプリを利用した顧客数**：Sproxil 社はアプリを利用した顧客数をインパクト KPI として設定している。本指標は、IRIS で定められている指標の 1 つである「Client Individuals (PI4060)」に該当する。
- **医薬品が偽装されているか検証した件数**：Sproxil 社は、IRIS に基づいた上述の 2 つの指標に加え、独自の指標として、「医薬品が偽装されているか検証した件数」をインパクト KPI として設定している。

■効果

Acumen Fund の投資を受けた Sproxil 社は、事業を通じて「偽装医薬品探知アプリの販売数や顧客数」を増やし、多くの医薬品について、「偽装されているか検証」を行った¹¹⁵。加えて、「資金調達の加速」の観点で副次的な効果があったと推察される。

- **偽装医薬品探知アプリの販売数**：公開情報からは販売数は取得できなかった。
- **偽装医薬品探知アプリを利用した顧客数**：Sproxil 社のアプリは 1700 万人が利用している。
- **医薬品が偽装されているか検証した件数**：Sproxil 社はアプリを通じて、医薬品が偽装されているか 5000 万回検証を実施した。
- **資金調達の加速**：Sproxil 社は 2011 年と 2012 年に Acumen Fund から資金調達した後、2013 年にはドイツ銀行から 240 万 USD、2015 年には Human Development Innovation Fund から 14 万ポンドの調達に成功しており、国際的に認められる IRIS を用いて IMM を実践したことにより、投資家からの資金調達が加速したと推察される¹¹⁶。

■課題

Sproxil 社はインパクト投資を受けたことにより、事業を拡大させた一方、IMM の実践にあたり、「情報開示範囲の設定」が課題として浮上した。

- **情報開示範囲の設定**：事業に関する詳細な情報の開示を Sproxil 社に要求するインパクト投資家もいたが、事業戦略の観点から開示することが望ましくない情報もあり、インパクトを評価するた

¹¹³ WEF_SF17_Case_Studies_05_Sproxil_.pdf (weforum.org)

¹¹⁴ Sproxil | The GIIN

¹¹⁵ WEF_Schwab_Foundation_Systems_Report_2017.pdf (weforum.org)

¹¹⁶ WEF_SF17_Case_Studies_05_Sproxil_.pdf (weforum.org)

め、どこまでの情報を開示するべきか課題となった¹¹⁷。

3.2.3.1.2 Leapfrog Investments による Pyramid Group 社へのインパクト投資

■スキーム概要

Leapfrog Investments は、2007 年に南アフリカで設立され、アフリカやアジアの新興国を中心に、ヘルスケアと金融領域の社会課題解決型企業に投資をしている。同ファンドの特徴として、「FIIRM (Financial, Impact, Innovation and Risk Management)」と呼ばれる独自のフレームワークを活用して、財務リターン、インパクト、イノベーション、リスクの4つの観点で投資先を評価し、管理している¹¹⁸。

Pyramid Group 社は2001年にタンザニアで設立され、ケニア、エチオピア、ウガンダ、ブルンジ、モザンビークの6か国に展開する医療機器の卸売業者である。医療機器の中でも、特に心臓病や整形外科に関連する医療機器を強みとしており、Medtronic Plc や Johnson & Johnson の心臓ペースメーカーや人工関節を販売している¹¹⁹。

図 27 Leapfrog Investments による Pyramid Group 社へのインパクト投資

概要	<ul style="list-style-type: none"> □ ヘルスケアと金融領域の投資を行う南アフリカのLeapfrog InvestmentsによるPyramid Group社へ投資スキーム □ Pyramid Group社はタンザニア、ケニア、エチオピア等、東アフリカ複数国に展開する医療機器の卸売業者 □ Pyramid Group社は医療機器の中でも、特に心臓病や整形外科に関連する医療機器を販売 												
好事例と判断した根拠	<ul style="list-style-type: none"> □ IMM : IRIS+を用いてインパクト指標が設定されたことで、国際的コンセンサスのある指標に基づくインパクトの管理が行われた □ インパクト&利益 : Leapfrog InvestmentsはIRIS+を用いて、投資先のインパクト創出を支援しただけでなく、2021年には、ポートフォリオを構成する投資先の売上を平均して27%増加させた 												
ロジックモデル	<table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <thead> <tr> <th style="width: 25%;">活動</th> <th style="width: 25%;">アウトプット</th> <th style="width: 25%;">アウトカム</th> <th style="width: 25%;">インパクト</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 80px; margin: auto;"> ・医療機器の 販売 </div> </td> <td> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 150px; margin: auto;"> 医療施設が 医療機器を購入 </div> </td> <td> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 150px; margin: auto;"> 医療施設が 治療を提供 </div> </td> <td> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 150px; margin: auto;"> ① 治療を受ける 患者が増加 </div> </td> </tr> <tr> <td colspan="4" style="text-align: right; font-size: small;"> ※ロジックモデルが非公開であったため、公開情報で推測可能な範囲で作成を試みている </td> </tr> </tbody> </table>	活動	アウトプット	アウトカム	インパクト	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 80px; margin: auto;"> ・医療機器の 販売 </div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 150px; margin: auto;"> 医療施設が 医療機器を購入 </div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 150px; margin: auto;"> 医療施設が 治療を提供 </div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 150px; margin: auto;"> ① 治療を受ける 患者が増加 </div>	※ロジックモデルが非公開であったため、公開情報で推測可能な範囲で作成を試みている			
活動	アウトプット	アウトカム	インパクト										
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 80px; margin: auto;"> ・医療機器の 販売 </div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 150px; margin: auto;"> 医療施設が 医療機器を購入 </div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 150px; margin: auto;"> 医療施設が 治療を提供 </div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: 150px; margin: auto;"> ① 治療を受ける 患者が増加 </div>										
※ロジックモデルが非公開であったため、公開情報で推測可能な範囲で作成を試みている													
効果	定量 (指標の評価結果)	① 医療介入成功率：87% (治療を実際に受けた患者数/治療を受けることが想定された患者数：254万人/302万人)											
	定性	□ インパクト投資家のネットワーク活用 : Leapfrog Investmentsよりインパクト投資を受けたことで、Pyramid Group社は、Leapfrog Investmentsがアフリカに持つヘルスケア領域のネットワークを活用して、事業を拡大することができた。											
課題	□ NA												

■好事例と判断した根拠

Leapfrog Investments による投資の特徴として、国際的な IMM ツールである IRIS+ や PRI を用いて IMM が行われ、その結果、インパクトが創出されただけでなく、財務的価値が創出されたことが挙げられる。

¹¹⁷ WEF_SF17_Case_Studies_05_Sproxil_.pdf (weforum.org)

¹¹⁸ Impact Measurement - LeapFrog Investments

¹¹⁹ Pyramid Group - LeapFrog Investments

- **IMM**： 前述の通り、Leapfrog Investments は「FIIRM (Financial, Impact, Innovation and Risk Management)」と呼ばれる独自のフレームワークを活用して、財務リターン、インパクト、イノベーション、リスクの4つの観点で投資先を評価し、管理している¹²⁰。インパクトの測定・管理においては、IRIS+やPRIで定められている指標を活用している¹²¹。
- **インパクト&利益**： Leapfrog Investments はインパクトだけでなく、利益の創出に向けて、「戦略・ガバナンス」「オペレーション」「販売・ディストリビューション」「製品・価格設定・売上」「テクノロジー」「タレント」6つの観点でバリュークリエーションを支援している¹²²。その結果、2021年には、ポートフォリオを構成する投資先の売上を平均して27%増加した¹²³。

■ロジックモデルと指標

Pyramid Group社はアフリカで不足している医療機器へのアクセス強化に取り組んでおり、当該事業に沿ったインパクトKPIとして、IRIS+を用いて以下の指標を設定している¹²⁴。

- **医療介入成功率**： Pyramid Group社はIRIS+の指標の1つである「Health Intervention Completion Rate (PI3902)」をもとに、医療介入成功率をインパクトKPIとして設定している。医療介入成功率は、「治療を実際に受けた患者数／治療を受けることが想定された患者数」で計算される。

■効果

Leapfrog Investmentsの投資を受けたPyramid Group社は、医療機器を提供することで、「医療介入を受ける患者」を増加させた¹²⁵。加えて、「インパクト投資家のネットワーク活用の観点で副次的な効果があったと推察される。

- **医療介入成功率**： Pyramid Group社が提供した医療機器を通じて、254万人の患者が医療介入を受けることに成功し、医療介入成功率は87%であった。
- **資金調達の加速**： Sproxil社は2011年と2012年にAcumen Fundから資金調達した後、2013年にはドイツ銀行から240万USD、2015年にはHuman Development Innovation Fundから14万ポンドの調達に成功しており、国際的に認められるIRISを用いてIMMを実践したことにより、投資家からの資金調達が加速したと推察される¹²⁶。
- **インパクト投資家のネットワーク活用**： Leapfrog InvestmentsはPyramid Group社の他、同じく東アフリカで事業展開する薬局Goodlife Pharmacy社に2017年より投資をしていることから¹²⁷、同地域のヘルスケア領域のステークホルダーとネットワークを有することが推察される。Leapfrog Investmentsよりインパクト投資を受けたことで、Pyramid Group社は、Leapfrog Investmentsがアフリカに持つヘルスケア領域のネットワークを活用して、事業を拡大することが

¹²⁰ Impact Measurement - LeapFrog Investments

¹²¹ Impact Measurement - LeapFrog Investments

¹²² How we invest - LeapFrog Investments

¹²³ Impact Results 2021 (leapfroginvest.com)

¹²⁴ IRIS-LeapFrog_6-25-20.pdf

¹²⁵ WEF_Schwab_Foundation_Systems_Report_2017.pdf (weforum.org)

¹²⁶ WEF_SF17_Case_Studies_05_Sproxil_.pdf (weforum.org)

¹²⁷ Goodlife Pharmacy - LeapFrog Investments

できたと推察される。

■課題

Leapfrog Investments による Pyramid Group 社へのインパクト投資の事例においては、公開情報の限り、IMM の実践にあたる課題は確認されなかった。

3.2.3.1.3 Trill Impact による Mesalvo 社へのインパクト投資

■スキーム概要

Trill Impact は、2019 年にスウェーデンで設立された投資機関で、ライフサイエンスやグリーンテック等の領域でインパクト投資を行っている。

Mesalvo 社は医療機関を対象にした電子医療記録（EMR）管理システムを提供しているドイツの企業で、ヘルスケアのデジタル化を目指す。

Trill Impact はヘルステック企業の Meona 社及び i-SOLUTIONS 社の戦略的統合による Mesalvo 社の設立を支援する投資スキームを 2021 年に立ち上げた。

図 28 Trill Impact による Mesalvo 社へのインパクト投資

概要	<ul style="list-style-type: none"> □ ライフサイエンスやグリーンテック等の領域でインパクト投資を行うスウェーデンのTrill Impactによる投資スキーム □ Trill Impactはヘルステック企業Meona社とi-SOLUTIONS社の戦略的統合によるMesalvo社の設立を支援 □ Mesalvo社は医療機関を対象にした、電子医療記録（EMR）管理システムを提供している 								
好事例と判断した根拠	<ul style="list-style-type: none"> □ IMM：Trill Impactは投資先に対して、インパクト指標の開示に関するハンズオンの支援を提供している □ インパクト&利益：インパクト開示支援に加えて、インパクトと財務価値を並行して創造するためのロードマップの策定支援や、そのロードマップの達成に向けた各種支援（M&A、海外展開支援、等）をTrill Impactは提供している 								
ロジックモデル	<div style="text-align: center;"> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 25%;">活動</th> <th style="width: 25%;">アウトプット</th> <th style="width: 25%;">アウトカム</th> <th style="width: 25%;">インパクト</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="vertical-align: top;"> <ul style="list-style-type: none"> • 電子医療記録（EMR）管理システムの販売 </td> <td style="vertical-align: top;"> <ul style="list-style-type: none"> ① 医療機関がEMR管理システムを購入 </td> <td style="vertical-align: top;"> <ul style="list-style-type: none"> 患者の医療記録が蓄積・活用される 医師の業務負担が軽減 </td> <td style="vertical-align: top;"> <ul style="list-style-type: none"> 医療サービスの改善 医師が医療行為にコミットする時間が増加 死亡率の低下 </td> </tr> </tbody> </table> <p style="font-size: small; text-align: center;">※ロジックモデルが非公開であったため、公開情報で推測可能な範囲で作成を試みている</p> </div>	活動	アウトプット	アウトカム	インパクト	<ul style="list-style-type: none"> • 電子医療記録（EMR）管理システムの販売 	<ul style="list-style-type: none"> ① 医療機関がEMR管理システムを購入 	<ul style="list-style-type: none"> 患者の医療記録が蓄積・活用される 医師の業務負担が軽減 	<ul style="list-style-type: none"> 医療サービスの改善 医師が医療行為にコミットする時間が増加 死亡率の低下
活動	アウトプット	アウトカム	インパクト						
<ul style="list-style-type: none"> • 電子医療記録（EMR）管理システムの販売 	<ul style="list-style-type: none"> ① 医療機関がEMR管理システムを購入 	<ul style="list-style-type: none"> 患者の医療記録が蓄積・活用される 医師の業務負担が軽減 	<ul style="list-style-type: none"> 医療サービスの改善 医師が医療行為にコミットする時間が増加 死亡率の低下 						
効果	<p>定量 (指標の評価結果)</p> <ul style="list-style-type: none"> ① 電子医療記録（EMR）管理システムの提供数：800+ 								
	<p>定性</p> <ul style="list-style-type: none"> □ インパクト投資家のネットワーク活用：Trill Impactよりインパクト投資を受けたことで、Meona社とi-SOLUTIONS社は戦略的なパートナーとして互いに見つけ、M&Aによる事業統合という形で事業拡大することができた。 								
課題	<ul style="list-style-type: none"> □ EMR管理システムを導入したことによって、医療サービスがどの程度改善され、死亡率が低下したのか、エビデンスに基づき示すことが困難である 								

■好事例と判断した根拠

- IMM： Trill Impact は、投資先に対して、インパクト指標の開示についてハンズオンの支援を提供している。
- インパクト & 利益： Trill Impact はインパクト開示支援に加え、インパクトと財務価値を並行して創造するためのロードマップの策定支援や、そのロードマップの達成に向けた各種支援（M&A、海外展開支援等）を提供している。

■ロジックモデルと指標

Trill Impact の投資を受けて設立された Mesalvo 社は、電子医療記録（EMR）管理システムの販売を行う。医療機関がその EMR 管理システムを購入することにより、患者の医療記録が蓄積・活用されること

や、医師の業務負担軽減が医療行為にコミットする時間を増加させることを通じて医療サービスが改善し、最終的には死亡率が低下することをインパクトとする。インパクトの測定指標としては、以下を用いる。なお、ロジックモデルが非公開であったため、以上のロジックモデルは公開情報で推測可能な範囲で作成したものとなっている。

- **電子医療記録 (EMR) 管理システムの提供数**：Mesalvo 社は、電子医療記録 (EMR) 管理システムの提供数をインパクト KPI として設定している。

■効果

Trill Impact の投資を受けたことにより、Meona 社と i-SOLUTION は互いに戦略的なパートナーとして合意し、M&A による事業統合の形で事業を拡大することができた。

- **電子医療記録 (EMR) 管理システムの提供数**：Trill Impact の投資を受け、電子医療記録 (EMR) 管理システムの提供数は 800 以上増加した。

■課題

EMR 管理システムを導入したことによって、医療サービスがどの程度改善され、死亡率がどの程度低下したのか、エビデンスに基づき示すことが困難である。

3.2.3.2 事例 (国際機関の具体例)

3.2.3.2.1 ICRC による開発インパクト・ボンド

■スキーム概要

赤十字国際委員会 (ICRC) は 2017 年、グローバルヘルス領域では、世界で初めてとなる開発インパクト・ボンド (DIB: Development Impact Bond) を発行した。同 DIB では、英国の外務・英連邦・開発省 (Foreign, Commonwealth and Development Office)、ベルギー政府、イタリア政府、スイス政府などがアウトカムファンドの機能を果たし、民間投資家から資金が集められた。集められた資金は、ICRC の Physical Rehabilitation Program に充てられ、紛争などの影響で身体的な障害を抱えてしまった人々を対象に、車椅子や義肢の提供やリハビリ支援が行われた¹²⁸。

■インパクトと指標

本 DIB では、2つの成果に連動して、アウトカムファンドから民間投資家に対して資金返済が行われた。1つ目に、リハビリ施設の設立を条件に、アウトカムファンドから民間投資家への資金が返済された。2つ目に、車椅子や義肢などを用いて再び動けるようになった患者の割合を基に、アウトカムファンドから民間投資家への資金が返済された。2つの成果について、期待されるアウトカム (Outcome)、期待されている成果 (Target Metric)、測定方法 (Measurement)、測定結果 (Impact) は、下図に示す通りである。

¹²⁸ Government Outcomes Lab 「Humanitarian Impact Bond」 <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge-bank/case-studies/humanitarian-impact-bond/>

図 29 ICRC の DIB におけるインパクトの測定内容¹²⁹

Outcome	Target Metric	Measurement	Impact
#1 Provision of rehabilitation support at three new centres.	3 of 3 new physical rehabilitation programme centres begin operations by July 2020.	Record of new centres beginning service provision by July 2020.	TBC. Results will be assessed and reported in July 2020.
#2 Improved staff efficiency ratio.	New centres achieve higher than 100% of staff efficiency ratio by end of 2 nd year of operations compared to baseline average.	The staff efficiency ratio is a measure of the rate of persons (re)gaining mobility, per local rehabilitation professional at the rehabilitation centre. A baseline average has been calculated from a sample of existing centres in comparable contexts in their 2 nd year of operations.	TBC. Results will be assessed in July 2022 and reported in September 2022.

■ 好事例と判断した根拠

本スキームの特徴として、DIB という新しい資金調達メカニズムを活用したことにより、社会的インパクトを創出している国際機関が大型の資金調達に成功した点に加えて、投資家への返済額を成果に連動させることによって、患者のリハビリを成功させることへのインセンティブが増加したことが挙げられる。

- **新たな資金調達メカニズム**：本スキームは、ペルーの Asháninka Impact Bond とインドの Educate Girls DIB in India DIB に続いて、DIB としては世界で 3 番目の取組であるが、アウトカムファンドの規模が 2,760 万 USD と他 2 つのスキームを凌駕する金額規模であることが挙げられる。その背景の 1 つには、下図に示す通り、複数の政府機関をアウトカムファンドに迎え、多くの資金を調達することができたことが挙げられる。

図 30 ICRC の DIB におけるアウトカムファンド¹³⁰

Outcome Funder	Amount (millions)	CHF equivalent	Percent of outcomes
Government of Switzerland	CHF 10,000,000	10,000,000	38.34%
Government of Belgium	EUR 8,696,990	9,305,779	35.67%
Government of Italy	EUR 3,000,000	3,210,000	12.31%
Government of United Kingdom	GBP 2,000,000	2,500,000	9.58%
La Caixa Foundation	EUR 1,000,000	1,070,000	4.10%
Total	-	26,085,779	-

¹²⁹ 同上

¹³⁰ 同上

- **成果へのコミットメント**：大規模資金調達に成功した点に加えて、返済金額を成果と連動させてことによって、成果へのコミットメントが ICRC の中で増したことが推察される。実際、本スキームで得られた資金により、マリ、ナイジェリア、コンゴ民主共和国の3か国で新しくリハビリ施設が設立され、3,000人以上の患者が支援を受けた。

3.3 グローバルヘルス分野におけるインパクト加重会計の現状

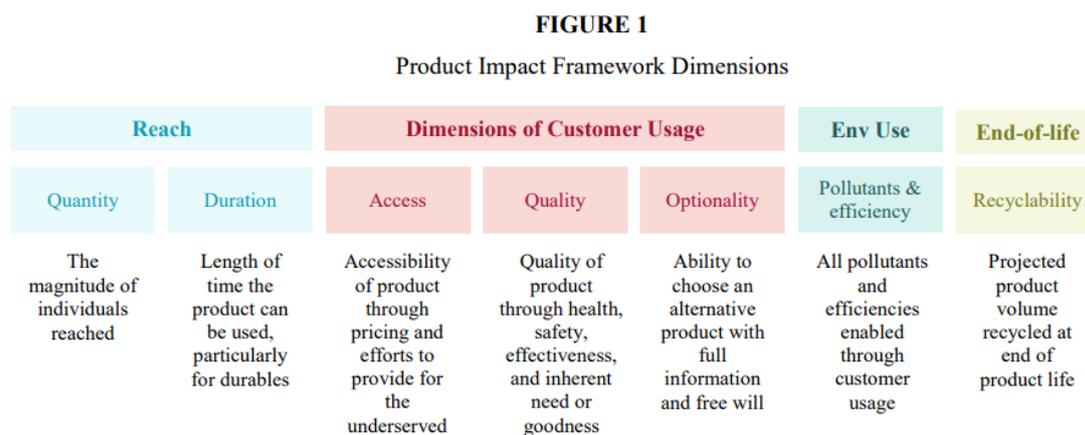
3.3.1 Harvard Business School の検討状況

■ 枠組み

Harvard Business School の研究¹³¹では、製薬業界におけるインパクト加重会計の利用について、製品インパクト測定のための枠組みが考案されている。下図のように、この枠組みは主に7つの側面からなる。それぞれの側面における測定の詳細は、以下の通りである。

- **リーチ**：企業がサービスを提供した個人の数进行特定。
- **顧客使用に関する側面**
 - **アクセス**：医薬品を購入手やすい価格で提供しているか、アクセスおよび調達プログラムを通じて新興国の市場やその他のサービスが十分に行き届いていない人々へサービスを提供しているかを測定。
 - **質**：医薬品の安全性とリコール、有効性、医薬品が健康上の基本的な利益をもたらしているかを測定。
 - **選択可能性**：消費者が十分な情報のもと製品を選択できるか測定。
- **環境に配慮した使用**：製品の使用による排出やリサイクル可能性、使用済み製品の処理に伴う排出を測定。
- **使用後のリサイクル可能性**：包装材やその他の残存物を含む、医薬品投与後の廃棄物の影響を測定。

図 31 製薬業界における製品インパクト測定の枠組み¹³²



¹³¹ Harvard Business School 「Accounting for Product Impact in the Pharmaceuticals Industry」 https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/21-139_a35e924b-fce6-4d28-a261-4d40b076ca44.pdf

¹³² 同上

■事例

研究では、上記の枠組みを使用し、7つの側面それぞれにおいてインパクトの貨幣価値換算が行われている。実際にどのような手法で貨幣価値換算がなされているかについての事例と方法を以下に記す。なお、ここで事例研究の対象とされている大手の製薬会社は、Company A, Bのように匿名化されている。

- **リーチ**: 大手企業6社を調査し、半数以上の企業が製造を行っているカテゴリー（循環器、糖尿病、免疫、神経科学、腫瘍、ワクチン、女性の健康）について、リーチした患者数を財務情報開示データから特定または推定。
- **顧客使用に関する側面**
 - **アクセス**: 十分に医薬品サービスを受けていない人々にとって、どの医薬品が手ごろで有益なのかを WHO の認定医薬品リストを通じて把握・調達し、これらの製品の調達を通じてリーチした個人の推定人数と製品の提供によって回避されたリスク・達成された価値を掛け合わせることで数値化。
 - **質（安全性の測定）**: 2004年の、非ステロイド性抗炎症薬のリコールの事例では、リコールされた製品によって被害を受けた個人の数と、心臓発作に関連する医療コストを掛け合わせることで健康と安全性に関するインパクトを測定。
 - **質（有効性の測定）**: Company A と B について、カテゴリーごとに生存率や予防率、リスク低減などを数値化して比較。
 - **選択可能性**: 財務諸表の治療薬販売収入全体の数値を用いて、対象となる治療区分からの総収入と医薬品の反競争的価格プレミアムを掛け合わせた値を算出し、消費者の選択可能性に対する影響を測定。
- **環境に配慮した使用**: Corporate Sustainability Reporting から、企業の製品使用による排出を特定。
- **使用後のリサイクル可能性**: Company A では、GRI (Global Reporting Initiative) 指標 305-3 に従って、使用済み製品に関連する排出量報告の数値を使用する。Company B では、持続可能性開示においてリサイクル・回収可能な製品を設計する努力や、プラスチック廃棄物（インスリンペンなど）を回収する努力の例が示されているが、具体的な数値が記載されていないため、A社同様の傾向であると仮定した見積もりが行われている。双方について、使用済み製品の処理に伴う排出量と排出コストを掛け合わせ、企業の使用済み製品処理への影響を推定している。

■今後の展望

Harvard Business School の研究では、公開データと業界全体に共通する仮定を用いていることから、他の業界への適用可能性も高いとされている。また、社内データの活用により、インパクト測定の精度を高め、意思決定への活用がより具体的なものになるとしている。

3.3.2 日本国内の動向

エーザイ社では、主に雇用インパクトと製品インパクトの面で、国内外を問わず先駆的な取り組みが

行われている¹³³。以下ではそれぞれについて具体的な施策を紹介する。

■雇用インパクト

エーザイ社では、2019年度から雇用インパクト会計を導入している。具体的な施策とその効果は以下のようになっている。エーザイ社へのアンケート調査の結果、長期投資家から、雇用インパクトの可視化に対する高い評価を得ていることや、人的資本への注力の企業価値増大における重要性認識の景気になったとの回答が得られている¹³⁴。

- **事業内容**：賃金指標は給与総額ではなく、男女間の年収・賃金差から限界効用を調整したものとする。また、従業員機会については昇進・昇給の男女差を調整し、ダイバーシティ指標では、エーザイの従業員と日本の男女比を単純に比較して調整する¹³⁵。
- **意義**：これらの計算の結果、エーザイは269億円相当の価値を創出し、EBITDA（金利・税金・減価償却費控除前利益）が最大144%増加することが示唆された。そして、この結果を公表することにより、労働組合や海外子会社のCFOに対し、競争力のある給与であっても採用、昇進、昇格の際に女性のさらなる登用を推進する必要があることを主張することができた¹³⁶。

■製品インパクト① NTDs の治療薬

エーザイ社では、製品インパクト会計を導入することで、「顧みられない熱帯病（NTDs）」の一種であるLF症の治療薬DEC錠の無償提供が大きな企業価値を創出していることを示している。具体的なメソッドは以下の通りである。

- **事業内容**：グローバルヘルス分野における過去最大の官民パートナーシップ「ロンドン宣言」に唯一の日本企業として参画し、以降140億人分の高品質治療薬を無償提供している。結果として、46か国以上において1つ以上の熱帯病の制圧を達成し、6億人に対する治療介入を行った¹³⁷。なお、LF蔓延国における集団投与に用いられるDEC錠を必要とするすべての国に対し、制圧が達成されるまで提供を続ける予定となっている。DEC錠の提供によるインパクトは、疫学的論文の知見に基づいて行われている（下図参照）。

¹³³ 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

¹³⁴ EY調べ

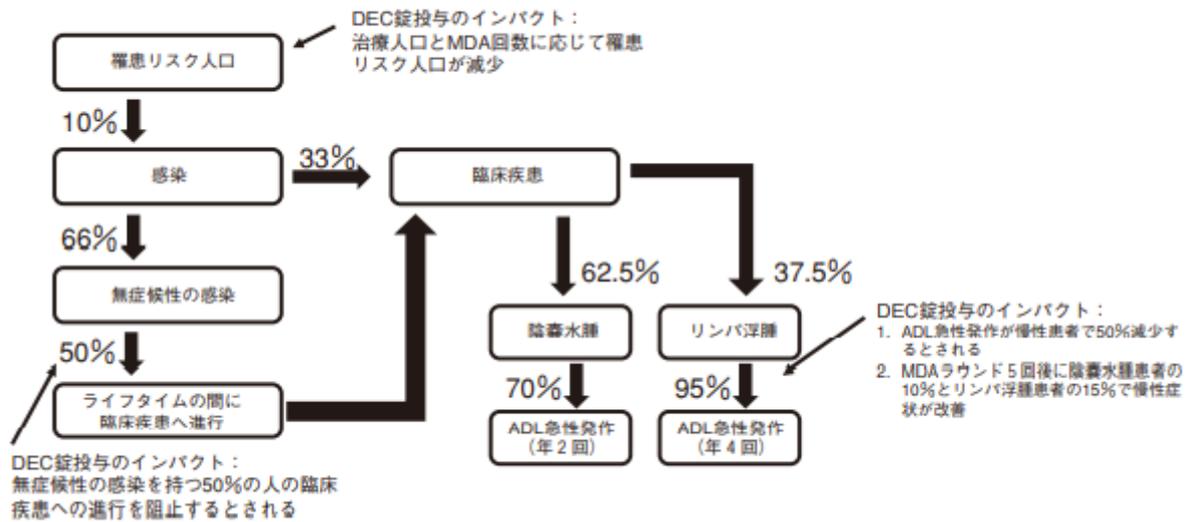
¹³⁵ <https://www.impact-taskforce.com/media/io5ntb41/workstream-a-report.pdf>
202210051412444122.pdf (camri.or.jp)

¹³⁶ 同上。

¹³⁷ 価値創造レポート2022 (eisai.co.jp)

図 32 DEC 錠投与のインパクト 138

ベースラインモデルの推定とDEC錠投与のインパクト



- **結果**：結果として、46 か国以上において1つ以上の熱帯病の制圧を達成し、2014年から2018年の5年間で16億錠のDEC錠を開発途上国25か国で無償提供した。リンパ系フィラリア症(LF)については、17か国で制圧が達成され、感染者数は2000年と比較し74%減少した。
- **成果の測定**：薬剤による感染回避で取り戻せる労働時間と該当する国における最低賃金を掛け合わせ、さらにその数値に対象者数と平均余命を掛け合わせる。そして、節減できるヘルスケアコストを加味することでインパクトを数値化する。このようなインパクトを価値創造として財務会計上のEBITDAに加味すると、本源的企業価値は約2倍の算出になることが開示されている(下図) 139。

図 33 DEC 錠無償提供の社会的インパクト 140

● 図表 1 DEC錠無償提供の社会的インパクト

(単位:百万円)

	ライフタイムの社会的インパクト	年間平均の社会的インパクト
Benefit Cohort 1*1	7,696,728	178,994
Benefit Cohort 2*2	5,072,366	117,962
Benefit Cohort 3*3	765,921	23,210
社会的インパクトの合計	13,535,015	320,165
エーザイの貢献による社会的インパクト創造	6,767,507	160,083

(出典) 柳・フリーバーグ(2022)

*1 Benefit Cohort 1: 薬剤集団投与(MDA)によるリスク人口低減によりLFに感染することが避けられた人々

*2 Benefit Cohort 2: LFに感染しながらも無症候性から臨床疾患の状態への病状の悪化が回避できた人々

*3 Benefit Cohort 3: LFに感染して臨床疾患の状態にありながらもさらなる病状の悪化を回避できた人々

138 202210051412444122.pdf (camri.or.jp)

139 エーザイ株式会社「価値創造レポート 2022」

<https://www.eisai.co.jp/ir/library/annual/pdf/pdf2022vcr.pdf>

140 同上

図 34 DEC 錠無償提供のインパクト加重会計（エーザイの製品インパクト会計）¹⁴¹

● 図表 2 DEC 錠無償提供のインパクト加重会計（エーザイの製品インパクト会計）

(単位:百万円)

	FY2018	FY2019	FY2020
売上収益	642,834	695,621	645,942
EBITDA	120,805	163,618	92,877
DEC錠の製品インパクト	160,083	160,083	160,083
インパクト加重会計の総利益	280,888	323,701	252,960
売上収益に対するインパクトの比率(%)	25%	23%	25%
財務会計上のEBITDAに対するインパクトの比率(%)	133%	98%	172%

(出典) 柳・フリーバーグ(2022)

- **意義**：世界初のグローバルヘルスの製品インパクトの定量化・開示の取り組みとなった。これによって国内外の投資家に対して治療薬の無償提供の合理性を説明することができ、そのような理解のある長期投資家を引き付けることができている。

■ 製品インパクト② アルツハイマー病 (AD) の治療薬

さらに、エーザイ社では、早期アルツハイマー病 (AD) の治療薬として米国において迅速承認を取得した LEQEMBI™ (レカネマブ) について、その社会的インパクトを測定し、社会や株主・従業員への還元を数値で説明づける取り組みを行っている。具体的なメソッドについては、以下の通りである。

- **事業内容**：AD 当事者の LEQEMBI へのアクセスに影響を与える可能性のある「価値評価」と「価格設定」を行うにあたり、当事者とその家族、介護者、医療提供者、支払者、社員、株主のすべてのステークホルダーの利益を最大化すべく、「臨床的価値」すなわち薬剤の効果や、「社会的価値」すなわち AD 当事者とその家族、介護者にもたらす利益や QOL・生産性の向上の評価を行う¹⁴²。

成果の測定：LEQEMBI による治療は、疾患の進行を遅らせ、その結果、早期 AD に留まる期間を延長し、病状がより進行した状態の期間を短くすることが予測されている。具体的には、LEQEMBI の投与は、標準治療と比較して疾患の進行を平均約 3 年遅らせることが推定されている。これを踏まえ、LEQEMBI が疾病の経過に与える影響を、米国社会における 1 人当たりの年間価値として、a) 質調整生存年 (QALY: Quality-Adjusted Life Year) の増加分 (標準治療との比較)、b) 支払意思額 (WTP: Willingness to Pay) の閾値、c) 総費用の差額 (標準治療との比較)、d) 投与期間の 4 要素の現在価値から、以下の式に従って算出する。なお、医療経済評価で検討される費用やベネフィット、期間は、将来の価値を割引して現在価値として調整する必要がある¹⁴³。

¹⁴¹ 同上

¹⁴² エーザイ株式会社「早期アルツハイマー病治療薬 LEQEMBI™ (レカネマブ) の米国における価格設定のアプローチは「医薬品の社会的価値」と「価格」の関係性に関するエーザイの考え方に基づく一全てのステークホルダーの価値最大化と社会への価値還元を追求ー」No.23-02 (sharepoint.com)

¹⁴³ 同上

図 35 LEQEMBI が当事者に対して与える年間価値¹⁴⁴

$$\text{当事者様に対する年間価値} = \frac{(\text{QALY の増加分} \times \text{WTP 閾値}) + \text{総費用の差額}}{\text{投与期間}}$$

表 11 LEQEMBI が当事者に対して与える年間価値の算出にあたり使用する指標

a) QALY : 質調整生存年	健康アウトカムの価値を示す指標。健康を生存年と生命の質の関数として、これらの価値を 1 つの指標数値にまとめる試みとして開発された。1 QALY は完全に健康な状態での 1 年間に相当し、LEQEMBI による治療が、早期 AD の当事者と介護者の健康アウトカムを改善することにより、当事者は標準治療時と比較して生涯で 0.64 QALYs 分を追加的に得られると予測している。
b) WTP : 支払意思額	1QALY 獲得当たりの WTP は、その国の一人当たり国内総生産 (GDP) の 1~3 倍が基準とされている。米国では費用対効果の閾値として 5 万ドルから 15 万ドルの WTP が用いられているが、AD のように社会的コストが大きく、介護者に甚大な影響を与える疾患の場合には、より高い WTP 閾値である 20 万ドルの適用が考慮される。
c) 総費用の差額	総費用の差額については、早期 AD 当事者一人当たりの生涯にわたる AD 関連の直接的医療費・非医療費および家族を含む介護者の間接的費用の総額が、LEQEMBI 治療により標準治療時と比較して 7,415 ドル減少すると試算された。直接費用には、当事者様の薬剤費、医療機関への通院費、入院費、施設入所費、コミュニティサービス費などが含まれる。間接費用としてはご家族を含む介護者の、介護活動に費やした時間に対する金銭的価値が考慮される。
d) 投与期間	治療期間については、中等度以上に進行した時点で LEQEMBI による治療を中止する前提としている。早期 AD における現在価値に割引後の平均治療期間は、約 3.6 年と推定された。

以上の 4 つの要素を実際に数値に換算すると、a) 0.64 QALYs の増加、b) 1QALY 獲得当たり WTP 閾値 20 万ドル、c) 総費用の差額 7,415 ドル、d) 治療期間 3.6 年となり、社会的観点からの LEQEMBI の当事者一人あたりの年間価値は 37,600 ドルと推定される。

図 36 LEQEMBI が当事者に対して与える年間価値の算出結果¹⁴⁵

$$\$37,600 = \frac{(0.64 \times \$200,000) + \$7,415}{3.6}$$

この年間価値 37,600 ドルを、米国社会における当事者一人当たりの生涯価値に換算し、LEQEMBI による治療が 10 年にわたって徐々に拡大することを前提として、エーザイは LEQEMBI の投与が米国社会に与える社会的インパクトは数百億ドルに上る可能性があるとし

¹⁴⁴ 同上

¹⁴⁵ 同上

ている。そして、より幅広い当事者アクセス実現や、経済的負担の軽減のため、LEQEMBIの販売価格を、当事者一人当たりの年間価値を下回る26,500ドルに設定するほか、得られた社会的インパクトの約6割を米国社会に、約4割をステークホルダーに還元するとしている

- **意義**：AD治療薬LEQEMBIが当事者一人当たりに対して与える社会的価値を算出し、そのインパクトを説明づけることに成功している。また、社会的インパクトの測定を、LEQEMBIの価格設定の妥当性を説明づけることに用いている。

3.4 インパクトの測定・可視化の方策の検討

本事業では当初、グローバルヘルス分野のインパクトの測定・可視化に適した方策を検討することを予定しており、事業開始当初の研究会アジェンダ案では、第3回及び第4回で討議することを想定していた。実際、インパクト測定が進んでいる環境分野では、EUがタクソノミー¹⁴⁶を策定している。これは、「気候変動の緩和」や「生物多様性と生態系の保護と回復」を含む6つの環境目標を分類・設定することで、環境的に持続可能な投資を促す仕組みであり、本研究会・事業においてもグローバルヘルス分野のタクソノミーを検討することも一案として提起されていた。すなわち、グローバルヘルス分野の多様な製品・サービス分野を幾つかの 카테고リーに分類し、そのカテゴリー毎に標準的かつ効果的なインパクト指標やその測定方法のフォーマットを示すことができれば、インパクトの測定・可視化が進むという仮説を立て、インパクトの測定・可視化に向けた検討を行った。

その結果、主として下図に示したグローバルヘルス分野のインパクト投資の特徴を理由に効果的なインパクトの測定・可視化の方策を本調査事業の枠内で提示をすることは、集積事例の少なさやインパクト測定に係る時間的・金銭的成本を鑑みて難しかったが、今後様々な民間企業を中心とする事業者がインパクトの測定・可視化を進めることで検討に足る材料が揃うものと思料する。

¹⁴⁶ EU taxonomy for sustainable activities (europa.eu)

図 37 グローバルヘルス分野のインパクト投資の特徴¹⁴⁷

グローバルヘルス分野のインパクト投資の特徴	
 単一の指標での 評価が困難	<ul style="list-style-type: none"> □ 環境(ESGのE)分野のように二酸化炭素排出量のような単一の指標で評価を下すことが難しい。 □ そのため、共通目標を設定することが難しく、様々な事業者の事例の集積によって徐々に精緻化されていく必要がある。 (この点、IRIS+のコア・マトリクスには、「Nutrition (栄養)」と「Access to Medicine (医療アクセス)」では標準的に設定すべきインパクトやIMM実施のために収集すべきデータがまとめられている。今後、医薬品や医療機器を始めとする製品分野毎に事例が集積をしていくことで、GIIN等の団体がIRIS+のカテゴリーの見直しを行い、更新される余地はある*。)
 コレクティブ・インパクトの 扱いが課題	<ul style="list-style-type: none"> □ 複数事業者間で受益者へのインパクトを創出するケースが多いため、いわゆるコレクティブ・インパクト (集合的なインパクト) をどのように扱うかに関する議論が残っている。 ➢ 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 (上記の例では、製品開発から運搬、販売等) 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。 ➢ 現時点では確立した手法はないため、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、今後は按分のロジック設計が難しい。
 医学的・疫学的な エビデンスの重要性	<ul style="list-style-type: none"> □ 医学的・疫学的なエビデンスが求められるために、インパクト開示の難易度が高い反面、査読を経た論文等を根拠に情報開示が出来れば、説得力を持ったインパクトの説明が可能である。 □ インパクト投資の分野で最も深刻な課題が、インパクト・ウォッシング (見せかけのインパクト投資) であるが、医学的・疫学的に確かなエビデンスに基づいたインパクト情報の開示と投資は、この課題の発生を抑制しているとも言える。

グローバルヘルス分野において、標準的かつ効果的なインパクトの測定・可視化の方策を現時点では定めることが難しい理由は、①単一の指標での評価が困難であること、②コレクティブ・インパクト (集合的なインパクト) の扱いが困難であること、③医学的・疫学的なエビデンスに基づき測定・可視化を進める必要がある、の3点に整理される。

「①単一の指標での評価が困難である」とは、グローバルヘルス分野では事業の目的に応じて様々な効果測定指標が設定され得るため、環境分野のように温室効果ガス排出量のような単一指標での設定が難しいことを意味している。本稿執筆時点では、標準的に設定すべきインパクトやIMM実施のために収集すべきデータがまとめられているのはIRIS+のコアマトリクスにおける、「Nutrition (栄養)」と「Access to Medicine (医療アクセス)」のみである。今後、様々な事例の集積が進むことで、GIIN等の団体によるIRIS+のカテゴリーの見直しが行われ、項目が追加される可能性がある¹⁴⁸。したがって、事例の集積を待ってボトムアップ式に標準的かつ効果的なインパクトの測定・可視化の方策が整備されることが望ましいとの見解が示された。

「②コレクティブ・インパクト (集合的なインパクト) の扱いが困難である」とは、製品・サービスの最終的な受益者にインパクトを及ぼす過程で、そのインパクト創出に寄与したグローバル・バリューチェーン上の様々なプレイヤーのインパクトの測定が困難であることを意味している。すなわち、製品の設計・開発、製造、運搬、提供に至るすべてのプレイヤーが一体となってインパクトの測定・可視化を行うことが求められているが、現時点ではインパクト情報の開示をしているプレイヤー数が少数であることから、標準的かつ効果的なインパクトの測定・可視化の方策を検討するだけの情報が十分には揃

¹⁴⁷ 研究会討議結果に基づき作成

¹⁴⁸ 第5回研究会前の研究会委員への事前ヒアリングの中で、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・ディレクターの季村奈緒子委員から言質を得た。

っておらず、まずはインパクト情報の開示を行うプレイヤー数を増やすことから始めることが肝要であるとの見解に至った。

「③医学的・疫学的なエビデンスに基づき測定・可視化を進める必要がある」とは、インパクト情報の開示は、医学的・疫学的に妥当だと認められた手法やデータに基づくべきである、ということの意味している。したがって、多種多様な製品・サービスから創出されるインパクト毎に、必要となる医学的・疫学的なエビデンスも異なるため、①の理由と同様に、事例の集積を待って漸次的に標準的かつ効果的なインパクトの測定・可視化の方策が形成されていくことが望ましいとの見解が示された。

上記の理由により、現時点ではグローバルヘルス分野のインパクトの測定・可視化に適した方策を導出することは困難であった。しかし、すでに記載した通り、様々な製品・サービスにおいてインパクト情報が開示されることで、帰納法的に標準的かつ効果的なインパクトの測定・可視化の方策へ導出することは可能である。実際、ヒアリング調査を実施したスタートアップ2社を含め、グローバルヘルス分野に参入している企業は、事業 KPI に加えてインパクト KPI の設定にも熱心に取り組んでおり、これらの先進的な事例が蓄積されることで、最適なインパクトの設定とその測定方法が洗練されていくものと思料する。

次章のグローバルヘルス分野におけるインパクト投資拡大のために必要な方策にて示した通り、グローバルヘルス分野でのインパクト情報の開示プレイヤーを増やすべく、啓発活動や IMM の実施支援を行うことで、製品・サービスカテゴリー毎に適したインパクトの測定・可視化に適した方法が導出されるものと思料する。

4章 日本企業のグローバルヘルス分野に関するインパクト投資拡大のために必要な方策

【要約】

本章は、主に第3～5回研究会で有識者委員が討議を行ったグローバルヘルス分野のインパクト投資拡大に向けた課題とそれに対する方策案をまとめている。

はじめに、グローバルヘルス分野においてインパクト投資が所与のものとなる社会（＝インパクト・エコノミー）のあるべき姿について整理をしている。インパクト・エコノミーは、全てのステークホルダーがインパクトを考慮する社会であり、インパクトの創出によって全てのステークホルダーにとっての価値が向上する社会である。このような社会が実現することで、グローバルサウスの人々も含めた人間中心の社会が実現できるとのビジョンを掲げた。

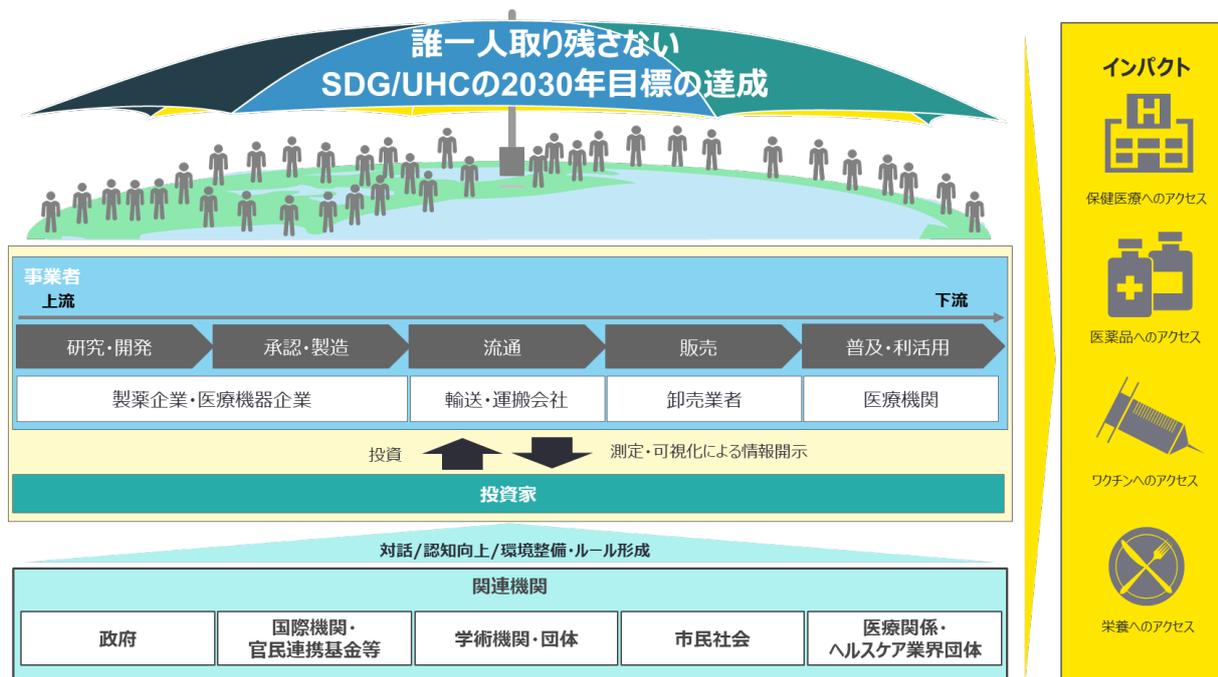
このような社会の実現に向けて、グローバルヘルス分野におけるインパクト・エコシステムを構築することが重要であるとの意識の下、2030年までに官民それぞれで取り組むべき事項について整理を行った。具体的には、新たな潮流を生む発信とステークホルダー間の協議の場の構築、インパクト投資の環境整備・認知向上、インパクト投資の事例の収集・分析、インパクト志向事業者/投資家への支援、インパクト測定・マネジメント（IMM）実施の基盤整備並びに支援に整理をした。

今後、グローバルヘルス分野のインパクト・エコシステムの中核プレイヤーである事業者と投資家を、各省庁や民間団体が支援することで、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並びにその先にあるインパクト・エコノミーの実現に寄与するのである。

4.1 グローバルヘルス分野におけるインパクト・エコシステムの概要

SDGs 達成年である 2030 年において、誰一人取り残さないユニバーサル・ヘルス・カバレッジ (UHC) を実現するためには、民間資金の動員が不可欠であり、新しい民間資金の流れを作る手段として、本事業では「インパクト投資」に着目をした。研究会では、グローバルヘルス分野において社会課題の解決と経済成長の両立を目指す新しい経済社会のあり方を「インパクト・エコノミー」と形容し、日本の掲げる「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位置づけた。この「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い、これが企業価値の向上につながる、新しい経済社会である。

図 38 グローバルヘルス分野の「インパクト・エコノミー」の実現イメージ

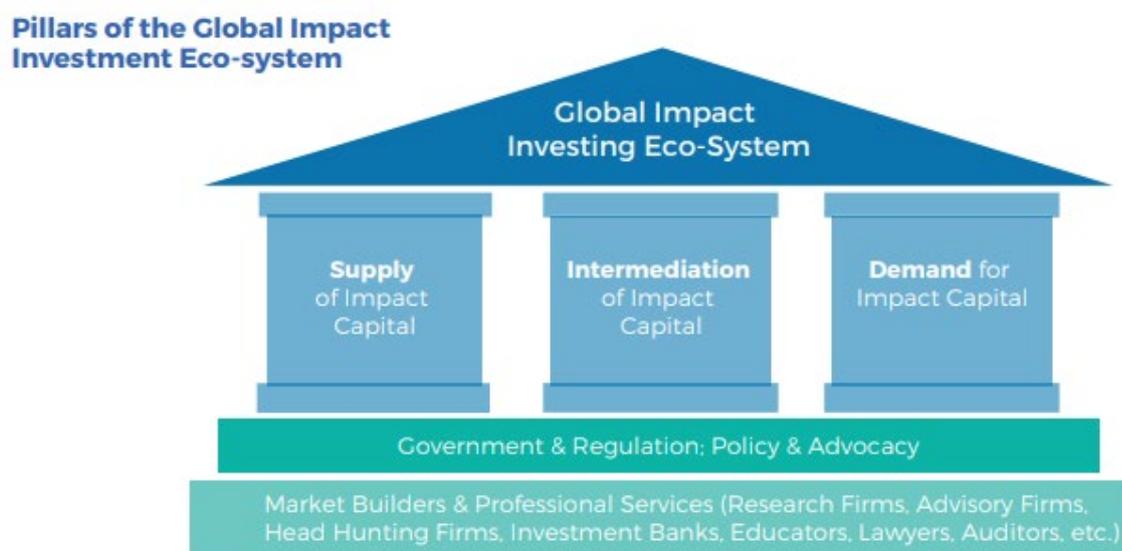


作成：「インパクト投資とグローバルヘルスに係る研究会」事務局

インパクト・エコノミーが実現するためには、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。インパクト・エコシステムとは、中核プレイヤーである事業者と資金提供者が、「インパクト」を共通言語として事業活動や投資行動を行いやすいシステムのことを指す。エコシステムとして実現するためには、支援者の存在が欠かせない。システムが上手く駆動するように、グローバルヘルスを取り巻く多様な関連機関が中核プレイヤーを支援することが求められる。

第 4 章では、インパクト・エコノミーの実現に必要なインパクト・エコシステム構築のための方策案について、第 4・5 回研究会で討議された事項を中心に整理を行う。

図 39 エコシステムの構成要素 (GIIN の報告書より¹⁴⁹⁾)



4.2 グローバルヘルス分野におけるインパクト・エコシステムの実現に向けた課題及び解決のための方策案

4.2.1 インパクト・エコシステムの実現に向けて解決すべき課題

主に第3・4回研究会では、大企業とスタートアップがインパクト投資を受けるに際して直面する課題に関して討議を行った。

図 40 グローバルヘルス分野の大企業がインパクト投資を受ける際に直面する課題¹⁵⁰

¹⁴⁹ GIIN “Catalysing an Impact Investment Ecosystem: A Policymaker’s Toolkit” (2018年)

¹⁵⁰ 直面する課題は、第1章で記載したヒアリング対象企業から得た情報を基に作成し、上記課題に関連する他国の支援策例は、第2章で整理をした各国施策を基に作成している。

大企業 事業者の場合の 中核プレイヤー	事業者			資金提供者			
	事業構想	計画・準備	資金調達・実施	インパクト測定・評価	情報開示	投資先選定	投資・エンゲージメント
各プレイヤーの 主な活動	事業のネタ（ニーズ等）の把握、ビジネス初期案作成	体制構築、ロジックモデル作成（社内稟議対応）	予算取りのための事業説明（社内向け）	インパクトKPIの測定・評価（定性・定量）	財務情報＋インパクト情報の準備、開示、説明	投資ポートフォリオ設計	インパクト投資、エンゲージメント
直面する課題 （企業ヒアリング 結果サマリ）	<ol style="list-style-type: none"> ① 自社製品/技術とグローバルヘルスとの接点が見えない <ul style="list-style-type: none"> ・ WHOを始めとするグローバルヘルスの研究会・勉強会でのインプットを通じて、自社製品・技術の貢献可能性が明らかとなった ② 自社内のインパクト投資の認知が低い <ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト投資に関する認知の低さから、社内意思決定に時間を要する ③ 自社単独でのマネタイズやアライアンス形成が難しい <ul style="list-style-type: none"> ・ 国際機関やグローバルファンドとのネットワーク開拓が必要 			<ol style="list-style-type: none"> ④ KPI設定が難しい <ul style="list-style-type: none"> ・ 既存のIMMツールのみでインパクト・アウトカムやKPI設定を行うことが難しく、独自に設定しており、インパクトウォッシングを懸念される ⑤ インパクト情報開示の人材不足 <ul style="list-style-type: none"> ・ 社内にIR担当はいるものの、インパクト情報の開示のノウハウがない 		<ol style="list-style-type: none"> ⑥ インパクト投資先の企業情報の不足 <ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト事業者の情報が限られており、投資先が見つからない ⑦ インパクト投資を行うインセンティブ不足 <ul style="list-style-type: none"> ・ 手間の割に金額規模が小さく業績評価と結び付けにくい ⑧ エンゲージメントの未実施 <ul style="list-style-type: none"> ・ 事業改善まで伴走している投資家は全体の50%程度 	
上記課題に 関連する他国の 支援策例	<ol style="list-style-type: none"> ① ユニットコストデータベース（英国） <ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的インパクトに関する情報提供を実施 ③ Impact Invest Lab（フランス） <ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的利益をもたらす革新的なプロジェクトに対する資金調達を行う機関 ③ Impact Investing Tour（フランス） <ul style="list-style-type: none"> ・ 社会起業家に対するインパクト投資と資金調達の知識の提供や、成功した革新的な社会的企業の評価を実施 ③ Pioneers French Impact（フランス） <ul style="list-style-type: none"> ・ 選定されたインパクト・ビジネスのスケールアップを目指し、官民が協同で支援 		<ol style="list-style-type: none"> ④ German National Initiative for Impact Investing（ドイツ） <ul style="list-style-type: none"> ・ ドイツにおけるインパクト投資のための政治的・法的枠組みの改善や、特にインパクト測定のための基準の策定を支援 		<ol style="list-style-type: none"> ⑥ Impact Stock Exchange（カナダ） <ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト投資のためのプラットフォームを運営（インパクト・エコシステム関係者のマッチング機能） ⑦ Climate and ESG Task Force（米国） <ul style="list-style-type: none"> ・ 気候変動や人的資本に関連するデータ開示の実施が組織に義務付けられた ⑦ ソーシャル・ファイナンス・ファンド（カナダ） <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資家に資金提供。資金提供時には条件付返済可能拠出金を活用 		

ヒアリング調査から、大企業は①自社製品/技術とグローバルヘルスとの接点が見えない、②自社内のインパクト投資の認知度が低い、③自社単独でのインパクト事業のマネタイズの確立や国際機関等とのアライアンス形成が難しい、等の課題を抱えていた。

図 41 グローバルヘルス分野のスタートアップがインパクト投資を受ける際に直面する課題¹⁵¹

スタートアップ 事業者の場合の 中核プレイヤー	事業者			資金提供者			
	事業構想	計画・準備	資金調達・実施	インパクト測定・評価	情報開示	投資先選定	投資・エンゲージメント
各プレイヤーの 主な活動	事業のネタ（ニーズ等）の把握、ビジネス初期案作成	ロジックモデル作成、Feasibility Study実施	事業説明（対投資家）、事業実施	インパクトKPIの測定・評価（定性・定量）	財務情報＋インパクト情報の準備、開示、説明	投資ポートフォリオ設計	インパクト投資、エンゲージメント
直面する課題 （企業ヒアリング 結果サマリ）	<ol style="list-style-type: none"> ① 日本国内でインパクト投資家を見つけることが困難 <ul style="list-style-type: none"> ・ 海外ファンドや投資家、研究機関、国際機関から資金調達をしているのが現状 ② 事業のマネタイズ化が困難 <ul style="list-style-type: none"> ・ 裨益者が低所得の患者であるため、提供サービスの対価の回収が自治体からとなっているのが現状 ③ ロジックモデルの作成が困難 <ul style="list-style-type: none"> ・ 疫学的エビデンスに基づく作成の難易度が高い 			<ol style="list-style-type: none"> ④ KPI設定が難しい <ul style="list-style-type: none"> ・ 既存のIMMツールのみでインパクト・アウトカムやKPI設定を行うことが難しく、独自に設定しており、インパクトウォッシングを懸念される ⑤ 財務情報の開示で手一杯 <ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト情報も開示をしたいが、主に人員不足から行えていない 		<ol style="list-style-type: none"> ⑥ インパクト投資先の企業情報の不足 <ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト事業者の情報が限られており、投資先が見つからない ⑦ インパクト投資を行うインセンティブ不足 <ul style="list-style-type: none"> ・ 手間の割に金額規模が小さく業績評価と結び付けにくい ⑧ エンゲージメントの未実施 <ul style="list-style-type: none"> ・ 事業改善まで伴走している投資家は全体の50%程度 	
上記課題に 関連する他国の 支援策例	<ol style="list-style-type: none"> ① ベネフィットカンパニー/コーポレーションの法人格化（米国） <ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的責任に焦点を当てた新たな法人形態として設定 ③ Impact Invest Lab（フランス） <ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的利益をもたらす革新的なプロジェクトに対する資金調達を行う機関 ③ Impact Investing Tour（フランス） <ul style="list-style-type: none"> ・ 社会起業家に対するインパクト投資と資金調達の知識の提供や、成功した革新的な社会的企業の評価を実施 ③ ユニットコストデータベース（英国） <ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的インパクトに関する情報提供を実施 		<ol style="list-style-type: none"> ④ German National Initiative for Impact Investing（ドイツ） <ul style="list-style-type: none"> ・ ドイツにおけるインパクト投資のための政治的・法的枠組みの改善や、特にインパクト測定のための基準の策定を支援 ④ ドイツ国際協力公社（GiZ） <ul style="list-style-type: none"> ・ 国際協力支援先の国の起業家に対するインパクト投資に必要な情報の開示方法をまとめたIMMツールに似たツールを公表 		<ol style="list-style-type: none"> ⑥ Impact Stock Exchange（カナダ） <ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト投資のためのプラットフォームを運営（インパクト・エコシステム関係者のマッチング機能） ⑦ Climate and ESG Task Force（米国） <ul style="list-style-type: none"> ・ 気候変動や人的資本に関連するデータ開示の実施が組織に義務付けられた ⑦ ソーシャル・ファイナンス・ファンド（カナダ） <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資家に資金提供。資金提供時には条件付返済可能拠出金を活用 		

一方で、スタートアップ企業は、①日本国内でインパクト投資家を見つけることが困難なこと、②イン

¹⁵¹ 直面する課題は、第1章で記載したヒアリング対象企業から得た情報を基に作成し、上記課題に関連する他国の支援策例は、第2章で整理をした各国施策を基に作成している。

パクト事業のマネタイズに苦戦していること、③インパクト情報を開示するにあたり作成することが望ましいロジックモデルの作成が困難なことを課題として挙げていた。

大企業・スタートアップ企業に共通する課題は、第3章のグローバルヘルス分野におけるインパクト投資の課題でも指摘をした通り、④事業のインパクト KPI の設定が難しいことや、⑤インパクト情報の開示を行うだけの経営資源（人・金・情報）が不足していることが挙げられた。

機関投資家を始めとする資金提供者が直面する課題は、⑥インパクト投資先の企業情報が十分に取れないこと、⑦インパクト投資を行うインセンティブが不足していること、及び⑧インパクト投資の要諦であるインパクト投資・マネジメント（IMM）プロセスの内、マネジメントで重要となる事業改善に向けた伴走プロセスであるエンゲージメントが出来ていないこと、が挙げられた。

以上を整理すると、企業を始めとする事業者に向けては、インパクト投資の認知・普及や IMM 実施に向けた経営資源の支援が必要であり、資金提供側である投資家等に向けては、インパクト事業者を見つける機会の提供や効果的な IMM 実施のための支援が必要であると言える。

4.2.2 インパクト・エコシステムの実現に向けた方策案

前項の課題整理を踏まえて、第5回研究会では、今後採るべき方策案について討議を行った。関連省庁等も含めていかなる取組をすべきかを時間軸を設定して下表で整理している。

図 42 グローバルヘルス分野のインパクト・エコシステム実現に向けたロードマップ

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
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		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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） ・ 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） 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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） 	
インパクト投資の環境整備・認知向上		インパクト志向の事業者/投資家への支援
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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） 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 公共調達の優遇（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（官・民） 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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）
インパクト投資の事例の収集・分析		情報基盤の検討・整備の支援
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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） 		<ul style="list-style-type: none"> ■ IMMおよびIWAの開示支援（民） ・ 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）

4.2.2.1 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 Taskforce¹⁵²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举する。

- 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に向けた検討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）

4.2.2.2 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

¹⁵² 2021年英国G7から発足している。https://www.impact-taskforce.com/

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）

4.2.2.3 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。

- 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（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も、今後検討が期待される。

4.2.2.4 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）

4.2.2.5 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ため、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 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。

5章 まとめ

5.1 調査結果の総括

我が国のインパクト投資の状況は、欧米インパクト先進国と比較すると周回遅れであることが、各種調査報告書や研究会有識者委員からも度々指摘をされてきた。それはインパクト投資金額の規模の問題に限らない。

第2章でも触れたように、米国では民間団体がイニシアティブを採る形でインパクト投資環境の整備が進んでいる。一例として、米国インパクト投資連盟（U.S. Impact Investing Alliance）の取組を紹介したが、同連盟は、著名な企業家や財団メンバーにより構成されており、主に「政策環境整備」、「機関投資家のインパクト投資促進」、「関連業界のリーダーとの協業」を掲げ、米国におけるインパクト投資拡大の中心的な役割を果たしている。他方で、欧州ではEU及び各国政府の主導でインパクト事業者の支援やインパクト測定・可視化の基準策定（環境分野でのタクソノミーの制定等）が行われる形でインパクトを共通言語とする新しい経済社会の実現に向けた取組が進んでいる。

このような欧米インパクト先進国と比較すると、我が国の実施体制や支援状況は、インパクト投資の認知向上・普及の段階にある。第4章の方策案で示した各国との連携を通じて、インパクト投資の最新事例のアップデートやグローバルスタンダードの形成への貢献などを行うことで、先進国と足並みを揃えた取組を進めていくことが期待される。

インパクト投資が普及していくためには、ある程度定められた方法論に則り、インパクトの測定・可視化が行われるようになることが肝要である。この点、本研究会では当初EUタクソノミーのような標準的なインパクト指標の設定や方法論をグローバルヘルスの分野で検討することが予定されていたが、多様な製品・サービスを包含する当分野における標準化は時期尚早であり、事例の集積を待つ時機を窺うことが必要であろうとの結論に至った。

その点で、グローバルヘルス分野におけるインパクト加重会計（IWA）を用いたエーザイ社の製品インパクトの情報開示は、世界に範を示す事例である。本分野のインパクト加重会計での我が国の更なる貢献が期待されていることは、本研究会の渋澤健座長並びにインパクト投資の祖であるロナルド・コーエン卿からも言及されていた。グローバルヘルスのグローバル・バリューチェーンの上流から下流までに位置する様々なステークホルダーが、更なる資金調達や企業価値向上の手段としてインパクトの測定・可視化、並びに開示を行い、事例が集積することが肝要であることが、調査を通じて確認された。

本稿執筆時（2023年3月）は、日本を議長国とするG7広島サミット開催の2か月前にあたる。付録の「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では、渋澤健座長を含む8名の有識者委員が、G7サミットで日本が発信すべきメッセージについて議論を重ねた結果が記載されている。グローバルヘルス戦略に掲げた方針に則り、我が国が2030年にユニバーサル・ヘルス・カバレッジ（UHC）実現に貢献すべく、本調査事業で導出した方策案を次年度以降で着実に実行することが重要である。官・民それぞれのステークホルダーが、インパクトを共通言語とするインパクト・エコノミーの実現を目指すことで、現政権が掲げる「新しい資本主義」の実現にも資するものと思料する。

付録 研究会最終報告書

「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	102
2. G7 広島サミットに向けて	103
1) 最近の国際社会の潮流	103
2) 2030 年 SDGs 達成目標年におけるビジョン	104
3) 2023 年 G7 広島サミットで日本が果たすべき役割	105
3. グローバルヘルス分野の動向	107
4. インパクト投資をとりまく最近の動向	108
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	108
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	109
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	110
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	112
1) インパクト投資の認知向上	112
2) インパクト測定・マネジメント(IMM)の環境整備	112
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	114
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	114
2) インパクト投資の環境整備・認知向上	115
3) インパクト志向の事業者/投資家への支援	115
4) インパクト投資の事例の収集・分析	115
5) 情報基盤の検討・整備の支援	116
8. 結語	116

「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¹⁵³(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。

¹⁵³ 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)

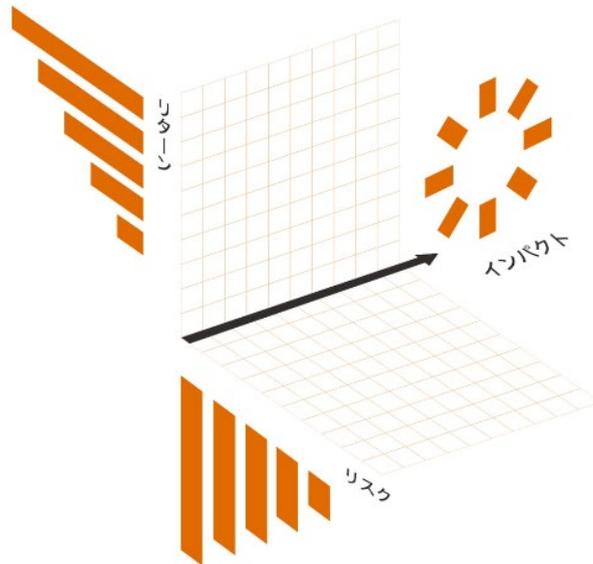


図 43 インパクト投資のイメージ¹⁵⁴

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¹⁵⁵や感染症流行対策イノベーション連合(CEPI)¹⁵⁶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)¹⁵⁷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¹⁵⁸。

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¹⁵⁹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様々な活動が展開された。¹⁶⁰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

¹⁵⁴ 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」

¹⁵⁵ 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。

¹⁵⁶ 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。

¹⁵⁷ 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

¹⁵⁸ 出典: <https://www.rockefellerfoundation.org/blog/bringing-scale-impact-investing-industry/>

¹⁵⁹ 出典: <https://www.npo-homepage.go.jp/uploads/h27wg-impact-hyouka-3-9.pdf>

¹⁶⁰ 「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

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¹⁶¹ (約 127 兆円)と見積もられている¹⁶²。



図 44 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、低中所得国で深刻な債務リスクに陥った¹⁶³。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¹⁶⁴。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。

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。

Impact Investment (GSG)と名称変更がなされた。

¹⁶¹ 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。

¹⁶² 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>)。

¹⁶³ 出典：<https://www.worldbank.org/ja/news/press-release/2021/10/11/low-income-country-debt-rises-to-record-860-billion-in-2020>

¹⁶⁴ 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>

「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 45 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¹⁶⁵を具現化するため、ポスト・コロナの新

¹⁶⁵ 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。

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¹⁶⁶がインパクト加重会計(以下、IWA)¹⁶⁷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。

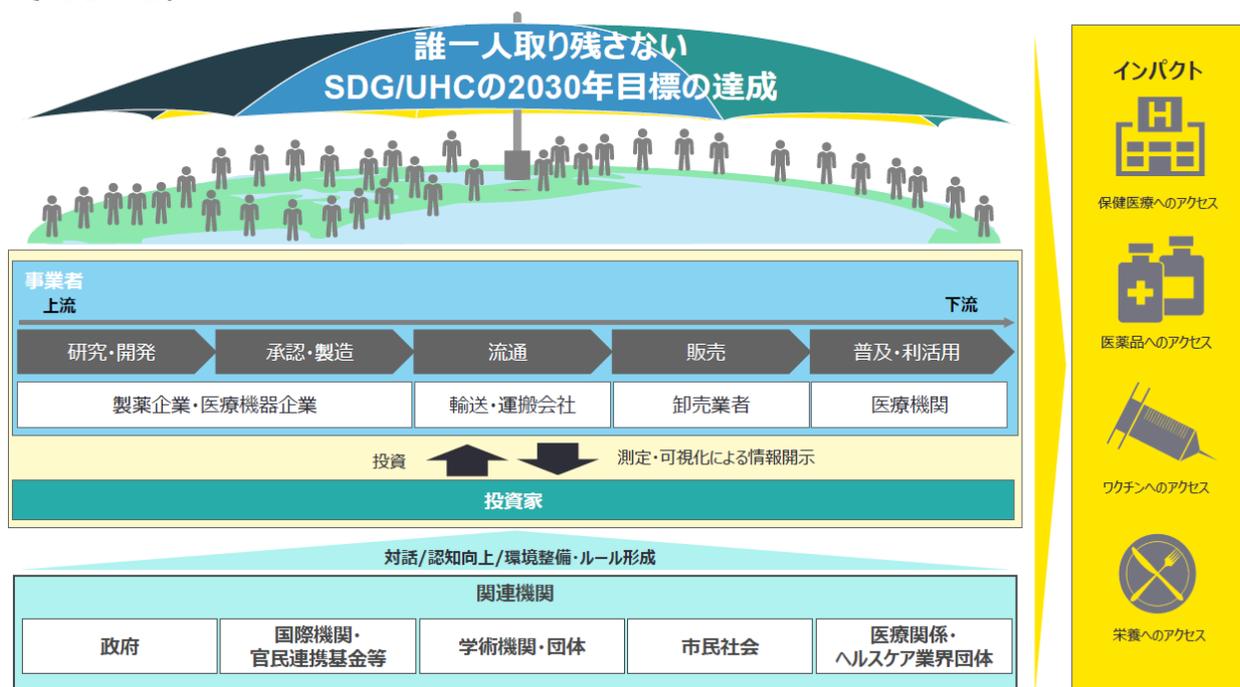


図 46 2030 年の SDGs や UHC 実現のイメージ

¹⁶⁶ 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

¹⁶⁷ インパクト加重会計の詳細は、頁 12「4.2.1. IWAI の概要と現状」を参照

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¹⁶⁸。

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¹⁶⁹。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、CO₂ 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。

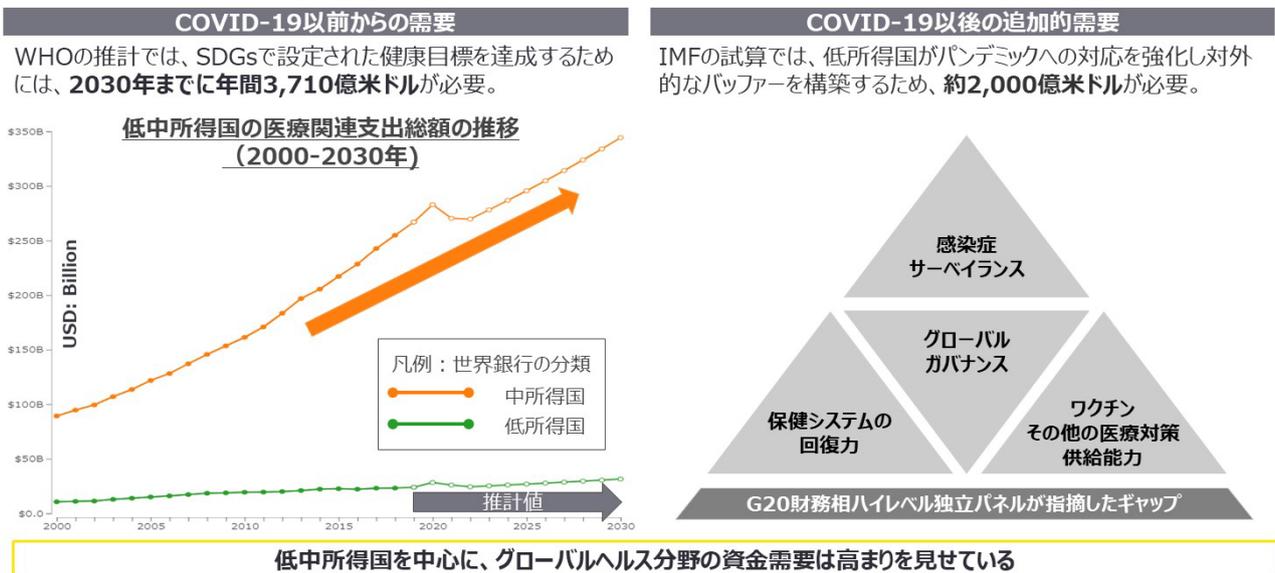


図 47 グローバルヘルス分野における資金需要¹⁷⁰¹⁷¹

¹⁶⁸ 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).

¹⁶⁹ 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).

¹⁷⁰ 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

¹⁷¹ 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

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」をもたらさうものである。

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(CO₂ 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。

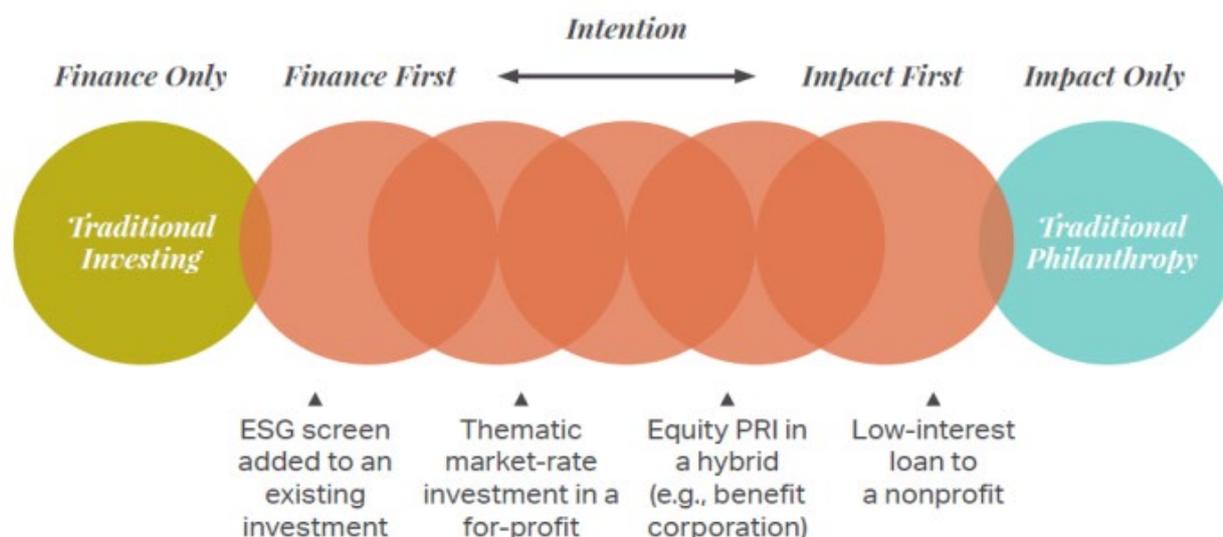


図 48 ロックフェラー財団による ESG 投資とインパクト投資の整理¹⁷²

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 IMM¹⁷³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

¹⁷² Rockefeller Philanthropy Advisors, “Impact Investing: An Introduction”

¹⁷³ IMM の詳細については、頁 14「6.2. IMM の環境整備」を参照

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ミック・チェンジ¹⁷⁴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)¹⁷⁵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¹⁷⁶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。

¹⁷⁴ システミック・チェンジとは、仕組み自体の根本的な変革を指す。

¹⁷⁵ 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、新しいフィランソピーの領域で活動。

¹⁷⁶ 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。

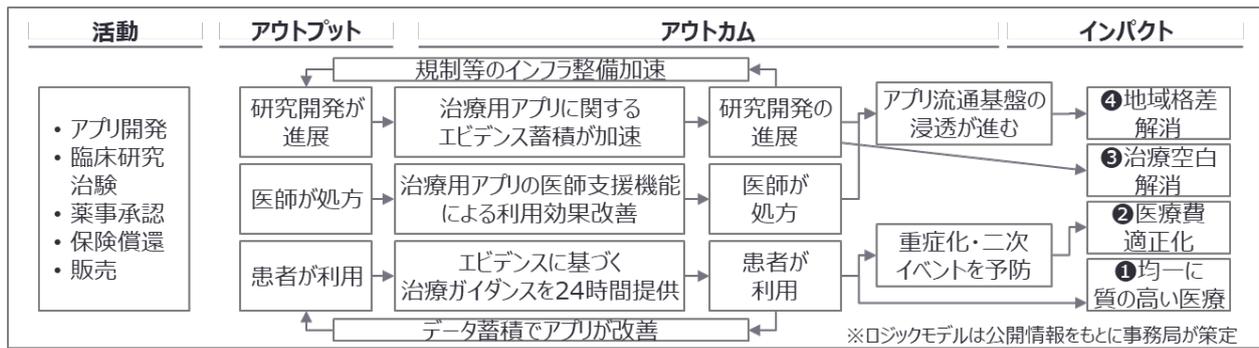


図 49 国内事例「はたらくFUND×CureApp社」のロジックモデル

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)¹⁷⁷が開発した IMM ツールである IRIS+^{178,179}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。

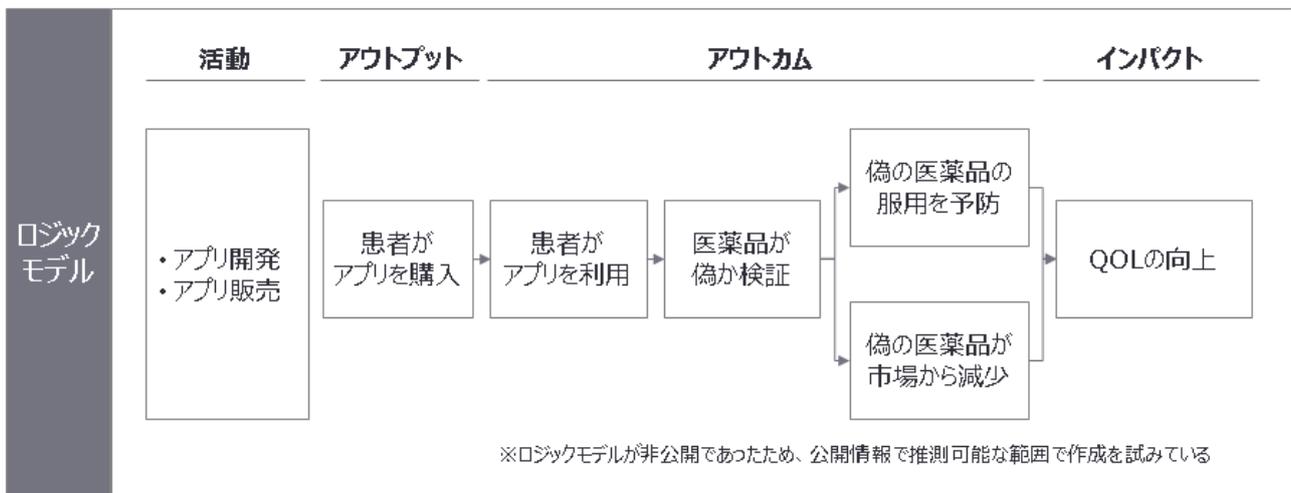


図 50 海外事例「Acumen Fund×Sproxil社」のロジックモデル

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

¹⁷⁷ 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。

¹⁷⁸ 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。

¹⁷⁹ 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。

供できる潜在性が十分にある取組として、IWAI が挙げられる。

① IWAI 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 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¹⁸⁰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¹⁸¹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¹⁸²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～

¹⁸⁰ 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

¹⁸¹ 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。

¹⁸² 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/>

8%向上したと試算している¹⁸³。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¹⁸⁴。

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 51 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¹⁸⁵

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

¹⁸³ 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。

¹⁸⁴ 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。

¹⁸⁵ 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)が報告されている。

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。

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¹⁸⁶。

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 12 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。

¹⁸⁶ 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、行き過ぎた営利追及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
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		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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) ・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) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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) 	
インパクト投資の環境整備・認知向上		インパクト志向の事業者/投資家への支援
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 公共調達の優遇(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(官・民) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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)
		<ul style="list-style-type: none"> ■ 指針に基づくインパクト投資の促進(官・民)
インパクト投資の事例の収集・分析		情報基盤の検討・整備の支援
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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) 		<ul style="list-style-type: none"> ■ IMMおよびIWAの開示支援(民) ・ 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)

図 52 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。

- 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¹⁸⁷(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。

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)

¹⁸⁷ 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/>

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で、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)

内閣官房

健康・医療戦略室調査事業

「インパクト投資とグローバルヘルス」に係る
調査及び研究会の企画・運営
調査報告書（別紙）

令和5年3月

（2023年）

EY 新日本有限責任監査法人

別紙

第1章 別紙 1: インパクト投資に関する施策一覧

政府の方針や戦略設定を「戦略・計画策定」、インパクト投資に関する啓発活動や育成事業を「教育・育成事業」、インパクト投資にまつわるファンドや機関の設立を「機関設立」、各種の法律や基準の設定を「ルール形成」と4つの大きな分類に整理し、施策種類別に、各国の代表的な施策を以下の表に示している。

表 132 インパクト投資に関する施策一覧

分類	国	施策の名称	概要
戦略・計画策定	日本	新しい資本主義	<ul style="list-style-type: none"> ・ 岸田内閣の経済戦略 ・ インパクトを経済活動の評価尺度とする必要性を提言
	米国	Private Capital, Public Good Leveraging Impact Investing to Support a Just & Equitable Recovery December 2020	<ul style="list-style-type: none"> ・ 米インパクト投資連盟による政策提言 ・ 不平等解消に向けたコミュニティ投資の変革とステークホルダー資本主義の推進を主張
	米国	Community investment programmes (地域社会投資)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 低・中所得者層への資金アクセスと資金提供者へのインセンティブを提供する取り組み ・ 地域開発金融機関の設立に寄与
	米国	program related investments	<ul style="list-style-type: none"> ・ 財団が営利・非営利を問わず慈善活動に投資を行う ・ 税制の改正以来、民間財団の基金からインパクト投資を行うことが可能になった
	欧州	Strategy for financing the transition to a sustainable economy	<ul style="list-style-type: none"> ・ 持続可能な経済への移行に向け、資金のフローを改善するための施策をまとめた戦略 ・ 投資の方向性の変革に寄与
	カナダ	Social Innovation and Social Finance (SI/SF) Strategy	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的事業者の資金調達機会拡大を目指す ・ ソーシャルインパクト拡大支援のための3施策を策定
	カナダ	Social Finance Fund	<ul style="list-style-type: none"> ・ SI/SF 戦略の3施策のうち1つ ・ ソーシャルファイナンス市場の成長加速を目的とした7億5500万ドルのファンド ・ 資金を提供された投資家は社会的金融仲介機関に投資

分類	国	施策の名称	概要
	カナダ	Mobilising Private Capital for Public Good	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国レベルでソーシャルファイナンスを強化するための方策を提示 ・ ソーシャルファイナンスに関するタスクフォースは国家諮問委員会に
	カナダ	Social Innovation and Social Finance Strategy Co-Creation Steering Group	<ul style="list-style-type: none"> ・ 政府の中央官庁に、インパクト投資のうち成果主義型のインパクト事業を推進する組織を設置 ・ 各省庁との連携や政策提言を行う
	英国	Green Finance: A Roadmap to Sustainable Investing(2021)	<ul style="list-style-type: none"> ・ サステナブル投資に関する英国政府のロードマップ ・ 情報提供、パフォーマンス、シフトの3フェーズから成る
	英国	アウトカムベースの契約を促進するための取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ・ 英国は、アウトカムベースの投資におけるパイオニアとして、中央成果基金・アウトカムラボ・ユニットコストデータベースなどの取り組みを行っている
	フランス	Territoire french impact	<ul style="list-style-type: none"> ・ 地域レベルでのソーシャルイノベーションを推進するための戦略 ・ 規制上の障壁撤廃や資金調達支援などを行う
	ドイツ	The German High-Tech Strategy 2025	<ul style="list-style-type: none"> ・ ドイツを世界のイノベーション・リーダーに押し上げることを目的とした戦略 ・ 資金調達プログラムの評価のための指標を設定
	ドイツ	研究とイノベーションにおける優先課題の設定	<ul style="list-style-type: none"> ・ 研究とイノベーションにおける優先的課題を有する分野を6つ設定 ・ 社会課題の解決と経済的な利益、生活の質向上の両立を目指す
	ポルトガル	ポルトガルのインパクト投資に関する国家政策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 政府に社会的投資タスクフォースを設置 ・ インパクト投資を国家の重要戦略として推進、「社会的投資市場の青写真」を策定
教育・育成事業	日本	ソーシャルボンドガイドラインの策定	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金融庁による、ソーシャルボンドに関する実務指針 ・ 「ソーシャルボンド検討会議」における議論を踏まえて策定
	米国	キャパシティビルディング	<ul style="list-style-type: none"> ・ 州レベルの制度で、インパクト投資関連ビジネスが支援を受けられる環境が整備 ・ ニューヨーク州の気候変動対策を支援する基金など

分類	国	施策の名称	概要
	米国	起業家支援プログラム	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的事業起業家を支援 ・ エネルギー省による、クリーンテクノロジープロジェクトを立ち上げようとする学生への助成金提供など
	カナダ	Investment Readiness Program	<ul style="list-style-type: none"> ・ SI/SF 戦略の 1 つ ・ 社会的事業を行う組織がソーシャルファイナンスへのアクセス可能性を拡大するための支援
	カナダ	キャパシティビルディング事業 <ul style="list-style-type: none"> ・ Chantier de l'économie sociale ・ Social Enterprise Demonstration Fund ・ SVX platform 	<ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト投資支援事業 ・ Chantier de l'économie sociale：プロジェクトの統合・実験・発展のための条件やツールを整備 ・ Social Enterprise Demonstration Fund：州政府の資金でインパクトビジネスを支援 ・ SVX platform：政府の資金援助によるアクセレレーターで、投資家とインパクトビジネスをつなぐプラットフォームを持つ
	カナダ	<ul style="list-style-type: none"> ・ Venture Capital Catalyst Initiative ・ Community Futures Programme ・ Business Development Bank of Canada 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ソーシャルファイナンス実施機関 ・ Venture Capital Catalyst Initiative：特に、地方や女性が運営する企業に投資するファンドに優先的に投資 ・ Community Futures Programme：カナダの地方にある企業を支援 ・ Business Development Bank of Canada：カナダの起業家に資金を提供する、世界初の B-Corp 銀行
	カナダ	ビジネススクールにおけるソーシャルファイナンス教育	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国内のほとんどのビジネススクールがソーシャルファイナンスをカリキュラムに取り入れて実施 ・ インパクト投資に関する研究活動も行われている
	欧州	EaSi-Programme（雇用と社会イノベーションプログラム）	<ul style="list-style-type: none"> ・ ヨーロッパのソーシャル・インパクト・アクセレレーター ・ 質の高い持続可能な雇用の促進や貧困対策を目的とした EU レベルの資金調達プログラム
	英国	The UK Impact Readiness Fund	<ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト・ビジネスが投資を受けられるように支援する準備資金 ・ 英国政府からの支援を受けている
	英国	unLtd	<ul style="list-style-type: none"> ・ ソーシャルインキュベーターとして、社会起業家への資金提供を行う ・ スタートアップ賞の運営や社会起業家が直面する障壁の調査も行っている

分類	国	施策の名称	概要
	英国	イギリスにおけるインパクト投資に関する研究・教育活動	<ul style="list-style-type: none"> ・ ビジネススクールにおける、社会企業やインパクト投資に関するコースの設置 ・ 投資へのユーザーエクスペリエンスに焦点を当てた研究の実施 ・ オックスフォード大学に所属する Skoll Center など
	フランス	Pioneers French Impact	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的イノベーションのための国家的アクセレレーター ・ 選定されたインパクトビジネスのスケールアップのため、官民がコミットメントを行う
	フランス	Fonds National d'Amorçage: FNA	<ul style="list-style-type: none"> ・ シード・キャピタルとコーチングを若いインパクトビジネスに提供する基金 ・ 国立銀行が主導し、州により代理で管理されている
	フランス	Impact Investing Tour	<ul style="list-style-type: none"> ・ インパクトビジネスと金融アドバイザーや投資家をつなぐため、フランス各地で開催されるイベント
	ドイツ	GiZ(ドイツ国際開発公社)による「AN ENTREPRENEURS' GUIDE TO IMPACT INVESTING FOR SOCIAL ENTERPRISES IN INDIA」	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国際協力支援先の国の起業家に対するインパクト投資に必要な情報の開示方法の提示 ・ 「インパクト投資に関する起業家向けガイド」として提供
	イタリア	イタリアにおける教育開発プログラム	<ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト投資をインパクト計測に関する知識涵養のための大規模投資 ・ 大学におけるインパクト投資に特化した研究・教育センターの立ち上げ ・ 財団の協力によるインパクト投資に関するトレーニングプログラム実施
	日本	インパクト志向金融宣言	<ul style="list-style-type: none"> ・ インパクト志向の金融を金融機関の業務全体に浸透させることを目指す ・ 47 機関が署名
機関設立	日本	サステナブルファイナンス有識者会議の設置	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金融庁が主導 ・ サステナブルファイナンスの推進に向けた諸政策について議論
	米国	CDFI Fund (地域社会投資)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 財務省が運営するファンドで、CDFI を認定し、金融支援、技術支援、債券保証などの特典を提供

分類	国	施策の名称	概要
	米国	ソーシャル・インパクト・パートナーシップ協議会	<ul style="list-style-type: none"> ・アウトカムファンドを管理するために、ソーシャル・インパクト・パートナーシップ協議会を設立 ・12州で21のソーシャル・インパクトボンドが委託
	カナダ	Social Innovation Advisory Council (SIAC)	<ul style="list-style-type: none"> ・SI/SF戦略のうちの1つ ・非営利・民間セクターのリーダー、実務家、専門家を含む15名のメンバーからなる閣僚諮問グループ ・SI/SF戦略実行のための助言と知識提供を行う
	カナダ	Social Venture Connexion	<ul style="list-style-type: none"> ・Impact Stock Exchangeを行う企業で、ソーシャルビジネス企業支援や、投資家とのマッチングサービスなどを行っている
	欧州	European Investment Funds	<ul style="list-style-type: none"> ・欧州各国の社会的投資に対する支援プログラムを行う基金 ・ヨーロッパの中小企業(SME)が金融にアクセスできるように支援することを目的としている
	欧州	Social Impact Bond: SIB	<ul style="list-style-type: none"> ・社会的影響に焦点を当てた、公共部門または統治当局との契約であり、特定の分野でのより良い社会的成果に支払い、達成された節約の一部を投資家に還元する取り組み
	英国	Big Society Capital: BSC	<ul style="list-style-type: none"> ・イギリス内閣府が設立したソーシャル・ホールセール・インベストメント銀行 ・様々な形でソーシャルセクターに資金提供をすることを目的とする
	英国	アウトカムベースの契約を促進するための取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ・英国は、アウトカムベースの投資におけるパイオニアとして、中央成果基金・アウトカムラボ・ユニットコストデータベースなどの取り組みを行っている
	英国	Future Builders England	<ul style="list-style-type: none"> ・インパクトビジネスへの融資に政府資本を利用するファンド ・第3セクターへの融資に注力
	フランス	Impact Invest Lab	<ul style="list-style-type: none"> ・社会的利益をもたらす革新的なプロジェクトに対する資金調達を行う機関 ・フランスが強力なインパクト投資エコシステムを発展させることに寄与
	フランス	National Advisory Board (NAB)	<ul style="list-style-type: none"> ・インパクト投資に関する委員会で、政府から2人の代表者（一人は外務省から、一人は財務省の財務局から）が参加している

分類	国	施策の名称	概要
	ドイツ	German development banks	<ul style="list-style-type: none"> ・ ドイツ開発銀行 ・ ドイツのインパクト投資経済における能力構築のための最も強力な政府手段となっている
	ドイツ	German National Initiative for Impact Investing	<ul style="list-style-type: none"> ・ ドイツ国内のインパクト投資の推進を担う機関 ・ 多国間でのインパクト投資協力に関する取り組みも行っている
	ドイツ	Centre for Social Investment	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大学の研究ユニットとして、インパクト投資等のソーシャルビジネスに関する研究や調査を行っている
	ドイツ	GiZ	<ul style="list-style-type: none"> ・ ドイツの開発エージェンシーで、国際開発協力に関わる活動を行っている
ルール形成	米国	税制優遇措置 <ul style="list-style-type: none"> ・ Historic Tax Credit ・ Low Income Housing Tax Credit ・ New Markets Tax Credit ・ Opportunity Zones 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 上述の隔たりのない資本アクセスを実現するための法律を補完するために、複数の税制融合措置が定められている
	米国	Community Reinvestment Act (地域再投資法)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 低・中所得者層への融資価格の偏りに対処するために制定 ・ 銀行に対し、公正な貸付基準に準拠しているかどうか、そのビジネス手法を定期的に採点し、評価を完了するよう求める
	米国	Benefit Company/Corporation	<ul style="list-style-type: none"> ・ インパクトビジネスのための法人格 ・ 半数以上の州においてこの法人格を新たに採用 ・ インパクト事業者が税制優遇措置を受けられる州も存在
	米国	Opportunity Zones (2017)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 人々が米国の困窮地域に投資できるようにする経済開発ツール ・ 投資家に税制上の優遇措置を提供しながら、低所得コミュニティの経済成長と雇用創出を促進することを目的とする
	米国	Climate and ESG Task Force	<ul style="list-style-type: none"> ・ 企業等に気候変動や人的資本に関連するデータ開示を義務付ける制度

分類	国	施策の名称	概要
	米国	年金関連公告 (Bulletin 2015-01, Bulletin 2016-01)	・ 州政府や地方自治体が運用する公的年金基金によるインパクト投資への取り組みの例
	カナダ	Charity Laws	・ 投資に際して制限 (高い投資回収見込みがあること、ローリスクであること) の多かった法律の改正により、インパクト投資を促進
	欧州	EU taxonomy(2020)	・ 2050 年までのカーボンニュートラル達成に向けた民間資金誘導のための関連規則
	欧州	Corporate Sustainability Reporting Directive: CSRD	・ EU 規模での、企業・事業者向けの開示基準
	欧州	Sustainable Finance Disclosure Regulation: SFDR	・ EU 規模での、金融機関向けの開示基準
	英国	Dormant Bank and Building Society Accounts Act 2008 (休眠預金法)	・ 休眠預金の活用について定めた法案 ・ 15 年以上取引がない預金は休眠預金としてみなされ、ソーシャルセクターや地域コミュニティに資金として提供される
	英国	The Social Value Act(2012)	・ よりインパクトのあるビジネスが公共サービス提供のための資金を獲得できるように定められた法律
	英国	Benefit Corporation Certifications	・ 社会的・環境的パフォーマンスや、透明性・説明責任の高い基準を満たしている企業の認証制度
	フランス	従業員の貯蓄改革とインパクト投資に関する法律 ・ Loi de Fabius (ファビウス法) ・ Loi de Modernisation de l'Économie: LME (経済の近代化法)	・ Loi de Fabius : 従業員の貯蓄改革の一環として、90/10 連帯投資ファンドに関する年金規則を定めた法律 ・ Loi de Modernisation de l'Économie: LME : ファビウス法に加え、同様に従業員の貯蓄改革の一環として制定

分類	国	施策の名称	概要
	フランス	Loi Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises: PACTE (ビジネスの成長と変革のための行動計画法)	・ 従業員貯蓄に関わる連帯投資を促進するための行動計画
	フランス	生命保険契約における口座単位(UA)の進化	・ 従業員貯蓄に関する従来の取り決めから連帯金融の貯蓄チャンネルをさらに多様化 ・ 一般市民がより大規模にアクセスすることを可能にする改革

第2章 別紙2:

インパクト投資の事例について、多様な取組を集めるため、ヘルスケア領域の事例を主眼に置きつつ、他産業の事例も収集した。またインパクト投資を広義に捉え、民間企業による投資事例に、加えて政府や援助機関など多様な機関の事例を収集した。

日本国内における、官民それぞれのインパクト投資の動向を以下の通り 30 件の事例を収集し整理した。

表 13 日本国内のインパクト投資事例

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
1	投資家	AAIC Investment (日本)	2017 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> 「Africa Healthcare Fund (AHF1 号)」「Africa Innovation & Healthcare Fund (AHF2 号)」を設立 日本初のアフリカヘルスケアセクターを投資・支援対象としたファンド 単科・高度医療領域・ヘルスケア・テック・イノベーション分野・医療サービス領域・公衆衛生・フィンテック等の幅広い事業 アフリカスタートアップの成長を牽引しているフィンテック事業
	事業者	Africa Healthcare Network 社、Chipper 社、kobo 社等 (複数カ国)		
2	投資家	ANA ホールディングス株式会社 (日本)	2021 - 2026	<ul style="list-style-type: none"> 重要課題への取り組みが反映される Sustainability Performance Targets を設定したサステナビリティ・リンク・ボンドを提供 自社事業のうち ESG に関連する事業運営の設備投資、運転資金、社債償還資金及び借入金返済資金へサステナビリティ・リンク・ボンドを充当
	事業者	ANA ホールディングス株式会社 (日本)		

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
3	投資家	JAPAN ASEAN Women Empowerment Fund (日本)	2016 - 現在	・ ASEAN 諸国における、貧困層女性の金融アクセスを向上し、女性エンパワーメントに寄与することを目指すマイクロファイナンス事業
	事業者	ASEAN の中小零細事業者 (複数カ国)		・ ASEAN 諸国の貧困層女性が運営する様々な中小零細事業(小売店、農業、レストラン、ヘアサロン等)
4	投資家	Kepple Africa Ventures (日本)	2019 - 現在	・ 日本人が立ち上げた、「アフリカに新しい産業を創る」を掲げるベンチャー投資ファンド ・ アフリカのスタートアップ企業に投資
	事業者	アフリカ各国のスタートアップ企業 (アフリカ 11 カ国)		・ アフリカ諸国におけるスタートアップ企業が運営する、Fintech、ヘルスケア、SaaS、エンターテインメント等の事業
5	投資家	KIBOW 社会投資 (日本)	2015 - 現在	・ 「社会課題を解決し希望を生み出す起業家とともに、事業を創造し社会を変革する」というビジョンを掲げ、社会起業家への投資活動を行う日本初のベンチャー投資型のインパクト投資ファンド
	事業者	株式会社ポラリス、株式会社ガクシー、株式会社47PLANNING 等 17社(日本/カンボジア)		・ 地方創生、医療・介護・高齢者福祉、育児・子育て支援、貧困問題、地球環境保護等の重要な社会課題解決に取り組む事業
6	投資家	アジア女性インパクト基金 (AWIF) (日本)	2017 - 現在	・ 笹川平和財団が設立した、アジアで最大規模の投資総額となる女性支援型インパクト投資ファンド ・ ジェンダー平等の推進と東南アジア地域の女性と女性起業家の支援を目的とする
	事業者	WOMEN'S WORLD BANKING CAPITAL PARTNERS II 等 (複数カ国)		・ マイクロファイナンスを対象にしたファンド事業 ・ ジェンダーレンズ投資を行う上場ファンドの投資事業 ・ ジェンダー関連の非上場エクイティまたは債券ファンドの投資事業
7	投資家	おおさか社会課題解決ファンド (日本)	2017	・ 大阪地域で社会課題の解決に取り組む企業の資本と経営の強化を支援することを目的として、大阪信用金庫とフューチャーベンチャーキャピタル (FVC) が出資し設立したファンド
	事業者	大阪地域の非上場企業 (日本)		・ 地域の課題を解決する事業(多岐にわたる事業で特定の産業に拘らない事業)

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
8	投資家	鎌倉投信株式会社 (日本)	2010 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> 投資信託商品「結い 2101」を運用 社員とその家族、取引先、顧客・消費者、地域社会、自然・環境、株主等を大切に、持続的で豊かな社会を醸成できる会社に投資
	事業者	様々な国内企業 (日本)		<ul style="list-style-type: none"> これからの日本にほんとうに必要とされる、会社に関わるすべてのもの(ステークホルダー)との調和を図りながら成長する事業 具体的には、製薬企業や環境問題解決を志向した食品製造企業、地域雇用促進企業、教育関連企業等が投資先企業とされている
9	投資家	神戸市「SIB を活用した未受診もしくは治療中断中の糖尿病等罹患者に対する糖尿病性腎症等重症化予防のための受診勧奨・保健指導事業」 (日本)	2017 - 2020	<ul style="list-style-type: none"> 神戸市による SIB (Social Impact Bond) 事業 未受診もしくは治療中断中の糖尿病等罹患者に対する糖尿病性腎症等重症化予防のための受診勧奨・保健指導を実施
	事業者	DPP ヘルスパートナーズ社 (日本)		<ul style="list-style-type: none"> 国民健康保険被保険者のうち、特定健診の結果において、糖尿病もしくは糖尿病性腎症のハイリスクに該当し、かつ、医療機関を未受診または治療中断中の方の中から約 100 人を対象に、半年間の保健指導プログラムを実施
10	投資家	静岡銀行 (日本)	2021 - 2026	<ul style="list-style-type: none"> 本邦初となる中小企業向けポジティブ・インパクト・ファイナンスを実施 平野ビニール工業や恵成会等に融資を提供
	事業者	平野ビニール工業 (日本)		<ul style="list-style-type: none"> 繊維製品、帆布製品、車両用シートの表皮の裁断縫製事業 多様な人財創りに取り組むとともに、外国人労働者にも就業機会を提供し、人材育成事業も実施
11	投資家	第一生命保険株式会社 (日本)	2021	<ul style="list-style-type: none"> 第一生命は 2017 年にインパクト投資を開始 インパクト投資を「運用収益の獲得と社会的インパクトの創出の両立を意図して投資判断を行う投資手法」と定義し、上場企業、未上場企業、ファンドに対してインパクト投資を提供
	事業者	株式会社シェアリングエネルギー (日本)		<ul style="list-style-type: none"> 住宅用太陽光発電システムの第三者所有サービス「シェアでんき」サービスの提供事業 このサービスでは、シェアリングエネルギーが太陽光発電設備の所有権を有し、住宅居住者と電力購入契約を締結して発電電力を提供する仕組みであり、居住者にとっては初期費用・維持費無料で太陽光発電システムの利用を可能にするもの
12	投資家	第一生命保険株式会社 (日本)	2018 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> 同上
	事業者	株式会社 MOLCURE (日本)		<ul style="list-style-type: none"> 次世代シーケンサー (遺伝子情報を高速で解読する装置) と人口知能 (AI) を駆使した世界初の抗体医薬品開発プラットフォーム A b t r a c e r を開発・提供

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
13	投資家	地域活性化ソーシャルビジネス成長支援事業 (日本)	2020	<ul style="list-style-type: none"> ・ 休眠預金等活用法に基づき、休眠預金等を、社会課題の解決や民間公益活動の促進のために活用する事業 ・ 一般財団法人社会変革推進財団 (SIIF) が資金分配団体として委託され、対象企業に財務支援や、社会的インパクト評価等の経営支援を提供
	事業者	株式会社ポケットマルシェ (日本)		<ul style="list-style-type: none"> ・ 生産者と消費者、都市と地方などを直接繋ぐ CtoC プラットフォーム「ポケットマルシェ」の企画・開発・運営事業 ・ 一次産業製品のオンライン購買を契機とした地方の生産現場と都市部消費者との関係強化に資する事業
14	投資家	独立行政法人国際協力機構 (JICA) (日本)	2019 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> ・ 開発途上地域においてマイクロファイナンス事業を行う五常・アンド・カンパニーに出資
	事業者	五常・アンド・カンパニー		<ul style="list-style-type: none"> ・ 民間の世界銀行として世界中の人に金融アクセスを届けることをミッションとし、開発途上地域で金融サービスが行き届いていない人を対象に、マイクロファイナンス事業を実施
15	投資家	独立行政法人国際協力機構 (JICA) (日本)	2018 - 2020	<ul style="list-style-type: none"> ・ バングラデシュの民間総合病院事業への出資
	事業者	イーストウエスト医科大学病院 (バングラデシュ)		<ul style="list-style-type: none"> ・ バングラデシュ人民共和国の首都ダッカにおいて、民間総合病院を設立・運営することで、日本の病院経営ノウハウを活用した医療サービスを提供
16	投資家	独立行政法人国際協力機構 (JICA) (日本)	2017 - 2022	<ul style="list-style-type: none"> ・ 仏語圏アフリカを中心とするサブサハラ・アフリカ地域において、インパクト投資を行うファンド「I&P Afrique Entrepreneurs II LP」に出資
	事業者	I&P Afrique Entrepreneurs II LP (フランス/アフリカ6カ国)		<ul style="list-style-type: none"> ・ 仏語圏アフリカを中心とするサブサハラ・アフリカ地域で、農業、製造業、金融、ICT、保健、教育等を対象としたインパクト投資事業
17	投資家	日本政策投資銀行 (日本)	2022 - 2025	<ul style="list-style-type: none"> ・ サステナビリティ経営の一環として、サステナビリティボンドを発行 同ボンドは、環境・社会的意義の大きいプロジェクトに対する融資を資金使途として発行される
	事業者	N A		<ul style="list-style-type: none"> ・ 気候変動の緩和、災害対応、ヘルスケア・社会福祉等の領域における環境・社会的意義の大きいプロジェクト
18	投資家	日本ベンチャー・フィランソロピー基金 (日本)	2015 - 2019	<ul style="list-style-type: none"> ・ 資金提供と経営支援を通じて社会的事業を行う組織の成長をサポートし、社会的インパクトを拡大する為に設立された国内初の本格的なベンチャー・フィランソロピー(VP)基金

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
	事業者	株式会社 AsMama (日本)		<ul style="list-style-type: none"> 「子育てシェア・アプリ」を活用した、タイムリーかつ安心安全に子育ての共助を行うサービス 親子学級、託児付きセミナー、地域交流会等の親子交流の場作り事業
19	投資家	日本ベンチャー・フィランソロピー基金 (日本)	2013 - 2017	<ul style="list-style-type: none"> 同上
	事業者	放課後 NPO アフタースクール (日本)		<ul style="list-style-type: none"> 「預かり(学童保育)」と「体験(プログラム)」の2つを最大の特徴とした、放課後の小学校で開講される「アフタースクール」を運営
20	投資家	野村アセットマネジメント株式会社 (日本)	2018 - 2028	<ul style="list-style-type: none"> 野村 ACI 先進医療インパクト投資として、野村アセットマネジメント株式会社は、成長が期待される先進医療分野に投資 アメリカンセンチュリーインベストメンツ(ACI)に運用の一部を委託
	事業者	Gilead Sciences 社等の医療分野の企業(複数カ国)		<ul style="list-style-type: none"> 先進医療関連のうち、特に次の4分野に資する事業 ①革新的治療の提供、②医薬品・医療サービスへのアクセス、③医療費削減のソリューション、④効果的な医療機器・サービス等
21	投資家	はたらくファンド (日本)	2019 - 2029	<ul style="list-style-type: none"> 少子高齢化・労働人口不足といった「働く人」を中心に据えた社会課題に着目し、「働き続けられる」環境作りと人材創出を目指すインパクト投資ファンド
	事業者	カイテック株式会社、株式会社助太刀等 (日本)		<ul style="list-style-type: none"> 少子高齢化・労働人口不足においても、働く人が働き続けることを促進する事業 具体的には人材不足解消事業(カイテック社)や、建設事業の人材マッチング事業(助太刀社)等が挙げられる
22	投資家	はたらくファンド (日本)	2018	<ul style="list-style-type: none"> 同上
	事業者	株式会社 CureApp (日本)		<ul style="list-style-type: none"> CureApp による「治療アプリ®」は、従来の治療だけでは十分な効果を上げることが難しかった依存症・生活習慣病等の疾患に対し、行動変容という新しいアプローチで治療効果をあげることを目指すもの 2020年8月にはニコチン依存症治療用アプリが国内初の薬事承認を受け、12月より保険適用されている
23	投資家	八王子市「大腸がん検診受診勧奨事業」(日本)	2017 - 2019	<ul style="list-style-type: none"> 八王子市による SIB (Social Impact Bond) 事業 大腸がん検診・精密検査を対象に受診率向上とそれによる早期がん発見を目指す
	事業者	株式会社キャンサーキャン(日本)		<ul style="list-style-type: none"> 大腸がん受信率向上によるがんの早期発見を目的に、大腸がん検診未受診者および大腸がん検診受診確率及び反応確率が高い人を対象にした、オーダーメイドの受診勧奨事業を実施

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
24	投資家	広島県等「SIB の手法を用いた新たながん検診の個別受診勧奨業務」(日本)	2018 - 2020	<ul style="list-style-type: none"> ・ 広島県と広島県内 6 市による SIB (Social Impact Bond) 事業 ・ オーダーメイド型の大腸がん検診受診率向上及び精密検査受診率向上を目指す
	事業者	株式会社キャンサーキャン(日本)		<ul style="list-style-type: none"> ・ 大腸がん検診受診率向上・精密検査受診率向上を目的に、ナッジ理論を活用した受診勧奨事業を実施
25	投資家	ヘルスケア&メディカル投資法人(日本)	2015 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「介護」「医療」「健康」をキーワードとするヘルスケア施設特化型の不動産投資信託
	事業者	ヘルスケア&メディカル投資法人(日本)		<ul style="list-style-type: none"> ・ 超高齢化社会に対応することを目的とした、高齢者向け施設・住宅及び医療関連施設等のヘルスケア施設の運営事業
26	投資家	ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンド(日本)	2018 - 2027	<ul style="list-style-type: none"> ・ 未病産業・最先端医療産業など今後の成長が期待されるヘルスケア分野の産業創出、及び社会的課題の解決を目的とした、神奈川県、社会変革推進財団(SIIF)、Capital Medica Ventures(CMV)等による投資ファンド
	事業者	ヘルスケア領域のスタートアップ企業(日本)		<ul style="list-style-type: none"> ・ 広義のヘルスケア領域(医療・バイオ・介護・健康・保育・農業・スポーツなど)事業 ・ 具体的には、子育て環境改善事業(Trim社)等が挙げられる
27	投資家	三井住友信託銀行(日本)	2019	<ul style="list-style-type: none"> ・ UNEP FI のポジティブ・インパクト金融原則に基づき、企業が経済・社会・環境にもたらす正と負のインパクトを包括的に評価し、融資を実施
	事業者	不二製油グループ(日本)		<ul style="list-style-type: none"> ・ 植物性食品素材で世界の社会課題を解決することを目指す「Plant-Based Food Solutions」事業
28	投資家	美馬市版「SIB ヴォルティスコンディショニングプログラム」(日本)	2019 - 2024	<ul style="list-style-type: none"> ・ 美馬市による SIB (Social Impact Bond) 事業 ・ 姿勢の悪さや慢性的な痛み市民を対象に運動プログラム等を提供
	事業者	徳島ヴォルティス、大塚製薬(日本)		<ul style="list-style-type: none"> ・ 運動習慣の定着と将来的な医療・介護給付費の適正化を目指して、徳島ヴォルティスを含む複数のサービス提供者が連携して開発したヴォルティスコンディショニングプログラムの実施
29	投資家	横須賀市「SIB を活用した横須賀市特別養子縁組実証事業」(日本)	2015 - 2016	<ul style="list-style-type: none"> ・ 横須賀市による SIB (Social Impact Bond) 事業 ・ 横須賀市における特別養子縁組を支援

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
	事業者	一般社団法人ベア ホープ		・ 望まない妊娠等で子どもを養育できない実親に対して特別養子 縁組のマッチングを推進することによる家庭養護の促進事業
30	投資家	りそなホールディ ングス (日本)	2021 -	・ 「日本株式インパクト投資ファンド」として、日本における社会 的課題の解決にビジネスとして取り組み、持続的に企業価値を拡 大させるとともに、社会的インパクトを創出することが期待でき る銘柄に投資
	事業者	エムスリー社 (日本)	2022	・ 国内 30 万人超の医師会員数を誇るプラットフォームをベース に、製薬会社のマーケティング費用効率化や電子カルテなどの普 及促進事業 ・ オンライン診療や AI による医用画像診断支援事業

同様に北米における、官民それぞれのインパクト投資の動向を以下の通り 16 件の事例を収集し整理した。

表 14 北米のインパクト投資事例

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
1	投資家	Acumen Fund (米国)	2011 -	・ 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 ャーフアード 世界の貧困層に商品やサービスを提供する画期的な事業に投資
	事業者	Sproxil 社 (米国)		
2	投資家	Bank of America (米国)	2020 -	・ バンクオブ アメリカは、コロナウイルスへの対応に焦点を当て た 10 億ドルの社債「COVID 19 Social bond」を発行
	事業者	非営利の病院や重 要医療機器・用品 の製造企業 (米国)		
3	投資家	Calvert Impact Capital (米国)	2019 -	・ 25 年以上にわたりインパクト投資を実施 投資セクターはマイクロファイナンス、住居、環境等、多岐に わたる
	事業者	地域金融機関 (地 方銀行、信用協同 組合) (エルサルバドル)		

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
4	投資家	Capital Plus Financial (米国)	NA (期間 指定なし)	・ 米国のヒスパニック系住民を対象に、住宅ローンの貸付などを提供する不動産金融機関
	事業者	NA (米国、テキサス州)		・ テキサス州の銀行口座を持たないヒスパニック系コミュニティを対象にした、手頃な価格の住宅および一戸建て住宅ローン提供事業に対する直接融資の実施
5	投資家	Global Health Impact Fund (米国)	2019 - 2020	・ 初期段階の戦略的ベンチャー キャピタル ファンドを通じて、臨床医、富裕層、および組織が最先端の医療技術に投資する機会を提供
	事業者	HanGenix 社 (米国)		・ 手指衛生のコンプライアンス促進、監視、改善に係る事業を実施 ・ 病院における手洗いの遵守状況モニタリングとデータ収集を可能にする超音波技術開発
6	投資家	Grand Challenges Canada (カナダ)	2018 - 2021	・ 発展途上国における重要な健康と開発の課題に対する解決策に資金を提供するカナダの非営利団体 ・ 「Cameroon Kangaroo Mother Care Development Impact Bond」を通じて、カメルーンにて、病院におけるカンガルーマザーケアの展開を促進
	事業者	カメルーン国内の 複数の病院 (カメルーン)		・ カンガルー・マザー・ケア (KMC) を普及させるために、病院のインフラや設備の不備改善、有資格者の増加、地域の医療制度統合に関する事業を実施
7	投資家	Millennium Challenge Corporation (米国)	2013 - 2018	・ 2004年に米国議会によって設立された米国の二国間援助機関 ・ 米国政府とインドネシア政府の共同出資ファンド「Indonesia Compact」を設立し、環境、栄養、デジタルの分野でインドネシアに投資
	事業者	NA (インドネシア)		・ 再生可能エネルギーの拡大による化石燃料への依存度の低減、土地利用の改善と天然資源管理による温室効果ガス排出低減プロジェクト ・ 子どもたちの低出生体重や小児発育障害、栄養不良を軽減・予防し、医療費の節約、生産性の向上、生涯所得の増加に資するプロジェクト ・ 国全体の調達の法的・制度的枠組みを根本的に改革するために制定された大統領令の実施支援プロジェクト
8	投資家	MSD Foundation (米国)	2019 - 2023	・ 米国の HIV ケア促進を目的としたプロジェクト「HIV Care Connect」を支援
	事業者	ミシシッピ大学メ ディカルセンタ ー、アラバマ大学 等 (米国)		・ 米国南東部の脆弱で十分なサービスを受けていない地域の HIV ケアにおける格差の是正を目的に、HIV ケアの地域協力体制の構築や HIV ケアに資するコミュニティ間の介入施策の実施

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
9	投資家	Pahal Impact Bond (米国)	2017 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> ヘルスケアへのアクセスと健康長寿を目的とした、米国の USAID とインドのコンサルティング企業 IPE Global によるプロジェクト
	事業者	IPE Global 社 (インド)		<ul style="list-style-type: none"> 十分なサービスを受けていない都市部の女性や子どもの疾病率と死亡率の低減を目的に、安価なプライマリーヘルスケアへのアクセス向上と自己負担の軽減に資する、地域保健員の確保や医療窓口確保事業。
10	投資家	Pfizer (米国)	1998 - 2020	<ul style="list-style-type: none"> 米国大手製薬会社の Pfizer は、顧みられない熱帯病 (NTD) であり、世界中の失明の主要な感染原因であるトラコーマの撲滅を目的に 「International Trachoma Initiative」に資金提供
	事業者	International Trachoma Initiative (米国)		<ul style="list-style-type: none"> 失明の主要な感染原因であるトラコーマの抗生物質アジスロマイシンの管理・提供事業 地域および国際レベルでの政府機関や非政府機関と協力事業の実施
11	投資家	Root Capital (米国)	2009 - 2015	<ul style="list-style-type: none"> 1999 年に設立された、ソーシャルインパクト投資機関 中南米、東アフリカ、西アフリカを中心に、主に農業領域のミッシングミドル向けの投資を行なっている
	事業者	小規模農家、農業協同組合 (ラテンアメリカ、アフリカ)		<ul style="list-style-type: none"> ラテンアメリカやアフリカにおける、コーヒー生産を含む様々な小規模農業
12	投資家	Southern Bancorp (米国)	2016 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> アーカンソー州に本社を置く米国農村部のコミュニティ開発金融機関 (CDFI) 米国で最も貧しい地域の一部で 8 万人の顧客に金融サービスを提供
	事業者	NA (米国)		<ul style="list-style-type: none"> 米国で最も貧しい地域の銀行口座を持たない人々に対する、融資、資産形成、住宅や信用修復の相談、税務申告サービス、ローン、子どもの貯蓄プログラム、住宅購入者の教育等の事業
13	投資家	Team Fund (米国)	2019 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> すべての人に質の高いヘルスケアを提供することを目的に、世界中の MedTech とデジタルヘルスのエコシステムに投資し
	事業者	Tricog 社 (シンガポール)		<ul style="list-style-type: none"> 世界最大級の予測型ヘルスケアアナリティクス事業を実施 遠隔地のクリニックに対するバーチャル心臓病サービスも行っている
14	投資家	UNICEF USA (米国)	2012 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> ユニセフ米国国内委員会は、支援物資を必要とする深刻なニーズと、集まる資金との間のギャップを埋めるための基金として「Bridge Fund」を設立

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
	事業者	ユニセフの複数の パートナー団体 (複数カ国)		・ 予防接種、安全な水、衛生設備、学用品等の提供事業
15	投資家	Village Enterprise Development Impact Bond(米国 /英国等)	2017 - 2020	・ USAID や UKAID 等をアウトカムベイヤーとした貧困緩和のためのアフリカ初の開発インパクト ボンド ・ ケニアとウガンダの貧しいコミュニティに起業家のトレーニングと資金を提供する NGO である Village Enterprises に資金が提供された
	事業者	小規模事業者 (ケニア/ウガン ダ)		・ 小規模事業では、畜産業、農業、小売店、レストラン、養蜂等を実施 ・ 投資対象事業に対する運営資本の現金給付、ビジネスメンターによる貧困緩和のための起業家トレーニングを実施。
16	投資家	USAID (米国)	2010 - 現在	・ USAID は世界の食料安全保障に貢献するため、官民連携イニシアティブとして Feed the Future を設立 ・ Feed the Future Monitoring System を通じてインパクトを測定・管理
	事業者	Feed the Future の パートナー企業 (複数カ国)		・ Feed the Future イニシアティブに基づき、農業のレジリエンスや栄養状況の改善に取り組む

同様に欧州における、官民それぞれのインパクト投資の動向を以下の通り 16 件の事例を収集し整理した。

表 15 欧州のインパクト投資事例

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
1	投資家	Arctic Asset Management AS (ノルウェー)	2016 - 現在	・ 「Arctic Aurora LifeScience Fund」において、患者の生活を大きく変える新しい治療法を開発している最も革新的なバイオテクノロジーおよび製薬会社に投資
	事業者	主に欧米の上場しているバイオテクノロジー企業、製薬会社 (欧米複数カ国)		・ バイオテクノロジー、医薬品に関連する事業で、イノベーション能力、安全で倫理的な製品開発、コーポレート・ガバナンス、健康へのアクセスという 4 分野の能力拡大に資する事業。
2	投資家	Artemis (英国)	2021 - 2026	・ Artemis は環境と社会にプラスの影響を与える企業に投資し、5 年間にわたって資本を成長させるファンド「Artemis Positive Future Fund」を運営
	事業者	Amplifon 社、 Cochlear 社等 (複 数カ国)		・ ヘルスケア・システムのコスト削減を可能にする事業 ・ 患者の健康増進に貢献する製品・サービスを提供する事業

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
3	投資家	Brook Fund (英国)	2018 - 2022	<ul style="list-style-type: none"> Brook Young people、慈善団体、民間金融機関等の共同出資により設立されたファンド 英国で唯一、若者と性の健康に特化した臨床・教育サービスを投資対象としている
	事業者	Brook Young People (英国)		<ul style="list-style-type: none"> 若者と性の健康に特化した臨床サービス、デジタルサポート、オーダーメイド型のカウンセリング事業の実施
4	投資家	Children's Investment Fund Foundation (英国)	2020 - 2022	<ul style="list-style-type: none"> アディスアベバ、北京、ロンドン、ナイロビ、ニューデリーにオフィスを構え、子供と青少年の生活改善を目的とする青少年のリプロダクティブ・ヘルス改善を目的とした世界初となる Development Impact Bond 「In their hands」 を実施
	事業者	Triggerise 社 (ケニア)		<ul style="list-style-type: none"> ケニア国内の女兒のリプロダクティブ・ヘルスの向上を目的に、クリニックやヘルスセンター、薬局のリスト公開やオンライン診療を行う「Tiko プラットフォーム」の開発・運営事業
5	投資家	Epiqus Occupational Wellness I (フィンランド)	2015 - 2020	<ul style="list-style-type: none"> Epiqus Occupational Wellness I は、フィンランドにおける職業上の健康と予防的な職業上の健康管理を改善することを目的とした SIB
	事業者	フィンランドの公共セクター従事者 (フィンランド)		<ul style="list-style-type: none"> 職場における、職業上の健康管理および予防的な職業保健サービス提供事業の実施
6	投資家	Healthy Community Challenge Fund (英国)	2009 - 2014	<ul style="list-style-type: none"> 英国全土の 9つの「ヘルシータウン」で肥満症の改善に取り組むことを目的としたファンド
	事業者	マンチェスター、シェフィールド、ポーツマス等の 9地域 (英国)		<ul style="list-style-type: none"> 肥満の環境決定要因を特定することを目的とした、「ヘルシータウン」設立と社会的・環境的介入施策の試験的な実施事業、健康増進プログラム運営の実施
7	投資家	Hemisphere social impact fund (フランス)	2016 - 2027	<ul style="list-style-type: none"> フランス全土のホームレスの人々、難民、亡命希望者に専用のシェルター宿泊施設を提供することを目的とした SIB
	事業者	CDC Habitat の子会社 Adoma (フランス)		<ul style="list-style-type: none"> ホームレスの人々への宿泊施設と社会支援サービス提供プログラムおよび亡命希望者を支援するプログラムによる、仮設住宅 1 万戸の建設・運営事業
8	投資家	Medical Credit Fund (オランダ)	2021 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> アフリカにおける医療セクターの中小企業を対象に、融資と技術支援を提供する基金

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
	事業者	アフリカのヘルスケア分野の中小企業 (アフリカ)		<ul style="list-style-type: none"> プライマリー・ヘルスケア事業、診断センターの構築、検査ラボの開発・運営等の事業
9	投資家	Netri Foundation (スペイン)	2018 - 2023	<ul style="list-style-type: none"> スペインを拠点にした Netri Foundatio は、「Cameroon Cataract Bond」において、カメルーンの白内障治療推進に向けた資金を提供
	事業者	Africa Eye Foundation (カメルーン)		<ul style="list-style-type: none"> カメルーンの貧しい人々に質の高い白内障治療サービスを低コストまたは無料で提供するための、病院 (Magrabi ICO Cameroon Eye Institute) 建設・運営事業を実施
10	投資家	The Zero HIV Social Impact Bond (英国)	2018 - 2023	<ul style="list-style-type: none"> National Lottery Community Fund や Elton John Aids Foundation などによる HIV ケアに促進を目的とした SIB
	事業者	病院・クリニック (英国)		<ul style="list-style-type: none"> HIV 感染率が最も高い地域のハイリスクグループの HIV 検出率向上事業の実施
11	投資家	Threadneedle UK Social Bond Fund (英国)	2014	<ul style="list-style-type: none"> Big Issue Invest (BII) と Columbia Threadneedle Investments (CTI) によって開発されたソーシャルボンド ワクチンの供給促進を目的に投資
	事業者	Gavi (国際組織)		<ul style="list-style-type: none"> 世界の最貧国に住む子どもたちのワクチンのアクセス性向上や予防接種プログラムを実施
12	投資家	Trill Impact (スウェーデン)	2021	<ul style="list-style-type: none"> ライフサイエンスやグリーンテック等の領域でインパクト投資を行う
	事業者	Meona 社、i-SOLUTIONS 社 (ドイツ)		<ul style="list-style-type: none"> Menoa 社と i-SOLUTIONS 社の統合に係る資金提供を実施 2 社の統合による、欧州全土における病院患者の安全性向上を目的とした、臨床・管理用医療ソフトウェアのワンストップソリューション開発事業
13	投資家	Triodos Pioneer Impact Fund (英国)	2007 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> インパクトと財務リターンの創出を目的に、上場している世界各国の中小企業に投資
	事業者	世界中の中堅・中小規模の上場企業 (複数カ国)		<ul style="list-style-type: none"> 再生可能資源、循環型経済、持続可能な食料と農業、持続可能なモビリティとインフラ、社会的包摂とエンパワーメント等に関連した事業

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
14	投資家	UBS Optimus Foundation (スイス)	2018 - 2021	<ul style="list-style-type: none"> ・ 妊産婦・新生児の健康改善を目的とした世界初のインパクトボンドである Utkrisht impact bond を提供
	事業者	2つの NGO Population Services International (米国)、 Hindustan Latex Family Planning Promotion Trust (インド)		<ul style="list-style-type: none"> ・ 最大 440 の民間小規模医療機関に対する、新生児と母親に提供されるケアの質を向上事業や、民間医療機関による、国立病院医療機関認定機構 (NABH) 等が策定した運営基準の採用と遵守の促進事業の実施
15	投資家	UK Government Department for Digital, Culture, Media and Sport's (DCMS) Life Chances Fund (LCF) (英国)	2021 - 2024	<ul style="list-style-type: none"> ・ DCMS と LCG が共同で、健康と福祉を改善することを目的とした SIB 「The Chances Programme」を提供 恵まれない地域の子供・若者に、スポーツを通じて新しい機会を提供
	事業者	Substance 社 (英国)		<ul style="list-style-type: none"> ・ SIB を活用した、青少年施設やコミュニティ施設のネットワーク構築と若者の教育や技能訓練プログラムの実施 ・ スポーツや身体活動、地域再生を専門にした研究活動や技術開発
16	投資家	WHEB (英国)	2009 - 現在	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「FP WHEB Sustainability Fund」など、インパクト創出を目的としたファンドの資金を、エネルギー、環境、交通、水管理、ヘルス、教育などを含む 9 つの領域に投資
	事業者	WHEB の投資 9 領域でインパクトを創出している上場企業		<ul style="list-style-type: none"> ・ NA

同様に日本や北米、欧州以外の国や国際機関における、インパクト投資の動向を以下の通り 8 件の事例を収集し整理した。

表 16 その他のインパクト投資事例

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
1	投資家	African Women's Development Fund (ガーナ)	NA (期間指定なし)	・ アフリカの女性の権利促進を目的に資金提供
	事業者	アフリカ女性を対象とした草の根組織・活動家 (アフリカ)		・ 女性の人権、政治参加、平和構築、健康・生殖に関する権利、HIV/AIDS の分野における教育活動を実施
2	投資家	AMR Action Fund (複数カ国)	NA (期間指定なし)	・ 20 を超えるバイオ医薬品企業のパートナーシップのもと形成され、2030 年までに 2 ~ 4 種類の新しい抗生物質を患者に届けることを目的に投資
	事業者	複数のバイオ製薬企業、フィナンソロピー、開発銀行等 (複数カ国)		・ 2030 年までに 2~4 種類の新しい抗生物質を提供することを目的とした、抗生物質開発と、抗生物質のパイプライン構築事業
3	投資家	Climate Investment Funds (国際機関)	2010 - 現在	・ 本の強いリーダーシップの下、2008 年に世界銀行が運営する形で設立された基金 Scaling up Renewable Energy in Low Income Countries Program では、低所得国における再生可能エネルギーの拡大を支援している
	事業者	NA (複数カ国)		・ SREP による、低所得国における、太陽光、地熱、バイオマスなどの再生可能エネルギーの導入支援や再生可能エネルギーのミニグリッドシステムの構築を実施。
4	投資家	Global Fund (国際機関)	2002 - 現在	・ 低・中所得国での三大感染症 (HIV、結核、マラリア) 対策に資金を提供するファンド ・ 2030 年までにこれら 3 つの病気をなくすことを目的としている
	事業者	インド太平洋地域の国立病院等 (複数カ国)		・ HIV、結核、マラリアの感染対策事業で、特に新規感染者の減少や感染症対応システムの持続可能性構築に資する事業の実施
5	投資家	ICRC Humanitarian Impact Bond (HIB) (国際機関)	2017 - 2022	・ 赤十字国際委員会 (ICRC) がインパクト投資会社 Koïs の支援を受けて発行したヒューマニタリアン・インパクト・ボンド (HIB) 紛争下にある人々の身体的リハビリテーションセンターと患者ケアに資金を提供
	事業者	赤十字国際委員会 (複数カ国)		・ フィジカル・リハビリテーション・プログラム実施による、紛争下の患者ケア事業の実施

No	ステークホルダー (投資家/事業者)		投資 期間	概要 (投資スキームの概要/事業者の事業概要)
6	投資家	Leapfrog Investments (南アフリカ)	南アフリカ	<ul style="list-style-type: none"> ヘルスケアと金融領域でプライベートエクイティ投資を行うファンド 医薬品や医療機器へのアクセス向上に資する事業へ投資を行う。
	事業者	Pyramid Group (アフリカの複数カ国)		<ul style="list-style-type: none"> 東・西アフリカの7カ国における十分な医療サービスを受けていない消費者を対象にした、医療機器や医薬品の販売の実施
7	投資家	Mcgrath Foundation Fund (オーストラリア)	NA (期間指定なし)	<ul style="list-style-type: none"> オーストラリア全土のコミュニティで乳癌患者や看護師を支援
	事業者	複数の医療機関 (オーストラリア)		<ul style="list-style-type: none"> オーストラリア全土における乳がん看護師支援事業 診断から治療、リハビリテーション、フォローアップに係る独自の「マクグラス・ケアモデル」を開発
8	投資家	カナダ政府、スウェーデン政府	2011 - 2016	<ul style="list-style-type: none"> MDGsのゴール4,5の達成を目的とし、妊産婦及び乳幼児の健康改善に向けた資金提供メカニズム
	事業者	UNFPA, UNICEF, WHO, UNAIDS, UNWomen, and the World Bank (国際機関)		<ul style="list-style-type: none"> 妊産婦及び乳幼児への継続したケアを提供

第3章 別紙3：

JICA が ASEAN・アフリカ地域 を対象に実施した保健医療分野の ODA 事業の内、2011 年から 2021 年の外部事後評価の対象となった全事業について、どのようなインパクトが設定されているかを調査した。

対象となった ODA 事業は、下図の通り ASEAN で 14 事業、アフリカで 19 事業の計 33 事業が該当した。

図 53 対象となった ODA 事業一覧

ASEAN		アフリカ	
①	カンボジア スパイエン州病院改善計画	⑮	ガーナ アッパーウエスト州地域保健機能を活用した妊産婦・新生児保健サービス改善プロジェクト
②	カンボジア 救急救命医療整備事業	⑯	ナイジェリア ポリオ撲滅事業
③	カンボジア 国立母子保健センター拡張計画	⑰	ザンビア ルサカ郡病院整備計画
④	ミャンマー 病院医療機材整備計画	⑱	ウガンダ 西部ウガンダ地域医療施設改善計画
⑤	ミャンマー 中部地域保健施設整備計画	⑲	セネガル タンバウンダ州及びケドゥグ州保健システムマネジメント強化プロジェクト
⑥	ミャンマー 主要感染症対策プロジェクト (Ph1・2)	⑳	セネガル タンバウンダ州及びケドゥグ州保健システムマネジメント強化プロジェクト
⑦	インドネシア 南スラウェン州地域保健運営能力向上プロジェクト (Ph1・2)	㉑	スーダン フロントライン母子保健強化プロジェクト (Ph1・2)
⑧	インドネシア 国立イスラム大学保健・医学部事業	㉒	タンザニア 州保健行政システム強化プロジェクト (Ph1・2)
⑨	フィリピン オーロラ記念病院改善計画	㉓	ザンビア 結核及びトリパノソーマ症の診断法と治療薬開発プロジェクト
⑩	カンボジア コンボンチャム州病院改善計画	㉔	コンゴ民主共和国 キンシャサ保健人材センター整備計画
⑪	インドネシア 母子手帳による母子保健サービス向上プロジェクト	㉕	ウガンダ 中央ウガンダ地域医療施設改善計画
⑫	カンボジア 結核対策プロジェクト フェーズ2	㉖	南アフリカ共和国 南部アフリカ医療機器保守管理能力向上プロジェクト
⑬	ベトナム フェ中央病院改善計画	㉗	ブルンジ 母子保健向上を目的とする医療施設能力強化プロジェクト
⑭	ベトナム 麻疹ワクチン製造施設建設計画	㉘	モザンビーク 保健人材養成機関施設及び機材拡充計画
		㉙	ベナン ラグューン母子病院整備計画
		㉚	ガーナ 国際寄生虫対策西アフリカセンタープロジェクト
		㉛	モロッコ 第2次地方村落妊産婦ケア改善計画
		㉜	ウガンダ 東部ウガンダ医療施設改善計画
		㉝	タンザニア 包括的マリア対策プロジェクト

JICA の ODA 事業では、大目標として「死亡率の低下」及び「医療アクセスの向上」を掲げており¹⁸⁸、事業の中長期的なインパクトとして位置づけられていた。その際に設定されていたアウトカムや指標については、以下に示す図を参照されたい。

¹⁸⁸ 明示的に「死亡率の低下」や「医療アクセスの向上」が事後評価の文書内で言及されていたわけではないものも含まれている点を留意されたい。

図 54 ODA 事業（母子医療システムの強化）

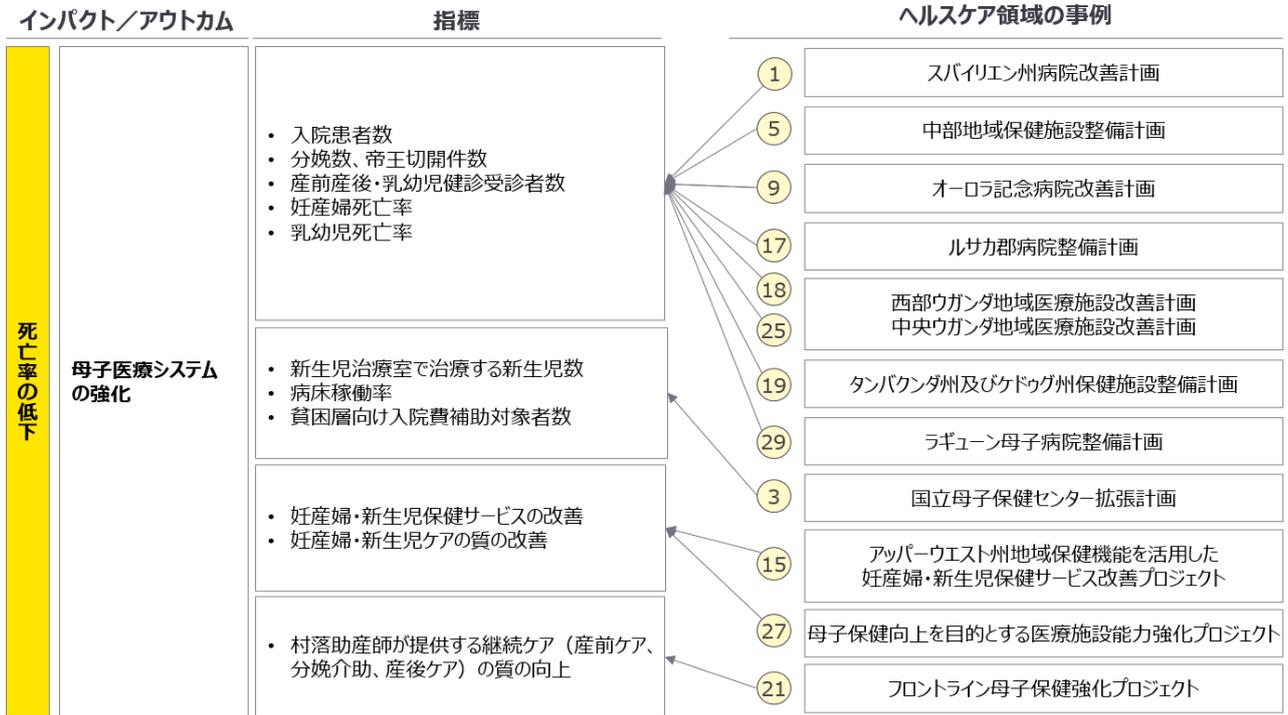


図 55 ODA 事業（医療サービスの質向上）



図 56 ODA 事業（感染症の治療・予防強化）



図 57 ODA 事業（レファラル・システムの構築・強化）



以上