

内閣官房

健康・医療戦略室調査事業

グローバルヘルス分野のインパクト投資に係る実態調査 実施報告書

令和6年3月

(2024年)

EY 新日本有限責任監査法人

目次

1 章	Triple I と本事業の概要.....	5
1.1	Triple I の概要.....	6
1.1.1	Triple I の背景.....	6
1.1.2	Triple I の目的と活動.....	6
1.1.3	Triple I の体制.....	6
1.2	本事業の概要.....	6
1.2.1	本事業の目的.....	6
1.2.2	本事業の期間.....	6
1.2.3	本事業の活動.....	7
2 章	グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の実態や好事例の情報収集・分析・情報発信.....	9
2.1	Triple I 参加機関によるインパクト投資の実態.....	10
2.1.1	情報収集・分析の概要.....	10
2.1.2	投資・プロジェクトの総額及び種別.....	10
2.1.3	投資・プロジェクトの地理的分布.....	11
2.1.4	投資・プロジェクトのインパクト.....	12
2.1.5	SDGs.....	12
2.1.6	グローバルヘルス・トピック.....	13
2.1.7	裨益者.....	14
2.2	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.....	16
2.3	IMM の促進に向けた調査.....	17
2.3.1	IMM の実態.....	17
2.3.2	IMM の課題.....	18
2.3.3	IMM の促進に向けた方策.....	19
2.4	Triple I Reporting Guidelines and Framework の改善に向けた調査.....	19
2.4.1	Triple I Reporting Guidelines and Framework の課題.....	19
2.4.2	Triple I Reporting Guidelines and Framework の改善に向けた方策.....	20
3 章	Triple I の活動を通じたインパクト投資の機運の醸成.....	22
3.1	パートナー候補機関へのアウトリーチ.....	23
3.1.1	アウトリーチ活動の概要・結果.....	23
3.2	パートナー間のネットワーキング.....	23
3.2.1	国内パートナーとの会合.....	23
3.2.2	Round Table.....	24
3.3	Web サイトを通じた情報発信.....	24
4 章	まとめ.....	26
4.1	調査結果の総括.....	26

図表 目次

図 1	投資・プロジェクトの種別内訳	11
図 2	地理的投資ターゲットについての回答種別	11
図 3	投資・プロジェクトのターゲット地域	12
図 4	SDGs 別の投資・プロジェクト件数.....	13
図 5	グローバルヘルス・トピック別の投資・プロジェクト件数.....	13
図 6	サブ・グローバルヘルス・トピック別の投資・プロジェクト件数（上位 10 トピック）	14
図 7	サブ・グローバルヘルス・トピック別の投資・プロジェクト金額.....	14
図 8	”Lower”または”Poor and Vulnerable”を裨益者グループとする投資・プロジェクト件数.....	15
図 9	”Lower”または”Poor and Vulnerable”を裨益者グループとする投資・プロジェクト金額.....	15
図 10	裨益者別の投資・プロジェクト件数	16
図 11	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：選定ガイドライン	16
図 12	インパクト・フレームワーク	17
図 13	IMM ツール	18
図 15	GIIN が定めるインパクト投資のアセットクラス.....	21
図 16	Round Table アンケート結果	24

略語表

略語	英語	日本語
ESG	Environmental, Social, & Governance	環境・社会・ガバナンス
DALYs	Disability-Adjusted Life Years	障害調整生命年
DFI	Development Financial Institution	開発金融機関
GABV	Global Alliance for Banking on Values	—
GIIN	Global Impact Investing Network	グローバル・インパクト投資ネットワーク
GIIRS	Global Impact Investing Rating System	グローバルインパクト投資評価システム
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	—
HIPSO	Harmonized Indicators for Private Sector Operations	—
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
IRIS	Impact Reporting and Investment Standards	—
LMICs	Low- and Middle-income Countries	低中所得国
NGO	Non-governmental organization	非政府組織
PPR	Prevention, Preparedness, and Response	予防・備え・対応
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
Triple I	Impact Investment Initiative for Global Health	グローバルヘルスのためのインパクト投資イニシアティブ
UHC	Universal Health Coverage	ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ
UNPRI	United Nations Principles for Responsible Investment	国連責任投資原則

1章 Triple I と本事業の概要

【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。

近年、グローバルヘルス分野の財政負担が増大している。特に低中所得国 (LMICs: Low- and Middle-income Countries) における資金需要は高く、民間資金を動員することが喫緊の課題となっている。このような背景からグローバルヘルス分野でのインパクト投資を促進するためのイニシアティブとして、「グローバルヘルスのためのインパクト投資イニシアティブ (Triple I)」が 2023 年 5 月の G7 広島サミットで G7 首脳に承認され、同年 9 月に開催された国連総会ハイレベル会合において、正式に立ち上げられた。本事業では、Triple I 事務局を務める日本国政府の支援を目的に、国内外におけるグローバルヘルス分野におけるインパクト投資の実態や好事例の情報収集・分析・情報発信、Triple I の活動を通じたステークホルダーにおけるインパクト投資の機運の醸成、その他の Triple I の活動の運営補助業務を実施した。

1.1 Triple I の概要

1.1.1 Triple I の背景

近年、グローバルヘルス分野の財政負担が増大している。特に低中所得国 (LMICs: Low- and Middle-income Countries) における資金需要は高く、ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ (UHC: Universal Health Coverage) の達成や、パンデミックの予防・備え・対応 (PPR: Prevention, Preparedness, and Response) の強化に向けては、公的資金のみならず、民間資金を動員することが喫緊の課題となっている。

このような背景から、「グローバルヘルスのためのインパクト投資イニシアティブ (Triple I for GH: Impact Investment Initiative for Global Health)」は、グローバルヘルス分野でのインパクト投資を促進するためのイニシアティブとして、2023 年 5 月の G7 広島サミットで G7 首脳に承認され、同年 9 月に開催された国連総会ハイレベル会合において、正式に立ち上げられた。

1.1.2 Triple I の目的と活動

Triple I は UHC 達成を含むグローバルヘルスへの貢献を目的に、3 つの活動を中心に行っている。一つ目に、グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の認知度向上に向けて、好事例の発信等を行っている。二つ目に、グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の透明性強化に向けて、インパクト測定・マネジメント (IMM: Impact Measurement & Management) に関する調査や意見交換を行い、専門的知見を蓄積しながら発信している。三つ目に、グローバルヘルス分野における投資機会を増やすことを目的に、ネットワーキング機会を提供し、ステークホルダー間のナレッジエクスチェンジを促すと同時に、有望な投資テーマの特定に努めている。

1.1.3 Triple I の体制

Triple I の意思決定を行う代表者として、三人の共同議長が選出されている。Shibusawa & Company, Inc. の CEO を務める渋澤健氏、McKinsey & Company のシニア・アドバイザーを務めるスティーブ・デイビス氏、FIND のボード・チェアを務めるアヨアデ・アラキジャ氏の三名である。また共同議長の意思決定を支える組織体として、運営委員会が形成されている他、日々の Triple I の業務を支援する目的で、Triple I 事務局が設置されており、同イニシアティブの立ち上げから 2 年は、日本国政府が事務局を務めることが予定されている。

1.2 本事業の概要

1.2.1 本事業の目的

本事業は、Triple I 事務局を務める日本国政府の支援を目的に行われた。具体的には、国内外におけるグローバルヘルス分野におけるインパクト投資の実態や好事例の情報収集・分析・情報発信、Triple I の活動を通じたステークホルダーにおけるインパクト投資の機運の醸成、その他の Triple I の活動の運営補助業務を実施した。

1.2.2 本事業の期間

本事業は、令和 6 年 1 月 22 日から令和 6 年 3 月 29 日までの期間で実施された。

1.2.3 本事業の活動

本事業では前述の目的に合わせ、3つの業務に従事した。其々について、後述する。

1. 国内外におけるグローバルヘルス分野におけるインパクト投資の実態や好事例の情報収集・分析・情報発信
2. Triple Iの活動を通じたステークホルダーにおけるインパクト投資の機運の醸成
3. 事務局の運営補助業務

1.2.3.1 グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の実態や好事例の情報収集・分析・情報発信

グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の実態を把握するため、Triple Iのパートナー機関から、各社が自身の事業で行っているインパクト投資やプロジェクトについての情報を収集した。Triple IのOperational Guidelines 付属文書のReporting Guidelines and Frameworkに則り2024年2月から3月にかけて情報共有を依頼し、22社が回答した。主に、組織概要、投資・プロジェクトの概要や種別、裨益者、インパクト等について情報が収集された。報告内容から明らかになったグローバルヘルス分野におけるインパクト投資の実態については、第2章にて後述する。

Triple Iのパートナー機関から集めた情報の中から、好事例を選定し、深掘り調査を行った。その過程において、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条件を定めたガイドラインの策定も行った。好事例の選定ガイドラインについて、第2章にて後述する。

グローバルヘルス分野におけるIMMの実態を把握すると同時に、Triple Iのパートナー機関によるインパクトの報告を促進するため、Triple Iのパートナー機関に対してアンケートを実施した。現在IMMにおいて活用しているフレームワークやツールについて情報収集した他、Triple I Reporting Guidelines and Frameworkの課題や改善方法について、意見を求めた。21社が回答した。加えて、アンケート結果を補足するため、深掘りインタビューを11社と実施した。インタビューでは、IMMの現状や課題についてヒアリングを行った他、Triple IとしてグローバルヘルスにおけるIMMを促進するうえで取り組むべき事項について情報収集を行った。加えて、Triple I Reporting Guidelines and FrameworkのRoad Testingを目的に、同フレームワークの改善点についてもヒアリングした。アンケートやインタビューを通じて明らかになったIMMやTriple I Reporting Guidelines and Frameworkの課題、そして、その改善に向けた施策案については、第2章にて後述する。

1.2.3.2 Triple Iの活動を通じたインパクト投資の機運の醸成

以下(1)、(2)の活動を実施し、その結果、Triple Iのパートナー機関は2024年3月28日時点には、65機関にまで増加した。

(1) Triple I参加メンバーの拡大及び参加メンバー間のネットワーキング

Triple Iの認知度向上およびパートナー機関の拡大に向けて、共同議長やImplementation / Knowledge Partnersの紹介や推薦があった組織に対して、個別にアウトリーチ活動を行い、Triple Iへの参画を呼び掛けた。また対外的なPRを強化するだけでなく、Triple Iパートナー機関同士のネットワーキングを促進するため、対面とオンライン、それぞれ一回ずつネットワーキング・イベントを開催した。2024年3月11日、デイビス氏の訪日に際して、日本のパートナー機関を対象にした対面のネットワーキング・イベントを東京ミッドタウン日比谷にて開催した。その翌日、2024年3月12日には、日本のみならず全てのパートナー機関を対象とした、オンラインのネットワーキング・イベントを開催した。イベント終了

時には、Triple I の今後の活動に対するアンケートも行われた。アウトリーチ活動や各イベントの結果については、第 3 章にて後述する。

(2) Web サイトにおける情報発信等

Triple I の日々の活動を対外的に発信し、Triple I の認知度や関心を高めるプラットフォームとして、Triple I Web サイトの強化に取り組んだ。Web サイトを静的サイトから動的サイトに移行した他、2024 年 1 月から 3 月の間で、合計 6 つの記事を公開した。

1.2.3.3 Triple I 事務局の運営補助

Triple I の日々の活動の運営補助として、運営委員会会議と G7 会議、共同議長との会議を開催した。

2024 年の第一四半期の最初の運営会議として、2 月 15 日、第二回運営委員会を開催した。共同議長の渋澤氏とデイビス氏が参加した同会議では、IMM の分科会を 2024 年の第二四半期以降に設立する計画等について議論がされたほか、IMM の領域で国際的な基準形成に貢献している Global Impact Investing Network (GIIN) のステータスを、Advisory & Advocacy Partners から Implementation / knowledge Partners に変更することが報告された。

続いて、3 月 4 日に共同議長と Triple I 事務局との定例会議に向けた一部資料の作成支援や会議の記録作成を行った。同会議においては、ネットワーキング・イベントの開催や IMM 分科会の設立等に向けた調整が行われたほか、Triple I の認知度強化に向けて、今後共同議長が参加すべき国際会議等について意見が交わされた。

加えて、第一四半期最後の運営会議として、G7 会議が 3 月 6 日に開催され、同会議の記録作成等の運営支援を実施した。同会議では、Triple I の活動状況やインパクト投資に関するケーススタディの分析状況が共有され議論が行われた。G7 トロイカのイタリア、カナダの参加者からは Triple I イニシアティブへの強い支持が示された。

2章 グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の実態や好事例の情報収集・分析・情報発信

【要約】

本章では、Triple I 参加機関によるインパクト投資の実態に関する調査結果及びインパクト測定・マネジメント（IMM）の実態に関する調査結果について紹介している。

Triple I のパートナー機関は現在、182 億ドルを世界のヘルスケアプロジェクトに投資しており、その大部分が直接的な株式投資に集中している。資金の配分は全世界に及び、特にアフリカ地域を重視している。投資は全所得者層を対象に行われており、特に低所得者層と貧困層に対して顕著な傾向が見られる。具体的には、全投資件数の 87% が低所得者層または貧困層を対象としていた。投資総額の観点から見ると、全投資額の 97%（176 億ドル）が低所得者層または貧困層を対象としていた。

パートナー機関は、投資やプロジェクトの中の新興国の特定の所得グループを、インパクトを及ぼす対象として特定し、当該インパクトの指標を導くための戦略を構築している。また、当該戦略の策定にあたっては、SDGs や Impact Management Project などの世界的な枠組みが利用されていることがアンケート調査により明らかとなった。パートナー機関の多くは既に自社独自の IMM 手法を確立しており、Triple I が提供する Triple I Reporting Guidelines and Framework を使用することで、より効果的にインパクト投資の結果を把握することが可能となる。

しかしながら、IMM 手法についての共通理解が確立されていないため、取り組みを進める上での課題も明らかとなった。IMM の実践において必要な人材を確保すること、それぞれの投資やプロジェクトが創出するインパクトを適切に測定・管理すること、外部資金提供者に対して独自の取り組みを最適に発信するための戦略を策定することなどが、その主要な課題として特定されている。これらの課題を解決するためには、Triple I、パートナー機関、そしてその他のステークホルダーとの緊密な協力が求められるところである。

2.1 Triple I 参加機関によるインパクト投資の実態

2.1.1 情報収集・分析の概要

グローバルヘルス分野におけるインパクト投資の実態を把握するため、Triple I のパートナー機関から、各社が自身の事業で行っているインパクト投資やプロジェクトについての情報を収集した。Triple I の Operational Guidelines 付属文書の Reporting Guidelines and Framework に則り 2024 年 2 月から 3 月にかけて情報共有を依頼し、3 月 20 日時点で 22 社から回答を得た。主に、組織概要、投資・プロジェクトの概要や種別、裨益者、インパクト等について情報が収集された。¹²

2.1.2 投資・プロジェクトの総額及び種別

パートナー機関から報告されたインパクト投資とプロジェクトの総額は 182 億ドルで、そのうち 167 億ドル（92%）が投資、14 億ドル（8%）がプロジェクト、9,070 万ドル（0.5%）がその他に分類された。インパクト投資のうち、92%は直接的な株式投資、続いてテーマ債券（3%）、ファンド（3%）、融資（2%）と続く。インパクトプロジェクトはインフラ開発（53%）と製品開発（47%）で構成され、その他に能力強化（5%）が含まれる。

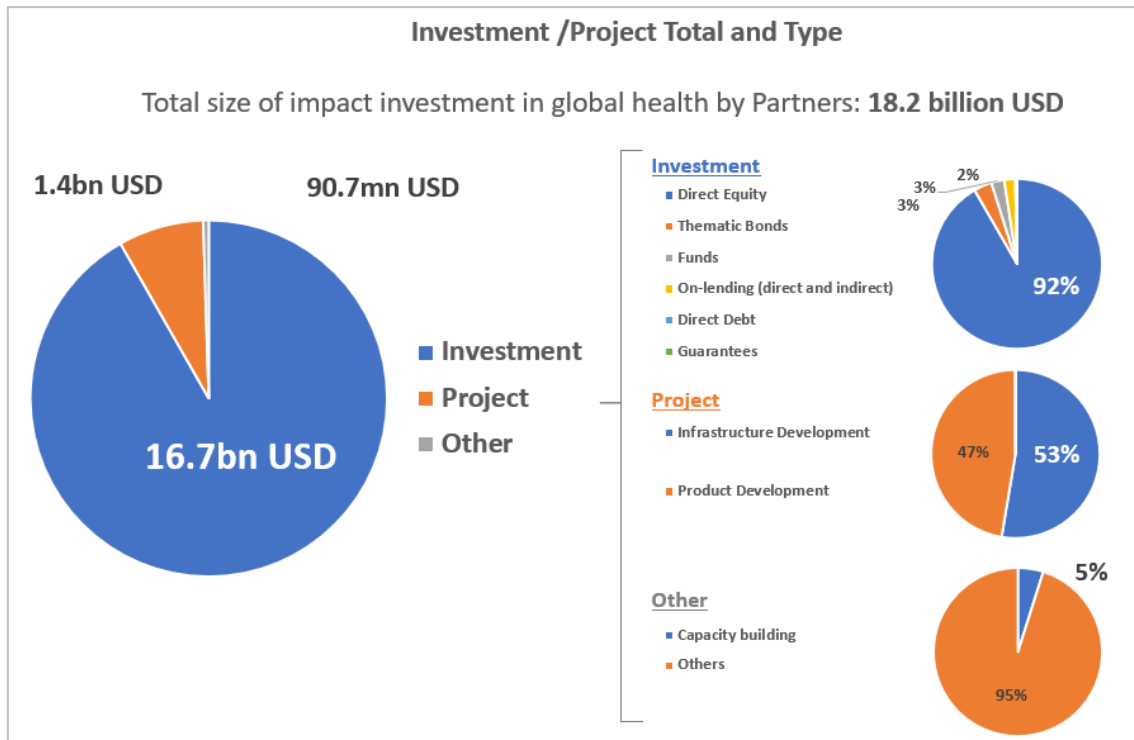
¹ 「Triple I for Global Health Operational Guidelines」の「Annex 1 Triple I Reporting Guidelines and Framework for projects/financial transactions」に従い、パートナー機関は以下について報告した：(1) 開発途上国（OECD-DAC の ODA 受取国リストに掲載されている国）でのプロジェクト/金融取引のうち、グローバルヘルスに対し計測可能な正のインパクトをもたらすことを企図したもので、確実な根拠に基づいて報告・審査できるもの。(2) その他、資金動員に関するキャパシティビルディングなど、そのアウトカム・インパクトを確実な根拠に基づいて報告・審査できるもの。

² 本分析では、上記基準に従ってパートナー機関から報告されたすべての投資・プロジェクトのデータ（大型株式に対する投資を含む）を分析対象としている。インパクト投資の対象となるアセットクラスについては、国際的な議論が進められているが、本調査では、金融庁が発表した指針*を参考に、インパクト投資を特定のアセットクラスに限定せず、パートナー機関によって報告されたデータはアセットクラスに関わらず分析対象としている。

* 金融庁「[インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針](#)」（p2）：「本指針では、国際的な議論も踏まえ、社会・環境的効果と収益の双方を実現する投資の基本的考え方は、投資先・投資主体・アセットクラスの別に関わらず基本的には共通であるとの理解に立って、対象を限定せず幅広く包摂して記述している。」

図 1 投資・プロジェクトの種別内訳

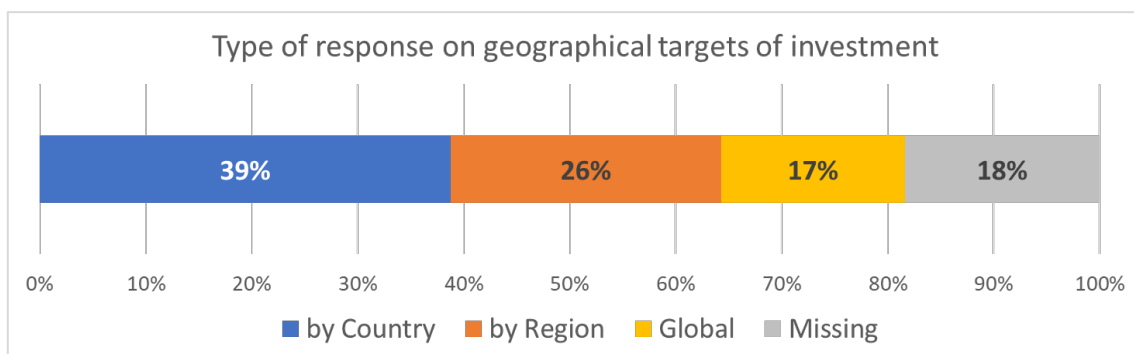
※22 のパートナー機関・98 件の投資・プロジェクトの回答を母数とする



2.1.3 投資・プロジェクトの地理的分布

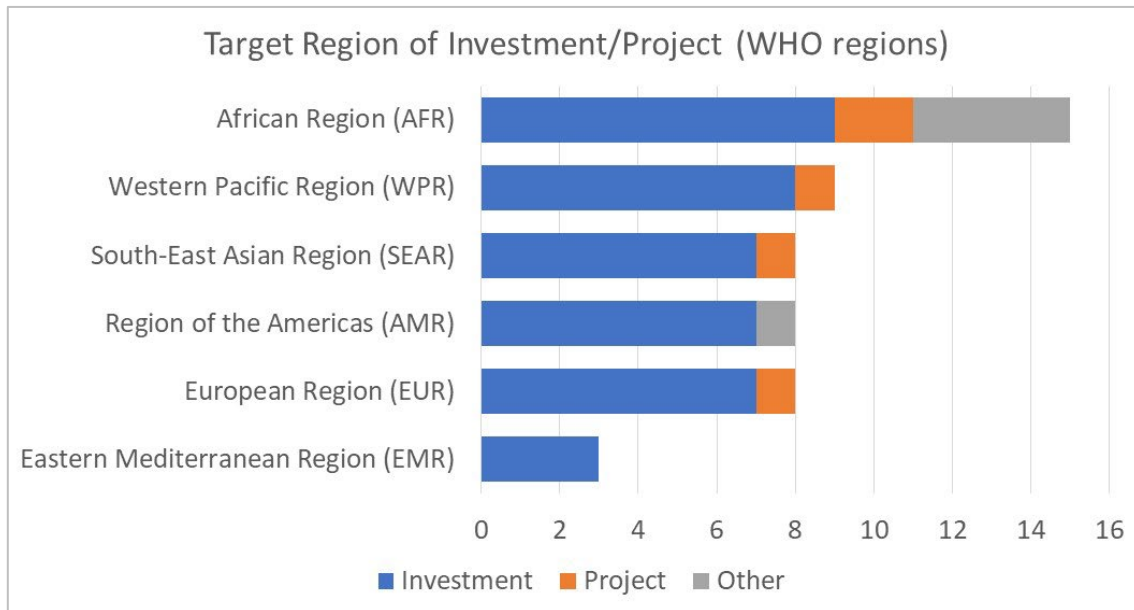
投資・プロジェクトの対象地域に関する報告は、大きく 4 つのグループに分けられる。①グローバルを対象とするもの (17%)、②特定の地域を対象とするもの (26%)、③特定の国を対象とするもの (39%)、④対象地域について有効回答がなかったもの (18%)である。地域の観点では、15 の投資・プロジェクトが African Region (AFR)に焦点を当てており、Region of the Americas (AMR)、Western Pacific Region (WPR)、European Region (EUR)が続く。³

図 2 地理的投資ターゲットについての回答種別



³ WHO の地域区分に基づいて分類 ([Countries | World Health Organization \(who.int\)](https://www.who.int/countries))

図 3 投資・プロジェクトのターゲット地域



2.1.4 投資・プロジェクトのインパクト

投資・プロジェクトがもたらすインパクトに関して、「期待されるインパクト」と「実際に達成されたインパクト」についてパートナー機関から回答を得た。「期待されるインパクト」は主に、パートナー機関が投資・プロジェクトのインパクト測定に使用した、または使用を検討している指標を含む。パートナー機関の回答を分析し、アウトプット、アウトカム、そしてインパクトの3つに分類した。

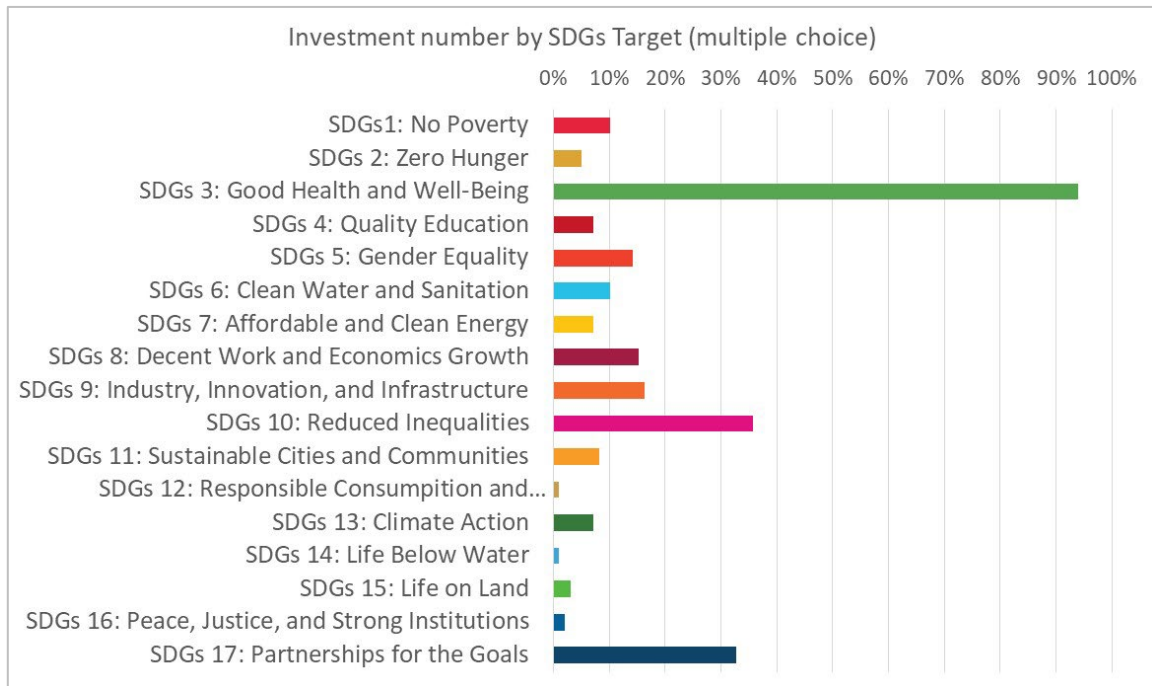
アウトプット指標はプロジェクトの種別によって異なるが、主な焦点は提供される治療・サービスなどの数（例：医療サービスの利用者数）にある。アウトカム指標は一部の構造的な変化、例えば発展途上国におけるワクチンや薬へのアクセスの改善、地域におけるケアの提供能力の向上に焦点を当てている。全体として、約58%が測定可能なアウトプット指標を、37%がアウトカム指標を含んでおり、インパクト指標を含む投資・プロジェクトは22%に留まった。これらの指標は主に死亡率の想定される減少、特定疾病の負担減少、そして Disability-Adjusted Life Years (DALYs、「障害調整生命年」- 傷病、機能障害、リスク要因、社会事象毎に健康に影響する大きさを定量的に取り入れた指標⁴) の減少に焦点を当てていた。

2.1.5 SDGs

SDGs の視点では、大多数の投資・プロジェクト（94%）がSDG 3「すべての人に健康と福祉を」に焦点を当てている。この94%のうち、SDG 3のみを焦点とするのは31件だけであった。また、SDG10「社会的な格差をなくそう」（36%）、SDG17「パートナーシップで目標を達成しよう」（32%）、SDG 9「産業と技術革新の基盤をつくろう」を選択した回答も多数観測された。なお、多くの投資は複数のSDGsを対象としており、具体的には、20%の投資が2つ、24%が3つ、19%が4つ以上のSDGsに焦点を当てており、テーマ横断的投資の機会を示唆している。

⁴ 出典：[Disability-adjusted life years \(DALYs\) \(who.int\)](http://www.who.int/dalys)

図 4 SDGs 別の投資・プロジェクト件数



2.1.6 グローバルヘルス・トピック

投資・プロジェクトと関連の深いグローバルヘルスのトピックに関して、「ヘルスシステム」(39%)と「健康への取り組み」(29%)が主要な回答として選択された。他の主要なトピックとしては、「疾病」(24%)、「感染症」(14%)が挙げられる。グローバルヘルスのサブ・トピックでは、「病院」と「医療機器」が最も一般的であった。これに続いて「COVID-19」、「HIV」、「薬品」が挙げられる。金額の観点では、「COVID-19」と「HIV」に資金が集中している。

図 5 グローバルヘルス・トピック別の投資・プロジェクト件数

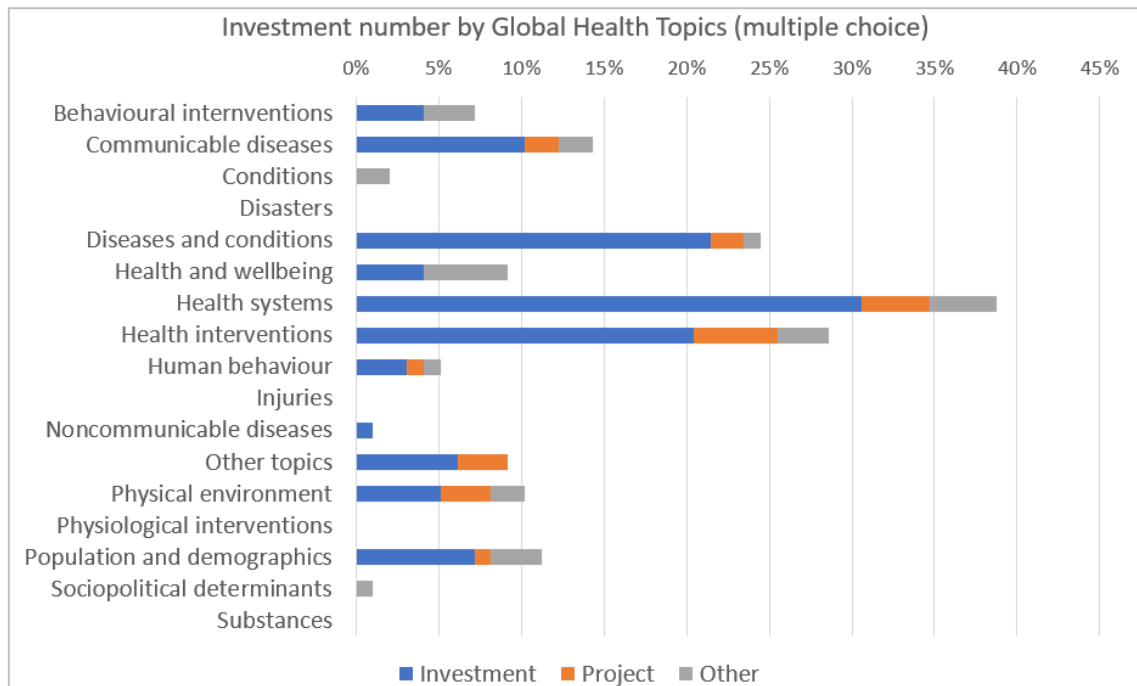


図 6 サブ・グローバルヘルス・トピック別の投資・プロジェクト件数（上位 10 トピック）

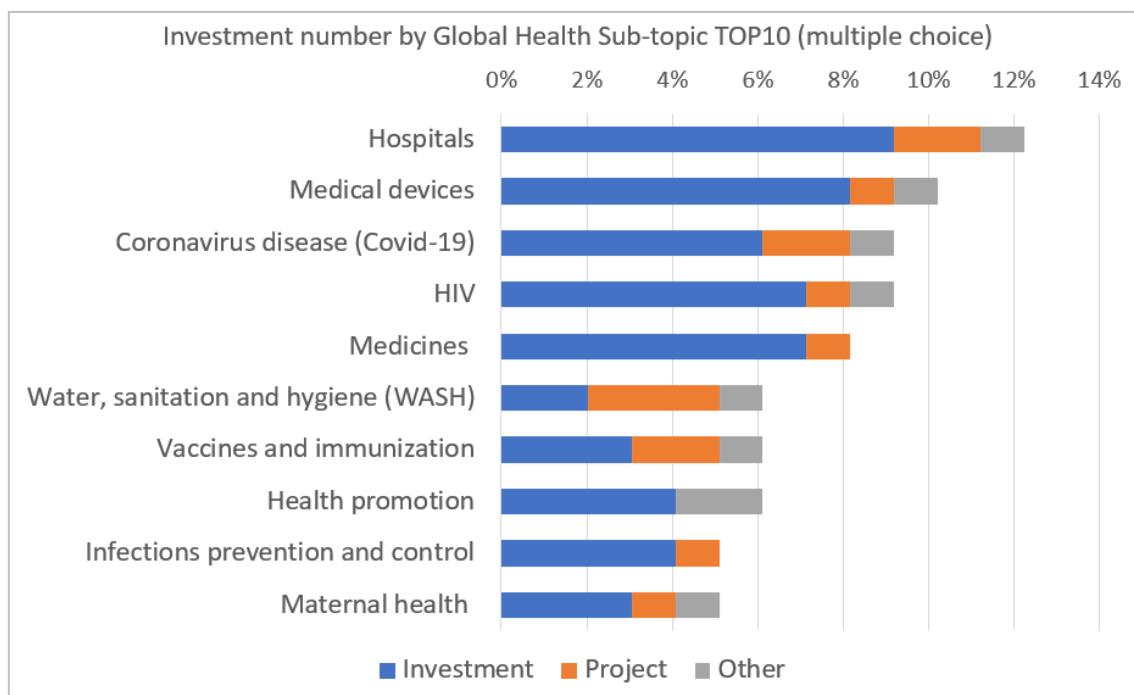
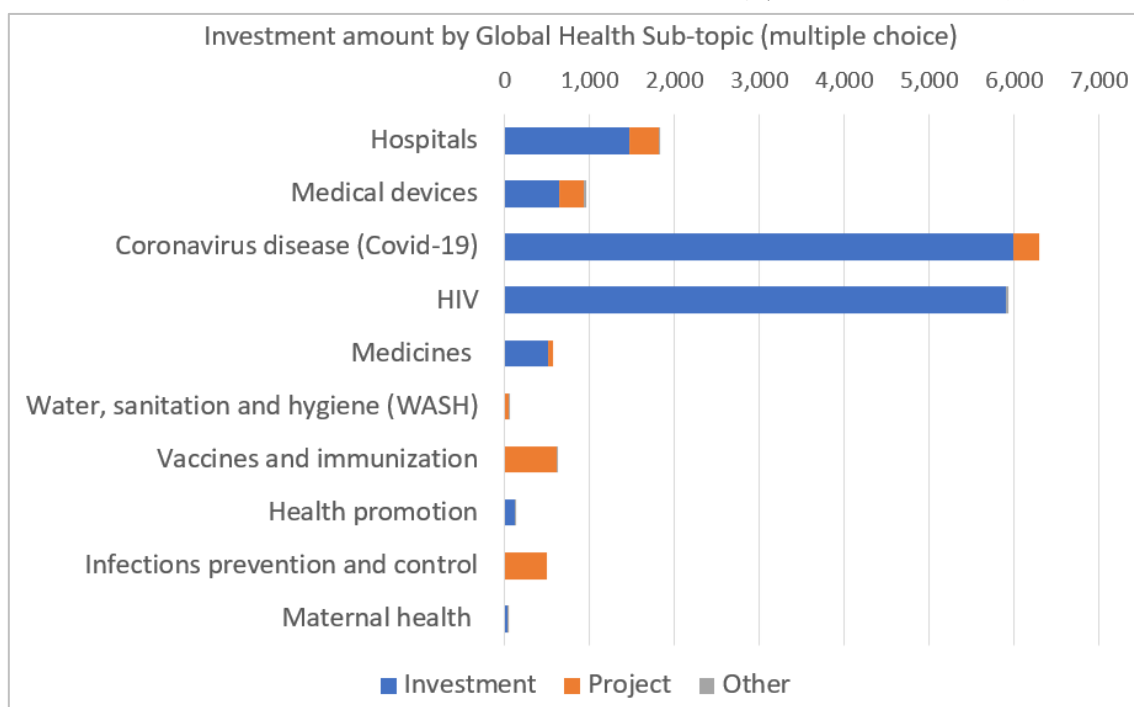


図 7 サブ・グローバルヘルス・トピック別の投資・プロジェクト金額



2.1.7 裨益者

投資・プロジェクトの裨益者について、"Upper"、"Upper Middle"、"Lower"、"Poor and Vulnerable" の 4 グループの分類で回答を求めた。

全般的に、若干の例外を除いてすべてのグループが対象とされたが、"Lower"または"Poor and Vulnerable"グループを対象とする傾向が顕著に見られた。投資・プロジェクトの件数では、87%がこれらのグループに割り当てられている。投資金額の観点では、"Lower"または"Poor and Vulnerable"のグル

ープを対象とする投資・プロジェクトの総投資額は 176 億ドルであり、パートナー機関の総投資額の 97%にのぼる。

図 8 “Lower”または“Poor and Vulnerable”を裨益者グループとする投資・プロジェクト件数

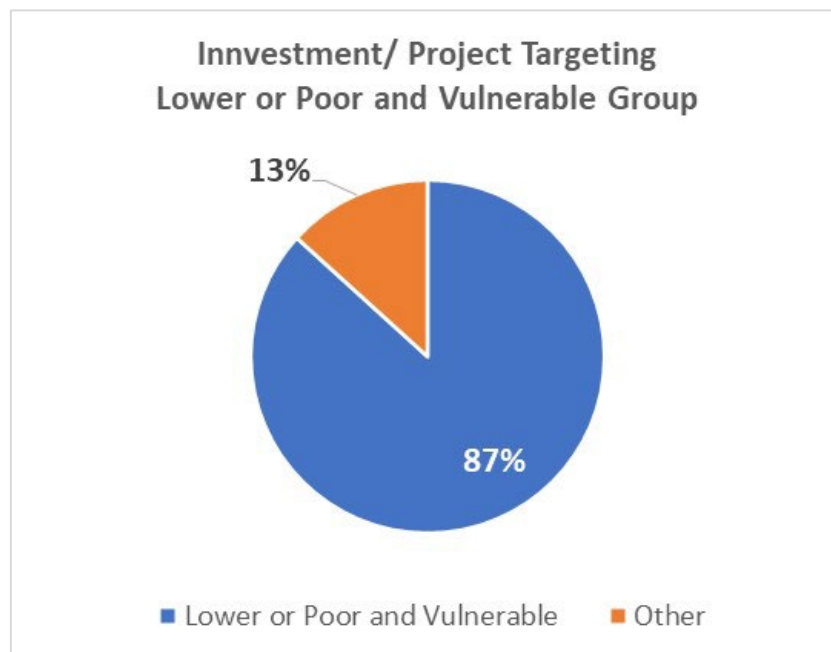


図 9 “Lower”または“Poor and Vulnerable”を裨益者グループとする投資・プロジェクト金額



図 10 裨益者別の投資・プロジェクト件数

		Upper	Upper Middle	Lower	Poor & Vulnerable
Total number of investments		46	66	81	70
Other effected target groups (%)	Upper	100%	68%	47%	51%
	Upper Middle	98%	100%	72%	69%
	Low	83%	88%	100%	94%
	Poor & Vulnerable	78%	73%	81%	100%

2.2 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

グローバルヘルス分野での好事例を選定するため、まず、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選定に係るガイドラインを以下の通り策定した。本ガイドラインをもとに、Triple I のパートナー機関から集めた情報の中から好事例の候補を選定し、3本の好事例をとりまとめた。

図 11 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：選定ガイドライン

Global Health Impacts 	
<ul style="list-style-type: none"> Cases in LMICs with global health impacts/outcomes which could be reported, reviewed and verified with sound evidence. 	
Alignment with Health Agendas 	
<ul style="list-style-type: none"> Cases which are in close alignment with global health agendas, such as UHC, PPR, PHC and Health Systems Strengthening. 	
Innovative Approach 	
Cases which falls under any of the following: <ul style="list-style-type: none"> ◆ Innovative Finance Schemes <ul style="list-style-type: none"> Cases that leverage blended finance or other innovative financing schemes to de-risk investment. ◆ Innovative roles of governments/DFIs/ MDBs <ul style="list-style-type: none"> Cases where governments, DFIs, MDBs, philanthropies and other non private institutions contributed to promoting private investment by policy setting, regulatory frameworks or providing risk capital. ◆ Innovative ways of measuring/managing impacts ◆ Innovative Technologies/ Themes <ul style="list-style-type: none"> Cases with innovative technologies/ themes or possibility for replication of the scaling-up. 	

2.3 IMM の促進に向けた調査

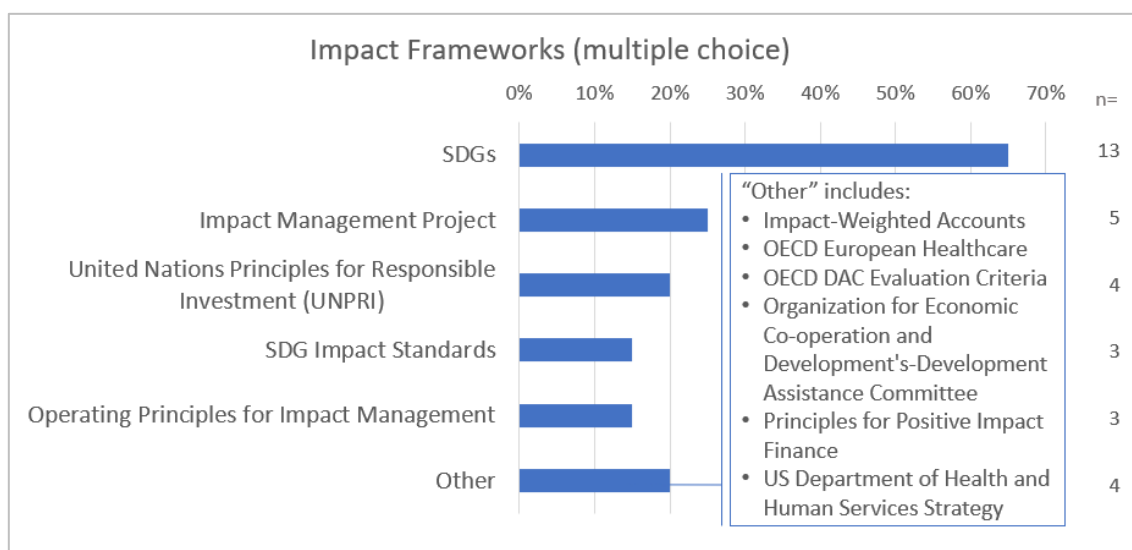
2.3.1 IMM の実態

IMM の手法に関する研究は国際的に行われており、段階的に集約が進められている。その一方、国際的に統一された基準は依然としてなく、複数のフレームワークやツールが乱立をしている。これらフレームワークやツールの利用実態を把握することを目的に、Triple I パートナー機関に対してアンケートやインタビューを通じた調査を実施した。

2.3.1.1 インパクト・フレームワーク

インパクト投資では、インパクトの創出を企図すること、つまりインテンショナリティが求められる。そのため、投資を実行する前に、どのようなインパクトの創出を目指すか示した戦略として、インパクト戦略を定めることが重要になるが、戦略の策定を支援するフレームワークは数多く存在する。代表的な例として、SDGs、Impact Management Project、Operating Principles for Impact Management、United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI)、SDG Impact Standards が挙げられる。Triple I パートナー機関に対するアンケートの結果を見ると、これらフレームワークのうち、SDGs が最も頻繁に利用されていることが明らかになった。他方で、その他のフレームワークも満遍なく利用されており、特定のフレームワークへの統一にまでは至っていない実態が判明した。

図 12 インパクト・フレームワーク



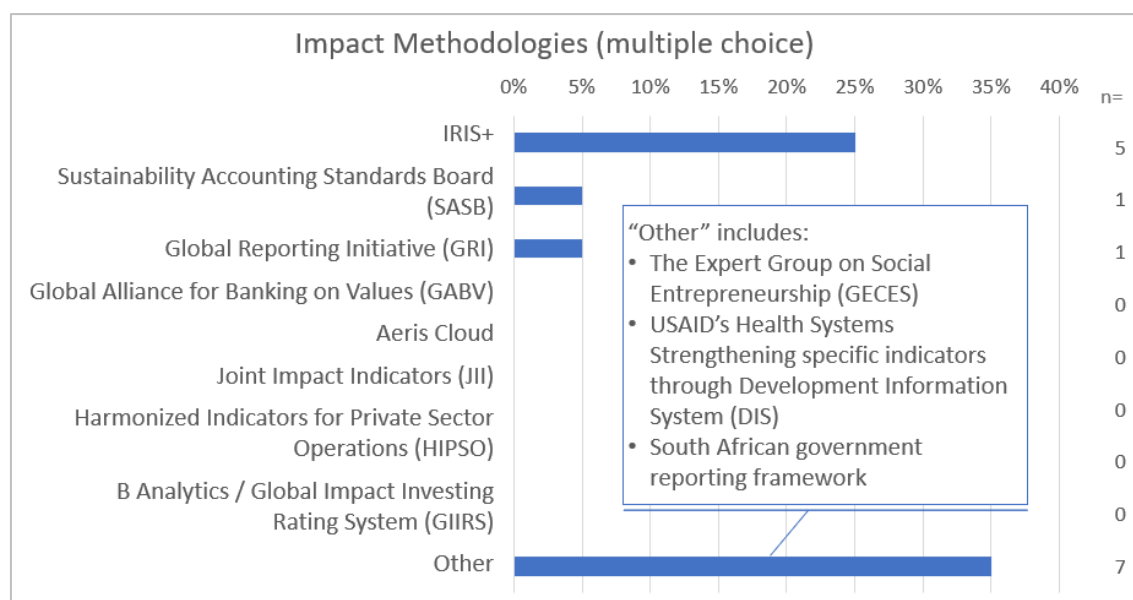
2.3.1.2 IMM ツール

インパクト・フレームワークはインパクト戦略の策定には効果的である一方、実務レベルで IMM を行う上では、必ずしも最適なフレームワークであるとは言えない。インパクト KPI の設定やデータの収集、インパクトの報告や管理など IMM の実務においては、インパクト・フレームワークより詳細なプロセスが記された IMM ツールを利用することが一般的である。IMM ツールの代表的な例として、IRIS+、Sustainability Accounting Standards Board (SASB)、Global Reporting Initiative (GRI)、B Analytics / Global Impact Investing Rating System (GIIRS)、Harmonized Indicators for Private Sector Operations (HIPSO)、Aeris Cloud、Global Alliance for Banking on Values (GABV) が挙げられる。Triple I パートナー機関に対するアンケートの結果を見ると、これら IMM ツールのうち、GIIN が提供している IRIS+ を利用している割合が最も高いことが判明した。その一方で、インパクト・フレームワークと同様、依然として様々な

IMM ツールが利用されている実態が明らかになった。

IMM のフレームワークやツールの統一が進んでいない背景には、投資家の多様なニーズが挙げられる。インパクト投資を行っている組織と言えども、展開している地域も違えば、投資対象となるセクター、また創出したいインパクトも異なる。そのような中、全ての投資家が利用できる汎用的なフレームワークやツールがあるとは言い難い。実際パートナー機関に対してヒアリングを行った際も、インパクト戦略の考え方によって異なるフレームワークやツールを利用していることが明らかになった。

図 13 IMM ツール



2.3.2 IMM の課題

Triple I パートナー機関へのインタビューを通じて、IMM の課題として 3 つの傾向があることが特定された。第一に、パートナー機関の多くは、Operating Principles for Impact Management や IRIS+などの IMM 手法を参考にしている一方、これら基準に定められている指標等をそのまま適用することは難しく、各投資内容に応じて、調整する必要があることが明らかとなった。「外部のフレームワークを基にしつつ、自分たちのニーズに合わせてカスタマイズしている」といった意見が聞かれた他、IMM 手法が乱立している現状を鑑みて、「新規参入のプロセスを簡素化し、投資ごとのインパクトを比較しやすくするため、業界全体での IMM の在り方を調和させることが必要」といった指摘もされた。

第二に、IMM の正しい在り方について、国際的に統一された共通認識がないことが、課題として浮かび上がった。インパクト投資家は往々にして、より資金力を有する企業や金融機関から資金を調達するため、これら外部資金提供者に対して説明責任を果たすうえで、インパクトを報告することが求められる。その一方で、IMM の国際的な基準がないため、外部資金提供者によって求める IMM の基準が異なり、インパクト投資家を苦しめているというのである。実際、「外部投資家は異なる質問をする傾向があり、その結果統一性が欠けている」といった意見が聞かれた。

第三に、IMM を実施できる人材の確保が指摘された。あるインパクト投資企業は、「インパクト投資で私たちが直面している主な課題は、適切なチームを組み立て、私たち独自のモデルを説明することである」と語っており、新しくインパクト投資の業界に参入する上で、人材の確保や育成は課題の一つであることが明らかになった。

2.3.3 IMM の促進に向けた方策

Triple I パートナー機関に対して、IMM の促進に向けて Triple I が取り組むべき事項についてヒアリングをした結果、IMM に関する共通理解を形成することを求める意見が多く聞かれた。一例として、イギリスに拠点を置くインパクト投資機関は、「IMM の実務を考慮したうえで、インパクトを測定する方法を統一していく」ことが必要であると意見が述べられた。またシンガポールに本社を持ち、インドなどアジアを中心に、ヘルスケア領域のインパクト投資を行う企業からは、各社が独自の手法で IMM を行っている現状において、「Triple I が多様なステークホルダーを集め、IMM の在り方について議論する場を設ける」ことを、共通理解を醸成するうえで効果的であると指摘をした。いずれも、G7 発の国際的イニシアティブとして、各国の投資家、DFI、NGO 等をパートナー機関に持つ Triple I の主宰力（convening power）に期待を寄せるものであった。

また、IMM に必要なデータの収集において、Triple I が貢献できる可能性が指摘された。ヘルスケア領域は、他の分野に比べるとデータが蓄積されており、エビデンスの収集も可能である一方、新興国では依然としてデータの品質が低いという、何処に適切なデータが集積されているのかわからない機関もいることが、パートナー機関から指摘された。これらを踏まえ、Triple I としては、グローバルヘルスに関するデータが集積されているウェブサイトやデータベースを整理し、広く周知することが有用と考えられる。また、新興国におけるデータの収集分析をテーマに、パートナー機関同士が情報交換できる場を提供することで、相互に学び合うことができると考えられる。

2.4 Triple I Reporting Guidelines and Framework の改善に向けた調査

2.4.1 Triple I Reporting Guidelines and Framework の課題

Triple I Reporting Guidelines and Framework の課題や改善方法について、Triple I パートナー機関に対してアンケートを実施した。①投資・プロジェクトの概要、②投資・プロジェクトの種別、③裨益者、④インパクト、⑤その他、以上5つの観点で意見を収集した。

①投資・プロジェクトの概要を報告する際の課題として、そもそもインパクト投資の定義が曖昧であるため、何が報告対象になるかわからないことが指摘された。また、投資・プロジェクトの金額は開示できない場合があるという意見が複数寄せられた。例えば、事業運営上センシティブな情報であるため公開できないといった意見の他、上場株式やサステナビリティボンドに投資をしている場合、投資先の事業やプロジェクトの予算は把握できないといった意見が寄せられた。

②投資・プロジェクトの種別については、“Investment/ Project Type”の各選択肢の定義が不明瞭であることが指摘された。また助成金を提供した場合、どの選択肢に該当するか不明瞭であったという声も聞かれた。その他には、“Global Health Topics”を選択する設問があったものの、選択肢が多すぎると意見や、該当する選択肢が無いといった意見が寄せられた。特に、グローバルヘルスのバリューチェーンの上流に該当する領域、例えば、医薬品の研究開発等について選択肢がなかったと指摘された。

③裨益者を報告する際の課題としては、そもそも裨益者を特定することが難しいといった意見が多く寄せられた。例えば、ヘルス領域の B2B ビジネスや研究開発に投資をしている場合、最終的な裨益者を特定することは困難である。また、特定の企業ではなく、上場株式やサステナビリティボンドに投資をしている場合は、投資先の情報へのアクセスが限定的であるため、裨益者の特定までは出来ない可能性が高いことが指摘された。その他の意見として、裨益者がどの所得グループに属するか報告することが要求されていた一方、所得グループの定義が曖昧であり、世界銀行の定義などと統一したほうがよいという意見

が寄せられた。

④インパクトについては、“Impacts Achieved”を測定する難しさが指摘された。特に、事業者ではなく投資家による報告の場合、投資先が創出したインパクトのうち、自社の投資が貢献した割合を特定することが困難であることが指摘された。その他の意見としては、“Expected Impact”と“Impacts Achieved”の定義が曖昧であることが指摘された。特に、いつ時点のインパクトについて報告を求めているのか、より明確にすることを求める意見が寄せられた。

⑤その他の意見としては、パートナー機関の多くは既にインパクト・レポートを公開しているため、そもそも Triple I Reporting Guidelines and Framework を用いて、改めてインパクトを報告する意義を問う意見も寄せられた。その他には、報告内容の信憑性を保障するメカニズムがないことや、投資額のダブルカウントに対する懸念が示された。例えば、複数のパートナー機関が集まり、協調融資を行った場合、投資額の集計方法に留意する必要があることが指摘された。

2.4.2 Triple I Reporting Guidelines and Framework の改善に向けた方策

パートナー機関から指摘された上述の課題を踏まえ、Triple I Reporting Guidelines and Framework の改善が今後求められる。具体的な改善方法は、今後検討されるが、修正方針の案を以下に記す。

①投資・プロジェクトの概要に関する報告の改善に向けて、まずは、Triple I において報告対象となるインパクト投資の定義を具体化する必要がある。また、投資・プロジェクトの金額は開示できない場合があることを踏まえ、金額の開示は必須ではなく、オプションに変更することも一案である。

②投資・プロジェクトの種別に関する報告の改善に向けて、“Investment/ Project Type”の各選択肢の定義を具体化することが必要である。例えば、GIIN が発行しているインパクト投資のレポート⁵では、下図の通り、アセットクラスに応じてインパクト投資を分類している。これら既存の分類方法を参考にすることは、“Investment/ Project Type”を定義するうえで効果的であると考えられる。また、グローバルヘルスにおける多様な事業領域を包含するべく、“Global Health Topics”の選択肢を再検討することが有用である。特に、前述の通り、グローバルヘルスのバリューチェーンの上流に該当する領域、例えば、医薬品の研究開発等の考慮は必要である。その他にも、病院で医療従事者によって利用されている IT システムなど、直接患者に影響を及ぼさないものの、間接的にヘルスインプクトの創出に貢献している領域の検討が求められる。

⁵ 出典：[2023-GIINsight-Impact-Investor-Demographics.pdf \(thegiin.org\)](https://www.giin.org/2023-GIINsight-Impact-Investor-Demographics.pdf)

図 14 GIIN が定めるインパクト投資のアセットクラス

ASSET CLASSES

Deposits & cash equivalents: Cash management strategies that incorporate intent toward positive impact.

Private debt: Bonds or loans placed with a select group of investors rather than being syndicated broadly.

Publicly traded debt: Publicly traded bonds or loans.

Equity-like debt: An instrument between debt and equity, such as mezzanine capital or deeply subordinated debt. Often a debt instrument with potential profit participation, such as convertible debt, warrant, royalty, or debt with equity kicker.

Private equity: A private investment into a company or fund in the form of an equity stake (not publicly traded stock).

Public equity: Publicly traded stocks or shares, also described as listed equities..

Real assets: An investment of physical or tangible assets as opposed to financial capital, such as real estate or commodities.

③裨益者に関する報告の改善に向けて、投資形態によっては、そもそも裨益者を特定することが難しいことを踏まえ、同設問を必須ではなく、オプションに変更することが有用である。その一方で、裨益者に関する情報にアクセスできるのであれば、詳細な説明をすることが望ましい。UHC に貢献するという Triple I の目標を達成するうえでは、LMIC の低所得層など、一般的な投資の対象から外されてしまう人々を投資対象とすることが期待されており、その観点からも、裨益者の特定は重要である。裨益者を概観するうえでは、Impact Management Project が提唱している「インパクトの 5 ディメンション⁶」フレームワークを参考にすることが有用と考えられる。同フレームワークでは、裨益者の種別や居住地域、社会的な特性などを整理することを推奨しており、これら観点で裨益者を具体的に報告することで、今まで取り残されてきた人々へも投資が行き届くことが確認できるようになる。なお、他の報告との比較可能性を向上させる観点から、所得グループの定義は、世界銀行などの定義と統一することが有用である。

④インパクトに関する報告の改善に向けて、“Expected Impact”と“Impacts Achieved”の定義を具体化することが求められる。例えば、“Expected Impact”を投資のデューデリジェンス・フェーズ⁷中に想定されたインパクトと定め、“Impacts Achieved”を投資が完了してから特定の期間内に発現したインパクトと定義することが考えられる。

⁶ 参考：[Five Dimensions of Impact | Impact Frontiers](#)

⁷ デューデリジェンスとは、投資を検討するにあたって、投資対象となる企業を調査することを指します。

3章 Triple I の活動を通じたインパクト投資の機運の醸成

【要約】

本章では、インパクト投資の機運の醸成に向けて実施した Triple I のアウトリーチ活動やネットワークを紹介している。

まず、Triple I の認知度向上およびパートナー機関の拡大を目的に、共同議長や Implementation / Knowledge Partners からの紹介や推薦等をもとに、個別にアウトリーチ活動を実施した。加えて、Triple I の Website を通じて 6 つの記事を公開し、Triple I の日々の活動について発信することで、直接的に連絡できない大衆に対してもアプローチをした。

対外的な PR の強化のみならず、Triple I パートナー機関同士のネットワークを促進するため、対面とオンライン、それぞれ一回ずつネットワーク・イベントを開催した。2024 年 3 月 11 日、デイビス氏の訪日に際して、日本のパートナー機関を対象にした対面のネットワーク・イベントを東京ミッドタウン日比谷にて開催した。その翌日、2024 年 3 月 12 日には、日本のみならず全てのパートナー機関を対象とした、オンラインの第 2 回 Round Table を開催した。第 2 回 Round Table では、インパクト測定と管理 (IMM) に焦点を当て、メルボルン大学の Rosemary Addis 教授による基調講演が行われたほか、Triple I のパートナーによる成功事例の紹介がされた。

3.1 パートナー候補機関へのアウトリーチ

3.1.1 アウトリーチ活動の概要・結果

Triple I の認知度向上およびパートナー機関の拡大を目的に、共同議長や Implementation / Knowledge Partners から紹介や推薦等をもとに、個別にアウトリーチ活動を行い、Triple I への理解と参画を呼び掛けた。本事業の実施期間において、約 22 機関にアウトリーチ活動を実施した。

3.2 パートナー間のネットワーキング

3.2.1 国内パートナーとの会合

3.2.1.1 国内パートナーとの意見交換会

2024 年 3 月 11 日、共同議長の一人である Steve Davis 氏を招へいし、同じく共同議長の澁澤健氏と事務局（日本国政府 国際保健担当大使の伊藤直樹氏）、I/K パートナー（ビル&メリンダ・ゲイツ財団）そして国内の Triple I パートナーと共に朝食会形式で意見交換が実施された。Triple I パートナーからは企業や投資機関、開発機関など 12 団体 17 名が参加し、活発な議論がなされた。

会議が始まる前には、参加者同士の交流の時間が設けられ、インパクト投資の輪を広げる Triple I のプラットフォームとしての機能が有効活用された。会議の中では、共同議長からの Triple I の活動状況が報告されたほか、参加者と共にグローバルヘルスでのインパクト投資とパートナーシップを拡大するための課題について議論がなされた。パートナーからは、課題解決に向けての新たな提案や解決策について以下のような意見が出された。

- ・ インパクト指標の標準化について、単一の指標を導き出すことは困難だが、インパクト測定と管理（IMM）を促進するための共通基盤を形成することは可能
- ・ 投資家たちは合理的な IMM に対して異なる期待を持っている
- ・ インパクトを数値化し、財務諸表に組み込むインパクト会計は日本企業の強い関心を得ており、インパクト投資を呼び込む一つのツールとなりえる
- ・ Blended Finance を促進するためには、民間と公共の資本の間でリスクを共有することが必要な場合がある
- ・ ヘルスケアにおいては、治療を提供する企業だけでなく、予防に注力する企業も同様に重要

3.2.1.2 林官房長官表敬

同日、意見交換会後に、Triple I 共同議長の Steve Davis 氏と澁澤健氏、上記意見交換会に参加したパートナーの一部が、林官房長官を表敬訪問した。冒頭、Steve Davis 氏、澁澤氏より、トリプル I の主な活動内容として、インパクト投資促進に向けた検討、特にインパクトの測定や管理に関する課題、また、政府系金融機関等が果たしうる役割についての展望が述べられた。林官房長官からは、社会的インパクトなどこれまで国内総生産に含まれていない経済活動にとって意味のある要素をどう取り込んでいくかを検討することの重要性が述べられるとともに、トリプル・I への期待が表明された。パートナーからは、社会的インパクトを可視化する方法の課題やインパクト投資の先進事例につき紹介があった。

3.2.2 Round Table

3.2.2.1 イベント概要

Tirple I 第2回 Round Table が2024年3月12日に開催され、Tirple I のパートナーから42国・56人が参加した。はじめに、メルボルン大学の Rosemary Addis 教授により「Delivering for impact: opportunities to accelerate progress, improve outcomes and scale investment in global health」と題する基調講演がおこなわれ、その中で気候変動などが、特に女性や経済的に不利な立場の人々など、最もリスクの高い人々が大きな影響を受けていること、グローバルヘルスセクターにおけるインパクト測定と管理（IMM）への取り組みの重要性及び緊急性が強調され、革新的な技術の活用やターゲット指向の資本活用の必要性を訴えた。今後、インパクト投資のステークホルダー間での活発な議論とデータ共有を促進し、インパクト測定と管理の実務的な発展が求められていることが述べられた。

Triple I のパートナーである mothers2mothers South Africa NPC と LeapFrog Investments からは、グローバルヘルス投資の取り組みとその成功事例が共有された。mothers2mothers South Africa NPC は、アフリカ全土の女性、家族、コミュニティに対して一次医療サービスを提供するための取り組みを進めており、特に母子間の HIV 感染の発生率を減らすことに注力し、大きな成果をあげていることが紹介された。LeapFrog Investments はヘルスケア部門に焦点を当てて成長段階の企業に投資しており、そのアプローチが紹介された。

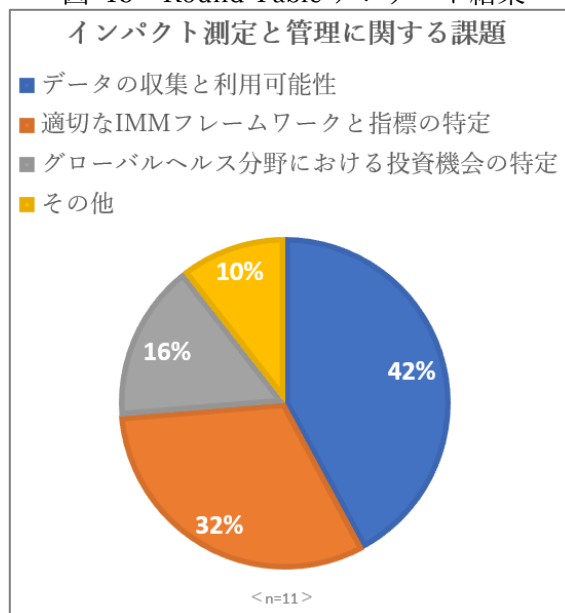
参加者が3つのグループに分かれて行われたブレイクアウトセッションでは、基調講演を受けて、グローバルヘルスにおける実践的な IMM の必要性や課題が議論された。特に、多様な投資家の意見を IMM フレームワークに考慮に入れることの重要性や、コミュニティや現場の声を拾い、より実践的な IMM を構築するべきであるといった意見が参加者より出されていた。

3.2.2.2 アンケート結果

Round Table 参加者へ実施したアンケートの結果では、グローバルヘルスにおけるインパクト測定と管理（IMM）に関する最大の課題として、どのようにデータの収集し利用するか、適切な IMM フレームワークと指標をいかにして特定するかなどが挙げられた。またグローバルヘルス分野においていかに投資機会を特定するかについても課題として認識されていた。

参加者は次回以降の Round Table においても、パートナーからの成功事例の紹介やブレイクアウトセッションでの有意義な議論に高い関心を寄せていることがアンケートから明らかとなった。

図 15 Round Table アンケート結果
インパクト測定と管理に関する課題



3.3 Web サイトを通じた情報発信

Triple I の認知度向上およびパートナー機関の拡大を目的に、Triple I の Website を通じて6つの記事を公開した。その結果、2023年9月15日から2024年1月29日のユーザー数（サイトにアクセスし

た人の数) は 3,804 人であったが、2024 年 1 月 29 日から 2024 年 3 月 26 日の約 2 ヶ月間において、ユーザー数は更に 2,643 人増加した。

4章 まとめ

4.1 調査結果の総括

グローバルヘルスにおける課題が深刻化するなか、その解決の一助となるインパクト投資を促進する国際的イニシアティブである Triple I が果たす役割は大きい。そのような中、本事業では、Triple I 事務局を務める日本国政府の支援を目的に、3つの活動（①国内外におけるグローバルヘルス分野におけるインパクト投資の実態や好事例の情報収集・分析・情報発信②Triple I の活動を通じたステークホルダーにおけるインパクト投資の機運の醸成③事務局の運営補助業務）を実施した。

グローバルヘルス領域におけるインパクト投資の実態を把握するうえで、パートナー機関からデータを収集・分析した。また IMM の実態を把握するため、アンケートやヒアリングを実施した。これらにより、パートナー機関による投資の金額やテーマ、頻繁に使われている IMM のフレームワーク等が明らかになった。また、グローバルヘルス領域におけるインパクト投資の好事例を特定するため、好事例の条件を定めたガイドラインを策定した。これらの調査結果は、今後 Triple I が投資目標を設定する際や、好事例を選定発信していく際など、今後の活動拡大において、基盤になっていくと考えられる。

その一方で、パートナー機関による IMM の実態を深掘りしていく中で、課題も浮き彫りになった。IMM のフレームワークや指標の基準化が十分に進んでいないこと、また IMM を実践できる専門人材の確保などが課題として指摘された。加えて、Triple I Reporting Guidelines and Framework についても、パートナー機関によるインパクトの報告を促進するうえで、更なる改善の余地があることが明らかになった。今後は、本事業で特定された課題の解決に向けて、Triple I が活動をしていくことが期待される。

インパクト投資の機運の醸成という観点では、大きな進展があった。対外的な PR を強化するため、有望な企業に対して個別にアウトリーチ活動を行った。また、Triple I パートナー機関同士のネットワーキングを促進するため、対面とオンライン、それぞれ一回ずつネットワーキング・イベントを開催し、林官房長官への表敬訪問も実現した。本事業を通じて更に増加したパートナー機関との連携を図り、Triple I がグローバルヘルス領域におけるインパクト投資のプラットフォームとしての役割を強化していくことが期待される。

以上