

日本でも本格化し始めた 社会的インパクト投資

専門プレーヤーが限られるなか、

金融機関による市場構築のリードに期待

これまで欧米が先行して活発に取り組んでいた「社会的インパクト投資」において、日本でもようやく投資事例が増えつつあり、注目度も急速に高まっている。本稿では、社会的インパクト投資の概要を解説し、国内外の動向や実際の投資案件を概観することで、今後の社会的インパクト投資の広がりの可能性と課題を考えたい。また、金融機関の果たしうる役割についても考察する。

世界の運用額は1140億ドル との調査結果も

立させようとするものである。

従来、医療・保健、福祉、子育て、教育、コミュニティ再生、環境保全等の社会の課題に対する取組みは公的機関である政府や地方自治体に加えて民間のNPOやボランティアによる活動がおもに担ってきた。そして、その取組みに必要な資金は、税金や寄付金、民間財団等からの助成金が長らく支えている。

一方で、企業としての事業活動を通じて、社会課題の解決を目

的に据えた民間企業の存在とその活躍ぶりも、最近では広く認識され始めている。こうした事業者の資金調達のあり方は、寄付や助成金に頼るのではなく、金融機関からの融資や投資家からの出資といった商業ベースのものと変わらず、多種多様に存在しており、年々その力強さを増してきている。

2013年6月の先進国首脳会議で、議長国である英国のキヤメロン首相（当時）の呼びか

社会的投資推進財団
代表理事 青柳 光昌



本格化する社会的インパクト投資

者であるロナルド・コーベン卿が務めており、年1回の総会のほか、注力分野ごとの分科会が組成され活動が拡充している。

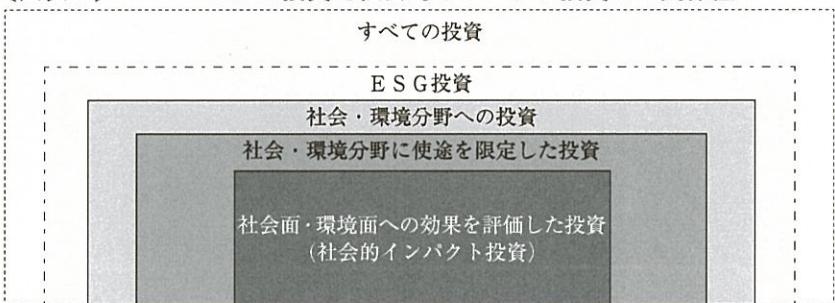
社会的インパクト投資に関する情報提供を行っているGII Network (Global Impact Investing Network) (注1) が行つた社会的インパクト投資家のアンケート調査(17年公表分) (注2)では、世界で1140億ドルが運用額として把握されている。さらに、GSGでは15年に1380億ドルだった市場が20年には3070億ドルに拡大すると予測している(注3)。

社会的インパクト投資を包含するESG投資

社会的インパクト投資の成長性を考えるにあたり、近年拡大しているESG投資の状況を把握し、社会的インパクト投資との関係性を明らかにしたい。

ESG投資は、E (Environment = 環境)、S (Social = 社会)、G (Governance = ガバナンス) の側面に配慮して投資判断を行う投資である。GSIA (世界持続可能投資連合) の調

[図表1] ESG投資と社会的インパクト投資との関係性



(出所) GSG 国内諮問委員会「日本における社会的インパクト投資の現状(2017)」
(図表3も同じ)

査によれば、16年時点のESG市場の規模は全世界で22・89兆ドルに達しており、全資産に占めESG投資の割合は、最も高い欧州で約53%、全世界で約26%にのぼる。世界と比べるとまだ小さいものの、日本におけるESG投資は16年に約56・2兆

円の投資残高となり、前年比2・1倍の伸びとなつてある。さらに17年には同2・4倍の約36・6兆円となり、高い成長を維持している(注4)。こうしたESGにおいては、「ネガティブな社会的・環境的インパクトの排除」を重視する姿勢が多い投資家も多い一方、最近では社会課題解決に資する事業や企業の生み出す「ポジティブな社会的・環境的インパクトの創出」を重視する投資家が増えているという特徴がある。以上から、ESG投資と社会的インパクト投資との関係性は図表1のように表現できる。

日本に求められる 「お金の流れの再構築」

世界最速で超高齢化社会に突入している日本は、医療・介護システムの疲弊、貧困問題などの格差拡大、地方の経済衰退とコミュニティの消滅等、大規模かつ構造的な社会問題に直面している。高度成長期に作られた経済成長を前提とした政府による再分配モデルでは、こうした問題に対処できないことが明ら

かになっている。そうしたなか、官と民のこれまでの役割を見直し、新しい社会システムを根本的に構築していく必要が高まつており、その社会システムの一つとして「お金の流れの再構築」が大きなカギを握ることになるだろう。

たとえば、従来は行政が行っていた公的事業を、民間事業者が市場から資金調達して実施し、その事業によって行政と事前に合意された成果が出れば、事後的に行政から事業者や投資家に金を償還する「ソーシャル・インパクト・ボンド」(SIB)への関心が日本でも高まっています。10年に英国において世界で初めて導入されたSIBは、現在では米国やオーストラリア等に広がり、世界19カ国で89件、投じられた資金は約3億2200万ドルにのぼる。17年7月には、日本においても第1号案件が組成され、現在事業の実施中である(詳細は後述)。政府の成長戦略「未来投資戦略2017」や「まち・ひと・しごと創生基金方針」等においても、SIB

かになっている。そうしたなか、官と民のこれまでの役割を見直し、新しい社会システムを根本的に構築していく必要が高まつており、その社会システムの一つとして「お金の流れの再構築」が大きなカギを握ることになるだろう。

などの社会的インパクト投資の活用に言及されており、官民をあげた動きになることが期待されている。

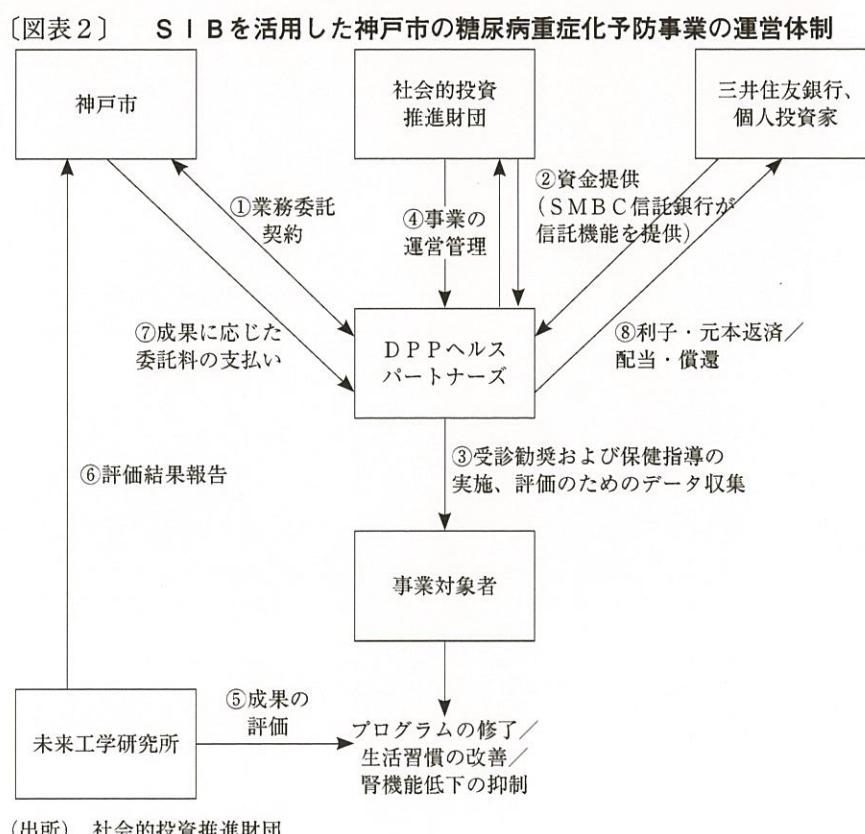
一方、16年12月にいわゆる休眠預金活用法（注5）が成立した。この休眠預金のおもな活用分野としては「国及び地方公共団体が対応することが困難な社会の諸課題の解決を図ることを目的として民間の団体が行う公益に資する活動」とされている。具体的には、①子どもおよび若者の支援、②日常生活または社会生活を営むうえでの困難を有する者の支援、③地域社会における活力の低下その他の社会的に困難な状況に直面している地域の支援——に係る活動があげられている。同法の成立を受け、17年5月には内閣府に「休眠預金等活用審議会」が設置され、そこでの議論では、資金の活用手法として出資・融資等による社会的インパクト投資が想定されている。さらには、休眠預金の資金を呼び水として、寄付や民間の出融資など多様な資金が社会課題解決に流入することも期待されている。

登場し始めた 金融機関による投資案件

(1)三井住友銀行による神戸市の糖尿病性腎症等重症化予防事業への出資

この事業は、糖尿病性腎症等のステージ（病期）の進行と人工透析への移行を予防することにより、患者本人のQOL（生活の質）の維持・向上と医療費の抑制・適正化を目的に実施されている。現在わが国には約32万人以上の人工透析患者が存在するとと言われるが、一度透析治療が開始されると、一人当たり年間500万～600万円もの医療費が個人と財政に重くのしかかっている。特に人工透析のおもな原因の一つである糖尿病性腎症のステージの進行と、透析が必要となる第5期への移行を防ぐことが肝要と考えられており、糖尿病性腎症の重症化予防は重要な政策課題となっている。

本事業の神戸市における予算計上額は総額3406万円（最大支払額）で、期間は3年である。事業者であるDPPヘルスパートナーズ（以下、DPP



社）が、神戸市とあらかじめ合意した成果目標（プログラム修了率、生活習慣の改善率、腎機能低下の抑制率）をもとに、ハイリスクの市民110人に対しても、受診勧奨や保健指導プログラムを行っている。DPP社は、

保健指導等に必要な事業費を民間投資家から調達して事業を行なう。事業費は2620万円であり、成果が出た場合には最大で786万円が成果報酬分として、SIB運営に係る費用（評価費用等）と

本格化する社会的インパクト投資

投資家への配当の支払原資となる。投資家として、三井住友銀行、同行の顧客である個人投資家、社会的投資推進財団（以下、SIIIF）などが参画し、事業全体の管理運営をSIIIFが担っている（図表2）。

SIBの重要な特徴は、行政からの委託料の支払いが成果に応じてなされる「成果連動型契約」にあり、神戸市の事例でも前述した各成果目標の達成度に応じた支払額が定められている。行政は成果が乏しければ委託費を減額でき、税金のムダ遣いを防ぐことができる。一方で、事業者は高い成果をあげればそれに応じた支払いを受けられるため、事業者には成果を高めるための努力や創意工夫を促すことができる。また「どういった成果を生んだのか」が問われるため、中長期的には優れた成果を生み出せる事業者の発掘と成長も期待できる。

逆に成果が目標を下回れば、事業者には損失のリスクも存在する。SIBでは投資家がリスクマネーを提供することで事業者がリスクを取れない場合でも

事業を行うことができる。もちろん投資家によつてもリスク選好は異なるため、通常のプロジェクトファイナンスと同様、ストラクチャリング等を通じた信頼補完が重要だ。神戸市の事例では、償還・配当には投資家ごとに優先劣後構造を設定し、最劣後の部分に対し、公益事業を目的としたSIIIFが資金提供して一定のリスクを取ることで、メインストリームの金融機関と個人投資家の参画に成功している。

[2]新生企業投資による「子育て支援ファンド」

次に、新生銀行グループの一員としてプライベートエクイティ業務を担う新生企業投資が初めて設立した社会的インパクト投資ファンド「子育て支援ファンド」による投資案件を紹介する。

同ファンドは、保育や学童、教育、家庭支援、育児と介護の両立支援、子育て関連などの事業を営む企業を対象とした社会的インパクト投資を行うべく、17年1月に設立された。アーリーからレイターステージの企業

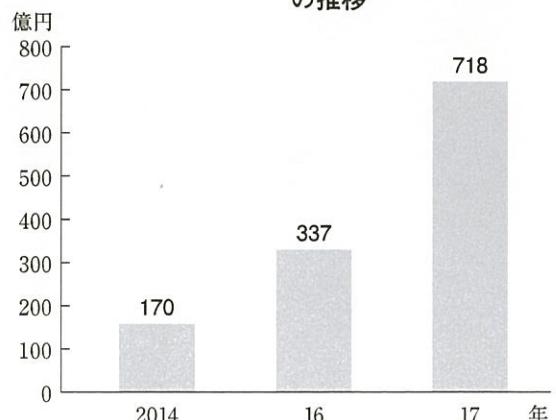
に対するミドルリスク・ミドルリターンの投資を追求すると同時に、投資による社会的成果を計測・モニタリングすることを目的としている。前述の対象事業は今後の成長期待から継続的に優先劣後構造を設定し、最劣後の部分に対し、公益事業を目的としたSIIIFが資金提供して一定のリスクを取ることで、メインストリームの金融機関と個人投資家の参画に成功している。

経営リソースに課題も抱えていることから、新生企業投資が培ってきたベンチマーク投資やバイアウト投資の経験とノウハウを経営改善に活用することも見込んでいる。

同ファンドの第1号案件として、託児機能付きオフィスの運営を通じて子育て中の母親の社会復帰を支援する

ママスクエアに6000万円の投資を実施した。労働力が不足する日本において、雇用を創出し、長期的には地域の活性化や出生率の上昇、働き方改革に寄与することが期待されている。なお、同ファンドではその後、ピアノやそろばんなどの習い事と子どもの送迎サービスがついた学童保育を運営するウイズダムアカ

〔図表3〕社会的インパクト投資残高（推計）の推移



投資家と事業者の仲介で金融機関の役割が重要に

わが国における今後の社会的

デミー等に投資をしている。

世界的に成長している社会的インパクト投資市場であるが、日本での市場規模も14年の約1

70億円から16年には約337億円、17年には推計で約718億円へと成長を続けている（図表3）。先に紹介したような投

資事例が引き続き増加しているため、今後も市場規模のさらなる拡大が予想される。

インパクト投資の発展には、

「社会的、環境的リターン」をどのように可視化し、評価していくのかが大変重要な課題となる。なぜなら、そもそも経済的リターンという従来の絶対的な指標だけではなく、社会性との両立を目指して野心的かつ壮大な投資行動の一翼を担う部分こそが、社会的インパクト投資の新しい価値であるためだ。

16年6月には社会的インパクト評価の浸透に向けて「社会的インパクト評価イニシアチブ」（以下、SIMI）が設立された。資金提供者に加えて、政府やNPO、民間企業、中間支援組織など幅広い組織が加盟をしており、今後の発展が期待される。SIMIは17年2月に「社会的インパクト評価の推進におけるロードマップ（2017年～2020年）」を公表。同評価の発展に必要な「文化醸成」「インフラ整備」「事例の蓄積・活用」の三つのテーマに関するアクションプランのもと、その実現に向けてワーキング・グループが評価のガイドライン作成や事例の蓄積といった活動に

取り組んでいる。

こうした社会的インパクト評価の動きは国際的にも注目を集め始めている一方で、マクロでみれば、日本ではまだまだ社会課題解決を担う事業者、金融機関をはじめとする資金を仲介する組織、社会的インパクト評価を行う専門家等が十分に存在するとは言えない状況である。社会の課題解決に投資家の関心が高まりつつあることと、現場の事業者の資金ニーズの現状を見ると、両者を結ぶ仲介機能が特に重要となってくる。社会的インパクト投資に特化した仲介組織も登場し始めてはいるが、規模や普及の面から見ると、やはり金融機関が果たす役割は非常に大きい。金融機関には一定のリスクを取りつつ、これまで蓄積してきた情報力を活用するかたちで社会的インパクト投資を実践し、この分野の市場構築をリードする役割が期待される。

クト投資ファンドのオンラインデータベースの開設などを手掛ける。

2 G-I-N(2017) "Annual Impact Investor Survey"

3 G-IN(2016) "Global Impact Investing: Market Size and Forecast- From 2015 till 2020"

4 日本サステナブル投資フォーラム「サステナブル投資残高調査2016、2017」

5 正式な法律名は「民間公益活動を促進するための休眠預金等に係る資金の活用に関する法律」。

あおやぎ みつあき

91年日本財団入会。役員秘書を経てNPO活動支援に従事。東日本大震災時には同財団の統括責任者として復興支援事業を実施。14年から子どもの貧困対策や社会的インパクト投資の普及に携わり、17年から現職。共著に『復興が日本を変える』（ぎょうせい）、『子供の貧困が日本を滅ぼす』（文春新書）など。

(注)1 09年に誕生した投資家グループのネットワークで、社会的インパクト投資の実績を測定するための基準設定や、インパ