

# 社会的インパクト投資の 拡大に向けた提言書

---

2015年5月29日

G8社会的インパクト投資タスクフォース 国内諮問委員会

社会的インパクト投資の拡大に向けた提言書

## 02 ごあいさつ

## 04 エグゼクティブ・サマリー

### イントロダクション

- 06 社会的インパクト投資の必要性
- 11 事例でみる社会的インパクト投資
- 15 社会的インパクト投資の拡大がもたらすメリット
- 16 社会的企業への資金供給の将来像

### 社会的インパクト投資の拡大に向けた7つの提言

- 19 ① 休眠預金の活用
- 25 ② ソーシャル・インパクト・ボンド、ディベロップメント・インパクト・ボンドの導入
- 34 ③ 社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証制度の立ち上げ
- 43 ④ 社会的投資減税制度の立ち上げ
- 50 ⑤ 社会的インパクト評価の浸透
- 60 ⑥ 受託者責任の明確化
- 68 ⑦ 個人投資家層の充実

## 76 今後の発展の方向性

## 77 巻末資料

『Capitalism at Risk』-危機に瀕する資本主義、と題した本をハーバード・ビジネス・スクールが出版したのは2011年。リーマンショックの衝撃が冷めやらない混乱の最中でした。世界的に広がる経済格差、環境破壊、宗教対立等、資本主義の基盤を揺るがすような複雑化した問題を解決に導くのは誰か?政府だけに任せておく、という20世紀的な考え方を超えてビジネスリーダーや起業家、投資家がそのフロンティアに立つべき時代になっていると言えるでしょう。

世界最速で高齢化する日本も例外ではありません。高齢者の社会保障費が増大し、地方の自治体が消滅の危機に曝されている中で、政府の力だけで日本の地盤沈下を防ぐことは不可能です。今求められているのは社会課題をビジネスの手法で解決していくソーシャルイノベーションだと言えます。既に萌芽はあります。病児保育という新たなビジネスを通じて女性の活躍を支えるNPO、配達員が独居高齢世帯の見守りも行うヤマトホールディングスの取組、ロボットを用いて運動機能の再生を図る最新技術等、日本人が得意とする創意工夫で様々な課題解決のモデルが生み出されています。こういった社会的価値の高い事業の立ち上げや成長を支援するのが社会的インパクト投資の意義です。

2014年7月から活動を開始した国内諮問委員会では、これまで5回の会合、シンポジウムの開催、日本の現状をまとめたレポート発行を通じて日本における社会的インパクト投資の役割、その可能性を広げていくために必要な施策を議論してきました。日本でこの分野を切り開いてきた第一線の専門家、投資家、企業の知見を結集して今後日本で必要な施策をまとめたのが本提言書です。

2015年の経済財政諮問会議専門調査会の報告書で社会的投資やソーシャル・インパクト・ボンドが言及される等、政府も徐々にこのアプローチに注目し始めています。教育や福祉等の社会課題を解決しながら経済的なリターンも生み出す社会的インパクト投資が女性の活躍、地域経済の活性化、高齢者のケア等において新たな仕組みを生み出す原動力になると確信しています。

先進国型の課題が最も先鋭化した「課題先進国」日本から世界に先駆けて新しい社会の在り方を提示するチャンスです。本提言書を機に、日本で課題解決の大きな資金循環が生れていくことを願ってやみません。

G8社会的インパクト投資タスクフォース 国内諮問委員会 委員長  
三菱総合研究所 理事長

小宮山 宏

社会的インパクト投資タスクフォースは2013年G8の議長国であった英国にて、キャメロン首相の呼びかけの元、インパクト投資をグローバルに推進することを目的として創設されました。英国の休眠預金活用基金、ビッグ・ソサエティ・キャピタルの創設者であるロナルド・コーエン氏が議長に就任、G8各国から政府代表1名、民間代表1名が参加し、約2ヵ月ごとに世界各地で会合が行われてきました。日本財団は、外務省からの要請を受け、民間代表としてG8インパクト投資タスクフォース第4回のバリ会合から参加してきました。会合ではG8諸国の政府・金融・ビジネス及び慈善事業など各界のリーダーが集まり、社会的インパクト投資市場の発展の為に必要なアクションが議論されてきました。これらの活動を通し、世界的にも社会的インパクト投資の気運が高まっているように感じます。

日本では社会的インパクト投資という言葉はまだあまり馴染みがないかも知れません。しかし、90年代以降には市民出資によるNPOバンクの活動が行われてきました。その他にもオンラインの投資プラットフォームであるミュージックセキュリティーズや、寄付金を基にNPOへのハンズオン支援を行うソーシャルベンチャー・パートナーズ東京、途上国の社会的企業への投融資を行うARUN合同会社、という様に日本においても社会的インパクト投資の実践が重ねられてきました。加えて、2011年の東日本大震災以降は被災地の復興支援を目的とした三菱商事復興支援財団や東北共益投資基金といった基金が設立され、新たな社会的インパクト投資の試みも出てきました。

日本財団でも、従来の助成とは異なる新たなお金の流れを模索しており、数年前より国内では信用金庫と協働してわがまち基金というソーシャルビジネス向けの融資制度を立ち上げました。また、日本ベンチャー・フィランソロピー基金のように経営支援に軸足を置いた社会的事業の成長支援も行っています。海外ではベトナムにおける障害者ビジネス向けにインクルーシブファイナンス事業を推進してきました。いずれもまだ実験的な取り組みではありますが、少しずつ成果が見え始めています。

また、成果報酬型の官民連携モデルであるソーシャル・インパクト・ボンドは昨年より三自治体で導入が検討されており、2016年度の本格的なソーシャル・インパクト・ボンド導入に向けて横須賀市にて児童養護の分野でパイロット事業が開始されました。これによりインパクトを重視した新しいお金の使い方が出来ると同時に、ソーシャルイノベーションが加速されることを願います。また、今後成果を重視した資金の使い方がより必要となる中、新しい資金源になり得る休眠預金が行政の在り方を変え、日本の社会課題に効率よく取り組んでいけることを期待しています。

本提言書では社会的インパクト投資の取組が広がるよう、日本国内における社会的インパクト投資の現状、海外の先行事例を踏まえ、具体的な施策として7つの提言を行っています。本提言書が社会課題解決に対する資金の流れに一石を投じるようであれば幸いであり、提言内容が実現されることを強く望みます。

G8社会的インパクト投資タスクフォース 日本民間代表  
日本財団 常務理事  
大野 修一

## 投資による社会的事業の創出

持続可能な社会を構築する“地方創生”等の地域社会の取組や、新たな社会の仕組みや価値を創出する“ソーシャルイノベーション”の実現のため、教育や福祉等の社会的課題を解決しながら経済的な利益も同時に生み出す“社会的インパクト投資”によって社会的事業を創り、育むことに期待が高まっている。そのためには、十分な資金の安定的な供給に向けて、資金需要側と資金供給側の双方を含む“社会的インパクト投資のエコシステム(生態系)”の充実が不可欠である。

## 社会的インパクト投資がもたらすメリット

社会的インパクト投資は、市場ベースでの資金供給による需給調整機能を通して資金供給が最適化され、経済的リターンと社会的リターンの両面から効果的な社会的事業を創出・拡大できる。また、投資行動を通じエコシステムに関わる多様な主体の相互作用を促すことで、サービスイノベーションを誘発・強化し、社会課題解決を加速化する。結果的に、既存の資源を効果的に活用し、社会的便益の総量を最大化することに直結する。

## 7つの提言と具体的アクション

我が国の社会的インパクト投資のエコシステムの特性を踏まえ、以下に示すように、特に重要な7つの提言の早急な実現が望まれる。各提言が相互補完的に機能するよう、各ステイクホルダーの着実なアクションの実行を継続的に求めていく。

<p><b>休眠預金の活用</b></p> <p>休眠預金活用推進法案の成立と、法制定後の速やかな事業実行を後押しする</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 指定活用団体は、守り(透明性あるガバナンスの実現)と、攻め(社会的インパクトの重視)の両面のバランスを取った選定・制度設計を行い、その実現に適したボードメンバーと内部事務局人材を確保する</li><li>● 政府は、市民コミュニティ財団等の、資金仲介組織側が地域における資金需要や課題発掘の機能を果たせるよう、力量形成の機会づくりを行う</li><li>● 資金仲介組織は、投資案件の発掘や投資家にとって魅力的な案件の組成に向けて、力量形成を行う</li><li>● 政府および中間支援組織は、休眠預金を活用した社会的インパクト投資が、公益的な観点からも事業的な観点からも成果を上げられるよう、投資案件の確保に向けた支援組織の力量形成や、支援側のプレイヤーの充実を積極的に行う</li></ul>
<p><b>ソーシャル・インパクト・ボンド、ディベロップメント・インパクト・ボンドの導入</b></p> <p>ソーシャル・インパクト・ボンド(SIB)を導入した事業を実施するための最適な日本版SIBスキームを開発する</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 国や都道府県は、ソーシャル・インパクト・ボンドの成果を買い取るための予算措置を講じる</li><li>● 国や民間財団は、投資家のリスクを軽減する為のリスクマネーを提供する</li><li>● ボンドの発行主体は十分な情報開示と説明を行い、格付けの取得や投資家の納得感を醸成する努力をする</li><li>● 行政や助成機関は単年度主義を脱却し中長期の助成事業を増やす</li><li>● 中間支援組織は、ステイクホルダーが一堂に介して議論する場を設置し、投資家のリスクを軽減するための支払い保証を活用したスキーム、成果によらず行政が一定額を支払うスキーム等、様々なスキームを検討し、小規模でも試行することで多様なトラックレコードを蓄積していく</li></ul>

<p><b>社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証制度の立ち上げ</b></p> <p>社会的企業の事業実施や資金調達を容易にするために必要とされる法人制度や認証制度を創設する</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 政府およびソーシャルセクター全体で、社会的事業のための新たな法人制度・法的枠組み創設の議論を進める</li> <li>● 上記と並行して、現行法制を横断する形で社会的企業の認証制度もあわせて検討されるべき</li> <li>● 政府と民間とが協力して、上記2点を検討する開かれた場作りを行う。また検討の際には、本提言書でも言及している「社会的投資減税」の適用可能性も視野に入れながら、具体的なあり方を議論すべき</li> </ul>
<p><b>社会的投資減税制度の立ち上げ</b></p> <p>個人投資家や機関投資家の社会的事業への投資意欲を喚起する観点から、経済的インセンティブとしての減税制度を新設する</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 政府・民間は共に社会的投資減税の枠組み作りに向けた具体的案を検討する。検討の際には、減税対象とする主体、資金供給手法を明らかにする</li> <li>● 政府・民間はまた利用者像やボリューム、投資減税による社会的便益が明らかとなるようリサーチを行う</li> <li>● 政府は、休眠預金の活用促進と連動させ、資金仲介組織と個別の事業者への投資減税制度を設計する。また投資減税と連動させ、資金支援や経営支援により、資金仲介組織のキャパシティビルディングを行う</li> <li>● ソーシャルセクターは、セクター全体での連携を深めながら、オールジャパンでの積極的な政策提言を重ねる</li> </ul>
<p><b>社会的インパクト評価の浸透</b></p> <p>社会的企業がもたらす社会的インパクトについて計測可能な目標を設定し、モニタリングするための環境を整備する</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 行政や助成機関は、助成金や補助金の申請フォーマットにプロジェクトのインプット、アウトプット、アウトカムを記入する欄を設ける等、事業者の成果志向を促す取組を実施する</li> <li>● 行政や助成機関は、社会的インパクト評価業務を組み込んだ助成事業や補助事業の枠を設ける</li> <li>● 休眠預金のボードメンバーと助成財団は、評価の専門家と連携して、社会的企業が自前で無理なく評価でき、且つ資金提供者への説明力も必要十分であるような簡易的な社会的インパクト評価のためのツールを開発する</li> </ul>
<p><b>受託者責任の明確化</b></p> <p>社会的インパクト投資は法令上の受託者責任には違反しないことを確認し、機関投資家が投資ポートフォリオを組み込みやすい環境を整備する</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 社会的企業と資金仲介機関は、国民的な理解の醸成をはかるため、社会的インパクト投資により社会的企業の活動が活性化されることを広く周知する</li> <li>● 国民は、年金基金等を通じて中長期的な社会づくりに参画している姿勢を持つ</li> <li>● 政府や中間支援組織は、社会的企業を側面支援し、質の高い情報の充実や情報アクセスの改善を図る</li> <li>● 公益を目的とした民間財団は、運用ガイドラインの見直しにより社会的インパクト投資を実践し、その事例を他のアセットオーナーに情報発信する</li> </ul>
<p><b>個人投資家層の充実</b></p> <p>国民的な投資リテラシーを高め、個人投資家の潜在層を顕在化させることで、社会全体としての機運を醸成する</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 助成財団は、比較的风险が高いセグメントに集中的に資金を投じることで、個人投資家等が比較的风险が低く経済的リターンもある程度期待できるセグメントに投資できる環境を整える</li> <li>● 資金仲介機関は、社会的インパクト投資に関する商品を開発する。また、個人投資家にとって分かりやすく、信頼できる投資関連情報を収集・提供する</li> <li>● 債券発行主体は、社会的な意義のある投資に限定した商品を開拓し、投資家に意義をわかりやすく説明する。視察、セミナー、新聞広告等の機会を利用したIR(投資家説明)を充実する。</li> <li>● 政府・自治体は、市民ファンド等の資金供給主体がこれまでどおり活動できるよう政策上の配慮を行う。また、情報プラットフォームを利用する個人投資家を保護しつつ、利用を促進する制度的支援を行う</li> <li>● 社会的企業は、事業を通じて「社会的インパクト投資が社会課題解決に役立つ」というグッドプラクティスを創出し、その情報を広く発信する</li> </ul>

# イントロダクション

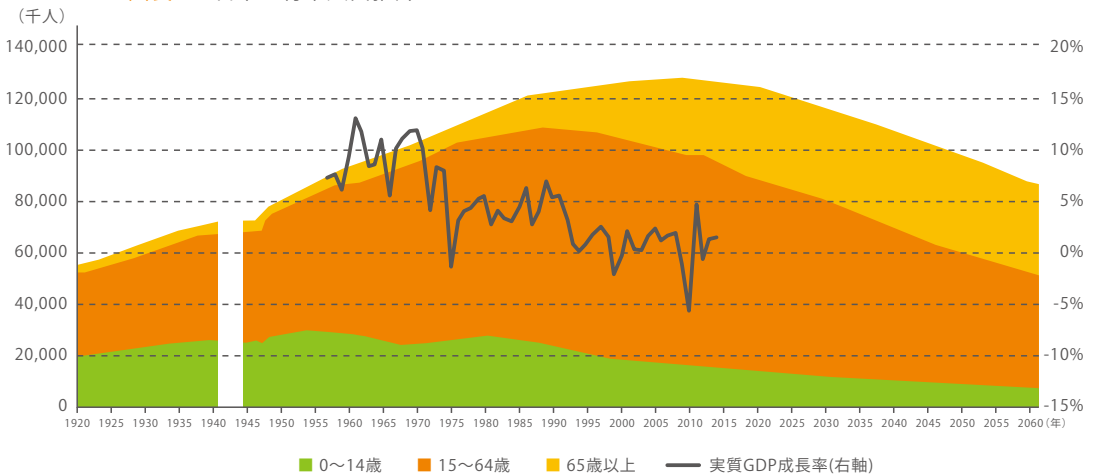
## 社会的インパクト投資の必要性

### 社会的事業への期待の高まり

**社会構造の変化** 2010年には約1億2,806万人だった日本の人口は、2030年には約1億1,661万人と1,000万人以上が減少、2050年には約9,708万人と1億人を割り込む推計結果が出ている。また、実質GDPの成長率は、バブル崩壊後の1991年以降、「失われた20年」とも言われる低成長を続けており、2012年度の実質GDP成長率は1.8%、2013年度は1.6%であった。

日本では既に、高齢者数に対する生産年齢人口の割合が高く社会保障費を相対的に低く抑えることができないいわゆる“人口ボーナス期”から、少ない生産年齢人口で多くの高齢者を支えるいわゆる“人口オーナス期”へと突入している。

図表 1 日本の将来人口推計



資料：総務省統計局(2014)「人口推計(平成26年9月確定値、平成27年2月概算値)」  
社会保障・人口問題研究所(2012)「日本の将来推計人口(平成24年1月推計)」  
内閣府(2014)「平成26年度年次経済財政報告」「国民経済計算 年次GDP成長率」

他方、就業形態の多様化が進むにつれて、生産年齢(15~64歳)における所得格差が拡大している。所得分配の不平等度を計測するジニ係数をみると、賃金労働者間での所得格差は拡大する傾向がみられる。また、フランスの経済学者であるトマ・ピケティによれば、「 $r > g$ 」( $r$  = return: 税引き後の資本収益率、 $g$  = growth: 経済成長率)であれば富の集中が起きるとされており、低成長時代においては、かつて「1億総中流」と言われた日本でも国民の間での格差の拡大が懸念される状況にある。

このような社会構造の変化から、社会保障制度の効率化や地域経済の活性化等、将来に渡って持続可能な社会の構築が喫緊の課題となっている。政府が現在進めている国家的なイニシアティブ「まち・ひと・しごと創生総合戦略」あるいは「地方創生」の中では、長期ビジョンとして人口減少問題の克服と成長力の確保を掲げ、「地方における安定した雇用を創出する」「地方への新しいひとの流れをつくる」「若い世代の結婚・出産・子育ての希望をかなえる」「時代に合った地域をつくり、安心な暮らしを守るとともに、地域と地域を連携する」の4つを基本目標としている。この基本目標にみられるように、特に地方においては、社会構造の変化に対応するため、社会の仕組みの再構築が求められている。



## 社会課題への対応

少子高齢化社会の進行、産業構造の転換による衰退地域の発生、深刻化する地球環境・資源問題、格差と貧困の拡大といった課題は、我が国にとって重要かつ喫緊の課題である。しかし、社会構造が大きく変化する中で、政府部門と市場部門だけではすべての社会課題を解決することはできない、という認識は徐々に広がっている。例えば、インクルーシブビジネス／BOP (Base of the Pyramid) ビジネスが注目を浴びる背景として、途上国が国際援助に頼り続けることなく将来的な自立に結びつけるという開発問題解決を図る観点から、政府開発援助 (ODA) を含む公共事業だけでなく、企業やビジネスによるアプローチの重要性も高まっていることが挙げられる。

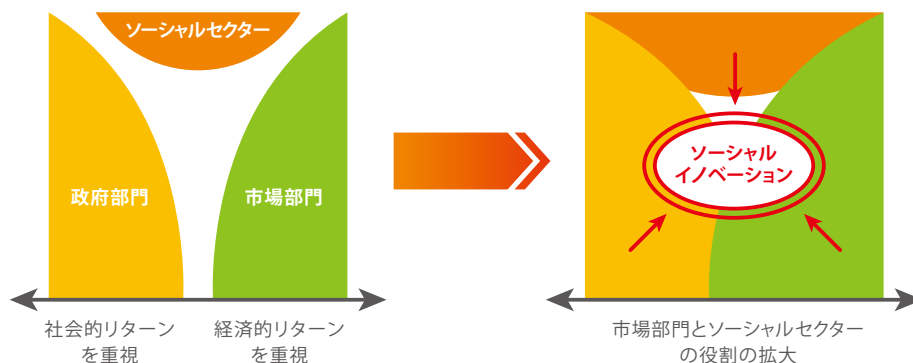
もちろん、こうした課題を解決する上で、政府部門の役割は依然として重要だが、政府部門における社会課題解決の取組には、公平かつ均等なサービス提供が求められる。このことは政府部門への期待であると同時に、限界ともなっている。なぜならば、政府部門による公平かつ均等なサービス提供は、時に非効率であったり、社会環境の変化に応じた緊急的な措置が不得手であったり、あるいはは課題として認知されていない社会課題への対応力に欠く、といった限界を抱えているからである。

ハーバード・ビジネス・スクールが発行した「Capitalism at Risk」では、気候変動や格差、人の移動等10項目の資本主義の崩壊要因を挙げており、これらの要因がビジネスの前提である自由市場そのものを崩壊させかねないと警鐘を鳴らしている。その解決にあたって中核的な役割を果たすよう期待されているのが企業であり、市場部門が経済システムの安定そのものに直接関与する必要性が指摘されている。

市場部門の果たす役割が相対的に大きくなっている近年の日本社会において、民間企業が市場性を維持しながら社会課題解決に参画できる環境を維持することが重要である。そのため、企業によるソーシャルビジネスの実施や社会的企業等の活躍に対する期待が高まっている。社会的企業そのものが市場的価値観を内包した存在であるため、市場部門と社会的企業とを明確に線引きを行うことは難しい側面もあるが、オーソドックスな意味での市場部門においては、やはり経済合理性に合致しない領域のニーズに応えるには本質的な限界があると言える。

ソーシャルセクターへの期待は、こうした市場や政府の機能の限界や地域社会が抱える課題を補うと共に、新たな社会の仕組みや価値を創出させ“ソーシャルイノベーション”を達成する点にあると考えられる。

図表 2 ソーシャルイノベーションと各部門の関わり (イメージ)



**定義** 本提言では「社会的インパクト投資」を、「社会課題を解決しながら経済的な利益も同時に生み出す投資行動」と定義している。

社会的インパクト投資は、一般の投資とはリスクとリターンの双方の考え方において根本的な違いがある。一般の投資では、リスクもリターンも経済的側面のみから考えられる。それに対し社会的インパクト投資は、経済的側面のみならず、社会的側面からもリスクとリターンを加味して投資判断が行われる。

経済的リターンの追求と社会的リターンの追及は、一般的には両立が困難であり、場合によっては相反するベクトルを向くこともあるが、社会的インパクト投資は、このように矛盾することの多い2つの考えを同時に達成することが可能な、クリエイティビティに富んだ投資行動であると言える。

図表3 社会的インパクト投資におけるリスクとリターン

	リスク	リターン
一般の投資	投資が期待のパフォーマンスを挙げない、あるいは投資元本が回収できない可能性	投資家の拠出した資金に対する経済的リターン(利子、配当、売却益等)
社会的インパクト投資	経済的リスクに加え、プロジェクトが所定の社会的リターンを挙げない可能性	投資家への経済的リターンに加え、プロジェクトの受益者や社会全体に対する便益

ソーシャルセクターには、いわゆる伝統的な慈善組織や、社会課題解決を事業の中心に据えた社会的企業、事業活動の一部を社会性ある事業へと転換させつつある民間企業等様々な主体が存在している。またそのことがソーシャルセクターの豊かさの象徴でもある。

社会的インパクト投資は、こうした「社会的企業のスペクトラム」の中でその両者を達成しようとする社会的企業に対し選択的に投じられる資金であると言える。

図表4 社会的企業のスペクトラムにおける社会的投資の対象領域(イメージ)



資料: Asian Venture Philanthropy Networkの資料を元に三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

**ニーズ** 社会的企業においては、寄付や会費、助成・補助、事業収入といった多様な資金調達手段を組み合わせ、活動をを行うことが一般的である。また近年は社会的企業向けの投融資についても、少なからぬ実例が登場している。

しかしながら、それでもなお社会的企業を支える資金は質・量ともに十分であるとはいえない。日本政策金融総合研究所が2014年に実施した「ソーシャルビジネスの経営実態」では、第三者からの資金調達方法として、融資と出資が「どちらも必要ない」と回答したソーシャルビジネスの事業者は2割程度にとどまり、約8割が第三者からの資金調達を必要としていた。

内閣府が開催する「共助社会づくり懇談会」でも、社会的な事業を担うNPO等にとって、「人材」とともに「資金調達」が活動上の主要課題として挙げられており、資金調達を行いやすい環境を整備することが重要だとの指摘がなされている。つまり、社会的企業は課題解決の担い手として期待され、また一部の事業者においては事業成長のための資金ニーズが旺盛でありながら、資金供給量および資金調達手段の多様性が確保されておらず、そのことが社会的企業の成長ポテンシャルを阻害している可能性がある。

特に、ソーシャルイノベーションを牽引するような革新的な手法の実現に挑む社会的企業には、極めて高い社会的リターンと、長期に渡る経済的リターンの創出が期待される。ただし、既存の枠組みにとらわれない事業を企図していると考えられるため、イノベーションの実現を支えるための投資として社会的リターンを加味した資金が投じられないと、イノベーションの種から芽が出る前に枯れてしまうことにかねない。

社会的インパクト投資は、このような社会的企業の資金調達面での課題を質・量の両面から解決する上で重要な手法であり、さらなる発展が期待されている。

## エコシステム

エコシステムとは、元々は自然界における生物とそれを取り巻く環境が相互に作用し合いながら存在する調和の取れたシステム全体のことをさす。ビジネスモデルと異なりシステムが全体として作用することで成立するため、複数の主体が相互の関係性を維持することが鍵となる。

社会的インパクト投資についても、一層の発展のためには、社会的投資のエコシステム(生態系)を育むことが重要となる。社会的投資のエコシステムを育成するためには、多様なステイクホルダーの参画と、法や制度的な整備の両者が必要となる。

社会的インパクト投資のエコシステムに参画するステイクホルダーは、例えば機関投資家、個人投資家、金融機関、財団、政府といった資金提供者、事業を行う社会的企業、インパクト志向のサービス購買者、社会的インパクト投資の価値を第三者的に評す評価者、市場が健全に機能するよう環境整備を行う政府部門または基盤組織・研究機関等が考えられる。こうした需要側である「インパクトの購入者」「インパクト志向型組織(NPO、社会的企業等)」と、供給側である「インパクト資本の供給源」「インパクト資本チャネル」が、社会的インパクト投資の「資金調達形態」を通じて結びつき、さらに法制等の市場環境の整備が同時並行的に進展することで、社会的インパクト投資のエコシステムが形成されている。

図表 5 社会的インパクト投資のエコシステム

資金需要側			資金供給側	
インパクトの購入者	インパクト志向型組織	資金調達形態	インパクト資本チャネル	インパクト資本供給源
政府による公共調達	補助金依存型組織(慈善団体など)	担保付きローン	ソーシャル・バンク	政府・EUによる投資社会的投資
成果の購入者としての政府	補助金の支給を受けながら収益事業を行う組織	無担保ローン	コミュニティ開発金融機関	ホールセラー
成果の購入者としての財団	社会的企業・収益事業に制約のある組織	チャリティ債	インパクト投資運用管理会社	信託・財団
社会的意識の高い製品・サービスの消費者	利益・目的両立型企業	ソーシャルインパクト債券	インパクト投資中間支援組織	慈善
社会的意識の高い企業の調達	成果目標を掲げる企業	準株式投資	クラウドファンディング・プラットフォーム	ローカル・ファンド
		エクイティ投資		機関投資家・銀行
		補助金		企業
				富裕層
				マス・リテール

資料：G8社会的インパクト投資タスクフォース(2014)

資金供給側について、日本の現状は、欧米に比べて資金供給側の絶対量の違い(乏しさ)もあるが、質的にも欧米に比べ民間財団の数が少なく、民間企業による財団設置、あるいは企業からの社会貢献的な資金提供が多いという特徴がある。また近年では、マイクロ投資やクラウドファンディング等に関心を持つ個人投資家・寄付者が増加しつつある。また倫理的・社会的意義や地域貢献性を内包する財やサービスに魅力を感じ、あえて購入や利用を選択する消費者も登場している。

社会的インパクト投資の拡大により、社会課題解決を実現するためには、こうした我が国における特徴を意識した上で、エコシステムの一層の充実を図る必要がある。

## 事例でみる社会的インパクト投資

### ミュージックセキュリティーズ株式会社のマイクロ投資「セキュリティ」

ミュージックセキュリティーズ社では、「セキュリティ」と呼ばれるマイクロ投資プラットフォームを運営している。

セキュリティは、2009年に誕生。事業者がインターネット等を通じて、多数の投資家から小口で資金調達を行なう方式を採る。現在までの募集総額は58億1,900万円で、事業者数は252社、ファンド数は380本。償還済みのファンド数は102本を数える<sup>※</sup>。

セキュリティでは、投資家は自分が応援したい事業に対し1口数万円から投資を行なうことが出来る。投資先は、地域の特産品の開発に取り組む事業者や、伝統産業の刷新や事業拡大に取り組む事業者など様々である。一例としては300年続く大堀相馬焼の復興を目指す福島浪江町大堀相馬焼復興ファンドや、奈良県東吉野村で小水力発電所を開設する「東吉野村つくばね小水力発電復活ファンド」などが挙げられる。

セキュリティは、「事業を応援したい」と考える投資家をウェブサイト上で募る。ウェブサイトには、募集されているファンドの詳細として、事業内容や資金使途、事業者や代表者の情報などが公開されている。登録後はマイページから事業の進捗情報を閲覧できるほか、出資者限定の商品の購入や交流会、ツアーなどに参加できる。

事業に共感した個人・法人の投資家は、1口数万円から投資を行なうことが可能である。また投資家は、事業状況に応じて契約期間中の売り上げの一部を分配金として受け取ることが可能である。

また自治体や金融機関との連携にも取り組んでいる。自治体との連携の具体例としては、北海道、新潟県阿賀野市、大阪府、兵庫県、熊本県などが挙げられる。金融機関とは、2015年4月現在で42件の提携実績がある。同社と連携する金融機関は、取引先に対してマイクロ投資プラットフォームの活用を提案し、ファンドを活用した調達を支援する。ファンドを組成した企業は、セキュリティのサイトを通じて投資を集めることで、全国の投資家を開拓し、知名度向上や需要の掘り起こしに繋げることが出来る。

※ 2015年4月3日現在

### コモンズ投信の「コモンズ30ファンド」

コモンズ投信株式会社は、「未来志向の日本人が全国から、長期投資を通じて最良な企業と出会える場を提供すれば、持続的な価値創造が可能になる」との理念を持った企業であり、長期的な資産形成に関心を持つ個人投資家を主な対象とした「コモンズ30ファンド」と、アクティブ型のファンドである「ザ・2020ビジョン」を運用している。

このうちコモンズ30ファンド（資産総額約114億円、2015年3月末時点）では、資産形成が必要な30歳代から40歳代が口座数ベースで全体の5割弱になり、未成年名義の口座も全体の16%を占めることが特徴である。また、7割以上が毎月定額（最小3,000円、平均20,000円強）の積立の長期投資を基本としている。同社では、企業の価格（株価）ではなく企業の持続的成長を可能にする価値創造に投資していることから、投資先の選考で最も重要な判断材料は数値化が難しい、人材やガバナンス、企業理念といった非財務的な「見えない価値」であると考えている。また、投資家や投資先との対話を重視しており、セミナー等の機会を設けて直接話すことができる機会を顧客に提供している。

コモンズ30ファンドの顧客には、15歳以下の子どもを対象とした将来の資産形成のためのプログラム「こどもトラスト」を提供している。同プログラムでは、親子で働くこと、お金、寄付等社会について学ぶためのセミナーを開催しており、ワークショップやゲーム形式等参加型の投資教育を実施している。

また、コモンズ30ファンドの直販等から生じる同社の年間の信託報酬の1%相当を社会起業家に寄付し、育成を支援するプログラム「コモンズSEEDCap」では、ファンドの顧客の意見も参考にして寄付先を決定している。コモンズSEEDCapは、社会課題を発見し、解決のために自ら立ち上がった社会起業家の活動を寄付の形で支援することにより、よりよい世の中を子どもや孫等次世代へつなげる活動である。コモンズ投信では「今日よりも、よりよい明日」の社会の基盤を築く「長期投資」を「本業」であるとして位置付けている。

### 三菱商事の「三菱商事復興支援財団」

三菱商事株式会社は、企業理念である「三綱領」における所期奉公の精神のもと、東日本大震災復興支援基金を創設し、震災発生直後から復興支援活動を展開してきた。2012年3月には、より柔軟かつ継続的に支援活動を行うため三菱商事復興支援財団を設立し、同年5月には公益財団法人の認定を取得した。被災地の力強い復興に向け、気仙沼信用金庫やあぶくま信用金庫、岩手銀行をはじめとする地元の金融機関などと協働し、投融資を通じた産業復興・雇用創出支援を行っている。寄附ではなく、出資や融資としているのは、返さなくてはいけないお金であるが故に生まれる適度な緊張感が、事業の継続を支えていくことに繋がると考えてのものである。

三菱商事復興支援財団が支援先を決定する基準としては、事業が持つ雇用創出の効果と地域経済への波及効果に加え、事業者のやる気と熱意を重視している。事業者とは匿名組合契約（原則10年）を締結し、株式は保有せず、経営の自由度を保障する。利益を目的とした投資とは一線を画し、事業が軌道に乗って利益を出すまでは配当を猶予している。また、配当が実現した場合にも、配当分は財団の内部には留保せずに被災地域に再投資し、復興支援基金が被災地で循環する仕組みとなっている。

同財団は、事業再建や、新規事業立ち上げを目指す事業者の方々に、資金集めの難しい初期段階に必要な資金を提供することで地域の産業復興をサポートし、合計44の事業者に対して約20億円の投融資を実行してきた。東北沿岸部の基幹産業である水産業（15件）や漁業、農業（5件）のみならず、造船、畜産飼料製造、食品加工、縫製など、これまで地域経済を支えてきた産業の再生支援を行うと共に、バイオマス発電所やケーブルネットワークテレビ、ホテル（5件）や物販センター、スーパーマーケット、レストラン、美容院、介護や体験学習施設など、支援対象は多岐にわたる。また、地域も北は岩手県洋野町から、南は福島県いわき市までカバーしており、これまでの実績は、2012年度は14件、2013年度は17件、2014年度は13件、県別では岩手14件、宮城21件、福島9件となっている。

(株)日本公文教育研究会くもん学習療法センター、福岡地域戦略推進協議会、(公益)日本財団、慶應義塾大学では、2015年度経済産業省健康寿命延伸産業創出推進事業委託事業のなかで、九州の複数の自治体と連携して、くもん学習療法センターが既に確立している学習療法を導入した認知症予防領域におけるソーシャル・インパクト・ボンドの実証実験の実施を予定している。

学習療法による認知機能の回復については、くもん学習療法センターがこれまでに大学や自治体と連携して実施した複数の実験結果から検証済みであるが、認知機能の回復が介護保険や医療費等の行政コストにどう関係してくるのかについては未検証であり、今回の実証実験は、そこを検証することで、2016年度以降に認知症予防分野におけるソーシャル・インパクト・ボンドの導入可能性を探るものである。

具体的には2つのプロジェクトが予定されており、1つは特別養護老人ホーム等の高齢者福祉施設において学習療法を実施することによる被験者の要介護度の変化を計測するものである。実証実験の前後で介護認定審査会による審査を実施しその変化を計測することに加えて、被験者の前頭葉機能検査(FAB)と認知機能検査(MMSE)も実施し、その変化を計測する。もう1つは、公民館等で展開されている健康教室等において学習療法を実施することによる医療費の効果を計測するものである。被験者の同意を得たうえで、個人が特定できる情報を除いた医療費・介護保険費用のデータを連携先の自治体に開示してもらうことで、その効果を計測する。合計で500人分のデータを取得することが想定されており、最終的には、事業による社会的なインパクトを評価することが予定されている。

経済産業省の事業期間は半年間であるが、コンソーシアムが独自予算でもう半年間事業を継続し、1年間の効果を計測することで、学習療法を導入した認知症予防事業によりどれだけの行政コストが削減されたかを検証し、その検証結果をもとにソーシャル・インパクト・ボンドを導入したプロジェクトを実施することが見込まれている。

世界では、社会的成果と経済的利益を双方追求する社会的企業のファイナンシャル・アクセサビリティを高めるための取組があり、主なものを簡単に紹介したい。

**ソーシャル・ストック・  
エクスチェンジ  
(SSX、英国)** SSXは2013年6月、キャメロン首相により創設された団体である。SSXはNPO、社会的企業創業者等出身者に加え、ロンドン証券取引所(LSE)や投資銀行経験のある7名により経営がされている。ロンドン証券取引所に上場している会社のうち、社会性の強い会社をディレクトリとして公表している。SSXのウェブサイトによれば、資金調達機能として、将来的にISDX(ICAP Securities & Derivatives Exchange、ICAP傘下の新興市場)等と協力し、クラウドファンディング・プラットフォームを提供する予定といった公表がなされている。

現在の登録例としては、Primary Health Properties(不動産(診療所)開発会社、LSE本則市場、時価総額約4億4,000万ユーロ(575億円)) Halo Source(水処理技術会社、Alternative Investment Market(AIM)、時価総額約3,700万ユーロ(48億円))を含む、12社となっている。

**ソーシャル・ベンチャー・  
エクスチェンジ  
(SVX、カナダ)** オンタリオ州、トロント証券取引所等の支援をうけて2013年9月に設立された電子的プラットフォームである。SVXのプラットフォームでは、適格性審査を通過した社会的企業の情報がオンライン上に掲載されており、一定の基準を満たしている投資家の資金を募る仕組みである。

特徴としては、NPO、協同組合、企業等が対象となっていることが挙げられる。現在は10社程度登録されている模様で、資金調達可能金額は2万5,000カナダ・ドル(240万円)から1,000万カナダ・ドル(9億円)までとなっている。

**インパクト・  
インベストメント・  
エクスチェンジ・アジア  
(IIX、シンガポール)** IIXは上記の2社と比較すると最も設立時期が早く、2011年である。ロックフェラー財団の支援を受け、社会的企業向けに投資家を紹介するオンラインプラットフォームを構築した。SVXと同様、社会的企業の投資適格性を審査し、合格した会社に係る情報を専用のウェブサイトに掲載するという取組である。一定の基準を満たした投資家がウェブサイトへの掲載情報に基づいて投資先を決定している。

そのほか、シード・ファンディングや取引所取引プラットフォームを提供しており、取引所取引については、モーリシャス証券取引所のシステム(売買、清算等)を利用している。取引所取引プラットフォームでは、社会的インパクトに係る評価に加え、既存のベンチャー市場への上場適格性が必要となっている。



## 社会的インパクト投資の拡大がもたらすメリット

### 社会的企業への資金供給の最適化

社会的企業に対する投融資は、既に一般投資家や金融機関によって取り組まれている。しかし対象となるのはブリッジローンに代表されるような資金回収の確実性が見込まれる例が多く、ソーシャルセクターのチャレンジングなプロジェクト形成を支える資金は未だ少ない。

社会的インパクト投資は、これら一般の投資・融資とその他の資金調達手段の中間に位置する資金供給形態である。社会的インパクト投資は、社会的企業の社会的リターンと経済的リターンの両面を評価するため、一般の投資・融資と同様に、市場ベースでの資金供給機能が働くこととなる。

つまり、社会的投資とは、市場における需給調整機能と社会的リターンとの双方のバランスをとった資金供給の形態である。このことから、社会課題解決に向け革新性や波及性を持つ社会的企業に資金が投じられる可能性が高く、社会的課題の解決を効果的に促すことができる。

### 社会課題解決の加速化～サービスイノベーションの実現～

前述の通り、社会的インパクト投資を実現するためには、多様な主体が相互に作用し合いながら連携するエコシステムを創出することが不可欠である。こうしたエコシステムでは、多様なステークホルダーが有機的に連携することで、事業者を育み、イノベーションを起こす可能性がいつそう高まる。起業から成長・自立に向かうライフサイクルや、事業内容・ステージごとの必要性に応じて適切な資金が供給される環境が育まれることは、結果として多様な主体の協働を促進し、革新的な社会課題解決手法を生む、いわゆる「サービスイノベーション」を誘発・強化する可能性が高い。先に紹介した事例では、社会的インパクト投資を通じて社会的企業が政府の縦割りや単年度主義による弊害を打破した革新的なサービスを創出する可能性が高いことが示された。また多数の個人投資家が、投資的な資金を提供し、社会課題解決に関与する可能性が示された。

このように、社会的インパクト投資の充実を契機として、少子高齢化、地方創生、女性活躍推進といった、日本社会が抱える課題に対する解決策が豊富に生まれ、新たなサービスイノベーションが誘発され、市場創造につながる、といった作用が期待できる。また、途上国におけるソーシャルビジネスの試みにより開発した製品や、事業展開によってもたらされたビジネスモデル等のイノベーションを、事業環境が異なる日本に還流させることで日本国内にもイノベーションの恩恵がもたらされる、いわゆるリバースイノベーションが促進される可能性もある。

### 社会的便益の総量の最大化

社会課題の中には、受益者からの対価を取りにくいケースや、取れても十分でないケースが多く見られる。従来まではこうした場合、政府部門が解決に取り組むか、あるいは課題解決が進まず放置されてきた。

しかし政府部門の財政の危機的状況が深刻さを増す中では、政府部門に多くを期待することは難しく、また社会課題が多様化する中では、公平・一律を旨とする政府部門ではなく、柔軟に、素早く、効果的に社会課題解決に取り組む主体を育成する環境を整えることが重要となる。

社会的インパクト投資は、社会的リターンと経済的リターンを両立しうる革新的な社会的企業を市場の機能によって浮かび上げさせ、資金を投じる役割を果たす。そのため、政府部門の資金をより効率的に活用したり、市場メカニズムを通じて資金的資源をより効果的に活用する可能性を有する。つまり、社会的インパクト投資を活用することで、今ある資源で創出できる社会価値を最大化する、或いは社会的便益の総量を最大化できる可能性を秘めている。

### 本提言書における7つの提言

本提言書では、日本における社会的インパクト投資のエコシステムの形成に向けて、特に重要な7つのテーマを取り上げ、現状と課題を分析した上で、それぞれに対する提言を取りまとめた。

このうち、① 休眠預金の活用、② ソーシャル・インパクト・ボンド、ディベロップメント・インパクト・ボンドの導入、③ 社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証制度の在り方、④ 社会的投資減税制度の立ち上げ、⑤ 社会的インパクト評価の浸透、⑥ 受託者責任の明確化の6つのテーマは、グローバルに議論が展開したG8社会的インパクト投資タスクフォースの提言書「Impact Investment: The Invisible Heart of Markets」で重要度の高い提言とされた8つの提言の中から、日本の状況を踏まえて選定した。⑦ 個人投資家層の充実は、クラウドファンディングやマイクロ投資等の個人による資金提供のムーブメントが生まれ始めている我が国の状況を鑑み、追加的に検討した。

内閣府に設置された経済財政諮問会議専門調査会「選択する未来」委員会では、2014年11月に取りまとめた報告書「未来への選択—人口急減・超高齢社会を超えて、日本発成長・発展モデルを構築—」の中で、社会的投資等の促進を明記している。同報告書では「地域内外の資金が、地域の社会的課題を解決するための活動に供給されるような社会的投資の促進を図る」としており、社会的インパクト評価の導入や休眠預金の活用等とともに、「地域金融機関によるソーシャルビジネス向け融資の普及」にも言及されている。

また、内閣府「共助社会づくりの推進について～新たな「つながり」の構築を目指して～」では、コミュニティ財団や市民ファンドの役割拡大や、社会的投資の促進による地域での資金循環の活発化が言及されている。

このように社会的インパクト投資は国内においても重要な政策課題として認識されている。本提言書はこうした国内の政策と基本的な方向性を同じくしており、国内諮問委員会としては、提言の内容が国内の政策形成および現場での実践の深化に繋がるものと考えると共に、提言内容が実現されることを強く望む。

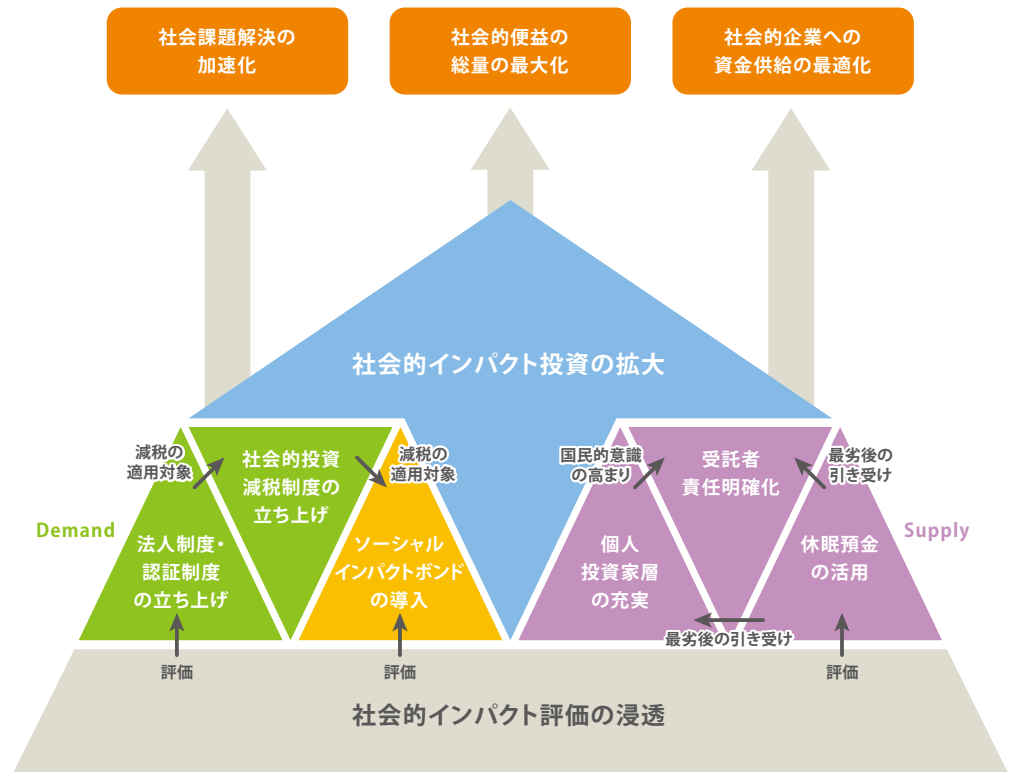
図表 6 本提言書に示す提言内容

提言テーマ	概要	実現上の要点	特に優先すべき事項
休眠預金の活用	休眠預金活用推進法案の成立と、法制定後の速やかな事業実行を後押しする	休眠預金を「呼び水」として投資や寄付を促進させるため、成果重視の投資のための環境整備を図る必要がある	指定活用団体の制度設計と人材確保、社会的インパクト評価の普遍の実施に向けたツール開発と人材育成、資金仲介組織の力量形成を並行して推進する
ソーシャル・インパクト・ボンド、ディベロップメント・インパクト・ボンドの導入	ソーシャル・インパクト・ボンド(SIB)を導入した事業を実施するための最適な日本版SIBスキームを開発する	投資家のリスクを軽減するためのスキーム、国、都道府県の補助事業における導入メリットが減殺されない特例措置の導入等を検討していく必要がある	中間支援組織が主導して、ステイクホルダーが一堂に会して議論できる場を設定し、日本版SIBスキームを小規模でも試行・検証していく
社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証のあり方	社会的企業の事業実施や資金調達を容易にするために必要とされる法人制度や認証制度を創設する	社会的事業に適した新たな法人制度を設立する動きを後押しすると共に、社会的事業の認証制度もあわせて検討されるべきである	社会的投資減税の実現も視野に入れつつ、新たな法人制度や、社会的事業の認証制度の創設に向け、政府と民間の双方で議論の場を早急に設ける
社会的投資減税制度の立ち上げ	個人投資家や機関投資家の社会的事業への投資意欲を喚起する観点から、経済的インセンティブとしての減税制度を新設する	国に働きかける上では、定義、利用者、期待効果を明確に定める必要がある	制度設計上の具体的なイメージをつかむ観点から、特区制度等を活用し試行的に社会的投資減税の制度を導入する。同時に限定的な制度とならないよう、税制改正・創設に向けた要望を継続的に行う
社会的インパクト評価の浸透	社会的企業がもたらす社会的インパクトについて計測可能な目標を設定し、モニタリングするための環境を整備する	社会的企業が自らの業務の実績を、インプット、アウトプット、アウトカム各側面からロジカルに分析・整理し資金提供者に提示する場を設ける必要がある	助成金や申請書の申請時フォーマットの工夫や、評価業務を組み込んだ助成・補助事業の導入により、社会的企業自らが簡易的にインパクト評価を行える環境を整える
受託者責任の明確化	社会的インパクト投資は法令上の受託者責任には違反しないことを確認し、機関投資家が投資ポートフォリオを組み込みやすい環境を整備する	国民的理解の醸成と情報提供の充実化により、機関投資家が社会的インパクト投資を導入しやすい環境を整備する	民間財団による社会的インパクト投資の我が国の機関投資家第一号案件を創出し、運用ガイドラインの前例を作った上で、年金基金等に情報発信する
個人投資家層の充実	国民的な投資リテラシーを高め、個人投資家の潜在層を顕在化させることで、社会全体としての機運を醸成する	幅広い世代に対して社会的インパクト投資が社会課題解決に役立つことを情報発信し、潜在的個人投資家層の理解を促す	個人投資家による投資の意思決定を支援する社会的インパクト投資の情報プラットフォームを構築する

## 各提言の相互関係

7つの提言はいずれも社会的インパクト投資のエコシステムを充実させるために重要であり、相互に補完しあう関係にある。それぞれを個別に実現することも重要だが、7つすべてを実現することが社会的インパクト投資の拡大をもたらし、我が国の社会的便益の総量の最大化につながることを強調したい。

図表 7 本提言書における7つの提言の位置関係



# 社会的インパクト投資の拡大に向けた7つの提言

## ① 休眠預金の活用

### 我が国の状況

休眠預金とは、金融機関に預けられたまま長期間取引のない預金を指す。銀行は、原則10年以上取引が無く、預金者と連絡が取ることが出来なくなった口座を休眠口座として管理している。休眠状態と位置づけられた預金は、税務当局の方針に基づき金融機関の利益として計上される。ただし休眠扱いとなった後でも、所定の手続きを踏めば引き出しは可能である。

休眠預金は、銀行等金融機関においては年間850億円程度発生していると推計されており、これは口座数で言えば約1,300万口座にあたる。このうち金額で見ると約40%にあたる350億円、口座数で見ると約6%にあたる75万口座が払い戻されている。また農漁協系統金融機関においては年間24億円程度発生し、そのうち25%にあたる約6億円が払い戻されていると推計されている。

休眠預金の活用について、議論の推移を見てみたい。

まず政府の動きについて。新しい公共推進会議では、「政府と市民セクター等の公契約のあり方等に関する専門調査会」の報告書、最終提案には掲載されなかったが、東日本大震災の発生後に設置された「震災支援制度等ワーキング・グループ」での議論等、会議中複数回にわたり本件について検討が行われていた。また、2012年の「成長ファイナンス推進会議」、同年7月末日に閣議決定された「日本再生戦略」では、休眠預金の活用が金融戦略の重点施策のひとつとして盛り込まれた。

その後、2013年に公表された自民党の総合政策集「J-ファイル2013」では、休眠預金の活用について言及がされた。2014年4月には「休眠預金活用推進議員連盟」が発足。自民・公明両党が休眠預金の活用に向けた方針を固め、議論が再度活発化している。

次に民間の動きについて。民間側では、休眠口座の活用の推進を目指す「休眠口座国民会議」が2012年に発足した。その後、「休眠口座白書」の作成・公開やシンポジウム開催等世論の喚起に努めてきた。休眠預金活用推進議員連盟の発足後は、議連議員を招いたシンポジウムを開催した。さらには各地の意見を吸い上げ政策に反映させるべく、愛知・大阪・福岡・仙台の4箇所を縦断する全国キャラバンを展開した。

**英 国** 英国では、2006年度の予算案演説の中で休眠預金を慈善事業に活用する方針が財務相によって表明された。また、「15年以上取引がない預金」が「休眠預金」として定義されている（西畑・西垣、2006）。

英国の休眠預金活用の仕組みは、① 口座検索システム（mylostaccount.org）、② 請求基金（Reclaim Fund）、③ ビッグロタリーファンド（Big Lottery Fund）、④ ビッグソサエティキャピタル（Big Society Capital）の4つによって構成されている。

1点目の口座検索システム「mylostaccount.org」は、預金者が自らの休眠口座をウェブ上から検索できるシステムである。口座を発見した預金者は休眠口座の払い戻し申請を各金融機関に行う。

2点目の請求基金とは、休眠口座の預金を管理する基金である。請求基金の第一の目的は預金者の保護、第2の目的は請求基金が管理する資金を社会的目的のために活用することとしている。従っていくら社会的目的のためであっても、預金者の保護が担保され得ない程度に、請求基金が休眠預金を過剰に活用することはない。

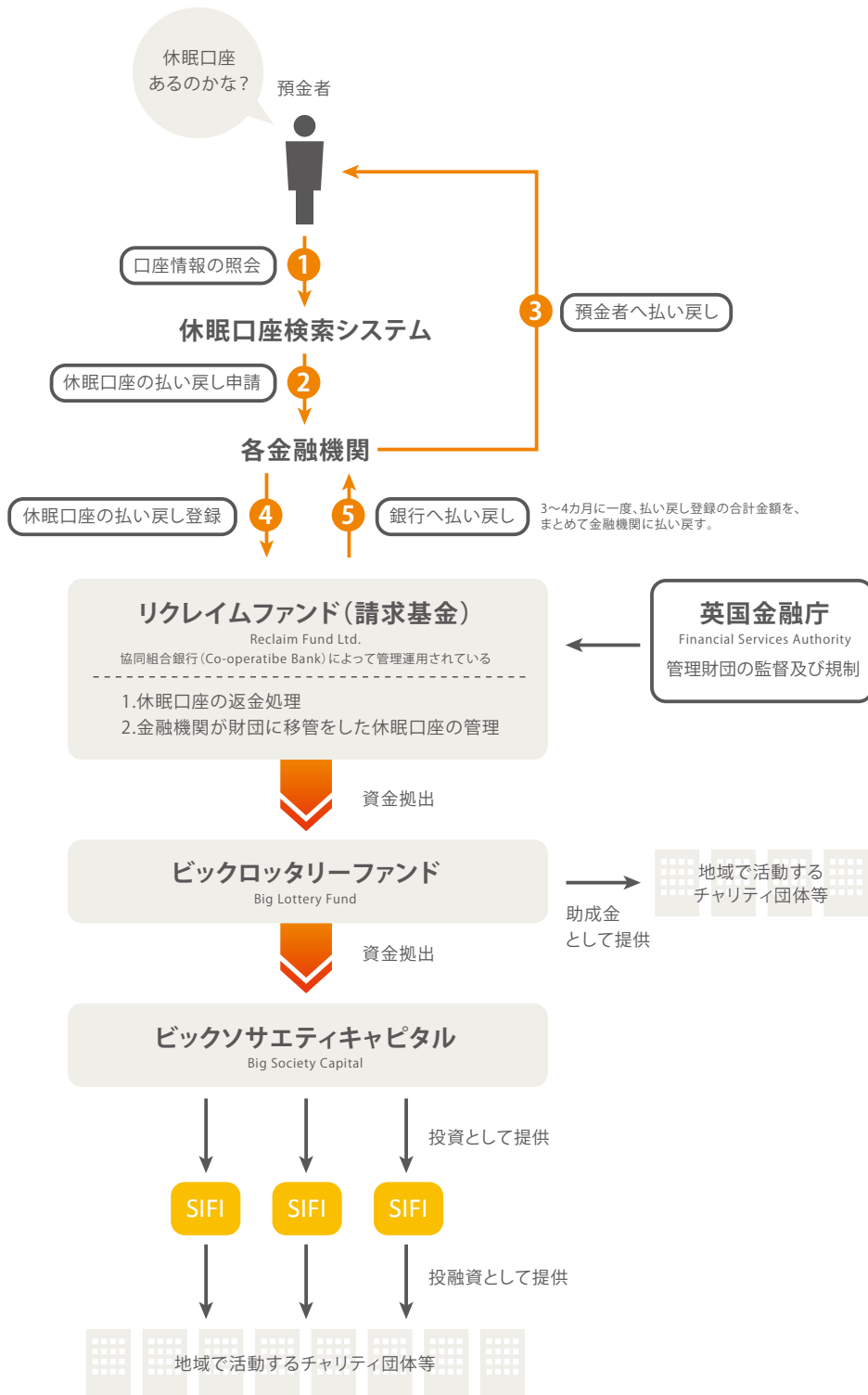
3点目のビッグロタリーファンドとは、National Lottery（英国の宝くじ）の資金を原資に設立されたファンドで、休眠口座・休眠預金の活用を目的に新たに設立されたものではない。ビッグロタリーファンドは、休眠預金からの資金を受け、ウェールズ、スコットランド、北アイルランドの3地域で活動する団体に対して、助成金の形式で資金を提供している。

4点目のビッグソサエティキャピタルは、休眠預金・休眠口座の活用の際に新たに立ち上げられた組織である。同組織は、英国におけるソーシャルインベストメント（社会的投資）の拡大を目指す独立した金融組織である。同組織は4億ポンドを超える資金を請求基金からビッグロタリーファンドを経由して得ているほか、英国内の4つの大手金融機関から少なくとも5年間で2億ポンドの投資を受けている。

3点目で述べたビッグロタリーファンドが、地域コミュニティの再生に取り組む団体へ助成金により資金を提供しているのに対し、ビッグソサエティキャピタルは、Social investment Finance Intermediaries（SIFIs：社会的投資を行う中間支援・仲介組織）に対して投資の形式で資金を提供している。ビッグソサエティキャピタルから融資を受けたSIFIsは、イングランドで活動するチャリティ団体やコミュニティ利益会社（Community Interest Company、以下CICと略記）<sup>1</sup>を始めとする現場の個別団体に対し、投融資の形式で支援を行う。

<sup>1</sup> コミュニティ利益会社については、P37を参照のこと。

図表 8 英国の休眠口座・休眠預金のスキーム図



資料：水谷 (2014) から転載。元図は休眠口座白書 (休眠口座国民会議作成) から筆者加工

**韓国** 韓国では、休眠口座を「金融機関の口座の中で、関連法規の規定または当事者の約定により債権または請求権の消滅時効が完成された口座」と定義しており、銀行の場合は5年、保険では2年、郵政では10年と定められている。また休眠預金に関する法律では、「2003年から発生した休眠口座に適用するが、それ以前に発生した休眠口座に対しても、金融機関が時効利益を放棄する場合、効力を持つ」としている。韓国における休眠口座は総額102億円で、そのうち17.3%は預金者に返金されているという。

韓国でも、預金者が口座情報をオンラインで紹介できる一元的な検索システムが設定されている。これによって預金者は、休眠口座の有無を確認することができる。また窓口に行き口座情報を照会することも可能である。

微笑金融中央財団(Smile microcredit Bank)とは、休眠預金の効率的で公正な管理・運用を遂行するために設立された財団で、預金者保護を図ると同時に、市民の生活の安定および福祉の向上を図ることを目的としている。主要な事業は① 休眠預金の返金処理、② 休眠預金を活用したマイクロクレジット事業、③ 福祉事業者の支援、の3つである。

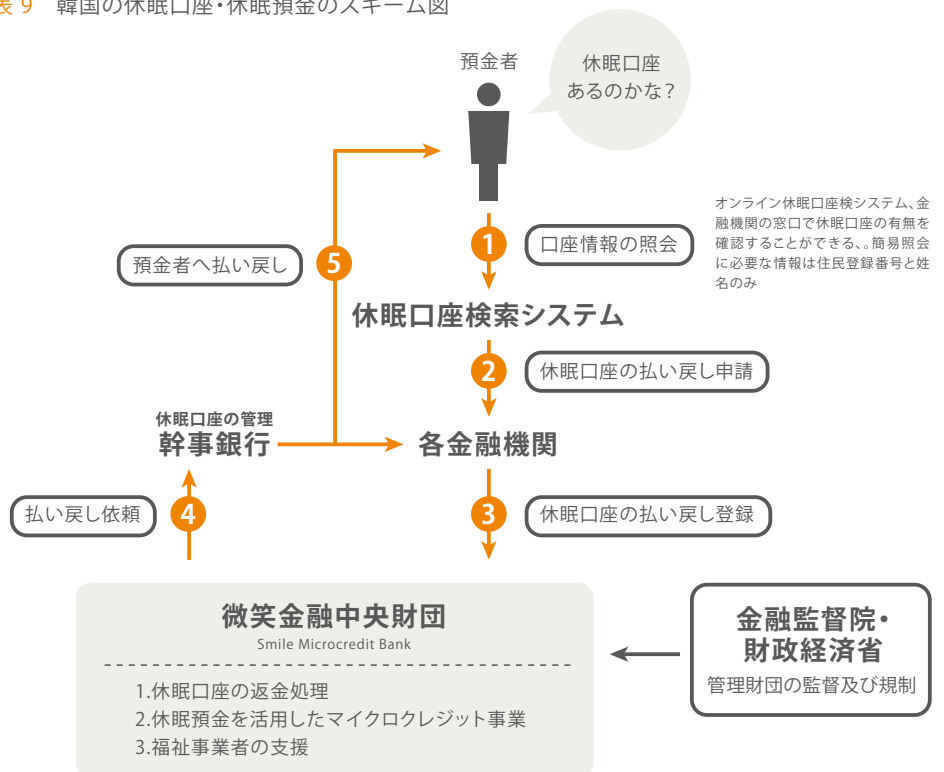
②の休眠預金を活用したマイクロクレジット事業は、主に既存の金融機関からの融資を受けることが難しい低所得者等が、自ら事業を立ち上げる際の創業資金や運転資金の貸付け、事業を行う際の妥当性分析やコンサルティング等を指している。

③の福祉事業者の支援は、主に社会的目的を持つ福祉事業者に対して、無利子融資を行うことを通じて、社会的弱者を支援することを目的としている。

重要なこととして、韓国の場合、各金融機関が休眠預金を管理団体である「微笑金融中央財団」に寄付する形式を採ることが挙げられる。つまり寄付の判断は金融機関によってなされる。

微笑金融中央財団は、金融監督院および財政経済省の監督および規制を受ける。

図表9 韓国の休眠口座・休眠預金のスキーム図





**見通し** 現在、超党派で休眠預金関連法案が検討されており、調整がうまくいけば、2015年の通常国会会期中に、関連法案が議員立法として提出される可能性が高い。

法案審議が滞りなく行われるよう継続的なアクションは必要であるものの、目下の検討事項としては、法案制定後の指定活用団体（休眠預金の移管先となる機構）の制度設計にあるものと想定される。

**今後の課題と** 今後は、法案制定後を見越し、内閣府をはじめとした政府との緊密な連携が必要とされる。

**対応方策** 指定活用団体の選定・指定は、国および有識者等による選定・指定が前提となると考えられる。指定活用団体の機関設計においては、透明性あるガバナンスを実現することと、より良く休眠預金を活用すること、すなわち社会的インパクトの最大化を目指すことの2つが重要となる。従って、守り（透明性あるガバナンスの実現）と、攻め（社会的インパクトの重視）の両面から、指定活用団体をハンドリングできる役員等のボードメンバーと、内部事務局人材の確保が重要である。

先に述べた海外の先行事例のうち、英国ではソーシャル・インパクト・ボンド<sup>2</sup>の実行にあたって、休眠預金を活用している。このように、休眠預金の活用の際には、その使途として、インパクト志向の事業や組織に対して積極的に資金を投じる等の取組が求められる。

また休眠預金は、民間資金を活用した公益の実現という趣旨を持つ。従って投資先に対してどのような社会的インパクトを創出したのか説明する責任を求めることが必要である。今後、社会的インパクト評価を確実に実行するためには、評価の担い手となるコア人材の養成を積極的に行うと共に、ソーシャルセクター全体に対し評価に対するリテラシーを高める取組が必要だと考えられる。

さらには社会的事業の実施主体が、休眠預金を原資とする資金提供に過度に依存することなく、一つの成長の契機と捉えて有意義に活用できるよう、投資期間内の自己資本率の成長、会員数や寄付者数の伸び等の適切なKPI（重要業績評価指標）を置き、運用することが重要である。KPIの設定は、成果発揮に対して後ろ向きな姿勢（いわゆるもらい逃げ）を防ぐ観点、すなわち必要な場合は、事業者に対し休眠預金による資金提供のマーケットから退出を促すことができる環境作りの観点からも重要である。

また、投資対象となる事業が社会的にも事業としても確実に成果を生み出せるよう、社会面・事業面の双方から支援が行える人材や組織を充実させていくことが求められる。

さらには休眠預金を「呼び水」として、民間企業や個人からの投資や寄付を促進させる取組を積極的に推進してゆく必要がある。この観点から、国内諮問委員会としては、P48、P49に示す通り、休眠預金を原資とする社会的投資減税の仕組みづくりを提案する。

<sup>2</sup> ソーシャル・インパクト・ボンドについては、P25を参照のこと。

**必要性** 休眠預金活用に関する検討は徐々に具体性を増しており、今後は法制化後を見据えた具体的な活用イメージや制度づくり、人材確保・育成などが課題になるものと思われる。上述した英国・韓国を始めとする諸外国の活用例や制度設計を参考としながら、我が国の現状に照らして緊急性や重要性が高く、かつ社会的インパクト投資としてふさわしい案件への投資に繋がるよう、きめ細やかな制度設計が求められる。

**具体的手法** **指定活用団体の制度設計と人材確保**  
先に述べた通り、指定活用団体の機関設計においては、透明性あるガバナンスの実現という観点と、社会的インパクトの最大化という観点の両面からハンドリングできるボードメンバー及び内部事務局人材の確保が重要となる。法制下後の展開を見据えて、早急に指定活用団体の制度設計や、内部人材の確保を行う必要がある。

#### 社会的インパクト評価の普般的実施に向けたツール開発と人材育成

民間資金を活用した公益の実現という趣旨を鑑み、休眠預金を活用した全ての助成・融資・投資先に対して、社会的インパクト評価を実施し、資金提供者および社会への説明責任を求めることが必要である。また、これによって「生み出した社会的価値」に対して、客観的評価を行うことが当たり前になる社会を作り出すことが重要となる。

ただし、休眠預金の活用にあたっては、組織基盤の熟度という観点から考えて多様な組織が投資対象となることが予想される。そのため、社会的企業側にとって無理がなく・無駄のない社会的インパクト評価の実施が求められる。そのためには、より簡易的かつ投資家や一般国民に対し必要十分な水準での社会的インパクト評価の実施ツールを開発し、共有することが求められる。

また、こうした評価ツールを社会的企業で働く一般のスタッフや、資金仲介組織側が十分に理解し使いこなすことができるよう、人材育成の場を設けることや、評価ノウハウを共有する機会を創出することが求められる。

#### 資金仲介組織や経営支援組織等の力量形成・プレーヤーの充実

休眠預金活用推進にあたっては、需要に応えることはもちろん、過剰・過大な資金がソーシャルセクターに流入し、ある種のバブルを引き起こすことがないように、制度設計段階・運用段階のそれぞれにおいて注意深く取り組む必要がある。

特に、地域によって事業者が置かれた状況には差異があるため、地域の実情に応じてきめ細やかな運用を行い、各地域にとって最適な資金提供の機会となるよう最大限の配慮を行う必要がある。

そのためには、例えば市民コミュニティ財団等の、資金仲介組織側が地域における資金需要や課題発掘の機能を果たせるよう、力量形成の機会づくりを行うことが求められる。

また休眠預金を活用した社会的インパクト投資が、公益的な観点からも事業的な観点からも成果を上げられるよう、投資案件の確実に向けた支援組織の力量形成や、支援側のプレーヤーの充実が求められる。

#### ■ 具体的なアクション

- ✓ 指定活用団体は、守り(透明性あるガバナンスの実現)と、攻め(社会的インパクトの重視)の両面のバランスを取った選定・制度設計を行い、その実現に適したためのボードメンバーと内部事務局人材を確保する
- ✓ 社会的インパクト評価の実施が当たり前になる環境作りに向けて、ツール開発や人材育成を積極的に行う
- ✓ 政府は、市民コミュニティ財団等の、資金仲介組織側が地域における資金需要や課題発掘の機能を果たせるよう、力量形成の機会づくりを行う
- ✓ 資金仲介組織は、投資案件の発掘や投資家にとって魅力的な案件の組成に向けて、力量形成を行う
- ✓ 政府および中間支援組織は、休眠預金を活用した社会的インパクト投資が、公益的な観点からも事業的な観点からも成果を上げられるよう、投資案件の確実に向けた支援組織の力量形成や、支援側のプレーヤーの充実を積極的に行う

## ② ソーシャル・インパクト・ボンド、ディベロップメント・インパクト・ボンドの導入

### 我が国の状況

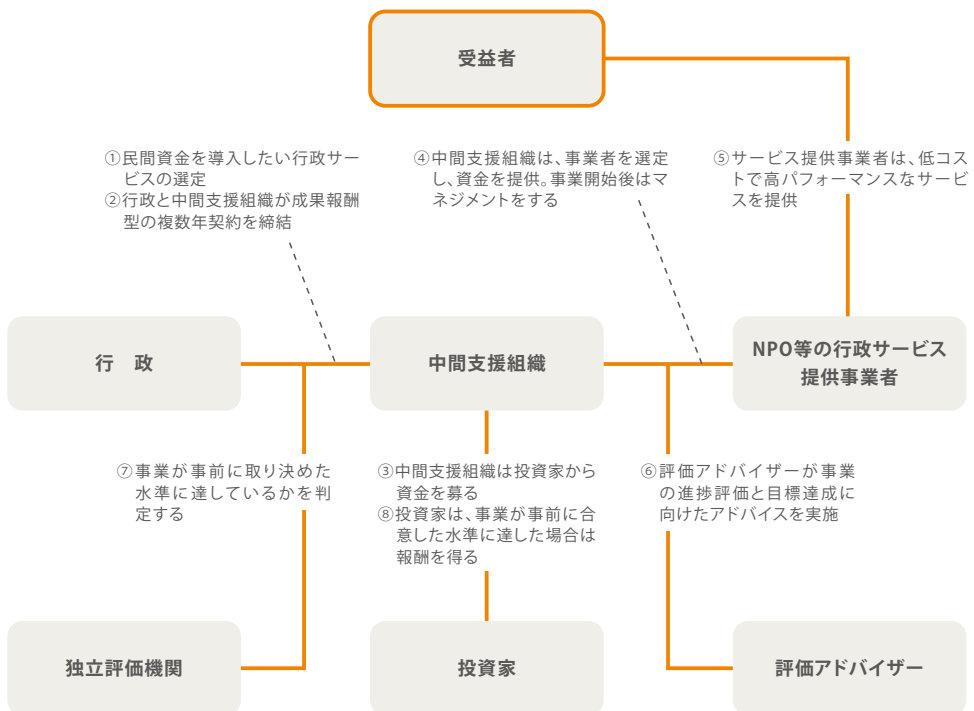
#### ソーシャル・インパクト・ボンド(SIB)とは

ソーシャル・インパクト・ボンドとは、投資家(篤志家、財団等)から調達する資金をもとに、民間事業者が行政サービスを提供し、事業の成果に応じて行政が投資家に資金を償還する、成果報酬型の官民連携による社会投資モデルである。主に予防的分野で導入され、行政支出の削減分が投資家への償還資金の原資となっている。

ソーシャル・インパクト・ボンドのスキームは下図の通りである。なお、「ボンド」という言葉が入っているが、グローバルにみても債券を発行しているケースはこれまでのところなく、行政・投資家・NPO等のサービス提供事業者それぞれと中間支援組織の間で成果報酬型の複数年契約が締結されている。

まず、行政が、社会課題を解決するために民間資金を導入したい行政サービスを選定する。そして、中間支援組織が行政サービスを委託する事業者を選定し、投資家から資金を調達し、事業の評価指標と投資家への支払い条件を設定する。行政サービスを委託されたNPO等の事業者は、投資家からの資金をもとに、評価アドバイザーによる進捗評価・目的達成に向けたアドバイスを受けながら受益者に低コストで高パフォーマンスなサービスを提供する。事業期間終了後、独立評価機関が事業の目標達成を判定し、事業の成果が事前に合意した支払い水準に達した場合には、行政から投資家に元本とリターンが償還される。成果が事前に合意した水準に達しない場合には、元本を含めた支払はなされない。

図表 10 ソーシャル・インパクト・ボンドのスキーム



**ソーシャル・インパクト・ボンドに期待される効果**

ソーシャル・インパクト・ボンドは、社会課題を解決するための事業に投資をするリスクを行政から投資家に転嫁することで、行政が予算をつけにくい実績の少ない分野における事業の遂行と、単年度ではなく中長期に渡る事業の遂行を可能にし、より効果的でより効率的な行政サービスの提供を可能とする仕組みである。

また、事業のプロセスではなく事業の成果が評価されるため、行政サービスを提供する事業者にとっては、よりイノベティブな取組が可能となり、サービスイノベーションが期待できる仕組みとなっている。

2010年に英国で初めて導入されたこのスキームは、米国、オーストラリア、オランダ等各国において再犯防止、薬物リハビリ、ホームレスの社会復帰、失業リスクのある若者支援、幼児教育、2型前糖尿病患者の早期発見と治療等の多岐にわたる分野において展開されており、100以上のプロジェクトが提案されている。

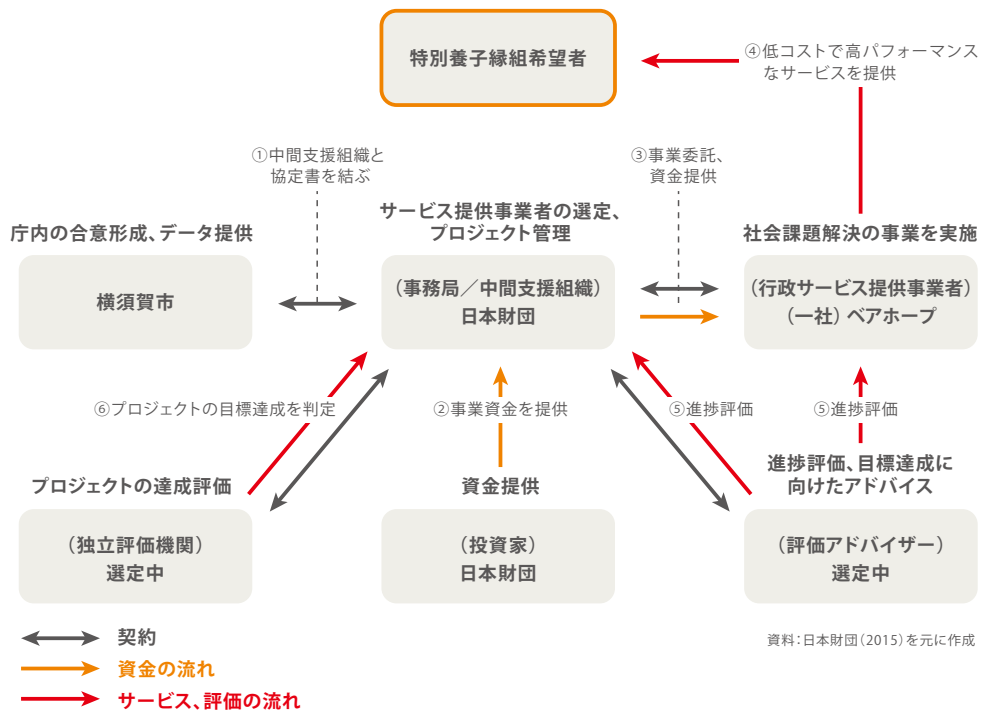
**ソーシャル・インパクト・ボンド導入に向けたパイロットプログラムの実施**

我が国においては、内閣府の経済財政諮問会議の専門調査会である「選択する未来」委員会の報告(2014年11月)の中でもソーシャル・インパクト・ボンドが言及される等、ソーシャル・インパクト・ボンドに対する期待が高まっている。

そのような中、2015年には、横須賀市と尼崎市において、国内初のソーシャル・インパクト・ボンドのスキームを導入したパイロットプロジェクトが実施される予定である。本パイロットプロジェクトは、日本財団が事業費の全額を負担する形で実施され、事業の社会的成果を測定するモデル構築に主眼が置かれたものではあるが、ソーシャル・インパクト・ボンドの第一号案件となる。

横須賀市では、特別養子縁組のマッチング事業においてソーシャル・インパクト・ボンドを導入し、家庭養護の促進を図ることが予定されている。同事業は、市在住で様々な事情から子供の養育がかなわない妊娠中の女性と市在住者を含む全国の里親希望者のマッチング事業である。2015年度に計測される社会的成果をもとに、翌年度以降は投資家にも参加の働きかけを行い、投資家からの資金を原資に事業を実施し、成果に応じて横須賀市が支払いをする本格的なソーシャル・インパクト・ボンドのスキームの導入を検討していくことが予定されている。

図表 11 横須賀市における国内初のソーシャル・インパクト・ボンドのスキーム



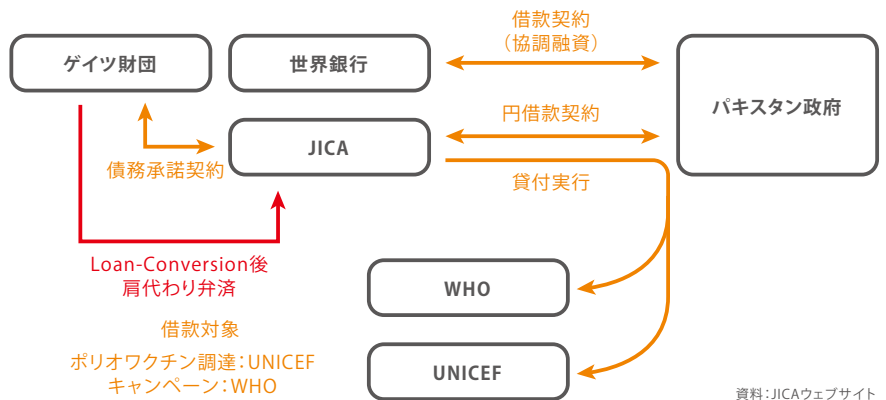
【JICAにおける成果報酬型のプロジェクトの取組】

ソーシャル・インパクト・ボンドのスキームにおける行政が、国内政府ではなく国際機関や財団である場合、ディベロップメント・インパクト・ボンドと呼ばれており、開発援助の分野における導入可能性が議論されている。

我が国においては、ディベロップメント・インパクト・ボンドを導入した事業を実施している財団や機関はまだないが、独立行政法人国際協力機構 (JICA) では米国のビル&メリンダ・ゲイツ財団とアライアンスを組み、成果報酬型のプロジェクトを展開している。

JICAでは、パキスタン政府と49億9,300万円、ナイジェリア政府と82億8,500万円の円借款契約を締結し、世界保健機関 (WHO)、国連児童基金 (UNICEF) と連携してポリオ撲滅のためのポリオ・ワクチン調達とその投与のためのポリオ・キャンペーンを実施している。この事業について、ポリオのワクチン接種が事前に合意した水準に達した場合に、JICAに対する円借款の債務全額の返済をパキスタン政府、ナイジェリア政府に代わってアライアンス先である米国のビル&メリンダ・ゲイツ財団が代位弁済する「ローン・コンバージョン・スキーム」による事業を展開している。同スキームを導入することで、相手国政府に債務負担を課すことなく、ポリオの撲滅に向けた対策を実施することが可能となっている。

図表 JICAにおける成果報酬型プロジェクトの取組



ソーシャル・インパクト・ボンドの導入事例

英国の事例

世界で初めてソーシャル・インパクト・ボンドが導入され、プロジェクトの中間評価が発表されている英国のピーターバラ刑務所における再犯防止プロジェクトの事例についてみる。

同プロジェクトは、刑期の短い受刑者の再犯率が高いという社会課題を解決することを目的に、軽犯罪受刑者3,000名を対象に収監中から出所後に社会復帰するまでの間に、受刑者を対象としたサポートだけでなく、家族や地域、ボランティアのサポートまでを含めた社会復帰支援プログラムを展開し、再犯率の低下を狙うものである。

ピーターバラ刑務所におけるソーシャル・インパクト・ボンドは、英国の法務省とSocial Financeとの間で締結された契約に基づいて実行されたもので、Social Financeは17の社会投資家から総額約500万ポンドの投資資金を調達し、4つの非営利組織に事業を委託した。プロジェクトが事前に取り決めた支払い基準に達した場合には、法務省と英国の宝くじ基金から投資家へ資金が償還される見込みである。

2013年6月に同プロジェクトの中間評価がなされ、全国平均と比較して再犯率が23%も低いことが発表された。

図表 12 ピーターバラ刑務所におけるソーシャル・インパクト・ボンドの導入事例

委託者	法務省
事業請負	Social Finance UK
サービス実施事業者	● 4つの非営利組織 (St Giles Trust、Ormission Trust、YMCA、SOVA) が1つのプログラム (「One Service」プログラム) のもと、分担してサービスを提供
概要	● 短刑期受刑者の再犯率が高いという社会課題を解決するため、ピーターバラ刑務所において、刑期が1年未満の軽犯罪受刑者3,000名を対象に、収監中から出所後の地域社会への復帰までの期間、受刑者、家族、地域、ボランティアのサポートプログラムを実施 ● 評価期間をあわせて8年間のプログラムで、2010年9月より実施
事業費、調達先	● 500万ポンド (約8億円) ● 慈善団体等17の社会投資家から調達
返済原資	● 法務省、宝くじ基金 (Big Lottery Fund)
インパクト目標	● 再犯率の低下による司法コスト、収監コスト等の低減による便益を算出した上で、目標を設定 ● 受刑者を3つのグループに分け、1つのグループでも再犯率がプログラムを受けなかった同種の犯罪者と比較して10%低下するか、3グループの平均で7.5%低下することが元本償還の条件 ● 投資家に対するリターンとして最大内部収益率13%を見込む
評価 (成果の計測) 方法	● 退所後1年間の再犯・有罪判決率を指標として成果を計測 ● 中間報告では、全国平均に対して再犯率が23%下回る

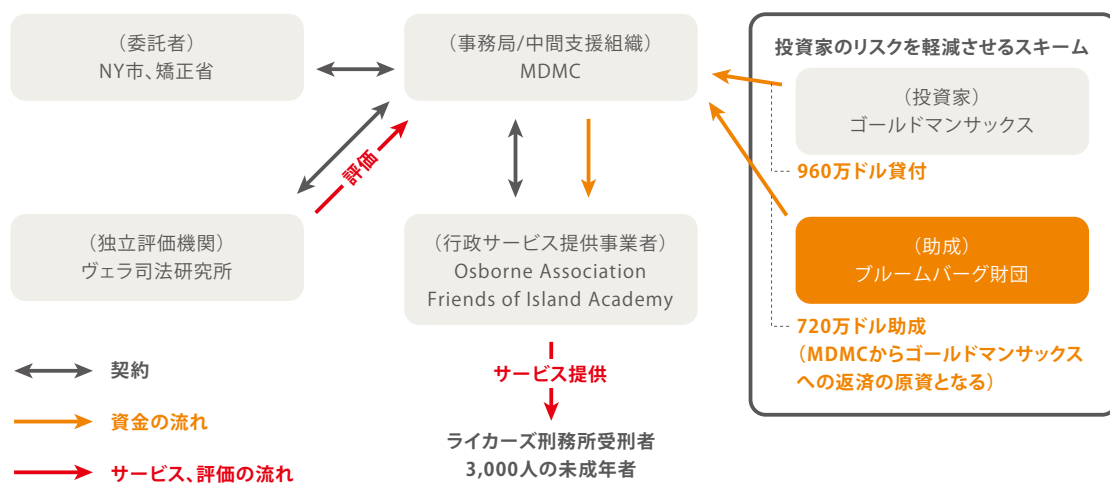
資料：日本財団、SROIネットワークジャパン (2014)、University of Leicester (2014) を元に作成

## 米国の事例

ピーターバラ刑務所の事例は、政府が委託者となって実施されたものであるが、県や州が委託者となるソーシャル・インパクト・ボンドも数多く出現している。

また、米国ニューヨーク州のライカーズ刑務所における受刑者矯正プログラムに導入されたソーシャル・インパクト・ボンドにおいては、ゴールドマン・サックスが960万ドル(年間240万ドルを4年間)を拠出しているが、そのうち720万ドルをブルームバーグ財団が保証している。米国においては、ソーシャル・インパクト・ボンドを導入した他のプログラムにおいても、このような投資家のリスクを軽減するためのスキームが導入されている。

図表 13 ライカーズ刑務所ソーシャル・インパクト・ボンドにおける投資家リスクを軽減させるための財団による保証



**ディベロップメント・インパクト・ボンド (DIB) の導入事例** ディベロップメント・インパクト・ボンドについては、米国のCenter for Global Developmentと英国のSocial Financeが共同で立ち上げたディベロップメント・インパクト・ボンドワーキンググループにて議論が進んでおり、2013年10月にはワーキンググループが報告書を発表している<sup>3</sup>。

その後、2014年5月より英国の国際開発省 (The Department for International Development、DFID) がウガンダにおけるアフリカ睡眠病の感染拡大を防ぐためのプログラムにおいてフィージビリティスタディを開始している。

このほか、開発援助に関わる機関や民間の財団においてもディベロップメント・インパクト・ボンドを導入する動きが見られる。UBSオプティマス財団では、英国のザ・チルドレンズ・インベストメント・ファンド (Children Investment Fund Foundation) と連携してインドのラジャスタンにおける児童の就学率向上プロジェクトに3年間で23万8,000ドルを拠出するディベロップメント・インパクト・ボンドを立ち上げており、2015年6月からプロジェクトが開始される見込みとなっている。同プロジェクトは、インドに拠点を置くNGOエデュケイトガールズ (Educate Girls) に委託して実施される予定で、ソーシャル・インパクト・ボンドの設計も手掛ける米国のインスティグリオ (INSTIGLIO) がスキームの設計を担っている<sup>4</sup>。

<sup>3</sup> 詳細は、Center for Global Development (2013) を参照されたい。

<sup>4</sup> UBS Optimus foundation News Release (2014年6月16日)

**見通し** ソーシャル・インパクト・ボンドへ関心を持つステイクホルダーの充実

ソーシャル・インパクト・ボンドの実現に向けては、このスキームに関心を寄せる投資家、行政の存在が不可欠であり、その両者と社会的事業の実施主体をつなぐ、公共マインドとビジネスマインドを兼ね備え、政策評価にも精通した中間支援組織の存在が要となる。

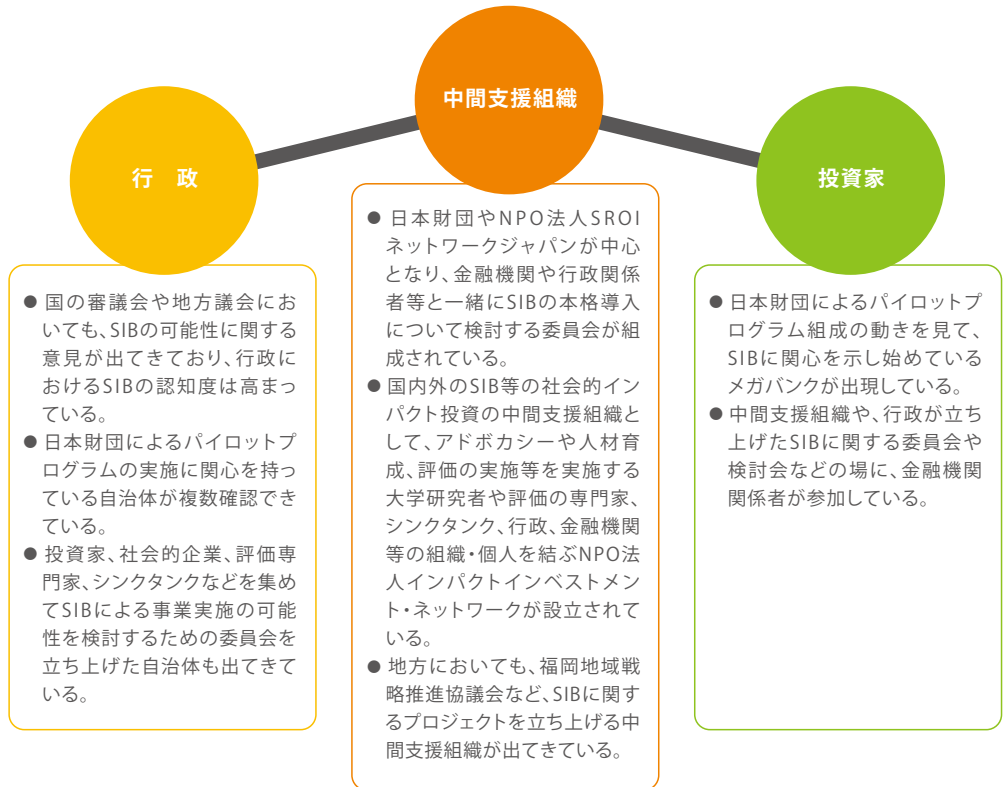
我が国においては、2014年の経済財政諮問会議の専門調査会や地方公共自治体の議会等においてソーシャル・インパクト・ボンドに関する発言が出る等、行政におけるソーシャル・インパクト・ボンドの認知度は急激に高まっており、実際に、投資家やソーシャルビジネス主体、評価の専門家等を集めてソーシャル・インパクト・ボンドによる事業実施の可能性を検討するための勉強会を始める自治体も出てきている。

また、中間支援組織の担い手として、金融関係者や評価の専門家、行政関係者が集まったソーシャル・インパクト・ボンドを含むインパクト投資を推進するためのプラットフォーム組織が複数立ち上がっている。

さらに、投資家については、東日本大震災の後、インパクト投資を担う投資家も徐々に増えつつあり、日本財団によるパイロット事業の案件組成の過程においても、ソーシャル・インパクト・ボンドに関心を寄せる投資家が確認されている。

このように、我が国においては、ソーシャル・インパクト・ボンドへ関心を持つステイクホルダーが充実し、ソーシャル・インパクト・ボンドを実現するための環境が徐々に整いつつある。

図表 14 ソーシャル・インパクト・ボンドへ関心を持つステイクホルダーの動き





### 「予防的施策」への社会的ニーズの高まり

人口減少・超高齢化社会のなか、我が国においては税率の減少が避けられない状況にあり、社会的課題が発生する前にその発生を抑制することがより効率的・効果的であるということが、社会的な合意となりつつある。特に医療分野や福祉分野における公共部門の財政負担の増加は大きな社会課題となっており、医療政策は「治療」から「予防」へと転換している。

また、医療以外においても、自殺予防や非行予防、虐待予防、ニート化予防等様々な社会課題において、予防的な施策・サービスに対する重要性の認識が高まっており、今後もその比重は高まっていくと想定される。

予防的施策は、資金を投入してから成果が出るまでに時間差があり、その成果を検証する前に資金を投入する必要があるため、行政が予算をつけにくいという事情がある。ソーシャル・インパクト・ボンドは、取組の当初年度では行政の財源が不要で、成果が出た時に支払うという形を取るため、新しい事業に対して、より円滑に行政機関内の合意形成が可能となることが期待できる。このような背景から、予防的施策へのソーシャル・インパクト・ボンドの導入期待が高まる可能性がある。

#### 今後の課題と 投資家のリスクを吸収するスキームの設計

##### 対応方策

ソーシャル・インパクト・ボンドでは、事業成果が上がらなかった場合には、投資家がリスクを追う仕組みとなっており、これについて、投資家の参画を促すためにはある程度リスクを軽減する措置が必要であるという意見がある。また、諸外国の事例においても、宝くじ基金や助成財団による支払い保証等、投資家のリスクを緩和する資金源が用意されている。

我が国においても、ソーシャル・インパクト・ボンド組成の中核組織となる中間支援組織がリードして、休眠預金や助成財団による支払い保証を活用したスキーム、成果によらず行政が一定額を支払うスキーム等、投資家のリスクを軽減するスキームを設計・検証することで、ソーシャル・インパクト・ボンドの実現可能性が高まると推測される。

#### 投資家がリスクを判断できる材料の提示

ソーシャル・インパクト・ボンドを導入したプロジェクトに投資家が出資する際に信用リスクを判断できる材料がないことも課題である。そのため、信用リスクを判断する目安として、格付け機関による評価が必要という意見もあがっている。実際、マイクロファイナンスボンドや(独)国際協力機構が発行するJICA債等、インパクト投資関連商品については格付けがなされている。格付け機関による評価も視野に含め、投資家がリスクを見極められる情報を提示できるよう、ソーシャル・インパクト・ボンドを設計する側に金融のプロフェッショナルを入れることが有効であると推測される。

### 行政(委託者)や助成機関(お金の出し手)内部における、単年度主義からの脱却

ソーシャル・インパクト・ボンドでは、行政サービスの費用対効果をより高めるためには複数年契約が基本となっている。そのため、行政や資金提供者として期待される助成財団側も、単年度評価・予算主義から脱却することが求められる。

行政においては、債務負担行為等、複数年度で予算措置するためのテクニカルな方法はあるが、PFIのようにルール化されているほうが、そのハードルは下がると想定される。今後は、ソーシャル・インパクト・ボンドに関心を持つ自治体が連携して、行政内部で合意を取りやすいようなルールづくりを行っていくことが望ましい。また、助成財団については、大規模な助成財団が複数年に渡る助成を実施していくことでこうした取組をリードしていくことが期待される。

### 国、都道府県による予算措置

ソーシャル・インパクト・ボンドには、成果が計測しやすく、成果評価のためのデータ収集や評価指標の設定等に係る人件費の負担増に見合うだけの規模の事業が適している。これに対し、地方単独事業は予算規模が小さいため適した事業を見出しにくい一方、比較的規模の大きい、国や都道府県が財源を負担する特定財源が導入されている事業では、自治体の自己負担財源が小さいためソーシャル・インパクト・ボンドの導入による財政的メリットは小さくなる。

このため、自治体における導入を促進するためには、「財政負担が減少した事業の特定財源は当初予算規模のまま減額しない」等、導入によるメリットが減殺されないように配慮する特例措置の導入を、ソーシャル・インパクト・ボンド組成の中核組織となる中間支援組織が主導して国へ働きかけていくことが有効である。併せて、事業規模が大きく、導入メリットが減殺されない国や都道府県主導のソーシャル・インパクト・ボンドの導入も期待される。

**必要性** 2015年には我が国で初めて、ソーシャル・インパクト・ボンドのパイロットプロジェクトが実施される。これは、大きな第一歩であるが、成果の計測を主眼にしたものであり、資金調達スキームの検証はこれからである。この先は、民間からの資金の調達と成果に応じた支払いというスキームの検証をしていくフェーズに移る。

**具体的手法** 上記の課題のうち、ソーシャル・インパクト・ボンド組成の中核組織となる中間支援組織が主導して、投資家のリスクを軽減するための支払い保証を活用したスキーム、成果によらず行政が一定額を支払うスキーム等、様々なスキームを検討し、小規模でも試行することで多様なトラックレコードを蓄積し、日本版のソーシャル・インパクト・ボンドに関するスキームの検討を深めていくことが有効である。

そのスキームの検討過程においては、中間支援組織を核に、行政、資金提供者、社会的事業の実施主体、評価アドバイザー等のステイクホルダーが一堂に会して議論できる場を設定することが、我が国におけるソーシャル・インパクト・ボンドのスキームの熟度を高めていくことにつながると考えられる。

### ■ 具体的なアクション

- ✓ 国や都道府県は、ソーシャル・インパクト・ボンドの成果を買い取るための予算措置を講じる
- ✓ 国や民間財団は、投資家のリスクを軽減する為のリスクマネーを提供する
- ✓ ボンドの発行主体は十分な情報開示と説明を行い、格付けの取得や投資家の納得感を醸成する努力をする。
- ✓ 行政や助成機関は単年度主義を脱却し中長期の助成事業を増やす
- ✓ 中間支援組織は、ステイクホルダーが一堂に介して議論する場を設置し、投資家のリスクを軽減するための支払い保証を活用したスキーム、成果によらず行政が一定額を支払うスキーム等、様々なスキームを検討し、小規模でも試行することで多様なトラックレコードを蓄積していく

### ③ 社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証制度の立ち上げ

#### 我が国の状況

**我が国における社会的事業に関連した法人制度の現状** 我が国においては、ソーシャルビジネス法人のような、社会的事業に特化した法人格や認証制度は設けられていない。従って、現在活動している社会的事業は、現行の法人格を活用して事業を実施している。具体的な例としては、以下が挙げられる。

図表 15 ソーシャルビジネス事業者が活用していると考えられる法人制度の例

<b>営利法人(非公益)</b>	
●株式会社 ●合同会社 ●合名会社 ●合資会社	
<b>非営利法人</b>	<b>非営利法人(中間的な団体)</b>
●NPO法人(認定を含む) ●社会福祉法人 ●公益社団法人・公益財団法人 ●一般社団法人・一般財団法人	●中小企業等協同組合 (企業組合・事業協同組合等)
<b>非法人</b>	
●民法上の組合 ●匿名組合 ●LLP(Limited Liability Partnership:有限責任事業組合) ●人格無き社団(権利能力無き社団)	

資料:各種資料を参照し、三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

各法人には、それぞれ歴史的な背景や制度ごとの意味・役割が存在する。また多様な法人格が存在することで、組織の考え方や事業の状況に応じた選択を事業者自らが行うことができるというメリットもある。一方で、横断的な仕組みが存在しないことで、社会的事業についての一般からの理解が進まなかったり、支援制度を構築する際のある種の足かせになっているケースも散見される。また例えば営利に分類される法人制度については、そもそも社会的事業を行うことが想定されていないが、実際には株式会社形態で社会的事業を行う事業者が存在する等、制度設計時の想定と実態とがそぐわない状況も生まれている。

**我が国における社会的事業に関連した認証制度について**

#### CANPAN公益ポータル

CANPANとは、公益財団法人日本財団により運営されている公益コミュニティサイトである。

CANPANは、公益活動団体の情報データベースの機能を有しており、団体は自らの活動や組織の状況について、オンラインで情報を入力、開示することができる。費用は無償である。

情報データベースには、CANPANに登録されている団体の情報開示度を星マーク5段階で表す機能がある。ただし情報入力には団体が行うため、入力情報の正確さや信頼性が保証されているものではない。

### 社会的認証開発推進機構

社会的認証開発推進機構では、2009年に日本財団CANPANと協働で構築した地域公益ポータルサイト「きょうえん」を活用して、NPOの情報公開を基軸とする段階(ステップ)に応じた社会的認証を行っている。これら社会的認証システムおよび評価基準は、レベル別に認証基準をおいている。「セルフ・レビュー型」とよばれる自己評価形式のチェックと、「ピア・レビュー型」と呼ばれる、認証を受ける側もシステムの協働構築者として主体的に参画する第三者認証の仕組みの2つを有しており、行政や企業等、NPOや市民活動を取り巻くステークホルダーに対して、第三者による認証の仕組みを取り入れ、客観的かつ信頼性のある情報や状況等を提供することができるよう工夫を行っている。

### ソーシャルビジネスマーク

ソーシャルビジネスマークとは、経済産業省が推進しているもので、ソーシャルビジネスの取組を幅広く世の中に普及し、全国のソーシャルビジネス、コミュニティビジネスに対する関心を喚起することを目的としている。税制優遇や補助等の直接的なメリットは無い。

### ローカルマネジメント法人(仮称)

経済産業省では、地域を支えるサービスを総合的に提供する新たな事業主体として「ローカルマネジメント法人(仮称)」に関する検討を始めている。地域を支えるサービスとは、具体的には地域の公共交通、小売り・生活関連サービス、介護、保育といった領域をイメージしている。今後も引き続き、こうした事業を、総合的・効率的に提供する事業主体のあり方、特に運営の形態、ガバナンスのあり方について検討が行われる見込みである<sup>5</sup>。

<sup>5</sup> 経済産業省「第6回 日本の稼ぐ力創出研究会 ローカル経済圏の稼ぐ力創出 事務局説明資料」(2014年10月15日)から。

### 新たな法人制度の設立 に向けた、現在までの 政策提案の状況

#### ワーカーズ・コレクティブ法

ワーカーズ・コレクティブとは、「働く人たちの協同組合」をさす。ワーカーズ・コレクティブは、「地域に必要とされるニーズを掘り起こしながら、自ら事業を組み立て、意欲を持つ複数人が自ら出資し、運営し、働く」という特徴を持つ。ワーカーズ・コレクティブが財やサービスを提供する相手はメンバーではなく、一般の人々である。

ワーカーズ協同組合法として提案されてきた概要は、① 準則主義での成立が可能であること、② 3人からの出資で設立できること、③ 協同出資・協同経営で働くこと、④ 非営利であること、⑤ 公益性ある地域貢献を行う事業主体であること、といった要件を含む。

ワーカーズ・コレクティブは、1982年に生活クラブ生協の組合員が最初のワーカーズ・コレクティブにんじんを横浜で興し、全国に広がった。1989年には、全国規模の「市民事業連絡会」を設立。学習会や法制下に向けた活動が始まる。その後市民事業連絡会が発展改組しワーカーズ・コレクティブ・ネットワークジャパンが誕生し、法制化運動を推進していくこととなった。

2008年頃からは、同じく協同経営で働く協同組合の法制化運動を展開している日本労働者協同組合連合会と協力して、法制化運動を展開した。1万団体を超える署名を集めた後、2008年には「協同出資・協同経営で働く協同組合法を考える議員連盟」が設立され、超党派での活動が始まった。2009年には「労働協同組合法案」を衆議院法制局が公表した。しかしその後議論がなかなか進展しないまま、東日本大震災や政権交代等の大きな状況変化を受けて、現在、国会での議論は休止状態にある。

#### 現行の法人制度に関する意見

##### ● 出資型非営利法人制度に対する意見

国内諮問委員会においては、実際に活動するソーシャルビジネス事業者の声として、特定非営利活動法人の一類型として出資型の類型を設置する提案を得た。これによって、資金調達面でのハードルを下げる、あるいは企業等と協調したジョイントベンチャーの設立の容易化を図ることが提案の趣旨であった。またこの場では、具体的な制度設計にあたっては、配当を禁止する非配当型にする、もしくは配当額がごく少額になるよう配当に制限を課すことや、出資の多寡ではなく定款により議決権の付与を規定できるLLC型(出資型と議決権を連動させず、一人一票による議決を行う形式とする)等の提案を得た。

##### ● 公益法人制度に対する意見

また、現行の公益法人制度に対する意見も得られた。税制上の優遇策との関係上、公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律(平成18年法律第49号)において、公益目的事業又は公益目的事業に必要なその他の活動に使うことが具体的に定まっていない財産の額(遊休財産額)は、一年分の公益目的事業費相当額をその保有の上限とする制限が公益認定の基準として設けられており、この基準を満たす必要がある。国内諮問委員会では、公益法人として活動を行う事業者から、社会的インパクト投資の実現の観点からは、公益法人等においても一定のストックを形成しつつ活動のインパクトを高めることが求められるが、収支相償を原則とする現行制度では、そうした取組は困難との意見を得た。

また収支相償の原則については、法制の単年度主義に陥りがちであること、経営状態が良い場合に、逆に不要な資金支出を強いられかねないこと、等の問題もあるとの指摘があった。

**コミュニティ利益会社 (Community Interest Company) / 英国** Community Interest Company(コミュニティ利益会社、以下CICと略記)とは、コミュニティの利益に資する活動を行う会社組織を表す。2004年に会社法第2部にCIC規程が設けられ、2005年6月にCIC規則が制定、制度化に至った。

CIC規程では、CICのステータスを獲得するためには、次の3つの会社形態から法人格を選択することが定められている。

- 保証有限責任会社 (Company Limited by Guarantee)
- 非公開有限責任株式会社 (Private Company Limited by Shares)
- 公開有限責任株式会社 (Public Company Limited by Shares)

資料:内閣府(2011)

このほか、政府が発行するCICに関するガイダンスでは、IPS<sup>7</sup>をCIC規程に基づく法人に転換する場合や、チャリティをCICに転換する場合の手続きについても記載されている。

CICの制度上の特徴は、以下のようにまとめることができる。

図表 16 CICの特徴

**CICとしての必須要件**

CICとして登記するためには、①コミュニティ・インタレスト・テストに通過し、②アセットロックに代表される資産の非分配の法則に従わなければならない。

**コミュニティ・インタレスト・テスト**

CIC取得を希望する法人の申請に対し、CIC監督局がチェックを実施。

具体的には

- ① 設立目的
  - ② 事業内容
  - ③ 活動による受益者
- の3点から、申請・報告が求められる。

**アセットロック**

● CICが活動によって得た収益をコミュニティの利益に活用することを求めるために設置された制限

● 構成員に対する利益分配や資産の分配について、一定の制限が課されている(シェアホルダーや従業員の利益ではなく、広く社会一般へ利益をもたらすことを目的とするCICの基本的な特徴を示す規制と言える)

具体例:配当キャップ

- ① 1株あたりの最大配当についての制限
- ② 最大総配当の制限
- ③ 未配当の繰越に関する制限(5年を超えては繰り越せない)

**政府による優遇・支援**

- 資金調達面でのメリットはない(税制優遇や優先入札も無)。
- 得られるメリットは、情報公開による社会的信用力の向上のみ。

(出典)内閣府(2011)

<sup>6</sup> 海外における先行事例については、主として内閣府(2011)「社会的企業についての法人制度及び支援の在り方に関する海外現地調査報告書」を参照し作成した。制度に関する詳細情報については、別途当該報告書を参照されたい。

<sup>7</sup> IPSとは、イギリスに1852年から存在する法人制度で、FSA(Financial Services Authority)によって登録が行われている。IPSにはHousing CooperativeやWorking Men's Club、Women's Institute Market、Mutual Investment Companies(相互投資会社)など多様な事業が見られるが、1965年に制定されたIndustrial and Provident Societies Act 1965においては、IPSのカテゴリは大きくco-operativeとsocieties for the benefit of the community(いわゆるBenCom)の2種に類型化された。前者は組合員に対する便益の提供を、後者は広く一般社会への価値提供を行っており、チャリティ団体としてのステータスの獲得も可能である。

CIC規程に基づく法人を設立する場合、当該組織はまず、保証有限責任会社、非公開有限責任株式会社、公開有限責任株式会社のいずれの形態で登記を行うかを決定する。その上で会社登記局が提供しているフォームに必要事項を記入し、登記を受け付けている会社登記局の申請窓口でフォームを提出する。会社登記局は通常の法人設立審査に準じ、登記の適切性を判断する。同時にCIC監督局がCIC規程に基づき、CICとしての適切性を判断する。

CIC監督局とは、CIC監督官の業務をサポートするオフィスである。監督局にはCICを監督する“CIC監督官”と、その役割を補佐する数名のスタッフが置かれている。

CIC監督官および監督局は、政府（BERRおよびBIS）から財政的な支援を受けているが、政府から独立した権限を持つ。オフィスは会社登記局内に置かれている。

CIC監督官の役割は以下の通り。

図表 17 CIC監督官の役割

- 新たに申請のあった組織、既にCICのステータスを持つ法人について、CIC規程に基づいた組織として適格な要件を満たしているかどうかについて判断をすること。
- 必要な場合において、CICに関する不服申し立てについて判断を行うこと。あるいは法執行の状況について判断を行うこと。
- CICに関連する情報を提供すること、あるいはCICについて何らかのサポートを行うこと。

(出典)内閣府(2011)

現在、CIC規程に基づき活動している法人数は10,000を数える。直近では、年間200程度の法人が新たにCICとして登記された<sup>8</sup>。

<sup>8</sup> CIC Association ウェブサイトから (<http://www.cicassociation.org.uk/about/what-is-a-cic>)



**L3C/米国** L3C(Low-profit LLC)とは、社会的な利益の追求を第一義とする低営利型のLLCに準ずる法人格である。2006年にワシントンDCで開催された社会的企業の制度化をテーマとするシンポジウムでL3Cが取り上げられたことをきっかけに、法制化に向けた動きが本格的にスタートし、2年後の2008年4月にはバーモント州での施行が実現した。

米国では、1969年の税制改革法によって、501(c)(3)の民間非営利財団が慈善事業やプログラムへの投融資を通じた資産運用「Program-related Investment」(PRI:事業関連投資)<sup>9</sup>を行うことが認められ、社会的課題解決等、社会的な事業に取り組む非営利組織をはじめとする事業者に対する資金調達の円滑化が期待された。しかし、実際には、PRIによる個別の事業者に対する投融資は当初期待されたほどに行われてこなかった。その最大の要因として、投融資の対象となる事業が内国歳入庁(IRS)の定めるPRI基準を満たしていることを証明するために相当な時間と金銭的コストがかかることが挙げられる。

そこで、L3Cの制度設計にあたっては、IRSの定めるPRI基準に適合していることを明確にするため、下記の条項を満たすことが求められることとなった。

図表 18 L3Cに求められる条件

- |          |   |
|----------|---|
| <b>1</b> | 1つもしくはそれ以上の慈善的な目的(IRS Code 170(c)(2)(B))に定義されている目的:宗教、慈善、科学、文芸、教育、国内・国際的なアマチュアスポーツ大会の育成(ただし競技施設・器具の支給には関わらないもの、児童・動物虐待の防止)のために活動しなければならない |
| <b>2</b> | 利益を生み出すことは認められているが、それを第一義目的としてはならない   |
| <b>3</b> | 政治や立法のために組織を利用してはならない(IRS Code 170(c)(2)(D))  |

(出典)内閣府(2011)

また、PRIをはじめとする投資家が社会的な事業を行う事業者を判別しやすくすることを狙いとして、社名には必ず「L3C」を含めることも定められている。

2015年3月時点のL3Cの登記数は、1,142法人に上る。ただし、この中には実質倒産している事業者も含まれており、実際に活動している法人数はこれより少ない。L3Cは、年度末に報告書が出される段階でその倒産が判明するケースが多いため、期末以降でなければ当該年度の正確な事業者数は確認が難しいことが理由である。

図表 19 L3Cの登記数(2015.3.15時点)

登記州	事業者数
ミシガン州	291
ルイジアナ州	214
バーモント州	190
イリノイ州	188
ノースカロライナ州	97
ユタ州	70
ワイオミング州	35
メイン州	49
ロードアイランド州	7
オグララスー自治区	1
合計	1,142

資料: interSector Partners L3Cのウェブサイト<sup>10</sup>を参照し  
三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成

<sup>9</sup> PRIとは、財団が慈善目的を達成するため、その目的にかなう事業やプロジェクトに対して行う投融資を指す。比較的低い水準ながら収益を得ることも認められている。その水準は、概ね0~3%程度である。回収した資金を次なる投資にまわせるため、財団にとっては長期的に投資事業にインパクトを与えることができるメリットがある。

<sup>10</sup> interSector Partners L3C ウェブサイト ([http://www.intersectorl3c.com/l3c\\_tally.html](http://www.intersectorl3c.com/l3c_tally.html))

**Benefit Corporation**／**米国**

Benefit Corporation (以下、B Corpと略記)とは、米国の非営利団体「B Lab」によって認証された企業、またその認証制度そのものを指す。全世界で33か国、1,000以上の認証企業が存在する。

民間組織による独自の認証制度ではあるが、米国では州政府がB corpを法的ステータスとして導入することで、社会的企業を支援している。

Benefit Corp Information Centerの発表によれば、2015年現在で、アリゾナ、アーカンソー、カリフォルニア、コロラド、コネチカット、デラウェア、フロリダ、ハワイ、イリノイ、ルイジアナ、メリーランド、マセチューセッツ、ミネソタ、ネブラスカ、ネバダ、ニューハンプシャー、ニュージャージー、ニューヨーク、オレゴン、ペンシルバニア、ロードアイランド、サウスカロライナ、ユタ、バーモント、バージニア、ウェストバージニアの26州とワシントンDCは、会社法の規程によりB Corpを制度として認めている。また、アラスカ、アイダホ、インディアナ、アイオワ、ケンタッキー、モンタナ、ニューメキシコ、ノースダコタ、オクラホマ、テネシー、ウイスコンシンは同規程に関する法案を準備中である<sup>11</sup>。

B Corpの要件としては、① Purpose: 事業活動はパブリックベネフィットの実現や社会や環境に対するポジティブなインパクトをもたらすものか、② Accountability: 経営者は株主、従業員、サプライヤー、顧客、コミュニティ、環境に対する影響を熟考しているか、③ Transparency: 社会面・環境面ともに説明責任は十分か、といった観点がある。

**社会的企業育成法  
における認証制度／韓国**

韓国では、2006年11月に社会的企業育成法が制定され、2007年7月1日より施行された。社会的企業として認証を受ける事業者は、社会的企業育成法第8条における認証要件を満たす必要がある。

図表 20 社会的企業育成法第8条における認証要件

1. 「民法」上の法人、組合、「商法」上の会社又は非営利民間団体等、大統領令が定める組織形態を充たしていること
2. 有給職員を雇用し財貨・サービスの生産販売等営業活動を遂行すること
3. 脆弱者層<sup>12</sup>に社会サービス又は雇用を提供し、地域社会に貢献することにより、地域住民の生活の質を高める等、社会的目的の実現を組織の主たる目的とすること。この場合の具体的な認証基準は大統領令で定める。
4. サービス利用者、被雇用者等利害関係者が参加する意思決定構造を整備すること
5. 営業活動を通じて得る収入が大統領令が定める基準以上であること  
※同基準とは、認証を申請した日が属する月の直前の6ヵ月間において社会的企業の営業活動を通じた総収入が同時期の支出における総労務費(サービスや生産に投入された人件費)の30%以上となっていること
6. 社会的企業育成法第9条による定款や規約等を整備すること
7. 「(商法)上の会社の場合に限り)分配可能な利潤が発生した場合は、会計年度ごとに利潤の2/3以上を社会的目的のために使うこと

資料: 韓国政府雇用労働部「社会的企業育成法」を基に、三菱UFJリサーチ & コンサルティング作成

また同法第8条第3項の内容について、大統領令である社会的企業育成法施行令に定められた社会的目的性に関する要件を満たす必要がある。

認証を受けた社会的起業は、個別の条件を満たした場合において、人件費補助、事業開発費支援(研究開発費・広報費・マーケティング費等々)、財政的支援(融資事業、投資事業)、税制支援(所得税の減免や寄付金の損金算入)等々の各種支援を受けることができる。

<sup>11</sup> State by State Legislative Status (<http://www.benefitcorp.org/state-by-state-legislative-status>)

<sup>12</sup> 「脆弱者層」については、世帯年収による定義づけのほか、高齢・障がい・性売買被害者・脱北住民・DV被害者など各種法に基づく保護対象者などが含まれる。

**見通し** 社会的課題の解決を志向する事業者は今後も拡大することが予想される。またサービスイノベーションの推進が否応なく求められる時代背景においては、営利・非営利のボーダーラインにとらわれず自由な発想で機動的に課題解決を担う事業者はいつそう重要となる。

営利・非営利の枠を超え、新たな発想で社会課題の解決にチャレンジする事業者を応援する観点からも、既存の法人制度の枠組みにとらわれない新たな法人制度や認証制度といった環境作り・仕組みづくりはますます重要となると予想される。

ただし、各種法人制度は歴史的な背景や必然性を伴って登場しており、それぞれ発展を遂げているという事実も踏まえた議論が必要とされる。

国内諮問委員会における検討過程においても、非営利法人でも「制限付き配当」や「極小化された配当」を行える「出資型非営利法人」という枠組みを検討すべきという意見も得られた。

また、昨年12月に閣議決定されたまち・ひと・しごと創生総合戦略において、地域を支えるサービス事業主体の在り方や法人格等について検討し、その結果を踏まえて必要な制度整備等を実施するという政府の施策の方向性が盛り込まれたところであり、経済産業省では現在、地域に必要なサービスを総合的・効率的に提供する「ローカルマネジメント法人(仮称)」の検討を開始している。

**今後の課題** 既存の枠組みにとらわれない新たなトライを行う事業者を支援する立場から、より社会的事業を興しやすい環境整備を進めることは必要だと考えられる。

また、社会的インパクト投資を促進する観点から考えると、現行の法制度、特に非営利法人として類される法人形態における、出資をめぐる規定は足かせとなる可能性が高い。例えばNPO法人の場合は、法人形態上、そもそも配当が不可能であることから、エクイティファイナンスの対象となりにくいといった課題を有している。今後は、新たな法人制度を創設する、あるいは現行の法人格の一類型として出資が可能な類型をつくる等、社会的投資を受けやすい制度環境を整備することが求められていると言える。

**必要性** 以上のことから、社会的事業のための新たな法人制度・法的枠組み創設の議論を進めるほか、現行法制を横断する形で社会的企業の認証制度を構築することを議論できるよう、政府が主導となった検討の場作りを行うべきではないかと考えられる。

また、民間においても、上記のような政府イニシアティブによる場と並行して、社会的事業としてどのような法人制度や認証制度を求めていくか、開かれた議論の場を維持することが必要ではないかと考えられる。

法人制度や認証制度の検討の際には、本提言書でも言及している「社会的投資減税」の適用可能性も視野に入れながら、具体的なあり方を議論すべきだと考えられる。

**具体的手法** 社会の必要性から新たに生まれている社会的事業がより良く成長できるための制度として、英米の法人制度を参考としながら、新たな法人制度や、現行の制度の一類型として、社会的投資を受けやすい法人形態を創設する等、制度環境の整備に向けて引き続き議論を進めていくべきである。

同時に、現行の法人制度を横断する形で、社会的事業を認証する仕組みを構築し、資金や人材等の資源調達面において、社会的企業が直面している現状の課題解決を促進することも検討される必要がある。ただしこの場合は、認定を行う主体や、認定の基準・考え方の整理を行うことが必須となる。

いずれの場合においても、新たな法人制度に基づき設立された法人、あるいは認証された法人については、所得税減税の対象とする、あるいは優先購買の対象とする等の政策的支援をセットで行うことが求められる。

このように、今後は、後述する社会的投資減税の制度設計も念頭にいれつつ、社会的事業の実施を容易にする法人制度のあり方を具体化していく必要がある。

#### ■ 具体的なアクション

- ✓ 政府およびソーシャルセクター全体で、社会的事業のための新たな法人格・法的枠組み創設の議論を進める
- ✓ 上記と並行して、現行法制を横断する形で社会的企業の認証制度を構築する
- ✓ 政府と民間とが協力して、上記2点を検討する開かれた場作りを行う。また検討の際には、本提言書でも言及している「社会的投資減税」の適用可能性も視野に入れながら、具体的なあり方を議論すべき

## ④ 社会的投資減税制度の立ち上げ

### 我が国の状況

**社会的投資減税制度とは** 社会的投資減税制度とは、社会性ある事業や組織への投資に対して、減税という形で優遇策を講ずることを指す。ここでは、社会的事業の促進を支える観点から、社会的投資減税によって投資家に対し経済的インセンティブを提供し、社会的事業に対する投資意欲を刺激することを念頭に、社会的投資減税制度を立ち上げることを提案する。

一口に社会的投資減税制度と言っても、資金の出し手は誰か（個人か法人か、金融機関か、財団等か）、資金供給の手段はどう考えるか（直接金融的手法を対象とするか、間接金融的手法を対象とするか）、資金の受け手は誰か（減税対象とする社会的企業を法人格や認証制度等で限定するか否か）等によって複数の手法が考えられる。

よって制度設計に際しては、出し手・手段・受け手のそれぞれの状況を概観した上で、どのような形式を採るのが最も効果的かつ効率的か検討することが必要である。

なお、「資金の受け手は誰か」という観点については、前項「社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証制度の立ち上げ」で触れていることから、本項では、資金の出し手と資金供給手段について述べることにする。

図表 21 本項のフレームワーク



### これまでに行なわれた社会的投資減税制度に関する提案

コミュニティファンドの支援制度に関する検討（国土交通省による提言）

国土交通省では、2012年にコミュニティファンドへの支援制度についての調査研究が行なわれた。本調査では、コミュニティファンドを活用することで地域で活動するソーシャルビジネス等の事業者への資金供給や組織基盤の強化を支えることが目指されていた。本調査研究を基に、コミュニティ投資減税制度が提案されたが、投資減税となる主体の像や社会的便益のボリューム等、具体的イメージが十分でなかったこと等の理由によって、実現には至らなかった。

## 社会的エンジェル税制に関する提案

特定非営利活動法人まちぼつとが主催する「非営利金融・アセット研究会」では、2010年に社会的投資減税制度として「社会的エンジェル税制」の立ち上げについて、提案を取りまとめた。この提案では、全国に誕生しつつあるNPOバンクの機能を活かし、個人がNPOバンクへ出資する際に税額控除を行うことで、民間資金をソーシャルセクターに誘導することが目指されていた。

この提案では、個人が事業者に直接的に投資を行うのではなく、NPOバンクに対し投資を行なった場合において、減税制度を適用することが想定されていた。その理由としては、専門性を持つ資金仲介組織であるNPOバンクの機能を活かすことで、社会的事業の有効性や信頼性を確保できると考えたこと、NPOバンクが経営支援を行うことで、投資先の事業が成功する確率が向上する可能性が高いと考えたこと、事業者が直接投資資金を集める際に発生するであろう事務手続き等の実務上の手間を、できるだけ排し、事業に集中する環境を整えることが重要だと考えたこと、等が挙げられている。

## 海外の先行事例

### コミュニティ開発金融機関 (CDFI) 基金および New Market Tax Credit Program / 米国

海外における社会的投資減税制度の代表例として、New Market Tax Credit Program (以下、NMTCプログラムと略記) が挙げられる。NMTCプログラムとは、個人・法人が、貧困衰退地域の再生や社会性ある事業への投融資を行う金融機関であるコミュニティ開発金融機関 (Community Development Financial Institution、以下CDFIと略記) に対し投資を行った場合、受けられる投資減税の制度である。

CDFIは、米国では建国以来の歴史があると言われている。米国においては、1950年代~60年代に頻発していたレッドライニング<sup>13</sup>への対抗策としても注目されてきた。しかし政府支援が本格化したのは、1995年のクリントン政権下である。この時期、米国財務省内に「CDFI基金」と呼ばれる大規模な政府基金が設置され、政策支援が拡大した。NMTCプログラムは、CDFI基金が行う政策支援の一環として2000年に開始された社会的投資減税の制度である。

NMTCプログラムは、民間からCDFIへの投資を税制優遇によって促進する目的を持つ。NMTCでは、CDFI基金が認定したCommunity Development Entities (以下、CDEsと略記) に対して、個人投資家・機関投資家が投資を行った場合に、個人・法人所得税を減税する。減税割合は、7年間累計で39%相当分である。ただし投資減税の適用を受けるためには7年間は資金を引き上げることは出来ない。適用を受けたいCDEsは、CDFI基金に対して投資減税の割り当て希望枠を申請する。ただし希望枠が認められると自動的に投資が集まるわけではなく、申請が認められた後は、CDEsが自力で投資を集める努力を行わなければならない。(水谷 2013)

CDFI基金は2012年中に282件のNMTCプログラムの申請を受け付けたと発表。申請された投資減税の割り当て総額は219億ドルに達する。このうち85のCDEsが採択され、実際に割り当てられた投資減税額は35億ドルであった。

さらに実際の投資実績を見てみると、2012年度中にNMTCプログラムを活用し実際に貧困衰退地域に向けて投融資された金額は48億ドル、投資件数は1,207件であった (CDFI Fund 2013)。

NMTCプログラムの場合、CDFI (CDEs) は政府資金の獲得に常に成功するとは限らない。むしろCDFI (CDEs) は申請と審査、情報公開のプロセスを通じて、民間資金獲得や情報発信の努力を行う必要性に迫られる。NMTCプログラムは、こうしたCDFI (CDEs) 側の努力を誘発し、CDFI (CDEs) の基盤を強化することを通じて、地域への再投資を促進させる役割を果たしている。

<sup>13</sup> エスニックマイノリティ集住地域や貧困衰退地域に対して、銀行が慣習的に地図上に線引き (red lining) し、金融サービスを提供しない行為を指す。レッドライニングされた地域には、銀行の支店が存在しないばかりか、投融資の対象とせず審査も行わない、口座の開設等のサービスを行わない、住宅ローンを提供しない、等の行動が取られていた。(由里 2009)

またCDFI基金では、CDFIに対する資金支援（Financial Assistance、以下FAと略記）と経営支援（Technical Assistance、以下TAと略記）の2つからなる“CDFIプログラム”を実施している。

資金支援は最大200万ドルで、出資・貸付・預金・助成等の形で資金供給を行う。資金を得るためには政府資金と同額以上の民間資金の調達が必要で、これによって各CDFIの政府資金の依存度を一定以下に抑えている。CDFIプログラムによって得た資金は、資本、貸倒引当金、資本準備金、あるいは運営費として活用することができる。

経営支援は各CDFIの組織基盤や活動基盤強化のために行なわれるもので、助成の形式を取る。助成額の上限は10万ドルである。

### Community Investment Tax Relief／英国

Community Investment Tax Relief（以下CITRと略記）は、英国において活動するCDFIに対して投融資する個人・法人に対して適用される投資減税の仕組みである。CITRは、米国のNMTCプログラムと同様、政府によって認定されたCDFIのみが利用できる。

CITRの場合、投資家はCDFIに対して出資（株式・債券）、融資のいずれかの形式で資金提供を行う。投資家は、5年間累計で、投資額の25%の減税（所得税・法人税の税控除）を受けることができる。CITRによる税控除を受ける場合は、原則として5年未満で投資を引き揚げることは出来ない。ただしCDFIに融資を行った場合に限り、3年目以降は段階的な融資額の回収（具体的には、3年目には25%まで、5年目には50%まで、7年目には70%まで）が認められている。

税控除額は年度ごとに割り当てられ、有効期限は3年間である。米国の例と同様、控除額の割り当てがなされた後、それぞれのCDFIが自ら投資を調達する必要がある。

図表 22 NMTCプログラム・CITRの比較（仕組み・実績・課題）

	 米国 (NMTCプログラム)	 イギリス (CITR)
仕組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「CDE」として認定されたCDFIに対する投融資を対象とする</li> <li>● 控除額は年度ごとに割り当て。有効期限は5年間</li> <li>● 段階的な回収はできない（基本的に7年間投資を引き上げることができない）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 認定されたCDFIに対する投融資を対象とする。</li> <li>● 控除額は年度ごとに割り当て。有効期限は3年間</li> <li>● 融資の場合に限り、段階的な回収が認められている（3年目＝25%、5年目＝50%、7年目＝70%まで）</li> </ul>
実績	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2012年度実績では、282件の申請を受け付け。このうち85件が採択され、割当額は35億ドルであった。</li> <li>● 大手の商業銀行は積極的に利用。2011年度実績では35億ドルの減税効果が推計されている。※1</li> <li>● 投資資金は通常2～4倍にレバレッジされている。※2</li> <li>● 一般的にCDEは市場金利より2.5%～5.0%程度低い金利で事業者に融資されていると言われている。※3</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● CITRの活用が認められているCDFIは合計で27組織。</li> <li>● BISによる配分実績は23件、8,300万ポンド。※4（なお制度導入時には10億ポンドの利用実績を見込んでいた。）</li> <li>● チャリティバンク、トリオドバンク等の比較的大規模な組織に利用が偏る傾向があり、小規模なCDFIはCITRを活用が出来ていない。</li> </ul>
課題	<ul style="list-style-type: none"> <li>● NMTCが無くても事業者が資金調達を行えるような事業分野に対し資金が流入する側面もあり、政策的意図との乖離が一部見られる（特に不動産分野）。</li> <li>● 小規模なCDEにとって事務処理の負担は重い。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 市場の失敗が明らかな局面にのみ税制優遇を利用すべきとの考え方が強く、金融アクセスがはっきり欠如している局面のみ適用される。</li> <li>● CDFIはCITRによる獲得資金の75%を対象事業領域に投融資することが求められており、柔軟性が低い。</li> <li>● 小規模なCDFIにとって事務処理の負担は重い。</li> </ul>

※1・2・3 国土交通省（2012） ※4 BISはDepartment for Business, Innovation&Skillsの略称。英国の行政機関の一つ。  
資料：第4回国内諮問委員会 三菱UFJリサーチ&コンサルティング発表資料

**Social Investment Tax Relief / 英国**

Social Investment Tax Relief(以下SITRと略記)は、2014年に英国で新たに成立したチャリティや社会的企業に対する投資減税の仕組みである。SITRは個人投資家に対する減税を意味しており、1年あたり投資額の30%までの所得税控除の措置が取られる。

投資対象となるリーガルステイタスは、チャリティ、Industrial and Provident Society (IPS:産業・共済組合)のうちのcommunity benefit society (Bencom:コミュニティ組合)、Community Interest Company (CIC:コミュニティ利益会社)の3種である。また投資先の法人の規模は、従業員数500名以下、かつ所有資産が1,500万ポンド以下である必要がある。

また土地取引や商品先物取引を行う事業者、銀行業、保険業、貸金業を行う事業者(社会的企業を対象とするものを除く)、キャピタルゲインを目的に事業を行う土地開発事業者、FITを利用し発電する事業者や電力輸出を行う事業者に対する投資は、減税の対象外となる。

また投資減税を受けられる対象は、英国に納税をしている個人投資家のみである。SITRによる減税の対象は総額29万ポンド以下とされている。

投資の形式は、株式もしくは債券であるが、① 担保として利用していないこと、② 投資開始から3年以内には元本として返済しないこと(最低でも3年間は投資を継続すること)③ 他の投資物件への資金提供を最終目的としないこと、という条件が課せられている。

図表 23 Social Investment Tax Relief について

投資対象について	
投資対象となるリーガルステイタス	<ul style="list-style-type: none"> <li>● チャリティ</li> <li>● Industrial and Provident Society (IPS:産業・共済組合)のうちのcommunity benefit society (Bencom:コミュニティ組合)</li> <li>● Community Interest Company (CIC:コミュニティ利益会社)</li> </ul>
法人の規模	従業員数500名以下、かつ所有資産が1,500万ポンド以下
対象外の事業	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 土地取引や商品先物取引を行う事業者</li> <li>● 銀行業、保険業、貸金業を行う事業者(社会的企業を対象とするものを除く)</li> <li>● キャピタルゲインを目的に事業を行う土地開発事業者</li> <li>● FITを利用し発電する事業者や電力輸出を行う事業者</li> </ul>
対象となる投資家・形式	
投資家の属性	個人投資家(英国に納税をしている者)
投資総額	29万ポンド以下
投資期間	少なくとも3年間は投資を継続する必要がある
形式	株式もしくは債券 <ul style="list-style-type: none"> <li>● 担保として利用していないこと</li> <li>● 投資開始から3年以内には元本として返済しないこと</li> <li>● 他の投資物件への資金提供を最終目的としないこと</li> </ul>

資料: 第4回国内諮問委員会 三菱UFJリサーチ & コンサルティング発表資料



**見通し** イントロダクションでも述べた通り、我が国においては経済財政諮問会議専門調査会「選択する未来」委員会での報告書や、「共助社会づくりの推進について」において、社会的投資や地域内資金循環の一層の促進が言われている。社会的投資や地域内資金循環の促進といった観点においては、民間資金の還流をいかに促すかという視点が一層重要になる。政策アジェンダとして社会的投資が議論されている契機を捉え、減税制度についても与党や政府の税制調査会等に対して、本格的な検討段階に入るよう働きかけていく必要がある。

**今後の課題** 社会的投資減税制度は過去にも提言されたことがあったものの、実現には至らなかったことを踏まえ、より実現可能性が高い制度案を検討することが求められる。減税制度の立ち上げにあたっては、社会的投資減税の具体的な枠組み、利用者像とボリューム、投資減税による社会的便益、の3点を特に明確化することが必要不可欠である。

また海外、特に米国におけるCDFI基金の設置およびNMTCプログラムと、英国におけるSITRの導入事例を参考に、社会的投資減税の具体的な制度設計を行うことが求められる。

### 社会的投資減税の枠組みづくり

社会的投資減税の枠組みについては、社会的インパクト投資の定義を基にしつつ、具体的な事例を挙げながら、減税対象となる投資行動をどのような範囲とするかを明示する必要がある。特に、減税対象とする主体（個人投資家／機関投資家／金融機関）と資金供給手法（プライベートエクイティ／金融商品／預貯金）を定めることが重要である。制度設計にあたっては、投資意欲を刺激するよう、投資家に経済的メリットと社会的便益の両者を明示できる仕組みとすることが望まれる。

### 利用者像とボリューム

制度設計にあたっては、実際に制度を運用するにあたって、どういった利用者像を想定するのか、またどの程度のボリュームを想定するのか、明確化する必要がある。また制度設計段階で利用要件を厳しく設定した場合、利用実績が伸びず社会的投資減税制度そのものを維持することが難しくなる。従って、対象となる利用者像を明らかにした上で、手続きの簡便性や、制度の周知方法なども含めて十分な検討を行う必要がある。

### 期待効果

「社会にどのような良い影響があるのか」については、投資減税を単体で国等に提言するのではなく、本書のように、複数の施策を組み合わせることで初めて社会的インパクト投資のメリットが発揮されることに言及すべきである。

具体的には、社会的インパクト投資によって社会的便益の総量が増えることを視覚的に説明できる「ランドデザイン」を描き、その一部として減税制度が必要であることを提案するべきである。

**必要性** 減税の適用方法としては、資金の受け手、すなわち社会的企業について何らかの要件を設け、投資減税を行なう方法(この場合は特定の法人制度を対象とするパターンや、法人制度に関わらず横断的な認証制度を設ける方法が考えられる)や、資金仲介機関を認証する方法、既存の投資制度をプラットフォームとする方法など、様々な方法論が考えられる。また、投資減税を利用する投資家層も、減税の制度設計や方法論によって異なる。具体的イメージをつかむ観点からも、まずは、どのような制度設計が最も効果的かを実証的に検討する必要がある。

#### **具体的手法** 資金仲介組織に対する投資減税制度について

本提言では、休眠預金の活用という、我が国のソーシャルセクターにとっての大きな変化を梃子として、社会的投資減税制度を創設することを提案したい。具体的には、上述の米国のNew Market Tax Creditの仕組みに倣い、休眠預金基金の分配を行う指定活用団体が資金仲介組織に対する社会的認証制度を創設、認証を得た資金仲介組織に対して減税枠を提供する方法が考えられる。認証を得た資金仲介組織に対して個人投資家・機関投資家が投資を行った場合に所得税等の減税を可能にすると同時に、民間投資家からの調達額に対し休眠預金から資金をマッチングすることで、休眠預金を梃子にして民間の投資を社会課題解決に誘導することが可能になるだろう。資金中間団体にとっては休眠預金基金に依存することなく民間の投資を積極的に得るインセンティブ付けも可能になる。

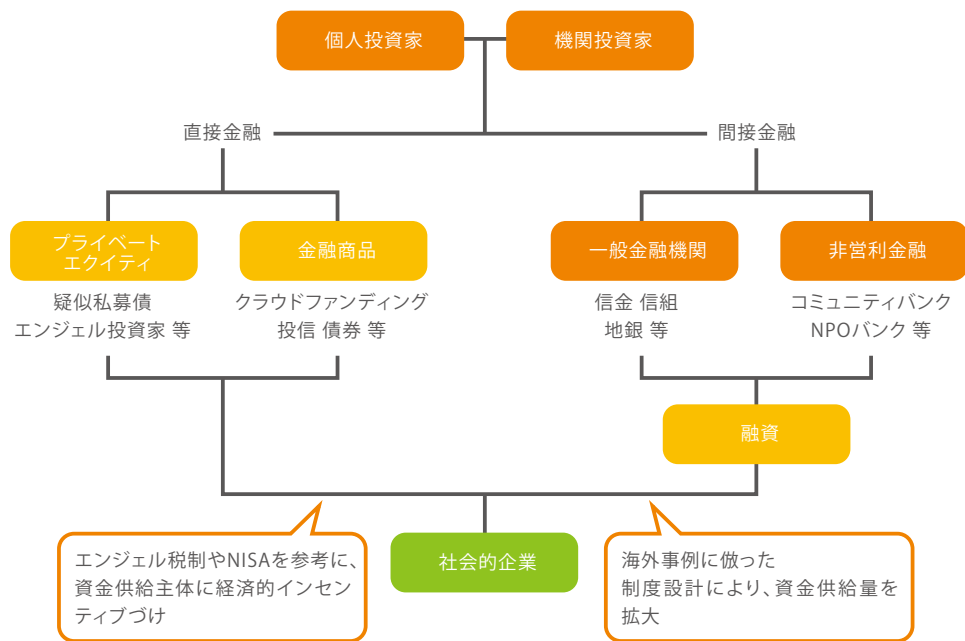
また、民間投資を導入し社会的成果の高い事業へと資金仲介をするには資金仲介組織自体の力量形成が不可欠である。成果志向の事業を実施しながら透明性と説明責任を果たせるよう、休眠預金を原資としたキャパシティビルディング、経営支援のプログラムも同時に創設することが求められる。

#### **社会的事業に対する投資減税制度について**

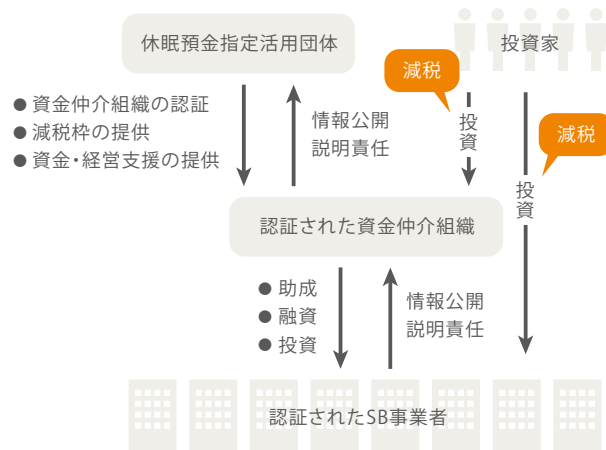
後述するように、個人投資家が社会課題解決に向けて行動する事業者に投資を行う例は活発化している。こうしたことから、社会的投資減税の制度設計の際には、資金仲介組織に対する投資だけではなく、現場で活動する個々の社会的事業の担い手に対する投資についても、投資減税の対象となるよう、制度設計を行うことを提案したい。具体的には前節で述べた認証制度や特定の法人格の創設と連動する形で、対象事業者に対する投資減税の枠を設けることが可能であろう。その際、英国におけるSITRの制度は参考となると考えられる。

具体的な制度設計については、直接金融的手法では、特に個人投資家に着目し、エンジェル税制やNISA(少額投資非課税制度)等の既存の投資制度をプラットフォームとした制度設計とすれば実現可能性も高く、円滑に導入できると期待される。また例えば間接金融的手法との連動を意識し、資金仲介組織からの助成や投融資を受けている例にある程度の優遇(例えば手続きの簡素化等)を講ずることも考えられる。これによって、個別の事業者に対する民間資金の還流を促進することを目指す。

図表 24 社会的投資減税制度の実証スキーム(案)



図表 25 休眠預金を活用した社会的投資減税制度の枠組みづくり



■ 具体的なアクション

- ✓ 政府・民間は共に社会的投資減税の枠組み作りに向けた具体的案を検討する。検討の際には、減税対象とする主体、資金供給手法を明らかにする
- ✓ 政府・民間はまた利用者像やボリューム、投資減税による社会的便益が明らかとなるようリサーチを行う
- ✓ 政府は、休眠預金の活用促進と連動させ、資金仲介組織と個別の事業者への投資減税制度を設計する。また投資減税と連動させ、資金支援や経営支援により、資金仲介組織のキャパシティビルディングを行う
- ✓ ソーシャルセクターは、セクター全体での連携を深めながら、オールジャパンでの積極的な政策提言を重ねる

## ⑤ 社会的インパクト評価の浸透

### 我が国の状況

**社会的インパクト評価とは** 社会的インパクト評価とは、事業がもたらした社会的成果を定量的・定性的に測定し、分析することである。但し、インパクトの定義は定まっておらず、使われる場面で定義が異なるのが現状である。一般的に、インパクトとは、事業に対する介入（インプット）に対して、その結果（アウトプット）があり、アウトプットの結果もたらされた成果（アウトカム）があり、それらと区別をしてアウトカムの結果もたらされた直接的・間接的な波及効果のことを指すことが多い。

図表 26 インプット、アウトプット、アウトカム、インパクトの関係

	説明
インプット	プログラムに必要な資源（例：時間、資金、施設等のアセット）
アウトプット	プログラム実施によって生じる直接的結果で定量的に示されるもの（例：研修の参加者数、受講時間等）
アウトカム	活動のアウトプットによって完全に、あるいは部分的に生じる意図された、あるいは意図せざる変化
インパクト	純粋にプログラムによって生じたアウトカム（プログラムがなくても生じたであろうアウトカムを除外）

資料：公共経営・社会戦略研究所（2014）

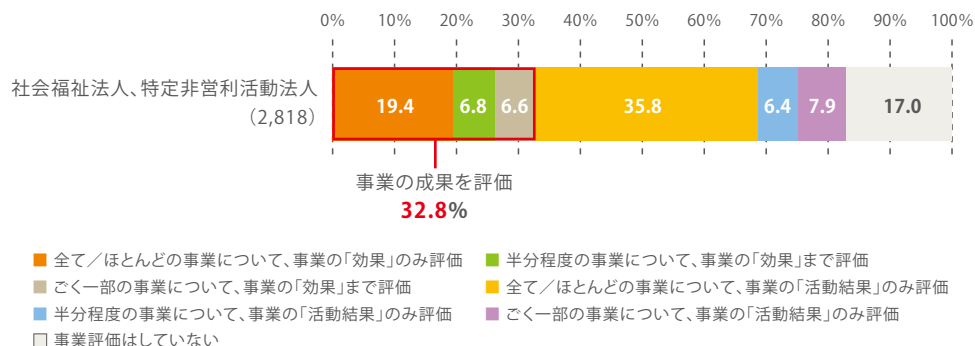
**各セクターにおける評価の現状** 社会的インパクト投資の拡大には、関係する各ステイクホルダーにおいて社会的インパクト評価が進むことが重要な要素となる。以下では、各ステイクホルダーにおける評価の現状をみていく。

#### 非営利セクターにおける評価の現状

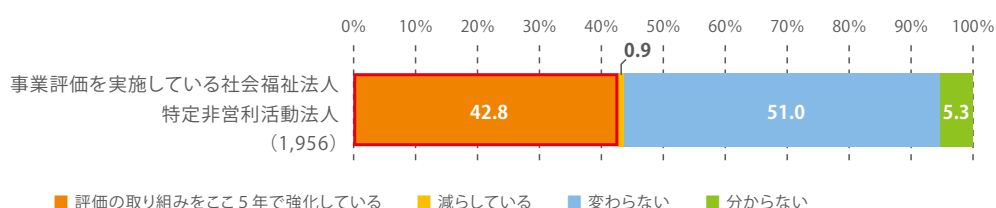
日本財団が実施した、公益活動団体データベースCANPANに登録されている社会福祉法人、特定非営利活動法人を対象としたアンケート調査によると、アウトカムを評価している事業者は3割であった。また、アウトプット評価を含めて評価に取り組んでいる事業者の4割が、過去5年で評価の取組を強化しており、評価に取り組んでいる事業者は、評価をしたことのメリットとして、提供するサービスが改善したことを利点に挙げている。評価の阻害要因としては、金銭面での課題のほか、評価に関する知識・ノウハウがない、あるいはそれを持つ人材がないため、どのように評価したらよいか分からないという課題が挙げられている。

このように、非営利セクターにおいては、社会的インパクト評価を含めた成果評価がまだ浸透しておらず、成果思考を促していくフェーズにある。評価の実施にあたっては、特に知識面で課題を感じる非営利セクターが多いことから、それをフォローするための取組が求められる。

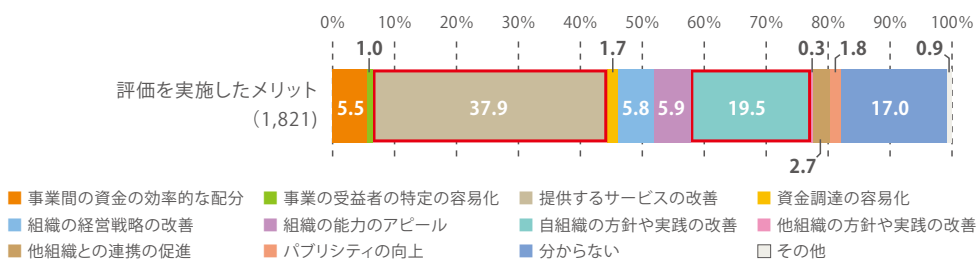
図表 27 非営利セクターにおける評価の取組状況



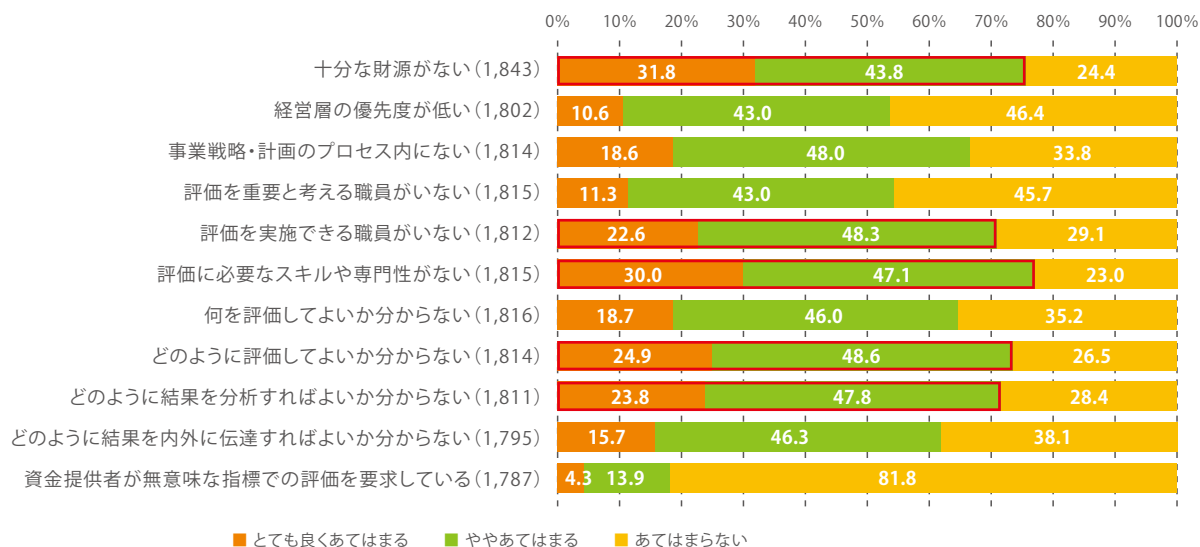
図表 28 非営利セクターにおける評価の取組動向



図表 29 非営利セクターにおける評価を実施したことによるメリット



図表 30 非営利セクターにおける評価の阻害要因



資料：日本財団 (2014)  
 捕捉：公益活動団体データベースCANPANに登録されている社会福祉法人、特定非営利法人を対象としたインターネットアンケート調査結果 (2014年12月8日～21日実施)

**【NPOバンク「コミュニティ・ユース・バンクmomo」による  
プロボノを利用した社会的インパクト評価の取組**

NPOバンク「コミュニティ・ユース・バンクmomo」では、瀬戸信用金庫と東濃信用金庫職員のプロボノ活動を利用して、NPOのインパクト評価を実施している。プロボノによるSROI測定を希望したNPOの事業について、NPOとプロボノがSROI（社会的投資収益率：Social Return on Investment）測定をする対象事業の選定、ステイクホルダーの範囲の設定、指標設定等について議論し、半年間かけてSROI測定を実施している。SROI測定を進めるうえでは、事業のインプット、アウトプット、アウトカムを一覧化する「インパクトマップ」を細かく噛み砕いた簡易的なSROI測定ワークシート集を開発し、利用している。精緻な分析結果を求めるものではないが、測定をする過程を重視した取組であり、NPOが成果に目を向ける一助になっている。

**行政における評価の現状**

行政においては、2001年の第一次小泉内閣による改革とそれに伴う「行政機関が行う政策の評価に関する法律」の施行等により、何をどれだけやったかではなく、どれだけ成果をあげたかで評価することが重要であるということが国及び自治体に周知され、アウトプット評価からアウトカム評価への流れができた。

こうした経緯により、総務省「地方公共団体における行政評価の取組状況等に関する調査結果」によると、2014年時点で、全国の6割の自治体がアウトカム評価を導入している。

図表 31 行政における評価指標の導入状況

	成果指標(アウトカム評価)を導入している数・割合
都道府県	29 (61.7%)
指定都市	11 (57.9%)
市町村	573 (57.6%)

資料：総務省(2014)

**助成機関、金融機関における評価の現状**

資金の出し手においては、一部のベンチャーフィナンソロピー<sup>14</sup>組織や助成機関において、投資・助成先の審査の際に、事業が社会にもたらす社会的インパクトが評価されている。また、投資・助成後のモニタリングの段階で、支援事業者に対して事業成果に対する定性的な報告を求めているところもある。

一方で、銀行や信用金庫等の金融機関においては、例えばコミュニティビジネス専用ローン商品等の利用対象者に当てはまるかどうかを判断する際には事業の社会性が考慮されているが、投資・融資の審査の基準はあくまで事業性があるかどうかであり、社会性を考慮した投資・融資はなされていない。

14 「非営利組織や社会的企業といった、社会課題の解決を第一の目的に掲げる組織に対して、中長年に亘り経営面で強いコミットメントを維持しながら、金銭的な支援を行う」組織（水谷（2012）より抜粋）

【一般社団法人 ソーシャル・インベストメント・パートナーズによる  
社会的インパクト評価の取組】

日本初の本格的なベンチャー・フィランソロピー組織である一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズでは、支援先の選定基準の1つの柱に、社会的インパクトが測定可能であることを掲げている。事業精査のプロセスにおいても、事業性や収益モデルの分析、事業戦略の策定等に先駆けて社会課題と支援先事業の位置づけと支援先事業の社会性に関する分析がなされ、全体で4〜6カ月程度要する事業精査プロセスのなかでもそこに時間が費やされている。

社会性に関する分析では、事業者と繰り返し打ち合わせの場を持ち、「Theory of change」のフレームワークを用いて、何が変化をもたらすレバレッジポイントなのかを繰り返し議論。「Logic Model」を用いて、受益者を特定し、各受益者に対するアウトカムと最終的な社会的インパクトの整理を行い、支援先の事業計画策定に活用している。

図表 ソーシャル・インベストメント・パートナーズにおける支援先の選定基準

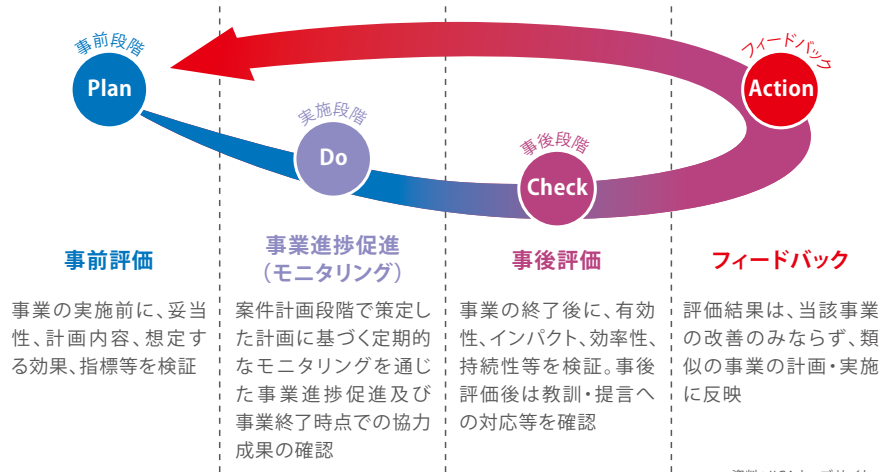
選定基準	内容
測定可能な社会的インパクト	社会貢献が可視化・測定可能な事業モデルであること 社会的事業のアウトプット、アウトカムを特定 定量化されたアウトカムから社会的インパクトを可視化
事業の持続可能性	継続的に事業を運営する意思と、潜在的な運営能力がある
事業拡大への潜在性 (Scalability)	特定の地域や事業領域に留まらず、社会的課題の解決というミッションのため、事業を量的・質的に拡大する潜在能力がある
経営陣のリーダーシップ・キャパシティ	明確なミッション・ビジョン・戦略をもち、組織を率いるリーダーシップがある
ミッションとビジョンの共有	SIPの支援先として、社会に対する問題意思や、ミッション・ビジョン、活動のゴールとそこに到達するプロセスを共有できること

資料：ソーシャル・インベストメント・パートナーズ提供資料

【JICAのBOPビジネス支援事業における社会的インパクト評価の取組】

独立行政法人国際協力機構 (JICA) では、2012年よりBOP (Base of the Pyramid) ビジネスの事業化を目指す企業から企画提案を募り、事業化の調査費の一部を提供する協力準備調査 (BOPビジネス連携促進) を実施している。申請案件の選定時には、対象とするBOPビジネスの事業化の確度に加え、どのような開発インパクトをもたらすかが選定基準の1つとなっている。これまでに8回の公示を実施し、東南アジアやアフリカを中心に約100件の案件を採択しており、ケニアにおけるソーラーランタン事業 (パナソニック社) やバングラデシュにおける飲料水浄化事業 (日本ベーシック社) 等の事業化事例が出てきている。また、BOPビジネス連携促進を含めたJICAの事業評価においては、世界の多くの開発援助機関において導入されている経済開発協力機構/開発援助委員会 (OECD-DAC) が定めた評価5項目 (妥当性・有効性・効率性・インパクト・持続性) が使われており、ここでも社会的インパクトが計測されている。

図表 JICAにおける事業評価の仕組み



資料：JICAウェブサイト

## 民間企業における評価の現状

民間企業においては、持続可能な社会づくりに向けた企業への社会的要請が高まるなか、複数のパイオニアにより企業の社会的インパクトに関する評価手法が開発され、徐々に普及してきている。代表的なものとしては、サステナビリティ報告のガイドラインを示したGlobal Reporting Initiative (GRI)、Sustainability Accounting Standards Board (SASB)、International Integrated Reporting Council (IIRC) 等がある。

我が国の企業でもこれらのガイドライン等を参考に、サステナブルレポートや企業の社会的責任 (Corporate Social Responsibility、以下CSRと略記) レポート等が作成され、企業活動がどれだけのインパクトをもたらしたかについての情報が開示されるようになってきている。

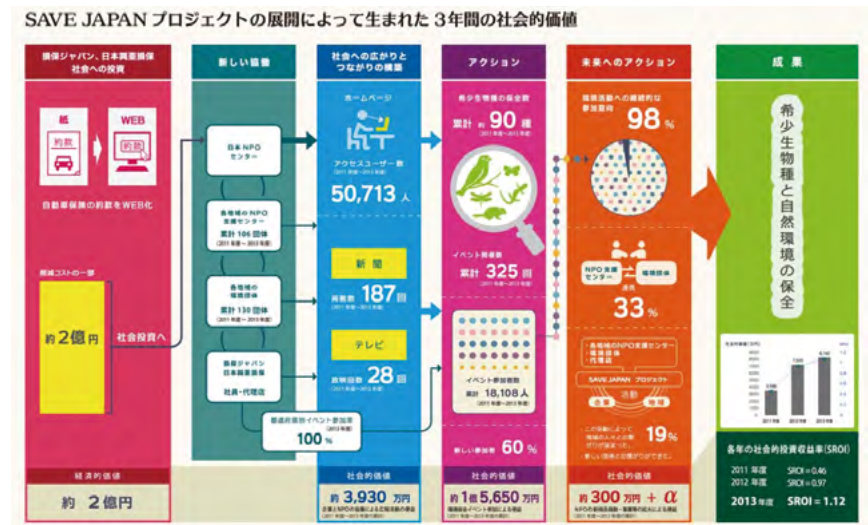
### 【損害保険ジャパン日本興亜株式会社による社会的インパクト評価の取組】

損害保険ジャパン日本興亜株式会社では、株式会社公共経営・社会戦略研究所、株式会社ソーシャルインパクト・リサーチの協力の下、同社が日本NPOセンターと全国のNPO支援センター、全国の環境団体との協働により実施している「SAVE JAPAN プロジェクト」のインパクト評価を実施している。

「SAVE JAPAN プロジェクト」とは、保険加入時にWeb証券・Web約款等を選択した場合や自動車事故の修理時にリサイクル部品等を活用した場合に削減できたコストの一部を環境団体等に寄付し、市民参加型の屋外イベントを開催する取組である。

同プロジェクトの社会的インパクトは、SROI分析を用いて評価され、その結果は下図の通りウェブで公表されている。企業とNPOとの環境保全分野における協働プロジェクトにおいて、SROIが国内で初めて使われた事例である。

図表 SAVE JAPANプロジェクトにおけるSROI測定の算出結果



資料：公共経営・社会戦略研究所、ソーシャルインパクト・リサーチ (2014)



**国際レベルでの動き** 社会的インパクトの評価手法として国際的に確立されたものはないが、代表的なものとしては、ロックフェラー財団やアクユメンファンド、B Labにより2008年に開発されたインパクト評価のレポートリング基準、Impact Reporting and Investment Standard (以下、IRISと略記)がある。現在はグローバル・インパクト・インベスティング・ネットワーク(Global Impact Investing Network、GIIN)が母体となり、IRISのガイドラインや指標集を策定・公開する等、手法の普及が図られている。また、ロックフェラー財団やアクユメンファンドを含めた財団や投資銀行等が支援をして立ち上げ、Benefit Corporationの認定機関でもあるB Labが母体となって立ち上げたGlobal Impact Investing Rating System (GIIRS)では、IRISも取り込みながら、社会的企業のインパクトを総合的に評価している。

上述の我が国の状況のなかでも取り上げたSROI (Social Return on Investment)は、1990年代に米国のロバーツ財団によって開発されたもので、事業によりもたらされた社会的インパクトを代理指標を用いて貨幣価値化することで、事業のパフォーマンスを評価する手法である。2008年には、SROI実践者のネットワーク組織であるSROI Networkが英国ロンドンに設立され、2009年には英国の内閣府とSROI Networkが共同してSROIのガイドラインを出版している。なお、2012年には日本にも特定非営利活動法人SROIネットワークジャパンが設立されている。

このような動きを受け、G8社会的インパクト投資タスクフォースの分科会であるインパクト評価作業部会は、2014年9月に発表したレポートのなかで、下図の5つの提言を行い、さらに、目標設定、指標の選択、データに基づく投資判断と検証等の要素を含む、インパクト評価のガイドライン (G8 Measuring Impact Convention)を策定した<sup>15</sup>。

図表 32 G8社会的インパクト投資タスクフォースにおける提言5つの提言

1	GRI、SASB、GIIN、EU、GIIRSによる取り組みを反映した単一のインパクト評価システムを確立する
2	社会課題に関わる公的コストに関するデータを公開する
3	財務的成果の指標とともに、社会的インパクトの標準化された評価指標を確立する
4	財団は助成金提供によって非営利組織がインパクトの評価能力を構築することを支援する
5	政府は報告要件と契約要件にインパクトの評価指標を採用する

資料：G8社会的インパクト投資タスクフォース(2014)

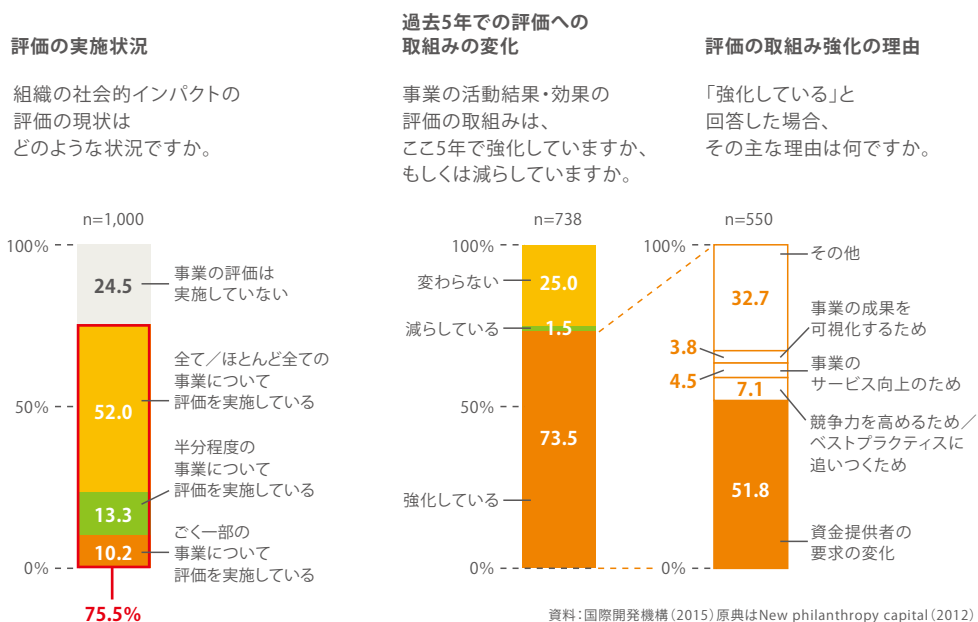
**英国の非営利セクター  
における社会的  
インパクト評価の現状**

以下では、社会的インパクト評価において先行する英国の事例をみていく。

社会的インパクト投資を推進する英国のNew Philanthropy Capital (以下、NPCと略記) が非営利セクターを対象に2012年に実施したアンケート調査によると、英国の非営利セクターにおいては、過去5年間で7割以上の組織が社会的インパクト評価により積極的に取り組むようになっており、積極的に取り組むようになった理由として、5割以上の組織が、資金提供者の要求の変化を挙げている。また、社会的インパクト評価に取り組むにあたっては、6割以上の組織が必要なスキルや知識がないと回答し、5割以上の組織がツールや指標に関する知識がないと回答している。

上述の日本の非営利セクターにおける社会的インパクト評価の取組状況と比較すると、社会的インパクト評価に取り組んでいる組織の割合が高く、資金提供者からの要請により評価に取り組んでいる組織が多いことが特徴である。

図表 33 英国の非営利セクターにおける評価の取組状況



このように、英国において社会的インパクト評価の浸透が進んでいる背景には、非営利セクターにおける成果志向を促す公共調達の仕事の導入等社会的インパクト評価を実施するためのインセンティブの付与や、評価にかかるガイドラインや評価の際に用いるデータベースの構築等評価をする際の手助けとなるツールの開発等が官民で実施されていることがある。

例えば、2013年に施行された公共サービス法(Public Services (Social Value) Act 2012)では、地方自治体に対して、公共サービスを民間に委託する際に社会性を考慮することを義務付けている<sup>16</sup>。また、政府は、評価にかかるガイドラインとして社会的インパクト評価ガイドライン「Green Book」を発行している。

評価にかかるガイドラインや評価支援ツールは民間においても開発されており、インパクト評価のための協調的なアプローチを確立するためのプログラム、インスパイアリング・インパクト(Inspiring Impact)では、Measuring UP!と呼ばれる社会的企業向けの自己評価ツールを公開している。なお、インスパイアリング・インパクトの取組は、英国の内閣府も支援している。

### 見通し 休眠預金の活用を見据えた社会的インパクト評価の必要性の高まり

社会的インパクト評価は、一部の社会的企業では実施されているが、CANPANが実施した、ソーシャルセクターを対象とするアンケート調査結果によると、事業の効果を評価している事業者は全体の3割となっており、浸透にはほど遠い。

また、休眠預金の成立が控えるなか、資金提供者や社会への説明責任を果たすため、その主な受け手として想定されている社会的企業に、事業の成果評価を浸透させることが急務となっている。

### 多様なステイクホルダーとの連携・協働を進めるうえでの評価の必要性の高まり

Creating Shared Value (以下、CSVと略記) やインクルーシブビジネス／BOPビジネス (Base of the Pyramid Business) の考え方に象徴されるように、本業に即した形で社会課題を解決する事業活動を行っていくとする機運が高まっており、その際には、民間企業、非営利セクター、行政等多様なステイクホルダーとの連携・協働が見込まれる。

そして、多様なステイクホルダーとの連携・協働の際には、重要業績評価指標 (KPI) 等の客観的な評価指標を共通言語として持つことが、活動を円滑にすすめる上では有効である。

### 今後の課題と 成果志向の意識の醸成

#### 対応方策

社会的インパクト評価を浸透させるためには、前提として成果志向の意識を醸成する必要がある。我が国においては、行政や民間企業では成果 (アウトカム) による評価が広く実施されているが、非営利セクターにおいては十分とは言い難い。

社会的成果を精緻に定量化することまでは難しくとも、埼玉県が試行しているように、非営利セクターが自らの業務の実績を、インプット、アウトプット、アウトカムの各側面からロジカルに分析・整理し、助成機関や彼らに投融資をしている出資者・投資家等のお金の出し手に提示し、その意味や効果を説明する場を設けることが、その第一歩となる。

### 簡易的な評価ツールの開発

社会的成果を精緻に定量化し信頼性のある数値を算出するには、高度な専門性が必要であり、専門家へ委託することが現実的である。

しかし、社会的インパクト評価の普及のためには、簡易的な仕組みを導入し、より多くの人々がこれを試行し、経験することで、その存在を広めていくことを優先すべきフェーズにある。そのため、社会的インパクト評価の専門家や専門機関と、ソーシャルセクターを支援している助成機関が連携して簡易的な評価手法を開発し、広めていくことが有効であると考えられる。

さらに、ツールが開発された後も、数値の信頼性を担保するために、社会的インパクト評価の専門家や専門機関が評価プロセスをチェックできるような体制を整えていくことが望ましい。

### トラックレコードの積み上げとデータベースの構築

社会的インパクト評価の浸透には、トラックレコードを積み上げ、より多くの指標の検討材料を確保することで、評価手法の信頼性を高めていくことが重要である。

そのためには、社会的インパクト評価の専門家や専門機関が、政府や社会的課題を解決するための事業を実施している事業者と連携して、社会的インパクト評価にかかるプラットフォーム等を構築し、社会的インパクト評価の結果を蓄積していき、データベースを構築することが有効である。

### 社会的インパクト評価を実践できる人材の育成

社会的インパクト評価を実施するためには、専門的な知識やノウハウが必要である。現在、NPO法人SROIネットワークジャパンや、明治大学発のシンクタンク株式会社公共経営・社会戦略研究所等により、評価業務に関わる行政関係者、実務家等を対象にインパクト評価に関する研修が様々行われている。

社会的インパクト評価の専門家や専門機関が、そのような取組を確実に進めていくことが、社会的インパクト評価の浸透には不可欠である。

**必要性** 社会的インパクト評価を普及させるには、まずは社会課題を解決したいという「思い」だけで事業を実施する段階から、一歩進んで、自らの活動は社会課題の解決に寄与したか、寄与するかという観点で事業を実施する段階へ抜け出す事業者を増やす必要がある。

そして、成果志向を持った事業者が、無理なく、自前で社会的インパクト評価を実施するための簡易的で、かつ資金提供者に対して必要十分な水準で説明しうる社会的インパクト評価の評価ツールを開発し、それを資金提供者に示す場を設定することが必要である。

**具体的手法** **成果思考を促す助成・補助の仕組みの導入**

ソーシャルセクターにおける成果志向の意識を醸成させるには、助成金や補助金の出し手が、その出し方を変え、意識を変えるきっかけを与えることが有効である。

具体的には、助成機関や行政が、助成金や補助金の申請フォーマットにプロジェクトのインプット、アウトプット、アウトカムを記入する項目を設け、事業者が自分の活動をロジカルに整理し、その事業の成果について考察する機会を創出することが考えられる。

**評価業務を組み込んだ助成・補助事業の導入**

事業評価にはそのための資金が必要となるが、評価業務が組み込まれている助成事業や補助事業は少なく、評価のための資金は別途確保しなければならない状況にある。そのため、助成事業や補助事業に評価業務を組み込むことは、そのための資金を補助するという意味で有効である。

具体的には、大手の助成財団が旗振り役となり、社会的評価を行うための助成枠を作る等が考えられる。また、休眠預金活用推進法案成立後は、休眠預金が投入される事業については、確実にインパクト評価をする等のルールを設定する等も有効である。

**簡易的な社会的インパクト評価ツールの開発**

社会的インパクトを精緻に評価するためには工数もコストもかかるため、上記のような評価業務を含む助成事業、補助事業を実施する際には、簡易的な評価ツールを開発し提供することが望ましい。そこで、休眠預金のボードメンバーや助成財団を中心に、評価の専門家を交えて、社会的企業が自前で無理なく評価でき、且つ資金提供者への説明力も必要十分であるような簡易的な社会的インパクト評価のためのツール開発に向けた研究会を立ち上げる等のアクションが期待される。

■ 具体的なアクション

- ✓ 行政や助成機関は、助成金や補助金の申請フォーマットにプロジェクトのインプット、アウトプット、アウトカムを記入する欄を設ける等、事業者の成果志向を促す取組を実施する
- ✓ 行政や助成機関は、社会的インパクト評価業務を組み込んだ助成事業や補助事業の枠を設ける
- ✓ 休眠預金のボードメンバーと助成財団は、評価の専門家と連携して、社会的企業が自前で無理なく評価でき、且つ資金提供者への説明力も必要十分であるような簡易的な社会的インパクト評価のためのツールを開発する

## ⑥ 受託者責任の明確化

### 我が国の状況

#### 受託者責任の明確化 に関する課題

アセットオーナーが社会的インパクト投資やESG投資<sup>17</sup>のような非財務情報を考慮した資産運用を行うとした場合、法令上の受託者責任<sup>18</sup>に反する可能性があるのではないか、との懸念があった。このことが、日本の機関投資家による非財務情報の考慮が欧米に比して立ち遅れている一因であるとの指摘がある。しかしながら、後述の通り、2006年に策定された責任投資原則(Principles for Responsible Investment、以下PRIと略記)の中でも「ESGの配慮は、受託者責任の範囲内で、考慮する」とされ、また運用のパフォーマンスとの相関関係も確認されるようになってきたことから、逆にESGを考慮しない投資のほうが受託者責任に反するのでは、という論調に変化しつつある。

社会的インパクト投資の拡大には、投資市場で大きな存在感を発揮している機関投資家の関与が不可欠であり、受託者責任に問題がないことを明確にする必要がある。そのため、ここでは、社会的インパクト投資における機関投資家の受託者責任をどのように考えるべきかについて、特に、ベンチマークとしてESG投資を取り上げている。ESG投資において、非財務情報の考慮が受託者責任に反しない点を明確にしてきた過程を整理することで、社会的インパクト投資も同様のロジックで受託者責任に反しないことを述べることにしたい。

社会的インパクト投資は、古くは宗教上の倫理的動機から始まったと言われる社会的責任投資(Socially Responsible Investment、以下SRIと略記)が、時代の変遷とともに社会的リターンやインパクトも重視するように変化してきた流れを汲むものである。ただし、従来型のSRIが投資家側の事情や意向(環境に配慮したい、宗教上の理由で特定事業に投資できない等)により重点があるのに対し、インパクト投資は投資の結果の社会的インパクトに重点がある。よって、インパクト投資の場合はインパクトの定量化が重要視されることになる。

社会的インパクト投資とESG投資は、インパクトの定量化の可否の点で違いはあるが、経済的リターンと社会的リターンを同時に追求する点は一致しており、比較的近い投資行動の概念と捉えることができる。

図表 34 社会的責任投資の歴史の変遷



資料：河口真理子(2014)

<sup>17</sup> Environmental(環境)・Social(社会)・Governance(コーポレート・ガバナンス)の要因を考慮した投資行動

<sup>18</sup> 金融商品取引法では、投資者の資産運用において重要な役割を担っている金融商品取引業者は、運用を委託した投資者に対して忠実義務、善管注意義務、分別管理義務等のコンプライアンス態勢が課せられている

## 受託者責任と 非財務情報が運用パフォーマンスに及ぼす影響に関する議論

### 非財務情報

アセットオーナーが運用時に非財務的情報を考慮することについて、受託者責任に反するかどうかを明示した法は存在しないため、現行では解釈の問題とされている。解釈にあたっては欧米の事例を参照することが多いが、欧米では運用のパフォーマンスに影響する可能性があるのであれば、非財務情報を（投資判断に用いないにしても）考慮するのは当然と考えられており、むしろ考慮しないことに対して社会的批判が浴びせられる状況にある。

非財務情報が運用のパフォーマンスに影響を与える可能性に関しては、国連環境計画の金融イニシアティブ（UNEP FI）がESG要因を考慮したファンドのパフォーマンスを分析した20の先行研究をレビューした結果、ポジティブが10、ニュートラルーポジティブが1、ニュートラルが5、ニュートラルーネガティブが1、ネガティブが3となり、少なくとも非財務情報であるESG要因がパフォーマンスに影響を与えていることが示唆された。

### 日本と欧米における国民的理解の違い

このような欧米の影響を受ける形で、日本でも非財務情報に関するイニシアティブ（後述）が進められるようになり、専門家の間では、非財務情報の考慮は受託者責任に反しないとの認識が広まっている。

しかしながら、非財務情報の考慮に関する国民的理解は十分ではなく、現状、社会的インパクト投資やESG投資を実施して損失が出たとした場合、「非財務情報を考慮したため損失を出した」等の批判も想定される。そのため、機関投資家による社会的インパクト投資やESG投資が進んでいないのが実情である。

我が国でも、欧米と同様に、機関投資家が受託者責任を果たす上でも非財務情報の考慮が当然必要であるという認識に立ち、社会的インパクト投資が投資市場のメインストリームになるよう働きかけていく必要がある。

図表 35 日本と欧米での受託者責任における非財務情報の位置づけ



**ESG投資に関する年金 年金基金の意向****シニアプラン総合研究  
機構の調査結果**

社会的インパクト投資のベンチマークとして、社会的インパクト投資と同様に非財務情報を考慮するESG投資の実施状況についてみてみたい。

年金シニアプラン総合研究機構が国内の年金基金を対象として2011年9月～11月に実施した「年金基金に対するESG投資に関するアンケート調査」(回答数250、回答率17.5%)では、ESG投資を「実施している」と回答した年金基金は8基金(3.2%)、「かつて実施したが今はしていない」は5基金(2.0%)と少数であった。

**運用会社の意向**

また、同機構が2013年3月に実施した、日本に拠点を持つ運用会社に対してのESG投資に関するアンケート調査(回収数25、回収率18.9%)では、「ESG投資手法を用いた運用商品を提供しているか」との問いに、半数を超える14社(56.0%)が「これまでESG運用商品を提供したことはない」と回答した。

**国民の意向**

さらに、同機構が2013年3月に実施した、20歳から59歳までの個人を対象としたインターネット調査(対象者割付、回収数7,048)では、ESG投資をしてほしいかどうかの賛否について、公的年金でも企業年金でも、賛成、反対、不明がおおむね1/3ずつと拮抗した。



## 非財務情報の考慮を 推進するイニシアティブ

我が国では、欧米と比較して機関投資家による非財務情報の考慮が立ち遅れていたが、近年、非財務情報を考慮した投資・運用を推進するイニシアティブが進められ、環境が整いつつある。主だったものとして、下記の5つが挙げられる。

### PRI

2006年にUNEP FIと国連グローバル・コンパクトが策定支援したPRIは、機関投資家が受託者責任に反しない範囲でESGの課題を組み込むという宣言を、署名をもって行うものである。平成27年2月13日現在の全世界におけるPRI署名機関は1,357、国内におけるPRI署名機関は31で、アセットオーナーは5機関である。

### 21世紀金融行動原則

「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則(21世紀金融行動原則)」は、環境省内の中央環境審議会環境と金融に関する専門委員会が2010年に取りまとめた報告書「環境と金融のあり方について～低炭素社会に向けた金融の新たな役割～」において提言された、環境金融の拡大を目的とする「環境金融行動原則」をベースとして策定されたものであり、現在も、業務ごとのワーキンググループにて業務別に具体的取組の促進が検討されている。平成26年10末日現在、21世紀金融行動原則の署名金融機関は192であり、メガバンクや地銀、信金、信組等が関わる全国的なネットワークとなっている。

### ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン

日本労働組合総連合会(連合)が2010年12月に策定した「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」は、労働者による拠出ないしは労働者のために拠出された年金等の基金の投資判断に際し、財務的要素に加えてESG等の非財務的要素を考慮すること、および株主あるいは資産所有者としての権限を行使することを求めるものである。

### 統合報告

内閣府内に設置された「目指すべき市場経済システムに関する専門調査会」による2013年11月の報告では、短期利益のみを求めるマネーゲームに偏りすぎず、実体経済(real Economy)主導の持続可能な経済社会のシステムを目指すべきとしている。その実現に向けた柱の一つである「非財務情報を含めたコミュニケーション向上の取組」の一例として、非財務情報を含めた企業の総体的価値を発信するため、企業活動の全体像を示した統合報告等の活用が挙げられている。

### 日本版スチュワードシップ・コード

2014年2月に取りまとめられた「日本版スチュワードシップ・コード」では、機関投資家が投資先企業やその事業環境等に関する建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を通じて企業価値の向上や持続的成長を促すことで、中長期的な投資リターンの拡大を図るものとされている。平成27年3月12日現在の日本版スチュワードシップ・コード受入表明機関投資家は184に上る。

**英国年金法** 1995年の改正により、年金基金は投資方針を文書化するとともに、年次報告に投資方針を記載することが規定された。さらに2000年7月の改正により、投資先の選択・保有・売却にあたり、社会的・環境的・倫理的な配慮の有無や、配慮をしている場合にはその程度や議決権等の投資に付随する権利の行使について、投資方針として記載することが規定された。

年金基金に社会的・環境的・倫理的な配慮の有無を明記するよう求めた結果、1999年に250億ポンドだったSRI残高は、2001年に800億ポンドまで増加する等、年金基金による取組が劇的に促進された。また、年金基金からの要請によって、企業の社会的・環境的・倫理的要因に関する情報開示も進められた。

**従業員退職所得保障法 (ERISA法) / 米国** ERISA法とは、Employee Retirement Income Security Actの略称である。企業年金制度の設計や運営等を規定する法律であり、年金資産の運用においても非常に重要な役割を担っている。

同法では受託者責任や忠実義務等が定められているが、非財務的要素を考慮した運用が制度の加入者や受給者の利益の最大化につながらないのではないかと議論もあり、受託者責任を理由としてSRIを見送る機関投資家も多かった。

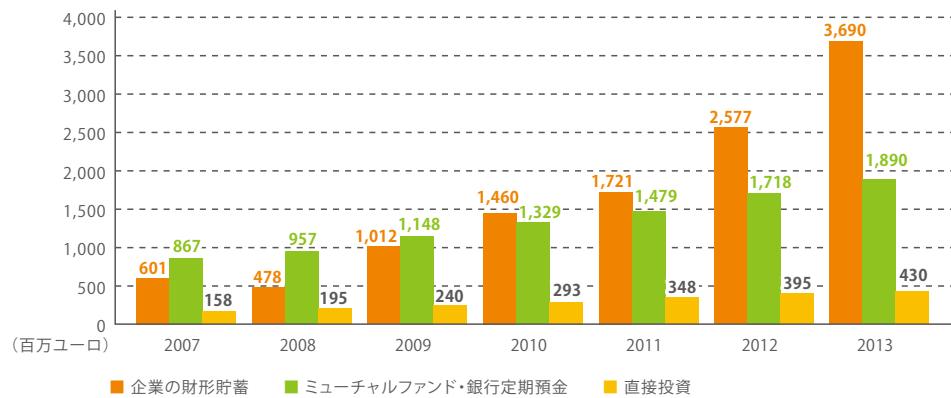
このような中、米国労働省では年金基金が保有する株式の議決権行使が受託者責任に含まれるとの見解を1988年に出したことから、年金基金によるコーポレート・ガバナンスへの積極的な関与が進んだ。また、1998年には環境要因や社会要因といった非財務的要素によるスクリーニングについて、「他の代替的な投資手段におけるリターンを下回らない限り」受託責任に反しないとの見解を示したことから、長期的な視点や分散投資によるリスク回避の手段として、非財務的要素を考慮した投資行動が拡大した。

## 90/10連帯投資基金 ／フランス

2001年にできた90/10連帯投資基金は、社会的企業に資金を投じることができる個人加入型の年金基金である。同基金では、総額の5～10%を社会的事業に対する投資に充てるよう定められており、残りの90～95%は社会的責任投資の原則に従って上場株式への投資とされている。

2008年の経済近代化法によって、フランス国内で事業活動を行うすべての企業の財形貯蓄や企業年金基金に適用を拡大したことで、2008年時点では4億7,800万ユーロであった資産総額が、2013年には37億ユーロにまで大きく伸長した。直近では、投資総額に占める社会的企業への投資割合は約6%であり、約2,300社へ資金を供給している。

図表 36 フランスの連帯投資基金の資産総額



資料: Guilhem Dupuy (2014)

投資先の選定にあたっては、従業員の30%以上がワークインテグレーション支援ないしは就労支援を受けている、もしくは法人格がNPO・協同組合・互助組織・従業員が役員を選出する企業のいずれかであるという、2つの基準のどちらかを満たす社会的企業としている。実際の投資先はワークインテグレーションもしくはシェルターで、社会的インパクトは高いが収益性は市場と同等もしくは下回る程度の企業が多いほか、社会的企業に対する資金仲介機関にも資金を供給している。

## フランス年金積立基金 (FRR)／フランス

FRRとは、ESG投資を導入しているフランスの公的年金の積立基金である。FRRでは、ESGの各項目に係るリスクの測定や投資効果等の継続的なモニタリング・分析を行っており、定量的評価により客観的かつ長期的な観点での投資行動を行っている。

FRRでは根拠法においてステイクホルダーによる監視委員会の設置が定められている。FRRの理事会は、この監視委員会に対して投資方針の方向性、特に社会・環境・倫理を考慮した投資行動を行っている旨を定期的に報告する義務を有している。

また、4年に一度、ストラテジック・プランを設定することとされており、2013年から2017年の同プランの重点事項として、FRRではESG投資の対象範囲をエマージング市場や中小型株まで拡大する予定となっている。

**見通し** ステイクホルダーの充実による環境変化の兆し

先行研究の調査結果やPRIへの署名機関数等をもみても、国内のアセットオーナーの動きは活発とは言えないが、アセットマネジャーは海外（特に欧米）からの業務受託を目的として署名を積極的に進めている。また、このような欧米の流れを汲む動きに呼応して、非財務情報に関する情報提供サービスを手掛ける企業も国内に登場する等、国内で受託者責任として非財務情報を考慮するための環境が徐々に整いつつある。

**年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）によるトレンド変化の可能性**

国内で最も運用資産規模が大きい年金積立金管理運用独立行政法人（以下、GPIFと略記）では、2015年4月に公表した中期目標等において、非財務的要素の考慮に関する文言が盛り込まれた。中期目標では「株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、非財務的要素であるESGを考慮することについて、検討すること」としており、平成27年度計画でも「委託調査研究等の結果を踏まえ検討する」ことが明記されている。

GPIFは国内の他の年金基金に対する影響力が大きいため、今後の検討状況や投資行動によっては、我が国における年金基金の運用方針のトレンドが変わることも期待される。

**今後の課題と** 国民的理解の醸成

**対応方策**

機関投資家が社会的インパクト投資により多くの資金を投じられるよう、非財務情報の考慮が受託者責任の履行につながることを広く周知する必要があるが、そのためには、現在ボトルネックとなっている、国民的理解の醸成を推進することが求められる。具体的には、社会的インパクト投資によって社会的企業の活動が活性化されることについて、社会的企業自身や資金仲介組織による広報活動等が想定される。

その際、機関投資家だけでなく、個々の資産規模は小さいものの絶対数が多い個人投資家の役割にも着目し、両輪として周知を図るのが効果的である。個人投資家が先導的に社会的インパクト投資市場を形成し、社会全体の理解醸成を図ることで、年金基金等の機関投資家もインパクト投資を行いやすくなることも期待できる。

また、個人投資家だけでなく、年金基金等の受益者である国民一人一人も、自分自身が重要な関係者であるとの認識を高め、中長期的な社会づくりに参画する姿勢を持つことが望まれる。

**機関投資家への情報提供の質と量の充実**

年金基金等のアセットオーナーが非財務情報を考慮できるように、各々の運用ガイドラインを変更するには、アセットマネジャーを含めた機関投資家が質・量とも十分な情報提供を受け、運用のパフォーマンスを検討できるような環境の整備が前提となる。

そのため、社会的企業は社会的リターンと経済的リターンを両立した事業の一層の推進を図るとともに、投資家の要求水準に応えられるレベルの情報開示や情報提供を行うことが不可欠である。ただし、非上場である社会的企業の多くは、十分な情報開示や情報提供を行うだけのスキルや人的・経済的余力がないことが推察される。

政府をはじめとする公的機関や中間支援組織が社会的企業を側面支援することにより、機関投資家が意思決定できるよう、質が高い情報の充実や、情報アクセスの改善を図ることが期待される。

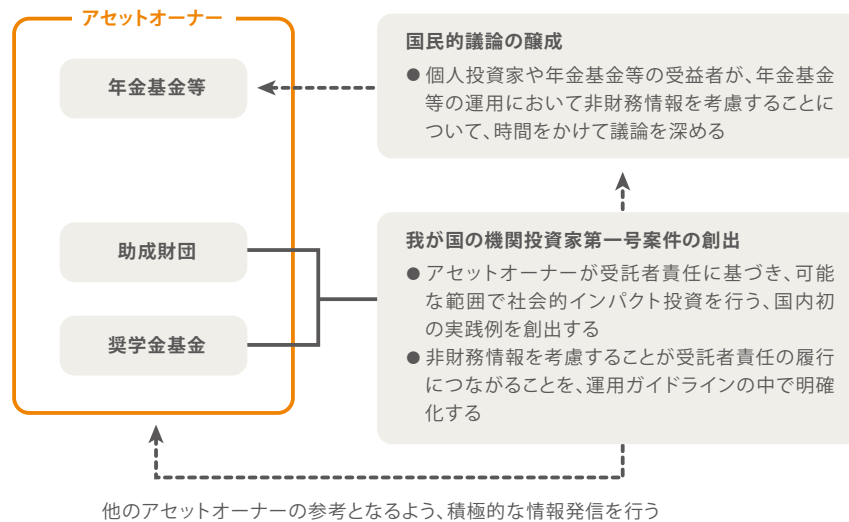
## 特に優先すべき事項:我が国の機関投資家第一号案件の開発

**必要性** 現在、非財務情報に関する国民的理解の醸成は途上であり、かつ機関投資家に対する社会的企業からの情報提供も十分とは言えない。そのため、年金基金等の比較的大規模なファンドの資産オーナーが運用ガイドラインを見直す環境が現時点で整っているとは言い難く、時間をかけて議論を深めるステージにあるものと考えられる。

まずは、年金基金以外のファンドを対象として運用ガイドラインの見直しを促し、社会的インパクト投資に関する明確な規定を設けて投資を行う「我が国の機関投資家第一号案件」を開発するよう働きかけてはどうか。資産オーナーが受託者責任に基づき、可能な範囲で社会的インパクト投資を行う国内初の実践例（受託者責任の解釈の前例）を創出し、積極的に情報発信することで、他の資産オーナーが参考として同様の手法で検討を開始することが期待できる。

**具体的手法** 第一号案件を開発する際のターゲットとしては、助成財団や奨学金基金のような公益を目的とした機関が優先的な候補として考えられる。助成財団や奨学金基金は年金基金等と比較すると運用規模は小さいものの、運用目標が定められているところは少数であり、運用ガイドラインによる運用範囲も明確であることが多いため、他の資産オーナーにとって参考にしやすい。例えば、公益財団法人である日本財団のように一定の資産規模を持ちながら、先行的に社会的インパクト投資を手掛けている財団が先鞭をつけることに期待したい。

図表 37 我が国の第一号案件の開発による期待成果（イメージ）



### ■ 具体的なアクション

- ✓ 社会的企業と資金仲介機関は、国民的な理解の醸成をはかるため、社会的インパクト投資により社会的企業の活動が活性化されることを広く周知する
- ✓ 国民は、年金基金等を通じて中長期的な社会づくりに参画している姿勢を持つ
- ✓ 政府や中間支援組織は、社会的企業を側面支援し、質の高い情報の充実や情報アクセスの改善を図る
- ✓ 公益を目的とした民間財団は、運用ガイドラインの見直しにより社会的インパクト投資を実践し、その事例を他の資産オーナーに情報発信する

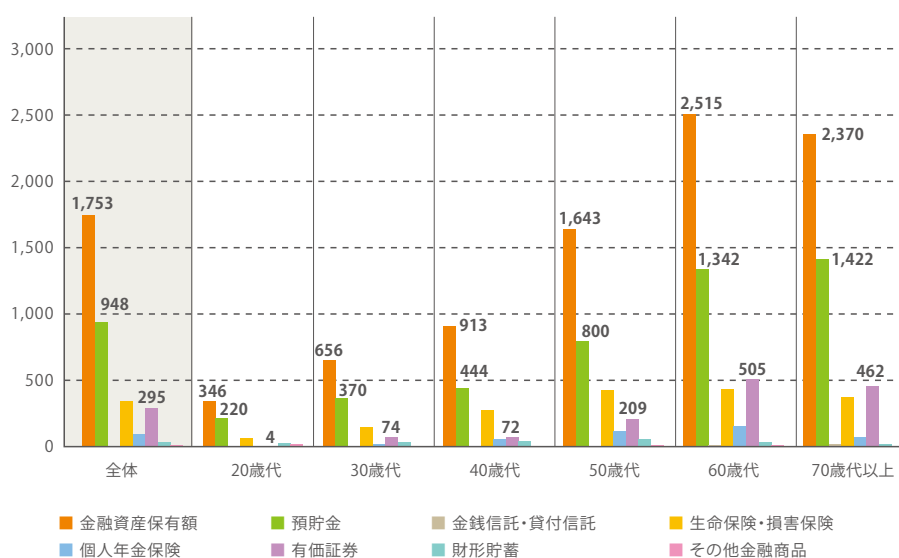
## 7 個人投資家層の充実

### 我が国の状況

**証券投資市場の概況** 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」の結果では、2014年の金融資産保有世帯の構成比は69.6%で、年齢別にみると20歳代が59.0%、30歳代が65.8%、40歳代が69.6%と、若い世代ほど資産形成が進んでいないことがうかがえる。

また、金融資産保有額（金融資産を保有している世帯における集計）は平均1,753万円だが、そのうち預貯金は948万円（金融資産保有額の54.1%）を占め、有価証券（債券、株式、投資信託の合計）は295万円（16.8%）にとどまっている。特に、20歳代で4万円（1.2%）、30歳代で74万円（11.3%）、40歳代で72万円（7.9%）と、若い世代では保有額も構成比も低い。

図表 38 世代別・種類別 金融商品保有額（金融資産保有世帯の平均）



資料：金融広報中央委員会（2014）

有識者からは、日本では投資リテラシーが十分ではなく、投資の習慣が一般化していないとの指摘は多い。また、投資を単に「投機」と捉え、投資に関するリスクの中でも事業リスクについては比較的寛容だが、相場リスクについては許容できない人も多いとの意見もある。そのため、証券投資市場は成長の余地がありながらも、大きく拡大するには至っていない。

## 社会的インパクト投資 に関連する債券等

債券とは、国や地方公共団体、民間企業等が資金を調達したい場合に、定期的な利息の支払および額面金額での償還を投資家に約束して発行する有価証券をさす。同一発行体の株式と比較した場合、大きなリターンは期待できないが、支払いの条件があらかじめ定められている分、リスクも小さい商品であるといえる。ただし、債券については、万一発行体の経営（財政）が破綻した場合には、定期的な利息の支払および額面金額での償還が行なわれない場合がある。

インパクト投資に関する債券の代表例としては、大和証券が2008年に国内で初めて販売したワクチン債をはじめ、ウォーター・ボンド、グリーンボンド、マイクロファイナンス・ボンド等、資金用途を限定した国際機関や民間金融機関が発行する債券がある。これらの債券は、発行体を通じて発展途上国等の社会的事業に投じられ、国際協力の有効な手段として機能している。主に外貨建て債券として発行されており、「投資を通じて社会に貢献したい」という個人投資家のニーズに応え、発行額を拡大している。また、(独)国際協力機構(JICA)では、2011年からODA融資である円借款事業の資金として個人向けのJICA債(リテール債)を発行している。これまで4回計600億円の債権を発行しており、毎回6,000人前後の個人投資家が購入をしている。1口10万円程度で購入でき、金利も国債より有利となっている。特に投資家説明には力を入れており、2014年度も日本全国で9回の説明会を実施した。また、発行に先立ち日経新聞に2回の全面広告を行う等、投資家への情報提供に力を入れている。

**クラウドファンディングの隆盛** 投資のメインストリームである証券投資市場と比較すると、規模的には大きく及ばないものの、近年、より「社会によいことをしたいという投資家の想い」を重視するクラウドファンディングが急速に普及しており、多くの事業者がサービスを提供するようになってきている。

クラウドファンディングは、投資家にとっては事業リスクのみの商品である（投資家が相場リスクを負わない）ことが、新たな投資家層を開拓できている一因となっている。また、少額でも投資が可能であり、30歳代や40歳代等も含めた幅広い世代に購入されている点で特徴的である。

クラウドファンディングは「寄付型」「購入型」「貸付型」「投資型」「株式型」の5つに分類することができるが、このうち日本では「株式型」は実施されてこなかったが、平成26年5月に成立した金融商品取引法の改正によって、投資型のクラウドファンディングの参入要件の緩和が行われ、今後、株式型のクラウドファンディングも可能となる見込みである（法施行日は平成27年5月を予定）。

図表 39 社会的責任投資の歴史の変遷

クラウドファンディング		類型	概要	特徴	国内主要プレイヤー
	寄付型	社会的意義のある事業に対し、基本的には資金提供者への還元（金利、製品、サービス等）は行われない形で、資金を調達する方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 資金調達側には、NPO等の非営利組織が多い</li> <li>● 被災地・途上国支援といった社会事業が多い</li> </ul>	● JustGiving	
	購入型	開発前に資金提供者から集めた資金を元手にし、製品・サービスを開発し、完成後に製品、もしくは関連したサービスを還元する方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>● リワード（製品・サービス）の魅力が資金調達に大きく影響</li> <li>● ショッピング感覚で資金提供が行われるケースも多い</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● READYFOR</li> <li>● CAMPFIRE</li> <li>● COUNTDOWN</li> <li>● zenmono</li> </ul>	
	貸付型	仲介業者が資金提供者から出資を募り、匿名組合契約に基づき集めた資金を事業者や個人に貸付し、資金提供者へは金利を還元する方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「ソーシャルレンディング」とも呼ばれる資金調達手法</li> <li>● 貸し倒れもあるため、資金提供者はリスクの理解が必要</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● maneo</li> <li>● Aquash</li> <li>● SBI</li> </ul>	
	投資型	仲介業者が資金提供者と事業者の間に匿名組合契約を締結し、事業者に対し出資を行い、事業で得られた収益を資金提供者に還元する方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 各事業のファンドを構築、この投資家を広く一般に募集する形</li> <li>● 投資利回りが還元される仕組み</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● セキュリテ</li> <li>● クラウドバンク</li> </ul>	
	投資型 〔株式型〕	投資型の内、資金調達をしたい事業者の未上場株式の売買により資金を調達し、通常株式と同様に、投資利回りと株主優待（モノ・サービス）を還元する方法	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 日本においては、未だ実施されていないサービス</li> <li>● 2014年5月に改正金融商品取引法が成立（2015年施行）</li> </ul>	（国内はなし） ※米、英、豪等ではサービス実施	

資料：三菱UFJリサーチ&コンサルティング「地方自治体でのクラウドファンディングの利用：意義と効果－総論」



### 鎌倉投信の投資信託

#### 「結い2101」

鎌倉投信株式会社(本社:神奈川県鎌倉市)では、投資家の長期的な資産形成と社会の持続的発展に貢献することを目的として、社会との調和の上に発展する「いい会社」の株式に投資する投資信託「結い2101」を運用している。運用開始からちょうど5年が経過した2015年3月末時点での運用資産残高は約140億円で、顧客数は9,089人となっている。

「結い2101」を購入している個人投資家は30歳代から40歳代が中心であり、これから資産を形成する必要がある世代が投資先に共感して購入していることが多い。ソーシャルビジネスは経済的リターンとしては小さいがリスクも低いいため、資産形成に向いていることから、多くの個人投資家の関心を集めている。

同社では、投資先の検討にあたって、CSRの観点ではなくCSVの観点から判断して「いい会社」を選定し、投資を行っている。ただし、事業規模が小さい企業や社会的企業では社会貢献性をアピールするための人材が不足しており、またコミュニケーションコストを払う余裕もないことが多いため、同社では担当者が実際の現場に訪れ、自分たちの目で見たと投資家に情報を提供している。

また、同社では投資先の経営上の数字だけでなく、むしろ投資先がどのような理念に基づき活動をしているかを投資家に伝えることが重要だと考えている。例えば、顧客を集めた受益者総会に投資先の経営者を招いたり、投資先の若手社員による対談会を企画したりする等、投資先の経営者の人となりや内部の雰囲気顧客に伝えるため、様々な工夫を行っている。

同社の顧客の多くは、共感する投資先と価値観も共有することを望んでおり、投資による関わりだけでなく、投資先が生産した商品・サービスの消費や、情報発信の支援等、多面的に渡り投資先を「応援」している。

### 金融や経済に関する教育

国内の事例として、野村グループでは、社会の持続的な発展に貢献するというCSRの基本観のもと、特に日本では個人金融資産の適切な資金循環が重要であるとの考えの上に、社会の金融リテラシーや個人の意思決定力の向上に資する教育活動を1990年代から実施している。

同グループでは幅広い世代を対象とした金融経済教育活動を行っており、小学生から大学生までの児童・学生や教員を対象とした出張授業や寄付講座の開催、学習教材の提供、eラーニングサイトの提供・運営を手掛けている。これらを通じて、国民の金融・経済に関する知識と理解を深め、個人個人の正しい資産形成、および長期的な視野で健全な資本市場の育成を推進している。

### ハッピー・マネー® 四分法による マネー教育／米国

また、海外の事例として、米国Money Savvy Generation社のスーザン・P・ビーチャム氏によって開発された「ハッピー・マネー®のピギーちゃん」は、子どものマネー教育を目的とした教材である。日本ではI-Oウェルス・アドバイザーズ株式会社（略称I-OWA、www.i-owa.com）が独占販売会社となっており、I-OWAではピギーちゃんを使って、子どものためのマネー教育を行うハッピー・マネー®教室を全国で展開している。

ピギーちゃんには、SAVE（ためる、貯蓄）、SPEND（つかう、消費）、DONATE（ゆずる、寄付）、INVEST（ふやす、投資）という4つのお金の投入口があり、それぞれの口から入れたお金は、お腹の4つの部屋に入り、それぞれの足から取り出せるようになっている。このようにしてお金を4つに分けて管理する考え方をI-OWAでは「ハッピー・マネー®四分法」と名付け、子どもがお金の使い方を学び、お金や経済、その先にある世界の仕組みや未来のことについて考えることができるようにしている。

多くの親が子どもに対し、お金についての教育方法が分からずにいる中、ピギーちゃんによってハッピー・マネー®四分法を自然に学ぶことができる。また、ピギーちゃんがあることで、子どもの教育だけでなく、家族内でもお金の使い方についての会話が促される効果も期待できる。（「ハッピー・マネー®」はI-OWAの登録商標）

## 今後の方向性

### 見通し 投資型クラウドファンディングの規制緩和

改正金融商品取引法によって株式型のクラウドファンディングが国内でも提供され始めると見込まれている。これは、社会的企業に対する個人投資家の資金提供手段が増えることを意味しており、社会的インパクト投資のエコシステムの中で個人投資家の役割がより一層重要性を増すことになる。クラウドファンディングは一般的には個人投資家一人当たりの投資額が少額であるだけでなく、投資総額も少額となるケースが多く、クラウドファンディングだけで十分な投資規模を確保できるかは不透明である。ただし、少なくとも社会的インパクト投資拡大に関するモメンタムの向上には非常に大きな影響が生じるものと期待される。

### ふるさと投資の普及・促進

内閣府地方創生推進室では、大都市から地方へ、または地域内で資金が循環する仕組みの構築を目的として「ふるさと投資」連絡会議を設置しており、平成27年度末まで活動することとなっている。同会議による「ふるさと投資」の定義は「地域資源の活用やブランド化等、地域活性化に資する取組を支えるさまざまな事業に対するクラウドファンディング等の手法を用いた小口投資であって、地域の自治体や地域づくり団体の活動と調和が図られたもの」とされている。

政府、地方自治体、地方の金融機関、クラウドファンディング事業者等、多くの関係者が同会議やシンポジウムに参加しており、機運の醸成が図られている。

## 今後の課題と 助成財団等の役割の拡大

### 対応方策

欧米でインパクト投資が拡大した背景には、助成団体が最もリスクの高いセグメントの投資を担い、公的機関や年金基金がその次にリスクの高いセグメントを担っていることが大きく影響している。また、英国や韓国では休眠預金も活用される等、個人投資家や機関投資家が比較的リスクが低く経済的リターンもある程度期待できるセグメントに投資できる環境が整っている。

日本では休眠預金の活用に関する検討が先行して進んでいるが、特に個人投資家層の充実に向けては、助成財団や政府等の公的機関、年金基金等のエコシステム内での役割拡大も期待したい。

### 資金仲介機関による商品の開発

個人投資家層の中でも資金規模が大きいのは、余裕資金を持った60～70歳のシニア層であり、この層が資金仲介機関の金融商品を購入することで投資市場のメインストリームとなっている。他方、先駆的に社会的インパクト投資に関連した商品を扱っている証券会社やアセットマネジャーからは、30～40歳代も将来資金として商品を購入しているとのことであり、経済的リターンだけでなく、非定量的な「共感」による投資行動を行う層が増えてきているとの意見もある。

このように、多様な世代が資金仲介組織の商品を購入しはじめていることから、資金仲介機関に社会的インパクト投資に関連する商品の開発を促すことで、個人投資家層の充実を図ることができる期待される。

ただし、資金仲介機関では、資金を投じた社会的事業の情報をこまめに発信するためのコストが膨大であり、個人投資家のニーズに十分に対応しきれていない点が懸念されている。

### 市民ファンドの活躍の推進

市民がよりよい地域や社会の実現のために自ら資金を拠出して立ち上げる市民ファンドは、比較的小規模ながらもソーシャルビジネスの発展に貢献している資金供給主体であり、社会的インパクト投資への関与も大いに期待される。

これまで、多くの市民ファンドでは「民法上の組合」や「匿名組合」といった集団投資スキームが活用されており、金融商品取引法の「適格機関投資家等特例業務」としてファンドの運用が行われてきた。ただし、適格機関投資家等特例業務は規制が緩いため、これを悪用して個人投資家に被害を与えるケースが増加しており、現在、金融庁で規制の強化が検討されている。

個人投資家の保護に留意しつつ、市民ファンド設立の道を閉ざすことのないよう、政府での検討においては市民ファンド関係者の意見を踏まえた政策上の配慮が望まれる。

**必要性** 社会的インパクト投資を担う個人投資家層の充実を図るためには、現状では投資行動を行っていない多くの潜在的投資家に、行動を促すことが必要不可欠である。特に、社会的インパクト投資は経済的リターンに加えて社会的リターンも両立できるという特徴により共感を集めやすいことから、多くの国民に幅広く「社会的インパクト投資は日本が抱える社会課題解決に役立つ」との認識を持ってもらうよう働きかけることが、潜在的投資家層を顕在化させるには有効だと考えられる。

その際、個人投資家による投資の意思決定を支援するための仕組みとして、「社会的インパクト投資の情報プラットフォーム」(情報プラットフォーム)の構築が望まれる。多様な情報が集約された情報プラットフォームを整備することで、個人投資家にとっては投資におけるリスクや取引コストの低減につながり、個人投資家層の拡大に大きく寄与することが期待される。また、資金仲介機関にとっても情報プラットフォームを介して商品関連情報を個人投資家に提供できることから、新たな商品開発が促進されるものと考えられる。

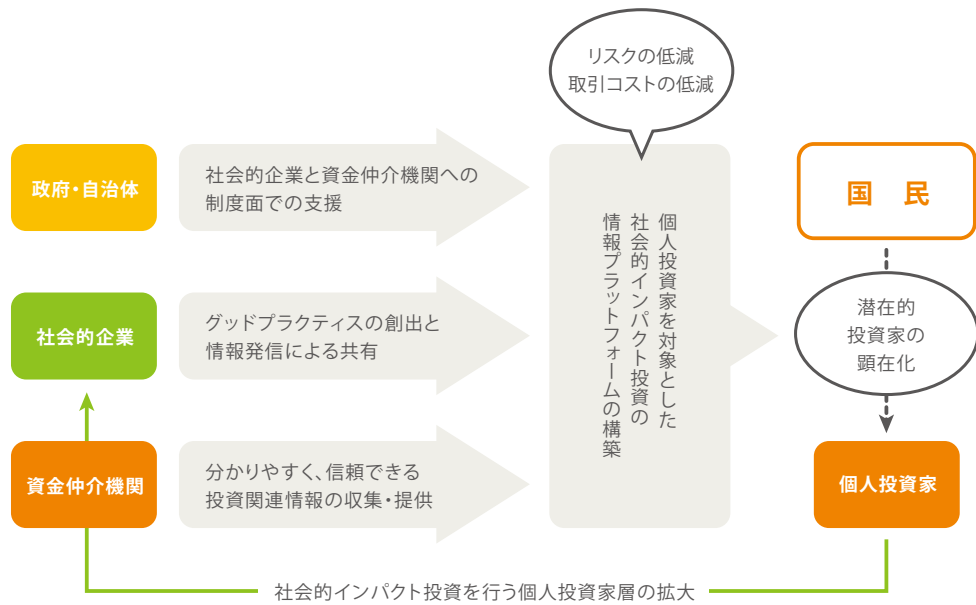
**具体的手法** 情報プラットフォームの構築にあたっては、社会的企業、資金仲介機関、政府・自治体の3者がそれぞれの立場で、情報プラットフォームが十分に機能するよう役割を担うことが求められる。

まず、社会的企業が事業を通じたグッドプラクティスを創出し、その情報を発信する必要がある。具体的には、「社会的インパクト投資は日本が抱える社会課題解決に役立つ」との情報発信が求められており、特に社会的リターンを実感できるようなテーマ設定(少子化、高齢化、地域活性化、女性活躍推進、労働参加推進等)が望まれる。

また、資金仲介機関は、このような事業の成果に加え、分かりやすく、信頼できる形で投資関連情報を収取して情報プラットフォームに提供する役割を担っている。特に、投資家へのフォローアップ時に、経済的リターンだけでなく実際の社会の影響度(社会の役に立っていること)も伝えられるよう、社会的企業や中間支援組織等との連携を深め、情報発信機能を強化することが重要である。

さらに、政府・自治体においては、社会的投資減税制度や社会的インパクト評価等、当提言書で別途挙げているテーマの実行とともに、情報プラットフォームを社会的企業や資金仲介機関が利用する際のガイドライン作成等、情報プラットフォームを利用する個人投資家を保護しながら利用を促進するための制度面での支援方策を担うこととなる。

図表 40 社会的インパクト投資の情報プラットフォーム(イメージ)



#### ■ 具体的なアクション

- ✓ 助成財団は、比較的风险が高いセグメントに集中的に資金を投じることで、個人投資家等が比較的风险が低く経済的リターンもある程度期待できるセグメントに投資できる環境を整える
- ✓ 資金仲介機関は、社会的インパクト投資に関する商品を開発する。また、個人投資家にとって分かりやすく、信頼できる投資関連情報を収集・提供する
- ✓ 債券発行主体は、社会的な意義のある投資に限定した商品を開拓し、投資家に意義をわかりやすく説明する。視察、セミナー、新聞広告等の機会を利用したIR(投資家説明)を充実する。
- ✓ 政府・自治体は、市民ファンド等の資金供給主体がこれまでどおり活動できるよう政策上の配慮を行う。また、情報プラットフォームを利用する個人投資家を保護しつつ、利用を促進する制度的支援を行う
- ✓ 社会的企業は、事業を通じて「社会的インパクト投資が社会課題解決に役立つ」というグッドプラクティスを創出し、その情報を広く発信する

## 今後の発展の方向性

---

本提言書で掲げた7つの提言は相互補完の関係にあるため、最大限の効果を発揮するためには一体的な推進役を担う主体が不可欠である。

世界的な文脈では、2015年7月にG8社会的インパクト投資タスクフォースのプレナリーセッションが予定されているほか、2015年8月には社会的インパクト投資のGlobal Steering Committeeが設置されることが決定しており、今後も国際的な最先端の議論を行う枠組みが整っている。

日本では、これまでG8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会が中心となり、最新の知見を共有すると共に、我が国において必要な取組を議論してきた。今後も同様の機能を維持しつつ、さらに発展させるため、社会的インパクト投資に関心を持つ有識者や実践家が幅広く集まるプラットフォームを新たに立ち上げることを、最後に提言したい。

同プラットフォームでは、社会的インパクト投資のエコシステムの構築に向けて、ソーシャルビジネス事業者、資金仲介組織、投資家、政府といった各ステイクホルダーには、一層の連携と協力を期待したい。

この中でも、特に政府においては、社会的企業の育成を支援する法制や制度の整備に加え、政策金融と補助金を有機的に組み合わせる等、省庁横断的に政策面・資金面の両面で社会的インパクト投資を推進することを求めたい。

また同プラットフォームには複数のワーキンググループを設置し、特に優先度の高い個別の政策アジェンダごとに具体的なアクションを検討、実行する機能を持たせる必要がある。これによって、議論をさらに深め、本提言を具体化することが期待される。

プラットフォームを通じて、多様なステイクホルダーが集まる開かれた場を持ちながら、実行力のある制度づくりを行うことで、既に我が国に芽生えつつある様々な機運を活かしながら、共に社会的インパクト投資の拡大を目指したい。

2016年に予定されているサミットの議長国は日本である。2013年6月に開催された英国でのサミットと同様に、社会的インパクト投資が正式アジェンダとして取り扱われるよう、政府に強く要請して提言を終えたい。

### G8社会的インパクト投資タスクフォース

2013年6月に開催された主要国首脳会談(サミット)で、サミット議長国の英国・キャメロン首相の呼びかけのもと、インパクト投資をグローバルに推進することを目的としたG8社会的インパクト投資タスクフォースが設置された。

同タスクフォースの議長には、英国の休眠預金活用基金、ビッグ・ソサエティ・キャピタルの創設者であるロナルド・コーエン氏が就任し、原則としてG8各国から政府代表1名、民間代表1名が参加し、約2ヵ月ごとに世界各地で会合が行われてきた。また、タスクフォースの下部組織として、インパクト投資に関連する項目別の作業部会(インパクト評価、資産配布、国際協力と社会的インパクト投資、社会的価値と経済的価値の両立)と、各国ごとにインパクト投資の状況を議論・促進する国内諮問委員会が設置されている。

日本からは、外務省が政府代表として、日本財団が民間代表として、G8社会的インパクト投資タスクフォース第4回のパリ会合から参加している。

### G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会

G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会は、G8社会的インパクト投資タスクフォースの発足を受けて設置されたもので、国内各界有識者をメンバーとするものである。国内諮問委員会では、日本国内におけるインパクト投資の機運を高めることを目的に、インパクト投資に関わる様々な事項についての情報共有・議論を行ってきた。

#### 【委員長】

小宮山 宏 (株)三菱総合研究所 理事長

#### 【副委員長】

鵜尾 雅隆 (特非)日本ファンドレイジング協会 代表理事

渋谷 健 コモンズ投信(株) 取締役会長

白石 智哉 (一社)ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 代表理事

野島 嘉之 三菱商事(株) 環境・CSR推進部 部長

山田 順一 (独法)国際協力機構 上級審議役

大野 修一 (公財)日本財団 常務理事

## ○事務局

吉倉 和宏	(公財)日本財団 総務部長
笹川 順平	(公財)日本財団 ソーシャルイノベーション推進チーム 上席チームリーダー
小澤 直	(公財)日本財団 ソーシャルイノベーション推進チーム チームリーダー
工藤 七子	(公財)日本財団 ソーシャルイノベーション推進チーム 社会的投資推進室
新田 歌奈子	(公財)日本財団 ソーシャルイノベーション推進チーム 社会的投資推進室
伊藤 健	慶應義塾大学大学院 政策・メディア研究科特任助教
大塚 敬	三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株) 主任研究員
水谷 衣里	三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株) 副主任研究員
家子 直幸	三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株) 副主任研究員
岡田 玲子	三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株) 副主任研究員
藤井 宏一郎	(株)マカイラ 代表取締役社長
山本 美香	(株)マカイラ コンサルタント

## ○オブザーバー

高橋 誠一郎	外務省経済局 経済協力開発機構 室長
波多野 伸俊	外務省経済局 経済協力開発機構室
藤田 滋	(一社)国際開発機構 人材開発事業部 主任
若林 仁	(独法)国際協力機構 民間連携事業部連携推進課 課長
馬場 隆	(独法)国際協力機構 民間連携事業部連携推進課 課長
神谷 望	(独法)国際協力機構 民間連携事業部連携促進課 主任調査役
寺門 雅代	(独法)国際協力機構 企画部 国際援助協調企画室 主任調査役
姪原 保志	(株)日本政策金融公庫 国民生活事業本部事業企画部 副部長
竹内 英二	(株)日本政策金融公庫 総合研究所小企業研究第一グループ主席研究員
蛭間 芳樹	(株)日本政策投資銀行 環境・CSR部 BCM格付主幹
須藤 奈応	(株)日本取引所グループ 総合企画部 調査役
若松 弘晃	(株)日本取引所グループ 総合企画部
有馬 充美	(株)みずほ銀行 執行役員
中川 剛之	三菱商事(株) 環境・CSR推進部復興支援チーム チームリーダー
立石 亮	三菱商事(株) 環境・CSR推進部復興支援チーム
野坂 雅一	(株)読売新聞東京本社 調査研究本部 総務
鴨崎 貴泰	(特非)日本ファンドレイジング協会 事務局次長
小木曾 麻理	ダルバーグジャパン 代表
濱川 知宏	(一社)コペルニク プロジェクトマネージャー
落合 敦子	(公社)日本フィランソロピー協会 事務局長
駒崎 弘樹	(特非)フローレンス 代表理事
小林 立明	(公財)日本財団 国際ネットワークチーム チームリーダー
石川 陽介	(公財)日本財団 総務部企画推進チーム

※順不同、所属等は会合参加時点



## G8社会的インパクト投資タスクフォース 国内諮問委員会の開催概要

【第1回】2014年7月8日(火)15:30~17:30

- 各委員からの自己紹介
- G8社会的インパクト投資タスクフォースと国内諮問委員会の概要説明(日本財団常務理事 大野 修一氏)
- プレゼンテーション:「社会的インパクト投資とは」海外での潮流とG8での議論  
(慶應義塾大学大学院 政策・メディア研究科特任助教 伊藤 健氏)

-----  
【第2回】2014年9月12日(金)15:30~17:30

- プレゼンテーション:「タスクフォースレポートの概略及び8つの提言内容の解説」  
(慶應義塾大学大学院 政策・メディア研究科特任助教 伊藤 健氏)
- プレゼンテーション:「休眠預金活用に向けた取組について」  
( (特非)日本ファンドレイジング協会 代表理事 鶴尾 雅隆氏)
- プレゼンテーション:「ソーシャル・インパクト・ボンドの導入に向けた日本での取組について」  
(慶應義塾大学大学院 政策・メディア研究科特任助教 伊藤 健氏)

-----  
【第3回】2014年11月5日 9:00~11:00

- タスクフォースレポート発表の振り返りとローマ会合の報告
- 今後の国内諮問委員会で取り上げるアジェンダの説明及び調査のフレームワーク
- プレゼンテーション:法人格の海外動向  
(慶應義塾大学大学院 政策・メディア研究科特任助教 伊藤 健氏)
- プレゼンテーション:出資型NPOの概要と実現に向けた今後の構想  
( (特非)フローレンス 代表理事 駒崎 弘樹氏)
- プレゼンテーション:インパクト評価の海外動向について  
( (独法)国際開発機構 人材開発事業部 主任 藤田 滋氏)
- プレゼンテーション:日本ベンチャー・フィランソロピー基金でのインパクト評価  
( (一社)ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 代表理事 白石 智哉氏)
- プレゼンテーション:JICAのインパクト評価、インパクト投資に関する取組  
( (独法)国際協力機構 民間連携事業部連携推進課 課長 馬場 隆氏)

-----  
【第4回】2015年1月9日(金)15:00~17:00

- 調査中間報告  
(三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株))
- プレゼンテーション:社会的インパクト投資に関する個人投資家のニーズと可能性について  
(コモンズ投信(株) 取締役会長 渋谷 健氏)
- プレゼンテーション:「社会的インパクト投資に関する減税制度について」  
(三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株) ソーシャルエコノミー研究センター 水谷 衣里氏)
- プレゼンテーション:ソーシャルビジネスの経営実態  
( (株)日本政策金融公庫総合研究所 小企業研究第一グループ 主席研究員 竹内 英二氏)

-----  
【第5回】2015年3月10日(火)15:00~17:00

- 提言書素案の説明とディスカッション  
(三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株))
- 今後のスケジュールについて事務局より説明

## 本報告書の作成にあたりご協力いただいた皆様(順不同、所属等はヒアリング実施時点)

### 休眠預金の活用

休眠口座国民会議、日本ファンドレイジング協会 鶴尾 雅隆様  
公益財団法人あいちコミュニティ財団 木村 真樹様

### ソーシャル・インパクト・ボンド、ディベロップメント・インパクト・ボンドの導入

福岡地域戦略推進協議会 ディレクター 石丸修平様、原口 唯様  
横須賀市都市政策研究所 副所長 古谷 久乃様  
横須賀市都市政策研究所 研究員 田部井 寛幸様  
横須賀市児童相談所係長 有川 正洋様  
尼崎市 顧問 船木 成記様  
尼崎市 参与 能島 裕介様  
尼崎市 まちづくり企画・調査担当課長 立石 孝裕様  
公益財団法人日本国際交流センター執行理事／グローバルファンド日本委員会事務局長 伊藤 聡子様

### 社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証制度の立ち上げ

特定非営利活動法人フローレンス 代表理事 駒崎 弘樹様  
特定非営利活動法人シーズ・市民活動を支える制度をつくる会 常務理事 関口 宏聡様  
ワーカーズ・コレクティブネットワークジャパン 前事務局長 藤木 千草様  
特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会 鶴尾 雅隆様

### 社会的投資減税制度の立ち上げ

特定非営利活動法人まちぼっと事務局 奥田 裕之様

### 社会的インパクト評価の浸透

一般社団法人ソーシャル・インベスト・パートナーズ 代表理事 白石 智哉様  
株式会社公共経営・社会戦略研究所 代表取締役社長 塚本 一郎様  
コミュニティ・ユース・バンクmomo 代表理事 木村 真樹様  
埼玉県 県民生活部共助社会づくり課 主幹 浪江 美穂様  
多摩信用金庫 価値創造事業部 部長 長島 剛様  
西武信用金庫 常務理事 高橋 一朗様  
西武信用金庫 業務推進企画部 街づくり支援担当 小淵 康博様  
株式会社日本政策金融公庫 国民生活事業本部融資企画部 融資企画グループリーダー 長満 崇様  
株式会社日本政策金融公庫 国民生活事業本部融資企画部 融資企画グループ 江木 信介様

### 受託者責任の明確化

公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構 専務理事 福山 圭一様  
株式会社大和総研調査本部 主席研究員 河口 真理子様  
公益財団法人日本財団経理部 財務チームリーダー 内海 宣幸様  
あらた監査法人 サステナビリティ・サービス シニアマネジャー 磯貝 友紀様  
あらた監査法人 サステナビリティ・サービス マネジャー 山崎 英幸様

### 個人投資家層の充実

株式会社大和総研調査本部 主席研究員 河口 真理子様  
鎌倉投信株式会社 取締役／資産運用部長 新井 和弘様

### 社会的証券取引所の取組

株式会社日本取引所グループ 総合企画部 新規事業推進室 調査役 須藤 奈応様

### イントロダクション

---

- 総務省統計局(2014)、「人口推計(平成26年9月確定値、平成27年2月概算値)」
- 社会保障・人口問題研究所(2012)、「日本の将来推計人口(平成24年1月推計)」
- 内閣府(2014)、「平成26年度年次経済財政報告」「国民経済計算 年次GDP成長率」
- Social Impact Investment Taskforce(2014)、「Impact Investment : The Invisible Heart of Markets」
- G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会(2014)、「日本におけるインパクト投資の現状」
- 連合(2011)、「賃金レポート2013—デフレと賃金格差拡大の15年—」
- トマ・ピケティ(2014)、「21世紀の資本」
- 内閣府、「共助社会づくり懇談会」各種資料
- 中小企業基盤整備機構経営支援情報センター(2009)、「事業型NPO法人・支援型NPO法人の現状と課題」
- OECD(2015)、「Social Impact Investment: Building the Evidence Base」
- 国際協力機構、あらた監査法人(2013)、「BOPビジネスの開発効果向上のための評価及びファイナンス手法に係る基礎調査 ファイナル・レポート」
- コモンズ投信ウェブサイト (<http://www.common30.jp/>)
- 三菱商事ウェブサイト (<http://www.mitsubishicorp.com/jp/ja/csr/fukkou/>)
- ソーシャル・ストック・エクスチェンジ(SSX) ウェブサイト (<http://socialstockexchange.com/>)

### 社会的インパクト投資の拡大に向けた7つの提言

---

#### 休眠預金の活用

- Big Society Capital(2013)「Social Investment From Ambition To Action annual review2013」
- 水谷衣里(2014)、「どう活かす?休眠預金～“民による社会課題の解決”を支える仕組みをつくるために」MURC政策研究レポート
- 西畑一哉、西垣裕(2006)「諸外国における休眠預金の一元的管理について」『預金保険研究』第7号

#### ソーシャル・インパクト・ボンド、ディベロップメント・インパクト・ボンドの導入

- Social Impact Investment Taskforce (2014)、「Impact Investment : The Invisible Heart of Markets」
- 松尾順介(2013)、「ソーシャルインパクト債と社会貢献型投資の手法」『証券経済研究』第84号
- 宮下恵子(2015)、「ソーシャル・インパクト・ボンドと地域金融」『ゆうちょ資産研レポート』
- 日本財団、SROI ネットワークジャパン(2014)、「官民連携による事業成果連動型の社会投資モデルソーシャル・インパクト・ボンド ご紹介」
- University of Leicester (2014)、「Peterborough Social Impact Bond:Final Report on Cohort 1 Analysis」
- Center for Global Development(2013)、「Investing in Social Outcomes:Development Impact Bonds」
- 藤田滋(2014)、「途上国開発におけるディベロップメント・インパクト・ボンドの可能性～新たな社会的投資を通じた開発課題への挑戦～」
- UBS Optimus foundation News Release(2014年6月16日)
- 日本財団プレスリリース(2015年4月15日)
- JICAウェブサイト (<http://www.jica.go.jp/>)

### 社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証制度の立ち上げ

- 内閣府(2011)「社会的企業についての法人制度及び支援の在り方に関する海外現地調査報告書」
- 藤木千草(2013)「第11章 共に働くことを促進する法制度の必要性 ―現場レポート(2)」、『闘う社会的企業～コミュニティ・エンパワーメントの担い手』、藤井敦史・原田晃樹・大高研道編著、勁草書房
- 経済産業省(2014)、「第6回 日本の稼ぐ力創出研究会 ローカル経済圏の稼ぐ力創出 事務局説明資料 2014年10月15日」
- interSector Partners L3Cのウェブサイト([http://www.intersectorl3c.com/l3c\\_tally.html](http://www.intersectorl3c.com/l3c_tally.html))
- 韓国政府雇用労働部、「社会的企業育成法」

### 社会的投資減税制度の立ち上げ

- CDFI Fund(2013)、「INVESTING for the FUTURE—ONE COMMUNITY AT A TIME FISCALYEAR 2013」
- 特定非営利活動法人まちぼっと(2010)、「新しい公共を担う市民起業家と非営利バンク」
- 経済財政諮問会議専門調査会「選択する未来」委員会(2014)、「未来への選択—人口急減・超高齢社会を超えて、日本発成長・発展モデルを構築—」
- 小関隆志(2011)、「英米のコミュニティ開発金融政策と、日本に与える示唆」国土審議会政策部会国土政策検討委員会 新しい公共検討グループ(第3回)
- 国土交通省(2012)、「コミュニティファンドの支援制度に関する検討調査報告書」(調査委託：三菱UFJリサーチ&コンサルティング)
- 水谷衣里(2013)、「地域再生の担い手としての金融—米国CDFIの事例から」、『リスケーリング論とその日本的文脈』、地域社会学会年報第25集
- 由里宗之(2009)、「地域社会と協働するコミュニティバンカー—米国のコミュニティ銀行、クレジットユニオンとNPO」ミネルヴァ書房

### 社会的インパクト評価の浸透

- 公共経営・社会戦略研究所(2014)、「地域若者サポートステーション事業の費用対効果調査研究事業」
- 日本財団(2014)、「公益活動団体データベースCANPANに登録されている社会福祉法人、特定非営利活動法人を対象としたインターネットアンケート調査調査(2014年12月8日～21日実施)」
- 総務省(2014)、「地方公共団体における行政評価の取組状況等に関する調査結果」(2014年3月)
- 水谷衣里(2012)、「成果志向の社会貢献活動～注目されるベンチャーフィランソピー～」
- 公共経営・社会戦略研究所、ソーシャルインパクト・リサーチ(2014)、「「SAVE JAPAN プロジェクト」SROI評価報告書」(2014年7月)
- G8社会的インパクト投資タスクフォース(2014)、「社会的インパクト投資 市場の見えざる心」
- Impact Measurement Working Group of the Social Impact Investment Taskforce(2014)、「Presentation to the Social Impact Investment Taskforce」
- 国際開発機構(2015)、「社会的インパクト評価促進に向けた現状調査と提言」
- New philanthropy capital(2012)、「Making an Impact～Impact measurement among charities and social enterprises in the UK～」
- ソーシャル・インベストメント・パートナーズウェブサイト(<http://sipartners.org/>)
- JICAウェブサイト(<http://www.jica.go.jp/>)

## 受託者責任の明確化

- 河口真理子(2014)、「ESG投資～倫理としてのSRIから企業価値評価の手段として～」大和総研調査季報 2014年春季号 Vol.14、
- 福山圭一(2014)、「日本の年金資金におけるESG投資について」年金シニアプラン総合研究機構調査研究レポート
- UNEP FI(2007)、「Demystifying Responsible Investment Performance」
- 社会的責任投資フォーラム(2014)「日本SRI年報2013」
- 日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会(2014)「『責任ある機関投資家』の諸原則<<日本版スチュワードシップ・コード>>～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」
- 金融庁(2015)、「『責任ある機関投資家』の諸原則<<日本版スチュワードシップ・コード>>～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～の受入れを表明した機関投資家のリストの公表(第4回)について」
- 秋山をね(2010)、「株式市場を通じた『新しい公共』の構築について(欧州を中心とした諸外国の現状報告)」第6回「新しい公共」円卓会議提出資料
- 年金シニアプラン総合研究機構 ESG研究チーム(2014)、「サステナブル投資と年金ー持続可能な経済社会とこれからの年金運用ー」
- 「責任投資原則 PRI: Principles for Responsible Investment(日本語版)」
- PRI Associationウェブサイト(www.unpri.org/)
- 21世紀金融行動原則ウェブサイト  
([http://www.env.go.jp/policy/keiei\\_portal/kinyu/gensoku.html](http://www.env.go.jp/policy/keiei_portal/kinyu/gensoku.html))
- 日本労働組合総連合会(2011)、「労働組合のための『ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン』ハンドブック」
- 自民党(2014)、「日本再生ビジョン」
- Guilhem Dupuy(2014)、「Bringing mass retail to impact investing : The example of French "90/10" Solidarity investment funds」

## 個人投資家層の充実

- 金融広報中央委員会(2014)、「家計の金融行動に関する世論調査」
- 三菱UFJリサーチ&コンサルティング(2014)、「地方自治体でのクラウドファンディングの利用:意義と効果ー総論」
- 野村グループウェブサイト  
(<http://www.nomuraholdings.com/jp/csr/society/education.html>)
- I-Oウェルス・アドバイザーズウェブサイト  
(<http://www.i-owa.com/happy-money/money.html>)
- 社会的責任投資フォーラム(2013)、「日本SRI年報2013」
- 鎌倉投信ウェブサイト(<http://www.kamakuraim.jp/>)
- 自民党(2014)、「日本再生ビジョン」
- 内閣府地方創生推進室「ふるさと投資」連絡会議資料
- 国際協力機構、あらた監査法人(2013)、「BOPビジネスの開発効果向上のための評価及びファイナンス手法に係る基礎調査 ファイナル・レポート」

## 調査実施者

---

水谷 衣里	三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株)	副主任研究員
家子 直幸	三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株)	副主任研究員
岡田 玲子	三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株)	副主任研究員
大塚 敬	三菱UFJリサーチ&コンサルティング(株)	主任研究員

