

日本における
社会的インパクト投資の現状

2017

2018年2月19日

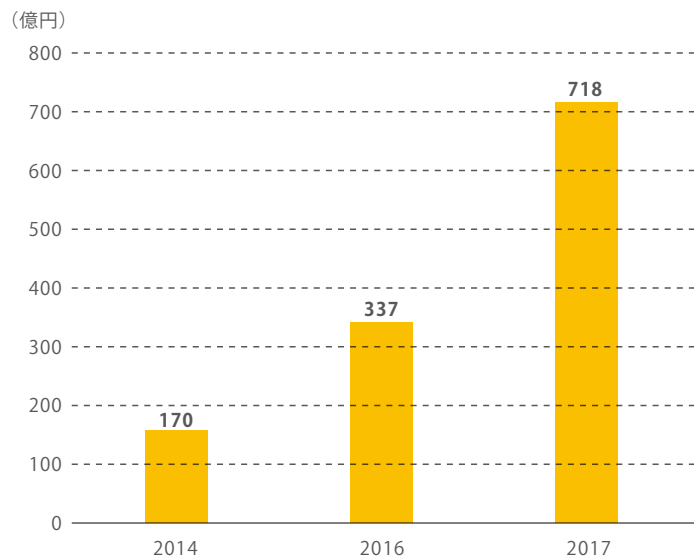
Global Social Impact Investment Steering Group (GSG) 国内諮問委員会

要 旨

日本における社会的インパクト投資市場規模

日本における社会的インパクト投資市場規模は、約718億円と推計された。2016年度の337億円からの拡大の要因としては、2016年度にも実績のあった社会的インパクト投資を専門に行う機関の中に投資残高を増やした機関があること、社会的インパクト投資に取り組む機関の顔触れが広がったことが挙げられる。社会的インパクト投資先の分野は、「健康・医療・保健衛生」が最も多かった。

図表 1 社会的インパクト投資残高(推計)の推移



2017年度の主な動き

日本における社会的インパクト投資市場における最近の主な動きには以下の3点が挙げられる。

① 休眠預金活用法の成立

2016年12月、「民間公益活動を促進するための休眠預金等に係る資金の活用に関する法律」（休眠預金活用法）が成立した。これによって、払戻額を差し引いても毎年700億円にもものぼる（平成25～27年度）休眠預金が、国及び地方公共団体が対応困難な社会の諸課題の解決を図ることを目的として民間の団体が行う公益に資する活動への助成・貸付・出資として活用されることとなった。同法は、成立から1年半以内に施行される。2017年5月、内閣府に「休眠預金等活用審議会」が設置され、9月に「休眠預金等活用審議会における議論の中間的整理」が取りまとめられた。休眠預金等の分配を取り仕切る指定活用団体に求められるガバナンスや民間の革新的な手法の活用方法等について議論されている。

休眠預金の主な活用分野には社会の諸課題の解決を図る事業が想定されており、社会的インパクト投資の呼び水としての役割が期待されている。

② 日本初の本格的なソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）の導入

2017年3月、神戸市と八王子市においてSIB導入を前提とした予算が成立し、日本初の本格的なSIB導入が実現した。これらのSIBにおいて、都市銀行、個人投資家、財団が投資家として関与している。SIBの他、成果連動型の事業について自治体や国などでも検討が進んでいるが、今後より広範囲の社会的ニーズに対応していくために、複数年度での事業実施・事業費支払いを可能にするような制度的な担保や中間支援組織の成長が期待されている。

③ メインストリーム金融機関による参入

本調査からは、社会的インパクト投資を専門に取り組む組織だけでなく、生命保険会社、都市銀行、ベンチャーキャピタルなど、既存のメインストリーム金融機関が活発に参入していることが把握できた。また、地方銀行などの今後の予備軍ともいえる投資家層も確認することができた。

日本における社会的インパクト投資の拡大に向けた提言の推進状況

2015年に発表した「日本における社会的インパクト投資の拡大に向けた提言」の推進状況については、「提言1 休眠預金の活用」「提言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」「提言5 社会的インパクト評価の浸透」の3つについて、大きな進展がみられた。最近では、社会・環境分野での投資案件の増加を期待する声も増しており、今後、「提言3 社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証の立ち上げ」を中心に、案件開発につながる活動の充実が求められている。

各提言について昨年度からの進展状況の評価、及び今後求められるアクションを以下の通り纏めた。

推進状況	最新動向	今後の課題と対策
提言1 休眠預金の活用		
大きな進展あり	<ul style="list-style-type: none"> ● 「民間公益活動を促進するための休眠預金等に係る資金の活用に関する法律」(休眠預金活用法)成立(2016年12月) ● 内閣府に「休眠預金等活用審議会」設置(2017年5月) ● 審議会が「休眠預金等活用審議会における議論の中間的整理」を取りまとめ(2017年9月) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 休眠預金等の活用開始に向けて、資金需要の確保が課題となってくる。今後、革新的な民間公益活動の促進や、成功事例に関する情報共有が重要になる ● 持続的な資金循環を構築するため、休眠預金の限られた資金を呼び水とし、民間資金の流入を促す ● 民間公益活動における人材育成や参入促進を図る ● 民間公益セクターや社会全体における社会的インパクト評価への理解の共有と、社会的インパクト評価フレームワークの普及・実装を促進する
提言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		
大きな進展あり	<ul style="list-style-type: none"> ● 神戸市と八王子市におけるSIBの導入(2017年7月) ● 奈良県天理市や滋賀県東近江市でも成果連動型事業の導入 ● 厚生労働省による保健福祉分野におけるSIBモデル事業の開始(2017年9月) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 現状は基礎自治体レベルの取組みに留まっているため、中央省庁による広域でのSIB等の成果連動型事業を推進する ● 複数年度での事業実施・事業費支払いを可能にするため、英国内閣府がSIB事業に対し成果に応じて支払う予算を基金化した「アウトカムファンド」のような仕組みを検討する ● SIB等の成果連動型事業の実施に欠かせない中間支援組織に対して技術・財政支援を提供する枠組みを開発する(案件組成支援ファンド、成果報酬型ローンなど)
提言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		
特段の進展なし	<ul style="list-style-type: none"> ● 自由民主党政務調査会社会的事業に関する特命委員会が「ソーシャルベンチャー事業(社会的事業)の拡大に向けて」を発表(2017年5月) ● 「まち・ひと・しごと創生基本方針」にて「社会的事業をめぐる環境整備」を明記し、「民間主導による柔軟な認定方法の確立」について言及(2017年6月) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 官民の協働で認証・認定制度の具体化を進める ● 具体的な社会的事業者の表彰事業などを通じて世論の喚起を行っていく

提言4 社会的投資減税制度の立ち上げ		
特段の 進展なし	<ul style="list-style-type: none"> ● 新経済連盟が「ベンチャー・フィランソロピーと社会的インパクト投資の促進に向けて」を発表し、公益認定や公益法人への規制の在り方等について提言(2017年4月) 	<ul style="list-style-type: none"> ● まずは社会的事業に適した法人制度や認証制度を実現させることで、さらに活発な議論につなげる
提言5 社会的インパクト評価の浸透		
大きな 進展あり	<ul style="list-style-type: none"> ● 「社会的インパクト評価イニシアチブ」が「社会的インパクト評価の推進に向けたロードマップ(2017年～2020年)」を公開(2017年6月) ● 「社会的インパクト評価イニシアチブ」の8つのワーキング・グループによって、社会的インパクト評価のガイドライン作成や事例の蓄積が進められている ● トヨタ財団国内助成プログラムや日本財団ソーシャル・イノベーター支援制度では申請時にロジックモデルの提出を求めするなど、個々の団体による取組が見られ始めている 	<ul style="list-style-type: none"> ● 社会的インパクト評価に対する関係者および一般の理解が限られているため、社会的インパクト評価イニシアチブのインパクト志向原則ワーキング・グループや、ガイドラインワーキング・グループの取組を通じて、文化醸成や共通理解を促進する ● 社会的インパクト評価イニシアチブのその他のワーキング・グループの取組を通じて、実践的なツールの開発を進める ● 社会的インパクト評価者、事業者、投資家、中間組織の力量形成の機会を引き続き作る
提言6 受託者責任の明確化		
特段の 進展なし	<ul style="list-style-type: none"> ● 社会的インパクト投資と受託者責任の関連性についての明確な議論は進展していないものの、2017年には機関投資家による社会的インパクト投資への参入が複数確認できている 	<ul style="list-style-type: none"> ● 社会的インパクトの創出と財務的リターンの相関関係に関する研究を推進する
提言7 個人投資家層の充実		
進展あり	<ul style="list-style-type: none"> ● 神戸市のSIB案件に金融機関を介して個人投資家が出資した。その際、個人投資家が比較的风险が低く投資できるよう、助成財団がリスクキャピタルを提供した ● 投資型や貸付型のクラウドファンディング事業が成長を続け、一般個人から社会的課題解決に資する事業者への資金提供が拡大している ● ただし、欧米における個人投資家向け商品の充実と比較すると依然として小さい 	<ul style="list-style-type: none"> ● 富裕層個人向けにはプライベートバンキングによるニーズの掘り起こしと投資案件へのマッチングを進める ● 一般個人向けには運用機関による社会的インパクト特化型の投資信託商品等の開発を推進する ● クラウドファンディング事業者による社会的インパクト評価の導入を推進する ● 先述した社会的投資減税制度と併せて推進する

今後の課題に通底する観点として、社会的インパクト投資の対象となる事業者の育成や、そうした事業者のニーズに応えられる中間支援組織の成長があるといえる。特に、投資サイドの関心が高まり、休眠預金といった新たな呼び水が具体的に期待できる現状において、社会的インパクト投資家とともに成長を目指すような、事業者の発掘や育成が不可欠である。

日本における社会的インパクト投資の現状 2017

序 論

06 Global Social Impact Investment Steering Group

および国内諮問委員会について

07 本報告書について

第Ⅰ章 社会的インパクト投資とは

08 ① 社会的インパクト投資の歴史と現状

11 ② 社会的インパクト投資とESG投資の関係

13 ③ 日本における社会的インパクト投資の動向

第Ⅱ章 日本における社会的インパクト投資市場

19 ① 社会的インパクト投資市場規模推計にあたって

20 ② 社会的インパクト投資の抽出方法

21 ③ 社会的インパクト投資市場規模推計のための調査対象

22 ④ 社会的インパクト投資市場規模の推計結果

31 ⑤ 社会的インパクト投資のケーススタディ

31 ⑤-1 神戸市におけるソーシャル・インパクト・ボンドを活用した糖尿病性腎症等重症化予防事業

38 ⑤-2 東近江市におけるソーシャル・インパクト・ボンドを活用したコミュニティビジネススタートアップ支援事業

46 ⑤-3 新生企業投資の社会的インパクト投資(子育て支援ファンド)

54 ⑥ 社会的インパクト投資の現状から得られる示唆

第Ⅲ章 日本における社会的インパクト投資の拡大に向けた取組み

58 ① 休眠預金の活用

61 ② ソーシャル・インパクト・ボンド(SIB)、ディベロップメント・インパクト・ボンド(DIB)の導入

64 ③ 社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証の立ち上げ

66 ④ 社会的投資減税制度の立ち上げ

67 ⑤ 社会的インパクト評価の浸透

69 ⑥ 受託者責任の明確化

71 ⑦ 個人投資家層の充実

Global Social Impact Investment Steering Group および国内諮問委員会について

Global Social Impact Investment Steering Group (以下、「GSG」という)は、2013年6月に、先進国首脳会議(サミット)で、当時議長国のイギリス・キャメロン首相の呼びかけにより、社会的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た。もともと「G8社会的インパクト投資タスクフォース」と呼ばれていたものが2015年8月に新たに5か国が参画したタイミングでその名称を変更したものである。同タスクフォースの議長には、イギリス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・コーエン卿が就任し、2013年から2014年にかけて会合が行われ、2014年にはタスクフォースレポートが発表された。2015年にGSGに移行した後は、年に1回の総会の他、注力分野ごとの分科会が組成され活動が拡大している。

GSGでは各国の国内で諮問委員会を組成することが参画要件となっている。2014年に立ち上げられた日本のGSG国内諮問委員会(旧: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、以下、「国内諮問委員会」という。)は、日本国内の各界有識者で構成され、社会的インパクト投資に関わる様々な事項についての活発な情報共有・議論が行われている。

2017年11月末現在、国内諮問委員会は次のメンバーで構成される

委員長

- 小宮山 宏 株式会社三菱総合研究所 理事長

副委員長

- 鶴尾 雅隆 特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会 代表理事

委 員

- 有馬 充美 株式会社みずほ銀行 執行役員
- 大野 修一 公益財団法人笹川平和財団理事長、一般財団法人社会的投資推進財団理事
- 渋澤 健 株式会社コモンズ 会長、渋澤栄一記念財団 理事、経済同友会 幹事
- 白石 智哉 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 代表理事
- 深尾 昌峰 一般社団法人全国コミュニティ財団協会会長
- 藤村 武宏 三菱商事株式会社 サステナビリティ推進部長
- 三木谷 浩史 一般社団法人新経済連盟 代表理事
- 山田 順一 独立行政法人国際協力機構(JICA) 理事

また、国内諮問委員会の事務局は、2017年に日本財団の協力により設立された一般財団法人社会的投資推進財団が取り纏めを行っている。

本報告書は、国内諮問委員会により発行された「日本における社会的インパクト投資の現状(2014年7月)」、「社会的インパクト投資の拡大に向けた提言書(2015年5月)」および「日本における社会的インパクト投資の現状2016(2016年9月)」に続き、日本の社会的インパクト投資市場の現状を報告するものである。

本編の「第Ⅰ章 社会的インパクト投資とは」では、世界の潮流から見る社会的インパクト投資の歴史と定義について、「第Ⅱ章 日本における社会的インパクト投資市場」は、日本における社会的インパクト投資市場に関する調査報告、「第Ⅲ章 日本における社会的インパクト投資の拡大に向けた取り組み」は、2015年5月に報告された7つ提言の推進状況の報告という構成となっている。

市場規模調査においては、国内の社会的インパクト投資を実践する関係者へのアンケートおよびインタビュー等を実施することで、より適切な数値を算出した。

本報告書は、国内諮問委員会の監督のもと作成され、本報告書のための調査および執筆は国内諮問委員会事務局によって行われた(協力:株式会社日本総合研究所)。また、アンケートやヒアリングをはじめ、本報告書作成にあたりご協力いただいた方々に改めて謝意を表す。

※ご質問・ご意見は、国内諮問委員会事務局までお願い致します。

一般財団法人社会的投資推進財団 <info@siif.or.jp>

第1章 社会的インパクト投資とは

① 社会的インパクト投資の歴史と現状

社会的インパクト投資とは、Global Impact Investing Network (GIIN)によれば、財務的リターンと並行して社会的および(もしくは)環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資である。社会的インパクト投資に関わる資金提供側、資金需要側や投資中間団体にも多様なニーズがあり、欧米を中心に、徐々にその市場が拡大している。

本節では、社会的インパクト投資の発祥の歴史と背景を振り返り、世界各国の定義や市場規模について整理する。

①-1 社会的インパクト投資の歴史と背景

「社会的インパクト投資」という用語が具体的に使用され始めたのは、2007年にロックフェラー財団(アメリカ)によって開催された会議だとされ、ちょうど10年となる。

さらに遡って、欧州では、1968年にオランダでトリオドス銀行(Triodos Bank)の基となる勉強会が立ち上がり、環境や社会的に貢献する金融機関が必要だという議論が始まった。そして社会的企業に資金提供するための財団が1971年に設立されたことが、欧州での社会的インパクト投資の発祥といえる。その後、ソーシャルファイナンスやコミュニティファイナンス、環境ファイナンスなど、様々な冠をつけた専門の金融機関や組合が多数現われた。トリオドス銀行のほか、イギリスのコルポラティブグループ、ドイツのGLSコミュニティ銀行など協同組合から発展した例がある。

このように欧州の社会的インパクト投資の市場は、約50年弱の歴史があるが、大きな契機となったのは、2000年にイギリスのロナルド・コーエン卿が率いた「社会的投資タスクフォース」が設立されたことである。これにより、イギリスを中心として社会的投資の市場拡大に向けた様々な財団・団体・企業などが新しく立ち上がり、活動が広がっていった。イギリスでは、この後、2002年にコミュニティ投資に特化した初めての基金ブリッジベンチャーズ(Bridges Ventures)の設立、コミュニティ開発金融機関(CDFIs)を通じた社会的投資減税の開始、チャリティ銀行(Charity Bank)の設立が実現し、2004年には会社法が改正されて新たにコミュニティインタレストカンパニー(Community Interest Company)、資産と利益を地域の利益に還元することを要求される株式会社または保証有限会社等の運用が開始された。

他方、アメリカでも、起源は欧州と同時期にみることができる。1968年にフォード財団が主導で、Program Related Investment (PRI) が導入された。PRIとは、財団組織が基本財産の一部を使って投資・融資などの手法で社会的事業を支援する仕組みのことを指す。低利の学資ローン、貧困層の雇用創出に繋がるビジネス、低所得者向け住宅建設プロジェクト等に資金提供されている。

1994年にはリーグル地域開発および規則改善法 (Riegle Community Development and Regulatory) が制定されたことで、CDFIsを通しての地域経済活性化が促進され、2000年にはすでにPRIの市場が30億ドル以上になっていた。

ロックフェラー財団が「社会的インパクト投資」を用い始めた2007年以降は、2008年の金融危機への反省をきっかけに、健全な社会を構築するための投資のあり方として、新たな取組みの必要性が浮き彫りになった。金融危機後、民間セクターからの参入が加速した。例えばゲイツ財団等、米国のIT起業家による取組みが拡大した。金融機関ではUBS (スイス) によるファンドオブファンドの取り扱い開始 (2011年) やゴールドマンサックス (米国) によるソーシャルインパクトファンドの設立 (2013年)、モルガンスタンレー (米国) によるインパクトインベストメントサービスの開始 (2012年) などが挙げられる。ロックフェラー財団、GIINとJPモルガンが共同で「インパクト投資」と題した年次報告書を初めて公表したのも2011年である。イギリスでは2010年、アメリカでは2012年にはソーシャル・インパクト・ボンド (以下、「SIB」) が初めて組成された。こうした動きを経て、2013年の先進国首脳会議 (議長国: イギリス) において、社会的インパクト投資をグローバルに推進することが決まり、現在に至る。

政府が社会的インパクト投資を積極的に推進する背景は、逼迫する財政状況のもとで、貧困層支援などの社会福祉事業をいかに効率的かつ効果的に実施するか、という問いへの1つの答えとなるからである。社会的課題解決に向けて民間セクターに期待するスタンスは、2015年に採択された国連持続可能な開発目標 (Sustainable Development Goals, SDGs) や、気候変動枠組条約のパリ協定にも共通している。

社会的インパクト投資は、オランダ、英米以外にも、ドイツ、フランス、ベルギー、カナダ、インド、中国、オーストラリア、アルゼンチン、パラグアイ、ウルグアイ等、各国に広がってきている。G8から始まった国内諮問委員会でみても、現在は15カ国およびEUにて設立されており、世界各国への広がりも明確である¹。

¹ GSGウェブサイトによる。<http://gsgii.org/about-us/#aboutgsg>

①-2 社会的インパクト投資の世界における市場規模

現在、GIINによる社会的インパクト投資家に対するアンケート調査（2017年公表分²⁾）では、世界で1,140億ドルが運用額として把握されている。

GSGによる予測では、2015年に1,380億ドルだった市場が2020年には3,070億ドルに拡大するとしている³⁾。GIINによるアンケートに回答していない社会的インパクト投資家の運用額も推計して市場規模に算入している。

今後の市場の拡大については、GIINでは、2016年に実行された投資が221億ドルだったところ、2017年には17%増の259億ドルになると予測している。GSGの予測では、年平均成長率13.7%となっている。

注目すべき投資市場の例としては、インドが挙げられる。マッキンゼーの報告書によれば、2010～16年の間で、合計485件、累計52億ドルの社会的インパクト投資がインドで行われている。2010年にはマイクロファイナンスなど金融包摂をテーマとした案件が件数の57%を占めていたが、2016年にはこれが43%に減少し、クリーンエネルギー、教育、農業、ヘルスケアに広がりをみせている。

投資リターンについては、投資家の立場によって様々であるが、例えば上記インドの例では、全体のなかから調査対象となった48件についての平均実績は10%（マイナス46%からプラス153%まで）となっている。GIINの報告書では、投資家の立場に加えて、投資手法が融資か株式投資か、投資先地域が先進国か途上国かによって集計しているが、期待値として2.7%～16.5%となっている。

² GIIN (2017) "Annual Impact Investor Survey" https://thegiin.org/assets/GIIN_AnnualImpactInvestorSurvey_2017_Web_Final.pdf

³ GSG (2015) "Global Impact Investing: Market Size and Forecast- From 2015 till 2020" http://gsgii.org/wp-content/uploads/2017/07/Impact-Investing_Executive-Summary.pdf

② 社会的インパクト投資とESG投資の関係

本節では、社会的インパクト投資の今後の成長を考えるために、近年拡大しているESG投資の状況を把握し、社会的インパクト投資との関係を明らかにしておく。

ESG投資は、E (Environment、環境)、S (Social、社会)、G (Governance、ガバナンス) の側面に配慮して投資判断を行う投資である。世界的な環境問題の深刻化に伴う長期的なリスクの拡大、金融危機をきっかけとした金融市場の短期主義是正への動き、相次ぐ大規模な企業不祥事の発生、社会・環境課題解決型ビジネスへの関心拡大などを背景として、欧米に加えて日本でも市場が拡大している。

②-1 ESG投資の歴史と現状

ESGという言葉は2006年に国連が提唱して使われ始めた。さらに遡って、1920年代の宗教団体による倫理的投資の推進や、1960年代のアパルトヘイト反対運動や軍需産業へのボイコットなどの市民運動を背景としたネガティブスクリーニング(酒、タバコ、武器などに投資をしないこと)を源流とする社会的責任投資(SRI)に似ているものの、同じではない。ESGが生まれたのは、2005年、ESGを考慮した投資を行うことが資産運用における受託者責任に反するという従来の考え方を否定する報告書が出たあとである。したがって、ESGを考慮した投資判断には、なんらかの形で中長期的な収益の最大化に結び付くという信念があり、この点が倫理的なスクリーニングとは異なる。

ESG市場の規模は、GSIAの調査⁶によれば、2016年時点には、全世界で22.89兆ドルに達している。最も大きいのが欧州で12兆ドル、続いて米国8.7兆ドル、カナダ1兆ドルと、この3市場でほとんどを占めている。全資産に占めるESG投資の割合は、最も高い欧州で約53%、全世界で約26%に達している。

ESG投資の判断の手法(投資戦略)には多様性がある。前出のGSIAによれば投資戦略別にみた分類は下表のとおりとなっている。

図表 1 世界のESG投資戦略

ネガティブ/排除型のスクリーニング	ESGの観点から特定の企業やセクターを除外
ESGインテグレーション	投資意思決定プロセスにESGの要素を明確に導入
エンゲージメント・株主行動	経営者との対話や株主提案、株主総会での議案への対応をESGの観点から実施
国際規範に基づくスクリーニング	OECDやILO等の国際規範の遵守状況を参考に投資先を選定
ポジティブ/ベストインクラスのスクリーニング	セクター内で相対的にESGのパフォーマンスの高い企業を抽出
持続可能性テーマ投資	気候変動、食糧、水など持続可能性に関する特定のテーマに基づく戦略
インパクト/コミュニティ投資 ⁸	社会的または環境的課題解決を目的とした投資で、主に非上場投資

また、世界と比べるとまだ小さいものの、日本においてもESG投資は拡大している。NPO法人日本サステナブル投資フォーラムが実施した「サステナブル投資残高調査2016」によれば、約56.2兆円の投資残高があり、これは2015年比2.1倍の伸びとなった。同調査2017ではさらに2.4倍に拡大して約136.6兆円となっており、高い成長を維持している。

⁶ Global Sustainable Investment Alliance(2017)“Global Sustainable Investment Review 2016”

⁷ Global Sustainable Investment Alliance (2017) “Global Sustainable Investment Review 2016”Figure 3

⁸ GSIAの定義と、本調査での定義は同一ではない。大枠として社会的または環境的課題解決を目的としている点については同じだが、本調査ではさらに詳しい条件を用いている。本調査の定義については第II章2を参照されたい。

②-2 社会的インパクト投資とESG投資

ESG投資家による社会的インパクト投資への関心は高まっているといえる。GSIAの調査では2016年は14年と比べて「インパクト／コミュニティ投資」が146%拡大し、成長率の最も高い手法であったとする。GSIAは「インパクト／コミュニティ投資」を、「主に非上場市場において、社会的または環境的課題解決を目的とした投資。伝統的に十分なサービスを受けていない個人や地域のために仕向けられるコミュニティ投資や、社会的または環境的な目的を明確に有する企業向けの資金を含む」と説明している⁹。

ESG投資家には、ネガティブな影響の排除をより重視する姿勢が強い投資家も多く多様な価値観が包含されているなか、社会課題解決に資する事業や企業の生み出す、社会的・環境的リターンを重視する投資家が伸びていることは最近の特徴である。そうした動きの例として、社会的インパクト投資との親和性が高いと考えられる2つの原則を下表に挙げる。いずれも、投資を通じて得られるインパクトについて、透明性を持って外部に説明できるべきであるという考え方を持っており、具体的な資金使途への関心が高い。

図表 2 インパクトに注目した金融原則の例

ポジティブ・インパクト・ファイナンス原則	国連環境計画金融イニシアティブのもとに設置されたワーキング・グループによって提唱され、2017年1月に発表。SDGs達成に貢献する投融資の促進の為に、社会、環境、経済のいずれか一つ以上に貢献するとともに、負のインパクトを特定・緩和する投融資を「ポジティブ・インパクト・ファイナンス」と定めた。
グリーンボンド原則／ソーシャルボンド原則	国際資本市場協会 (ICMA) により2014年に発表された、資金使途を環境分野に限定した債券発行のための情報開示ガイドライン。2017年6月にはグリーンボンド原則に続く原則として、社会的事業に資金使途を限定したソーシャルボンド原則を発行。何れも債券発行体に対して、資金使途の対象となる事業のインパクトの公開を推奨している。

⁹ なお、GSIAは世界の地域別のデータを合算しているが、インパクト投資については地域間の定義差が存在したままとしている。

③ 日本における社会的インパクト投資の動向

③-1 日本における社会的インパクト投資への成長期待

日本でも2014年に約170億円だった社会的インパクト投資の市場規模が2016年には約337億円へと成長した¹⁰。大手の金融機関やベンチャーキャピタルがファンドを設立する他、助成財団や地域コミュニティ財団が参画する等、近年急速にその存在感を増している。また、2016年12月に成立した休眠預金活用法はその活用の手法として英国の先行事例に則り社会課題解決のための出資や融資も想定しており、日本における社会的インパクト投資の追い風になることが期待されている。

社会的インパクト投資では様々な資金提供手法が実践されているが、民間資金で社会的事業を実施し、成果が出れば後から行政から投資家に資金を償還する官民連携の社会的投資スキーム「ソーシャル・インパクト・ボンド(SIB)」は日本でも関心が高まっており、2017年には第一号案件が組成された(詳細は第II章を参照されたい)。

世界最速で超高齢化社会に突入する日本は医療・介護システムの疲弊、子どもの貧困、地方の経済衰退とコミュニティの消滅等の大きな構造的課題と直面している。高度成長期に構築された経済成長を前提とした政府による再分配モデルではこうした課題に対処できないことが明らかになっている今、官民の境界線を再定義し、新しい社会システムを構築していく必要がある。社会システムの一つとして「お金の流れの再構築」が大きな鍵を握ることになるだろう。

③-2 資金需要側の動向

社会的課題の解決を目指す事業体(資金需要側)の動向を3つの角度から確認する。

1つ目は、非営利組織の成長である。非営利組織の数は下表の通りとなっており、例えば認定NPO法人の場合、東日本大震災発生時と比べて約5倍に成長している。(なお、非営利組織の法人格は様々だが、低い法人税率が適用される共通点がある。)

図表3 非営利組織の数

特定非営利活動法人(NPO法人)*1	51,723
認定特定非営利活動法人(認定NPO法人)*1	1,031
公益社団法人・公益財団法人*2	9,486
協同組合*2	42,512
社会福祉法人*2	20,926
学校法人*2	8,102

*1 内閣府「NPO統計情報」2017年8月末現在

*2 国税庁「法人番号公表サイト」での検索総数、2017年10月現在

¹⁰ 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「日本における社会的インパクト投資の現状2016」

日本における非営利組織が生み出す付加価値額は、2004年において約23.8兆円（同年度の名目GDPの4.8%）と推計されている¹¹。近年の傾向として、助成金だけでなく事業収入を得る非営利組織が増えており、こうした事業収入型非営利組織による融資などへの資金需要も増えている。

2つ目は、社会的企業の成長である。上述した非営利組織の法人格は取らず、株式会社等の組織形態を取るケースである。2015年時点の社会的企業の活動規模は下表のように推計されている¹²。社会的企業の定義として、「事業の主目的は利益の追求ではなく社会的課題の解決である」「利潤のうち出資者・株主に配当される割合が50%以下である」などの基準が設けられている。

図表 4 社会的企業の概要

社会的企業数	20.5万社
付加価値額	16.0兆円（対GDP比3.3%）
有給職員数	577.6万人
収益	10.4兆円

株式会社の形態を取り、さらに上場を果たした企業も出てきた。例えば、「障害のない社会をつくる」というビジョンを掲げて障がい者向け就労支援サービスなどを手がける株式会社LITALICOは、2014年に「日経ソーシャルイニシアティブ大賞」の国内部門ファイナリストにも選出されているが、同社は2016年3月に東京証券取引所マザーズに上場し、2017年3月には市場一部に上場市場を変更するなど、成長を続けている。同社の2017年3月期の売上高は87億円、当期純利益は約3億円に達している。

3つ目は、営利企業による社会的課題解決型の事業投資の拡大である。企業は、伝統的には寄付により社会貢献活動を行っており、最近でも年間7,909億円¹³が支出されている。しかし、企業の社会への貢献のあり方としても、前述した社会的な背景とともに、本業を通じた活動が重視されるようになった。2011年にハーバード大学のマイケル・ポーター教授らが「共創価値」(Creating Shared Value, CSV)を提唱したことや、途上国における市場開拓を目的としてBOP (Bottom of Pyramid) ビジネスが注目されたこともきっかけとなって、社会的解決を通じて中期的な利益を創出しようとする企業の動きが活発になった。

¹¹ 厚生労働省(2010)「非営利セクター・社会的企業の雇用について」

¹² 内閣府(2015)「我が国における社会的企業の活動規模に関する調査」

¹³ 国税庁(2016)「会社標本調査結果」の統計表第6表「寄附金、交際費等」、2015年度

③-3 資金供給側の動向

社会的課題の解決を支援する投資側（資金供給側）の動向を、供給者別に確認する。

個人 個人は寄付市場の約半分を占めており、2013年の個人寄付額は7,409億円と法人の6,986億円を上回っている¹⁴。欧米で、寄付を中心としていた財団等が社会的インパクト投資に活動範囲を広げていった流れを考えると、現時点で寄付を行っている個人は潜在的な社会的インパクト投資家層ともいえる。

個人による寄付や投資の新たな手法として、インターネットを介して投資が可能なクラウドファンディングの成長が挙げられる。2016年度の国内クラウドファンディングの規模は新規プロジェクト支援額ベースで、前年度比96.6%増の約745億円と試算されている¹⁵。

図表 5 類型別クラウドファンディングの規模

類 型	新規プロジェクト支援額
寄付型	5
投資型	3
購入型	62
貸付型	672
株式型	0.4

[単位:億円]

クラウドファンディングでは、投資家による共感を得られるかどうか成否の鍵を握っているといわれ、社会的インパクト投資との親和性が高いと考えられる。

なお、現時点での市場規模の大半を占める貸付型においては、高利回りを求める投資家が個人向け金融会社（消費者金融等）を代替している性格も強いことには留意すべきである。

図表 6 クラウドファンディングの事例

ミュージック セキュリティーズ 株式会社	個人投資家からの出資を通じて、経済的リターンだけでなく、地域課題や社会課題の解決を目指す、「インパクト投資のプラットフォーム」を謳う。ファンドの審査において、評価軸の一つとしてSDGsを取り入れ始めている。
株式会社 クラウドリアルティ	不動産に特化した投資型クラウドファンディング。「渋谷区上原シェア保育園」の土地の取得・売却を目的とした事業では、募集総額1億7400万円を集めた（2017年）
株式会社CAMPFIRE	日本最大の「購入型」クラウドファンディングプラットフォーム。社会課題解決に資する事業者の特化した「寄付型」クラウドファンディングや、クラウドファンディングで資金調達した事業者向け融資を開始した（2017年）

出所：各社資料に基づき作成

¹⁴ 日本ファンドレイジング協会（2015）「寄付白書2015」

¹⁵ 矢野経済研究所（2017）「2017年版国内クラウドファンディングの市場動向」2017年9月7日プレスリリース

¹⁶ 2017年11月1日参照。https://www.crowd-realty.com/project/list/

個人が直接、社会・環境課題解決型事業に投資する発想に近い手法としては、「NPOバンク」「市民ファンド」「コミュニティ財団」が挙げられる。1990年代半ばに設立された「未来バンク事業組合」は、日本における社会的インパクト投資の起源とも呼べる（詳細は2016年報告書を参照されたい）。近年の「地方創生」に対する政府並びに市民の関心の高まりを背景に、地域住民が地域の課題解決に貢献する事業に資金を提供するための新しい金融商品や仕組み作りに再び注目が集まっている（詳細については第II章東近江市コミュニティビジネス支援事業の事例を参照されたい）。

図表7 NPOバンク等の事例

コミュニティ・ユース・バンクmomo	地域住民の出資金を原資に地域の課題解決に挑む事業者に融資を行っている。「地域内“志金”循環システム」の構築に向けて、地域金融機関等との連携を強めている
東近江三方よし基金	市民等からの寄付1000口300万円を原資に、地域課題の解決と地域資源を活用した地域の活性化を推進するための事業に助成や投融資等を行っている（2017年設立）

出所：各団体資料に基づき作成

民間金融機関

<融資>

融資を主要業務とする銀行、信用金庫、信用組合においては、日本における「CSR元年」と呼ばれた2003年頃から、金融の本業によるCSRの遂行が求められるようになった。金融機関は、従来であっても、社会や環境に悪影響を及ぼす事業に対しては「融資を提供しない」または「高い金利を要求する」という行動によって意思表示をしてきた。これをさらに進めて、介護ビジネスや環境ビジネスの成長性を積極的に評価して商品化しようとする動きが出るようになった。具体例としては、全国の地方銀行・信用金庫・信用組合が提供しているNPO法人向けの融資、2011年に採択された「21世紀金融行動原則」に署名した金融機関による取組み事例集にある事例などはこの流れの上にある。

<投資>

投資家のうち、金融市場に与える影響の大きいのは、年金基金等のアセットオーナーである。国内では、2015年9月に年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が責任投資原則（Principles for Responsible Investment）に署名したことをきっかけに、GPIFから資産の運用を受託する運用機関などにおけるESG投資への関心が高まった。GPIFは2017年1月に、「社会的な課題解決が事業機会と投資機会を生む」とも述べている。

アセットオーナーのうち民間の生命保険会社では、具体的な動きが出ている。

図表8 アセットオーナーの事例

住友生命保険相互会社	ASEAN諸国等のマイクロファイナンス機関向け投融資を行うファンドに出資（2016年9月）
第一生命保険株式会社	これまでESG投資に積極的に推進してきた流れの中で、運用収益の獲得と社会的インパクトの創出の両立を意図した投資手法として、社会的インパクト投資を開始。国内ベンチャー2社に投資する（2017年10月から）

出所：各社資料に基づき作成

個人投資家向けを含む運用機関でも、インパクトを切り口とした個性のある商品を販売する機関が出てきている。

図表 9 運用機関の事例

コモンズ投信株式会社	日本の上場企業を対象に、企業の非財務情報にも注目して長期投資を行う（2007年設立）。信託報酬の1%相当を社会起業家の活動に寄付する「SEEDCap」を運営する。
鎌倉投信株式会社	社会との調和の上に発展する「いい会社」の株式を厳選した投資信託を運用、ポートフォリオの3~4%を社会的企業に振り向ける（2008年設立）
ブラックロック・ジャパン株式会社	先進国の上場企業のなかで、社会的インパクトのある企業を選別する商品を投入（2015年9月から）

出所：各社資料に基づき作成

非上場企業への投資については、ベンチャーキャピタルにおいても社会的インパクトを視野に入れた動きが出ている（詳細は第II章を参照されたい）。

図表 10 ベンチャーキャピタルの事例

Mistletoe株式会社	世界の課題解決に寄与するベンチャー企業の支援事業を多角的に手掛け、ベンチャーへの投資やファンドへの出資を行う（2013年設立）
フューチャーベンチャーキャピタル株式会社	2017年9月末現在、投資残高17.3億円で、大阪信用金庫とおおさか社会課題解決ファンド（2017年設立）など地方創生ファンドを13本設立している

出所：各社資料に基づき作成

政府系金融機関 政府系金融機関は、政策目的のために設立されていることから、そもそも社会性が高い金融を行っている。社会的インパクト投資の観点から親和性が特に高い機関でそれぞれ新たな動きがみられる。

図表 11 政府系金融機関の事例

独立行政法人国際協力機構	民間セクターを通じた開発途上地域の開発促進の為開発途上地域において民間企業が実施する開発事業への出資、融資（海外投融資）を行っている ¹⁷
株式会社日本政策金融公庫	ソーシャルビジネスを営む事業者への融資や、経営に役立つ情報提供を行っている
株式会社日本政策投資銀行	2004年から評価認証型融資を導入。DBJ環境格付、BCM格付（事業継続）、健康経営格付、Green Building認証に展開している

出所：各法人資料に基づき作成

¹⁷ なお、今回の市場規模換算では2010年度の閣議決定以降に投融资対象となった事業を対象にしている。

財団 欧米においては、財団が社会的インパクト投資市場形成の黎明期を支える役割を果たしてきたといえるが、日本においても一部の財団が同様の役割を果たし始めている。

図表 12 財団の事例

一般財団法人 社会的投資推進財団	日本における社会的インパクト投資市場構築の活動を本格化するため、日本財団の協力のもと2017年に設立。モデル案件への共同出資、中間組織の支援、政策提言等を行っている
公益財団法人 笹川平和財団	東南アジアの女性起業家を支援する「アジア女性インパクトファンド」を設置すると発表。まずは10億円を積み、数年内に100億円に拡大する(2017年設立予定)

出所:各財団資料に基づき作成

③-4 中間支援組織の動向

社会的インパクト投資を支援する中間支援組織の動向も、活発である。中間支援組織には、金融仲介機関、アドバイザー、インパクト評価機関などが含まれる(金融仲介機関については③-3及び第II章を参照されたい)。

図表 13 中間支援組織の事例

ケイスリー株式会社	社会的インパクト投資と社会的インパクト評価に特化したコンサルティング会社。八王子市で、大腸がん検診受診率向上事業に関し、ソーシャル・インパクト・ボンドを組成した(2017年)
-----------	---

出所:同社資料に基づき作成

また、2016年、「民間公益活動を促進するための休眠預金等に係る資金の活用に関する法律」が成立した。2017年5月に、内閣府に「休眠預金等活用審議会」が設置され、9月に「休眠預金等活用審議会における議論の中間的整理」が取りまとめられた。指定活用団体に求められるガバナンス等について議論されている(詳細は第三章を参照されたい)。

第II章 日本における社会的インパクト投資市場

① 社会的インパクト投資市場規模推計にあたって

①-1 調査の視点

日本における社会的インパクト投資市場規模の推計を通じ、社会的インパクト投資と類似／隣接領域との共通点や相違点を明確にすることや、社会的インパクト投資の更なる成長のために必要な課題や可能性、潜在性を見出していくことを重視した。

また、市場規模の推計に加え、社会的インパクト投資に対する関心や、取組みに向けての障壁等を収集した。

①-2 2016年度調査との比較

ここで、2016年度調査における条件を振り返っておく。2016年度調査では「①資金提供者に、投資を通じて社会的または環境的インパクトを求める「意図」があること、②資本に対する利益、財務的リターンを想定した投資であること」という2つの判断基準を設けている。このうち、②については、助成金・補助金または寄付であって返済を不要とするものを排除するという客観的な基準であるといえる。しかし、①については、客観的な判定が難しい。また、①について、資金供給者と資金供給先の双方の社会的インパクト志向性を条件とした市場規模を算出していたが、市場の発展や継続的な調査の実施を想定すると資金供給先の志向を調査することは現実的ではないことから、資金供給者を対象とすることとした。

そこで、本調査では、判断基準②を活かし、判断基準①の指す「意図」の有無についての要素（判断材料）として、資金使途の社会・環境分野への限程度合いや「社会的インパクト評価」の実施状況に着目し、「社会的インパクト評価イニシアチブ」の定義を採用することとした。また、資金提供先が政府である場合は、2016年度調査と同じく除外する。

したがって、2017年度調査は、2016年度調査の延長線上にあるが、「社会的インパクト評価イニシアチブ」の活動成果を取り入れ、より客観性を向上させている。

② 社会的インパクト投資の抽出方法

本調査では、社会的インパクト投資を以下のように定義した。

社会的インパクト	事業や活動の結果として生じた、社会的・環境的な変化や効果(短期・長期間わかない)
社会的インパクト評価	社会的インパクトを定量的・定性的に把握し、事業や活動について価値判断を加えること
社会的インパクト投資	社会面・環境面での課題解決を図ると共に、経済的な利益を追求する投資行動のこと。本調査では、投資(株式・債券)、融資、リース等、金銭的リターンを求め一切の金融取引をまとめて「投資」と呼ぶ。寄付・補助金・助成金等は対象外とする

出所：社会的インパクト評価イニシアチブ及びGSG国内諮問委員会を基に作成

さらに、社会的インパクト投資の「意図」の有無について、より客観的に判断可能になるように、具体的には以下の2点を抽出基準とした。

(A) 資金使途が、社会・環境分野に限定されているか。

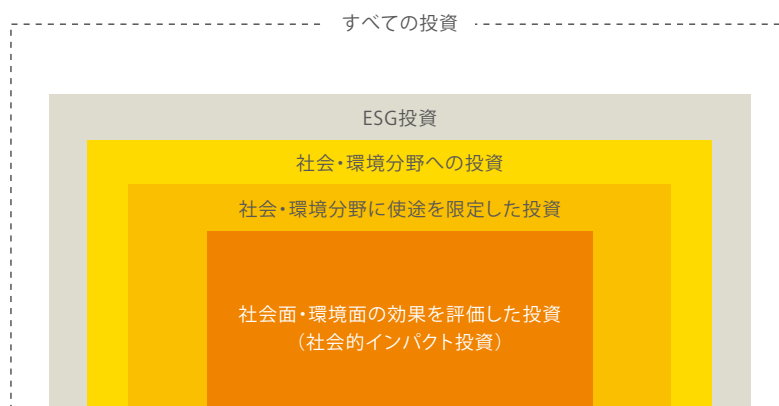
例えば、病院や保育所等の建設運営資金、再生可能エネルギー発電所の建設運営資金、マイクロファイナンス機関向けの資金等、投資と資金使途が明確に紐づけられていること。書面による紐づけに限らず、社会・環境分野専門の企業等への投資も含めることとする。

(B) 投資するかしないかの判断にあたり、社会面・環境面での課題解決に資する効果を評価しているか。

特に、「課題解決に資する効果」の創出を重視し、リスク回避のための審査や評価だけでは該当しない。

(A)かつ(B)である投資を、社会面・環境面の効果を評価した投資(社会的インパクト投資)とする。

図表 14 社会的インパクト投資抽出の考え方



③ 社会的インパクト投資市場規模推計のための調査対象

本調査では、社会的インパクト投資に接点があると考えられる国内の金融機関等を対象に、アンケート調査、ヒアリング調査、および公開情報調査によって社会的インパクト投資の市場規模を推計する手法を選択した。

これは、GIIN (Global Impact Investment Network) が「年次インパクト投資家調査」を行うにあたり、世界の主要インパクト投資機関（運用機関、財団、銀行、開発金融機関、富裕層ファミリーオフィス、年金基金、保険会社を含む）を対象にしている手法¹⁸を参考にしたものである。ただし、GIINの場合には、調査対象を、社会的インパクト投資へのコミット金額が1,000万ドル以上であること、または社会的インパクト投資実績が5件以上あることに絞っている（2017年版では209機関が対象となっている）。

本調査では、国内の金融機関のうち責任投資原則や21世紀金融行動原則等、一定の宣言を行っている機関を幅広く対象として抽出した。調査対象は下表のとおりである。

図表 15 調査対象機関

抽出理由(重複あり)	業 態	機関数
<ul style="list-style-type: none"> ● 責任投資原則への署名 ● 21世紀金融行動原則への署名 ● 日本サステナブル投資フォーラム調査への回答 ● 社会的インパクト評価イニシアチブへの参画 ● ベンチャーキャピタル協会に所属し、 地方創生関連の活動を実施 ● 2016年度調査の対象 ● その他事務局(社会的投資推進財団)の コンタクト先 	銀行・信金・信組	157
	保険	31
	証券	5
	運用機関(上場株式会社中心)	44
	プライベート投資、ベンチャー投資	17
	リース・ノンバンク	60
	その他団体	49
	年金基金	6
	上場企業	7
	自治体	2
	政府系金融機関	11
	合 計	389

¹⁸ GIIN "Annual Impact Investor Survey 2017" <https://thegiin.org/knowledge/publication/annualsurvey2017>

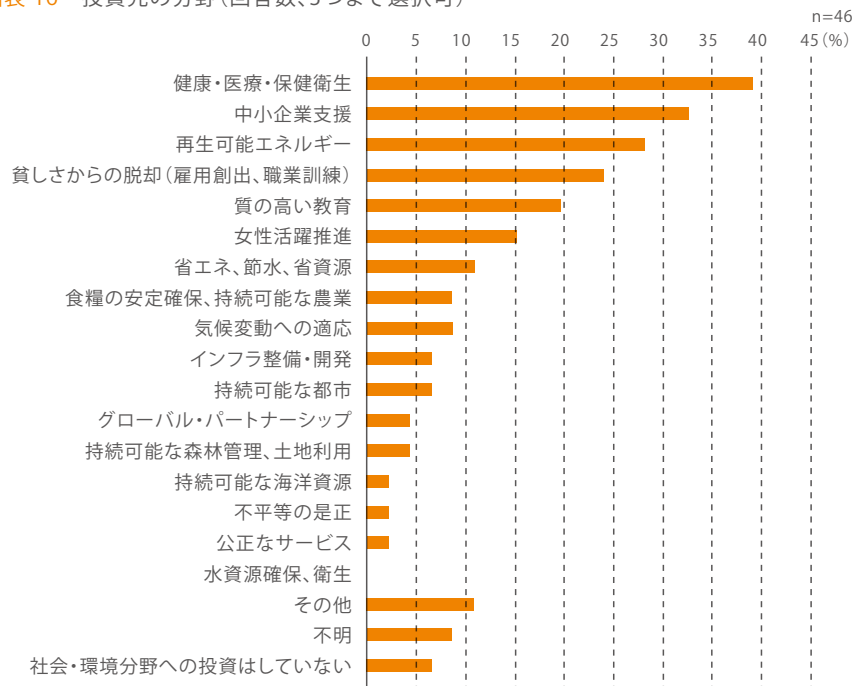
④ 社会的インパクト投資市場規模の推計結果

④-1 概要

アンケート回答は、46機関(回収率:12%)となった。なお、投資規模の推計においては、アンケートのほか、事務局によるヒアリング及びインターネット上の公開情報調査を一部実施した。

アンケートの結果、まず、各社による社会・環境分野への投資全体について、持続可能な開発目標(SDGs)に基づいて代表的な投資先分野の上位3つを聞いた結果、以下の回答を得た。社会分野では「健康・医療・保健衛生」「中小企業支援」「貧しさからの脱却(雇用創出、職業訓練)」が多く、環境分野では「再生可能エネルギー」が多かった。

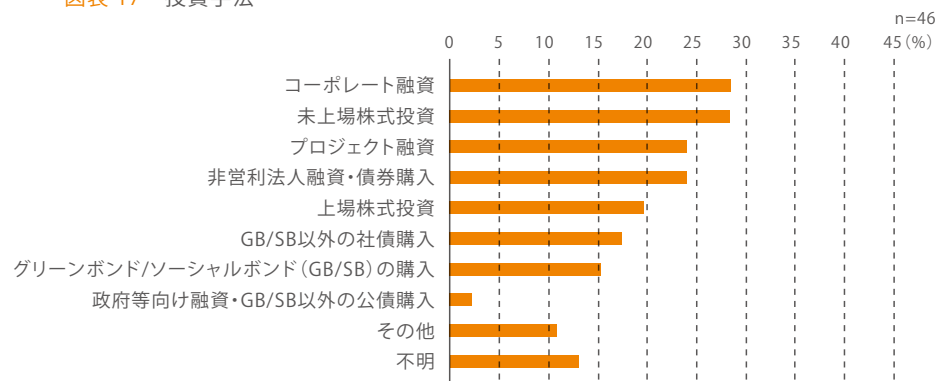
図表 16 投資先の分野(回答数、3つまで選択可)



出所:アンケート結果に基づき作成。以下本章において同じ

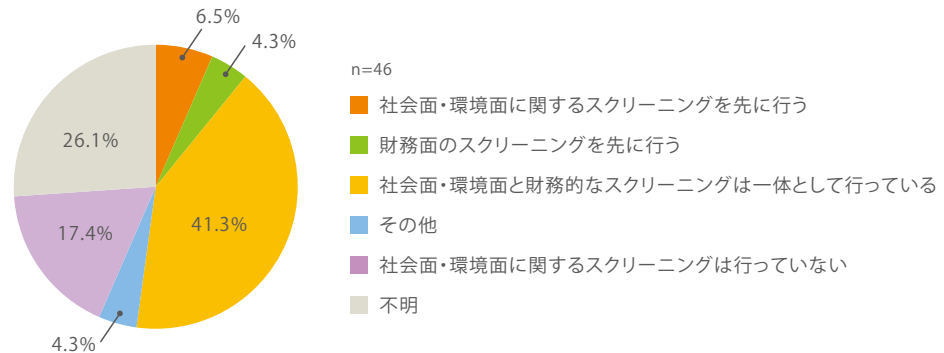
また、各社による社会・環境分野への代表的な投資手法上位3つについても、幅広い回答を得た。

図表 17 投資手法



社会・環境分野への投資に対する、社会・環境面に関するスクリーニングの実施状況を聞いたところ、全体の約56%が実施していると回答したが、「行っていない」と「不明」を併せると約43%に上った。

図表 18 社会面・環境面と財務面に関するスクリーニング



④-2 社会的インパクト投資の抽出結果

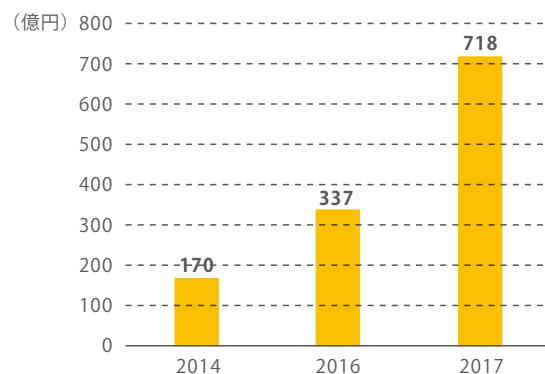
アンケート結果および、それを元に実施したヒアリング調査と公開情報調査によって、資金使途が社会・環境分野に限定されていて、投資にあたり、社会面・環境面の効果を評価している投資残高としては718億円を把握できた(図表14の「社会面・環境面の効果を評価した投資(社会的インパクト投資)」に該当)¹⁹。

社会的インパクト投資先としては、下図のとおり多様に存在する。

図表 19 社会的インパクト投資例

投資先の例	<ul style="list-style-type: none"> ● 社会的企業や非営利組織 ● 再生可能エネルギー事業 ● 成長志向も強い社会・環境分野のベンチャー ● ソーシャル・インパクト・ボンドへの投資 ● グリーン債やマイクロファイナンス・ファンド向けの債券 ● 海外の持続可能な開発事業
-------	---

図表 20 社会的インパクト投資残高(推計)の推移



¹⁹ 政府系金融機関においては、投資残高の開示を困難とする機関があったことから、718億円のうち179億円は、直近年度における実施額で、残りの539億円が残高であるが、2016年度からの連続性を考慮し、推計のための参考値として含めている。

2017年度の推計結果は、2016年度と比較して約2.1倍の成長となった。この要因としては、社会的インパクト投資に取り組む機関の顔ぶれが広がったこと、2016年度よりも投資残高を増やした組織があること、2017年度に調査対象を拡大したこと、が挙げられる。

社会的インパクト投資として把握できた残高に含まれる機関は以下の通りである。顔触れをみると、社会的インパクト投資を専門に行う機関と、事業の一部として社会的インパクト投資にも取り組む機関に分類できる。2017年度に新たに加わった機関には、後者が多い(新生企業投資、デジサーチアンドアドバタイジング、三井住友銀行)。2016年度調査に引き続き調査対象となっていた中には、投資残高を増やした機関がある(五常・アンド・カンパニー、鎌倉投信、KIBOW、三菱商事復興支援財団、国際協力機構)。

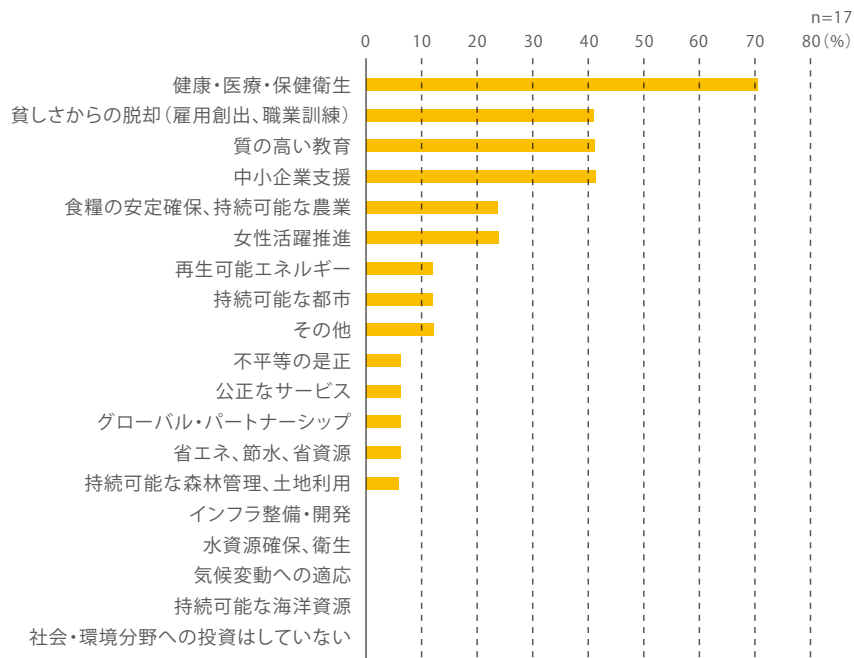
図表 21 社会的インパクト投資の実施を把握できた機関

種類	組織名	社会的インパクト投資の例
政府系金融機関	株式会社 日本政策金融公庫(JFC)	ソーシャルビジネスを営む事業者への融資
	独立行政法人 国際協力機構(JICA)	日本ASEAN女性エンパワメントファンドやオフグリッド太陽光事業など、海外投資の一部
アセットオーナー	学校法人上智学院	グリーンボンドファンド、マイクロファイナンス・ファンド、グローバルサステナビリティファンド
投資信託	鎌倉投信株式会社	「結い2101」社会的企業(非上場企業)の社債購入額
証券会社	大和証券株式会社	大和マイクロファイナンス・ファンド
都市銀行	株式会社三井住友銀行	神戸市における糖尿病性腎症等の重症化予防ソーシャル・インパクト・ボンド(以下「神戸市SIB」)
地域金融機関	西武信用金庫	西武ソーシャルビジネス成長応援融資CHANGE
企業および企業財団	公益財団法人 三菱商事復興支援財団	東北の復興に資する事業者に対する産業復興・雇用支援事業
	株式会社 ベネッセホールディングス	ベネッセソーシャルインベストメントファシリティ(インドの教育ベンチャーへの投資)
ベンチャーキャピタル	株式会社 デジサーチアンドアドバタイジング	八王子市における大腸がん検診受診率向上ソーシャル・インパクト・ボンド(以下、「八王子市SIB」。適格機関投資家である代表取締役黒越誠治氏個人の出資を含む。)
	新生企業投資株式会社	日本インパクト投資1号投資事業有限責任組合(子育て支援ファンド)
財団	一般財団法人 社会的投資推進財団(SIIF)	神戸市SIB、八王子市SIB(株式会社みずほ銀行のSIIFへの資金提供を含む)
社会的インパクト投資を専門に行う組織	五常・アンド・カンパニー株式会社	アジアにおけるマイクロファイナンス機関への出資
	東京CPB	非営利法人向け融資
	特定非営利金融法人 女性・市民コミュニティバンク	非営利法人向け融資
	コミュニティ・ユース・バンクmomo	非営利法人向け融資
	もやいバンク福岡	非営利法人向け融資
	一般財団法人 共益投資基金JAPAN	社会環境課題の解決に資する非上場企業への投資、非営利法人向け融資
	ARUN合同会社	アジアにおける社会環境課題の解決に資する非上場企業への投資
	一般財団法人KIBOW	社会環境課題の解決に資する非上場企業への投資
	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	日本ベンチャー・フィランソロピー基金(JVPF)を通じた社会環境課題の解決に資する非上場企業への投資、非営利法人向け融資
	一般社団法人MAKOTO	社会環境課題の解決に資する非上場企業への投資
	株式会社PLUS SOCIAL	非営利法人向け融資
	公益社団法人 難民起業サポートファンド	難民起業家向け融資

これらのうち17の機関について、投資先分野は以下のとおりである。

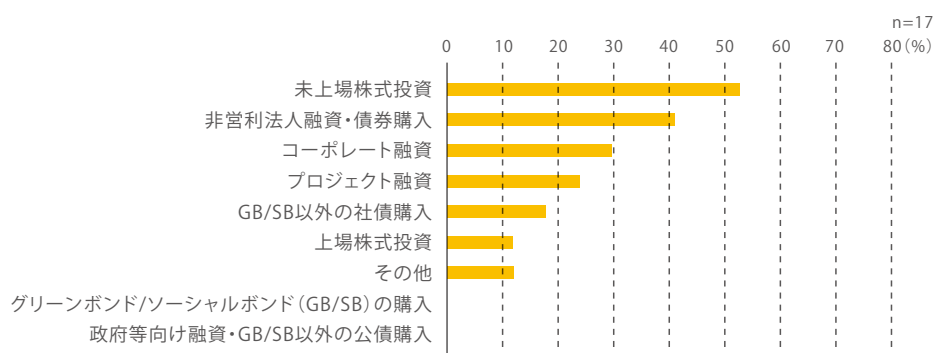
社会・環境分野への投資全体(図表16)と比較して、30%近かった再生可能エネルギーの割合が10%強に低下している。

図表 22 社会的インパクト投資実績分における投資先の分野(回答数、MA)



次に投資手法の回答数を見ると、社会・環境分野への投資全体(図表17)ではコーポレート融資と未上場株式投資が共に高かったが、ここでは未上場株式投資が50%を越え、最も多くなっている。

図表 23 社会的インパクト投資実績分における投資手法(回答数、MA)



④-3 社会・環境分野に資金用途を限定しているがインパクト評価を必須としない投資

資金用途は社会・環境分野に限定されているものの、投資するかしないかの判断にあたり、社会面・環境面での課題解決に資する効果の測定を必須としていない投資は、社会的インパクト投資に近い投資としてみる事ができる。いわば、「社会的インパクト投資予備軍」と位置づけられる。

例えば、「風力発電所向けの融資だが、融資時にCO₂削減効果の評価はしていない」「病院向けの資金だが予防効果の評価はしていない」「地方創生事業向けの資金だがインパクト指標までは有していない」などのケースが該当する。

具体例としては、鳥取銀行、みずほフィナンシャルグループなど、特に再生可能エネルギー、環境に配慮した不動産、地方創生などの分野に注力している機関に多くみられる。本調査では網羅的な調査を行っていないが、金額規模としては、1兆円以上の残高があると想定できる。

図表 24 社会的インパクト投資の実施を把握できた機関

鳥取銀行	地方創生応援融資、とっとり地方創生ファンド(LP出資)
みずほフィナンシャルグループ	環境プロジェクト関連融資、環境配慮型融資

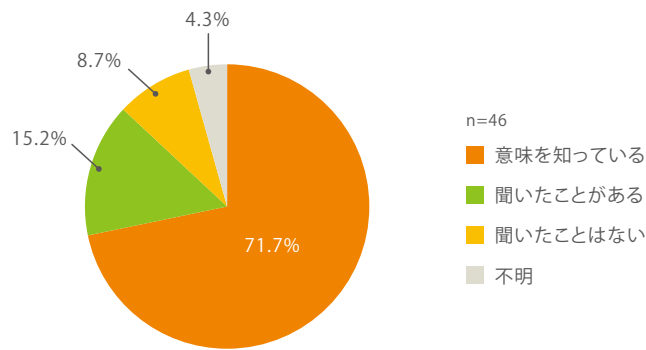
④-4 社会的インパクト投資の認知度

アンケート調査では、社会的インパクト投資の認知度についても質問した。まず、「社会的インパクト投資」という用語を知っていたか聞いたところ、社会的インパクト投資の「意味を知っている」と回答した割合は、71.7%だった。「聞いたことがある」という回答を含めると、約9割に上る。

もともと「社会的インパクト投資」という用語を少なくとも聞いたことがある組織が本アンケートに回答している可能性も考えられるが、この範囲においては「社会的インパクト投資」という用語は、概ね認知されているといえる。

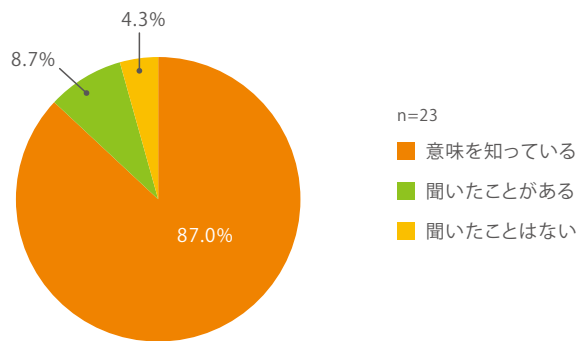
図表 25 用語の認知

「社会的インパクト投資」という用語を知っていたか (SA)



なお、アンケート回答機関のなかでも、「資金使途を社会・環境課題の解決に資する事業に限定している」投資がある機関の中では、社会的インパクト投資の「意味を知っている」と回答した割合は、87%に上った。

資金使途を限定していると回答したうち、
「社会的インパクト投資」という用語を知っていたか (SA)



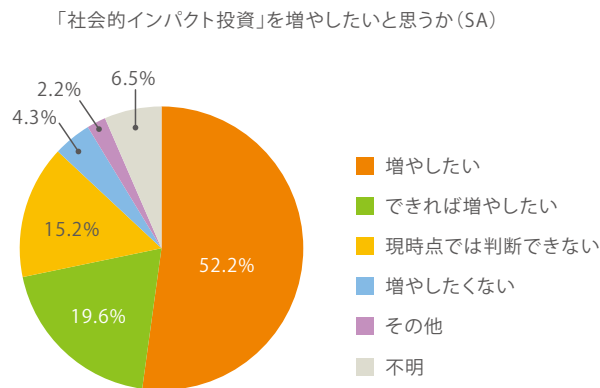
④-5 今後の社会的インパクト投資について

アンケート調査では、社会的インパクト投資に対する今後の意向や、増やしていくための条件についても質問した。

まず、今後、「社会的インパクト投資」に相当する投資を増やしたいかという設問に対しては、71.8%が「増やしたい」、「できれば増やしたい」と回答した。「増やしたい」、「できれば増やしたい」という回答者には、政府系金融機関や年金基金、信用金庫、リース、上場企業など幅広い機関が含まれる。

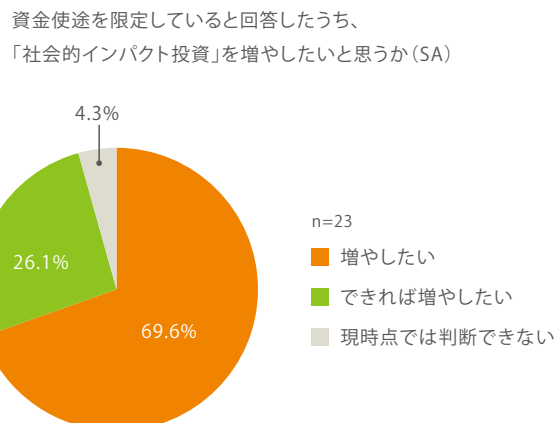
一方で、「現時点では判断できない」、「増やしたくない」という回答者も約2割いる。「現時点では判断できない」、「増やしたくない」という回答者には、ベンチャーキャピタルのほか、信用金庫、労働金庫なども含まれた。

図表 26 今後の意向(全体)



「資金用途を社会・環境課題の解決に資する事業に限定している」投資がある機関の中では、社会的インパクト投資を「増やしたい」、「できれば増やしたい」と回答した割合は、95.7%に上った。前項の調査結果と合わせると、社会・環境分野に資金用途を限定している投資実績のある機関では、社会的インパクト投資に対する認知度が高く、今後も増やしたいとする意見が多いことから、社会的インパクト投資家となる潜在性が高いといえる。

図表 27 今後の意向(資金用途限定)

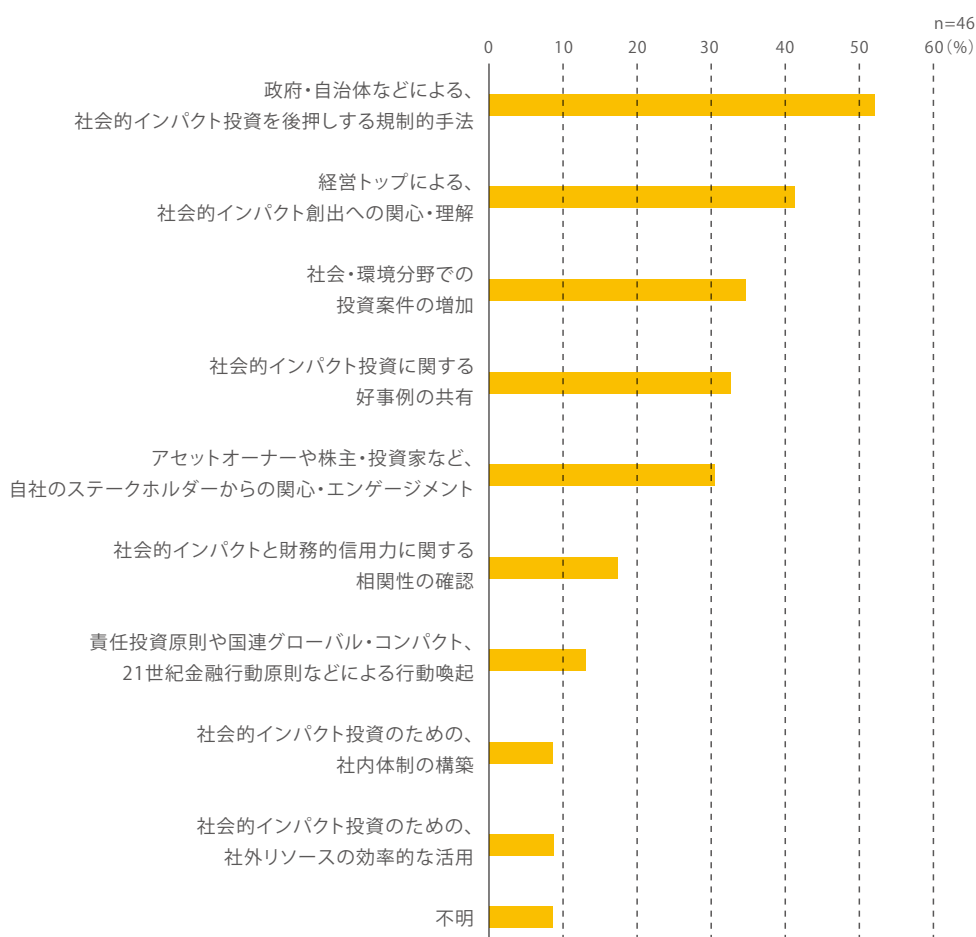


続いて、「どのような条件があれば社会的インパクト投資を増やしやすくなるか」聞いたところ、社会的インパクト投資を増やすための条件として最も多く挙げられたのは、「政府・自治体などによる、社会的インパクト投資を後押しする規制的手法」であり、5割以上が回答した。

次いで多かった回答が、「経営トップによる、社会的インパクト創出への関心・理解」で41.3%であった。なお、経営トップが、「事業を通じた社会・環境への貢献にコミットしている」と回答した機関でさえ、39%が「経営トップによる関心・理解が必要」と回答していることから、ボトムアップで広げることへの難しさを感じていることが窺える。また、「アセットオーナー等からの関心・エンゲージメント」が必要という回答も3割あがっており、自社の経営トップの理解に加えて、アセットオーナーや株主・投資家側の関心を高めることも重要な視点といえる。

その他、「社会・環境分野での投資案件の増加」、「社会的インパクト投資に関する好事例の共有」、「社会的インパクトと財務的信用力に関する相関性の確認」などの回答も複数挙げられた。今後、社会・環境分野の投資案件が増え、さらに社会的インパクトと財務的信用力や経済的リターンとの相関性が認知できれば、社会的インパクト投資が加速する可能性がある。

図表 28 社会的インパクト投資を増やすための条件



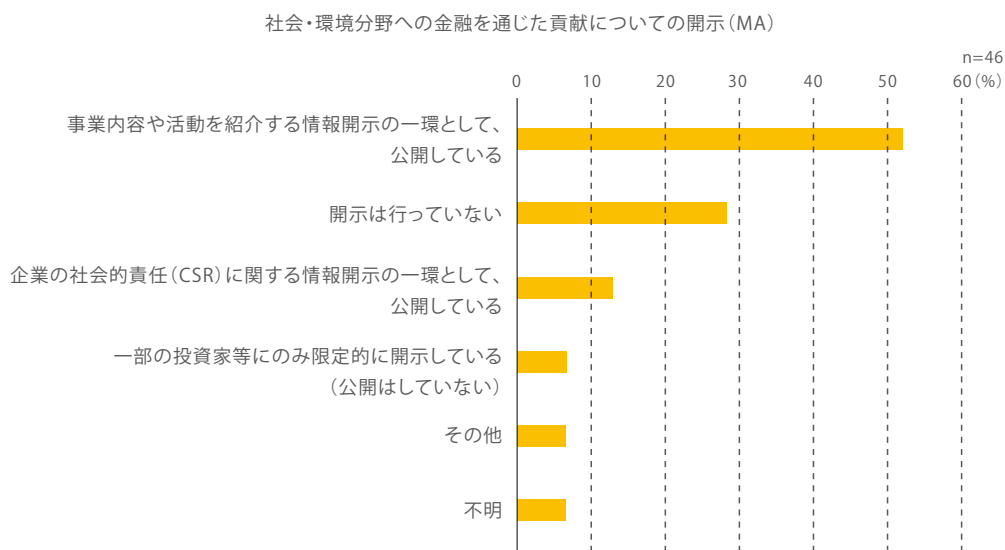
④-6 社会・環境分野への金融を通じた貢献についての開示

アンケート調査では、社会・環境分野への金融を通じた貢献についての情報開示の状況も聞いた。社会・環境分野への金融を通じた貢献については、約5割が「事業内容や活動を紹介する情報開示の一環として、公開している」と回答した。

開示されている媒体としては、殆どがディスクロージャー誌やCSR報告書、CSRウェブサイトであった。一部の企業で、「社会的インパクト投資」のページを特別に設け、ファンドの概要やインパクト投資を始めたきっかけ等について開示している事例があった(新生企業投資株式会社)。

一方、「開示は行っていない」という回答も約3割あった。開示はまだ一般的ではないものの、開示を行っていない機関のうち、経営トップが事業を通じた社会・環境への貢献にコミットしている割合は約7割にも及ぶことが分かった。このため、例えば、社会・環境分野への投資の事例集をまとめたウェブサイト等を作成し、その中で経営トップのコミットメントを掲載する等の方法により、自社で開示を行っていない機関の情報を集約できる可能性はある。

図表 29 情報開示の状況



その他、社会的インパクト投資に対する自由意見として、「経済的合理性や経済的リターン(投資対効果)」が見えてくること、「社会貢献ではなく本業に貢献し得るという認識」が必要だとする意見や、「事例の積み上げ」や「インパクト評価手法の確立」を求める意見を得られた。

⑤ 社会的インパクト投資のケーススタディ

本章は、前章までに把握した社会的インパクト投資市場のプレイヤーのうち、最近の市場の変化を表していると考えられる社会的インパクト投資の案件について下表に示す3点のケーススタディとして取りまとめたものである。

図表 30 選定事例と選定理由

No.	事例名称	分野	選定理由
⑤-1	神戸市におけるソーシャル・インパクト・ボンドを活用した糖尿病性腎症等重症化予防事業	健康・医療	<ul style="list-style-type: none"> ● 国内民間金融機関及び個人富裕層による投資の例 ● リスク選好の異なる投資家ニーズに応えるため、信託や優先劣後構造を活用した事例
⑤-2	東近江市におけるソーシャル・インパクト・ボンドを活用したコミュニティビジネススタートアップ支援事業	地方創生・雇用創出	<ul style="list-style-type: none"> ● 地域資源を活用して地域の課題解決を目指すローカルファイナンスの事例
⑤-3	新生企業投資インパクト投資（子育て支援ファンド）	子育て支援・女性活躍推進	<ul style="list-style-type: none"> ● 民間PEファンドによる社会的インパクト投資の事例

⑤-1 神戸市におけるソーシャル・インパクト・ボンドを活用した糖尿病性腎症等重症化予防事業

本ケーススタディは、神戸市の「糖尿病性腎症等重症化予防事業」に対し、ソーシャル・インパクト・ボンドを導入し、株式会社三井住友銀行、個人投資家、一般財団法人社会的投資推進財団が社会的インパクト投資を行った事例を調査分析したものである。

⑤-1-1 投資案件概要

投資案件名	神戸市におけるソーシャル・インパクト・ボンド(以下、SIB)を活用した糖尿病性腎症等重症化予防事業
案件実施期間(予定)	2017年7月～2020年3月(3年間) 2017年7月～2018年3月:保健指導業務を行う事業実施期間 2018年4月～2020年3月:評価業務を行う評価期間
投資案件規模	約30百万円
投資家組織名 *投資割合は非公開	株式会社三井住友銀行 三井住友銀行が募る個人投資家 一般財団法人社会的投資推進財団
投資先組織名	株式会社DPPヘルスパートナーズ
その他のステークホルダー	神戸市 株式会社SMBC信託銀行 公益財団法人未来工学研究所
期待される社会的インパクト	市民のQOLの向上 治療にかかる医療費の適正化
注目すべきポイント (*後頁に詳述)	<p>【案件組成における中間支援組織の重要性】 関心や行動原理の異なるステークホルダー間の、中間支援組織による調整・合意形成が案件組成成功に不可欠。</p> <p>【民間資金を呼び込むストラクチャリングの工夫】 信託機能の活用により優先劣後構造を有するスキームを構築し、リスク選好の異なる投資家のニーズに応じている。</p>

⑤-1-2 (1) 投資家概要

投資案件詳細 【株式会社三井住友銀行】

- ① 設 立：1876年(現名称は2001年以降)
- ② 資 本 金：17,709億円
- ③ 株 主：株式会社三井住友フィナンシャルグループ 100%
- ④ 事業内容：預金業務、貸出業務、有価証券売買業務・投資業務、為替業務等
- ⑤ そ の 他：本案件は同行成長産業クラスターを中心に組成され、
投資金額の約一部を占める個人投資家は同行のネットワークを下に集められた。

【一般財団法人社会的投資推進財団】

- ① 設 立：2017年3月に公益財団法人日本財団により設立
- ② 資 本 金：300万円
- ④ 事業内容：社会的投資の日本型モデルの開発と実践を通じて、日本の公益分野における民間からの投資的資金を増やし公益分野のさらなる効率化、成果拡大をめざす。
- ⑤ そ の 他：本案件においては、投資家としての側面もありながら、中間支援組織として、案件の検討段階から中心的に関わってきた。

(2) 投資先概要

【株式会社DPPヘルスパートナーズ(2017年10月30日時点)】

- ① 設 立：2010年12月設立
- ② 資 本 金：4,700万円
- ③ 株 主：株式会社データホライゾン 他
- ④ 事業内容：慢性疾患の重症化予防、再発・合併症予防を目的とした疾病管理
(Disease Management) を行い、受益者のQOL(生活の質)の向上と医療費の
適正化を通じて、安心して生活できる社会づくりを目指す。

(3) 投資案件概要

① 当該案件の社会背景

現在我が国においては、2015年12月時点で約32万人以上の人工透析患者が存在すると言われてい
る。一度透析治療が開始されると、患者本人のQOLの低下のみならず、年間500～600万円/人と言わ
れる医療費による財政負担も大きい。年間国民医療費40兆円のうち、約1.5兆円を人工透析に関する
医療費が占めていると言われており、政府による対策も進められている。その中でも、人工透析の主な
原因の一つである糖尿病性腎症の悪化ステージにおいて透析が必要となる第5期への移行を防ぐこ
とが肝要と考えられており、国レベルでも自治体レベルでも糖尿病性腎症の重症化予防は重要な政
策課題となっている。神戸市においても従前より腎症の重症化予防に取り組んでおり、未受診者や治
療中断者といったハイリスク者を対象に、受診勧奨に取り組んでいる。

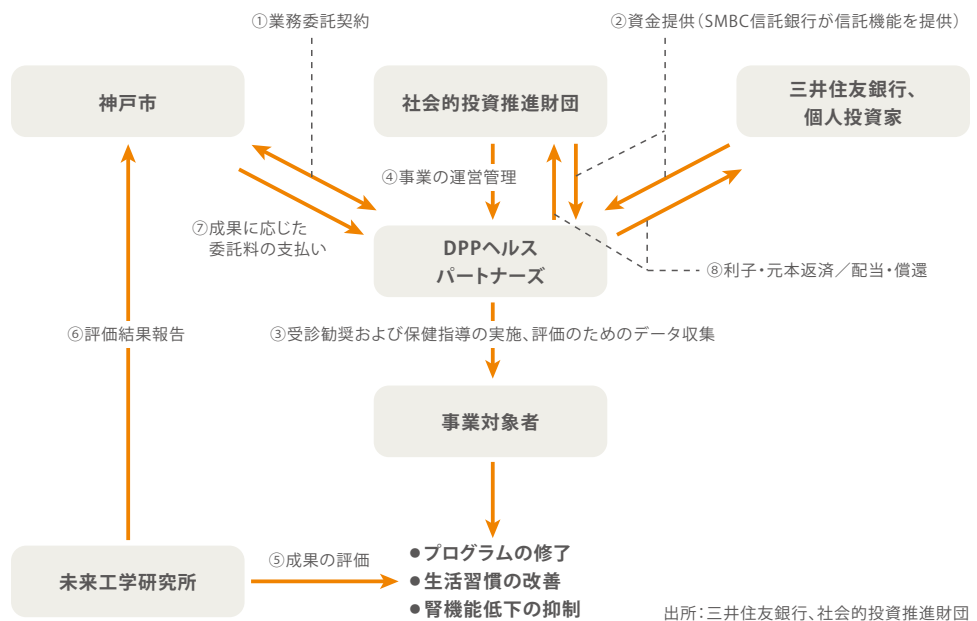
② 当該案件の経緯

本案件は、2016年度に経済産業省の健康寿命延伸産業創出推進事業の一環で検討された新たな官民連携の手法SIBのヘルスケア分野における導入推進の検討が行われた2件のうちの1件である²¹。神戸市が糖尿病性腎症の重症化予防を、SIBを活用して実施するものである。介入プログラムとしては受診勧奨や服薬指導、食事指導を含む保健指導プログラムを対象者に対して実施し、生活習慣の改善を行うことで重症化の予防を狙うものである。

③ ステークホルダー

本投資案件の事業実施体制とステークホルダー毎の関心事項は下図表の通り。

図表 31 事業実施体制



図表 32 ステークホルダー一覧と関心事項

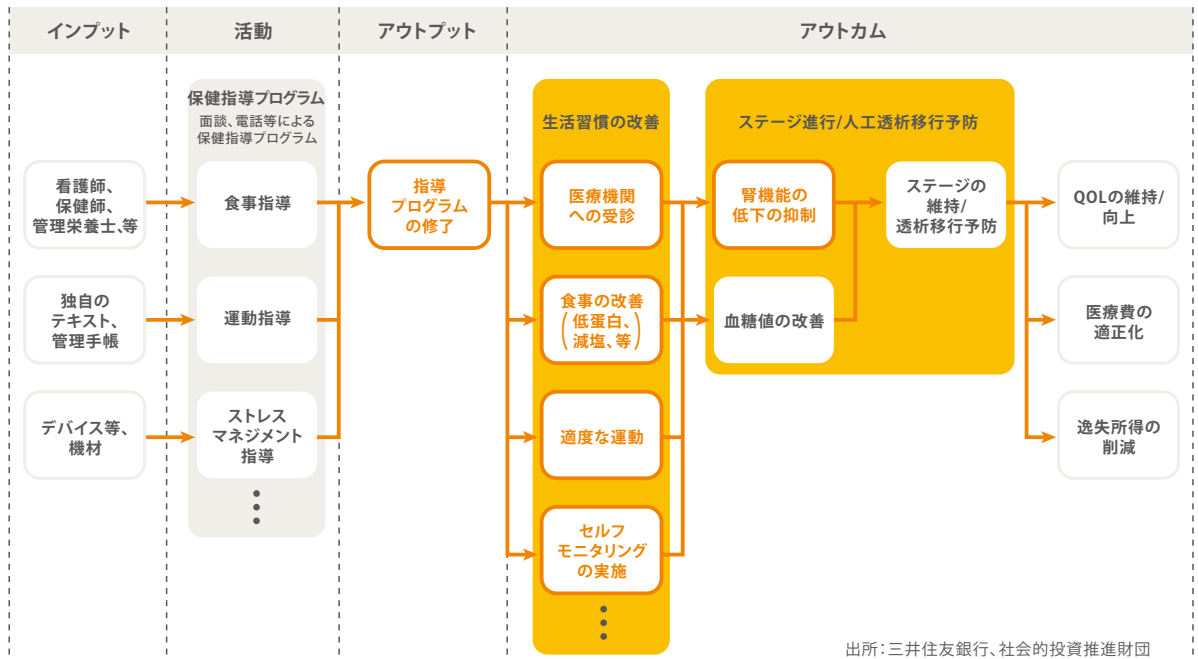
名称	役割	当該事業への期待・関心
三井住友銀行	投資家	社会課題を解決するような成長産業へ金融ノウハウを提供することで社会的・経済的価値の拡大に貢献 社会課題が複雑化する中、行政と民間の連携なしには持続的な社会システムの構築は不可能
社会的投資推進財団	投資家	日本国内の社会的インパクト投資推進のためのリスクマネーを提供
	中間支援	日本国内の社会的インパクト投資推進のためのステークホルダー調整
個人投資家	投資家	投資を通じた社会課題の解決への貢献 経済的リターンを獲得
DPPヘルスパートナーズ	事業者	自社事業を通じた社会課題の解決への貢献
神戸市	行政	市民のQOL向上 地域における将来的な医療費抑制（糖尿病患者への透析費用）
未来工学研究所	評価者	事業（評価）を通じた社会課題の解決への貢献

²¹ もう1件は、株式会社キャンサースクン、ケイスリー株式会社、一般財団法人社会的投資推進財団、株式会社デジサーチアンドアドバタイジング、適格機関投資家であるデジサーチ代表取締役黒越誠治氏、株式会社みずほ銀行が、八王子市で導入する成果連動型の大腸がん検診受診率向上事業であり、2017年8月14日で出資契約締結された。

④ 実施効果：想定される社会的インパクト

本案件では、各ステークホルダーが以下に示すインパクトマップに基づいて、想定される社会的インパクトを、「QOL向上」、「医療費の適正化」、「逸失所得の削減」と位置づけている。また、アウトプットおよびアウトカムの中から、支払と連動させる成果指標の選定が行われており、中間成果指標として「プログラム修了率」、「生活習慣の改善率」、最終成果指標として「腎機能低下の抑制率」が選定されている。

図表 33 本案件におけるロジックモデル



⑤ リスク・リターン・インパクトの考え方

本事業においては、神戸市の予算計上額は総額3,406万円（最大支払額）である。このうち、受診勧奨や保健指導に係る事業費が2,620万円であり、成果が出た場合に最大で786万円が追加で支払われる（SIB運営に係る費用（評価費用等）と投資家への配当の支払原資）。事業費相当額の40%は最低保証額として、④で述べた成果指標の達成状況に関わらず、初年度の事業完了をもって支払われる。SIBを活用する場合、成果未達の場合行政から一切支払を行わないという設定も可能だが、本事業において想定する保健指導業務は、履行することによって一定の効果が見込まれることから、履行によって一定額を支払う設計となっている。次に、事業費相当部分の残り60%については、中間成果指標「プログラム修了率」、「生活習慣の改善率」の評価結果を受けて平成30年度に支払われ、最後に成果報酬部分の786万円（事業費相当額の30%）については事業完了の2年後である平成31年度に、最終成果指標である「腎機能低下の抑制率」の評価に基づき支払われる条件となっている。

(4) 注目すべきポイント

① 案件組成における中間支援組織の重要性

行政が民間資金を活用し成果連動型で業務委託をする場合、成果指標やその評価方法、支払条件、資金調達の方法の検討が必要となる。本案件の組成には、事業内容の検討から契約締結（業務委託契約、および信託契約等の資金調達関連の契約含む）まで約1年を要した。この案件組成プロセスを主導し、各ステークホルダー間の調整を担うのが中間支援組織であるが、案件組成を成功に導くためには、「関心や行動原理、使う用語の異なるステークホルダー間の調整・合意形成が重要」（社会的投資推進財団）だという。関係者へのヒアリングでも中間支援組織の重要性は案件組成成功のポイントとして共通してあげられており、「関心の異なるステークホルダーが合意に至るには中間支援組織による『翻訳』が不可欠」（三井住友銀行）との意見もあった。SIBの案件組成においては、行政や事業分野（本案件ではヘルスケア）、金融、評価といった異なる分野について一定の理解を持ちステークホルダー間の調整・合意形成を担う中間支援の役割が不可欠だと言える。また、今回同財団が本案件の影響力を持つことができた要因のひとつは中間支援組織でありながら、投資家としての側面も有している点だと言える。

② 民間投資家を呼び込むためのストラクチャリングの工夫

本案件の投資家には三井住友銀行、個人投資家（同行経由）といった、金融市場においてはいわゆるメインストリームの投資家が参画している。三井住友銀行は「社会課題が複雑化する中、持続的な社会システムを作っていくためには、社会的価値と経済的価値を両立させていくことが重要」という認識がSIB参画の背景にあると話す。また個人投資家についても、「社会課題に関心のある富裕層は日々の営業の中でもいと感じる」といい、同行としても「もともと社会課題の解決にもつながる金融商品を求めている」という。

一方で、こうしたメインストリームの投資家を呼び込むためには、単に社会性を訴求するだけでは不十分で、一定の経済性を担保する必要がある。そのために、本案件では信託スキームの活用と優先劣後構造の設定が行われた。本案件では、DPP社は神戸市との業務委託契約により発生する委託料請求権をSMBC信託銀行へ信託し、その上で信託受益権を投資家に売却することで資金調達している。委託料請求権を信託することで、仮に事業者が倒産した場合でも、委託料請求権は保全され信託受益権を購入する投資家へ影響が及ばないようにしている（いわゆる倒産隔離）。また、信託受益権は、リスクに応じて優先部分と劣後部分に分類されており、償還・配当に優先順位が付けられている。こうすることで、リターンは小さくても良いが大きなリスクを負えない投資家や、逆にリスクを取って大きなリターンを求める投資家など、異なるリスク選好を持つ投資家のニーズに応えることができている。なお、本案件では非営利である社会的投資推進財団は最劣後部分に資金提供をしている。「民間資金提供者が出しづらいうりリスクマネーを提供することで、『呼び水』としての役割を果たしたい」（社会的投資推進財団）という。こうした信託と優先劣後構造を活用したストラクチャリングにより、社会的インパクト投資に関心ある民間金融グループとその個人投資家を集めることにも成功したと言える。

(5)今後の同類案件への示唆、横展開の可能性

今後の社会的インパクト投資の成長のため当該案件より得られた示唆として、以下に2点挙げたい。

① 他自治体への拡がりと政府の支援

神戸市では「民間資金の活用、行政サービスの成果志向化」といったより上位の目的のもとSIBに取り組んでいる。少子高齢化といった社会課題の複雑化や歳入減少/歳出圧縮に同時に直面する中で神戸市のような自治体は増えてくるだろう。しかしながら、普及へのボトルネックもある。神戸市によると「案件組成に時間がかかること」がボトルネックの一つだという。特に、「様々な分野でSIBを活用しようとした時に、分野によっては成果指標・評価方法について内外の合意を得ることが難しい場合もあるかもしれない」と話す。こうしたボトルネックを解消するためにも、「SIBに関する専門性の高い中間支援組織が各自治体に合う提案をし、導入上の課題に対して臨機応変に対応することが重要」とのことだった。

こうしたことから、SIBの普及のためには、短期的には、各自治体における中間支援組織を活用した案件組成の取組みへの政府の支援が期待される。2017年度に厚労省は健康づくりや児童福祉等の分野においてSIBを活用した事業の案件組成を支援する事業を実施しているが、モデルとなる取組みとして注目に値する。中長期的には、分野ごとの成果指標やその評価方法についてのガイドラインを政府が主導して作成することも普及にあたっては重要だと考えられる。成果指標や評価方法の設定は、案件組成プロセスにおいても専門性が特に必要な部分で、かつ合意形成に時間がかかるため、同じような分野で各自治体がそれぞれ検討することは非効率である。そのため、政府が主導して例えば糖尿病性腎症、がん検診の受診率向上など、各自治体で共通して政策課題となっておりかつSIBの活用により事業の有効性・効率性が高まると考えられる分野において、政府が一元的に成果指標・評価方法を検討しガイドライン等として公表することは有益である。

また、上記のような技術的な面での支援に加えて、財政的な支援も検討が必要だと考えられる。神戸市においても「成果が出た場合に支払うインセンティブ部分の財政当局との調整は苦労した」といい、ましてや財政規模の大きくない自治体においては成果が出たとしても通常の業務委託以上に財政支出をすることが難しい場合があると推測される。そのような場合に、成果が出た場合のインセンティブ分を一定程度国や都道府県が基礎自治体と共同で負担するような仕組み（英国ではアウトカムファンドと呼ばれている）も検討に値するだろう。「行政サービスを成果連動型にすることのメリットは基礎自治体だけではなく国や都道府県も享受するので、負担も共同で負うような仕組みも必要」（社会的投資推進財団）となる。

② 規模の拡大に向けた工夫

2015年度の社会保障費は114兆8千億円となり前年比で2.4%伸びた。今後更に増加する社会保障費を抑制するためには、民間資金の動員が必要不可欠である。上述のとおり、社会課題解決に資する投資機会を求めるニーズはメインストリームの投資家層にも存在し、ストラクチャリングを工夫することで、そうした投資家層を確かに呼び込むことができる。こうした資金の供給を増やしていくためには、SIB案件の数を増やしていくことも重要だが、一つ一つの案件の規模を大きくし、より大きなインパクトを創出していくことも重要である。そのような工夫としては、例えば事業を単年度ではなく複数年度で実施したり、複数の自治体にまたがって広域で実施したりするなどが考えられるが、ここではSIBとPFI (Private Finance Initiative、民間資金を活用した社会資本整備)を提言したい。SIBは行政府と民間との連携事業であるPPP (Public-Private Partnership、官民連携)の一種と考えられる。代表的なものではPFIなどがあげられるが、SIBとPFIの違いとしては、対象事業の内容について、PFIでは対象はハード事業であり、空港や水道施設などのインフラ建設や運営・管理事業が多いが、SIBが対象とする事業は主に医療、社会福祉、教育などソフト事業である。国内のPPP案件数も増加しているなか、既存のPFI事業などにおいてもSIBの活用といったソフト面の検討を組み合わせることで、民間資金を活用した事業効果の更なる創出を政府や自治体は検討していくべきである。

⑤-2 東近江市におけるソーシャル・インパクト・ボンドを活用した コミュニティビジネススタートアップ支援事業

本ケーススタディは、東近江市における地域課題解決のためのコミュニティビジネスに携わる事業者支援を目的に、ソーシャル・インパクト・ボンドによる成果連動型契約を導入し、中間支援組織が発行する私募債を通じて地域の個人投資家や金融機関から事業の資金調達が行われた事例を調査分析したものである。

⑤-2-1 投資案件概要

投資案件名	東近江市におけるソーシャル・インパクト・ボンド(以下、SIB)を活用したコミュニティビジネススタートアップ支援事業
案件実施期間	2016年度
投資案件規模	200万円(50万円×4事業)
投資家	市内2団体、71人(市内52人、市外16人、県外3人)
投資先組織名 *()内は事業名	がもう夢工房協議会(がもう夢工房拠点整備事業) クミノ工房(プロジェクト クミノ) NPO法人愛のまちエコ倶楽部(『東近江発!新しいせっけんブランドの立ち上げ』～次世代による“第二次せっけん運動”ビジネス化計画～) あいとうふくしモール運営委員会(ほんなら堂)
その他の ステークホルダー	東近江市 プラスソーシャルインベストメント株式会社 公益財団法人 京都地域創造基金 NPO法人まちづくりネット東近江
期待される 社会的インパクト	地域課題の解決のために市民のお金が地域を循環することによる地域活性化 行政事業の市民への見える化 成果連動型契約による補助金事業の効率化
注目すべきポイント (*後頁に詳述)	【資金の地産地消が産んだ好循環】 本案件はコミュニティビジネスの事業者と、事業に出資する投資家が同じ地域に属しているため、双方が互いの存在を強く意識しており、結果として事業の効率向上に貢献している。事業者にとっては責任感の向上や動機づけとなっている側面や、投資家にとっては居住する地域課題の解決を応援したいという側面が見られ、資金が地産地消することによる好循環が生まれている。 【成果連動型契約による事業の効率度向上】 東近江市がこれまでの補助金制度を成果連動型契約に変更することで、行政の役割がお金の使い方の管理よりも、中間支援団体と連携しながら事業の成果がでるようにサポートしていくという立場に変わったと言える。つまり、行政側がより有効かつ効率的に公金を執行していくようなきっかけが得られたといえる。

²² 2017年に旧社名プラスソーシャル投信株式会社から、新社名プラスソーシャルインベストメント株式会社に社名変更している。
本報告書では一部図表を除き、新社名で表記している。

⑤-2-2
投資案件詳細

(1) 投資家概要：

(*本項は投資家およびその組成に携わった中間支援組織の概要を記す)

【投資家：地域の団体および市民(私募債購入)】

- ① 投資家内訳：市内2団体、71人(市内52人、市外16人、県外3人)
- ② 投資内容：事業につき上限50万円、一口2万円で25口まで、1人最大5口まで購入可への出資

【中間支援組織：プラスソーシャルインベストメント株式会社】

- ① 設立：2016年4月
- ② 資本金：5,000万円
- ③ 事業内容：主に次の3点。(i)証券化事業(ファンドの組成・販売業務、社会的投資プラットフォームの構築・運営)、(ii)ソリューション提供事業(SIBをはじめとした成果連動型政策の仕組みづくり、PFI/PPPの活用した公共サービスの構築支援、ソーシャルイノベーション、ソーシャルビジネス等のインキュベーション)、(iii)社会的投資推進事業(社会的投資や民間資金活用に関する講演会・研修会の開催)

【中間支援組織：公益財団法人京都地域創造基金】

- ① 設立：2009年3月
- ② 事業内容：社会の課題解決や地域の活性化などの公益活動を支援したい人々と公益活動を推進する団体等の双方の思いを具現し、資源の仲介を行い、社会を構成する全ての主体が公益を支える仕組みを構築することにより、持続可能で豊かな地域社会の創造と発展に資することを目的とする。(定款第3条より)

(2) 投資先概要：

(※本項は2016年度に採択された4件の事業実施団体および事業概要を記す)

【がもう夢工房協議会】

① 採 択 事 業 名：がもう夢工房拠点整備事業

② 採択事業概要：蒲生で作られた特産品や観光地などを発掘し、地域活性化の為に活用する取り組み。蒲生産の野菜販売や、蒲生出身のクラフト作家が作成した雑貨を販売するマルシェの運営、地域密着型のカフェ「CO-GAMO CAFE」をオープンし、地元の郷土料理を取り入れた食事の提供をおこなっている。

【クミノ工房】

① 採 択 事 業 名：プロジェクト クミノ

② 採択事業概要：東近江市永源寺地区で育成した杉を活用して作成された木製玩具「クミノ」の製造と販売。

【NPO法人愛のまちエコ倶楽部】

① 採 択 事 業 名：『東近江発!新しいせっけんブランドの立ち上げ』

～次世代による“第二次せっけん運動”ビジネス化計画～

② 採択事業概要：新・廃食油リサイクル石鹸の商品開発、ブランドデザイン・パッケージのデザイン

【あいとうふくしモール運営委員会】

① 採 択 事 業 名：ほんなら堂

② 採択事業概要：暮らしの困りごと、地域の困りごとを地域内で解決する取り組み。困っている利用者がコーディネータに相談し、地域で登録しているサポーターを紹介する。サポーター養成口座の開催、空き家管理事業を実施。

(3) 投資案件概要

① 当該案件の社会背景

東近江市では、2014年4月に「東近江市協働のまちづくり条例」として、市民と行政が協働でまちづくりに取り組むためのルールを定めた。それを具現化するための施策の一つとして、同年度より「コミュニティビジネススタートアップ支援事業」として、地域課題の解決にビジネスの手法を通じて事業を起ち上げる市内の事業者の支援として、市の補助制度を通じた支援が開始された。2014年度には、4団体、2015年度には3団体の市民活動を応援する事業が協働委託事業という形で採択されその中からは、地域課題の解決に貢献する優良事例となるような事業も創出された。しかし、行政からの補助だけでは、地域課題の解決に対する取組が市と支援を受ける事業者や団体との関係だけになりがちで、せっかくの活動が広く市民に認知されず、市民が事業者を応援するような仕組みができていなかった。また、補助制度を活用した取組が地域でどのような成果を挙げているのかが行政や納税者である市民から見えにくいという課題もあった。

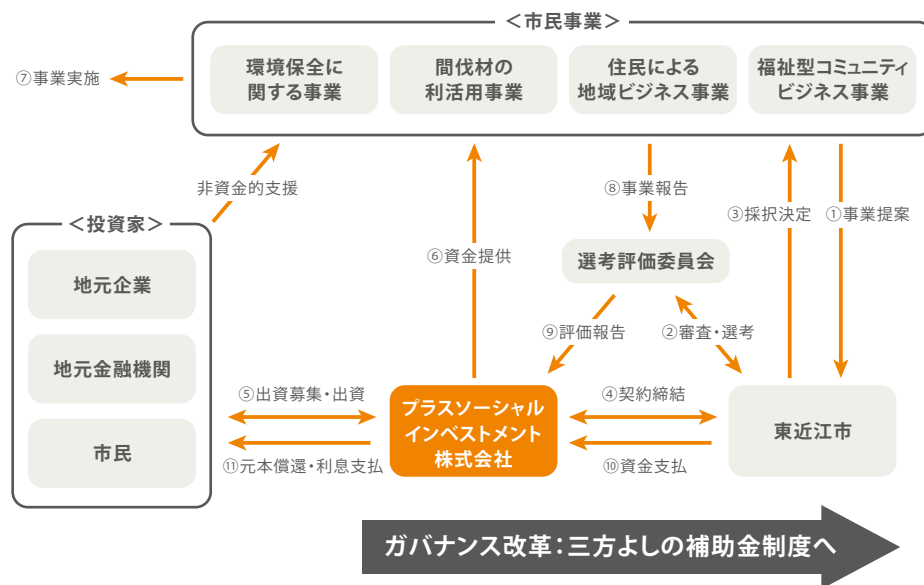
② 当該案件の経緯

2016年度、公益財団法人京都地域創造基金と連携するプラスソーシャルインベストメント株式会社が、日本財団による「SIB案件組成事業」の一環として、東近江市に対して、「コミュニティビジネススタートアップ支援事業」におけるSIBによる成果連動型契約の導入を提案した。その内容は、市民がコミュニティビジネスに取り組む事業者や市民活動団体の活動に対して、プラスソーシャルインベストメントが発行する私募債を通じて資金提供し、コミュニティビジネスとして事業に決められた成果が発現したときに東近江市が交付金を支払う成果連動型の仕組である。市では、地域課題の解決のために市民の資金が地域を循環する仕組として同事業におけるSIBの導入に取り組んだ。同年4月に市が従来の補助金制度からの変更手続きを行い、その後、市、中間支援組織、市民の議論のもと、成果指標が設定され、本事業のスキームが形成された。

③ ステークホルダー

本投資案件の事業実施体制とステークホルダー毎の関心事項は下図表の通り。

図表 34 事業実施体制



- ① 事業者が市へ事業の提案・申請
- ② 選考評価委員会による審査
- ③ 市が事業者の採択
- ④ 市が中間支援組織（プラスソーシャルインベストメント）と協働協定を締結
- ⑤ プラスソーシャルインベストメントが投資家に私募債の出資募集、投資家が私募債購入
- ⑥ プラスソーシャルインベストメントが事業者に資金提供
- ⑦ 事業者は事業実施
- ⑧ 事業者が事業成果を選考評価委員会に報告
- ⑨ 選考評価委員会が評価結果をプラスソーシャルインベストメントに報告。
- ⑩ 事業の成果が得られたとき、市がプラスソーシャルインベストメントへ交付金を支払。
- ⑪ プラスソーシャルインベストメントは投資家に私募債相当額+利息相当分の配当をつけ償還

出所：プラスソーシャルインベストメント

図表 35 ステークホルダー一覧と関心事項

名称	役割	当該事業への期待・関心
投資家	投資家	<ul style="list-style-type: none"> ●地域の課題を地域の資金で解決 ●行政の事業の資金使途を可視化
公益財団法人 京都地域創造基金・ プラスソーシャル インベストメント	中間支援	<ul style="list-style-type: none"> ●行政、事業者、地域の投資家の取り纏め ●投資家へのリターン確保に向けた事業の効率化支援
コミュニティビジネス 事業者	事業者	<ul style="list-style-type: none"> ●事業を通じた地域の社会課題の解決や地域の活性化
東近江市	行政	<ul style="list-style-type: none"> ●地域課題の解決に地域のお金を循環させることによる市民の参画意識の向上と地域活性化 ●行政事業見える化、成果連動型助金による事業効率化

出所：ヒアリング調査に基づく

④ リスク・リターン・インパクトの考え方

本事業で採択された4事業においては以下の通り、年度当初に成果目標が決定された。当該指標に基づき選定評価委員会によって事業の達成度の成功、もしくは失敗の2段階評価が行われ、その達成状況に応じて、市がプラスソーシャルインベストメントに交付金を支払う。投資家は最大で元本+利息(年利2%、または2%相当額の商品・サービス)のリターンを受けるように設定されている。年度末の評価結果によればすべての事業が成果目標を達成したと評価された。

図表 36 採択事業別の成果目標と達成状況

事業名	設定した成果目標	年度末の達成状況
がもう夢工房 拠点整備事業	<ul style="list-style-type: none"> ●夢工房の拠点整備が完成している ●事業が開始されている ●スタッフ雇用が始まっている ●夢工房に関わる人が増えている 	H28.9.4 COGAMOカフェオープン (週5日営業:ランチ~ティータイム) スタッフ:8名雇用 着地型観光:ガイド養成
クミノ プロジェクト	<ul style="list-style-type: none"> ●マーケティング作業を通じ販売先について具体的な計画ができています ●商品パッケージに関して具体的な展開が決まっています ●森林組合がビジネスパートナーになっている 	滋賀 買うエコ大賞→入賞 製品の販売開始 市内保育園への導入決定 地元森林組合との連携
東近江発! 新しいせっけん ブランドの 立ち上げ	<ul style="list-style-type: none"> ●商品パッケージの具体的な展開が決まっている ●試作品が完成している ●試作品のモニターとして100人が使用し、感想や改善点などがまとめられている ●事業体の立ち上げに対して、具体的かつ詳細なプランができていて、立ち上げに展望ができています 	サンプル商品完成(500個) モニタリング実施(100名以上)
ほんなら堂	<ul style="list-style-type: none"> ●サポーターの養成講座が行われ、サポーターが5人増えている ●サポーターの交流会を行い、モチベーションを高める ●向こう3年間の経営計画が完成し、4月以降の行動計画が明確になっている ●空き家の管理業務のノウハウを取得できており、具体的な空き家募集が始まっている 	サポーター養成講座、交流会開催 空き家管理業務開始

出所：プラスソーシャルインベストメント

(4) 注目すべきポイント

① 資金の地産地消が産んだ好循環

本案件はコミュニティビジネスの事業者と、事業に出資する投資家が同じ地域に属しているため、双方が互いの存在を強く意識しており、結果として事業の効率向上に貢献しているといえる。事業者にとっては責任感の向上や動機づけとなっている側面や、投資家にとっては居住する地域課題の解決を応援したいという側面が見られ、資金が地産地消することによる好循環が産まれていると考えられる。これは事業への共感をベースにした地域への参画の一つでもあり、出資者としての市民による、地域への健全なオーナーシップの育成にも貢献しているといえる。

「今回の取組で一番良かったことは、出資者やいろいろな方とつながり、応援していただけたことです。人を紹介してもらったり、助けてもらったりすることは従来の補助金の制度ではできなかったことだと思います。最初は投資してもらうのもためらいましたが、自ら出資を募れるくらいでないとダメだと思いました。また、投資していただいた方々の顔も思い浮かぶので、責任感も芽生えました。事業者をやる気にさせてくれる制度だと感じます。(事業者 クミノ工房)」

「従来の補助金制度では事業者にも何も口出しできませんが、今回のスキームは投資しているから言いやすいです。投資額は大きくないですが、応援している事業者が成果を出してくれると自分の喜びになります。応援したりアドバイスしたりと、楽しませてもらっています。この地域で若い人たちが活躍してくれることが自分の喜びです。(市民出資者)」

② 成果連動型契約による事業の効率度向上

東近江市がこれまでの補助金制度を成果連動型契約に変更することで、行政の役割がお金の使い方の管理よりも、中間支援団体と連携しながら事業の成果がでるようにサポートしていくという立場に変わったと言える。つまり、行政側がより有効かつ効率的に公金を執行していくようなきっかけが得られたといえる。事業者側からも以下のようなコメントが得られている。

「従来の補助金制度では、領収書の確認など形式的な報告書を提出しますが、今回のような形式では、成果を達成すること以外で自由度が高く、事業者を信じて事業資金を託してもらっているため気持ちのいい制度だと感じました。(事業者 NPO法人愛のまちエコクラブ)」

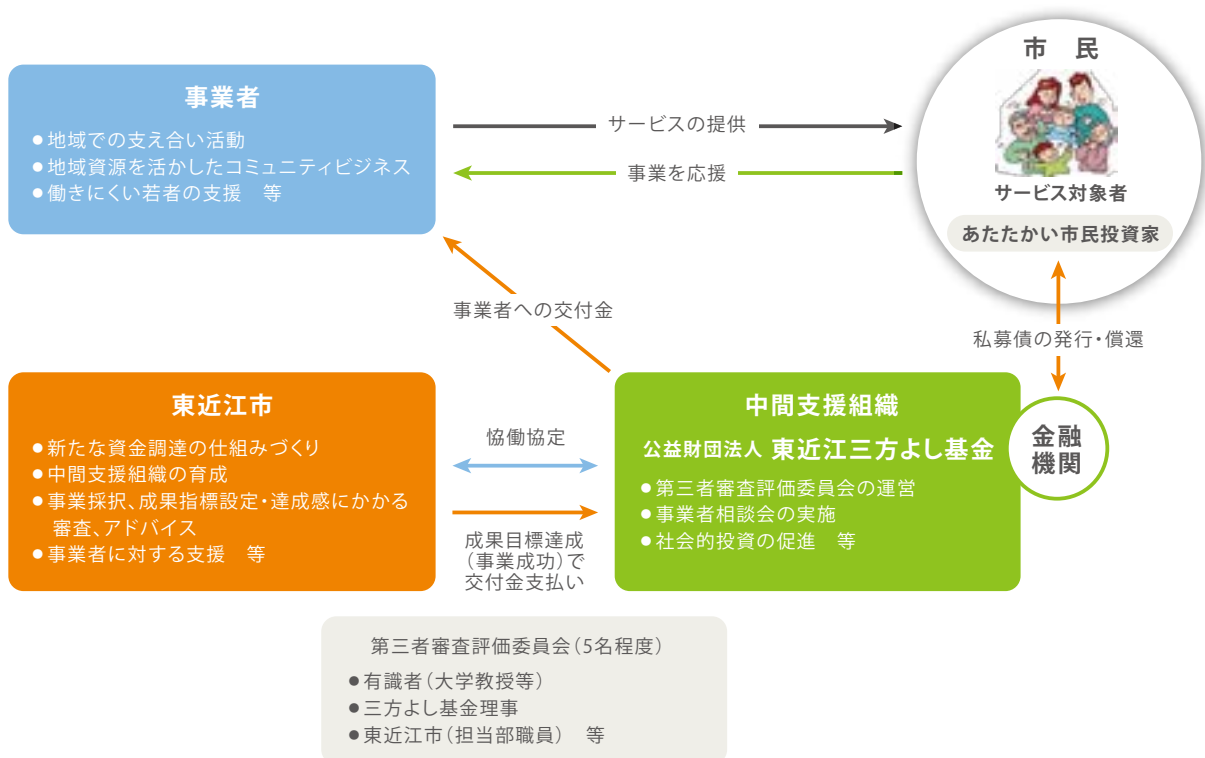
(5) 今後の同類案件への示唆、横展開の可能性

今後の社会的インパクト投資の成長のため当該案件より得られた示唆を以下に挙げたい。

① スモールスタートから徐々に認知度向上

東近江市では、2017年度には東近江市版SIB実証事業と称し、2016年度同様にコミュニティビジネススタートアップ支援に加え、中間的就労支援に携わる事業者への支援事業を成果連動型の契約で進めている(報告書執筆時点)。事業規模は2016年度から増加し、250万円となった。こうした事業拡大は、2016年度に、スモールスタートながらも成果連動型契約という新しい仕組みを取り入れ、事業者や投資家である市民の好い反応を得られたという実績があつてこそできるものだと考える。このように、徐々に地域での認知度を向上させる進め方は、多くの自治体の補助金制度の効率化や住民参画の手法として参考になる取り組みといえるだろう。東近江市でも具体的な取組みとして、2016年度に私募債を発行したプラスソーシャルインベストメントは、2017年に第二種金融商品取引業として登録し、東近江市民に加え、より幅広い出資者からの出資を受ける環境・体制を整備した。加えて、市は2017年度には地元の間支援組織として設立された一般財団法人東近江三方よし基金との連携を開始した。同基金は2017年6月に行政や金融機関、企業、市民社会など様々な賛同者によって設立されたもので、東近江の里山の保全、次世代の育成、地域世代を超えた交流の場づくり、若者のための仕事づくりなど、社会的に意義のある活動に「志のあるお金」を活用するための基金である。同基金は、2017年10月時点で、共感した市民等からの寄付により基本財産となる300万円(1,000口)を調達している。プラスソーシャルインベストメントと同基金が連携して、地元の方の資金調達を始めることにより、事業者の支援により地元視点で継続的に関わる事が可能になったという。

図表 37 東近江市版SIB実証事業の仕組み(ソーシャルインパクトボンド:成果報酬型契約)



② 事業成果の評価事例の蓄積と共有

東近江市のケースは、行政の一般的な予算執行にない単年度事業である。しかし、コミュニティビジネスの性質上、事業成果が実際に効果を発現するには、単年度事業では評価が厳しい事業も存在するのが現実だ。こうした時間的制約がありながら、行政が少しでも効率的に事業を進めるには、多様なコミュニティビジネスの評価事例やその評価手法が蓄積され、自治体の境界を超えて共有されていくことが有効と考えられる。また、こうした個別事業の評価に加え、補助金制度を成果連動型に変えたことそのものの評価も重要と考える。「注目すべきポイント」で挙げたような、補助金制度を成果連動型にすることによる行政のメリットや、事業者側、出資者としての市民側の意識の変化といった、副次的効果を継続して評価・分析・共有していくことは、同様の取り組みを検討している他の自治体が横展開を検討するにあたって有益な情報といえるだろう。

③ 中間支援組織による協働促進

東近江市における補助金制度への資金調達への制度設計・運用は、プラスソーシャルインベストメントをはじめとした様々な中間支援組織の活動に支えられ実現したものである。SIBを活用した補助金制度の仕組み上、事業者の個別事業の成果に注目がちではあるが、中・長期的にはこのような中間支援組織の活動が如何に行政サービスを効率化したかという点にも目を向け、行政はその活動による経済的、社会的な価値を評価・分析する必要があるだろう。そして中間支援組織を活用した行政サービスの制度設計などが進むことが期待される。今後、少子高齢化が進み、行政コストの更なる効率化が求められ、民間資金を活用せざるを得ない状況が多く地域で予想される。こうした中、行政、事業者、市民、投資家をつなぎ、協働や資金調達の仕組みづくりができる中間支援組織への期待はますます高まり、かつ複雑化していく。そのような期待に応え、中間支援組織としての活動をより持続可能なものにするには、異なるリソースやネットワークを持つ中間支援組織相互での情報共有やネットワーク化が必要だろう。

⑤-3 新生企業投資の社会的インパクト投資(子育て支援ファンド)

本ケーススタディは、新生銀行グループの一員としてプライベートエクイティ業務を担う新生企業投資株式会社が初めて設立した社会的インパクト投資ファンド「子育て支援ファンド」による株式会社ママスクエアへの投資について、調査分析したものである。

⑤-3-1 投資案件概要

ファンド名	日本インパクト投資1号投資事業有限責任組合(子育て支援ファンド)
ファンド設立日	2017年1月5日
ファンド期間	組合期間 10年
ファンド規模	5億円(投資先1件当たり平均5,000万円程度を想定)
投資家 (ファンド出資者)	無限責任組員(GP):新生企業投資株式会社 有限責任組員(LP):株式会社新生銀行
ファンドの 投資対象	保育や学童、教育、家庭支援、育児と介護の両立支援の事業、女性活躍支援などのワークライフバランスに関する子育て関連事業を営むアーリーからレイトーステージの企業
投資先第一号 ²³	株式会社ママスクエア(投資実行日:2017年1月25日)
当該投資先の 期待される 社会的インパクト	託児機能付きオフィスの運営を通じ、子育て中の母親の社会復帰を実現する。労働力が不足する日本において、雇用を創出し、長期的には地域の活性化や出生率の増加に寄与することが期待される
注目すべきポイント (*後頁に詳述)	<p>【社会的インパクト投資ファンド立ち上げの背景】 本ファンド設立の背景には、子育てという社会的課題の改善に取組みたいというファンドマネジャーの発意、社会的インパクトを副次的に創出する投資分野に取り組んできた素地、新しい取組みを探索する経営層の存在があった。</p> <p>【事業者が社会的インパクト投資を受けるメリット】 ママスクエア社からは、社会的インパクト投資家は、エンジェル投資家のように理念へ共感したうえで投資を行うだけでなく、社会的なインパクト創出に向けた経営支援を行ってくれる存在、との評価を得た。つまり、社会的インパクト投資は一貫して社会的事業を営む投資先の経営理念を尊重し、事業の持続的な成長を支援するものであると言える。</p> <p>【経済性と社会性の両立が明確な投資先を選定】 新生企業投資では、ビジネスモデルの中に社会的インパクトの創出も組み込まれている投資先を選定することで、経済的リターンと社会的インパクト創出の両立を目指している。ママスクエア社は、営利企業でありながら、子育て中の母親へ働く機会を提供するだけでなく、「保育所不足」「労働力の不足」「働き方改革」といった社会構造に起因した中長期的な課題解決にも貢献し得る。</p>

²³ 当該案件の執筆時点で第2号、第3号の出資先も確定しているが、本報告書では第1号案件に限って記載する。

⑤-3-2 (1) 投資家概要

投資案件詳細 【新生企業投資株式会社²⁴】

- ① 設 立：2012年11月
- ② 資 本 金：5,000万円
- ③ 株 主：新生銀行(100%)
- ④ 事業内容：未公開企業へのベンチャー投資やパートナーとの共同ファンド組成、ハンズオンでの経営支援によるバイアウト投資などを推進する。これまではIT・バイオセクターを含む幅広い投資実績がある。2015年には同社が所属する新生銀行子会社グループが、企業のライフサイクルに応じた幅広い支援を長期的な視点で提供している点が評価され、一橋大学大学院が運営するポーター賞²⁵を受賞している。

(2) 投資先概要

【株式会社ママスクエア】

- ① 設 立：2014年12月
- ② 資 本 金：3億5,940万円
- ③ 株 主：藤代 聡、りらいあコミュニケーションズ、永谷園、大和リース、ザイマックス、阪急電鉄、新生企業投資、三菱UFJキャピタルなど
- ④ 事業内容：「子どものそばで働ける世の中を作りたい」という理念から、託児機能付きオフィスを運営し、同オフィス内でコールセンター業務やバックオフィス業務の受託を行う。2017年10月時点で全国16店舗を運営。直営店の他、行政との連携やフランチャイズ方式など顧客に応じた利用形態を展開している。
- ⑤ そ の 他：同社の託児機能付きオフィスは、母親が子どもと同じ場所で働いているため、保育所の定義には当てはまらない。同社が連携する事業者からは、母親が子どもの近くにいることで、非常時の対処や安全の確保の観点では通常の託児事業よりも受け入れやすいという。

²⁴ 本ファンド組成には新生銀行もLPで参加しているが、新生企業投資株式会社がファンドの執行を行うGPであることから同社のみの記述に留める。

²⁵ 製品、プロセス、経営手腕においてイノベーションを起こし、これを土台として独自性がある戦略を実行し、その結果として業界において高い収益性を達成・維持している企業を表彰するもので、一橋大学大学院国際企業戦略研究科が運営。2001年7月に創設され、賞の名前は、競争戦略論の第一人者であり、長年にわたり日本企業に関心を寄せたハーバード大学のマイケル・E・ポーター教授に由来。

(3) 投資案件概要

① 当該案件の社会背景

厚生労働省の統計によれば、日本の労働力人口は2010年から2020年の間に275万人減少すると言われている。政府が女性活躍推進を進めているものの、保育所の整備不足にも見られるように対策は十分ではない。出産・妊娠を理由に退職する女性は約6割に上り、一度子育てを理由に退職すると、例えばキャリアや経験がある女性であっても再就職を受け入れてくれる会社が少ない現状がある。また、現在の認可保育園の制度では、フルタイムでの仕事を有している親から優先的に保育園に入園できるため、パートタイム、もしくは仕事がない女性は保育園に入りにくい、保育園が見つからないと仕事に就きにくい、という悪循環に陥ってしまう。キャリアや経験のある女性が子育てと仕事が両立できる多様な働き方を支える社会インフラが求められているのである。

② 当該案件の目的と考え方

投資側の投資目的に対し、投資先の事業目的がわかりやすい形で合致している例と言える。下表にヒアリング結果を元にそれぞれの当該案件の捉え方を整理した。

図表 38 投資側と投資先の考え方の比較

投資側(新生企業投資)	投資先(ママスクエア)
<p>【投資目的】 保育や学童、教育、家庭支援、育児と介護の両立支援などの事業や、女性活躍支援などのワークライフバランスに関する子育て関連事業を営むアーリーからレイターステージの企業を対象とした社会的インパクト投資</p>	<p>【事業目的】 子育て中の母親への託児機能＋仕事の提供によって女性の仕事と育児の両立支援</p>
<p>【当該案件への同社の捉え方】 ミドルリスク・ミドルリターンの投資としての経済的なリターンを追求すると同時に、投資による社会的成果を計測・モニタリング。 子育て支援ファンドの対象となる事業は、今後の成長が期待されることから継続的な資金需要が見込まれ、また、フラグメントな業界でもあることから同社が培ってきたベンチャー投資やバイアウト投資の経験とノウハウを経営改善に活用できる可能性も見込んでいる。</p>	<p>【当該案件への同社の捉え方】 自社の事業の目的からしても事業の収益性と社会的インパクトの創出とは表裏一体。 社会的インパクト投資家は、エンジェル投資家と同様に経営理念に基づいて投資をもちかけてくれた。ベンチャーキャピタルのようにIPOなどのEXITを目指しつつも、理念を踏み外していないかどうかを重視するため、事業の長期的な成長を促進する投資と言える。 事業の社会的インパクトを可視化しモニタリングすることは、自社の経営戦略に沿っており、従業員との経営課題の共有・共感にも活用できる。</p>

出所：ヒアリングに基づく

③ ステークホルダー

本投資案件においては投資家、投資先のシンプルな構造であるが、ママスクエア社へのヒアリングに基づき、投資先事業が影響を与えるステークホルダーについても下表に整理した。その結果、様々なタイプの投資家が出資する中で社会的インパクト投資家が果たす役割や、ママスクエア社がその他ステークホルダーに向けて創出し得る社会的インパクトが明らかになった。

図表 39 ステークホルダー一覧と関心事項

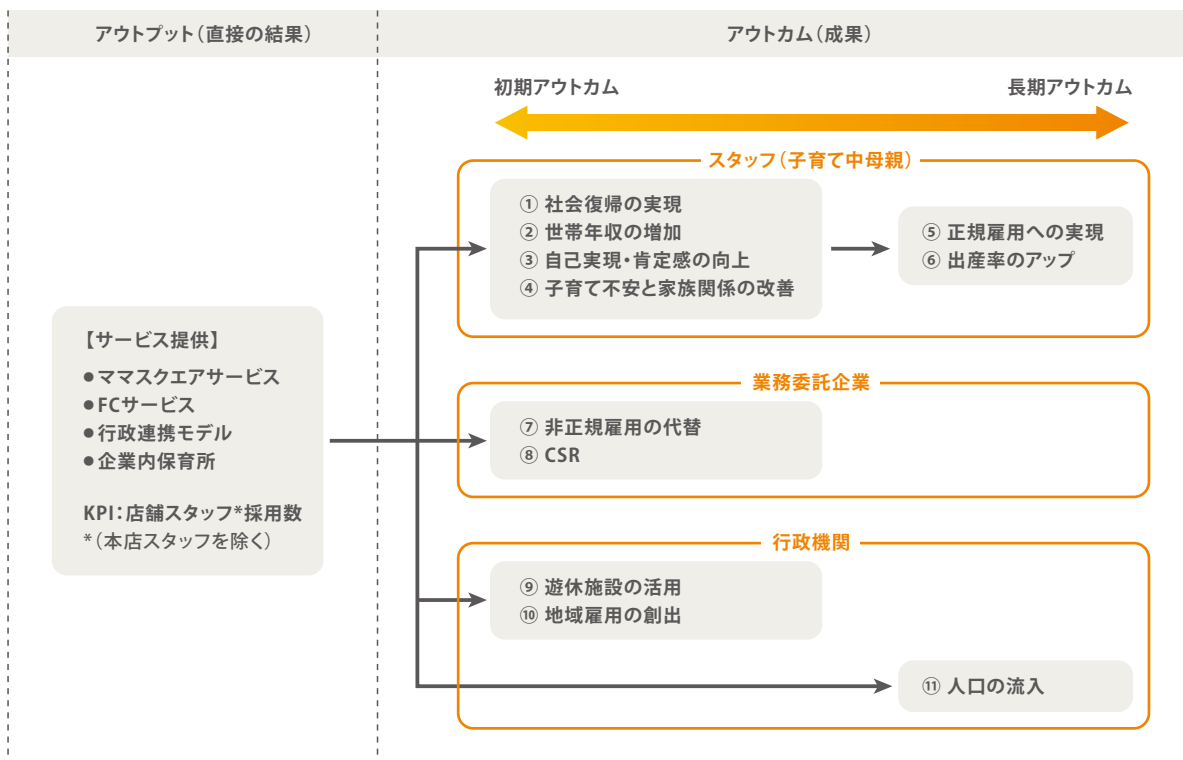
分類	期待・関心事項
投資家	●投資リターン(経済性・社会性)の獲得
エンジェル投資家	●投資先事業の理念に共感し、事業開始前に資金提供
事業会社	●自社事業と投資先事業の戦略的なシナジーを評価
ベンチャーキャピタル	●投資先事業の成長性を評価
社会的インパクト投資家	●投資先事業の成長による理念の実現と社会的インパクトの創出
投資先: ママスクエア	●経営理念の実現 子育て中の母親が“子供のそばで働ける世の中”を当たり前にする ●事業の成長、安定した経営
ママスクエアスタッフ (子育て中の母親)	●子育てをしながら働きたい(就活と保活を一挙に解決) ●働きやすい勤務スタイル(扶養内での勤務、子どもの送迎不要) ●安心感(子どもに近い場所で働ける)
顧客(BPO業務の委託元)	●コア業務への集中(ノン・コア業務の切り分け)による生産性の向上、働き方改革 ●職場の女性活躍・ダイバーシティの推進 ●労働力不足の解消
事業提携各社 (電鉄、商業施設、企業内保育所)	●自社事業とのシナジー、自社施設への集客向上 ●子育て中社員への福利厚生
行政	●雇用の創出、待機児童対策 ●空き家対策、地方商店街の活性化

出所:ヒアリングに基づく

④ 実施効果：想定される社会的インパクト

当該案件では、投資家と投資先は、当該事業が社会的課題の解決に向けて与え得る影響(社会的インパクト)を示すロジックモデルを設定し、お互いに共有したうえで、経営状況を共有している(以下は報告書発行時点のものであり、今後事業内容に応じて変更する可能性有)。

図表 40 当該案件におけるロジックモデル



出所: 新生企業投資/ママスクエア

⑤ リスク・リターン・インパクトの考え方

新生企業投資では、当該ファンドをミドルリスク・ミドルリターンの投資として位置づけている。リターン目線に関しては、通常同社が実施しているベンチャー投資よりは低くなる可能性がある一方、リスクに関しては、投資元本を失う可能性も排除したわけではないミドルリスクという整理である。投資リスクを低減するために、通常のベンチャー投資と比較し、より投資先の経営サポートを行っているという。なお、社会的インパクトについては、投資前の段階では投資先候補を探索し絞り込む際に考慮するが、現状計測まではしていない。投資後の段階では、社会的インパクトを計測している。

(4) 注目すべきポイント

① 社会的インパクト投資ファンド立ち上げの背景

子育て支援ファンドは、「子育てと仕事の両立」「ワークライフバランス」という社会課題の改善に主体性を持って取り組みたいと考えるファンドマネジャーの社員3名の発意によって立ち上げられた。子育て関連事業の領域において金融にできることはないか、議論を重ねた結果、投資ファンドを設立し社会的インパクト投資を行うという構想に至ったという。

一方、同社は過去に、再生可能エネルギーやバイオ分野など副次的に社会的インパクトを創出する分野へ様々なリスクマネーを投じてきたが、より明示的に社会へのインパクトを創出する新しい取組みを模索していた。

「ポーター賞受賞理由にもあったように、新規事業を提案できる社風と経営層があった。会社にインパクト投資を行う素地はあった。」(新生企業投資 インパクト投資チーム)

同社が属する新生銀行グループの経営層も、子育て関連事業へ投資することで社会や経済が好循環していくようなインパクトが期待でき、子育て支援ファンドの取組みには意義があると考えているという。

このように、本ファンド設立の背景には、「働き方改革」やワークライフバランスという社会的課題の改善に取り組みたいというファンドマネジャーの発意、社会的インパクトを副次的に創出する投資分野に取り組んできた素地、新しい取組みを常に探索する経営層の存在があったと言える。

② 事業者が社会的インパクト投資を受けるメリット

ママスクエア社は、事業の発展ステージに応じた様々な投資家²⁶との関係を構築してきたが、他の投資形態と社会的インパクト投資には明確に違いがあると認識していた。同社からは、社会的インパクト投資家とは、エンジェル投資家のように理念へ共感したうえで投資を行うだけでなく、社会的なインパクト創出にむけた経営支援を行ってくれる存在、との評価を得た。社会的インパクト投資は投資先の経営理念を尊重し、事業の持続的な成長を支援するものであると言える。

③ 経済性と社会性の両立が明確な投資先を選定

新生企業投資は、子育て関連事業の社会性と共に成長性に注目している。子育て関連セクターには小規模事業者が多く、同社がこれまでベンチャー投資やバイアウト投資で培った経験やノウハウを活用し、組織作りや事業の効率化、M&Aのサポートを行う可能性を秘めていると考えている。

更に、ママスクエア社は事業成長を目指す営利企業でありながら、その事業構造やステークホルダーの考え方は、子育て中の母親へ働く機会を提供するという短期的な成果だけではなく、「保育所不足」「地方のシャッター商店街」「労働力の不足」「働き方改革」といった社会構造に起因した中・長期的な課題解決にも貢献し得るものである。

新生企業投資は、本社会的インパクト投資ファンドを成功に導くポイントとして、ビジネスモデルの中に社会的インパクト創出が組み込まれており、経済的リターンと社会的インパクトの創出を両立できるセクターや事業者を探索・選定することを挙げている。

「インパクト投資でもきちんと経済的リターンを創出できるというメッセージを出したい。」(新生企業投資 インパクト投資チーム)

(5) 今後の同類案件への示唆、横展開の可能性

今後の社会的インパクト投資の成長のため当該案件より得られた示唆として、以下に3点挙げたい。

① 自社事業と社会的インパクト投資の関係性

新生企業投資では、前頁の「ポイント①」において同社がこれまでも培った投資経験の延長戦上に今回の社会的インパクト投資(子育て支援ファンド)があると述べた。また同社が過去にポーター賞を受賞していた経緯を鑑みれば、そのような(社会的インパクト投資を行う)素地があったことも考えられる。一方で、社会的インパクト投資ファンドの企画を担当者がグループ内で提案した際、「これはCSR活動の一環か」等の反応が初期に見られ、マネジメントに対し適切な経済的リターンを想定する投資であることを説明された経緯を伺った。日本における「社会的インパクト投資」という言葉の浸透率はまだ高くないため、投資のフロントは、自社の強みと戦略に照らし、自社が社会的インパクト投資を行うことの(経済的な)勝算と、社会的意義の双方につき、十分に分析し、マネジメントを含む社内での認識を得る必要がある。

② 金融機関の中でのネットワーキング、エコシステムの必要性

新生企業投資では、子育て支援ファンドの投資先抽出のプロセスにつき、業界内でのネットワークが有効であったという。これは単純に金融機関同士が競合関係にあるだけでなく、部分的には協調関係にあり、それぞれが投資のエコシステムの一部にあるということだ。例えば、自社の投資スタンスには適さない案件を他社に紹介するようなケースもあるという。インタビューでは、「投資によるリスクとリターンのバランスに対する考え方は、投資家によっても、投資先となる事業会社の成長段階によっても異なる。金融業界の中で社会的インパクト投資のエコシステムが確立すれば、社会的事業を営む事業会社は自社の状況にあわせたより円滑な資金調達を行うことができる。」というコメントがあった。つまり、社会的インパクト投資がもっと国内で盛り上がり、規模を拡大するには、リスク・リターンの許容度や規模は違えど、社会的インパクトを創出する投資を目指す投資家が増え、情報共有できるようなネットワーキングや事例の蓄積が重要だと言える。

③ 社会的インパクトの共有による更なる事業の成長

新生企業投資とママスクエア社は、事業による社会的インパクトをモニタリングし、社内外に共有することは、事業の持続的な成長の促進につながると考えている。

ママスクエア社の事業には、一義的には、子育て中の母親が何人就業できたか、という指標が存在する。これに加えて、ステークホルダーの分析やロジックモデルで示されたように、この事業に関わることで創出できる社会的インパクトは、長期的に見れば様々なものがある。例えば行政にとっては待機児童の減少や、雇用の創出、地方の活性化などが挙げられる。事業の拡張によってパートナーが増え、パートナーの業種や業態によっても、異なる社会的インパクトを創出できる事業である。そうした様々な社会的インパクトが可視化されれば、事業者の新規参入や、更なる需要の掘り起こしという市場の拡大にも貢献する。また、こうしたサービスの必要性がより広まれば、将来的に業界が行政のサポートを得られる可能性も考えられる。

更に、ママスクエア社によれば、事業による社会的インパクト創出の進捗を数字で共有することは、スタッフのモチベーションの維持や向上に大きく貢献しているという。

「ママスクエアに入社する人たちには、自社のミッションやクレドをしっかりと理解してから入社してもらっている。…スタッフも(子どもがいることを理由に面接を断られるなどの)悔しい経験をしている人が多い。なので、インパクト評価を通じて、具体的な数字で、困っている人を助けたことを実感でき、スタッフには喜んでもらっていると感じる。」(ママスクエア社)

社会的インパクト評価は、投資を受ける事業会社において、自社の理念を保持し、継続的に収益と社会的インパクトの両立を実現していくために、重要かつ有効なツールであるといえる。

⑥ 社会的インパクト投資の現状から得られる示唆

本章では、以上のとおり、国内における社会的インパクト投資市場について把握した。

社会的インパクト投資の規模として把握できた金額が2016年度比較2.1倍に増加した。これは、社会的インパクト投資を専門に行う機関も、事業の一部として社会的インパクト投資にも取り組む機関も、政府系金融機関による社会的インパクト投資の取組みもそれぞれが規模を拡大したためである。

特に、事業の一部として社会的インパクト投資に取り組む機関が増えたことは2017年度の特徴だったといえる。しかし、アンケート調査への回答状況からは、まだこうした機関は少数ではあり、理解が定着したとはいえない。加えて、「社会的インパクト投資」という単語の定義もアンケート回答者によってギャップが見られたのは事実であり、未回答者数の数を鑑みてもこの単語はまだ一般的とはいえない。しかし、社会的インパクト投資予備軍(④-3参照)は社会的インパクト投資として把握できた金額よりもはるかに大きく、潜在的な拡大可能性は十分にある。投資を通じた社会的または環境的インパクトの創出への世界的な関心の高まりが、こうした予備軍を育てていると考えられる。

今後、社会的インパクト投資を定着・拡大させていくための方策や期待として、アンケート及びヒアリング、ケーススタディからは、以下の点が挙げられた。

図表 41 今後への方策や期待

- ① 政府・自治体などによる、社会的インパクト投資を後押しする規制的手法の創出
- ② 経営トップによる、社会的インパクト創出への関心・理解度の促進
- ③ アセットオーナー等からの関心・エンゲージメント喚起
- ④ 社会的インパクトや評価手法への理解や周辺サービスの充実(定義の理解促進、好事例の共有、財務的信用力との相関性研究、社会的インパクトに関するデューディリジェンスやレポート実務の向上)
- ⑤ 社会・環境分野での投資案件の増加
- ⑥ 社会・環境分野に対するリスクマネーの増加
- ⑦ 中間支援組織の成長

- ① まず、社会的インパクト投資を行う機関の内外からの、理解や後押しが必要とされた。政府、自治体などによる規制的手法については、例えば投融資残高の一定水準を社会的インパクト投資に振り向けることを義務付けることや、公共投資において社会的インパクト投資を積極的に導入することの促進などが考えられる。
- ② 経営トップによる理解が必要とされる背景には、中長期的に発現することの多い社会的・環境的インパクトの創出を待つという判断は、経営トップにしかできない性格のものであることが考えられる。
- ③ アセットオーナー等からの関心やエンゲージメントについては、年金や保険会社といった機関投資家のほか、個人投資家からも、運用委託先に対し社会的インパクト評価の実施を促す効果があると考えられる。関心の具体的な表現方法としては、例えば優れた社会的インパクト投資を表彰する事業等も考えられる。(この点については、第III章の提言4「社会的投資減税制度の立ち上げ」、提言6「受託者責任の明確化」につながる。)
- ④ 社会的インパクト評価については、理解がまだまだ広がっていないことから、普及啓発につながるような取組みがまず求められる。社会的インパクトに関する具体的で実践的な調査や評価、報告の担い手が充実することで、投資家にとって安心して社会的インパクト投資を行うための土壌になることが期待できる。(この点については、第III章の提言5「社会的インパクト評価の浸透」につながる。)
- ⑤ 金融機関等の資金提供者が、資金ニーズに対応して行動することを踏まえると、実際の投資案件が増えることが重要である。(この点については、第III章の提言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」、提言3「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」につながる。)
- ⑥ 踏み込んで社会的・環境的リスクを取れるタイプの投資家層が厚くなれば、リスクマネーも潤沢になっていくことが期待できる。(この点については、第III章の提言1「休眠預金の活用」、提言7「個人投資家の充実」につながる。)
- ⑦ 中間支援組織については、ケーススタディを通じて案件の具体化プロセスで重要な役割を担っていることが確認でき、今後案件が増えれば、中間支援というビジネスも拡大することが期待できる。(この点については、第III章の提言3「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」など提言全体につながる。)

第III章 日本における社会的インパクト投資の拡大に向けた取組み

2015年5月、国内諮問委員会では、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。

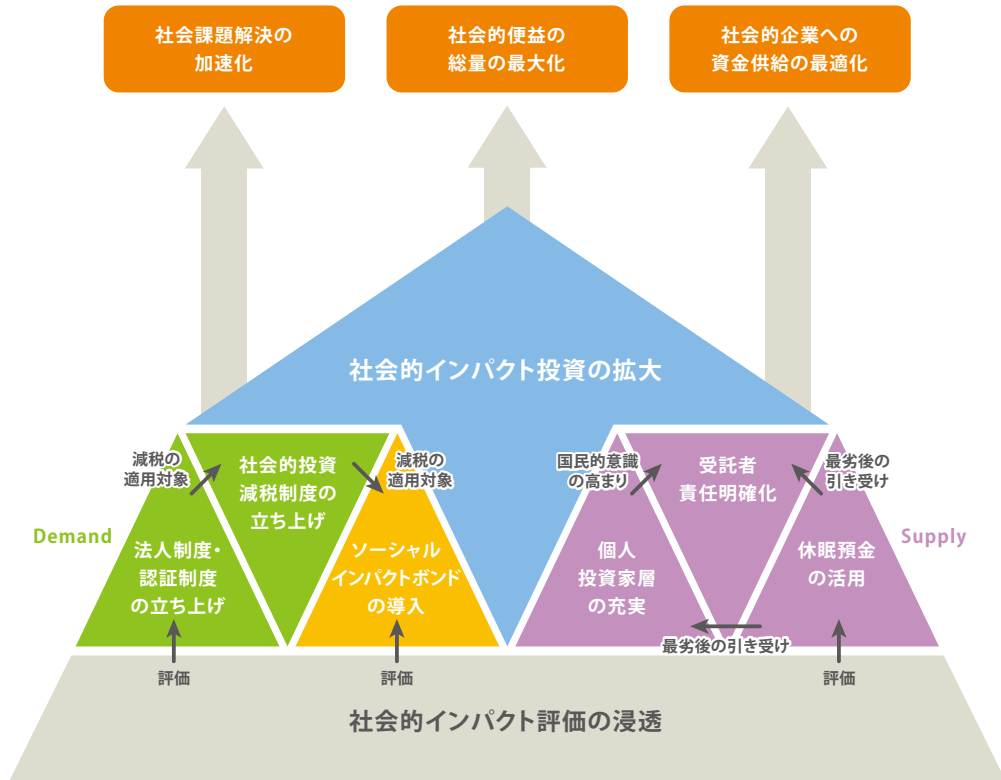
図表 42 社会的インパクト投資の拡大に向けた提言内容²⁷

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、アウトカムの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

²⁷ 2015年5月19日「社会的インパクト投資の拡大に向けた提言書」(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)

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ものである。本章ではこれらの提言について、提言後から現在までの新たな動向をとりまとめ、各提言の推進状況や推進に向けた課題を示すことで、各関係者の着実なアクションの実行を促し、提言の早急な実現を期待する。

図表 43 7つの提言の位置付け



① 休眠預金の活用

①-1 提言の背景

休眠預金とは、金融機関に預けられたまま長期間取引がない口座を指す。銀行は、原則10年以上取引が無く、預金者と連絡が取れない口座を休眠預金として管理しており、休眠状態となった預金は全国銀行協会などの内規に基づき金融機関の利益として計上される。ただし、休眠預金として管理された場合においても、所定の手続きを踏めば引き出しは可能である。

預金者等が名乗りを上げないままとなっている休眠預金等は、払戻額を差し引いても、毎年700億円程度にものぼるとされている（平成25～27年度）²⁸。

こうした休眠預金は、預金業務を営む金融機関には普遍的に存在するものであり、イギリスや韓国等では休眠預金を集約し、社会課題解決の促進に活用する例が見られたことから、日本への応用が期待された。

①-2 提言内容（2015年5月時点）

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的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

²⁸ 閣府・金融庁（平成29年）民間公益活動を促進するための休眠預金等に係る資金の活用に関する法律 説明資料

①-3 提言に関連する主な最新動向と今後の課題と対策

提言に関連するこれまでの動きと最新動向を下表にまとめた。

図表 44 休眠預金の活用に関する主な動向²⁹

年 月	主な動向
2011年	7月 新しい公共推進会議「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」の報告資料にて、休眠預金の活用を検討することに言及
2013年	3月 休眠口座国民会議が発足
	7月 「日本再生戦略 ³⁰ 」にて、金融戦略の重点施策のひとつとして休眠預金が位置付けられる
2013年	1月 休眠預金国民会議主催によるシンポジウム「休眠口座が日本の未来を創る」にて、超党派による国会議員も交えて休眠口座の活用を討議
2014年	4月 休眠預金活用推進議員連盟が設立（以降、実務者協議等多数開催）
	10月 休眠預金国民会議が休眠預金活用推進議員連盟に休眠預金活用に関する要望書を提出
	11月 経済財政諮問会議の専門調査会「選択する未来委員会報告書」にて、休眠預金の活用に関及
2015年	5月 休眠預金活用推進議員連盟が「休眠預金等に係る移管および管理並びに活用に関する法律案」に関するパブリックコメントを募集
	9月 「民間公益活動を促進するための休眠預金等に係る資金の活用に関する法律案要綱」を公開
2016年	5月 「休眠預金等に係る移管および管理並びに活用に関する法律案」が通常国会（衆議院財政金融委員会）で審議開始（継続審議）
	12月 「民間公益活動を促進するための休眠預金等に係る資金の活用に関する法律」（休眠預金活用法）が成立
2017年	5月 内閣府に「休眠預金等活用審議会」が設置
	9月 審議会が「休眠預金等活用審議会における議論の中間的整理」を取りまとめ
	11月 審議会で設置された調査アドバイザーグループが報告書を取りまとめ

²⁹ それぞれの取組みを時系列に整理したものであり、連携・運動を表すものではない（他提言も同様）

³⁰ 2012年7月31日 日本再生戦略（閣議決定）

2016年12月、「民間公益活動を促進するための休眠預金等に係る資金の活用に関する法律」（休眠預金活用法）が成立した。同法は、成立から1年半以内に施行される。2017年5月、内閣府に「休眠預金等活用審議会」が設置され、9月に「休眠預金等活用審議会における議論の中間的整理」が取りまとめられた。指定活用団体に求められるガバナンスや民間の革新的な手法の活用方法等について議論されている。11月の「調査アドバイザーグループ報告書」では中期事業計画の策定やポートフォリオ管理、リスク管理、人材育成等が挙げられた³¹。

休眠預金の主な活用分野としては「国及び地方公共団体が対応することが困難な社会の諸課題の解決を図ることを目的として民間の団体が行う公益に資する活動」とされており、具体的には①子ども及び若者の支援に係る活動、②日常生活又は社会生活を営む上での困難を有する者の支援に係る活動、③地域社会における活力の低下その他の社会的に困難な状況に直面している地域の支援に係る活動が挙げられている³²。今後、2018年1月を目途に法が施行され、その後2018年春頃に基本方針が策定され、同年中には実際に資金の拠出が始まると想定されている。

審議会の議論では、既に資金の活用手法として出資・融資等による社会的インパクト投資が想定されているが、社会課題解決を担う事業者、資金を仲介する組織、社会的インパクト評価を行う専門家等が十分に存在するとはいえない。休眠預金活用にあたってはこうした組織の力量形成も同時に行うようなプログラムの設計が求められる。

また、審議会でも既に議論になっている通り、休眠預金の資金を呼び水として寄付や民間の出融資など多様な資金が社会課題解決に流入することが望ましい。持続可能な資金循環を促進するために既存の資金提供者との協働モデルの具体化について官民で議論していくことが必要だろう。

³¹ http://www5.cao.go.jp/kyumin_yokin/shingikai/20171110/shiryuu_1.pdf

³² http://www5.cao.go.jp/kyumin_yokin/index.html

② ソーシャル・インパクト・ボンド(SIB)、ディベロップメント・インパクト・ボンド(DIB)の導入

②-1 提言の背景

SIB³³とは、資金提供者から調達する資金をもとに、サービス提供者が効果的なサービスを提供し、サービスの成果に応じて行政が資金提供者に資金を償還する、成果連動型の官民連携スキームである。SIBの仕組みについては第II章⑤を参照されたい³⁴。

2010年にイギリスで初めて導入されたSIBは、アメリカやオーストラリア等各国において、再犯防止、若年雇用、ホームレス支援、幼児教育、予防医療等様々な分野で実施されており、現在世界で89件のプロジェクトに320億円以上が出資されている³⁵。

②-2 提言内容(2015年5月時点)

中間支援組織が主導して、ステー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

³³ Social Impact Bond。2010年にイギリスで始まった社会的インパクト投資手法の一つ。各国で呼称が異なり、アメリカでは「Pay for Success:PFS」、オーストラリアでは「Social Benefit Bonds:SBB」、等と呼ばれるが、本報告書では「ソーシャル・インパクト・ボンド(略称:SIB)」で統一する。また、社会的インパクト投資=SIBと誤解されることもあるが、SIBはあくまで社会的インパクト投資の手法の一つである。

³⁴ なお、DIBとは、SIBを途上国開発に応用する用語である。

³⁵ ソーシャルファイナンスUK調べ。http://www.socialfinance.org.uk/

②-3 提言に関連する主な最新動向と今後の課題と対策

提言に関連するこれまでの動きと最新動向を下表にまとめた。

図表 45 SIB、DIBの導入に関する主な動向

年 月	主な動向
2014年	5月 日本財団がSIB推進事業を開始
	11月 経済財政諮問会議の専門調査会の「選択する未来委員会」にて、社会的投資の促進に言及
2015年	4月 横須賀市で日本初のSIBパイロット事業を特別養子縁組領域で開始
	5月 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」にて、SIBの導入に関する方策を提言
	6月 経済産業省委託事業として、福岡市等複数自治体で認知症予防領域のSIBパイロット事業を開始
	6月 6月30日に閣議決定された「日本再興戦略改訂2015」および「まち・ひと・しごと創生基本方針」にて、SIB導入を検討することに言及
7月 尼崎市で若者雇用領域のSIBパイロット事業を開始	
2016年	3月 厚生労働省「地域における児童虐待防止対策推進に資する調査研究」において、児童虐待防止領域におけるSIB導入可能性に言及
	4月 日本財団がSIB案件組成を行う中間支援組織への助成事業を開始
	6月 6月2日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2016」、「ニッポン一億総活躍プラン」、「日本再興戦略2016」および「まち・ひと・しごと創生基本方針 2016」にて、SIBの活用に言及
	7月 経済産業省委託事業として、複数自治体の2017年度SIB本格導入の組成支援を開始
7月 横浜市が子どもの貧困分野にてSIBパイロット事業を公募	
2017年	3月 神戸市と八王子市において、日本で初めてのSIB導入を前提とした予算が成立
	6月 「まち・ひと・しごと創生基本方針」(閣議決定)にて「社会的事業をめぐる環境整備」を明記し、「民間主導による柔軟な認定方法の確立」について言及
	7月 首相官邸「未来投資戦略2017」にて、SIBなどの社会的インパクト投資を保健福祉分野で拡げていくことについて言及
7月 神戸市と八王子市におけるSIBの導入	

2017年3月の、神戸市と八王子市におけるSIB導入を前提とした予算の成立は、日本初の本格的なSIB導入であった。なお、神戸市におけるSIBには三井住友銀行やSMBC信託銀行が参画し、八王子市におけるSIBにはみずほ銀行が参画するなど、都市銀行がSIBへの取組みを開始したことも特筆すべき進展と言える。

このほか、成果連動型の事業としては奈良県天理市、成果連動型の補助金の例として滋賀県東近江市で新たな取組みがなされた。また、厚生労働省では、児童虐待防止に関する調査研究事業にてSIB導入可能性の検討を行っており、2016年度からSIB導入を見据えた認知症予防事業のアウトカム指標設計事業を実施している。

SIBの具体例については第II章⑤のケーススタディを参照されたい。

日本でも成果連動型の事業やSIB案件が実際に始まったことは大きな進展といえるが、現状は基礎自治体レベルでの試行的な取組みにとどまっている。今後、より広範囲の社会的ニーズに対応していくためには中央省庁主導で広域でのSIB等の成果連動型事業を推進していくことが期待される。そのためには、成果連動型事業の実施に不可欠な複数年度での事業実施・事業費支払いを可能にするような制度的な担保が求められる。英国内閣府が事業分野横断でのSIB事業に対し成果に応じて支払う予算を基金化した「アウトカムファンド」のような仕組みの導入が検討されるべきであろう。

また、SIB等の成果連動型事業の実施には事業構築、社会的インパクト評価、資金調達、等一連の案件組成を行う中間支援組織の存在が重要であるが、その担い手が少ないことも課題である。今後中間支援組織向けの技術支援や財政支援を行う枠組みを官民連携で設計していくべきであろう。

③ 社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証の立ち上げ

③-1 提言の背景

日本では、社会的事業に特化した法人格や認証制度が設けられておらず、現在、行われている社会的事業は、現行の営利法人や非営利法人などの法人格³⁷を活用して事業を実施している。社会的事業に関する横断的な仕組みが存在しないことで、社会的事業を進めにくい、一般からの理解が進まない、支援制度の構築が十分に行われていない等の問題が生じている。

例えば、非営利法人が社会的事業を行う場合、自ら出資が行えない等資金調達に制限がある。また、公益法人が社会的事業を行う場合には収支相償の原則³⁸により、円滑な事業運営に必要な弾力的な財務運営を行うことが出来ない。一方で、営利法人が社会的事業を行う場合には、非営利法人が享受できる支援制度を享受できない、一般からの理解が得られにくい等の問題がある。

現行制度の活用例としては、株式会社形態で社会的事業を行う事業者や非営利型株式会社³⁹が存在する等の工夫もなされているが、決して分かりやすいといえない。

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、営利または非営利にとらわれず柔軟な発想で社会的課題解決に立ち向かう事業者を支援するための仕組みは、今後ますます重要となる。

こうした状況を踏まえ、社会的事業の実施を容易にするための日本に適した法人制度や認証制度の検討が行われている。

③-2 提言内容(2015年5月時点)

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

³⁷ 営利法人(株式会社、合同会社、合名会社、合資会社)や非営利法人(NPO法人・認定NPO法人、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)、また、非法人(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)等がある

³⁸ 公益目的事業においては、当該公益目的事業に係る収入がその実施に要する適正な費用を償う額を超えないと見込まれるものであることが、公益認定の基準の1つである(公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律 第4条6)。

³⁹ 配当可能な利益の全額を株主等へ配当するのではなく、社会貢献に活用することを約款に明記した株式会社(解散時同様)

③-3 提言に関連する主な最新動向と今後の課題と対策

提言に関連するこれまでの動きと最新動向を下表にまとめた。

図表 46 社会的事業の実施を容易にする法人制度や認証の立ち上げに関する主な動向

年 月	主な動向
2008年	4月 経済産業省「ソーシャルビジネス研究会」にて、ソーシャルビジネスの組織形態の評価・認証の枠組みの整備に言及
	6月 内閣府「豊かな公を支える資金循環システムに関する実態調査」において、非営利型株式会社に言及
2010年	2月 経済産業省「ソーシャルビジネスの統計と制度的検討のための調査事業」にて、ソーシャルビジネス振興に向けた制度的検討について提言
2011年	3月 経済産業省「ソーシャルビジネス推進研究会」にて、ソーシャルビジネスの議論の整理と支援の在り方等について検討
2015年	5月 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」にて、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に関する方策を提言
	6月 経済産業省「日本の「稼ぐ力」創出研究会」にて、ローカル・マネジメント法人（仮称）の検討について言及
	12月 2015年12月24日に閣議決定された内閣官房「まち・ひと・しごと創生総合戦略（2015改訂版）」にて、2019年度までに必要な制度整備等を実施すると明記
2016年	3月 シルクウェブ産業が日本初のBコーポレーション認定取得
	非営利組織評価センターの設立
	4月 経済産業省「地域を支えるサービス事業主体のあり方に関する研究会」にて、国内外の取組みを踏まえた法人制度のあり方について検討
5月 石井造園が日本2社目のBコーポレーション認定取得	
2017年	4月 新経済連盟が「ベンチャー・フィランソロピーと社会的インパクト投資の促進に向けて」を発表し、公益認定や公益法人への規制の在り方等について提言
	5月 自由民主党政務調査会 社会的事業に関する特命委員会が「ソーシャルベンチャー市場（社会的事業）の拡大に向けて」を発表 ⁴⁰
	6月 「まち・ひと・しごと創生基本方針」にて「社会的事業をめぐる環境整備」を明記し、「民間主導による柔軟な認定方法の確立」について言及 ⁴¹

社会的事業の認証については2017年の「まち・ひと・しごと創生基本方針」にて民間主導による柔軟な認定方法の確立が提案されており、今後具体的な制度化の動きが期待されている。また、自民党の社会的事業に関する特命委員会でも事業の社会性を認知する仕組みの重要性が強調されており、政府内でも問題意識が高まっていることが確認できる。

今後は官民の協働で認証・認定制度の具体化を進めていくと同時に、具体的な社会的事業者の表彰事業などを通じて世論の喚起を行っていくことが重要である。

⁴⁰ ～ソーシャルベンチャー市場（社会的事業）の拡大に向けて～2017年5月23日

自由民主党政務調査会 社会的事業に関する特命委員会 https://jimin.ncss.nifty.com/pdf/news/policy/135019_2.pdf

⁴¹ まち・ひと・しごと創生基本方針 2017 <https://www.kantei.go.jp/jp/singi/sousei/info/pdf/h29-06-09-kihonhousin2017hontai.pdf>

④ 社会的投資減税制度の立ち上げ

④-1 提言の背景

社会的投資減税とは、社会的事業への投資に対して、減税という形で優遇策を講ずることを指す。社会的投資減税によって投資家に対して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高めることを目的とするが、現状、日本において制度の具体的な検討は行われていない。

④-2 提言内容(2015年5月時点)

制度設計上の具体的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

④-3 提言に関連する主な最新動向と今後の課題と対策

提言に関連するこれまでの動きと最新動向を下表にまとめた。

図表 47 社会的投資減税制度の立ち上げに関する主な動向

年 月	主な動向
2015年 5月	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」にて、社会的投資減税制度の立ち上げに関する方策を提言
2016年 4月	経済産業省「地域を支えるサービス事業主体のあり方に関する研究会」において、社会的投資減税について言及
	新経済連盟が「ベンチャー・フィランソロピーと社会的インパクト投資に関する提言」にて、ベンチャー投資促進税制の社会的インパクト投資への拡充を提言
2017年	4月 新経済連盟が「ベンチャー・フィランソロピーと社会的インパクト投資の促進に向けて」を発表し、公益認定や公益法人への規制の在り方等について提言
	5月 自由民主党政務調査会 社会的事業に関する特命委員会が「ソーシャルベンチャー市場(社会的事業)の拡大に向けて」を発表

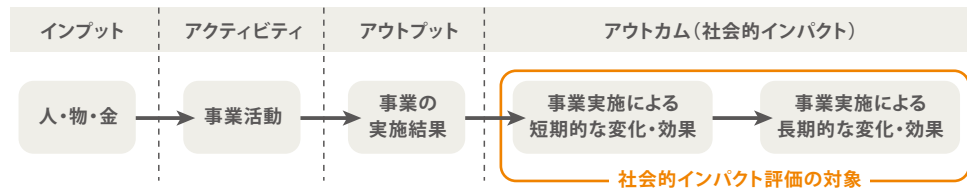
社会的投資減税制度は税制に関わるため、前項の提言内容(社会的事業に適した法人制度や認証)が実現することによって、さらに活発な議論につながる可能性がある。前項と併せた推進が必要である。

⑤ 社会的インパクト評価の浸透

⑤-1 提言の背景

社会的インパクト投資の拡大においては、社会的インパクト評価が重要な要素となるが、日本における社会的インパクト評価の実施については、まだ十分に浸透しているとはいえない状況であった。そこで、定義や手法に関する理解を浸透させるための提言が求められていた。

図表 48 社会的インパクト評価の対象⁴²



⑤-2 提言内容(2015年5月時点)

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

⑤-3 提言に関連する主な最新動向と今後の課題と対策

提言に関連するこれまでの動きと最新動向を下表にまとめた。

図表 49 社会的インパクト評価の浸透に関する主な動向

年 月	主な動向
2015年	3月 国際開発機構「社会的インパクト評価促進に向けた現状調査と提言」にて、社会的インパクト評価促進に関する方策を提言
	4月 社会的インパクトを管理できるプロジェクト管理ツール「newdea」が日本で運用開始
	5月 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」にて、社会的インパクト評価の浸透に関する方策を提言
	11月 「成果志向の補助・助成金推進会議inあいち」が発足
2016年	3月 内閣府「社会的インパクト評価検討ワーキング・グループ」にて、社会的インパクト評価の推進に向けた課題と対応策を検討
	5月 内閣府委託事業として、社会的インパクト評価モデル事業を開始
	6月 日本で社会的インパクト評価の普及促進を担う民間主導のプラットフォーム「社会的インパクト評価イニシアチブ」の発足 国内諮問委員会が社会的インパクト評価ツールセットを公開
2017年	5月 「社会的インパクト評価イニシアチブ」が、「社会的インパクト評価の推進に向けたロードマップ(2017年-2020年)」を発表。8つのワーキング・グループが立ち上げられ、具体的なアクションを実行

社会的インパクト評価の浸透に向けては、2016年6月に設立された社会的インパクト評価イニシアチブが活発な活動を行っており、同イニシアチブの加盟団体も、資金提供者だけでなく、NPOや企業等の事業者、中間支援組織など幅を広げ、2017年5月29日時点で135団体となっている。

2017年6月、社会的インパクト評価イニシアチブは、社会的インパクト評価の啓発のためのセミナー「Social Impact Day」を2016年度に引き続き開催した。同セミナーにはNPOや企業など300名近くが参加し、ソーシャルセクターおよびビジネスセクター双方における社会的インパクト評価への関心の高さが伺えた。また、社会的インパクト評価イニシアチブは同セミナーで「社会的インパクト評価の推進に向けたロードマップ(2017年-2020年)⁴³」を公開した。同ロードマップでは、全体のビジョンを「2020年までに、社会的インパクト評価を広く社会に定着させ、社会的課題の解決を促進」とし、「文化醸成」「インフラ整備」「事例の蓄積・活用」の3つのテーマについて年度別のアクションプランがまとめられている。また同時に、これらのアクションプランを実現するため、8つのワーキング・グループ⁴⁴が立ち上げられ、社会的インパクト評価のガイドライン作成や事例の蓄積といった具体的なアクションを実施し始めている。

また、日本財団が2017年4月に公募したソーシャル・イノベーター支援制度⁴⁵やトヨタ財団の国内助成プログラムでは申請時にロジックモデルの提出を求めるなど、提言の内容について、個々の団体に先進的な取組みが見られ始めている。

一方でこうした取組みは限定的である。「社会的インパクト評価」とは何か、なぜ必要なのか、どう事業運営や助成業務に落とし込まれるのか、といった文化醸成や共通理解がまだ十分でないことが一つの課題であると考えられる。今後、社会的インパクト評価イニシアチブのインパクト志向原則ワーキング・グループや、ガイドラインワーキング・グループの取組みを通じた、文化醸成や共通理解の促進が期待される。

⁴³ <http://www.impactmeasurement.jp/wp/wp-content/uploads/2017/01/6c87511e2e5552107f06fe2486ac3640.pdf>

⁴⁴ ①インパクト志向原則作成、②資金提供者ネットワーク、③事業者ネットワーク、④社会的認知、⑤人材育成、⑥ガイドライン作成、⑦アウトカム・指標作成、⑧事例の蓄積・活用、の計8つ。詳細は社会的インパクト評価イニシアチブWebサイト (<http://www.impactmeasurement.jp/wp/wp-content/uploads/2017/05/3389b14be0bb4eee1703d4e79d4619dc.pdf>)

⁴⁵ https://www.nippon-foundation.or.jp/what/grant_application/programs/social_innovator/

⑥ 受託者責任の明確化

⑥-1 提言の背景

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る。

機関投資家が投資を行う場合、法令上の受託者責任⁴⁶に反しないことを求められるが、非財務情報である社会的インパクトやESGを考慮した資産運用を行うことが受託者責任に反する可能性があるという懸念があった。

しかし、2006年に策定された責任投資原則⁴⁷では、非財務情報であるESGへの配慮は受託者責任の範囲内で考慮するものとされ、また、運用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、欧米では逆にESGを考慮しない投資の方が受託者責任に反するのではないか、という論調に変化しつつある。

日本でも2014年のスチュワードシップ・コード導入などを背景として同様の流れにある。

ただし、社会的インパクト投資が受託者責任に反しないかどうかについては、検討を進める必要があると考えられた。

⑥-2 提言内容(2015年5月時点)

民間財団による社会的インパクト投資のわ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

⑥-3 提言に関連する主な最新動向と今後の課題と対策

提言に関連するこれまでの動きと最新動向を下表にまとめた。

図表 50 受託者責任の明確化に関する主な動向

年 月	主な動向
2015年	5月 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」にて、受託者責任の明確化に関する方策を提言
	9月 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が国連責任投資原則(PRI)へ署名
2016年	3月 「日本サステナブル投資白書2015」にて、社会的インパクト投資に言及
2017年	1月 「サステナブル投資残高調査2016」では「インパクト・コミュニティ投資」を集計

⁴⁶ 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

⁴⁷ Principles for Responsible Investment: PRI

国連環境計画金融イニシアティブでは2015年に「21世紀の受託者責任」という報告書を発表しているが、この中では社会的インパクト投資について具体的な言及はない。

同じく2015年に、モルガンスタンレー⁴⁸では「Investing with Impact (インパクトを含む投資)」という言葉を用いて「インパクトを含む投資とは、ポジティブな環境的・社会的インパクトを支援しながら、リスク調整後の金銭リターンを目標とする投資手法」であるとした。そして、社会的インパクト投資を行おうとする受託者は、独立した社会的インパクト投資の宣言を行うことを選択肢として提案している。宣言には、投資ポートフォリオに社会的インパクト投資を含めるプロセスを明記することや、社会的・環境的課題を投資意思決定に取り入れることが堅実と考える理由、インパクトのモニタリングをコミットすることなどを含みうる。

このように、社会的インパクト投資と受託者責任の関連性についての明確な議論はさほど進展していない。しかし、2017年には機関投資家による社会的インパクト投資への参入が複数確認できており、実質的にこの課題は解消されつつあると見ることも可能であろう。具体的には第Ⅰ章③、第Ⅱ章④を参照されたい。

⁴⁸ モルガンスタンレー, 2015, “Investing with Impact and Fiduciary Duty” P3

⑦ 個人投資家層の充実

⑦-1 提言の背景

社会的インパクト投資を担う個人投資家の充実は、直接的な社会的インパクト投資の拡大に加え、社会的インパクト投資への国民的理解の醸成にも繋がるため、間接的に機関投資家の動向にも影響を与える重要な取組みである。また国内の個人金融資産は大きいという潜在性もある。そこで、潜在的な個人投資家層を顕在化させ、社会的インパクト投資の担い手となるように以下のとおり提言を行った。

⑦-2 提言内容(2015年5月時点)

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

⑦-3 提言に関連する主な最新動向と今後の課題と対策

提言に関連するこれまでの動きと最新動向を下表にまとめた。

図表 51 個人投資家層の充実に関する主な動向

年 月	主な動向
2009年 2月	ミュージックセキュリティーズがマイクロ投資プラットフォーム「セキュリテ」の運用開始
2010年 3月	鎌倉投信がポートフォリオの一部に社会的企業を含めた投資信託「結い2101」を運用開始
2014年 5月	改正金融商品取引法が成立し、株式投資型クラウドファンディングの参入要件が緩和（法施工日は2015年5月）
2015年 5月	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」にて、個人投資家層の充実に関する方策を提言
2017年 3月	神戸市のSIB案件に個人投資家が参画

個人投資家層の充実に関して、2017年には、第II章⑤に記載のとおり、神戸市のSIB案件に個人投資家が参画したという新たな取組みが明らかになった。その際、非営利の資金提供者である社会的投資推進財団がリスクマネーを提供することで個人投資家の参画を促進した。当初の提言にあった通り助成財団が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、個人投資家が比較的风险が低く財務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ことの具体的な事例であったといえる。

投資型、貸付型のクラウドファンディング事業が成長を続けており、一般個人による社会的課題解決資金の提供が拡大していることも評価できる。このほか、個人投資家に関する動きについては第I章③を参照されたい。

今後、富裕層個人向けにはプライベートバンキングによるニーズの掘り起こしと投資案件へのマッチング、一般個人向けには運用機関による社会的インパクト特化型の投資信託商品等の開発が広がる事が望まれる。こうした具体的な投資機会や投資商品の広がりによる個人投資家への理解浸透と同時に、先述した社会的投資減税等の税制優遇を通じた促進が必要であろう。また、近年急成長するクラウドファンディングプラットフォームについては、既存の事業者が社会的インパクト評価を導入することでより課題解決に資する資金の流れを質的・量的に強化できると考えられる。

総括

以上のとおり、日本における社会的インパクト投資の拡大に向けた取組みについて、7つの提言ごとに、進展している状況や今後の課題の把握を行った。

今後の課題に通底する観点として、社会的インパクト投資の対象となる事業者の育成や、そうした事業者のニーズに応えられる中間支援組織の成長があるといえる。特に、投資サイドの関心が高まり、休眠預金といった新たな呼び水が具体的に期待できる現状において、社会的インパクト投資家とともに成長を目指すような、事業者の発掘や育成が不可欠である。

発行年月日 2018年2月19日

発行者 Global Social Impact Investment Steering Group (GSG) 国内諮問委員会



Supported by

