

社会課題解決を支える資金提供手段の現代的位相 ～社会的インパクト投資を中心に～



株式会社 風とつばさ 代表取締役 水谷 衣里

～要旨～

本稿では、社会的課題解決を支える資金提供手段の現代的位相として、特に社会的インパクト投資に焦点を当てた。「社会課題を解決しながら、経済的リターンも同時に生み出す投資」である社会的インパクト投資は、現在約 11 兆ドルの経済規模に成長している。用語の登場は 2000 年代後半以降であるが、欧米でのコミュニティ再生や金融包摂、SRI に関する実践などが複雑に作用しあって、現在の発展に繋がっていると考えられる。世界的には G8 社会的インパクト投資タスクフォースの発足と拡大がみられ、日本においても国内諮問委員会が誕生した。民間の社会的インパクト投資ファンドや SIB の登場などの変化もみられる。結びでは、我が国における社会的インパクト投資をめぐるエコシステムの創出に向けて、(1) 事業者と案件の形成、(2) 投資家の参画、(3) 事例の共有、(4) 制度面の整備という 4 つのポイントを提示した。対応は待たないであり、慎重かつスピーディーな取り組みが求められる。

1 社会課題解決を支える資金提供手段の多様化

社会課題解決を支える資金調達手段は多様化を続けている。戦中から戦後、高度成長期における都市化を経て、我が国では公益的な活動は公的セクターが提供するもの、あるいは公的セクターによって選ばれた組織が代わりに実施するもの、という社会通念が浸透していった。また人口集中や経済成長が進む中で、行政サービスの高度化や分化が進展していった。こうした社会構造において、公益的な活動は、税によって行われるか、あるいは税をさらに再分配する機能として、公的セクターによって“選ばれた”

組織が補助金・助成金を得て行うもの、という考え方が当たり前になっていった。

しかし、90 年代以降、その様相は変化を見せる。特定非営利活動促進法の制定や公益法人制度改革といった法制度の整備に加え、介護保険を象徴とする公的サービスの民営化、地震や水害といった相次ぐ大規模災害に対する民間組織の活躍、さらには世界的な行財政の悪化、世界的な金融危機、企業の社会的責任に対する要請の高まりなど、この 20 年で起こった事象は、営利・非営利を問わず、民間セクターが公益的な活動の担い手であること、そしてそうあらざるを得ない状況に社会が置かれていることを否が

応でも実感させた。

こうした状況の中で、民による公益活動や社会課題解決を支える資金提供手段は、従来型の補助・助成を超えて広がりが生まれてきた。特にこの10年は変化が激しい。

補助・助成については、少しずつ「成果志向」やプログラム評価・プロジェクト評価の必要性¹⁾が指摘されるようになってきた。また各地でコミュニティ財団が誕生するなどの動きもあった。

投融資についてはさらに変化が激しい。

90年代～2000年代にかけては、特定非営利活動法人を中心に、金融機関の融資審査について残念ながら門前払いを受けた、という声も聞かれたが、近年では事業性を有する場合には営利・非営利を問わず投融資を行う金融機関が登場するようになった。また逆に特定非営利活動法人を対象とする特別な融資プログラムが生まれるなどの動きが2000～2010年にかけて活発化した。また従来の金融機関とは別に、「市民による金融」や「お金の地産地消」を目指そうとする動きが誕生したり、再生可能エネルギーなどの分野で、匿名組合形式など、これまで営利的な事業に利用されてきた投資スキームを活用した非営利事業が登場するなど、多くのチャレンジが生まれてきた。

そうした背景と経緯の中で、現在少しずつ関心が高まり始めているのが「社会的インパクト投資」である。

本稿では、社会的課題解決を支える資金提供手段の現代的位相として、特に社会的インパクト投資に焦点を当てる。本論では、まず語義を説明した上で、当該分野に関する世界的な動向を解説する。また日本の状況についても述べることにしたい。

2 社会的インパクト投資とは

社会的インパクト投資とは、「社会課題を解決しながら、経済的（財務的・金銭的）リターンも同時に生み出す投資」を意味する。一般的な投資では、財務的な評価により投資が判断される。しかし社会的インパクト投資の場合は、財務的な評価に加えて、社会的な側面からもリスクとリターンを考慮し投資判断を行うのが特徴である。

対象領域は多岐にわたり、例えば医療や介護・教育といった広い意味で福祉的な分野、再生可能エネルギーやAI、ロボティクス、通信といった技術イノベーションが社会イノベーションを誘発する領域、マイクロファイナンスに代表される金融包摂、途上国支援などが挙げられる。

投資手段は一様ではなく、債券の形式を採るもの、株式の形式を採るものなど多様である。また案件のステージごとに、助成や補助と組み合わせることで案件の資金需要を満たすこともしばしばみられる。

また事業の社会的な影響を定量的・定性的に把握し、事業や活動について価値判断を加える、いわゆる社会的インパクト評価に取り組むなど、自らの生み出した社会的価値に自覚的であることも特徴である。

社会的インパクト投資を一般的な資金調達手段と比して図示したものが図1である。

なお、類似の用語として、「ソーシャルファイナンス」がある。ソーシャルファイナンスとは、一言で言えば「経済的（財務的・金銭的）リターンと社会的リターンの双方を追い求める金融」である。アイルランド政府は表1にある視点をソーシャルファイナンスの特徴として取り上げている。

「社会性」とは何かについては、その時代背景や社会状況によって議論が分かれる。従って何

図 1 社会的インパクト投資をめぐるスペクトラム

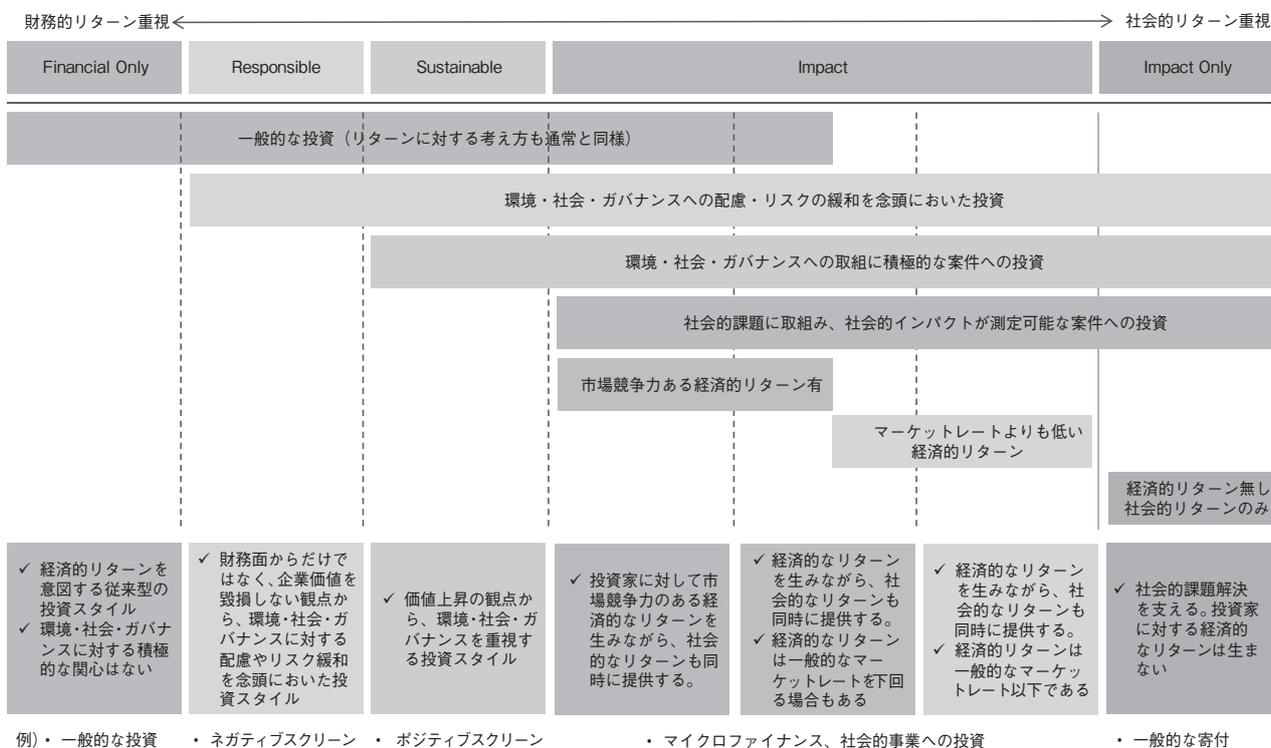


表 1 ソーシャルファイナンスの特徴

1. 金融という手段を持続可能で公正な開発のために使うこと
2. 貧困や社会的排除といった金融サービスへのアクセスが厳しい環境において活動すること
3. 一般的な金融サービスから締め出されている組織や個人に対して優先的に資金を提供する組織であること
4. 財務面での専門家と地域コミュニティで活動を行う活動家の2種類の構成員を有していること
5. 資金提供の機会や手段は様々であっても、ソーシャルファイナンス特有のアイデンティティは首尾一貫していること
6. ソーシャルキャピタルを発達させる長期的なビジョンを持つこと

(資料) Social Finance In Ireland~What it is and where it's going, with recommendations for it's future developmentに基づいて筆者が整理

をもって「ソーシャルな」ファイナンスであるとするか、定義づけることは困難である。また金融は本質的に経済活動を円滑にし、富を融通するという使命を持つ。社会のインフラであるという点では公共的な価値を持つと言える。一方で、単に円滑に経済を回し富を融通することだけが目的とした場合、その富の融通のプロセスが社会の持続可能性を低減させるリ

スクもある。ソーシャルファイナンスは、こうした問題意識を金融という経済活動に積極的に内在化させようという志向を持つ。言ってみれば「社会の持続可能性向上に寄与する金融を意識的・積極的に作り出し、持続可能性を低減させるリスクや不安定要因を拡大させるリスクを出来る限り排しようとする金融」と捉えなおすことが出来よう。

筆者は過去、融資分野を特定し、融資先を積極的に公開するなど、社会の持続可能性維持という観点に立脚し、自らの事業活動を設計するヨーロッパのソーシャルバンクや、貧困衰退地域のコミュニティ再生に取り組むコミュニティ開発金融機関 (Community Development Financial Institution、以下CDFI) の実践を紹介してきた。また、いわゆる ESG 投資や SRI (社会的責任投資) などの取組みもソーシャルファイナンスの一形態である。つまり、ソーシャルファイナンスは、社会的インパクト投資よりも抽象度の高い上位概念であると言える。

3 社会的インパクト投資に関する世界の動向

では改めて、ここでは米英の取組みを中心に社会的インパクト投資の歴史的な経緯や発展の推移を見た上で、その後の世界的な動向について解説を行いたい。

(1) 米国

米国では、古くは 1960 年代後半から助成財団に対する PRI (Program Related Investment) が導入された。PRI とは、民間非営利型の助成財団が比較的低い水準で特定のプロジェクトに対して行う投融資を指す。

PRI は、提供した資金の返済を求める通常の助成事業とは異なり、助成財団が米国内国歳入庁による税制上の優遇措置を受けながら、一定の金銭的なリターンを得ることが出来る仕組みである。その水準はおおむね～3%程度であり、通常の相場に比べて低利で提供されることが多い。

米国の助成財団は税制優遇を受ける代わりに内国歳入庁によって課せられた「5%ルール」(年間資産の5%を慈善目的のために必ず利用しなければならないとされるルール) をカバーできる方法として、ゆっくりと広がっていった。具

体的には、助成財団が社会的リターンの見込まれる事業に返済不要の助成金を提供するのに合わせて融資を行うケースや、株式購入を行うケースがある。また融資と合わせて助成金を提供するケースもみられる。

またこの頃、公民権運動の盛り上がりに対応する形で、金融排除の防止が言われるようになり、90年代以降につながる重要なコミュニティ開発金融機関が相次いで設立された。また1977年には地域再投資法が制定され、金融自由化やグローバル化を認める一方で、金融機関に対して地域社会に対する積極的な貢献を行うことが求められる形となり、政府監督局が定期的に格付けを行うと共に、情報公開により社会的な制裁が実行され得る環境が整備された。

1970年代～80年代にかけては、SRIも広がりを見せた。米国では1920年代以降、キリスト教会を中心に、宗教的価値観から酒・たばこ・ギャンブルなどに関わる企業に投資しない、いわゆるネガティブスクリーンによるSRIは存在していた。しかし公民権運動、ベトナム反戦運動、消費者運動などを背景に、宗教的規範意識とは異なる観点として、人道的観点、差別の撤廃、反戦、消費者保護などの観点から企業の取組みを評価して投資先を選別する、いわゆるポジティブスクリーンと呼ばれる手法が広がりを見せていった。

90年代に入ると、クリントン政権下でCDFIの振興策が取られた。アメリカではCDFIは建国以来の長い歴史を持つが、この頃政策的支援が加速し、分野全体が発展期を迎える。政府はCDFIファンドと呼ばれる基金を創設し、CDFIに対する資金的支援と技術的支援を行うと共に、グッドプラクティスを広げるための顕彰制度なども行われた。また2000年代に入ってから、New Market Tax Credit (NMTC) と呼ばれる投

資減税制度が新設された。

同じ頃、SRI も一層の広がりを見せる。気候変動や開発、生物多様性、資源利用などに関する地球環境問題への関心の高まりを受けて、環境的・社会的利益は長期的な投資利益に貢献する、また逆も真なりという考え方が普及した。

このように後に米国では社会的インパクト投資の考え方を支える素地が徐々に広がっていった。

(2) 英国

英国における社会的インパクト投資の発展は、同国のチャリティ制度改革や、政権交代とその度の社会政策の変容と深く結びついている。

英国のソーシャルセクターは90年代以降、大きな変化に直面してきた。1996年にはディーキン報告と呼ばれる提言書が英国ボランティア組織評議会により公表され、1997年に政権の座についた労働党政権は、「第三の道」を掲げソーシャルセクターとの協働を志向した。チャリティ制度改革や社会的企業の振興戦略に結び付く「Private Action, Public Benefit」や「A Cross Cutting Review」が作成・公開されたのは2000年代前半である。前者では、コミュニティ利益会社（Community Interest Company : CIC）の新設が提案され、ここから会社法に基づく営利法人のうち、一定の要件をクリアしたものを認定・登録するCICの検討が本格化、2004年には制度化に至った。

こうした大きな政策的展開の中で登場したのが「社会的投資タスクフォース」である。2000年4月に設立された同タスクフォースは、半年後の10月に政府に対して報告書を提出。この中では荒廃するコミュニティの再生の担い手として社会的企業に着目し、事業を支える民間資金を拡大していくことが訴えられた。

英国政府はこれを受けて、米国の経験をもとにCDFIを導入し、コミュニティ再生に取り組む事業者に対して資金還流を促すことを目指した。この方針を受けて、2002年には米国のNMTCにあたる投資減税制度であるCommunity Interest Tax Credit (CITR) を創設した。また同年、CDFIの業界団体にあたるCommunity Development Finance Association (CDFA) も発足した。

2004年には金融排除との闘いを掲げる「金融包摂タスクフォース」が立ち上げられ、口座開設やローンの利用などの金融サービスにアクセスできない移民等を含む低所得者を支援するための取組みとして「金融包摂基金」が立ち上げられた。

また、政府主導で設立された基金が活動を本格化させたのもこの頃である。政府が1億2,500万ポンドを拠出し設立されたThe Futurebuilders（フューチャービルダーズ基金）は、行政からの委託事業を受注するために必要な資金を主に融資により提供する仕組みである。同基金は、社会的企業に対するキャパシティビルディングを行うと同時に、比較的條件の緩やかな融資を取り扱っていた。同じころ、民間でも社会的投資基金の創設も見られる（Bridges Ventures、Big Issue Investmentなど）。

2006年、英国財務相は予算案演説の中で休眠預金²⁾を慈善事業に活用する方針を表明した。2008年には休眠預金法案が国会を通過し、「請求基金」と呼ばれる休眠預金を管理する基金が設立された。

2010年、総選挙により労働党から保守党・自由党による連立政権に交代した。保守党は総選挙を前に「Big Society」を掲げ、当選後、休眠預金を基礎とする基金を社会的投資の発展に活用することを決めた。新たに発足したキャメロン

政権は、社会的投資の振興策を徹底。2012年にはBig Society Capital (BSC) と呼ばれる基金が誕生した。BSCは社会的投資を担う民間基金に対して、休眠預金由来の資金を提供するホールセール型のファンドとしてその活動をスタートさせた。

2010年には、元受刑者の再犯防止と社会復帰を目的とする世界発のソーシャルインパクトボンド (Social Impact Bond : SIB) が登場した。SIBとは、行政による成果連動型支払い契約と民間資金の活用を組み合わせた官民連携手法の一つである。同案件は、ピーターバラ刑務所に収監されていた2,000人の軽犯罪の元受刑者に対する自立支援事業に、財団等を中心とした17の投資家が約7億円を投資したもので、英国法務省と民間シンクタンクであるソーシャルファイナンスUK、4つの事業体のコンソーシアムが協力して取組みが進められた。SIBはその後成長を続け、現在で世界19か国で89の案件が組成されており、その案件総額は約3億2,200万ドルにのぼる。

2014年には社会的投資減税制度 (Social Investment Tax Relief) が創設され、投資減税による民間資金の還流を促す試みが続けられている。

このように、英国は、労働党・保守党のいずれの政権下においても、チャリティ改革と社会的企業の促進・社会的投資に関する振興策が進展した。労働党政権下においては、荒廃するコミュニティの再生のためにCDFIの活用が目指され、金融排除との闘いという流れが生まれた。また社会的課題の解決にプライベートセクターからの参入を促す仕組みとしてCICが導入され、社会的投資の受け皿となる組織の増加が目指された。政権交代後の保守党政権下では、Big Society という旗印のもと、よりマクロな社会的

投資市場形成に向けた動きが本格化した。休眠預金を活用し、BSCを通じて民間への資金提供を行っていること、またその際はホールセール型ファンドという役割に徹していること、BSCに休眠預金の活用と社会的投資市場の形成という2つの目的が掲げられていること、民間資金の流入促進のためSITRが創設されたことなどからもマクロな市場形成に向けた英国政府の意欲は明らかである。またSIBに代表される行政サービスと紐づいた取組みが本格化しているのもここ数年の特徴であり、民間資金と市場メカニズムの活用、プレイヤーの多様化の促進、それによる行財政支出削減と公共サービス分野への変化の促進という方向感を感じることが出来る。

(3) 世界全体の動向

世界全体の動向を語る上で、社会的インパクト投資が進展した背景には、欧州全体におけるソーシャルファイナンスに関する多様な実践があったことを付しておきたい。詳しく立ち入る余地は残されていないが、例えばソーシャルバンクの代名詞であるオランダのトリオドス銀行の誕生は、1968年にさかのぼる。その後1971年に財団設立、1980年にオランダ中央銀行からの銀行免許取得を経て、晴れて銀行としてのスタートを切ったトリオドス銀行は、Triodos Banks's Approach to Lending を公表し、自らの投融资を行う企業・産業と、逆に取引を行わない企業・産業を明示している。ほかにもドイツのGLS銀行、イタリアのバンカ・エチカ (倫理銀行) といった大陸欧州でのソーシャルファイナンスに関する実践は、2000年代以降の社会的インパクト投資の発展に少なからぬ影響を与えてきた。

こうした民間発の試行錯誤と、その時々

府による(時に紆余曲折もはらむ)支援策の先に、社会的インパクト投資の展開がある。

従来言われていたソーシャルファイナンス、フェアファイナンス、社会的投資という言葉に加えて、「インパクト投資」という用語が登場したのは、2007年にロックフェラー財団が主導して開催した国際会議だと言われている。この会合には、助成財団のみならず、民間の投資ファンドの関係者も参加し、環境配慮・社会配慮を第一義的な目的に掲げていない、グローバルな金融資本も社会的・環境的課題解決に積極的に組み入れることや、こうした金融資本が、現在でいう社会的インパクト投資の分野に参入しやすい環境をどう整えるかを中心に議論が行われた。

また対象となる事業領域もより幅広く、例えばCDFIがターゲットとするマイノリティ層や社会的弱者支援といった文脈から、社会的・環境的インパクトの創出を目指す場合においては、より一般的な事業者も対象とし資金を提供する、という前提のもとに議論が行われた。

この頃、世界が直面していたのが金融危機である。極端な短期主義と利己主義の果てに破綻した投資は世界全体を大きく傷つけ、そのことは結果として社会的インパクト投資への関心を向上させた。またミレニアル世代と呼ばれる、自らの消費活動や投資行動に対して意識的な世代の登場も、事業活動の社会性を問い直す契機に繋がったであろうし、ビジネスの経験により得た富や知識を社会的課題解決に使いたいと考える比較的若い世代の登場は、ソーシャルセクターに大きな変化をもたらした。

その後、2009年には社会的インパクト投資の規模拡大と効率性の向上を目的としてGlobal Impact Investing Network (GIIN) が誕生した。ロックフェラー財団は、ここでも主導的な役割

を果たした。GIINは社会や環境に対するインパクトを評価するための標準化されたフレームワークの構築を目指し、Impact Reporting and Investment Standards (IRIS) を開発。これらが無償で提供することを通じて、社会的インパクト投資の普及促進に努めている。

2010年代に入ると、英国発の政府による積極的な政策展開は世界を巻き込んだうねりへと広がっていった。

2013年に開催された先進国首脳会議(G8)では、議長国であった英国のイニシアチブの下、「G8社会的インパクト投資タスクフォース」が設立された。英国のキャメロン首相(当時)が呼びかける形で誕生したこのタスクフォースでは、社会的インパクト投資をグローバルにも推進していくことが目的として掲げられた。同タスクフォースの議長には、2000年に英国で設立された「社会的投資タスクフォース」(前述)で議長を務めたロナルド・コーエン卿が就任した。なお、氏は休眠預金を活用した社会的インパクト投資のエコシステム創出に取り組むBig Society Capitalの創設者でもある。

G8社会的インパクト投資タスクフォースは、2015年8月にGlobal Social Impact Investing Steering Group (GSG)へと名称を変更し、ブラジル・インド・メキシコなども参加。13か国にEUを加えた14の主体が連携する世界的なプラットフォームに育っていった。

社会的インパクト投資の市場規模を算出することは困難であるが、GIINによれば現在、世界全体の社会的インパクト投資の市場規模は1,140億ドル(約11兆円)とされている³⁾。社会的責任投資の市場規模は21.4兆ドルと言われていることから、これに比べれば社会的インパクト投資の規模は現時点ではまだまだ小さいことが分かる。

4 日本における取組み

G8 社会的インパクト投資タスクフォースの動きを踏まえて、日本においても「国内諮問委員会」が立ち上げられた。同諮問委員会は、現時点では我が国において社会的インパクト投資について横断的かつ定期的に情報共有を行う唯一のプラットフォームだといえよう。

国内諮問委員会では、2015年5月に日本における社会的インパクト投資のエコシステムを構築するために必要な取組みを「7つの提言」として取りまとめた(図2)。

また2016年には「日本における社会的インパクト投資の現状」として、市場規模を推計した。これによると、2016年度における我が国における社会的インパクト投資の市場規模は投融资の実績額(または残高額)の合計で約337億円と算出された。これは、2014年比で年平均41%

の増加を意味する(図3)。

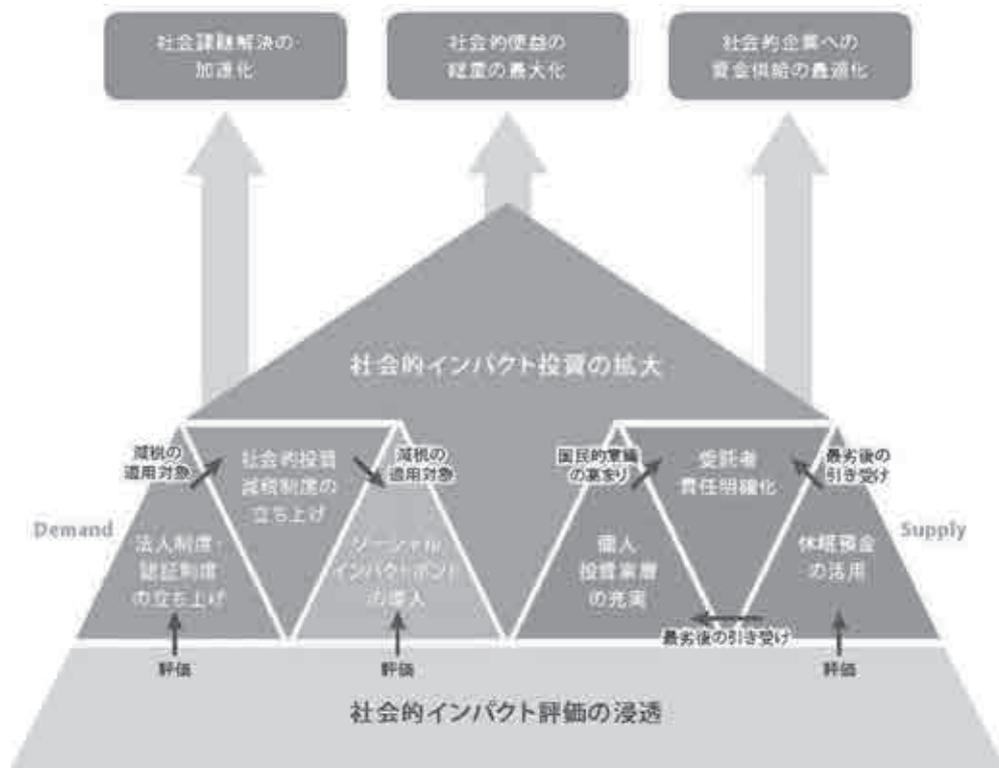
冒頭に述べた通り、我が国の社会的課題解決を支える資金提供手段の多様化は著しく、投融资を利用した資金支援としては、金融機関による投融资の活発化、また従来の金融機関とは別

図3 社会的インパクト投資の国内市場規模



(資料)「日本における社会的インパクト投資の現状2016」(G8社会的インパクト投資タスクフォース、2016)

図2 7つの提言 全体像



(資料)「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 国内諮問委員会から転載

の「オルタナティブ金融」ともいべき担い手（いわゆる市民金融やNPOバンクなど）の誕生、マイクロ投資プラットフォームを通じた社会性ある事業への投資の普及、本格的なベンチャーフィランソロピーの登場、SIBの登場など、その変化は著しい。紙面の限りがあるが、ここではいくつかの社会的インパクト投資に繋がるいくつかの具体例を紹介しておきたい。

(1) KIBOW インパクト投資

KIBOW インパクト投資は、2015年9月に設立された、日本初の社会的インパクト投資ファンドである。

同ファンドの前身である「Project KIBOW」は、東日本大震災直後の2011年3月に活動を開始した。2012年2月に一般財団法人として法人を設立し、被災地での支援活動を行ってきた。その後、2015年に代表の堀氏がG8社会的インパクト投資タスクフォース議場のロナルド・コーエン卿と面談した際に社会的インパクト投資の活発化の必要性を聞いたことが、KIBOW インパクト投資の誕生へと繋がった。

ファンドの総額は5億円、期間は20年間と設定されており、一般財団法人の下に、任意組合としてKIBOW社会投資ファンドが設定されている。支援対象は株式会社で、第1号案件である「愛さんさん宅食株式会社」は、岩手県塩釜市において高齢者向けの弁当・惣菜事業を行いながら、障がい者雇用も積極的に展開している。同社に対しては1千万円の優先株投資による出資が行われており、ファンドのメンバーが取締役にも就任している。第2号案件では神奈川県厚木市で映画館の再生を通じた地域活性化に取り組む株式会社シーズオブウィッシュが、第3号案件では自立支援特化型デイサービスに取り組む株式会社ポラリスが選ばれている。

(2) 新生銀行グループによる取組み

金融機関による本領域への参入例としては、新生銀行グループによる実践が挙げられる。株式会社新生銀行と新生企業投資株式会社は、国内の子育て関連事業への投資を行う「日本インパクト投資1号投資事業有限責任組合」（通称：子育て支援ファンド）を2017年1月に設立した。子育て支援ファンドは、新生銀行が有限責任組合員、新生企業投資株式会社が無限責任組合員として出資する総額5億円のファンドで、子育て関連の企業を対象に、1件あたり5千万円程度の投資を行うという。

投資形態は普通株・種類株を活用する想定が取られており、投資期間は1件あたり3～5年程度。エクイティ投資として適正な経済的リスクとリターンを取りながら、社会的な課題解決をはかる営利企業に対して投資を行う。

第1号の投資案件に選ばれたのは、託児付きのコワーキングスペース・オフィスの運営を展開する「ママスクエア」で、投資額は6千万円。今後の新規出店費用に充当されるという。

その後も、英会話などの習い事や送迎サービスのついた学童保育を展開する株式会社ウィズダムアカデミーへの投資、保育園・幼稚園・学童・習い事教室などに専用のインターネット写真販売サービス「るくみーフォト」を提供するユニファ株式会社への投資などを実行している。

(3) 日本財団および社会的投資推進財団を中心とするSIBの実践

欧米での実践が先行していたSIBだったが、日本においても実例が生まれている。

先鞭をつけたのは日本財団で、2015年には尼崎市と横須賀市においてSIBのパイロット事業が行われた。

尼崎市におけるSIBは、尼崎市で増加する生

活保護世帯のうち就労が可能だと考えられる15歳～39歳の若者を対象としたアウトリーチ（訪問支援）や就労支援を行うものであった。本事業はパイロット事業という位置づけであったため、行政からの成果に応じた支払は発生しておらず、資金提供は日本財団が担っている。またその他、日本財団・NPO法人日本ファンドレイジング協会が中間支援を担い、便益および社会的インパクトの計測を担う第三者評価を武蔵大学が担った⁴⁾。

本格的なSIBがスタートしたのは今年度に入ってからである。具体的には、神戸市における取組み、もうひとつが八王子市における取組みである。

神戸市における取組みでは、糖尿病性腎症などの病期（ステージ）の進行や人工透析への移行の予防により、市民の健康寿命を延ばすことを目的に事業が行われている。

この事例では、未受診および治療中断中の「ハイリスク者」100人を対象に受診勧奨や食事療法などの保健指導を実施。対象者の医療機関への受診や生活習慣の改善を通じて重症化予防を行っている。腎症は進行するごとに治療内容が変動し、それに伴って医療費が高額になる。例えばインスリン注射や投薬・食事療法などが主である第4期の医療費が年間50万円程度であるのに比べて、人工透析が始まる第5期の医療費は500万円と、第4期の10倍に跳ね上がる。また人工透析に至る場合は、一般的に通院回数も増え、身体的な負担も重い。つまり、重症化予防に取り組むことは、患者のQOL向上に繋がる上、医療費の抑制・適正化にもつながる。

本事業の事業費は約3,000万円で、期間は3年間。民間事業者である株式会社DPPヘルスパートナーズが受診勧奨や保健指導、評価のためのデータを収集し、投資家として三井住友銀行と

個人投資家が参画し、一般財団法人社会的投資推進財団が事業の運営管理に当たる⁵⁾。成果の評価は未来工学研究所が担い、神戸市に対して報告を行う。

5 今後に向けて

日本における社会的インパクト投資市場は、成長の過程にある。言い換えれば、我が国の経済規模に比してまだまだ規模が小さく、依然として黎明期にあると言ってよい。

今後、本分野が成長していくためには、資金提供者側、仲介者側、事業者側の自律的な成長と、プレーヤーの多様化、それに伴うエコシステムの創出が必須となる。

そのためには、少なくとも以下の4点に取り組む必要がある。

(1) 事業者および案件の形成

社会的インパクト投資を進める上では、当然ながら社会課題に対応した今日的な解決手法とそれを実践する担い手が必要となる。一方で、補助・助成と異なり社会的インパクト投資はダブルボトムラインないしトリプルボトムライン（財務・社会・環境）による評価が行われ、社会的なリターンと共に経済的なリターンも一定程度求められる。

従って、必要な案件を見立て、事業計画を練り上げ、実行する担い手を発掘し育てることが重要になる。そしてその際には、いわゆる経営支援が必要になる。またこうした案件を現場から発掘するネットワークや、コレクティブインパクト⁶⁾の発想に基づき、ゴール設定や評価のあり方を関係者間で調整するプラットフォーム形成なども必要となる。

(2) 社会的影響力のある投資家の参画

本分野の成熟に向けては、資金提供者側、すなわち投資家の参画が欠かせない。

特に、金融機関の参画は必須である。上述した通り、SIBにおいては大手金融機関の参入が始まるなど、そうした兆候が見え始めている。また社会的インパクト投資ファンドの形成や、マイクロ投資プラットフォームを運営するミュージックセキュリティーズと地域金融機関の連携例の増加など、前向きな兆しもある。こうした兆候を“特殊な例”として位置付けるのではなく、取組みに関する経緯と成果を広く波及させていくことが必要となろう。

また、助成財団の本分野への参画を可能とする社会的インフラの形成も必要である。前述した通り、米国ではPRIによるインセンティブが設計されている。一方我が国では、助成財団が社会的インパクト投資に取り組む積極的な理由や枠組みが存在せず、社会的投資推進財団などの限られたチャレンジが存在するにとどまる。すべての助成財団が社会的インパクト投資に取り組むことは考えにくい、事業者の必要とする資金需要に合わせて、補助・助成と投融資とが適切に組み合わせられるエコシステムの構築が求められていることは明らかであり、補助・助成と投融資の世界との相互の知見共有も必要とされよう。

(3) 社会的インパクト投資の実例の共有

そうした観点からは、社会的インパクト投資の実例から得られた学びを共有する仕組みも重要となる。社会的インパクト投資は成果志向、すなわち社会と経済にどうポジティブな影響をもたらしたのかという観点から評価されるべきである。一方で知見の共有においては結果だけではなくプロセスや背景・経緯、渦中でのトラ

イ&エラーも含めて共有される必要があるだろう。

現状、我が国で社会的インパクト投資について横断的かつ継続的に議論が行われている機会は筆者が知る限り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みである。一方で、社会的インパクト投資を推進する上で欠かせない知見の一つとなる社会的インパクト評価については「社会的インパクト評価イニシアチブ」が既に発足しており、IRISでの取組みに学びながら、成果指標の標準化や社会的インパクト評価の概念そのものの理解促進に努め、学び合うコミュニティへと成長しつつある。加えて助成財団の担当者が相互に知見共有を行う横のネットワークも存在している。また助成の領域では助成財団センターや全国コミュニティ財団協会が、投融資の領域では業態ごとに業界団体が存在しており、共有が進む素地はある。

表面的な知見共有ならともかく、プロセスも含めた実例の共有は容易いことではないが、まだまだ黎明期である本分野においては、民間発での自発的な知見共有を今後も積極的に進めていく必要がある。海外には少なからぬ先行例も存在しており、こうした先行例に学びながらよりよいエコシステムづくりを行う必要がある。

(4) 制度面での整備

最後に、制度面での整備である。これは例えば、1.助成財団や金融機関が社会的インパクト投資に取り組む上での枠組みやインセンティブづくり、2.営利法人の社会性の認証制度の整備、3.社会的投資を行う際の税制優遇など、法や条例などに基づく対応が必要なケースも含まれる。

1点目については、助成財団に対してはPRIの制度が、金融機関に対してはCRA法やCDFI

支援策が参考になるだろう。2点目の営利法人の社会性認証については英国のCICの例が参考になるだろう。3点目については、各国で取り組まれている社会的投資減税が参考になるだろう。

こうした社会的インパクト投資を促進するための具体策を検討しつつも、一方で社会的インパクト投資の推進を理由に、むやみに補助・助成が削減されること、経済的なリターンを生み出しえない取組みを過小評価する世論が形成されないよう注意することも必要だろう。同様の問題は既に英米で言われているところでもある。社会的インパクト投資の普及は手段であり、目的は社会的課題のより良い解決手法の普及とそれによる持続可能な社会の確立である。手段と目的が倒置されることがあってはならない。

6 おわりに

以上、社会的インパクト投資をめぐる世界と日本の状況を概観してきた。

前述の通り、我が国は社会的インパクト投資に関していまだ黎明期にある。一方で、遅くとも2020年までには休眠預金を由来とする資金が本領域に流れ込もうとしている。英国の休眠預金とは異なり、助成・融資・投資を柔軟に組み合わせる方針であるため、そのすべてが社会的インパクト投資に振り向けられるということではなく、またその内訳は本稿執筆時点では明らかではないが、相当なインパクトを持つことは確かである。

また、日本の経済規模から考えて、現在の社会的インパクト投資の規模はまだ小さく、一方で日本の社会課題の多様化・深刻化からすれば、社会的インパクト投資に関するエコシステムの構築は非常に重要なテーマであると言える。エコシステム創出に向けた対応は待ったなしであり、慎重かつスピーディーな取組みが求めら

れる。

【注】

- 1) プログラム評価とは、補助・助成金のプログラムそのものを評価し見直すことを、プロジェクト評価とは、補助・助成の対象となったひとつひとつの案件を評価し見直すことを指す。
- 2) 金融機関に預けられたまま長期間取引のない預金。日本の場合は原則10年以上取引が無く、預金者と連絡が取れなくなった口座を休眠口座、預けられている資金を休眠預金として取り扱っている。イギリスの場合も基本的な考え方は同じだが、期間は15年以上取引がない預金と定義されている。
- 3) 「Annual Impact Investor Survey 2017」(GIIN, 2017) 参照。同調査はGIINの加盟団体が対象。
- 4) 詳細は <https://www.nippon-foundation.or.jp/news/articles/2016/img/63/4.pdf> を参照のこと。
- 5) 一般財団法人社会的投資推進財団は、日本における社会的インパクト投資市場構築に向けた取組みを本格化させるため、日本財団の協力の下、2017年に設立された財団で、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。
- 6) コレクティブインパクトとは、立場の異なる組織(非営利組織、営利企業、財団などの資金提供者、行政等)が、組織の壁を越えてお互いの強みを出し合い社会的課題の解決を目指すアプローチのことを指す。

【参考文献】

- Alex NichollsPaton, Jed EmersonRob. (2015) . Social Finance. Oxford University Press.
- Social Impact Investment Taskforce. (2014) . ALLOCATING FOR IMPACT.
- TSA Consultancy Ltd. (2003) . Social Finance In Ireland ~ What it is and where it's going, with

recommendations for its future development.

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。(2016)。日本における社会的インパクト投資の現状 2016。

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。(2015)。社会的インパクト投資の拡大に向けた提言書。

小林立明。(2017)。社会的投資政策の展開。著：編 公益法人協会，英国チャリティ その変容と日本への示唆。弘文社。

日本ファンドレイジング協会。(2016)。ソーシャルインパクトボンドパイロット事業（尼崎市におけるアウトリーチ事業）成果報告と提言。日本財団／日本ファンドレイジング協会。

中島智人。(2017)。第 1 章英国における市民社会政策の変化。著：公益法人協会 編，英国チャリティ その変容と日本への示唆。弘文社。

水谷衣里。(2010)。ソーシャルファイナンス—ヨーロッパで活動する 2 つのソーシャルバンクの実践から。著：まちと暮らし研究 no.10。

水谷衣里。(2012)。戦略的社会貢献と金融—社会を変えるソーシャル・ファイナンスの可能性。著：社会貢献によるビジネス・イノベーション。丸善出版。

水谷衣里。(2013)。地域再生の担い手としての金融。地域社会学会年報第 25 集。

水谷衣里。(2014)。どう活かす？休眠預金～”民による社会課題解決”を支える仕組みをつくるために。三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社。

水谷衣里。(2017 年)。金融を通じた社会課題解決 動き始めた社会的インパクト投資。金融ジャーナル 12 月号。

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社。(2009)。平成 20 年度コミュニティ・ファンド等を活用した環境保全活動の促進に係る調査検討業

務報告書。

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社。(2016)。社会的インパクト評価に関する調査研究。内閣府。

みずたに えり
株式会社 風とつばさ 代表取締役、世田谷コミュニティ財団設立準備会 発起人、日本ファンドレイジング協会社会的インパクトセンター副センター長。
三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングにて、NPO やソーシャルビジネス等の民間公益活動に関する政策立案、企業の社会貢献活動に関するコンサルティングに従事。
ソーシャルファイナンス・社会的インパクト投資・コミュニティ投資といったソーシャルセクターの資金還流や、社会起業家・ソーシャルビジネスの経営支援といった、課題解決の実践者・支援者の創出・育成に携わる。
2017 年春に独立、引き続きソーシャルセクターの基盤強化、社会的投資の推進、コミュニティ・人材育成等を行う。
【主要著書・論文】
「地域再生の担い手としての金融」(2013) 地域社会学会年報第 25 集
「戦略的社会貢献と金融—社会を変えるソーシャル・ファイナンスの可能性」(2012) 丸善出版 など。
