

世界と日本のソーシャル・ファイナンスの最新動向 ———発展過程と現状、将来の展望まで———

2014年7月9日
第48回ファンドレイジング研究会
(発表者)
日本財団国際協力グループ
小林立明

0. はじめに:「フィランソロピーのフロンティア」

「フィランソロピー」の再定義:
社会的、環境的目的に向けた、民間資源の動員

伝統的フィランソロピー

フィランソロピーのフロンティア

主体
(非営利から営利を
含む多様な団体へ)

助成財団
個人寄附者

社会的投資団体
金融機関、企業、個人投資家

手法
(寄附から投資へ)

グラント
寄附

インパクト投資、社会的投資、
新たな資金調達プラットフォーム

対象
(非営利から非営利・
営利のハイブリッドへ)

非営利団体

社会的企業、コミュニティ・ビ
ジネス、ソーシャル・ビジネス

0. 「フィランソロピーのフロンティア」登場の背景

主要先進諸国における財政赤字の拡大に伴う政府支出の削減とサービスの外部委託化＋非営利セクターの発展

非営利
セクター

寄附・補助金からサービス収入へ
経営の高度化
多様な寄附金調達手法の開発

経営安定・インパクト
拡大にむけたスケール
アップ＋社会的企業へ

政府・
自治体

非営利団体への補助金から、
非営利セクター基盤整備へ

営利・非営利ハイブ
リッド型法人格
社会的インパクト債

企業・
投資

企業の社会貢献・CSR
社会的責任投資

CSV、社会的投資、
インパクト投資

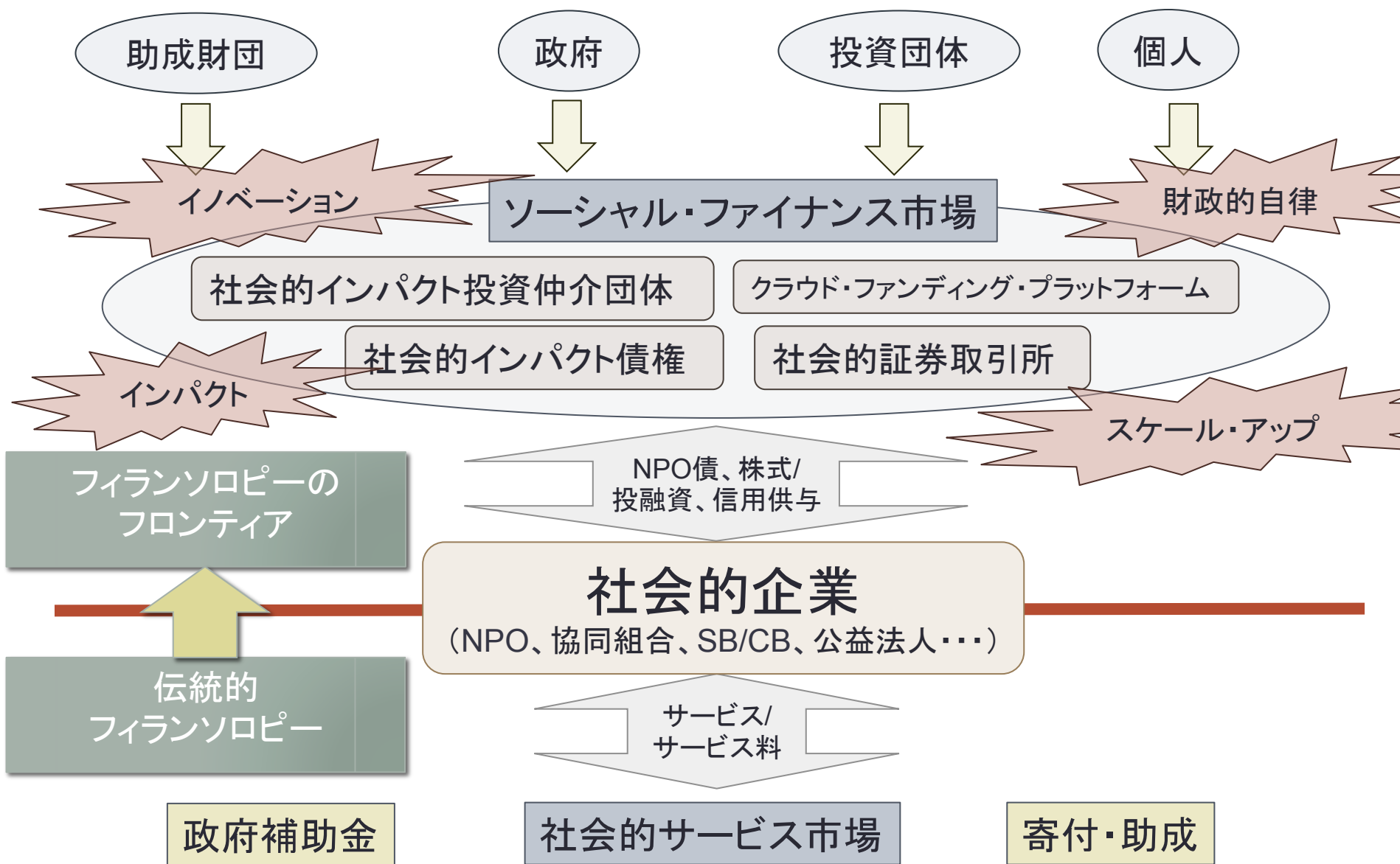
「非営利の限界」問題をいかに打破し、他セクターとの協働を促進するか。
(利益を構成員で分配出来ないため、株式等の発行を通じた資金調達による事業のスケールアップが困難。)

0. 「フィランソロピーのフロンティア」の研究対象

「フィランソロピー」の再定義により、以下の研究対象が新たに加わる。

担い手	資金仲介団体、二次的証券市場、社会的証券取引、「フィランソロピー銀行」としての財団、起業ブローカー、基盤整備支援団体とベンチャー・フィランソロピー、オンライン寄附ポータルサイトとオンライン取引サイト、企業財団、ファンディング・コラボラティブ等
ツール	ローン・貸し付け保証・信用強化、確定利付証券、証券化、エクイティ投資、社会的インパクト債／成功報酬債、保険、社会的責任投資・社会的責任購入、グラント等
課題	新たなフィランソロピー市場の登場が資金分配に与えるインパクト、フィランソロピー市場の需要面、社会的インパクト評価、フィランソロピーのフロンティアを促進するための政策等

0. 新たなソーシャル・ファイナンスの仕組みへ



0. 「フィランソロピーの新たなフロンティア」領域における 助成財団のユニークな役割



1. 社会的投資への関心の高まり

2013年6月 G8サミット開催にあわせて英国政府が「社会的インパクト投資フォーラム」を開催。

主要合意事項

1. 社会的インパクト投資に関するグローバル・コミュニティの構築
 - ・ 国際的な社会的インパクト投資タスクフォースの設置
 - ・ 社会的インパクト投資に関する開発協力金融機関作業グループの設置
2. 社会的インパクト投資に関する共通枠組みの創設
 - ・ 社会的インパクト投資のグローバルな発展に関するOECD報告の立ち上げ
 - ・ インパクト測定 (Impact Measurement) 専門家による作業グループの設置
3. ベスト・プラクティスの開発・共有
 - ・ 社会的インパクト投資タスクフォースが政策担当者向けに基本原則 (Principles) を策定
 - ・ 英国政府が世界経済フォーラム・インパクト投資政策コラボラティブと共同でインパクト投資に関するグローバル・ラーニング・エクスチェンジを設立

社会的インパクト投資タスクフォースの進展

1. すでに5回の会合を開催
2. 各国にナショナル・アドバイザリー・ボードを設置
3. インパクト評価、国際開発、資金調達、ガバナンス (法人形態、法的保護等) についての作業部会設置
4. 米国ナショナル・アドバイザリー・ボードが報告書を発表。米国政府・機関が15億ドルのコミットを表明
5. 2014年9月には提言がまとめられる予定。

(UK Cabinet Office websiteより)

2. 社会的投資の定義

社会的投資とは、社会的目標と財務収益の双方の実現を目指す投資を指す。
The UK Social Investment Forum defines “social investment” as “financial transactions intended both to achieve social objectives and to deliver financial returns to investors.” (UK Social Investment Taskforce (2000))

関連概念

• インパクト投資:

- 財務収益と共に社会・環境面でのインパクトを生み出すことを目指して企業、団体、基金に対してなされる投資 (GIINのウェブサイト)

• 社会的責任投資:

- 一般的には、「企業への株式投資の際に、財務的分析に加えて、企業の環境対応や社会的活動などの評価、つまり企業の社会的責任の評価を加味して投資先企業を決定し、かつ責任ある株主として行動する投資手法」と理解されてきました。また広義には、「社会性に配慮したお金の流れとその流れを作る投融資行動」を示すものとされてきました。(JSIFのウェブサイト)

• 社会的インパクト債:

- 社会的サービス供給費用の支払いに政府以外の投資を導入する金融手法の一つ。成功すれば、社会的価値と公共セクターの経費節減の双方を実現することができる。投資家は、政府が節減した経費の一部から財務リターンを受け取ることができる。(Emily Bolton & Louise Savell (2010))

• ベンチャー・フィランソロピー:

- 社会に関わるインパクト(社会、環境、芸術など)増進のために、資金的及び非資金的支援の双方を提供することを通じて、より強力な社会目的団体の構築を図るフィランソロピーの一形態。資金的支援には、グラントのみならず、社会的団体のニーズにあわせた一連の資金提供メカニズムを使用する。(EVPAのウェブサイト)

• 社会的企業

- 一般的には、労働市場の統合、社会的包摂、経済発展に貢献する社会的・経済的諸目標を達成する革新的なビジネス・モデルと理解されている(非営利団体、協働組合、多様なハイブリッド団体を含む。)(Antonella Noya ed. (2009))

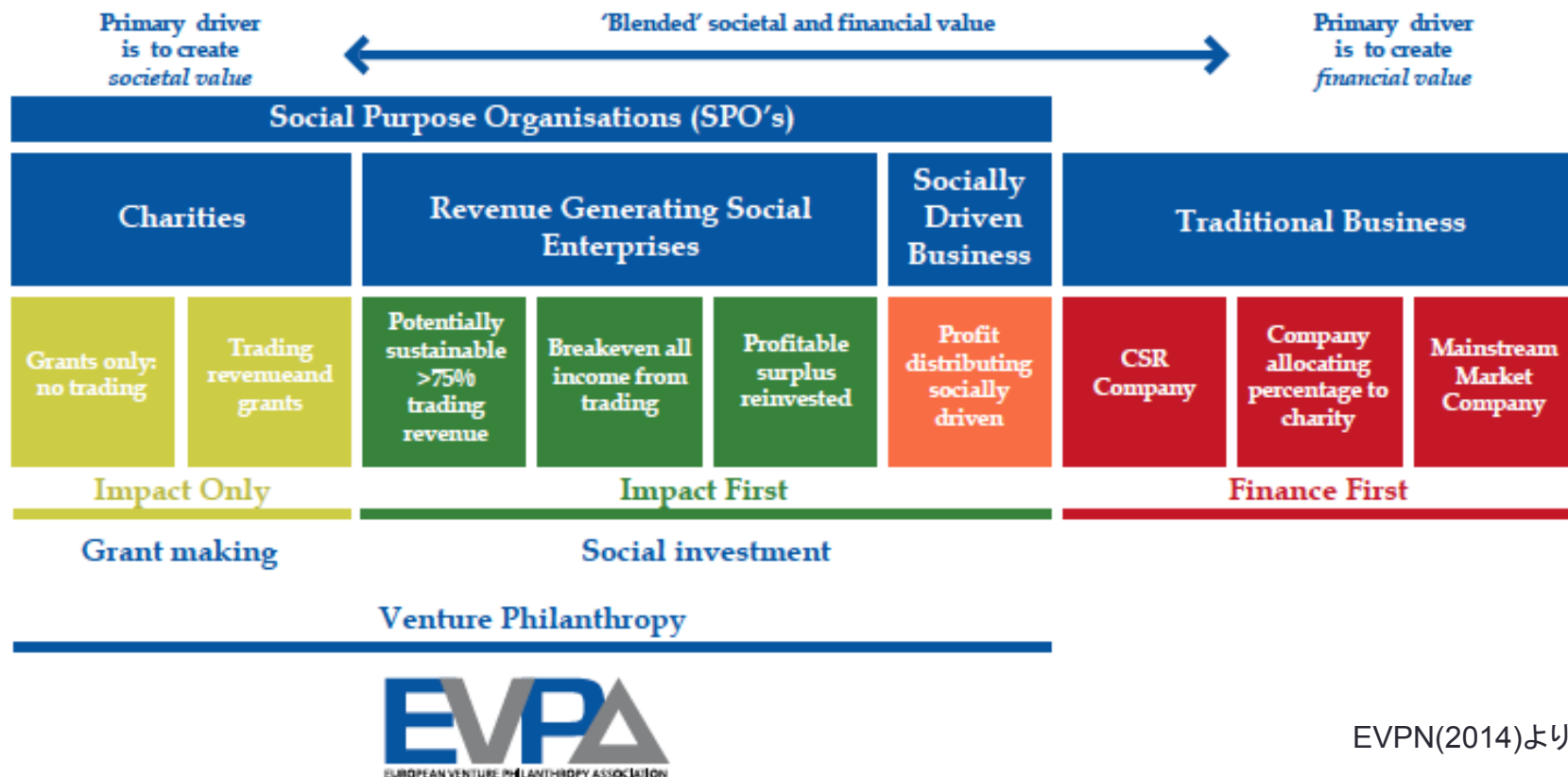
2. 社会的投資の定義(続き)

社会的責任投資、インパクト投資、社会的投資の関係
(Global Sustainable Investment Alliance (2012))



2. 社会的投資の定義(続き)

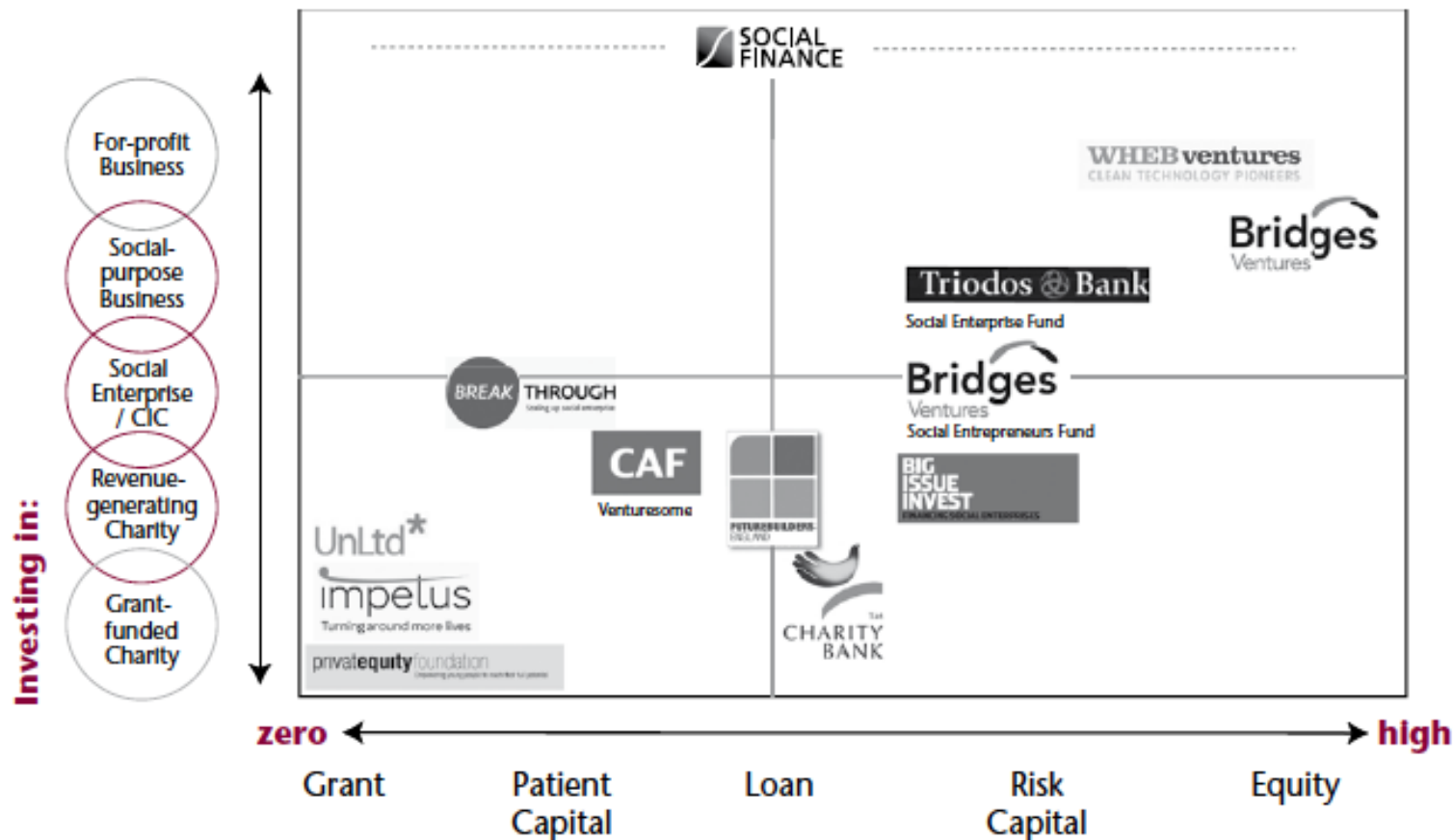
ベンチャー・フィランソロピーは支援手法の一環として社会的投資に取り組むが、それだけに限定されるわけではない。その特色は、中長期的コミットメント、非財務的支援、大規模支援、キャパシティ・ビルディング支援などにあり、その一環として、社会的投資手法がある。



EVPN(2014)より

2. 社会的投資の定義(続き)

社会的投資は、担い手(公的機関、財団、民間金融機関等)、対象(非営利団体、社会的企業、ソーシャル・ビジネス等)、手法(グラント、ローン、エクイティ等)、領域(コミュニティ開発、社会的企業支援、開発協力等)などで多様な発展を遂げている。



3. 社会的投資の発展 I (英国)

社会的投資政策 開始

1998年
労働党政権が英国市民社会とのコンパクト締結

2000年
社会的投資タスクフォース(SITF)設立

2000年
SITF第1回報告発表

コミュニティ開発 金融の発展 (金融包摂)

2001年
コミュニティ開発金融協会(cdffa)設立

2001年～2006年
フェニックス基金、コミュニティ構築基金等設立

2002年
コミュニティ投資優遇税制(CITR)成立

2003年
金融包摂タスクフォース設立、金融包摂基金発表

社会的企業向け 投資の発展 (社会的企業)

2004年
コミュニティ利益会社(CIC)法制化

2004年～2007年
未来構築基金、社会的企業基金等設立

2006年
英国第3セクター局設立

2006年
「社会的企業の投資アクセス」プログラム

社会的投資の 多様な展開 (公共政策中心)

2009年
社会的インパクト債導入

2010年
保守党・自由民主党連立政権が新コンパクト発表

2012年
ビッグ・ソサエティ・キャピタル(BSC)設立

2013年
Social Stock Exchange (SSE)設立

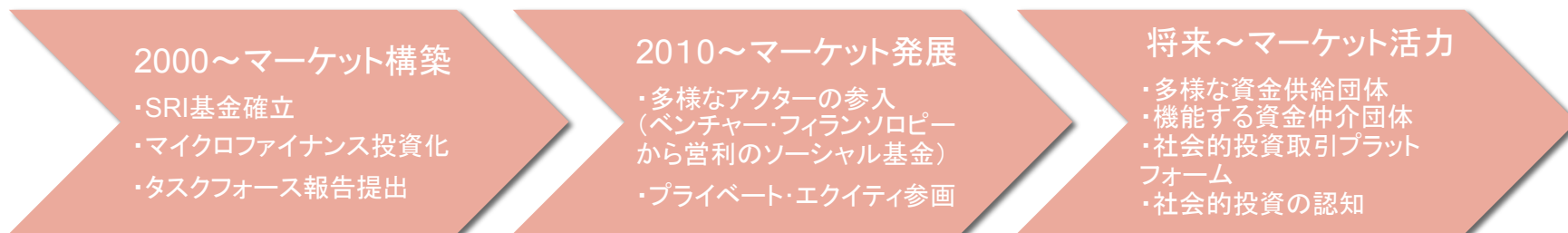
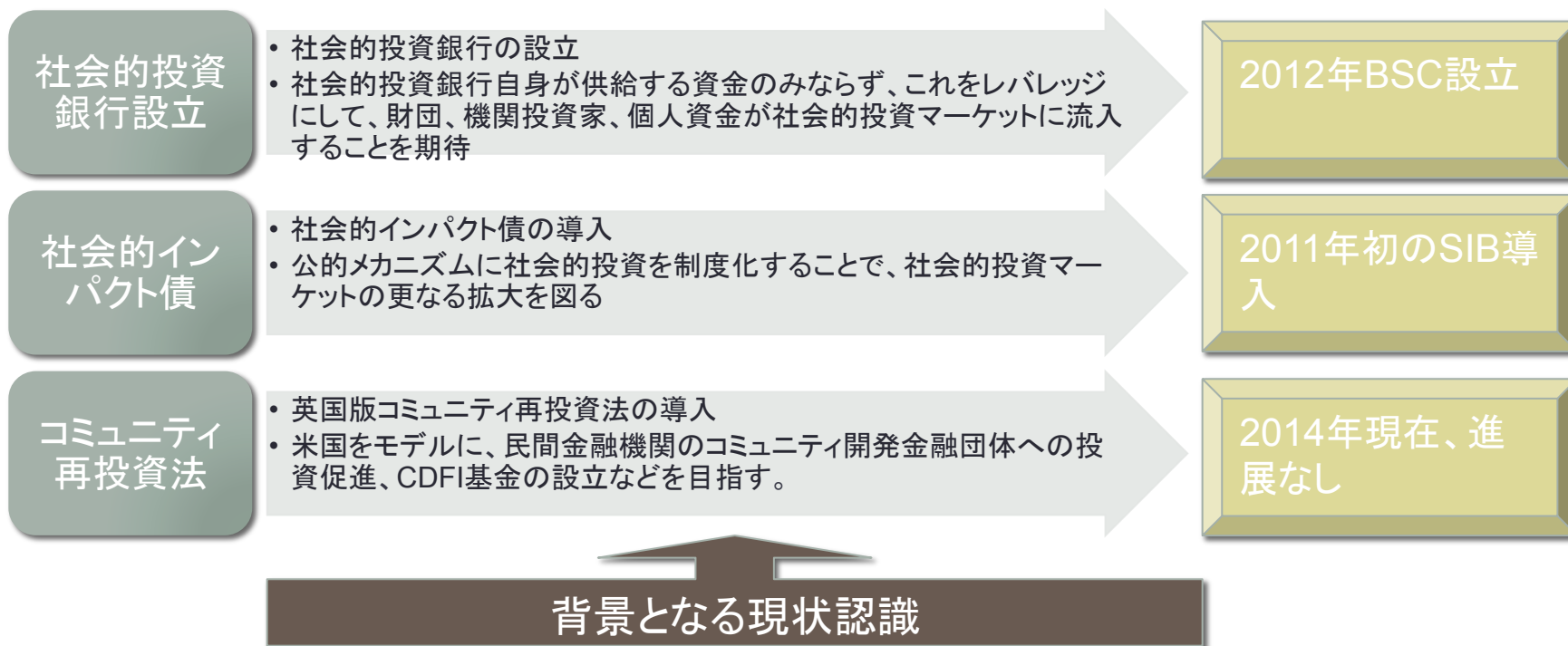
3. 社会的投資の発展 I (英国)(続き)

英国の社会的投資の発展の基礎となったのは、2000年に設立された英国社会的投資タスクフォースの提言に基づく。当初は、「金融包摂」が主眼であった。



3. 社会的投資の発展 I (英国)(続き)

2010年、社会的投資タスクフォースは、今後の更なる発展のための方策を再提言
(焦点は「社会的企業の育成」からさらに「民間資金の活用」へ)



3. 社会的投資の発展 I (英国)(続き)

2011年、財務省は社会的投資を促進するためのアクション・プラン2011を発表。

公共サービスへの参加

- ・ 公共サービスへのソーシャル・ベンチャー参加促進 (community budgeting, local integrated services, participatory budgeting)
- ・ 公共サービスにおけるサプライ・チェーンの再編 (大企業が中小の社会企業サブ・コントラクターに投資可能に)

税控除

- ・ Enterprise Investment Scheme (EIS)の社会的企業への適用
- ・ Venture Capital Trust Schemeの社会的投資団体への適用
- ・ Community Investment Tax Relief (CITR)の見直し?

規制緩和・法整備

- ・ チャリティ委員会の投資ガイドラインの明確化
- ・ コミュニティ株式・債券制度の導入検討
- ・ コミュニティ利益会社の要件緩和 (資産凍結、利益分配制限等)
- ・ 小規模団体向けの各種手続き簡素化等

社会的投資受入体制の強化

- ・ ソーシャル・ベンチャーが社会的投資を受け入れる際に必要なスキルの強化 (ビジネスプラン作成、ファイナンシャル・スキル等)
- ・ NESTAソーシャル・ベンチャー中間支援団体基金を通じた支援
- ・ Regional Growth Fundを通じた中間支援団体の支援

社会的投資マーケット基盤整備

- ・ ソーシャル・ベンチャー向けポータルサイト開発
- ・ 社会的成果評価指標確立、社会的リスク評価指標等の導入
- ・ ソーシャル・ベンチャー向け社会的証券取引所設立
- ・ ソーシャル・ベンチャー中間支援団体の設立

2013年時点での主要成果

- ・ 社会的企業向け税減免措置 (2014年度予算案に計上)
- ・ ソーシャル・インキュベーター基金 (1000万ポンド)、投資・契約受入準備基金 (累計380万ポンド) などによる社会的企業立ち上げ・スケールアップ支援
- ・ 社会的インパクト債券研究センター設立
- ・ 社会的価値法成立 (2013年)
- ・ 社会的証券取引立ち上げ (2013年)
- ・ インパクト評価の標準化に向けた取り組み 等

保守・自由連立政権のBig Societyイデオロギー色が濃厚である点に留意が必要。

3. 社会的投資の発展 I (英国)(続き)

英国政府によると、2011年12月時点での英国の社会的投資市場の規模は2億ポンド。2013年時点で13の社会的インパクト債を運用している。こうした支援による社会的企業セクターの経済に対する貢献は、550億ポンドにのぼると推定される。

NEW SOURCES OF FINANCE

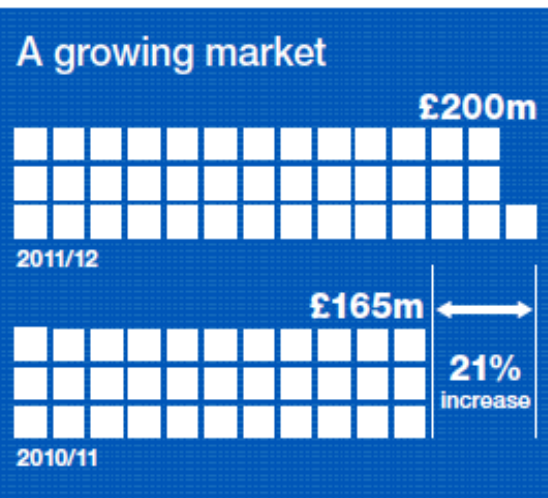


PUBLIC SERVICE REFORM

1 SIB in 2010

13 SIBs in 2013

The UK has more Social Impact Bonds than the rest of the world put together



INNOVATION

Social enterprises developed more new products and services than other SMEs

■ Social Enterprises

■ SMEs



ECONOMIC GROWTH

Social enterprises contribute over
£55bn each year to the economy, and employ...



4. 社会的投資の発展Ⅱ（米国）

コミュニティ開発 金融 （金融包摂）

1977年
コミュニティ再投資法
（CRA）

1986年
低所得者住宅向け税額
控除制度（LIHTC）

1990年代
全米コミュニティ開発機
関（NCDI）
コミュニティ開発金融機
関基金（CDFI Fund）

ベンチャー・フィラ ンソロピーの展開 （社会的企業）

1990年代
ベンチャー・フィランソ
ロピーの発展

2000年代
低収益有限責任会社
（L3C）、B-Corp等導入

2009年
オバマ政権が社会革新
基金（SIF）設立

インパクト投資の 発展 （インパクト投資）

2001年
アキュメン・ファンド設立

2007年
ロックフェラー財団イン
パクト投資イニシアチブ

2007年
グローバル・インパクト
投資ネットワーク（GIIN）
設立

社会的投資の 多様な展開 （官民協働）

2012年
成功報酬債（Pay for
Success Bonds）開始

2013年
米国政府が、全米インパ
クト・イニシアチブ（NII）を
開始

2014年
ゴールドマン・サックス社
会的インパクト基金、
モーガン・スタンレー持
続可能な投資研究所等

4. 社会的投資の発展Ⅱ（米国）（続き）

ロックフェラー財団は、2007年に「社会的インパクト投資パワーの活用」イニシャチブを立ち上げ。社会的インパクト投資の基盤整備に積極的に取り組んできた。これにより、「社会的投資」から「インパクト投資」へというグローバルな転換が起きる。

新規市場開拓

- シンガポール社会的証券取引所開設
- ケニヤ社会的証券取引所開設

新たな資金調達手法

- インパクトアセット(ドナー・アドバイズド・ファンド+インパクト投資)モデル
- ノンプロフィット・ファイナンス・ファンドのSEGUE(持続可能な資本強化グラント)モデル

モデル形成

- アキュメン・ファンド設立支援(2001)

政策研究

- ハーバード大学社会的インパクト投資研究コラボラティブ
- J. P. モーガンの社会的インパクト投資マーケット動向調査

各種指標の開発

- GIIRS (グローバル・インパクト投資レーティング・システム)
- IRIS (インパクト報告&投資スタンダード)

ネットワーキング／ 中間団体育成

- GIIN (グローバル・インパクト投資ネットワーク)
- SOCAP (ソーシャル・キャピタル市場会議)

4. 社会的投資の発展Ⅱ（米国）（続き）

2014年6月米国インパクト投資諮問委員会(US National Advisory Board on Impact Investing)は、米国におけるインパクト投資発展のための政策提言を発表。

規制緩和

- 受託者責任(Fiduciary Duty)の見直しを通じたインパクト投資拡大
- 助成財団のPRI、MRI促進のためのIRAガイドラインの明確化
- 第三者委員会による政府規制の全面的見直し

政府支援策の強化

- 各政府機関がもつ補助金や政策投資をインパクト投資に振り向け
- 3億ドルの成功報酬基金設立によるリスク軽減
- 政府調達契約をインパクト志向型に転換

民間資金向け誘因策

- 政府の既存のインパクト投資プログラムの成功例を他省庁に拡大
- 中小企業に限定している政府金融プログラムをNPOに拡大
- OPICやUSAIDの投資保証プログラムをインパクト投資に拡大
- 多層的資金プールメカニズムを通じたリスク管理システムの構築
- インパクト投資にかかる法人税、キャピタルゲイン税、投資減税等の強化

インパクト投資団体支援

- インパクト投資関連の中間支援団体に対する政府の資金支援の強化

評価指標の標準化とデータ整備

- 現在開発中のインパクト評価システムの政府認証と、各省庁への導入
- 各省庁が持っているインパクト評価関連データの共有・公開の促進

民間資金を活用した公共財の確保へ

5. 社会的投資の発展Ⅲ(カナダ)

コミュニティ開発金融 (金融包摂)

1986年
先住民金融機関(AFIs)設立

1987年
コミュニティの未来開発公社(CFDCs)を通じた
コミュニティ投資開始

1990年
コミュニティ経済開発投資基金(CEDIFs)設立

1990年
モントリオール・コミュニティ協会設立
(カナダ初のマイクロファイナンス機関)

インパクト投資の発展

2000年～
連邦政府・州政府が社会的企業やマイクロファイナンス機関向けの基金設立、資金提供開始

2010年
カナダ・ソーシャル・ファイナンス・タスクフォース
報告

2012年
ノヴァ・スコシアがコミュニティ利益会社を法制化

2012年
ブリティッシュ・コロンビアがコミュニティ貢献会社
を法制化

5. 社会的投資の発展Ⅲ(カナダ)(続き)

カナダも2010年にソーシャル・ファイナンスに関するタスクフォースが「公共財確保のための民間資金の動員」という政策提言を発表。提言を踏まえて社会的投資を推進。

財団による投資 促進

- ・カナダの公的財団、私的財団は、2020年までに総資産運用の10%をミッション関連投資に振り向けるべき。また、毎年、この活動を一般に報告すべし。

カナダインパクト 投資基金設立

- ・カナダ政府は、民間投資家やフィランソロピストの協力を得て、インパクト投資基金を設立し、既存の地域基金のスケールアップと新基金設立を支援すべし。

社会的インパクト 債券

- ・民間資金の投資を促進するため、新たな社会的インパクト債券のメカニズムを政府が構築すべし。また、これに関連した法整備を行うべし。

年金基金の活用

- ・年金基金をインパクト投資に向かわせるため、政府は、年金基金の社会的責任投資情報の開示義務化、受託者責任の見直し、投資リスク緩和のための措置等を講じるべし。

税制優遇 措置

- ・連邦政府・州政府、官民による租税作業部会を設立し、インパクト投資促進に向けた税制優遇措置を講ずるべし。

社会的企業支援

- ・政府の中小企業向け支援プログラムの範囲を拡大し、非営利団体や社会的企業を対象に加えるべし。

6. 社会的インパクト債(SIB)の国際的拡大

英国

- 2010年
英国ソーシャル・ファイナンスが初の社会的インパクト債立ち上げ
- 2013年
BSC他がブリッジ社会的インパクト基金を設立(初のSIB専門基金)

米国

- 2012年
SIBが初めて導入される(ニューヨーク市、ニューヨーク州、マサチューセッツ州等)
- 2013年
連邦政府が成功報酬(PFS: Pay for Success)プログラムでSIB支援を開始

豪州

- 2013年
ニュー・サウス・ウェールズ州が社会的利益債(Social Benefit Bond)を立ち上げ

カナダ

- 2013年
ノヴァ・スコシア州がカナダ最初の社会的インパクト債発行を表明

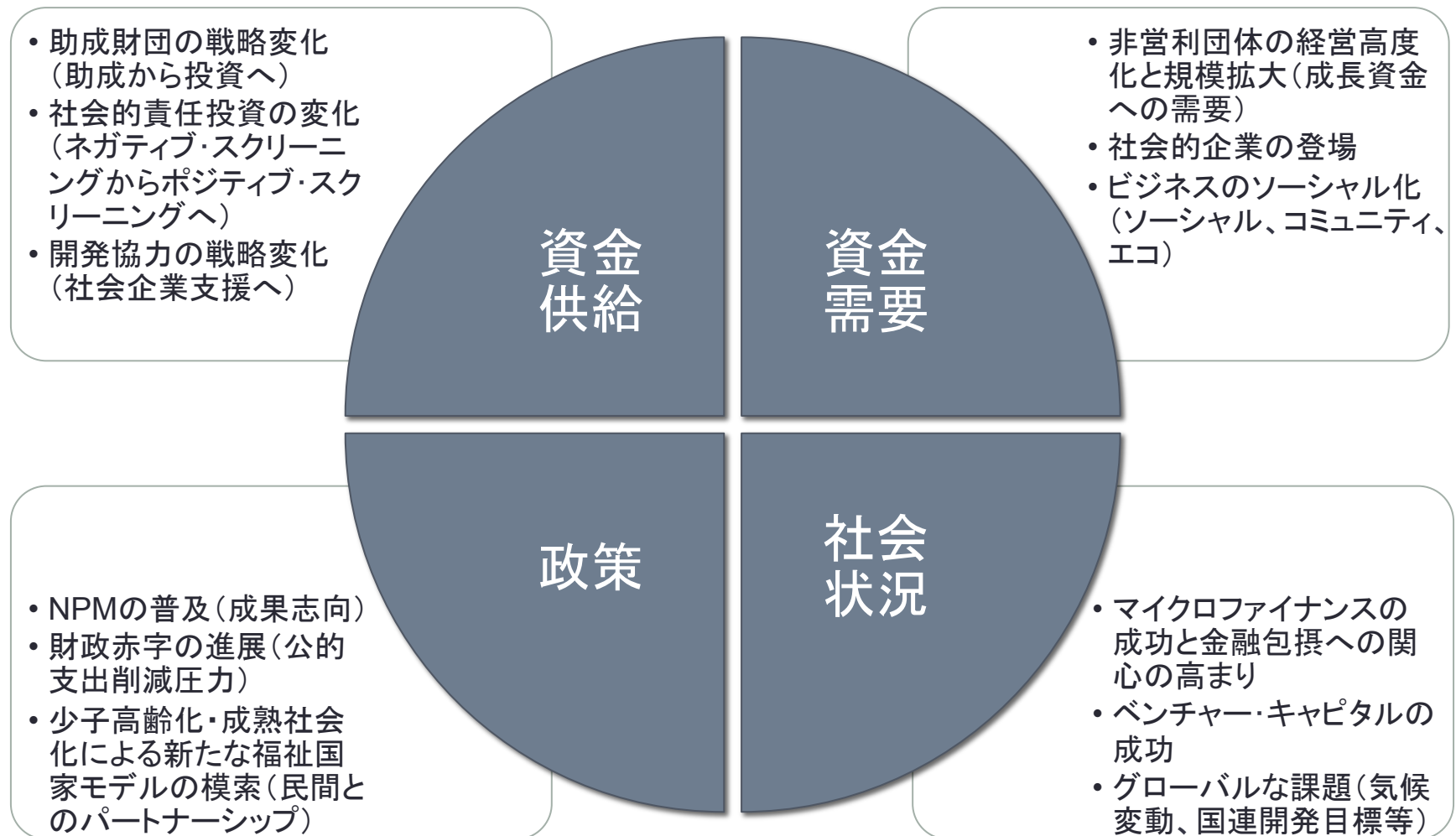
国際

- 2013年
英国社会的インパクトフォーラムを受け、開発インパクト債(DIBs)に関する作業グループ設立。同年、政策提言報告を発表。

その他

- アイルランド、イスラエル、EU諸国でSIB導入が検討されている。

7. 社会的投資発展の背景



8. 日本における社会的投資マーケット構築

構築

—政府主導の枠組み作り—

供給面

- ・政府基金設置
- ・資金仲介団体育成
- ・財団資産の活用促進

需要面

- ・社会的企業セクター育成
- ・投資受入の環境整備
- ・中間支援団体の育成

基盤整備

- ・政府による認知
- ・社会的成果評価指標の確立
- ・社会的投資ネットワーク構築

拡大

—民間資金の呼び込み—

供給面

- ・民間基金設立
- ・SIB導入
- ・支援の多様化

需要面

- ・社会的企業の法人格整備
- ・社会的企業の投資受入体制支援
- ・社会的投資対象の多様化

基盤整備

- ・税制優遇措置の導入
- ・社会的投資をめぐる法制度の整備
- ・社会的投資銀行の設立

成熟

—市場自律化の制度設計—

供給面

- ・民間金融機関の参入促進
- ・リスク分散型金融商品の開発
- ・社会的投資専門ファンドの育成

需要面

- ・政府調達・サービス提供への社会的企業の関与強化
- ・社会的企業の経営体制強化
- ・社会的企業セクターの規制緩和

基盤整備

- ・社会的証券取引の制度化
- ・社会的成果・レーティングの標準化
- ・SRI、機関投資家資金の活用

8. 主要論点1:政策目標、ターゲット、担い手

政策目標

—何を達成するのか—

金融包摂・社会的包摂

- ・低所得者向けマイクロファイナンス（生活資金、教育資金、住居取得、起業等）
- ・障害者向けマイクロファイナンス

社会的企業支援

- ・スタートアップ資金、成長資金
- ・スケールアップ資金
- ・事業のつなぎ資金

コミュニティ再生・振興

- ・過疎地域コミュニティ
- ・低所得コミュニティ
- ・スマート・コミュニティ

ターゲット

—誰に資金を供給するのか—

個人向け金融

- ・マイクロファイナンス団体
- ・奨学金団体
- ・各種支援団体（障害者、孤児、引きこもり、不登校、ホームレス…）

NPO・社会的企業向け金融

- ・NPOバンク、市民バンク
- ・ベンチャー・フィランソロピー団体
- ・財団、社会的投資団体

コミュニティ向け金融

- ・コミュニティ財団？
- ・コミュニティ開発金融機関？
- ・特定目的投資組合？

資金供給

—資金供給の手法は何か—

直接的な資金供給

- ・政策金融機関を通じた投融資？
- ・政府資金により基金設立？
- ・既存の政策金融機関に特別枠を設置？

間接的な資金供給

- ・補助金や優遇措置を通じて民間金融機関の投融資を促進？
- ・社会的投資銀行資金の活用

民間資金の誘導

- ・税制優遇（投資団体、社会的企業）
- ・財団等のミッション関連投資
- ・個人篤志家の資金活用

8. 主要論点2: 社会的企業の設計

「社会的企業」とは、ビジネスの手法を活用して社会的成果と経済的収益の双方を目指す事業体の総称。多様な法的形態を含み、また各国で多様に発展

1. 社会的企業の一般的特徴

- 社会的目的達成を主たる目的とする(社会的目的の明確化。社会的目的テスト、情報開示など。)
- 部分的な利益分配の制約(資産の封じ込め(Assets Lock)の制度化)
- 事業活動に基づく収入を経営の基盤とする(寄附・補助金のみに依存しない)
- ガバナンスにおけるステークホルダーの一定程度の代表権の確保(特に受益者と従業員)
- 企業の支配権の制限(例えば、株主に対する平等な議決権付与等)

2. 社会的企業の多様な法的モデル

- 協同組合モデル(例: イタリア、フランス、ポーランドなどの社会的協同組合)
→ 協同組合は原則として組合員のための共助組織であるが、これを組合員以外を対象としたサービス提供や組合員以外からの資金調達を可能としたモデル。マルチステークホルダーによるガバナンスを確保している。
- 会社モデル(例: ベルギーの社会的最終目的会社、英国のコミュニティ利益会社)
→ 株式会社や有限会社が、一定の社会的目的の達成や利益分配制約と引き替えに社会的企業として認知されるモデル。非営利団体に認められる免税措置はないが、非営利団体と異なりより柔軟なビジネス展開が可能となる。
- 非営利団体モデル(例: 米国Low Profit Low Liability Corporations (L3C))
→ 有限責任に加えて低収益、社会的目的、情報開示、資産凍結などの条件と引き替えに社会的企業として認知されるモデル。米国内国歳入庁により、非営利団体と同様に財団のプログラム関連投資の対象として認められているため、財団からの支援を受けやすく、かつ非営利団体が持つビジネスへの制約が少ないというメリットを持つ。

3. 日本はどのような法的形態を持たせるのか?

- どの法人格をベースとするのか?(協同組合? ソーシャル・ビジネス? 特定非営利活動法人? 公益法人? ...)
- どのようなメリットを与えるのか(社会的投資資金へのアクセス? 社会的認知? ビジネスの柔軟性? 政府補助?)

引用文献・情報源

- Bolton, E. & Savell, L. (2010) *Towards a new social economy: Blended value creation through Social Impact Bonds*. Social Finance
- Drexler, M. & Noble, A. (2013) *From the Margins to the Mainstream: Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors*. World Economic Forum
- EVPA (European Venture Philanthropy Association) evpa.eu.com
- EVPA (2010) *Establishing a Venture Philanthropy Organization in Europe: A Practical Guide*. EVPA
- EVPA (2014) *European Venture Philanthropy and Social Investment 2012/13: The EVPA Survey*. EVPA
- GIIN (Global Impact Investing Network) www.thegiin.org
- Global Sustainable Investment Alliance (2012) *Global Sustainable Investment Review 2012*. GSIA
- HM Government (2013) *Growing the social investment market: 2013 progress update*. HM Government
- JSIF (社会的責任投資フォーラム) www.sifjapan.org
- Martin, M. (2013) *Making Impact Investible*. Impact Economy
- Noya, A. ed. (2009) *The Changing Boundaries of Social Enterprises*. OECD
- UK Cabinet Office (2013) *G8 Social Impact Invest Forum: Outputs and Agreed Actions*. UK Cabinet Office
- UK Social Investment Taskforce (2000) *Enterprising Communities: Wealth Beyond Welfare*. UK Social Investment Forum