

社会的インパクト投資の最新動向

2016年6月21日(火)

経済産業研究所

「官民関係の自由主義改革とサードセクターの
再構築に関する調査研究」

発表資料

日本公共政策研究機構

主任研究員 小林立明

0. 自己紹介



小林立明

日本公共政策研究機構
主任研究員

Tatsuaki.kobayashi@gmail.com

■所属学会■

- ・日本NPO学会
- ・非営利法人学会
- ・日本評価学会
- ・社会政策学会
- ・社会デザイン学会
- ・国際サードセクター研究学会 (ISTR)
- ・ファイナンシャル・インクルージョン研究会

■その他■

- ・日本NPO学会理事
- ・関西国際交流団体協議会理事
- ・社会的インパクト評価イニシアチブ運営メンバー

□学歴・研究歴

- ・ 1987 東京大学教養学部教養学科関連社会科学専攻(学術学士)
- ・ 1990 東京大学総合文化研究科関連社会科学専攻(中退)
- ・ 2012 ペンシルバニア大学NPO指導者育成修士課程(M.A.)
- ・ 2012-2013 ジョンズ・ホプキンス大学市民社会研究所客員研究員

□職歴

- ・ 1990-2011 国際交流基金(韓国・米国勤務、アジアセンター、企画評価課等)
- ・ 2014-2015 日本財団国際ネットワークチームリーダー
- ・ 2015 日本NPOセンター特別研究員

□主要業績

- ・ 「英国チャリティ:その変容と日本への示唆」(共著、弘文堂、2015)
- ・ 「フィランソロピーのニューフロンティア」(レスター・M・サラモン著、翻訳、ミネルヴァ書房、2016)
- ・ 「社会的インパクト投資市場形成に向けたロードマップ」(共著、2014)
- ・ 「社会的インパクトを投資可能にする」(マクシミリアン・マーチン著、翻訳、笹川平和財団、2014)
- ・ 「国際グラント・メイキングの課題と展望:グローバル・フィランソロピーの時代における助成財団の新たな役割」(笹川平和財団、2013)
- ・ 「スモールマート革命」(マイケル・シューマン著、共訳、明石書店、2011) 等

□主要関心領域

- ・ ソーシャル・ファイナンスと先進諸国における金融包摂政策
- ・ グローバル・フィランソロピーと戦略的グラント・メイキング
- ・ 非営利セクターの戦略計画策定、キャパシティビルディング、評価
- ・ ソーシャル・イノベーション 等

1. 社会的インパクト投資とは？

1-1. 概念の整理

□社会的責任投資 (Socially Responsible Investment)

- ・ 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)

□社会的投資 (Social Investment)

- ・ 社会的目標と財務的リターンの双方の実現を目指す投資
- ・ “Financial transactions intended both to achieve social objectives and to deliver financial returns to investors.” (UK Social Investment Taskforce (2000))

□社会的インパクト投資 (Social Impact Investment)

- ・ 意図的に財務的リターンと特定の社会的目的の達成を目指し、これらの成果を測定しようという投資
- ・ “Social Impact Investments are those that intentionally target specific social objectives along with a financial return and measure the achievements of both.”
(Social Impact Investment Taskforce (2014))

1-2. 市場規模(1)

❑ 狭義の「社会的投資」市場の規模

- BSCによる英国の市場規模の試算では少なくとも**15.25億ポンド**。(Matt Robinson(2016))

		投資家		
		社会的意図あり	社会的意図なし	
投資先	社会的意図あり	A1 アセットロックあり(10.62億/70%)		
			中小規模NPO向け	C インパクト投資 (ユーザー主導/住宅協会の債務中心) (680億)
			・ ソーシャル・バンクの担保付ローン(5.45億/36%)	
			・ ノン・バンクの無担保ローン(1.58億/11%)	
			ソーシャル・イノベーション向け	
			・ 準エクイティ(0.32億/2%)	
	・ 社会的インパクト債(0.14億/1%)			
	市民参加型			
	・ コミュニティ・シェア(0.96億/6%)			
	・ 社会的投資税控除(SITR)対象(0.01億/0.1%)			
	スケールアップ向け			
	・ チャリティ債(8.6億/6%)			
	・ 社会的不動産(13億/9%)			
		A2 アセットロックなし(4.62億/30%)		
	社会的意図なし	B インパクト投資(投資家主導)(32.5億)		
		D 非社会的投資(SRI、ESG他)		

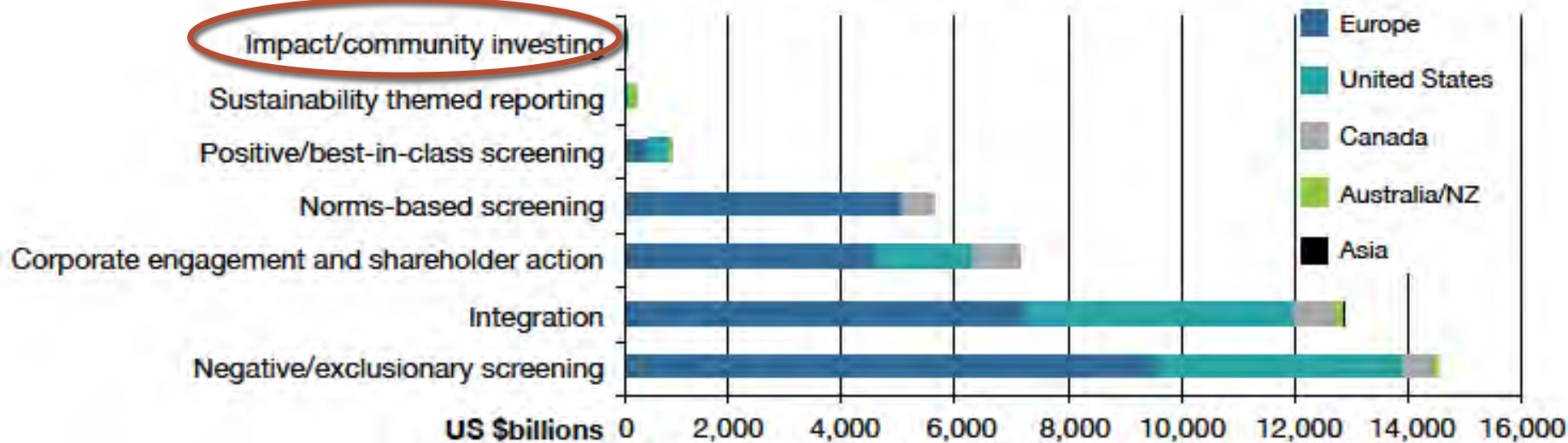
1-2. 市場規模(2)

□ 広義のソーシャル・ファイナンスの市場規模

- 「社会・環境面に配慮した投融資」と比較して、「社会的意図を持った投融資」の規模は小さい。

(GSIA(2015))

Figure 2: SRI Assets by Strategy and Region



1-3. インパクト投資の市場動向(1)

□ インパクト投資先地域

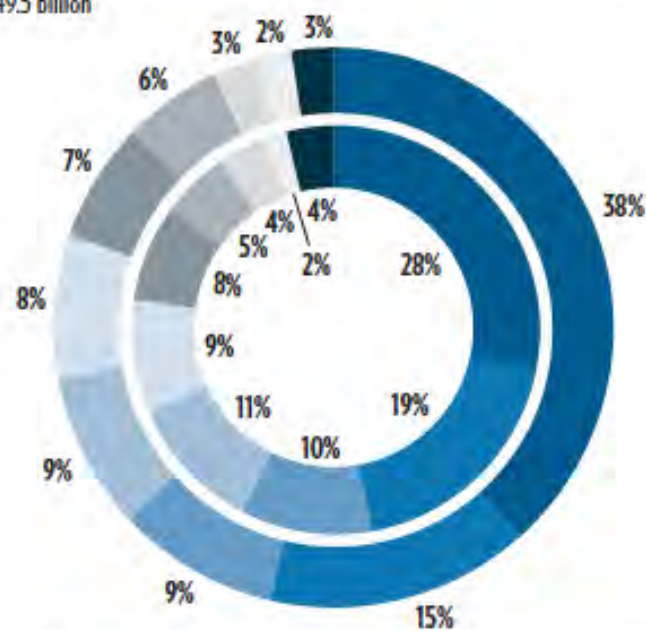
- 北米(38%)、サブサハラ・アフリカ(15%)、中南米(9%)、欧州(9%)、東欧・旧ソ連諸国(8%)、南アジア(7%)、東・東南アジア(6%)、オセアニア(3%)、中東・北アフリカ(2%)等

(Abhilash Mudaliar et al. (2016))

Figure i: Total AUM by geography

Outer circle: Full sample: n = 156; total AUM = USD 77.4 billion Inner circle: Excluding outliers: n = 153; total AUM = USD 49.5 billion

Full Sample	Excluding Outliers	
38%	28%	North America
15%	19%	SSA
9%	10%	LAC
9%	11%	WNS Europe
8%	9%	EECA
7%	8%	South Asia
6%	5%	ESE Asia
3%	4%	Oceania
2%	2%	MENA
3%	4%	Other



Note: Respondents that allocated to 'other' geographies primarily described investments with a global focus and/or investments that span multiple regions.

Source: GIIN

1-3. インパクト投資の市場動向(2)

□ インパクト投資先分野

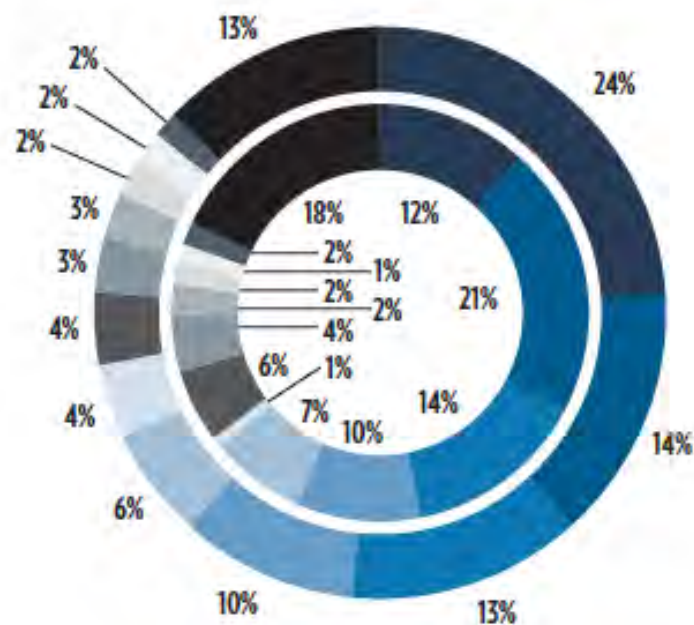
- 住居(24%)、マイクロファイナンス(14%)、エネルギー(13%)、金融サービス(10%)、食料・農業(6%)、水資源(4%)、保健医療(4%)、教育(3%)、製造業(3%)、ICT(2%)等

(Abhilash Mudaliar et al. (2016))

Figure iii: Total AUM by sector

Outer circle: Full sample: n = 156; total AUM = USD 77.4 billion Inner circle: Excluding outliers: n = 153; total AUM = USD 49.5 billion

Full Sample	Excluding Outliers	
24%	12%	Housing
14%	21%	Microfinance
13%	14%	Energy
10%	10%	Fin Services (excl. microfinance)
6%	7%	Food & Ag
4%	1%	WASH
4%	6%	Healthcare
3%	4%	Education
3%	2%	Manufacturing
2%	2%	ICT
2%	1%	Infrastructure
2%	2%	Conservation
13%	18%	Other



Note: 'Other' includes arts & culture, timber, forestry, waste management, pollution control, humanitarian assistance, community revitalization, and childcare.

Source: GIIN

1-3. インパクト投資の市場動向(3)

□ インパクト投資手法

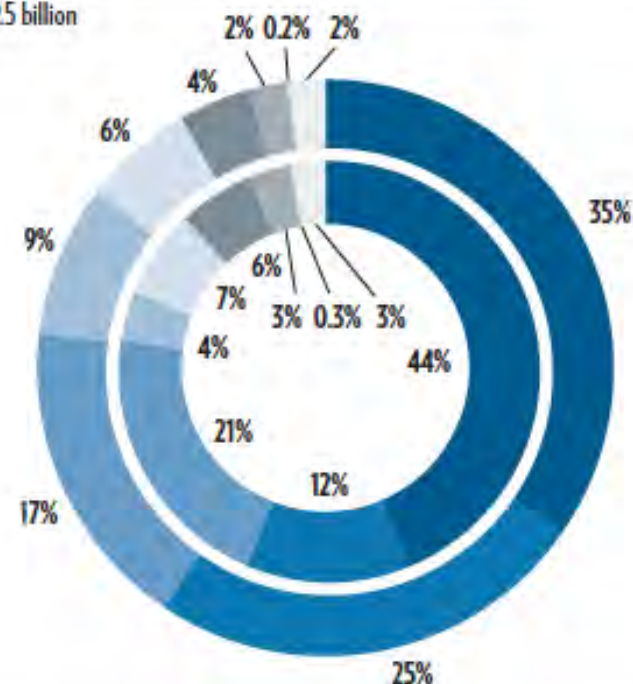
- ・ プライベート・デット(35%)、不動産(25%)、プライベート・エクイティ(17%)、準株式(6%)、パブリック・デット(4%)、銀行口座・現金(2%)、成果連動型金融商品(0.2%)等

(Abhilash Mudaliar et al. (2016))

Figure 19: Total AUM by instrument

Outer circle: Full sample: n = 156; total AUM = USD 77.4 billion Inner circle: Excluding outliers: n = 153; total AUM = USD 49.5 billion

Full Sample	Excluding Outliers	
35%	44%	Private debt
25%	12%	Real assets
17%	21%	Private equity
9%	4%	Public equity
6%	7%	Equity-like debt
4%	6%	Public debt
2%	3%	Deposits & cash
0.2%	0.3%	Pay-for-performance instruments
2%	3%	Other



1-3. インパクト投資の市場動向(4)

□ インパクト投資先の発展段階

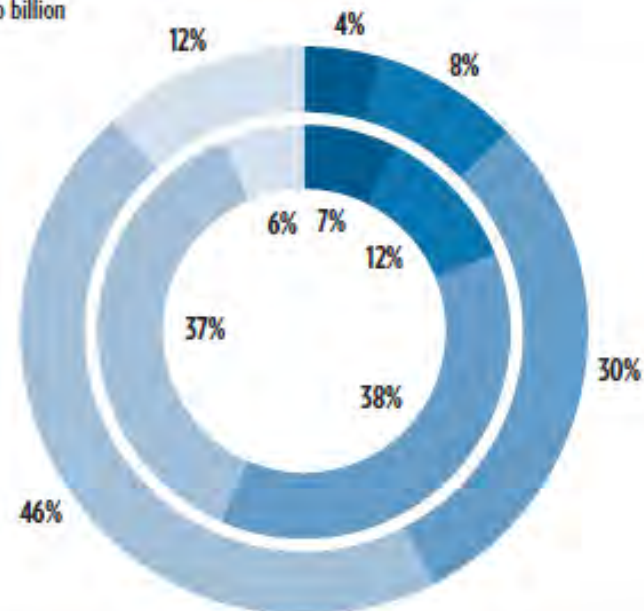
- ・ シード・スタートアップ(4%)、ベンチャー(8%)、グロース(30%)、成熟・非上場(46%)、成熟・上場(12%)等

(Abhilash Mudaliar et al. (2016))

Figure 22: Total AUM by stage of business

Outer circle: Full sample: n = 143; total AUM = USD 68.8 billion Inner circle: Excluding outliers: n = 140; total AUM = USD 44.5 billion
Excludes 13 respondents who allocate exclusively to 'N/A'

Full Sample	Excluding Outliers	
4%	7%	Seed/Start-up stage
8%	12%	Venture stage
30%	38%	Growth stage
46%	37%	Mature, private companies
12%	6%	Mature, publicly-traded companies



2. 社会的インパクト投資政策の展開

2-1 英国の社会的投資～社会的インパクト投資政策の発展

2000年前後 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

2000年代前半 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、
金融包摂基金

2000年代半ば 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

2010年代前半 公共政策化／民間資 金との連携強化

2009年
社会的インパクト債
導入

2010年
保守党・自由民主党連
立政権の新コンパクト

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

2010年代半ば～「社会的インパクト投資」を推進

- ❑ 2013年 G8社会的インパクト投資フォーラム開催、タスクフォース設立
- ❑ 2014年 G8社会的インパクト投資タスクフォース報告発表
- ❑ 2015年 グローバル社会的インパクト投資運営グループ設立
- ❑ 2016年 英国の「社会的インパクト投資」の海外普及を政策に

2-2. 米国の社会的投資～社会的インパクト投資政策の発展

1970年代～

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)

1990年代～

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

2000年代～

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

2010年代～

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

(参考:近年の米国連邦政府の取り組み)

- 2013年6月、英国G8社会的インパクト投資フォーラムにおいて全米インパクト・イニシアチブを発表
 - 既存事業
 - ・ 米国中小企業庁(SBA)は、スタートアップ・アメリカの一環として10億ドルのインパクト投資基金と10億ドルのアーリー・ステージ基金を中小企業投資会社(SBIC)プログラムに設立
 - ・ 財務省は、2011年から、「食料砂漠」問題への市場重視モデルモデルとして、フレッシュ・ワークス基金に投資
 - ・ 海外民間投資公社(OPIC)は、2012年に3.3億ドルのインパクト投資を開発途上国の保健医療・教育、再生可能エネルギー、水資源などに実施
 - ・ 国務省は、2012年から、市場活用パートナーシップ促進イニシアチブを立ち上げ
 - 新規事業
 - ・ USAIDによるグローバル開発イノベーション・ベンチャーズ(GDIV)イニシアチブ立ち上げ
 - ・ 中傷企業投資会社のアーリー・ステージ基金の年カン募集額を1.5億ドルから2億ドルに引き上げ。
- 2014年6月、米国インパクト投資諮問委員会提言を受け、ホワイトハウスで円卓会議を開催
 - ・ 中小企業投資会社のインパクト基金を拡大
 - ・ USAIDの開発信用保証局は、グリーンBOPビジネス向けに新たに6000万ドルの信用保証を提供
 - ・ 成功報酬債(Pay-for-success Bond)の発展を促進
 - ・ 米国アフリカ開発財団(USADF)に新たにインパクト・アフリカ・イニシアチブを立ち上げ
- 2015年6月、環境省に、クリーン・エネルギー・インパクト投資センターを設立
- 2016年4月、内国歳入庁は、財団のプログラム関連投資の要件を緩和するガイドラインを発表。
- 成功報酬債をさらに促進。議会でも、成果報酬のための社会的インパクトパートナーシップ法を審議。

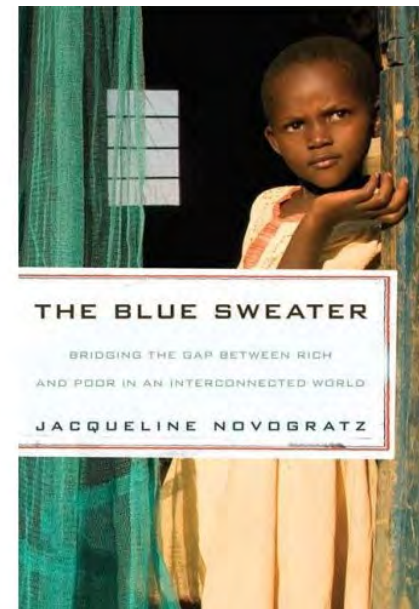
2-3 社会的インパクト投資の発展に向けた主要政策ツール

需要面	購入・調達	「社会的価値法」を通じた公共調達の促進(英国) - 各種社会的認証制度の制定を通じた倫理的／社会的責任購入の促進
	社会的企業支援	- 社会的投資を受け入れやすいハイブリッド型法人格の導入(英国:CIC等) - 投資受入準備支援(英国:社会的投資受入準備基金等)
供給面	直接供給	- 政府系ファンドを通じた支援(英国:Future Builders Fund等) - 休眠預金口座の活用(英国:BSC等)
	資金誘導	- 社会的投資に対する税制優遇(英国:Social Investment Tax Relief等) - 政府系資金を活用した民間資金の誘導(英国:Blended Financing等) - 助成財団のプログラム関連投資の拡大(米国:IRSの基準緩和等) - 民間金融機関の資金を誘導(米国:コミュニティ再投資法等)
	資金仲介	コミュニティ開発金融機関／ソーシャル・バンク／連帯金融機関の育成
ファイナンス手法	新たな手法の開発	「社会的インパクト債」の枠組みを通じた民間資金の活用 「NPO債」や「チャリティ債」の促進(米国:NPO債に対する税制優遇等)
インフラ整備		- 法律整備・各種認証制度(EU:社会的投資ファンド認証制度等) - 社会的インパクト評価普及のための基盤整備(ユニットコストDB他)
その他		クラウドファンディングに対する規制緩和、機関投資家の受託責任基準緩和

3. 参考事例

3-1 事例(1)アキュメン・ファンド

- ❑ 2001年に米国で設立された非営利投資機関
- ❑ 「忍耐強い資本(Patient Capital)」の手法によって、開発途上国における社会的インパクト投資を推進している。
- ❑ 2013年12月31日時点での正味財産は1.01億ドル。投資残高はエクイティ投資が3,025万ドル、ローンが1,257万ドル。資金源は、主として寄附金(2013年度は1,634万ドル)
- ❑ 主要投資領域は、農業、教育、エネルギー、保健医療、住居、水資源など。
- ❑ 投資以外の事業として、アキュメン・フェローを通じた人材育成とネットワーク形成を行っている。



アキュメン・ファンドの投資モデル



□投資事例:d.lightデザイン

- d.lightデザインは、2007年に設立された米国に拠点を置く社会的企業。開発途上国に太陽光発電を利用した照明器具を普及する活動を行っている。
- アフリカ、中国、南アジアに拠点をもち、全世界62カ国で1,000万台以上の太陽光照明器具を販売し、5000万人以上の人々の暮らしの改善に貢献した。

アキュメン・ファンドの貢献

- 2008年から投資を開始。投資総額は290万ドル
- 2,200万人以上の人々の生活にインパクトをもたらした。
- 従来の灯油ランタンから太陽光ランタンに切り替えることで、平均して年間150ドルの節約になる。さらに、灯油使用による二酸化炭素排出の削減や、火災事故発生の抑止などの点でも人々の生活に貢献。



3-2 事例(2)カルヴァート財団

- ❑ 1988年に米国で設立された非営利コミュニティ財団。
- ❑ 1995年よりローン事業を開始。現在、世界80カ国の200以上の非営利団体・社会企業に対して総額2億ドル以上の投資を行っている。
- ❑ 2014年12月31日時点で、正味資産2,908万ドル。ローン残高が2億ドル、投資残高が2,415万ドル。
- ❑ 投資資金は、コミュニティ・ノートの発行により一般からの資金で調達。運営経費は、寄附、助成金、事業収入で賄っている。
- ❑ コミュニティ・ノートはオンライン20ドル、ブローカー経由または直接投資がそれぞれ1,000ドルから投資可能。満期は1年から20年の間で選択可能。リターン率は、0%から4%。



投資事例: WIN-WIN

(Women Investing In Women Initiative)

- 米国内外の女性達のエンパワーメントを目的とした事業。女性向けの起業、教育、金融包摂、保健医療などに投資
- 800名以上の個人投資家から2000万ドル以上の資金を得て、5,090のマイクロ・エンタプライズ、165の中小企業に投資。
- 最終的な受益者は19,199名。



INVESTING ONLINE

83%



83% OF WIN-WIN INVESTORS INVESTED ONLINE

BRANDING: SOCIAL MEDIA



TOTAL Facebook and Twitter followers

1,027

AGE Facebook and Twitter followers 25-44 y.o.

71%

GENDER of Twitter followers

MALE 30%

FEMALE 70%

SMALL BUSINESSES FINANCED

165



OF MICRO-ENTERPRISE LOANS

5,090

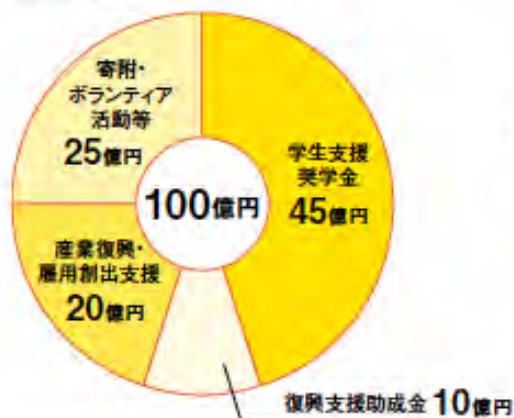


ISSUE AREAS

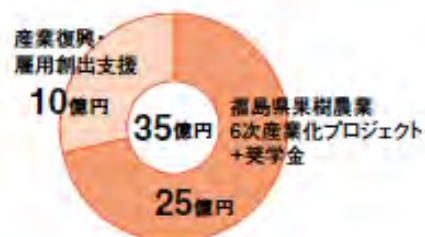
AFFORDABLE HOUSING	38%
FINANCIAL INCLUSION	38%
ENVIRONMENT	2%
EDUCATION	9%
HEALTH CARE	13%

- ❑ 2012年3月、東日本大震災発生から1年を契機に設立された公益財団法人。
- ❑ 「東日本大震災において被災した地域の復興に寄与すること」を目的に、(1)奨学金の給付、(2)団体(NPO法人や社会福祉法人等)に対する助成金の給付、(3)その他産業振興・雇用創出等に資する事業を行う。
- ❑ 社会的投資事業は、(3)その他事業。被災地の産業復興・雇用創出を目的に、被災地で活動する金融機関やNPOなどを中心に事業を募集し、事業再建や起業に対する資金を提供。
- ❑ 2015年3月31日現在、正味財産は24.8億円。うち、出資金が17.9億円、長期貸付金が1.5億円。
- ❑ 2012年度は14件8億2200万円、2013年度は17件7億1000万円、2014年度は13件4億6400万円をそれぞれ出資。

三菱商事 東日本大震災 復興支援基金
(2011～2014年度)



三菱商事復興支援財団
(2015年度～)



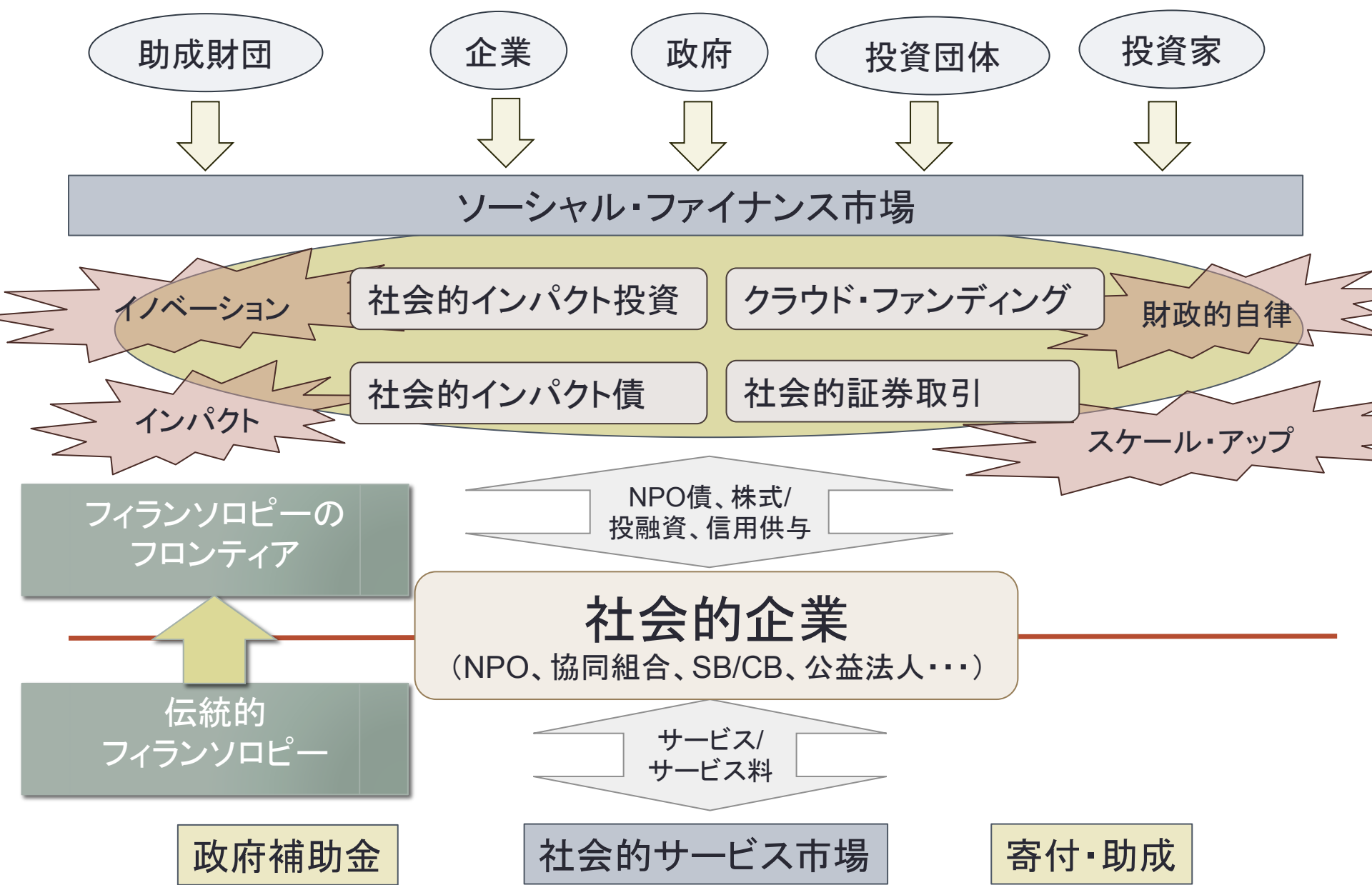
産業復興・雇用創出事業

- ❑ 投資先は、株式会社、有限会社、農業生産法人、合同会社、社会福祉法人、一般社団法人など多様。
- ❑ 気仙沼きぼう基金を設立し、基金を通じて気仙沼の事業者に対する資金提供も行う。
- ❑ 社会的投資にあたっては、地元の信用金庫や信用組合と協力。



4. まとめ

4 新たなソーシャル・ファイナンスに向けて



主要参考文献

- ❑ Abhilash Mudaliar et al. (2016) “2016 Annual Impact Investor Survey” (GIIN, USA)
- ❑ Alex Nicholls et al eds. (2015) “*Social Finance*” (Oxford University Press, UK)
- ❑ GSIA(2015) “*Global Sustainable Investment Review 2014*” (GSIA)
- ❑ HM Treasury(2015) “*2010 to 2015 government policy: social investment*” (HM Treasury, UK)
- ❑ HM Government(2016) “*Social Investment: a force for social change 2016 Strategy.*” (HM Government, UK)
- ❑ Matt Robinson(2016) “*The size and composition of social investment in the UK*” (Big Society Capital, UK)
- ❑ Social impact Investment Taskforce (2014) “*Impact Investment: The Invisible Heart of Markets.*” (Social Impact Investment Taskforce, UK)
- ❑ UK Social Investment Taskforce (2000) “*Enterprising Communities: Wealth Beyond Welfare.*” (UK Social Investment Forum, UK)
- ❑ US National Advisory Board on Impact Investing (2014) “*Private Capital, Public Good: How Smart Federal Policy Can Galvanize Impact Investing – and Why It’s Urgent*” (USNAB, USA)
- ❑ 公益法人協会編「英国チャリティの変容」(弘文堂、2015年)
- ❑ 社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会「日本におけるインパクト投資の現状」(同委員会、2014年)
- ❑ 社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会「社会的インパクト投資の拡大に向けた提言書」(同委員会、2015年)
- ❑ マクシミアン・マーチン著「社会的インパクトを投資可能にする」(笹川平和財団、2013年)
- ❑ レスター M. サラモン著「フィランソロピーのニューフロンティア」(ミネルヴァ書房、2016年)