

内閣府委託調査

**平成 30 年度**

**社会的課題の解決に寄与する活動に対する  
資金提供に関する海外調査**

**報告書**

**平成 31 年 3 月**

PwC あらた有限責任監査法人



# 目次

1	調査実施要領 .....	2
1.1	調査の目的.....	2
1.2	調査実施計画.....	3
1.2.1	調査事項及びインタビュー対象組織.....	3
1.2.2	調査行程 .....	4
1.2.3	調査実施体制 .....	5
2	英国・欧州における社会的ファイナンスの概要.....	7
2.1	社会的ファイナンスの政策・制度 .....	7
2.2	社会的ファイナンスの規模.....	11
2.3	社会的ファイナンスの構造.....	15
3	米国における社会的ファイナンスの概要 .....	18
3.1	社会的ファイナンスの政策・制度 .....	18
3.2	社会的ファイナンスの規模.....	30
3.3	社会的ファイナンスの構造.....	33
4	調査結果のまとめ .....	35
4.1	英国と米国の比較.....	35
4.2	英国・欧州調査.....	37
4.2.1	社会的ファイナンスの多様化や規模拡大全般.....	37
4.2.2	助成金.....	45
4.2.3	インパクト重視の投資 .....	47
4.2.4	成果連動型民間委託契約.....	53
4.3	米国調査.....	58
4.3.1	社会的ファイナンスの多様化や規模拡大全般.....	58
4.3.2	助成金.....	60
4.3.3	インパクト重視の投資 .....	60
4.3.4	成果連動型民間委託契約.....	66
5	社会的ファイナンスの推進に向けて .....	69
6	別添資料（インタビュー対象機関の取組） .....	74
6.1	英国・欧州 .....	74
	<政府機関> .....	74
6.1.1	英国デジタル・文化・メディア・スポーツ省（DCMS 省） .....	74

<調査研究機関> .....	76
6.1.2 Skoll Centre for Social Entrepreneurship, Saïd Business School..	76
6.1.3 Government Outcomes Lab, Blavatnik School of Government (GO Lab)	79
<推進機関> .....	81
6.1.4 Impact Management Project (IMP) .....	81
6.1.5 Social Finance UK .....	82
6.1.6 European Venture Philanthropy Association (EVPA) .....	83
<資金提供団体 (助成団体) > .....	85
6.1.7 National Lottery Community Fund (旧 Big Lottery Fund) .....	85
6.1.8 ACCESS – The Foundation for Social Investment.....	87
<資金提供団体 (金融機関) > .....	88
6.1.9 Big Society Capital (BSC) .....	88
6.1.10 Bridges Fund Management.....	91
6.2 米国 .....	93
<政府機関> .....	93
6.2.1 米国財務省 .....	93
<調査研究機関> .....	104
6.2.2 The Initiative for Responsible Investment (IRI) .....	104
6.2.3 Urban Institute .....	106
6.2.4 Brookings Institution .....	108
6.2.5 Government Performance Lab (GPL).....	110
<推進機関> .....	113
6.2.6 Social Finance US.....	113
6.2.7 Global Impact Investing Network (GIIN).....	117
<資金提供団体 (助成団体) > .....	119
6.2.8 Rockefeller Foundation.....	119
<資金提供団体 (金融機関) > .....	121
6.2.9 Boston Impact Initiative (BII).....	121
6.2.10 J.P.Morgan Chase & Co. ....	124

## 略語表

略語	正式名称
<b>BII</b>	Boston Impact Initiative
<b>BSC</b>	Big Society Capital
<b>DCMS</b>	Department for Digital, Culture, Media and Sport
<b>EVPA</b>	European Venture Philanthropy Association
<b>GIIN</b>	Global Impact Investing Network
<b>GO Lab</b>	Government Outcomes Lab
<b>GPL</b>	Government Performance Lab
<b>GSG</b>	Global Steering Group for Impact Investment
<b>IMP</b>	Impact Management Project
<b>IRI</b>	Initiative for Responsible Investment
<b>SIB</b>	Social Impact Bond

※通貨換算レート<sup>1</sup>（2019年3月19日現在） 1ユーロ=127.73円 1米ドル=112.33円 1英ポンド=151.65円

---

<sup>1</sup> 三菱UFJリサーチ&コンサルティング過去為替相場 TTS ([http://www.murc-kawasesouba.jp/fx/past\\_3month.php](http://www.murc-kawasesouba.jp/fx/past_3month.php))

# 1 調査実施要領

# 1 調査実施要領

## 1.1 調査の目的

本調査は、社会的課題の解決に寄与する活動に民間の資金を呼び込むための仕組みに関し、欧米の最新動向及び先進事例について、幅広く現地インタビュー調査を実施し、分析を加えた上で報告書を取りまとめ、これにより、休眠預金等活用を含む我が国での社会的ファイナンスの多様化や規模の増大に向けて示唆を得ることを目的としている。なお、「社会的ファイナンス」は、国際的に統一された定義はないが、本調査においては、「社会的ファイナンス」は図1の責任投資から慈善（寄付・助成等）までを含めた範囲とする。<sup>2</sup>

図1：本調査における「社会的ファイナンス」

← 本調査における「社会的ファイナンス」 →						
アプローチ	一般的な投資	責任投資	サステナブル投資	インパクト重視の投資*	慈善（寄付、助成等）	
財務リターンのとらえ方	財務リターンを追求	財務リターンも重視		市場金利より低い財務リターンも許容	投入額の部分的な毀損も許容	投入額の全額喪失も許容
インパクト目標	考慮しない 人々と地球にとって好ましくない重大な事象につながる可能性が多大にある。	<b>危害の回避</b> 人々と地球にとって好ましくない重大な事象につながる可能性を防ぐように努める。				
		<b>すべてのステークホルダーへの便益</b> 様々な人々や地球にとって重要なポジティブなインパクトをもたらす。				
		<b>課題解決への貢献</b> 十分なサービスを受けていない人々や地球にとって重大でポジティブなインパクトをもたらす。				
意図（例）	潜在的な悪影響があることは認識しているが、それを軽減するための試みは行っていない。	投資に関して規制上の満たすべき要件がある。 責任ある投資行動をしたい。	ビジネスを通じて、世界に良い影響を与え、長期的に持続する財務的パフォーマンスを維持することに貢献したい。	気候変動への取組を支援したい。 教育格差を埋めるための支援をしたい。		

出典：イギリスの“Impact Management Project”等の資料に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成

2 本調査においては、固有名詞を除き、“social investment”、“impact investment”、“social impact investment”を「インパクト重視の投資」とした。（第6章 別添資料（インタビュー対象機関の取組）を除く。）

## 1.2 調査実施計画

## 1.2.1 調査事項及びインタビュー対象組織

本調査における調査事項及びインタビュー対象組織は表 1 のとおりである。

表 1：調査事項及びインタビュー対象組織

調査対象組織の属性	調査事項		インタビュー対象組織		
	英国・欧州	米国	英国・欧州	米国	
政府機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的ファイナンスの市場発展における政府の役割</li> <li>社会的ファイナンスの多様化、市場規模拡大、民間資金の呼び込みに関する取組</li> <li>社会的ファイナンスに関する政策・制度の現状、背景、課題及び今後の見通し</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的インパクト・パートナーシップ法</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>英国デジタル・文化・メディア・スポーツ省 (DCMS 省)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国財務省</li> </ul>	
調査研究機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的ファイナンスの市場発展における調査研究機関の役割</li> <li>社会的ファイナンスの多様化、市場規模拡大、民間資金の呼び込みに関する取組に関する考察</li> <li>社会的ファイナンスにおける成功事例・失敗事例</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Skoll Centre for Social Entrepreneurship</li> <li>Government Outcomes Lab (GO Lab)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>The Initiative for Responsible Investment (IRI)</li> <li>Government Performance Lab (GPL)</li> <li>Urban Institute</li> <li>Brookings Institute</li> </ul>	
推進機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的ファイナンスに関する国内及び国際動向</li> <li>社会的ファイナンスの多様化、市場規模拡大、民間資金の呼び込みに関する取組</li> <li>社会的ファイナンス実務の現状と課題               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 優先して解決すべき社会的課題の特定方法</li> <li>- ポートフォリオ形成（資金提供手法、地域、分野など）</li> <li>- 投資先デューデリジェンス</li> <li>- 社会的インパクト評価</li> <li>- 非資金的支援（伴走型支援）</li> </ul> </li> <li>社会的ファイナンスにおける成功事例・失敗事例</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Impact Management Project</li> <li>European Venture Philanthropy Association (EVPA)</li> <li>Social Finance UK</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Global Impact Investing Network (GIIN)</li> <li>Social Finance US</li> </ul>	
資金提供団体	助成団体	<ul style="list-style-type: none"> <li>民間資金の呼び込みに関する取組（レンデッドファイナンス等）               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 社会的ファイナンス実務の現状と課題</li> <li>- 優先して解決すべき社会的課題の特定方法</li> <li>- ポートフォリオ形成（資金提供手法、地域、分野など）</li> <li>- 投資先デューデリジェンス</li> <li>- 社会的インパクト評価</li> <li>- 非資金的支援（伴走型支援）</li> </ul> </li> <li>社会的ファイナンスにおける成功事例・失敗事例</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>ACCESS</li> <li>The National Lottery Community Fund<sup>3</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rockefeller Foundation</li> </ul>
	金融機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的ファイナンスを行う背景や動機</li> <li>社会的ファイナンス実務の現状と課題               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 優先して解決すべき社会的課題の特定方法</li> <li>- ポートフォリオ形成（資金提供手法、地域、分野など）</li> <li>- 投資先デューデリジェンス</li> <li>- 社会的インパクト評価</li> <li>- 非資金的支援（伴走型支援）</li> </ul> </li> <li>社会的ファイナンスにおける成功事例・失敗事例</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Big Society Capital (BSC)</li> <li>Bridges Fund Management</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Boston Impact Initiative (BII)</li> <li>J.P.Morgan Chase &amp; Co.</li> </ul>

出典：PwC あらた有限責任監査法人作成

<sup>3</sup> 2019年1月30日より Big Lottery Fund は National Lottery Community Fund に名称が変更された。本報告書では National Lottery Community Fund に統一している。



## 1.2.2 調査行程

英国・欧州及び米国における社会的ファイナンスに関する最新動向及び先進事例について、以下の行程で調査を行った。<sup>4</sup>

### (1) 現地インタビュー調査準備：2018年11月から2019年1月

調査対象候補組織について、情報（所在地、組織形態、設立年、活動内容、調査項目など）を整理し、調査対象候補組織のロングリストを作成し、その後、調査対象組織を選定し、インタビュー項目を作成した。また、調査設計（調査対象組織候補、その選定方法、調査事項等）について、2名の有識者である学校法人グロービス経営大学院准教授 / KIBOW インパクト・インベストメント・チーム ディレクター 山中 礼二氏及び The Government Outcomes Lab（以下、GO Lab）オックスフォード大学ブラヴァトニック公共政策大学院 特別研究員 / 社会・人的資本連合（The Social & Human Capital Coalition）テクニカルディレクター Mark Graham 氏の両名からヒアリングを通じて助言をいただいた。

### (2) 現地インタビュー調査の実施：2019年1月から2月

英国・欧州及び米国にて現地インタビューを実施した。インタビューは日本からの渡航者、現地在住スタッフ（各国 PwC 法人スタッフ）各1名で行った。

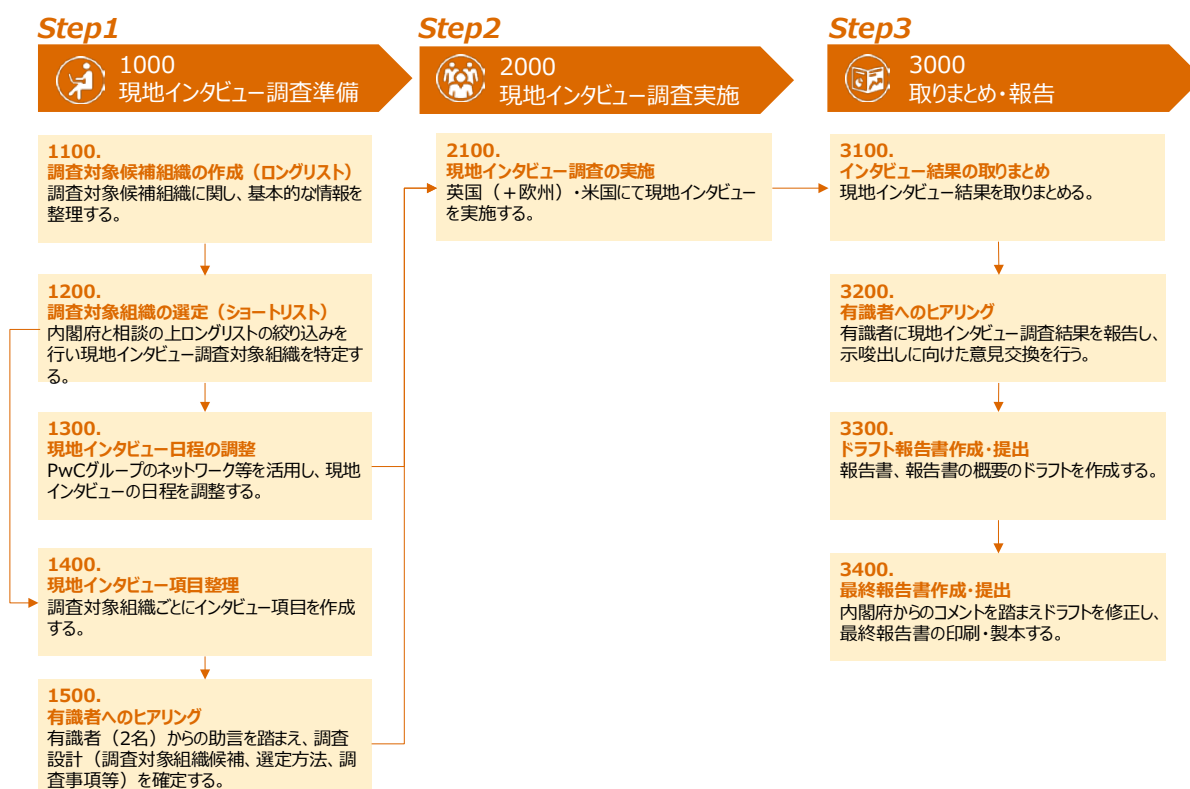
### (3) 取りまとめ・報告：2019年2月から3月

調査結果の検証を行うため、有識者2名にヒアリングを行った。有識者からの助言を踏まえ、最終報告書を作成した。

---

<sup>4</sup> 本報告書に記載された特定の手続や分析により、平成31年3月20日までに入手した情報にのみ基づいて実施。当該日以降に環境や状況の変化があったものは、本報告書には反映されない。

図 2：調査行程



出典：PwC あらた有限責任監査法人作成

### 1.2.3 調査実施体制

本調査は、内閣府の委託を受け<sup>5</sup>PwC あらた有限責任監査法人のサステナビリティサービス部門が実施した。現地インタビュー調査にあたっては、英国・米国の両国法人の担当者が1名ずつ同席した。また、現地インタビュー調査には内閣府より2名が同行した。

<sup>5</sup> 本件業務及び文書は、内閣府とPwC あらた有限責任監査法人との間で締結した業務委託契約に基づきPwC あらた有限責任監査法人が実施・作成した。

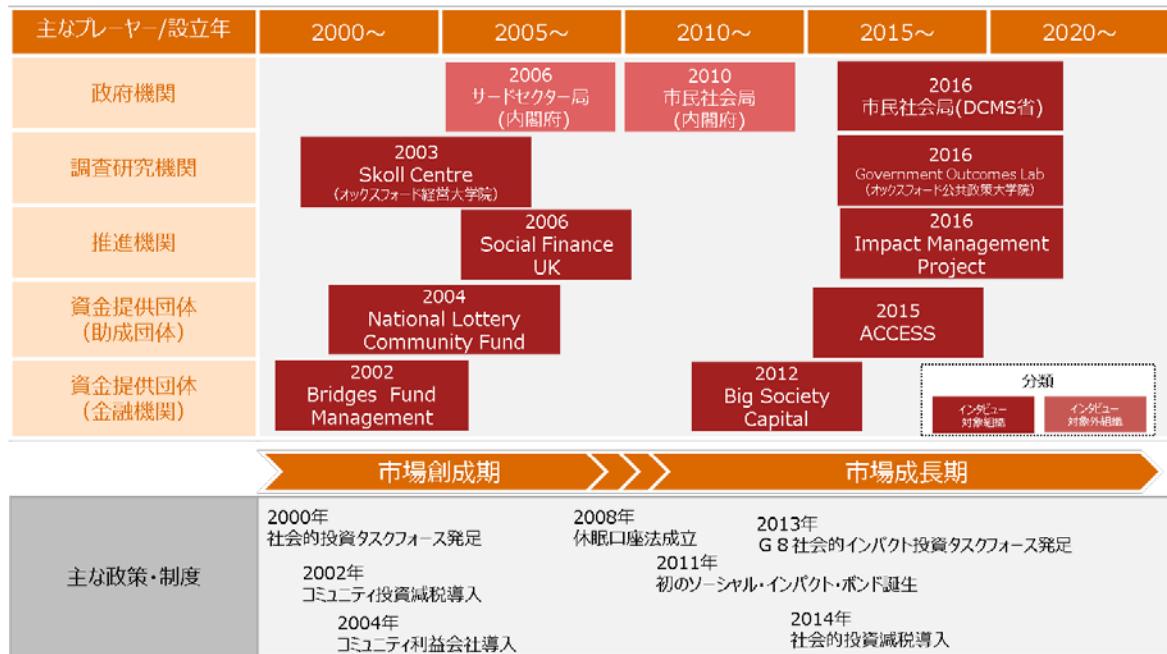
## 2 英国・欧州における社会的ファイナンスの概要

## 2 英国・欧州における社会的ファイナンスの概要

### 2.1 社会的ファイナンスの政策・制度

#### (1) 英国

図 3：英国における社会的ファイナンスの主なプレーヤーと政策・制度



出典：PwC あらた有限責任監査法人作成

英国は、社会的ファイナンスの分野において、政府による政策・制度の構築、民間セクターや社会セクターによる革新的な取組、学術機関による調査研究など、様々な面で先進的な取組が実施されており、本分野における国際的なリーダーであると認識されている。社会的ファイナンスのうち、チャリティ団体など非営利団体への助成は、英国において長い歴史の中で成長してきた分野であり、現在 16 万団体を超えるチャリティ団体が登録され英国における非営利公益活動の中心的な担い手となっている。一方、インパクト重視の投資は、2000 年代以降に大きな発展を遂げた分野である。2000 年の社会的投資タスクフォース設立以降、様々な政策・制度の整備や、政府出資によるファンドの設立等が実施され、2008 年には「銀行及び住宅貯蓄貸付組合休眠口座法 (the Dormant Bank and Building Society Accounts Act 2008)」(以下、休眠口座法)を成立させ、2012 年には、休眠口座資金を活用してインパクト重視の投資を行う Big Society Capital (以下、BSC) を設立するなど、政府主導でインパクト重視の投資の市場発展のために、様々な取組を実施している。

また、英国が議長国を務めた 2013 年の G8 サミットにおいて社会的インパクト投資フォーラムを開催し、当時の英国首相であるデーヴィッド・キャメロン氏の発意で G8 社会的インパクト投資タスクフォース (G8 諸国の政府・金融・ビジネス及び慈善事業など各界のリーダーが集まり、インパクト重視の投資の市場発展を目指す)

スクワース) が設立され、2014 年には同タスクフォースの報告書を取りまとめて G8 各国におけるインパクト重視の投資促進に向けた提言を行うなど、国際的にもインパクト重視の投資促進を主導する役割を担っている。2019 年現在、G8 社会的インパクト投資タスクフォースは、G8 以外にもメンバーを拡大し 20 か国が加盟する Global Steering Group for Impact Investment (以下、GSG) に移行した。GSG の本部は英国のチャリティ団体として登録されている。

i. 社会的ファイナンスの取りまとめ機関

2019 年現在、英国政府で社会的ファイナンスを管轄しているのは、デジタル・文化・メディア・スポーツ省 (Department for Digital, Culture, Media and Sport : 以下、DCMS 省) である。以前は、社会的ファイナンスは英国内閣府の管轄であった。2006 年にチャリティ団体や社会的企業、インパクト重視の投資等を担当する部署として、英国内閣府内にサードセクター局 (The Office of the Third Sector) が設立され、その後 2010 年に市民社会局 (The Office for Civil Society) に名称変更されたが、市民社会局は第一次メイ内閣発足後の 2016 年 7 月以降、DCMS 省に移管されている。2016 年 10 月には、インパクト重視の投資やソーシャル・イノベーションを推進する部署として、市民社会局内に政府インクルーシブ経済部 (The Government Inclusive Economy Unit) が誕生し、官民の連携促進、公共サービス提供者の多様化やイノベーションの促進、休眠口座資金の活用などの施策を通して、社会的ファイナンスを促進する役割を担っている。

ii. 社会的ファイナンスに関する事業の法的形態

英国政府は、社会的ファイナンスを促進するため、税制度・法制度を積極的に整備してきた。2000 年代以降の主な政策・制度として、まず法人形態に関しては、2004 年に制定された新しい法人形態であるコミュニティ利益会社 (Community Interest Company) が挙げられる。コミュニティ利益会社は株式・社債の発行による資金調達認められている一方、税引後利益が出ても、コミュニティの社会的課題解決に向けて再投資することが求められており、そのために資産の利用目的制限 (アセットロック) がかけられることが特徴である。民間資金を活用してコミュニティの課題解決を担う役割が期待されており、2018 年時点で 14,250 のコミュニティ利益会社が登録されている<sup>6</sup>。

---

<sup>6</sup> Regulator of Community Interest Companies, 「Annual Report 2017-2018」,  
[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/727053/cic-18-6-community-interest-companies-annual-report-2017-2018.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/727053/cic-18-6-community-interest-companies-annual-report-2017-2018.pdf)

## iii. 税制優遇制度

英国政府は、2002年にコミュニティ投資減税（Community Investment Tax Relief）、2014年に社会的投資減税（Social Investment Tax Relief）を導入している。

コミュニティ投資減税は、認定されたコミュニティ開発金融機関（Community Development Financial Institution）に投資・融資を行う個人・法人に対して、5年間で最大25%の税額控除を行う制度である。2018年11月時点では、32のコミュニティ開発金融機関が登録されている。2018年に実施された調査によると、2003年から2017年までの間に、計1億4,500万英ポンド（約219億8,900万円）の投資がコミュニティ投資減税の仕組みを通して行われたと推計されている<sup>7</sup>。当初は年間1億英ポンド（約151億6,500万円）が見込まれていたため、想定よりも非常に規模が小さくなっているのが現状であり、コミュニティ開発金融機関の数も、2002年に45社、2005年に80社に増えた後、2010年には60社、2018年11月時点では32社と減少している。

社会的投資減税は、チャリティ団体やコミュニティ利益会社、Community Benefit Society<sup>8</sup>に投資した個人投資家が、投資金額に対して30%の税額控除が受けられる制度である。導入後、期待された規模に達しておらず、政府は2017年に制度を改正し、投資金額の上限を創業7年未満の組織に限り29万英ポンド（約4,400万円）から150万英ポンド（約2億2,700万円）に引き上げるなど、投資対象の条件を緩和した。しかし、未だ活用は限定的であり、BSCの調査によると、社会的投資減税制度により税額控除を受けられる組織（チャリティ団体、コミュニティ利益会社、Community Benefit Society）は推計30,000団体に上る一方で社会的投資減税を活用した団体は約60団体にすぎない<sup>9</sup>。啓発活動を通して認知度を向上させる必要性が指摘されている。

	コミュニティ投資減税	社会的投資減税
投資家	個人及び法人	個人
投資対象	認定されたコミュニティ開発金融機関	チャリティ団体、コミュニティ利益会社、Community Benefit Society ※常勤従業員250名以下
投資期間	5年間	3年間
税控除	投資金額の25%（所得税及び法人税）、 1年あたり5%（5年間で最大25%）	投資金額の30%（所得税）
投資規模の上限	特になし	150万英ポンド（2億2,747万5千円） ※創業7年以上の組織は、29万英ポンド （4,397万8,500円）

<sup>7</sup> Community Investment Services, 「Community Investment Tax Relief (CITR) and the Responsible Finance Sector」, <http://responsiblefinance.org.uk/wp-content/uploads/2018/12/CISL-CITR-Research.pdf>

<sup>8</sup> 「Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014」に基づいて誕生した登録組合の種類であり、コミュニティの利益のために活動する非チャリティの組合。通称 BenComs。

<sup>9</sup> Big Society Capital, <https://www.bigsocietycapital.com/latest/type/blog/sitr-many-not-few>

## (2) 欧州

本調査のインタビュー対象は、European Venture Philanthropy Association(以下、EVPA)を除いて全て英国の組織であり、欧州全域を対象とした社会的ファイナンスの実態調査は実施していない。そのため、先行調査「平成 28 年度社会的インパクト評価等に関する海外（欧州）調査」<sup>10</sup>に基づき、以下簡潔に説明する。

インパクト重視の投資を推進する欧州全体の代表的機関として、European Investment Fund がある。European Investment Fund は、ヨーロッパの中小企業の金融へのアクセスを改善するために、金融仲介機関を通じてリスク・ファイナンスを提供している基金である。ヨーロッパの経済回復を目的として、欧州理事会による提唱のもと 1994 年に設立され、European Investment Bank と共に European Investment Bank Group を構成している。European Investment Fund は、官民連携基金であり、European Investment Bank、欧州委員会、その他 EU 加盟国及びトルコの金融機関が出資している。

European Investment Fund の事業の中でも、特に社会的インパクトを志向したプログラムとして、Social Impact Accelerator があり、社会的インパクトファンドに対して出資を行っている（2015 年 7 月に 2 億 4,300 万ユーロ（310 億 3,839 万円）に達し終了。）。また、欧州委員会のプログラムである European Commission's Programme for Employment and Social Innovation では、社会的企業への貸付及びマイクロクレジットに対する信用保証、マイクロクレジット・社会的ファイナンス機関の能力強化を目的とした投資を行っている（2014 年～2020 年の予算総額は約 9 億ユーロ（1,149 億 5,700 万円））。

なお、本調査のインタビュー対象の EVPA は、ベンチャー・フィランソロピー<sup>11</sup>とインパクト重視の投資に関心を持つ組織のメンバーシップ・コミュニティであり、ベルギーのブリュッセルに拠点を置いている。2018 年現在 30 か国から 275 団体以上が参加しており、参加団体は欧州が多いが、米国や中東、アジアの団体も含まれる。投資家や助成団体、銀行など様々な業種から集まっており、EVPA では、ベンチャー・フィランソロピー及びインパクト重視の投資に関する実践的な情報共有や研修などを実施している。EVPA は欧州委員会の雇用・社会問題・インクルージョン総局（Directorate-General for Employment, Social Affairs & Inclusion）とのパートナーシップで、2014 年以降、社会的企業への資金提供に関するプログラムを実施している。EVPA は資金的な支援は実施しておらず、例えば EU の法規制に関する加盟各国への情報連携やデータの提供など、欧州のベンチャー・フィランソロピーとインパクト重視の投資セクターを強化するための取組を実施している。（詳細は 6.1.6 参照）

---

<sup>10</sup> PwC あらた有限責任監査法人、内閣府委託調査「平成 28 年度社会的インパクト評価等に関する海外（欧州）調査」最終報告書  
<https://www.npo-homepage.go.jp/uploads/h28-social-impact-european-chousa-1.pdf>

<sup>11</sup> EVPA の定義では、ベンチャー・フィランソロピーとは社会的インパクトを創出するための長期的なアプローチを指し、ニーズに合わせた財務支援と組織強化の支援、社会的インパクト評価と管理などを行う。



## 2.2 社会的ファイナンスの規模

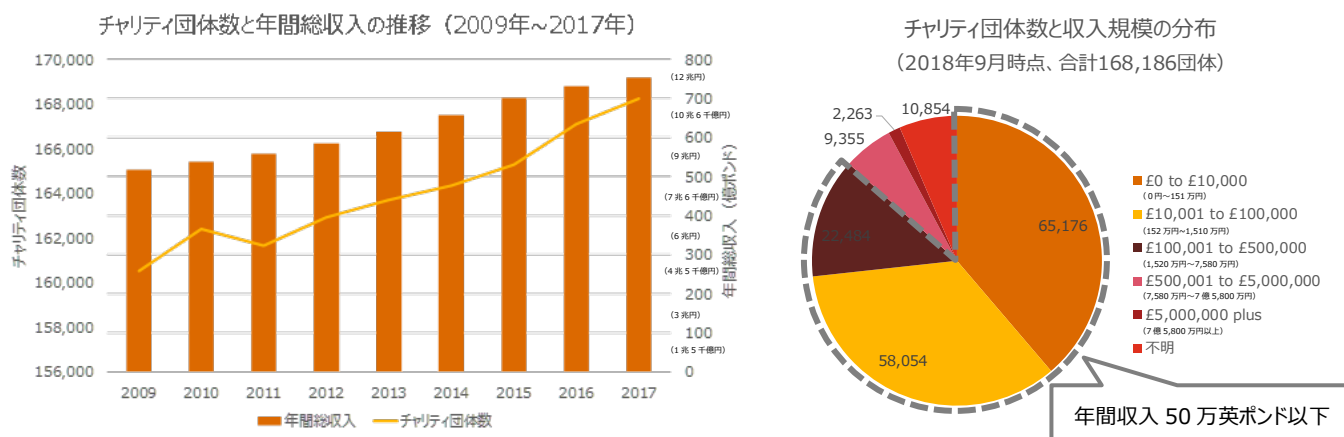
### (1) 英国

英国における社会的ファイナンスの市場規模に関して、チャリティ団体などの非営利セクターに対する助成とインパクト重視の投資の市場規模を統合したデータは存在しないため、以下のとおり、それぞれ異なる情報源を用いて概観する。

#### i. 非営利セクター（チャリティ市場）の規模<sup>12</sup>

英国では、2018年9月末時点で約16万8千のチャリティ団体が登録されており、年間総収入の合計は約770億英ポンド（11兆6,770億円）にのぼるが、その7割強が年間収入50万英ポンド（7,600万円）以下の団体である。チャリティ登録数及び年間総収入は継続的に成長しており、英国の非営利セクターは市民社会において重要な役割を担っている。<sup>13</sup>

図4：英国におけるチャリティ市場の規模



出典：英国政府「Charity register statistics」を基に PwC あらた有限責任監査法人作成

<sup>12</sup> 非営利セクターのうち、英国政府が統計を発表しているチャリティ市場を対象とする

<sup>13</sup> 英国政府, 「Charity register statistics」, <https://www.gov.uk/government/statistics/charity-register-statistics>



## ii. インパクト重視の投資市場の規模

BSC は英国におけるインパクト重視の投資の市場規模の統計を毎年発表している。英国における 2017 年末のインパクト重視の投資（残高）は、図 5 で示すとおり 23 億英ポンド（約 3,488 億円）以上にのぼり、前年比で 17%増加し、2015 年末比では 50%増加している。この増加の大部分は、社会的銀行<sup>14</sup>による貸付、チャリティ債<sup>15</sup>、及び社会的目的を持つ営利事業（Profit-with-purpose）への投資によるものである。

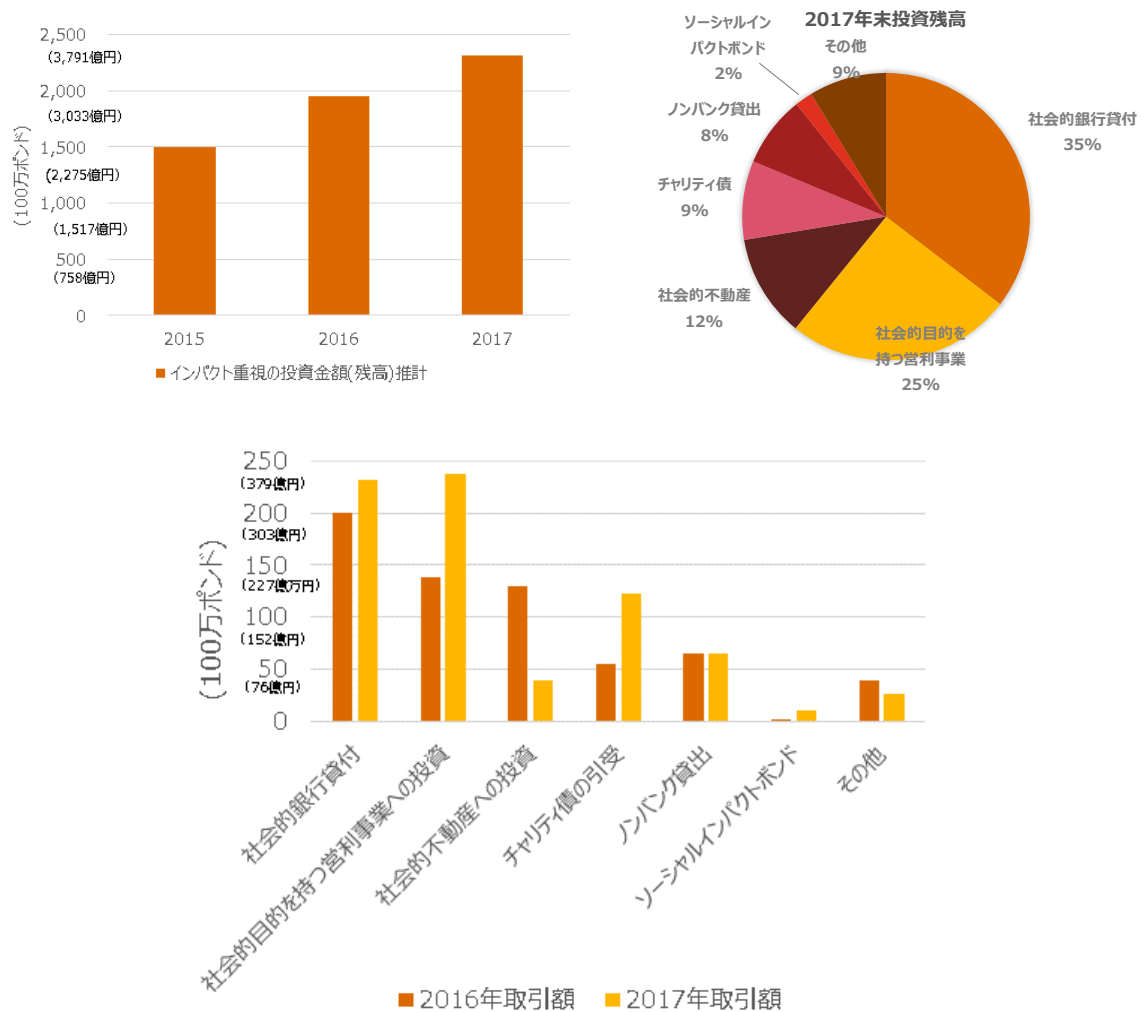
2017 年のインパクト重視の投資取引額（フロー）は、約 7 億 3,000 万英ポンド（約 1,107 億円）であり、約 1,100 のチャリティ団体や社会的企業に対する投資が行われ、前年の 6 億 3,000 万英ポンド（約 955 億円）と比して約 16%増加した。図 5 において 2016 年と 2017 年のインパクト重視の投資金額（フロー）の比較に示すとおり、主に社会的目的を持つ営利事業への投資やチャリティ債の増加による影響が大きい。また、2017 年には、成果連動型民間委託契約の 1 つであるソーシャル・インパクト・ボンド（Social Impact Bond : 以下、SIB）が大幅に増加し、前年の 200 万英ポンド（3 億 330 万円）から 1,000 万英ポンド（約 15 億円）に達した。その結果、SIB の投資残高は 4,600 万英ポンド（約 70 億円）に上り、対前年比で 30%ほど増加した（2016 年は 3,600 万英ポンド（54 億 5,940 万円））。しかしインパクト重視の投資残高全体の中では 2%に過ぎず、未だ市場規模は小さい。

---

<sup>14</sup> 社会的銀行（Social Bank）とは、主に個人から資金を預かり、社会的な企業やプロジェクトなどに投融資する銀行。

<sup>15</sup> チャリティ債とは、チャリティ団体や社会的企業と、インパクト重視の投資家グループとの間で取引可能な債権。一般的には、投資家は固定の金利が提示され、チャリティや社会的企業は定められた期間で資金の借入を行う。チャリティ債を発行した団体は、インパクト重視の投資家に対して、投資を通して実現した社会的インパクトの報告を行う。

図 5：英国におけるインパクト重視の投資の市場規模と内訳



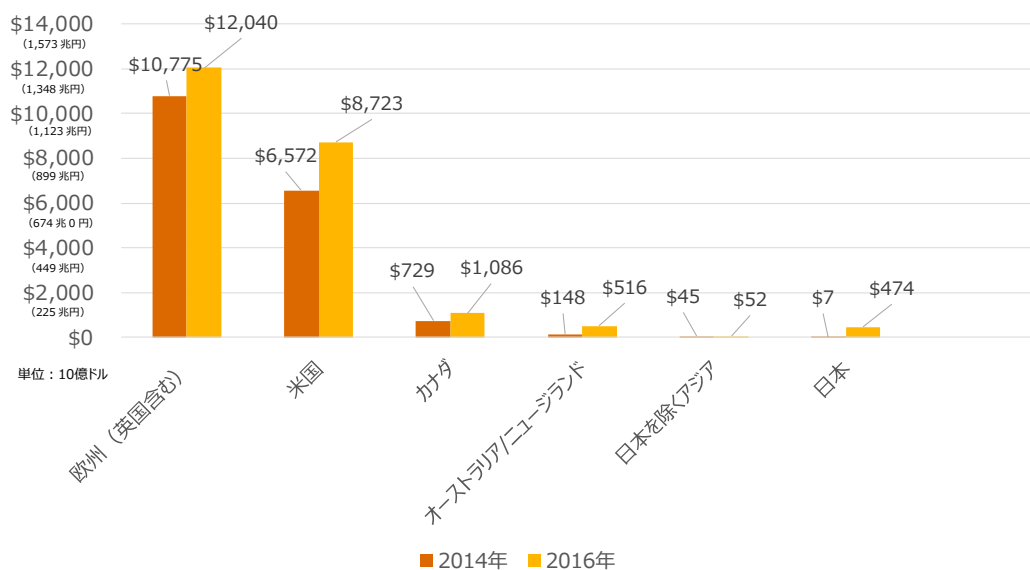
出典：BSC のウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Big Society Capital 「SIZE OF THE SOCIAL INVESTMENT MARKET」,  
<https://www.bigsocietycapital.com/home/about-us/size-social-investment-market>

## (2) 欧州

Global Sustainable Investment Alliance の調査報告書によると、欧州全体のサステナブル投資及びインパクト重視の投資等<sup>17</sup>の市場規模推計は、約 12 兆米ドル（約 1,348 兆円）であり、世界全体の 50%以上を占めている。

図 6：サステナブル投資及びインパクト重視の投資等の資産額（地域・国別）2014 年及び 2016 年



出典：2016 Global Sustainable Investment Review に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>18</sup>

<sup>17</sup> 責任投資や ESG 投資を含む

<sup>18</sup> Global Sustainable Investment Alliance, 「2016 Global Sustainable Investment Review」,  
[http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR\\_Review2016.F.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2017/03/GSIR_Review2016.F.pdf)

## 2.3 社会的ファイナンスの構造

英国では、政府主導で社会的ファイナンスを促進するための政策・制度整備、市場の発展に向けた様々な施策が実施されている。その大きな起点となったのが、2008年に成立した休眠口座法であり、主要金融機関の休眠口座資金を社会的目的のために活用する仕組みが構築されてきた。イングランド地域の休眠口座資金を活用してインパクト重視の投資を行う金融機関として設立された Big Society Capital（以下、BSC）の原資は、休眠口座資金及び主要銀行4行<sup>19</sup>からの出資である。休眠口座資金は、まず Reclaim Fund（請求基金）に移管され（2018年までに12億英ポンド（約1,820億円）が移管。）、その後 National Lottery Community Fund を通して各地域に配分される（これまで National Lottery Community Fund に移管された資金は6億英ポンド（約910億円））。ウェールズ地域、スコットランド地域、北アイルランド地域向けの資金は各地のチャリティ団体等向けの助成金として拠出されるが、イングランド地域向けの資金は全額 Big Society Trust に拠出され、Big Society Trust が BSC に出資する仕組みとなっている。BSC は、ホールセラー（卸売銀行）として、インパクト重視の投資の金融仲介機関に対し投資を実施している。

休眠口座資金の活用に関しては、これまでイングランド地域分の全額が BSC に拠出されていたが、2018年1月に英国政府は追加の休眠口座資金3.3億英ポンド（約500億円）を拠出することを発表した。うち2.8億英ポンド（約425億円）の対象はイングランド地域であり、BSC とは別に新たな2つの組織を設立することを発表した。うち1つは、金融包摂<sup>20</sup>に取り組む組織 Fair4All Finance であり、5,500万英ポンド（約83億円）が低所得者向け等の金融サービスの規模拡大に活用される見込みである。もう一方は、若年層の雇用に取り組む組織（名称未公表）であり、9,000万英ポンド（約136億円）が拠出される予定である。また、BSC に対しても、新たに1.35億英ポンド（約205億円）が拠出される予定である。新組織は、DCMS 省と National Lottery Community Fund の連携により設立準備が行われている（2019年に設立予定）。着目すべきは、2つの新組織のうち若年層の雇用に取り組む組織では、助成金の提供も検討されているという点である。休眠口座資金が社会的な目的のために活用されるべきとの前提のもと、資金回収が前提となるインパクト重視の投資だけでは対応できない分野にも資金が使われるべきとの議論に基づいており、大きな転換であると言える。

<sup>19</sup> Barclays, Lloyds, Royal Bank of Scotland, HSBC

<sup>20</sup> ファイナンシャル・インクルージョンとも呼ばれ、あらゆる人々が金融サービスにアクセスでき、金融サービスの恩恵を受けられるようにすること。

図 7：英国における休眠口座資金の流れ



出典：DCMS 省及び National Lottery Community Fund、ACCESS へのインタビュー結果に基づき  
PwC あらた有限責任監査法人作成

休眠口座資金の活用は、英国における社会的ファイナンスの市場発展に貢献しているが、その規模は市場全体の一部に過ぎない。上記 2.2 で述べたとおり、社会的ファイナンスの市場は発展し続けており、様々な資金の出し手（社会的目的を持った金融機関や民間金融機関、個人投資家など）が市場に参加している。しかしながら、社会的ファイナンスへの民間資金の流入は、さらに潜在的可能性があると考えられ、英国政府はセクター間の連携強化を打ち出し、さらなる民間資金の流入を促進するための取組を実施している。また、英国政府は休眠口座活用のスキーム対象拡大の検討を開始している（詳細は 4.2.1）。

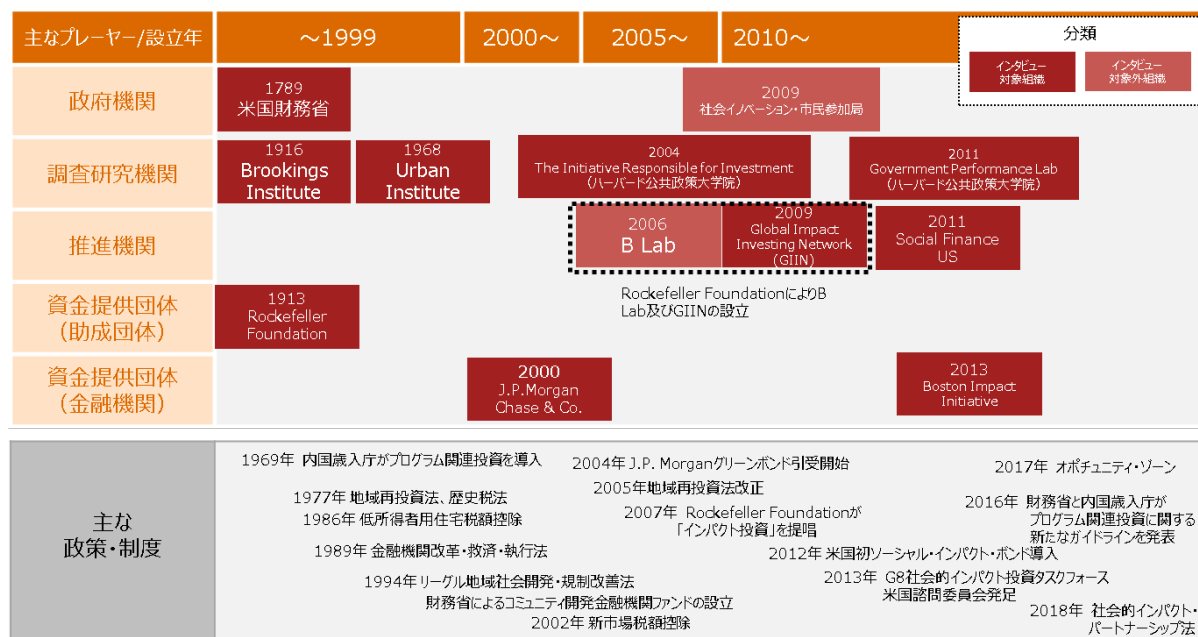
インパクト重視の投資においては、投資家によって求める財務リターンや社会的リターンが異なるため、各金融仲介機関は、ファンドごとにターゲットとなる投資家を特定し、投資家との対話に取り組んでいる。また、英国政府は 2018 年に発表した「市民社会戦略（The Civil Society Strategy）」で、社会的ファイナンスを含めた民間セクター・社会セクター・政府機関の連携強化を掲げており、金融機関との定期的な話し合いの場を設けるなど積極的に連携強化の取組を実施しており、時間をかけてセクター間の理解促進に取り組もうとしている。

### 3 米国における社会的ファイナンスの概要

### 3 米国における社会的ファイナンスの概要

#### 3.1 社会的ファイナンスの政策・制度

図 8：米国における社会的ファイナンスの主なプレーヤーと政策・制度



出典：公開情報に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成 <sup>21</sup>

#### (1) 社会的ファイナンスの取りまとめ機関

米国では 2009 年、大統領府に社会イノベーション・市民参加局（The Office of Social Innovation and Civic Participation）が設立された。しかしながら、現政権下での具体的な取組は公開情報では確認できない。また、社会イノベーション・市民参加局以外では米国政府で社会的ファイナンスの取りまとめをしている政府機関は確認できず、それぞれの政府機関が独自の政策を実施していると考えられる。

民間セクターで社会的ファイナンスの取りまとめをしている機関としては、米国の諮問委員会（The United States National Advisory Board）がある。同委員会は、G8 社会的インパクト投資タスクフォースの運営団体の一部として、2013 年に設立された。同委員会は 27 人から構成され、米国内の政策課題に焦点を当てている。同委員会が 2014 年 6 月に発表した報告書では、政策立案者に向けたインパクト重視の投資の優先事項として、①民間による更なるインパクト重視の投資のための規制の緩和、②政府プログラムの効果の向上、③新たな民間によるインパクト重視の投資のためのインセンティブの付与が提案されている。同委員会は

<sup>21</sup> US National Advisory Board on Impact Investing, 2015, Private Capital Public Good, [https://www.bridgespan.org/bridgespan/Images/services/impact-investing/Private\\_Capital\\_Public\\_Good.pdf](https://www.bridgespan.org/bridgespan/Images/services/impact-investing/Private_Capital_Public_Good.pdf)

現在 U.S. Impact Investing Alliance となり、米国でのインパクト重視の投資に対する意識を高め、インパクト重視の投資の普及と需要の拡大を促進し、インパクト重視の投資の市場発展を支援するためにステークホルダーと協力している。

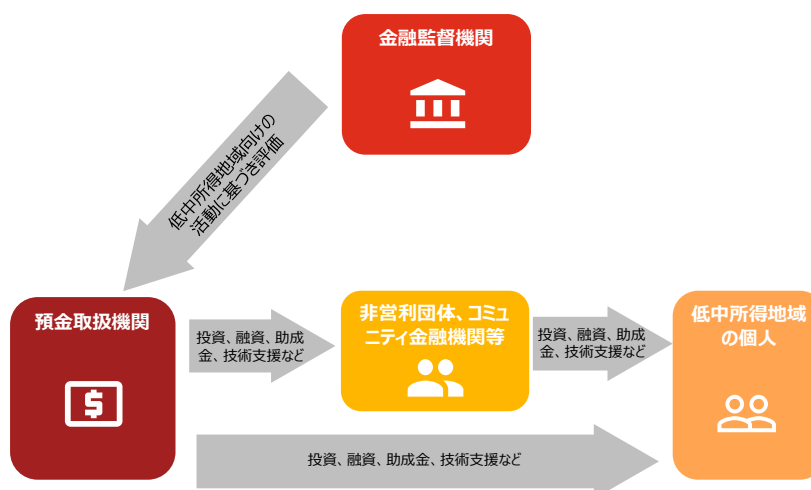
## (2) 社会的課題の解決に向けた資金の呼び込みのための政策

米国では、社会セクターへ資金を流入するための、以下のような法律や制度がある。

### i. 地域再投資法 (Community Reinvestment Act)

地域再投資法は 1977 年に制定された法律で、低所得者層などが多く住む地域への金融機関の融資差別をなくすことを目的としている。その目的を達成するため、同法では、米国の金融監督機関が、預金取扱機関による低中所得の地域<sup>22</sup>または個人を含む地域社会の信用ニーズへの対応を評価し、この評価結果を預金取扱機関の買収・統合・支店開設などの申請の判断において考慮することを定めている。

図 9：地域再投資法の仕組み



出典：公開情報に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>23</sup>

<sup>22</sup> 低・中所得：地域再投資法の下では、低所得層と中所得層は、国勢調査局によって決定され、特定の地域で所得レベルが一定の範囲内の層を指す。低所得者地域とは、地域の平均収入の 50%未満の家族の平均収入があり、中所得者地域とは、家族の平均収入の 50%以上、地域の平均収入の 80%未満であることを意味している。

<sup>23</sup> 小関 隆志, 2010 年, 英米のコミュニティ開発金融政策と、日本に与える示唆, <http://www.mlit.go.jp/common/000127526.pdf>



具体的な評価方法は総資産額により異なっており、総資産 2 億 9,000 万米ドル（325 億 8,000 万円）未満は小規模、2 億 9,000 万米ドルから 11.6 億米ドル（1,303 億円）までは中規模、11.6 億米ドル（1,303 億円）以上は大規模に分類され、表 2 の評価を受けている。

**表 2：地域再投資法による評価内容**

分類	評価内容
<b>小規模</b> <b>総資産 2 億 9,000 万米ドル未満</b> (約 325 億 8,000 万円未満)	1. 信用ニーズに応じた貸付金比率 2. 貸付/貸付関連活動の割合 3. 低中所得地域を含むローンの地理的分布 4. 貸付/貸付関連活動の記録（さまざまな収入レベルの借り手及び/または規模の異なる企業） 5. 地域再投資法関連の苦情への対応
<b>中規模</b> <b>総資産 2 億 9,000 万米ドル～11.6 億米ドル</b> (約 325 億 8,000 万円～1,303 億円)	上記小規模の評価に加え、コミュニティ開発テストとして、コミュニティ開発の数と量を考慮する。 <ul style="list-style-type: none"> <li>● 貸付 (lending)</li> <li>● 投資 (investment)</li> <li>● サービス</li> </ul>
<b>大規模</b> <b>11.6 億米ドル以上</b> (約 1,303 億円以上)	1. 貸付 (lending) テスト <ul style="list-style-type: none"> <li>● 対象機関の評価領域内の融資の数と金額</li> <li>● 低中所得地域を含む、融資の地理的分布</li> <li>● 貸付/貸付関連活動の記録（様々な収入レベルの借り手及び/または規模の異なる企業）</li> <li>● コミュニティ開発融資（数と金額、複雑さと革新性）</li> </ul> 2. 投資 (investment) テスト <ul style="list-style-type: none"> <li>● コミュニティ開発投資の金額</li> <li>● 適格投資の革新性と複雑さ</li> <li>● 信用及びコミュニティ開発のニーズに対する適格投資の対応</li> </ul> 3. サービステスト <ul style="list-style-type: none"> <li>● 支店の地理的分布</li> <li>● 特にリテール銀行の支店の開設と閉店の記録</li> <li>● 低中所得の地域や個人に役立つもの</li> <li>● 提供のための代替システムの可用性と有効性</li> <li>● 低中所得地域及び低中所得個人向けの小売銀行サービス</li> <li>● 各地理的分類における小売銀行サービスの範囲</li> <li>● 提供されているコミュニティ開発サービスの範囲</li> </ul>

出典：連邦預金保険公社の公開情報に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>24</sup>

<sup>24</sup> 連邦預金保険公社(Federal Deposit Insurance Corporation),  
<https://www.fdic.gov/regulations/resources/director/presentations/cra.pdf>

米国財務省では、前記表 2 に記載されている評価において認められる活動の具体的な例を表 3 のとおり示している。

**表 3 : 地域再投資法として認められる支援内容の例**

分類	例
<b>コミュニティ開発融資</b>	手頃な価格の住宅の復旧のための融資はコミュニティ開発として認められる。例えば、低中所得者を支援している非営利団体への融資、または低中所得者を対象とした手頃な価格の住宅のための融資、または同様なサービスを提供する他のコミュニティ金融仲介機関への融資もコミュニティ開発と見なされる。
<b>適格投資</b>	手頃な価格の住宅の復旧を支援するための投資もコミュニティ開発として見なされる。投資には、コミュニティ開発活動に焦点を当てた特定の種類の組織への投資、助成金、預金、または株式の譲渡が含まれる。手頃な価格の住宅の復旧に従事している事業体または金融仲介機関に対する助成金及び投資も含まれる。仲介機関としては、コミュニティ開発金融機関、コミュニティ開発事業体、コミュニティ開発法人、少数民族の女性が所有する金融機関、コミュニティローン基金、低中所得の地域または低中所得の地域個人への貸付を主とする低所得の信用組合が含まれる。さらに、低中所得の個人に住宅所有または住宅のメンテナンスのカウンセリングを提供する非営利カウンセリング機関の業務を支援するための助成金も認められる。
<b>コミュニティ開発サービス</b>	非営利のコミュニティ開発組織が手頃な価格の住宅を購入または復旧を支援するための技術支援活動が含まれる。技術支援活動の例としては、低中所得個人向けの手頃な価格の住宅など、物件が法律の目的のために使用される場合に、住宅の取得及び復旧プログラムのガイドラインの策定及び引受基準の策定を支援するための貸付審査委員会への支援が含まれる。その他、借金返済に関する相談、住宅購入者と住宅のメンテナンスのための相談、財務計画、またはその他の金融サービス教育を低中所得の借り手に提供することや、コミュニティ開発と手頃な価格の住宅を促進することも含まれる。
<b>コミュニティの活性化</b>	新規事業または既存事業を維持することによって低中所得地域を活性化または安定化する活動が認められる。指定された被災地での再活性化関連活動もコミュニティ開発も認められる。

出典：米国財務省の公開情報に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>25</sup>

## ii. コミュニティ開発金融機関（Community Development Financial Institution, CDFI）

コミュニティ開発金融機関とは、低所得地域で、通常の銀行からの金融サービスを受けられないような地域住民や企業に対して金融サービスを行うことを使命とする金融機関を指す。コミュニティ開発金融機関は財務省から認証を受けており、銀行、信用組合、ベンチャー・キャピタル・ファンド、コミュニティ開発ローンファンドが対象となる。2019年2月現在の認定を受けたコミュニティ開発金融機関の数は1,074機関<sup>26</sup>となっている。なお、金融機関にとっては、コミュニティ開発金融機関への貸付や投資は前記表2のとおり地域再投資法の評価項目に含まれていることから、コミュニティ開発金融機関への投融資の誘因の1つとなっている。<sup>27</sup>

1994年にクリントン政権下でリーグル・コミュニティ開発・規制改革法（Riegle Community Development and Regulatory Improvement Act of 1994）が制定され、低所得コミュニティ開発のために政府の財政支出によってコミュニティ開発金融機関を支援するためのコミュニティ開発金融機関基金

<sup>25</sup> 米国財務省、<https://www.occ.gov/publications/publications-by-type/other-publications-reports/cdi-newsletter/single-family-february-2018/article-3-rehabilitation-qualify-cra.html>

<sup>26</sup> 米国財務省、[https://www.cdfifund.gov/Documents/CDFI%20List%202-25-2019\\_Final.xlsx](https://www.cdfifund.gov/Documents/CDFI%20List%202-25-2019_Final.xlsx)

<sup>27</sup> 日本国際経済学会、2013年、アメリカにおける低所得コミュニティの開発と金融

(CDFI Fund) が米国財務省の下に創設された。コミュニティ開発金融機関基金は、次のような活動を行っている。

① コミュニティ開発金融機関基金プログラム (Community Development Financial Institution Fund Program)

コミュニティ開発金融機関基金プログラムとは、手頃な価格の金融商品やサービスにアクセスできない低所得者や低所得コミュニティに対応するコミュニティ開発金融機関に対して、連邦政府財源によって財政的支援や能力向上を図るプログラムである。1994 年から 2012 年までの総額で 10 億米ドル (1,123 億 3 千万円) の補助金を支出した。

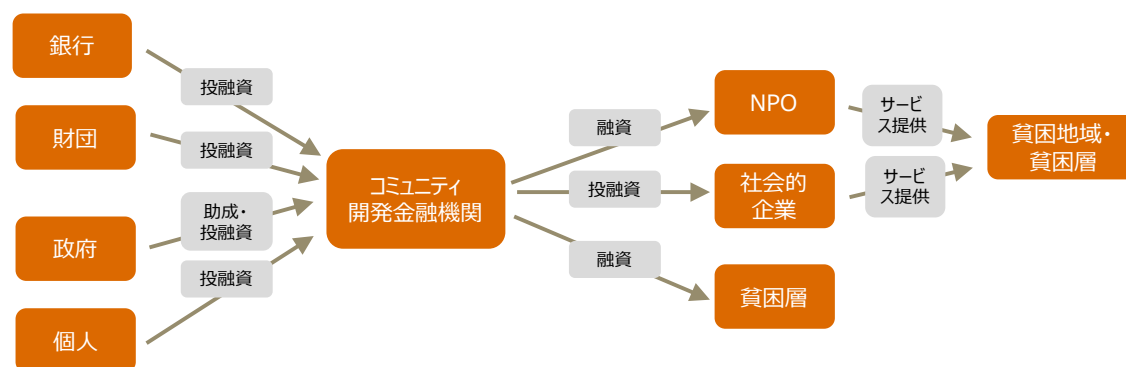
② 銀行補助金プログラム (Bank Enterprise Awards Program)

銀行補助金とは、金融機関が貧しい地域において、①認定コミュニティ開発金融機関に対する出資、貸付、助成金、預金、経営支援、②手頃な価格の住宅抵当貸付、小企業貸付、住宅修理貸付、商業用不動産貸付、教育貸付、③預金、金融サービスの提供に対する補助金である。

③ 先住民コミュニティ開発金融機関支援プログラム (Native American CDFI Assistance Programs)

先住民コミュニティ開発金融機関支援プログラムとは、先住民のコミュニティ開発金融機関もしくはコミュニティ開発金融機関を指向する金融機関に対して財政支援、経営支援、訓練を行うものである。

図 10 : コミュニティ開発金融機関の資金調達と金融仲介



出典：公開情報に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>28</sup>

iii. プログラム関連投資 (Program-Related Investment)

プログラム関連投資とは、民間財団が基本財産の一部を使って、出資や貸付の手法で社会的事業を支援する仕組みのことを指し、主に低利の学資ローン、貧困層の雇用創出につながるビジネス、低所得者向け住宅

<sup>28</sup> 小関 隆志, 2010 年, 英米のコミュニティ開発金融政策と、日本に与える示唆, <http://www.mlit.go.jp/common/000127526.pdf>

建設プロジェクトなどに資金提供されている。1968年にフォード財団主導でプログラム関連投資が導入された。1969年に米国内国歳入庁（Internal Revenue Service）がプログラム関連投資と認定した場合には、民間財団が税制優遇を受けられるようになった。財団は、基本財産の運用の5%以上を慈善目的に支出しなければならぬとされているが、米国内国歳入庁の認定を受けた場合には、基本財産の5%相当額について助成金額だけでなく公益目的の達成を目的とした投資額も認められることとなった。

プログラム関連投資として認められるためには、①第一義的に慈善活動を目的とすること、②利益の回収を主目的とするものではないこと、③立法や政治活動への影響を目的とするものではないこと、の3つの要件を充足する必要がある。しかしながら、税制優遇対象となるプログラム関連投資の明確な基準がなかったため、多くの財団はリスクを避けるため、プログラム関連投資を活用しなかった。これを受けて、2016年には、米国財務省と米国内国歳入庁が新たなガイダンスを発表し、税制優遇対象となるプログラム関連投資の具体的な事例が示されたことにより、プログラム関連投資を営利企業や個人、米国外の受益者への支援にも利用可能であることが明確化された。<sup>29</sup>

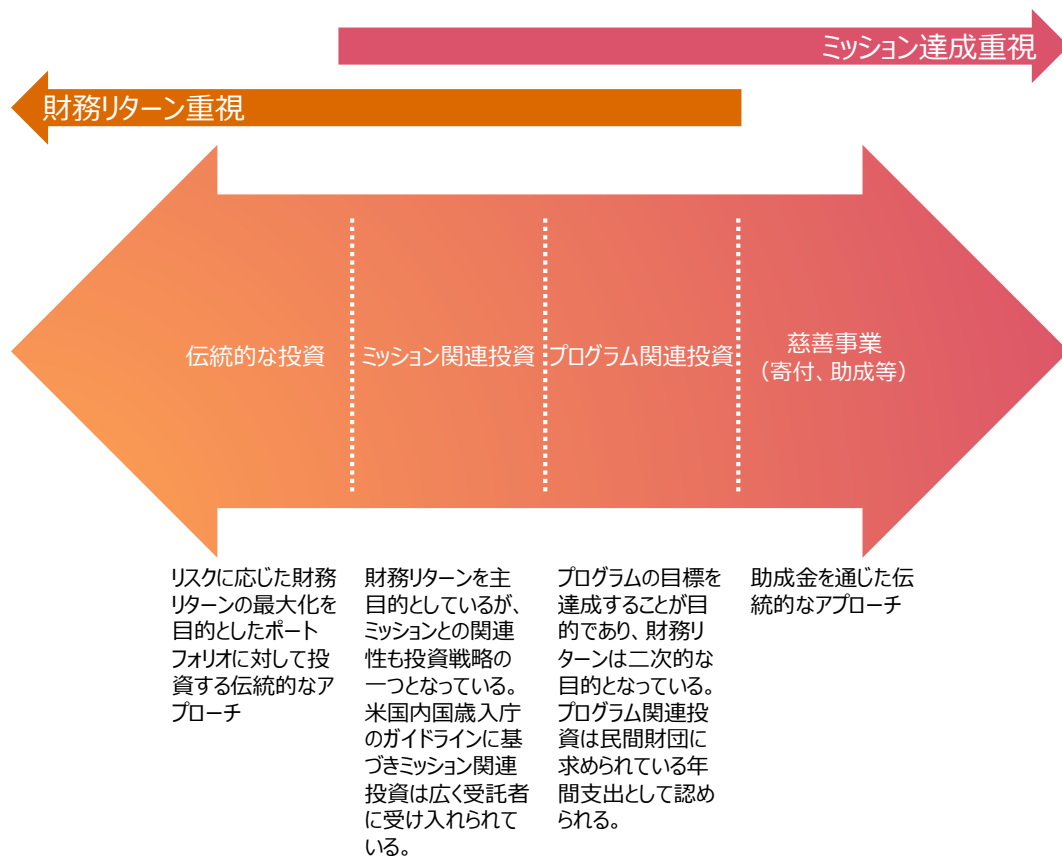
#### iv. ミッション関連投資（Mission-related Investment）

ミッション関連投資にはプログラム関連投資とは異なり法的な定義はない。財団の資産運用方法の1つで、商業投資と同じ州法及び連邦法の下で適用可能な投資基準を満たさなければならないため、プログラム関連投資のように慈善（寄付・助成等）とは見なされない。ミッション関連投資はインパクト重視の投資とよく似ており、ミッション達成と財務リターンを生み出すことを目的とした投資手法である。しかし、法的な定義がないため、多くの財団は米国内国歳入法第4944条に基づき、「免除目的の実行を危うくする投資を追求した場合、財団は重大な課税上のペナルティに直面する」ことから、積極的にミッション関連投資を行っていなかった。これを受けて、2015年に米国内国歳入庁がガイダンスを発表し、財団の管理者が財団の長期的及び短期的な経済的ニーズを満たすために財団は課税のペナルティに直面することなくミッション関連投資を自由に追求できることを明らかにした。

図11にプログラム関連投資とミッション関連投資の違いを整理している。ミッション関連投資は財務リターンを主目的としており、投資戦略の一環としてミッションとの整合性を含まれているのに対し、プログラム関連投資は財団のミッションを達成することが重視されており、財務リターンは二次的な目的となっている。

<sup>29</sup> 日本総研、2016年、社会イノベーションを支えるベンチャー・ファイナンスの動向

図 11 : プログラム関連投資とミッション関連投資



出典：公開情報に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>30</sup>

#### v. 社会的インパクト・パートナーシップ法（Social Impact Partnership to Pay for Results Act）

2018年2月9日に制定された社会的インパクト・パートナーシップ法は、米国で支援が必要とされる家族や個人の生活を改善することを目的として、州政府及び地方公共団体が投資家、サービス提供者、中間支援組織と連携して実施する「社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクト」に、予め決められたアウトカムがプロジェクトの実施により達成されたことが独立した評価者によって検証された場合にのみ、連邦政府が資金を支援するものである。同法の目的、対象となる組織、求められるアウトカム、資金支援の対象、実施体制の概要は以下のとおりとなっている。その他、スケジュール、実施体制の詳細については「6.2.1 米国財務省」の項目で説明している。

##### ■ 目的

社会的インパクト・パートナーシップ法の目的は以下のとおりである。

- 1) アウトカムを達成する社会プログラムに資金を提供することにより、米国で支援が必要とされる家族や個人の生活を改善すること。
- 2) 客観的なデータに基づいた効果がないプログラムから実証可能で測定可能な成果を達成するプログラムに資金を振り向ける。

<sup>30</sup> Brown Advisory, <https://www.brownadvisory.com/us/other-95>

- 3) 予算が社会サービスに効果的に利用され、サービスの受け手と納税者の双方にプラスの結果をもたらすことを確保する。
- 4) 国家の最も差し迫った問題に対処するために、社会的インパクト・パートナーシップを活用することを確立する。
- 5) 民間組織、非営利団体、慈善団体、及び国や地方公共団体等が既に実施している効果的な社会的介入を拡大するために、フィランソピーまたはその他の民間資源と既存の公共支出を結びつける官民パートナーシップの創設を促進する。
- 6) 社会セクターに成果報酬（pay-for-performance）をもたらすため、非効率的または重複的な支出の方向転換を図りつつ、重要な社会サービスプログラムの影響と有効性を改善する。
- 7) アウトカム測定及びランダム化比較試験、またはプログラムのインパクトを評価するためのその他の厳格な方法を組み込む。

#### ■ 対象となる組織

社会的インパクト・パートナーシップ法に基づき連邦政府に資金支援を申請できるのは、州及び地方公共団体のみである。

#### ■ 社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトに求められるアウトカム

社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトと認定されるためには、プロジェクトは、社会的便益と行政コスト削減をもたらす、測定可能で明確に定義された 1 つまたは複数のアウトカムを生み出さなければならない。プロジェクトは以下のとおり教育、健康・福祉、住宅、累犯、家庭、雇用の 6 分野に分類され、法は 20 のアウトカムを掲げている。

分野	アウトカム
教育	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) 高校卒業率を向上させる。</li> <li>2) 特別支援児童や低所得児童の教育面での成果を改善する。</li> </ol>
健康・福祉	<ol style="list-style-type: none"> <li>3) 低所得世帯及び個人の出産結果と幼児期の健康と発達を改善する。</li> <li>4) 低所得世帯及び個人の喘息、糖尿病またはその他の予防可能な疾病の発生率を低下させ、救急医療及びその他の高コストケアの利用を減らす。</li> <li>5) 精神的、情緒的、行動的な健康を必要とする人々の健康と福祉を改善する。</li> </ol>
住宅	<ol style="list-style-type: none"> <li>6) 最も弱い立場にある人々のホームレス率を減らす。</li> </ol>
累犯	<ol style="list-style-type: none"> <li>7) 非行少年、刑務所出所者等のリスクの高い集団における再犯を減らす。</li> </ol>
家庭	<ol style="list-style-type: none"> <li>8) 10 代及び計画外の妊娠を減らす。</li> <li>9) 両親のいる家族に住む子どもの割合を増やす。</li> <li>10) 児童虐待や放置の発生率と悪影響を減らす。</li> <li>11) 養子縁組、永続的な後見制度、再会、またはふさわしい親族の配置を増やすこと、あるいは、子どもが自宅で安全に世話を受けられるようにすることによって里親制度を利用することを避けることにより、里親制度を利用する青少年の数を減らす。</li> <li>12) グループホーム、児童養護施設、政府機関運営里親家庭、その他の家族以外の里親の家に居住する児童及び青少年の数を減少させる。ただし、児童の長期的な健康、安全又は精神的に健康な状態のために児童が里親施設に入所しないことが望ましいと判断される場合は、この限りでない。</li> <li>13) 里親に戻る子どもの数を減らす。</li> </ol>



<b>雇用</b>	14) 6ヶ月以上連続して失業者となった米国の個人の仕事と収入を増やす。 15) 16歳以上25歳未満の雇用及び所得を増加する。 16) 連邦障害給付金を受けている個人の雇用を増やす。 17) 低所得世帯の依存を減らす。 18) 身体障害者及び精神障害者である個人の自立性及び雇用可能性を向上させる。 19) 帰国する米国軍人の雇用と福利を向上させる。 20) 低所得世帯の経済的安定性を高める。
<b>その他</b>	21) その他の測定可能な結果であって、社会的結果と連邦のコスト削減する州政府または地方政府等によって定義されるもの。

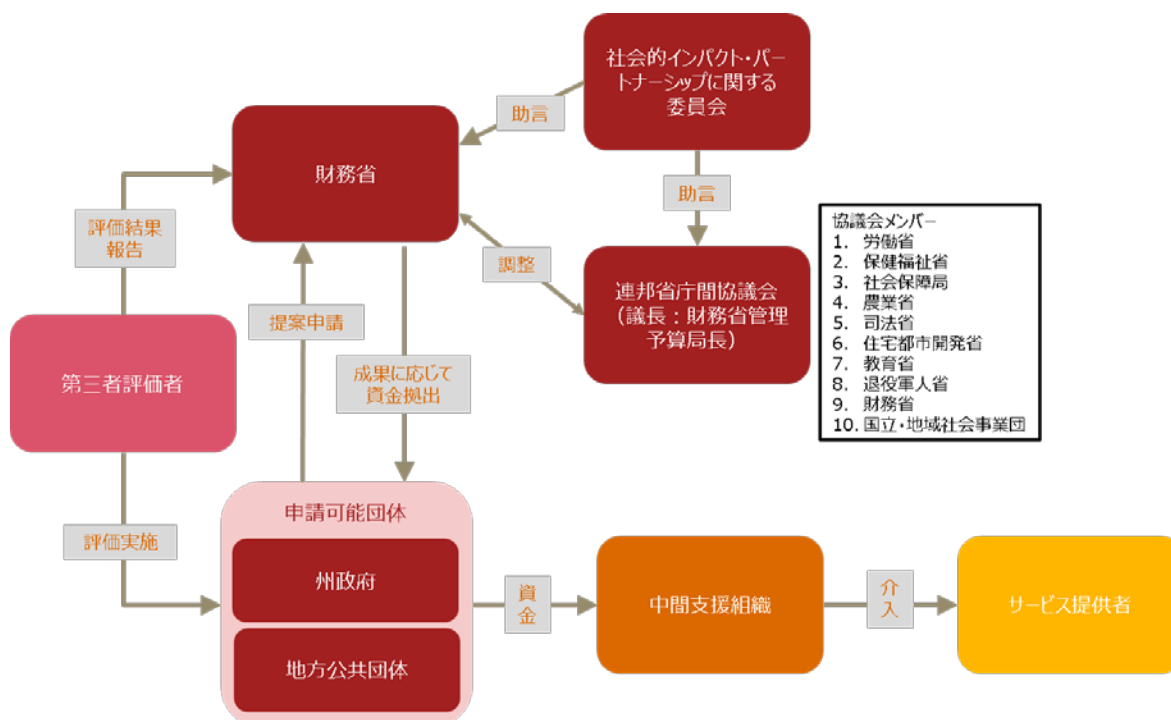
#### ■ 資金支援の対象

社会的インパクト・パートナーシップ法では①社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクト、②プロジェクトの評価にかかる経費、③実現可能性調査が支援の対象となっている。

## ■ 実施体制

事務局を務める財務省に加え、10の省庁から構成される連邦省庁間協議会及び9名の有識者から構成される社会的インパクト・パートナーシップに関する委員会により実施体制が構築されている。

図 12：社会的インパクト・パートナーシップ法の実施体制



出典：米国財務省ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>31</sup>

<sup>31</sup> 社会的インパクト・パートナーシップ法, 財務省, <https://home.treasury.gov/services/social-impact-partnerships/sippra-pay-for-results/sippra-legislation>



### (3) 税制優遇制度

社会的ファイナンスに関連する税制優遇として以下のような制度がある。なお、本調査では網羅的な調査を実施していないため、本調査のインタビュー調査において言及された寄付者助言基金（Donor Advised Fund）及びその他一部の税制優遇制度のみを取り上げている。

#### i. 寄付者助言基金（Donor Advised Fund）

寄付者助言基金とは、助成先の分野を指定して、公益法人等に財産を基金として寄付する制度で、寄付者は税制優遇を受けることができる。また、寄付者は基金の運用及び配分に関して助言をする（例えば環境保護、移民支援など）権利を持つ。

図 13：寄付者助言基金における資金の流れ



出典：公開情報に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>32</sup>

#### ii. 新市場税額控除プログラム（New Market Tax Credit Program）

新市場税額控除プログラムとは、低所得地域への民間投資を呼び込むための税額控除制度である。コミュニティ開発会社<sup>33</sup>（Community Development Entities）は、コミュニティ開発金融機関基金（Community Development Financial Institutions Fund）に申請し認定を受けることで投資税額控除枠が与えられる。コミュニティ開発会社は、個人や企業、銀行などに税額控除を組み込んだ投資を募り、これに対して投資家がコミュニティ開発会社に投資する。これにより投資家は税額控除を受けられることとなる。

#### iii. 歴史税控除（Historic Tax Credit）

歴史税控除とは、学校やオフィスなどにおける歴史的建造物の修復に対する税控除である。

<sup>32</sup> ニッセイ基礎研究所、2015年、アメリカにおける寄付や寄付年金の現状、  
[https://www.nli-research.co.jp/files/topics/42298\\_ext\\_18\\_0.pdf](https://www.nli-research.co.jp/files/topics/42298_ext_18_0.pdf)

<sup>33</sup> コミュニティ開発会社（CDE）は、低所得地域での融資、投資、または財務相談の提供を仲介する企業を指す。コミュニティ開発金融機関基金が認証制度を管理している。

iv. 低所得者用住宅税額控除 (Low Income Housing Tax Credit)

低所得者用住宅税額控除とは、低中所得層にとって手頃な価格の住宅を作るための土地開発業者向けの税控除である。

v. 減税及び雇用法 (オポチュニティ・ゾーン) (Tax Cuts and Jobs Act of 2017)

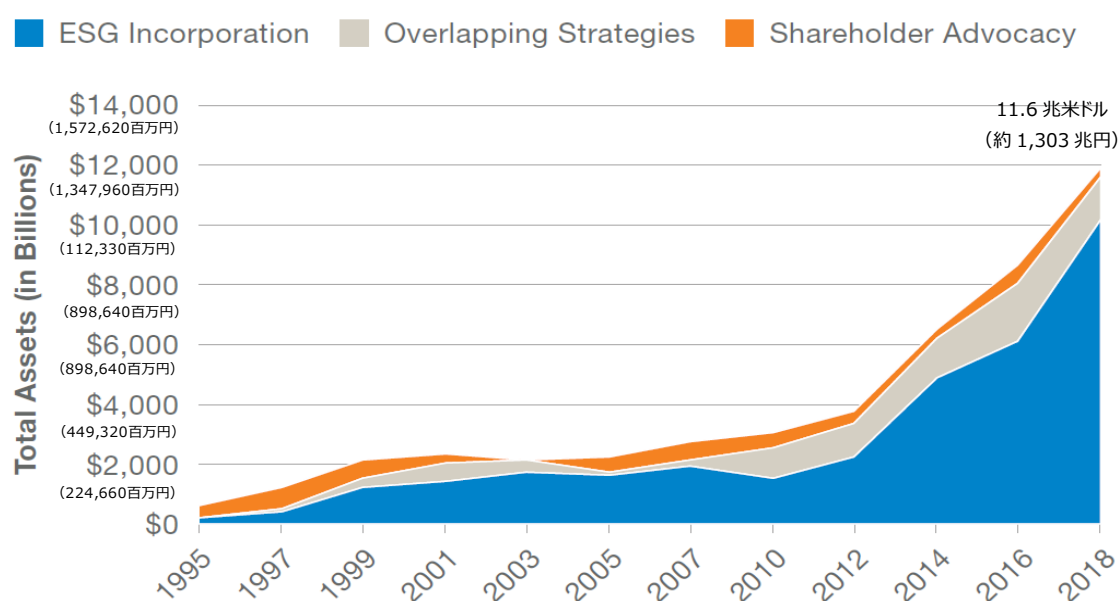
減税及び雇用法は、2008年のリーマンショック以来、未だに立ち直れていない地域の復興を促すため、全国で該当地域をオポチュニティ・ゾーンとして認定し、認定された地域への投資に税制優遇を与える内容となっている。

## 3.2 社会的ファイナンスの規模

### (1) サステナブル投資

米国サステナブル投資フォーラム財団（US Sustainable Investment Forum Foundation）の報告書によると米国における持続可能な責任ある（Sustainable and Responsible）投資の資産規模は1995年の6,390億米ドル（約71兆円）から2018年までに18倍以上増加しており、年平均成長率は13.6%となり、2018年初頭には11.6兆米ドル（約1,303兆円）となった。なお、インパクト重視の投資は図14の凡例にある“ESG Incorporation”に含まれていると想定されるが、内訳は公開されていない。

図14：米国における持続可能な責任ある投資の資産規模



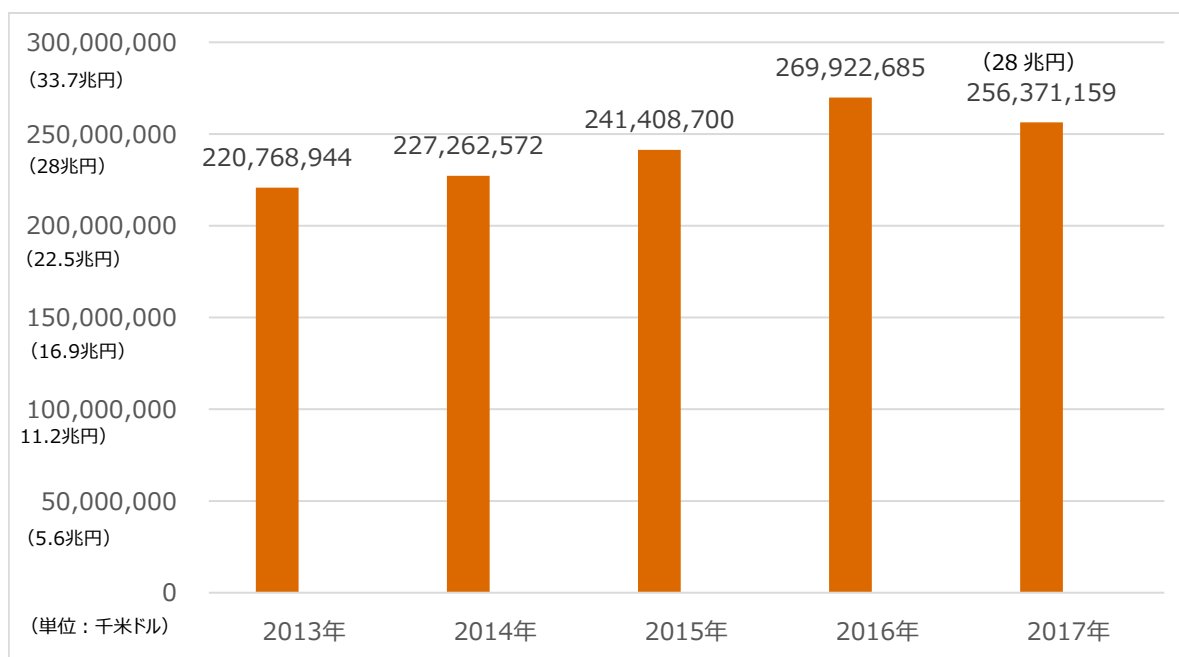
出典：米国サステナブル投資フォーラム財団<sup>34</sup>

### (2) 地域再投資法

連邦金融機関検査協議会（Federal Financial Institutions Examination Council、FFIEC）が発表している地域再投資法の評価対象機関の小規模ビジネス、小規模企業、コミュニティ開発融資の金額は図15のとおりとなっている。

<sup>34</sup> UK SIF Foundation, 2018, Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2018

図 15 : 米国における小規模ビジネス、小規模企業、コミュニティ開発融資の総額



出典：連邦金融機関検査協議会の情報に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>35</sup>

### (3) コミュニティ開発金融機関

コミュニティ開発金融機関は米国財務省から認証を受けており、銀行、信用組合、ベンチャー・キャピタル・ファンド、コミュニティ開発ローンファンドが対象となっている。財務省が発表した 2016 年の認証されたコミュニティ開発金融機関の資産規模は、表 4 のとおりである。なお、2018 年 9 月現在の認定を受けたコミュニティ開発金融機関の数は 1,074 機関となっている。

表 4 : 米国におけるコミュニティ開発金融機関の資産規模

コミュニティ開発金融機関 タイプ	総資産額	割合	平均資産額
銀行	380 億ドル (約 4 兆 2,685 億円)	35%	3.19 億ドル (約 358 億円)
信用組合	550 億ドル (約 6 兆 1,782 億円)	52%	2.09 億ドル (約 235 億円)
ローンファンド	140 億ドル (約 1 兆 5,726 億円)	13%	0.27 億ドル (約 30 億円)
ベンチャー・キャピタル	2 億ドル (約 225 億円)	0%	0.15 億ドル (約 17 億円)

出典：米国財務省の情報に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>36</sup>

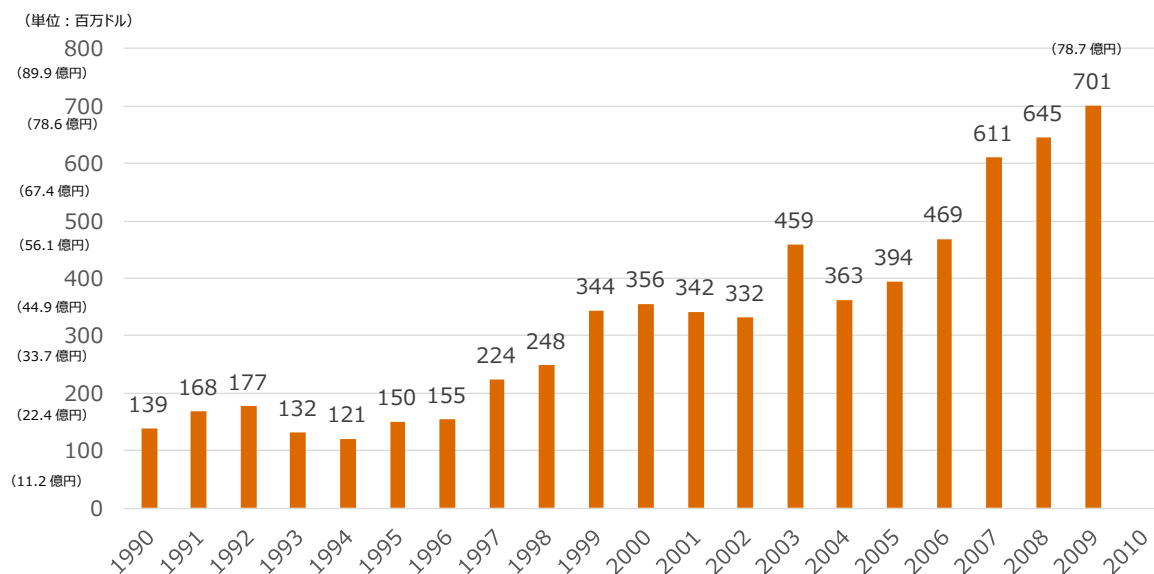
<sup>35</sup> 連邦金融機関検査協議会、<https://www.ffiec.gov/cra/craproducts.htm>

<sup>36</sup> 米国財務省、<https://www.cdfifund.gov/Documents/Snap%20Stat%20June%201,%202016.pdf>

## (4) プログラム関連投資

プログラム関連投資の投資規模について、最新のデータは確認できないが、1990年から2009年まででプログラム関連投資の規模は増加傾向にあった。2016年に米国財務省と米国内国歳入庁が新たなガイドラインを発表しており、プログラム関連投資は増加傾向にあると考えられる。

図 16 : 米国におけるプログラム関連投資による投資規模の推移



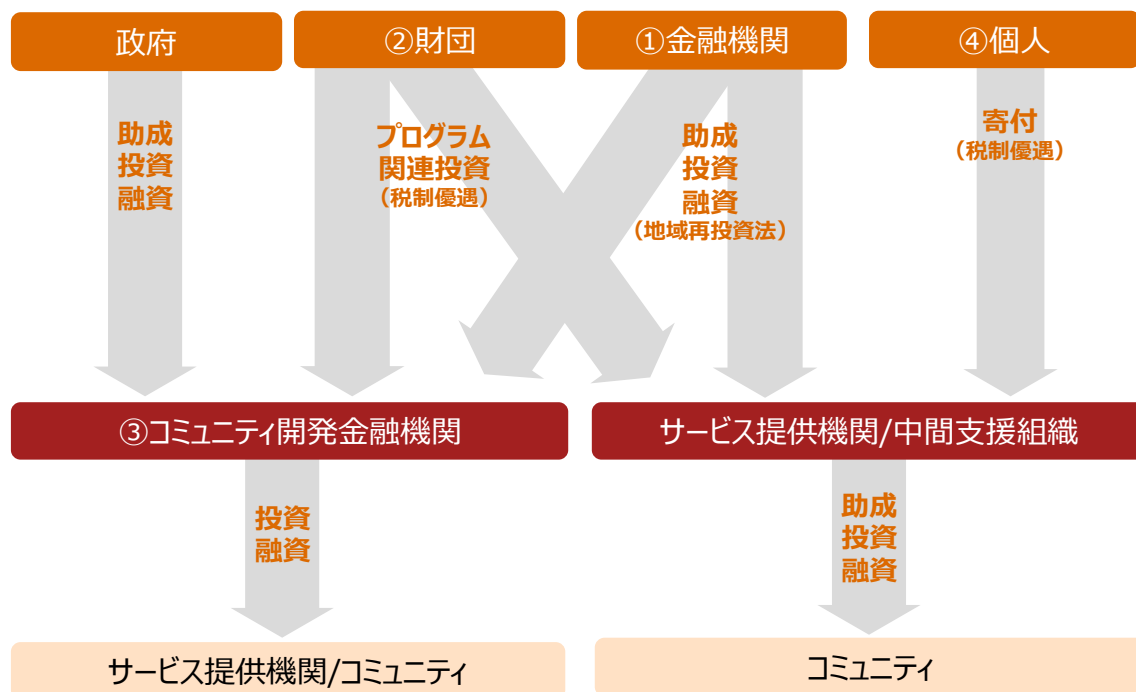
出典：Lilly Family School of Philanthropy<sup>37</sup>

<sup>37</sup> Lilly Family School of Philanthropy, LEVERAGING THE POWER OF FOUNDATIONS, An Analysis of Program-Related Investing

### 3.3 社会的ファイナンスの構造

米国においては、英国と異なり休眠口座資金を活用した社会的ファイナンスの仕組みはない。社会的ファイナンスの主要なプレーヤーとしては、①地域再投資法の評価を目的とした金融機関、②プログラム関連投資を活用する財団、③政府から支援を受けているコミュニティ開発金融機関、④税制優遇を活用した個人が挙げられる。本調査を通じて得られた米国の社会的ファイナンスの概観は図 17 のとおりである。

図 17：本調査における米国の社会的ファイナンスの概観



出典：PwC あらた有限責任監査法人作成

## 4 調査結果のまとめ

## 4 調査結果のまとめ

### 4.1 英国と米国の比較

調査結果を踏まえ得られた内容について、英国と米国における社会的ファイナンスの比較を表5のとおり整理した。なお、整理にあたっては、経済協力開発機構（OECD）のインパクト重視の投資に関する政策枠組（表6）を参考にしている。

表5：英国と米国の比較

項目		英国	米国
1. 取りまとめ機関とセクター間の連携	1.1 社会的ファイナンスを取りまとめる機関の設置	デジタル・文化・メディア・スポーツ省（DCMS 省）	本調査では確認できていない（社会的インパクト・パートナーシップ法においては連邦省庁間協議会を設置）
	1.2 セクター間の連携強化のためのプラットフォームの構築	政府が積極的に推進（市民社会戦略の策定）	本調査では確認できていない
2. 基盤となる仕組み	2.1 金融機関等に対するインセンティブ付与・義務付け	本調査では確認できていない	地域再投資法、コミュニティ開発金融機関、プログラム関連投資など
	2.2 税制優遇制度の導入	コミュニティ投資減税、社会的投資減税など	寄付者助言基金、新市場税額控除プログラムなど
	2.3 公共調達における社会的インパクトの考慮	社会的価値法	本調査では確認できていない
3. 官民を通じた財源の確保と提供	3.1 助成金の活用	ビジネス形態やビジネス発展段階に応じた助成金の活用	実現可能性調査やパイロット事業への助成金の活用
	3.2 プレンデッド・ファイナンスの活用	ACCESS による助成金とインパクト重視の投資の活用	民間財団による助成金とプログラム関連投資の活用
	3.3 社会的ファイナンスに関するネットワーク組織等の設立支援	民間により設立（Impact Management Project など）	民間により設立（Global Impact Investing Network など）
	3.4 休眠資産の活用	保険や年金など更なる休眠資産の活用を検討	本調査では確認できていない
	3.5 年金基金の活用	将来的に年金基金の運用先としてインパクト重視の投資の活用を模索する考え方があり。そのためには受託者責任の明確化が必要。	
4. 情報の提供と共有	4.1 データ・事例の分析と情報発信	BSC が中心となって情報を発信	民間が情報発信（GIIN など）
	4.2 投資家との対話の実施	投資家のインパクト重視の投資に対する理解を深めることが重要	
	4.3 表彰制度の導入による認知度の向上	社会的投資アワードの実施	本調査では確認できていない
5. 成果連動型民間委託契約	5.1 成果連動型民間委託契約についての検討の方向性・政府の関与	政府等が設立したアウトカム・ファンドを通じた支援	連邦政府による地方公共団体等への資金支援（社会的インパクト・パートナーシップ法）
	5.2 成果連動型民間委託契約の事例分析・共有	政府の支援により設立（Government Outcomes Lab）	民間財団の支援により設立（Government Performance Lab）

出典：PwC あらた有限責任監査法人作成



OECD のインパクト重視の投資に関する政策枠組みでは、政府の役割を 3 つ示しており、4 つの政策タイプとそれぞれの施策が紹介されている。

表 6 : インパクト重視の投資に関する政策枠組み (参考)

政策側面	
1. 対象	需要、供給、中間支援組織、環境推進
2. 政府の役割	市場規制者、市場参加者、市場促進者
3. 政策タイプ	4. 施策
(1) 政府の構造改革と能力強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>● インパクト重視の投資のための国家戦略の策定</li> <li>● 役割の特定</li> <li>● 政府機関内の調整</li> <li>● ステークホルダーとの連携</li> </ul>
(2) ルールの整備	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 認証制度</li> <li>● 財政的インセンティブ：税制優遇</li> <li>● 立法：受託者責任、社会的企業、休眠資産</li> <li>● 規制：年金、公共調達、報告基準</li> <li>● 社会的証券取引所</li> </ul>
(3) 財源の確保と提供	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 賞金・報奨制度</li> <li>● ファンド：投資準備ファンド、アウトカム・ファンド、ベンチャー・キャピタル・ファンド</li> <li>● 成果連動型、社会・開発・人道インパクト・ボンド、社会的インパクト・インセンティブ、アウトカム・ベース契約</li> <li>● 技術支援、能力強化（キャパシティ・ビルディング）</li> <li>● ホールセラー、インキュベーター、アクセラレーター、ファンド・オブ・ファンズ</li> <li>● その他（助成、融資、投資、メザニン、保証）</li> </ul>
(4) 情報の提供と共有	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 啓発活動</li> <li>● 外部ステークホルダーとの協議</li> <li>● 調査研究、データ公開</li> </ul>

出典：OECD 報告書に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>38</sup>

<sup>38</sup>OECD, Social Impact Investment 2019 The Impact Imperative for Sustainable Development

## 4.2 英国・欧州調査

### 4.2.1 社会的ファイナンスの多様化や規模拡大全般

英国・欧州調査を通して、社会的ファイナンスの多様化や規模拡大に向けた取組として、主に以下の気づきが得られた。

項目	概要
(1) 政府による法制度整備、資金提供団体や調査研究機関の設立支援	英国では、社会的ファイナンスの市場を発展させるために、 <b>政府主導で継続的に新しい政策的アプローチが実施</b> されてきた。 <b>法制度整備のみならず、英国政府による資金投入も重要な役割</b> を果たしている。 例えば Big Society Capital や Bridges Fund Management、ACCESS も初期に英国政府の資金が投入された。GO Lab も英国政府による資金支援を受けて調査研究を実施している。いずれの組織も社会的ファイナンスの市場発展において重要な役割を果たしている。
(2) 民間による社会的ファイナンスに関するネットワーク組織の設立	英国・欧州では、Impact Management Project や EVPA といった、 <b>投資家やチャリティ団体、社会的企業のための情報共有及び能力開発（キャパシティ・ビルディング）のためのネットワーク組織</b> が数多く誕生している。これらが市場発展において重要な役割を果たしている。
(3) セクター間の連携強化	社会的ファイナンスの発展には、民間セクター・社会セクター・政府機関の協働が不可欠である。 <b>英国政府はセクター間の連携強化を積極的に推進</b> している。例えば、英国政府は社会的企業と政府の対話の場や民間金融機関との対話の場の創出などに取り組んでいる。
(4) 税制優遇制度の導入	英国で 2014 年に導入された <b>社会的投資減税</b> は想定された規模を達成していないが、対象となる事業の規模や種類に関する規制緩和など、制度が改善されれば社会的ファイナンスの市場発展につながる可能性が期待されている。
(5) 表彰制度の導入	英国内閣府では、インパクト重視の投資の市場発展に貢献した人や組織に対し、 <b>社会的投資アワード（Social Investment Awards）</b> という表彰制度を実施していた。市場の発展初期において、表彰制度の導入は社会的ファイナンスの認知度向上に貢献したと見られている。
(6) 公共調達における社会的インパクトの考慮	英国では <b>社会的価値法（Social Value Act）</b> により、公共事業でサービスを調達する際に、その計画段階において社会的インパクトを考慮することが必須となっており、これが社会的ファイナンス市場の発展に貢献している。
(7) 休眠資産の活用（休眠口座資金活用スキームの対象拡大）	英国では 2008 年休眠預金口座法により銀行等の休眠口座を活用するスキームを採用している。政府は現在、 <b>休眠口座資金活用スキームの対象拡大を検討</b> しており、新たに保険や年金などの休眠資産の一部を含める方向で検討が始まっている。

以下に、具体的内容を述べる。

#### (1) 政府による法制度整備、資金提供団体や調査研究機関の設立支援

英国では、社会的ファイナンスの市場を形成するために、政府主導で継続的に新しい政策的アプローチが実施されてきた。法制度整備のみならず、新しい組織の設立や政府資金の投入も実施しており、例えば Big Society Capital（以下、BSC）や Bridges Fund Management、ACCESS、Government Outcomes Lab も立ち上げ時に政府の資金が投入された。BSC 設立にあたって 4 大銀行からの投資を取り付けたのも政府主導である。いずれの組織も、英国の社会的ファイナンスの市場発展において重要な役割を果たしている。なお、立ち上げ時には政府が資金提供を実施しているが、その後の運営においては公的資金を投入しておらず、運営においても独立性が確保されている。

なお、2000 年代以降、社会的企業の成長促進に向けて英国政府の資金で多くの基金が設立された（145 億英ポンド（約 2 兆円）規模の Futurebuilders など）。但し、これらの基金への評価は賛否両論ある。例えば Futurebuilders に関しては、800 万英ポンド（12 億円）の貸し倒れや低い内部収益率、社会的インパクト評価が組み込まれなかったことなどが教訓として挙げられている。一方で、市場の先駆者として、チャリティ団体や社会的企業の成長や資金提供手法の発展に大きな役割を果たしたことは確かであり、Futurebuilders がなければ現在の BSC は存在しないといっても過言ではないとも言われている<sup>39</sup>。

このように、英国の社会的ファイナンスの市場は政府主導のもと多くの試行と修正を繰り返しながら発展してきた。

#### (2) 民間による社会的ファイナンスに関するネットワーク組織の設立

英国・欧州では、Impact Management Project や EVPA といった、投資家やチャリティ団体、社会的企業の能力強化のためのネットワーク組織が多く誕生している。各組織の活動や目的は以下のとおりそれぞれ異なるが、資金の受け手（需要側）、資金提供者（供給側）の両方の理解を促進し、共通の言語を確立（一般的に、チャリティ団体や社会的企業にとって金融用語は理解が難しく、投資家にとっては社会的インパクトを正しく理解することが難しい。）していくことが社会的ファイナンスの市場発展につながると考えられる。

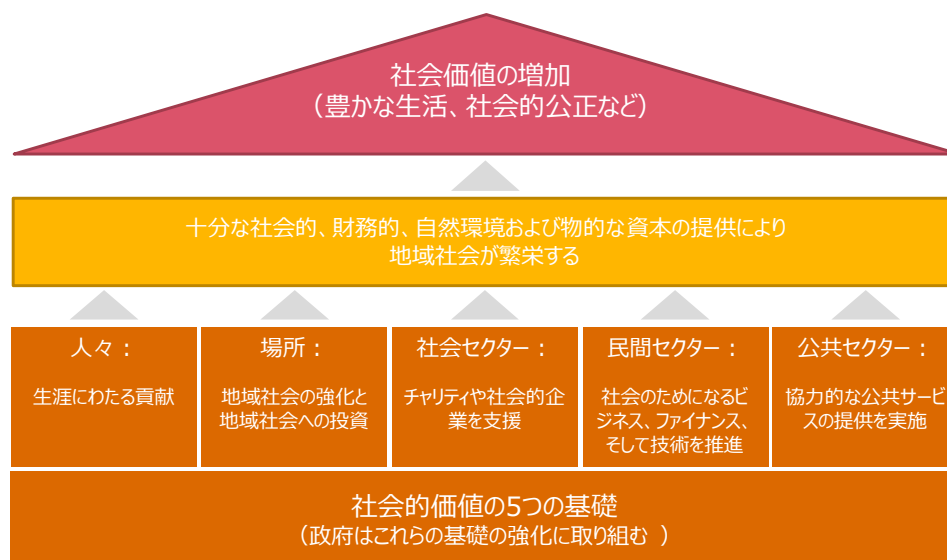
組織名	サービス対象	主な活動概要
<b>Impact Management Project</b> 詳細は 6.1.4 参照	投資家、財団、ファンドマネージャー、民間企業、社会的企業（全世界）	インパクト・マネジメントに関する国際的なイニシアチブである。様々な国際機関、報告ガイドライン策定機関等と連携してインパクト・マネジメントのツールを提供している。
<b>EVPA</b> 詳細は 6.1.6 参照	投資家、財団、ファンドマネージャー、民間企業、社会的企業（欧州を中心とする全世界）	ベンチャー・フィランソピーとインパクト重視の投資を促進するためのネットワーク組織である。投資家向けや企業向けの各種研修プログラムを提供するほか、調査研究と広報も実施。

<sup>39</sup> Social Investment Business, 2017, <https://www.sibgroup.org.uk/blog/futurebuilders-what-does-it-mean-today>  
 なお、Futurebuilders ファンドの分析については、ボストン・コンサルティング・グループが 2015 年にレポートを発表している。  
<https://www.sibgroup.org.uk/sites/default/files/files/Management%20and%20Performance%20of%20the%20Futurebuilders-England%20Fund.pdf>

## (3) セクター間の連携強化

社会的課題の解決には、民間セクター・社会セクター・政府機関の連携が不可欠である。英国政府は、セクター間で連携し、社会における難しい課題解決に取り組むためのイノベーションを生み出すことを目指す「インクルーシブ経済パートナーシップ（The Inclusive Economy Partnership）」を創設した。2018年に策定された市民社会戦略（Civil Society Strategy）にも、英国政府がセクター間の連携強化を主導していくことが述べられている。社会的ファイナンスの発展においても、セクター間の連携強化は重要であり、英国政府は、社会的企業と政府の対話の場や、民間金融機関との対話の場の創出など、連携強化に向けた取組を継続的に実施している。

図 18：市民社会戦略で示されている社会的価値創造の概念図



出典：英国政府「Civil Society Strategy: building a future that works for everyone」<sup>40</sup>

#### 市民社会戦略の概要

市民社会戦略は、政府が市民社会とどのように連携しどのように支援するかを策定したものであり、あらゆる人にとってよい社会を、協働して築いていくための戦略である。本戦略では、社会的価値の基礎として、人々（People）、場所（Places）、社会セクター（Social Sector）、民間セクター（Private Sector）、公共セクター（Public Sector）の5つの柱を掲げ、それぞれに関して具体的な施策を提言している。

例えば社会企業と政府の連携を強化するための定期的なフォーラムの創設、責任あるビジネスの推進に向けたリーダーグループ（Responsible Business Leadership Group）の創設、インクルーシブ経済パートナーシップ（Inclusive Economy Partnership）など、セクター間の連携強化に向けた具体的な施策が掲げられている。

40

[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/732765/Civil\\_Society\\_Strategy\\_-\\_building\\_a\\_future\\_that\\_works\\_for\\_everyone.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/732765/Civil_Society_Strategy_-_building_a_future_that_works_for_everyone.pdf)

#### (4) 税制優遇制度の導入

英国では 2014 年に社会的投資減税が導入され、2017 年には投資金額上限の引き上げなどの修正が行われた。英国 DCMS 省によると、未だ想定された規模を達成しておらず、現時点においてはその成果を確認するのは難しいが、その理由として、制度の認知度の低さ、手続きの煩雑さ、対象の狭さなどが挙げられている。(詳細は 2.1.(1). iii 参照)

2019 年に再び社会的投資減税の制度改正が行われる予定であり、対象となる事業の規模や種類に関する規制が緩和される見込みである。制度が改善されれば、民間資金の呼び込みをもたらす、社会的ファイナンスの市場発展につながると期待される。BSC が「GET Sitr」という社会的投資減税の啓発活動を実施しており、ウェブサイトやセミナー、イベントなどを通して積極的に情報を発信している。

図 19 : 社会的投資減税のガイドライン (GET Sitr)

**9 STEPS TO ELIGIBILITY**

In order to be eligible for Sitr, investments must satisfy certain criteria:

No.	Question	The investee organisation is eligible if it:
1	Legal status	Is a registered charity, Community Benefit Society or Community Interest Company <b>AND</b>
2	Size	Has less than 250 employees <b>AND</b> Less than £15m assets <b>AND</b>
3	Activities	Does not undertake any excluded activities, including energy generation, property development, lending, leasing, operating or managing nursery homes or residential care homes, receiving royalties or license fees

No.	Question	The investment is eligible if:
4	Type	It is either shares <b>OR</b> debt that is: - Not secured by any assets <b>AND</b> - Does not repay the principal in first 3 years <b>AND</b> - Is not preferred to any other investment instruments on wind-up <b>AND</b>
5	Size	For social enterprises that receive their first Sitr investment no later than 7 years after their first commercial sale, the tax relieved amount is a lifetime raise of £1.5 million. Other social enterprises can raise a tax relieved amount of £290,000 (approximate calculation) over a rolling 3 year period (but are subject also to the £1.5m lifetime cap)
6	Other relief	It has not received tax relief already (through EIS or VCT) on the same investment
7	Existing debt	The money raised using the tax relief is not used to pay off existing loans

No.	Question	The investor is eligible if:
8	Investor	It is an individual paying tax in the UK <b>AND</b> - Does not have a material interest, and is not

**RESOURCES & INFORMATION**

**Charities and social enterprises already using Sitr:**

**FC United of Manchester**

People invested because they wanted to be part of something that will influence and change lives in North Manchester  
Andy Walsh, General Manager, FC United of Manchester

**FareShare South West**

Social Investment Tax Relief has enabled us to grow quickly and support an ambitious plan  
Jacqui Reeves, CEO, FareShare South West

To find out more about Social Investment Tax Relief visit: [www.bigsocietycapital.com/Sitr](http://www.bigsocietycapital.com/Sitr)

**GET Sitr**

AN ESSENTIAL GUIDE TO SOCIAL INVESTMENT TAX RELIEF

Social Investment Tax Relief (Sitr) is a new tax break designed to encourage individuals to invest in charities and social enterprises.

In this leaflet you will find:

出典 : Big Society Capital 「Essential guide to Social Investment Tax Relief」<sup>41</sup>

<sup>41</sup> <https://www.bigsocietycapital.com/what-we-do/current-projects/social-investment-tax-relief/get-sitr#guides>



## (5) 表彰制度の導入による認知度の向上

英国では、インパクト重視の投資の市場発展に貢献した人や組織に対し、社会的投資アワード（Social Investment Awards）という表彰制度を英国内閣府が実施していた（2015年～2016年）。この制度は、市場の発展初期において、認知度や関心の向上に貢献したと見られている。なお、2017年以降は同様のアワードは実施されていない。



画像出典：英国 DCMS 省ウェブサイト

社会的投資アワードには、以下の部門賞があり、授賞式では大臣による表彰が行われた。以下、2016年の受賞者リストである。

賞の種類	賞の対象	2016年受賞者と概要
公共サービスの変革賞 Public service transformation award	公共サービスの改善に貢献したインパクト重視の投資取引	<b>Career Connect and Bridges Ventures</b> : Career Connect はリバプール周辺地域で就労のアドバイスや支援を行うチャリティ団体であり、Bridges Ventures はソーシャル・インパクト・ボンドを通して彼らのプロジェクトを支援した。
社会的起業家への投資賞 Social entrepreneurs investment award	顕著な社会的インパクトを生んだアーリー期の社会的組織に対する投資取引	<b>Social and Sustainable Capital and Spacious Place</b> : Social and Sustainable Capital は、社会的弱者の雇用支援に取り組むスタートアップ企業 Spacious Place Contact に対して 150 万英ポンドの融資を実施、刑務所から出所した人 25% を含む雇用が実現した。
社会的機関投資家賞 Institutional social investment award	顕著な社会的インパクトの規模化に貢献した機関投資家の取引や商品	<b>Bridges Social Entrepreneurs Fund</b> : 2008 年に設立されたファンドで、初期の 1,400 万英ポンドから 3,600 万英ポンドが追加され、幅広いインパクトを実現している。例えば 3,400 人の若者が資格を得る、220 万時間の在宅ケア提供、4,700 人の失業者の就業支援等である。
新社会的投資家賞 New social investors award	インパクト重視の投資市場への新規投資家の参入に貢献した投資取引や商品	<b>Social Investment Scotland Community Capital Fund</b> : 社会的投資減税の対象となるファンドを個人投資家向けに新たに設立。3 か月で 27 人の投資家から 39 万 9,000 英ポンドを調達することに成功した。また、彼らの調査を通してさらなる個人投資家を呼び込むための示唆を得た。
マーケット構築賞 Market building award	英国のインパクト重視の投資の市場の発展に貢献する革新的で多様な方法に取り組んだ組織	<b>Ethex</b> : 個人向けの投資・貯蓄プラットフォームであり、社会もしくは環境へのインパクトが明確な事業を集めている。53 の社会的事業に対して 2,800 万英ポンドの資金調達を達成した。

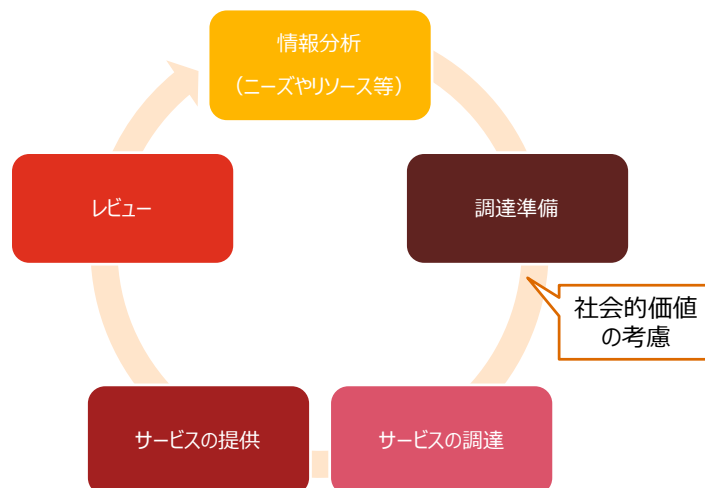
## (6) 公共調達における社会的インパクトの考慮

英国では 2012 年に社会的価値法（Public Service (Social Value) Act 2012）が成立し、イングランド地域とウェールズ地域において公共サービス調達の際に社会的インパクトを考慮することが必須となった。具体的には、公共サービスを提供する団体は、その調達プロセスの開始前に、経済面だけでなく、環境・社会面の便益を考慮する必要がある。調達プロセスの開始前にこれらを考慮することで、調達を行う団体側は、調達によってもたらされる成果を改めて考え、どのようなサービスを調達すべきか、事前に検討し、伝えることができる。公共セクターの予算が削減される中、地域社会のニーズに応じたサービスを革新的な方法で提供し、また公的資金を使っていかに便益を最大化するかが重要であり、社会的価値法はその実現に貢献するものである。

2015 年にヤング卿（Lord David Young）による社会的価値法のレビューが実施され<sup>42</sup>、調達の実施者（地方公共団体など）によって社会的価値法の認知度と採用にばらつきがあること、同法の適用にあたって様々な解釈がされていること（社会的価値の定義や調達プロセスへの包含が明確ではない。）、社会的価値の測定・評価を見直す必要性があることなどが指摘されているが、引き続き現行法に沿って改善と実践に取り組むことが提言された。

本制度の成果として、公共調達において社会的インパクトの考慮が必須となったことで、公共事業を通じた社会的インパクトが実現するとともに、更に促進されていることが確認された。また、英国 DCMS 省によると、チャリティ団体や社会的企業が公共サービス提供に参加する機会が増えることが期待され、公共サービス提供者の多様化にもつながっている。

図 20：公共サービス調達のサイクルと社会的価値法の位置づけ



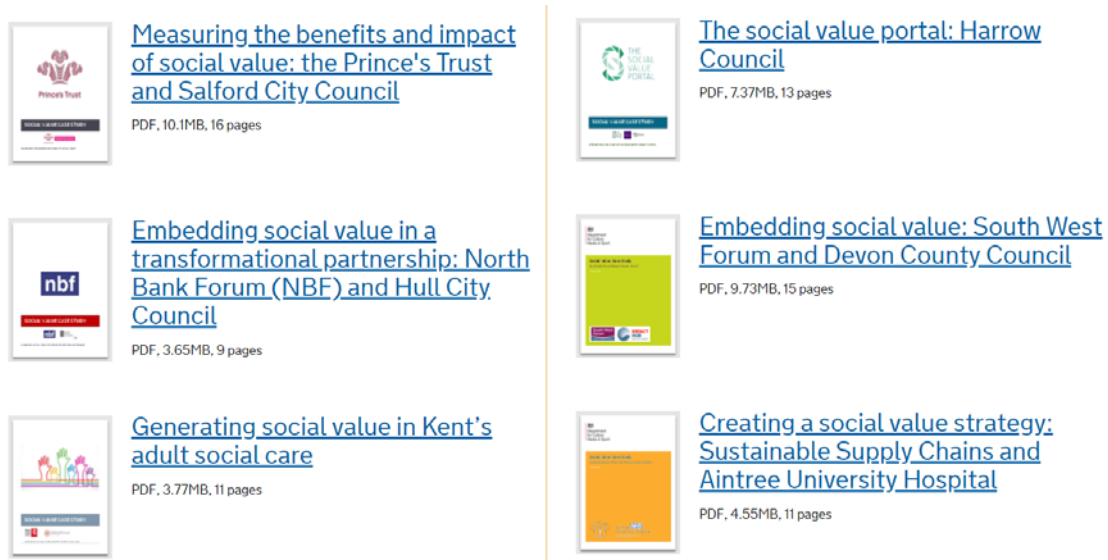
出典：PwC あらた有限責任監査法人作成

<sup>42</sup> Social Value Act review – report,  
[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/403748/Social\\_Value\\_Act\\_review\\_report\\_150212.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/403748/Social_Value_Act_review_report_150212.pdf)

2017年には、社会的価値法の立法の中心人物であった元保守党議員のChris White氏が、社会的価値法のレビューを実施した<sup>43</sup>。レビューでは、2015年に比べて社会的価値法の認知度は大きく改善しており、同法を通してイノベーションや社会的便益が生まれていることが確認された。

社会的価値法の理解と認知度向上のために、英国DCMS省では様々な取組を実施しており、英国DCMS省のウェブサイトには、以下図21のように多くのガイダンスや事例集などが掲載されている。

図 21：社会的価値法のガイダンス・事例集



出典：英国DCMS省ウェブサイト<sup>44</sup>

上記Chris White氏のレビューでは、社会価値法の対象を拡大し、すべての公共支出を対象とすることで、現在のインパクトの10倍以上のインパクトが生まれると推測している（すべての公共支出の総計は2,680億英ポンド（約40兆6,400億円）であり、そのうち社会的価値法に該当する支出は250億英ポンド（約3兆7,900億円）と、約10分の1である）。現行法では、公共交通サービス、消防・救援サービス、ヘルスケアサービスなど公共サービスのみが対象であるが、物の購入、役務、資産やインフラにも拡大することも考えられる。また、現行法では社会的価値の「考慮（consider）」にとどまっているが、より内容を強化し、「説明（account for）」を求めるべきであると提言しており、また、契約管理も含むすべてのプロセスで適用すべきとしている。

社会的価値法の改訂に向けた動きがあり、2018年に発表された内容によると、評価の明確化や、非営利セクターによる公共サービス調達への参加推進などの面で法律が改正される見込みである。2019年3月より

<sup>43</sup> Social Enterprise UK, 「One money, our future」,

<https://www.socialenterprise.org.uk/Handlers/Download.ashx?IDMF=64e3d07b-ef79-42b1-bc5e-064d5e51fb91>

<sup>44</sup> Cabinet Office, Department for Digital, Culture, Media & Sport, and Office for Civil Society,

<https://www.gov.uk/government/publications/social-value-implementation-and-measurement-project-case-studies>



英国政府は、政府調達における社会的価値に関するオープン・コンサルテーションを実施しており、2019年6月まで意見を募集している。本コンサルテーションにあたっての英国政府による提案の概要は以下のとおりである。

#### オープン・コンサルテーションにおける政府成案の概要（抜粋）

- ✓ **公共調達の全サイクルにおいて、社会的価値の説明を必要とする。**社会的価値とは広い意味での財務的及び非財務インパクトであり、サービスの設計段階から、戦略策定、仕様検討、調達、契約管理やレビューのすべての段階で社会的価値を説明する。
- ✓ **社会的価値の提供に対する新しい評価モデルを策定する。**戦略的な政策優先課題と社会的価値とを紐づけ、契約締結先を決定する際に明確かつ系統立った評価方法を導入することを検討する。この評価モデルは、ハイレベルなテーマと、それに紐づいてグループ化された優先政策目標を整理したものであり、それぞれの政策目標ごとに、基準を設け、評価設問を作成することを想定する。以下に例を示す。

テーマ	政策目標	評価の設問（案）	政策統計（モニタリングの指標案）
サプライチェーンの多様化	全ての事業（中小企業や非営利、社会的企業等）がアクセス可能なサプライチェーンを確保する	全ての事業（中小企業や非営利、社会的企業等）がアクセス可能なサプライチェーンの多様化にどのように取り組みますか？どのようにそれをモニタリングしますか？	・契約に関連して、中小企業や非営利、社会的企業が一次もしくは二次コントラクターとして携わった数および割合 ・契約に関連して、多様なサプライチェーンを実現するために行った活動の数と種類
スキルと雇用	雇用とスキルの改善	契約に関連して、どのように従業員の雇用、研修、支援を行い、どのようにモニタリングしますか？	・契約を通じて創出されたフルタイム雇用者の数（特に障害者や病気を持つ人、女性や過去に長期で失業していた人など） ・契約に関連して行われた研修機会の数やその内容
環境面での持続可能性	環境負荷が減少する	契約に関連して環境負荷を削減するために、どのような施策を行いますか？どのようにモニタリングしますか？	・環境負荷の削減に関するイニシアティブの数 ・ベースライン値に対する環境負荷削減の割合

出典：英国政府「Social value in government procurement」<sup>45</sup>

#### (7) 休眠資産の活用（休眠口座資金活用スキームの対象拡大）

英国において休眠口座資金活用スキームの対象となっている資産は、現行制度（2008年休眠口座法）で定められているとおり銀行及び住宅貯蓄貸付組合の休眠口座であるが、英国政府は休眠口座資金活用スキームの拡大を検討している。これは、2017年に休眠資産委員会から提出された提言<sup>46</sup>に基づいており、銀行及び住宅貯蓄貸付組合に限らず、保険や年金の一部（以下参照）を休眠口座資金活用スキームに含めることで大幅な規模拡大が見込めるとしている。英国 DCMS 省は 2018 年より具体的な検討を始めている。大手数社との合意が得られれば、その後ほかの企業も続く可能性があると思込でおり、業界団体や大手金融機関との対話を進めている。

#### 休眠口座資金活用スキームに追加することが提言されている保険・年金関連の資産

- ・貯蓄保険（貯蓄手段としての生命保険）
- ・生命保険（有期及び終身）
- ・老齢年金
- ・年金（保険）（特定の期間または受給者の生涯にわたって、定期的な給付がなされる生命保険会社の契約）
- ・インカム・ドローダウン（年金原資を年金化する手段の1つ）
- ・保険ボンド（投資を主な目的とした生命保険）

<sup>45</sup> <https://www.gov.uk/government/consultations/social-value-in-government-procurement>

<sup>46</sup> [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/596228/Tackling\\_dormant\\_assets\\_-\\_recommendations\\_to\\_benefit\\_investors\\_and\\_society\\_1\\_.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/596228/Tackling_dormant_assets_-_recommendations_to_benefit_investors_and_society_1_.pdf)

## 4.2.2 助成金

英国・欧州の調査を通して、助成金について、主に以下の気づきが得られた。

項目	概要
(1) 助成金の活用	助成金とインパクト重視の投資のいずれが適切であるかは、企業の成長段階やビジネスモデルによって異なる。2000年代以降、英国では <b>インパクト重視の投資が推進されてきたが、助成金の重要性が見直され始めている。</b>

以下に、具体的内容を述べる。

### (1) 助成金の活用

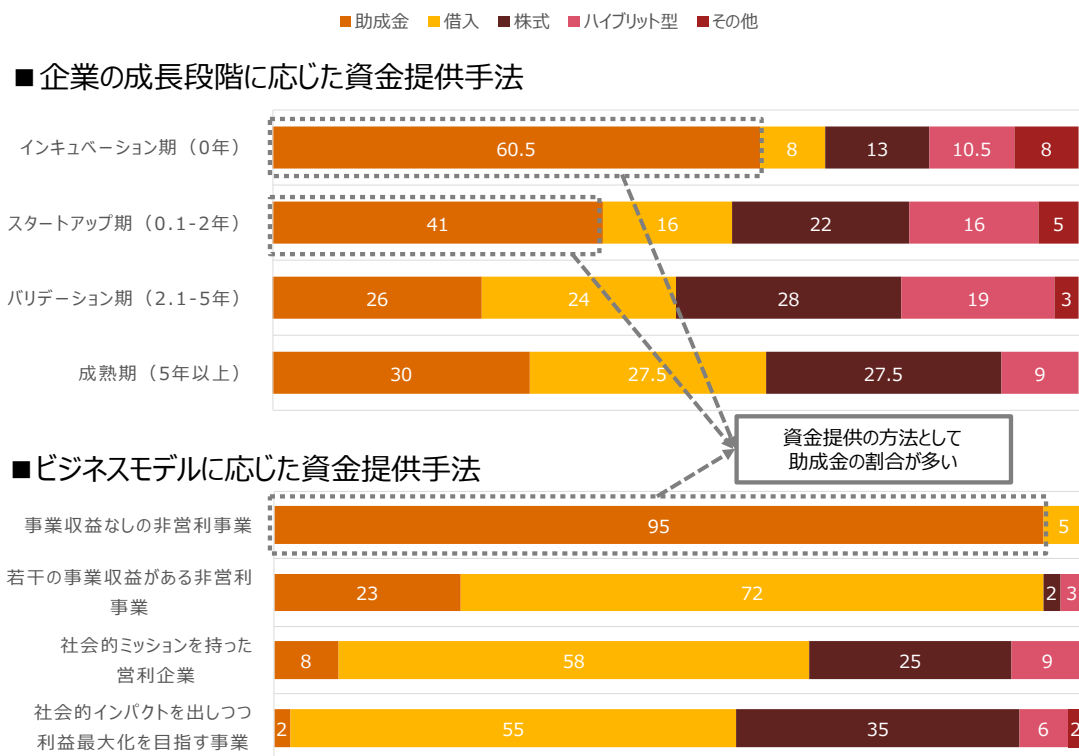
英国の休眠口座資金活用スキームでは、これまでイングランド地域分の全額が、インパクト重視の投資のホールセラーである Big Society Capital への資金提供に使われていたが、インパクト重視の投資に限定したことで資金活用に限界があった。具体的には、回収可能な資金提供(repayable)であることが前提となり、重要な社会的課題であるものの収益を上げることが難しいような事業への資金提供に限界があるという指摘があった。このような指摘も踏まえ、2019年以降、英国 DCMS 省と National Lottery Community Fund 主導で新たな組織が2つ設立される予定で、うち1つの組織（若年層の雇用に取り組む組織）では助成金の提供も可能になる予定である。

資金提供方法として、助成が向いているか、もしくはインパクト重視の投資が向いているかは、企業の成長段階やビジネスモデルによって異なる。EVPA の調査（調査対象：約 100 団体）<sup>47</sup>によると、図 22 のとおり、例えば団体の成長段階について見ると、インキュベーション期やスタートアップ期の団体は、多くが助成金による資金提供を受けているが、事業の成長に伴い、借入や株式による資金調達の割合が増えていることが分かる。また、ビジネスモデル別にみると、収益性のない非営利団体は、ほぼ助成金に頼っているが、事業収益があるビジネスモデルでは、借入を選択する割合が増える。

このように、事業の成長段階やビジネスモデルによって、必要とされる資金調達方法は異なるため、例えば休眠口座資金のように広く「社会的課題に解決するための活動への資金提供」を可能とする仕組みを作るには、資金提供の方法を限定すべきではなく、助成金の活用も含め、ニーズに応じて必要とされる資金を提供できる仕組みとすることが望ましいと考えられる。

<sup>47</sup> EVPA, 「Investing for Impact | The EVPA Survey 2017/2018」, <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/investing-for-impact-the-evpa-survey-2017-2018>

図 22：社会的目的を持った団体への資金提供に関する EVPA の調査結果



出典：EVPA「Investing for Impact | The EVPA Survey 2017/2018」に基づき  
PwC あらた有限責任監査法人作成

2018年に英国政府が発表した市民社会戦略（Civil Society Strategy）においても、「助成金 2.0（Grants 2.0）」として、公共サービスにおいて助成金提供の価値を見直し、推進していくという方向性が明記されている。ソーシャル・インパクト・ボンド（以下、SIB）やインパクト重視の投資に加え、地域社会のために資金提供の多様化を図ることを目指すとしており、その施策の1つとして助成金の活用を掲げている。助成金の活用にあたっては、地方公共団体を含むすべての公共団体が、助成金に関する最低限の基準（例えばすべての助成金提供者が助成金管理の必須研修を受けるなど。）を定めた Grants Functional Standards<sup>48</sup>を適用することを推奨するなど、着実に助成金を管理することとしている。

<sup>48</sup> 英国政府, 2018, 「Guidance: Government Functional Standard for General Grants」

[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/722193/Grants-Standards-Guidance-INTRO.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/722193/Grants-Standards-Guidance-INTRO.pdf)

### 4.2.3 インパクト重視の投資

英国・欧州の調査を通して、インパクト重視の投資を促進する取組として、主に以下の気づきが得られた。

項目	概要
(1) データ・事例の分析と情報発信	インパクト重視の投資の市場発展のためには、データベース整備や、先行事例の情報共有が重要である。そのためには、政府と調査研究機関との連携が有益である。特に、 <b>民間資金を呼び込むためには、投資家向けに信頼性の高いデータや事例を示すことが必要</b> である。
(2) 投資家との対話	英国では大手金融機関のインパクト重視の投資への関与は限定的であり、社会的インパクトを重視している投資家に限られている。 <b>ファンドの目的・種類によって、投資規模や財務リスク・リターン、インパクトリスク・リターンは異なるため、投資家に対するアプローチも変える必要がある。</b>
(3) ホールセラーの設立	英国政府が設立を支援した Big Society Capital (以下、BSC) は、ホールセラーとして <b>インパクト重視の投資の市場を発展させることに大きく貢献した</b> 。なお、BSC は、設立時に民間 4 大銀行からの出資を受けているが、それは政府からの要求に応じて実現したものであった。
(4) 年金基金の活用	英国では <b>年金基金の運用先としてインパクト重視の投資の活用を模索</b> する考え方があり、年金基金は長期的な投資を行うため、インパクト重視の投資との親和性が高いと考えられている。

以下に、具体的内容を述べる。

#### (1) データ・事例の分析と情報発信

インパクト重視の投資の市場は未だ新しい市場であり、インパクト重視の投資の市場に参加している投資家は、主に社会的インパクトを重視する投資家である。民間資金を呼び込むためには、投資判断に十分な量の信頼性の高いデータの提供が不可欠である。そのためには政府や研究機関によるデータ収集や、先行事例の共有が重要であり、調査研究機関との連携が有益である。英国においては、BSC が市場発展を促進する役割を担っており、インパクト重視の投資に関するデータを分析し公開している。

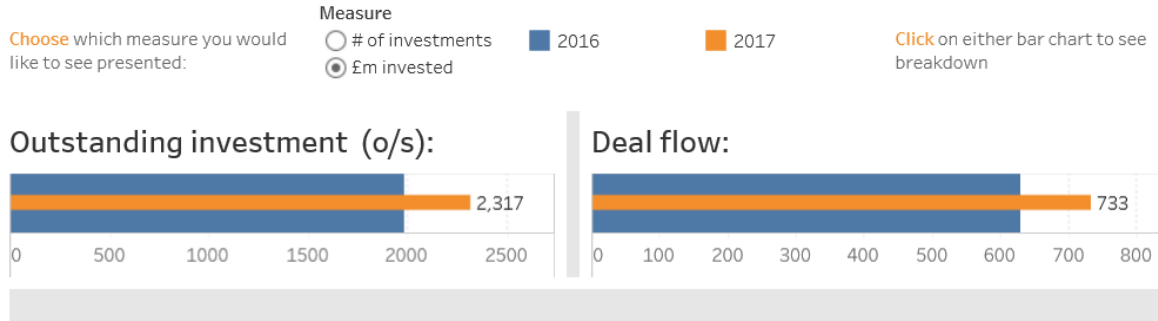
英国政府による資金支援を受けて主に成果連動型民間委託契約の調査研究を実施している GO Lab では、ウェブサイトプロジェクト・データベースを提供しており、成果連動型民間委託契約プロジェクトの検索及び内容照会が可能となっている。

また、EVPA では、欧州のインパクト重視の投資の市場調査を隔年で実施しており、最新の報告書(2017-2018年)では、欧州の110の投資機関から質問票を回収し、インパクト重視の投資の市場動向を分析している。

図 23 : BSC によるインパクト重視の投資市場のデータ発信

■ 市場規模の統計

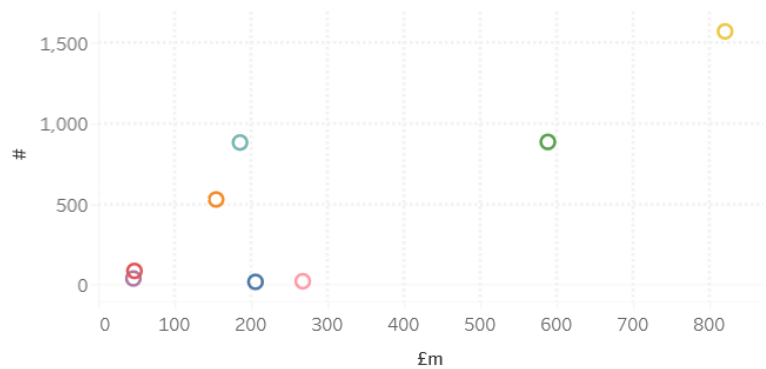
Market Sizing dashboard



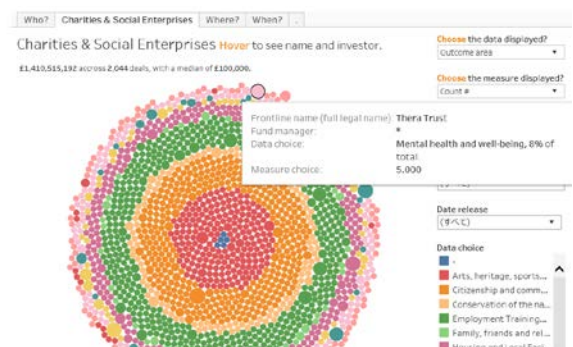
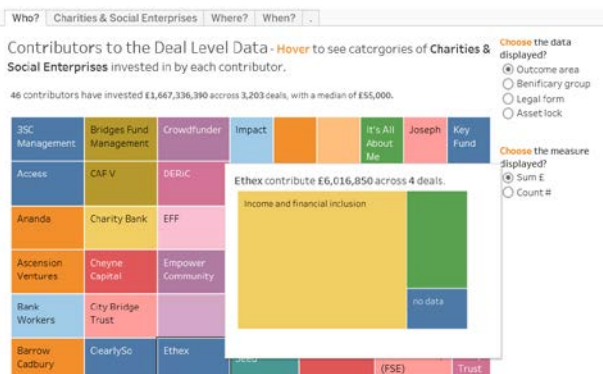
Select what is presented on scatter & pie:

- o/s 2016
- dealflow 2016
- o/s 2017
- dealflow 2017

Hover over pie to see areas of BSC Focus



■ 中間支援団体（左）およびチャリティ団体や社会的企業の情報（右）



出典 : BSC 「SIZE OF THE SOCIAL INVESTMENT MARKET」<sup>49</sup>

<sup>49</sup> <https://www.bigsocietycapital.com/home/about-us/size-social-investment-market>

図 24 : GO Lab のプロジェクト・データベース

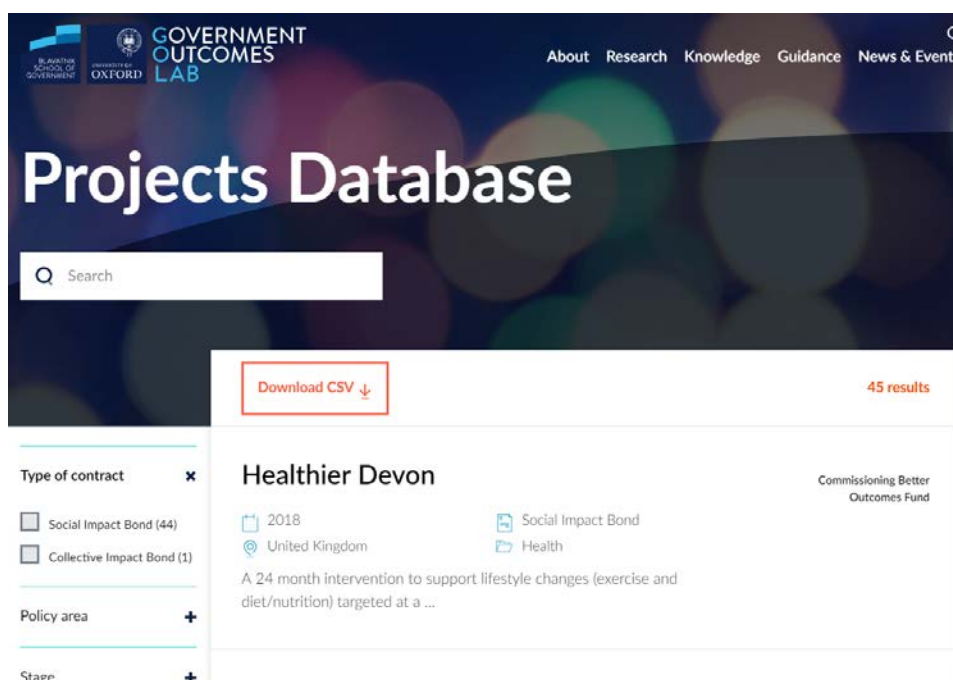
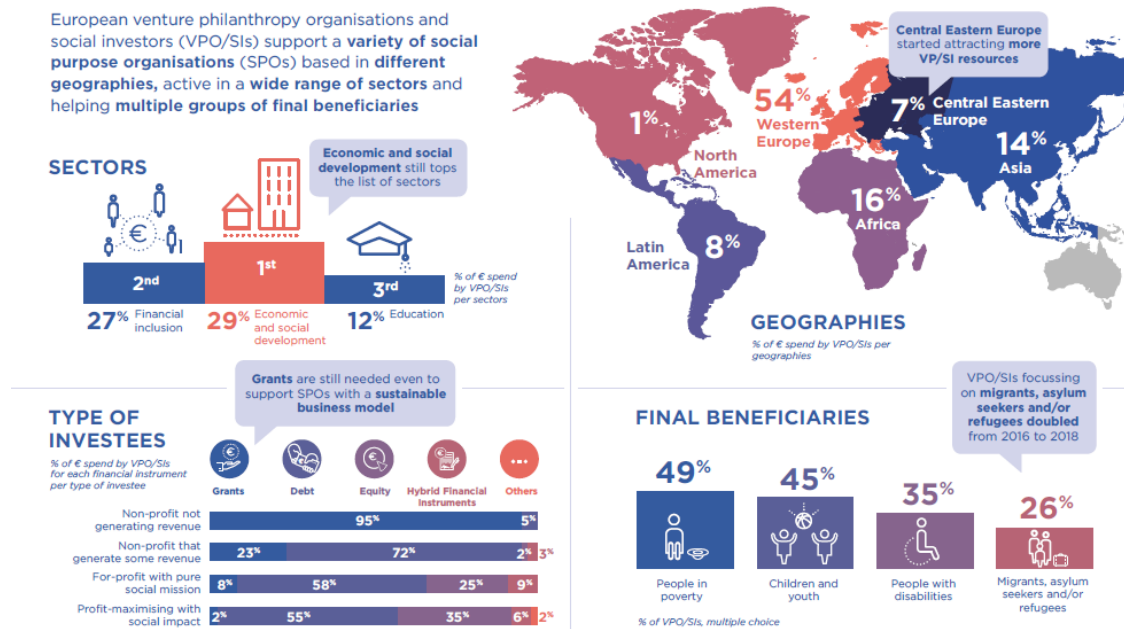
出典 : GO Lab ウェブサイト<sup>50</sup>

図 25 : EVPA のインパクト重視の投資の市場調査報告書 (抜粋)

出典 : EVPA「Investing for Impact | The EVPA Survey 2017/2018」<sup>51</sup><sup>50</sup> <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge/project-database/><sup>51</sup> <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/investing-for-impact-the-evpa-survey-2017-2018>



## (2) 投資家との対話

インパクト重視の投資の市場に民間資金を呼び込むには、前記(1)で述べたデータ整備・発信とは別に、投資家との対話も非常に重要である。ファンドの目的・種類によって、投資規模や財務リスク・リターン、インパクトリスク・リターンは異なるため、投資家に対するアプローチもそれぞれ変える必要がある。例えば、Big Society Capital によると、共同投資者を探す際、投資対象となる金融仲介機関が提供するファンド・プログラムによって、共同投資者の見つけやすさが全く異なるため、ターゲットとする投資家に合わせたきめ細やかな対話を実施している。全体として、国際的な大手金融機関のインパクト重視の投資への関与は未だ限定的であり、インパクト重視の投資を行っているのは、一部の投資家に限られているのが現状である。社会的不動産への投資については国際的な金融機関や機関投資家の関心が高いが、規模が大きく安定しており、高い財務リターンが期待されるという背景によるものである。

Impact Management Project (IMP)は、投資家のインパクト戦略及びインパクト目標に応じて、インパクトを分類する試みを実施しており、以下図 26 のように計 18 のインパクト分類を提示している。また、これらのインパクト分類を主な投資商品と紐づけたインパクト分類カタログ (Impact Class Catalogue) <sup>52</sup>を公開し、投資家との対話に役立つ情報を提供している。

図 26 : IMP によるインパクトの分類

投資家のインパクト戦略		特定の投資を避ける、もしくは選ぶ	社会・環境インパクトの実現するために積極的に活動する	新しい（もしくはこれまで見過ごされてきた）資本市場を発展させる	柔軟な資本を提供する	インパクト分類	
インパクト目標	A. 危害の回避	<input type="radio"/>				A1	
		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>			A2	
		<input type="radio"/>		<input type="radio"/>		A3	
		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>		A4	
		<input type="radio"/>		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	A5	
		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	A6	
	B. すべてのステークホルダーへの便益	<input type="radio"/>					B1
		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>				B2
		<input type="radio"/>		<input type="radio"/>			B3
		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>			B4
		<input type="radio"/>		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	B5
		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	B6
	C. 課題解決への貢献	<input type="radio"/>					C1
		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>				C2
		<input type="radio"/>		<input type="radio"/>			C3
		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>			C4
		<input type="radio"/>		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	C5
		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	C6

出典：IMP ウェブサイト「Impact Class Catalogue」

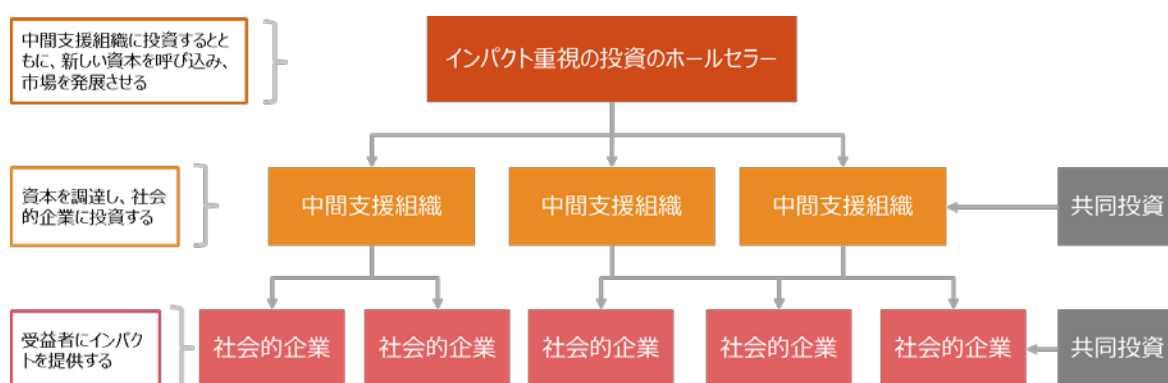
<sup>52</sup> <https://impactmanagementproject.com/impact-class-catalogue/>

### (3) ホールセラーの設立

英国政府が設立を支援した Big Society Capital（以下、BSC）は、英国の社会的投資市場を発展させることに大きく貢献した。BSC の定義では、インパクト重視の投資のホールセラーとは、ファンドや金融機関（インパクト重視の投資の中間支援組織）に大型投資を行う投資家である。ホールセラーから投資されたファンドや金融機関は、実際に現場で活動する多くの社会的企業に小規模な投資を行う。なお、GSG<sup>53</sup>では、ホールセラーとはファンドや中間支援組織に対して投資を実施し（直接社会的企業へ投資することもあり得る。）、他の投資家（基金、個人投資家、機関投資家）から資金を呼び込み、インパクト及び財務データの測定を行い、インパクト重視の投資の市場発展に貢献する組織と定義され、資本をプールし、市場を発展させ、知見を集約する役割を担うとされている。

英国の BSC は政府とは完全に独立した民間組織として運営されているが、設立時の民間 4 大銀行からの出資については、政府の調整により実現したものであり、自主的な出資ではないとの意見がある。したがって、市場原理に基づいて民間資金の調達に成功したわけではなく、あくまで政策的に設立された組織であると考えられる。出資者である 4 大銀行は、投資のリターンも受け取っておらず BSC の経営にもほぼ関与していないとのことである。さらに、BSC が英国のインパクト重視の投資の市場発展において重要な役割を果たしている一方で、民業圧迫といった意見もあることに留意する必要がある。

図 27：インパクト重視の投資におけるホールセラーの位置づけ



出典：GSG「Building Impact Investment Wholesalers」を基に PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>54</sup>

### (4) 年金基金の活用

英国では年金基金について、長期的な運用を行う金融機関としてインパクト重視の投資との親和性が高く、運用先としてインパクト重視の投資の活用を模索する考え方がある。一方で、受託者責任があり、リスク回避

<sup>53</sup> 2013年に当時のG8サミット議長国であった英国のキャメロン首相の発意により、英国の休眠口座基金の創設者であるロナルド・コーエン卿を議長に「G8社会的インパクト投資タスクフォース」が設立された。その後、2015年よりG8以外の各国にメンバーを拡大しGlobal Steering Group（通称GSG）に移行し、2019年現在20か国が加盟している。

<sup>54</sup>GSG, <http://gsgii.org/wp-content/uploads/2018/10/GSG-Paper-2018-Wholesalers.pdf>

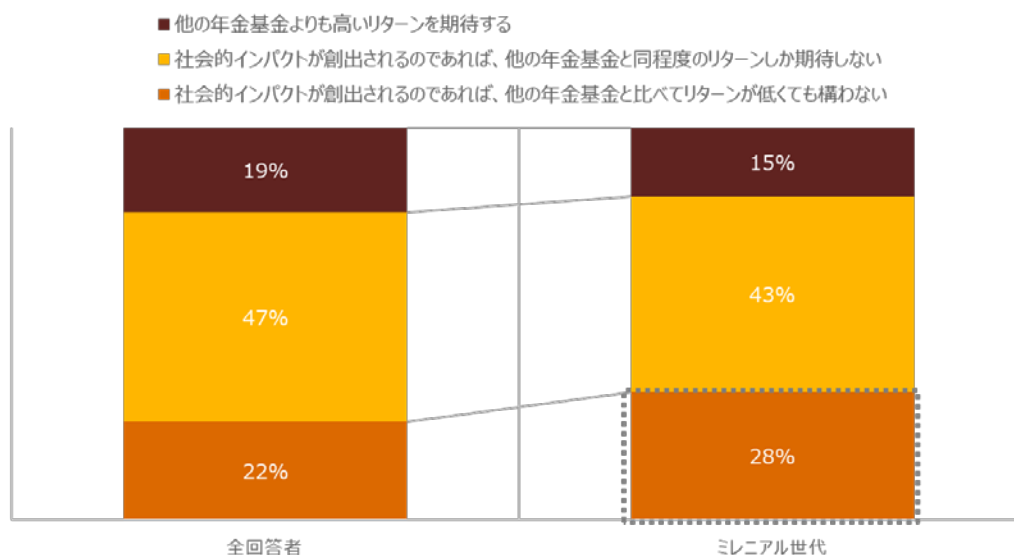


的であるため、サステナブル投資（主にネガティブ・スクリーニングのために ESG の基準などをスクリーニングして行うパッシブ投資など）の枠を超えて、社会的課題を直接解決する事業への直接投資を呼び込むのは、容易ではないのが現状であり、受託者責任の明確化が必要である。

また、年金基金の活用に関しては、確定拠出年金の普及・拡大に伴い、社会的な目的のために投資したい加入者が増加することが期待されている。例えば、2017年に英国で実施された確定拠出年金加入者1,500名に対する調査<sup>55</sup>では、約半数（46%）が、年金は自分の社会的・環境的な考え方（価値観）に合った組織に投資されるべきと回答しており、ミレニアル世代<sup>56</sup>ではこれが55%にのぼる。また、以下図28のとおり、社会的インパクトが創出されるのであれば投資のリターンが低くでも許容できると回答した割合は、全回答者では22%であったのに対し、ミレニアル世代では28%にのぼる。英国では、2030年に確定拠出年金の資産残高が1.7兆英ポンドに達すると言われ、インパクト重視の投資の原資として注目を集めており、社会的な目的のための運用商品の開発が期待されている<sup>57</sup>。

図 28 : 確定拠出年金加入者への調査結果

■ 投資のリターンと社会的インパクトについて



出典 : ComRes「Pensions with purpose: An opportunity to drive deeper engagement with DC savers」

<sup>55</sup> ComRes「Pensions with purpose: An opportunity to drive deeper engagement with DC savers」,  
[https://www.bigsocietycapital.com/sites/default/files/attachments/Pensions%20with%20Purpose\\_Final.pdf](https://www.bigsocietycapital.com/sites/default/files/attachments/Pensions%20with%20Purpose_Final.pdf)

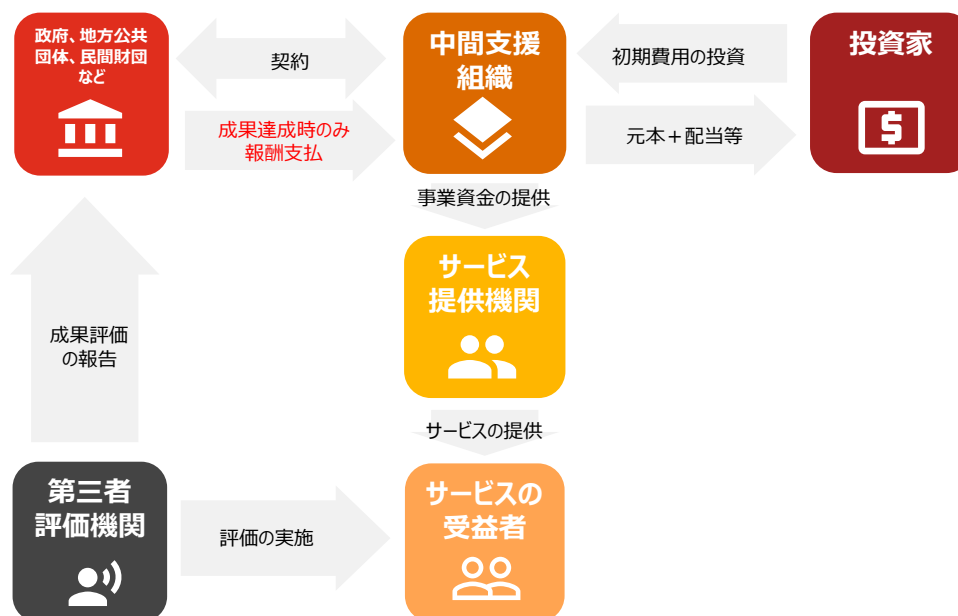
<sup>56</sup> ミレニアル世代とは 1980 年代半ばから 2003 年の間に生まれた世代を指す。

<sup>57</sup> UK National Advisory Board on Impact Investing,「The Rise of Impact」,  
<https://www.civilsociety.co.uk/uploads/assets/uploaded/ceb4ca42-31a1-4064-afa0e5ed6c92b895.pdf>

#### 4.2.4 成果連動型民間委託契約

成果連動型民間委託契約の1つであるソーシャル・インパクト・ボンド（以下、SIB）は、インパクト重視の投資家から調達する民間資金を活用してサービス提供者が必要とする初期資本を提供する。サービスを委託する機関（政府、地方公共団体、民間財団など）によって定められた測定可能な成果（アウトカム）を達成するためにサービスが設計され、投資家はこの成果が達成された時に資金が償還される<sup>58</sup>。なお、SIBは「債券」ではなく、あくまで「契約」の形態である。SIBの仕組みは図29のとおりとなっている。

図 29 : SIB の仕組み



出典：公開情報を基に PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>59</sup>

SIB に関して、主に以下の気づきが得られた。

項目	概要
(1) 事例の分析・共有	英国では、SIB の件数が増えている。特に政府が積極的に主導し、発展に向けて重要な役割を果たしている。さらなる拡大のためには、 <b>政府や調査研究機関が成功事例・失敗事例を含め事例を収集し、分析・共有することが重要</b> である。
(2) SIB の課題と解決策	英国では SIB の取引コストが高いこと、地方公共団体等の担当者の理解が不足している場合があること、インパクト評価の精緻化が必要であることなど、解決すべき課題は多い。SIB に民間投資を呼び込むためには、 <b>規模を拡大し、効率化によって取引コストを削減することや地方公共団体等の担当者の能力開発を行うこと</b> などが求められる。

<sup>58</sup> GO Lab による定義, <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge/glossary/pdf/>

<sup>59</sup> 経済産業省,

[https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/shoujo/jisedai\\_healthcare/kenkou\\_toushi\\_wg/pdf/010\\_s01\\_00.pdf](https://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/shoujo/jisedai_healthcare/kenkou_toushi_wg/pdf/010_s01_00.pdf)

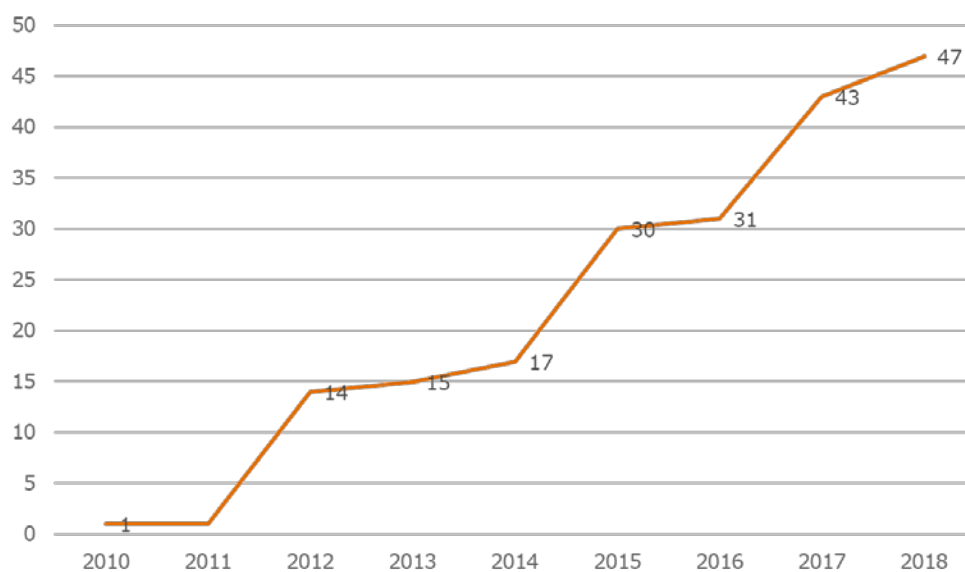
以下に、具体的内容を述べる。

### (1) 事例の分析・共有

成果連動型民間委託契約の1つであるソーシャル・インパクト・ボンド（以下、SIB）の件数は英国で増えているが、未だ試行段階である。2.2.(1)で述べたように、SIBがインパクト重視の投資の市場に占める割合は2%に過ぎないが、2016年から2017年にかけて取引額は5倍に増え、今後も成長が続くと見込まれている。

英国ではSIBを積極的に推進する中で、英国政府や地方公共団体等が多くのアウトカム・ファンドを設立している。アウトカム・ファンドとは、特定の成果の実現を目指し、複数の成果連動型民間委託契約に資金提供できるように政府や地方公共団体等によって設立された資金提供の仕組みである。資金提供者（政府や地方公共団体等）は、同様の社会的課題、例えばホームレスや教育、健康などに焦点をあてたアウトカム・ファンドを設立し、複数の成果連動型プログラムを同時に運用することで、どの解決策が最も効率的であったかといった比較が可能となる。

図 30：英国における SIB 件数の推移（累計）



出典：Social Finance「Impact Bond Global Database」を基に PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>60</sup>

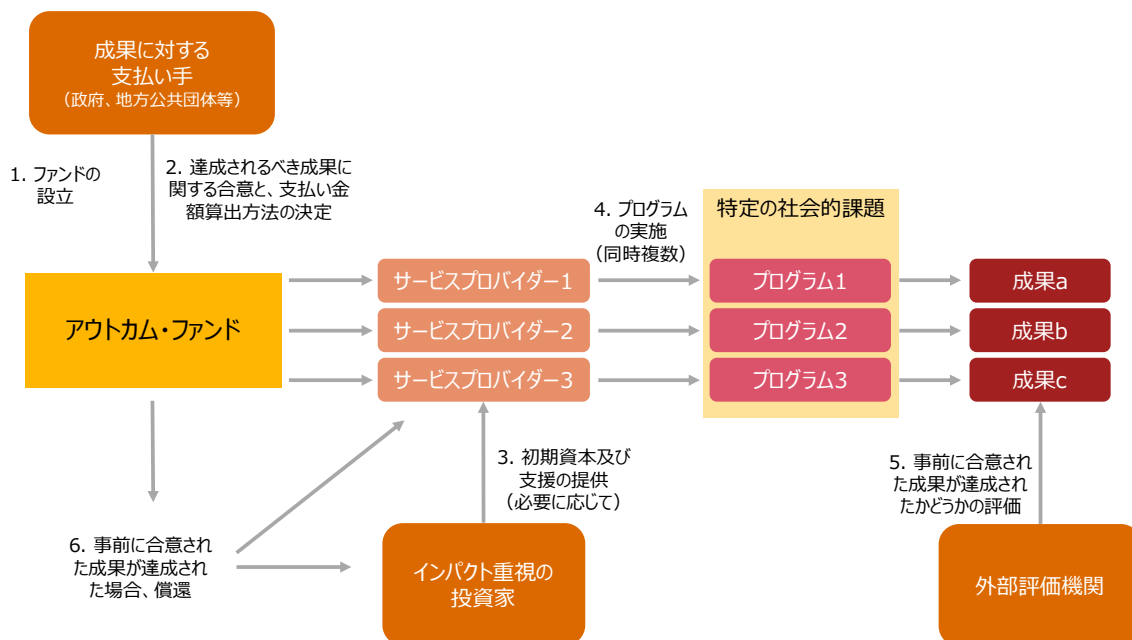
<sup>60</sup> <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>

図 31 : 英国政府のアウトカム・ファンド一覧

名称	DWP Innovation Fund	Rough Sleepers	Youth Engagement Fund	Fair Chance Fund	DfE Innovation Programme	Rough Sleepers	Social Outcomes Fund/ Commissioning Better Outcomes	Life Chances Fund
時期	2012-15	2012-15	2014-18	2014-18	2016-	2016-	2013-	2016-
所管	労働年金省	大ロンドン庁	労働年金省	コミュニティ・地方自治省	教育省	コミュニティ・地方自治省	内閣府・National Lottery Community Fund	デジタル・文化・メディア・スポーツ省
対象分野	若年無業者	ホームレス	若年無業者	ホームレス若者	児童養護施設出身者	ホームレス	多岐に渡る	多岐に渡る
アウトカム	・出席率 ・素行 ・資格 ・就業	・定住地 ・ボランティア活動及びトレーニング ・就業	・ボランティア活動及びトレーニング ・就業	・定住地 ・教育 ・就業	・資格及びトレーニング ・居住地 ・就業 ・安定性と健康	・定住地 ・就業 ・精神的・肉体的な健康	プロジェクトが決定	プロジェクトが決定
支払金額の算出	アウトカム・レート・カード						個別に算出	

出典 : GO Lab から入手した資料を基に PwC あらた有限責任監査法人作成

図 32 : アウトカム・ファンドの仕組み



出典 : EVPA「POLICY BRIEF: Outcomes Funds in Europe」を基に PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>61</sup>

<sup>61</sup> [https://evpa.eu.com/uploads/publications/Policy\\_Brief\\_2018\\_Outcomes\\_Funds.pdf](https://evpa.eu.com/uploads/publications/Policy_Brief_2018_Outcomes_Funds.pdf)

なお、前記図 31 内の「アウトカム・レート・カード」とは、達成したい成果と、成果の達成により支払われる金額のリストである。英国では労働年金省の The Innovation Fund で初めて導入され、その後ほかのアウトカム・ファンドでも採用されている。複数のサービス提供機関（サービスプロバイダー）が共通して適用できるツールとして革新的であり、プロセスが標準化され、契約締結からサービスの開始までの期間が短縮できる点や、1 つのアウトカム・レート・カードで複数のプロジェクトに適用可能であるという点が利点である。

図 33 : アウトカム・レート・カードのイメージ

健康	
・目標：小児喘息をもつ低所得家庭の子供の医療出費を削減する	
・対象者のセグメント：診断からの時間、喘息の重度、子供の年齢	
成果 (小児喘息をもつ低所得家庭の子供1人あたり)	成果の価格 (最大)
家庭から喘息の原因が取り除かれた	\$
1学期当たりの平均登校日数	\$
1学期間で救急外来の訪問なし	\$ \$
1学期間で救急ケア施設への訪問なし	\$ \$ \$
1学期間で入院なし	\$ \$ \$

出典：Social Finance, 2017, 「Outcomes Rate Card Development Competition Round 2 Webinar.」<sup>62</sup>

SIB は一般的に、再犯防止や予防医療、失業者対策分野など、予防的な対策が必要となる公共サービス分野において、活用が適しているとされる。一方で、成果連動型であるという性質に鑑み、単一の指標で測定可能である必要がある。したがって、単一の指標で測定できないような複雑な社会的課題に対しては適用が向かないと考えられる。

SIB は新しいアプローチであり、さらに発展させていくには、成功事例・失敗事例を含め情報を収集し、分析・共有することが重要である。英国では政府がこの役割を担っており、事例やガイダンスをウェブサイトで公表している。また、調査研究機関（GO Lab）と連携し、関係者の能力強化や、客観的な事例分析を行っている。

## (2) SIB の課題と解決策

英国では、取引コストの高さ、リスクに関する不透明さ、地方公共団体等の担当者の理解不足、社会的インパクト評価の精緻化の必要性などの課題が認識されている。特に民間資金の呼び込みに関しては、SIB は取引コストが高く、リスクや財務リターンに関するエビデンスも少ないため、現段階では大手金融機関の参入は難しく、企業の社会的責任（CSR）の資金が一部入っているのみである。SIB に民間投資を呼び込むために

<sup>62</sup> [http://socialfinance.org/content/uploads/Outcomes-Rate-Card-OFC2-Webinar-1\\_vFinal.pdf](http://socialfinance.org/content/uploads/Outcomes-Rate-Card-OFC2-Webinar-1_vFinal.pdf)

は、複数の SIB をまとめたファンドを設立することなどによる規模の拡大<sup>63</sup>、契約や運用の標準モデルを構築し効率化することによる取引コストの削減、リスク・リターンに関する十分なデータの整備、地方公共団体等の担当者の能力開発<sup>64</sup>が求められる。

SIB の主な課題	解決方法
<b>取引コスト：</b> SIB は 1 件あたり取引コストが高い	SIB の契約、運用の標準モデルを構築することで、取引コストを削減していくことができると考えられる。
<b>リスク認識：</b> リスクに見合ったリターンが見込めるかどうかを判断するためのデータが不足している	過去のデータを収集・分析する必要がある。現時点でも、SIB のリターン予測は行われているが、リスクの大きさとリターンとの関係を明らかにすることは困難である。データの収集と分析に取り組む必要がある。
<b>サービス委託機関（コミッショナー）の理解不足：</b> サービス委託機関の SIB に対する理解が乏しい場合がある	地方公共団体等、サービスを委託する機関（コミッショナー）の SIB に対する理解の向上が必要であり、そのためには研修実施やハンズオンの支援が有効である。
<b>評価の精緻化：</b> SIB ではインパクトの評価を精緻に行う必要がある	SIB では、成果の達成が投資家への支払いに直接関係するため、精緻な評価が必要である。学術機関などと連携した評価手法の開発、またデータや経験の共有を促進する必要がある。

<sup>63</sup> 例えば「The Bridges Social Impact Bond Fund」がある。政府による成果連動型契約を対象とし、約 30 の成果連動型契約を支援するファンド。

<sup>64</sup> 英国では、GO Lab が地方公共団体等の担当者の能力開発を担っている。

## 4.3 米国調査

### 4.3.1 社会的ファイナンスの多様化や規模拡大全般

米国調査を通して、社会的ファイナンスの多様化や規模拡大に向けた取組として、主に以下の気づきが得られた。

項目	概要
(1) 民間による資金提供と社会的ファイナンスに関するネットワーク組織等の設立	米国では休眠口座資金の社会的ファイナンスへの活用制度はなく、民間財団や銀行などの民間組織が社会的ファイナンスの資金提供者となっている。また、米国では、社会的ファイナンスを取りまとめる政府機関はないが、民間組織が社会的ファイナンスに関するネットワーク組織等を設立している。例えば、Rockefeller Foundation は、Global Impact Investing Network（以下、GIIN）など社会的ファイナンスの設立等を支援している。
(2) 税制優遇制度の導入	米国では、民間資金の呼び込みを促進するため、寄付者助言基金や新市場税額控除など投資家が社会的課題の解決に資する事業に投資することで税制優遇を受けられる様々な税制優遇制度が導入されている。
(3) インパクト・ウォッシングの問題	実際には社会的または環境的インパクトを生み出さないにもかかわらず、インパクト重視の投資であるとして資金を呼び込むことや、投資家が、実際にはインパクトを与える投資を行っていないという問題（インパクト・ウォッシング）が一部で議論となっている。

以下に、具体的内容を述べる。

#### (1) 民間による社会的ファイナンスに関するネットワーク組織等の設立と資金提供

米国では、休眠口座資金を社会的ファイナンス活用する制度は今回の調査では確認できていない。社会的ファイナンスの資金は民間財団や金融機関などの民間資本が中心となっている。また、米国連邦政府内では各省庁が独自に社会的ファイナンスに対する支援を行っているが、それらを取りまとめる省庁は存在していない。そのため、社会的ファイナンスの市場発展においても、民間組織が重要な役割を担っていると考えられる。例えば、Rockefeller Foundation は、GIIN など社会的ファイナンスに関するネットワーク組織の設立を支援している。

#### (2) 税制優遇制度の導入

米国では、社会的ファイナンスへの民間資金の呼び込みを促進するため様々な税制優遇措置が取られている。寄付者助言基金では、助成先の分野を指定して公益法人等に財産を基金として寄付する制度で、寄付者は税制優遇を受けることができる。また、寄付者は基金の運用及び配分に関して助言をする（例えば環境保護、移民支援など）権利を持つことができる。新市場税額控除プログラムでは、低所得地域への民間投資を呼び込むため、コミュニティ開発会社は個人や企業、銀行などに税額控除を組み込んだ投資を募り、投資家は税額控除を受けられることとなる。

### (3) インパクト・ウォッシングの問題

実際には社会的または環境的インパクトを生み出さないにもかかわらず、インパクト重視の投資（impact investing）であるとして資金を呼び込むことや投資家が、実際にはインパクトを与える投資を行っていない場合を指す（インパクト・ウォッシング）が一部で議論となっている。GIIN はインパクト・ウォッシングに対して、インパクト重視の投資家の特性(他の投資家とはどのように異なるか)を以下のとおり公表しており、これによりインパクト・ウォッシングの影響を減らすことができると考えている。なお、現段階では政府による規制などの動きは確認されていない。

#### ■ インパクト重視の投資家の特性

- ① 社会・環境のポジティブなインパクトに貢献することを意図する。投資プロセスの各段階において、インパクトと財務目標の両方をさらに高める意思決定を行う。
- ② インパクトについての情報に基づいた意思決定を行う。プラスのインパクトに貢献する能力を向上させるために、入手可能な最良のデータと情報を利用する。
- ③ インパクトを管理する。社会・環境の目的達成に向けた投資を管理する。
- ④ インパクト重視の投資の有効性に貢献する。社会・環境インパクトに貢献するため、インパクト重視の投資の有効性を促進する。



### 4.3.2 助成金

米国の調査を通して、助成金について、主に以下の気づきを得られた。

項目	概要
(1) 助成金の活用	民間金融機関の負担する投資リスクを低減するために、プロジェクトの初期段階の実現可能性調査やパイロット事業の実施において政府や民間財団による助成金が活用されている。

以下に、具体的内容を述べる。

#### (1) 助成金の活用

インパクト重視の投資は、短期的利益を追求する民間金融機関にとってリスクが高いと考えられている。民間金融機関の負担する投資リスクを低減するために、プロジェクトの初期段階の実現可能性調査やパイロット事業の実施において政府や民間財団による助成金が活用されている。

### 4.3.3 インパクト重視の投資

米国調査を通して、インパクト重視の投資に関する取組として、主に以下の気づきを得られた。

項目	概要
(1) 金融機関等に対するインセンティブ付与・義務づけ	<p>米国では、インパクト重視の投資に民間資金を呼び込むための政策として、主に以下4つの政策・制度が有効であるとの意見があった。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>地域再投資法</b>：預金取扱機関による低・中所得地域への信用ニーズの対応実績を評価し、評価結果は買収・統合・支店開設などの申請の判断に影響を与える。</li> <li>● <b>コミュニティ開発金融機関</b>：低・中所得地域への金融サービスの提供に特化した金融機関であり、政府から認証を受けることで支援を受けることができる。また、税制優遇制度の対象とある投資先でもある。</li> <li>● <b>プログラム関連投資</b>：民間財団による公益目的の達成を目的とした投融資であり民間財団が税制優遇を受けるための拠出として認められる。</li> <li>● <b>ミッション関連投資</b>：民間財団による社会的価値と経済的価値を生み出すことを目的としている投資。</li> </ul>
(2) 年金基金の活用	年金基金はインパクト重視の投資を含めた運用をすべきであるという考え方があり、また、インパクト重視の投資の賛同者にはミレニアル世代や女性が多いという意見があった。
(3) ブレンデッド・ファイナンスの活用	投資家はインパクト重視の投資への関心は高いものの、リスクが高いと考えている。また、インパクト重視の投資プロジェクトには複数の投資家による資金があり、投資家によりリスク選好は異なっている。リスク許容度の低い民間投資家を引きつけるために異なる投資リターンを要求する投資家から資金を集めて投資するブレンデッド・ファイナンスは有効な手段である。

(4) 地域に特化したアプローチの導入	米国のインタビュー対象組織の1つは地域の課題の本質的な解決のため、“ <b>Placed-Based Investment</b> ”と呼ばれる <b>地域に特化した投資手法</b> を活用している。 <b>地域を特化することで、地域の課題解決に関心のある投資家</b> を呼び込むことが可能となる。
(5) データ・事例の分析と情報発信	米国では、 <b>インパクト重視の投資は財務リターンと両立しないとみなされやすい</b> 。GIIN はインパクト重視の投資が従来の投資と同じ財務リターンをあげていることを示す調査に取り組んでいる。

以下に、具体的内容を述べる。

#### (1) 金融機関等に対するインセンティブ付与・義務づけ

米国ではインパクト重視の投資に民間資金を呼び込むための政策として、次の4つの政策・制度が有効であるとの意見があった。

##### ① 地域再投資法

地域再投資法は低所得者層などが多く住む地域への金融機関の融資差別をなくすことを目的としている。金融機関は低中所得の地域または個人を含む全地域社会の信用ニーズへの対応実績により評価され、その評価結果が買収・統合・支店開設などの申請の判断において影響を受けることになる。これにより、金融機関が評価を上げるためにインパクト重視の投資を積極的に推進する後押しとなっている。

##### ② コミュニティ開発金融機関

コミュニティ開発金融機関は、低所得地域で、通常の銀行からの金融サービスを受けられないような地域住民や企業に対して金融サービスを行うことを使命とする金融機関であり、米国財務省から認証を受けている。対象は銀行、信用組合、ベンチャー・キャピタル・ファンド、コミュニティ開発ローンファンドである。これらコミュニティ開発金融機関に対して、米国政府の財政支出によってコミュニティ開発金融機関を支援するため米国財務省の管轄で運営されるコミュニティ開発金融機関ファンドが創設され、補助金の支給や税額控除などの支援を行っている。なお、金融機関にとっては、コミュニティ開発金融機関への貸付や投資は地域再投資法の評価項目に含まれていることから、コミュニティ開発金融機関への投融資の誘因の1つとなっている。

##### ③ プログラム関連投資

民間財団が米国内国歳入庁から税制優遇を受けるためには、基本財産の5%相当額について公益目的の達成を目的とした資金拠出が求められており、寄付だけでなく公益目的の達成を目的とした投融資の形であるプログラム関連投資の支出も認められている。制度ができた当初は、税制優遇の対象となるプログラム関連投資の定義が曖昧であったことから、民間財団がプログラム関連投資を活用することのリスクが懸念されていたが、新たにガイドラインが米国内国歳入庁により発表され、インパクト重視の投資が促進されることとなった。

#### ④ ミッション関連投資

税制優遇の対象とはならないが、社会的価値と経済的価値を生み出すことを目的としている投資を指す。財団は商業投資と同じ州法及び連邦法の下で適用可能な投資基準を満たす必要はあるが、投機的投資は禁止されている。民間財団がミッション関連投資を活用することが財団に求められている投資基準を満たしていることを確認するためのガイダンスが米国内国歳入庁により発表され、これによりプログラム関連投資と同様にインパクト重視の投資への利用が促進されることとなった。

##### (2) 年金基金の活用

年金基金がインパクト重視の投資を含めた運用をすべきかどうかについては、多くの議論がなされている。例えば、年金基金のミッションとして、短期的な財務リターンを求めて企業に投資するのではなく、100年後に負の結果をもたらすような企業に投資することを避けるべきであるという考え方があり、年金基金はインパクト重視の投資を含めた運用をすべきであるという考え方がある。また、インパクト重視の投資の賛同者にはミレニアル世代や女性が多いという意見があった。今後ミレニアル世代をはじめとする世論の変化に伴い、運用に変化が生じることも考えられる。

##### (3) ブレンデッド・ファイナンスの活用

米国の投資家はインパクト重視の投資への関心は高いものの、リスクが高いと考えている。また、インパクト重視の投資プロジェクトには複数の投資家による資金があり、投資家によりリスク選好は異なっている。リスク許容度の低い民間投資家を引きつけるためにブレンデッド・ファイナンスは有効な手段である。

ブレンデッド・ファイナンスとは、異なる投資リターンを要求する投資家から資金を集めて投資することによって、リスク許容度の低い投資家も巻き込む手法を指す<sup>65</sup>。図 34 に記載のとおり、ブレンデッド・ファイナンスには様々な方法がある。「助成」は投資を呼び込むためのコストや活動に対する支援、例えば実現可能性調査への支援や技術支援などに対して助成することで、投資リスクを低減することが可能となる。「劣後株式」は最も高いリスクを負うことで、投資リスクを軽減することが可能となる。「柔軟な債券」は、他の株式や債券の条件に応じて、リスクとリターンの特性を柔軟に変化させることで、投資を呼び込むことが可能となる。「市場価格の株式・債券」は他の投資家と同じ条件で投資をすることで、他の投資家に対して、投資の実行可能性が高いことを示し、安心感を高めることで投資を呼び込むことが可能となる。「保証」は、投資家をキャピタル・ロスからの保護や信用補完の提供により投資のリスクを低減することが可能となる。

<sup>65</sup> <https://thegiin.org/blended-finance-working-group>

図 34 ブレンデッド・ファイナンスの分類

助成	劣後株式	柔軟な債券	市場価格の株式・債券	保証
投資を呼び込むためのコストや活動に対する支援を実施する。	最も高いリスクを負う位置づけを担う。	条件に応じてリスクとリターンの特性を変化させる。	同条件で投資することで、実現可能性を示し、投資家に安心感を与える。	投資家をキャピタルロスから守る、または信用補完を提供するためのリスク低減ツールを提供する。

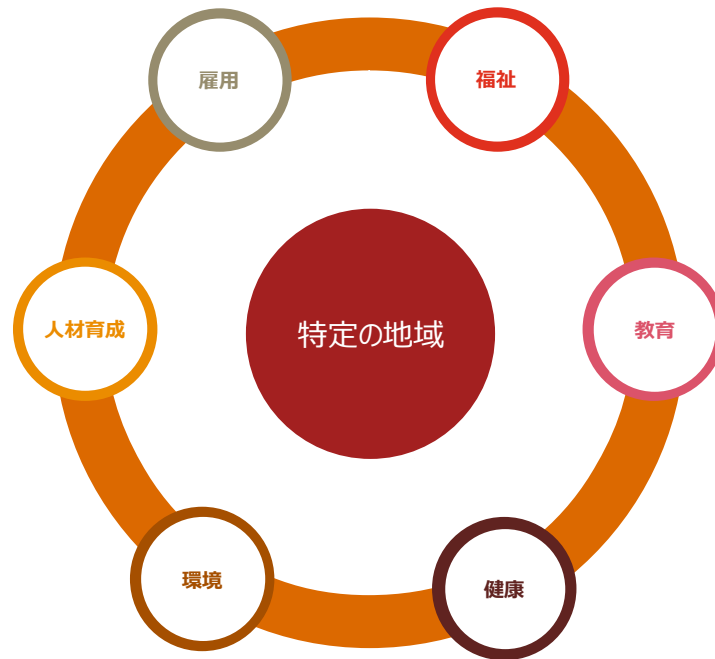
出典：OECD/世界経済フォーラムの情報を基に PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>66</sup>

#### (4) 地域に特化したアプローチの導入

インタビュー対象組織である米国ボストンの Boston Impact Initiative では、地域に特化したアプローチである“Placed-Based Investment”を採用している。地域の課題は 1 つの課題が独立して存在しておらず、様々な要因が相互に関連しあい様々な課題が存在している。そのため、1 つの課題の解決に特化するだけでは本質的な課題の解決には結びつかない。“Placed-Based Investment”は、特定の課題の解決に特化するのではなく、特定の地域に特化して関連する様々な課題に対して同時に支援し地域の課題を本質的に解決することを目指している。例えばある地域のホームレスの問題は、住宅の供給だけでは解決できず、教育の実施や雇用の確保、健康の改善など他の課題と共に支援が必要となる。特定の地域に特化することで、複数の課題へ同時にアプローチすることが可能となる。また、地域に特化することで、地域のステークホルダーを巻き込み、特に地域の課題の解決に関心を持つ投資家からの投資を引き付けることができる。

<sup>66</sup> OECD/WEF, Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders, [https://static1.squarespace.com/static/549ae273e4b0d1a214a4482b/t/5b1e64f5575d1f68caec5367/1528718587784/WEF\\_Blended\\_Finance\\_A\\_Primer\\_Development\\_Finance\\_Philanthropic\\_Funders\\_report\\_2015.pdf](https://static1.squarespace.com/static/549ae273e4b0d1a214a4482b/t/5b1e64f5575d1f68caec5367/1528718587784/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf)

図 35 地域に特化したアプローチのイメージ



出典：インタビューを基に PwC あらた有限責任監査法人作成

## (5) データ・事例の分析と情報発信

多くの投資家はインパクト重視の投資に対して誤解している点がある可能性がある。GIIN ではインパクト重視の投資が従来の投資と同じパフォーマンスをあげていることを示す調査や財務リターンとインパクトの整合性を示す複数の例を提示できるよう調査を進めており、様々な情報を発信している。

表 7 GIIN が発行した報告書（抜粋）

報告書名、発行年月、概要	
	<p><b>「持続可能な開発目標（SDGs）に対する資金支援：インパクト重視の投資の行動」（2018年9月6日発行）</b></p> <p>国連の持続可能な開発目標（SDGs）を達成する上でのインパクト重視の投資の役割に関する一連のケーススタディがまとめられている。これらのケーススタディでは、インパクト重視の投資家が SDGs のテーマに対してどのように既存のポートフォリオをマッピングしているかを分析している。多くのインパクト重視の投資家は自身のポートフォリオを世界の目標に合わせており、それらをインパクト重視の投資活動の有効性を測定するためのフレームワークとして利用していることが確認された。</p>
	<p><b>「東南アジアにおけるインパクト重視の投資の概観」（2018年8月2日発行）</b></p> <p>東南アジア地域に対して民間のインパクト重視の投資家が9億400万ドル、2007年から開発金融機関（DFI）が約112億ドルをこの地域に展開しており、そのうちの514件の案件の集計を分析。報告書では、ブルネイ、カンボジア、東チモール、インドネシアなどの11カ国における投資活動とその動向に関する詳細な情報を提供している。またインパクト重視の投資家のための挑戦と機会を説明し、地域におけるジェンダーに関連する投資活動についての詳細を提供し、各国の投資決定に情報を与える政治的および経済的要因を分析している。</p>
	<p><b>「インパクト重視の投資家年次調査（2018）」（2018年6月6日発行）</b></p> <p>ファンドマネージャー、銀行、財団、開発金融機関、年金基金、保険会社、およびファミリーオフィス（大富裕家族が、その家族のためだけに雇う資産マネージャーや弁護士、税理士などで構成するチーム）を含む、229の世界をリードするインパクト投資機関からの調査結果をまとめている。回答者は合計で2,280億米ドルを超えるインパクト重視の投資資産を管理している。市場活動と動向の詳細な分析がされており、分野別および地域別の資本配分、市場の発展と業界の課題、インパクトの測定と管理、財務の満足度などのトピックが取り上げられている。</p>
	<p><b>「プライベート・デットを通じたインパクト重視の投資の財務パフォーマンス」（2018年4月17日発行）</b></p> <p>プライベート・デットによるインパクト投資ファンドの財務実績に関する包括的な分析を提示している。報告書では、50のプライベート・デットインパクトファンド（PDIF）と100以上のコミュニティ開発ローンファンド（CDLF）の総パフォーマンスを分析している。インパクトを求めるプライベート・デットファンドは、様々なプライベート・デットのリスク・リターン戦略、セクター、インパクト・テーマ、および地域にわたって安定したリターンを提供している。</p>
	<p><b>「インパクト重視の投資の将来へのロードマップ：金融市場の再構築」（2018年3月20日発行）</b></p> <p>インパクト投資の将来に向けたロードマップでは6つのカテゴリーで具体的な行動、これらの行動に取り組むべきステークホルダー、およびタイムフレームが記載されている。①明確な原則と基準を確立することによってインパクト投資のアイデンティティを強化する、②アセットオーナーのリーダーシップと最新の金融理論によって、投資行動と社会における金融の責任に対する期待を左右するパラダイムを変革する、③投資家の分析、配分、および取引決定活動にインパクトの組み込みをサポートするツールやサービスを開発する、④個人投資家から機関投資家まで、投資家のニーズに合った商品を開発する、⑤対象を絞った専門教育を通じて、教育を受けた投資専門家の供給と投資準備が整った企業のパイプラインを増やす、⑥障壁を取り除き、インパクト投資を奨励する政策と規制を導入する</p>

出典：GIIN のウェブサイトを基に PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>67</sup>

<sup>67</sup> GIIN, <https://thegiin.org/research>



### 4.3.4 成果連動型民間委託契約

米国調査を通して、成果連動型民間委託契約に関する取組として、主に以下の気づきを得られた。

項目	概要
(1) 成果連動型民間委託契約についての検討の方向性	米国の大手金融機関にとって、ソーシャル・インパクト・ボンドへの投資は取引コストが高く、リスクが高いと認識されている。そのため、 <b>民間投資を呼び込むためには、更なる規模の拡大、効率化による取引コストの削減、ブレンデッド・ファイナンスによるリスク低減が求められる。</b> 手続き等の効率化に向けては、アウトカム・レート・カードの活用が有効であるが、米国では多く活用されていない。一方で、 <b>民間資金に頼らず政府が主体となった成果連動型民間委託契約も検討されている。</b>
(2) 成果連動型民間委託契約に対する連邦政府の取組	成果連動型民間委託契約はプログラムを実施する際に費用を負担する組織や部門とプログラムの実施による財政上の恩恵を受ける組織や部門が一致しない場合があるという問題がある。米国では社会的インパクト・パートナーシップ法が制定されたことで、 <b>連邦政府による資金支援</b> が行われるため、このような問題が緩和されることが期待されている
(3) 成果連動型民間委託契約実施のための省庁間の調整	<b>社会的課題によっては 1 つの政府機関のみで解決できず、複数の政府機関が関連している</b> 場合がある。米国の社会的インパクト・パートナーシップ法では、財務省を事務局として 10 の省庁から構成される連邦省庁間協議会を設立し、 <b>省庁間で調整を行う体制が整えられている。</b>

以下に、具体的内容を述べる。

#### (1) 成果連動型民間委託契約についての検討の方向性

米国の大手金融機関にとって、成果連動型民間委託契約の 1 つであるソーシャル・インパクト・ボンドへの投資は取引コストが高く、リスクが高いと認識されている。そのため、民間投資を呼び込むためには、更なる規模の拡大、組成を含む手続きの効率化による取引コストの削減、ブレンデッド・ファイナンスによるリスク低減が求められる。

手続き等の効率化に向けては、アウトカム・レート・カード（詳細は 4.2.4 を参照）の活用が有効である。英国では政府主導でアウトカム・レート・カードが活用されているが、米国では政府を含め特段の推進主体がおり十分に活用されていない状況にある。

一方で、民間資金に頼らず政府が主体となった成果連動型民間委託契約も検討されている。

#### (2) 成果連動型民間委託契約に対する連邦政府の取組

米国の社会的インパクト・パートナーシップ法は特定の社会サービスの効果を向上させることを目的として、州政府及び地方公共団体の「社会的インパクト・パートナーシップ」に対して、連邦政府が 1 億米ドル（約 112 億円）の予算を割り当てている。上述の成果連動型民間委託契約の課題への対応を含め、次の特徴がある。

1つ目の特徴としては、プログラムを実施する際に費用を負担する組織や部門とプログラムの実施による財政上の恩恵（行政コスト削減や税収増加など）を受ける組織や部門が一致しない場合があるという問題への対応が挙げられる。例えば、ある地方公共団体が費用を負担するプログラムの実施により中央政府の行政コスト削減や税収増加も実現する場合、地方公共団体が支払う費用はその地方公共団体の行政コスト削減や税収増加分を超える場合がある。社会的インパクト・パートナーシップ法が制定されたことで、連邦政府による資金支援が行われるため、このような問題が緩和されることが期待されている。

2つ目の特徴としては、社会的インパクト・パートナーシップ法では、実際のプロジェクトにかかる経費だけでなく、プロジェクトの評価にかかる経費及び実現可能性調査が支援の対象となっていることが挙げられる。特に実現可能性調査については、社会的インパクト・パートナーシップ法以外の枠組で組成する案件の調査についても申請は可能となっている。

3つ目の特徴としては、厳格な評価がある。第三者の評価者が評価を実施することが求められており、プロジェクトにおいて予め決められたアウトカムが達成され、第三者の評価者によって検証された場合にのみ資金が支払われる。

4つ目の特徴としては、社会的インパクト・パートナーシップ法が今後10年間の予算を確保している点がある。課題によってはプロジェクト終了後に短期間でアウトカムが評価できない場合もあるが、社会的インパクト・パートナーシップ法は10年間の予算を確保していることから、プロジェクト終了後に社会的インパクトが発生するまで長期間かかる場合も支援の対象となり得る。

### (3) 成果連動型民間委託契約実施のための省庁間の調整

社会的課題によっては1つの政府機関のみでは解決できず、複数の政府機関に関連している場合もある。米国の社会的インパクト・パートナーシップ法では、財務省が全体を管理しているが、連邦政府内の関係機関で連邦省庁間協議会を設立し、プロジェクトの評価、実施監理、将来の方向性などを検討する役割を担っており、省庁間で調整を行う体制が整えられている。

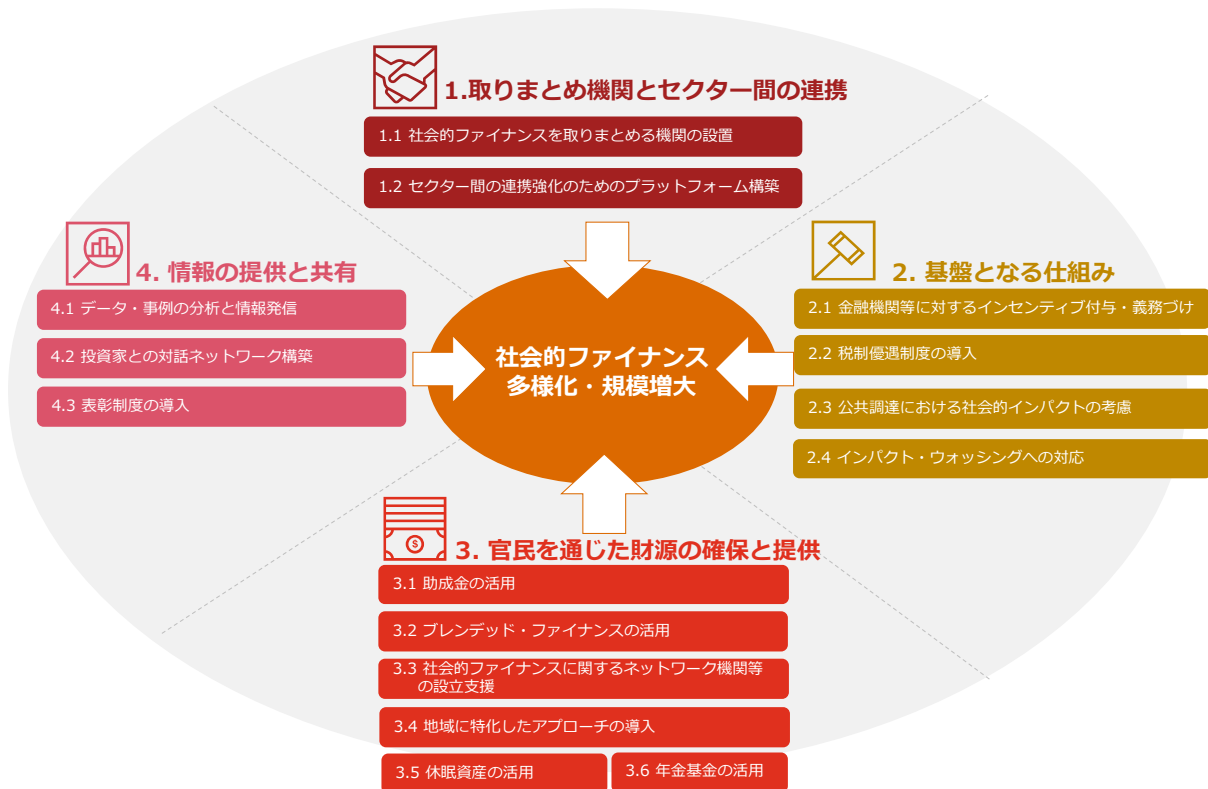


## 5 社会的ファイナンスの推進に向けて

## 5 社会的ファイナンスの推進に向けて

調査結果を踏まえ得られた社会的ファイナンスを推進する要素について表 6 の政策枠組みを参考に図 36 のとおり整理した。詳細は以下表のとおりとなっている。

図 36：調査結果を踏まえ得られた社会的ファイナンスを推進する要素（概要）



出典： PwC あらた有限責任監査法人作成

項目	取組	内容	参照ページ
1. 取りまとめ機関とセクター間の連携	1.1 社会的ファイナンスを取りまとめる機関の設置	英国では社会的ファイナンスの取りまとめを DCMS 省が担っている一方、米国では社会的ファイナンスを取りまとめる政府組織は存在しないものの、いくつかの巨大民間財団が中心となり、ネットワーク組織の設立や社会的インパクト評価の指標策定など社会的ファイナンスを推進している。社会的課題は 1 つの政府機関のみでは解決できず、複数の政府機関に関連している場合があり、複数の政府機関の連携を促進する必要がある。	7- 8, 15- 16, 18-19,27

	<b>1.2 セクター間の連携強化のためのプラットフォーム構築</b>	社会的ファイナンスの発展には、民間セクター、社会セクター、政府機関の協働が不可欠であり、英国政府はセクター間の連携強化を積極的に推進している。例えば、英国政府は社会的企業と政府の対話の場や民間金融機関との対話の場、社会におけるイノベーションを生み出すことを目指すパートナーシップの創設などに取り組んでいる。	16,37, 39
<b>2. 基盤となる仕組み</b>	<b>2.1 金融機関等に対するインセンティブ付与・義務付け</b>	米国では、民間財団、銀行、コミュニティ金融機関が重要な役割を担っており、政府はこれらのプレーヤーに対して、地域再投資法、コミュニティ開発金融機関ファンド、プログラム関連投資などを通じた補助金や税制優遇により、社会的ファイナンスへの資金の呼び込みを促進している。	18-24,33, 60-62
	<b>2.2 税制優遇制度の導入</b>	英国では、社会的投資減税 (SITR)があり、米国では寄付者助言基金 (DAF) や新市場税額控除 (NMTC) など、社会的ファイナンスに特化した様々な税制優遇制度が構築されている。	9, 28-29, 37, 40, 58, 60-62
	<b>2.3 公共調達における社会的インパクトの考慮</b>	英国では社会的価値法により、公共事業でサービスを調達する際に社会的インパクトを考慮することが必須となっており、これが社会的ファイナンスの市場発展に貢献している。	37, 42-44
	<b>2.4 インパクト・ウォッシングへの対応</b>	実際には社会的または環境的インパクトを生み出さないにもかかわらず、インパクト重視の投資であるとして資金を呼び込むことや投資家が、実際にはインパクトを与える投資を行っていないという問題 (インパクト・ウォッシング) が一部で議論となっている。将来的にはルールの整備が必要になる可能性もあり得る。	58-59
<b>3. 官民を通じた財源の確保と提供</b>	<b>3.1 助成金の活用</b>	社会的ファイナンスの発展において、インパクト重視の投資のみならず、助成金を活用することが重要である。企業の成長段階やビジネスモデルによって、投資と助成金を併せて活用することを検討することも考えられる。また、民間投資家が負担する投資リスクを低減するため、プロジェクトの初期段階の実現可能性調査やパイロット事業の実施において助成金を活用することも有効である。	15, 45-46, 60
	<b>3.2 ブレンデッド・ファイナンスの活用</b>	投資家によって許容できるリスクは異なる。リスク許容度の低い民間投資家を引きつけるために、異なる投資リターンを要求する投資家から資金を集めて投資するブレンデッド・ファイナンスを活用することで、民間投資家の負担するリスクを低減し、民間資金の呼び込みを促進することができる。	60, 62-63

	<b>3.3 社会的ファイナンスに関するネットワーク機関等の設立支援</b>	社会的ファイナンスの市場発展のためには、それを推進するプレーヤー（ホールセラー、ネットワーク機関、能力強化のためのプラットフォーム、調査研究機関、中間支援組織）の設立が重要である。英国では政府が、米国では民間財団が中心となって、社会的ファイナンス推進機関等の設立を支援している。	15-16, 37, 38, 51, 58
	<b>3.4 地域に特化したアプローチの導入</b>	地域の課題は1つの課題が独立して存在しておらず、様々な要因が相互に関連しあい様々な課題が存在している。地域に特化したアプローチを取ることで、特定の地域に特化して関連する様々な課題に対して同時に支援し地域の課題を解決することが可能となる。また、地域に特化することで、地域のステークホルダーを巻き込み、特に地域の課題の解決に関心を持つ投資家からの投資を引き付けることができる。	61, 63-64
	<b>3.5 休眠資産の活用</b>	英国では2008年休眠口座法により銀行等の休眠口座を活用するスキームを採用している。政府は現在、休眠口座スキームの拡大を検討しており、新たに保険や年金などの休眠資産の一部を含める方向で検討が始まっている。	37, 44
	<b>3.6 年金基金の活用</b>	年金基金はインパクト重視の投資へ関心を示しており親和性が高く、将来的には長期的な投資を行う重要なプレーヤーとなる可能性がある。ただし、受託者責任があり、サステナブル投資の枠を超えて、社会的課題解決への直接投資に呼び込むには容易ではなく、受託者責任の明確化が必要である。	37, 47, 51-52, 62
<b>4. 情報の提供と共有</b>	<b>4.1 データ・事例の分析と情報発信</b>	英国及び米国では、社会的ファイナンスに対する関心を高め、理解を深めるため、政府や研究機関が社会的ファイナンスに関するデータや事例などの情報を収集・分析し、これらを投資家などに発信している。	47-49, 61, 65
	<b>4.2 投資家との対話ネットワークの構築</b>	ファンドの目的・種類によって、投資規模や財務リスク/リターン、インパクトリスク/リターンは異なる。そのため、投資家の関心に合わせたきめ細やかな対応、対話が必要である。英国では、様々な投資家の関心を理解するため、投資家との対話のためのネットワークを構築している。	16, 47, 50
	<b>4.3 表彰制度の導入</b>	英国では、インパクト重視の投資の市場発展に貢献した人や組織に対し、表彰制度を実施していた。こうした制度は、社会的ファイナンスの認知度向上に貢献したと見られている。	37, 41

5. その他	5.1 ソーシャル・インパクト・ボンド (SIB) の課題と解決策	英国及び米国では、民間金融機関にとって SIB は取引コストが高く、リスクが高いと認識されており、SIB に民間資金を呼び込むためには規模の拡大や効率化による取引コストの削減などが必要となると考えられている。	53, 56-57, 66-67
	5.2 成果連動型民間委託契約の事例分析・共有	英国及び米国では、SIB を含む成果連動型民間委託契約の課題を解決し、拡大するために、政府や調査研究機関が成功事例・失敗事例を含め情報を収集・分析している。	53-56
	5.3 成果連動型民間委託契約に対する中央政府からの支援	地方公共団体成果連動型民間委託契約を実施する際には、プログラムを実施する際に費用を負担する組織や部門とプログラムの実施による財政上の恩恵を受ける組織や部門が一致しない場合があるという問題がある。米国では地方公共団体による成果連動型民間委託契約の実施に対して中央政府が地方公共団体の成果連動型民間委託契約実施のための実現可能性調査や成果連動型民間委託契約の実施にかかる資金を支援している。	24-27, 66-67

## 6 別添資料（インタビュー対象機関の取組）

## 6 別添資料（インタビュー対象機関の取組）

### 6.1 英国・欧州

#### <政府機関>

#### 6.1.1 英国デジタル・文化・メディア・スポーツ省（DCMS 省）

組織	文化・芸術・スポーツ及びイギリス国内の放送やインターネットなどメディアに関する行政を担う。また、観光行政やレジャー産業、クリエイティブ産業（一部はビジネス・イノベーション・職業技能省の所管）の振興も所管し、諸外国への英国の PR 活動の補助を担う。
経緯	1992 年 4 月にジョン・メージャー政権発足と同時に創設された国家遺産省（Department of National Heritage：以下、DNH）が前身。1997 年 7 月にトニー・ブレア政権の下で文化・メディア・スポーツ省（Department for Culture, Media and Sport）に改称された。その後、テリーザ・メイ政権の下、2017 年 7 月にデジタル・文化・メディア・スポーツ省（DCMS 省）に改称された。
活動・役割	<p>社会的ファイナンス推進</p> <p>2016 年 7 月に内閣府から DCMS 省に市民社会局が移管され、同年、市民社会局内に政府インクルーシブ経済部（The Government Inclusive Economy Unit）が設立された。政府インクルーシブ経済部は以下図のとおり、5 つの領域に取り組んでおり、いずれも社会的ファイナンスの促進に関係する。</p> <div style="text-align: center;"> <p><b>図 37：政府インクルーシブ経済部の概要</b></p> </div> <p>出典：公開情報に基づき PwC あらた有限責任監査法人追記<sup>68</sup></p> <p>政府インクルーシブ経済部は、休眠口座スキームの活用と拡大に取り組むとともに、民間セクターと連携して、責任あるビジネスの推進や社会的な目的を持つ事業への民間資金の呼び込みを図る。また公共サービスの提供に関しては、多様性とイノベーションをもたらすために、公共サービス相互扶助組織（Public service mutuals）の増加や、ソーシャル・インパクト・ボンドの促進に取り組んでいる。</p> <p>なお、政府インクルーシブ経済部は、Elizabeth Corley 氏が主導した社会的投資に関する諮問委員会「Advisory Group on Growing a Culture of Social Impact Investing in the UK」が 2017 年に提出した提言<sup>69</sup>をフォローする役割も担っている。</p>
休眠口座活用	2008 年の休眠口座法の成立時は、休眠口座資金活用スキームは内閣府の所管であったが、市民社会局の移管後、英国 DCMS 省の政府インクルーシブ経済部の管轄となっている。

<sup>68</sup> <https://www.bigsocietycapital.com/sites/default/files/WNSI4-NCRSI-Fund.pdf>

<sup>69</sup> Growing a Culture of Social Impact Investing in the UK, <https://www.gov.uk/government/publications/growing-a-culture-of-social-impact-investing-in-the-uk>



	<p>休眠口座スキームの対象となる資産は、現行制度で定められているとおり銀行及び住宅貯蓄貸付組合の休眠口座であるが、政府は休眠口座スキームの対象拡大を検討している。これは、2017年に休眠口座委員会（独立した委員会）から提出された提言に基づくものであり、銀行及び住宅貯蓄貸付組合の休眠口座に限らず、保険や年金の一部を休眠資産に含めることで大幅な規模拡大が見込めるとしている。英国 DCMS 省は 2018 年より具体的な検討を始めており、業界団体や大手金融機関との対話を進めている。</p>
アウトカム・ファンドの支援	<p>DCMS 省が管轄するアウトカム・ファンドとして「Life Chances Fund」があり、National Lottery Community Fund にその運営を委託している。総額 8,000 万英ポンド（121 億 3,200 万円）のファンドであり、3 ラウンドに渡って、社会で困難に直面している人々を支援することを目的としたソーシャル・インパクト・ボンドを支援する。運営にあたっては、GO Lab とも協力し、技術的な支援や評価業務で連携している。</p> <p>英国ではアウトカム・ファンドが増加しているが、DCMS 省は、この傾向が今後も続くとしている。初めてのアウトカム・ファンドには 1 件しか応募がなかったが、最新のアウトカム・ファンドでは 200 件を超える応募があり、確実に認知度と関心が高まっている。一方で、中央政府がどれだけのコストを支払うのかという議論もある。また、地方公共団体のサービス委託者や、他の政府機関への支援の必要性も指摘されている。</p>
社会的課題解決に向けたセクター間の連携推進	<p>2018 年に英国政府が発表した「市民社会戦略（The Civil Society Strategy）」では、社会的ファイナンスを含めた民間セクター・社会セクター・政府機関の連携強化を掲げている。本戦略では、社会的価値の基礎として、People（人々）、Places（場所）、Social Sector（社会セクター）、Private Sector（民間セクター）、Public Sector（公共セクター）の 5 つの柱を掲げ、それぞれに関して具体的な施策を提言している。例えば社会企業と政府の連携を強化するための定期的なフォーラムの開催や、Responsible Business Leadership Group（責任あるビジネスの推進に向けたリーダーグループ）の設立、Inclusive Economy Partnership（社会の難しい問題を解決するための、ビジネス、市民社会組織、政府機関の連携強化を支援）の設立など、セクター間の連携強化に向けた具体的な施策を含んでおり、DCMS 省が主導して取組を開始している。</p>
社会的ファイナンスの政策に関する英国国内での議論	<p>DCMS 省へのインタビューによると、中小・中堅規模のチャリティ団体は、近年の助成金の削減に対して不満を持っている。また、休眠口座法がイングランドでは社会的投資のみに活用されていることから、事業収益を生み出すことが難しい団体は対象とならなかった。上述の「The Civil Society Strategy」において、助成金のリバイバル（復活）として「Grants 2.0」（公共サービス分野において助成金提供の価値を見直し、推進していく方針）が明記されているなど、助成金を再評価し、活用していく動きが出てきている。</p> <p>また、2016 年に設立された ACCESS は、チャリティ団体や社会的企業が社会的投資を受けることが出来るようになるための能力開発を担っている。つまり、社会的投資を活用できる団体に対しては、引き続き投資による資金調達を推進しつつ、助成金を必要とする団体にも対応していくという方針であると言える。</p>
社会的価値法	<p>英国 DCMS 省市民社会局の戦略&amp;パートナーシップチームが、社会的価値法を所管している。社会的価値法は、イングランド地域とウェールズ地域において、政府・地方公共団体・国営医療サービスなどの公共調達の際、社会的インパクトを考慮することを義務付ける定めた法律であり、2012 年に施行された。公共調達において社会的インパクトの考慮が必須となったことで、公共事業を通じた社会的インパクトが実現し、促進されているほか、公共サービス提供者の多様化にもつながっている。2017 年に、社会的価値法の立法の中心人物であった元保守党議員の Chris White 氏が、社会的価値法のレビューを実施し、社会価値法の対象の拡大（現行法で対象とする公共サービスのみでなく、物の購入、役務、資産やインフラにも拡大すること）などが提言されている。現在社会的価値法の改定に向けた動きがあり、内閣府の大臣が 2018 年に発表した内容によると、社会的インパクト評価の明確化や、非営利セクターによる公共サービスへの参加推進などの面で法律が改正される見込みである。（詳細は 4.2.1（6）参照）</p>

## <調査研究機関>

### 6.1.2 Skoll Centre for Social Entrepreneurship, Saïd Business School

組織	<p>オックスフォード大学の Saïd Business School は 1996 年に設立されたビジネススクールである。Skoll Centre for Social Entrepreneurship は 2003 年に Skoll Foundation からの助成金により設立された。Skoll Foundation は 1999 年にシリコンバレーの企業家である Jeff Skoll 氏によって設立された財団で、社会起業家や世界で直面している問題を解決することに専念しているイノベーターに投資することによって大規模な社会変革を推進することを使命としている。</p> <p>世界中の不公平または不十分なシステムや慣習を変革するため、社会起業家の影響力を最大化することを目的としている。これを実現するため、1. 世界基準の大学院教育の提供によるチェンジ・リーダーの育成、2. 研究とおした実践可能な洞察の提供、3. ビジネス、政府、フィランソピーの分野における社会起業家と有識者、キープレイヤーの連携を促進している。</p>						
<p>活動・役割： 本調査においては、社会的ファイナンスに関する調査研究機関の 1 つとして Skoll Centre for Social Entrepreneurship を訪問したため、以下、社会的ファイナンスに関する研究に関する内容に限定する（大学院教育プログラム等については割愛する）</p>							
インパクト・ファイナンス・イニシアチブ	<p>「インパクト・ファイナンス・イニシアチブ」という研究グループがあり、これを Alex Nicholls 教授が主導している。インパクト・ファイナンスとは、“The creation of value beyond profit”（利益を超えて価値を産み出すこと）であり、財務リターンだけでなく、社会もしくは環境へのポジティブなインパクトの、計測可能なリターンに着目するものと定義されている。</p> <p>インパクト・ファイナンス・イニシアチブのもと、アフリカの The Bertha Centre for Social Innovation and Entrepreneurship と連携し、アフリカにおけるイノベティブ・ファイナンスのケーススタディを開発しているほか、英国の社会的ファイナンスに関する調査研究も実施している。</p> <p>また、外部の実務者向けの研修として、以下 3 つのプログラムを提供している。（いずれも 5 日間のプログラムで参加費 6,000 英ポンド（約 91 万円））</p> <table border="1" data-bbox="355 1193 1342 1720"> <tr> <td data-bbox="355 1193 1342 1238"> <p><b>Oxford Impact Investing Programme</b></p> </td> </tr> <tr> <td data-bbox="355 1238 1342 1357"> <p>最大限の社会的インパクトをもたらす投資のスキルを習得するための、投資の実務家向けプログラム。この先進的なプログラムを通して、インパクト投資分野に対するより深く幅広い理解が得られ、よりターゲットを絞った、適切な投資の意思決定ができるようになる。</p> </td> </tr> <tr> <td data-bbox="355 1357 1342 1402"> <p><b>Oxford Impact Measurement Programme</b></p> </td> </tr> <tr> <td data-bbox="355 1402 1342 1520"> <p>インパクトとは何かについて探求するとともに、実践的なインパクト測定の戦略と、アクションプランの策定を学ぶプログラム。学術分野や、産業界の先駆者、経験者との議論を通して理解を深めることができる。</p> </td> </tr> <tr> <td data-bbox="355 1520 1342 1565"> <p><b>Oxford Social Finance Programme</b></p> </td> </tr> <tr> <td data-bbox="355 1565 1342 1720"> <p>気候変動やジェンダー不平等など、世界で最も難しく複雑な課題に対し、社会的ファイナンスの様々なリソース（助成金、寄付、投資）を活用した「ブレンデッド・キャピタル・アプローチ」を通して課題解決を考えるプログラム。イノベティブなファンドを構成することにより、規模の大きなインパクトや社会変革についての示唆を得ることができる。</p> </td> </tr> </table>	<p><b>Oxford Impact Investing Programme</b></p>	<p>最大限の社会的インパクトをもたらす投資のスキルを習得するための、投資の実務家向けプログラム。この先進的なプログラムを通して、インパクト投資分野に対するより深く幅広い理解が得られ、よりターゲットを絞った、適切な投資の意思決定ができるようになる。</p>	<p><b>Oxford Impact Measurement Programme</b></p>	<p>インパクトとは何かについて探求するとともに、実践的なインパクト測定の戦略と、アクションプランの策定を学ぶプログラム。学術分野や、産業界の先駆者、経験者との議論を通して理解を深めることができる。</p>	<p><b>Oxford Social Finance Programme</b></p>	<p>気候変動やジェンダー不平等など、世界で最も難しく複雑な課題に対し、社会的ファイナンスの様々なリソース（助成金、寄付、投資）を活用した「ブレンデッド・キャピタル・アプローチ」を通して課題解決を考えるプログラム。イノベティブなファンドを構成することにより、規模の大きなインパクトや社会変革についての示唆を得ることができる。</p>
<p><b>Oxford Impact Investing Programme</b></p>							
<p>最大限の社会的インパクトをもたらす投資のスキルを習得するための、投資の実務家向けプログラム。この先進的なプログラムを通して、インパクト投資分野に対するより深く幅広い理解が得られ、よりターゲットを絞った、適切な投資の意思決定ができるようになる。</p>							
<p><b>Oxford Impact Measurement Programme</b></p>							
<p>インパクトとは何かについて探求するとともに、実践的なインパクト測定の戦略と、アクションプランの策定を学ぶプログラム。学術分野や、産業界の先駆者、経験者との議論を通して理解を深めることができる。</p>							
<p><b>Oxford Social Finance Programme</b></p>							
<p>気候変動やジェンダー不平等など、世界で最も難しく複雑な課題に対し、社会的ファイナンスの様々なリソース（助成金、寄付、投資）を活用した「ブレンデッド・キャピタル・アプローチ」を通して課題解決を考えるプログラム。イノベティブなファンドを構成することにより、規模の大きなインパクトや社会変革についての示唆を得ることができる。</p>							
英国の社会的ファイナンスに関する調査研究	<p>Alex Nicholls 教授は、社会的起業、ソーシャル・イノベーション（社会的投資やインパクト投資を含む）における研究の世界的な第一人者であり、多くの論文や書籍を発表している。2009 年に発表した社会的投資に関する論文は、英国のマネジメント学会において Best Paper Award (Entrepreneurship) を受賞、また社会的ファイナンスに関する書籍「Social Finance」(Oxford University Press on Demand, 2016) の監修も行っている。</p> <p>英国の社会的ファイナンスに関しては、「Big Society Capital: a case study of the world's first social investment wholesale bank   Alex Nicholls and Jess Daggars, 2016」(Saïd Business</p>						

	<p>School Case, 2016)<sup>70</sup>や「Social Impact Bonds: The Role of Private Capital in Outcome-Based Commissioning」(Journal of Social Policy, Volume 47, Issue 1, January 2018)<sup>71</sup>を発表するなど、英国における社会的ファイナンスの政策・制度、マーケットにも精通する第一人者である。</p> <p>本調査では、英国の社会的ファイナンス市場について Alex Nicolls 教授にインタビューを行い、主にソーシャル・インパクト・ボンド (SIB)、英国における社会的ファイナンスの発展における政府の役割、社会的ファイナンスの市場発展の見通しについて以下の意見を伺った。</p>								
<p>英国における SIB について</p>	<p>これまで SIB は、社会的インパクトへの高い関心に起因して、英国で強力に推進されてきた。SIB への期待は、利益を上げながら真の社会的インパクト生み出すことができる 1 つの方法になり得る。</p> <p>しかし、SIB への投資資金の呼び込みには課題があり、社会的インパクトへの関心が強い投資家に限られている。一部大手投資銀行が SIB に参加しているが、CSR やレピュテーション (評判) 目的の域内にとどまっているのが現実である。年金基金は長期的な投資を行う投資家として、SIB の潜在的な投資家となりえるという考えもある。また、SIB への投資による税控除の仕組みも、投資家のインセンティブとなりえる。</p> <p>Nicholls 教授によると、SIB に民間資金を呼び込むには、主に 3 つの課題があるが、解決方法として以下が考えられる。</p> <table border="1" data-bbox="352 757 1350 1317"> <thead> <tr> <th data-bbox="352 757 703 801">課題</th> <th data-bbox="703 757 1350 801">解決方法</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="352 801 703 920">(1) 取引コスト： SIB は 1 件あたり取引コストが高い</td> <td data-bbox="703 801 1350 920">SIB の契約や運用の標準モデルを構築することで解決できると考えられる。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="352 920 703 1122">(2) 規模： SIB は規模が小さすぎるため、大規模投資家は関心を持たない</td> <td data-bbox="703 920 1350 1122">ファンドを設立することである程度解決できる。例えば Bridges Fund Management は、世界で初めて SIB のファンドを設立し、投資家から投資資金を引き出している。SIB が十分な規模に達すれば、投資金額の規模も大きくなり、より投資家を惹きつけることが容易になる可能性がある。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="352 1122 703 1317">(3) リスク認識： リスクに見合ったリターンが見込めるかどうかを判断するためのデータが不足している</td> <td data-bbox="703 1122 1350 1317">過去のデータを収集・分析する必要がある。現時点でも、SIB のリターン予測は行われているが、リスクの大きさとリターンとの関係を明らかにすることは困難である。誰かがデータの収集と分析に取り組む必要があるが、誰が実行し、誰がそれに対価を支払うかを決めるのは難しい。</td> </tr> </tbody> </table>	課題	解決方法	(1) 取引コスト： SIB は 1 件あたり取引コストが高い	SIB の契約や運用の標準モデルを構築することで解決できると考えられる。	(2) 規模： SIB は規模が小さすぎるため、大規模投資家は関心を持たない	ファンドを設立することである程度解決できる。例えば Bridges Fund Management は、世界で初めて SIB のファンドを設立し、投資家から投資資金を引き出している。SIB が十分な規模に達すれば、投資金額の規模も大きくなり、より投資家を惹きつけることが容易になる可能性がある。	(3) リスク認識： リスクに見合ったリターンが見込めるかどうかを判断するためのデータが不足している	過去のデータを収集・分析する必要がある。現時点でも、SIB のリターン予測は行われているが、リスクの大きさとリターンとの関係を明らかにすることは困難である。誰かがデータの収集と分析に取り組む必要があるが、誰が実行し、誰がそれに対価を支払うかを決めるのは難しい。
課題	解決方法								
(1) 取引コスト： SIB は 1 件あたり取引コストが高い	SIB の契約や運用の標準モデルを構築することで解決できると考えられる。								
(2) 規模： SIB は規模が小さすぎるため、大規模投資家は関心を持たない	ファンドを設立することである程度解決できる。例えば Bridges Fund Management は、世界で初めて SIB のファンドを設立し、投資家から投資資金を引き出している。SIB が十分な規模に達すれば、投資金額の規模も大きくなり、より投資家を惹きつけることが容易になる可能性がある。								
(3) リスク認識： リスクに見合ったリターンが見込めるかどうかを判断するためのデータが不足している	過去のデータを収集・分析する必要がある。現時点でも、SIB のリターン予測は行われているが、リスクの大きさとリターンとの関係を明らかにすることは困難である。誰かがデータの収集と分析に取り組む必要があるが、誰が実行し、誰がそれに対価を支払うかを決めるのは難しい。								
<p>SIB の目標設定と社会的インパクト評価</p>	<p>SIB においては測定可能な単一の目標設定を行う必要がある。SIB は、社会的課題の解決を複数の方法で測定する必要があるような、複雑な問題には適していない。シンプルで重要な問題に関して、測定可能であることが必須である。Payment by Results 契約 (成果に応じた支払い契約) (以下、PBR) においては複数の指標設定が可能であるが、SIB は単一指標の設定が必要であり、SIB に適さない分野もあることを認識する必要がある。英国では、様々な分野での SIB の運用を通じて、経験を積み、基準を設定しようとしている。しかしながら、多くの SIB は未だ試行段階であり、学習と改善を重ねている段階である。</p> <p>社会的インパクト評価に関しては、厳格さ、すなわちデータの質が問題である。社会的インパクト評価結果が投資家からの投資継続の判断に影響する場合に、データを改ざんしようとする動機につながるため、厳格に測定することが必要である。また、評価結果は検証可能なデータである必要がある。</p> <p>SIB の社会的インパクト評価は、投資家への財務リターン、つまりいくら支払うかに直接結びついているため、他の社会的インパクト投資と比べて、より明確で検証可能な測定を実施する必要があると言える。</p>								
<p>社会的ファイナンスの促進における英国</p>	<p>Nicholls 教授によると、英国 DCMS 省は重要な役割を担っており、現在の取組を引き続き推進すべきである。例えば政府の取組として GO Lab への支援が挙げられる。GO Lab は政府から一部資金提供を受けて研究を実施しているが、政府としては、彼らの分析結果から学び、次のステップにつなげていくことが期待される。</p>								

<sup>70</sup> <http://eureka.sbs.ox.ac.uk/6277/1/BSC%20Case%20Study%20Final%20October%202016.pdf>

<sup>71</sup> [http://eureka.sbs.ox.ac.uk/6355/3/Social%2520Impact%2520Bonds\\_JSPManuscript\\_Revised.pdf](http://eureka.sbs.ox.ac.uk/6355/3/Social%2520Impact%2520Bonds_JSPManuscript_Revised.pdf)

政府の役割	<p>蓄積されたデータや、成功事例、失敗事例から学ぶことが可能である。</p> <p>また、社会的インパクト評価に関しても、政府が報告書のスタンダードや規則を策定すべきと言えるが、現在のところ難しい。</p>
英国における休眠口座の活用と BSC の設立	<p>BSC 設立時に民間 4 大銀行からの出資が実現したのは、政府による指示であった（自発的な投資ではない）。一番重要なのは資金の基盤を提供することであったので、その目的は政府の主導により達成された。英国では現在、休眠口座スキームの拡大に向けて、年金等の活用の検討が行われている。今後、銀行の休眠口座よりもはるかに多くの資金が利用可能になる可能性がある。</p> <p>BSC は、投資先からリターンを回収する必要があるが、投資家には還元する必要がないため、通常の投資機関とは大きく異なる性質を持つ。このため、Nicholls 教授によると、一部の人は、BSC が市場の歪みをもたらしているとの意見を持っている。BSC は財務リターン目標を達成していないが、それはあまり重要ではなく、競合他社が投資できない分野（例えばリスクの高い分野）で資金を投入することができる。BSC は当初、投資のパイプラインを確保することに苦労してきたが、様々な試行錯誤から学び、市場を構築してきた。その 1 つが ACCESS の設立であり、ACCESS は BSC のパイプラインの構築に貢献している。現在では投資件数も増加し、BSC は市場構築の重要なプレーヤーとなっている。</p>
社会的ファイナンス市場の発展にむけた研究機関の役割	<p>Nicholls 教授によると、研究機関の主な役割はデータ収集である。財務インパクト及び社会インパクトに関する質の高いデータセットが必要とされており、確固とした透明性の高いデータは、行動と投資を促す。また、世界的なオープンデータセットの作成も必要とされており、これは国連などグローバルな組織が取り組むべきである。</p> <p>英国政府は、税制度の整備、直接的な資金提供、PBR の促進、規制など、社会的ファイナンス市場の構築を支援するために、多くの対応を主導しているが、データセットや成功事例の構築についても、政府がより支援を提供できる可能性がある。政府が研究開発を支援し、イノベーション等を促進することが可能である。英国では政権交代を通じて一貫して社会的ファイナンスが推進されたことで、市場が安定し、投資家等の関係者にも安心感を与え、これによりリスクを低下させていると言える。政権交代等に左右されず、一貫して政策を貫くことが重要である。</p>
社会的ファイナンスの市場発展と社会起業家について	<p>社会的投資の発展によって、社会起業家にとっては資金調達の実選択肢が増加したと言えるが、Nicholls 教授によると、彼らの多くは非営利団体の出身であるため、基本的に投資による資金調達を好まない。彼らは事業で利益を得ることや、投資家に還元することに積極的ではない。英国では、根強い問題であり、例えば「貧しい人々から儲ける」といった批判につながりがちである。また、民間部門ではなく、政府が社会問題に取り組むことを期待している。多くの社会的起業家は、なぜ投資資金を得ることが効率的なのかを理解していない。英国では UnLtd という組織が、社会起業家に対してファイナンスに関する教育やリテラシーの強化に貢献している。優れたアイデアを持った起業家と投資家との間で連携を強化する必要がある。</p> <div data-bbox="746 1328 1377 1563" style="text-align: center;"> <p><b>What we do</b> Discover the different ways we work and how we support social entrepreneurs.</p> <p><b>Starting up</b> We provide specialist support for social entrepreneurs at the...</p> <p><b>Scaling up</b> If you have the ambition then we can help your successful...</p> <p><b>Partners</b> We work to help social entrepreneurs tackle the issues that they...</p> </div> <p style="text-align: center;">画像出典：UnLtd ウェブサイトより<sup>72</sup></p>

<sup>72</sup> <https://www.unltd.org.uk/>

### 6.1.3 Government Outcomes Lab, Blavatnik School of Government (GO Lab)

組織	<p>オックスフォード大学の Blavatnik School of Government は、2010 年に設立された公共政策大学院である。GO Lab は同大学院内に拠点を置く学術研究・実践拠点であり、2016 年にオックスフォード大学と英国政府の共同出資により設立された。GO Lab のミッションは、研究、政策提言、セクター横断的な協力を通じて、公共サービスの提供を改善することである。アウトカム・ベース・モデルに着目し、学術研究を通じて、成功事例・失敗事例を分析し、客観的なデータやエビデンスを提供することを目指している。また、研究成果を基盤として、現場のサービス委託者に対して実践的なアドバイスも提供している。</p>						
活動・役割： GO Lab は、調査研究、アドバイザー、コラボレーションの 3 つの機能を持つ。							
調査研究	<p>アウトカム・ベース契約に関する世界レベルの学術研究を行っており、2018 年には英国の SIB に関する初のエビデンス・レポート<sup>73</sup>を発表した。SIB を推進しているわけではなく、あくまで客観的な分析とエビデンスの提供を目的としている。これまでの SIB に関する研究の主な気づきとして、以下の 3 点が挙げられている。</p> <table border="1" data-bbox="395 801 1380 1240"> <tr> <td data-bbox="403 813 435 846">1</td> <td data-bbox="443 813 1372 1003">SIB によって、公共セクターにおける長年にわたる課題を解決できる可能性がある。その方法として、協働（Collaboration：地方公共団体とサービスプロバイダーの協働）、予防（Prevention：長期的にコスト削減につながるような早期介入）、イノベーション（Innovation：リスクを投資家に移行することにより新しい介入の在り方が生まれる可能性）が重要である。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="403 1014 435 1048">2</td> <td data-bbox="443 1014 1372 1160">協働・予防・イノベーションに影響する要素として、PBR の性質（アウトカムに直結して支払うのか、インプットも考慮されるのか）、運転資本の問題（支払いとパフォーマンスは関係するのか）、サービスプロバイダーの社会性（チャリティなのか営利企業なのか）、パフォーマンス管理（ハンズオン支援などがパフォーマンスに影響するか）が挙げられる。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="403 1171 435 1205">3</td> <td data-bbox="443 1171 1372 1240">セクター全体として、さらに透明性が確保される必要があり、過去の成功事例・失敗事例から学ぶべきである。</td> </tr> </table> <p>また、GO Lab では政府機関、サービスプロバイダー、コミュニティ間の協働促進をテーマにした Rallying Together という研究プロジェクトを実施している。成功事例から得られた気づきとして、競争からパートナーシップに転換すること（信頼と価値の共有を通じたローカル・パートナーシップ）、変革の必要性を信じ強いリーダーシップを発揮すること、成功を測定・定量化してシステム全体のインパクトを把握することなどが挙げられている。</p> <p>SIB の市場は依然として小規模であり、英国においても試行が繰り返されている段階である。一方で、世界で立ち上げられた SIB のうち 3 分の 1 以上が英国であり、世界的に見ると SIB の先進国であるといえる。<sup>74</sup></p>	1	SIB によって、公共セクターにおける長年にわたる課題を解決できる可能性がある。その方法として、協働（Collaboration：地方公共団体とサービスプロバイダーの協働）、予防（Prevention：長期的にコスト削減につながるような早期介入）、イノベーション（Innovation：リスクを投資家に移行することにより新しい介入の在り方が生まれる可能性）が重要である。	2	協働・予防・イノベーションに影響する要素として、PBR の性質（アウトカムに直結して支払うのか、インプットも考慮されるのか）、運転資本の問題（支払いとパフォーマンスは関係するのか）、サービスプロバイダーの社会性（チャリティなのか営利企業なのか）、パフォーマンス管理（ハンズオン支援などがパフォーマンスに影響するか）が挙げられる。	3	セクター全体として、さらに透明性が確保される必要があり、過去の成功事例・失敗事例から学ぶべきである。
1	SIB によって、公共セクターにおける長年にわたる課題を解決できる可能性がある。その方法として、協働（Collaboration：地方公共団体とサービスプロバイダーの協働）、予防（Prevention：長期的にコスト削減につながるような早期介入）、イノベーション（Innovation：リスクを投資家に移行することにより新しい介入の在り方が生まれる可能性）が重要である。						
2	協働・予防・イノベーションに影響する要素として、PBR の性質（アウトカムに直結して支払うのか、インプットも考慮されるのか）、運転資本の問題（支払いとパフォーマンスは関係するのか）、サービスプロバイダーの社会性（チャリティなのか営利企業なのか）、パフォーマンス管理（ハンズオン支援などがパフォーマンスに影響するか）が挙げられる。						
3	セクター全体として、さらに透明性が確保される必要があり、過去の成功事例・失敗事例から学ぶべきである。						
アドバイザー業務	<p>政府は、SIB について実務者にハンズオン支援を行う能力がほとんど無かったため、GO Lab が独立した立場で、アドバイスや技術支援を実施している。GO Lab には、研究者、ツールキットなどの開発者、実務家など、SIB に理解と関心があるメンバーで構成されており、実務家のチームが担当している。「Life Chances Fund」向けのアドバイザー業務の詳細については以下のとおりである。</p>						
-Life Chances	<p>英国 DCMS 省が National Lottery Community Fund に運営を委託している「Life Chances Fund」を支援している。GO Lab へのインタビューによると、具体的には、プロジェクトに関する技術的な支</p>						

<sup>73</sup> GO Lab “Building the tools for public services to secure better outcomes: Collaboration, Prevention, Innovation”, <https://golab.bsg.ox.ac.uk/documents/164/BSG-GOLab-EvidenceReport-20190730.pdf>

<sup>74</sup> Impact Bond Global Database (<https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>)によると、世界で 130 件の SIBs が立ち上げられており、うち 47 件が英国である。（2019 年 3 月 1 日時点）

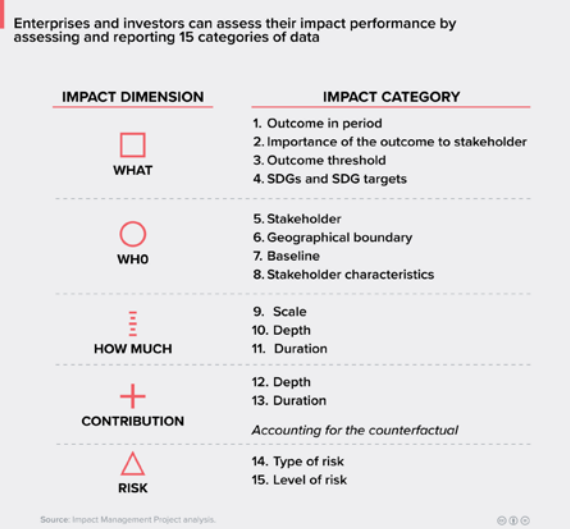


Fund	<p>援（プロジェクトの関係者に対し、SIB の仕組みやメカニズムの理解促進を支援）、また、プロジェクトの評価実施を支援している。プロジェクトの評価は3段階あり（ファンドレベルの評価-Life Chances Fund 全体の評価、プロジェクトレベルの評価、プロジェクトによる自己評価）、GO Lab では主にプロジェクトレベルの評価を主導している。</p> <p>技術支援については、毎週電話やオンラインで助言やサポートを提供したり、オンラインで SIB 組成の各段階におけるプロセスなどの知識を提供したり、技術ガイダンスも提供している。また、SIB を組成しているコミッショナーを支援するセミナーも多く開催しており、ピア・ラーニングを促進するとともに専門家から学ぶ機会を提供している。</p>
SIB の課題や今後の見通しについて	<p>GO Lab へのインタビューによると、SIB の課題として、技術的な専門知識と能力の強化が挙げられる。地方公共団体等のサービス委託者（コミッショナー）の SIB に関する理解の促進は重要であり、能力強化が必要とされている。経験や知識を広く共有することも重要であり、例えば成功事例はよく聞かれるが、失敗事例について共有も行う必要がある。</p>

## <推進機関>

### 6.1.4 Impact Management Project (IMP)

<p>組織</p>	<p>2016 年発足した団体であり、インパクトの理解、測定、レポーティングのための汎用的な原則の策定を目指すネットワーク団体である。2018 年には The IMP network として、国連開発計画（UNDP）、国際金融公社（IFC）、経済協力開発機構（OECD）、国連責任投資原則（PRI）、Global Reporting Initiative（GRI）、GIIN、Social Value International（SVI）、World Benchmarking Alliance（WBA）、GSG の 9 つの機関が参加するネットワークを設立。Bridges Fund Management が事務局機能を果たしている。</p> <p>国連持続可能な開発目標（SDGs）により、企業や金融機関、投資家におけるインパクトの測定の必要性が高まっており、主な国際機関、経済協力機関、レポーティング機関などが結集してインパクト投資とインパクト・エンタープライズにおける評価・格付・マネジメント手法の標準化を議論する場としてネットワークが形成された。2000 人の実践家が参加する。財源は、大規模投資家や慈善事業家、公的機関や多国籍企業など多岐にわたる。</p>
<p>活動・役割</p>	
<p>ツール開発と情報共有</p>	<p>インパクト・マネジメント（インパクトの分類、目標設定、測定、レポーティングなど）に関する枠組みを開発し、オンライン・ツールセットを提供している。「インパクト」という言葉が様々な使われ方をする中、IMP はインパクトに関して、世界共通の理解と統一された議論の場を作ろうとしている。例えば機関投資家は、ESG 投資に伴い、リスク管理のために ESG のインパクトを把握しようとしている。社会的投資家は、社会的課題解決に貢献するインパクトに焦点を当てている。政府は、補助金または規制の基準として、インパクトに対するインセンティブを与え始めている。</p> <p>IMP はインパクトを、15 のデータカテゴリに分解し、企業や投資家がインパクトについて正しく理解し、目標設定や測定ができるような実践的なツールを提供している。</p> <p>ツールの開発にあたっては、当初数名のチームで、アウトカムやインパクトの定義を考えるとところからスタートし、Black Rock やフォード財団、BSC など様々なアドバイザーとの協議を重ねた。その後、ツールセットを開発するためにチームが拡大し、現在では、様々なグローバル組織との連携が実現し、大きなネットワーク組織に成長した。</p> <p>また、2,000 人以上の投資家・企業と連携して「Impact classes」を開発した投資家にとってのインパクト目標を、A（危害の回避：Act to avoid harm）、B（すべてのステークホルダーへの便益：Benefit stakeholders、）、C（課題解決への貢献：Contribute to solutions）に分類し、それをさらに 18 段階に分け、投資商品を各 Impact Class に紐づけたデータベースを公開している。<sup>75</sup>ウェブサイトは常に更新され、最新の情報を提供するように留意している。</p>



出典：IMP ウェブサイトより

<sup>75</sup> <https://impactmanagementproject.com/impact-class-catalogue/>



## 6.1.5 Social Finance UK

組織	<p>Social Finance は 2007 年に発足し、英国内外において政府、社会セクター、そして金融セクターと連携し、社会的課題に取り組むためのより良い方法を見つけ出すことを目的とした非営利組織である。事業の仕組みや成果が脆弱なチャリティや社会的企業に対して、多角的アプローチにより変革をもたらすこと、そして社会的ファイナンスの市場形成を目指している。組織発足以降、保健医療サービス、コミュニティ支援や若者支援などの地域における社会的課題に対して重点的に取り組む一方で、国際チームはグローバルファンドや世界銀行などとも協力し、中・低所得国の開発課題への取組も実施している。</p>
活動・役割	
社会的投資に関するコンサルティングサービス	<p>Social Finance は、地域における複雑で包括的な問題に対して様々な解決アプローチを提案し、積極的に新たなコミュニティの在り方を模索する。特に、住宅ケア、医療サービス、若者支援に注力している。例えば、高齢者、移民、低所得世帯向け住宅供給の拡大や、公園や緑地の整備を維持するための持続可能な資金調達モデルの策定などを実施している。また、終末期ケアの医療保険サービスの持続的成長のためのサービス改善プラットフォームの開発、若者やホームレスに向けた就業支援、子供たちの教育や雇用の見通しに対する改善プログラムの構築など、多岐にわたるプロジェクトを支援している。</p>
社会的投資の市場発展への取組	<p>チャリティ団体、社会的企業、社会的投資に関心の高い投資家向けの支援も実施している。例えば投資家がインパクト投資市場の本質を理解し、適切なポートフォリオを構築できるよう支援を実施する。このサービスには、投資家の要件を満たす投資商品の設計、社会的リターンをモニタリングするための枠組みの開発、インパクトがもたらす財務リターンの程度や目標に対してのベンチマーク調査結果の報告が含まれる。</p>
SIB の組成支援とアウトカム評価支援	<p>2010 年以降、英国政府と協働して SIB の組成に取り組んできた。SIB 組成の際の Social Finance の役割は、実現可能性調査を実施し、投資家を集め、アウトカム及びインパクトを管理することにある。また投資した事業において社会的結果が改善されたかどうかを定量化及び評価する手助けをしている。また、全世界の SIB の情報を網羅したデータベース「Impact Bond Global Database」を提供しており、ウェブサイトから、各 SIB の情報を検索することが可能となっている。（以下、検索画面）<sup>76</sup></p>  <p>The screenshot shows the 'Impact Bond Global Database' interface. At the top left is the Social Finance logo. Below it is a world map with various colored circles representing projects in different countries. The map includes a search bar, a 'PRINT' button, and an 'EMAIL' button. At the bottom, there are several filter buttons: 'LAUNCHED', 'IN DEVELOPMENT', 'LIST OF PROJECTS', and 'RESET'. Below these are dropdown menus for 'CURRENT FILTERS', 'COUNTRY', 'ISSUE AREA', 'INVESTOR', 'PAYOR', and 'SERVICE PROVIDER'.</p>

<sup>76</sup> Social Finance, <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>

## 6.1.6 European Venture Philanthropy Association (EVPA)

組織	<p>EVPA はベンチャー・フィランソロピーを推進する機関として 2004 年に発足した、ベンチャー・フィランソロピーと社会的投資に関心を持つ組織の会員制コミュニティである。</p> <p>現在 30 か国から 275 団体以上が参加しており、ベンチャー・フィランソロピー及び社会的投資に関する実践的な情報共有や研修などを実施している。参加団体は欧州が多いが、米国や中東、アジアの団体も含まれる。EVPA の会員は、ベンチャー・フィランソロピー及び社会的投資に関係する様々なプレーヤーが含まれる。例えば、ベンチャー・フィランソロピー・ファンド、社会投資家、助成団体、インパクト投資ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、アドバイザー、銀行やビジネススクールなど広範囲に及ぶ。</p> <p>EVPA は欧州委員会の雇用・社会問題・インクルージョン総局とのパートナーシップで、2014 年以降、社会的企業へのファイナンスに関するプログラムを実施している。例えば EU の法規制に関する加盟各国への情報連携やデータの提供など、欧州のベンチャー・フィランソロピーと社会的投資セクターを強化するための非資金的支援を実施している。</p>						
活動・役割							
基本方針	<p>EVPA は、社会的投資に関して、以下 3 つの基本方針がある。</p> <table border="1" data-bbox="395 813 1383 1059"> <tr> <td data-bbox="403 824 443 857">1</td> <td data-bbox="451 824 1375 857">インパクトの管理と測定：データを収集し、意思決定を行うためにデータを理解する</td> </tr> <tr> <td data-bbox="403 869 443 902">2</td> <td data-bbox="451 869 1375 902">非資金的支援：社会的インパクトの達成には非資金的支援が重要である</td> </tr> <tr> <td data-bbox="403 913 443 947">3</td> <td data-bbox="451 913 1375 1059">テイラード・ファイナンス：社会目的組織<sup>77</sup>のニーズを満たすため、資金提供の前にニーズ評価を実施し、ニーズに合った財務支援を実施する（例えば、将来収益を生み出す可能性があるが現在はそうではない場合、柔軟な資金調達スキームが必要であり、助成金から始めて、より財務的に安定した後には株式投資に移行するなど）</td> </tr> </table> <p>1：社会的投資は社会的インパクトを産み出すことが求められており、インパクトを管理するためには関連データを収集・分析し、意思決定に活かすことが重要である。</p> <p>2：社会目的組織は、変革の理論、法的・戦略的支援、成長拡大支援（マーケティング）、人的資本（適切な人材確保による事業の安定）といった非資金的支援が必要であるとしている。事業の初期段階では、変革の理論の支援が重要である。</p> <p>3：EVPA 自体は資金提供を実施していないが、テイラード・ファイナンスに関する調査を実施している。最適な資金提供方法を検討するには、社会的企業のビジネスモデルに着目しなければならない。たとえ現在財務リターンを上げていなくても、助成金を活用して、例えば社会的企業が事業モデルをどのように改善できるかを検討することに役立つことができる。資金提供については、異なるビジネスモデルに対して異なるニーズがあるが、非財務支援は常に必要である。</p>	1	インパクトの管理と測定：データを収集し、意思決定を行うためにデータを理解する	2	非資金的支援：社会的インパクトの達成には非資金的支援が重要である	3	テイラード・ファイナンス：社会目的組織 <sup>77</sup> のニーズを満たすため、資金提供の前にニーズ評価を実施し、ニーズに合った財務支援を実施する（例えば、将来収益を生み出す可能性があるが現在はそうではない場合、柔軟な資金調達スキームが必要であり、助成金から始めて、より財務的に安定した後には株式投資に移行するなど）
1	インパクトの管理と測定：データを収集し、意思決定を行うためにデータを理解する						
2	非資金的支援：社会的インパクトの達成には非資金的支援が重要である						
3	テイラード・ファイナンス：社会目的組織 <sup>77</sup> のニーズを満たすため、資金提供の前にニーズ評価を実施し、ニーズに合った財務支援を実施する（例えば、将来収益を生み出す可能性があるが現在はそうではない場合、柔軟な資金調達スキームが必要であり、助成金から始めて、より財務的に安定した後には株式投資に移行するなど）						
ナレッジセンター	<p>ベンチャー・フィランソロピーと社会的投資に関するナレッジハブとして、2010 年以降、データや知見の収集を実施している。主に、調査研究、外部専門家との連携、実践的なガイドライン（例えば社会的インパクト評価など）の作成のほか、企業など特定の団体のリクエストに応じた調査も実施している。</p> <p>調査研究活動を通して、これまでにセクター情報、ベンチャー・フィランソロピー及び社会的投資のキープレーヤーに関するレポートなどを 30 本以上発表。また、ポリシー・ブリーフなどの調査報告書発行や、2 年ごとに業界のトレンドを把握するためのサーベイ調査も実施している。（以下、EVPA が発行する調査報告書の例）</p>						

<sup>77</sup> EVPA では、社会的課題解決を目的とした活動を行う組織のことを、社会目的組織（Social Purpose Organization：SPO）と呼称している。

	 <p>ナレッジセンターでは、「The EVPA Training Academy」として実践的な研修も提供する。研修コースは会員のみならず誰にでも開放されており（会員は割引価格で受講可能）、企業や投資家向けに様々な実践的なプログラムを提供している。（以下、2019年のプログラム）</p> <table border="1" data-bbox="419 674 1386 916"> <tr> <td data-bbox="419 674 536 752"><b>基礎編</b></td> <td data-bbox="536 674 1386 752">ベンチャー・フィランソロピー及び社会的投資入門 ベンチャー・フィランソロピー及び社会的投資の基礎トレーニング</td> </tr> <tr> <td data-bbox="419 752 536 875"><b>実践編</b></td> <td data-bbox="536 752 1386 875">社会的インパクトの測定と管理 従業員エンゲージメントを通じた社会的インパクト 社会的インパクトのためのファイナンス</td> </tr> <tr> <td data-bbox="419 875 536 916"><b>応用編</b></td> <td data-bbox="536 875 1386 916">社会的投資家向けのインパクト・スケーリング</td> </tr> </table> <p>EVPA においては、知識を共有する取組として研修を活用しており、研修を通してメンバー間の連携、交流促進を推進している。</p>	<b>基礎編</b>	ベンチャー・フィランソロピー及び社会的投資入門 ベンチャー・フィランソロピー及び社会的投資の基礎トレーニング	<b>実践編</b>	社会的インパクトの測定と管理 従業員エンゲージメントを通じた社会的インパクト 社会的インパクトのためのファイナンス	<b>応用編</b>	社会的投資家向けのインパクト・スケーリング
<b>基礎編</b>	ベンチャー・フィランソロピー及び社会的投資入門 ベンチャー・フィランソロピー及び社会的投資の基礎トレーニング						
<b>実践編</b>	社会的インパクトの測定と管理 従業員エンゲージメントを通じた社会的インパクト 社会的インパクトのためのファイナンス						
<b>応用編</b>	社会的投資家向けのインパクト・スケーリング						
欧州域内の社会的ファイナンス市場	<p>EVPA へのインタビューによると、欧州域内において、社会的ファイナンスの市場はそれぞれの国で異なる。例えば、英国は欧州大陸に比べて進んでいる。社会的投資の意義について、また、米国では、政府ができないことに対応するためにインパクト投資が活用されているが、欧州では、必ずしもそうではなく、政府はすべきことをすべきという考え方が根強い。いくつかの国では、公的部門と民間部門の役割の区別が、細分化されている。EVPA は、社会的課題の解決には民間資本が必要不可欠であるという考え方を推進しておらず、民間部門はあくまで補完的であると考え。このように、社会目的組織が政府の役割を担うことは難しい場合があるが、英国で増加している SIB は、政府が民間部門にリスク負担と問題解決策の提案をアウトソーシングするという興味深いアプローチであり、専門知識と革新性を持つ民間プレーヤーを引きつけられる可能性がある。</p>						
社会的ファイナンスの市場発展や、多様化・規模拡大に向けて必要な取組	<p>EVPA によると、社会的ファイナンスの市場は急速に発展しており、いわゆる伝統的な投資家も関心を持ち始め、世界中の政策立案者や財団の関心も高まっている。多様化・規模拡大のためには、様々な関係者を巻き込むことや、セクター間の協働、成功事例の共有が重要である。</p> <p>民間投資家は、依然として社会的投資に対してやや懐疑的である。EVPA の役割は、社会的投資を成功させ、利益をもたらす方法があることを民間投資家に納得してもらうために、成功事例と事業モデルを普及させることである。成功事例を共有し安心させることが必要である。</p>						

## <資金提供団体（助成団体）>

### 6.1.7 National Lottery Community Fund (旧 Big Lottery Fund)

組織	<p>2004年に設立された公益団体であり、英国 DCMS 省の所管である。2019年1月末に、Big Lottery Fund から名称変更した。主な使命として、地域社会をより強く、より活気あふれるものにするプロジェクトや活動に資金を提供することが掲げられている。英国で販売されている宝くじ「National Lottery」の収益の一部が運営資金に充てられている。</p>
<p>活動・役割：上記に加え、National Lottery Community Fund は、休眠口座法に基づき、休眠口座から移管された資金の配分にも責任を持つ。</p>	
休眠口座法における役割	<p>休眠口座法の施行以来、休眠口座関連の業務を実施している。Reclaim Fund から休眠口座関連の資金を調達し、イングランド、スコットランド、ウェールズ、北アイルランドの4地域に資金を配分するが、イングランド分については全額 Big Society Trust に拠出している。他の3地域については全額助成金として拠出している。このように、休眠口座資金については、経由させているのみである。2.3 で記載したとおり、イングランド分の配分について、2019年に新たな資金の受け手団体（金融包摂に取り組む Fair4All Finance と若年層の雇用に焦点を当てた組織）が設立され、その設立に、英国 DCMS 省と National Lottery Community Fund が取り組んでいる。新組織は、休眠口座の資金を投資するか、助成金として供与するかを独自に決定することができるが、若年層の雇用支援を行う組織は、助成金の供与が検討されている。</p> <p>National Lottery Community Fund へのインタビューによると、2012年に BSC が設立された際、小規模なプロジェクトも支援することが期待されていたが、投資資金を回収すること（Repayable であること）が必要であったため、助成金を提供することができず、結果として小規模なチャリティ団体やプロジェクトは、休眠口座資金活用スキームの対象から除外されていた。今回、新しい組織が拡大されることにより、小規模なチャリティ団体やプロジェクトに資金が提供される可能性はあるが、現時点では不明である。</p>
助成プログラムの運営	<p>National Lottery Community Fund では、地域に根差した様々な助成プログラムを運営している。2019年2月時点では、約20種類のプログラムでサービス提供者（資金の受領者）を募集している。資金提供の規模は、300英ポンド（約45,000円）といった少額の助成から、100万英ポンド（約1億5千万円）の助成まで、プログラムによってそれぞれ異なる。</p> <p>これまでに National Lottery Community Fund では1万件を超えるプログラムが実施されてきたが、全てのプログラムにおいてインパクト評価を実施している。資金提供のインパクトを測定するのに、インプット、アウトプット、アウトカムモデルに基づきデータを収集している。インパクト評価は必須であり、投入された資金を使って、何をどのように支援するのか、そして何人が裨益するのかなどを、定量化して示す必要がある。具体的には、財務的な数値/社会的な数値を示す必要があり、例えば社会的な数値は、若者の雇用数などである。</p> <p>サービス提供者側の課題として挙げられるのがデータ入手可能性である。例えば、家庭内の問題で子供たちを一次的に政府のケア施設で保護するような複雑な社会問題の場合、ベースラインを設定し、プログラムのアウトプット・アウトカムを「普通のケース」と比較するような評価は困難である。明確な主要な KPI を確立しなければならないが、難しい場合もある。例えば、上記の例では、ケアの日数をカウントするだけでは十分ではなく、家族や個人の状況を見極め、幸福度が高まっているかどうかを判断する必要がある。</p> <p>非資金的支援に関しては、各地域の National Lottery Community Fund 事務所と、地域社会で支援されている小さな慈善団体との間で緊密な対話を行っており、多くの報告とモニタリングが行われている。</p>
アウトカム・ファンドの運営	<p>National Lottery Community Fund は、政府のアウトカム・ファンドの1つ「Life Chances Fund」の運用を英国 DCMS 省から委託されており、8,000万英ポンド（121億3,200万円）を管理している。</p> <p>Life Chances Fund は地域の複雑な社会的課題に着目したアウトカム・ファンドであり、薬物及びアルコール</p>

	<p>コール依存症、青少年問題、高齢者サービスなどの社会的課題に焦点を当てている：及び。イングランド地域における SIB を推進するという役割を果たしており、SIB の数と規模を増加させる、SIB の立ち上げをより簡易に迅速にする、といった戦略的な目標のもと運用されており、GO Lab による非資金的支援（技術的なアドバイスと支援）も併せて提供されている。National Lottery Community Fund は、応募者からのプロポーザルの評価も実施しており、効果的かどうか、どのようなインパクトが期待できるか、といった視点で評価を実施している。</p> <p>また、成果の測定も National Lottery Community Fund が実施しており、データやエビデンスを収集し、その質に関しても責任を持つ。SIB では、社会的インパクトが発生しなければ資金が流れない仕組みであるため、重要なのは、社会的インパクトを確実に測る指標を設定することである。</p> <p>例えば政府が若年失業者を支援すると、長期的にはコストがかかるため、これらの人々を失業から脱却させることができた場合には、コストを節約することに貢献する。評価の方法は、例えば教育を受けた数、研修を受けた数、雇用された数など、ケースごとに異なるが、重要なのは、成果と支払いを連動させるために明確な測定が必要であるということである。National Lottery Community Fund によると、早期から SIB に取り組んでいる労働年金省（Department for works and pension）は、アウトカムの測定結果をもとに支払い率をどう決定するかを検討するために多くの時間を費やしている。</p>
--	--

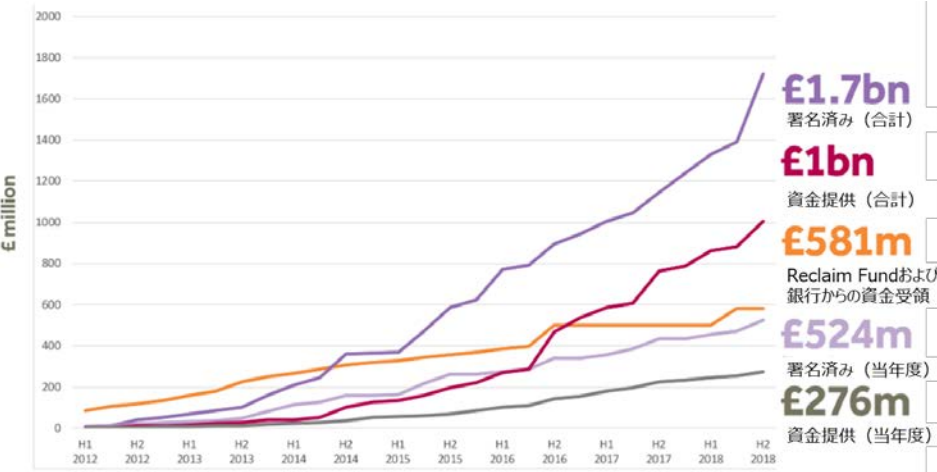


### 6.1.8 ACCESS – The Foundation for Social Investment

組織	<p>ACCESS は、National Lottery Community Fund、BCS 及び英国内閣府(現在は英国 DCMS 省)の支援により、2015 年に設立された組織であり、正式名称は「ACCESS – The Foundation for Social Investment」である。ACCESS の目的は、イングランド地域のチャリティ団体や社会的企業の農業開発であり、財務的にレジリエントで、自立的な組織になることを目指して、収益の向上と多様化、活動を活性化させるための社会的投資へのアクセス改善に取り組んでいる。</p> <p>なお、約 10 年間の期限付きの組織であるため組織の拡大はしない方針であり、利用可能な外部リソースを最大限活用し、新しいアプローチの試行と学習、そして知識の形成を中心に取り組んでいる。</p>
活動・役割	
キャパシティ・ビルディング	<p>ACCESS の能力向上プログラムは、イングランド地域のチャリティ団体や社会的企業が、社会的投資を活用できるようになることを支援しているプログラムであり、英国 DCMS 省からの資金支援により実施している。支援を通して、BSC のパイプライン構築の役割も担っている。</p> <p>支援内容としては、主に事業の成長に焦点を当てている。ACCESS によると、当初は社会的投資の重要性についてチャリティ団体や社会的企業に伝えていたが、これがあまり役に立たないことを早くに認識した。なぜならチャリティ団体や社会的企業の多くは助成金に依存しており、融資を返済するために必要な収益構造を持っていないからである。そこで ACCESS は方向転換を行い、企業心を持つこと (Being enterprising であること) の重要性を伝えるようにし、チャリティ団体や社会的企業のレジリエンスを高めるための利用可能なツールとして社会的投資を推進するようになった。2018 年からの 5 年間で、チャリティ団体や社会的企業の収益向上やビジネスモデル開発を目指す多様な支援を行うことを計画しており、4,000 万英ポンド (約 60 億 6,600 万円) が提供される予定である。</p> <p>また、融資を受ける意思はあるもののもう少し支援を必要とするチャリティ団体や社会的企業向けに、Reach Fund (投資準備ファンド) があり、最大 15,000 英ポンド (約 230 万円) までの少額の助成金を支給している。</p>
Growth Fund	<p>ACCESS は、「Growth Fund」という約 5,000 万英ポンド (76 億円) のブレンデッド・ファイナンス・ファンドの運営・促進を担っている。BSC からの融資と、National Lottery Community Fund からの助成金を用いてチャリティ団体や社会的企業を支援するもので、ACCESS は直接の資金提供は行わず、資金提供者(BSCと National Lottery Community Fund)と資金受領者 (チャリティーや社会的企業) との間の調整を行っている。15 万英ポンド (約 2,300 万円) 以下の少額無担保ローン及び助成金のパッケージを提供しており、ハンズオン支援も実施する新しい試みである。</p> <p>チャリティ団体や社会的企業のニーズに応じた柔軟な資金提供ができる方法であるが、Growth Fund は仲介者として ACCESS が入る構造を持つことで、資金提供者との日常的なやり取りが煩雑、複雑になっている。(National Lottery Community Fund と BSC とは法的な枠組みが異なるため、要求事項も異なる)。意思決定の際に三者間のコンサルテーションが必要になることも多く、意思決定が遅れている。また、複雑なオペレーションにより管理コストも高くなっている。これは、ブレンデッド・ファイナンスの問題ではなく、Growth Fund の構造によるものである。</p>
インパクトの管理	<p>ACCESS は、New Philanthropy Capital(NPC)と共同で「Impact Management Programme」を実施した (2018 年に終了)。プログラムを通して、40 の組織に対して合計 180 万英ポンド (約 2 億 7 千万円) の助成金が支給され、インパクトを管理するための能力強化を行った。</p>

## <資金提供団体（金融機関）>

### 6.1.9 Big Society Capital (BSC)

組織	<p>英国における社会的投資の市場を発展・促進することを目的として2012年に設立された独立した金融機関である。</p> <p>2008年の「銀行及び住宅貯蓄貸付組合休眠口座法」成立を経て、2009年に英国内閣府が“Social Investment Wholesale Bank: a consultation on the functions and design”というレポートでホールセラーの設立構想を発表したことが背景にある。その後、2010年の総選挙後のキャメロン首相が、イングランド地域に配分される休眠口座資金を使って「Big Society Bank」（後に「Big Society Capital」へ変更。）を設立することを表明した。2010年総選挙での保守党マニフェストで掲げられた「Build the Big Society」が、組織名の一部となっている。</p> <p>BSCは社会的投資のホールセラーとして、社会的投資を実施する中間支援組織に資金を提供する（詳細は4.2.3.(3)参照）。ミッションは、「社会変革をもたらすチャリティ団体や社会的企業に投資を結び付け、英国の人々の生活を改善すること。これを、投資資本、専門性、パートナーのネットワークを生かして実施すること。」である。</p> <p>休眠口座を財源とするBig Society Trustからの出資（4億2,500万英ポンド（約644億5千万円））ならびに、民間の4大銀行による出資（2億英ポンド（約303億3千万円））が原資となっている。なお、氏名を確実にするため政府関係者や専門家から構成されるボードが監視している。BSCの最高経営責任者（CEO）も取締役会に招かれる。当初BSCに投資していた4大銀行はBSCの取締役会に取締役を置いているが、日々の業務での関与は非常に限られている。</p>										
活動・役割：	社会的投資を実施するとともに、市場開発においても重要な役割を担っている。										
社会的投資の実施	社会的事業や慈善活動に直接投資するのではなく、社会的投資のホールセラーとして、中間支援組織に投資する。中間支援組織が、実際に社会的企業などの団体に投資している。										
社会的投資の規模	<p>2018年末時点で、署名済みの投資金額の合計は、共同投資者の出資額も含めて約17億英ポンド（約2,578億500万円）（2017年末は11億英ポンド（約1,668億1,500万円））のため、約50%の増加であり、うち5億2,400万英ポンド（約794億6,500万円）はBSCの資金、12億英ポンド（約1,819億8千万円）は共同投資者の資金である。計、88件（2017年末には77件）の投資が行われている。</p> <p style="text-align: center;"><b>図 38 : BCS の投資金額推移</b></p>  <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>署名済み（合計）</td> <td>£1.7bn</td> </tr> <tr> <td>資金提供（合計）</td> <td>£1bn</td> </tr> <tr> <td>Reclaim Fundおよび銀行からの資金受領</td> <td>£581m</td> </tr> <tr> <td>署名済み（当年度）</td> <td>£524m</td> </tr> <tr> <td>資金提供（当年度）</td> <td>£276m</td> </tr> </table> <p>出典：Big Society Capital ウェブサイト掲載情報に、PwC あらた有限責任監査法人追記</p> <p>BSCによると、共同投資者からの出資が増加しているが、投資の種類によって大きく異なる。BSCは幅広い種類の投資を行っており、そのなかには共同投資者からの資金調達が他の投資よりもはるかに容易な</p>	署名済み（合計）	£1.7bn	資金提供（合計）	£1bn	Reclaim Fundおよび銀行からの資金受領	£581m	署名済み（当年度）	£524m	資金提供（当年度）	£276m
署名済み（合計）	£1.7bn										
資金提供（合計）	£1bn										
Reclaim Fundおよび銀行からの資金受領	£581m										
署名済み（当年度）	£524m										
資金提供（当年度）	£276m										



	<p>ものがある。例えば、社会的住宅に関連する不動産投資は、より多くの共同投資を受ける傾向がある。これは、不動産が比較的安全と見なされ、潜在的に大きなリターンが期待されるためである。また、大規模な機関投資家にとっても魅力的であり、比較的簡単に大量の資金を調達することもできる。一方で、他のタイプのファンド、例えばベンチャー型ファンド、あるいは社会的企業に融資するファンドは、共同投資を得ることがより困難である。しかし、これらのファンドの中には非常に大きなインパクトを与えるものもあるため、BSC にとっては重要な投資先である。</p>												
<p>投資先のデューデリジェンス</p>	<p>BSC へのインタビューによると、デューデリジェンス・プロセスは最近再策定されたばかりであり、例えば次の3つの種類の質問を投資先に聞いている。</p> <table border="1" data-bbox="416 524 1382 645"> <tr> <td style="background-color: #f4a460;">1</td> <td>財務:例えば、使用される財務モデルの妥当性に関する質問</td> </tr> <tr> <td style="background-color: #f4a460;">2</td> <td>インパクト:例えば、受益者に関する質問</td> </tr> <tr> <td style="background-color: #f4a460;">3</td> <td>社会システム変化:この特定の投資が、将来どのように変化をもたらすかに関する質問</td> </tr> </table> <p>また、デューデリジェンス・プロセスには以下の段階がある。</p> <table border="1" data-bbox="416 685 1382 806"> <tr> <td style="background-color: #f4a460;">1</td> <td>BSC の投資委員会との事前・デューデリジェンス（対話）</td> </tr> <tr> <td style="background-color: #f4a460;">2</td> <td>BSC の投資委員会に出席する可能性のある投資家の経営陣を含むデューデリジェンス・チェック</td> </tr> <tr> <td style="background-color: #f4a460;">3</td> <td>経営会議での提言</td> </tr> </table> <p>BSC は、これらのプロセス概要を含む改訂版の投資マニュアルを、今後公表する予定である。</p>	1	財務:例えば、使用される財務モデルの妥当性に関する質問	2	インパクト:例えば、受益者に関する質問	3	社会システム変化:この特定の投資が、将来どのように変化をもたらすかに関する質問	1	BSC の投資委員会との事前・デューデリジェンス（対話）	2	BSC の投資委員会に出席する可能性のある投資家の経営陣を含むデューデリジェンス・チェック	3	経営会議での提言
1	財務:例えば、使用される財務モデルの妥当性に関する質問												
2	インパクト:例えば、受益者に関する質問												
3	社会システム変化:この特定の投資が、将来どのように変化をもたらすかに関する質問												
1	BSC の投資委員会との事前・デューデリジェンス（対話）												
2	BSC の投資委員会に出席する可能性のある投資家の経営陣を含むデューデリジェンス・チェック												
3	経営会議での提言												
<p>投資の金額と期間</p>	<p>BSC へのインタビューによると、投資金額の下限は設けていないが、これまで最小の投資額は 15 万英ポンド（約 2,300 万円）、最大の投資額は 3,000 万英ポンド（4 億 5,495 万円）であった。投資の過半数は 300 万英ポンド（4 億 5,495 万円）から 1,000 万英ポンド（15 億 1,650 万円）の範囲である。BSC の最大の投資制約は、たとえその中間支援組織が複数のファンドを保有していたとしても、1 つの中間支援組織に対して資本の 10%を超えて投資することができないというものである。</p> <p>投資期間は大きく異なり、期限のないオープン・エンド型ファンドもあれば、数年でリターンが見込める短期間のファンドもある。</p>												
<p>優先分野</p>	<p>BSC では、3 つの優先テーマが掲げられているが（必要とする人々への住居の提供、コミュニティでもっとも支援の行き届かない場所でのサービス提供、問題を未然に防ぐための早期対応）、これらは、政府代表や専門家、中間支援組織など様々な人との協議のうえ、BSC で決定した。これら 3 つの分野は幅広いため、BSC は各領域でさらに焦点を絞っていくことを検討しなければならなかった。</p>												
<p>インパクト評価</p>	<p>投資の種類によって、インパクト評価のプロセスは大きく異なるが、BSC では、すべてのファンドに何らかの形のインパクト評価データを収集することを定めている。どのような方法を使うかについてはファンドごとに話し合っているが、合意された単一の方法はなく、BSC は柔軟に対応しようとしている。各ファンドから収集したすべての投資のインパクトを集計する方法を検討しているが、現時点では非常に困難である。</p> <p>また、BSC は、すべての投資先に、四半期ごとの財務報告を求めている。通常、投資の非常に初期の段階を除いて、すべての投資先から四半期ごとにインパクトに関する報告も求めている。また、契約レベルのデータ（例えば、どれだけの投資が行われているか、そしてどのような社会的企業等に投資されているか）について公表している。</p>												

<p>社会的投資の市場開発</p>	<p>BSC は市場発展のために様々な取組を実施しており、例えばチャリティ団体や社会的企業のための社会投資に関する情報へのアクセス改善を支援する Good Finance の立ち上げ支援（英国 DCMS 省及び ACCESS と連携）、社会的投資減税の促進、リサーチや報告書の発行、潜在的な投資家グループやインパクト投資に興味を持つ可能性のある財団等との対話、社会的インパクトを測定するための様々なツールの開発・提供などが挙げられる。</p> <p>Good Finance のウェブサイト<sup>78</sup>には約 6 万 5000 人のユーザーがあり、多くのチャリティ団体や社会起業家に利用されている。</p> <p>BSC へのインタビューによると、BSC には、民間資金の呼び込みや投資家との対話に取り組む担当者が複数名いる。現在着目しているのが、年金基金などの大規模な機関投資家や、富裕層や大学基金などである。また、少数ではあるが、民間企業との対話も行っており、彼らがどのような投資に興味を持っているかなどについて意見を聞いている。資金調達に関する課題としては、投資の分野においては、BSC が行っている社会的投資は小規模であり、また通常の投資とは異なるということである。BSC が行う投資で重要なのは社会的インパクトであり、それに対して本当に関心のある投資家を見つけなければならない。</p>
<p>社会的ファイナンスの促進における政府の役割や BCS の役割</p>	<p>政府が社会的ファイナンス推進することを決定していなければ、そもそも BSC と ACCESS は存在しない。しかし、BSC によると、日常業務において、政府は特に BSC の運営に関与していない。また政府は、税制度などの政策枠組みを設定する上でも重要な役割を担っており、SIB については、政府が最終的な資金の出し手である。</p> <p>BSC はホールセラーであり、資本と専門知識の両方を提供することができる。また、情報を整理し、人と人のネットワークを築く役割を果たしている。システム全体を長期的な視点で見ることができる。ホールセラーであることは、共同投資を行ったり、持続的なシステムを構築するのに役立っており、また、市場で起きていることについて発言力があり、政府が耳を傾ける相手でもある。</p>



<sup>78</sup> <https://www.goodfinance.org.uk/>

### 6.1.10 Bridges Fund Management

<p>組織</p>	<p>イギリス政府の社会的インパクト投資のタスクフォースの提言であった「地域開発ベンチャー基金の設立」に対応する組織として2002年に Bridges Ventures として、政府の出資とのマッチングにより2000万英ポンド（約30億3,300万円）で設立された。これにより、民間セクターから、さらなる投資として数百万英ポンドの投資を引き寄せた。</p> <p>ミッションとして、投資を通して社会・環境インパクトを最大化することと、顧客と協力して、社会的インパクト投資の市場全体の発展に寄与するプロジェクトを行うことを掲げている。以下、4つの分野にフォーカスして投資を実施している：健康とウェルビーイング、教育と技能、持続可能な暮らし、満たされない（成長から取り残された）マーケット。設立以降現在までに9億英ポンド（1,365億万円）を資金調達し、多様なファンドを運用している。</p> 																
<p>活動・役割</p>	<p>以下、Bridges Fund Management が運用している各ファンドの概要である。</p>																
<p>社会的投資</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>ファンドの種類</th> <th>概要</th> <th>規模・リターン目標など</th> <th>対象分野</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>サステナブル・グロース・ファンド</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>社会・環境課題の解決に取り組む成長企業への投資</li> <li>主に200万（約3億円）から2,000万英ポンド（約30億円）の株式投資を実施</li> </ul> </td> <td>           投資総額：3.6億英ポンド（約545億9,400万円）            目標：グロス利回り20%、ネット利回り15%         </td> <td>健康とウェルビーイング、満たされない市場</td> </tr> <tr> <td>不動産ファンド</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>不動産への投資（建物の環境影響を配慮した資産管理）</li> <li>4,000万英ポンド（約60億6,600万円）を上限として、不動産及び不動産関連事業への株式投資を実施</li> </ul> </td> <td>           投資総額：5.3億英ポンド（約803億7,500万円）            目標：グロス利回り17-20%、ネット利回り12-15%         </td> <td>持続可能な暮らし、満たされない市場</td> </tr> <tr> <td>ソーシャルセクター・ファンド</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> <li>社会的企業やSIBへの小規模な投資であり、SIBのような新たな市場やアイデアを開拓し、試行</li> <li>「Evergreen Holdings」では、社会的企業に対して1,000万英ポンド（約15億円）以下の投資を実施（株式もしくは融資）</li> <li>「Social Outcomes Fund」では、SIBへの投資を実施</li> </ul> </td> <td>           投資総額：1億英ポンド（約151億6,500万円）            目標：グロス利回り10-14%、ネット利回り6-10%         </td> <td>教育と技能、満たされない市場</td> </tr> </tbody> </table>	ファンドの種類	概要	規模・リターン目標など	対象分野	サステナブル・グロース・ファンド	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会・環境課題の解決に取り組む成長企業への投資</li> <li>主に200万（約3億円）から2,000万英ポンド（約30億円）の株式投資を実施</li> </ul>	投資総額：3.6億英ポンド（約545億9,400万円） 目標：グロス利回り20%、ネット利回り15%	健康とウェルビーイング、満たされない市場	不動産ファンド	<ul style="list-style-type: none"> <li>不動産への投資（建物の環境影響を配慮した資産管理）</li> <li>4,000万英ポンド（約60億6,600万円）を上限として、不動産及び不動産関連事業への株式投資を実施</li> </ul>	投資総額：5.3億英ポンド（約803億7,500万円） 目標：グロス利回り17-20%、ネット利回り12-15%	持続可能な暮らし、満たされない市場	ソーシャルセクター・ファンド	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的企業やSIBへの小規模な投資であり、SIBのような新たな市場やアイデアを開拓し、試行</li> <li>「Evergreen Holdings」では、社会的企業に対して1,000万英ポンド（約15億円）以下の投資を実施（株式もしくは融資）</li> <li>「Social Outcomes Fund」では、SIBへの投資を実施</li> </ul>	投資総額：1億英ポンド（約151億6,500万円） 目標：グロス利回り10-14%、ネット利回り6-10%	教育と技能、満たされない市場
ファンドの種類	概要	規模・リターン目標など	対象分野														
サステナブル・グロース・ファンド	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会・環境課題の解決に取り組む成長企業への投資</li> <li>主に200万（約3億円）から2,000万英ポンド（約30億円）の株式投資を実施</li> </ul>	投資総額：3.6億英ポンド（約545億9,400万円） 目標：グロス利回り20%、ネット利回り15%	健康とウェルビーイング、満たされない市場														
不動産ファンド	<ul style="list-style-type: none"> <li>不動産への投資（建物の環境影響を配慮した資産管理）</li> <li>4,000万英ポンド（約60億6,600万円）を上限として、不動産及び不動産関連事業への株式投資を実施</li> </ul>	投資総額：5.3億英ポンド（約803億7,500万円） 目標：グロス利回り17-20%、ネット利回り12-15%	持続可能な暮らし、満たされない市場														
ソーシャルセクター・ファンド	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的企業やSIBへの小規模な投資であり、SIBのような新たな市場やアイデアを開拓し、試行</li> <li>「Evergreen Holdings」では、社会的企業に対して1,000万英ポンド（約15億円）以下の投資を実施（株式もしくは融資）</li> <li>「Social Outcomes Fund」では、SIBへの投資を実施</li> </ul>	投資総額：1億英ポンド（約151億6,500万円） 目標：グロス利回り10-14%、ネット利回り6-10%	教育と技能、満たされない市場														

	<p>設立当初は、サステナブル・グロース・ファンドから開始し、長期にわたるファンド運用を通して方針を改善してきた。当初は、満たされないマーケットに焦点を当て、英国国内の貧困地域のみを対象としてきた。しかしながら、地理的な場所だけでは社会問題の全体像をとらえることが難しかったため、より大きな枠組みで全体像を把握する必要があった。現在 Bridges Fund Management は、既存のビジネスの中に存在するインパクトの可能性を引き出すために、小規模ではあるが既に確立されている事業への投資に移行している。また、建物や不動産が社会・環境インパクトと経済的リターンを両方をもたらす投資となり得ることを認識し、2008 年に不動産専用のファンドを設立した。2010 年には SIB のファンドを設立するなど、試行的なファンドにも積極的に挑戦している。</p> <p>なお、BSC が出資する休眠口座からの資金はすべて、ソーシャルセクター・ファンド (Evergreen Holdings 及び Social Outcomes Fund) に振り向けられている。</p> <p>Bridges Fund Management へのインタビューによると、投資先企業のリスクをモニタリングするために、まず、投資先の取締役会に Bridges Fund Management の代表を置き、企業内で起こっていることを適宜分析し、管理している。また、Bridges Fund Management においてリスクのマッピングを実施しており (CFO、リスク・コンプライアンス・マネジャー、取締役会、監査部門を含む)、セクター別のリスク趨勢や、例えば政治的な出来事など外部要因について具体的な課題を常に、厳格なプロセスで把握しようとしている。</p> <p>また、Bridges Fund Management へのインタビューによると、社会的投資では、財務的リターンと社会的リターンのバランスを常に分析し、両面をモニタリングする必要があり、独自に開発したツールを使用している。また、Impact Management Project (IMP) を通じて、様々な人々からインパクト・マネジメントに関するフィードバックを受けることができる。</p>
社会的ファイナンスの市場発展	<p>民間資本の流入を促進するために、Bridges Fund Management は様々な取組を実施している。まず、各ファンドのターゲット投資家に合わせ、明確できめ細かい対応が必要である。ファンドごとにターゲット投資家の設定が異なるため、どの投資家がどの投資に関心を持つかについての検討を実施している。</p> <p>もう 1 つは、Bridges Fund Management が学んだ事例を共有することである。投資によって社会・財務の双方のリターンが得られるということを示し、新たな潜在的投資家を安心させる方法を示すことができる。投資家を惹きつけるには、エビデンスを見せることが重要である。</p> <p>なお、Bridges Fund Management へのインタビューによると、市場の発展のために役割を果たしているのが SDGs であり、様々なプレーヤーが共通して目指す目標となっている。誰もが SDGs の目標達成への貢献について合意している。同様に、社会的ファイナンスの戦略策定支援に対する需要が増えてきている。しかしながら現時点では、民間資本を呼び込むためには、より多くの財務リターンをもたらすプロジェクトが必要である。したがって、社会的ファイナンス市場がさらに成長するためには、休眠口座のような、より柔軟な資本の流入が必要であり、政策的な支援も有効である。</p> <p>英国では SIB が成長しており、Bridges Fund Management は 2010 年に世界で初めて SIB のファンドを設立し、市場発展に貢献してきた。Bridges Fund Management は英国国内の SIB プロジェクトの 70～75% に関与している。SIB 成功の鍵となるのが、公共セクターのコミッショナーの関与である。アウトカムを最大化するためにいかにプロジェクトを構築し、運用するかを理解するために、地方公共団体等のサービス委託者や、実際にサービスを提供するサービスプロバイダーの教育が重要となっている。リスクに関しては、財務面では、より広範なマーケットの影響を受けないという特徴があり (原油価格や株価から影響を受けない)、魅力的な投資商品となりえる。また、SIB によって明確な社会的アウトカムと公共サービスのコスト削減を生み出すことができるという中央政府からの大きな後押しも市場発展に影響している。</p>

## 6.2 米国

## ＜政府機関＞

## 6.2.1 米国財務省

組織	米国財務省は、内外の経済成長と安定を可能とする状況を促進し、脅威との闘い及び金融システムの健全性を保護することにより国の安全を強化し、米国政府の財政及び資源を効果的に管理することにより、力強い経済を維持し、経済及び雇用機会を創出することを使命としている。
<b>活動・役割</b>	
	米国財務省としての活動は多岐に渡るが、本調査においては社会的インパクト・パートナーシップ法について記載する。社会的インパクト・パートナーシップ法は 2018 年 2 月 9 日に制定され、特定の社会サービスの効果を向上させることを目的としている。連邦政府は、社会的インパクト・パートナーシップ法において「社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクト」に対して、予め決められたアウトカムがプロジェクトの実施に達成され、独立した評価者によって検証された場合にのみ資金を支払う。米国議会は、社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクト及び実現可能性調査に 1 億米ドルの予算を割り当てている。社会的インパクト・パートナーシップ法は主に米国財務省が管理する。社会的インパクト・パートナーシップ法の概要は以下のとおりである。なお、2019 年 2 月 22 日に申請書の受付を通知する Notice of Funding Availability (NOFA) が公示されている。NOFA の内容については社会的インパクト・パートナーシップ法の概要の後に記載する。
＜法律概要＞ 目的	<p>社会的インパクト・パートナーシップ法の目的は以下のように設定されている。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) アウトカムを達成する社会プログラムに資金を提供することにより、米国で必要とされる家族や個人の生活を改善すること。</li> <li>2) 客観的なデータに基づいた効果がないプログラムから実証可能で測定可能な成果を達成するプログラムに資金を振り向ける。</li> <li>3) 予算が社会サービスに効果的に利用され、サービスの受け手と納税者の双方にプラスの結果をもたらすことを確保する。</li> <li>4) 国家の最も差し迫った問題に対処するために、社会的インパクト・パートナーシップを使用することを確立する。</li> <li>5) 民間組織、非営利団体、慈善団体、及び国や地方公共団体等がすでに実施している効果的な社会的介入を拡大するために、フィランソピーまたはその他の民間資源と既存の公共支出を結びつける官民パートナーシップの創設を促進する。</li> <li>6) 社会セクターに成果報酬（pay-for-performance）をもたらすため、非効率または重複的な支出の方向転換を図りつつ、重要な社会サービスプログラムの影響と有効性を改善する。</li> <li>7) アウトカム測定及びランダム化比較試験、またはプログラムのインパクトを評価するためのその他の厳格な方法を組み込む。</li> </ol>
対象組織	社会的インパクト・パートナーシップ法への資金提供を申請できるのは、州及び地方公共団体のみとなっている。「州」とは、社会的インパクト・パートナーシップ法において、米国の各州、コロンビア特別区、米国の各共同体、領土または占有、及び連邦政府により承認された各インディアン部族を含むと定義している。
社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトに求められるアウトカム	社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトと認定されるためには、プロジェクトは、社会的利益と行政コスト削減をもたらす、測定可能で明確に定義された 1 つまたは複数の成果を生み出さなければならない。プロジェクトは教育、健康・福祉、住宅、累犯、家庭、雇用の 6 分野に分類され、法は 20 のアウトカムを掲げている。



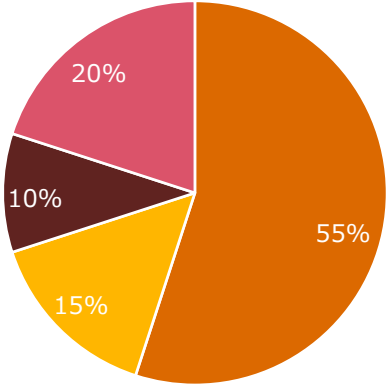
表 8 : 社会的インパクト・パートナーシップ法で求められるアウトカム

分野	アウトカム
教育	1) 高校卒業率を向上させる。 2) 特別支援児童や低所得児童の教育面での成果を改善する。
健康・福祉	3) 低所得世帯及び個人の出産結果と幼児期の健康と発達を改善する。 4) 低所得世帯及び個人の喘息、糖尿病またはその他の予防可能な疾病の発生率を低下させ、救急医療及びその他の高コストケアの利用を減らす。 5) 精神的、情緒的、行動的な健康を必要とする人々の健康と福祉を改善する。
住宅	6) 最も弱い立場にある人々のホームレス率を減らす。
累犯	7) 非行少年、刑務所出所者等のリスクの高い集団における再犯を減らす。
家庭	8) 10代及び計画外の妊娠を減らす。 9) 両親のいる家族に住む子どもの割合を増やす。 10) 児童虐待や放置の発生率と悪影響を減らす。 11) 養子縁組、永続的な後見制度、再会、またはふさわしい親族の配置を増やすこと、あるいは、子どもが自宅で安全に世話を受けられるようにすることによって里親制度を利用することを避けることにより、里親制度を利用する青少年の数を減らす。 12) グループホーム、児童養護施設、政府機関運営里親家庭、その他の家族以外の里親の家に居住する児童及び青少年の数を減少させる。ただし、児童の長期的な健康、安全又は精神的に健康な状態のために児童が里親施設に入所しないことが望ましいと判断される場合は、この限りでない。 13) 里親に戻る子どもの数を減らす。
雇用	14) 6ヶ月以上連続して失業者となった米国の個人の仕事と収入を増やす。 15) 16歳以上25歳未満の雇用及び所得を増加する。 16) 連邦障害給付金を受けている個人の雇用を増やす。 17) 低所得世帯の依存を減らす。 18) 身体障害者及び精神障害者である個人の自立性及び雇用可能性を向上させる。 19) 帰国する米国軍人の雇用と福利を向上させる。 20) 低所得世帯の経済的安定性を高める。
その他	21) その他の測定可能な結果であって、社会的結果と連邦のコスト削減する州政府または地方政府等によって定義されるもの。

出典：米国財務省ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成

なお、米国財務省へのインタビューによると1億米ドルの予算では上記20のアウトカムを全てカバーすることはできないと考えており、応募者には、1つのアウトカムだけでなく、複数のアウトカムを対象とする提案を期待しているとのことであった。

財政的支援の対象	社会的インパクト・パートナーシップ法では社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクト、プロジェクトの評価にかかる経費及び実現可能性調査が支援の対象となっている。
社会的インパクト・パートナー	社会的インパクト・パートナーシップ法の予算のうち少なくとも5,500万米ドルは、社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトの成果報酬として積み立てられている。プロジェクトは、投資家に返済するために

<p>シップ・プロジェクト</p>	<p>は、独立した評価者が実証したとおりの目標とするアウトカムを達成しなければならず、その結果、米国財務省がプロジェクトの最終支払者となる。さらに、幼少期に問題を解決し、将来的に問題を拡大するのを防ぎ成人期に問題が起きなければ、他の成人期の問題の解決よりも大きなコスト削減につながることから、社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトのための資金の 50%は、子どもたちに明らかに恩恵をもたらすプログラムに充てられることとなっている。</p>										
<p>評価</p>	<p>社会的インパクト・パートナーシップ法では、評価に要する費用は 1,500 万米ドル（16 億 8,495 万円）までを支援する。プロジェクトが成功したかどうかを確かめるためには、独立した評価者が必要であり、連邦政府が資金を支払うかどうかを決める大きな要因となる。そのため、目標は透明性が高い必要がある。申請者は、成功/失敗をどのように測定するかを考慮しなければならない。社会的インパクト・パートナーシップ法では費用便益分析（Cost-benefit analysis）または財政影響分析（Budgetary Impact Analysis）のいずれかの導入を検討している。財政削減効果を測定するためには、コスト計算(英国の United Cost Database/アウトカム・レート・カードなど)などのツールは使用しないが、コスト削減/支払税額の増加を示す必要がある。</p>										
<p>実現可能性調査</p>	<p>将来のプロジェクトの実現可能性調査を支援するために、最大 1,000 万米ドル（11 億 2,300 万円）を支援する。なお、実現可能性調査の推定総費用の 50%までしかカバーされない。既存のペイ・フォー・サクセスプロジェクトは、ユタ州、カリフォルニア州、ニューヨーク州、DC 州、マサチューセッツ州で実施されているが、他の州では多くの申請組織がペイ・フォー・サクセスの実施方法を知らないため、これらの組織が応募する機会(技術的専門知識、仲介者、資金調達など)を与えることを目的としている。</p>										
<p>予算の内訳</p>	<p style="text-align: center;"><b>図 39：社会的インパクト・パートナーシップ法予算の内訳</b></p>  <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>項目</th> <th>割合</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクト</td> <td>55%</td> </tr> <tr> <td>アウトカム評価</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>ファイジビリティ調査</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>その他管理費</td> <td>20%</td> </tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center;">出典：米国財務省ウェブサイト及びヒアリングに基づき PwC あらた有責任監査法人作成</p>	項目	割合	社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクト	55%	アウトカム評価	15%	ファイジビリティ調査	10%	その他管理費	20%
項目	割合										
社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクト	55%										
アウトカム評価	15%										
ファイジビリティ調査	10%										
その他管理費	20%										
<p>申請に必要な項目</p>											
<p>社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクト</p>	<p>社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトの申請において表 9 の項目を満たすことが求められている。</p>										



**表 9 : 社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトの申請に必要な項目**

- 1) プロジェクトのアウトカム目標
- 2) プロジェクトにおける各介入の記述と、その介入により予想されるアウトカム
- 3) 介入が望ましい結果をもたらすことが期待できることを示す厳格なエビデンス
- 4) プロジェクトが対象とする集団。
- 5) 介入を受ける参加者及びインパクトを受ける可能性のある他の参加者に期待される社会便益
- 6) プロジェクトを実施するための連邦、州、地方公共団体のコスト及びその他のコストの予測
- 7) プロジェクトが実施され、介入の結果としてアウトカムが達成された場合のプログラムごと及び全体の連邦政府、州政府、地方公共団体等のコスト削減及びその他のコスト削減の予測（連邦政府への推定値を含む）
- 8) プロジェクトの成功によるコスト削減が、州政府や地方公共団体等にもたらされると推定される場合、国や地方公共団体等がそのコスト削減を実現する可能性
- 9) 社会的インパクト・パートナーシップ・モデルを通じた介入を実施するための計画
- 10) 介入を管理する各サービス提供者の専門知識（提案する介入または同様の介入を提供する際のサービス提供者の経験の要約、またはサービス提供者が提案する介入を提供するために必要な専門知識を有することの実証を含む）の記述
- 11) 社会サービスへの投資資金を調達するための民間及び慈善事業からの資金調達における州政府または地方公共団体、中間支援組織またはサービス提供者の経験の説明
- 12) 州政府や地方公共団体、中間支援組織、サービス提供者、独立した評価者、投資家、その他のステークホルダー・ステークホルダーを含む、プロジェクトに関与する各主体の詳細な役割と責任
- 13) 提案する介入または類似の介入を提供するサービス提供者の経験の要約、またはサービス提供者が提案する介入を提供するために必要な専門知識を有することを示す要約
- 14) 介入が実施される地域または介入を受ける対象集団におけるアンメットニーズの要約
- 15) 提案された支払条件、アウトカム支払の計算方法、支払予定、及びパフォーマンスの閾値
- 16) プロジェクト予算
- 17) プロジェクトのスケジュール
- 18) 対象とする集団の特定方法、プロジェクトへの参照方法、及びプロジェクトへの参加方法などを含むプロジェクトに対する個人の適格性を決定するために使用されるクライテリア
- 19) 評価デザイン
- 20) 介入の結果としてアウトカムが達成されたかどうか、及び測定指標がどのように測定されるかを決定するために評価に使用される測定指標
- 21) 介入の結果として達成されたアウトカムが、インパクトの客観的な指標であり、サービス提供者、中間支援組織または投資家による操作の対象ではないかどうかを決定するために、評価で使用される測定基準がどのように用いられるかについての説明
- 22) 適切に実施された介入または同様の介入に関するランダム化比較試験が含まれたプロジェクトに関与する他の主体からの評価者の独立性と、プログラムの有効性を厳密に評価する際の評価者の経験の説明
- 23) 州政府または地方公共団体等がプロジェクトで支援する参加者の数に対して介入を提供するサービス提供者の能力
- 24) 州政府または地方公共団体及びサービス提供者が介入を継続することを計画しているか、またどのように計画しているか、また、適時かつ適切であれば、成功した介入が社会的インパクト

出典：米国財務省ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成 <sup>79</sup>

	<p>財務省は、独立評価者が、社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトが協定に規定された要求事項を満たし、かつ、協定に規定され、独立した評価によって検証された介入の結果としてアウトカムを達成したと判断した場合に限り、州政府又は地方公共団体に支払うこととなる。</p> <p>なお、長期的なコスト削減が想定されていれば申請は可能であるが、連邦政府による支援の終了後は、州政府自らが予算を取ることが期待されている。長期に資金を調達するのは、州政府や地方公共団体の責任となる。連邦政府はプロジェクトが成功した際には資金支援するが、プロジェクト終了後は納税者が負担するケースや民間投資を活用する方法を検討する必要がある。</p>	
実現可能性調査	<p>州政府又は地方公共団体は、実現可能性調査の実施を支援するための資金の提供を受けるためには、次の事項について説明することが求められている。</p> <p style="text-align: center;"><b>表 10：実現可能性調査の申請に必要な項目</b></p> <table border="1" style="width: 100%;"> <tr> <td> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 社会的インパクト・パートナーシップの成果目標の記述</li> <li>2) 想定しているプログラム設計、対象集団、対象となる個人の数に関する推定値、及び介入の設定を含む介入の記述</li> <li>3) 介入が望ましい結果をもたらす可能性を裏付けるエビデンス</li> <li>4) 想定している指標の記述</li> <li>5) 介入を受ける参加者及びインパクトを受ける可能性のある他の参加者に期待される社会的便益</li> <li>6) プロジェクトを実施するための見積額</li> <li>7) プロジェクトが実施され、各介入の結果としてアウトカムが達成された場合、連邦、州、地方公共団体のコスト削減及びその他のコスト削減の推定値</li> <li>8) プロジェクトの実施及び完了の予定スケジュールが 10 年を超えないこと</li> <li>9) 州政府又は地方公共団体がプロジェクトの中間支援組織者を選定するプロジェクトであって、当該プロジェクトを成功裏に実施するために必要なもの及び当該中間支援組織が当該プロジェクトを実施する能力を有すること</li> <li>10) 社会的インパクト・パートナーシップへの資金提供を申請するために、州政府または地方公共団体が実現可能性調査を完了するために必要な予想されるリソース</li> </ol> </td> </tr> </table> <p style="text-align: center;">出典：米国財務省ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) 社会的インパクト・パートナーシップの成果目標の記述</li> <li>2) 想定しているプログラム設計、対象集団、対象となる個人の数に関する推定値、及び介入の設定を含む介入の記述</li> <li>3) 介入が望ましい結果をもたらす可能性を裏付けるエビデンス</li> <li>4) 想定している指標の記述</li> <li>5) 介入を受ける参加者及びインパクトを受ける可能性のある他の参加者に期待される社会的便益</li> <li>6) プロジェクトを実施するための見積額</li> <li>7) プロジェクトが実施され、各介入の結果としてアウトカムが達成された場合、連邦、州、地方公共団体のコスト削減及びその他のコスト削減の推定値</li> <li>8) プロジェクトの実施及び完了の予定スケジュールが 10 年を超えないこと</li> <li>9) 州政府又は地方公共団体がプロジェクトの中間支援組織者を選定するプロジェクトであって、当該プロジェクトを成功裏に実施するために必要なもの及び当該中間支援組織が当該プロジェクトを実施する能力を有すること</li> <li>10) 社会的インパクト・パートナーシップへの資金提供を申請するために、州政府または地方公共団体が実現可能性調査を完了するために必要な予想されるリソース</li> </ol>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1) 社会的インパクト・パートナーシップの成果目標の記述</li> <li>2) 想定しているプログラム設計、対象集団、対象となる個人の数に関する推定値、及び介入の設定を含む介入の記述</li> <li>3) 介入が望ましい結果をもたらす可能性を裏付けるエビデンス</li> <li>4) 想定している指標の記述</li> <li>5) 介入を受ける参加者及びインパクトを受ける可能性のある他の参加者に期待される社会的便益</li> <li>6) プロジェクトを実施するための見積額</li> <li>7) プロジェクトが実施され、各介入の結果としてアウトカムが達成された場合、連邦、州、地方公共団体のコスト削減及びその他のコスト削減の推定値</li> <li>8) プロジェクトの実施及び完了の予定スケジュールが 10 年を超えないこと</li> <li>9) 州政府又は地方公共団体がプロジェクトの中間支援組織者を選定するプロジェクトであって、当該プロジェクトを成功裏に実施するために必要なもの及び当該中間支援組織が当該プロジェクトを実施する能力を有すること</li> <li>10) 社会的インパクト・パートナーシップへの資金提供を申請するために、州政府または地方公共団体が実現可能性調査を完了するために必要な予想されるリソース</li> </ol>		
スケジュール	<p>社会的インパクト・パートナーシップ法は 2018 年 2 月に法制化され、その制定から 1 年以内に資金が利用可能になることが義務付けられている。プロポーザルの要請は、連邦公報で 2019 年 2 月に発表される予定（2019 年 2 月 22 日に NOFA が発表、詳細は後述）であり、支援の決定は、申請を受けてから 6 ヶ月以内に行われる予定となっている。なお、支援は最長 10 年のプロジェクトに利用可能となっている。</p>	
通知	<p>財務長官は、2018 年 2 月 9 日から 1 年以内に、社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦省庁間協議会（Federal Interagency Council on Social Impact Partnership）と協議の上、州政府又は地方公共団体等から社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトの提案を求める要請を連邦公報に公告する。</p>	
契約締結時期	<p>社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトの申請書を受領した後 6 月以内に、財務長官は、社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦省庁間協議会と協議の上、州政府又は地方公共団体等との間で協定を締結するか否かを決定する。</p> <p>実現可能性調査の申請を受領後 6 月以内に、財務長官は、社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦省庁間協議会及び類似の介入を管理する又はプロジェクトの対象となる住民にサービスを提供する連邦政府機関の長と協議の上、採用する申請を決定する。</p>	
契約裁定の	<p>協定を締結した後 30 日以内に、財務長官は、協定に関する通知を連邦公報に公告する。また、財務</p>	

<sup>79</sup> 社会的インパクト・パートナーシップ法 Legislation, Department of Treasury

通知	長官は締結された協定を管理する(支払いを行うことを含む)権限及びそのために必要な資金を、他の連邦政府機関の長に移転することができる。																		
実現可能性調査結果の提出	実現可能性調査の資金の受領後 9 ヶ月以内に、資金を受領した州政府又は地方公共団体は、実現可能性調査を完了し、社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦省庁間協議会に調査結果を提出しなければならない。																		
進捗状況報告	<p>独立した評価者は、以下のことを行う。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● プロジェクトが財務長官により承認されてから 2 年以内に、その後はプロジェクトが終了するまで隔年毎に、関係機関の長及び社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦省庁間協議会に、協定に規定された各成果の達成の進捗を要約した報告書を提出する。</li> <li>● 最初の支払いが予定されている時期より前で、その後のそれぞれの支払いが予定されている時期より前に、関係機関の長及び社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦省庁間協議会に、支援が行われるべきか否かを決定するために実施された評価の結果、アウトカムの達成又は達成の失敗に寄与した固有の要因、直面した課題及び将来に向けた改善または将来の類似の介入に向けた情報を含む報告書を提出する。</li> <li>● 報告書の受領後 30 日以内に、社会的影響パートナーシップに関する社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦省庁間協議会は、報告書を、下院及び上院の長官及び管轄権を有する各委員会に提出しなければならない。</li> </ul>																		
最終報告	<p>社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトの完了後 6 ヶ月以内に報告書を提出する場合、独立した評価者は以下のことを行う。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 協定に定める各アウトカムについて、協定に従って行われる活動の効果を評価する。</li> <li>● 関係機関の長及び社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦省庁間協議会に、評価の結果、アウトカムの達成又は達成の失敗に寄与した固有の要因、直面した課題及び将来に向けた改善または将来の類似の介入に向けた情報を含む報告書を提出する。</li> </ul> <p>報告書の受領後 30 日以内に、社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦省庁間協議会は、報告書を、下院及び上院の長官及び管轄権を有する各委員会に提出しなければならない。</p>																		
全体スケジュール	<p style="text-align: center;"><b>表 11 : 社会的インパクト・パートナーシップ法のスケジュール</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="padding: 5px;">2018 年 2 月 9 日</td> <td style="padding: 5px;">社会的インパクト・パートナーシップ法制定</td> </tr> <tr> <td style="padding: 5px;">2019 年 2 月</td> <td style="padding: 5px;">提案依頼書の公示</td> </tr> <tr> <td style="padding: 5px;">2019 年 8 月以降</td> <td style="padding: 5px;">提案書の提出後 6 か月以内に審査を終了</td> </tr> <tr> <td style="padding: 5px;">2019 年 8 月以降</td> <td style="padding: 5px;">契約書の締結 (契約締結に係る期間は記載されていないため除く)</td> </tr> <tr> <td style="padding: 5px;">2019 年 9 月以降</td> <td style="padding: 5px;">契約締結後 30 日以内に連邦官報に掲載</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="padding: 5px;">(実現可能性調査のみ) 調査資金受領後 9 か月以内に調査の終了</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="padding: 5px;">(social impact partnership project のみ) 承認後 2 年毎に進捗報告書を提出</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="padding: 5px;">(social impact partnership project のみ) プロジェクト終了後 6 か月以内に最終報告書提出</td> </tr> <tr> <td style="padding: 5px;">2028 年 2 月 9 日</td> <td style="padding: 5px;">予算措置終了</td> </tr> </table> <p>出典：米国財務省ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成</p>	2018 年 2 月 9 日	社会的インパクト・パートナーシップ法制定	2019 年 2 月	提案依頼書の公示	2019 年 8 月以降	提案書の提出後 6 か月以内に審査を終了	2019 年 8 月以降	契約書の締結 (契約締結に係る期間は記載されていないため除く)	2019 年 9 月以降	契約締結後 30 日以内に連邦官報に掲載	(実現可能性調査のみ) 調査資金受領後 9 か月以内に調査の終了		(social impact partnership project のみ) 承認後 2 年毎に進捗報告書を提出		(social impact partnership project のみ) プロジェクト終了後 6 か月以内に最終報告書提出		2028 年 2 月 9 日	予算措置終了
2018 年 2 月 9 日	社会的インパクト・パートナーシップ法制定																		
2019 年 2 月	提案依頼書の公示																		
2019 年 8 月以降	提案書の提出後 6 か月以内に審査を終了																		
2019 年 8 月以降	契約書の締結 (契約締結に係る期間は記載されていないため除く)																		
2019 年 9 月以降	契約締結後 30 日以内に連邦官報に掲載																		
(実現可能性調査のみ) 調査資金受領後 9 か月以内に調査の終了																			
(social impact partnership project のみ) 承認後 2 年毎に進捗報告書を提出																			
(social impact partnership project のみ) プロジェクト終了後 6 か月以内に最終報告書提出																			
2028 年 2 月 9 日	予算措置終了																		

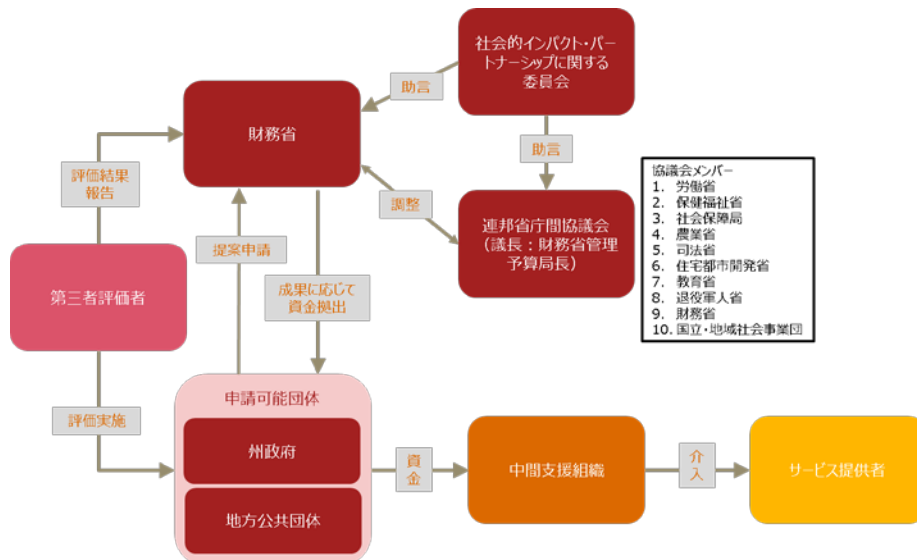
実施体制																					
<p>社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦省庁間協議会</p>	<p>社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦省庁間協議会は以下を実施する。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 資金提供される社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトについて財務長官と調整する。</li> <li>2) プロジェクトの開発と実施において秘書役に助言し、支援する。</li> <li>3) プロジェクトに関連する特定のプログラム上及び政策上の問題について財務長官に助言する。</li> <li>4) プロジェクトに関して財務長官に専門知識を提供する。</li> <li>5) 社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトについて財務長官と協定を締結した州政府又は地方公共団体及び各評価者が、プロジェクトの実績及び成果を評価するため連邦政府の管理データにアクセスすることを、長官に認証する。</li> <li>6) 米国における社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトの将来に影響を与える問題に対処する。</li> <li>7) 米国における社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクトの将来に関する指針を行政府に提供する。</li> <li>8) 財務長官の承認に先立ち、各州及び地方公共団体等が社会的インパクト・パートナーシップを適用する際に、プロジェクトの成果が達成されれば、プロジェクトが州または地方公共団体等または連邦政府にコスト削減をもたらすと結論を裏付けるための、厳格で独立したデータ及び信頼性のある証拠に基づく研究方法論が含まれていることを証明する。</li> <li>9) 財務長官に対し、承認された各社会的インパクト・パートナーシップが連邦政府に貯蓄をもたらすことが期待される場合には、プロジェクトのアウトカムが達成された場合に、そのプロジェクトが連邦政府に予測される貯蓄をもたらすことを証明し、かつ、プロジェクトが実現した実際の連邦政府のコスト削減とどの程度一致するかを決定するために、プロジェクトが完了した（after-action accounting）を作成するために、関連する連邦政府機関と調整する。</li> <li>10) 事務局長に定期的な報告を行い、報告書を議会及び一般市民に定期的に提出する。</li> </ol> <p>協議会は、次の 11 のメンバーから構成されている。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 議長：審議会の議長は、管理予算局長（the Director of the Office of Management and Budget）とする。</li> <li>2) その他のメンバー：次の各団体の長は、その役員又は職員のうち一人を任命する。</li> </ol> <table border="1" data-bbox="395 1234 1337 1630"> <tr> <td>(A)The Department of Labor.</td> <td>(A)労働省</td> </tr> <tr> <td>(B)The Department of Health and Human Services.</td> <td>(B)保健福祉省</td> </tr> <tr> <td>(C)The Social Security Administration.</td> <td>(C)社会保障局</td> </tr> <tr> <td>(D)The Department of Agriculture.</td> <td>(D)農業省</td> </tr> <tr> <td>(E)The Department of Justice.</td> <td>(E)司法省</td> </tr> <tr> <td>(F)The Department of Housing and Urban Development.</td> <td>(F)住宅都市開発省</td> </tr> <tr> <td>(G)The Department of Education.</td> <td>(G)教育省</td> </tr> <tr> <td>(H)The Department of Veterans Affairs</td> <td>(H)退役軍人省</td> </tr> <tr> <td>(I)The Department of the Treasury.</td> <td>(I)財務省</td> </tr> <tr> <td>(J)The Corporation for National and Community Service.</td> <td>(J)国立・地域社会事業団</td> </tr> </table>	(A)The Department of Labor.	(A)労働省	(B)The Department of Health and Human Services.	(B)保健福祉省	(C)The Social Security Administration.	(C)社会保障局	(D)The Department of Agriculture.	(D)農業省	(E)The Department of Justice.	(E)司法省	(F)The Department of Housing and Urban Development.	(F)住宅都市開発省	(G)The Department of Education.	(G)教育省	(H)The Department of Veterans Affairs	(H)退役軍人省	(I)The Department of the Treasury.	(I)財務省	(J)The Corporation for National and Community Service.	(J)国立・地域社会事業団
(A)The Department of Labor.	(A)労働省																				
(B)The Department of Health and Human Services.	(B)保健福祉省																				
(C)The Social Security Administration.	(C)社会保障局																				
(D)The Department of Agriculture.	(D)農業省																				
(E)The Department of Justice.	(E)司法省																				
(F)The Department of Housing and Urban Development.	(F)住宅都市開発省																				
(G)The Department of Education.	(G)教育省																				
(H)The Department of Veterans Affairs	(H)退役軍人省																				
(I)The Department of the Treasury.	(I)財務省																				
(J)The Corporation for National and Community Service.	(J)国立・地域社会事業団																				
<p>社会的インパクト・パートナーシップに関する委員会</p>	<p>委員会の任務は、次のとおりである。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 米国財務省及び社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦政府機関間協議会が、資金調達の適用を審査することを支援する。</li> <li>2) 米国財務省及び社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦政府機関間協議会へ社会的インパクト・パートナーシップ契約及び実現可能性調査の資金調達に関する助言を行う。</li> <li>3) 米国財務省及び社会的インパクト・パートナーシップに関する連邦政府機関間協議会の要請に応じて、その他の支援及び情報を提供する。</li> </ol>																				

委員会メンバーのリストは以下のとおり。

委員会メンバー指名者	政党	所属	委員会メンバー	
President	Donald Trump	共和党	大統領	Paul Bradford Edgerley
Majority Leader of the Senate	Mitch McConnell	共和党	上院	Bill Simon
Minority Leader of the Senate	Chuck Schumer	民主党	上院	Donald R Cohen
Speaker of the House of Representatives	Pa Ryan	共和党	下院	Dr. James Sullivan
Minority Leader of the House of Representatives	Nancy Pelosi	民主党	下院	Anne Wilson
Chairman of the Committee on Finance of the Senate	Orrin Hatch	共和党	上院	Jeremy Keele
Ranking Member of the Committee on Finance of the Senate	Ron Wyden	共和党	上院	Dr. Harlan Yu
Chairman of the Committee on Ways and Means of the House of Representatives	Kevin Brady	共和党	下院	Mathew Weidinger
Ranking Member of the Committee on Ways and Means of the House of Representatives	Richard E Neal	民主党	下院	Kimberley Lee

社会的インパクト・パートナーシップ法の実施体制は図 40 のとおりとなる。

図 40 : 社会的インパクト・パートナーシップ法の実施体制



出典：米国財務省ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成

<NOFA>	上記に社会的インパクト・パートナーシップ法について、2019年2月22日に公表された申請書の受付を通知するNOFA <sup>80</sup> のみで言及されている箇所の主な点は以下のとおりとなっている。																														
i. 予算	NOFAではプロジェクト助成金で最大66,290,000米ドル（約74億円）を支援する予定となっており、加えて、プロジェクト助成金を受ける州及び地方公共団体は、独立評価者の費用の全部または一部を支払うためにプロジェクト助成金の最大15パーセントを受ける資格がある。独立評価者への費用は最大9,949,000米ドル（約11億円）を予定している。																														
スケジュール	申請は2019年4月22日までとなっており、2019年4月8日までに関心表明を提出することも推奨している。																														
対象プロジェクト	NOFAでは社会的インパクト・パートナーシップ法に記載されている「社会的インパクト・パートナーシップ・プロジェクト」及び「評価」が対象となっており、「実現可能性調査」については2019年後半に別途NOFAが発表される予定となっている。																														
支払い	申請者は1つまたは複数のプロジェクトの成果を提案し、達成された成果ごとに別々の時点で別々の支払いを受け取ることができる。																														
パートナーシップ協定	申請者とそのパートナー（中間支援組織、サービス提供者）との間のパートナーシップ協定を申請書に添付することが求められている。																														
アウトカム目標	アウトカム目標は、プロジェクトの期間にわたるアウトカムの尺度の変化またはアウトカムの尺度の改善率であり、比較グループまたはコントロールグループ（ベースライン）に対して定義する必要がある。申請者が提案する各アウトカム指標は、（1）観察可能であること、（2）申請者が使用する予定のデータの関数として定義できること、したがって測定単位が明確に定義されること、（3）提案されているアウトカム目標は、対象グループの現在の状況を改善したものであることが求められている。申請者は、アウトカムの測定に使用されるデータと測定基準を説明し、独立評価者が必要なデータへのアクセスまたは収集方法を説明することが求められている。																														
アウトカム評価	<p>アウトカム評価は、公的部門の節減（支出費用の削減）及び連邦税収の変更を含む、アウトカム目標を達成することから生じる公的利益となる。介入の結果として達成されたそれぞれの特定の結果に対する州または地方公共団体への連邦政府による支払いは、介入期間を超えない期間にわたる連邦政府へのアウトカム価値以下でなければならない。連邦政府にとっての価値を決定するために、申請者は予算影響分析方法論（budget impact analysis methodology）を使用して、各介入の連邦歳入及び支出全体に対する、介入1米ドルあたり、及び介入期間にわたる参加者ごとの年間及び累積純影響（annual and cumulative net effect）を見積もる必要がある。</p> <p>申請者は、提案された各介入の直接的な結果として、容易に再現可能な方法で、ベースラインの連邦歳入及び歳出の見積もり、ならびに連邦歳入及び歳出の見積もりの変更を文書化して提出することが求められている。書類は、申請者がどのようにしてベースラインの連邦歳入及び支出の見積もりに達したか、ならびに連邦歳入及び支出の変動が直接の結果として生じたかを示すのに十分な情報（例えば、すべてのデータソース、関連文献、仮定及び正当化）を提供することが求められている。米国財務省からは以下のフォーマットが提示されている。</p> <p style="text-align: center;"><b>ベースラインとなる連邦政府の支出と収入（表①）</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #f4a460;"> <th></th> <th>1年目</th> <th>2年目</th> <th>〇年目</th> <th>合計</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><b>連邦政府支出</b></td> <td>#</td> <td>#</td> <td>#</td> <td>#</td> </tr> <tr> <td><b>プログラム1</b></td> <td>#</td> <td>#</td> <td>#</td> <td>#</td> </tr> <tr> <td><b>プログラム2</b></td> <td>#</td> <td>#</td> <td>#</td> <td>#</td> </tr> <tr> <td><b>プログラム〇</b></td> <td>#</td> <td>#</td> <td>#</td> <td>#</td> </tr> <tr> <td><b>連邦政府収入</b></td> <td>#</td> <td>#</td> <td>#</td> <td>#</td> </tr> </tbody> </table>		1年目	2年目	〇年目	合計	<b>連邦政府支出</b>	#	#	#	#	<b>プログラム1</b>	#	#	#	#	<b>プログラム2</b>	#	#	#	#	<b>プログラム〇</b>	#	#	#	#	<b>連邦政府収入</b>	#	#	#	#
	1年目	2年目	〇年目	合計																											
<b>連邦政府支出</b>	#	#	#	#																											
<b>プログラム1</b>	#	#	#	#																											
<b>プログラム2</b>	#	#	#	#																											
<b>プログラム〇</b>	#	#	#	#																											
<b>連邦政府収入</b>	#	#	#	#																											

<sup>80</sup> NOFA, Department of Treasury <https://home.treasury.gov/system/files/226/sippra-NOFA-FINAL-FY2019.pdf>



<b>参加人数</b>	#人	#人	#人	#人
<b>合計介入費</b>	#	#	#	#
<b>予想される連邦政府支出とプログラム介入後の収入（表②）</b>				
	<b>1年目</b>	<b>2年目</b>	<b>〇年目</b>	<b>合計</b>
<b>連邦政府支出</b>	#	#	#	#
<b>プログラム 1</b>	#	#	#	#
<b>プログラム 2</b>	#	#	#	#
<b>プログラム〇</b>	#	#	#	#
<b>連邦政府収入</b>	#	#	#	#
<b>参加人数</b>	#人	#人	#人	#人
<b>合計介入費</b>	#	#	#	#
<b>アウトカム評価</b>				
	<b>1年目</b>	<b>2年目</b>	<b>〇年目</b>	<b>合計</b>
<b>連邦政府支出の 変化</b>	表②－表①	表②－表①	表②－表①	表②－表①
<b>プログラム 1</b>	表②－表①	表②－表①	表②－表①	表②－表①
<b>プログラム 2</b>	表②－表①	表②－表①	表②－表①	表②－表①
<b>プログラム〇</b>	表②－表①	表②－表①	表②－表①	表②－表①
<b>連邦政府収入の 変化</b>	表②－表①	表②－表①	表②－表①	表②－表①
<b>価値</b>	連邦政府収入の 変化－連邦政府 支出の変化	連邦政府収入の 変化－連邦政府 支出の変化	連邦政府収入の 変化－連邦政府 支出の変化	連邦政府収入の 変化－連邦政府 支出の変化
<b>参加者あたりの 価値</b>	(連邦政府収入 の変化－連邦政 府支出の変化) ÷参加者人数	(連邦政府収入 の変化－連邦政 府支出の変化) ÷参加者人数	(連邦政府収入 の変化－連邦政 府支出の変化) ÷参加者人数	(連邦政府収入 の変化－連邦政 府支出の変化) ÷参加者人数
<b>1米ドルあたりの 価値</b>	(連邦政府収入 の変化－連邦政 府支出の変化) ÷合計介入経費	(連邦政府収入 の変化－連邦政 府支出の変化) ÷合計介入経費	(連邦政府収入 の変化－連邦政 府支出の変化) ÷合計介入経費	(連邦政府収入 の変化－連邦政 府支出の変化) ÷合計介入経費
<b>参加人数</b>	#	#	#	#
<b>合計介入費</b>	#	#	#	#
出典：米国財務省ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成 <sup>81</sup>				
プロジェクト期間	プロジェクト実施期間は 7 年半を超えてはならず、これには最長 7 年間の介入期間とそれに続く最終評価、分析、独立評価者の最終報告の提出までの最長 6 か月が含まれる。			
申請	申請書には以下の内容を含めることが求められている。 <ul style="list-style-type: none"> <li>● アウトカム目標</li> <li>● プロジェクト・スケジュール</li> <li>● 対象グループ</li> <li>● 対象グループのニーズ</li> </ul>			

<sup>81</sup> 米国財務省、<https://home.treasury.gov/system/files/226/SIPPR-Outcome-Valuation-Template.pdf>



	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 介入の詳細</li> <li>● ワークプラン</li> <li>● 関係する各組織の役割</li> <li>● プロジェクト終了後の持続性を確保するための体制</li> </ul>																										
申請書の評価	<p>以下表 12 の配点で申請書が評価される。</p> <p style="text-align: center;"><b>表 12 : 申請書の評価</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr style="background-color: #f4a460;"> <th colspan="2" style="text-align: center;">評価点内訳</th> </tr> </thead> <tbody> <tr style="background-color: #f4a460;"> <td style="text-align: left;"><b>プロジェクトにより生み出される価値及びコスト削減</b></td> <td style="text-align: right;"><b>15 点</b></td> </tr> <tr> <td>  連邦政府への価値</td> <td style="text-align: right;">(10 点)</td> </tr> <tr> <td>  州及び地方公共団体でのコスト削減</td> <td style="text-align: right;">(5 点)</td> </tr> <tr style="background-color: #f4a460;"> <td><b>アウトカムの達成可能性</b></td> <td style="text-align: right;"><b>50 点</b></td> </tr> <tr> <td>  期待されるアウトカムを達成するために予定されている介入のエビデンス</td> <td style="text-align: right;">(15 点)</td> </tr> <tr> <td>  プロジェクト予算、ワークプラン、スケジュール、パートナーシップ協定</td> <td style="text-align: right;">(20 点)</td> </tr> <tr> <td>  パートナー</td> <td style="text-align: right;">(15 点)</td> </tr> <tr style="background-color: #f4a460;"> <td><b>評価の品質</b></td> <td style="text-align: right;"><b>30 点</b></td> </tr> <tr> <td>  評価デザイン・指標</td> <td style="text-align: right;">(20 点)</td> </tr> <tr> <td>  評価者の独立性と経験</td> <td style="text-align: right;">(10 点)</td> </tr> <tr style="background-color: #f4a460;"> <td><b>介入を継続するためのキャパシティとコミットメント</b></td> <td style="text-align: right;"><b>5 点</b></td> </tr> <tr> <td style="text-align: right;"><b>合計</b></td> <td style="text-align: right;"><b>100 点</b></td> </tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center; font-size: small;">出典：NOFA に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成</p>	評価点内訳		<b>プロジェクトにより生み出される価値及びコスト削減</b>	<b>15 点</b>	連邦政府への価値	(10 点)	州及び地方公共団体でのコスト削減	(5 点)	<b>アウトカムの達成可能性</b>	<b>50 点</b>	期待されるアウトカムを達成するために予定されている介入のエビデンス	(15 点)	プロジェクト予算、ワークプラン、スケジュール、パートナーシップ協定	(20 点)	パートナー	(15 点)	<b>評価の品質</b>	<b>30 点</b>	評価デザイン・指標	(20 点)	評価者の独立性と経験	(10 点)	<b>介入を継続するためのキャパシティとコミットメント</b>	<b>5 点</b>	<b>合計</b>	<b>100 点</b>
評価点内訳																											
<b>プロジェクトにより生み出される価値及びコスト削減</b>	<b>15 点</b>																										
連邦政府への価値	(10 点)																										
州及び地方公共団体でのコスト削減	(5 点)																										
<b>アウトカムの達成可能性</b>	<b>50 点</b>																										
期待されるアウトカムを達成するために予定されている介入のエビデンス	(15 点)																										
プロジェクト予算、ワークプラン、スケジュール、パートナーシップ協定	(20 点)																										
パートナー	(15 点)																										
<b>評価の品質</b>	<b>30 点</b>																										
評価デザイン・指標	(20 点)																										
評価者の独立性と経験	(10 点)																										
<b>介入を継続するためのキャパシティとコミットメント</b>	<b>5 点</b>																										
<b>合計</b>	<b>100 点</b>																										

## <調査研究機関>

### 6.2.2 The Initiative for Responsible Investment (IRI)

組織	<p>長期的な価値主導型の富を創出するリーダーシップと行動を触媒することを目的として、研究と様々なステークホルダーとの対話を通じて金融の社会的目的を支援している。資本市場が資産クラスを越えて富の創出を促進し、より強固な社会とより健全な環境を創出する能力の基礎となる基本的な問題や理論の分野を推進するための応用研究センターとしての役割を果たしている。</p>
活動・役割	
概要	<p>研究領域として、①地域に特化した投資と資本の吸収、②持続可能なインフラへの投資、③投資と公共政策への影響、④“Trustee Leadership Forum”による公的年金への責任ある投資の4つを掲げている。また、具体的な活動としては①グローバルな企業の社会的責任開示要求のモニタリング、②“Mission Investors Exchange”とのインパクト投資市場における財団の役割、③投資業界動向・投資家から仲介業者・投資可能な機会への影響、④資産クラス間の投資に関する代替的な理論などの活動を実施している。</p> <p>インパクト投資市場は公共政策によって大きく左右されるとしており、公共政策は、投資家、ファンド、企業、そしてそれらをつなぐ仲介支援組織による投資活動への影響を抑制したり、インセンティブを与える役割がある。IRIは、公共政策学を基盤とする研究プログラムとして、投資市場のより強固で効果的なインパクトにつながる政策の設計について研究している。Rockefeller Foundationが資金を提供したInSight at Pacific Community Ventures（以下、InSight）とのパートナーシップを通じて、投資政策の設計と分析に影響を与える枠組みを開発した。また、投資方針に対する国境を越えた学習を支援することを目的とした2つのマルチ・ステークホルダー・プラットフォームの開発に協力した。“Impact Investing Policy Collaborative”は研究者と政策立案者からなる研究志向のグローバルコミュニティであり、“Global Learning Exchange (GLE)”はG8社会投資タスクフォースと世界経済フォーラムを活用し、社会的インパクト投資の関係者に対する教育と行動志向の対話を支援した。米国では、InSight及びEnterprise Community Partnersに対し、“Accelerating Impact Investing Initiative (AI3)”の研究支援を行っており、社会的インパクト投資市場を支える政策変更に関心を持つ米国の政策立案者、財団、その他のステークホルダーのための資源として機能している。</p>
社会的インパクト投資市場における政府の役割のためのモデル	<p>IRIが作成した「Impact Investing A Framework for Policy Design and Analysis」では、政策立案者、投資家、市民社会が効果的な投資方針を評価し開発するためツールとして、図41の政策枠組みを提示している。</p> <div data-bbox="550 1435 1259 1854" style="text-align: center;"> <p><b>図 41 : 政策枠組み</b></p> </div> <p>出典：IRI 報告書に基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>82</sup></p>

<sup>82</sup> IRI, 2011年, Impact Investing A Framework for Policy Design and Analysis, <http://iri.hks.harvard.edu/files/iri/files/impact-investing-policy-framework.pdf>

	<p>政策枠組みにおいて、社会的インパクト投資は、一般的に資本市場の部分集合であり、供給サイドである政府、個人、財団、銀行、投資、年金基金などの資本提供者と需要サイドである資本を必要とする企業、協同組合、プロジェクトなどと説明している。そして、取引が行われる市場があり、ここではルールが取引条件を支配し、売り手と買い手が価格を設定する。社会的インパクト投資に対する政策は、このサイクルの 1 つ以上のポイントに介入するものと理解されている。介入としては、①投資のための資本の増加(供給サイドの開発)、②資本の受け手の能力向上を通じた利用可能性の向上(需要サイド開発)、③交易条件、市場規範または価格の調整(資本の管理)がある。上記フレームワークが示すとおり、それぞれの供給、需要、管理において、政府は直接市場に参加したり、政策や規制を通じて社会的インパクト投資に影響を与えることができるとしている。</p>														
<p>政策の設計と評価のための基準</p>	<p>IRI では、政府の政策を設計し評価するための基準として以下 6 つの基準を挙げている。</p> <table border="1" data-bbox="395 645 1337 1686"> <thead> <tr> <th data-bbox="403 645 587 678">基準</th> <th data-bbox="587 645 1329 678">説明</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="403 678 587 925">①ターゲット</td> <td data-bbox="587 678 1329 925">政策の焦点は、その目的に慎重に適合しなければならない。政策の対象がより狭くなればなるほど、社会的・環境的なアウトカムが不連続になる可能性が高くなる。対象を広くした政策は、より大きな規模でより容易に投資に影響を与える環境を作り出すかもしれないが、投資家がより大きなオプションのユニバースから最も利益の上がる機会を探し出すにつれて、ミッション・ドリフト<sup>83</sup>につながる可能性が高い。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="403 925 587 1081">②透明性</td> <td data-bbox="587 925 1329 1081">政策の内容とメカニズムの透明性は投資家にとって重要であり、市場参加を決定する上で重要な要素となる可能性が高い。特に、情報開示が政策の仕組みである場合、開示された情報と投資決定との適合性の近さは、投資家行動にも直接的な影響を与える。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="403 1081 587 1238">③調整</td> <td data-bbox="587 1081 1329 1238">政策は、既存の政策や市場と協調してその有効性を活用することができれば、より効果的になる可能性が高い。政府は社会的インパクト投資を急速に前進させる役割を担っているが、確立されたインフラを基盤とする小さな前進は、大胆ではあるが孤立したイノベーションよりも適切であるかもしれない。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="403 1238 587 1361">④対話</td> <td data-bbox="587 1238 1329 1361">インパクト投資家との関わりは、ニーズを明確にするために重要である。投資家は、現在または将来の資金源との対話がなければ、方針を支持し、方針の有効性を確保する可能性が低い。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="403 1361 587 1563">⑤コミットメント</td> <td data-bbox="587 1361 1329 1563">政策へのコミットメントは、必要性と整合しなければならない。市場により、期間、規模、執行において政府からの想定される政策へのコミットメントのレベルが異なっている。コミットメントの一貫性は、必要な場合には、投資家の不確実性を軽減する。しかし、政府がもはや市場を維持する必要がなくなった場合、継続的な介入は非効率性を悪化させる可能性が高い。</td> </tr> <tr> <td data-bbox="403 1563 587 1686">⑥実施</td> <td data-bbox="587 1563 1329 1686">効率的な実施と修正を支援する制度的とインフラストラクチャーは、成功に不可欠である。政策の具体的な規定が政策の実施を妨げる場合、迅速に対応する政府の能力は、有効性の重要な決定要因である。</td> </tr> </tbody> </table>	基準	説明	①ターゲット	政策の焦点は、その目的に慎重に適合しなければならない。政策の対象がより狭くなればなるほど、社会的・環境的なアウトカムが不連続になる可能性が高くなる。対象を広くした政策は、より大きな規模でより容易に投資に影響を与える環境を作り出すかもしれないが、投資家がより大きなオプションのユニバースから最も利益の上がる機会を探し出すにつれて、ミッション・ドリフト <sup>83</sup> につながる可能性が高い。	②透明性	政策の内容とメカニズムの透明性は投資家にとって重要であり、市場参加を決定する上で重要な要素となる可能性が高い。特に、情報開示が政策の仕組みである場合、開示された情報と投資決定との適合性の近さは、投資家行動にも直接的な影響を与える。	③調整	政策は、既存の政策や市場と協調してその有効性を活用することができれば、より効果的になる可能性が高い。政府は社会的インパクト投資を急速に前進させる役割を担っているが、確立されたインフラを基盤とする小さな前進は、大胆ではあるが孤立したイノベーションよりも適切であるかもしれない。	④対話	インパクト投資家との関わりは、ニーズを明確にするために重要である。投資家は、現在または将来の資金源との対話がなければ、方針を支持し、方針の有効性を確保する可能性が低い。	⑤コミットメント	政策へのコミットメントは、必要性と整合しなければならない。市場により、期間、規模、執行において政府からの想定される政策へのコミットメントのレベルが異なっている。コミットメントの一貫性は、必要な場合には、投資家の不確実性を軽減する。しかし、政府がもはや市場を維持する必要がなくなった場合、継続的な介入は非効率性を悪化させる可能性が高い。	⑥実施	効率的な実施と修正を支援する制度的とインフラストラクチャーは、成功に不可欠である。政策の具体的な規定が政策の実施を妨げる場合、迅速に対応する政府の能力は、有効性の重要な決定要因である。
基準	説明														
①ターゲット	政策の焦点は、その目的に慎重に適合しなければならない。政策の対象がより狭くなればなるほど、社会的・環境的なアウトカムが不連続になる可能性が高くなる。対象を広くした政策は、より大きな規模でより容易に投資に影響を与える環境を作り出すかもしれないが、投資家がより大きなオプションのユニバースから最も利益の上がる機会を探し出すにつれて、ミッション・ドリフト <sup>83</sup> につながる可能性が高い。														
②透明性	政策の内容とメカニズムの透明性は投資家にとって重要であり、市場参加を決定する上で重要な要素となる可能性が高い。特に、情報開示が政策の仕組みである場合、開示された情報と投資決定との適合性の近さは、投資家行動にも直接的な影響を与える。														
③調整	政策は、既存の政策や市場と協調してその有効性を活用することができれば、より効果的になる可能性が高い。政府は社会的インパクト投資を急速に前進させる役割を担っているが、確立されたインフラを基盤とする小さな前進は、大胆ではあるが孤立したイノベーションよりも適切であるかもしれない。														
④対話	インパクト投資家との関わりは、ニーズを明確にするために重要である。投資家は、現在または将来の資金源との対話がなければ、方針を支持し、方針の有効性を確保する可能性が低い。														
⑤コミットメント	政策へのコミットメントは、必要性と整合しなければならない。市場により、期間、規模、執行において政府からの想定される政策へのコミットメントのレベルが異なっている。コミットメントの一貫性は、必要な場合には、投資家の不確実性を軽減する。しかし、政府がもはや市場を維持する必要がなくなった場合、継続的な介入は非効率性を悪化させる可能性が高い。														
⑥実施	効率的な実施と修正を支援する制度的とインフラストラクチャーは、成功に不可欠である。政策の具体的な規定が政策の実施を妨げる場合、迅速に対応する政府の能力は、有効性の重要な決定要因である。														


<sup>83</sup> 組織の資源や活動が、その組織の公式的な目的からそれることを指す

## 6.2.3 Urban Institute

組織	Urban Institute は、ワシントン DC を拠点とする非営利の研究機関で偏りのない (unbiased) 権威ある洞察により米国内の人々の福祉に関する重大な選択を伝達するための信頼できる情報源となっている。Urban Institute は、イデオロギーではなく、事実によって形作られた決定が、公共政策と実践を改善し、コミュニティを強化し、人々の生活をより良いものに変える力を持っていると信じていると考えている。
活動・役割： 以下社会的投資に関連する活動を中心に記載する。	
社会的インパクト・パートナーシップ法に対する支援	<p>社会的インパクト・パートナーシップ法は、州や地方公共団体が社会的インパクトプロジェクトを支援するための資金を申請する機会を提供している。資金の大部分は、すでに実現可能であり、実施の計画があるプロジェクトのためのアウトカムに応じた支払いのために確保されている。これにより、社会的インパクト・パートナーシップ法は、実現可能性調査を完了し、プログラムを開始する段階にあり、最終支払者を検討している場合に適している。特に有望なプロジェクトの実現可能性を検討することに関心がある場合は、実現可能性調査の費用の半分の支援のために別の資金源を既に確保していれば、申請を検討するべきである。</p> <p>社会的インパクト・パートナーシップ法は、4～5 年間(おそらく 2013 または 2014 年から)にわたる作業を経て制定された。社会的インパクト・パートナーシップ法の特徴として、①連邦政府のコスト削減につながるのあれば、社会的ファイナンスにおいて連邦政府に役割を与えたこと、②“wrong pocket”問題に対処している(州政府や地方公共団体は、連邦政府にコスト削減をもたらすようなものには支払おうとしない)に特徴がある。また、社会的インパクト・パートナーシップ法の特徴としては、州政府及び地方公共団体等による連邦政府のデータへのアクセスを許可している点がある。</p> <p>Urban Institute は、ペイ・フォー・サクセス・プロジェクトの開発と実施のすべての段階におけるナレッジの仲介者として支援している。専門家チームは、政府のステークホルダー、実務家、思想的リーダーと直接協力して、新規のペイ・フォー・サクセス・プロジェクトが、ベストプラクティスに基づいたエビデンスに基づいて開発されていることを確実にする支援をする。また、社会的インパクト・パートナーシップ法では 10 年までの返済が認められており、これは 5 年程度の成功に対して返済する伝統的な形態と比べて大きなメリットとなる。</p>
健康分野におけるペイ・フォー・サクセスの調査研究	<p>米国における医療費は、2016 年には国内総生産(GDP)の 17.9%に相当する 3.3 兆米ドル (370 兆 6,890 億円) に達している。しかし、米国では他国と比較して、出生時の平均寿命が短く、乳児死亡率が高いなど、健康面での問題を抱えている。そのため、実務家、政策立案者、研究者、投資家が、価値ベースの医療の提供 (value-based health care delivery) と資金調達という革新的なアプローチに向けた検討が行われている。</p> <p>ペイ・フォー・サクセスは、アウトカムの改善と費用効率の向上という 2 つの目標に達成に適したアプローチの 1 つである。現在までに、保健関連のペイ・フォー・サクセスプロジェクトはごく一部しか開始していない。“The South Carolina Nurse-Family Partnership”プロジェクトは、妊娠中から子どもが 2 歳に達するまで知識と支援を提供する看護師の家庭訪問に始めて取り組んでいる。プロジェクトは、州と連邦の“Medicaid”から資金提供を受けている。“Santa Clara County’s Partners in Wellness”プログラムは、カリフォルニア州の重症精神疾患の住民に、地域社会を基盤とした保健サービスと住居サービスを提供している。資金は、カリフォルニア州の“Medicaid”プログラムも一部資金を提供している。最後に、“the Connecticut Family Stability”プロジェクトでは、薬物乱用の治療と、薬物使用障害に苦しむ親に対して、自宅ベースでの親子で取り組む療法を提供している。その他のペイ・フォー・サクセスプロジェクトでは、副次的な保健面でのアウトカムを追跡している。例えば、支援住宅プロジェクトでは、不必要な救急の訪問を減らすなど、副次的な保健面でのアウトカムを追跡している。</p> <p>他にも、不健康な住居による喘息の発生を減らすことを目的としたプロジェクトや、食料安全保障と栄養の改善、安全の向上と転倒防止、高齢者の社会的孤立の解消を目的としたプロジェクトなど、保健関連のプロジェクトが計画段階でいくつかある。</p>
教育分野におけるペイ・フォー・サ	教育分野では、2 つのペイ・フォー・サクセスプロジェクトが実施されている。“The Utah High Quality Preschool”プログラムでは、半日の就学前教育を週 2 回 3 歳児を対象に、4 歳児を対象に週 4 日を無

クセスの調査研究	<p>料給食プログラムの対象者に実施した。ユタ州の 2 つの学区で運営されているこのプロジェクトは、学校の準備状況と学力を向上させ、プロジェクトの結果、特別な教育サービスを受けられない子どもの割合に応じて報酬を支払うことを目指している。イリノイ州シカゴの“Child-Parent Center Pay for Success”プロジェクトでは、家族のニーズとニーズの高いコミュニティに住む子どもたちのための質の高い保育園を調整している。このモデルに関する過去の研究では、高校卒業率の向上、司法制度の利用率の低下、特別教育の利用率の低下、児童虐待やネグレクトの減少などが確認されている。</p> <p>その他の実施中のプロジェクトとして、米国教育省の初等・中等教育局は現在、8 つの管轄区域と協力して、ベイ・フォー・サクセスが質の高い就学前教育を拡大するための適切なツールであるかどうかを検討しており、約 300 万米ドル相当のポートフォリオである。同様に、同省のキャリア・技術教育局は、未成年者の成果を改善するために質の高いキャリア・技術教育プログラムを組み込んだベイ・フォー・サクセスプロジェクトの開発をするため、Social Finance と Jobs for the Future (JFF) と 200 万米ドルのパートナーシップを締結した。</p> <p>Urban Institute は「幼児教育ツールキット」(Early Childhood Education Toolkit) を開発し、幼児教育におけるベイ・フォー・サクセスプロジェクトの設計と実施のための、の介入とベストプラクティスとそのエビデンスを提供している。</p>
住宅分野におけるベイ・フォー・サクセスの調査研究	<p>連邦予算が逼迫している状況において、ベイ・フォー・サクセスは、州や地方公共団体等がホームレスのための住宅を見つけるという課題だけでなく、特に慢性的なホームレスを引き起こす根本的な問題に対処するための資金調達の見込みとして登場した。手ごろな価格の住居と保健支援、カウンセリング、技能開発を組み合わせた恒久的な住宅支援プログラムは、“Housing First”モデルに基づいている。“Housing First”モデルでは、前提条件やその他の参入障壁のない安全で安定した住居を確保することが、ホームレスの人々が将来の生活の機会にアクセスするための重要な出発点であるという考えに基づいている。</p>
刑事司法制度分野におけるベイ・フォー・サクセスの調査研究	<p>英国のピーターボローの刑務所では、釈放後の支援プログラムが、刑務所を離れた特定の人々のグループを支援するものであれば、再犯の可能性を減らすことになるとの証拠が示されたが、地方公共団体等はこのプログラムに資金を提供することはできなかった。その後 2010 年に、外部投資家が再犯率が低下した場合の返済を約束することでプログラムの費用を負担するようになった。この SIB モデルは、後にベイ・フォー・サクセスとして米国に輸出され、刑事司法制度の問題に繰り返し適用されてきた。2010 年以降、ベイ・フォー・サクセスは、慢性的なホームレスの再犯、少年司法、司法制度に関連する費用に対処するための資金調達メカニズムとして、米国各地の数十のコミュニティによって模索されてきた。</p>
ベイ・フォー・サクセスの現状	<p>Urban Institute はベイ・フォー・サクセスに関心のある多くのクライアントと協力している。ベイ・フォー・サクセスの課題としては、①強固なエビデンスに基づくアウトカムと潜在的なコスト削減を示すことができるプログラムを見つけること、②特定の場所における特定の個体群のモデル化/予測、③定期的なデータ収集、パフォーマンスのモニタリング、厳格な評価を必要とするベイ・フォー・サクセスを実施するために十分に強力なサービス提供者を見つけること、④投資家に返済することをコミットする政府を見つけることなどが課題となっている。</p> <p>英国政府は、効率化のためコスト削減を示すためにアウトカム・レート・カードの活用を試みている。アウトカム・レート・カードは、何が有効かを学び、そのインパクトを測定するという観点からでは制約があるが、コスト測定のためには、効果的であり正しい方向であると考えられる。アウトカム・レート・カードは、政府とサービス提供者の間の交渉の余地がより多くなる。アウトカム・レート・カードの良い点は環境や状況の変化などによってベースラインが影響を受けないことであり、少なくともコスト測定において重要なステップである。なお、米国ではコネチカット州で開始された家庭訪問プロジェクトでは、Ratecard 方式が採用されている。サービス提供者は、プロジェクトに関与する家族と協力し、母親への調査や意見を踏まえ、アウトカムのリストを決定した。</p> <p>ベイ・フォー・サクセスの成功のためには、民間投資だけでなく、政府からの投資が重要である。個人投資家にとってベイ・フォー・サクセスは、利益率が低く、リターンが低く、取引コストが高いと考えられている。米国においては個人投資家に替わって慈善団体が重要な役割を担っている。慈善団体は、リスクを負うことができる。日本の場合、休眠預金に触媒的な役割を果たすことができると考えられる。</p>

## 6.2.4 Brookings Institution

組織	Brookings Institution は、地域、国、地球規模で社会が抱える問題を解決するための新しいアイデアにつながる研究を行っているワシントン DC に本拠を置く非営利の公共政策機関である。300 人以上の研究者が、外交、経済、開発、ガバナンスなどを扱っている。2006 年に設立されたグローバル経済開発プログラムでは、世界的な経済協力を改善し、貧困と社会的ストレスの解決に関する政策論議を形成することを目的としている。このプログラムは、豊かな世界のために持続可能でバランスのとれた成長を目指す長期ビジョンのもと、研究開発を行っている。						
活動・役割： 様々な分野での研究を実施しているが、以下インパクト・ボンドの活動について記載する。							
グローバルスナップショット:2018 年インパクト・ボンド (Impact bonds)	<p>世界のインパクト・ボンド<sup>84</sup>の数は 2018 年は増加を続けており、図 43 のとおり、2019 年 1 月 1 日現在で、134 (SIB : 127、Development Impact Bond : 7) のインパクト・ボンドが完了または実施中となっている。社会福祉と雇用は、インパクト・ボンドが最も活用されているセクターで、全体で契約の 69%を占めている。現在 27 カ国がインパクト・ボンドを契約しているが、契約の 3 分の 1 以上は英国で行われている。</p> <p style="text-align: center;"><b>図 42 : 世界のインパクトボンド</b></p> <div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 45%;"> <p><b>世界中で拡大する契約：</b> 27ヶ国で134件のインパクトボンド</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● ソーシャルインパクトボンド (SIBs) : 127件</li> <li>● ディベロップメントインパクトボンド (DIBs) : 7件</li> </ul> </div> <div style="width: 50%;">  </div> </div> <div style="text-align: center; margin-top: 10px;"> <p><b>セクター別契約件数</b></p> <table border="0" style="width: 100%;"> <tr> <td style="text-align: center;">雇用 : 45件</td> <td style="text-align: center;">社会福祉 : 47件</td> <td style="text-align: center;">健康 : 19件</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">教育 : 12件</td> <td style="text-align: center;">刑事司法 : 9件</td> <td style="text-align: center;">環境と農業 : 2件</td> </tr> </table> </div> <div style="display: flex; justify-content: space-between; margin-top: 10px;"> <div style="width: 45%;"> <p><b>鍵となる要素：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>平均契約期間 : 5.2 か月</li> <li>平均した受益者数は 14,733 人 しかし、半数が 522 人以下である</li> <li>先行資本投資額の平均 : 3.74 百万米ドル</li> <li>先行資本投資額合計 : 370.15 百万米ドル</li> </ul> <p style="font-size: small;">* 入手可能なデータに基づいて作成</p> </div> <div style="width: 50%;"> <p><b>フォーカス：新興国</b></p> <p>インパクトボンドは下記の国でも締結されている</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- インド (3)</li> <li>- 南アフリカ (2)</li> <li>- カメルーン (1)</li> <li>- コロンビア (1)</li> <li>- ケニア&amp;ウガンダ (1)</li> <li>- マリ、ナイジェリア、DRC (1)</li> <li>- ベルー (1)</li> </ul> <p>セクター別：</p> <p>健康 (3)、教育 (3)、雇用 (2)、社会福祉 (1)、農業 (1)</p> </div> </div>	雇用 : 45件	社会福祉 : 47件	健康 : 19件	教育 : 12件	刑事司法 : 9件	環境と農業 : 2件
雇用 : 45件	社会福祉 : 47件	健康 : 19件					
教育 : 12件	刑事司法 : 9件	環境と農業 : 2件					
インパクト・ボンド	<p>インパクト・ボンドを成功のための測定方法として以下 5 つが提示されている。</p> <p>① インパクト・ボンドやアウトカム・ベースの契約に対する需要はあるか</p>						

<sup>84</sup> Brookings Institute では、ソーシャル・インパクト・ボンドとディベロップメント・インパクト・ボンドを総称してインパクト・ボンドとしている。

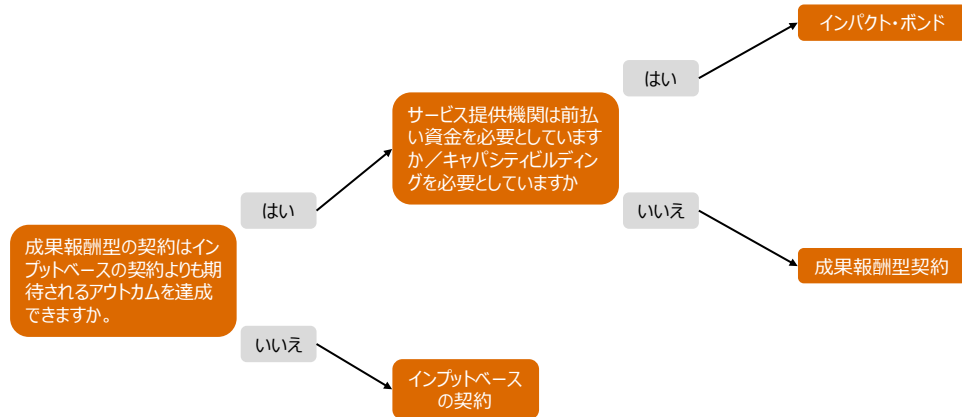
<sup>85</sup> Brookings Institution、2019 年、Brookings Impact Bonds Snapshot、<https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/01/Impact-Bonds-Snapshot-January-2019.pdf>



- ② インパクト・ボンドは必要な人々に届くのか
- ③ 契約は(そして投資家は正のリターンを得ているのか)成果を上げているか
- ④ インパクト・ボンドは、アウトカム以外の何かを達成しているか (市場全体に対して契約メカニズムはどのような効果があるのか)
- ⑤ 契約は効果的か

また、適切な財務メカニズムを選択するための方法として、図 44 を提示している。まず、成果報酬型契約がインプットベース契約よりも期待されるアウトカムが達成される可能性が高い場合のみ成果報酬型契約を選択し、その後サービス提要機関が前払い資金を必要としているか、または能力強化を必要としている場合のみにインパクト・ボンドを活用することを推奨している。

図 43：適切な財務メカニズムの選択



出典：Brooking Institution ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成

インパクト・ボンドは最後の手段であり、理想的には、サービス提供者が期待されるアウトカムを達成できるのであれば、インパクト・ボンドである必要なく、インパクト・ボンドの構造自体が長期的に不要となる可能性があるとしている。サービス提供者の能力を向上させるために、どのようにマインドセットをシフトさせ、関係を改善するか、また、政府の意識(社会サービスの結果に対する支払い意欲)も変える必要がある。もし、アウトカムの達成が確実な取引であれば、政府はアウトカムに対してインパクト・ボンドにより割り増し料金を支払う必要はない。リスクがあるときには、リターンを得る機会があり、ごく少数の投資家がこのリスクをとうとするの現状であり、インパクト・ボンドの規模は民間投資家がそのリスクを取るには十分な規模ではないと考えられる。

インパクト・ボンドは当初、物事を検証する方法として議論されていたが、物事を検証するためとしては非常に高価な方法である。インパクト・ボンドの価値については、まだあまり多くのエビデンスがないという認識が広がっている。厳格な評価は、プログラムが機能していることを示しているにすぎず、必ずしもインパクト・ボンドが機能しているとは限らないと考えられる。

米国と英国の違いについて

英国は社会的インパクト投資の先駆者であり、英国の情報を主に活用し研究している。アフリカやオランダでの関心が高く、特に欧州では政府の牽引力が強い。米国では、中間支援組織からの関心が高く、発展の過程はまったく異なっている。米国と欧州の相違点として、米国では、非政府基金(政治的理由や富裕層が貧困層の後ろ盾となるという考え方)が社会的ファイナンスに資金を提供していること、慈善活動の文化が強いこと(個人や家族の基礎)、大規模な基金が SIB に資金を提供している点がある。インパクト・ボンドにはサービス提供者と中間支援組織及び投資家との関係が重要であると考えている。



## 6.2.5 Government Performance Lab (GPL)

組織	Government Performance Lab (以下、GPL) は、州及び地方公共団体の各機関の機能及びその支出を改善するで、困難な社会的課題を解決することを目的として、Rockefeller Foundation から 35 万米ドルの助成金を受けて 2011 年に設立された。州や地方公共団体等に無料の技術支援を提供することで、各国政府が直面する課題と解決策について研究している。
活動・役割	
概要	<p>ペイ・フォー・サクセスは、社会的サービスプログラムに対する政府金融の有望な新しいアプローチである。ペイ・フォー・サクセスは、3 つの障壁である、①パフォーマンス評価の欠如、②防止のための投資の欠如、③システムの改善に関するサービス提供者との効果的な連携の欠如、を克服するための方策を政府に提供しており、これにより、困難な社会問題への解決に向けた取組を前進させる可能性がある。</p> <p>ペイ・フォー・サクセスは、2 つのツール、①成果に応じた契約、②初期費用に対する貸付、を活用している。①成果に応じた契約では、政府は特定の対象層を対象とした社会サービスを購入する。政府は、提供されたサービスの量に直接支払う代わりに、サービスによって達成されたアウトカムに基づいて支払い（例えば元犯罪者が刑務所に戻ることを妨げられた者の数、安定した就労に成功した失業者の数、低出生体重出生率の減額など）、これらのアウトカムは、独立した評価者によって測定される。契約当事者は、目標とするアウトカムが達成されたかどうかを評価するために使用される測定基準、評価方法、及び支払予定に関して合意し、政府は、達成されたアウトカムに対価を支払うことを約束する。介入が最低目標を達成できない場合、政府は支払いを行わない。支払額は、通常、合意された最高支払額を上限として、最低目標を超えるパフォーマンスに対して増加する。ほとんどの場合、サービス提供者に紹介された個人の結果を、サービス提供者に提供されていない比較または対照群の結果と比較することによって、パフォーマンスを厳密に測定する。したがって、支払いは、介入の影響に基づいて行われる。②ほとんどのサービス提供者は、サービスを提供するための資力がなく、パフォーマンス評価を受け提供されたサービスの返済を受け取るまで数年待つことはできない。また、返済の大部分がパフォーマンスに基づいて行われるリスクを吸収することができない。したがって、ペイ・フォー・サクセス・プロジェクトには、一般的に、目標が達成された場合に利用可能となる政府の支払いの大部分と引き換えに、前払い資本を提供する民間資金提供者からの貸付が含まれる。目標が達成された場合には、政府の実績支払いから返済することとなるが、最低限の結果が得られなければ、投資家は元本のすべてを失うことになる。</p> <p>しかし、ペイ・フォー・サクセス・プロジェクトは、資金調達手段以上のものである。ペイ・フォー・サクセス・プロジェクトは、通常の公的部門の管理手法ではほとんど起こらない形でシステムのリエンジニアリング<sup>86</sup>を促進する。政府、サービス提供者、慈善活動家を含むステークホルダーは、データとシステムのリエンジニアリングをより効果的に利用し、対象となる個人のアウトカムに焦点を当てることで、複数年にわたる協力関係を築くことができる。</p>
パフォーマンスの改善	<p>GPL は中核的な事業を改善しようとする州政府に対し、人的サービスへの支出によるより良い成果を生み出すための技術支援を提供している。ペイ・フォー・サクセス及び結果主導型契約 (result-driven contract) から、政府がサービスを提供するコミュニティのためにより良いアウトカムを達成するためには、政府が以下の対応を取る必要がある。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● ニーズを特定するために、全集団アプローチを採用する(対象集団全体の関心事を特定し追跡する)。</li> <li>● 調達を政府機関とサービス提供者とのより良い連携を通じてアウトカムを改善するための戦略的機会と捉える。</li> <li>● 適切な個人と適切なサービスを意図的に適合させるために、紹介、登録、データシステムを再設計する。</li> <li>● サービス提供者と定期的に会合を持ち、パフォーマンスデータ、トラブルシューティング、及び適時見直すことにより契約を積極的に管理する。</li> </ul>

<sup>86</sup> リエンジニアリングとは、企業における、既存の管理方法や業務プロセスを抜本的に見直し、変更すること。


	<ul style="list-style-type: none"> <li>● どのような介入が機能しているか、どの程度、どのような母集団が機能しているかを決定するために、厳格な評価を実施する。</li> <li>● 評価やその他の結果を用いて、将来の予算やプログラム上の意思決定に活用する。</li> </ul> <p>このようなパフォーマンス改善やシステムのリエンジニアリングを行う政府を支援するために、チームを配置し、執行官庁や一連の機関に対して積極的に協力をしている。チームは、主要なアウトカムと測定指標を特定することを支援し、アウトカムに焦点を当てるための契約を設計し、適切なサービスに適切な個人をマッチングさせるためにデータを使用し、アウトカム測定指標にリアルタイムで対応できるように体制を整備し、政府とサービス提供者のインセンティブを調整するための契約書のドラフトを作成し、プログラムのインパクトを評価するための評価の設計を支援している。</p>
<p>結果主導型契約 (result-driven contract)</p>	<p>調達には、規制要件を遵守しながら製品やサービス入手するための日常的なプロセスとして認識されることが多いが、調達は、政府の戦略的目標を前進させる機会とみなされるべきである。Bloomberg Philanthropies の活動の一環として、GPL は、都市に対して、以下のような結果主導型契約 (result-driven contract) の契約方針を採用することにより、契約金額で達成した結果を改善するための技術支援を提供している。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 主要な調達目標を特定し、契約者のインセンティブをこれらの目標と整合させるために、競争戦略、契約形態、支払構造、要求事項の選択を含む調達戦略を設計する。</li> <li>● 分析方法及び管理データを用いて調達の結果、インパクト及び/または費用対効果を測定し、かつ、長期間及び類似の契約者間でパフォーマンスを比較することを可能にするためのシステムを設定する。</li> <li>● 実績データを用いて、進行中の契約を積極的に管理する。進捗を監視し、問題をリアルタイムに検出し、必要に応じて修正を実施するために請負業者と協力することも含む。</li> <li>● 都市の調達ポートフォリオを特定し、これらの調達を戦略的に管理することにより、継続的に成果を改善する。</li> </ul> <p>GPL は、調達慣行を診断し改善するためのロードマップとして政府と共同で使用される 6 段階の継続的なプログラムを図 44 のとおり開発した。</p> <p><b>図 44 : 結果主導型契約 (result-driven contract) のロードマップとベストプラクティス</b></p> <p>以下を含め、政府は他の調達のベストプラクティスを適用する</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) 競争を後押しし、購買力をレバレッジする</li> <li>b) 既存の契約を管理するためスタッフのキャパシティを強化する</li> <li>c) 主要な調達における目標および最終的な結果に関するアカウンタビリティを強化する</li> <li>d) 規制の障壁を取り除き、調達プロセスを合理化する</li> </ol> <p>出典：GPL ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>87</sup></p> <p>政府における結果主導型契約 (result-driven contract) を、以下の活動の一部または全部を組み込んだ継続的な実施として定義している。</p>

<sup>87</sup> GPL、[https://hwpi.harvard.edu/files/govlabs/files/results\\_driven\\_contracting\\_overview.pdf](https://hwpi.harvard.edu/files/govlabs/files/results_driven_contracting_overview.pdf)

	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 主要な調達によって達成されるべき具体的な目標を特定し、調達方法、契約の種類、要求事項をこれらの目標と整合させる。</li> <li>● 契約業務におけるアウトカム、インパクト、及び/または費用対効果を測定する。</li> <li>● 実績データを用いて契約を積極的に管理する。これには、進捗を監視し、問題をリアルタイムで発見し、解決するために請負業者と協力することも含む。</li> <li>● 適切な契約タイプを選択し、支払いの一部を適宜アウトカムに応じて行う。また、将来の調達の決定を過去の実績に基づいて行うことを含め、インセンティブを組み入れる。</li> <li>● 主要な調達のポートフォリオを特定し、これらの調達を戦略的に管理することにより、アウトカムを継続的に改善する。</li> </ul>
<p>ペイ・フォー・サクセスの成功・失敗の要因</p>	<p>ペイ・フォー・サクセスの好事例では、厳格な評価が実施されている。これにより外部要因をコントロールした上で、真のアウトカムに基づき支払いが行われることになる。厳密な評価は難しいが、評価可能で将来のコスト削減につながるプロジェクトを見つけることが重要である(ただし、すべてのプログラムが将来のコスト削減を測定できるわけではない)。</p> <p>ペイ・フォー・サクセス・プロジェクトでアウトカムが短期間に生み出されれば、民間投資を呼び込むことは可能であるが、長期間でアウトカムが生み出される場合には、民間投資を呼び込むことは困難となる。英国は厳密な評価を必要としないが、米国は厳格な評価を求めている。これは英国の投資家と米国の投資家が異なっていることに起因していると考えられる。英国では、投資家はより慈善的な投資家であり、米国の投資者は、インパクトだけでなく、財務リターンも期待している点にある。</p>
<p>社会的インパクト・パートナーシップ法の特徴</p>	<p>社会的インパクト・パートナーシップ法ではいくつかの事柄について具体的に記載されており、その他の事柄については柔軟性があり、法律が実際に施行されたときに機能するためには、どのようにバランスを取るかが重要になる。連邦政府は、ペイ・フォー・サクセスに価値があることに気づき、それが法律の制定に繋がったと考えられる。ペイ・フォー・サクセスにおけるコスト削減の多くは連邦政府レベルで発生するため、全体(連邦政府及び州レベル)の影響を貨幣換算することが重要である。</p> <p>プログラムを実施する際に費用を負担する組織や部門とプログラムの実施による財政上の恩恵を受ける組織や部門が異なるという問題は、連邦政府、州政府、市政府のレベルで発生するが、同じレベルの政府内の部署間でも発生する。メンバーのプロジェクトでは、施設を多く利用するホームレスに対して支援することで、救急医療、刑務所サービスなど様々な部署のコスト削減に貢献することができた。</p> <p>社会的インパクト・パートナーシップ法はデータへのアクセスを提供することが掲げられており、Medicaid(米国連邦政府の公的医療保険制度)など市政府が通常アクセスできないデータへアクセスが可能となることは重要である。</p> <p>社会的インパクト・パートナーシップ法は、厳格な評価を受けたプロジェクトにのみ資金を提供することとなっている。一方で、社会的インパクト・パートナーシップ法は資金調達について特に民間投資のみに限定していない点で柔軟であり、民間投資家がいなくてもプロジェクトは実行することができるとしている。連邦政府のコストが削減され、厳格な評価が実施されれば、社会的インパクト・パートナーシップ法による資金援助を受けることができることとなっている。</p>
<p>年金基金による社会的投資への関心</p>	<p>年金基金が社会的インパクト投資に投資すべきかどうかについては、多くの議論がなされている。年金基金のミッションとして、短期的な財務リターンを求めて企業に投資するのではなく、100年後に負の結果をもたらすような企業に投資することを避けるべきであるという考え方もある。</p>

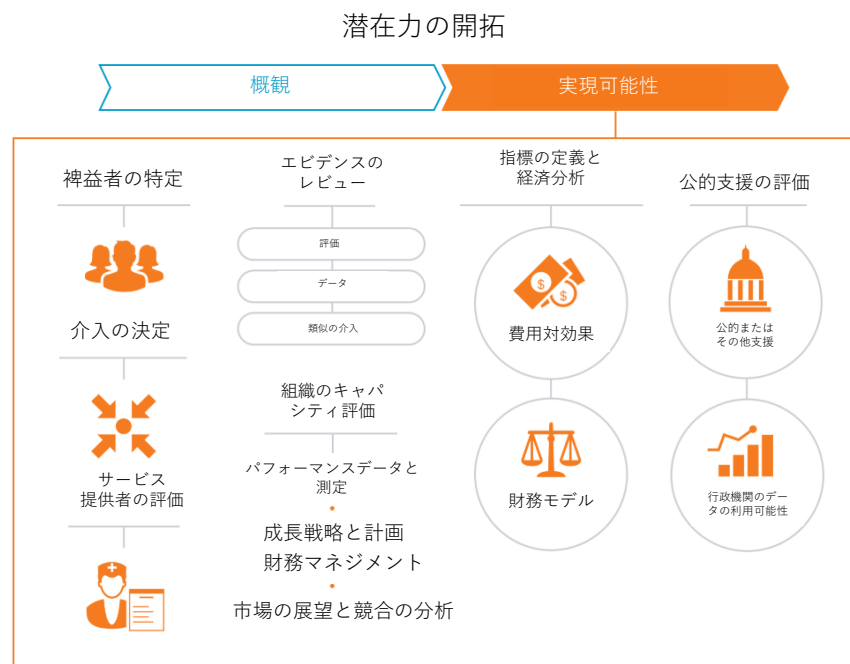
<推進機関>

## 6.2.6 Social Finance US

組織	Social Finance US は、米国におけるペイ・フォー・サクセスに関する調査及び支援などを行う非営利団体である。
活動・役割	
サービス概要	
アドバイザーサービス	<p>Social Finance US は米国で拡大するペイ・フォー・サクセス市場での業務経験や、英国及びイスラエルのパートナーからのソート・リーダーシップを活かし、ペイ・フォー・サクセスの課題の解決を支援している。アドバイザーサービスでは、厳格な課題の分析、介入、サービス提供者がペイ・フォー・サクセスを活用して規模の拡大のための支援を実施している。また、各地域のニーズに合わせて、プロジェクトごとにカスタマイズされた解決策を追求している。</p> <p>アドバイザーサービスでは、2つの段階に分けて支援をしている。1つ目の段階である概観調査（Landscape Study）では、政府または慈善団体のパートナーに対して、ペイ・フォー・サクセスによる資金調達から便益を得られる可能性のある有望な問題領域を特定し、ペイ・フォー・サクセスプロジェクトの実施することによる機会とリスクとのトレードオフを分析している。</p> <p><b>図 45 : Social Finance US アドバイザリ・サービス（概観）</b></p>  <p>潜在力の開拓 EXPLORE POTENTIAL</p> <p>概観 → 実現可能性</p> <p><b>課題のスクラン</b> 政府・コミュニティの優先事項の特定 社会的ファイナンスのデータベース及びその他のリソースに基づく介入方法のレビュー</p> <p><b>コミュニティのニーズに基づいた診断</b> 課題が影響を与える規模の確認・同様な地域との比較 コミュニティの優先事項との合致度による課題の特定</p> <p><b>介入とレビュー</b> 介入、アウトカム、裏付けとなるエビデンスの開発 アウトカムの達成及び計測のためのタイムライアンの評価 フィジビリティ調査のための課題に対する助言</p> <p>出典：Social Finance US ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>88</sup></p> <p>2つ目の段階である実現可能性調査では、特定の問題領域及び地域におけるペイ・フォー・サクセスの利用の妥当性を検証するために、集中的な調査及び分析を行う。政府やサービス提供者と緊密に協力しながら、介入の強みと弱みを評価するためにデューデリジェンスを行う。この評価に基づき、能力強化及び革新的な資金調達ツールを達成する能力を向上させるための戦略及び事業実施における助言を提供している。初期費用対効果分析を開発しており、成功するプロジェクトを構築するための適切な次の段階を決定する。</p>

<sup>88</sup> Social Finance US、<http://socialfinance.org/what-we-do-2/advisory-services/>

図 46 : Social Finance US アドバイザリ・サービス (実現可能性調査)



出典：Social Finance US ウェブサイト PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>89</sup>

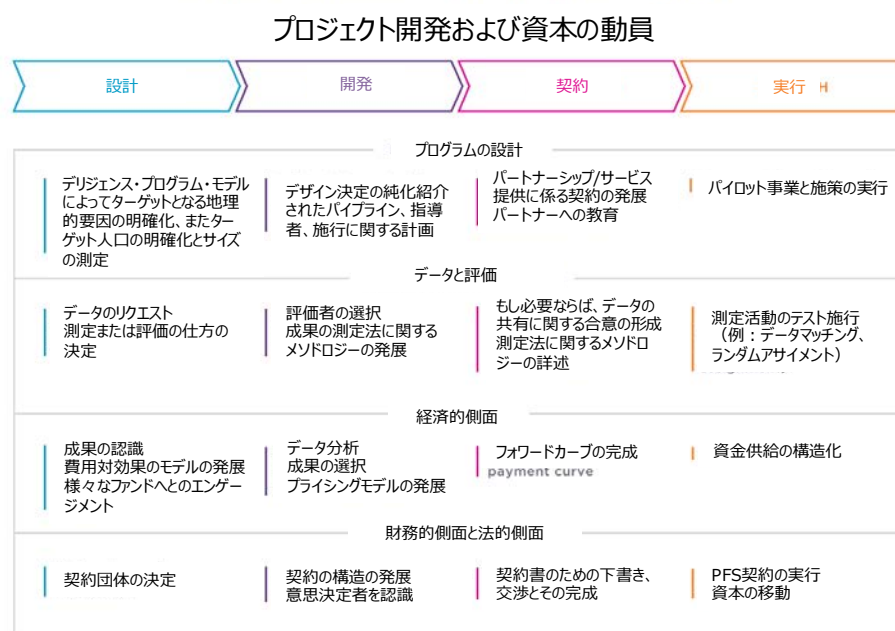
また、ペイ・フォー・サクセスへの支援以外でも非営利組織の能力強化、政府による調達プロセスの支援、新たな金融商品の開発を支援している。実現可能性調査の終了後にプロジェクトが必要な条件を満たしていることが確認された場合には、社会的投資サービスの提供に移行する。

#### 社会的投資

ペイ・フォー・サクセスプロジェクトやSIBの開発では、財務的及び社会的価値を生み出すアウトカム重視のプロジェクトを構築している。社会的ファイナンスプロジェクトは、効果的なサービス提供者が利用できる資金を増やし、パフォーマンスとアウトカムを結びつけることで、最も必要としている人々のサービス向上を支援している。プログラムの設計、測定と評価、経済・財務モデリング、契約、継続的な財務・業績管理など、ペイ・フォー・サクセスプロジェクトの全ての段階を支援している。

<sup>89</sup> Social Finance US、<http://socialfinance.org/what-we-do-2/advisory-services/>

図 47 : Social Finance US プロジェクトデザインから開始までの支援概要



出典：Social Finance US ウェブサイト PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>90</sup>

プログラム設計のプロセスは、政府が解決しようとする社会的課題を特定することから始まる。効果的な介入を特定し、必要なコミュニティを定義し、対象となる人口が最も多い地域を決定し、プログラムの対象となる裨益者の数を確定し、アウトカム指標を選択する。また、サービス提供者と緊密に連携し、成功したアウトカムを維持しながら社会プログラムの規模を拡大できるような事業成長戦略を策定する。

重要な作業の1つとして、プロジェクトの経済性に焦点を当てている。パートナーと協力し、政府からの管理データ、サービス提供者からのエビデンス、及びプロジェクトパートナー間の交渉に基づいて、アウトカム成果指標を特定している。このプロセスでは、短期的な予算削減と長期的な社会的価値がどのように達成されるかを特定する。

また、財務及び法務関連の業務は、プロジェクト全体にわたって発生する。ペイ・フォー・サクセスの契約では、政府はサービスではなく結果に対する支払いを行っている。ペイ・フォー・サクセス契約が実行されると、投資家や慈善団体、その他の機関から資金を動員するために、米国の主要なコミュニティ開発資金提供者（community development funders）や投資銀行と協力している。サービス提供が開始されると、パフォーマンス管理の提供に移行する。

パフォーマンス管理 (Active Performance Management)	ペイ・フォー・サクセスプロジェクトの開始後は、プロジェクトの監督、報告、業績管理を支援している。必要な計画の修正は、データに基づいて行われ、すべての関係者と協力することが重要となる。パフォーマンス管理サービスには、ガバナンスの監視、進捗のモニタリングと分析支援、計画の修正、財務管理とインベスターリレーションなどがある。
社会的インパクト・パートナーシップ法に対する支援 <sup>91</sup>	社会的インパクト・パートナーシップ法の申請を検討している組織に対して無料の技術支援を提供している。
投資家	金融機関、アセットマネジャー、家族基金、富裕層など様々な投資家から構成されている。金融機関は、取引により生み出されるインパクトと地域再投資法の評価を期待している。コミュニティ開発金

<sup>90</sup> Social Finance US, <http://socialfinance.org/what-we-do-2/social-investment/>

<sup>91</sup> [http://socialfinance.org/content/uploads/2018\\_1206-社会的インパクト・パートナーシップ法-TA-Description\\_vFINAL.pdf](http://socialfinance.org/content/uploads/2018_1206-社会的インパクト・パートナーシップ法-TA-Description_vFINAL.pdf)

	融機関は、インパクト重視であり、中程度のリターンを期待している。
評価	<p>評価の際には、潜在的なアウトカムに関する研究に着目している。例えば、高校卒業者が増えると教育にかかるコストは増えるが、収入が増え納税額が増加する。評価の実施は、プロジェクトの規模により異なるが、教授から大規模な研究機関まで様々な第三者機関により実施される。指標は、プロジェクトの関係者全員の合意により決定される。関係者はデータを前もって入手し、時間をかけてモニターする。通常は1つのプロジェクトで1から4の指標が含まれており、各指標がプロジェクトにとって合理的であることを確認し、それぞれの指標が全体として整合していることを確認する。なお、英国は中央集権的な政府構造を有しており、アウトカム・レート・カードが活用されているが、米国は連邦制でありアウトカム・レート・カードの導入には障壁がある。</p>
米国と英国におけるSIBの違い	<p>米国では25のSIBが実施されており、全世界だと約120のSIBが実施されている。米国のSIBの規模は、5百万米ドルから1千万米ドルであり、英国のSIBの規模である10万米ドルから5百万米ドルよりも大きい。英国の場合、Social Finance UKは政府と協力してアウトカム・レート・カードを活用している。サービス提供者はアウトカム・レート・カードを基に入札しており、プロジェクトの形成においては、Social Finance UKは主に政府と調整している。米国のケースでは、プロジェクト毎に指標を設定しているため、Social Finance USは、政府、中間支援組織、サービス提供者、投資家と調整する必要がある。</p>



## 6.2.7 Global Impact Investing Network (GIIN)

組織	<p>GIIN は、インパクト投資の活性化を目的に Rockefeller Foundation を中心としたインパクト投資家達により創設された世界中のインパクト投資の規模と有効性を高めることを目的とした非営利組織である。GIIN は、重要なインフラを構築し、インパクト投資業界の発展を加速させるための活動、教育、研究開発を支援している。GIIN の支援者は以下のとおりである。</p> <table border="1" data-bbox="432 432 1396 611"> <tr> <td data-bbox="432 432 619 521">Lead supporter</td> <td data-bbox="619 432 1396 521">USAID, UK aid, Ford Foundation, Omidyar Network, Prudential, Rockefeller Foundation</td> </tr> <tr> <td data-bbox="432 521 619 611">Supporters</td> <td data-bbox="619 521 1396 611">BNY Mellon, Stichting DOEN, Investing in Women, JP Morgan Chase &amp; Co., W. K. Kellogg Foundation</td> </tr> </table>	Lead supporter	USAID, UK aid, Ford Foundation, Omidyar Network, Prudential, Rockefeller Foundation	Supporters	BNY Mellon, Stichting DOEN, Investing in Women, JP Morgan Chase & Co., W. K. Kellogg Foundation
Lead supporter	USAID, UK aid, Ford Foundation, Omidyar Network, Prudential, Rockefeller Foundation				
Supporters	BNY Mellon, Stichting DOEN, Investing in Women, JP Morgan Chase & Co., W. K. Kellogg Foundation				
活動・役割					
重点領域					
Impact Reporting & Investment Standard (IRIS)	Impact Reporting & Investment Standard は、社会、環境、財務の成功を測定するためにインパクト投資家の大多数が利用しているパフォーマンス指標のカタログとなっている。				
研修プログラム	GIIN は、インパクト投資家に対して専門的なインパクト投資の研修を提供している。GIIN 研修プログラムは、インパクトの計測と管理の領域において、インパクト投資家が資本を引きつけ、分散し、管理するために必要な実践的な内容を提供している。				
GIIN 機関投資家によるインパクト投資のためのイニシアチブ	GIIN 機関投資家によるインパクト投資のためのイニシアチブ（GIIN Initiative for Institutional Impact Investment）は、インパクト投資市場への参入またはエンゲージメントを実施することを検討している機関投資家を支援するため、教育リソース、調査研究などを提供している。				
調査研究	GIIN の研究開発データベースでは、主要な業界出版物と GIIN が著作した研究などのインパクト投資市場の深さと多様性をより良く理解するための情報とデータを提供している。				
メンバーシップ	GIIN のメンバーシップは、インパクト投資家やその他のインパクト投資におけるリーダーのネットワークで構成されている。このネットワークは、経験や学びを共有し、メンバーのみを対象としたイベント、最新の業界情報、ツール、資源に優先的にアクセスすることができる。				
投資家へのアプローチ	投資家の社会的インパクト投資の制度への関心は高い。GIIN は機関投資家に対してインパクト投資(スクリーニング、デューデリジェンス、リターン測定)への移行を支援するため、データと資源を提供することに焦点を当てている。測定と報告は、投資に影響を与えるための基礎と考えている。投資家は社会的インパクト投資は財務リターンを犠牲にしなければならないという認識を持っている。資産クラス間で社会的インパクト投資が伝統的な投資と同じパフォーマンスをあげていることを示す調査に取り組んでいる。但し、いかなる市場においてもパフォーマンスを保証することはできない。財務リターンとインパクトの整合性を示す多くの例を提示できるよう調査を進めている。また、もう 1 つの投資家の誤解は、インパクトの測定である。インパクト測定は非常にコストがかかり、時間がかかると理解されている。資本提供者に対する譲歩価格（concession rate）と市場価格の提示など、リスクを低減するためのブレンデッド・ファイナンスの活用が考えられる。ブレンデッド・ファイナンスは、リスク調整後の市場金利追求型の資金調達を影響投資に動かすために、さまざまなリスク水準の資本を組み合わせたアプローチである。リスク許容型の「触媒的（catalytic）」資本の提供者は、商業投資家からより大規模で多様な資金を調達することにより、社会的及び/または環境的インパクトを増大させることを目的としている。				

<p>社会的投資における 政府の役割</p>	<p>GIIN は、2018 年 3 月に“Roadmap for the Future of Impact Investing”<sup>92</sup>を公表した。同報告書では、より包括的で持続可能な資本市場のためのビジョンを提示し、未来に向けたインパクト投資のための計画を示している。具体的には、ビジョンの実現に向けた活動を推進するための 6 つの行動カテゴリーを掲げている。各カテゴリーについて、必要とされる具体的な行動、そして、どの関係者がこれらの行動を主導すべきか、そして時間枠を記述している。この計画を実行するためには、インパクト投資市場全体からリーダーによる連携が求められている。</p> <p>行動の 6 つのカテゴリー：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 明確な行動原則と基準を確立することにより、インパクト投資のアイデンティティを強化する。</li> <li>② 資産所有者のリーダーシップと金融理論による投資行動と社会における金融の責任に対する期待を左右するパラダイムを変革する。</li> <li>③ 投資家の日常的な分析、分散、及び取引決定へのインパクトの取り込みを支援するツールとサービスを設計する。</li> <li>④ 個人投資家から機関投資家及び投資先企業に至る幅広い投資家のニーズ・嗜好に合わせた製品を開発する。</li> <li>⑤ 専門教育を通じて、訓練を受けた投資専門家の供給と投資準備の整った企業のパイプラインを増加させる。</li> <li>⑥ 障壁を取り除き、インパクト投資にインセンティブを与える政策と規制を導入する</li> </ol> <p>また、政府が果たすことのできる 3 つの取組として、①受託者責任の明確化、②税制上の優遇措置、③良好な事業環境の整備を挙げている。政府が役割を果たすべきではない取組としては、国により状況は異なるが、開示項目の義務を挙げている。</p>
<p>インパクト・ウォッシング</p>	<p>GIIN はインパクト投資家の特性(他の投資家とはどのように異なるか)を公表しており、これによりインパクト・ウォッシングの影響を減らすことができると考えている。なお、レピュテーション（評判）リスクは、投資家が、実際にはインパクトを与える投資を行っていない場合に存在すると考えている。以下の一連の特性は、投資家がインパクト投資に使用する資産の一部に適用する価値基準と行動を概説したものである。<sup>93</sup></p> <p>インパクト投資家として、</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 社会・環境のポジティブなインパクトに貢献することを意図する。投資プロセスの各段階において、とインパクトと財務目標の両方をさらに高める意思決定を行う。</li> <li>② インパクトについての情報に基づいた意思決定を行う。プラスのインパクトに貢献する能力を向上させるために、入手可能な最良のデータと情報を利用する。</li> <li>③ インパクトを管理する。社会・環境の目的達成に向けた投資を管理する。</li> <li>④ インパクト投資の有効性に貢献する。社会・環境インパクトに貢献するため、インパクト投資の有効性を促進する。</li> </ol>

<sup>92</sup> GIIN, [https://thegiin.org/assets/GIIN\\_Roadmap%20for%20the%20Future%20of%20Impact%20Investing.pdf](https://thegiin.org/assets/GIIN_Roadmap%20for%20the%20Future%20of%20Impact%20Investing.pdf)

<sup>93</sup>GIIN,<https://thegiin.org/characteristics>

## <資金提供団体（助成団体）>

### 6.2.8 Rockefeller Foundation

組織	<p>深刻な問題の根本原因に対処することにより、人類の幸福を促進することを目的として、1913年にジョン・D・ロックフェラー上級研究員によって設立された。貧困層や脆弱な人々の機会を拡大し、グローバル化の利益がより広く共有されるよう支援するため、世界中で活動している。内国歳入法(「規約」)第 501 条(c)(3)に基づく非課税団体としての資格を有している私財団である。</p>																											
活動・役割																												
社会的ファイナンスへのアプローチ	<p>表 13 のとおり伝統的な投資とミッションとの整合性をもたらす助成金の間にある様々なアプローチを採用している。</p> <p style="text-align: center;"><b>表 13 : 資本スペクトラムと定義</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="2" style="background-color: #800000; color: white;">投資</th> <th colspan="2" style="background-color: #FF8C00; color: white;">慈善事業*</th> </tr> <tr> <th style="background-color: #800000; color: white;">伝統的な投資</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">ミッション関連投資 (MRI)</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">プログラム関連投資 (PRI)</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">助成金</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="background-color: #FFC0CB; vertical-align: middle;">財団の アプローチ</td> <td>ESG要因を考慮せず、または考慮したうえで、競争的な経済的収益の追求</td> <td>より高次の目標を達成すべく設定された特定の目標を達成することを目指して行われ、財団の資本によって賄われる投資</td> <td>PRIは財団のミッションへの前進を目的とし、財団の年間の資金提供の一部として行われる投資。経済的見返りは二次的な検討事項として行われ、市場の収益率を下回ることが多い。</td> <td>経済的な利益を期待せずに行われ、特定の社会的または環境的な影響を生み出すことに焦点を当てて行われる。</td> </tr> <tr> <td style="background-color: #FFC0CB; vertical-align: middle;">戦略</td> <td> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="background-color: #800000; color: white;">責任投資</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">サステナブル投資</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">インパクト投資</th> </tr> <tr> <th style="background-color: #800000; color: white;">ESGリスク管理</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">ESG機会</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">社会および環境インパクト</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ESGリスクにさらされる可能性のある要素への投資を除外したESGリスク要因へのスクリーニングを用いた投資</td> <td>積極的な投資銘柄の選択、ポートフォリオマネジメントおよび株主への支援活動を通じ、ESG関連の機会へ焦点を当てる。一般的に、ESG要因による競争力ある収益とアルファ世代の獲得を目的に行われる。</td> <td>経済的リターンとともに、特定の測定可能な社会的および環境的影響を生み出すことを意図して行われる。財務的なリターンの見込みは、戦略と具体的な投資状況に応じて、市場を下回るものから市場金利までの範囲でなされる。</td> </tr> </tbody> </table> </td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>出典：Rockefeller Foundation ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成<sup>94</sup></p> <p>Rockefeller Foundation は 2007 年にインパクト投資という言葉を使い始めた。また、インパクト投資の成長するため B-Corp、B-Labs、Accumen、GIIN などの設立を支援し、投資可能な機会を開発することを支援してきた。サステナブル投資への関心は重要であるが、必要な分野に追加的な投資をもたらすような方法が必要である。現在のところ、サステナブル投資では十分に社会に利益をもたらしていないと考えられる。そのため、Rockefeller Foundation は、メインストリームの投資家を引きつける魅力を持ったポートフォリオの構築を目指している。インパクト投資の分野での課題の 1 つは、一方にメインストリームの金融商品があり、もう一方にインパクト投資があり、その間のギャップを埋めるパイプラインが強固でないことである。多くの人々は、インパクト投資は良いことをすることであると考えているが、様々なことが明らかになることによって、サステナブル投資のメインストリーム化が進んでおり、サステナブル投資とインパクト投資の境界線を崩すことが必要であると考えている。</p>	投資		慈善事業*		伝統的な投資	ミッション関連投資 (MRI)	プログラム関連投資 (PRI)	助成金	財団の アプローチ	ESG要因を考慮せず、または考慮したうえで、競争的な経済的収益の追求	より高次の目標を達成すべく設定された特定の目標を達成することを目指して行われ、財団の資本によって賄われる投資	PRIは財団のミッションへの前進を目的とし、財団の年間の資金提供の一部として行われる投資。経済的見返りは二次的な検討事項として行われ、市場の収益率を下回ることが多い。	経済的な利益を期待せずに行われ、特定の社会的または環境的な影響を生み出すことに焦点を当てて行われる。	戦略	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="background-color: #800000; color: white;">責任投資</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">サステナブル投資</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">インパクト投資</th> </tr> <tr> <th style="background-color: #800000; color: white;">ESGリスク管理</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">ESG機会</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">社会および環境インパクト</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ESGリスクにさらされる可能性のある要素への投資を除外したESGリスク要因へのスクリーニングを用いた投資</td> <td>積極的な投資銘柄の選択、ポートフォリオマネジメントおよび株主への支援活動を通じ、ESG関連の機会へ焦点を当てる。一般的に、ESG要因による競争力ある収益とアルファ世代の獲得を目的に行われる。</td> <td>経済的リターンとともに、特定の測定可能な社会的および環境的影響を生み出すことを意図して行われる。財務的なリターンの見込みは、戦略と具体的な投資状況に応じて、市場を下回るものから市場金利までの範囲でなされる。</td> </tr> </tbody> </table>	責任投資	サステナブル投資	インパクト投資	ESGリスク管理	ESG機会	社会および環境インパクト	ESGリスクにさらされる可能性のある要素への投資を除外したESGリスク要因へのスクリーニングを用いた投資	積極的な投資銘柄の選択、ポートフォリオマネジメントおよび株主への支援活動を通じ、ESG関連の機会へ焦点を当てる。一般的に、ESG要因による競争力ある収益とアルファ世代の獲得を目的に行われる。	経済的リターンとともに、特定の測定可能な社会的および環境的影響を生み出すことを意図して行われる。財務的なリターンの見込みは、戦略と具体的な投資状況に応じて、市場を下回るものから市場金利までの範囲でなされる。			
投資		慈善事業*																										
伝統的な投資	ミッション関連投資 (MRI)	プログラム関連投資 (PRI)	助成金																									
財団の アプローチ	ESG要因を考慮せず、または考慮したうえで、競争的な経済的収益の追求	より高次の目標を達成すべく設定された特定の目標を達成することを目指して行われ、財団の資本によって賄われる投資	PRIは財団のミッションへの前進を目的とし、財団の年間の資金提供の一部として行われる投資。経済的見返りは二次的な検討事項として行われ、市場の収益率を下回ることが多い。	経済的な利益を期待せずに行われ、特定の社会的または環境的な影響を生み出すことに焦点を当てて行われる。																								
戦略	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="background-color: #800000; color: white;">責任投資</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">サステナブル投資</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">インパクト投資</th> </tr> <tr> <th style="background-color: #800000; color: white;">ESGリスク管理</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">ESG機会</th> <th style="background-color: #800000; color: white;">社会および環境インパクト</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ESGリスクにさらされる可能性のある要素への投資を除外したESGリスク要因へのスクリーニングを用いた投資</td> <td>積極的な投資銘柄の選択、ポートフォリオマネジメントおよび株主への支援活動を通じ、ESG関連の機会へ焦点を当てる。一般的に、ESG要因による競争力ある収益とアルファ世代の獲得を目的に行われる。</td> <td>経済的リターンとともに、特定の測定可能な社会的および環境的影響を生み出すことを意図して行われる。財務的なリターンの見込みは、戦略と具体的な投資状況に応じて、市場を下回るものから市場金利までの範囲でなされる。</td> </tr> </tbody> </table>	責任投資	サステナブル投資	インパクト投資	ESGリスク管理	ESG機会	社会および環境インパクト	ESGリスクにさらされる可能性のある要素への投資を除外したESGリスク要因へのスクリーニングを用いた投資	積極的な投資銘柄の選択、ポートフォリオマネジメントおよび株主への支援活動を通じ、ESG関連の機会へ焦点を当てる。一般的に、ESG要因による競争力ある収益とアルファ世代の獲得を目的に行われる。	経済的リターンとともに、特定の測定可能な社会的および環境的影響を生み出すことを意図して行われる。財務的なリターンの見込みは、戦略と具体的な投資状況に応じて、市場を下回るものから市場金利までの範囲でなされる。																		
責任投資	サステナブル投資	インパクト投資																										
ESGリスク管理	ESG機会	社会および環境インパクト																										
ESGリスクにさらされる可能性のある要素への投資を除外したESGリスク要因へのスクリーニングを用いた投資	積極的な投資銘柄の選択、ポートフォリオマネジメントおよび株主への支援活動を通じ、ESG関連の機会へ焦点を当てる。一般的に、ESG要因による競争力ある収益とアルファ世代の獲得を目的に行われる。	経済的リターンとともに、特定の測定可能な社会的および環境的影響を生み出すことを意図して行われる。財務的なリターンの見込みは、戦略と具体的な投資状況に応じて、市場を下回るものから市場金利までの範囲でなされる。																										

<sup>94</sup> Rockefeller Foundation, Capital spectrum and definitions,

<https://assets.rockefellerfoundation.org/app/uploads/20160601143615/Rockefeller-Foundation-Social-Investing-Guidelines.pdf>

	<p>金融は負の外部性を生み出す可能性がある認識しており、ESG 投資はすべてではないが必ずしも助けとならないため、ESG 投資よりもさらに進めなければならない。すべての投資家に対して金融の持つ力を知ってもらう必要があり、ESG 投資は、投資家の意識を醸成する上で大きな役割を果たしているが、あくまでもまだ第一歩であると考えている。</p>
ゼロ・ギャップ	<p>現在、世界は、持続可能な開発目標(SDGs)とパリ気候協定という、地球規模の課題に取り組むための野心的な目標の設定に向けて取り組んでいる。しかし、これらの協定を実施するためのコストとして、今後10年間、国連は、SDGsの実施には50兆～70兆米ドル(5,617兆円～7,863兆円)の費用がかかり、パリ気候協定は25年間で12兆米ドル以上の費用がかかると推定している。これらの資金にニーズに対応するためには、国際金融市場に投資された200兆米ドルを超える民間資本を活用し、開発努力に向けて資本が効果的に活用されるような革新的な金融メカニズムを活用することが必要となる。</p> <p>Rockefeller Foundation は、世界的な開発資金ニーズと現在利用可能な資源との間のギャップを埋めるために必要な次世代の革新的な金融・ソリューションを開発し、規模を拡大するために、助成金とプログラム関連投資(プログラム関連投資)の両方を活用しており、これを「ゼロ・ギャップ」と呼んでいる。「ゼロ・ギャップ」は、金融と国際開発が交わる点において、開発コミュニティが、金融商品や官民パートナーシップを含め、新しい革新的な資金調達メカニズムによりリスクを縮小することができるかを示す1つのモデルを提供し、大規模なインパクトを生み出す可能性のある大規模な民間資本を動員することができる。</p> <p>ゼロ・ギャップ・ポートフォリオでは以下の達成に向けて業務を進めている。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 民間部門から資金を動員し、SDGsの資金を調達することができる次世代の革新的な金融手段を創出する。助成金とプログラム関連投資の資金を使って、これらの革新的な資金メカニズムの研究開発とテストを早期に支援することにより、その実現を目指している。</li> <li>● SDGsに向けた投資を加速し、インパクトを達成するため、大規模なブレンデッド・ファイナンスのファンドを創設する。プログラム関連投資ファンドを活用したブレンデッド・ファイナンスを推進することを計画している。</li> </ul> <div style="border: 1px solid orange; padding: 5px;"> <p><b>ゼロ・ギャップ・ポートフォリオの事例“Forest Resilient Bond”</b></p> <p>米国西部では、山火事への対応が大きな問題となっている。山火事や干ばつが続く中で、コミュニティの生活は森林の健康と密接に結びついている。U.S. Forest Service (USFS)は、森林の再生により得られる経済的・環境的な便益として、森林火災の規模の縮小、水供給量の16%の増加などを認識しているが、政府機関はこのプロジェクトを実施するための資金的手段を持っていない。米国の年間の森林火災の鎮火に要する経費は、20年前の4億5000万米ドル(505億円)から、現在は16億米ドル(1797億円)にまで膨れ上がっている。</p> <p>“Forest Resilient Bond”は、環境保全のために金融イノベーションを活用している。成功報酬型の新しい資金調達方法の提案で、森林火災と干ばつの両方に対処し、コミュニティのレジリエンスを構築するために、費用対効果が高く、革新的な解決策である。火災を鎮火するために要する費用は火災を防ぐための費用の最大40倍の費用がかかることを認識し、民間金融界は、火災を防止するために必要な資金を寄付ではなく、“Forest Resilient Bond”を通じて投資することになる。Blue Forest Conservation、プログラム関連投資 vate Capital for Public Good 及び Encourage Capital が中心となり、“Forest Resilient Bond”による環境保全のための金融イノベーションを活用し、成功報酬型の新しい資金調達の提案となっている。事前調査によると、投資家は、火災の発生件数と深刻度の減少によるUSFSのコスト削減、及び水供給量の増加による水道事業者の収入の増加といった実質的な経済効果が達成されることによって、市場リターンを得ることとなる。</p> </div>
ミッション関連投資	<p>ミッション関連投資では気候変動対策への投資として約6,800万米ドル(基金の1.8%) (76億円)が含まれている。これには、再生可能エネルギー、グリーンエネルギーと技術、持続可能な森林などの投資が含まれる。</p>

## <資金提供団体（金融機関）>

### 6.2.9 Boston Impact Initiative (BII)

組織	<p>インパクト投資の分野において経済的正義（economic justice）に焦点を当てマサチューセッツ州東部における、富の格差の拡大と環境課題に取り組む企業に投資している。様々な投資手法（貸付、助成）を組み合わせた総合的な資本構成に基づいており、ボストン市内の人種間の大きな格差を縮小することを目的としている。Boston Impact Initiative（以下、BII）は投資家のために利益を上げているが、BII自身は利益を上げていないため、非営利の慈善貸付ファンド（non-profit charitable loan fund）である。</p>
活動・役割	
概要	<p>社会的課題は根本的に相互に結びついている。そのため、BII は、ボストンという 1 つの領域に集中し、システム全体に投資する“placed-based approach（地域に特化したアプローチ）”を採用している。伝統的な投資戦略とは異なり、1 つのセクターへの投資を分散せずにシステム全体に投資を集中させている。</p>
資金の調達	
投資	<p>地域社会の富の格差に関心を寄せている個人、機関、財団に対してコミュニティの生産能力の向上を目的としている企業に投資する投資機会を 3 つのタイプ（表 14）の投資商品を提供している。</p> <p>BII の投資家は様々な経歴を持っているが、その動機の多くはインパクトを与える取組に投資することである。投資家は、不平等、特にボストン地域の人種的不平等に深く関心を寄せており、BII が支援する課題の解決に寄与し、一定程度の利益を上げる機会を望んでいる。また、税制優遇も動機となっている。投資を呼び込むための最大の問題は、最低投資額をいかに低く抑えるかにある。特に小規模な投資家は、所得の大きな割合を投資することになるため、投資を行う可能性が低く、投資で損失を被った場合には、最も直接的な影響を受ける。そのため、小規模な投資家に対して、投資の 50%を保証しており、地域社会を成長させるための最も高い保証を付与している。インパクト投資は、従来の投資よりもはるかに少ない金額しかリターンが得られないが、インパクト重視の投資家は、高い財務リターンを得ることは目的としていない。時間が経過するにつれて考え方は変化しているが、依然としてこのような投資家の規模は小さい状況にある。なお、BII の投資家の大半はミレニアル世代であり、ミレニアル世代は、現在の世界を改善することを目的とするイニシアチブをより高く評価している。</p>



		<b>表 14 : BII 投資メニュー</b>				
		BII ファンド	対象	投資額の幅	年次収益率	投資期間
		コミュニティ・ノート	非適格投資家	2,000 米ドル ~25,000 米ドル (23 万円~ 281 万円)	3%	3 年
		ソリダリティー 3・ ノート	適格投資家/機関 投資家	10,000 米ドル ~\$1 億米ドル (112 万円~ 112 億円)	3%	3 年
		ソリダリティー 7・ ノート	適格投資家/機関 投資家	10,000 米ドル ~\$1 億米ドル (112 万円~ 112 億円)	4%	7 年
		フィナンソピック・ノ ット	個人、財団、 ファミリーオフィス	5,000 米ドル ~250,000 米ドル (56 万円~ 2,808 万円)	1%	5 年
		出典：BII ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成 <sup>95</sup>				
寄付及び助成	<p>表 15 のとおり、寄付金や助成金の形で慈善事業の資金も受け付けている。助成金によりインパクト投資のための実現可能性調査を実施している。なお、助成金は実現可能性調査し、プロジェクトが完了した時点で返金されている。また、プロジェクトの実施に必要な会計などの知識に関して技術支援を提供しており、非常に大きなインパクトを与えている。</p>					
		<b>表 15 : BII 寄付メニュー</b>				
		資金準備	プログラム助成金	無制限の助成金		
		資金準備のための助成により 1 米ドルを約 10 倍にレバ レッジし、ポストンの経済をより 公平でインクルーシブに変革 するための起業家への投資 資本を加速させる。	プログラム助成金により、不 平等な経済を生み出す構造 的条件に取り組むイニシアチ ブを支援する。フィールド構築 事業により投資が民主化さ れ、連帯を構築する。	慈善支援により運転資金を 確保することで、資本や機会 へのアクセスから除外されてい たコミュニティに対して、富と幸 福を取り戻す手助けをするこ とができる。		
		出典：BII ウェブサイトに基づき PwC あらた有限責任監査法人作成				
投資クライテリア	<p>投資クライテリアとして、3 つの基準を設定している。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 経済的正義：コミュニティでは、富の格差は人種差別化されているため、企業の所有構造、生活改善のための機会の質、資源の配分における労働者の参加の度合いなど、人種差別の観点で審査している。</li> <li>● コミュニティの強靱性（resilience）：地産地消を最大限に活用し、自然を守り、消費者、クライアント、従業員、取引先、競合他社など、コミュニティ全体で多様な協力関係を築く事業を支援している。</li> <li>● 企業の健全性：財務・資本構造の健全性、リーダーシップと従業員間の信頼と相互依存性、イノ</li> </ul>					

<sup>95</sup> BII, <https://bostonimpact.org/invest/>

	ベーションと適切なリスクテイクを支援する組織の能力を考慮することによって、企業を評価している。
インパクト評価	過去 10 年間にわたり、インパクトを測定するための多くの方法が開発されているが、経済的正義に関する取組は限定されている。投資先企業を対象に毎年、35 項目についてインパクト評価を実施している。本調査の目的は、各企業が資産格差の解消に及ぼす影響を拡大することであり、コミュニティのオーナーシップ、経済的に疎外された人々の質の高い仕事へのアクセス、男女間の賃金格差の解消などの指標に焦点を当てている。



## 6.2.10 J.P.Morgan Chase & Co.

組織	2.6兆米ドルの資産を持つ世界有数の金融サービス会社である。																
活動・役割																	
概要	世界の天然資源、エネルギー、食料、インフラに対する需要の高まりは、世界中の政府、企業、その他の機関に新しい環境・社会的リスクと機会をもたらすと考えている。																
マイルストーン	<p>環境に調和した持続可能なソリューションを推進し、持続可能性を企業の文化に統合するため、これまでの取組が以下のとおり紹介されている。</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>年</th> <th>取組</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2005年</td> <td>事業活動にともなう環境・社会問題への取組をまとめた「環境・社会政策枠組み」を発行。</td> </tr> <tr> <td>2007年</td> <td>再生可能エネルギーへの投資と温室効果ガス排出削減の取組を紹介するCSR報告書を初めて発行。コロラド州デンバーに初の「グリーン」銀行支店を開設。</td> </tr> <tr> <td>2012年</td> <td>ニューヨーク市本部改修工事でLEEDプラチナ認証取得。最初の温室効果ガス削減目標を達成し、2020年までに50%削減する目標を設定。</td> </tr> <tr> <td>2014年</td> <td>グリーン・ボンド原則を共同執筆し、経営委員会に参加。The Nature Conservancyの保全金融部門であるNatureVestを共同で立ち上げ。山頂除去鉱山に従事する企業へのエクスポージャーを減らすことコミット。</td> </tr> <tr> <td>2015年</td> <td>「環境・社会・ガバナンスレポート」を初めて発行。</td> </tr> <tr> <td>2016年</td> <td>石炭採掘・石炭火力発電への融資を新たに禁止。GEが電力を供給するCurrentと提携し、チェースの支店を横断して省エネ型LED照明を設置。テキサス州エラス郡の100メガワットの風力発電所から、米国の電力消費量の約13%に相当する電力を供給する電力購入契約を初めて締結。</td> </tr> <tr> <td>2017年</td> <td>7月に新たなコミットメントとして、1) 2020年までに企業の電力需要の100%を再生可能エネルギーでまかなう、2) 2025年までに2,000億米ドルのグリーン・ファイナンスを促進することを発表。</td> </tr> </tbody> </table>	年	取組	2005年	事業活動にともなう環境・社会問題への取組をまとめた「環境・社会政策枠組み」を発行。	2007年	再生可能エネルギーへの投資と温室効果ガス排出削減の取組を紹介するCSR報告書を初めて発行。コロラド州デンバーに初の「グリーン」銀行支店を開設。	2012年	ニューヨーク市本部改修工事でLEEDプラチナ認証取得。最初の温室効果ガス削減目標を達成し、2020年までに50%削減する目標を設定。	2014年	グリーン・ボンド原則を共同執筆し、経営委員会に参加。The Nature Conservancyの保全金融部門であるNatureVestを共同で立ち上げ。山頂除去鉱山に従事する企業へのエクスポージャーを減らすことコミット。	2015年	「環境・社会・ガバナンスレポート」を初めて発行。	2016年	石炭採掘・石炭火力発電への融資を新たに禁止。GEが電力を供給するCurrentと提携し、チェースの支店を横断して省エネ型LED照明を設置。テキサス州エラス郡の100メガワットの風力発電所から、米国の電力消費量の約13%に相当する電力を供給する電力購入契約を初めて締結。	2017年	7月に新たなコミットメントとして、1) 2020年までに企業の電力需要の100%を再生可能エネルギーでまかなう、2) 2025年までに2,000億米ドルのグリーン・ファイナンスを促進することを発表。
年	取組																
2005年	事業活動にともなう環境・社会問題への取組をまとめた「環境・社会政策枠組み」を発行。																
2007年	再生可能エネルギーへの投資と温室効果ガス排出削減の取組を紹介するCSR報告書を初めて発行。コロラド州デンバーに初の「グリーン」銀行支店を開設。																
2012年	ニューヨーク市本部改修工事でLEEDプラチナ認証取得。最初の温室効果ガス削減目標を達成し、2020年までに50%削減する目標を設定。																
2014年	グリーン・ボンド原則を共同執筆し、経営委員会に参加。The Nature Conservancyの保全金融部門であるNatureVestを共同で立ち上げ。山頂除去鉱山に従事する企業へのエクスポージャーを減らすことコミット。																
2015年	「環境・社会・ガバナンスレポート」を初めて発行。																
2016年	石炭採掘・石炭火力発電への融資を新たに禁止。GEが電力を供給するCurrentと提携し、チェースの支店を横断して省エネ型LED照明を設置。テキサス州エラス郡の100メガワットの風力発電所から、米国の電力消費量の約13%に相当する電力を供給する電力購入契約を初めて締結。																
2017年	7月に新たなコミットメントとして、1) 2020年までに企業の電力需要の100%を再生可能エネルギーでまかなう、2) 2025年までに2,000億米ドルのグリーン・ファイナンスを促進することを発表。																
実績	<p>世界をけん引する企業として、持続可能性を重視し、顧客の事業目標達成に向けた製品やサービスを充実させている。成果として以下が挙げられている。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 2013年から、再生可能エネルギーとクリーンテクノロジー企業の成長と資本調達を支援するため、110億米ドル以上の取引に参加</li> <li>● 2013年から、環境面で有益なプロジェクトに資金を提供するために、24億米ドル以上のグリーン・ボンドを引受け</li> <li>● 2013年、米国の風力、太陽光、地熱エネルギープロジェクトに14億米ドル以上の資本を拠出。</li> <li>● 2013年には、低所得コミュニティに不均衡に影響を与える疾病と闘うため、Bill &amp; Melinda Gates Foundationと共同でインパクト投資ファンドである1億800万米ドルのグローバル・ヘルス・インベストメント・ファンドを構築</li> </ul>																
グリーン・ボンド市場の先駆的企業	<p>拡大するグリーン・ボンド市場は、持続可能な経済的・環境的便益をもたらす企業やプロジェクトへの融資を促進することで、ビジネスを変革する可能性を秘めている。市場をリードする金融機関として、開発金融機関、企業、官公庁など、幅広い発行者と連携している。債券市場での豊富なノウハウを活かし、2007年以降、34銘柄にわたって33億米ドル以上のグリーン・ボンドを引き受けている。2014年にはグリーン・ボンドの開発と発行に関するベストプラクティス・ガイドラインである「グリーン・ボンド原則」を策定した委員会に参加した。</p>																
サステナブル・ソリューションに対する金融支援	<p>戦略的助言、資金調達、リスク管理、流動性の拡大を通じて、世界の大企業、政府、機関の事業目的を達成できるよう支援している。</p>																
助言、資金調達、融資	<p>M&amp;A アドバイザリー、債券・株式調達能力の向上、再生可能エネルギー・クリーン技術・持続可能なインフラのためのクレジット・ファイナンスを提供している。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 2014年に欧州の商業用不動産会社Unibail Rodammoに対する7億5,000万ユーロのグリーン・債券発行の共同マネージャーとなり、同社の持続可能な建物ポートフォリオに貢献</li> <li>● 2014年に808MWの再生可能エネルギー発電能力を持つ太陽光発電所であるTerraForm</li> </ul>																

	<p>Powerの5億7,700万米ドル(約648億円)のIPOで共同ブックランナー</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 2014年にGamesaのアドバイザーとして400MWの米国風力発電ポートフォリオの40%権益を1億1700万米ドルで売却</li> </ul>
再生可能エネルギーへの投資	<p>米国における風力、太陽光、地熱エネルギーのプロジェクトに投資し、資金の手配を行っている。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 2013年の14億米ドル(約1573億円)以上を含め、2003年以来110億米ドル(1兆2,356億円)以上の自然エネルギープロジェクトに投資またはアレンジ</li> <li>● 2003年以降、投資ポートフォリオでは12.2GWの容量を有する104の風力発電所、12の商業用太陽光発電プロジェクト、12の地熱プロジェクトを含むまでに成長</li> <li>● 2013年、テキサス州キニー郡の100MWの風力発電プロジェクトのため、E.ON 気候と自然エネルギーに7600万米ドル以上を拠出</li> </ul>
ファンドのアドバイザー、組成、販売	<p>インパクト投資市場における主要なプリンシパル・投資家として、個人、財団、機関投資家などのクライアントに対して、インパクト投資ファンドのアドバイザー、組成、販売を行っている。2011年には、Gates Foudation、Rockefeller Foudation、Gatsby Foundation及び米国国際開発庁(USAID)と共同で、東アフリカの小自作農の生計を改善する農業企業に2,500万米ドル(約28億円)を投資するアフリカ農業資本基金を設立した。</p>

## 用語の整理

用語	解説	出典(*)
アウトカム・ファンド Outcome funds	アウトカム・ファンドとは、公的機関が資金プールを設立することにより、複数の成果連動型プログラム（例えばソーシャル・インパクト・ボンド）に資金提供できるようにする仕組みである。	EVPA Policy Brief
アウトカム・ベース契約 Outcome-based contract	アウトカム・ベース契約とは支払の全額、もしくは一部が、特定の成果（Outcome）の達成に応じて支払われるサービス提供方法。支払のメカニズムは多様であり、成果の達成とは関係なく初期費用の一部が支払われる場合も含む。	GO Lab
アウトカム・レート・カード Outcomes rate card	アウトカム・レート・カードは、政府が達成したい成果と、成果の達成により支払われる金額を示したリストである。	IMP
ESG 投資 ESG investment	ESG投資とは、財務情報といった従来からの投資尺度だけでなく、Environment（環境）、Social（社会）、Governance（ガバナンス）などの非財務情報も考慮しつつ、収益を追求する投資手法のことを指す。	三菱東京 UFJ 銀行
インパクト・ウォッシング Impact washing	実際には社会的または環境的インパクトを生み出さないにもかかわらず、インパクト重視の投資であるとして資金を呼び込むことや社会的投資家が、実際にはインパクトを与える投資を行っていない場合を指す。	フィナンシャル・ タイムズ記事
インパクト投資 Impact Investment	※しばしば、以下、社会的投資と同義で用いられる。 インパクト投資とは、財務的なりターンに加えて、社会的、もしくは環境への便益を生み出すことを目的とした投資のこと。社会的責任投資（SRI）の一種であるが、社会的責任投資はより広く危害の回避も含むものであり、インパクト投資は投資によって、より積極的に、社会・環境のインパクトを求めるものである。	IMP
インパクト評価 Impact Evaluation	プログラムもしくは介入と、成果（アウトカム）の因果関係の評価。インパクト評価は、「期待された成果に対するプログラムのインパクトは何か」の問いに答えるものである。	GO Lab
サステナブル投資 Sustainable investment	サステナブル投資とは、優れた「企業活動」により持続的な利益成長が実現できる企業への投資を行う株式投資戦略。投資プロセスにおいて、定量的な財務分析に加えて、経営マネジメントや、企業戦略、技術、市場、ESG（環境、社会、ガバナンス）などの非財務情報、定性面の評価を行うことで、中長期的に安定した収益の獲得を目指すもの。	三菱東京 UFJ 銀行
社会的投資 Social Investment	社会的投資とは、財務リターンと同様に社会的なりターンをもたらす資本を提供すること、もしくは利用すること。社会的投資のアプローチは、ベンチャー・フィランソロピーの主な特徴との重複が多いが、社会的投資とは主に社会的インパクトを産み出すことを目指しており、しかし一方で財務的なりターンへの期待も含むものである。	EVPA
社会的投資のホールセラー Social investment wholesaler	社会的投資のホールセラーとは、ファンドや金融機関（社会的投資の中間支援組織）に大型投資を行う投資家である。ホールセラーから投資されたファンドや金融機関は、実際に現場で活動する多くの社会セクター組織に小規模な投資を行う。	BSC
ソーシャル・インパクト・ボンド Social Impact Bond (SIB)	ソーシャル・インパクト・ボンドとは成果連動型民間委託契約の一種であり、社会的投資家から調達する民間資金を活用してサービス提供者が必要とする初期資本を提供するもの。サービスを委託する機関（地方公共団体や政府機関など）によって定められた測定可能な成果（アウトカ	GO Lab

	ム) を達成するためにサービスが設計され、投資家はこの成果が達成された時に資金が償還される。	
<b>ペイ・フォー・サクセス Pay for Success (PFS)</b>	ソーシャル・インパクト・ボンドと同義で、米国での呼称。	IMP
<b>ベンチャー・フィランソピー Venture philanthropy</b>	ベンチャー・フィランソピーとは社会的インパクトを創出するための長期的なアプローチを指し、ニーズに合わせた財務支援と組織強化の支援、社会的インパクト評価と管理などを行う。	EVPA

## \*出典

EVPA : <https://evpa.eu.com/uploads/documents/Glossary-2017.pdf>

GO Lab : <https://golab.bsg.ox.ac.uk/knowledge/glossary/pdf/>

三菱東京 UFJ 銀行 : [https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/yougo\\_kensaku/kaisetsu/ja\\_sa/ja\\_sa\\_021.html](https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/yougo_kensaku/kaisetsu/ja_sa/ja_sa_021.html)

フィナンシャル・タイムズ記事 : <https://www.ft.com/content/f361cf1d-1480-353d-85cb-aab7ed6a2e5e>

IMP : <https://impactmanagementproject.com/glossary/>

EVPA Policy Brief: [https://evpa.eu.com/uploads/publications/Policy\\_Brief\\_2018\\_Outcomes\\_Funds.pdf](https://evpa.eu.com/uploads/publications/Policy_Brief_2018_Outcomes_Funds.pdf)

BSC : <https://www.bigsocietycapital.com/glossary>