

2020 年度 内閣府委託調査

**休眠預金を活用した出資・貸付に関する先行事例調査
報告書**

2021 年 3 月

株式会社エヌ・ティ・ティ・データ経営研究所

本件調査業務及び報告書は、株式会社エヌ・ティ・ティ・データ経営研究所が委託を受けて実施、作成したものである。

※ヒアリングを行った団体から情報提供された資料については、別冊の附属資料を参照

目次

I. 背景と目的	1
II. 調査概要	1
III. ヒアリング・会合	1
1. ヒアリング団体	1
2. 実施日	4
3. ヒアリング項目	5
IV. 議事録	8
1. BSC ヒアリング（第1回）（2/19（金））	9
2. 団体ヒアリング（第1回）（3/4（木））	23
(1) Resonance（資金分配団体）	24
(2) Empiribox（実行団体）前任者	33
3. 団体ヒアリング（第2回）（3/11（木））	39
(1) Broadhempston Community Land Trust（実行団体）	40
(2) Social and Sustainable Capital（資金分配団体）前任者	46
4. 団体ヒアリング（第3回）（3/16（火））	54
(1) Bristol Community Land Trust（実行団体）	55
(2) Coast and Vale Community Action（実行団体）	64

5. 団体ヒアリング（第4回）（3/17（水））	72
(1) X2（実行団体）	73
(2) Charity Bank（資金分配団体）	80
6. 団体ヒアリング（第5回）（3/19（金））	90
(1) Career Connect（実行団体）	91
(2) Big Issue Invest（資金分配団体）	97
7. BSCヒアリング（第2回）・団体ヒアリング（第6回）（3/23（火））	106
(1) Big Society Capital	107
(2) X1（資金分配団体）	113
8. 有識者会合（振り返り）（3/25（木））	122

I. 背景と目的

休眠預金を活用した出資・貸付に関する先行事例として、英国の Big Society Capital（以下、BSC）と資金分配団体の投融資の現状について、いくつかの事例を中心に、具体的な条件やポートフォリオ、出口の考え方等を調査する。あわせて成果評価の活用状況等も調査する。

II. 調査概要

英国の休眠預金活用の現状や、BSC・資金分配団体・実行団体の概要を文献調査・整理のうえ、英国先行事例に関するヒアリング、有識者会合での議論等を通じて情報を収集した。参画いただいた有識者は、以下の5名である。

参画いただいた有識者

氏名	所属・肩書
太田 英男	PwC あらた有限責任監査法人 パートナー
小林 和成	一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 理事
慎 泰俊	五常・アンド・カンパニー株式会社 代表取締役
野村 修也	中央大学法科大学院教授
渡辺 真菜	森・濱田松本法律事務所 アソシエイト

(五十音順、敬称略)

III. ヒアリング・会合

1. ヒアリング団体

ヒアリングを行った団体は、以下のとおり。

【BSC】

対応者（話者）	
Mauricio Preciado-Awad 氏	(Investment Director)
Cliff Prior 氏	(元 BSC CEO (現 Global Steering Group for Impact Investing CEO))

※Cliff Prior 氏は第 2 回ヒアリングのみ参加

【資金分配団体】

#	団体名	対応者（話者）
1	Resonance	Daniel Brewer 氏（CEO）
2	Social and Sustainable Capital	Hermina Popa 氏（元 Portfolio Director）
3	Charity Bank	Edward Siegel 氏（Chief Executive）
4	Big Issue Invest	Danyal Sattar 氏（Chief Executive Officer）
5	X1 ※匿名	Y1 氏 ※匿名

※ #5 は団体名・対応者名を匿名にすることを希望

※ヒアリング実施日順

○資金分配団体の概要

団体名 Resonance

・事業概要： ホームレスや住宅の購入が困難な人々に対して、団体が買い上げた物件をリースすること等により住宅を提供すると共に、ファンドによる資金提供を通じて、地域活性化に向けた活動を行う団体の支援を行っている。

・貸付金額： 4,300 万ポンド※

・貸付団体数： 30 団体※ ※2020 年の 1 年間の融資額

団体名 Social and Sustainable Capital

・事業概要： コミュニティ活性化や住民の生活向上を目的とし、子供や若者、困難な状況に直面している人々に対して支援を行う社会的企業に対し、ファンドを通じて資金を提供している。

・貸付金額： 1 億 3,510 万ポンド

・貸付団体数： 63 団体

団体名 Charity Bank

・事業概要： 教育、訓練、住宅、メンタルヘルスサービス、芸術プログラムなど、個々のニーズに合わせて、持続的な社会変革を目指す慈善団体や社会的企業に、主に不動産などの担保を取って貸付を行っている。

・貸付金額： 3 億 5,700 万ポンド

・貸付件数： 1,085 件

<p>団体名 Big Issue Invest</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業概要：主に貧困、犯罪歴に苦しむ子供及び若者に向けたサービス等、社会的に有益である事業を展開していて、経済的に活動継続が難しい団体などに対して、投融資を行っている。 ・出資/貸付金額：2億5,000万ポンド ・出資/貸付団体数：400団体以上

(注) 上記の4団体に加え、資金分配団体 X1 (※匿名) に対してヒアリングを実施。

【実行団体】

#	団体名	対応者 (話者)
1	Empiribox	Ivor Tucker 氏 (元 Director)
2	Broadhempston Community Land Trust	Richard Hickman 氏 (Executive)
3	Bristol Community Land Trust	Stephen Dale 氏 (Chief Executive Officer) Patsy Hudson 氏 (Chair) Riannan Martinson 氏 (Project Officer)
4	Coast and Vale Community Action	Melanie L Bonney 氏 (Chief Executive Officer)
5	X2 ※匿名	Y2 氏 ※匿名
6	Career Connect	Ameena Ahmed 氏 (Trustee and Independent Non-Exec Officer)

※ #5 は団体名・対応者名を匿名にすることを希望
※ヒアリング実施日順

○実行団体の概要

<p>団体名 Empiribox</p> <ul style="list-style-type: none"> ・事業概要：小学校を対象に、実践的な科学習得ツールを提供することで、授業・教育水準の向上を支援する。 ・出資元：Nesta Impact Investments ※団体の立ち上げ資金はクラウドファンディングやエンジェル投資により調達。各学校からの年会費徴収、機関投資家からの資金調達もあり。
--

団体名 Broadhempston Community Land Trust

- ・事業概要： 安価な住宅を購入することができないため、若者が村にとどまらないという地域課題の解決に向けて、手頃な価格の住宅を提供することにより、地域活性化を支援する。
- ・貸付元： Resonance

団体名 Bristol Community Land Trust

- ・事業概要： 既存の住宅の購入が困難な人々に向けて、コミュニティ主導型の住宅開発により手頃な価格の住宅を建設するなど、包括的なコミュニティの構築を支援する。
- ・貸付元： Resonance

団体名 Coast and Vale Community Action

- ・事業概要： 子どもの生活支援や健康問題、環境問題等、様々なニーズに合わせて場所やサービスの提供等を行い、コミュニティ全体の改善に繋げる。施設貸出の賃料などで収益を上げる。
- ・貸付元： Charity Bank
 - ※基本的に不動産担保融資。
 - ※チャリティー団体からの寄附や助成、一般の銀行からの融資もあり。

団体名 Career Connect

- ・事業概要： 学校、地域社会、刑務所において、求職中の人やニートのリスクがある若者等へ、専門的なトレーニングサービスを提供する。公的支出削減に関する成果により収益を上げる。
- ・資金調達： Social Impact Bond (SIB) を利用。
 - ※BSC がリードインベスター、Toriodos Bank UK が SIB 組成、運営。

(注) 上記の 5 団体に加え、実行団体 X2 (※匿名) に対してヒアリングを実施。

2. 実施日

BSC に対しては計 2 回、資金分配団体・実行団体へのヒアリングは計 6 回、オンラインで実施した。得られた情報等をもとに、令和 3 年 3 月 25 日 (木) には有識者会合 (振り返り) を実施した。

○実施日とヒアリング先等

2月19日(金)	■ BSC(第1回)
3月4日(木)	■ Resonance ■ Empiribox 前任者
3月11日(木)	■ Broadhempston Community Land Trust ■ Social and Sustainable Capital 前任者
3月16日(火)	■ Bristol Community Land Trust ■ Coast and Vale Community Action
3月17日(水)	■ X2 ■ Charity Bank
3月19日(金)	■ Career Connect ■ Big Issue Invest
3月23日(火)	■ BSC(第2回) ■ X1
3月25日(木)	■ 有識者会合(振り返り)

3. ヒアリング項目

【BSC】

- 日本での休眠預金等活用制度の下での助成は、2019年に始まったばかりで、試行錯誤の状況である。BSCが休眠預金を活用した投資を始めた当初から、現在のような規模でファンド・マネージャーが集まってきたのか、現在の規模や方法にいたるまでどのような課題に直面し、どう克服してきたのか教えていただきたい。
- 現在のBSCのポートフォリオの考え方、出資・貸付・不動産等の配分の考え方を教えていただきたい。
- 社会課題解決分野に固有の特徴として、社会的リターン・財務的リターンのバランスや、リスクの度合い、投資ストラクチャで、何か特に考慮していることはあるのか。
- 商業ベースのファンドとの違いの観点は、どのようなことにあるのか。BSCが、特に配慮している点はどのような点か。
- ファンド・マネージャーとBSCの間では、資金面、経営関与の面、経営支援の面、情報面などで、どのようなやりとりがあるのか。
- 休眠預金に由来した資金ということに関連して、何か特徴があるのかも教えていただきたい。

- ファンド・マネージャーとその先の団体との間では、どのようになっているのか教えていただきたい。
- 社会課題解決分野でのインパクトについて、実践上どのように活用しているのか。出資・貸付先の決定時や投資期間中、あるいは、出口において、インパクトがどのように考慮要素となっているのか。

【資金分配団体】

- 日本での休眠預金等活用制度の下での助成は、2019年に始まったばかりで、試行錯誤の状況である。BSCが休眠預金を活用し始めてから、貴団体がBSCによる資金を受けようとしたきっかけや背景について教えていただきたい。
- 現在の貴団体が、BSCからの資金を使って出資・貸付を行う際のポートフォリオの考え方、出資・貸付・不動産等の配分の考え方を教えていただきたい。
- 社会課題解決分野に固有の特徴として、社会的リターン・財務的リターンのバランスや、リスクの度合い、投資ストラクチャで、何か特に考慮していることはあるのか。
- 商業ベースのファンドとの違いの観点は、どのようなことにあるのか。貴団体が特に配慮している点は、どういう点か。
- 貴団体と実行団体（“social enterprises and charities”）の間では、資金面、経営関与の面、経営支援の面、情報面などで、どのようなやりとりがあるのか。
- 休眠預金に由来した資金ということに関連して、何か特徴があるのかも教えていただきたい。
- 社会課題解決分野でのインパクトについて、実践上どのように活用しているのか。出資・貸付先の決定時や投資期間中、あるいは、出口において、インパクトがどのような考慮要素となっているのか。

【実行団体】

- 日本での休眠預金等活用制度の下での助成は、2019年に始まったばかりで、試行錯誤の状況である。BSCが休眠預金を活用し始めてから、貴団体が休眠預金による資金を受けようとしたきっかけや背景について教えていただきたい。
- 商業ベースのファンドから出資や融資を受けることと、休眠預金による資金から出資や融資を受けることについて、社会的リターン・財務的リターンのバランス等、何か違う点があれば教えていただきたい。
- ファンド・マネージャーと貴団体との間では、資金面、経営関与の面、経営支援の面、情報面などで、どのようなやりとりがあるのか。

- 休眠預金に由来した資金ということに関連して何か特徴があるかも教えていただきたい。BSC との関係について、何かやり取りがあれば、教えて頂きたい。
- 社会課題解決分野でのインパクトについて、実践上どのように活用しているのか。投資期間中、あるいは、出口において、インパクトがどのように考慮要素となっているのか。

IV. 議事録

本議事録は、ヒアリング当日の日本語での発言、及び英語での発言の日本語同時通訳に基づき作成したもの。

1. BSCヒアリング（第1回）（2/19（金））

開催名	「休眠預金を活用した出資・貸付に関する先行事例調査」 英国 Big Society Capital (BSC) ヒアリング
日時	令和3年2月19日（金）18:00～20:00
場所	Zoom
出席者	<p><ヒアリング先> 【Big Society Capital】 Mauricio Preciado-Awad(Investment Director)</p> <p><日本側出席者> 【有識者】五十音順 太田 英男 PwC あらた有限責任監査法人 パートナー 小林 和成 一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 理事 慎 泰俊 五常・アンド・カンパニー株式会社 代表取締役 渡辺 真菜 森・濱田松本法律事務所 アソシエイト</p> <p>【一般財団法人 日本民間公益活動連携機構（JANPIA）】 岡田 太造 理事 鈴木 均 事務局長 大川 昌晴 総務部長</p> <p>【内閣府】 田和 宏 内閣府審議官 井上 裕之 政策統括官（経済社会システム担当） 海老原 諭 休眠預金等活用担当室室長 大臣官房審議官（経済社会システム担当） 松下 美帆 休眠預金等活用担当室参事官</p>

※次ページ以降の議事録では、先方を Mauricio Preciado-Awad 氏（Big Society Capital）、当方を日本側の出席者とする。

① ヒアリングの趣旨説明

● 当方

本日、お越しいただいておりますのは、Big Society Capital（以下、BSC）様からは、Mauricio 様です。

依頼状で記させて頂いた通り、3 階層のストラクチャ、すなわち、「BSC→ファンド・マネージャー→チャリティー団体・社会的企業等」になっているとっておきまして、英国の動向及び貴団体の取り組みに強く関心を持っている次第でございます。ただ、他方、詳細は後ほどお伺いさせていただきたいのですが、日本としましては、立ち上がったばかりというところで、取り組みが進む英国、貴団体のお話をぜひお伺いしたいというところがありまして、ご依頼させていただいた次第でございました。

日本の同じような枠組みとして JANPIA がございます。こちらで提供しているのは、助成（grants）が主でございまして、今回の調査におきまして、出資・貸付についても理解を深めたいと思っております。と申しますのも、法律では、出資・貸付が認められておりまして、それがこの後のクエスチョンにつながるものではありませんが、実務的なところも含めて幅広く、今日はお時間を頂きたいというところが趣旨となります。

② 質疑

● 当方

本題に入らせていただきます。現在の規模や手法に至るまでにどのような課題に直面されたか、それをどのように克服されたかということについて、お聞かせ頂きたいと思っております。また同様に、現在のポートフォリオについての考え方、資産配分についての考え方についてお聞かせ頂きたいと思っております。

● 先方

ありがとうございます。本日、お招きいただきまして感謝申し上げます。私どもの経験について、共有させていただきます。まず、基本として申し上げなければならないのは、BSC としては、休眠口座のスキームそのものを管理するような権限は与えられていないということです。つまり、私どもは受益者に過ぎないということです。それは、かなり大きな要素であると考えております。これは、すでにあらゆる教義とそこから成り立っている法体系の下で決定されたことであります。従いまして、休眠預金とBSCの機能や権限というのは法規制によりまして独立して別々に定まっております。あえて私がこの点をここで強調しているのは、それなりに理由があります。やはりガバナンス上の問題であり、このようにしてその二つの機能をしっかり分けることによって BSC はファイナンシャルの観点から独立性を担保することができるという利点を享受するという、そしてあらゆる事柄を実際に実証実験する上での柔軟性を

担保することができるという利点があります。これはつまり、ガバナンス上の決定事項であったということです。

それから英国内の休眠口座におきましては、あらゆる組織に対しまして資金を提供する財源となっております。そして一般的には助成金という形で流通しているという状況にあります。私どもが行っておりますのは貸付です。それから、それ以外に実際に3つの助成金を扱っている組織であります。

そして、頂きましたご質問に対してここで回答させて頂きたいと思います。ご質問の中に、現在の規模にどのようにして達成、到達したのかというご質問をいただいております。その規模を実現する上で、まず私どもは二つの問題点に着目致しました。その問題点というのは、大まかに分けて需要サイドと供給サイドの二つがあると認識しています。資金に関する需要と供給ということであり、我々は組織としてはやはり資金を必要としています。その一方で、供給サイドにおきましては、投資家が投資先を求めています。そのような力関係にある中で、私は早期の段階におきまして、投資家からの投資を呼び込むところに着目しました。

そして、需要サイドを考える上で、まず我々が念頭に置いた疑問は、どのような組織体がおおよそ適格（eligibility）であるのかということに着目しました。つまり、どの組織でも良いと考えるのか、あるいは特定の法人体系を持っている組織であるべきなのか、そのようなところに着目致しました。そして、その結論としましては、やはり定款の中において社会的な目標をしっかりと謳っている組織であるべきであると考えました。そのように定款等で謳っているということであれば、資産がそれにしっかりとロックされており、また、その目的が社会的便益あるいはソーシャル・グループに向けられるように設定されているところを確認いたしました。このような仕組みは当時、他の国におきましては存在しなかったものですが、英国においてはこれがベストな方法であって、想定していた目的にしっかりと資金が流れることを保証する仕組みが他にないと考えたのです。

そして、私どもがその中で一つ気付いたことは、資産に対する需要そのものがそこには見当たらないという問題に直面してしまいました。当初、私どもの保有資産は約6億ポンドでしたが、それを必要としていると手を挙げる組織体が見当たらなかったのです。従いまして、私どもはそこから、いわゆる中間支援団体に依存せざるを得ませんでした。そこから3～4年を経て需要が増大しました。そして、私どもは自問自答することになりました。つまり、この資金に対する需要を増やすことができるのかを考えることにいたしました。つまり、考えるべきことはアセット・タイプなのか、そうではなく、パートナーシップを形成すべきなのか、あるいは例えばですが、特にソーシャル・セクターに向き合っている中間支援団体との関係構築を実現すべきなのか、そのようなことに思いを巡らすことになりました。

そこから先の、私どもの行動は次のようになります。いわゆる現場のフロント・ラインの組織との関係構築に向けて動き出します。そこでは、満たさなければならない要件が一つありました。その要件というのは、社会的な成果に法的にコミットメントを持っており、それが法的に義務化されている組織をフロント・ラインの組織として向き合うということです。そして、もう一方では中間支援団体と手を結ぶということです。しかし、中間支援団体につきましては、今、申しあげました法的要件を満たすような義

務というのは課せられていません。つまり、私どもがどのような中間支援団体（ファンド・マネージャー）とお付き合いを持つことができるのか、つまり、そこから流れていく資金が社会的問題に対応するフロント・ラインの組織にしっかりとお金が行くということが保証される限りにおきましては、どのようなファンド・マネージャーでも OK であるということになります。それが OK であるということは、それをもって有利になります。つまり、実際に金融商品を扱う経験を持っている、なおかつ、ソーシャル・インパクト投資等に関心を持っている経験豊かな人材の力を借りることができる、ということの意味します。

そして、私どもは時間を費やしてデュー・デリジェンスを行い、投資活動を展開していきました。それから間もなく私どもだけではなく、中間支援団体と共に提案を共同で策定して行くという形で共同作業にも入ります。また、新たに別サイドから中間支援団体の協力を取り付けるということもいたしました。ここで重要なのは、やはりどこまで我々が手を伸ばしていくべきなのか、ということをしっかり見定めておくということです。社会的な取り組みを行っている組織全てを、賄うことはできません。従いまして、どこまで足を踏み込んでいくことができるのか、しっかり見定めることが必要であるという認識に至りました。

私どもが、やはり忘れてはならないと考えたのは当初、資金的な需要よりも供給の方が上回っていた状況ではありましたが、そこで油断することなく、供給の方も増やして行くことにも力を注ぎました。というのは、当初は確かに供給の方が需要よりも多かったわけですが、いずれは需要が増えて行くだろうと想定していましたので、それに備えるべく、供給の方もしっかりと増やしていく努力をいたしました。ですので、当初から共同投資（co-investment）を追求いたしました。つまり、我々の投資する金額に対してそれをマッチングする形で資金を呼び込むというような共同投資のスキームを立てました。もちろん例外もありますが、それは一つのアプローチとして当初より考えておりました。そして我々がマーケットにエンパワーメントする、つまりマーケットが機能するように我々がしっかりと努力しなければなりません。我々がマーケットを凌駕する、打ち勝つということではなく、マーケットがしっかり機能するように、我々が貢献しなければならぬと考えました。では、それをどのようにするのかということを見ると、やはり、より多くの投資家を呼び込む、味方につけるということが鍵だと考えました。

投資家を呼び込まなければならぬと申しあげましたけれども、それを実現するために少なくとも 3 つのアプローチを取りました。まず、一つ目のアプローチですけれども、ファンド・マネージャーの協力を取り付けるということです。ファンド・マネージャー側において、能力の強化（capacity building）をしてもらい、投資家を呼び込んでいく。つまり、彼らに大半の仕事をしてもらうように仕向けました。

それから、二つ目ですけれども、BSC 内部において、フル・タイムで仕事をするチームを作りました。いわゆるエンゲージメント、投資家の関与を実現していくために汗を流すチームということになるのですが、彼らの相手というのは、年金ファンドや大口投資家、信託、基金、事業会社等と関与することになりますので、コミュニケーションを専門に扱うチームをここで作りました。そうすることで、投資家を呼び込んでいく、常にコンタクトを取れるようにエンゲージメントに取り組むという形を取りました。

それから、三つ目のアプローチですけれども、我々が持っている資本にプライシングを行うということで

す。つまり、投資家にとって魅力あるものとして映らないとなかなか投資家を呼び込むことが難しいということです、しかし、これは困難な作業でした。なぜなら投資家が求めている条件は何かということを一瞬時に把握することはできませんし、様々な投資家がいるので、それぞれどのようなリターンを求めているのか、それらを瞬時にわかるわけではありませんので、そこで重要であると考えたのは、投資家サイドと常にコミュニケーションを取ることによって、我々が新たに理解したことをベースにスキームを調整していけば良いのではということでした。

それから、このようなチームに加えて、私どもが「グッド・ファイナンス・チーム」と呼んでいるものがあります。このグッド・ファイナンス・チームの役回りとしては、やはり社会的企業とのエンゲージメントを持つということであり、彼らに対してももちろん情報提供を行いますし、トレーニングの機会も提供し、また、コミュニケーションのためのプラットフォーム等も提供しております。そして社会的企業向けのサイト「<https://www.goodfinance.org.uk/>」も私どもが立ち上げました。社会的企業が、このサイトにアクセスして情報を入手できるようになります。この取り組みは、BSC が全て出資しております。

このような形で 2 種類のチームを立ち上げています。直接、投資家とコミュニケーションを取っているチームと社会的企業とコミュニケーションを取っているチームです。この二つの情報のパイプを持って、BSC としての投資判断への手掛かりとなる情報を取り付けています。

それから、人材の話をしていただきたいと思います。最初のご質問に対する、答えの部分になりませんが、スタッフというのは非常に重要な役割を果たしている訳であります。私どもが考えたのは、やはり経験を持っている人材を分類するのであれば、まず政府と近い、あるいは政府の仕組み等に非常に長けている人。あるいはマーケットを知っている人、つまり我々が投資機能を持っているのでファイナンスにおける経験を持っている人です。または、我々がインパクト・オーガニゼーションであるためソーシャル・インパクトにおける経験のある人。それらのどれなのかと考えると、明らかに 3 つの機能いずれも欠かせないものではありませんが、全てが揃っている人材はまずないので、従って、それぞれの分野に長けている人を集めて参りました。我々はこれを 3 言語 (trilingual) アプローチと敢えて呼んでいるのですが、つまり、政府の側とも話ることができる、またファイナンシャル・セクターとも、ソーシャル・セクターとも渡り合うことのできる、そういう言語を身に付けている人が要件となります。確かにこのようなアプローチをとっていると、必ず対立が起きてきます。時には我々が当事者の間に立って、その対立を何とか調整・仲裁しなければならないという立場になることもあります。

そして、私どものポートフォリオのアプローチに関してですが、バランス型となっています。ある分野におきましてはリスクをとってより高いリターンを目指すところもあれば、安定的なリターンを求めるところもあります。リターンはポートフォリオ全体で平均すると 4%~5%のリターンを得ております。これは我々の長期的なリターンの目標となっております。しかし、すべてそれぐらいのリターンであるというわけではなく、投資対象によっては、10%~15%のものもあれば、別の原資を保全する性格のものもあれば、どうしてもリターンがネガティブになってしまうものもあります。

ポートフォリオの構成については、大まかに申し上げますと、債券型、不動産、コミュニティの再生エネルギー関連、ベンチャー関連となっています。ここでいう不動産というのは、いわゆるソーシャル・ハウジングです。このソーシャル・ハウジングのマーケットは 10 年前には全く存在しなかったマーケットですが、今は立派なファンドとして確立しております。現在、約 50 億ポンドのマーケットに育っています。残りは、あらゆるものの組合せですけれども、いわゆるチャリティー・ボンドであったり、成果連動型のソーシャル・ボンドであったり、インパクト・ボンド、これはディベロップメント・ボンドとも言われますけれども、そういうようなものが残りのほぼ大半となります。それから中間支援団体への投資となっております。だいたいそういう内訳です。先ほどマッチングについてお話しましたが、我々の投資した先が約 2.3 倍のマッチングを得ております。金額としましては 10 億ポンドとなります。質問 1 及び 2 に関しましては以上ですけれども、何かご質問等ございますか。

- 当方

すみません、一点質問よろしいでしょうか。Mauricio さん、ありがとうございます。一つ明確にさせていただきたいのが、投資家を探すということを何度かおっしゃったと思いますが、その意味は、先ほど 2.3 倍のマッチングとおっしゃっていましたが、休眠預金のお金に加えてそのマッチングするための投資家を呼んでくるという意味でしょうか？

- 先方

はい、だいたいそのような感じでご理解いただければと思います。BSC の保有資金は全てが休眠預金口座ということではなく、休眠預金口座から得ているのが約 4 億ポンド、それに加えて、銀行等から直接投資として得ている資金が 2 億ポンドです。これがスタート時に、私どもの手元にあった資金の総額 6 億ポンドの内訳になります。これに対しまして、マッチングで投資家から得た投下資本というのは 2.3 倍になります。その投下資本というのは、ファンドレベルでなされているものでありますので、我々が 6 億ポンドをあらゆるファンドに投下して、そしてそれに対して 2.3 倍、つまり 14 億ポンドが投資家によってそれぞれ資金投下を受けています。こちらで答えになりますでしょうか。

- 当方

ありがとうございます。

- 先方

もう一点、付け加えたいことがあります。今、申し上げましたように、我々の資産ベースというのは混在型という形をとっておりますので、それが我々にとってはかなりのメリットをもたらしています。というのは、

まず、休眠預金口座から得ております資金の4億ポンドというのは縛りがあります。つまり、投資先はイングランドのみとなっていますし、またそのリスク管理体制についても縛りを受けています。しかし一方で、銀行から直接投資を受けている2億ポンドに関しましては、イングランドのみならず、アイルランド、スコットランド、ウェールズに対象を広げることができます。またそれだけでなく、より大きなリスクをとることもでき、柔軟性というものを与えてくれますので、それらが非常に利点となっています。

- 当方

ありがとうございます。

- 当方

質問が二つあります。一つは組織の独立性のところ、BSCとしてアセット・アロケーションとか、もちろん投資もそうだと思いますが、これはBSCだけで決められるものなのでしょうか。それとも政府の許可等が必要になるのか、という点が一つ目です。二つ目は、BSCは投資あるいは貸付を行っていると思いますが、同じ組織の中で併せて助成も行うことは可能だと思いますか、というのが二点目です。

- 先方

回答させていただきます。政府から、完全に独立した機関として機能しておりますので、BSCにおいて全て自主的に投資判断を下すことができます。一方で、監督機関というものが設けられております。The Oversight Trust（オーバーサイト・トラスト）と呼ばれる監督機関ですが、我々が10年前に設立した際に、達成すべきマニフェストをしっかりと守っているかどうかを監視する機関です。どのような価値があり、そしてどのような社会的目標を担っているのかという点です。そして、我々がマーケットを形成しなければならないというマニフェストを担っておりますので、それに向けてしっかりと行動しているかという点を監督しております。

それに加えて、私どもは先ほど投資は自由と申しましたが、適当に投資をすることは許されておられません。デッドラインと呼んでおりますが、禁止事項というものさえなければ、完全に自由に意思決定を下すことはできます。もちろん政府に対しまして、報告はしっかりと上げております。

それから、二つ目のご質問に関して、同じ組織内で助成を行うことができるかという質問ですが、これも、答えは、「出来ません」ということとなります。なぜなら組織の性格上、我々はリターンを出さなければならないという縛りがあります。もちろん、休眠預金口座から資金を得ておりますけれども、それに加えて銀行からの投資を受けておりますので、そうすると銀行が株主でもあり、株主というのは必ずリターンを求めて来ます。従いまして、我々は助成を交付することは立場上できないということになります。

しかしながら、休眠預金口座から得た資金を、実際に助成金として交付している組織に資金提供は行っております。ですから、そのような組織を経由して助成を行っているとも言えます。実は、私どものオフィスの敷地内にそのような組織があります。その組織名が ACCESS（アクセス）という外部の組織です。その外部組織の ACCESS が、我々のオフィスの中に事務所を構えており、そこから助成金の交付を必要など所に行っています。連絡を取り合っておりますので、共同でプログラムの開発等を行っています。ということで、情報を吸い上げるだけではなく、共に助成金プログラムに対しても、そういう形で共同投資を行っているとも言えます。

- 当方

日本語の方が良いですね。日本語でご質問します。二つあります。一つ目が、需要サイドのものが足りなかったと言っていたのが個人的には驚きでした。その理由としてどういったものが考えられるでしょうか。例えば、社会的企業の規模が足りなかったのか、少し考えにくいですが、BSC が作っている取り組みに対する認知度が低かったのか、これが一つ目の質問です。二つ目は、マーケットを形成していく上で実際にコマーシャル・インベスターの人たちも乗ってくるタームをつくらなければいけなかったとおっしゃっていましたが、具体的にどのように設計したのか、ストラクチャーを行ったのかを知りたいです。例えば、投資リターンにキャップを付けるとか、残余財産優先分配権（liquidation preference）の調整をしたのか、具体的にどういったことをすることによってコマーシャル・インベスター達が参加するようにしたのでしょか。以上です。

- 先方

確かに当初、需要サイドは不足しておりました。当初、ソーシャル・インベストメントとチャリティー団体と言えば、社会的企業と同等であると考えられていました。このような組織体では、それほど大きな融資を取り付けることは非常に稀でした。そうすると、マーケットそのものが限定されているということになります。そして、このような社会的企業というのは、ローンを取り付けることに対して関心がなかったので、そのような中どのように意識を高めて行くべきなのかという所から出発しなければなりません。そして、状況としてはこのような社会的企業やチャリティー団体は、一般的には政府かそれ以外のところから助成金の交付を受けるということが、かなり一般的でありましたので、そうではなく、貸付をもって資金を調達するという方法もあるということ、まずは知ってもらうところから働きかけをしなければなりません。このように、マーケットで需要が非常に小さかったということになります。そして今は、融資は当時の 30%に増えております。私どもが気付いた点としては、存在しなかったマーケットを育てることでした。その一つが、ソーシャル・ハウジングです。私どもが活動に着手した当初、いわゆるソーシャル・ハウジングの概念どころか、そのようなマーケットが存在しませんでした。今では、その需要がかなり発生しております。

そしてもう一つ、地域型再生可能エネルギー（再エネ）の取り組みです。ここでいう再エネという

のは、すでに巨額の資金が投入されており、一般的にかなり注目されている「再エネ」ではなく、コミュニティ主体の再エネの取り組みに資金を投入するという話になります。こういうところでも、存在しなかったものから設立して行かなければならなかったという状況にあります。そして、プラットフォームを、規模感をもって作り上げることになっていきます。これが、最初のご質問のお答えとなります。

- 当方

ありがとうございます。これについて、追加でご質問したいです。ということは、デットがちゃんと付く対象はアフォーダブル・ハウジングやリニューアブル・エナジー等、プロパティものといいますが、実際にキャッシュ・フローそのものを作りやすいものであれば作るけれども、実際の社会的企業側は事業のサステナビリティに課題があるがゆえに、結局 20 年経っても、社会的企業側からはローンに対して需要があまり増えなかった、というように今は総括されているのでしょうか。

- 先方

おっしゃる通りです。今は、例えばソーシャル・バンクで言えば、ソーシャル・バンクを通して私どもは社会的企業に対して資金を融資してきたのですが、ここはかなり伸びてきました。2011 年には 1 億 6,900 万ポンドであったのが、今では 30 億ポンドに育っており、飛躍的な伸びを遂げています。しかし、かつてとは様相が全く異なる点が、今や BSC が主要な資金源ではなくなったということです。我々が、融資している資金は減っています。しかし、それが望ましい姿であり、最終的には私どもの貸付が必要なくなるということを望んでいますし、おそらく、5 年ないしは 10 年先には、そのような状況が訪れると確信しております。

二つ目に頂きましたご質問に対する私の理解が正しければ、答えはこのようになります。例として挙げられたものとは、また異なるアプローチを取っております。つまり、何が妥当なのかを判断することによって投資を行うか否かを判断しています。つまり、ここで意識しているのは、そのコンディションであります。その両立が妥当な水準で設定されているかどうか、というところを見定めて、あまりにも金利の利率の設定が高すぎると我々が判断すれば、それをけん制する意味で貸付を実施するという判断をしております。あるいは、資金調達のコストそのものがあまりにも高すぎると判断すれば、より妥当な水準で資金調達できるように、我々がその資金を回すような方法を取っています。そのような形になります。

- 当方

先ほど、6 億ポンドに対して 2.3 倍のファンドを取り付けたとおっしゃいましたが、それはどのようになさったのですか。おそらく期待リターンを考えると、いわゆる民間投資家と BSC の期待リターンはおそらく異なるのではないかと思います。

- 先方

実は、同じ水準で設定されております。確かにおっしゃるように、民間が持っている期待リターンは一般的には我々より高く設定されておりますが、ここでは同水準としております。それでも、なぜ投資家が参加するのかということを考えると、まず、ソーシャルな意味合いに賛同しているということ、あるいはそれだけではありません。非常に信頼できる、安定的な収益が期待できるというところにも着目して投資を行っている場合も往々にあります。例えば、良い例がソーシャル・ハウジングです。リターンが高いわけではありませんが、投資家にとっては許容できる妥当な水準であり、それだけではなく、リスクも妥当で、なおかつ安定的なリターンが得られるということが魅力に映っております。参加しているのは、例えば年金ファンドです。この年金ファンドは、政府のバックアップを受けております。そういうことで我々の期待リターンを民間に合わせて特に高く設定しているということではありません。我々は、同水準で民間の投資家に対してもリターンを設定しています。むしろ、あまり高いリターンは認めておりません。他に何か、ご質問はありますでしょうか。

- 当方

BSC でのファンド・マネージャーを、たくさん雇用していると思いますが、彼らがノーマルなコマース・ベースのファンドのマネジメントを一緒に行っているのか、それとも、ソーシャル・インベストメントにフォーカスして行っているのか、どのようにされているのでしょうか。

- 先方

当初、ソーシャル・セクター出身のファンド・マネージャーのみを雇用していましたが、間もなく気付いたこととしては、他のセクターに関しましては、しっかり経験を持つファンド・マネージャーが必要であるということでした。例えば、ソーシャル・ハウジングに関しましては、英国内の最大規模のインベストメント・アセット・マネジメントと言われているマン・グループ、チェイニー・キャピタル等の出身者を雇用しています。それから、ベンチャー・ストラテジーに関しましては、小規模なファンド・マネジメント、かつソーシャル・インパクト等に特化しているところ、加えてソーシャル・インパクトの領域に入りたいと願っている大手のベンチャー・マネージャー等に加わっていただいております。そして、結局、あらゆる場面で適材適所に組み合わせることによって、我々の仕事が機能していると思っています。というのは、ソーシャル・インパクト・サイドで経験を持っているけれども、ファンド・マネジメントに関してはそれ程でもない、その一方で、かなりの経験を、しかも大手等でファンド・マネジメントの経験を持っているけれどもソーシャル・インパクトではそれ程でもないという、お互いに補い合うような形でチーム・ビルドを行っております。

- 当方

ファンド・マネージャーというよりは、例えば、BSC がソーシャル・ハウジングをこのエリアに作りたいというプロジェクトをBSCがオリジネイトするのか、それとも、それを受けてくれるファンド・マネージャーを見つけきて、さらにそのファンド・マネージャーがサービス・プロバイダーとして、社会的企業を見つけてくるのか、その点を確認したいです。

- 先方

まず回答するにあたりまして、ソーシャル・ハウジングと、それ以外の一般的なアプローチを分けてお話しさせていただきたいと思います。まず、ソーシャル・ハウジングに関してですが、これはファンド・マネージャー主導で行っております。つまり、ファンド・マネージャーが、ふさわしいサービス・プロバイダーを取り付けてポートフォリオを作り上げます。どこでソーシャル・ハウジングを建設したいのか、そういうところからファンド・マネージャーが関わって、そしてファンドを組成していきます。その最中に、我々にアプローチして資金を求めるとい流れになります。従って、これに関しましてはファンド・マネージャー主導型となります。

ソーシャル・イノベーションという概念が、産声を上げた当初は、我々としては最初のファンド・マネージャーである Resonance と非常に緊密に連携しながら、ソーシャル・ハウジングのマーケット・メイキングに取り掛かりました。そして、その当初、何を行ったかという、まずどこにどのような問題があるのか、特定する作業から入って、そして問題に対してどのようなソリューションであたっていくべきかというところを考えると、そのソリューションにあたって、どのような人材が必要なのかを考えて人材を取り付けていったという背景があります。しかしながら、そのセグメントに関しましてはすでに自立していますので、ただ単に必要なに応じて資金を投下するというアプローチをとっています。それが一般的なアプローチになります。社会的な問題があれば、そこからソーシャル・インベストメントがどのように必要なのか、そしてその領域にはどのようなファクターが関わっているのかというところを割り出して、そしてソリューションを組み立てるといプロセスに入ります。すでに確立している、あるいは機能しているマーケットにつきましても、直接関与するというのではなく、求められている投資に対して応えていくというところに留まっております。すでに機能しているマーケットであれば、我々は直接関与することなく一歩下がって、投資を求められている場合に、アプローチをしてそれに応えるか否かを判断します。

- 当方

もう一つ質問します。日本の場合は、ファンド・マネージャーに位置付けられる人たちが自分たちのやりたいことに対して助成金を受けたいと公募で手を挙げます。そして、おそらく英国の ACCESS の役割と似ている JANPIA がプロジェクトを採択します。今まで、プロジェクトの半分ぐらいが採択されています。日本の場合は「採択」という部分があるのですが、ACCESS が助成金を交付するときは、そのようにプロジェクトを選別するようなことはあるのでしょうか。先ほどのお話では、BSC はおそらく選別

して特定のプロジェクトにはローンを与えないということはない、と理解しましたがいかがでしょうか。

- 先方

BSC は、投資機関のデュー・デリジェンスを行います。BSC がアプローチを受けた場合の手順ですが、まず、対象機関の分析を行います。そしてさらに BSC としては重点テーマを設けておりますので、そのいずれかに該当するか否かを判断いたします。該当するのであれば、頂いた提案のサマリーを 1 枚に落とし込んで、そして我々が内部設置している投資委員会にこれをかけて、投資委員会が判断を下します。受けてもよいという判断であれば、2～3 ヶ月にわたってデュー・デリジェンスを行います。もちろんデュー・デリジェンスでありますので、財務基盤、インパクト、あるいは制度にどのような変化をもたらす可能性があるのか（システムック・チェンジ）等の項目を対象にデュー・デリジェンスが行われます。そして、その結果は、再び投資委員会にかけられて、投資委員会が最終的な判断を下します。

それから、ファンド・マネージャーというのは、独立性が保証されておりますので、私どものみならず、他の投資家からも資金を調達することができます。つまり、我々が関与することなく、助成金の交付を受けることもできるということを意味します。それをもって、ファンドを組成する資金源が我々からの資金とそのような助成金をもって構成することも十分に認められております。

- 当方

ありがとうございます。

- 先方

残り時間が 15 分しかありませんが、頂いた質問に対しては私の方から簡潔に申し上げて、カバーできなかったものについては、また別の機会ということはいかがでしょうか。

- 当方

ありがとうございます。そのようなご提案を頂き、私どもは、誠に嬉しく思っております。残りのお時間で、進めるところまで進めていこうと思っております。

- 先方

特に私の方から申し上げておきたい点としましては、我々のオペレーションのあり方についてです。もちろん投資を行うということは、それに伴いましてリターンを求めるということも意味しますし、またインパクトも求めるということも意味します。もう一つ、我々が潜在的な投資対象の分析を行う上で欠かさ

ない主要な項目というのが、制度的な変化を実現することができるか否かということです。「システムック・チェンジ」です。では、いわゆる制度的な変化というのは何を意味するのか、ということをし少し申し上げたいと思います。

捉え方はいくつかありますが、例えば、今までとは異なる貸付の商品を形成することはできるとか、あるいは、今までとは異なる別の種類の投資家を呼び込むことができるとか、あるいは、この投資が最終的に実現するインパクトを今までとは違う形で測定することができるか、そういうことを意味します。例を挙げて我々の投資のあり方と、そのいわゆるインパクト投資家のあり方ではどのように違うのかということ、ここで考えてみたいと思います。

例えば、インパクト投資家が求めるのは、ある投資を行うことによってある特定の地域に居住している 5,000 人の人々に、これだけのベネフィットをもたらすことができるということを想定して、それがインパクトであると見なしています。しかし、我々のシステムック・チェンジをもたらすインパクトというのはまた違います。我々が投資を行うことにより、同じ地域の同じ人口を対象として考えるのであれば、5,000 人に確かにベネフィットをもたらすことはできます。しかし、この投資により新たな投資商品が形成されて、投資のあり方もまた別のものが加わることによってこの 5,000 人だけではなく、もっとスケール感の異なる、最終的にはマーケットの 5 万人、10 万人に対して変化をもたらすことができるかというところを見ている。それが、我々の言うシステムック・チェンジです。ですから、我々のアプローチというのは、リターンはどれぐらいなのか、インパクトはどれぐらいなのか、というところは見っていますが、もう一つ欠かせない要素というのは、制度的な変化でどういうものをもたらすことができるのかということを常に念頭に置いています。

特定のセクターの、インフラ作りについても先ほど言及しました。そしてもう一つ、重要な要素はファンド・マネージャーの能力の育成です。そのトレーニングを施すことによって実現する、あるいは能力開発を図るシステムを実現する、あるいは、ピア・ラーニング（協働学習）ということで、お互いから学び合うという機会を与える、そしてそのカルチャーやガバナンス、あるいは投資プロセスに関する示唆を与えます。そうすることによって、能力の強化を実現していきます。

それから、ストラクチャーのプロセスに関しては、我々が「ビルディング・ブロック」（基礎作り）と呼んでいるアプローチがあります。このビルディング・ブロックのアプローチですが、具体的に申し上げますと、パフォーマンスを測定するにあたりまして 9 つの分野を設けております。その 9 つの分野でファンド・マネージャーのパフォーマンスを評価します。また、その分野に基づいたアドバイスをします。リンクをお示ししていますけれども、いわば、これが我々にとってのロードマップです。類似するプラットフォーマー、アドバイザー、インベスター向けにも設けてあります。

最後に申し上げたいのは、インパクトの測定についてですが、これはデュー・デリジェンスのプロセスの中の全ての段階において、インパクトの測定は必ず行っております。そして、そのインパクトを測定するための指標も設けております。それに基づいてファンド・マネージャーがレポートをすることが求められています。それから、インパクト・キャンパスというものもあります。そのキャンパスに基づいて成果を達

成されているのか、どのようなパフォーマンス、アウトプットが出されているのか、そしてその規模、額がどの位なのか、というところをここから導き出します。それが、報告されることになっています。3 ヶ月毎の報告と年次報告を、まとめて出してもらっております。ポートフォリオ・レビューのインパクトに関しては、我々は 6 ヶ月かけていきます。フィナンシャル・レビューも同様です。リンクはこちらの方に貼ってあります。インパクト・マネジメントのプロセスに関するリンクです。

<https://bigsocietycapital.com/impact-report-2020/ecosystem/sector-standards/impact-management/>

ご覧いただきたいと思います。あとご質問承りたいと思いますけれども、残り 5 分弱となりました。

- 当方

定刻ですので、今後の進め方についてお伝えしようと思います。皆様にはご案内の通り、私どもは資金分配団体・実行団体へのインタビューをトライしつつございます。それらの結果を踏まえつつ、また今般、Mauricio 様からご提案いただきましたので、ぜひ次回も Zoom でヒアリングの機会を頂けるよう調整を図りたいと思いました。本日は、ありがとうございました。

以 上

2. 団体ヒアリング（第1回）（3/4（木））

開催名	「休眠預金を活用した出資・貸付に関する先行事例調査」 資金分配団体・実行団体ヒアリング
日時	令和3年3月4日（木）17:30～20:00
場所	Zoom
出席者	<p><ヒアリング先></p> <p>【Resonance】（資金分配団体） Daniel Brewer（CEO）</p> <p>【Empiribox】（実行団体） Ivor Tucker（formerly Director）</p> <p><日本側出席者></p> <p>【有識者】五十音順</p> <p>太田 英男 PwC あらた有限責任監査法人 パートナー 小林 和成 一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 理事 慎 泰俊 五常・アンド・カンパニー株式会社 代表取締役 渡辺 真菜 森・濱田松本法律事務所 アソシエイト</p> <p>【一般財団法人 日本民間公益活動連携機構（JANPIA）】</p> <p>岡田 太造 理事 鈴木 均 事務局長 大川 昌晴 総務部長</p> <p>【内閣府】</p> <p>田和 宏 内閣府審議官 井上 裕之 政策統括官（経済社会システム担当） 海老原 諭 休眠預金等活用担当室室長 大臣官房審議官（経済社会システム担当） 松下 美帆 休眠預金等活用担当室参事官</p>

※次ページ以降の議事録では、先方を Daniel Brewer 氏（Resonance）、Ivor Tucker 氏（Empiribox）、当方を日本側の出席者とする。

(1) Resonance (資金分配団体) ヒアリング(17:30~19:00)

① ヒアリングの趣旨説明

● 当方

それでは始めさせていただきます。どうぞよろしくお願い致します。今日は、英国の資金分配団体に相当する団体の一つである Resonance の Daniel Brewer さんがお忙しい中、お時間を下さいました。Daniel さん、本当にありがとうございます。お久しぶりです。

先に日本の方に少しだけご説明すると、Daniel さんは 2019 年 5 月に東京で私どもが企画をした「休眠預金等活用国際シンポジウム」(https://www5.cao.go.jp/kyumin_yokin/symposium/symposium_index.html)に、英国から来て参加をして下さいました。その当時、日本では、休眠預金の仕組みを動かし始めるところだったわけです。そこで先行する取り組みというのを、教えて下さいました。

今日は、事前にヒアリング項目を送付していると思います。ここから、いよいよ Daniel さんにお話しをして頂こうと思います。

まず、最初に 2002 年に Daniel さんが作られた Resonance はどのような想いで作られて、そしてまた BSC と一緒に社会課題の解決にかなり取り組まれてきたと思いますが、まずは質問 1 のところで、Resonance の概要や Daniel さんのこれまでの取り組みに触れながらも、少し長めに教えて頂ければと思います。お願いします。

② 質疑

● 先方

私自身、お招き頂きまして 2 回ほど日本で過ごさせて頂きました。その際には、Resonance の歴史などを振り返り、お話をさせて頂いたことを思い出します。そして私自身、大変勇気付けられるものです。と申しますのは、日本は、今まで非常に困難な道のりではあったものの、それを続けているということを知って勇気付けられました。そして、日本こそがソーシャル・インベストメントの分野においてパイオニア的な役割を果たしている。これは非常に多くの労力を伴う作業であり、政府側においても、またいわゆるソーシャル・セクターにおいても、リーダーシップをとられた皆様のご努力に賞賛の言葉を向けたいと思います。そして、昨今、特にコロナ禍におきましては、ますますその重要性というものが認識されてきております。つまり、社会の投資の重要性が認識されてきており、それが社会的な課題を解決する中で欠かせない事の一部として認識されてきました。そして、なおかつコロナ禍において、経済活動が縮小する中で、特に弱者への影響が甚大なものとなっております。一般市民よりも多くの影響を受けている、その中で、私どもはファースト・ステップをとろうとしています。

そしてご質問の一つとしては、何が動機付け、モチベーションになったのか、そしてそこから

Resonance の道のりはどのような形で始まったのかというご質問を頂きました。Resonance が設立されたのは 2002 年です。実は、私自身は金融ではなく、エンジニアとして、特に食品関係の製造業におけるキャリアを積んでおります。実は、そのような仕事に従事している中で一つ大きなギャップを感じ取った次第です。つまり、非常に狭義の定義で株主価値をもたらさなければならないという縛りの中で、経営における意思決定が下されていた。そして、どのようにしたら短期的な利益を最大化することができるのかということばかりに経営者がこだわっていることに、非常に大きな違和感を覚えしました。お客様の利益に、どのようにして適うことができるのか、そして環境に貢献することができるのか、また、従業員の利益を守ることができるのか、というような課題よりも、むしろ株主に還元する価値ばかりが重んじられてきたことに、非常に強い違和感を覚えたものであります。

そして、申し上げましたように、私はエンジニアですから、エンジニアの性分としてどうしても制度的な失敗ですとか、あるいは問題が発生した場合には、エンジニアだからこそ、それを正したいという気持ちが強くなっていきます。ですから、そのようなことが動機になりました。私は、どのようにして投資というものがコミュニティ、あるいは人々の利益に結び付くことになるのか、ということに重点を置くべきだと考えたのです。私が見ていたのはその逆でした。コミュニティと人々を使って、どのようにして投資のリターンを最大化することができるのかということにばかり、経営者がとらわれていたように感じたからです。

そして、2002 年から 10 年の月日が経過することになりますけれども、Resonance そのものは非常に小さい組織体として、この中で前進を遂げようと努力いたしました。つまり、ここで我々が成し遂げようとしたのが投資と、更に社会における変化をもたらそうというような機運を結び付けようということです。多くの場合においては、いわゆるソーシャル・アントレプレナーが非常に素晴らしいアイデア、発想を持っていて、素晴らしいビジネス・モデルを持っている。

しかしながら、それを持っていたとしても活かすことができなければ、社会に対して利益をもたらすことはできません。従って、その発想とビジネス・モデルが、しっかりと市場において取引できるような環境を整備しなければならないと考えました。そして、ここで重要なのはやはりお金です。利益を上げることなくして、成長することはできません。成長を遂げるということは、つまり、そこから利益を上げることができる。利益というのはお金であり、そのお金を次のステップへと投資することができる。ですから、利益をもってそれを循環させることが重要です。そしてこの利益というのは、何でもいいというわけではなく、やはり目的をもった利益というものを、上げていかなければならないと考える、これが、全ての動機付けとなります。

そして、BSC が設立されたのは 2012 年ですけれども、それ以前においては、私どもの取引が完結したのが年間平均でせいぜい 2 件程度でした。資本と利害関係者の利益を、しっかりと結び付けるとことは非常に困難でした。起業家とソーシャル・インパクトと、それから更に投資に対するリターンを実現することは極めて困難でした。

BSC が設立される 2 年前まで、我々は何をしていたのか。それは、そこまでの 10 年間の経験を裏付けに、何とか最初のファンド組成へと持ち込もうとしました。そして、一定程度の成功は収めるこ

とはできました。財団の力を借りて、ということになりますが、財団の資金やエンパワメントだけでは、十分に必要な規模は得られませんでした。ですから、結局は我々が目指していた計画を棚上げせざるを得ませんでした。これが、BSC 立ち上げ前の話です。しかし、BSC が立ち上がり、連携を取ってからは、我々の取り組みはまったく変化して行くことになります。先程申し上げましたように、我々のモチベーションというのは何としても、いわゆる大口、主流の投資家に対してできるということを証明することでした。つまり、投資から社会的な利益を実現することは適う、なおかつ、リターンをあげることができる。しかも、リスクを調整済みのリターンをあげることができるということを、証明することが我々の最初の動機でした。確かに、リスク調整済みリターンというのは言うが易しで行うは、なかなか難しいものです。ですから、時には助成金に頼らざるを得ませんでした。しかし、これが上手いけば十分な資金を我々が調達して、そのお金の力を十分に発揮することができます。

BSC が設立された 2012 年ですが、BSC から受けた投資額はおよそ 250 万ポンドです。これをもって、私どもの最初のファンドを立ち上げることができました。これがコミュニティ向けの Affordable Homes Rental Fund です。そして、その後ですが、私どもの組織そのものの規模としても拡大しました。それをもって、BSC からは更に 5,000 万ポンド相当の投資を受けることとなります。その一部は、すでに返済済みとなっております。いくつかのファンドから、返済をしています。今、申し上げました 5,000 万ポンドの受託した資金ですが、それをもって、そのおよそ 5 倍に相当する 2 億ポンドを呼び込むことができました。自治体、財団、基金、個人からという形で資金を呼び込むことができ、そして、最近では年金ファンドも加わり、2 億ポンド相当を更に追加で取り付けることができました。今、申し上げたのが、一つ目のご質問に対する回答になります。ご参考になりましたでしょうか。

では、次に二つ目のご質問について、お話をさせて頂きたいと思います。私どもの、ポートフォリオの内訳について、お話を致します。おそらく、私どもの組織のポートフォリオは、かなり参考になるのではないかと思います。複数のファンドが、ポートフォリオの中にすでに組み込まれています。例えば、不動産系のプロパティ・ファンドですけれども、私どもが、物件を買い上げて、それを慈善団体やソーシャル・アントレプレナーに対してリースをしていく、というような形を取っているものがあります。また、別のファンドでは、担保付きの融資という形を取っています。銀行からですと、なかなか融資を取り付けることはできませんが、銀行と同じような手法をもって、その担保付きの融資を提供するというようなファンドになります。それ以外には、担保を取らない融資というものを、成長させたい組織に対して提供するというような、冒険的な (adventurous) ファンドも設けております。そのような、非常に有望な組織を対象としていますが、そういう組織は、なかなかエクイティ・キャピタルなどの投資を受けることができません。それを阻んでいるのが、例えば、法体系上認められない、あるいは、投資家サイドからすればリターンがあまりにも低すぎると考えられている場合、あるいは十分に短期的なリターンが望めないというように、株式への投資家 (equity investor) が見ている場合、なかなか資金の調達が困難です。そのような組織体を対象として、無担保の融資を提供しています。

こういふところを考えると、BSC は非常に合理的なアプローチをとっていると、私自身は評価しております。いろいろな対象に対して、そしていろいろな期待に対して応えている。それが、ポートフォリオ

の組み方においても、見られるところですが、何よりも、主流の大口の投資市場に対して、しっかりとリスク調整済みリターンを取れるということ、証明することが大前提でした。しかも、民間並みのリターンを取れるということを見せていかなければなりません。その場合におきましては、やはりどうしても、助成金が必要になる場合もあります。この流れの中で政府を動かすこともできる、つまり政策上の変化なども、ここで促してきました。その一つの例が、ソーシャル・インベストメントに対する減税措置です。この減税措置を打ち出すことにより、投資家にとっても理解しやすい仕組みがもたらされます。それがあれば、政府からの助成金だけではなく、民間からの資本をしっかりと呼び込むことができます。

そして、BSC ですが、投資対象はファンドだけでなく、Resonance のような中間支援団体にも向けております。実は Resonance は、直接投資を受けてはいませんが、Resonance 以外の中間支援団体などはいくつか受けております。そうすることによって、非常にまとまったお金が、経済のどこかのセクターに向けられるということが保証されます。しかし、それを適正に管理する組織も必要です。そのような組織というのは、なかなか一夜にして力を付けるということではできません。だからこそ、ここで資金が必要になってきます。BSC は、そういう意味でも非常に合理的な判断をしていると思います。ファンドにも投資をする、そして、そのような中間支援団体にも、しっかりとお金を回してきました。

もう一点ですが、私の観察事項を共有させて頂きたいと思います。BSC の投資のポートフォリオについてですが、なかなか融資を使うことは難しい。というのは、説明致しますと、やはり投資期間が限定されがちというところがあります。その投資を供与する側は、より短い期間で返済を求めがちです。しかし、それには社会的企業側においては、なかなか応えることができない。その返済するためのお金をしっかりと計上することができないからです。そうなってしまいますと、社会的企業側では、より金利の低い融資を求めることとなります。本来であれば、より長期的に借り入れができる融資が必要になるのですが、貸し手側はそれほど長期にわたって貸してくれません。従って、他に手段がなく、より安いあるいは金利が低い融資に走りがちです。しかし、認められなければならない点としては 社会的企業というのは、かなりしっかりとしたビジネスであるということです。一般的な民間企業よりも、むしろボラティリティが低いということ、難点はどうしても返済に時間がかかるということです。従いまして、このような社会的企業に関しましては、事業を実施する中で、あるいは、キャッシュ・フローから、しっかりとお金を儲けていくということは困難なので、どうしてもそのような状況に陥ってしまいます。

BSC は、2 種類の投資を行ってこのような問題を回避してくれています。ここでいう投資先というのは、いわゆるプロパティ・ファンドです。もう一つがいわゆるソーシャル・インパクト・ボンドです。ソーシャル・インパクト・ボンドというのは、成果報酬型の契約を結んでいくような内容となっております。これをもって、なぜ問題を回避することができるのか、という理由を説明致しますと、社会的企業は、このような投資を受けることによって、成長を遂げることができます。問題を回避できるというのは、自らのキャッシュ・フローから、借り換えをする必要がなくなってくるということです。その投資というのは、つまり、このような組織体にとっては、いわゆる追加的な所得というような形で資金が流れていく。例えば、自ら持っている土地を利用する、あるいは管理するための財源として充てていくことができます。従いまして、バランス・シート上の負債として、計上する必要がないということです。

結局、その投資というのは、プロパティあるいはソーシャル・インパクト・ボンドという形をとっていく。従いまして、社会的企業はそれを返済する必要がなくなり、バランス・シート上としては、債務（負債）として計上されないのので、返済が免れています。これに関しましては、物件または資産を売却する、あるいは、先ほど申し上げました、成果報酬型の契約をもって、スポンサーがリターンを得ることができる、という仕組みが背景にあるからです。

このように BSC は、あらゆる活動、あらゆる投資に資金を流してきました。あらゆるリスク・プロファイルにも資金を供給してきました。そして我々、Resonance の現在の預かり資産は、ファンドにおいておよそ 2 億 5 千万ポンドとなっております。そして、現在この預かり資産のおよそ 90% は不動産主体の投資に向けております。つまり、物件を我々が買い取って、そして、それを慈善団体や社会的企業に対して、リースをするような形で事業を回しております。このような手法をとることによって、我々のそもその目的である、主流の投資家による投資を呼び込むことが可能になりました。融資の担保有無にかかわらず、我々のような活動団体においては、融資を受けることは、非常に困難なものであります。そして申し上げた通り、我々の目的というのは、主要あるいは大口の投資家から、資金を呼び込むということが、まず一つ非常に重要な目的として掲げております。それを適える極めて重要なツールというのが、まさに不動産を使うということです。それをもって、投資の一つの領域というものを作り上げることができ、そこから所得を得ることができるというのが、社会的企業にとって、極めて有効な手段であると理解しております。

次に、質問 3 と質問 4 を、まとめて回答させて頂きたいと思います。社会的リターンと金銭的リターンとのバランスについて、それからリスクの度合いについて、そして投資のスキームについてのご質問を頂いておりますけれども、どうしても、スケールというのは重要だと思います。しかし、スケールを持つということは、唯一の目的ではありません。そして、理解されるべき点というのは、やはりどうしても、トレード・オフが発生しがちであるということです。つまり、一方でソーシャル・インパクトをもたらしたい、そしてもう一方で、金銭的リターンを上げていきたいというトレード・オフという関係が時にはあります。そして、この 2 つが時には対立する場合もあります。その対立というのは、投資をする際にはリスクになります。しかし、そのリスクを最小化していくことが重要です。これは、決して不可能なことではありません。BSC は、そのリスクのバランスをうまく取ろうと努力をしてきました。時には、期待外れとなってしまった場合もあります。振り返りますと、ファンドのストラクチャリング、そして法的な契約（合意）における交渉が十分にうまくいかない、あるいは期待外れに終わってしまったという事例はあります。そして大口のファンドにおいては、非常に適切な強気の姿勢で業界における標準的なアプローチをとってきた、しかし、それを同じくより小さいファンドにも適用しようとしてきたということは、やはりそのさじ加減が、しっかりとできていないというような、感覚を覚えるものであります。なぜならば、そのような同じ一元的なアプローチをとってしまいますと、非生産的になってしまいます。特に、小規模なファンドの場合は、その冒険的な側面が、時には非常に強く出て参りますので、その場合においては、いわゆる大口のファンドと同じようなアプローチは馴染まないと感じます。

社会的なアウトカムは、確かに、誰もが解決策を見出すことは出来るものですが、必ずしも成功を

収めるものではありません。私自身、非常に満足するのが、大口の投資家がいわゆる社会的な問題に目を向けるようになった時です。英国におきましては、ホームレスの問題は非常に深刻です。それから、住宅の問題も深刻で、いずれもマーケットとしては大きな規模となっています。最近では、いくつかの機関投資家がいわゆるアフォーダブル・ハウジング（低所得者向けの住宅）のファンドを立ち上げてきました。それ自体は、非常に賞賛をするべきではありますけれども、しかし、一方で懸念材料もあります。時には、ファンドのストラクチャーそのものに問題がある、どうしても投資対象の力を削いでしまうような状況が見られます。なぜ、そのような状況が生まれてくるのか、それを考えますと、そのような機関投資家は、十分に対象物件が生み出す収益を見ていない、あるいは物件自体のライフサイクルに、注目していないことが問題です。いわゆる、投資家にありがちなこととしては、投資家の視点から法的側面ばかりにとられる、あるいは、物件の評価額だけにとられるばかりに、物件がどのような目的で誰のために、それが建てられているのかを見落としがちです。せっかく、建築した住宅は弱者のための利益に合うものとして提供されたものの、その弱者が更に弱者になってしまう、というような状況が繰り返されております。その問題点というのは、建築が完了した後のプロセスが、どのような展開に至るのかということを見定めることなく投資を行っているからであります。住人の健康はどうか、あるいは福祉（well-being）がどうなっていくのか、あるいは管理を受託している組織、社会的企業がどうなるのか、そういうところに十分に注意が向けられていないように思います。

ここで求められる能力が、ソーシャル・インパクトをしっかりと数値化する、測定する、あるいは管理するというものです。必要なのは、透明性を担保すること、それから報告義務をしっかりと果たすということ、それから何よりも課題が何であるかということを知り、これらが必要不可欠な要件となります。しかし、それだけではありません。やはり投資家側の感覚と言いますか、異なる性格を共有する文化も求められます。つまり、投資家にありがちな、ただ単に資金的なニーズやアセット・クラスとしてこれが何に当てはまるのかということばかりにこだわるのではなく、そこに住む人やコミュニティにしっかりと向き合うことが求められます。つまり、ファンド・マネージャーは聞く耳を持たなければなりません。テナントの要望は何であるか、社会的企業は何を必要としているのか、そして社会的企業によって支えられている人々は何をニーズとしているのか、そういうところに注意し聞く耳を持たなければなりません。学んでいく姿勢は重要で、それを的確に適用していくことです。ニーズは、常に変化しているからです。

- 当方

Daniel さん、時間が少し厳しくなってきました。参加者から問いかけたいことがたくさんあると思いますので、残りの質問についてはあと5～6分程度で簡単に答えて頂いて、その後、QA セッションを是非行いたいのですが、残りの質問に簡単に答えて頂いてよろしいでしょうか。

- 先方

最後の、三つの質問に対するご回答は短くできます。まず、社会的企業とどのようにしてコミュニケ

—ションを実現しているのか、という質問に対する回答としては、ここで、我々が重んじているのが、ただ単に金銭面での取引にとらわれることなく、しっかりと、投資と投資先の評価を実現するという事です。必要に応じて、サポートの提供や紹介なども行います。そして、彼らの取り組む課題において、必要であればサポートを提供する、ということのポイントとしています。

三つ目の質問（質問6）ですけれども、休眠口座の特徴について、ご質問を頂いております。それについて私の方から、二点申し上げたいと思います。特に JANPIA 様に向けてお話をさせて頂きたいと思います。まず一点目ですけれども、投資を行う上では、必ずマッチング・ポイントの手法を、是非とって頂きたいと思います。そうすることによって、規模の拡大を実現することができる、つまりマーケットそのものを、育てることができると考えます。それから、二点目ですけれども、適切に助成金と、さらに投資をうまく組み合わせて、ご活用いただくということです。BSC に関しましては、その両面を束ねてはできませんでした。なぜならば、組織で定められている規定が、そのようなことを許可していないからです。しかしながら、JANPIA 様におきましては、それが実施できると、私は承知しております。従いまして、どのようにして助成金を使いながら投資を進めていくことができるのか、ぜひ慎重にご検討頂ければ、そこから先、更に多額の資金を呼び込むことが出来るのではないかと考えます。

それから、最後のご質問ですけれども、どのようにしてソーシャル・インパクトを使っているのか、そして段階ごとに、どのようにして投資対象先を選択しているのか、そして、投資期間中のモニタリング、それから、出口についてご質問を頂いております。いずれのフェーズも、タイミングとしては非常に重要であります。我々が採用しているアプローチは、セオリー・オブ・チェンジと言いますか、インパクト・モデルと表現していますが、それを採用しております。それを踏まえて、毎年、報告書を発行しております。そして、社会的企業にとって重要であると認識されている項目に対して測定し数値化を行ってまいります。その数値化を行うことによって、社会的企業にとって最も重要な取り組みである項目に対する、エビデンスの数値を、しっかり出すことができるという考えです。

そして、出口の判断をするにあたりましては、二つのレイヤーで判断をしなければならないと考えております。まずは、社会的企業、あるいはファンド・マネージャーへのインパクトはどの程度のものになったのか、というところを判断します。私どもが投資することによって、投資する前よりも社会的企業あるいはファンド・マネージャーの評価に結び付いたのかどうかを見ます。それから、二つ目のレイヤーですけれども、その対象となった社会的企業側で関係する人々、あるいは、コミュニティに十分なプラスのインパクトをもたらすことができたのか、その二つの側面から評価を行います。そして、この二つと申し上げましたが、私どもは、それぞれ別々に測定をして評価を行います。そして、出口に際しての判断ですけれども、社会的企業はより強固になったのか、そして、そのプラスの評価をよりもたらすことができたのかを見て参ります。

- 当方

Daniel さん、大変ありがとうございました。時間が短くなってきていますが、日本の皆様で、ご質問

のある方は「手を挙げるボタン」を押して頂ければと思いますが、いかがでしょうか。

先ほど、90%は不動産ということだったと思いますが、社会課題分野で出資をして、コンスタントにリターンやインカムが入ってくる分野というのは、不動産以外にどのようなものがあるでしょうか、という素朴な質問です。

- 先方

答へと致しましては、まず、融資主体のポートフォリオであろうと、あるいは投資主体のポートフォリオであろうと、一つの投資分野に限定して持続的なリターンをあげるということは極めて困難です。そうなりますと、むしろ投資対象を広げて、多様な投資対象をポートフォリオの中に入れ込むことが、最も実現しやすいように考えます。しかし、そうなると、どうしても投資の一つ一つが少額になってしまい、リターンの確実性も低くなってしまいうような、マイナスの点もあります。では、それにどう対応することができるのかということを考えると、結局、数をこなす、非常に多くのディール・メイキングを追求するということができないかと思えます。しかし、それは非常に大変な作業になります。もちろん努力次第では、スケールというものを実現し、そして、事業の規模も育てて、そして非常にパフォーマンスの良いポートフォリオを組むということは可能ではあります。しかし、ここでもやはり分散したポートフォリオが必要になってくるということですが、それは言うが易しで、なかなかクローズド・エンドのファンドであった場合には実現が困難です。投資のストラクチャーであり、それから更に、新規の資金の投資を呼び込むことができるポートフォリオを作っていかなければなりません。しかしながら、それは不動産を外してやっけて行くということは、不可能ではありませんが、かなりの時間を要するものとなるでしょう。

- 当方

Danielさん、ありがとうございます。日本語で質問します。Danielさん、長い間、BSCとコ・ワークされてきて、資金分配団体の立場で、もし BSC に課題があるとすると何でしょうか。何か、改善してほしい点があればぜひ教えて下さい。

- 先方

そうですね。冒頭で伺ったお話でも、日本は現在、試行錯誤の段階にあると表現されていますけれども、英国においても試行錯誤というのは今なお続いています。また、学びのプロセスというのが、未だに続いております。BSC は、しっかりと聞く耳を持ち続け、そして、非常に困難であったとしても、必要とされていることをサポート対象先に対して行い、そして、ヒアリングを続けて、何とかニーズに応えようと努め続けています。確かに、BSC の対応は悪かったとか、あるいは期待外れだったとか、そのような表現をして批判する方もいらっしゃいます。確かにそうですが、しかしながら、BSC の中においては、一つのカルチャーが育っていると思えます。そのカルチャーというのは、自ら常に改善を尽くしたいという

意欲です。常に、社会的企業と同様にソーシャル・インパクトをもたらしたいというような、コミットメントというのは揺るぎないものであります。ですから、そのコミットメントが続いている限り、いずれは BSC もその目標を達成することになると思います。課題が何であるかということですが、やはり困難なのは、ディール・メイキングの場においてですが、これは、BSC においては、なかなか居心地の悪いところのようです。しかし、変化を招いております。最近におきましては、BSC が、あらゆるアイデアなどを募るようになりました。そのアイデアをもとに、新規のファンドの組成をしようとしています。しかも、そのアイデアを募る際には有償で行っておりますので、そういう観点からしても常に新たな変化をもたらそうという、イノベーションの精神が見受けられます。

- 当方

二つ質問させていただきます。一つ目は、もしお分かりになればですが、英国で今、Daniel さんと同じようなことをされている、コンペティターの方はどのぐらいの数いらっしゃるのかということです。二つ目は、今、トライ・アンド・エラーをやっているところということでしたが、Daniel さんが会社を立ち上げられた頃から BSC さんができるまで 10 年ぐらいあったと思いますが、その期間をサバイブしたときにどういうチャレンジがあったのか、また、今振り返ってみてどういうサポートがあればプレーヤーの数を増やすことができるか、というインプリケーションがもしあれば、教えて頂きたいと思います。

- 先方

頂きました一つ目の質問について、だいたいですが、規模はそれぞれ異なるものの、ソーシャル・インパクトに照準を当てている私どもと同様の組織は、現在 20~30 あり、大きく伸びています。その伸びるきっかけになったのは、BSC の出現です。そして、それを表すタイムラインを BSC が表にまとめているはずですので、それをご覧いただけますと、どの時点でどれだけの数の中間支援団体が出現したのかご確認頂けます。そして、なおかつ主流のファンド・マネージャーがインパクト投資に関心を向けています。いずれも 100%インパクト投資という形をとっているわけではありませんが、一部そのような性格を持っているファンドが今、出てきております。先ほど最初に頂いたご質問と少し趣旨は異なりますけれども、中間支援団体とのコンペティターではなく、BSC と同等の組織体をもっと増やしてほしいというふうに今、私どもは思っております。私どもは BSC から上限いっぱい資金提供を受けています。しかしこれから先、我々が必要としているのは、いわゆるファンド・オブ・ファンズ、そしてホールセール投資を必要としています。過去一年間にわたりまして、組織の数としては 3 つ、4 つ出てきております。インパクト投資に、主眼を置いている組織は出現していますので、これは、私どもとしては非常にエキサイティングだと思います。そして BSC がタイ・アップしているのが、Schroders、Snowball です。Snowball というのは、基金あるいは財団の集合体です。そして最近アナウンスされたのが、保険会社の LNG です。LNG は、50 億ポンド相当グローバルのインパクト投資ファンドに向けてと発表しています。

二つ目のご質問で、どのように存続したのか、というところについてお答えいたします。まず、一つ目が政府からの助成金をもって社会的企業が投資の準備に必要なアドバイスを有償で受け取るということです。それが、一つ目の助けになった手法です。それから、二つ目ですけれども、財団などからの借入です。ファンドを組成するというのは、実はご存じの通り、資金を要するものであります。そして、このような貸付を受けたその条件について説明致します。もしも、ファンドが上手くいかなかった場合には、我々が受け取った融資は、その供与側のファンドにおいて、助成金として償却するという約束です。しかし、一方で我々のファンドが非常に上手くいった場合には返済するという条件がありました。

- 当方

ありがとうございました。

- 当方

Daniel さん、どうもありがとうございました。お時間が来てしまいました。本日はどうもありがとうございました。また引き続き、教えて頂くことがあるかと思いますが、これからもよろしくお願い致します。ありがとうございます。

(2) Empiribox (実行団体) 前任者ヒアリング (19:00~20:00)

① ヒアリングの趣旨説明

- 当方

本日は、お忙しい中、スケジュールを調整いただき、ありがとうございます。本日は 30 分間、お時間を頂いています。

日本は、休眠預金を使って助成を行うという取組を始めたばかりであります。英国の仕組みを、かなり参考にしています。英国では、出資や貸付という、助成以外の手法も行っていて、具体的な取組みの例として、Empiribox について教えていただきたく存じます。

- 先方

ご存じかもしれませんが、私は 2 月に Empiribox から退任しているため、投資が決定された経緯や、現在の状況について述べることはできません。一般論として、Empiribox が何をしてきて、その下でどのようなコンタクトを取っていたのかについて、回答したいと思います。基本的には、Empiribox の現在の運用方法に関して回答できますが、詳細については、皆様からの質問を現ディレクターに対して聞くこともできます。

② 質疑

● 当方

ありがとうございます。事前にヒアリング項目を送付していますが、時間が限られているため、まずは Empiribox の資金調達についてお伺いさせていただきます。Empiribox は事業として、小学校に対して実践的な科学の教育を提供し、教育の質の向上を図っていると理解しています。投資なのか融資なのかは私は存じておりませんが、Nesta Impact Investments（中間支援団体）から資金調達を受けていると理解しております。Ivor 様は 2013 年から Empiribox でディレクターとして活動されていますが、Nesta Impact Investments から資金調達を受ける以前は Empiribox はどのように資金を調達していたのか、また、Empiribox が資金調達を受ける対象としてなぜ Nesta Impact Investments を選択したのか、という点について教えていただけますでしょうか。

● 先方

ご配慮ありがとうございます。ヒアリング時間は 30 分ではなく 1 時間程と考えていますので、急がなくても大丈夫です。Empiribox は、2013 年にスタートアップとして創業しました。創業者は、科学の先生でありました。彼は、小学校における科学分野に非常に熱心で、小学校の教育水準を底上げしたいという思いがあり、私も一緒になって 2 人で会社を立ち上げました。役割分担として、彼は教育の向上に特化し、私は日々の事業の運用等、ビジネス面での責任を担っていました。

最初の事業として、小学校に対してトライアルを行いました。トライアルに参加した小学校からコミットメントをいただき、そのコミットメントをベースに資金を調達しました。2014 年に、クラウド・ファンディングおよびエンジェル投資によって、10 万ポンド相当の資金調達を受け、Empiribox の立ち上げ資金となりました。後に、2 つ目として、クラウド・ファンディングで約 20 万ポンドの資金調達、エンジェル投資によって約 45 万ポンドを調達しました。

英国のベンチャー・キャピタル・トラストでは、優遇措置の一種として、特別な税体系が含まれています。それを上手く利用し、投資家がお金をファンドに入れ、ファンド・マネージャーが投資先を決定する、という仕組みがあります。最終的には、100 万ポンド相当の資金を調達しました。特徴として、比較的小規模で急成長の見込みがある企業に投資を行うことを投資ポリシーとしている、ファンド・マネージャーの Downing Investment Trust から、2017 年半ば頃に投資を受け、その後 18 回の追加投資を受けました。

2019 年、私たちは事業を回すためにコストがかなりかかることに気づき、より多くの資金を必要としていました。Downing Investment Trust から更なる資金調達を受けるためには、マッチングの投資を行うパートナーが必要でした。Downing Investment Trust はいくつかの組織にアプローチをかけ、その中で、Nesta Impact Investments に関心を抱いていただきました。

このような経緯によって、Empiribox は Nesta Impact Investments から資金調達を受けることになりました。しかしながら、Nesta Impact Investments の投資ポリシーは、Downing Investment Trust のものに加え、ソーシャル・インパクトに関心を持っているビジネスに限定することが挙げられていました。したがって、投資の対象は、教育や地域開発であることから限定され、また、ビジネスとして利益を上げる必要がありました。

結果的に、Nesta Impact Investments は Downing Investment Trust と共同投資を行うことを決定しました。Empiribox は、BSC と直接の関係は無く、間に Nesta が介在しています。Nesta Impact Investments は一定の基準に従って、取り付けた資金をファンドに配分していますが、その基準は投資先には開示していません。

Empiribox と Nesta Impact Investments の関係は、Empiribox と他の機関投資家との関係とほぼ同様です。Empiribox の取締役会は、Empiribox のマネジメント・チームのディレクター、Downing Investment の担当ディレクター、Nesta Impact Investments の担当ディレクターで構成されています。取締役会は、毎月開催され、取締役会から出資元の機関に報告を行っていますが、Nesta Impact Investments と BSC の間での情報交換については、Empiribox に開示されていません。

- 当方

ありがとうございます。ビジネス・モデルを確認させてください。Empiribox は小学校における科学の教育の質を向上するために、科学の先生に対してプログラムを有料で提供することをビジネスとしていと認識していますが、いかがでしょうか。

- 先方

おおよそ、認識の通りの事業内容です。英国では、国が小学校のカリキュラムを定めています。それに基づいて授業を行わなければなりません。小学校の教員の大半は理工系の出身ではないため、面白い科学の授業を生徒に提供することに苦労しています。中学校では、科学専門の先生が教えますが、生徒たちは小学校で科学に関する基礎知識を身に付けていないため、結局はゼロから科学を学び始める、という状況が一般的です。

Empiribox は、この問題を解決するために、理工系の出身ではない先生が科学に関する知識を十分に身に付けるためのトレーニングを行っています。その際には、生徒が実験を毎週行えるようにツールを与えており、生徒の仲も深まると共に、中学校に進学するために必要な科学の基礎知識を身につけることが可能となるため、これから先の成功の一助となります。

ビジネス・モデルとしては、各学校から年間でおおよそ 3 千ポンドから 1 万ポンドの年会費を納めてい

たきます。また、装置などの機材も提供するため、学校の規模が大きくなればなるほど年会費も増加しますが、学校の予算は限られています。そこで、投資を呼び込むことによって、学校に対して提供する商品の開発を進めて、より低価格で提供することを方針としました。Nesta Impact Investments を含む投資家に対してリターンを上げていかなければならないため、事業としての収益についても重視しました。

- 当方

投資以外にも、社会的に意義のあるものに対して、寄付や、銀行からの貸付もあると思いますが、投資を選択した理由はなぜなのかという点についてお伺いさせてください。また、Downing Investment Trust と Nesta Impact Investments による共同投資について、Nesta Impact Investments は BSC から投資を受けていると推測していますが、Empiribox が、Nesta Impact Investments と Downing Investment Trust から、投資を受ける際の条件は全く同じなのか、もしくは休眠預金に基づく Nesta Impact Investments 経由の投資条件は、Downing Investment Trust よりは緩い条件だったりするのか、教えていただけないでしょうか。

- 先方

投資を受ける以外にも、ソーシャル・インパクトを主体としているような取組には、確かにあらゆる資金調達的手段が存在しますが、それは少額であり、かつ、獲得することが難しいものであります。Empiribox は、ゆっくりではなく急速に成長したいと考えていたこと、また、ビジネス・モデルが資本集約型であったため、一度に巨額の資金、数百万ポンドが必要でした。

利益追求型のビジネスにおいて、寄付金を得ることはかなり困難であります。寄付金をメインに資金調達をするためには、社会的企業に変えなければなりません。Empiribox は、コマーシャルに資金が必要であったため、非常に多くの投資機関に「これは非常に優れた投資であること」をアプローチしました。

最終的には、Downing Investment Trust と Nesta Impact Investments との取引を開始することができました。皆様、ご存じであるかもしれませんが、英国ではいくつかの税体系が設けられており、そのうちの 1 つがエンタープライズ・インベストメント・スキームと呼ばれているものであります。この優遇措置の特徴としては、投資家が当初の投資のおよそ 30%~50%の還付を受けることができ、以後 3 年までは、キャピタル・ゲインへの課税が免除されます。

このような仕組みがドライバーとなり、Empiribox のようなビジネスが数百以上立ち上がっています。これを以って、スタートアップのコミュニティが英国内に形成されています。日本にも、このような仕組みが存在するのでしょうか。もし存在していなければ、是非ともご検討いただいで、同じような仕組みを

導入されることをお勧めします。

企業のタックス・ビジネス・スキームは、非常に重要な役割を果たしております。税体系が英国に設けられた故に、Empiribox や同様の組織のビジネスが実現したと考えています。この仕組みがなければ、Empiribox が取り付けた投資家は、恐らく Empiribox に投資することはなかったと考えています。アーリー・スタートアップ・ビジネスのおよそ 90%が、この仕組みを活用しています。英国の投資環境を形成する上で、欠かせない仕組みであることがご理解いただけると思います。この仕組みは日本においても、検討する価値があるのではないかと思います。

Nesta Impact Investments は、自社のソーシャル・インパクトの定義に基づいて投資対象を判断していますが、投資条件は、Empiribox が資金調達を受けている他の機関投資家と何ら違いはありません。

- 当方

税制については、日本でもエンジェル税制があり、スタートアップに対する投資家が税優遇を得られるようになってきました。インパクト・スタートアップの資金調達環境、特にエド・テックの分野では、一番資金調達がしにくいというのは、世界中でもそうだと思いますが、この 10 年で、BSC がインパクト投資に特化した VC やインパクト・ファンドに出資をすることによって、インパクト・スタートアップの資金調達環境は改善されているのか、という点について教えていただけないでしょうか。

- 先方

環境は改善していると思います。マーケットも、拡大していると思います。対前年で総額と、規模も増えております。この 1 年では大きな変化がありました。コロナによるところが大きいと思います。アクセラレーション・プログラムというものが、新たに立ち上がっております。このプログラムが開始された背景は、英国が EU から脱退をし、EU からなかなか資金調達が難しくなったことが要因として挙げられます。また、新たなファンドがロイヤル・インスティテュートにおいても創生されています。企業と投資家の関与がこの分野において非常に積極的になっています。

過去 5 年よりも、この 6 ヶ月の間で、非常に関与の度合いが増えていると言及されています。この理由としては、コロナによって科学とバイオ医療への注目度がアップしていることや、ワクチンに関する関心が高まっていることなどが挙げられます。インパクト投資も、非常に増えています。特に、気候変動の分野と、それにまつわるテクノロジーの分野に対する注目が高まっています。テクノロジーの力を借りて、カーボン・ニュートラルの目標を達成しようと世界が動いていることから、ここ 5 年、10 年で、かなり注目度が高まっています。新たなスタートアップも、多くなっています。資金は、政府によるものもありますが、それ以外からも、例えばエンジェル資本などがあるため、非常にホットな注目分野となっています。

- 当方

インパクト投資は、一般的に環境や地球温暖化対策関連に対するものが多いですが、教育、子供の福祉、あるいは障害を持っている人々を対象としたものは、どうなっているのか教えていただけないでしょうか。

- 先方

私たちは直接関与していないため、他のソーシャル・インパクトの取組に関して、例えば子供の福祉については、断定的な見解を述べることはできません。しかし、そのような運用の対象となると、いくつかの助成金や、Nesta Impact Investments のソーシャル・インパクト・ファンドを活用する手段があると推測します。直接関与していないため、回答を申し上げることはできないものの、ご関心があれば、私自身リサーチをかけることもできますし、その分野に詳しい方を紹介することも可能です。

- 当方

1 点質問させていただきます。資金調達について、何れの投資家も次のラウンドの資金調達の出口の制限はないという理解で合っていますでしょうか。

- 先方

私の認識では、制限は特にありません。何れの投資家も、投資に対するプラスのリターンを求めているため、特にタイムラインなどに関しては限定されていません。出口についても、リターンさえあれば特にこれというような条件を提示していないため、何れの投資家もほぼ同じような視点を持っています。

- 当方

大変貴重なお話を、本日はどうもありがとうございました。

- 先方

何か追加で情報が必要であれば、是非とも仰って下さい。

以上

3. 団体ヒアリング（第2回）（3/11（木））

開催名	「休眠預金を活用した出資・貸付に関する先行事例調査」 資金分配団体・実行団体ヒアリング
日時	令和3年3月11日（木）18:00～20:00
場所	Zoom
出席者	<p><ヒアリング先> 【Broadhempston Community Land Trust】（実行団体） Richard Hickman（Executive）</p> <p>【Social and Sustainable Capital】（資金分配団体） Hermina Popa（formerly Portfolio Director）</p> <p><日本側出席者> 【有識者】五十音順 太田 英男 PwC あらた有限責任監査法人 パートナー 小林 和成 一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 理事 慎 泰俊 五常・アンド・カンパニー株式会社 代表取締役 渡辺 真菜 森・濱田松本法律事務所 アソシエイト</p> <p>【一般財団法人 日本民間公益活動連携機構（JANPIA）】 岡田 太造 理事 鈴木 均 事務局長 大川 昌晴 総務部長</p> <p>【内閣府】 田和 宏 内閣府審議官 井上 裕之 政策統括官（経済社会システム担当） 海老原 諭 休眠預金等活用担当室室長 大臣官房審議官（経済社会システム担当） 松下美帆 休眠預金等活用担当室参事官</p>

※次ページ以降の議事録では、先方を Richard Hickman 氏（Broadhempston Community Land Trust）、Hermina Popa 氏（Social and Sustainable Capital）、当方を日本側の出席者とする。

(1) Broadhempston Community Land Trust (実行団体) ヒアリング(18:00~19:00)

① ヒアリングの趣旨説明

- 当方

それでは、始めさせていただきます。Richard さん、本日はありがとうございます。

- 先方

本日はお招きいただき、ありがとうございます。

- 当方

お忙しい中、ありがとうございます。日本では、休眠預金制度が始まったばかりです。日本の休眠預金制度は、英国の休眠預金の仕組みを相当参考にし、作られました。現在、日本では助成のみを対象としていますが、ゆくゆくは貸付や出資という手法も考えているため、英国がどのように休眠預金制度を活用しているのかについて勉強させていただきたく、このような場を設けました。

- 先方

ありがとうございます。それでは、私の方から、最善を尽くして、質問にお答えさせて頂きたいと思えます。

- 当方

ありがとうございます。ヒアリング項目を事前を送付しているので、それに沿って進めさせて頂きたいと思えます。

- 先方

もし、私が、あまり役に立たないような発言をしていたら、仰って下さい。皆さんの質問に、喜んでお答えしたいと思います。

- 当方

ありがとうございます。それでは始めさせて頂きたいと思えます。

② 質疑

● 当方

まずは Hickman 様から、Broadhempston Community Land Trust が、Resonance からどんな形で資金を受け入れて、どんなことを活動内容としているのかについて、自己紹介も兼ねて、今一度ご説明して頂ければありがたいです。

● 先方

私は、イングランドの田舎にある小さな村の Community Land Trust のメンバーです。Community Land Trust は、法人のボランティア団体であります。コミュニティの施設及び住宅の改善を活動内容としています。我々が抱えている問題は、若い家族が住むような家が Broadhempston にないということです。1 つの理由としては、住宅が高いということです。また、たかさんの別荘があることも、1 つの理由であります。村の人口は、400 人ですが、若い人が他の村に行ってしまう。現在のところ、村には小学校が 1 校、店舗が 1 軒、パブが 2 軒ありますが、若い家族がいないため、衰退の途上にあります。このようなことは、世界各地の田舎で起こりつつあるのではないかと考えています。したがって、私たちの村において、若い人たちにいかにとどまってもらうかが課題となっています。

住宅建設業者は、安価な住宅を建てません。安価というのは、英国における、マーケット・バリューのおよそ 75% のことを指します。我々は、解決策として、6 つの家族が自宅を建設する時の支援を行い、これらは 3 年前に建設が完了しました。現在、彼らは、安価でかつ環境にも優しい住宅に住んでいます。我々はボランティア組織であるため、住宅を建てるような経験はほとんどありませんでした。また、今回の建設費用の 100 万ポンドを、地元の銀行から融資資金として受け取ることはできませんでした。そこで、Resonance 及び Resonance 経由で、BSC と関係を築くようになりました。このようなプロジェクトの初期段階では、非常にリスクが高いため、通常の商業銀行からは、融資資金を受け取ることができませんでした。このような開発プロジェクトに対しても、資金提供を実行してくれるような資金分配団体が必要でありました。商業銀行は、高リスク案件の場合、通常、デポジットとして 10%、あるいは、それ以上を求めてくるものの、Resonance の場合は、資金の 100% を融資してくれました。住宅を建てる前の金利は、7% と非常に高く設定されていました。住宅が完成した後は、金利が下がりました。最初に申し上げるべきでしたが、我々にとって重要な点は、融資が 100% ということでした。この地域の家庭は必ずしも裕福ではないため、住宅建設に係る 100% の資金を必要としていました。

プロジェクト全体を通して、我々は Resonance と非常に緊密な関係を保ちました。私は Community Land Trust の会長として、Resonance の Daniel 氏と数回に渡って電話で話し合いをしました。また、Resonance のアカウント・マネージャーの方とも、非常に親しい関係になりましたし、商業銀行の関係よりも、緊密な関係でありました。また、Resonance の方から、親しみが持

てのようなプロジェクト・マネージャーのサポートもしていただきました。経験のないプロジェクトを推進するにあたって、100万ポンドの資金を得ることは大変でしたが、Resonanceは、短期の貸付や追加の資金にも対応いただきました。Resonanceからは、我々のような経験のないコミュニティ・グループに対して、非常に迅速、かつ柔軟性を持ったサポートをしていただきました。

- 当方

ありがとうございます。Resonanceから100%融資で住宅建設をされていますが、これまでCommunity Land Trustで、住宅を地域のために建設したのは初めてなのか教えてください。また、商業銀行ではなくResonanceから資金調達が可能という情報は、どこから得たのかについて教えていただきたいと思います。例えば、Resonanceが英国にあるCommunity Land Trustに対して融資を行っていることをRichardさんが知っていて、それをBroadhempstonという村に活用できると考えて始めたのか等、経緯について教えていただけないでしょうか。

- 先方

1つ目の質問については、その通りで、住宅の建設は今回が初めてでした。2つ目の質問については、プロジェクトの最初の段階で、短期間雇っていたコンサルタントから、「Resonanceに連絡してみてもどうか」という提案を受けたことがきっかけでした。私の知っている限りでは、Resonanceは私たち以外のCommunity Land Trustとは仕事をしたことはなかったと思います。銀行から融資に関するお話を頂きましたが、我々は担保資産がないため、銀行が巨額の金額を用意してくれることはありませんでした。非常に実験的なプロジェクトであったため、そこに資金提供してくれるような団体が必要な状況でした。財務的なアレンジを纏めることは難しかったものの、幸いResonanceに非常に良い会計担当者が在籍していたため、彼のおかげで財務ストラクチャーを纏めることができ、その結果、プロジェクトを円滑に進めることができました。

- 当方

ありがとうございます。Community Land Trustには、どんな専門性を持った方が、何人くらいいらっしゃるのかについて、教えていただけないでしょうか。また、村の活性化のために、若い人の家を建てることは革新的なことだと思いますが、ResonanceがCommunity Land Trustに融資を行うことを決定した理由については、どのようにお考えでしょうか。

- 先方

理由は分かりませんが、実は以前、このプロジェクトについて本を書きました。本の中で記載されて

いる疑問が、「なぜ我々と一緒に働いているのか」というものでありました。質問に対する答えとしては、基本的には、プロジェクトの設計が良かったからだと思います。土地と、プロジェクトの計画自体は、当初から決まっていた。また、英国における土地の価格が上昇していたため、家を建てることは簡単ではありませんでしたが、この問題についても解決がなされていました。さらに、財務モデルも構築できていたため、最初に Resonance と話を始めていた頃には、既に土地の整地はほぼ完了していました。したがって、Resonance は、我々の計画を信頼していたのではないかと思います。もう1つの理由としては、Daniel 氏と会計担当者とは、たくさんのコミュニケーションをとりました。その結果、このプロジェクトは完遂できると Resonance が判断したのだと思います。したがって、信頼関係構築のためには、良いコミュニケーションが必要であると考えます。

英国全体において、人々が安価な住宅を購入できないことが大きな問題でした。多くの人々にとって住宅は高価であり、賃金収入と大きくかけ離れた金額でありました。Resonance は、地元の人々に安価な住宅を提供できるというビジネス・モデルにチャンスを見出したのではないかと考えています。我々の村における住宅価格の平均は、40 万ポンドであります。それに対して、我々が建てた住宅は 20 万ポンドであり、全額融資を受けることができました。Resonance は、英国の小さな田舎において、このような住宅問題を小規模ながらも解決するチャンスを見出したのではないかと考えます。Resonance は、我々と今までコンタクトのあったプロジェクト・マネージャーを投入しました。また、我々のようなコミュニティ・グループは、干渉されすぎると仕事を推進していくエネルギーが削がれてしまうと考えますが、Resonance は我々に対して干渉して来なかったため、感謝しています。

- 当方

ありがとうございます。Community Land Trust がどのような活動を行っているのか、理解できました。このプロジェクトは革新的で、グッド・プラクティスとして他の地域に対しても拡張できるのではないかと考えた上で、プロジェクトが進んできたのではないかと思います。Resonance が BSC から資金調達を受けるために、Richard さんは Resonance と一緒に、BSC に対してプロジェクト内容の説明をしに行ったのでしょうか。また、BSC から Resonance に対して行われた資金提供は、融資なのか出資なのかについて教えていただけないでしょうか。

- 先方

私は、プロジェクトが開始した 5、6 年前はまだ参加していませんでした。私がプロジェクトに参加した後については、BSC と直接的な接触はありません。全てのやり取りは、Resonance を通じて行われています。

- 当方

ありがとうございます。プロジェクトの初期のことをあまりご存じないと仰っていたにも関わらず、あえてお伺いしますが、Resonance が BSC に対して、Community Land Trust がどんなプロジェクトを推進し、そのために資金が必要であることについて、説明をしたと理解して良いでしょうか。

- 先方

そのように、私も理解しています。実は、私は長い間、BSC 自体を知りませんでした。私が BSC を初めて知ったのは、追加資金が必要であった時です。その際に、Resonance の方が、「BSC に対して説明しなければならない」と仰っていました。

- 当方

昨年、「わたしは、ダニエル・ブレイク」という映画を観て、とても感動しました。インドで安価な住宅を提供する活動を行っているため、大変興味深い内容でした。質問は、安価な住宅の提供に対する需要は極めて大きいと思いますが、現在のところ、ファイナンスがしっかりしていれば、このビジネスは充分伸びると思いますでしょうか。それとも、ファイナンスがしっかりしたとしても、まだ伸びるのに時間がかかるのか、という点についてお伺いしたいと思います。

- 先方

これは、政治的な質問であります。貸付が得られるかは、信用や銀行の役割にも関係します。また、土地所有に対する社会の姿勢や、住宅市場に関係する国際的な資金の動きにも関係します。政治的な問題であって、社会の意思・政府の意思・政府の価値観の問題であります。英国においては、従来からほとんどの住宅は大手のデベロッパーが建設していて、大手のデベロッパーは安価な住宅建設に関心を持っていません。このような問題を解決するために、我々はローカルレベルで活動を行っています。そして、この活動は、社会に変化をもたらすことができると、信じている社会あるいは政治的な運動でもあると考えています。実際、今回のプロジェクトで、それを証明することができました。

- 当方

Resonance からのファイナンスを、エコロジー・バンクに借り換えを行った理由について教えてください。また、Resonance からのファイナンスの金利はマーケット・レートのものでしょうか。それとも、マーケット・レートよりも低い金利でしょうか。

- 先方

ありがとうございます。Resonance の目的は、プロジェクトが推進されることであったため、融資の期間は 7 年間で、それは、通常の銀行融資が終了する段階までの融資期間でありました。我々は、抵当として、素晴らしい住宅を 6 棟、また、建築中の住宅を 2 棟、保有していたことや、LVP(Low Value Payment : 少額決済)が 50%であるため、リスクが小さいことから、エコロジー・バンクには喜んで債務を肩代わりしていただきました。また、エコロジー・バンクは、環境に優しい住宅に対して融資を提供しているため、我々のプロジェクトは融資を受け取ることができました。したがって、エコロジー・バンクは、私たちの活動内容にとってぴったりでありました。

2 つ目の金利についての質問は、判断が難しいです。このプロジェクトは、異例で担保がなく、リスクが高いことから、従来型の銀行は関心を示さないようなプロジェクトです。なぜ Resonance が我々を選んでいただいたのか分かりません。リスクが高い受託の建設段階においては、金利は 7%強であり、住宅建設完了後には 4.95%に下げてくださいましたが、いずれにせよ、マーケット的には高い金利であります。エコロジー・バンクからの金利は 3.75%で、私が住宅ローンに払う金利よりも高いが、これは異例のプロジェクトであるため妥当であると考えます。

- 当方

ありがとうございました。1 つ質問させていただきたく存じます。今回のプロジェクトの成功によって、他の地域でも、Resonance のファイナンスのパッケージが、活用されるようになっているのかという点について、ご存じの範囲内でお答えいただきたいと思います。

- 先方

答えは、NO です。Resonance は、我々のようなプロジェクトに対するファイナンスの方法を変えました。1 つ目の変更点としては、現在、Resonance は、建設前の資金提供を行っていることです。当時の Resonance は、建設前の資金提供を行っていなかったため、我々は、別のところから資金を借りる必要がありました。我々は、別の組織から、4 万 5 千ポンドの建設前資金を入手しました。そして、後に Resonance からの融資を受けて、建設前資金の返済を行いました。5、6 年程前は、このようなプロジェクトを推進する際の問題点や、住宅資金について、皆、学習している段階でありました。現在は、我々も Resonance も、経験を通して学習をし、それによって事態が改善して、色々な変化が起きていると思います。これらの資金を使うことによって、我々コミュニティは、地元の問題を解決することができました。

- 当方

Richard さん、大変ありがとうございました。

(2) Social and Sustainable Capital (資金分配団体) 前任者ヒアリング (19:00~20:00)

① ヒアリングの趣旨説明

● 当方

本日は、お忙しい中、ありがとうございます。

まず、日本の方々に向けて Popa さんをご紹介します。これからのセッションにつきましては、Social and Sustainable Capital (以下、SSC) という、日本では資金分配団体に相当する団体に、最近まで Portfolio Director として従事していらした Popa さんにお時間を頂きました。SSC は 2014 年から多くの団体に出資・貸付、さらには助成も行っています。日本の休眠預金制度に似たような分野だと思われる、子供、若者、困難な状況に直面している人々を支援する団体に対して出資・貸付・助成を行っているという団体ということで、本日はお話を伺いたいと思います。

② 質疑

● 当方

これから、Popa さんにお話し頂こうと思いますが、SSC がどのような団体に対して、どのような考え方で出資・貸付・助成をされてきたのか、そして Popa さんは、どのような役割を担われてきたのかという点とか、その団体の概要と Popa さんがこれまで取り組まれてきたこと等、併せて教えて頂ければと思います。よろしくお願いします。

● 先方

それでは、まず自己紹介からお話したいと思います。私は、3 年ほど Portfolio Director として SSC におりました。この SSC は、Social Impact Financial Intermediary というものです。要は、だいたい慈善団体が多いのですが、一般的にソーシャル・インパクトをもたらすような社会的企業

に対し、融資を行っています。Social Impact Financial Intermediary について、ご説明致しますと、英国におきましては、BSC がマーケット・メーカーでありまして、ここが休眠預金を受け取りまして、例えば、直接、慈善団体に投資をするという事は行いません。その中間団体 (intermediary) を通じて、投資を行うわけですが、この中間団体が資金を慈善団体に渡し、慈善団体から社会的弱者に渡るといった仕組みです。

次に、私がどのようなことを行ってきたのかということですが、私が SSC に入ったのは 2018 年であ

り、この SSC 自体は、先ほど紹介にありました通り、2014 年に設立された新しい組織です。最初の期間は、実際に融資に焦点を当てていました。そして、私が入った頃にはすでに 1,700 万ポンド程度の融資を、17 の借り手に対し行っていました。私に与えられた役割というのは新しい役割であり、投資期間を通じて、こうしたポートフォリオ全体を統括することでした。今年は、すでにポートフォリオは倍増しており、現在、融資先数も 30 となっております。期間全体を通じて、こうした全ての投資を管理し、また、ポートフォリオ・マネジメントのプロセスを確立するということが、私の役割でした。

それから、もう一つ付け加えますと、私が入ったときはまだ小さなチームで、メンバーは 10 人ぐらいでした。実際に融資の実行を行う、また、投資委員会に新しい案件を持ち込む、といったこともやっておりました。そして、ポートフォリオに既に入っております、案件のリポートを行うということも行っていました。例えば、融資の借り手が私のところに来て、融資の借り換えをしたいということであれば、融資の借り換えを行ったり、あるいは、追加の融資も行ったりなどしていました。このように、私自身は、様々な活動を行っていました。ただ、メインの活動としては、融資の借り手との関係の維持、それから、インパクトが達成されることを担保すること、そして期限がきたら返済をしてもらうということ、それから何か問題があればそれを解決する、あるいは借り手側で問題が起きれば、その解決のお手伝いをするなどしていました。そして、先ほども言いましたように、借り換えを行うとか、時期が来たら返済してもらう、といったようなことをしておりました。

このように、SSC の活動や私の役割につきまして、今、ご説明したこと以外で、何かお聞きになりたいことはありますでしょうか。

- 当方

ありがとうございます。役割につきまして、よくわかりました。次は、こちらから質問をさせて頂ければと思います。SSC は、助成も行っているのでしょうか。助成・融資・投資という言葉が出てきましたが、融資先というときには、ローンを受けた人に限って言っているのか、教えて下さい。また、どのプロジェクトに融資あるいは投資を行うのか、ポートフォリオ全体として SSC がどのように組み合わせるかを考えるということが Popa さんの役割でしたでしょうか。

- 先方

SSC 自体は、主にローンを提供します。BSC からの資金は、ローンを通じて全額提供されます。そして、SSC のファンドは 3 つあります。この 3 つのファンドを通じて、資金を提供するわけですが、時として、blended product というものを提供します。これは、例えば、私ども SSC が 75%分をローンで出し、共同投資者 (co-investor) が 25%分を出す、といったようなことを行います。そして、この共同投資者は、例えば、Power to Change といった、別の政府団体です。ですから、私ども SSC と一緒になって、別の形態をとって行うということもあります。そして、SSC 自体は融資部分

を提供し、場合によっては、他の共同投資者である Power to Change や ACCESS が助成部分を提供する、そういった全ての資金が慈善団体にいくという形になっています。

- 当方

SSC さんは、エクイティやファンドの調達について、BSC さんだけからなのか、あるいは、その他の出資者がいらっしゃるのでしょうか。その場合は、BSC さんからの調達がどれぐらいの割合なのか、というのを教えて頂けませんでしょうか。

- 先方

SSC ですけれども、他にも投資家がいらっしゃいます。今、SSC におきましては、4 つファンドが組成されております。2014 年にできたのは 2 つであり、Community Investment Fund と Third Sector Investment Fund です。どこからかと言いますと、BSC と Social Investment Business というところです。これは公知の情報ですので、ウェブサイトでもご覧頂けます。当時、BSC と Social Investment Business は、割合としては、50 対 50 でこの Community Investment Fund の方に資金を投じておりました。もう一つの Third Sector Investment Fund の方は、主に BSC から資金が提供されており、Social Investment Business の方は、少額の first loss investment のみ、提供しておりました。

もう少し話をまとめますと、2019 年になりまして、SSC は 3 つ目のファンドである、Social Sustainable Housing を立ち上げて、こちらの方は社会的弱者に住宅を提供することを主眼としており、今 20 ほどの投資家があります。その中には、BSC、Social Investment Business、その他、慈善団体や財団、それから商業的な投資家もいます。

- 当方

流れを確認したいのですが、例えば、この慈善団体がこのプロジェクトのために、お金を SSC から借りたいという話が慈善団体から来て、貸すかどうかの判断を、Popa さんが考えて投資委員会にかけていくということなのでしょうか。どのように、そして誰が他の投資家を見つけてくるのか、ということについても教えてください。

- 先方

まず、投資プロセスのご説明ですが、私ども SSC に投資チームというのがあります。この投資チームのメンバーが、投資先を積極的に探しております。その他、おっしゃったことに近いのですが、慈善団体と対話を行っておりまして、慈善団体の方から、私どものところにやってきて融資を求めるとか、ある

いは BSC が主催するイベントがあるのですが、そういったイベントに私どもも参加して、そこで慈善団体のいくつかとお会いして、どういうことを行っているのかを聞いたり、どのような資金ニーズがあるのかを伺ったりしています。

では、融資をどのように決定するのか、ということですが、まず、適格性についてのいくつかの質問が慈善団体に送られます。どういう組織体系になっているのか、社会的なミッションを持っている団体なのかどうか、ということを確認していきます。それから、資金需要のタイプが私どもの3つのファンドの枠内にきちんと収まるのかどうか、という点も確認します。

そして、その適格性要件を全て満たしているとなれば、次はデュー・デリジェンスを行います。これは数ヶ月かかります。そこでプロジェクトの詳細な予想や、組織体制、経営管理の状況、ガバナンスの状況等について、詳しく調べます。そして、このデュー・デリジェンスに私どもが満足できれば、次は、投資委員会用の資料を準備し、そして独立した投資委員会の方に提出して、最終的には投資委員会が実施するかどうかを決めます。以上が、投資プロセスの概要であり、詳しいお話はいくらでもできますが、概要としては以上です。もしよろしければ、2つ目のご質問のお答えに進みたいと思います。

- 当方

慈善団体に対して SSC と他の投資家らが共同でローンを行うと理解したのですが、その投資家というのは、慈善団体がプレゼンをして見つけてくるのか、それとも慈善団体が行いたいプロジェクトを SSC が一緒に作って、投資家を Popa さんが一緒に見つけるのか、教えていただきたいと思います。

- 先方

ご確認ありがとうございます。ほとんどの場合は、私ども SSC が単独で投資を行います。ただ、共同投資者と一緒にいる場合は、通常は慈善団体の方が様々な投資家に対してプレゼンテーションを行います。そして、慈善団体の方には、たいていアドバイザーがいらしゃいます。英国におきましては、例えば、ClearlySo といった組織があるのですが、こちらは慈善団体の分野における投資銀行のような役割を果たしている組織です。ここが、コンサルタントのようなものでして、契約の仲介を行います。ですから、慈善団体の方が ClearlySo のような組織にプロジェクトを持ち込む、そしてコンサルタントの方が投資家になってくれそうな人を集めて、説明を行うといったようなことです。もう少し、説明をいたします。

そして、助成の要素が入っているような blended finance の場合のご説明をしますと、SSC が助成を提供する別の団体、例えば、Power to Change のようなところと直接、契約を結びます。通常は、ケース・バイ・ケースで、案件に合わせた内容にしていきます。適格性要件は、別の団体も入りますので、もっと厳しいものになります。そのような助成を提供してくれるところも、受け入れることができるようにしていきます。このように、カスタム化されていて、ケース・バイ・ケースにしていきます。そ

ここで、慈善団体と一緒に、その案件の構成内容を決めます。

- 当方

先ほど、投資プロセスの説明を頂いたのですが、その前のところで、それぞれファンドを作るときに、アセット・アロケーションをどういう考え方で作られるのでしょうか。どういう分野に、どれぐらいの資金を配分していきたいというのを、最初にトップ・ダウンで決めるのか、その辺りをお聞きしたいと思います。

- 先方

まず、プロダクトのことをご説明しておきますと、SSC は融資のみです。ですから、助成や blended finance というのは、あくまで例外です。分野的には、それほど厳しいアロケーションの方式があるわけではありません。厳しい方式がある場合というのは、非常に稀です。そして、Social Sustainable Housing は名前からお分りの通り、住宅のみです。他の 2 つのファンドも、特にセクター特有のアロケーションというのはありません。ただし、リスク、リターン、そしてソーシャル・インパクトについては、原則がありまして、その原則に合致した投資になるように考えております。

- 当方

投資委員会において、ソーシャル・インパクトのリスクとリターンをどのようなバランスで見ているのかというのがご質問です。例えば、ファンドによってはソーシャル・インパクトのところはノック・アウト・ファクターとして使われていて、リスクとリターンだけを見ているようなところもありますし、もしくは、ソーシャル・インパクトと、リスクやリターンとを相互勘案しているファンドもあると思いますが、この 3 点が、どのようなバランスで投資委員会において考慮されているのか、というのが一つ目の質問です。二つ目は、もともと投資銀行の Dresdner Kleinwort や Credit Suisse とかにいらしたので、それも含めてご意見を頂きたいのですが、SSC で働いてみて、純粋な投資ファンドとは違うと感じられましたか、もしくは、かなり似ているように感じられましたか、というのが二つ目の質問です。

- 先方

まず、インパクトと、リスク、リターンのバランスについて申し上げますと、SSCにおきましては、BSC から資金提供を受けている、英国の他の全ての Social Impact Financial Intermediary と同じであり、やはりまずはインパクトを重視します。インパクト重視が、命令になっております。それに対しまして、商業的なファンドになりますと、やはりリターンが鍵となります。ダブル・ボトム・ラインという言葉がありまして、リターンを見る、そしてインパクトについても、同じような目線で見るというやり方をとっているところがあります。ですから、インパクトの方が鍵であり、また同時に投資家に対するリターンを考えると

いうやり方です。

そして、リスクについて申し上げます。私どものやり方は、まずはインパクトを考えて、その次にリスクを考えるというやり方をとっています。例えば、何か投資でうまくいきそうにないという事象が発生した場合、リスクを避けるために他の組織に対し、アセットを売却するとか、そういったことではなく、インパクトの方を重視して考えるということです。

リスクについても、1対1の対応ではありません。インパクトも同じで、定量的に測れるというものではありません。リスクも同様です。通常、私どもと一緒に仕事をするような組織というのは、商業的なファンドにアクセスをとることができません。慈善団体というのは、人々の奉仕的活動から資金提供を受けることになるので、モデルが全く違うということなのです。ですから、商業的な組織と同じような形で、リスクを比較するというのは、非常に困難なことです。

そのように言いましたけれども、リスク・プロファイルは、やはり慈善団体によって様々です。例えば、予算が政府によって保証されているとか、あるいは、住宅手当によって保証されているとか、あるいは、再生可能エネルギーの補助金によって保証されているとか、そういった政府保証のようなものが付いているような場合は、そのビジネス・モデルには、ほとんどリスクはないということになります。それに対して、団体によっては、高いリスクの場合もあります。また、ソーシャル・インパクト・ボンドは、通常の商業的債権よりもリスクが高いものです。私どもが慈善団体に対してリスクをとることにより、当然、慈善団体の方も商業的なファンドから、ローンを借りようとする高くついてしまいますけれども、私どもの方がまだましということになります。ということで、私どもは、より低利で融資を受けられるように、そういう慈善団体のビジネス・モデルの構築のお手伝いもしているわけです。

二つ目のご質問につきましては、すでに商業的な投資家と社会的投資家との違いについて、若干ご説明をしたわけですが、主な違いとしては債権回収があります。プラス面としては、私も SSC でポートフォリオ・マネージャーを行ったわけですが、資金の供与先が傾いてしまうなど問題に直面してしまった時に、そこから資金を回収しようということを考えるのではなく、その団体が立ち直るために一体どういことをすればよいのか、まずはお手伝いをするということを私は行うわけです。結果としては、最初に資金回収、清算をするよりも、より多額の資金が戻ってくるというところにつながっていきます。

- 当方

冒頭で Popa 様のメインのお仕事の一つとして、インパクトが達成されることを担保するというをおっしゃっていたかと思いますが、ローンを出す当初において、ビジネス・モデルを構築するお手伝いをするということがございましたが、実際にローンを出した後、期中において助言や何か相談にのるなどの活動はされていますでしょうか。また、具体的な活動内容について、お話しできる範囲で教えて頂けますとありがたく存じます。お願い致します。

- 先方

私どもは、借り手とは非常に緊密な対話を行っています。先方の方から、3ヶ月に1回は財務状況が書かれたレポートが届きます。また、ソーシャル・インパクトにつきましては、測定が年2回行われますので、6ヶ月に1回は行われることになります。私の場合は、毎週、ほぼ全ての融資先と話をしていました。そして、私の仕事の大部分は、借り手のビジネス・モデルに何か変化があったら、それを理解するというものであります。特に、ここ一年はコロナの影響で、インパクトの出し方が非常に変わってきました。例えば、幼稚園や保育所などの借り手もポートフォリオに入っているわけですが、そういう教育機関、あるいは、雇用提供・創出機関などのモデルについて、インパクトの測定の方法も、以前と変更しなければいけない状況も出てくるわけです。そういったところで、話を聞くというのが非常に重要な仕事で、四半期に一度、あるいは、それ以上の頻度で行っていました。

- 当方

投資チームで働かれている方のバック・グラウンドは、Popaさんのようにマーチャント分野で働いていた方が多いのか、それとも、ソーシャル・インパクトの領域で働かれていた方が多いのかとか、何か洞察はありますでしょうか。

- 先方

英国のインパクト投資の領域で経験を積んできた人がたくさんいます。そもそも、キャリアのスタートとしては、金融サービス、投資銀行、PwCさんとか、主にそういったところに在籍していました。ですから、多くの人達は資金分配については、経験を積んでいる人達です。ただ、フロント・ラインで経験を積んだ人を、もっと採用する努力はしたいということは常々思っていました。ですから、両者を合わせて、この2つの流れを一緒にしていける、両方の経験があるような人達を雇いたいと考えておりました。

- 当方

ありがとうございます。

- 当方

例えば、インパクト重視の結果、リターンが犠牲になっても投資家（LP）はそれで許してくれるような環境に、英国ではなってきたのでしょうか。

- 先方

英国のソーシャル・インベストメント・ファンドに投資をするところは、皆さん理解があります。要は、BSC や Social Investment Business といった権限を持っているマーケット・メーカーであるということ、あるいは、例えば商業的な投資家や財団であったとしても、そのソーシャル・インパクト投資をメインのところで投資をしているわけではなくて、ある特定の部門、部署を作って、そこがインパクトを中心にやっています。ただ、そういうセクターというのは、まだできてから日が浅いので、今のところはまだ大きな損失は出ていません。従って、達成されたリターンというのは予想通りということで、ここ数年はそこそこのリターンは出てきています。ただし、もし大きな損失が出た場合にどうなるのか、という点は私には良くわかりません。

- 当方

ありがとうございました。そろそろ、頂いていた時間が過ぎてしまいました。Papa さん、お時間をいただきまして、誠にありがとうございました。貴重なお話をたくさんお伺いできて、大変ありがとうございました。

- 先方

こちらこそ、皆様、ありがとうございました。

以上

4. 団体ヒアリング（第3回）（3/16（火））

開催名	「休眠預金を活用した出資・貸付に関する先行事例調査」 資金分配団体・実行団体ヒアリング
日時	令和3年3月16日（火）18:00～20:00
場所	Zoom
出席者	<p><ヒアリング先></p> <p>【Bristol Community Land Trust】（実行団体） Stephen Dale（Chief Executive Officer） Patsy Hudson（Chair） Riannan Martinson（Project Officer）</p> <p>【Coast and Vale Community Action】（実行団体） Melanie L Bonney(Chief Executive Officer)</p> <p><日本側出席者></p> <p>【有識者】五十音順</p> <p>太田 英男 PwC あらた有限責任監査法人 パートナー 小林 和成 一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 理事 渡辺 真菜 森・濱田松本法律事務所 アソシエイト</p> <p>【一般財団法人 日本民間公益活動連携機構（JANPIA）】</p> <p>岡田 太造 理事 鈴木 均 事務局長 大川 昌晴 総務部長</p> <p>【内閣府】</p> <p>田和 宏 内閣府審議官 井上 裕之 政策統括官（経済社会システム担当） 海老原 諭 休眠預金等活用担当室室長 大臣官房審議官（経済社会システム担当） 松下美帆 休眠預金等活用担当室参事官</p>

※次ページ以降の議事録では、先方を Stephen Dale 氏、Patsy Hudson 氏、Riannan Martinson 氏（Bristol Community Land Trust）、Melanie L Bonney 氏（Coast and Vale Community Action）、当方を日本側の出席者とする。

(1) Bristol Community Land Trust (実行団体) ヒアリング(18:00~19:00)

① ヒアリングの趣旨説明

● 当方

それでは、皆様、お揃いなので始めたいと思います。今日は、Bristol Community Land Trust (以下、BCLT) の Patsy さん、Stephen さん、Riannan さんのお三方に参加をいただいております。三名の皆様、今日は大変お忙しい中、また朝早くからありがとうございます。

日本では休眠預金を使って社会課題解決を行う団体に対して助成をする、グラントを与えるという仕組みで 2019 年から活動を始めました。日本の仕組みは、法律では助成、グラントだけではなく、出資（インベストメント）と、貸付（ローン）というも法律上は可能です。ただ、今はまずは制度を動かすということで、制度をしっかり確立するために助成だけにフォーカスして始めています。出資と貸付で先行している英国の例について現在いくつかの団体から、お話を伺っているところです。

② 質疑

● 当方

早速ご質問に入りたいと思いますが、私たちは前回、同じように Resonance から貸付を受けてプロジェクトを実施した Broadhempston Community Land Trust にヒアリングを行いました。Resonance から同じように Land Trust に貸付を受けているということではないかと思いますが、私たちは最近 Broadhempston Community Land Trust にヒアリングを行い、Richard さんという方にお話を伺いましたので、ご参考としてお伝えしておきます。

いよいよご質問に入りたいと思いますが、まず、BCLT の概観と、Resonance からローンまたはインベストメントを受けてどういうプロジェクトをされてきたか、されているか、ということをもっと簡単にお三方から自己紹介も兼ねて教えていただければと思います。

● 先方

Stephen Dale と申します。私は BCLT の CEO を務めています。9 月に入ったばかりで、その意味では、まだまだ新参者ということになります。

ということで、フィッシュポンド関連であるとか、あるいは Resonance の融資関係には、私は最初の段階から関わったわけではありません。今日参加している他の二人も同様に、このフィッシュポンドであるとか、ももとの Resonance の融資には関わっておりません。しかしながら、この Resonance からの融資をいただいたおかげで、心躍る様々な取り組みを日々行うことができていることを、心から感謝しています。

では、同僚からも自己紹介をお願いしたいと思います。

- 先方

Patsy Hudson と申します。BCLT の取締役会の議長を務めています。去年のちょうど今頃に指名を受けて議長となりましたので、Stephenさんがおっしゃったように、私もまだまだ入って日が浅い人間ということになります。しかしながら、社会的な住宅の提供ということに関しては、かなり長い間関わっている者です。Resonance から資金を得ている主体の中で仕事をするのは、私は今回初めての経験です。

では Riannan さんお願いします。

- 先方

Riannan Martinson と申します。2017 年から Project Officer として、こちらでお仕事をしております。こちらには 2017 年から参加しており、その 1 年ちょっと前にフィッシュポンドなどの取組が始まったため、私自身もそれを経験することが出来なかった、それを逃してしまったというタイミングでした。ということで、Resonance とは関わりがあるのですが、ソーシャル・バリュー、社会的価値ということにつきまして、いろいろなフィードバック等を差し上げるということを行っています。

- 当方

ありがとうございます。最初に Stephen さんがフィッシュポンドともう 1 つプロジェクトとおっしゃっていたでしょうか、Resonance からの融資を受けているプロジェクトというのが、私がフィッシュポンドというプロジェクトをよくわかっていなくて、どういうプロジェクトが Resonance からお金の提供を受けているかということをもっと教えていただけますか。

- 先方

お答えいたしますが、まずその前に本日はこのような機会を与えていただきありがとうございます。英国は今ロックダウンの最中で、それぞれ自宅からの参加となっております。画像を共有させていただきたいと思うのですが、この関係で写真がありますのでご覧いただけますか。

- 当方

では、写真の共有をお願いします。

- 先方

まず、このフィッシュポンド通りの開発案件ということですが、こちらは 12 軒の家屋を開発したというもので、Bristol のカウンセラーが所有していた土地でした。もともと学校であった場所を、学校の跡地を使って 12 軒の家を建てたというものです。もともと学校だったけれども、使われなくなった廃校でした。現在こちらの 12 軒の家に、31 人の方がお住まいです。そのうちの 3 分の 1 が子供たちです。英国では、手頃な価格の住宅がかなり不足しているという大きな課題がありましたので、その課題に対して、このようなプロジェクトを考えたとのことです。

もう既に他の Community Land Trust とお話になっていらっしゃるのですが、このうちの一部についてはもうご存じのことかもしれません。私たちの目的というのは、まず土地を取得して、そのうえでコミュニティのためになるような形でそれを使っていく、家を建てていくということでありました。特に手の届く価格での住宅建設、ということを念頭に置きました。ということで、この土地を取得するところから始まるわけなのですが、その際に市場価格ということではなく、最初に土地を取得する段階から、最終的に手頃な価格の、つまり手の届く価格の住宅となるようにということを念頭において、そのプロセスを進めて参ります。そもそも Bristol という地域は、地価の高い所です。地価がどんどん右肩上がりに上がっていく、という状況でもありました。そして、その際に Resonance から提供されたところの Affordable Homes Rental Fund というのをいただいた、これが 120 万ポンド相当でした。そして流れとしては、その全体ではなく一部ですが、休眠預金からこれが BSC へ行き、それが私たちのほうに流れてくるという形をとりました。

その部分ですが、共有部分の家屋というものがまずあります。それから手頃な価格の賃貸住宅、この 2 つの組合せとなっています。共有持ち分と、それから手頃な価格の賃貸住宅です。手頃な価格の賃貸住宅というのは、どういうことかと言いますと、もともとの賃料が市価、通常の価格に比べて 80% に据え置かれているという点に特徴があります。この共有持ち分は何かというと、ここでいうシェア・エクイティというのは、その家自体の持ち分というのを分け合うわけです。BCLT とそこに居住される方との間で分け合っていく、そしてその居住されている方が、資金ができてもっと自分の家の持ち分を取りたい、となったならば、それができるという仕組みを意味しています。そこでちょっと（投影している写真の）全体をご覧くださいますが、一番上に見えるところ、これが新築の住宅です。そして下の右のほうにあるのが、もともとあった家屋に手を加えた改築住宅ということになります。

そこで最初の質問 1、2 をまとめてお答えしたいと思います。Resonance からの資金提供のどこが重要であるか、何が大事であるかということについてお話しします。そもそも、私たちは小さなグループ、コミュニティの中の少人数のグループであって、そもそも人数は少ないけれども、描いている構想は大きいというグループでした。こういった取り組みを実施できたかということ、それはできなかったという状況にあります。さらに、どんな組合せで住宅を作っていったらいいだろうかということについても、十分にアイデアが固まっていたわけではありませんでした。そこで、リスクを取ってくれる資金の貸し手が必要でした。

すなわち、全体像を見てリスクを取って、お金を貸してくれる人が必要であったわけです。その際に Resonance は非常に柔軟に取り組んでくれるということを仰っていました。そこで、Resonance の側としては、私たちのほうではっきりとした青写真はないけれども、つまり最終的にどんな組合せで家を作るかということについて、我々のほうではっきりとしたアイデアは出せないけれどもそれでもいいということで、まずは資金を出してくれるという柔軟性を持った対応をしてくださいました。というのは、私たちがやろうとしていることは、コミュニティのニーズに応えるということであって、開発を進めるにあたって、コミュニティの住民たちが何を求めているかを最優先にしたかった、つまり銀行のニーズが最優先ではなく、人々のニーズが最優先であったというところに特徴がありました。

それからもうひとつ、Resonance の目的として、私たちに力をつけてくれるということを目的としていたわけです。つまり、Resonance が最初の資金を出して私たちが土台をきっちり固めていく、そうすれば、この後は頼ることなく、普通の商業銀行に行って資金調達ができるようになる、これが目的がありました。つまり、いろいろなファイナンスの提供ということを考えるときの概念として、社会的な価値を勘案してくださった、という点なのです。これについては、また後ほどもう少し詳しくお話ししたいと思います。

そして、まさに私たちは今借り換えを行うプロセスに至っています。ですから Resonance としては、私たちに對していわば、リスクを取って実験をしてくださったわけなのですが、それがまさに実を結んでいるといえます。そこで、5年前にこれが完成して住民が入居したわけなのですが、先週の段階で全員がまだこちらの住宅に居住しているということがわかりました。そして、シェアド・オーナーというところですが、実際に自分たちでエクイティ、すなわち持ち分を増やして行って初めて自分の家を持つということが出てきたということになります。ですから、このような形で新しい人がいよいよ入ってくる段階になります。オーナーが、入居するということになります。

そこで大切なポイントですが、まず融資を受けて、そして、そのうえで私たちとしては混合の住宅を作ったということをお話ししました。今回のこのフィッシュポンド通りの例でいいますと、シェアド・オーナーシップ、すなわち共有持ち分の家屋というのが 7 軒ありました。実際に、シェアド・オーナーシップということで入居者が入ってくる時にある程度の資金が入ってくる、そうすると私たちとしてもある程度は返済ができるのです。元々いただいた金額というのが 120 万ポンドということでしたが、私たちが返済しなければいけない金額はもっと少なくなったということです。

ここまでのところで、何かご質問等はございますか。

- 当方

ありがとうございます。

今までのところでお聞きしたいのが、初めて家を作るというのを Community Land Trust という形でやるというのは、住民の方から湧き出たプロジェクトだった、ということでよろしいでしょうか、というこ

と、Resonance 以外に銀行にいろいろ当たったけれどもなかなかソーシャル・バリューというところトリスの度合いが折り合わなくて最後に Resonance に行き着いたという感じでしょうか。最初から例えば商業銀行から借りるといことは、なかなかプロジェクトの性質からあまり合わなかったのでしょうか。この2つを、先に聞いてみたいと思います。

- 先方

この特定の案件について、実際に Resonance の前に他の商業銀行にあたったかどうかについては、私は知りませんので同僚に聞いてみたいと思います。実際のところ、全体像でいうならば、商業銀行でもかなり倫理的なベースで仕事をしているところがあり、現在でも仕事でお付き合いのある銀行が4、5行程度あります。こういった私たちが考えているようないろいろな目的というものに対して、オープンな気持ちを持って取り組んでくださる銀行が存在するという事です。

それからまた、私たちの活動の一部として、他のコミュニティ・グループで家を建てようと思っているグループに対するサポートを実施する場合があります。そのような住宅を建てるということになると、いろいろな団体がありますが、そのそれぞれの団体において、必ず資金が途切れることがないように、私たちとそういった倫理的な規範を持つ銀行との間でコーディネーションをして取り組んでいます。

現在のところ一番大きな課題、つまり住宅を作るというプロセスの中で一番難しいところはどこかと問われたならば、やはり開発の前段階ということになると思います。プロセスの一部として、まず皆でグループを組んで組織作りを行って、例えば建築家であるとか、測量などする不動産鑑定であるとか、あるいはプランナーなどを集めてきて、そして一緒に作業を進めていくというところなのですが、その部分ではなかなか資金提供がされないところです。このような状況においては、やはり現実的に言って、ここでこのサポートを与える方法というのは、助成金の形ではなかろうかと思えます。これは国家からの支援があるのですが、それを私たちが管理する形となっているという部分もあります。ほとんどのコミュニティ・グループは、このような経験をしたことがありません。その際には、やはり非常に複雑な取り組みでもありますし、成功を確たるものとするためには助言も必要ですし、また国からの支援も必要であるということです。今、政府と申しましたけれども、必ずしも政府でなくてもいいのです。すなわち助成金と融資の組合せを行って、特にこういったプロジェクトの早い段階をサポートしていく、現実的に言って、彼らが持っている計画というのが、現実性があるのかどうか、実現可能性があるのかどうか、最終的に銀行にリターンが出てくるのかどうか、ということの評価するということができなくてはいけません。

最初のご質問に戻りますと、フィッシュポンド通りのこの取り組みに関しては、もともといろいろな商業銀行と交渉して謝絶された後で、Resonance に行ったのか、あるいは最初から Resonance に行ったのか、これについては後ほど調べてお答えしたいと思います。

- 先方

私を知る限り、これが 100%正しいとは言えませんが、Community Land Trust というやり方、そのセクター自体が非常に新しいセクターであるということは言えると思います。実際に、国家レベルでのナショナル・コミュニティ・ランド・トラスト・ネットワークというのがありますが、そのネットワークとして、我々にしっかりと資金が回るように手配してくださるという、そういった取り組みの中で Resonance との間を繋いでいただいた、ということであったと思います。

- 当方

ありがとうございます。

- 先方

そもそも、この取り組み自体がというよりも、むしろ我々の Community Land Trust というところなのですが、Bristol というのはもともと家を持っていない、あるいは手頃な価格の住宅を必要としている人が 1 万人ほどもいるという土地であったということで、そのなかで、Bristol に住んでいる人たちの中から、なんとかしていかないといけないという考え方が生まれて、その結果直接にこのようなことを行う組織を作って行きましょうということになったというわけです。つまり、その中から沸き起こってきたということが言えるかどうかはわかりませんが、基本的には、そのコミュニティの中にいる人たちから、これを作ろうという気持ちが生まれたという背景があります。

- 当方

今の話と関係するのですけれども、こういう住宅を必要としている人たちはたくさんいると思いますが、実際にこのフィッシュポンドの住宅に入れる人を選ぶ基準、例えば所得制限を設けているのかなど、どのような基準を設定しているのかということ、その基準に関して Resonance が関与していたのかあるいはしていないのか、そのあたりを教えていただきたいと思います。

- 先方

まず、所得制限はかけています。先ほどお話ししたように、フィッシュポンドのプロジェクトは、共有持ち分の所と手頃な価格の賃貸住宅の両方があり、そのそれぞれに所得制限をかけました。まず、ヘルプ・トゥ・バイという組織があるのですが、持ち家のほうの方々については、ヘルプ・トゥ・バイというところを通ってくるというプロセスが必要となりました。所得制限自体は 8 万ポンド、それに対して手頃な価格の賃貸住宅のほうは 4 万ポンド以下という制限をかけました。それからもうひとつですが、このフィッシュポンド・プロジェクトで住宅を取得する人の場合には、まず自分たちもしっかりとこのコミュニティの

一員としてやっていくという気持ちが必要であるということです。実際に入居するにあたって、自分たちで手間暇をかけて参画し、そのうえで家を作っていくというプロセスも必要となりました。

- 当方

ありがとうございました。

- 当方

質問の3番、4番に関係しますが、所有分と賃貸の組合せなど、すごく複雑にプロジェクトが構成されていると思いますが、それは Resonance と、かなり一緒に作り上げて行ったと思えばよろしいでしょうか。BCLT のなかに、例えばファイナンスの専門家や建築の専門家などがたくさん関与して一緒に作り上げていった、Resonance ともお話をして作っていった、という感じでしょうか。BSC とも、何かノウハウの共有のようなものがあるかも含めて教えていただければと思います。

- 先方

確かに複雑なスキームではありますが、我々が考えなくてはいけなかったのはファイナンスのことだけでなく、アフォードブル・ハウスを作っていてそのうえで最終的に見返りが出てくるということも考えなければいけません。基本的に考えることは、コミュニティが何を求めているか、地域社会が我々に実現して欲しいと願っているものは何なのかを問い直してみたときに、特定のファイナンスの下での共有持ち分の家屋と、手頃な価格の賃貸住宅という答えに行きつき、それをもとに、このような仕組みを作って参りました。

それからもう1つ、ブリストル市の市議会の方から土地を譲り受けたというお話をしましたが、この立地を見てみても、もともと家が建っていた、上物が載っていたというところで、それを全部解体して新しいものを建てるよりは改築して進んだほうがよからうという判断、それに加えて新しい部分を付け加えていこうという判断、その結果、新築と改築が組み合わさる形が生まれました。

また、最後の部分で、BSC との関係がどうなっているかというお話があったと思いますが、BSC との関係は特にありません。基本的には BSC との繋がりは Resonance 経由であり、我々が繋がっているのは Resonance だけです。

- 当方

すごく複雑なスキームだと思いますが、皆様はフル・タイムで BCLT で働かれていらっしゃると思いますが、この複雑なスキームをご自身で考えてやられているのかというところを質問させていただきたい

と思います。

- 先方

私たちは、3 人ともパートタイム職員だとご理解いただきたいと思います。私たちが BCLT のみに注力している部分というのは、仕事時間のうちの 25%程度であって、残りの 75%についてはこのコミュニティのために住宅を作ろうとしている他のグループのサポートの提供に充てています。ただし、今こちらでご紹介したフィッシュボンドのプロジェクトですが、このスキームができた段階においては、BCLT から給与を得ているメンバーは一人もおらず、皆ボランティアで参加していました。実際、いろいろな Community Land Trust というのが存在していますが、その多くはボランティアのメンバーが、お金をまったく貰わないで取り組んでいるものです。ということで、我々の組織のなかに技術的ノウハウが蓄積されているわけではありません。すなわち、建築家もいなければ、不動産鑑定もいなければ、プランナーもいないという組織です。

そこで、いろいろな技術的な問題も含めて、他者からのアドバイスを受けて進まなければいけないということになります。そのためにも、やはり資金が必要であり、その資金をもとに計画を作り、土地を取得し、必要なアドバイスを他の組織から得ることができるようになります。

先ほどお話しましたように、政府資金がありますので、他のいろいろなグループに対して専門的な助言を手に入れるような、そういった資金の手当てができる状況ですが、残念ながらこの政府資金も底が尽きそうということで、これから先、何かこれに代わるようなものが出てこないかと希望する次第であります。

実際に家を建てるというと、すぐに建築というように考えてしまったりするのですが、そうではありません。建築するにあたってもちろん資金の手当てをすることは必要ですが、その前にグループ自体が出来上がり、グループとしてそれを動かすことに資金が必要という側面があります。

- 当方

ありがとうございます。Hudson さんお願いします。

- 先方

まず、私からもこの BCLT を誰が監督しているかということをお話したいと思いますが、監督責任を有しているのは、10 人のメンバーからなる取締役会です。そしてこの 10 人とも全員がボランティア、無給で参加してもらっている人たちです。ただし、誰でもいいということではなく、もともと私たちのほうで、この人はこれができる、この人はこれに貢献ができるというように、この組織作りであったり、プロジェクト

を動かしたりすることに関して貢献できる人を選んでいきます。

他に何か質問はございますでしょうか。

- 当方

ありがとうございます。だんだん時間がなくなってきました。

- 当方

ソーシャル・バリューについて、最後にお聞きしたいと思います。

- 当方

ソーシャル・バリューであるとか、ソーシャル・インパクトというのは、継続的に住民が入っていて、アフターダブルな価格で住宅を得ることができたということをもって、ソーシャル・バリューということになるのでしょうか。何か他にインパクトであるとか、このプロジェクトのソーシャル・バリューというのはこれだ、こんなふうに計測している、というものがあれば教えていただきたいと思います。

- 先方

実は、これにつきましては、四半期に一度、Resonance に報告義務を負っています。その時に Resonance からいろいろな質問を投げかけられます。例えば、彼らが関心を持っていることのひとつが、このような住宅を作ったけれども、そこに住んでいる居住者はどのぐらいの期間同じところに住んでいるのか、というのが挙げられます。それから、その住宅に住んでいる子供の数は何人なのか、地元の学校に通っている子供は何人なのか、大人はちゃんと仕事を持っているか、雇用されている人数はどのぐらいなのか、こういったところに関心を持っておられます。

私たちとしては、それとは別個の形になりますが、人々の幸福、ウェル・ビーイングに対してこのような取り組みがどんな効果を持っただろうか、ということ測定するようなソーシャル・インパクト・ツールを今開発しているところです。実は、新しい開発プロジェクトに取り組んでおりまして、それは 50 家屋なのですが、これについては、別のパートナーの組織と一緒に取り組んでいます。

どのようなツールかということの説明したいと思いますが、私たちとしてはまずこの 50 軒に関して、竣工前、入居前に、入居予定の方々の状況を把握しておきたいと思っています。例えば、メンタルヘルスはどうか、身体上の健康状態はどうか、経済的な要素として、雇用されているかどうか、こういったベース・ラインの状況を把握して、この人たちが入居した後に、このような住宅に住むことができるように

なって経時的にそれがどう変わってくるのか、ということ把握していきたいと考えています。

こういった様々なウェル・ビーイング、人の幸福、安寧ということに関しては、価値をつけることができると思います。Resonance はこういった私たちの取り組みに関して、我々はこういうことをやっているということを持っていきますと、それを勘案したうえで、それはソーシャル・インパクトとしてこういうものだから、それについては資金を出しましょう、という判断をしてくださいました。

- 当方

ありがとうございます。内閣府ではウェル・ビーイングの計測を試みているセクションもあるので、興味深く思いました。もう少しお話をお聞きしたいところなのですが、次のセッションに移らなくてはいけません。大変ありがとうございました。このスライド、マテリアルは今日のこの一時間のために作ってくださったと思いますが、本当にありがとうございました。もし可能であれば送っていただければ、なお勉強させていただけるのでありがたいと思います。今日は、本当にありがとうございました。

- 先方

こちらこそありがとうございました。何か追加のご質問があれば喜んでお答えしますし、必要な資料でしたら喜んでお送りしたいと思います。

- 当方

ありがとうございました。

(2) Coast and Vale Community Action (実行団体) ヒアリング(19:00~20:00)

① ヒアリングの趣旨説明

- 当方

次は、明日ヒアリングを実施する Charity Bank から資金提供を受けている実行団体である、Coast and Vale Community Action (以下、CaVCA) の CEO を務めている Bonney さんにお話を伺いたと思います。CaVCA は地域の活性化を行っている団体ですが、Charity Bank から資金調達を受けています。詳細な活動内容について是非ヒアリングしたいと思います。有識者の皆様におかれましては、先ほどのような形でご質問頂ければと思います。

今日は、どうぞよろしくお願いいたします。現在、英国の様々な団体に対して、休眠預金に由来するお金を使って、どのような資金調達の条件の下で、どのような活動を行っているのか伺っています。

また、活動によるインパクト及び、そのインパクトをどのように測定しているのかという点も伺っています。

② 質疑

● 当方

ヒアリング項目を事前に送付していますが、まず Bonney さんから、CaVCA が、Charity Bank からどのような内容の支援を受け、それに対してどのような活動を行っているのかについて、ご自身の自己紹介も兼ねて教えていただきたいと思います。

● 先方

ありがとうございます。Melanie L Bonney と申します。CaVCA の CEO を務めています。CaVCA は、基本的に慈善団体であり、英国の北東部を中心に活動を展開しています。通常、慈善団体であれば助成金を受け取っていることが多いのですが、我々は、施設を貸し出して空手やズンバを行う場を提供する等、様々な活動を行うことによりお金を頂いています。年間収入は、75 万ポンドですが、そのうちの 80%は我々の活動による収入です。残りの 20%は、チャリティー関係からの基金や助成金などが占めています。日本において、このような慈善団体の組織がどのように資金を得ているのかわかりませんが、私たちは以上のような活動で資金を得ています。

我々は、ワークプレイスを提供して管理することや、コミュニティの様々なニーズに対して支援を行うことを活動内容としています。つまり、地元に住んでいる人々に対して支援を行い、その上で、コミュニティ全体の改善に繋がるような活動を行っています。例えば、子供の生活を改善するために、家族がその子供を支えて学校に行くように支援することや、健康問題を抱えている弱者に対して、薬物療法以外のアプローチによって支援を行うこと、環境面においては、海岸及び森林でプラスチックを使わない取組も行っています。我々は、コミュニティが取り組みたいことに対して支援する、という役割を担っています。

● 当方

ありがとうございます。年間収入の 75 万ポンドのうち、8 割が活動からの収入で、残りの 2 割が資金調達であると仰いましたが、Charity Bank からどのような形で資金調達を行っているのかについて、教えていただきたいと思います。

- 先方

基本的にモーゲージの形で、Charity Bank から資金調達を行っています。300 万ポンド相当の資産を持っていますが、これとは別にモーゲージの形で資金を調達しています。

- 当方

Charity Bank への返済が必要だと思いますが、そのお金は空手やズンバの教室からの月謝など事業を運営する収入や、コミュニティの人々に対する貸付によって賄っているのでしょうか。

- 先方

最初の部分についてはその通りで、空手やズンバの教室に場所の提供を行い、賃料を頂いています。しかし、我々はコミュニティの人々に対して貸付は行っていません。お金を貸すのではなく、我々が人材を雇い、その人々が様々なサービスを提供しています。つまり、我々はオペレーショナル・ワークの主体であって、貸付を行っている主体ではありません。

- 当方

たくさんプロジェクトがあると思いますが、プロジェクトごとに、地域の方を雇用してプロジェクトを実行し、コミュニティに還元するという流れでしょうか。

- 先方

おおよそ、その通りです。我々は、プロジェクトごとに住民や専門家などを雇います。また、数多くのボランティアの方にも支援を頂いています。ボランティアの方々は、無給で我々が行っているプロジェクトに参画しています。我々は、様々な人々に対して、地域のために尽くす機会を提供していると考えています。

- 当方

ありがとうございます。現在、日本の休眠預金の仕組みは、英国を手本としたところが多いですが、現在は助成に絞っています。法律の観点では、出資や融資も可能であるため、英国の事例を伺っています。お金の流れのことばかり伺ってしまい恐縮ですが、引き続き、お金の流れについて質問させていただきたいと思えます。Charity Bank は BSC から資金提供を受け、そのお金がモーゲージとして CaVCA へ資金提供されていますが、Charity Bank 以外の商業銀行からモーゲージを借入す

ることの違いについて、教えていただけますか。

- 先方

大前提として、我々は、商業銀行や慈善的な主体であるすべての銀行から融資を受けることは可能であります。しかしながら、我々は倫理的な政策や方針を持っていない組織から融資は受け取らない、と決めています。そのため、倫理的な土台を持って運営を行っている主体から融資を受けています。

- 当方

これまで、Charity Bank 以外の倫理的な貸し手から融資を受けているのでしょうか。

- 先方

その通りです。これまで Social Investment Business や、一般的な銀行等から融資を受けました。倫理的な貸し手から融資を受ける場合は、通常の商業銀行よりも利率が高く設定されています。

- 当方

ありがとうございます。利率が高くても倫理的な貸し手から融資を受けるという方針であると、理解しました。再度、お金に関する質問で恐縮ですが、利率は通常よりもかなり上乘せされているのでしょうか。

- 先方

融資を受ける主体によって差異はあるものの、基本的には通常より 2.5%分、上乘せされています。

- 当方

ありがとうございます。Bonney さんのプロジェクトでは、高い利率を払うと共にソーシャル・リターンを追求していく必要があると理解しました。Charity Bank と CaVCA の間において、モーゲージ・ローンに関するやり取りはどのように行われているのでしょうか。また、ソーシャル・インパクトを重視してい

ることから、通常のモーゲージ・ローンとは異なったやり取りが行われているのでしょうか。

- 先方

CaVCA と Charity Bank の関係は非常に良好であります。我々は、コミュニティに対してどんなインパクトを与えたのか等について、報告書を 1 年ごとに Charity Bank に提出しています。それに加え、Charity Bank のリレーションシップ・マネージャーが我々の活動に対して非常に関心を持っているため、緊密に連絡をとっています。基本的には双方向で様々な情報をやり取りしています。プライベートで利用している商業銀行の関係と比べ、非常に良い関係であると思います。

- 当方

ありがとうございます。モーゲージ・ローンを使ってプロジェクトを運営していく上で、Charity Bank から活動内容についてアドバイスを受けることはありますか。

- 先方

答えとしましては、Charity Bank からアドバイスを受けることはありません。我々はプロジェクトを選択し、その中でどんな活動を推進していくのか等について、全てを自分たちで決めることができます。我々のような慈善団体がローンを受けることは非常に稀です。我々がローンを選択している理由は、自分たちの目でコミュニティにおけるニーズを見極め、好きなものを選んでいきたいと考えているからです。反対に、助成金を受けている慈善団体では、ファンドの意向が活動内容に影響する可能性があります。このようなリスクを回避するために、ローンを受けることによって自由度を確保しています。

- 当方

大変興味深いお話を、ありがとうございます。今迄 Bonney さんが担当したプロジェクトで、社会的なインパクトがあまり発揮されなかったという理由から中断したものはありますか。もしあるようでしたら、中断に至った経緯についても伺いたいと思います。

- 先方

中断したプロジェクトはほとんどありません。我々は、プロジェクトごとに時間枠と最終目標を設定しています。例えば、自分たちの力で他の慈善団体を作ることがあります。その際には、特殊なニーズを持っている子供のために何かしらの慈善活動を行うという目的や、輸送の環境を改善するという目

的を持って取り組んでいます。我々は、必ずグッド・プラクティスに基づいてプロジェクトを設計し、それに則って法律に問題が生じないように、契約関係にも十分に留意しながら、出資します。実際には中断したプロジェクトはほぼなく、私が担当したプロジェクトでは1回のみでした。

- 当方

中断したプロジェクトが1回のみということは、素晴らしいことだと思います。プロジェクトから発揮されるインパクトは、人々との対話や数字から測っているのでしょうか。

- 先方

インパクトの測り方については、私も関心を持っている分野であります。英国では、ソーシャル・インパクトという言葉が多用されていますが、多くの人々はその言葉の本当の意味を理解していない、と感じています。何かを行った際には、その結果について測定し、それを理解することが必要であると思います。

ソーシャル・インパクトの根幹を成しているのは、真の意味でコミュニティの一員になって、コミュニティが求めるものをその方向に向かって実現していくことだと思います。つまり、コミュニティのリーダーになってもらうことだと思います。私たちはそのために、コミュニティの中でコミュニティと共に歩むということを社是としています。1番重要なことは、コミュニティの人々が幸せであるかだと思いますが、これを定性的・定量的に捉える方法が生まれています。例えば、プロジェクトに参加している人数の測定その他、病院を受診する回数や喫煙の頻度がどのくらい減っているか、また、学業不振だった子供の成績がどれくらい改善されているかについて、面談及びインタビューを通して聞いています。そうすることで、プロジェクトによって発揮されたメリットを把握することができます。

- 当方

アカデミアの専門家や、自治体の方と、協働してプロジェクトを推進しているのでしょうか。

- 先方

仰る通り、様々な研究機関の方や自治体の方と協働している場合が非常に多いです。プロジェクトごとによって濃淡はありますが、ヘルスケアやソーシャル・インパクト関連のプロジェクトでは、特に学者の方と協働しています。自治体とも非常に深い関係にあります。我々と自治体は相互で学び合っているため、対等な関係を維持しています。我々が助成金ではなくローンを借りて自らの活動を推進しているからこそ、自治体と対等な関係を保つことができると考えます。ローンを返済しているという実

績が我々の信用に繋がり、現在保有しているローンに対する信頼感も高まります。したがって我々は、お金を借りて返済する意欲を持っている主体として認知されているからこそ、協働している専門家と対等な関係を築くことができると考えています。

- 当方

ありがとうございます。お金の話について再度質問させて下さい。組織の構造として、保有する資産を担保にし、Charity Bank から融資を受けてそれを各プロジェクトに投資する、と理解していますが、資産はどのように取得されたのでしょうか。

- 先方

我々は、100 年以上前に、非常に社会的地位の高い人々によって設立された慈善団体であり、当時は貧困の撲滅及び軽減を目的としていました。困っている人々に対して、自分たちのお金を提供することを中心として活動していましたが、その際にある方が住宅を提供して下さいました。これが初めての物件で、これを売却し、さらに次の物件に投資を行いました。我々は、1 番最初の段階で物件を頂くことができたからこそ、小さい慈善団体であるにも関わらず、現在のような活動を推進することができていると考えています。

私がこの組織に入った頃は、建物を 3 棟所有していました。その後それを売却し、現在活動を展開している建物を、自分たちでデザインして建てました。我々は非常に大きな建物を所有しており、テナントの数は 44 あります。コミュニティのためにこの建物を使用することを目的としているため、目的を持った入居者を選んでいきます。更に、ロック・クライミングの施設もあり、登山家の私としては大変嬉しいことでもあります。このように、大きな建物を所有していることは我々の強みとなります。通常の慈善団体の場合、自分たちで不動産を所有することに対して非常に神経を尖らせるものですが、我々の場合は既に所有していたということです。また、通常の慈善団体の場合は資金の用途が指定されている場合がありますが、我々の場合は好きなように使うことができます。元々持っている物件を、「レバレッジ」として投資を行うこともできます。

- 当方

Charity Bank から融資されている資金の元である BSC から資金提供を受けていること自体は、倫理的な銀行から融資を受けるという社是に対してポジティブに働いているのでしょうか。

- 先方

我々が倫理的な機関から借りている資金は、最終的にはコミュニティに還元されることから、ファイナンスは循環しています。我々の活動によって、最終的には現在支援しているコミュニティだけではなく、大都市で社会的インパクトが発揮されると信じてプロジェクトを推進しています。

- 当方

そろそろ時間がなくなっていますので、私から最後の質問をさせていただきます。CaVCA は住宅に対する投資以外で、プロジェクトの中で他団体に対する出資を行うことはあるのでしょうか。

- 先方

先ほど投資といったのは人材面のことです。金銭面での投資についてはほとんど行っておりません。基本的には、業績を上げるために債券に少し投資を行っている程度で、コミュニティにより良い結果を与えるために人材に投資をしています。

- 当方

わかりました。ここで終わりにしようと思います。活動内容の背景も含め、大変貴重なお話をありがとうございました。

- 先方

機会を頂いて、ありがとうございました。

以 上

5. 団体ヒアリング（第4回）（3/17（水））

開催名	「休眠預金を活用した出資・貸付に関する先行事例調査」 資金分配団体・実行団体ヒアリング
日時	令和3年3月17日（水）18:00～20:00
場所	Zoom
出席者	<p><ヒアリング先> 【X2 ※匿名】（実行団体） Y2 ※匿名</p> <p>【Charity Bank】（資金分配団体） Edward Siegel（Chief Executive）</p> <p><日本側出席者> 【有識者】五十音順 太田 英男 PwC あらた有限責任監査法人 パートナー 小林 和成 一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 理事 慎 泰俊 五常・アンド・カンパニー株式会社 代表取締役 渡辺 真菜 森・濱田松本法律事務所 アソシエイト</p> <p>【一般財団法人 日本民間公益活動連携機構（JANPIA）】 岡田 太造 理事 鈴木 均 事務局長 大川 昌晴 総務部長</p> <p>【内閣府】 田和 宏 内閣府審議官 井上 裕之 政策統括官（経済社会システム担当） 海老原 諭 休眠預金等活用担当室室長 大臣官房審議官（経済社会システム担当） 松下 美帆 休眠預金等活用担当室参事官</p>

※ヒアリングを実施した団体のうち、団体名及びヒアリング対応者名を匿名にすることを希望する実行団体があることから、対象の団体名をX2、ヒアリング対応者名をY2氏、X2に対する資金分配団体名をZとし、次ページ以降の議事録では、先方をY2氏（X2）、Edward Siegel氏（Charity Bank）、当方を日本側の出席者とする。

(1) X2 (実行団体) ヒアリング (18:00~19:00)

① ヒアリングの趣旨説明

- 当方

今日は、X2という実行団体のY2様にお話を伺います。X2は、資金分配団体Zから資金の提供を受けて、オンラインでコーチングのプロジェクトをされています。

- 先方

ご説明の通りです。オンライン・コーチング企業として、いろいろな学びの機会を提供しています。公的団体や通常の企業に対して、コーチングの機会を提供しています。

② 質疑

- 当方

ありがとうございます。

それでは、ヒアリングをさせていただきます。事前にヒアリング項目をお送りしていますが、最初に、質問1とX2、そしてY2さんについて教えていただければと思います。最初に1番についてですが、X2が社会課題解決の分野で、どのようなコーチングのプログラムを、どのような人たちに提供されているのか、また、Zからの休眠預金由来のローンを受けて活動するということは、具体的にどのようなことか、などを含めて概観を教えていただければと思います。

- 先方

X2は、社会的企業としてスタートしていることが、極めて重要であると考えています。社会的企業というのは、慈善団体と営利企業の間位置するような性格を帯びています。

X2の目的・使命は、若者に技能を与える、振る舞い、行動について指導していく、あるいは人生に対して自信を深めていけるようにし、これらを通じて、若者が人生において成功することができるようにすることです。最初に大学に焦点を当て、他の地域の大学へと広げていき、さらに対象をビジネス・スクールにも広げてきています。また、直近2年間は、若者のキャリア転換のサポートや、企業向けのリーダーシップ・プログラム、メンタルヘルスに関する支援も行っています。

非常に特徴的な点としては、企業、公的企業に対して、すべて無料でコーチング・サービスを提供していることです。このプログラムですが、レベル・アップという取り組みを行っています。レベル・アップは、個々の若者に対して、リーダーシップを養成していくことが中心となっています。これは、既存の慈善団

体が持っているものであり、X2 などの機関に対して連絡がきます。連絡内容は、この人は弱い立場の若者である、この人は多様性のあるバック・グラウンドを持っている、この人はキャリア上いろいろな教育のニーズを持っているといった内容であり、その人が幸せで満ち足りた生活を送ることができるように、ひいては社会に貢献できるようにするということを目的としています。

X2 では、若者向けのコーチングと企業向けのリーダーシップ育成のためのコーチングの両方を提供していますが、いずれについても資格を持った同じコーチがコーチングを行っています。

民間企業や公的機関など、様々なところに対してサービスを提供しています。

- 当方

若者へのコーチング・プログラムの提供は無料で、企業や公的機関に提供するコーチング・プログラムは有料だということでしょうか。

- 先方

仰る通りです。民間企業や公的セクターについては、クライアントとしてとらえているため、市場の価格に則って課金を行っています。一方、学生や、弱い立場の若者について、前述のレベル・アップというプログラムのなかでやっている部分については、無料で提供しています。

- 当方

ありがとうございます。引き続き、Z との関係などについて教えていただければと思います。

- 先方

Z とは、X2 がこの取り組みを開始した 2 年目くらいから付き合いがあります。その意味では社会的事業、社会的課題との関わりは、かなり長いと言えます。X2 は、社会的企業としてずっと仕事をしてきていますが、資金を調達するために銀行に行っても、資金の提供もローンも受けることができないという状況が続きました。これが、Z に行くことになった理由の 1 つです。また、銀行から融資を受ける形がいいのか、増資で株式を発行するほうがいいのか、などを検討した際に、X2 は、慈善団体と営利企業の間にあるという立ち位置であるため、慈善団体の領収書の発行もできず、また、寄付金として、各種手続きを実施することが出来ないといった制約があったことも理由の 1 つです。また、銀行では、融資の条件として個人の保証をつけることが求められましたが、Z では保証を求められることがなく、結果として、Z のほうが良いと判断しました。

以上で、最初のご質問の答えになりましたでしょうか。

- 当方
ありがとうございます。Z からの借り入れは、出資ではなく融資ということでしょうか。商業銀行と比較して条件が厳しい、利率が高い、といったことはありますか。
- 先方
大変良いご質問です。Z では保証人が求められず、利率も商業銀行よりもやや低く、返済条件も有利、と全面的に Z の提案のほうが商業銀行を上回っていました。
- 当方
ありがとうございます。返済期間が、商業銀行よりも Z のほうが長いということでしょうか。
- 先方
返済期間については、商業銀行と同じで、Z も 5 年間でした。大きな違いとしては、通常の商業銀行では返済を待ってくれることはありませんが、Z には返済猶予の制度があることです。
- 当方
ありがとうございます。商業銀行よりも優遇された条件である代わりに、社会的リターンが Z から期待されているのだと思いますが、社会的リターンに関する報告などについて、契約時に Z から何か条件を求められたのでしょうか。
- 先方
もちろん、条件を求められました。社会的側面については、契約の中にしっかりと盛り込まれています。そもそも、融資を申し込む際に、ビジネス計画書を提出する必要があります。計画書のなかで、X2 がどのような社会的インパクトをもたらすのか、と言う点を記載する必要があります。さらに、事業で得た収益を、さらなるコーチングの改善のために使うことを約束しました。例えば、テクノロジーやプラットフォームを改善し、より良いコーチングをより多くの人に提供できるように改善して行く、といった約束です。

報告義務については、Z から正式な報告を求められることはありません。X2 はもともと CIC (Community Interest Company) 、つまり、地域社会に対して便益をもたらす企業として登

録されているうえ、最初の融資申請の段階において、全体像やコミットメントなどを提出しているためです。年次でも、ソーシャル・インパクト・レポートなどの提出義務はありません。

Zoom のチャットで、既にご質問が投げかけられていますが、これにお答えする形で進めたほうがよろしいですか、それともご質問をお待ちしたほうがよろしいですか。

- 当方

はい、既にお答えいただきましたので大丈夫です。ありがとうございます。

- 先方

チャット上の「元々の選択肢として、株式による出資と、借入のどちらにするかという選択肢はありましたか？」というご質問にお答えします。Z については、このような選択肢はなく、出資はできず、融資のみでした。また、民間の投資家に出資を依頼したこともありましたが、うまくいきませんでした。おそらく X2 の取り組みが、まだ初期の段階であったためだろうと考えています。

- 当方

企業や公的機関に課金をする一方、弱い立場の若者に同じコーチ陣がプログラムを無料で提供するビジネスを既に確立されてきたと理解しました。今後は出資を受けていくというお考えはありますか。それとも、今後もローンが最も適切とお考えでしょうか。

- 先方

最初は自前でやっており、最初の数年間については融資、ローンが中心でした。確かに、これまで出資を求めることもある程度はありました。ただし、民間の金融機関に出資を求めるのではなく、X2 の社会的インパクト活動に賛同してくれる友人や親しい人たちだけをお願いして、出資を受けてきました。今後については、エクイティ・ファンドでしっかりと出資を求めることもやっていきたいと考えています。また、BSC、あるいは社会的なインパクトを中心に据えたファンドも利用していく考えです。

以上を整理しますと、今まではほとんどローンのみでしたが、今後は出資も含めてファイナンス方法をより多様化させていきたいと考えています。

- 当方

ありがとうございます。続けて、質問の 3 番についてお聞きしたいと思います。Z とは頻繁にやりとり

があり、Z が X2 の経営に関与してくるのでしょうか。普段のオペレーションについては、どのような感じでしょうか。

- 先方

オペレーションに関しても、経営に関してもライト・タッチであり、Z との日々のつながりはなく、日々のやりとりを Z と行うことは全くありません。Z とつながりがあるのはイベント関連においてです。現在は、新型コロナウイルスの影響でロックダウン下にあるため、イベント開催という状況ではありませんが、以前は例えば四半期毎の Z のソーシャル・イベントについて、Z から連絡があり、X2 のメンバーの何人かがそのイベントに出席する、ということがありました。その他には、1 年に一度アップデートすることになってはいますが、日々のオペレーションについては、Z に報告する義務はありません。

- 当方

ありがとうございます。4 番目の質問になりますが、X2 が BSC と直接やりとりをすることはないと考えてよろしいでしょうか。他の団体からお話を聞く限りでは、このように考えていますが、いかがでしょうか。

- 先方

ご理解の通りで、正しいと思います。X2 と BSC との間で、何か関係があるということはありません。何か関係があるとしても、それは Z 経由ということになります。日々何が起きているか、市場はどうなっているのかという点について、報告義務はありません。

- 当方

ありがとうございます。Z との関係が非常にライト・タッチということですが、ビジネスが困難な状況になった場合には、X2 のほうから Z に専門的なアドバイスやサポートの提供をお願いすることは可能でしょうか。

- 先方

実際に、困難な状況になった場合には可能です。Z の中に、サポート・メカニズムが用意されており、必要であれば助けを求めることができます。幸いにして、そのような必要はこれまでありませんでしたが、実際に困難な状況になれば、選択肢がいくつかあるということです。例えば、返済猶予や経営支援、運営に関するサポートを受けることができます。このような内容でよろしいでしょうか。

- 当方
ありがとうございます。
- 当方
BSC、Z、X2 の間のお金の流れについてお聞きしたいと思います。Z は X2 に貸し出すために BSC からさらに借入をしたということでしょうか、それとも、Z にファンドの塊があり、Z の裁量で BSC の関与なく X2 に貸し出すのでしょうか。
- 先方
私の理解では、後者ではないかと考えます。つまり、元々 BSC から前金という形で Z にお金が渡り、その資金の用途について BSC は一切関与せず、Z が完全に裁量を持って X2 に融資をしたということだと考えています。BSC が Z に提供した資金の用途に関して、BSC には一切発言権がないと考えています。
- 当方
ありがとうございます。

5 番目の質問になりますが、社会的なインパクトを測る基準はどのようなものでしょうか。
- 先方
我々の大きな強みでもありますが、社会的なインパクトの有無を測るにあたり、コーチングを何人の若者に提供できたのかを 1 つの切り口にしています。これは競争を優位に進めるための、源泉でもあります。例えば、公的セクターにコーチングを行う際に、彼らが受けているコーチングと同じ内容のコーチングを、若者が受けることができることは非常に大きな強みであると考えています。

また、1 人の若者に対して 3~6 時間のコーチングを行いますが、各セッションの後にフィードバックを求めています。オンラインでアンケート調査を実施し、コーチングを受けてこのようなインパクトがあった、このような改善や結果が出たということを報告してもらっています。

さらなる支援を提供する、他の組織との連携も実施しています。最も弱い立場の集団であったり、あまり恵まれない状況にある人たちを特定し、連携していくということです。

- 当方
ありがとうございます。最後の質問になりますが、有料で提供したコーチング・プログラムと同じ内容のコーチングを無料で若者たちに提供する、という理解でよろしいでしょうか。
- 先方
その通りです。
- 当方
ありがとうございます。お話しいただいたタイプの社会課題解決の取り組みがあることに驚いています。
- 当方
ソーシャル・インパクトの測定についてお聞きます。お話の中でシックス・メトリックスとありましたが、メトリックスに関して、Zとのレポートの関係で非常に厳密に守らなければいけないのか、測定結果を報告するというものなのか、厳密さの度合いをお伺いしたいと思います。
- 先方
ご質問ありがとうございます。それは Z から義務付けされているものではありません。基本的には我々X2が自ら状況を改善しようという意思のもと、ベスト・プラクティスを実現するために行っています。測定できないものは改善できないという原則に立ち返って行っています。
- 当方
ありがとうございます。時間になりましたので、このあたりで終わりにしたいと思います。

今日は大変ありがとうございました。
- 先方
こちらこそありがとうございました。このような機会をいただき、ありがとうございました。

(2) Charity Bank (資金分配団体) ヒアリング(19:00~20:00)

① ヒアリングの趣旨説明

- 当方

本日は、お忙しい中、ありがとうございます。

日本では、英国の仕組みを大いに参考にしながら、社会課題解決の活動に休眠預金を使って資金を提供し支援する取り組みが、2019年から始まりました。現在、資金的な支援というのは、助成金に限られています。法律上は出資と貸付も可能ではあります。今、英国が先行しております、休眠預金口座を使って社会課題解決に出資・貸付の手法をもって支援をするということに関して、英国の事例を研究し始めたところです。

② 質疑

- 当方

本日は、事前にヒアリング項目を送付させて頂きました。ここからは質問 1 を軸に、是非 Siegel さんに、Charity Bank でローンを提供するといった点、Big Issue Invest (以下、BII) にも長くいらしたと伺っておりますので、休眠預金を使って資金提供することについて、ローンと投資に対してどのように実際に携わってこられたのか、ということぜひ教えて頂ければと思っております。

- 先方

わかりました。それでは、さっそくお話してもよろしいでしょうか。もし早口になり過ぎるようでしたら、どなたか手を挙げて下されば減速致します。まず、この Charity Bank に CEO として入りましたのは、2 年半前のことです。その前は 10 年にわたって、英国でも名だたるソーシャル・インベストメント・ファンドである BII で、マネージング・ディレクターとして仕事をして参りました。そして、先ほどのお話の中でも投資という言葉がありましたが、BII で仕事をしている時にはファンドを担当していました。そしてそのファンドの中では、より多くのリスクをとるということはやぶさかではないと考えていたわけです。ただし、いわゆる株式出資ではなく、準株式出資のような形をとっていたと説明させて頂きたいと思います。

なぜこのように区別をするのか、ということですが、英国のほとんどの慈善団体であるとか、社会的企業というのは、基本的に株式会社という構成をとっていない、あるいは、株式を持っていないからです。その結果、我々が行った投資、すなわち BII で行っていた内容というのは、言ってみれば、出資とは言わずこの準出資に関わるものであったと。あるいは、我々が使っていた言葉で言うと、「ペイシエント・デット」(patient debt) でした。ペイシエント・デットという仕組みを使って、我々は資金を提供していたということです。

そこで、このペイシエント・デットとは何かと言いますと、基本的には「ペイシエント」と言われる借り手側に対して、我々がお金を貸していくのですが、その際には根気よく、長期にわたるローンとしていき、そして、その際の返済の原資としては、社会的な活動を行って、その上で余った分の利益を使って返済して頂くということです。元々私が仕事をしていた BII の場合には、このような準出資型の投資ができました。それはなぜかと言いますと、そもそも資金運用をする主体であって、さらに我々にお金を入れて下さる人達というのが、社会的投資家でありました。つまり、社会的な理念のために投資をし、そのためにはリスクをとることも厭わないという人達であったためです。

しかしながら、その一方、Charity Bank の方は、規制の網のかかっている組織ということになり、そこでは預金を受け入れるということが元々の大原則になるため、その意味では BII のようなリスクをとるわけにはいきません。そこで、私たち Charity Bank 側としては、規制当局に対して、我々は預金者の資金を預かっていると、それが故に預金者の資金を不当なリスクにさらすようなことはしていません、ということに常に果たしていかなければならないわけです。ですから、我々が融資を行う場合、その大多数は担保付きということで、不動産などの担保を付けてもらって融資を行っています。

最初の質問の最後のコメントということになりますが、BII にしても、Charity Bank にしても、基本的にサービスを提供する相手というのは、慈善団体であったり、社会的企業であったり、ということで、いわば営利目的ではない組織（NPO）ということになります。では、最初の質問に移りましょうか。

- 当方

お願いします。

- 先方

まず、最初に頂いた質問というのが、そもそも Charity Bank が BSC から、休眠預金を原資とする資金を受け取ることについて、なぜそのようなことを考えたか、という動機についてのご質問でした。まず、この Charity Bank の性質から申し上げたいと思いますが、Charity Bank 自体は営利企業です。そして、営利企業でありながら社会的企業の側面も持っている主体であるとお考え頂きたく存じます。このように、我々の動機としてはまちまちな部分はあるのですが、その意味で、利益を得るに至っても、その営利の部分は最大化することに注力するという方針を持っています。

そもそも Charity Bank が生まれた経緯ということですが、もともと慈善団体であるとか社会的企業に対して、通常の銀行あるいは金融機関はあまり貸し出しを行っていませんでした。その部分では金融面でのギャップがありましたので、それを埋めなければなりません。そして、我々としては基本的にこれを使命と捉えているのですが、社会をよりよい方向に変えていくということ、それを支援していくのではないかということです。しかし、それを支援するにあたっては、財政的に破綻する方向ではなく、必ず持続可能な方向で進めていきたいと考えました。

そこで、我々としては、もちろん持続可能ということは利益を出すということなのですが、その利益の部分についてはそれを最大化するというを目的としていません。通常の投資家は関心を持たない性質の銀行ということになります。そして、我々の株主の顔ぶれを見てみますと、いわゆる慈善信託（Charitable Trust）であったり基金であったりということで、社会的インパクトを与えることに関心を持っており、我々がどのぐらいの利益を実現するかということについては、それほど関心を持っていない主体が揃っていました。

しかしながら、今、お話したように、慈善信託や基金などからお金をもらっていた、あるいは株主になってもらっていたと言いながら、残念ながら、その数が十分ではなかったために、我々としてはいつも資金詰まりの状態であり、大きく成長できない状態が続いておりました。そこに BSC という非常に大きな仕組みが生まれて、これは我々にとっては千載一遇のチャンスで、大いに我々の活動を拡張していく良いチャンスであると捉えました。もちろん、BSC としても無償で貸すということではなく、当然ながらリターンを求めているのですが、市場レベルのリターンは求めているということで、それは我々にとっても大きな救いでした。

ということで、2014 年から BSC の投資は始まっているのですが、これが大きな転換点となったと我々は位置付けています。2014 年以前は、我々は財務的に自立した運営はできなかったのですが、今いよいよ財務的な自立性を持って運営をしていくことができる、その途上にあると言ってよいと思います。それでは、BSC ファンドをどのように使っているのかという質問 2 にお答えしましょうか。

- 当方

質問 2 に移る前に、質問させて下さい。Charity Bank は、BSC 以外にもお金の提供を受けているということでしょうか。また、一般の方が預金を Charity Bank に口座を開設して預けることもできるのでしょうか。

- 先方

まず、BSC が我々への株式投資を行い、出資という形で参加をしています。我々の株主構成で言いますと、まず BSC が大株主で筆頭株主になっています。それに加えて、15~20 の小さな投資家が入っています。全ての投資家が、株主構成の一部を成しています。我々の場合、例えば出資 1 ポンドに対して預金 7 ポンドということになりますから、融資は 8 ポンド可能ということになります。

- 当方

7 ポンドの預金は、一般の市民あるいはその他の投資家からということでしょうか。

- 先方
基本的には、一般の市民から預金を頂いています。全体の預金の構成は、一般の個人の方の預金が 50%、残り 50%が慈善団体と民間企業で、だいたい半分ずつぐらいという形になっています。
- 当方
一般の個人は、社会的に善いとされることに預金が使われていくということで、Charity Bank に預けるということでしょうか。
- 先方
その通りです。基本的に、これは我々の活動の非常に重要な部分であると位置付けております。すなわち、預金者の方々が、自分の貯蓄について、全額、社会的善を成すために使われていると確認を持っているということは、非常に重要な点です。特に近年、社会的問題に対して消費者の認識が高まっているという状況ですので、そうした背景の中では、これは非常に大きなメリットだと考えています。
- 当方
そのような銀行は日本ではすぐに思いつきませんが、英国では Charity Bank が先陣を切ってこられたのだと思います。他にも、競合する金融機関が出てきている状況でしょうか。
- 先方
2 行ほど挙げるができると思います。我々と同じ価値観を持って市場で運用している主体です。1 つ目が、オランダの Triodos Bank の英国支店、もう 1 つが、組合をやっております Unity Bank です。この 2 つは、社会的善を行うということに焦点を当てています。これは、基本的には世界全体に広がりを見せている大きな運動の一つということで、それについてももしご存じないようでしたら、「global alliance banking on values」というサイトを調べて頂ければと思います。日本で思い当たるところがないと仰いましたが、第一勧業信用組合がそれに相当すると理解しており、活動に参加して頂いています。
- 当方
ありがとうございます。質問 2~4 について、それぞれ簡潔に教えて頂ければと思います。

- 先方

我々は BSC の投資を受けて銀行のオペレーションを拡大させる、すなわち、貸出を増加させることを行ってきました。このような BSC の投資を受けることによって、ポートフォリオとしては、5,000 万ポンドから 2 億 1,000 万ポンドまで増えているという状況です。

質問 3 については、社会的リターン、あるいは金融面でのリターンということについて、リスクということでご質問を頂いております。我々は、預金銀行ということで極めて保守的な貸し出しを行っていません。我々の全融資は、長期融資となっております。融資期間はだいたい 20~25 年ぐらいであり、その全てについて不動産を担保として提供頂いて融資を行っています。しかしながら、通常の貸し手から見ると、それほど面白みのない融資になるのではないかと思います。通常の銀行では多くの利益を出している主体に対して貸し出しを行うことが中心であり、そうでない先にはあまり貸し出しを行わないためです。

例えば、慈善団体との間で不払いなどが起きる、あるいは返済が滞るという場合に、慈善団体に対して事を構えるということはなかなかできないということになりますので、そういった意味での風評被害だったり、自分たちの評判に対して傷が付くことを恐れていたという側面もありました。それに対して、Charity Bank の場合は専門的な機関として仕事をしていますので、そもそも融資を求める申請が上がってきたときに、本当に返済能力があるかどうか、この NPO はきちんとお金を返済できるだろうか、ということをしっかり審査する能力があります。また、万一の事態ということですが、その NPO が何かしら財務状況が悪化するということがあった場合でも、それに対応する能力も有しています。

そこで、ご質問にあります、社会的なリターンと金融面でのリターンのバランスをどうするかという点ですが、我々が融資をする場合には、必ず融資の申請者から出された書類を見て、その中で、組織として、プロジェクトとして、非常に強力な社会的インパクトがあるということをしっかり納得してからでなければ我々は融資しないということで、そうでない状況については我々は全く関心を持っていません。実際に、融資の申請が上がってくると、それを我々は 3~4 つの側面で捉えるようにしています。例えば、社会的インパクトはどの程度か、どのぐらいリターンが上がってくるのか、リスクはどの程度か、また、規制面でどのぐらいの資本を配分しなければならないのかということを考えています。

質問 4 についてですが、商業銀行というのは、社会的問題についてどんな考えがあるのか、その部分との違いというご質問であったかと思います。私としては、商業銀行というのは社会課題の解決には全く関心がなく、基本的に営利目的の主体であると考えています。しかしながら、特にこの商業投資領域にいる多くの人が、インパクト投資という言葉を開くようになってきました。そして今、申し上げましたインパクト投資という言葉ですが、もともと非常に広い定義を持っています。まず、一つの定義として、倫理的な投資を行っていくということです。倫理的な投資というのは、基本的には悪いことをしないということであって、これは当たり前のことだと思います。それに対して、もう一つは、インパクトを常に優先順位の上位に持ってくる、すなわちリターンではなくインパクトを導くことの方が優先順位が

高いということです。

多くの商業的投資家が、最近では非常に強力に社会にあるいは環境にインパクトを与える投資をして、かつ市場で通用するようリターンを得ることができると口にするのですが、個人的にはそれは非常に稀なことだと思っています。つまり、そのような投資を行って、全くどこからも助成金を受けずにさらに利益を上げることは非常に難しいと思います。では、何かご質問がありますでしょうか。

- 当方

ありがとうございます。私も、発展途上でマイクロファイナンス・バンクを自分で運営しているので、とても興味深く聞いておりました。お話に出た、Triodos Bank とは取引があります。それで、この銀行のことをよく存じ上げなかったので印象深く聞いているのですが、質問は 2 つあります。1 つは銀行なので、おそらく預金保険機構には入っていると思うのですが、実際に入っているのでしょうか、というのが 1 つ目の質問です。2 つ目は、もし入っているとすると、銀行法の監督対象ということになるので、システム・コストが非常にかかると思うのですが、アニュアル・レポートを見た限りでは、預金の規模感は日本円で数百億円ぐらいということで、この中で収支を何とか合うようにしていくのが大変だと思うのですが、その辺りをどのように見ていらっしゃるのでしょうか。

- 先方

仰る通りの状況であり、商業銀行として、規制の網がかかっているというのは、まさに悪夢のような事態です。規制を遵守するコストがあまりにも高いので、規模を小さくして固定費をあまりかからないようにして、必要なコストを捻出しなければいけないという状態です。BSC から投資を受けたということについても、非常に重要なつながりがあります。BSC から投資を受ける直前の段階を振り返ると、まさに法規制の下で、規制の対象となるような規模として、適切なレベルには至っていなかったという状況でした。

最近状況はかなり改善して、初めて年間で利益を上げることができ、その結果、規模的にも大きくなり、コストをカバーできるようになってきたかと思うや否や、規制遵守コストが徐々に上がってきているということで、我々としても、もっともっと規模を大きくしていかなければならない事態になっています。

- 当方

ありがとうございます。残りの質問で、お答えしやすいものから結構ですので、お答え頂ければと思います。

- 先方

社会的企業や慈善団体の顧客とはどのようにコミュニケーションをとっておられますか、というご質問についてですが、そもそも従来型の商業銀行から融資を受けた人であれば、融資を行う側と融資を受ける側との間の関係というのはよくご存じのことと思いますが、我々はまさにそれと同じことをしています。しかしながら、実際に完全に同等というわけでは当然ありません。一番大きな違いは何かと言うと、我々は極めて辛抱強く取り組んでいるという点です。我々がお金を貸す多くの組織というのは、もともと金融面で先端的であるわけではありませんし、また、実際に商業的に大きな利益を上げようというモチベーションもないということになりますので、例えば、融資の申請をして頂く段階からかなりの支援が必要となります。

よく英語で「ハンド・ホールディング」と表現するのですが、しっかりと手を握って助けてあげないといけないような組織が多いということになります。つまり、本当に懇切丁寧にお手伝いをしなければならない。それが故に、普通の商業銀行は、関心がないということになります。あまりにも手間暇がかかり、この手間暇をかけるコストもかかってしまうということで、商業銀行では融資を行うことはできません。

それからもう一つ、融資相手が問題に直面したときにどのようにコミュニケーションをとるか、というところにも大きな違いがあります。例えば、商業銀行の場合、借手が返済できなかつたり、コベナンツ違反になってしまつたりした際には、容赦なくデフォルトを宣言して加速的に返済を求めたり、場合によっては担保を差し押さえたりしていきます。つまり、簡単に清算までいってしまうのですが、我々の場合には清算に至る前に、当然ながら借手と協力的な関係を持ち、その上で借手がどのような問題に直面しているのかをしっかりと確認し、その苦境から抜け出せるようにお手伝いをしていきます。

我々は、このように介入することによって、基本的に相手が返済できなくなってしまうことを避けているわけで、我々がヤワであるということを示しているわけではありません。返済の記録は、本当にきちんとした記録を保管しています。

- 当方

1 つ質問させて下さい。本当に忍耐強く、手間暇をかけて貸出先との関係を保たれていると思いますが、少し聞きづらい質問なのですが、その分、Charity Bank は商業銀行より、若干、金利を高くして収入を得ているということでしょうか。

- 先方

我々としては、金利を上乗せしているという意識はありません。金利を特に高く取ってもしません。実際に、我々がお願している金利というのは公正なものであり、手の届くレベルの金利であって、市場の金利と比べても十分に競争的なものであると考えています。もちろん、少額の融資であれば手数料はよりかかりますので、その意味で金利を上乗せすることはありますが、それ以外では基本的に

我々は商業銀行よりも金利を高くすることはありません。

- 当方

ありがとうございます。最後のインパクトのところ、もし何か特徴があれば教えて下さい。社会的インパクトをどのようにとらえて、どのように実際に使われているかという点について、何かあれば教えて頂ければと思います。

- 先方

まず、全ての融資の申請は、必ず社会的インパクトがあるか否かという側面で評価を行っています。さらにそれに加えて、データも集めています。年次のデータ収集の取り組みということになりますが、組織の成果としてどのような結果が出ているのか、さらにアンケート調査も行っていて、このような形の資金を得ることによってどんな結果を生み出すことができたのか、ということについても情報を得るようにしています。

どんなインパクトがあるかということについて、点数付けしたり、金額換算したり、ということは致しません。というのも、社会的インパクトというのは、やはり何らかの形で数値にすることは非常に難しいと考えているため、それは行わないものの、ある意味、質の格付けのようなものは行っています。つまり、このようなインパクトがあったというときに、その幅広さはどのぐらいか、深さはどのぐらいか、ということが定性的に分かるようにしています。

先ほどもお話しした通りなのですが、例えば、社会的インパクトを考える場合に、それを数値で表すということは非常に困難です。というのは、個々人がどんな社会的インパクトが重要かということについて、それぞれ異なる意見を持っているからです。人によっては、ホームレスの人数を減らすことができたということで、本当に素晴らしいと思うこともあるでしょうし、また他の人は、環境こそ最も重要な問題だと考えることもあるわけです。ですから我々としては、もともとのそういった側面を聞いて、主観的な観点を除いた形での評価を行っています。

先ほどもお話をしましたが、幅広さと深さの両方を見るということです。このように違った側面から状況を捉えて、例えば、広さの例としては、何人ぐらいがこちらの取り組みによって影響を受けたらうかという観点が含まれますし、深さの例としては、それがどれぐらい重要性を持っていたかという観点からの評価になります。その広さと深さの両方の兼ね合いで格付けを決めていくということです。

今お話しした格付けの部分ですが、例えば、強いインパクトであると考えられるところ、中程度のインパクトであると考えられるところが出てきます。先ほど少しお話ししましたが、このリスクはどのぐらいか、あるいは規制上の資本賦課はどれぐらい必要になってくるか、あるいは価格はどうか、ということを考えて、それらの兼ね合いと共に、インパクトが大きいのであればリスクはもっと取ろうとか、あるいは金利を

安く留めても良いとか、あるいはインパクトがそれほど大きくないのであればあまりリスクは取りたくないため金利は少し高めにしよう、という判断をします。

- 当方

BSC からの出資に関して、出口は想定されていますでしょうか。あるいは、今後事業を拡大するときに、BSC からの追加投資は期待されていますでしょうか。

- 先方

まず、ご質問の最初の部分からお答えしていきたいと思います。出口を想定しているか、ということですが、当然ながら BSC としては、いつかはイグジットしたいと考えているに違いありません。つまり、我々の方から資金を戻して、それを他に振り向けたいと考えていることと思います。しかしながら、投資家としては非常に忍耐強い投資家ですので、我々に対しても、また私個人に対しても、とても長期的に支援してくださる投資家であると考えています。

現時点において、BSC の持分はだいたい 60~65%ということで筆頭株主ですが、彼らとしてはこの持分をさらに増やしたいとは考えていないわけです。ですから、ご質問にあった追加の出資を受ける可能性があるかという点は、今の状態では有り得ないということになります。ですから、我々としては、事業を拡大したいということであれば他の株主を探していくと、つまり、他に出資してくれる主体を探して出資を仰ぐということになります。別の主体が出資を行うことによって、今度は BSC の持分が減ってくる、その段階になれば BSC がもっとお金を入れてくれる、ということもあり得るかもしれませんが、基本的にはおそらく、BSC としては持分を 50%以下にしたいと考えているのではないかと思います。

- 当方

忍耐強いという言葉を繰り返されていましたが、社会的価値や格付けというのは、デット・コベナンツ（debt covenant : 負債条項）として、融資の契約書に入るような厳密なものではないと理解していますが、そのような理解でよろしいでしょうか。

- 先方

今の社会的インパクト関連をコベナンツに入れるのかというご質問についてですが、コベナンツには入れておりません。つまり、格付けはあるけれども、コベナンツになかったら駄目という形ではないということです。しかしながら、前職の BII で契約を行うときには、コベナンツに社会的インパクトについて盛り込んでいました。というのは、BII は我々がとるリスクよりももっとも大きいリスクをとっていたため、借り手に対してもっと大きなコミットメントを求めてもよいただろうという判断があり、コベナンツを入れてい

たという状況です。

Charity Bank で格付けをしていると先ほど申しましたが、これはあくまでも内部用であって、貸し出しの判断をするにあたってそれを使っていくということと、また、社会的インパクトについて報告する際に使おうということで行っています。今お話ししたことを社会的インパクト・レポートの中に盛り込んでいるのですが、その社会的インパクト・レポートにご関心をお持ちの方は、我々のウェブサイトにありますので、ぜひお読み頂きたいと思います。とても良い内容です。

- 当方

ありがとうございます。時間が過ぎてしまいましたので、終わりにさせて頂こうと思います。Siegel さん、本日はかなり立ち入ったことも教えて頂いて、お陰様で理解がかなり深まったと思っています。大変ありがとうございました。

- 先方

こちらこそ、ありがとうございます。ぜひ頑張ってくださいと思います。

- 当方

日本側の皆様、本日もありがとうございました。また、次回のヒアリングもよろしくお願い致します。

以上

6. 団体ヒアリング（第5回）（3/19（金））

開催名	「休眠預金を活用した出資・貸付に関する先行事例調査」 資金分配団体・実行団体ヒアリング
日時	令和3年3月19日（金）18:00～20:00
場所	Zoom
出席者	<p><ヒアリング先> 【Career Connect】（実行団体） Ameena Ahmed（Trustee and Independent Non-Exec Officer）</p> <p>【Big Issue Invest】（資金分配団体） Danyal Sattar（Chief Executive Officer）</p> <p><日本側出席者> 【有識者】五十音順 太田 英男 PwC あらた有限責任監査法人 パートナー 小林 和成 一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 理事 慎 泰俊 五常・アンド・カンパニー株式会社 代表取締役 渡辺 真菜 森・濱田松本法律事務所 アソシエイト</p> <p>【一般財団法人 日本民間公益活動連携機構（JANPIA）】 岡田 太造 理事 鈴木 均 事務局長</p> <p>【内閣府】 田和 宏 内閣府審議官 海老原 諭 休眠預金等活用担当室室長 大臣官房審議官（経済社会システム担当） 松下 美帆 休眠預金等活用担当室参事官</p>

※次ページ以降の議事録では、先方を Ameena Ahmed 氏（Career Connect）、Danyal Sattar 氏（Big Issue Invest）、当方を日本側の出席者とする。

(1) Career Connect (実行団体) ヒアリング (18:00~19:00)

① ヒアリングの趣旨説明

● 当方

日本では、休眠預金を使った社会課題解決の資金的支援と非資金的支援の仕組みが 2019 年から動き出しました。この仕組みは、英国仕組みを大いに参考にしています。

日本の仕組みでは、 Grant (助成) という形での支援になっています。法的には、Grant 以外にもローン (融資) や Investment (出資) が可能ですが、現在は Grant のみの利用となっています。英国が成功しているローンや Investment を利用した支援の事例について、現在研究を始めたところです。

事前にお送りしたヒアリング項目の前に、まずは Ahmed 様ご自身や Career Connect の活動内容について、そして、質問 1 にある休眠預金を使った具体的な活動内容について教えていただければと思います。

● 先方

私自身は、Trustee (trustee) の仕事をしています。基本的には、小さな組織や慈善団体などが必要な資金を調達することができるように橋渡しを行っており、助成金のみならず、融資なども行うようにしています。その意味では、全体像を捉えてお話できるのではないかと自負しています。投資中間支援機関の視点、受益者の視点、政府の側の監督の視点を反映しながら、例えば助成金、あるいは出資といった方法でどのように資金を提供しているか、その姿をお伝えできればと思います。早速ですが、出資と融資の違いなどあるかと思いますが、どのような話をお聞きになりたいか教えていただければと思います。

② 質疑

● 当方

休眠預金を使った Grant (助成)、Investment (出資)、ローン (融資) について、それぞれどのような社会課題解決に向いているかというのはあるかと思いますが、これまでのヒアリングでは Investment については、まだあまり情報が得られていないため、事例なども含めて教えていただければと思います。

● 先方

おそらく、このような形での出資が少ないのは、元々の建て付けが異なっているからではないかと

思います。社会的企業、慈善団体の場合には、最も適した支援の受け方は助成金であると考えます。まず助成金からスタートし、その次に受け入れ易い方法が融資だと考えます。これまでヒアリングされた中では、その事例が多く見られたのだと思います。徐々に株式投資、出資といった投資が増えてきていますが、比較的新しい展開方法であるため、まだまだ事例の数は少ないと思います。

株式投資、出資をする場合には、対象となる主体が、ある程度規模が大きい、あるいは範囲が大きい必要があると考えます。ところが実際は、社会的インパクトを求める組織はこれらに当てはまらない組織が多い状況にあり、もっと大きな主体でなければ、株式投資は難しいと考えます。ベンチャー・キャピタルやエンジェル投資家から資金が入ってきていますが、これらの資金は助成金とは異なります。

また、新しい動きとして、ソーシャル・インパクト・ボンドがあります。ソーシャル・インパクト・ボンドで、どのような結果が出たか、どのような良い影響が出たかについて、投資家に伝える必要があります。資金を受ける主体、投資家の双方にとってのメリットを考慮するなかで、現在新しい動きが生まれようとしているわけです。したがって、最初の段階ではローン、そしてその先の動きが出てきているという状況です。

例えば、ソーシャル・インパクト・ボンドについては、小さな組織においては相応しくありません。小さな組織では、キャッシュ・フロー的にソーシャル・インパクト・ボンドを利用して行くことは難しいと考えます。また、投資家の特性についても留意する必要があります。社会的投資を行った場合に、投資家にとってメリットがある制度が出来上がっています。例えば、投資が社会的投資と認められる場合には、税制上の優遇措置や、キャピタル・ゲインが無税、といったメリットがあります。このようなメリットがあれば、投資家も有望な投資先として資金を動かすこととなります。

ローンの行き先の例を挙げますと、CIC（Community Interest Company：コミュニティ利益会社）や慈善団体に向かって行くこととなります。税制上の優遇措置を講じられるファンドがありますが、それに対する融資額は通常 10 万ポンドから 30 万ポンド程度です。担保付きのローンが良く使われ、通常、利払いは 3 年後からです。建物の改修や運転資金として使うことが可能です。

ほとんどの商業銀行から社会的企業、あるいは慈善団体への貸付は有担保となりますが、社会的企業の場合は担保となるような物理的な資産を持っておらず、利益もあまり上がらない、現金もあまり持っていないため、無担保で貸付を行うオーバードラフト（当座貸越）も認められています。社会的企業へのキャッシュ・フロー貸付はあまりありませんが、商業銀行から社会的企業に対して貸付が行われる場合は、企業規模が比較的大きく、いろいろな活動をしている社会的企業が対象となります。商業銀行から社会的企業に提供されるローンは、担保付きやディスカウントの文書付きなどの措置が講じられたものになります。ソーシャル・バンクの場合は、担保はより柔軟なものとなっています。

- 当方

ソーシャル・バンクというのは、Charity Bank、Triodos Bank などでしょうか。また、担保が柔軟ということですが、利率が高く設定されるなど、条件の差はありますか。

- 先方

例えば、物理的な資産を担保とする代わりに、個人の保証を差し入れることが挙げられると思います。以前は零細企業に対する保証スキームがありましたが、現在もそれがあるかどうかは、それぞれのソーシャル・バンクに確認する必要があります。

社会的企業は、商業的ローンを借りることがあまりできていません。社会的企業が、商業的ローンや商業銀行について十分理解していない、ということが理由のひとつであると考えます。Grant（助成）とContract（契約）の違いも理解していない社会的企業も見受けられます。ローンは前述のオーバードラフトの利用もありますが、より長期的な運転資金のローンのほうが見受けられます。

銀行が通常の貸付を行う際にはクレジット・スコアを利用し、貸出するかどうか判断していますが、対象が社会的企業の場合には違った側面も勘案しながら、貸出をするか否か判断して行きます。そのためには、商業銀行と社会的企業の間を取り持つリレーションシップ・マネージャーを養成することが重要と考えます。商業銀行が社会的企業の違った側面も勘案できる、例えば社会的企業に対してより高いリターンを求めるのではなく、恵まれない人たちに提供する物件の家賃を低く抑え、利益よりも社会的インパクトを重視している、といったことを理解できることが重要です。

英国では、普通の商業銀行が社会的企業に対して貸付を行っているということを、本日まで参加の皆様にご存じであるという理解でよろしいですか。

- 当方

十分には知っておりませんでした。

商業銀行だけでなく、BSC からの資金が社会的課題解決に役立っていると考えていますが、いかがでしょうか。

- 先方

それは間違いありません。先ほど商業銀行からも資金が出ていると話しましたが、もちろん主流はBSC からの資金です。BSC から資金が出て、資金分配団体が、例えばナショナル・コミュニティ・ファンドなどに分配して行く、ということです。全体の建て付けについては、ご存じであるという理解でよろしいですか。

- 当方

概ね理解している、と思っています。

- 先方

貸付には、混合型の仕組みがあることもご存じかと思います。全体の 20%が助成金、80%が貸付という形をとっています。通常は、1 年から 5 年の返済期間であり、固定金利 6.6%となっています。

私が育ったイングランド北部の例をお話しします。BSC のインフラ組織、例えば GMCVO、Great Manchester Community Volunteer Organization というのがありますが、ここから様々な実行団体に対して資金を分配して行きます。分配は前述の 20%が助成、80%が貸付の混合型となっています。特に重視しているのが、本当に社会的インパクトを与えているかどうかについて知ることです。社会的に孤立している人はいないか、ホームレスになっていないか、メンタルヘルスは大丈夫か、様々なコミュニティに十分に溶け込んでいるか、環境を破壊していないか、多様性を確保しているか、などの様々な要素で社会的インパクトの有無を測っています。

投資については、Reach Fund があります。投資適格の足切りラインは、1 万 5 千ポンドです。前述のインフラ組織、Great Manchester Community Volunteer Organization が関わってきます。Resonance については、プライベート・インベスターが中心となって資金を分配しています。

資金分配団体が資金を提供する際には、まず、いろいろな助成金や融資に関する基準を伝えます。どのような条件であれば資金を提供するかについて、コミュニティ・グループとの間で意識を共有することが重要です。資金提供を受けた側は、どのような社会的インパクトがあったのかに関するソーシャル・レポーティングが義務付けられています。さらに融資申込書を提出する際に、目標とする成果を約束してもらいますが、その状況について報告する必要もあります。また、投資対象となる企業や団体に対して、どのような価値を見出しているかが重要な要素です。

以上で、回答になっていますでしょうか。

- 当方

ありがとうございます。比較的新しい仕組みではないかと考えていますが、CIC の役割や位置付けなどを教えていただければと思います。

- 先方

CIC、コミュニティ利益会社という仕組みは、組織としてのモデルがかなり定着してきており、ソーシャル・セクターのなかでは非常に人気を博すようになってきています。取引を行い、利益を上げることができる点が大きな特徴です。それに対して、慈善団体の場合はこれができず、助成金や寄付金が資金源となります。CICは、取引で利益を上げるだけでなく、社会的な目標や目的を有することが必要です。CICとしての登録も必要です。また、利益が上がった場合は必ずコミュニティに返す必要があります。資産にはロックが掛けられた状態になります。もともと、CICを規定する文書において、CICの利益の受益者はコミュニティであると明記されています。

企業の場合にはカンパニー・ハウスが規制当局となり、慈善団体の場合には慈善委員会が規制当局となり、CICの場合には別の規制当局が存在します。慈善団体がCICに姿を変えることも可能です。慈善団体が取引を行いたい場合には、35ポンドを支払って登録すれば、CICとして活動することが可能になります。慈善団体がCICとして活動した場合には、慈善委員会に報告するだけでなく、CICの規制当局にも報告する必要があります。

- 当方

取引の内容については、サービス提供により利益を獲得して分配するという理解でよろしいでしょうか。

- 先方

分配の部分は入りません。サービスを提供し、お金を取って利益を上げる部分を取引と呼んでいます。例えば、特定の知識、ノウハウを持つ人が社会的企業の中にいれば、なんらかのサービスを有料で提供して利益を上げることができ、その結果、社会的企業はますます持続可能性を高めることが出来るようになります。

CICが行っている取引について、2つ例を挙げます。1つ目は、慈善団体が行ったCICの活動ですが、自転車の修理と販売を手がけました。慈善団体が警察と手を組み、警察から盗難自転車を慈善団体に寄付してもらい、修理し販売を行ったという取り組みです。慈善団体の中にCIC部門を設置し、CIC部門がこのような取引を行いました。自転車の修理作業については、地域社会の若者に参加してもらいました。技能を有さない若者に技能を教え、また特に犯罪に手を染める可能性の高い若者を選び、就職に役に立つ能力を身に付けさせることもできました。また、自転車を買えなかった人たちにCIC経由で安く自転車を提供できるようになり、その人たちの健康増進にも役立ったという、地域社会全体にとっても有益となった好事例です。

2つ目は、イングランドの特殊性を反映する事例ですが、イングランドは多民族国家であり、様々な人種がコミュニティの中で生活しています。民族ごとのコミュニティが存在し、民族ごとの言語サービ

スが必要となります。そこで、CICを設立して言語サービス、つまり翻訳、通訳サービスを提供します。例えば、病院に通う際の通訳や、政府などから提供されている経済的支援を知らない人に対して、情報提供などの活動をする際の通訳のサービスです。このような言語サービスを提供するCICを設立することによって、コミュニティで生活する人々に新たな仕事を提供することもできます。

- 当方

ありがとうございます。最後に、社会的インパクトをどのように使っていくべきか、アドバイスをいただければ幸いです。

- 先方

それでは、手短にお話しします。まずは、戦略的なニーズ評価が必要です。その地域社会にとって、そこに住む人々にとって、どのようなことが戦略的に重要であるかを見極めます。その際には、政府または自治体の理解が必要です。ビッグ・データを収集して、様々なニーズのなかで最も大きいニーズは何かを見極めていく必要があります。その上で、英国の場合は The National Lottery Community Fund やその他の投資家組織がありますが、こういった資金提供団体がこれらのニーズを見据えておくことが重要です。

ニーズにはいろいろなカテゴリーがありますので、いくつかお話しします。教育、トレーニング、住宅、所得、健康、メンタルヘルス、人間関係、例えば、家族や友人との間の良好な関係の確保、市民としての包摂性、市民として機能することができるようにすること、宗教・信条、文化、自然保護などがあり、これらがさらに細かく分かれていきますが、これらを社会的インパクトの領域と呼んでいます。

パートナーシップについては、Big Society TrustとSchrodersのパートナーシップがあります。認知症や学習障害の人を対象にしています。またホームレスや家庭内暴力を受ける人などに対しては、どのようなことを目的とすることができるのかを見極めた上で、パートナーシップを組んでいったということです。

- 当方

どうもありがとうございました。

(2) Big Issue Invest (資金分配団体) ヒアリング(19:00~20:00)

① ヒアリングの趣旨説明

● 当方

本日はお忙しい中、お時間を頂きまして、ありがとうございます。日本では、英国の仕組みを大いに参考にしながら、社会課題解決の活動に休眠預金を使って、資金的にあるいは非資金的に支援する取り組みが2年前から始まりました。

日本では、法律上は出資と貸付も可能ではありますが、まずは助成を使った仕組みを確立するところから始めています。英国では休眠預金を活用した出資・貸付の取り組みが先行しているという点で、これまで複数の団体にお話しをお伺いしています。

② 質疑

● 当方

早速ですが、質問1と併せて、自己紹介や Big Issue Invest (以下、BII) の紹介、あるいは BSC と BII の関係について、少し長めにお話頂ければと思います。

● 先方

本日はお時間を頂きまして、ありがとうございます。日本は今夜だと思いますが、このような形でお話できることを嬉しく思います。英国は先行していると仰って頂きましたが、決してそんなことはなく、通常、隣の庭の芝生は青く見えるものですから、そのような状況もあるのかと思います。BII は 2005 年に創設されましたので、BSC が設立されるよりはるかに前に創設された団体です。そして、BII がどのようにして誕生したのかということですが、BII が誕生したそもそものきっかけが John Bird が作った「Big Issue」という雑誌でした。今、ご覧頂いているのはクリスマス号のもので、Dolly Parton が出ておまして、世界全体で行っている識字率の向上と、その教育プログラムが取り上げられているテーマになります。1991 年に「Big Issue」が誕生したのですが、「誰もがお金持ちの人を知っているわけではない」というのが、そもそもの出発点でした。

「誰もがお金持ちの人を知っているわけではない」というのは何かと言うと、お金持ちの人はお金がたくさんある、一方、お金を必要としている人はお金が欲しい、その 2 つを繋ぐことができるのではないかということでした。そこで、そのための仲介事業をするようなネットワークを作りましょう、ということになったわけです。そして、2005 年から Nigel さんという方が BII を組織していったのですが、その時のビジョンとしては、社会的な商業銀行になりたい、というものでした。通常の商業銀行がどのようなことを行っているのかは分かりませんが、我々としては例えば、お金が必要であるならば我々の門を叩いて下さい、そうすれば何かお手伝いができます、ということを最初に掲げました。

事業の柱としては2つあります。まず1つは貸付です。10万ポンド以下という水準になっていますので、それを例えば慈善団体や社会的企業に貸し付けるという事業で、規模としては小さいものです。もっと大きい事業もありますが、それは例外であって、基本的には10万ポンド以下の少額の貸付を行っているということです。この貸付の性質ですが、我々はこれを「ブレッド&バター」という言葉を使っています。つまり主食のようなもので、なくてはならないものを買うための資金の提供であるということです。例えば、キャッシュ・フローであるとか、少額のものを買う資金であるとか、少額の物件を購入するための資金であるとか、そういった小さなものを購入する場合に、我々は貸付を行っています。

少額の貸付を行うと言いましたが、例えば、慈善団体や社会的企業、あるいは社会的目的団体等のような組織が持っているニーズというのは、目的は何であれ、必要とするものは実は普通の零細企業とほぼ同じようなものです。その際に資金調達がなかなか出来ないということで、往々にして社会的に非常に複雑なものになってしまいがちです。しかし、そういうことではなく、元々のシンプルなニーズの部分を捉えていこうというのが、そもそものきっかけでした。この仕事を始めてから年末までには、貸付の数が139件、金額としては1,400万ポンドという水準まで伸ばすことができました。

そして、2つ目ですが、こちらはファンド・マネジメントということで、ファンドを運営しております。これについては通常、FCA（Financial Conduct Authority：金融行為監督機構）という組織が規制当局になっています。我々は、ファンドを3本用意しております。まず、最初の1号ファンドは、社会的企業投資。そして2号ファンドも持っているので、この2つでコミットメント・ベース（出資約束）での総額は300万ポンドとなっています。それから3つ目がインベストメント・アウトカムに関するもので、アウトカム・ファンドについてはソーシャル・インパクト・ボンドに対して投資するものとなっています。そして、投資運用会社として我々が持っている資金の半分程度を拠出しているのがBSCです。ということで、BSCは我々にとって非常に役に立っている組織となっています。

そして、我々のところに下りてくる資金は、ミックス型となっています。構造としては2つあります。我々にローンという形で入ってくるもの。それからもう1つが助成金という形で入ってくるもので、それについては我々の活動に対する補助金の形態を取るものとなっています。補助金の部分についてはBSCではなく、National Lottery Fundから拠出される形となっています。1号ファンドについては十分に資金が流れませんでしたけれども、2号ファンドについては半分以上、そして、3つ目のアウトカム・ファンドについては完全に資金が入ってくるようになりました。

そして、BSCについてですが、BSCは英国における社会的インパクトの市場を拡大するという使命を持っていました。もともとBIIはBSCが誕生する前から存在していた組織であり、我々は既存の団体として既にそれを行っていました。ですから、BSCの資金が入ってきた結果、我々の活動の規模が大きくなっていったということになります。その意味では非常にうまく機能した例の1つであり、我々としては、非常に大きな成功であると自負しております。BSCの過去の実績を見てみると、必ずしもBSCの資金がうまく機能したということはないので、非常に良い事例であったと自負しております。

そこで、我々のポートフォリオをご紹介しますと思いますが、非常に多様性に富んだポートフォリオと

なっています。そして、それぞれが全て SDGs（持続可能な開発目標）にうまく合致するような内容になっています。例えば、社会的ケアと健康という分野がありますし、教育・研修あるいは教育トレーニング、またメンタルヘルスについても留意しているということで、いろいろなインパクトをもたらす投資を行っているということです。

次の質問 3 に入りますが、我々の金融面でのリターンとリスクとの関係について、少し言及したいと思います。特に言われるのが、過去の実績が良かったからと言って必ずしも将来も良いとは限らない。また、過去から先を読むことはできない、という言葉があります。実際それが当てはまるかどうかは別として、我々としてはそれが実際に当てはまると嬉しいと思っています。というのは、これまで行ってきたことではなく、これから先、自らの姿をより良いものに変えていかなければならないと考えるからです。

我々が一番重視しているのは社会的インパクトを生み出すということなのですが、それが故に、何か投資を行った場合には必ず投資収益、リターンを出すということを重視しています。リターンが出て初めて、別の目的のために再投資ができるからです。その意味で非常に投資のリターンを重視しています。それがなければ、単にどこかに投資をして、そのお金が飛んで行ってしまっ終わりになり、リサイクルが出来ないということになりますので。そのような形では、社会的インパクトをもたらすことなど到底できません。

そこで、これは昨年の事ですが、市場に新しいファンドを立ち上げるので投資をお願いしますと話をしても、実は新しい投資家が興味を示さなかったという問題がありました。それはなぜかということ、おそらくインパクト投資というのが、資産クラスとして注目されなかったということがまずあります。また、インパクト投資の場合にはリターンもそれほど高くないだろうと、投資家に判断されたであろうということが考えられます。そこでこの 2 つの反省点をもとに、最近、次の投資に向けてファンドの立ち上げを行ったところですが。

ポートフォリオを平均して見ますと、ネット・リターンが最終的にはプラスになっていることがわかります。つまり、総リターンからコストを引いたレベルがどのぐらいかということですが、6%程度は実現出来ることが分かりました。ごく最近、British Business Bank で調査を行ったという報告が上がってきました。これは、プライベート・デットとファンドを 50 本比較してみて、その中でどういう状況なのかということですが、我々の成績というのは決して悪いものではありませんでした。今回のもので言いますと、もう少しで次の水準というところまで上がってきていますので、我々が上げているリターンのレベルはインパクト投資以外のものに匹敵するものである、ということが証明できたということです。それをこの次の資金調達の中で活かすことが出来たと考えています。これは、少額の融資についてはあまり関係ありませんが、ファンド・ビジネスにおいては重要であるということです。特に、我々が実際にビジネスを展開するときには規模が非常に重要になってきますので、大きな違いを生み出すこととなります。British Business Bank によるプライベート・ファンドの比較に関するデータは、本日のチャット・ボックスの中に入れましたので参照して頂きたいと思います (<https://www.british-business-bank.co.uk/uk-private-debt-report-2020/>)。それから、少額の貸付の場合ですけれども、

補助金がなければやって行けないというのが我々の考えです。それによって、政府側から保証を得ることができます。そこで、このような少額の貸付業務に関しては、助成金・補助金も使っていく必要があるだろうということです。本日のチャット・ボックスの中に我々のソーシャル・インパクト・レポートも入れておりますので、ご覧頂きたいと思います。我々としては BSC ファンドや責任投資ファンド等と差別化を図っていかなければならないと思うのですが、この社会的インパクトを持っているというところに、大きな差別化要因があると考えています。

実は、4号ファンドに関しては、ある有名な商業銀行に対して、出資をしていただけないかと持ちかけたのですが、その時に非常に面白かったのが、彼らが関心を持っている事項としてリターンを挙げてきました。これは想定内の範囲内なのですが、もう1つ、本当の社会的インパクトは出ていますかということを書いてきたわけです。いわゆるグリーン・ウォッシング等のように、単に形式上で行っているわけではなく真の意味での社会的インパクトが出ているかどうか、というところに関心を持っておられました。もしかすると、そういうこともあるかもしれないということで、多少は期待するところはあったのですが、それを実際に耳にして、非常に興味深い展開が起きてきていると感じました。

ずいぶん長く話してしまいましたが、CEOとして長く話をするのは得意なのですが、もしご質問があるようでしたら、ここでご質問を受けても構いませんし、また、次のセッションに移っても良いかと思いません。

- 当方

私の方から1つお伺いしたいのですが、2号ファンドから平均6%のリターンを得るとするのは、BSCから資金提供を受けたものについて、BIIはどのようなプロジェクトに対して出資を行っているのでしょうか。そして、それはどのように選んでいるのでしょうか。

- 先方

我々は、2号ファンドで約4~6%のリターンを上げることを目標として掲げておりました。どんなポートフォリオを持っていたかということ振り返ってみたわけですが、1号ファンドと2号ファンドの両方のポートフォリオを見ました。そこで分かったことが、不動産を保有していればお金がなくなるということ。不動産はかなり調子が良いということが分かりました。そこで、我々は2号ファンドの後に新しいファンドを2つ作りしました。まず、1つ目の3号ファンドはリスクがあるもの、つまり不動産を持っていないファンドということになります。それから4号ファンドは不動産投資のあるファンドということです。

そこで何を実際に行ったのか。不動産の担保を持っていない3号ファンドについてですが、1つが子供や大人を含めて障がい者・障がい児に対するケアを行う組織と、もう1つが特殊なニーズを持つような人に対するケアを行う組織がありました。英国では、高齢者のケアについてはあまりうまく行っているとは言えない状態です。日本も高齢化社会が到来していますので、我々と同じ問題意識を持つ

ているのではないかと思います。スコットランドでは、Chrono Stone という組織が、オランダのコミュニティ・モデルを使ってこれに取り組んで行きたいということでした。この話というのはマネージャーにとっては嬉しくない話で、まずはマネージャーに辞めてもらい、IT システムにテコ入れを行いました。そして、フロント・ラインで仕事をするスタッフの給与を上げていったわけです。そうしますと、介護を含めて様々なケアの質が上がっていきまし、さらに状況が非常にうまく好転するようになっていく、という好循環が生まれました。

我々は、英国の海岸沿いのアバディーンという都市にあるオフィスビルをもともと不動産担保にしていました。実際にリスクが高いのでうまくいかない可能性もありましたが、こういったビジネス・トランスフォーメーションとも言えるような大きな変化をもたらすビジネスがうまくいかなかった場合には、そのオフィスビルを売却すればいいと考えました。そのオフィスビルを差し押さえた後で商業市場において高値で売って行くことができますから、その部分はリスクがありません。もし事業がうまくいけばそれはそれで結構なことで、その中でメリットが出てきますし、もしうまくいなくても担保の不動産があるので、その部分では商業市場で売っていくことができるということです。

もう1つ非常にうまくいった例をご紹介しますと、ホスピスへの出資が挙げられます。ホスピスというのは、ご存じの通り終末ケアを提供するところで、回復の見込みが全くない患者さんが入所し、非常に手厚いケアを受けることができるところです。例えば、回復の見込みがないわけですから、何かをすると身体に悪いですよ、という議論がありませんので、夜の11時にジントニックを飲むことができるようなそのような組織です。これに出資を行って行きました。通常は、ホスピスに対しては商業銀行からの資金がなかなか入ってこない、そういった性質を持っています。なぜかと言いますと、例えばその出資がうまくいかなかった場合に、ホスピスであるということは、そのホスピスの建物を差し押さえたりしますと、銀行としてはまさに人生の終末ケアを受けている患者さん達が路頭に迷うようなことをしなければなりません。ということで、銀行としては取り扱いたがらないため、最初の段階からホスピスへの出資等については、かなり腰の引けた対応となっているわけです。

それに対して、我々は必ず担保として建物を押さえています。経営状態が悪くなったときには、近隣のホスピスからマネージャーを送ってもらい実際に管理を行ってもらいます。我々としては、建物は自分達の財産としながら、社会的投資を行いつつホスピスで生活する人々を苦しめることがないという状況を実現することができるのです。これは、決して商業銀行には真似ができないノウハウだと思っております。

ただし、今お話した内容はかなり複雑な例であり、基本的にはもっとシンプルなものです。ごく最近の2つのプロジェクトを見ますと、エネルギー関係の例では、学校や地域社会における建物の屋上にソーラー・パネルを設置して太陽光発電を行うという非常にシンプルなプロジェクトです。また、もう1つの例は、学習障害を持つ子供のための学校を大きくしていくというプロジェクトです。通常はそういったシンプルな取り組みが中心となります。

これから少し時間を頂きまして、休眠預金あるいは休眠資産について、その性質についてお話した

と思います。これは、おそらく英国では見落としていた部分ではないかと思いますが、これについて私見を述べさせていただきます。休眠預金というのは、普通の人々のお金であるということです。これはとても重要なことです。おじいちゃん、おばあちゃんの預金がそこに眠っているわけです。これを簡単に制度化し、そのことを忘れてしまうということはあってはならないと思っています。ですから、休眠預金の下に眠る、その精神というものを忘れないようにしなければなりません。そして、やらなくてはいけないことは、信任とすでに亡くなっている方々の気持ちを必ず反映させることです。普通の人達を代表して行動しなくてはならない、という考え方です。組織としてこれを十分に理解していないと、思わぬ失敗をしてしまうこととなります。すなわち、普通の人達の信任とつながりを我々は実際に活動に活かして行こうとしているのだということを、組織化していく中でも決して忘れずに維持して行く必要があると思います。

そして、実際に信任を得て、その上で信託財産としてこれを運用しているのだという考え方が重要です。その考え方が、実は我々を守ってくれるものではないかと思います。我々は金融機関として、投資対象企業等を守っていく責任があります。その際に、例えば政治の流れが少し変わったからとか、社会の特定のセクターでお金をもっと必要であると言いつ募る、といった状況から自らを守ることができるようになります。というのは、これは言ってみれば信託財産であって、我々に託されている資金です。英国全体で見れば、色々な人々が様々なニーズを持っています。芸術の振興、文化の振興、あるいは教育、子供、また環境保全を考える人もいるでしょう。そういった意味で、我々は社会全体に便益をもたらすということを常に考えなければならないと思います。

それからもう1つ、非常に勇気を得て頂きたいと思っていますのですが、我々は実は10周年を祝いました。これはパンデミックの前のことですが、その時ある人に、これまでの道筋をどう思うかと聞いてみたところ、まだ道半ばですね、という返事がありました。少し失礼なことをいう人だなと一瞬思いましたが、彼は次のように言ったのです。「あらゆる良いことが起きるには20年はかかるのだという意味を含めて、まだ道半ばと言っているのだ」ということでした。さて、皆さんは2019年からこの休眠預金の活用を始められたということですから、まだまだ道は始まったばかりです。そしてこの資産をどのように活用して行くかということについても、まだまだ大きな未来が広がっており、20年という長い時間の枠で考えて頂きたいと思います。

- 当方

今、大変に感激しています。私たちが今スタートしたばかりの段階にありますが、他の官庁などがお金の使い道に注目するようになると、「これは国民の財産であって、社会的な弱者のために使うのだ」ということを、幾度となく意見を戦わせながら進めているところですので、お話を聞いて非常に感激しました。

- 当方

私も今、お話を聞いて大変感動しました。そこで質問があるのですが、先ほど 4 号ファンドの組成のお話がありましたが、こちらには BSC からの資金は含まれていますでしょうか。それに関連して、BSC からの資金を得ることによって他の投資家からのファンドの立ち上げは容易になりましたでしょうか。信頼を得ることによって、より資金集めが楽になったでしょうか、というご質問です。

- 先方

実は、この 4 号ファンドについては全て終わったわけではなく、ファンド立ち上げの途中の段階です。BSC からの資金集めはまだ行っていません。まずは他の投資家に声をかけて、その後で BSC の順で考えているということです。これまでのファンドとは逆の順序で動いています。4 号ファンドについてはフランスの事例を真似ているのですが、これはうまくいくかどうか分かりません。フランスには、90 対 10 ファンドというのがあります。それは何かと言いますと、ESG や責任投資の部分が 90%、ソーシャル・エコノミーの部分が 10%となっています。ですから、商業的な投資家に対して話をもちかける際には、こちらが 10%を押さえるのでそちらで 90%の部分を押さえて下さいと言っているわけです。そういった形で、商業的な投資家の方々に関心を持って頂こうということで行っています。

- 当方

ありがとうございました。

- 先方

今日、皆さんとお話しできたことに非常に嬉しく思っています。世界中のどこにいても同じ問題に真剣に取り組む仲間がいるということは、非常に嬉しいことです。さて、そろそろ時間が終わりに近づいてきていますので、先ほど社会的インパクトをどのように見ているのか、というお話があったので、それについて最後にお答えしていきたいと思います。

私は、社会的インパクトというのは、はっきり目に見てわかるものだと考えています。つまり、明らかに社会的インパクトがあると思ったのなら、それは存在するのであって、社会的インパクトがはっきり見えないときには、社会的インパクトは起こっていないと考えるのが正しいと思うのです。もちろん、これは誤った考えであるかもしれませんが、実際に非常に注意深く進めて行くことは必要ですが、それはなかなか簡単に出来ることではありません。皆さんは、この市民社会の代表として、この問題に取り組もうとしていらっしゃる。ということは、もともと非常に深い知見をお持ちだと思ふのです。ですから、その知見を元に全体像を俯瞰することをして頂ければ、十分に社会的インパクトについて正しい道を歩むことができると思います。我々は 20 人で仕事をしているのですが、そのうちの 4 人が社会的インパクトに関わっています。私たちがどれほどこの部分に注力しているかというのがお分かり頂ける

と思います。そろそろ時間がないと思いますので、以上です。

- 当方

ご質問させて頂いてよろしいでしょうか。チャット・ボックスにも質問を記入したのですが、モーゲージ・ローンを作るときに、通常の銀行もローンを作ることができますが、どのような相違点があるとお考えでしょうか。

- 先方

そもその全体像として、慈善団体や社会的企業に対して資金を提供している主流というのはやはり通常の銀行であって、全体の金額としては 40 億ポンド相当となっています。なぜそこに我々も参入しているのかということですが、我々としては、少し早い段階の社会的企業や慈善団体に対して資金提供が出来るということです。例えば、創設されてから 40~50 年経っているような組織であれば資産は十分ありますので、その段階であれば商業銀行が入るのもやぶさかではないと感じます。というのは、もっと大きなリスクを取っても大丈夫だろうと想定することができるからです。しかし、そうでないところもあるわけです。そのような場合には、我々の方で 60~70%を取るの、御社の方で 20~40%程度リスクを取って最初の貸し手となってもらえないか、と言っています。その部分では助成金等も使っていきます。

このようなことを、通常の銀行と一緒にやってみましょう、と言うと、30~40 年前の銀行業のあり方に立ち返るようですねと言われる。いわゆるリレーションシップ・バンキングがよく行われていた時期ですが、現在では銀行の統廃合が行われて、例えば、コンピュータのプログラム上で資金を貸せないと判断されてしまいます。しかしながら、こういった人が介入した人の温もりのある取引が進むということは非常に重要なことだと思います。また、我々は多種多様な人を雇い入れるようにしています。特に少額の貸付の場合には、大学卒業後に融資を受けたことがあるとか簿記の経験がある等、あるいはエスニック・マイノリティということで、人種的に少数民族に属する人達とか、色々な人を集めて、人々に手を差し伸べるときには様々な人が出てくるのが出来るようにしたいと考えておりますし、一緒に仕事をやる銀行についても多様性を大切にしています。

- 当方

ありがとうございました。もう時間が参りましたので、この辺りで終わりにしたいと思います。一週間の終わりに非常に良いお話を聞いて、色々学べました。そして、非常に勇気づけられるお話を伺えて、有意義な 1 時間だったと思います。大変ありがとうございました。

- 先方
私も同様です。ありがとうございました。

以上

7. BSCヒアリング（第2回）・団体ヒアリング（第6回）（3/23（火））

開催名	「休眠預金を活用した出資・貸付に関する先行事例調査」 Big Society Capital・資金分配団体ヒアリング
日時	令和3年3月23日（火）17:00～19:00
場所	Zoom
出席者	<p><ヒアリング先> 【Big Society Capital】 Mauricio Preciado-Awad（Investment Director） Cliff Prior（元 BSC CEO、現 Global Steering Group for Impact Investing CEO）</p> <p>【X1 ※匿名】（資金分配団体） Y1 ※匿名</p> <p><日本側出席者> 【有識者】五十音順 太田 英男 PwC あらた有限責任監査法人 パートナー 小林 和成 一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 理事 渡辺 真菜 森・濱田松本法律事務所 アソシエイト</p> <p>【一般財団法人 日本民間公益活動連携機構（JANPIA）】 岡田 太造 理事 鈴木 均 事務局長 大川昌晴 総務部長</p> <p>【内閣府】 田和 宏 内閣府審議官 井上 裕之 政策統括官（経済社会システム担当） 海老原 諭 休眠預金等活用担当室室長 大臣官房審議官（経済社会システム担当） 松下 美帆 休眠預金等活用担当室参事官</p>

※ヒアリングを実施した団体のうち、団体名及びヒアリング対応者名を匿名にすることを希望する資金分配団体があることから、対象の団体名をX1、ヒアリング対応者名をY1氏とし、次ページ以降の議事録では、先方をMauricio Preciado-Awad氏、Cliff Prior氏（Big Society Capital）、Y1氏（X1）、当方を日本側の出席者とする。

(1) Big Society Capital ヒアリング (17:00~18:00)

① ヒアリングの趣旨説明

- 当方

Prior 様、Mauricio 様、本日はありがとうございます。Big Society Capital（以下、BSC）については、本日が 2 回目となります。1 か月前に、Mauricio 様から 1 回目のお話を伺いました。その後、ファンド・マネージャーと現場でオペレーションを実行する団体について 10 団体ほどヒアリングを行いました。

最初に、Prior 様の自己紹介をお願いします。

- 先方

今回参加させていただき、大変嬉しく思っています。私は現在、The Global Steering Group for Impact Investing の CEO を務めています。33 か国からなる協会として運営しており、日本の GSG 国内諮問委員会も入っています。その前は、5 年間、BSC で CEO を務めていました。さらにその前は、需要サイドで仕事をしていました。

- 当方

ありがとうございます。日本は、BSC や英国の休眠預金の仕組みを参考にして、2019 年から休眠預金制度を開始しました。

- 先方

こちらこそ、ありがとうございます。日本における休眠預金の状況について、最初の段階から関わることができたことを非常に誇らしく思います。また、European Investment Bank についても同様に、日本との繋がりを持っています。

② 質疑

- 当方

ありがとうございます。

質問に入りますが、日本の場合は助成も出資も貸付も法律上は可能ですが、まず助成における運用を確立するために、現在は助成に絞って実施しています。私の理解では、英国では BSC は貸付と出資を核に実施しており、ACCESS という助成に特化する団体が最近設立されたと理解してい

ます。

- 先方

仰った通りです。BSC が設立された当初から、政府やいろいろな組織から懸念の声はありました。BSC が設立されたけれども、既に助成金の提供者はかなり多く存在しており、BSC も助成金の提供者となってしまうのではないか、という懸念です。当時を振り返ってみますと、BSC 設立当時は、社会的事業に対して投資するという点での資金提供者は非常に少ない状況でした。そのため BSC は助成金は出さずに、投融資のみ提供する形となりました。

BSC の組織が大きくなるにつれて、BSC が小さな企業を扱うことが難しいことが分かってきました。社会的支援を受けてはいるものの規模が小さい主体の場合は、Blended Finance が必要となる、つまり助成金も必要であることが分かってきました。さらに、取引コストだけみても、かなりかかってしまうことも分かりました。そこで英国の内閣府と協力して、ACCESS を作るためにいろいろ尽力いたしました。ACCESS という組織は、助成金と投資の両方を実施することができます。一方、BSC は助成金を出すことは行っていませんが、他の資金提供者と手を組み、BSC は投融資を行い別の資金提供者は助成金を出す、という構造を作るといことを行っています。その例の 1 つが、ACCESS と共同で行っている取り組みです。

- 当方

日本は、前述のようにまずは助成から開始していますが、社会課題解決にいろいろな人が参加し、お金を持続可能な形で回していくためには、法律上可能な出資や貸付の実施も考える必要があると個人的には思っています。BSC は、休眠預金を使った社会課題解決に既に 10 年間取り組まれています。日本が出資や貸付も実施していく場合にはどのようなことが重要になるか、お考えをお聞かせください。

- 先方

投資、融資を使って行きたいということですが、日本の政策的な優先順位、つまりどのような目標を中心に据えて休眠預金を使って行きたいと考えているのかを教えてください。例えば、何か社会的に実現したいことがある、何か実験をしたい、既に存在する組織を育てていきたい、などのテーマがあり、その部分で投資、融資を使っていきたい、というようなお考えを教えてください。

また、今後、投資・出資、融資を行っていく際に、直接投融資を行うことを考えていますか。つまり、実行団体に対して直接投融資をするのか、あるいは中間支援団体を通すということをお考えでしょうか。BSC の場合は、社会的な中間支援団体を通すことによって、いろいろなところに資金提

供していくという手法を採択しました。直接投融資を行うのか、二層構造にするのかは、それぞれの国の状況によって変わってくると考えます。英国のように、中間支援団体が幅広い性質を帯びた組織として存在している場合には、中間支援団体を通す方法も考えられると思いますが、日本はどのような建て付けを考えていますか。

- 当方

ありがとうございます。日本は、英国の仕組みをかなり参考にしています。日本では、JANPIA が中間支援団体に資金を提供し、中間支援団体は各々サービス・プロバイダーを公募で選んで資金を提供し、プロジェクトを実施していくという方法です。

- 先方

日本も英国と同じ方向に進んで行くのであれば、試行して学ぶという Test & Learn というプロセスを大切にしていきたいと思います。どういうリスクがあるかまずは試行してみて、このセクターに投資してみたがうまくいかず違うセクターであればうまくいく、ということが徐々にわかってきます。つまり、投資をした場合にリターンが上がるかどうかを、その試行過程を経て理解していくということです。その際に大切なことは、リスク許容度を高くして、じっくりと取り組んでいくことです。BSC の場合、最初の 3 年間は Test & Learn のプロセスで学習していきました。3 年も経てば、どこに投資をすれば成功しそうかがわかってきます。

- 当方

非常に貴重なお話をありがとうございます。日本の場合は、まだまだインパクト投資を行うファンドは非常に少ない状況です。英国の場合は、BSC が資金を提供することによって、インパクト投資を行うファンドは増えていますか。

- 先方

これについては、2 つ状況が変わってきています。1 つ目ですが、BSC は最初の頃はかなり苦戦しましたが、3 年経過後に状況が変わってきたとお話しました。3 年経過後から積極的に発掘活動にも取り組んでいきました。積極的に案件を組成し、投資家に声をかけることを行っています。2 つ目はここ 2、3 年の動きではないかと思いますが、商業銀行や商業投資家を中心に、インパクト投資を自分たちもやりたいと考える人が増えてきているように思います。その分野は特定されており、ソーシャル・ハウジング、ベンチャー・キャピタルの初期段階、の 2 つに対してかなり商業投資家の目が向いています。

最近のインパクト投資に関する BSC のレポートをお読みいただきたいと思います。インパクト投資関連で 5 千万ポンド以上の運用を行っているマネージャーの数が、2011 年には 2 社のみでしたが、現在では 13 社あります。

- 当方

ありがとうございました。

- 当方

日本がどこを目指すのかということについてですが、日本の社会課題解決の資金面においては、現状さほど発達していないと考えています。日本の社会課題解決の担い手を増やしていく、育てていく、そして社会課題解決を持続的なものにしていく、社会課題解決のためにいろいろな人を巻き込んでお金が回るようにしていく、ということが大きな目標となっています。

また、テーマについては、法律に、子供と若者の支援、生活困窮者支援、地域の活性化を行っていく、ということが明記されています。この法律はかなり広い解釈が可能で、この法律でリーチできない社会的な課題はほとんどないと言えます。

- 先方

日本の状況については、非常に面白い話だと思います。テーマは明確に決められているものの、それを幅広く解釈することができるということで、実際にやっていくならば、かなり BSC と似たような活動内容となると考えます。しかしながら、持続可能性という観点においては、BSC では特に重視しておらず、我々としてはインパクト投資を行い、その投資を成功に導き、リターンを出すことによって、より多くの投資家を集め、市場を形成することを目標としています。その意味では、持続可能であるかという意味よりも、我々は商業的な部分により重きを置いているかもしれません。例えば、我々が持続可能な活動内容を全面に押し出していくならば、投資家は他人事と捉えるかもしれません。しかしながら、社会的インパクトや金銭的な利益を出すことができるとなると、たくさんの投資家が参入してくるため、呼び込み効果としては非常に大きいと考えられます。その意味では、我々の仕組みと日本のものでは多少異なるものの、どちらが良いという話ではないと思います。

- 当方

ありがとうございます。テクニカルな質問を 2 つお伺いしたいと思います。1 つ目は、BSC がローンやエクイティをファンド・マネージャーに提供し、サービス・プロバイダーと共にプロジェクトを推進して行くと思いますが、現在までに投資が完了したプロジェクトはあるのか、という点についてお伺いしたいと思います。

ます。2 つ目は、完了したプロジェクトから BSC に戻ってきたお金の使途についてお伺いさせていただきます。

- 先方

この質問については Mauricioさんから、最近のデータについてお答え頂きたいと思います。元々、BSCで行っている投資・出資の期限は7年程度となっています。組織の歴史も浅いため、私がBSCに在籍していた頃は、まだそのようなことはありませんでした。最近はどんな形でリターンを得ているのでしょうか。

- 先方

これまでの累積の投資額は4億ポンドです。PL（損益計算書）によると、現時点においては600万ポンドの損失となっています。資金が戻って来るタイミングについては、必ずしもファンドのクローリングの段階ではありません。例えば、融資の場合はローンの返済を随時受け、どこかの段階で元本の返済を受けます。また、株式の出資については、民間を通じて配当金を得ています。これについても、プロジェクトが終わった際に資金を受け取るとは限りません。さらに、住宅関係のプロジェクトでは、25年～40年を投資期間としています。しかしながら、我々は長期間に渡って投資を行い続けるわけではなく、10年程度でエグジットとなる場合もあります。その場合は、残りの期間については他の組織が担当することになります。また、2、3年の短期間の融資については、短期間のうちに資金が戻って来ることから、この資金を他のプロジェクトに還流します。つまり、完全に返済が行われた後に実施するのではなく、返済が行われている途中から他のファンドへ投資をする形もあります。投資自体についても、条件等を勘案しながら進めています。

- 当方

英国の場合は、毎年休眠預金が発生すると思いますが、休眠預金のお金はBSCに定期的に入ってくるのでしょうか。また、600万ポンドの損失について、透明性を以って世間に開示しているのでしょうか。

- 先方

最初の質問については、BSCが設立された最初の数年間は、休眠預金は全てReclaim Fundを通してBSCが受け取っていました。BSCのみが受益者であった時期がしばらく続き、毎年定期的に資金を得ることができました。しかしながら、3年程前から英国政府が別の方向に舵を切ったため、休眠預金の受益者をBSC、若者・子供のための組織(Youth Futures Foundation)、貧困世

帯の債務者のための組織(Fair4All Finance)の 3 つの団体としました。そのため、休眠預金から頂いている資金は多額であるものの、以前よりも提供される頻度が減少しました。

- 先方

2 つ目の質問の損失については、透明性を以って世間に開示しています。BSC は有限会社であるため、財務諸表等についてもインターネットで内容を閲覧することができます。また、600 万ポンドの損失については、現時点のものであることを理解して頂きたいと思います。最終的には、この損失は実現利益になると信じています。ベンチャー企業に投資をすることによって、状況は改善すると考えています。我々の資金のうち、休眠預金からの資金は全体の 60%で、残る 40%は銀行からの投資となっています。つまり、私たちには投資家がいるため、彼らは監督的な視点で、我々の投資に対するリターンをある程度高いレベルで求めています。

- 当方

BSC がベンチャー・キャピタルに投資をする場合、トラステイや政府から、投資を行うべきではないと進言されることはありますでしょうか。

- 先方

BSC には、非常にしっかりとした管理体制があります。取締役会に加え、監督委員会(The Oversight Trust)が設置されています。監督委員会は、我々が提案する活動内容について、BSC の使命に合致しているかどうかという点について審議します。つまり、BSC が何をすべきかということを進言する組織ではなく、我々の活動内容が使命に合致しているかについてのみ判断を行います。我々の活動に対する批判は、多種多様です。例えば、我々が初期段階のベンチャー・キャピタルに投資をする場合、それは本当に社会的な課題であるのか、と疑問を持たれることもあります。また、我々がソーシャル・ハウジングに投資をする際は、あまりにも容易すぎるのではないかとの批判もあります。しかしながら、我々の考え方として、なるべく多様性に満ちた投資を行っていきたいと考えています。

最後に一言申し上げたいと思います。第 1 に、青写真は 1 枚ではない、ということです。国や組織が違うことから、考え方は千差万別であります。また、初期の段階がどんな状況になるのかという点について、十分に予想しておく必要があります。例えば、テクニカルな問題だけでなく、文化的な問題についても注力し、また、社会的なミッションを実現するための手法として、投資が馴染むかどうかという点や、その仕組みの中で何が出来て何が出来ないかという点について、考える必要があります。さらに、他国とのやり取りを通してお互いに学び合うという姿勢も大切です。Mauricioさんの方で月次でセミナーを開いているため、それについてもご確認いただければ幸いです。日本は助成金だけでなく投

融資も利用できるため、非常にユニークなアプローチを取ることができると考えています。是非、日本流の方法で、大きな成功を取って頂きたいと思います。

- 当方

ありがとうございました。次のセッションが始まりますので、これにて失礼させていただきます。

(2) X1 (資金分配団体) ヒアリング (18:00~19:00)

① ヒアリングの趣旨説明

- 当方

本日はお忙しい中、お時間頂きましてありがとうございます。

日本では、休眠預金を使って社会課題解決の活動に資金を提供するというのを、英国の仕組みを大いに参考にしながら 2019 年にスタートさせました。日本の法律上は、助成のほか、出資・貸付も可能ではありますが、まずは助成を使ったオペレーショナル・システムを確立することを優先して行っています。ただ、法律上は出資も貸付も可能ですので、英国の休眠預金を活用した出資・貸付の取り組みが先行しているということで、この 1 ヶ月間、資金分配団体やサービス・プロバイダーの方々に合わせて 10 団体ほどお話を伺ってきました。

Y1 さんは、X1 以外の別の団体でも休眠預金を使った投資経験が豊富にあると伺っています。自己紹介や X1 の取り組みについて、少し長めにお話をさせて頂けたらと思います。

② 質疑

- 先方

本日は、お時間を頂きまして誠にありがとうございます。仰る通り、X1 に入る前には別の団体で仕事をしてきました。いわゆる Non Profit Organization で、利益を求めない団体です。ファイナンスを用いて社会変革を起こしていくことを目指して活動を行ってきました。また、その際にソーシャル・インパクト・ボンドを使うことも行ってきました。ソーシャル・インパクト・ボンドというのは、成果を基に支払いが行われる成果連動型の契約形態をとっています。この成果連動によって民間資金を呼び込み、その結果、効率的に成果を生み出すことができるようになってきていると自負しております。さらに社会的企業のサポートも行っており、社会的な取り組みを行っている主体に対しての資金供与も行っております。また、プログラムの作成方法に関する援助も行っております。投資家に提供するための各種ツールの開発も手掛けております。

X1 は英国における慈善団体の一つです。ここでは、イノベーションを用いて社会的な善を形成し

て行くことを目標としています。X1 の中ではファンドの管理を行っているのですが、プログラム・チームと投資チームの2つのチームが存在しています。そこでは投資資金をこの財団の目的のために使っています。その目的というのは、先ほど申し上げたように、イノベーションを用いて社会的な善を形成して行くということです。そしてまた、非常に強力な社会的インパクトをこのモデルの中に組み込んでいるような商業的なビジネスに対して、株式投資を行っています。そして、別の団体に在籍していた時も、X1 で仕事をしている際にも、BSC とは様々な形で関わってきました。

- 当方

X1 は、慈善団体と仰いましたが、慈善団体の中に投資チームがあり、その投資チームが株式投資も行っているという理解ですが、今まで 10 団体ほどお話を伺ってきた中では、株式投資を行っているところはあまりありませんでした。X1 が行っている株式投資の特徴を教えてくださいませんか。

- 先方

まず、投資に関しては、アーリー・ステージのテック・ベンチャーに対して、最大で 200 万ポンドの投資を行っています。このテック・ベンチャーというのは、社会的な目的に必ず適う、そういった目的を持った活動を行っていることが前提となります。その際には、ベンチャー・キャピタルのモデルを使っていくのですが、現時点においては X1 のバランス・シートからの資金を使って投資を行っております。このような事が実施出来る理由なのですが、この部分で金銭面のリターンが得られた時には必ずそれを我々の慈善活動に全て充てています。ですから、我々が慈善団体と名乗ることに対して、その要件を十分に満たすことができると自信を持っています。

- 当方

その様な株式投資をどの程度、行って来たのでしょうか。テック・ベンチャーに投資するとなるとそれなりの長い期間が必要だと思うのですが、どの程度の期間でどのような支援を実施しているのでしょうか。

- 先方

現在、アクティブに運用をしているのが 14 となっています。ファンドについて言いますと、2013 年から 2018 年にファンドを運営しました。その時のファンドの資金は、BSC からも提供を受けております。その際は、BSC が投資家（LP）となって運用したファンドとなります。また、この 5 年間のうちに、14 の投資を行ったということで、大体の規模感がお判り頂けるのではないかと思います。

期間についてもご質問がありましたが、これについては画一的にお答えすることはできないと思います。例えば、我々の取り組みの中でも、1～2 年程度ですぐにエグジットを迎えて非常に良いリターンを享受したものもありましたし、あるいは投資を開始してから既に 8 年目というものもありますので、ま

ちまちな状況です。ただ、全体でみると、通常の商業投資と比べると、インパクト投資の場合には期間が長くなりがちである、ということはあると思います。つまり、ベンチャーに対してインパクト投資をする場合にはエグジットは急がなくてよいということで、いわゆる辛抱強い資本が必要な場合に大きなメリットがあると思います。

- 当方
ありがとうございます。それは、BSC からの資金提供が 5 年間あったということが大きいという理解でよろしいでしょうか。
- 先方
そうですね。その際には、3 主体の投資家（LP）が入っておりましたので、BSC だけではありませんが、それでもなお BSC が大きな主体であったとは言えると思います。
- 当方
ありがとうございます。先ほどリターンを慈善活動に使うというお話がありましたが、X1 から BSC に対して資金を渡す場合というのは、どのような時にどのような条件で発生するのでしょうか。
- 先方
ファンドという形で考えて頂きたいのですが、BSC はそのファンドの中の投資家（LP）の一つでした。そうすると、例えばそのファンドが大きな利益をあげたならば、BSC はそのファンドで相応の利益分配を得る権利があります。そうした形で、利益が BSC にも流れていきます。
- 当方
まず 1 点目は、ベンチャー・キャピタルの投資についてですが、投資ステージとしてはいわゆるシリーズ A や B の様な早い段階の投資なのか、もう少し後ろのシリーズ D や E に投資されているのでしょうか。また 2 点目ですが、投資されるインベストメント・チームの方のバック・グラウンドは、商業ベースのベンチャー・キャピタル等からいらっしゃった方が多いのでしょうか。そして 3 点目ですが、X1 が投資する場合に、主体的に投資を実行していく投資家なのか、以上 3 点についてお伺いできますでしょうか。
- 先方
アーリー・ステージと申し上げましたが、本当に初期の段階での投資を行っております。ベンチャーに対して、例えばシード・マネーを提供したり、あるいはシリーズ A ぐらいまで提供したりしています。1 回

につき大体 50 万～100 万ポンド程度、総額でも 200 万ポンド程度の資金を提供しております。

2 点目のご質問で頂いたバック・グラウンドについてですが、私のチームと市場全体とに分けてお話ししたいと思います。まず、5 人いる私のチームメンバーのバック・グラウンドはまちまちで、例えばプライベート・エクイティやベンチャー・キャピタル等、商業的な領域で働いていた人もいますし、社会的インパクトのファイナンス分野で働いていた人もいます。また、私のチームではなく市場全体でみると、社会的インパクト関連については、通常の商業的な投資領域から来た人が殆どです。例えば、ベンチャー・キャピタルであったり、プライベート・エクイティであったり、投資銀行であったり、あるいは、戦略系コンサルタントの人たちがこの分野に入ってきています。ただし、一部は、社会的インパクト投資の分野で仕事をしたことのある人もいます。

3 点目のご質問で頂いた投資モデルについては、リード・インベスターになることもありますし、投資対象については、取締役会に名を連ねてオブザーバーとして参画するというような、非常にアクティブな投資家として入ることもあります。このような内容で、回答になりましたでしょうか。

- 当方

ありがとうございました。

- 当方

質問は 2 点あります。1 点目は、チャリティーとインパクト投資両方をやっている団体は非常に珍しいと思うのですが、X1 の場合はチャリティーの活動と投資の活動をどのようなバランスで行っていきたいと考えているのでしょうか。2 点目は、インパクト投資ファンドに関してですが、現在はバランス・シートのお金で投資をされているというお話がありましたが、将来的には BSC を含めサード・パーティの投資家を入れるご予定はありますか。

- 先方

1 点目の、どのようなバランスで行っていききたいか、というご質問についてはお答えしにくいので、数で推し量って頂ければと思います。全体で 300 人程度いるのですが、投資の部分は、8～10 人程度で行っています。しかしながら、300 対 8～10 という比率よりもはるかに大きな金額が動いています。それから規模を見て頂きたいのですが、私達の基金としての規模というのは 4 億 5 千万ポンドとなっています。それに対して、ポートフォリオ投資として直接投資を行っている金額は、6 千万ポンドとなっています。

この同じ主体の中に、慈善の部分と投資の部分の 2 つがあるということになりますと、慈善部分を担当する人達が、例えば、どのような経歴で、どのようなノウハウを持っているかという、助成金やプログラムの作成等に大きな強みを持っています。それに対して、投資部分を担当する人達というのは、

民間セクターでの活動が中心であった人達です。つまり、組織全体で見ますと公的なセクターで仕事をしてきた人が多いのですが、投資部分で仕事をしているチームは民間セクター出身の人が多いです。

2点目のご質問ですが、私達のバランス・シートに今後サード・パーティを入れたいと考えているか、という質問については、既にサード・パーティを巻き込んで行っています。ファンドについても、BSC も入っているということは、先ほどお話した通りです。そして、現時点においては、X1 のバランス・シートで投資を行っているとおっしゃった通りなのですが、それは現時点のことであって、これから先も他の資本をどんどん巻き込んで行きたいと思っており、色々なスキームに心を開いて臨んで行きたいと思っています。

こちらは非常に重要なことで、戦略的な目的がどこにあるのか、ということを見極めることだと思います。つまり、私達の場合は BSC のためにファンドを管理していったわけですが、その際に目的を持って利益を出していく主体であるという点を非常に重視しました。目的を持って利益を生み出し、その中から市場を開発することが究極の目的でした。そして、今私達が焦点を合わせているテーマというのは、インパクトを生み出すという X1 の戦略に対して「民間の資本」をどのようにして巻き込んでいくかということだと思っています。

- 当方
ありがとうございました。
- 当方
今のご質問の部分ですが、民間の資本をどう巻き込んでいくかということは、例えば、14 のプロジェクトが育っていき、エグジットもしくは卒業した人達が民間の資金を得ていくようなことになって行くのでしょうか。それとも、民間の資金とマッチングしながら、テック・ベンチャーを育てていくという理解でよろしいでしょうか。
- 先方
今のご質問の趣旨がよく分かりませんでした。
- 当方
民間の資本を巻き込むというのは、具体的にどのようなことなのでしょう、ということをお聞きできればと思います。
- 先方
私が「民間の」と呼んだのは、プライベートな自分達の資本のことです。「プライベート・キャピタル」と

という言葉を使って「私達の資本」と言うのは、言葉の使い方があまり良くなかったかもしれません。私が言っているプライベート・キャピタルというのは、基本的に私達のバランス・シートの中から株式投資をする、ということの意味していました。

- 当方

分かりました。それでは、もう一度、14 のプロジェクトの部分に戻りますが、14 のプロジェクトというのは、ファンドを通じて BSC を含む 3 つの投資家（LP）から資金を得て、それぞれどのようなプロジェクトにするのか決めるのは X1 という理解で間違いないでしょうか。

- 先方

そうです。X1 がこのファンドに関しては、ファンド・マネージャー（GP）を務めたということです。1 社だけでファンド・マネージャーを務め、それに対して投資家（LP）として入って下さったのが、BSC ほか全部で 3 つの主体です。

- 当方

具体的に、14 のプロジェクトに対して株式投資を行っていくと理解しているのですが、投資先を選ぶときはどのように選ぶのでしょうか。X1 が選ぶのでしょうか、それとも一緒に作り上げることもあるのでしょうか。その点については、商業ベースのベンチャー投資と同じようなものなのでしょうか。X1 ならではの何か特徴はあるのでしょうか。

- 先方

仰る通り、案件発掘の部分については商業ベースと同じような形で見つけています。案件を発掘する方法についてですが、元々他の投資家との間に人脈があることもありますし、アドバイザーを使って教えて頂くこともあります。コネクションがある場合や紹介して頂く場合もあります。特定のテーマ、あるいは特定のセクターの市場を十分に理解した上で、選んでいくという手法を取りました。その意味で、私達が 1 つの財団として幅広い活動を行っているということは、大きなメリットであると考えています。私達の方、つまりプログラム作成側の活動の中からパイプラインが生まれてくるからです。例えば、今週もある組織の人と話をしたのですが、その組織には元々助成金を出していたのですけれども、それに加えて、商業的な教育関連の取り組みに対して出資を行おうかどうか検討しているところです。

- 当方

ありがとうございます。最初に、大きい社会的インパクトのある会社に投資をすると仰っていたと思いますが、その点について 2 つ質問があります。まず、1 つが、社会的インパクトが投資の意思決定に対してどのような役割を果たすのか、という質問です。そして 2 つ目が、投資をした後、事後的なモニ

タリングのところで社会的インパクトをどのように評価しているのか、という質問です。

- 先方

商業的なデュー・デリジェンスを行っていくのですが、それと並行でインパクトを見ております。会社を評価する際にはまずインパクトを評価します。それに加えて、最初に立てている仮説が実際に実現可能かどうか、という内容を評価していきます。デュー・デリジェンスを行っていくと申しましたが、デュー・デリジェンスを行う中で、商業リスクを深いレベルで確認していくということが 1 つ。それからもう 1 つは元々の理論の背景となっているエビデンスを収集する、さらに文献調査等を行って確認する、というようなことを行っています。さらに私達はプルーフ・ポイントというのを見ていますが、プルーフ・ポイントを確認しながら商業ベースの側とインパクトの側の両方を検証するようにしています。

そしてもう 1 つ、非常に重要なことですが、1 つの流れとして、かなり高度なデュー・デリジェンスの段階にまで踏み込んで行ったとき、そこで今度はそれぞれの企業の創業者等と一緒にインパクト計画をどうするか、私達も入って共同で策定するというも行っています。そして、インパクト計画を作る際には、ロジック・モデルあるいはロジック・フローを用いて行います。どのようなビジネスを行うのか、どのようなインパクトをそこから引き出して行くのかということです。また、この点については証拠を収集できるとか、この点については証拠を収集できない、ということを明確化していきます。さらに、私たちの投資期間中に、その会社に収集してもらいたいデータについても明確化していきます。

それから、先ほどのご質問で、実際に投資を行った後はどうなのか、というお話があったと思います。先ほどお話した計画を実際に共同で実施していくことがその次の段階になります。その際には、実施の状況、あるいは進捗等については、KPI を使って取締役会レベルで報告をしてもらうことにしています。それからもう 1 つ、彼らが行う色々な事業に関して、法的な形で文書としてコミットメント文書を書いて頂きます。これは、どのようなことを目的とする企業なのかということを書き留めてもらっています。

- 当方

ありがとうございました。

- 当方

投資に関するターゲット・リターンについて、お伺いしたいと思います。私の理解は、投資に関してのターゲット・リターンは、通常の商業ベースのベンチャー投資とあまり変わらないのかなと思いますが、X1 はチャリティーも行っている組織でプログラムもありますので、その観点で投資先の企業からはマーケット・リターンより低いサブ・マーケット・リターンで投資を行ってくれないか、という話が多いのではないかと思います。その辺りについてはどのようにお考えでしょうか。

- 先方

我々の理論としては、基本的には市場に近いレベルでのリターンを増やしていきたいと考えています。というのは、それをしないと規模が大きくなっていきません。インパクトを生み出すということは、必ず大きなインパクトを生み出していかなければいけません、そのためには成功する姿も示さなければなりません。成功をするのだということを示ささえすれば、実際に自立的に資金が回ってくるようになります。そうすると、インパクトについてもどんどん大きくなっていきます。ですから、例えば、社会的インパクトがあるからその分はリターンが少なくてもよい、というようなバランスの取り方は我々には行っておりません。

- 当方

ありがとうございました。

- 当方

最後の質問になるかもしれませんが、私から質問させていただきます。今まで、休眠預金からの資金である BSC に由来する資金を使って投資を行ってきたプロジェクトの中で、失敗したものはありましたでしょうか。もしあったとしたなら、どのようなことでうまくいかなかったのか、お伺いできますでしょうか。

- 先方

今、失敗という言葉が使われましたが、これは「私達が投資をしたけれども、うまくいかなかった」ということでしょうか、あるいは、「投資をしようと思ったけれども、やっぱり止めた」ということでしょうか。どちらのことをお聞きになっていらっしゃいますでしょうか。

- 当方

これは、実際に投資を行った案件のことを指しています。

- 先方

私達が行っているのは、ハイリスクかつアーリー・ステージのベンチャー投資になりますので、当然ながらうまくいかないことはたくさんあります。全体像で見るとうまくいかないことがものすごく多く、まあまあというのがある程度あり、そしてものすごくうまくいったというのはごく僅かです。これはベンチャー投資を行うアーリー・ステージであれば、当然のことだと思います。そしてもう 1 つ、それぞれ状況が異なるということも忘れてはなりません。その状況下でそれぞれのベンチャーに対してどこまでサポートするのか、そしてどこで望みがないと判断を下して撤退するのか、そういった判断も十分に行っていかなければなりません。繰り返しになりますけれども、やはりそれぞれ状況は異なるということを十分理解しなければなりません。

失敗例として、よくある典型例で言わせてもらいますと、例えばあるベンチャー企業に投資したとします。ところが、その企業の場合には、このぐらい待てば会社が提供するサービスや製品に対してお金を払ってくれる顧客が見つかると思っていたけれども、結局顧客が見つからず、待っているうちに資金が尽きるというようなことはあります。

- 当方

ありがとうございます。そろそろお時間が来てしまいましたので、この辺りで終わりにしたいと思います。色々なことを教えて頂きまして、誠にありがとうございました。

- 先方

こちらこそお話することができて、とても楽しかったです。もし追加のご質問等ありましたら、お寄せください。また、ぜひ日本の取り組みにつきまして頑張ってください。

- 当方

ありがとうございました。日本側の皆さん、誠にありがとうございました。これにてヒアリングは全て予定した内容が終了でございます。本日は、ありがとうございました。お疲れ様でした。

以上

8. 有識者会合（振り返り）（3/25（木））

開催名	「休眠預金を活用した出資・貸付に関する先行事例調査」 有識者会合
日時	令和3年3月25日（木）11:00～12:00
場所	Zoom
出席者	<p>【有識者】五十音順 太田 英男 PwC あらた有限責任監査法人 パートナー 小林 和成 一般社団法人ソーシャル・インベストメント・パートナーズ 理事 慎 泰俊 五常・アンド・カンパニー株式会社 代表取締役 渡辺 真菜 森・濱田松本法律事務所 アソシエイト</p> <p>【一般財団法人 日本民間公益活動連携機構（JANPIA）】 岡田 太造 理事 鈴木 均 事務局長 大川 昌晴 総務部長</p> <p>【内閣府】 田和 宏 内閣府審議官 井上 裕之 政策統括官（経済社会システム担当） 海老原 諭 休眠預金等活用担当室室長 大臣官房審議官（経済社会システム担当） 松下 美帆 休眠預金等活用担当室参事官</p>

- 司会者

皆様お揃いになりましたので、開始したいと思います。

2月19日から、2回のBig Society Capital（以下、BSC）を含め、11団体のヒアリングを終えることができました。本当にありがとうございました。マーケットを作るといったところまではまだまだ乖離があり、今後さらに調べていかなければいけないこともあるかとも考えています。

本日は、これまでのヒアリングのご感想などをお聞かせいただければと思います。

- 小林氏

はい、わかりました。

今回のヒアリングを通じて、全般的には、BSCが非常にしっかりと確実にやっており、マーケットもきちんと作ってきていると感じています。BSCは投資のキャパシティとしては合計で6億ポンド、そしてBSC分を含めて20億ポンドがソーシャル・セクターに投下されていることから、非常に大きなマーケットを作ってきていることが確認できました。また、いろいろな団体へのヒアリングを通じて、活動内容等について学ばせていただきました。うまくいっているところがある一方、まだまだこれからというところがあることがわかりました。低所得者向けの住宅であるアフォーダブル・ホームへの貸付については非常にうまくいっており、民間の投資家、金融機関の資金もかなり入ってきており、BSCの資金に対して7、8倍の資金が入ってきているという状況でした。しかし、それ以外については、それほど呼び水的な効果は得られていないため、この辺りをもう少し取り組んでいく必要があるのかと思います。

また、2015年設立のACCESSという組織の動きは、日本と逆のパターンで面白いと思いました。BSCが非常に大きな絵を描いてマーケットを作りこいたものの、結果的になかなかカバーできない分野がいろいろ出てきて、投資だけではなく助成の機能も重要ということでACCESSという組織を作ったのではないかと考えています。その結果、BSCとACCESSを組み合わせたブレンド・ファイナンス（blended finance）を実施しているようですので、時間的に厳しいかもしれませんが、ACCESSからも話を聞いてみると面白い発見があるかと思いました。BSCの上のBig Society Trustが、ACCESS以外にも新しい組織を作っていますので、政府側でもBSCの位置付けが変わったのかもしれないとみえています。また、少しテクニカルなお話になりますが、最初の6億ポンドについては、コミットメント・ベースではほぼ使い切っているということで、今後BSCがどのように資金を調達していくのか、休眠預金の資金がどの程度入ってくるのか、投資としてのリサイクリング（組替調整）のプロセスに入って、今まで投下した資金を回収して新しいプロジェクトに向けていくことも行われるかとも思いますが、このあたりの考え方について聞いてみてもいいかと思います。また、アニュアル・レポートをみると70名ぐらいの組織であり、自身がやっているプライベート・エクイティのファンド・オブ・ファンズと比べて人数が多く、しっかりした組織のように思えるため、組織運営についてももう少し深掘りして聞いてみたかったところです。昔のBSCの資料を見ていると、元々は規模的には40名程度の想定だったようですので、想定よりもだいぶ

人数が増えています。

今回、ヒアリングに応じていただいた方々を拝見しても、金融コンサルティング出身の方などが何年かごとに転職しており、いい意味で人材の流動性が高く、経験豊かな人が集まって層が厚くなってきている印象を持ちました。今後日本でもソーシャル・セクターをどのように拡大していくかという際に、非常に重要なポイントであると思いました。以上になります。

- 司会者

ありがとうございます。

2019年4月に、英国の内閣府にヒアリングしたことがあります。その時にはBSC以外に新しく2つ組織を作ろうとしており、現在ボード・メンバーを選んでいる、という状況でした。ACCESSは既に設立されていましたが、新たにYouth Futures Foundationという若者のために助成を行う組織と、Fair4All Financeというマイクロ・ファイナンスを行う組織を作ろうとしていました。BSCが始めた助成と、ACCESSからの助成、そしてマイクロ・ファイナンスと、若者のための助成というように拡大してきており、資産の対象を今後どのように拡張していくかの議論を動かして行くことを考えているところだと、英国の内閣府の方が仰っていました。日本と逆の進め方のため、大変興味深く感じました。

- 慎氏

1つ目に感じたことは、特にBSCがそうでしたが、リターンに対する目線が、利益を出すことを目的にする普通のファンドと同じ方々が一定数いて、特に資金分配団体の方に多かった印象があります。また、これも厳しいと思ったことですが、再生可能エネルギーや不動産は利益を出しやすく、担保を取ることを前提にすればそう簡単には負けない融資であるため、一定程度のリターンは得やすい。そのため、結局資金がそこに集まってしまったことは、厳然たる事実であると思います。いわゆる社会的企業、例えば、保育や教育など資金が集まりにくい領域に、英国でもまだ資金が集まっていない現状があるのだと感じました。

2つ目の質問ですが、BSC自体が非常に大きなインパクトというわけではなかったかもしれませんが、ヨーロッパ全体でインパクト投資が非常に盛り上がっている状況です。英国の金融セクターにいた方々と話をしているなかで、一部の人は、インパクト投資はインターネットの次に影響が大きい出来事だと言っています。このような盛り上がりがあるなかで、BSCのような組織があって、マーケットができていくという印象を持ちました。先ほどのお話にありましたように、ファンド・マネージャーや事業者が一定数育っていることが貢献しているのだと思います。

3つ目については、税制優遇の仕組みや、Charity Bankという会社がとても印象に残っています。私も、日本で銀行業の免許を取って、預金を預かって、そのような領域に融資してみたいと思ったことが

ありましたが、日本においては、Charity Bank のような金融機関を金融庁が認める可能性は低いと思われました。資本規模が小さい、Charity Bank のような存在に対しても銀行免許を付与することなども含めて、英国政府の後押しがあるのだということを感じました。

インパクト評価については、ヨーロッパでは普通の機関投資家がインパクト・レポートや ESG レポートを出しているため、その基準と比べてみても、すごいものができあがったとまでは感じませんでした。インパクト評価は当社でも実施しており、Social Finance という会社にいた人が、当社で働いていてインパクト評価を行っています。インパクト評価を真剣にやろうとすると、実際に自分たちの仕事の人々の生活をどのくらい変えたのか、という点を評価する必要があります。例えば、太陽光パネルをいくつ作ったのかということはインパクト評価ではありません。本当のインパクト評価というのは、太陽光パネルによってどれくらい CO2 排出量削減ができたか、人々の生活が変わったのかということであり、この評価を実施することは難易度が高いものです。RCT（ランダム化比較試験 Randomized Controlled Trial）という方法で、何か介入したグループと介入していないグループをランダムに分けて成果を比較する必要がありますが、ヒアリングした中では、そこまできちんとやっている人たちは少なかった印象があります。こうしたインパクト評価はお金と労力がかかるため簡単ではないと思いますが、世界中でまだ正解というか、完全な形が出来上がっていないという印象を持ちました。もし可能であれば、BSC と一緒に投資をしているファンドや、社会的な事業者にも融資を行っている普通の金融機関にも話を聞けると、さらに BSC とその関連団体との違いが浮き上がってくるかと思います。先程お話ししましたように、英国の金融機関は全体的にインパクト投資への意識が高くなってきている印象があるため、比較を実施した結果が見えやすくなると思います。

日本においては、投融資については、お金が戻って来ないということは一定確率で常に起こりますので、投資の失敗から学び続け、改善を続けるメカニズムが必要であると考えます。また、英国でも世界中でも、まだ本当にすごい人たちがこの領域に来ていないという印象がありますので、そういった人たちがこの領域に来てくれるようになると良いと思います。事業者についても同様で、休眠預金のお金が助成以外の投融資の形で流れる場合、おそらく受け入れられる団体は極めて限られてしまうだろうと思います。英国でもそうであったと思いますが、NPO のみでは足りないため、教育や福祉の領域で活動しているベンチャーなどにも資金が流れることが理想であるように思いました。以上です。

- 司会者

ありがとうございます。今のお話のなかで Charity Bank のお話に関してお聞きしたいのですが、銀行法や貸金業法の関係で、アジアの各国で実施されていることを日本でやろうとしたが難しかったということでしょうか。NPO バンクである限りは特例で大丈夫だと思いますが、もしアジアで実施されているマイクロ・ファイナンスのビジネスを日本で実施しようとした場合に、具体的に何が難しそうか、もう少しお聞かせいただければと思います。

- 慎氏

日本及び世界において、インパクトのある領域に投融資することができればと思ったのですが、具体的な相談に行く前に何人かの専門家に話をした時点で難しそうということが分かりました。一番の課題は、融資のライセンスではなく、預金を預かるライセンスでした。一定の規模で事業をするためには、一般の人々から預金を預かって、そのお金を投融資に回すわけですが、銀行業を営むということは、預金保険機構、つまり銀行がだめになっても預金者は 1,000 万円までの預金は保護される仕組みがあるわけですが、小さい規模の銀行に保護を与えるのは難しいと言われました。また、融資先が、リスクが高そうなところと思われるということも挙げられます。

つまり、銀行の免許を持っている金融機関が破綻することは、金融庁からすると極めて大きな問題であり、破綻は避けたいという思いがあるため、特に私が実施している事業の場合、日本だけではなく海外の途上国にも一部資金を提供するようなものを考えていましたので、さすがにそれは難しいとのことでした。

- 司会者

もし、日本で休眠預金を使って貸付を出来るようにしていこうとなった場合には、資金分配団体になってもらえそうなのは、先ほどの NPO バンクや、あるいは信金や信組という地域の金融機関で取り組みたいという組織になるのかもしれませんが、いかがでしょうか。

- 慎氏

もしかすると私の理解が正しくないかもしれませんが、おそらく日本の金融機関は一般的に、事業性融資といって担保を取って融資をするのではなく事業性を評価して融資をする、ということはずっと実施しないできました。担保があれば融資を行います、事業をみて融資を行うということは、日本全体で見ても、特に地銀、信金、信組においてはごく一部の融資のみであり、結果的に住宅ローンが融資の大部分を占めている状況です。先般のヒアリングでも話がありましたが、担保を取れない場合の融資についてのノウハウがさほど蓄積されていない印象があります。出資等であれば、投資ファンドのプライベート・エクイティやベンチャー・キャピタルが同様のことを実施していたので、そのような人達のほうが、スキル・セットとしてはある程度準備が出来ているのではないかと思います。

- 司会者

ありがとうございます。

- 小林氏

ヒアリングの際にも時々出てきましたが、Triodos Bank のような銀行のグループ、日本からは第一勧業信用組合が入っていますが、このような非常に意識の高い信用組合などが、前向きに検討する可能性があるかもしれません。

- 司会者

やはり、第一勧業信用組合以外には、まだない状況なのでしょうか。

- 小林氏

Triodos Bank のようなグループに入る日本の金融機関は、おそらく数が増えてきていると思います。たしか、飛騨信金などがそうだったと思いますが、どちらかというとやはり信金が多いと思います。

- 司会者

ありがとうございます。

- 太田氏

貸付については、不動産担保が中心になっているという印象を持ちました。背景には、不動産価格が上がっているという経済状況があるなかで、低所得者向けの不動産が供給できないという問題意識があって、なんらかの方法で金融機関がリーチできない条件のところから貸付で資金を入れてあげるところからスタートしているように感じました。こういった部分で、日本とはかなり経済条件が異なっているように思いますので、貸付を日本で実施する場合は、もう少し考える必要があり、英国と同じようなことを実行して行くのは難しいのではないかと思います。

出資については、皆さん頑張っていて、非常にうまくいっているという印象を受けました。日本で実施している方だと、ベンチャー・キャピタルのファンドであっても、結構遅いステージから入ってくる場合がほとんどであるのに対し、英国では非常に最初の段階から入っている方がいることに驚きました。日本で実施するのであれば、両方から人材の引き込みが必要であると思いました。ヒアリングでは Schrodgers の方と一緒にやっているとありましたが、このように商業ベースでやっているファンド・マネージャーの方々からの人材引き込みと、社会的インパクトの領域で活躍されているの方々からの人材引き込みの両面からの人材の引き込みによって、ファンド・マネージャーや投資先の発掘といった両面を育てていく必要があると思いました。

インパクトの評価については、意外とクリーンなカットでは見ていないという印象がありますが、コミットメントを強くしなければいけない状況では、融資の条件に入れたり、会社の定款にインパクトの創出を盛

り込んだりといったように、非常に強いコミットメントを求めているということがありましたが、このあたりは非常に参考になるように感じました。

- 司会者

ありがとうございます。人材の話について、元々の違いがどの程度あるのかがよくわかりませんが、何が魅力で社会的分野に行くのでしょうか。日本のNPOだと年収を高くして魅力を出すことをためらうように思いますが、マーケットが大きくなっているからということもあるかもしれませんが、なぜ英国では、社会的分野に人材が動いて行っているのでしょうか。

- 太田氏

この領域の強みでもあると思いますが、モチベーションが高い方が一定数いらっしゃるからだと思います。社会問題の解決に対して金銭面のリターンよりも価値を置いている方々が元々いて、特に金融機関においてそれなりに資産を形成した方のなかには、金銭的なリターンにそれほど価値を置かず、より一層社会課題解決に価値を置く方もいらっしゃると思います。今回ヒアリングをして、こういった方々の活躍が期待できるのではないかと思います。

- 司会者

ありがとうございます。ヒアリングでランド・トラストのお話がありましたが、地域の富裕層のような方が、リタイアした後にボランティア・ベースでやっているというようなことなのかな、とも思いました。ランド・トラストでは、住宅を手作りするような活動を行っていました。

- 太田氏

ランド・トラストで、大工さんが住宅を作っている写真がありましたが、フル・タイムではないにせよ、地域の活動に貢献できるそれなりの専門知識がある人が、比較的小規模な地域にいる、というのはすごいと思いました。日本でそこまで出来るのか、法律の枠組みはわかりませんが、人材的な面でも難しいのではないかと思います。

- 司会者

今の人材の話について、何かコメントがありましたらお願い致します。

- 小林氏

私の所属している法人でも、インパクト投資がもう少し広がらないかという議論していますが、英国の場合は、もともと寄付の文化があったり、ソーシャル・セクターが身近な存在であったり、そこから人が入ってきたり、というところがあります。その部分では、日本はまだまだこれからというところだと思いますが、日本の場合、ソーシャル・セクターに行くと、特に NPO の場合は、基盤も脆弱で高い給料も払えないという現実があり、若い人が NPO に入っても、結婚や子育てのタイミングになると NPO で働いていると生活していけないから、普通の会社に就職していくことが多い、ということが問題であったりします。しかし、インパクト投資になってくれば、もう少し民間並みの給料を払えるようになります。こういう会社を作っていきたいと思っています。また、我々ベンチャー・キャピタルの人、特に若い人たちは、こういう社会的問題に対する意識が高く、いわゆるミレニアル世代や Z 世代も含めて、こういう人たちはもちろんお金も重要であるけれども、社会課題を解決したいという人が随分増えてきています。経験を積んだそういう人たちを、社会課題解決のセクターに引っ張ってこれれば、非常に潜在的な可能性があるかと思います。

- 慎氏

当社は、日本からきちんとした人を採用できていると思います。投資銀行や戦略コンサルティングのトップ・ファームにいた人たちに来ていただいています。社会課題を解決したいという意識の高い人というのは、全体として非常に珍しいというのはやはり否めません。多くはないのですが、年齢でいうと 20 代前半から 40 代後半ぐらいまでの人たちですが、若い人たちには一定数意識の高い人がいる印象があります。皆、生活があり、できれば子供にきちんとした良い教育を受けさせたいと思っているため、年収でいうと、30 代後半になると 1,000 万円程度出せないと思います。ファンド側の人たちであれば 1,000 万円を出すことはできると思いますが、実行団体のほうではまだまだ解決できていない課題です。日本で、NPO で 1,000 万円の給料を出せる団体は本当に数えられる程度しか存在しないと思います。いくら社会的に良いことをするといっても、そこで働いている人たちが、自分たちが受けてきた教育と同程度の教育を自分の子供にも受けさせたいとなると、どうしてもそれぐらいの年収が必要になるため、ある程度の報酬は必要になってきます。なんとか努力して、良い人を集めて、価値創造をできるようにして、皆に給料を払える体制を整えることをやっていく必要があります。最初の 3 年はどうしても利益を出しにくいので、最初の 3 年間、政府の助成などがあれば、かなり楽だったろうと思います。

- 司会者

日本の場合、休眠預金の仕組みで共助の厚みを増すということも大きな狙いだと思いますが、多くの NPO が、自分たちが結局何を变えていって、どんなふうに関与しているか捉えることをしていなかった状況の中、なんとか休眠預金の仕組みで、もっと社会課題解決がうまくいくようにやっけていこうと思っています。

価値創造をインパクト評価のベースとして休眠預金の仕組みでうまくやっけていながら、マーケットを創

っていき、関係する人も増えていくと良いと思っています。先程のお話にありましたように、最初のお金に休眠預金を使えるかもしれません。BSC の方も言っていた、助成金と出資・貸付の Blended Finance が非常に強みになって、日本モデルとしても可能性があるように思いました。

- 渡辺氏

いただいたアジェンダに沿ってお話いたしますと、まず1点目、2点目について、英国の特徴としては、コマーシャルなバック・グラウンドの方が非常に多いことが驚きでしたのと、ソーシャルの活動でありつつもリターンの求め方など、コマーシャルと同じような発想の方が非常に多いと感じています。そもそも、BSC 自体が助成ができない組織であり、日本とはかなり違った点になりますが、法的にリターンを出さなければいけない団体という大元の発想が日本と違うのではないかと感じました。また、中間支援団体で能力の高いところが育っていることについても驚きました。実行団体のニーズを発掘する能力、インパクトを審査する能力、期中の管理を行っていく、コミュニケーションをとっていくというところが、かなり整備されている印象がありました。

3点目のインパクトの評価についてですが、団体によってインパクトの基準、何をインパクトと定義するかがかなり異なっている中で、なかなか難しいとは思いますが、インパクト評価項目を数値化できるような形で整理している団体もあり、非常に参考になると思いました。

4点目、さらに知りたいと感じているところについては、BSC から休眠預金由来の資産をもらっていない通常のソーシャルなインベスターの市場がどの程度育っているか、BSC から休眠預金資産を受け取っているところと何か違いがあるのかを見ていきたいと思っています。また、中間支援団体と実行団体双方のお話を聞いて感じましたが、実行団体からは自分たちの活動に干渉されない、定期的な報告などを強く求められない、自由度が高いほうがより良い成果を出すことができる、という声が聞かれましたが、反面、中間支援団体の方からは、どのくらいのインパクトを出しているのか、経営状態は大丈夫なのか、としっかり報告させているということであり、このあたりのさじ加減が非常に難しいと感じました。この部分のスキル、ノウハウを知りたいと思いました。特に、Charity Bank の方のお話が印象的でしたが、実行団体の経営が困難になった場合に、すぐに期限の利益を喪失させて担保を引き上げて回収を図ることが出来ないため、他の方法で経営をきちんと見守って改善を図ることを実施しています、そういうスキルがありますと仰っていたので、その部分をより詳しく知りたいと思いました。

最後の点ですが、日本ではマーケットを創れるような、英国におけるアフォーダブル・ハウジングがうまくいっている例かと思いますが、これに相当するような分野を発掘することが難しいと感じました。特に Charity Bank のように、預金を預かる形式をとる銀行のような団体であれば資金調達が円滑になるかと思いますが、やはり自己資本比率などの問題もあり、どうしても担保、不動産担保を取っていかなければならないところがありますので、アフォーダブル・ハウジングというのは、かなり馴染む投融资形式であると思いつつも、これに相当するようなニーズのある分野として他にどのようなものがあるか発掘していくことが課題であると感じました。BSC のヒアリングで、最初はデマンドのほうが多かったとありましたが、こ

れは日本の現状と非常に近いと感じました。デマンドが少ないからこそ、中間支援団体に頼らざるを得なかったというお話もありましたので、どのように資金分配団体の活動を今後発展させていくのが、非常に重要になってくると感じました。以上でございます。

- 司会者

大変ありがとうございます。私も、ヒアリングのなかで、ペイシエント・デット、我慢強い、忍耐強い、というように仰っていたことが印象に残っていますが、これは休眠預金ならではと思っています。また、ソーシャル・ハウジングでマーケットを新しく創りましたということと、再エネ、コミュニティ・エネルギーとも言っていますが、エネルギーについても日本のなかでもヒントになるかもしれないと思います。定期的に収入が上がるようなものと、教育ですとか、なかなか難しいとは思いますが、日本ならではの方法が実はあるのだらうと思います。

- JANPIA 鈴木氏

今回ヒアリングに参加させていただき、ありがとうございました。大変参考になる情報が集まったと思います。実際に、事業に関係している立場として受けた印象を申し上げますと、資金分配団体に依存している、中核にあると思いました。ファンドの案件の組成能力もある、それをしっかりとできる人材も入っている、こうした資金分配団体が出資・貸付の要になると思いました。英国ではファンド・マネージャーと言っていたぐらいで、ファンドを作って管理などしていますが、日本では、このあたりに対応できる能力のある、経験のあるところは限られているのではないかと思いました。先ほどのお話にありましたデマンド・アンド・サプライなども含めて、制度のなかで育成を図っていくという方法があるかもしれません。

1つの考え方ですが BSC の CEO の方が言われたように、日本の制度は現在助成が中心ですが、助成、出資、貸付の組合せの可能性がことや、地方の経済面の脆弱性を考慮すると、やはりソーシャル・ベンチャー的なものを地方で育成する、例えば最初の 3 年間はしっかりスタートアップの機能を助成し、3 年経った後からは、出口戦略として出資や融資を考える、その場合は当然ソーシャル・インパクトを全面に出して進めていくことが前提条件にあります。このようなことをヒアリングや皆様のご意見を聞いて思いました。

- 司会者

ありがとうございます。最後におっしゃったことは、今の休眠預金の仕組みでも可能な部分があるということだと思いますが、いかがでしょうか。

- JANPIA 鈴木氏
その通りです。

- 司会者
休眠預金で助成している当初の段階から、マーケットを創りだすようなことを視野に入れて、何を整理し整備していけばいいか、能力を強化していけばいいか、という意識が重要ではないかと思います。先日、シンポジウム(<https://www.gov-online.go.jp/tokusyuu/COVID-19/policy/kyumin-yokin.html>)で話に出た、ちくだい KIP（体操教室を中心とした総合型地域コミュニティ）などは、こうした気持ちが結構高いのではないかと思います。

- JANPIA 鈴木氏
その通りだと思います。ちくだい KIP は、まさに休眠預金の助成がきっかけになって、ビジネス・モデルを作りました。ソーシャル・インパクト・ボンド主導で、今後はさらにビジネス・モデルをきちんと固めていきたい、スケール・アップしていきたいということでありました。なかなか地方では、JC（ジェーシーコネクト）などのようにソーシャル・ベンチャー的な取り組みをして、助成をうまく活用して、自立していくモデルを立ち上げている方々は、数が少ない状況です。

- 司会者
ありがとうございます。

- JANPIA 岡田氏
今回のヒアリングを通じて、収益を上げるために、いろいろな活動を実施していることが非常に驚きでしたが、そのなかで 1 つ気が付いたことは、日本で福祉的な対人援助と言われていることについてコーチングという言葉が使われていて、「お金のある方からはお金を取っていい」というような発想で実施していることが、非常に印象的でした。業務の内容からしても、日本とは考え方がかなり違うように感じました。

- 司会者
ありがとうございます。あと 5 分程度お時間ありますが、いかがでしょうか。

- 慎氏

日本も、ベンチャー自体については、だいぶエコ・システムが育ってきている感じがあり、これは、経済産業省などがかなり予算を割いてベンチャー支援を長く実施してきたことが背景にあると思います。これと同じことをソーシャル・ベンチャー領域でもやって行くことが、非常に意味があるのだと思います。最初は、こういう産業というか、1つのエコ・システムは自然発生的にはなかなか育ちにくく、BSCからの助成金なのか他の予算なのかはわかりませんが、こういう領域の社会的企業を育成する仕組みは、ある程度は必要であると考えます。価値創造についてもう少し付け足しますと、同じサービスを提供している場合、例えば保育のサービスを月3万円で提供しているという例があった場合、本当にすごく大きなイノベーションを起こせば、サービス提供者側が原価を1万円で提供できる可能性があります。一線級の人たちがやってきて、イノベーションを起こして、ソーシャルな分野においても、お客様も満足し、働いている人たちもきちんとお金を稼げる組織を作っていくためには、初期に助成をしてくれる団体があると大変助かるのではないかと思います。

- 司会者

エンジェル税制で、ソーシャルに重点を置いたものが、時限措置だとしてもあればいいと思います。また、制度的な違いという点で、CICの話が興味深いと思いました。2005年に新しく作った制度で、利益も追求していきながらというものですが、研究のしがいがあるのではないかと思います。

- 小林氏

インパクト投資をやりたい人は、増えている印象があります。ベンチャー・キャピタル出身の人を含めて、だいぶ増えているという話を聞くようになってきました。そうはいつでも、資金調達是非常に大変であり、新しいファンドになると、なかなかお金が集まらない状況です。将来的に実績ができてくと機関投資家などからお金が入ってきますが、その状態になるまでは、最初にリスクを取ってお金を出してくれる存在は、非常に重要だと思います。そういう観点から、休眠預金の仕組みをうまく利用できると良いと思います。

- 司会者

ありがとうございます。そろそろお時間がまいりました。

- JANPIA 鈴木氏

先ほどCICのお話がありましたが、アメリカにもBenefit Corporationというソーシャル・ベンチャーの枠組みがありますので、このあたりも調べる機会があると良いと思います。

- 司会者

ありがとうございます。NPO 法や既存の社会福祉法人の仕組みでは、もしかすると窮屈なところがあるかもしれないと思っています。今回のヒアリングでも、CIC が大きい働きをしているのだらうと思いながら、話を聞いていました。

今後もう少し調べたほうがいいことも出てきていますので、さらにトライをしていく必要があるのではないかと思います。どうもありがとうございました。失礼いたします。

以 上