

英国の社会的投資中間支援機関(SIFIs)において、 インパクト測定が果たしている状況について

Oranges & Lemons: The State of Play of Impact Measurement among UK Social Investment Finance Intermediaries,

A report by Investing for Good Commissioned jointly by Big Society Capital and Esmée Fairbairn Foundation (2015)

- 2014年10-11月にかけて、社会的投資中間支援機関(SIFIs)10団体に対して、Investing for Goodがインタビューを実施した結果である。
- 社会的変化の証拠を示すグッド・プラクティスが、社会的投資の潜在性を解除し、投資家及びソーシャル・セクター双方が、社会的投資の活用を最大化させるように鼓舞するカギである。
- これまでは、社会的投資が何を届けるかについて、理論的かつ概念的な議論ばかり行われてきた。今や、社会的投資によって、実際に社会的課題をどのように克服することができたのかについて、確固たるインパクトの証拠を占めることによって、証明するときである。
- 投資を受けた組織は、自分自身で、適切かつ役に立つインパクト・データを取集することによって、社会的アウトカムがどうやって達成されつつあるかを示すべきである。また、ファウンダーや投資家がインパクトの目的を明確にして、透明性を高めることが必要である。
- インパクト評価は、組織の業務に付加価値を加えることができるが、それを実施する能力やリソースに関して、依然として課題が残されている。
- より良いエビデンスと実践を示すことが、どの社会的投資のアプローチや製品が、①現実の社会的アウトカムを一番届けることができるのか、②社会により大きなインパクトを永続的にもたらし、社会を変革し続けることができるのかについて、投資家やソーシャル・セクターの理解を助けるであろう。

【調査対象】SIFs 10団体

- ① Big Issue Invest, ② Bridge Ventures Social Entrepreneurs Fund, ③ Charity Bank, ④ Esmee Fairbairn Foundation, ⑤ Impact Ventures UK, ⑥ Nesta, ⑦ the Social Investment Business, ⑧ Social Investment Scotland, ⑨ Resonance, ⑩ Venturesome
- 計 3億7,226万ポンド (約700億円)

【主な特徴】

- ① インパクト投資の経験年数 (5年以上:8団体、2年未満:2団体)
- ② リソース別 i) 財務情報とインパクト情報の双方に責任を持つ投資マネージャーを置いている:4団体
ii) 専任のインパクトマネージャーを置いている: 4団体
- ③ ターゲットのセクター i) 特定の分野なし:5団体、ii) 複数のセクター:4団体、iii) 単一セクター:1団体
- ④ 資金源: 9団体が、銀行又は財団法人であり、個人あるいは寄付者からの民間投資を受けている。
1団体が、寄付金のみ
7団体が、ビッグ・ソサエティ・キャピタルからの投資を受けている。
- ⑤ 投資サイズ: 典型的なパターンは、20～30万ポンド (3,700～5,600万円)
多くのファンドが、上限として、150～250万ポンド (2億8,000万～4億6,000万円)を設定。
- ⑥ 貸出金利: 5～15%のレンジ (単純なローンが低く、出資形態が高い金利)
ローンの場合の最低金利は、平均で、7%程度
※自身の寄付金のみで、外部からの資金を入れていない団体は、1～2%の金利設定。
- ⑦ 対象とする団体 (初期のベンチャー:3団体、成長期以降:1団体、特段の定めなく、インパクトの証拠あり:6団体)

社会的投資中間支援機関(SIFIs)は、何をしているのか。

ー 社会的投資を通じた、社会的インパクト測定、指標、手法の活用

1. スクリーニングと
マッピング

キーとなる特徴を認識して、潜在的な相手のための投資のパイプラインをスクリーニングする。

2. 分 析

投資先の組織とそのインパクトについての深い分析
ソコアカードや手法が活用されるだろうが、その詳細は、個々の投資家の目的や戦略に影響を及ぼす。

3. 投資決定と
取引決定

投資決定のプロセスに、インパクト分析の結果を統合する。
投資先の組織と、インパクトのゴールは、何かということについて合意する。そして、それに向けてどう測定して、投資家にどう報告するについて合意する。

4. モニタリングと
評価

投資先の組織のインパクトに関する進捗状況について、モニタリングして、その結果を評価する。

5. 報 告

ポートフォリオレベルでの利害関係者に対する、インパクト投資家による報告

1. スクリーニングとマッピング

ー 深い分析を行う前に、コアな情報を抽出して、マッピングを行う。

○投資家は、潜在的な投資先が本当の「インパクト投資」であるという保証を探しており、社会的インパクトがその作業の中心となる。

○しかし、何がインパクト志向型の組織で、何がそうでないかについての確固たる定義も明白なテストもないのが、現状である。

○そこで、SIFIsは、セクター、地域、発展段階に関して、様々なスクリーニングやマッピングを行っている。

	団体数 (計10)	金額ベースのシェア (%)
特定分野なし	5	60.7
複数分野に焦点	4	25.6
単一分野に特化	1	13.7

2. 分 析

ー 投資先の組織と特定の投資機会についての深い分析が実行される。 (典型的には、財務上のデューデリと並行して)

○SIFIsのマネージャーは、分析の段階に多くの時間を費やしている。

○キャパビルを伴う議論をするのは、出資タイプの投資をしているケースが多く、SIFIsが投資先の組織にハンズオンで関わっている場合が多い。

○インパクトの格付けを行っている団体は、いずれも、自分のニーズやプライオリティを満たすために、独自のアプローチを開発している。彼らは、投資先を、様々なインパクト関連の手法を活用して、スコアに付けている。(例: Bridge Ventures 'Impact Approach Report')

○多くのSIFIsが、定量的なデータを探している一方で、分析の中で定性的なデータの重要性について言及しており、意思決定の際にも、物語やケーススタディも含めようとしているように見える。

	団体数 (計10)	金額ベースのシェア (%)
議論	3	37.8
キャパビルを伴う議論	2	12.3
インパ外の格付け方法	4	36.7
特に無し	1	13.7

3. 投資決定と取引決定

- 分析結果は、投資委員会に提出される。投資決定に当たっては、インパクトリスク、インパクト生成、財務リスク、リターンが考慮される。その後の取引は、インパクト報告と業績に関する用語も含む。

【投資委員会へのプレゼン】

- 投資委員会が何をみるかは、その前の分析の段階次第である。
 - SIFIがスコア方法を使っていれば、委員会にはスコアカードが提出される。
 - 分析が議論に基づいていれば、情報はレポート形式に要約される。

- いずれにしろ、投資委員会に提出されるものの内容としては、①社会的インパクトの内容、②経済的リスクの評価、③想定されるリターン、④提案の詳細、⑤組織のガバナンス等が含まれている。

【トレード・オフをどうやってマネジメントするか】

- 4つのパラメータ(①インパクト・リスク、②インパクトの生成、③経済的リスク、④経済的利益)の間のトレード・オフについても、投資委員会で議論される。

【KPI: 選択プロセス】

- 投資委員会が投資することを決定したら、投資マネージャーor ソーシャル・インパクト・マネージャーは、インパクトをモニターする方法を決定するために、投資先の組織と議論することになる。

- 投資先が、自分自身でKPIを選択する場合には、投資先の組織が自分達の介入の成功を評価する方法について、一番よく分かっているという見方に基づいている。

	団体数 (計10)	金額ベースのシェア (%)
KPIを設定せず	2	23.3
投資先がKPIを選択	2	37.6
SIFIがガイダンスを提供	2	9.3
KPIは、SIFIのアウトカム分析にマップしている	4	29.9

4. モニタリングと評価

ー 投資先のインパクトをモニタリングして評価することで、社会的投資中間支援機関は、その投資が意図した効果を発揮しているかどうかを決定し、資本がインパクト効率的な使われ方がされるように供給することができる。

社会的投資マネージャーは、投資の社会的インパクトをモニタリングする時間があまりない。

【モニタリングの頻度】

○モニタリングの頻度は、投資のタイプによって異なっており、出資タイプの方が頻度が高く、ローンタイプの方が頻度が低い。インパクトの情報を得るのは、出資タイプよりも、ローンタイプの方が困難である。

【投資先のインパクト測定制度】

○SIFIは、アウトカムに関する情報を好むにも関わらず、大半はアウトカムが困難だということは認識しており、「何の情報もないよりはましだ」という観点から、アウトプットに依存している。

○KPIを決定する際に、ガイドラインを提供している2つの団体は、投資先の組織の規模、能力に応じた、インパクトの報告の水準を期待している。

○概して、SIFIは、「測定不可知論者」であるため、いかなる特定のインパクト測定のアプローチも推奨もしなければ、除外したりしない。

○投資先の10%の団体に対して、SROIを用いたインパクトの測定を試みる団体があったが、SROIが要求するリソースと時間がネックとなり、訓練は行われたものの、実行するには至らなかった。

○他のSIFIは、SROIの手法が価値あるものと認識しつつも、フルでSROIを実行するためには、そのために要する時間が投資先にとって障害であると判断している。

○報告されるインパクトデータについて、独立した監査をしているケースは、なかった。(ソーシャル・インパクト・ボンドは、その例外である)

【システム化されたハード・データ】

○3つの団体が、データを収集し、システム化しようとしている。こうして収集された情報は、投資オフィサーとチームの間で容易に共有することができる。

	団体数 (計10)	金額ベースのシェア (%)
物語とケース・スタディ	4	60.9
編集されたハード・データ	3	16.0
システム化されたハード・データ	3	23.2

5. 報 告

ー インパクト投資家には、投資先と同じ基準の説明責任と透明性が適用される。報告は、投資家、広範な利害関係者、セクター、一般に広く行われている。また、自分自身で定期的にレビューを行うとともに、自分のインパクトを評価している。

○SIFIの半分以上は、1つの社会的インパクトレポートを発行するか、財務と社会的インパクト業績の双方をカバーしている年次レポートを作成している。

○民間投資家からのフィードバックをみると、こうしたレポートを読むことを楽しみにしており、そこに含まれている情報についても満足しているようである。こうしたレポートは、機関投資家にも送付されているが、彼らからの反応はあまりない。なお、投資家サイドから、レポートの基準を変えるようなプレッシャーは今のところない。

○インパクト・レポートを作成したことのある6団体のうち、

- 2団体は、投資先のケーススタディが中心である。
- 4団体は、セクター毎、アウトカム分野毎のインパクトについて説明している。
- SIFIマネージャーからは、データを集計することの困難さについて指摘があった。このため、連結した情報の後に、ケース・スタディの形で、個別の投資の詳細が記載されている。

	団体数 (計10)
インパクトレポートの作成経験あり	6
早すぎて、まだ、ない。	2
インパクトレポートの作成経験なし	2

主な分析結果

1. スクリーニングとマッピング

- ・5つの団体が、特定のソーシャルセクターに焦点は当てていない。
- ・4つの団体が、複数の分野をターゲットにしている。
- ・1つの団体が、専門のファンドである。

2. 分 析

- ・3つの団体が、潜在的な投資先との議論を通じて、投資機会を分析したり、社会的なデューデリを進めている。
- ・2つの団体が、潜在的な投資先と議論をして、彼らがインパクト測定のアプローチを構築することを支援する。
- ・4つの団体が、インパクトの格付けの方法を通じて、機会を分析する。
- ・このステージでは、投資のパートナーシップのため、残りのSIFIに適用しない。

3. 投資決定と取引決定

- ・2つの団体は、投資先に、KPIsを活用して、インパクトを報告することは求めておらず、何の情報を報告するかについては、投資先に決定させている。
- ・2つの団体は、積極的な選択プロセスを行わずに、投資先の組織に対して、投資先に何の社会的インパクト指標を報告するかについて、自分で決めさせている。
- ・2つの団体は、投資先との議論を通じて、最良の指標を選択する方法についてのガイダンスを提供している。ただし、最終的な決定は、投資先に任せている。
- ・4つの団体は、SIFI自身のターゲットしているアウトカムにフィットする指標に合意するように、議論を通じて、投資先をガイドしている。特に、そのうちの1つの団体は、KPIsのメニューを提供している。

4. モニタリングと評価

- ・4つの団体は、自分達の投資のインパクトを理解するために、物語とケーススタディに依存している。
- ・3つの団体は、投資毎にハード・データを編集するために、受け取った情報を活用している。
- ・3つの団体は、情報をシステム化し、ポートフォリオレベルでのインパクトをより理解するためにセクター別に分類している。

5. 報 告

- ・6つの団体は、少なくとも1つのインパクト・レポートを作成したことがある。
- ・2つの団体は、インパクト投資を行ったばかりであるが、将来、インパクト・レポートを作成するつもりである。
- ・2つの団体は、外部とインパクト・レポートを共有していないが、自分達の投資委員会のために、概要レポートを作成している。

【主要な発見】

■分析と価格

- (1) 取引以前のインパクト分析が、スクリーンあるいは、ハードルのようになっている。
- (2) インパクトが直接、価格を動かしているという証拠はほとんどなかった。(例: インパクトが大きい組織は、ローン金利が3%で、インパクトが小さい組織は、7%を要求されるような事例は明らかではない。)
- (3) 「インパクト・デフォルト(=報告されたインパクトデータが不十分だった場合に投資が引き上げられること)」が生じた事例は、見当たらなかった。このことは、実際の投資は純粋な投資ロジックで行われているのであって、インパクトではないことを示唆している。
- (4) 実際のインパクトについてのモニタリングや評価よりも、取引以前に、最初に提示されるインパクトの分析の方が重要である。

■システムと基準

- (5) 投資のタイプによって、インパクト測定へのアプローチが異なる。出資の場合には、より厳格な分析、より頻繁なモニタリング、より多くの指標、よりシステムティックに対応している。債務の場合には、その逆である。
- (6) SIFIが使えるような、すぐ使える手法は存在しないため、全ての団体が、個々に手法を開発しており、固有なものとなっている。概して、SIFIは「測定不可知論者」であるため、標準化について活発に議論することをしない。このため、標準化が進まず、数多くの「標準化志望」の手法が存在する結果となっている。
- (7) 一般的には、スコアリング、定量化、インパクト・データ、各種システムが適用されているものの、個々のレベルにとどまり、高次の水準のシステムに繋がれたり、自動的に集計又は翻訳されるようにはなっていない。
- (8) 非常にシステム化されたインパクト・プロセスに関する主要な運営上のドライバーには、パイプライン・エンドの規模(例: 投資可能な機会の数)、ポートフォリオ・エンドの規模(例: インパクト・データがモニタリングできる投資の数)を含む。

■報告

- (9) モニタリングや評価の段階で、投資先から投資家に報告されるインパクト・データに関して監査する独立の組織がほとんどない。インパクト・データが本当に活用できるかどうかに関しては天井があるが、最大の障害はリソースの問題である。もし、監査されていないデータが、価格に影響をおよぼすようであれば、明白なインセンティブが生じる。
- (10) SIFIは、収集したインパクト・データを何に使うのかについて会計上のルールが不足している。寄与と二重計上に関する疑念は、依然として未解決のまま残されている。
- (11) インパクト・レポートに何を入れて、何を入れないかについては、レポートを書くSIFI次第である。SIFIの投資家は、満足してしまっていて、より多くの情報、特定の種類の情報、より標準化すべしという要求をしない。
- (12) インパクト・データを巡る期待とレトリックが、インパクト・データの運営上の使用を上回るならば、データ洗浄のリスクがある。コミュニケーションやPR目的で作成されたデータは、意思決定のために使われるデータと同水準の質を得ることはできないであろう。

■データ

- (13) 投資先の組織から生じる一次的なインパクト・データの質が、主要な問題である。組織は、支援やキャパシティ・ビルディングを得ることができるが、実際に良いインパクト・データは遅い。インパクト測定システムを創り、実行し、その結果について、意味があり、完全で正確であるものかどうかについて検証するには、作業年数がかかる。早くて、汚い代替のデータは、アピールはするものの、そのデータが、シグナルが間違っている程に、不正確又は不完全である場合には、非生産的である。
- (14) 手近に用意されているデータは、それが良いものであるときでさえ、異なるものであり、やっかいなものである。