

※本レポートは、各国政府の立案者が自国の社会的インパクト投資市場の発展について考える際のリソースとして作成された。

政策手段と政策目標（概要） （POLICY LEVERS AND OBJECTIVES） 説明資料

<http://www.socialimpactinvestment.org/reports/Policy%20Levers%20and%20Objective%20report%20FINAL.pdf>

G8 Social Impact Investment Taskforce

2014年9月

Note: This translation has been completed by the Japanese Government Cabinet Office, and the authors take no responsibility for the accuracy of the translation.

注：本翻訳は内閣府の方で行ったものなので、正確な内容は原典で確認してください。

序章

社会的課題を扱う手段は明らかとなってきた。各国の政府は、これまでも、フィランソロフィーやチャリティセクターと一緒に明確に限定された役割を担ってきた。しかし、21世紀に入っても、直面している社会的課題のスケールや複雑さは、依然として大きく、革新的な思考や新しい資金源が求められている。そうした中で、政府が政策を実施する機会は、潜在的に数多く残されている。

【政府にとっての機会】

このレポートは、社会的インパクト投資の国内市場の発展に向けた挑戦とそれに対する政府がとるべき行動についての潜在的な機会について焦点をあてている。

本レポートでは、政策立案者が考慮すべき数多くの政策目標と勧告を示しているが、政策立案者は、「何にでも合うものはない」ということをよく認識して、自分たちの環境に最も適した政策手段を選択する必要がある。

しかし、いずれのケースでも、政府は、公共サービスを提供する際に、より大きなイノベーションを手に入れる機会と「*better impact for money*」を達成する機会がある。

便益と最大化し、社会的インパクト投資を盛んにさせるためにも、政府は、「市場構築者 (*market builder*)」として行動する重要な役割を担っている。また、ソーシャルサービスの大口購入者として、政府自身が「主要な行動者 (*key actor in its own right*)」である。さらには、「市場管理者 (*market steward*)」として、障害を除去し、社会的インパクト投資のポジティブな意図を守る責任がある。

この3つの役割を担うために、政府は数多くの政策決定を行うことができる。

【1】市場構築者としての役割 (Market Building role)

政治のリーダーシップがあるかどうかが重要である。その上で、エコシステムの根幹の発展を支援するために、政府は自らの役割を評価する必要がある。特に、社会的インパクト投資の種をまく役割がある。

【2】市場管理者としての役割 (Market Steward role)

政府は、社会的インパクト投資への資金の配分を拡大する様々な方策を検討すべきである。

【3】市場参加者としての役割 (Market Participant role)

政府は、社会的インパクト投資市場への参加者として重要な役割を担っている。例えば、政府支出のうちどの程度を社会的インパクト投資に充てるのかを決定したり、社会的インパクト投資が最もレバレッジをかけることができる分野を政策の優先課題として焦点を合わせるといったことなどである。

(参考1) 用語の定義について

○インパクト志向型組織 (Impact-driven organisations)

長期の社会的ミッションを持ち、社会的成果を設定し、その達成度合について測定している組織。ソーシャル・セクター組織又は、インパクト志向型ビジネスが該当する。

○インパクト志向型ビジネス (Impact-driven business)

明確な成果目標を設定し、それを長期的に維持している利益・目的両立型事業又はインパクトを要求するビジネス。ただし、資産はロックされていない。

○ソーシャル・セクター組織 (Social sector organisations)

部分的又は完全に資産がロックされているインパクト志向型組織。例えば、営利目的の事業を行わない財団法人、営利目的の事業は行わないものの、利益を配分しない財団法人又は組合等が該当する。

○利益・目的両立型事業 (Profit-with-purpose businesses)

ガバナンスあるいはビジネスモデルを通じて、社会的ミッションにロックしている事業。

○インパクトを要求するビジネス (Business-seeking-impact)

自分達の活動の相当程度について社会的成果を設定し、維持しているビジネス。ただし、社会的ミッションは掲げていない。

○社会的インパクト起業家 (Social impact entrepreneur)

社会的インパクトを達成するために、インパクト志向型組織を経営している起業家。社会的起業家あるいは、インパクト起業家とも言われている。

(参考2) 社会的インパクト投資のエコシステムについて

エコシステムとは、元々は自然界における生物とそれを取り巻く環境が相互に作用し合いながら存在する調和の取れたシステム全体のことをさす。

社会的インパクト投資についても、一層の発展のために、社会的投資のエコシステムを育むことが重要となる。社会的投資のエコシステムを育成するためには、多様なステイクホルダーの参画と、法や制度的な整備の両者が必要となる。

社会的インパクト投資のエコシステムに参画するステイクホルダーには、機関投資家、個人投資家、金融機関、財団、政府といった資金提供者、事業を行う社会的企業、インパクト志向のサービス購入者、社会的インパクト投資の価値を第三者的に評する評価者、市場が健全に機能するよう環境整備を行う政府部門又は基盤組織・研究機関等が考えられる。こうした需要側である「インパクトの購入者」「インパクト志向型組織」と供給側である「インパクト資本の供給源」「インパクト資本チャネル」が、社会的インパクト投資の「資金調達形態」を通じて結びつき、さらに法制等の市場環境の整備が同時並行的に進展することで、社会的インパクト投資のエコシステムが形成される。

(図表1) 社会的インパクト投資のエコシステム

I. エコシステム全体

社会的インパクト投資は、他の市場同様に、①（社会的インパクトを届ける活動をファイナンスするための資本への）需要面、②（インパクト資本の）供給面、③需要と供給との間の仲介面の3つの側面が考えられる。

社会的インパクト投資は、各国のエコシステムの中で行われるため、社会的インパクト投資市場が成長できるかどうかは、エコシステム自体の拡大に依存している。

[包括的な挑戦]

政府は、エコシステムを形成している数多くのアクターの中の鍵である。政府が直面している挑戦は、特定の国における最も効果的な政策手段を識別する方法である。各国には、それぞれ固有の歴史的な背景等があるため、エコシステムの原動力となる政策は場所によって異なり、単純に同じ政策を採用することは難しい。

その一方で、政府による社会的インパクト投資市場の発展に対する目に見える支援が、イノベーションを利用して、新しい資金源を引きつけることによって、社会的インパクト投資市場の成長を加速させることは明らかである。

政府は、市場の参加者及び構築者として、社会的インパクト投資のチャンピオンに位置付けられ、主流の投資家の関心を社会的インパクト投資市場に引きつける。また、政府は社会的インパクト投資市場の導入を容易にするための適当な政策を設計することができる。

[政策手段と政策目標]

1. エコシステムの構築

目標A：政府内の専門チームと資源を有した部門に対する政治的なリーダーシップ

【勧告1】

シニアレベルの閣僚を任命して、市場インフラを構築し、部門が直面する様々な挑戦に対して支援を行うのに適切な政策を策定し、実行するために、政府部内外でチャンピオンとして活動できるようにすること。

(例) 英国：Minister for Civil Society の任命

米国：Special Assistant to the President の任命

ホワイトハウス内に、The Office of Social Innovation and Civil Participation の設置

目標B：既存の社会的インパクト投資エコシステムについての政府の知識と専門性をより高めること

【勧告2】

国レベルで、社会的インパクト投資の異なった構成内容について、明確な評価を発展させて、経年でモニターすること。

※本レポートは、各国政府の立案者が自国の社会的インパクト投資市場の発展について考える際のリソースとして作成された。

(例) イタリアの国内委員会は、SWOT 分析が役に立つと言及。

日本では、社会的インパクト投資の大半がローンの形態であり、企業部門が原動力となっていくことが分かった。

2. 市場参加者としての政府の役割の明確化とコミュニケーション

目標C：地方のコンテキストで最大のレバレッジを持たせることができる政策分野をターゲットとした社会的インパクト投資の機会

【勧告3】

イノベーションやファンドに関する挑戦が最も必要な政府支出の分野や規模を明確にすること。

(例) 政府支出の全てが社会的投資に位置付けられるわけではないが、社会的投資市場のうち公的部門については、政府が直接コントロールすることができるため、政策立案者にとっては、重要な関心事項となっている。既存の社会経済の構造でも、政府主導による社会的インパクト投資の余地があるので、政府立案者が、社会的インパクト投資が一番レバレッジをもっている部門を明確にすることは重要である。

例えば、ドイツでは、イノベーションや事前予防が必要とされる分野や恒常的な資金調達が可能ではない分野において、社会的インパクト投資の余地があると認識されている。

また、政府が利害関係者とコミュニケーションすべき重要な要素としては、優先すべき分野に加えて、社会的インパクト投資市場のうち、公的部門のサイズをどう考えるという点がある。この点について、英国では、年間 2500 億ポンドのソーシャルサービスの提供のうち、1500 億ポンドまでは、社会的インパクト投資が活用できるといふ分析が示されている¹。

(図表2) 英国政府部門における社会的インパクト投資（現状と潜在的規模）

その一方で、公的部門は社会的投資市場の一部門にしかすぎない。いくつかの国では、民間部門の方が、インパクト投資を促進させる原動力となりうる。そうした場合でも、民間部門主導で社会的インパクト投資市場のための環境を整備するにあたって、政府は重要な役割を果たすことができる。

具体的には、政府あるいは他の機関が、供給面から将来のインパクト投資市場の規模を推計することはメリットがある。これらの国では、社会的インパクト投資の市場規模の将来推計をトップダウンで行っている。例えば、オーストラリアにおける社会的投資市場は、10年間で320億ドルの規模に達すると見込んでいる²他、イタリアでは、2020年までに、1500億ユーロの規模になるとみている³。

【結論】

政府のリーダーシップが、市場の発展には重要な要素になることが明らかになった。政府には、力強く召集する役割を果たし、基準をつくり、他者に参加する期待を抱かせることが求められている。

¹ BCG 'The First Billion - A forecast of social investment demand' (2012年9月)

² IMPACT Australia 2013

³ Report of the Italian National Advisory Board

II. インパクトの購入者 (Impact-Seeking Purchasers)

インパクトの購入者は、インパクト志向型組織に対して収入源を提供している。これらの収入は、サービス提供組織の余剰となり、投資家に対するリターンとなる。インパクト志向型組織の現在及び将来の収益力が、市場における投資家の信頼の下支えとなる。政府の政策は、この収益力の流れを加速化させるのに、重要な役割を果たす。

[インパクトの購入者としての政府]

近年、公共政策分野で、成果目標に対する関心が増している。これには、社会的成果の測定を強調することや、成果報酬支払を包括的あるいは部分的に行うことも含まれている。こうしたアプローチは、予防的サービスへの移行を支援し、将来的に、国の資金への依存を減らし、納税者のコストを軽減することにつながる。同時に、成果報酬支払 (*outcomes-based payments*) は、サービスの効率性に対する関心を増加させ、非効率的なプログラムへの支出を抑制することに資する。

G8 タスクフォースは、こうした動きが今後も広がっていけば、社会的インパクト投資が拡大していくと期待している。なぜなら、成果報酬支払が行われるまでの間、サービスを提供する組織は運転資金が必要となるし、生み出される社会的価値と社会的リターンの間に密接な連携が生じることになるからである。

[市場の挑戦]

政府がインパクトの購入者として、エコシステムの発展を支援すると同時に、成果報酬制度を促すのに建設的な役割を果たすことは、政策立案者にとって主要な挑戦である。アウトプットを購入するという思考から成果を購入するという思考へのシフトは、数多くの挑戦を生み出す。

(1) 政府調達改革は挑戦である。

多くの国々で、政府が、サービスの大口購入者であるが、これまでは、助成金が大きな役割を果たしてきた。それがいくつかの国々では、純粋な助成金モデルから、マッチングファンドあるいはサービスに対する料金に移行し始めている。

サービスに対する料金でも、前払いで資金を提供する契約をしている場合には、追加的な資金の必要性は生じない。しかし、早期介入の成功事例が増え、コスト削減効果が大きくなれば、段階はさらに進んでいく。その場合には、社会的成果が達成された時にだけ支払が生じるので、結果として、支払が遅くなることから、インパクト志向型組織に対して、運転資金やリスク資本を民間で融資する必要性が生じる。

成果報酬支払 (*Pay-for-success*) アプローチとは、最も効果的な方法で早期介入の成功事例を増やすために、望まれる成果についてのみ事前に言及し、達成する手段については、自由に任せるものである。その結果、投入コストの効率性から成果の効率性 (from input cost efficiency to outcome effectiveness) にシフトし、多くの文化的・能力的な変化が求められることになる。この場合には、既存のソーシャル・サービス提供者から、社会的インパクト投資が政府の収入源を脅かすものとして押し戻されることもあるかもしれない。あるいは、ソーシャル・サービスを提供することに利益が生じることについて、文化的な障害があるかもしれない。

(2) 成果を委任することに熟練していない役人

成果報酬支払を政府部門が採用するにあたっては、役人がその委任プロセスを調整することを意味する。その中には、指標やベンチマーク等の設定や、政府による潜在的な節約額の適当な配分割合の設定等が含まれる。加えて、役人は、柔軟で成果報酬に基づいた新しい契約を起草する必要がある。移行期の間は、こうしたことがより大きな挑戦となる。

(3) 成果の改善によるコスト削減は未知である。

一度、あるケースにおいて、イノベーションと予防、成果に焦点をあてた新しいアプローチの必要性が認められると、政府あるいはコミッショナーは成果の適切な価値を決定しなければならなくなる。このような成果に対する直接的な財政上の価値は、これにより不要となった政府サービスのコスト削減額から算出される (例えば、囚人が更生したことによる警察と裁判所の需要の減少)。

より広範は経済的・社会的便益を定量化することは、より大きな挑戦であり、同じ分野における他の支出との比較分析が必要となるかもしれない。

(4) コスト削減は、複数のサイロで把握される。

社会的成果によるコスト削減は、異なった役所、異なった政府部門にまたがって生じる。その結果として、当該コミッショナーが、自分の予算の範囲だけでは、当該事業を正当化できず、かといって、便益を受けた全ての部局を調整するコストは高すぎるという「*wrong pockets problem*」が生じる。

※本レポートは、各国政府の立案者が自国の社会的インパクト投資市場の発展について考える際のリソースとして作成された。

[政策手段と政策目標]

信頼できる収入の流れと社会的インパクトをリンクさせることが社会的インパクト投資を発展させるプラットフォームとなる。多くの国で、歴史的に政府はソーシャルセクター組織の収入源を決定するのに大きな役割を果たしてきた。

目標D：アウトカム・コミッショナーとしての政府の役割の効率性の増加

【勧告4】

政府のコミッショニングのプロセスを適当な社会的アウトカムに焦点を当てる。

(例) 一番力強い原動力は、政府が、単にアウトプットに対して報酬するのではなく、達成された社会的成果に対して報酬を支払う方向にシフトすることである。

【勧告5】

自分達が達成する社会的アウトカムの全体価値について認識できない政府各部門が利用するための「統合的アウトカムファンド」を創設する。

(例) このためには、2つの方法がある。

第1に、政府が特定のアウトカムのために特別のファンドを組成する場合である。

第2に、政府が、各部門がアクセスできるアウトカム・ファンドを組成する場合である。アメリカの場合には、3億ドルのアウトカム・ファンドを組成した。イギリスには、①Social Outcome Fund (英内閣府) と②Commissioning Better Outcomes (ビッグ・ロッタリー基金) の2つがある。

【勧告6】

成果報酬払い(Pay for Outcomes)を要求するコミッショナーを支援するために、各省部局や地方政府に対して、企業レベルでの基盤整備(capacity building) 支援を提供する。

(例) イギリス政府には、ビッグ・ロッタリー基金を通じた基盤整備の支援制度がある。

【勧告7】

事前予防に価値を置き、市場がコスト効率的な解決を見つけることを促す1つの手段として、社会的課題に関する政府のコストを計算し、公表する。

(例) イギリス政府は、最近、英内閣府のウェブサイトにも、640の社会的課題のコストを掲載した。これにより、適当な成果報酬支払を決定する基礎を提供する。

【勧告8】

政府が自分自身の報告や契約条件として、インパクト指標を採用することによって、インパクト測定の基準の適用と発展を支援する。

(例) タスクフォースのインパクト測定WGは、よりシステムティックにより統一的な手法で

※本レポートは、各国政府の立案者が自国の社会的インパクト投資市場の発展について考える際のリソースとして作成された。

インパクトを評価するための基準と手法を明らかにしたので、各国政府は、これらの基準の発展を促すためにリーダーシップを発揮すべきである。

【勧告 9】

成果報酬払いの活用を支援するために、政府の会計上の慣習を明確にする。

(例) 政府は、成果が測定された時だけ、成果報酬支払が生じる旨を義務付けることができる。イギリスでは、これが、ソーシャル・インパクト・ボンドを促進する際には重要なステップとなった。すなわち、社会的インパクトが確認されるまでは、政府のバランスシート上には、支払債務が計上されない。

【結 論】

多くの国で、政府は社会的アウトカムの最大の資金提供者である。したがって、政府は、社会的インパクト投資市場の発展にあたり、主要な原動力となる。

※本レポートは、各国政府の立案者が自国の社会的インパクト投資市場の発展について考える際のリソースとして作成された。

III. インパクト志向型組織 (Impact-Driven Organisations)

インパクト志向型組織こそが、エコシステムにおいてインパクトを創造する力である。したがって、彼らが成長する能力、インパクトに焦点をあてることにコミットする能力こそが、エコシステム全体の成功の鍵である。

[市場の挑戦]

社会にいいことをしたいと考える新世代の富裕層の増加と、社会に還元したいと考える熟練した専門家の波の高まりにより、インパクト志向型起業家とソーシャル・セクターにおけるイノベーターの潜在的に巨大なプールがある。しかし、彼らの多くは、社会的インパクト投資市場に参入し、組織を成長する際に、様々な挑戦を受けている。

[1] 資本市場とのつながりの乏しさ (Poor connections to capital markets)

伝統的に、ソーシャルセクター組織は、寄付と店頭での売上収入に依存しているために非常にゆっくり成長してきた。このような資本へのアクセスの不足が、事業をスタートアップする段階とその後、事業規模を拡大させる成長段階で問題となっている。

[2] 時代遅れの法規制 (Out-dated legal and regulatory framework)

時代遅れの法規制によって、ソーシャルセクター組織は、多くの商業活動に従事できないでいる。その一方で、営利組織は、社会的使命を組織内に確保するメカニズムが不足している。

[3] ビジネス支援と専門家サービスへの限られたアクセス (Limited access to business support and professional services)

ソーシャル・セクターにおけるインパクト志向起業家とイノベーターには、事業計画や財務諸表、法律文書を準備したり、税金や社会保険、安全規制を操作するための技術と知識が必要となる。こうしたことに関して、中小企業の場合には、様々なビジネス支援があるが、それらは、商業組織に限定されていることが多く、ソーシャル・セクター組織は除外されている。

[4] 有能な人材に関する競争 (Competition for talent)

インパクト志向型組織は、才能豊かな人材を採用する競争に直面している。

[政策手段と政策目標]

インパクト志向型組織に対する潜在的に重要な収入の流れを確保することが最初の重要な点である。しかし、インパクト志向型組織が資金にアクセスする能力がなければ、これだけでは不十分である。インパクト志向型組織の能力や規模、その数を増加させるために、政策立案者は、市場構築者・市場管理者として、数多くの政策手段を有している。

■エコシステムの構築

目標 E：インパクト志向型組織の運営を強化させるための資源や支援の増加

【勧告 10】

インパクト志向型組織に対する基盤整備 (capacity building) のためのファンドを提供する。

(例) 組織の基盤強化は、多くの方法で支援されている。最も単純な方法は、インキュベータ・ファンドを通じた支援である。より特化したファンドでは、政府と契約した企業に対して技術的な支援を提供したりしている。

例えば、日本では、2010~12 年の間、「新しい公共」の関連で、ソーシャル・イノベーションのために、2 億 1,000 万ドルの助成金を支出した。そのうち、8,600 万ドルが、12 の中間支援組織を通じて、800 のインパクト志向型組織のスタートアップ支援に使われた。

英政府では、投資を容易にするために、2000 万ポンドの資金を基盤整備のための助成金に充てられている。

【勧告 11】

インパクト志向型組織が様々なタイプの資本 (シーズ資本、初期段階のリスク資本、成長資本等) にアクセスできる機会を多く提供する。

(例) 政府は、この目的のために多くの法規制の手段を持っている。

例えば、フランスでは、ソーシャルイノベーションのための投資ファンドが設立された他、2014 年社会連帯法案では、ソーシャル・セクターの組織に資本を提供することを促進することが目的とされている。

イタリアでは、首相がインパクト志向型組織に資金を提供するためのソーシャル・ファンドを創設することを公表した。

米国では、Jumpstar our Business (JOBS) 法案がある。

【勧告 12】

中小企業向けのビジネス支援をインパクト志向型組織に拡大する。

(例) カナダでは、MaRS Discovery District がソーシャル起業家も含めた様々な起業家に対して、オフィススペースや、ベンチャー支援、交流機会、専門家助言等を提供している。

目標 F：インパクト志向型組織を設立し、成長させる人材の流れの増加

【勧告 13】

この分野の成功を祝福し、イノベーションに対する賞を提供することによって、インパクト志向の起業家や新規参入者を励ます。

(例) これにより、インパクト投資家を励ますだけでなく、より広範囲なコミュニティの関心を高め、その結果、インパクト商品・サービスに対する需要を増加させる。

例えば、フランスでは、年に 1 回、約 30 人の社会的起業家のコンテストが実施されている。

※本レポートは、各国政府の立案者が自国の社会的インパクト投資市場の発展について考える際のリソースとして作成された。

【勧告 14】

インパクト志向型組織やその従業員に対する税制上の優遇措置について考慮する。

(例) 政府は、チャリティや他のソーシャルセクターへの税制優遇と同様に、インパクト志向型組織に対しても税制上の優遇措置を提供することを考慮することができる。

■環境を描く

目標 G : インパクト志向型組織に対する適切な規制や法律的な枠組み

【勧告 15】

「営利目的を有しているビジネス」を彼らのミッションに閉じ込めるように、法制度を提供したり、認定システムを支援する。

(例) 英国では、2005 年以降、「CIC (Community Interest Company)」のような制度が利用できる。また、2010 年以降、政府サービスの運営を行うために、Public Service Mutuals の組成を支援している。

米国では、Benefit Corporation という新しい法的枠組が、州レベルで導入されてきている (2010 年のメリーランド州が最初で、現在、27 の州で導入)。また、非営利組織である B Lab が様々な基準で評価した企業に、B-Corp の認証を与える制度が開始しており、現在、34 か国、60 産業で、1,000 の企業が認証を受けている。

【勧告 16】

収益事業に従事しているソーシャル・セクター組織の制限を緩和する。

(例) カナダの国内諮問委員会の行った勧告には、ソーシャル・セクター組織に関する法規制の改革が含まれている。現在のカナダの規則では、ソーシャル・セクター組織間で生じた収益の価値を認識しない。また、行政指導や通達では、ソーシャル・セクター組織は利益を生じることを意図してはいけないとされている。このことにより、ソーシャル・セクター組織が企業的なリスク・テイクのモデルやイノベーティブなモデルを採用することが抑制されている。このことは、ソーシャル・セクターで社会的インパクト投資を活用する際に重要なことである。

【結 論】

政策立案者の目的は、インパクト志向型組織を数多く設立することを支援するための手段を導入することである。ソーシャル・セクターをスケールアップする鍵は、インパクト志向型起業家が自らの組織を構築するための様々な手法を提供することである。

IV. インパクト資本チャネル (Channels of Impact Capital)

インパクト資本の新しいチャネルが、社会的インパクト投資のエコシステムの鍵となる構成要素である。専門の中間支援組織が、増加する投資家の需要を満たすために、主流のファイナンスと同様に、大きな役割を果たす必要がある。

中間支援組織は、投資の目的及び資金の出処によって、様々な形態がある。例えば、社会的投資ファンドとしては、以下のものがある。

Bridge Ventures (英国)、Acumer (米国)、ESFIN-IDES (仏)、
Big Society Capital (英国)、Bpifrance (仏)、
Social Venture Fund (ドイツ)、Social Finance (英、米、イスラエル)
The Center for Impact Investing (カナダ)、
Imprint Capital (米国)、Third Sector (米国)、
Clearly So (英国)、France Active (仏)

[市場の挑戦]

近年いくつかの国で、数や規模が成長しているとはいえ、社会的インパクト投資中間支援組織の分野は、以前として新興の分野である。それゆえ、中間支援組織を設立するためには、克服すべき挑戦が数多く残されている。

[1] 新興市場 (An emerging market)

社会的インパクト投資市場が発達している米国や英国でさえ、参加している主流の投資家はまれである。指導的なインパクト投資家は、一般的には、フィランソロピスト、大富豪、大規模財団法人である。このため、資本の流れと取引規模は相対的に小さい。少ない取引と資本調達を行うことの困難さにもかかわらず、低い収入しか期待できない現状では、助成金による支援なしでは、ビジネスが成立しない。このため、英国では、**Investment and Contract Readiness Fund** がアドバイザーサービスに対する支援を行っている。

[2] 限定された金融商品とメカニズム (Limited financial products and mechanisms)

投資家とインパクト志向型組織に提供される金融メカニズムと金融商品の範囲は、依然として非常に限定されている。多くの国々では、銀行ローンに限定されている。いくつかのプライベート・エクイティでは、社会的インパクトに関する金融商品を扱っており、「ソーシャル・インパクト・ボンド (SIBs)」も、イノベティブな商品の1つである。また、チャリティやコミュニティ・ベンチャーが資本調達を行うために、伝統的な債券が発行されているが、こうした **charity bonds**、**community bonds** の活用は限定されている。

[3] 産業の標準の不足 (Lack of industry standards)

専門の基準、説明責任、認証制度を開発するには時間がかかる。社会的インパクト投資市場もその例外ではなく、標準化について合意をとりつけることが、投資家にとって挑戦となっている。

※本レポートは、各国政府の立案者が自国の社会的インパクト投資市場の発展について考える際のリソースとして作成された。

[4] 数少ない出口の機会 (Few exit opportunities)

インパクト投資家は長期に関与するかもしれないが、大半の投資家は、流動性に向けたルートがあるのかどうか知りたがる。現状では、社会的インパクト投資家にとっては、出口のためのオプションが少ない。

[政策手段と政策目標]

エコシステムを活発に発展させるためには、プロのインパクト投資マネージャーやアドバイザーが、インパクト志向型組織と投資家を結びつける必要がある。政策立案者は、この目的を達成するための市場構築の手段を数多く有している。

■エコシステムの構築

目標H: 社会的インパクト投資のカルチャーの発展と、インパクト資本を管理し、社会的インパクト投資分野へのプロフェッショナルなアドバイスとサービスを提供する中間支援組織の範囲

【勧告 17】

銀行、生命保険会社、年金基金にある休眠預金を活用して、市場のチャンピオンとして行動するために、社会的投資卸売業者を創設する。

(例) イギリスでは、キャメロン首相が2012年4月にBig Society Capitalを設立した。フランスでは、貯蓄者に対して、資産の90%を伝統的な投資に、残りの10%を社会的起業家に低金利で長期に投資するように義務付けた「90/10 連帯投資ファンド」に資金を預けることを選択できるようにしている。また、Bpifranceは、英国のBSCと同じ役割を担っている。

米国では、Small Business Administrationが、10億ドルのインパクト投資イニシアティブを創設した。

【勧告 18】

インパクト投資ファンドの専門家、中間支援機関、アドバイザリー会社に対する初期段階の支援を考慮する。

(例) 市場の初期の発展段階では、政府はインパクト投資ファンドの専門家の発展を触媒する直接的な支援ができる。例えば、英国では、2002年に、Bridges Ventureの設立を支援するために、ローンと株式投資の形で、2000万ポンドのマッチングファンドを提供した。Bridges Ventureは、今や、5億ポンドのインパクトファンドを管理運営するまでになっている。

また、政府は、アドバイザリー企業の持続性を改善し、専門のファンドの発達を支援することができる。例えば、英国では、ソーシャルベンチャーがインパクト投資にアクセスするのを支援するだけでなく、投資アドバイザリーへの金融支援を行うために「Investment and Contract Readiness Fund」を1000万ポンドで設立している。

※本レポートは、各国政府の立案者が自国の社会的インパクト投資市場の発展について考える際のリソースとして作成された。

【勧告 19】

社会的取引市場にアクセスできる努力を支援する。

(例) 社会的取引市場が設立されている。一番古いのは、2005年にアジアに設立された「the Impact Investment Exchange (IIX)」である。2013年には、南アフリカに、アジアとアフリカのソーシャルビジネスに直接資金を提供する「Nexii」が設立された。英国では、2013年にロンドンに「Social Stock Exchange (SSE)」が設立された。ドイツでは、「NEXT SSE」の設立準備が行われている。カナダでは、ソーシャルベンチャーやインパクトファンド、インパクト投資家をつなぐためのプラットフォームとして、「SVX」が創設されている。

【勧告 20】

ソーシャル・インパクト・ボンド等の新規で革新的なソーシャル金融商品の活用と発展を支援する。

(例) 1つのアプローチは、ソーシャル・インパクト・ボンド (SIB) の発展を支援することである。例えば、英国では、ビッグ・ロットリー基金が SIB の組成者である Social Finance に、500 万ポンドの助成金を提供している。その後、英国内閣府が、「Center for SIBs」を設立した。こうした支援により、多くの SIBs が英国では組成されている。こうしたアプローチは、初期段階では SIBs の発行を加速化させるのに効率的である。また、米国では、ハーバード大学ケネディスクールが、SIBs を活用している州等の地方政府に対して技術的支援を行うために、SIB Lab を設立している。

【勧告 21】

市場の特定のセグメントに対するソーシャル金融商品を識別する規格マーク (kitemark) や商標システムを確立する努力を支援する。

(例) インパクトに関心のある小売投資家は、その金融商品が「インパクト商品」に分類されるのかどうか簡単に知りたいであろう。このため、フランスでは、連帯金融商品については、1997年に設立された「Finansol label」によって、明確に識別することができる。本ラベルは、独立した専門委員会によって指定されており、現在、120以上の商品につけられている。

【結 論】

社会的インパクト投資にとっては、投資家と社会的起業家との間のギャップを橋渡しする必要性が大きい。中間的支援機能なしでは、インパクト駆動組織に資本を配分する効率的な手段がない。政府が、この市場で直接行動する必要はないが、これまでの経験では、政府が初期の起動させる役割は、非常に有益で、トリガーになることを示している。

V. インパクト資本供給源 (Sources of Impact Capital)

社会的インパクト投資を通じて、政府は、広範囲の投資家が社会のニーズを満たす手伝いに従事する機会を持っている。タスクフォースの大半の参加国では、社会的インパクト投資の主要な供給源は、政府、地域金融機関、信用組合、フィランソロフィスト、財団法人、個人の富裕層である。

より広範囲な一般大衆が、社会的インパクト投資に参加するのは、依然として限定的である。こうした中で、一般大衆が参加している例としては、フランスにおける連帯貯蓄商品や、米国の Calvert Community Note、いくつかの国で行われているクラウドファンディングがある。

[市場の挑戦]

タスクフォースの資産配分に関する WG では、社会的インパクト投資に投資家を連れていこうとする際に存在する数多く障害について言及されている。

[1] リスクの提案 (A Risk Proposition)

世界中の多くの場所で成功したインパクト投資が行われてきているにもかかわらず、保守的な見方の強い主流の金融業界は、社会的インパクト投資を相対的にリスクのある投資だとみなしている。資産配分に関する WG では、異なったタイプの投資家は、異なった方法で、異なったリスクの影響を受けていることを明らかにした。例えば、年金のファンドマネージャーは、流動性リスクよりも、長期的に資本が成長するかどうかという capital risk により関心がある。財団法人は、インパクト・リスクがクリティカルな関心事項である。また、独立した金融アドバイザーは、新商品の定量化できないリスクに関心がある。

[2] 不公平な活動分野 (An uneven playing field)

社会的インパクト投資は、他の投資原理との関連で苦しんでいる。資産配分に関する WG では、専門性の不足、適当な取引機会の不足と非常に高い取引コストが、社会的インパクト投資に資産を配分する障害になっていることを明らかにしている。その結果として、社会的インパクト投資市場は、税制優遇措置のあるような、すでに確立された投資市場と競争することができない。例えば、政府が、創業間もない企業や環境にやさしい企業が資金調達をすることを支援する税制上の優遇措置を講じている場合があるが、同様なスキームをインパクト志向型ビジネスに適用することはできない。

[3] 潜在的な投資家に関する障害 (Barriers for potential investors)

資産配分に関する WG では、義務の相反 (**conflict of duty**) が、多くの投資家にとって障害であることを明らかにしている。多くの資本のマネージャーは、規制のために、社会的インパクト投資を行うことができないと感じている。その重要な例は、財団法人や年金基金の受託者義務の定義にある。

※本レポートは、各国政府の立案者が自国の社会的インパクト投資市場の発展について考える際のリソースとして作成された。

① フィランソロフィストに対する制限

数多くの財団法人がインパクト投資の発達を支援している。その一方で、多くの国々における財団法人の受託者義務に関連する法規制が、インパクト志向型組織に投資する際の障害となっている。

② 年金基金に対する制限

年金基金は、潜在的には、インパクト投資の巨額の供給源になる。しかし、多くの場所で、依然として、年金基金の受託者義務に関連する法規制では制限をうけている。例えば、米国の ERISA 法では、財務上のリターンを最大化しないことに投資することは、いかなる理由であり、無責任であり、慎重でないことであると意味していると見なされる。このため、投資決定を行う際にインパクトの要素を設定するように、受託者責任についての 21 世紀に相応しい定義を行う必要がある。

③ 小売投資家に対する制限

小売投資家は、しばしば、小売投資家を保護する目的から、ファンドへの投資が規則で制限されている。特に、クラウドファンディングのプラットフォームは、詐欺から投資家を保護するための証券取引法による問題に直面している。証券取引法では、免許を取得しなければ、どんな大規模なプラットフォームでさえ、いかなる財務上のリターンも提供できないこととされている。このため、小売投資家用に設計された社会的インパクト投資商品は数少ない。

[政策手段と政策目標]

政府は、歴史的には、規制や税制上の優遇措置を通じて、資本市場の発達に影響を及ぼしてきた。我々は、社会的インパクト投資の資本供給源の発達に当たっても、同様に重要な役割を果たすものと期待している。新しい投資家にエコシステムを強化するよう励ますために、政策立案者は、多くの政策手段を有している。

■投資を増加するように行動すること

目標 I : メインストリームの投資家から、インパクト志向型組織への投資の流れを増加させること

【勧告 22】

- ① 最初のロス資本や債務保証を提供し、インパクト投資市場への投資を誘発するためや、
- ② 社会的投資市場の卸売業者や他の投資ファンドへの資本提供を行うために、
マッチングファイナンスを提供する。

(例) 政府は、商業投資をクラウドインさせるために、その資源を活用して、インパクト志向型組織の信用力を改善するための支援をする役割を担っている。このための手

※本レポートは、各国政府の立案者が自国の社会的インパクト投資市場の発展について考える際のリソースとして作成された。

法として、伝統的な資本市場ですでに使われているものの、まだ、社会的インパクト市場では限定的にしか使われていないものがある。このために、財団法人の助成金を使う方法という潜在的な役割もあるが、政府も、インパクト投資にレバレッジをかけるために、その資源を活用することができる。

オーストラリア政府は、「Community Finance Fund for Social Entrepreneurs」が低所得コミュニティの社会的起業家に対して、37.5%の助成金を提供している。英国では、Big Society Capital が休眠預金を活用して、資金提供をしている。

■エコシステムの構築

目標 J：社会的インパクト投資市場に参入する新規投資家

【勧告 23】

社会的インパクト投資への税制上の優遇措置を提供する。

(例) 米国では、条件不利地域への投資に対する税制上の優遇措置として、「the New Markets Tax Credits」が提供されており、年間 35 億ドルの規模になっている。英国では、2014 年に、中小企業の投資向けの税制優遇を拡充して、チャリティへの投資も対象に含めている。また、準株式、SIBs や保証無しの債務の形態による投資も、「Social Investment Tax Relief」の適用を受けることができる。

【勧告 24】

社会的インパクト投資に対する規制上のインセンティブを提供する。

(例) 米国では、1977 年に成立された地域再投資法 (CRA) では、CDFIs を通じて、金融機関から条件不利地域への資本を流している。2013 年だけで、CDFIs を通じて、550 億ドルもの資金が流れており、非常に力強い規制手段となっている。

【勧告 25】

社会的投資の小売市場に対し、社会的インパクト投資をもたらすために行われたことを特に検証する。

(例) オランダでは、効率の投資家によって組成された「the Triodes Fair Share Fund」が、世界中のマイクロファイナンスの組織に対して、2 億ユーロ以上の資金を債務と株式の形態で投資している。大衆が社会的投資に投資する別の手段として、「Charity bonds」があり、英国のチャリティである Scope は、2012 年にこの手法で 200 万ポンドの資金を集めた。フランスでは、2008 年の改革で、全ての従業員が、「fonds d'investissemnet solidaires dits 90/10」を通じて、貯蓄あるいは年金計画の中で、インパクト投資商品を選択できることになった。その結果、マスコミによる好意的な報道もあって、インパクト商品を選択したのは、2008 年の 4.8 億ユーロから 2013 年には 37 億ユーロに拡大し、全体の約 6% を占めるまでになっている。

■環境を描くこと

目標K：潜在的な社会的インパクト投資家への法令及び規制上の障壁の減少

【勧告 26】

年金基金の信託義務を調整し、年金基金が投資決定をする際に、インパクトを考慮することができるようにする。

【勧告 27】

フィロンソロフィー財団の法的制限を除去して、社会的インパクト投資に対して、彼らの基本財産をより向けることができるようにする。

(例) いくつかの国では、財団がすでにインパクトに対して、より多くの投資を振り向けるようになっている。

【勧告 28】

クラウドファンディング等、インパクト投資に従事している小売業者への制限を軽減する。

(例) フランスとイタリアが、クラウドファンディングを法律で規制している数少ない国である。フランスでは、クラウドファンディングを通じて、100万ユーロを上限にインパクト志向型組織に投資できるように変更した。
イタリアでは、特に、株式へのクラウドファンディングに焦点をあてた法律が成立したところである。

【勧告 29】

年金基金や他の税制上優遇された貯蓄計画が、社会的インパクト投資も含めたオプションを提供できるように奨励する。

(例) フランスでは、6年前に、年金ファンドマネージャーと税制上優遇された貯蓄計画の提供者に対して、インパクト投資をするオプションを提供するように要求している。

【勧告 30】

社会的インパクト投資が、銀行や保険会社や社会ファンド等既存の規制の枠組みにどう統合できるかについて調査する。

(例) 市場が十分に発達すれば、全ての投資家がポートフォリオを通じてインパクトを統合すると見込まれる。

【結論】

資産分配のWGで指摘されたインパクト投資に関する障害の多くは、政策の立案によって取り除くことができる。政府がインパクト投資を加速するために利用できる鍵となる政策手段には、現在、潜在的な投資家を抑制している受託者責任に関する規則を除去することや、税制上の優遇措置やインセンティブ規制を講じること、触媒資本を供給すること、市場のインフラを構築することなどが含まれる。

※本レポートは、各国政府の立案者が自国の社会的インパクト投資市場の発展について考える際のリソースとして作成された。

※本ペーパーは、社会的インパクト投資タスクフォースの議長のエグゼクティブ・チームのメンバーとして、Aimie Cole と Stephen Brien が準備した。
また、その内容は、社会的インパクト投資タスクフォースに参加している国々のエコシステムを分析した結果である。それらは、各国の国内アドバイザリーボードやワーキング・グループや、以下の専門家グループによるクロスカントリーの分析結果により導き出されたものである。

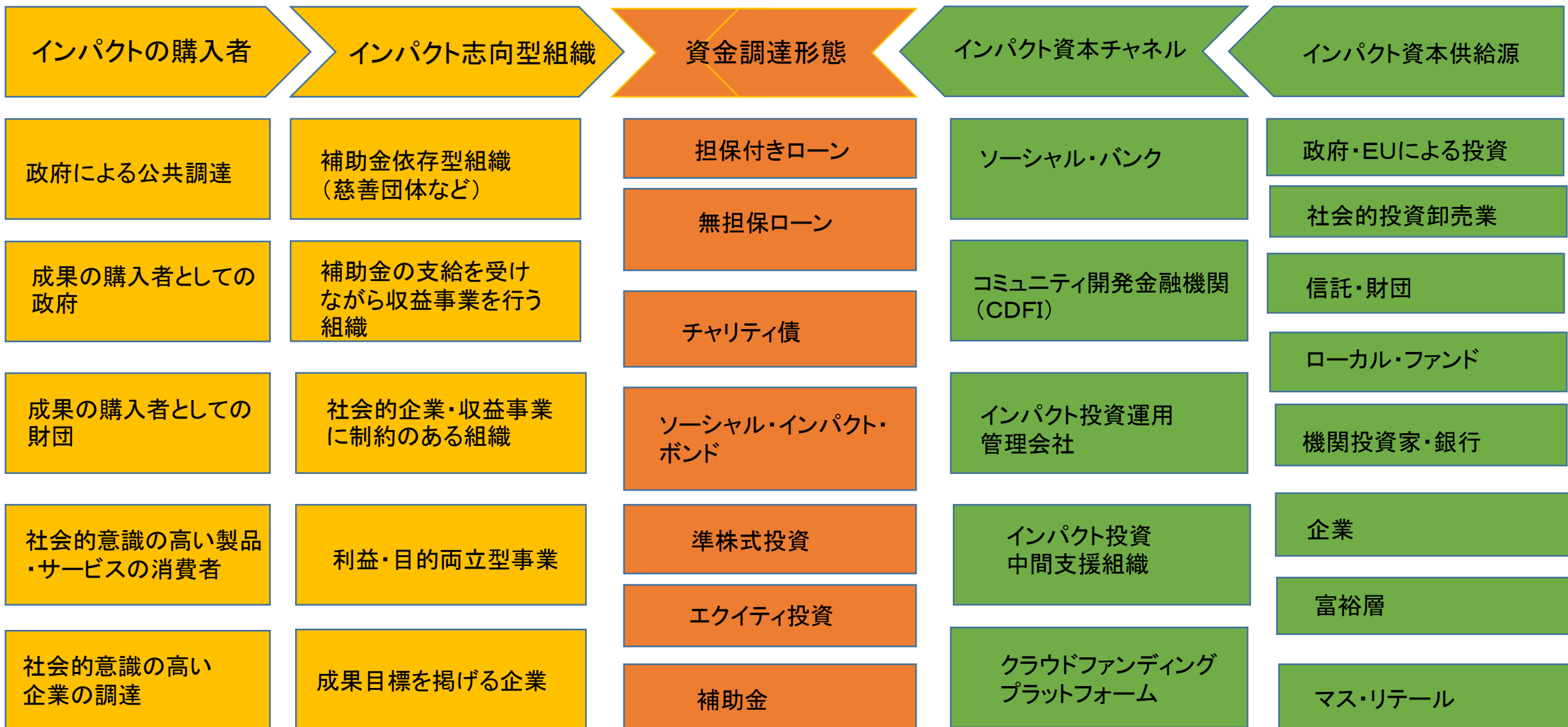
専門家グループ・メンバー

Rosemary Addis	Impact Investing, Australia
Anne Bowden	Impact Investing, Australia
Sarah Doyle	MaRS Center for Impact Investing, Canada
Gulihem Duputy	Ecofi Investissements, France
Jake Benford	Bertelsmann Stiftung, Germany
Mario La Torre	La Sapienza University, Italy
Ken Ito	Asian Venture Philanthropy Network, Japan
Simon Rowell	Big Society Capital, UK
Sebastian Welisjeko	The Portland Trust, UK
Paula Goldman	Omidyar Network, US
Rosita Najmi	Omidyar Network, US

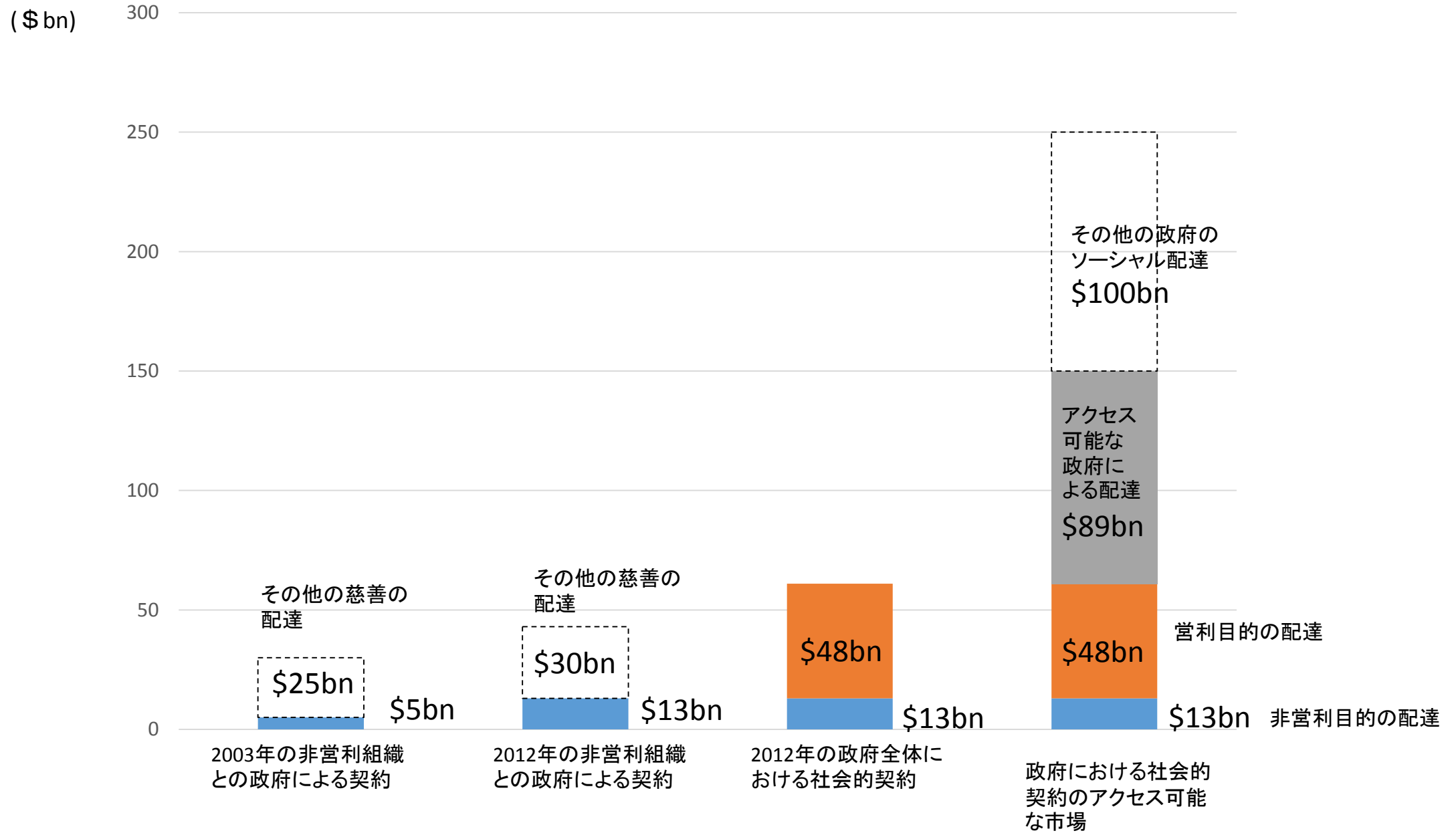
図表1 社会的インパクト投資のエコシステム

資金需要側

資金供給側



図表2 英国政府部門における社会的インパクト投資(現状と潜在的規模)



社会的インパクト投資を発展させるために政府が果たすべき役割について
< 5つの構成、11の政策目標、30の勧告 >

エコシステムの構成	政策目標	政策の役割と勧告		
		市場の構築	市場への参加	市場の世話役
Ecosystem Component	Policy Objective	Market Building	Market Participant	Market Steward
エコシステム全体 (Overall Ecosystem)	① 政府内の専門チームと資源を有した部門に対する政治的なリーダーシップ	(1) シニアレベルの関係者を任命して、市場インフラを構築し、部門が直面する様々な挑戦に対する支援するのに適切な政策を策定し、実行するために、政府部内外でチャンピオンとして活動できるようにすること		
	② 既存の社会的インパクト投資エコシステムについての政府の知識と専門性がより高まること	(2) 国レベルで、社会的インパクト投資の異なる構成内容について、明確な評価を進展させて、経年でモニターすること		
	③ 地方のコンテキストで最大のレバレッジを持たせることができる政策分野をターゲットとした社会的インパクト投資の機会		(3) イノベーションやファンドに関する挑戦が最も必要な政府支出の分野や規模を明確にすること	
インパクトの購入者 (Impact Seeking Purchasers)	④ アウトカム・コミッショナーとしての政府の役割の効率性の増加	(6) 成果報酬払い(Pay for Outcomes)を要求するコミッショナーを支援するために、各省部局や地方政府に対して、企業レベルでの基盤整備(capacity building)支援を提供する (7) 事前予防に価値を置き、市場がコスト効率的な解決を見つけたことを促す1つの手段として、社会的課題に関する政府のコストを計算し、公表する (8) 政府が自分自身の報告や契約条件としてインパクト指標を採用することによって、インパクト測定の基準の適用と発展を支援する	(4) 政府のコミッショニングのプロセスを適当な社会的アウトカムに焦点を当てる (5) 自分たちが達成する社会的アウトカムの全体価値について認識できない政府各部門が利用するための「統合アウトカムファンド」を創設する	(9) 成果報酬払いの活用を支援するために、政府の会計上の慣習を明確にする
	⑤ インパクト志向型組織の運営を強化させるための資源や支援の増加	(10) インパクト志向型組織に対する基盤整備(capacity-building)のためのファンドを提供する (11) インパクト志向型組織が様々なタイプの資本にアクセスできる機会を多く提供する (12) 中小企業向けのビジネス支援をインパクト志向型組織に拡大する		
インパクト志向型組織 (Impact-Driven Organisations)	⑥ インパクト志向型組織を設立し、成長させる人材の流れの増加	(13) この分野の成功を祝福し、イノベーションに対する賞を提供することによって、インパクト志向に関する起業家や新規参加者を励ます (14) インパクト志向型組織やその従業員に対する税制上の優遇措置について考慮する		
	⑦ インパクト志向型組織に対する適切な規制や法律的な枠組み			(15) 営利企業を彼らのミッションに閉じ込めるように、法制度を提供したり、認定システムを支援する (16) 収益事業に従事しているソーシャル・セクター組織の制限を緩和する
インパクト資本チャネル (Channels of Impact Capital)	⑧ 社会的インパクト投資のカルチャーの発展と、インパクト資本を管理し、社会的インパクト投資分野へのプロフェッショナルなアドバイスとサービスを提供する中間支援組織の範囲	(17) 銀行、生命保険会社、年金基金にある休眠預金を活用して、市場のチャンピオンとして行動するために、社会的投資卸売業者を創設する (18) インパクト投資ファンドの専門家、中間支援機関、アドバイザリー会社に対する初期段階の支援を考慮する (19) 社会的取引市場にアクセスできる努力を支援する (20) ソーシャル・インパクト・ボンド等の新規で革新的なソーシャル金融商品の活用と発展を支援する (21) 市場の特定のセグメントに対するソーシャル金融商品を識別する規格マーク(kitemark)や商標システムを確立する努力を支援する		
	⑨ メインストリームの投資家から、インパクト志向型組織への投資の流れを増加させること		(22) ① 最初のロス資本や債務保証を提供し、インパクト投資市場への投資を誘発するためや、 ② 社会的投資の卸売業者や他の投資ファンドへの資本提供を行うために、マッチングファイナンスを提供する。	
インパクト資本供給源 (Sources of Impact Capital)	⑩ 社会的インパクト投資市場に参入する新規投資家	(23) 社会的インパクト投資への税制上の優遇措置を提供する (24) 社会的インパクト投資に対する規制上のインセンティブの提供 (25) 社会的投資の小売市場に対し、社会的インパクト投資をもたらすために行われたことを特に検証する		
				(26) 年金基金の信託義務を調整し、年金基金が投資決定をする際に、インパクトを考慮することができるようにする
				(27) フィロンソロフィー財団の法的制限を除去して、社会的インパクト投資に対して、彼らの基本財産をより向けることができるようにする。
	⑪ 潜在的な社会的インパクト投資家への法令及び規則上の障壁の減少			(28) クラウドファンディング等、インパクト投資に従事している小売業者への制限を軽減する。 (29) 年金基金や他の税制上優遇された貯蓄計画が、社会的インパクト投資も含めたオプションを提供できるように奨励する。 (30) 社会的インパクト投資が、銀行や保険会社や投資ファンド等既存の規制の枠組みにどう統合できるかについて調査する