

社会的証券取引所設立に向けた動き

－非営利セクターの新たな資金調達の流れ－

ジョンズ・ホプキンス大学市民社会研究所
国際フィランソロピー・フェロー

小林 立明

1 はじめに

1990年代以降、欧米を中心に非営利セクターは拡大し、その経営は高度化した。また、新たな公益の担い手として、社会的成果と経済的利益の双方を追求する「社会的企業」も台頭している。これに伴い、非営利セクターの資金調達においても、寄附・助成金ではなく、「社会的インパクト投資」と呼ばれる新たな手法が注目を集めている。現在、筆者が在籍しているジョンズ・ホプキンス大学市民社会研究所のレスター・サラモン所長は、こうした動きを「フィランソロピーのフロンティア」と名付け、非営利セクターに大きな構造変化が生じていると論じている。

本稿では、こうした大きな流れの中で、近年、社会的投資をさらに発展させると期待されている「社会的証券取引 (Social Stock Exchange)」について紹介したい。

2 社会的インパクト投資

まず、社会的インパクト投資という考え方について確認しておこう。社会的インパクト投資とは、社会的成果と経済的利益の双方を追求する投資手法を指す。世界経済フォーラムの最新

報告(注)によると現時点での社会的インパクト投資の市場規模は250億ドルと推定され、今後、急速に拡大していくことが見込まれている。投資先は、非営利団体、社会的企業、環境・社会福祉等の分野における営利企業など多岐にわたり、必ずしも非営利セクターのみに限定されるわけではないが、今後、非営利セクターにとっても重要な資金源となることが期待される。

社会的インパクト投資発展の鍵を握るのは、優良な社会的企業を選定し、より多くの投資家の資金を呼び込むことである。現状では、社会的インパクト投資団体の多くが、それぞれ独自の情報収集に基づいて投資先を選定し、独自の評価指標に基づいて投資成果を判断しているが、これでは投資に関わる取引費用がかかりすぎる。社会的インパクト投資がセクターとしてさらに発展するためには、投資審査を制度化して取引費用を下げるとともに、投資先団体のレーティングや投資成果の評価基準を標準化することで、一般投資家の参入を促進する必要がある。このような問題意識から生まれた制度的枠組みが、社会的証券取引である。

(注) World Economic Forum (2013) "From the Margins to the Mainstream: Assessment of the

Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors” (http://www3.weforum.org/docs/WEF_II_FromMarginsMainstream_Report_2013.pdfから2013年11月11日にダウンロード)

3 新たな資金調達の仕事

社会的証券取引というアイデアの基本は、投資対象となる社会的企業や非営利団体の情報を収集し、社会的投資という観点からこれらの団体の投資審査を行い、この情報を潜在的な投資家に提供することで、社会的投資にかかる取引費用を下げ、社会的投資市場により多くの投資家の参入を促すことにある。その最終的な目標は、公設の「社会的証券取引所」が設置され、そこに社会的企業や非営利団体が「上場」し、社会的企業であれば「社債」や「株式」、非営利団体であれば「NPO債」を発行して、一般投資家から資金を調達するという制度が確立されることにある。そこでは、一般の証券取引所と同様に、投資家が投資判断を行うための各種インデックスが整備される。

また、「上場」団体は、投資家に定期的に事業報告を行うとともに、最終的には、標準化された評価指標に基づき、投資による社会的成果と経済的利益を報告し、一定の投資リターンを投資家に還元することになるだろう。仮に、こうしたシステムが制度化されれば、社会的企業や非営利団体は、従来の寄附・助成金と比較して、はるかに大規模の資金リソースにアクセスすることが可能になる。これは、社会的企業や非営利団体の経営を安定化させ、セクター全体の成長につながるだろう。

国際社会においては、近年、社会的証券取引の分野で様々な試みがなされている。先駆的な

試みは、2003年、ブラジルで導入された「社会的・環境的投資取引 (BVSA)」である。ここでは、国連ミレニアム開発目標に合致したプロジェクトが選定され、これに対する資金が募られた。ただし、資金提供はあくまでも寄附に限定され、財務的リターンは想定されていなかった。南アフリカも、同時期に立ち上げた「社会的投資取引 (Social Investment Exchange)」で同様の試みを行っている。

その後、社会的インパクト投資に対する関心が高まり、2007年に、ロックフェラー財団が社会的インパクト投資の発展に向けた新たなイニシアチブを立ち上げて支援を開始したことで、投資を前提とした社会的証券取引制度の動きが本格化する。

4 社会的証券取引プラットフォーム設立の動向

シンガポールのIIX (The Impact Investment Exchange of Asia) は、ロックフェラー財団の支援を受けて2011年にインパクト・パートナーズというオンライン・プラットフォームを立ち上げた。これは、社会的インパクト投資を求める社会的企業の投資適格性を審査し、合格した団体の情報をウェブサイト上に掲載するというものである。投資家は、掲載情報に基づいて投資先を決定する。インパクト・パートナーズは、投資家のマッチングから始めて、投資決定後の各種報告書作成やプロジェクト評価などの面で社会的企業を支援する。

また、投資家に対しても、投資アドバイスや共同投資家の紹介などの支援を行う。IIXは、社会的企業と社会的インパクト投資家の双方を支援し、円滑に社会的インパクト投資がなされるプラットフォームを構築した点で、ブラジルや南アフリカの試みから、より社会的証券取引

のあるべき姿に近づいたと言えるだろう。

さらにIIXは、2013年にインパクト・エクスチェンジというイニシアチブを立ち上げた。これは、モーリシャス証券取引所との共同事業である。モーリシャス証券取引所は、アジア・アフリカの新興経済諸国向けの資金調達市場として注目を集めており、活発な取引が行われている。インパクト・エクスチェンジは、このモーリシャス証券取引所の一部として、社会的企業のみを対象とした「上場」審査を行う。社会的・環境的目的を中心とすること等、IIXが設定した独自の条件を満たした社会的企業は、インパクト・エクスチェンジに「上場」し、資金調達を行うことができる。

IIXによると、2013年9月30日現在、上記2つのプラットフォームを通じて、8件、総額約700万ドルの投資契約が成立した由である。今後、上場する社会的企業が増えていけば、さらに多くの資金がこのプラットフォームに流れ込んでくることが期待される。

同様の試みは、先進国でも進められている。英国でも、2013年6月にソーシャル・ストック・エクスチェンジというプラットフォームが立ち上げられた。これは、IIXのインパクト・パートナーズと同様のオンライン・プラットフォームで、一定の審査を経た社会的企業がオンライン・プラットフォームに情報を掲載し、投資家を募るシステムである。

さらに、2013年9月には、カナダのトロントにソーシャル・ベンチャー・エクスチェンジ(SVX)が設立された。SVXは、カナダ・オンタリオ州証券取引委員会により認可されたディーラー資格を持っており、地方レベルとは言え、世界初の本格的な社会的証券取引仲介プラットフォームとして注目される。SVXは、パイロット段階として、10のソーシャル・ベン

チャー団体を対象に総額250万ドルの資金を調達することを目指しており、今後、地域レベルでの社会的企業への資金調達システムのモデルとなることが期待される。

5 おわりに

日本においても、「新しい公共」の議論以来、社会的企業の役割に注目が集まっている。また、規模が限られているとは言え、医療機関債、学校債、私募債などの形での資金調達も行われており格付け機関も存在する。さらに市民ファンドによる社会的企業支援も行われている。公設の社会的証券取引所の設置はともかく、オンライン上での社会的証券取引が発展する素地は十分にあると言えるだろう。今後、日本においても社会的証券取引を通じた非営利団体や社会的企業への資金調達の拡大を推進していくことが求められる。

小林立明 (こばやし たつあき) : ジョーンズ・ホプキンス大学市民社会研究所国際フィランソロビー・フェロー。1990年国際交流基金入社。ソウル・ニューヨーク駐在等を経て退職し、2012年9月より現職。ペンシルヴァニア大学NPO指導者育成修士課程卒。

