

第1回ソーシャル・ファイナンス研究会 ソーシャル・ファイナンスの世界的潮流(概観)

2016年6月11日(土)
日本公共政策研究機構
主任研究員 小林立明

0. 自己紹介



小林立明

日本公共政策研究機構
主任研究員
Tatsuaki.kobayashi(at)
gmail.com

■所属学会■

- ・日本NPO学会
- ・非営利法人学会
- ・日本評価学会
- ・社会政策学会
- ・社会デザイン学会
- ・国際サードセクター研究学会 (ISTR)
- ・ファイナンシャル・インクルージョン研究会

□ 学歴・研究歴

- ・ 1987 東京大学教養学部教養学科関連社会科学専攻(学術学士)
- ・ 1990 東京大学総合文化研究科関連社会科学専攻(中退)
- ・ 2012 ペンシルバニア大学NPO指導者育成修士課程(M.A.)
- ・ 2012-2013 ジョンズ・ホプキンス大学市民社会研究所客員研究員

□ 職歴

- ・ 1990-2011 国際交流基金(韓国・米国勤務、アジアセンター、企画評価課等)
- ・ 2014-2015 日本財団国際ネットワークチームリーダー
- ・ 2015 日本NPOセンター特別研究員

□ 主要業績

- ・ 「英国チャリティ:その変容と日本への示唆」(共著、弘文堂、2015)
- ・ 「フィランソロピーのニューフロンティア」(レスター・M・サラモン著、翻訳、ミネルヴァ書房、2016)
- ・ 「社会的インパクト投資市場形成に向けたロードマップ」(共著、2014)
- ・ 「社会的インパクトを投資可能にする」(マクシミリアン・マーチン著、翻訳、笹川平和財団、2014)
- ・ 「国際グラント・メイキングの課題と展望:グローバル・フィランソロピーの時代における助成財団の新たな役割」(笹川平和財団、2013)
- ・ 「スモールマート革命」(マイケル・シューマン著、共訳、明石書店、2011) 等

□ 主要関心領域

- ・ ソーシャル・ファイナンスと先進諸国における金融包摂政策
- ・ グローバル・フィランソロピーと戦略的グラント・メイキング
- ・ 非営利セクターの戦略計画策定、キャパシティビルディング、評価
- ・ ソーシャル・イノベーション 等

1. ソーシャル・ファイナンス研究会概要

□ 目的

- ソーシャル・ファイナンスの最新情報の共有
- ソーシャル・ファイナンス関連施策についての理解
- ソーシャル・ファイナンスの発展が社会に与える肯定的／否定的影響の分析
- ソーシャル・ファイナンスの発展がもたらす理論的課題の検討
- 日本におけるソーシャル・ファイナンスの発展に向けた知見の蓄積

□ 参加者

- ソーシャル・ファイナンスに関心を持つ研究者・大学院生、金融関係者、NPO・社会的企業等の実務家、財団関係者、政府関係者等

□ 取り上げるテーマ(予定)

- 主要ファイナンス手法(グラント、デット、エクイティ、SIB、クラウド・ファンディング等)
- 主要プレイヤー(資金提供者、資金仲介者、資金需要者、その他)
- 「社会的インパクト・価値」の基準(評価、認証、レーティング、報告、社会的会計・監査等)
- 政策ツールと合意形成
- 理論的・実践的諸課題

2. ソーシャル・ファイナンスとは？

□ ソーシャル・ファイナンスの定義

- 社会・環境面でのリターンを主目的とした資金配分。時に、経済的リターンも伴う。

(Alex Nicholls et al eds.(2015))

■ソーシャル・ファイナンスの諸領域■

ソーシャル・ ファイナンス	寄付・グラント		<ul style="list-style-type: none"> • 財団のグラント • 個人の寄付 • 企業の寄付 等
	投融資	社会・環境面に 配慮した投融資	<ul style="list-style-type: none"> • ESG投資 • SRI(社会的責任投資) • 株主アクティズム • Divestment 等
		社会的意図を 持った投融資	<ul style="list-style-type: none"> • 社会的インパクト投資 • 協同金融／連帯金融 • ソーシャル・バンク • クラウド・ファンディング • コミュニティ開発金融／マイクロファイナンス • 社会的インパクト債 等
	その他	社会的関係性に 基づく資金提供	<ul style="list-style-type: none"> • レンディング・サークル • 貯蓄組合 等
		上記以外の支援	<ul style="list-style-type: none"> • 倫理的購入／社会的責任購入 • 信用保証 等

2. ソーシャル・ファイナンスとは？(2)

□ 狭義の「社会的投資」市場の規模

- BSCによる英国の市場規模の試算では少なくとも**15.25億ポンド**。(Matt Robinson(2016))

		投資家	
		社会的意図あり	社会的意図なし
投資先	社会的意図あり	A1 アセットロックあり(10.62億/70%)	
		<ul style="list-style-type: none"> 中小規模NPO向け <ul style="list-style-type: none"> • ソーシャル・バンクの担保付ローン(5.45億/36%) • ノン・バンクの無担保ローン(1.58億/11%) ソーシャル・イノベーション向け <ul style="list-style-type: none"> • 準エクイティ(0.32億/2%) • 社会的インパクト債(0.14億/1%) 市民参加型 <ul style="list-style-type: none"> • コミュニティ・シェア(0.96億/6%) • 社会的投資税控除(SITR)対象(0.01億/0.1%) スケールアップ向け <ul style="list-style-type: none"> • チャリティ債(8.6億/6%) • 社会的不動産(13億/9%) 	C インパクト投資 (ユーザー主導/住宅協会の債務中心) (680億)
		A2 アセットロックなし(4.62億/30%)	
社会的意図なし	B インパクト投資(投資家主導)(32.5億)		
		D 非社会的投資 (SRI、ESG他)	

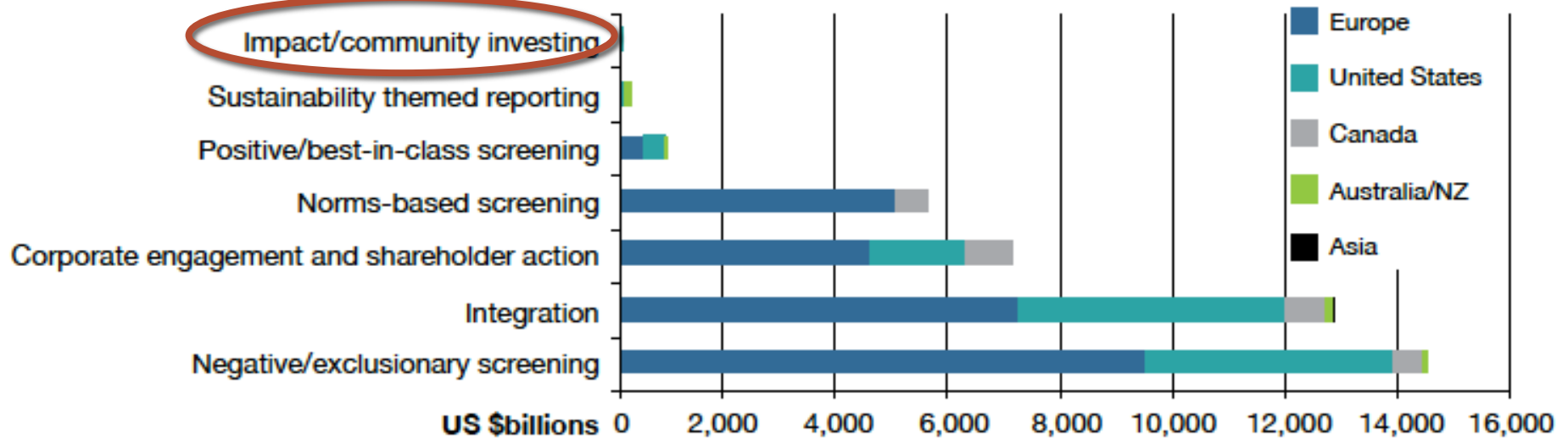
2. ソーシャル・ファイナンスとは？(3)

□ ソーシャル・ファイナンスの市場規模

- 「社会・環境面に配慮した投融資」と比較して、「社会的意図を持った投融資」の規模は小さい。

(GSIA(2015))

Figure 2: SRI Assets by Strategy and Region



3. 主要ファイナンス手法(1)

□ 主要ファイナンス手法

	投資家・金融機関	財団・企業CSR部門	一般
Grant		<ul style="list-style-type: none"> ・ グラント 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 寄付 ・ クラウド・ファンディング (寄付型、購買型)
Debt	<ul style="list-style-type: none"> ・ ローン ・ 債券(NPO債、社債、私募債等) ・ 準株式 	<ul style="list-style-type: none"> ・ プログラム関連投資 ・ ミッション関連投資 ・ (信用補完) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ クラウド・ファンディング (ローン型) ・ コミュニティ証券 ・ 市民ファンド、疑似私募債
Equity	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株式 ・ Joint Equity ・ Ethical Share 	<ul style="list-style-type: none"> ・ プログラム関連投資 ・ ミッション関連投資 	<ul style="list-style-type: none"> ・ クラウド・ファンディング (エクイティ型) ・ コミュニティ・シェア
Structured Finance	<ul style="list-style-type: none"> ・ 共同ファンディング(通常は、優先部分) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 共同ファンディング(通常は、劣後部分やグラント) 	
その他	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的インパクト債(通常は優先部分) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社会的インパクト債(通常は、劣後部分やグラント) ・ 社会的責任調達 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ソーシャル・バンク、連帯金融、協同金融、NPOバンク等を通じた資金提供 ・ 倫理的購入

➤ その他の手法

- ・ ESOP(従業員持ち株プラン)
- ・ マイクロファイナンスと金融包摂
- ・ 流通市場と証券化
- ・ 倫理的不動産取引

➤ 政府の手法

- ・ 政府金融機関や政府設立ファンドを通じた支援
- ・ 社会的価値法に基づく公共調達を通じた支援
- ・ コミュニティ開発金融機関制度の整備を通じた支援
- ・ 社会的インパクト債の組成 等

3. 主要ファイナンス手法(2)

□ 主要論点

- 投資先決定の判断基準
 - アセット・ロックの有無や度合い
 - 社会性認証を求めるかどうか
- 投資先の資金ニーズに合致したファイナンス手法
 - 発展段階(スタートアップ、グロース、スケールアップ、成熟等)に応じたニーズ
 - 事業形態(資本、現金、土地、建物、物品、サービス等)に応じたニーズ
 - その他(設立資金、運転資金、設備資金、つなぎ資金、季節資金、賞与資金、納税資金)
- 投資先のガバナンスへの影響
 - 経営参画をどこまで許容するか
 - エグジットをどこまで許容するか
- 財務リターンの設定
 - どの程度、ソーシャル・プレミアムを許容するか
- リスク・コントロール
 - 財務的リスク
 - 社会的リスク

4. 主要プレイヤー(1)

資金提供	個人	フィランソピスト、社会的投資家、営利投資家、個人投資家、マイクロファイナンス・コミュニティ開発金融機関の貯蓄者、協同組合・共済組合の組合員 等
	団体	財団、企業CSR部門 等
	政府	公的ファンド、政府系金融機関、コミッショナー 等
中間支援	資金仲介	社会的投資ファンド、マイクロファイナンス機関、信用組合、コミュニティ開発金融機関、社会的証券取引・資金仲介プラットフォーム、クラウド・ファンディング・プラットフォーム、主流金融機関、保険会社、ソーシャル・バンク、卸売銀行 等
	サービス機関	法律事務所、コンサルタント、キャパシティ・ビルディング支援機関、マーケット構築支援機関 等
	専門機関	Social Finance, Third Sector Capital Partners, Impact Asset, Clearly So 等
資金需要	非営利	NPO、非営利型社会的企業、協同組合 等
	ハイブリッド	一定のアセットロックを持った法人(CIC、社会的協同組合等) 社会的目的を掲げる営利型企业(Benefit Corporation、L3C等)
	営利	ソーシャル・ベンチャー、営利型社会的企業 等
その他	インフラ・流通	評価・格付機関、流通市場、規制機関 等

4. 主要プレイヤー(2)

□ 主要論点

- 資金需要団体をどのように設計するか
 - ハイブリッド型団体の設計(アセットロック、ガバナンス、ミッションロック等)
 - 非営利型+ビジネス型のグループ事業体の可能性
 - 営利型社会的企業に対する「社会性認証」(B Corp Certification)
- 中間支援組織、インフラ・流通組織の役割
 - バンキング、投資家への情報提供、マイクロファイナンス機関への資金提供、社会的投資ブローカー、パフォーマンス評価、認証、投資家アドバイス、社会的投資ファンドなど、多様に発展。これをどう類型化するか。(Alex Nicholls & Cathy Pharoah (2008))
- 資金仲介団体の認証システム
 - 社会的投資に対する税制優遇との関係で、「社会的投資ファンド」の認証をどのように設計するか
 - 一般金融機関に対する投資割り当てとの関係で、「コミュニティ開発金融機関」の認証をどのように設計するか
- 資金仲介団体に対する規制や法人格
 - NPOバンクや市民ファンドの法的位置づけ
 - ソーシャル・バンクや連帯金融機関の法的位置づけ

5. 社会的インパクト・価値の基準(1)

□ ソーシャル・ファイナンスと関連した主要「社会性」価値基準

投資先 選定	社会性認証・ 格付	<ul style="list-style-type: none"> 社会的企業の認証: 例) B-Corps 社会的投資仲介機関の認証: 例) BSCの「社会的インパクト試験」 社会的企業・投資仲介機関の格付: 例) B AnalyticsのGIIRS Ratings、NatWestのSE100 Indexes
	デュー・ディリ ジェンス	<ul style="list-style-type: none"> 社会的証券取引プラットフォーム 例) IIXのImpact Exchange、Mars CenterのSVX、英国SSE
投資	モニタリング	<ul style="list-style-type: none"> 各種ダッシュボードやスコアカード 例) EndeavorのImpact Assessment Dashboard
投資 報告	インパクト 評価・報告	<ul style="list-style-type: none"> 成果指標 例) BSCのアウトカム・マトリックス、GIINのIRISマトリックス等 社会的インパクト評価報告: 例) B Impact AssessmentによるB Impact Report 例) Investing for Goodのthe Methodology for Impact Analysis and Assessment(MIAA)
その他	標準化・ 妥当性	<ul style="list-style-type: none"> EUのStandards for Social Impact Measurement G8SITFのGuideline for Good Impact Practice Inspiring ImpactのThe Code of Good Impact Practice等

5. 社会的インパクト・価値の基準(2)

□ 主要論点

- 指標の標準化: IRISと他指標との連携
 - インパクト評価(B Impact Assessment、PRISM)
 - インパクト報告(ソーシャル・パフォーマンス・メトリックス基準、GRIのG4ガイドライン等)
- より包括的な会計・監査・報告システムとの整合性確保: G8SITFの提言
 - 国連グローバル・コンパクト報告や国際統合報告枠組みのガイドラインとの整合性確保
 - 持続可能な会計基準(SASB)と、IRIS、GIIRSなどの標準化
 - 将来的には、国際的な会計基準や財務報告基準との統合を目指す
- 社会的会計・監査との関係
 - Social Audit Network (SAN)が社会的会計・監査の普及に取り組む。
- 「社会的価値」の制度化
 - 英国は、「社会的価値法」の制定を通じて、公共調達における社会的責任調達を促進。
- 標準化のメリットとデメリット
 - 標準化は、投資の各段階の効率化を通じて取引コストを下げる
 - 資金提供者／需要者／コミュニティの共通理解の形成に寄与
 - 市場の信頼性の向上とESG投資との連携を通じた資金流入の拡大
 - 一方で、評価コストの負担、社会的活動の定性的評価などの点で問題もある

6. 政策ツールと合意形成(1)

□ 社会的インパクト投資の発展に向けた主要政策ツール

需要面	購入・調達	<ul style="list-style-type: none"> 「社会的価値法」を通じた公共調達の促進(英国) 各種社会的認証制度の制定を通じた倫理的／社会的責任購入の促進
	社会的企業支援	<ul style="list-style-type: none"> 社会的投資を受け入れやすいハイブリッド型法人格の導入(英国:CIC等) 投資受入準備支援(英国:社会的投資受入準備基金等)
供給面	直接供給	<ul style="list-style-type: none"> 政府系ファンドを通じた支援(英国:Future Builders Fund等) 休眠預金口座の活用(英国:BSC等)
	資金誘導	<ul style="list-style-type: none"> 社会的投資に対する税制優遇(英国:Social Investment Tax Relief等) 政府系資金を活用した民間資金の誘導(英国:Blended Financing等) 助成財団のプログラム関連投資の拡大(米国:IRSの基準緩和等) 民間金融機関の資金を誘導(米国:コミュニティ再投資法等)
	資金仲介	<ul style="list-style-type: none"> コミュニティ開発金融機関／ソーシャル・バンク／連帯金融機関の育成
ファイナンス手法	新たな手法の開発	<ul style="list-style-type: none"> 「社会的インパクト債」の枠組みを通じた民間資金の活用 「NPO債」や「チャリティ債」の促進(米国:NPO債に対する税制優遇等)
インフラ整備		<ul style="list-style-type: none"> 法律整備・各種認証制度(EU:社会的投資ファンド認証制度等) 社会的インパクト評価普及のための基盤整備(ユニットコストDB他)
その他		<ul style="list-style-type: none"> クラウドファンディングに対する規制緩和、機関投資家の受託責任基準緩和

6. 政策ツールと合意形成(2)

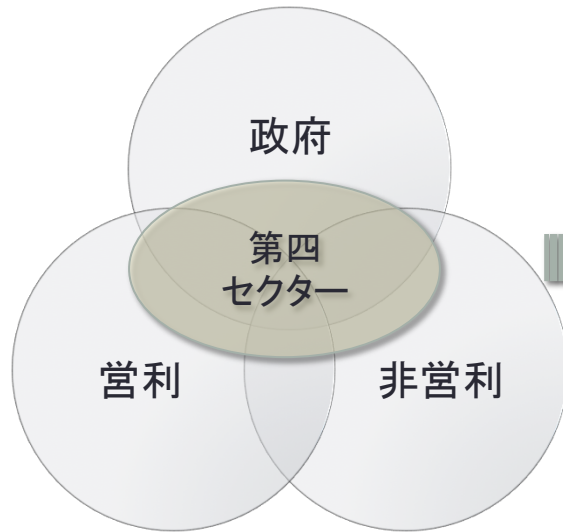
□ 主要論点

- ソーシャル・ファイナンスの拡大が非営利セクターや社会的企業に与える影響の評価
 - NPO・社会的企業のクリーム・スキミングやミッション・ドリフトの問題
 - NPO・社会的企業の資金受入体制や資金ニーズの問題
 - 事業型以外のNPO・社会的企業への資金配分の問題
- 社会政策を巡る論点
 - 非営利セクターへの補助金と、ソーシャル・ファイナンスを通じた資金提供のバランス確保
 - エビデンス重視政策や成果連動型補助金に対する評価(社会的インパクト債)
 - 準市場化政策に対する評価
- 社会的インパクト投資以外のオルタナティブ
 - 連帯経済を志向するソーシャル・ファイナンス政策の可能性(連帯金融、協同金融)
 - 市民参加型ソーシャル・ファイナンスの可能性
 - クラウド・ファンディングやFinTechを通じた新たなソーシャル・ファイナンスの可能性
- ソーシャル・ファイナンスの重点領域
 - コミュニティ開発／金融包摂
 - 社会的企業支援
 - スケールアップ／インパクト

7. 理論的枠組み(仮説)

□ 市場、政府、非営利の失敗を補完する新たなセクターとしての第四セクター

- グローバルな諸課題や、ポスト福祉国家の諸課題を解決するために、政府セクター、営利セクター、非営利セクターを架橋する第四セクターへの資金提供という観点からソーシャル・ファイナンスを捉えることは可能か。

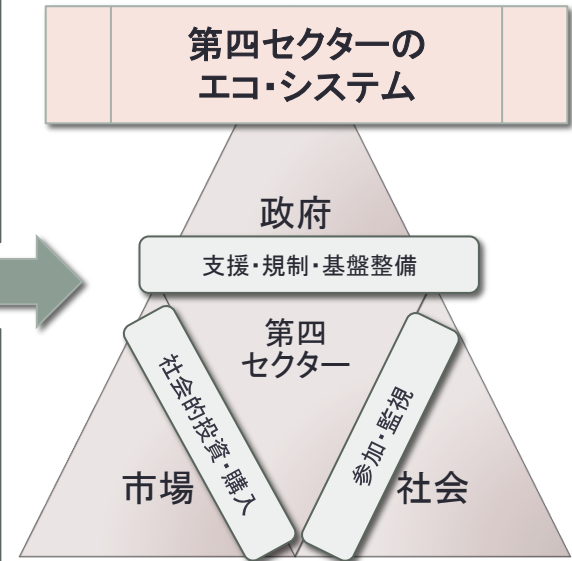


□ メリット

- 市場の効率性、正の外部経済の活用
- 社会サービスの提供
- 資金調達を通じた専門性強化とスケールアップ

□ デメリット

- ガバナンス希薄化
- ミッション漂流
- クリーム・スキミング
- 資源配分の不均衡化



□ 市場の失敗

- 公共財を供給できない
- 情報の非対称性、エージェント問題
- 外部不経済(環境、社会面の負荷)

□ 政府の失敗

- 平等性・公平性の制約
- 財政赤字、官僚機構、レント・シーキング

□ 非営利の失敗

- 非効率性・アマチュアリズム
- 利益分配制約に起因する資金調達制約

□ 政府

- 社会的企業支援(認証、税制優遇、調達他)
- 社会的投資支援(資金提供、基盤整備他)
- 各種政策の転換(準市場化他)

□ 市場

- 資金提供(投融資、購入)
- 企業社会貢献(資金、財・サービス、ノウハウ)

□ 社会

- 参加(投資・購入、市民ファンド設立)
- 合意形成と監視(評価、監査、認証等)

主要参考文献

- ❑ Alex Nicholls et al eds. (2015) “*Social Finance*” (Oxford University Press, UK)
- ❑ Alex Nicholls & Cathy Pharoah (2008) “*The Landscape of Social Investment: A Holistic Topology of Opportunities and Challenges.*” (Oxford University Skoll Center for Social Enterprise, UK)
- ❑ Emily Gustafsson-Wright et al. (2015) “*The Potential and Limitations of Social Impact Bonds: Lessons from the First Five Years of Experience Worldwide*”. (Brookings Institute, USA)
- ❑ G8 SITF Impact Measurement Working Group (2014) “*Measuring Impact*” (G8SITF)
- ❑ GSIA(2015) “*Global Sustainable Investment Review 2014*” (GSIA)
- ❑ Lester M. Salamon ed. (2014) “*New Frontiers of Philanthropy: A Guide to New Tools and Actors Reshaping Global Philanthropy and Social Investing*” (Oxford University Press, UK)
- ❑ Matt Robinson(2016) “*The size and composition of social investment in the UK*” (Big Society Capital, UK)
- ❑ G8社会的インパクト投資タスクフォース「社会的インパクト投資：市場の見えざる心」(国内諮問委員会、2014年)
- ❑ G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会「日本におけるインパクト投資の現状」(国内諮問委員会、2014年)
- ❑ G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会「社会的インパクト投資の拡大に向けた提言書」(国内諮問委員会、2015年)
- ❑ 公益法人協会編「英国チャリティの変容」(弘文堂、2015年)
- ❑ 小関隆志著「金融によるコミュニティ・エンパワーメント」(ミネルヴァ書房、2010年)
- ❑ 財団法人トラスト60編「ソーシャル・ファイナンス：ヨーロッパの事例に学ぶ草の根金融の挑戦」(金融財政事情研究会、2007年)
- ❑ 菅正広「マイクロファイナンス：貧困と闘う脅威の金融」(中公新書、2009年)
- ❑ 塚本一郎他編「イギリス非営利セクターの挑戦」(ミネルヴァ書房、2007年)
- ❑ 馬場英明著「非営利組織のソーシャル・アカウンティング」(日本評論社、2013年)
- ❑ 藤井良広「金融NPO—新しいお金の流れをつくる」(岩波新書、2007年)
- ❑ マーク J. エプスタイン他「社会的インパクトとは何か」(英治出版、2015年)
- ❑ 山内直人著「ノンプロフィットエコノミー」(日本評論社、1997年)
- ❑ レスター M. サラモン著「フィランソロピーのニューフロンティア」(ミネルヴァ書房、2016年)