

アジア太平洋障害者連携フォーラム  
セッション5

「社会課題解決に向けた  
投資資金提供の流れをいかに作るか」

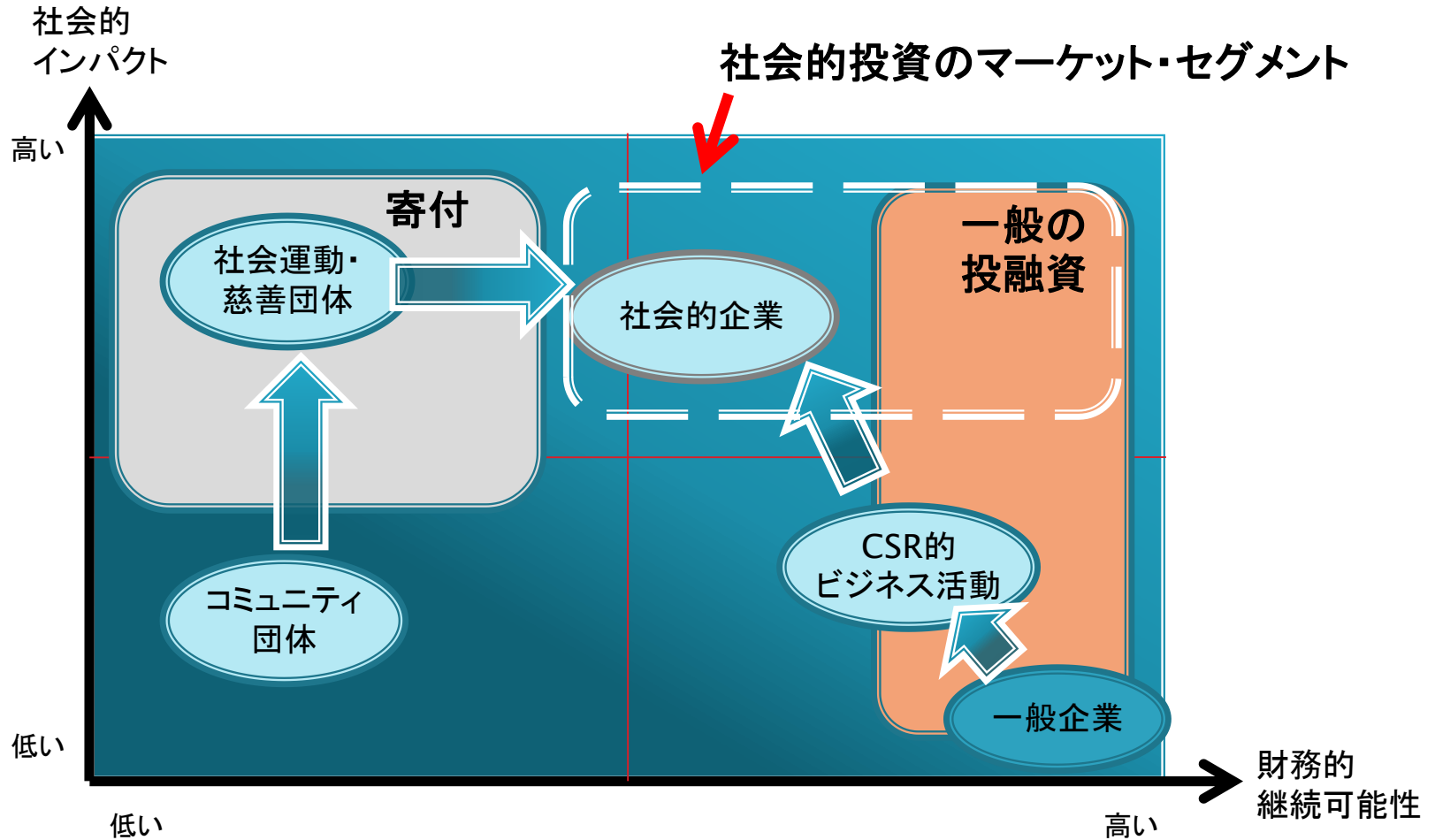
伊藤 健(慶應義塾大学 大学院 政策・メディア研究科 特任講師、  
Asian Venture Philanthropy Network 東アジア統括)  
ken85306@gmail.com / itok@sfc.keio.ac.jp

## 自己紹介 — 伊藤健



- 米国Thunderbird Global School of Managementにて経営学修士課程を修了後、GE Internationalに入社。シックス・シグマ手法を使った業務改善や、コーポレート・ファイナンス部門で企業買収後の事業統合等を行う。勤務の傍ら、2005年よりソーシャルベンチャー・パートナーズ東京へパートナーとして参加、ソーシャルベンチャーの育成支援を行う
- 2008年にはGE社を退職、2010年までNPO法人ISL 社会イノベーションセンターの立ち上げと運営に関わる。主な仕事として、スイス・シュワブ財団と提携してのSocial Entrepreneur of the Year (SEOY)日本プログラムの運営等
- 2010年より 慶應義塾大学政策・メディア研究科 特任助教。2016年より特任講師。主に社会的インパクト評価を中心に研究。「ソーシャル・ファイナンス」「ソーシャル・ビジネスの商品開発とプロモーション」等の授業を担当。
- Asian Venture Philanthropy Network日本アドバイザー、特定非営利活動法人ソーシャルバリュージャパン代表理事

# 1-1. 社会的投資の位置づけ



社会的インパクトと財務的持続可能性の両立

# 1-2. 社会的事業と社会的投資のセグメント

社会的価値の  
創出

財務的な  
価値の創出

これらの企業や組織は社会的・財務的な価値が混合して発生する

社会的インパクトのみ

社会的インパクト優先

財務リターン優先

寄付に  
依存した  
非営利組織

寄付と  
事業収益  
の  
併存する  
非営利団体

社会的  
企業：  
総収入の  
多くが  
事業収益

社会的  
企業：  
収益とコスト  
が平衡

社会的  
企業：  
収益を上げ、  
事業に再投  
資する

社会的  
ミッションに  
基づいた  
企業：  
収益の一部  
を配当

ビジネス：  
CSR企業

ビジネス：  
一定割合を  
社会的目的  
に寄付

ビジネス：  
一般的な  
営利企業

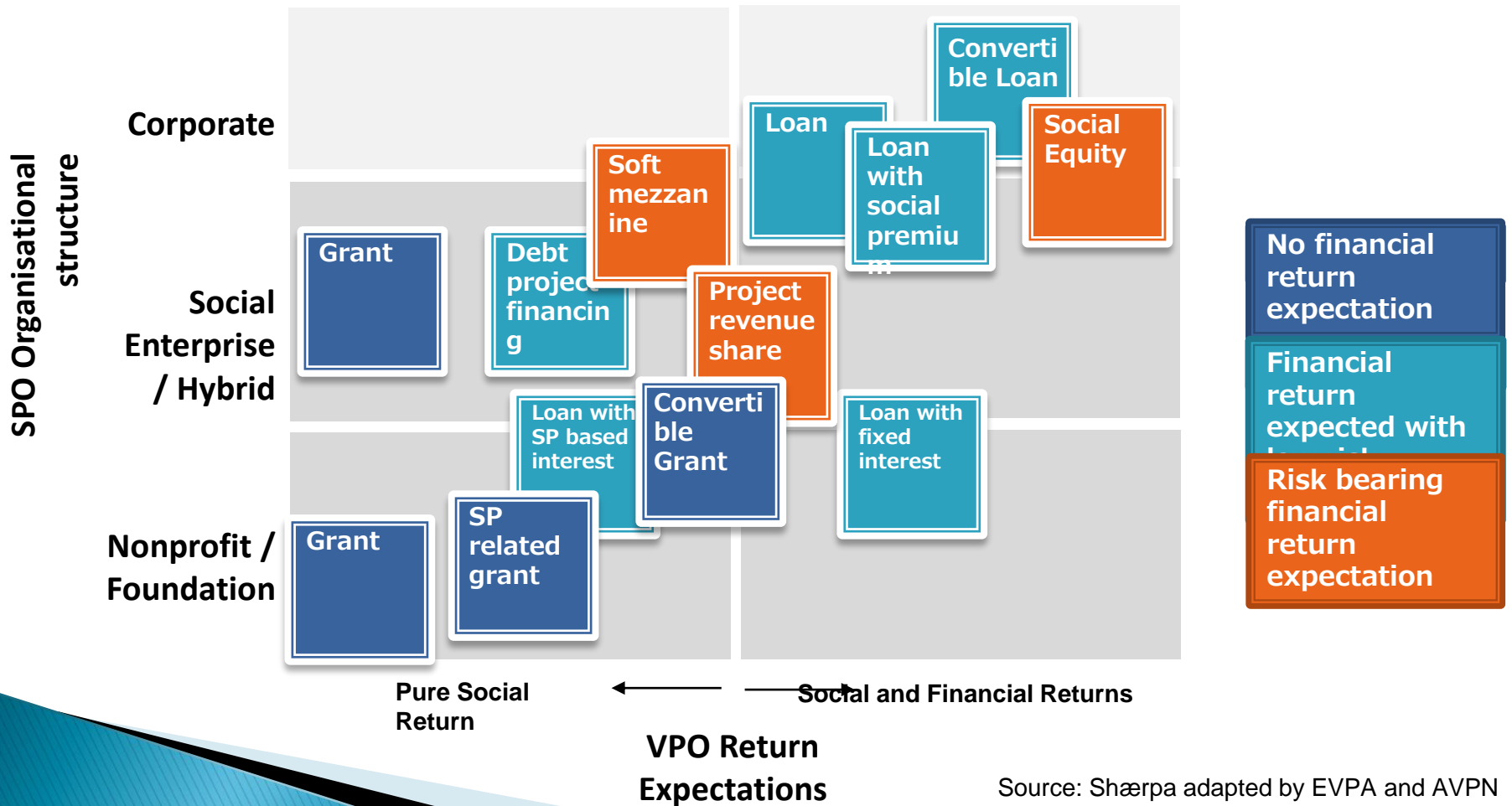
ベンチャー・フィランソロピー

インパクト・インベストメント

サステイナブル投資  
(ESG投資)

# 1-3. 異なる資金提供手段

投資先がどのような法人形態か、財務的リターンの期待値がどの程度かによって、使用する手段 (Instrument) が異なってくる

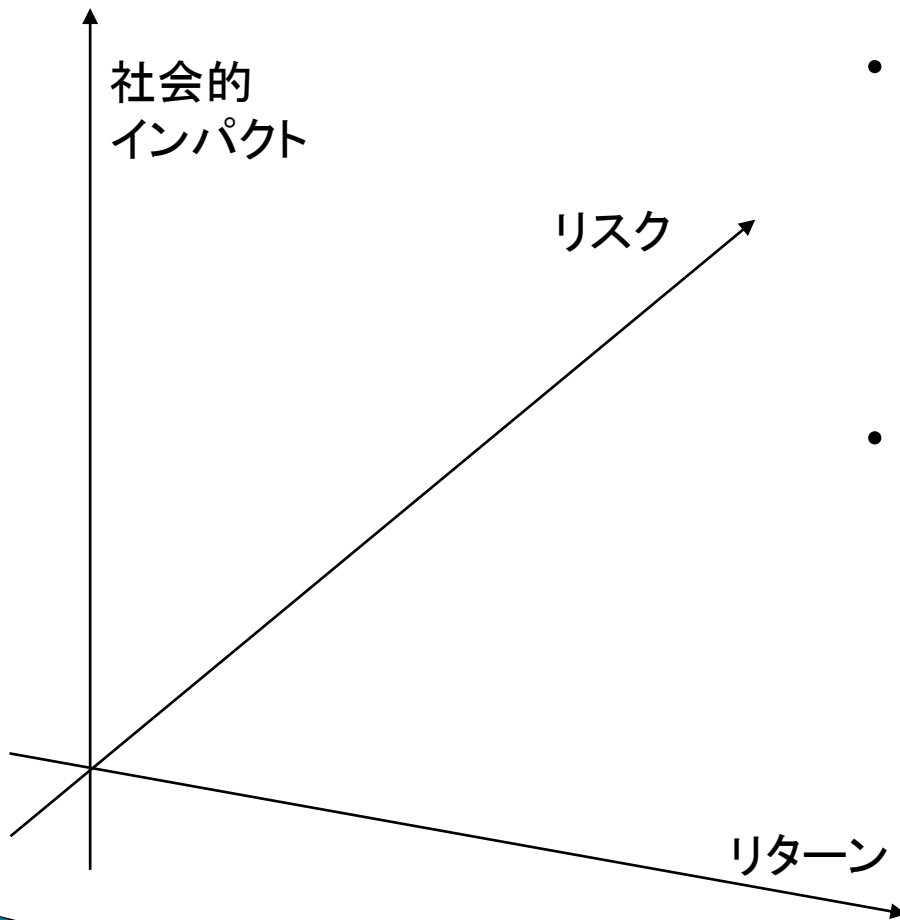


Source: Shærpa adapted by EVPA and AVPN

# 1-4. 社会的投資の代表的なモデル

	対象	方法	特徴と代表例	市場規模
ベンチャー・ フィランソロピー (Venture Philanthropy)	NPOや 社会的企 業	助成(寄付)	資金提供と経営支援の両 面でのサポート。Social Venture Partnersや Robin Hood Foundation	欧州では累積65億 ユーロ(2016年時 点)
インパクト・ インベストメント (Impact Investment)	社会的企 業 (主に非 上場)	投融資	米国ではPRI法制あり。そ れ以外は主に途上国の 中小企業へのフォーカス 強い。Acumen Fundや Endeavorなど。	グローバルには 2020年予測で3000 億ドル(GSG) 日本では760億円 (2017、日本財団推 計)
サステイナブル 投資(ESG投資)	社会性の 強い上場 企業の株 式や債権 など。	投資	上場企業を対象にするの で、大企業が殆どになる。 住信SRIオープン、大和マ イクロファイナンスファンド など。	グローバル2,500兆 円 日本は232兆円(資 産残高、2018年3月 現在)

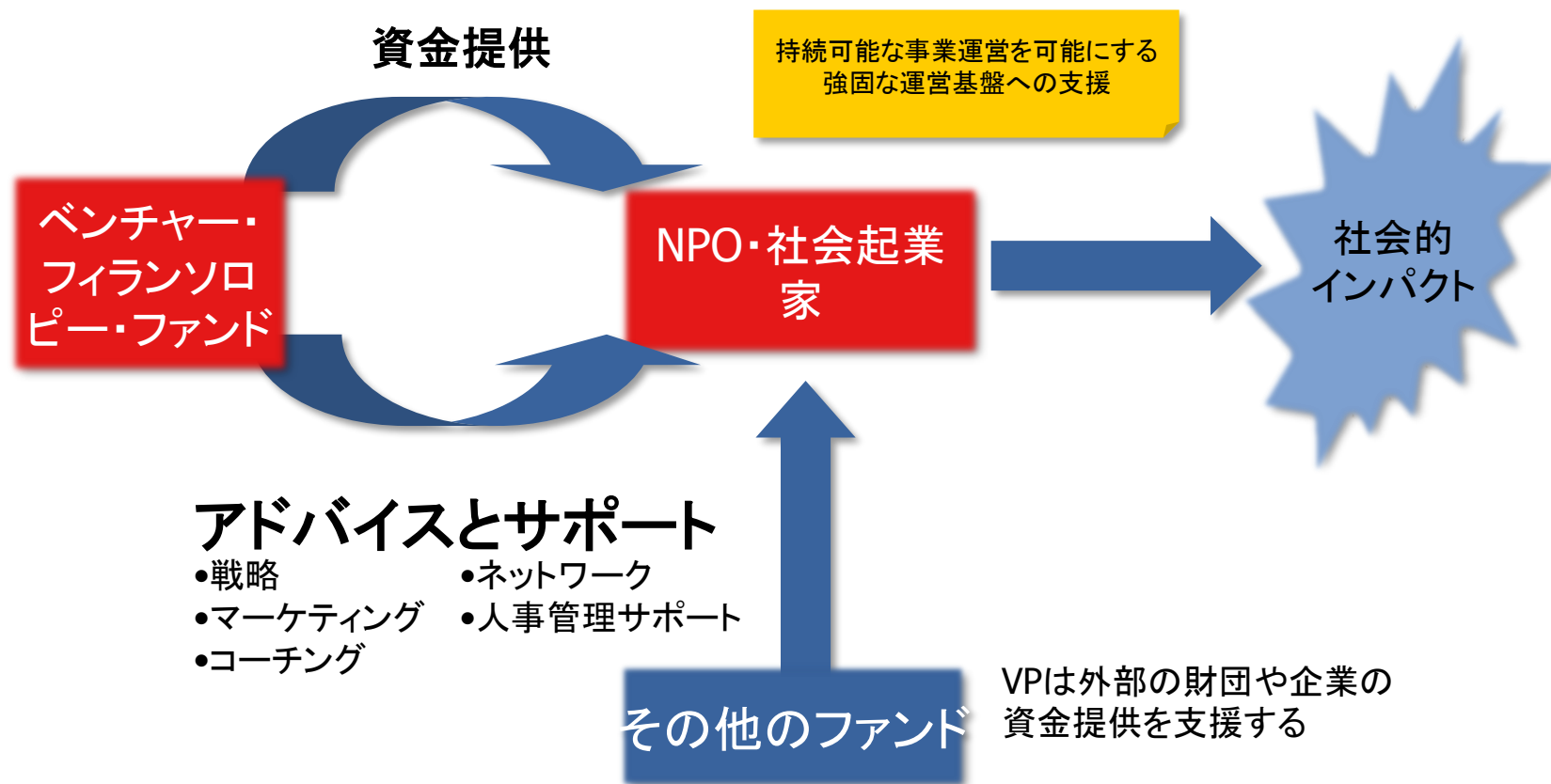
# 1-5. リスク・リターンに次ぐ「第3の軸」としての社会的インパクト



- これまでの投資のポートフォリオはリスクとリターンの2つの軸でそのポジションを位置づけられてきた。
- 社会的投資は、その2軸に対して、「社会的インパクト」の軸を追加するものである



## 2-1. ベンチャー・フィランソロピー・モデル



ベンチャー・フィランソロピーは、長期間にわたるアドバイスと戦略的サポートによって、その資金提供の効果を増加させる



## 2-2. ベンチャー・フィランソロピーの特色

ベンチャー・フィランソロピーは、これまでの財団助成の非営利セクターに対する支援手法に対する疑問から、主にプライベート・エクイティ等の投資会社出身の設立者により、投資的手法を活用した非営利組織支援の手法として開発された。

### 既存の助成財団

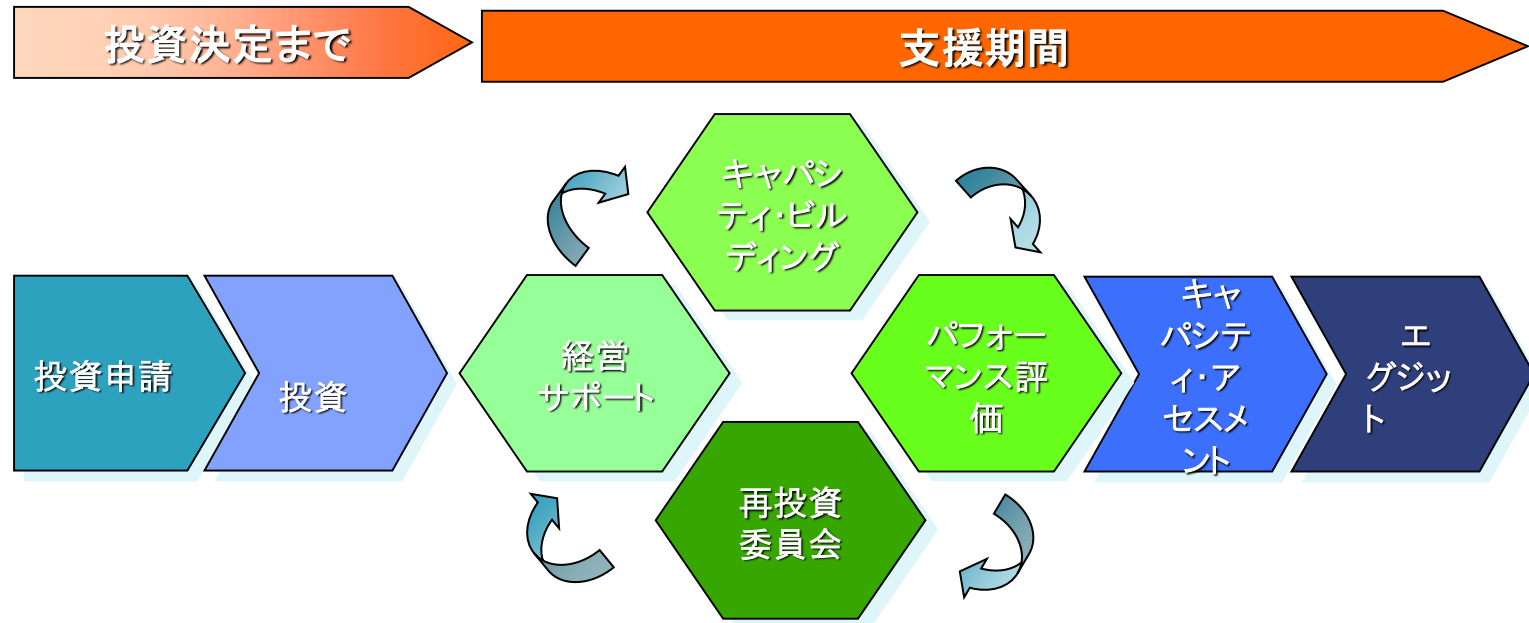
- ・ 資金は提供するが、運営ノウハウの支援は行わない
- ・ 通常は単年度の助成
- ・ プロジェクトに対する助成であり、経営インフラ(人や組織)そのものに対するサポートはしない
- ・ 活動に対する低いコミットメント
- ・ アウトプット・ベースでなく、“Exit”戦略がない
- ・ リスクをシェアしない

### VPモデル

- ・ 資金だけでなく、組織経営のための運営ノウハウの面でも支援を行う
- ・ 中長期的なサポート、成果に対するコミット、“Exit”戦略
- ・ 高い潜在性を持った社会的組織に対する経営資源と組織インフラに対する集中的な投資
- ・ 目標達成に対するパフォーマンスの測定
- ・ 活動に対する高いコミットメント
- ・ リスクをシェアする

複数年のコミットメントによる、ソーシャルベンチャーのキャパシティ・ビルディング

## 2-3. VP的支援: 支援サイクル



### VP組織の“サービスメニュー”の例

1. 戦略
2. 財務計画・アカウンティング
3. ファンド・レイジング
4. 組織開発
5. 組織とガバナンス
6. 情報技術
7. 業績評価
8. 事業拡大
9. パブリシティ・広報
10. 外部ネットワークへの紹介

組織強化のための経営サポートを提供

## 2-4. 欧米におけるパイオニア的組織

### ■ 米国

1990年代後半より西海岸を中心にVPファンドが設立され、現在全米で数十のファンドが活動中。

#### New Profit

##### 団体概要

- 1999年米国ボストンにて設立、職員50名。年間予算2,000万ドル。モニター・グループが資金・人員とも支援。
- 現在までに40の非営利組織に資金拠出するとともに、経営支援を実施。投資先の平均年成長率は40%、累計受益者数は200万人を超える。

##### 主な投資先

- 教育分野を中心に支援先を審査・採択し、現在では人文科学分野での就職ランキングトップを続ける「Teach for All」の先見性を認め、創業当時から支援。

 NEW PROFIT inc.

### ■ 欧州

2000年代よりPEファンド・財団等によりVPファンドが設立され、2006年にはEVPA(欧州VP協会)が設立、現在136のメンバーが所属、累計で10億ユーロ超の資金を拠出。

#### Impetus Trust

##### 団体概要

- 2002年英国ロンドンにて設立、職員約20名。現在までの累積投資は600万ドル。
- 現在までに13の非営利組織に資金拠出するとともに、長期間の経営支援を実施。CVC, Apax等が支援。

##### 主な投資先

- 当初は広範な領域の非営利組織を支援したが、現在は貧困課題解決と元服役囚の社会復帰支援にフォーカス

 impetus  
Turning around more lives

#### Social Venture Partners

##### 団体概要

- 1997年米国シアトルにて設立、全米25支部、会員2500名。
- 現在までに300の非営利組織に資金拠出と専門的経営支援を実施。東京にもSVP東京が活動する。

##### 主な投資先

- 地域ベースで活動し、各支部が独自の審査プロセスでコミュニティの課題を解決する団体を選定、支援する

 SOCIAL VENTURE PARTNERS  
SVP INTERNATIONAL

#### CAN Breakthrough

##### 団体概要

- 非営利組織の中間支援組織CANの投資部門として設立。PEファンドであるペルミラが資金・人員とも支援。
- 現在までに7の非営利組織に450万ドルを資金拠出、経営支援。投資先の平均年成長率は20%。

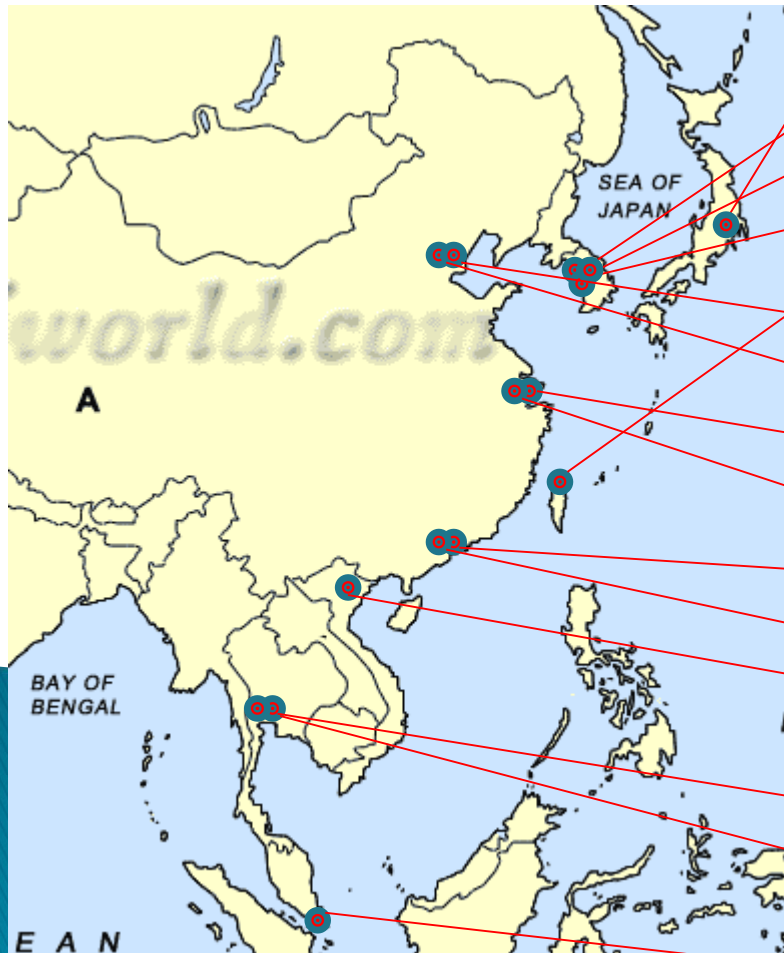
##### 主な投資先

- CANが運営する非営利組織・社会的企業向けインキュベーション施設の入居団体を対象に支援を実施。

 BREAK THROUGH  
Scaling up social enterprise

## 2-5. アジアでも広がるベンチャー・フィランソロピー

90年代から欧米で広がりを見せたベンチャー・フィランソロピーの動きは、2000年代後半からアジアにも伝播し、活動規模は様々だが、VP的な手法を採用する主要なファンドについて、東アジアだけでも以下のような活動が存在する。



**Social Venture Partners Tokyo** (Tokyo, Japan)

**D3 Dubilee** (Seoul, Korea)

**Sopoong Ventures** (Seoul, Korea)

**Seed:s** (Seoul, Korea)

**Flow Inc.** (Taipei, Taiwan)

**Fuping Development Institute** (Beijing, China)

**Non-Profit Partners** (Beijing, China)

**ECSEL** (Shanghai, China)

**Non-Profit Incubator** (Shanghai, China)

**Social Ventures Hong Kong** (Hong Kong, China)

**Sow Asia Foundation** (Hong Kong, China)

**Center for Social Initiatives Promotion** (Hanoi, Vietnam)

**Change Fusion** (Bangkok, Thailand)

**Grassroots Business Development Fund**(US/Thailand)

**Social Innovation Park** (Singapore)



# 3-1. インパクト・インベストメント事例 ブリッジズ・ベンチャーズ(英国)



- 英国におけるコミュニティ投資を促進するため、2002年に半官半民ファンドとして40MMポンドの資金で設立
- Bridges Charitabl Trsutが母体となり、Apax,3iなどのプライベート・エクイティ投資会社が運営に参画
- 英国内の下層10%以下の貧困地域に対する投資に限定し、低所得層向けの低価格スポーツクラブ、廃油再生ビジネス、ホテル業、ビジネス教育等に投資
- 政府の成果ベースの民間投資スキームにも参加
- 2005年には最初のExitを実施、2007年には民間出資での第2号ファンドを75MMポンドで、2011年には第3号を72MMポンドで立ち上げ

## 3-2. インパクト・インベストメント事例 アキュメン・ファンド(米国)



- 途上国における貧困問題を解決するために2001年に設立されたベンチャー・キャピタル・ファンド。ニューヨークに本部、インド、ケニア、パキスタンに現地事務所がある。
- これまでに途上国の57のソーシャル・ベンチャーに対して約6000万ドルの投資を行い、プロジェクトの合計受益者数は約4000万人。
- 公衆衛生、水道供給等が大きな支援領域

# 4-1. ESG投資の評価システム

- ポジティブ・スクリーニングとネガティブ・スクリーニング

## ネガティブ・スクリーニング

特定の事業や業種を排除

タバコ

アルコール

ギャンブル

環境・従業員配慮

途上国人権問題

ガバナンス

コンプライアンス

サプライチェーン

## ポジティブ・スクリーニング

「ベスト・イン・クラス」を選択

マネジメント体制

環境管理システム

環境負荷・効率

情報公開

コミュニケーション

- 多くのESGファンドはネガティブ・ポジティブのスクリーニングを併用している



## 4-2. 事例：ワクチン債とマイクロファイナンス債

投資で始める、あなたの支援。

あなたの投資が、幼い生命に未来を与える。それが「ワクチン債」です。

**ワクチン債** **完売**

南アフリカランド建 / 固定利付債券 / 残存期間4年4ヵ月

利率/年(課税前): **6.10%**      売出価格: **98.90%**

(注)利率は南アフリカランドベースです。(注)価格は標準的なボラティリティです。

売出期間: **2012年5月1日~5月28日**

ワクチン債とは... 70カ国以上の発展途上国の子どもたちにワクチン接種の機会を提供するために発行される債券です。

<b>売出概要</b>	発行体: 予防接種のための国際金融ファシリティ(IFFI)	売出期間: 2012年5月1日~5月28日
利率: 年6.10%(課税前)	格付け: Aaa(Moody's)/AA+(S&P)/AAA(Fitch)	受渡日: 2012年5月29日
お申込単位: 50,000ランド以上10,000ランド単位		償還日: 2016年9月29日
		利払日: 毎年3月および9月の29日

※上記格付は推奨格付です。推奨格付に関する留意点につきましては、「推奨格付に関する説明書」をご覧ください。 ©GAVI/Other Assets

お申込みの際は「契約締結前交付書」をご覧ください。また、本資料に記載の「売買等に関する留意事項」を必ずご覧ください。

**香川証券** 株式会社

香川証券株式会社  
 香川証券株式会社  
 香川証券株式会社

東京支店 Tel 03-606-3939  
 名古屋支店 Tel 03-725-2431  
 大阪支店 Tel 06-721-1195  
 福岡支店 Tel 03-5550-0125

京都支店 Tel 077-45-2970  
 広島支店 Tel 087-63-3356  
 高松支店 Tel 089-623-0161  
 徳島支店 Tel 087-606-1717

愛媛支店 Tel 0877-22-6136  
 愛媛支店 Tel 089-434-7000  
 伊予三島支店 Tel 0896-26-1555

香川支店 Tel 0875-25-2151  
 香川支店 Tel 089-665-2121  
 香川支店 Tel 0897-56-1510

- ワクチン債とは、開発途上国の子供たちにワクチンを提供することを目的として、2009年6月24日からHSBC証券会社、予防接種のための国際金融ファシリティ (IFFIm)、GAVIアライアンス、世界銀行の4者によって発行される債券。同6月1日から販売の勧誘が開始された。
- ワクチン債によって調達された資金は、世界の70カ国以上で子供たちの予防接種や保健サービスのための財源とされる。
- 債券の種類は4年満期の豪ドル・南アフリカ・ランド建
- 販売会社は19社。格付けはS&PでAAA、ムーディーズでAaaなど。40億米ドルを調達して、5億人の子供たちへのワクチン接種を目指す。

## 5-1. G8における議論: 社会的投資市場の拡大に向けた課題

G8政策提言	対応する日本の課題と想定されるアクション(2016)
1. 成果志向の政策・事業評価	<ul style="list-style-type: none"><li>• 行政、企業CSR、NPO、助成財団等の関係者の中で成果志向の政策・事業評価が浸透していない</li><li>• 社会的成果を評価する手法が未確立</li></ul> → 成果志向のアプローチと評価メソッドの普及・啓発を図る
2. インパクト投資の浸透	<ul style="list-style-type: none"><li>• 社会的責任投資市場が未成熟</li></ul> → 機関投資家による社会的責任投資やインパクト投資の拡大をはかる
3. 受託者責任の明確化	<ul style="list-style-type: none"><li>• 法令(厚生年金基金、金商法等)上の受託者責任と社会的責任投資、PRI、インパクト投資の関係性が不明確</li></ul> → 受託者責任と社会的リターンを考慮する投資行動が矛盾しないことを法令上・解釈上明確化する
4. 成果報酬型の公共調達	<ul style="list-style-type: none"><li>• 成果報酬型の公共調達が殆ど実践されていない</li><li>• ソーシャルインパクトボンドについての政府レベルでのサポートが不足している</li></ul> → 地方自治体でモデル作りをすると同時に財務省、厚生労働省、総務省等に働きかけ、政府レベルでソーシャルインパクトボンド等の成果連動型事業を導入

## 5-2. G8における議論：社会的投資市場の拡大に向けた課題

G8政策提言	対応する日本の課題と想定されるアクション(2016)
5. 休眠預金の活用	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 休眠預金の社会課題解決への活用に向けた法案が今年度の臨時国会に提出される見通し。休眠預金の一部をインパクト投資に活用することを休眠預金国民会議から議連に向け提言中</li><li>→ 休眠預金によるインパクト投資の実現を推進する</li></ul>
6. 投資先の経営能力強化	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 事業費を対象とした助成金が多く、NPOや社会的企業の運営能力強化に対する資金提供が少ない</li><li>→ 経営能力強化型の助成金を推進する</li></ul>
7. 社会的事業の法人格整備	<ul style="list-style-type: none"><li>・ ソーシャルビジネスの為の法人格が存在しない</li><li>→ 出資型NPO、ソーシャルビジネス法人等の設立について必要性、制度上のボトルネック等を検討にする</li></ul>
8. 国際開発とインパクト投資	<ul style="list-style-type: none"><li>・ JICAによるBOPEビジネスのFS調査事業などが先行している。インパクト投資ファンドの設立可能性も検討中</li><li>→ グローバルファンドや、ディベロプメント・インパクト・ボンド(DIB)への日本からの参加について検討する。</li></ul>

# まとめ

- 従来型の経済成長、国家機能による社会的リソースの再分配に限界が見えつつある現在、民間資金を活用した社会的課題の解決に期待感が高まっている
- 国際的な政策議論においても、こうした民間資金による社会的ファイナンスの位置づけについての関心がある
- 投資社会的投資の領域でもベンチャー・フィランソロピー、インパクト投資、ESG投資等の異なるセグメントがあり、相互に関連しながら市場の成長がみられる
- こうした社会的投資市場の拡大のためには、金融に関する社会制度、社会的企業セクターの成熟、社会的インパクトに関する文化の醸成等の課題がある