

ソーシャルインパクト債と社会貢献型投資の評価手法

松尾 順介

要 旨

近年、世界的にソーシャルビジネスや社会貢献型投資に対する関心が高まっている。日本でも、すでに拙稿で紹介したように、各種の再生可能エネルギーファンドや農林業ファンドなどが設立されている。また、内閣官房地域活性化統合事務局でも「ふるさと投資プラットフォーム推進協議会」が設置され、このような投資を支援する試みが進められた。また、米国では、ダブル・ボトムライン投資ファンドが設立されるなど、このような動きは海外でも様々な事例がある。

本稿では、前半のⅠにおいて、米英で起債された、ソーシャルインパクト債について考察する。ここでいうソーシャルインパクトとは、社会に対する積極的な貢献を指すものであり、2012年8月、米国ニューヨーク市でゴールドマン・サックスが全米初とされる、ソーシャルインパクト債を起債し話題を呼んだ。同社のソーシャルインパクト債は、刑務所の受刑者に更正プログラムを施し、それによる再犯率低下を社会的リターンとして評価し、資金提供者に還元するというスキームであり、注目された。このようなソーシャルインパクト債は、英国でも起債例があり、その内容が報告されている。したがって、これらの投資スキームについて考察する。

さらに、このような社会貢献型投資にとって重要な課題は、それぞれの投資がどの程度社会的貢献を果たしているかどうかという点である。そのためには、投資効果が客観的・定量的に測定・評価されなければならない。この評価が曖昧なものであると、投資が出資者や運用者の主観的な自己満足だけのものに終始する可能性や、詐欺的な運用者が善意の出資者から資金を集めるようなスキームが横行する危険性も考えられる。逆に、投資効果を客観的・定量的に測定・評価することで、投資スキームに対する信頼性も向上し、投資の拡大・発展にも寄与するものと考えられる。したがって、後半Ⅱでは、このような社会貢献型投資の投資

効果を客観的・定量的に測定・評価する試みとして、社会的投資収益率の考え方を紹介し、具体的にダブル・ボトムライン投資に当てはめて検討する。

最後に、このような投資スキームにおいて検討されるべき課題として、①評価・開示のコスト負担、②評価担当機関のあり方、③評価基準・手法のデファクト・スタンダード化を指摘する。

目 次

はじめに

- I. 米英におけるソーシャルインパクト債の起債
 1. 全米初のソーシャルインパクト債
 2. 英国のソーシャルインパクト債
 3. ソーシャルインパクト債の成果測定
 4. ソーシャルインパクト債への投資
 5. 今後の課題

II. 社会貢献型投資とその評価手法

1. 社会的投資収益率とは
 2. SROI に関する Cabinet Office の考え方
 3. Cabinet Office による SROI 測定・評価プロセス
 4. DBL 投資ファンドへの応用
- まとめ

はじめに

近年、世界的にソーシャルビジネスや社会貢献型投資に対する関心が高まっている。日本でも、すでに拙稿で紹介したように、各種の再生可能エネルギーファンドや農林業ファンドなどが設立されている¹⁾。また、内閣官房地域活性化統合事務局でも「ふるさと投資プラットフォーム推進協議会」が設置され、このような投資を支援する試みが進められた²⁾。また、米国では、ダブル・ボトムライン投資ファンド³⁾が設立されるなど、このような動きは海外でも様々な事例がある。

このような潮流の中で、2012年8月、米国ニューヨーク市でゴールドマン・サックスが全米初とされる、ソーシャルインパクト債を起債し話題を呼んだ。ここでいうソーシャルインパクトとは、社会に対する積極的な貢献を指すも

のであり、ゴールドマン・サックスのソーシャルインパクト債は、刑務所の受刑者に更正プログラムを施し、それによる再犯率低下を社会的リターンとして評価し、資金提供者に還元するというスキームであり、注目された。このようなソーシャルインパクト債は、英国でも起債例があり、その内容が報告されている。

他方、近年、社会貢献型投資に対する関心が高まり、様々な投資スキームが登場している。ソーシャルインパクト債もそのうちのひとつと位置付けられる。このような社会貢献型投資では、米国で設立されたダブル・ボトムライン(DBL)投資ファンド⁴⁾に象徴的に示されるように、貨幣的なリターンだけでなく、社会貢献や環境改善をリターンとしてとらえるという点が特徴である。

このような社会貢献型投資にとって重要な課題は、それぞれの投資がどの程度社会的貢献を果たしているかどうかという点である。そのた

めには、投資効果が客観的・定量的に測定・評価されなくてはならない。この評価が曖昧なものであると、投資が出資者や運用者の主観的な自己満足だけのものに終始する可能性や、詐欺的な運用者が善意の出資者から資金を集めるようなスキームが横行する危険性も考えられる。逆に、投資効果を客観的・定量的に測定・評価することで、投資スキームに対する信頼性も向上し、投資の拡大・発展にも寄与するものと考えられる。

したがって、今後社会貢献型投資の拡大を展望する上で、投資効果の客観的・定量的な測定・評価は、その拡大・発展にとって重要な制度的な条件を与えるものと考えられる。

そこで、本稿では、前半Ⅰにおいて、ソーシャルインパクト債の起債例を取り上げ、その意義や課題を考察する。次に、後半Ⅱにおいて、社会貢献型投資の投資効果を客観的・定量的に測定・評価する試みとして、社会的投資収益率の考え方を紹介し、具体的にダブル・ボトムライン投資に当てはめて検討する。

I. 米英におけるソーシャルインパクト債の起債

1. 全米初のソーシャルインパクト債

2012年8月2日、ニューヨーク市、ブルームバーグ・フィランソロフィーズ、ゴールドマン・サックスおよびNPO団体MDRC⁵⁾は、全米初のソーシャルインパクト債の起債を発表した⁶⁾。これら公表資料によると、この新規のモデルは、予防的サービスのために民間資金を導入するものであり、政府支出を削減する上で重要な意義を有している。その目的は、ニュー

ヨーク市だけでなく全米における実証基準の社会サービスに対して、新規の民間投資資金を導入することである。

現在、16歳から18歳の青年で入獄したものは、釈放後再犯を犯して再入獄する可能性が高く、ここでの取組の対象となっているライカーズ島の場合、約50%が1年以内に再入獄している。そこで、本取組では、青年行動矯正プログラム(Adolescent Behavioral Learning Experience: ABLE)を導入する。これは、若年層対策(the Young Men's Initiative)の一つとして州の更生担当部門によって導入されたものであり、実証基準の施策導入によって、ライカーズ島における青年の再犯率低下を目的としている。なお、この措置は個人の責任感と意思決定を向上させることに主眼を置いている。さらに、本取組では4年間にわたり毎年約3000名の青年がABLEを受けることになる。

本プロジェクトの資金調達手法として導入されたのが、ソーシャルインパクト債であり、その先例は、後述するように、英国のピーターバラ刑務所で採用されたものである。

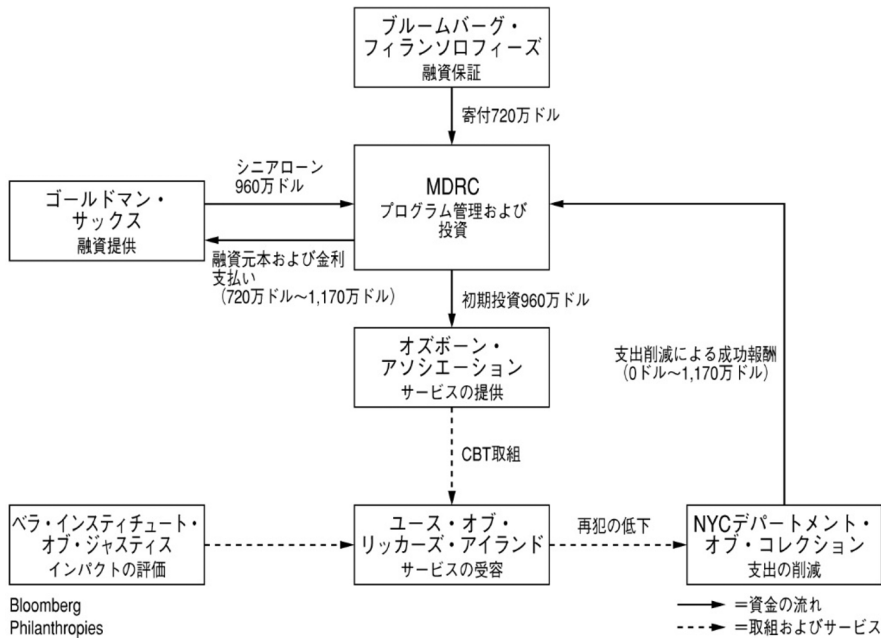
このスキームの概要は、以下の通りであり、納税者の直接的なコスト負担が発生しない点が特徴である【図表1参照】。

①ゴールドマン・サックスが本プロジェクトに関して、960万ドル(年240万ドル×4年)をMDRCに融資する。

②ブルームバーグ・フィランソロフィーズは、その融資の一部を保証するため720万ドルをMDRCに譲与(寄付)し、貸し手のリスクを削減する。

③MDRCは、ニューヨーク市と連携しながら、プロジェクトの日常の取組を監督し、業務遂行を担当するNPOのオズボーン・アソシ

図表1 ゴールドマン・サックスによるソーシャルインパクト債のスキーム



〔出所〕 The City of New York, "Presenting: Bringing Social Impact Bonds to New York City"
<http://hss.lnwlabs.org/sites/default/files/SIB%20Harvard%202012%20follow-up.pdf>

ーションなどを運営している。さらに、民間投資家に対する支払いについても責任を負っている。

④ベラ・インスティテュート・オブ・ジャスティスは、独立の評価機関であり、目標とする再犯率削減を達成しているかどうかを判断する。

⑤州の更生担当部門は、再犯数の削減とそれに伴うコスト削減に応じてMDRCへの支払いを実施する。

ここで、興味深いのは、もし成果が達成されなかった場合、ニューヨーク市当局はMDRCに対する支払いを求められないため、投資リスクは民間部門に移転され、納税者に対する説明責任が果たされるという点である。つまり、市当局は民間投資家に対する支払い義務を有さないで、この場合の支払い義務はMDRCのみ

に帰属する。したがって、ABLEプログラムによって、市当局と納税者には実質的で長期的なコスト削減がもたらされる可能性がある。なお、MDRCとの合意に基づき、ゴールドマン・サックスは、(総留置日数で測定した)再犯率が10%以上低下した時だけ元金の返済を受けることができ、11%を上回った場合、金銭的収益を受け取ることができる。なお、この収益は標準的な地域開発貸付と一致するものである。また、再犯率の低下によってもたらされる市の財政負担抑制効果の可能性は重要であり、それはMDRCに対する予想支出額を上回り、投資家にもリターンをもたらさうものと考えられる【図表2参照】。なお、取組終了時点で保証基金(guarantee fund)に残った資金は、MDRCに委託され、ニューヨーク市の将来の社会的インパクト投資に役立てられる。

図表2 ゴールドマン・サックスによるソーシャル
インパクト債の財政削減額と支払額

再犯率の低下	長期的な市の財政削減額(\$)	MDRC への市からの支払額(\$)
≥20.0%	20,500,000	11,712,000
≥16.0%	11,700,000	10,944,000
≥13.0%	7,200,000	10,368,000
≥12.5%	6,400,000	10,272,000
≥12.0%	5,600,000	10,176,000
≥11.0%	1,700,000	10,080,000
≥10.0%	≥1,000,000	9,600,000
≥8.5%	≥1,000,000	4,800,000

〔出所〕 図表1に同じ。

さらに、ニューヨーク市、ブルームバーグ・フィランソロフィーズ、MDRC、ゴールドマン・サックスが共同で行ったプレゼンテーション資料からこのスキームを概観する⁷⁾。

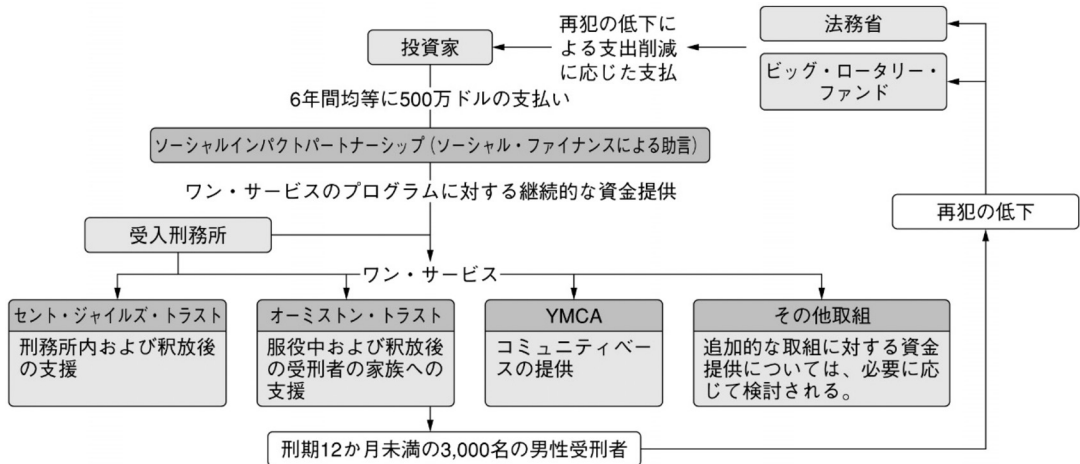
ここでは、まず上記4者の動機は、次のように解説されている。ニューヨーク市は、逼迫した財政状況の下で新規の手法を導入しながら、有効な取組に向けて公的資源を温存しておくことである。次に、ブルームバーグ・フィランソロフィーズは、立証済みもしくは将来的に有益なアイデアを都市で普及させることである。さらに、MDRCは仲介者ないしプログラム開発上の役割を明示することである。最後に、ゴールドマン・サックスは、現在のコミュニティ問題に対して資金的な解決策を提供することである。

なお、投資家への支払い条件は、図表2の通りである。再犯率低下の度合が大きくなるほど、長期的な市の財政削減額も大きくなり、それとともにMDRCへの支払額も大きくなる。

2. 英国のソーシャルインパクト債

世界初のソーシャルインパクト債の発行事例とされるのは、英国法務省が2012年3月に契約書に調印し、同年9月に起債された事例である⁸⁾。この事例では、ソーシャル・ファイナンスという機関が17の社会投資家から総額約500万ポンドの投資資金を調達した。このファンドは、ピーターバラ刑務所服役中の短期成年受刑者（12か月以下）向けの取組に利用される。なお、現状では、60%の短期受刑者は釈放後1年以下に再犯を犯しており、これら受刑者の多くは、釈放後、保護監察局による法定監査が受けられない状態である。セント・ジャイルズ・トラスト及びオーミストン・チルドレン・アンド・ファミリー・トラストは、服役中から釈放後にわたって、受刑者とその家族に対し、手厚い支援を提供し、彼らの社会復帰を援助する。法務省とビッグ・ロータリー・ファンドは、全英の短期受刑者グループの実績値と比較して、再犯事例が7.5%削減されれば、投資家に支払いを実施する。したがって、投資家は、釈放後

図表3 ピーターバラソーシャルインパクト債のスキーム



【出所】 Social Finance, one service and Lottery funds, "Peterborough Social Impact Bond" http://www.socialfinance.org.uk/sites/default/files/SF_Peterborough_SIB.pdf#search=Peterborough+Social+Impact+Bond

の再犯率が7.5%低下すればリターンを受けとることができ、さらに7.5%を上回って低下した場合、より大きなリターンを得ることになる。なお、上限の利回りは8年満期で年率13%である。例えば、再犯率が10%低下した場合、年率7.5%のリターンを得ることができる【図表3参照】。

ソーシャルインパクト債の最初の事例が、ピーターバラ刑務所の受刑者を対象とした理由は、同刑務所が短期受刑者収容しており、その多くは釈放後当該地域に復帰することになる。刑務所を含む、地元関係者は、このスキームに完全にコミットしており、このスキームが成功するよう協同している。また、短期受刑者だけを対象としたのは、現状では彼らは釈放後、更生サービス局からの法定支援をほとんど受けられないか、あるいは全く受けられない状態であり、その再犯率は特に高く、釈放後1年以内に60%以上が再犯を犯している。さらに、支援主体としてソーシャル・サービスが選択された理由は、同機関が外部のコンサルタントを雇い実

施計画を開発したことによる。つまり、この取組では、当該地域内外で業務を行うサービス・プロバイダーに対するリサーチが含まれている。ただし、取組の効率性や地域の必要性に関する理解が深まるにつれ、追加的なサービスが要求されるものと思われる。そうすると他のサービス提供者も参加の機会があるだろう。このプログラムでは、ピーターバラ刑務所の全男性短期受刑者が対象であるが、強制されるものではない。結果の測定は、プログラム対象者だけでなく、釈放後の全受刑者に対して測定される。したがって、受刑者は、おのずと自身の必要に合致したモデルへの改革作業にかかわることになる。

ピーターバラの受刑者の再犯率が低い場合、ソーシャルインパクト債は法務省と広範な地域社会に利益をもたらし、その利益は犯罪者にとっても明らかな成果 (outcome) だけでなく、犯罪の減少という面で地域社会にとっても成果となる。さらに、論理的には、政府にとっても、政策コスト、裁判費用、刑務所維持管理

などの費用削減効果をもたらすものである。独立評価委員が再犯率の低下を10%と測定した場合、法務省およびビッグ・ロータリー・ファンドは、その成果に対して投資家にリターンを支払う。法務省にとってピーターバラのソーシャルインパクト債の目的は次の通りである。

①取組結果による支払いというコンセプトを検証し、今後もプロジェクトを設計するための教訓を得ることである。すでに法務省は、ピーターバラのソーシャルインパクト債に加えて、社会奉仕命令を受けた有罪者および短期受刑者の更正のための全国的なプログラムを試験的に実施しようとしている。

②短期受刑者の再犯率を低下させることである。

3. ソーシャルインパクト債の成果測定

ソーシャルインパクト債において重要なポイントは、その成果をどのように測定するかという点である。ピーターバラ刑務所のソーシャルインパクト債の場合、法務省はQinetiQ及びレスター大学に独立の外部評価を依頼し、データ分析によって、ピーターバラ刑務所服役後に措置を受けた犯罪者がソーシャルインパクト債資金による措置を受けなかった同種の犯罪者に比して、再犯率が低いかどうかを測定する⁹⁾。この手法において、有形のインパクトを有する制約条件は以下である。

①サンプル群 (cohort) はピーターバラ釈放後24か月以上を経過した受刑者 (または1000名までの受刑者) で構成される。

②受刑者は男性で、受刑時点で18歳以上、刑期12か月以下で釈放されたものとする。

③比較対象グループを確定するために、傾向スコアマッチング法 (Propensity Score Match-

ing, PSM) を利用する。

④データとしては、全英警察データ (Police National Computer: PNC) および当該刑務所のデータベース (Local Inmate Database System: LIDS) から抽出されたデータを独立評価委員が利用し、上記のPSM分析を行う。

⑤サンプル群の各受刑者は比較対象群の受刑者10名とマッチさせる。

さらに、PSM分析が統計的に有効であるとともに、成果支払を生み出すためのサンプル群に対しても利用可能であるという確証を得る必要があるが、そこには、以下の3つの障壁が存在する。

①分析に含まれる変数：独立評価委員はPNCに記録された変数に制約される。

②サンプル群のデータ統合：歪んだインセンティブが混入しないよう、成果支払型手法は対象グループの全個人を基本にしている。対象者の中にはPNCやLIDSの重要データを欠くものも含まれているが、そのデータはPSM分析のためには不可欠であり、除外せざるを得ない。そこで、ソーシャル・ファイナンスとピーターバラ刑務所は、欠如したデータの影響を最小化するよう、第1群のためのデータをインプットする。

③マッチングの基準：過去のデータの検出力計算 (power calculation) を行うことによって、更正担当部門およびソーシャル・ファイナンスは、対象となるピーターバラ群1000名と比較対象群9000名という条件下で、再犯率10%削減が満足に足る数値だという点で合意している。

なお、独立評価委員は、これらの制約条件が変わらないという理解のもとに、自らが開発したPSM分析の改善を続けている。PSM分析は、下記の流れで行われる。

図表4 PSM分析の流れ



〔出所〕 Ministry of Justice, “Peterborough Social Impact Bond: an independent assessment”, May 2012, p.9 https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/217392/peterborough-social-impact-bond-assessment.pdf

4. ソーシャルインパクト債への投資

RANDが行った調査¹⁰⁾によると、ピーターバラ刑務所のソーシャルインパクト債の場合、投資家の大半は、慈善団体または財団であり、今後は民間の個人、銀行、金融機関、年金基金、CSRファンド、などへと投資家層が拡大することが期待される。また、慈善団体や財団には強い投資意欲が見られるとのことである。ソーシャル・ファイナンスによると、関心を示した投資家のほぼすべては、投資を継続している。逆に、投資しないことを選択した投資家には、刑事案件が通常の投資分野ではないことが理由となっている場合や、投資家が英国外の非慈善団体であり、法的に煩瑣な事態になることを避けるために投資しなかった場合もある。また、ピーターバラのソーシャルインパクト債の場合、(金額ベースで)投資の半分以上また投資家の半数以上は、その資金を使って、初めて英国の刑事案件に投資をしたという。RANDの調査でも、同じ結果であった。調査した投資家の中には、セント・ジャイルズ・トラストに出資したものがあるが、この出資は同トラストへの寄付であった。

ソーシャルインパクト債投資家の投資行動を見ると、その中には全くないしほとんどリター

ンを期待しない贈与ないし寄付もあれば、逆に投資リターンを期待する、純粋に商業ベースの投資もある。社会的投資は、たとえ小さくとも金銭的リターンを期待する点で、寄付とは異なるものである。投資家の大部分は慈善団体や財団であるが、ソーシャル・ファイナンスおよびRANDが調査した投資家3社は、それぞれ異なる投資家であり、相異なる投資チャネルで投資を行っていると説明している。つまり、ある投資家は寄付を行い、別の投資家は預託財産(通常、この資金はリターンを達成するために投資され、そのリターンが寄付金の財源となる)から出資を行っている。これらの投資家の間には、寄付よりもミッションに関連した投資を行う意欲がある。

ソーシャル・ファイナンスは、ソーシャルインパクト債構想の早期の段階で、更正担当部門と交渉している最中に、投資家と接触し、資金調達の可能性を調査した。というのは、ソーシャル・ファイナンスとしては、更正担当部門がソーシャルインパクト債を導入することに合意した場合、十分な資金を調達する確証が必要だったからである。

ソーシャル・ファイナンスの説明では、まず同NPOは主要な財団からの出資を確保し、その財団が刑事事案への投資関心を持つ出資者の

ネットワークを持っており、他の財団をソーシャル・ファイナンスに紹介するとともにソーシャルインパクト債構想についても情報提供したとのことである。社会起業家のコンファレンスで初めてソーシャルインパクト債について知った投資家もあるが、その一方で、大規模な財団の申し出は、他の投資家が見つからない場合、ソーシャルインパクト債を実施するに十分な出資を行う一方、他の財団が先行した場合は、ソーシャル・ファイナンスの投資家層を拡大するために投資額の削減に同意するというものであった。

これらの投資家とソーシャル・ファイナンスとの間には、従来からのリレーションシップがあり、このようなリレーションシップ、トラックレコード、および信頼の上に、ソーシャルインパクト債の資金調達は成り立っているものと思われる。

RANDの調査では、ピーターバラのソーシャルインパクト債への投資決定には下記の理由があったことが挙げられている。

- ①成果支払型の金融商品ないしアセットクラスとしてのソーシャルインパクト債の発展をサポートしようという要求：投資家は刑事事案を改善するための潜在能力と、そのスキームを他の分野に適用し、公衆や社会に対して利益を与えるという点に引き付けられる。
- ②より倫理的かつ自身の使命に適合した方法で資金を投資したいという、慈善団体の要求
- ③受刑者の成果の向上のために刑事事案の更正プログラムに資金提供する、一定の（すべてではない）投資家の関心：このような投資家はプロバイダー組織（セント・ジャイルズ・トラスト）とソーシャル・ファイナンスのスタッフを信頼している。

④プロバイダーに事前に資金供与するというアイデアが魅力的である。

⑤投資に対してリターンを受け取るよい機会があるという投資家の評価。

ただし、今後ソーシャルインパクト債ないし成果支払型モデルへの投資を安定的に確保するうえで、いくつかの課題が挙げられる。

①新規のアセットクラスに関する情報蓄積：特にトラックレコードがないが、今後成果が入手可能になり、投資家と市場の満足 comfortable が得られれば、資金コストの低下が期待される。

②社会的リターンの測定とリスク評価：社会的投資というアイデアは新規なものではないが、投資家や市場にとって、成果のリスクを扱う能力は未開発である。従来の金融市場は社会的価値の創造を価格評価しないので、社会的投資市場の育成を支援するための測定方法（metrics）が欠如している。

③社会的投資におけるセカンダリーマーケットの欠如

④金融的なリターンを最大化するためのトラスティの義務：ある投資家は社会的投資を遂行することは、慈善団体のトラスティとして、投資リターンを最大化するという受託者責任に反すると報告している。ただし、このような考えは、慈善投資ガイダンスで明確な説明が欠如していることによるもので、最近では、チャリティ・コミッションがチャリティ・インベストメント・ガイダンスの改訂についてコンサルティングを行っている。RANDが調査した財団は、自らこの分野の投資に関する専門知識を蓄積する場合や、この分野の専門知識を蓄積しているフィナンシャル・アドバイザーを活用している場合もある。

⑤ミッションに適合した投資やSIIに対する税制のインセンティブ：その資金を投資しようとする慈善団体にとって、税制上の規則が妨げとなっていることが指摘されている。ピーターバラのソーシャルインパクト債の場合、(ソーシャル・ファイナンスは、このソーシャルインパクト債のために準備された)慈善事業育成策に基づき、投資助成金として成果支払を受け取ることができる。

⑥市場発展に関する政府の役割？：税制上の規則によるインセンティブ提供など。

5. 今後の課題

RAND のリサーチの結論では、ピーターバラのソーシャルインパクト債事例から下記の教訓を引き出している。

まず、法務省がソーシャルインパクト債モデルの実施を可能にするための革新的な役割を短期間の間に果たしたことを指摘している。特に、分析的なサポートと創造的な思考が必要とされることを強調している。

次に、仲介機関の特質とスキルが重要である。特に、相異なる利害関係者と関わり合い、交渉する能力が不可欠である。仲介機関のスキルとしては、交渉能力、金融知識(金融商品販売)、関連政策分野でのスピーディな対応、より柔軟なりレーショナル・スキルなどが重要である。

第三に、契約面では、ソーシャルインパクト債の標準契約書が必要であり、これによってより簡便に契約書作成や調印が可能となる。

第四に、投資家に関しては、まず投資家の使命や動機に適合する必要がある。そのためには、投資家の関心や動機を把握する必要がある。次に、投資家の税制面での障害や受託者責

任は注目すべき点である。さらに、より広範な投資市場を検証することも重要である。

第五に、成果の測定に関しては、①測定と測定方法のトレードオフ、②より広範な展開に伴う寄与率の問題がある。

第六に、成果の支払いに関しては、下記の課題がある。①政府部門間の成果に対してどの部局が支払うかの調整問題、②投資リターン支払までの時間の問題である。

第七に、取組そのものに関して、この取組は地域の中で行われ、そのインパクトは様々な法定ないし法定外の組織、ボランティア組織、その他の既存のサービス・プロバイダーにもたらされる。したがって、早い段階から地元機関とコンタクトを取り、信頼を確保することが重要な要素である。

II. 社会貢献型投資とその評価手法

ソーシャルインパクト債では、社会的投資の収益の一部を投資家に還元するという点が特徴である。そのためには、社会貢献の投資効果をどのように測定・評価するかが重要な要素となる。したがって、以下、この点について検討する。

1. 社会的投資収益率とは

社会貢献型投資において、その投資効果をどのようにして客観的かつ定量的に評価するかは重要な課題である。例えば、ダブル・ボトムライン投資におけるセカンド・ボトムラインの評価が主観的であると、ダブル・ボトムライン投資は、出資者の自己満足だけに終わる可能性や詐欺まがいの商品設計が行われる危険性もあ

る。そこで、注目されるのが、社会的投資収益率 (SROI) の考え方である。この考え方は、1990年代後半、米国の投資ファンド、ロバート・エンタープライズ・デベロップメント・ファンデーション (Roberts Enterprise Development Foundation: REDF) によって開発されたとされる¹¹⁾。

この REDF は、1997年に設立された、サンフランシスコに拠点を置くベンチャー型の社会貢献団体であり、社会的企業の拡大のため、カリフォルニアの非営利組織に対して、株式型の資金援助や事業支援を行っている。なお、REDF は、厳格なデューデリジェンスによって、パフォーマンスのよい非営利組織を選定しており、これによって支援先の非営利組織だけでなく、資金提供者、社会的企業の立地地域にも価値を付加している。現在、REDF が支援してきた50社の社会的企業は、6500名を雇用し、1億1,500万ドル以上の収益を挙げている¹²⁾。したがって、SROI の考え方もあるような取組の中で生まれたものであり、SROI の測定によって、社会的価値の創出が投資家に示されるようになったと考えられる。現在、SROI の利用は、かなり広範なものとなっている。

さらに、その測定手法は、イギリスのシンクタンク、ザ・ニュー・エコノミクス・ファンデーション (the new economics foundation: nef) によって応用・発展されたとされており、計算式としては、通常次式が示されている¹³⁾。ここでは、社会的価値を貨幣換算することで、定量的かつ客観的に示すことが試みられている。

SROI = 投資効果の純現在価値 ÷ 投資の純現在価値

なお、同シンクタンクは、地球幸福度指数

(Happy Planet Index: HPI) を発表¹⁴⁾するなど、その意欲的な取組で知られているが、この SROI を利用したコンサルティングも行っており、具体的な社会的投資案件についてその SROI を測定・評価している。

同シンクタンクの評価手法は、欧州 SROI ネットワークによって整えられた原則を基礎として、①パラメータの設定とインパクトマップの作成、②データ収集、③モデリングと計算、④報告と勧告という4段階で実施される。

第1段階のパラメータ設定とインパクトマップの作成は、まず分析のフレームワークを設定する。つまり、評価対象となる組織やプロジェクトを確定し、バックグラウンドの情報を準備する。その上で、投資に関係する利害関係者を確定し、利害関係者間の優先順位を決定する。さらに、インパクトマップを作成する。インパクトマップとは、組織のインプットや活動がそのアウトプットにどのような影響を与えたのか、同様に利害関係者にどのような成果をもたらしたのかを図示するものである。

第2段階のデータ収集では、まず成果 (outcome) を把握するための適切な指標を確定し、その貨幣価値を確定する。なお、各指標の貨幣価値が明確ではない場合には、財務的なプロキシ (proxy) を採用する。その上で、インパクトマップ上のインパクトを評価するのに必要なデータ、すなわち明確なコストとベネフィットの正確な測定に必要なデータを収集するため、信頼に足るデータソースを利用する。

第3段階のモデリングと計算では、収集したデータや推計を使って、コスト・ベネフィット・モデルを作成する。まずベネフィットと投資の現在価値、総付加価値、SROI 比率および回収期間を計算し、データの有意性を確定する

ために感応度分析を行う。さらに、評価対象の組織や投資に関して、置換 (displacement)、寄与率 (attribution)、自重 (deadweight) を計算する。

第4段階の報告と勧告は、当該組織または投資によって生み出された SROI を検証し、提示する。利害関係者間にどの程度のベネフィットがもたらされるかを確定する。さらに、SROI 比率に影響を与えた主要な要素を確定する。

以上のように同シンクタンクの評価手法は、インパクトマップを作成し、コストとベネフィットを貨幣換算して定量的に評価するところに特徴があると思われる。また、同シンクタンクは、コンサルティング業務として様々な投資や組織の SROI を評価している。ただし、SROI 評価のより具体的な算出プロセスについては、上記以上に詳しく公表していないようである。

2. SROI に関する Cabinet Office の考え方

前述の nef 以外では、SROI については、イギリスの第3セクターである Cabinet Office の考え方が支持され、その手法がよく利用されているようである。そこで、Cabinet Office が公表した *A guide to Social Return on Investment*¹⁵⁾ に示された、SROI についての考え方を以下紹介する。

まず、SROI の定義について、Cabinet Office の考え方は、前述の nef と同じであり、その比率の計算式も変わりはない。ただし、2種類の SROI を提示している点は、特徴的である。ここでいう2種類の SROI とは、①実績ベースの SROI：遡及的に導出され、実際の成果に基づいて計算された数値 (以下、実績

SROI という)、②予想ベースの SROI：当該活動が所期の成果を達成した場合に生み出される社会的価値の予想値 (以下、予想 SROI という)、である。特に、予想 SROI は、ある取組の計画段階では有用であり、その投資が最大限どの程度の社会的インパクトを達成するかを提示するのに役立つだけでなく、当該プロジェクトが実施される場合、何を測定しなくてはならないのかを明確化するのにも有用である。また、予想 SROI は、成果を把握するためのフレームワークの基礎を提供するものである。

次に、SROI の基本原則として、①利害関係者の参加、②変化の認識、③重要な役割を果たす事象の評価、④有形のものに限定した評価、⑤過大評価の排除、⑥透明性の維持、⑦結果の確認、の7点が列挙されている。なお、ここで強調されているのは、有形性 (materiality) の原則である。

第三に、SROI 分析の有用性について、それが一連の目的を達成するのに役立つとともに、戦略的な計画立案と改善、インパクトの伝達と投資の導入、さらに投資決定の手段として有用であり、マネージャーがどこに時間と資金を投下すべきかを決定する際、選択肢を提供することもできると述べられている。しかし、逆に、以下のような場合は、SROI 分析は有益でないことも指摘されている。すなわち、すでに戦略的な計画プロセスが着手・実施されている場合、利害関係者が結果に関心を持たない場合、さらに SROI 分析がサービスの価値を明らかにするためだけに使われ、その分析結果によって物事に変化がもたらされるような機会がない場合、SROI 分析はあまり役に立たないことも指摘されている。

第四に、SROI 分析の利用者としては、規模

の大小や組織の新旧は問わず、第三セクター、公共機関および民間企業が挙げられる。社会的価値を創出する第三セクターの組織や民間企業は、業績改善、費用報告、付加価値の明示化の手法として SROI 分析が利用可能である。この点は、ビジネスモデルプランを構築中の企業であれ、ビジネスモデルの確立した企業であれ同じである。また、付加価値がどのような取引で生み出されても変わりはない。また、社会的価値に関係する組織や社会的価値の創出に投資する機関は、投資先の決定の有用な手法として、さらに事後のパフォーマンスを評価し、その間の発展を測定するための手法として、SROI 分析が利用可能である。社会的価値を獲得するメカニズムは異なっているとしても、それを測定することで、より良い決定が行われる。

第五に、SROI は、様々な取組や投資プロセスにおいて、以下の3段階で利用可能である。

- ①プログラム設計または調達段階：計画立案段階では、プログラムの設計を決定するために予想 SROI が利用可能である。
- ②事業申請または入札段階：同様に事業申請または入札段階でも、それぞれについて評価するために予想 SROI が利用可能である。
- ③モニタリングおよび評価段階：パフォーマンスをモニタリングするためには、実績 SROI が利用可能である。

3. Cabinet Office による SROI 測定・評価プロセス

さらに、この *A guide to Social Return on Investment* では、SROI の評価・測定プロセスのマニュアルが詳しく、事例などを含めて解説されている。以下、その主な内容を同書の記述に即して紹介する。

第一段階：対象の明確化および利害関係者の確定

この段階は、対象の明確化、利害関係者の確定および利害関係者の参加方法の決定という3ステップに分けられる。まず、第一ステップの対象の明確化では、①取組の目的や動機、②分析の受益者、③組織の目的や差別化、④必要とされる人的資源、⑤ SROI 分析の取組主体、⑥取組の範囲、⑦ SROI 分析の期間などを明確化する必要があるとともに、⑧予想 SROI または実績 SROI を分析するのかを決定する必要がある。なお、最初の SROI 分析において、分析担当者が正確な成果データを入手していない場合は、予想 SROI 分析のほうが時間節約的であるだけでなく、評価のフレームワークを定めるのにも有益である。第二ステップの利害関係者の確定では、まず利害関係者のリストを作成する必要がある。ここでいう利害関係者とは、分析対象となる取組によって、よきにつけ悪しきにつけ、何らかの変化を経験する組織や人員である。次に密接な関係のある利害関係者を決定する必要がある。つまり、全利害関係者を対象とすると、SROI 分析は扱いにくいものになってしまうので、密接な関係のある利害関係者を決定する際には、取組がその利害関係者の成果とリンクしているかどうかを確認する必要がある。第三ステップの利害関係者の参加方法の決定では、利害関係者を一堂に集めての聞き取り、ワークショップの開催、定期的なミーティング開催、一対一の面談など、様々な方法が挙げられている。

第二段階：インパクトマップ（インプットとアウトプットの相関図）の作成

この段階は、インパクトマップの開始、インプットの確定、インプットの評価、アウトプツ

トの明確化、成果の記述という5ステップに分けられる。まず、第一ステップのインパクトマップを開始するには、まず利害関係者および意図した変化と意図せざる変化を記入する。第二ステップでは、投資などのインプットを確定する。その際、金銭的な価値を表示する。第三ステップでは、インプットの評価を行う。その際、ボランティアの時間や現物やサービスなど、非貨幣的なインプットを測定する必要がある。第四ステップでは、アウトプットを明確化する。アウトプットとは、当該活動の集計量である。第五ステップでは、成果を記述する。成果の測定は、利害関係者にもたらされた変化を確認する唯一の手法であり、SROIは成果を基礎にした測定手段である。ただし、ここでは、成果とアウトプットを混同してはならない。例えば、職業訓練を施したことはアウトプットであり、その人々が職を得たことが成果である。

第三段階：成果の明示および成果の貨幣的評価

この段階では、成果指標を開発し、成果の根拠を集めるためにそれらの指標を利用する。したがって、この段階は、成果指標の開発、成果データの収集、成果の持続期間の設定および成果の貨幣的評価という4ステップに分かれる。まず、第一ステップで開発される成果指標は、生じた変化を認識・測定するためのものであり、成果に対応するものである。また、その指標は単に変化が生じたかどうかを説明するだけでなく、どの程度の変化が生じたかを示すものでなければならない。ここで重要なことは、指標の開発に際して、利害関係者の意見を取り入れることであり、また複数の指標を導入する際は、主観的な指標と客観的な指標のバランスが重要である。さらに、その指標によって取組対

象や投入資源を測定できるかをチェックする必要もある。第二ステップでは、成果指標に関連するデータを収集する。ただし、予想SROI分析では、入手可能な既存のデータを利用するとともに、すでに取り組実績があるならば、過去の実績に基づいて測定することも可能である。第三ステップでは、成果の持続期間を測定する。取組の成果は、その取組が継続している期間に限られるものやその後も持続するものなど様々である。したがって、成果の継続期間を測定する必要がある。その際、対象者に聞き取りを行うことが考えられるが、データが入手できない場合は、受益期間を試算するために類似のグループを調査する必要がある。第四ステップでは、成果の貨幣的評価を行う。ここまでで成果の大きさを把握したので、ここではその貨幣価値を測定する。これをもってインパクトマップは完成する。なお、ここでは市場価格のないものに対しても貨幣価値を与えることになる。したがって、近似値を使うことになる。この近似値は、プロキシ（proxy）とも呼ばれ、正確な測定ができない場合の近似的な価値表示である。SROIでは、非取引財の社会的価値を測定するのに貨幣的なプロキシが使われる。非取引財の場合、利害関係者によってその価値の受け取り方は異なるが、貨幣的なプロキシを使って価値を測定すれば、ある取組の社会的価値の合計を測定することができる。SROI分析では、各々の取組などから得られる、異なるタイプの価値を利害関係者の視点から把握できる。なお、価値評価プロセスは、環境経済学や医療経済学の分野で長い伝統をもっており、SROI分析はその方法論に立脚しつつ、それを拡張している。

第四段階：インパクトの確定

ここでは、分析された成果がその取組から生じたものかどうかを測定する手法を提供する。これらの手法によって、どのくらいの成果が生じたのか、あるいは成果のうちのどのくらいの割合がその取組から生じたものとして区分されるのかが測定できる。インパクトを確定することは、過大申告のリスクを削減し、取組内容の信頼性を高めることを意味する。この段階は、自重 (deadweight) および置換 (displacement)、寄与率 (attribution)、低下 (drop-off) およびインパクトという4指標の測定を含んでいる。第一ステップの自重とは、その取組が行われなかった場合でも、生み出されたと推計される成果の総量の値であり、その測定は、取組が行われたグループとそうでないグループを比較することで完璧なものとなるが、その比較は必ずしも可能でないので、推計を行うことになる。また、置換とは、インパクトのもう一つの構成要素であり、どのくらいの成果がそれ以外の成果にとってかわられたかを測定するものである。具体的な置換の事例は、以下である。ある地域における州政府出資の街路灯拡充計画によって当該地域の犯罪数が減少したものの、近隣地域における同一期間の犯罪数が増加した場合、犯罪数の減少は、ここでいう置換である。第二ステップの寄与率とは、他の組織や人員の貢献によって生じた成果の大きさの測定であり、自らの組織の寄与率で表わされる。具体的な事例としては、ある地域で自転車普及活動が実施され、CO2削減効果が認められたが、その一方当該地域で同時に環境意識向上プログラムも実施されていたような場合がこれに該当する。第三のステップの低下とは、時間経過後の成果の低下である。すなわち、成果の

持続期間を測定する必要がある。また、期末ごとに現状の水準から固定的な比率を差し引くことによって計算される。第四のステップでは、当該取組のインパクトが計算される。通常、すべてのインパクトは、パーセンテージで表わされ、より正確な情報がない場合、推計値を10%刻みで計算する方法が受け入れられやすい。以下のようにして成果ごとのインパクトが計算できる。①成果の大きさによって積み上げられた貨幣的プロキシから総価値が算出される。この総価値から自重や寄与率を差し引く。②それぞれの成果についてこれを繰り返す。③それらを集計する。

第五段階：SROIの計算

この段階では、SROIを計算するための全データが集められており、必要とされる量のおよび質の情報も入手していると考えられる。そこで、SROIの計算には、以下の4ステップ(選択肢としては5ステップ)がある。まず、第一ステップでは、達成された全成果の価値を将来に向けて延長する。第二ステップでは、純現在価値(NPV)を計算する。ここでは、割引現在価値が計算される。純現在価値は、 $NPV = (\text{利益の現在価値}) - (\text{投資額})$ で計算される。第三ステップでは、SROI比率を計算する。SROIは $SROI = (\text{現在価値}) \div (\text{インプットの価値})$ で計算される。また、ネットSROIは、 $\text{ネットSROI} = (\text{純現在価値}) \div (\text{インプットの価値})$ で計算される。第四ステップでは、感応度分析が行われる。つまり、比率を計算した後、前段階で採用した仮定を変更すると、どの程度結論が変化するかを測定することが重要である。その目的は、どの仮定がモデルに最も大きな影響を与えているかを検証することである。したがって、自重、寄与率、低下の値、貨

幣的プロキシ、成果の大きさ、非貨幣的インプットを貨幣換算した際のインプットの価値などを変化させて、検証する必要がある。第五ステップでは、元本回収期間について検討する。元本回収期間が短いほどリスクは小さい反面、回収期間が長期であれば、長期的な成果をもたらすとともに、長期資金が必要になる。

第六段階：報告、利用および定着

この最終段階では、利害関係者に対する報告、結果の利用、当該組織における SROI 過程の定着という3つの課題が重要となる。まず利害関係者に対する報告という点においては、SROI は、利害関係者に対するアカウントビリティを高めることを目的としているため、その結果が有意義な方法で利害関係者に伝達されることが重要である。また、外部の利害関係者が SROI の過程と結果に関心を持っている場合もある。したがって、当該 SROI 報告は、質的、量的および財務的情報を含み、取組の過程で創出された社会的価値についての重要情報を利用者に提供するものでなければならない。また、それは変化の過程を示し、取組の過程でなされた意志決定を説明するものでもある。さらに、その報告は、その計算の頑健性と正確性について他人を納得させるものでなければならない。すなわち、当該組織の改善に資するためには、その報告には、戦略立案のために必要となる、組織のパフォーマンスに関する全情報だけでなく、組織がその取組を行う方法も含むものでなければならない。そして、報告の内容を決定する際には、商業的な感覚が必要である。SROI 報告には、通常①業務、利害関係者および取組を含む組織関連情報、②分析対象、利害関係者の参加、データ収集方法および分析上の仮定や限界に関する説明、③指標やプロキシを含む

インパクトマップ、④ケーススタディ、⑤計算の詳細および評価や仮定に関する説明、⑥意志決定のための経過記録および意志決定のための理由づけ、⑦広範な受け手に対する、エグゼクティブサマリーが含まれている。また、SROI 分析結果の利用という点で重要なことは、その分析結果が事態の変化をもたらさなければ意味がないということである。ここでの変化とは、予想 SROI に関連するものと実績 SROI に関連するものがある。まず、予想 SROI 分析の結果次第では、社会的価値の実現と最大化のために取組計画を見直すことになるかもしれない。あるいは、成果などに関する情報収集システムプランを見直すことになるかもしれない。次に、実績 SROI 分析によって、当該組織に変化がもたらされるべきである。すなわち、当該組織は、分析結果に対応する必要があるとともに、これを基に組織目的、ガバナンス、システム、業務遂行などについて検討する必要がある。つまり、SROI 分析結果は、当該組織に対して、将来の社会的価値を最大化するために、提供するサービスをどのように変化させるべきかという情報を提供してくれる。また、組織が引き続き SROI 分析に取り組むという保障も重要である。それによって、組織的な報告内容の中に、日常のかつ通常の業務として SROI 分析を組み込むためのプランを提示する機会が与えられる。このようなプランは、①特に成果に関する通常のデータ収集過程、②スタッフの知識や専門性の確認過程、③次期 SROI 分析の明確な時限設定、④ SROI に関する継続的なモニタリングのために必要な情報源の説明、⑤データの安全性の確認方法を提示すべきである。さらに、この最終段階では、保証の考え方が重要である。ここでいう保証とは、報告の情報を実証

するプロセスを指しており、原則として、報告には適切かつ独立の保証が付いていることが求められる。さらに、保証には、①分析が適切なSROIの活動原則に合致しているかどうかに関する保証、および②原則とデータの保証の2タイプがある。

以上、Cabinet OfficeによるSROI測定・評価プロセスを紹介した。なお、このような手法は、様々な方面で採用されており、イギリスなどでは、第三者的な立場でSROI分析を行う中間組織も存在し、その分析結果が投資促進に活用されている。

本稿Iで取り上げたソーシャルインパクト債は、まさにこのような手法によって、社会的リターンを測定・評価することによって初めて実現可能となるスキームである。つまり、社会的価値を定量的に計測・評価した結果が実際のリターンとして投資家に還元されており、SROIの現実的な取組と言える。

4. DBL投資ファンドへの応用

以上のようなSROIの手法は、DBL投資にも取り入れることができるものと考えられ、これによって定量的かつ客観的な評価が促されるものと期待される。具体的には、次のようなプロセスで、セカンド・ボトムラインを評価できるものと思われる。

例えば、風力や太陽光など、再生可能エネルギーに投資するファンドのセカンド・ボトムラインのスコープとして、①CO2排出削減、②雇用創出・拡大、③再生可能エネルギー関連産業への波及効果、④他産業への波及効果、などが挙げられる。現在、福島県では、福島県沖浮体式洋上風力発電の計画¹⁶⁾が進められており、すでに丸紅をプロジェクトインテグレーターと

して、東京大学、三菱商事、三菱重工、アイ・エイチ・アイ・マリユニテッド、三井造船、新日鉄、日立製作所、古河電気工業、清水建設、みずほ情報総研からなる「福島洋上風力コンソーシアム」が設立され、2012年から福島沖実証研究が開始されている。

このプロジェクトが実現した場合、以下の成果が得られる可能性が指摘できる。

①CO2削減効果：同プロジェクトは、実証研究段階において2014年までに2MW発電施設1基、7MW発電施設2基を整備する計画であり、将来的に本格的な導入プロジェクトに発展すれば、それに伴いCO2削減効果が期待される¹⁷⁾。また、CO2削減量は、排出権取引によって市場取引されているため、貨幣換算しやすい指標となる。

②雇用創出効果：100万KWの洋上風力発電設備につき、2万2000人の雇用創出が期待され、試算によれば、このうち2200人（約10%程度）が福島県で雇用される可能性がある¹⁸⁾。また、設備のメンテナンスにおいても継続的な雇用確保が期待できる。これらの雇用創出効果も貨幣換算しやすい指標である。

③関連産業への波及効果：風力発電施設は、1～2万点の部品からなる自動車関連型産業であると言われており、洋上風力発電設備を建設するためには、タワー、ローター、ナセルを始め、ローター軸受、ローターハブ、ヨー軸受、発電機、主軸、さらには高性能鋼材、ライザーケーブル、炭素繊維など、広範なサプライチェーンを必要とする。これらの産業への波及効果も期待できる。そこでこれらを定量的に評価し、貨幣換算する必要があるだろう。

④他産業への波及効果：洋上風力発電では、地元の漁業関係者との漁業権や航行安全性などを

めぐる交渉が生じるが、逆に漁業との共存の可能性も示唆されている。例えば、洋上風力発電施設が集魚効果をもたらし、漁業に好影響を与える可能性があることが示唆されている。また、浮体周辺を海洋牧場化する構想も考えられる。これらの効果も定量的に評価し、貨幣換算できるだろう。

以上の効果は、いずれもセカンド・ボトムラインに相当するものであり、貨幣換算し、定量的かつ客観的に評価することができるものと思われる。したがって、このようなプロセスによって、ファースト・ボトムラインのリターンとセカンド・ボトムラインのリターンとが貨幣価値に換算され、可視化される。社会貢献型投資の場合、投資のモチベーションが投資家の志や善意に基づく、曖昧なものとなりやすく、ひとつ間違えば、そのような曖昧さが投資家の不信感の拡大や、詐欺まがいの金融商品の組成・販売につながる懸念される。しかし、このようにして二つのボトムラインが測定・評価されれば、その懸念が緩和ないし払拭されるものと期待される。

まとめ

本稿では、前半Ⅰにおいて、ソーシャルインパクト債の起債例を取り上げ、その意義や課題を考察する。次に、後半Ⅱにおいて、社会貢献型投資の投資効果を客観的・定量的に測定・評価する試みとして、社会的投資収益率の考え方を紹介し、具体的に、日本の再生可能エネルギーファンドに、その考え方を適用することを検討した。

今後、日本において社会貢献型の投資が普及・拡大するためには、SROI分析のような定

量的かつ客観的な評価が重要であろうと考えられる。また、将来的には、それを分析・開示することが、このような投資の制度的なインフラとなる可能性も考えられる。ただし、そのためには、検討されるべき課題も多い。

具体的には、以下の点について検討する必要がある。

①評価・開示のコスト負担：このような投資スキームにおいて、社会的投資収益率の評価および開示コストをだれが負担するのかという点である。特に、現在日本でみられるような小規模の投資スキームでは、この負担だけでリターンが相殺され、金融商品として成り立たなくなる可能性もある。

②評価担当機関のあり方：社会的投資収益率を測定・評価するための評価機関は、日本では存在しないが、社会的収益率を測定・評価するためには、公正かつ客観的な立場に依拠しつつ、測定・評価能力と専門性を具備した評価機関の存在が不可欠である。このような評価機関をどのようにして設立・運営するかは政策課題である。

③評価基準・手法のデファクト・スタンダード化：現在CSRの分野では、各社がそれぞれの基準や手法を用いて、自社のCSRを評価しているが、その基準や手法は各社独自のものが多く、デファクト・スタンダードとなっておらず、比較できない状態である。したがって、評価基準や手法がデファクト・スタンダードとなり、投資家にとって比較可能な評価が下されなければならない。

今後、上記の点について、さらに海外の事例などを基に調査・研究を行う必要があるものと考えられる。

(謝辞) 本研究は、桃山学院大学地域連携研究 (11連219) の成果である。記して感謝申し上げます。

注

- 1) 松尾 [2010a] [2010b] [2011a] [2011b], [2011c]
- 2) ふるさと投資プラットフォーム推進協議会メンバーによる共著として、赤井, 小松, 松尾 [2013] がある。
- 3) 松尾 [2012a] および [2012b] を参照。
- 4) 松尾 [2012a] および [2012b]
- 5) 同 NPO は、1974年にフォード財団と連邦諸機関によって、Manpower Demonstration Research Corporation として設立された、非営利かつ無党派の教育および社会政策調査機関であり、貧困層対策のプログラムや政策改善するための施策を専ら研究している。また、MDRC は低所得層に焦点を当てた政策やプログラムの実施や評価を行っていることでも知られている。その理事長は、経済学者のロバート・ソローである。同 NPO の HP 参照, <http://www.mdrc.org/>
- 6) これら 4 者による共同のプレスリリースは、“FACT SHEET: The NYC ABLE Project for Incarcerated Youth”, http://www.nyc.gov/html/om/pdf/2012/sib_fact_sheet.pdf, また、ニューヨーク市による公表資料としては、“Bringing Social Impact Bonds to New York City”, http://www.nyc.gov/html/om/pdf/2012/sib_media_presentation_080212.pdf#search=Bringing+Social+Impact+Bonds+to+New+York+City, “Presenting: Bringing Social Impact Bonds to New York City” <http://hss.lnwlabs.org/sites/default/files/SIB%20Harvard%202012%20follow-up.pdf>, および MAYOR BLOOMBERG, DEPUTY MAYOR GIBBS AND CORRECTIONS COMMISSIONER SCHRIRO ANNOUNCE NATION'S FIRST SOCIAL IMPACT BOND PROGRAM” http://www.nyc.gov/html/acs/downloads/pdf/Close_to_Home_PR.pdf
- 7) 前掲注6) 参照。
- 8) Social Finance, one service and Lottery funds, “Peterborough Social Impact Bond” http://www.socialfinance.org.uk/sites/default/files/SF_Peterborough_SIB.pdf#search=Peterborough+Social+Impact+Bond
- 9) Ministry of Justice [2012] p.1 https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/217392/peterborough-social-impact-bond-assessment.pdf
本節における PSM 手法の説明は、本文献による。
- 10) RAND EUROPE [2011] pp.1-30
http://www.rand.org/pubs/technical_reports/TR1166.html
本節における RAND の調査結果は、本文献による。
- 11) 山口・武田・伊藤 [2012] 1 ページ, 中小企業総合研究機構 [2012] 124 ページ, 参照。
- 12) 同社 HP : <http://www.redf.org/about-redf>, 参照。
- 13) Social Return on Investment Brochure, February 18, 2011, http://issuu.com/nefconsulting/docs/sroi_brochure
- 14) 同シンクタンクの HPI については、*The Happy Planet Index: 2012 Report* を参照。
<http://www.neweconomics.org/sites/neweconomics.org/files/happy-planet-index-report.pdf>
- 15) Cabinet Office [2009] pp.16-78
<http://www.socialevaluator.eu/ip/uploads/tblDownload/SROI%20Guide.pdf>, 参照。なお、以下、2 および 3 節の記述は、上記文献に依拠して紹介するが、煩瑣になるため、出所の頁は注記しない。
- 16) 本プロジェクトについては、大越正浩 (福島県商工労働部産業創出課) 「福島県沖浮体式風力発電と産業集積について」(第70回新エネルギー講演会「風力発電の拡大と産業振興」2013年2月15日, 日本電機工業会主催, 日本工業会館にて開催), 配布資料, 参照。
- 17) 風力発電による CO2 排出削減効果については、様々な調査や試算がある。下記 HP にそれぞれの機関による調査・研究結果が公表されている。
独立行政法人 産業総合技術研究所 : http://unit.aist.go.jp/rcpvt/ci/about_pv/e_source/RE-energyypayback.html
財団法人 エネルギー総合工学研究所 : <http://www.iae.or.jp/energyinfo/energydata/data6007.html>
電力中央研究所 : <http://criepi.denken.or.jp/jp/kenkikaku/report/leaflet/Y09027.pdf>
- 18) 注15の報告による。なお、再生可能エネルギー導入による雇用創出効果については、マクロ経済学の観点から興味深い研究が行われている。小野・松原・小川 [2012] 参照。

参考文献

- 赤井厚雄, 小松真実, 松尾順介 [2013] 『ふるさと投資のすべて』 きんざい
- 小野善康・松原弘直・小川敦之 [2012] 「エネルギー転換の雇用効果」『ISER Discussion Paper No. 846』 大阪大学社会経済研究所, 5月
- 中小企業総合研究機構 [2012] 『ソーシャル・ビジネスの事業構造と評価に関する調査研究』 中小企業総合研究機構, 3月
- 松尾順介 [2010a] 「風力・太陽光発電ファンドの展開～市民出資型ファンドを中心に～」『証研レポート』 No.1661, 日本証券経済研究所 大阪研究所, 8月

- 松尾順介 [2010b] 「農林業再生と投資ファンド・金融機関」『証研レポート』No.1663, 日本証券経済研究所 大阪研究所, 12月
- 松尾順介 [2011a] 「ファンドスキームの様々な取り組み—地域・環境再生との関連を中心に—」, 『桃山学院大学総合研究所紀要』第36巻第3号, 3月
- 松尾順介 [2011b] 「大手証券グループのファンド業務および各種のプティック型ファンド—自然エネルギー・環境・農林業関連を中心として—」証券経営研究会編『金融規制の動向と証券業』日本証券経済研究所, 6月
- 松尾順介 [2011c] 「再生可能エネルギーファンドの現状」『証研レポート』No.1667, 日本証券経済研究所 大阪研究所, 8月
- 松尾順介 [2012a] 「日米のダブル・ボトムライン投資ファンド(上)」『証券経済研究』第78号, 日本証券経済研究所, 6月
- 松尾順介 [2012b] 「日米のダブル・ボトムライン投資ファンド(下)」『証券経済研究』第79号, 日本証券経済研究所, 9月
- 山口高弘・武田佳奈・伊藤利江子 [2012] 「ソーシャル・イノベーションの加速に向けたSROIとSIB利用のススメ」『NRIパブリックマネジメントレビュー』Vol.103, 野村総合研究所, 2月
- Cabinet Office, [2009] “*A guide to Social Return on Investment*”, April
- Ministry of Justice [2012] “Peterborough Social Impact Bond: an independent assessment”, May
- RAND EUROPE [2011] “Lessons learned from the planning and early implementation of the Social Impact Bond at HMP Peterborough”
(桃山学院大学経営学部教授・当研究所客員研究員)