

# 社会的責任投資とその評価手法

松尾 順介

はじめに

近年、企業の社会的責任や社会的責任投資など、企業経営や投資の分野でも、社会的責任や社会的価値に対する意識が高まり、それに関する取組も広がりを見せている。企業のCSRは言うまでもなく、近年、米国で設立されたダブル・ボトムライン（DBL）投資ファンドは、<sup>(1)</sup>貨幣的なりターンだけでなく、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で、社会的責任投資の一つと位置付けることができる。また、同じく最近メディアでも報道され、関心が高まっているソーシャル・インパクト債も社会的責任投資の一つであり、今後も様々な種類の社会的責任投資が広がっていくものと予想される。

このような社会的責任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責任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、今後社会的責任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、社会的責任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。

## 1 社会的投資収益率とは

社会的責任投資において、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、一九九〇年代後半、米国の投資ファンドRoberts Enterprise Development Foundation（以下、REDF）によって開発されたとされる<sup>(1)</sup>。

このREDFは、一九九七年に設立された、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が支援してきた五〇社の社会的企業は、六五〇〇名を雇用し、一億一五〇〇万ドル以上の収益を挙げている<sup>(3)</sup>。したがって、SROIの考え方もこの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 the new economics foundation (nef) によって応用・発展されたと言われており、計算式としては、通常次式が示されている。<sup>(4)</sup>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。

S R O I II 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 : H P I) を発表する<sup>(5)</sup>など、その意欲的な取組で知られているが、この S R O I 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 S R O I を測定・評価している。

同シンクタンクの評価手法は、欧州 S R O I 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報告と勧告という四段階で実施される。

第一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明示するものである。

第二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。

第三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。

第四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net以外では、SROIについては、イギリスの第三セクターである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<sup>(6)</sup>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netと同じであり、その比率の計算式も変

わりはない。ただし、二種類のSROIを提示している点は、特徴的である。ここでいう二種類の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、当該の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、の七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、以下の三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のSROI測定・評価プロセス

「*A guide to Social Return on Investment*」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則して紹介する。

## 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三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、⑤SROI分析の取組主体、⑥取組の範囲、⑦SROI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となってしまふので、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、アウトプットの明確化、成果の記述という五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際には、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四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がある。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四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

にとつ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つ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つ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、 $\text{CO}_2$ 削減効果が認められたが、その一方で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、各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つて計算される。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、推計値を一〇％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成果の大きさによつ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、必要とされる量的および質的情報も入手していると考えられる。そこで、SROIの計算には、以下の四ステップ（選択肢としては五ステップ）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、 $\text{NPV} = \text{（利益の現在価値）} - \text{（投資額）}$ で計算される。第三ステップでは、SROI比率を計算する。SROIは $\text{SROI} = \frac{\text{（現在価値）}}{\text{（現在価値）} - \text{（投資額）}}$

ンプットの価値)で計算される。また、ネットSROIは、ネットSROIⅡ(純現在価値)・Ⅰ(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過程の定着という三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タ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、日常的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、④SROI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

び②原則とデータの保証の二タイプがある。

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と言われている。さらに、米国ではSROIの考え方をベースにした債券、社会的インパクト債（Social Impact bond）も発行されている。この債券は、社会的なインパクトを与える事業が発行する債券であり、投資家は社会的価値創出に応じてリターンを得るスキームになっている。したがって、ここでは社会的価値を定量的に計測・評価する必要があり、その現実的な取組が進められていると思われる。

#### 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・ボトムライオ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、①CO<sub>2</sub>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・マリユニナイテッド、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、二〇一二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。

①CO<sub>2</sub>削減効果・同プロジェクトは、実証研究段階において二〇一四年までに2MW発電施設一基、7MW発電施設二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CO<sub>2</sub>削減効果が期待される<sup>(8)</sup>。また、CO<sub>2</sub>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・一〇〇kWの洋上風力発電設備につき、二万二〇〇〇人の雇用創出が期待され、試算によれば、このうち二二〇〇人(約一〇%程度)が福島県で雇用される可能性があるとされる<sup>(9)</sup>。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、一〜二万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、ヨーク軸受、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ことが、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

以上、本稿では、社会的価値評価の手法について、SROIの考え方とその測定手法を紹介し、さら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。今後日本でも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、分析・開示のコスト負担、分析担当者の育成、分析結果の質保証などである。今後は、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。

### 注

(1) 「日米のダブル・ボトムライン投資ファンド」(上・下)『証券経済研究』(日本証券経済研究所)、第七八号および第

七九号、二〇二二年六月および九月、一九〜二八頁および五五〜七七頁

- (2) 山口高弘・武田佳奈・伊藤利江子「ソーシヤル・イノベーションの加速に向けたSROIとSIB利用のススメ」『NRIバブリックマネジメントレビュー』Vol. 103' 二〇二二年二月、一ページ、中小企業総合研究機構『ソーシヤル・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、二〇二二年三月、二二四ページ、参照。
- (3) 同社HP： <http://www.redf.org/about-redf> 参照。
- (4) Social Return on Investment Brochure, February 18, 2011, [http://issuu.com/nefconsulting/docs/sroi\\_brochure](http://issuu.com/nefconsulting/docs/sroi_brochure)
- (5) 同シンクタンクのホームページ『The Happy Planet Index: 2012 Report』を参照：  
<http://www.neweconomics.org/sites/neweconomics.org/files/happy-planet-index-report.pdf>
- (6) Cabinet Office, "A guide to Social Return on Investment"  
<http://www.socialevaluator.eu/ip/uploads/bidDownload/SROI%20Guide.pdf> 参照。なお、以下、二および三節の記述は、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。
- (7) 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」（第七〇回新エネルギー講演会「風力発電の拡大と産業振興」二〇二二年二月二十五日、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。
- (8) 風力発電によるCO<sub>2</sub>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-energygyback.html](http://unit.aist.go.jp/rcpvt/ci/about_pv/e_source/RE-energygyback.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>

(9)

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。小野善康・松原弘直・小川敦之「エネルギー転換の雇用効果」大阪大学社会経済研究所、ISER Discussion Paper No. 846, May 2012 参照。

(まつお じゅんすけ・客員研究員)