

ソーシャルインパクト債と社会貢献型投資

松尾 順介

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、すでに本誌等でも紹介したように、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ホーム推進協議会」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、二〇一二年八月、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。そこで、本稿では、これらの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。

1 全米初のソーシャルインパクト債

二〇一二年八月二日、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MDRCは、全米初のソーシャルインパクト債の起債を発表した。⁽⁴⁾ 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、一六歳から一八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、約五〇%が一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、本取組では四年間にわたり毎年約三〇〇〇名の青年が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、九六〇万ドル (年二四〇万ドル×四年) をMDRCに

融資する。

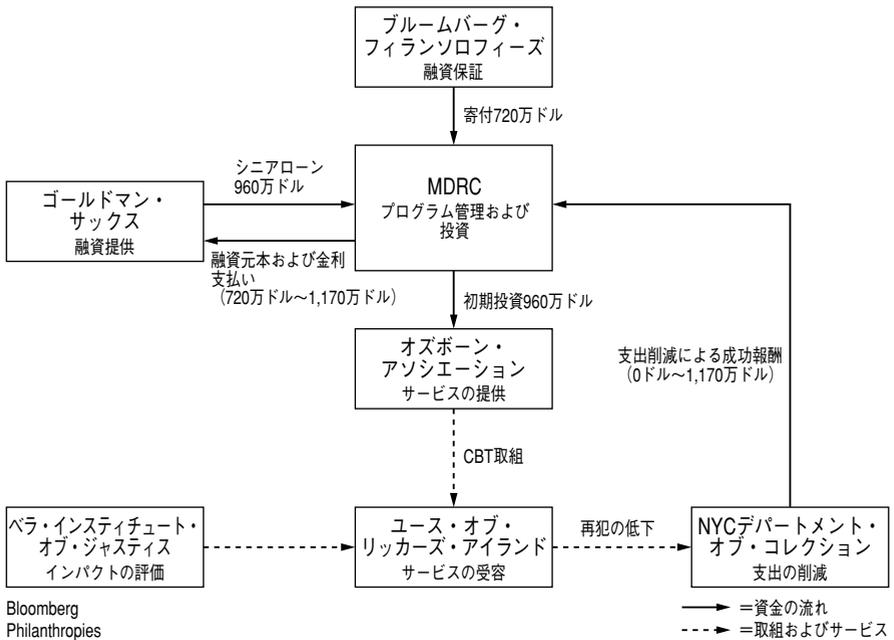
② ブルームバーグ・フィランソロフィーズは、その融資の一部を保証するため七二〇万ドルをMDRCに譲与（寄付）し、貸し手のリスクを削減する。

③ MDRC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・アソシエ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。

図表1 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.inwlabs.org/sites/default/files/SIB%20Harvard%202012%20follow-up.pdf>

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もので、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、1-1%を上回った場合、金銭的收益を受け取ることができない。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しうるものと考えられる【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。

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⁽⁶⁾。

そこでは、まず上記四者の動機は、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

図表 2

再犯率の削減	長期的な市の 財政削減額 (\$)	MDRCへの市からの 支出 (\$)
≥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。

ロフイーズは、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。再犯率の低下によって、長期的な市の財政削減効果が生じるため、その約半分程度をMDRCに支払うものである。

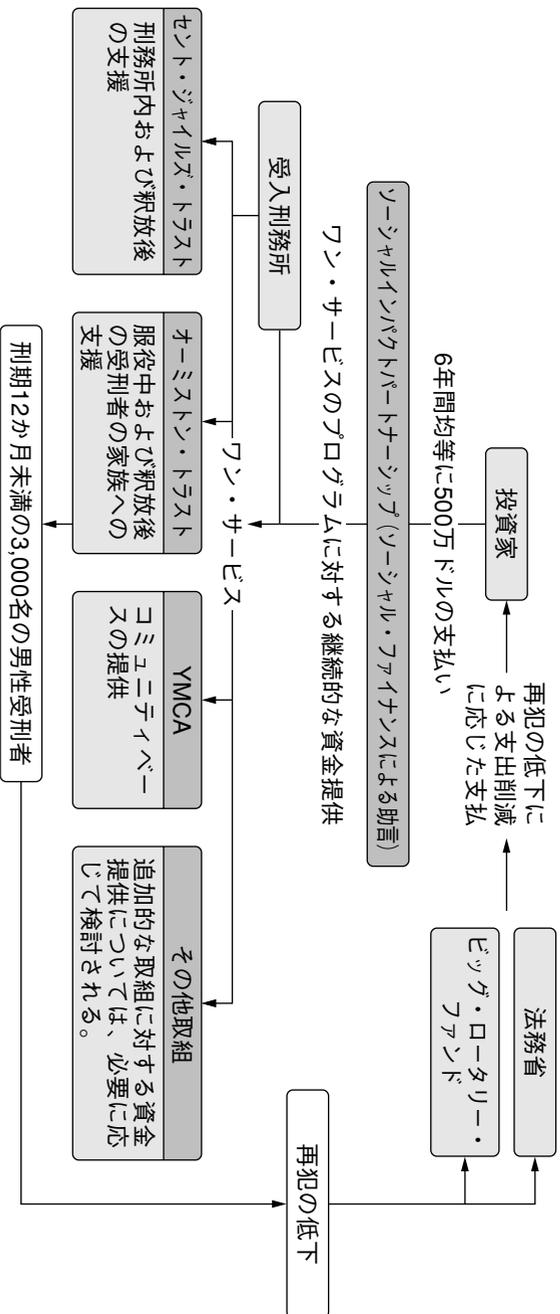
2 英国のソーシャルインパクト債

関係機関の公表資料⁽⁷⁾によると、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、英国法務省が二〇一〇年三月に契約書に調印し、同年九月に起債された事例である。この事例では、ソーシャル・ファイナンスという機関が一七の社会投資家から総額約五〇〇万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（一二か月以下）向けの取組に利用される。なお、現状では、六〇%の短期受刑者は釈放後一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・トラストおよびオーミストン・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、再犯事例が七・五%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、釈放後の再犯率が七・五%低下すればリターンを受けとることができ、さらに七・五%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、上限の利回りは八年満期で年率一三%である。例えば、再犯率が一〇%低下した場合、年率

七・五%のリターンを得ることができると【図表3参照】⁽⁸⁾。

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を収容しており、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

図表3 ピーターバラ刑務所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"

としたのは、現状では彼らは釈放後、更生サービス局 (Probation Services) 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、釈放後一年以内に六〇%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。そうなる则他のサービス提供者も参加の機会がある。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。

ピーターバラ刑務所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対して明らかなる成果となるだけでなく、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一〇%と測定した場合、法務省およびビッグ・ローターリー・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刑務所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、今後のPBR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、ピーターバラ刑務所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およ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) はピーターバラ刑務所釈放後二四か月以上を経過した受刑者 (または一〇〇〇名までの受刑者) で構成される。

② 受刑者は男性で、受刑時点で一八歳以上、刑期二二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 Matching, 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一〇名とマッチさせる。

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、以下の三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、第一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受刑者群一〇〇〇名と比較対象群九〇〇〇名という条件下で、再犯率一〇%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

有名なシンクタンクであるRANDは、英国のソーシャルインパクト債について、詳細な調査を行っている。⁽¹⁰⁾この調査は、関係諸機関へのインタビュー調査などに基づいている。それによると、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・ファイナンスへのインタビューでは、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、刑事事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、ピーターバラ刑務所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、初めて英国の刑事事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がるが、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、たとえ小さくて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が調査した投資家三社は、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・ファイナンスの間には、従来からのリレーシオンシップがあり、このようなリレーシオンシップ、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、ピーターバラ刑務所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上で、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、慈善投資ガイドラ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

イ・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ソーシャルインパクト投資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ることが指摘されている。

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、ピーターバラ刑務所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、より柔軟なリレーション・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の問題がある。

第六に、成果の支払いに関しては、次の課題がある。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、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。

まとめ

本稿では、ソーシャルインパクト債について、米英の事例を紹介し、そのスキームについて概観した。

まず、ソーシャルインパクト債に関して、最も興味深い点は、社会貢献を計量化し、その金銭的価値をリターンとして投資家に還元するという発想である。この発想は、基本的に前回のレポートで紹介したSROIの考え方⁽¹⁾と一致するものである。また、そこでは精緻な統計手法が採用されている点も共通している。今後は、CSRやSRIにおいてもこのような手法が導入されていくものと思われる。

次に、従来の発想では、投資のリターンは新しく生み出された付加価値の分配と考えられてきた。しかし、ここで紹介した、ソーシャルインパクト債は、新しく生み出された付加価値というよりも、社会的マイナス要因の

削減効果をリターンの源泉としている。その意味では、投資に対する発想が大きく異なっていると考えられる。

第三に、今回紹介したソーシャルインパクト債は、受刑者の再犯率低下を目的としたスキームであったが、この発想を応用すれば様々なスキームが考えられる。たとえば、高齢者の医療費削減などにも応用できる可能性がある。その観点からすると、社会が高齢化・成熟化・成熟化する中で、様々な社会的マイナスイメージが累積しており、それを除去・改善する施策立案に、金融スキームが貢献できる可能性を示唆するものと考えられる。

最後に、今後日本でこのようなスキームが導入されるための条件としては、以下の点がポイントとなるだろう。

① 社会的リターンを測定するための手法の確立。この点については、本稿で紹介した欧米で開発された統計的な手法が参考になるものと思われる。ただし、そのような手法を定着させるためには、政策的な支援が必要であろう。また、測定に関するコスト負担についての検討も必要である。

② 資金調達のチャンネル作り。ここで紹介したスキームでは、米国の場合、ゴールドマン・サックス、英国の場合、慈善団体や年金などが投資を行ったが、日本の場合、「ふるさと投資」のような個人からの小規模投資の可能性も考えられる。その際、資金調達コストが課題となる。そこでは、クラウド・ファンディングなど、ネットを利用して小規模な資金を多数の投資家から集める手法を検討する必要がある。

③ NPO・NGOの取組。本稿で紹介したように、このような新しいスキームの立案や実施に際し、NPO・NGOの役割は重要である。しかし、日本の場合、欧米に比して、専門性や政策立案能力などの面で、十分な力量を持っているとはいえない状況である。この点も重要な課題であろう。

④ 税制面の支援。本稿の事例でも税制面の支援が指摘されていたが、この点は日本の場合においても課題とな

るだろう。

注

- (1) 拙稿「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」（日本証券経済研究所・大阪研究所）、N. O. 一六六一、二〇一〇年八月、二五―三九頁、同「農業再生と金融機関・投資ファンド」、「証研レポート」（日本証券経済研究所・大阪研究所）、N. O. 一六六三、二〇一〇年二月、三〇―四六頁、同「再生可能エネルギーファンドの現状」、「証研レポート」（日本証券経済研究所・大阪研究所）、N. O. 一六六七、二〇一一年八月、一九―三三頁、「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」第三六巻第三号、二〇一一年三月、九一―一〇頁、同「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、二〇一一年六月、第九章、所収）、二二七―二五七頁、などを参照。
- (2) ふるさと投資プラットホーム推進協議会メンバーによる共著として、赤井厚雄、小松真実、松尾順介『ふるさと投資のすべて』きんざい、二〇一三年五月、がある。
- (3) 拙稿「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、二〇一二年六月および九月、一九―二八頁および五五―七七頁、参照。
- (4) 同NPOは、一九七四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.>

+Bond+at+HMP+Peterborough'

- (9) Ministry of Justice, "Peterborough Social Impact Bond: an independent assessment", May 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P S M手法の説明は、本文献による。

- (10) RAND EUROPE, "Lessons learned from the planning and early implementation of the Social Impact Bond at HMP Peterborough" 2011.

http://www.rand.org/pubs/technical_reports/TR1166.html

本節におけるR A N Dの調査結果は、本文献による。

- (11) 拙稿「社会的責任投資とその評価手法」、「証研レポート」（日本証券経済研究所・大阪研究所）、No. 一六七七、二〇一三年四月、一三〜二九頁、参照。

(まつお じゅんすけ・客員研究員)