

地域の課題克服に活用される ソーシャル・インパクト・ボンド

神山 哲也

■ 要 約 ■

1. 英国では、日本以上に首都ロンドンへの一極集中が進んでおり、地方自治体における財政の悪化や高齢化が問題となっている。そうした中、地域における社会的課題の克服プログラムの新たな資金調達手法として、ソーシャル・インパクト・ボンドに対する期待が高まっている。
2. ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）では、社会的課題の克服プログラムに対して投資家がアップフロントで費用を拠出し、当該課題の克服度合に応じて自治体等が投資家に支払いを行う。これにより、自治体としては、社会的課題及びその克服に伴うコストを軽減できる一方、投資家は ESG（環境・社会・ガバナンス）投資ニーズを満たし、プログラムの成功度合によっては、幾ばくかのリターンも期待できる。
3. 英国では、元受刑者の再犯率低下を目的とした世界初の SIB が 2010 年に設定されたことを皮切りに、要支援児童や若年層の就業支援などを目的とした 15 件の SIB が設定されている。投資家に対しては、プログラム全体で設定された数値目標の達成度合に応じて支払いが行われるものや、プログラム対象者個人における達成度合に応じて少額の支払いが累積していくものがある。
4. 米国では、大手金融機関が関与した SIB 設定の動きが見られる。ゴールドマン・サックスは 2 件の SIB に投資家として参加しており、CSR（企業の社会的責任）活動としてアピールしつつ、幾ばくかのリターンを追求したものと思われる。メリルリンチは SIB 持分を富裕層や機関投資家顧客に販売する販社として参加しており、顧客の ESG 投資ニーズに応えるための付加価値サービスと位置付けているものと思われる。
5. SIB 投資家は、これまでのところ、ほとんどが慈善投資家となっている。今後、SIB が本格的に普及していくには、手法・形態の標準化や、リターン実績の積み上げが必要となろう。日本においても、自治体における財政の悪化や高齢化の問題がある中で、英国や米国との社会的課題の違いなどを踏まえつつ、前向きな議論が展開されることが期待される。

I 英国におけるロンドン一極集中の問題

英国では、日本以上に首都ロンドンへの一極集中が進んでいる。国家統計局によると、2012年のロンドンの人口は831万人と英国全体の13%を占め、独立問題に揺れたスコットランドの人口をも上回っている。2001年から2011年にかけての人口増加率で見ても、他地域¹は全て1桁台の増加となっている中、ロンドンのみ11.4%増加している。もっとも、この背景には移民の問題もある。2012年のロンドンの人口増加10.40万人のうち、国際移動が6.90万人増、国内移動が5.17万人減、自然変動が8.65万人増となっている。ここから、ロンドンの人口増は移民によるものであり、国内他地域との関係では、むしろロンドンから人口が流出している実態が伺える。

その限りでは、英国と日本とでは首都圏一極集中の背景は異なるとも言えるが、その一方で、首都一極集中が地域経済の長期的な停滞・悪化を招いている点は、日英同じである。例えば、65歳以上の人口の比率で見ると、ロンドンは11.3%と他地域と比べると突出して低い。上記のロンドンからロンドン外への人口移動の年齢構成に関するデータはないものの、その多くは中高年層と見られる。また、各地域の経済活動を測る一つの目安として、2012年における住民一人当たりのグロス付加価値をみると、英国平均を上回っているのはロンドンとロンドンに牽引される南西部のみであり、特にロンドンのグロス付加価値は全国平均を1.7倍上回っている。

こうした背景もあって、地方自治体の財政は悪化している。イングランドにおける自治体の外部監査を行う監査委員会（Audit Commission）が2012年11月に公表した報告書「困難な時代（Tough Times）」によると、イングランドにおけるカウンティ等の自治体の43%、その下部にあるディストリクトの34%で短期・中期的に財政的リスクを抱えているとする。また、英国の自治体は、自主財源はカウンスル・タックスを中心とする一方、収入の60%強を政府補助金で賄っているが、同報告書によると、イングランドの自治体への政府補助金は2011年度で前年度比34億ポンド、2012年度で同16億ポンド削減されているという。英国の財政収支は2002年度以降一貫して赤字であり、今後も中央政府が財政均衡策を推進していく中で、地方自治体への補助金が構造的に増加することは見込めず、各自治体では公共サービスの縮小・廃止の動きも出てきている。

英国政府はロンドン一極集中を是正し、地方自治体を支援するべく、従前より様々な施策を打ち出している。最近のものでは、2014年7月に公表された、地方の成長案件（Growth Deals）に120億ポンドを支出する計画がある。地域ビジネス支援を通じた若年層の職能訓練、雇用創出、住宅建設、インフラ・プロジェクトの開始に資金を投じるものであり、既に地域のトンネルや鉄道建設等で第一陣60億ポンドの配分が決定している。

もっとも、これは一回限りの措置であり、地方自治体における公共サービスの長期的な

¹ 他地域は、ウェールズ、スコットランド、北アイルランド、イングランド北東部、同北西部、同ヨークシャー&ザ・ハンバー、同イースト・ミッドランズ、同ウェスト・ミッドランズ、同東部、同南東部（ロンドン含む）、同南西部。

維持・存続に資するものではない。特に、犯罪や貧困対策といった中長期的な課題の克服に貢献する予防的プログラムは後回しにされがちである。そこで、地域における社会的課題の克服プログラムのための新たな資金調達手法として、ソーシャル・インパクト・ボンドに対する期待が高まっている。

II ソーシャル・インパクト・ボンドとは

1. 基本的な考え方

ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）とは、社会的課題の克服のための資金調達手法である。社会的課題の克服を目的とした非営利団体等のプログラムに関して、自治体・中央政府ではなく投資家がアップフロントで費用を拠出（投資）し、その課題の克服度合に応じて自治体・中央政府が投資家に費用を支払う（投資リターン）。これにより、社会的課題が存続・具現化することに伴う財政や市民の負担・コストを低下させると同時に、社会的課題の克服プログラムにかかる自治体・中央政府のコスト低下とリスク・ヘッジを実現することを企図するものである。

仲介等のコストを考慮せずに単純化すると、考え方としてはこのようなものになる。例えば、ある自治体において、元受刑者の再犯率を 10%低下させる目的があり、そのプログラムのための費用が 10 万ポンドと見込まれるとする。プログラム開始前は、そのプログラムが実際に再犯率を 10%低下させられるか否かは定かではないため、自治体としては、成果が確実には見込めないプログラム（特に新たな手法を用いる革新的プログラム）に公金を投入することは躊躇されよう。自治体財政が悪化する中では、尚更その傾向は強いはずである。そこで、SIB を用いれば、アップフロントでプログラム運営コスト 10 万ポンドを外部の投資家から募ることができる。その時点で、自治体にプログラム運営自体に係るコストは発生しない。

その後、プログラムが実際に再犯率を 10%低下させることに成功した場合、自治体が例えば 10 万ポンドを投資家に支払う。自治体からすれば、元受刑者を再度収監・管理するためのコストもかからなくなる上、当初目的としていた成果に対して予定していたコストを支払うことになるわけであり、プログラムが成果をあげないことで公金を無駄遣いするリスクを回避することができる。他方、投資家にとっては、この場合、投資元本を回収することになる。

更に、再犯率が 15%低下したとする。この場合、自治体は、投資家から募った 10 万ポンドを上回る金額（例えば 12 万ポンド）を投資家に支払う。自治体からすれば、当初予定のコストは上回るものの、①目的を上回る成果をあげたことで社会的コスト（財政支出＋社会が被る被害）を低下させたこと、②超過分を 100%プロラタで投資家に払い戻さないことやリターンに上限を設けることで財政支出を節約することによって、そのコストが正当化される。むしろ、その超過コストは正当化される水準に設定されていなければなら

ない。他方、投資家にとっては、この超過分が投資リターンとなる。

では、再犯率の低下が目的とする水準に達しなかった場合はどうなるのか。その場合、自治体が投資家に支払う金額は 10 万ポンドに満たないことになる。目的水準に達しなければ投資家への支払いがゼロとなる SIB が多いが、目的を下回った割合に応じて投資家への支払いが低減する仕組みもある。これにより、自治体にとっては、再犯率 5% 低下のために 10 万ポンドを支出するリスクを避けることができる一方、投資家にとっては、投資元本が毀損することになる。

このように、SIB は、公共サービスを提供する自治体にとっては、①支出を実際の成果に見合ったものに限定できる、②支出に見合った成果があげられないことのリスクをヘッジすることができる、③社会的課題が存続・顕在化することに伴うコストを削減できる（例えば、再犯率低下により刑務所維持コスト低下することなど）、というメリットがある。他方、上記のような SIB の性質上、投資家にとっては基本的に、ダウンサイド・リスクはエクイティ投資と同様である一方、アップサイドは限定的となる。それ故に、SIB の投資家は一義的に、社会的課題の克服に関心の高い慈善的な投資家に限られるとも言われている。しかし、今後、SIB の高い運用リターンの実績が積みあがったり（プログラムが目的水準を大幅に上回る成果をあげることによる）、SIB で元本毀損する確率が極めて低いことが明らかになったり（ほとんどのプログラムが目的水準を下回らないことによる）すれば、経済的リターンを追求する一般的な機関投資家・個人投資家をひきつけることになる可能性もあろう。

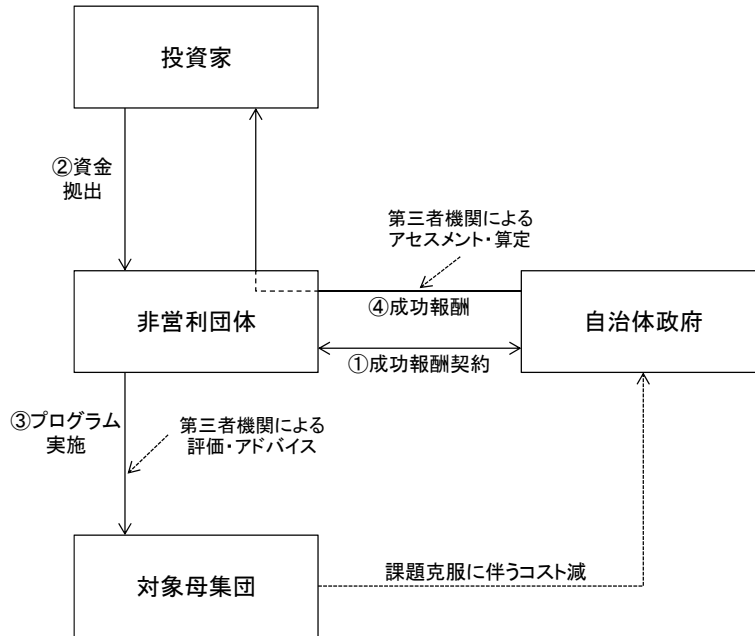
2. 仕組み

SIB の基本的な仕組みは、図表 1 の通りとなっている。まず、主要な関係者としては、自治体・中央政府、社会問題の改善プログラムを実施する機関、投資家、非営利団体のプログラムの受益者となる対象母集団、の 4 者がいる。プログラム実施機関は、ほとんどの場合は非営利団体となっている。

第一段階として、特定の社会問題について SIB を利用することを非営利団体と政府が合意する必要がある。最初に呼びかけるのは、政府の場合もあれば、非営利団体の場合もあるが、後者であっても原則として政府による公募手続きを経る必要がある。その上で、政府と非営利団体が成功報酬契約を締結する。そこでは、特定の社会的課題の克服について、一定水準を満たした場合に、政府から非営利団体に報酬が支払われることなどが規定される。もっとも、そのほとんどは、最終的に投資家に帰属することになるものであり、投資家への支払い割合など投資家との関係についても規定される。このように、SIB は Bond とは言うものの、流通市場のある債券等の発行を伴うものではなく、政府と外部機関との間の私法上の契約関係及びそれに基づく投資と位置付けられる。

この契約において重要なのは 3 点である。第一は、対象となる社会的課題・母集団の明確化である。即ち、どの母集団（元受刑者かホームレスか、など）について何を改善する

図表1 ソーシャル・インパクト・ボンドの基本形



(出所) 野村資本市場研究所作成

のか明確に定めておく必要があり、これがなければ投資家への支払いの計算が成り立たなくなる。第二は、合理性・納得性のある成果・支払いのマトリクスの確立である。ここでは、目的に対する達成度合いに応じて投資家に支払われる割合が投資家にとって魅力的な水準であることと、同じ達成度合いを他の手法で実現していればかかっていたであろうコストに比して財政支出を抑えることのできる水準であることとのバランスが求められることになる。第三は、プログラムの革新性である。従来と同様の手法では総コストの低下は望めないため、如何にコストを抑えつつ、効果的な改善策を実施できるかがポイントとなる。

また、政府が非営利団体と直接契約を締結するのではなく、中間に特別目的ビークル（SPV）等を挟むことが多い。特に、複数の非営利団体がプログラムを実施する場合は、SPVの介在が不可欠である。SPVを用いる場合、プログラムの遂行はSPVから非営利団体に委託され、資金のやり取りも全てSPVを経由することになる。これにより、資金フローの明確化と透明性を確保すると同時に、非営利団体の当該プログラム以外の活動との区分が容易になる。

第二段階として、投資家が資金を抛出し、それが非営利団体の運転資金となる。政府・非営利団体が投資家と同じ立場で一部資金抛出したり、プログラムの一部をSIBで、一部を公金による手数料支払いで賄うこともできる。第三段階として、非営利団体が対象となる社会的課題の克服プログラムを遂行する。この過程で、第三者機関がプログラムの進捗状況を確認し、必要に応じて非営利団体にアドバイスを提供することもある。

第四段階として、対象となる社会的課題の克服度合いが成功報酬契約に定めた水準を満た

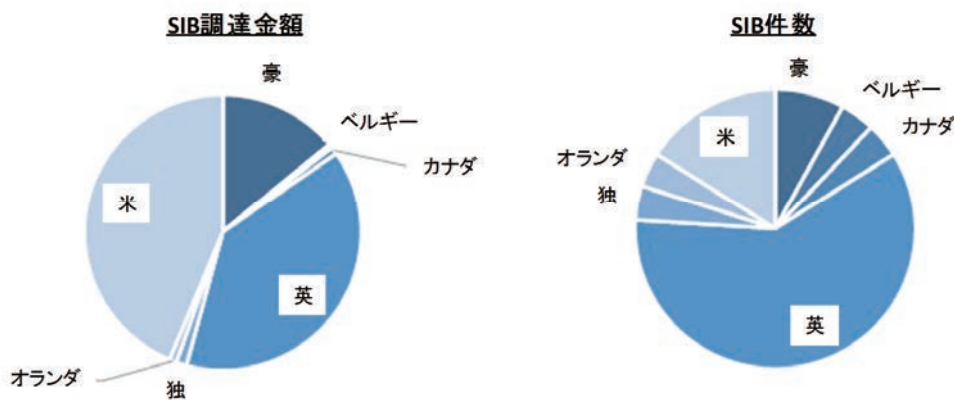
した場合、その水準に応じて自治体が成功報酬を非営利団体に支払い、その一部を非営利団体が受領した上で、残余が投資家に支払われる。成功報酬・投資家への支払いは、当初の契約に規定された期間（通常 3～7 年）の最後に支払われ、定期的な支払いは原則として伴わない。但し、高い課題克服度合を中間時点で達成した場合に、中間配当のような形で投資家に対する支払いを契約に規定するケースもある。また、この過程で、第三者機関がアセスメントを行い、達成度合いを算定する。支払いをする政府と非営利団体・投資家との間には利益相反があるため、このプロセスが必要となるわけである。

3. 市場の状況

SIB は新しいコンセプトであり、その市場はまだ黎明期にある。世界初の SIB は 2010 年の英国ピーターバラ刑務所の SIB であり、ソーシャル・ファイナンスのスキームに係るアドバイザーや投資家への案件仲介を担い、英国における SIB の展開を主導する非営利団体ソーシャル・ファイナンス・リミテッドによると、2014 年 8 月までに世界で 25 件の SIB が組成され、6,500 万ポンドの資金が調達されている。調達資金で見ると、最大の米国に次いで英国が多くなっている。他方、案件数で見ると、英国が突出して多くなっている（図表 2）。

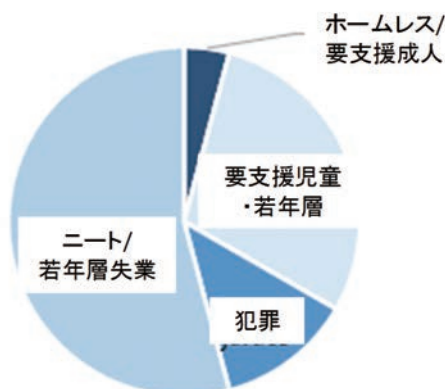
SIB の対象分野で見ると、ニート・若年層失業が最も多く、次いで児童・若年層支援、犯罪、ホームレス、となっている（図表 3）。もっとも、ニート・若年層失業については、英国労働年金省のイノベーション・ファンド（後述）によるところが大きい。ニート・若年層失業は雇用増、児童・若年層支援は支援センター入所者数の減少、犯罪は再犯率の低下、ホームレスは住居入居者数の増加など、その成果を定量化しやすい点で共通しており、SIB の中核的分野となっている。他方、今後 SIB が有望視される分野としては、発展途上国における開発支援や貧困撲滅、学校教育の普及などが挙げられている。

図表 2 国別に見たソーシャル・インパクト・ボンド



(出所) ソーシャル・ファイナンス・リミテッド (2014年8月)

図表 3 分野別に見たソーシャル・インパクト・ボンド



(出所) ソーシャル・ファイナンス・リミテッド (2014年8月)

III 英国におけるソーシャル・インパクト・ボンドの活用事例

SIB は自治体・中央政府にとって、財政支出の削減・改善プログラムの失敗リスクの回避に資するものであるため、英国政府もその促進に積極的である。より大きな文脈では、キャメロン政権が 2010 年 7 月に新政権の方向性の一つとして打ち出した「ビッグ・ソサエティ（大きな社会）」の概念がある。これは、いわば、大きな政府の対義語であり、内容としては、自治体政府への権限移譲や地域住民への行政への参画、民間非営利部門の支援などが含まれる。英国政府による SIB 支援も、この一環に位置付けられる。

例えば、英国内閣府には、ソーシャル・インパクト・ボンド・センター（Centre for Social Impact Bonds）が創設され、SIB の基本情報から契約書のあり方、過去の SIB 事例などの情報提供に加え、メールによる問い合わせ窓口も提供している。内閣府は更に、2012 年 11 月、SIB など社会的課題の克服に係る成果主義のプログラムに資金拠出をすることを目的とした 2,000 万ポンドのソーシャル・アウトカム・ファンドを創設した。また、宝くじの売上と休眠預金の一部を運用するビッグ・ロータリー・ファンドも、2013 年 7 月、同様の目的で 4,000 万ポンドのコミッションング・ベター・アウトカムズ・ファンドを創設した。いずれも趣旨を同じくするものであるため、ソーシャル・ファイナンス・リミテッドに申込及び成功報酬契約の事務処理を一元化しており、SIB の利用を検討している自治体や警察機構、中央政府の各部門はソーシャル・ファイナンス・リミテッドをワンストップの窓口として使えるようになっている。なお、申請金額に上限・下限は設けられていないが、ビッグ・ロータリー・ファンドによると、想定されるのは 1 件当たり 100 万ポンド前後だという²。また、労働年金省も、プログラムを実施する非営利団体等に対して自らが契約主体となるイノベーション・ファンドを創設している（後述）。

² 申請者は、プログラム開発の技術的支援を求めることができ、ビッグ・ロータリー・ファンドの 4,000 万ポンドのうち 300 万ポンドは、そのための資金（デベロップメント・ファンディング資金）と位置付けられている。

税制面では、2014年3月に公表された2014年度予算において「ソーシャル投資税制優遇措置」が導入された。具体的には、ソーシャル・エンタープライズへの投資について、投資家がグロス投資額の30%の還付を受けることができるようになる³。ソーシャル・エンタープライズは、地域の利益に貢献することを目的とする非営利団体や協同組合、寄付基金等であり、それらにSIBを通じて投資する場合も含まれる。財務省は、この税制優遇枠により、ソーシャル・エンタープライズ一社当たり、今後3年間で最大29万ポンドの追加の資金調達が可能になるとしている。

こうした英国政府の後押しもあり、現在では15件のSIBが成立している(図表4)。以下では、英国におけるこれまでのSIBのうち、世界初のSIBとなったピーターバラ刑務所のSIB、英国初の自治体政府によるSIBとなったエセックスのSIB、労働年金省のイノベーション・ファンドによる10件のSIBの事例を紹介する。

図表4 英国のソーシャル・インパクト・ボンド

実施主体	契約主体	対象者	効果測定指標	調達額 (ポンド)	備考
司法省	ワン・サービス	ピーターバラ刑務所の元受刑者	再犯率の低下	500万	世界初のSIB
労働年金省	①APM UK ①リンクス4ライブ(SPV) ①インディゴ・プロジェクト・ソリューションズ ①ノッティンガム市 ①プライベート・エクイティ・ファウンデーション ①トリオドス・ニュー・ホライズンズ(SPV) ②フレヴィスタ ②3sc ②T&Tイノベーション ②エナジャイズ・イノベーション	各々の契約主体が担当する地域(※)における要支援の可能性のある児童・家族 ※例えば、APM UKはパーミンガム、プライベート・エクイティ・ファウンデーションはロンドンのショアディッチ地区、フレヴィスタはロンドン西部地区、3scはカーディフ及びニューポートなど	学校での態度改善(800ポンド)、継続的な欠席の改善(1,300ポンド)、NQFレベル1(700ポンド)、同レベル2(2,200ポンド)、同レベル3(3,300ポンド)、ESOLコース終了(1,200ポンド)、就職(2,600ポンド)、26週間以上の雇用(1,000ポンド)、など ※年齢階層によって指標は異なる	1,000万	労働年金省が多地域展開するSIB/パイロット・プログラム
エセックス市	チルドレン・サポート・サービス(SPV)	要支援の可能性のある児童・家族	養護施設への入所日数の減少	310万	英国初の自治体によるSIB
ロンドン市	テムズ・リーチ及びセント・ムンゴス(後者はSPV経由) ※支払い主体はコミュニティ・地方自治省	ホームレス	路上生活者の減少、雇用の増加、病院利用件数の低下等	200万	個々の指標の達成度に応じて四半期毎に支払い(上限500万ポンド)
会計事務所ベイカー・ティリーと18の養子縁組団体のコンソーシアム(ファンド名はイツ・オール・アバウト・ミー)	18の養子縁組団体 ※支払い主体は各自治体	養子縁組に不利な条件の児童養護施設入居者(4歳以上、兄弟姉妹、マイノリティ等)	プログラムへの登録(8,000ポンド)、養子縁組(23,000ポンド)、里親の下で1年生活(6,800ポンド)、同2年(15,800ポンド)	300万	プログラム提供主体主導のSIB。ブリッジズ・ベンチャーズ、ビッグ・ソサエティ・キャピタル、内閣府が投資
マンチェスター市	アクション・フォー・チルドレン	問題行動等のある11~14歳の児童養護施設入所者	児童が支援対象外にいる週数、その他(学校出席や問題行動の減少等)	120万	英国最新(2014年6月)のSIB

(注) 年金労働省の①は第1ラウンド、②は第2ラウンドを示す。

NQF (National Qualifications Framework、現 Qualifications and Credit Framework) は習熟度を測定する認定制度であり、ESOL (English for Speakers of Other Languages) は英語を第2言語とする者のための英語の習熟度を測定する認定制度。

イツ・オール・アバウト・ミーにおける内閣府の投資はソーシャル・アウトカム・ファンドによるもの。

(出所) 野村資本市場研究所作成

³ 条件としては、①保証が付されないこと、②支払いの優先順位が最下位であること、③投資家が早期支払いを求める権利を有さないこと、④商業的な収益率を上回らないこと、が定められている。SIBは、FCAの規制対象たる金融商品の「契約に基づく投資に係る権利ないし持分」に該当するものと思われる。

1. ピーターバラ刑務所 SIB：世界初の SIB の事例

ピーターバラ刑務所の SIB は 2010 年 9 月に設定された世界初の SIB である。英国では、12 か月未満の短期受刑者における出所後の再犯率が約 60% となっており、受刑者一人当たりのコストは年間 4 万ポンドに上るため、短期受刑者の再犯率低下が課題となっている。そこで英司法省は、ソーシャル・ファイナンス・リミテッドの協力の下、刑務所の維持・管理コストの低下を図るべく、ピーターバラ刑務所の男性短期受刑者の再犯率低下を目的とした SIB を創設した。

具体的には、まず、再犯率低下プログラムを実施する非営利団体の調整を行い、司法省とのソーシャル・インパクト・パートナーシップ契約の主体となるエンティティとして、ワン・サービスが設立された。ソーシャル・ファイナンス・リミテッドは、スキーム全体のアレンジメントに加え、投資家への勧誘、ワン・サービスの運営主体としての役割を担う⁴。ワン・サービスから委託を受ける形で、セント・ジャイルズ・トラスト、オーミストン・トラスト、SOVA、の 3 つの非営利団体が元受刑者の再犯防止プログラムを実施している（図表 5）。

- ▶ セント・ジャイルズ・トラスト：元受刑者間のネットワーキング、就業支援、住居支援、薬物依存治療等
- ▶ オーミストン・トラスト：受刑者の家族に対する支援（就業支援等）
- ▶ SOVA：要支援度の下がった元受刑者の支援、上記支援活動のフォローアップ

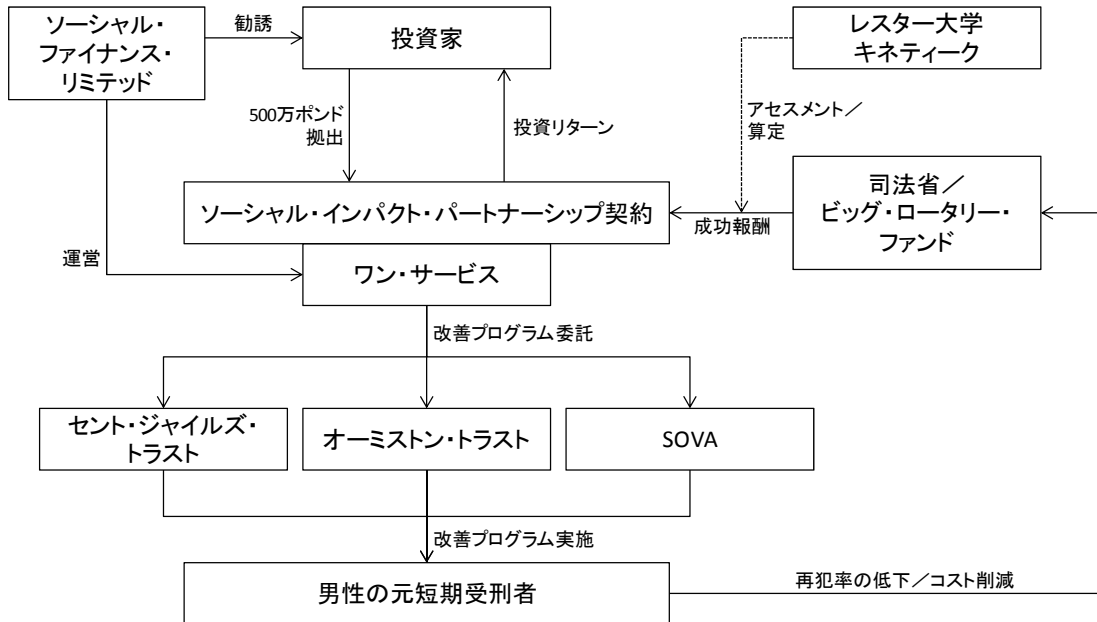
投資家は、バロー・キャドベリー・トラスト、エスメエ・フェアベアン・ファウンデーション、フレンズ・プロビデント・ファウンデーション、パナプール・チャリタブル・トラスト、チューダー・トラストであり、計 500 万ポンドが拠出された。何れも寄付金に基づく基金であり、ピーターバラ SIB への資金拠出の目的が寄付に近い慈善投資であったことが伺える。また、2000 年金融サービス市場法（金融勧誘）通知 2005 年（The Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005）により、500 万ポンド以上の資産を有する法人や信託財産 1,000 万ポンド以上の信託の受託者といった法人等のみを対象とする場合、金融商品の勧誘に係る規制の適用除外を受けることができ、本件 SIB も、同適用除外に基づいて投資家を勧誘している。

目標の設定と達成度合いの測定については、まず、出所した成人男性の元受刑者 1 人につき全国データベースから同類の 10 人が選定され⁵、一人当たりの再犯件数を比較する。対象母集団はピーターバラ刑務所出所者で第 1 期約 1,000、計 3 期で約 3,000 人（比較対

⁴ こうした業務を行うために、ソーシャル・ファイナンス・リミテッドは英国金融行為監督機構（FCA）より、①投資に係るアドバイス、②投資案件の仲介、③投資に係る取引に向けたアレンジメントの創設、について認可を受けている。

⁵ 同類性の認定は、年齢や罪状、人種、過去の犯罪歴など 38 のファクターで評価され、第 1 期では平均 36 の要因で一致する比較対象が選定された。

図表5 ピーターバラ刑務所 SIB の仕組み



(出所) 英司法省より野村資本市場研究所作成

象は全国約 30,000 人の短期受刑者) となり⁶、第 1 期～第 3 期各々の母集団の評価期間 (再犯件数をカウントする期間) は 12 か月に設定されている。司法省とワン・サービスとの契約期間は、元受刑者の母集団への組入期間 6 年、最後の母集団の評価期間 1 年、その目標達成度の測定期間 1 年と併せて計 8 年となっている。

投資家への支払いについては、司法省に加え、ビッグ・ロータリー・ファンドも担うことになっている⁷。3 期の平均で全国平均を 7.5% 下回ることを目標とし、その場合、投資家は元本を回収できる。7.5% 以上下回った場合は、投資家への支払額が増加する。また、各期において、全国平均を 10% 下回った場合の早期支払いも規定されている。他方、3 期平均で 7.5%、1 期で 10% を達成できなかった場合、投資家への支払いはゼロになる。投資家の資金は、第 1 期～第 3 期に分けて割り当てられ、司法省及びビッグ・ロータリー・ファンドによる投資家への支払額 (コスト含む) の上限は 800 万ポンドに設定されている。ソーシャル・ファイナンス・リミテッドによると、再犯件数が全国平均を 10% 下回った場合、投資家にとっての年率リターンは 7.5% となり、最大で約 13% になるという。

目標の達成度合いの測定は、客観性を保つべく、第三者機関が実施する。ピーターバラ刑務所 SIB の場合、レスター大学、キネティック (QinetiQ)⁸ が測定を担い、より広範な影響調査については米国ランド研究所の欧州部門ランド・ヨーロッパが担う。2014 年 8 月、ピーターバラ刑務所 SIB の第 1 期母集団に関する報告書がレスター大学及びキネ

⁶ 受刑者はプログラムの説明を受けた上で、対象となることを拒否することもできる。

⁷ ビッグ・ロータリー・ファンドの関与は、前述のコミッションング・ベター・アウトカムズ・ファンドによるものではなく、ピーターバラ刑務所 SIB の趣旨に賛同して一回限りの措置として参画したものである。

⁸ 英国の航空・防衛企業であるが、他分野のリサーチ受託も行っている。

ティークより公表された⁹。それによると、第1期の母集団936人における一人当たりの再犯件数は1.42件と全国平均の1.55を8.4%下回った。早期支払いのトリガーとなる10%には達しなかったものの、このペースが継続すれば、投資家は少なくとも元本回収はできることになる。ピーターバラ刑務所SIB以外のSIBは何れも2012年以降に設定されたものであり、投資家にとっての投資収益は確定していないものの、SIBにおけるプログラムの進捗実績が世に示された初の事例となった。

2. エセックス児童支援SIB：英国初の自治体によるSIBの事例

英国東部のカウンティであるエセックスでは、2010～2011年にかけて、公共サービスのコストが維持困難な水準に達し、特に養護施設に入っている児童数が約1,600と、全国平均や同規模のカウンティと比較しても多いことが重しとなっていた。養護施設の運営費用は高く、個々の児童のニーズに応じて一人当たり年間2万～18万ポンドかかっていた。折しも、ピーターバラ刑務所SIBの事例が伝えられており、この仕組みを再犯防止だけでなく児童の自立支援にも活用しようということになった。

そこでエセックスは2012年11月、ソーシャル・ファイナンス・リミテッドの協力の下、SIBを設定した。本件SIBでは、チルドレンズ・サポート・サービスズ・リミテッドがSPVとして設立され、同SPVがエセックス及びプログラム実施主体たる非営利団体との契約及び投資家資金の受入の主体となっている。但し、実態としては、ソーシャル・ファイナンス・リミテッドが同SPVとアドバイザー契約の下、投資家への勧誘やスキームのアレンジメントなどの実務を担っている。

エセックスのSIBは、既に養護施設に入っている者ではなく、養護施設に入ったりエセックスの保護管理下に置かれたりするリスクのある若者およびその家族を対象母集団とする。チルドレンズ・サポート・サービスズから委託を受けた非営利団体アクション・フォー・チルドレンは、エセックスにおける380人の児童(11～16歳)およびその家族に対して「マルチ・システムティック・セラピー」として、家族関係の再構築に向けた専門セラピストによる支援、児童向けの職能訓練を提供する(図表6)。

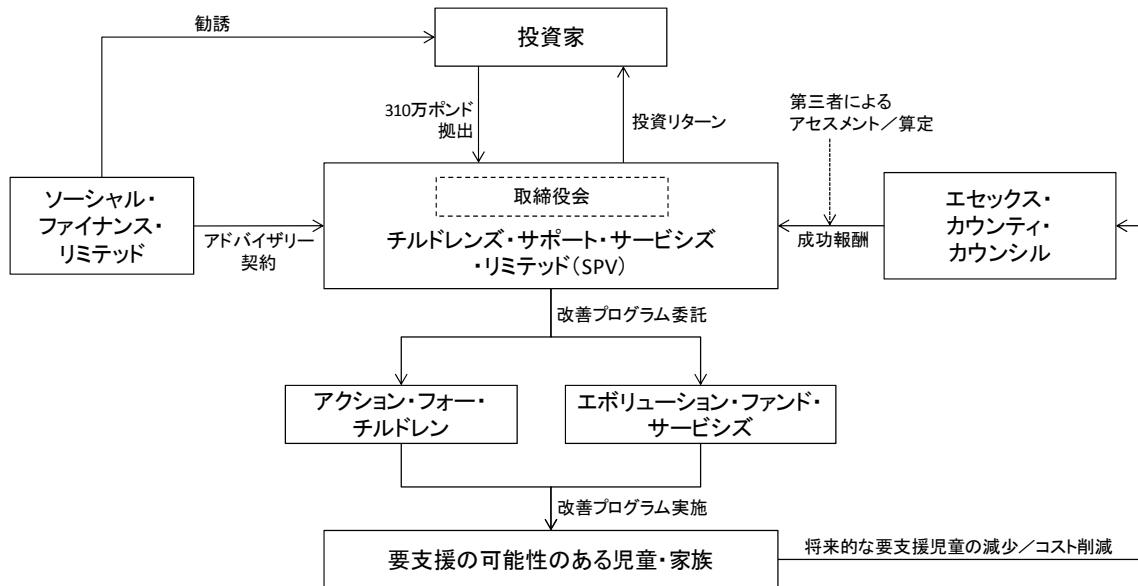
また、エセックスSIBでは、エボリューション・ファンドも創設された。これは、当初はマルチ・システムティック・セラピーの運営資金には回さず、その中で最も成果の上があった取り組みに対して後に供給するための資金・機能と位置づけられている。

エセックスSIBは、外部投資家から計310万ポンドを調達した。うち、最大の投資家は、休眠預金をソーシャル分野に投資するビッグ・ソサエティ・キャピタルおよびソーシャル分野の投資会社ブリッジズ・ベンチャーズであり¹⁰、各々、エセックスSIB全体の27%を投資している。その他の投資家の中には、ピーターバラ刑務所のSIBにも投資していた

⁹ QinetiQ, University of Leicester “Peterborough Social Impact Bond: Final Report on Cohort 1 Analysis” 7th August, 2014

¹⁰ ブリッジズ・ベンチャーズはSIBに投資するファンドを運用しており、他に、前掲図表4にあるマンチェスター市やイツ・オール・アバウト・ミーのSIBにも投資している。ファンドの投資家には、年金基金や慈善投資家に加え、ドイツ銀行も含まれる。

図表 6 エセックス児童支援 SIB の仕組み



(出所) エセックス・カウンティより野村資本市場研究所作成

バロー・キャドベリー・トラスト、チューダー・トラスト、エスメエ・フェアベアン・ファウンデーションも含まれている。また、海外からは、ドイツのソーシャル・ベンチャーズ・ファンド、ベルギーのキング・バルドウィン・ファウンデーションが投資家として加わっている。ほかには、富裕層個人投資家のデイビッド・ブルネット氏¹¹、英国寄付基金のチャリティーズ・エイド・ファウンデーションも投資している。

評価基準は、全国における比較対象母集団と比べて、30 か月の評価期間において、どの程度養護施設への入所日数が少ないかを見る。対象母集団 380 人は 20 期に分けられ、一人につき 3~5 か月、計 5 年にわたってプログラムが提供される。目標は、380 人中 110 人の養護施設入所を防止することであり、これが達成されれば、投資家は元本を回収でき、これを上回れば、投資家はプラスのリターンを得ることができる。投資家への支払額（コスト含む）の上限は 700 万ポンドに設定されており、投資家にとっての年率リターンは最大で 12%となる。他方、目標に達しなかった場合、支払いはゼロとなる。

3. 労働年金省のイノベーション・ファンド：地域の若年層支援に向けたパイロット・プログラム

イノベーション・ファンドは、各地域における若年層支援のための革新的なプログラムの促進に向けた英国労働年金省のパイロット・プログラム並びにそのために準備された 3,000 万ポンドの資金を指す。労働年金省は計 2 ラウンド、2011 年と 2012 年に契約/プ

¹¹ 富裕層投資家（年収 10 万ポンド以上もしくは純資産 25 万ポンド以上）も金融商品の勧誘規制に係る適用除外の対象となる。

プログラム実施主体の公募手続きを行い、各地域における若年層支援プログラムをファンディングする 10 件の SIB を設立している（前掲図表 4）。若年層支援の具体的内容は、労働年金省レベルでは「14 歳から 24 歳（第 2 ラウンドは 14・15 歳のみ対象）」「不利な立場に置かれている若者及びその危険性のある若者（但しニートは除く）」とのみ定義されており、具体的な切り口ないしプログラム内容は公募手続きに参加する契約／プログラム実施主体の発案に委ねられている。仕組みとしては、SPV を介するものと介さないもの、投資家が単一のものと複数のものがある。なお、契約期間は 3 年に設定されている。

イノベーション・ファンドの最大の特徴は、その支払いモデルにある。まず、10 件の SIB で約 1,000 万ポンドの資金が外部投資家から調達されている（投資家名は非公表）。イノベーション・ファンドで準備された 3,000 万ポンドのうち、コストを差し引いた 2,840 万ポンドが投資家へ払い戻される上限となっている。イノベーション・ファンドにおける投資家への支払いは、ピーターバラやエセックスの SIB のようにプログラムの最終段階で全体の目標達成度合いを測って決めるのではなく、途中段階でプログラムの対象となっている個人における個別指標の達成の有無に応じて小出しに支払いが行われる仕組みになっている¹²。前掲図表 4 にあるように、例えば、学校の出席率上昇、特定のテストの合格、就職など、個々の指標に応じて支払額が定められている。これらの目標達成に対して支払われる金額の上限も、プログラムの対象となっている個人ベースで定められており、第 1 ラウンドのプログラムでは一人 8,200 ポンド、第 2 ラウンドでは一人 11,700 ポンドとなっている¹³。こうした仕組みのため、投資家にとっては、徐々に積みあがっていく支払い額の総和で最終的な投資収益率を把握することになる。また、前掲図表 4 にある各指標から、労働年金省では支援プログラムの内容を定めていないものの、結果的に若年層向け教育支援・就労支援・職能訓練といったプログラム内容になる。

これまで、約 5,000 人の若年層に支援プログラムが提供され、目標達成件数は約 1,500 件となっている。対象者数は、最大 1.7 万人になることが予定されている。

IV 米国におけるソーシャル・インパクト・ボンドの展開—大手金融機関が関与するモデル

英国における SIB の発展を受け、米国でも SIB 創設の動きが加速化しつつあり、これまで 4 件の SIB が設定されている。米国における SIB の特徴は、大手金融機関が積極的に関与していることが挙げられる。以下では、金融機関の観点から米国における SIB を概観する。

¹² アセスメント・算定は、ナショナル・センター・フォー・ソーシャル・リサーチ及びインサイト・リサーチ・アンド・コンサルティングが担う。

¹³ これは、一人当たり複数の目標指標が設定される場合、一人当たりの支払金額を抑えることを目的としたものと考えられる。

1. 投資家として参加するゴールドマン・サックス

1) 三件の SIB 投資

米国で最初の SIB は、ニューヨーク市が 2012 年 8 月に設定したもので、ピーターバラ同様、ライカーズ・アイランド刑務所の元受刑者の再犯率低下を目的としたものである。再犯率低下プログラムは、若者向けの矯正プログラムを提供する非営利団体 MDRC が担い、再犯率の 10% 低下を目標として、その達成度合いに応じて、ニューヨーク市矯正局が投資家に支払いを行う。投資家はゴールドマン・サックスのみであり、960 万ドルを融資の形で拠出している¹⁴。なお、期間は 4 年となっている。

ニューヨーク市の SIB の特徴は、保証を付した支払いシステムにある。再犯率が 10% 低下した場合、ゴールドマン・サックスは元本 960 万ポンドを回収し、20% 以上低下した場合、1,171.2 万ポンドが支払われる。ここまでは英国の SIB でも見られる仕組みだが、ニューヨーク市のものは、ゴールドマン・サックスにとってのダウンサイドが制限されている。まず、再犯率の低下率が 8.5% 以上 10% 未満となった場合、ニューヨーク市からゴールドマン・サックスに支払われる金額は 480 万ポンドとなる。他方、同 SIB では、ブルームバーグ前ニューヨーク市長個人の慈善基金ブルームバーグ・フィランソロピーズが 720 万ドルの保証ファンドを設けており、再犯率の低下率が 10% を下回った場合、同ファンドからゴールドマン・サックスへの支払いが行われる。これにより、ゴールドマン・サックスの損失は最大で元本の 25% に限定される仕組みになっている¹⁵。

ゴールドマン・サックスは、他にもマサチューセッツ州及びユタ州の SIB にも投資している。2014 年 1 月に設定されたマサチューセッツ州の SIB は、非営利団体ロカが少年院出所者向けに再犯防止プログラムを提供するものであり、州との契約及びスキームのアレンジメント等はサード・パーティー・キャピタル・パートナーズが担う。効果を測定する指標は、対象母集団の平均再入所日数が比較対象母集団と比べて何% 低いか、となっている。期間は 7 年で、効果があがっている場合は 2 年の延長オプションがある。資金調達額は 1,800 万ドル、マサチューセッツ州が投資家への支払いに準備した金額は 2,700 万ドルと¹⁶、米国最大の SIB とされる。投資家からの資金調達額のうち、半分の 900 万ドルがゴールドマン・サックスのソーシャル・インパクト・ファンド LP (後述) の優先ローン、300 万ドルが慈善投資家 2 者の劣後ローン、600 万ドルが慈善団体等による寄付となっている。

ここでも、支払いモデルにおいて、最大投資家たるゴールドマン・サックスへの配慮が見られる。まず、目標は、対象母集団の再入所日数が比較対象母集団より 40% 低くなることであり、その水準を実現した場合、ゴールドマン・サックスには元本に

¹⁴ 形式的には、銀行子会社のゴールドマン・サックス・バンクが融資を実施している。

¹⁵ 4 年経過後に保証ファンドに残存した資金は、MDRC による後のプログラムに用いられることになっている。

¹⁶ 2,700 万ドルのうち 1,170 万ドルは労働省からの補助金である。SIB に対して労働省が補助金を出した米国初の事例となった。

加えベース金利として年率 5%が支払われることになっている。他方、慈善投資家 2 者への支払いは元本とベース金利として年率 2%となっている。また、ロカ及びサード・パーティー・キャピタル・パートナーズは各々報酬の 15%に当たる 326 万ドル、5 万ドルを繰り延べており、40%の目標を達成した場合、それらが支払われることになっている。目標の 40%を上回った場合、ゴールドマン・サックスは最大約 100 万ドル、慈善投資家 2 社は各々最大 30 万ドル、ロカは最大 100 万ドルの一時支払いを受けることができる。他方、40%を下回った場合、投資家への支払いは漸減していき、5.2%を下回るとゼロになる。また、こうした再入所日数ベースの指標とは別に、①プログラム対象者が一定以上の就業訓練を受けることについて一人当たり 789 ドル、②対象母集団における就職者数が比較対象母集団を上回る分について一人当たり 750 ドル、の支払いも行われる¹⁷。これら投資家への支払いは、2 年目終了時点から 7 年目終了後まで行われる。ニューヨーク市のものと比べ、ダウンサイドの保証はない一方、よりアップサイドを狙ったものと言えよう。

2013 年 8 月に設定されたユタ州の SIB は、ユタ州における低所得の家庭（その多くが英語を母国語としない）の児童が学校で英語等の特別支援を受ける必要が生じないよう、3-4 歳児に対する 1 年間の教育プログラムを計 7 年間に渡って施すものである。効果は、幼稚園入園前の児童に対するテストで平均点以下の児童を対象母集団とし、その中で特別支援を受けずに済んだ児童数で測定される。具体的には、児童一人当たりの特別支援に係るコストを 2,600 ドルとした上で、対象母集団のうち特別支援を要さない児童一人当たり、①小学校 6 年生までの間は、特別支援に係るコストの 95%に当たる 2,470 ドルが投資家への返済及びベース金利 5%の支払いに充てられ、②中学校 1 年生～高校 3 年生の間は 40%に当たる 1,040 ドルが投資家への支払いに充てられる。この支払いは毎年、当該年の実績に応じて行われる。投資家としては、ゴールドマン・サックスが最大 460 万ドルのローンを提供し、投資会社を運営する慈善投資家 JB プリッツカー氏が最大 240 万ドルの劣後ローンを提供する。投資金額は各年に割り当てられ、ゴールドマン・サックスへの支払いを経て残余があった場合に JB プリッツカー氏への支払いが行われる。

2) ゴールドマン・サックスの狙い

ゴールドマン・サックスがこのような形で SIB に投資する狙いとしては、CSR（企業の社会的責任）活動としてアピールしつつ、寄付と異なり、幾ばくかのリターンを期待できることが挙げられよう。ゴールドマン・サックスでは、2001 年に創設されたアーバン・インベストメント・グループの下、地域に貢献し、かつ、リターンを得る可能性もある投資案件を手掛けており、これをダブル・ボトム・ライン、即ち、最終的なアウトプット（ボトム・ライン）として社会善と投資リターンの両方を追求す

¹⁷ 何れも四半期ベースで算定される。この支払いについては、ゴールドマン・サックスと他の慈善投資家にどのように配分されるのかは開示されていない。

るものとしている。こうした投資活動の一環として、一連の SIB への投資も行われている。

アーバン・インベストメント・グループは、ゴールドマン・サックスの自己資金による投資だけでなく、2013年11月にはソーシャル・インパクト・ファンド LP をローンチし、外部資金も受け入れている。同ファンドは1933年証券法レギュレーション D に基づく私募ファンドであり、2014年7月の SEC 登録書類フォーム D によると、販売総額は 8,288 万ドルとなっている（自己資金含む）¹⁸。外部投資家は開示されていないものの、富裕層個人及び慈善団体と見られている。同ファンドの投資対象は、社会善を促進しつつリターンも追求できる案件全般であり、SIB に限られてはいないが、SIB が主要投資対象として念頭に置かれているものと思われる。上記3件の SIB 投資では、マサチューセッツ州の SIB が同ファンドによる投資となっている。

本ファンドのリスク・リターン特性としては、アーバン・インベストメント・グループのそれと同様、極力元本を確保しつつ、幾ばくかの投資リターンを狙う、というものになっている。それは、米国公共政策の調査等を行う非営利団体センター・フォー・アメリカン・プロGRESSが2013年11月に開催したセミナーにおける以下の発言から読み取れよう¹⁹。

- ゴールドマン・サックスの CEO、ロイド・ブランクファイン氏：
「我々はこのファンドを、人々の善き本性と、資金を失いたくないというニーズとの組み合わせを実現するものにしたい」
- アーバン・インベストメント・グループのヘッド、アリシア・グレン氏：
（社会的事業で民間企業が高収益を得るのは好ましくない、収益上限を設けるべしとの意見に対し）「ただでさえベスト・パフォーマーになり得ないアセット・クラスの成長を阻害してしまう」

ゴールドマン・サックスによる SIB 投資のもう一つのインセンティブとして、米国の地域再投資法（Community Reinvestment Act）も挙げられる。地域再投資法は、低所得地域等に対しても非差別的に融資することを銀行に促すものであり、ゴールドマン・サックスも金融危機後に銀行持株会社に移行したため、適用対象となっている。地域再投資法では、各地の連邦準備銀行等が地域における銀行が低所得地域に対しても非差別的に融資を実施しているか検査の上、5段階で格付けすることが求められる。格付けが低位2格付の場合、当該銀行の支店開設や M&A の認可に際して各地の連邦準備銀行等がそれを考慮することとなっている。SIB も、その目的・対象次第では、地域再投資法における低所得地域等への融資に含まれるため、地域再投資法に基づく格付けに有利に働くわけである。また、同格付けが支店開設や M&A の認可で考慮されるこ

¹⁸ フォーム D は証券募集に係る適用除外申請であるため、ファンドとしての運用報酬の有無・金額に関する記載はない。他方、販売コミッションの記載はあり、本件ではゼロとなっている。

¹⁹ “Goldman Sachs thinks it can make money by doing a do-gooder” *Washington Post*, November 5, 2013

とに加え、地域におけるレピュテーションに影響することも指摘されている²⁰。なお、ゴールドマン・サックスがニューヨーク連邦準備銀行から得ている格付は5段階中、最高位である。

他方、米国における SIB は現状、寄付税制の対象とはなっていない。そうした背景から、ゴールドマン・サックスやモルガン・スタンレー、NYSE ユーロネクスト（当時）、米国ソーシャル・ファイナンス、年金給付保証公社（PBGC）など 27 の関連団体は、SIB を含む社会善を促進するための投資について議論・提言をするべく、全米アドバイザー・ボードを創設し、2014 年 6 月に米政府に対する提言レポートを取りまとめた²¹。同レポートでは、①労働省が従業員退職所得保障法（ERISA）に関するガイダンスを発出し、ESG（環境・社会・ガバナンス）投資が ERISA における受託者責任に適合することを明確化すること、②税法において、一定の要件を満たす SIB 等の社会善の促進に向けた投資について、法人税率の軽減や、SIB 等への投資に伴う損失について寄付税制を適用して損失計上を認めること、などを提言している。

2. 販社として参加するメリルリンチ

ゴールドマン・サックスが主に投資家として SIB に参加しているのに対して、メリルリンチは販社としてニューヨーク州の SIB に関わっている。ニューヨーク州は 2013 年 12 月、元受刑者 2,000 人の雇用促進を通じた再犯率低下を目指す SIB を設定した。具体的には、非営利団体センター・フォー・エンプロイメント・オポチュニティーズが元受刑者に対し、4 年間に渡って職能訓練・就業支援プログラムを提供する²²。プログラムの対象母集団は第 1 期と第 2 期に分かれており、第 1 期は労働省、第 2 期はニューヨーク州が支払いを行い、総額 2,300 万ドルが準備されている。

投資家への支払いに係る評価測定基準は 3 つある。第一は雇用率であり、プログラム対象者で就職した者の割合が比較対象母集団と比べて 5% 上回ることを目標とする。この目標が達成された場合、第 1 期では一人当たり 6,000 ドル、第 2 期では同 6,360 ドルが支払われる。第二は再犯率であり、プログラム対象者で観察期間中に再犯で再収監された日数が比較対象母集団を 8%（36.8 日相当）下回ることを目標とする。この目標が達成された場合、第 1 期では一日当たり 85 ドル、第 2 期では同 90.1 ドルが支払われる。第三は、プログラムで準備された臨時職（transitional jobs）への就職であり、人数が 8% 増加することを目指す。この目標が達成された場合、第 1 期では一人当たり 3,120 ドル、第 2 期では同 3,307 ドルが支払われる。これらを積み上げると、投資家にとっての年間収益率は最

²⁰ “Wall St sees social-impact bonds as way to do good and do well” *Reuters*, November 13, 2013

²¹ US National Advisory Board on Impact Investing “Private Capital Public Good: How Smart Federal Policy Can Galvanize Impact Investing – and Why It’s Urgent” June 2014

²² 契約期間は評価測定期間も含めて 5 年半。なお、プログラム実施主体の選定に係るデュー・デリジェンスやスキーム全体のアドバイザーとして、米国ソーシャル・ファイナンス（英国ソーシャル・ファイナンス・リミテッドの米国法人）も参画している。

大 12.5%となる。また、ロックフェラー財団が 132 万ドルの保証ファシリティを提供しており、投資家が元本を回収できなかった場合、投資元本の約 10%を保証することでダウンサイド・リスクがある程度は抑制される仕組みになっている。

投資家は、バンク・オブ・アメリカのグループ会社メリルリンチ・グローバル・ウェルス・マネジメントの顧客である富裕層投資家及び機関投資家であり、SIB 創設前の 2 か月間で総額 1,218 万ドルが調達された²³。投資家数は 40 強であり、富裕層投資家と機関投資家でほぼ半々となっている。また、平均投資額は約 30 万ドルとなっている。投資家には、元財務長官のローレンス・サマーズ氏や著名ヘッジファンド・マネージャー、ウィリアム・アクマンの寄付基金パーシング・スクエア・ファウンデーションなどが含まれている。本件 SIB は、SPV の投資持分を私募で個人投資家や機関投資家に販売した世界初の事例であり、ゴールドマン・サックスのソーシャル・インパクト・ファンド LP との違いとしては、①ファンド形態を採らず個々の持分を直接販売した点、②メリルリンチが投資リスクを負わない点、が挙げられる。

メリルリンチは、富裕層顧客の 45%が投資収益を追求すると同時に社会善を促進したいと考えていることが、今回の案件の背景にあるとする。他方、投資家を勧誘するに当たり、期待値を低く保つことを心掛けたとしており、年間収益率は最大 12.5%であるものの、顧客に対しては、期待収益率は年間 5~6%ほどと説明したという²⁴。顧客預かり資産 1.8 兆ドルを有するメリルリンチとしては、1,218 万ドルは極めて僅少な金額であり、大口顧客の ESG 投資ニーズに応えるための付加価値サービスと位置付けているものと思われる。ニューヨーク市の SIB について、ゴールドマン・サックスほどの大手金融機関が 75%の保証がなければ投資しない SIB が果たして普及するのか、といった疑義も呈される中²⁵、10%の保証で個人投資家も参加する本件 SIB が今後どの程度の収益を生み出し、どのように評価されるのか、注目されよう。

V ソーシャル・インパクト・ボンドの評価と今後の展望

SIB は、自治体・中央政府にとって、アップフロントの支出を回避でき、成果が出た場合のみコストを負担するという有利な仕組みであるため、自治体・中央政府による後押しの動きは活発である。上記の内閣府を中心とした英国政府の動きに加え、米国でも 2014 年度予算案において、自治体の SIB 創設支援に向けて財務省が管理する 5 億ドルの基金創設が盛り込まれた。また、ニュージャージー州では、慈善投資家等が資金拠出する保証ファンドを設けることにより SIB を促進する法案が州議会で審議されている²⁶。

他方、SIB には、経済的リターンを追求する一般的な投資家の観点からは疑義が呈され

²³ なお、メリルリンチの顧客以外では唯一、米国金融業界の支援を受ける慈善団体ロビンフッド・ファウンデーションが 30 万ドルを投資している。

²⁴ “Wealth Managers Help Investors Follow Their Passions and Turn a Profit” *Institutional Investor*, January 16, 2014

²⁵ “Pay for Success Bonds’ Drum Up Interest” *Barron’s*, January 13, 2014

²⁶ なお、英国・米国以外では、カナダやベルギーなどでも SIB 設定事例が見られる。

ているのも事実である。ゴールドマン・サックス自ら認めているように、ベスト・パフォーマンスにはなり得ないものであり、実際、メリルリンチが販売した SIB の投資家層を見ても、慈善投資家ないし慈善目的の投資であることが伺われる。その限りで SIB は、経済的リターン以外の要素も追求する ESG ないし SRI（社会的責任投資）、 Sharia 適格の運用をするイスラム・ファンドなどと類似した性質を持つものと言えよう。SIB はその中でも新しいコンセプトであり、投資家にとっての最終的な収益実績が出ているものも未だなく、SIB の投資リターンやリスクを評価するには時期尚早である。

今後、SIB が本格的に普及していくには、手法・形態の標準化や、リターン実績を積み上げていくことが必要となろう。また、解決を図る対象となる社会的課題の範囲拡大も課題とする。これまでのところ、元受刑者や要支援児童が主な対象となっているが、成果が数値化されやすい事象であり、かつ、有効な解決プログラムのある事象であれば、SIB には馴染むはずである。発展途上国における貧困撲滅や学校教育の普及に SIB を利用する可能性はしばしば指摘される場所であるが、他の社会的課題に SIB を利用することも、今後検討されることになる。更に、将来的には、営利目的の民間企業による SIB の利用も出てくるかもしれない。例えば、一民間企業が本業と関連する社会的課題の克服について非営利団体に改善プログラムを委託し、成功報酬を支払うというモデルも理論的には考えられよう。このように、SIB は未だ黎明期にあり、今後、様々な形態での発展・活用が考えられる。

日本においても、自治体における財政の悪化や高齢化の問題は英国と共通している。他方、実際に抱えている社会的課題は、英国・米国と日本とでは異なるところも多い。例えば、英国・米国では、再犯率低下や要支援児童、若年層雇用といった問題が主眼となっているが、日本では、例えば、高齢者介護や保育といった分野がより重要になろう。また、そうした社会的課題に対するプログラムを提供する民間非営利部門も、寄付税制を活用して資金調達を行ってきた米国や、4 年前にビッグ・ソサエティが打ち出された英国ほどには発達していないものと思われる。こうした論点を踏まえつつ、日本でも前向きな議論が展開されることが期待される。