

ソーシャルインパクトボンドの発展と今後の課題 — 地方公共団体の財源調達手段多様化の可能性 —

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. ソーシャルインパクトボンド（SIB）とは、従来行政が担ってきた公共性の高い事業の運営を民間組織に委ね、その運営資金を民間投資家から募る、社会的課題の解決のための仕組みである。
2. SIB は、21 世紀の新たな財源調達手段として誕生し、日本でも 2017 年度から本格導入され、一部で成果が上がっている。地方財政の今後を見据えた場合、SIB が地方公共団体による社会保障関連事業の財源調達の一手段として、活用されることが増えていく可能性もある。
3. SIB が日本の地方公共団体にとって有効なツールであるためには、（1）個々が抱える社会的課題と SIB との紐づけ、（2）評価指標の適切な選定及び標準化、（3）リスク管理、（4）地方財政措置の検討、（5）事業規模の確保、等の課題への対応を進めることが求められる。
4. 日本において SIB の歴史は幕開けして間もないが、地方公共団体が限られた財源の中で、質を維持・向上しながら適切に行政サービスを提供する手段の 1 つとしてのポテンシャルを秘めており、今後の動向が注目される。

I 21 世紀の新たな財源調達手段として誕生した SIB

ソーシャルインパクトボンド（SIB）とは、従来行政が担ってきた公共性の高い事業の運営を民間組織に委ね、その運営資金を民間投資家から募る、社会的課題の解決のための仕組みである。

SIB は、先進国を中心に経済成熟化が進み、税収が伸び悩む中、国・地方ともに限られた財源で、質を維持・向上しながら適切に行政サービスを提供する手段の 1 つとして、成果連動型、官民連携といった特徴を活かす形で、2010 年に英国で誕生した。その後、世界各国に同様のスキームが広がる中、日本においても、2015 年度に複数のパイロット事業が出現し、2017 年度からは本格的に導入され、他の地方公共団体にも広がりつつある。日本の地方財政の現状に鑑みて、SIB が今後も有効な財源調達手段となり得るかは注視すべきところである。

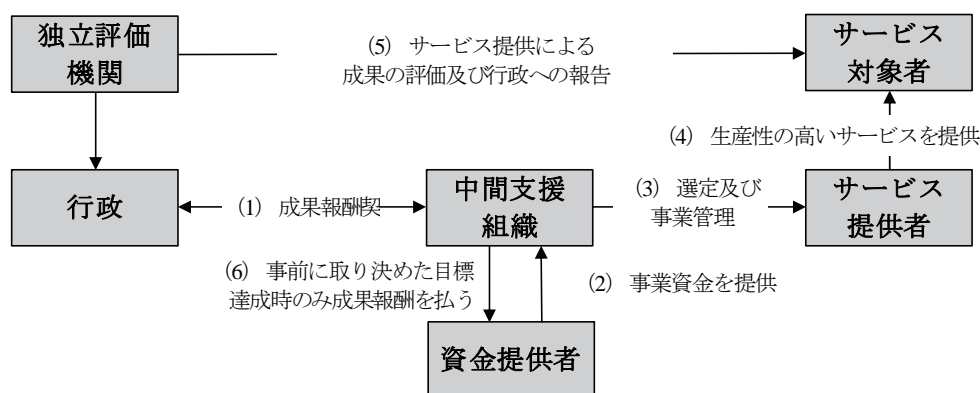
本稿は、SIB の基本構造や特徴を概観した上で、SIB が誕生し、発展を遂げている経緯、現状及びいくつかの国内事例を分析する。その上で、日本の地方財政の現状や環境・社会・ガバナンス（ESG）関連金融商品であるソーシャルボンド等も踏まえながら、SIB が日本で今後も有用なツールであり続けるための課題を論考する。

II SIB の基本構造及び特徴

1. SIB の基本的な仕組み

SIB とは、資金提供者から調達する資金をもとに、サービス提供者が効果的なサービスを提供し、サービスの成果に応じて行政が資金提供者に資金を償還する、成果連動型の官民連携による社会的インパクト投資の手法の1つである¹（図表1参照）。SIB は、各国で呼称が異なり、例えば、米国では「Pay for Success Bond（PFS）」、オーストラリアでは「Social Benefit Bonds（SBB）」と呼ばれることが多い²。いずれも、主に予防的なサービスによる将来の行政コスト削減効果が資金提供者への償還資金の原資となり、事前に取り決められた成果目標を達成すれば行政から資金提供者に対して成果報酬が支払われる一方、達成しなければ成果報酬は支払われないという仕組みである。

図表1 ソーシャルインパクトボンドの仕組み



（出所）G8 社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会「日本における社会的インパクト投資の現状」2016年9月28日、59頁

¹ G8 社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会「日本における社会的インパクト投資の現状」2016年9月28日、58頁。

² 塚本一郎・金子郁容『ソーシャルインパクト・ボンドとは何か—ファイナンスによる社会イノベーションの可能性—』ミネルヴァ書房、2016年、50頁。

SIB は、中央政府や地方公共団体といった行政をはじめとして複数の組織が関わっている（図表 2 参照）。一般的な流れは、（1）行政と中間支援組織が社会的課題を解決するために民間資金が必要な行政サービスを選定し、事業の評価指標と資金提供者への支払条件を決定、（2）中間支援組織が資金提供者から資金を募り、成果連動型の複数年契約を締結、（3）調達した資金をもとに行政サービスをサービス提供者に委託し、事業期間終了後に事業成果が事前に合意した水準に達した場合には行政から資金提供者に元本償還及びリターンが支払われ、達しない場合は元本を含めた支払いは行われず、となる。なお、日本では、多くの地方公共団体において委託業務の一括再委託が禁止されているため、行政がサービス提供者と直接契約し、中間支援組織が契約主体にならないケースが主流となっている³。

図表 2 SIB における各組織の主な役割・機能

推進体制	主な想定組織	主な役割・機能
行政	中央政府、地方公共団体	中間支援組織と連携して社会的課題の特定、成果目標達成時の事業費及び成果に伴う利益の支払い
中間支援組織	財団等非営利団体、シンクタンク・コンサルティング、会社等営利団体など	良質な案件の発掘、適切なサービス提供者の発掘及び事業の管理と資金調達、行政との SIB 組成に関する契約締結のサポート・管理、組成可能性の事前調査、サービス提供者の調査・調整、成果指標決定における助言・調整
サービス提供者	NPO などの非営利団体、社会的企業や一般企業などの営利団体など	特定された社会的課題に対するサービス提供
資金提供者	個人投資家（寄付、純投資）、法人（財団、企業 CSR、金融機関）など	事業費等の事業実施前における拠出、介入プログラムが合意した成果目標を達成できない場合に提供した資金が償還されないといったリスク負担
第三者評価機関	大学、評価専門組織、監査法人など	事業成果の公正・公平な評価、行政機関への評価結果の報告

（出所）経済産業省「経済産業省における SIB に関する取組と介護予防分野への波及の期待」2019 年 2 月 3-4 頁、伊藤健・落合千華・幸地正樹「日本版ヘルスケアソーシャル・インパクト・ボンドの基本的な考え方」2016 年、7-8 頁、より野村資本市場研究所作成

2. SIB の商品性

SIB の商品としての特徴としては、主に 4 点ある。1 点目は、「ボンド」と呼ばれるものの、債券の一般的特徴を有さないケースが多いことである。債券は、一般的に発行体が債券の購入者から資金を調達する際に発行する借用証書の一種と定義付けられ、株式との最大の違いは返済義務がある点である。SIB の場合、通常の債券と同様に運用期間が設定されているが、必ずしも元本の返済義務があるわけではなく、予め設定された成果が上がらない場合、元本も毀損する可能性がある。すなわち、債券は通常、予め決められた期間で投資家に確定リターンを支払う商品であるのに対し、SIB は、成果の達成度合いによってリターンが変化するため、投資リスクの観点からは、株式投資により近いとも考えられる⁴。

換言すると SIB は、成果連動型（Pay by Results、PbR）で、これが 2 点目の特徴となる。成果連動型とは、達成された成果に基づいて、完全若しくは部分的に行政からの支払いが

³ ただし、中間支援組織は行政と事実上一体で、SIB の運営・調整を行うケースが多い。

⁴ Social Finance, *Towards a New Social Economy*, March 2010, p.6.

なされる仕組みである。すなわち、支払いに当たっては、何をどれほど行ったか（アウトプット）というよりは、どれだけ成果を創出したか（アウトカム）が重視される。SIB においては、当該事業によりもたらされた効果を貨幣化することで、資金提供者への報酬額を決定する。貨幣化を考慮する際、行政コストの削減額や歳入増加額を効果と捉えるケースが多い。

SIB は、一般的には多くの行政コストを要するのにも関わらず十分な成果が創出されていない分野、予防することで将来発生する可能性のある課題を未然に防ぐことができる分野が適していると考えられている⁵。例えば、日本の地方公共団体の場合、後述のとおり、政策分野の中でも固定的な経費が多く取組状況によっては財政支出の削減効果が見込むことが可能な、ヘルスケアや福祉といった社会保障関係分野において、SIB が活用される傾向にある（図表 3 参照）。

図表 3 日本において検討・実施されている SIB の対象テーマ例

対象テーマ（ヘルスケア領域）	対象テーマ（ヘルスケア領域以外）
<ul style="list-style-type: none"> ・ 認知症予防 ・ 糖尿病重症化予防 ・ がん検診受診率向上 ・ 介護予防 ・ 健康づくり 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 児童養護（特別養子縁組） ・ 若者就労支援（アウトリーチ） ・ 起業支援 ・ 移住促進 ・ こどもの貧困（こども食堂）

（出所）経済産業省「ヘルスケア領域におけるソーシャル・インパクト・ボンドの普及に向けて」
2018年2月、5頁

3 点目は、官民連携（パブリック・プライベート・パートナーシップ、PPP）の一種であることである。SIB は、官民の様々な主体が参加するパートナーシップの形態で、社会課題の解決という目的が共有されている。例えば、地方公共団体の官民連携手法には、民間委託、指定管理者制度、PFI（Private Finance Initiative）が挙げられる。いずれの方法についても、民間事業者等の方が効果的・効率的に事業を実施できる可能性があるとの期待の下、21 世紀に入る頃から複数の行政分野で活用が進められた。これらの手段と比較した際の SIB の特徴としては、前述の成果連動型である点に加え、事業者が自己資金を投入して実施することが困難な場合に用いられるといった点が挙げられる。

なお、PFI は、民間資金を活用する点では、SIB と共通している。しかし、PFI の対象事業は空港、水道等のインフラの建設や運営・管理事業といったモノが主体である一方、SIB の対象事業は社会保障関係分野のサービス提供であり、基本的にはヒトに対する投資が主体となっている⁶。加えて、SIB の場合、新たに何かを創造するというよりは、既に発生している社会的課題の解決を目的として行われることが多いといった点も PFI と異なる点と言える。

4 点目として、SIB は社会的インパクトに着目したスキームである。社会的インパクト

⁵ ケイスリー「ソーシャル・インパクト・ボンド活用推進方策検討資料」第 2 回今後の共助による地域づくりのあり方検討会資料、2017年9月25日、7頁。

⁶ 森利博「ソーシャル・インパクト・ボンドの可能性と課題—社会改善プログラムの新資金調達手法—」『証券経済学会年報』第 49 号、証券経済学会、2015年、別冊 2-3-3 頁。

は、「活動や投資によって生み出される社会的環境的变化」⁷と定義され、SIB は投資を通じて活動の社会的インパクトを最大化することを企図するスキームの1種と指摘される⁸。

なお、社会的インパクトに着目をする類似のスキームとしては、ESG 関連金融商品の1つであるソーシャルボンドが挙げられる⁹。ソーシャルボンドは、社会的課題への対処に向けた事業を資金用途とする債券であり、調達した資金の用途という意味では SIB と共通しているとも考えられるが、SIB のように成果連動型ではなく、通常の債券の形態を採っている。

3. SIB のメリット・デメリット

行政主体にとって、SIB を導入するメリットには、社会的課題の解決に向けた成果向上のポテンシャルや行政サービスの成果の可視化が挙げられる。加えて、行政コスト縮減の可能性も挙げられる。SIB の事業費は、社会的課題の解決による行政コスト縮減額の一部が原資となる。SIB が成功すれば、行政コストの縮減につながるほか、課題が解決すれば地域経済の活性化を通じて税収が増加するといったメリットが発現する可能性もある。一方、成果目標を達成しない場合、報酬を支払う必要がないため、財務リスクを軽減することが可能とも考えられるほか、実績が少ない分野でも庁内での合意形成が図りやすいこともあり得る。

サービス提供者にとっては、社会的課題の解決に向けた事業の実施に当たって、事業効果の発現に必要な複数年度の財源を確保することが可能になる。また、従来の官民連携と異なり、行政主体は詳細な業務内容というよりは成果目標を定めることから、サービス提供者の創意工夫につながるといった効果もある。さらに、成果を挙げることができれば事業機会の拡大にもつながるといったメリットが期待できる。

資金提供者にとっては、経済的リターンのほかにも社会的課題への貢献といったメリットが期待できる。SIB の案件では、投資表明が行われるケースもあり、投資家の社会的課題解決に向けたコミットメントを PR することにも寄与すると言える。中間支援組織にとって、SIB に参加するメリットには、社会的課題の解決に向けた取り組みについて、成果を意識した形で実施するため、社会全体の便益向上に貢献できるといったものが挙げられる。

第三者評価機関にとっては、社会全体の便益向上への貢献に加え、中立的な評価をロジカルに行うことで、機関の信頼性を高め、新たなビジネスの機会につながることも期待される。

一方、デメリットとしては、全関係者に共通することであるが、複数の関係者が関わることで、利害調整や全ての関係者のモチベーションの維持といった点で、運営が複雑になり、例えば官民連携の他の手法に比して、成果を創出するために手間や時間を要する可能性が挙げられる。

⁷ Epstein, M.J. and K. Yuthas, *Measuring and Improving Social Impacts: A Guide for Nonprofits, Companies, and Impact Investors*, Berrett-Koehler Publishers, 2014, p.15.

⁸ 塚本一郎・金子郁容『ソーシャルインパクト・ボンドとは何か—ファイナンスによる社会イノベーションの可能性—』ミネルヴェ書房、2016年、4頁。

⁹ ソーシャルボンドの詳細については、江夏あかね「持続可能な社会の実現に向けて注目が集まるソーシャルボンド」『野村資本市場クォーターリー』第22巻第1号（2018年夏号）、36-53頁、を参照されたい。

III SIB の発展経緯及び現状

1. SIB の発展経緯

SIB に類似した概念を最初に提唱したのは、ニュージーランドの経済学者であるロニー・ホレシュ氏とされる¹⁰。ホレシュ氏が 2000 年に公表した論文で提唱したソーシャルポリシーボンド (Social Policy Bond、SPB) は、社会的目標の達成水準が満たされた場合のみ、報酬を支払うというものである¹¹。一方、SIB の特徴の 1 つである成果連動型の概念は、英国のブレア政権下 (当時) で、国民保健サービス (NHS) という公共医療サービスへ市場原理を導入する目的で 2003 年度から段階的に導入された¹²。

その後、2007 年には英国で行政機関、ソーシャルセクター (社会的事業を行う組織) と金融業界が連携し、社会的課題を解決することを目的として、「ソーシャルファイナンス」という組織が設立された。同組織では、2007 年後半に「偶発レベニュー債」といった金融商品の概念を社会的課題の解決に用いることができないかという検討をはじめ、2010 年に SIB の組成に至ったとされる¹³。ソーシャルファイナンスは 2010 年 3 月、英国法務省との間で契約を締結し、英国王立ピーターバラ刑務所の出所者を対象とした社会復帰支援プログラムの資金を調達するための SIB が同年 9 月に組成された¹⁴。これが世界初の SIB の案件となる。英国で SIB が始まった背景としては、2010 年 5 月に発足したキャメロン政権 (当時) が掲げた「大きな社会 (Big Society)」といった政治理念の影響があるとみられる¹⁵。同政権では、行政サービス実施における政府との契約に成果主義や成功報酬契約を取り入れ、社会的課題の解決に、社会的企業や非営利団体等の知見を活かし、革新的かつ質の高いサービスの提供を促進した。

その後、2012 年 8 月には米国初の SIB (ニューヨーク市における再犯防止・受刑者社会復帰を目的とした案件)、同年 11 月には地方公共団体が行政主体となった初の SIB として、英国のエセックス・カウンティの児童養護を目的とした案件が始まった。

2013 年 6 月には、G8 サミットの社会的投資フォーラムにおいて、デービッド・キャメロン英国首相 (当時) の呼びかけで、インパクト投資を世界的に推進すべく、G8 インパクト投資タスクフォースが創設された。同年 7 月にはオーストラリア、同年 9 月にはドイツ、同年 12 月にはオランダ、2014 年にはベルギー、カナダ、2015 年にはポルトガルなど、

¹⁰ Shiller R. J. “Capitalism and Financial Innovation,” *Financial Analyst Journal*, Vol.69, No.1, 2013, p.23.

¹¹ Horesh R., “Injecting Incentives into the Solution of Social and Environmental Problems: Social Policy Bonds,” *IEA Economic Affairs*, September 2000, pp.39-42.

¹² 塚本一郎・金子郁容『ソーシャルインパクト・ボンドとは何か—ファイナンスによる社会イノベーションの可能性—』ミネルヴァ書房、2016年、46頁。

¹³ 偶発レベニュー債の仕組みは、例えば開発途上国で公衆衛生の仕組みを確立し、その事業の成果に応じて支払いを行うという内容と説明されている。(Social Finance, Towards a New Social Economy, March 2010, p.2)

¹⁴ 英国における SIB の活用事例については、神山哲也「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」『野村資本市場クォーターリー』第 18 巻第 2 号 (2014 年秋号)、131-149 頁、を参照されたい。

¹⁵ 伊藤健・落合千華・幸地正樹「日本版ヘルスケアソーシャル・インパクト・ボンドの基本的な考え方」2016 年、11 頁。

世界各地で SIB 案件が組成されていった。

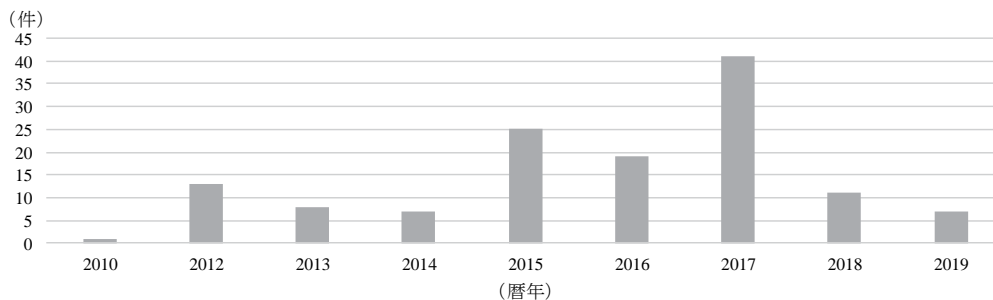
一方、日本については、2014 年 7 月に G8 インパクト投資タスクフォース日本諮問委員会が発足、2015 年 6 月に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針 2015」等でも SIB の活用を拡大する旨が言及された¹⁶。そして、2015 年度以降、日本の地方公共団体による取り組みが続いている。

2. SIB の現状

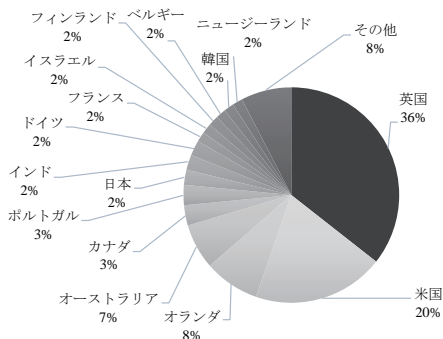
世界における SIB の組成状況について、ソーシャルファイナンスのインパクトボンド・グローバル・データベースに基づく、SIB は 2019 年 3 月末現在、132 件の組成実績があり、調達された資金は約 4.31 億ドルに上る（図表 4 参照）。件数ベースの内訳を見ると、（1）年別では 2010 年以降、2017 年がピーク、（2）国別では英国が 47 件と全体の約 36% を占め、米国、オランダと続く傾向であり、先進国が中心、（3）分野別では就労支援が 41 件と全体の約 31% を占め、生活困窮者救済、ヘルスケアと続く傾向、といった特徴が見られる。

図表 4 世界における SIB の組成状況

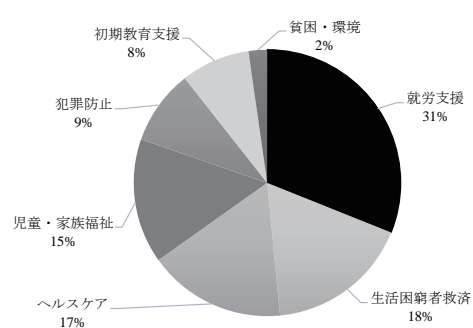
SIB の組成推移



国別 SIB の組成内訳



分野別 SIB の組成内訳



(注) 内訳は件数ベース。2019 年 3 月末時点。

(出所) Social Finance, *Impact Bond Global Database*. (<https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>、2019 年 7 月 10 日閲覧)

¹⁶ その他「日本再興戦略 2016」、「未来投資戦略 2017」、「未来投資戦略 2018」、「成長戦略実行計画」等においても、SIB の活用検討等が言及されている。

日本については、2015 年度にパイロット事業、2016 年度に実証事業が始まり、2017 年度には八王子市と神戸市が本格的な SIB 事業を行い、その後他の地方公共団体にも広がりつつある（図表 5 参照）。SIB の組成が進んでいる主な背景としては、（1）経済産業省による「健康寿命延伸産業創出推進事業」の一環である、ヘルスケア分野における SIB の案件組成支援、（2）厚生労働省による「保健福祉分野における民間活力を活用した社会的事業の開発・普及のための環境整備事業」の一環である、SIB 等の社会的インパクト投資の枠組みを活用した社会的事業の試行的実施及び保険福祉分野における社会的事業の開発・普及を目指す取り組み、が挙げられる。

日本で行われている SIB 案件には、（1）ヘルスケア関連が中心、（2）基礎自治体である市町が中心、（3）案件では単独の地方公共団体が取り組むもののほか、複数の地方公共団体が連携して取り組むものも存在、といった特徴が挙げられる。

図表 5 日本における SIB の主な実施事例

開始年度	事業実施主体	事業内容	中間支援組織
2015	神奈川県横須賀市	特別養子縁組の推進 (パイロット事業)	日本財団
	福岡県内 4 市 (福岡市、大川市、 うきは市、宗像市)、 熊本県熊本市、長野県松本市、 奈良県天理市	認知症重症化予防 (パイロット事業)	日本財団
	兵庫県尼崎市	生活保護世帯の若者就労支援 (パイロット事業)	日本財団
2016	滋賀県東近江市	コミュニティ・ビジネス起業支援 (実証事業)	東近江三方よし基金
	大阪府和泉市、同高石市	大腸がん検診受診率向上 (実証事業)	健康科学ビジネス推進機構
2017	東京都八王子市	大腸がん検診受診率向上	ケースリー株式会社
	兵庫県神戸市	糖尿病性腎症重症化予防	社会的投資推進財団
2018	広島県と県内 6 市 (同じ県内での垂直型広域連携 SIB)	大腸がん検診受診率向上	ケースリー株式会社
	新潟県見附市、千葉県白子町、 兵庫県川西市 (県境を越えた 3 市町による水平型広域連携 SIB)	健康ポイント事業、 生活習慣病予防事業	株式会社つくば ウェルネスリサーチ
	岡山県岡山市	健康ポイント事業、 生涯活躍就労支援事業	PS 瀬戸内株式会社

(注) パイロット事業及び実証事業を含む。

(出所) 中川内克行「ソーシャル・インパクト・ボンド始動—官民連携に『成果連動型』契約の新技术—」
『日経グローバル』第 347 号、2018 年 9 月 3 日、12 頁、より野村資本市場研究所作成

IV SIB の国内事例

本章では、2018 年度末時点で実施されている本格的な SIB の事例として、（1）八王子市による大腸がん検診受診率向上事業に係る SIB、（2）神戸市による糖尿病性腎症重症化予防に係る SIB、（3）広島県及び県下 6 市による大腸がん検診における受診率・精密検査受診率向上事業に係る SIB、（4）兵庫県川西市、新潟県見附市及び千葉県白子町による自治体連携ヘルスケア構築事業に係る SIB、（5）岡山市による健康ポイント事業に係る SIB、を概観する。

1. 八王子市による大腸がん検診受診率向上事業に係る SIB

八王子市による SIB は 2017 年 5 月、日本初の本格的な SIB として導入された。同事業は、経済産業省による 2016 年度のヘルスケア分野における SIB の案件組成支援等を通じて検討が進められ、2017 年 3 月に SIB 導入を前提とした予算が成立、2017 年 5 月の実現に至った。

同事業は、八王子市民の健康寿命の延伸、生活の質の維持向上、がんの早期発見によるがん治療に要する医療費の適正化を目的として、大腸がん検診受診率が特に低い層を対象に、人工知能（AI）を活用したオーダーメイド受診勧奨を行う内容である（図表 6 参照）。八王子市では、同市のレセプトデータを分析し、早期がん発見者 1 人あたりの医療費適正化効果を約 187 万円と算出し、成果指標を、大腸がん検診受診率、精密検査受診率及び早期がん発見者数の 3 点とした。

同事業は約 3 年、事業費は最大支払額 976.2 万円（うち、成果報酬相当額 88.8 万円）とした。八王子市で 2017 年 3 月に成立した予算では、約 3 年の事業期間のうち、初年度となる 2017 年度には支払いが発生しないため、2018～2019 年度の支払上限額の合計を債務負担行為で計上した。2018 年度に大腸がん検診受診率の成果に応じて最大 244.1 万円、2019 年度に精密検査受診率及び早期がん発見者数の成果に応じて最大 732.1 万円を、八王子市が資金提供者に対して支払う仕組みとなっている¹⁷。

図表 6 八王子市による大腸がん検診受診率向上事業の概要

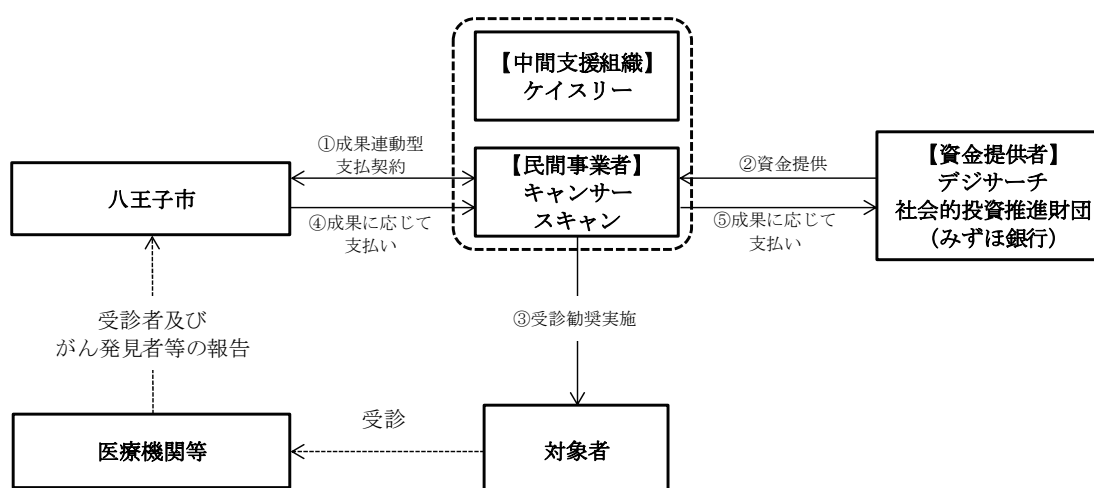
項目	詳細
目標	市民の健康寿命の延伸 ※大腸がんによる死亡率の減少
対象事業	大腸がん検診・精密検査受診率向上
事業目的	<ul style="list-style-type: none"> 大腸がん検診率が特に低い層である前年度大腸がん検診未受診者 約 1 万 2,000 人を対象 対象者の医療関連情報を AI を活用して分析し、大腸がんのリスク要因に応じてオーダーメイドの受診勧奨ハガキを送付 大腸がん検診率受診率、精密検査受診率及び早期がん発見者数を成果指標として、委託料を支払い
事業費	976.2 万円（最大支払額、うち成果報酬相当額 88.8 万円）
事業期間	2017 年 5 月～2019 年 8 月 <ul style="list-style-type: none"> 大腸がん検診受診率向上業務：2017 年 5 月～2018 年 7 月 大腸がん検診受診率測定：2018 年 8 月 精密検査受診率向上業務：2017 年 5 月～2019 年 7 月 精密検査受診率及び早期がん発見者数測定：2019 年 8 月
期待される便益	<ul style="list-style-type: none"> 市民の寿命・生活の質（QOL）の維持向上 医療費の適正化

（出所）ケースリー「八王子市 ソーシャル・インパクト・ボンドを活用した大腸がん検診受診率向上事業について」2017 年 8 月 14 日、7 頁

¹⁷ 八王子市「八王子市における成果報酬型官民連携モデル事業の取り組み—平成 29 年度事業（中間）報告」2018 年 10 月 11 日、30 頁。

八王子市の SIB において、中間支援組織はケイスリー、サービス提供者はキャンサー スキャンが務め、社会的投資推進財団 (SIIF、みずほ銀行の SIIF への資金拠出を含む¹⁸) 及びデジサーチアンドアドバイジング¹⁹ (代表取締役の黒越誠治氏個人の適格機関投資家としての出資を含む) が資金提供者となった (図表 7 参照)。なお、八王子市の SIB の特徴としては、第三者評価機関が設置されていない点が挙げられる。3 つの成果指標は、全ての地方公共団体が国に報告することが義務付けられており、客観性が確保されていると関係者間で合意が得られたため、第三者評価機関は設置されず、八王子市が測定することとされた²⁰。

図表 7 八王子市の大腸がん検診受診率向上事業に係る SIB の仕組み



(出所) ケイスリー「八王子市の『ソーシャル・インパクト・ボンド』事業、早期がん発見者数増加に向け、中間成果目標を達成」2018年10月26日

同 SIB では、匿名組合出資形式を採用している点も注目される²¹ (図表 7②及び⑤の部分)。SIB の趣旨に基づくと、一般的に資金提供者は、サービス提供者の信用力に依拠せず、事業から創出されるキャッシュフローを原資とした資金調達手法 (プロジェクト・ファイナンス) を求める傾向にあると解釈される。しかし、仮に、サービス提供者の倒産隔離及び会計分離を目的として、特別目的会社 (SPC) を設立の上、地方公共団体と SPC が契約を締結し、SPC からサービス提供者に委託を行った場合、多くの地方公共団体が禁止している一括再委託に該当すると解釈されることから、この方法を採用することは難しい。

¹⁸ みずほ銀行は、社会的事業育成に向け、SIIF への投資原資の無償提供という形で参画した。その背景として、当初、匿名組合出資の形式で参加を検討したものの、時価評価や減損処理ルールといった会計上の取り扱いがネックになったことが挙げられる。(「社会課題解決と行政コストの削減を同時に目指す金融スキーム」『金融財政事情』第 69 巻第 41 号、2018 年 11 月 5 日、15 頁)

¹⁹ デジサーチアンドアドバイジングは、金融ストラクチャーの立案及び提供等資金仲介の役割を担っている。

²⁰ 幸地正樹「八王子市の事例にみる SIB の成果と課題」『金融財政事情』第 69 巻第 41 号、2018 年 11 月 5 日、21 頁)

²¹ 匿名組合出資形式については、日本総合研究所「平成 28 年度健康寿命延伸産業創出推進事業 (健康経営・健康投資普及推進等事業) 調査報告書」2017 年 3 月、を参考に記述している。

そのため、八王子市では、匿名組合出資を活用したスキームが採用された。

同スキームでは、(1) サービス提供者、資金提供者が契約を締結して匿名組合を組成し、出資(同②)、(2) 当該契約で地方公共団体からサービス提供者に支払われた対価を匿名組合の口座にて管理することを規定、(3) 契約に基づき、サービス提供者による業務完了後、地方公共団体から支払われた対価は匿名組合出資の口座にて管理され、出資者に元本と配当が支払われる(同⑤)、といった流れとなる。この方法では、倒産隔離はできないものの、資金提供者は、会計分離を通じて提供した資金が SIB 事業に充当されていることが確認可能となる。

八王子市の SIB をめぐっては、2017 年度に 1 万 2,162 人への大腸がん検診受診勧奨を行った結果、大腸がん検診受診率は 26.8%となり、2018 年度の成果指標として設定した大腸がん検診受診率の目標値(19%)を達成し、初回の成果連動型支払いが実施された²²。匿名組合出資を通じた会計分離、客観性を担保した上で行政が第三者評価機能を兼ねるといった八王子市の SIB のスキームは、今後同様の事業の取り組みを検討する団体にとっても、参考になるものと解釈される。

2. 神戸市による糖尿病性腎症重症化予防に係る SIB

神戸市による SIB は 2017 年 7 月、八王子市に次ぐ本格的な SIB として導入された。神戸市の場合、成果指標の活用による政策効果検証に前向きな市長の意向が決め手となり、SIB の実現に至ったとされる²³。神戸市の SIB は、糖尿病性腎症等の罹患者で人工透析に至るリスクが高い人を対象に、受診勧奨及び保健指導を実施し重症化を予防する事業を通じて、神戸市民の健康寿命の延伸と生活の質(QOL)向上、治療にかかる医療費の適正化等を目指すものである(図表 8 参照)。

事業期間は 3 年間(2017 年度は事業実施期間、それ以降は評価期間)である。神戸市は、事業費(2,620 万円)及び成果報酬分(786 万円)を加え、最大支払額となる 3,406 万円を債務負担行為で予算計上した²⁴。事業費のうち 40%は最低保証額として成果指標の達成状況に関わらず、初年度(2017 年度)の事業完了をもって支払われる。残りの 60%については、中間成果目標であるプログラム修了率、生活習慣の改善率の評価結果を受けて 2018 年度に支払われる。そして、成果報酬部分の 786 万円については、事業完了の 2 年後となる 2019 年度に、最終成果目標である腎機能低下の抑制率の評価に基づき支払われる条件となっている。

神戸市の SIB において、中間支援組織は SIIF、サービス提供者は DPP ヘルスパート

²² ケイスリー「八王子市の『ソーシャル・インパクト・ボンド』事業、早期がん発見者数増加に向け、中間成果目標を達成」2018年10月26日。

²³ 「社会課題解決と行政コストの削減を同時に目指す金融スキーム」『金融財政事情』第 69 巻第 41 号、2018 年 11 月 5 日、15 頁。

²⁴ Global Social Impact Investment Steering Group (GSG) 国内諮問委員会「日本における社会的インパクト投資の現状 2017」2018年2月19日、34 頁。

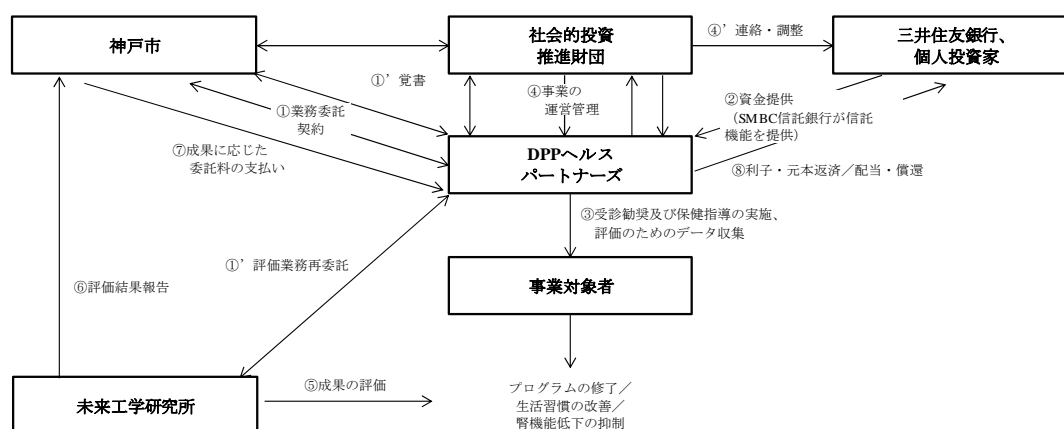
ナーズが務め、三井住友銀行、個人投資家及び SIIF が資金提供者になった。そして、第三者評価機関は、未来工学研究所が担っている（図表 9 参照）。

図表 8 神戸市による糖尿病性腎症重症化予防事業の概要

項目	詳細
目標	市民の健康寿命の延伸
対象事業	糖尿病性腎症等のステージ進行、人工透析へ移行の予防
事業目的	<ul style="list-style-type: none"> 未受診及び治療中断中のハイリスク者計 100 人を対象 受診勧奨及び食事療法等の保健指導を実施。対象者の医療機関への受診及び生活習慣の改善を通じて重症化を予防 保健指導プログラム修了率、生活習慣改善率、腎機能低下抑制率を成果指標として、委託料を支払い
事業費	2,620 万円
事業期間	2017 年 7 月～2020 年 3 月（3 年間） <ul style="list-style-type: none"> 保健指導業務を行う事業実施期間：2017 年 7 月～2018 年 3 月 評価業務を行う評価期間：2018 年 4 月～2020 年 3 月
期待される便益	<ul style="list-style-type: none"> 市民の生活の質（QOL）の向上 治療にかかる医療費の適正化 死亡したり通院・入院したりすることで、労働ができないことによる逸失所得の削減

（出所）社会的投資推進財団「神戸市 ソーシャル・インパクト・ボンドを活用した糖尿病性腎症等の重症化予防事業について」2017 年 7 月 20 日、10 頁、より野村資本市場研究所作成

図表 9 神戸市による糖尿病性腎症重症化予防に係る SIB の仕組み



（出所）社会的投資推進財団「神戸市 ソーシャル・インパクト・ボンドを活用した糖尿病性腎症等の重症化予防事業について」2017 年 7 月 20 日、11 頁

神戸市の SIB の特徴としては、信託を活用したスキームが採られた点が挙げられる²⁵（図表 9 の②及び⑧の部分）。サービス提供者の倒産隔離を目的として採用された同スキームでは、業務委託契約の結果として発生する業務委託料請求権を信託設定することで、仮にサービス提供者が倒産した場合でも、サービス提供者の他の債権者からの請求権への差し押さえを回避し、事業から創出されるキャッシュフローが保全される。神戸市の SIB において、信託機能は SMBC 信託銀行が提供し、サービス提供者が業務委託料請求権を

²⁵ 信託のスキームについては、日本総合研究所「平成 28 年度健康寿命延伸産業創出推進事業（健康経営・健康投資普及推進等事業）調査報告書」2017 年 3 月、を参考に記述している。

信託し、資金提供者である個人投資家と SIIF が信託受益権を信託銀行から購入する仕組みとなっている（同②）。同時に、三井住友銀行は、信託銀行の信託口への融資を通じてサービス提供者に資金提供を行っており、信託受益権の販売代金と併せてサービス提供者の事業費となっている²⁶（同②）。そして、神戸市は評価結果に基づき、信託銀行に対して委託費を支払い、信託銀行が個人投資家と SIIF に対する配当・償還と三井住友銀行に対する融資の利払いと元本返済を実施する（同⑧）。

なお、信託受益権は、償還・配当に優先順位を設けるべく、優先部分と劣後部分に分類されており、劣後部分は中間支援組織としての立場も有する SIIF が資金提供者となった。SIIF は、民間資金提供者が提供しづらいリスクマネー提供を通じて、呼び水としての役割を果たしたいとの思いがあったとのことである²⁷。

神戸市の SIB においては、中間成果目標である、（1）保健指導のプログラム修了率（目標値：80%、実績値：100%）、（2）生活習慣改善率（目標値：75%、実績値：95%）、が達成された²⁸。そして、2018 年度に、神戸市からサービス提供者へ委託料の初回の成果連動型支払いが予定通り実施されたほか、資金提供者である三井住友銀行及び個人投資家に配当と償還が行われた。同事業の中間成果評価報告書には、成果目標に対する実績のみならず、プログラム修了時のアンケート結果の分析や中間成果評価の成果指標に関する考察と改善点もまとめられている²⁹。

同 SIB は今後、2020 年 3 月に予定されている最終成果評価で、腎機能低下抑制率を指標として評価し、その結果に応じて残りの委託料が支払われる予定となっている。神戸市の SIB は、（1）優先劣後構造を設けた信託スキームの活用、（2）中間支援組織が投資家としての側面も有していたことから、異なる立場のステークホルダー間の調整・合意形成に力を発揮、（3）中間成果評価報告書で詳細にわたって分析が行われていること、といった点で、他の地方公共団体にとっても参考になる内容と考えられる。

3. 広島県及び県下 6 市による大腸がん検診における受診率・精密検査受診率向上事業に係る SIB

2018 年度からは、複数の地方公共団体が連携して行う SIB が誕生している。連携方式としては、（1）垂直連携型（都道府県と都道府県下の市町村が連携して事業実施主体と

²⁶ 事業費の内訳は、1,220 万円が SIIF による投資、1,000 万円が三井住友銀行による融資、400 万円が個人投資家による投資になっている。（「神戸市における信託スキームを活用した SIB の全貌」『金融財政事情』第 69 巻第 41 号、2018 年 11 月 5 日、24 頁）

²⁷ Global Social Impact Investment Steering Group（GSG）国内諮問委員会「日本における社会的インパクト投資の現状 2017」2018 年 2 月 19 日、35 頁。

²⁸ 社会的投資推進財団「神戸市『ソーシャル・インパクト・ボンド』、中間成果評価で目標を上回る成果を達成 初回の成果連動型支払いを実行」2018 年 10 月 24 日。

²⁹ 未来工学研究所「神戸市 平成 29 年度『未受診もしくは治療中断中の糖尿病罹患患者に対する糖尿病性腎症等重症化予防のための受診勧奨・保険指導事務委託業務』中間成果評価報告書」2018 年 10 月 24 日。

なるもの)、(2) 水平連携型(市町村が連携して事業実施主体になるもの)、がある³⁰。

広島県は2018年11月、実施主体が広島県及び県下6市となる大腸がん検診及び精密検査受診率向上を対象分野とした、日本初の垂直連携型のSIBを組成したことを公表した(図表10参照)。同事業は、新たに集団検診の案内対象者をAIで約1万3,540万人選定し、検診案内を送付することで、大腸がん検診受診者数を6市合計で最大3,375人、精密検査受診率を最大19%に増加させることを目指すものとなっている。

図表10 広島県及び県下6市による大腸がん検診における受診率・精密検査受診率向上事業の概要

項目	詳細
事業目的	早期がん発見による、県民のがん死亡者数減少とQOLの向上
実施主体	広島県及び6市(竹原市、尾道市、福山市、府中市、三次市、庄原市)
実施期間	3年間(2018~2020年度〔評価機関2年含む〕)
事業内容	対象者の過去の検診・検査情報について人工知能を活用して分析。オーダーメイドの受診勧奨を行い、大腸がん早期発見者数の増加を図る
事業規模	2,229.4万円 (内訳) 県 1,841.4万円:人件費(受診勧奨、分析等)等【成果連動支払】 6市 388.0万円:勧奨資材作成費、郵送費等【固定支払】
対象分野	大腸がん検診及び精密検査受診率向上
成果指標	大腸がん検診受診者数、精密検査受診率
対象者	40歳~69歳の国民健康保険加入者等

(出所) 広島県「ソーシャルインパクトボンド(SIB)の手法を用いた新たながん検診の個別受診勧奨の実施について」2018年11月30日

同SIBにおいて、中間支援組織はケイスリー、サービス提供者はキャンサーズキャンが務めている(図表11参照)。そして、資金提供者は、SIIF、広島銀行、みずほ銀行に加え、投資型クラウド・ファンディングを通じて個人投資家も参画している。具体的には、ミュージックセキュリティーズのクラウドファンディングサイト「セキュリテ」を通じて個人投資家から最大で663万円を募っている³¹。また、SIIFは545万円を投資したほか、みずほ銀行と広島銀行がサービス提供者に対して388万円を無担保・折半で融資した³²。なお、本案件の個人投資家及びSIIFに係る部分について、八王子市のSIBと同様、匿名組合出資方式が採用されている。

連携型事業の下では、(1) 広島県と参加市町が協定を締結、(2) 広島県が公募プロポーザル方式でサービス提供者を選定、(3) サービス提供者が広島県、各参加市町と各々契約を締結(図表11の①)、(4) サービス提供者は、資金提供者からの資金をもとに、対象者に対してサービスを提供(同②及び③)、(5) 参加市町は、成果に関わらず、サービス提供完了後、仕様を満たしたことを確認して対価を支払い(固定報酬)、(6) 広島県が成果を測定、(7) 測定した成果に応じて、広島県がサービス提供者に、サービス提供者から資金提供者に成果報酬を支払い(同④及び⑤)、といったスキームとなって

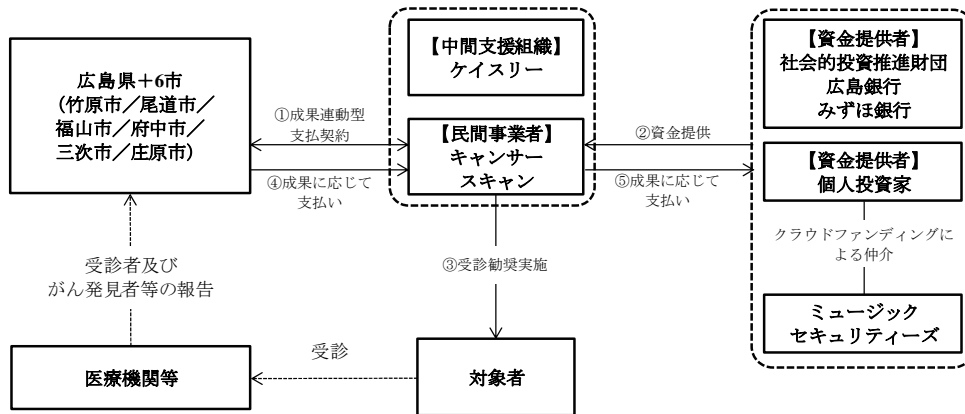
³⁰ 経済産業省「地方公共団体向けヘルスケア領域におけるソーシャルインパクトボンド導入ノウハウ集」2018年3月、13頁。

³¹ 募集期間は、2018年11月30日~2019年11月30日。1口金額が3万1,500円で、出資金募集最大総額は663万円(221口)となっている。2019年7月10日現在、139人が参加している。(ミュージックセキュリティーズ「広島県がん検診推進SIBファンド1」)

³² 「国内初、クラウドファンディングを活用した広域連携型SIB」『金融財政事情』第70巻第8号、2019年2月25日、10頁。

いる³³。なお、成果報酬金額の分配の仕組みにおいては、個人投資家、SIIF の順に優先劣後順位が定められているほか、最も高い成果が確認された場合、サービス提供者にも一定の支払いが行われる。一方、八王子市の案件と同じく、第三者評価機関は設置せず、広島県がその機能を担っている。

図表 11 広島県及び県下 6 市による大腸がん検診における受診率・精密検査受診率向上事業に係る SIB の仕組み



(出所) 広島県「ソーシャルインパクトボンド (SIB) の手法を用いた新たながん検診の個別受診勧奨の実施について」2018 年 11 月 30 日

本案件のような地方公共団体連携型の SIB は、成果を享受する地方公共団体が複数に及ぶ中、各地方公共団体が成果にコミットできるといった点のほか、共通経費の効率化といったメリットも期待される。広島県及び県下 6 市の SIB は、地方公共団体連携型であるのみならず、投資型クラウド・ファンディングによる個人投資家からの資金調達を通じて投資家層を多様化するという創意工夫が行われた点でも、注目される事例と言える。

4. 兵庫県川西市、新潟県見附市及び千葉県白子町による自治体連携ヘルスケア構築事業に係る SIB

兵庫県川西市、新潟県見附市及び千葉県白子町は、2018 年 4 月から日本初の水平連携型となる SIB に取り組んでいる。川西市の人口は約 16 万人、見附市は約 4.1 万人、白子町は約 1.15 万人であり、各団体単独での SIB の導入は規模の観点から困難だったが、3 市町が連携して共通の事業スキームを構築し、共通の成果目標を設定することで、3 市町を足し合わせた事業規模と運営経費等のコスト削減を実現した³⁴。

同 SIB は、各団体の市町民の約 1 割の参加を目標に、健康無関心層を行動変容させるヘルスケア事業で、健幸ポイントプログラム、生活習慣病予防プログラム等をサービス提供

³³ 経済産業省「地方公共団体向けヘルスケア領域におけるソーシャルインパクトボンド導入ノウハウ集」2018 年 3 月、14 頁。

³⁴ 中川内克行「ソーシャル・インパクト・ボンド始動—官民連携に『成果連動型』契約の新技术—」『日経グローバル』第 347 号、2018 年 9 月 3 日、19 頁。

者に委託して行う仕組みとなっている。事業規模は年間 1.5 億円程度で、2018～2022 年度の 5 年間の事業期間中に、参加者数が増えれば拡大する予定となっている³⁵。

同事業について、生活習慣病予防事業等を含めてその間の具体的なプログラムは市町が実施するが、成果目標は共通化している。5 年後となる 2022 年度に達成を目指すアウトカム指標は、2017 年度に比して、(1) 医療費を 3 市町合計で 1.8 億円抑制、(2) 介護リスク抑制率 15%、とした。そして、アウトカム指標を達成するために、各年度の共通のアウトプット指標として 4 つの指標（参加者数、継続率、無関心層取り込み割合、歩数の変化量）を掲げた。

同 SIB においては、筑波大学発のベンチャー企業であるつくばウェルネスリサーチ（TWR）と健康計測機器メーカーのタニタのグループ企業で健康増進事業を手掛けるタニタヘルスリンク（THL）が合同会社かつ特別目的事業体（SPC）であるタニタつくば Innovation Company 1 を設立し、3 市町と個別に契約を締結した。中間支援組織としての全体管理は TWR、サービス提供者は TWR と THL、第三者評価機関は筑波大学が担っている（図表 12 参照）。そして、資金提供については、初年度は地方公共団体の既存財源の活用等を視野に事業を立ち上げ、2 年目以降は民間からの投資資金の拡大に努めるとしている。民間資金提供者としては、常陽銀行及び 3 市町の地元の地方銀行、地域企業等が想定されており、成果が未達の場合の損失リスクは資金提供者に加え、サービス提供者も負う形となっている³⁶。なお、同 SIB に対しては、国の地方創生推進交付金が 6,278.8 万円（2018 年度）交付されている³⁷。

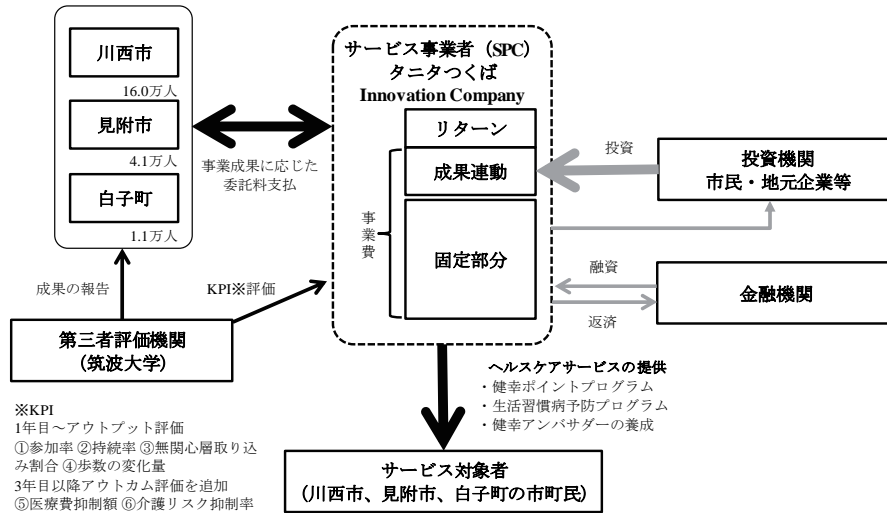
3 市町による SIB は、飛び地であるものの、広域連携を図ることを通じて、規模の利益を享受し、実現に至ったという意味で、人口が比較的小規模な団体にとっても、参考になる事例と言える。また、日本においては近年、住民の健康増進に向けて健康ポイント制度を導入する地方公共団体も増えてきており、本案件で成果が実証されれば、他の地方公共団体も同様の事業の中での SIB の導入に向けて検討を進めるきっかけになり得ると考えられる。

³⁵ 「『広域自治体が飛び地型で連携』筑波大など SIB ヘルスクエアプロジェクト開始」『科学新聞』2018 年 2 月 16 日。

³⁶ 中川内克行「ソーシャル・インパクト・ボンド始動—官民連携に『成果連動型』契約の新技术—」『日経グローカル』第 347 号、2018 年 9 月 3 日、20 頁。

³⁷ 内閣官房まち・ひと・しごと創生本部事務局「地方創生推進交付金を活用した SIB 推進に向けた取組みについて」2019 年 2 月 8 日、6 頁。

図表 12 兵庫県川西市、新潟県見附市及び千葉県白子町による自治体連携ヘルスケア構築事業に係る SIB の仕組み



(出所) 国立大学法人筑波大学 久野研究室「我が国初、広域自治体連携による SIB ヘルスケアプロジェクト」2018年1月30日、2頁、内閣府「地方創生推進交付金等を活用した健康のまちづくりに関する事例」6頁

5. 岡山市による健康ポイント事業に係る SIB

岡山市は SIB を活用した健康ポイント事業（おかやまケンコー大作戦）を 2018 年度に開始した。同事業は、35 歳以上の岡山市民及び市内在勤者を対象に、地元企業が一体となって様々な商品・サービスを提供して、市民等の健康寿命の延伸と企業の健康経営促進を目指すものである。例えば、ポイントカードを携帯してフィットネスクラブを利用したり健康に良い食材を購入したり、歩行数が蓄積すればポイントが得られ、それを貯めて景品に交換できるといった内容である。

事業期間は 2018～2022 年度の 5 年間で、事業費は国内最大の総額約 3.7 億円となっている。5 年間のうち、初年度はシステムやスキームの整備に費やすが、健康ポイント事業を開始する 2019 年度以降は、年度ごとの成果目標を掲げている。具体的には、2019 年度はプログラムへの参加者数 1.5 万人、2020 年度は生活習慣を改善しようとする人の増加、2021 年度は参加者 1.5 万人中の 0.9 万人が週 2 回以上サービスを利用するリピーターにする、2022 年度は体格指数（BMI）25 以上から 25 未満への改善か、身体活動量の増加、となっている³⁸。そして、成果目標が達成されれば、岡山市は 2019～2021 年度は年 2,500 万円、2022 年度は 2,000 万円を各々上限として、業務委託料を中間支援組織である PS 瀬戸内に支払う仕組みである。

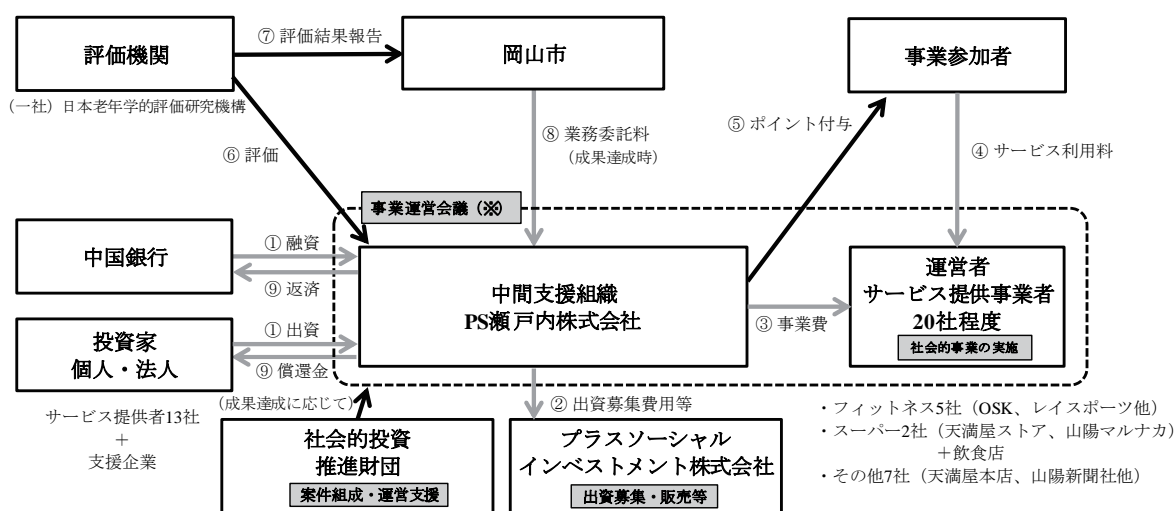
同 SIB において、中間支援組織を担う PS 瀬戸内は、調達した資金からサービス提供事業者に事業費を配分するほか、事業参加者（市民及び在勤者）にサービス利用状況に応じ

³⁸ 井上俊明「岡山市が SIB、事業規模は国内過去最大の 3.7 億円」『新・公民連携最前線』2019年2月13日。

たポイントを付与する（図表 13③及び⑤）。そして、SIIF は中間支援組織に対して案件組成・運営支援を行う。サービス提供事業者は、フィットネス、スーパー等の 20 社程度となっており、PS 瀬戸内から配分された事業費と事業参加者からの利用料を原資に事業を実施する（同④）。資金調達は、融資・出資で構成され、中国銀行が PS 瀬戸内に対して融資を行う（同①）。出資は、企業（1 口 5 万円以上）や市民（1 口 2 万円）から総額で 3,000 万円募るとしている（同①）。また、外部評価機関は、日本老年学的評価研究機構が務めている（同⑥及び⑦）。なお、岡山市に対しては、同 SIB を含めた「まちの持続可能な開発を実現する真の生涯活躍のまちづくり」（AI や SIB を活用した健康増進と活躍機会の創出）事業に対して、国より地方創生推進交付金（2018 年度、2,972.3 万円）が交付されている³⁹。

同 SIB は、5 年間で約 3.7 億円と日本国内の事例で最も規模が大きいほか、複数の事業者がサービスを提供するなど、市民、様々な業態の民間企業、行政、金融機関等が取り組むといった意味で、岡山市の地方創生にも寄与する内容と考えられる。なお、岡山市は、高齢者、ひとり親家庭の親、生活困窮者、がん患者などの課題を抱えている人の就労支援を行う生涯活躍就労支援事業に係る SIB の組成も準備している⁴⁰。

図表 13 岡山市による健康ポイント事業に係る SIB の仕組み



(注) 事業運営会議は、事業内容や調達資金の配分等の意思決定を行う。

(出所) 岡山市保健福祉局保健管理課「SIB を活用した健康ポイント事業（おかやまケンコー大作戦）について」2019年2月12日、4頁

³⁹ 内閣府地方創生推進事務局「地方創生推進交付金の交付対象事業の決定（平成 30 年度第 2 回）について」2018年8月3日、19頁。

⁴⁰ 中川内克行「ソーシャル・インパクト・ボンド始動—官民連携に『成果連動型』契約の新手法—」『日経グローバル』第347号、2018年9月3日、22頁。

V 地方公共団体の社会的課題解決の財源調達手段となり得る SIB

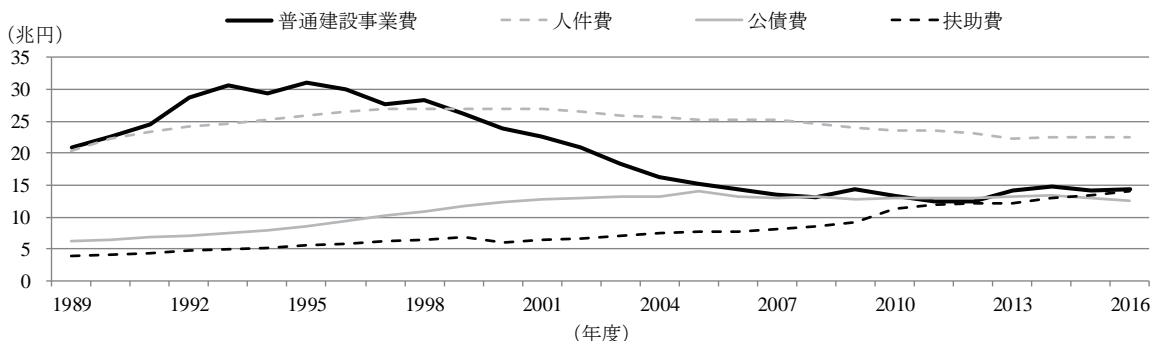
1. 日本の地方公共団体が抱える2つの財政面における課題

日本の地方財政は、1990年代後半頃からの地方公共団体による財政健全化の取り組み、国からの財政移転に下支えされ、全般的に改善傾向にある。その一方で、今後を見据えた場合、地方財政の健全性の維持が困難になる可能性がある。その背景として、国の厳しい財政事情が挙げられる。地方公共団体の歳入に地方交付税や国庫補助金といった依存財源が占める割合は半分近くに達しているが、財政移転を行う国の債務残高がかつてない水準に膨らむ中で、国が地方公共団体に対して良好な関与・支援する「意思」があっても「能力」が低下していく可能性がある。さらに、地方公共団体も、財政運営の舵取りが複雑化する可能性がある。経済成熟化、人口減少・少子高齢化の進展に伴い、税収が伸び悩んでいる。そのような中、地方公共団体は、社会保障や公共施設等の老朽化対策といった地方公共団体にとっての喫緊の課題に取り組むことが求められている。

これまで、多くの地方公共団体は、社会保障関係経費（扶助費）が増え行く中で、人件費や投資的経費（普通建設事業費）を絞りこみ、財政の健全性を維持してきた（図表 14 参照）。しかし、この先、人口減少・少子高齢化が進展し、ますます社会保障に対する需要が高まることが想定される一方で、高度経済成長期を中心に形成された公共施設等の老朽化対策への対応を進めなければならない、これ以上投資的経費を縮減するのも難しい状況となっている。

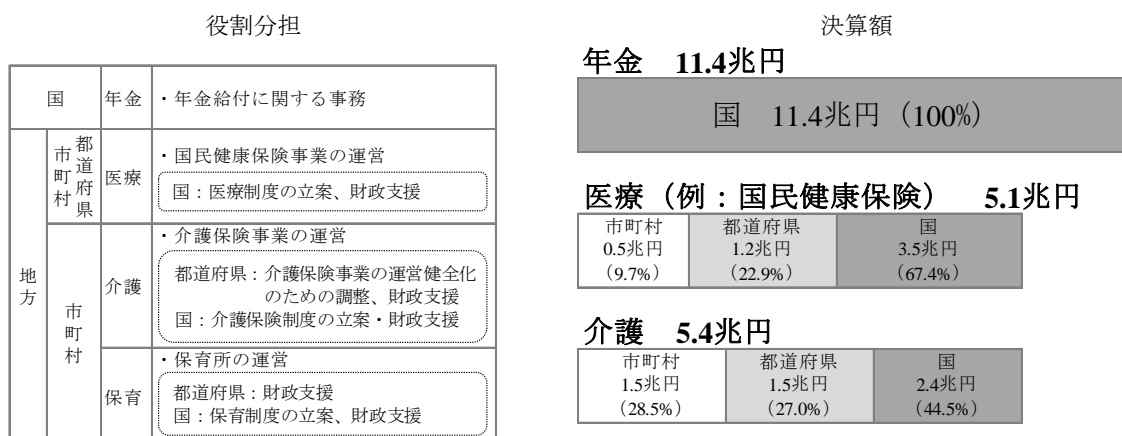
加えて、社会保障をめぐっては、年金を除く分野（医療、介護、保育）は、主に地方公共団体が担っており、地方公共団体も相応の財政負担をしている（図表 15 参照）。すなわち、地方公共団体は、社会保障や公共施設等の老朽化対策を限られた財源でより効率的・効果的に行うことが求められている。

図表 14 地方公共団体の歳出推移



(出所) 総務省『地方財政統計年報』各年度、より野村資本市場研究所作成

図表 15 社会保障の役割分担



(注) 1. 医療については、国民健康保険の他に、協会健保、組合保険及び共済組合があり、それぞれ役割・公費負担は異なる。国民健康保険事業は、2018年度から、都道府県が財政運営責任主体となる新制度へ移行。
 2. 決算額は、医療は2016年度、それ以外は2017年度。年金、介護、医療とも公費負担部分の総額及び割合。

(出所) 総務省「地方財政関係資料」2019年4月、5頁

2. SIB が地方公共団体にとって有効な財源調達手段となるために求められること

地方公共団体の財源調達手段としては、税収、国からの財政移転、地方債をはじめとした自助努力による調達がある。このうち、経済成熟化や国の厳しい財政に鑑みると、税収や国からの財政移転が大幅に伸びていくことは期待できず、自助努力による財源調達が今後、ますます重要になることが想定される。

自助努力による調達には、地方債のほか、SIB、プロジェクト・ファイナンス、クラウド・ファンディング、まちづくりファンド、ふるさと納税等が挙げられる。これらの手段のうち、地方債については、建設公債原則が採用されているため、SIB が対象とするような社会保障関連事業は基本的には対象外になると解釈される。その他の手段については、SIB が対象とする分野でも活用可能なものも存在するとみられるが、SIB のような成果連動型といった特徴を持ち合わせていない。その意味で、SIB が地方公共団体による社会保障関連事業の財源調達の一手段として、活用される可能性があると考えられる。

ただし、SIB が日本の地方公共団体にとって有効なツールであるために検討が求められる点としては、(1) 個々が抱える社会的課題と SIB との紐づけ、(2) 評価指標の適切な選定及び標準化、(3) リスク管理、(4) 地方財政措置の検討、(5) 事業規模の確保、が挙げられる。これらの論点について、SIB に類似した概念のソーシャルボンドや、ソーシャルボンドと同じく ESG 関連の債券で、環境改善効果をもたらすことをも目的としたプロジェクトに要する資金を調達するために発行される債券であるグリーンボンドに関する取り組みも参考にしながら、論考する。

1) 個々が抱える社会的課題と SIB との紐づけ

日本全国で考えられる社会的課題については、例えば、人口減少・少子高齢化、地方経済の停滞と東京一極集中、経済格差と貧困問題等が挙げられるが、各地域・地方公共団体によって状況は異なる。SIB の組成に当たっては、個々の課題を洗い出し、それを SIB 事業と紐づけることが大切となるが、なかなかそのイメージが沸かず、実現に至らないということもあり得る。その意味では、国等が社会的課題と SIB 事業の紐づけの参考になる材料（事例、紐づけ〔マッピング〕等）を提供することを検討するのも意義があると思われる。

ちなみに、グリーンボンドについては、国際資本市場協会（ICMA）が発行体の環境目的とグリーンボンドの調達資金の充当事業のマッピングを示している⁴¹。加えて、ソーシャルボンドやグリーンボンドについて、各債券の充当事業と国際連合の持続可能な開発目標（SDGs）の各目標とのマッピングを公表している⁴²。これらのマッピングは、前者については、発行体や投資家が組織として取り組む環境的課題と資金調達・運用手段としてのグリーンボンドを具体的に結びつけるために参考となると考えられる。後者については発行体や投資家が SDGs に向けた取り組みを行う中で、どのようにグリーンボンドやソーシャルボンドの発行・投資を SDGs に結び付けていくかといった具体的なイメージを持つ一助になっている。なお、一部の地方公共団体は、SDGs 未来都市に選定される等、SDGs への取り組みを強化しており、社会的課題や SIB 事業と SDGs の紐づけの参考材料を提供することも、SIB の実現に向けたきっかけの1つになり得ると考えられる。

2) 評価指標の適切な選定及び標準化

評価指標は、客観的データ等のエビデンスや過去の実績に基づき、決定される。SIB においては、案件の関係者に対して、評価指標の妥当性を明確に示せるかが、成功に向けたカギになると考えられる。SIB は新しい仕組みであるため、事例が蓄積しておらず、適切な評価指標を選択するのは難しいとも考えられる⁴³。もちろん、SIB 事業終了後に事業全体を丁寧に評価することを通じて、将来の案件に生かすといった方法も有効であろう。しかし、政府が 2018 年 6 月に閣議決定した「未来投資戦略 2018」で指摘されたように、評価指標の標準化といった手段も、適切な評価指標の選定の一助となると考えられる。標準化が進めば、行政がより適切な評価指標を選定しやすくなるのみならず、資金提供者においても SIB 案件の比較可能性が高まり、投資の利便性が高まると想定される。

⁴¹ International Capital Market Association, *Green Project Mapping*, June 2019.

⁴² 最新版は、2019 年 6 月に公表されている。（International Capital Market Association, *Green, Social & Sustainability Bonds: A High-Level Mapping to the Sustainable Development Goals*, June 2019）

⁴³ 例えば、横須賀市による特別養子縁組事業に係る SIB（パイロット事業）では、特別養子縁組組成件数（4 件）を成果目標とし、3 件が成立した。しかし、特別養子縁組の成立を目指した結果、家庭復帰が実現したケース及び里親委託されたケースが各々 1 件あり、中間的な指標を設けるべきだったと指摘されている（日本財団・ベアホープ・RCF「ソーシャルインパクトボンド パイロット事業（横須賀市における特別養子縁組事業）成果報告と提言」2016 年 10 月、5 頁）。

なお、ソーシャルボンドについて、金融市場で最も浸透しているとみられる ICMA のソーシャルボンド原則 (SBP) では、ソーシャルプロジェクトの事業区分や対象とする人々の例が提示されている⁴⁴。さらに、ICMA は、レポートングに関する資料で、対象とする人々やそのインパクトに関する指標等について雛形を示している⁴⁵。一方、グリーンボンドについても、インパクトの評価を示すインパクト・レポートングについて、各充当プロジェクトに応じた指標を示したハンドブックが公表されている⁴⁶。ソーシャルボンドやグリーンボンドにおけるこれらの取り組みは、商品設計やインパクト・レポートングの標準化も視野に入れたものと解釈され、SIB においても参考になる可能性がある。

3) リスク管理

日本における SIB は、現状において、(1) 地方公共団体がサービス提供者と業務委託契約を締結し、成果に応じてサービス提供者に支払いを実施、(2) 資金提供者がサービス提供者に対して資金提供を行い、サービス提供者が成果に応じた支払いを実施、というスキームが一般的である。仮に、サービス提供者がサービス提供が困難となるような経営状況に陥った場合、資金提供者にとっては支払いが受けられないといった信用リスク、地方公共団体にとっては委託した事業が執行されないといったリスクを抱えることとなる。

資金提供者にとっては、一部の SIB で導入されている匿名組合出資形式や信託の仕組みの活用がこれらのリスクを回避すべく、ある程度有効な手段と解釈される。一方、地方公共団体にとっては、サービス提供者の選定を慎重に行うことも重要であるが、例えば、国がサービス提供者選定にあたってのガイドラインや、サービス提供者の認定の仕組みを検討することもこのようなリスクを回避する一助になると解釈される。

一方、SIB は前述のとおり、債券の特徴を有していないが、債券に根付いている信用格付けに類似した概念を、サービス提供者や SIB 案件のストラクチャー全体の執行や成果達成の可能性を評価するという形で取り入れることも検討に値するとも考えられる。ただし、信用格付けの現状を踏まえると、相応のコストが発生すると想定される上⁴⁷、誰がコストを負担するかといった問題⁴⁸もあるため、コストの低減等が導入を検討する場合の重要なポイントになると考えられる。

⁴⁴ 最新版は、2018年6月に公表されている。(International Capital Market Association, *Social Bond Principles*, June 2018)

⁴⁵ 最新版は、2019年6月に公表されている。(International Capital Market Association, *Working Towards a Harmonized Framework for Impact Reporting for Social Bonds*, June 2019)

⁴⁶ International Capital Market Association, *Harmonized Framework for Impact Reporting*, June 2019.

⁴⁷ 石田 (2018) は、地方債の市場公募団体の格付手数料について情報開示請求若しくは提供依頼をしたところ、東京都を除く全団体から情報を得て、格付投資情報センター (R&I) が 80 万円~300 万円、S&P が 300 万円~600 万円、ムーディーズが 200 万円~450 万円だったと明らかにしている。(石田三成「依頼格付け取得の効果」持田信樹・林正義編『地方債の経済分析』有斐閣、2018年、143頁)

⁴⁸ 信用格付けの場合、20世紀初頭に米国で格付けが始まった当初は、格付けはすべて非依頼格付けで、格付会社は利用者から収入を得ていたが、1970年代に発行体から手数料を得る依頼格付けにシフトしていった。(Organisation for Economic Co-operation and Development, *Competition and Credit Rating Agencies*, 5 October 2010, p.5)

4) 地方財政措置の検討

SIB について、現行の地方財政制度においては、SIB に特化した地方財政措置は存在しないとみられる⁴⁹。ただし、SIB の対象事業が地方交付税の算定における基準財政需要額として措置すべき内容の事業かという点にもよるが、仮に対象だった場合、SIB が成功し行政コストが縮減されても、基準財政需要額は標準的な行政サービスを捉えるという性格上、影響を受けることはないと解釈される。すなわち、SIB による歳出削減分により地方交付税が減少するわけではないといった点では、地方公共団体にとっては SIB による歳出削減は財政上のメリットにつながるとも考えられる。

一方、SIB を日本の地方公共団体に普及させるために、新たに地方財政措置の検討も指摘されている。例えば、「未来投資戦略 2018」では、意欲ある地方公共団体による案件組成に向けて、地方公共団体及び中間支援団体に対する具体的な支援策を検討し、実施するとともに、国庫補助や地方交付税措置の点検等を行うとされている。

SIB をめぐっては、社会保障関連の全ての事業に適しているわけではなく、前述のとおり、多くの行政コストを要するのにも関わらず十分な成果が創出されていない分野、予防することで将来発生する可能性のある課題を未然に防ぐことができる分野が適していると考えられている。しかし、社会保障関連の需要が今後も増加すると見込まれ、SIB が一定の役割を果たすことが期待されている中で、日本における SIB は未だ黎明期であることに鑑みると、技術的支援に加え、地方公共団体による適切な判断を歪めない範囲で何らかの財政支援を時限的に設けることを検討することもあり得ると言える。

なお、グリーンボンドをめぐっては、環境省が 2018 年度より「グリーンボンド発行促進体制整備支援事業（補助事業）」を実施している。同事業は、グリーンを発行しようとする企業や地方公共団体等に対して、外部レビューの付与、グリーンボンドフレームワーク整備のコンサルティング等により支援を行う発行支援者を対象に、その支援に要する費用を補助する仕組みとなっている。同制度には、補助対象の費用や対象グリーンボンドに要件が設けられているが、2018 年度には事業会社を中心に多くの発行体がグリーンボンドの発行に至ったという経緯がある。

5) 事業規模の確保

日本における SIB は 2019 年 6 月末現在、最大規模でも岡山市による SIB の約 3.7 億円となっている。SIB に関しては、組成に当たって要するコストに鑑みると、規模の利益を享受すべく、事業規模を拡大することが実現に当たって重要な要素になると考えられる。その意味で、2018 年度から始まった複数の地方公共団体による連携の仕組みは意義があると考えられる。

また、さらに多数の地方公共団体が連携して、事業規模や資金調達規模が大きくなるようであれば、資本市場を活用した調達を行うことも意義があると考えられる。た

⁴⁹ ただし、SIB の案件によっては、国が提供する地方創生推進交付金の対象となるケースがある。

だし、その場合、日本の金融市場の慣行等に鑑みると、有価証券の形態を採ることや少なくとも数十億円程度の規模が求められると考えられる。

資本市場を活用すれば、携わっている地方公共団体による社会的課題への取り組みをより広く PR することが可能になる。ちなみに、SIB に類似するスキームではあるものの、米国ワシントン DC の上下水道公社による雨水流出防止に係る環境インパクトボンド (EIB) は興味深い事例である (詳細は、補論を参照)。この事例では、資金調達額が 2,500 万ドルで、私募形式ではあるものの、行政が発行体となり、地方債の形式で資金調達を行っている。なお、この事例は、私募形式で投資家は 2 つの組織だったが、公募形式であれば、投資家層が多様化し、広く資本市場で流通することも期待される。SIB の今後の発展形の 1 つとして、ワシントン DC の上下水道公社による EIB の事例は注目に値すると言える。

SIB は、21 世紀の新たな財源調達手段として誕生し、日本でも 2017 年度から本格導入され、一部で成果が上がっている。地方財政の今後を見据えた場合、SIB が地方公共団体による社会保障関連事業の財源調達の一手段として、活用されることが増えていく可能性もある。その一方で、SIB が日本の地方公共団体にとって有効なツールであるためには、個々が抱える社会的課題と SIB との紐づけをはじめとした課題への対応を進めることが求められる。いずれにせよ、日本において SIB の歴史は幕開けして間もないが、地方公共団体が限られた財源の中で、質を維持・向上しながら適切に行政サービスを提供する手段の 1 つとしてのポテンシャルを秘めており、今後の動向が注目されるところである。

VI 補論：米国のワシントン DC の上下水道公社による雨水流出防止に係る EIB

米国のワシントン DC (コロンビア特別区、以下 DC とする) の DC 上下水道公社は 2016 年 9 月、雨水流出防止を目的に、SIB に類似した EIB を通じて資金調達を行ったことを公表した⁵⁰。DC 上下水道公社は、激甚化する降雨に対し、雨水処理・排水能力に欠けるワシントン DC において、同公社が新たな貯水槽・下水処理設備に投資する代わりに、街中の 20 エーカー超の土地を緑地化することで、植生・土壌の雨水吸収・貯留・排水能力活用で追加的投資の圧縮を計画した。同公社による EIB は、ゴールドマン・サックス・アーバン・インベストメント・グループ及びカルバート財団が資金提供者 (投資家) となり、レベニュー債 (額面 2,500 万ドル、免税債、私募形式、当初表面利率は 3.43%) として発行された。

債券自体は、2046 年 10 月 1 日が最終償還日となっているが、雨水流出の減少量の成果に応じた対応が 2021 年 4 月 1 日にとられる。具体的には、(1) 減少量が 41.3% 以上であ

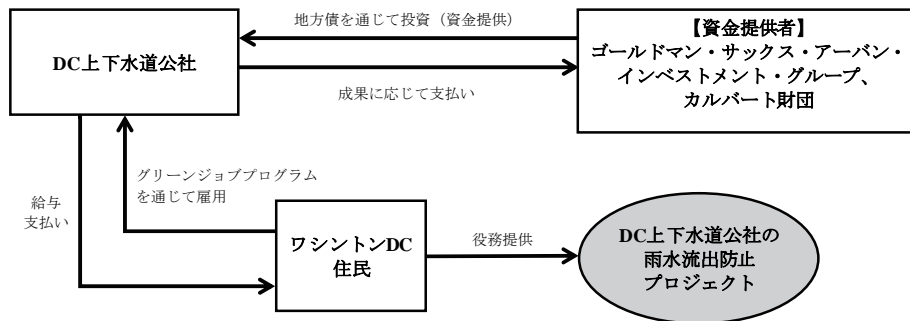
⁵⁰ DC Water and Sewer Authority, *DC Water, Goldman Sachs and Calvert Foundation Pioneer Environmental Impact Bond*, 29 September 2016.

れば、DC 上下水道公社は投資家に 330 万ドルの支払いを実施、(2) 18.6%から 41.3%の間であれば同公社からの支払いはなし、(3) 18.6%未満であれば、投資家がリスクシェア支払いとして、同公社に対して 330 万ドルを支払い、といった仕組みになっている。

DC 上下水道公社にとっては、EIB の導入を通じて、グリーンインフラ事業のリスクヘッジや、アウトプット（結果）のみならずアウトカム（成果）を意識した運営が可能になるとしている⁵¹。加えて、同公社は同事業のために地域の雇用創出を創出するとしている。同公社は、水道環境連合の協力の下、グリーンジョブプログラムを立ち上げ、DC の住民を中心に雇用し、グリーンインフラ施設の建設、維持、検査を行うための訓練を実施し、雇用者として認定を行っている。

DC 上下水道公社による EIB は、公表情報に基づく、SIB の仕組みで見られる関係者である中間支援組織、第三者評価機関、サービス提供者は特に設定されず、基本的には行政である DC 上下水道公社が広くそれらの役割を担っていると推測される（図表 16 参照）。また、行政が直接、資金調達主体となっていることから、典型的な SIB とは異なり、地方債として取り扱われているのも興味深い。

図表 16 米国のワシントン DC の上下水道公社による雨水流出防止に係る EIB の仕組み（イメージ）



（出所）Goldman Sachs, DC Water and Sewer Authority and Calvert Foundation, *Fact Sheet: DC Water Environment Impact Bond*、より野村資本市場研究所作成

同 EIB をめぐっては、2019 年 6 月末現在では成果の計測時期が到来していない上、他の行政主体による同様のスキームの EIB も組成されていないとみられるため、実効性があるか、他の行政主体が活用可能かといった点を判断するのは時期尚早と言える。しかしながら、社会的課題ではなく、環境的課題の解決にインパクト投資の仕組みを導入したという点や、地方債の形態を採った点では注目に値する事例と言える。

⁵¹ Goldman Sachs, DC Water and Sewer Authority and Calvert Foundation, *Fact Sheet: DC Water Environment Impact Bond*, p.2.