

社会的課題に対応するソーシャル・ファイナンス — 英国の休眠預金の活用に学ぶ —

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 近年、社会的課題の解決に焦点を当てたソーシャル・ファイナンスが世界的に注目されている。グローバル金融危機によって金融セクターは健全な社会の構築に向けて大きな貢献が求められるようになったことがソーシャル・ファイナンスの発展の背景にある。ミレニアル世代が登場し、社会的起業家が活躍するようになったこともソーシャル・ファイナンス拡大の一因として指摘されている。
2. ソーシャル・ファイナンスを世界でリードする国となった英国では、政府がソーシャル・ファイナンスの市場の創設・発展を図るべく様々な施策を講じてきた。ソーシャル・インパクト・ボンドの開発や休眠預金を活用して社会的投資を行うビッグ・ソサエティ・キャピタル（BSC）の設立も政府のイニシアティブの下で行われている。
3. 特にBSCの存在は重要である。BSCは社会的投資家と共同で投資を行ったり、多様なプロダクトに投資を行うなどして、ソーシャル・ファイナンス市場に資本を呼び込む役割を担っている。社会的投資のフォーカス、資金リソース、高度人材というBSCの触媒効果を通じて、英国のソーシャル・ファイナンス市場の発展にとってBSCが重大な貢献をしたことが認められている。
4. 日本でも2016年に休眠預金等活用法が成立し、日本民間公益活動連携機構（JANPIA）が休眠預金を活用した助成事業を2019年度より開始している。ウィズコロナ時代には、ソーシャル・ファイナンスがより重要な存在になると考えられる。JANPIAの役割の拡張を含めて、日本もソーシャル・ファイナンス市場の発展に向けた更なる取組みが求められるようになるのではないだろうか。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 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』2014年秋号
- ・ 江夏あかね「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—」『野村資本市場クォーターリー』2019年夏号
- ・ 江夏あかね「新型コロナウイルス感染症とサステナブルファイナンス」『野村サステナビリティクォーターリー』2020年春号

I ソーシャル・ファイナンスとは

経済的価値と社会的価値の両立を図る社会的投資として、従来は社会的責任投資 (socially responsible investment; SRI) が行われてきた。一方、近年はソーシャル・ファイナンス (social finance) が注目されるようになってきている。ソーシャル・ファイナンスとは、一般に社会的な事業に関わる社会的組織 (social organization)¹への投資や融資であって、社会的課題の解決をファイナンスの面から支えるものであり、インパクト投資とも呼ばれている²。民間資金を活用して社会的課題の解決を図る事業を実施する際に当該事業の成果を支払原資とするソーシャル・インパクト・ボンド (social impact bond) もソーシャル・ファイナンスの範疇に含まれる。

ソーシャル・ファイナンスは、グローバル金融危機以降、世界的に拡大する傾向にある。インパクト投資に関わる投資家を対象に行われている年次調査によると、インパクト投資として分類される運用資産残高 (AUM) は、2019 年末にはグローバルで 4,040 億ドルに上ることが明らかになっている³。また、2019 年の日本国内のインパクト投資残高は少なくとも 4,480 億円に達したとされており、ソーシャル・ファイナンスは日本においても次第に存在感を示しつつある⁴。

民間セクターで実施される社会的事業は従来、コミュニティや慈善団体、財団といった非営利組織が担うことが一般的であったが、近年は世界的に社会的企業 (social enterprise) の活躍が目立っている。社会的企業とは、社会的課題の解決を目的として事業に従事する営利企業 (または非営利企業) として捉えられ、インパクト企業やソーシャル・ビジネスとも称される。社会的課題の解決に際し様々なイノベーション⁵を活用するソーシャル・ベンチャーと呼ばれるベンチャー企業もその範疇に含まれる。このような社会的企業に共通する要素として一般に挙げられるのが、営利企業が本業として社会的課題を解決することを目指す CSV (Creating Shared Value)、すなわち「共通価値の創造 (共創価値)」という企業理念である⁶。

社会的事業に対するファイナンスは、従来、寄付金 (または助成金、補助金) といった金銭贈与に依存することが一般的であったが、現在は、社会的組織のファイナンスの需要に応えるものとしてソーシャル・ファイナンスが世界的に注目を浴びている。リスクに見

¹ 社会的インパクトを生み出すことを目的とする組織であり、一般に民間非営利組織や財団、社会的企業、社会的投資ファンド、企業内の CSR (corporate social responsibility) の担当部門、政府機関が含まれる。

² ソーシャル・ファイナンスは一般にサステナブル・ファイナンスに含まれるが、本稿では社会的課題の解決に焦点を当てる観点から、ソーシャル・ファイナンス (またはインパクト投資) の語を用いる。

³ GIIN, “Annual Impact Investor Survey 2020,” June 11, 2020.

⁴ GSG 国内諮問委員会「日本におけるインパクト投資の現状 2019」2020 年 3 月 31 日

⁵ 社会的事業における財・サービスのイノベーションのほか、運営方法のイノベーション、ビジネスモデルのイノベーションなどもある。

⁶ 従来の CSR、すなわち企業の社会的責任は、企業に直接的な利益を生じることなく社会的課題への取組みを求めるものであるため、利益追求を目的とする営利企業には隔たりがあるとされる。そこで、ハーバード・ビジネススクールのマイケル・ポーター教授が提唱した CSV が注目されている。CSV は、営利企業が社会的課題の解決に対応しながら経済的価値と社会的価値をともに創造するアプローチである。

合ったリターンを厳密に追求する従来型の金融のビジネスモデルでは、社会的組織の資金需要に十分に応じることができない可能性がある。ソーシャル・ベンチャーを例にすれば、一般に銀行が融資するにはリスクが高いと判断される一方で、ベンチャーキャピタルには望ましいリスク・リターンを下回る可能性があるからである。ソーシャル・ファイナンスは、従来型の金融のビジネスモデルでは十分に対応できない社会的企業のファイナンス・ニーズのギャップを埋める役割を担っており、利息や配当といった金融リターンとともに、社会的リターンあるいは社会的インパクトを獲得することを目的としている。ここで言う社会的インパクトとは、事業活動や投資によって生み出される社会的変化を表し、平等や生活、健康、栄養、貧困、安全、正義といった社会的課題を対象としている⁷。

社会的投資の歴史は長く、1900年代前半の米国ではアルコールやタバコ、ギャンブル、武器といった宗教倫理に反する業種をキリスト教会が投資対象から外す運動が行われた。また、米国企業のフィランソロピー（慈善事業）の活動は100年を超える。ベトナム反戦運動の中で大学基金や公務員年金基金が軍需関連産業を投資対象から排除するような動きもあった。1980年代後半から1990年代後半にかけては、地球環境問題への関心が高まり、地球環境問題に特化したSRIに注目が集まった。

その後、CSR（Corporate Social Responsibility）、すなわち「企業の社会的責任」の下、SRIが拡大した。2006年には、機関投資家の意思決定プロセスにおいて、ESG課題（環境／社会／ガバナンス）を受託者責任の中に反映させることを要求する「責任投資原則（Principles for Responsible Investment; PRI）」⁸が国連の提唱で策定され、SDGsとともにESGへの注目が世界的に集められる契機となったことは周知の事実であろう。

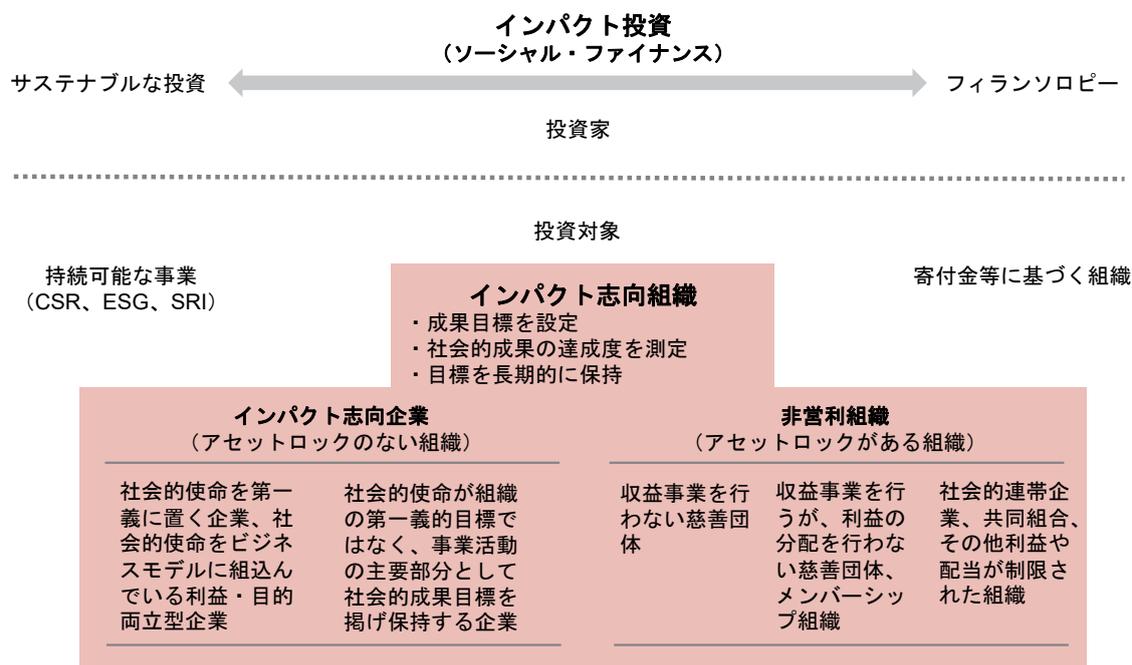
ESGのSに当たるソーシャル・ファイナンスについても社会的投資の範疇に含まれるが、SRIやESG投資との違いをあえて際立たせるとすれば、SRIやESG投資は一定基準に基づくネガティブ・スクリーニング、ESG評価の高い企業を投資対象に組み込むポジティブ・スクリーニング、または投資の意思決定主体に基準を統合するESGインテグレーションというアプローチを採るのに対し、ソーシャル・ファイナンスは社会的インパクトの実現を目指す点に特徴がある。ソーシャル・ファイナンスの国際的な推進を図るべく設置された社会的インパクト投資タスクフォース（Social Impact Investment Taskforce; SIIT）の報告書（以下、「SIIT報告書」）によれば、ソーシャル・ファイナンスは金融リターンを求めないフィランソロピーを一方に、ESG課題を考慮した投資をもう一方に置いた投資活動のスペクトラムの中間に位置するとしている（図表1）。

また、SIIT報告書によると、ソーシャル・ファイナンスは、リスク・リターンという20世紀型の資本市場の考え方からリスク・リターン・インパクトという3つの軸へとパラダ

⁷ 社会的インパクトには、環境保護、エネルギー利用、ゴミ問題、環境衛生、資源の枯渇、気候変動といった環境インパクトを含めて捉える場合もある（例えば、マーク・J・エプスタイン、クリスティ・ユーザス『社会的インパクトとは何か—社会変革のための投資・評価・事業戦略ガイド—』英治出版、2015年10月）。

⁸ PRIには、①ESG課題を投資の分析と意思決定のプロセスに組み込む、②ESG課題を運用方針と実践に組み込む積極的な株主となる、③投資対象企業のESG課題に関する適切な開示を探索する、④投資業界におけるこの原則の受入れと履行を促進する、⑤この原則の実践が有効であるように一致協力する、⑥この原則の実践に向けて活動状況と進展について報告する、という6つの原則が定められている。

図表1 ソーシャル・ファイナンスの立ち位置



(出所) SIIT (2014)より野村資本市場研究所作成

イムをシフトさせることを狙いとしている⁹。ソーシャル・ファイナンスは、リスク・リターンを追求する従来型の資本市場に対する新たなパラダイムとして捉えることができる。

そのため、ソーシャル・ファイナンスでは、従来型資本市場とは異なるエコシステムが想定されている。SIIT 報告書はソーシャル・ファイナンスにおけるエコシステムについて、需要サイド、供給サイド、そして仲介者に分けて整理を行っている（図表2）。

ソーシャル・ファイナンス市場の需要サイドには、（社会的）インパクトに主導される組織として、社会的なミッションを有し、成果目標を掲げてその達成の度合いを評価する慈善団体や社会的企業といった社会的組織、または社会的目的から利益を獲得する事業者がいる。また、政府や財団、社会的課題に関心の高い個人や企業という社会的インパクトを追求しながら財・サービスを購入する購買者が欠かせない。これらの購買者が存在することでインパクト主導の組織に収入がもたらされ、投資が発生する。

供給サイドには、ソーシャル・ファイナンスの資金源として政府の他、ホールセールの社会的投資家（social investor）、チャリタブル・トラスト（公益信託）、財団、機関投資家、銀行、事業会社、富裕層およびマス・リテールが存在する。また、ソーシャル・ファイナンスの仲介者としてソーシャル・バンクやコミュニティ開発金融機関¹⁰、インパクト投資に係る資産運用会社や仲介者、そしてクラウド・ファンディングがある。

⁹ Social Impact Investment Taskforce, “Impact investment: The invisible heart of markets,” 15 September 2014.

¹⁰ ソーシャル・バンクは、環境・社会問題の解決を目指す商業銀行であり、オランダのトリオドス銀行、ドイツの GLS 銀行が有名である。コミュニティ開発金融機関とは、金融サービスが行き届かない地域の人々や低所得者、その他の社会的弱者を対象として低利融資を行う民間金融機関である。

図表2 ソーシャル・ファイナンス市場のエコシステム

需要		供給		
インパクトの購入者	インパクト志向組織	資金調達形態	インパクト資本経路	インパクト資本の供給源
政府による公共調達	補助金依存型組織 (慈善団体など)	担保付ローン	ソーシャル・バンク	政府/EUによる投資
成果の購入者としての政府	補助金支給を受けながら収益事業を行う組織	無担保ローン	コミュニティ開発金融機関	ホールセール社会投資家
成果の購入者としての財団	社会的企業・収益事業に制約のある組織	チャリティ・ボンド	社会的インパクト投資運用会社	慈善信託、財団
社会的意識の高い製品・サービスの消費者	利益・目的両立型企業	ソーシャル・インパクト・ボンド	社会的インパクト投資中間支援組織	ローカル・ファンド
社会的意識の高い企業の調達	成果目標を掲げる企業	準株式投資	クラウド・ファンディング・プラットフォーム	機関投資家、銀行
		エクイティ投資		企業
		寄付金等		富裕層
				マス・リテール

(出所) SIIT (2014)より野村資本市場研究所作成

他方、ソーシャル・ファイナンスに関するプロダクトとして、有担保・無担保のローンやエクイティに加えて、寄付金等（grant）やソーシャル・インパクト・ボンド、チャリティ・ボンド、準株式（quasi equity）が挙げられている。

次章以降、ソーシャル・ファイナンスの推進を図る取組みを振り返り、ソーシャル・ファイナンスが拡大している背景を整理した上で、ソーシャル・ファイナンス市場の発展に向けて様々な施策を講じた結果、世界をリードする国となった英国の取組みを確認する。さらに、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）のパンデミックを受けてソーシャル・ファイナンスが世界でどのように対応しているのかを概観する。最後にウィズコロナ時代により重要性を増すものとして、日本におけるソーシャル・ファイナンス市場の発展の鍵について若干の考察を加えることとする。

II ソーシャル・ファイナンスの拡大とその背景

1. ソーシャル・ファイナンスの国際的な推進

ソーシャル・ファイナンス市場の揺籃期は 2000 年代前半とされるが¹¹、重大な転機となったのが 2008 年のグローバル金融危機である。金融危機によって投資銀行をはじめとする金融セクターにおける過度のリスクテイクが問題となり、リスクテイクと報酬や責任とのバランスについて社会との関係性で疑問が生じたことがその背景にある。すなわち、

¹¹ 最初に市場仲介者が参入したのが 2000 年代前半とされる（European Commission “Social enterprise finance market; Analysis and recommendations for delivery options,” European Center for Social Finance, 8 April 2020）。

金融セクターが成功した場合にその利益は金融セクターによって刈り取られる一方、金融セクターの失敗のコストは市民全員で負担することになったとの批判である¹²。その結果、金融セクターは、健全な社会の構築に向けてより大きな貢献が求められるようになった。金融危機が結果的にソーシャル・ファイナンスの発展を後押ししたとも言えよう。

金融危機後、ソーシャル・ファイナンスを推進する国際的な取り組みとして G8 の枠組みの下、G8 サミット議長国であった英国の主導で 2013 年に設置された SIIT が挙げられる。6 月に開かれた G8 社会的インパクト投資フォーラム (G8 Social Impact Investment Forum) において、デービッド・キャメロン首相 (当時) が社会的インパクト投資市場の発展の触媒となる国際的な組織として SIIT の設置を明らかにした。SIIT は、リスク・リターン・インパクトという 3 つの評価軸へと資本市場をパラダイム・シフトさせることを目指し、社会的インパクト投資市場の国際的な推進を図るための政策提言をまとめた SIIT 報告書を 2014 年 9 月に公表した。

その後、インパクト投資のグローバルなエコシステムの構築を図る国際組織として、SIIT を発展させたインパクト投資グローバル・ステアリング・グループ (Global Steering Group for Impact Investment; GSG) が 2015 年 8 月に設置されている。英国において慈善団体として登録される GSG は、メンバー各国で組織された国内諮問委員会 (National Advisory Board) の集合体として運営されている。GSG のメンバーは現在、32 カ国と欧州連合 (EU) で構成され、SIIT から大きく拡大している。日本では 2014 年 7 月に国内諮問委員会が設置され、国内のインパクト投資拡大に向けた活動が行われている¹³。

2. グローバルなソーシャル・ファイナンスの発展

ソーシャル・ファイナンスは世界的に拡大している。インパクト投資家のコミュニティであるグローバル・インパクト投資ネットワーク (Global Impact Investment Network; GIIN) によると、2018 年末時点で 1,340 の組織におけるインパクト投資に関わる資産が 5,020 億ドルの規模となっており、資産運用会社の AUM が最も多い¹⁴ (図表 3)。地域別には、米国・カナダが最も大きく、次に欧州 (西・南・北欧) が続いている。

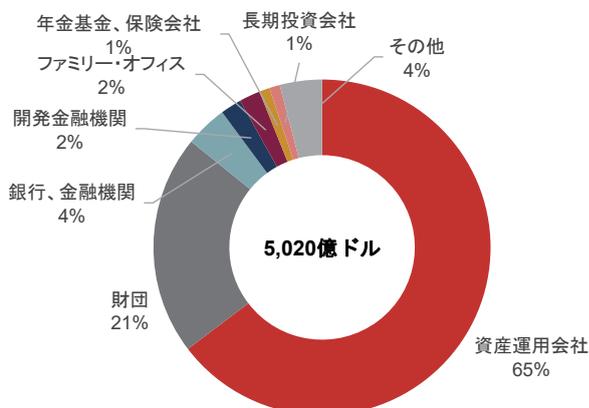
¹² HM Treasury, “Risk, Reward and Responsibility: the Financial Sector and Society,” December 2009.

¹³ 国内諮問委員会はそのミッションとして、①日本でインパクト投資の認知と機運を高めること、②インパクト投資関連の政策テーマ (休眠預金、ソーシャル・インパクト・ボンド) の実現を後押しすること、③インパクト投資の拡大に必要とされる施策、取組み、法的・制度的な枠組みについて提言することを掲げている。

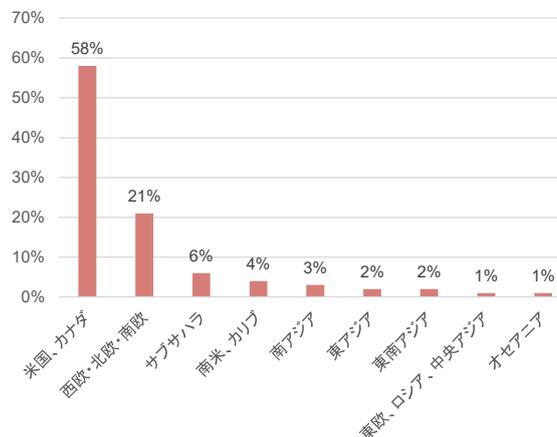
¹⁴ GIIN, “Sizing the Impact Investing Market,” April 2019.

図表3 グローバルなソーシャル・ファイナンス市場（2018年末）

①組織別構成比



②地域別構成比



(出所) GIIN(2019)より野村資本市場研究所作成

3. 社会的起業家の時代

ソーシャル・ファイナンスが発展している時代的な背景として、ミレニアル世代の登場と社会的起業家 (social entrepreneur) の活躍が挙げられる。SIIT 報告書は、ソーシャル・ファイナンスの発展の素地となった社会的セクターの拡大の背景として、1981 年から 95 年生まれのデジタルネイティブなミレニアル世代が労働市場に参加するようになったことが影響していると考察する。ミレニアル世代は、それより前の世代が自らの生計を立てることと自分がどのような世界を望むかということに分けて考えていたことに比べると、単にお金を稼ぐためだけに働くということではなく、働きながら社会的課題を解決することが自分たちの役割であるとする傾向を指摘している。

例えば、デロイト (Deloitte) が行ったミレニアル世代に関するアンケート調査によると、当該世代の特徴として、①伝統的な組織での仕事を嫌い、デジタルを利用しながら独立して働きたいという意向があること、②イノベティブな思考を有し、社会にポジティブな貢献をしたいと考えていること、③ビジネスは資源の枯渇や気候変動、所得分配の不平等といった社会的課題に十分に対処できると考えていることなどが明らかにされている¹⁵。ミレニアル世代はそれまでの世代に比べて、大きく異なる価値観を有していることがわかる。

また、SIIT 報告書は、ミレニアル世代の労働市場への参加に加えて、社会的な財・サービスを求める消費者、企業、政府あるいはフィランソロピスト (慈善家) といった社会的インパクトを追求する購買者が増えていることも社会的セクターの拡大の要因となっていることを指摘する。社会的セクターは世界的に拡大しており、ソーシャル・ファイナンスの先進国となった英国や米国、カナダといった国では、社会的セクターは GDP の 5% 以上

¹⁵ Deloitte, "The Deloitte Millennial Survey," January 2014.

のシェアを占めるに至っている。これらの国においては、社会的セクターが経済全体にとって次第に重要な位置づけを占めるようになってきている。

このような社会環境の大きな変化を受けて、利益追求型のビジネスと社会的セクターの従来の関係性に変化が生じたことがより重要である。SIIT 報告書は、社会的組織が利益を追求するビジネスモデルからベスト・プラクティスを受け入れることで、収入を増やししながら社会的インパクトを拡大させており、利益追求を超えて社会的目的を追求する企業の数も増えていることを指摘している。

さらに、社会的起業家がグローバルに活躍するようになり、社会的企業が拡大している。社会的なイノベーションをもたらすスタートアップ企業やソーシャル・ベンチャーも増加しており、社会的セクターで多種多様なビジネスモデルが生まれるようになってきている。ベンチャーキャピタルの投資哲学を取り入れて成長性の高い社会的企業の経営支援を行うベンチャー・フィランソロピーも増えている。このような社会的セクターの世界的な拡大がファイナンス・ニーズを増大させ、ソーシャル・ファイナンス市場の発展につながっていると捉えられる。

SIIT 報告書は、これまで1つの事業体が利益と社会的インパクトとを同時に追求することは不可能であると考えられてきたが、そのような伝統的な捉え方は今や誤った認識となったとしており、社会的起業家精神 (social entrepreneurship) の時代が到来したとする。すなわち、社会的セクターが拡大してソーシャル・ファイナンスが発展し、ソーシャル・ファイナンスの発展によって従来は寄付金等に頼っていた社会的組織も今はソーシャル・ファイナンスにアクセスできるようになっている。社会的セクターのファイナンス環境は、ソーシャル・ファイナンスの発展によって大きく変化している。

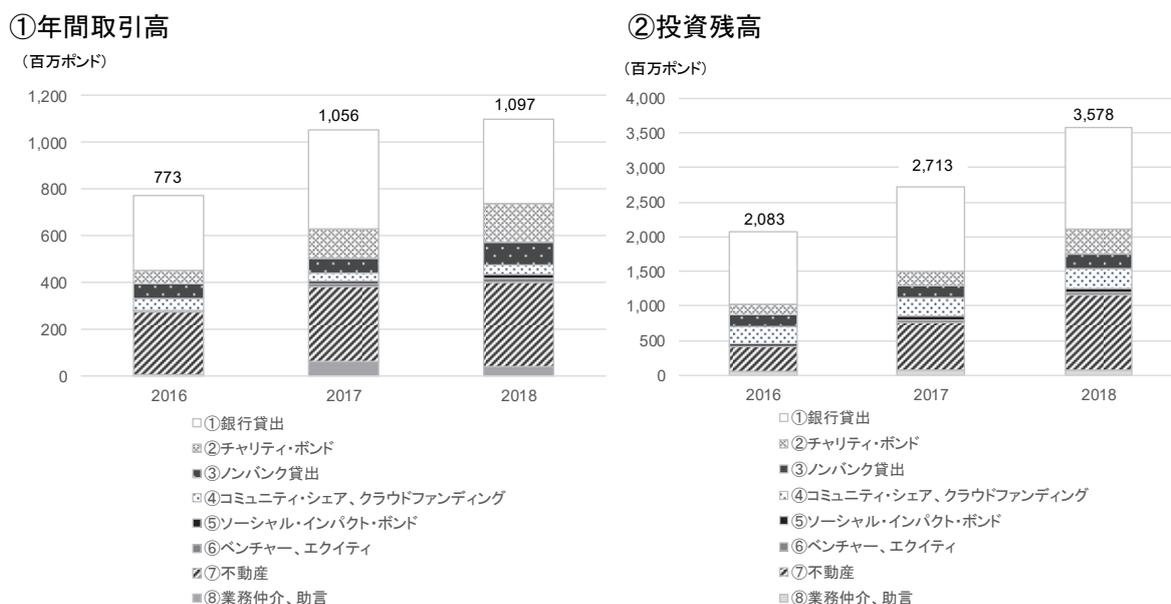
III 英国におけるソーシャル・ファイナンス市場の創設・発展

1. 英国のソーシャル・ファイナンス市場の拡大

ソーシャル・ファイナンスを世界でリードする国の1つとなった英国においても、2011年には、ソーシャル・ファイナンスの年間取引高は1億6,500万ポンドに留まっていた。しかしながら、ソーシャル・ファイナンス市場はその後大きく拡大し、年間取引高は、2016年に7億7,300万ポンド、2017年に10億5,600万ポンド、2018年には10億9,700万ポンドと順調に推移している。また、ソーシャル・ファイナンスの投資残高でも、2016年末は20億8,300万ポンド、2017年末は27億1,300万ポンド、そして2018年末には35億7,800万ポンドと市場が拡大していることが明らかである(図表4)。

一方、英国のソーシャル・ファイナンス市場をプロダクト別でみると、銀行貸出や不動産の割合が多いものの、それ以外にチャリティ・ボンド、ソーシャル・インパクト・

図表4 英国のソーシャル・ファイナンス市場の規模



(注) プロダクト毎の投資家（貸し手を含む）は、下表のとおり。

①	CAF Bank, Charity Bank, RBS Social & Community Capital, Triodos Bank, Unity Trust Bank
②	Allia
③	Access Foundation, BII, CAF Venturesome, City Bridge Trus, DELIC, EFF, Environmental Finance, Guy's St. Thomas Charity, Joseph Rowntree Foundation, Key Fund, NESIF, Nesta, PURE, Responsible Finance residual, SASC, SIB, SIS, Social Finance, Social Investment Scotland, Triodos Bank
④	Abundance, Community shares, Ethex, Triodos Bank
⑤	n.a.
⑥	Ananda Ventures, Ascention Ventures, BGV, Bridges, Impact Ventures UK, Joseph Rowntree Foundation, Nesta
⑦	Audrews Charitable Trust, Cheyne Capital, Civitas Social Housing, Commonweal, FAH, Joseph Rowntree Foundation, Resonance
⑧	ClarlySo

(出所) BSC ウェブサイト (<https://bigsocietycapital.com/how-we-work/market-data/>) より野村資本市場研究所作成

ボンド、ベンチャー投資やエクイティ投資、コミュニティ・シェア¹⁶やクラウド・ファンディングと多岐にわたっている。英国のソーシャル・ファイナンス市場では、幅広い展開をみることができる。

2. 市場の創設・発展に向けた政策的取組み

1) 労働党政権下の取組み

英国においてソーシャル・ファイナンスが発展している背景として、労働党・保守党の両政権の下、政府が市場の創設・拡大を積極的に支援してきたことが挙げられる。2000年以降、労働党政権においてソーシャル・ファイナンスの市場を創設するための取組みが行われ、2010年の政権交代後は保守党政権の下でさらなる市場の発展が

¹⁶ コミュニティ・シェアとは、英国のソーシャル・ファイナンスに係る手法の1つであり、協同組合、コミュニティ開発金融機関やコミュニティ慈善団体によって発行される引出可能な株主資本である。英国のクラウド・ファンディング市場において大きな割合を占めている。

推進されたことで、ソーシャル・ファイナンスのエコシステムが構築されるようになった。

労働党のトニー・ブレア政権の下、財務省が2000年4月に社会的投資タスクフォース（Social Investment Task Force; SITF）を設置し、英国にソーシャル・ファイナンスの市場を創設する取組みが始まった。SITFは、貧困に悩み投資が不足する都市・農村地域において経済再生を担う起業家を育成するために、資本を呼び込み、経営の経験を提供することを目的に設立された。社会的投資からより高い社会的・経済的利益を獲得し、新しい才能とスキルを活用し、経済再生に取り組み、民間の機関投資家から新たな資金を呼び込むため、社会的起業家が実践すべきことを示すことがSITFの使命であった。

SITFは同年10月、①コミュニティ投資税額控除（Community Investment Tax Credit; CITC）の導入、②コミュニティ開発ベンチャーファンドの設立を促す政府によるマッチング・ファイナンスの拠出、③コミュニティにおける銀行融資に関する個別のディスクロージャー¹⁷、④コミュニティ開発金融に投資するチャリタブル・トラストおよび財団の自由度の確保・推進を図るための法規制の整備、⑤コミュニティ開発金融機関を支援するためのコミュニティ開発金融協会の設立という提言を行った¹⁸。

SITFの提言は重要な成果につながっており、2003年にCITCが導入されている¹⁹。また、英国初のコミュニティ開発ベンチャーファンドとしてブリッジス・ベンチャー（Bridges Ventures）²⁰が2002年に設立された。さらに、コミュニティ開発銀行やコミュニティ・ローン・ファンド、マイクロ・ローン・ファンド、コミュニティ開発ベンチャーファンドを含むコミュニティ開発金融セクターを代表するものとして財務省が2002年にコミュニティ開発金融協会（Community Development Finance Association; cfda）を設立している²¹。SITFは、ソーシャル・ファイナンス市場の土台を作ることに貢献した。

また、労働党政権下では社会的企業の促進の観点から、利益と資産を社会的課題の解決に利用するコミュニティ利益会社（community interest company; CIC）という有限責任会社制度が導入された。また、内閣府（Cabinet Office）が中心となって、休眠預金を活用するビッグ・ソサエティ・バンク（Big Society Bank）やソーシャル・インパクト・ボンドといった、後述の保守党政権で実現した構想についても検討が行われた。

このように社会的セクターを後押しし、ソーシャル・ファイナンス市場の創設を目指す様々な取組みが行われたことで、市場参加者が数多く生まれている（図表5）。

¹⁷ 米国ではコミュニティ再投資法（Community Reinvestment Act; CRA）の下、総資産10億ドル以上の金融機関は中小企業向けローンのデータを報告し、ファイナンシャル・エクスクルージョン（金融排除）に苦しむコミュニティの与信ニーズに適切に応えているか否かを規制上検証されることとなっている。SITFは、米国のCRAに倣った仕組みを導入することを提言していた。

¹⁸ SITF, “Enterprising communities; Wealth beyond welfare,” October 2000.

¹⁹ 投資が不足するコミュニティの適格企業および適格プロジェクトに対してファイナンスする認定コミュニティ開発金融機関に投資する投資家を対象として、5年間で毎年5%の税額控除を図る仕組みである。

²⁰ 現在は、ブリッジス・ファンド・マネジメント（Bridges Fund Management）に改称している。

²¹ SITF, “Social investment; Ten years on,” Final report, April 2010.

図表 5 2000年以降に設立されたソーシャル・ファイナンスの代表的プレーヤー

組織名	事業の特徴	提供サービス
UnLtd	ミレニアム・ファンドからの資金で設立され、社会的企業家を支援するための寄付金等を提供	寄付金等
Impetus	慈善団体および社会的企業に対して戦略的ファンディングと専門性を提供するベンチャー・フィランソロピー	寄付金等
Private Equity Foundation	若者に焦点を当てた慈善団体のポートフォリオのファンディングと公益に関わるプライベート・エクイティに関するアドバイスを提供	寄付金等
Breakthrough	社会的企業の成長を支えるためのファンディングおよび経営支援を提供するジョイント・ベンチャー	寄付金等
CAF Venturesome	慈善団体および社会的企業に対する資本の提供	長期資本
Futurebuilders Communitybuilders Social Enterprise Investment Fund	公共サービスを提供する社会的組織を対象としてローン、寄付金等、専門的な支援を提供する政府出資のプロバイダー	ローン
Charity Bank	社会的組織の発展のために低利ローンとアドバイスを提供する銀行	ローン
Investing for Good	投資家にインパクト投資に関するアドバイスを提供	投資助言
Social Finance	社会的企業の資本市場への効率的なアクセスを図る社会的インベス トメント・バンク	ストラクチャーの助言、 仲介業務
ClearlySo	社会的企業、社会的投資のためのアドバイザー、オンライン・ハブ	ハブ
Bridges Social Entrepreneuers Fund	より高い社会的インパクトを実現し、持続可能なビジネスモデルを運営する発展性のある社会的企業を対象とする投資ファンド	リスク・キャピタル
Big Issue Invest	社会的企業および慈善団体のトレーディングに対して専門的なファイ ナンスを提供	リスク・キャピタル
Triodos Social Enterprise Fund	より高いインパクトをもつ商業的に持続可能な社会的企業に投資する ファンド	リスク・キャピタル
WHEB Ventures	高い成長性を有するクリーンテック、社会的企業、ヘルスケア企業に 投資するベンチャー・ファンド	ベンチャー・キャピタル
Bridges Ventures	金融リターンおよび社会的リターンをもたらす商業的な専門性を提供 する投資ファンド	ベンチャー・キャピタル、 プライベート・エクイティ、 不動産投資

(出所) SITF(2010)より野村資本市場研究所作成

それらは寄付金等の提供に留まらず、ローンやリスク・キャピタルを提供したり、投資アドバイスやストラクチャーに関する助言といった多種多様な機能を提供しており、英国のソーシャル・ファイナンス市場のエコシステムを形成している。

2) 保守党政権下の取組み

2010年5月に政権交代した保守党のキャメロン首相は、自由民主党との連立政権の下、「大きな政府」への対立概念として、「ビッグ・ソサエティ (Big Society) 」、すなわち「大きな社会」という政策スローガンを打ち出した。経済格差が平均寿命や犯罪率、教育水準に与える影響を考慮し、より平等な英国社会の実現を目指したものである。

具体的には、市民、コミュニティ、地方自治体が一体となるため、それらに必要な権限と情報を提供し、それらが直面する社会的課題を解決し、望ましい英国を建設することを謳いつつ、その実現のために、①コミュニティに対してより多くの権限を与え、②コミュニティで市民がより積極的な役割を担うことを支援し、③中央政府から地方政府に権限を委譲し、④協同組合、相互扶助組織 (mutual)、慈善団体および社会的企業を支援し、⑤政府のデータを公表するという方針を掲げた²²。このような政策が英国のソーシャル・ファイナンス市場の発展を後押しすることとなった。

²² Cabinet Office “Building the Big Society,” 18 May 2010.

ビッグ・ソサエティが社会的セクターとの関係で注目されるのは、社会的企業の支援が示されたことである。慈善団体や社会的企業等の創設と拡大を支援しつつ、それらが公共サービスの運営にさらに関与を持つよう支援する方針が掲げられた。つまり、労働党政権において社会的企業の促進が図られ、保守党政権でも継続された。その結果、英国では社会的企業が数多く存在している。政府が行った2012年の調査²³では、英国の社会的企業は28万社、2017年の調査²⁴では47万社に上っている。

また、ソーシャル・ファイナンスに関して注目される点は、金融機関の休眠預金を活用するビッグ・ソサエティ・バンクを設立し、慈善団体や社会的企業、その他の非政府組織に資金を提供する構想が示されたことである。その後、内閣府の主導の下でビッグ・ソサエティ・キャピタル (Big Society Capital; BSC) と呼ばれる投資ファンドが2012年4月に設立され、当該構想は実現されることとなった。休眠預金を活用するBSCは、その社会的投資活動を通じて、英国市民の生活改善を図るとともにソーシャル・ファイナンス市場を英国に創設することを目的として設立された。日本でも2016年12月に金融機関の休眠預金を民間公益活動に利用することを目的とする休眠預金等活用法²⁵が成立しているが、BSCはその構想の原型となったものである。

また、英国では、2010年に元受刑者の再犯を防止することを目的として、世界で初めてソーシャル・インパクト・ボンドが組成され、その後も数多くの組成が行われている²⁶。これは、労働党政権においてソーシャル・ファイナンスの新たな手法としてソーシャル・インパクト・ボンドが開発されたことが背景にあり、ソーシャル・インパクト・ボンドの推進を図るためBSCも投資を行っている。ソーシャル・インパクト・ボンドは現在、世界的な広がりを見せているが、英国では累計47件もの組成が行われている(図表6)。

また、ソーシャル・ファイナンスを支援する観点から、2014年には社会的投資税控除 (Social Investment Tax Relief; SITR) が導入された。SITRは、個人投資家を対象として、慈善団体やCIC等に対する投資について最大投資額100万ポンド、最低投資期間を3年間とすることを条件に投資額の30%を所得税から課税免除する仕組みである。

このように保守党政権においてもビッグ・ソサエティの下、ソーシャル・ファイナンスの市場拡大が推進されてきた。キャメロン首相がG8サミット議長国として2013年にSIITの設置を提唱したこともビッグ・ソサエティを反映したものであり、諸外国に先駆けてソーシャル・ファイナンスの主導権を握ろうとする思惑も窺われた。

ビッグ・ソサエティは、それ以前の労働党政権が福祉や教育を充実させるために積極的に財政支出を行い、大きな政府を志向していたことが財政悪化と行政の非効率化

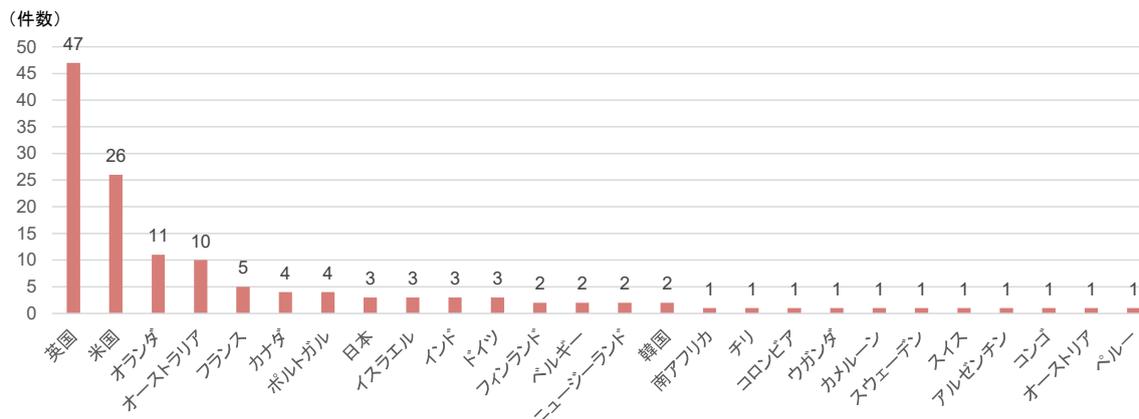
²³ Cabinet Office, "Social Enterprise: Market Trends," Based upon the BIS Small Business Survey 2012, May 2013.

²⁴ Department for Digital, Culture, Media and Sport and Department for Business, Energy and Industrial Strategy, "Social Enterprise: Market Trends 2017," September 2017.

²⁵ 民間公益活動を促進するための休眠預金等に係る資金の活用に関する法律 (平成28年法律第101号)

²⁶ 英国のソーシャル・インパクト・ボンドの取組みについては、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』2014年秋号を参照。

図表6 ソーシャル・インパクト・ボンドの組成（累積件数）



(出所) Social Finance, “Impact Bond Global Database” (<https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>)より
野村資本市場研究所作成

をもたらしたという批判の上で打ち出されたものである。また、金融危機対応として金融セクターに多額の公的資金を投入したことにより金融危機後に増大した財政赤字の削減の必要性に迫られていたことも背景にあった。そのため、ビッグ・ソサエティの政策意図としては、歳出削減が必要な政府部門に代わって、市民やコミュニティ、地方自治体に権限と責任を与え、住民自治や地方分権を図ることによって、市民やコミュニティが自律的に社会的課題を解決するように促すことにある。

もっとも、ビッグ・ソサエティは過度の歳出削減がむしろ経済格差を拡大させ社会分断を招いたと批判され、キャメロン氏も政策の失敗を認めている。EU 離脱（ブレクジット）が争点となった 2015 年の総選挙では、保守党の選挙公約からビッグ・ソサエティは消え、その後に誕生したテリーザ・メイ政権はビッグ・ソサエティを採用しなかった。ビッグ・ソサエティは政策全体としては失敗したと評価されているが、この時に導入された BSC は、今でもソーシャル・ファイナンス市場において重要な役割を担っている。ビッグ・ソサエティは、ソーシャル・ファイナンス市場の発展に重要な貢献をしたように窺われる。

3. 休眠預金を活用して社会的投資を行う BSC

1) BSC と休眠預金の活用

英国においてソーシャル・ファイナンス市場が発展した背景として、2012 年の設立以来、休眠預金を活用して社会的投資を行ってきた BSC の存在が重要である。金融機関として金融行為規制機構（FCA）の監督下に置かれる BSC は、社会的ホールセール投資家（social investment wholesaler）として、また、公的セクター、株主および投資家にとっての擁護者（champion）として、ソーシャル・ファイナンス市場の発展の触媒となり、ソーシャル・ファイナンス市場に資本を提供する役割を担っている。

ホールセール投資家である BSC は、最終的な資金需要者である社会的組織に対して直接投資を行うことはなく、社会的組織に投資を行う資産運用会社やソーシャル・バンクといったソーシャル・ファイナンス仲介者（social investment finance intermediaries）、またはソーシャル・ファイナンスに関する市場インフラに投資することを主な業務としている。BSCは寄付金等の提供は行っておらず、社会的投資から金融リターンを得ている。

BSCが目標とする金融リターンは1桁のパーセントである。2020年は対純資産価値で1.46%の株主利益率を目標としている。その水準を実現するためには、ポートフォリオ・レベルのグロス・リターンで4.0~4.5%、経費を考慮したネット資本コストで5.5~6.0%の金融リターンが必要になるとされている²⁷。

BSCは、その親会社としてかつてのビッグ・ソサエティ・トラスト（Big Society Trust）、現在のオーバーサイト・トラスト（Oversight Trust）のガバナンス下に置かれている²⁸。また、英国の主要市中銀行であるバークレイズやHSBC、ロイズ・バンキング・グループ、RBSの4行もBSCの株主となっているものの、主要4行の所有株式については株式の40%および議決権の20%に上限が設定されており、オーバーサイト・トラストが株式の60%超、議決権の80%超を保有する仕組みとなっている。

BSCは約6億ポンドの資金を原資として社会的投資を行っており、そのうち4億2,600万ポンド²⁹（2020年6月時点）が金融機関の休眠預金³⁰から拠出された資金である。残りの2億ポンドについてはBSCの株主である主要4行から5,000万ポンドずつ拠出されている。

休眠預金をコミュニティに再投資する構想は、労働党政権のゴードン・ブラウン財務相が提唱したものであり、同構想に基づいて銀行・住宅貸付組合休眠口座法（Dormant bank and Building Society Accounts Act 2008）が両党合意によって2008年に成立した。同法はイングランド、スコットランド、ウェールズおよび北アイルランドの銀行や住宅貸付組合の休眠預金を独立したリクレイム・ファンド（Reclaim Fund）に移管し、預金者の払戻しに必要な額を除いた余剰資金について、同法の下で休眠預金業務を実施できるビッグ・ロッターリー・ファンド（Big Lottery Fund）に提供する仕組みを構築した³¹。

BSCの社会的投資の原資となる4億ポンド超の休眠預金は、同法の下でリクレイム・ファンドからビッグ・ロッターリー・ファンドを介して提供されているイングランドの休眠預金である（図表7）。なお、スコットランド、ウェールズおよび北アイル

²⁷ The Big Society Trust, “Big Society Capital Quadrennial Review,” Report, 30 July 2020.

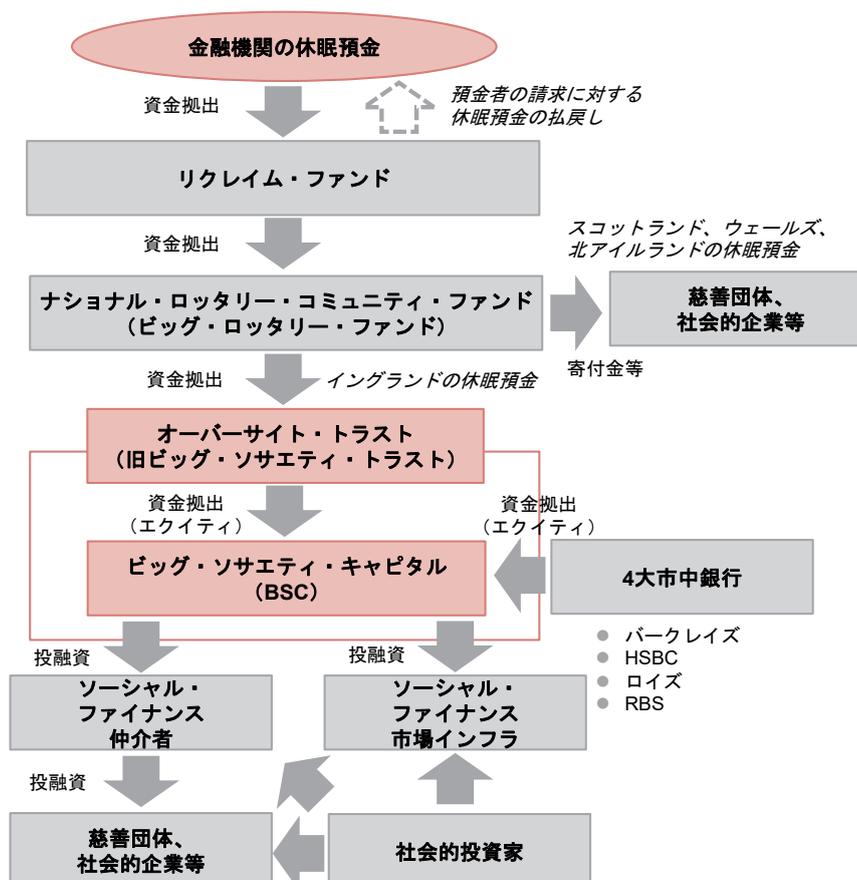
²⁸ 正式には The Oversight Trust – Assets for the Common Good という非営利の有限責任保証会社であり、2020年7月にビッグ・ソサエティ・トラストから改称された。

²⁹ 従来の上限である4億ポンドに対し、2018年に2,500万ポンドの休眠預金が追加されることが公表された。

³⁰ 英国の休眠預金は、預金者が15年間取引を行わなかった預金である。

³¹ ビッグ・ロッターリー・ファンドは、宝くじの販売収入を地域振興に振り向けるため、従来の2つのファンドを統合して2004年に設立されたファンドである。法的な名称はビッグ・ロッターリー・ファンドであるが、現在はナショナル・ロッターリー・コミュニティ・ファンド（National Lottery Community Fund）に改称している。

図表 7 休眠預金を活用する BSC の社会的投資スキーム



(出所) BSC、内閣府その他資料より野村資本市場研究所作成

ランドの休眠預金は、BSCには提供されておらず、ビッグ・ロタリー・ファンドから各地域の社会的組織に寄付金等として拠出されている。

なお、BSCの親会社であるオーバーサイト・トラストは社会的投資を行う子会社として、BSC以外にも、①若者の雇用促進を図るユース・フューチャー・ファンデーション (Youth Future Foundation)³²、②フィナンシャル・インクルージョン (金融包摂) を促すフェア 4 オール・ファイナンス (Fair4All Finance)³³、③慈善団体や社会的企業が財務面で安定し自立して運営できることを目指して寄付金と投資を戦略的に組み合わせたブレンド・ファイナンス (blended finance) を提供するアクセス (Access)³⁴を

³² ユース・フューチャー・ファンデーションは、若者の雇用に関する課題に対して休眠預金を割り当てるとい
う政府方針に応じて 2019 年 3 月に設立された非営利の有限責任保証会社であり、リクレイム・ファンドから
9,000 万ポンドの休眠預金が割り当てられている。

³³ フェア 4 オール・ファイナンスは、金融包摂に関する課題に休眠預金を割り当てるとい政府方針に応じて
2019 年 2 月に設立された非営利の有限責任保証会社である。リクレイム・ファンドからは 5,500 万ポンドの休
眠預金が割り当てられている。

³⁴ アクセスは、ビッグ・ロタリー・ファンドと内閣府との協力の下、ソーシャル・ファイナンス仲介者を通じ
てブレンド・ファイナンスを提供するための登録慈善団体として 2014 年に設立された。アクセスについては、
デジタル・文化・メディア・スポーツ省 (DCMS) から拠出された 6,100 万ポンドの助成金で運営されている。

その傘下に有している。オーバーサイト・トラストは、社会的セクターに関する政府方針の下、それぞれの社会的課題に応じた投資ファンドを設立し、社会的投資を推進している。

2) BSCの社会的投資の特徴

BSCの社会的投資は、人々にインパクトを与えて、投資家にリターンをもたらし、社会システムを変革することを目指している。BSCは自らの投資活動において実現する社会的インパクトとして、①人々に対するインパクト (impact on people)、②社会システムに対するインパクト (impact on the system)、③金融的なサステナビリティ (financial sustainability) を挙げている。

人々に対するインパクトとは、BSCが投資する資産運用会社やソーシャル・バンクから投資を受ける社会的企業や慈善団体が提供する財・サービスを利用する人々に与えるインパクトである。また、社会システムに対するインパクトとは、社会的課題が根を張る社会の構造や制度に BSC の投資が与えるインパクトである。そして、金融的サステナビリティについては、BSCはあらゆる投資において金融面で持続可能な社会の構造と企業を生み出すことを目指しているとしており、投資の返済後も継続的に社会的インパクトを生み出し、投資家を惹きつけることが社会的インパクトの実現につながることから、BSCはプラスの金融リターンを追求している。

また、BSCは、一般的な社会的投資ポートフォリオの運用に加えて、英国社会が抱える社会的課題を踏まえて、①住宅 (homes)、②地域 (place)、③早期対応 (early action) という3つの分野に焦点を当てながら社会的投資を行っている³⁵。

第1のフォーカスとして BSC は、人々が手頃で安全かつ安心な住宅で生活を送れるための社会的投資を挙げる。英国では、住宅価格の高騰を背景に住宅事情が厳しくなっている。高品質で手頃な住宅の供給が不足する一方、ホームレスが増え、不十分な宿泊施設に住んでいる人や必要な支援にアクセスできない人が増えており、持ち家は手頃な価格ではなく、多くの人々は民間賃貸市場で不安定な借家人になっている。そこで BSC は、生活の改善を図り、住宅の不平等問題の根本原因に対処するアイデアを追求しており、機関投資家からより多くのインパクト資本を引き出し、より良い結果を生むビジネスモデルを拡大することを目指している。具体的には、学習障害のある人やホームレスを含む社会的弱者のための住宅購入・開発に投資したり、賃貸住宅セクターで手頃な公営住宅の供給と質を向上するためのソーシャル・プロパティ・ファンドに投資を行っている。

当該分野の BSC の投資額は 7,880 万ポンドである。BSC と共同で投資している他の投資家の投資額を加えると 6 億 4,430 万ポンドに上る。また、社会的インパクトとしてそれらの入居者が 4,600 人を数えることを挙げている。

第2に、地域とは、人々の生活改善を図る地域のソリューションを整えるべく条件

³⁵ BSC, "Report and Financial Statements 2019," 6 May 2020.

不利地域のコミュニティ強化を図る社会的投資を指す。ロンドンを含む都市部とその他の地域の経済格差が拡大していることが背景にある。長年にわたり貧困に悩む地域があり、繁栄している地域でも不平等が生じている。BSCは地域のネットワークや各セクターのリーダーと協働して地域のニーズを把握し、スキルや経験、リソースを提供する方法を見極め、地域の繁栄を支える会社に資本をもたらすアイデアを生み出すとする。BSCは地域ベースの投資を目指して、地域の人々に活力を与え、地域の課題に対処し、地域に長期的に収入を生むビジネスモデルを支援する投資を行っている。

当該分野のBSCの投資額は1億5,200万ポンドであり、共同投資家の投資額を加えると2億4,440万ポンドに上る。その社会的インパクトとして、コミュニティの貯蓄見込み額と地域再生プロジェクトから得られる利益が3,120億ポンドとなっている。

第3に、早期対応とは、より早期の段階で社会的課題に取り組むことで人々の生活改善を図る社会的投資である。メンタルヘルスに関する社会的課題の多くはより早期に行動することで対処できるが、ほとんどの場合は問題に対処する制度や介入の仕組みがそのように設計されていないため、事後的に別々の措置を集めなければならない。もっとも、事後対応では問題はより深刻かつ複雑になっているために解決には遅すぎる。そのため、BSCはパートナーと協力して、必要なスキルや経験、リソースを提供するために人々のニーズを把握することに努めた上で根本原因に対処し、問題の発生・拡大を防ぐアイデアと投資のソリューションを策定するとしている。具体的には、ソーシャル・インパクト・ボンドを含む社会的成果契約（social outcomes contract）またはソーシャル・ベンチャーを通じて新たなアプローチを発展させている。

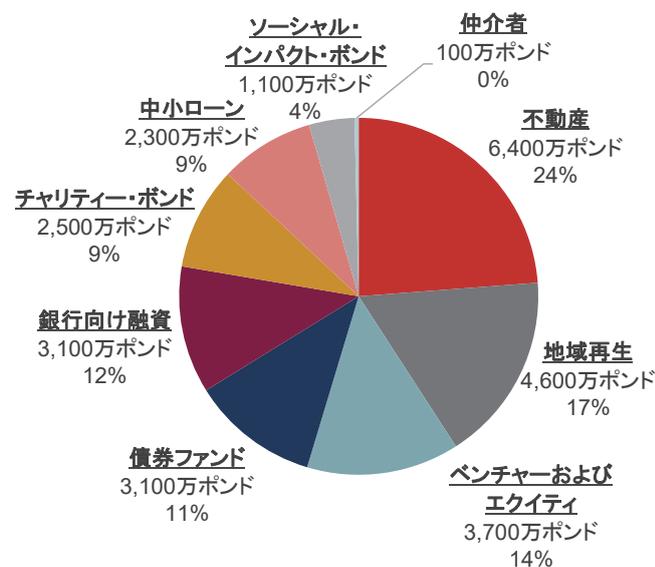
当該分野では、BSCの投資額は8,180万ポンド、共同投資家の投資額を合わせると1億8,730万ポンドとなる。また、社会的インパクトに関しては社会的成果契約を通じて支援が期待される人数が4万7,000人に上っている。

3) BSCの社会的投資ポートフォリオ

BSCは、2019年に7,400万ポンドの社会的投資を新たに契約した。また、2019年末時点でみると、設立以来締結した投資契約は累計で93件、その投資額は6億ポンドに上る。BSCと共同で投資する投資家の累計投資額は13億7,700万ポンドであり、両者を合計すると19億7,800万ポンドの規模となる。

2019年末のBSCの社会的投資ポートフォリオをみると、幅広い分野とプロダクトを対象に投資が行われていることがわかる（図表8）。BSCと共同で投資する社会投資家としては、①年金基金・保険会社が3割を占め、②ファンドおよびファンド・オブ・ファンズ、③ソーシャル・バンク、④個人投資家およびファミリーオフィス、⑤慈善団体および財団が1割前後で続いている。また、BSCの社会的投資のポートフォリオの金融リスク・リターンをみると、低リスクから高リスク、割合は小さいものの一部に極めて高いリスクの投資まで行っており、リスクとリターンのバランスをとっている姿が窺われる（図表9）。

図表 8 社会的投資ポートフォリオの構成 (2019 年末時点)



(出所) BSC, “Report and Financial Statements,” 31 December 2019 より野村資本市場研究所作成

図表 9 社会的投資ポートフォリオのリスク・リターン (2018 年末時点)

リターン	低リスク	中リスク	高リスク	極めて高リスク
6%超	0%	11%	5%	0.5%
3%超6%未満	18%	13%	17%	2%
3%以下	16%	6%	10%	2%
合計	34%	30%	32%	4%

(注) 1. リターンは、投資承認時のネットの期待内部収益率 (IRR) を表す。

2. リスクは、期待リターンの分散を表す。

(出所) BSC ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

BSCの社会的投資に関しては、その目的に沿って適切に投資が行われているかに関するレビューが4年に一度の頻度で行われている。先般、親会社によって選任された独立パネルによるレビューが行われ、2020年7月にその結果が公表された³⁶。当該レビューによると、BSCの投資活動におけるフォーカス、資金リソース、高度人材というBSCの触媒効果がなければ、英国の社会的投資は現在と同じようには発展しなかったであろうと多くの関係者に認識されており、BSCが英国のソーシャル・ファイナンス市場の発展にとって重大な貢献をしたことが認められている。

³⁶ 前掲脚注 27 を参照。

IV COVID-19に対応するソーシャル・ファイナンス

1. グローバルな COVID-19 への対応

2020年前半に発生した COVID-19 のグローバルなパンデミックは、世界各地のあらゆる経済・社会活動を停止させ、世界経済・社会に対して甚大な危機をもたらすこととなった。COVID-19 は、社会的課題の解決に取り組む社会的組織が行う社会的事業が対象とする人々やコミュニティのみならず、あらゆるセクターに影響をもたらし、社会的組織そのものにも大きな影響を与えている。

COVID-19 に伴う経済・社会危機を受けて公的セクターが発行するソーシャル・ボンドへの注目が高まっている³⁷。COVID-19 の発生以前にも、国際金融ファシリティ (IFFim) のワクチン債や世界銀行のパンデミック債の発行事例はあったが、COVID-19 の発生を受けて相次いでソーシャル・ボンドが発行されている。例えば、アフリカ開発銀行 (AfDB) は 2020 年 3 月、COVID-19 対応として過去最大となる 30 億ドルのソーシャル・ボンド (Fight COVID-19 Social Bond) を発行した³⁸。また、EU も、COVID-19 対応として緊急時の失業リスク緩和のため、最大 1,000 億ユーロのソーシャル・ボンド (EU SURE Social Bond) の発行を開始した³⁹。

ソーシャル・ボンド以外にも、世界銀行と世界銀行グループの国際金融公社 (IFC) が、2020 年 3 月に COVID-19 の急速な蔓延の回避・探知・対応を目的として各国の公衆衛生の対策強化のために 140 億ドルの緊急融資を手当てしている。国際連合も 2020 年 3 月に COVID-19 に対応し回復を図るためのファンド (COVID-19 Response & Recovery Fund) を新たに設けている。EU では、欧州投資銀行 (EIB) が中小・中堅企業の資金繰りの状況の緩和を図るため、ブリッジ・ローンを提供すべく最大 400 億ユーロの資金を拠出する方針を明らかにしている。また、OECD16 カ国の開発金融機関は、発展途上国を支援する方針を共同で打ち出している⁴⁰

公的セクターに加えて、社会投資家も COVID-19 対応として様々な措置を講じている。例えば、米国ではフォード財団を始めとする複数の財団が資金を拠出し、COVID-19 対応として福祉分野に従事するニューヨークの非営利団体に最大 300 万ドルの無利子ローンを提供するファンド (NYC COVID-19 Response & Impact Fund) を立ち上げている。また、COVID-19 を受けて自らの社会的事業へのコミットメントをより強化する方針を打ち出す社会投資家も多い。例えば、ソロス経済開発ファンド (SEDF) は、従業員や顧客を守るとともに、ポートフォリオに含まれる企業を積極的に支援する方針を打ち出している。

³⁷ 江夏あかね「新型コロナウイルス感染症とサステナブルファイナンス」『野村サステナビリティクォーターリー』2020年春号を参照。

³⁸ AfDB, “African Development Bank launches record breaking \$3 billion ‘Fight COVID-19’ Social Bond,” 27 Mar 2020.

³⁹ EU, “EU SURE Social Bond Framework,” 7 October 2020.

⁴⁰ CDC, “Development Finance Institutions Join Forces to Respond to COVID-19 in Developing Countries,” 6 April 2020.

ソーシャル・ファイナンスに関わるセクターは、COVID-19 への対応としてグローバルに社会に対して様々な貢献を行っていることがわかる。

2. 英国における COVID-19 への対応

ソーシャル・ファイナンスをリードする英国においても、COVID-19 対応として社会的セクターを支援する様々な動きがある。例えば、政府は 2020 年 4 月、慈善団体救済のため助成金を提供する 7 億 5,000 万ポンドの救済パッケージを導入することを公表している⁴¹。また、ソーシャル・ディスタンスに伴う孤立化の支援策として 500 万ポンドのファンドを設けたり、中小企業を支援する政府全額保証ローンを導入したり、自営業者の事業支援を実施するなど、政府は COVID-19 対応として様々な措置を講じている。

一方、ソーシャル・ファイナンスのエコシステムの中心に位置する BSC についても COVID-19 対応として様々な措置を講じており、社会的投資家や社会的企業に向けて、①情報共有、②既存のファンディングに係る調整、③新たなファンディングの模索という 3 つの対応方針を掲げている⁴²。

情報共有の点に関して BSC は、社会的投資家が独自に行動できるようにする観点から、積極的な情報共有を図る方針を打ち出している。BSC は、社会的企業や社会的投資家への情報提供を目的とする政府との共同プロジェクト (Good Finance)⁴³ のウェブサイトにおいて COVID-19 に関する新たなサイトを設けて、慈善団体や社会的企業の COVID-19 対応に関するツールやリソースについての情報発信を行っている。

また、BSC は貸付ファンド、ソーシャル・バンク、ベンチャーファンド、ソーシャル・プロパティ・ファンド等に様々な方法によって投資や融資を行っており、BSC が提供している既存の投融資にどのように対応するかについては、社会的企業のニーズや投資の種別、共同投資家の意向にも影響されることになる。もっとも、BSC は他の社会的投資家とともに、最善の努力を尽くして支援する旨のステートメントを投資先に向けて公表しており、投資先の不安を抑えることに努めている⁴⁴。

さらに BSC は、COVID-19 の影響を受けた社会的組織へのファンディングを図るため、2020 年 4 月に条件不利地域における社会的企業、慈善団体および中小企業に対する緊急的なファンディングとして、1 億ポンドの規模で、当初 12 ヶ月間は金利返済や手数料支払いを免除するローンおよび投資に関するプログラムを導入した⁴⁵。

⁴¹ “Coronavirus: Chancellor announces aid for charities,” *BBC*, 8 April 2020.

⁴² BSC, “Three things we’re doing in response to Coronavirus,” 16 March 2020.

⁴³ BSC、アクセスおよびデジタル・文化・メディア・スポーツ省 (DCMS) から資金提供を受けて運営されている。

⁴⁴ Good Finance, “Social Investors Respond to COVID-19,” 9 April 2020.

⁴⁵ 当該プログラムには、社会投資家であるソーシャル・インベストメント・ビジネス (Social Investment Business) が運営し、社会的企業、財団に緊急融資を提供することを目的とするファンド (Resilience and Recovery Loan Fund) に対し BSC が 2,500 万ポンドの初期投資を行うこと、スコットランドの社会投資家であるソーシャル・インベストメント・スコットランド (Social Investment Scotland) が管理する中小企業、社会的企業に緊急のローン、投資を行うファシリティ (Community Investment Enterprise Facility) に対して BSC および共同投資家が 2,900 万ポンドの初期投資を行うことが含まれている (BSC, “£100 million response announced to help social sector organisations through the coronavirus crisis,” 9 April 2020)。

その他、社会的投資家（財団、チャリタブル・トラストを含む）やその他の事業会社など多くの組織が COVID-19 対応としてファンドを立ち上げてローンを提供することを含め、様々な措置を講じている⁴⁶。英国のソーシャル・ファイナンスを提供するセクターも COVID-19 対応として重要な役割を担っていることが窺われる。

V 日本におけるソーシャル・ファイナンスへの期待

本稿では、ソーシャル・ファイナンスを世界でリードする国となった英国を中心に市場の創設・発展の取組みを確認してきた。一方、日本に関しては、インパクト投資が 2019 年に少なくとも 4,480 億円となり、2017 年は 718 億円であったことからすると、市場の拡大が窺われる。日本国内でインパクト投資を行っている組織は様々である（図表 10）。地方自治体でもソーシャル・インパクト・ボンドへの取組みもみられる⁴⁷。今後、日本でもソーシャル・ファイナンス市場への注目がより高まると思われる。

図表 10 日本でインパクト投資を行っている組織の例

種別	組織名	インパクト投資の例
政府系金融機関	国際協力機構 (JICA)	JAPAN ASEAN Women Empowerment Fundを含むマイクロファイナンス事業への海外投融資
資産運用会社	アセットマネジメントOne	Japan Equity Impact Investing
	三井住友トラスト・アセット・マネジメント	日本株インパクト投資
	鎌倉投信	公募投信「結い2101」での上場・非上場会社への投資
	野村アセット・マネジメント	野村ACI先進医療インパクト投資
大手銀行	みずほ銀行	広島県の大腸がん検診受診率向上ソーシャル・インパクト・ボンド、日本インパクト投資2号投資事業有限組合
	三井住友銀行	神戸市の糖尿病性腎症等の重症化予防ソーシャル・インパクト・ボンド
地域金融機関	飛騨信用組合	社会的課題の解決に資する企業に対する融資
保険会社	第一生命	再生エネルギー、途上国のマイクロファイナンス、健康寿命の延伸、雇用創出、女性の活躍等の分野において社会的課題解決を目指すベンチャー企業への出資や上場株投資、PEファンド、ソーシャル・インパクト・ボンド
ベンチャーキャピタル	新生企業投資	日本インパクト投資1号投資事業有限責任組合、日本インパクト投資2号投資事業有限組合
	デジサーチアンドアドバタイジング	八王子市の大腸がん検診受診率向上ソーシャル・インパクト・ボンド、エンジェル投資、シェアファンド等への投資
財団	社会変革推進財団	ソーシャル・インパクト・ボンド(神戸市、八王子市、広島県等)、社会的インパクト評価を導入したヘルスケア系ベンチャーファンドへの出資、インパクト投資中間支援組織への出資、アドレスへの直接出資、日本インパクト投資2号ファンドへの出資
	笹川平和財団	Blue Orchard Micro Finance Fund、Japan ASEAN Women Empowerment Fundへの出資
インパクト投資者	KIBOW	KIBOW社会投資ファンドを通じたソーシャルビジネスを営む事業者への出資
	プラスソーシャルインベストメント	ソーシャル・インパクト・ボンド(西条市、東近江市、豊中市)
ノンバンク	日立キャピタル	グリーンボンド
	南都リース	ナント地域活力創造サポート投資事業有限責任組合

(出所) GSG 国内諮問委員会より野村資本市場研究所作成

⁴⁶ Good Finance, “Funding and investment guidance.”

⁴⁷ 江夏あかね「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—」『野村資本市場クォーターリー』2019年夏号を参照。

その際、1つの鍵となるのが休眠預金の活用であろう。日本では、2016年に休眠預金等活用法が成立した。同法の下、預金取扱金融機関⁴⁸の休眠預金⁴⁹について、管理機関である預金保険機構に移管し、その後、①子どもおよび若者の支援、②日常生活を営む上での困難を有する者の支援、③地域活性化支援に関わる民間公益活動を促進する指定活用団体に交付するという仕組みが整備された。2019年1月には日本民間公益活動連携機構（JANPIA）が指定活用団体に指定され、JANPIAは2019年度より事業を開始している。2020年度には、JANPIAは通常枠として20団体20事業に最長3年、総額28億円の助成を行うことを決定している⁵⁰。また、JANPIAは、COVID-19対応として通常枠とは別に、総額50億円の新型コロナウイルス対応を図る緊急支援助成も実施している⁵¹。

JANPIAは、民間公益活動を行う団体やそれらに助成を行う団体に最適な資金支援を行うことのほか、社会的セクターにおけるインキュベーターやアクセラレーターとしての役割を担うこと、伴走型支援または革新的手法の普及促進を自らのミッションとして掲げている。今後、COVID-19への対応もあって国や地方自治体の財政状況が益々厳しくなることが予想される中において、JANPIAは日本の社会的セクターにおいて重要な役割を担うことが期待される存在であろう。

ただし、JANPIAが手本とする英国のBSCとあえて比べれば、BSCが社会的インパクトの追求とともに金融リターンも考慮した社会的投資を行っているのに対して、JANPIAの活動は現段階では助成事業にとどまっており、JANPIAにさらなる役割が期待できるのではないだろうか。

BSCは、社会的投資家と共同で投資を行い、多様なプロダクトに投資するなどして英国のソーシャル・ファイナンス市場に資本を呼び込む役割を担っている。BSCの社会的投資のフォーカス、資金リソース、高度人材という触媒の効果を通じて、BSCはソーシャル・ファイナンス市場の発展にとって重大な貢献をしたことが認められている。

このような英国の経験に鑑みれば、現在は助成事業にとどまっているJANPIAの活動を貸付や投資といった金融リターンをも生み出す社会的投資に積極的に振り向けていくことで他の投資家の資本を市場に呼び込み、JANPIAが日本のソーシャル・ファイナンス市場の拡大・発展に向けた触媒となっていくことも可能であるように思われる⁵²。JANPIAには、休眠預金を活用しながら社会的セクターのファイナンスに関してよりイノベーティブな手法を導入することで、多様性をもって日本のソーシャル・ファイナンスを発展させていく潜在力にも期待される。

⁴⁸ 具体的には、銀行（外国銀行を除く）、信用金庫、労働金庫、信用協同組合、農業協同組合、漁業協同組合、水産加工業協同組合、農林中央金庫、商工組合中央金庫およびそれらの連合会が対象である。

⁴⁹ 休眠預金は、預金の引出し、預入れ等の異動が最後にあった日から10年を経過したものが対象である。

⁵⁰ JANPIA「休眠預金等活用法に基づく資金分配団体の決定について～2020年度通常枠の助成対象事業を選定～」2020年10月7日

⁵¹ JANPIA「新型コロナウイルス対応緊急支援助成〈随時募集〉の実施について」2020年8月11日

⁵² 休眠預金等活用法は指定活用団体の業務として、①資金分配団体に対して助成等の実施に必要な資金について助成または貸付を行うこと、②民間公益活動を行う団体に対して民間公益活動の実施に必要な資金の貸付を行うことを規定しており、JANPIAがローンを提供することは法律上、可能である。一方、エクイティを用いた出資・投資やより多様なプロダクトを提供するには、法改正が必要になるものと思われる。

COVID-19 の終息が見通せないウィズコロナ時代においては、人々の生活やコミュニティ、地域経済を支える中小企業等を継続的に支援していくことが必要となるため、財政上の措置とともに、民間公益活動あるいは社会的セクターの役割がこれまで以上に高まることが想定される。したがって、社会的セクターの活動を金融面から支えるソーシャル・ファイナンスについても、さらに重要な存在になるものと考えられる。日本においても JANPIA の役割の拡大を含め、ソーシャル・ファイナンスの市場の拡大・発展に向けてさらなる取組みが求められるようになるのではないだろうか。