

## クリエイティブ・エコノミーへのインパクト投資 ー文化芸術団体による新たな資金調達手段ー

竹下 智

### ■ 要 約 ■

1. 先進諸国の経済政策において、文化・芸術分野を「クリエイティブ・エコノミー」「クリエイティブ産業」などととらえ、同分野の振興を図る動きが広がっている。雇用創出などの経済効果だけでなく、コミュニティや人材教育などに対するインパクトの重要性が高まっていることがその理由と考えられる。
2. クリエイティブ・エコノミーへの資金提供において、ファンドを通じたインパクト投資の事例がみられるようになってきた。公的資金（助成金／補助金）や寄付以外の資金を原資としている点、アーティストや関連団体に無担保で返済条件が柔軟なローンを提供する点が特長である。クリエイティブ・エコノミーへのインパクト投資においては、継続的に事業収入・利益を出し続ける事業やプロジェクトを選別する「目利き」としての役割と、事業の持続をサポートするコーチ／メンターとしての機能が重要となる。
3. 英国・米国のインパクト・ファンドの事例においては、事業収益だけでなく社会的および芸術的なインパクトを計測する評価体系や、信用補完によって投資家のリスクを調整する仕組みなどが試みられている。
4. 日本においても、アートによる経済効果および社会問題解決への貢献に対する認識が広がってきている。今後、公的資金への依存が難しくなると予想されるなか、資本市場（直接金融）の活用を検討すべきではないだろうか。

### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・竹下智「資産クラス／投資対象としてのアートー富裕層はなぜアートに投資するのかー」『野村資本市場クォーターリー』2021年冬号。
- ・小立敬「欧州におけるソーシャル・ファイナンスー市場の発展のためのレシピから学ぶー」『野村サステナビリティクォーターリー』2021年冬号。

## I 重要性が高まるクリエイティブ・エコノミー

先進諸国の経済政策において、文化・芸術分野を「クリエイティブ・エコノミー<sup>1</sup>」「クリエイティブ産業」などととらえ、同分野の振興を図る動きが広がっている。

実際、厳密な定義が難しく統計も少ないものの、クリエイティブ産業の経済規模と雇用創出効果はかなり大きいと推定される。例えば、ユネスコは、ビジネス特化型 SNS であるリンクトインの全世界ユーザーの 6.7%に相当する約 5,120 万人が何らかの形（フルタイム、パートタイム、インターン）で文化・クリエイティブ産業に従事しているとしている<sup>2</sup>。リンクトインのユーザー数が、世界の労働人口の約 20%にしか相当しないことなどを考えれば、実態はさらに大きなプレゼンスということになる。

また、英国デジタル・文化・メディア・スポーツ省（DCMS）によれば、2019年のクリエイティブ産業<sup>3</sup>の総付加価値（GVA、Gross Value Added<sup>4</sup>）は 1,159 億ポンドで、英国経済全体の 5.9%を占め、しかも 2010年からの増加率は 43.6%と英国経済の成長率を大きく上回っている。さらに 2019年のクリエイティブ産業の雇用者数は 210 万人を超えており（英国の全就業者数の約 6.5%<sup>5</sup>）、2010年からの増加率は 34.5%と、英国全体の雇用成長率（11.4%）の 3 倍以上となっている<sup>6</sup>。

一方、米国では、商務省経済分析局が 2019年の「米国の文化・芸術関連の経済活動」は GDP の 4.3%（9,197 億米ドル）を占め、雇用者数は 520 万人（米国の全就業者数の約 3.3%）に達すると推計している<sup>7</sup>。

クリエイティブ産業の経済規模をまとめると、図表 1 のようになる。

存在感と高い成長性で注目を集めてきたクリエイティブ・エコノミーへの政策支援は、新型コロナウイルス（COVID-19）の感染拡大によって転機を迎えている。クリエイティブ・エコノミーに従事する人材のほとんどが、中小企業に属するか、自営業・フリーランスに相当することと、文化・芸術活動がパンデミックの中で「不要不急」「密を作り出す」と見られ、停止状態に追い込まれたことが大きな理由である。

その一方で、各国政府、特に欧州では、コロナ禍で苦境に直面する文化・芸術活動に対して強力な政策支援が発表された。例えば、ドイツ政府が 2020年 3 月 23 日、文化セク

<sup>1</sup> 「クリエイティブ・エコノミー（Creative Economy）」という用語は、はジョン・ホーキンス（John Howkins）氏の 2001 年の著書「The Creative Economy: How People Make Money from Ideas」に由来する。なお、個人のクリエイターが自らの表現で収入を得ることにより形成された経済圏のことを指す「クリエイター・エコノミー（Creator Economy）」とは異なる。

<sup>2</sup> UNESCO, “Cultural and Creative Industries In the Face of COVID-19,” June 2021.

<sup>3</sup> 英国政府は「文化的」という用語から連想される高尚な文化の意味合いを避けるため「クリエイティブ」産業という用語を使うことを選んだとされる。

<sup>4</sup> GVA=GDP+Subsidies（補助金）－Taxes（税金）；英国の地域統計では基本価格表示の GVA が経済規模の尺度として用いられている。

<sup>5</sup> 英国および米国の就業者数は、労働政策研究・研修機構「データブック 国際労働比較 2022」のデータ（2019 年の就業者数）を用いている。

<sup>6</sup> UK Parliament, “Impact of government policy on the creative sector,” October 28, 2021.

<sup>7</sup> U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), “Arts and Cultural Production Satellite Account, U.S. and States,” March 20, 2021.

図表1 クリエイティブ産業の比較

	全世界		英国	米国
	文化クリエイティブ産業		クリエイティブ産業	文化・芸術関連の経済活動
調査年	2015年	2021年	2019年	2019年
調査主体	Ernst & Young	ユネスコ ※LinkedInのデータ	英国デジタル・文化・メディア・スポーツ省(DCMS)	米国商務省経済分析局(BEA)
経済規模	収益(revenues) 2兆2,500億米ドル 全世界のGDP3%		GVA 1,159億ポンド 英国全体の5.9%	GDP 9,197億米ドル 米国全体の4.3%
雇用者数	2,950万人	5,120万人 LinkedIn全世界ユーザー の6.7%	210万人 英国全就業数の 約6.5%	520万人 米国全就業者数の 約3.3%

(注) GVA=GDP+Subsidies(補助金)−Taxes(税金)。

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

ターが半分近くを占めるとされる個人・自営業者向け支援として最大500億ユーロの財政パッケージを発表した<sup>8</sup>。英国政府も同年7月5日、文化芸術セクターに対する15億7,000ポンドの緊急支援パッケージを発表した<sup>9</sup>。現代社会における、文化・芸術活動の重要性を物語っているといえよう。

## II クリエイティブ・エコノミーにおけるインパクト投資の役割

### 1. インパクト投資の対象としての文化・芸術分野

近年、(社会的)インパクト投資が注目を集めている。Global Impact Investing Network(GIIN)によると「インパクト投資とは、財務上のリターンと並んで、ポジティブで測定可能な社会的・環境的インパクトを生み出すことを意図して行われる投資」とされる<sup>10</sup>。

GIINは、2019年末時点世界で1,720件以上の機関投資家がインパクト投資を実施しており、運用資産総額は7,150億米ドルに上ると推計している。そのうち文化・芸術分野への投資は、52億米ドルと、全体の0.1%にも満たない<sup>11</sup>(図表2)。ただし、実際には文化・芸術分野へのインパクトを含みながらも、他のセクター(例えば住宅分野、教育分野など)に分類されているケースもあると考えられる。

一方、文化・芸術分野から見たインパクト投資の役割は徐々に大きくなっている。その

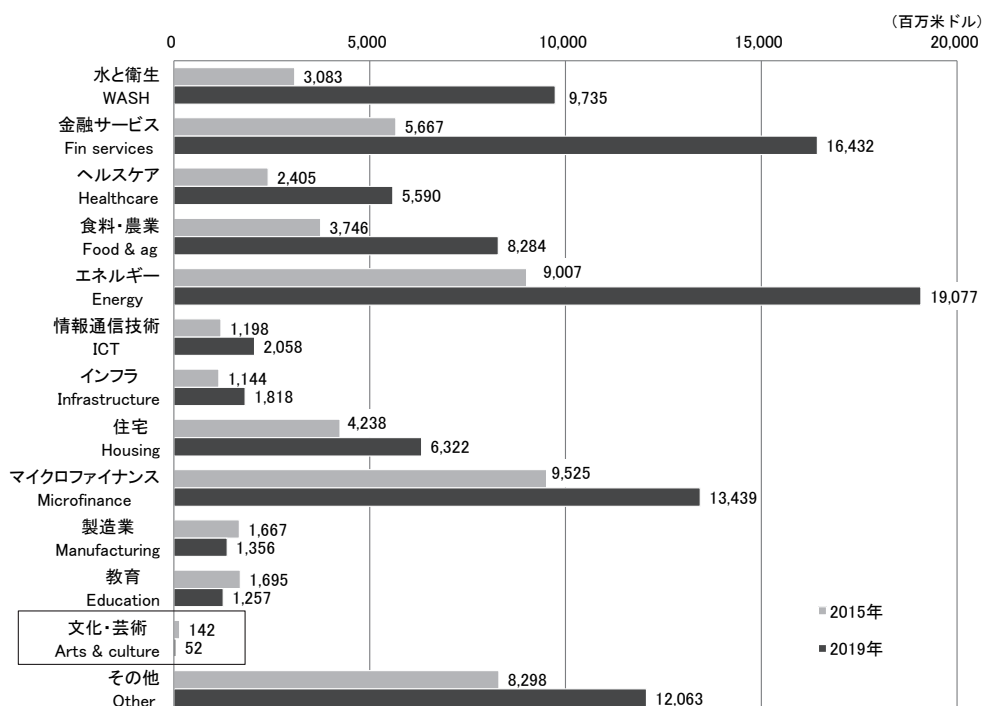
<sup>8</sup> “Germany Has Rolled Out a Staggering €50 Billion Aid Package For Small Businesses That Boosts Artists and Galleries—and Puts Other Countries to Shame,” *Artnet News*, March 25, 2020. このなかで、Monika Grütters文化相(当時)は「アーティストは生命維持に必要な不可欠な存在、特に今は(artist are not only indispensable, but also vital, especially now)」と述べている。

<sup>9</sup> GOV.UK, “£1.57 billion investment to protect Britain’s world-class cultural, arts and heritage institutions,” July 5, 2020. このなかで、ボリス・ジョンソン首相は「英国の文化産業はこの国の鼓動する心臓である(the UK’s cultural industry is the beating heart of this country)」とコメントしている。

<sup>10</sup> GIINウェブサイト。<<https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>>

<sup>11</sup> GIIN, “2020 Annual Impact Investor Survey,” June 2020.

図表2 インパクト投資 セクター別投資額 (2015年、2019年)



(注) WASH : Water, Sanitation and Hygiene (安全な水と衛生施設)、  
「金融サービス」は「マイクロファイナンス」を除く。

(出所) GIIN, “2020 Annual Impact Investor Survey,” June 2020 より野村資本市場研究所作成

背景として、慈善活動や文化・芸術支援の資金提供を巡る環境が激変していることが挙げられる<sup>12</sup>。

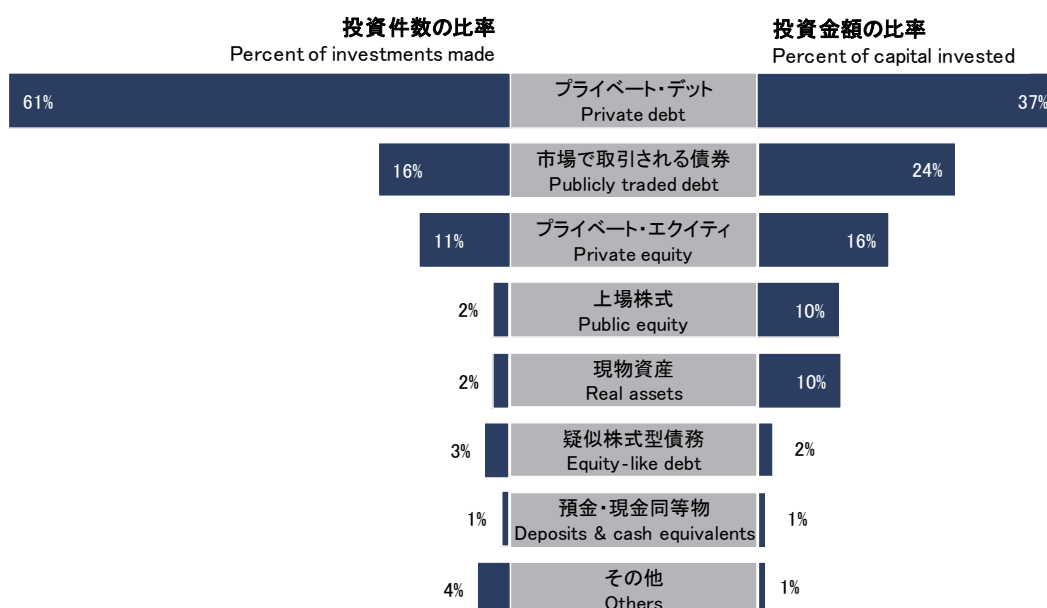
例えば「脱助成金」である。すなわち、財政不安などの影響を受け、助成金以外の新しい資金提供ツールが志向されるようになってきている。具体的には、ローン、ローン保証、株式投資、証券化、確定利付証券などであり、最近では社会的インパクト債、インパクト・ファンドも有力なツールと見なされている。また、アクター（仲介者）の多様化を指す「脱助成財団」の潮流、公的・準公的資産の民営化や専門的な社会目的投資ファンドの設立などを通じて、個人からの寄付以外に慈善・社会目的の資金プールを形成する「脱寄付」の潮流、ボランティアや現物の寄付による支援形態の多様化を指す「脱現金」といった潮流も、追加的な資金提供者としての投資家やファンドの仕組みへの期待を高めているといえよう。

## 2. クリエイティブ・エコノミーへのファイナンス手法

ここでは、クリエイティブ・エコノミーへのファイナンス手法として期待できるインパクト投資の代表的なツールについて整理する（図表3）。

<sup>12</sup> レスター・M・サラモン（著）小林立明（訳）『フィランソロピーのニューフロンティア—社会的インパクト投資の新たな手法—』ミネルヴァ書房、2016年。

図表3 インパクト投資におけるアセットクラス (2019年)



(注) 外れ値 (Outliers) を除く。

疑似株式型債務 (Equity-like debt) : 転換社債、ワラント、ロイヤリティ、エクイティキッカー (新株予約権、普通株転換権) 付債券。

(出所) GIIN, “2020 Annual Impact Investor Survey”より野村資本市場研究所作成

## 1) ローン

ローンは最も一般的なインパクト投資ツールである。GIINによると、2019年の投資件数の61%、投資金額の37%が「プライベート・デット」となっている<sup>13</sup>。プライベート・デットは、ファンド等の銀行以外の主体による企業等への貸付債権のことを指す。相対的に信用力が低い企業等に対して、投資家から集めた資金をローンの形で貸し出すのが特徴で、借り手に時間的猶予を与えるため、柔軟な返済条件を設定した「ソフト・ローン」とするケースも少なくない。

クリエイティブ・エコノミーに属する団体や企業はローンの担保となる不動産等の有形固定資産をほとんど持っていないため、無担保ローンとなるケースが多い。

また、関連組織が公的資金援助を受ける際、一定の成果を証明することが条件となっている場合もあり、成果が顕在化するまでのつなぎ融資としての活用もみられる。

このように、ローンは貸し手から見ると資金回収できないリスクがあるが、基本的にはクリエイティブ・エコノミーとの親和性が高いファイナンス手法と考えられる。

## 2) 信用補完

高リスクと認識されている投資に貸し手 (投資家) を惹きつけ、また通常必要とするマーケット・レート以下の利率を受け入れてもらうためには、多様なインセンティブをローンに加える必要がある。信用補完は、民間投資家が社会目的取引に参入しや

<sup>13</sup> 前掲脚注 11 参照。

すい水準までリスク・リターンを修正することを意図している。クリエイティブ・エコノミーへのインパクト投資においては、公的機関がローンの債務保証を行う支援措置などを講じることがある。

### 3) 確定利付証券

確定利付証券は規模が大きく複雑なため、通常は、確実な収入源を持ちクーポン支払いが可能な成熟段階の機関（大学・病院等）の資金調達手段として利用される。国によっては、投資家は利息収入に対して税控除を受けることができ、これが信用補完となっている。

また、後述するニューヨーク市の事例のように、投資家による出資は格付けの高い確定利付債によって行われ、文化・芸術団体などには無担保ローンとして資金提供されるケースもある。

### 4) 株式・準株式

株式を通じた資金調達は、社会目的組織の一般的なツールではなかった。株式の使用が限定されていた理由としては、多くの社会目的組織が非営利組織の形態を取っていること、故に利益分配が難しいこと、仮に営利型社会的企業の場合であっても利益計上までにかかなりの時間がかかることなどが挙げられる。

しかしながら、社会目的組織が近年成長を遂げ、組織形態も営利企業、協同組合など多様化したため、実質的に株式を発行できるようになり、エクイティ性資金を供給するファンドも登場している。中には、ベンチャーキャピタル（VC）のように、プライベート・エクイティ・ファンドの形態をとるものもある。文化・芸術活動における成功の確率の低さなどを考慮すれば、クリエイティブ・エコノミーへの投資は、まさに VC のような特性を持っており、今後は株式を活用したファイナンスがより重要となる可能性がある。

## 3. クリエイティブ・エコノミーとインパクト・ファンド

後述するように、クリエイティブ・エコノミーへの資金提供においても、ファンドを通じたインパクト投資の事例がみられるようになってきた。それらのケースにおいては、投資家＝ファンド、ファンド＝文化芸術団体と2段階でファイナンスの仕組みが構成されている。

第1段階である投資家からファンドへの出資については、一般的な持分出資（ファンド終了時にリターンを受け取る）だけでなく、ファンドが発行する確定利付証券への投資となることもある。

第2段階でのファンドからの文化芸術団体への資金提供には、主にローンが用いられる（プライベート・デット）。多くの文化芸術団体が担保となる有形資産を保有していない

ため無担保ローンとなることが多い。また、返済が予定通り実施されれば、返済されたローンは新たな支援対象先に提供することが可能であり、当初の規模を超える投資が可能となる。

ファンドからのクリエイティブ・エコノミーへのローン提供には、支援を受ける団体が「組織の持続可能性とスケールアップ」を強く志向するようになるという効果が期待される。つまり、（少なくともローンの満期まで）持続的に収入を出し続ける事業やプロジェクトでなければ、支援が提供されないため、通常返済の必要がない公的資金（助成金／補助金）や寄付に頼るよりも、事業を持続し拡大するインセンティブが生まれる。結果として、アーティストを含むクリエイティブ・エコノミーに携わる人々に有益な雇用、生活手段を提供することになる。

一方、ファンドを運営・管理するには、金融機関等のノウハウが欠かせないと考えられる。加えて、事業・プロジェクトを審査する「目利き」、あるいは事業の持続可能性を高めるコーチ／メンターのような役割も非常に重要となる<sup>14</sup>。

### Ⅲ インパクト・ファンドの事例（英国・米国）

本章では、文化芸術分野／クリエイティブ・エコノミーを投資対象として組成されたインパクト・ファンドについて、英国及び米国の事例をとりあげる。

#### 1. アーツ・インパクト・ファンド（英国）：社会的・芸術的インパクト評価を試行

##### 1) 概要

英国の慈善団体である Nesta は、アーツ・カウンシル・イングランドの支援の下、2015年6月、世界初の文化芸術分野に特化したインパクト投資ファンドであるアーツ・インパクト・ファンドをローンチした（図表4）。Nesta の他、バンク・オブ・アメリカ、英国最大の独立系助成金交付財団の一つであるエスミー・フェアバーン財団（Esmée Fairbairn Foundation）および芸術・科学・教育などの助成を目的とするポルトガルのカルースト・グルベンキアン財団（Calouste Gulbenkian Foundation<sup>15</sup>）が合わせて700万ポンドの資金を提供した。同ファンドは、2015年から2019年の間に、英国の27の芸術団体に対して合計880万ポンドの投資（無担保ローン）を実施した<sup>16</sup>。

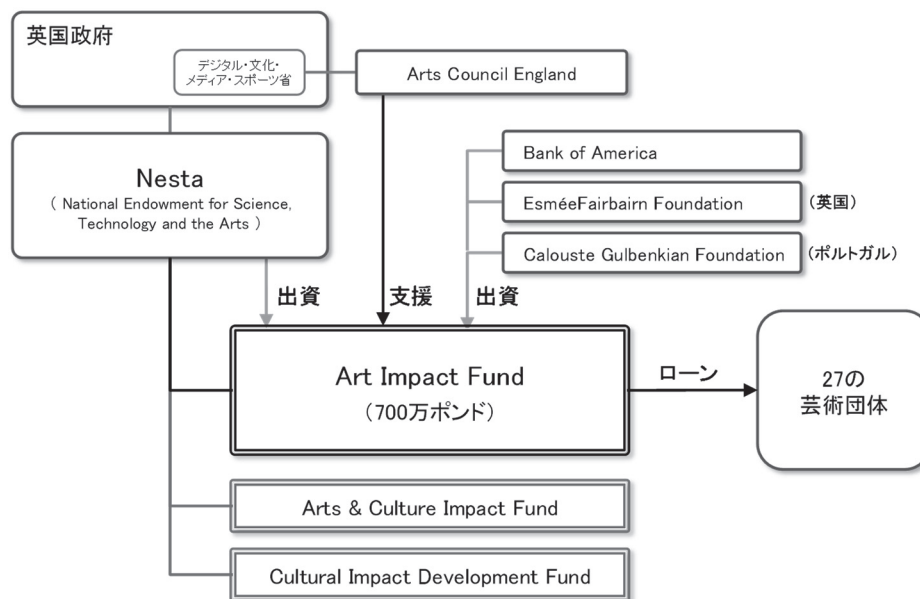
アーツ・インパクト・ファンドの特長は、単なる資金提供だけでなく、芸術・文化

<sup>14</sup> 小立敬「欧州におけるソーシャル・ファイナンスー市場の発展のためのレシピから学ぶ」『野村サステナビリティクォーターリー』2021年冬号では、社会的企業をサポートする代表的なビジネスモデルとして「インキュベーター」「アクセラレーター」「キャンパス」について説明している。

<sup>15</sup> Calouste Gulbenkian Foundation は、Arts Impact Fund のようなファンドの設立を支持するレポート（Capital Matters, “How to build financial resilience in the UK’s arts and cultural sector,” mission models money, 2010）の作成にも資金提供を行っていた。

<sup>16</sup> 投資期間終了後の2020年1月、追加で2件の投資を実施している（図表6参照）。

図表 4 Arts Impact Fund の概要



(出所) Nesta 資料より野村資本市場研究所作成

セクター関連組織を支援する手段としての「投資」の実効性を検証することを目的にした点だが、次項以降で、こうした考え方がどのように生まれたかを概観する。

## 2) Nesta

まず、アーツ・インパクト・ファンドの構想から設立、運営に至るまで中心的な役割を果たしている Nesta (National Endowment for Science, Technology and the Arts) に注目すべきである。

Nesta は、1998 年、科学・技術・芸術の 3 分野における個人および団体による先駆的なプロジェクトや人材育成を支えることを目的に、英国政府の下部組織として設立され、2010 年に非部門公的機関 (Non-departmental public body) に変更された後、2012 年からは英国チャリティ法上の慈善団体となっている。

設立当初は科学技術と芸術に関わる個々の機関への助成を行っていたが、科学技術と芸術を区別することは徐々に少なくなり、イノベーションに重心を移していった。

Nesta は自らを「イノベーション・ファンデーション (社会的イノベーションを促進する慈善団体)」と称しており、慈善団体でありながら、投資およびファンド管理のために多数の子会社を設立している。その 1 社である Nesta Arts Impact LLP は、英国金融行為規制機構 (FCA) の定める要件に従って設立され、アーツ・インパクト・ファンドの運営・管理を行っている。他にも、Nesta Ventures を持ち、創業初期段階にある企業への直接投資 (エクイティ、準エクイティ、デット) およびファンド・オ



ブ・ファンズ投資を行っている<sup>17</sup>。

Nesta の基本財産は約 3 億ポンドで、この基金および投資からの収益（利子・配当を含む）、寄付、事業活動からの収入等をあわせて、活動資金としている。2020 年 3 月期の総収入は約 4,300 万ポンドであった<sup>18</sup>。

Nesta は、2014 年のレポートにおいて、財務的目標（収益性）と非財務的目標（芸術的価値・社会的インパクト）を併せ持つ、アートのためのインパクト・ファンドについて論じており、このレポートがアーツ・インパクト・ファンド設立の契機となった<sup>19</sup>。

同レポートでは、文化芸術分野へのインパクト投資に関する以下のような指摘がなされている。

- 公的資金に対する見方：  
アートに対する公的資金の水準を維持するために説得力のある議論は時として、公的資金をより効果的に運用するための新たな方法を模索することや芸術団体が新しい資金源を模索するのを手助けすることを犠牲にしている。
- アクセラレーターの必要性：  
スタートアップに焦点をあてた Y Combinator や Techstars のようなアクセラレーターがアート分野でも必要である。また、新しいアートベンチャーを育てるコワーキングスペースも重要となってくる。
- インパクトの測定：  
達成を目指すインパクトについては「財政的」「社会的」「アートの」インパクトの組み合わせであるべき。ただし、最初の 2 つに比べて 3 つ目の「アートのインパクト」は測定が難しい。

### 3) アーツ・カウンシル・イングランド

アーツ・カウンシル・イングランド（ACE）<sup>20</sup>は、長期にわたり文化芸術団体への財政的および非財政的支援を行ってきており、アーツ・インパクト・ファンドの投資対象となる団体の選定および同団体の運営支援への貢献があったとみられる。同ファンドの投資先には、元々 ACE の支援先であった団体も少なくない。

ACE は、英国デジタル・文化・メディア・スポーツ省の政府外公共機関<sup>21</sup>であり、

<sup>17</sup> 2014 年 1 月に「Nesta Ventures Social Investments」（2,500 万ポンド）をローンチし、2018 年 5 月までに 72 件の投資を実施している。

<sup>18</sup> Nesta, “Annual Report and Accounts For the year ended 31 March 2020.” Income の内訳（£ mil.）：Investment incomes（10.1）、Charitable activities（25.3）、Other trading activities（7.4）、Other income（6.8）、Less share of joint venture’s turnover（▲6.2）。

<sup>19</sup> Nesta, “The new art of finance: making money work harder for the arts,” July 2014.

<sup>20</sup> Arts Council は、第 2 次世界大戦後間もない 1946 年、初代会長となった経済学者のジョン・メイナード・ケインズ氏らによって「Arts Council of Great Britain」として設立された。設立以来、数度の組織改編を経て、1994 年イングランド、ウェールズ、スコットランド、北アイルランドの 4 つの Arts Council が誕生した。

<sup>21</sup> 政府外公共機関（Non Departmental Public Bodies：NDPB）は、所管省の行政機能を実現する実務組織として省の外部に設置されている組織の総称。当該 NDPB の活動に予算措置を行う所管省が議会に対する説明責任をもつ。

図表 5 アーツ・カウンシル・イングランドによるアート支援（2018～2021 年度）

アート形態	Art form	資金提供契約先	総投資額 (百万ポンド)
美術館・博物館	Museums	72	146.5
図書館	Libraries	7	6.2
複合芸術	Combined arts	187	266.9
ダンス	Dance	64	168.7
文学	Literature	49	30.5
音楽	Music	102	367.8
演劇	Theatre	190	417.3
視覚芸術	Visual arts	149	178.0

(出所) Arts Council England 資料より野村資本市場研究所作成

交付金は受けるものの政府から一定の距離を置いて運営されている。助成金のほか、国営宝くじ基金から拠出された資金を原資として、文化芸術団体の運営や事業に対する助成を行い、イングランド内の多様なアート形態の振興を担っている（図表 5）<sup>22</sup>。

ACE の特長の一つは、その専門人材にある<sup>23</sup>。特に、被助成団体を担当する専門家であるリレーションシップ・マネージャー（RM）の役割が非常に大きい。RM は NPO に対する「クリティカル・フレンド（時には批判もいとわない友人）」であるとされ、裁量権をもって被助成団体の活動に関わり、運営および活動に疑問を投げかける存在として行動するとされている。

#### 4) 投資先の選考

アーツ・インパクト・ファンドの投資委員会は、Nesta（2 名）、ACE（1 名）、バンク・オブ・アメリカ（1 名）、エスミー・フェアバーン財団（1 名）に所属する委員に加え、独立系の委員（3 名）から構成される（議長は独立系委員）<sup>24</sup>。

同ファンドの投資期間内で（2015 年 7 月～2019 年 8 月）、27 団体に対して合計 847 万ポンドの投資（ローン）が実行された（2020 年 1 月に 2 団体追加、図表 6）。返済金の再投資と未払い資本の活用により当初の資金規模（700 万ポンド）を超える投資が可能となっている。

投資先の範囲は、ACE の定めるアート形態の適格性に準拠しているため、ほとんどのアート関連団体（映画を除く）がファンドの投資対象となりうる。一方ですべての申請者が対象となっているわけではなく、2019 年 7 月の Nesta のブログでは「これまでに 550 以上の組織からアプローチを受け、300 以上の組織から直接財務に関する問い合わせを受けた。多くの野心的で独創的なアイデアを目にしてきたが、問い合わ

<sup>22</sup> 2018 年 4 月～2022 年 3 月の 4 年間で年間 4 億 700 万ポンドを提供。原資の内訳：助成金（grant-in-aid）3 億 36 百万ポンド、宝くじ基金（National Lottery Distribution Fund）71 百万ポンド。

<sup>23</sup> 以下の記述は、学校法人東成学園、独立行政法人日本芸術文化振興会委託事業「イングランド及びスコットランドにおける文化芸術活動に対する助成システム等に関する報告書」2018 年 9 月を参照した。

<sup>24</sup> その他、投票権をも持たない Arts Council England 所属の委員が 2 名。

図表 6 Arts Impact Fund の投資（融資）先

発表	投資先	投資額 (ポンド)	概要
2016年4月	South East Dance	350,000	アーティストのための多目的ダンススタジオ
	Titchfield Festival Theatre	150,000	ボランティアによって運営されるアマチュア演劇劇場
	Bow Arts Trust	600,000	アーティストのためのスタジオスペース
11月	Autograph Media	150,000	人種と文化の多様性に特化した商業用画像ライセンスビジネス
	London School of Mosaic	600,000	モザイクに焦点を当てた教育プログラム
	Live Theatre	600,000	劇場運営に補助金を支給する新しい商業ホスピタリティ事業
	Second Floor Studio and Arts	280,000	アーティストのためのスタジオスペース
	Soho Theatre	300,000	新たな収入源としてのデジタルコンテンツの制作
2017年7月	Birmingham Royal Ballet	215,000	国際的に有名なバレエ団による象徴的な作品の再上演
	Fuse Art Space	150,000	ボランティア主導のアートギャラリーおよびパフォーマンス会場
	Make it Sustainable	300,000	木工職人、陶芸家、写真家等のためのイベントスペース
	MeWe360	150,000	クリエイティブ起業家のためのインキュベーター・プログラム
	Studio Wayne McGregor	500,000	ダンスカンパニーによる学習とエンゲージメントプログラム
	V22	300,000	アーティストのためのスタジオ、コミュニティ、展示スペース
	Village Underground	600,000	アーティストのためのスタジオスペース
	Walk the Plank	170,000	屋外アート団体(学習、制作、トレーニングのための屋外施設)
2018年6月	National Holocaust Centre and Museum	200,000	ホロコーストの生存者の声を新しい技術で保存する博物館
	The Old Courts Arts Center	590,000	デジタル・アーティストのためのスタジオスペース
	Looe Music Festival	165,000	コーンウォールのアイデンティティと文化を祝うイベント
	Pinc College / Project INC	208,000	子ども(11~19歳)へのオルタナティブ教育の提供
	Central School of Ballet	600,000	経済的支援を備えたバレエ学校
Resonance	300,000	音楽教育とコミュニティミュージックの新しいベンチャー	
2019年7月	InHouse Records	90,000	受刑者と元犯罪者のための音楽ベースのトレーニングプログラム
	Culture24 / Emerge Festival	150,000	博物館等の夜間イベント「Emerge Festival」の運営
	Saffron Hall	150,000	高校敷地内のパフォーマンスアーツ会場
	artFix	200,000	クリエイティブコミュニティカフェ
The Story Museum	400,000	ストーリーテリングの博物館	
2020年1月	Mercury Theatre	400,000	劇場(クリエイティブな学習と人材育成のための専用スペースを含む)
	Effervescent	100,000	逆境の時代を生き抜いた若者とのキャンペーンの共同制作

(出所) Arts Impact Fund 資料より野村資本市場研究所作成

せの大部分は返済可能な融資を受ける準備ができていなかった」とされる<sup>25</sup>。また、2019年10月のNestaのブログによれば「(2016年から2019年までの)4年間で333件の問い合わせを受け、投資委員会へ46件の申請を進め、36件の投資が承認された」<sup>26</sup>。

## 5) 投資先別にみたインパクト

図表7は、アーツ・インパクト・ファンドの投資先の一部について、見込まれる社会的インパクトおよび芸術的インパクトについて説明したものである<sup>27</sup>。

すべての投資先は、融資期間中、芸術的、社会的、財務的影響を四半期ごとに文書化して報告しなければならない。

<sup>25</sup> Nesta Blog, “More than finance: How to support social finance with more than just investment,” July 1, 2019.

<sup>26</sup> Nesta Blog, “Five top tips for social investment application success,” October 22, 2019.

<sup>27</sup> Arts Impact Fund, “Insights from the first year,” September 2016.

図表 7 アーツ・インパクト・ファンドの投資（融資）先の社会的・芸術的インパクトの例

	アート形態／ 主なインパクト分野	ローンの目的	ビジネスモデル	社会的インパクト	芸術的インパクト
A	劇場／ 若者・教育	劇場の改装、再生エネルギー暖房システムの導入	収入の大部分はチケット販売と劇場のバーから来ている。ACEからは助成金を受けていない。スタッフはすべてボランティアで、低コストの基盤をもつ。	学校向けに特化した作品の提供。 学校生活に潜む社会問題に焦点を当てた演劇に着手。	舞台へのきっかけを望む個人のための強力な開発プログラム。
B	ダンス／ 健康・福祉	新しい会場プロジェクトのためのブリッジ・ファイナンス	ACE から多額の助成を受けている。その他の収入は主に、地方自治体や財団からの助成。	特に健康と福祉に重点を置いた地域社会への奉仕活動。 データの取得と外部評価の使用に対する比較的堅牢なアプローチ。	既存の枠に囚われないダンス創作で高い評価を得ている。 観客のエンゲージメントに対する体系的なアプローチ。 アーティスト育成プログラムは、あらゆるレベルのキャリアを対象としている。
C	スタジオスペース／ シチズンシップ・地域コミュニティ	不動産取得のための24か月の信用枠	ロンドンのアーティストに手頃なスタジオスペースを提供。アーティストの教育者を育成。	アーティストは学校と協力して、若者向けにカスタマイズされたプログラムを提供。 アウトプットは広範囲にトレースされる。	週末「オーブンスタジオ」を通して、アーティストとそのコミュニティの間のリンク構築を助ける。アーティストが新たな機会を創出するための支援活動。
D	ビジュアルアーツ／ シチズンシップ・地域コミュニティ	収益拡大のためのギャラリースペースの改装とリテールおよびケータリングスペースの転用・更新	ACE からの助成は主に、コア業務を支援する商取引活動の開発に重点を置く。 投資の際の徹底した事業構造改革。	学校や家族のためのワークショップ、若者に焦点を当てたアートのインスタレーションやイベントを含む広範な「学習と参加」プログラム。	観客のプロファイリングとデータ分析。高いプロファイルの作品で十分にキュレートされたプログラム。
E	劇場／ 若者・教育	劇場慈善団体が100%所有する商業的ホスピタリティ事業のための費用に充当	地方公共団体の支援で取得された実物資産をベースとした広範な内部相互補助モデル。 ACEからの助成を受けている。	様々な地域奉仕プロジェクトを運営。 若者向けのクリエイティブ・ライティング・センターを開設予定。	アーティストの育成に重点を置いた、新作脚本のための施設。 参加者はQ&Aセッションや体系的にレビューされたフィードバックを通じて創作に取り組む。
F	視覚芸術／ シチズンシップ・地域コミュニティ	ギャラリー慈善団体が全額出資する商用IPライセンス事業のための創業資金	伝統的にACEが助成を行ってきた慈善団体。 ギャラリー事業を内部相互補助（赤字の補填）する販売子会社を設立することで収入源の多様化に努める。	ギャラリーは特定のテーマに焦点を当て、観客の間でより大きなテーマ意識と理解を促進する。 ギャラリーに参加していないコミュニティの参加を促すための惜しみない努力。	展覧会、ワークショップなどを通じて芸術的文脈を理解するための材料を提供することで観客を芸術コンテンツに引き込む。
G	複合芸術／ シチズンシップ・地域コミュニティ	地方公共団体から独立した多目的アートセンターの開発資金	アートセンターは、ACEの既存の契約を継続する。加えて、（他の費用を賄う）内部相互補助のための映画館をオープンする。	地域社会への重大な影響、特に提供を中止した場合と比較した影響。 音楽とその先の教育への多大な成果。	サイト内の各会場で行われるコンサートのスケジュールに合わせた芸術作品の制作、および練習生のためのリハーサル／練習用スペースの提供。
H	視覚芸術／ シチズンシップ・地域コミュニティ	新しい教育プログラムのための会場となる不動産の改装	評判を高め、社会的インパクトのある仕事に資金的支援を行うより幅広い研修コースを開催するための不動産の改修。	公共の領域で芸術作品を開発するために、個人や職人に働きかけるために懸命に取り組んでいる小規模な視覚芸術団体。	現在は高等教育が行われていない、需要の高い芸術分野での能力開発に注力。
I	劇場／ 若者・教育	劇場慈善団体が全額出資するデジタルコンテンツ制作事業立ち上げのための運営資金	興行収入とACEからの助成に頼っている。より商業的な実績に依存した内部相互補助モデルの開発。	劇場では、より多くの若者を演劇に参加させることを目的としたコミュニティ・プログラムを数多く実施。	発見から制作に至るまで、新しいライティングおよび育成の才能を伸ばすために積極的に取り組む。

(出所) Arts Impact Fund 資料より野村資本市場研究所作成

図表7で注目される点は、ビジネスモデルの項目に出てくる「内部相互補助モデル (cross-subsidy model)」である。ある製品やサービスのサポートが別の製品やサービスから生み出される収益からもたらされるビジネスモデルを指す。例えば、保有する商用スペースを貸すことで得た収益で、アーティストの育成のための費用を賄うことが出来る。また、利用者の財政状況により利用料金に差をつける（例えば、財政的に困窮している者には無料で利用可とする）ことも、一種の内部相互補助といえる。

社会的インパクトをもつ事業では、必ずしも収益を得る必要はなく、同じ組織内で利益を生む事業を持ち、その利益により他の事業の費用を賄うほうが、補助や寄付のみに頼るモデルに比べ永続的であるといえよう。

## 6) インパクト評価の事例：ティッチフィールド・フェスティバル・シアター

図表7中のプロジェクト [A] は、図表6の Titchfield Festival Theatre へのインパクト評価のコメントである。同劇場はハンプシャーに拠点を置くチャリティ運営のアマチュア演劇劇場で、全面的にボランティア愛好家によって運営されている。同劇場は、施設の改築（ソーラーパネル付きの断熱屋根、エネルギー効率の高いバイオマス・ボイラーの導入等）のために不足する資金として、アーツ・インパクト・ファンドから15万ポンドのローンを受けた。これにより、冬場の観客の増加、光熱費の削減に加え、余剰電力の国への販売による利益を見込むことが出来るようになった。

同プロジェクトの社会的インパクトとしては、同劇場は地域社会の一翼を担い、ボランティア活動を通じて積極的な市民活動を促進するだけでなく、演劇を若者のための教育ツールとしても活用していることが評価された。また、積極的なアウトリーチ・プログラムとして、学校や施設に赴き、薬物やアルコールの乱用や再犯の防止を目的とした演劇を通じたプログラムを提供しているとされた。

また、同プロジェクトの芸術的インパクトとしては、必要に応じて技術的な専門知識（例えば、教育における演出、脚本、演劇）のネットワークを利用することができ、創造的かつキュレーター的なビジョンを示すことが出来ること、増加する観客数と地域の演劇賞での評価は、その作品の芸術性を評価する指標となっていることが挙げられた。

社会的インパクト、芸術的インパクトについてはあくまで定性的な評価に留まるものの、すべてのプロジェクトについて3つの観点からのインパクト評価を実施し、比較可能な形で公表していることは、直接金融的な手法であり、投資家目線にも沿うものといえよう。

## 7) Nesta のアート関連ファンド

Nesta は、上記のアート・インパクト・ファンドの実績を踏まえて、さらに文化・芸術分野に投資するインパクト・ファンドを組成している。2018年10月に設立した Cultural Impact Development Fund は、芸術、文化、創造的な社会的企業に少額（2万

図表 8 Nesta のアート関連ファンド

ファンド	Art Impact Fund	Art & Cultural Impact Fund	Cultural Impact Development Fund
投資期間	2015年7月～2019年8月	2020年～2023年	2018年9月～2020年12月
ファンド規模	700万ポンド	2,300万ポンド	350万ポンド
Nesta 以外の出資者	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bank of America</li> <li>• Esmée Fairbairn Foundation</li> <li>• Calouste Gulbenkian Foundation</li> <li>• Arts Council England</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bank of America</li> <li>• Esmée Fairbairn Foundation</li> <li>• Arts Council England</li> <li>• Big Society Capital</li> <li>• National Lottery Heritage Fund</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• National Lottery Community Fund</li> <li>• Big Society Canada</li> </ul>
形態	無担保ローン	担保／無担保ローン	無担保ローン／準エクイティ
1件当たりの融資金額	15～60万ポンド	15万～100万ポンド	2万5,000～15万ポンド
返済期間	3～5年	1～10年	1～5年
金利	3～8.5%	3～8.5%	5.5～8.5%
早期返済	手数料なし	手数料なし	手数料なし
その他			社会的インパクト目標達成による金利低下の機会

(出所) Nesta 資料より野村資本市場研究所作成

5,000ポンドから15万ポンド)の融資を提供するとともに、社会的影響のモニタリングと評価に特化したサポートを提供している。また2020年には Art & Cultural Impact Fund をローンチしている(図表8)。

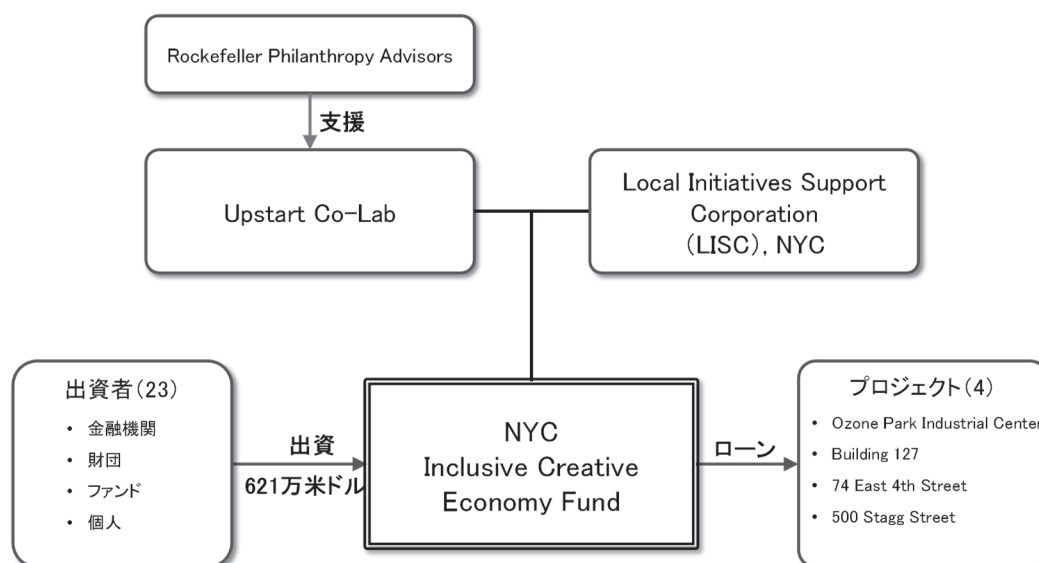
このように、Nesta に経験や評価が蓄積されることにより、英国における文化・芸術分野のインパクト・ファンド運営のスタンダードが形成される可能性がある。

## 2. NYC インクルーシブ・クリエイティブ・エコノミー・ファンド(米国) : クリエイティビティ・レンズを通じた投資機会の創出

### 1) 概要

米国最大のフィランソロピー組織の一つであるロックフェラー・フィランソロピー・アドバイザーズ(RPA)の支援を受けた Upstart Co-Lab(2015年設立)は、米国のコミュニティ開発金融機関(Community Development Financial Institution: CDFI)である Local Initiatives Support Corporation(LISC)(1979年設立)と共同で、2018年、クリエイティブ・エコノミーに焦点を当てたインパクト投資ファンド「NYC インクルーシブ・クリエイティブ・エコノミー・ファンド」をローンチした。同ファンドには、金融機関、財団、ファンド、個人等が合計621万米ドルを投資し、運用側では4つのプロジェクトに対して、総額1,952万米ドルのローンを実施している(図表9)。

図表9 NYC インクルーシブ・クリエイティブ・エコノミー・ファンドの概要



(出所) NYC Inclusive Creative Economy Fund 資料等より野村資本市場研究所作成

## 2) ロックフェラー・フィランソロピー・アドバイザーズ

非営利団体（米国内国歳入法 501 条(C)(3)団体<sup>28</sup>）である RPA は、インパクト投資を検討している個人、ファミリーオフィス、企業、財団に対してアドバイスを提供している。2002 年の創立以来 70 カ国以上に延べ 30 億米ドルを超える助成金を提供し、世界最大のフィランソロピー・サービス機関の一つである。その歴史は、スタンダードオイルを創業したジョン・D・ロックフェラー氏が慈善事業に乗り出した 1891 年に始まる。

前述の GIIN も、ロックフェラー財団を中心とした投資家らによって創設され、現在は RPA の支援を受けたプロジェクトとして運営されている。

RPA は現在も 90 件を超えるプロジェクトに対して財政支援を行っており、そのうち「Upstart Co-Lab」を含む 7 つのプロジェクトが「Arts & Culture」に分類されている。

## 3) Upstart Co-Lab とクリエイティビティ・レンズ

Upstart Co-Lab（以下 Upstart）は、NYC インクルーシブ・クリエイティブ・エコノミー・ファンドの構想、調査および実際の設立において中心的役割を果たしている。Upstart は、「アーティスト・イノベーター<sup>29</sup>がスケールのある社会的インパクトをもたらす機会を創出するために、インパクト投資によってアートと社会的起業家精神を結びつける全国的なコラボレーション」として構想され、RPA の支援およびフォード

<sup>28</sup> 501 条(C)(3)団体は、米国内国歳入庁（Internal Revenue Service）から税法上の認証を得て、非営利法人として寄付行為に対する税制上の優遇措置が認められている。

<sup>29</sup> アーティスト・イノベーター（Artist Innovator）は「スタジオ、劇場、コンサートホールの外で仕事をし、ビジネス、政府、ソーシャルセクターにおいてその独特の才能と発揮するアーティスト」を意味する Upstart による造語。

財団等の資金提供を受け、2016年に創設された<sup>30</sup>。創設者である Laura Callanan 氏は、ロックフェラー財団において、2件のクリエイティブ・エコノミーへの投資を含む同財団初のインパクト投資を主導した経験を持つ。同氏の戦略的ガイダンスは、マーケティング資料の開発から潜在的投資家およびそのアドバイザーに対する（投資）機会とその意義についての教育に至るまで、NYC インクルーシブ・クリエイティブ・エコノミー・ファンド立ち上げのあらゆる面で貴重なものであった、とされる。

Upstart の目的は「米国の社会的責任投資・インパクト投資資金（2020年時点で推計 17.1兆米ドル<sup>31</sup>）と米国のクリエイティブ・エコノミー（推計総生産約 9,200億米ドル<sup>32</sup>）を結びつけること」にある。それを実現するための1つの方法として、投資に影響を与える「クリエイティビティ・レンズ」という概念を提唱した。

### （1）クリエイティビティ・レンズ

ジェンダーギャップ改善への取り組みの一つとして「ジェンダー・レンズ投資」（以下、GL投資）がある<sup>33</sup>。不当な格差をなくすため、ジェンダーを意識したレンズで世界を見ようという考え方に基づいて GL投資の促進と拡大のためのイニシアチブを2017年に立ちあげた GIIN では、①女性起業家が経営する企業への投資、②職場のジェンダー平等を促進する企業への投資、③女性の生活を持続的に向上させる製品やサービスを提供する企業への投資、の3つを GL投資のアプローチとしてあげている<sup>34</sup>。

Upstart は、GL投資を参考に、芸術、デザイン、文化、（文化歴史的）遺産、創造性に関連した企業や不動産への投資機会を、投資家、特にインパクト投資家が認識できるように支援するための方法として「クリエイティビティ・レンズ」を提案した。

具体的には、Upstart は、クリエイティビティ・レンズによる評価を通じて、地域社会にポジティブなインパクトを与える事業や場所として「クリエイティブ・プレイス&ビジネス」（以下、CP&B）を定義し、投資対象としている（図表10）。Upstart によれば、以前から CP&B に対する（インパクト）投資が実施されていたにもかかわらず<sup>35</sup>、「ネーミングとフレーミング<sup>36</sup>」の欠如により認知されていなかった、とさ

<sup>30</sup> Ford Foundation の他 Rockefeller Foundation、Surdna Foundation、Andrew W. Mellon Foundation および Heron Foundation からシード資金の提供を受けた。

<sup>31</sup> US SIF, 'The US SIF Foundation's Biennial "Trends Report" Finds That Sustainable Investing Assets Reach \$17.1 Trillion,' November 16, 2020.

<sup>32</sup> National Endowment for the Arts, "New Report Released on the Economic Impact of the Arts and Cultural Sector," March 30, 2021.

<sup>33</sup> World Economic Forum (WEF) によると、ジェンダーギャップ (Gender Gap) とは、社会的、政治的、知的、文化的、または経済的な達成 (attainments) や態度 (attitudes) に反映される男女間の差。WEF では、2006 年から毎年世界各国の男女平等の度合いを指数化した「ジェンダーギャップ指数」を公表している。日本は 156 カ国中 120 位 (2021 年)。

<sup>34</sup> GIIN ウェブサイト。<<https://thegiin.org/gender-lens-investing-initiative>>

<sup>35</sup> 例えば、LISC は 1980 年代後半から 2016 年までの間に、CP&B が実施する 98 件のプロジェクトに対して、助成金 (grant)、ローン、プロジェクト・エクイティにより 1 億 3,800 万米ドルを投資していた。

<sup>36</sup> フレーミング効果とは「ある事柄を説明するにあたり、伝え方・表現を変えることで、相手に与える印象を変えられる」ことを指す。



図表 10 Upstart Co-Lab が投資対象とする「クリエイティブ・プレイス&amp;ビジネス」

	概要
エシカルファッション Ethical Fashion	労働、環境への影響、ガバナンス、文化遺産の保存に関する課題に積極的に対処する衣類、靴、宝石、アクセサリーを製造している企業。
サステナブル・フード Sustainable Food	資源保護、文化遺産の保存、健康的な食品へのアクセスに関して積極的に消費者の認識を向上させるような食品・飲料製品／経験等の生産者および提供者。
ソーシャル・インパクト・メディア Social Impact Media	コミュニケーション、ストーリーテリング、テクノロジーの力を活用し、社会的成果を大規模に推進するとともに、少数の声にプラットフォームを提供し、多様な労働力を構築する企業。
他のクリエイティブ・ビジネス Other Creative Businesses	持続的に運営され、質の高い雇用を提供し、社会に影響を与える、アート、デザイン、文化、遺産に関わる施設、インプット、生産、流通事業。
クリエイティブ・プレイス Creative Places	手頃な価格で、クリエイティブ・エコノミーにおけるアーティストやビジネスを対象とし、近隣住民に利益をもたらすような不動産プロジェクト。

(出所) Upstart Co-Lab, “Impact Investing in the Creative Economy”より野村資本市場研究所作成

れる。つまり、CP&B は手頃な価格の住宅、小規模ビジネス、コミュニティ施設、商業不動産、教育等に分類され、コミュニティ開発の中で明確な区分として認識されていなかった。投資対象としてクリエイティブ・エコノミーに関心のある投資家に認知してもらうためには、明確で分かりやすい区分けが必要というわけである。

## (2) インパクト・デット

Upstart が 2017 年に行った調査によると、CP&B に含まれる企業や団体により、2022 年までの 5 年間で 26 件、総額 15 億 4,100 万米ドルの（質の高い雇用の創出およびコミュニティに富をもたらす）プロジェクトが計画されており、そのうち約 3 億 3,800 万米ドルは「インパクト・デット<sup>37)</sup>」のニーズがある、とされた<sup>38)</sup> (図表 11)。

多くの小規模ビジネスと同様に、CP&B に含まれる団体や企業も自己資金での事業立ち上げを志向する。一般的に、彼らが外部資金調達を求める場合、借金よりもエクイティを好むが、ほとんどのエクイティ投資家は、より大きな成長の可能性を持つビ

図表 11 クリエイティブ・プレイス&amp;ビジネス関連のプロジェクト (2017~2022 年)

	プロジェクト 件数	プロジェクト 総コスト (百万米ドル)	必要なインパクト ・デットの総額 (百万米ドル)	インパクト・デットを 必要とする プロジェクト数
クリエイティブ・プレイス Creative Places	17	1,460.5	325.7	14
クリエイティブ・ビジネス Creative Businesses	9	80.5	12.0	8
合計	26	1,541.0	337.7	22

(出所) Upstart Co-Lab, “Creative Places and Businesses”より野村資本市場研究所作成

<sup>37)</sup> インパクト・デット (Impact Debt) とは、財務的リターンと同様ポジティブな社会的インパクトを目的とする融資 (lending) を指す。

<sup>38)</sup> Upstart Co-Lab, “Creative Places and Businesses: Catalyzing Growth in Communities,” 2017.

ビジネスにしか関心がない。したがって、中規模のCP&B関連のプロジェクトにおいてはインパクト・デットに対する大きな潜在需要があると、Upstartは結論づけた。

### (3) 地域社会に与えるインパクトの測定基準

Upstartでは、CP&Bの成功を測る指標として短期および長期のさまざまな項目と、地域社会に与えるインパクトについて検証を行った。その結果、以下の測定基準(Metrics)が地域社会に与えるインパクトをよく反映していることが確認された。端的に言えば、雇用および場所の創出が派生効果として社会に正のインパクトを与えることができるということである。NYC インクルーシブ・クリエイティブ・エコノミー・ファンドにおいても、インパクトの評価としてこの測定基準が用いられている。

- **クリエイティブ・プレイス**：新規に創出された／維持された手頃な価格のクリエイティブなスペース
- **クリエイティブ・ビジネス**：新規に創出された／維持された雇用数

### 4) Local Initiatives Support Corporation (LISC)

1979年に、フォード財団のメンバーによって設立されたLISCは、コミュニティ開発金融機関(CDFI)であり、米国内の38の都市にオフィスを構え全米で事業を展開している。米国では、十分な金融サービスを受けない地域社会に対し金融サービスを提供する様々な制度が連邦と州の双方で存在しており、連邦の制度としては「CDFIファンド」が中小企業や零細企業、商業用不動産などのコミュニティビジネスへの融資を促進するための支援を提供している<sup>39</sup>。認定を受けたCDFIはファンドから財政支援や経営支援を受けることができる。その一つである「CDFI債権保証制度」は、市場金利を下回る長期与信をCDFIに提供するものである<sup>40</sup>。

認定CDFIであるLISCは、世界のインパクト投資ファンドをリードしインパクト投資の可能性を切り開くファンドマネージャー50社の一つとして「ImpactAssets 50」<sup>41</sup>にもリストアップされている。同サイトの説明によると、「1979年以来、LISCと関連会社は、手頃な価格の住宅、健康、教育、治安、雇用への投資を通じて、都市部と農村地域の再開発に240億米ドルを投資してきた。(略)LISCの関連会社であるLISC

<sup>39</sup> CDFIファンド(Community Develop Financial Institutions Fund)については、江夏あかね、加藤貴大「不平等の是正に向けた取り組みと金融—日本におけるSDGsの目標10の達成に向けて—」野村サステナビリティクォーターリー2022年春号参照。

<sup>40</sup> 金融庁「諸外国における金融制度の概要に関する調査 報告書」(委託先：株式会社NTT経営研究所)令和2年(2020年)3月等を参照。

<sup>41</sup> 非営利団体(米国内国歳入法501条(C)(3)団体)である「ImpactAssets」が2011年より公表しているインパクト投資家、ファミリーオフィス、企業や家族の財団、機関投資家向けの無料の年間データベース。社会・環境へのインパクトおよび財務上のリターンを提供する多様なプライベート・キャピタル・ファンド・マネージャーのリストを掲載している。<<https://impactassets.org/IA-50/>>

なお、2022年版では、LISCは「IA50」ではなく「Emeritus(名誉)Manager」としてリストアップされている。(Emeritus Managerの条件は、IA50に最低5年間等)

Fund Management, LLC は、登録投資アドバイザーであり、プライベート・エクイティおよび不動産ファンドを管理している。2020年度のLISCの総資産は11億米ドルを超え、純資産は過去5年間で58%増加している」。

インパクト投資に実績のあるLISCにとって、NYCインクルーシブ・クリエイティブ・エコノミー・ファンドは、クリエイティブ・エコノミーに焦点をあてた最初のファンドであった。

## 5) ファンドの投資形態（ローン）と条件（金利、期間等）

ニューヨーク市のクリエイティブ・セクターは29万3,000人以上を直接雇用し、304億米ドルの賃金を支払っている。さらに間接的な影響を含むクリエイティブ・エコノミー全体では1,100億米ドルの経済活動を担っており、同市の総生産の13%を占めている（2017年）<sup>42</sup>。

UpstartとLISC（ニューヨーク支店）のコラボレーションによる「NYCインクルーシブ・クリエイティブ・エコノミー・ファンド」プログラムは、ニューヨークに住むアーティストたちに利益をもたらすインパクト投資の機会として、2018年にローンチされた。同ファンドは、アート、デザイン、文化、創造性に熱意を持つインパクト投資家に対して、クリエイティビティ・レンズを通じて新たな質の高い機会を見出すことを支援するものである。

同ファンドへの投資は、自衛力認定投資家（Accredited investors<sup>43</sup>）に限定されており、2026年5月31日に満期となる債券（クーポン年2.75%）となる（図表12）。23の投資家から合計621万米ドルの投資が集まった。これには8名の個人投資家が含まれる（匿名の3投資家を除く）。

図表12 ファンドへの投資条件

発行体	Local Initiatives Support Corporation (LISC)
発行証券	LISC NYC Inclusive Creative Economy Fund Notes
満期	2026年5月31日
利率	年2.75%
担保	無担保
最低投資額	10万米ドル
資金使途	ニューヨークのインクルーシブなクリエイティブ・エコノミーを支える不動産プロジェクトへの融資を通じ、プログラムの実行に活用される。

（出所）NYC Inclusive Creative Economy Fund資料より野村資本市場研究所作成

<sup>42</sup> New York City Comptroller, Scott M. Stringer, “The Creative Economy Art, Culture and Creativity in New York City,” October 2019.

<sup>43</sup> 自衛力認定投資家（Accredited investors）とは、私募証券に投資可能な者であり、銀行、保険会社、投資会社といった金融機関等の法人と、純資産及び所得実績が一定水準以上の個人に分類される。岡田功太「私募証券投資の更なる活性化を目指す米国の取り組みー自衛力認定投資家の規制緩和を中心にー」『野村資本市場クォーターリー』2020秋号参照。

## 6) ファンドの投資先とインパクト

投資対象の選別は、LISC の3つの活動目標（①根本的な癒し、②包括的な経済の変革、③持続的なコミュニティの富）に基づく。具体的には、以下のようなプロジェクトが投資対象となる。

- BIPOC<sup>44</sup>が働く多様な教育ニーズに対応した質の高い雇用の創出を目指すプロジェクト
- 低中所得（LMI）コミュニティと BIPOC コミュニティ内のプロジェクト
- 周辺の地域社会のために積極的に機会の提供・創出を行うプロジェクト
- ミッション主導、BIPOC 主導、長期的に値ごろ感（利用しやすい料金等）にコミットする借り手との協業プロジェクト

同ファンドは、4つのプロジェクトにローンの提供を実施している。ファンドの収益およびプロジェクトからの返済を追加することで、コミットメント総額はファンドへの投資額を超える（図表 13）。

また、各プロジェクトのインパクトについては、創出した雇員人数が重視されている（図表 14）。もちろん、雇用創出だけではなく、アーティストのための創作機会や財政支援および教育的・芸術的プログラムの提供を通じた地元コミュニティへのサービスを行うことを目指している。

図表 13 NYC Inclusive Creative Economy Fund の投資先

プロジェクト名	Ozone Park Industrial Center	Building 127	74 East 4th Street	500 Stagg Street
借入主体	Greenpoint Manufacturing and Design Center	Brooklyn Navy Yard Development Corporation	La Mama Experimental Theater Club Inc.	Evergreen Inc.: Your North Brooklyn Business Exchange
コミットメント総額(USD)	2,900,000	6,998,079	3,000,000	5,838,000
ローン残高(USD) (2022.3.30 時点)	2,551,857	0	1,945,694	5,353,360
手続き完了日	2017年11月15日	2018年10月29日	2019年3月22日	2019年10月16日
期間	7年	7年	3年	2年
金利	5.85%	5.00%	6.00%	6.00%
プロジェクトの状況	完了	完了	建設中	建設中
ローンの状況	返済中	返済完了	利子のみ返済中	利子のみ返済中

(出所) LISC, “Inclusive Creative Economy Fund Impact Report,” 2022 より野村資本市場研究所作成

<sup>44</sup> BIPOC は、Black, Indigenous, and People of Color（黒人、先住民、有色人種）の略。

図表 14 NYC Inclusive Creative Economy Fund 投資先のインパクト（雇用創出）

プロジェクト名		Ozone Park Industrial Center	Building 127	74 East 4th Street	500 Stagg Street
建設時 (人)	直接	88	110	92	61
	間接	22	48	21	9
運営時 (人)	直接	78	263	16	17
	間接	34	83	11	3

(出所) LISC, “Inclusive Creative Economy Fund Impact Report,” 2022 より野村資本市場研究所作成

## 7) コミュニティへのインパクトの例：ラ・ママ実験劇場

ラ・ママ実験劇場（La Mama Experimental Theater Club、以下ラ・ママ）は、ニューヨークを代表するオフ・オフ・ブロードウェイ<sup>45</sup>の劇場である。ラ・ママは、1961年アーティストたちが商業的な成功というプレッシャーを受けることなく新しい作品を試すための場として設立された<sup>46</sup>。年間運営予算の半分は個人、財団、政府からの寄付・助成・援助、残りは、主に施設レンタルやチケット代などの収益で賄われている<sup>47</sup>。所有する建物にまつわるすべての修繕・修理費は自らが負担しなければならないため、維持費も大きな負担となっている<sup>48</sup>。

そうした中、ラ・ママは、ランドマークとなっている19世紀に建てられた建物の歴史的修復と建物内部の全面的な改修を計画した。エレベータを含む設備を米国障害者法（Americans with Disabilities Act）に100%準拠して改善することも含まれている。ニューヨーク市からの公的資金援助は、プロジェクトが一定の節目に達したことを示した後でなければ支払われないため、ファンドからのローンをつなぎ融資として活用することで、キャッシュフローを使うことなく建設を開始することが可能となった。

ラ・ママでは、「アーティストと崖から飛び降りる覚悟」で世界初演作を上演しているという。リスクをとって未知数のアーティストたちに機会を提供し続けてきた。スペースを改装することで、アーティストのためのより多くの機会と財政支援を提供することが出来る。あわせて、地元でのアートに携わる雇用の創出、若者やコミュニティへの教育的および芸術的なプログラムの拡大等を通じて、総合的にコミュニティにはポジティブなインパクトをもたらしているといえよう。

伝統的な金融手法、すなわち金融機関・投資家が不動産の担保価値や単発の作品の公演収入だけを評価して資金提供するのであれば、維持することが難しい文化・芸術

<sup>45</sup> 商業主義的なブロードウェイ演劇、それに追従するオフ・ブロードウェイ演劇に対抗して、実験的な演劇革新を实践した米国の演劇運動の総称。ラ・ママ実験劇場に代表される定員100名以下の小劇場、カフェ、ロフトなどの空間を利用した劇場など、既成の劇場以外の場所での上演を特徴とする。

<sup>46</sup> ニューヨーク演劇界の伝説的存在となったエレン・スチュワート（Ellen Stewart）氏により1961年に開設された。収容人数25人の極小空間から出発し、4つの建物を所持するまでに発展。年間60～70の作品が発表されているが、そのほとんどは世界初演。「ブルーマン・グループ（Blue Man Group）」は1991年ラ・ママで初演された。2018年トニー賞の地域劇場賞（Regional Theatre Tony Award）を受賞している。

<sup>47</sup> 国際交流基金 プレゼンターインタビュー「ラ・ママ実験劇場新芸術監督ミア・ユール」2018年6月12日。

<sup>48</sup> 現在ラ・ママが保有するビルは、以前はニューヨーク市の所有であった。2005年、ビルのある地域一帯は、当時のマイケル・ブルームバーグ（Michael Bloomberg）ニューヨーク市長により「4丁目アートブロック」というニューヨーク市文化区画に指定され、ラ・ママがニューヨーク市から1米ドルで劇場を購入した。

活動や施設が、インパクト・デットの手法を活用することによって持続され、雇用あるいは新たな作品の創出という一定の成果を挙げていることがわかる。

## IV 日本への示唆

2022年1月19日の衆議院本会議での「日本におけるアート振興」に関する質問に対し、岸田文雄首相から「わが国の文化資源やアート作品は、観光を通じた地域活性化などに貢献する資産であり、わが国に対する世界の憧れを生むソフトパワーの源泉でもある。これらを将来にわたって継承・活用するため、世界に魅力を発信し新たな創造を持続的に支えることが重要」との答弁があった。日本においても、資源たるアートを創造するベースとなる環境の整備、クリエイティブ・エコノミーの活性化は非常に重要な課題である。

その背景には、アートが経済および社会問題の解決に貢献するという認識が広がってきたことがある。事実、アートを活用した地域活性化等の社会問題解決にむけた取り組みは増加している。例えば、野村総合研究所（NRI）の2015年の報告書では、文化・芸術が社会課題の解決に貢献した63の事例が紹介されている<sup>49</sup>。

一方で、文化芸術団体やアーティストが社会問題解決にあたるためには、持続可能な事業を創出・拡大するとともに、そのベースとなるしっかりとした経営感覚を持つことが必須となる。

上記報告書でも取り上げられている、千代田区のアートセンター「3331 Arts Chiyoda」（以下、3331）の取り組みは、「経営」としての観点から非常に興味深い<sup>50</sup>。3331は、2005年3月に閉校した千代田区立練成中学校を改修して2010年6月にオープンした。3331では、事業の企画をはじめ、施設の改修および運営を、千代田区が公募で選定した運営団体「合同会社コマンド A<sup>51</sup>」が行っている。このような施設は通常、都や区の補助金や指定管理者制度<sup>52</sup>によって運営されることが多いが、3331では「千代田区から物件をコマンドAが借り、テナントおよび展覧会やイベントに貸し出し、そこから収益を生み出す。そしてその収益を文化芸術活動に投入する」というスキームになっている。文化芸術的価値が高いテナントは賃料を優遇しつつ、企業活動を行うテナントからは適正な賃料を得ることで、施設の目的を果たしつつ収益を確保している。2016年10月のインタビュー記事によると、年間の事業売上は約2億1,000万円となっている<sup>53</sup>。また、従業員も10人でスタートし、20人程度に増えている<sup>54</sup>。持続性のあるビジネスによる付加価値によりインパ

<sup>49</sup> 野村総合研究所「社会課題の解決に貢献する文化芸術活動の事例に関する調査研究報告書」（平成26年度文化庁委託事業）2015年3月。なお同報告書では、芸術家の育成など文化芸術の振興を目的としたものは除外されている。

<sup>50</sup> 3331 Arts Chiyodaについては、中村政人著『アートプロジェクト文化資本論：3331から東京ビエンナーレへ』晶文社、2021年参照。

<sup>51</sup> 合同会社コマンドAは一般社団法人非営利芸術活動団体「コマンドN」を母体として設立された。同団体の代表理事を務める中村政人氏は東京藝術大学教授、現代美術家。

<sup>52</sup> 指定管理者制度とは、地方公共団体に代わって「公の施設」を民間等団体に管理させる制度のこと。行政から指定管理者へ運営費が支払われ、運営団体が賃料を支払う賃貸借契約とはお金の流れが逆となる。

<sup>53</sup> 公共R不動産「事業構造に迫る！アーツ千代田3331編」2016年10月11日。

<sup>54</sup> OBIKAKE, 「3331 Arts Chiyodaってどんなところなの？」2020年7月6日。

クトの提供を続けるモデルといえよう。

また、資金調達、日本のクリエイティブ・エコノミーにとって引き続き重要な課題である。NRI の報告書では、事業費と経済波及効果、雇用発生数、パブリシティ効果<sup>55</sup>等の金額について言及されている事例はあるものの、資金調達についてのデータはみられない。

文化芸術団体では「公的資金（助成金／補助金）」「寄付」「事業収入」が主な収入源である。国・地方自治体の財政状況などを考慮すれば、文化芸術分野への公的資金が大きく増加することは期待し難く、助成金・補助金以外の資金の導入が必須となる。

資金供給源としての寄付について見ると、日本でも寄付する側・受ける側双方に変化もみられる。最近では、コロナ禍により経済的なダメージを受けた美術館や劇場等の文化芸術団体によるクラウドファンディング（寄付型）の活用も増加している。国内最大級のクラウドファンディングサービスを運営する「READYFOR」は、2018年のアート部門創設以来、約3,000件のプロジェクトに対し、約24万人の支援者から約36億円の資金を集めたとされる<sup>56</sup>。

金融機関においても、ソーシャルビジネスに対するスタンスに変化が見られる。例えば、日本政策金融公庫は、ソーシャルビジネスに取り組む中小企業・小規模事業者、NPO向けに「ソーシャルビジネス支援資金」を設けている。同公庫のデータによると、ソーシャルビジネス関連の融資実績は15,037件、1,845億円（2020年度）、内NPO法人向け融資実績は1,803件、196億円（同）となっている<sup>57</sup>。政府系金融機関だけでなく、地方銀行や信用金庫でもNPO法人向けの融資制度を整えているところもある。

さらに、本稿で取り上げた海外事例などを踏まえれば、日本においても資本市場（直接金融）の活用を検討すべきではないだろうか。その場合、まず、誰が信用補完のような投資リスク変換機能を担うのかを考えなければならない。またインパクト投資ファンドに投資する側が出資しやすい（リスクを下げる）、投資を受ける側が利用しやすい（無担保、返済期限が柔軟など）インセンティブを、日本の状況にあわせて作る必要がある。場合によっては税制を含めた政府への働きかけも検討に値しよう。

もちろん、インパクトを投資の判断基準とする投資家のために、クリエイティブ・エコノミーにおけるインパクト評価について議論を深める必要がある。

加えて、資金（ローン）の提供だけでなく、スタートアップ育成と同様、組織経営に関するアドバイス、サポートも必須と考える。米英の事例をみてもわかるように、ファンド組成にあたっては、文化芸術分野における「目利き」と投資先団体の「伴走者」が必要だからである。

商業的に成功したアートだけが残るのではなく、残したいアートを商業的に成功させることを目指すべきではないだろうか。

<sup>55</sup> 広告料金を払わずに、結果として広告の効果が得られるような記事・番組、またそのような記事・番組を作るよう働きかける活動。

<sup>56</sup> READYFOR プレスリリース「文化芸術関連クラウドファンディング特設ページを開設！」2021年6月15日。

<sup>57</sup> 日本政策金融公庫ウェブサイト。<<https://www.jfc.go.jp/n/finance/social/yushi.html>>