

米国における財団の投資戦略及び助成活動

岡田 功太、船津 太佑

■ 要 約 ■

1. 米国の財団（Foundation）は、幅広い領域において助成活動を行っている。ゴールドマン・サックス財団やチャールズ・シュワブ財団などの金融機関係財団は、大学などの教育機関と提携し、学生が受講するファイナンシャル・プランニングのカリキュラムを拡充したり、独立系ファイナンシャル・アドバイザー業界への就業を希望する学生を支援したりしている。
2. 他方で、ロックフェラー財団及びフォード財団などの独立系財団は、助成活動の一環としてインパクト投資を推進したり、助成活動を行うための資産規模を拡大させるべく、ベンチャー・キャピタル・ファンドやプライベート・エクイティ・ファンドなどのオルタナティブ・ファンドに積極的に投資している。
3. 米国の財団が、法人税の非課税優遇措置を享受するには、毎年度末の資産の5%以上を翌年度に公益事業として支出する必要がある。そのため、米国の財団には、多様な投資戦略の採用を通じて、資産規模を拡大させようというインセンティブが働きやすい。
4. 足元、日本では、新しい資本主義の実現に向けて、社会的課題解決に向けた助成活動の活性化が求められている。そうした中、米国の財団の取り組みは、日本の公益法人（財団を含む）の制度改革及び運用改善に係る議論を進めていく上で、参考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

- ・ 岡田功太・船津太佑「多様な投資戦略を採用する米国ファミリー・オフィスーオルタナティブ投資及びインパクト投資の活性化」『野村資本市場クォーターリー』2023年冬号。
- ・ 岡田功太「米国のオルタナティブ・ファンド事業の新潮流」『野村資本市場クォーターリー』2021年秋号。
- ・ 加藤貴大・橋口達「米英におけるデジタルコンテンツを通じた金融経済教育の普及策」『野村資本市場クォーターリー』2022年冬号。

I はじめに

米国の財団（Foundation）は、幅広い領域において助成活動を行っている。一般的に、財団を含む非営利団体は、活動によって得た利益や資産を団体の構成員（会員や役員など）に分配せず、同団体が目的とする活動の費用等にあてる。

米国の企業財団¹として著名なゴールドマン・サックス財団及びチャールズ・シュワブ財団は、大学などの教育機関と提携し、学生が受講するファイナンシャル・プランニングのカリキュラムを拡充したり、独立系ファイナンシャル・アドバイザー²業界への就業を希望する学生を支援したり、中小企業経営者にビジネスや経営に関する学習の場を提供したりしている。米国の独立財団³として著名なロックフェラー財団は、助成活動の一環として、ゼロ・ギャップ・ファンドと称されるインパクト投資戦略を推進し、社会的課題の解決や社会的正義の実現⁴に向けて取り組んでいる。

また、米国の財団は、助成活動を行うための原資である資産規模の拡大にも取り組んでおり、特にベンチャー・キャピタル・ファンド（以下、VC ファンド）、プライベート・エクイティ・ファンド（以下、PE ファンド）、ヘッジファンドなどのオルタナティブ・ファンドに積極的に投資している⁵。

本稿では、これら米国の代表的な財団の、投資戦略及び助成活動の概要を紹介する。

II 教育分野への投資を積極的に行う米国大手金融機関の財団

1. ゴールドマン・サックス財団

1) 中小企業経営者の支援を通じた地域経済の活性化

ゴールドマン・サックス財団は 1999 年に、ゴールドマン・サックスが新規株式公開（IPO）によって調達した資金の一部（約 2 億ドル）を拠出することで設立された。同財団の目的は、中小企業経営者にビジネスや経営に関する学習機会の提供を通じて、地域経済の活性化を促進することである。同財団の資産総額は 5 億ドル超であり、ゴールドマン・サックスが運用する PE ファンドや、ブリッジウォーターが運用する

¹ 特定の単一または複数の営利企業が出捐する財団を指す。

² 詳細は、岡田功太・下山貴史「米国の独立系ファイナンシャル・アドバイザーを巡る近年の動向」『野村資本市場クォーターリー』2019 年冬号、岡田功太・植田剛将「エデルマン・ファイナンシャル・エンジンの経営戦略—米国で最も高い評価を受ける IFA 会社—」『野村資本市場クォーターリー』2022 年冬号を参照。

³ 寄附者、その家族または企業から支配されるものではなく自立した意思決定機関によって経営される財団を指す。

⁴ この文脈でいう社会的正義の実現とは、社会的に公正な世界を目指す取り組みを指す。例えば、気候変動によって、①貧困層、先住民、有色人種、女性、子供がより大きな被害を受ける、②今の政治にかかわることができない未来世代がより大きな被害を受ける、という構造を社会的不正義と呼び、このような構造を変えることを社会的正義と呼ぶ。

⁵ 米国において財団は、1940 年投資顧問法第 202 条(a)項(11)号が規定する投資顧問業者に該当するが、投資顧問規制の適用は免除されている。詳細は、岡田功太「米国におけるインデックス・プロバイダーへの投資顧問規制の適用を巡る議論」『野村資本市場クォーターリー』2023 年冬号を参照。

ヘッジファンドなどに投資している（2021年末時点）。

ゴールドマン・サックス財団の現理事長は、アサヒ・ポンペイ氏である。ポンペイ氏は、2006年にゴールドマン・サックスに入社し、最高法務責任者等を務めた。ゴールドマン・サックス財団の歴代理事長は、過去に共和党政権の要職に就いた人物も含まれる。例えば、同財団初代理事長のジョン・ホワイトヘッド氏（ゴールドマン・サックスの元共同最高経営責任者〔以下、CEO〕）は、ロナルド・レーガン政権下で国務副長官を務め、2009年頃に同財団の理事長に就いたディナ・パウエル氏は、ジョージ・W・ブッシュ政権下で人事担当補佐官、ドナルド・トランプ政権下で国家安全保障戦略副補佐官を務めた。

ゴールドマン・サックス財団は、政権との緊密な関係を活かし、中小企業経営者にビジネスや経営に関する学習の機会を提供するだけでなく、地域経済活性化を目的とした政策提言を行う場も提供している。

2) 新興国の中小企業経営者を支援する 10,000 ウーマン

ゴールドマン・サックス財団の助成プログラムとして、10,000 ウーマンがある。10,000 ウーマンは、ゴールドマン・サックス財団及びゴールドマン・サックスが共同で2008年に開始し、56か国において30校以上の教育機関及び100以上の非営利団体との提携を通じて、主に新興国で中小企業を経営する女性の実業家にビジネスや経営に関する学習の場を提供している。

10,000 ウーマンに参加し、事業の拡大に成功した実業家としてリム・ファウイズ氏が著名である。ファウイズ氏は2007年に、エジプトでリモ・ツアーズという観光会社を起業したが、2011年のアラブの春（中東・北アフリカ地域で発生した民主化運動）の影響によってエジプト国内の治安が悪化し、事業の縮小を余儀なくされた。

その後、ファウイズ氏は、ゴールドマン・サックス財団と提携関係にあるアメリカン大学カイロ校を通じて、10,000 ウーマンに参加した。同氏は、10,000 ウーマンの受講修了後に、他の観光サイトとの提携や企業及び学校への送迎サービスなどの新しいビジネスを始めることで、事業の立て直しを図った。現在、リモ・ツアーズは約480人の従業員を抱え、エールフランス、アリタリア航空（現在はITAエアウェイズ）、ルフトハンザ航空など複数の航空会社と提携して事業を展開している。

3) 米国の中小企業経営者を支援する 10,000 スモール・ビジネス

ゴールドマン・サックス財団は、ゴールドマン・サックスと共同で、10,000 スモール・ビジネスと呼ばれるプログラムを運営している。これは、ゴールドマン・サックス財団が提携する大学等を通じて、米国の中小企業経営者向けにビジネスや経営に関する学習機会を提供するものであり、図表1が示すプログラムから成る。

10,000 スモール・ビジネスの諮問委員会には、過去にウォーレン・バフェット氏（バークシャー・ハサウェイ会長）、メアリー・バーラ氏（ゼネラル・モーターズ

図表1 10,000 スモール・ビジネスの主なプログラムの概要

プログラム名	プログラムの概要
10,000 スモール・ビジネス・エデュケーション	<ul style="list-style-type: none"> ローカル・エデュケーション・プログラム ゴールドマン・サックス財団と提携関係にあるロサンゼルス市立大学等が、19の都市にて開催。同プログラムは、会計やマーケティングなどに関するカリキュラムや、ゴールドマン・サックスの従業員による法的アドバイス等を提供。 ナショナル・エデュケーション・プログラム ゴールドマン・サックス財団と提携関係にあるバブソン大学が策定したカリキュラムを全米の中小企業経営者に提供。同カリキュラムは、約10週間のオンライン学習、ニューヨークにおける数日間の対面セッションから成る。
10,000 スモール・ビジネス・フェロー	<ul style="list-style-type: none"> ダラス、クリーブランド、ボルチモア等の中小企業約250社が、ゴールドマン・サックス財団と提携関係にあるコミュニティ・カレッジの学生に対して、インターンシップの機会を提供するプログラム。
10,000 スモール・ビジネス・ボイス	<ul style="list-style-type: none"> 中小企業経営者に対して、連邦議会議員などに地域経済活性化を目的とした政策提言を行う機会を提供するプログラム。

(出所) ゴールドマン・サックス財団より野村資本市場研究所作成

CEO)、マイケル・ポーター氏(ハーバード・ビジネススクール教授)等が参加したこともある。同委員会のメンバーは、10,000 スモール・ビジネスのプログラム構成について助言したり、同プログラム参加者に対して講演を行ったりしている。

ゴールドマン・サックス財団によると、10,000 スモール・ビジネスに参加した中小企業経営者は1万2,800人超であり、参加者の約66%が同プログラムを修了して半年後に収益が向上し、参加者の約85%が同プログラムを通じて関係を築いた他の経営者と新たな事業を推進しているという⁶。

なお、10,000 スモール・ビジネスは、中小企業経営者に対して、議員などに地域経済活性化を目的とした政策提言を行う機会も設けている。

2. チャールズ・シュワブ財団

1) 金融教育の機会の提供

チャールズ・シュワブ財団は1994年に、チャールズ・シュワブが拠出した資金を元手に設立された財団である。同財団の目的は、金融教育の機会を幅広く提供し、人々の目標達成に貢献することである。

チャールズ・シュワブ財団の理事長は、キャリー・シュワブ・ポメラントツ氏である。ポメラントツ氏は、チャールズ・シュワブ創業者のチャールズ・シュワブ氏の娘であり、長年にわたって金融教育の普及に取り組んできたことで知られている。同氏は、ジョージ・W・ブッシュ政権及びバラク・オバマ政権の下、ファイナンシャル・リテラシーに関する大統領諮問委員会の議長を務めたり、チャールズ・シュワブの取締役として同社の顧客にお金の管理などに関する情報を発信したりしている。

チャールズ・シュワブ財団は2022年11月に、ドナーチューズを通じて、テキサス州ダラス・フォートワース複合都市圏で働く教員に10万ドルの資金を提供すること

⁶ Goldman Sachs, "Goldman Sachs 10,000 Small Businesses Alumni, From Our 2022 Impact Report," July 15, 2022.

を公表した。ドナーチューズとは、公立学校の教師が授業で必要とする物品や資金の寄付者を募集している非営利団体である。チャールズ・シュワブ財団は、公立学校の教師に金融教育関連の授業を行う際に必要な資金を提供した⁷。

なお、チャールズ・シュワブ財団の資産規模は 1,000 万ドル超となっている（2021 年末時点）。同財団は、積極的な資産運用を行っておらず、資産の大半を預金口座に預け入れている。同財団は、助成活動に必要な分だけチャールズ・シュワブから寄付を受け入れており、迅速に助成を行うために預金比率を高くしている。

2) 将来の独立系ファイナンシャル・アドバイザーへの支援

チャールズ・シュワブ財団は、チャールズ・シュワブのアドバイザー・サービス部門と共同で、ファイナンシャル・プランニング関連の授業の支援や、独立系ファイナンシャル・アドバイザー（以下、IFA）業界への就職を目指す学生の支援を行っている⁸。具体的には、米国各地域の州立大学等への資金提供や、奨学金制度の運営等を行っている（図表 2）。また、毎年数人の学生を選出し、シュワブ・インパクト（チャールズ・シュワブが毎年開催している IFA 向けの年次総会）に招待することで、学生による IFA 業界への理解の促進を図っている。

図表 2 IFA 業界への就業を目指す学生支援プログラムの概要

プログラム名	プログラムの概要
スカラーシップ・プログラム	<ul style="list-style-type: none"> チャールズ・シュワブ財団とサーティファイド・ファイナンシャル・プランナー・ボードが共同運営する奨学金制度。 同プログラムの目的は、経済的困窮者等に対して、IFA 業界への就業を支援すること。
シュワブ・ユニバーシティ・プログラム	<ul style="list-style-type: none"> ハーワード大学、コピン州立大学、デラウェア州立大学等の歴史的黒人大学(HBCU) 24 校超に、1,600 万ドル以上の資金を拠出。 同プログラムの目的は、ファイナンシャル・プランニング関連の授業を行う際に必要な資金の提供や、学生に対する IFA 業界への就業の支援。
ファイナンシャル・リテラシー・インスティテュート(FLi)	<ul style="list-style-type: none"> チャールズ・シュワブ財団とデラウェア州立大学の共同運営プログラム。同プログラムの目的は、IFA 業界の認知度向上や学生のキャリア支援。 チャールズ・シュワブ財団は FLi に 4 年間にわたって資金拠出し、デラウェア州立大学のファイナンシャル・プランニングのカリキュラム等を拡充。 FLi の対象者は、①デラウェア州立大学の在学学生、②同大学に入学予定の高校生及びその家族(ただし、デラウェア州等に居住していること)。
タレント・アドバンテージ・スカラーシップ・プログラム	<ul style="list-style-type: none"> スチューデント・スカラーシップ 応募者の中から毎年 12 人の学生を選出し、5,000 ドルの奨学金を提供。同スカラーシップの受賞者は、シュワブ・インパクトに参加。 インパクト・スカラーシップ 応募者の中から毎年 80 人の学生を選出し、シュワブ・インパクトにおいて IFA 法人に所属するファイナンシャル・アドバイザーとの面談などを設定。

(出所) チャールズ・シュワブ財団より野村資本市場研究所作成

⁷ チャールズ・シュワブ財団は、キャピトル・ヒル・チャレンジという金融経済教育プログラムも運営している。このプログラムは、指導者と学生で構成されたグループが、株式や債券で構成されるポートフォリオを構築し、運用実績を競い、証券投資に関する知見を深めることを目的としている。詳細は、加藤貴大・橋口達「米英におけるデジタルコンテンツを通じた金融経済教育の普及策」『野村資本市場クォーターリー』2022 年冬号を参照。

⁸ チャールズ・シュワブのアドバイザー・サービス部門は 7,500 名超の IFA に対して、株式に関する調査レポートや売買注文の取引執行等を包括的に提供している。詳細は、岡田功太・下山貴史「チャールズ・シュワブの経営理念と事業戦略」『野村資本市場クォーターリー』2019 年秋号を参照。

Ⅲ オルタナティブ及びインパクト投資を行う独立財団

1. ロックフェラー財団

1) 科学及びイノベーションを通じた人類の福祉の増進

ロックフェラー財団は、ジョン・ロックフェラー・シニア氏等が 1913 年に設立した財団である。ジョン・ロックフェラー・シニア氏は、スタンダード・オイルを 1870 年に創業し、米国石油市場を独占するほどまでに同社を成長させたが、1897 年に同社の経営から退き、ロックフェラー財団を中心とした慈善活動に注力した。

ロックフェラー財団の活動目的は、科学及びイノベーションを通じた人類の福祉の増進であり、医療、公衆衛生、農業、自然科学、芸術、国際関係などについて研究を行う大学や研究所等を支援している⁹。

現在、ロックフェラー財団は、米国、イタリア、ケニヤ、タイなどに拠点を有し、資産総額は約 75 億ドルに達しており、数多くのオルタナティブ・ファンドに投資している。例えば、アンドリーセン・ホロウィッツ¹⁰が運用する VC ファンドや、ブラックストーンが運用する PE ファンドなどである。ロックフェラー財団の資産総額に占めるオルタナティブ・ファンド投資残高の割合は約 80%となっている（2021 年末時点）。このようにロックフェラー財団は、主にオルタナティブ・ファンドに投資することで資産規模を拡大させ、その資産を原資に世界各地で助成活動を行っている。

2) インパクト投資戦略を推進するゼロ・ギャップ・ファンド

足元、ロックフェラー財団が注力している取り組みとして、ゼロ・ギャップ・ファンドの運用がある。ゼロ・ギャップ・ファンドは、持続的な社会を構築するために、社会的課題の解決や社会的正義の実現に取り組む企業（あるいは同企業に投資するファンド）を投資対象としているポートフォリオである（図表 3）。

ゼロ・ギャップ・ファンドは、高い収益の獲得によってロックフェラー財団の資産規模を拡大させるというよりも、社会的インパクトの創出を重視しており、慈善目的の助成活動の一環として位置づけられている。ここでいう社会的インパクトとは、教育機関、文化・芸術活動を行う組織、児童・動物への虐待の防止に取り組む組織、人権・市民権の擁護に取り組む組織などを支援することで、社会的構造や環境の変化を促すことを指す。

ゼロ・ギャップ・ファンドの運用は、ロックフェラー財団のイノベティブ・ファ

⁹ ロックフェラー財団とロックフェラー・ブラザーズ財団は別組織である。前者はジョン・ロックフェラー・シニア氏等が設立し、後者は同氏の 5 人の息子（ジョン、ネルソン、ローランス、ウィンスロップ、デビッド）が設立した財団である。5 人が共通して寄付している先への助成活動は、一括して行うことが効率的であるとの考えの下、ロックフェラー・ブラザーズ財団は設立された。

¹⁰ 正式な社名は、AH キャピタル・マネジメントである。同社は、証券取引委員会（SEC）に登録する投資顧問業者である。投資顧問業者の詳細は前掲注 5 論文を参照。

図表 3 2018 年以降にゼロ・ギャップ・ファンドが実施した投資案件の概要

投資案件の名称	概要
フォレスト・レジリエンス・ボンド	• ブルー・フォレスト・コンサベーション(環境問題に取り組む非営利団体)が、米国西部の森林保護を目的に発行した債券。
シックスアップ	• 低所得な学生に対して、学生ローンを提供するオンライン・プラットフォームの運営会社。
エマージング・コンシューマー・ファンドⅢ	• リープフロッグ・インベストメンツが運用する PE ファンド。主な投資対象は、アジア及びアフリカのヘルスケア企業や金融サービス提供会社。
GRAFT ファンド	• ライトスミス・グループが運用する PE ファンド。主な投資対象は、テクノロジー企業や再生エネルギー企業など気候変動問題に取り組んでいる企業。
ウーマン・ライブリフッド・ボンドⅡ	• インパクト・インベストメント・エクステンジ(投資会社)が、東南アジアで事業を行う女性の経営者を支援する目的で発行する債券。
ファウンダーズ・ファースト	• 社会的少数者が経営している事業を支援する目的でマイクロ・クレジットを提供している会社。
レガシー・ファンドⅠ	• エイピス&ヘリテージが運用する PE ファンド。主な投資対象は、黒人あるいは低所得者層が経営する企業。
シードスター・インターナショナル・ベンチャーズⅡ	• シードスターが運用する VC ファンド。主な投資対象は、中東、ラテンアメリカ、アフリカ、アジア、中央・東ヨーロッパなど 30 か国で起業したアーリーステージの企業。
ホライズン・キャピタル・グロース・ファンドⅣ	• ホライズン・キャピタルが運用する PE ファンド。主な投資対象は、ウクライナやモルドバで起業したテクノロジー企業。

(出所) ロックフェラー財団より野村資本市場研究所作成

インテリジェンス・グループが担っている。同グループは、国際金融公社で PE ファンドを運用していたマリア・コズロスキー氏率いる約 10 人から成る。ゼロ・ギャップ・ファンドの 2018 年以降の投資案件数は 9 件であり、1 件当たりの平均投資額は約 400 万ドルである。

2. フォード財団

1) 社会的正義の実現や社会問題の解決

フォード財団は、フォード・モーター創業者のヘンリー・フォード氏及びその息子のエドセル・フォード氏が 1936 年に設立した財団である。フォード財団は、当初、フォード・モーターの議決権種類株の約 90%を保有していたが、1955 年から 1974 年にかけて持分を売却し、その資産を原資に助成活動を活発化させた。フォード財団のミッションは、「貧困・不公平を減らし、民主的な価値観を強化し、国際的協力を促し、人類の偉業をさらに推し進めること」であり、幅広い分野における助成活動を通じて、社会的正義の実現や社会問題の解決を目指している。

現在、フォード財団は世界 11 か国に拠点を有しており、同財団の取締役には、シスコ・システムズのチャック・ロビンズ CEO や、ゼロックスのウルスラ・M・バーンズ元 CEO などが名を連ねている。フォード財団の資産規模は約 200 億ドルであるが、PE ファンド、不動産ファンド、クレジットファンドなど数多くのオルタナティブ・ファンドに投資をしており、同財団の資産総額に占めるオルタナティブ・ファンド投資残高の割合は約 85%に達している(2021 年末時点)。

なお、フォード財団は、米国財団初のソーシャル・ボンドの発行者としても知られている。同財団は 2020 年 6 月に、コロナ禍の下で貧困対策や文化芸術活動を行う非営利団体が窮地にあるとして、同団体の支援を目的としたソーシャル・ボンドを発行し、PIMCO やブラックロックなどの機関投資家から約 10 億ドルの資金を調達した。

2) インパクト投資戦略を推進するミッション・インベストメント・プログラム

フォード財団は、現会長のダレン・ウォーカー氏が 2013 年に参加して以降、投資戦略を見直し、2017 年にはミッション・インベストメント・プログラムの運営を開始した。同プログラムは、フォード財団が拠出した資金（2017 年から 10 年間で最大 10 億ドル）を元手に構築された運用ポートフォリオであり、経済的なりターン及び社会的インパクトの両立を目指すインパクト投資戦略を採用している。

ミッション・インベストメント・プログラムは、ロイ・スワン氏やジェラルド・パムボ・アウィッチ氏などが運営している。前者はモルガン・スタンレーにてサステイナブル・ファイナンスの共同責任者を務め、後者はプルデンシャルにてインパクト投資の責任者を務めた経歴を有している。

ミッション・インベストメント・プログラムの投資実績として、HCAP パートナーズが著名である。HCAP パートナーズは 2000 年に創業した PE ファームであり、同社が運用する PE ファンドの投資対象企業は、主にヘルスケア及びソフトウェア関連企業である。HCAP パートナーズは、投資先企業の業績改善には健全な労働環境の維持・整備が必要不可欠であるという考えの下、投資先企業と協力して同企業の雇用の質向上に取り組んでいる。

なお、ミッション・インベストメント・プログラムの投資テーマは、①アフォーダブル・ハウジング、②ファイナンシャル・インクルージョン、③ダイバース・マネージャー、④バイオ・ヘルステック、⑤クオリティ・ジョブに分類され、HCAP パートナーズへの投資はクオリティ・ジョブに含まれる（図表 4）。

図表 4 ミッション・インベストメント・プログラムの投資テーマの概要

投資テーマの名称	概要
アフォーダブル・ハウジング	<ul style="list-style-type: none"> 主に低所得者層向けの安価で質の高い住宅を開発・維持している投資会社や企業への投資。
ファイナンシャル・インクルージョン	<ul style="list-style-type: none"> 発展途上国の低所得層が、安価な金融商品・サービスにアクセスできるよう、テクノロジー等を活用した取り組みを行っている投資会社や企業に投資。
ダイバース・マネージャー	<ul style="list-style-type: none"> 女性や有色人種が率いる投資会社への投資を行うことで、社会的不公平を減らし、より多様な社会の構築を目指す。
バイオ・ヘルステック	<ul style="list-style-type: none"> 主に低所得層に対して、医療製品・サービスへのアクセスを増やすことに取り組んでいる投資会社や企業に投資。
クオリティ・ジョブ	<ul style="list-style-type: none"> 雇用の質の向上を目指す投資会社や企業への投資。

(出所) フォード財団より野村資本市場研究所作成

IV 米国における財団の規制枠組み

1. 財団の税制

1) 財団自体の税制

ロックフェラー財団やゴールドマン・サックス財団などの米国の財団は、税法上のプライベート・ファンデーション (private foundation) として、法人税が非課税となっている。

国内歳入法 (以下、IRC) 第 501 条(c)号(3)項に規定される公益団体は、パブリック・チャリティ (public charity) とプライベート・ファンデーションに大別される。前者は収入の 3 分の 1 以上が適格な寄付金や助成金であることなどの要件を満たす公益団体であり、後者はパブリック・チャリティ以外の公益団体である¹¹。

プライベート・ファンデーションは、①IRC 第 501 条(c)号(3)項に規定される公益目的の事業 (図表 5) のうち一つ以上を財団の運営目的として定款に規定していること、②財団の資産は永久に公益目的の事業に使用されることなどの要件を満たす必要がある。プライベート・ファンデーションでは、本来目的の事業に関する所得 (program related business) は非課税となるが、本来目的と関係のない事業 (unrelated business) からの所得については課税対象となる。

なお、プライベート・ファンデーションには、毎年の純投資収益 (配当、利子、賃料、キャピタルゲインなどを含む) に最大 2% の規制税 (excise tax) が課される。

図表 5 公益目的の事業

宗教	貧困・障害・被差別への支援
教育	公共建築物、記念碑、建造物の建立維持
学術	政府負担の軽減となる事業
文学	隣人との緊張緩和
公共安全	偏見差別の排除
国内外アマチュアスポーツの普及	法律で保障された人権・市民権の擁護
児童・動物への虐待の防止	コミュニティの環境悪化や青少年の非行防止

(出所) IRC より野村資本市場研究所作成

¹¹ プライベート・ファンデーションよりもパブリック・チャリティの方が税制面で優遇されている。例えば、プライベート・ファンデーションには、毎年の純投資収益に最大 2% の規制税が課されるが、パブリック・チャリティには規制税は課されない。なお、プライベート・ファンデーションは事業型と助成型に大別されるが、後者が大半である。本稿で紹介したプライベート・ファンデーションも助成型である。

2) 財団に寄付した者に対する税制

米国では、個人及び法人がプライベート・ファンデーションに寄付した場合、所得控除を行うことが容認されている。例えば、個人が、プライベート・ファンデーションに現金を寄付した場合は課税所得の 30%まで控除可能であり、評価性資産（土地、建物等の不動産、株式、美術品）などを寄付した場合には課税所得の 20%まで控除可能である。他方で、法人が、プライベート・ファンデーションに現金や評価性資産を寄付した場合、寄付金にかかる控除の限度は、一律、課税所得の 10%である。

なお、個人及び法人ともに、寄付金にかかる控除限度に達しない場合、5年間の繰り越しが認められている。

2. 財団の運営要件

プライベート・ファンデーションは、自己取引規制や持株比率規制などの運営要件を満たすことが求められている（図表 6）¹²。運営要件は、プライベート・ファンデーションが脱税手段として利用されることの防止を目的とする。

運営要件を構成する規制のうち、最低支出規制は、プライベート・ファンデーションに対して毎年度末の資産（公正価値）の 5%以上を翌年度に公益目的事業として支出することを要請している。そのため、プライベート・ファンデーションには資産規模を拡大させようというインセンティブが働きやすい。実際に、前述の通り、フォード財団などは、オルタナティブ・ファンドに投資することで資産規模の拡大を目指している。

最低支出規制における、公益目的事業の支出には、奨学金制度やインターンシップの運営費用だけではなく、本来目的投資（Program Related Investments）も含まれる。本来目的投資とは、①主たる投資目的が前掲図表 5 に記載されている事項に関連していること、②

図表 6 プライベート・ファンデーションの運営要件の概要

規制事項	規制事項の概要
自己取引規制 (IRC 第 4941 条)	財団と不適格者(役職員や家族など一定の影響力を団体に行使できる者)間の取引は禁止。
持株比率規制 (IRC 第 4943 条)	財団及び不適格者が、他の組織の株式等の議決権 20%超を合計で保有してはならない。ただし、寄附者からの贈与による場合は、取得後 5 年以内に是正しなければならない。
課税対象支出規制 (IRC 第 4945 条)	財団は、一定の課税対象支出をしてはならない。課税対象支出とはロビイング、特定候補者支援、特定個人の旅費・教育費などを指す。
最低支出規制 (IRC 第 4942 条)	毎年度末における資産の 5%以上を翌年度に公益目的事業として助成しなければならない。ここでいう助成には本来目的投資が含まれる。5%超を支出した場合、超過額は 5 年間繰り越すことができる。
「危険な投資」規制 (IRC 第 4944 条)	財団の目的遂行に支障を及ぼすような投機的運用を行ってはならない。ここでいう「危険な投資」とは、証拠金取引、商品先物取引、油井・ガス井の稼働権への投資、ワラントの購入などを指すが、本質的に投機的な否かについては、財団のポートフォリオ全体を考慮した投資単位で判断される。

(出所) IRC より野村資本市場研究所作成

¹² プライベート・ファンデーションが運営要件を満たさなかった場合、ペナルティ課税が課される。

主たる投資目的が収入の獲得や財産の増加ではないこと、③主たる投資目的が候補者に代わって政治運動に参加することが目的ではないこと、などの要件を満たす投資である。つまり、本来目的投資とは、経済的リターンの追求よりも社会的インパクトの創出を重視するインパクト投資を指すと言える。前述のロックフェラー財団が運用するゼロ・ギャップ・ファンドは本来目的投資に該当する。

V 日本で進む公益法人の助成活性化の議論

日本では、新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画に基づき、民間による社会的課題解決に向けた助成活動を一層活性化するため、公益法人（財団を含む）に係る制度改正及び運用改善について議論が進められている¹³。例えば、公益法人の収支相償の見直し¹⁴を含む法人活動の自由度拡大、法人運営の透明性の向上を含む公益法人ガバナンスの向上、助成活動の活性化のための環境整備などの改革の必要性が示されている。

また、日本の公益法人の総資産は約 29 兆円に達しているが、その大半は、預貯金あるいは仕組債や国債などの債券となっている。すなわち、長期の資産運用に適した分散投資が必ずしも実現できているという状況にはない。

上記の議論を経て、日本の公益法人は、今後より一層、社会的課題解決に向けた公益目的事業に取り組むことが求められる可能性がある。また、そのためには、資産規模の拡大も重要となろう。米国における財団を巡る制度および資産運用・助成活動の実態は、日本における公益法人のあり方を考える際に参考になるものと思われる。

¹³ 内閣府「新しい時代の公益法人制度の在り方に関する有識者会議・中間報告」2022年12月26日。

¹⁴ 特に収支相償に関しては、公益法人による不必要な支出の増加要因、あるいは収益源の多様化及びリスクテイクの阻害要因として指摘されていることを踏まえ、中期的な収支均衡状況を確保するものであることを法令上明確化する方向で検討が進められている。溜箭将之「公益団体のガバナンスと成長」『新しい時代の公益法人制度の在り方に関する有識者会議』2022年10月4日。