

# ソーシャル・インパクト・ボンドの「論点」

— 活用のための前提を考える —

事業創造大学院大学 唐木 宏一

## 要 旨

ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）をめぐる既存の論評は、特定の視点からみた機能的有用さを紹介するに止まるものが多い。しかし、SIBには多くの利害関係者が関わっており、SIBを利用するためにはそれをめぐる構造（当事者間の関係等）を理解する必要がある。償還の可否の決め手となる契約条件の重要性と、契約関係に入らないため受益者の利害を反映させるという点から、独立性と専門性を有する評価機関が介在することが望ましい。介在させない場合には契約内容の妥当性を担保する仕組みが求められる。また実施にあたっての最大の難点は投資家の確保となろうが、英国の事例のような調達構造の工夫が望まれる。さらにわが国での評価機関・仲介機関としては、地域金融機関や大学等研究機関の関与が期待される。

## キーワード

機能、 構造、 評価機関、 インパクト評価

## 1 はじめに

今日わが国でも、社会的事業実施にあたっての資金調達の手法として、ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）に対する関心が高まりつつあり、すでに数件のパイロット・プログラムが開始されている。

国・地方とも税収・財源に限られる一方で、高齢化社会への対応など社会的サービス供給のニーズは拡大しつつある。それら事業の新たな運営方法・主体として、社会的企業・ソーシャルビジネスが00年代より成長を始めている。しかし、その運営主体が民間に移ろうと、受益者がサービスの対価を十分に負担できない事業領域では、運営のための財源の問題は解決されずに残っている<sup>1</sup>。

この現状に対し、事業実施にあたり民間から運営のための資金を調達することで、行政の資金負担軽減の可能性が見込めるとされるSIBが、期待されるのは当然といえる。しかるに、SIBをめぐる論評は海外のものも含め、事例を紹介しつつその新しさ、好ましさ、可能性を肯定的にとらえ期待を表明するにとどまるものが多く、それらが新たなSIBの取

組にあたって、より好ましい運用のための示唆を与えるものとは言い難い。

実施にあたっての要点がわからないままやみくもに“実証実験”が行われたのち、期待された成果がもし上がらなかったとき、また予期せざる逆機能が出現したときに起こりがちな現象が、その取組スキームの全否定である（「結局〇〇は使えない」）。そこまでいかなくても、実証実験を有意義に実行するために、成果を上げるための要点や逆機能発生の可能性を抑制する等、実験開始前に可能な検証をおこなうことは、資源の効率的使用の見地から望ましいといえるのではないか。

このような現状認識と問題意識から、本稿ではSIB実施にあたっての論点、活用のための前提について、事例をもって確認しつつ整理を試みる。以下、SIBの概説とこれまでの論評のレビュー、要点の摘出（第2節）、事例の検討と要点の確認（第3節）、総括と今後踏み込んだ検討が求められる要点（第4節）について、研究ノートとして検討していく。

## 2 ソーシャル・インパクト・ボンドとは

### 2.1 ソーシャル・インパクト・ボンドの機能と現況

まず、SIBとはどのようなものか、からみていこう。SIBに言及している内閣府の報告書<sup>2</sup>には、その説明として「社会的企業の事業が生む社会的効果（公共コストの削減額等）を評価し、投資をした者へのリターンとして行政費用の削減額に利息を付けて支払う仕組み。イギリスやアメリカ（マサチューセッツ州、ニューヨーク州）などで導入している」と書かれている。イギリスで世界初のSIBを開発したソーシャル・ファイナンス社では、そのモデルを「投資家へのリターンとともに社会的成果を組み合わせた金融供給の形態。公的セクターと、社会的効果の変動で成果を計測する投資家達との間で、成果ベースの契約が結ばれる」、「社会的成果が達成されたときのみ投資家はリターンを得る」と表現している<sup>3</sup>。しかし、これらの説明のみで仕組みを把握、理解することは、困難であろう。

具体事例として、英国の第一号案件であるピーターボロSIBをみてみよう（図1参照）。2010年の英国東部のピーターボロ刑務所における男性受刑者に対する、出所後の再犯防止プログラムにかかる事業について、債券（ボンド）による調達を実施された。SIBの運営機関が債券を発行し、基金や慈善団体等17団体から500万ポンド（約8億円）の出資を得た。この資金で、カウンセリングや職業訓練などの社会復帰支援策を実施する8年間にわたる再犯防止プログラムが作成された。

同プログラムでは、3千人の受刑者を3グループに分け、再犯率が全国平均（60%）と比べて10%以上低下するグループが2つ以上、若しくは3グループの平均で7.5%以上低下した場合に、債券に利子（上限13%）を付すとされた。もしもこれらの目標が達成されないときには債券の償還はなく、投資家による運営機関への出資は寄付となるというものである。

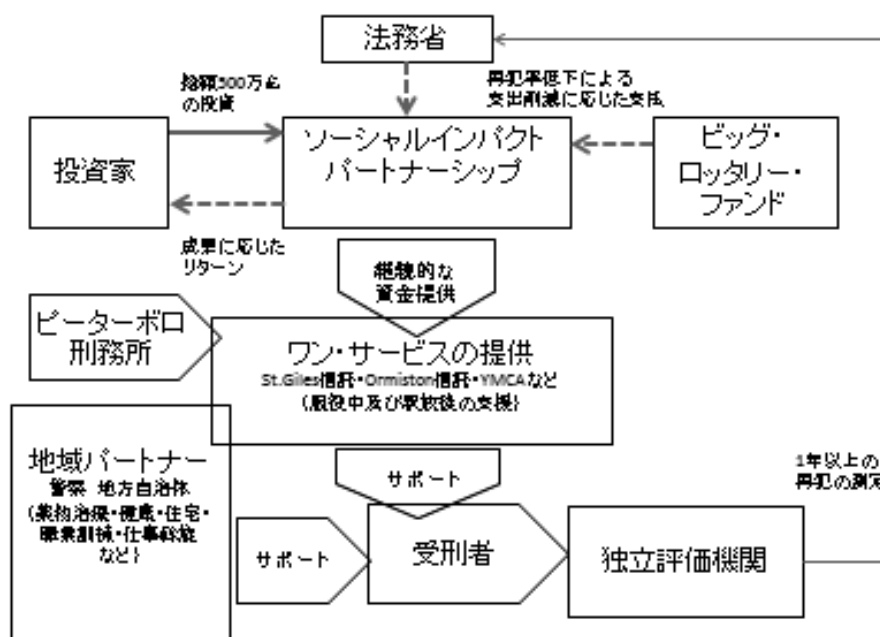


図1. 英国ピーターボロSIBのスキーム  
(出所) 宮下(2015) p10より。

これまで、社会福祉や地域の安全等の公益領域にかかわる行政サービスについて、その供給を民間業者に委託することはあっても、そのコストはサービスの対価として、ごく一部の受益者負担分を除き、すべて行政が負担するものであった。しかし、それら従来行政が行ってきた社会政策を、NPO等の民間組織が代行して資金調達し、それを財源に政策プログラムを実施することで、社会的コストを削減できた場合にはその社会的成果を定量化して算定し、報酬として事業運営資金の拠出者である投資家に還元する仕組みをとるのがSIBである。

PPP (Public Private Partnership) や、PFI (Private Finance Initiative) など、公益的性格を持つ事業にかかわる官民連携での資金調達の方法はこれまでもみられたが、SIBはPayment by Resultsと呼ばれる成果主義が基本となっていることが、従来の仕組みと異なる特徴である。行政サービスの効果にかかわるリスクを、行政から投資家に移転する仕組みであるともいえる。

SIBに関する言及の多くは、このように主に行政が享受しうるメリット、機能について語る。しかし、行政はSIBにかかわる利害関係者の1つに過ぎない。神奈川県政策研究・大学連携センター (2015) <sup>4</sup>はNicholls & Tomkinson (2013) を参照し、他に受益者、サービス実施主体、投資家、中間支援組織の4つの利害関係者を加えて、SIBによってスキ-

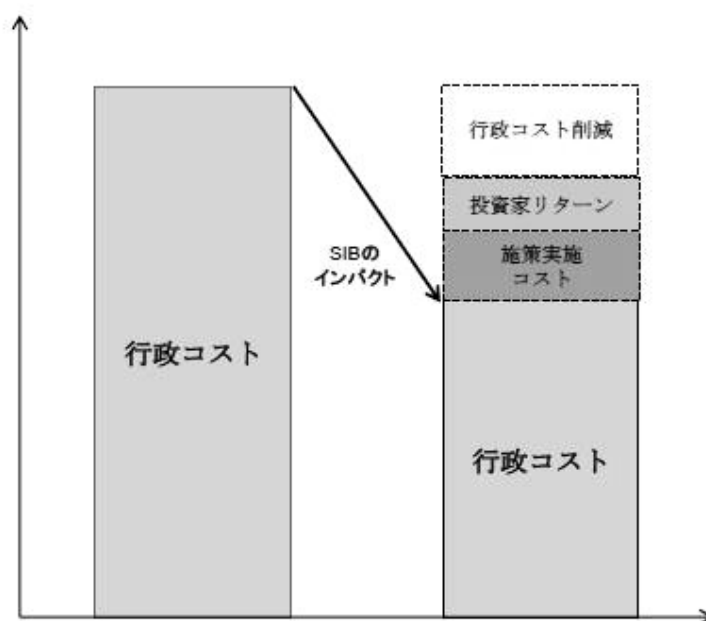


図2. SIBの行政コスト削減イメージ  
(出所) 宮下(2015)p 9より。

ムに参加する主体の享受するメリット（順機能）をまとめている。それぞれのメリットは次の通りとされる。

行政は、社会課題を解決することによって、行政としてのあるべき機能を果たすことができる。案件によっては実質的な行政コストを削減することもできる。

受益者のうち、サービス利用者（直接的な受益者）は、ニーズに応じたサービスの提供を受けられ、住民（間接的な受益者）は、社会課題の解決による社会の安全・安心等を得られる。

サービス実施主体は、運営資金の確保、長期契約による雇用の安定、利用者からの信頼向上等といった幅広いメリットが得られる。

投資家は、成果の達成によって社会的・財務的リターンを獲得する機会を得られる。

中間支援組織は、SIBの実施可能性調査、契約交渉等の新たなビジネスの機会を得る。

導入を推進しようとする視点からは、関係当事者のメリットを例示するのは当然といえようが、実際に採用しようとするのであれば、そこに潜むリスク、逆機能の可能性についての検討も必要であろう。SIBによって、従来存在していなかった新たなサービスの供給がおこなわれる、新たなプロジェクトが実施される場合についてであれば、付帯する可能性のあるリスク等は走りながら考えればよいといえるかもしれない。しかし、もしも従来存在する行政負担の社会サービスの財源につき、SIBへの転換を考えようとするならば、失敗時を考慮しリスクや逆機能を事前に検討することは必須となろう。

新規プロジェクトに伴うものであっても、投資家は、財務的リターンが消失し社会的リターンのみとなってしまう（しかも期待通りの社会的リターンを得られないかもしれな

い) リスクを負う。つまりそれに応えうる投資家の存在が前提となる。また行政からの支払い基準に未達で終わった場合、サービスの供給がない状態に戻る恐れも考える必要がある。プロジェクトによって享受可能となったメリットを、守られるべき既得権と認識する関係当事者が存在する可能性がある場合は、事前の慎重な検討が必要であろう。行政の全額負担での事業継続を迫られる可能性があるからである。

関連するリスクは支払い基準の達成如何から発生する。すなわち、基準の設定とその根拠となる成果の評価がSIBの設計にあたり重要な事項となるといえる。

## 2.2 既存論考のレビュー

SIBにかかわる既存の論評をみていこう。といっても、NII学術情報ナビゲータ (CiNii) やGoogle Scholar等を用いSIBを検索しても、それほど多くの論評は出てこない。

国内では、SIBを推進しようとするグループやコンサルタントらによる発信は活発であるが<sup>5</sup>、アカデミズムでの論評は、松尾順介教授 (桃山学院大学・金融論)、金川幸司教授 (静岡県立大学・行政学) ほか比較的少数に限られる。またそれらの多くは、SIBの仕組みと事例、「インパクト」の評価にかかる論点を概説するにとどまる<sup>6</sup>。

海外に目を転じて、残念ながら状況は大きくは変わらない。積極的な情報発信は、前述のソーシャル・ファイナンス社などの推進団体によっておこなわれる一方、論文は事例の1次情報による丹念な分析検討を、主にその事業を実施する者に近い視点でおこなうものが主流である。

図1からもわかるように、SIBは多くの主体が各々の問題意識で関わってくるものである。そのため、視点を置く場所によって見る対象、何を重視するかは異なってくる。社会課題の解決をゴールとする場合であっても、再配分をおこなう視点でみるか (行政学)、不足がいかに充足されるかをみるか (社会学、厚生経済学) によって、異なるものが注目される。金銭の移動が伴う点で金融論が関わってくるが、金銭の貸借 (貸付/借受と返済/回収) が「金融」の基本である以上、SIBにおいて発生しうる回収できずに寄付 (贈与) となるケースを、金融論の枠内でどう位置づけるか合意点は簡単には得られそうもない<sup>7</sup>。

このような事情が、SIBに関する包括的な論評がされにくい背景にあると考えられる。そして従来の検討においては、特定の視点からみるがゆえ、そこからは見えにくい部分が看過される可能性がある。そうであるならば、SIBをめぐる関係当事者をめぐる構造を検討することで、看過され検討ができていなかった論点が発見できる可能性があるのではないか。このような考えから、次にSIBをめぐる構造と意味について検討をおこなう。

## 2.3 ソーシャル・インパクト・ボンドの構造と意味

まず構造をみていこう。SIBはその構成要素として、大きく2つの契約の組み合わせで成り立っているとみることができる。前掲の図1を参照されたい。

まず「金融」にかかわる部分からみていこう。投資家とソーシャルインパクトパート

ナーシップ（事業主体）との間で、出資とその償還にかかわる契約が存在すると考えられる。出資とその運用の結果の配分にかかわる一般的な契約を變形させたものとなろう。事業主体はこれによって得られた資金を利用して、サービスの提供を実施することとなる。

一方、同サービス提供の対価について、受益者たる刑務所受刑者からは得ることができないため、別の資金供給者から資金を得られない限り元の投資家への償還は困難となる。この別の資金供給者と事業主体との間の契約がもう1つの主要構成要素となる。すなわちこちらは、事前に定められた条件が満たされたとき、別の資金供給者たる法務省やビッグ・ロッターリー・ファンドから、事業主体に対して資金の支払いが行われる契約と考えられる。事前に定められた条件とは、事業主体によるサービス供給が行われた結果、もしそれが有効であるならば示現すると考えられるなんらかの社会的現象（インパクト）について、資金供給者（行政等）とも事業主体（民間事業者）とも独立した評価機関が指標化し、そのゴールとなる計数を当事者間で定めたものである。

契約関係ととらえることで、主要な利害関係者が明らかになる。事業を主体としておこなうもの、投資家、別の資金供給者（行政等）、評価機関の4者である。評価機関は直接的に財のやり取りに関わるわけではないが、契約成立のカギとなる指標の設定に関与するという点、および前述の主要な5つの利害関係者のうち契約関係に入っていない受益者（直接（受刑者）・間接（地域社会））に関わる利害影響を、構造、契約関係に反映する点で、SIBスキームにおいて独特な位置を占めることとなる。

ただし実際には、独立評価機関が介在しなくても、資金供給者と事業主体の合意があれば、契約を締結することは可能である。その場合には、受益者に関わる利害影響を含めた契約内容の妥当性にかかわる説明責任が問われることとなる。

上記の4つの利害関係者は、神奈川県政策研究・大学連携センター（2015）で指摘されている「SIBを導入する際に求められる4つの要素（A. 社会課題解決に向けた行政のコミットメント、B. サービス実施主体の存在、C. 成果の計測可能性、D. 資金提供者の確保）」<sup>8</sup>につながる。

加えて、契約当事者となる3-4者を結びつける仲介機関（アレンジャー）の存在が、SIBの実際の運営にあたっては求められることとなる。

続いて、ここまでみてきた機能と構造を踏まえ、SIBの有する意味を考えていこう。

機能面に関して、（行政にとって）低コストで新たな事業が実施できる可能性という特徴がみられた。SIBを紹介する記事の多くが「行政コスト削減の可能性」という書き方をしているが、既存の事業について財源をSIBにシフトすることでコストを削減できる話ではないことに、注意を要する。一方新規事業であるとしても、限られた財源の元では、従来から実施されている事業の維持や（必要によっては）拡大と独立して議論すべきではない。とはいえ、行政（と事業の間接受益者たる地域社会）にとっては、新たな公益的事業をしかも比較的小さいコストで、実施できる選択肢が得られるということの意味は大きいといえる<sup>9</sup>。

また、投資家の確保の見込みが前提となるが、事業主体が自らアドバンテージを有する事業を行政に対してプッシュするという、事業者のイニシアティブによる新規の事業というものが現れやすくなる可能性も指摘できよう。前述の低負担での新規事業という行政にとってのインセンティブが存在するためである。そのような場合には、次に指摘する評価機関の独立性と専門性の重要性が増すこととなる。

構造面で注意すべきは、先に指摘したように、直接間接の受益者が契約関係に含まれていないことである。これは契約当事者のみの利害が優先される恐れにつながる。従来の行政による事業では、(必要によっては専門家への諮問のもと) 行政によるイニシアティブでおこなわれていたため、問題となりにくかったと考えられるが、SIBのスキームでは行政以外の意図も大きな位置を占める可能性があるため、他の利害関係者からの評価機関の独立性と、契約関係の外に置かれた受益者の利害を適切に織り込む専門性が重要となるといえる。そしてそこから、「インパクト」にかかる評価という論点が、クローズアップされることとなる。なお、外部評価機関が介在しない場合には、契約内容の妥当性を担保する仕組みが問われることとなろう。

ここで評価にかかわる問題点に触れておこう。先に紹介したピーターボロSIBでは、基準として再犯率の低下(全国平均との比較)が採用されていた。しかしその数値は、プログラムの成果以外の様々な要因の影響を受けている。景気や国内情勢等による影響の程度は、「全国平均との比較」によってある程度は排除可能と考えられるが、地域情勢等による影響等がある場合に、それらプログラム以外の要因の影響を成果から除外することは容易ではない。また「社会科学」の領域ゆえの、関係当事者の発言が他の利害関係者に影響を与えることで、結果に意図的な行動が混入する可能性という制約も存在する。ここから言えることは、開発にかかるコストを考慮した適格な深度の評価基準が目指されるべきということである。

このような問題点は認識されるべきである一方、公的サービス供給の領域に成果の測定という概念が持ち込まれたことは、肯定的に評価されるべきであろう<sup>10</sup>。SIBのスキームによる事業にとどまらず、行政単体による公共サービスの提供に関しても成果の測定を取り入れることは、限られた資源の運用という財政的制約がある以上、一定の意義を認めうるのではないかと。SIBが、効果の測定が広く論じられる契機の一つとなったという点では、社会的に大きな意味があるといえよう。

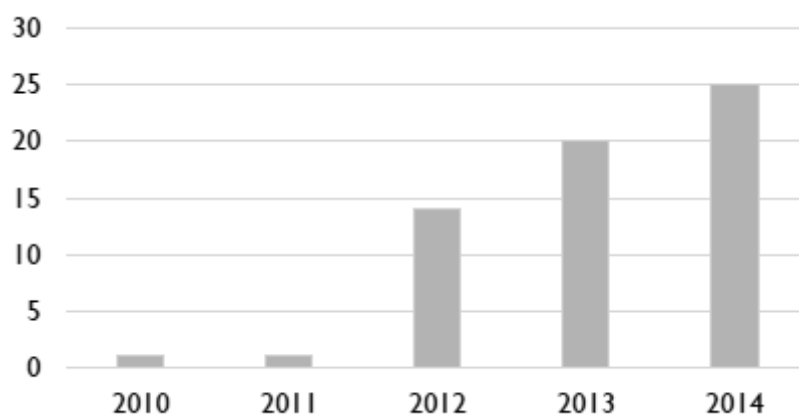
加えて構造面からは、4つの利害関係者による事業の運営ゆえに情報の経済学の視点から、従来の行政単体が供給するよりも、ニーズに的確に応じたサービスがおこなわれる可能性も指摘できる。

### 3 事例の検討

#### 3.1 SIBの現状

まずSIBの世界各国での導入の状況についてみておこう。SIBの世界各国における導入実績は、2012年以降拡大を続けている。英国のソーシャル・ファイナンス社によると、2014年8月時点で累計25件の組成実績があり、調達された資金の総額は1億ドルを超えるとされる。各国毎の取り扱い状況は、英国15件、北米5件、オーストラリア2件、その他欧州で3件とされる。また、取組み対象となる社会課題は、ニート・若者就労支援14件、児童・家庭支援7件、再犯防止3件、ホームレス支援1件である。

表1. SIBの組成件数累計



(出所) “THE GLOBAL SOCIAL IMPACT BOND MARKET”<sup>11</sup>より。

それらの事例に続いて、100件を超える導入計画が検討されているとされ、ニュージーランド、イスラエル、南アフリカ、韓国のほか、我が国でも導入の計画が進行している。

ところでSIBのスタートからすでに年月が経過し、初期案件の中には「結末」の見えてきたものもある。冒頭の説明で紹介したピーターボロSIBについて、2014年8月の時点で失敗という評価がなされていた<sup>12</sup>。同時点での再犯率から予測すると、配当・償還を実施する基準を満たす可能性が少ないと見込まれるというものである。また、同様の取り扱いをおこなった米国ニューヨーク州のSIBも失敗に終わったとする報道が、2015年7月にあった<sup>13</sup>。

もちろん、すべての案件が失敗に終わっているわけではなく、成功の報道もみられる<sup>14</sup>。とはいえ、それらの失敗をどのように考えるべきであろうか。

投資家の立場からみるならば、配当や償還がおこなわれなかったという意味では、まさに失敗とみざるをえない。しかし、投資家はSIBへのコミットが報道されることなどで、なにがしかの価値は得ている（全額が損失となったわけではない）とみることもできる。また、



行政の立場から見ると、再犯率等が基準に満たなかったとしても、なにがしかの改善があったならば、何かを失ったとはならないであろう。事業主体も、当該事業を実施することで事業実施に関わる経験値を得ることができたとみることができる。

一方、評価機関については、基準の設定等が適切であったのかという問いかけが、なされることとなろう。しかし評価機関の見込み違いを責めるよりも、失敗事例を糧としてロジックの見直し等をおこない、より高いレベルで関係当事者の合意できる新たな条件設定（成果を評価する基準と、その「ゴール」水準の再設定）を検討することの方が、有意義といえるのではなかろうか。

### 3.2 海外事例

全体像に続いて、個別の事例をみていこう。国内外の事例を比較参照するため、ここでは英国の養子縁組にかかわるプロジェクトIt's All About Me (IAAM) Adoption Bondをみていこう。

同SIBは、会計事務所Baker Tilly（現RSM）とボランティア養子縁組機関連合体（CVAA）が、法律事務所Bates Wells Braithwaiteのリーガルサポートを得て、取り組んだ養子縁組支援のプロジェクトにかかる資金調達として、2013年10月に実施された<sup>15</sup>。

サービス実施主体となるボランティア養子縁組機関（Voluntary Adoption Agencies（VAA））は、養子縁組先を見つけた上で、保護者に適切な支援をし、家族関係崩壊のリスクを軽減するため、最初の2年間に保護者の役割の最適化に向けた支援を24時間実施する。プロジェクトとSIBは10年契約で、7年半経過以降は養子縁組を開始せず、10年債の償還期限に備える。ほか、養子縁組機関の全国ネットワークによるスキームのため、規模の経済とリスク分散が実現されること、内閣府による「社会成果基金（The Social Outcomes Fund）」が、仕組みを利用する最初の100名の養子に対して1人£10,000を負担することにより、投資家とサービス実施主体のリスクを軽減する等の特徴をもつ。

契約関係者<sup>16</sup>は、事業を主体としておこなうものは各地のVAA、投資家は一般投資家（2百万ポンドを募集）、別の資金供給者（行政等）は地方政府となっている。評価機関は“Independent Assessment Officer”とされているが、その内容は不明である。ただし、契約締結時（目標とすべきゴールの設定）には会計事務所と法律事務所のサポートを受けている。仲介機関はCVAA。「4つの要素」については下記<sup>17</sup>を参照されたい。

4要素		概要
A	社会課題解決に向けた行政のコミットメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 毎年3,000人近い児童の養子縁組先の確保は大きな社会問題。自治体では、養子縁組先を求める児童について年間約£10万/人の支出を負担。</li> <li>・ 養子縁組先を見つけることができずに適切な支援を受けられなかった児童は、将来的にニートになり心身の健康を損なう恐れが高い。</li> </ul>
B	サービス実施主体	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ボランティア養子縁組機関（VAA）</li> </ul>

C	成果の計測可能性	・最初のフェースで100名の養子縁組を目指し、10年間で650名を見込む。 自治体は4段階の成果達成状況に応じて支払（上限額は£54,000/人）
D	資金提供先の確保	・①内閣府社会成果期金、②ビッグ・ソサエティ・キャピタル、③ブリッジズ・ベンチャーズが、100万ポンドずつIAAM (It's All About Me) 基金に拠出。 IAAM基金からの資金を支払いにあてることにより、一般投資家には年4%の金利を保証。これを上回るプロジェクトの利益は、サービス実施主体（ボランティア団体）と二分し、サービス向上に向けた資金に充当。
参考	行政コスト削減の可能性	・行政による成果支払上限額（一人当たり£54,000/2年間）は、同じ期間に児童一人のケアにかかる行政コストの半分に相当。 ・当スキームの成功によって行政コスト削減（10年間で£15億）を見込む。

### 3.3 国内パイロット・プログラム

我が国においても2015年8月時点で、3つの自治体のパイロット・プログラムが公表されている。それらのうち、我が国で初めて2015年の4月に調印が行われた、横須賀市の事業について、当プログラムに資金の提供をおこなった日本財団のリリース<sup>18</sup>をもとに、紹介しよう<sup>19</sup>。

同プロジェクトでは横須賀市を場として、日本財団がコーディネーターとして案件を主導するとともに、投資家として約1,900万円の資金を提供、養子縁組の実績を持つ一般社団法人ベアホープが事業の主体となり、2016年3月までに4人の特別養子縁組の実現を目指す。1年後に専門家による事業評価を行い、民間資金導入の可能性など事業の将来性を検証する。行政の負担は計画されておらず、事業が成功しても投資家に対するリターンは発生しないが、ゴールとなる4人の特別養子縁組が実現した場合、児童養護施設を終了する18歳までに約3500万円の便益が見込めると試算がなされている。このプロジェクトについても英国の事例と同様に4つの要素をまとめると、下記の通りとなる。

4要素		概要
A	社会課題解決に向けた行政のコミットメント	・横須賀市は場を提供するのみ。
B	サービス実施主体	・一般社団法人ベアホープ
C	成果の計測可能性	・2016年3月までに4人の特別養子縁組の実現を目指す。
D	資金提供先の確保	・日本財団が投資家として約1,900万円の資金を提供
参考	行政コスト削減の可能性	・ゴールとなる4人の特別養子縁組が実現した場合、児童養護施設を終了する18歳までに約3500万円の便益が見込めると試算がなされている。

行政による資金提供や評価機関などSIBの主要な要素を欠く本事業が、はたしてSIBと呼べるものであるかどうかの議論はありえよう。しかし、第三者から資金を得て、関係当事者間で決められたゴールの達成を目指し、社会サービスの事業者が活動をおこない行政費用の圧縮を見込むという、これまで日本では見られなかった種類の動きが始まったという点は、肯定的に評価すべきであろう。

ただし、この事例を含む3つのパイロット・プログラムから、日本においてSIBを実践するうえでのボトルネックがみえてくる。まず3例ともコーディネートと資金の出元が日本財団であるということである。多様性を担保する視点より、日本財団以外にプロジェクトを主導する事業体が現れることが、まず待たれる。仮に、他のコーディネーター／出資者の登場が遅れるようであれば、独立性と専門性を有する評価機関の関与が必須となろう。その意味では、3つの例においてそのような評価機関の姿が現時点では見えないことは、懸念材料と言わざるを得ない。また3例では行政による最終的な資金提供がなされていないが、実用化の際には必須なそれが本当に行われうるのか（偶発債務の予算化ないし予算の未消化の制度的許容は可か）という懸念も残る。

もしも日本財団が主導的役割をしてこなかったならば、SIBスキームの導入が進展しなかった可能性は否定しづらいが、本格化のためにはもっと多様な主体がかかわることが望まれる。そこで期待されるのが、地域の金融と事業の専門家である地域金融機関やその関連研究機関、大学等の評価機関・仲介機関としての関与である。

### 3.4 事例小括

英日2つの事例から何が得られるか。もちろん日本のSIBは、まだ走り出してすらいない段階であるが、両者を比較することで、日本でSIBを進めていくうえで今後詰めていくべき要点がみえてくるのではないか。上で述べた行政のコミットメント以外のものを考えていこう。

最大の課題となるのは資金を提供する「投資家」であろう。広く預った資金を、善管注意義務を持って運用することが求められる金融機関にとっては、SIBへの投資のハードルは相当に高いと言わざるを得ない。通常の与信判断においては機能する蓄積されてきた情報やノウハウが、それらのリスクの判断や事業の実施能力の見究めにおいては機能しない可能性もあろう。資金の主たる拠出者として期待されるのは、パイロット・プログラムの日本財団のように慈善的性格を有する財団等となるだろう。昨今のクラウドファンディング等への意識の高まりからみると、個人の投資家からの拠出も期待は可能であろうが、投資家保護制度の検討が必要となろう。また多様な主体からの投資を呼び込むためには、英国の事例のように最もリスクの高い部分をシンボリックな機関が拠出することも重要である。

英国の例では契約の妥当性を担保する仕組みとして、会計事務所と法律事務所が事業の開始にあたりサポートをしているが、日本でも同様の「プロフェッショナル・サービス」

の関与が望ましい。それらが関与することで、評価機関が介在しないことに伴い「偏り」が発生する可能性を、少しでも低められる可能性があると考えられるからである。加えて、金融機関や大学等を背景とする評価機関が関与可能することで、より望ましい結果が期待できよう。

さらに英国事例では、成果の支払につき細かい条件設定がなされている。社会サービスの価値を金銭価値に換算する「インパクト評価」は当然重要な要点となる。

## 4 今後のために

### 4.1 インパクト評価の考え方

SIBをめぐる論考ではインパクト評価の議論となると約束のように、社会的投資収益率 SROI (Social Return on Investment) の説明がおこなわれる。インパクトとは、実施されるサービス (アウトプット) により、受益者の生活に変化 (アウトカム) が生じることで、それに伴い社会に及ぼされる影響のことを言う。このインパクトを貨幣価値に換算する一つの方法がSROIである<sup>20 21</sup>。

しかし、厳密に事業のインパクトを計測するのは非常に煩雑かつコストがかかる。なぜなら先にも述べたように、社会の変化は多様な要因によってもたらされるものであり、その変化のうち特定要因からの影響のみを算出することが非常に困難だからである。

SIBの組成を考えるのであれば、「SROIの考え方の援用」で十分であり、緻密かつ原則通りにSROIを計算する必要性には疑問がある。社会的事業を実施するそもそもの目的は、満たされていない社会ニーズを充足させる新たなサービスを供給することであり、SIBに関わる当事者が合意 (契約) できるゴールが導き出されればよいのではないか。

そうであるならば、必要な情報を有する地域の研究機関等<sup>22</sup>が独立性と専門性をもって、ゴールを設定することの方が効率的である。そして実績を積み上げていくことで、設定手法の精度を高めていくことが望ましい。

### 4.2 SIBの今後の活用のために

SIBのスキームが、地方分権を進める中での地方財政健全化の流れに沿いながら、財政的問題・社会的問題を解決しうる有効なツールとなる可能性は少なくない。そうであるならばそれに地域金融機関が関与することは、社会貢献的側面においても、また新たな事業機会としての面においても、必然と言えるのではないだろうか。

宮下 (2015) はその関わり方として次の4点を挙げている<sup>23</sup>。

- ①出資者 (投資家) として資金を提供。
- ②アレンジャーとして自治体とNPOとの橋渡しとなり、コンサルティング業務を担当。
- ③NPOと共同で特別目的事業体を立ち上げる。
- ④投資家に対する広報活動・募集の窓口となる。

これらの中には、現状の制度運用下では容易ではないと考えられるものもみられる。しかし、困難が予測される出資に関しても、事業者の出資の受け入れをリスクとリターンの異なる複数以上のトランシェに分ける（そのコーディネートも地域金融機関がおこなう）ことで、可能となる見込みはあろう<sup>24</sup>。また、出納業務等を通じ行政との関わりを有する一方、地域の情報を有し事業の目利きも得意な主体として、これまでのパイロット・プログラムで日本財団が果たしてきた、アレンジャーの役割を果たすことも期待されよう。さらには取引先を通じた地域情報の集積を利用することで、評価機関としての役割を果たすことも求められうるのではなかろうか。

以上のような取組みを実施するためには、地域金融機関には以下の点が求められる。

- ①NPOやソーシャルビジネス主体との取引推進により、必要な情報の蓄積をおこなう。
- ②債権のトランシェへの切り分けなどの金融ノウハウに一層精通する。
- ③地域情報の収集・加工能力のレベルアップ。
- ④SIBのような金融周辺の新たな動きにかかわる情報を積極的に収集する。

また大学等の研究機関も、評価機関としての役割が期待されるだけでなく、アレンジャーとしての役割もまた期待される。その期待に応じるために、研究機関にも下記が求められよう。

- ①NPOやソーシャルビジネス主体との交流推進により、必要な情報の蓄積をおこなう。
- ②地域情報や新たな動きに関わる情報の収集・加工能力のレベルアップ。

### 4.3 今後の研究課題

現時点では、事例に関わる情報につき2次情報に依存しているため、少なくとも国内事例に関しては、複数の当事者に対する直接調査を実施し、可能であれば当事者間の取り交わし文書の確認をおこないたい。また今回は海外事例についても、1件しか検討をおこなっていないが、件数の拡充と、情報の充実（運営主体側以外からの情報発信のキャッチ）にも取り組みたい。

#### 【注】

- <sup>1</sup> 行政の機能である「再配分」の、実務部分の担い手を外部化することで得られる経済的メリットは、究極的には行政では働きにくい合理化動機が働くことによるきめ細かい経費節減効果のみである。
- <sup>2</sup> 内閣府共助社会づくり懇談会「共助社会づくりの推進に向けて～論点の整理と今後の議論の進め方について～」2013.5.27
- <sup>3</sup> ソーシャル・ファイナンス社のウェブサイトより。<http://www.socialfinance.org.uk/wp-content/uploads/2015/06/Case-Studies.pdf>
- <sup>4</sup> 神奈川県政策研究・大学連携センター（2015）p15参照。
- <sup>5</sup> 例えばソーシャル・インパクト・ボンド・ジャパン。<http://socialimpactbond.jp/index.html>
- <sup>6</sup> しかも多くの場合、「インパクト」ではなく社会的投資収益率SROIの紹介に終わる。

- 7 もののやりとり=ひとのつながり（交換、互酬、再配分）を包括的にみる視点が本来必要となるはずであり、それを筆者は「社会的金融」と呼ぶ。
- 8 神奈川県政策研究・大学連携センター（2015）p11参照。
- 9 再配分にかかる資源の流量をあまり増やさずに、再配分の機能を使用できる。
- 10 社会的インパクト評価は政府においても注目する動きがあり、内閣府共助社会づくり懇談会において、それにかかわるワーキンググループによる議論が平成27年12月よりおこなわれている。<https://www.npo-homepage.go.jp/kaigi/kyoujo-shakai/work-kaisai-h27>
- 11 ソーシャル・ファイナンス社のウェブサイトより。<http://www.socialfinance.org.uk/services/social-impact-bonds/>
- 12 “Peterborough prison social impact bond pilot fails to hit target to trigger repayments”, <http://www.thirdsector.co.uk/peterborough-prison-social-impact-bond-pilot-fails-hit-target-trigger-repayments/finance/article/1307031>
- 13 “No Success Like Failure: N.Y. Sees Social Impact Bond Pluses”, <http://www.bondbuyer.com/news/regionalnews/ny-city-officials-social-impact-bond-big-plus-1077971-1.html>  
なお、本事例の失敗に関しては、ブルームバーグ市長による計画変更などの要因を指摘するものもみられる。“The Prison Reform #Fail That is Shaking the Social-Impact Bond Market”, <http://impactalpha.com/the-prison-reform-fail-that-shocked-the-social-impact-bond-market/>
- 14 “Mission accomplished: ThinkForward’s social impact bond (SIB) successfully completes!”, <http://think-forward.org.uk/what-did-we-learn-from-thinkforwards-social-impact-bond-sib/>
- 15 以下の説明は英国内閣府SIBセンターのウェブサイトの説明による。[https://data.gov.uk/sib\\_knowledge\\_box-node/183](https://data.gov.uk/sib_knowledge_box-node/183)
- 16 ソーシャル・ベンチャー・オーストラリアのウェブサイトより。<http://www.socialventures.com.au/case-studies/iaam-sib/>
- 17 神奈川県政策研究・大学連携センター（2015）p29より抜粋。
- 18 「SIBを活用して特別養子縁組促進」<http://blog.canpan.info/nfkouhou/archive/432>
- 19 2例目は福岡市におけるヘルスケアビジネス。日本財団が資金を拠出し、経済産業省の実証事業として実施。3例目は尼崎市における若者の就労支援事業。日本財団が最大で15百万円を拠出するのである。
- 20 SROIの情報は、英国のシンクタンクNew Economics Foundationを参照。<http://www.neweconomics.org/issues/entry/social-return-on-investment>
- 21 社会インパクト評価について他には、IRISやSPTFの評価手法も参考とすべきである。<https://iris.thegiin.org/financial-inclusion-metrics>  
<http://sptf.info/about-us/what-we-do>
- 22 それらの研究機関がSROI等について適確な情報を持つことは望ましい。
- 23 宮下（2015）p13参照。
- 24 それが実現されれば、より多様な層が投資家として参入することも可能となる。

#### 【参考文献】

- 今田高俊（1986）『自己組織性—社会理論の復活—』創文社
- 神奈川県政策研究・大学連携センター（2015）「平成26年度調査報告書 ソーシャル・インパクト・ボンドの導入可能性と課題」神奈川県政策研究・大学連携センター
- 金川幸司（2015）「海外におけるソーシャルビジネスへの公的支援—ソーシャルビジネスの効果的成果創出に向けて—」『日本政策金融公庫論集』第26号
- 金川幸司・福地康平（2012）「ソーシャルインパクトと資金支援に関する研究—イギリスのサードセクター政策を中心として」『経営と情報』第24巻第2号
- 北崎寛（2010）「イギリスにおける社会的企業の理論動向に関する覚書」『鳥取環境大学紀要』第8号
- 松尾順介（2013）「ソーシャルインパクト債と社会貢献型投資の評価手法」『証券経済研究』第84号
- 宮下恵子（2015）「ソーシャル・インパクト・ボンドと地域金融」『New Finance』vol.45, no.1

- Disley,E. Rubin,J. Scraggs,E. Burrowes,N. & Culley,D. (2011) "Lessons learned from the planning and early implementation of the Social Impact Bond at HMP Peterborough" *Research Series 5 /11*, Ministry of Justice, U.K.
- Mulgan,G. Reeder,N. Aylott,M. & Bo'sher, L. (2010) "Social Impact Investment: the challenge and opportunity of Social Impact Bonds",The Young Foundation
- Nicholls, Alex & Tomkinson, Emma (2013) "The Peterborough Pilot Social Impact Bond", Saïd Business School, University of Oxford

