

フィランソロピーに革命を起こす：インパクト投資

G8社会的影響力のある投資タスク・フォース議長 ロナルド・コーエン

マンションハウス

2014年1月23日木曜日

まず初めに、フィランソロピーにおける変革を議題として大きく取り上げてくださったロンドン市長閣下に御礼申し上げます。ロンドンでは「国富論」や市場の「見えざる手」などはすっかりお馴染みでしょう。しかしアダム・スミスの別の主著「道徳感情論」や市場の「見えざる心」とも呼べるものについては、それほど詳しく知られていません。本日、私はこれをテーマにお話したいと思います。

ウィリアム・ショークロス氏は、チャリティー委員会の委員長として、11月にこちらで講演し、フィランソロピーによる資金供給が急がれること、フィランソロピー活動のサービス提供者にとっては規模が小さいことが悩みとなっていること、社会問題は増大し続け、また世代を超えて広がっていること、政府が計画している社会的サービスの提供量は予想されるニーズを満たすにははるかに小さいために、政府にプレッシャーがかかっていることについて、その講演の中で言及しました。彼は、フィランソロピーに変革が必要なのは明らかであると述べ、インパクト投資とG8のタスクフォースが、そのような変革により我々が目指すべき方向性を示すという役割を国際的に果たすべきであると指摘しました。

起業家革命

私は、この40年の間にハイテク分野の内外で起業家精神が起こした革命の中で、一定の役割を果たすという幸運に恵まれてきました。後のエイパックス・パートナーズ (Apax Partners) を立ち上げた1972年当時、起業家とは何かを知っている者は少数であり、ましてや起業家が我々の日常生活に多大な影響を及ぼすことになる信じざる者は、さらにわずかしかなかったのです。

40年後、起業家は我々の生活を一変させました。ICチップ、PC、携帯電話やインターネットは、検索エンジンを使って情報へのアクセスや人々とのつながりを即時に可能にし、我々の生活に革命を起こしました。これらがもたらした革命は、アルファベットの発明と印刷術の発明による知識の伝達に続く重要なものです。起業家が立ち上げた企業の勢いは、ほぼ一世紀にわたって各分野をリードしてきた企業を凌駕しています。IBMは、2、30年ほどの間に、新興企業アップルの存在によって影が薄れてしまいました。アップルは今や時価総額で世界最大の企業になっています。マイクロソフト、アマゾン、グーグル、オラクルなど、新興企業が、株式資本額では世界の上位30社に名を連ねるようになっています。

ハイテク起業家がもたらした革命の原動力となったのは、イノベーションとリスクを恐れない姿

勢です。これによって、どのように経済成長を達成すべきかということについての政府の考え方が変わりました。アメリカでは、25年の間に重工業分野で5000万人が職を失ったと推計されていますが、その一方で新興企業によって6000万人の雇用が創出されたと言われていています。これは機関投資家のポートフォリオ戦略に影響を与えました。彼らは最も流動性の高い投資である、国債や大企業の株式に限定して投資していましたが、非流動的な10年物ベンチャーキャピタル・ファンドや、まだ利益を上げていないものの将来有望な若い企業の株式といったリスクの高い投資も行うようになりました。その結果、既存のトップ企業に勤めるより、今後成長が見込まれる若い企業や意欲のある新興企業で働くことがステータスになっています。

なぜこのような根本的な考え方の変化が起きたのでしょうか。それは、ベンチャーキャピタルとプライベート・エクイティという全く新しい投資が生まれたことによって、ハイリスク・ハイリターンへの投資への挑戦というニーズが満たされたためです。ベンチャーキャピタルは、リスクの高いイノベーションに取り組む、新進の意欲的な企業のニーズに対応したものです。イノベーション自体が、画期的なものを活用するために企業を設立させていったのです。考え方の転換が必要でしたが、それを先導したのが、不可能を可能にする技術を開拓した若い起業家達なのです。その動きを後押ししたのは、従来の考えや慣行化された企業の創造的な破壊、政府による雇用創出ニーズ、そしてベンチャーキャピタル・ファンドや株式市場を通じてリスク資産に資金を投じた、先見の明のある投資家達でした。

我々は今、社会革命の初期にいると思います。ビジネス起業家誕生の波に続いて、社会起業家誕生の波が起きています。それは、違いをもたらし、意味があるものとなり、人々の生活を改善しようとしています。何十年もの間、公正で繁栄する社会の基盤として我々は機会の平等を唱えてきましたが、今や社会的挑戦に立ち向かうことが求められています。無職で薬物乱用に走っているような両親のもとに生まれた子供にとっては、機会の平等は何を意味するのでしょうか。刑務所から出所し最初の給付金が下りるまでの間、生活していけるお金を持っておらず、寝る場所もない受刑者。養子という複雑な問題への対処として十分なサポートが得られていないような親のところに養子に行った子供達。同時に解決しなければならない数々の問題に直面しているホームレス。彼らにとってはどうなのでしょう。

最も急を要する社会問題でさえ解決には到底至っていないという状況にあります。それどころか、フィリップ・ラーキンが「人は人に不幸を手渡す」と書いたように、社会問題は解決されないままに次の世代へと引き継がれます。これはいったいなぜなのでしょう。

伝統的なフィランソロピーと社会セクター

過去2、3世紀にわたって、フィランソロピスト達は社会から取り残された人々の生活を改善しようと最善を尽くしてきました。彼らの慈善事業は、ビクトリア朝時代に次第に組織的になり、そうして生まれた非常に多くの慈善財団は、20世紀初頭に税制上の優遇措置を受けることになりまし

た。しかし、1930年代半ばまでに、各国政府はフィランソロピーだけでは課題に対処できないことに気が付き始めたのです。政府はあまり裕福ではない人々の生活を改善するという責任を引き受けるようになり、1940年代半ばまでには、イギリスを含む多くの国々が福祉国家の構築に乗り出しました。今日、20世紀向けに構築された福祉国家は、新世紀の社会的課題に直面してお手上げ状態となっており、社会問題の解決のためのイノベーションを起こせるような状況にはないことを認識しています。社会的支出の予測額は期待されるニーズに遠く及ばず、そのギャップは、増大する社会問題が我々の価値観、社会的な結びつき、そして我々の生活に影響を与える中で、国家にとって、そして我々の社会の本質にとって重大な課題を突き付けています。伝統的なフィランソロピーも政府も十分な努力をしてきたというなら、我々はどうやって社会問題に立ち向かうべきなのでしょう。

2000年に社会的投資タスクフォースでこの問題を考えるようになった時、我々の資本主義体制は、最近の経済危機でも見られたように、経済財政面では多方面で見事に対処できる一方で、社会問題面では決してそうとは言えないということに気がきました。しかしながら、民間セクターと公共セクターの間には社会セクターがあり、昔からサードセクターと言う立派な名前と呼ばれているのです。しばしば無視されてはいますが、イギリスだけでも16万もの慈善団体があります。この中には、あまり裕福でない人々を対象としたサービスの提供者も含め、6万ある社会的企業の一部が含まれています。そして他の人々の生活を改善する手助けをしようとする80万人の人々の雇用先となっています。これらの団体を支援する慈善信託および慈善財団のバランスシートには、約1000億ポンドが計上されています。では、社会セクターの中心となっている慈善的な社会サービスの提供者に共通する特徴とは何でしょうか。彼らは小規模でお金がありません。社会的投資タスクフォースでは、彼らの4分の3は3ヵ月以上先の見通しを立てられるだけの資金もないと推計しました。最近のアメリカのデータから、活動規模と資源が不十分であるという問題が明らかになっています。アメリカの慈善財団は750億ドル保有し、900万人の人々が非営利団体で雇用されているにもかかわらず、目的達成のために必要な資金を調達できたアメリカのサービス提供者はほとんどありません。25年の間に5万社のアメリカ企業が5000万ドルを超える売上を達成しましたが、同じ期間にそれができた非営利団体はどのくらいあるのでしょうか。たった144団体なのです。

私は、社会的投資タスクフォースや休眠資産委員会（Commission on Unclaimed Assets）、そして今はG8によって設置された、社会的影響力のある投資タスクフォースのメンバーと共に、こうした問題への解決策を明確にする手助けをし、Bridges Ventures、Social Finance、Big Society Capitalを通してそれを実行するのを手伝ってきました。その中で、なぜ我々はこのような苦境に直面しているのかがわかってきました。一番の理由は、伝統的なフィランソロピーが、社会的成果の達成よりも慈善行為に重点を置いてきたということです。彼らはまず慈善団体に2~3年資金を与え、健全性をチェックする意味でその後は別のところから資金を集めるようにと言います。そしてなんと、その資金を管理費などに使ってしまうと無駄にすることのないように言うのです。もしビジネス起業家が、管理費などに全くお金を使わないような事業計画を持ってApaxの私のところに来たなら、追い返すでしょう。予測不可能な資金調達と投資資本の不足が相まって、ほとんどすべての慈善団体が潜在的な効果の発揮と規模の拡大を実現できずにいるのです。

インパクト投資の誕生

そこで私は、こうした問題を別の観点からとらえ始めました。我々がビジネス起業家のためにやってみようとしたことを、どうすれば社会起業家と組織のためにできるだろうか。どうすれば彼らと資本市場をつなぐことができるだろうか。どうすれば資本主義の最大の強みである、起業家精神やイノベーション、資本を活用して、より効果的に社会問題の解決に取り組むことができるだろうか。どうすれば革新的な解決策を考え出し実際に実行する能力がある人々に資金を供給し、彼らが対象とするグループと扱う社会問題の深刻さに見合った規模にまで事業を拡大させることができるだろうか。どうすれば、これほど多くの人々の人生を台無しにする社会問題の解決に彼らが実際に影響を与えられるよう手助けすることができるだろうか、と。

社会的投資タスクフォースでは、2000年の時点で、そのためにはイノベーションが必要だという答えがわかっていました。ベンチャーキャピタルがリスクの高い革新的なビジネスの投資ニーズに対する斬新な回答であったのと同様に、我々は今、リスクの高い革新的な社会貢献団体が資本市場にアクセスできるようにするために、斬新な回答を必要としています。そのようなイノベーションを起こす目的で、私は友人達と共に2007年、社会問題と金融に関する専門家を一堂に集めるSocial Financeを設立しました。3年もたたないうちにSocial FinanceはSocial Impact Bond（社会的インパクト債：SiB）へと発展し、司法省は、ピーターバラ刑務所出所者の再犯率の減少度合いに応じて支払を行うという制度を新たに設計したのです。

これはまさに様々な面での革新的な解決策でした。おそらく初めて、関係者となる慈善団体の社会的実績が正確に測られることになりました。そしてこの測定値に基づき、出所者の生活を改善したいと願う投資家に金銭的なリターンがなされる仕組みが作られました。元本と利子は、司法省が節約し得る額のほんの一部にすぎないであろうという見込みのもとで、司法省と宝くじ基金が共同で支払うことになりました。あらかじめ定められた最低限の実績が達成されなければ、投資家はお金を失い、事実上、慈善寄付をすることになります。最低限の実績基準が達成されれば、投資家へのリターンは、再犯率の減少の度合いに応じて2%~13%増えるという仕組みです。

ピーターバラ債が第一号となったSiBは、イギリスで14件、アメリカで5件、オーストラリアで2件、オランダで1件と今では20件を超えています。その対象は再犯、ホームレス、失業リスクのある若者、里子、問題のある家族、幼児教育、喘息患者といった恵まれない環境にある人々を対象にしています。最も新しいSiBは、12月30日にSocial Finance USAによって発表されたもので、1350万ドル（850万ポンド）と最大規模です。これも出所した受刑者を援助するものですが、ニューヨーク州で行われているものです。バンクオブアメリカ・メリルリンチが債権を発行し、ロックフェラー財団が最初の10%の損失を引き受けるということになりました。ゴールドマン・サックスは、アメリカの2つのSiBに投資しています。SiBがさまざまな新しい社会問題を対象とする仕組みを構築しつつあります。例えばイスラエルでは、2型前糖尿病患者の早期発見と治療が対象となっています。また、糖尿

病は世界の人口の10%、特に貧困層が抱える病気で、世界の医療費の12%を占めていますが、イタリアでは、薬物中毒患者のリハビリの分野で非常に効果の高いプログラムを開発した慈善団体San Patrignanoが、薬物リハビリSiBを検討しています。

ここイギリスでは、首相と内閣がインパクト投資に関する政策の推進にあたって世界の先頭に立ってきました。SiBの数では雇用年金省（イアン・ダンカン・スミス大臣）で実施しているものが最も多く、司法省（クリス・グレイング大臣）及び国際開発省（ジャスティン・グリーンニング大臣）もその活用に取り組んでいます。ロンドン市長ボリス・ジョンソンはホームレス債を、エセックス地方当局は保護を必要とする青少年のための債券を、それぞれ既に実施しており、マンチェスター市議会は里親債に取り組んでいます。

SiBは、今日の慈善団体にとって、金融が社会の改善に結び付けられた初めての具体例にすぎません。これは、開発債や環境影響債を含め、成果に対する支払のさまざまな選択肢のうちの一つになる可能性が高いと考えています。我々はSiBのほかに、非営利団体のバランスシートを適正にするために、準株式や無担保債務、優先債務が助成金を補うように取り入れられることになるとみています。社会的収益と金銭的収益のさまざまな組み合わせを模索する投資家達が現れており、慈善財団のように低い収益を受け入れられるものから、やや高い収益を求める個人投資家、マーケットでの運用に近い収益を目指す年金基金まで、広範囲に及んでいます。これらの投資家達はすべて、生活を改善したいという共通した思いを持っています。フィランソロピーの革命に資金を供給しているのは、まさに彼らです。

SiBはインパクト投資の一つの形ですが、インパクト投資は、イノベーションと成長を追い求める社会起業家と社会貢献団体の資金ニーズに応えるものです。ベンチャーキャピタルにとっての高成長の新興ビジネスがインパクト投資にとっての社会課題に当たります。以前のベンチャーキャピタルとプライベート・エクイティのように、インパクト投資は変革への資金供給であり、今のところは主に「代替的投資」になっていますが、確定利付や公開株式もさることながら、インパクト・プライベート・エクイティ、インパクト不動産、インパクト絶対収益として、投資ポートフォリオの重要な位置を占めるようになるでしょう。

インパクト起業家精神

インパクト投資は、直接生活を改善することを目指しています。その投資目的は、社会的なものかあるいは環境上のものか、または開発に関するものがありえます。非営利団体への投資や「目的を伴いながら利益をあげる（目的-利益型）」ビジネスへの投資も含まれます。その特徴は、最初から明確なインパクト目標を設定し、達成度を継続的に測定することです。非営利型事業に投資するか営利型事業に投資するかという選択は、社会的起業家とインパクト投資家の判断に任されています。どちらを選択しても成功することは可能であり、お互いに補い合っています。では、どうやって比較するのでしょうか。

経験的に、非営利型事業が優位なのは、コミッショナー、社会的投資家、あるいは対象グループが利益を上げることに消極的で、かつ成果を達成するにはコミュニティのサポートが重要である場合といえます。対称的に、目的一利益型事業は、市場動向が成長の大きな原動力である場合に選択されることが多くなります。目的一利益型企业は、ベンチャーキャピタルとプライベート・エクイティ・ファンド、エンジェル投資家、株式市場を通じて金融市場にアクセスすることができるため、営利目的のインパクト投資が直面する課題は少なくなります。測定可能な社会的目標または環境に関する目標を加えることで、主流投資モデルを調整しています。Bridges Ventures、Big Issue Invest、NESTA、LGT-Berenbergといった企業は、非営利の社会貢献団体だけでなく、営利目的の社会的事業にも投資することを通じて、社会課題への取り組みを支援しています。Bridges Venturesのように、貧困地域の物件や高齢者などの弱者向けの物件に投資している企業もあります。このような団体にとってより大きな課題となっているのが、非営利団体の資金調達の分野です。今日、私はこの点に集中してお話しようと思いますが、その前に、目的一利益型企业が直面している課題について簡単に触れさせてください。

社会的収益の測定という一般的な課題の他に、営利目的のインパクト投資の発展にとって主な障害となっているのは、目的一利益型ビジネスが、利益を上げなければならないというプレッシャーを受けて、その社会的ミッションから逸脱しないようにする必要があるということです。アメリカでは、企業が最大限の利益を上げることよりも、社会的な目的を追求することを可能にする第一歩として、社会的営利会社（Benefit Corporation）が創設されてきました。2010年以降、デラウェアを含む20州がこの目的のための法案を可決しており、さらに12州が前向きに検討しています。

しかし、社会的営利会社は第一歩に過ぎません。目的一利益型ビジネスが譲渡されたとしても、そのミッションは継続される必要がありますが、社会的営利会社の制度はそのようになっています。G8のタスクフォースは、この問題を検討しています。ミッションを固定化することができれば、より多くのエンジェル・ネットワークやソーシャル・ベンチャーファンドが、地域、課題、技術といった観点で、目的一利益型企业への投資を重視するようになると期待しています。

我々は、インパクト投資とインパクトのある投資を混同しないよう注意する必要があります。多くのビジネスは、通常のビジネス活動の範囲内で、例えばG8各国の貧困地域や発展途上国で雇用を創出するというような社会的にプラスの影響を生み出しています。ほかにも自分達のサプライチェーンが、児童労働や劣悪な労働条件といった社会的に望ましくない結果を招くことがないよう努力しています。これらはインパクトのある投資の例です。

インパクト投資では、社会的目標の達成があらかじめビジネスモデルに組み込まれており、社会的成果が財務業績と共に継続的に定量的に示されます。ユーザーの約3分の1がそれまでジムに行く金銭的余裕がなかったというような貧困地域でサービスを提供するThe Gymや、あえてロンドンの貧困地域に建てられたホクストンホテルなどは、インパクト投資の例です。

新しい世代が社会を変えたい、お金を稼ぐだけではなく、良いことをして成功したいと望むなら、目的-利益型事業は示唆に富むものになるでしょう。しかし、非常に多くの若者が営利型事業よりも非営利型事業に引き付けられているのには、驚かされました。彼らは非営利団体の文化、ひたむきに他者を助けることに没頭する姿勢、崇高な目標を達成しようと懸命に努力することから得られるインスピレーションに対し、好感を持っているのです。非営利団体が人々の生活を改善するような力を有するように手助けをすることは、インパクト投資の大きな挑戦です。

では、我々はどうすれば良いのでしょうか？その答えは、大きなイノベーションを通じた、効率性の向上と、規模の拡大にあります。このためには、社会の改善を求めるとともに、イノベーションと成長に伴うリスクを引き受けられる資本提供者の存在が必要となります。我々は、非営利団体が、寄附や助成金を基盤としつつ、その上に、純株式、SiB、ソーシャル債、債務、流動性・非流動性の金融商品などの社会的資本を積み上げた強固なバランスシートを構築できるよう手助けする必要があります。そして、非営利団体がこうした資本を得るには、定量的に示された社会的実績値を向上させ、成果に対する資金提供者としての政府や財団あるいは企業からの実際の資金提供に結び付けるようにする必要があります。そして、受け取った成果報酬の中から、フィランソロピー投資家が納得いく金額を還元し、剰余金をイノベーションと成長に振り向けるのです。

これまでじっくり検討した結果、インパクト投資には、すでに顕著な変化がみられます。投資提案は、予想される金銭的収益だけでなく、社会的収益も見積もるという新たな方法で作られます。ある投資委員会が、1000万ポンドのSiBを検討しているとします。達成された社会的成果の度合いに応じて年2~13%のリターンが支払われるものです。年7%の純利回りとなる可能性が最も高い一方、リスクを勘案し、年11%の割引率を見込む必要があると仮定します。これまでなら、このような投資案を委員会は却下したかもしれません。しかし、今、創出される社会的価値が定量化されとします。SiBの存続期間7年間で年4%の期待損失は、金額にして470万ポンドになります。そのSiBのターゲットが、過去の平均より多い4700人の出所した受刑者を仕事につかせ有益な生活をさせることであるとすれば、支援される出所者1人当たり1000ポンドのリターンを期待しているということになります。再犯者支援の経験が豊富なフィランソロピー財団が、出所者の更生のため1人当たり1000ポンドなら喜んで寄附するとしたら、社会的収益は4%と言えます。出所者1人当たり3000ポンドを喜んで寄附するとしたら、社会的収益は3倍の12%にもなります。7%の金銭的収益と12%の社会的収益を生み出すような投資であれば、かなり魅力的なものと言えるでしょう。

各々の社会問題については、各国が社会的取組に効果的に財源を投入し、政府はそれによって行政コストの節約が期待でき、そして何よりも社会に価値がもたらされる日が来るであろうと期待できるところまで来ています。そうした政府による取組の中には、当然、他よりも経済的効果が高いものもあるでしょう。資金提供者から、より高く評価される成果もあるでしょう。社会起業家の中には、非常に困難な社会的課題に取り組んで成功する者もあれば、それほど困難ではないものより多くの人々の生活の改善につながる取組に意欲を注ぐ者もあるでしょう。しかし、起業家もフィ

ランソロピー投資家も、寄附することそのものではなく、社会的成果が達成されることを重視するようになるでしょう。彼らは「良いことをしている気になって満足するだけでなく、実際に良いことをする」ことができるように努力すると思います。

もちろん、重要な課題すべてを列挙できるわけではなく、インパクト投資がすべての社会問題の解決に寄与するものではありません。しかしながら、ピーターバラ債の取り組みが始まった時は、こうした手法で対処できるのは再犯罪の防止だけだろうと一部では思われていましたが、今では7種類の社会問題がSiBの対象になっており、さらに世界中のSiBの一貫として別の課題を取り扱うことも検討されています。具体的には、2型糖尿病や薬物リハビリテーションのほかに、高等教育での中退、マラリア、睡眠病、発展途上国における女性の雇用といった問題が検討されています。これまで我々が考えていたよりも明らかに多くの社会的成果の定量化が可能になっているのです。

インパクト革命：インパクト投資の供給

インパクト投資は、すでにフィランソロピーの考え方を変え始めています。一部の財団では、助成金供与の成果を、定量的にとはいかないまでも質的基準によって正確に測定しようとしています。一部では、フィランソロピー助成金が求める望ましい社会的成果を、より効果的に達成することを補うものとして、インパクト投資をとらえ始めています。**ロックフェラー財団**や**ブルームバーグ財団**、**プリツカー財団**が、潜在的損失の一部を第三者投資家に代わって引き受けたように、寄付金を利用して投資家を集めているところもあります。最も重要なことは、一部の慈善財団が、インパクト投資のうち、特に金銭的リスクが大きいものの非常に高い社会的リターンを生む可能性があるものについては、自分達が推進するのが自然であるとみなし始めていることです。彼らは、その社会的目標の一部を達成するために自らの資産を直接投資することは当然であると考えています。イギリスでは、チャリティー委員会が「様々な動機に基づく投資に関するガイドライン」を示すことで、こうした機会に注目が集まるよう主導し、先見的な考え方をする財団理事が、どうすれば彼らの寄付金に基づく投資を社会的目標の達成につなげることができるか検討できるようにしています。

このように、フィランソロピーは自ら変化し始めたと言うことができます。こうした変化が革命へと代わる見込みはどの程度あるのでしょうか。

この質問に答えるには、社会問題に取り組むことに対する投資家の関心が鍵になります。社会的責任投資（SRI）の増加が一つの指標になります。一般的な価値観にもとづく投資手法として確立されてきたSRIは、この20年間で急速に拡大し、10兆ドルに達しました。環境意識または社会的意識の高い会社に投資しているという積極的なアピールとなるだけでなく、たばこや防衛、時には化石燃料といった分野の会社への投資をする際のネガティブなイメージを払拭するという点を重視してきました。インパクト投資は、SRIと比較してどれだけ成長することができるのでしょうか。

その答えは、ある程度金融面のイノベーションにかかっています。流動性のある投資手段が生ま

れば、非常に幅広い市場を創出することができます。最近、Threadneedle と Big Issue が Big Society Capital の支援で始めた現金同等の「債券ファンド」は、大きな売り物になる可能性があります。大規模で多様な値が付いた多くの SiB も出てくる可能性があります。ソーシャル・ベンチャーファンドの成長もまた、大きな可能性を秘めています。このように、インパクト投資は、SRI と比較して非常に大きなものになる可能性が確実に存在するのです。先進的な考え方をする財団がインパクト投資に関わっていることが、その可能性を示す証拠です。そうした財団としては、我が国の Barrow Cadbury、The Big Lottery Fund、Esmée Fairbairn、Lankelly Chase、Panahpur、Tudor Trust、アメリカの The Arnold Foundation、Bloomberg、F.B. Heron、Omidyar Network、Rockefeller、Skoll Foundation、ドイツの Bertelsmann Foundation があります。JP モルガン、ドイツ銀行、ゴールドマン・サックス、バンクオブアメリカ・メリルリンチ、モルガン・スタンレー、AXA、HSBC、UBS といった大手金融機関の関与についても同様のことが言えます。

私は可能だと思っているのですが、もしインパクト投資が、株式市場との相関が低く、手数料抜きで年 7~10% の利益をもたらすとすれば、インパクト投資は 10 年あるいは 20 年で個人富裕層および財団のポートフォリオの 3~5% を占めるようになるはずですが、財団が SiB のリスクの一部を吸収することに踏み出すならば、より多くの年金基金や保険会社、個人が SiB 市場に引き寄せられるでしょう。イギリスでは、すでに 5 つの地方自治体年金基金がインパクト投資のために 2 億 5000 万ポンドの基金を創っています。ですから私の結論としては、膨大な資金がインパクト投資へ流入する可能性があるということです。

こうした流れを加速するため、我が国のチャリティー委員会のような規制機関は、財団理事に対し、インパクト投資は彼らの社会的目標の達成において望ましい展開であるというシグナルを、より強く出す必要があります。アメリカでは、1978 年に ERISA 規制の変更し、企業年金基金の賢明な投資マネージャーがベンチャーキャピタル・ファンドに投資することができるようにしました。その後 5 年間で 20 倍の資本が流入しました。チャリティー委員会が積極的なシグナルを送り続ければ、先見的な考え方の理事に投資を促すことになるでしょう。フィランソロピー投資で高い収益率を求めることには遠慮があるため、財団や自らのビジネスに関連する社会問題にフィランソロピーの精神で取り組む用意のある会社にリスクを一部補填してもらうことで、年金基金が先へ進む道が開けてくるでしょう。

大型投資家からかなりの潜在的な需要があるなら、個人投資家にはどんな役割があるのでしょうか。

個人投資家を助けるため、財務大臣は次の予算に盛り込まれる税制優遇措置を発表しました。EU で国家補助が承認されることが前提ですが、これらは、中小企業が利用できる現行の EIS 制度や、願わくは VCT 制度同様の優遇措置を非営利団体に適用することで、個人投資家によるインパクト投資を促進することでしょう。

個人に期待される本質的な役割は、地域機関への資金提供にあり、これらの新たな優遇措置が地域内での資金循環を生むこととなるでしょう。クラウドファンディングや“The Big Give”のようなプラットフォームが、地域のプロジェクトと投資家を結び付ける可能性があります。また、新たな Threadneedle Fundが対象にしているような現金と同等のインパクト投資債権を対象にするファンドへの、ISAを通じた低リスク投資もまた、大きな可能性があります。

従って我々は現在、インパクト投資を機関投資家はもちろん国民全体に認識してもらおうとしているところです。

企業の役割とは何でしょうか。インパクト投資とインパクトのある投資の違いを念頭に置くと、多くの企業が模索しているにもかかわらず、ほとんどの企業がインパクト投資はしていません。ダノングループやユニリーバといった一部の企業だけが、いろいろな場所でインパクト投資を集中的に行ってきました。成果に対する資金提供者として、またそのビジネスに関連する社会問題に取り組む慈善団体の助言者として、私はインパクト投資における企業の役割が増しつつあると感じています。例えば、糖尿病薬を販売する製薬会社は、政府や健康維持機関と共に、2型糖尿病患者を減らそうというSiBの成果に対する資金提供者になりたいと思うかもしれません。Whole Foods や Saga、Telsaなど、いくつかの大企業は、環境・社会問題に取り組むビジネスモデルを作り出し、新しい定量的な目的-利益型モデルの先駆者となっています。

インパクト革命：インパクト投資に対する需要

私は先ずインパクト投資の資金の流れに焦点を当てましたが、これはベンチャーキャピタルによる資金供給がそれ自体の需要を生んでいることがわかったからです。しかし、社会貢献団体によるインパクト投資への需要としては、どのようなものが考えられるでしょうか。

インパクト投資は、社会貢献団体や起業家の考え方の変化を促すでしょう。それによって彼らは、イノベーションと成長に投資する際にリスクを取ることが可能になります。資本調達可能額が増加するにつれて、社会起業家は市場に参入するとともに、経営幹部の人材を採用することに魅力を感じるようになるでしょう。このような考え方の変化は一朝一夕に起こるものではなく、大きな勢いを得るまでには10年ないし20年かかります。なぜなら、起業家の背中を押すロールモデルを作るのに時間がかかるからです。しかし既に始まっており、きっと実現するでしょう。

社会的サービス提供者の多くは、インパクト投資を寄付集めを補うものとして認知していません。そのため、Big Society Capital が担う、市場構築という役割が極めて重要なのです。Big Society Capital は、既にその市場構造と参加者数の点でイギリスを世界的にリードする立場としました。社会的インパクト投資の大規模な中間支援機関は二十数社あり、その一部を挙げるとBig Issue Invest、Bridges Ventures、Charity Bank、ClearlySo、Impetus-PEF、LGT-Berenberg、NESTA、Social Finance、Social Investment Business、Unlimitedなどがあります。これらは、ほぼすべてがBig Society Capitalの支援を

受けてきました。Big Society Capitalは、資本、SiB、無担保債務および担保付債務の供給を増やすことで、社会貢献団体への資本の流れを構築しています。2013年の始めにインパクト投資マネージャーの手元にあったのは2500万ポンドでしたが、それが今では1億5000万ポンドを超えています。イノベーションが広がり、社会貢献団体がサービスの提供を拡大するにつれて、資本が必要になります。しかしそれには時間がかかります。イギリスにおけるベンチャーキャピタル業界の成長と同じことが起こるとすると、インパクト投資がこの国で確立し、社会起業家が社会的事業のビジネスプランをどのように準備し、革新的なアイデアを円滑に実行するうえで必要なスキルを持ったチームをどのように引き寄せるかを理解し、小規模な社会貢献団体を支配することとインパクトの強い団体を率いることがトレードオフであると理解するまでに、10年程度かかるでしょう。

社会起業家や社会貢献団体は適応する必要があるでしょう。最も重要なことは、我々が財務報告に関してやり慣れているように、彼らが自らの社会的事業の成果を定量化し、比較可能な形で報告するという課題に対応しなければならないということです。成果に係る評価基準が定義され、その正当性が担保された上で、標準化されて示されていることが、インパクト投資の基礎となります。社会起業家はこれを取り入れるでしょうが、大規模な社会貢献団体にとっては、初めは彼らの活動分野の中で、評価基準をすぐ定義できる分野からひとつずつ実行に移す方が容易かもしれません。

政府の役割

政府はどうでしょうか。イギリスでは現在、政府が社会貢献団体とどのような相互関係にあるのでしょうか。そしてインパクト投資からどのような恩恵を期待できるのでしょうか。政府はどんな役割を果たすべきでしょうか。

イギリスでは、2012年に2500億ポンドの社会的サービスが提供されましたが、そのうち610億ポンド分が政府からの委託であり、480億ポンド分が営利会社に、130億ポンド分が非営利団体に委託されました。非営利団体への委託額は、9年前の3倍になっています。政府による直接的な社会的サービス支出額は2000億ポンドでした。例えば、その約半分である1000億ポンド程度は、単純にインパクト投資に「利用できる」とみることができます。単純に二つ合わせると、利用可能な市場規模は合計1500億ポンドにのびります。

インパクト投資は政府にどのような恩恵をもたらすでしょうか。まず、イノベーションです。次に、政府は望ましい成果が得られた場合のみ支払う、という前提で資金を供給するという投資だという点です。三つ目は、防止です。どこの政府も、最も差し迫った社会問題に集中的に対応していますが、防止には予算をほとんど投じておりません。一般にSiBは、常習的犯罪、学校中退率、ホームレスなどへの防止に力を入れており、社会的取組の効果とコストに関する基準を設定しています。

一部に心配する声がありますが、インパクト投資は、政府が社会問題に対する責任を放棄することではありません。政府がイノベーションを奨励し、成功した防止に向けた取組にお金を払い、そ

してすぐれた成果を上げるために求められるコストを押し下げることです。民営化とも違います。成果に対する支払を前提として政府の役に立っている非営利団体に、フィランソロピー投資家は資金を提供し始めています。政府が成功した成果に対してお金を払い、外部投資家から資金提供を受けた革新的な取組によって節約できた額の半分以上を保持し、成果を上げる件数を増やし、その過程で国民の生活を改善することができれば、これは魅力的なモデルです。国レベルでは、政府はこの国のソーシャルキャピタルを増やしてきました。我々の生産性、競争力を高め、我々の社会をつなぐ価値を強めているのです。

政府には、どんな役割が求められているのでしょうか。国内では、政府には二つの重要な役割があります。一つ目は、社会起業家精神と社会的投資をサポートするエコシステムを作ることです。今日、イギリスはこのエコシステムの構築では他の国々に先んじています。労働党は、2000年に社会的投資タスクフォースを立ち上げ、2008年の休眠資産に関する法律を整備しました。連立政権はこのビジョンを先に進め、4億ポンド超に及ぶすべての休眠資産に、イギリスの4大銀行が拠出した2億ポンドを加えて、**Big Society Capital**を設立しました。**Big Society Capital**は6億ポンドもの純試算を保有し、インパクト投資における世界のリーダーとなっています。経済白書で発表された税制優遇措置によって、連立政権はエコシステムのもう一つの重要な隙間を埋めようとしています。強力な促進策を実行するには、大胆さが求められます。この点については、地域再投資法（**Community Reinvestment Act**）と新市場税額控除（**New Markets Tax Credit**）の組み合わせで、貧困地域に年間200億ドル以上の投資を促したアメリカの経験から多くを学ぶことができます。アメリカ政府は、**SiB**に成果に基づく資金を供給してきており、インパクト投資の推進に積極的に関わろうとしています。フランスでは、年金拠出基金の資産の7~10%が、社会問題または環境問題への取り組みに投資している基金に提供されなければならないという要件のおかげで、社会貢献団体への資本の流れが確保されてきました。EU全体では、欧州投資基金（**European Investment Fund**）がインパクト投資管理会社を育成する取り組みを主導しようとしています。

政府の国内での役割の二つ目は、インパクト投資に伴って積み上げられた一つひとつの必要経費に注目するのではなく、すぐれた成果ごとに生じたコストに注目する、インパクト投資の建設的なコミッショナーとしての役割です。政府が、調達という考え方からインパクトを委託するという考え方に変わるの大きな一歩です。

政府の役割の三つ目は、毎年1500億ポンドを援助に使っている国際開発省におけるもので、経済開発や識字能力、子供の栄養失調、病気といった社会課題の解決に取り組むための、より革新的で効果的な手法を探っています。

インパクト投資は、政府にとって、社会から取り残された人々の生活を改善し、それによってすべての人々の生活を改善する強力な手段になる可能性があります。イギリスの首相がインパクト投資をG8の議題に載せたのも、G8によるタスクフォースの設置を支持したのも、昨年7月には自ら社会的インパクト投資フォーラムを立ち上げたのも、そうした理由からです。

私が座長を務める榮譽を与えられたこのタスクフォースは、2014年9月G8に対する報告を行うことになっています。これはフィランソロピーにおける革命の国際的な先駆者になりつつあります。G8各国、オーストラリア、EUで、200人以上の有能な人々が、インパクト投資を各国の強い力として確立することを目的とした諮問委員会や、インパクトの測定、資産の配分、国際開発、目的-利益型ビジネスのミッション調整に関する勧告をまとめる作業部会などに従事しています。

結論

どの社会問題、あるいはどの社会的グループがインパクト投資を強く知らしめるのか、まだ何も言えません。「子供」でしょうか、それとも「若年無業者」、「高齢の貧困者」、「再犯者」、あるいは「健康」、「国際開発」でしょうか。しかし、私の経験からこれだけは言えます。インパクト投資は、イノベーションによって突き動かされた現実の革命の前触れです。20~30年のうちに、600億ドルのマイクロファイナンスと3兆ドルのベンチャーキャピタルおよびプライベート・エクイティの間で落ち着くでしょう。それは大きなイノベーションを後押しし、我々の時代を特徴づけるようになるでしょう。これを始めたフィランソロピーにとっては、時代の風潮を利用して、ローマ法王とカンタベリー大司教の呼びかけに反映されているように、より公正で良い社会を作るための我々の努力を再び勢い付ける機会になっています。我々の革命は始まっています。やらなければならないことはたくさんあります。一緒に立ち上がりましょう。市場の「見えざる心」で、「見えざる手」が取り残した人々を助けようではありませんか。