

ソーシャル・インパクト・ボンド(SIB) の国内外の最新動向について

(株) 公共経営・社会戦略研究所 (公社研)
塚本一郎 (明治大学経営学部教授)

於・共創オープンフォーラム
「ソーシャル・インパクト・ヨコハマ2019」

2019年8月21日, 横浜情報文化センター

- 1. インパクト投資とは？
- 2. ソーシャル・インパクト・ボンドとは？
- 3. SIBの世界的動向
- 4. 国内SIBの動向
- 5. SIBの課題

○ 1. インパクト投資とは？

インパクト投資 (IMPACT INVESTMENT)とは？

投資で社会を変える

インパクト 投資 とは？

グリーンボンド、
ソーシャルボンド、
サステナビリティ
ボンド・・・

財務リターンのみならず、
肯定的で計測可能な
社会・環境的インパクト
を生み出すことを意図し
て企業・団体・ファンド
に対してなされる投資

社会的
インパク
ト



財務
リターン

出所：GIIN: Global Impact Investing Network

<https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#impact-investing-fundsNetwork>

インパクト投資の運用資産 (GIIN推計)

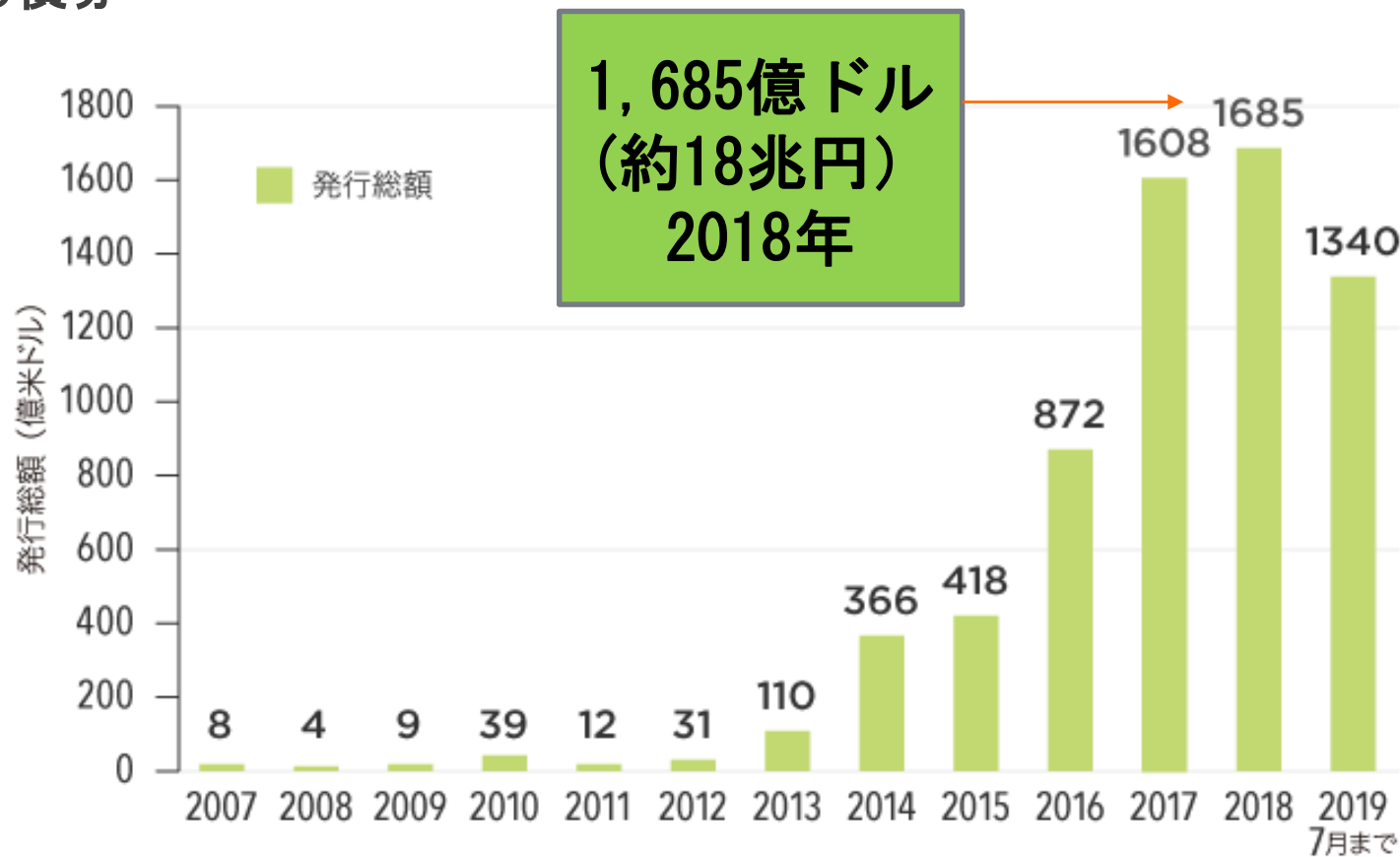
2,390億ドル(約25兆円)

(回答266社 GIIN調査 2019年1月～2月)

<https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2019>

インパクト投資の事例：グリーンボンド

企業や地方自治体等が、国内外のグリーンプロジェクト（再生可能エネルギー事業、省エネ事業、汚染防止事業等）に要する資金を調達するために発行する債券



出所:環境省HP * Climate Bonds Initiative HPのデータをもとに環境省作成
<http://greenbondplatform.env.go.jp/greenbond/current.html>

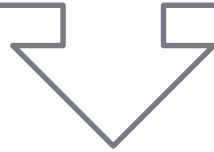
「休眠預金」活用とインパクト投資市場の拡大

英国：「ビッグ・ソサイアティ・キャピタル」(BSC)

2008年に休眠預金に関する法律制定

(Dormant Bank and Building Society Account Act)

* 休眠預金：15年以上口座が開かれた状態で、口座名義人による取引のない口座



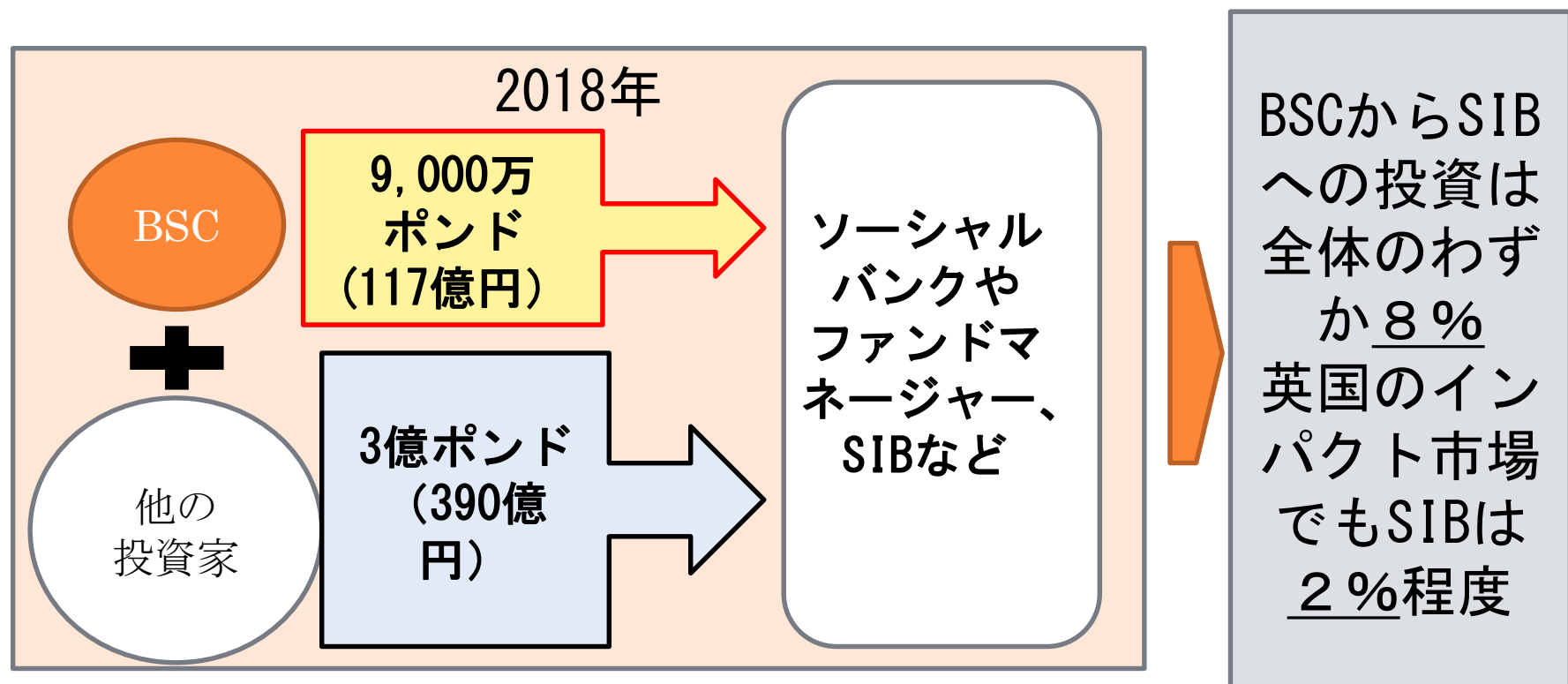
2012年3月、FSA(金融サービス機構)がBSCを認可。同年4月事業開始

* BSCの事業開始に必要とされる資金は、休眠口座(dormant accounts)から得られた資金4億ポンドと大手銀行から(任意に)提供された2億ポンドによって調達

金融システムへのアクセス機会が制約されていた社会的企業やNPO等の社会的セクター組織(social sector organization)への融資・投資を促進するための
政府から独立した社会的投資専門のホールセールバンク

英国：BSCのアプローチ

- NP0や社会的企業に対して直接に投資するのではなく、ソーシャルバンクやファンドマネージャー等、社会的金融中間支援組織 (SIFI: social investment finance intermediary) への投資を通じて間接的に社会的セクターの金融アクセスを促進
- SIBなどの案件に他の投資家と共同投資 (co-investment)



- 2. ソーシャル・インパクト・ボンド (SIB)とは？

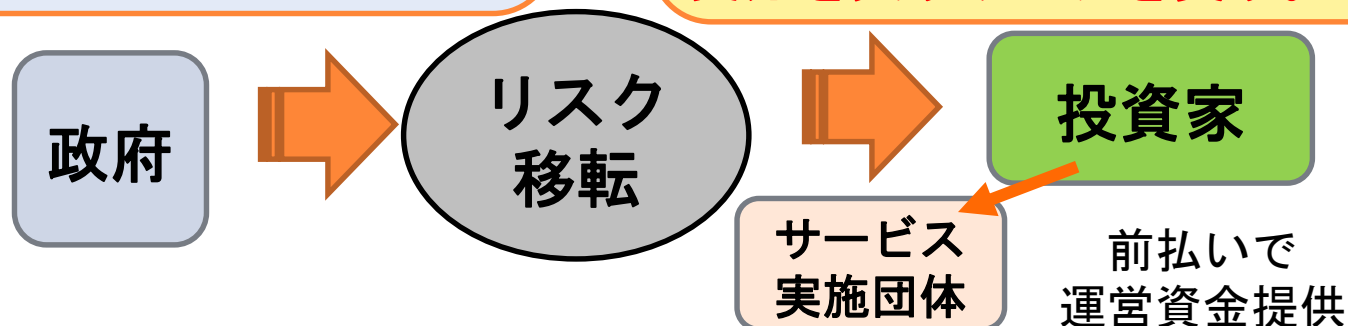
ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）とは？

SIB（Social Impact bond）は社会的アウトカム（成果）の向上が期待できる**予防・介入事業に対する資金調達の拡大**をねらいに設計された**民間資本活用の公民連携**の仕組み。

民間投資家より調達した社会的プログラムの運営資金を**前払い**で**サービス実施団体に提供**し、成果（アウトカムの改善）に応じて公共セクターの調達者が支払いをなす**成果連動型契約**

政府は、投資家に対して、成果に応じて、その効果による**財政節約分**（savings back）を原資に、契約で定めた**リターン**を支払うことを約束

投資家はアウトカムが改善され、成果目標（業績指標）を達成できれば、元本に加え**リターン**を獲得。成果指標に達しなければ、投資家はその**投資分を失うリスクを負う**。



SIBのストラクチャー（典型例）

投資 / 前払いの
投資

投資家

アウトカムベース
公契約

成果に応じた
支払

政府
(調達者 = アウトカムへの支払者)

特別目的事業体(SPV)
(特別目的会社:SPC)

中間支援組織_n

サービス提供契約

サービス実施団体
(NPO・社会的企業)

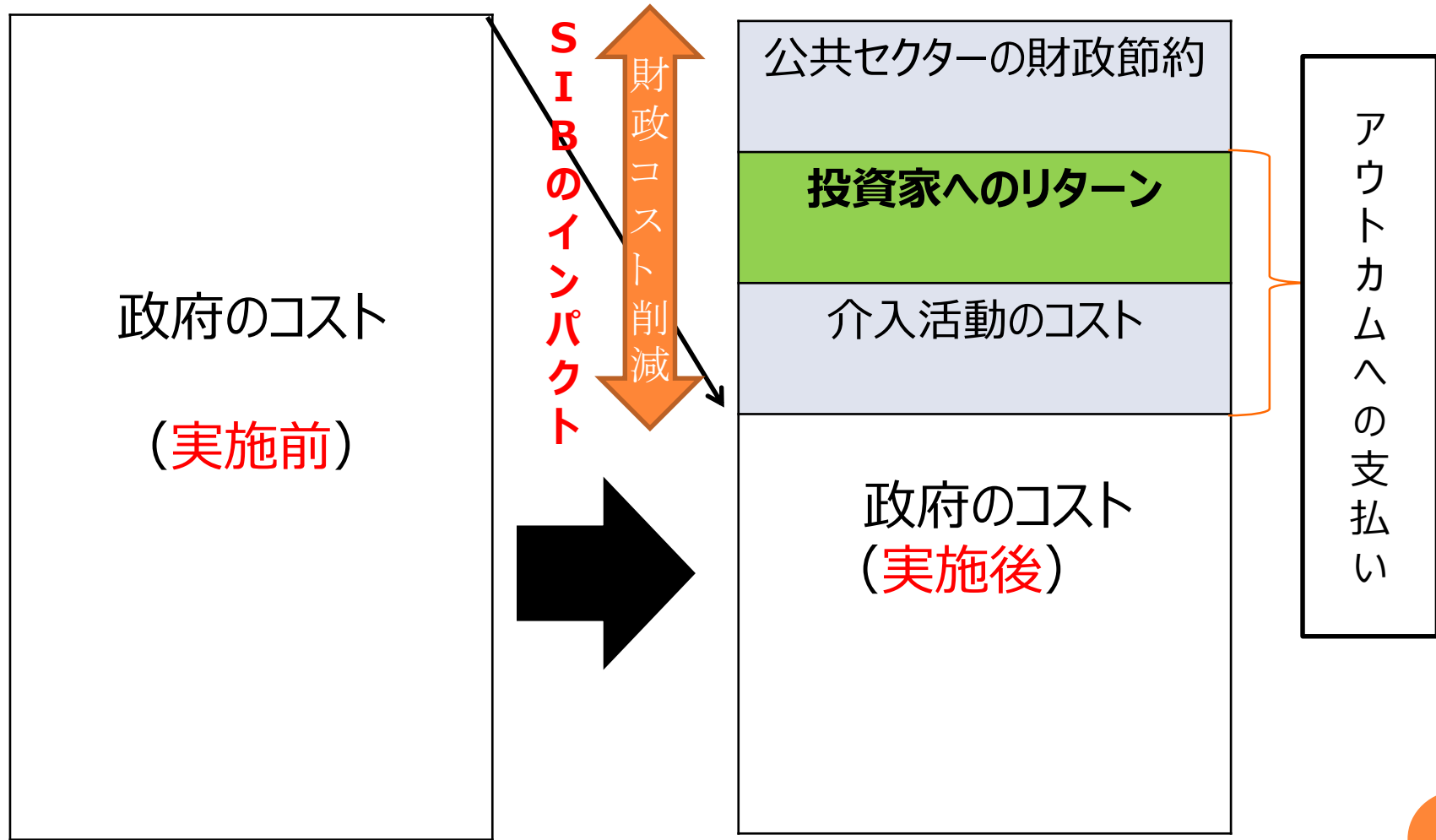
プログラム/
サービスの提供

受益者

日本ではこれまでSPCを設置したケースはない。
匿名組合出資や信託を利用。しかし匿名組合にはガバンスや倒産隔離の仕組み無し

サービスの失敗
リスク、ファイ
ナンシャル・リ
スクを、政府から
投資家に移転

SIBのファイナンス・モデル



SIBにおける「費用」「便益（効果）」比較

SIBの費用便益比較

【便益】

* 行政コスト削減と関連づけられた計測可能な社会的便益のみで、
「便益＝コスト削減便益」
で推計

【費用】

介入の
単位当たりコストの
積算値（理論値・
期待値）

【プログラム
運営費用】
SIB事業に実際
にかかった費用

通常のコスト便益分析やSROIにおける費用便益比較

【便益】

* 計測可能な、主要な便益すべてを推計。非貨幣的な社会的価値も代理指標を用いて貨幣化

【プログラム
運営費用】
SIB事業に実際
にかかった費用

創出される社会的価値の矮小化

ステークホルダー	利点
政府 《成果への支払い》	・ 財政支出を増やすことなしに、革新的な公共サービスの提供や実証実験が可能に。 リスクを投資家に移転 ・ 成果連動型契約（PbR）の推進 ・ EBP（科学的根拠に基づく政策：Evidence based Policy）の推進 ・ 公民連携（PPP）の促進
投資家 《資金提供》	・ 社会的リターン（社会的インパクトに貢献）と財務的リターンを同時に獲得 ・ 投資先の拡大 ・ 財団等にとっては、社会的投資による資金リサイクルが可能に（資金を投融資に回すことで回収したリターンを原資に社会的投資を拡大〔プログラム関連投資：PRI〕） ・ ESG・SDG視点からのレピュテーション向上
NPO・社会的企業 《実施》	・ 活動のための新たな資金調達手段の獲得。 ・ 複数年の長期契約が可能に。 ・ 成果連動型契約によるパフォーマンスマネジメント力向上
中間支援組織 《開発支援・調整・プログラムマネジメント》	・ SIBの開発や実施プロセスに必要とされる一連の機能が新しい市場に（例えば、フィージビリティスタディの実施、デュー・デリジェンスの実施、取引の交渉、SPV（SPC）の設置、資本調達、パフォーマンスのマネジメントなど）

SIBとインパクト評価：因果関係のエビデンス

SIBはアウトカムベースの公共調達・ファイナンスモデル



インパクト評価は成果連動型のSIBの中核的要素

インパクト
評価



介入と一連のアウトカムとの**因果関係**についてなされる評価

- 計測可能なアウトカムのなかから、介入と因果関係にある「**純粋なアウトカム**」（＝インパクト）を評価



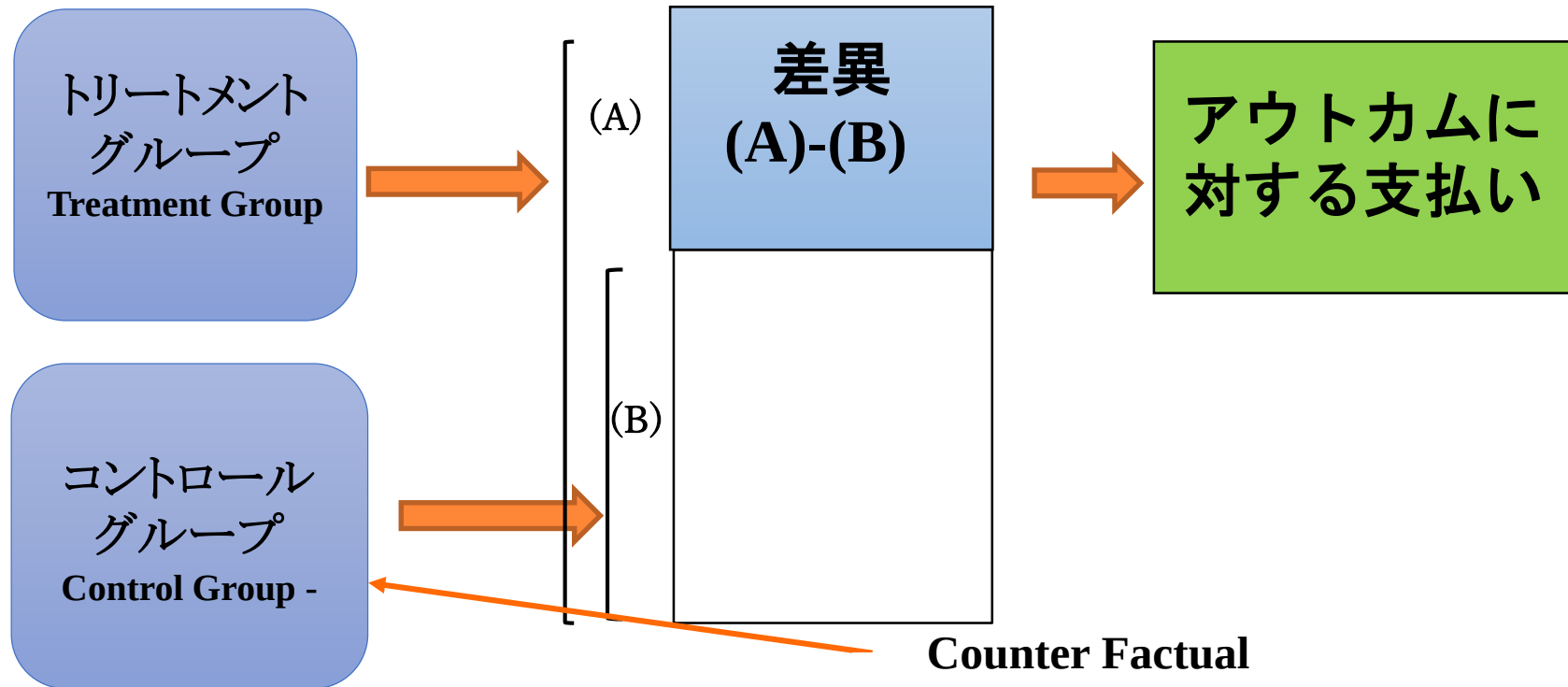
(A) 介入後（プログラム実施後）に計測されたデータと

(B) [反事実]（The counterfactual）のデータを比較

➡ (A) (B) の比較結果が因果関係のエビデンス（根拠）に

SIBとインパクト評価:WITH-WITHOUTの差異への注目

介入（プログラム利用）がなかった場合 (without)
とあった場合 (with) とのアウトカム比較

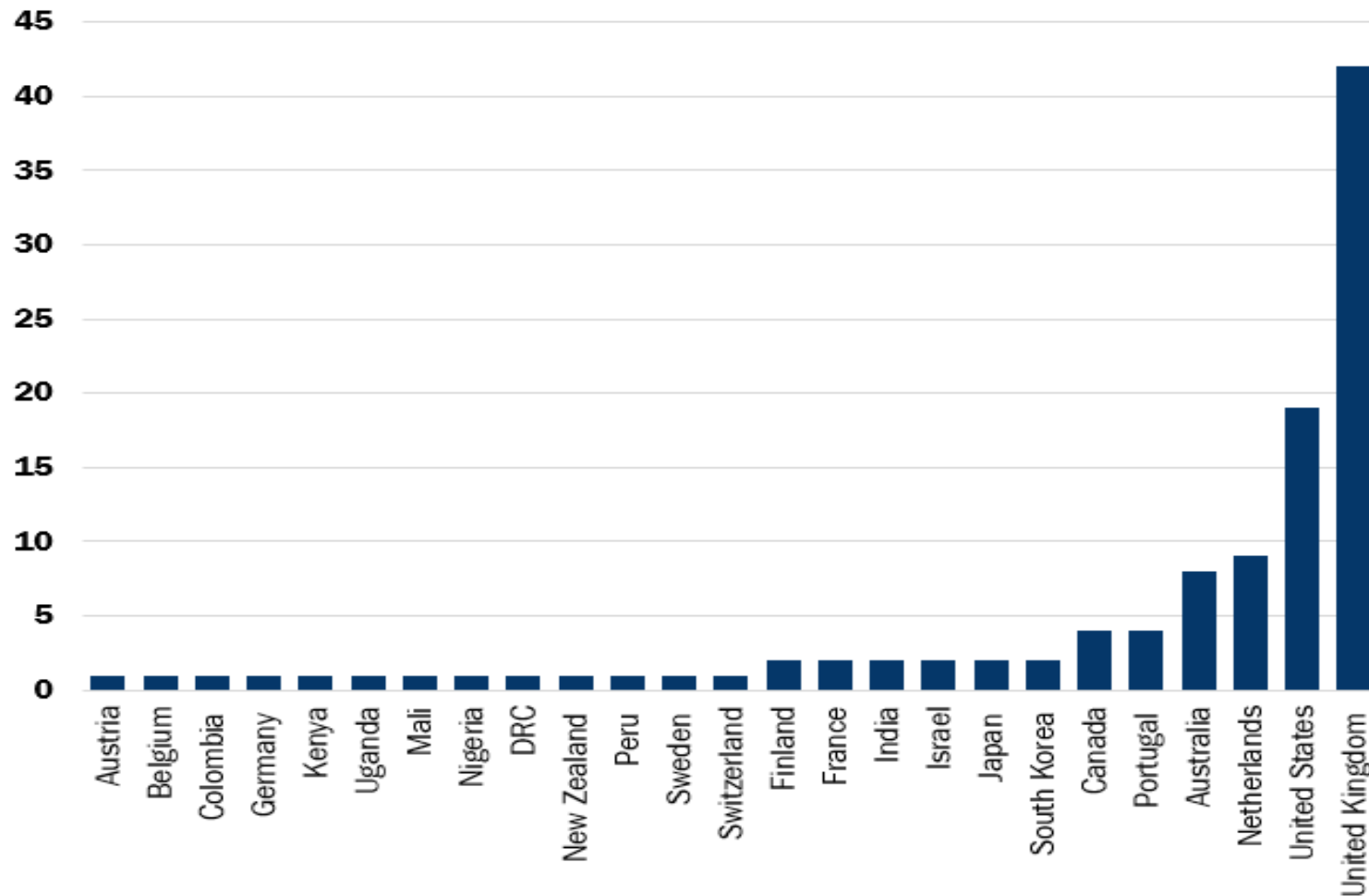


「反事実」(counterfactual)

:観察対象の個人や対象単位（ユニット）が仮にそのプログラムに参加しなかった状況で生じるアウトカム

○ 3. SIBの世界的動向

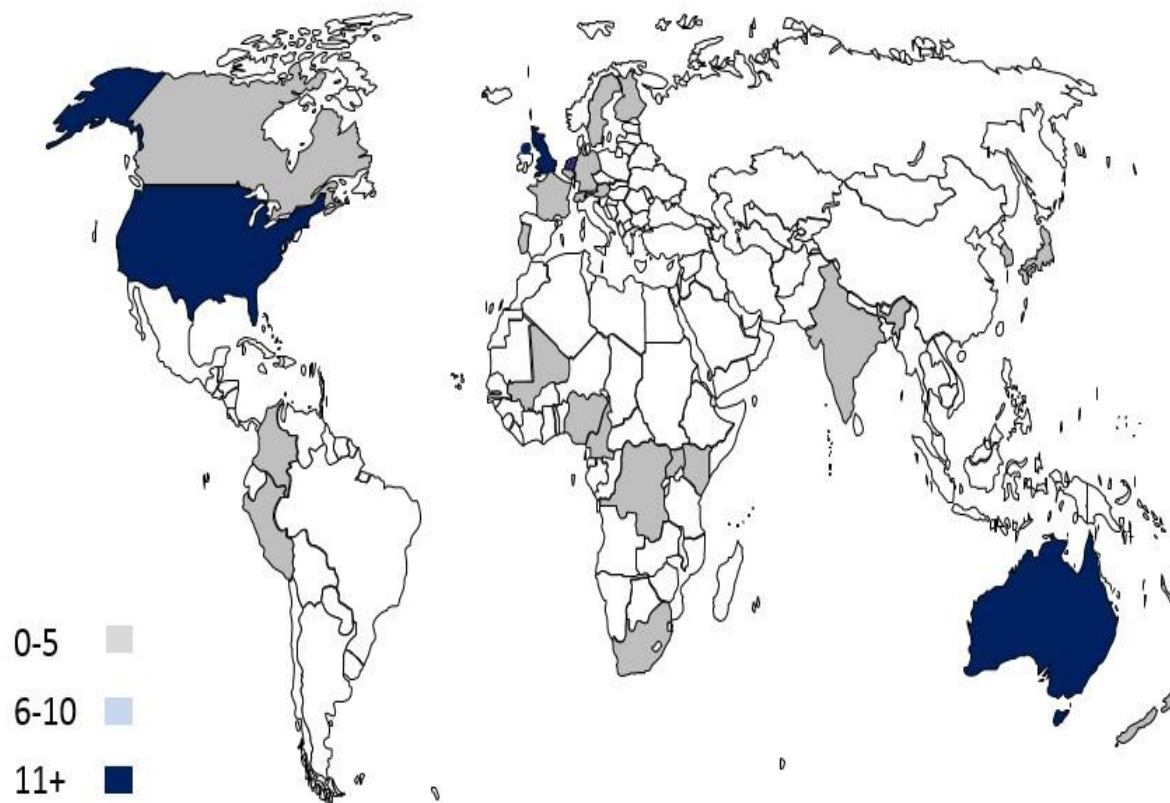
SIBの地理的分布：欧米諸国が中心



米国ブルッキングス研究所
によれば、世界27カ国で
134のSIB組成。就労支
援・福祉分野が大半

Contracted globally:

- 134 impact bonds across 27 countries
- Social impact bonds (SIBs): 127
- Development impact bonds (DIBs): 7



Contracted by sector:



Employment:
45



Social Welfare:
47



Health:
19



Education:
12



Criminal
Justice: 9



Environment &
Agriculture: 2

出所：ブルッキングス研究所（米国）：

<https://www.brookings.edu/blog/education-plus-development/2019/01/02/a-global-snapshot-impact-bonds-in-2018/>

多様な政策分野：ハイリスクを抱え、困難度が高い人々が中心

SIB組成数上位国	件数
英国	47
アメリカ合衆国	26
オランダ	11
オーストラリア	10

出所: Social Finance

<https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>

英国の保健医療分野のSIBには、日本の検診受診率向上を主目的とするようなSIBはない。精神疾患、終末期ケア、HIV患者、LTC（長期療養患者）の生活習慣改善、貧困地域の糖尿病リスクのある住民の生活習慣改善など、より困難なグループが対象。

英国のSIBの政策分野

政策分野	件数
ホームレス・住居支援	16
就労支援	15
保健医療 (health)	8
子ども・家族支援	6
再犯防止等	1
早期教育	1

SIBの事例（英国）T&T イノベーション・プログラム(TEEN & TODDLERS INNOVATION PROGRAMME)



出所：

<http://www.teensandtoddlers.org/>

- T&T SIBは、雇用年金省のイノベーション・ファンドの公開入札を落札した結果として組成されたSIBの1つ
- 2012年12月から2015年9月にかけて、グレーター・マンチェスター（Great Manchester）地域において、14歳から16歳の若者（1152人）を対象に実施
- T&T SIBプログラムの投資家はブリジス・ベンチャーズを含め6社。中間支援組織のソーシャルファイナンスがプログラム・マネジメント等

T&TSIBスキームの仕組み

●投資グループ（6社）

Lead investors: Bridges Ventures, Impetus Trust
Co-investors: Big Society Capital, CAF他

投資
間
協
定

主
契
約

●政府（調達機関）

雇用年金省Innovation Fund

●SPV

T&T イノベーションLtd

委
託
契
約

●中間支援組織
(プログラム・マネジメント)
Social Finance

●サービス実施団体
Teens & Toddlers

	T&T SIBの概要	期待される成果
ステージ1	最大18週間の集中的なサポート ・保育園でメンター役となり、園児を1対1で教えるというロールモデルを体験 ・保育終了後1時間、教室内でプログラムに参加した仲間同士でグループ・ディスカッションと、教える体験で何が学べたかを中心に振り返りを行う。1対1のコーチングも実施	・対人スキル ・自信 ・自尊感情 ・自己管理能力 ・物事を評価する能力 ・社会的スキル
ステージ2	ステージ1を通じて向上した強みやスキルを学校での行動や学業に活かしていくためのサポート 学習面・行動面のインパクト指標として知られる主要領域（学校生活、人間関係、時間管理、家庭学習、健康、勉強への取り組み）と関連した学習や行動変化の目標を設定しサポート	【学校生活の5領域】 ・教師との関係 ・仲間との関係 ・勉学への取り組み ・家庭での学習 ・情緒健康度と幸福度

アウトカム（成果）連動型の支払い（契約）

アウトカム指標(outcome measures)	支払い上限額（ポンド）
● 学校・教育現場における態度の改善	700
● 出席状況の改善	1,400
● 学校における行動の改善	1,300
● QCFのエントリーレベルの資格取得	900
⋮	⋮
● 最初の就職(entry to first employment) (13週)	3,500
● 最初の就職（26週）	2,000
● 若者 1 人当たりの支払い上限	117,00

SIBへの主要な批判・疑問（先行研究レビュー）

因果関係の証明の困難	SIBによるコスト削減と便益との相関を説明することの難しさを指摘 アウトカムの因果関係の証明が難しい社会課題や、介入がうまくいっても、その費用対効果を定量化することが難しい社会課題が避けられる可能性を危惧 サービスや受益者が類似する他の調達方式との間で比較をした場合、厳格な反事実的なデータを入手することはほとんど期待できない。 財政コスト削減は期待値（理論値）に過ぎず、実際は証明できない。
社会セクターの市場化・金融商品化	SIBにおけるアウトカムの貨幣化という手法の目的は、社会問題の背景となる要因に対して効果的な介入をするというよりむしろ財政コスト削減のみ⇒社会問題の根本解決にはならない。 より包括的で予防的な社会プログラムというより、民間投資家の金儲けのための新たな公益事業 NPOが社会問題の証券化の道具に
サービスの継続性	SIBの支払メトリクスは、介入サービスの継続を通じてアウトカムが達成されるという仮説に立ち設計され、公共部門の財政コストの削減が持続すると想定されている。しかし、実際には、サービスの継続は保証されていない。受益者へのサービス継続を軽視（出口戦略無し）

○ 4 . 国内SIBの動向

国内SIBの動向①：初期はパイロット事業中心。NPOがサービス実施を担うケースも多く、分野も多様。より困難な人々への関心も強い。

自治体	期間	対象分野	資金提供団体	実施団体	行政・成果連動型支払	外部民間投資	反事実	形態
横須賀市	2015年4月-2016年3月	児童養護,	日本財団	非営利	無し	無し	検証無し	実証実験
尼崎市	2015年7月-2016年6月	若年無業者就支援	日本財団	非営利	無し	無し	検証無し	実証実験
福岡市他	2015年6月-2016年9月	認知症予防	経産省	営利	無し	無し	検証無し	実証実験・委託事業
東近江市	2016～(単年度、継続)	起業支援・地域活性化	市民出資	営利/非営利	有り(ただし補助金)	市民出資	検証無し	成果連動型補助金*ふるさと投資に近い
天理市	2017年7月～同年12月	認知症予防	公文教育研究会	営利/市民	有り(26万円/そのうち公文に2万円)	無し	検証無し	実証実験

国内SIBの動向②： 営利企業中心の「ビジネス化」傾向。分野も予防医療分野に集中。社会課題の多様性への配慮の希薄化。

自治体	期間	対象分野	資金提供団体	実施団体	行政・成果連動型支払	外部民間投資	反事実	形態
八王子市	2017年5月-2019年8月	大腸がん検診受診率向上	社会的投資推進財団等	営利	有り	有り	検証無し	SIB
神戸市	2017年7月-2020年3月	糖尿病性腎症重症化予防	三井住友銀行, 社会的投資推進財団等	営利	有り	有り	検証有り（準実験的方法）	SIB
岡山市	2019年2月～2022年11月	健康づくり	個人・法人・中国銀行	営利	有り	有り	検証無し・困難	SIB？ ふるさと投資に近い
広島県及び6市	2018年10月～2020年9月	大腸がん検診受診率向上	社会的投資推進財団、広島銀行、みずほ銀行	営利	有り	有り	検証無し	SIB

5. SIBの課題：SIBの有効活用に向けた視点

- 効率性と公平性の両立
- 透明かつ相乗効果・波及効果のある共創関係の構築
- 信頼できるインパクト評価とインパクト・マネジメントモデルの構築
- 「政策分野」・「受益者」・「契約形態」の選択の合理性と究極目的

効率性と公平性の両立

- 財政コスト削減便益に限定せず、社会的事業より創出される重要な価値（社会的アウトカム）を可能な限り計測
- SIBは単なるビジネスや金融商品ではない、社会政策の一環
- 財政効率性という価値と、政策による格差是正（公平性）の実現という価値がともに重視される必要
 - ➡行政コスト削減に寄与しにくい社会課題の選択が避けられ、短期的に効果をあげやすい社会課題や受益者が選好されるリスク。しかし、困難な社会課題への取り組みは、長期的には財政効率化や経済価値の創造に貢献できる可能性有り。また当事者や家族、住民、地域経済の社会的便益が向上する可能性。

【参考】

- 効率性(efficiency)：社会が希少な資源から最大限のものを得ている状態
- 公平性(equality)：経済的な繁栄が社会の構成員にバランスよく分配されている
- 状態

透明かつ相乗効果・波及効果のある共創関係の構築

- SIBは公民連携（Public Private Partnership: PPP）の一環。政府だけでは限界のある多様な社会課題に持続的に取り組むには、多様な公民連携の担い手を育成し、健全な社会的投資市場を醸成していく必要
 - ➡日本では、事業者選定プロセスが不透明。一社随契や特定事業者への偏りも見られる。
 - ➡英国でも特定中間支援組織やファンドマネジャーの「独占」状態を問題視、健全なSIB市場の育成が課題に（市民のみならず市場の信頼を損なう）。英国政府やBSC等が競合する中間支援組織等の育成に努力
- 多様な社会課題に持続的に取り組むには、非営利組織や市民・住民との連携が重要
- 営利と非営利の連携やコンソーシアム等の形成が相互学習効果や波及効果に有効

信頼できるインパクト評価とインパクト・マネジメント モデルの構築

- 「インパクトウォッシュ」(impact washing)を避け、インパクト評価の手法を洗練させていく必要。

➡指標の設定の妥当性、因果関係を証明するエビデンスの収集・計測方法の洗練

➡行政コストに結び付く便益(アウトカム)のみならず、計測可能で、重要なアウトカムは評価対象とすべき。その上で、支払いと関連づけるアウトカムは限定することも有り→SROIのような費用便益分析で社会的便益を計測

➡インパクト評価に関するガイダンス(手引書)を作成、類似の政策分野では、指標や根拠となるデータを標準化していくなどの工夫も

- インパクト評価だけでなく、プロセス評価も重要

- インパクト評価からインパクト・マネジメント（インパクト最大化のためのインパクトのマネジメント）へ

政策分野・受益者・契約形態の選択の合理性と究極目的

○ 政策分野選択の合理性の説明

- ➡英国では、SIBの導入目的が：政策・施策のイノベーションから説明される傾向。革新的な事業を実験的に実施。しかし、出口戦略無し
- ➡米国では、スケールアップのための実験として実施される傾向。英国以上にインパクト評価が厳格。エビデンスの証明の困難
- ➡日本では、保健医療分野が選択される傾向

○ 受益者（ターゲット）の選択の合理性

- ➡英米では、より困難な、社会的に排除される傾向が強いグループが対象。
- ➡日本では初期のより困難な人々への関心が薄れ、既存の政策・制度でもカバーできる住民が対象となる傾向

○ 契約形態の選択の合理性

- ➡既存の業務委託契約と比較して効率的なのか？SIBでは委託契約より、取引コストが多くかかる傾向

○ 「個人主義」アプローチの限界

- ➡SIBが社会課題の解決を目的とする以上、究極目的は**個人のアウトカムの改善**だけでなく、**社会課題の背景にある問題**が緩和・解消されなければならない。個人を取り巻く社会システムの変革(system change)への貢献こそが究極の目的