

19 株式会社 デジサーチアンドアドバタイジング

参考ウェブサイト : <http://www.digisearch.co.jp/>

制度・商品名	宙とぶペンギン	レベニューシェア型出資	ソーシャル・インパクト・ボンド (SIB)
概要	投資型・購買型・寄付型のクラウドファンディングができるプラットフォーム	返済義務、個人保証がなく、かつ経営権に関わらない、シェア型出資 ※出資に対する返済を、プロジェクトや商品、会社の売上の一定比率としている。そのため、売上が伸びた際には出資側に多くの利益が確保でき、売上が低迷した場合には事業者側に元本返済義務がない出資形態	八王子市で導入する大腸がん検診の受診率向上事業に関する日本初となる複数年かつ成果連動型の本格的なソーシャル・インパクト・ボンド ※SIB は行政が民間資金を活用して事業を行う成果連動型の仕組み
資金源	個人の投資・購買・寄付	事業による	(株)デジサーチアンドアドバタイジングと、(一財)社会的投資推進財団 ((株)みずほ銀行からの寄付金含む) による出資金 合計 887.4 万円
投資額	—	事業による	事業による
分野	—	—	医療
期間	—	事業による	—
対象	プラットフォームに登録されたプロジェクト	事業による	(株)キャンサースキャン
地域	全国	—	八王子市
実績	これまで募集したプロジェクトの 87.5% が目標金額以上の資金を集めている	・(一社)MAKOTO と日本初の売上連動支払型ファンド『シェアファンド』を設立 ・地方創生のプラットフォームである地方創生会議 (和歌山市) と、レベニューシェア型投資で 1 億円規模の地方創生ファンド「NagomiShareFund 売上連動支払型投資事業組合」を設立	上記、八王子市「大腸がん検診・精密検査受診勧奨事業」(平成 29 年 8 月)
全体像 (位置付け)	<p>【宙とぶペンギン】</p> <p>出典 : 「宙とぶペンギン」ウェブサイト</p> <p>【シェア型出資】</p> <p>出典 : 平成 29 年 4 月 24 日 (株)デジサーチアンドアドバタイジング プレスリリース</p> <p>【ソーシャル・インパクト・ボンド】</p> <p>出典 : 平成 29 年 8 月 14 日 (株)デジサーチアンドアドバタイジング プレスリリース</p>		

経営・ 技術支援	一般業務			組織体制				財務面			社会的インパクト	
	事業戦略	システム	法律相談	人材採用	人材派遣	理事会・ 取締役会等 の体制づくり	ガバナンス 体制強化	資金調達	事業計画 策定	財務管理	戦略策定	評価の 枠組・指標 の開発
●…自社 ○…他社委託 ◎…他社と協同 —…実施なし	●	○	—	—	—	◎	◎	●	◎	◎	—	◎
【その他の特徴】 ・クラウドファンディングでの資金調達支援 ・インキュベーションオフィス（COEBI）を無料提供 ・学生起業家支援／アクセラレータープログラムを実施 ・Makers University(メイカーズ ユニバーシティ)次世代の起業家・イノベーターを育成する大学生・大学院生対象の学校（実践研修）等												

<参考> ソーシャルエンジェル出資条件

(株)デジサーチアンドアドバイザーの代表取締役・黒越誠治氏は、適格機関投資家として、SIBをはじめ、投資を社会貢献につなげる様々なファンドの生成に携わっている。

先駆的な取組の1つとして、日本で初めて行われた"行政が民間資金を活用して事業を行う成果連動型の仕組み"であるSIBへの適格機関投資家としての参加以外にも、「レベニューシェア型出資」である「ソーシャルエンジェル出資」がある。

「レベニューシェア型出資」とは、売上連動支払いで分配金を支払う仕組みで、事業者は担保や連帯保証を必要とせず、事業失敗時の返済義務がないため、経営者側のリスクが低く抑えられる。「ソーシャルエンジェル出資」は、神社お寺の投稿サイト「ホトカミ」を運営する(株)DO THE SAMURAIを対象に、適格機関投資家である代表取締役・黒越誠治氏を引受先とした第三者割当増資（約1億円）であり、エグジットを前提としない我が国初の共感型の出資の事例である。

ソーシャルエンジェル投資契約の一部（株主間契約書）

■ ソーシャルエンジェル出資条件（一部、抜粋）

本契約は、エグジットを前提としない共感型の出資であり、投資家は本契約を締結するにあたり、以下の全ての条件について、同意及び承諾するものとする。

- ・発行会社及び経営株主には、エグジットすべき期限、エグジットすべき義務及び努力義務は存在しないこと。
- ・投資家は発行会社及び経営株主に対し、エグジットの強要（発行会社及び経営株主がエグジットの強要であると判断し得る発言又は行動を含む。）をしないこと。
- ・投資家は、本事業及び発行会社の経営に関して、過度に干渉せず、あたたかく見守ること。但し、経営株主が助言を求めた際には惜しみなく親身になって助言を与えること。
- ・経営株主が、他の株主、銀行その他の第三者との間で意見の相違が生じた場合には、投資家はやむをえない場合を除き、経営株主の意見に賛同し、協力するものとする。
- ・発行会社が解散した場合、失敗した場合、それが善管注意義務の違反によるものではない場合、投資家は経営株主を慰めつつ、酒を酌み交わすものとする（ソフトドリンク可）。

出典：(株)デジサーチアンドアドバイザー 資料

特徴

■ エグジットを前提としない共感型出資

匿名組合出資は、上場を前提としない社会的事業、伝統・文化事業、地方の中小企業等にとって理想的な資金提供の仕組みと言える。

同社はこれを「共感型出資」とし、出資側が経済的な利益のみを求めて出資先をコントロールするのではなく、社会的な理念に共感し応援する手法を提案している。投資家は出資先の株式を所有しないため、経済的利益のために出資先の事業ミッションを歪めるような「ミッションドリフト」が起こりにくい構造になっている。

匿名組合出資は売上の成長に連動して資金を分配する（レベニューシェア）という意味

今後の期待

で、「出世払い」の「シェアファンド」とも表現されている。社会的事業に対し、従来の銀行ともベンチャーキャピタル等とも異なるやり方で自由度の高い資金調達を可能にしている。

なお、共感に基づいた資金提供については当然寄付もあり得るが、同社は寄付に対して「寄付金をタクシー代に使うことができない」「給料を上げることが難しい」「当初とは違う事業をやろうとすると批判されるのでは」といった心理的なハードルがあることを指摘している。こうした寄付金に関する社会通念は根強く、出資や融資と比べて資金使途に関する暗黙の縛りが大きい。その意味でも社会的事業にとって資金調達の多様性が確保され、様々な意図を持った資金を使い分けられるようになることが重要な点である。

■ 営利と非営利が混在するインキュベーションプログラム

同社は自社オフィスの一角を、30人もの起業家にインキュベーションオフィスとして開放している。一般のベンチャーキャピタル等が運営するインキュベーションオフィスは営利企業のみが対象になるところ、同社は、企業だけではなく、NPO・NGOも入居している点が特徴的である。

法人格やビジネスモデルの違いを超えて新たな事業を生み出していく起業家同士が学び合い、かつ同社の社員や様々なビジネスパートナーと頻繁に関わる機会が提供されており、新たな協働やイノベーションを誘発しやすい環境づくりに成功している。

このように、単なるコワーキングスペースではなく、本業に紐づいた特性やエコシステムを基礎として起業家の集まる場を作ることが、起業家を引き付ける魅力的なインキュベーション・アクセラレーションになっている。

■ 資金調達源の発展

同社自身ファンド組成や出資を行う傍ら、個人が参加できる投資型、寄付型、購入型のクラウドファンディングのプラットフォーム「宙とぶベンギン」も運営している。同社には「資金提供者の権利が強すぎる」という意識があり、クラウドファンディングで資金を小口化することにより権利を希薄化し、「温かい資金」が流れることを狙っている。既存の経済原理では銀行やベンチャーキャピタル等からの資金調達にもふさわしくない社会的事業やニッチな中小企業を応援する枠組として、個人の小口資金は今後大きな可能性がある。

⇒ 匿名組合出資の形式を活用した共感型出資は、今後、社会的事業に対する資金提供の在り方の実践例として参考となる。

⇒ 特に社会的課題・ニーズはますます多様化する傾向にあり、かつ地域特性もあることから、一つの地域で成功したモデルが全国に拡大し活性化するという事例は多くない。小規模で多様な事業の持続性を担保する仕組みとして、個人による資金提供はますます求められている。なかでも投資型のプラットフォームは、購入型等に比較してまだ国内でもプレーヤーは少ないものの、潜在的なニーズは大きいのではないだろうか。

20 新生企業投資 株式会社



参考ウェブサイト： <http://www.shinsei-ci.com/>

制度・商品名	日本インパクト投資 1号投資事業有限責任組合（子育て支援ファンド）											
概要	「少子化」「人口減少」といった社会的課題にフォーカスし、社会的インパクトにつながる「子育て関連事業」に対し、資金提供並びに経営支援											
資金源	新生企業投資(株)（無限責任組員）、(株)新生銀行（有限責任組員） ファンド総額 5億円											
投資額	1件当たり 平均 5,000万円											
分野	保育や学童、教育、家庭支援、育児と介護の両立支援、女性活躍支援等のワークライフバランスに関する子育て関連											
期間	1件当たり 3～5年程度											
対象	子育て関連事業を営むアーリーからレイトステージの企業											
地域	全国											
選考基準	<ul style="list-style-type: none"> ・適正な経済的リスク・リターンが取れている案件（ミドルリスク・ミドルリターンを期待） ・社会的なリターンを創出する企業 											
実績	投資件数 4件（平成30年3月末時点） ・(株)ママスクエア（託児機能付きワーキングオフィス運営） ・(株)ウイズダムアカデミー（送迎付き添い習い事付学童保育運営） ・ユニファ(株)（保育園向けIoTソリューション提供） ・(株)COMPASS（AI型タブレット教材の開発・展開）											
全体像	本件では「少子化」「人口減少」という社会的課題にフォーカスし、子育て環境整備と改善の分野で社会的インパクトにつながる子育て関連事業の成長をサポート											
	<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 45%;"> <p>日本の社会問題とインパクト投資方針</p> <p>日本におけるインパクト投資</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 環境問題 ● 高齢化問題 ● 少子化問題 ● 人口減少 ● ...etc. <p>政府が掲げる「働き方改革」やワークライフバランスに関連する問題</p> <p>ワークライフバランスを保つには、あるいは女性が働きやすい環境を作るには、「子育て」「介護」などによる負担について、社会や企業で理解・軽減する必要あり</p> <p>本件の対象分野</p> </div> <div style="width: 45%;"> <p>投資対象</p> <p>保育</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 保育事業、学童事業 ・ 事業者支援ビジネス（保育士教育・派遣、情報共有ツール、セキュリティ、給食、認定支援など） ・ 利用者支援ビジネス（送迎など）、他 <p>教育</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 学習塾（英語、受験など） ・ 習い事（体操、音楽、水泳など） ・ 講師派遣 ・ 家庭教師 ・ 趣味、他 <p>女性活躍</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 企業内ダイバーシティ推進 ・ 育ボスの取り組み ・ 企業文化・制度コンサル、他 <p>家庭サポート</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ベビーシッター ・ 家事代行、ハウスクリーニング ・ ファザーリング、他 <p>ダブルケアサポート</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 生保 ・ デイケアサービス、他 <p>その他サポート</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 就労 ・ メンタルヘルス、他 </div> </div>											
	出典：新生企業投資(株) 資料											
経営・技術支援	一般業務			組織体制				財務面			社会的インパクト	
	事業戦略	システム	法律相談	人材採用	人材派遣	理事会・取締役会等の体制づくり	ガバナンス体制強化	資金調達	事業計画策定	財務管理	戦略策定	評価の枠組・指標の開発
	●	—	—	●	—	●	●	●	●	●	●	●
	<p>【その他の特徴】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・相談対応から事業計画作成支援まで幅広く対応 ・従来からのベンチャー投資での見極めのノウハウや、バイアウト投資での経営支援（ハンズオン）等を活かしたバリューアップ 											

特徴

■ 銀行とその傘下にあるプライベートエクイティ投資会社のリソースを活かしたインパクト投資

銀行とその傘下にあるプライベートエクイティ投資会社がそれぞれの強みを活かし、経済的なリターンと社会的なリターンの両立を目指すインパクト投資に参入した先進事例である。

(株)新生銀行が LP (リミテッド・パートナー) 投資家として資金を提供し、新生企業投資(株) (以下、「新生企業投資」) がベンチャー投資とバイアウト投資のノウハウを活用して、少子化や人口減少等の社会的課題解決に貢献する子育て支援事業を営む企業の発掘や経営支援 (ハンズオン) を通じたバリューアップを行っている。

新生企業投資が投資先のバリューアップを行う際には、必要に応じて(株)新生銀行の顧客ネットワーク等のリソースを活用している。銀行とプライベートエクイティ投資会社の組み合わせは、他の金融グループがインパクト投資に参入する際にも汎用性が高いと考えられる。

■ プライベートエクイティのプロフェッショナルによる投資先のバリューアップ

新生企業投資のインパクト投資が通常のベンチャー投資と異なる点が 2 つある。1 つ目に、リスク・リターンの設定があげられる。新生企業投資では、当該ファンドをミドルリスク・ミドルリターンの投資として位置づけている。リターンに関しては、通常同社が実施しているベンチャー投資よりは低くなる可能性がある一方、リスクに関しては、事業会社が提供するサービスへの底堅い需要を前提とするものの投資元本を失う可能性も排除したわけではないという整理である。

投資リスクを低減するため、これまでのベンチャー投資による目利きとバイアウト投資によるハンズオン支援のノウハウを活用して、通常のベンチャー投資よりも重点的に、投資先の経営支援を行っている。子育てを巡る社会的課題の解決に熱意のあるプライベートエクイティのプロフェッショナルが惜しみなく支援することで、事業リスクへの早期の対応が可能となり、投資先の事業成長及び社会的インパクト創出の加速が期待される。

■ 社会的インパクトの共有による更なる事業の成長

新生企業投資のインパクト投資が通常のベンチャー投資と異なる 2 つ目の特徴は、社会的インパクト評価の実施である。投資前には、社会的インパクトを考慮しながら投資先候補を探索し、絞り込む。投資後では、投資先による短期的なアウトプット及び中期的なアウトカムを定量的・定性的に計測している。また社会的インパクト評価の結果が、営業ツールとして活用でき、社員のモチベーション向上にもつながるよう、投資先の経営者と相談しながらロジックモデルやインパクト指標を設計している。

例えば、子育て中の母親を対象に託児機能付きワーキングスペースを運営するママスクエア社の場合、「子育て中の母親が何人就業できたか」という指標を主なアウトプットとして設定している。本指標は同社の店舗スタッフ数を示し、同社の事業規模を測る指標にもなっているほか、指標の伸びは子育て中の母親を応援したい同社従業員のモチベーションにもつながる。

■ インパクト投資への取組の拡大の可能性

新生企業投資は、平成 29 年に設立した「日本インパクト投資 1 号」ファンドをパイロットケースとして、平成 31 年には外部投資家参加型のファンド組成を目指している。1 号ファンドの

今後の期待

⇒ 今後、国内の社会的事業に対する資金提供規模を拡大する際に、プライベートエクイティ投資会社のノウハウを持った人材の参入等が増えることが重要だろう。

⇒ 投資先のミッションとビジネスモデルに合う社会性と事業性が表裏一体の評価指標を設定することが重要である。社会的インパクト評価が投資先にとって負担になりにくく、事業の持続的な成長を促進する有効なツールとなることが期待されるためである。

⇒ 民間投資家を社会的インパクト投資に呼び込むためには、社会的インパクトを創出する

投資活動において協働した外部パートナーと共同ファンドを組成し、民間投資家や政府機関から LP 出資、若しくは助成金を呼び込む予定だという。外部パートナーごとに複数のファンドを並行して運営する可能性も検討しており、より多くの企業を支援できる体制の構築を狙う。

このように、金融機関がインパクト投資に参入する際、まずは自己資金で試験的に取り組み、実績やノウハウを蓄積することで、外部投資家を呼び込んだ事業が展開しやすくなる。新生企業投資の担当者によれば、「1号ファンドを立ち上げる際、近い将来に事業を拡大することを想定し、外部投資家やパートナーを呼び込んだ形での横展開がしやすいよう、あえてファンドという形態にした」と言う。将来の横展開を想定した上で、パイロットケースを設計することが肝要だと言える。

企業や社会的インパクト評価の認証制度や他の民間投資との共同出資を前提としたインパクト投資ファンドに対する劣後資金の出資枠設定等、様々な主体による取組が望まれる。

21 第一生命保険 株式会社



参考ウェブサイト : <http://www.dai-ichi-life.co.jp/>

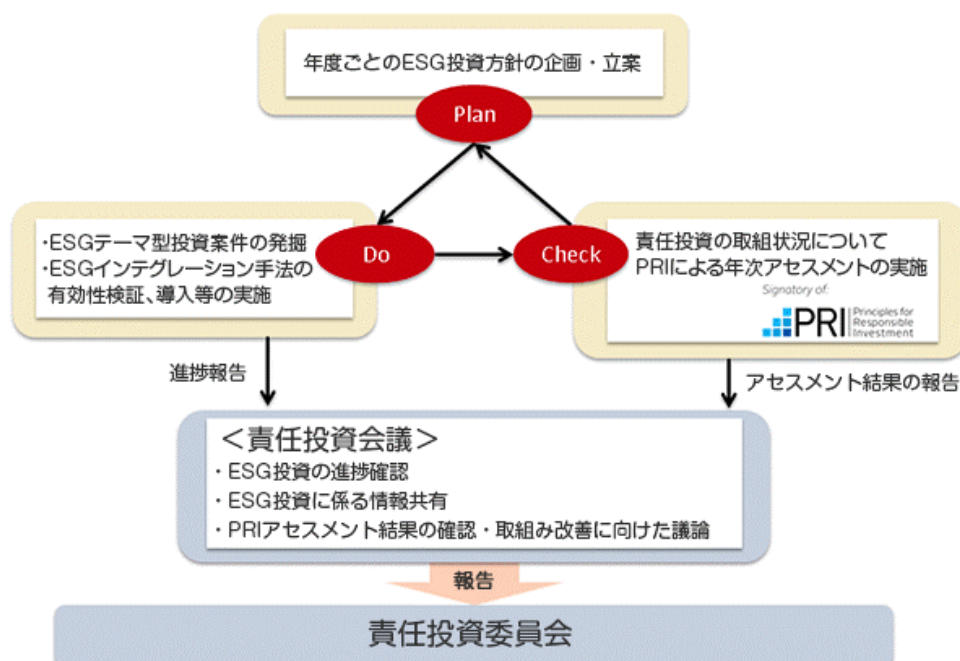
制度・商品名	インパクト投資																												
概要	資金供給を通じた社会的課題の解決に対するコミットメントを一層強めるべく、運用収益の獲得と社会的インパクトの創出の両立を意図して実施（平成 29 年度より）																												
資金源	第一生命保険(株)																												
投資額	1 件当たり数千万円～数億円																												
分野	ヘルスケア、フィンテック等、保険事業に関連のある分野が中心																												
期間	生命保険契約の負債特性を踏まえ、中長期的に投資																												
対象	社会的課題解決に取り組むベンチャー企業等																												
地域	全国																												
選考基準	・投資リターンと社会的利益のバランスが取れている案件																												
実績	投資件数 3 件（平成 30 年 3 月末時点） ・五常・アンド・カンパニー(株)（4 億円、平成 29 年 10 月より） ・Spiber（スパイバー）(株)（10 億円、平成 29 年 10 月より） ・(株)キュア・アップ（2 億円、平成 30 年 2 月より） ・（予定）クラウドクレジット(株)（1 億円、平成 30 年 4 月より開始）																												
全体像 (位置付け)	[第一生命における ESG 投資手法の定義とインパクト投資の位置付け] ESG 投資の中で、運用収益の獲得と社会的インパクトの創出（社会の構造変化等）の両立を意図して投資判断を行う投資手法を「インパクト投資」として定義																												
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 50%;">ESG投資手法</th> <th style="width: 50%;">定義</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="background-color: #90EE90;">ESGテーマ型投資</td> <td>収益性の確保を前提とした、社会課題解決に繋がるテーマを持った資産等への投資</td> </tr> <tr> <td style="border: 2px solid red;">インパクト投資</td> <td style="border: 2px solid red;">運用収益の獲得と社会的インパクトの創出（社会の構造変化等）の両立を意図して投資判断を行う投資手法</td> </tr> <tr> <td>その他ESGテーマ型投資</td> <td>インパクト投資に含まれないESGテーマ型投資</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="background-color: #ADD8E6;">ESGインテグレーション</td> </tr> <tr> <td>ネガティブ・スクリーニング</td> <td>ESG の観点から特定の業種・企業等をポートフォリオから除外</td> </tr> <tr> <td>ポジティブ・スクリーニング</td> <td>ESG 格付等が高い企業でポートフォリオを構築</td> </tr> <tr> <td>企業リサーチへの組込</td> <td>企業分析・評価において ESG 要素を体系的に組込</td> </tr> <tr> <td>エンゲージメント活動への組込</td> <td>ESG の要素を考慮したエンゲージメント活動</td> </tr> </tbody> </table>											ESG投資手法	定義	ESGテーマ型投資	収益性の確保を前提とした、社会課題解決に繋がるテーマを持った資産等への投資	インパクト投資	運用収益の獲得と社会的インパクトの創出（社会の構造変化等）の両立を意図して投資判断を行う投資手法	その他ESGテーマ型投資	インパクト投資に含まれないESGテーマ型投資	ESGインテグレーション		ネガティブ・スクリーニング	ESG の観点から特定の業種・企業等をポートフォリオから除外	ポジティブ・スクリーニング	ESG 格付等が高い企業でポートフォリオを構築	企業リサーチへの組込	企業分析・評価において ESG 要素を体系的に組込	エンゲージメント活動への組込	ESG の要素を考慮したエンゲージメント活動
ESG投資手法	定義																												
ESGテーマ型投資	収益性の確保を前提とした、社会課題解決に繋がるテーマを持った資産等への投資																												
インパクト投資	運用収益の獲得と社会的インパクトの創出（社会の構造変化等）の両立を意図して投資判断を行う投資手法																												
その他ESGテーマ型投資	インパクト投資に含まれないESGテーマ型投資																												
ESGインテグレーション																													
ネガティブ・スクリーニング	ESG の観点から特定の業種・企業等をポートフォリオから除外																												
ポジティブ・スクリーニング	ESG 格付等が高い企業でポートフォリオを構築																												
企業リサーチへの組込	企業分析・評価において ESG 要素を体系的に組込																												
エンゲージメント活動への組込	ESG の要素を考慮したエンゲージメント活動																												
	出典：平成 29 年 10 月 23 日「News Release」（第一生命保険(株)）																												
経営・ 技術支援	一般業務			組織体制				財務面			社会的インパクト																		
	事業戦略	システム	法律相談	人材採用	人材派遣	理事会・取締役会等の体制づくり	ガバナンス体制強化	資金調達	事業計画策定	財務管理	戦略策定	評価の枠組・指標の開発																	
●…自社 ○…他社委託 ◎…他社と協同 —…実施なし	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	●	●																	
	【その他の特徴】 ・平成 30 年よりインパクト評価実施予定																												

(参考) スキーム図等

[ESG 投資の実施スキーム]

年度ごとに ESG 投資方針を策定し、アセット横断的な取組を実施しており、取組の状況は資産運用各部が参加する責任投資会議において定期的に確認する。また、PRI 年次アセスメントを通じて社外からの評価を受けることで、ESG 投資に関わる取組・プロセスの持続的な改善を目指す。

なお、ESG 投資に従前より取り組んでいる点や推進体制を整備している点等が評価され、平成 30 年 3 月には環境省「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則」において、「環境大臣賞」（総合部門）を受賞。



出典：第一生命保険(株) ウェブサイト

※ E・S・G とは、それぞれ Environmental, Social, Governance の頭文字。第一生命保険(株)では、安全性・収益性の視点に加え、社会性・公共性（環境保護や社会貢献、ダイバーシティへの取組、コーポレート・ガバナンス等）の視点も盛り込んだ ESG 投資に取り組んでいる。

※ PRI：Principles for Responsible Investment の略。責任投資原則。機関投資家の投資の意思決定プロセスや株式の保有方針の決定に ESG 課題に関する視点を反映させるための考え方を示す原則として、平成 18 年 4 月に国連が公表した 6 つの原則。

特徴

■ 大手生命保険の参入

国内トップクラスの機関投資家である第一生命保険(株)（以下、「第一生命」）が、運用収益の獲得と社会的インパクトの創出の両立を意図して、社会的課題解決に寄与するベンチャー企業に対して直接投資を開始した先進事例である。

今後、機関投資家の運用資金の一部を社会的課題の解決に向けた投資に呼び込むためのポイントは以下である。

■ ESG 投資への取組の一環としてインパクト投資を位置づけ

第一生命は、インパクト投資を ESG 投資への取組の一環として明確に位置付けている。同社は、安全性・収益性・流動性だけでなく公共性にも配慮した資産運用を実施する生命保険会社として、従前から ESG 投資に積極的に取り組んでおり、平成 27 年には国連責任投資原則（PRI）にも署名した。平成 29 年には ESG 投資への取組を更に進め、社会的

今後の期待

⇒ 平成 29 年に年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が ESG 投資を開始する等、国内の ESG 投資が更に拡大・普及していくことが見込まれる中、ESG 投資への取組を深

課題の解決に対するコミットを強化すべく、運用収益の獲得と社会的インパクトの創出の両立を意図した投資手法であるインパクト投資を開始した。

■ 収益の獲得と社会的インパクトの創出の両立

生命保険会社は、保険契約者から預かった保険料等を原資として資産運用を行っているため、受託者責任の観点から、インパクト投資であっても収益性の確保は前提条件となる。そのため、第一生命のインパクト投資では、投資対象企業の成長ステージを限定していないものの、近い将来 IPO（新規株式公開）が見込める等、創業期・成長期のベンチャー企業を中心に出資している。社会性だけでなく収益性についても同社の基準を満たす投資先候補は必ずしも多くない。

■ 社会的インパクト評価を重視

第一生命はインパクト投資について「社会課題解決につながる事業に投資をした後、投資先がどのような社会的成果を出したのかをモニタリングして責任を持つ投資手法」との認識をしており、投資先の社会的インパクト評価を重視している。同社の株式部が投資先モニタリングの一環として、中期的な社会構造の変化（アウトカム）を評価する指標を設定し、投資先の関連情報を収集する。

また同社は、インパクト投資そのものを目的化しないために、あえて出資額目標は設定せず、あくまでも投資先による経済的・社会的リターンを創出を目標として設定している。このような目標設定の考え方は今後、他の機関投資家がインパクト投資チームやファンドの実績を評価する際の参考になる。

■ 本業との親和性

第一生命のベンチャー投資では、本業の保険事業との親和性が高いヘルスケア、フィンテック分野を中心に投資を検討している。これは、投資先事業とのシナジー効果を期待しているためである。一般的なコーポレート・ベンチャー・キャピタルと同様、インパクト投資においても企業が戦略的に投資先分野を絞ることで、投資先の事業だけでなく社会的インパクトの拡大も促進することが期待される。

化させる形でインパクト投資に取り組む機関投資家が増えることが期待される。その公共性から、生命保険会社とインパクト投資の親和性は高いと考えられる。

⇒ 今後、こうしたインパクト投資の投資先探索の課題を解消するためには、投資家間の情報共有や、ソーシャルベンチャーと投資家のマッチングイベント等、既存のベンチャー投資のエコシステムを活用しながら、インパクト投資のエコシステムを形成する場づくりが重要である。

⇒ 今後、同社がどのようなアウトカム指標を設定し、評価結果を公開していくのかが注目される。

22 一般財団法人 社会的投資推進財団

参考ウェブサイト：http://www.siif.or.jp/

事業・商品名	社会的インパクト投資（投資家、中間支援）											
概要	社会的インパクト投資のモデル開発と実践を通じて、日本の公益分野における民間からの投資的資金を増やし、社会的課題解決を促進											
資金源	(公財)日本財団からの助成金、企業等からの寄付金、その他事業収入											
投資額	事業に応じて決定											
期間	事業に応じて決定											
対象	国内における社会的インパクト投資普及に資するモデル案件に対するリスクキャピタルの提供。領域は問わない。											
分野	問わない											
地域	全国											
選考基準	<p>① 社会的インパクト投資市場構築への貢献</p> <p>(ア) 資金供給：資金流通量の増加、新しい担い手数の増加</p> <p>(イ) 資金仲介機能：新しい仲介機能・手法・対象領域、中間組織参入者に資する知見やネットワークの開発、中間組織参入者の手本となるコンプライアンス</p> <p>(ウ) 資金需要：事業者による資金アクセスの改善、投資可能な事業者の育成や案件の創出</p> <p>② 社会的インパクトの創出</p> <ul style="list-style-type: none"> 測定可能な社会的インパクトの創出 社会的インパクトの拡大の潜在性 <p>③ 事業性</p> <ul style="list-style-type: none"> 事業の持続可能性と拡大の潜在性 財務リターン 											
実績	<p>○投資実績（合計：約 5,200 万円、平成 30 年 3 月末現在）</p> <ul style="list-style-type: none"> 神戸市における SIB を活用した糖尿病性腎症等重症化予防プログラム 八王子市における SIB を活用した大腸がん検診・精密検査受診率向上事業 プラスソーシャルインベストメント(株) <p>○投資決定</p> <ul style="list-style-type: none"> ヘルスケア・ニューフロンティア・ファンドへの出資を決定 <p>○その他の実績</p> <ul style="list-style-type: none"> 社会的インパクト投資普及を目的に、(株)三井住友銀行と包括業務提携を締結 SIB 案件組成のための研修実施 社会的インパクト評価イニシアチブへの支援及び「Social Impact Day 2017」の開催協力 GSG 国内諮問委員会発行「日本における社会的インパクト投資の現状 2017」の企画・制作 「社会的インパクト投資フォーラム 2018」の開催 等 											
全体像 (位置付け)	<p>【先行事例づくり】モデル投資案件へのリスクキャピタルの提供</p> <ul style="list-style-type: none"> モデル投資案件の組成 直接投資：保証、ファースト・ロス・ポジションの投資 間接投資：ファンドへの共同出資 <p style="text-align: center;">Fund事業</p> <p style="text-align: center;">社会的インパクト投資の市場構築</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>Think tank 事業</p> <p>【調査研究・政策提言】市場環境の整備</p> <ul style="list-style-type: none"> 啓発活動 調査研究、ナレッジ開発 人材育成 政策提言 </div> <div style="text-align: center;"> <p>Hub/Network 事業</p> <p>【仲介機能づくり】エコシステムの構築</p> <ul style="list-style-type: none"> 仲介機能を果たす組織に対する支援 ステークホルダーのマッチング、ネットワークの構築 </div> </div> <p>出典： (一財) 社会的投資推進財団資料</p>											
経営・ 技術支援	一般業務			組織体制				財務面			社会的インパクト	
	事業戦略	システム	法律相談	人材採用	人材派遣	理事会・取締役会等の体制づくり	ガバナンス体制強化	資金調達	事業計画策定	財務管理	戦略策定	評価の枠組・指標の開発
●…自社 ○…他社委託 ◎…他社と協同 ―…実施なし	◎	—	—	—	—	◎	◎	●	◎	—	●	●
	<p>【その他の特徴】</p> <ul style="list-style-type: none"> SIB 案件組成のための中間支援組織への資金的支援、技術的支援（研修実施等） 社会的インパクト投資のムーブメントづくりのためのイベントの開催 調査レポートの制作 											

特徴

■「社会的インパクト投資」の市場構築を目指す

(一財)社会的投資推進財団(以下、「SIIF」)は、「社会的インパクト投資」(以下、「インパクト投資」)の普及を目的に、日本財団の支援を得て平成29年3月に発足した新しい組織である。組織のミッションとして「日本におけるインパクト投資の市場構築」を掲げており、そのための戦略として以下の3つの機能を自ら果たすことで実現をしようとしている。

1つ目は、「Fund事業」である。この事業は、他のモデルとなり得るインパクト投資の投資案件を、投資先や他の投資家を巻き込む形でつくりあげ、更にはSIIFも実際に投資を行うことで、その知見を広く関係者に共有をしていこうとするものである。その一貫として、大手金融機関や地方自治体と連携した日本初のSIBの導入を成功させている。

2つ目は、「Hub/Network事業」である。この事業はソーシャルビジネスを行う事業者(投資先)と投資家(機関投資家、個人)との仲介機能を果たそうとする組織に対する、財務的及び非財務的支援である。地域でのインパクト投資の仲介機能を果たそうとしている企業に対して、出資を行うだけでなく、当該支援先が地域で生み出している成果を可視化し、評価を共同で行うことを計画している。

3つ目は、「Think tank事業」である。インパクト投資の動きは欧米が先行していることを踏まえ、先進モデル、政策、課題をレポートにまとめて発信している。

■戦略的な投資モデル

従来の寄付・助成金等や投資と、インパクト投資の共通点と相違点は何か。投資先や投資家にとってはメリット、デメリットが気にかかるところである。理論も大事であるが、実行に移すことで現実的に見えてくるものがある。SIIFではリスクマネーを拠出することで、投資家が投資をしやすい状況をつくり、まずは様々な投資家にインパクト投資を体験してもらうことを狙っている。

単独での投資は原則行わず、財務的にも必ずレバレッジ効果を利かすことにしているのは、インパクト投資の普及には欠かせないポイントである。ファイナンススキームとしてのモデル性も重視している。例えばSIBに代表されるような地方自治体も巻き込むモデルが実現されると、他の地域や投資家からも導入検討や予算化が一気に増える。こうして戦略的に投資モデルを選び、取り組んでいる。

更にはこうした動きを加速させることを目的に、大手金融機関とも包括的業務提携を結ぶ等、投資家サイドの動きを活発化させている。

■調査研究・政策提案で環境づくり

SIIFが他のインパクト投資家と違うのは、資金提供にとどまらず、インパクト投資普及に必要な調査研究・政策提案を積極的に行っている点である。

GSG国内諮問委員会(※)の事務局として、委員会の運営に加え、同委員会が毎年発行するレポートの企画・制作を担っている。同レポートでは、休眠預金の活用やSIB普及の必要性、社会的インパクト評価の浸透等、日本でのインパクト投資普及に必要な施策提案やその進捗状況を示し、政府機関や研究者等へ提供している。

平成30年2月には「社会的インパクト投資フォーラム2018」を開催し、インパクト投資の実践者、興味・関心を持つ企業や個人が一堂に会する場を設けてネットワークづくりを促す等、機運の醸成にも積極的に取り組んでいる。

今後の期待

⇒ SIIFが仕掛ける投資案件に限らず、この1～2年でのインパクト投資の実例が増え始めており、投資家サイドの特徴や課題が明示できるようになってきてはいる。一方で、インパクト投資にふさわしいソーシャルビジネス、投資先のマーケットとしての需要や課題が明示できていないという現状がある。

もちろん個別案件における投資先は存在するため、インパクト投資をイメージする際に具体例をあげることはできる。しかし、ソーシャルビジネスといっても千差万別、玉石混交であり、定義もまちまちの現状がある。

日本で今後インパクト投資を更に普及させるには、先行事例を作るだけでなく、マーケットとしての投資先の現状と課題をマクロレベルで捉え、投資家や政策決定者等へと情報提供できるかが課題となる。「インパクト投資の市場構築」を目指すSIIFへの期待は大きい。

※平成25年6月に、G8議長国の英国・キャロyn首相の呼びかけにより、社会的インパクト投資を国際的に推進することを目的としたG8社会的インパクト投資タスクフォースが形成され、社会的インパクト投資に関する調査や活発な情報共有が行われている。平成27年8月に新たに5か国が参画し、Global Social Impact Investment Steering Group(GSG)に改名。日本では、平成26年に国内諮問委員会が立ち上げられた。

23 一般社団法人 ソーシャル・インベストメント・パートナーズ



参考ウェブサイト：<http://sipartners.org/>

事業・商品名	日本ベンチャー・フィランソロピー基金（以下、「JVPF」）				
概要	資金提供と経営支援を通じて社会的事業を行う組織の成長をサポートし、社会的インパクトを拡大するために設立された国内初の本格的なベンチャー・フィランソロピー(VP)基金				
資金源	日本財団に初回クロージング約1億円の基金が設置され、ソーシャル・インベストメント・パートナーズ（以下、「SIP」）と日本財団が共同して運営 ＜ファンド規模＞				
		平成26年	平成27年	平成28年	平成29年（3月末）
	ファンド規模	1億5,100万円	2億3,300万円	2億7,500万円	2億9,600万円
	寄付者の数	法人・団体7 個人14	法人・団体8 個人20	法人・団体10 個人29	-
助成等額	1件当たり2,000万円～3,000万円				
期間	3～5年の中長期の視点から、専門的な経営資源を継続的に提供				
対象	社会的課題の解決を目的とする「社会性」、複雑化する課題に対する解決策の「革新性」、事業としての持続可能性を担保する「事業性」を達成する潜在力のある社会的事業				
分野	教育・若者の就労支援、育児・女性の活躍、地域コミュニティ				
地域	全国				
選考基準	<ul style="list-style-type: none"> ・支援先は、NPOや株式会社等の法人格を問わず、次の5つの基準に基づき能動的に発掘、厳選（年間1～3社程度） <ul style="list-style-type: none"> ①測定可能な社会的インパクト ②事業の持続可能性 ③事業拡大の可能性（Scalability） ④経営陣のリーダーシップ、キャパシティ ⑤ミッション・ビジョンの共有 ・そのほか、綿密なデューデリジェンス（事業領域の再確認、社会的インパクト・KPIの定義、事業計画の共同策定、課題と支援策の明確化）を行う 				
実績	＜支援先＞				
	団体名	支援開始年	分野	支払金額	支援スキーム
	NPO法人 放課後NPOアフタースクール	平成25年	・教育 ・女性の活躍 ・地域コミュニティ	2,000万円	助成金
	認定NPO法人 Teach For Japan	平成27年	・教育	3,000万円 (マイルストーン)	助成金
	AsMama(株)	平成27年	・育児 ・女性の活躍	3,000万円 (マイルストーン)	転換社債
	NPO法人発達わんぱく会	平成28年	・育児 ・女性の活躍 ・地域コミュニティ	3,000万円	助成金
(株)和える	平成29年	・伝統産業 ・育児 ・教育 ・地域コミュニティ	3,000万円	普通株式	
全体像					

出典：日本ベンチャー・フィランソロピー基金 ウェブサイト

経営・ 技術支援	一般業務			組織体制				財務面			社会的インパクト	
	事業戦略	システム	法律相談	人材採用	人材派遣	理事会・ 取締役会等 の体制づくり	ガバナンス 体制強化	資金調達	事業計画 策定	財務管理	戦略策定	評価の 枠組・指標 の開発
●…自社 ○…他社委託 ◎…他社と協同 ―…実施なし	◎	◎	◎	—	◎	●	●	●	●	—	●	●
【その他の特徴】 <ul style="list-style-type: none"> ・ 支援先の経営陣に事業計画達成のコミットメントを求め、理事会等を通じてガバナンスを実施 ・ 法務・アドボカシー・戦略コンサル・会計（プロボノ・パートナー）等、専門組織と総合的な支援 												

特徴

■ 外部の専門家を巻き込んだ非財務的支援

JVPFの支援先にはSIPのメンバーが理事・取締役として参画し直接的に経営に関与することできめ細かい支援を行っている。個別課題に応じた単発のプロボノ支援を超えて資金提供者が自ら支援先の経営に参画するモデルは日本でもユニークなやり方と言える。加えて、法律事務所や戦略コンサルティング会社等が企業としてプロボノ支援の提供にコミットしており、支援先の個別の経営課題に応じて都度サポートを行っている。その際、プロボノ支援を終了しても支援先が自立して事業を遂行できるようにノウハウ移転を行うよう心掛けている点が重要なポイントである。

■ 助成・融資・出資を支援先のニーズに応じて決定する柔軟な資金提供

これまでの5件の支援先のうち、3件は助成金、1件は転換社債、1件は出資の形式をとっているように、資金提供手法を支援先ごとに柔軟に選択している点が特徴的である。株式会社形態で社会的課題解決を担う組織が増えつつある昨今、社会的なミッションを第一義的な目的としつつも長期的な成長に資するような出資の形式での支援メニューがあることは事業者のニーズに合致していると言える。

例えば、AsMama(株)では、創業当初からベンチャーキャピタルの資金提供の打診があったものの、事業の社会的なミッションよりも収益性を追求する投資家の意見に翻弄されることを恐れて資金の受け入れは避けてきたという。こうした事業者にとって、社会的なミッションと経済的リターンいずれも追及する資金提供者の存在は、今後ますます必要性を増すだろう。

なお、AsMama(株)、(株)和える共に、もし社会的なミッションが損なわれることがあればJVPFとして資金を回収する旨を契約に定める「ミッションロック」を設定しており、公益的な資金を活用する際の工夫がされている。

■ インパクト志向で複数年度にわたってコミットする支援体制

支援開始前に数か月に亘るデューデリジェンス（事前審査）を行っており、その過程でロジックモデルやセオリー・オブ・チェンジの手法を活用して支援先の社会的インパクトを可視化している。このように、活動内容だけでなく具体的な社会的成果を重視するからこそ、3年間という中長期にわたって支援を行っている。また、個別の事業ではなく、団体の持続的な成長を支える基盤（人材、システム等）に対して資金提供を行っている。JVPFでは、基金の累計金額の最大25%までは支援先の資金提供ではなく経営支援に活用できることを事前に寄付者と合意しており、この金額がSIPの経営支援の費用として使われている。公益セクターでは単年度でプロジェクトに紐づいた支援が一般的である中、社会的成果を厳格に求められる一方、中長期で伴走する支援体制は事業者のニーズに即していると言える。

今後の期待

⇒ 受益者が直接裨益する支援だけでなく、中間支援組織による非財務的支援にも寄付者や助成財団の資金が使われることに対する理解の醸成が求められる。

24 公益財団法人 三菱商事復興支援財団



参考ウェブサイト : <http://mitsubishicorp-foundation.org/>

制度・商品名	産業復興・雇用創出支援事業					
概要	東日本大震災被災地の産業復興・雇用創出を目的とした事業者への支援事業 主に匿名組合出資のスキームを活用、財務諸表上は長期預り金であり金融負債とは異なる					
資金源	三菱商事(株)からの寄付					
投資額	200万円～1億円(平成24年～平成28年度実績)					
分野	東日本大震災被災地(岩手・宮城・福島)の産業復興・雇用創出に係る事業					
期間	全51件(うち多数が10年、期限一括)					
対象	被災地域で活動する事業法人・起業家・NPO					
地域	東日本大震災被災地(岩手・宮城・福島)					
選考基準	地元金融機関の紹介、当該金融機関と事業者が共同作成した事業計画を審査、実査及びヒアリング実施					
実績		平成24年度	平成25年度	平成26年度	平成27年度	平成28年度
	出資件数	14件	17件	13件	6件	1件
	出資総額	8億2,200万円	7億1,000万円	4億6,400万円	5,750万円	200万円
全体像(位置付け)	<p>地元金融機関等と協働し、平成24年度から平成28年度までの5年間に、事業の再建や新規事業の立ち上げを目指す51の事業者に対して、匿名組合出資等による支援を実施</p> <p>出典：(公財)三菱商事復興支援財団 2016(平成28)年度報告書</p>					
経営・技術支援	一般業務		組織体制		財務面	社会的インパクト
	事業戦略	システム 法律相談	人材採用	人材派遣 理事会・取締役会等の体制づくり	ガバナンス体制強化	資金調達 事業計画策定 財務管理
●…自社 ○…他社委託 ◎…他社と協同 —…実施なし	<p>【その他の特徴】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・伴走支援を行うと共に復興庁の専門家派遣制度等、行政等の支援制度の活用サポート等を実施 ・物産展や見本市等への出店・出品も提案 ・財団職員15名程度が関わっているほか、NPO法人ETICや(一社)RCF等との意見交換も実施 					

特徴

■ 地元の金融機関との連携を前提としたスキームにより持続性を担保

事業の特徴は、地元の金融機関からの融資が得られることを前提として資金提供する点である。(公財)三菱商事復興支援財団の資金提供を受けたい場合、まずは地元金融機関からの融資に目途を付けた上で、その金額を上限として同財団が匿名組合出資の形で資金提供するかどうかを判断することになる。

地元金融機関のスクリーニング及び支援を必須とすることで、地元金融機関が長期にわたって支えていく自覚がある事業者を支援対象とすることができる。土地勘のある金融機関による目利き力も活用できている。

こうした手法を取ることで、同財団の資金が地元金融機関の資金を引き出す呼び水になっているだけでなく、同財団の支援が終了した後も地元金融機関による追加融資実施等、金融取引の継続・発展が期待できることから事業の持続性を高めていると言える。

■ 「匿名組合出資」の特徴を活かすことで社会的事業の成長を支援

同財団が採用した「匿名組合出資」の形態は、社会的事業に対する資金提供手法として、以下の2点で優れている。

1点目は、匿名組合出資は金融機関にとって「資本金」に近い資金（いわゆる“みなし資本”、“資本類似性”）と認識し得る場合があり、したがって新たな借入より有利に働く場合があるということである。

株式出資の場合は、資金提供者（出資者）が株主となって経営に関与する。一方、匿名組合出資の場合は、株式の取得と違い、資金提供者は株主ではないため、事業者にとっては経営への参画を受け入れることなく資金を得ることができる。

2点目は、匿名組合出資は、事業が赤字の状態でも利息を支払う必要がある融資と異なる。匿名組合出資は、資金提供者への分配金額・条件をより柔軟に決められるため、事業の黒字化に歩調を合わせ、黒字額の一部の利益分配を受けることも可能である。

つまり、単年度黒字ではなく、累積赤字が解消しない限りは元本及び利息等の支払が発生することはないため、出資と同様に資金提供者が事業リスクを取る形になっている。このように、匿名組合出資は出資と融資の利点を兼ね備えた形式と言える。

同財団では、累積損益で黒字が確保できるようになって初めて利益分配金を受けることとしている。また、この利益分配金を得たとしても、同財団の内部留保とせず、被災地での支援活動に再利用することとしている。

今後の期待

⇒ 同財団のようなリスクマネーの提供者と地元金融機関がタッグを組むやり方は他の地域でも展開可能な仕組みと言えるだろう。

⇒ 革新的な手法で社会的課題を解決する事業者にとっては、リスクマネーが不可欠である。しかし通常のビジネスのように、上場等を通じて株式の価値が何倍にも上がるようなビジネスモデルは稀である。その点を考慮すると、リスクマネーでありながら株の値上がりを狙うのではなく、事業が軌道に乗って初めて利益の一部を受領する匿名組合出資の仕組みは、社会的事業に対する資金提供手法として有効かつ汎用性があると言える。