

ISSN 1883-6755

文部科学省私立大学戦略的研究基盤形成支援事業（平成 26 年度）

「インパクト投資活用による社会的企業の公共サービス改善効果に関する研究」

非営利・公共経営研究 調査研究シリーズ No.31

## 2014 年度 米国調査

米国におけるソーシャルインパクト・ボンド（SIB）等の

インパクト投資に関する研究

報告書

2016 年 3 月

明治大学 非営利・公共経営研究所

# 目次

概要 .....	2
調査結果 .....	5
ゴールドマン・サックス (Goldman Sachs) .....	5
ジェイムズ・マイケル・マンディバーグ准教授 (Associate Professor James Michael Mandiberg) .....	8
ソーシャルファイナンス (Social Finance) .....	14
ハーバード大学ケネディスクール ソーシャルインパクト・ボンド・ テクニカルアシスタンス・ラボ (Harvard Kennedy School Social Impact Bond Technical Assistance Lab) .....	22
エンパワーメント・センター (The Empowerment Center) .....	31
MDRC.....	37
ビジネス・フォー・ソーシャルレスポンシビリティ (Business for Social Responsibility) .....	49
ノーマン・アイザック・シルバー教授 (Professor Norman Issac Silber) .....	57
シーチェンジ・キャピタルパートナーズ (SeaChange Capital Partners) .....	63
ハウジングワークス (Housing Works) .....	75

## 2014年度 米国調査 米国におけるソーシャルインパクト・ボンド（SIB）等のインパクト投資に関する研究

### 概要

#### ヒアリング調査報告書概要

明治大学非営利・公共経営研究所（明治大学特定課題研究ユニット）は、2014年度に文部科学省から私立大学戦略的研究基盤形成支援事業（以下、大型研究）の研究助成を受けて、社会的投資と社会的企業に関する国際比較研究に取り組んでいる。

本報告書は、大型研究のプロジェクトの一環として2015年1月12日(月)から1月16日(金)にかけてニューヨーク市とボストンで実施した、米国におけるソーシャルインパクト・ボンド（SIB）等のインパクト投資に関するヒアリング調査の成果をまとめたものである。

#### 調査目的

- (1) ソーシャルインパクト・ボンド（SIB）を始めとするインパクト投資市場の実態調査

#### 調査期間

2015年1月12日(月)～1月16日(金)

## 調査参加者

研究分担者	
塚本 一郎	明治大学経営学部教授・公共経営学科長（研究代表者）
千葉 貴律	明治大学経営学部教授
関 正雄	明治大学経営学部特任准教授
金子 郁容	明治大学経営学部特任講師
森 利博	立命館大学大学院経営管理研究科教授
今村 肇	東洋大学経済学部教授
馬場 英朗	関西大学商学部准教授
吉岡 貴之	明治大学共同研究員
タニア・ダウハニューク	明治大学大学院ガバナンス研究科大学院生
オブザーバー	
鈴木 太郎	横浜市議員（自由民主党）
川島 保之	稲城市議会議員（無所属）
山田 善紀	株式会社グリーンシンク代表取締役
新田 歌奈子	日本財団ソーシャルイノベーション本部ソーシャルイノベーション推進チーム

## 調査対象団体と日程

日時		訪問先
1月12日(月)	13:30-14:15	ゴールドマン・サックス (Goldman Sachs)
	16:00-17:30	ジェイムズ・マイケル・マンディバーク准教授 (Associate Professor James Michael Mandiberg)
1月13日(火)	14:00-15:30	ソーシャルファイナンス (Social Finance)
1月14日(水)	12:00-13:30	ハーバード大学ケネディスクール ソーシャルインパクトボンド・テクニカルアシスタンス・ラボ (Harvard Kennedy School Social Impact Bond Technical Assistance Lab)
	16:00-17:30	エンパワーメント・センター (The Empowerment Center)
1月15日(木)	10:00-12:00	MDRC
	13:30-15:00	ビジネス・フォー・ソーシャルレスポンスイビリティ (Business for Social Responsibility)
1月16日(金)	9:30-10:30	ノーマン・アイザック・シルバー教授 (Professor Norman Issac Silber)
	13:00-14:30	シーチェンジ・キャピタルパートナーズ (SeaChange Capital Partners)
	17:00-18:00	ハウジングワークス (Housing Works)

## 調査結果

### ゴールドマン・サックス (Goldman Sachs)

#### 1. 団体概要

基礎情報 (Annual report)	住所：200 West Street New York, NY 10282 URL： <a href="http://www.goldmansachs.com/what-we-do/investing-and-lending/urban-investments/case-studies/social-impact-bonds.html">http://www.goldmansachs.com/what-we-do/investing-and-lending/urban-investments/case-studies/social-impact-bonds.html</a> 設立年：1869 年 団体区分：投資銀行 活動分野：投資業務、資産運用、取引業務等の金融サービス業 総職員数：約 34,000 名 (2014 年) 純利益：\$8,477 million (2014 年) 総資産：\$856,240 million (2014 年)
面会者	Ms. Andrea Phillips (Vice President in the Urban Investment Group)

#### 2. ゴールドマン・サックス アーバン・インベストメント・グループの活動内容

ゴールドマン・サックス アーバン・インベストメント・グループ (GS UIG) は 2001 年から現在までに 35 億ドル以上の社会的投資を行っている。GS UIG には 3 つの投資戦略があり、ソーシャルインパクト・ボンド (SIB) は その一つである ソーシャルイノベーション・ファイナンス (Social Innovation Financing) に含まれる。

アメリカで最初の SIB プロジェクトは、2012 年にニューヨーク市ライカーズ島拘置所の矯正施設に収容された若者の再犯率 (50%) を引き下げるための Adolescent Behavioral Learning Experience (ABLE) プログラムで始まった。GS UIG は 960 万ドルを



Andrea Phillips 氏

MDRC（中間支援組織）に融資し、ニューヨーク市役所（コミッショナー）やブルームバーグ・フィランソロピーズ（Bloomberg Philanthropies [720万ドルの助成金を提供]）、オズボーンアソシエーション（Osborne Association [サービス提供団体]）、フレンズ・オブ・アイランドアカデミー（Friends of Island Academy [サービス提供団体]）、ヴェラインスティテューート・オブ・ジャスティス（Vera Institute of Justice [評価機関]）と協力してプロジェクトを実施している。このSIBプロジェクトは4年計画で、再犯の削減が8.5%以上の場合に480万ドル、10%以上の場合に960万ドルがニューヨーク市からMDRCに支払いが行われることになっている。しかし、再犯の削減率が中間目標に到達していないことがわかり、ABLEプログラムは2015年8月31日をもって中止することになった。

2013年にはユタ州で、次のSIBプロジェクトとして就学準備を支援するための早期幼児教育であるUtah High Quality Preschoolプログラムが開始された。GS UIGは460万ドルをユナイテッドウェイ・オブ・ソルトレイク（United Way of Salt Lake [中間支援組織]）に融資し、J.B. Pritzker氏（240万ドルの劣後ローンを提供）や、ユタ州政府（コミッショナー）、ボイス・フォー・ユタチルドレン（Voices for Utah Children [専門的助言機関]）、グラニット学校区（Granite School District [サービス提供団体]）、パーク市学校区（Park City School District [サービス提供団体]）、グアダループチャータースクール（The Guadalupe Charter School [サービス提供団体]）、YMCA ノーザンユタ（YMCA of Northern Utah [サービス提供団体]）、チルドレンズ・エクスプレス（Children's Express [サービス提供団体]）、Lit'l Scholars（サービス提供団体）と協力してプロジェクトを実施している。

2014年1月にはマサチューセッツ州で、若者の再犯率を引き下げ、就職を支援するためのペイ・フォー・サクセス（Pay for Success [PSF]）プロジェクトが開始された。GS UIGは900万ドルの上位ローンをサードセクター・キャピタルパートナーズ（Third Sector Capital Partners [中間支援組織]）に提供し、マサチューセッツ州政府（コミッショナー）やクレスグ財団（Kresge Foundation [150万ドルの下位ローンを提供]）、リビングシティズ（Living Cities [150万ドルの下位ローンを提供]）、ローラ・アンド・ジョン・アーノルド財団（Laura and John Arnold Foundation [370万ドルの助成金を提供]）、ニュープロフィット（New Profit [200万ドルの助成金を提供]）、ボストン財団（Boston Foundation [30万ドルの助成金を提供]）、ロカ（Roca [サービス提供団体]）、Sibalytics LLC（評価機関）、パブリックコンサルティング・グループ（Public Consulting Group [検証機関]）、ハーバード大学ケネディスクール ソーシャルインパクトボンド・テクニカルアシスタンス・ラボ（Harvard Kennedy School Social Impact Bond Technical Assistance Lab [専門的助言機関]）と協力してプロジェクトを実施している。このPFSプロジェクトは7年計画で、再犯の削減率が5.2%以上の場合や就職活動をする人が増えた場合、就職した人が増えた場合など、成果に応じてマサチューセッツ州政府と連邦労働省から支払われる。また、このPFSプロジェクトでは、ロカとサードセクター・キャピタルパートナーズへの支払いの一部も成果に基づく支払いとなっている。

2014年10月にはシカゴ市で、就学準備を支援するための早期幼児教育のチャイルド・ペ

アレント・センター (Child-Parent Center [CPC]) モデルプログラムに対する PFS プロジェクトが開始された。GS UIG とノーザン・トラスト (Northern Trust) が上位ローンを、プリツカーファミリー・ファンデーション (J.B. and M.K. Pritzker Family Foundation) が劣後ローンを提供し、合わせて 1700 万ドル規模の SIB プロジェクトとなっている。このプロジェクトでは、IFF がプロジェクト・コーディネーターとして、メトロポリタンファミリーサービス (Metropolitan Family Services) が中間支援組織として、CPC がサービス提供団体として関わっている。この SIB プロジェクトは評価期間を含めると 18 年計画で、CPC プログラムの結果、特別支援教育を受ける児童が減った場合や就学準備をする児童が増えた場合、小学校 3 年生時の読解テストで全国平均を上回る児童の数が増えた場合など、成果に応じてシカゴ市から支払いが行われる。

(文責：吉岡 貴之)



ヒアリングの様子

### 3. ヒアリング調査の要約と考察

ゴールドマン・サックスの要望により非公開

ニューヨーク市立大学社会福祉学部准教授

ジェイムズ・マイケル・マンディバーク

(James Michael Mandiberg, Ph.D., MSW, Associate Professor, Silberman School of Social Work at Hunter College, the City University of New York)

## 1. 団体概要

基礎情報	所属：ニューヨーク市立大学社会福祉学部 住所：2180 Third Avenue at East 119th Street, New York, NY 10035 URL：http://sssw.hunter.cuny.edu/staff-members/mandiberg-james-m-m-s-w-ph-d/ 学位：ミシガン大学 (Ph.D. in Organizational Psychology and Social Work) ニューヨーク州立大学ストーニーブルック校 (Master of Social Work) 研究領域：メンタルヘルスサービスのクライアントなど社会的経済的弱者の コミュニティの開発・発展及び社会的企業 教育領域：非営利組織経営とリーダーシップ、社会的企業、コミュニティ開 発、社会運動
人物紹介	マンディバーク准教授は約 17 年間、ニューヨーク州やカリフォルニア州でメンタルヘルスに取り組む NPO のマネジャーやディレクターを務め、また教員として四国学院大学、ウィスコンシン大学マディソン校、コロンビア大学で社会福祉学、社会福祉経営学、組織心理学の講義を担当していた。 現在はニューヨーク市立大学社会福祉学部で研究・教育を行っている。主な研究領域は、社会的企業や地域に根差した医療・健康・社会福祉プログラムの革新、メンタルヘルスサービスを受ける社会的・経済的弱者を対象とする地域社会開発である。また、豊富な実務経験を活かして、日本やアメリカで NPO に対して事業計画や事業革新、戦略的経営などのコンサルティングも行っている。

## 2. ヒアリング調査の要約

### (1) SIB 関連のソーシャルエンタープライズ

#### ① シーチェンジ・キャピタルパートナーズ (SeaChange Capital Partners)

シーチェンジ・キャピタルパートナーズは非営利組織 (NPO) の銀行である。非営利あるいはミッションベースのプログラムとして、自分たち自身の資金、パートナーの資金、投資家から集めた資金を小規模の企業や NPO へ提供している。

#### ② ハウジングワークス (Housing Works)

ハウジングワークスは HIV/エイズやホームレスの経験者を対象に社会福祉サービス

(Social services) 事業を行っている。アクトアップ (ACT UP) と呼ばれる社会運動のメンバーの一部がハウジングワークスを 1990 年に設立し、1995 年にスリフトショップ (寄付された古着などを低価格で販売する店) を開設した。現在、ニューヨーク市全体で約 15 のスリフトショップがある。その他にブックストア (インターネットの本屋) とケータリングサービス (数年前にスタート) を行っている。これら三つのソーシャルエンタープライズの事業収入の合計はハウジングワークスの運営予算 (約 5000 万ドル) の約 25% に当たる。

### ③ エンパワーメント・センター (The Empowerment Center)

アメリカではメンタルヘルスや治療のサービスの受け手がサービス提供団体のスタッフ (ピアーズ (Peers) と呼ぶ) として事業を運営する動きがある。このような組織をクライアント運営型組織 (Consumer-run organization [CRO]) あるいはピア・プロバイダーと呼ぶ。エンパワーメント・センターは 15 年ほど前に設立された CRO で、スタッフは皆、統合失調症、躁うつ症、大きなうつ病など、かなり重篤・深刻な精神病の症状を持ち、メンタルヘルスサービスを受けた人たちである。

5 年ほど前に、彼らのソーシャルエンタープライズ・ベンチャーのスタートのための戦略的なプラン策定を支援した際、以下の二つについて議論した。



James Michael Mandiberg 准教授

① 精神病を持つ人々に対するサービスができる銀行に対するニーズ

深刻な精神病を持つ人々はほとんど自分の銀行口座を所有せず、インフォーマル経済 (Informal economy: 高利貸しや物々交換) からお金を借りなければならないこともある。

② ビジネス・インキュベータ

ビジネス・インキュベータのシステムを通して、精神病を持っている人たちの小規模ビジネスや零細ビジネス (Small businesses and micro businesses) のスタートを手伝う。

精神病の人たちは信用履歴 (Credit history) を持っていないことが多く、起業に際して、従来型のローンを借りることができない。メンタルヘルスのコミュニティが所有する銀行であれば、起業のためのローンを提供できる。また、信用組合 (Credit Union: 共済組合 (Mutual association)) の形態をとることで、預金者間のコミュニティ構築も行う。発想を「メンタルヘルスサービスの提供者」から、「メンタルヘルス・コミュニティでの企業家の育成」に変えた点がユニークである。

④ 各団体の特徴

シーチェンジは外部の資源を使って NPO に資金を提供する。ハウジングワークスはビジネスから得た利益を使って、自分たちのサービスを提供している。そしてエンパワーメント・センターは、自立を促すような経済的なコミュニティを構築し、コミュニティの資金をコミュニティの開発のために使っている、という点に各団体の特徴がある。

(2) NPO の資金調達 (Funding)

一般的には、米国の NPO の資金源は以下のように分類できる。

① 政府 (連邦政府、州政府、地方政府) からの資金

一番大きな収入源で非常に大きな部分を占めている。変動が大きく、かつさまざまな要件があり、制限が多いため NPO は、最も神経を使っている。

② 事業収入

ソーシャルエンタープライズの主な収入源だが、社会福祉サービスの場合は保険の払い戻しによる収入もある。今ではかなり安定したものになっている。

③ 寄付

寄付集めを大変よくやっている NPO も、ほとんどやらない NPO もある。

④ 財団や慈善団体からの助成金

従来、財団や慈善団体からの助成金は、新しいアイデアやプロジェクト、試作的なプロジェクトなど、政府からあまり資金が出ない分野に提供されていた。予防サービスは政府が資金提供しない分野なので、財団や慈善団体からの助成金が主な資金源である。予防に大きな費用対効果があることには皆が合意するし、事後に対処するよりもずっと安いのだが、なかなかお金が出ない。SIB の資金は、予防サービスのための資金である。

(3) NPO の立場から見た SIB の課題

NPO の立場から見て、以下の二点が SIB の懸念点である。

- ① 特定のアウトカムに対する説明責任 (Accountability) の発生  
財団や政府の資金を使った場合でも説明責任は生じるのだが、SIB はさらにそれを加速させると考えられている。
- ② 従来の契約や助成金が SIB に転換されるのではないかとの懸念  
NPO が期待していた結果を示せなかった場合でも、政府の資金担当者と NPO の CEO の間に信頼関係があり、次年度に成果が達成できそうであれば契約をまた結ぶことがある。SIB ではそういった配慮や考慮が無くなる可能性がある。

その他には、ベネフィットコーポレーション (Benefit Corporation)、L3C (Low-Profit Limited Liability Company) などの新しいミッションベースの営利団体と NPO との競争がある。

NPO は制度的環境 (Institutional environment) の下に、営利企業は市場環境 (Market environment) の下に存在している。成功のためには、制度的環境下では適合性 (Conformity) が、市場環境下では、価格や質、ニッチなどが重要である。NPO の経営者は営利企業の経営を知らないし、営利企業の経営者は NPO の経営を知らない。新しい形態の営利団体や SIB の登場で NPO の経営者は市場の中での成功の仕方を学ばなければならないが、そのやり方が分からないため非常に神経質になっている。

#### (4) 政府の立場から見た SIB への期待と課題

政府は社会福祉 (Social welfare) 予算の削減に関心があり、社会福祉プログラムのアウトカム測定を強化する傾向にある。民主党は社会福祉プログラム (Social programs) に熱心だが、共和党はほとんど関心がなく、主として市場志向型の思考で SIB に関心を持っている。いずれにせよ、市場からの資金調達機会の増加と SIB を通じて社会福祉プログラムへの政府支出の減少を期待している。

米国の契約方式には、競争入札と随意契約の両方が存在する。新しいプログラムでは通常は競争入札だが、ある組織が有する契約が次年度に継続されないことはまれである。毎年再入札をするのは非常にお金がかかるので、最初の契約は競争入札でもその後は自動更新 (Rollover) で続いていくのが普通である。また、プログラムがうまく行っておらず、政府の資金担当者がこれ以上資金を提供したくないと考えても、政治家は選挙民への影響を考えて、資金提供の停止を認めないことがある。しかし、SIB では市場が資金提供の是非を決定するので、そういう状況は回避できることになる。

#### (5) 成果の評価

契約の評価についてはアウトプットに基づく評価からアウトカムに基づく評価へ変わりつつあるが、どのアウトカムを選択するかが重要である。ピーターバラ (Peterborough) やライカーズ島 (Rikers Island) の拘置所の SIB プログラムはいずれも予防のプログラムだが、どのように予防ができたかを知るの難しい。統計学による分析はできるが、一番重要な

は正しいアウトカムの選択である。社会福祉サービスではエビデンスに基づく実践（Evidence-based practice）が重視されるが、有効性にはいろいろなレベルがある。たとえば、無作為化比較試験（Randomized Controlled Trial）が一番高いレベルのもので、これによって介入（Intervention）の効果が実証された場合には、再現性が期待できる。しかし、その場合でも、次に同じ SIB を実施した時に正しく実行されるとは限らない。また、エビデンスに基づく実践を何度も実行すると、統計的な効果の数値が下がってくる傾向にある。

メンタルヘルスの分野では包括型地域生活支援プログラム（Assertive Community Treatment）がエビデンスに基づく実践手法である。このプログラムにより、入院日数の削減や症状の抑制がアウトカムとして達成された。しかし、入院自体は必ずしも悪いことではないし、病気の症状と本人のコミュニティ内での活動の間には関係がないことも分かっている。従って入院日数や症状だけからは人がコミュニティでうまく生活できるかは分からない。

SIB の課題の一つに、実施している組織の状況を見ずに、サービス提供によるアウトカムだけに注目してしまうことがある。ピーターバラやライカーズ島の拘置所は、運営がひどい施設であり、機能障害を起こしている。ライカーズ島の拘置所に対しては多くの訴訟がなされている。このようにもともとそれ自体が機能していない組織への SIB の導入は疑問である。その点で、ユタ州の SIB は、介入のプログラムだけでなく組織自体にもより注目しており、好ましいやり方である。

成果に基づく契約でアウトカムが達成された場合、契約者がボーナスをもらい、契約者からサービス提供団体のスタッフに対してもボーナスを提供できる。もしお金が動機付けになるとすれば、成果に基づく契約によって良いアウトカムが達成できるということになる。しかし、アメリカの NPO の間では、もともと NPO は金銭的な報酬のために仕事をやっているわけではないとの認識が強く、そのような状況には非常に神経質になっている。

SIB では金銭的な報酬が投資家に行き、サービス提供団体のスタッフはアウトカムに基づく報酬を受けられない。報酬を受けるのは、実際にアウトカムを生成している人ではなく投資家であるのは非常にアメリカ的だと言える。ライカーズ島の拘置所の SIB はアメリカでは初のプロジェクトで、元市長がこれを支持している。市長が替わっても SIB が続くかは契約の内容による。しかし SIB は個人のプロジェクトではなく、債券市場のプロジェクトなので市場ベースでの運営によって政治的な意思は排除される。このようなプロジェクトは大きな債券市場においてのみ機能するが、今はまだ小規模で専門的なプロジェクトなので、SIB が評価されるのは先のことになるだろう。

（文責：丹治 博司）



ヒアリングの様子

## ソーシャルファイナンス (Social Finance)

### 1. 団体概要

<p>基礎情報 (Form 990)</p>	<p>住所：77 Summer Street, 2nd Floor, Boston, MA 02110</p> <p>URL：http://socialfinanceus.org/</p> <p>設立年：2011年</p> <p>団体区分：501(c)(3) public charity</p> <p>活動分野 (The National Taxonomy of Exempt Entities [NTEE])：資金調達及び資金提供 (Fund Raising &amp; Fund Distribution)</p> <p>総職員数：19名 (2013年)</p> <p>総ボランティア数：0名 (2013年)</p> <p>総収入：\$2,272,820 (2013年)</p> <p>総資産：\$3,331,363 (2013年)</p>
<p>活動内容</p>	<p>ソーシャルファイナンスはソーシャルインパクト・ファイナンス (Social Impact Financing) をアメリカでも構築し、社会変革を促す投資資金を集め活用するために、2011年1月に 501(c)(3) public charity として設立された。ソーシャルファイナンスは中間支援組織及びコンサルタント団体として、サービス提供団体とサービス受益者、政府、投資家を連携させることにより、Public-Private-Nonprofit Partnerships の確立に取り組んでいる。また、ソーシャルインパクト・ボンド (SIB) の開発とともに、SIB の発展のために研究や教育活動も行い指導的な役割を担っている。</p> <p>現在、ソーシャルファイナンスは主に、ニューヨーク州で受刑者の再就職支援、マサチューセッツ州で成人への基礎教育・職業訓練、ワシントン D.C. で 10 代の若者への避妊教育と学業支援、サウスカロライナ州とニューヨーク州で母子の健康管理、コネチカット州で子供の福祉向上の SIB プロジェクト等に関わっている。</p>
<p>面会者</p>	<p>Mr. Connor Morrison (Associate)</p> <p>Mr. Vignesh Nathan (Associate)</p> <p>Mr. Anant Udpa (Associate)</p>

### 2. ヒアリング調査の要約

#### (1) ソーシャルファイナンス (アメリカ) の役割

現在、イギリスとアメリカ、イスラエルの3か国にソーシャルファイナンスが設立されている。イギリスが最も古く、イスラエルが一番新しい。アメリカのソーシャルファイナンスは、イギリスのソーシャルファイナンスの一部ではなく、独立した組織である。ただし、兄

弟会社のような位置づけで共通の理事が就任しており、専門知識やノウハウも共有している。

イギリスとアメリカのソーシャルファイナンスは、同じタイプの仕事に取り組んでいる。しかし、イギリスでは政府によって休眠口座を活用したビッグソサエティ・キャピタル (Big Society Capital) が設立されているが、アメリカにはそのような資金プールが存在しないという点が大きく異なっている。また、イギリスのソーシャルファイナンスの方が早く設立され、2年ほどプロジェクトを進めて間もなくアウトカム評価の段階に近づいている。他方、アメリカではようやく昨年プロジェクトがスタートし、2017年頃に最初の結果が出る予定である。

ソーシャルファイナンスは SIB に関して、ニューヨーク州などのアメリカ全土にわたって再犯防止、早期幼児教育、里子の養育、妊娠前の健康、10代の妊娠減少、ホームレス支援といったプロジェクトに参画している。但し、実際に地方政府と取引が成立しているのは、まだニューヨーク州における再犯防止プロジェクトのみであり、その他のプロジェクトは実行可能性調査 (Feasibility study) や提案依頼 (RFP : Request for Proposal) の段階である。

なお、ソーシャルファイナンスは中間支援組織としてプロジェクトを企画提案し、投資家を探すといった役割を果たしており、ソーシャルファイナンス自身が自己資金をプロジェクトに投資しているわけではない。また、地方政府や NPO など様々な利害関係者に対するコンサルティングも提供している。ただし、MDRC などはプログラム評価のスキルを有しているが、ソーシャルファイナンスは主としてファイナンスに強みを持っており、プロジェクトによる成果を評価する際には外部の専門家などを活用している。

Vignesh Nathan 氏 (左側) と Connor Morrison 氏 (右側)



(2) ペイ・フォー・サクセス (PFS) のスキーム

アメリカにおいて SIB のプロジェクトは、まず地方政府から提案依頼 (RFP) の要請が出されて、それに中間支援組織などが応募する形になっている。一般的には、ひとつのプロジェクトに対して3~4 団体ほどの中間支援組織が応募している。中間支援組織には、ソーシャルファイナンスのように全国レベルで事業を展開する団体もあるが、特定の事業や地域に特化した中間支援組織もある。ソーシャルファイナンスにとっては、サードセクター・キャピタルパートナーズ (Third Sector Capital Partners) などが主要な競合相手になっている。地方政府によって中間支援組織が選定された後、中間支援組織は競争入札によってサービス提供団体を選ばなければならない。契約は、中間支援組織とサービス提供団体との間で結ばれる。ただし、プロジェクトの外部評価機関については、中間支援組織が随意契約を結ぶことが認められる場合もある。

SIB のプロジェクトは、ペイ・フォー・サクセス (PFS : Pay for Success) のスキームに基づいて実施される。地方政府は緊縮財政の状況にあるため、あまり資金を使いたくないと考えており、もし資金を使うのであれば、うまく機能するプログラムであることを説明できるようにしておく必要がある。そのため、地方政府にとってもペイ・フォー・サクセスのスキームは使いやすく、SIB の導入がアメリカ各地で検討されている。

ペイ・フォー・サクセスでは、プロジェクトが成功すると、まずは投資家がリターンを得る。プロジェクトが失敗した場合には、投資家は元金の支払いを受けられなくなるリスクがあるが、今のところアメリカの SIB では財団などが保証を提供するケースが多いため、投資家のリスクは限定されている。中間支援組織については、マネジメント料に加えて比較的少額の成功報酬を受け取る場合もあるが、サービス提供団体が成功報酬を受け取ることはない。サービス提供団体はプロジェクトの成果にかかわらず、通常は一定の対価を受け取ることができるため、財務的にはリスクを負わないが、プロジェクトが失敗した場合には評判が悪化するというレピュテーション・リスクを負っている。

地方政府は、プロジェクトが成功しなければ支払義務は生じないが、予算上は支払が予定される会計年度において、支払上限額を見込んで銀行口座に資金をプールしておく必要がある。もし所定の目標が達成されず、支払金額が上限額を下回ったり、ゼロになったりした場合には、余った資金が再び一般会計に戻されて、後の会計年度において別の用途に用いられることになる。

また、プロジェクトのアウトカムに関する目標数値が達成された場合、仮に現実の財政削減効果が予想を下回ったとしても、地方政府は契約額を支払う必要がある。実際の財政削減が実現されるかどうかは、様々な要因が絡んでくるため、何をどれくらい節約できたか把握することは困難である。そのため、地方政府は現実の節約額ではなく、当初に設定された目標を達成したか否かを条件として報酬を支払うことに同意している。

SIB の予算規模としては、2,500 万ドルになるか 1,000 万ドルになるかわからないが、あまりに低い契約額であると、中間支援組織が十分な時間をかけられなくなるという懸念がある。ソーシャルファイナンスは、主に州政府からの仕事を引き受けており、大きな市

(City)であれば問題ないが、小さい市や郡 (County)、町 (Town) が SIB を用いようとしても効率が悪いだろう。SIB の導入当初には、プロジェクトの企画段階では報酬を受けなくてもよいと考える中間支援組織もあったが、現在では全ての中間支援組織が、SIB のプロジェクトに関するあらゆる段階で地方政府に費用を負担してもらいたいと考えている。いつもではないが、地方政府が実行可能性調査の段階で支払いを行ってくれる場合もある。

### (3) プロジェクトの評価方法

SIB は、政府、投資家、サービス提供団体などを連携させるインセンティブを備えたパワフルなスキームである。地方政府や NPO、大学などと強力なパートナーシップを構築することが、SIB を成功させるには重要である。特に近年、大量のデータを利用することが可能になり、長期的なサービスの成果やインパクトに関してより厳密な評価ができるようになったことが、これらの人々の連携を促進している。以前は、サービス提供団体には未成熟なデータインフラしかなく、サービスの効果についても十分な評価ができなかった。しかし、現在ではサービス提供団体が個別の受益者について、プロジェクト終了後 5~10 年にわたって追跡調査をすることも可能になっている。

ただし、自らのサービスに関するデータベースを備えることにより、信頼性が高い成果の追跡調査を実施して、包括的な評価を受けることに耐えられる NPO はアメリカでも多くない。そのため、実際にサービス提供団体の競争入札を行う際には、トップレベルの NPO が選定されることになる。また、ソーシャルファイナンスがコンサルティング業務を提供する際には、このようなデータ追跡と包括的評価に対応できる NPO になるように支援を行っている。

そして、財政削減を達成するための成果目標をより正確に予測するために、ソーシャルファイナンスは外部の専門家ともパートナーシップを組んでいる。例えば、再犯防止や識字能力の向上がもたらす効果について、学術的な議論に基づいて定量的な評価を行うために大学の専門家による協力を得ている。また、ニューヨーク州のプロジェクトに関して、ハーバード大学ケネディスクールのソーシャルインパクトボンド・テクニカルアシスタンス・ラボ (Harvard Kennedy School Social Impact Bond Technical Assistance Lab) とも連携している。

政府や NPO、投資家に対して、このようにして検討した成果目標をみせて「この数字は正しいだろう」、あるいは「高過ぎる」、「低過ぎる」といった意見を出してもらうことにより、ソーシャルファイナンスとしては最善の推定値を設定できるように努力している。このとき、アメリカにおいても NPO の能力を比較して評価できるようなデータベースは存在していないため、『ソーシャルサービス』や『サイコロジー』といった学術誌による評価を参考にすることも多い。さらに、ソーシャルファイナンスでは簡単には金銭評価できないもの (Intangible) と金銭評価できるもの (Tangible) を結び合わせて、それらを定

量化することにも取り組んでいる。簡単には把握できないものに、どのように定量的な価値を与えるかということが、中間支援組織にとっては重要な技能となっている。

### 3. ヒアリング調査からの考察

#### (1) ペイ・フォー・サクセス (PFS) の広がり

アメリカにおいてもイギリスと同様に、行政からのコミッションに関して成果に基づいた支払いモデル (performance-based payment model) が広がりつつある。アメリカでは PFS (Pay for Success)、イギリスでは PBR (Payment by Results) と呼ばれるが、単に財政削減のために外注化を進めて、経費支出の管理を厳格化するのではなく、公共サービス市場を民間事業者にも開放しながら、財政削減効果が達成される範囲内で委託料等の支払額を設定する方法である。

ただし、このときに見積もられる財政削減効果は計算上のバーチャルなものであり、予想通りに政府支出の削減が実現されるかどうかは、また別の問題である。例えば、子どもの識字能力が向上すれば、教育投資が効率化することによって将来の支出削減につながるとともに、所得向上を通じて納税額を増やしたり、生活保護費が減少したりするかもしれない。ソーシャルファイナンスは SIB の成果目標を設定するにあたって、学術的な根拠を用いるなどして、これらのインパクトがもたらす財政削減効果を見積もっているが、現実に教育予算を節減するためには人件費を抑制するなどの行政リストラが必要になるであろうし、景気動向によっては期待したような所得向上が得られないかもしれない。

したがって、ペイ・フォー・サクセスは必ずしも財政削減を保証するスキームではないが、公共サービスの効率化に向けて合理性のあるロジックを設定し、多様な利害関係者を巻き込みながらプロジェクトを進めるところに、アメリカでも関心が集まり始めているように感じる。また、イギリスでは SIB のプロジェクトが失敗した際には、全く支払いが受けられない場合もあるなど、投資家にも社会貢献的な意識が求められるのに対して、アメリカではプロジェクトの成功時には投資家により大きなリターンを与えたり、プロジェクトの失敗時であっても助成財団が投資家に対して元利支払いの保証を提供したりするなど、より投資家のリスク軽減に配慮した SIB が開発されるようになっている。

#### (2) 中間支援組織の機能と人材

SIB のスキームにおいて、中間支援組織が果たす役割は非常に大きい。中間支援組織は地方政府からの提案依頼に応募してプロジェクトの選定を受けると、サービス提供団体や外部評価機関を競争入札などの方法によって指定するとともに、資金を拠出してくれる投資家をみつける。個々の中間支援組織によって、ファイナンスや外部評価などの得意分野に違いはあるが、相当程度の専門的能力を有していなければ、SIB を企画提案して実行に移すことは困難である。

今回の調査でヒアリングしたソーシャルファイナンスについても、マッキンゼーやアクセンチュアといったトップクラスのコンサルティング会社で経験を積んだコンサルタントが SIB の業務を担当している。イギリスでも、金融機関で働いた経験がある実務家が業務を担当していたが、アメリカではそれに勝るとも劣らない一線級の人材が、インパクト投資にかかわる非営利セクターで仕事をしている。SIB のプロジェクトにおける予算規模は最低でも数億円から数十億円にのぼり、これほどの公共サービスを適切に管理するためには相応の人材が必要になることは当然であるが、アメリカにおいて非営利セクターに参画する人材の厚みを強く感じさせるところである。

それと同時に、これらの人材を確保するための費用負担についても考える必要がある。ソーシャルファイナンスでは SIB の実施だけでなく、実行可能性調査やコンサルティング業務などによっても報酬を得ている。しかし、イギリスのようにビッグソサエティ・キャピタルというインパクト投資に関する大きな財源や、ロタリー（宝くじ）による運営費の助成が存在しないため、アメリカでは地方政府が必要な間接経費を支払うという前提がなければ、中間支援組織が業務を担うことはできない。SIB の導入初期には助成財団が運営費の助成を行ったり、SIB の企画費用を中間支援組織自身が負担したりするケースもあったようであるが、今後は地方政府に対して適切な費用負担を求めていくことが、SIB を機能させていくためには不可欠となっている。



ヒアリングの様子

なお、アメリカでは中間支援組織以外にも、大学に属する人材が SIB の推進に大きな役割を果たしている。ハーバード大学ケネディスクールソーシャルインパクトボンド・テクニカルアシスタンス・ラボは地方政府に研究員を派遣し、SIB に関する技術的支援をしながら研究活動を行っており、ソーシャルファイナンスなどの中間支援組織ともパートナーシップを結んでいる。

### (3) インパクト評価の範囲

比較的短期間に追跡できる財政削減額に成果を限定するイギリスのペイメント・バイ・リザルトとは異なり、アメリカでは上述したように、早期教育が将来にもたらす効果といった中長期的な成果もペイ・フォー・サクセスに組み込むことを試みている。ただし、このように広範囲の成果を見込む場合には、その効果が国または地方政府のいずれに帰属するのか、そのうちでもどの部局の財政削減に貢献することになるのか、はっきりと把握することが難しくなるという課題もある。

このように金銭で把握することが容易ではない成果を評価する手法として、近年では SROI (Social Return on Investment) に対する関心が高まっている。しかし、アメリカでは SIB に関して、SROI のように代理変数を置いて社会的インパクトを評価する手法は用いられておらず、この点はイギリスについても同様である。ただし、金銭で把握することが容易ではない成果はあまり考慮せず、財政削減額に限定して成果を測定する傾向が強いイギリスの SIB とは異なり、アメリカでは無作為化比較試験 (RCT: Randomized Controlled Trial) などの学術的な手法を用いて、より広範囲なインパクトをとらえようという試みがなされている。

SIB がもたらすインパクトについて、どの程度の範囲まで評価すべきかという問題は、日本において SIB の導入を検討する際にも大きな論点になると考えられる。なぜなら、イギリスのように財政削減額に限って狭く SIB の成果を測定する場合、日本では公務員の削減や公有資産の売却、行政組織の分離独立といった行政リストラを柔軟に実施する仕組みが整備されていないため、財政削減の効果が小さく見積もられてしまう危険性がある。その一方で、アメリカのように SIB のインパクトを広くとらえようとする場合、適切なデータと評価手法を用いなければ、成果を過大評価して委託料等が高く設定されてしまう恐れもある。

そこで、アメリカでは学術的な論拠にもとづきながら SIB のインパクトを評価するために、大学などの研究機関が大きな役割を果たしている。そして、客観的な証拠に基づいた (Evidence-based) 評価を行うために、サービス提供団体にもそれに耐えうるようなデータベースを整備することが求められている。アメリカにおいても、このような包括的評価の検証に対応できるサービス提供団体は、トップレベルの NPO に限られるということであり、日本でそのような能力を有する NPO を探すことは、特に地方においては容易ではないことが予想される。ソーシャルファイナンスは、アメリカでコンサルティング業務とし

て、NPO が包括的評価に耐えうるように能力開発を行っているということであり、行政とNPO だけでなく、中間支援組織や大学などの研究機関とのパートナーシップを促進することが、SIB を成功させるための重要な要素になっていると考えられる。

(文責：馬場 英朗)

ハーバード大学ケネディスクール ソーシャルインパクトボンド・テクニカルアシスタンス・ラボ

(Harvard Kennedy School Social Impact Bond Technical Assistance Lab)

1. 団体概要

基礎情報	<p>住所：79 John F. Kennedy Street, Cambridge, MA 02138</p> <p>URL：http://siblab.hks.harvard.edu/</p> <p>設立年：2011年</p> <p>設立資金提供団体：ロックフェラー財団</p> <p>ディレクター：ハーバード大学ケネディスクール Jeffrey Liebman 教授</p> <p>総職員数：29名（2015年）</p>
活動内容	<p>ハーバード大学ケネディスクール ソーシャルインパクトボンド・テクニカルアシスタンス・ラボ（HKS SIB Lab）ではどのように政府が社会変革を促進できるのか、公共サービスを改善できるのかについて研究している。</p> <p>HKS SIB Lab の研究で重要な部分を占めるのが、研究員（Government Innovation Fellow）を州・地方政府に常駐させて専門知識と技術を無料で提供し、ペイ・フォー・サクセス（Pay for Success）契約の締結を支援することである。また、直接 SIB の開発に参加して協力することで、HKS SIB Lab も政府が直面する課題と解決策について貴重な洞察を得ることができる。</p> <p>HKS SIB Lab はマサチューセッツ州とニューヨーク州において州レベルで初となる SIB を活用したペイ・フォー・サクセス契約を支援した。現在は、シカゴ市、デンバー市、コロラド州、コネチカット州、イリノイ州、ミシガン州、マサチューセッツ州、ニューヨーク州、オハイオ州、サウスカロライナ州で政府に専門知識と技術を提供して SIB プロジェクトの企画・実施に協力している。</p>
面会者	<p>Mr. Ryan Gillette (Assistant Director for the Harvard Kennedy School SIB Technical Assistance Lab)</p> <p>Ms. Hanna Azemati (Director of Social Innovation Financing at New York State)</p>

2. ヒアリング調査の要約

(1) HKS SIB Lab のミッションと役割

ハーバードケネディスクール SIB テクニカルアシスタンス・ラボ（以下、HKS SIB Lab）のミッションは、SIB の促進への関心の高い政府に対して、直接的な技術的支援（Technical Assistance）を提供することにある。他にも類似の活動をしている団体もあるが、他と HKS SIB Lab との大きな相違は、政府との取引（Deal）の支援に専念している点である。悪い

取引（例えば利益相反取引等）であれば、それを回避させるような助言もすることがある。

HKS SIB Lab の主たる仕事は、政府内に我々の研究員（Fellow）を常駐させ、定期的に政府の取引をその全ての側面で支援するというものである。我々の活動には、費用効果分析（Cost benefit Analysis: CBA）や、財務モデルの開発、評価方法の開発、政府内の上級スタッフに対してのブリーフィング、サービス実施団体のサービス提供方法に関する支援などが含まれる。



Ryan Gillette 氏（左側）と Hanna Azemati 氏（右側）

## （2） 支援の特徴—SIB プロジェクトにフルタイムで従事し政府の「取引」を支援

HKS SIB Lab の活動は「プロボノ」（Pro bono）をベースにしているが、われわれのような研究員やデータアナリストなどを雇うために資金調達活動をし、財団などから助成金を獲得している。そのため HKS SIB Lab は、支援する政府 1 団体につき、30 万ドルほどの資金を持っている。

われわれの役割は、主として現場で仕事をするところにあるが、通常、われわれ研究員が政府内では SIB に関わる唯一のフルタイムスタッフである。私たちの役割は、取引（SIB に関する一連の取引）を頑強なものにし、取引において政府が不利益を被らないよう、政府が正しい評価を行えるよう、そして、経験から学べることができるように支援することである。また、政府が費用と便益について適切な考えを持つようにし、政府がプロジェクトの規模を拡大することができるようにすることである。

政府内で仕事をすることで、他の公務員との間で衝突やデマケーションの問題が生じる

かという質問については、われわれの役割はあくまでも政府の職員に対して報告をすることであり、われわれの上司は彼ら（同じ職場の公務員）である。SIB を実施したいと望んでいる公務員のために、プロジェクト実施にわれわれの 100%の時間を費やし、彼らに報告をし、彼らが参考にできる勧告（Recommendation）をつくりあげる。そして、彼らが我々の勧告に基づいて決定を出すことになる。

支援モデルとしては、支援を 12 ヶ月間に渡り提供するのが基本である。すなわち政府がプロジェクトを選択し、これが意味あるプロジェクトかどうかなどの分析を行い、交渉をする際の支援を行い、公的な契約の作成などにもかかわり、実行の段階まで支援する。そして、ひとたびプロジェクトが実施段階に入ると、われわれは一応前面から手を引き、サービス提供団体とか、その他のパートナーがそのプロジェクトを運営することになる。しかし、必要であれば、いつでもお手伝いできる状態である。

### （3）HKS SIB Lab が関与する SIB プロジェクト

HKS SIB Lab が現在関与しているプロジェクトのうち、実際に SIB が実施されているのは、以下の 4 件ほどである。シカゴの早期幼児教育、マサチューセッツの青少年の再犯防止のプロジェクト、同じくマサチューセッツのホームレスを対象としたプロジェクト、ニューヨーク州の再犯防止プロジェクトといったものである

対象地域(jurisdiction)	組成年月日	プロジェクト概要
Chicago	2015 年 1 月 1 日	【早期幼児教育】 Pre-K services are being delivered to 2,620 children over 4 years.
Massachusetts	2014 年 1 月 29 日	【若年者再犯予防】 Juvenile justice project addressing recidivism among young male offenders. Enrolling up to 1,300 individuals over 4 years.
Massachusetts	2015 年 12 月 8 日	【ホームレス支援】 Homelessness project providing supportive housing for up to 800 chronically homeless individuals over 4 years.
New York	2013 年 12 月 10 日	【再犯防止のための就労支援】 Criminal justice project providing employment training and job placement services to 2,000 high risk ex-offenders in Rochester and NYC.

出所：<http://govlab.hks.harvard.edu/our-projects> [筆者加筆修正]

### （4）分野選択の基準：政策的プライオリティ／アウトカムの明瞭さ／受益者の規模

どのような政策分野を選択するかという過程において、重要な点が 3 つほどある。第一に、政府が何を最優先課題と見ているかである。これらのプロジェクトは完成させるのが難

しく、時間も非常にかかるので、政府が十分時間と資源を費やして、完成までつき合ってくれることを確かめねばならない。

第2に、(先ほどの質問の「なぜ再犯問題とか、ホームレスに集中しているか」という点と関連するが) こうした分野はコスト削減とアウトカム改善のチャンスが大変大きいと見なされているからである。これら2つの政策分野は、早期かつ容易に目的が達成されたかどうかが見えやすい分野である。すなわち、人々が再び刑務所に戻っていないかどうか、あるいはまた人々が実際に家に安定して住んでいるかどうか、そういうアウトカムを確認しやすいという点がある。

他の政策分野、例えば早期幼児教育の分野などに関しては、アウトカムが達成され評価が可能となるまでに長期間を要することが大きな課題である。投資家にとってお金が実際に戻ってくるかどうかわかるまでに、10年とか20年も待つのは長過ぎる。

第3に、受益者の数や投資規模というのも重要な要素となってくる。十分な数の受益者がいれば厳密な評価ができるし、プロジェクトも費用対効果があるようになり、実施する価値のあるものになる。最小限の受益者数として400人とか500人程度に対してサービス提供できるようなプロジェクトが、サンプルサイズという点からも、評価の点からもよいと考えている。それからまた、1500万ドル以上の資金規模のプロジェクトのほうが費用対効果もよく出るということがある。というのは、このSIBのプロジェクトは非常に固定費が高くつくからである。投資家も同じようなことを指摘していて、200万ドルや300万ドル程度のものは手がたくない、最低でも500~600万ドル、理想的には1000万~1500万ドルぐらいの規模がよいと言っている。

## (5) 投資家への「保証」

このプロジェクトの困難さというのは、投資家に対して、このプロジェクトに投資をしても、お金が返ってくるという保証(Assurance)を与えることである。投資家に対しては実際にプロジェクトがうまくいくであろうという成功の歴史が必要。成功の歴史があることによって投資家としてもお金が必ず返ってくるという信頼や自信ができる。ということは、今までまだやられていない介入や、エビデンスがまだ出ていないような介入を行うことはこのプロジェクトでは大変難しい。そういうところは投資家に対して保証できないからである。

しかしながら、あるプロジェクトをやる場合には、今まで行われたことのないような介入などを支払いとは結び付けない形で、そのプロジェクトの一部に含めることもある。その部分の資金は寄付や助成金などで賄う。そして、プロジェクトをその新しい介入のエビデンスづくりに使う。上手く行くというエビデンスが出てくれば、投資家が将来喜んで投資をするプロジェクトになる可能性が出てくる。

## (6) 費用便益分析

SIB を設計している際にアウトカムに対していくら政府が支払いをすべきかを定めるために費用便益分析を行う。例えば、再犯を防ぐことができた場合、その価値というのはどのくらいになるかというのを、SIB の設計をしている段階で費用便益分析を用い推計する。

支払いをする際には、実際に節約された額ではなくて、推定節約額に対して行うというのが原則である。プロジェクトの評価の際には、通常は無作為化比較試験（RCT: Randomized Controlled Trial）を行い、プロジェクトのアウトカムを測定していく。そして達成されたアウトカムに対して、事前に費用便益分析を用いて推定した節約額に基づいて支払いが行われる。

## (7) 政府に対する公募

HKS SIB Lab では今まで2回、政府から技術的支援の申請を受け付けた。1回目が去年で、2回目は現在進行中。去年、約30の応募書類を受け取った。今年も同じくらいの数の応募がある。去年はまだ政府の人たちがSIBをよく理解しておらず、SIBでは成功しそうなようなプロジェクトを提案してきていた。しかし、今年は応募の内容がより強力になっており、政府の人たちもどのようなモデルがうまく行くのかについての理解も深まっている。そして新たな政策分野に対するSIBプロジェクトも提案されている。

また、地方、市、郡、州などいろいろなレベルの政府がSIBに関心を持っている。また、保守的な政治信念を持つ人だけでなくリベラルな政治信念を持つ人もSIBに対して関心を示している。予想していなかったことだが、共和党のほうがSIBに対して関心が高いようである。というのは、彼らとしては、SIBによって政府の説明責任がより明確になるであろう、また、政府の支出削減につながるであろうという期待がある。民主党にはやや誤解を持っている人もいるようで、例えばSIBを民営化の一環ではないか、政府が責任をもって供給すべきサービスを投資家に外注しようとしているのではないかと考えている人もいる。SIBはそのようなものではないが、「オバマ政権がSIBのために予算をつけたと聞いたが」という質問だが、これは議会の承認が必要なもので、まだ可決されていない。おそらく可決の見込みはないだろうと思うが、金額は4億ドルほど。可決されれば、このお金は財務省に回されて、財務省からSIBのために使われる。

## (8) 連邦政府の支援

連邦政府はHKS SIB Lab やソーシャルファイナンスなどの団体に助成金を出して、彼らが取引をするのを支援している。しかし、連邦政府が直接SIBに投資したり、参加しているわけではない。今後、SIBの規模を拡大したり、プロジェクトの数を増やしたりするためには連邦政府の参画がぜひ必要だと考えている。いまたくさんのプロジェクトで節約分に対しての費用便益分析が行われているが、それが意味を持つためには市や州政府における費用節約分だけではなく連邦政府における費用節約分も計算に入れなければならないから

である。しかし、今のところ連邦政府は自分たちの節約分に対して支払いはしていない。

### (9) 連邦政府の「節約分」の扱い

「Social Impact Bond Act という法案を共和党の議員が用意しているが」という質問についてだが、われわれが実際に法案を検討して、アドバイスなども提供している。とても良い法案だが、議会を通過するのはやはり難しいであろう。共和党はこの法案を支持しているが、このための資金は他の支出を削減しそれを回して賄うべきだと考えている。しかし、他の支出を削減して資金を手当てするだけでは十分な資金を確保できない。また、民主党は、他のプログラムの資金から再振り分けをして、SIB に回そうということには賛成していない。現在問題となっているのは、例えばニューヨーク州が健康・医療関連の支出に関する節約分に対して支払いをする場合、節約分が SIB の費用を上回るためには、州政府における節約分だけではなく、連邦政府における節約分も計算に含めなければなりません。別の言い方をすれば健康・医療に関する支出に関する節約は半分が州政府レベルでもう半分が連邦政府レベルで起こる。もし SIB が成功すれば、州政府は自分たちの節約分に対して支払いを行うことができる。しかしそれでは SIB の費用対効果はよくないし、投資家に対して全ての支払いをすることもできない。投資家に対して全ての支払いをするためには、連邦政府が自分たちの節約分に対して支払うことが必要である。しかし現在は、州政府が自分たちの節約分と連邦政府レベルの節約分の両方に対して支払いを行っている。そのため費用対効果はよくない。州政府は実際の節約額の 2 倍を払っている。したがって、連邦政府が支払うようにすることが必要である。

### (10) 投資家に対する政府の保証

複数年契約では支払いは契約期間中にわたってなされることが普通だが、SIB では最後に支払いが行われることが多い。よって、もし政府に資金が残っていない場合、投資家にとっては達成された成果に応じた支払いがされないというリスクがある。しかしながら、解決方法が幾つかあり、1つの解決法としては、マサチューセッツ州では政府が SIB の支払いに対して「十分な信頼と信用 (Full Faith and Credit)」という保証をしている。マサチューセッツ州政府は SIB の支払いの約束に保証するという法律を議会で可決し成立させた。しかし、これはマサチューセッツ州だけで行われたことであり、他の政府はやっていない。

もう1つは、投資家に支払う上限の金額をエスクロー口座に置いておく。しかしながら、今までエスクロー口座を設定している SIB プロジェクトはない。しかし、投資家はそのアイデアを大変気に入っている。

ニューヨークにおいては、SIB の支払いが計上されていない場合には、アウトカムを早く評価して、そして支払いをなるべく早くするというメカニズムがある。

### (11) 予算制度

SIB プロジェクトがスタートする前に、あるいは契約をする前に政府に SIB の支払いのための資金が上限額まで確保され、計上されていることを確認しなければならない。

予算は通常、単年度だが、ニューヨークは例外的で2年間の歳出予算 (Appropriation) のサイクルを持っている。例えば今年歳出が承認されると、2年間で資金を使うことになる。しかし、他では、例えばシカゴでは次年度のサービスが始まる前に、必要になると予想される支出を予算編成で組むことになる。しかし、何らかの理由で歳出が承認されなければ、投資家は SIB に対して資金を提供することを止め、その SIB は中止になる。

「Sinking Fund (減債資金) というアイデアがマサチューセッツ州に出ていますけれども、ほかの州でこれをやるのは難しいんでしょうか」という質問だが、減債基金は、政府が支出に必要となるであろう資金を毎年別に積み立てておくということと似ている。他の州で用いるのは難しいとは思わない。しかし、マサチューセッツは一番ユニークなところで、「十分な信頼と信用 (Full Faith and Credit)」という保証をしている。これは法律用語で、債券の発行など際に、投資家に対して必ず支払いをするという保証である。

「1つの例として、SIB を 2015 年から始めました。その支払いの時期が 2018 年に来ますというときは、2015 年度の予算編成のときに 2018 年の支払いに関する予算を組むということですか。それを繰り越すということですか」という質問に対してだが、毎年必要な金額を、例えば 3000 万ドルとかを、再計上して、または毎年アップデートして、2018 年に支払いができるようにしなければならない。このマイナス面としては、達成された節約額に基づいて支払いができるようにするならば、2018 年まで実際にプロジェクトがどれくらいの節約を達成したかがわからないことが挙げられる。しかし、支払いをするという保証があれば、2015 年に支出を計上する必要はなく、2018 年まで支出の計上を待つことができる。また、投資家も 2018 年に支払いがあることを確信できる。

「3年間サービスが行われて、3年分を1回で 2018 年に払わならないのか。2018 年の単年度の予算を立てるときの負担にならないか。3年分を 2018 年に一遍に予算措置をしなければいけないことは負担になるのではないか」という質問に対しては、評価に基づいて1回で支払いを 2018 年にやることになる。このプログラムは費用の節約を実現するように設計されているので、取引が正しくされていれば、理論的にはある年の支払い金額は、ほぼ節約した金額に匹敵するはずである。

「政府の予定された支払いを下回る支払いになった場合は、その余った支出はほかの支出に使えるのか」という質問に対しては、そうなるが、SIB に対して使われるとは限らない。一般のファンドの中に戻されることになる。

「日本の政府は歳出の平準化をととても志向する。そうすると、最後に一遍に払うことをとても嫌う。アメリカ政府歳出の平準化ということ強く望むことはないのか」という質問に対しては、アメリカもそうやりたいと考えているが、それには2つの方法があるかと思う。1つは、毎年、2015 年、16 年、17 年、18 年とある一定のお金を積み立てておいて、最後にその支出に使うというやり方。もう1つはシカゴでやったやり方だが、アウトカムに応じ

で毎年支払いを行う。最後に一括して支払う必要はなくなるので、これは平準化になるのではないかと思う。

### (12) サービス提供団体への支払い

サービス提供団体に対するインセンティブは評価を通して行われる。したがって、彼らのサービスが余り成功をおさめなければ将来は資金が出ないであろうということになる。しかし、例えば、マサチューセッツにおいては、サービス提供団体に対する支払いの一部は達成したアウトカムに応じて行われる。新しいプロジェクトのいくつかではサービス提供団体に対する支払いの一部は成果報酬となると思う。

### (13) ステークホルダーのリスク

政府の負うリスクとしては、プロジェクトがもともところこういうアウトカムを生むであろうと思って、これだけの規模の節約分が出ると思っていたのに、現実的にはそれがずっと小さい額になっても、推定されていた節約額に対して支払いをしなければならないというリスクがある。しかしながら、そのリスクを軽減するために、全ての SIB プロジェクトの契約の中には、プロジェクトの期間中に政府が支払う額の上限が決められている。サービス提供団体に関しては、予定したような業績が上げられないときには、資金がカットされることもあるというリスクがある。

しかし、さらに重要なのはサービス提供団体者と政府、両方にとって、そのプログラムがよいアウトカムを生んでいても、そのアウトカムが支払いに結びついていなければ、支払いが行われないというリスクがある。結果として、投資家はお金が得られないので、非常に不満になる。そして、サービス提供団体はその社会的使命に沿ったアウトカムが達成されたとしても、投資家は支払いを受けられないので、サービス提供団体の評判は悪くなるというリスクもある。したがって、投資家に対する成功と、サービス提供団体の成功をうまく整合しておかねばならない。

さらに政府及びサービス提供団体のリスクとしては、大きなサンプルサイズで評価が厳密に行われていない場合。プログラムが実際にうまく行っていないのに、成功しているという評価を受けるとか、あるいはプログラムはうまく行っているけれども、失敗しているという評価を受けるリスクがある。例えばプログラムが上手く行っていないのに統計上のノイズなどがあって、成功していると評価されて、政府がその実際には失敗しているプログラムの規模を拡大していくというようなリスクがある。

中間支援組織にとっては市場のリスクということがあるかもしれない。もし投資家に返済ができない SIB が出てきたら、投資家は SIB に投資をしなくなる。したがって中間支援組織は注意深く SIB を設計しなければならない。



ヒアリングの様子

### 3. ヒアリング調査からの考察

ハーバードケネディスクール SIB テクニカルアシスタンス・ラボ (HKS SIB Lab) は、英国の Social Finance のような仲介支援組織のようなプレーヤー間の調整・仲介等のプログラム・マネジメントを行う中間支援組織ではなく、政府のパフォーマンス改善支援に特化した専門家集団であり、大学を拠点とした支援機関である。研究員を行政組織に派遣してフルタイムスタッフとして SIB の開発業務に従事させるという支援アプローチは興味深い。日本でも自治体レベルで、SIB 開発に特化した専門職員を配置することは困難であるし、政策担当課やサービスの所管課の職員が兼務して当たることも、行政にとっては大きなコスト負担となる。SIB の開発に当たっては、実際にかかるコストだけでなく、交渉・調整等の取引コストが増大する傾向がある。しかし、こうした費用は大抵、SIB のコスト計算には含まれない。HKS SIB Lab のような専門性の高い支援機関の存在は、取引コストの抑制につながり、SIB のような複雑な仕組みの導入を回避したがる政府機関に対して、事業に着手するハードルを下げる上でも、また、開発の各ステージで必要とされる様々な意思決定において大きな支援となろう。

(文責：塚本一郎)

## エンパワーメント・センター (The Empowerment Center)

### 1. 団体概要

基礎情報 (Form 990)	正式名称：Westchester Consumer Empowerment Center 住所：20 East First Street Mount Vernon, New York 10550 URL：http://www.theempowermentcenter.org/ 設立年：1994年 団体区分：501(c)(3) public charity 活動分野 (NTEE)：特定の集団の自立を支援するセンター (Centers to Support the Independence of Specific Populations) 総職員数：53名 (2013年) 総ボランティア数：0名 (2013年) 総収入：\$1,148,807 (2013年) 総資産：\$2,347,389 (2013年)
活動内容	エンパワーメント・センターはメンタルヘルスサービスを受けていた元クライアントや現クライアントが主体となって運営している団体 (Consumer-run organization) である。メンタルヘルスサービスを、患者やその家族が主体となって患者の回復を目指すサービスになるようにアドボカシー活動や、デイケアセンター、ワークレディネスプログラムを通してメンタルヘルスサービスのシステムの改善に取り組んでいる。 さらに、エンパワーメント・センターはビジネスインキュベータプログラムと信用組合の設立を通して、メンタルヘルス・コミュニティで社会的企業を促進しようとしている。
面会者	Mr. James J. Rye (Executive Director) Mr. Dwayne Mayes (Director of Technical Assistance) Mr. Mark Iskowitz (Chief Financial Officer)

### 2. ヒアリング調査の要約

#### (1) エンパワーメント・センターの歴史

22年前に精神病患者であると見なされていた人々が、ニューヨークのホワイトプレーンズ (White Plains of New York) という都市のある教会の地下室で会合をもち、当時提供されていた公共サービス以上のものが不可欠なのではないかと話し合いをし、追加的なサービスを提供することを目指して新しい組織を立ち上げた。これは精神科病棟の入院患者のためのアドボカシーサービスといわれるもので、一緒に活動をした人は全て元入院患者であった。

エンパワーメント・センターは、精神病を患っている人や、麻薬の問題を抱えている人、ホームレスの人々等、ニーズのある人は誰でも受け入れるという考えを持っている。そして、ニーズのある人に対して誰にでもドアを開けて受け入れるならば、規制や制約のない資金が必要であり、ニューヨーク州精神保健局（Office of Mental Health）からの助成金以外の資金も必要であるという考えに至った。



James J. Rye 氏

そのため、自分たちで運営できるビジネスに目を向けることになった。

最初のビジネスとして炭酸飲料の販売を始めた。しかし、担当者が刑務所に入ることになったので、そのビジネスは継続できず失敗した。次に、テナントの賃料を費用と比較すると利益が出ることがわかり、理事会でビルの購入を検討した。初期投資のための資金を確保し、住宅ローンの手当てでもできたので 2012 年にビルを購入した。アンカーテナント（Anchor Tenant）も見つけることができ、これによりエンパワーメント・センターは起業家としてスタートした。今まで、35 のビジネスを開発し、今では 20 のビジネスが非常に活発に収入を生み出している。

現在は、起業家に対して支援をするために、エンパワーメント連邦信用組合（Empowerment Federal Credit Union）を開発しようとしている。エンパワーメント・センターの CEO は信用組合の理事会会長（Chairman of the board of directors）でもあると定款（Bylaw）に定めており、エンパワーメント・センターは現物給付として、信用組合に場所を提供する。但し、信用組合はエンパワーメント・センターの関連団体（Affiliate）であり、一部とはならない。この信用組合を通して、ビジネスに対して資本を提供し、エンパワーメント・センターのサービス受益者に対しても個人ローンを提供できるようになる。

## （2）ワーク・フォー・レディネス（Work for Readiness）プログラム

エンパワーメント・センターでは、メンタルヘルスサービスの枠外で仕事ができるように支援を行っている。教育や精神障害、麻薬の乱用、拘禁の経験、感情的な不安定性等、様々な困難や課題に直面している人たちには、仕事をできるように支援してくれる家族がいなことが多く、自分には障害があるという考えを生んでしまう。エンパワーメント・センタ

一は、このような依存のパターンを断ち切りたいと考えている。

エンパワーメント・センターは彼らに自立することを教えることが重要であると考えている。彼らが情熱をそそげるものを発見し、自分は何をしたいか、どのように生産的なキャリアに移していくかを考えるようにしている。また、彼らが障害を持っていると感じる必要がなく、力を持っていることを自覚するように、自分のアイデンティティを変えるように促している。例えば、彼らの多くは「あなたのことを話してください」と尋ねられると、「私は統合失調症の傾向がある」とか、「重度のうつ病である」、「不安症状がひどい」と言う。しかし、エンパワーメント・センターでは「それはあなたが持つ病状であって、あなた自身ではない」と言い、「人としてあなたがどういう人なのかを話してください」とか、「自分自身に対する定義を変えなさい」と教えている。このようなワーク・フォー・レディネスプログラムを修了すれば、何らかの雇用を獲得できると考えている。

現在のメンタルヘルス・サービスシステムは非常に細分化されており、個々の問題に対するサービスはあるが、実際には一人の人間が複数の困難を同時に抱えているので、一人ひとりに対して個別に対応をしなければならない。ワーク・フォー・レディネスプログラムは一人ひとりに対応したプログラムだが、政府はこのような活動には資金を提供してくれないので、独自のビジネスによって資金を賄っている。

### (3) 人間の潜在的可能性

エンパワーメント・センターは、全ての人間はどのような障害を持っているかにかかわらず、膨大な潜在的可能性を持っていると考えている。課題は、どのようにしてその潜在的可能性を発掘するかである。

ニューヨーク市立大学で16～20歳の非常に重篤な障害を持っている青少年を対象に研究プロジェクトを行った。彼らのほとんどは自閉症スペクトラム (Autistic spectrum disorders) 障害を持っており、衝動制御障害 (Poor impulse control) やてんかんを持っている若者たちもいた。そして、普段は親が彼らの面倒を見ていた。しかし、その研究プロジェクトの一環として、この若者たちを親から引き離した。その結果、彼らは自分たちだけでいる時の方がより多くのことを独力でできるということがわかった。例えば、彼らは障害のない大学生と同じように学食で昼食を注文し、デビットカードで支払いを行うことができた。また、障害のない大学生と一緒にいる環境の方が、彼らと同じように扱われることが多く、障害を持っている若者は気分が良かった。逆に親と一緒にいると、共依存関係 (Co-dependency) によって症状・病状が更に悪化していた。

エンパワーメント・センターは、全ての人間は、身体的、感情的、社会的な何らかの困難を持っており、違いはその問題に対応するスキル (Coping skills) を持っているかどうかであると考えている。そのため、その人の強み・長所を引き出すようなアプローチ (Strength-based approach) をとって、問題に対応する能力の向上を目指している。そして、労働の倫理観を教え、どのようにして生産的な生活をするかを学ぶように仕向けている。

#### (4) エンパワーメント・センターの財政構造

以前は、エンパワーメント・センターは収入の約 95%をニューヨーク州精神保健局から得ていた。しかし、ビルを購入してからは約 70%になっている。エンパワーメント・センターは様々なサービスを提供しているが、必ずしも全てのサービスに政府（ニューヨーク市とウェストチェスター郡、ロックランド郡、ニューヨーク州）から支払いがあるわけではない。今後、メディケイドは支払いを行うサービスの範囲を広げるので、メディケイドに申請を行い免許を得て、メディケイドからの収入を得る予定である。但し、メディケイドは規制が多く自由に活動ができなくなる恐れもあるので、慎重に交渉をしている。



Dwayne Mayes 氏

理想としては、政府からの収入、自主事業収入、寄附金収入の割合が均等になるようにしたいと考えている。特定の資金源に依存しすぎると、それが無くなると全く収入が無くなるという状態になってしまうので、自らビジネスをしたり寄附を増やしたりすることで多様な収入源を確保し、事業を継続できるようにすることが重要である。

#### (5) 他団体とのネットワーク

Dr. Dan Fisher が運営しているナショナル・エンパワーメント・センター（National Empowerment Center）と連携し共同事業もしている。しかし、他のエンパワーメント・センターは社会福祉サービス（Social services）を提供していないので、彼らとは関係を持っていない。ピアサービスグループに関しては、[recoveryisreal.com](http://recoveryisreal.com) というニューヨーク州で活動している約 250 団体のピアサービスグループの名簿録（Directory）をウェブサイトで管理・運営しており、これらのピアサービスグループと共同をしている。共同事業は 10 年前にはほとんどなかったが、現在では多くのグループが緊密な関係を作り、活発に共同事業をしている。

### 3. ヒアリング調査からの考察

#### (1) クライアント運営型組織 (Consumer-run organization)

エンパワーメント・センターは、メンタルヘルスサービスの受け手がスタッフとして採用され事業を運営している、クライアント運営型組織である。そのため、エンパワーメント・センターではスタッフをピアーズ (Peers) と呼び、自分たちの団体をピア・プロバイダーと呼んでいる。以前はメンタルヘルスサービスを提供していたが、現在ではアドボカシーサービスやデイセンター等の事業を行っている。また、メンタルヘルスサービスを受けている人たちが、小規模ビジネスや零細ビジネスをスタートすることができるよう、ビジネスインキュベータサービスを提供している。さらに、メンタルヘルスサービスを受けている人たちの多くは銀行口座を持っておらず、信用履歴もないので、エンパワーメント連邦信用組合を設立し、彼らに金融サービスを提供したり、メンタルヘルスサービスを受けている起業家に融資をしようとしている。そして、信用組合を通して、メンタルヘルスサービスを受けている人たちの間にコミュニティを構築しようとしている。

エンパワーメント・センターは、以前は自分たちをメンタルヘルスサービスの提供団体とみなしていたが、現在ではメンタルヘルス・コミュニティで企業家を育てるインキュベータとなっている。資金調達に関しても、メンタルヘルス・コミュニティの中にある資源を活用して自分たちのコミュニティを開発し、クライアントの自立を促すという起業家的なアプローチをとっている。

#### (2) エンパワーメント・センターの資金調達

エンパワーメント・センターは、以前は収入の大部分をニューヨーク州精神保健局から得ていたが、特定の資金源に依存するリスクを減らし、多様な収入源を確保して事業を継続できるようにすることを目指している。そのため、ビジネスや寄附集めを積極的に行い、将来的には、政府からの収入、自主事業収入、寄附金収入の割合が均等になるよう目指している。

他方、エンパワーメント・センターは様々なサービスを提供しており、今後も提供するサービスの範囲を広げたいと考えているので、メディケイドに申請を行い免許を得て、メディケイドからの収入を得ようとしている。メディケイドは貧困者向けの公的医療保険制度で、貧困者に対して医療サービスを提供するとメディケイドから支払いが行われる。メディケイドが支払いを行うサービスの範囲が広がってきているので、エンパワーメント・センターとしてはメディケイドからの資金を活用したいと考えている。しかし、メディケイドは規制が多く自由に活動ができなくなる恐れもあるので慎重に交渉をし、どの程度までメディケイドに依存するかを決めなければならない。

このようにエンパワーメント・センターは事業を継続的に行うために、独自のビジネスを実施したり、寄附集めをしたり、メディケイドに申請をして、収入源の多様性を確保するよう努めている。

#### (3) 人間の潜在的能力を発揮させるワーク・フォー・レディネスプログラム

エンパワーメント・センターは、全ての人間はどのような障害を持っているかにかかわらず、膨大な潜在的な能力を持っていると考えている。ワーク・フォー・レディネスプログラムでは、依存のパターンを断ち切り、その人が持つ潜在的な能力を引き出し発揮させようとしている。そのため、その人の強み・長所を引き出すようなアプローチをとって、問題に対応する能力の向上を目指している。また、彼らが情熱をそそげるものを発見し、自分は何をしたいのか、どのようにして生産的な生活をするのかを学ぶように仕向けている。そして、どのように生産的なキャリアに移っていくのかを考えるようにしている。

このようにワーク・フォー・レディネスプログラムでは、障害を持っている人が共依存関係（Co-dependency）に陥ることを防ぎ、障害のない人と同じように自立し勤労の精神を持ち、自らに期待を持つことを目指している。またワーク・フォー・レディネスプログラムは個々の障害ではなく、一人ひとりに対応したプログラムであることに特徴がある。

（文責：吉岡 貴之）

Dwayne Mayes 氏（左側） Mark Iskowitz 氏（右側）



## MDRC

### 1. 団体概要

基礎情報 (Form 990)	住所：19th Floor, 16 East 34 Street New York, NY 10016 URL：http://www.mdrc.org/ 設立年：1974年 団体区分：501(c)(3) public charity 活動分野 (NTEE)：社会科学 (Social Science) 職員：413名 (2013年) 総ボランティア数：0名 (2013年) 総収入：\$75,132,571 (2013年) 総資産：\$103,145,080 (2013年)
活動内容	<p>MDRCは1974年にManpower Demonstration Research Corporationとして設立された教育・社会政策の研究所である。MDRCは教育・社会政策の効果を測るために、無作為化比較試験 (Randomized controlled trials) や大規模実証試験 (large-scale demonstrations) を行うことを得意としている。1980年代と90年代には州レベルのWelfare-to-work programsの評価機関として有名となった。現在は、アメリカで最初のSIBプロジェクトであるニューヨーク州ライカーズ島拘置所の若者の再犯率を引き下げるためのABLE (Adolescent Behavioral Learning Experience) プログラムに中間支援組織として関わっている。</p> <p>このSIBプロジェクトでMDRCは、①支払いの枠組みを設定し、②サービス提供団体を決定し、③スタッフを訓練し、④ABLEプログラムを実施し、⑤ABLEプログラムが契約に沿って忠実に実行されているか監督し、⑥SIBプロジェクトに関わる全ての関係者の調整役を務めている。</p>
面会者	Mr. David Butler (Senior Adviser) Mr. Tim Rudd (Research Associate) Ms. Elisa Nicoletti (Research Associate) Ms. Mariana Veras (Research Assistant)

### 2. ヒアリング調査の要約

#### (1) MDRC ヒアリング調査の概要

2015年1月15日にMDRCを訪問し、同団体が中間支援組織として参加した米国初のSIBを活用したPFS (Pay For Success) プロジェクトであるニューヨーク市PFSについてヒアリ

ング調査を行った。この PFS プロジェクトは、同市の矯正局（Department of Correction）が管轄するライカーズ島拘置所に収容されている 16～18 歳の若者に対して MRT®（Moral Reconation Therapy）と呼ばれる認知行動療法（Cognitive Behavior Therapy）のトレーニングサービスを行い、彼らの出所後の再犯による再入所の減少を目指すものである。同 PFS プロジェクトは、2012 年 8 月に発表され、2013 年初から実施された。

さて、同市の矯正局のデータによれば、2010 年にライカーズ島拘置所の 16～18 歳の収容者数は 3,700 名以上であった。彼らは成人後に再犯で再入所することが多く、またその 47% は出所後 1 年以内に再入所している。更に長期の記録によると、収容者は出所後向こう 6 年間で 200 日以上（毎年平均で 34 日間）再収容されている。ニューヨーク市は毎年 10 億ドル以上の予算を計上し、その大半をライカーズ島拘置所の運営費用に充てている<sup>1</sup>。

以下に MDRC から聴取した要点を報告する。

## （2）MDRC のミーティング参加者とその役割

Mr. David Butler（Senior Adviser）プロジェクトのダイレクター（統括者）

Mr. Tim Rudd（Research Associate）プロジェクトのファイナンス担当者

Ms. Elisa Nicoletti（Research Associate）プロジェクトの実施担当者

Ms. Mariana Veras（Research Assistant）プロジェクトの直接担当者



David Butler 氏

---

<sup>1</sup> ニューヨーク市 PFS プログラムに関する MDRC のリサーチ・ペーパー“*Financing Promising Evidence-Based Programs*” p.13

### (3) ニューヨーク市 PFS プロジェクトが実施されるまでの経緯

MDRC がニューヨーク市から本 PFS プロジェクトへの参加勧誘を受けたとき、当初は以下の理由で参加を躊躇した。

- ① PFS が社会課題の解決の万能薬であるという売込みに懐疑的であったこと。
- ② MDRC の本業は「評価機関」であるが、今回は「中間支援組織」としての参加となること（両方の役割を同時に引き受けると、利益相反の問題を引き起こす恐れがある）。

社会的問題を予防するためのプロジェクトは、行政からの資金を得ることが困難であり、また失敗のリスクを伴うという問題を抱えている。しかしながら、その解決策として PFS を導入し、MDRC が公正な仲介者としてその運営に関与して、成果を評価することが有意義であると考え、参加することを決断した。また、本 PFS プロジェクトで導入される認知行動療法 (Cognitive Behavior Therapy) というトレーニング法についても関心があった。

MDRC は参加を決定した後<sup>2</sup>、ニューヨーク市と随意契約を締結した。競争入札とならなかったのは、本件が新規の構想であり、それを実行できる組織能力や経験を持つ組織が他になかったこと、そしてプロジェクトを素早く実施する必要があったためである。

本プログラムを実施する資金として、ブルームバーグ・フィランソロピーズ (Bloomberg Philanthropies、以下「ブルームバーグ」) から 720 万ドルの助成金が提供されたが、プロジェクトの年間実施コストは 240 万ドルと予測され、720 万ドルは 3 年分に相当する。しかし、プロジェクトのコスト削減効果を確認するには 4 年以上を要し、そのためには 960 万ドルの資金が必要であると考えられた<sup>3</sup>。そこで大手投資銀行のゴールドマン・サックス社 (以下「GS」) から 960 万ドルの融資を受けることにした。そして、ブルームバーグの 720 万ドルの助成金は、ニューヨーク市から GS へ支払われる成功報酬に対する保証金として使われることとなった。

### (4) MDRC が考える PFS プロジェクト成功のポイント

MDRC は、PFS プロジェクトが成功したといえるには、目標が達成され成功報酬が支払われることに加えて、プロジェクトをどのように実行すれば上手く機能するかを見極めることができた場合であると考え。そして、そのために以下の点を重視する。

- ① 現場 (ライカーズ島拘置所) を定期的に訪問し、計画通りに認知行動療法トレーニングが行われているかを確認すること。
- ② トレーナー、看守、ニューヨーク市の本件担当部局である矯正局 (Department of Correction) のスタッフなどの関係者とのコミュニケーションを密にして、良好な人間

<sup>2</sup> 2011 年 9 月に MDRC が中間支援組織に指定された。

<sup>3</sup> MDRC のシミュレーションでは、Jail bed (収容者数) の減少とコスト削減は必ずしも 1 対 1 でつながらない。例えば収容者の減少数が 100 までであれば、1 つの Bed あたりのコスト削減は 4,600 ドルに過ぎないが、100 を超えると 28,000 ドルとなる。これは固定費、特に人件費の比率が高いからである。そしてそのような削減効果が現れるまでには 3 年以上かかるとみている (前出 MDRC ペーパー pp.14~15)。

関係を築くこと。

- ③ 通常プロジェクトに要求される以上の高度なデータキャパシティを関係者が共有し、リアルタイムで何が起きているかをモニタリングできること。

#### (5) PFS プロジェクト実施に必要なコストの負担

モニタリングのコストや人件費はブルームバーグからの助成金で賄われる。この助成金の存在価値は大きく、そのお蔭で MDRC は適切なモニタリングを行うための資金を獲得するために時間と労力を費やすことから解放された。なお、この助成金は、プロジェクトが成功したときに GS に支払われる総額 720 万ドルの助成金とは別枠のものである。

#### (6) GS に対する支払い

表-1 は MDRC のリサーチ・ペーパーに掲載されたものであり、GS に対する矯正局によるインパクト（再犯再入所の減少率）に基づく支払い額を表している。この表に関して MDRC から以下の説明を受けた。

表-1 矯正局による支払額 (Summary of Payment Terms by Impact)

再犯入所の減少率	矯正局による成功報酬支払額	納税者のコスト節減予想額
20.0%以上	\$11,712,000	\$20,500,000
16.0%以上20%未満	\$10,944,000	\$11,700,000
13.0%以上16%未満	\$10,368,000	\$7,200,000
12.5%以上13%未満	\$10,272,000	\$6,400,000
12.0%以上12.5%未満	\$10,176,000	\$5,600,000
11.0%以上12.0%未満	\$10,080,000	\$1,700,000
10.0%以上11.0%未満	\$9,600,000	\$1,000,000未満
8.5%以上10.0%未満	\$4,800,000	\$1,000,000未満

出所：MDRC “*Financing Promising Evidence-Based Programs*” p.19 Table 2.1

2013 年収容者の出所後 24 か月間の再犯再入所の減少率に基づいて、2017 年 7 月に GS に成功報酬が支払われる。減少率が 8.5%の場合には、GS に対して矯正局から 480 万ドルが支払われ、ブルームバーグの助成金から 480 万ドルが支払われる。つまり GS は融資元本の 960 万ドルを回収できる。もし、減少率が 8.5%未満の場合には、矯正局からの支払いはゼロであり、ブルームバーグの助成金の全額 720 万ドルが支払われる。その結果、GS には未回収の 240 万ドルが損失となる。つまり GS が実際に負っているリスクは 960 万ドルではなく、240 万ドルである。また、もし減少率が 10%以上の場合には、矯正局が GS に 960 万ドル以上支払い、ブルームバーグの助成金からの支払いはない。そして助成金の 720 万ドルは

MDRC とブルームバーグが他のプロジェクトに使うことができる。

上記の成功報酬の支払いに先立って、2015年7月に2013年収容者の出所後12か月間の再犯再入所の減少率が9%以上の場合には、矯正局からGSに240万ドルが支払われる。但し、この240万ドルは2017年7月の最終支払いの一部が前払いされるものである。

しかし、減少率が9%未満の場合には、240万ドルの支払いはない。また、この時点でGSは4年目(2016年)も融資を継続するか否かの選択をすることができる。240万ドルの支払いがない場合には、GSが融資を継続しない確率が高いと考えられるが、2年後の2017年7月にインパクトが10%以上であれば、960万ドル以上の支払いを受けられるので、それに期待して融資を継続することもあり得る。

尚、最終的なインパクトの結果は2016年7月には判明するが、GSへの支払いはその1年後である。このように支払いを遅らせることによって、入所者の減少がコストの節減を生み、それを以ってGSへの支払いに充てることができる。

2015年7月にGSが4年目の融資を行わないと決めた場合にでも、ニューヨーク市が本プロジェクトの有効性を認め、長期的に費用対効果が高いと判断した場合には、同市が費用を負担してプロジェクトを継続することもあり得る。また、GSが4年目も融資を継続した場合には、2017年からニューヨーク市がそれを引き継ぐ。



Elisa Nicoletti 氏

## (7) アウトプットに関する要件

矯正局が支払いをする要件として、上記の 8.5%以上の減少率を達成するというインパクトに加えて、認知行動療法サービスを4年間で9,000名以上の入所者に施すことが求められている<sup>4</sup>。つまりインパクトだけではなく、アウトプットも支払い要件に含まれている。このアウトプットに関する要件は矯正局が要請したものとみられる。MDRCは、プロジェクトの費用対効果を向上させるには、受益者数が一定以上の水準に達することが必要であることを認めつつも、それはプロジェクトのアウトカムの評価（インパクトの大きさ）とは別の問題であり、アウトプットの目標を達成できたか否かを、プロジェクトが成功したか否かの判断材料に含めることに疑問を感じている。プロジェクトの受益者数は入所者数に左右されるが、未成年入所者数が近年減少している。例えば本年（2015年）には2,500名以上の入所者に対してサービスを提供することが求められているが、そもそも母集団の人数が3年間で30%位減少しており、現在は2,500名もいない状態である。その結果、アウトプット目標を達成できない可能性が出てきた。

しかし、このような入所者数はMDRCやサービス提供団体がコントロールできることではない。本プロジェクトを設計したときに、このように入所者が大きく減少するということは想定しておらず、MDRCは、このような想定外の事態に対応するために、契約内容が変更できるような柔軟性を持つことが必要であると考えている。

## (8) アウトカムの達成可能性に関する検討

本プロジェクトを設計するにあたっては、達成可能なアウトカムの目標を設定する必要があった。認知行動療法サービスの有効性に関する研究によると、それによって再犯再入所を10%~20%程度削減することは可能であり、ニューヨーク市が望むコスト節約が可能であると判断された。

実現されたインパクトに対応した矯正局による支払額のマトリックス（前出の表-1）は、ニューヨーク市とMDRCが主導して策定し、ブルームバーグとGSが了承したものである。但し、GSの要求を一部受け入れ、原案を多少変更した。その変更内容は、減少率が8.5%の場合も一部成功とみなして成功報酬を一部支払い、もし減少率が20%以上の場合には大成功とみなして高額な成功報酬を支払うというものであった。

この他に、GSの融資に対する金利支払いの有無、成功報酬に上限を定めるか否か、減少率が8%以下であった場合の対応などの点について、ニューヨーク市とGSは対立することがあったが、MDRCが仲介者として両者の間に入って妥協点を探し出した。

## (9) 評価方法とコンパリアングループ

評価方法として、疑似実験比較計画法（Quasi Experimental Comparative Design）を採用した。また、コンパリアングループとしては、先ずターゲットグループと同年（16~18歳）で

<sup>4</sup> 正確な人数は9,240名以上である（前出MDRCペーパー p.16）。

認知行動療法トレーニングを受けなかった若者たちを選び、彼らの過去 5 年間のアウトカムを調べ、次いでライカーズ島拘置所に収容されている 19 歳の若者たちのアウトカムも調べ、ターゲットグループと比較することとした。

### 3. ヒアリング調査からの考察

MDRC とのヒアリングではいくつかのトピックが論じられたが、そのなかで投資家である GS のリスクとリターン、そしてアウトプット目標を成功報酬の条件とすることの意義の 2 点について、考察を試みたい。

#### (1) GS のリスクとリターン

このニューヨーク市 PFS と英国の SIB（例えば世界初の SIB であるピーターボロ案件）との相違点の一つとして、GS という経済的利益も求める非フィランソロピー系投資家の参加が挙げられよう。このような投資家が新たに参加することによって資金調達額を増やし、より大きなスケールのプロジェクトの実現が期待される。ここでは本 PFS 案件について、GS が曝されるリスクと、その対価として取り得るリターンについて考察したいが、それには先ず GS が得る成功報酬額と保証金額を把握する必要がある。表-2 はこの点に関して MDRC とのミーティングでの質疑応答、およびその後のメールでのやり取りで得た筆者の理解を表示したものである。それは GS が得る支払い額を 8 通りのシナリオに分けて表している。



Elisa Nicoletti 氏（左側）と David Butler 氏（中央）、Tim Rudd 氏（右側）

シナリオ	A	B	C	D	E	F	G
2015年7月に発表される2013年出所者の出所後12か月間の再入所の減少率	9%以上	9%以上	9%以上	9%未満	9%未満	9%未満	9%未満
矯正局によるGSへの報酬額の一部支払い	240万ドル	240万ドル	240万ドル	なし	なし	なし	なし
4年目もGSは継続するか？	継続する	継続する	継続する	継続せず	継続する	継続する	継続する
GSが貸出す最大額	960万ドル	960万ドル	960万ドル	720万ドル	960万ドル	960万ドル	960万ドル
2017年7月に発表される2013年出所者の出所後24か月間の再入所の減少率	10%以上	8.5%以上 10%未満	8.5%未満	該当せず	10%以上	8.5%以上 10%未満	8.5%未満
矯正局によるGSへの最終成功報酬	960万ドル以上	480万ドル	なし	該当せず	960万ドル以上	480万ドル	なし
ブルンバーグ・フィランソロピーの助成金によるGSへの支払額	なし	480万ドル	720万ドル	600万ドル	なし	480万ドル	720万ドル
GSへの支払合計額(矯正局+ブルンバーグ)	960万ドル以上	960万ドル	960万ドル	600万ドル	960万ドル以上	960万ドル	720万ドル
GSの損益(時間的価値を考慮しない場合)	利益(上限 211万2千 ドル)	元本のみ 回収	元本のみ 回収	120万ドル の損失	利益(上限 211万2千 ドル)	元本のみ 回収	240万ドル の損失

表-2 シナリオ別 GS への支払額

注：4年間でサービス受給者が9,240名以上であることが条件となる。

先ず、2015年7月に、2013年収容者の出所後12か月間の再犯再入所の減少率<sup>5</sup>に応じてGSへの成功報酬が前倒して支払われる。減少率が9%以上の場合には、矯正局はGSに240万ドルを支払う(シナリオAからC)。しかし、減少率が9%未満の場合には、GSへの支払いはない(シナリオDからG)。また、この時点でプロジェクトは2013年の開始以来3年が経過しているが、GSは更に1年、つまり4年目(2016年)にも貸出しを継続するか否かを決定する。

240万ドルの支払を受けた場合には、GSは4年目も融資を継続する可能性が高いと考えられる<sup>6</sup>(シナリオAからC)。他方、支払を受けなかった場合には、GSは融資を打ち切ることができる(シナリオD)、融資を継続することもできる(シナリオEからG)。もし減少率が9%を下回っても8.5%以上であれば、2017年7月に支払を受ける可能性が残っているので(シナリオE、F)、融資を継続することもあり得る。尚、融資を打ち切った場合(シナリオD)には、GSが3年間に融資した720万ドルに対して、ブルームバーグが600万ドル

<sup>5</sup> プロジェクトの成果を評価する際の再入所の指標として、再入所者の滞在日数の合計を用いている。

<sup>6</sup> 支払いを受けても継続しない可能性も否定できないが、非常に低いと考えられるため、ここではそのシナリオは含めていない。

ルを保証してくれるため、GS の損失は 120 万ドルにとどまる。

さて、融資を継続した場合には、2017 年 7 月に、2013 年収容者の出所後 24 か月間の再入所の減少率に応じて、GS へ最終的な成功報酬が支払われる。減少率が 8.5%未満の場合には支払いは無いが（シナリオ C、G）、8.5%以上 10%未満であれば総額で 960 万ドル支払われ（シナリオ B、F）、10%以上であれば減少率に応じて 960 万ドル以上、最大で 1,171 万 2 千ドル（減少率が 20%以上の場合）が支払われる（シナリオ A、E）。

GS への支払いはニューヨーク市矯正局とブルームバーグからなされるが、その趣旨が異なる。つまり前者は成功報酬、後者は保証金を支払う。また、支払の順序としては、先ず前者（支払がない場合もある）、次いで後者が続く。

さて、GS のとるリスクを分析すれば、先ず融資額全てを失うという全損リスクはない。最大損失額はシナリオ G の 240 万ドルである。シナリオ G は、2015 年 7 月の 2013 年収容者の出所後 12 か月の再犯再入所の減少率が 9%以上を達成できなかったにも拘わらず、4 年目も融資を継続し、さらに 2017 年 7 月の 24 か月のアウトカム評価でも再犯再入所の減少率 8.5%以上を達成できなかった場合である。しかし、MDRC も指摘しているように、2015 年 7 月の評価で再犯再入所の減少率 9%以上を達成できなかった場合には、GS は 4 年目の融資を取り止める可能性が高い。その場合には、GS の損失は 120 万ドルにとどまる（シナリオ D）。

しかし、もし融資を 4 年目も継続するとすれば、それは 12 か月再犯再入所の減少率が 8.5%以上であった場合と推測される。その場合には 2017 年 7 月の 24 か月評価の結果が 8.5%以上であれば、最低で 480 万ドルの成功報酬が支払われるので、それにブルームバーグからの保証金の 480 万ドルを加えれば、融資元本の 960 万ドルは回収できることになる（シナリオ F）。このように考えれば、GS のとるリスクはさほど大きくはないように見える。

次に GS の投資リターンについては、2017 年 7 月に発表される 2013 年入所者の出所後 24 か月間の再入所の減少率が 20%以上、16%、14%、12%の 4 通りにケースについて、GS の投資リターン（内部収益率）を試算した（表-3 参照）。

表-3 GS の予想投資リターン

再犯入所者の減少率	20%以上	16%	14%	12%
GSに支払われる成功報酬	\$11,712,000	\$10,944,000	\$10,368,000	\$10,176,000
利益(成功報酬と融資額の差)	\$2,112,000	\$1,344,000	\$768,000	\$576,000
GSの投資リターン(内部収益率)	9.27%	6.12%	3.61%	2.73%

試算にあたっては、2013 年 1 月から 2016 年 12 月までの 48 か月間、GS は四半期ごとに 60 万ドルを融資し（4 年間で 960 万ドル）、2015 年 7 月に成功報酬の一部 240 万ドルを受領し、2017 年 7 月には表-1 に示された最終的な報酬額から 2015 年 7 月に既に支払われた 240 万ドルを差し引いた残額を受領すると仮定した。

GS が期待できるベスト・シナリオは、1,171 万 2 千ドルの成功報酬が支払われ、211 万 2 千ドルの利益を得る場合であるが、それでも利回り（内部収益率）は 9.27%であり、さほど高くはない。また、24 か月再犯再入所の減少率 12%の場合には、利回りは 2.73%にとどまる。それは投資期間がほぼ相当する 5 年社債の利回りと比較して、必ずしも魅力的と言えるものではない。

Mariana Veras 氏



## （2）アウトプットに関する要件

本 PFS 案件では、GS への成功報酬支払い条件の中に再犯入所の減少率というアウトカム目標に加えて、ターゲットグループのサービス受給者の最低人数というアウトプット目標も掲げられている。次ページの表-4 はプログラムがスタートする 2013 年から 2018 年までの各年について、①必要とされるコスト削減を実現するための目標サービス受給者数と②成功報酬支払い条件となる最低サービス受給者数を示している。

プログラムを実施するために必要な資金は、1 年目の 2013 年から 2016 年までは GS が供給し（但し、2016 年は予定）、その後の 2017 年～18 年は、プログラムの有効性が確認された場合にはニューヨーク市がそれを引き継ぐことを選択できる。そして、コスト削減予想額はニューヨーク市が引き継ぐことを仮定して算出されている。GS の融資が予定されている 2013 年～16 年の 4 年間では、最低サービス受給者数として 9,240 名が要求されている。それはサービス受給の対象となる全員の約 75%に相当すると見積もられたが<sup>7</sup>、表-4 の②成功

<sup>7</sup> 前出 MDRC ペーパー Executive Summary p. 7

報酬支払い条件の最低サービス受給者数（2013年～16年）の合計である8,840名よりも更に400名多い。この400名を4年間に適宜振り分けて、総数で9,240名を達成することが求められている。

表-4 アウトプット目標

事業年	資金供給者	①必要とされるコスト削減を実現するための目標サービス受給者数	②成功報酬支払い条件となる最低サービス受給者数
2013(1年目)	GS(確定)	2,627名	1,440名
2014(2年目)	GS(確定)	3,100名	2,500名
2015(3年目)	GS(確定)	3,100名	2,500名
2016(4年目)	GS(予定)	3,000名	2,400名
2017(5年目)	NYC(予定)	3,000名	—
2018(6年目)	NYC(予定)	3,000名	—
2013～2016年合計		11,827名	8,840名

出所：MDRC “*Financing Promising Evidence-Based Programs*” p.16 Figure 2.3

MDRC とのミーティングでは、近時入所者が減少しており計画通りには進んでいないことが示唆された<sup>8</sup>。具体的な不足数は不明であるが、成功報酬の支払い条件すら満たせない可能性も出ているようである。もし、実際のサービス受給者が9,240名を下回った場合には、その未達度に応じて成功報酬額がカットされる。例えば10%未達の場合には、成功報酬額も10%減額される。

さて、アウトカムに加えてアウトプットをプログラムの成功・失敗を判定する際の基準とする考え方は他にも紹介されている<sup>9</sup>。しかし、アウトプット目標は、今回のようなペナルティとしてではなく、インセンティブとして考えられることが多いようである。まず、アウトカム目標を達成できない場合であっても、アウトプット目標を達成できれば、いくらかの成功報酬を支払うことによって、投資家が懸念する全損リスクを減じることができる。また、アウトカムの成果（インパクト）が確認されるのに長い年月を要する場合に、先ずアウトプットを評価して、それが良ければ成功報酬の一部を払い出すという方法もある。さらに、プロジェクトの進行中に何らかの理由によって（特に不可抗力によって）、アウトカムの達成が困難な見通しとなった場合に、サービス提供団体や中間支援組織がモラルを失わずに、最後までプロジェクトをやり遂げるように仕向けるためにアウトプット目標を設定し、それが達成できれば成功報酬の一部を払い出すという方法もある。

<sup>8</sup> 前述したように、2010年には本プログラムのターゲットグループの母集団となる16～18歳の若年収容者は3,700名以上もいた（前出MDRCペーパー p.13）。

<sup>9</sup> 例えば、Social Finance Graduate School of Business University of Cape Town “*Final Policy Paper: Exploration of Social Impact Bonds for SME Development*” April 3, 2014 p.14

それに対して、本 PFS 案件ではアウトプット目標はむしろペナルティーとして設定されており、それが達成できなければ、仮にアウトカム目標が達成されても、成功報酬が減額されるという仕組みになっている。このような仕組みにしたのは、十分なコスト削減を実現するには、ある一定以上のサービス受給者数が必要と考えられたからであった。アウトカム目標が実現されても、それが十分なコスト削減に結びつかないというリスクは、おそらくほぼすべての PFS・SIB 案件に発生すると考えられる。そして、多くの場合に、そのリスクは行政府が取ってきた。しかし、本 PFS 案件では、そのリスクの一部を投資家の GS が取る仕組みとなっており、この手法は今後似通った状況で検討されることとなろう。

(文責：森 利博)

ビジネス・フォー・ソーシャルレスポンスビリティ  
**(Business for Social Responsibility)**

1. 団体概要

<p>基礎情報 (Form 990)</p>	<p>住所：5 Union Square West, 6th Floor New York, NY 10003          (本部住所：88 Kearny Street, 12th Floor San Francisco, CA 94108)          URL：http://www.bsr.org/          設立年：1992年          団体区分：501(c)(3) public charity          活動分野 (NTEE)：資金調達及び資金提供 (Fund Raising &amp; Fund Distribution)          総職員数：75名 (2013年)          総ボランティア数：16名 (2013年)          総収入：\$20,287,623 (2013年)          総資産：\$9,717,199 (2013年)</p>
<p>活動内容</p>	<p>ビジネス・フォー・ソーシャルレスポンスビリティ (BSR) は CSR を専門にする NPO で、公正で持続可能な世界を作るという社会的使命を持っている。そして、アジアや欧州、北アメリカで 8 事務所を持ち、250 社以上の会員企業と 100 人以上のスタッフと共に世界中で活動しているグローバルな NPO である。BSR は、持続可能性を企業戦略や事業に統合し、企業の中に変化を起こしたり、企業同士の共同や企業・NPO・政府のパートナーシップを支援したりすることを通じて、公正で持続可能な世界を作ることを目指している。</p> <p>また、BSR は様々な社会や環境に関する持続可能性の問題について、企業が戦略と問題解決策を提案できるようにコンサルティングサービスを提供したり、持続可能なビジネスについて調査・研究を実施している。</p>
<p>面会者</p>	<p>Mr. John Hodges (Director of Financial Services)          Ms. Smruti Govan (Associate, Partnership Development and Research)</p>

2. ヒアリング調査の要約

(1) 自己紹介 (応対者のバックグラウンド)

BSR は米国サンフランシスコに本部を置く世界的な CSR 推進団体である。そのなかで、今回応対してくれたお二人は、以下の 2 人。

- ① Hodges 氏：金融部門担当役員。CSR 推進をメイン業務とする BSR において、金融関連業種や同関連プロジェクトなどを担当する。前世銀エコノミストで、これまで途上国の

インフラ投資などに関与してきた。

- ② Govan さん：ソーシャルファイナンスに関する研究に従事しており、現在 Bank of New York Mellon (BNY Mellon) との共同研究プロジェクトに取り組んでいる。今年 9 月に国連総会で決議される予定の SDGs (持続可能な開発目標) 達成には、年間 3 兆ドルが必要と言われている。それをどうやって調達するか、民間金融セクターとしての資金動員方法などを研究している。



Smruti Govan 氏 (左側) と John Hodges 氏 (右側)

## (2) ソーシャルファイナンス (広義) の現状の概観

さまざまな用語が使われ、混乱している。ソーシャルファイナンスのほかにも、サステナブルファイナンス、ESG 投資<sup>10</sup>などの用語が使われている。はっきりしているのは、ソーシャルファイナンス全体のなかで、社会的インパクト投資ないしインパクト投資 (米国) と呼ばれる部分は、まだ規模が非常に小さいことである。

## (3) ソーシャルファイナンス 5 つのアプローチ

- ① ネガティブ・スクリーニング：ESG を基準に特定の業界や企業を投資対象から除外。
- ② ポジティブ・スクリーニング：ESG 評価の高い企業を選んで投資。

---

<sup>10</sup> 環境 (E)、社会 (S)、ガバナンス (G) の 3 要素を考慮した投資手法。2006 年に発足した、国連環境計画金融イニシアチブ (UNEP FI) の責任投資原則 (PRI) が提唱して以来、概念も実践も世界的に浸透・普及してきている。

- ③ ベスト・イン・クラス投資：各業種の中で ESG 評価の高い企業に投資。
- ④ テーマ型投資：気候変動や水など、特定テーマを設定して投資。
- ⑤ アクティブ・オーナーシップ：議決権行使などで企業に積極的に関与。

これら 5 つの分野には、世界全体で何兆ドルもの投資が向けられ、伸長している。米国でも 6 兆ドル。今 BSR が BNY Mellon と共同研究しているのも、何兆ドルといったスケールで何百万人に影響を及ぼすような変化を、世界規模で生み出すことである。インパクト投資は、上記分類ではテーマ型投資に含まれると考えるが、規模は非常に小さく、何百万ドルというレベルにすぎない。

#### (4) SIB に対する評価

SIB はあまりに規模が小さく、大きな変化やインパクトをもたらすことはできない。これに対して、同じ債券でも今人気のあるグリーンボンドや気候変動債などは、昨年欧米で 400 億ドルの資金が調達された。発行単位も、2012 年は平均規模 9600 万ドル、2013 年に 4 億 3000 万ドル、今年は何十億ドルの規模まで拡大している。主としてインフラ投資が対象となる。金融機関や事業会社だけではなく、最近ではマサチューセッツ州、モントリオール州など、北米でも地方自治体が発行主体となり始めた。

SIB と比べてこうした債券は、

- ① 大規模である。
- ② リスクが低い。
- ③ 仕組みがシンプルで理解しやすい（ゴールドマン・サックスやソーシャルファイナンスがやっている SIB は、非常に複雑で分かりにくい）。
- ④ 環境だけではなく社会的インパクトも同時に生む。

一方で、SIB の評価としては、

- ⑤ グリーンボンドに比べるとあまり勢いよく成長していない。
- ⑥ 非常に複雑なもので、投資家は手を出しにくい。しかもリスクが高い。革新的な社会的課題の解決法をテストするのはよいことだが、プロジェクトが成功するかどうかわからない。
- ⑦ 投資家としては、手間のかかるデューデリジェンスが必要になる。償還までの期間も長くなる。よって魅力に欠ける。
- ⑧ 欧州(大陸)では、インパクト投資はあまり伸びていない。ユーロ SIF (European Sustainable Investment Forum) の推定で 200 億ユーロほどの規模にとどまる。
- ⑨ 欧州のソーシャルファイナンス全体の額は 3~4 兆ユーロ、インパクト投資はそのごく一部の 200 億ユーロ、さらに SIB はそのまた一部である。

以上の観察は、自分の意見というより、共同研究のパートナーである BNY Mellon、その顧客のオンタリオ州教職員退職年金、オランダの年金、など大きな機関投資家の声である。彼らは、SIB は面白いが規模が小さすぎる、と言っている。

### (5) SIB についてのサジェスション

投資家目線で考えると、魅力的な SIB とは、複雑でオリジナリティの高いもの、イノベーションに富むものではなく、むしろ単純で投資家が理解しやすいもの、リスクの低いものがよい。SIB は複雑でわかりにくい、手間がかかる、といったネガティブイメージを払拭しないと、メインストリームの投資家は振り向かず、資金規模の拡大はできないだろう。

ゴールドマン・サックスは SIB のような新しいことに取り組むときには、通常まず小さな規模でパイロット・プロジェクトとしてスタートする。うまくいかなければ撤退するだけである。また、同銀行は米国の銀行のなかで最も多額の寄付をしている銀行でもあるので、フィランソロピーの意味もあるだろう。もちろん、将来のビジネスとしての可能性を探る目的もある。そこで、小規模で試しているのだと思う。

## 3. ヒアリング調査からの考察

### (1) BSR の SIB へのコメントについて

応対していただいたお二方が、ひとりには世銀で途上国へのインフラ投資を経験してきた人、もう一人は大銀行と共同でグローバル規模での資金調達の方法を研究している人であり、いずれもメインストリームの責任投資を見ている人たちである。桁違いの資金規模で物事を考えているので、SIB に対しては、その規模の小ささゆえに有効性に疑問をもっている。従って、SIB に対する厳しい見解を率直に述べてくれたが、こうした批判的な見解に接することも必要で、その意味で訪問調査は有益であった。

ただ、訪問メンバーから出された下記のような意見・質問に対しては十分な議論ができず、話がかみ合わなかったことも事実である。

① コミュニティでの社会福祉サービスへの小規模ファイナンス (SIB) と、グローバルな環境・社会課題解決のためのインフラ投資 (ESG) とを比べること自体、そもそも無理があるのではないか。

② 米国社会がコミュニティで抱える数々の課題も、深刻さを増していると認識している。これらの解決に米国企業や投資家はどのように取り組もうとしているのか。

金額規模を比較すれば、巨額のインフラ投資とコミュニティでの NPO の小規模プロジェクトへの投資とは違って当然である。単純に量の大小でインパクト投資の価値を図るのは適切ではなく、規模だけの問題ではない、とひとまず整理しておく。

なお、BSR が紹介してくれた 5 つのアプローチ (PRI : 国連責任投資原則による ESG 投資の分類方法) とは少し異なるが、図 1 にインパクト投資の規模感を示す統計を参考までに掲げておく。

Figure 2: SRI Assets by Strategy and Region

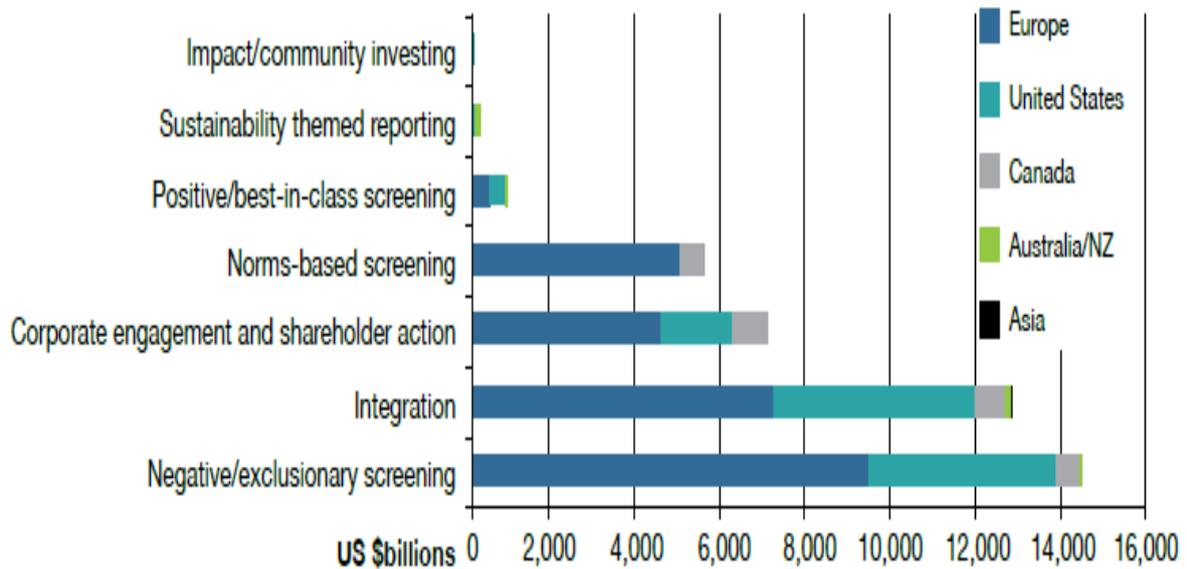


図1 社会的責任投資の規模比較（種類別）

出典：”2014 Global Sustainable Investment Review” Global Sustainable Investment Alliance(GSIA)

(2) 今回のヒアリングから得られた示唆

世界的に規模が急拡大する一方で、多様化も同時進行する責任投資の分野で、インパクト投資は注目を集めている。持続可能な投資に関する報告書を定期的に刊行している推進団体、Euro SIF も US SIF も、インパクト投資には注目してページを割いている。それは、従来のサステナブルファイナンスではカバーできない新たなエリアを開拓し、その可能性に期待が寄せられているからである。

将来その可能性を広げるためには、今回のヒアリングで得られたコメントのように、メインストリームの投資家の目に SIB がどう映っているかを知ることが有用である。今後、メインストリーム投資家を巻き込む際の留意点としては、以下の点があげられるだろう。

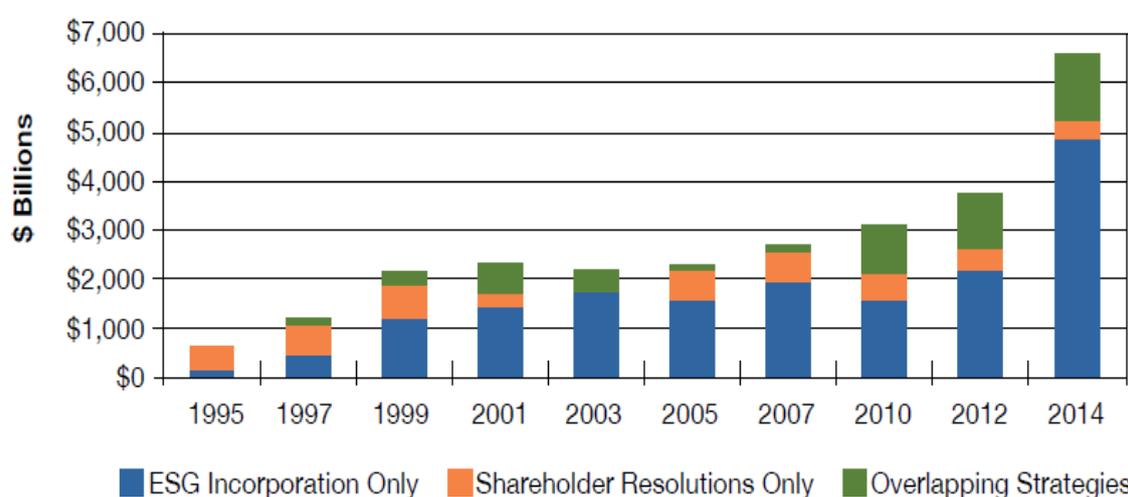
- ① より多くの投資家を呼び込むためには、できるだけ単純で分かりやすいスキームとすることも考慮すべきである。
- ② 革新的なプロジェクトによって、社会的イノベーションを生み出すところに SIB の価値がある。しかしそれはリスクと裏腹であり、投資家にとってのリスクをどう下げるか、工夫が必要である。ゴールドマン・サックスのケースでも、ブルームバーグ財団の役割（保証によるリスクテイク）が効いていた。
- ③ 政府や国際機関が加わることにに関して、それは制度変更などのリスクが生じるので、メリットとしてはとらえていない、という発言も興味深かった。政府の介入を嫌う米国らしい反応だが、一般的に言っても SIB において法改正や行政の事情によるスキーム変更・中止などはリスクとなる。政策の一貫性は投資家にとって重要なポイントである。

### (3) 世界と日本のサステブルファイナンスの現状と今後

BSRの説明通り ESG 投資は急拡大しており、欧州では 2012 年時点で、ESG 投資が全運用資産の 49%と、約半分を占めた。さらにその後の 2 年間で 58.8%と、約 6 割を占めるまでに成長した。米国は割合としては欧州には及ばないが、それでも同じ 2 年間に 11.2%から 17.9%と、大きく伸びており<sup>11</sup>、図 2 で示すように実額でも 6 兆ドルを超えた。目を見張る伸長ぶりである。

図 2 米国における社会的責任投資の伸長

Fig. A: Sustainable and Responsible Investing in the United States 1995-2014



出典：”Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investment Trends 2014” US SIF Foundation

欧米で責任投資が伸びている主な理由は、アセット・オーナーやアセット・マネージャーの ESG 投資に対するリテラシーが高く、また ESG 投資手法自体も洗練されてきたこと、その結果、投資リターン向上につながるという実績データも得られてきたことがあげられる。また、特に欧州では政策的なリードが行われており、企業の非財務情報開示も政策的に推進されてきたこと、最近のグリーンボンドの急伸長にみられるように、環境問題に対する取組が進み資金需要が旺盛なこと、などもあげられる。

こうした欧米の状況に対して、日本では ESG 投資の割合はわずか 0.2%に過ぎず、桁違いの少なさである。主な理由は、年金基金など大規模機関投資家が責任投資に対して消極的で、関心もリテラシーも乏しいことである。しかし今、政府主導で状況が大きく変わり始めている。

<sup>11</sup> 出典：”2014 Global Sustainable Investment Review” Global Sustainable Investment Alliance(GSIA)

金融庁が 2014 年に機関投資家の行動原則としてスチュワードシップ・コードを制定し、主な機関投資家がこぞって受け入れを表明した。また、金融庁と証券取引所が主導して、2015 年 6 月には上場会社の行動原則としてコーポレートガバナンス・コードが適用される。政府の意図は、眠れる巨大金融資産を動かして日本企業の中長期的な成長力強化につながることであり、経済政策が主眼である。しかし、この 2 つの対となる行動原則によって、機関投資家と企業の間で、資本効率向上と長期的な企業価値向上をめざした対話が深まることが期待され、その一環として中長期の投資手法である ESG 投資も伸びていくことが期待されている。

また実際に、世界最大の年金基金であり、これまで全く ESG 投資を行ってこなかった GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）も、スチュワードシップ・コード受け入れを表明するとともに ESG 投資の研究を初めており、日本の責任投資市場が大きく変わる予兆が出てきている。

世界の動向に取り残されてきた日本の責任投資市場も、ようやく拡大に向けて動き出した。こうした動きが日本のインパクト投資や SIB 拡大にすぐに結びつくことはないにしても、投資に経済的リターン以外の要素を持ち込むことをしてこなかった日本の機関投資家の行動が変わることは、SIB についても追い風であろう。



ヒアリングの様子

#### （４）ダイナミズムをもつ米国社会の今後注目

格差社会、医療保険問題、教育格差、人種差別など、米国社会の抱える多くの社会的課題は根深い構造的な問題でもあり、解決されるどころか近年ますます深刻さを増しているよ

うに感じられる。

今回の訪問調査で明らかになったように、米国でも SIB は既に何例も生まれているし、社会的課題の予防・緩和・解決のために役立つことが期待されている。当面の課題はまずは成功事例をつくることである。そして次に、社会的課題の広がりやその根深さなどを考えれば、いかにスケールアップするか、であろう。そこで、ビジネスライクに投資してくる機関投資家をどう巻き込むかを検討するうえで、今回訪問で得られたメインストリーム投資家目線の指摘は貴重な示唆を与えてくれる。

また、将来の SIB の展開には、今回の訪問では聞くことができなかった、BSR のメイン業務である CSR 推進、つまり企業の本業を通じて社会的課題の解決を導くこととのシナジー効果をいかに生み出すかも、また重要だ。米国企業の伝統であり得意とするところの企業市民的、フィランソロピー的なソリューションだけではなく、企業が本業を通じて、またメインストリーム投資家の参加を得て、どのように課題解決に向けて動き、その中で SIB との接点がいかに生まれ、育っていくのであろうか。

多様性とダイナミズムをもつ米国社会において、政府や市民社会組織に加えて投資家や企業も参加してソーシャルイノベーションが今後どのように生まれ、育っていくのか、関心を持って見守りたい。

(文責：関 正雄)

ホフストラ大学法学部教授 ノーマン・アイザック・シルバー  
 (Norman Issac Silber, Ph.D., J.D., Professor of Law, Maurice A. Deane School of Law at Hofstra University)

## 1. 団体概要

基礎情報	所属：ホフストラ大学法学部 住所：121 Hofstra University Hempstead, NY 11549 URL：http://law.hofstra.edu/directory/faculty/fulltime/silber/ 学位：イェール大学 (Ph.D. in History) コロンビア大学 (J.D.) 研究・教育領域：非営利組織、消費者法、商法、法制史
人物紹介	<p>シルバー教授は消費者保護法、商法、法制史、非営利団体法の専門家で、特に消費者の権利と NPO の事業が交差するところに高い関心を持っている。2014 年のアメリカ NPO 学会 (ARNOVA) 大会では、「The Allure and Peril of Social Impact Bonds」という題目で、NPO がペイ・フォー・サクセス (Pay for Success) 契約を履行する際にどのような法的リスクが存在するのか、社会的投資にはどのような問題が付随するのかについて研究報告をした。</p> <p>シルバー教授はワシントン大学で学士号 (BA in History) を、イェール大学で博士号 (Ph.D. in History) を取得し、その後、コロンビア大学で法務博士 (J.D.) を取得した。また、実務家として、ニューヨーク市の法律事務所である Patterson, Belknap, Webb &amp; Tyler で弁護士として活動し、また、上訴裁判所第 3 巡回区で判事 Leonard I. Garth 氏の法務書記も務めていた。</p>

## 2. ヒアリング調査の要約

### (1) ニューヨーク州の非営利法人法

アメリカにおける非営利法は州と連邦レベルの二つのレベルで運営されている。一般的に、連邦政府は税制の監督を行っており、他方、州政府は非営利法人 (Nonprofit corporation) に関する法律を制定・運用している。

例えば、ニューヨーク州の非営利法人法では、非営利法人の役員や理事は主に三種類の法的責任を持つことになっている。第一の法的責任は、注意義務 (Duty of Care) の順守である。注意義務の一つにデューデリジェンスがあり、理事は必要なデューデリジェンスを実行し、非営利法人の最善の利益に資するように責任を果たす必要がある。第二の法的責任は、忠実義務 (Duty of Loyalty) の順守である。忠実義務というのは、理事が自分の非営利法人の社会的使命に絶対的に専念する必要があるということである。第三の法的責任は、法令定

款遵守義務（Duty of Obedience）である。州によってはこれを注意義務の一部と見なしているところもある。しかし、ニューヨーク州では、法令定款遵守義務を追加的な義務であると見なしており、非営利法人の定款（Corporate charter）に従わなければならないことを意味している。

## （２）ソーシャルインパクト・ボンド（SIB）の構図

SIBの特徴は、非営利の中間支援組織と政府との間に契約が結ばれ、その契約はペイ・フォー・サクセス（Pay for Success）という形を取ることである。そして、中間支援組織はSIBの発行体（Issuer）と金融上の取り決め（Financial arrangements）をし、非営利のサービス提供団体と契約を結ぶ。

この構図の中には、三つの非営利法人が登場し、加えて、評価機関も非営利法人であることが多く、貸付を保証する財団も非営利法人である。これら全ての非営利法人は、注意義務と忠実義務を負っており、ニューヨーク州だと法令定款遵守義務も負っている。そして、非営利法人同士で相反する利益もあるので、注意義務や忠実義務に関係する多くの問題が生じる可能性がある。



Norman Issac Silber 教授

## （３）ペイ・フォー・サクセス（PFS）契約から生じる問題

SIBが依存しているPFS契約から生じる問題が三つある。第一の問題に関して、ミネソタ州におけるツインシティズ（Twin Cities）と呼ばれるPFSプロジェクトの例が挙げられる。ツインシティズは、とても高く評価されている大規模な非営利法人であり、PFS契約により、

職業訓練や就職の斡旋等をすることを要求されていた。ミネソタ州雇用・経済発展部（Department of Employment and Development）は、ツインシティズに対し、支払いを受けるためには就職斡旋に成功したことを証拠書類を作成して証明するよう要求した。この PFS プロジェクトから確実に支払いを受けるようにするため、ツインシティズはサービスの受益者に対し、サービスを受ける条件として、彼らが活発にツインシティズのプログラムに参加し、もし参加しないならばツインシティズに対して、その全費用を返済するという条件に署名をすることを要求した。その費用の上限は 7,500 ドルとなっていた。

ある報告によると、このプログラムを離れて、自分で仕事を見つけた女性がいたが、ツインシティズは、それまで彼女に提供したサービスに対する 3,338 ドルの請求書を彼女に送りつけた。そして、もし支払いがなければ裁判所に訴えるという警告も出した。そして、ツインシティズは実際に訴訟を起し、この訴訟を起す手続きとしてさらに 3,000 ドルを彼女に要求した。また、他の司法管轄区においても同じように別の訴訟を起しているようである。

この例は、PFS 契約によりどのような問題が起こるのかを示している。重要なことは、悪い団体が引き起こした問題ではなく、システムの中に本質的に存在する問題であるということである。これは必ずしも PFS 契約のみで生ずる特殊な問題だとは言えないが、非営利法人が補助金を受け、ある目標を達成するために、サービス受益者にプログラムに残るように最大限の努力をする時に特に際立つものである。

第二の問題としては、ある政府が SIB プロジェクトを始め、後の政府がその SIB プロジェクトが成功したかどうか判断し、非営利法人に報酬を払うことになる場合が挙げられる。納税者のお金を直ちに使うことなく社会的な事業をすることは、ある政権にとっては大変魅力的である。しかし、後続の政権にとっては、他のニーズや優先課題があるにもかかわらず、前政権が行ったプロジェクトの費用によってかなりの負担を被ることになる。特に、アメリカでは市政府や地方政府も倒産することができるため、問題となる。例えば、様々な非営利法人がデトロイト市のために仕事をしていて、デトロイト市が倒産した結果、彼らは支払いの減額を受け入れざるを得なくなった。確かに、マサチューセッツ州では減債基金（Sinking Fund）を創設し、投資家やサービス提供団体、中間支援組織の懸念をなるべく軽減する努力をしている。しかし、どの程度効果的かには疑問がある。

したがって、SIB プロジェクトに参加しようとしている非営利法人の理事は、SIB が成功して支払いを受けられる可能性がどれくらいあるのかに加えて、後続の政権が支払いをできるのか、またどれくらい誠意を持って支払いをするのかも予測しなければならない。

第三の問題として、恒久的な運営を目指しているサービス提供団体が SIB プロジェクトで定められた目標を達成するために、団体の基本財産を取り崩して SIB プロジェクトのサービス提供を強化するかどうかや、他のサービスに使う予定の資金を流用するかどうかの決断を迫られる場合が挙げられる。政府や投資家、保証をしている財団に対して自分たちの評判を守るために、基本財産を取り崩すべきと主張する理事がいる一方で、私人（Private Persons）のために資金を使うことになり忠実義務に抵触するので、基本財産を取り崩すべき

ではないと主張する理事がいるかもしれない。また、別の事業から資金を回して SIB プロジェクトに流すべきと主張する理事がいる一方で、そうすべきではないと主張する理事がいるかもしれない。いずれにせよ、そのサービス提供団体の理事はジレンマに遭遇することになる。

#### (4) SIB の透明性

アメリカでは助成金を入手するプロセスは確立しており、提案依頼 (Requests for Proposals) を通して、社会的なニーズを満たすことができる非営利法人等に政府が要請を出す。提案依頼はインターネット上や公の場所に掲載され、プロジェクトの詳細等を知らせることになっている。また、アメリカでは、全ての州が行政機関会議公開法 (Sunshine Laws) を持っており、政府職員と契約に応募する者が会合を持つ時には、公開された形で会合を持たなければならないことになっている。

しかし、SIB では行政機関会議公開法の適用がない部分が多く、透明性の欠如や不足がある。したがって、新たな SIB に関する法的枠組みを作って、SIB プロジェクトに参加する各団体の権利や義務をより正確に明記する必要がある。契約書は既存の法律に基づいて解釈が行われるものなので、標準的な契約書のフォーマットを作成するだけでは不十分であり、新たな法的枠組みが重要である。



ヒアリングの様子

### 3. ヒアリング調査からの考察

#### (1) PFS 契約による受益者とサービス提供者の利益相反のリスク

シルバー教授は SIB プロジェクトで中心となる PFS 契約から生じるリスクを指摘された。PFS 契約や Payment by Results (PbR) 契約では、より多くの支払いを受けるために、サービス提供団体が成果を達成しやすい受益者にサービス提供を行う一方で、成果を達成しにくい受益者にはサービスを十分提供しない恐れがあることが指摘されてきた<sup>12, 13</sup>。

シルバー教授はそれに加えて、PFS や PbR 契約ではサービス提供団体がより多くの支払いを受けるために、自らのプログラムに受益者を閉じ込め、受益者の自立的な活動に懲罰を加える恐れがあることを指摘した。PFS や PbR 契約が不十分に設計されていると、受益者が自力で仕事を見つけることは本人にとっても社会にとっても利益になるにもかかわらず、サービス提供団体にとっては不利益になるということが起こる。重要なことは、これはサービス提供団体の問題ではなく、サービス提供団体の行動を規定する PFS や PbR 契約の設計上の問題であることである。

成果達成の困難さの度合いによって支払いの水準を変えることで、サービス提供団体が成果を達成しやすい受益者のみにサービス提供をしないように PFS や PbR 契約を設計することが推奨されているように<sup>14</sup>、受益者をサービス提供団体のプログラムに閉じ込めないように PFS や PbR 契約を設計することも重要であろう。

#### (2) PFS 契約による支払いのリスク

SIB プロジェクトでは成果が達成されて支払いが受けられる可能性がどれくらいあるのかというリスクと共に、成果が達成されても政府が実際に支払いを行う可能性がどれくらいあるのかというリスクがある。中間支援組織やサービス提供団体が SIB プロジェクトからの支払いに PFS 契約を結んでいる場合には、投資家だけでなく、これら非営利団体も同様に 2 重のリスクを背負うことになる。

非営利団体は多くの場合、豊富な資金や資産がなく、このようなリスクに対して脆弱である。さらに SIB は長期契約であることが多く、支払いの時期に政治がどのように変化するかを予測することは難しいので、理事会は PFS 契約を結ぶ際に非常に困難な意思決定をしなければならなくなる。

減債基金を設立したり、最終的な成果だけでなく、中間的な成果も測定し支払いをしたりする等、様々な支払いの仕方を開発することによって、このようなリスクを引き下げることが必要であろう。

---

<sup>12</sup> Sheil, Fiona, & Breidenbach-Roe, Ruth. (2014). Payment by Results and the voluntary sector. NCVO.

<sup>13</sup> Hunter, David, & Breidenbach-Roe, Ruth. (2013). Payment by Results contracts: a legal analysis of terms and process. NCVO & Bates Wells Braithwaite. [https://www.ncvo.org.uk/images/documents/practical\\_support/public\\_services/payment\\_by\\_results\\_contracts\\_a\\_legal\\_analysis\\_of\\_terms\\_and\\_process\\_ncvo\\_and\\_bwb\\_30\\_oct\\_2013.pdf](https://www.ncvo.org.uk/images/documents/practical_support/public_services/payment_by_results_contracts_a_legal_analysis_of_terms_and_process_ncvo_and_bwb_30_oct_2013.pdf) (参照 2015 年 6 月 15 日)

<sup>14</sup> Sheil, Fiona, & Breidenbach-Roe, Ruth. (2014). Payment by Results and the voluntary sector. NCVO.

### (3) PFS 契約による資金の流用のリスク

PFS 契約では達成された成果に基づき支払いが行われるので、サービス提供団体が SIB プロジェクトからの支払いに PFS 契約を結んでいる場合には、成果を達成するため他の資金を流用して SIB プロジェクトのサービス提供を強化すべきか考慮する必要がある可能性がある。特に非営利団体は柔軟に使える余剰の資金が少ないため、他のプログラムの資金や基本財産を SIB プロジェクトのサービス提供に流用するリスクがある。これに加え、資金を追加投入しないと成果を達成できないが、追加投入する資金がない場合には、サービス提供団体は損失の拡大を避けるため、SIB プロジェクトのサービス提供を中断してしまうリスクもある。

このようなリスクを引き下げるには、PFS 契約の割合を低くし、通常の前払い金の割合を高め、サービス提供団体が資金の問題を抱えないようにすることが対策として挙げられる<sup>15</sup>。

(文責：吉岡 貴之)

---

<sup>15</sup> Sheil, Fiona, & Breidenbach-Roe, Ruth. (2014). Payment by Results and the voluntary sector. NCVO.

## シーチェンジ・キャピタルパートナーズ (SeaChange Capital Partners)

### 1. 団体概要

<p>基礎情報 (Form 990)</p>	<p>住所：1385 Broadway, 23rd Floor New York, NY 10018          URL：http://seachangecap.org/          設立年：2008年          団体区分：501(c)(3) public charity          活動分野 (NTEE)：資金調達及び資金提供 (Fund Raising &amp; Fund Distribution)          総職員数：5名 (2013年)          総ボランティア数：0名 (2013年)          総収入：\$805,885 (2013年)          総資産：\$3,153,857 (2013年)</p>
<p>活動内容</p>	<p>シーチェンジ・キャピタルパートナーズは、2008年に設立された NPO のための NPO 投資・商業銀行 (nonprofit merchant bank) である。シーチェンジは NPO に様々な助成金や融資、投資を行ったり、助言を行ったり、会議を開いたりして、NPO がより大きな社会的インパクトを持てるように支援している。特に、合併や買収、連携、合弁事業、NPO 同士の長期にわたる共同事業を支援している。また、組織の再編成や分割、投資の回収、不動産開発、資金調達などにも関わっている。</p> <p>シーチェンジの設立当初は Catalyst Fund を通じて、教育や若者支援の分野に集中していたが、その後、SeaChange-Lodestar Fund for Nonprofit Collaboration と New York Merger Acquisition and Collaboration Fund を設立して、NPO の合併や共同を支援し始めた。最近では更に事業を拡大して、Contact Fund を立ち上げ、不動産や運転資金、事業拡大のための資金を提供したり、New York Pooled PRI Fund をつくり、インパクト投資の分野にも積極的に関わっている。</p>
<p>面会者</p>	<p>Mr. John MacIntosh (Partner)          Ms. Georgia Levenson Keohane (Board member)</p>

### 2. ヒアリング調査の要約

(1) シーチェンジではどういう見方をしているか、SIB についての考え方を簡単にご紹介していただけますか。

シーチェンジは非常に小さな団体で、6人でやっております。我々は自分たちを投資銀行または商業銀行と考えており、非営利セクターに対してのみ事業をやっています。お金

はもうからないので、我々も NPO の投資銀行です。

我々は3つの事業をしています。NPO の合併、買収などのお手伝いをするのが一つのビジネスです。また、銀行が簡単に貸し付けを行わないような状況にある NPO に対して、我々はお金を貸し付けます。貸し付けの資金は、SIB に融資する可能性もあるのですが、今のところはまだやっておりません。そして、アドバイザリー業務やコンサルタント業務なども多少行っており、これに関しては NPO から支払いを受けています。

2009 年に最初の SIB がイギリスで発表された後、我々シーチェンジという団体が初めてアメリカで SIB に関する会合を持ちました。我々は、そのときの会合では SIB には直接関与していかないという決定をしました。もっと頭の良い人やお金持ちの人、熱意のある人がそれをやるだろうと思ったからです。

しかし、我々はサードセクター・キャピタルパートナーズ (Third Sector Capital Partners) という団体を育成しました。サードセクター・キャピタルパートナーズは SIB に対して大変重要な役割を果たしています。我々はサードセクター・キャピタルパートナーズがやっていることを観察し、関心を持っているのですが、現在のところはまだ直接には SIB に手を出しておりません。ギリシャ神話にあるように、親より子供が強くなるという同じような状況がここでも言え、我々がインキュベーターとして育てたサードセクター・キャピタルパートナーズは今や 30 人の職員を持っています。一方、我々は 6 人だけです。

(2) 日本では、企業の M&A はあるのですが、NPO の M&A はあまりないと思うので、その辺の背景を教えてください。例えば、倒産しそうな、つぶれそうな NPO をある意味で救ってあげるといえるのか、大きいところが吸収するとか、そういう背景について少し教えてください。

NPO は非常にダイナミックな環境の中で運営され、事業をしています。内的な面からも外的な面からも大変ダイナミックな環境です。内的というのは、リーダーが退職しつつあり、新たなリーダーに変わりつつあるためです。外的には技術の変化などがあり、居住環境の改善による地価上昇や地区全体の上流化 (Gentrification) も起こっています。また、貧しくなる人は貧しくなり、金持ちはもっと金持ちになっています。また、政府の資金の拠出についても変化が出ています。政治的な変化もあります。非常に複雑な環境の中で業務をしていかなければならず、NPO としては、NPO 同士が集まって仕事をするのがベストな時もあるのではないかと感じるわけです。

このように、NPO が一緒に協力して仕事をするには意味があるわけです。しかし、我々は NPO に対して一緒になってはどうかと指示したり、心配をするわけではありません。しかし、一緒になって仕事することに興味を持っている NPO がいれば、助成金を提供し、一緒に食事をしたりお互いに知り合うことを通してして信頼関係を高めていきます。デューデリジェンスに必要な費用などは我々が支払います。NPO が合併する際には、

退職者の退職手当、リースの解約、家具の引っ越し、ITの統合などに関わる費用も我々が支払うことになっています。

(3) シーチェンジは投資銀行であり、商業銀行だという話がありましたが、NPOに対して融資や貸し付けをしたり、シーチェンジが助成金を提供することはありますか。

シーチェンジは、M&Aを奨励するために助成金を出します。投資銀行と同じように、我々のミッションは、取引(Deal)をすることです。取引(Transaction)がミッションです。投資銀行は資金と投資家の間で仕事をします。我々は、財団・寄付者とNPOの間で仕事をし、どこで彼らの取引を助けられるかを見ます。

我々がM&Aの取引で最善の役割を果たすために目標としているのは資金提供者(Grant Maker)になることです。なぜならNPOはディーナーやデューデリジェンスのためのお金を必要としているのであり、助言的なサービスを必要としているわけではありません。取引という目標を目指さずために、助成金を提供したり、ローンを提供したり、助言をします。しかし、これは手段に過ぎません。真の目的は取引です。但し、M&Aのためには助成金を提供し、ローンを提供し、助言業務もしますが、SIBに関しては、パーティーの企画をするぐらいの役割です。



John MacIntosh 氏

(4) シーチェンジのお金から助成金を出すのか、あるいは仲介して財団から出すのか。両方ですか。

M&Aのための助成金については二つのファンドがあります。ニューヨークでは、五つの大手財団と、12人ぐらいの富裕な個人からお金が出されています。レンディングファンドには二つのファンドがありますが、そのファンドの資金調達には、60人ぐらいの富裕層と四つの財団から行います。投資銀行業務として、資金源とその用途の間でどのような有益な役割を果たせるかを見ています。

(5) 投資については、株式投資というわけではないということですか。NPO自体が株を発行するわけではないので。

一つのファンドはローンだけで、ニューヨーク市にあるNPOに対してだけ出すものです。他のファンドは違った種類の投資を行うこともできます。例えば、ローンに加えて、

信用保証や優先株利益分配 (Preferred Stock Profit Participation)、SIB、さらに普通の株式などにも投資できます。というのは、我々は、企業への投資を考慮することも許されているからです。ただ、このファンドの投資先は社会的な動機付けを持っている企業、NPO 的な企業である必要があります。

(6) アメリカのソーシャルエンタープライズの場合は、いろいろな議論があると思うのですが、NPO だけをソーシャルエンタープライズと見なす場合と、広い意味での社会貢献をしている株式会社、L3C もそうでしょうけれども、それらもソーシャルエンタープライズと見なすかどうかで恐らく見方が分かれていると思います。例えばシーチェンジの場合は、それを支援するのは必ずしも NPO だけではなく、広い意味でのソーシャルエンタープライズを支援すると考えて、株式会社の形態を取っていることはあり得るのでしょうか。

言葉の定義付けや意味にあまり関心はありません。もしその問題が営利企業によって解決できるのであればそうすべきだと考えています。アメリカにおいては NPO と営利企業は合弁 (Joint Ventures) を組んで仕事をするのが多くあります。我々シーチェンジとしては NPO の方に重きを置いています。NPO と営利企業が合弁を組んだりするときに、私どもは NPO 側に立って支援します。彼らの方が支援を必要としているからです。他方、大きな営利企業はマッケンジーやゴールドマン・サックスからの援助を十分受けられます。NPO の方が営利企業よりも重要だとか、全ての問題は NPO によって解決すべきだとか、営利企業は悪で NPO は善であるかという理由からではなく、我々が最も効果的に助けることができ、我々が何のために資金をもらっているか、我々がなぜ設立されたのかという理由から、NPO を支援しています。

(7) 日本では、NPO は、お金を借りてまで、そこまでリスクを負ってまで事業をやろうというニーズはあまりないのです。アメリカの NPO は、事業を拡大していくときに借入れをするというのは普通にやられていることで、日本はあまりやりません。

それは SIB に移るための良い導入だと思います。NPO がどのようにお金を借り入れて返済するのかというと、二つの方法があります。一番大きな方法は不動産です。ニューヨーク市では、貧しい人々の住宅を提供する、あるいは安い値段で住宅を提供する、それから、ホームレスの人々や虐待された女性に対してシェルターを提供するといった多くのプロジェクトが主として NPO によって開発し運営されています。

このシステムの仕組みですが、NPO はアパートや建物を造るために資金を必要としています。しかし、この事業が完成したときに、政府から事業に関与した全ての者に対して支払いが行われます。そのため、我々は NPO にプロジェクトを始めるためのお金 (Pre-development money) を出します。そして、このプロジェクトが終了したときに、政府から NPO に支払いが行われ、NPO が我々に支払います。

イギリスやカナダ、あるいは他のヨーロッパ諸国と違うのは、昔は政府が医療や社会福祉サービス（Human services）を直接提供していたのですが、今ではNPOを通してそのようなサービスを提供しています。教育や警察の分野においては、今でも政府がサービスと資金を出していますが、多くの場合、政府はサービスに対して支払う責任はありますが、サービスを提供するのはNPOの役割となっています。

2番目に、我々は運転資金（Working Capital Loan）としてNPOにローンを出します。NPOが仕事をして、政府からの支払いを待っている間に、我々はNPOに対して貸し付けを行います。政府の支払いが来ると、我々もその支払いを受けます。これは受取債権（Financing Receivables）というものです。

3番目、これが一番魅力的だけれどもやるのが難しいものですが、NPOが実際にビジネスをして、その事業から上がるお金で返済が十分であろうと考えている場合です。日本にはこれはないと思うのですが、SIBにとって重要なのは、銀行です。そして、ゴールドマン・サックスなどがなぜSIBなどをやるかということ、コミュニティ再投資法（The Community Reinvestment Act [CRA]）という法律が1977年にできたからです。全ての銀行は、CRAによって貧しい地域に対して投資をすることが義務付けられています。これはかなり大規模なお金になります。例えば、我々は2000万ドル相当のプロジェクトに50万ドルほど投資をして最近返済を受けましたが、差額の1950万ドルの投資資金は全てCRAのお金でした。

#### （8）CRAはニューヨークの州法、連邦法？

連邦法です。ゴールドマン・サックスは銀行になったことで、それまではCRAの義務はなかったのですが、CRAの義務付けでコミュニティに投資をする巨大なアクターになったのです。

我々は驚きを持って見ているのですが、インパクト投資などの新しいアイデアについて人々が話をしており、CRAによる義務づけがあるために既に何十億ドルという資金が動いています。アメリカで議論になっているのは、ゼロから何かを創り出す、発明するのではなく、既にある法律や機構（Structure）を使ってどうすれば新しいことが始められるかということです。

CRAがあるので、金融的に見ればアメリカは良いポジションだと思います。しかし、アメリカでそういうことをするのは政治的に困難だと思います。他方、イギリスやカナダは政治的にはトップダウン方式で、それをやりやすい状況にあります。しかし、金融的に民間の資金を活用してそういうことをやるのであれば、アメリカの方がやりやすい状況だと思います。既に37年のCRAの歴史を持ち、何十億ドルの資金が蓄積されていますから。

（9）ゴールドマン・サックスがなぜSIBに関わっているかということですが、CRAでコミュニティへの一定の投資が義務付けられているのであれば、それをできるだ

け有効に使いたい。SIBの場合は、うまくいけば利益も得られるわけです。そういう戦略でSIBを選んだという考えですか。

ゴールドマン・サックスがSIBに参加する動機はいろいろあると思います。お金を稼ぎたいだけならば他にもいろいろな方法があると思います。ニューヨークでの最初のSIBのように、SIBはたとえその投資に保証がされていたとしても、全ての額に対してCRAクレジット（CRA Credit）が受けられます。取るリスクは小さくてもCRAクレジットは全額に対して受けられるという仕組みになっています。そして、富裕層に将来売ることができる金融商品にもなり、若者たちの人生をよりよくもできます。つまり、ゴールドマン・サックスはCRAと利益、社会を良くしたいという動機からSIBに参加しているのだと思います。但し、CRAが唯一の動機だとは思いませんが、CRAなしには大手の銀行などの関心は薄くなるだろうと思います。

富裕層の中には、お金がもうかるかどうかは分からないけれども、これは大変面白いアイデアではないか、これによって社会を良くする仕事ができるのであれば、資産を使ってもいいのではないかという人々もいます。ゴールドマン・サックスはCRAの資金とクライアントの資金を組み合わせせてやっていると思います。

バンク・オブ・アメリカもニューヨーク州でSIBに投資をしています。彼らはCRAの資金ではなく、資産運用・管理（Asset management）を通して私募発行（Private



placement)で資金を調達し投資しています。これはお金はもうかりませんが、彼らの多くのクライアントから「面白そうではないか」「一体何をやるんだらう」という問い合わせがあるようです。ですから、様々な機関が様子を見て、いろいろな動機付けでSIBに参加しています。

**(10) ゴールドマン・サックスがSIBに投入している資金は、ゴールドマン・サックスのクライアントから募って集めたものか？**

ゴールドマン・サックスは現在、ニューヨーク市とユタ州のソルトレークシティ、シカゴなどのプロジェクトに関わっているようです。マサチューセッツは関わっているかどうか分かりません。しかし、これはクライアン

トから集めたお金ではありません。アーバンインベストメントグループ（Urban Investment Group）を通して出ている資金であり、その資金はCRAの条件を満たしています。

それとはまた別に資金調達をしており、SIB用だけではなく他のプロジェクトにも投資

をするソーシャルインパクト・ファンドをつくっています。これはクライアント志向型の  
フ

Georgia Levenson Keohane 氏                      ファンドです。他方、バンク・オブ・アメリカ  
は私募発行で資金を調達しています。これは  
富裕層のクライアントを対象にしたもので、  
例えば Larry Summers という人や他の大きなヘッジファンドの投資家に関わっています。  
彼らは SIB に興味を持っていますが、この投資でお金を儲けようとしているかは分かりま  
せん。

我々もこういうファンドを持っています。このファンドのために 61 人にアプローチ  
をして調達しました。また、寄付をする以外にも余分なお金がある人、何か良いことをし  
たい人、必ずしもお金が返済されなくても大丈夫な人々にアプローチをしてやっていま  
す。

日本には寄付をする人が多くありません。寄付をしない人を対象に、SIB というプロジ  
ェクトを彼らが最初に行う寄付として売り込むのは大変難しいと思います。寄付が先にあ  
り、その次のステップとして SIB の可能性があるのではないかと思います。

(11) アメリカでは事業収入、あるいはソーシャルイノベーションということにされ  
て、ヨーロッパではガバナンスを重視するというふうに比較されるのですが、こういう社  
会福祉サービスを提供する組織において、人間関係はすごく大事だと思うのですが、組織  
内の人間のガバナンスを統合する際に問題はありますか。

確かに、それは主要な問題です。一緒に合わせるできないようなグループもたく  
さんあります。ミッションも文化もガバナンスも違うので、不可能な場合です。しかし、  
ミッションも文化もガバナンスもかなり似通っているところもあるので、時間がかかるけ  
れども不可能でない場合もあります。

しかし、営利企業で働いている人々と NPO で働いている人々の間に、違いがそれほど  
あるとは思いません。企業セクターで働いている人々も NPO で働く人々と同様に仕事や  
ガバナンスについて心配しています。違いは価格設定 (Pricing) の自由度だと思います。  
企業で働く人に乗っては、1 株 3 ドルなら非常に心配し、4 ドルだと少し心配し、5 ドルな  
ら心配しないというように、違いの問題ではなく、自由度の程度の差の問題ではないか  
と思います。文化やガバナンスが NPO の合併にとって特に問題になるわけではないと思  
います。例えば、AOL とタイムワーナー (Time Warner) の合併がありました。これは両会  
社の文化の違いによって失敗しました。NPO の合併はより時間がかかり、より注意深く行  
う必要がありますが、企業同士の合併と特に異なるわけではありません。

事業収入とソーシャルエンタープライズの両方についての文献などもあり、いろいろ話  
されていますが、アメリカで NPO が行っている事業はそもそも利益が上がらない、ソー  
シャルエンタープライズにならない、事業収入を創出することができないものなのです。

大部分の NPO の事業は旧式 (Old fashioned) の慈善事業なのです。SIB が興味深いのは、SIB は利益が挙がらない問題を解決することによって利益が出るように作り上げていることです。気を付けなければならないのは、収益が挙げられない問題は取り組まなくてもいいとか、もし継続的に寄付が必要であれば、それは継続可能な事業ではないとか、人々が考え始めないようにすることです。というのは、NPO が行っている重要な活動の多くは事業収入を生まないものだからです。そして、事業収入を生まないような事業を行っている多くの NPO が資金調達や旧式の公契約の問題によって本来やるべきことを妨げられてはならないと思うのです。

私が懸念しているのは、SIB というアイデアはインセンティブ志向が強いということです。SIB には、測定を正しく行い、コストやアウトカムをはっきりさせる強いインセンティブがあります。しかし、インセンティブが強くなりすぎると、成功するための 2 つの方法が出てきます。一つはズルをすることです。したがって、私たちは思慮深くなければならず、インセンティブや市場は良いもので、慈善活動は悪いものだとは短絡的に考えるはいけません。正しい答えが常にあると想定するのではなく、ケース・バイ・ケースでどうしてこの政治的状況や資金提供者においては、これが正しい答えなのだと考える必要があります。

SIB は興味深いプロジェクトですが、今後 SIB が広がってアメリカのソーシャルセーフティネットに革命が起きるかどうかについては、私は疑問を持っています。これが出てきたから投資家のみんなが一斉に集まってきて、これに皆が投資をするとはあまり考えられません。これは小さな問題を解決する興味深い方法の一つですが、多くの人々が望んでいる方法だとは思いません。

(12) SIB は一定の大きさがないと使えないようなイメージがあったのですが、先ほどのお話の中で、もう少し起業家の教育的な方向で SIB を使うというような教育的な使い方はできないのでしょうか。

かなり短期間で簡単に評価できるような結果が必要です。既に測定制度が確立されていればさらに好ましいです。1 か 0 か、死亡したか死亡しなかったか、病院に戻ったか戻らなかったか、刑務所に戻ったか戻らなかったかという簡単な測定方法があって、そのための法的な整備が既にあると SIB は実施し易いのではないかと思います。

また、大規模なコスト節約ができるだろうということについての合意が必要だと思います。短期間に測定が簡単であり、どのくらいの節約ができるかに対しても合意されおり、プログラムのコストも分かっているけれども、それだけでは十分ではありません。何か SIB の実施の契機となるような他の要素がなければ、SIB はやれないのではないかと思います。既にそういう条件が全て整っているのならば、なぜ今までやっていなかったのか説明がつかないからです。

(13) 成果指標の中で無作為化比較試験 (Randomized Controlled Trial [RCT]) を使おうとしているのですが、NPOの人たちから見て、自分たちの活動が RCT で評価されることに対する印象、どのようにお考えか。

ピーターバラ (Peterborough) の場合には、様々なサービス提供団体が参加し、誰かが彼らを組織化していました。しかし、アメリカでは大変能力の高い RCT に参加する能力のある 1 つの NPO が RCT に参加することが多いと思います。そのような NPO は RCT から学びたいと考えています。例えば Nurse Family Partnership という組織は既にかなり厳密に事業評価されているところです。SIB ではまだテストされていないものではなく、既に厳密にテストされているものをより良く安く拡大しようとしています。

サービス提供団体も既に実証されて、10年、15年、20年の長きにわたって実績が出ている団体が選ばれています。

CRA のインフラと似たところがあります。だから、MDRC のように既に評価が確立されていて評価について知っている NPO があるところで SIB を始めることと、確立された評価を持っている NPO がなく、評価についての専門家がいないうところでゼロからスタートする SIB は全く異なり、実施は困難です。

### 3. ヒアリング調査からの考察

(1) シーチェンジによる NPO への金融・投資と NPO の共同事業や合併の支援から見えるもの

シーチェンジの3つの事業は、NPOの合併、買収などの手伝いをする事、銀行が簡単に貸し付けを行わないような状況にあるNPOに対してお金を貸し付ける事、さらにはアドバイザー業務やコンサルタント業務なども行ってNPOから支払いを受けている。また、貸し付けの資金は、SIBに融資する可能性もあるが、今のところはまだやっていないとのこと。そもそも2009年に最初のSIBがイギリスで発表された後、シーチェンジが初めてアメリカでSIBに関する会合を持ったが、SIBには直接関与していかないという決定をした。もっと頭の良い人、お金持ちの人、熱意のある人がやるだろうと思ったのがその理由だが、その後サードセクター・キャピタルパートナーズ (Third Sector Capital Partners) という団体を育成し、それは現在SIBに対して大変重要な役割を果たしていて、彼らはサードセクター・キャピタルパートナーズがやっていることを観察し、関心を持ってはいる。シーチェンジがインキュベーターとして育てたサードセクター・キャピタルパートナーズは今や30人の職員を持っているが、一方自分たちは6人だけと言う状況とのこと。

ここで重要なのは、日本やカナダとは様子が違うが、アメリカ合衆国においては、NPOという存在が非常に大きな規模のもので、いろいろな事業をしているということ。その中に大学や病院を入れなくても十分大きな規模を占めている。ニューヨーク市に限っても、芸術や文化、貧困者の救済などのいろいろな面においてNPOが活動し、米国全体では約100万、

ニューヨーク市だけでも 1 万～3 万の NPO が活動、経済の 10%を占めているといわれているということである。

米国の NPO は内的な面からも外的な面からも非常にダイナミックな環境の中で運営され、事業をしている。内的というのは、リーダーが退職しつつあり、新たなリーダーに変わりつつあるため、外的には技術の変化などや、居住環境の改善による地価上昇や地区全体の上流化も起こって、貧しくなる人は貧しくなり、金持ちはもっと金持ちになっている。また、政府の資金の拠出についても変化が出ており、政治的な変化もある。このように NPO は非常に複雑な環境の中で業務をしていかなければならず、NPO 同士が集まって仕事をするのがベストな時もあるという状況が生まれてきている。

NPO が一緒に協力して仕事をするにより多くの意味が出てきているが、シーチェンジについては NPO に対して一緒になってはどうかと指示をするのではなく、一緒になって仕事することに興味を持っている NPO がいれば、助成金を提供し、一緒に食事をしたりお互いに知り合ったりすることで信頼関係を高めて、デューデリジェンスに必要な費用などはシーチェンジが支払ったうえで NPO が合併する際には、退職者の退職手当、リースの解約、家具の引っ越し、IT の統合などに関わる費用もシーチェンジが支払うことになっているとのこと。NPO の M&A に関してはニューヨークではシーチェンジだけなので 100% の市場占有率を持っているが、それは彼らの仕事の 1%程度でしかないとのこと

シーチェンジでの収穫は、彼らが NPO の M&A をやっていることで、それによって営利企業と非営利企業の境界についての理解が、これまでの日本での「両者は違うもの」という考え方をから「両者は大きくは変わらないもの」という見方に、大きく変えなければならぬという認識を得たことである。とりわけ NPO の M&A は家族経営の企業の M&A と大きな違いはなく、企業は利益以上のこと、例えば企業の社会的使命や遺産 (Legacy)、従業員の待遇について考えており、社会的使命や、自分自身、従業員に対して正しいことをやっているかについてどう考えるかの緊張状態は、NPO でも企業でも哲学的に大きな違いはないということであり、日本においても NPO 法人としての社会的企業と、同じ目的でありながらソーシャル・ビジネスと呼ばれる組織との境界に同様なことが言えるのではない。

さらに、NPO 同士の M&A についても営利企業と全く同様であり、あるときは一緒に合わせるができない、ミッションも文化もガバナンスも違って不可能な場合もあれば、逆にミッションも文化もガバナンスもかなり似通っているところもあって、時間がかかるけれども不可能でない場合もあると指摘している。そのうえ、彼らの認識では営利企業で働いている人々と NPO で働いている人々の間に、違いがそれほどなくて、営利企業セクターで働いている人々も NPO で働く人々と同様に仕事やガバナンスについて心配しており、違いはおそらく営利企業においては価格設定の自由度が豊富で、合併においてもそこに関心があるということであり、文化やガバナンスが NPO の合併にとって特に問題になるわけではない。営利企業でも例えば、AOL とタイムワナーの合併では両会社の文化の違いによって失敗した典型的な例である。NPO の合併はより時間と注意深さが必要だが、企業同士の



合併と特に異なるわけではないということであった。

## (2) シーチェンジが支援する NPO に見るアメリカの NPO の実像と SIB への冷静な反応

シーチェンジが支援する NPO は、これまでのアメリカの NPO・社会的企業の分類によって示されるような華々しいものではなく、多くは慈善を目的とした旧式の NPO であるとヒアリングの様子

いう点は、アメリカにおける SIB や PFS を日本に導入するときの NPO・社会的企業を取り巻く土壌に対する誤解を招きかねないので注意しなければならない。アメリカにおける NPO・社会的企業について標準的な類型化の一つは、ヨーロッパのそれとの比較で整理をした Defourny and Nyssens (2012) である。彼らは、アメリカの社会的企業研究を 2 つの類型に分類している。すなわち、事業収入学派(earned income school)と社会的イノベーション学派(social innovation school)である。第一の学派は、非営利組織によって彼らのミッションを支えるために行われる商業的活動の利用である。第二の学派は非営利セクターの起業家たちをシュンペーター的な「新結合」を実現する「チェンジ・メーカー」として位置づけるものである。

しかし、現実にシーチェンジの融資や支援、それに M&A の現場で見る米国の NPO はシーチェンジの言葉を借りれば「アメリカで NPO が行っている事業はそもそも利益が上がらない、ソーシャルエンタープライズにならない、事業収入を創出することができないもの。大部分の NPO の事業は旧式 (Old fashioned) の慈善事業だ。」ということであり、我々が研究者の文献で接する NPO の類型と、実際に NPO に接している実務家との間で、アメリカの NPO の実態に認識のズレがあることには注意深く対応しなくてはならない。つまり、事業収入をしっかりと稼いだり、社会的イノベーションの推進活動をしたりするように、そもそもパワフルな米国の NPO・社会的企業という文献上のイメージの上に安易に SIB を置かないことである。

実際にシーチェンジが SIB について大変興味深いことを言っており、彼らが SIB に関心があるのは、SIB は利益があがらない問題を解決することによって利益が出るように作り上げていくところだということである。ただし、気を付けなければならないのは、収益があげられない問題は取り組まなくてもいいとか、もし継続的に寄付が必要であれば持続可能な事業ではないとかと、人々が考え始めないようにすることが大切だということだということ。そもそも上に述べたとおり、NPO が行っている重要な活動の多くは事業収入を生まないものだからであり、そのため事業収入を生まないような事業を行っている多くの NPO が資金調達や旧式の公契約の問題によって本来やるべきことを妨げられてはならないからで、その点で SIB のメリットがあるということである。

一方で SIB に関して警戒すべきは、SIB というアイデアは測定を正しく行い、コストやアウトカムをはっきりさせるという強いインセンティブ志向があることだということ。成功するためにズルをすることも起こる危険があり、我々は思慮深くあるべきで、インセンティブや市場は良いもので、慈善活動は悪いものだと短絡的に考えてはいけないということを指摘している。正しい答えが常にあると想定するのではなく、ケース・バイ・ケースでどうしてこの政治的状況や資金提供者においては、これが正しい答えなのかと考える必要があるということである。さらには、貧しい人を助けるためのプロジェクトがうまくいけば、お金持ちに政府から 10%のリターンが支払われる、ということに対して人々に感情的な反対があることも指摘され、SIB は小さな問題を解決する興味深い方法のひとつではあるが、多くの人が望んでいる方法とは思えず、今後 SIB が広がってアメリカのソーシャルセイフティネットに革命が起きるかどうかについては疑問を感じているということであった。

(文責：今村 肇)

## ハウジングワークス (Housing Works)

### 1. 団体概要

<p>基礎情報 (Form 990)</p>	<p>正式名称：Housing Works Thrift Shop (Housing Works を支援する団体として独立して 501(c)(3)の地位を持つ)</p> <p>住所：57 Willoughby St., 2nd Floor, Brooklyn, NY 11201</p> <p>URL：http://www.housingworks.org/</p> <p>設立年：1992 年</p> <p>団体区分：501(c)(3) public charity</p> <p>活動分野 (NTEE)：スリフトショップ (Thrift Shops)</p> <p>総職員数：233 名 (2013 年)</p> <p>総ボランティア数：550 名 (2013 年)</p> <p>総収入：\$17,263,869 (2013 年)</p> <p>総資産：\$10,450,202 (2013 年)</p>
<p>活動内容</p>	<p>ハウジングワークスはニューヨークに住むホームレスや低所得の HIV 感染者やエイズ患者に住居や総合診療、職業訓練、法律支援を行っている地域に根差した全米最大の HIV/エイズ支援団体である。ハウジングワークスはホームレスの HIV 感染者やエイズ患者を支援し住居を提供するために、4 人の活動家によって 1990 年に設立された。</p> <p>1992 年に最初の スリフトショップを開店し、HIV 感染者やエイズ患者を支援するための大きな収入源となった。このスリフトショップはハウジングワークスが運営する他の社会的企業の先駆けとなった。今日ではスリフトショップ以外にもブックストアとケータリングサービスを行い、年間約 2500 万ドルの事業収入を得ている。</p>
<p>面会者</p>	<p>Mr. David Raper (Senior Vice President, Business Enterprise &amp; Human Resources)</p>

### 2. ヒアリング調査の要約

#### (1) 団体概要

ハウジングワークスは、ニューヨーク市に住むホームレスや低所得の HIV/AIDS 感染者の生活と彼らの人権を守るための活動を行う支援団体である。ハウジングワークスのネーミングは、「住宅 (Housing) が人々を健康にする方法の一つとして機能する (Work)」と規定したところからきている。したがって、設立の直接の目的は、ホームレスや HIV/AIDS 感染者に安心して住むことのできる住居を提供することであり、4 人の AIDS 活動家 (Keith Cylar, Charles King, Eric Sawyer, Virginia Shubert) のグループ "ACT UP" の活動がきっかけとなって 1990 年に設立された。

ハウジングワークスの支援活動は、その活動の原資を寄付や公的補助、民間助成ばかりに依存するのではなく、自ら事業を行い、その事業収入によって活動を展開しているところに特徴がある。経緯を追ってみると、1991年に投資家（Angel）から15万ドルの資金提供を受け、ニューヨーク市の中でも高級住宅地であるチェルシー（マンハッタン）で最初のスリフトショップを開店したことから始まる。当初に想定されたビジネスモデルというのは、富裕層の多いコミュニティで開業することで、事業活動を通じて彼らとの良い関係を構築し、有形無形の支援を得るというものであった。この狙いは成功し、他のコミュニティにも広げることができたため、現在では12店舗を展開している。

自らの活動資金を自らの事業活動で稼ぐことの重要性を強く認識したのは、1997年に当時のジュリアーニ・ニューヨーク市長がハウジングワークスに対する資金を打ち切ろうとした時であった。結果的には裁判で勝訴して約500万ドルの資金を得たのではあるが、支援活動を継続的にかつ安定して行うためには、最低限必要となる経費を賄うだけの収入基盤の構築が不可欠であることを認識せざるを得なかったのである。そのため、現在では、スリフトショップの他、古本屋・カフェ（Used Book Shop/ Café）の運営や、結婚式向けのケータリングサービス会社 The Works' Catering の経営、Amazon.com を利用したオンライン販売など多方面に事業を展開している。こうした事業展開の結果、創業以来25年を経て、社会的企業（Social enterprise）としてのハウジングワークスの現在の収入総額は2500万ドル、総勢220人のスタッフを擁するまでに至っている。



David Raper 氏

## (2) ハウジングワークスの基本スタンス

### ① ミッションと活動形態

ハウジングワークスが掲げるミッションは、「ホームレスと HIV/AIDS の撲滅」である。ホームレスの人たちが HIV/AIDS に感染する確率は、通常の人たちの 16 倍にも上るといふ調査結果に基づき、ホームレスの問題と HIV/AIDS の問題は切り離すことができないとの認識に立脚している。このミッション達成のために、ホームレスや低所得の HIV/AIDS 感染者を彼らの活動の「クライアント」と位置付け、クライアントのために出来る支援活動として、主として次の 3 つのカテゴリーの活動を行っているのである。

- ① ヘルスケアと住居の提供：クライアントの生活を維持するために必要なサービスの提供。
- ② アドボカシー活動：クライアントの人権を擁護し、彼らに対する不利益政策を変更させるための PR/広報活動。
- ③ 社会的企業活動：クライアントに対する支援活動を継続するための資金調達を主眼とした事業活動。

これら 3 つの活動は、バラバラに行われているのではなく、相互に関連付けられ、影響を与えながら取り組まれている。その具体的な視点として、次の諸点が指摘される。

### ② 品質の重視

ビジネスにおける品質を重視し、デザイン面と高級感の両方を満足させるようなサービスの提供を目指している。このことは、単にスリフトショップの高級感を維持することだけを言うのではなく、クライアントに提供する住宅やヘルスケア・サービスの高品質化も含んでいる。高級仕上げの家具やデザイナーによる家具が導入されることで、富裕層顧客の満足も得られる。そのことが新たなビジネス機会の創出につながり、更には支援サービスの質の向上に結び付くのである。支援活動を必要最低限度のサービスの提供に貶めるのではなく、すべてのクライアントの満足と顧客の満足の両方を引き出すことに注力することで、活動全般の上質化が図られている。

### ③ 就業機会の創出

ハウジングワークスのスタッフの 15%は、以前にはハウジングワークスの支援サービスを受けていたクライアントである。そのため、彼らは現在のクライアントが経験しているホームレスの生活の厳しさや、ホームレスや HIV/AIDS 感染者に対する社会の偏見や差別、コミュニティからの疎外感などを、実感として肌で感じる事が出来る。それが故に、クライアントに提供するサービスに、きめ細やかさや温もりといったものを与えることができるのである。そして、クライアントに、現在の状況から脱出して、社会の一員、現実的にはスタッフの一員として迎えられるよう、目の前にいる手本として励ますことができるのである。

#### ④ ビジネスとサービスの連繫

クライアントに対する支援サービスと、社会的企業のビジネスとを組み合わせることによって、非常に多様なチームを編成することができるようになる。大企業や有名企業で仕事をした経験を持つ者と、コミュニティの草の根で活躍する人々が一緒に仕事をすることで、新たな創造や緊張感が生まれる。すると、従来には無かったサービスの方法や内容が提案されたり、また、これまでは社会の底辺にいて感じていた者に勇気と力を与えるきっかけも生まれやすくなる。必ずしも良いことばかりではないかもしれないが、これまでにない相乗効果を生み出す契機となるのである。

#### (3) これまでに得られた教訓

これまでの社会的企業の運営を通じて、ハウジングワークスが得たとする教訓(Lessons)には、次のようなものがある。

##### ① 資金ニーズのバランスをとること

ハウジングワークスが収益を上げている環境と、支援サービスを提供・支出する環境は全く異なる。利益の見込める投資に対するハードルは、一般的に言ってあまり高くない。他方、ハウジングワークスのミッションに対する直接投資や、将来の資金調達にもつながるようなサービスをクライアントに提供するために行う先行投資については、その投資ニーズを見極め、それぞれのバランスを取ることが重要になる。守るべきハウジングワークスのミッションをしっかりと見据えて、何のために事業を行っているのかを常に再確認しながら活動を継続していくことが大切となる。このことは、ハウジングワークスの経営の舵取りを行う上で、大きな意味を持つ。経営判断を行う場合に、事業の安定性と継続性と、支援サービスの安定的かつ継続的な提供は、高い次元で両立させることが求められるのである。

##### ② 小売業態の厳しさを認識すること

どんなに崇高なミッションを掲げようとも、それだけでは小売業というビジネス環境で成功することは難しい。小売業というビジネスは、同業他社との競争も熾烈で、市場の動きも早い。また、顧客の嗜好の変化も多様かつ急速に生じるため、一つの成功モデルに安穩とはしてられないからである。

ハウジングワークスが過去に行った顧客調査によると、ハウジングワークスのミッションに共感し、ハウジングワークスの活動を支援する目的でスリフトショップに来店してくれる顧客の割合は非常に大きい。しかし同時に、スリフトショップでの改善点として最も要望が高かったことのひとつは、支出に見合う価値(Value for Money)が得られるようにしてほしい、というものであった。すなわち、ハウジングワークスのミッションには賛同するけれども、価格に見合うだけの価値が商品に無ければ買わない(あからさまに言えば、価格が高いと思ったら買わない)ということである。スリフトショップの商業的なブランドの維

持・拡大を図り、より広い範囲の富裕層顧客に訴求することと、ハウジングワークスのミッションの達成に向けてアドボカシー活動を展開することとの間には、根源的な対立 (Conflict) もあると思われるため、この点についても留意しなければならない。

同様に、サービスを提供する人材の育成についても課題がある。ハウジングワークスの元クライアントを積極的に従業員に採用しようと考えてはいるが、クライアント出身ではない従業員の方が初期生産性は高い。そのため、元クライアントが一人前の従業員として成功するまでに必要となる時間的・コスト的ギャップを、いかに埋めていくのかについても考えていかなければならない。

例えば、Amazon.com を利用したオンライン販売は、古本等のブックストアについては事業的に成功し、収益事業の一つの柱として成長している。しかしながら、古着や靴となるとあまりうまくいっていない。というのも、それらの商品販売には、写真を撮ったり、消費者にアピールするような説明を加えたりしなければならず、手間とコストがかかるからである。そのために必要なスタッフ/従業員の育成はにわかにはできないので、重要な戦略の一部とはなっていない。

### ③ 知名度が向上することのメリット/デメリット

社会的企業の知名度が上がり人気が出てくると、本来の目的たる社会福祉サービスに目が行き届かなくなることがある。メディアやコミュニティの注目が社会的企業にばかり行くことによって、相対的に社会福祉活動に対する関心が低くなるからである。

ハウジングワークスでも、スリフトショップに対する人気は高く愛好者も多いのであるが、ハウジングワークスをネット検索にかけると、スリフトショップのことばかりがヒットし、その他の活動、すなわち、ヘルスケアや住居の提供、アドボカシー活動等についてはまったく触れられない。「ハウジングワークス＝スリフトショップ」という図式が広く認知されることによって、ハウジングワークスが掲げるミッションのための本来活動が埋没してしまうのである。もちろん、ホームレスや HIV/AIDS、薬物の問題で悩んでいるような社会的に恵まれない人々の現状について、人気小売ブランドを使って、富裕層顧客に訴えることができるというメリットはあるものの、知名度が上がることの功罪について、上手にバランスをとらなければならない。

### ④ 継続する力

事業活動はすぐに利益が上がるものではないが、不屈の努力 (Perseverance) で継続することで大きな価値を生み出すことができることを認識した。例えば、古本屋・カフェは、開業後 5・6 年はまったく利益を上げられなかったが、現在では安定的な収入源に成長している。

もともと、実際にはさまざまな困難に直面する。というのも、ビジネスから上がってくるお金は、すぐに支援サービスに使いたがるものだからである。困難に直面しているクラ

イアントを目の前にして、長期的な視点に立って投資として使ったり、剰余金として留保したりすることは、現場にいる責任者にはなかなかできるものではない。そのため、苦しいときには、経営陣の中でも非常に緊張感が高まる議論が行われたりもしている。ようやくここ2年ほどで財政状態が改善し、現在では、剰余金を積み立てたり、フルタイムのCFOも1年間雇ったりして、資金繰りもスムーズにいくようになっている。

NPOや社会的企業にとって、財政的な安定を図ることの重要性を皆で認識・共有することは、最初のステップとしてとても大切なことである。

### ⑤ 活動の適応性と進化

どのような活動も、それを取り巻く環境への適応と、その変化に応じた進化がなされることが必要である。例えば先の古本屋・カフェの事例では、古本の売買から始まったビジネスであるが、今では本の販売はあまり行われず、空間を占める本棚の美しさをビジネス要素とした事業に転換している。例えば、この美しい空間を利用して結婚式を行う例が増えてきている。現在では、1年を通して毎週末に結婚式が行われている。つまり、この古本屋・カフェは、本のある空間から、人々が結婚式を上げたい空間へと転換し、その収入の80%を結婚式場のレンタル料が占めるように変容したのである。

このような変化を積極的に受け入れ、それに適応し、そこから新たなビジネスチャンスを獲得することに躊躇してはならないのである。



ヒアリングの様子

### 3. ヒアリング調査からの考察 (SIB へのインプリケーション)

## (1) ハウジングワークスの関係性モデル

ハウジングワークスは、ソーシャルインパクト・ボンド（SIB）に直接コミットしているわけではないが、その事業経験から、いくつかの示唆を導くことができる。そのいちばん大きなポイントは、異なる環境にある者たちを引きつけ、双方をつなぐインターフェイスにさまざまな工夫が施されていることである。

ハウジングワークスのクライアントが置かれた環境は、彼らを支援する能力のある富裕層のいる環境とは、経済的にも社会的にも生活的にも、まったく異なるものである。そのままであれば両者に接点は生じにくい。ハウジングワークスは、それをつなぐ接点を創出することで両者を結びつけ成功した社会的企業ということが出来る。他方、SIB もその本質は、支援を必要としている被支援者 A と、彼らを支援する能力のあるサービス提供者 B と、そのために必要となる資金を提供できる投資者 C とを、金融スキームを用いて結びつける手法である。異なる環境や違うポジションにある者（A、B、C）たちをつなぐために、どのようなインターフェイスがあるのか、ハウジングワークスのケースに照らして見てみる。

### ① A/B のインターフェイス

ハウジングワークスにおける被支援者 A とは、彼らのミッション「ホームレスと HIV/AIDS の撲滅」において支援の対象となるホームレスや HIV/AIDS 感染者、すなわちクライアントのことである。サービス提供者 B は、ハウジングワークスにおいてヘルスケア活動や住居の提供サービス、アドボカシー活動を行う者たちのことである。

「住宅（Housing）が人々を健康にする方法の一つとして機能する（Work）」と規定しているのであるから、被支援者 A にく住居＞という自身の肉体的・精神的健康を維持する空間を提供することが基本形である。

その＜住居＞に付帯してヘルスケア・サービス等が提供される。その際には、スタッフの一部に元クライアントを採用することで、ヘルスケア・サービスをクライアントの視点や気持ちを取り入れ、クライアントの満足度を高める工夫がなされている。

### ② B/C のインターフェイス

ハウジングワークスの支援活動（B）に資金を提供している投資者（C）は、ハウジングワークスの展開するスリフトショップや古本屋・カフェ等の顧客である。投資家等からの事業活動資金の出資や寄付、行政その他の機関からの補助や助成もあるが、それらに依存することなく自らの事業活動によって得られた収入で、クライアントに対する支援サービスを行っている点が特長である。そのため、顧客には投資者としての潜在能力が高い富裕層が好ましいことになるので、ニューヨーク市の中でも高級住宅地チェルシー（マンハッタン）にスリフトショップを開業したのであった。

さらに、富裕層顧客の満足度を高め、彼らと良い関係を構築するためには、商品における

品質やデザインに＜高級感＞や＜美的センス＞が求められる。古本の売り場を上質な結婚式場に変換するようなく上質化＞への志向も、その一例であろう。

と同時に、スリフトショップでの購買行動がホームレスや HIV/AIDS 感染者への支援に結び付いていることをアピールすることで、スリフトショップでの消費が「かっこいい」とか「社会の役に立っている」といった良い印象や好ましい評判を得ることにもつながっている。

### ③ A/C のインターフェイス

ハウジングワークスのクライアント (A) であるホームレスや HIV/AIDS 感染者と、ハウジングワークスの顧客 (C) である富裕層との間には、直接の関係はない。というよりも、直接的な関係を持たない A と C を結びつける機能を果たしているのが、ハウジングワークスである。

しかし、B/C 間の接点で生まれた良い評判を A/C 間に波及させることで、A/B 間の関係を上質化することにも成功している。すなわち、B から A に提供される＜住居＞サービスの質を高め、美的センスに溢れたものとするすることで、クライアントが受けるヘルスケア・サービスの満足度を高めるとともに、彼らの抱える精神的な負い目や劣等感、疎外感を低減することに繋げている。このようなクライアント (A) の満足は、その反射的効果として、富裕層顧客 (C) の消費行為を正当化することに役立ち、C の満足度を高める。

## (2) SIB への応用

このようなハウジングワークスの関係性モデル (A/B/C) をベースとして、SIB への応用する際の検討課題を考えてみると、次のような指摘をすることができる。

### ① A/B のインターフェイス

ハウジングワークスの関係性モデルでは、B は A に＜住居＞を提供することが基本であった。すると、B がいかに多くの＜住居＞を A に提供できるのかが、B の活動結果を測る指標の一つとなる。また、付帯するヘルスケア・サービスと合わせて、A の満足度の変化も見ること B の活動結果を測定する指標とすることもできよう。

しかし、これらは B の事業収益の枠の中でのみ成立する話である。ハウジングワークスの教訓(4)では継続することの難しさが指摘されていた。すなわち、現場責任者は、目の前にいるクライアント A に最大限の支援を行おうとするであろうが、活動が持続可能であることが前提条件とされなければならない、という教訓であった。すると、B が A に対して行う支援というのは、B の経営管理的視点からすれば、活動の持続性を前提として、限られた資源をいかに効率的かつ有効に使うかという経済性の問題としても認識されなければならないことになる。A と B の双方の立場から業績を検討する必要がある。

## ② B/Cのインターフェイス

ハウジングワークスの支援活動（B）を質的にも量的にも安定的に拡大しようとするれば、その資金を提供する富裕層顧客（C）から安定的に資金が流入してくる必要がある。Cからの資金供給を円滑かつ安定的に行うために、Cの満足に大きく関わると考えられる〈高級感〉や〈美的センス〉、〈上質化〉への志向のほか、「かつこいい」とか「社会の役に立っている」といった良い印象や好ましい評判を獲得することも重要なポイントであった。そのため、教訓（3）として知名度の向上や、教訓（5）として変化に対する適応性や活動の進化、といったことが挙げられていた。

SIBでは、投資契約として最初からCからの資金提供と、それに対するリターンを計測方法が決められるため、B/C間の関係は契約上の条件設定の話に落とし込まれよう。しかしながら、リターン条件の内容については、単に金銭的な利得だけを想定するのではなく、ハウジングワークスの事例のように、Cが得る〈高級感〉や〈上質感〉、良い評判、「かつこいい」と思うような自己肯定感や満足感、といった無形のベネフィットを視野に置くことも考えられよう。

## ③ A/Cのインターフェイス

ハウジングワークスの関係性モデルと同じく、SIBにおいてもAとCとの間には、直接の関係はない。というよりも、直接的な関係を持たないAとCを結びつけるための枠組みとしてSIBは考案されている。したがって、A/B間やB/C間の関係性を、A/C間に波及させることは原理的には想定しにくい。

しかしながら、SIBフレームをコミュニティに導入すること自体がトリガーとなって、コミュニティそのものが、従来の取り組みを見直したり、社会全体の改革に向けて検討を始めたり、あるいは新たなサービス提供者が登場したり、といった社会的な波及効果を期待することができるかもしれない。これらをSIBを設定する狙いとして明記することは、SIBによって達成される活動成果に勝るとも劣らない意義を有するものと考えられる。

（文責：千葉 貴律）

文部科学省私立大学戦略的研究基盤形成支援事業（平成 26 年度）

「インパクト投資活用による社会的企業の公共サービス改善効果に関する研究」

非営利・公共経営研究 調査研究シリーズ No.31

2014 年度 米国調査

米国におけるソーシャルインパクト・ボンド（SIB）とインパクト投資に関する研究

2016 年 3 月 31 日発行

発行 明治大学 非営利・公共経営研究所（明治大学 塚本一郎研究室）  
〒101-8301 東京都千代田区神田駿河台 1-1 明治大学研究棟 6 階  
E-mail [inpms@meiji.ac.jp](mailto:inpms@meiji.ac.jp)

ISSN 1883-6755

（禁無断転載）

**The Institute of Nonprofit and Public Management Studies (INPMS)**