

一般財団法人 CSO ネットワーク & GRIPS 開発フォーラム主催シンポジウム  
投資による社会課題解決に向けて  
～社会的投資、インパクト・インベストメントへの期待～

日時：2013年2月28日（木）18:30～20:30

会場：政策研究大学院大学 5階講義室

開会挨拶

黒田かをり 一般財団法人 CSO ネットワーク事務局長

本日は一般財団法人 CSO ネットワーク、政策研究大学院大学共催シンポジウム「投資による社会課題解決に向けて～社会的投資、インパクト・インベストメントへの期待～」にお集まりいただき感謝申し上げます。主催者である一般財団法人 CSO ネットワーク事務局長私黒田からご挨拶をさせていただく。昨年度、私たちは政策研究大学院大学開発フォーラムとともに民間の開発支援に関する勉強会を4回開催した。この勉強会は政府、国際機関、企業、NGO、研究者の方々にお集まりいただき、BOP ビジネス、インクルーシブ・ビジネスを取り上げ、民間による開発支援の開発効果について理解を深め、議論を行うことを目的としたものである。そこから一歩発展させるかたちで本日のシンポジウムを開催する。貧困や環境問題などグローバルな社会課題の解決における民間の取り組みが様々な分野で注目を集めていると同時に、そのための資金調達についても、民間による融資や市場を通じた投資が近年広がりを見せている。本シンポジウムでは経済的な利益を追求しながら、社会課題の解決を図る「社会的投資」や「インパクト・インベストメント」の最近の動向を学び、その可能性について議論をしたい。本日は特に資金調達と開発支援それぞれの現場でご活躍の方々をお招きした。具体的な成果や課題、今後の可能性についてはお話しいただき、議論を深めていきたいと思う。

プレゼンテーション1

足達英一郎氏 株式会社日本総合研究所 理事  
「社会課題解決のための民間投融資について」

私自身は1999年から日本で「エコファンド」という投資信託をつくる仕事に携わり、それ以来、上場企業の社会・環境・ガバナンス側面の企業調査を生業としている。そういう領域の投資のことを一般に「社会的責任投資」と呼んでいるが、これはお金の流れの中で経済的なリターンだけではなく社会的なインパクトあるいはリターンも追及していこうという考え方である。

## 1. 寄付と投融資の狭間に

香港に本拠地を置く Avantage Ventures Research（投資顧問会社）は、自分たちが扱っているお金を“social change capital”と呼んでいるが、そこが出したレポートの中に大変興味深いチャートがある。まず世の中には、純粋な、伝統的な投資、つまり金銭的リターンを追及する投資がある（チャート右端）。一方で反対側（チャート左端）に **Philanthropic Donation** がある。これは社会的リターンを追及するもの、つまり寄付や慈善活動といったかたちをとる。このような 2 つの金融活動は実は全く別ではなく、光のスペクトラム（波長分布）のようにつながっていると彼らは主張している。そしてこの中央にインパクト・インベストメントを据えている。これは、一義的な目的を社会・環境側面の改善を達成することに置きながらも、市場で通用する金銭的リターンを生み出す企業に対して投資をするもの。こういう考え方、もしくは金融行動があるのではないかということを彼らは問題提起している。

## 2. 金融を通じて社会課題にアプローチする

次に、私なりに最新の動きを二次元のマップにプロットしてみた。縦軸が社会環境側面のポジティブな影響、下がネガティブな影響の是正／回避。横軸の左が制度的な組織、例えば株式会社あるいは金融機関、反対の右側が草の根によるものである。私が携わってきたのはこちら（横軸左側）のエコファンドや社会的責任投資である。残念ながら日本ではこの領域は十数年でほとんど成長していない。しかし今日披露したいのは、例えば企業がスポンサーになるような、インパクト・インベストメント（横軸中央）が出ているということである。この後に大和証券さんの話があるが、まさにインパクト・インベストメントという領域が出現している。またそのあと土谷さんのお話しをされるのは ARUN（横軸右側）。海外に目を転じると KIVA というマイクロファイナンスの支援機関もある。国内では市民風車を作ろうというのも、ひとつの草の根による、ポジティブな影響を生み出す金融活動といえる。現在こういうものが世の中に数多く出てきている。このように金融を通じて社会的課題にアプローチしよう、という動きがたくさん出てきているということを、今日のアジェンダにしたい。

## 3. 社会的責任投資の日本のプレゼンス

今年 1 月 Global Sustainable Investment Alliance（GSIA）が最新の世界の統計を明らかにしている。これによれば社会的責任投資分野のお金の流れは 13 兆 6000 億ドル（1 千兆円）ほどある。一番多いのはヨーロッパ、アメリカがそれに次いでいる。またカナダ、オーストラリア、アフリカにもある。アフリカの場合には、社会的配慮がある意味では投資の条件になっていることもある。日本は残念なことだが、100 億ドル、1 兆円にも満たない。これをシェアで見ると日本は 0.1% である。世界第 3 位の GDP の国で、こういうお金

の流れが 0.1%しかないという状況である。

次にプロが運用しているその地域のお金、いわゆる投資信託や年金基金の額を分母にして、社会環境問題に対してリターンを期待するようなお金の流れがどれだけあるかを見ると、日本は 0.2%である。しかしながら日本でもいろいろな動きが出てきている。

#### 4. 三菱商事復興支援財団の事例

1つ目は三菱商事さんの復興支援財団。震災直後に始まった取り組みで、4年間で100億円という資金規模のもと、NPOの支援、奨学金、東北地域で被災された企業の再生のための投融資に取り組んでいる。現在は、8つの融資先が決まっている。これは寄付ではなく、あくまでも投融資であって、相手が企業や事業体であるから一定の規律が必要だという認識の上に、将来、復興ができた段階では資金を返してもらうという意図が働いている。もちろん配当があれば再投資に向けるというグラミン銀行と同じようなスキームを前提としている。

#### 5. ダノンの事例

2つ目はフランスの食品会社ダノンさんの事例で、福島県の被災された5つの酪農農家の再生を支援するというもの。ダノンは、「エコシステム・ファンド」というファンドを持っている。

#### 6. アクサ生命の事例

金融機関の取り組みとしては、アクサ生命が去年から始めたファンドも大変興味深い。アクサは、自身の能力は運用であるということで、単に寄付をするのではなく債券でお金を運用し、そこで稼いだ収益で、研究者や学校への奨学金の提供、ソーシャル・アントレプレナーや社会的起業家に対する支援というスキームを昨年から行っている。

#### 7. KIVA の事例

海外の事例では KIVA があり、ここではネットで 25 ドルから融資ができる。こういったインターネットとクレジットカード機能をうまく使った最新のマイクロファイナンスも出てきている。このように社会課題を解決するための民間ベースの資金の流れを、今日はみなさんと一緒に考えてみたい。

#### 8. 海外投融資の再開をどう見るか

最後に最近 JICA による海外投融資を再開され、1月に大きなプロジェクトの契約が結ばれた。今、国も環境など社会的裨益がある企業に出資または融資ができるシステムを再開している。こういうものと、民間が行う社会的課題のための資金の流れの補完関係もしくは相乗効果をどのように高めていけるか、ということをお今日の議題の1つとしたい。

## プレゼンテーション 2

土谷和之 氏 ARUN 合同会社ディレクター

「日本発の社会的投資ファンドの挑戦」

### 1. 会社概要

ARUN という団体は 2009 年 12 月の設立で、3 年と 2 か月という非常に若い企業。事業をシンプルに説明すると、日本国内で社会的投資に関心のある個人あるいは法人から出資を集めて、それを途上国の社会起業家に投資をし、そこから経済的リターンおよび社会的リターンを得るというモデルをまわしていくということ。個人からは 1 口 50 万円でお金を集めており、現在 6,000 万円くらいのファンドになっている。それを原資として、現在はカンボジアの社会的企業 4 社に投資を実施している。

このような投資を通じて何を達成するかというと、まず途上国側では、貧困問題の解決、持続可能な開発という社会的インパクト、投資事業自体の持続的な成長を図りたいと考えている。一方、投資家自身も社会的投資に積極的にコミットしていくことを求めているため、ARUN というビジネスモデルに関わることによって途上国でおもしろいイノベーションが起こっているということを感じ、自身の社会的変革へのヒントや心の豊かさにつながるというのもこの事業のインパクトと考えている。

事業を始めるきっかけは、代表が 1995 年から 10 年間世界銀行や JICA 等の仕事でカンボジアで働いていたこと。ここで、援助だけではカンボジアは援助づけになってしまい、自身でビジネスを成長させたり、自身で改革していくという意識が足りなくなってしまうと感じたこと。そういう中で社会的投資という手法に出会った。そして、これを日本で初めてというとおこがましいが、ほぼ初めてのかたちでやっていこうと ARUN を立ち上げた。

意識している投資先は中小企業クラスの社会的企業である。社会的投資機関としてはマイクロファイナンス機関が有名であるが、この投資先は個人、家族経営の小さい事業者、1 口あたり 10 万、100 万という小さなレベルである。それももちろん価値のあることだが、そこから成長した 1 件あたりの投資額が 1000 万~1 億といった、日本でも中小企業が欲しがるようなファンドサイズというものに対してはなかなか投資がなされていないという現状があった。世界中でもそういう状況が生まれていて、「ミッシング・ミドル」と言われている。ARUN はこの「ミッシング・ミドル」に対していかに投資ができるかを狙って事業を展開している。

### 2. ARUN の投資先

まだ 3 年のファンドで 6,500 万円くらいの非常に小さなファンドなので投資実績としてはまだ 4 件。今はこのモデルが経済的にも回るということを実感としてわかってきた段階である。投資先の事業は、有機農産物の国内での流通事業、ヘア・エクステンションを北米向けに輸出し女性のエンパワメントにもつなげている事業、IT 分野のアウトソース事業、

環境と人権に配慮したブティックホテルの運営、である。それぞれ、有機農産物、女性や社会的弱者の雇用といった点で社会的インパクトを生み出している社会起業家である。

投資先の 1 つ、アルジュニの例。これはアメリカ人の女性起業家が現地で立ち上げた事業。農村の貧困層の女性から髪の毛を適正な価格で買い取り、ヘア・エクステンションを作る過程でも雇用を生み出す、女性エンパワメントを意識した事業展開をしている。事業者の顔が見えるということも ARUN の特徴の 1 つである。他にも投資先企業家の活躍として、アジアのノーベル賞といわれているラモンマグサイサイ賞を受賞された人もいる。アルジュニはニューヨークタイムズ紙にも掲載されたり、他の起業家もプノンペンポスト紙に掲載されるなど、カンボジア国内外で投資先の企業家が注目を浴びていることも励みになっている。

### 3. 投資基準

投資をするときの意思決定の際に次の要素を考慮している。まず、事業性がないと投資をしたお金が戻ってこないのが、当然事業性基準を考慮する。さらに社会性基準である。これは企業家自身が社会的価値を生み出すことにコミットしているかどうか、雇用や地域への貢献を含む。現在は社会的インパクトを指標のかたちで詳細化しようと試みているところであり、今後はそのような情報も出せるようになると思う。

### 4. 組織体制

代表は功能聡子、ディレクターが私の他に 1 名おり、代表含めてディレクターは合計 3 名。出資者は 85 名の個人と 1 法人で、多様な分野な職業の方に出資していただいている。出資者には合同会社のパートナーとなっただき、投資のデューデリジェンスの作業、投資先のモニタリングの作業、イベントの運営などもボランティアで担っていただいている。また毎週のように会議を開き、事業の運営に皆で関わるというかたちをとっている。これらを通して、社会的投資になじみのなかった方も、新しい概念としての社会的投資に触れ、自身が啓発されているという声も寄せられている。それぞれが強みを持ち寄り、生かすという体制である。

### 5. さまざまな団体とのネットワーク

ARUN だけでは社会的投資はなかなか広がらないため、国際的なネットワーク作りにも取り組んでいる。昨年 10 月には先駆的な活動をしている社会的投資ファンド 4 団体、アメリカの ACUMEN FUND、オランダの Oikocredit、インドの Aavishkaar を呼び寄せて社会的投資ファンドをどう運営、運用していくか、社会的インパクトをどう計測するかについて議論を行った。さらに JICA の委託調査として、社会的投資ファンドの実態を世界中の情報から調べて整理することに取り組んでいる。

## 6. 社会的投資の課題

社会的投資ファンドとお付き合いをしているなかで、共通の課題を持っていると感じる。ARUN は3年という若手の団体なので、一番課題が多い団体かもしれないが、どんな団体でも同じような課題を持っている。第一に、社会的投資の多様性をどうとらえるか、どういうやり方をとっていくか。第二に、どのようにファンドレイズするか。これは、個人の他にも開発金融機関などからどうやってファンドレイズするかということ。第三に、社会的投資からどのように経済的リターンを得るのかということ。リターンを得られないと持続可能ではないので、どうやってリターンを得るか、投資先の事業者が **equity** で投資をした場合にどうやって **exit** できるか、あるいは他のファンドに売却できるかということも課題である。第四に、社会的インパクトをどう評価するか。評価は投資先に負荷をかけることになってしまうので、投資先企業にとって負荷のない評価は何かということも考えている。

現在、ARUN でもいろいろなことを考えており、今は合同会社だが、NPO 法人も併設し、寄付を集めてそれを投資に使うというモデルも検討している。またお金の出し手の多様化として、財団や機関投資家からのファンドレイズも検討している。投資のプロセスもこれまでの経験を踏まえてどうソーシングしていくか、どういったデューデリジェンスにつなげていくかということも考えている。さらに投資のアップサイドを取ることも重要と考えており、ARUN のような小さいファンドの場合にはある程度大きなモデルも必要であるので、VC 的なモデルも学んでいきたいと考えている。

### プレゼンテーション 3

岩井亨 氏 大和証券株式会社広報部副部長 (CSR 課長)

「未来を創る投資—インパクト・インベストメント—」

#### 1. インパクト・インベストメントとは

今日はインパクト・インベストメントについていろいろと話があったが、いわゆる単にファイナンシャルなリターンだけではなく同時にソーシャルなリターンも追及しようということで投資をすること。弊社ホームページには「投資を通じた社会貢献 インパクト・インベストメントとは？」というサイトがあり、内容も充実しているのでぜひ一度ご覧いただければと思う。金融商品だけではなく、先ほどの三菱商事さんの財団で投融資をするというのもインパクト・インベストメントであるし、ARUN さんのように事業を通じて貧困削減に取り組んでいこうというのもインパクト・インベストメントと理解している。Global impact Investing Network (GIIN) のレポートを見ると、例えばニューヨークの低所得者層の方たちに安価な住宅を提供するというようなものもインパクト・インベスティングといわれている。金融機関である大和証券は、金融商品でそういったものを提供して

いる。例えば、2008年にワクチン債というもをお客様に提供した。これもインパクト・インベストメントである。

## 2. インパクト・インベストメント債券

日本では、そのようなソーシャルなリターンとファイナンシャルなリターンを追及する債券がこれまでに6,500億円くらい発行されている。そのうち3分の2の4,000億円を大和証券が販売・提供している。内容は貧困削減、マイクロファイナンスが中心だが、ワクチン債、グリーン・ボンドというものがある。

## 3. マイクロファイナンス・ボンド

マイクロファイナンス・ボンドについては日本でこれをやろうという人間が社内におり、大和証券から国際金融公社（IFC）にボンドを出さないかという提案をしたところ、やりましょうということになり、大和証券が日本の個人のお客様に販売をした。IFCは世界銀行グループで、途上国の民間セクターに投融資できる開発金融機関である。

マイクロファイナンスは貧困層向けの金融サービスの総称ということで、いわゆる貸付だけでなく、小口の預金を預かることや、送金も含めている。現在の市場規模は6兆円くらいで、およそ2,000のマイクロファイナンス機関がデータを出している。

今マイクロファイナンスを利用している人は、1億人くらいいるといわれている。現在、世界で貧困層（BOP層）は40億人おり、世界銀行の試算では27億の潜在的ニーズ（金融サービスが受けられない人）があるといわれている。私が算出した2025年の予想では、インフレを勘案して、400~500兆円くらいの市場規模となる。

## 4. 大和マイクロファイナンス・ファンド（DMF）

大和証券は債券だけでなく、マイクロファイナンスに投融資するファンドもやっており、インターネットで1,000円から購入できる。集まったお金は現地のマイクロファイナンス機関に現地通貨建てで投融資される。現地通貨建てなので、現地機関は為替リスクを負わないお金を借りることができる。この場合、出す側がリスクを負うことになる。

世の中にマイクロファイナンス機関が10,000以上あるといわれており、いわゆるファイナンシャルなデータがとれる機関が2,000くらい、その中でも私たちのファンドの投資対象となっているのが400くらいの機関である。このファンドを実際に運用しているのはDeveloping World Market（DWM）というアメリカのアセットマネジメント社である。そうしてお客様から預かったお金がDWMを通して世界中のマイクロファイナンス機関の中から、ファイナンシャルにサステイナブルにやっている機関に投融資されているというかたちである。1つの例としてモンゴルのハスバンク（XacBank）がある。ユーザーの1人のコメントでは、資金は弦楽器の生産・販売のために材料を仕入れることに使われており、これによって生計が成り立っているということ。このようにして最終ユーザーにお金が渡

っている。

## 5. DMF のインパクト

大和マイクロファイナンス・ファンドのインパクトという面では、およそ 8 万人の貧困削減にお金が回っている。1 年前のデータでは、21 の金融機関に投融資をしている。この 21 機関を通して 270 万人くらいのローンユーザーがいる。ファンドが 6,400 万ドル、60 億円弱くらいで、平均の借入はだいたい 7~8 万円である。計算すると 79,000~80,000 人に融資が回っているというかたちになる。こういったファンドを販売するためにフォーラムやセミナーも開催している。(ダイワインターネット TV で視聴できる大和マイクロファイナンス・ファンド・フォーラムの紹介)

## 6. GAVI とワクチン債のインパクト

もうひとつワクチン債がある。子どもたちにワクチン接種を推進する機関として、The Global Alliance for Vaccines and Immunization (GAVI) がある。この機関は 2000 年に設立され、2012 年 3 月までに 70 ヶ国で 36 億米ドル、3 億 7 千万人にワクチンを接種している。その結果 550 万人の命が救われたと WHO と GAVI が公表している。GAVI に資金を提供している The International Finance Facility for Immunisation (IFFIm) という発行体があり、ワクチン債で 37 億ドル調達している。そのうち大和証券グループとして 2008 年から 4 回で、12 億ドルのワクチン債を売り出した。37 億ドルのうち 3 分の 1 を大和証券グループが販売したということになる。

償還原資については、ドナー諸国が向こう 25 年にわたって寄付を行うということが法的に約束されている。ドナー国の将来の寄付を原資として今使えるようにするというのがワクチン債の一番のポイント。これによって今死ななくて済む子どもの数が増えるということである。こちらも「ダイワインターネット TV ワクチン債」でセミナーの動画が見られるようになっているのでご覧いただければと思う。

## コメント

大野泉 氏 政策研究大学院大学開発フォーラム教授

私自身は必ずしも金融の専門家ではないが、今日 3 人の方から詳しいお話を伺い、開発の立場から「社会的投資」をどう理解したらいいのかについて考えたことを共有したい。

### 1. 社会的投資、インパクト・インベストメント：途上国開発にとっての意味

公共的な事業でも、ビジネスでもお金がないと何も始まらない。近年、「開発」と「ビジネス」が接近し、ソーシャルビジネスや BOP ビジネスが台頭してきている。この動きは金

融にも相互に影響を及ぼしあっている。つまり、従来は「援助」や「開発」のための金融と、「ビジネス」のための金融は離れていた。それが接近し、両者が交わる領域が増えてきた。これがインパクト・インベストメントや社会的投資が登場してきた背景といえるのではないか。先駆的な取り組み IFC で、1956 年の設立当初から民間企業に対する開発金融を行ってきた。最近、JICA が海外投融資を再開したことも、こうした新しい流れのなかでの画期的な取り組みではないかと思う。いろいろな金融手段が登場し、開発効果のある事業にとって資金調達のオプションが広がってきた。これは歓迎すべきことだと思う。

## 2. インパクト・インベストメントの領域

これは Monitor Institute、Bridge Ventures、JICA で作られている資料を参考に少し手を加えたものである（資料参照）。左はいわゆる従来型のビジネス。これは利潤の最大化を一番重視して、社会的・環境的配慮はするものの社会的インパクトを拡大することに関しては非常に限定的である。一方、（右の）従来型の ODA や慈善事業は、収益にはほとんど関心がない。お金は政府（予算）からいただけるもの、あるいは寄付というように考えていた。その中で一生懸命開発効果を出そうとやってきた。その両方が交わるところが今日議論している新しい領域、インパクト・インベストメントである。インパクト・インベストメントと一言でいっても幅があり、ファイナンシャルの部分を重視する投資家たちもいれば、インパクトを重視する投資家たちもいる。例えばインパクト・ファーストの投資家は、一定のリターンさえあれば、社会的効果を最大化しようとする。一方、フィナンシャル・ファーストであれば、一定の社会的収益も考えるが、やはり財務的リターンを最大化しようとする。このようにいろいろなタイプがある。その中で、公的な機関、NGO、民間財団、企業、企業投資家が重層的なかたちで絡まって、インパクト・インベストメントが広がってきているということだと思う

## 3. 従来型の開発支援に変化

もう少し詳しく見てみると、伝統的には、公的な開発援助機関などの財源は、ODA 予算あるいは世銀債や JICA 債の発行を通じて機関投資家から調達する資金である。かたや NGO や民間の財団は寄付。また企業でも CSR の場合は企業のプロフィットから一部を予算として配分している。

しかし公的機関でも新しい取り組みが始まっている。先ほど大和証券の岩井さんからお話があったように、世界銀行ではグリーン・ボンド、JICA では JICA 債の販売が個人投資家向けに始まっている。特定の社会的課題を結び付けるかたちで関心ある個人から資金調達するというもの。一方、民間にもいろいろな種類の社会的な投資ファンドがある。IFFIm は、イギリス政府が主導して設置されたが、組織はイギリスの民間慈善団体という位置づけである。IFFIm は各国の政府が拠出するお金を担保にして市場から資金調達している。支援対象は GAVI やゲイツ財団などが中心となって行う予防接種事業である。これはある

意味で、PPP の革新的な取り組みといえる。

社会的な投資によって生まれた、1つの新しい動きは、途上国の地場企業や零細企業(BOP ビジネスを含む)を支援する金融手段の多様化である。このうち IFC は以前からこうした取り組みを行っていた開発金融機関であるが、JICA も最近になって海外投融資を再開している。同じ金融機関の中でもおそらく IFC はファイナンシャル・ファースト。ゆえに、民間企業の事業を審査するときにも BOP ビジネスだから、ソーシャルビジネスだからといって特別扱いはしない。IFC の一定のガイドラインの中で社会的な効果、民間セクター開発の効果を含めて審査しながら案件を採択しているとのことである。JICA の場合は、他の金融機関と比べて開発援助機関としての JICAらしさを追求していると思うので、インパクト・ファーストで進めていると考えている。それからマイクロファイナンスでは、先ほど話にあったように大和証券がマイクロファイナンス・ボンドの運用をお願いしている DWM がある。ここは金融市場の専門家が運用を行っている。オランダのオイコクレジットは協同組合方式なので、配当よりもインパクトを重視する。土谷さんからも紹介があったその他の組織は、インパクトを重視するが、その運営やガバナンスは多様である。協同組合方式や IFC、ドイツやイギリスの開発金融機関が入っていたり、ロックフェラー財団が入っていたり、いろいろなかたちでの関わり方がある。

もう 1つ、日本の中で新しい可能性として注目されるのが、日本の中小企業の海外展開を支援する動きが非常に活発になっていることである。例えば日本政策金融公庫、商工中金は、今まで以上に中小企業が外へ出ていくときの活動を支援する海外展開資金を充実しようとしている。民間の銀行でも地銀や信用金庫もそういったことを考えようとしている。これら銀行等はソーシャルビジネスや BOP ビジネスを前面に出しているわけではないが、もし中小企業が自分たちの持っている技術が途上国の環境問題や社会的課題の解決に貢献できると気づけば、それをもとにビジネスプランをつくり融資相談にいけば、融資可能性はありえる。そういった動きが日本の中でも始まっている。

#### 4. 感想、今後取り組むべきこと

まとめると、こういった金融イノベーションや、金融業界において社会的投資への関心が高まってきていることは、いろいろな意味で開発事業に対するオプションが広がるということであり、私自身は非常にいい動きだと思う。ニーズは限りなくある。

例えば BOP ビジネスに関しても、JICA が支援を積極的に始めておられて、公示が既に 4 回、調査なども 65 件採択され、今後これらを実施に移していくことが重要な段階にきている。中小企業にとってみれば、事業を立ち上げるときやスケールアップするときには資金調達が課題になる。大企業にとっても社内を説得するのがなかなか大変という状況がある。そういったときに社外にファンドがあり、それを使える可能性を示すことができれば非常に有用である。BOP ビジネスに限らず、途上国や新興国に流れる資金が増えている中で、例えば資源関連のプロジェクトでさえも社会的な配慮、環境の問題などを考えざるを

えない。そういうときに金融面でそれを配慮するツールが増えていることはいいことではないかと思う。

これだけいろいろな金融手段が世界中にあることを紹介していく、また日本中の関心ある人たちに紹介していくことが重要である。BOP ビジネスを含めたファンディングの可能性を広げること、あとは日本の中での社会的投資の普及であり、これは足達さんや ARUN も先駆的にやっている。

JICA の海外投融資をどう考えるかという、JICA がこれからどういう役割を果たすかが非常に重要だと思う。日本の企業だけではなく途上国の企業に対するビジネスも支援する、そういう意味で JICA は広がりがある業務ができるのではないか。例えば日本企業がビジネスする場合でも現地のパートナーがいるので、そういう意味で現地のパートナーも資金調達できればオプションも広がると思う。

開発インパクトを可視化して、投資対効果を客観的にどう評価していくかということについては皆で知恵を出さなければならない。投資家、企業、開発金融機関、援助機関、NGO など、それぞれ何を重視したいかというインパクトのイメージや視点が違うので、どうかたちで簡単な汎用性のある枠組ができるかを考える必要がある。また為替リスクも考えなければいけない。現地通貨、ドル建てである程度のリターンがあったとしても、これだけ為替の変動がある中、円で投資する方にとってみれば大変な話である。そういったことをどうするか。もしかしたらそういったところに公的機関の役割もあるかもしれない。

## パネルディスカッション

モデレーター：足達英一郎氏

パネリスト：土谷和之氏、岩井亨氏、大野泉氏

足達氏：まず土谷さん、岩井さんにお伺いしたい。日本において上場株式に投資する SRI がなかなか普及しない。これは効果が目に見えないという指摘がある。ところがインパクト・インベストメントは目に見える効果がある。ワクチン債でこういう子どもたちが救われるというかたちで目に見える。社会的なリターンを求めて投資する投資家が日本にはいないのかと思っていたが、ARUN や大和証券の成功を見て、まだまだ捨てたものじゃないと思った。投資家の方のプロフィールの特徴についてお聞きしたい。

土谷氏：合同会社 ARUN では 1 口 50 万円と大きめに設定して出資を集めていて、3 年前に始めたときはお金が集まるか疑問だった。しかし、現在は 86 人もの投資家が集まっている。投資している人はビジネスパーソンが多いが、金融関係者に限らず、多様な専門性をもつ方に投資して頂いている。投資家の目的は、純粋に社会的投資に関心がある人とか、スキルアップをしたいとか、ARUN のメンバーとネットワークしたいとか、

いろいろなモチベーションがあり、社会性を目的に投資している人だけではない。これはある意味自然なことである。社会的投資がメインストリームにあるためには、純粋な投資に関心がある人を増やす必要がある。ポテンシャルはまだまだあると感じている。

岩井氏：ワクチン債に関しては2008年において213億円を調達した。購入者の6割が女性であり、60歳以上の投資家が6割である。40代、50代の方が35%を占めている。また30歳代以下が5%程度である。この数字は、日本の個人金融資産が1,500兆円あるといわれており、6割〜7割を高齢の方が持っているといわれていることから、それに沿った比率になっているのではないだろうか。

足達氏：今まで「開発支援」において個人がお金の出し手になる動きはなかった。こういう動きをどのように捉えるか。

大野氏：2つ意味があると思う。まず1つ目はワクチン債というように、特定の社会的課題に興味を持っている人が増えたことが挙げられる。つまり開発をやっている人だけの業界ではなくなり、日本の中でも途上国への関心が広がっているということだ。2つ目に開発の事業家、事業主にとって資金調達のオプションが増えることは良いことではないだろうか。例えば、アク્યメンファンドが住友化学のオリセットネットが現地パートナーとするタンザニアの工場に対し融資している。そういった意味で資金源が広がることは、開発のインパクトが広がりよいことではないだろうか。

土谷氏：個人のお金が増えることにより、リスクテイクの幅が広がってきている。小さいファンドがリスクテイクすることによって、新しい事業が生まれ、事業の幅が広がっているのではないかと感じている。

足達氏：次に2つ目の論点である投資判断の基準の話をしたい。インパクト・インベストメントは効果が目に見えるということが前提であるから、効果の説明をしなければならない。そうしなければ投資家を欺くことになる。投資家に対して効果を説明していく際に、効果測定の工夫はどうしているのか。また投資家への効果の説明はどのようにしているのか。

岩井氏：大和マイクロファイナンス・ファンドでは月次のレポートを出している。確かに効果を厳密に言うのは難しいところがあるが、まず何人の方にサービスが提供されているか、それぞれのマイクロファイナンス機関が何人のユーザーを抱えているかといった情報を提供している。またローンユーザーが、収入を得るために借りたお金をどのように活用しているかの事例を紹介している。毎月事例を紹介しており、1月のレポートではカンボジ

アの事例などひとつ1つの事例と全体データを紹介している。

土谷氏：ARUN では2年前から社会性指標を作ろうとしている。投資の段階で社会性も見  
るが、詳細に調査することは困難である。投資先には KPI (Key Performance Indicator)  
を設定しモニタリングを実施している。モニタリング指標をつくるには、出資者の考えも  
重要であると考えていることから出資者にアンケートをとるようにしている。また過去の  
モニタリング指標をレビューして、指標化を検討しているところである。数値だけではなく、  
ストーリーと共に語ることもしている。投資家に情報は提供しているが今後は、皆さ  
んにも提供できればと考えている。

足達氏：あまりに効果測定にこだわると事業者に負担がかかる、このあたりは難しさでも  
ある。従来の「開発」の世界でも難しいと言われていた。次に効果測定の最近動向につい  
て伺いたい。

大野氏：ソーシャルビジネスや BOP ビジネスはビジネスになってこそ、開発効果が生まれ  
る。ビジネスが立ち上がらなければ意味がないわけで、それを分かった上でビジネスプラ  
ンを作るべき。現在、開発インパクトの指標については多くの指標や測定方法がある。例  
えば、Global Reporting Initiative や援助機関でいえば DFID も指標を作り始めている。  
援助関係者はプロセスを中心に重視する傾向があるが、金融機関の方は定型化した指標で  
見ていく傾向がある。

足達氏：開発効果を測る主体は誰なのか、誰がやるのか。NGO が担うこともあるだろうし、  
ファンドマネージャーでなくてもよいということもある。

岩井氏：開発効果の測定は、第三者の立場で評価してもらうのが重要である。

足達氏：次に公的機関との補完関係や役割分担についてお聞きしたい。途上国支援の観点  
からこれまでは国がやるということであり、今でも企業関係者は、それは国の役割だとい  
う意見もある。今日話してきたような民間ベースの金融による社会開発アプローチが出て  
きたときに、どのように公的資金との役割分担を考えればよいのか。

大野氏：JICA も最近、BOP ビジネスを含めていろいろな支援を積極的に始めている。  
イギリスやドイツなどの開発金融機関はいろいろなファンドにお金を出している。公的機  
関の果たし得る役割として、投融資を使ってファンドを作る可能性もある。ただ公的機関  
の立場として、民間のファンドとどういう関係を持って取り組むのか、ポジショニングが  
大切である。個人的には、日本で芽が出始めている社会的投資、民間ファンドをサポート

していく役割を期待している。あるいは為替変動のリスクを日本の公的機関がどのように考えるかも 1 つの可能性である。さらに、社会的投資のオプションが広がっていることを日本の中で紹介し、ソーシャルビジネスに関心を持つ人に対して情報発信していくことも必要である。また公的機関の中で日本の中小企業の海外進出支援が広がっているが、こうした支援は BOP ビジネスに関心をもつ中小企業にも適用できるので、ぜひ取り組んでほしい。

足達氏：公的機関との役割分担の要望やコメントはあるか。

岩井氏：公的機関との役割分担については、リスクをいかにしてシェアするかである。為替リスク以外にも信用リスクがある。マイクロファイナンス機関がつぶれたらどうするか、という信用リスクを公的機関が（一定の条件のもとで）負担すれば話が一步進むのではないだろうか。実際 IFC はやっている。そういうところのリスクのシェアやカントリーリスクのシェアを、世界銀行でいう MIGA（多数間投資保証機関）のようなリスク保証をする機関があれば、民間の金融機関が（開発金融へさらに）踏み込むための一つの重要なファクターとなっていくのではないだろうか。

足達氏：JICA 債は大和証券が販売するときにインパクト・インベストメントの対象商品になるのか。

岩井氏：大和証券では JICA 債もインパクト・インベストメント債券として取り扱っている。ただ JICA 債についてはもう一步踏み込んでほしいと個人的には思っている。例えば JICA のグリーン・ボンドやポリオ撲滅ボンドなど。このように踏み込むと投資家にアピールしやすくなる。

足達氏：投資のインパクトが何なのかを見えるようにすることが大切。

岩井氏：投資家にアピールすること、ストーリーを語るときは解決すべき課題をスペシフィックにすることが有効である。そのほうが投資家にアピールしやすい、インパクトが何か見えることが重要である。

土谷氏：2012 年 10 月に社会的投資のシンポジウムを開催した。その際に Aavishkaar とのセッションで、Aavishkaar がどう成長したかの話をした。Aavishkaar は個人の出資でまずは始めたが、そこから民間財団にアプローチして、その後開発金融機関にアプローチをかけたと言っていた。小さなソーシャルファンドが大きくなっていくプロセスがよくわかり、日本においても小さいソーシャルファンドが成長する際、公的機関が資金の出し手と

なることが重要である。ARUN も成長しなければいけないが、ARUN だけではだめだと感じている。そういったファンドが育つ環境や土壌も必要である。公的機関には情報共有などの基盤整備も期待したいし、ARUN もそうした活動の一翼を担いたいと考えている。

足達氏：政府機関だけでなくダノンのような企業が投資家になることもある。協同組合が投資家になることもあり、アメリカでは大学が社会的投資を利用したりしている。

### フロアからのコメント・質問

フロア：社会的責任投資について、日本のプレゼンスがまだまだ低く、進捗が遅いということであった。そのプレゼンスの低さと進捗の遅さの最大の要因は何か。

土谷氏：私は A Seed Japan という NGO の立場として 10 年前からソーシャルファンドの啓発活動をしていた。やはりメガバンクはじめ、大きい金融機関が新しいイノベーティブなものを取り入れる土壌がなかったのではないだろうか。ただ最近は変わってきていると考えている。10 年たって 30、40 歳代の金融機関の方で、金融においても社会性が重要だと思っている人が増えている。私はここから変わってくると感じている。

岩井氏：1 つは、日本では法人投資家、機関投資家を取りまとめるデータがない。例えば大和投資信託ではクラスター爆弾に関連している企業には投資しないと知っている。しかしネガティブ・スクリーンなどの社会的責任投資 (SRI) のデータが捕捉されていない。また、欧州では社会的責任投資のガイドラインや法律がある。最近日本で連合が「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」をやっと出した。イギリスにおいては、2000 年 7 月に英国年金法改正で、イギリスの年金基金で環境等を考慮しているかを開示することを義務付けている。これは「社会責任投資をやりなさい」ではないが、「社会的責任投資をしているかどうか明確にしなさい」という法律になっている。このように緩やかな法律による誘導がある。他のヨーロッパ諸国にもある。しかし日本にはない。実質的にネガティブ・スクリーニングをしている資産運用会社はあるが捕捉されていないという側面がある。アメリカでは個人の意識が高く自発的投資があるが、日本にはまだまだ盛り上がりが必要である。

大野氏：これは社会的投資だけの傾向なのか、投資だけでなく寄付も欧米に比べると限られている。また同時にインパクト・インベストメントはインパクトがあつてこそで、もっと途上国の状況を知ってもらうことが必要である。ただ、東日本大震災の復興プロセスでいろいろな人たちが立ち上がり協力を始めていることから、日本人は決して無関心ではないと思う。開発サイドは自助努力でもっともっと、途上国の開発や世界が直面している課題を発信し、その解決に貢献していくプロセスを広めていくことも必要ではないだろうか。

フロア：復興支援財団を組織し、雇用創出のように社会課題解決のための投融資を実施している。そのときパートナーを見つける時には地域の金融機関などに事業者の紹介をお願いしている。仮に途上国にビジネスを広げていくときに、どのように現地のパートナーを見つけていくかが課題になるが、そのあたりどのように探しているのか。

土谷氏：ARUN の代表である機能が 10 年間カンボジアにいたことで、現地でのネットワークを根強く持っている。現地でマネージャーを 1 人雇用しており、彼に情報収集をしてもらっている。またネットワークの強化は必要であり、カンボジアにおいても CJCC（カンボジア日本人材開発センター）によい企業をご紹介して頂いたり、オイコクレジットのカンボジア支部で情報交換を実施したり、現地のベンチャーキャピタルとの情報交換をしている。このように現地の機関とつながりながら情報を集めている。その他にネットワークのために現地でシンポジウムを実施や、学生を集めてのソーシャルビジネスのコンテストもしている。

フロア：投資家の開拓について、国内の地域性や東京都それ以外など特性はあるのか。我々が最初 JICA 中部で中小企業の話などセミナーを実施した際に反応がよくなかったが、セミナーなどを通して食いつきがよくなった。つまり意識や価値観の共有が出来る人は多くなったということである。またぜひ東京以外でセミナーもしてほしい。

岩井氏：JICA 債の販売するときには東京以外では、盛岡や〇〇などの支店でもセミナーを開催した。たしかに東京だけになりがちであるが、地方でも機会があればセミナーをどんどんやりたいと思う。

土谷氏：東京が出資者含めセミナーも多いのが現状である。1口 50 万円なので収入レベルを考えると地方では難しいこともある。ただおそらく地方の富裕層はまだ出資者としてのポテンシャルはある。

フロア：今日の話で印象的だったのは、足達さんが三菱商事の復興支援の話をされ、それは分かりやすいと感じた。復興地における仕事がないところに対しての投資をすることが評価されている部分がある。投資したところできちんと雇用を創っていく、そういったことをもっとアピールしていくことが大事ではないだろうか。

足達氏：国内向けのインパクト・インベストメントの可能性はあるのか。

岩井氏：国内向けのインパクト・インベストメント商品は作りたいが難しいのが現状であ

る。それは日本国内では金利が低いからである。個人の投資家は多少為替リスクをとっても利息の高いものを求める。これは今の課題である。

フロア：大野先生にお聞きしたいのですが、マイクロファイナンス機関において返済率が高いことが特徴であるが、要因として仏教徒などの信仰が根付いていることが要因なのか。宗教と開発金融の関わりについてお聞きしたい。

大野氏：宗教と開発金融の関係性は専門ではないためわからない。ただ仏教国以外に中南米ではマイクロファイナンスが盛んである。IFC が支援しているマイクロファイナンスも中南米が多い。そういった意味では宗教だけが要因なのかどうか。農村社会であればお互いに協力する、連帯するという仕組みは多くの国で見られる。

土谷氏：ARUN を実践している中では、宗教との関連性について実感としては湧かない。ただ文化的違いは実はあると考えている。国が違うというのは金融制度が違ってマーケットの文化、整備も違ってきていて人の気質違いもあり、ファンド組成に関しては注意しなければいけない。

フロア：投資と開発効果の観点からの提起、質問をしたい。MDGs 後のポスト MDGs の議論がある。そこで出てきているのが 1 つは世界の貧困層の 3 分の 2 が中所得国に住んでいるということ。絶対的な貧困層がそこにいるということではなく、格差とか周縁化、社会的排除がキーワードとして出ている。貧困層に何が与えられるかだけでなく、その社会の中の社会関係、政治関係をどう変えるかが大切であるという議論がでてくる。その観点からいうと単純にワクチンで何人が救えたかよりは、社会の富や権力にアクセスできるかとか、医療費をどう支払うかよりは医療を無料にしてもらうかがアジェンダになったと思う。そこで開発効果を指標中心とするのか、プロセス中心とするのか大野先生が比較をなさったが、これはどちらかといえばプロセス中心である。その中で投資といったものがどうやったらそういう人々のチェンジエージェンシとしてのところに向かうことができるか。向けることができるのか。これはなかなか指標しにくいものであるがどう考えるか。

土谷氏：ARUN の中でも社会性指標の中に政治参加の促進を組み入れるべきという話もしている。実際に投資している 1 団体は農村組合の組成から始まって、そこから生み出される有機農産物を販売しインカムゲインをはかるという両方をしている。農村組合が強固に組成され政治参加が促進されることはエンパワメントの大きな要素であると感じている。ただやはり単体の 1 企業に対する投資の結果として上がるかを考えるには難しいため、マクロな指標とミクロな指標をもって地道に考えていくしかない。ただそういった意識を持って投資をすることは重要であるし、共感している。

大野氏：開発インパクトはいろいろな視点から考慮する必要がある。投資家は財務面（もちろん、これだけではないだろうが）、また企業も財務を重視するだろう。NGO の場合は子ども、女性のエンパワメントなど、寄って立つところがはっきりしていてそこから効果を見ている。したがってミニマムなところで合意して、同時にいろいろな多様性を認める枠組を開発関係者と企業、金融機関と一緒に考えていくことが必要ではないか。また企業にとってどういうメリットがあるのかを開発関係者と企業と一緒に考えていくことが必要である。開発側が金融とは別にできることもある。例えば、開発事業自体の付加価値を高めることは、最終的に金融のリターンを上げることにもなると思う。