

【論文】

ソーシャルベンチャーと利他的な投融資

Social Venture and Venture Philanthropy / Social Finance

福田 昌義
Masayoshi Fukuda

目 次

はじめに

1. 問題意識と課題解決の方策
2. ソーシャルベンチャーの主要な先行研究と本稿の議論
3. 米国におけるソーシャルベンチャーの輩出と特性
 - 3- 1. ソーシャルベンチャー輩出の背景
 - 3- 2. ソーシャルベンチャーの社会貢献モデルとキャッシュフロー創出モデル
4. 利他的な投融資：ソーシャルファイナンスとベンチャーフィランソロピー
 - 4- 1. ダブルボトムラインと金融機関のイノベーション
 - 4- 2. ソーシャルファイナンスの先進的な事例：トリオドス銀行
 - 4- 3. 米国における新旧のフィランソロピー
 - 4- 4. ベンチャーキャピタル投資とベンチャーフィランソロピー
 - 4- 5. ベンチャーフィランソロピーの先進的な事例：アキュメンファンド
5. ソーシャルベンチャーの社会的成果の評価
 - 5- 1. REDFによる社会貢献の成果指標（SROI）
 - 5- 2. SROIのその後の展開

おわりに

(要旨)

今世紀に入り、ソーシャルベンチャーの活動が先進国、発展途上を問わず世界的な関心を集めている。それは起業家精神とマネジメントの手法をもって、グローバル・ローカルな社会的課題に画期的な解決策を導いていることにある。しかし、社会的貢献と事業収益を同時に追求するソーシャルベンチャーの経営と組織運営には営利追求のベンチャー企業にも増して多くの障害・困難も伴う。

本稿はこうしたソーシャルベンチャーに資金提供と経営支援の側面から支えるベンチャーフィランソロピーとソーシャルファイナンスの役割と意義について米国を中心に論述したものである。

また、本稿での議論の展開は、筆者の日・米でのベンチャーキャピタル投資と米国の金融機関での融資と審査の実務経験から得られたいわば暗黙知的な知見も加味した。

ベンチャーフィランソロピーとソーシャルファイナンスに代表されるいわば“利他的な”投融資の今後の普及・展開は、ソーシャルベンチャーによってもたらされる社会的価値の創出と深くかかわっているといえよう。

はじめに

21世紀に入り、市民セクターを形成する非営利組織のNPO / NGO、さらに本稿で議論するソーシャルベンチャーが先進国のみならず開発途上国でもその存在感を増し、活動の多様化も進んでいる。これまでの伝統的ないわば慈善型NPOから社会的商品やサービスを、有料・有償で提供するソーシャルベンチャーが台頭し支持を得ているのもこうした背景がある¹⁾。とりわけ、こうした進展は、米国や英国でNPOなどの非営利組織が事業性を備え、経済的な力を蓄える中で起きており、その中でソーシャルベンチャーの事業展開の推進役を担う社会起業家にも大きな関心が寄せられている。しかし、社会貢献と事業収益を同時に追求するソーシャルベンチャーの経営は、営利追求のベンチャー企業に比べてもさらに多くの障害と困難性を伴うことも事実である。

このような課題を抱えるソーシャルベンチャーを利他的な視点より資金の提供と経営支援の2つの側面から支えるベンチャーフィランソロピーとソーシャルファイナンスの革

新的な役割が現在、米国や欧州で、更に近年ではアジアでも注目され始めている²⁾。本稿では、米国におけるベンチャーフィランソロピーを中心に議論を展開し、それがソーシャルベンチャーの機能発揮を促し、さらに、社会的課題の解決策を生み出す契機となっていることを事例も挙げて明らかにしていきたい。今後、ベンチャーフィランソロピーとソーシャルファイナンスは、今日の資本主義が抱えるさまざまな社会的課題の解決に力を貸す「利他的な投融資」の形態としてグローバルな規模で展開することが予想される (Bishop & Green 2008)。

1. 問題意識と課題解決への方策

近年の米国でのソーシャルベンチャー発展の背景には、公的セクターと民間セクターの両セクターのどちらもがさまざまな社会的課題に対処しきれていない状況がある。そこで、新しい社会的な仕組みや価値観を創出し、社会的なニーズに応えることが、NPO/NGO等から構成される市民セクターに求められている。医療、福祉、教育、環境保護、貧困の削

減などの社会的な課題に対して、政府か市場かという二者択一的な解決のあり方だけでは捉えられなくなっていることは、これまでに多くの国内・外の識者より指摘されているところである。すなわち、公的セクターが担ってきた分野において、構造改革による小さな政府の指向や財政の制約、また、他方で市民のニーズや生活の価値観の多様化もあり、これまでの行政の発想や手法では対応しきれない状況が生まれていることも挙げられる。さらに、収益の最大化を基本原理とする市場経済ではそのような社会的課題に対する財やサービスの供給は、不足または欠如することとなる。

こうした中であって、有効な手を打たずこれらの課題を放置すればそれだけ大きな社会問題を生みかねない状況が生じている。ここに、公でも民でもない第三の道としていわば民が担う公共が、社会的な課題に取り組む主体としてクローズアップされてきた (Giddens 1998)。ソーシャルベンチャーは、民が担う公共のプレイヤーとして、その役割が認識されてきている³⁾。しかし、社会貢献と事業収益性のいわば、相反する二軸の双方の目的を達成するための活動の成立とその事業展開は容易なことではない。ソーシャルベンチャーへの期待とともに、支援策を講じる必要性も高まってきたのである。そこで、本稿ではこの支援形態の一つとして、ソーシャルベンチャーへの資金提供と経営支援を担うベンチャーフィランソロピーを中心に、さらに近年、利他的な融資として注目されているソーシャルファイナンスも取り上げ議論していくこととする。とりわけ、ベンチャーフィランソロピーの基本的な考え方・実務は、実は、ベンチャー企業へ投資するベンチャーキャピタル投資の手法から多くの示唆を得ている。本稿でのベンチャーフィランソロピーの議論を展開するにあたっては、既に触れたが、筆者のベンチャーキャピタル投資の実務

経験 (良質な投資案件の確保、投資前の案件評価、投資後の経営支援そして投資回収という一連の投資業務) を通じて得られた知見 (福田 2000) を加味した。特に米国のシリコンバレーのベンチャー企業への投資からは、ベンチャーキャピタリストとして貴重な経験を得た。また、ソーシャルファイナンスについても、米国の大手金融機関での多国籍企業 (現在はグローバル企業というべきか) への融資と審査の実務経験から得られた知見も加味した。

こうしたいわば暗黙知的な知見は、本稿の 3 - 2. ソーシャルベンチャーの社会貢献モデルとキャッシュフローモデル、4 - 1. ダブルボトムラインと金融機関のイノベーション、4 - 4. ベンチャーキャピタル投資とベンチャーフィランソロピーそして 5 - 1. REDF による社会貢献の成果指標 (SROI) の議論展開の助けとなったことを付記しておく。しかしながら、ソーシャルベンチャーを支援し、その機能発揮を促すベンチャーフィランソロピーは、ベンチャーキャピタル投資以上にリスクキャピタルとしての特性を強くもつ投資形態であることを認識しておく必要がある。この特性については、3 章以降で詳しく述べていく。

2. ソーシャルベンチャーの主要な先行研究と本稿の議論

現在、ソーシャルベンチャーの研究領域で最も成果を挙げているのは米国である。その中で数多くの研究実績を挙げ同国を代表する研究者の一人が、デューク大学 (元スタンフォード大学) のグレゴリー・ディーズ教授である。同士の 2006 年の論文「社会起業家精神の理論構築」は、その後のソーシャルベンチャー研究の理論的枠組を提供したことで評価されている⁴⁾。同論文は、ソーシャルベンチャーが着目されるようになった経緯から

2つの学派に分け、その流れを現在まで追う事によって、ソーシャルベンチャーの本質を明らかにしている。ひとつ目の学派は「ソーシャル・エンタープライズ学派」と呼ばれ、1980年代後半から90年代にかけ議論が盛んとなったもので、非営利組織が社会的ミッションを遂行するために寄付金や助成金以外にも、活動資金を得るため非営利組織も営利事業の必要性を主張したものである。この学派は、それまでの非営利組織研究の流れを汲むものとしている（ドラッカー 2000）。もうひとつの学派は「ソーシャル・イノベーション学派」といわれ、営利追求のベンチャー企業の先行研究からの理論化を試みたものであり、いわば経営学の分野におけるベンチャー企業研究の流れを汲むものである（Dees, Emerson & Economy 2001）。同学派は起業家精神とイノベーションをもとに、ミッション達成のための事業収入（キャッシュフローの創出）確保のビジネスモデルの構築を重要視している。後者のソーシャルイノベーション学派の見解をもとにソーシャルベンチャーの特性をまとめると、概略は以下の通りである。

- ① 社会的課題の解決のため、ビジネスの手法や戦略的発想を駆使し、組織運営の効率性とサステナビリティを確保で

きるマネジメントを取り入れる。

- ② 既存の社会的課題の解決の方法や社会貢献の仕組みを見直し、新しい考え方や実現に向け別の視点に立ったアプローチを導入する。
- ③ 社会的課題の解決や社会的貢献に高い価値を見出し、リスク選好的で変革に積極的な達成意欲の強いリーダーをもつ。さらに、ネットワーク構築にも価値を置く。

本稿で取り上げるソーシャルベンチャーの概念は、基本的に上記のソーシャルイノベーション学派の見解を踏襲するものとする。一方、近年、伝統的な慈善型NPOと対比する概念として、我が国で谷本氏が提唱した「事業型NPO」という概念があり、ソーシャルベンチャーや社会起業家の研究者の中でしばしば引用されている（谷本 2006）。実はソーシャルベンチャーの特性に関して、ソーシャルイノベーション学派の見解と谷本氏の提唱する事業型NPOには多くの類似点が見出される。すなわち、上記①に対応するものとして、下記の図表1では、社会的課題の解決のため顧客志向とマーケティングを重視し、行動原理として効率性を求め、組織運営に起業家精神を取り込むことを挙げている。②に対

図表1 伝統的・慈善型NPOとソーシャルベンチャーとの比較

	伝統的・慈善型NPO	ソーシャルベンチャー
活動	チャリティー（無償）	社会的事業（有償）
スタッフ	ボランティア・スタッフ	プロのスタッフ
組織運営	アマチュアリズム	起業家精神
行動原理	博愛主義	効率性（市場競争, コア・コンピタンスへの意識）
マーケティング活動	受動的、マーケティング意識はない	顧客志向、マーケティング（資源獲得、サービス提供において）
主な資金源	寄付・会費中心	事業収益中心
企業・政府との関係	独立的	コラボレーション

（出所）谷本寛治編著（2006）『ソーシャル・エンタープライズ』中央経済社、p.9の表の中で事業型NPOをソーシャルベンチャーと変更して作成

応するものとして有償の社会的事業を通じて事業収益を確保すること。③に対応するものとして、起業家精神とプロのスタッフに支えられた事業展開を図る。その際、企業・政府とのコラボレーションを活用する。以上から、本稿で取り上げるソーシャルベンチャーの概念と事業型NPOの概念は、近似していると判断した。

以上述べてきたこれら2つの学派の課題について言及しておく。両学派はいずれも既存研究の応用の延長線上にあり、また、米国内での研究者の議論が中心になっていることなど、多分に限界もある。今後、ソーシャルベンチャーの更なる研究発展のためには、こうした限界を克服し（例えば、両学派を融合させた理論構築などの試み）、また、米国以外の地域的な広がりのある視点を捉えるなどいくつかの課題が残っている。

最後に、上記のソーシャルイノベーション学派のソーシャルベンチャーについての見解は、ソーシャルベンチャーをグローバルな規模で支援する財団のアシオカ財団とシュワブ社会起業家財団に大きな影響を与えたことを言及しておきたい。前者は、「社会起業家の父」と呼ばれているビル・ドレイトンにより設立された米国の財団で、後者は通称ダボス会議で知られている世界経済フォーラム（World Economic Forum）の創立者クラウス・シュワブによってスイスで創立されたものである。両財団とも、ソーシャルベンチャーを支援する「中間支援組織」としては世界で最も影響力をもつものであり、欧米の政・財界の要人、政策立案者、マスメディア、学界、更に発展途上国の為政者等との太いパイプを築いている。特にシュワブ社会起業家財団は、2001年から毎年、優れたソーシャルベンチャーをグローバルな規模で選定し、彼らと同財団や世界経済フォーラムのネットワークに組み込むことで、情報共有や資金調達などの機会を提供している。

因みに、筆者はシュワブ社会起業家財団の2007年と2008年の年次総会（Social Entrepreneur Summit）に、幸運にも参加することが出来た。そこで築いたネットワークがその後の研究にも役立っていることはいうまでもない。

3. 米国におけるソーシャルベンチャーの輩出と特性

3-1. ソーシャルベンチャー輩出の背景

元来、米国では歴史的にボランティア活動や寄付・慈善行為が市民の生活に深く根付いている（Bremner 1994）。また、税制も我が国とは異なり、企業や個人が寄付を行うことを前提に税の優遇制度が整備されている。したがって、社会的サービスを直接供給する主体は、数多くのボランティアを擁する非営利組織が担うという構造が1960年代あたりから定着している（ドラッカー 1991）。

こうした中で、米国におけるソーシャルベンチャーに関する議論が活発化したのは1980年代中頃以降である⁵⁾。それまでの伝統的な慈善型NPOの活動以外にも事業収益をもくろむNPOの活動が徐々に増加してきた。この背景には、レーガン政権による「小さな政府」の進展を柱とする政策（レーガノミックス）で、政府からNPOへの補助金が大幅に削減されたことが挙げられる。加えて、景気後退による企業業績の悪化は、企業からの寄付の減少となりNPOは資金集めに窮することとなった⁶⁾。その結果、NPO自身が自助努力でミッションの遂行のため活動資金を獲得することを目的とした動きが顕著となってきて、「NPOのビジネス化」（NPO自らがキャッシュフローの創出に動く）現象が広がり始めた（Salamon 1994）。さらに、1990年代中頃以降、NPOのミッションに直接関わるような社会的サービスを有料・有償で提供し事業収益を上げるソーシャルベン

チャーの活動に注目が集まり、その推進役としての社会起業家の存在が同時に脚光を浴びることとなった。

このことは、キャッシュフロー創出のためには、ビジネスの手法を駆使することが必要であるとの認識を深めることにもなった。こうした認識は、大学/大学院(特に経営大学院)などの教育機関にも反映され、それまで営利の世界で蓄積されてきた起業家精神の考え方やマネジメントの手法が教育/研究を通じて、非営利の世界にも供給され、社会的な課題解決へ向けた模索が教育機関からも始まった

(斉藤 2004)。

この後の4 - 1. で触れるが、社会貢献と事業収益(キャッシュフローの創出)の相反する二軸を同時に追求するいわゆるダブルボトムラインのアプローチがソーシャルベンチャーの基底をなす。また、前出のグレゴリー・ディーズらの先行研究によれば、ソーシャルベンチャーをフィランソロピーとビジネスの「混合」されたものとして捉えている⁷⁾。尚、フィランソロピーという用語については、4 - 3. で詳しく述べる。

フィランソロピー	混合	ビジネス
慈善活動	ミックスされた動機	自己利益の活動
ミッション志向	ミッションと市場のバランス	市場志向
社会的価値	社会的プラス経済的な価値	経済的価値

3 - 2. ソーシャルベンチャーの社会貢献モデルとキャッシュフロー創出モデル

さて、前章のソーシャルベンチャーの主要な先行研究と本稿の議論の中で述べたソーシャルベンチャーの特性から明らかなように、ソーシャルベンチャーは社会貢献モデルとビジネスモデルの核となるキャッシュフロー創出モデルを同時に達成する事を目論むダブルボトムラインを前提とした組織をマネジメントしなければならない(Bornstein 2004)。

一般的に、ベンチャー企業は、キャッシュフロー創出のためのビジネスモデルが常に最適な状態になることが要求されるが、ソーシャルベンチャーはさらに、キャッシュフロー創出のモデルと同時に社会貢献の創出のモデルも最適な状況で維持されるようマネジメントしなければならない難しさが伴う(キャッシュフローの創出のみならず、社会貢献の成果をより重視する価値観こそがベンチャー企業とソーシャルベンチャーを分ける

分水嶺といえよう⁸⁾。

また、ベンチャー企業は、組織をマネジメントする際、ステークホルダー(特に資金提供者である投資家や金融機関)に十分な注意を払うことを要求される。ソーシャルベンチャーも同様に、ステークホルダーに対応する必要があるが、ステークホルダーに対するスタンスについては、ベンチャー企業とは大きな差がある。その典型が、資金提供者に何を還元するかである。ソーシャルベンチャーは社会貢献を目的とする組織体なので、利益の分配を行わないのが通例となっている。ソーシャルベンチャーへの資金提供者は、その資金が社会貢献に寄与することを望んでいるわけであり、その資金が効果的に社会に貢献したことをもって期待に応えることとなる⁹⁾。

ベンチャー企業の場合、配当による利益の直接的な還元のほか、社内留保分を事業に再投資し、株主持分の増殖といった形で株主の期待に応える。ここでの受益者は株主である。他方、ソーシャルベンチャーの場合、受益者

は一般的には社会的弱者、環境保護であれば地域住民などであり、資金提供者と社会貢献面での受益者が直結していない。したがって、資金提供者への成果還元は、「社会貢献を行ったという満足感」をソーシャルベンチャーと共有することでなされるので、ソーシャルベンチャーの経営者として、社会貢献に関する考え方や組織運営の成果を常にステークホルダーと共有する努力を怠ってはならない。

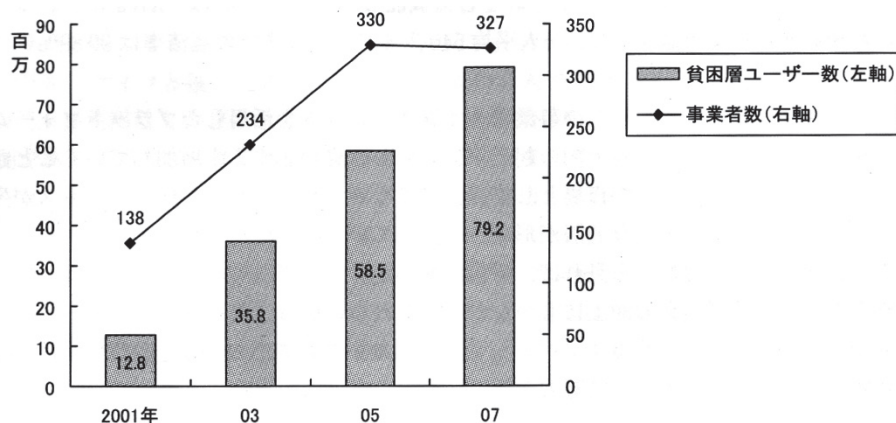
以上のことから、ソーシャルベンチャーとは組織内に社会貢献のモデルとキャッシュフロー創出のモデルの両者を併せ持つ組織構造ということになる。

ソーシャルベンチャーの社会貢献のモデルとは、言うまでもないが、資金（寄付）を集め、それを再配分することで社会貢献を果たす古典的なチャリティー（この用語については4 - 3. で詳しく述べる）ではなく、斬新な社会貢献のモデルを考え、社会貢献のモデルに投入された資金が、最終受益者に直接配分されたチャリティーの場合よりもより大きな社会貢献を生み出すよう創意工夫する努力が求められる。したがって、ソーシャルベンチャーが社会貢献のモデルの構築に最大限の

努力をし、これまでに存在しなかった卓越した社会貢献のモデルが構築できれば、それは大きなインパクトを社会にもたらすことになる（Crutchfield & Heather 2008）。2006年のノーベル平和賞を受賞した社会起業家のユヌス氏が創立したグラミン銀行のマイクロファイナンスの社会貢献モデルは、典型的な成功例といえよう。

とりわけ、同行によるマイクロファイナンスの事例は、マイクロファイナンス発祥の地であるバングラディッシュなどの発展途上国における貧困層も、適切な資金と機会が与えられれば自らが経済活動の主体として地域経済に寄与する潜在的な力を持っており、地域開発のパートナーとなりうるという視点をわれわれに与えたことは大いに評価できよう（下記の図表2参照）。同国以外のアジア地域ではインド第2位の銀行ICICI銀行、カンボジアの銀行ACLEDAなどが、その他南米、アフリカなどの発展途上国でもマイクロファイナンス事業の拡大は続いている。これらの動きに追随する形で、米国のシティバンクなどの大手金融機関が低所得層向けのマイクロファイナンスのサービスを導入し始めてい

図表2 貧困層の自立的成長を促すマイクロファイナンス



出所：Sam Daley-Harris, "State of the Microcredit Summit Campaign Report", 2007

る。ここで注目すべきはこうした先進国でのマクロファイナンスの急速な普及は、近年、社会問題化している所得・経済格差の結果生まれたいわば資本主義社会のゆがみと密接に関連していることであろう。マイクロファイナンスの事例は、社会貢献モデルとして発展途上国のみならず、先進国においても有効であることを証明しているといえるだろう¹⁰⁾。

最後に、慈善型NPOやボランティア団体でよくあるケースだが、寄付や補助金への依存度が高く、しかも資金の提供者も分散されていない場合、他律的に現金の流入額が変動する要素が大きい（坂本 2004）。このような資金調達の構造では、組織のサステナビリティにリスクをはらみ、結果として安定的な社会貢献の継続を危うくすることになるので、独自の収益事業の運営を通して自助努力でキャッシュフローを創出することがこのリスクへの処方箋となろう。

4. 利他的な投融資：ソーシャルファイナンスとベンチャーフィランソピー

4 - 1. ダブルボトムラインと金融機関のイノベーション

先ず、標題のダブルボトムラインの用語の説明から始めよう。ここで言うボトムラインとはいわゆる帳尻のことである。ダブル（2つの）の1つは収支の計算の帳尻、金銭で測定した最終的な帳尻である。もう1つは金銭では表示できない社会貢献の最終的な帳尻である。尚、現在、上述の2つの帳尻に加え環境への負荷も含めたトリプルボトムラインの考え方も浸透している（福田 2010）。

さて、一般的に、ベンチャー企業については、銀行などからの融資による資金調達が難しくても、将来、株式公開する見込みがあれば、ベンチャーキャピタルやエンジェル（個人投資家）などの投資家が、ハイリスクを承知の上で資金を提供することはありうる。こ

れは、投資に成功した時に投資額の何倍ものキャピタルゲインが見込めるからである。このようにベンチャー企業でさえ、通常、特にスタートアップ段階の資金調達には困難が伴う。ましてや営利追求より社会貢献を優先するソーシャルベンチャーは、なおさら困難といわざるを得ない。キャッシュフロー創出につながる事業環境が収益に魅力的でないケースも想定され、よほど優れたビジネスモデルを考え出さない限り、資金調達は難しい¹¹⁾。金融機関では、経済的なリスクとリターンのバランスを考えて資金投下意思決定がなされ、複数の案件の中から同じリスク水準であれば、少しでも収益性の高い条件を選択するのが通例なので、経営が不安定で低収益しか見込めないハイリスク/ローリターン案件と判断されがちなソーシャルベンチャーが、収益拡大化のビジネスモデルを提示する他の案件を押しつけ融資を獲得するのは極めて難しいといえる。

では、ソーシャルベンチャーは金融機関からの資金調達を断念しなければならないのだろうか。しかし、近年、ソーシャルベンチャー（NPO、NGOを含めて）の活動が社会に認知され浸透する中で、社会貢献の意義についてとりわけ欧州と米国の金融機関の中で評価する動きがでてきた。また、ソーシャルベンチャーへの支援スキームのプロジェクトに前向きに取り組む金融機関も現れてきた。他方、ソーシャルベンチャーは増加傾向にあるので、全体として資金ニーズはますます強まっており、資金需要のギャップは拡大している。

こうした状況を受けて登場したのが、ソーシャルファイナンスという新しいタイプの融資形態である。

ソーシャルファイナンスの公式な定義によれば、それは「金融面での利益と同様に、社会的なリターンを追求する組織的な資金供給」であるとされている¹²⁾。また、社会的リターンについてはソーシャルキャピタルの

増進を念頭においている¹³⁾。即ち、コミュニティの中で人々の規範、信頼、ネットワークがよりよく機能することを企図しているのである。こうして融資の可否を決める際に社会貢献の要素を持ち込んだことで、ソーシャルベンチャーのように社会貢献の目的を掲げる組織への融資が可能となった。更に、ソーシャルファイナンスは、資金の預け手の発想にも拠っている。即ち、自分の預金がどのような形で社会の役に立っているのか、更には、社会の役に立つような運用がなされることが、当初から約束されている預金をしたいなどといった預金者ニーズの拡大である¹⁴⁾。この流れは、預金者が自分たちの納得のいく運用をしたいとの考えのもと、ソーシャルファイナンスの実行機能を強化しつつある。

このように、ソーシャルファイナンスは既存金融機関が提供する金融商品と預金者ニーズとのミスマッチ及び従来のファイナンスの枠組みと資金ニーズが旺盛なソーシャルベンチャーとのミスマッチ、この2つのミスマッチを解消し、問題解決を図る金融機関の新たなイノベーションとっていいだろう¹⁵⁾。ソーシャルファイナンスは、資金調達の世界に非金銭的な社会的リターンを明示的に持ち込んだ点で評価できる。この社会的リターンはすでに触れたが、ソーシャルキャピタルとも密接に関係しており、これが改善されることで、例えば、地域コミュニティにプラスの効果をもたらすこともある(渋谷・山本・小林 2005)。ソーシャルファイナンスは、まさに、ソーシャルベンチャーの機能発揮を促し、コミュニティにおける社会問題の画期的な解決策につながる新たなソーシャルイノベーションをも誘発することになる。

こうして社会貢献に対する理解が進み、資金が生み出すリターンについては、経済的リターンと同じように社会的リターンも評価すべきという発想が広まる中、ソーシャルファイナンスを実施する金融機関が欧米を中心に

次々と現れ、いわゆる「ダブルボトムライン発想」の拡大を促進した。ダブルボトムラインは、ソーシャルファイナンスを実行する金融機関を根底から支えている重要な要素である。

4 - 2. ソーシャルファイナンスの先進的な事例：トリオドス銀行

では次に、ソーシャルファイナンスに注力している欧州の金融機関等の先進事例としてオランダのトリオドス銀行を取りあげ、その活動を見ていくことにしよう。同行はとりわけ、2006年より2010年の5年間に様々な業務プログラムを推進し、業務の拡大を図った。

トリオドス銀行は1980年、オランダで中央銀行より銀行免許を取得し、設立された欧州の代表的なソーシャルファイナンスを実施する金融機関である。同行のミッションを要約すると、①持続可能な銀行業務の先駆けとなること、②環境や異文化を尊重する社会の確立を目指し、環境や文化面での価値創出をもくろむ企業や団体などに金融支援すること、③融資業務などを通じて、経済的であると同時に社会的で倫理的なアプローチを用いること(トリオドス“Triodos”はギリシャ語で3種類のアプローチの意)、④国際的な金融機関として社会の刷新を進めていくことの4点である¹⁶⁾。尚、ミッションの実現へ向け、1990年にはオランダで初のSRI(Socially Responsible Investment)ファンドとなるグリーン・インベストメント・ファンドを設立するなど、同行の先駆的な活動は広く注目を集めている。

業務内容をみると、環境や倫理を重視していることから近年、顧客・預金者の支持を急速に拡大している(図表3を参照)。

2010年の決算報告書によると、総資産は34億9,500万ユーロ、預かり資金残高30億3,800万ユーロ、融資残高21億2,800万ユーロ

図表3 トリオドス銀行の過去5年の決算推移

(単位: 百万ユーロ, 人)

	2006	2007	2008	2009	2010
総資産	1,539	1,885	2,363	2,985	3,495
預り資金残高	1,356	1,617	2,077	2,585	3,038
融資残高	854	1,019	1,270	1,661	2,128
当期利益	6.1	9.0	10.1	9.6	11.5
行員数	349	397	477	577	636

出所: トリオドス銀行 Annual Report 2006 より 2010 の決算報告書をもとに筆者作成

ロ、当期純利益 1,150 万ユーロを計上している。同行は融資の対象を、自然と環境、ソーシャルベンチャー、文化と社会、南北問題の4分野で活躍する営利 / 非営利の組織とし、社会的な事業を積極的に評価・選別しているといえよう。これら4分野の内容を具体的に見ていくと、自然と環境には太陽光や風力発電などの再生可能エネルギーや有機農業などの事業が含まれる。ソーシャルベンチャーは革新的か伝統的かを問わず社会サービスを提供する事業や社会起業家支援を行う団体などが対象となる。文化と社会は主に教育や福祉関連の事業者が含まれ、南北問題にはマイクロファイナンスやフェアトレード関連の事業者が含まれる。尚、自然と環境および南北問題の2分野については、融資による資金提供だけではなく、トリオドス・グリーンファンドやトリオドス・インターナショナルファンドなど関連の法人から投資活動を展開しており、融資だけでなく投資も併せて行っていることも、同行グループの先進性を示しているといえよう¹⁷⁾。また、預金の受け入れにおいてはフェアトレードを支援する目的のフェアトレード・セイバー口座という仕組みを提供している点もユニークである¹⁸⁾。

同行は欧州におけるソーシャルベンチャーの推進団体であるソーシャルベンチャー・ネットワーク・ヨーロッパともパートナーシップを組み、ソーシャルベンチャーの活動

の促進に積極的にかかわってきた。更に、同行は2009年にはソーシャルファイナンス(同行ではサステナブル・バンキングと呼んでいる)の世界的なネットワーク Global Alliance for Banking on Values (GABV) 設立の中心メンバーとして、ソーシャルファイナンスの推進にも注力している¹⁹⁾。2011年3月に南米・ペルーで開催されたGABVの第3回世界大会では、欧州(オランダ、スイス、イタリア、ノルウェー、ドイツ、デンマーク)から6行、米国から2行、カナダから1行、アジア(バングラディシュ、モンゴル)から2行、そして南米(ペルー、ボリビア)から2行、合計13のソーシャルファイナンス(サステナブルバンキング)を標榜する金融機関が参加した²⁰⁾。今後、トリオドス銀行を中心にGABVがグローバルな規模でソーシャルファイナンスの推進に大きな影響を与え、「利他的な金融機関」というミッションを普及させる役割を担っている点でも注目すべきである²¹⁾。

4 - 3. 米国における新旧のフィランソロピー

さて、次にフィランソロピーについて議論を進めることにする。そもそもフィランソロピー(philanthropy)とは何か。チャリティー(charity)とはいかに異なるのか。両者の訳語としてしばしば、単に慈善(活動)という

用語が使われることが多い。本節で米国におけるフィランソロピーの議論を始める前に、この用語の意味を確認しておきたい。チャリティーは目前のニーズに対応するもの、すなわち、目の前で困っている人を救済したり、すでに顕著化した問題に対処することを主眼としている。

一方、フィランソロピーは物事の根本的な原因への取り組みであり、中長期的なビジョンをもつものである。従って、困っている人を出さないようにする仕組みを作ったり、問題の発生を予防したり、潜在的な可能性を掘り起こしたりすることを主眼としている²²⁾。

フィランソロピーの長い歴史を持つ米国では、成功した経営者（特に企業家）が多額の寄付をすることはよく見受けられることである。かつて石油王と呼ばれたジョン・ロックフェラー、鉄鋼王といわれたアンドリュー・カーネギーのような大富豪は、同国の教育・文化水準の向上のための大学、図書館、劇場などを創設した。20世紀に入り工業化が急速に進んだ米国の社会に出現し、こうして一代で富を築いた企業家層の成功者、ロックフェラーとカーネギーの2大富豪を筆頭に、彼らは蓄積された富を後世まで世のため人のために生かすことを考えた。とりわけ、石油王ロックフェラーは膨大な数の寄付のリクエストの一つひとつ応えるのではなく、「社会に変革」をもたらすための資金の管理と使い方を追求した結果、基金の運用と専門性のあるスタッフによって支えられる助成財団（現在のロックフェラー財団）の運営基盤を築いた（Chernow 1999）。さらに、NPO/NGO等の非営利組織が、民間による公益活動の担い手として認知されている米国の市民社会において、その資金基盤を支えるこうした助成財団は、それらに多大な貢献をしてきたのである（Damon & Verducci 2006）。

また、大きな所得格差があり、政府の所得再分配機能がそれほど強くない米国特有の社

会構造下で、こうして事業で大成功した富豪たちが自らの意志で支援をしてきたのが、米国流のフィランソロピーといえよう。現在でも、この枠組みの中で莫大な資産を持つ助成財団が社会貢献を続けている。最近の大口のフィランソロピーに目を転じると、ITの分野でベンチャー企業を起し、株式公開による莫大な創業者利潤を得たIT長者がその典型例といえる。元マイクロソフト会長のビル・ゲイツと彼の妻のメリンダ・ゲイツの2人で共同設立したビル・アンド・メリンダ財団は、3兆円以上の資産を持ち、社会貢献に年間数千億円以上拠出している世界最大の助成財団である²³⁾。ビル・ゲイツ以外にも、ネットスケープで成功したジム・クラーク、イーベイで成功したピエール・オミディアなどITベンチャーで成功した起業家が、フィランソロピーの実践者として名を連ねている。米国におけるフィランソロピー界のまさに新旧の世代交代といえる。

4 - 4. ベンチャーキャピタル投資とベンチャーフィランソロピー

こうしてITベンチャーなどで成功した起業家やベンチャーキャピタル投資家などが手にした莫大なキャピタルゲイン（取得した株式の値上がり益）の社会還元の意味を込めて、フィランソロピーの観点からソーシャルベンチャーに資金提供するのがベンチャーフィランソロピー（ニューフィランソロピーとも呼ばれている）である（Nicholls 2006）。では、なぜこのようなベンチャーフィランソロピーという新しい投資の形態が米国で誕生し、今日徐々にではあるが、米国の市民セクターに浸透しつつあるのか、先ず、その経緯からみていきたい。1990年代にIT産業の台頭に伴い、若い起業家が活躍を始めると、その中からビジネスを展開しつつ新たな助成財団を立ち上げるなど、カリフォルニアのシリコンバレーを中心にフィランソロピーの分野に踏み

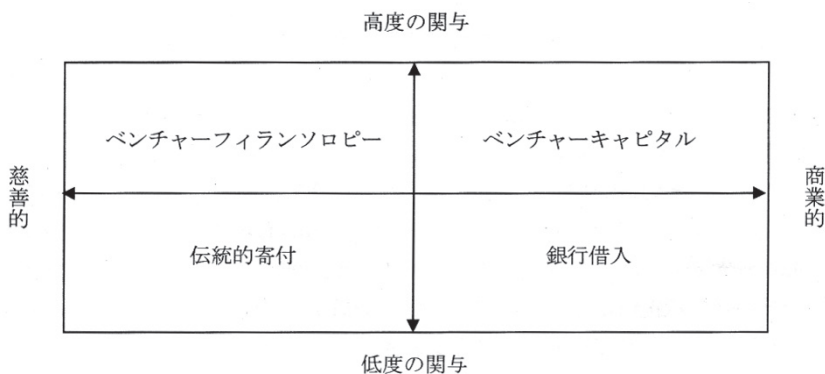
出すものが出てきている²⁴⁾。彼らの特徴としては、その若さ、投入金額の大きさなどもあるが、何よりもそのスタイルにあるといえる。すなわち、既存のロックフェラー財団などにみられる単にプログラムに助成金を提供する助成の手法とは異なり、独自に社会変革の担い手たるチェンジメーカーとしてのソーシャルベンチャーを、資金と経営支援の側面より支援するアプローチをとっている。また、前述のロックフェラーやカーネギーがいわばその晩成期にフィランソロピーの活動を始めたことと比較すると、彼らは急成長したベンチャー企業のまさに現役のビジネスアイコンであることも注目すべき点である。

このような米国におけるベンチャーフィランソロピーの動向を捉え、利他的な投資形態(下記の図表4を参照)としてのベンチャーフィランソロピーを実務的な観点より分析して大きな議論を巻き起こしたのが、レッツ、ライアン、グロスマンの共著論文“Virtuous Capital: What Foundations Can Learn from Venture Capitalist”(1997年4月号の『ハーバード・ビジネス・レビュー誌』に掲載)である。同論文が主張するところは、そのタイトルが示唆するように、ベンチャーフィロ

ソロピーの投資手法は、営利を追求するベンチャー企業へ投資するベンチャーキャピタルの投資の手法から多くを学べるとしている。さて、前述のビル・ゲイツをはじめシリコンバレーで成功を収めた起業家等が、設立した助成財団で実施しているベンチャーフィランソロピーの具体的な実務を見ていくことにしよう。一言でいえば、ソーシャルベンチャーに資金を投入する際、ベンチャーキャピタル投資と同様に投資家と起業家の間で成り立つ「常識」を持ち込むことになるわけだが、その「常識」のエッセンスは、まさに、ベンチャーキャピタル投資の手法の核をなすものである²⁵⁾。それらの手法の核を以下に挙げる。

- ① ビジネスモデルの実現性について厳しいデューデリジェンス(事業精査)を行うこと
 主な事業精査の内容：事業内容・特徴の理解、主要事業ごとの収益モデル化、社会的な課題の背景、行政の施策・方向性の確認、受益者の特定と受益者に対する成果、組織運営上の意思決定・業務分担・リスク管理、ファイナンス・スキームの策定/時系列での支援計画
- ② 投資先の経営状態をチェックしハンズ

図表4 資本市場のランドスケープ



出所：Emerson/Freundlich/Fruchterman(2007) Nothing Ventured, Nothing Gained. Working Paper at The Scoll Centre for Social Entrepreneurship, Said Business School, Oxford University

オン（支援・関与）を行うこと

主な支援・関与の内容：中長期の事業計画の策定支援、内部管理体制の整備の支援、プロジェクトごとではなく、支援先の成長段階に応じたファイナンス、支援先に不足するリソースのネットワーク化

③ 提供した資金の投資成果・収益（パフォーマンス）を明らかにすること

パフォーマンスの考え方：相互に同意した社会的貢献の指標（可能であれば数値化する）による目標管理、支援先の情報開示体制を整備し、投資側にパフォーマンスについて定期的に報告

こうした常識をクリアした上で、社会貢献の成果が最も上がりそうな案件を選別すべきということになる。以上の①～③の中で、②で述べた経営支援は資金の提供後、ソーシャルベンチャーの経営指導や経営陣の強化育成などを通じて、投資先の事業リスクを低減させる効果をもつ。したがって、ソーシャルベンチャーのサステナビリティの観点からも重要な要素といえよう。尚、こうしたソーシャルベンチャーへの経営支援のスタイルをキャパシティ構築と呼ぶこともある。

以上をまとめると、ベンチャーフィランソロピーにおいては、資金の出し手側に起業家として成功した者などが就き、資金の受け手側にソーシャルベンチャーが立つことになり、資金の出し手側が起業家精神を根底に置いた発想や意思決定構造をもっている以上、ソーシャルベンチャーも資金の受け手として、組織を運営する際に起業家精神やビジネスの感覚が強く求められることになる²⁶⁾。具体的には、ソーシャルベンチャーにとっては、キャッシュフローの創出と社会貢献のモデルの実現可能性や経営資源の状況に関する厳しい審査を受け、資金が提供された後も、

資金の使途についてのトレースや投下資金のパフォーマンスを測定されるので、緊張感が伴うことになる（Breeze 2008）。これは資金を提供する側が、キャッシュフロー創出のモデルや社会貢献のモデルを常に改善することで、社会貢献におけるイノベーションの創出が後押しされる効果を狙っているのである（服部・武藤・渋沢 2010）。

このようにベンチャー企業とベンチャーキャピタル投資の間で通用する常識が色濃く反映されているところに、ベンチャーフィランソロピーの手法の大きな特徴があるといえる²⁷⁾。

4 - 5. ベンチャーフィランソロピーの先進的な事例：アキュメンファンド

本章の最後にベンチャーフィランソロピーの分野で近年、大きな成果を上げている米国のアキュメンファンド（財団）の設立後10年のスタートアップ期と成長期の活動を取り上げたい²⁸⁾。アキュメントファンドは2001年にベンチャーフィランソロピーの組織として、創立者ジャクリーン・ノヴォグラッツによって米国・ニューヨークで設立された。2010年の年次報告書によると総資産9,063万ドル、累計の投資額5,030万ドル、投資先の数50社、主な投・融資先の地域はインド、パキスタン、東アフリカなどである。活動の主たる目的は、ベンチャーキャピタル投資的アプローチを使って地球規模の貧困を解決し、貧困層の生活を改善することにある。そのために、アキュメンファンドは発展途上国の起業家を選定し、彼らが収益的にも組織的にも持続可能で、貧困層が求めやすい商品、サービスを供給できるよう、資金と経営支援の両面でサポートしてソーシャルベンチャーの立ち上げまで全面的に支援する。アキュメントファンドの活動資金を提供し、同ファンドの運営に重要な役割を担っている「パートナー」について前述の年次報告をもとにま

とめると以下の通りである。

同ファンドのパートナーと呼ばれる資金提供者は、発展途上の貧困の削減に賛同する個人と団体 / 法人から構成されており、これらパートナーは米国以外にも多数の国に拡大している。提供する金額の多寡に応じて（一個人 / 一団体あたり 500 万ドル～1 万ドル）7 つの層に分かれており、500 万ドル以上のパートナーには例えばビル・メリンダゲイツ財団などが資金提供している。

次に活動の具体的な内容を見ていくことにしよう。アキュメントファンドは発展途上国で緊急に解決策が求められている分野として「安全な飲料水」「公衆衛生技術」「住宅とファイナンス」の 3 つを挙げている。この 3 分野で画期的な解決策と事業計画をもっている起業家や小企業（後に、ソーシャルベンチャーとして設立される）を選出し、ビジネスプランの策定から製品化又はサービス化迄の具体的プロセス、販路づくり、製品やサービスのマーケティングに至る全過程において支援活動を行っている。資金提供の形態は、起業家や小企業の経営状況に応じて、融資、投資、助成金の 3 つの選択肢がある。以下にアキュメントファンドが特に力を入れている「安全な飲料水」と「公衆衛生技術」の 2 分野の支援の具体的な事例をアキュメントファンドの Web サイトの情報と米国・ニューヨークのアキュメントファンドでの、現地インタビュー調査をもとにみていこう²⁹⁾。

①安全な飲料水

最初の事例は、インドのマイトライ社である。同社は自らフッ素を除去するフィルターメーカーで、アキュメントファンドの主要な融資先である。インドでは大都市を除いて地下水（井戸水）を飲料水として使っているが、地下水に含まれる天然フッ素が原因で慢性的な体の痛みや体力減退に苦しむ人が推定 600 万人にのぼるといわれている。ユニセフの助成金で行った実験的なプログラムが成功を収

めたことから、アキュメントファンドはマイトライ社に 2004 年 1 月～6 月までの半年間で 18 万 5000 ドルを融資した。2 つ目の事例は同じくインドのウォーター・ヘルス・インターナショナルである。同社は高度な紫外線技術を使って汚れた水を安全な飲料水に精製して供給する方法を開発し、アキュメントファンドは 2004 年に 60 万ドルの投資を行った。また同社は、インド以外にも安全な飲料水の不足しているメキシコ、フィリピン、ガーナなどにフランチャイズチェーンを展開して、業容の拡大に努めている。

②公衆衛生技術

更に、アキュメントファンドは風土病であるマラリア防止のための画期的な殺虫蚊帳「オリセツ」を製品化したタンザニアの A to Z・テキスタイル・ミルズ社へ設備投資の資金として 32 万 5000 ドルを融資した（渡辺 2005）。オリセツはそれまでの 6 カ月毎に殺虫剤を噴霧しそのための加工費も高くつく蚊帳に比べ殺虫効果が 5 年以上持続する殺虫剤が練りこまれており、貧困層にも手が届く低価格の製品であった。同社への資金提供は、アキュメントファンド以外にもユニセフ、WHO（世界保健機構）、エクソンモービル、住友化学などからも行われた。まさに、非営利と営利のシンジゲーションの典型的な事例といえよう。また、インドにおける非営利組織の成功事例としてよく取り上げられるアラビンド医院とその運営組織であるテレメディシンにも支援してきた³⁰⁾。アラビンド医院は、世界的に知られるベンカタワミ博士が始めた眼科医院である。アキュメントファンドなどからの資金提供で、インドの 4 つの眼科医院を併合し、インド貧困層の大きな社会問題である眼病に取り組んでいる。同医院によれば、これまでインド全体で 900 万人いた盲人のうち 85% は治療で失明を防ぐことができたと報告している。毎年、100 万人以上の外来患者を受け入れ、約 20 万人もの患者の

手術を行っている。アキュメンファンドはこれまでに 20 万ドル以上の助成金を提供しており、この助成金を得て同医院は医師や医療スタッフの訓練、医療に必要な様々な情報の共有、海外の専門医とのネットワークの整備に取り組んだ結果、高度で効率的な治療が行われるようになった。

こうした投資及び助成金の提供を実行する際のステップとして、アキュメンファンドは通例、まずターゲットとしている発展途上国がどれくらい差し迫った社会的な問題を抱えているかをミクロ・マクロの両側面より調査する事から始める（ノヴォクラッツ 2010）。次に、それらの問題解決にはどのような対策が有効か、そのためどのような設備、製品、サービスを提供することが適切なのか、起業家的な発想に基づいて解決策を導き出す。その上で、現実的な問題意識を持ち、事業家マインド旺盛な現地の起業家、小企業を見つけ出し全面的な支援を行うことにしている。資金提供 / 経営支援の決定がなされると、ポートフォリオマネジャーと呼ばれる専門スタッフが投融資又は助成先の業績を逐一把握して、一括管理することになる。まさに、ベンチャーキャピタル投資の手法がそのまま適用されている。

また、投融資先の業績は収益（キャッシュフロー創出）のみならず、社会貢献の成果もアキュメンファンド独自の測定・評価の手法であるアキュメンファンド・スコアカードを、欧米の他の財団に比べて積極的に活用している。尚、この測定・評価手法は経営コンサルタント会社、マッキンゼー社と共同開発したものであり、2002 年以来、同手法を何度か見直した結果、社会貢献の成果の定量化に大きな改善がみられた。

こうした社会貢献の成果の測定・評価を前向きに行うことは、先に触れた同ファンドのパートナーとの信頼関係の構築、すなわちパートナーより提供された資金の生かされた

使い方を実証することにつながるといえよう。さらに、グローバル・インパクト・インベスティング・ネットワーク（GIIN）の主要メンバーとして社会貢献の成果の測定・評価手法の普及にも注力している。

5. ソーシャルベンチャーの社会的成果の評価

5 - 1. REDF による社会貢献の成果指標（SROI）

本稿の最後に、ソーシャルベンチャー事業活動の成果をどう測定し、評価するかという問題を考えてみたい。これまでの議論から明らかなように、ソーシャルベンチャーの成果は、収益性（キャッシュフローの創出）だけではなく、社会性（社会貢献の成果）も評価していく必要がある。株式の新規公開（IPO）により創業者利潤を得るとか、大企業に M&A を通じて自社株を高く買ってもらうことで利益を実現することなどを目的に掲げるベンチャー企業とソーシャルベンチャーの存在理由は全く異なる。では、その社会性をどのように測定できるのか。社会貢献の成果は財務上の投資収益（Return on Investment = ROI）のように明瞭に数値化しにくい。社会貢献の成果の範囲をどこまでとるのか、成果が現れるタイムラグがあるものをどう扱うか、更に根本的に何をもって社会貢献の成果というのかといった問題がある。しかし、これまでに社会貢献の成果を図る試みも欧米の様々な機関でされている³¹⁾。ここでは、その中でも社会貢献の成果の指標としては画期的なものとして評価され、今日では、多くのダブルボトムライン発想（収益と社会貢献性の 2 つの帳尻）に基づく投資（寄付）や融資を行う機関にも活用されている社会貢献の成果指標 Social Return on Investment (SROI) を、この成果指標を開発し、普及させた米国・サンフランシスコのベンチャーフィランソロ

ピー組織, Robert Enterprise Development Foundation (略称REDF) のSROI Report 2000 とこの分野の有力な先行研究成果の一つである谷本寛治編著『ソーシャル・エンタープライズ-社会的企業の台頭-』(中央経済社, 2006年)をもとに考えていくことにする³²⁾。

REDFは, サンフランシスコ周辺の主にマイノリティー(少数民族), 身体障害者などの社会的な弱者の雇用創出に注力しているソーシャルベンチャーに投資している。

REDFのSROIのアプローチは, ①ソーシャルベンチャーによってコミュニティー全体の

コストがどれだけ削減されたか, ②ソーシャルベンチャーに雇用された結果, 受益者(REDFのケースではホームレスや障害者, マイノリティーなど)の生活がどのように変化したかの2点に焦点を当てている。具体的には投資の対象先となるソーシャルベンチャーの「事業的価値」(Enterprise Value)と公共支出の削減や税収入の増加などの「社会的価値」(Social Purpose Value)を合計したものから「負債」(debt)を差し引いた「トータル価値」(Blended Value)を算出し評価する。これを式で表すと,

$$\text{社会貢献の成果指数(トータル価値)} = \frac{\text{将来創出される価値(事業価値+社会目的価値-負債)}}{\text{現在までの投資額}}$$

となる。例えばこの指数が5となれば, 1ドルの投資に対して5ドルの価値がソーシャルベンチャーを通して生み出されたことになる。

事業価値は通常, 収益性を高め, 労働資本をより効率的に活用し, 資本支出を低減させることで高まる。また, 社会的目的価値はソーシャルベンチャーによって雇用される従業員の増加, 従業員ごとの公的支出の減少, 税収入の増加, さらには従業員の賃金上昇や従業員への労働支援コストの減少などにより高まる³³⁾。

例えば, 上述の公的資金支出の減少という項目については, 従業員がソーシャルベンチャーに雇用されたことで各種社会サービス機関の支出がどの程度減少したかを, 詳細な個別インタビュー調査に基づいて数値化している。一方, 税収入の増加という項目では, ソーシャルベンチャーに従業員として1年間雇用されたことで彼らが支払う税金の増加を測定する³⁴⁾。

このようにREDFのSROIは, 「労働市場か

ら排除されてきた人々を雇用する」というような事業については数値化可能なものと考えられるが, 社会的課題の全てがこのように数値化できるとは限らない。また, 数年という短期間で社会貢献の成果が顕著化しない場合にはSROIは測定しにくい。ソーシャルベンチャーの社会貢献の成果をどのように把握し, 数値化するかという問題は今後の研究課題として残されている。

5 - 2. SROI のその後の展開

当初, SROIは公的インフラの社会性評価に活用されてきた費用対便益分析のモデルを, ソーシャルベンチャーの領域に適用することで注目された。

その特徴は, 既に触れた通り, 特定した事業の社会的成果をアウトカムとして捉え, そのアウトカムを金銭換算で評価することによって, 社会的成果を実現するための投資対効果を測るという定量的評価手法といえよう。

SROIを開発したREDFは既に触れたよう

に、ホームレス問題や都市貧困の問題に取り組むソーシャルベンチャーにその活動資金を提供し、経営支援を行う典型的なベンチャーフィランソロピー組織である。その事業評価のニーズから、社会的成果の評価フレームワークを開発することになった。SROIは2000年までに、数回、改訂されて、研究者や実務家のグループによるガイドラインが作成されている³⁵⁾。

REDFのSROIは2000年代前半にその枠組みが発表された後、いったん収束状況に向かうが、これを引き継ぐ形で欧州の研究者が継続的な改善の努力を試みた。そして、2008年に英国で設立された中間支援組織、SROI Networkが中心となり、2009年に英国政府から3年間の事業である“SROI Project”の委託を受けて、ガイドラインの発行、ケーススタディの実施等を行ったことにより、SROIのフレームワークを使って実践するベンチャーフィランソロピー組織や財団のユーザーが広がった³⁶⁾。

現在ではSROI Networkは英国以外に日本を含む5カ国にその支部を持ち、SROI手法を活用した社会的成果の事業評価を受託するなど活発に活動を展開している。

因みに、SROIはマイクロソフト等の企業、日本NPO センターやピースウィンズ・ジャパン等の非営利組織、日本財団等の助成財団と広範な組織が積極的にSROIを活用した評価を実施しており、日本でも社会的成果の定量評価に対するニーズの拡大がうかがえる³⁷⁾。

おわりに

本稿において、利他的な投資形態としてのベンチャーフィランソロピーの投資手法が、実はベンチャーキャピタル投資の手法から多くの示唆を得ていることを中心に議論展開してきた。そのベンチャーキャピタル投資では、

投資評価（事業精査）、投資後の経営支援、投資回収の各々の段階をクリアすることで最終的に投資収益が実現されるが、リスクに満ちたベンチャー企業への投資にはその実現性に多くの困難が伴うことも度々、筆者の実務経験に照らして述べてきた。とりわけ、ベンチャーキャピタル投資においては、資金を求めるベンチャー企業と投資家は、事業に関する情報が非対称であること。その結果、投資家が評価する事業リスクがベンチャー企業の考えるものとは異なり、かつ投資家はベンチャー企業ほどの事業に関する情報を保有していないので、リスクの高い投資とならざるを得ない。このことは、そのままベンチャーフィランソロピーとソーシャルベンチャーにもあてはまる。ましてや、ソーシャルベンチャーにはベンチャー企業に求められるキャッシュフローの創出（これだけでもベンチャー企業にとって大きな課題だが）に加え、社会貢献の成果も同時に求められる。したがって、ベンチャーフィランソロピーにおいては、資金の出し手側と受け手側の両者に事業の社会性に関する共通した価値観の共有が投資前に、さらに投資後においてもしっかりとフォローされることが強く求められよう。また、投資スタンスとして、ベンチャーフィランソロピストは何よりも投資する資金が生み出せる最大限の価値の創出の可能性に“賭ける姿勢”が肝要である。なぜなら、ベンチャーフィランソロピーが、ベンチャーキャピタル投資以上にリスクキャピタルの性格が色濃く反映されている投資形態であると考えられるからである。

今後、ソーシャルベンチャーに対し本稿で述べてきたベンチャーフィランソロピーやソーシャルファイナンスに代表される利他的な投融資の形態以外にも、更に効果的な支援を行うために、ソーシャルベンチャーに関するより広範な調査の研究が期待される。

(注)

- 1) Gregory Dees and Beth Anderson (2006) “Framing a theory of Social Entrepreneurship: Building on two schools of practice and thought”, in R. Mosher-Williams(ed), *Research on Social Entrepreneurship: Understanding and Contributing to an Emerging fields*, ARNOVA, pp.39-66.
- 2) 欧州では欧州ベンチャーフィランソロー協会 (European Venture Philanthropy Association: EVPA) が 2004 年に設立されており, 筆者は 2010 年 11 月のルクセンブルグの年次総会に出席し, さらに, 2011 年 9 月には協会の本部 (ベルギー) で B. Truck, Managing Director へのインタビューを実施した (<http://evpa.eu.com>)。また, アジアでは, 2011 年 9 月にアジア・ベンチャーフィランソロピー・ネットワーク (Asian Venture Philanthropy Network) も設立されている。(<http://avpn.asia/index.htm>)
- 3) Schwab, Klaus and Hilde(2009) “Social Innovation in a Post-Crisis World”, World Economic Forum edition, *Innovations*, MIT Press.
- 4) 上述の 1) と同じ
- 5) 上述の 1) と同じ
- 6) ニッセイ基礎研究所『ニッセイ基礎Report』「社会起業家 (ソーシャルアントレプレナー) の台頭とその機能」2005 年 1 月号, p. 3
- 7) Dees, J.G.(1997) “Enterprising Nonprofit”, Harvard Business Review, January-February, p60.
- 8) 神座保彦『概論ソーシャルベンチャー』2006 年, pp.58-59 ファーストプレス
- 9) 上述の 8) と同じ
- 10) 野村総合研究所『知的資産創造』「グローバル時代の持続的成長に向けたロングタームイノベーション戦略 (上)」2008 年 5 月号, pp99-100
- 11) 神座, 前掲書, p198
- 12) Social Finance Ireland TSA Consultancy, May 2003, p5 は以下のように定義している。
Social Finance is a term, which will be used throughout this document to describe: the provision of finance by organizations which seek a social return or social dividend as well as financial return.
- 13) 同上p5
Social return/social dividend can be defined as a return which enhances the stock of social capital.
- 14) ニッセイ基礎研究所『ニッセイ基礎Report』「ソーシャルファイナンスと社会起業家」2005 年 7 月号, p3
- 15) 神座, 前掲書, pp202-203
- 16) 谷本寛治編著『ソーシャル・エンタープライズ』—社会的企業の台頭—2006 年, p169, 中央経済社
- 17) 谷本, 前掲書, p170
- 18) 上述の 17) と同じ
- 19) 詳しくは, Global Alliance for Banking on Values, Conference Reader, Lima, Peru, 3-6 March, 2011 のプログラムに記載されている (www.gabv.org)。
- 20) 同上の pp27-28
- 21) インタビュー調査: 2011 (8 月- 9 月) の海外派遣研究員における Triodos Bank の Mr. P. Blom, CEO へのインタビューより聴取 (2011 年 9 月 1 日, オランダ)。
- 22) Firstenberg, P. (2003) *Philanthropy's Challenge*, Foundation Center の Chapter 1 と Chapter 2 (pp.1-30) から要約しまとめた。
- 23) Bill & Melinda Gates Foundation (<http://www.gates-foundation.org>)
- 24) 1998 年にシリコンバレーで Laula Arrillaga - Andreesen などによって設立された Silicon Valley Social Venture Fund (SV2) は, 同地域でのベンチャーフィランソロピーの嚆矢として高い評価を得ている。
- 25) 福田昌義編著『ベンチャー創造のダイナミクス』— 経営・評価・育成の視点 2000 年, pp187-217, 文真堂, 及び Social Investment Partners (<http://sipartners.org>)

- 26) 神座, 前掲書, p46
- 27) Bishop, M. and Green, M. (2008) *Philanthrocapitalism*, Bloomsbury Press, pp.88-97 の中で, 事例として Venture Philanthropy Partners, Social Venture Partners そして Impetus Trust の3つのベンチャーフィランソロピーを挙げベンチャーキャピタル投資とベンチャーフィランソロピーの手法の類似を詳細に記述している。
- 28) <http://www.acumenfund.org>
- 29) インタビュー調査: 2011年8月-9月の海外派遣研究員における Acumen Fund のシニアフェロー等へのインタビューより聴取 (2011年9月8日ニューヨーク)
- 30) <http://www.aravind.org>
- 31) Clark, C. and Rosenzweig, W. (2004) *Double Bottom Line Project Report: Assessing Social Impact in Double Bottom Line Ventures* (Method Catalog), January 2004, pp.17-35 の中で社会貢献の成果を図る主な手法として以下の8つを挙げている。
Theories of Change, Balanced Scorecard, Acumen Fund Scorecard, Social Return Assessment, Ongoing Assessment of Social Impact, Social return on investment, Benefit-Cost Analysis and Poverty/Social Impact Analysis.
- 32) REDFの『*Overview and Guide to Reading SROI Report*』(2000)
- 33) 谷本, 前掲書, p269
- 34) 上述の33) と同じ
- 35) <http://www.redf.org>
- 36) <http://www.sorinetwork.org>
- 37) 日本政策金融公庫総合研究所[編]『日本のソーシャルビジネス』2015年 pp171-181 同友館

(参考文献)

- Bishop, M. and Green, M., *Philanthrocapitalism* pp260-269, Bloomsbury Press, 2008.
- Bornstein, D. *How to Change the World: Social Entrepreneurs and the Power of New Ideas* pp65-70, London: Penguin Books, 2004. (Originally published by Oxford University Press).
- Breeze, Beth. *Investment Matters: In Search of Better Charity Asset Management* pp56-58, Institute for Philanthropy, 2008.
- Bremner, Robert H. *Giving: Charity and Philanthropy in History* pp20-23, Edison, NJ: Transaction Publishers, 1994.
- Chernow, R. *Titan: The Life of John D. Rockefeller, Sr* pp33-38. New York: Vintage Books, 1999.
- Crutchfield, Leslie, and Heather McLeod Grant. *Forces for Good: The Six Practices of High-Impact Nonprofits* pp19-25. San Francisco, CA :Jossey-Bass, 2008.
- Damon, W., and S. Verducci *Taking Philanthropy Seriously: Beyond Noble Intentions to Responsible Giving* pp3-9. Bloomington, IN: Indiana University Press, 2006.
- Dees, G.J., Emerson, J., and Economy, P. *Enterprising Nonprofits: A Toolkit for Social Entrepreneurs* pp5-12. Hoboken, N.J., Wiley, 2001.
- Giddens, A., *The Third Way*, Policy Press, 1998. (佐和隆光訳「第三の道」日本経済新聞社1999)
- Handy, Charles and Elizabeth. *The New Philanthropists*. London: Random House UK, 2006.
- Nicholls, Alex, ed. *Social Entrepreneurship: New Models of Sustainable Social Change* pp235-236 and pp237-244. New York: Oxford University Press, 2006.
- Salamon, L. "The Rise of the Nonprofit Sector." *Foreign Affairs*, July-Aug. 1994, 73(4), 109-122.
- 大滝精一 (2006) 「ソーシャル・アントレプレナーシップ: アントレプレナーシップ研究の新しいフロンティア」

- 『日本ベンチャー学会会報』 Vol.35,巻頭言 (p1)
- 斉藤慎 (2004) 『社会起業家』 pp130-138 岩波書店
- 坂本文武 (2004) 『NPOの経営』 pp88-94 日本経済新聞社
- 渋谷雅英・山本正・小林良彰編著 (2005) 『シヴィル・ソサエティ論』 pp171-176 慶応義塾大学出版会
- 神座保彦 (2006) 『概論ソーシャル・ベンチャー』 ファーストプレス
- 谷本寛治編著 (2006) 『ソーシャル・エンタープライズ』 中央経済社
- ドラッカー・P.F. (1991) 『非営利組織の経営』 (上田淳生・田代正美共訳) 序文 (vii-ix) ダイヤモンド社
- ドラッカー・P.F./ スターン・G.J. 編著 (2000) 『非営利組織の成果重視マネジメント』 田中弥生監訳 ダイヤモンド社
- ノヴォクラツ・J (2010) 『ブルーセーター』 ―引き裂かれた世界をつなぐ起業家たちの物語― (北村陽子訳) pp306-333 英治出版
- 野村総合研究所 (2008) 「グローバル時代の持続的成長に向けたロングタームイノベーション戦略 (上)」『知的資産創造』 5月号
- 服部篤子・武藤清・渋谷健編著 (2010) 『ソーシャル・イノベーション』 ―営利と非営利を超えて― pp65-71, pp25-28 日本経済評論社
- 福田昌義編著 (2000) 『ベンチャー創造のダイナミクス』 ―経営・評価・育成の視点― 第9章 (pp187-217), 文真堂
- 福田昌義 (2010) 「新しい日本型経営の探索」 営利・非営利の垣根を越えて―日本経営教育学会編『経営教育研究』 Vol.13.No2, pp11-18 学文社
- 渡辺奈々 (2005) 『チェンジメーカー』 pp34-43 日経BP社

(Abstract)

In this article, the author attempts to explore how social ventures could achieve their missions with high impact by having significant investment/management support from venture philanthropists in the United States. In addition, the paper examines in detail that the concept and practice of the venture phi-lanthropy originated from venture capital investment. The author's substantial experience as a venture capitalist helps him to have some insight into the comparative analysis between venture capital investment and venture philanthropy.

The paper also points out that the double bottom-line approach in social finance as well as venture philanthropy plays a key role in solving social problems which social ventures are currently facing.