

金融資本市場の力で、世界と共に挑戦し、
豊かな社会を実現する
We aspire to create a better world by
harnessing the power of financial markets

文化庁 文化経済部会 資料

文化芸術団体による新たな資金調達手段の可能性 ーインパクト投資／ブレンディッド・ファイナンスの活用ー

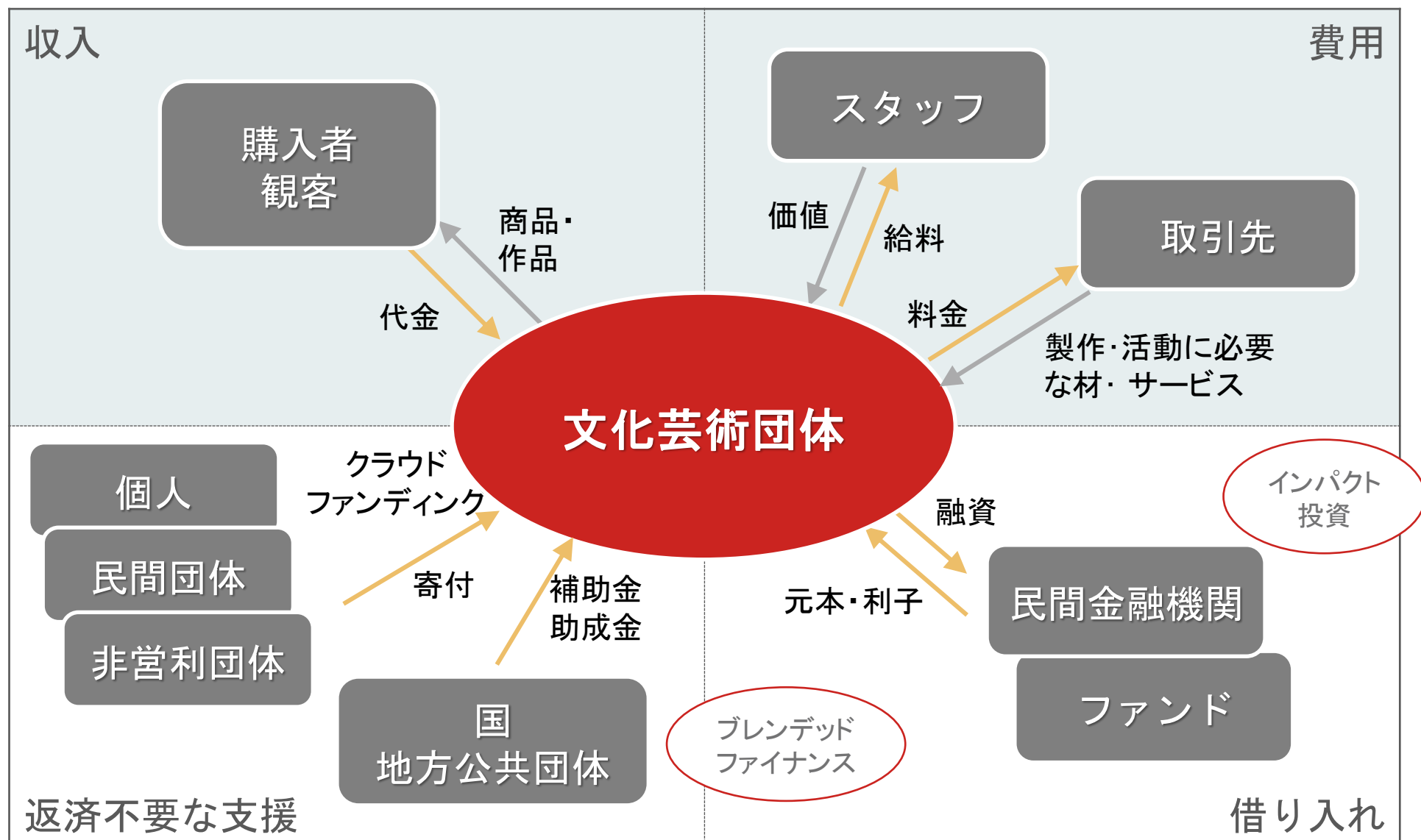
野村資本市場研究所

竹下 智

2024年7月8日



文化芸術団体のエコシステム(資金循環)



フィランソロピーのニューフロンティアのパラダイム

- 慈善活動や文化・芸術支援の資金提供を巡る環境が大きく変化している
- 従来の寄付等に加えて、追加的な資金提供者としての投資家やファンドの仕組みへの期待が高まっている。

脱助成金	社会目的推進に向け、助成金以外の様々な新しい資金提供ツールを使用。具体的には、ローン、ローン保証、株式投資、証券化、確定利付証券、そして最近では社会的インパクト債などである。
脱助成財団	ソーシャル・ファイナンスを行う制度的枠組みとして多数の新アクターが登場。ごく一部を取り上げるだけでも、社会的投資仲介機関、流通市場、社会的証券取引所、社会的投資ブローカー（注）、オンライン寄付・投資サイトなどのアクターがいる。
脱寄付	単に個人資産家の寄付によるだけでなく、公的・準公的資産の民営化や専門的な社会目的投資ファンドの設立などを通じて、慈善目的または社会目的のための資金プールを形成している。
脱現金	新たなバーター協定やインターネット技術を活用して、現金寄付だけでなく、ボランティアやコンピューターのハードウェア・ソフトウェアなど多様な現物寄付支援形態を促進している。



フィランソロピー＝「社会的または環境目的のための民間資金の提供

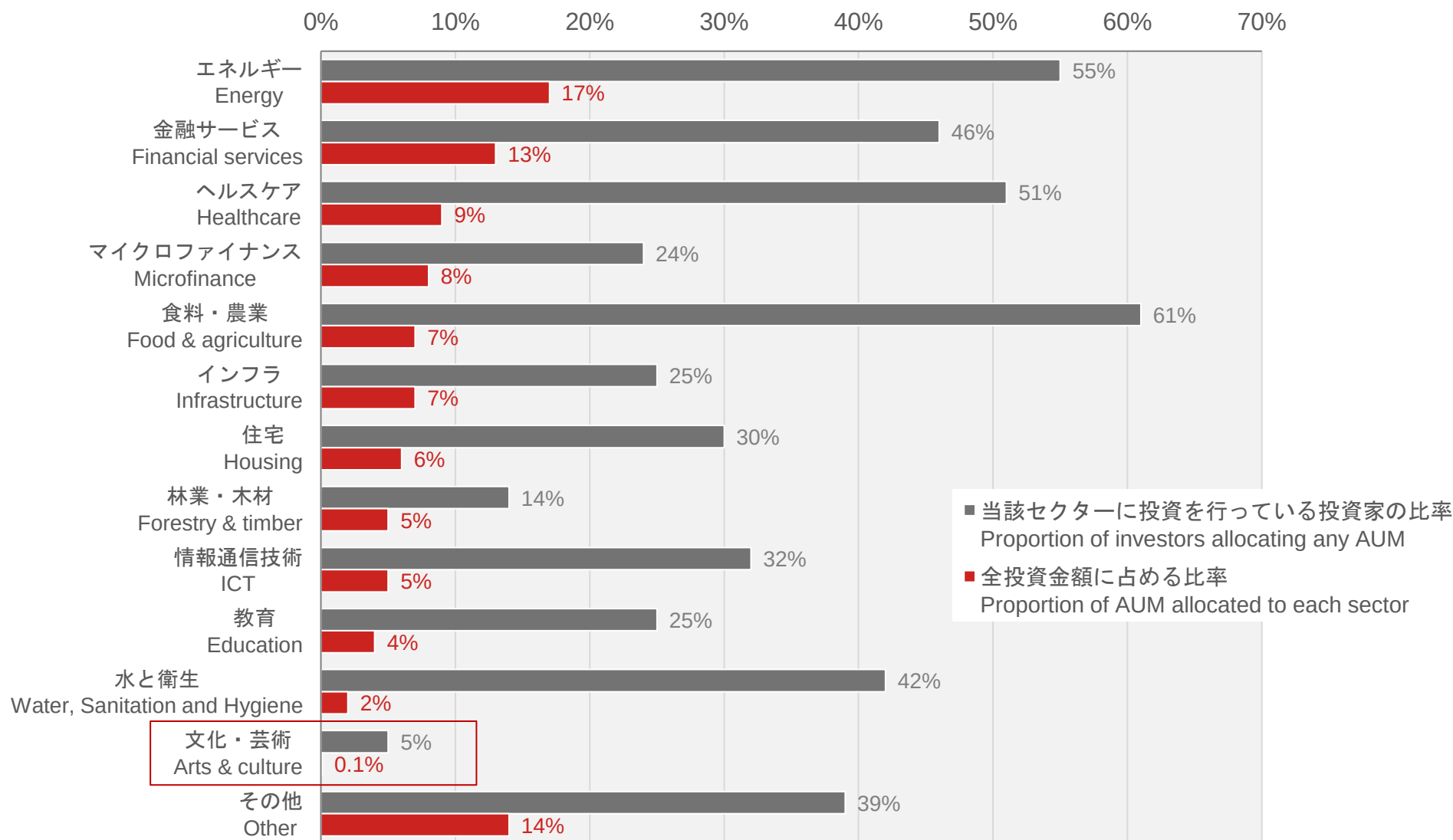
伝統的フィランソロピー	フィランソロピーのニューフロンティア
財団・個人	個人と機関投資家
事業収入	投資資本
助成金	多様な金融手法／資本トランシェ
非営利組織	非営利組織＋ソーシャル・ベンチャー
社会的リターン	社会的＋金銭的リターン
限定されたレバレッジ	拡大されたレバレッジ
アウトプット	アウトカム重視／評価指標

(注) 社会的投資ブローカー (Enterprise broker) : 社会的目的投資家が自身の投資目的を満たすことができる有望ベンチャーを発掘しようとする際、これに不可欠な仲介者機能を担う個人または機関。

(出所) レスター・M・サラモン「フィランソロピーのニューフロンティア —社会的インパクト投資の新たな手法—」(2016年)より野村資本市場研究所作成

インパクト投資 セクター別比率

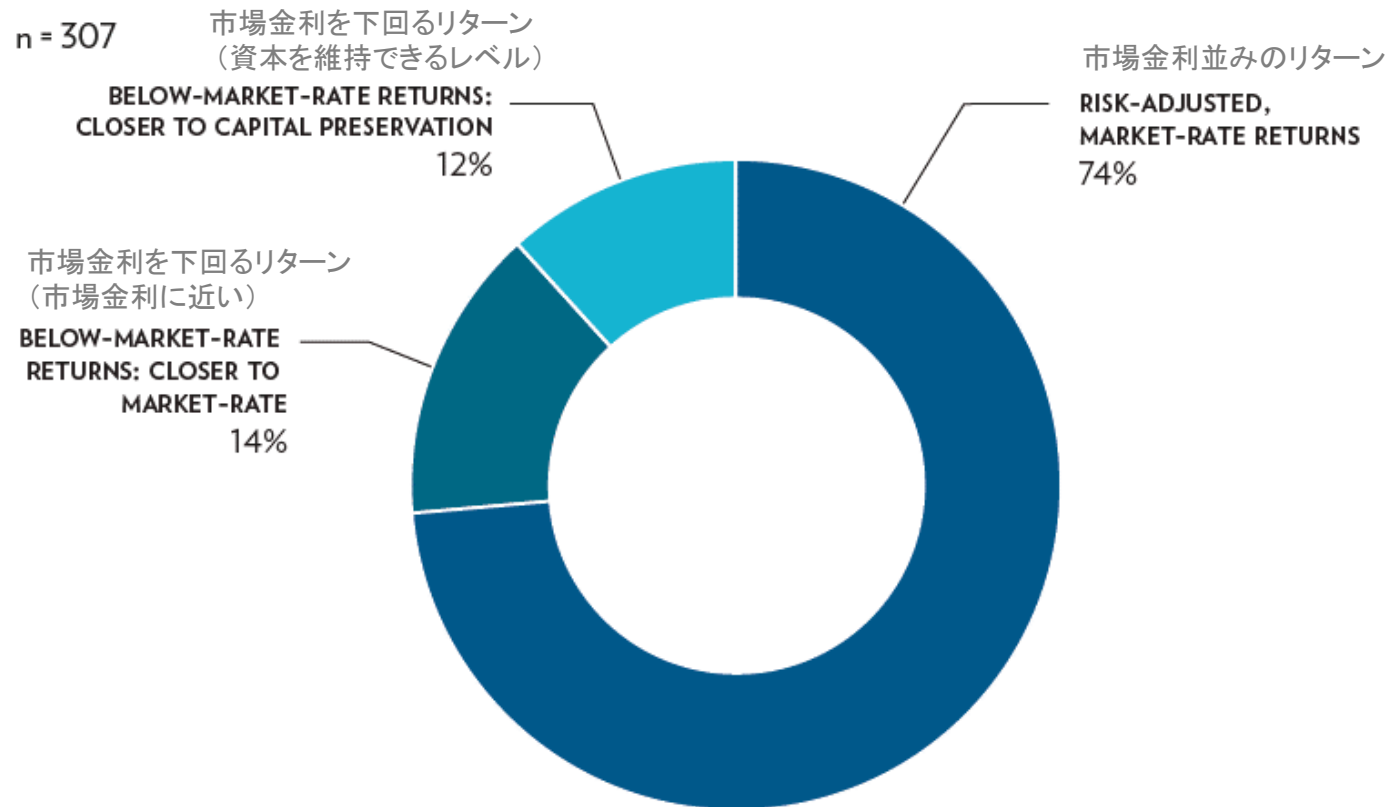
(n = 303; AUM = 1,980億米ドル)



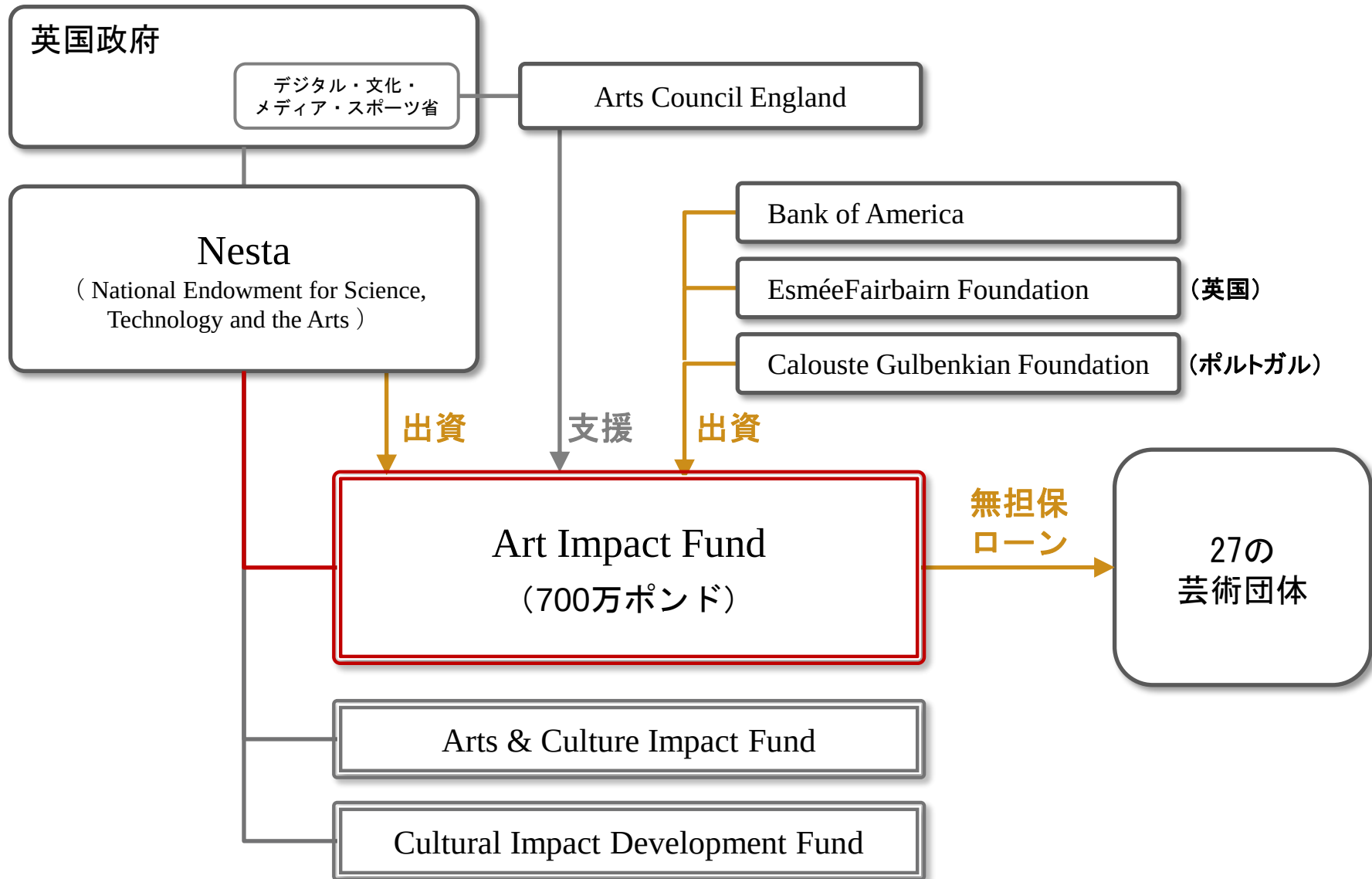
(注) 「金融サービス」は「マイクロファイナンス」を除く。ICT: Information & communication technologies、WASH: Water, Sanitation and Hygiene
(出所) GIIN「2023 GIINsight: Impact Investing Allocations, Activity & Performance」より野村資本市場研究作成

インパクト投資が求めるリターン

目標とする財務的リターン Target financial returns

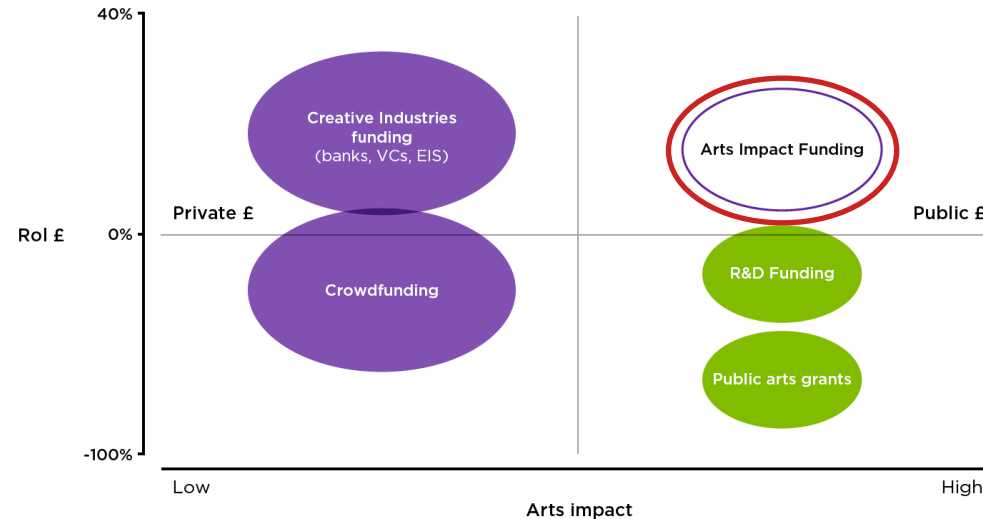


英国 Arts Impact Fund の概要



文化芸術分野へのインパクト投資に対する考え方(Nesta)

WHERE THE ARTS IMPACT FUND SITS IN THE FUNDING LANDSCAPE



公的資金に対する見方	アートに対する公的資金の水準を維持するために説得力のある議論は時として、公的資金をより効果的に運用するための新たな方法を模索することや芸術団体が新しい資金源を模索するのを手助けすることを犠牲にしている。
アクセラレーターの必要性	スタートアップに焦点をあてた「Y Combinator」や「Techstars」のようなアクセラレーターがアート分野でも必要である。 また、新しいアートベンチャーを育てるコワーキングスペースも重要となってくる。
インパクトの測定	達成を目指すインパクトについては「財政的」「社会的」「アートの」インパクトの組み合わせであるべき。 ただし、最初の2つに比べて3つ目の「アートのインパクト」は測定が難しい。

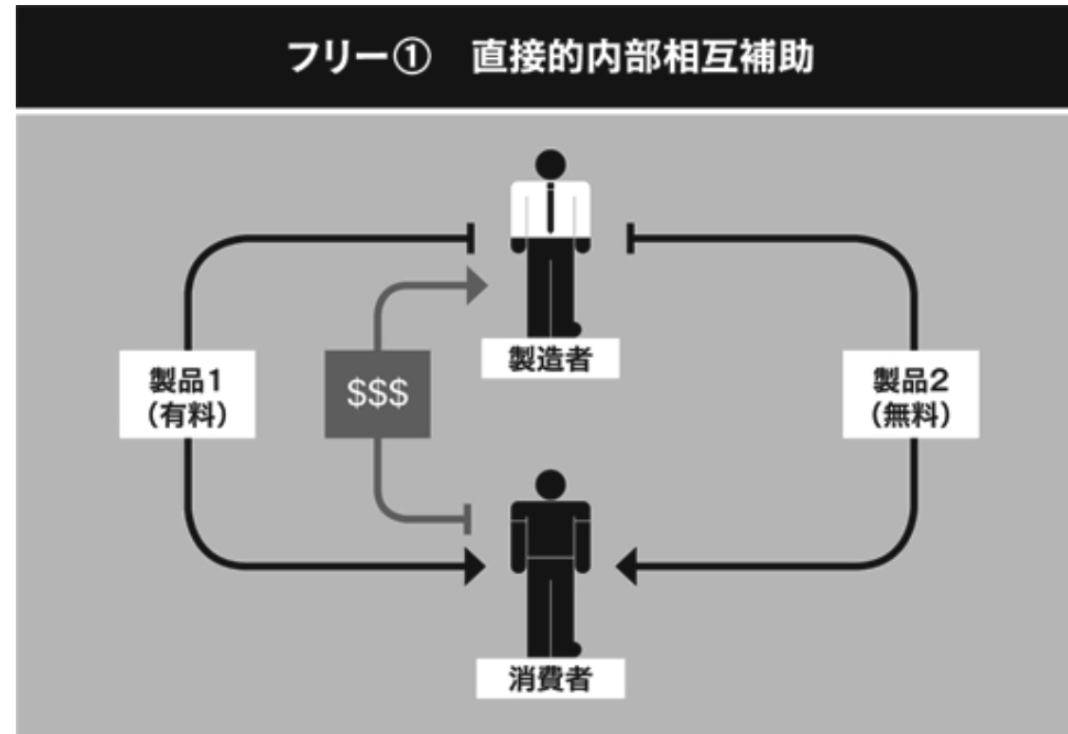
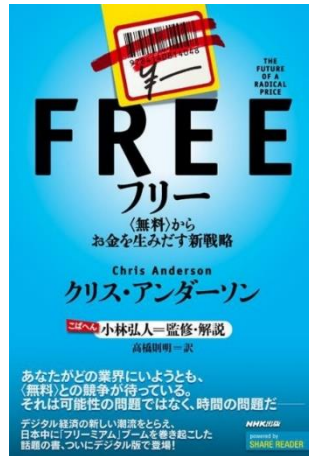
Arts Impact Fund の投資(融資)先

発表	投資先	投資額	概要
2016 年 4 月	South East Dance	£350,000	アーティストのための多目的ダンススタジオ
	Titchfield Festival Theatre	£150,000	ボランティアによって運営されるアマチュア演劇劇場
	Bow Arts Trust	£600,000	アーティストのためのスタジオスペース
11 月	Autograph Media	£150,000	人種と文化の多様性に特化した商業用画像ライセンスビジネス
	London School of Mosaic	£600,000	モザイクに焦点を当てた教育プログラム
	Live Theatre	£600,000	劇場運営に補助金を支給する新しい商業ホスピタリティ事業
	Second Floor Studio and Arts	£280,000	アーティストのためのスタジオスペース
	Soho Theatre	£300,000	新たな収入源としてのデジタルコンテンツの制作
2017 年 7 月	Birmingham Royal Ballet	£215,000	国際的に有名なバレエ団による象徴的な作品の再上演
	Fuse Art Space	£150,000	ボランティア主導のアートギャラリーおよびパフォーマンス会場
	Make it Sustainable	£300,000	木工職人、陶芸家、写真家等のためのイベントスペース
	MeWe360	£150,000	クリエイティブ起業家のためのインキュベーター・プログラム
	Studio Wayne McGregor	£500,000	ダンスカンパニーによる学習とエンゲージメントプログラム
	V22	£300,000	アーティストのためのスタジオ、コミュニティ、展示スペース
	Village Underground	£600,000	アーティストのためのスタジオスペース
	Walk the Plank	£170,000	屋外アート団体(学習、制作、トレーニングのための屋外施設)
2018 年 6 月	National Holocaust Centre and Museum	£200,000	ホロコーストの生存者の声を新しい技術で保存する博物館
	The Old Courts Arts Center	£590,000	デジタル・アーティストのためのスタジオスペース
	Looe Music Festival	£165,000	コーンウォールのアイデンティティと文化を祝うイベント
	Pinc College / Project INC	£208,000	子ども(11~19 歳)へのオルタナティブ教育の提供
	Central School of Ballet	£600,000	経済的支援を備えたバレエ学校
	Resonance	£300,000	音楽教育とコミュニティミュージックの新しいベンチャー
2019 年 7 月	InHouse Records	£ 90,000	受刑者と元犯罪者のための音楽ベースのトレーニングプログラム
	Culture24 / Emerge Festival	£150,000	博物館等の夜間イベント「Emerge Festival」の運営
	Saffron Hall	£150,000	高校敷地内のパフォーマンス・アーツ会場
	artFix	£200,000	クリエイティブコミュニティカフェ
	The Story Museum	£400,000	ストーリーテリングの博物館
2020 年 1 月	Mercury Theatre	£400,000	劇場(クリエイティブな学習と人材育成のための専用スペースを含む)
	Effervescent	£100,000	逆境の時代を生き抜いた若者とのキャンペーンの共同制作

投資(融資)先の社会的・芸術的インパクトの例

	アート形態／ 主なインパクト分野	ローンの目的	ビジネスモデル	社会的インパクト	芸術的インパクト
A	劇場／ 若者・教育	劇場の改装、再生エネルギー暖房システムの導入	収入の大部分はチケット販売と劇場のバーから来ている。ACE からは助成金を受けていない。スタッフはすべてボランティアで、低コストの基盤をもつ。	学校向けに特化した作品の提供。 学校生活に潜む社会問題に焦点を当てた演劇に着手。	舞台へのきっかけを望む個人のための強力な開発プログラム。
B	ダンス／ 健康・福祉	新しい会場プロジェクトのためのブリッジ・ファイナンス。	ACE から多額の助成を受けている。その他の収入は主に、地方自治体や財団からの助成。	特に健康と福祉に重点を置いた地域社会への奉仕活動。 データの取得と外部評価の使用に対する比較的堅牢なアプローチ。	既存の枠に囚われないダンス創作で高い評価を得ている。 観衆のエンゲージメントに対する体系的なアプローチ。 アーティスト育成プログラムは、あらゆるレベルのキャリアを対象としている。
C	スタジオスペース／ シチズンシップ・地域コミュニティ	不動産取得のための 24 か月の信用枠	ロンドンのアーティストに手頃なスタジオスペースを提供。アーティストの教育者を育成。	アーティストは学校と協力して、若者向けにカスタマイズされたプログラムを提供。 アウトプットは広範囲にトレースされる。	週末「オープンスタジオ」を通して、アーティストとそのコミュニティの間のリンク構築を助ける。アーティストが新たな機会を創出するための支援活動。
D	ビジュアルアーツ／ シチズンシップ・地域コミュニティ	収益拡大のためのギャラリースペースの改装とリテールおよびケータリングスペースの転用・更新。	ACE からの助成は主に、コア業務を支援する商取引活動の開発に重点を置く。 投資の際の徹底した事業構造改革。	学校や家族のためのワークショップ、若者に焦点を当てたアートのインスタレーションやイベントを含む広範な「学習と参加」プログラム。	観客のプロファイリングとデータ分析。 高いプロファイルの作品で十分にキュレートされたプログラム。
E	劇場／ 若者・教育	劇場慈善団体が 100%所有する商業的ホスピタリティ事業のための費用に充当。	地方公共団体の支援で取得された実物資産をベースとした広範な 内部相互補助モデル 。 ACE からの助成を受けている。	様々な地域奉仕プロジェクトを運営。 若者向けのクリエイティブ・ライティング・センターを開設予定。	アーティストの育成に重点を置いた、新作脚本のための施設。 参加者は Q&A セッションや体系的にレビューされたフィードバックを通じて創作に取り組む。
F	視覚芸術／ シチズンシップ・地域コミュニティ	ギャラリー慈善団体が全額出資する商用 IP ライセンス事業のための創業資金。	伝統的に ACE が助成を行ってきた慈善団体。 ギャラリー事業を 内部相互補助(赤字の補填) する販売子会社を設立することで収入源の多様化に努める。	ギャラリーは特定のテーマに焦点を当て、観客の間でより大きなテーマ意識と理解を促進する。 ギャラリーに参加していないコミュニティの参加を促すための惜しみない努力。	展覧会、ワークショップなどを通じて芸術的文脈を理解するための材料を提供することで観客を芸術コンテンツに引き込む。
G	複合芸術／ シチズンシップ・地域コミュニティ	地方公共団体から独立した多目的アートセンターの開発資金。	アートセンターは、ACE の既存の契約を継続する。加えて、 (他の費用を賄う)内部相互補助 のための映画館をオープンする。	地域社会への重大な影響、特に提供を中止した場合と比較した影響。 音楽とその先の教育への多大な成果。	サイト内の各会場で行われるコンサートのスケジュールに合わせた芸術作品の制作、および練習生のためのリハーサル／練習用スペースの提供。
H	視覚芸術／ シチズンシップ・地域コミュニティ	新しい教育プログラムのための会場となる不動産の改装。	評判を高め、社会的インパクトのある仕事に資金的支援を行うより幅広い研修コースを開催するための不動産の改修。	公共の領域で芸術作品を開発するために、個人や職人に働きかけるために懸命に取り組んでいる小規模な視覚芸術団体。	現在は高等教育が行われていない、需要の高い芸術分野での能力開発に注力。
I	劇場／ 若者・教育	劇場慈善団体が全額出資するデジタルコンテンツ制作事業立ち上げのための運営資金。	興行収入と ACE からの助成に頼っている。より商業的な実績に依存した 内部相互補助モデル の開発。	劇場では、より多くの若者を演劇に参加させることを目的としたコミュニティ・プログラムを数多く実施。	発見から制作に至るまで、新しいライティングおよび育成の才能を伸ばすために積極的に取り組む。

内部相互補助モデル(cross-subsidy model)



(出所) クリス・アンダーソン「フリー 〈無料〉からお金を生み出す新戦略」 NHK出版 (2009年11月)

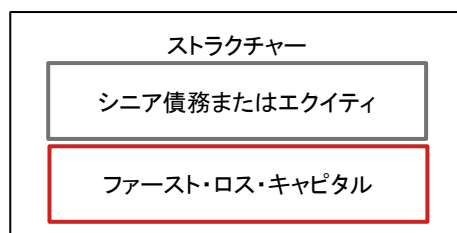
Nestaの文化芸術分野を対象としたインパクト投資ファンド

ファンド	Art Impact Fund	Cultural Impact Development Fund	Art & Cultural Impact Fund
投資期間	2015 年 7 月～2019 年 8 月	2018 年 9 月～2020 年 12 月	2020 年～2023 年
ファンド規模	700 万ポンド	350 万ポンド	2,300 万ポンド
Nesta 以外の 出資者	• Bank of America • Esmée Fairbairn Foundation • Calouste Gulbenkian Foundation • Arts Council England	• National Lottery Community Fund • Big Society Canada	• Bank of America • Esmée Fairbairn Foundation • Arts Council England • Big Society Capital • National Lottery Heritage Fund
形態	無担保ローン	無担保ローン／準エクイティ	担保／無担保ローン
1 件当たりの 融資金額	15～60 万ポンド	2 万 5,000～15 万ポンド	15 万～100 万ポンド
返済期間	3～5 年	1～5 年	1～10 年
金利	3～8.5%	5.5～8.5%	3～8.5%
早期返済	手数料なし	手数料なし	手数料なし
その他		社会的インパクト目標達成による金利低下の機会	

(出所) Nesta資料より野村資本市場研究所作成

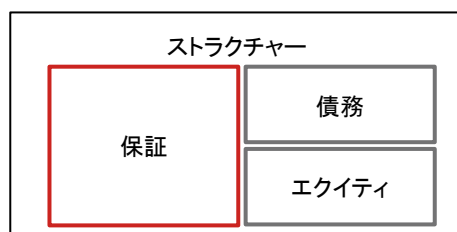
ブレンデッド・ファイナンスの一般的なアプローチ

- 慈善公的資金や慈善資金と民間の投資・融資を組み合わせた「ブレンデッド・ファイナンス」が注目されている
- 投資リスクを引き下げる、あるいはリスク・リターンを改善することで、民間セクターが享受できるリスク・リターン水準の投資機会を創出



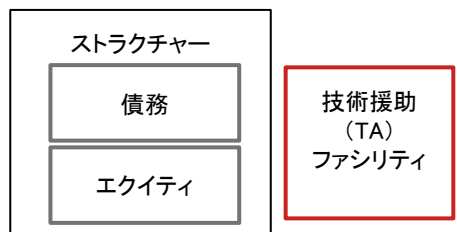
【譲許的資本】

機関投資家の投資を促すため、プライベート・エクイティ・ファンドまたはプライベート・デット・ファンドとともに、損失クッションとして無利子の公的資金や寄付金等を提供



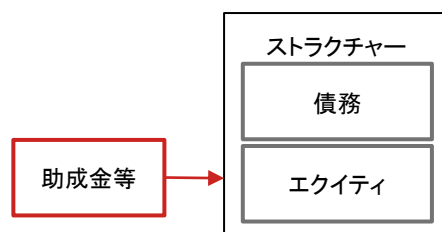
【保証・リスク保険】

一般的にはインフラ・プロジェクトにおいて、債券やノートの発行とともに公的機関や慈善団体が保証または保険を提供



【技術援助】

金融的・社会的な期待リターンを実現する投資能力を構築するため、公的機関や慈善団体が助成金等を提供

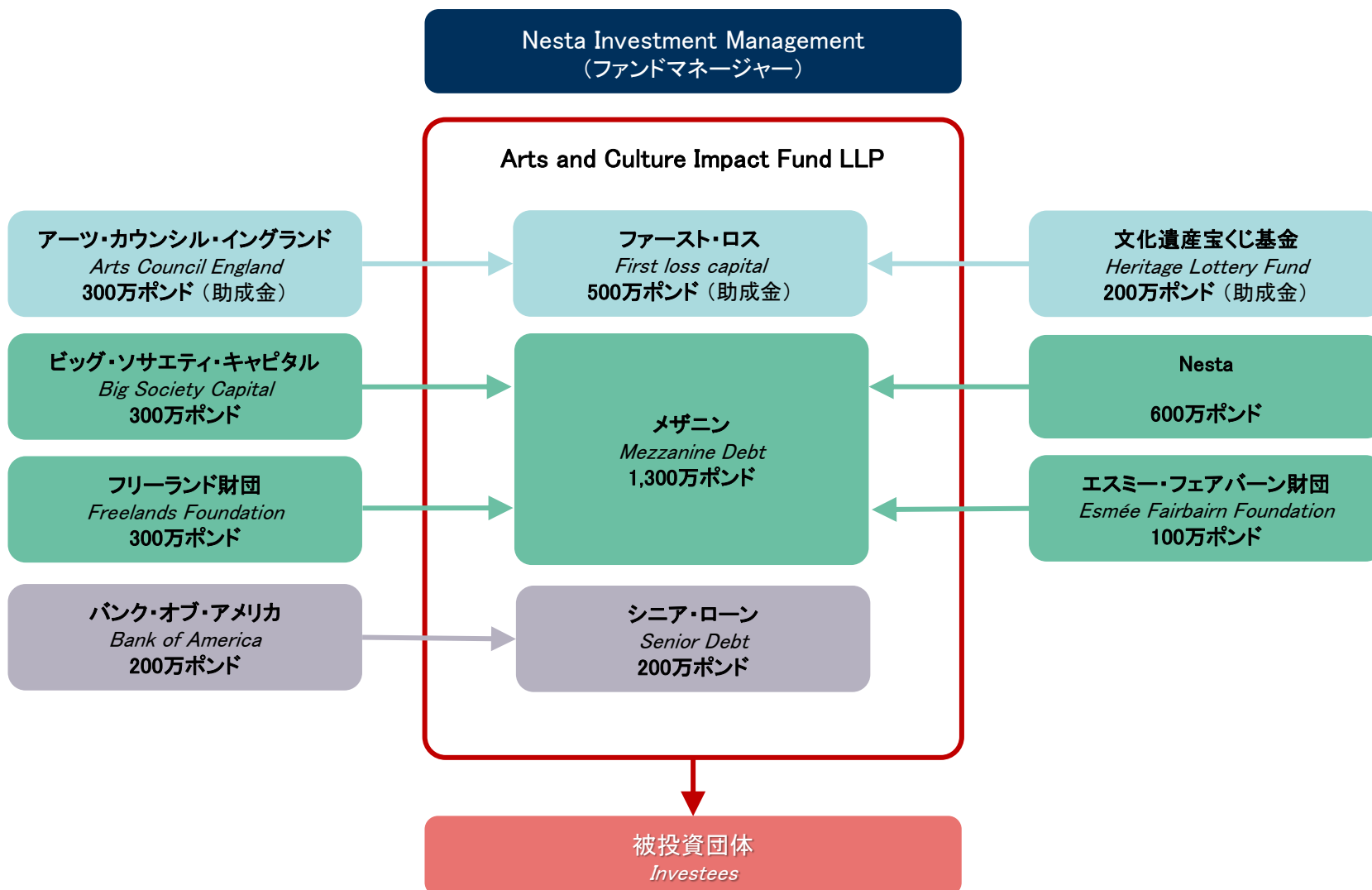


【設計段階の助成金等】

機関投資家を呼び込むためのプロジェクトを設計・構築するため、公的機関や慈善団体が助成金等を提供

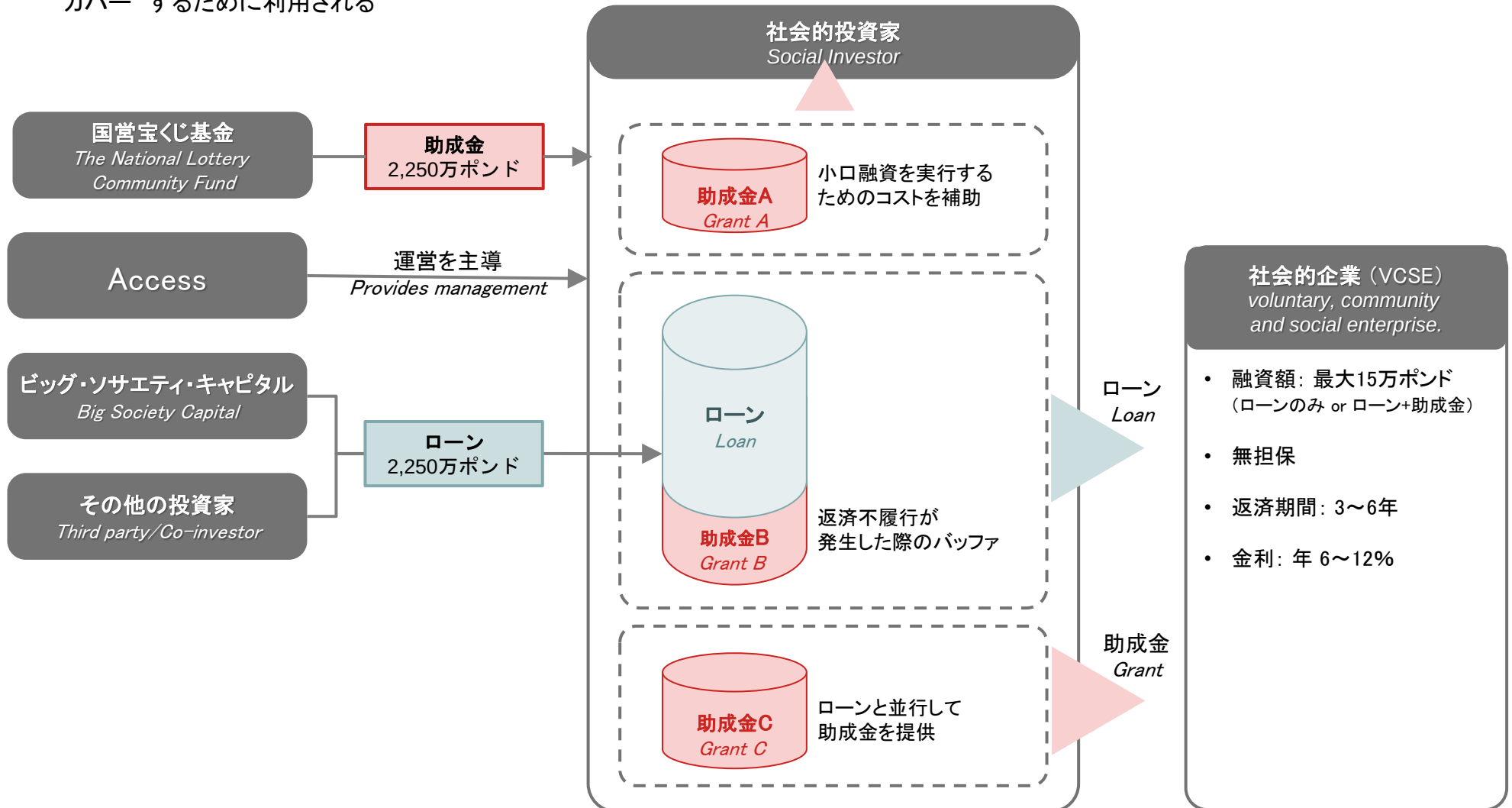
Nesta「Arts & Culture Impact Fund」のストラクチャー

- 融資先が返済不能に陥った場合、公的機関からの資金（助成金）で損失をカバーし、民間金融機関からの出資（融資）を優先的に返済する

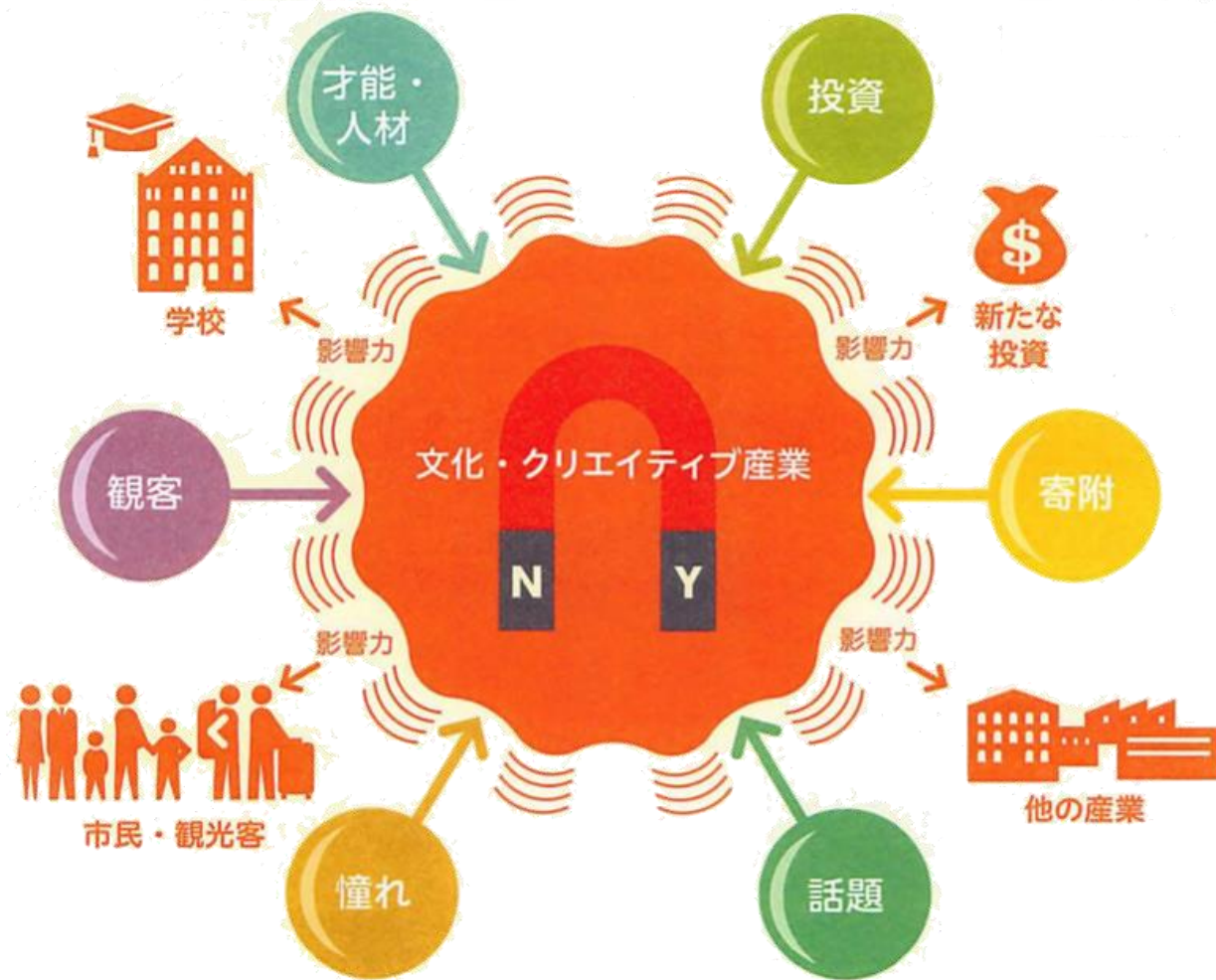


英国「Growth Fund」のストラクチャー

- 2015年に設立された「Access」は、2026年までを期限に時限的に活動する社会的投資のための財団を中心とする取組み
- 助成金は、①社会的企業にパススルー ②損失リスクを軽減するためのファースト・ロス・キャピタル ③ファンドの運営に必要なコストをカバー するために利用される

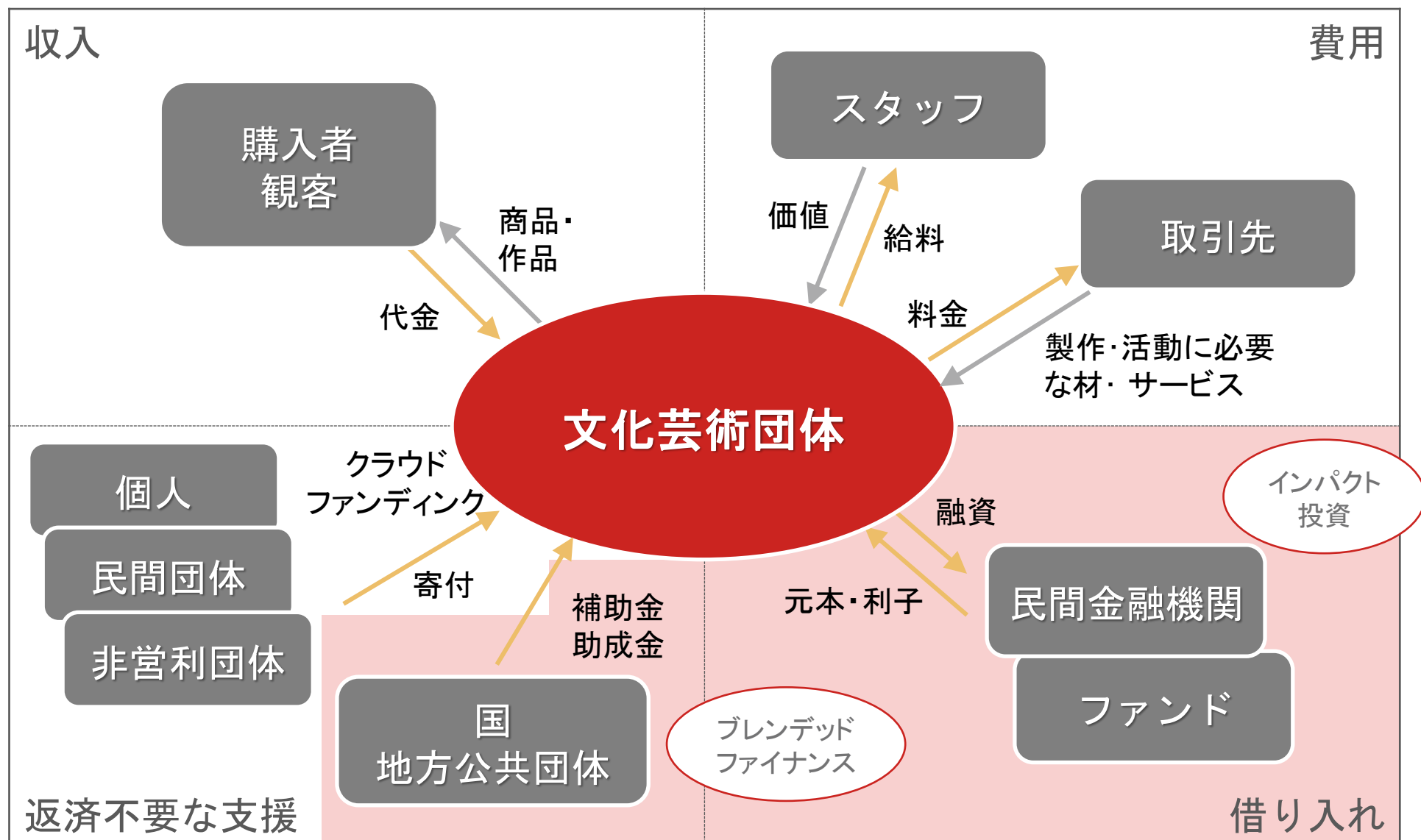


マグネットの役割を果たす「文化・クリエイティブ産業」

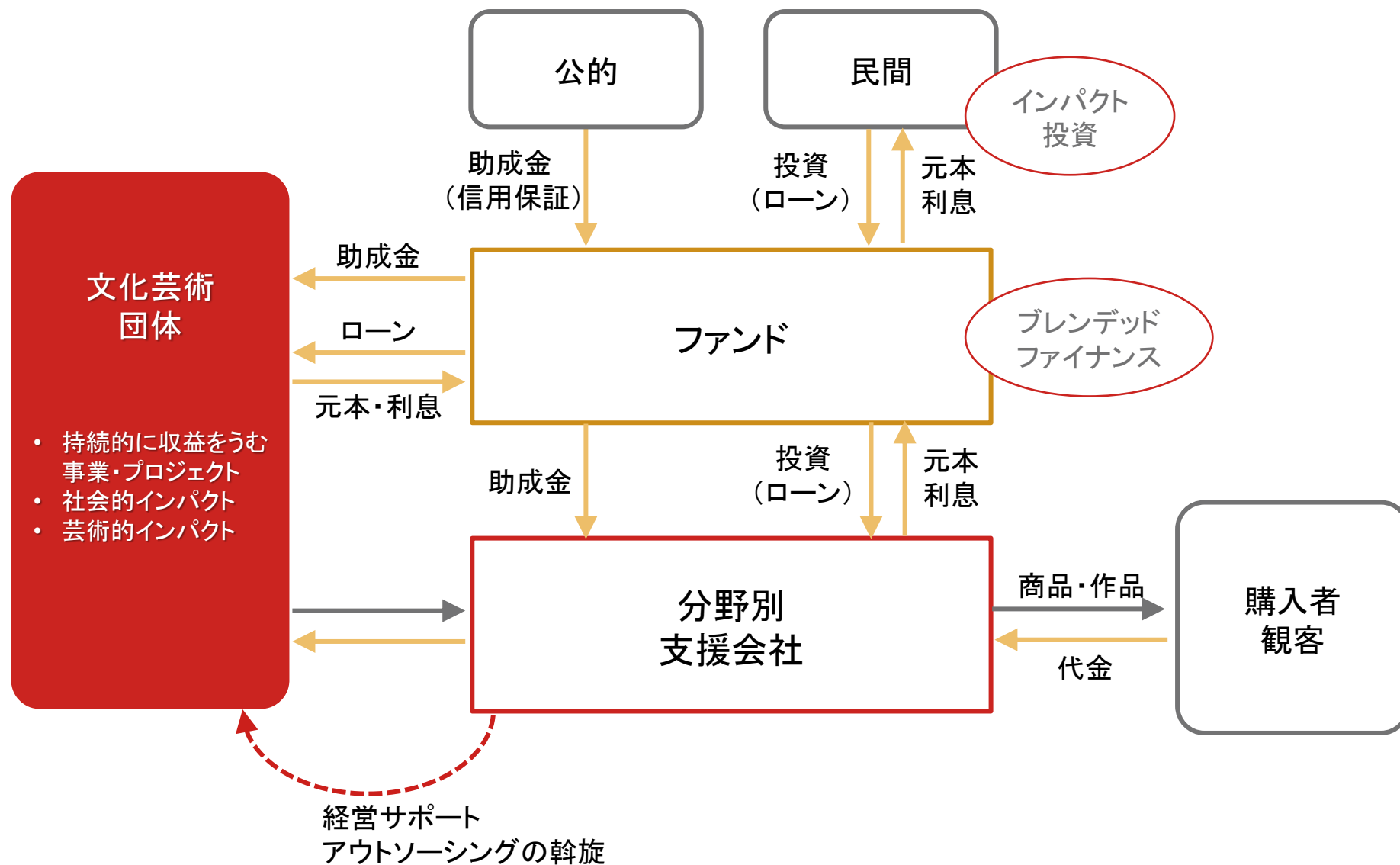


(出所) 森記念財団都市整備研究所「ニューヨーク版」文化・クリエイティブ産業の育ち方その1 (平成30年5月)

文化芸術団体のエコシステム(資金循環)



文化芸術団体の支援を目的としたファンド設立(案)



本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的か機械的かまたはその他いかなる方法であるかを問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。