

2013年2月28日 全15頁

ソーシャル・ファイナンスについて

環境調査部¹
金融調査部²

[要約]

- 近年、日本においても、“ソーシャル・ファイナンス”という言葉を目にする機会が増えている。
- 本稿は、特に近年利用が増えつつある“資金供給者が一般の個人であり、資金需要者が団体（中堅・中小企業やNPO法人など）・個人・プロジェクトであるケース”に注目したい。それらの中で資金使途（資金調達目的）が“ソーシャル”であるものを取り扱い、我が国の現状を整理するとともに、今後の課題を検討する。

はじめに

ソーシャル・ファイナンス（SF：Social Finance）は、貧困や環境などの社会問題の解決や地域活性化など、社会的・公共的な利益を生み出すことを目的とした資金調達を指す。例えば海外においては、“Social bank³”といわれる銀行が設立され、資金供給者から集めた預金を社会的な目的を持った企業や事業などに投融資している例がみられる。また、地域や職域を同じくする者で相互扶助を目的に組織される“Credit Union⁴”や貧困層向けに小規模金融サービスを提供する“Micro Finance”なども、営利のみを追求しない金融であり、SFの一形態といえよう。1989年には社会性や環境面を志向する金融機関を中心に INAISE（International Association of Investors in the Social Economy）という組織が結成され、SFの世界的なネットワークも構築されている。

近年、日本においても、この“ソーシャル・ファイナンス”という言葉を目にする機会が増えている。投資信託や債券などを用いて調達した資金を“ソーシャルな活動”に投資する金融商品は、既に広く活用されている。他方、“P2P（Peer to Peer）金融”（ソーシャル・メディ

¹ 環境調査部 主任研究員 伊藤正晴、主任研究員 小黒由貴子、主任研究員 鈴木裕。

² 金融調査部 主任研究員 中里幸聖、研究員 太田珠美、研究員 奥谷貴彦。

³ 倫理銀行（イタリア）やGLS銀行（ドイツ）、トリオドス銀行（オランダ）などに代表され、資金供給者から集めた預金を社会的な企業や事業などに投融資する金融仲介機関。

⁴ 預金取扱機関ではあるが相互扶助を目的としており、会員になるには「居住地域もしくは職場、所属団体、低所得者などの環境を同一にする何らかの繋がりをあらわすもの」が必要となる（森中、2007、p.93）。

アを利用して資金供給者と資金需要者を直接結び付けるサービス)もSFと表現されることがある。しかし、P2P金融ではその資金用途まで“ソーシャル”であることを求めておらず、一般的な資金調達目的であっても、ソーシャル・メディアを利用していればSFと呼ばれているようである。

本稿では、既に広く活用されている金融商品を用いたSFや、ソーシャル・メディアを利用するという意味でのSFではなく、特に近年利用が増えつつある“資金供給者が一般の個人であり、資金需要者が団体（中堅・中小企業やNPO法人など）・個人・プロジェクトであるケース”に注目したい。本稿は、それらの中で資金用途（資金調達の目的）が“ソーシャル”であるものを取り扱い、我が国の現状を整理するとともに、今後の課題を検討することを目的とする。

第1章. 我が国のソーシャル・ファイナンスの状況

1. 注目されるソーシャル・ファイナンス

SFという名称が付されているとしても、それらは必ずしも従来の金融と全く別のものというわけではない。しかし、SFを担っている事業者には、“社会的（非金銭的）リターン”と“資金用途の明確化”の2点が共通の特徴として見受けられる。

①社会的リターン（社会的課題の解決）

従来の金融では、資金需要者が支払う利子や配当などが、資金供給者にとっての金銭的リターンとなることが想定されている。一方、SFでは、このような金銭的リターンのみでなく、“社会が良くなった”などの非金銭的リターンが考慮されている⁵。しかし、この非金銭的リターンは、金銭と異なり万人共通の尺度があるわけではない。実際、SFによって得られる非金銭的リターン（社会的課題の解決）は、環境問題への取り組み、地元企業支援、アーティスト支援など、多岐にわたっている。

SFは、基本的に資金用途が事前に明確にされるため（詳細は後述）、“自分が提供した資金が〇〇の役に立っている”という実感が得やすい点に特徴があり、金銭的なリターンとは異なる効用を実現しやすい仕組みがみられる。また、SFでは、資金供給者との合意の上で、利子や配当などの支払いが行われないケースもしばしばみられる。このようなケースでは、利子や配当などが社会貢献活動に充当される場合もあれば、SFを担う金融機関の運営費に充てられる場合もある。いずれにしても、資金供給者から“意義のあることだ”との理解を得ているからこそ、成り立つ仕組みといえよう。

天災による被害や社会的弱者に対する支援など、資金供給者が見返りを求めず資金を提供したいという相互扶助の思いを強く持つ場合、寄付の方が効果的とみられるケースもある。SFは

⁵ 必ずしも金銭的リターンの有無（もしくは金額の大小）で判断されるものでもない。結果的に大きな利益を上げることができれば、供給者に大きく還元されるケースもある。

資金需要者側が返済義務を負担と感じれば、利用に二の足を踏む可能性も考えられ、必要な資金需要者に資金が流れず、結果的に社会的な停滞（効率の低下）が続いてしまう懸念もある。

しかし、寄付には受け手に返済の義務がないことに加え、本来の目的外に使用される可能性があるなど、モラルハザードを懸念する声もある。一方、SF では資金供給者の利用動機からみれば寄付に近いものでも、原則一定期間後の資金回収を想定しているケースが多いことから持続可能性が期待される（資金需要者が予定通り資金を返済すれば、その資金はまた新たなところに供給される可能性がある⁶⁾）。

SF と寄付は互いに近い性質を持ちつつも、ケースによってそれぞれの効果の性質や大小が異なるといえよう。

②資金使途の明確化

SF のもう一つの大きな特徴は、資金使途（資金調達の目的）が明確にされることであろう。例えば、オランダの Social bank であるトリオドス銀行では、自然・環境、文化・福祉、ソーシャル・ビジネス分野に貸付を行うこととしており、貸付先を同行のウェブサイト上で確認することができる⁷⁾。日本で SF を謳っている事業者も、資金を集めるにあたり“このプロジェクトを行うための資金が必要である”など、資金の使い道を明確に示している場合が多い。また、SF 事業者が間に立って、資金供給者と資金需要者を結び付けるイベント（見学会や懇談会など）を開催するケースもみられ、資金供給者と資金需要者の相互理解を深める取り組みも行われている。

通常、企業が発行する株式や債券等を保有する投資家や銀行の預金者にとって、企業や銀行が調達した資金が何に使われたのか（設備投資、備品購入、人件費など）を見極めることは困難であろう。その点、SF では、金銭的リターンを低く抑えながらも、資金供給者への情報提供を高めることで、非金銭的リターンに対する満足感を高めているといえよう。

日本には、古くから無尽講⁸⁾や頼母子講^{たのもしこう}、模合^{もあい}などの相互扶助の仕組みが存在し、現在においては、会員（組合員）の相互扶助を目的とした協同組織の形態をとる金融機関として信用金庫、信用協同組合、労働金庫、農業協同組合などが存在している。しかし、新たに登場した SF が話題になる一方で、元祖 SF ともいべきこれらの協同組織型金融機関は、十分にその機能を発揮していないようである。協同組織型金融機関の預貸率は、信用金庫で 52%、信用組合で 53%、

⁶⁾ エクイティ性の資金を供給しているケースもあるが、これは第三者への譲渡や、資金需要者の買戻しによる資金回収が可能である。

⁷⁾ トリオドス銀行ウェブサイト参照。

<http://www.triodos.com/en/about-triodos-bank/know-where-your-money-goes/>

⁸⁾ 無尽講とは一定の口数と給付金額を定め、定期的に参加者から掛金の払い込みを受け、一口ごとに抽選ないし入札によりすべての参加者が順番に給付を受ける資格を取得する仕組みであり、頼母子講や模合もこれと同様の仕組み。1951年に「相互銀行法」が制定されたことを機に、無尽会社はほとんど相互銀行に業態を変えた（銀行以外の法人で金銭無尽を取扱うことが禁止されたため）。本稿執筆時点で、無尽業法による免許を受けているのは物品無尽（掛金に対し土地や建物の給付）を行っている「日本住宅無尽株式会社」のみとなっている。

労働金庫で 66%、農協で 26%(全て 2012 年 3 月末現在)⁹となっており、必ずしも高いとはいえない状況にある。

協同組織型金融機関は、域内（地域・職域・業域など）の相互扶助を目的としているため、資金供給者も資金需要者も基本的にその域内の個人・法人となっており、域内経済の影響を受けやすい。また、協同組織型金融機関は、自己資本比率の維持や金融システムの安定などにおいて銀行とほぼ同等の役割を社会から要請されることや、一般的な企業などに比べると経営の自由度が小さいことも、その機能を制約する一因として挙げられよう。SF を謳っている事業者をみると、そのような規制や制約を受けない範囲で、インターネットなどを使いながら、“域”に限定されない活動を行っているように見える。こうした柔軟性の高さが、既存の金融機関がくみ取りきれないニーズの受け皿を資金供給者や資金需要者に提供していると考えられる。

2. ソーシャル・ファイナンスの担い手

SF において資金供給者と資金需要者とを結び付ける担い手は、銀行・証券・ノンバンクに限らず、多岐にわたっており、調達する資金の額も大から小まで様々なものがある。ここからは、SF の担い手について整理してみることとする。

①業種・業態別の整理

日本の金融機関は、その業務内容に応じて、銀行法、金融商品取引法、貸金業法などで規制されており、一定の資本金や社内の体制整備が求められるなど、一般の事業会社に比べると参入のハードルが高く設定されている場合が多い。また、金融商品を販売する場合には、金融商品販売法も遵守しなければならないことになる。例えば、SF の担い手が資金供給者から資金を集める際に、預金という形式で集めるためには銀行業の免許が必要になり、ファンドに対する出資の形式で集める場合には金融商品取引業者としての登録が求められることになる。SF の担い手が資金需要者に対して資金を提供する際にも、貸付の形式を採る場合には、貸金業者としての登録が必要になる。何はともあれ“複数の人々から資金を集め、誰かまたは何かに投融資し、その成果を資金供給者で分け合う”という仕組みを担うためには、関連する法律上の手続きが必要と考えて差し支えないであろう。資金供給者と資金需要者とを結び付ける担い手の業務内容について、業種や関連法令等を整理すると後掲図表 6 のようになる。

SF の形態としては、資金調達額が小さい場合には、集団投資スキームや寄付に近い形式の調達手段が用いられることもあり、多数の小口資金（数百円から数万円程度）を集めることに適したクラウド・ファンディングと呼ばれる資金調達手法が用いられるケースもある¹⁰。クラウド

⁹ 信金中央金庫「全国信用金庫概況」、全国信用組合中央協会「全国信用組合主要勘定」、全国労働金庫協会「全国労働金庫預金・貸出金残高」、農林中央金庫「全国JA貯金・貸出金残高速報」より。

¹⁰ 出資者 1 人あたりの出資金額は小さいが、インターネット等を用いて大勢の人々から調達することで、まとまった資金を調達することを可能とする仕組みである。詳細については奥谷貴彦「米国の『クラウド・ファンディング』に注目」大和総研、2012 年 4 月 25 日を参照。

ド・ファンディングの中には、金銭的なリターンではなく“提供された資金をもとに作成した成果物¹¹⁾”を資金供給者が受け取るケースがあり、この場合には SF の担い手は金融業ではなく小売業に該当すると考えられる。このようなケースでは資金の仲介を前提とする金融関連の法規制の対象からは原則外れることになる。

②ソーシャル・ファイナンスの主な形態

SF では、各事業者がそれぞれの目的を達成する上で、最もコストを抑えられる方法を選択しているとみられる。前述のとおり、金融機関には様々な法規制があり、規制に対応した資本や組織体制などを整えるためには、それなりのコストがかかることになる。資金調達額が少額の場合には、そのコスト負担が相対的に大きくなるため、SF では比較的手続きが容易な第二種金融商品取引業者（金融商品取引法）や貸金業者の登録を行っているケースが多く見受けられる。

前述のとおり、投資に対応するリターンとして資金需要者から資金供給者に対して物品を提供する場合には、クラウド・ファンディング形式を採用する担い手が多くみられる。この形式での資金調達が、金融関連の法規制の対象外であることが大きく影響しているものと考えられる。リターンとして物品を提供することで、金融関連の法規制の対象とならないよう工夫しているともいえるであろう。一方、金融機関に厳しい法規制が設けられているのは、悪質な業者の参入を排除し、広く利用者を保護する目的があると考えられる。金融関連の法規制の枠外で活動する SF を利用するにあたっては、資金供給者と資金需要者の双方が、利用しようとするスキームを十分理解し、そのスキームが抱えるリスクを把握しておく必要があるだろう。

3. ソーシャル・ファイナンスの事例

SF は、米国など海外が発祥のものが多いようであるが、近年では日本においても、SF を仲介する組織が数多く設立されている。主に個人を資金供給者とする SF の担い手について、具体的な事例を集めてそのスキームを調査したところ、資金供給者による資金需要者の指定の可否、及び資金供給者が受けるリターンの種類をキーとして、概ね 4 つの類型に分類できると考えられる。この 4 つの類型は、NPO バンク型、市民ファンド型、ソーシャルレンディング型、及びクラウド・ファンディング型であり、図表 1 はそれらの 4 類型について、それぞれの特徴を簡単にまとめたものである。

①NPO バンク型

NPO バンク型は、資金供給者が資金需要者を指定できないことが多く、また、元本の返済は想定されているものの、リターンがないことも多い。NPO バンク型は、一般市民から集めた資金を

<http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/12042501capital-mkt.html>

¹¹ 食品や CD など具体的な製品が提供される場合もあれば、映画を作製した場合は完成披露試写会に招待される、クレジットに名前が記載されるなどの“特典”が提供される場合もある。

個人や団体等に融資するという銀行（バンク）と類似した活動を行うものが多いため、銀行法上の銀行ではないが、NPOバンクと呼ばれている。

図表 1 資金の出し方と得られるリターンの種類

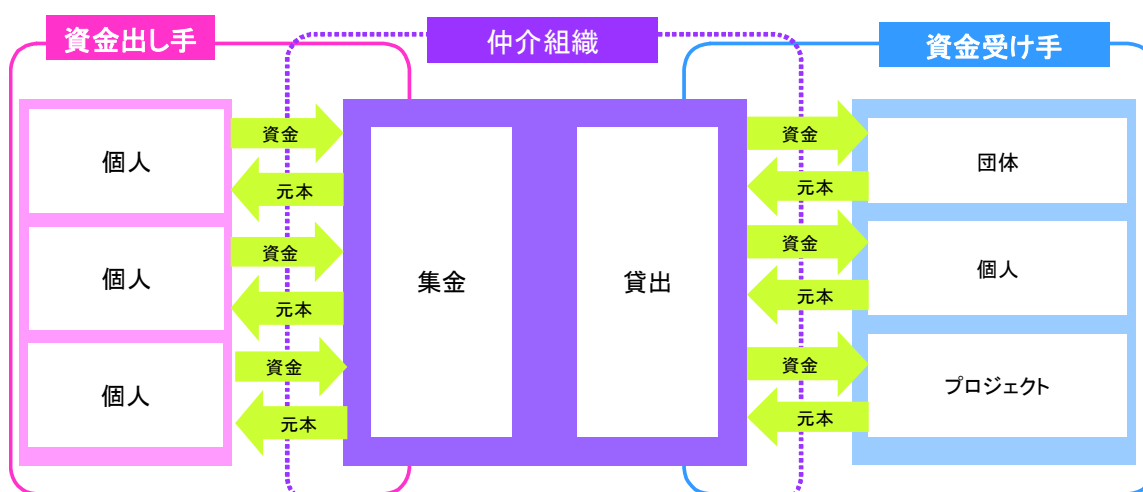
	資金需要者の指定			リターンの種類			
	できる		できな い	金銭的		モノ・サ ービス	社会へ の還元
	個別	属性		元本	利子等		
①NPOバンク型			○	△			○
②市民ファンド型	○			△	△		○
③ソーシャルレンディング型	○	○		△	△	△	○
④クラウド・ファンディング型	○					△	○

(注) ○：該当する、△：該当するが保証はしない。

(出所) 各種公開資料を参考に大和総研作成

図表 2 は、NPOバンク型のスキームを簡単に図示したものである。NPOなどが仲介組織（NPOバンク）を設立し、個人を中心とする資金供給者から集めた資金を、社会的な活動を行う個人や団体等に融資している。融資に際しては、特定の地域で活動しているNPOや社会的企業、自然エネルギー関連事業など、地域や資金の使用目的等により、融資対象を限定しているケースが多い。具体的な事例では、仲介組織を組合として設立し、組合員から小口の出資金を集め、これを低利で組合員に融資するというスキームが代表的で、貸金業法が適用される貸金業者として活動し、融資の審査や融資先の決定もNPOバンクが行っている。また、出資金に対する利子や配当などを出していない仲介組織が多く、その場合は資金供給者に対する金銭的リターンはない。

図表 2 NPOバンク型



(注) 事例は未来バンク事業組合、女性・市民コミュニティバンク、ピースバンクいしかわ、コミュニティ・ユース・バンク momo など。

(出所) 各種公開資料を参考に大和総研作成

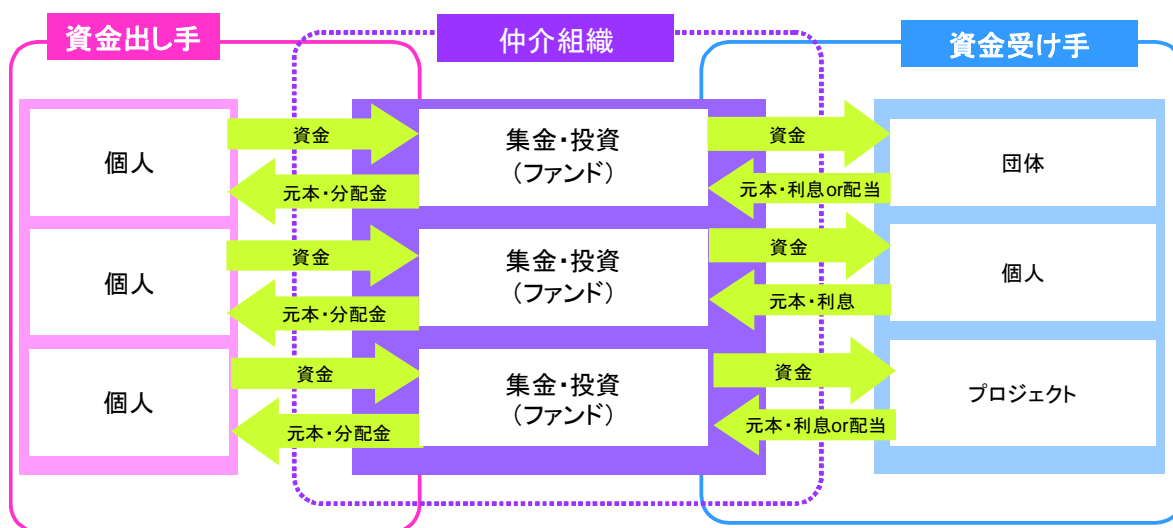
NPOバンクの集まりである全国NPOバンク連絡会の調査¹²によると、2012年3月末時点で全国のNPOバンクは11機関あり、それらの機関が集めた出資金の合計は、5億6,800万円となっている。また、融資累計額は25億円、融資残高は2億4,700万円となっている。ただし、全国NPOバンク連絡会は、NPOバンクの定義を定めており、その定義を満たす仲介組織のみ集計していることに注意されたい。

②市民ファンド型

市民ファンド型では、資金供給者は資金需要者を指定することができ、金銭的なリターンも期待できるケースが多い。市民ファンド型では、SFの担い手が一般市民から資金を集め、その資金を個人、団体、プロジェクトなどに投融資するタイプである（図表3）。前述のNPOバンク型と違う点は、資金需要者である個人、団体、プロジェクトに投資する個々の「ファンド」を組成することで、資金供給者が資金を提供する先の資金需要者を指定できることにある。この類型では、SFの担い手は第二種金融取引業が適用される匿名組合として活動している場合が多い。既存のファンド投資と同じスキームを利用しているため、元本保証はないものの元本の償還が予定されており、配当などの形で金銭的なリターンが得られる場合もある。

風力発電所プロジェクトなどの場合、資金提供者の名前やコメントをプロジェクトのウェブサイトで公開する（希望者のみ）など、資金供給者と資金需要者の思いや志をつなぐ仕組みを提供しているものもある。資金供給者のコメントには、再生可能エネルギー導入に貢献できることの思いを綴ったものもあり、投資先であるプロジェクトへの理解や共感を持つ資金供給者が存在することが見える仕組みとなっている。

図表3 市民ファンド型



(注) 事例はおひさまエネルギーファンド、自然エネルギー市民ファンド、ミュージックセキュリティーズなど。

(出所) 各種公開資料を参考に大和総研作成

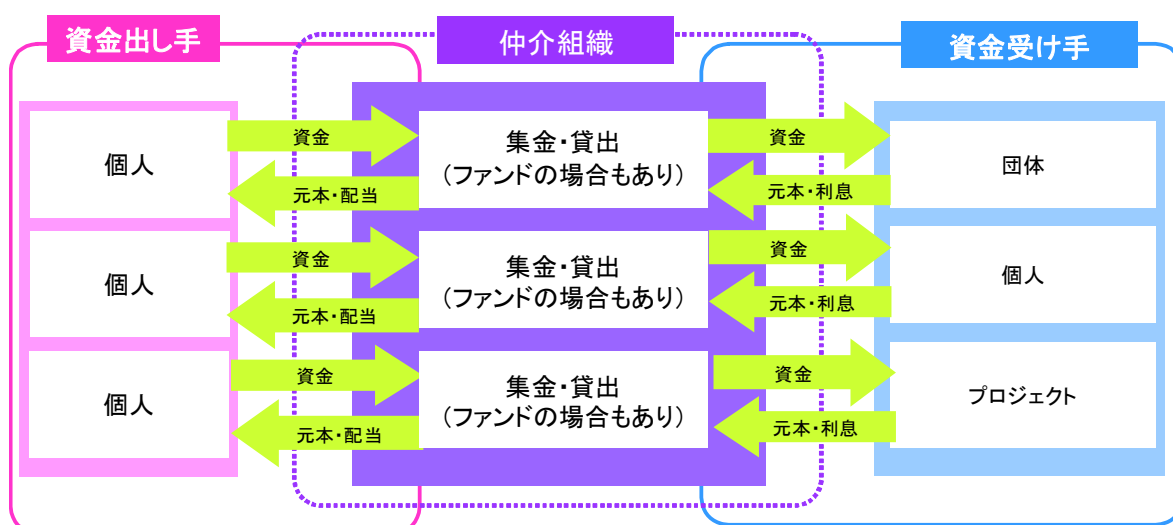
¹² 全国NPOバンク連絡会「全国のNPOバンクの現況（2012年3月末現在）」

③ソーシャルレンディング型

ソーシャルレンディング型は、市民ファンド型と NPO バンク型の両方のスキームを取り入れたタイプである。資金の集め方は、市民ファンド型と同じく組成されたファンドなどへの投資によって行うケースが多く、この資金を貸金業として、個人、団体、プロジェクトなどに融資するスキームとなる（図表 4）。NPO バンク型と違って、資金供給者が資金需要者を指定できる場合が多く、個別ではなく SF の担い手が設定した格付などの属性で、資金需要者を指定するものもある。この類型には、事前審査によって資金需要者について独自の格付を行ったり、資金供給者から資金需要者に質問を出せる仕組みを提供するなど、スキームの信頼性を高める手段をとっているところもみられる。

既存のファンド投資と同様に元本保証はないものの、元本の償還が予定され分配金などの形で金銭的リターンが得られる場合もある。また、資金需要者は利子などを支払わないかわりに「モノ・サービス」を提供するケースもある。この類型では、いわゆる All or Nothing 形式がとられ、資金需要者が設定した融資の希望金額が、期限までに満額に達しない場合には、融資そのものが実行されないケースもある。

図表 4 ソーシャルレンディング型



（注）事例は maneo、AQUSH、SBI ソーシャルレンディングなど。

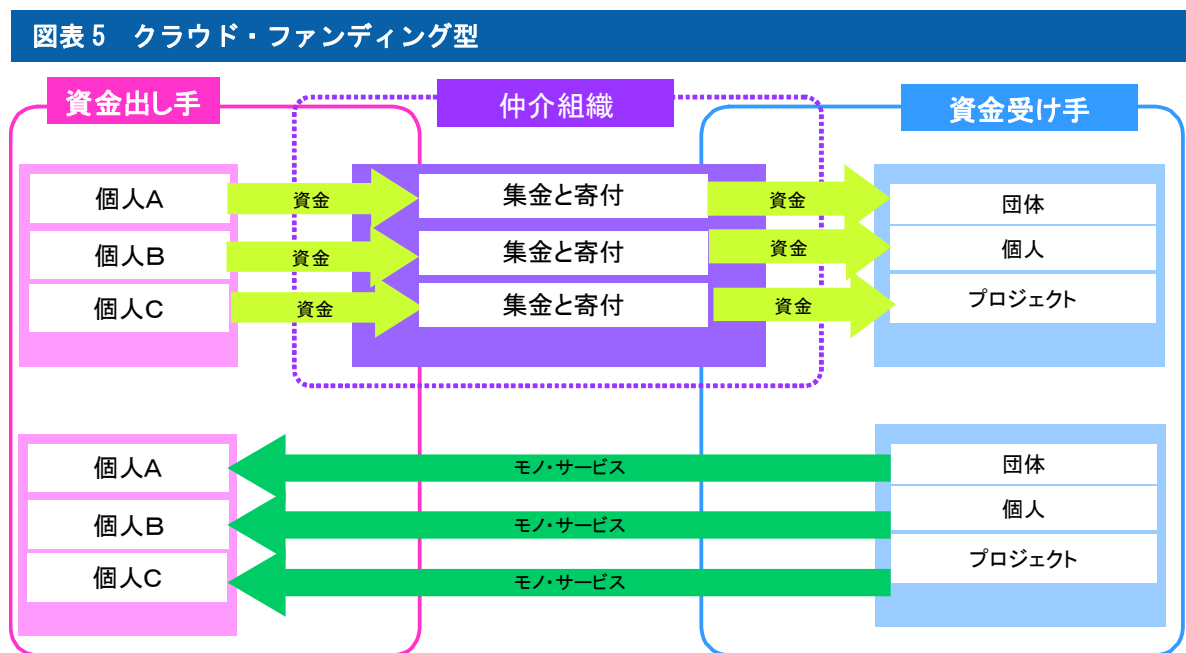
（出所）各種公開資料を参考に大和総研作成

④クラウド・ファンディング型

典型的なクラウド・ファンディング型は、金融の基本的なスキームを使っておらず、一種の寄付ともいえよう。資金供給者は、資金を提供する先の資金需要者を指定できるが、元本の返済や利子などの金銭的リターンは前提とされていない。非金銭的リターンとして、プロジェクトなどが実施された結果としての「モノ・サービス」、もしくはプロジェクトとは無関係の「モノ・サービス」が提供される場合もあるが、いずれも必ずしも事前に確定しているわけではない（図表 5）。

21世紀型ものづくりのイノベーションが始まったとする『MAKERS』¹³を書いたクリス・アンダーソン氏は、クラウド・ファンディングに資金調達以外の側面も見出している。同氏は資金供給者が、製品についてのアドバイスや要望などを提供することによって製品改善に貢献するマーケティング機能、製品開発のコミュニティに参画することによる効果的な広告機能、などを指摘している。また、プロジェクトなどが実施されれば、何らかの「モノ・サービス」などが提供されることも多く、購入意欲の高い顧客を事前に確保している側面があり、非マス型の物販ともいえよう。

クラウド・ファンディング型では、ソーシャルレンディング型と同様に、All or Nothing 形式がとられるケースがみられ、資金需要者が設定した融資の希望金額が、期限までに満たされない場合には、融資そのものが実行されないケースも多い。クラウド・ファンディング型では、資金供給者と資金需要者が協働して「モノ・サービス」を作り上げるための場を提供しているとみることもできよう。



(注) 事例は CAMPFIRE、READYFOR?、FAAVO など。

(出所) 各種公開資料を参考に大和総研作成

第2章. ソーシャル・ファイナンスの課題と方向性

1. ソーシャル・ファイナンスに内在する課題

SF の主な機能は、比較的少額であったり担保資産がないなど、貸出コストが高くついたりリスクが高くなるために銀行が引き受けにくい個人や事業者の資金需要を満たすところにある。こうした機能は、以前から消費者金融が担ってきたが、通常は個人の生活資金として費消され

¹³ 『MAKERS』 (クリス・アンダーソン著、2012年10月、NHK出版)

る金融であった。そのため、社会的課題に取り組むための金融手段として意識されることはあまりなかったといえよう。しかし、ビジネスや行政サービスの隙間にあり、解決されてこなかった課題を解決するには、資金を手当てするための仕組みづくりが欠かせないことは言うまでもない。そこで、信念を持って課題解決に取り組む社会起業家などへ資金を提供するツールとして、従来の消費者金融とは異なる仕組みである SF への関心が広がりはじめていると考えられる。

①ソーシャル・ファイナンスのガバナンス

社会的課題に取り組む事業者（SE：Social Enterprise）が、その解決に向けた活動を行うためには、ある程度の資金が必要となる場合が多い。SF では、その活動のための資金は、主にその活動に共感する投資家（SI：Social Investor）が、出資/貸出/寄付等を通じて提供することになる。つまり、SI が自分の保有する資金を提供するのは、それを社会的課題解決のために役立てたいからに他ならない。例えば、能力がありながら世に認められないアーティストの苦悩に心を痛めている人は、資金を提供することで CD や DVD を作製し販売する機会を設けることができ、不幸なアーティストを減らすという社会的課題を解決することが可能になる。SE は、そうした SI とアーティストの間を仲介することで、社会的課題の解決に貢献することになる。

この場合、資金を出資/貸出/寄付等をした SI の期待するところは、才能がありながら世に出ることのできないアーティストを減らすという社会的課題解決のために、SE が受け取った資金を有効に使用することであることは言うまでもない。SE の信念や善意を信頼する SI であっても、提供した資金が真に社会的課題の解決を導いたか否かについては、当然無関心ではないだろう。そのため、SI による SE に対するモニタリングの実効性を確保することは、SF の発展に欠かすことができない要素といえよう。つまり、企業経営におけるのと同様に、ガバナンスは SF の制度設計においても課題となるのである。

②社会的課題とリスクの調和

SF は、社会的課題の解決や緩和を事業の目的としているため、その目的の達成度合いを資金供給者に向けて開示することは重要な意味を持つことになる。しかし、その達成度合いを測定するための明確な基準が定まっているわけではなく、虚偽の開示が横行する可能性は軽視できないものであろう。通常の企業であれば、債務の不履行によって倒産となるが、SF においては、SI が SE に期待することは、債務履行や出資の回収ではなく、社会的課題の解決や緩和である。社会的課題の解決や緩和が不十分であれば、その SE は淘汰されるべきであろうが、この淘汰圧力の実効性をどのように確保するかも課題といえよう。実績を伴わない SE が放置されれば、SF の名の下で貴重な資金の浪費や濫費が続くことにもなりかねない。

SF には、寄付と出資の両面的な性質を持つ場合が多いことは、SF の枠組みづくりにおいて忘れてはならないだろう。SF では、資金供給者が投下資本の回収を必ずしも求めない場合もある

だろうが、他方で多額の金額を失うことを歓迎する資金供給者が多いとは思えない。そのため、一人あたりの資金供給額に上限を設けることなども、資金を募る SE あるいは制度の運営にあたる者に求められるかもしれない。また、期待された成果が得られない場合であっても、深刻な不都合を社会に及ぼすようなことは避けられるべきであり、対処しようとする社会課題も、ニッチなものを選択することが望ましいかもしれない。いずれにしても、解決しようとする社会的課題の大きさと資金供給者や社会が負担するリスクの大きさととの調和が図られることが重要であろう。

2. 金融機関や機関投資家が関与する場合の課題

わが国における SF の具体的事例をみると、現在採用されているスキームの多くは、既存の法規制のいずれかで対処できていると考えられる（後掲図表 6 参照）。また、金額的な規模としては、それ程大きくないものが大半であると推測され、個人の資金を仲介している既存の金融機関や機関投資家が、大々的に関与する局面とはなっていないようである。既存の金融機関や機関投資家が本格的に関わるようになる状況を想定した場合でも、現在採用されているスキームの延長線上であれば、現在の法規制体系で対応することは可能と考えられる。もっとも、利用されるスキームによって、該当する組織や業種、該当する金融商品やサービス、適用する法規制等について判断することが必要となるであろう。

①法規制と自由度の関係

社会的・経済的事象において、当該事象が小さいうちは大きな問題とはならないが、それなりの存在感を持つようになるに従って、様々な調整が必要となることが観察される。法律や規制はそうした調整手段の一つと捉えることができる。既存の法規制体系では対処しきれないスキームが積極的に展開される場合や、既存の金融機関や機関投資家が SF に積極的に関与する政策が推進される場合などには、新たな法規制を準備する必要があるかもしれない。しかし、法規制が準備されることは、ある程度の制約を受け入れることでもあるため、既存の金融手法ではカバーしきれていない資金需要に対応する SF の発展には、マイナスに作用する可能性も考慮する必要があるだろう。

既存の金融機関や機関投資家が積極的に関与するためには、預金者や投資家の保護、トラックレコードなど様々なデータの整備・開示等が必要になる。資金需要者や SF 事業者は、そのための管理体制や情報提供体制を整えるコストと時間を見込まなければならないであろう。しかし、必要とする資金規模がそれほど大きくない場合には、そうした時間とコストは、効果に見合わない負担となる可能性もある。そのため、SF の仕組みを活用して実施しようとする事業では、資金規模や事業内容によっては、既存の金融機関や機関投資家が関与することは、かえって当初の目的を達成する上での阻害要因になることも考えられる。

SF においては、特に摩擦を生じることなく当該 SF の目的が達成された場合には、その目的自

体が法規制に反するものでない限り、特に問題となることはない。既存の手法ではカバーしきれていない資金需要を満たすことがSFの意義であると考えれば、自由な活動を抑制することは望ましくない。業務に関わる係争等が生じた場合には、可能な限り既存の法規制体系の中で、よりよい解決策を見出していくべきであろう。一方、SFを進めていく上で、既存の法規制が障壁になっている場合には、活動をしやすくするための新たな法制度を設定することも考えられる。しかし、金融商品取引法自体が金融商品の多様化に対応する形で成立したものであることを踏まえて検討することが求められよう。新たな制度が屋上屋を架する負担を求め、あるいは新たな障害を生むことなどのないよう、あくまで自由な活動の推進という視点から設計されるべきであろう。

② 詐害行為とその対応

前述のSFの4類型の中で、①NPOバンク型、②市民ファンド型、及び③ソーシャルレンディング型については、広義の金融機関に分類することが可能であり、業務に関わる係争等が生じた場合には、それぞれ金融商品取引法や貸金業法等の規制に従って、解決を図ることも可能であろう。一方、④クラウド・ファンディング型の場合には、そのスキームが金融商品取引法等の対象とならない可能性があり、個人間の取引と捉えられることも想定される。従って、④クラウド・ファンディング型においては、詐欺的な取引や損害賠償を争うような当事者間の摩擦が生じた場合には、民法あるいは刑法等によって対処することとなろう。あらゆる金融取引にいえることではあるが、特に④クラウド・ファンディング型の取引に関わる場合には、資金供給者はそのスキームに関わるリスクを十分に認識することが重要である。一方、SFの担い手や資金需要者は、信頼感の醸成に努めることが肝要であり、わが国で成果を挙げているSFの担い手や資金需要者は、その点に意を尽くしていると考えられる。

SFの担い手の一部には、質的のみならず規模的にもさらなる成長を追求し、管理体制の強化や情報開示の充実を図り、既存の金融機関や機関投資家、広くは一般投資家に対しても仲介する機能を拡大しようとする例もみられる。SFを積極的に活用し、あるいは普及させていこうという観点からは、前述のとおり資金需給や情報のマッチング等を効率よく実施していくことやそのための管理体制や情報開示などが課題となる。一方でそのような分野では、ビジネスチャンスが生まれやすいとも考えられるため、金融系システム、会計、法律などの金融業務周辺分野などに強みを持つ事業者などが、SFに積極的に関わっていくことも有効であろう。

3. ソーシャル・ファイナンスの発展に向けた課題

最後に、SFの課題を解決するために、SFの関係者が何を求めているのかについて整理しておきたい。ここでは、未来工学研究所が実施したアンケート調査を基に作成された「平成22年度内閣府委託調査『社会的企業についての法人制度及び支援の在り方に関する調査』報告書」（平成23年3月：以下、「報告書」）を参考にして、SF事業者の課題認識と解決に向けた方向性を

探ることとする。

①官民の競合と連携

報告書からは、いくつかの課題が読み取れるが、その一つとして一部の民間のSF事業者が手掛ける事業が、政府や自治体による補助金・助成金、政府系金融機関による投融資などと競合する問題が挙げられる。資金供給者に対する金銭的リターンの支払いを想定していない場合でも、NPOバンク型やソーシャルレンディング型の事業者は、投融資事業の収支を考慮する必要があり、資金需要者からは金銭的リターンを受け取れることを前提に投融資を実行することが多い。そのため、政府系金融機関が、政策的な目的をもって低利融資を行っている場合には、政策金融が民間のSF事業と競合する可能性もある。また、政府や自治体は、社会的リターンのみを重視し、返済の必要がない補助金・助成金のような資金も供給することがある。SF事業者が、このように有利な条件で資金提供を実現することは難しく、政府や自治体の施策がSF事業を圧迫する可能性もある。このように、官民の投融資事業が競合することを避けるためには、政府・自治体が民業を圧迫しないように配慮することが求められるであろう。

一方、目的とする社会的リターンが政府や自治体と共通の場合には、政府・自治体とSF事業の連携も課題といえよう。SF事業者が、低コストの資金提供を獲得するためには、資金供給者に事業の社会的意義を認めてもらう必要がある。しかし、政府・自治体やこれらに準じた信用力を有している政府系金融機関などと比較すると、SF事業者が同等の信用を獲得することは極めて難しい。政府や自治体がSF事業者に対する信用を補完する機能を持てば、このような問題を解決することに役立つであろう。具体的には、政府や自治体と協力関係にあるSF事業者について、政府や自治体が推奨するなどの取り組みが考えられるであろう。また、一定の成果を挙げたSF事業者を認定し、税制の優遇措置を講じるなど、SF事業者に経済的インセンティブを設ける施策なども検討できるであろう。政府や自治体と競合する事業分野においては、互いに補完し連携することで、社会的課題の解決を効率的に進めることが有効であろう。

②組織と機能

SF事業においては、その実態に即した法人形態の整備が遅れていることも、課題の一つといえよう。SF事業者は、既存の金融機関や機関投資家に対応してこなかった分野について、新たな視点で事業を行う主体である。そのため、既存の金融機関や機関投資家を対象として用意された法人形態では、SF事業の展開に限界が生じる可能性もある。現行法が定める会社や組合などの組織形態には様々な制約が多く、必ずしも使い勝手がよいものばかりではない。将来的に、特定の社会的課題の解決に取り組むSF事業者数が増加した場合、特定のスキームを利用したSF事業者数が増加した場合、あるいは、特定のSF事業者の事業規模が飛躍的に拡大した場合など、現行法が定めている法律上の組織形態が、SF事業の増加や拡大を制約することもあり得よう。SFが一定の規模や影響力を持って、社会的課題を解決していくためには、SF事業に適した法人等の組織形態を検討する必要もあろう。

また、SF においては、投融資先が社会的に意義のある事業内容であるか、また、どの程度社会的課題の解決に貢献しているかなどについても、審査する能力が出資者から求められることになろう。資金供給者は、資金需要者が社会的に意義のある事業を行うことを期待して、資金提供するケースが多いと考えられる。そのため、資金需要者が社会的に意義のある事業を行っているか否かは、SF 事業の継続性にも関わる重要な問題となる。事業の社会的意義についての審査能力は、これまで銀行などの投融資審査においては必ずしも必要とされなかったが、SF においてはこのような面で、審査を高度化することも重要な課題といえよう。また反社会的勢力や犯罪を目的とする者などによる悪用防止については、自治体や地域の信用保証協会との連携を促進することも有効であろう。また、信販会社やノンバンクなどと協力し、悪用防止のノウハウを共有することも検討する価値があろう。

結び

第1章においては、我が国のSFの状況を検討し、SFを担っている金融機関には、“社会的(非金銭的)リターン”と“資金使途の明確化”の2点が、共通の特徴となっているケースが多いことについて論じた。次に、SFの中でも資金供給者が一般の個人である事例について、その担い手をその業種・業態別に整理してみると、各事業者がそれぞれの目的を達成する上で、コストが抑えやすい方法を採用していることなどが観察できた。中でも、預金取扱金融機関などと比較すると手続きが容易な、第二種金融商品取引業者や貸金業者の登録を行っているケースが多く見受けられた。また、クラウド・ファンディング形式を採用する事業者が多い理由が、金融関連の法規制の範囲による部分が大きい可能性もみられた。さらに、日本におけるSFの事例について、資金供給者による資金需要者指定の可否やリターンの種類(元本確保の有無、モノ・サービス、社会への還元)によって分類すると、NPOバンク、市民ファンド型、ソーシャルレンディング型、クラウド・ファンディング型の4つの代表的なスキームに分けられることがわかった。

第2章においては、SFの課題と方向性について検討した。SFの認知度や理解度は現状ではいまだ低いながらも、社会起業家に資金を提供するツールとして、関心の高まりもみられる。SFが事業展開する上では、事業に共感する投資家(SI: Social Investor)の期待に応えるガバナンスが必要になろう。社会的課題を解決・緩和していることを測定する明確な基準はないが、極端に規制することになれば事業の遂行を阻害する可能性がある。このような課題を解決する糸口としては、一人あたりの出資額に上限を設けることや取り扱う社会的課題の範囲を工夫することも考えられよう。また、既存の金融機関や機関投資家によるSFへの積極的な関与を図る政策を推進する場合には、自由な活動を推進する視点が必要であろう。一方、資金供給者やSF事業者が、十分にリスクを認識することで、詐欺行為に対応することも重要であろう。SFの発展に向けた課題としては、政府系金融機関の投融資や政府・自治体による補助金や助成金が、SF事業を圧迫することを防ぎ、互いに補完・連携を図る政府の配慮なども挙げられる。新たな法人形態の検討やSFにおける審査能力の向上なども課題といえよう。

SFには様々な業種・業態があり、それぞれに独自の課題がある一方、共通にみられる課題も

ある。SF が目的とする社会的課題の解決や改善が進むよう、今後も SF に関する課題の解決に向けた議論を醸成していくことが必要であろう。

図表 6 金融機関などの分類

業種	金融機関					金融機関以外
	預金取扱金融機関	第一種金融商品取引業	投資運用業	第二種金融商品取引業	貸金業	
企業例	銀行・信用組合・信用金庫	証券会社	アセットマネジメント ベンチャーキャピタル	ベンチャーキャピタル ファンド運営会社	ノンバンク（消費者金融 やクレジットカード会社など）	オンラインショップ
根拠法	銀行法・信用金庫法・中小企業 等協同組合法・協同組合による 金融事業に関する法律など	金融商品取引法			貸金業法	一般の事業会社と同様
販売に関する規制	金融商品販売法	金融商品販売法	金融商品販売法	金融商品販売法	—	特定商取引法
主な業務	預金などの受入れ 資金の貸付または手形の割引	有価証券やデリバティブ 取引の取扱い（自己売買、 媒介、取次ぎ、代理） 有価証券の募集・売出し・ 私募等の取扱い	金銭その他の財産の運用	有価証券の募集又は私募 みなし有価証券の取扱い 〃 の募集又は私募の 取扱い	金銭の貸付け又は金 銭の貸借の媒介	訪問販売、通信 販売など
最低限必要な資本金等	資本金 20 億円（銀行）（注 1）	資本金 5,000 万円（元引受 けを行わない場合） 金融商品取引責任準備金	資本金 5,000 万円 （適格投資家向け投資運用業 務のみ行う場合は 1,000 万円）	資本金 1,000 万円	純資産額 5,000 万円 （※要件を満たした NPO バンクは適用除外 の対象で 500 万円）	一般の事業会社と同様
業界団体	全国銀行協会・全国地方銀行協 会・第二地方銀行協会	日本証券業協会（加入しな い場合は社内規則の整備 が求められる）	投資信託協会 or 日本投資顧問 業協会（加入しない場合は社内 規則の整備が求められる）	第二種金融商品取引業協 会	日本貸金業協会	なし（注 2）
その他	預金保険機構への加入 指定紛争解決機関と契約締結 の義務（金融 ADR） 自己資本比率の維持	外務員登録や内部管理責 任者の配置、指定紛争解決 機関と契約締結の義務（金 融 ADR）、自己資本規制比率 の維持、投資者保護基金へ の加入、分別保管の義務	分別保管の義務 指定紛争解決機関と契約締結 の義務（金融 ADR）	指定紛争解決機関と契約 締結の義務（金融 ADR）	貸金業務取扱主任者 の配置 指定紛争解決機関と 契約締結の義務（金融 ADR）	広告の規制など一般的に商 取引上、消費者 を保護する規 制

（注 1）信用金庫は出資金 2 億円（東京都特別区等）もしくは 1 億円（その他）、信用組合は 2,000 万円（東京都特別区等）もしくは 1,000 万円（その他）となっている。

（注 2）業務によっては企業の判断で自主的に業界団体に加盟するケースはあり得る。

（出所）各種公開資料を参考に大和総研作成

< 参考文献 >

・森中由貴（2007 年）「アメリカのクレジット・ユニオンと事業基盤の拡充」『経営研究』第 57 巻第 4 号、大阪市立大学、pp. 93-114