

# ソーシャルファイナンスを巡る一考察

長谷川 清

## 1. はじめに

### 目 次

1. ソーシャルファイナンスへの視座  
銀行サービスを享受できない人々  
ソーシャルファイナンスの定義  
ソーシャルファイナンスの特性
2. ソーシャルファイナンス機関の種類  
(1) 個人を対象にしたソーシャルファイナンス機関  
クレジットユニオン  
マイクロ・クレジット  
モバイル・バンキング  
(2) 社会的事業を対象にしたソーシャルファイナンス機関  
ソーシャル・バンク  
市民ファンド
3. 日本の市民系ファンド  
(1) NPO バンク  
(2) 匿名組合を活用した市民系再生可能エネルギーファンド  
市民系太陽光発電ファンド  
市民系風力発電ファンド  
(3) 市民系ファンドの課題  
NPO バンクの課題  
市民系再生可能エネルギーファンドの課題
4. クラウドファンディング  
(1) ソーシャルファイナンスとしてのクラウドファンディング  
クラウドファンディングの登場  
クラウドファンディングの種類

わが国クラウドファンディングのサイト数と市場規模  
社会貢献と私的利益の追求

- (2) ソーシャルファイナンス系クラウドファンディング
  - 寄付型クラウドファンディング
  - 購入型クラウドファンディング
  - ファンド投資型クラウドファンディング
- (3) プラットフォーム運営会社
  - 運営会社の役割
  - 運営会社の課題

## 5. おわりに

ソーシャルファイナンスは日本ではあまり馴染みのない言葉であるが、欧米では社会的に不可欠な金融活動として長い歴史をもっている。ソーシャルファイナンスに従事する金融機関であるソーシャルファイナンス機関（Social Finance Institutions：以下 SFI）は、一見すると金融システムの限界部分にあって、社会が抱える金融分野の課題に取り組む異端の金融機関に映るかも知れない。確かに初期の SFI は、欧州のソーシャル・バンクに見られるようなメインストリーム金融機関に対する批判を発端に設立され、後述する英国のクレジットユニオンも既存の金融機関が取引を避ける低所得者層を対象にした貧困者向けの銀行（Poorman's Bank）としてスタートした。しかしその後、SFI は各国が抱える経済社会の課題に合わせて個性的な機関が登場するようになり、日本でも独自の展開が行われている。小論は、そうした SFI のアウトラインと、ICT (Information and Communication Technology) の進化を取り入れた新たな SFI が既存金融機関に対するイノベーターとしての性格を持ち始めたこと、近年急速に普及しているクラウドファンディングにもソーシャルファイナンスの要素をもったタイプが活動していること等を紹介する。

## 1. ソーシャルファイナンスへの視座

銀行サービスを享受できない人々

現代の金融システムは経済社会のインフラストラクチャーとして機能し、中でも銀行の預金口座<sup>1)</sup>を通じた各種の資金決済は、政府部門の財政や産業活動

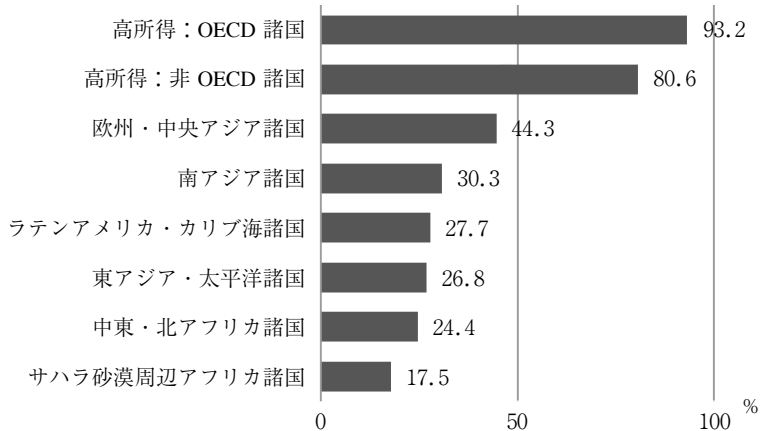
---

1) 厳密には各種の資金決済を行う流動性預金口座（日本では普通預金口座、当座預金口座）であるが、国により呼称・機能が異なるため預金口座とした。

ばかりでなく、個人・家計の必需品となっている。金融システムのあり様は国や地域毎に違いがあるが、日本では明治初期に郵便貯金制度が発足して庶民の零細預金を国が受入れ、かつ小口の送金システムである現金書留が普及していたことから人々の暮らしで銀行預金口座の有無は大きな問題になることはなかった。しかし、先進国にあっても人々が銀行から金融サービスを受けるためには、銀行が提示する取引条件に合致しなければ預金口座を開設できない国はまだ多く、それらの国々で預金口座を開設できない人々は日常生活に不便を強いられるだけでなく、現代の金融サービスを享受できないという不利益を被ることになる。また途上国では、銀行自体の発展が経済成長に追い付かず、各種の銀行サービスを享受できない unbanked な人々が大量に存在している。

世界銀行「2014年世界金融発展報告書(Global Financial Development Report)」によると、15歳以上の国民が銀行預金口座を開設している割合は、高所得国の中でも OECD 諸国が93%と国民の間で銀行サービスの利用がかなり行き渡り、銀行サービスの未利用者は少数に止まっている。しかし、先進国でも OECD に加盟していない国々の平均は81%と OECD 諸国に比べて10%以上も低く、OECD 諸国に隣接している他欧州や中央アジア諸国は、非 OECD 諸国の半分に当たる約40%、南アジア諸国は約30%、東アジア・太平洋諸国、ラテンアメリカ・カリブ海諸国、他の中東・北アフリカ諸国は25%前後、サハラ砂漠周辺のアフリカ諸国は約18%にまで低下して、銀行の金融サービスが限られた人々にしか提供されていない実態を明らかにしている<sup>2)</sup> (図表1)。

(図表1) 地域別にみた国民15歳以上の銀行預金口座開設率 (%)



(資料) Global Financial Development Report 2014 より作成

2) World Bank “Global Financial Development Report 2014” p. 160

興味深いのは、OECD の中核を成している EU 加盟国でも、成人の銀行預金口座の開設割合が国々の間に大きな違いが見られることである。オーストリア、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、スウェーデン、英国等の旧西側諸国はその割合が95% 以上と、ほとんどの国民が銀行に預金口座を開設している。これに対してキプロス、ギリシャ、ハンガリー、リトアニア、ポーランド、ルーマニア、スロヴァキア等の旧東側諸国は、成人の銀行預金口座の開設割合が70% 前後と低水準に甘んじている。これら旧東側諸国で銀行の金融サービスを享受できずにいる人々が多いのは、経済体制の変化に合わせた金融インフラの整備が追いついていない様子を表している。

#### ソーシャルファイナンスの定義

ソーシャルファイナンス (Social Finance) は、こうした金融システムの未整備と金融サービスへの需要拡大の狭間を埋める金融活動である。特徴的なのは、ソーシャルファイナンスが既存金融業界から生まれた動きではなく、現代社会の抱える諸問題を金融面から是正しようとする地域住民や問題意識を持った人々が主導して誕生したことである。ここからソーシャルファイナンスは、政府機関とは一定の距離を置きながら、住民から集めた資金を社会的な課題解決に向けて有効に活用しようとする社会的な活動であり、かつ既存金融機関に対するオルタナティブを目指した活動であることが推察される。

ソーシャルファイナンスは、各国の政府機関が取り組んでいる社会的な弱者への福祉金融や零細事業者に対する公的金融とも目的を共有しているように見える。だが、福祉金融や公的金融が資金供給を主たる活動としているのに対して、ソーシャルファイナンスは経済的弱者に対する資金供給に止まらず、彼らに対する金融教育を通じた生活の安定や、ICT を活用した新たな金融サービスの提供など、その目的や活動が極めて多様なところに特徴がある。そして、今や最先端の情報技術も取り込んで急速に進歩し、現代の金融システムを語る際に抜きにできない存在になりつつあるように思われる。

ソーシャルファイナンスには一つの原型があってそれが各国に波及したのではなく、各国毎に異なる社会状況の中で生まれ、発展してきた。このためソーシャルファイナンスに対する認識も国や地域で違いが大きい。ソーシャルファイナンスを語る際、よく引用される TSA コンサルタンシー社がアイルランド政府に提出した報告書「アイルランドにおけるソーシャルファイナンス

(Social Finance in Ireland)」では、ソーシャルファイナンスを「金銭上の利益と同様に、社会的利益や社会的配当を追い求める組織により提供される金融活動」とし、その特徴として次の6項目をあげている<sup>3)</sup>。

- ① 持続的で公平な発展を実現する手立てとして使われることを目的にしている金融活動であること
- ② 金融活動の長期ビジョンを地域のソーシャル・キャピタルを向上させることを眼目にしていること
- ③ デリバリーチャネルの運営と様式が区々であっても、全体に社会的なアイデンティティを確立されていること
- ④ 金融の専門家が金融事業とコミュニティや社会への貢献を両立させていること
- ⑤ 貧困や金融サービスに対する社会的な排除あるいは困難という環境の下で金融事業が運営されていること
- ⑥ 商業金融機関のサービスから排除されている組織や個人との取引きを優先し、また彼らを対象にした金融サービスを提供していること

一方、米国では、ソーシャルファイナンスの活動家である P・バックビー氏らのグループは、彼らの経験に基づいてソーシャルファイナンスあるいは社会的責任投資 (Socially Responsible Investing) の本質を「金融面の利潤だけでなく、社会面・環境面の利益をもたらす投資を生み出すことである」とし、ソーシャルファイナンスは次の3領域で活躍しているとしている<sup>4)</sup>。

- ① 失業者、母子家庭など経済的な弱者に向けた金融サービス
  - ② 自営業、チェーン加盟店など零細な創業者に対する金融支援
  - ③ 犯罪、健康、教育など各種社会問題の解決・緩和に向けた金融面の支援
- バックビー氏らがあげた3つの領域は、利益追求を前提にした商業金融機関にとって採算がとりにくい社会福祉や地域貢献に属す金融サービスの限界的な領域である。前者のアイルランド政府報告書に比べて、バックビー氏が言うソーシャルファイナンスは対象が広く、米国社会が直面している社会問題の多様性を物語っている。

---

3) TSA Consultancy Ltd “Social Finance in Ireland- What it is and it's going. With recommendation for its future development” May 2003. pp. 5~6

4) Peter Buckbee with Hilary Corsun and Marc Clifton “Social Finance : Circulating capital in community” May 2012 p. 2

ソーシャルファイナンスを社会的な課題解決に向けた金融活動と捉える TSA 報告やバックビー氏らの定義とは別に、ICT の進展を背景にした新たな金融取引手法としての側面に着目した考え方も登場している。日本で貸付型クラウドファンディングを営む Manco 株式会社は、ソーシャルファイナンスを「インターネットを通じて、小口貸付の借り手と貸し手を結びつけるサービス」であり、「金融版のネットオークション、あるいは金融版のソーシャルネットワーキングサービス（Social Networking Service：以下 SNS）」と表現<sup>5)</sup>しているのはその例であろう。

ソーシャルファイナンスを金融版の SNS とする見方に立つと、ソーシャルファイナンスが経済的な弱者に対する資金供給だけでなく、20 世紀末から急速に進展している ICT を活用し、彼らの日常生活に必要な資金送金や資金決済を含めた金融サービスの革新に繋がる姿が見えてくる。ICT を活用した経済的弱者向けの金融サービスでは、アジア・アフリカ諸国で急速に普及している携帯電話を活用したモバイル・バンキングや、移民労働者向けの低利な資金送金サービスがそれに当たるが、いずれも既存の商業金融機関が活動するシステムとは異なる情報通信システムの上で稼働する金融サービスである。

これら近年の動きを総合すると、ソーシャルファイナンスは経済困窮者を支援する福祉的な生活資金の貸付を核にした社会的（非金銭的）な金融サービスとしてスタートしたものの、近年は ICT の進展を生かした経済的な弱者や既存の金融インフラが整備されない途上国におけるモバイル・バンキングを活用した決済サービスや、クラウドファンディング等の新たな金融サービスを形成するに至っており、金融分野におけるイノベーターとしての性格を持ち始めていると考えられる。

#### ソーシャルファイナンスの特性

ソーシャルファイナンスには幾つかの特性がある。その一つは、ソーシャルファイナンスが人々の善意による寄付行為と一般の金融取引が相互に結び付いていることである。ソーシャルファイナンスの対象となる福祉、教育・文化、環境などの分野において活用されている資金には、①市民や企業からの「寄付」あるいは寄付金を集めた基金・財団からの「助成金」、②金融機関からの「貸付」、③地域住民、企業、金融機関、投資ファンド等からの「投資」等の 3

---

5) Manco 株式会社 HP

種類があり、それぞれが相互に結び付いてソーシャルファイナンスを構成しているのである。

例えば発展途上国における非営利団体の支援に取り組んでいる米国の Kiva は、ウェブ上で資金を必要とする途上国の個人事業者を紹介して小口の貸し手を募り、資金をまとめて発展途上国の現地機関を通じて個人事業者に有利子で貸付する仕組みを提供している。途上国の事業者が約定通り元本と利息を現地機関に返済すると、現地機関は元本部分について Kiva を通じて資金の出し手に返済し、利息は現地機関に寄付され活動費となる。すなわち Kiva の金融活動は、原資となる小口資金を Kiva に貸付した人々が通常なら得られる貸付利息を現地機関の活動費として寄付することを予め了承しているソーシャルファイナンスであると言えよう。

また日本では、2011 年 3 月に発生した東日本大震災で被災した地域の事業者を支援するミュージックセキュリティーズのセキュリテ被災地応援ファンドは、寄付と投資ファンドを組み合わせたソーシャルファイナンスの例である。被災地応援ファンドは、出資額の半分为寄付金、半分为投資資金という構成であるが、2015 年 6 月現在、39 本のファンドに約 2 万 9 千人の人々が応募し、その出資金総額は約 11 億 3,900 万円に上っている<sup>6)</sup>。

こうした寄付と結び付いた貸付や投資ファンドの原資を提供する人々は、貸付先や投資先が抱える課題を解決ないし緩和するよう資金が使われることを前提に資金を提供している。言い換えると、彼らが提供する資金は「意志を宿した資金」であり、その資金を運用する SFI は資金提供者の意思を実現するために働く機関である。

ソーシャルファイナンスがもつ二つ目の特徴は、SFI の多くが「ダブル・ボトムライン (Double Bottom Line)」と呼ばれる経営目標を追求していることである。企業の損益計算書には複数の利益が表示されるが、その中で損益計算書の一番上に記載される営業利益をトップライン (Top Line)、損益計算書の最終行に記載されて事業体としての企業があげた経済的な成果を意味する純利益をボトムライン (Bottom Line) と呼ぶことがある。SFI は、株式会社組織の金融機関に見られるような最終損益が示す「株主利益 (First Bottom Line)」だけを優先するのではなく、金銭的な利益は事業を維持するために必要な水準に止めて獲得した利益を事業目的である「社会の課題解決 (Double Bottom Line)」

6) 2015 年 6 月現在、ミュージックセキュリティーズ HP

にも貢献する経営行動をとって、SFI がソーシャルファイナンスを担う金融機関であることを主張している。

さらに「ダブル・ボトムライン」が意識する経済的な成果と社会への貢献活動に加えて、環境問題への貢献を企業活動の目標とした「トリプル・ボトムライン (Triple Bottom Line)」を標ぼうする SFI も少なくない。証券投資の分野では、「トリプル・ボトムライン」の考え方がタバコやアルコールなど人の健康に悪影響を及ぼすような業種を排除する「倫理的投資 (Ethical Investment)」に応用され、今日の社会的責任投資 (Socially Responsible Investment) に発展している。社会的責任投資は、社会との適合性を意識した経営を展開する企業を対象にした投資ファンド、CO<sub>2</sub> の削減に注力する企業の環境行動を評価した投資ファンド、地域社会が抱える問題を改善、状況を向上させるための組織やプロジェクトへの投貸付であるコミュニティ投資等に適用されて、今や世界的な広がりを持ち、ソーシャルファイナンスの一面を占めるに至っている。

「ダブル・ボトムライン」あるいは「トリプル・ボトムライン」を経営目標にする SFI は、自ずと株主利益を追求する一般の商業金融機関と経営行動を異にすることになる。経営行動面から見たソーシャルファイナンスの特徴は対象領域の広域性で、彼らが取り組む課題が経済的弱者の金融サービス、創業の支援、環境問題への取り組み、芸術家の育成など広い領域に広がっている。ソーシャルファイナンスの対象領域が拡大するに従い、SFI はその資金運用の目的を特化して専門性を高める動きが目立つようになった。国・地域毎に SFI のあり様は異なり、かつ時間の経過とともに増す社会的課題に対応して多様な金融機関と金融手段が登場することになる。すなわちソーシャルファイナンスは時代の変化に合わせて進化を遂げているのである。

また、ソーシャルファイナンスの登場により認識された金融機関のダブル・ボトムラインを意識した経営が、既存の金融機関経営および金融行政にも影響を与えている点にも留意したい。例えば、米国の商業銀行が行っている「地域再投資法 (Community Reinvestment Act)」に基づく金融サービスや、日本の地域金融機関が取り組んでいるリレーションシップ・バンキング<sup>7)</sup> は、商業金融機関に株主利益と並行して地域経済の活性化という二つの経営課題を設定し、

---

7) 詳しくは拙稿「リレーションシップ・バンキング行政の成果と課題」『研究報告 No 66』、成城大学経済研究所、平成 24 年 11 月を参照されたい。



成果を行政当局が監督するソーシャルファイナンス的な色彩を持った行政施策である。これらの行政施策は、地域経済の衰退を食い止め、新たな成長を促すという経済社会政策の一翼を担うものであるが、これにより既存金融機関の SFIs 化ともいうべき状況を生み出していると考えられよう。

## 2. ソーシャルファイナンス機関の種類

現在、世界各国で活動している SFIs は、①商業銀行から取引を排除された個人を対象にした機関と、②商業銀行が取引を尻込みする社会的事業を対象にした機関の二種類に大別することができる。前者の既存商業銀行から排除された個人に向けた金融サービスを提供しているのは、20 世紀初頭にカナダ、米国で移民者を対象にしたクレジットユニオン、1980 年代にバングラデシュやベネズエラで貧困階層の女性に事業資金を提供するマイクロ・クレジット、2000 年代後半にアフリカで登場した携帯電話を活用したモバイル・バンキング等がこれに当たる。

後者の商業銀行が取引を尻込みする社会的事業を対象にした機関には、社会的な課題となっている分野に資金を提供する欧州のソーシャル・バンク、日本の NPO バンク、市民系の再生可能エネルギーファンド、クラウドファンディング等があげられる。以下、各ソーシャルファイナンスの担い手である SFIs を、個人を対象にした機関と社会的事業を対象にした機関に分けて紹介してみたい。

### (1) 個人を対象にしたソーシャルファイナンス機関

#### クレジットユニオン

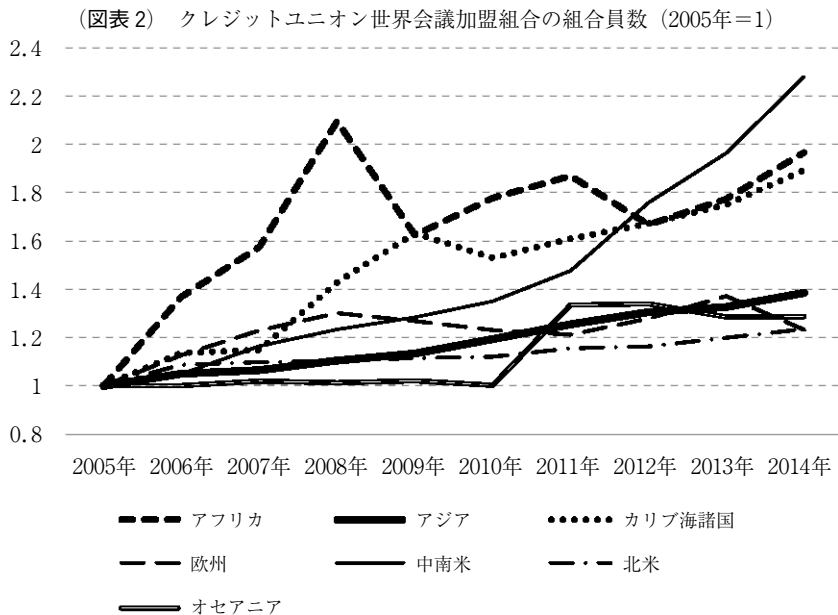
諸外国のクレジットユニオン (Credit Union) は、日本の信用組合が中小零細事業者を組合員とするのとは異なり、勤労者や地域住民を中心にした個人を組合員とする非営利の協同組織金融機関で、預金や貸付だけでなく保険商品の販売を含めた各種の金融サービスを組合員に提供している。クレジットユニオンの組合員は、特定の地域、組織、宗教、職業などで結ばれたコモンボンドを共有し、相互に協力し合うことで預金、借入等の金融サービスを享受することが可能となることから、クレジットユニオンは経済的な弱者が互いに協力し合いながら生活の安定を図る SFIs として活動している。世界組織のクレジットユニ

オン世界会議 (World Council of Credit Union) に加盟している機関は、機関数・組合員数ともに増加傾向を辿り、2014年には105か国で5万7,480機関、組合員数は2億1,737百万人にのぼっている<sup>8)</sup>。

クレジットユニオン世界会議加盟組合の組合員数を地域別にみると、カリブ海諸国、アフリカ、中南米等の途上国では、2005年から2014年までの10年間に組合員数は2倍以上と急速に増加している。とりわけカリブ海のバルバドス諸島、バリーズ、グレナダ等では国民の多くがクレジットユニオンの組合員であり、ケニア、セネガル、トーゴ、ルワンダ等のアフリカ諸国でも、クレジットユニオンの組合員が拡大している。

アジアでは、インド、スリランカ、フィリピン、タイ等の途上国で多くの組合員を集め、この10年間に3割前後の伸びをみせている。クレジットユニオンが国民生活に溶け込んでいるとされる欧州や米国<sup>9)</sup>でも、組合員数の伸びは緩やかながらも10年間に2割程度の伸びを見せている(図表2)。

SFIsとしてのクレジットユニオンは、20世紀初頭に北米で欧州からの移民向けに設立された機関がその始まりとされ、1960年前後には協同組織運動の



(資料) World Council of Credit Union HP

8) 日本の信用組合は非加盟

9) アイルランドでは金融機関利用者のうち4分の3がクレジットユニオンの組合員で、米国やカナダでもその割合が半分近くを占める。

発祥の地である英国に渡った。北米や英国のクレジットユニオンは、地域社会に根付いている相互扶助の精神に基づいて運営され、商業銀行等から利用を拒絶された組合員に対する貯蓄を奨励し、組合員が高利貸しの餌食になるのを防ぐ低利のローンを提供して彼らの生活を安定させる金融機関として活動している。

英国では、クレジットユニオンを貯蓄習慣が組合員の生活を安定させ、金融包摂を進める手立てと認識されており、低所得者層に合わせた各種の貯蓄商品を提供している。クリスマスに向けた貯蓄を奨励するためのクリスマス貯金、若者に貯蓄を奨励する貯蓄等はその例である。また、組合員専用の保険料が低廉な生命保険、自動車保険、旅行保険などの保険商品の提供、生活設計に必要な葬儀プラン、予算計画や債務管理の支援など、大手の商業銀行やビルディングソサエティを意識した品揃えが進行している。さらに2012年に改正クレジットユニオン法が施行されると、新たな金融商品であるクレジットユニオン当座口座や郵便局との提携によるサービスネットワークの構築など経営基盤の強化に向けた取り組みが行われ、サービスの充実を図っている<sup>10)</sup>。

#### マイクロ・クレジット

クレジットユニオンが、先進国で銀行サービスから排除された低所得者層に主眼を置いた金融機関であるのに対して、途上国で誕生したマイクロ・クレジット (Microcredit) は極貧状態にある女性を主な対象にしたソーシャルファイナンスである。その先駆けは、バングラデシュで1983年にムハド・ユヌス氏が創設したグラミン銀行 (Grameen Bank) とされる。同行が行った貸付手法は、グループ・レンディングと呼ばれるグループ毎の連帯保証的制度を活用したもので、創業当初の貸付方法はグラミン・クラシック方式 (Grameen Classic System) と呼ばれている。

グラミン・クラシック方式は、血縁関係がなく経済・社会的背景が同じである信頼できる5人一組のグループを作り、メンバーが銀行から貸付を受けると、その返済については他のメンバーが保証して返済を不良債権の発生を抑えるという仕組みである。その貸付期間は最長1年間、利率は年20%、返済方法は1週間毎に一定額を50週間にわたり返済するといものであった。2002年から

---

10) 詳しくは拙稿「金融包摂と英国クレジットユニオン」『季刊個人金融 2014 年秋号』、一般財団法人ゆうちょ財団、平成26年10月を参照されたい。

グラミン銀行は、それまでの経験を基にグラミン総合システム (The Grameen Generalized System) に転換し、返済が困難なメンバーが発生した対応として個人の責任で返済する新たなローン (Flexible loan) の取り扱いを開始、かつ貯蓄サービスも提供するようになった<sup>11)</sup>。グラミン銀行は、貸付に際して法的な契約を結ぶことはなく、借り手に担保も要求しない。その代り、銀行の担当者が頻繁に借り手と面談してその状況を詳細に把握して貸出債権の管理を行うため、バングラデシュ国内に2,568もの拠点を設けており、返済率は98.37%と非常に高い<sup>12)</sup>。

こうしたグラミン銀行に代表されるマイクロ・クレジットは、女性達に短期の生業資金を融通することで生活の自立を促すと同時に、彼女らの社会的な地位向上も狙いとされており、グラミン銀行の成功に刺激される形で多くの発展途上国で沢山のマイクロ・ファイナンス機関 (Micro Finance Institutions: 以下・MFIs) が誕生した。2014年現在、世界各地に1万以上のMFIsが活動していると推定されている<sup>13)</sup>。

やや古いがマイクロ・クレジットに対する世界的な支援機関であるマイクロ・クレジット頂上本部 (Microcredit Summit Campaign) の2009年版報告書 (Microcredit Summit Campaign Report 2009) に掲載されている機関数と利用者数 (2007年) を地域別にみると、アジア太平洋諸国1,727機関 (構成比48.6%)、サハラ・アフリカ諸国935機関 (同26.3%)、中米・カリブ諸国613機関 (同17.3%)、中東・北アフリカ諸国85機関 (同2.4%) と、MFIsが途上国に集中していることが確認できる。また同レポートでは、東欧に65機関、北米・西欧等の先進諸国にも127機関のMFIsが活動している事実を明らかにし、マイクロ・クレジットが途上国だけのものではないことを示している (図表3)。

MFIsの利用者数は全世界で約1億5,483万人と推定され、そのうちグラミン銀行が誕生したバングラデシュを含むアジア太平洋諸国が83.6%と圧倒的な割合を占めている。MFIsの1機関当りの利用者数は、平均4万3,589人であるが、アジア太平洋諸国で1機関当り約7万5千人の利用者を集め、経済体制の変化により社会が急速に変化している東欧諸国では1機関当りの利用者が

11) 上西英治「マイクロ・ファイナンスの意義と課題～グラミン銀行を事例とした論点整理」『地域政策研究』高崎経済大学地域政策学会第10巻2号、2007年11月、63～75頁

12) 2015年5月現在、グラミン銀行の支店数は2,568店舗、貸付グループ数は約134万、貸付残高は1億4,63万ドル (日本円で約175億6,180万円)。

13) responsAbility Investments AG “Microfinance Market Outlook 2014”

(図表 3) マイクロ・フィナンス機関の地域別分布 (単位: 機関, 人)

地 域	SFIs		利用者数		SFIs 当り 利用者数 (人)
	機関数	構成比 (%)	人数 (人)	構成比 (%)	
サハラ・南アフリカ	935	26.3%	9,189,825	5.9%	9,828.7
アジア太平洋	1,727	48.6%	129,438,919	83.6%	74,950.2
ラテンアメリカ・カリブ海	613	17.3%	7,772,769	5.0%	12,679.9
中近東・北アフリカ	85	2.4%	3,310,477	2.1%	38,946.8
北米・西欧	127	3.6%	176,958	0.1%	1,393.4
東欧	65	1.8%	4,936,877	3.2%	75,952.0
合 計	3,552	100.0%	154,825,825	100.0%	43,588.4

(資料) Microcredit Summit Campaign Report 2009

約7万6千人とアジア太平洋諸国を上回って、MFIsの活動が社会の変動と強く結びついていることを想像させている。

マイクロ・クレジットの事業主体は多くが慈善団体やNPOで、1980年代から90年代にかけて各国で行われた地味な積み重ねが実を結び、2000年代にその有用性が次第に明らかとなった。2006年にグラミン銀行を創設したムハマド・ユヌス氏がノーベル平和賞を受賞したことでマイクロ・クレジットは世界的な評価を確立した。またその前後の時期からマイクロ・クレジットが貯蓄や貸付機能だけでなく、資金送金や保険機能などの金融サービスを合わせ提供するようになった。

1990年代には、マイクロ・クレジット向けの投資ファンドであるMicrofinance Investment Vehicles (以下・MIVs)が開発されて国際資本市場から資金を調達する途が開かれた。2000年代に入ると、専門の運用会社や大手金融機関が相次いでこの分野に参入したことでMIVsを通じた資金調達が急拡大している。マイクロ・クレジット専門の調査機関であるMarket Data & Peer Group Analysisが公表したデータによると、MFIsの総資産額は2013年末に93億ドル(日本円で約1兆1,500億円)に達しており、民間の投資資金が国際機関からの投資額を大きく上回るに至っている<sup>14)</sup>。

順調な推移を辿っているかのように見えるマイクロ・クレジットであるが、近年、その問題が急浮上している。その象徴が2010年3月にノーベル平和賞を受賞したムハマド・ユヌス氏がグラミン銀行総裁を解任されたことである。同氏が総裁を解任された背景には、バングラデシュ国内の政治対立があったと

14) Market Data & Peer Group Analysis “2014 Symbiotics MIVS Survey” August 2014

も言われるが、他の MFIs も組織を株式会社に變更した上で株式を株式市場に公開あるいは貸付金利を大幅に引き上げるなど、MFIs の運営が大きく変化していることが考えられる<sup>15)</sup>。このような貧困脱出支援を優先した MFIs の経営が収益の追求を優先する方向に変節する動きは、マイクロ・クレジットへの出資金が本来持っていた使命を逸脱して営利を追求する使命逸脱 (mission drift) 問題とされ、各国で論議を呼んでいる。

#### モバイル・バンキング

ICT の進化は、ソーシャルファイナンスの分野にも変革をもたらしている。中でも既存金融機関の金融サービスには無縁な地域に居住する人々や、貧困状態にあって商業金融機関のサービス対象から排除されていた人々に ICT の進化で実現した携帯電話を使って金融サービスを提供する新たなソーシャルファイナンスがモバイル・バンキング (Mobile Banking) である。モバイル・バンキングの登場は、それまで資金融通を主題にしていたソーシャルファイナンスが、銀行の預金口座を持たない人々にも資金決済サービスを提供する新たな次元に移行しつつあることを象徴している。

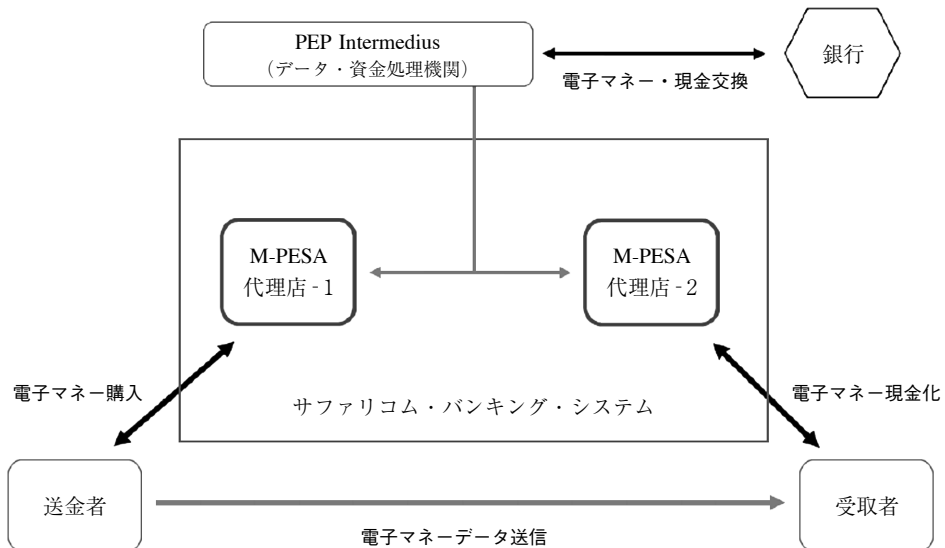
モバイル・バンキングのアプリケーションは、英国の通信事業者ボーダフォン (Vodafone) がケニアの通信事業者サファリコム (Safaricom Kenya) と共同で開発した M-PESA が世界最初とされる。M-PESA は、ボーダフォン、サファリコムのほかに MFIs の Faulu Kenya, アフリカ商業銀行 (The Commercial Bank of Africa) などパートナーに加えて 2007 年 3 月にサービスを開始し、瞬く間にケニア全土に多くの利用者を生み出した<sup>16)</sup>。

M-PESA システムでは、送金者が M-PESA 代理店で電子マネー (e-float) を購入して、携帯電話を利用して電子マネーのデータを送信し、データの受信者は電子マネーのデータを地元の M-PESA 代理店で現金化する。送金者に電子マネーを販売した M-PESA 代理店が受領した現金と、受領者から請求を受けて電子マネーを現金化した M-PESA の代理店がもつ電子マネーはデータ処理機関であり、かつ商業銀行と取引関係をもつ PEP Intermedius を通じて清算される。個人間の資金送金は、これにより銀行の預金口座を通さずに完了するこ

15) 唐木宏一「マイクロ・クレジット：ノーベル賞受賞以後の話題と現在」『月刊ニューファイナンス』、株式会社地域金融研究所、2015 年 9 月号、51 頁

16) サファリコム社 HP

(図表 4) M-PESA の送金システム・イメージ図



(資料) Vodafone, PEP Intermedius HP 等より筆者作成

とになる (図表 4)。

M-PESA の登場により利用者は、金融機関の支店や ATM 等に出向くことなく携帯電話を利用して銀行の為替送金に比べて安価<sup>17)</sup> かつ迅速に資金を送ることができ、資金を受け取る側も銀行の支店ではなくサファリコムの取次店や M-PESA の代理店となっているスーパーマーケット、ガソリンスタンド等で資金を現金化できるようになった。銀行の店舗が無い地域に所在する人々や、今まで銀行に預金口座を持たない人々にとって M-PESA は、それまで銀行が独占していた資金決済サービスにとって代わる画期的な革新となった。

世界 220 か国以上の携帯電話事業者が加盟している団体の GSMA (Global System for Mobile Communications Association) によると、2014 年末現在、世界 89 か国で携帯電話事業者 225 社がモバイル・バンキング・サービスを提供しており、契約者数の合計は約 3 億人と推定され、その 60% が日常的に利用しているという<sup>18)</sup>。中でもボーダフォンが最初にサービスを開始したケニアでは M-PESA が爆発的に普及し、今や成人のほとんどが M-PESA のユーザーにな

17) M-PESA の送金手数料は、2014 年 8 月現在、送金金額が 20,001KShs (約 23,500 円) 以上の場合是一律 110KShs (約 130 円)、それ以下は金額に応じて遞減する。

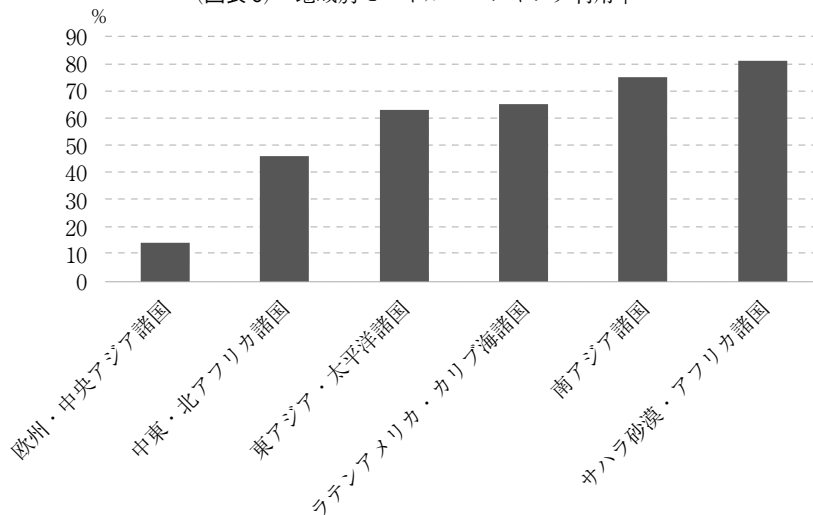
18) Penicaud, C. & Katakam, A “State of the Industry 2013: Mobile Financial Service ソーシャルファイナンス or the Unbanked” GSMA

っていると言われる。モバイル・バンキングの利用率を地域別にみると、先の世界銀行調査で銀行預金口座の保有割合が低水準とされたアジア・アフリカ諸国では70%を超える利用率を示し、近年は東アジア・太平洋諸国や欧州・中央アジア諸国でも利用者が広がり始めている。

ボーダフォンは、ケニアで M-PESA が急速に普及した実績を梃にして、タンザニア、南アフリカ等のアフリカ諸国だけでなくフィジー、アフガニスタン、ルーマニア等にも M-PESA の取扱いを拡大させている。M-PESA 以外にも、パキスタンで使われている Easypaisa、ハイチで使われている T-Cash、フィリピンで使われている Global Gcash など多くのアプリケーションが開発され、資金送金や各種料金の支払いに止まらず、貯金の受入れ、給与の受け取り、公共料金の支払い等にもサービス範囲を拡大させて利用者の利便性を高めている。またインドでは、インド国立銀行 (State Bank of India) や ICICI 銀行等の大手銀行がモバイル・バンキングに進出して急速に利用者を伸ばしている (図表 5)。

これらモバイル・バンキングは、地域の経済開発と経済成長を金融面から支援して、発展途上諸国の金融包摂を推進する力になっており、世界銀行の2014年報告書ではこのモバイル・バンキングを、「過去10年間で最も重要な金融分野の革新は、モバイル・バンキングと支払い技術の登場である」<sup>19)</sup>と称賛している。

(図表 5) 地域別モバイル・バンキング利用率



(資料) GSMA “State of the Industry 2013: Mobile Financial Service for the Unbanked 2014”

19) World Bank “Global Financial Development Report 2014” p. 53



## (2) 社会的事業者を対象にしたソーシャルファイナンス機関

### ソーシャル・バンク

ソーシャル・バンク (Social Bank) は、社会的に必要と認められながらも商業金融機関からは取引を躊躇され、資金の供給を受けられなかった事業への資金供給を旨とする SFI で、2016 年現在、これらを含めて欧州各国に 30 機関、英国に 7 機関、米国に 6 機関、オーストラリアに 1 機関、ニュージーランドに 2 機関と、欧米、オセアニア諸国に合計 48 機関が活動している (図表 6)。

ソーシャル・バンクは、個人から受入れた預金や投資信託の資金を原資に、社会的な企業やプロジェクト、慈善団体や NPO などに貸付する金融機関であるが、通常の銀行預金や貸付あるいは投資信託等とは異なり、資金の提供者が

(図表 6) 世界のソーシャル・バンク

Austria	Ethik Bank	Spain	Coop57
Australia	Bankmecu		Fiare
Belgium	Triodos Bank, triodos.be		Triodos Bank, triodos.es
Canada	ATB Financial Citizens Bank of Canada	Sweden	JAK Medlemsbank Ekobanken
Denmark	Andelskassen Oikos Arbejdernes Landsbank Dragsholm Sparekasse Folkesparekassen Merkur Andelskasse	Switzerland	Alternative Bank Schweiz Reliance Bank Shared Interest Triodos Bank, triodos.co.uk Unity Trust Bank
France	Crédit coopératif NEF	UK	Charity Bank Co-operative Bank Ecology Building Society Islamic Bank of Britain Reliance Bank Shared Interest Triodos Bank, triodos.co.uk Unity Trust Bank
Germany	GLS bank Ethik Bank Triodos Bank, triodos.de Umweltbank		
Hungary	MagNet Bank		
Italy	Banca Etica		
Netherlands	ASN Bank Triodos Bank, triodos.nl	USA	Urban Partnership Bank RSF Social Finance New Resource Bank First Green Bank One Pacific Coast Bank Spring Bank
New Zealand	Prometheus The Co-operative Bank		
Norway	Cultura Bank		
Spain	Colonya Caixa Pollença Caixa Ontinyent		

(出所) Wikipedia 等より作成

重視する価値を実現するための仕組みが金融商品や資金の流れに組み込まれているところに特徴がある。例えば、イタリアの *Banca Etica* では、預金の用途を明確にするため、預金者が自分の預金を使った貸付分野を選択することができるようになっている。預金者が選択できる貸付分野は、①障害者の社会参加参画等の社会協同事業、②伝統文化の保存、貧困地域の雇用創出等の文化・市民社会事業、③発展途上国との協力等国際的協同事業、④バイオ農業の発展等の環境事業の4種類で、いずれも既存の商業金融機関が貸付を渋った事業分野である。*Banca Etica* が資金を貸付する事業者は、協同組合、NPO、公益団体等が中心で、営利企業は対象としていない。

またオランダの *Triodos Bank* は、*Banca Etica* と異なり営利企業も貸付の対象にしているが、対象とする事業分野を①自然と環境、②社会に貢献するビジネス、③文化と福祉、④南北問題、⑤住宅等に限定し、貸付審査も借入者の社会・環境・文化的な付加価値や、持続可能なセクターで活動しているかを重視している。

このようにソーシャル・バンクは、各々が独自の経営方針をもって運営されており、それぞれの経営状態を単純に比較するのは難しい。またソーシャル・バンクは、各国で築き上げられた各種組合組織や民間非営利機関の活動がその基盤となっていることから、組織形態も多様である。例えば、欧州各国の *Triodos Bank* と英国の *Co-operative Bank* は商業銀行と同じ株式会社であるが、ドイツの *GLS Bank* は信用協同組合が発展した協同組合銀行、イタリアの *Banca Etica* は信用組合よりは広範囲の利用者を対象とする庶民銀行、英国の *Charity Bank* は慈善団体という具合である。

#### 市民ファンド

市民ファンドとは、地域の住民や企業から提供された資金を地域の社会的事業などに活用する基金である。この市民ファンドは大きく分けて2つの種類がある。一つは市民から寄付金を募って地域で活動する NPO 法人や地域団体などに寄付金や助成金を支給する基金や財団で、世界各国でそれぞれの展開がみられる。例えば、米国で活動しているコミュニティ財団は企業や市民から広く寄付を募って設立した基金で、市民の運営により寄付や投資貸付でコミュニティが抱える課題を解決する活動を行っている。日本では、基金、公益信託、NPO 法人等の形態をとることが多く、市民活動が活発な神戸市では市のホームペー

ジに大震災の被災地で活動する NPO 法人や市民団体を支援する市民活動センター神戸と市民基金・KOBE, 外国にルーツをもつ子どもを対象とした独自の奨学金を運営する定住外国人子ども奨学金実行委員会, 芸術文化の助成に特化した基金の神戸文化支援基金等が紹介されている<sup>20)</sup>。

もう一つの市民ファンドは, 事業の目的に共感した出資者から託された小口の資金を, ファンドが支援する事業者, 福祉事業, 公益事業等の事業者に資金を投資あるいは貸付して出資者の期待に応えると同時に, 運用益を配当として出資者に還元するという社会的な投資ファンドである。市民ファンドは, 古くから欧米諸国で数多く設定されているが, 米国ではソーシャルファイナンスの特徴である寄付とも結び付き, 数多くのファンドが活動している<sup>21)</sup>。以下はその一部である。

- ・ Local Opportunities Network (LION) : 趣旨に賛同した人々が資金を出し合  
って投資ファンドを作り, 地域のプロジェクトや事業者に資  
金を投資するファンド
- ・ No Small potatoes Investment Club : 米国メイン州で活動する小規模農家や  
漁業者, 食品企業等に投貸付してメイン州の食品産業を育成  
しようと個人主体の投資クラブ
- ・ Carrot Project : 個人や企業から拠出された資金を使って農業者および関連  
の事業者を支援するファンド
- ・ La Mantanita Fund : モンタニア食品協同組合が主催するニューメキシコ地  
域の食品産業, 地域産業を活性化させようとするファンド

こうした市民ファンドの活躍に刺激を受ける形で大手企業による社会的責任投資 (Social Responsible Investment) が急増している。社会的責任投資は, 先に紹介したトリプル・ボトムラインを意識した企業の経営行動の一環として, 大手企業や金融機関が行う投資行動に組み込まれている。JP モルガン, シティ, ゴールドマンサックス等の大手金融機関が専門部署を設けて関わり合いを強めており, 2014 年の SRI ファンド数は全米で 925 と 10 年前の 4.6 倍, 投資額は 43 億ドルに達している<sup>22)</sup>。

---

20) 神戸市 HP

21) Peter Buckbee with Hilary Corsun and Marc Clifton, 2012, pp. 5~14

22) US SIF Foundation “US Sustainable Responsible and Impact Investing Trends” 2014

### 3. 日本の市民系ファンド

冒頭で述べたように日本では、個人の資金送金や貯蓄を 1875（明治 8）年に発足した郵便局の郵便為替と郵便貯金が庶民間に普及していたこともあって欧米のような預金口座を持ってない銀行サービスの阻害問題は顕在化していなかった。むしろ戦後の高度成長期以降の時期に、民間金融機関が預金吸収のために大衆化路線を積極化して店舗網を充実させ、給与振込サービスや自動振替サービス等の個人向け金融サービスを拡大したことから、国民のほとんどが郵便貯金（現ゆうちょ銀行）あるいは銀行等の民間金融機関に預金口座を開設している状況が定着している。世界銀行の 2014 年世界金融発展報告書でも、15 歳以上の銀行預金口座開設比率は 96.4% と、フランス、ドイツ並みの高水準となっている。

しかし、日本社会には既存の金融機関が汲み取れない分野に金融機関の貸付が行き届かず、資金調達に苦慮している向きがあるのも事実である。その典型が社会福祉や環境保全の分野であろう。社会福祉や環境保全に関する事業は、収益性が低く、行政の対応も遅れ勝ちだったことから誕生したのが日本独自の民法および商法に規定する組合を活用した市民ファンドによる資金供給で、社会的な問題に対する意識を強く持った市民グループの人々が組成した NPO バンク、市民系再生可能エネルギーファンドがその代表である。

#### (1) NPO バンク

NPO バンクは、商業金融機関から借入が難しい所得の乏しい NPO 法人等に資金を貸付す機関で、1994 年に設立された未来バンク事業組合を皮切りに全国各地に設立され、2016 年 7 月現在、現在、13 機関が全国 NPO バンク連絡会に正会員として登録されている（図表 7）<sup>23)</sup>。

NPO バンクを設立した市民グループの中には、NPO 法人や市民活動家を組合員にした信用組合の設立を目指した向きもあったが、信用組合を設立するに至らず、民法に基づく任意組合<sup>24)</sup>を活用して貸金業法における非営利特例対象法人の認可を得て貸付業務を行っている。貸金業法における非営利特例対象

23) 正会員の他に 9 つの NPO バンクが準会員として登録されている。

24) 民法上の任意組合は、民法 667 条から 688 条に規定されている。

(図表 7) 全国 NPO バンク連絡会正会員

組織名	所在地	設立年	貸付残高 (千円)
未来バンク事業組合	東京都江戸川区	1994年	53,747
女性・市民コミュニティバンク	横浜市中区	1998年	66,297
特定非営利団体北海道 NPO バンク	札幌市東区	2002年	10,467
特定非営利団体 NPO 夢バンク	長野県長野市	2003年	48,363
東京コミュニティパワーバンク	東京都新宿区	2003年	54,257
一般社団法人 AP バンク (ap bank)	東京都渋谷区	2003年	非公表
コミュニティ・ユース・バンク momo	名古屋市東区	2005年	22,788
一般社団法人天然住宅バンク	東京都目黒区	2008年	16,474
もやいバンク福岡	福岡市東区	2009年	6,390
公益財団法人信頼資本財団	京都市上京区	2009年	17,306
ピースバンクいしかわ	石川県野々市市	2010年	5,061
公益社団法人難民企業サポートファンド	東京都新宿区	2010年	916

(資料) 全国 NPO バンク連絡会・各機関 HP, 貸付残高は 2015 年 3 月末

法人には、民法上の任意組合のほか特定非営利活動法人 (NPO 法人)、一般社団法人および一般財団法人等も挙げられるが、貸金業を営むにはそれぞれに制約があって事業運営が困難である<sup>25)</sup>。また非営利の相互扶助組織である協同組合であれば、貸金業法の特例が求める「非営利性」を考慮する必要はないが、協同組合は設立の要件が厳しく (例えば、生活協同組合の場合、300 人以上の会員が必要など)、協同組合で NPO バンクを設立することは事実上、不可能である。これらにより NPO バンクは、比較的組成が容易な民法上の任意組合により設立されるのが実情である。

民法上の任意組合は、法人格を持たず、各組合員の出資その他の組合財産は総組合員の共有に属しており (668 条)、業務の執行は原則として組合員の過半数で決する (670 条 1 項)。組合員には原則として組合に出資することが義務付けられると同時に、組合の債務に対しては無限責任を負うことになる。また任意組合は、貸金業法上の非営利特例対象法人となるために組合員規則にお

25) NPO 法人は部外者から出資金を受け入れができず、一般から受け入れる資金は寄付金あるいは借入金で、大口の寄付者がいない限り貸金業法の特例が求める純資産要件 (500 万円) を満たすことができない。また一般社団法人／一般財団法人は、基金の形態で出資を受けることになるが、寄付金で構成される基金を減額することができず、経営の弾力性を欠く。

いて出資者に対して剰余金の分配を禁じること等が求められている。

NPO バンクの貸付対象は、地域で環境問題、福祉事業、市民事業に取り組む NPO 法人が中心で、NPO 法人や福祉団体が国、地方自治体から補助金を受けるまで、あるいは政策金融公庫の制度貸付を受けるまでのつなぎ資金や運転資金の貸付が多い。NPO バンクの貸付条件は、ほとんどが保証人を求めるだけで担保は求めず、貸付金利は年利3% 前後に設定し、中には金利を徴求しない NPO バンク（公益財団法人信託資本財団、公益社団法人難民企業サポートファンド）もみられる。貸付の上限金額は、一部に1千万円とする NPO バンク（女性・市民コミュニティバンク、東京コミュニティパワーバンク）もみられるが、多くは3百万円と少額に抑えている。

全国 NPO バンク連絡会が公表している NPO バンクの貸付残高（2015 年3 月末）のうち過去5 年間のデータが入手できる10 機関について合計の貸付残高（毎年3 月末）をみると、総じて動きは緩やかであるが、2012 年3 月末・2013 年3 月末に横這いの後、2014 年3 月末から再び緩やかな増加傾向を辿り、2015 年3 月末は3 億115 万円と既往ピーク（2011 年度末：2 億8,538 万円）を僅かながら更新している。しかし、同月の貸金業者全体の事業者向け貸付残高が2 兆6,310 億円であったことを考えると、NPO バンクのシェアは0.1% と小さく、金融業界における存在感は希薄で、NPO バンクの存在を知らない向きが多い。

## （2）匿名組合を活用した市民系再生可能エネルギーファンド

市民活動から生まれた市民ファンドには、NPO バンクのほかに太陽光発電や風力発電、小型水力発電等の自然再生エネルギー事業に個人の資金を投資する市民系再生可能エネルギーファンドがある。再生可能エネルギーにより発電された電力を電力会社が固定価格で買取る制度である固定価格買い取り制度（Feed-in Tariff：以下・FIT 制度）が2012（平成24）年7月にスタートすると、全国各地で太陽光発電を中心にした発電事業が発電導入量も急増し、これに合わせて市民系再生可能エネルギーファンドの組成も急拡大した。

市民系再生可能エネルギーファンドは、商法上の匿名組合契約<sup>26)</sup>を活用し

---

26) 商法第二編「商行為」第4章『匿名組合』第535条「匿名組合契約は、当事者の一方が相手方の営業のために出資をし、その営業から生ずる利益を分配することを約することによって、その効力を生ずる」

た投資ファンドである。商法上の匿名組合契約は、当事者の一方が相手方の営業のために出資をなし、相手方はその営業より生ずる利益を分配することを約する営業者と匿名組合員の間の二当事者間の契約（商法 535 条）で、組合員相互間には法律関係は生じない。匿名組合員が複数の場合であっても、個々の匿名組合契約として把握され、多数当事者の契約関係とはならず、団体性・共同企業性が弱いため、法人格は認められない。

匿名組合契約における営業財産は、匿名組合員の出資分を含めて営業者の財産となり、匿名組合員が持つのは営業者に対する契約上の債権のみで、第三者に対して権利義務を持たず、出資の範囲で有限責任を負うことになる。（商法 536 条）。営業により生じる利益の配分は、契約により分配割合が定められるが、特に定めていない場合には出資の割合に応じて分配され（民法 674 条 1 項）、匿名組合契約が終了した場合、営業者は匿名組合員に出資した金額を返還し、損失が出ている場合は特約がない限り出資額から損失分を減額して返還すれば足りる（商法 542 条）。

市民ファンドだけでなくわが国の再生可能エネルギーファンドのほとんどは、太陽光発電や風力発電を行う事業者が匿名組合を設定して出資者（匿名組合員）を集め、発電事業で生まれる利益を出資者に分配する方式を採用している。その際、匿名組合への出資は金融商品取引法上の「集団投資スキーム」とされ、出資の持ち分を募集するためには第二種金融商品取引業者<sup>27)</sup>の資格が必要とされることから、市民系再生可能エネルギーファンドの募集取扱い業者は、東京中野区の株式会社自然エネルギー市民ファンド、長野県飯田市のおひさまエネルギーファンド株式会社等の市民系事業者に集中している。

#### 市民系太陽光発電ファンド

市民系再生可能エネルギーファンドで最も多く組成されているのが太陽光ファンドである。匿名組合による再生可能エネルギーの事業化に向けたファンドは、運用期間が 20 年前後の超長期にわたり、かつ途中解約が出来ないという条件にもかかわらず、環境問題に関心をもった市民グループや地域住民を中心に出資者を集めている。2014 年に募集された市民系太陽光発電ファンドは、合計 13 本で募集総額は 14 億 7,192 万円、平均募集額は 1,132 万円と大手金融

---

27) 投資ファンドを活用した詐欺事件を防ぐため、金融商品取引法の改正法が平成 27 年通常国会で可決成立し、第二種金融商品取引業者に対する規制監督が強化されている。

(図表 8) 2014 年に募集された市民系太陽光発電ファンド

名 称	営業地域	募集額 (万円)
まちの太陽光発電所ファンド京都 Part 3	京都府下鴨，城陽	800
大分姫島村エコツーリズムファンド	大分県姫島村	500
くまもと県民発電所 幸せファンド	熊本県熊本市	5,000
そらの発電伊勢志摩太陽光ファンド	三重県志摩市	1,152
会津ソーラー市民ファンド 2014	福島県会津市	9,980
ほうとくソーラー市民ファンド	神奈川県小田原市	10,000
やまぐちソーラーファンド 2014 匿名組合	山口県	21,000
加美ソーラー夢ファンド匿名組合	宮城県加美町	2,200
金沢グリーンファンド	石川県金沢市	1,800
とよあけ市民発電志金	愛知県豊明市	8,260
にしお市民ソーラー 1 号	愛知県西尾市	60,000
水戸 4 号太陽光分譲ファンド	茨城県水戸市	11,600
鹿島灘 5 号太陽光分譲ファンド	茨城県鉾田市	14,900
合 計		147,192

(資料) 筆者作成

機関が募集する大型の再生可能エネルギーファンドに比べると極めて小規模である (図表 8)。だがこれら市民系再生可能エネルギーファンドのほとんどは、地域の実情に合わせた地産地消型の発電事業を目指すだけでなく、ソーシャルファイナンスとして地域が抱える課題に解決に寄与する姿勢をはっきりと打ち出して大手金融機関のファンドとは一線を画している。

例えば、「ほうとくソーラー市民ファンド」は、神奈川県小田原市を中心にした地域で太陽光発電事業、小水力発電など様々な再生可能エネルギーを市民共同でつくり出すとともに、里山の再生と地域の防災に寄与する事業のため組成されたファンドで、神奈川県小田原市の地元企業 38 社が共同出資した事業会社「ほうとくエネルギー株式会社」が発電事業者である。同社の社名は「地域に眠っている“徳”を、地域の力で掘り起こす」という小田原出身の二宮尊徳翁の「報徳思想」に基づいている。同ファンドでは、メガソーラー発電や小田原市の太陽光発電屋根貸し事業等から得られる収益の一部を、大正時代の小水力発電所遺構を文化財として再生する事業や、再生可能エネルギーによる防災対策事業の支援に拠出して地域社会に貢献する姿勢を打ち出し、多くの出資者を集めた。



また、やまぐちソーラーファンド2014匿名組合は、山口県内の市民グループが出資した市民エネルギー・アセット株式会社が発電事業者となって山口県内8か所に太陽光発電施設を敷設して電力の地産地消を目指したファンドである。特徴は、出資金の一部を寄付金に廻し、2013年7月に起きた山口島根豪雨で被災した酒造業者などの復旧事業に役立てようとするソーシャルファイナンスの特徴である寄付の要素を組み込んでいる。

#### 市民系風力発電ファンド

わが国の風力発電は、立地条件等の制約から欧州諸国に比べると導入が遅れている感もあるが、1998年度に行われた電力品質確保に係る系統連系技術要件ガイドラインの整備や2003年度の「電気事業者による新エネルギー等の利用に関する特別措置法（通称RPS法）」の施行を通じて着実に導入が進んでいる。その中で市民系風力発電ファンドの先駆けとなったのは、2001年に北海道札幌市のNPO法人北海道グリーン・ファンドが市民風車「はまかぜちゃん」を設置するために組成した市民ファンドであった<sup>28)</sup>。同ファンドのスキームは、北海道グリーン・ファンドが出資した事業目的会社と市民が匿名組合契約を結んで出資を募り、出資金をもとに風力発電事業を行って電力会社への売電収入から出資元本・配当を分配するというものである。

その後、北海道グリーン・ファンドは、道内で民間に解放されている風力発電枠に限界があることから事業を再編成し、2006年10月に株式会社市民風力として再発足した。同社は、風力発電の企画立案から発電設備のオペレーション及びメンテナンス事業まで手掛ける市民系風力発電事業の中核として活動し、大手事業者によるプロジェクトが大規模化を進めるのと反対に、同社は比較的中小規模の案件を有利な価格条件で数多く事業化する戦略を立て、新規案件の開発を進めている。

### (3) 市民系ファンドの課題

#### NPOバンクの課題

こうしたNPOバンクと市民系再生可能エネルギーファンドは、それぞれに異なる課題を抱えている。NPOバンクは、NPO法人や福祉法人等の「新たな

---

28) 日本最初の風力発電所は、1991（平成3）年に青森県津軽半島竜飛岬に設置された275kW風車5基の集合風力発電基地「竜飛ウインドパーク」である。

公共」分野への貸付を NPO バンクが途を切り開き、貸し手側と借り手側双方の強い信頼関係に基づいて貸付を行って現在に至るまで大きな貸し倒れが起きていないという事実は評価されよう。しかし、NPO バンクはこうした社会的な貢献を果たしながらも、経営面では幾つかの課題を抱えたままではあるのはこの先の発展を阻害しかねない要素であろう。

一つ目の課題は、事業運営に対する社会的なガバナンスである。NPO バンクが民法に基づく任意組合によりファンドが組成されることは既に述べた。任意組合は趣旨に賛同した者が出資して共同事業を営むことを約した契約で、組合の業務執行は原則として組合員の過半数で決する<sup>29)</sup>とされているが、実際は組合員の中で声の大きい者が専制的な運営を行う懸念もある。NPO バンクの場合は、市民グループの参加者や趣旨に賛同した人々が組合員となる 경우가多く、懸念される専制的な運営は避けられているようであるが、事業運営が一面的な見方に終始し、自己撞着に傾く経営があるのは否めない。

上記に関連して二つ目の課題は、経営体制の整備である。ほとんどの NPO バンクは、市民グループを中心にしたボランティアが無報酬で運営しているが、この先 NPO バンクが経営を持続していくためには、環境変化の変化に柔軟に対応できる経営組織と専門人材の確保を含めた経営体制の整備が欠かせない。民間金融機関や政府系金融機関が NPO バンクの主要貸付先だった NPO 法人に貸付攻勢をかけ、福祉分野の事業者がクラウドファンディングを活用した資金調達を試みるなど NPO バンクの経営環境が大きく変化していることを考えると、経営体制の整備は喫緊の課題であろう。

三つ目の課題は収益の拡大である。NPO バンク貸付額は最も規模の大きい機関で6千万円、小さな機関では1千万円を割り込む零細である。それが既存金融機関より低金利で貸付することで得られる金利収入は決して多くない。NPO バンクの場合、貸付原資の出資金に利息、配当金を支払う必要はなく、組織運営もボランティアによるところが多いが、それでも必要最低限の運営費用が発生しており、その費用を捻出するには現在の貸付規模では利息収入に限られていることを考えると、収益の拡大が喫緊の課題となっている。この問題を解決する方策としては、経営規模の拡大と収益源の多様化の二通りが考えられるが、いずれも NPO バンクの基本原理に関わっていることから容易な取り組みは容易ではない。

---

29) 民法670条1項：組合の業務の執行は、組合員の過半数で決する。

### 市民系再生可能エネルギーファンドの課題

市民系再生可能エネルギーファンドが抱える課題の多くは、匿名組合契約に関わるものである。第一は、出資者である組合員には営業者の業務運営に対する発言権がなく、出資者による営業者に対するガバナンスが保証されていないことである。匿名組合契約では、出資者が営業者に全幅の信頼を置いて営業者の「合理的な判断」による経営を信頼することが前提とされ、株式会社における株主総会のような意見を述べる制度的な機会は設けられていない。特に、匿名組合自体の設立が容易なため、万一、悪意を持って営業者に使用された場合、出資者はそれに対抗できないことから、組合に対するガバナンス問題は重要である。

二つ目の課題は、出資金の保全にかかるリスクである。匿名組合による再生可能エネルギーファンドの営業内容が予め限定されていることから、10年以上20年に及ぶ契約期間中にトラブル（太陽光発電の場合は、気候の変化による日照時間の減少、発電装置の故障、大規模災害の発生による発電の停止等）が生じて営業者に損失を被ると、出資金が毀損する可能性がある。さらに営業者が経営破たんすると、匿名組合契約では出資者が拠出した出資金が営業者の預り金となるため、出資金の回収が困難となる。

三つ目の課題は、NPOバンクと同様、事業の小規模性がもたらす低収益性である。先にみた2014年に組成・募集された市民系の太陽光発電ファンド13本の平均募集額は1,132万円で、中には募集額が1千万円以下という超小型のファンドもみられる。再生可能エネルギーファンドは、金融商品取引法で集団投資スキームとされることは既に述べたが、ファンドを募集する第二種金融商品取引業者には法が定める情報開示規制に基づく監査費用等の費用負担が強いられる。しかし、規模の小さい事業者ほど発電装置の価格競争力が弱く、低い採算性を余儀なくされる傾向があるため、小規模なファンドを募集する業者の採算は厳しいものと推察される。

さらに四つ目の課題としてFIT制度に基づく電力会社の電力買取り価格が、総じて低減傾向にあることである。特に、市民系再生可能エネルギーファンドの太宗を占めてきた太陽光発電の買取り価格は、制度が発足した直後の2012年当時、kWh（キロワット・アワー）当り40円（10kw以上）だったものが、2016年には24円と40%も下落した。すでに組成・募集されたファンドの条件に変更がないが、買取り価格が大きく低下した2016年以降は太陽光発電装

置の建設に急ブレーキが掛かり、ファンドの組成にも影響が及ぶものと思われる。

## 4. クラウドファンディング

### (1) ソーシャルファイナンスとしてのクラウドファンディング

#### クラウドファンディングの登場

ここ数年の間に急速に拡大したクラウドファンディング (Crowd funding) は、群衆 (Crowd) と資金調達 (Funding) を合わせた造語で、当初はインターネットやフェイスブックなどの SNS を利用して、不特定多数の人々から小口の資金支援を募る活動を指していた。しかし今では、クラウドファンディングが関わる分野が拡大し、個人だけでなく小規模事業者が取り組む事業資金の調達活動にも介在するようになった。

クラウドファンディングの定義も必ずしも定まっていないが、各論者に共通する認識は、その運営がプロジェクトの企画者と支援者との間で共有される価値観が基盤となっていることである。資金を必要とするプロジェクトの企画者と支援者との間で共有される価値観を基盤に、プロジェクトに対して共感して資金援助を惜しまない多くの人々が関与するソーシャルファイナンスの一形態としてクラウドファンディングは機能しているのである。

またクラウドファンディングは、ICT を活用した新たな金融サービスの総称である FinTech<sup>30)</sup> の重要な部分をなしている。FinTech は、1990 年代から欧米の金融機関やその情報子会社、金融系システムインテグレーターが業界用語として使われていた。それが 2000 年代に入ると、既存の金融機関がカバーできなかった部分を充足する事業者が次々と登場した。彼らが手掛ける金融サービスは、ビッグデータ、IOT (Internet of Things)、生体認証、ウェアブルデバイス、ブロックチェーン、AI (人工知能) 等の ICT 分野の技術革新を土台にして、金融サービスの個人・家計 (B to C) の領域や事業者・企業 (B to B) の領域に広がり、それらを総称して FinTech と呼ぶようになったのである。その中でクラウドファンディングは、個人・家計に対する金融サービス (B to C) の領域において、SNS を活用した寄付活動として、あるいは信用度の問題から既存金融機関から資金を調達できない人々や事業者への信用供与の手段として

30) FinTech は Finance と Technology を掛け合わせた言葉。

存在感を示し始めている。

#### クラウドファンディングの種類

クラウドファンディングは、出資者に対する報酬の有無または形態により幾つかのタイプに分かれている。欧米諸国では、これまでクラウドファンディングを①寄付型、②報酬型、③株式型、④貸付型の4種類に分けることが一般的であった。寄付型はプラットフォームに掲載された慈善事業等の趣旨に共感した出資者が金銭的対価を期待せずに行う寄付を扱うタイプで、報酬型は新商品やサービスを開発しようとする個人や事業者がその企画をサイト上に開示し、それを支援する人々が資金を提供して新商品・サービスが完成した段階でその先行購入という報酬を受け取るタイプである。また株式型は、スタートアップを中心にした未公開企業の株式への投資を募るタイプで、貸付型は資金を必要とする個人や事業者がサイト上に必要事項を掲載し、資金の出し手は借入希望者の情報を判断して資金の出し手が貸出を行うタイプである。近年はこれらに加えて、⑤支援者が企業の知的財産によるロイヤリティ収入を獲得するロイヤリティ型も登場している。

日本では、欧米とやや異なる区分が使われている。よく引用される金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」に提出された金融庁説明資料では、支援者に対するリターンの有無およびリターンの性格によりクラウドファンディングを次の3種類に区分している<sup>31)</sup>。

- ・ 寄付型：支援者に対するリターンなし（例：ウェブサイト上で寄付を募り、寄付者向けにニュースレターを送付する等）
- ・ 購入型：支援者に金銭以外のリターンを提供（例：支援者から前払いで集めた代金を元手に事業者が製品・サービスを開発し、購入者に完成した製品・サービス等を提供する）
- ・ 投資型：支援者に金銭によるリターンを提供（例：運営業者を介して、支援者と事業者との間で匿名組合契約を締結し、出資を行う等。日本では、貸付型、ファンド投資型、株式投資型に細分）

---

31) 金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」事務局説明資料、平成25年6月26日、p. 12

## わが国クラウドファンディングのサイト数と市場規模

では、日本には幾つのクラウドファンディングが活動しているのだろうか。筆者が、2016年6月末にインターネット上で確認できるクラウドファンディングのサイト数を調べたところ、寄付型 11、購入型 159、貸付型 15、ファンド投資型 6、合計 191 のサイトを確認できた（図表 9）。

これらクラウドファンディングのスタート時期をみると、2013年から2015年の3年間に集中し、2016年に入るとその勢いが急速に減退していることが判る。米英クラウドファンディングの多くが、2000年前後の時期にスタートしたことを考えると、日本のクラウドファンディングのスタートはやや時間のずれを感じさせるものの、その差は小さく大きな流れには沿っている。

クラウドファンディングの種類別にみると、購入型が全体の83.2%と太宗を占めているのが特徴である。購入型に次いで貸付型（7.8%）、寄付型（5.8%）、ファンド投資型（3.1%）の順に並ぶが、こらら三者のサイト数は購入型に大きく見劣りしている。

しかし、クラウドファンディング種類別の資金調達額をみると、サイト数の状況と全く異なる状況がみられる。矢野経済研究所の調べによると、2014年度の市場全体の資金調達額は197億1,200万円、前年比59.5%増と大きな伸びを示し、2015年度には43.9%増の283億7,300万円と急拡大が続くと見られている<sup>32)</sup>。2014年度の資金調達額を種類別にみると、貸付型が約80%と圧

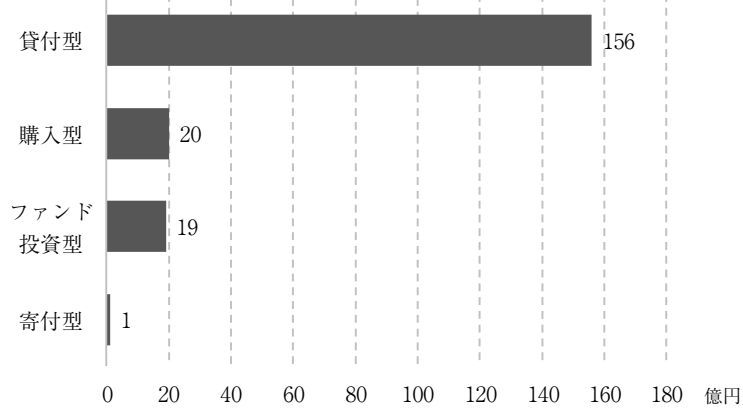
（図表 9） わが国クラウドファンディングの業務開始時期

	寄付型	購入型	貸付型	ファンド投資型	合 計
2010年以前	2	1	2	1	6
2011 年	0	6	1	0	7
2012年	1	10	0	0	11
2013年	1	41	1	0	43
2014年	4	46	3	2	55
2015年	2	42	4	2	50
2016年（6月まで）	0	12	3	1	16
不明	1	1	1	0	3
合計	11	159	15	6	191

（資料） 筆者作成

32) 矢野経済研究所「国内クラウドファンディング市場に関する調査結果 2015」

(図表 10) わが国クラウドファンディングの資金調達額 (2014年度, 単位: 億円)



(出典) 矢野経済研究所「国内クラウドファンディング市場に関する調査結果 2015」

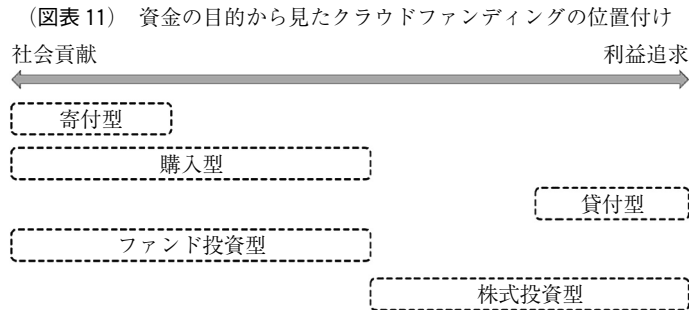
倒的なシェアを占め、次いで購入型 10%、ファンド投資型 19% と続き、寄付型は 1% に止まり、株式投資型は実績がない (図表 10)。

世界規模でクラウドファンディング市場の調査を行っている米国 Massolution 社のレポート Crowdfunding Industry Report によると、同時期のタイプ別市場シェアは、貸付型 68.3%、寄付型 12.0%、報酬型 (購入型に相当) 8.2%、株式投資型 6.8%、その他 4.7% であった。これを考えると、日本のクラウドファンディング市場は、寄付型のシェアに違いがあるものの、貸付型が突出し、報酬型、株式投資型 (日本ではファンド投資型) がそれに続くという構図に大きな違いはないと考えてよいと思われる。

#### 社会貢献と私的利益の追求

支援者と資金の需要者を直接結びつけるクラウドファンディングが、既存の金融機関がサービスできない金融弱者に直接資金を届けるソーシャルファイナンスとしての性格を多分に持っていることは既に述べたが、次の図は社会貢献と私的利益追求という相反する目的の間で、寄付型、購入型、貸付型、ファンド投資型、株式投資型の各クラウドファンディングがどう位置付けられるかを整理したものである。図の左側に近いほど社会貢献を追求する度合いが強く、反対に図の右側に近いほど利益を追求する度合いが強いことを示している。

クラウドファンディングを種類別にみると、寄付型クラウドファンディングは社会貢献そのもので、図でも一番左に位置づけられている。購入型クラウドファンディングは、地域の社会活動やスポーツ、芸術等の文化活動を支援する



(資料) 筆者作成

報酬が低額で社会貢献色が強い活動から、スタートアップ企業の商品購入や中小企業の新商品購入というある程度の報酬を伴う事業者の支援まで幅広く分布している。また、ファンド投資型クラウドファンディングは、太陽光発電などの再生エネルギーファンドや東日本大震災で被災した中小企業を支援するファンドから中小企業の新商品開発を支援するファンドまで多様であるが、金銭や現物の配当を出資者に支払う金融取引の色彩があるため、社会貢献から利益追求に属する領域まで広がっている。

一方、貸付型クラウドファンディングは、先行した米英だけでなくわが国の実態をみても、支援者に有利な資金運用の機会を提供する場として機能しており、図では一番右側の利益を重視する場所に位置づけられている。株式投資型クラウドファンディングも、寄付的な色彩も伴うことから利益追求から社会貢献に属する領域に広がっているが、支援者にとって配当金やキャピタルゲインの獲得という私的利益の追求に軸足が置かれており、ソーシャルファイナンスの色彩は薄い(図表 11)。

## (2) ソーシャルファイナンス系クラウドファンディング

以上で示した資金の目的別にみた位置付けから、寄付型、購入型、ファンド投資型の各クラウドファンディングは社会貢献を意識した出資が多く、ソーシャルファイナンスの性格が強いソーシャルファイナンス系のクラウドファンディングと判断しても差し支えないと思われる。以下では、ソーシャルファイナンス系クラウドファンディングである寄付型、購入型、ファンド投資型の各クラウドファンディングについてわが国の現状を紹介してみたい。



### 寄付型クラウドファンディング

元々、クラウドファンディングが最初に実用化されたのは寄付活動の分野であった。英米では、社会的な事業について小口の寄付金を集めた基金（ファンド）を作って事業を行うことが古くから定着していたが、寄付型クラウドファンディングは地域住民に限定せず、地域外の国や他国に居住する人々にも呼び掛けて小口の資金を集める仕組みとして機能を発揮した。1997年に英国のロックグループであるマリリオンを支援するためのキャンペーンがインターネット上で行って6万ドルを集めたのがその原型<sup>33)</sup>とされているが、組織化され継続性のある仕組みは2000年に発足した英国の JustGiving が最初と言われている。

JustGiving は、福祉事業を運営する非営利団体がインターネット上で計画を発表し、出資者は支援したい団体を選んで寄付するという仕組みを開発した<sup>34)</sup>。JustGiving の活動は直ちに他国にも移植され、2003年には米国に同名の JustGiving (2003年に FirstGiving に改称) が創設され、日本でも2010年に JustGivingJapan (2015年に JapanGiving に改称) が事業を開始した。

寄付型クラウドファンディングは、ボランティア活動、災害復興、海外の難民救済等に財政的支援等に利用され、東日本大震災後に寄付金を集める仕組みとして活躍している。寄付型クラウドファンディングを活用して寄付を募るためには、プラットフォーム運営会社に登録した上で運営会社に寄付金を集めるプロジェクトを申請し、運営会社の審査をパスする必要がある。運営会社の審査基準は各社により多少違いがあるが、プロジェクトが商取引か否か、他者のプライバシーもしくは保有する知的財産権の侵害、偽装、犯罪等に関わるものか、公序良俗を犯さないか等が共通している。寄付型クラウドファンディングを活用して寄付金を募集するテーマは、東日本大震災等の大規模災害被害者、内外貧困者、難病患者、新医療、衰退地域の地場産業、文化・芸術振興等の支援・救済等、現代の社会が抱える課題に合わせて多種多様である（図表12）。

サイトにアップされた寄付募集が期間内に目標を達成すると、プラットフォームの運営会社は、支援者が申告した寄付金をクレジットカード等で集金し、

33) 長谷川リョー『いま押さえておきたい米国クラウドファンディング史』インターネットマガジン「SENSORS」2015年4月14日

34) これまでに JustGiving は英国内9千件以上の寄付を行い、その累計金額は10億ポンド(日本円で約1,500億円強)に達している。

(図表 12) 主な寄付型クラウドファンディング・サイト

サイト名	特 徴	事業開始	運営会社
GiveOne	クレジットカード、ネット銀行、ペイジーで寄付ができる、オンライン寄付サイト。独自の審査を経た信頼できる団体、プロジェクトを紹介。	2001年7月	公益財団法人パブリックリソース財団
JustGiving Japan	NPO 団体の支援、運営サポートに特化したサイト	2010年3月	一般財団法人 ジャパンギビング
ふるさとチョイス	ふるさと納税が可能なサイト	2012年4月	株式会社トラストバンク
ユースアクティベーション	高校生の就労を支援するサイト	2013年11月	一般社団法人アスバシ教育基金
琉球 Aid-Stand up!!	沖縄の社会問題を解決するために活動する団体や個人に対し、気軽に寄付ができるインターネットサービス	2014年4月	株式会社レキサス
さすが OB	母校への寄付	2014年6月	CKK. インターナショナル株式会社
ユリカゴ	保育事業への寄付事業、伝統音楽の支援事業等を行うサイト	2014年8月	株式会社サイラス
宙とぶペンギン	「寄付型」「購入型」「投資型」のすべてが行える総合型クラウドファンディングサービス	2014年11月	株式会社デジサーチアンドアドバタイジング
志志-SHISHI-	手数料ゼロのクラウドファンディング	2015年1月	株式会社ソーシャルイマジン
READYFOR Charity	認定 NPO 法人、自治体、学校法人等の非営利活動を行う団体を対象にした寄付サイト	2015年12月	READYFOR 株式会社

(資料) 筆者作成

寄付の全額を寄付金の募集者に届ける。寄付金の募集者は、支援者に感謝の気持ちを表した礼状を送り、プラットフォーム運営会社が定めたシステム利用料を負担する。

寄付型クラウドファンディングの最大手である JAPANGIVING の場合、システム利用料（クラウドファンディングの運営費、寄付金募集团体の調査費、事務局運営費等）は寄付金額の 10%、決済手数料は 5%、合計 15% を寄付金額から差し引いている。なお寄付金募集者が NPO 団体の場合は、システム利用料を個別の契約により減額することがある。JAPANGIVING のサイトを通じて寄付金を募集するためには、同社の審査により①非営利団体としての活動実績、②財務情報の公開、③寄付金の管理等の掲載基準を満たしていると判断された団体に限られている。

2016 年 4 月現在、JAPANGIVING が募集した資金が寄付された NPO は 19 団体で、寄付金額の合計は約 9 億 9,500 万円ともう一歩で 10 億円の台に乗るところまできている。寄付金を寄せた支援者数は、延 8 万 4 千人に及び、一人当たりの寄付金額は平均 1 万 1,783 円である。一人当たりの寄付金額は、日

本ファンドレイジング協会「2015年寄付白書」にみられるようなボランティア活動をせず、寄付だけ行った人々の平均寄付金額（1万1,863円）とほぼ同額である。だが、総理府の家計調査報告年報にみる2012年の1世帯当たり年平均の寄付金額が2,617円だったことを考えると、JAPANGIVINGのサイトを通じてNPOに寄付する人々は寄付に対する意識が高い人々だと推測される。

日本では、上記JAPANGIVINGのほかに、株式会社トラストバンクがサイトを通じてふるさと納税が可能なるさとチョイスを運営し、一般社団法人アスパン教育基金が高校生の就労支援活動に対する寄付サイトであるユースアクティベーションを開設、株式会社レキサスも沖縄の社会問題を解決するために活動する団体・個人に対する寄付サイトである琉球 Aid-Stand up!!を開設するなど、特色ある寄付サイトが登場している。

#### 購入型クラウドファンディング

購入型クラウドファンディングは、支援者がプロジェクトに出資することで、そのプロジェクトを応援し、プロジェクトが初期の目標を達成した暁には支援金額に応じて商品やサービスを報酬として受け取る仕組みである。購入型クラウドファンディングで資金を調達するプロジェクトの企画者は、新商品や地場産品の販売などの商業目的だけではなく、地域興しのイベントなど非営利活動の経費、個人的な趣味でつくった写真集の出版費用、難病者の治療費、スポーツ選手の海外遠征費の調達等さまざまである。

彼らが支援者に報酬として提供するものは、製造業の場合は製品が一般的で飲食店や美容室のようなサービス業の場合は招待券や割引券を提供することが多い。報酬を金額に換算すると、支援額を大幅に下回るのが普通で、少額の資金には御礼の手紙やメールだけという場合が大半である。ここからも判るように、購入型クラウドファンディングの支援者は必ずしも出資金に対する経済的見返りを求めておらず、出資することで得られる充足感が相当部分を構成しているという意味で寄付型クラウドファンディングの色彩をもったものが多いように思われる（図表13）。

購入型クラウドファンディングの先駆は、2008年から2009年にかけて米国で創業したIndiegogo（2008年）、Kickstarter（2009年）であるとされ、やや遅れて2011年には日本でもREADYFOR、CAMFIRE、Motion Gallery等が相次いで創業された。近年の購入型クラウドファンディングは、音楽専門のmeuvo

(図表 13) 主な購入型クラウドファンディング・サイト

サイト名	特 徴	業務開始時期	運営企業
READYFOR	社会貢献型を中心としたプロジェクトへの「支援者」を募集する形が主体。	2011年 4 月	READYFOR 株式会社
CAMPFIRE	音楽、アート、アイデア商品等クリエイティブ系のプロジェクトに強みを持つ。	2011年 6 月	株式会社ハイパーインター ネッツ
Motion Gallery	映画、音楽、アート、出版等クリエイティブ系のプロジェクトに強み。	2011年 7 月	株式会社 MotionGallery
FAVVO	「出身地と出身者をつなげる」をメインテーマに、国内各地でエリアオーナー制によるフランチャイズを展開。	2012年 6 月	株式会社サーチフィールド
kibidango	電子商品取引のサイトも運営して支援金を獲得して製品化した商品の販売を支援。	2013年 3 月	きびだんご株式会社
GREENFUNDING	自社直営で運営するサイトと ASP サービスを活用して出店するモール型サイトを運営。	2013年 4 月	株式会社ワンモア
Makuake	サイバーエージェントが立ち上げたサイト、プロダクトサービスの Ameba と連携。	2013年 8 月	株式会社サイバーエージェント・クラウドファンディング

(資料) 筆者作成

(株式会社 nuevo, 2014 年 10 月), アイドル専門の girls be (株式会社メディア工房, 2016 年 1 月), アニメ専門の OFSEA.IO (株式会社ユーリエ, 2016 年 3 月) 等が登場するなど対象分野の専門化・細分化が進んでいる。購入型クラウドファンディングの専門化が進んでいるのは、クラウドファンディング自体が SNS をベースにした同好の士が集う場となる傾向をもっており、その場を活用して製品・サービスを販売しようとする事業者にとって格好なテストマーケティングの機会となっていることを示している。

購入型クラウドファンディングにより短時間で資金調達を達成した場合、事業者はその商品やサービスに一定の価値や市場ニーズがあることが類推でき、逆に目標の資金調達が達成されなかった場合にはその商品やサービスに対する人々の共感が薄く、市場性に乏しいことが確認できる。事業者は商品を量産する前段階で市場ニーズを確認できることで余分な在庫を抱えるリスクを抑制することが可能となるのである。

企業金融の側面から考えると、購入型クラウドファンディングの登場は新事業に挑戦する事業者に新たな資金調達の途を切り開いたと言えるかも知れない。その理由は、購入型クラウドファンディングがまだ完成していないモノ・コンテンツ・サービスを企画段階で支援者に購入してもらう実質的な代金の前払いを可能にしたからで、事業者は支援金を活用して商品・サービスの開発や制作

を行い、商品・サービスが完成してから支援者に引き渡す取引と理解することが可能になる。支援者が受取る商品・サービスは、価格換算すると事業者が市販する際の価格を下回る場合が多く、差額は事業者に対する支援金となる。

ただし、購入型クラウドファンディングを通じた資金調達は、金融機関からの借入に比べるとかなり高コストで、かつ効率的ではないことに留意する必要がある。筆者が購入型クラウドファンディングにより資金を調達した事業者から得た言質では、①資金調達に成功した暁に事業者が運営会社に支払う手数料が10～20%と割高なこと、②1件当たりの調達額が90万円程度と少額なこと、③事業者がプラットフォーム運営会社に企画の掲載を申し込んでから実際に資金を得るまでにかなりの時間を要すること、④開業資金の調達には向いているが、運転資金の調達には向かないこと等が挙げられる。

また資金調達に成功した後に、事業者が新商品・サービスの開発に失敗すると、支援者は商品・サービスを入手出来ないだけでなく、出資した資金も回収されずに損失を被る可能性があることも留意すべきだろう。米国では、2012年にKickstarterでプロジェクトを立ち上げたAltius Management社が約束の商品を実現しなかったとして、ワシントン州裁判所が支援者への出資金の払い戻しと罰金を命じた。これを踏まえてKickstarterは、2014年9月19日に利用規約を改定し、事業者に調達した資金の用途や作業の進捗状況の報告義務を課すとともに、告知した新商品の引き渡し時期の遵守、適切な資金運用の実証、支援者への意図的な情報隠蔽の禁止、支援の報酬を得ることが出来なかった支持者に対する保障等を規定化した<sup>35)</sup>。日本では、こうした事案に対する対応はまだ聞かれないが、Kickstarterの利用規約改訂は重要な先行事例となろう。

#### ファンド投資型クラウドファンディング

ファンド投資型クラウドファンディングは、特定の事業に対して複数の個人投資家を募って投資する集団投資である。ファンド投資型クラウドファンディングは、投資家が出資する際は個別の事業概要・計画を投資家が分析して自身の判断で出資するが、投資家は事業の運営には関与できず、予め定められたスキームに従って成果に応じた配当を受け取るだけである。海外ではファンドラストへの投資を募るクラウドファンディングが活動しているが、日本で行われているファンド投資型クラウドファンディングは、個々の事業プロジェクト

35) UberGizmo Altius Management 2013年7月13日

に対し調達者に設立された匿名組合に出資する形式が主流である。ファンド投資型クラウドファンディングを通じて募集される匿名組合の持分は、投資家が投資期間中に出資者が受け取る配当は一般の投資信託より低く抑えられ、かつ配当は金銭に限らず商品や生産物、サービス等多様で購入型クラウドファンディングの要素も加味されているなど、独自の発展がみられる。

現在、国内で活動しているファンド投資型クラウドファンディングにはソーシャルファイナンスとは無縁の不動産ファンド型や **BtoB** のプロ向けのファンドも含まれている。これらを除くと日本国内で活動しているソーシャルファイナンス色の強い個人投資家向けのファンド投資型クラウドファンディングは、①ミュージックセキュリティーズ社が運営する地域の事業者や団体を支援するファンドのセキュリテと、②山口県山口市に本拠く山口ソーシャルファイナンス社が組成するクラウドファンディング開花の2つに絞り込まれる。両ファンド投資型クラウドファンディングに共通するのは、地域が抱える課題の解決や地域経済の活性化に向けたソーシャルファイナンスの性格を強く打ち出していることで、地域経済の活性化を図る新たな金融機能として関心を集めている。

前者のミュージックセキュリティーズは、2000年にアーティストの活動支援を目的にした音楽ファンドの運営会社として設立された。同社が売り出した音楽ファンドは、個人が1口1万円程度の投資でアーティストへの支援を行うと、音楽CDの売り上げに応じた分配金を得られるという仕組みで、これまでに数多くの音楽ファンドと音楽CDを世に送り出している。同社が地場産業を支援するファンドを組成したのは、2007年のことで、取引銀行に紹介された埼玉県蔵元を応援する純米酒ファンドが成功したことを契機に、全国各地の地場産業や開発途上国の支援など多種多様なファンドを運営し、成果を収めた。この成功を踏まえて同社は、2009年にファンド投資型クラウドファンディングのプラットフォーム「セキュリテ」を立ち上げ、2011年3月に東日本大震災が発生すると、同社は被災した地域の事業者を支援するセキュリテ被災地応援ファンドを組成し、全国から多数の支援者を集めたことは前述の通りである。その後同社は、政府が進めるクラウドファンディングを活用した「ふるさと投資」の後押しもあって地方銀行などの地域金融機関や地方自治体と連携した取り組みを行っている。

一方の山口ソーシャルファイナンス株式会社は、山口大学発のシンクタンク兼コンサルティング会社のMOT総合研究所、山口銀行、山口キャピタル等、

山口県下の企業 18 社の出資により設立したクラウドファンディング運営会社で、2015 年 6 月からファンド投資型クラウドファンディングのクラウドファンディング開花 (KAIKA) をリリースした。同社が組成するファンドは、①地域活性化ファンド、②若者・女性チャレンジファンド、③自治体・大学発プロジェクトファンド、④事業展開ファンド、⑤商品開発ファンド、⑥プロジェクト誘致ファンド等の 6 種類である。既に地域活性化ファンドと商品開発ファンドを中心に 10 本以上のファンドが募集されている。地域活性化ファンドでは、出資金に応じて金銭分配と商品等の現物分配の両方が複合分配として用意され、加えて出資口数に応じた特典も用意されている。また商品開発ファンドでは、出資金に対して支払われる配当金にプラスして出資口数に応じた商品の特典として支給するなど、資金運用プラス  $\alpha$  の魅力をアピールしている。

### (3) プラットフォーム運営会社

#### 運営会社の役割

以上、資金調達あるいは提供の面からソーシャルファイナンスの色彩を持つ 3 種のクラウドファンディングを概観した分類したが、実際のクラウドファンディングはプラットフォームの運営会社が主導的な役割を果たしている。クラウドファンディングで集められる資金には金銭的な報酬がないものが多いにも関わらず、支援者たちはプロジェクトを立ち上げたプロジェクト企画者の想いや計画に対する共感や事業への参加意識に基づいて資金を提供する。支援者は、実際には会ったことがなくても資金を提供することでプロジェクトの企画者と価値観を共有し、自分が挑戦しようと思っていた事業に参加して自己実現の意識を持つことができるのである。

一方の支援を受けるプロジェクト企画者は、自分だけでは実現できない事業に支援者の協力を得ることで資金面だけでなく精神面の支援を得ることができ、支援者とプロジェクト企画者とのリレーションシップが形成されて事業の実現性が高まることになる。資金を必要とする企画者と企画に賛同した支援者の間を取り持つ役割を果たすクラウドファンディングのプラットフォーム運営会社は、情報仲介機能だけでなく、人々が求める社会的な事業や人々の期待を探り出して事業を具体化させる事業化支援機能も併せ持つことになる。

そのため運営会社が行う審査は重要で、企画したプロジェクトの実現可能性や社会的な意義、資金調達者の業況、財務内容の確認、貸付返済能力等にかか

る運営会社の判断は社会的な影響を及ぼすことになる。プロジェクトが運営会社の審査に合格してサイトにアップされると、情報自体が支援者にとって信頼の拠り所となって、出資判断を左右することになる。既に紹介したように近年は、取り上げるテーマを絞り込んだサイトも登場しており、プラットフォーム運営会社が下す判断には高い専門性が期待されているのは明らかである。

運営会社が行う審査内容はプラットフォーム運営会社により異なるが、各社の利用規約またはガイドライン等で掲載が禁止されている事項に抵触するか否か、企画者の社会的な信用度、プロジェクトの実行可能性・オリジナリティ等が考慮されると言われる。運営会社の審査にパスした企画の情報がプラットフォームに掲載されることになるが、運営会社は掲載する情報の表現や支援目標額、募集期間の設定等を企画者にアドバイスして企画者が期待する支援金額を獲得できるよう支援する。

プラットフォームサイトへの掲載費用はほとんどが無料で、プロジェクトの企画者が受け取る支援金について規定の手数料率を掛け合わせた金額をサイトの運営会社に支払うことになる。運営会社の多くは、目標額に達しない場合は手数料を支払う必要がない All or Nothing 方式を採用している。All or Nothing 方式は、定めた期限までに目標金額が集まった場合にのみ資金をプロジェクト企画者に送金するもので、たとえ 100 円でも目標に達しない場合は取引が成立せず、手数料は発生しない。

All or Nothing 方式は、プロジェクト企画者だけでなく運営会社がプロジェクトを実現させる圧力として作用し、資金を集めるためにサイト上の説明文を何度も書き換え、あるいは御礼の品物を変える等の工夫を凝らすことになる。運営会社も、プロジェクトが成立しない限り手数料が得られないためプロジェクト企画者を支援する。さらに支援者も目標が達成されないと目当てのものを得られなくなるため周囲の人々を勧誘して出資を呼びかけることも珍しくない。

こうした運営会社は、プロジェクト企画者が支援者に伝えるべき情報だけでなく、企画者が持ち込んだ情報を加工・修正して支援者の理解を得て支援金の拠出に結び付くようにする情報仲介機能も担っていると考えられる。またプラットフォーム運営会社は、期限内に募集目標が達成すると、プラットフォーム企画者と支援者の間に入って支援金の集金代行を行うことから、実務上は支援者と企画者の間で取り交わされる資金の仲介機能を果たしていることになる。



### 運営会社の課題

プロジェクト企画者の事業化支援機能、企画者と支援者の間に立った情報仲介および金融仲介機能を担うことでクラウドファンディングの中核ともいうべきプラットフォーム運営会社であるが、幾つかの課題を抱えているのが実情である。小論では次の4点を挙げておきたい。

課題の一つ目は、プロジェクト企画者が支援者に提供する情報の公正性・正確性である。銀行の貸付債権は、自身の社内検査に加えて監督当局からの検査を受け、信用度に応じた貸倒引当金を引き当て貸付債権の健全性を確保している。しかし、運営会社のプロジェクト審査は不透明で、監督当局の検査を受けることはない。そうした状況のままで支援者に対する情報提供は限定的で、その適正さを確保する方策はまだ確立されていない。

二つ目の課題は、企画者が持ち込むプロジェクトに対する運営会社の審査能力である。プロジェクト企画者がプラットフォーム運営会社のサイトにプロジェクトを掲載するには、運営会社の会員になった上で審査を受けなければならない。審査は、プラットフォーム運営会社各社の利用規約またはガイドライン等を踏まえて行われるとされるが、案件審査の体制や人材をチェックする第三者機関はなく、不正・詐欺行為が行われる余地が懸念される。

三つ目の課題は、運営会社が支援者から取り次ぐ資金の公正性である。匿名組合が投資ファンドに活用されたのは、税制上の導管性が付与されて二重課税が排除され、かつ投資家が営業者の背後に隠れて匿名性が確保できることが理由とされている。それだけに、クラウドファンディングが社会的な疑念を持たれる反社会的な資金の運用や流通に関わるマネーローダリングも懸念されるところである。

四つ目の課題は、運営会社自体の経営力である。2016年6月現在、インターネット上で活動が確認できるクラウドファンディングの多くがここ数年内に誕生したことは上述したが、その一方で50以上のクラウドファンディングがこの1~2年以内に閉鎖されているのが実情である。クラウドファンディングの経営が脆弱なのは、①クラウドファンディングの存在が知られても、プラットフォームにアップされるプロジェクトは運営会社が期待するほど多くなく、②しかも、企画者が目標とする支援金額を達成しなければ、原則として運営会社の手数料収入が発生しない等、経営基盤が確立されていないためであろう。小論が取り上げたソーシャルファイナンス系のクラウドファンディングでも、安

定した収益を上げている運営会社は多くなく、その多くはクラウドファンディング事業だけで生き残るのは難しい状況にあるものと推察される。

以上のようなクラウドファンディングのプラットフォーム運営会社にかかる課題を横断的に眺めると、市民系ファンドと同様、事業運営に対する社会的なガバナンス態勢をどう構築するかに行きつくように思われる。これまではクラウドファンディングのプレゼンスが小さく、クラウドファンディングを通じたプロジェクトの支援者も限定されていることから世上の話題に上るようなことは無かったが、この先、新たなクラウドファンディングの登場が続いて支援者が累増していくと、社会的に無視することが出来ない存在となっていくのは確実であろう。ファンド投資型クラウドファンディングについては、金融商品取引法に基づいて運営会社の態勢整備が求められているが、寄付型および購入型クラウドファンディングについては運営会社の運営を規制する法規則は今のところ見当たらない。それだけに、この先わが国のクラウドファンディングが社会的な評価を確立するためには、運営会社自らが厳格な経営管理に取り組むとともに、ステークホルダーに対する情報提供を通じた透明性のある経営を目指すなければならないのは自明であろう。

## 5. おわりに

新産業の多くがそうであるように、当初は既存勢力の代替として登場したイノベーターが、顧客を獲得して市場で一定の地位を獲得すると、イノベーターは社会的に認知されて産業地図が塗り替わる。金融分野も同様で、新たなサービスは問題意識と実行力に富んだイノベーターが金融システムを進化させる原動力となって新たな金融サービスが開発され、顧客の開拓が進んできた。本稿が取り上げた SFIs は、上述したわが国市民ファンドにみられるような種々の問題を抱えながらも、既存の金融機関が提供する金融サービスの欠落部分を穴埋めする補完機能を果たすだけでなく、「金融領域のソーシャル・エンタープライズ（社会的企業）」として従来存在しなかった新たな事業分野を開拓してその存在感を徐々に高めている。

ICT の進化は金融サービスの新たな可能性を切り開き、SFIs が既存金融機関に対するイノベーターとしての性格を強めている。M-PESA 等の携帯電話を使った送金サービスやクラウドファンディングは、金融分野の革新として関心

を集めている FinTech の重要な部分を担っているが、FinTech の進展は金融取引の費用を引き下げて利用者を拡大させるだけでなく、既存の金融機関が提供している金融サービスを高度化・多様化させる力として作用している。インドで既存の大手銀行が M-PESA と同様の携帯電話を活用した送金サービスに進出し、短期間のうちに膨大な利用者を獲得したのはその例である。

日本の国地域金融機関が取り組んでいるリレーションシップ・バンキングでは、今のところ FinTech を活用した新サービスはみられないが、少子高齢化の進行に併せて地域の住民が必要とする社会的なサービスが行き届かない地域が過疎の進む地方部だけでなく大都市部の高齢者が多く暮らす地域にも広がっていること、IOT の進展で地域の流通業者、運送業者に多大な影響が予想されること等を考えると、今後、地域金融機関が取り組むべきテーマはソーシャルファイナンス色をさらに強めるものと思われる。

地域金融機関に求められる新たな金融サービスは、FinTech を組み込んだものになることは容易に想像され、これによりリレーションシップ・バンキングは新たなステージに移行することになるだろう。すなわち FinTech 自体が、欧米において既存金融機関から銀行サービスから疎外された人々を救うために誕生したソーシャルファイナンスを充実させるだけでなく、金融サービスの新たな地平を切り開く役割を持っているのである。FinTech がわが国のリレーションシップ・バンキングをどのように変革するか、この先もしっかりした研究・調査が怠れない。