

REPORT III

ソーシャル・ファイナンスと社会起業家

- ファイナンスの世界に持ち込まれた社会的リターンの発想 -

社会研究部門 神座 保彦
jinza@nli-research.co.jp

1. はじめに

社会起業家(ソーシャル・アントルプレナー)はソーシャル・ベンチャーという組織を運営するなかで、最終目的である社会貢献を追求する。

ソーシャル・ベンチャーは、事業性の強いNPO、あるいは社会貢献目的を強く意識した営利企業組織の形態を採るが、これは社会貢献目的の活動をゴーイングコンサーン化し、また効率よく目的を達成するために、安定的なキャッシュフローを生み出す仕掛けである。

市場経済の枠組みの中で、キャッシュフローを生み出すには、人、物、金、情報といった経営資源が必要である。ソーシャル・ベンチャーの経営者である社会起業家は、これら経営資源の調達と最適な配分の場面で重要な役割を果たすことが期待される^(注1)。

経営資源の中でも、人に関わる部分については、ソーシャル・ベンチャーは地域コミュニティの中での規範、信頼感やネットワークといったところに代表されるソーシャル・キャピタルと直面することとなる^(注2)。

また、ソーシャル・ベンチャーの資金調達にはいくつかルートがある。いわゆるチャリティーの世界における寄付金、外部からの借り入れ

や、株式会社形態であれば増資といった手段も考えられる。なかでも慈善団体からの寄付金については、資金提供者による資金効率の測定や経営支援がなされるベンチャー・フィランソロピーという形態が出現している^(注3)。

他方、通常の事業会社であれば最も一般的な資金調達手段といえる融資をソーシャル・ベンチャーの世界に持ち込み、社会貢献を支援する金融機関が出現し、ソーシャル・ファイナンスという発想が生まれている。

また、ソーシャル・ファイナンスは上記のような資金の貸し手である金融機関側の発想からだけでなく、資金の預け手である預金者側の発想からも提案されている。すなわち既存の金融機関の預金に飽き足らず、自分が預金した資金が社会的に意味のある形で運用がなされることを望む動きである。いわば預金者が自分の預けた資金のトレーサビリティを気にする動きである。

さらに、それまでは補助金という形でソーシャル・ベンチャーに小口の資金を供給してきた行政が融資のメニューも充実し、将来の資金返済を要求しつつも、ソーシャル・ベンチャーの事業が軌道に乗るよう後押しする動きも見られる。

このソーシャル・ファイナンスの枠組みの中で特徴的なのは、融資がもたらすリターンとして、経済的なリターンである金利に加え、社会的リターン（Social Return）や社会的配当（Social Dividend）という概念が導入され重要視されていることである。

社会的リターンや社会的配当という概念は、あまり一般的とは言えないが、前述のソーシャル・キャピタル、すなわち、コミュニティにおける規範や信頼あるいはネットワークに代表されるような部分が改善されることを意味している。これはコミュニティの住民からすればより良い社会ができることという捉え方をして差し支えなからう。

ソーシャル・ファイナンスの世界では、その資金を社会貢献を目指すソーシャル・ベンチャーが事業活動に投入した成果として、金銭的なリターンを資金の貸し手にもたらすのみならず、社会的なリターンを生み出してコミュニティに還元することを期待している。

ここでは、ソーシャル・ファイナンスの内容と、それが社会にとってどのような意味を持つかについて検討したい。

2. 通常の金融機関の限界

通常の金融機関は、収益の見込めない事業領域でのビジネスプランや、経営者の手腕が未知数の場合には融資に対して消極的である。また資金回収が不可能になるリスクが高い場合には、金融機関はリスクに見合った高いリターンを追及するので、高い金利水準を適用することに加え、元本保全のために担保物件の提出や債務者以外の連帯保証人を要求したりする。

したがって営利企業の世界でも、会社設立直後のベンチャー企業では、当面の収益基盤が不

安定であることから一定期間経過時点での返済原資確保に不安があることに加え、通常は担保となるような資産を持っていないことから、銀行からの融資は受けられないのが普通である。

ただし、将来株式公開ができる可能性があれば、リスクは高くともベンチャー・キャピタルやエンジェルといった投資家であれば、出資の形で資金供給することはありうる。こういった投資家が融資ではなく出資、すなわち株式取得の形で資金提供するのは、成功した場合には投資額の何倍ものキャピタルゲインが手に入るからである。そうなれば投資先の何社かに1社しか成功しなくとも、成功した部分のキャピタルゲインで他の失敗した投資先に関わる損失を埋めて、なお余りある利益を手に入れることができるという見通しが立つからである。

とはいえ、営利企業であるベンチャービジネスの世界であっても、将来の株式公開が見込めてベンチャー・キャピタルが出資を決定するようなケースは非常に少ない。ほとんどが投資審査を通過できないのが実情である。

まして営利を第一とせず、社会貢献を目的とするようなソーシャル・ベンチャーの場合には、事業環境そのものが収益的には魅力的でないケースも想定され、その場合には余程優れたビジネスモデルでも考え出さない限り資金を手に入れるのは難しいということになる。

他方、融資の観点からすれば、ベンチャー・キャピタルが取り組むような高いリスクの案件に対しては、非常に高い金利を要求しないとリスクとリターンのバランスが取れないこととなる。したがって単独の案件だけみれば貸付実施は難しいとって差し支えなからう。

ただし、大きな金融機関では資金量が多いので複数の融資先を分散させて保持し、ポートフォリオとして、リスク・リターンを管理するの

で、個別の案件で多少リスクをとる形であっても母集団が十分に大きければリスクを吸収することは可能ではある。しかし、これとてポートフォリオ全体のコントロールの範囲内の話ということになる。

金融機関では、経済的なリスクとリターンのバランスの中で投資の意思決定がなされる。そして、常に複数の案件がある中で、同じリスク水準であれば、少しでも収益性の高い案件を選択するのが通例である。これを前提にしたとき、通常の金融機関の行動原理からすれば、ややもすれば、「ハイリスク・ローリターン」と見られがちなソーシャル・ベンチャーが、他の営利目的の収益極大化ビジネスモデルを提示する案件を押しつけて融資を獲得するのは極めて難しいということになる。

3. ソーシャル・ファイナンスの登場

経済的な利益尺度が行動原理となっている伝統的な金融機関がソーシャル・ベンチャーに資金供給できるのは、非常に有望な事業性を備えているような場合に限られる稀有な例であり、通常は難しい。しかしソーシャル・ベンチャーの目指す社会的貢献の意義については、金融機関としても認知が進み、一部の金融機関では支援スキームについての関心が芽生えつつある。他方、ソーシャル・ベンチャーは増加の傾向にあるので資金ニーズはますます強まって資金供給のギャップは広がっている。

このような環境下で登場したのがソーシャル・ファイナンスという発想をもった新しいタイプの金融機関である。これらは融資の可否を決める意思決定の場面に社会的な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的貢献目的をもつ組織への資金提供

を可能としている。

ただソーシャル・ファイナンスは金融機関に代表されるような資金の貸し手の発想のみならず、自分が預けた資金が社会的に意味のある運用がなされることを望む資金の預け手の発想からも出てきている。すなわち、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を具体的に知りたい、さら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という預金者ニーズの拡大である。この流れは既存の金融機関の資金運用に飽き足らず、自分たちの納得の行く運用を行いたいという発想から、手作りの金融機関を作ろうとする流れにまで結びついている。

なお、このソーシャル・ファイナンスについては、「金融面での利益と同様に、社会的なリターンや配当を追及する組織的資金供給」という定義が公表されている^(注4)。

また、社会的リターンあるいは社会的配当の意味するところについては、「ソーシャル・キャピタルの増進」が念頭に置かれている^(注5)。すなわち、コミュニティーのなかでの人々の信頼・規範・ネットワークがより機能するようになることが社会的リターンとして考えられている。

ただし、金融面での利益が放棄されているわけではないので寄付金とは性格が異なり、資金の出し手は元本の回収に加え、当然に金利等のリターンを資金の受け手に対して要求することとなる。社会的なリターンを重視するとしても、金融面でのリターンとの両立を求めることが発想の原点となる。

したがって、資金供給者としては社会的なリターンを追及するが、経済的なリターンを放棄しているわけではなく、自分自身の資金供給者としての持続可能性を維持するために経済的な

リターンを稼ぎ出すことはどうしても必要である。

あしもとではソーシャル・ベンチャーのもたらす社会的貢献への理解が進み、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価値観の認知も広まり、共鳴する人々が行動を起こした結果、ソーシャル・ファイナンスを実践する金融機関が次々出現している。

4. 海外のソーシャル・ファイナンス

ソーシャル・ファイナンスを実行している金融機関としてイタリアの倫理銀行 (Banca Popolare Etica)^(注6) およびオランダのトリオドス銀行 (Triodos Bank)^(注7) が有名である。

イタリアの倫理銀行では、預金者が自分の預金でどの分野に貢献するかを選ぶことができる。同行のホームページには、貢献できる分野として、社会的な協同および組織化された社会的な仕事、環境や有機農業関連、発展途上国との協同やフェアトレードの推進、文化教育的な動き、が挙げられている。

したがって、融資対象はこの4分野に限定され、NPOや協同組合等が融資対象組織となる。また、融資の審査の観点には社会的な目標と経済的な目標の双方を追求していることがポイントとなるが、当行の基本理念が「社会的な経済に対する信用供与」であるので、社会的な側面が評価基準を満たしていることがまず必要とされ、それが確認された後に経済的側面が評価される。

他方、オランダのトリオドス銀行は、ホームページによればギリシャ語の'tri hodos'を語源とし、英語では'three-way approach'となり、この行名で銀行業務に対する3つの観点からの

アプローチを表現している。

この3つの観点からのアプローチとは、社会的、倫理的、金融的アプローチであり、銀行業務運営に際して、社会的・倫理的観点を金融的観点と同じように重視することを当行のミッションの重要な構成要素としている。ただ、トリオドス銀行では、このような枠組みの中で銀行として利益を追求しようとする姿勢をもミッションとして明示している。

トリオドス銀行の預金者は自分の提供した資金の運用分野を選ぶことができる。預金者向けには、人権擁護、慈善、地球、フェアトレードなどの名前を冠した預金商品が多数提示されている。これを反映して、銀行としての融資分野は自然と環境、社会的事業、文化と福祉、南北問題、住宅その他といった分野となっている。

5. 日本のソーシャル・ファイナンス

貸し手側からのアプローチ

資金の貸し手である金融機関側からのソーシャル・ベンチャー向け資金供給への対応は、日本では、2000年の労働金庫による「NPO事業サポートローン」をもって嚆矢とされている。また、信用金庫もこの分野では同時期である2000年の奈良中央信金に続き、全国各地の信金でソーシャル・ベンチャー向けローン商品の取り扱いが開始された^(注8)。

他方、地銀では宮崎太陽銀行が2003年にNPO支援貸付「ボランティア」を開始している。また直接ソーシャル・ベンチャーに資金供給するスキームではなく、貸付を行うための資金の受け皿ファンドである信託勘定に対して銀行が融資をした「神戸コミュニティークレジット」のスキームでは、2001年に日本政策投資銀行、みなと銀行が参加した例がある。

総じて、地域コミュニティに密着した金融機関の対応が早くなされた傾向が見られる。とはいえ、先行する形となった信金業界では全体で300以上の信用金庫がある中で5%程度の数の信用金庫がNPO向けローン商品を取り扱っているものと想定されるが、ローン商品は用意したものの実績を見ると、件数として多くは出ていないうえ、1件あたりの融資額も少ないのが実態のようである。また持ち込まれた案件のなかで融資実行に至らず、審査段階で謝絶される案件が非常に多い傾向があるといわれることから、貸し手である金融機関にとっては社会貢献面の評価や利益の極大化を追求しないビジネスモデル面での審査に手を焼き、また借り手であるソーシャル・ベンチャーにとっては慣れない事業説明や資料作りに苦慮する姿が浮かび上がる。

貸し手側からのアプローチにおいては、特に融資の現場において既存金融機関の文化から全くかけ離れた行動様式が突然出現する可能性は少なく、ソーシャル・ファイナンスの場面でも、営利企業に対して長年行ってきた伝統的な融資審査の枠組みの影響を引きずることとなりがちと思われる。社会的貢献の意義は認識したとしても、やはり、ソーシャル・ベンチャー向けの資金提供に関するデフォルト率等の経験値が蓄積されてこないと、金融機関従事者にとっては意思決定が過度に保守的になったり、決定までに時間がかかったりするという現象からの脱却が難しいと考えられる。

したがって、この延長線上でソーシャル・ファイナンスの効率を上げようと思えば、NPO等ソーシャル・ベンチャーの格付けを行う評価機関を作り、それぞれの格付けごとの倒産確率等のデータ整備を行うという方法が考えられる。ただし、この実現には多くの時間・費用と

人的エネルギーの投入が必要と思われる。

預け手側からのアプローチ

資金の預け手側すなわち預金者側からのアプローチは、自分の預けた資金の運用が既存の金融機関のやり方では不満足であることを基点にしていることから、自分で納得の行く金融機関を作るとするのが究極の姿となる。

また、運用の内容に関する不満足の中身は、自分の預けた資金が目に見える形で社会に貢献できている実感が得られないことが中心にあるので、既存の金融機関とは別の行動原理を確立しなければ、この不満を解消することは難しいという発想が出てくる。

他方、金融機関として成り立って行けるか否かは無視し得ない現実的課題である。ソーシャル・ファイナンス実行機関としては、社会貢献目的を最重要視しつつも、金融機関としての持続可能性を確保しなければ、資金供給者としての責任を果たすことは難しい。そこには社会貢献に対する情熱だけでなく、金融機関としての持続可能性を確保するための最低限の利益確保の仕組み、すなわちビジネスモデルが必要となる。

ビジネスモデルの中心は、「資金余剰だが目に見える形で社会貢献できるような運用先を見出せない市民」と「資金不足が社会貢献目的達成の障害となっている状況にあるソーシャル・ベンチャー」とをマッチングさせるところにある。

また、社会貢献目標と持続可能性確保に必要な利益を同時に追求するという構造は、この新たなタイプの金融機関そのものがソーシャル・ベンチャーであり、そのマネジメントに当たるのが社会起業家ということになる。また、資金の運用先に際しては、社会貢献目標を重視する

限りは、やはり社会貢献を目指すソーシャル・ベンチャーへの融資等資金提供となる形が一般的と考えられるので、この新たなタイプの金融機関の位置づけは、ソーシャル・ベンチャーを支援するためのソーシャル・ベンチャーということになり、その経営者は他の社会起業家を支援することで社会貢献を目指す社会起業家ということになる。

このようなタイプの金融機関は、最近では「NPOバンク」と呼ばれることが多いようである。これには様々な構造のものが包含されるようだが、銀行法に規定される銀行ではないため、預金を受け入れて融資で運用するというスキームは取れない。そこで、資金を受け入れるための組合等を設立し、そこで集めた資金を貸し付け業務を行う別の組織に融資するという二段構えの構造をとる例が見られる。

単純化すれば、趣旨に賛同する市民が小口の出資をし、それを原資にソーシャル・ベンチャー等に貸付を行うという仕組みであるが、預金とは異なり出資金であるので、出資者からすれば元本の保証が無い、あるいは、銀行預金に比べれば資金の引き出しに制約があるなどの不便な部分を受容することが必要となる。

いわゆるNPOバンクとしては、未来バンク事業組合（東京、1994年設立）、女性・市民信用組合設立準備会（神奈川、1998年設立）などが先駆者としてすでに実績を残しており、その後各地で設立が続き、2004年には札幌で「第1回NPOバンクフォーラム」に約120人の参加者を集めるところまで動きが広まっている^(注9)。

アライアンスによるアプローチ

既存金融機関によるソーシャル・ベンチャー向けの新しいローン商品開発や、市民が手作りでNPOバンクを作るといった動きよりも前

に、住民の声を金融機関が取り入れてソーシャル・ベンチャーに対する資金供給の仕組みを作った例がある。

1989年には(株)プレス・オールターナティブと永代信用組合とが提携して「市民バンク」が発足している。市民バンクは融資の審査を行い、提携先の金融機関との仲介を行う。審査に当たっては、「起業にあたっての私の夢」を書いた「夢作文」の提出を求める。この作文で事業の社会性が審査されるが、もちろん通常の事業計画書も必要とされる。

現在ではこれが広がる形で、東京市民バンク（1996年、都内信用組合と提携）、伊丹市民バンク（1996年、伊丹市と提携）、しあわせ市民バンク（2001年、西京銀行と提携）ができています。

また、地方自治体と地元の金融機関とがアライアンスを結んでソーシャル・ベンチャー向け融資制度を作った例もある。例えば、「大阪府コミュニティ・ビジネス創出支援融資制度」では、大阪府と近畿労働金庫とのタイアップで可能となった。これは、融資の審査や融資金の交付等については労働金庫が行い、大阪府は貸し倒れの際、70%の損失補償を行うものである。大阪府にしてみれば、デフォルト率の見積りにもよるが、ある額の損失補てん資金の準備をすれば、その数倍の融資枠を創出することができるというスキームであり、他方、労働金庫からすれば、それまでのローン商品であるNPO事業サポートローンに比べれば、より積極的な貸し出し判断ができるスキームである。

行政によるアプローチ

地方自治体が、ソーシャル・ベンチャーに対して融資制度を用意している例は少なくない。県や区市レベルで様々な制度が提案されており、財源の確保、融資審査のノウハウなど、解

決すべき課題は多いものと思われるが、その重要性が認知されるにつれ、取り組みとしては広がりがつつあるものと思われる。

6. おわりに

本来、既存のファイナンスとして社会に貢献する存在である。ただ、それはマクロ的な資金の循環のなかで経済発展に寄与する仕組みであるため、その過程で技術的なイノベーションが促進され、民衆の生活が豊かになったと主張しても、日常生活からは離れた抽象的な存在となっている。

また、マクロのなかで起きていることなので、預金者個人の資金の運用先はトレースできない。そのため、いくら既存のファイナンスの枠組みの中とはいえ、預金者や既存金融機関は社会に貢献する役割を十分発揮していると主張しても実感が薄いのが現状といえよう。

さらに、このところ預金者たる市民の社会貢献ニーズは、日常生活あるいは地域コミュニティの中で生活実感として体験できるところに価値を見出す傾向が強まっているようだ。

なお、当レポートでは既存の金融機関について、利益極大化の行動原理で意思決定する存在として表現しているが、これには過度の単純化で誤解を招きやすい惧れがある。預金等で集めた資金の運用に関する個別の意思決定の場面では、一定の制約の範囲内ではあるものの、時にはリスクを取ってでも、その意思決定が社会貢献できるよう最大限の知恵を絞る姿があることも事実である。

とはいえ、ファイナンスの世界はそのマクロ的な構造ゆえに、個別の意思決定の成果の測定などが曖昧であり、社会的貢献成果のフィードバック等では不十分な部分があることは否めな

い状況にある。そんなこともあって、既存金融機関が提供する預金商品と、預金者のニーズとの間には満たされない溝が生じることとなった。

他方、預金者の身の回りには、事業を営むために資金を必要としているソーシャル・ベンチャーあるいは社会起業家が増えつつある。

しかも、ソーシャル・ベンチャーや社会起業家といった存在は、既存のファイナンスの枠組みから外れた存在となっており、満たされぬ資金ニーズを抱えている。すなわち、既存金融機関の提供するローン商品と資金ニーズの強いソーシャル・ベンチャーとの間に満たされない溝が生じている。

ソーシャル・ファイナンスは、これら2つの溝を埋める形で問題解決をもたらすイノベーションであるといって差し支えなからう。ソーシャル・ファイナンスはファイナンス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。社会的リターンとは、既述の通りソーシャル・キャピタルすなわちコミュニティにおける規範・信頼・ネットワークといった部分であり、これが改善されることがプラスの社会的リターンをもたらされたということになる。

社会的リターンの考え方がファイナンスに持ち込まれたことで、預金者の社会貢献ニーズが満たされる機会が生まれ、金融機関にとっても金銭的リターン重視の意思決定とは別の判断をする余地が生まれることとなった。

ただ、ここで重要なのは、ソーシャル・ファイナンスは確かに社会的リターンの改善を目指すものであるが、金銭的なリターン獲得をも同時に必要としている存在である。ソーシャル・ファイナンスを実行するNPOバンクに代表される組織にとっても、金銭的なリターンは自分自身の持続可能性維持にとって欠くことができ

ない重要なものである。

ところで、社会的貢献を目的としつつも同時に持続可能性維持に必要なキャッシュフロー確保のための事業を営むという姿は、社会起業家あるいはソーシャル・ベンチャーの本質である。その意味では、NPOバンクはソーシャル・ベンチャーそのものであり、その経営者は、紛れもなく社会起業家である。すなわち、社会起業家支援を社会貢献目的とした社会投資家の誕生である。

また、この構造は、社会貢献を促進するための新機軸をファイナンスの世界にもたらしたことから、「ソーシャル・ファイナンスとは、ファイナンスの世界に社会起業家が参入したことで引き起こされた社会的イノベーションである」という捉え方が可能であることを示すものといえよう。

このイノベーションの恩恵は、最も直接的には資金ニーズを満たすことができたソーシャル・ベンチャーが受けることとなるが、資金を得たソーシャル・ベンチャーが目指す社会貢献目的の実現が促進される形で、そのメリットはコミュニティにフィードバックされる構造となるので、間接的ではあっても、その効果は広く及ぶ可能性を持っている。

すなわち、ファイナンスの世界で起きた社会的イノベーションであるソーシャル・ファイナンスは、コミュニティにおける別の社会的イノベーションを誘発する土壌を形成するものといえよう。

-
- (注1) 神座保彦 「社会起業家(ソーシャル・アントプレナー)の台頭とその機能」(ニッセイ基礎研REPORT 2005年1月)
 - (注2) 神座保彦 「ソーシャル・キャピタルと社会起業家」(ニッセイ基礎研REPORT 2005年6月)
 - (注3) 神座保彦 「ソーシャル・ベンチャーとベンチャー・フィランソロビー」(ニッセイ基礎研REPORT 2005年3月)
 - (注4) SOCIAL FINANCE IN IRELAND TSA Consultancy MAY 2003 P5では以下の通りソーシャル・ファイナンスの定義が記述されている。
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 a financial return.
 - (注5) 同上 P5。
Social return/ social dividend can be defined as a return which enhances the stock of social capital
 - (注6) <http://www.bancaetica.com/>
 - (注7) <http://www.triodos.nl/nl/?lang=nl>
 - (注8) 第1回「かながわのコミュニティビジネスを考える研究会」概要
<http://www.pref.kanagawa.jp/osirase/sangyo/cb/gaiyo/h16gaiyo1.htm>
 - (注9) メッセージ性の強い例として、音楽プロデューサー/音楽家の櫻井和寿、小林武史、坂本龍一の三氏が資金を拠出して設立した「ap bank」がある。「環境保全の為の資金提供」を目指す、音楽イベントを主催するなど独自の活動スタイルをとっている。