

## ソーシャル・ファイナンスと地域金融

内 田 浩 史  
(神戸大学大学院  
経営学研究科教授)



世界には多様かつ深刻な、多くの社会的課題が存在する。こうした社会的課題を典型的に示すのが、持続可能な世界を実現するために達成すべき、として国連サミットが定めた「持続可能な開発目標」(SDGs : Sustainable Development Goals)であり、貧困、教育、不平等、気候変動など、17の目標のカラフルで分かりやすいイラストは様々な場所で目にすることができる。こうした社会的課題の解決・軽減は、社会的価値あるいは社会的インパクトの創造、と表現されることも多い。

社会的価値創造の担い手は、国や企業だけではない。特に重要なプレーヤーは、社会的課題の解決そのものを目的とした、ソーシャル・ビジネスあるいは社会的企業と呼ばれる組織である。NPO(非営利組織)やNGO(非政府組織)はその典型だが、他の組織形態をとることもあり、そもそも社会にとって価値のないものは売れないと考えると、営利企業も(程度の差はあれ)ソーシャル・ビジネスに含めることができる。

さて、ソーシャル・ビジネスに対する認知は既にかなり高まっているが、近年ではソーシャル・ビジネスに資金を提供するソーシャル・ファイナンスも注目を集めている。ソーシャル・ファイナンスの重要性は論を俟たない。営利企業もソーシャル・ビジネスもヒト・カネ・モノの3つの資源を必要とするが、カネの調達はやさしいわけではない。資金提供の見返りに金銭的リターンを約束する営利企業でも、返済されないリスクを恐れて貸手は提供を渋る。ましてや非営利で金銭的リターンを約束できないソーシャル・ビジネスは、さらに調達が難しい。

ただし近年、社会的課題に対する認知が高まる中、情報通信・金融技術の発達も背景として、新しいソーシャル・ファイナンスが次々と現れている。例えば投資家の側では、投資を通じ企業に社会的責任を考慮するよう働きかける社会的責任投資(SRI : Socially Responsible Investment)、SRIよりも積極的に、環境(environment)、社会(social)、企業統治(governance)に配慮する企業を選別して投資するESG投資、さらにはより積極的に、インパクト・リターン(社会的価値の増大)という非金銭的リターンを資金提供の見返りに求める社会的インパクト投資(social impact investment)が行われている。また資金調達手段としても、環境問題を解決する事業に資金用途を制限したグリーンボンド、社会的課題を解決する事業のため発行され、目標の達成度に応じて行政が返済を行うソーシャル・インパクト・ボンド(SIB : social impact bond)など、新しい手段が登場している。しかも、こうした動きは広くソーシャル・ファイナンスの資金の流れの一部でしかない。

このように壮大なソーシャル・ファイナンスの世界は、用語の定義が錯綜していることもあり、全体像を把握することが非常に難しい。ただし、いくつかの座標軸に基づけば整理は多少容易になる。最も基本的で重要な座標軸は、資金提供者が見返りに得るリターンの軸、つまり金銭

的リターンとインパクト・リターンの追求度合いである。一般的なファイナンスでは専ら金銭的リターンが判断材料となるが、ソーシャル・ファイナンスでは常にインパクト・リターンが求められる。ただし、その追求度合いはまちまちであり、二つのリターンがともに追求されることも多く、一定の基準に合った社会的価値を生み出すのであれば、一般の事業会社もソーシャル・ファイナンスの対象となる。

この基本軸に加え、補助的な座標軸も3つほど存在する。その第一は、どこまで大きな社会的価値の創造を求めるか、というスケール（規模）の軸である。例えば世界的なNGOが解決を目指す社会的課題は、町中の小さなNPOが解決を目指す身近な課題と比べ、受益者の規模が格段に大きい。むろん人々の価値判断基準は様々であり、人数の大小だけで課題の重要性を判断することはできないが、より大きなインパクトを求めるソーシャル・ビジネスほど注目され、大きな資金が集まるといふ面は否定できない。

第二の軸は、資金提供者がソーシャル・ビジネスの事業にどこまで関与（「ハンズ・オン」とも呼ばれる）するか、という関与度の軸である。営利目的のベンチャーキャピタルが、投資先企業に取締役を送り込んで経営に関わるように、ソーシャル・ファイナンスの世界でも単なる資金供給を超えたサポートを行う資金提供者が存在する。その典型は、金銭的リターンを全く求めず、インパクト増大のために積極的に関与を行うベンチャー・フィランソロピー（VP：venture philanthropy）である。

最後に第三の軸として、新旧という時間の軸もソーシャル・ファイナンスを整理する上で有用である。社会的課題は最近になって初めて現れたものではなく、ソーシャル・ファイナンスも昔から存在する。例えば募金や寄付、コミュニティーのための資金提供は古くから行われており、注目を集めがちな目新しい金融手法だけでなく、こうしたソーシャル・ファイナンスも重要である。

翻って、日本における最大の社会的課題は、高齢化と人口減少を原因とする地域社会の持続可能性の問題である。この喫緊の社会的課題を解決する上で、どのようなソーシャル・ファイナンスが求められるだろうか。

地域の社会的課題を解決する主役は、そこに立地するソーシャル・ビジネスである。しかし、地域資金ギャップ（断絶）、という言葉が存在するように、資金提供者は都市部に偏在し、地方では営利企業でも資金調達が難しい。ソーシャル・ビジネスにおいてはなおさらだろう。

もちろん、地域には地域金融機関、つまり地域銀行、信用金庫や信用組合などの協同組織金融機関、政府系金融機関が存在する。これらの金融機関は、世界的ではないものの、地域経済という一定のスケールで、コンサルティングなどの形で一定の関与を伴い、最先端ではないものの、昔からソーシャル・ビジネスに一定の資金を提供している。ただし、こうした金融機関は金銭的リターンを重視することが多く、資金提供が貸出の形態をとること、企業文化がリスク回避的・画一的であることなどから、ソーシャル・ビジネスへの柔軟な資金供給は難しい。

ソーシャル・ファイナンスにおける地域資金ギャップを埋めるには、多様な資金の出し手から複線的な資金の流れを作り出す必要がある。昨今では地域におけるソーシャル・インパクト・ボンドの発行、地域限定のクラウドファンディングの登場など新たな動きがみられる。また金融機関の側でも、滋賀銀行を皮切りとする地方銀行のSDGs宣言、第一勧業信用組合によるGABV（Global Alliance for Banking on Values：社会的価値を追求する金融機関の世界的ネットワーク）加盟など、画一性を脱し、ソーシャル・ファイナンスを志向する金融機関が現れてきている。地域の持続可能性という大きな課題を解決するためには、ソーシャル・ファイナンスの多様性をさらに増大していく必要がある。