

クラウドファンディング及び ESG 投資の意義 —背景と評価



事業創造大学院大学事業創造研究科教授 唐木 宏一

～要旨～

クラウドファンディングと ESG 投資について、それを「投資」と括りうる事情や、今日の広まりに至る背景とロジック（それらをめぐる構造とそれらの有する機能）、それがもたらす社会の変化等の意義について、試論的に検討を行う。

ICT の発達により可能となったクラウドファンディングの拡大は、資金の受け手と取り手、社会に対して「金融の民主化」をもたらすが、参加の前提となるリテラシーの水準が、「民主化」の広まりを進めるうえでの課題となりうる。

ESG 投資は、国連による PRI などの追い風を得ることで、その前身の一つといえる社会的責任投資の運動性等の制約を超えて運用量を拡大しつつある。ただし、前身において超えることができなかった、主流的金融理論のロジックとの接合という課題の解決が引き続き求められている。

両者の広まりで得られるより持続可能な社会の招来という利得の確保のために、それら課題の解決が望まれる。

1 はじめに

一般用語としての投資は、「利益を得る目的で、事業・不動産・証券などに資金を投下すること。転じて、その将来を見込んで金銭や力をつぎ込むこと。（デジタル大辞泉（小学館）」）などと定義されている。ところでファイナンス理論においては、利益の極大化が図られること、リターンはリスク（価値の変動可能性）に比例すること等が、投資の基本原則とされている。

すなわち、本稿で扱うクラウドファンディングや、ESG 投資について、そもそも「投資」と呼ぶのが適切かどうかという疑問を持つ人が少なくないかもしれない。クラウドファンディン

グにおいては、そもそも資金が戻ってこないようなタイプ（寄付型や購買型¹⁾）すら存在している。このあたりから検討を始めよう。

金融論における金融取引の定義である「現時点と将来時点の間での資金の交換を行う取引²⁾」を想起して欲しい。現時点では交換に供する資源を有しない主体（資金の取り手）に対して、能力と意思の信頼性を判断し与信を行い³⁾、その資金によって主体が成し遂げたものの果実（事業活動の成果を交換に供しそこから得られた対価）から、資金回収を行うこと、うまくいかなければ回収できないこともあるのが「金融（≡投資）⁴⁾」であるといえる。

購買型クラウドファンディングは、資金先渡し
の売買予約契約といえるだろうが、能力と意
思（加えて取り手に対する期待）を判定して代
金を先渡しし、将来その果実を得る。いわば未
実現のものを完遂させるために資金を前渡しす
るという点では、実は投資と類似した性格（機能）
を有する活動といえる⁵⁾。

一方のESG投資は、その前身の一つと言える
社会的責任投資（SRI）の頃より、外部効果（投
資の「果実」が投資家以外にも享受される可能性）
が指摘され、「投資」と見ることへの違和感が表
明されてきた経緯がある⁶⁾。SRIによって促進さ
れる「企業の責任ある活動」の結果、社会に何ら
かの改善がもたらされた場合、それを投資家が
回収すべき利益の外部流出と見做す考えと解
することができる。しかし、外部流出による社
会の変化が投資先企業の価値を向上／毀損させ
る可能性もある。「回収できる利益（リスクに応
じた利益）」は「内部／外部（計測の範囲）」の
切り分けをどこでやるか（どこでやることを社会
が求めているか）、リスクとそこから得られる利
益の計測がどこまで可能か次第では、投資に該当
することを主張できるデータが得られる可能性

を、否定することは容易ではないだろう。主流
的経済研究者らによる、学究対象として操作化
可能な要素を明確にした、ESG投資についての
研究が今日みられ始めているが、その進展と成
果が俟たれる⁷⁾。

本稿ではこのような「投資の新しい流れ」の現
状と背景、それをどのように評価できるかにつ
いて、それらをめぐる構造やそれらの有する機
能、意義について総論的な検討を試みる。それら
の検討の中には、詳細適切な実証作業が本来必
要となるものも含まれるが、本稿は限られた紙
幅にての試論の提示であるため、検証作業は追っ
て実施することを今後の課題としたい。

検討を始める前に、本稿での基本的な用語等
の定義を明確にしておこう。

クラウドファンディングについては、「IT技術
を利用して広い層から資金を集める資金集めの
活動」と定義する。今日様々な分類がみられるが、
本稿では岩坂・唐木（2020）と同様の4つの類型
で分類する。下記表1参照。ただし、リターンと
して得られるものが物的なものではない寄付型
は、直接得られるものが満足という主観にのみ
依存するものであり、従来の一般的な投資との

表1：クラウドファンディングの分類

| タイプの名称 | 得られるもの | 3分類 | 特徴等 |
|--------|---------------|---------------|--|
| 寄付型 | 社会の改善期待、満足 | 互酬的性格 | 改善の可能性は取り手の能力依存。 取り手を応援をしたことへの満足（交換的 性格）も。 |
| 購買型 | 具体的なモノ、満足 | 交換的性格 （消費） | 先払い購買予約といえるが、将来の受け取 りの不確実性が高いものもあり。取り手を 応援したことへの満足も。 |
| 融資型 | お金（金銭消費貸借契約） | 交換的性格 （金融） | 仲介事業者が出し手から匿名組合契約でお 金を受入れ、取り手に金銭消費貸借契約で 貸付。 |
| 投資型 | お金（匿名組合契約、出資） | 交換的性格 （金融） | 取り手の匿名組合契約での資金集めを業者 が仲介するものや、取り手の資本金出資等 を業者が仲介するもの等。 |

（注）「3分類」とは、主体間の統合（つながり）についてのボランニエーの分類。本来、交換と互酬に再分配が加わるが、ク
ラウドファンディングへの資金拠出は強制ではないため、この分類には現れない。
（出所）筆者作成

距離感が大きいことから、本稿での検討対象には含めない。

ESG投資については、「株式等投資を行う際に、企業経営においてE(Environment 環境)S(Social 社会)G(Governance 企業統治)を評価して優れている企業を選び投資を行うこと」と定義し、基本的には「スクリーニング(投資対象の選別を行うこと)」を対象として論じることとする。SRIでの主要な要素であるエンゲージメント(株主として企業に対して働きかけを行うこと)については、ESG領域外でもベンチャー投資等で、企業価値を高めるためのハンズオンなどが実践されてはいるが、一般的な投資においては株主総会での議決権行使を超えての出し手の経営への関与意向は、必ずしも高くないのが通常であろう。これを念頭に本稿での検討においては、出し手が取り手に渡すものは原則「資金」のみとする。

なお、次節でも触れるが、クラウドファンディングとESG投資とでは、出し手に関して大きな違いが存在している。前者の出し手は概ね一般

的な個人であり、後者の出し手は現時点では主に機関投資家等であるということである。この違いを承知のうえで、あえて両者を論じるこの意味についても後段で検討していく。

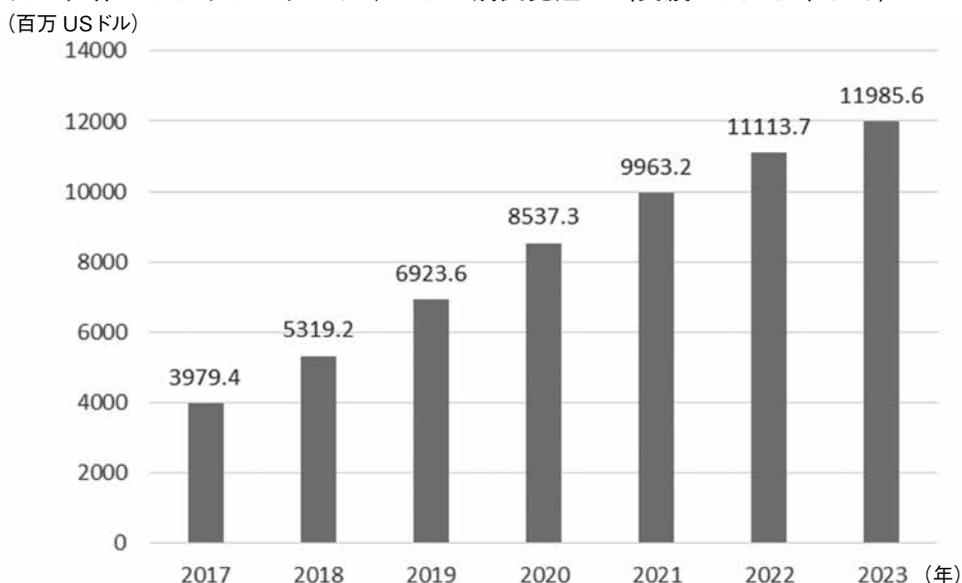
2 現状に至る背景

クラウドファンディングは、今日新たな資金集め的手段として国内外に広まっている。世界的には、取扱金額が2018年に53億米ドルに達しており、2023年にはこれが120億米ドルに達するとの予想もみられる(表2)。

一方国内については、矢野経済研究所の2018年の調査では、2017年度の市場規模は新規プロジェクト支援ベースで1,700億円(支援者数は延べ137万人)とされる。各類型の比率(金額)は、寄付型が0.4%、購買型が5.9%、融資型が90.2%、投資型が3.5%とされる。なお支援者数ベースでは、購買型が58%を占めたとされる⁸⁾。

寄付を求めるNPOや事業を始めたい個人、スタートアップ企業等、さまざまな事業者が簡便な資金調達の手法としてこれを利用する一方、

表2 世界のクラウドファンディングの成長見込み(実績は2018年まで)



(出所) オルタナティブファイナンスレポート2019 (STATISTA社サイトのデータ) より作成

消費者や資金運用者側も気軽に、気になった事業者等を支援したり、気になった商品等を入手するためにその開発資金を前渡ししたり等、メディアやネット記事、SNS等での露出機会の増加とともに、利用する者、金額ともに増加傾向にある。東日本大震災以降の大災害復興にあたり、支援の気持ちをプラスした「復興支援ファンド（投資型だが拠出金額の一部は取り手事業者への寄付となる）」が、注目と資金を集めたこともまだ記憶に新しい。

ICTの発達がこの参加誘因の強化につながっていることは、明らかである。ブログやSNS等により誰でも情報発信が容易になることによって、資金の取り手側が、資金を必要とする理由や事業実施能力の裏付け等を、適切かつ効果的に発信することができる一方、資金の出し手側はそれらの情報に自由にアクセスし、拠出の可否の検討材料を得ることができる。さらに、出し手側がSNS等を利用し、取り手やその事業、自分が資金を出した事実等を発信することで、共感の広まりを通じた更なる出し手の拡大につながることもある。

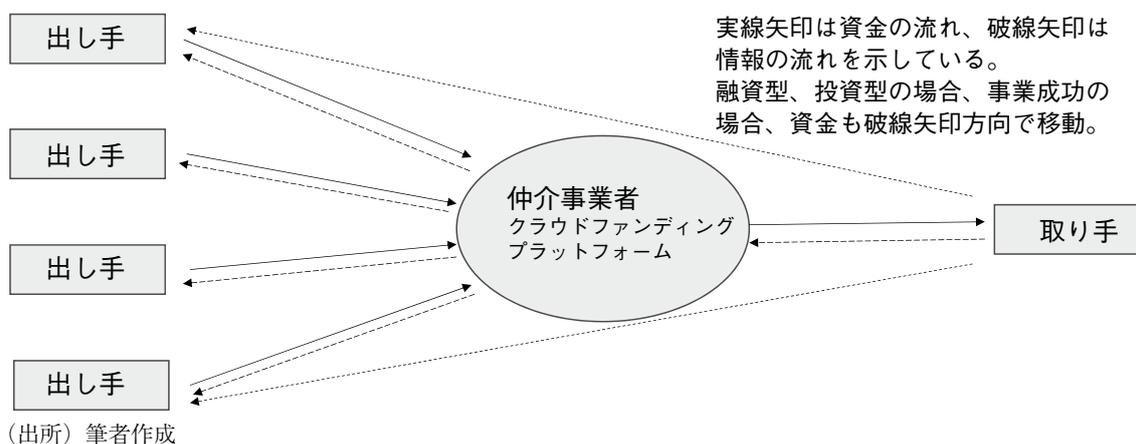
クラウドファンディングの資金の出し手、仲介事業者、取り手をめぐる構造を確認しながら、過去の資金集めの課題（ハードル）と、ICTが何を可能にしたのかを確認しておこう（図1）。

資金の出し手（いわゆる投資家に限定されない一般市民も想定）は、取り手から発信された情報を吟味し、適格と認められた（与信判断に合格）ときに資金拠出の意思決定がおこなわれる。

過去においては、取り手からの出し手候補への情報アウトリーチが、手段的にも情報量的にも限定されていた。インターネットの登場により、不特定多数への情報発信は可能となったものの、資金拠出の確度の高い出し手候補へのアウトリーチは、課題として残っていた。しかしICTの一層の発達からプラットフォーム事業者が登場し、SNSの機能を活用し情報拠点となることで⁹⁾、効率的なアウトリーチが可能となった。

一方、出し手側にとっては取り手への送金（発信）が、過去においては現実的かつ重大な課題であった。銀行の窓口、ATMに出向き送金操作を行うことへの心理的なものも含めての負担と抵抗を、軽減・除去する方法が求められた。新たな媒体として電子通貨への期待もみられたが、現実的にそれよりも強力なツールとなったのは、2001年9月の同時多発テロの際に、アマゾンコムが米国赤十字への寄付を媒介するために使用し、多額の資金と注目を集めたクレジットカード決済機能であった。媒介する機関がクレジットカード決済を使えば、出し手の負担は激減

図1 クラウドファンディングをめぐる構造



する。もっとも 00 年代半ば以降にインターネットバンキングの個人を含めての普及が大幅に進展し、さらに近年の「〇〇ペイ」と称される資金移動サービスが広まりつつある状況は、プラットフォームの新たなありかたの模索が求められるものとも考えられる。

ただし、ICT の発達によって情報や資金のやり取りが容易になったといっても、出し手にとって「情報の非対称性」という課題が厳然として存在することを忘れてはならない。

上記 2017 年度実績では市場規模の 90% 余りを占めた融資型であるが、クラウドファンディング事業者らによって組成された一般社団法人日本クラウドファンディング協会の調査によると、融資型の取扱金額は 2018 年中の 1,764 億円が 2019 年中の 1,113 億円へと大きく減少した¹⁰⁾。これは 2018 年 7 月に大手プラットフォーム事業者である maneo マーケット (株) の勧誘活動における虚偽表示と管理における問題に対して行政処分が行われたこと¹¹⁾ からの影響が大きいと考えられる。虚偽表示はまさに情報非対称性ゆえの問題である。

また金額規模が小さいこと等から顕在化はしていないが、購買型での返礼がなされなかったり返礼品の品質に問題があったり、ターゲット金額達成のための無理な活動等が、今後問題となる可能性も否定できない。

これへの対応として、法規制のみへの依存はむしろ発達を阻害する一方で問題状況を防ぐことができない可能性¹²⁾ と、対応手続きにおける敏速性の欠如につながる。ここは、業界団体である日本クラウドファンディング協会の活動、自主ガイドライン等の設定に期待するべきではないだろうか。

ここまでみてきたように、ICT の発達はクラウドファンディングが普及する前提 (必要条件)

として機能したが、「十分条件 (なぜそれを利用する人が増えたのか)」も明らかにする必要があろう。これについては実証作業が本来必要であるが、ここでは仮説の提示までしておきたい。利用を促進する要因として、保有する権利の行使欲求や豊かさゆえのニーズの多様化と細分化、「流行」に乗ることで豊かさを実感できること、PC やスマホ等でアクセスが容易、キャッシュレスであること等があるであろうと、推察される。

さて一方の ESG 投資であるが、その現状や件数については、本誌掲載の宮下論文に詳しいので割愛し、ここでは現在に至る経緯や構造の確認に重点を置くこととしたい。

金融財務 (ファイナンシャル) 以外の要素を投資判断において取り入れるという点で、ESG 投資の検討にあたり SRI に触れずに論を進めることは妥当ではないと考える。過去の遺物との見方もあるかもしれないが、SRI について確認しておこう。

SRI は 90 年代以降主に英米で論じられた、投資を社会の改善につなげる道具として用いようとの考えを起点の一部にもつ投資活動である。想定する投資先は企業と地域であり、スクリーニングとエンゲージメントによって企業活動に影響を与え、企業を社会にとって好ましい活動へと向かわせることや、直接的な資金投入 (コミュニティ・インベストメント) により衰退劣化するコミュニティの (再) 活性化を図ることを目的としていた¹³⁾。なおエンゲージメントとコミュニティ・インベストメントについては、本稿での詳述は割愛する。

スクリーニングでは「ポジティブ」と「ネガティブ」の二つの手法が用いられる。環境や地域、雇用等について好ましい企業の株式を取得することで、そのような企業 (活動) を積極的に支援すること (ポジティブ)、好ましくない企業の株

を買わないことで反対の意思を表すこと（ネガティブ）、加えてそれらの活動を社会に公表し共鳴者を増やすことで、企業への影響力を増やすことがその目的であり方法論であったといえる。

このような活動は、一部の一般投資家にも受け入れられる動きがみられた。好ましい企業は、そうではない企業よりも問題が発生し資金流出が起きる可能性が低く、より高い財務的パフォーマンスを発揮する可能性があるとの期待による。この領域への流入はこのような考えにより加速したと考えられる。日本においても環境に好ましい活動を行う企業等への投資を行う「エコファンド」や、「CSR ファンド」がいくつか組成され、一般投資家の関心を集めた時期もあった¹⁴⁾。

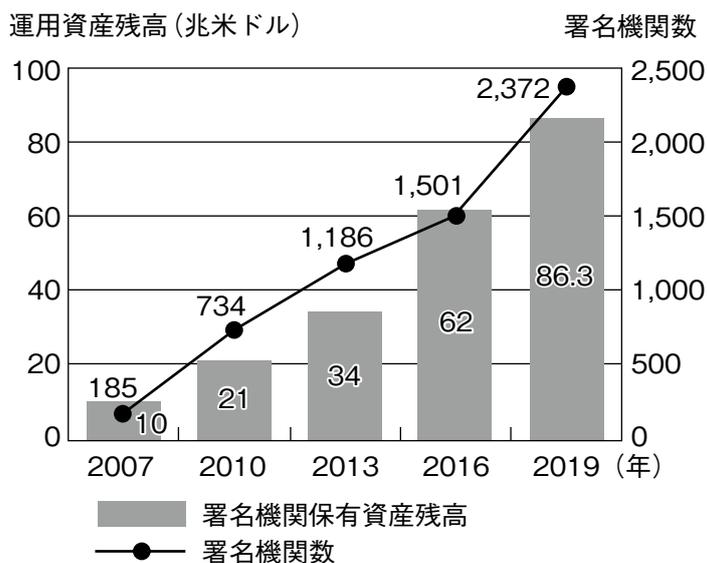
ただし、SRI そのものが内包する社会運動性¹⁵⁾と、独特の「ソーシャル・リターン」の考え方¹⁶⁾が、旧来のSRIのままで普及拡大の妨げとなっていた可能性がある。そのようななかで、イギリスにおける1999年の年金法改正¹⁷⁾が、行政が公的資金運用においてSRI的要素を是認したという点で、メインストリームの投資運用におけ

るSRI要素の取り入れが行われる原点（潮目）になったのではないかと筆者は考える。

さらに動きを決定づけたのが、2006年4月にニューヨーク証券取引所で、国連グローバル・コンパクトと国連環境計画金融部会によって署名式典が開催された¹⁸⁾、責任投資原則（PRI）であった。PRIは、「受託者責任に反しない範囲で」との留保条件を付けつつも、署名した機関投資家は投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込むこと等が明記された。これに署名した運用機関の数と運用資産残高は年々大幅な増加を続けている（表3）。

このような投資家側の動きが容易となった背景についても確認しておこう。投資家側が企業のESGを考慮するためには、その前提として企業側からの「非財務情報」の適切な開示が必要となる。その状況を整備してきたのが、00年代からの環境報告書、CSR報告書、統合報告書等の開示の普及であり¹⁹⁾、それを報告書に求められるべき基準の設定等で推進してきた、グローバル・レポーティング・イニシアティブGRIの

表3 PRI署名機関数推移（2019年10月時点）



(出所) 財務省広報誌『ファイナンス』令和2年1月号p.67

活動の貢献は大きいといえる。

そして近年の「SDGs²⁰⁾」の広まりの影響も大きい。企業が消費者からの支持を獲得する道具として積極的にSDGsそのものと、自社のそれへの対応状況を広報することで、社会にSDGsとそれに取り組む企業への好感が広まる。それらの企業の取組みを投資の視点で好ましいと考える投資家が多数存在することで、SDGsと多くの点で整合するESG投資の活況につながるという図式である。

クラウドファンディングと同様に、ESG投資をめぐる構造について確認し、ここまでの検討のレビューをしておこう(図2)。なおクラウドファンディングとは異なり、資金の出し手は「投資家」が想定される。

投資の前提として、判断の対象となる情報の開示が必要であるが、その判断を円滑かつ的確に実施するためには、開示されるべき情報の明確・共有化が要点となる。この部分で貢献しているのが、上記の統合報告書等の広まりやGRIの活動である。また情報へのアクセスに関しては、ICTの発達も重要な要因といえる。ただし、ここでも情報の非対称性が存在しているため、財務情報と同様の情報の真実性を担保する制度が求められる。

3 評価と総括(取り手、出し手、社会についての意義)

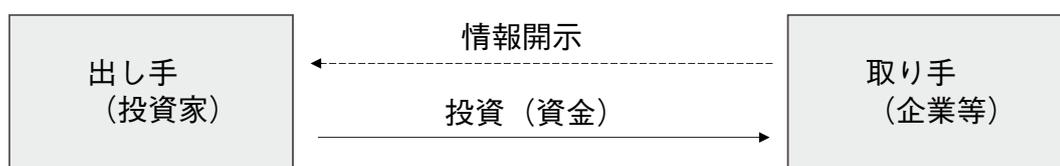
本節では、両者が資金の取り手と出し手、それらを取り囲む社会(ステイクホルダー)にもた

らす意義について確認し、そこから展望されるものについてみていこう。

クラウドファンディングとその拡大は、資金の取り手に比較的簡便な調達の手を開くものであるが、募集をしさえすれば資金が集まるものではなく、調達に成功するための努力も求められる。まず、事業の成功と返礼の確実性を、資金の出し手に訴求するための、意思と能力を示すアカウントビリティが重要であることを、取り手が認識する機会となる。加えて調達成功の確度を上げるためには、アカウントビリティだけでは不十分であり、出し手が応援をしたくなるようなコミュニケーションの工夫が重要であることも、認識するに至る²¹⁾。すなわち、消費者・サービスの受益者としての地位に甘んじがちな個人(市民)であっても、クラウドファンディング(集める側)に臨む経験があれば、交換の主体となるために必要なリテラシーをそこで学ぶ可能性が指摘できる。

一方、出し手側については、多くの取り手の中から支援すべき相手を探すプロセスの中で、取り手と同様の交換リテラシーを学ぶ機会となりうる。また資金の先渡しという行為は、「与信」について学び、直接金融的な行為を実践する機会となっている。そのため、大量かつ時宜を得た情報の受渡しが可能とするICTの発達を背景として、間接金融に依存しない「金融の民主化²²⁾」の端緒に辿りついたと、みることも可能であろう。本来の「貯蓄から投資へ」が始まる契機となる可能性も指摘できる。

図2 ESG投資をめぐる構造



ESG投資とその拡大は、資金の取り手である企業側に、ESGやSDGsに真摯に取り組むことのメリットを訴求する。またSDGsに向けて自社のビジネスを構想することで、CSV²³⁾に取り組む実践の経路ともなりうるであろう。横並び/横睨みで始めた活動が、それが一定以上のプレゼンスをもち支配的となることで、止められなくなる構図ともみることできる。

一方のESG投資の出し手(特に機関投資家等)にとっては、既存のファイナンス理論との連結ができていない以上、現状は「責任ある投資」を規範として捉えた社会的責任を果たすための活動と言わざるをえない面があり、ブレイクスルー(ロジックのバージョンアップないし新たなロジックの構築)が求められる状況にある。

以上も踏まえ、社会(ステイクホルダー)にとっての両者とその広まりの意義についてまとめよう。なお前節で触れたように、両者は出し手において異なるが、志向するものは共通する部分があると思われる。

現象としてのクラウドファンディングとESG投資の拡大は、ロジャースのデフュージョン論における採用者が急拡大する状況を想起させる。

広まりつつある「イノベーション」は、クラウドファンディングについて言うならば、投資先に関して自己決定可能な範囲の拡大に伴う(金融)市場参加機会の増加であり²⁴⁾、同時にそれは危険を認識するリテラシー具備の必要性を要請するものでもある²⁵⁾。一方で、リテラシーを身に着ける努力をせず、自分で責任を負えないと認識する人々による、監理(事業者規制)と庇護(利用者保護)を「権力」に求める声が高まる可能性を内包している。金融リテラシーの本格的な普及を考える契機とするべきとも考えられよう。それまで投資に縁のなかった一般市民が、余力と道具を持つことによって「市場」への参加

を試みることとなり、その結果として市場のあり方が変わる一方で、市民自身が変わることを求められている構図とみることできる。

ESG投資についての「イノベーション」は、投資における利得と損失の計算上「外部(算入対象外)」とされていたものの「内部」化する、言い換えると境界の変化を考えることが、市場から迫られることである。SRIの時代には利得の数値化の試みとして、アメリカのシンクタンクREDF(ロバーツ・エンタープライズ・デベロップメント財団)で開発されたのちに、イギリスのシンクタンクNEF(ニュー・エコノミクス財団)で検討が続けられたSROI(Social Return on Investment)の計測などが取り組まれたが²⁶⁾、一部を除き広く社会に影響を与える成果を生み出すことはできなかった。その開発の過程で得られた限界や問題点等の知見は、ESG投資についての検討において有益たりうる可能性があるものとする。

そしてこれらのイノベーションが共通して社会にもたらすインパクトは、より持続可能な社会の招来である。

4 課題と展望

以上の検討を踏まえて、いまわれわれが取り組むべき課題について簡潔にまとめておこう。課題は前節でみてきた2点であり、一つはクラウドファンディングの広まりに付帯する「金融の民主化」にあたっての自由(リテラシー)と制限(法規制)のバランスをどうとるのかという問いへの回答の模索である。そしてもう一つは、ESG投資と既存のファイナンス理論を架橋するための、境界の置き換え等により適合するロジックを速やかに構築すべきことである。

これらにはロジカルに単一の回答を導きうる類の問いかけとは言い難い要素もあるため、望

ましい回答の探索にはソリューションの提示と吟味、討議（マルチ・ステイクホルダーミーティング）というプロセスを踏む必要がある。

解決には負担が伴うとはいえ、クラウドファンディングにしても ESG 投資にしても、それらの課題が解決することで実現がより近づく、多様な主体の金融関連市場への参加流入は、変化の時代ゆえに求められる多様性の実現に大きく貢献することが期待される。

さらにクラウドファンディングに関してもう1点付け加えておきたい。エンパワーメント理論からのインプリケーションである、参加することから始まる参加者個人の成長と社会への貢献というメリットである。これのために、筆者は規制よりも自由（の前提となるリテラシーの普及）を強く支持するものである。

【注】

- 1) 投資型においても、匿名組合契約の契約条項により、一定の条件時には金銭に代わり「物」が返戻されうるものもある。
- 2) 酒井・前多（2003）p.2の冒頭参照。
- 3) 岩坂・唐木（2020）p.111 参照。与信判断の要点を山岸（1998）の「信用と信頼」概念を用いて説明している。
- 4) 「投資」と「金融」について、より踏み込んだ定義づけが本来必要であろうが、本稿では拠出（インプット）/返礼（アウトプット）されるものが何であろうと、将来インプットを上回るアウトプットを期待する拠出行為を「投資」とし、インプット/アウトプットともに資金に限定する「投資」を「金融」と想定している。
- 5) もっとも資金の出し手側には「将来モノが届く購買予約」とのみ理解し、これ（与信）に気づいていない利用者が少なくなさそうであり、そのことが購買型クラウドファンディングの内包する課

題ということも可能であろう。

- 6) 2005～2006年に一橋大学にて実施された（筆者も参加）野村証券寄付講座「SRI研究会」にて、臨席の証券会社従業員から何度も繰り返し問いかけられた疑問である。
- 7) 主流的研究者がこの領域を扱うこと自体が、後段で触れるロジャースのいう「普及」のステップの進展と見ることも可能ではなからうか。
- 8) 矢野経済研究所ウェブサイト、プレスリリースより。
https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/2036（2020年10月9日閲覧確認）
- 9) 資金の出し手は、取り手とそれらの情報が集積している場所であることを期待して、プラットフォームにアクセスする一方、資金の取り手は資金を拠出するべき先を探す出し手が集まる場所であることを期待して、プラットフォームにアクセスする。
- 10) 日本クラウドファンディング協会（2020）参照。
- 11) 金融庁ウェブサイト「maneo マーケット株式会社に対する行政処分について」
<https://www.fsa.go.jp/news/30/shouken/20180713.html>（2020/10/9 閲覧確認）
- 12) 英米では今日融資型クラウドファンディングが活動の基盤を固めており、プラットフォーム事業者が一般銀行と業務提携を行う例等もみられるが、日本では2009年に金融庁に対して英米型での事業展開を、ある事業者が法令適用事前確認手続きで打診したところ、貸金業法的に問題ありと判定された経緯があった。一方で事業形態的に問題無しとされていた業者において、前記の不祥事件が発生している。
- 13) SRIについて詳しくは谷本（2007）などを参照。
- 14) ただしそれらのファンドの投資先が、すでに「優良企業」と認識されている企業が主体であったことから、投資家勧誘における差別化ポイントとな

りえなかったことが、それらが長く続かなかった主たる理由と考えられる。

15) 注6で言及したSRI研究会にて、担当メンバーが米国機関投資家に対して取材を申し込んだ際に、「運動性が強いとSRIという用語は（ウォールストリート界限では）好まれない」との発言があったとの情報が共有された。

16) 当時のSRIの定義には、「ファイナンシャルとソーシャルの両方のリターンを目的とした投資」との表現もみられた。ソーシャル・リターンの定義についても、後段触れるSROIなどさまざまな検討が行われたが、計量化等の困難性からその追及は続かなかった。なお筆者はこの事実が、のちに登場した社会に対して好ましい影響（インパクト）を与えるような、代替エネルギー事業や格差解消に貢献するBoPビジネスなどに対して投資を行う「インパクト投資」の、「インパクト」という表現の使用に影響を与えた可能性を指摘する。

17) 年金基金の運用受託者に対して、投資方針を説明する際に、投資銘柄の選択、保有、売却について、社会・環境・倫理的な側面も考慮しているか等の説明を義務化。林（2019）がイギリスにおける関連事実の推移を詳述している。年金法の同様の改正は、のちにイタリア、オーストリア、ドイツ等が追随。

18) 同式典に続き5月にパリで開催された運用機関とコンサルタント向けの署名式典には、日本から三菱UFJ信託銀行も参加している。谷本(2007) pp.41-3 参照。

19) 本来普及には前提として、その必要性が求められる。日本の場合「報告書」の発行には、印刷業者のコンサルティングとセールスによる横並び的な流行的要素が強かった様子が窺われたが、結果的に「常識的なあり方」が変わってしまうことがある点で、流行を軽視することはできない。

20) 日本でのSDGsの説明においては「誰一人取り

残さない」等の情緒的な表現が重視されがちであることに筆者は違和感を覚える。取り残さないことが好ましい理由、国連の「持続可能な発展」概念の基盤となる持続可能性の理解（「将来世代に負担を残さないこと」WCED（1990））が、特に投資においては重要ではないか。

21) 筆者が関与するNPOがかつてクラウドファンディングを利用した際に、募集のプロセスの中でNPOメンバーがこの認識を持つに至った体験がある。

22) 金融における自己決定権の強化の意。各自が直接投資をしなければならないという意味ではない。直接投資という選択肢をもつことができるようになったという意味での「民主化」という表現である。

23) Creating Shared Value。企業とステークホルダーが協働して新たな価値を考えだしてそれへと向かおうとすることであり、CSRの新たな好ましい展開と解する者も少なくない。経営学者マイケル・ポーターが主唱。

24) クラウドファンディング以前に、メルカリ等の提供する物品等売買のプラットフォームは、一般市民の「市場」参加の機会を提供しているといえる。ただし、「金融」への接近機会の提供は、以前においてはみられない。

25) それゆえに「民主化」下においてもリテラシーを補完する、ファンド等の間接金融的な主体の重要性は減じることはない。

26) 正確にはスクリーニングで用いられるツールではなく、コミュニティ・インベストメントのツールとしての取組みである。

【参考文献】

岩坂健志・唐木宏一（2020）『金融機能による社会的課題の解決－人を幸せにするお金のあり方－』白桃書房

酒井良清・前多康男（2003）『新しい金融理論：金融取引のミクロ的基礎から金融システムの設計へ』有斐閣

Sparkes, Russel（2002）*Socially Responsible Investment, A Global Revolution*, John Wiley and Sons Ltd.

谷本寛治編著（2007）『SRIと新しい企業・金融』東洋経済新報社

ドミニ／山本利明訳（2002）『社会的責任投資』木鐸社

一般社団法人日本クラウドファンディング協会（2020）『クラウドファンディング市場調査報告書』
<http://safe-crowdfunding.jp/wp-content/uploads/2020/06/CrowdFunding-market-report-20200619.pdf>（2020年10月9日閲覧確認）

林孝宗（2019）「イギリスにおける会社の非財務情報に関する開示と社会的責任（1）－労働者に関する情報開示と情報開示による行為規制－」『平成法政研究』第23巻第2号

ポランニー／玉野井・栗本訳（1980）『人間の経済Ⅰ』岩波書店

山岸俊男（1998）『信頼の構造：こころと社会の進化ゲーム』東京大学出版会

一般社団法人ゆうちょ財団（2017）『わが国ソーシャルファイナンスの実態的研究』

ロジャース／青池・宇野監訳（1990）『イノベーション普及学』産能大学出版部

WCED（Brundtland Commission）（1990）*Our Common Future*, Oxford Univ. Press,

からき こういち

一橋大学博士後期課程修了。博士（商学）。1985年早稲田大学政治経済学部政治学科卒業後、13年間の都市銀行勤務を経て大学院入学。

2005年に修了後は、社会的企業の資金周りの支援育成業務（受託事業）や論説執筆等に従事。2015年事業創造大学院大学事業創造研究科准教授、2016年より現職。

【専門分野】

金融と社会論、社会的企業論、企業と社会論

【主な著書等】

『金融機能による社会的課題の解決一人を幸せにするお金のあり方』（分担執筆）白桃書房、2020年

『わが国ソーシャルファイナンスの実態的研究』（共著）

ゆうちょ財団、2017年

『SRIと新しい企業・金融』（分担執筆）東洋経済新報社、

2007年

『ソーシャル・アントレプレナーシップー想いが社会を変える』（共著）NTT出版、2007年
