

特集 学会賞

“共感マネー”が日本の金融を変える

— 直販系投信・クラウドファンディングの事例を中心とした考察

“Sympathy Money” to Change Finance in Japan

A Study of Cases about Independent Investment Trusts and Crowdfunding

株式会社日経CNBC エグゼクティブプロデューサー兼シニアコメンテーター

直居 敦 / *Atsushi NAOI*

キーワード (Key Words)

共感 (Sympathy)、投資信託 (Investment Trust)、クラウドファンディング (Crowdfunding)

〈要約〉

日本には1,600兆円もの個人金融資産がありながら、なぜそれが有効に活かされないできたのだろうか。筆者は日本の個人マネーが「儲かる」楽しみも「共感する」喜びも感じてこなかったことが大きいと考えている。本稿では、直販系投資信託や、ファンド型や寄付型、購入型のクラウドファンディングの事例を取り上げる。これらに共通するのは、共感し、信頼して個人の思いをおカネに託すという流れだ。そうしたおカネが世の中を巡り、やがて善い循環が作られていく——。本稿ではこうしたエコシステム全体のことを「共感マネー」と呼ぶ。事例研究を通じて、共感マネーが日本の金融をよい方向に変える大きな可能性を持っていることを示す。よい方向とは、金融が本来期待されている役割を果たせるようになるということ。すなわち、必要な人や企業、団体などへ、必要なおカネが、適切な対価で回るということである。また、まだか細い流れに過ぎない共感マネーの課題も明らかにする。

目次

1. 金融資本市場の機能不全—日本の“鉄の均衡”と世界の苛立ち
 - 1.1 個人金融資産の滞留 先行研究を踏まえて
 - 1.2 新しい資本主義? 金融資本主義への厳しい視線とピケティ現象
2. 制度の改善やこれまでの施策—しかしそれだけでは動かない
 - 2.1 NISAの始まりと改革
 - 2.2 相続税強化と資産移転を促す動き
 - 2.3 投資信託販売に異例の指導
 - 2.4 クラウドファンディング業者制度の新設
3. 共感マネーとは何か
 - 3.1 「共感マネー」とは何か—個人を起点とする善意と参加意識の循環
 - 3.2 海外で広がる共感マネー—イスラム金融や英コーポラティブバンク
 - 3.3 仮説—共感マネーで日本の金融は変わる
4. 独立系投資信託というイノベーション
 - 4.1 <事例研究>先駆けとしてのさわかみ投信
 - 4.2 さまざまに広がる独立系投資信託
 - 4.3 直販主体による長期的価値観の共有で運用成績も良好に
5. クラウドファンディングという新たな潮流
 - 5.1 クラウドファンディングとは何か?
 - 5.2 クラウドファンディングの種類と法整備
 - 5.3 購入型/寄付型クラウドファンディングの動向
6. 共感マネーの理論的位置づけ、その課題
 - 6.1 共感マネーの理論的検証
 - 6.2 「共感する」と「儲かる」はバランスではなく不可分
 - 6.3 共感マネーの弱点と課題

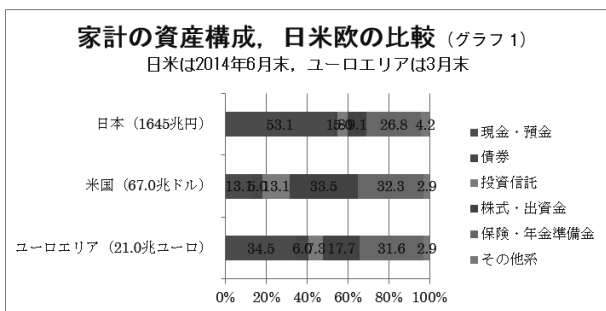
7. 金融イノベーションと原点回帰

- 7.1 共感マナーはイノベーションである—金融民主主義がバブル防止にも寄与
- 7.2 そして原点回帰でもある
- 7.3 今後の研究課題

1. 金融資本市場の機能不全——日本の“鉄の均衡”と世界の苛立ち

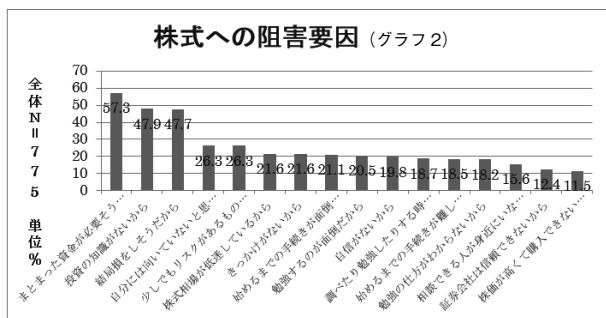
1.1 個人金融の滞留 先行研究を踏まえて

日本の家計の資産構成が現預金に極端に偏っている様子は、欧米と比較すると鮮明だ。日銀の「資金循環の日米欧比較」という統計では日米欧の比較が容易だ。

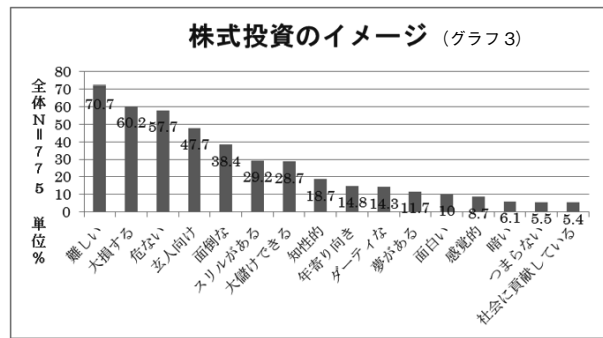


なぜ、1,600兆円もの個人金融資産は動き出さないのか。日本証券業協会は2005年、「個人投資家について考える研究会」を主催し、個人投資家と証券市場の課題について広範な調査をまとめている。調査時点から既に10年が経つが、基本的な背景に大きな変化があったとは考えられないため、何点か調査結果を紹介する。

根強い安全志向がうかがわれるのが、現在は投資をしていない潜在的投資家に株式投資への阻害要因を尋ねた質問に対する回答だ。



また、同調査ではたんに安全志向ではくれない障壁もあると指摘した。株式取引や証券業界に対するイメージの悪さという問題だ。株取引に対するイメージを聞いた問いに対する回答は以下のようなものだった。



上位には「難しい」「大損する」「危険」などとネガティブなイメージがずらりと並ぶ。「大儲けできる」「夢がある」あるいは「社会に貢献している」といったポジティブなイメージをはるかに上回っている。

家森 (2013, p41) は「日本の家計の金融行動」との論考で、次のように、政策面での対応のまずさと金融業界が顧客目線に立った事業を展開してこなかったことを指摘している。

「1990年代後半から、日本でも市場の環境整備は進められてきたが、たとえば日本版401kプランは様々な制約があって使い勝手が悪く、株式を食わず嫌いにしてきた投資家の習慣を変えるほどのインパクトのある政策は採られてこなかった。

もう一点、しばしば指摘されるのが、日本の金融機関が家計の目線に立った商品を提供してこなかった点である」。

一方、祝迫 (2012, p83) は日本の個人金融資産に特徴的な高齢者への偏在という問題を指摘する。

こうした偏在の一つの背景には、年功序列賃金制度や終身雇用制を中心とする日本的な経済制度、雇用慣行がある。ただし、こうしたシステムが近年急速に崩壊しつつある。祝迫は「このようなパターンは今後大きく変化する可能性がある」とも指摘している。

日本の個人金融資産の根強い安全志向の背景には、日本的雇用慣行や長年の金融業界の営業姿勢に伴うイメージの問題がある。さらに、そもそも特にバブル経済崩壊以降は、株式や投資信託などのリスク性資産での運用が、投資家に果実をもたらしてこなかったことが大きいと考えられる。

1.2 新しい資本主義? 金融資本主義への厳しい視線とピケティ現象

視線を世界の金融資本市場や巨大金融機関へと広げてみると、日本とはまた違った問題が浮かび上がる。それは、金融資本市場や金融機関が格差を助長し（つまり適切な資産配分に資するという本来期待される役割を果たせず）、一部の巨大金

融機関が巨額の富や権力を保持していることへの世界的な苛立ちだ。

これを象徴するのがトマ・ピケティの『21世紀の資本』が世界中で、特に資本主義の中心地である米国で爆発的に売れ、話題になり、格差拡大に対する議論が沸騰している現象ではないか。ピケティのメッセージはシンプルだ。膨大な税務データ、相続データなどの解析を元に、「資本の収益率（ r ）が経済の成長率（ g ）を常に上回る」つまり「 $r > g$ 」という不等式が常に成り立ってきたことを示した。その結果、資本を持つものへの富の集中が続き、格差や不平等の問題が一向に変わらないことを説いたのである。

金融資本市場や巨大金融機関への苛立ち、あるいは怒りは、時間をかけてたまってきたものではあるが、一気に表面化したのは2008年のリーマンショックとそれへの対応だ。

日本でも世界でも、金融市場と金融機関は、別の意味合いで本来期待される役割を果たしていない上に、しばしば人々の苛立ちや怒りの対象となっている。

2. 制度の改善やこれまでの施策——しかしそれだけでは動かない

2.1 NISAの始まりと改革

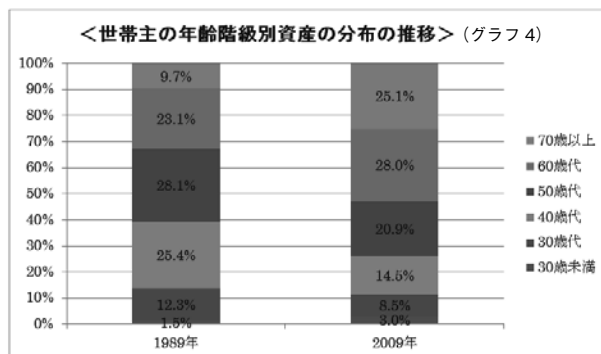
小額投資非課税制度（NISA）は、2014年に導入された。年間100万円まで、株式投資や投資信託の売却益や配当が非課税になる仕組みだ。個人のマネーを株式市場に呼び込むために導入した税制インセンティブで、金融庁によると2014年6月末現在のNISA口座開設数は727万口座だった。投資額は全体で1兆5,631億円、上場株式への投資額は4,949億円だった。投資初心者や現役世代の資産をリスクマネーとして株式市場などに取り込みたいのが政策の意図だったが、現実には60歳以上の既存顧客が節税のためにNISA口座を開設するケースが多く、真価が問われるのはこれからだ。

2.2 相続税強化と資産移転を促す動き

日本の金融資産をそれを保有している年代別にみると（グラフ4）、70%以上が50歳代以上に、約半分は60歳以上に集中している。

日本の政府は相続税の課税対象を広げることで、高齢者に偏りがちな資産の移転を促す姿勢を強めている。基礎控除と呼ばれる非課税枠は2014年までは「5,000万円＋1,000万円×法定相続人の数」だったが、2015年からは「3,000万円＋600万円×法定相続人の数」になった。同時に、贈与税の改正で子や孫への資産移転を加速させよ

うとしている。代表的には住宅取得資金贈与と教育資金一括贈与制度がある。住宅資金贈与は20歳以上の子や孫に最大1,000万円まで非課税で贈与できる仕組みだ。



出所：総務省「全国消費実態調査」より『財産白書2012』作成

2.3 投資信託販売に異例の指導

投資信託の販売については、かねて証券会社はもとより銀行においても、「販売手数料稼ぎの回転売買」との批判が多かった。貸し出しの伸び悩みや利ざやの縮小などで収益を伸ばすことが難しい銀行にとって、手数料が稼げる投資信託は格好の“商材”だったとも言える。

最近ではリーマンショックが起こった2008年度に銀行の投資信託販売は大きく落ち込んだものの、その後は回復傾向にある。ただ、投信純資産残高は伸びず、手数料収入のみが拡大している。こうした点について、金融庁は2014年7月の「金融モニタリングレポート」（2014年7月4日）において、「顧客による投資信託の保有期間が短期化し、乗り換え売買が行われている」と厳しく指摘している。金融庁が具体的に販売手法にまで踏み込んでいるのは異例とも言える。とりわけ、2013年度は地方銀行において、投信販売の行き詰まりが鮮明となっている。

2.4 クラウドファンディング業者制度の新設

2014年5月に成立した金融商品取引法改正案では、主に株式タイプのクラウドファンディングを念頭において「第一種小額電子募集取扱業者」という特例が新設された。

もともと未上場企業が1億円以上の公募増資など（50名以上に勧誘することによる増資）により資金調達する際には、原則として有価証券届出書を提出し、その後も継続的に有価証券報告書を提出する必要がある。1億円未満の未上場株式の募集については有価証券届出書の提出義務はない。自社の資金調達を自社で募集する自己募集は比較的容易であるが、インターネットなどを通じ

て第三者が募集取扱いを行う場合には、金融商品取引法の規制により第一種金融商品取引業者（証券会社）の登録が必要である。

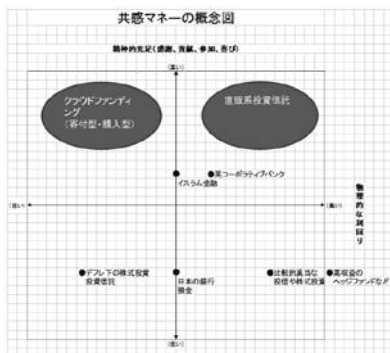
一方、第一種金融商品取引業者は、日本証券業協会の規則によって、未上場株式の投資勧誘はグリーンシート銘柄として取り扱う場合のみ認められている。

ただ、グリーンシート銘柄は2007～2008年をピークに利用が低迷した。リーマンショックによる景気の低迷で中小企業の資金調達ニーズが後退した要因に加えて、上場企業並みの開示規制によって発行会社の負担が大きかったこと、上場会社の資金調達に比べて証券会社の儲けが小さく、取扱証券会社が広がらなかったことなどが挙げられる。

そこで、グリーンシート制度の大幅な見直し（＝事実上の発展的解消）により、インターネットによる募集取扱いができる新たな業者制度として、クラウドファンディング業者（第一種小額電子募集取扱業者）制度を新設する方針となった。

3. 共感マネーとは何か

3.1 「共感マネー」とは何か——個人を起点とする善意と参加意識の循環



(図表1：本稿で扱う金融商品、金融取引を概観)

個人の共感を起点とし、信頼の思いをおカネに託す。そうしたおカネが世の中を巡り、やがて善い循環が作られていく。こうしたエコシステム全体を「共感マネー」と定義する。ここで、本稿が考察の対象とする金融商品や金融取引全体の概念図(図表1)を示す。詳しくは4節、5節の事例を中心に考察していくが、前提として、個人にしても企業にしても、金融取引、経済取引に期待するリターンは物理的な利回り(金銭的リターン、利益)だけではなく、精神的充足(感謝の気持ちや社会へ貢献、参加している喜び)の両方があると考えられる。これらは対立する概念ではなく、両立、併存できるものである。うまくバランスをとると

いう意味ではなく、互いに相補い合い、密接不可分で一体のものでもある。詳しくは事例を見たのちの6節で考察する。

3.2 海外で広がる共感マネー——イスラム金融や英コーポラティブバンク

海外に見られる広い意味では「共感マネー」と分類される動きを紹介する。イスラム金融と英国のコーポラティブバンクである。歴史も背景も異なるこれらの金融の動きだが、公益性の追求や高い倫理性を重視した金融という点で、日本の「共感マネー」と通底するものがある。新しい資本主義への希求が、世界的な広がりを見せている一端と言えそうだ。

一般にイスラムの教義に基づく金融のことをイスラム金融という。意外と歴史は浅く、起源は1960年代から1970年代、本格的に普及し始めたのは2000年代以降だが、近年では非イスラム国も含めて市場の拡大に拍車がかかっている。

イスラム金融では利子を禁止している。イスラム教の経典である「コーラン」が利子の受け取りを禁じていることが背景だ。この利子を含めて、イスラム金融では主に3つの禁止事項がある(北村・吉田、2008)。

利子を禁止しているからといって、イスラム金融の事業者やイスラム銀行が儲けることができないわけではない。利子とは違う形で利潤や配当を支払うのである。同時に、不明瞭性や投機性をも禁じており欧米流の一般的金融取引に比べると公益性や倫理性を重んじている。また事後的に返ってくる利潤や配当には感謝の念も含まれていると考えられ、この点、共感マネーの対価が必ずしも目に見える形での儲けとは限らない、感謝や満足といった精神的充足をも含む点と通ずる。

もう一つの海外事例はコーポラティブバンク。こちらは米国と並び金融資本主義の最先端を走ってきた英国での動きだ。英国最大の700万人の会員を抱える生活協同組合、コーポラティブグループの銀行部門である。株主が所有する金融機関ではなく、消費者が会員となる生活協同組合の銀行が、近年著しく成長している。

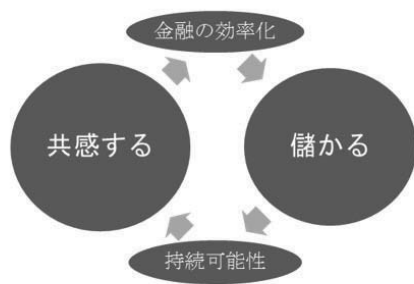
昔からあるこの仕組みが改めて脚光を浴びている一つの背景は、2012年の英国の大手金融機関によるLIBOR(ロンドン銀行間取引金利)の不正操作問題だと言われる。リーマンショックでの大手投資銀行への警戒・敬遠機運と重なり、英国民が自ら既存の金融機関と違う価値観を求めている表れのようにも見える。そのカギが、コーポラティブバンクが20年ほど前に定めた倫理基準だ。融資先の企業が法令や人権を順守しているかどうか

かにとどまらず、環境問題への配慮、遺伝子操作や動物実験へのかかわりの有無など、細かな基準を定めており「エシカルバンク」の先駆け的な存在とされている。英国人は金利競争や資産運用メニューの豊富さといった従来の金融機関の提示するメニューでは飽き足らずに、金融機関に倫理的であることを求め、また市民自体が倫理的である金融機関を使っていることに満足を感じているのではない。

イスラム金融が非イスラム国も含めて広がったこと、金融資本主義のおひぎ元とも言える英国で、コーポラティブバンクのような銀行が脚光を浴びていること、二つの事象の背景は異なるものの、とりわけ2008年のリーマンショックで広がった、あまりにも投機的な、あまりにも倫理観に欠ける現在の金融取引への忌避気分を反映している。金融本来の役割とは何か。本稿で論じる共感マネーと符合する問いかけである。

3.3 仮説——共感マネーで日本の金融は変わる

本稿の仮説は「共感マネーにより日本の金融は今よりもよい方向に変わる」というものである。よい方向とは、金融が本来期待されている役割を果たせるように変わること。すなわち、必要な人や企業、団体などへ、必要なおカネが、適切な対価で回るということである。序章で見たように、日本と世界では別の意味合いで金融資本市場や金融機関の機能不全が起きている。本来の役割を果たせておらず、それが経済全体の閉塞感につながったり、あるいは金融資本市場、巨大金融機関への苛立ちや怒りという形で表出している。共感マネーは、こうした問題状況解決のために一定の解を与える。この後に詳述する事例を巡る考察でそのことを明らかにする。共感マネーが日本の金融を変えていくときの構図は以下の図に示される。



図表2 共感マネーの構図

2節の「制度の改善やこれまでの施策」で、これまでも、最近も、個人金融資産をより有効に生かすための施策がさまざまに採られてきたことに触れた。それでも現実に、個人金融資産が動き出した実績はない。むしろ、預貯金偏在の割合は高まっている。概念図で示したのは「共感する」喜びと「儲かる」楽しみが相互に作用する形で、金融が循環する様子だ。詳しくは、4節、5節で事例を中心に示していく。

4. 独立系投資信託というイノベーション

4.1 <事例研究>先駆けとしてのさわかみ投信

1996年、澤上篤人氏がさわかみ投資顧問（現在のさわかみ投信）を立ち上げ、3年後の99年8月に、日本で初めての独立系投資信託、そして原則的に直接販売で顧客に売るというスタイルのさわかみ投信が設定された。ここで独立系と称している意味は、銀行や証券会社などの大手金融機関の系列に属さず、澤上氏の個人資産などの独立した資本による会社という意味である。また直販投信とは、原則として証券会社や銀行などの販売金融機関を介さず、自社の運用ファンドを自分で販売する投信会社ということを示している。さわかみ投信は、毎月積み立て投資を主体とすることによって純資産が少しずつ増えていく投信となったほか、高齢者層が主な顧客だったそれまでの投信に比べて30代や40代、50代などの現役資産形成世代の顧客を主体とするなど、いくつかの際だった特徴を持っている。今では純資産3,000億円程度と日本の公募投資信託の中でも有数の規模を持つに至り、後述するように澤上氏に影響を受けた独立系投資信託がその後いくつも誕生した。日本の投信、個人金融商品の中では、一つのイノベーション、革新的な動きだった。

原則直接販売にこだわったために、なかなか資産は増えなかったが、澤上氏自身のカリスマ性、本格的な長期投資や積み立て投資の必要性と魅力を直接訴えかけるセミナーの開催、メディアへの露出などが積み重なって、3,000億円規模にまで成長、日本の独立系投資信託会社としては恐らく唯一、経営的な安定性を維持している状態と言える。そのさわかみ投信ですら最近では澤上氏の社長退任と会長への就任、チーフファンドマネジャーの交代などを背景に、純資産が頭打ちからやや減少傾向を見せ始めるなど、投信ビジネスの持続性という意味では課題を残している。

4.2 さまざまに広がる独立系投資信託

澤上氏は自社を立ち上げると同時に、関心のある人々、問題意識のある人々に同じような独立系

投資信託会社の設立を呼びかけていく。実際に会社設立に参画したり、さわかみ投信で経験を積んだキーパーソンを新しい会社に送り込んだりもした。独立系投信、直販系投信というカテゴリーが日本で必要とされているという強い問題意識に基づくものだ。

さわかみ投信の設立から15年程度を経て、独立系投資信託というカテゴリーはそれなりに広がりを見せている。そのほとんどが、澤上氏から直接的に、少なくとも間接的には強い影響を受けているといっても過言ではないだろう。

4.3 直販主体による長期的価値観の共有で運用成績も良好に

さわかみ投信に続いて、比較的順調に資産を増やしつつある独立系投信としては、鎌倉投信の「結い2101」、セゾン投信の「セゾン・バンガード・グローバルバランスファンド」「セゾン・資産形成の達人ファンド」コモンズ投信の「コモンズ30」「ザ・2020ビジョン」、レオス・キャピタルワークスの「ひふみ投信」「ひふみプラス」などが挙げられる。これらの投資信託は概ね運用成績が良い。比較的良いというレベルにとどまらず、たびたびプロフェッショナルが評価する投資信託の表彰の対象になっている。投資信託の運用成績評価は、同じ金融商品カテゴリーの中で運用が取っているリスクとリターン、運用方針の一貫性など、定量的、定性的にもかなり専門的な内容が含まれ、本稿では評価の内容それ自体について詳しく言及はしない。ただ、日本に5,000本もある公募投資信託のなかで、これらの独立系投信（直販系投信）がたびたび表彰されるほどに運用成績がよいのは、単なる偶然ではない。販売の形式（直販主体、積立投資主体）自体が、良好な運用成績につながっている面が大きい。

資金流出が続く投信では、顧客の解約に対応して資金を払い戻せるようにしておかなければならないため、必然的に現金を多めに持たざるを得ず、結果として運用成績が悪くなる——こうした悪循環にはまり込んでしまう。逆に販売チャネルを直販主体とし顧客の動向を直接感じながら運用することは、それ自体がよい運用成績につながりやすいのである。顧客との価値観の共有、共感が金融商品の価値を高めている例と言える。

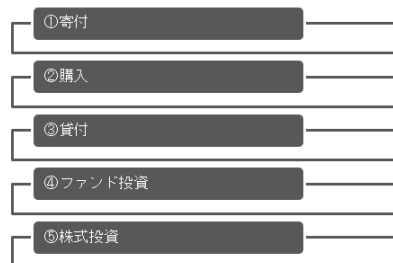
5. クラウドファンディングという新たな潮流

(1) コミュニティファイナンス（人数が少なく、濃い関係）＝狭い地域や発展途上国向き



(2) クラウドファンディング

（人数が多く、薄い関係）＝広い地域や先進国向き



図表3 ソーシャルファイナンスとコミュニティファイナンス、クラウドファンディングの概念

佐々木 (2014, p38) は、(1)「コミュニティファイナンス」（人数が少なく、濃い関係性の中で成立する。狭い地域や発展途上国向き）と(2)「クラウドファンディング」（人数が多く、薄い関係性の中でも成立する。広い地域や先進国向き）について図表3のように整理している。

(1) コミュニティファイナンス (2) クラウドファンディングの二つを包括する概念として、ソーシャルファイナンス（広義ではインターネットを通じて、小口資金の取り手と出し手を結びつけるサービスのこと。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クサービス＝SNS）がある。

5.1 クラウドファンディングとは何か？

出縄&カンパニー代表で、公認会計士の出縄良人氏は、クラウドファンディングの定義を次のように説いている。

- 資金を募集するプロジェクトや企業に対して、
- 主にインターネット等を通じて、
- 幅広く個人が応募して、
- 小口の資金が流れる仕組み

さまざまな論者がクラウドファンディングの類型を試みているが、本稿では先にあげた佐々木 (2014, p38) のうちのクラウドファンディングの分類（図表3）に従って考察を進める。つまり、①寄付型②購入型③貸付型④ファンド型⑤株式型——である。

それぞれの違いを強調するより先に、これらがクラウドファンディングとしてまとめられる定義を今一度確認しておきたい。先の出縄の定義が簡潔で的を射ているが、さらに補足するならクラウ

ドファンディングに共通のキーワードとして「共感」と「参加」、そしてそれを可能にするプラットフォームとしてのインターネットをあげることができるだろう。



図表4 クラウドファンディングのキーコンセプト

従来の金融商品は、まずもって投資家が金銭的リターンを求めるものだった。クラウドファンディングでも金銭的リターンを求めるものが多いが、そこに「共感」+「参加」という要素が入り込むことにもなって、リターンの形が多様性を帯びる。寄付行為のように、場合によっては金銭的リターンがいっさいないケースもある。ただ、金銭的リターンがないからといってリターンを求めている訳では決してない。寄付の場合には、例えばふるさとの将来に対する貢献、参加意識、自分の子々孫々に対する思いの伝承などを通じて、寄付する側にも金銭的価値とは別の心のリターン（満足）がもたらされるのである。

5.2 クラウドファンディングの類型と法整備

5つに分類されるクラウドファンディングのうち、寄付タイプと購入タイプに関しては現状、金融商品としての規制は特になく、貸付タイプとファンドタイプは「みなし有価証券」との扱いで、現在第2種金融商品取引業者のみが扱えるという業規制下にある。

2014年5月に成立した金融商品取引法改正案では、主に株式タイプを念頭において「第一種小額電子募集取扱業者」という特例が新設された。

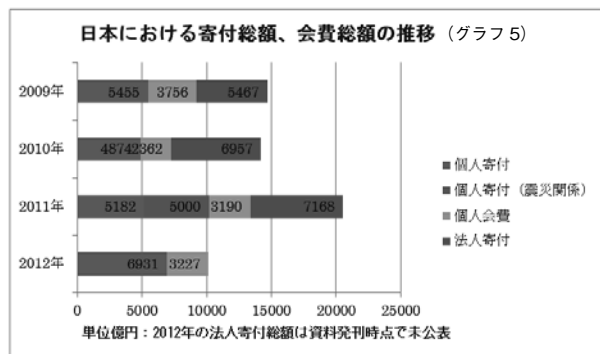
こうした日本の動きの背景には、米国でクラウドファンディングが従来のベンチャーキャピタルを補完する、あるいは別の資金経路を形作る役割を期待され、実際に動きが出てくる中で、法制度の改正に動いていることがある。

5.3 購入型／寄付型クラウドファンディングの動向

本節ではクラウドファンディングのうち購入型および寄付型の動向を取り上げて、その金融的意

義を考察する。後に述べるが購入型、寄付型と分けてはいても、いずれも社会貢献意識が強いものが多く「共感マネー」と言える。クラウドファンディングの考察に入る前に、前提として日本の寄付市場の現状、税制改正など最近の主な動向をまとめておく。

寄付市場の現状については、日本ファンドレイジング協会が「寄付白書」を2010年以降発行しており、そのデータで概観する。



日本の寄付総額はおおよそ5,000億円前後で推移してきた。2011年は東日本大震災の関連だけで5,000億円に上るが、2012年にはこれがなくなっても個人寄付総額で7,000億円近くに上っており、市場規模は拡大している。

若干データが古くなるが、日米英の寄付総額を比較したデータも掲載する。先のデータとは出所が異なるため数値が一致しないが、米英と比較すると、経済規模に比べて圧倒的に少ないことが分かる。

	寄付総額	対GDP比
日本 (2010年)	8,804 億円	0.18%
米国 (2010年)	25 兆 5,245 億円	2.01%
英国 (2010年)	1 兆 4,914 億円	0.75%

図表5 寄付総額の日米英比較

※総務省統計局、国税庁、Giving USA (2011)、UK Giving (2011) より内閣府作成

日本は最近でこそ寄付市場が拡大しているとはいえ、米英との比較ではかなり寄付文化の面で貧しい状況と言えそうだ。

とはいえ、東日本大震災は日本人に寄付行為の存在を大きく再認識させることになった。政府の動きとしても、2011年6月からは新寄付税制がスタート。従来からあった寄付金の所得控除方式に加え、さらに寄付金額の最大約50%が所得税額から直接に差し引かれる「税額控除」が選択肢として加わった。また、2014年の経済財政諮問会

議の「骨太の方針」では、「寄付文化の醸成」「社会投資市場の形成」という言葉が初めて入った。

税制面では「ふるさと納税」の拡充が進んでいる。ふるさと納税とは、住んでいる場所とは別の市町村に寄付すると、寄付額から2,000円を引いた全額が住民税と所得税から減税される寄付金控除の仕組みだ。

寄付型のクラウドファンディングは、寄付を集めて個人やNPO法人などに資金を提供するタイプのクラウドファンディングだ。金銭的リターンは一切求めない代わりに、精神的な充足度、満足感、社会への参加・貢献意識などが得られると言ってよいだろう。場合によっては無償の成果物が提供されるケースもある。

日本における寄付型クラウドファンディングの最大手は、ジャパングビングだ。源流は、英国で2001年に設立されたJust Givingで、世界中で延べ1,200万人が利用、980億円（約7億ポンド）の寄付を集めている。日本では、2010年3月にジャスト・ギビング・ジャパン（2014年名称をジャパングビングに変更）が開設され、累計の寄付総額が10億円を突破した（佐々木、2014）。

ジャパングビングのユニークなところは、寄付をしやすくする仕組み、仕掛けを様々に用意し、継続可能なビジネス視点で運営にあたっているところだ。例えば、支援団体が人々の善意に訴えかけて寄付を集めるのではなく、社会的影響力のあるファンドレイザーと提携し、そのファンドレイザーが特定の目的のために世間に寄付を呼びかけ、寄付を呼びかけるシンボルとして例えば「マラソン完走」などの課題を自らに課す。

購入型クラウドファンディングは、寄付型とは違って、対価を得られる仕組みだ。例えば映画製作プロジェクトであれば鑑賞券を、物づくりであれば成果物が得られる。運営する団体やプロジェクトによって、寄付に近く社会貢献意識の強いものから、一般の商取引に近いものまで広がりがある。いずれも金融商品取引法などの金融規制の対象外だ。

日本での購入型の代表格はキャンプファイヤーとレディーフォー。前者がクリエイティブ活動中心に展開しているのに対して、後者は社会貢献活動を重視した展開をしている。

例えば、レディーフォーでこれまでもっとも多くの資金を集めたプロジェクトはがん患者の相談支援センター「マギーズセンター」だった。1,100人が資金を拠出し、合計2,200万円が集まった。テーマが社会貢献度の高いものであると、対価は拠出資金によって「オリジナル手ぬぐい」だったり「イベント招待券」「オリジナルギフトセット」

あるいは「マギーズセンター代表との健康に良いランチ」だったりする。必ずしも寄付の対象とは直接の関係のないものも多く含まれ、こうなると、寄付型（ふるさと納税でも地域特産品が贈られるケースがままある）との区別は、ややあいまいになってくる。

6. 共感マネーの理論的位置づけ、その課題

6.1 共感マネーの理論的検証

「なけなしのおカネ」を投じるのであるから、「儲けること」が大事なものは、言うまでもない。しかし、個人がおカネを動かすときの動機はただひたすらに儲けたいことだけだろうか——。「共感する」。そして誰かのために、社会のために貢献したいという気持ちを誰も持っていると考えるのがむしろ自然なのではないだろうか。本稿で繰り返し強調している点である。

もちろん、これまでの金融商品や株式投資でも十分なリターンをもたらすものはあった。ただ、本稿が目しているのはもう一つの軸、すなわち共感して誰かの役に立ちたい、社会に貢献したいという思いの軸である。5節で、日本においてもようやく寄付市場が育ち始めたことを見てきた。クラウドファンディングのうちの一部の類型（購入型や寄付型）はここに位置付けられる。そして4節で取り上げた独立系投資信託（直販系投信）、あるいはクラウドファンディングのうちの株式型やファンド型は右上の象限（「儲かる」と「共感する」の両立）を実現しようとしており、こちらへのおカネの流入が始まっていることを事例で示した。

「儲かる」と「共感する」が両立する——。その理論的枠組みを慎（2012、p176）の分析を元に整理すると下記の表（図表6）のようになる。

企業などが資金を調達するときの資本コストは、①待つことの対価②リスクの対価③情報取得の対価——の3つに分けられる。このうち、共感マネーは①と②の分野で大きな効果を持ち得る。相手のことを応援する、参加するという観点から、要求する対価が下がる可能性がある。②はファイナンス用語で言うところのクレジット（信用）コストだ。信頼関係に基づく株主と企業、投資家と運用者、あるいは寄付を投じるものと寄付を受け取ってそれを使用する団体など、どんな関係にも当てはまることだが、強い信頼、思いを受け取った以上、それを裏切ることにはできないという責任感が芽生えるのは当然のことだ。おカネを託す側はどうであろうか。信頼して応援したいと思う企業や団体、人におカネを投じる際に、大なり小なり「それほどめっちゃくちゃに大儲けしてくれなく

てもいいから頑張つてよ」と感じるのではないか。寄付をする場合でも同様だ。寄付の場合、金銭のリターンを最初から求めていないが、自分が投じているおカネが誰の何のためにどのように役に立つのかといったことについては、大いに関心があるはずだ。であるからこそ、ふるさと納税のようなある意味での「選択的納税」に意味があるのだし、クラウドファンディングの購入型、寄付型では、集めた資金の使い道やその意味について丁寧に説明することが求められている。納得できるからこそ人はおカネを投じる。

こうしたおカネの出し手と受け手の相互作用を、低コストで実現しているのが3番目の要素、「情報取得の対価」である。インターネットというインフラの発展やSNSの利用拡大によって、情報取得の対価は劇的に下がっている。こうした条件があってこそ共感マネーはその可能性を一段と広げているのだと言える。

待つことの対価	<ul style="list-style-type: none"> 相手のことを応援する。要求する対価が下がる可能性がある
リスクの対価	<ul style="list-style-type: none"> おカネの受け手のモチベーションアップで債務不履行リスクが下がる可能性がある
情報取得の対価	<ul style="list-style-type: none"> ネットというインフラ SNSの利用で情報取得コストが低下

図表6 共感マネーによる金融の効率化

出所：『ソーシャルファイナンス革命』 慎泰俊より筆者作成

6.2 「共感する」と「儲かる」はバランスではなく不可分

「共感する」喜びと「儲かる」楽しみがあれば、金融はもっと効率化するという事を事例で示し、金融理論の中で位置付けてきた。改めてこの二つ「共感する」と「儲かる」の関係を整理しておきたい。

① 「共感する」と「儲かる」はバランスではなく不可分

「共感する」と「儲かる」ことのバランスをとるのが難しい、両立には微妙なバランスが必要だ——。一般に人はこう考えがちかもしれない。しかし、本稿ではそうではなく、両者はバランスではなく不可分の関係にあるのだと考える。共感という要素があって、金融は一層効率化する（必要な人、企業、団体などに必要なお金が適切な対価で回るようになる）。その結果、おカネを託された人、企業、団体などは長期的に見れば安定した収益を上げることができる、結果おカネを投じたものの収益もよくなるはずだ。また、儲

かることで、一定以上の収益を上げることで経営などの持続可能性がより高まる。こうして「共感する」と「儲かる」が車の両輪のように回り始める。

明治期の日本で500社もの株式会社の設立にかかわり、日本資本主義の父と呼ばれ、「論語と算盤」を記し、また「道徳経済合一説」を説いた渋沢栄一。その「道徳経済合一説」について田中（2014、第2章、p40）は次のように渋沢の考える道徳と経済の関係について考察している。

「渋沢の主張を道徳と経済の間の『バランス』と表現することも、あながち間違いとはいえない。しかし、このように表現してしまうと、道徳経済合一説の本質を見失う恐れがある。『バランス』という言葉が誤解を招きやすいのである。二つの間のバランスという考え方の背後には、その二つは本質的には異質なものだという前提がある。二つが異質だからこそ、その間にバランスが必要になる。日常、われわれは道徳と経済はまさに異質なものと見なしている。だから両者の折り合いをつけるためにバランスが必要だと考える。その延長で『渋沢もそう考えた』とつい想像する。

ところが、渋沢に言わせれば、道徳と経済はバランスさせるべき二つの別々のものではない。両者は『一致』し『不可分』である。一方がなければ他方が成り立たない、相互に不可欠なもの同士、というのが道徳と経済の間関係なのである」。

「共感する」と「儲かる」も同様の関係にある。日本では多くの金融商品、金融取引が、同時にこの二つの要素を失っていたのだと言えよう。

② 順番は「共感する」、そして「儲かる」

「共感する」と「儲かる」。この二つの要素に大きさ、重要度といった観点から軽重、大小の関係はない。どちらも等しく大事な要素だ。どちらかが欠けると、もう一方もいずれ失われていく関係にある不可分な要素である。ただし順番があるということは付記しておきたい。それはまず「共感する」、そして「儲かる」である。「共感」が起点にあって、金融が効率よく回り始め、結果として、長期的に「儲かる」ことはままある話だ。逆はどうであろうか。「儲けたい」「とにかくたくさん儲けたい」という思いがギラギラした金融商品や経営などが、長期的に「共感」を集め続けることができるだろうか。短期的にはともかく、中長期的な持続性の観点で大いに疑問がある。

6.3 共感マネーの弱点と課題

共感マネーの弱点と課題はどこにあるのだろうか。一言でいえば、組織的脆弱性である。

4節で取り上げ、独立系投信（直販系投信）と

いうイノベーションをもたらしたさわかみ投信。純資産3,000億円規模と独立系投信の中では圧倒的な規模を誇るが、ここ2年ほど資産の流出状態が続いている。なぜか、創業者であり社長を務めた澤上篤人氏が、2013年初に会長となり長男の澤上龍氏が社長に就いたことが一つの背景とみられている。運用責任者も交代した。証券や銀行といった既存のメガ販売チャンネルに頼らずに、直販主体で純資産をここまで増やし続けてきた一つの背景は、良くも悪くも澤上篤人氏の個人的なカリスマ性である。4節で取り上げた今伸びている独立系投信会社の代表者はみな、澤上氏よりはひと世代かそれ以上若い世代だ。長期間に渡る運用資産を預かる金融機関では、どの会社であれいずれ必ずぶつかる問題である。どのようにしたら組織的な安定性を高め、長期に渡って「共感」を維持できるか。

上記ともかかわるが、とりわけ日本においては、金融を中心とするプロフェッショナル人材の流動化が一段と進むことが欠かせない。

ネット上で幅広く資金を集めるクラウドファンディングは、一步間違えば詐欺や、場合によっては反社会的勢力の格好の餌食になる恐れすらある。共感深くシビヤにしてこそ意味があるもので、わきの甘さに付け込まれば、その強みは一転して弱点に転じる。多くの監視の目にさらすというもともと持っている機能でこれを防ぐ仕組みなのだが、若く、善意の、そしてどうしても経験不足が否めないクラウドファンディングの担い手たちが、こうした荒波に立ち向かっていけるだろうか。一世代上の経験者、プロフェッショナル人材とのコラボレーション、交流が一段と進むことが望まれる。

7. 金融イノベーションと原点回帰

7.1 共感マネーはイノベーションである——金融民主主義がバブル防止にも寄与

1節で、とりわけ2008年のリーマンショック以降、世界的に金融資本市場や巨大金融機関に対する苛立ち、怒りが広がっていることを指摘した。歴史的に資本市場が助長する形で格差が拡大しているとの論考を示した「21世紀の資本」は世界的なベストセラーとなって社会現象化している。長年金融資本市場や金融機関の取材に立ち会ってきたものとしては、少なからず切なさを感じる現象であり、また一過性にとどまらないリアルを感じる現象でもある。

金融は本来の役割を取り戻すことができず、世界は混乱の時代へと突入するしかないのだろうか。ロバート・シラー（2014a, p105）が、一つ

の方向性を指し示している。銀行は民主主義に対して歴史的な瞬間に折々果たしてきた役割があるという。例えば19世紀前半、イギリスでは貯蓄銀行が生まれ、アメリカがそれに続いた。そのことで低所得層には貯蓄する手段が生まれた。また19世紀にはイギリスで住宅金融組合運動が始まり、続いて貯蓄貸付組合運動がアメリカで起こった。こうした金融のイノベーションによって、それまで家に手が届かなかった人々が家を持つことができるようになったのだ。そして20世紀にはムハマド・ユヌスのグラミン銀行に代表されるマイクロファイナンスという金融革新が、貧困という社会問題の解決に向けて役に立っている。シラーは次のように説く。

「金融の民主化は良い社会に至る道であり、銀行業の民主化トレンドは——確かにゆっくりとした長期的なものだが——そのプロセスで重要な役割を果たす。銀行業のさらなる民主化は、現在銀行家たちに向けられている敵意を解消する最良の方法でもある」。

近年、金融市場および巨大金融機関への苛立ちが広がっている一つの背景は、度重なるバブル現象とそれへの対応ではないだろうか。米国のサブプライムローン問題とリーマンショックが典型だが、金融市場混乱のために巨額の公的資金が投入され、にもかかわらず、経営者の責任追及が甘いものに終わりがちである。シラーは、より多くの人々が金融にかかわる金融の民主化を進めることが、バブル経済を防ぐ抑止力にもなり得るという（シラー、2014b, p118）。

米国が先駆した金融資本市場、巨大金融機関のビジネスモデルもある種の行き詰まりを感じる中で、東洋的なあるいは日本的な価値観が再評価されているのは決して偶然ではない。象徴とも言えるのが、渋沢栄一が説いた資本主義観、あるいは「合本主義」の見直しだ。『グローバル資本主義の中の渋沢栄一』（2014）はこうした問題意識の下に、主にフランスと日本の経済学者、実務家が議論を重ねた成果だ。

7.2 そして原点回帰でもある

東京都・中央区兜町。筆者がよく取材に訪れ、また情報発信の拠点ともなっている東京証券取引所のある街の一角に、「銀行発祥の地」という看板が表示されている。今ではみずほ銀行茅場町支店となっているこの場所で、1873年8月1日に渋沢栄一は、日本で初めての商業銀行である第一国立銀行の営業を始めた。国立といっても国営ではない。「国の法律に基づき設立された銀行」という意味で純粋な民間銀行である。設立の趣旨とし

て渋沢は「滴を集めて大河となす」ことを強調した(鹿島、2013)。すなわち、個人が持つ小さなおカネを銀行が取りまとめて大きな資金の塊を作り、これを社会に還元させることで、日本経済は本格的離陸期へ向かうことができる。渋沢栄一はそのような構想を抱いていたのだと思われる。

共感マネーの起点としては、かなりの程度「個人」を起点とすることを想定している。もちろん法人でも共感し得る。エコシステムの中では法人も重要な役割を担っており、排除するものでは決していない。それでも個人起点にこだわった背景には三つの理由がある。

第一に、素朴に、本当の意味で人や企業、団体に共感しやすいのは個人であろうと考えるからである。第二に、現実に日本には1,600兆円もの個人金融資産があり、それが有効に循環していないという現状がある以上、ここを動かすのが最も効果的な経路だと考えるからである。第三に、個人の少しずつの気持ち、共感が動き出すのが、比較的現実的だという筆者の思いがある。様々な社会制度改革、たとえば税と社会保障の一体改革、証券市場の改革、金融機関の改革などはもちろん必要だ。こうした動きによって日本の金融をもっとよいものに変えていかなければいけない。「よい」とは、必要な人や企業、団体などに必要なお金が、適切な対価で回る状態である。この目的を考えた時に、個人のお金が少しずつ動き出すという経路が、比較的現実的なのではないか――。

誰にでも大なり小なり「良心」はある。起業や社会的起業、あるいは社会活動を通じて、より良い社会を作りたい、より良い未来を子孫に残したいという気持ちは、誰にでも(少しは)あるだろう。しかし、私たちみんなが起業家や社会起業家になれるわけではない。世の中を動かすような活動を具体的に効果的に展開しリードできる人は実際には限られる。しかしおカネであれば、どんな人であれ、少しは動かすことができる。その人の経済状態、気持ち、年齢などによって様々であろうが、少しは動かすことができるはずだ。そうした“滴”が大河となれば、それは社会を動かすことができる。これがお金の持つ一つの力だ。共感マネーには、誰もが参加できる。

7.3 今後の研究課題

本稿には、2015年9月12日に開催された「日本FP学会第16回大会」で発表した論文に対して、討論者の内田茂男先生(学会理事・千葉学園常務理事)を始めとして貴重なコメントをいただいた。独立系投資信託とクラウドファンディングを分析・説明する根拠となる理論的なフレームワークが弱いとの指摘をいただいた。そのことが、2つの流れの事例を“共感マネー”として括ることに無理があるのでは、との指摘にもつながっていると認識している。これらを今後の研究課題とし、取材や理論をより精緻にする研究を積み重ねていきたい。

参考文献

- 青山財産ネットワークス (2012) 『財産白書2012』青山財産ネットワークス.
- P.F.ドラッカー (2002) 『ネクスト・ソサエティ』ダイヤモンド社.
- 藤野英人 (2013) 『投資家が「お金」よりも大切にしていること』星海社.
- 伊藤宏一 他 (2013) 『実学としてのパーソナルファイナンス』中央経済社.
- 岩井克人 (2014) 『資本主義から市民主義へ』筑摩書房.
- 祝迫得夫 (2012) 『家計・企業の金融行動と日本経済』日本経済新聞出版社.
- 鎌田泰幸 (2011) 『日本でいちばん投資したい会社』アチーブメント出版.
- 菅正広 (2009) 『マイクロファイナンス』中央公論社.
- 鹿島茂 (2013) 『渋沢栄一 (上下)』文芸春秋社.
- 河邑厚徳 他 (2000) 『エンデの遺言』NHK出版.
- 北村歳治・吉田悦章 (2008) 『現代のイスラム金融』日経BP社.
- 橘川武朗 他 (2014) 『グローバル資本主義の中の渋沢栄一』東洋経済新報社.
- 小松真実 他 (2014) 『ふるさと投資のすべて』金融財政事情.
- 紺野登 (2013) 『利益や売上げばかり考える人は、なぜ失敗してしまうのか』ダイヤモンド社.
- 栗木契 他 (2013) 『ビジョナリー・マーケティング』碩学舎.
- 日本証券業協会 (2005) 『個人投資家と証券市場のあり方』中央経済社.
- トマ・ピケティ (2014) 『21世紀の資本』みず書房.
- 佐々木敦也 (2014) 『次世代ファイナンス クラウドファンディングで世界を変えよう!』ジャムハウス.
- 澤上篤人 (2012) 『金融の本領』中央経済社.
- 渋沢栄一 (守屋淳訳) (2010) 『現代語訳 論語と算盤』筑摩書房.
- ロバート・シラー (2014a) 『それでも金融はすばらしい』東洋経済新報社.
- ロバート・シラー (2014b) 『バブルの正しい防ぎ方 金融民主主義のすすめ』日本評論社.
- 島田昌和 (2011) 『渋沢栄一』岩波書店.
- 慎泰俊 (2012) 『ソーシャルファイナンス革命』技術評論社.
- 田中一弘 (2014) 『「良心」から企業統治を考える』東洋経済新報社.
- ドン・タプスコット 他 (2013) 『マクロウイキノミクス』ディスカヴァー 21.
- 徳岡晃一郎 他 (2010) 『MBB「思い」のマネジメント』東洋経済新報社.
- 鶴尾雅隆 (2014) 『ファンドレイジングが社会を変える』三一書房.
- 家森信善 (2013) 『日本の家計の金融行動』『ファイナンシャル・プランニング研究』(13).
- 吉田悦章 (2008) 『イスラム金融はなぜ強い』光文社.