

社会的企業の資金調達分析

——日本の事例研究——*

小関 隆志[†]
明治大学経営学部

Analysis of Raising Capital by Social Enterprises: Case Studies in Japan

Takashi Koseki
School of Business Administration, Meiji University

近年、社会的インパクト投資が世界的に注目されるようになったが、その前提には、社会的企業は一般の営利企業と異なり、営利金融から資金調達するのが難しいはずだという認識がある。しかし、社会的企業はどのような原因で資金調達が困難なのかを検証する必要がある。

本研究は日本における社会的企業の資金調達の現状と課題を明らかにするため、事例分析を行った。4つの理念型を設定し、事例を選んだ。

本研究の扱った社会的企業の実例をみる限りにおいては、社会的ミッションそのものが資金調達の制約要因になっているのではなく、現実には障がい者福祉事業や固定価格買取制度、金融商品取引法、NPO法といった法制度が、収益性を低くとどめ、資金調達を制約する作用を及ぼしていた。

他方、社会的企業の資金調達の制約要因は、事業モデルや法人格とも深く関連している。社会的企業が、事業の多角化やスケール・アウトなどにより収益増や財源の安定化を図り、ひいては資金調達を容易にする戦略も、場合によっては可能であろう。

キーワード：社会的企業、資金調達、財務分析、社会的インパクト投資

Social Impact Investment has been made attention these days. Underlying recognition of it is that social enterprise is difficult in raising capital from commercial finance, unlike ordinary for-profit business. However, it is necessary to prove reasons of difficulty in raising capital.

This study conducted a case study to clarify present condition and problems of raising capital by social enterprise in Japan. The author made four ideal types and chose cases.

As far as looking at social enterprises of this case study, social mission did constrain raising capital. In fact, legal systems such as welfare programs for disabled, Feed-in Tariff (FIT), Financial Instrument and Exchange Act and Act on Promotion of Specified Non-profit Activities kept profitability low and constrained raising capital.

On the other hand, factors constraining raising capital are linked to business model and legal personality. It would be possible for social enterprise to increase profit, stabilize finance and facilitate raising capital by business diversification and scaling out.

Key words: social enterprise, raising capital, financial analysis, social impact investment

* 本稿は、小関隆志（2017）および日本NPO学会第19回年次大会（2017年5月、東京学芸大学）での報告に加筆したものである。

[†] 明治大学経営学部准教授 〒101-8301 東京都千代田区神田駿河台 1-1 E-mail: koseki@meiji.ac.jp

1. 研究課題

本研究は日本における社会的企業の資金調達の実状と課題を明らかにし、社会的企業の資金調達を促進することを目的としている。

近年、社会課題解決の事業に対する投融資の手法として、社会的インパクト投資が世界的に注目されるようになった。日本でも「G8 インパクト投資タスクフォース日本国内諮問委員会」が設立され、また休眠預金を社会的事業に振り向けるべく 2016 年 12 月に休眠預金活用法が成立した。世の中の資金を社会的企業や NPO、社会的プロジェクトに振り向けて投融資しようとする機運が高まっているが、その前提には、社会的企業などは一般の営利企業と異なり、営利金融から資金調達するのが難しいはずだという認識がある。だが、なぜ資金調達が難しいのか、そしてどうすれば解決できるのか、社会的企業に内在するメカニズムがきちんと解明されないまま、外部からの資金注入の仕組みだけ作っても、十分に機能しないおそれがある。

社会的企業の資金調達に関する研究を振り返ってみると、Redley-Duff and Bull (2011)が、販売収入（商品・サービスの販売）、手数料、寄付、補助金、融資、株などの資金源があると述べた。また Bugg-Levine et al. (2012)は、慈善的収入（寄付・助成金など）、融資保証、疑似私募債、ソーシャル・インパクト・ボンド、転換社債、有担保融資などの資金調達方法を列挙した。社会的企業は営利と非営利の混合的・中間的な性格のゆえに、資金源も非営利・営利の両面があるという主張と解せられる。

Emerson et al. (2007)は、社会的企業はビジネスなので NPO に比べて補助金・助成金を集めにくいこと、他方で社会的ミッションを優先するので純粋な営利企業に比べて投資も集めにくいことを指摘する。また唐木(2011)は、社会的企業は社会的ミッションのために利潤最大化行動を取らないので、金融機関が与信判断を回避すること、社会性・革新性のゆえに金融サービスを受けられないと指摘する。

だが、社会的企業は本当に、営利と非営利の混合的・中間的な性格のゆえに多様な資金調達方法を取らざるを得ないのか。社会的ミッションのゆえに資金調達が困難なのだろうか。社会的企業が資金調達に困難を抱えているとしたら、その原因を実証的に検証する必要がある。また資

金調達の課題は、社会的企業の財務状況に大きく影響されることから、社会的企業の財務分析も必要となる。従来の研究は社会的企業の財源の種類を列挙するにとどまり、資金調達の現状や課題の実証は欠如していた。社会的企業の財務分析も、全くみられなかった。

筆者は 2013 年にアメリカの社会的企業を事例調査し、3 種類の各々で異なる資金調達の課題を見出した（小関 2014）。だが、国・地域によって社会的企業のありようは大きく異なり、アメリカで得られた知見がそのまま日本でも通用するわけではない。そのため本研究は、アメリカでの調査の経験を踏まえつつも、日本の社会的企業の実態を明らかにしたい。

2. 研究方法と対象

2.1. 研究方法

本研究は、社会的企業 4 団体の事例調査を中心としており、事例調査においては各団体の経営幹部への聞き取りに加えて、決算資料・事業報告書などの内部資料やウェブサイトを参照し、決算資料を分析した。また、社会的企業や財務分析などの著書・論文を収集した。

2.2. 研究対象

社会的企業概念は、各地域の歴史的・社会的背景、重視する価値観（社会課題解決、民主的運営・共同所有、社会的弱者の社会参加など）などによって異なる。本研究では多様な理念型として社会的企業を理解したい。資金調達や財務の観点から 4 つの理念型を設定し、各々の理念型から事例を選ぶこととした¹。

(A) 市民出資：一般市民から少額ずつの出資を募り、資金提供の対価を出資者に還元するものである。利潤分配を禁じられている非営利組織の場合は出資を集めることができず、資金調達の制約を受けている。実際には疑似私募債を活用することが多いが、疑似私募債にも様々な制約がある。本研究では、疑似私募債で資金を集め、太陽光発電を行っている特定非営利活動法人こたいらソーラーを事例に選んだ。

(B) 労働者協同組合：労働者協同組合（ワーカーズ・コレクティブ／ワーカーズ・コープ）は、労働者が出資・経営・労働する協同組合であるが、日本では労働者協同組合に即した法人格や会計基準が存在せず、比較的近いもの

¹ 日本において社会的企業は様々な法人格を含み得るが、4 団体の事例がいずれも特定非営利活動法人（以下「NPO 法人」と略称）であったのは、理念型に当てはまる事例として選んだ団体が結果的に NPO 法人だけであったのであり、他の法人を

意図的に排除したわけではないが、NPO 法人は他の法人格と比べて運営の透明度が高く、事業報告書を一般公開する義務が課されていることから、団体の資料収集には最も適していたといえる。

として特定非営利活動法人や企業組合などを適用している例が多いが、金融機関の多くは労働者協同組合を十分に認識できていない。本研究ではワーカーズ・コレクティブとして運営されている特定非営利活動法人 WE21 ジャパン相模原を事例に選んだ。

(C) 労働統合型社会的企業：障害者や高齢者、失業者などの社会的弱者の雇用を目的とした社会的企業である。一般的に社会的弱者は健常者に比べて労働生産性が低く、従って収益性が低くなり、資金調達に困難を抱えるのではないかと考えた。本研究では、精神障害者の就労支援事業を行っている特定非営利活動法人NPO 狛江さつき会を事例に選んだ。

(D) ソーシャル・ベンチャー：革新的な製品やサービスを提供したり、新たなビジネスモデルを提示したりすることで社会課題の解決を図り、同時にビジネスとして収益を確保するというベンチャー企業である。革新的な製品・サービスやビジネスモデルが社会に充分認知されていない、あるいは事業実績が短いなどの場合、金融機関や投資家の理解を得ることが難しいと予想される。本研究では、発達障害の子どもに認知指導や音楽療法などを行っている特定非営利活動法人発達わんぱく会を事例に選んだ。なお、以下では特定非営利活動法人はNPO 法人と略称する。

3. 各事例団体の概要および財務状況

3.1. NPO 法人こだいらソーラー

NPO 法人こだいらソーラー(以下、こだいらソーラー)は2012年4月に任意団体こだいらソーラーとして設立され、2013年2月にNPO 法人格を取得し、現在に至る(パンフレットより)。2011年3月の福島第一原子力発電所事故をきっかけに、地域社会に根ざした再生可能エネルギーを推進するため、東京都小平市で、環境問題やエネルギー政策に取り組んできた市民活動家などが中心となって設立した。活動拠点は東京都小平市にあるが、事務所や有給職員はなく、理事や事務局スタッフは全てボランティアベースで活動している²。

こだいらソーラーの事業は、以下の4つである(2015年度総会議案書より)。

- (1) 再生可能エネルギー、特に太陽光発電の研究と導入

事業

- (2) 地球温暖化防止や省エネルギー、再生可能エネルギーの推進に向けての調査・発信、及び啓発事業
- (3) 地球温暖化防止や省エネルギー、再生可能エネルギーの推進に向けての提言事業
- (4) 他の市民団体や行政、企業との連携、ネットワーク構築、交流拡大事業³

上記諸事業の中核は(1)の太陽光発電事業であり、建物の屋根を借りて太陽光発電設備(ソーラーパネル)を設置し、固定価格買取制度を利用して売電収入を得るというものである。設備資金は疑似私募債による一般市民からの借入金と、こだいらソーラー関係者からの借入金によって調達し、売電収入の中から借入金の返済を行う。

反原子力発電運動や再生可能エネルギー推進を背景に、市民が資金を拠出して設置・運営する太陽光発電や風力発電などの発電施設(地域共同発電所、市民共同発電所などと呼ばれる)は、日本では1994年宮崎県串間市の太陽光発電所「ひむか1号」を嚆矢とするが、当時は設備資金を回収できる状況にはなかったため、事業ではなく市民運動としての取り組みにとどまってきた。2012年7月に導入された固定価格買取制度(FIT)が再生可能エネルギーによる電力を電力会社が一定の価格・一定の期間、買い取ることを義務付けた⁴ことから、発電事業者は長期間にわたり安定的な事業収入を見込めるようになった。

気候ネットワークの調査(豊田2013)によれば、固定価格買取制度の開始と前後して地域共同発電所が全国で多数設立されており、こだいらソーラーもその一つに位置づけられよう。固定価格買取制度への依存を前提に発電事業の採算が成り立っていることから、同制度が将来変更されれば発電事業の発展には大きな影響が予想される。実際、電力の買取価格は毎年見直され、引き下げられている⁵。

こだいらソーラーは2013年2月に太陽光発電設備1号機(発電容量12kW)を小平市内に設置し、続いて2014年12月に2号機(10.32kW)、2015年1月に3号機(13.44kW)を小平市内に、2015年7月に4号機(25.3kW)を東村山市内に相次いで設置した。

2015年度(2015年1月1日～12月31日)の経常収益は約300万円で、発電施設を増やしたことから、対前年度比3.2倍と大きく伸びた。2015年度の経常収益のうち

² 2016年3月までは全員無償だったが、2016年4月以降、2名のスタッフに各々月2万円の給与を支給している。

³ なお、②の啓発事業は小平市からの事業委託費と、会費・補助金の範囲内で行っており、③の提言事業と④の交流事業については費用がほとんど発生していない。

⁴ 資源エネルギー庁「固定価格買取制度」

(http://www.enecho.meti.go.jp/category/saving_and_new/saien/kaitori/) 2016年7月13日

⁵ NPO 太陽光発電所ネットワーク(PV-Net) 東京地域交流会事務局田中稔氏からの聞き取り、2015年4月20日(東京都武蔵野市内)による。

太陽光発電事業収益が59%と、約6割を占めている。経常費用を差し引いた残り(当期経常増減額)は20万円で、わずかながら黒字を達成している(表1)。

表1 こだいらソーラー2015年度活動計算書・貸借対照表(一部抜粋)

活動計算書		貸借対照表	
		(単位:円)	
経常収益		資産の部	
1. 受取会費	65,000	1. 流動資産	11,641,720
2. 受取寄付金	52,000	2. 固定資産	18,505,825
3. 受取助成金等	190,000	資産合計	30,147,545
4. 事業収益	2,652,630		
5. その他収益	92,266	負債の部	
経常収益計	3,051,896	1. 流動負債	219,515
経常費用		2. 固定負債	28,345,096
1. 事業費	2,722,212	負債合計	28,564,611
2. 管理費	129,618		
経常外収益	0	正味財産の部	
経常外費用	0	前期繰越正味財産	1,382,868
当期正味財産増減額	200,066	当期正味財産増減額	200,066
前期繰越正味財産額	1,382,868	正味財産合計	1,582,934
次期繰越正味財産額	1,582,934		

出所: 特定非営利活動法人こだいらソーラー 2015年度総会議案書

太陽光発電事業に関する費用は主に運営管理費であり、なかでも減価償却費が最大の割合を占めているが、そのほか設置場所の賃借料や点検保守費用、自然災害保険料、事業報告書等の制作費用、通信費などがある⁶。活動計算書の中で管理費というのは、NPO法人を運営するための費用(文具代、通信費、総会開催費など)であり、金額の割合はごく小さい。

貸借対照表のなかで、固定資産が1850万円と大きいのが、これは太陽光発電施設である。また、流動資産には、疑似私募債の返済積立金や仮払い消費税を含む。

3.2. NPO法人WE21 ジャパン相模原

社会の大量消費や不公正に目を向け、「公正な地球社会」を創ろうと神奈川県内の女性が立ち上がり、イギリスのオックスファムを参考に、1996年にリサイクルショップを開設するとともに、任意団体WE21 ジャパンを1996年に設立した。WE21 ジャパンは「地球規模で起きている資

源の奪い合いや環境破壊・貧困をなくし、環境や人権について考え・行動する市民を地域に広げていきます」とのミッションを掲げ、一方では先進国の大量消費というライフスタイルの見直しを掲げてリサイクルを進めるとともに、他方ではリサイクル事業の収益で近隣アジア諸国の女性を支援するという二本柱の活動スタイルをとっている。

WE21 ジャパンは神奈川県内各地に、現場の事業を担うフランチャイズ組織(「WE21 ジャパン地域NPO」)を設立し各フランチャイズ組織のNPO法人格取得を進めた⁸。NPO法人WE21 ジャパン相模原(以下、WE21 ジャパン相模原)を含め、神奈川県内各地(区市町単位)に同様のフランチャイズ組織が37団体あり、各団体が経営するリサイクルショップは計57店舗にのぼる。

WE21 ジャパン相模原は、2000年にWE21 ジャパンの「地域NPO」として設立され、翌2001年2月にNPO法人格を取得し、2016年2月に認定NPO法人となった⁹。

⁶ 田中稔「NPO法人こだいらソーラー市民共同発電事業の資金分析」2016年2月

⁷ こだいらソーラー事務局の西村守正氏への聞き取り(2016年1月22日、国分寺市内)

⁸ WE21 ジャパン「設立の経緯」(<http://www.we21japan.org/organization/history.html>) 2016年

7月13日

⁹ WE21 ジャパン相模原(<http://we21japan-sagamihara.com/>) 2016年7月13日 | 相模原市政情報(http://www.city.sagamihara.kanagawa.jp/shisei_sanka/npofc_hiran/018479.html) 2016年7月13日

活動拠点は神奈川県相模原市で、市内で3店舗のリサイクルショップ(若松店・南台店・ふちのべ店)を運営する。

WE21 ジャパン相模原は有給の理事11名とボランティアで運営しているが、理事の受け取る「分配金」(給料に相当する)は年間100万円未満で、配偶者控除の範囲内である¹⁰。

WE21 ジャパンの地域NPOに共通するが、WE21 ジャパン相模原の主な事業は、「その他」を除き以下の4つである(第15回定期総会議案書より)。

- (1) 資源のリユース・リサイクルを推進する事業
- (2) 主にアジア地域の人々の生活と自立に寄与する事業
- (3) 地域市民の国際的な意識の自覚を促進する事業
- (4) この法人事業の広報普及を図る活動

上記諸事業の中核は(1)のリユース・リサイクル事業

と(2)アジア支援事業であり、(1)リサイクルショップにおいて、地域の方々から寄付された衣服や小物類などを販売して収益を得るとともに、(2)得られた収益の一部からフィリピンやパレスチナ、アフガニスタンなどの海外支援活動団体に助成金を送っている。海外支援に加えて、近年は東日本大震災の復興支援も行っている。そのほか、フェアトレード品の販売、講座の開催(パレスチナ問題など)、広報活動も手がける。

WE21 ジャパンのように収益事業と非収益事業を組み合わせ、収益事業から得られた利益を非収益事業に移転するモデルはアメリカの社会的企業に多くみられるが、法人全体として見た場合は営利・非営利の混合といえる。

表2 WE21 ジャパン相模原 2014年度活動計算書・貸借対照表(一部抜粋)

活動計算書		貸借対照表 (単位:円)	
経常収益		資産の部	
1. 会費収入	87,000	1. 流動資産	
2. リユース・リサイクル事業収入	19,886,522	現金・預金	2,619,724
3. 民際協力事業収入	707,050	前払費用	67,400
4. 寄付金収入	243,568	未収金	2,500
5. 募金収入	159,000	棚卸資産	38,700
6. 啓発活動収入	62,210	流動資産合計	2,728,324
受取利息・雑収入	7,845	2. 固定資産	3,348,126
経常収益計	21,153,195	3. 繰延資産	274,542
		資産合計	6,076,450
経常費用		負債の部	
1. 事業費	20,482,681	1. 流動負債	3,000
2. 管理費	1,002,885	2. 固定負債	318,069
経常費用計	21,485,566	負債合計	321,069
		正味財産の部	
当期正味財産増減額	△332,371	前期繰越正味財産	6,087,752
前期繰越正味財産額	6,087,752	当期正味財産増減額	△332,371
次期繰越正味財産額	5,755,381	正味財産合計	5,755,381

出所: 特定非営利活動法人 WE21 ジャパン相模原 第15回定期総会議案書

会費や寄付金はあるが、行政機関などからの助成金・補助金はなく、基本的にリユース・リサイクル事業の収益が支援活動(WE21 ジャパンでは「民際協力事業」と呼ぶ)の主な財源となっている。2014年度(2014年4月1日～2015年3月31日)は、リユース・リサイクル事業で1988

万円の事業高(=収益; 経常収益の94%)を得て、支援活動に111万円(うち海外支援86万円、東日本大震災の復興支援25万円)を拠出した(WE21 ジャパン相模原第15回定期総会議案書)。経常収益は店舗数の増に伴い2008年度まで急増したが、2008年度以降は2000万円前後で推

¹⁰ WE21 ジャパン相模原理事長三池良子氏、理事片岡和子氏・高岡まさみ氏からの聞き取り(2015年11月24日、相模原市

内)による。

移している。

なおWE21 ジャパン・グループ全体では、リユース・リサイクル事業で3.5億円の事業高(収益)、支援活動に2295万円を拠出した(WE21 ジャパン・グループ2014年度年次報告書)。

表2には省略してあるが、事業費の中に民際協力助成費と募金支出計111万円が含まれている。表2は法人全体の決算をまとめて示しているが、リサイクルショップでの販売事業は法人税法上の収益事業であり、150万円余を納税している。公益社団法人や社会福祉法人、認定NPO法人は、収益事業から非収益事業への「みなし寄付」が所

得額の50%まで認められているが、一般のNPO法人には認められていないため、支援活動への助成金をはるかに上回る額を徴税されてしまうというジレンマを抱えていた。WE21 ジャパン相模原は2016年2月に認定NPO法人となり、ようやくみなし寄付(所得金額の50%または200万円のいずれか多い金額を上限とする)が認められるようになった。

リサイクルショップは「商品」を無償で仕入れるため仕入れ費用がかからず、棚卸資産は少額で済んでいる。固定資産の大半は店舗(賃借)の保証料、エアコンなどの設備・備品類である。

表3-1 NPO 狛江さつき会 2014年度事業会計収支計算書・貸借対照表(一部抜粋)

収支計算書		貸借対照表		(単位:円)
経常収入		資産の部		
1. 会費収入	196,000	1. 流動資産		
2. 事業収入	50,140,872	現金預金	13,003,124	
3. 補助金等収入	50,809,303	原材料	90,598	
4. 負担金収入	3,517,040	未収金	9,878,988	
5. 寄付金収入	137,400	流動資産合計	22,972,710	
6. 受取利息	2,869	2. 固定資産	5,259,355	
7. 雑収入	217,835	資産合計	28,232,065	
当期収入合計	105,021,319			
経常支出		負債の部		
1. 事業費	95,799,530	1. 流動負債	0	
2. 管理費	8,960,849	2. 固定負債	0	
3. 借入金返済	0	負債合計	0	
4. 借入金利息	105,070			
当期支出合計	104,891,004	正味財産の部		
当期収支差額	130,315	前期繰越正味財産	29,177,313	
前期繰越収支差額	22,751,797	当期正味財産増減	△945,248	
次期繰越金	22,882,112	正味財産合計	28,232,065	

出所: 特定非営利活動法人NPO 狛江さつき会平成26年度決算資料

表3-2 NPO 狛江さつき会 2014年度就労支援事業収支計算書(一部抜粋)

就労支援事業収支		補助事業等収支		(単位:円)
就労支援事業収入	6,481,735	自立支援費等収入	29,118,302	
就労支援事業支出		補助事業等収入	9,884,714	
販売原価	1,830,147	その他収入	1,627,357	
販売費・一般管理費		収入合計	40,630,373	
利用者工賃	3,331,332	人件費支出	29,377,473	
消耗品費・印刷製本費・役務費	1,306,910	事務費/事業費支出	10,995,993	
就労支援事業支出合計	6,468,389	事業支出合計	40,373,466	
収支差額	13,346	収支差額	256,907	

出所: 表3-1に同じ

3.3. NPO 法人 NPO 狛江さつき会

「すべての精神障がい者、および回復途上者が自立した市民として生活できるような社会の実現」を目指して、1988年5月に東京都狛江市で任意団体の狛江精神障がい者家族会(さつき会)が設立された(同会パンフレット)。翌1989年2月に精神障がい者の共同作業所「ワーク・インたまがわ」を開所し、続いて1992年2月には第2の共同作業所「ワーク・イン野川」を開所した。2009年2月には、ワーク・イン野川を移転して、レストラン「カレーショップ・メイ」を開設した。

さらに1997年4月に精神障がい者の共同生活施設であるグループホームを開設し、2004年10月には狛江市からの事業委託により地域生活支援センター リヒトを開設した。このように、当初は共同作業所単体の事業だったが、次第に事業の多角化を進めてきた。

2003年3月にはNPO法人化し、NPO法人NPO 狛江さつき会(以下、NPO 狛江さつき会)と改称したが、任意団体の時期から数えて、2016年時点では28年という長い歴史を有する。事業所は狛江市内に就労支援事業所(2か所)、グループホーム、地域生活支援センター、本部事務所の計5か所がある。事業の中核は就労継続支援事業で、この事業の収益は経常収益全体の37%(2014年度)を占める(平成26年度決算資料)。同会が雇用している職員は事務局長以外に、非常勤職員を含めて23名、そのうち18名が専門家(精神保健福祉士等の有資格者)である¹¹。

本研究は障がい者の共同作業所を労働統合型社会的企業の事例として取り上げたので、同会の諸事業のうち就労支援事業所に限定して論じる。筆者の仮説は、障がい者の労働生産性が低く、それが労働統合型社会的企業の低収益と、資金調達の困難につながるというものだった。だが障害者総合支援法による就労継続支援事業は、就労支援事業所で働く障がい者と、障がい者を支える精神保健福祉士を峻別している。会計上も、障がい者の就労による販売収入と工賃・材料費の部分(表3-2の「就労支援事業収支」と、精神保健福祉士によるケアと報酬の部分(表3-2の「補助事業等収支」)が完全に切り離されている。障がい者は就労支援事業所に雇用されているわけではな

く、就業訓練サービスの利用者という位置づけに過ぎない。障がい者の就労による販売収入から材料費を差し引いた残りは全て障がい者に工賃として分配される。また、障がい者の就労実績(すなわち就業訓練サービスの利用実績)に応じて、国民健康保険団体連合会(国保連)から報酬が支払われる仕組みとなっている。そのため、障がい者の労働生産性が低くとも、就労継続支援事業の収益性に影響を及ぼすことはない。

2014年度の決算資料(表3-1)によれば、経常収入1億502万円のうち、事業収入が5014万円、補助金等収入が5080万円で、この両者が収入のほとんどを占める¹²。事業収入は、就労継続支援事業、共同生活援助事業、相談支援事業からなる。措置として共同作業所が運営されていた時期は自治体の補助金を主な財源としていたが、2009年に障害者自立支援法が施行され、措置から契約に移行するとともに、収入の費目も補助金から事業収入に変更となった(補助金も一部は残っている)。

3.4. NPO 法人 発達わんぱく会

NPO法人発達わんぱく会(以下、発達わんぱく会)は2010年12月、小田知宏氏によって千葉県浦安市に設立された¹³。小田氏は以前の勤務先で障がい者福祉事業の責任者を務め、また大学で障がい者福祉を学んで資格を取得した後、会の設立に踏み切った。

発達わんぱく会は、「私たちは、すべての子どもの『こころ』を育てる専門集団です」(パンフレット)をキャッチフレーズとし、発達障がい児の療育を行う教室「こころとことばの教室こっこ」を運営している。浦安市に3校、江戸川区に2校、計5校を展開し、50名を雇用している(うち非常勤25名)¹⁴。職員はいずれも、臨床発達心理士や保育士、音楽療法士、言語聴覚士、作業療法士、特別支援教諭、幼稚園教諭などの有資格者である。

2003年4月に開始された支援費制度に伴い、障がい者福祉にも一部の事業を除き契約制度と利用者負担が導入されることとなったが、そのなかに障がい児への児童デイサービスも含まれていた¹⁵。小田氏によれば、措置から契約に代わったため、社会福祉法人だけでなくNPO法人

¹¹ NPO 狛江さつき会理事長三島瑞子氏、事務局長松川裕子氏への聞き取り(2015年10月23日、狛江市内)。

¹² 表3-1の貸借対照表のうち、就労支援事業の部分は、流動資産6,533,374円、固定資産4,190,806円、計10,724,180円で、法人全体の資産の38%を占める。固定資産の大部分は、カレーショップ・メイに関する資産(内装、自動車、器具類)である。

¹³ 発達わんぱく会理事長小田知宏氏への聞き取り(2015年1

月15日、浦安市内)および同会

(<http://www.wanpaku.org/aboutus.html>) 2016年7月19日

¹⁴ 小田知宏氏への聞き取り(2015年1月15日・11月27日、浦安市内)および同会

(<http://www.wanpaku.org/aboutus.html>) 2016年7月19日

¹⁵ 介護保険事業ナビ「支援費制度について」

(<http://www.yabuki-office.com/kaigo/shienhi.html>) 2016年7月20日および厚生労働省・全国社会福祉協議会「障害者自立

や営利企業も参加できるようになり、ビジネスチャンスが広がっているのだという(2015年11月27日聞き取り)。小田氏もこうした契約制度化の流れの中で参加が可能となったのだが、従来の障害三類型とは異なる、発達障がい児への早期療育という新たな分野を開拓して独自の療法を開発したという点では、発達わんぱく会はソーシャル・ベンチャー企業とみなし得る。

同会の中核事業は自前の教室における発達障がい児の療育(児童福祉法に定める児童発達支援事業)であるが、設立5年目(2014年7月～2015年6月)に事業の多角化を本格的に始めた。中核事業の経験を生かして、①自治体の委託事業として巡回支援事業、②預かり保育事業、③同様の療育事業の起業希望者に対するコンサルティング事

業を始めたのである。①の巡回事業は、中央区・江戸川区からの受託で保育園・幼稚園を巡回し、発達障がい児の保育について助言を行うものである。②の預かり保育は、同会の療育サービス自体は短時間なので、保護者の要望に沿って長時間子どもを預かるものである。③のコンサルティング事業は、助成財団が費用の8割を助成し、起業希望者が2割の自己負担でコンサルティングを受けられるものである。事業の多角化を進めたのは、ソーシャルインパクトの拡大を図る目的の他に、経営の自由度を広げることにより、国の制度が変わっても事業を続けていけるためであるという。障害者福祉法制度が近年頻繁に変更されているなかで、国の制度だけに依存した経営はリスクが大きいという判断であろう。

表4 発達わんぱく会5期活動計算書・貸借対照表(一部抜粋)

活動計算書		貸借対照表	
		(単位:円)	
経常収益		資産の部	
1. NPO事業	469,000	1. 流動資産	54,913,653
2. 給付事業	142,431,104	2. 固定資産	10,846,329
3. 委託事業	6,871,200	資産の部合計	65,759,982
4. その他事業	5,526,354		
5. その他の収益	307,264	負債の部	
経常収益計	155,604,922	1. 流動負債	22,153,862
経常費用		2. 固定負債	31,035,651
1. 事業費	106,615,660	負債の部合計	53,189,513
2. 管理費	21,124,761		
経常費用計	150,054,448	正味財産の部	
当期正味財産増減額	5,409,674	前期繰越正味財産	7,160,795
前期繰越正味財産額	7,160,795	当期正味財産増減額	5,409,674
次期繰越正味財産額	12,570,469	正味財産合計	12,570,469

5期:2014年7月1日～2015年6月30日

出所:特定非営利活動法人発達わんぱく会決算資料

表4の経常収益のうち、「NPO事業」は会費・寄付金、「給付事業」は児童発達支援などの中核事業、「委託事業」は自治体から委託を受けた巡回支援事業を指す。「4. その他」はコンサルティング事業・講師派遣事業、「5. その他」は受取利息と雑収益である。児童発達支援事業の収益が全収益の大半(86%)を占めているが、第4期には児童

発達支援事業が96%だったことからすれば、次第に多角化と分散が進んでいるといえる。

流動資産のうち売掛金が2302万円と大きいのが、国や自治体からの報酬支払いにタイムラグが生じるためである。固定資産の大半は教室を開設する際の敷金、内装費用、設備費である。

支援法のサービス利用について

(<http://www.shakyo.or.jp/pdf/pamphlet.pdf>) 2016年7月20日。2006年には支援費制度に代わって障害者自立支援法が施行されたが、同法にも児童デイサービスが規定された。2012年の法改正に伴い、翌2013年に障害者自立支援法は障害者総合支援法と改称され、児童デイサービスは児童福祉法による児

童発達支援事業と放課後等デイサービスに移行した(厚生労働省「障害児支援の強化について」

(http://www.mhlw.go.jp/seisakunitsuite/bunya/hukushi_kaigo/shougaihashukushi/kaiseihou/dl/sankou_111117_01-06.pdf) 2016年7月20日。発達わんぱく会の療育事業は、法改正後は児童福祉法に基づく児童発達支援事業になっている。

3.5. 各事例の財務分析

以上、4事例の沿革、事業内容、財務状況を概観した。各事例の事業内容や財務状況はそれぞれ大きく異なるが、これらの事例の財務分析を行うことは、資金調達の課題を明らかにするうえで有用であろうか。

社会的企業の財務分析を扱った先行研究は、管見の限りほとんどない¹⁶。営利企業を対象とした財務分析の研究は数多くあるが、営利企業の財務分析をNPOに応用した研究や解説は少数散見される程度である（たとえば兵頭2002、岡村2005、小川2014a；2014b；2014c）。小川や岡村は財務分析の指標をNPOに当てはめるにあたり、収益性や成長性はNPOになじまないため、安全性（健全性）の指標をもってNPOの持続可能性を測るのが望ましいとしている。具体的な指標としては流動比率や固定比率な

どが挙げられている。もとより社会的企業とNPOを同一視できないが、今回の事例はいずれもNPO法人であることから、NPOの財務分析論も少なくとも部分的には当てはまるのではないかと。

他方、石田（2008）、馬場（2009）、田中ほか（2008）、田中ほか（2010）、中嶋・馬場（2012）らの一連の研究は、NPO法人の財務データベースを分析して、財源の多様性がNPOの持続性に寄与すると主張している。財源の多様化、事業の多角化はリスクの分散にとって有効といえる。

各事例の財務指標を見ると、事業規模はそれぞれ異なるものの、いずれの団体も流動比率・当座比率ともに100%を大きく上回っており、少なくとも安全性（健全性）の面では問題がない（表5-1）。

表5-1 事例4団体の財務指標（1）流動比率等

（単位：円）

	こだいらソーラー	WE21 ジャパン相模原		NPO 狛江さつき会		発達わんぱく会
		法人全体	収益事業	法人全体	就労支援事業	
経常収益(円)	3,051,896	21,153,195	20,593,572	105,021,319	47,112,108	155,604,922
正味財産合計(円)	1,582,934	5,755,381	5,315,623	28,232,065	10,724,180	12,570,469
流動比率(%)	5,303.4	90,944.1	DIV/0	DIV/0	DIV/0	247.9
当座比率(%)	4,808.8	88,697.5	DIV/0	DIV/0	DIV/0	246.4
固定比率(%)	1169.1	53.4	51.6	18.6	28.5	86.3
固定長期適合率(%)	61.8	50.6	50.2	18.6	28.5	24.9
経常収支比率(%)	107.8	—	100.2	100.1	100.0	110.9
営業利益率(%)	Δ0.3	—	2.3	—	Δ3.0	3.6
対前年比経常収益増加率(%)	154	96	98	96	107	121

注：DIV/0は、流動負債0円を意味する。

出所：こだいらソーラーは2015年度（2015年1月～12月）、WE21 ジャパン相模原は2014年度（2014年4月～2015年3月）、NPO 狛江さつき会は2014年度（2014年4月～2015年3月）、発達わんぱく会は第5期（2014年7月～2015年6月）の決算を基準として作成

表5-2 事例4団体の財務指標（2）営業キャッシュフロー

（単位：円）

		2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
こだいらソーラー		—	1,213,431	210,553	291,170
WE21 ジャパン	収益事業	483,305	646,668	38,858	—
	非収益事業	124,629	Δ306,365	Δ123,429	—
NPO さつき会		Δ7,875,169	Δ4,846,201	Δ9,829,658	—
発達わんぱく会		169,100	3,139,289	15,448,431	—

出所：各団体の決算資料

¹⁶ Social Enterprise Canada (2009)は「社会的企業の財務分析」という書名だが、内容的にはカナダのNPOと協同組合に

対する財務分析の解説書である。

ただし、NPO が流動比率や当座比率が 100%を上回っていれば、すぐには倒産しないということの意味するに過ぎないのであって、NPO が金融機関などから難なく資金を調達できるかといえば、必ずしもそうではないだろう。それぞれの金融機関や投資家によって判断基準も異なるであろうが、NPO に対しても収益性や成長性を期待するかもしれないし、担保資産の価値を重視するかもしれない。

経常収支比率をみると、100～110 の間にあり、赤字ではないものの大きな収益は期待できない。会費・寄付金に頼らず、事業収益だけで全ての費用を賄えるのは発達わんぱく会と WE21 ジャパン相模原だけである¹⁷。成長性を経常収益増加率でみると、設立後日が浅いこだいらソーラーと発達わんぱく会は拡大しているが、WE21 ジャパン相模原と NPO 狛江さつき会は横ばい状態であることがわかる。WE21 ジャパン相模原の場合は特に、リサイクルショップで得た収益を海外援助に最大限振り向けているため、法人全体の収益性は低くとどまらざるを得ない。他方、発達わんぱく会や NPO 狛江さつき会のように障がい者福祉事業の枠組みに乗っている限り、報酬は確実に入るが、報酬額が固定化されるため、大きな収益を上げることは期待できない。こだいらソーラーにしても、固定価格買取制度の枠組みに乗っているため、売電価格が固定化され、収益は確保されるものの、一定の範囲内に抑えられている。

他方、営業キャッシュフロー（表 5-2）をみると、こだいらソーラーと発達わんぱく会、WE21 ジャパンの収益事業はプラスであるが、NPO さつき会と、WE21 ジャパンの非収益事業はマイナスとなっている。とくに NPO 狛江さつき会は未収金が多いことが主因である¹⁸。

上記の事例のように、何らかの公的な制度の枠組みに乗って事業モデルが成り立っているような社会的企業の場合、安定した収益の見通しが立てられる半面、制度の枠内だけでは高い収益は期待できない。発達わんぱく会のように、事業のノウハウを生かしたコンサルティング事業や受託事業などを展開したり、教室・店舗を増やしてスケール・アウトしたりすることで、収益増の可能性が生ま

れてくると思われる。

4. 各事例団体の資金調達の現状と課題

社会的企業がどのような場合に資金需要を生じ、実際にどのような方法で資金を調達しているのだろうか。そして、資金調達にはいかなる課題があるのか。前述の 4 つの理念型をもとに、市民出資、労働者協同組合、労働統合型社会的企業、ソーシャル・ベンチャーに分けて事例を検討したい。

4.1. NPO 法人こだいらソーラー

市民・地域共同発電所は純粋なエネルギー供給事業ではなく、反原子力発電や自然環境保護などの社会運動の一環として位置づけられ、教育・啓発活動の役割も担っている。発電所の設備購入のための資金は、この事業・運動の趣旨に賛同する多くの人々から資金を集めるのが望ましい。田中稔によれば、疑似私募債は借入金で、損失リスクは事業者が負うため法令上の出資には該当しないが、「市民が資金を拠出する」という日常用語的な意味で「市民出資」に含めて扱われることが多い。本来は、財務基盤が弱い NPO が事業リスクを負担する疑似私募債よりも、市民が広く薄くリスクを負担しあう出資型が市民共同発電事業にはふさわしいが、一般の人々から広く出資を集めるためには、制度上の大きな壁がある。

一般に出資というのは、出資に応じた利益配当を前提としているが、利益配当は NPO の利潤非分配制約に抵触するため、NPO は出資を集めることができない。また、仮に法人格を任意団体や有限会社等にしたとしても、一般の人々から出資を集めるためには、第二種金融取引業者としての登録を要し、この業者登録を行うには多額の費用に加え、金融関連専門家の雇用を必要とするため、こだいらソーラーのような小規模団体にとってハードルは高い。広い土地を安価に活用できる地方では、都市部よりも大きな規模で太陽光発電を実施できるため、第二種金融取引業者に支払う募集委託手数料を賄える可能性がある（PV-Net 市民ファンドサポートセンターが第二種業者

¹⁷ WE21 ジャパン相模原は、経常収支比率が 100 を超えているが、中古衣料を現物寄付で受け取っており、またボランティア的な労働により人件費を切り詰めているために黒字を達成している。寄付やボランティアなど、営利企業には存在しない要因が財務諸表に表されないと、財務諸表による財務分析は適切とは言えず、営利企業との単純な比較は難しい。非財務的事項の財務諸表上での扱いについては現在、NPO 法人会計基準の中でも検討が行われている。なお、借入金とその返済を含めて

計算しているため、経常損益ではなく経常収支としている。

¹⁸ 未収金は主に就労支援事業（地元自治体からの事業報酬）と、グループホーム（地元自治体からの事業報酬・補助金）で発生しているが、申請から入金まで 2 か月のタイムラグが恒常的に生じることが原因である。未収金の発生自体が経営に悪影響を及ぼしているわけではないが財務諸表上にマイナスの数値となって表れてしまう。

に委託)が、東京では日射量が相対的に少ないうえ、建物の屋根を有料で借りて小規模な発電をするしかなく、第二種金融取引業者への募集委託手数料を負担しきれないのである。そのうえ、金融商品取引法の規制により、第二種金融取引業者に出資募集を委託すると、発電事業者自身は直接、市民に出資を呼びかけられないという問題もある¹⁹。

残された資金調達方法としては疑似私募債がある。中小企業(株式会社)が50名未満の投資家から融資を募ることができる「少数私募債」を模して、NPOが50名未満の投資家から融資を集めることを疑似私募債と称している。疑似私募債は、金融商品取引法の規制を受けずに自由に募集でき、返済条件も自由に決められる。また金融機関から借りるのは異なり厳密な融資審査や担保の徴求もない。その点で担保能力の弱いNPOが気軽に少額の資金を調達するには便利な方法だといえる。ただし疑似私募債は法律上の明確な根拠がなくグレーゾーンであることと、不特定多数に対して募集できないことから、活用しづらく、多額の資金を集めるには限界がある、という問題がある。

こだいらソーラーは疑似私募債によって資金を調達し、太陽光発電設備を購入した。金利は、5年間で単利0.4%、10年間で単利0.8%、15年間で単利1.2%と設定され、一口当たり5万円、10万円、20万円、50万円のコースが設けられた。20年以内に全て返済する資金計画である。

固定価格買取制度により、20年間の固定価格買取期間中に剰余を生み出し、資金を返済できれば事業として成り立つことになる。期間中の発電量及び売電収入が想定範囲内に収まり、また震災などで発電設備が損壊しないという前提で考えれば、安定性の高い事業と言える。

ただし、固定価格買取制度の売電単価が年々引き下げられている(2012年開始当初は40円/kWh、2015年は27円/kWh)ため、零細規模の発電所では設置費が割高になり、採算が合わないケースも増えている。その点では、こうした制度を前提とした事業モデルは、制度が変更されることにより成り立たなくなるリスクを抱えている。

このように、多くの人々から出資金を集めるという資金調達形態は、主に金融商品取引法の規制を受け、第二種金融取引業者を使うには多大な費用を要すること、他方で疑似私募債は大規模な資金調達をするには使いづらい方法であること、といった制約があることが明らかとなった。

4.2. NPO 法人 WE21 ジャパン相模原

WE21 ジャパン相模原はNPO 法人ではあるが、ワーカーズ・コレクティブとして運営されている。設立当初に14名のメンバーが10万円ずつ、計140万円を無配当出資した(形式上はWE21 ジャパン本部による5年間の無利息借入金)。WE21 ジャパン本部からの長期借入金とあわせて、最初の店舗(若松店)の内装や設備の購入(147万円相当)に充てることができた。担保資産も事業実績もない開業時に銀行から借り入れることは難しいため、メンバーによる自己資金の拠出と本部からの融資は重要な役割を果たしたといえる。開業当初の出資金(長期借入金)は返済されたが、2010年度以降に正会員の出資金を1万円ずつ計17万円集めている。実態としては資本金(正味財産)だが、NPO 法人のため会計上は正会員からの長期借入金として扱わざるを得ず、それだけ負債割合が高くなるという問題が生じる。

2番目・3番目の店舗(南台店・ふちのべ店)では内装費を必要としなかったこと、寄付された衣類などを販売するため仕入れ原価がかからないこと(フェアトレード商品は仕入れるが、売上高が小さいため内部留保で対応可能)、人件費を含む各店舗の固定費は損益分岐点を維持してきていることから、通常は設備資金も運転資金も借りることなく、内部留保だけで経営できている。

WE21 ジャパン相模原が開業時以外に借り入れを必要としたのは、店舗の保証料(1店舗当たり約100万円)、設備資金(空調機器50万円)であった。借入先は女性・市民コミュニティバンク(WCA)というNPOバンクである。こだいらソーラーのように一般市民からの借り入れではなく、NPOバンクからの借り入れを選んだ理由は、

(1) 市民から借り入れた場合は、契約期間中に返済を求められるリスクがあったことと、(2) 法人としてまとめて資金を借りたほうが資金繰りの面で整合性が取れると考えたからであった²⁰。もっとも、女性・市民コミュニティバンク(1998年設立)が以前より神奈川県内のワーカーズ・コレクティブやNPOに積極的に低金利(1.8~5.0%)で融資しており、WE21 ジャパンに対しても1998年以降たびたび融資していたことから²¹、女性・市民コミュニティバンクがWE21 ジャパンの事業・運動に対して理解があり、双方の親和性が高かったと考えられる。

市民から借り入れるのか、NPOバンクから借り入れるのかの選択は、価値観によるところが大きいが、社会的企

¹⁹ PV-Net 東京地域交流会田中稔氏からの聞き取りによる(2015.4.20 武蔵野市内にて)。

²⁰ WE21 ジャパン相模原の理事からの聞き取りによる。(2015

年11月24日相模原市内にて)

²¹ 女性・市民コミュニティバンクは全ての融資先を公開している。

業にとってNPOバンクという選択肢があることは意義がある。NPOバンクが融資する際には、担保こそ徴求されないものの、市民出資と異なり、事業計画や財務諸表、資金繰り計画を念入りに審査され、理事の個人保証も要求される。しかし、NPOバンクの審査を経ることで事業計画の質が向上し、またNPOバンクの担当者からの助言も得られるため、利点も大きいといえよう。

4.3. NPO 法人 NPO 狛江さつき会

NPO 狛江さつき会の就労支援事業についてみると、前述のように2009年の障害者自立支援法施行に伴う「措置から契約へ」の移行により、収入費目が補助金から事業収入に変更された。

共同作業所を補助金で運営していた時代は、補助金額が定員数によって固定されており（年間約2700万円～3000万円）、半年ずつ入金されるため、損益構造は安定していた。しかし、入金時期がずれ込むことがあり、福祉分野に理解のある信用組合からつなぎ資金を借りていた（金利年3.5%）²²。地方銀行に借入れを申し込んだこともあるが、決算書を理解できず融資を受けられなかったそうである。一般の銀行が障がい者福祉の補助金事業や福祉NPOの経営に関する知識を持っていることは通常考えにくいいため、障がい者福祉に理解のある一部の信用組合などに借入先は限られることになるが、銀行より金利が高い。

NPO 狛江さつき会は2008年、東京都の基盤整備事業に応募し、1700万円の補助金を得て共同作業所をカレーショップ（レストラン）に改装することとなった。この際も上記の信用組合から、補助金が入金されるまでのつなぎ資金を借りている。

障害者自立支援法施行により共同作業所が就労支援事業所（B型）に移行した際に、つなぎ資金を借りることとなった。就労支援事業は公的介護保険と同様に日々の利用実績に応じた支払いであり、申請から2か月後に国保連から報酬が支払われるシステムを取っている。制度が切り替わった2009年に、2か月分の報酬額に相当する運転資金200万円を、東京コミュニティパワーバンク（東京CPB）というNPOバンクから借入れた（金利2%）²³。

NPO 狛江さつき会はWE21 ジャパン相模原と同様に

NPOバンクから資金調達しているが、WE21 ジャパン相模原に比べて大きな資金を必要とする場合もあり、NPOバンク単独の融資上限を超える（東京コミュニティパワーバンクの融資額上限は1000万円）。それ以上まとまった資金の場合は信用組合など他の金融機関からの調達を要するが、その選択肢は極めて限られていることがわかる。障害者福祉事業の場合、利用者からの負担金も一部あるものの、収益の大部分は国・自治体から報酬・補助金として入ってくるため、店舗での商品販売に比べて確実だが、収益性は低い。金融機関が障がい者福祉分野に対する理解を持たない限り、融資機会の増加などの進展が難しいだろう。

4.4. NPO 法人 発達わんぱく会

発達わんぱく会は他の3つの事例と異なり、教室を開くため多額の開業資金を必要とした点に特徴がある。多額の資金調達を要した理由としては、発達わんぱく会の基本的な事業モデルは自前で教室を開設し、有資格の専門家を雇用するというもので、多額の初期投資を要することや、理事長の小田氏が積極的に事業拡大を図ってきたことが挙げられる。開業資金は2000万円、創業者小田氏の自己資金1200万円に加え、日本政策金融公庫から300万円、商工中金から500万円を借入れた。教室を開くにあたり浦安市から補助金を得たので、補助金が入金されるまでのつなぎ資金として借入れたものである²⁴。

その後、教室を運営するための運転資金と設備資金として、日本政策金融公庫から1700万円、福祉医療機構（WAM）から800万円、信託資本財団から600万円、エンジェル投資ファンドのベンチャーサポートから100万円、そして2013年には西武信用金庫から500万円を借りている。このうち西武信用金庫からの融資は、わがまち基金プロジェクトによる「西武ソーシャルビジネス応援融資CHANGE」の融資プロジェクトを利用したものであり、2015年に1900万円の決裁を得ている。「CHANGE」は日本財団が資金を拠出し、西武信用金庫が融資し、NPO法人ETICが融資先に対する経営強化のためのコンサルティングを行うという仕組みで、実施期間は2013年6月開始から2016年10月終了までの約3年半を予定している²⁵。「CHANGE」開始当初は「主に創業期のソーシャルビジネス」（法人格はNPO法人に限らず株式会社等も含む）

²² NPO 狛江さつき会松川裕子事務局長からの聞き取りによる。（2015年10月23日・11月26日、狛江市内にて）

²³ 東京コミュニティパワーバンクは全ての融資先を公開している。

²⁴ 以下の説明は発達わんぱく会小田知宏理事長からの聞き取り（2015年11月27日）による。

²⁵ わがまち基金プロジェクト「CHANGE」
(<http://wagamachi.jp.net/change/index.html>) | 西武信用金庫「CHANGE」
(http://www.seibushinkin.jp/info/wagamachi_change.htm)
2016年7月28日

を対象に、上限500万円を年利0.1%、原則無担保で融資するという制度設計であったが、2015年12月にはより高額な融資(上限5000万円、年利1.0%、原則無担保)も用意し、まとまった資金需要にも対応することとなった。革新性の高い社会的企業(ソーシャル・ベンチャー)の資金調達を支援することを主目的とした融資プロジェクトなので、こうした融資プロジェクトが社会的企業の資金調達に対してどのようにプラスの影響を与えられたのかを分析するのに役立つと思われる。

本論文の冒頭で、ソーシャル・ベンチャーは革新的な製品・サービスやビジネスモデルが社会に充分認知されていない、あるいは事業実績が短いなどの場合、金融機関や投資家の理解を得ることが難しいとの仮説を立てたが、「CHANGE」もこうしたソーシャル・ベンチャーをターゲットに設定し、融資を通して成長を促進しようとしているので、発達わんぱく会に極めてふさわしいといえよう。実際、「CHANGE」のパンフレットにも、発達わんぱく会への融資事例が大きく紹介されている。

独立行政法人福祉医療機構(WAM)の「福祉貸付事業」は、特別養護老人ホームや保育所、障がい者福祉施設などの社会福祉施設整備費用を長期・固定・低利で融資するものである²⁶。また、信託資本財団は「信託」を担保にした原則無担保・無保証・無利息の融資を行うNPOバンクであり、農林水畜産業、環境、福祉、医療、教育、人権などの領域で「信託」関係の向上と増大につながる事業を融資対象としている²⁷。発達わんぱく会は、福祉医療機構からは設備資金を、信託資本財団からは短期つなぎ資金を借り入れた。

このように、発達わんぱく会は自己資金に加えて多様な金融機関から借り入れることに成功し、相次いで教室を開設して事業を拡大することができた。この理由の一つは、設立以降毎年黒字決算を続け、第2期以降は営業収支もプラスを続けることで、事業が順調に推移していることを金融機関が評価したためと考えられる²⁸。事業が革新的で、経営の実績も短いとはいえ、発達障がい児の療育のニーズを的確に捉えたことで、先の仮説に挙げたソーシャル・ベンチャーのハンディを乗り越えた。他方、もう一つ考えられる理由は、障がい者福祉制度の枠組みにしっかり乗ることで、安定した財源を確保するとともに、福祉医療機構などからの借り入れも可能にしたことである。制度の裏づけが何もなく、純粋な民間市場で商品・サ

ービスを販売するような事業モデルはリスクが大きい。

その点で発達わんぱく会は、一方ではソーシャル・ベンチャーの革新性を強調しながら、他方では障がい者福祉制度の枠組みを利用して、多方面の非営利金融を動員して資金を集めるという戦略をとっている点の特徴である。

5年目には事業の多角化を図り、自治体からの業務委託や、他業者へのコンサルティング事業、保育園巡回事業など、多額の初期投資を要さない新たな事業モデルの開拓を始めた。そのため、今後はこれまでのように資金需要が急増しない可能性もある。

他方で、都市銀行に対してはこれまで何度も借入れの相談をしているものの、銀行は担保価値だけで融資判断をするため、「門前払いの状況」であるという。2015年10月1日からNPO法人も信用保証協会の保証対象に含まれることになったものの、都市銀行からの融資はまだ実現できていない。要するに、物的担保を充分持たない社会的企業にとっては、銀行などから資金を調達し難いという課題があるといえる。

小田氏の自己資金については、会計上の課題が残る。事実上は創業者の出資金であっても、NPO法人である以上、貸借対照表には個人からの長期借入金として載せることになる。そうすると自己資本(正味財産)が過少になるとともに負債が膨らみ、融資審査の際にマイナス要因となる。創業時には、創業者自身の出資金が最初の自己資本として最大の役割を果たすことは、営利・非営利を問わず共通であり、投資家や金融機関からみても、創業者が自己資金をいくら拠出しているかという情報は、創業者のコミットメントの強さを見るうえで重要である。にもかかわらず、NPOの場合は創業者の出資金を正当に位置づけられず、長期借入金または寄付金(寄付金の場合は持ち分なし)として位置づけざるを得ないのは、資金調達上問題が残る。

4.5. 各事例からみえる社会的企業の資金調達の課題

上記4事例の資金調達は表6のようにまとめられる。

資金需要は設備資金と運転資金に大別されるが、事業所の開設や機械設備の設置のために百万円から数百万円規模の資金を要し、創業者の自己資金だけでは足りずに、何らかの形で借入れを行っている。こだいらソーラー以外は、金融機関から借りているが、いずれも都市銀行や地方銀行など営利の金融機関から借りてはいない。日本

²⁶ 独立行政法人福祉医療機構「福祉貸付事業融資のごあんない」(<http://hp.wam.go.jp/Portals/0/docs/gyoumu/fukushikashitsuke/28yuusinoannaihukusi2.pdf>) 2016年7月28日

²⁷ 信託資本財団「融資事業」(<http://shinrai.or.jp/finance/>) 2016年7月28日

²⁸ 加藤俊也「社会的企業に関する資金調達の分析報告書」(2016年1月)

公庫や信用金庫、信用組合、福祉医療機構、NPOバンクといった非営利の金融機関、あるいはグループの本部から借りている。

表5で各団体の財務指標をみたように、健全性は全く問題ないが、収益性がさほど高くなく、また正味財産が少ないため、営利の金融機関から借りることが難しい。収益性が高くないのは、障がい者福祉事業や固定価格買取制度などの制約を受けていること、得られた収益を海外援助に振り向けることが支払い寄付金として経理処理されること、などの要因がみられた。事業から生み出した利益の海外への寄付は、株式会社における利益からの株主への金銭配当とおなじ利益処分とみなすこともできると考

えられるが、株式会社の場合、配当前の利益で収益性の評価がなされるのに対して、NPOの場合は、支払寄付金が経費処理され控除された後の利益で評価されることも、収益性が低く算出される要因といえる。NPOの場合、利用料金の値下げや、利用者に提供するサービスの充実のための経費の支出による利益の還元が求められており、この結果、正味財産の蓄積（内部留保）が行われなくなる。本来は、こうした利用料金の値下げや経費の増加を勘案した財務分析が必要かもしれない。NPOの場合は創業者やメンバーの出資金を正味財産としてではなく長期借入金（負債）として扱わざるを得ないために、正味財産が少ないという問題もある。

表6 各事例の資金調達状況

	こだいらソーラー	WE21 ジャパン相模原	NPO 狛江さつき会 (就労支援事業)	発達わんぱく会
資金需要	《設備資金》太陽光発電設備	《設備資金》店舗の保証料、内装・設備費	《運転資金》補助金、報酬が国・自治体から入るまでのつなぎ資金	《設備資金》教室開設の内装費 《運転資金》療育専門家の人件費
補助金・助成金	あり	現在なし（以前あり）	あり	あり
借入れ先	縁故者	NPOバンク、WE21ジャパン	信用組合、NPOバンク	日本公庫、福祉医療機構、NPOバンク、信用金庫
返済財源	売電収入	商品販売収益	補助金・報酬（事業収入）	療育事業収入、委託事業収入など

出所：筆者作成

また、発達わんぱく会やNPO 狛江さつき会のような福祉事業で、政府からの補助金・報酬を主な財源とするビジネスモデルは、営利の金融機関にとってなじみが薄く理解されにくい。金融機関は、社会的企業の「社会的ミッション」や「社会性・革新性」ゆえに与信判断を回避しているというよりも、福祉事業への理解不足ゆえに与信判断を回避しているのである。

公的介護保険制度や指定管理者制度などが始まった2000年代前半の時期と比べれば、公的な報酬・補助金のつなぎ融資に対する金融機関の理解は進み、日本公庫や信用金庫・信用組合などの融資例も増えてきた。その点では、以前よりは改善されつつあると言えるかもしれない。ただし、本論文で取り上げた障がい者福祉への理解は、高齢者福祉に比べればまだまだ後れている。制度に基づく報酬・補助金が確実に得られる事業は、収益の裏付けをもとに借入れができるが、制度の裏付けがまだないような、革新的な事業の場合はいっそう借入れが困難となる。

そのため、NPOやワーカーズ・コレクティブ、福祉事業の経営に理解がある非営利の金融機関に資金調達を依存せざるを得ない。NPOの組織形態に限界を感じる経営者は、有限会社や株式会社など、会社形態を採用して資金調達することになる。

もっとも、NPOであることは制約要因ばかりではない。発達わんぱく会の小田氏は「資金の調達（収益の作り方や融資の方法）に関しても、株式会社よりも、NPO法人のほうが多様であると感じます。寄付も、助成も、補助金もありますし、NPOならではの融資もあります」と指摘しているが、本研究の各事例も助成金・補助金・寄付金を収入の一部としており、NPOの資金調達の利点もみられる。

他方、こだいらソーラーのように、一般市民から広く資金を集める方法は、現実的には金融商品取引法の規制が厳しく、疑似私募債も利用しづらい面がある。

表7 社会的企業の理念型と資金調達の特徴・課題

理念型	市民出資	労働者協同組合	労働統合型社会的企業	ソーシャル・ベンチャー
事例	こだいらソーラー	WE21 ジャパン相模原	NPO 狛江さつき会	発達わんぱく会
特徴	・疑似私募債は金融機関の審査がなく比較的容易に発行可能である。	・メンバー全員が共同出資し、内部で資金を調達できる。	・補助金・報酬があるため、障がい者の労働生産性は収益に影響しない。	・非営利金融の選択肢がいくつか存在し、組み合わせも可能である。
課題	・第二種金融商品取引業者以外は、不特定多数に出資を募集できない ・疑似私募債は不特定多数に募集できない	・労働者協同組合に適した法人格がなく、NPOでは出資金が負債として扱われてしまう。	・障害者福祉制度の枠内で事業を行う制約。	・NPO は出資金が負債として扱われてしまう。 ・非営利金融の多くは融資額が限られ、スケール・アウトに制約。

出所：筆者作成

5. 結論

本論文の冒頭で、社会的企業は社会的ミッションのゆえに資金調達が困難なのだろうか、との問いを立てた。本論文の扱った社会的企業の事例をみる限りにおいては、社会的ミッションそのものが資金調達の制約要因になっているのではなく、現実には障がい者福祉事業や固定価格買取制度、金融商品取引法、NPO法といった法制度が、収益性を低くとどめ、資金調達を制約する作用を及ぼしていたことがわかる。障がい者福祉制度や固定価格買取制度などによって、社会的企業は安定した財源を得られる半面、収益性は低く抑えられていた。不特定多数の個人から資金を集める際には金融商品取引法の規制を受け、また非営利法人は出資金を募ることが認められていない。もっとも、制約だけでなく、NPOとしての資金調達の利点（助成金、補助金、寄付金）もみられるので、一方的に不利益という面ばかりではない。

他方、本論文の冒頭で設定した社会的企業の4つの理念型（市民出資／労働者協同組合／労働統合型社会的企業／ソーシャル・ベンチャー）に即して資金調達の特徴と課題を整理してみたのが表7である。特にソーシャル・ベンチャーは大規模に事業を拡大（スケール・アウト）し、社会にインパクトを与えることを目的としているが、事業拡大期にはまとまった額の出資金が必要であり、発達わんぱく会のように教室や店舗を構え、専門家を雇用し人材を育成するのに多額の初期投資を要する場合は、数百万円単位ではなく数千万円単位ないしは1億円以上の融資が求められるだろう。

もっとも、社会的企業の資金調達の制約要因は理念型だけで説明できるわけではなく、事業モデルや法人格とも深く関連している。社会的企業が、事業の多角化やスケール・アウトなどにより収益増や財源の安定化を図り、ひいては資金調達を容易にする戦略も、場合によっては可能である

う。

他方、本論文の扱った社会的企業はいずれも何らかの形で資金を借り入れ、返済できていることを考えれば、銀行をはじめとする一般の金融機関や個人投資家も社会的企業に投融資することは原理的に可能である。一般の金融機関がリスク回避のために担保第一主義を堅持し、社会的企業の事業モデルを積極的に理解し支援しようとしなければ、社会的企業の資金調達は大幅な改善が望めない。また、英米のコミュニティ開発金融機関や個人投資家のような、社会的企業への投資家が日本では極めて不足している。その点で、「CHANGE」のように社会的企業を対象とした融資プロジェクトが金融機関の姿勢を今後少しずつ変え、ソーシャル・ファイナンス機関が徐々に増えていくことに期待したい。

本論文は限られた地域、ごく少数の事例研究に過ぎず、また日本の文脈に基づいた分析にとどまるので、本論文の結論を過度に一般化したり、直ちに海外諸国の事例と単純比較したりはできない。本論文は社会的企業の資金調達分析研究の第一歩に過ぎないが、こうした研究を地道に積み重ねることにより、社会的企業の資金調達の促進につながることを願う。

謝辞

本論文は社会科学研究所研究費（2014-2015年度個人研究）で行った研究の成果である。なお社会的企業の財務・資金調達分析は、NPOの会計実務に精通している公認会計士の加藤俊也・認定特定非営利活動法人NPO会計税務専門家ネットワーク（NPO@PRO）理事と、太陽光発電所の設置運営のコンサルティングを行っている田中稔・NPO太陽光発電所ネットワーク（PV-Net）東京地域交流会事務局の協力を得た。日本NPO学会大会の報告においても討論者及び参加者から貴重なコメントを得た。記して謝意を表します。

参考文献

- 馬場英朗 (2009) 「非営利組織の財務評価——NPO 法人の財務指標分析及び組織評価の観点から」『非営利法人研究学会誌』 11, pp.145-162.
- Bugg-Levine, Antony, Bruce Kogut and Nalin Kulatilaka (2012) A New Approach to Funding Social Enterprises: Unbundling social benefits and financial returns dramatically increase investment. *Harvard Business Review*, Jan-Feb, pp.119-123.
- Emerson, Jed, Tim Freundlich, Jim Frunchterman, Loren Berlin and Keely Stevenson (2007) *Nothing Ventured, Nothing Gained: Addressing the Critical Gaps in Risk-Taking Capital for Social Enterprise*. Skoll Center for Social Entrepreneurship, Oxford Said Business School.
- 兵頭和花子 (2002) 「非営利組織帯会計——財務分析と意思決定」『六甲台論集 経営学編』(神戸大学) 49(2), pp.69-86.
- 石田祐 (2008) 「NPO 法人における財源多様性の要因分析——非営利組織の存続性の視点から」『The Nonprofit Review』 8(2), pp.49-58.
- 唐木宏一 (2011) 「アメリカのコミュニティ投資と個人金融——新たな『金融論』の構想」『ゆうちょ資産研究』(財団法人ゆうちょ財団) No.18, pp.71-93.
- 小関隆志 (2014) 「社会的企業の資金調達——アメリカの事例から」(日本 NPO 学会ディスカッションペーパー 2014-001-J) pp.1-14.
- 小関隆志 (2017) 「社会的企業の資金調達分析——日本の事例研究」『明治大学社会科学研究所紀要』55(2), pp.75-89.
- 中島貴子・馬場英朗 (2012) 「非営利組織の成長性と安定性に関する実証分析——NPO 法人パネル・データを用いた財務分析から」『非営利法人研究学会誌』 14, pp.69-79.
- 岡村勝義 (2005) 「公益法人における財務分析の視点と方法——健全性の分析を中心として」『非営利法人』 41(7), pp.4-12.
- 小川光夫 (2014a) 「非営利法人のための経営分析 (上)」『公益・一般法人』 860, pp.28-38.
- 小川光夫 (2014b) 「非営利法人のための経営分析 (中)」『公益・一般法人』 861, pp.66-71.
- 小川光夫 (2014c) 「非営利法人のための経営分析 (下)」『公益・一般法人』 862, pp.14-25.
- Redley-Duff, Rory and Mike Bull (2011) *Understanding Social Enterprise: Theory & Practice*. SAGE, London.
- Social Enterprise Canada (2009) *Financial Analysis of a Social Enterprise*.
<http://www.socialenterprisecanada.ca/en/learn/nav/resourcelibrary.html?page=resourceDetail.tpt&iddoc=321024>
- 田中弥生・栗田佳代子・粉川一郎 (2008) 「NPO の持続性と課題——財務データベース分析から考える」『The Nonprofit Review』 8(1), pp.33-48.
- 田中弥生・馬場英朗・渋谷進 (2010) 「財務指標から捉えた民間非営利組織の評価——持続性の要因を探る」『The Nonprofit Review』 10(2), pp.111-121.
- 豊田陽介 (2013) 『市民・地域共同発電所全国調査報告書 2013』市民・地域共同発電所全国フォーラム 2013「調査・報告書作成チーム」発行