

# 改めて注目されるコミュニティ開発金融機関（CDFI） －米国におけるブレンデッド・ファイナンス－

小立 敬

## ■ 要 約 ■

1. 米国では、十分なサービスを受けていないコミュニティに投資や融資を提供するコミュニティ開発金融機関（CDFI）という民間金融機関が存在する。新型コロナウイルス感染症（COVID-19）への対応として、多くの政府資金がCDFIを通じて供給されたことから、改めて注目を集めている。
2. CDFIは、政府機関であるCDFI ファンドが提示する適格要件を満たす金融機関が申請し、認定される仕組みである。CDFI ファンドが提供するプログラムの下、CDFI は金融支援（助成金）や技術支援を受けることが可能であり、CDFI ファンドは、助成金に対して民間投融資によってレバレッジをかけることをCDFIに求めている。
3. CDFI には、銀行やクレジット・ユニオン（信用組合）という預金取扱機関に加えて、ローン・ファンドやベンチャー・キャピタルといったノンバンク金融仲介機関もあり、ビジネスモデルは多様である一方、コミュニティ開発や金融包摂のための投融資を実行するというミッションが根底にあるミッション主導型の金融機関である。
4. 米国のコミュニティ開発金融は、CDFI を含むミッション主導型金融機関、CDFI ファンドを含む政府機関や地方政府、財団、機関投資家、預金取扱機関、さらに民間企業といったリスク許容度の異なる様々な市場参加者の参加によって成立しており、結果としてブレンデッド・ファイナンスによって多様な資本階層が構築されている。
5. 日本の金融機関には地方創生やサステナブル・ファイナンスの推進が要請されているが、米国のコミュニティ開発金融が示唆することは、ブレンデッド・ファイナンスの活用がそのような社会的課題の解決に寄与する可能性があるということではないだろうか。

## 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・小立敬「社会的インパクトに焦点を当てるソーシャル・バンクートリオドス銀行の事例に学ぶー」『野村サステナビリティクオータリー』2021年春号。
- ・小立敬「サステナブル・ファイナンスへの活用が期待されるブレンデッド・ファイナンス」『野村サステナビリティクオータリー』2022年秋号。

## I コミュニティ開発金融機関（CDFI）への注目

米国では、伝統的な金融機関の与信へのアクセスが難しい低・中所得者、有色人種等のマイノリティや女性といった十分なサービスを受けていないコミュニティ（underserved community）のために、技術支援やトレーニング、メンタリングの提供とともに、融資や投資を提供する「コミュニティ開発金融機関（community development financial institution; CDFI）」という民間金融機関がある。十分なサービスを受けていないコミュニティの「最初の貸し手（lenders of first resort）」として CDFI は、経済成長を促し、手頃な価格（affordable）の住宅の開発を支え、マイノリティや女性が経営する中小企業を支援する役割を担っている。特に、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）のパンデミックでは、ファイナンスの面で緊急出動する「ファイナンシャル・ファースト・レスポンダー（financial first responders）」として機能したとされている。

CDFI は、米国財務省の傘下の政府機関である「コミュニティ開発金融機関ファンド（Community Development Financial Institution Fund）」（以下、CDFI ファンド）に対して金融機関が申請し認定される制度である。認定された金融機関は、CDFI ファンドが提供するプログラムの下、金融支援や技術支援を受けることができる。CDFI は、全米 50 州といくつかの準州で約 1,500 社が存在し、銀行やスリフト（貯蓄銀行）、協同組織金融機関であるクレジット・ユニオン（信用組合）といった預金取扱機関だけでなく、ローン・ファンドやベンチャー・キャピタルといったノンバンク金融仲介機関もある。

近年、米国では CDFI の急速な成長が注目されている。CDFI の市場規模や業界の成長に関するニューヨーク連銀（FRBNY）の報告書（以下、FRBNY 報告書）によると、2019 年から 2023 年の間に CDFI の数が 40% も増えており、また、2023 年第 1 四半期には CDFI の総資産は 4,520 億ドルとなり、わずか 5 年で総資産が 3 倍に拡大している<sup>1</sup>。

CDFI の拡大の契機となったのが COVID-19 のパンデミックである。COVID-19 は、十分なサービスを受けていないコミュニティの経済、雇用、そして人々の生活に甚大な影響を与えるとともに、低・中所得者やマイノリティ、女性が伝統的な金融機関にアクセスすることが難しいことを再認識させた<sup>2</sup>。COVID-19 対策としてコミュニティ開発に割り当てられた連邦政府の資金の相当の部分が CDFI を通じて消費者や中小企業、非営利団体に供給されたことから、CDFI に改めて注目が集まることになった<sup>3</sup>。

本稿では、コミュニティ開発や金融包摶といった社会的課題の解決をミッションとし、米国におけるソーシャル・バンクとしても捉えられる CDFI に注目しながら、CDFI を始めとする米国のコミュニティ開発金融の態様について整理を試みる。

<sup>1</sup> Jacob Scott, Maria Carmelita Recto, and Jonathan Kivell, “Sizing the CDFI Market: Understanding Industry Growth,” Federal Reserve Bank of New York, August 2023.

<sup>2</sup> 特にパンデミック初期においては、ヒスパニック系、アフリカ系の多くにとって信用アクセスが重要な課題であったことが指摘されている（Robert Fairlie, “COVID-19, Small Business Owners, and Racial Inequality,” *NBER Reporter*, No. 4, December 2020）。

<sup>3</sup> Federal Reserve Bank of New York, “Growth and change at community development financial institutions,” Remarks by Lisa D. Cook, At the Expanding Access to Capital for CDFIs event, May 14, 2024.

## II CDFI の急成長と COVID-19 で果たした役割

### 1. CDFI 業界・市場の現状

FRBNY 報告書によると、CDFI に認定された金融機関の数は、2023 年第 1 四半期で 1,487 社に上る。内訳は、銀行が 198 社、銀行持株会社を含むその他の金融機関が 162 社、クレジット・ユニオンが 529 社、ローン・ファンドが 582 件、ベンチャー・キャピタルが 16 社である。CDFI の数は、2019 年までは 1,000 社程度で推移していたものの、COVID-19 のパンデミックが生じた 2020 年以降に急速に増えている（図表 1-①）。業態別にみると、クレジット・ユニオンのシェアが増え、ローン・ファンドが減っている（図表 1-②）。

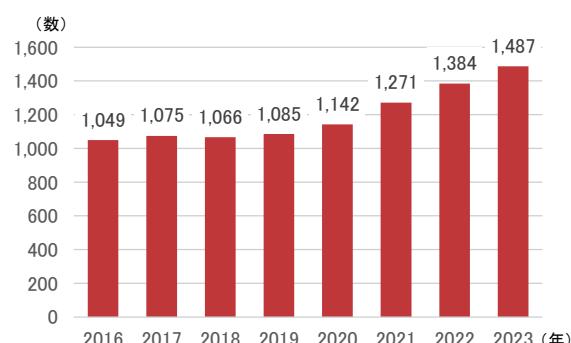
なお、FRBNY 報告書は、全体として CDFI は全米各州にまたがっているとする一方、人種の多様性に特徴づけられるカリフォルニア州と、アフリカ系が多く米国で最も南部的とされるミシシッピデルタに集中がみられることを指摘している。

CDFI が保有する資産は、2023 年第 1 四半期時点で 4,520 億ドルであった。業態別には、クレジット・ユニオン、銀行、ローン・ファンドの順に資産規模が大きいが（図表 2-①）、中央値をとると、銀行が 335 百万ドル、クレジット・ユニオンが 175 百万ドル、ローン・ファンドが 14 百万ドルである（図表 2-②）。一般に非営利組織のクレジット・ユニオンは銀行よりも規模が小さく、CDFI に関しても同じ傾向があるとする。

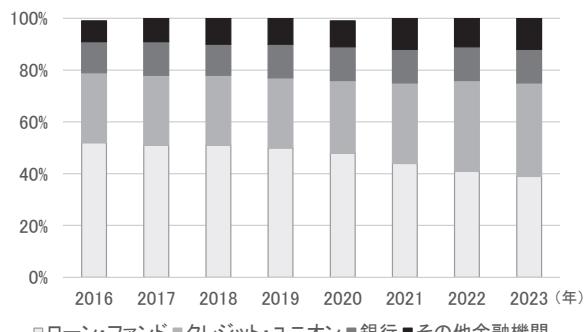
ローン・ファンドが小規模にとどまっていることに関して FRBNY 報告書は、一般的に非営利であることから通常のエクイティによる調達ができず、また預金取扱機関のように預金の受入れもないため、低金利の融資や助成金、疑似エクイティ（equity equivalent）<sup>4</sup>、公的資金に頼らなければならないことから、規模の拡大が難しいと分析している。

図表 1 CDFI に認定された金融機関の状況

①金融機関数の推移



②業態別の構成比

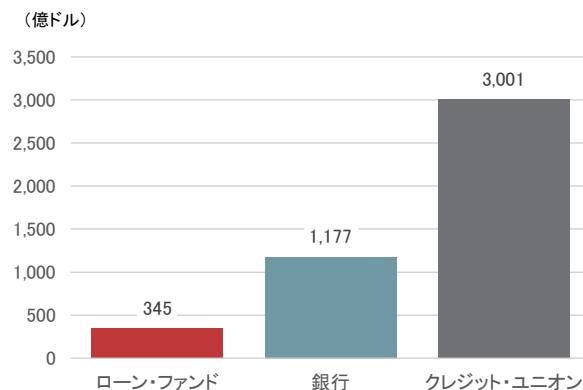


（出所） “Sizing the CDFI Market: Understanding Industry Growth” (FRBNY) より野村資本市場研究所作成

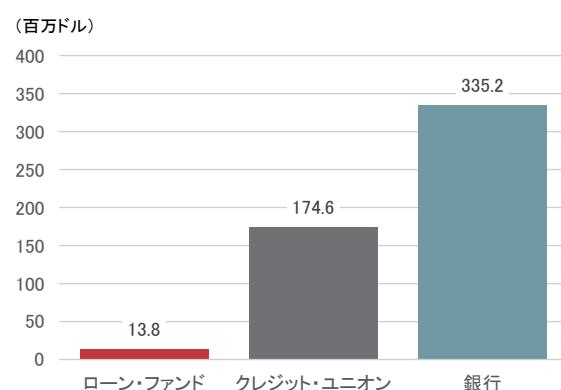
<sup>4</sup> 非営利の CDFI が発行する EQ2 と称される疑似エクイティは、他の債権者に劣後する債務として発行されるものであり、投資家には償還を繰り上げる権利はなく、ローリングされるため満期は不確定である（Beth Lipson, “Equity Equivalent Investments,” *Community Investments*, CDFI Fund, March 2002）。

図表2 CDFIの保有資産の状況（2023年第1四半期）

## ①業態別保有資産



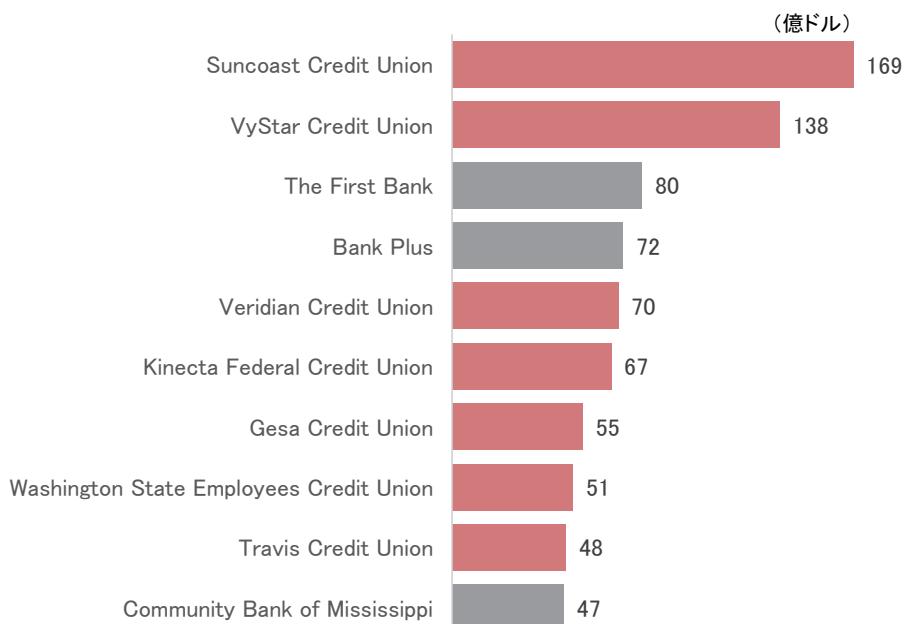
## ②保有資産の中央値



（出所）“Sizing the CDFI Market: Understanding Industry Growth”(FRBNY) より野村資本市場研究所作成

CDFIの総資産上位10社をみると、クレジット・ユニオンが7社、銀行が3社である。それらのトップはサンコースト・クレジット・ユニオン（Suncoast Credit Union、後述参照）であり、総資産169億ドルと相応の規模に上っている（図表3）。FRBNY報告書は、上位10社が2018年から2023年の間に急成長してきたことも指摘しており、サンコーストではこの間、総資産が76億ドルも増えている（増加率82%）。CDFI銀行として最大手であるザ・ファースト・バンク（The First Bank）ではこの間に総資産が50億ドル増加している（増加率172%）。さらに、上位10社の総資産を平均すると93%の増加となる。上位CDFIの資産動向からもCDFI業界の急速な成長が窺われる。

図表3 CDFIの資産規模上位10社（2023年第1四半期）



（出所）“Sizing the CDFI Market: Understanding Industry Growth”(FRBNY) より野村資本市場研究所作成

CDFIの融資の実行状況については、FRBNYが別の報告書の中で、2018年には融資実行が290億ドルであったのに対し、2022年には670億ドル以上の実行があったとしている<sup>5</sup>。特に、融資に積極的なCDFIの10社（銀行、クレジット・ユニオン、ローン・ファンドを含む）が2022年に実行された融資の25%以上を占める。また、CDFIは2022年には住宅ローンを中心に140億ドル超の融資の売却を行っており、融資に積極的な10社がその75%以上を占めている。融資の売却先には連邦政府抵当金庫（GNMA、ジニーメイ）や生命保険会社が含まれる。一方、FRBNYは、10社を除いたその他のCDFIに関しては、自らが実行した融資を保有し続ける傾向があるとしている。

## 2. COVID-19におけるCDFIの役割

COVID-19の中でCDFIが果たした役割が注目されている。米国ではCOVID-19対策の一環として従業員500名以下の中小企業を支援することを目的に、給与の維持、一時解雇（レイオフ）した従業員の再雇用、家賃や住宅ローンの利息の支払い、公共料金といった経費をカバーするための資金として、連邦政府保証の下、返済免除可能な融資を金融機関が提供する「給与保護プログラム（Paycheck Protection Program; PPP）」が2020年4月に始まった<sup>6</sup>。PPPの開始から終了した2021年5月末までの間、CDFIを含む5,400社の金融機関によって累計1,100万件、総額7,998億ドルのPPP融資が実行されている<sup>7</sup>。

PPPは、中小企業がロックダウン期間を乗り切るために適時かつ効果的であったとされ、その成功には中小企業を主な顧客とするコミュニティ金融機関の関与が不可欠であった。例えば、コミュニティ・バンクは2020年6月時点で実行した4千億ドルの中小企業向け融資のうちPPP融資が1,970億ドルに上るとされており、それはPPP融資全体の約4割に相当する規模であった<sup>8</sup>。COVID-19に対応する連邦政府の資金供与においてCDFIを含むコミュニティ金融機関が果たした役割が大きかったことを示している。

なお、CDFIファンドも、COVID-19を受けてコミュニティの早期回復を支援するために、総額12.5億ドルの助成金をCDFIに提供するCDFIラピッド・レスポンス・プログラムを2021年に実行した。さらに、マイノリティを始めとする十分なサービスを受けていないコミュニティのCOVID-19からの衡平な回復のためにCDFIエクイタブル・リカバリー・プログラムを導入し、CDFIにコミュニティへの投融資を拡大するための総額17.5億ドルの助成金を拠出している<sup>9</sup>。

<sup>5</sup> Jacob Scott, Maria Carmelita Recto, and Jonathan Kivell, “Examining the Origination and Sale of Loan by Community Development Financial Institutions,” Federal Reserve Bank of New York, May 2024.

<sup>6</sup> PPPは、2020年3月に成立したコロナウイルス支援・救済・経済安全保障法（Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act）によって導入された中小企業庁（SBA）が管理するプログラムである。対象企業は、平均月間給与コストの2.5カ月分までの借入を2回まで利用することが可能であり、初回借入は上限が1千万ドル、2回目は2百万ドルに設定されていた。

<sup>7</sup> Small Business Administration, “Paycheck Protection Program (PPP) Report; Approvals through 05/31/2021.”

<sup>8</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, “Community Banks Rise to the Challenge,” Remarks by Michelle W. Bowman, At Community Banking in the 21st Century, The Federal Reserve Bank of St. Louis, September 30, 2020.

<sup>9</sup> いずれのプログラムも2021年連結歳出法（Consolidated Appropriations Act）に基づいて導入されたものである。

### III CDFI の認定と CDFI ファンドのプログラム

#### 1. CDFI の認定要件

預金取扱機関やノンバンク金融仲介機関が CDFI としての認定を受けるには、政府機関である CDFI ファンドが示す要件を満たす必要がある<sup>10</sup>。具体的には、金融機関は以下の適格基準を満たすことが求められている。

- 申請時点でリーガル・エンティティ（法人）であること
- コミュニティ開発の促進を主なミッションとしていること
- ファイナンスを提供する金融機関（financing entity）であること
- 主に 1 つ以上の対象市場（target market）にサービスを提供していること
- ファイナンス業務と併せて開発サービスを提供していること
- 指定した対象市場に対する説明責任を確保していること<sup>11</sup>
- 非政府機関であり、政府機関の支配下に置かれていないこと

すなわち、コミュニティ開発の促進をミッションとし、十分なサービスを受けていないコミュニティを対象に金融サービスおよび開発サービスを提供するミッション主導型（mission-driven）の金融機関が CDFI として認定される<sup>12</sup>。なお、CDFI には、アフリカ系やヒスパニック系、アジア系、先住民を含むマイノリティが経営する、あるいはそれらにサービスを提供するマイノリティ預金取扱機関（Minority Depository Institution; MDI）<sup>13</sup>も数多く含まれる<sup>14</sup>。MDI もミッション主導型金融機関として位置付けられている。

さらに、ローン・ファンドやベンチャー・キャピタルといったノンバンク金融仲介機関については、低所得コミュニティに融資、投資または金融カウンセリングを提供する国内の法人またはパートナーシップが以下の適格基準を満たす場合には、「コミュニティ開発エンティティ（community development entity; CDE）」としても認定される。

- 申請時点でリーガル・エンティティであること
- 低所得コミュニティに対してサービスを提供することを主なミッションとしていること
- 対象となる低所得コミュニティの居住者への説明責任を確保していること

<sup>10</sup> CDFI ファンドのウェブサイトを参照（2024 年 9 月 30 日時点）。

<<https://www.cdfifund.gov/>>

<sup>11</sup> 当該要件は、通常、取締役会または諮問委員会にコミュニティの代表を設置することで満たされる。

<sup>12</sup> CDFI の適格基準として以前は、低・中所得または十分なサービスを受けていないコミュニティに対する金融サービス業務が銀行全体の 60% 以上という数値基準が設けられていたが、現在は撤廃されている。

<sup>13</sup> 連邦預金保険公社（FDIC）は預金保険対象機関のうち、①議決権の 51% 以上がマイノリティの個人によって所有されている、②取締役会の過半数がマイノリティであり、サービスを提供するコミュニティが圧倒的にマイノリティであるといういざれかの要件を満たす金融機関を MDI として定義する。連邦準備制度理事会（FRB）は、女性が所有する金融機関（women-owned financial institutions）を MDI に含めている。

<sup>14</sup> 2024 年 3 月末の時点では CDFI 銀行が 196 行あり、そのうち 32 行が MDI である。

## 2. CDFI ファンドの代表的なプログラム

CDFI（およびCDE）は、CDFI ファンドが提供するプログラムの下、十分なサービスを受けていないコミュニティの開発や金融包摶を目的とする金融支援（FA）に加えて、CDFI 自身の能力の向上を目的とする技術支援（TA）を受けることができる（図表 4）。助成金の利用に際しては、CDFI ファンドのプログラムの多くが民間資金をブレンドして投融資することを求めており、プログラムが単独で資金供与する場合に比べてより多くの投融資を創出することができる。すなわち、コミュニティ開発や金融包摶のための投融資の拡大を図るべく、公的資金を触媒的な資本とするブレンデッド・ファイナンスの手法が活用されている。CDFI ファンドの代表的なプログラムとして、次のものがある。

図表 4 CDFI ファンドが提供しているプログラム

	名称	適格性	概要
金融支援（FA）	CDFI プログラム	CDFI	低所得者や十分なサービスを受けていない人々やコミュニティにサービスを提供するCDFIに対して、FAとTAに対する助成金を提供するプログラム。FAは融資、助成金、エクイティ投資、預金等のかたちで実行され、CDFIは、政府の資金とマッチングさせながら投資を行うことが求められる。TA助成金は、CDFIの能力の構築のために利用される。また、健康食品へのファイナンス業務拡大に关心を有するCDFIにFAを提供するイニシアティブも設置されている。
	バンク・エンタープライズ・アワード（BEA）プログラム	①CDFI関連業務、②経済的に困窮するコミュニティへのファイナンス業務、③サービス業務といった適格業務を行う預金取扱機関	住民の30%以上が米国の貧困レベル以下の所得であり、失業率が米国の1.5倍以上という経済的に困窮するコミュニティに対して、CDFIを通じた投資、または自ら融資、投資を増加させた預金取扱機関に助成金を付与するプログラム。助成金を得た金融機関は、困窮するコミュニティに再投資することが義務付けられる。
	キャピタル・マグネット・ファンド（CMF）プログラム	CDFI（または非営利住宅ディベロッパー）	手頃な価格の住宅業務、関連する経済開発業務、コミュニティのサービス施設へのファイナンスのため、CDFIおよび非営利住宅関連組織に競争入札方式で助成金を提供するプログラム。助成金は、貸倒引当金、リボルビング融資ファンド、リスクシェア融資、融資保証を含むファイナンス・ツールの整備に用いることができる。助成金を付与された組織には、10倍以上の住宅・コミュニティ開発投資を行うことが義務付けられている。
	CDFIボンド・ギャランティ・プログラム	CDFI（またはその指定人）	適格発行者であるCDFIまたはその指定人がCDFIファンドに市場金利を下回る債券の発行を申請し、財務長官が最長30年の期間で100%の政府保証を提供するプログラム。適格発行者は債券を政府機関である連邦金融銀行（FFB）に売却して得た資金をコミュニティ開発目的の信用供与に充当できる。
	ネイティブ・イニシアティブス	金融業務の少なくとも50%がネイティブ・コミュニティ向けのCDFI	ネイティブ・アメリカン、アラスカ先住民、ハワイ先住民を含む、ネイティブ・コミュニティの繁栄と成長を支援する観点から、ネイティブ・コミュニティにサービスを提供するCDFIの能力構築のため、FA、TA、トレーニングを提供するプログラム。
C 1 0 9 V 対 I 応 D ,	スマール・ドラー・ローン（SDL）プログラム	CDFI（またはそのパートナーシップ）	給与を担保とするペイディ・ローン等の高コストの少額融資に代わる手段を提供するべく、CDFIが少額融資プログラムを提供できるよう貸倒引当金およびTAに対する助成金を提供するプログラム。
	CDFIラピッド・レスポンス・プログラム	CDFI	COVID-19の影響を受けたコミュニティに迅速に支援を提供する観点から、2021年一括歳出法の下、簡単な申請と審査プロセスの下、CDFIに迅速に資本提供することを目的としたプログラム。
	CDFIエクイタブル・リカバリー・プログラム	CDFI	COVID-19からの回復を図るべく、2021年一括歳出法の下、マイノリティを含む資本や金融サービスが不十分でCOVID-19の影響をより大きく受けた低・中所得者コミュニティや債務者に対し、融資や助成金、投資を拡大し、能力向上を図るためにCDFIに賞金を与えるプログラム。
税額控除	ニュー・マーケット・タックス・クレジット（NMTC）プログラム	CDE	CDEに対するエクイティ投資と引き換えに、個人投資家および機関投資家の連邦所得税に税額控除を与えることで低所得コミュニティへの民間投資を呼び込むプログラム。税額控除は当初投資額の39%に対して与えられ、7年間にわたって認められる。
トレーニング、技術支援（TA）	ニュー・マーケット・タックス・クレジット・ネイティブ・イニシアティブ	—	NMTCプログラムを通じたネイティブ・コミュニティへの投資を増やす観点から、2022年にコンサルティング会社（ビッグ・ウォーター・コンサルティング）を選定し、調査・分析に加えて、トレーニングおよびTA等に関するワークショップを開催。
	リソース・バンクス	—	CDFI、コミュニティ開発組織、一般市民に関連する様々なトピックに関する教材を提供。

（出所）CDFI ファンドのウェブサイト（2024年9月30日時点）より野村資本市場研究所作成

### 1) CDFI プログラム

経済的に困窮するコミュニティにおいて、戸建ての住宅ローンを含む手頃な価格の金融商品・サービスを支援するための能力を構築することを目的として、FA 助成金および TA 助成金を CDFI に与えるプログラムである。FA 助成金は最大 200 万ドルが供与され、CDFI は融資や貸倒引当金、資本準備金、業務、開発サービスに利用することができる一方、助成金に対し民間資金をマッチングさせることが求められている。最大 12.5 万ドルが供与される TA 助成金は、設備の購入、コンサルティングの利用、サービスの契約、給与や各種手当の支払い、スタッフや取締役のトレーニングなど CDFI 自身の能力開発に柔軟に使用できる。2023 年は CDFI プログラムの下、CDFI を通じて 12 万 6 千社を超える企業と 7 万 6 千件を超える手頃な住宅ローンに 570 億ドル以上の投融資が実行されている。

### 2) キャピタル・マグネット・ファンド（CMF）プログラム

低所得のコミュニティや家族に手頃な価格の住宅および住宅ローンを提供することを目的に、CDFI および非営利の住宅ディベロッパーを対象に競争入札方式で助成金を与えるプログラムである<sup>15</sup>。CMF の助成金は、手頃な価格の住宅のファイナンスに使われる他、関連する開発業務やコミュニティ・サービス施設などにも利用できる<sup>16</sup>。また、CDFI はローン・ファンドやエクイティ・ファンド、リスク・シェアリング・ローン、融資保証、貸倒引当金にも CMF プログラムの助成金を使うことができる。CDFI やディベロッパーには、助成金の最低 10 倍の住宅投資やコミュニティ開発投資を行うことが求められており、累計すると 1 ドルの助成金に対し 20 ドルの追加投資が生み出されている。現在までに 5 万 5 千戸の賃貸用住宅および 7 千戸の居住用住宅を含む、6 万 3 千戸の手頃な価格の住宅が整備されている。

### 3) バンク・エンタープライズ・アワード（BEA）プログラム

CDFI ではなく、コミュニティ開発に関わる銀行やクレジット・ユニオンといった預金取扱機関に助成金を与えるプログラムである。経済的に困窮したコミュニティ<sup>17</sup>において、CDFI に対する投資および支援を拡大したり、コミュニティ開発に関わるファイナンスやサービスを推進したりすることに対して預金取扱機関に助成金が付与される仕組みである。BEA プログラムの下で 2023 年は、CDFI に対する投資や融資、TA の提供が 3.4 億ドル増えるとともに、経済的に困窮したコミュニティを対象とする貸付や直接投資が 41 億ドル増加し、経済的に困窮したコミュニティの金融サービスの提供が 2.5 億ドル増加している。

<sup>15</sup> CMF は、政府支援企業（GSE）であるファニーメイ、フレディマックから資金の拠出を受けている。

<sup>16</sup> CMF の資金の最低 70%は手頃な価格の住宅のファイナンスに使われなければならず、助成金を受けた CDFI 等は手頃な価格の住宅に関連する開発業務のファイナンスに最大 30%の資金を利用することができる。

<sup>17</sup> 困窮したコミュニティ（distressed community）について BEA プログラムでは、国の基準で住民の 30%以上が貧困レベル以下の所得であり、失業率が米国の失業率の 1.5 倍以上であるコミュニティとして定義されている。

#### 4) ニュー・マーケット・タックス・クレジット (NMTC) プログラム

CDE を対象とする NMTC プログラムは、税額控除の権限を CDFI ファンドが CDE に割当てる一方、CDE が適格エクイティ投資 (QEI) との引換に投資家に税額控除を付与するプログラムであって、投資家は 7 年間にわたって QEI の 39%に相当する税額控除を受けることができる。CDE は、QEI で得た資金を低所得コミュニティ投資に使用することが求められており、これにより CDE が市場金利や市場の条件よりも有利な投資や融資を行うことを可能にしている。NMTC は、累計すると 1 ドルの政府資金 (税控除) に対し 8 ドルを超える民間投資が生み出されている。

#### 5) CDFI ボンド・ギャランティ (BG) プログラム

適格発行者としての CDFI (またはその指定人) が発行する債券に対し、最大 30 年の期間で財務長官が保証を与えるプログラムである<sup>18</sup>。BG プログラムでは、最低 1 億ドルの額面の債券が対象となり、年間 10 億ドルを上限に 100% 保証される。CDFI は、発行した債券を連邦金融銀行 (Federal Financing Bank; FFB)<sup>19</sup>に売却することにより資金を得ることになる。こうした仕組みの下、CDFI は、政府保証を背景に長期かつ市場金利を下回る資金調達が可能になり、調達した資金をコミュニティ開発のための与信に充当することができる。BG プログラムの制度が始まって以来、2022 年までに 20 億ドル超の債券に保証が与えられた。

## IV 代表的な CDFI のビジネスモデル

CDFI には、銀行やクレジット・ユニオンといった預金取扱機関に加えて、ローン・ファンドやベンチャー・キャピタルといったノンバンク金融仲介機関も存在する。本章は、多様な CDFI の中から代表的なプレーヤーを取り上げ、そのミッションやビジネスモデルなどを概観する。

#### 1) CDFI クレジット・ユニオン

CDFI として最大手の金融機関が、フロリダ州にあるサンコースト・クレジット・ユニオンである。サンコーストは、同州の 1 つの郡の教員のクレジット・ユニオンとして 1934 年に設立され<sup>20</sup>、現在は同州で最大手、全米 10 位のクレジット・ユニオンである<sup>21</sup>。2024 年 6 月末で会員数は 122 万人に達し、総資産は 185 億ドルである。2014 年に CDFI 認定を受けている。

<sup>18</sup> 2010 年の中小企業雇用法 (Small Business Jobs Act of 2010) によって導入されたプログラムである。

<sup>19</sup> FFB は、連邦政府の借入コストを一元化し、削減することを目的として 1973 年に設立された政府機関である。FFB は、政府機関が発行、売却または保証するあらゆる債務を購入する法定権限を有しており、政府保証債が効率的に資金調達されることが保証される。

<sup>20</sup> ヒルズボロ郡教員クレジット・ユニオン (Hillsborough County Teachers Credit Union) として設立された。

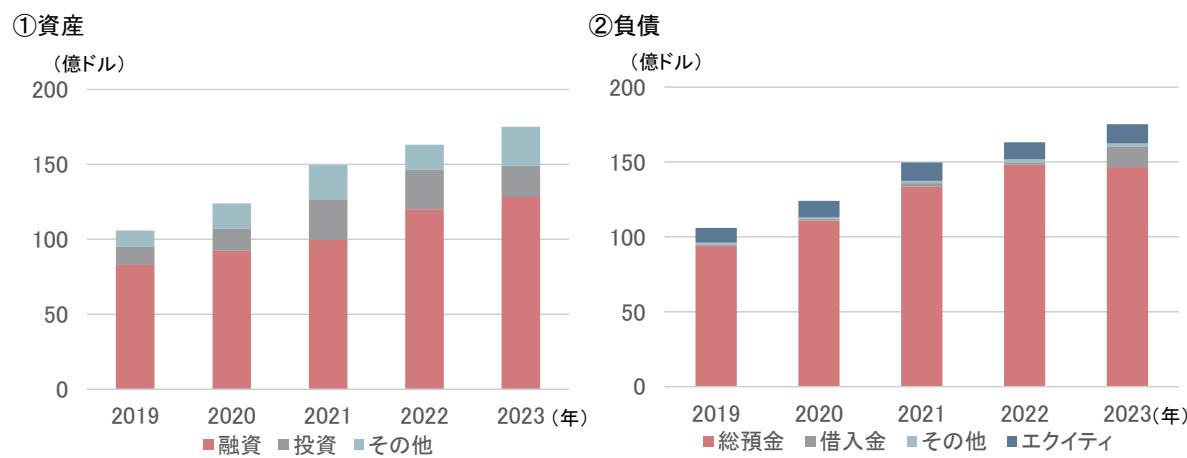
<sup>21</sup> 近年、フォーブス誌によってフロリダ州において最優秀のクレジット・ユニオンの 1 つとして選出されている。

サンコーストは、強力で安全で革新的なクレジット・ユニオンであることで会員の生活の質を向上することをミッションとし、会員に低金利のローンや手数料のないサービスを提供することに努めている。一般的な預金取扱機関と同様に、預金で資金を調達し、その資金で融資を行うというベーシックなビジネスモデルである。

サンコーストの預貸率は概ね9割に達しており、証券運用の依存度は低い。足もとの融資の実行状況は、3.2万世帯を対象に43.7億ドルの住宅ローンを実行し、会員36.7万人に対し65.7億ドルの割賦ローン（installment loan）を実行し、1,100社の中小企業に3.2億ドルの融資を提供している。

バランスシートの推移をみると、COVID-19の後も順調に成長している（図表5）。米国ではこの間、政策金利が2022年3月以前の0.25%から2023年7月の5.5%まで引き上げられたが、サンコーストは自動車ローンやクレジット・ライン、クレジットカード・ローンが好調であったことから、足もとの融資残高は引き続き増えている。

図表5 サンコースト・クレジット・ユニオンの資産・負債の推移



（出所）Suncoast Credit Union, “2023 Annual Report”より野村資本市場研究所作成

## 2) CDFI銀行

CDFIとして第3位の規模で、CDFI銀行として最大手のザ・ファースト・バンクは、ミシシッピ州に本部を置く銀行である<sup>22</sup>。1996年に設立された同行は、買収を重ねた結果、現在はミシシッピ州に加えて、ルイジアナ州、アラバマ州、フロリダ州とジョージア州で銀行業を展開しており、2024年6月末時点では総資産79億ドルとなっており、ミシシッピ州において第5位の銀行である。同行は、2025年上半期にはミシシッピ州の銀行グループであるレナサント（Renasant Corporation）に買収される予定である<sup>23</sup>。

<sup>22</sup> 同行は、銀行持株会社であるザ・ファースト・バンクシェアーズ（The First Bancshares）の子会社である。

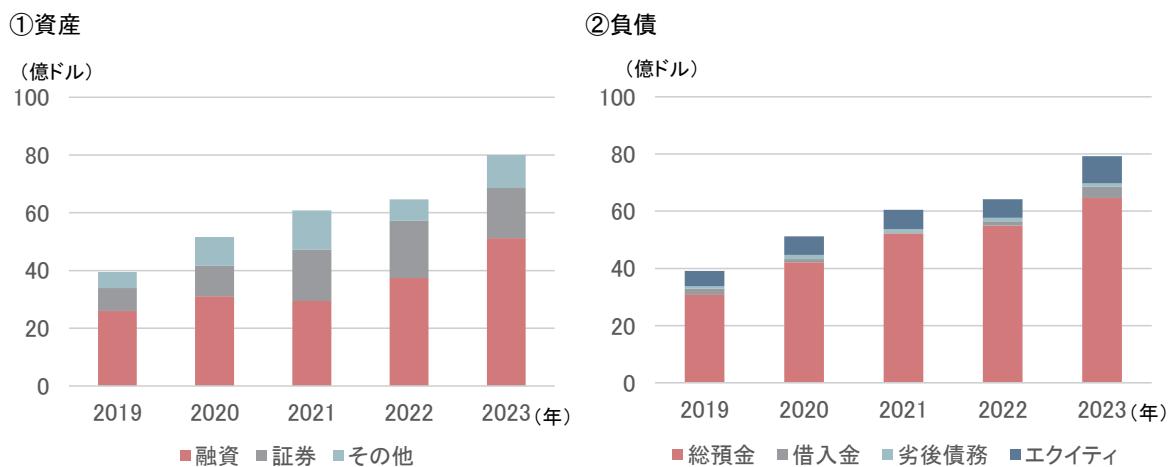
<sup>23</sup> ザ・ファースト・バンクは、ミシシッピ州を本拠地として、いくつかの州において銀行業および保険業を展開するレナサント・コーポレーションに2025年上半期を目途に買収されることを公表している（The First Bank, “Renasant Corporation to Acquire the First Bancshares, Inc.,” Press Release, July 29, 2024）。

ザ・ファースト・バンクは、コミュニティの住民や企業に金融商品およびサービスを提供することでコミュニティ開発を推進することをミッションとして掲げている。すべての人々の明るい未来を確保するべくコミュニティに恩返しするというコミットメントを同行のミッション・ステートメントにおいて表明しており、自分たちが企業としても個人としても、コミュニティの生活の質を向上させるために努力する姿勢を強調している。

2010年にCDFIの認定を受けて以来、同行はコミュニティの様々な組織にサービスを提供するために1.4億ドル超の助成金を受ける一方、経済的に困窮する地域の経済成長、雇用の創出、手頃な価格の住宅のプロジェクトを支援するべく7千万ドル超の助成金を拠出したとしている<sup>24</sup>。

同行の持株会社のバランスシートをみると、証券投資も相応に行っているものの、預金を受け入れて融資を行うといった伝統的な商業銀行の姿が窺われる（図表6）。同行は、以前から銀行買収を行っており、COVID-19の後もフロリダ州やジョージア州の銀行を買収している<sup>25</sup>。積極的な買収戦略が同行の規模の拡大に寄与してきた。その結果、金利環境の変化を受けて2023年は利鞘が縮小したものの、融資増加から業務収益が大幅に増加し、金利収入は前年比2割も増えている<sup>26</sup>。

図表6 ザ・ファースト・バンクシェアーズ（銀行持株会社）の資産・負債の推移



（出所）The First Bancshares, 10-Kより野村資本市場研究所作成

<sup>24</sup> 例えば、2023年には、学校や児童養護施設、フードバンク、病院、地域の住宅イニシアティブといった慈善活動に160万ドルの寄付を行っている。また、フロリダ州の手頃な価格の住宅を整備するプログラムに対して30万ドルの寄付を行い、ジョージア州では農村部のヘルスケアのアクセスを支援するため農村部の病院に37.5万ドルの寄付を行っている（The First Bank, “2023 Corporate Social Responsibility Report”）。

<sup>25</sup> 同行は、2020年にフロリダ州を拠点とするビーチ・バンク（Beach Bank）を買収しており、その後2023年には、ジョージア州に拠点を置くヘリテージ・サウスイースト・バンク（Heritage Southeast Bank）の買収を完了させている。

<sup>26</sup> ザ・ファースト・バンクの自己資本比率（持株会社連結ベース）をみると、2023年末のコモンエクイティTier1（CET1）比率は12.1%であり、監督格付において「自己資本が充実している（well capitalized）」と判断される水準である。

### 3) CDFI認定を受けたMDI

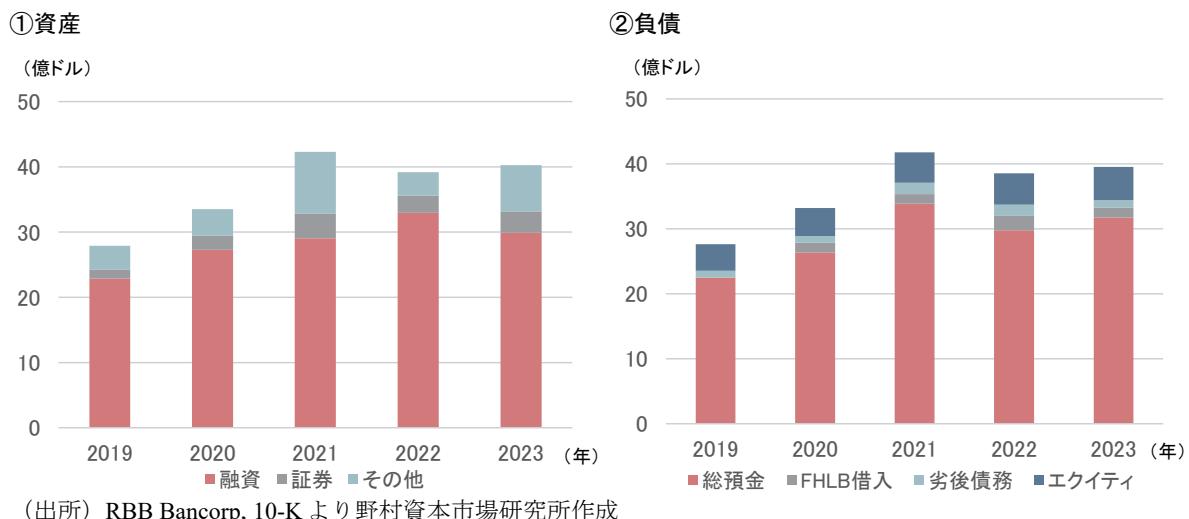
CDFIに認定されている最大手のマイノリティ銀行（MDI）は、カリフォルニア州ロサンゼルスを本拠地とするロイヤル・ビジネス・バンク（Royal Business Bank）である<sup>27</sup>。同行は、中国系を中心とするアジア系住民に銀行サービスを提供することを目的に2008年に設立された。2007年に始まった金融危機の際に、既存の銀行が提供するサービスに顧客が不満を抱いていたことが銀行設立の背景にある。

同行は現在、中国や韓国、その他のアジア諸国からの移民に対する銀行サービスの提供に焦点を当てて事業戦略を推進している。コミュニティ・バンクとして同行は、コミュニティにおけるパートナーとともに、低・中所得の個人や家族にポジティブな変化を創出することにプライオリティを置く姿勢を強調している。

同行の取締役会や経営陣は、MDIとして認定されるために過半がマイノリティである中国系により構成されている。連邦預金保険公社（FDIC）を含む連邦銀行当局からMDIに認定されると、預金や融資に関するプログラムの導入やプログラム管理のための方針・手続に関わるトレーニングや技術支援などを受けることができる。同行はMDIとしての認定を受けたことが自らにとって有益であったと認識している。また、2016年にCDFIとして認定されており、累計で41.5万ドルの助成金をCDFIファンドから得ている。

同行（持株会社）のバランスシートは、預金と融資を中心とする典型的な商業銀行の姿をしている（図表7）。バランスシートは拡大する傾向にあるが、自らの成長とともに同行も銀行買収を重ねながら成長している<sup>28</sup>。

図表7 RBBバンコーポ（銀行持株会社）の資産・負債の推移



<sup>27</sup> 同行は、銀行持株会社であるRBBバンコーポ（RBB Bancorp）の子会社である。

<sup>28</sup> ロイヤル・ビジネス・バンクの自己資本比率（持株会社連結ベース）は2023年末時点でCET1比率が19.0%であり、監督格付において自己資本が充実していると区分される水準を確保している。

#### 4) CDFI ローン・ファンド

ローカル・イニシアティブ・サポート・コーポレーション（Local Initiative Support Corporation; LISC）は、1979年にフォード財団が主導して設立した非営利の CDFI ローン・ファンドである<sup>29</sup>。LISC は、概ね全米に及ぶ規模でコミュニティ開発を支援しており、38拠点に及ぶ地域事務所や49州2,400郡を対象とする地域プログラム、LISC の子会社などを通じて、住宅事業、企業、雇用とファイナンシャル・ヘルス、教育、安全、健康など幅広いコミュニティ開発分野において投融資を行っている。

LICS は、CDFI ファンドを含む政府機関、大手銀行、フォード財団やその他の財団、民間企業からの寄付や融資によって資金を調達している（図表8）。さらに、LICS は、ソーシャル・ボンド・フレームワークを策定し、ソーシャル・ボンドを発行している。その一方で、コミュニティのパートナーやディベロッパーには、エクイティや融資、寄付によってファイナンスを提供し、経営支援や技術支援も行っている。

CDFI として LISC は、子会社を介して CDFI ファンドが CDE を対象に提供する NMTC プログラムを利用してお<sup>30</sup>り、2023年末時点では12.8億ドルの投資権限を得ている。また、LISC は、CDFI ファンドが提供する BG プログラムの下で債券の発行を行って資金調達している。

LISC は設立以来、320億ドルの投資を行ってきた。それによって総額870億ドルの開発に貢献しており、2023年には24億ドルのエクイティ投資、融資、寄付を行って総額53億ドルの開発に寄与したとする。具体的なインパクトとしては、設立以来、50万戸の手頃な価格の戸建て住宅や集合住宅の投資を行い、約7,600万平方メートルの商業施設、コミュニティ・スペースに対する投資を実行してきた。

図表8 LISC の譲与者と融資者

主な譲与者	主な融資者
JPMorgan Chase	JPMorgan Chase
Wells Fargo	Deutsche Bank
Ford Foundation	Bank of America
Citi	Prudential Financial
Bank of America	Mizuho Bank (USA)
Verizon	Wells Fargo
MetLife Foundation	HSBC Bank USA
W.K. Kellogg Foundation	Morgan Stanley Bank
The Pew Charitable Trusts	Citi
Fannie Mae	Metropolitan Life Insurance Company
	The Rockefeller Foundation
	Goldman Sachs
	Charles Schwab Bank

（出所）LISC, “2023 Annual Report”より野村資本市場研究所作成

<sup>29</sup> フォード財団を含む米国の財団の活動については、岡田功太、船津太佑「米国における財団の投資戦略及び助成活動」『野村資本市場クォータリー』2023年春号を参照。

<sup>30</sup> LISC 自身は内国歳入法 (IRC) 501条(c)(3)の下で、連邦所得税が免除される非営利組織であるため、NMTC を直接利用できない。そこで、LISC の完全子会社であるブロードストリート・インパクト・サービス (Broadstreet Impact Services) を通じて NMTC を利用している。

## 5) CDFI ベンチャー・キャピタル

1996 年に設立されたナショナル・コミュニティ・インベストメント・ファンド（National Community Investment Fund; NCIF）は、CDFI と CDE の認定を受けた非営利のプライベート・エクイティ・ファンドであり<sup>31</sup>、CDFI ファンドのカテゴリーではベンチャー・キャピタルに該当する。その経営形態から米国初の CDFI と認識されているショアバンク（ShoreBank）<sup>32</sup>との間でファンド・アドバイザリー契約を締結し、その際にネーションズバンク（NationsBank、現在のバンク・オブ・アメリカ）から低利の長期ローンを提供されたことが NCIF の設立の経緯である。

NCIF は、低・中所得や十分なサービスを受けていないコミュニティの経済開発の触媒となるべく、CDFI や MDI を含むミッション主導型金融機関に投資や融資を行い、事業機会を創出することをミッションとしている。NCIF は、投資ポートフォリオにおいて CDFI 銀行の 12%に当たる銀行に投資を行うミッション主導型金融機関の最大の投資家となっている。

具体的には、NCIF の設立以来、58 社のミッション主導型金融機関に 4.4 億ドルの資本投資を実行し、投資された銀行による開発融資は 1998 年以来、72 億ドルに上っている。なお、ミッション主導型銀行に対する投資は、Tier1 および Tier2 に該当する資本商品によって行われている。ミッション主導型金融機関に対する投資について NCIF は、自己の 1 ドルの投資資金に対し、銀行への投融資を通じたレバレッジによって経済的に困窮するコミュニティの中小企業、非営利団体、個人に対する 8 ドルの投資を生み出しているとしている。

また、NCIF の運用資産 2 億 2,880 万ドルのうち 1 億 6,690 万ドルは CDFI ファンドが提供する NMTC プログラムを介して行われている。NCIF は、NMTC の下、3.2 億ドルの税額控除の割当てを受けながら、多様なコミュニティや経済開発プロジェクトを支援するためのコミュニティ開発資金として 10.8 億ドルの投資や融資を創出してきた。

一方、NCIF は、JP モルガン・チェースなどの大手銀行やフォード財団、ケロッグ財団を含む慈善団体から投融資や寄付を受けている。NCIF は、インパクト投資家を含む投資家と、十分なサービスを受けていないコミュニティに投融資を行う CDFI を含むミッション主導型銀行の間を仲介する役割を担っている。

NCIF はインパクト投資家として、社会的なリターン、環境的なリターン、金融的なリターンを最大化するというトリプル・ボトムライン戦略を追求することを掲げている。インパクトを増幅させるべく、ミッション主導型金融機関に対して知識移転や技術支援も提供している。リサーチ業務も充実させており、ミッション主導型銀行に特化したインパクト測定を行っている<sup>33</sup>。

<sup>31</sup> 内国歳入法 501 条(c)(3)の下、連邦所得税が免除される非営利組織である。

<sup>32</sup> ショアバンクはイリノイ州シカゴを拠点とする代表的な CDFI であったが、2010 年に経営破綻している。

<sup>33</sup> NCIF は、インパクト投資家の国際的なネットワークである GIIN (Global Impact Investing Network) とも連携している。

## V

## コミュニティ開発金融における CDFI の役割

## 1. ミッション実現を裏付ける CDFI の資金調達

前章でみた通り、CDFI といつても銀行やクレジット・ユニオンといった預金取扱機関に加えて、ローン・ファンドやベンチャー・キャピタルといったノンバンク金融仲介機関もあって、そのビジネスモデルは一様ではない。クレジット・ユニオンや銀行の場合には、預金を受入れつつ、コミュニティ開発や金融包摶のための融資を提供するという伝統的な銀行業の姿をしている。また、ノンバンク金融仲介機関としては、コミュニティ開発資金を直接提供するローン・ファンドがある一方、投資家や慈善団体と CDFI 銀行の間を仲介しながら間接的に提供するベンチャー・キャピタルも存在する。

CDFI のビジネスモデルは多様であるが、十分なサービスを受けていないコミュニティに対し、コミュニティ開発や金融包摶を含む社会的課題の解決を図る投資や融資を実行し、社会経済的な利益を生むというミッションが根底にあるミッション主導型金融機関である。米国におけるソーシャル・バンクとして位置づけられる所以である。そして、CDFI は、ミッションを実現するために、様々な資金調達を組み合わせることによって市場金利よりも低い金利による融資や市場における条件よりも緩和的条件による投資といった伝統的な金融機関には実行が難しい譲許的なファイナンスを創出している。

具体的には、CDFI は、CDFI ファンドの他に連邦当局や州・地方政府から助成金を調達する<sup>34</sup>。十分なサービスを受けていないコミュニティに必要な資金は政府が提供する資金を大きく上回ることから、CDFI は民間セクターからも資金調達している。CDFI は、寄付、ファンドレイジング、エクイティ、債務、疑似エクイティ（非営利の場合）といった多様な方法で投資家や慈善団体から資金調達しており、CDFI が銀行やクレジット・ユニオンである場合には、主に預金者から受け入れた預金でファイナンスを行っている。

また、CDFI は預金取扱機関からのファイナンスにも支えられている。米国においては、低・中所得のコミュニティを始めとする預金取扱機関が業務を行うコミュニティの与信ニーズに応えることを目的に、1977 年に制定されたコミュニティ再投資法（Community Reinvestment Act; CRA）の下、金融機関がコミュニティにおける与信ニーズに適切に対応しているかどうかを連邦銀行当局が検査し、金融機関を評価する CRA 格付（CRA rating）の枠組みがある<sup>35</sup>。預金取扱機関は CRA 格付による動機付けもあり、CDFI に対する融資や投資を積極的に行ってている<sup>36</sup>。

<sup>34</sup> 例えば、FRB や FDIC、通貨監督庁（OCC）、全米クレジット・ユニオン監督庁（NCUA）、中小企業庁（SBA）、住宅都市開発省（HUD）、農務省が CDFI に対して、助成金や技術支援、あるいはリサーチを提供するプログラムを設けている。

<sup>35</sup> CRA 格付は 1989 年の CRA の改正によって導入された仕組みであり、金融機関がコミュニティの与信ニーズに応えているかどうかについて、①極めて優秀（outstanding）、②満足（satisfactory）、③要改善（need to improve）、④重大な非遵守（substantial noncompliance）という 4 つの格付によって評価される。

<sup>36</sup> Federal Reserve System, “An Overview of Community Development Financial Institutions,” *Consumer Compliance Outlook*, First Issue, 2022.

## 2. CDFI による資本市場の活用

前述した LISC を含む一部の CDFI、具体的には CDFI ローン・ファンドのうち 10 数件は、S&P グローバルを始めとする格付会社から格付を取得し（図表 9）、資本市場で債券の発行を行って資金調達している。CDFI が格付を取得して債券発行するのは 2015 年以降のことであり、比較的最近の動きである。

CDFI が格付を取得して発行した債券の 2023 年時点の発行総額は、2020 年からの 2 年で 56% 増加して 14 億ドルとなっている<sup>37</sup>。2023 年の発行総額のうち 60% がボンド（長期債）の発行であり、38% がノート（中期債）、2% がコマーシャル・ペーパーの発行である。CDFI が発行する格付のある債券は、リテール投資家から機関投資家まで幅広い投資家が保有しているが、その多くは債券ファンドを含む機関投資家が保有している。なお、CDFI の中には、無格付のノート・プログラムを利用しているところもある。

CDFI による債券発行が増えている背景に、グリーン・ボンドやソーシャル・ボンドを含むサステナビリティ・ボンドの市場の発展とともに、CDFI 業界そのものがインパクト投資として位置付けられるようになってきており、そのことが CDFI 業界の成長と成熟をもたらし、CDFI 業界への注目を高めていると指摘されている<sup>38</sup>。

また、連邦準備制度理事会（FRB）が政策金利を引き上げる前の COVID-19 対応としての歴史的な低金利環境と、COVID-19 による影響とともに十分なサービスを受けていないコミュニティの不平等さに焦点が当てられたことも、債券の発行増に寄与したことが指摘されている。

図表 9 CDFI による格付取得日

CDFI	S&P	フィッチ
Clearinghouse CDFI	2015/4/1	–
Housing Trust of Silicon Valley	2015/4/28	–
Reinvestment Fund	2015/10/9	–
Local Initiatives Support Corporation	2016/9/20	–
Capital Impact Partners	2017/1/23	2022/11/4
Enterprise Community Loan Fund	2018/5/21	–
Century Housing Corporation	2018/8/21	–
Raza Development Fund	2018/10/8	2020/6/17
Low Income Investment Fund	2019/4/8	–
Community Preservation Corporation	2019/11/7	–
BlueHub Loan Fund	2020/1/8	–
California Community Reinvestment Corp	2021/9/29	–
National Development Council	2022/10/14	–

（出所） “CDFIs and the Capital Markets; Trends in Investment & Impact Measurement”(Enterprise and LISC)より  
野村資本市場研究所作成

<sup>37</sup> Elise Balboni, Kathleen Keefe, and Anna Smukowski, “CDFIs and the Capital Markets; Trends in Investment & Impact Measurement,” Enterprise and LISC, May 2023.

<sup>38</sup> 脚注 37 を参照。

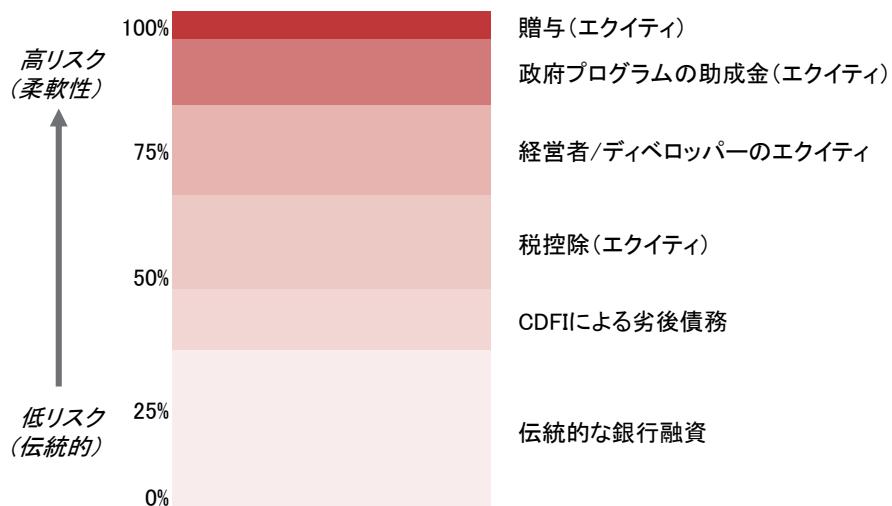
### 3. コミュニティ開発金融とブレンデッド・ファイナンス

コミュニティ開発金融のエコシステムというより幅広い観点で捉えると、CDFI を含むミッション主導型金融機関に加えて、連邦政府や州・地方政府、慈善団体、預金取扱機関、機関投資家を含む様々な資金や資本の提供者によってコミュニティ開発金融は成り立っている。その結果、コミュニティ開発金融においては多様な資本階層 (capital stack) が創出されている（図表 10）。

このような資本階層は、コミュニティ開発を成功させるために不可欠であるとされる<sup>39</sup>。例えば、カリフォルニア大学バークレー校の調査では、2008 年から 2019 年の間の手頃な価格の住宅開発の 8 割が 4~8 の階層でファイナンスされていたことが確認されている<sup>40</sup>。また、家計収入の減少について複雑なファイナンスの必要性が増すことも指摘されている。

すなわち、米国のコミュニティ開発金融では、公的資金と民間セクターの資金や資本を組み合わせたブレンデッド・ファイナンスを活用し、多様な資本階層が作り出されている。換言すれば、多様な資本階層は、投資家のリスク許容度に応じたファイナンスをブレンドすることによって、十分なサービスを受けていないコミュニティに対し金融サービスを提供することに貢献している。CDFI は、コミュニティ開発金融のエコシステムの中で自らのビジネスモデルを活用しながら、リスク回避的な投資家の損失のクッションとなり得る資金を直接的または間接的に提供しており、十分なサービスを受けていないコミュニティが利用できる金融サービスの創出に貢献している<sup>41</sup>。

図表 10 コミュニティ開発金融における資本階層（イメージ）



（出所）CRA Today, Federal Reserve System より野村資本市場研究所作成

<sup>39</sup> CRA Today, “What’s a Capital Stack and How Does it Work?”

<sup>40</sup> Elizabeth Kneebone, and Carolina Reid, “The Complexity of Financing Low-Income Housing Tax Credit Housing in the United States,” *Terner Center Report*, UC Berkeley, April 2021.

<sup>41</sup> CDFI は相対的に信用リスクが高い債務者に与信を提供しているものの、多くの CDFI は伝統的な預金取扱機関と同水準の貸倒債却率を維持しているとされる（脚注 36 を参照）。

## VI まとめと考察

米国では、COVID-19 対策として政府資金のかなりの部分が CDFI を通じて供給されたことから、改めて CDFI に注目が集められている。同時に、COVID-19 は低・中所得者やマイノリティ、女性が伝統的な金融機関にアクセスすることの難しさを明らかにし、米国が長年抱えてきたコミュニティ開発や金融包摶といった社会的課題を改めて認識させるきっかけとなった。さらに、パンデミック後のインフレの進行とともに、政策金利が大幅に引き上げられた結果、十分なサービスを受けていないコミュニティの人々の生活環境は以前よりも難しくなっており、そのような文脈でも CDFI の役割が期待されている。

米国においては、1960 年代までは十分なサービスを受けていないコミュニティに銀行がサービスを提供する可能性は低かった。1964 年の経済機会法（Economic Opportunity Act）がコミュニティのサービス・プロバイダーであり、CDFI の礎となったコミュニティ開発法人（community development corporation; CDC）<sup>42</sup>のファイナンスの道を拓いたとされる<sup>43</sup>。1977 年の CRA は、十分なサービスを受けていないコミュニティに与信を提供することを銀行に求める枠組みを整備した。そして、1994 年のリーグル・コミュニティ開発・規制改善法（Riegle Community Development and Regulatory Improvement Act）は、コミュニティの経済の回復・維持にはコミュニティ開発のための投融資へのアクセスを拡大することが必要であるとして、CDFI ファンドを設置するとともに CDFI の仕組みを導入した。

COVID-19 によって露呈したように、コミュニティ開発や金融包摶は米国にとって引き続きの課題である。例えばイエレン財務長官は、20 世紀の多くの間は貧しい地域が豊かな地域に追いつくことで米国経済は収斂しつつあったが、現代では地域経済の間に格差が生じ、資本を十分に利用できない地域と豊富な資本がある地域に分かれていることを指摘する<sup>44</sup>。中小企業やコミュニティ開発プロジェクトはコミュニティの成長の促進に必要な設備投資が十分には行えておらず、米国世帯の 4 分の 1 近くが銀行口座を保有せず、次回の給与を担保に与信するペイディ・ローンや小切手という高コストの金融サービスを利用しているとされる。

このような環境の下、CDFI はコミュニティ開発や金融包摶という社会的課題の解決を目的とするミッション主導型金融機関として存在する。具体的な制度としては、政府機関である CDFI ファンドが金融機関を CDFI に認定することによって、CDFI ファンドが提供するコミュニティ開発や金融包摶のためのプログラムの下、CDFI は助成金を受けることができるといった仕組みである。より適切に理解するには、CDFI を含めたコミュニティ開発金融のエコシステムというより幅広い視点で捉えることが重要であろう。

<sup>42</sup> CDC は、コミュニティ開発を推進・支援するプログラムやサービスを提供するために設立される非営利団体である。低所得や困窮している地域の住民を対象として、経済開発、教育、コミュニティの組織化、手頃な価格の住宅開発を含む不動産開発などのサービスを提供することが多い。

<sup>43</sup> Jamie McCall, Eugenia Vivanco, and Adrienne Smith, "Five research priorities for community development financial institutions: Advancing financial inclusion through evidence-based practice," Deloitte, 2023.

<sup>44</sup> U.S. Treasury, "Remarks by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen on \$1.25 Billion Award to CDFIs to Support Economic Relief in Underserved Communities Affected by COVID-19," June 15, 2021.

まず、CDFI には預金取扱機関に加えて、CDE に認定されるノンバンク金融仲介機関もあり、複数のビジネスモデルが存在する。ビジネスモデルの違いによって、コミュニティ開発や金融包摂のための投資や融資をコミュニティに直接提供する CDFI と間接的に提供する CDFI があり、米国のコミュニティ開発金融は複線的な資金の流れをもっている。

また、コミュニティ開発金融においては、CDFI ファンドを含む政府機関による助成金（エクイティ）を触媒的資本とするブレンデッド・ファイナンスの手法が活用されている。特に CDFI ファンドは、助成金の提供に際してレバレッジをかけることを CDFI に求めており、プログラムが提供する助成金に対して何倍もの民間の投融資が創出されている。

さらに、CDFI ファンドが設定するプログラムには、助成金の提供ではなく、CDFI への投資に対して税額控除を割当てる NMTC プログラム、CDFI が発行する債券に政府保証を与えてファイナンスさせる BG プログラムなど資本市場を活用するものもある。

そして、コミュニティ開発金融のエコシステムは、CDFI ファンドや CDFI だけでなく、CDFI 以外のミッション主導型金融機関、CDFI ファンド以外の政府機関や州・地方政府、財団を含む慈善団体、インパクト投資家を含む機関投資家、CRA 規制下の預金取扱機関、さらに民間企業といったリスク許容度の異なる様々な市場参加者によって成立しており、その結果、コミュニティ開発金融においては多様な資本階層が構築されている。公的資金がエクイティを提供し、CDFI を含むミッション主導型金融機関が相対的にリスク回避的な投資家の損失のクッションとなる資金を提供することにより、十分なサービスを受けていないコミュニティが利用できる譲許的なファイナンスが実現されている。

他方、日本の金融機関が直面する社会的課題に目を転ずると、地域金融機関は地方創生の担い手としての貢献が求められており、個別具体的な取組みを進めている。そのため、地域において自律的な取組みが継続されるように地域金融機関に対してノウハウの移転を図るべく地域経済活性化支援機構（REVIC）が金融機関とともに地域活性化・事業再生ファンドを運営する枠組みを提供するなど政策措置も講じられている。さらに、国際社会の要請として、2050 年カーボン・ニュートラルの達成に向けて経済全体の脱炭素移行に向けた効果的な資金の供給や顧客企業への支援を含むサステナブル・ファイナンスの推進が金融機関に求められている<sup>45</sup>。

こうした中、CDFI を含む米国のコミュニティ開発金融のエコシステムを参考にすれば、新たなファイナンスの手法として地方創生やサステナブル・ファイナンスにおいて多様な資本階層の実現、換言すればブレンデッド・ファイナンスの活用がそれらの社会的課題の解決に寄与する可能性が示唆される。すなわち、預金取扱機関だけでなく資本市場を活用した複線的な資金の流れを作り出し、機関投資家のみならずリテール投資家も参加できるようなエコシステムを構築することも必要ではないだろうか。その際、公的資金を触媒的な資本として民間の投融資を呼び込むようなインセンティブをもたらすブレンデッド・ファイナンスという新たなファイナンス手法について、政府部門において検討の俎上に載せることも考えられるのではないだろうか。

---

<sup>45</sup> 金融庁「2024 事務年度金融行政方針」2024 年 8 月。