

別冊

第2期（R7）第1回 地域・実践分科会 インパクト投資における多様なファイナンス手法の紹介

インパクト投資における多様なファイナンス手法の紹介

目次

1. インパクト投資の基礎

- 1-1. インパクト投資とは
- 1-2. インパクト投資の特徴

2. インパクト投資におけるファイナンス手法の全体像

3. ファイナンス手法の詳細

- 3-1. デット型ファイナンス
 - 3-1-1. 融資（ローン）
 - 3-1-2. 成果連動融資
 - 3-1-3. 債券
- 3-2. エクイティ型ファイナンス
 - 3-2-1. 直接出資
 - 3-2-2. ファンド出資
 - 3-2-3. エンゲージメント
- 3-3. ハイブリッド型ファイナンス
 - 3-3-1. コンバーチブル型
 - 3-3-2. メザニン型
 - 3-3-3. レベニューシェア型
- 3-4. その他
 - 3-4-1. ブレンデッドファイナンス
 - 3-4-2. ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）
 - 3-4-3. 助成金・補助金

4. ファイナンス手法選定のポイント

- 4-1. 資金の出し手側からのポイント
- 4-2. 資金の受け手側からのポイント

1. インパクト投資の基礎

1-1. インパクト投資とは

一般的なインパクト投資

共通要素

各機関で掲げられているインパクト投資はそれぞれ異なるものの、財務的リターンの追求、社会的・環境的インパクトの創出意図の要素は共通

主なインパクト投資の例を以下3つ提示いたします

機関名	引用（和文）	引用（原文）
GIIN（Global Impact Investing Network）	インパクト投資とは、財務的リターンとともに、測定可能なプラスの社会的または環境的影響を生み出すことを意図して行われる投資である。	"Impact investments are investments made with the intention to generate positive, measurable social or environmental impact alongside a financial return."
OECD（Organisation for Economic Co-operation and Development）	社会的インパクト投資とは、支援を必要とする受益者を対象とした、社会的分野における投資家と投資先との間の取引のことである。	"Social Impact Investment is a transaction between an investor and investee in a social area, targeting beneficiaries in need."
世界経済フォーラム（World Economic Forum）	インパクト投資（impact investing）とは、金銭的リターンと積極的に評価される正の社会的及び環境的インパクトの両方を追求する投資手法である。	"Impact investing is an investment approach that intentionally seeks to create both financial return and positive social or environmental impact that is actively measured."

1-1. インパクト投資とは

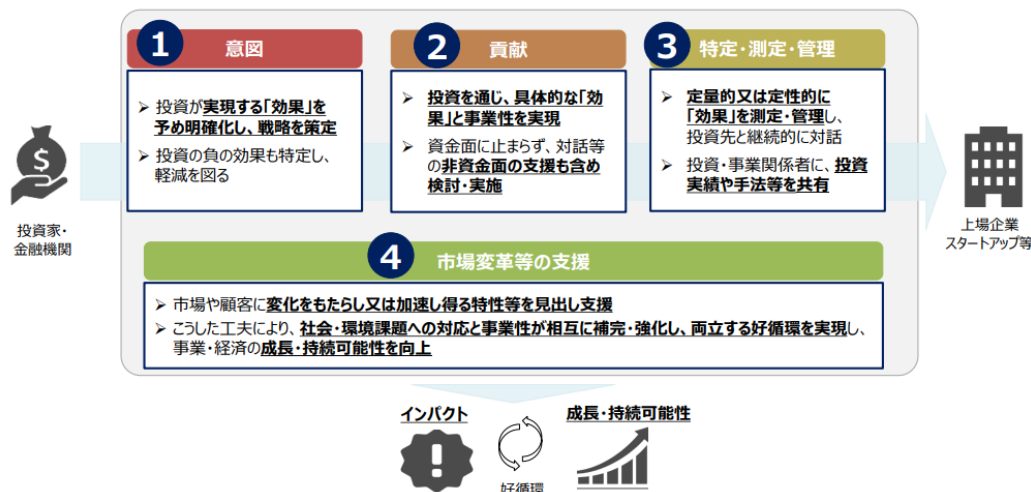
インパクト投資（インパクトファイナンス）に関する基本的指針

基本的指針の目的

インパクト投資は、投資として一定の「投資収益」確保を図りつつ、「社会・環境的効果」の実現を企図する投資である。一定の「収益」を生み出すことを前提としつつ、個別の投資を通じて実現を図る具体的な社会・環境面での「効果」と、これを実現する戦略・因果関係等を特定する点で特徴がある。（「1.基本的指針の目的」より抜粋）

インパクト投資の基本的要素

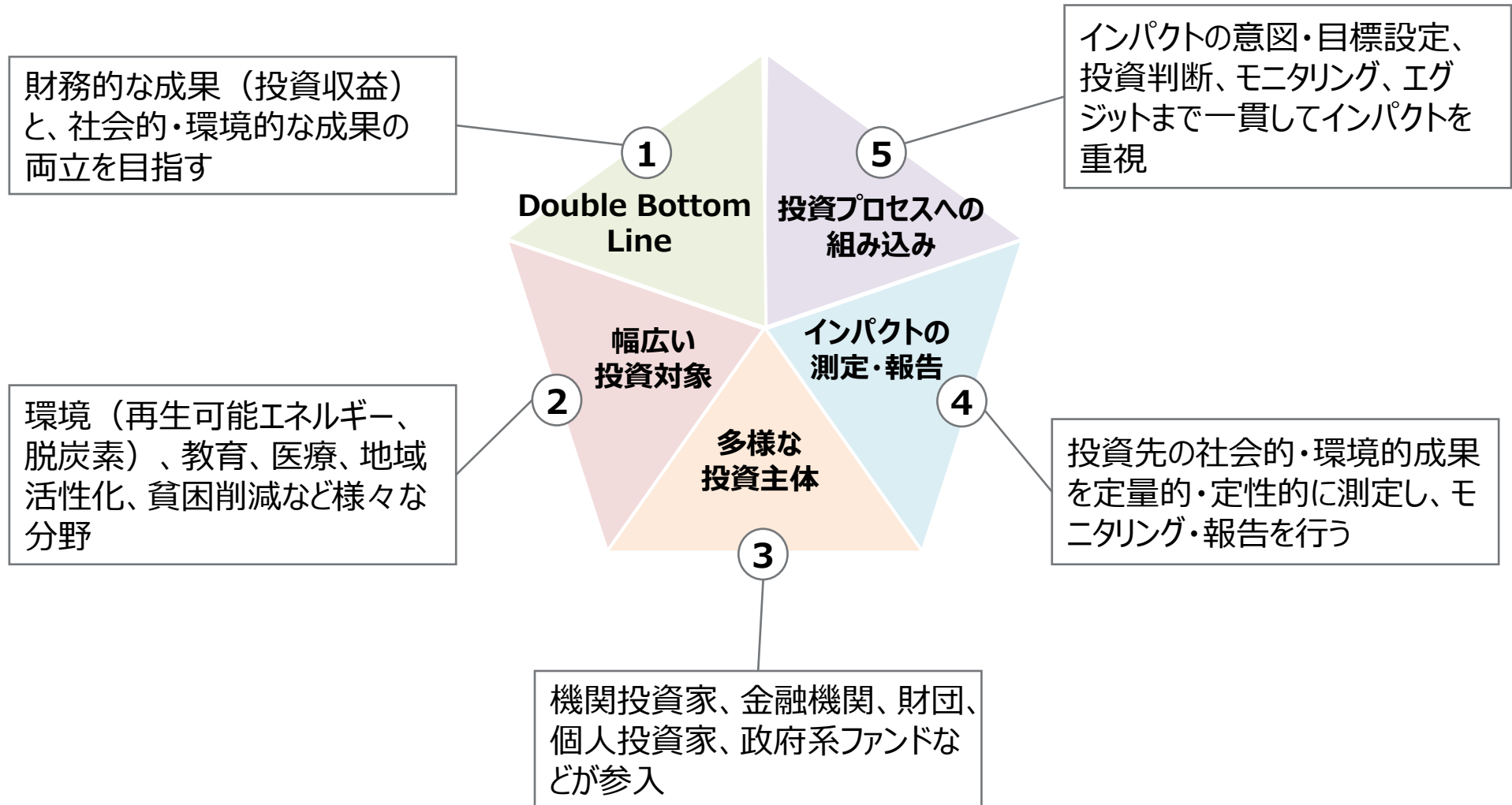
- ① 実現を「意図」する「社会・環境的効果」が明確であること（intention）
- ② 投資の実施により、効果の実現に貢献すること（contribution）
- ③ 効果の「特定・測定・管理」を行うこと（identification / measurement / management）
- ④ 市場や顧客に変革をもたらし又は加速し得るよう支援すること（innovation/transformation/acceleration）



1-2. インパクト投資の特徴

インパクト投資の特徴

インパクト投資の特徴としては以下の5つ。それぞれの要素がどの程度満たされているかは多様にあり得る



2. インパクト投資におけるファイナンス手法の全体像

2. インパクト投資におけるファイナンス手法の全体像

ファイナンス手法

※本資料上での整理

◆ デット型

一定期間・利率で資金を貸し付け安定したリターン。
元本と利息の返済義務あり。

■ 融資

■ 債券

メリット：安定した利息収入、倒産時に資金回収（出し手）
経営権を維持し必要な資金を調達（受け手）

デメリット：回収や審査・管理にかかるコスト（出し手）
継続的な返済義務や利息負担（受け手）

◆ ハイブリッド型

デットとエクイティの中間的性質で柔軟な条件設定が可能。
リスクとリターンも中間的。

■ メザンファイナンス

■ コンバーチブルローン

メリット：安定収益＋将来のアップサイド期待（出し手）
返済・経営権のバランス、柔軟な調達（受け手）

デメリット：返済順位が劣後、複雑な条件（出し手）
コスト高め、条件・用途の制約（受け手）

◆ エクイティ型

企業等の株式を取得し出資し、リターンは成長性に依存。
経営参画も可能。

■ 直接出資

■ 間接出資

メリット：企業成長による高リターン（出し手）
資金繰りや財務の安定性が高まる（受け手）

デメリット：倒産時には弁済を受ける権利がない（出し手）
経営権希薄化、情報開示負担（受け手）

◆ その他

官民連携・成果連動型・返済不要資金等、多様な手法。
事業や社会課題に応じて選択。

■ ブレンデッドファイナンス

■ ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）

■ 助成金

メリット：社会課題解決、民間ノウハウ活用（出し手）
公的支援獲得、事業拡大機会（受け手）

デメリット：管理・調整負担、成果不確実（出し手）
事業制約、手続き煩雑（受け手）

3. ファイナンス手法の詳細

3-1. デット型ファイナンス

デット

◆ 概要

- 金融機関や投資家が、一定期間・利率で元本の返済を前提に資金を貸し付ける手法。主に融資や債券発行が該当する。

◆ 特徴

- 返済義務が明確で、資金調達後も株式の希薄化がない。信用力や担保が重視される。

◆ 主なメリット

- 資金の出し手は、契約によって安定した利息収入を得られ、企業が倒産した場合でも優先的に資金を回収できる。
- 資金の受け手は、経営権を維持したまま必要な資金を調達でき、ROE（自己資本利益率）の向上や税務上の利息損金算入による主なメリットを享受できる。

◆ デメリット

- 資金の出し手は、貸倒リスク、収益の上限が決まっていること、回収や審査・管理にかかる手間やコストがデメリットになる。
- 資金の受け手は、返済義務や利息負担が継続的に生じるほか、担保や財務制限条項などの条件が付され、財務悪化時には倒産リスクが高まる。

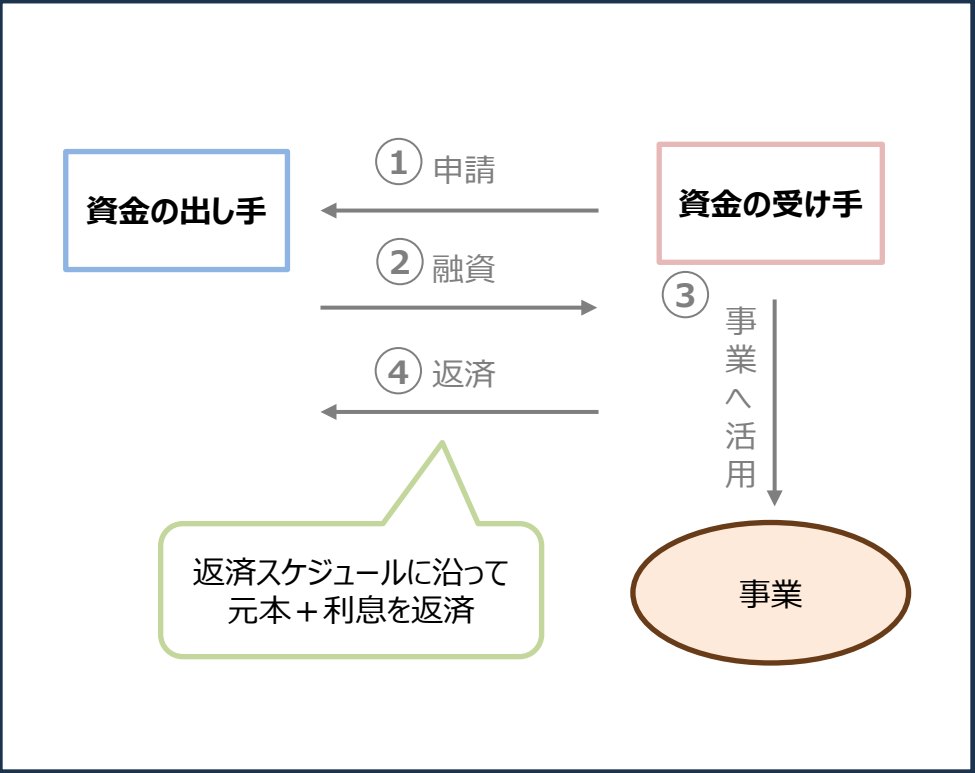
◆ 主な形態

- 融資（ローン）
- 成果連動融資
- 債券（グリーンボンド、ソーシャルボンド）

3-1-1. デット型ファイナンス 融資（ローン）

融資（ローン）

- ◆ 概要
一定期間・利率で資金を貸し付け、元本と利息を返済してもらう形式
- ◆ 特徴
安定したリターン、比較的低リスク
インパクト目標の達成に資金が使われる
- ◆ 右図の流れ
 - ① 資金の受け手が金融機関等に融資申請
 - ② 金融機関が審査し、条件決定・契約締結
 - ③ 資金の受け手が資金を受領し、事業に活用
 - ④ 返済スケジュールに沿って元本・利息を返済

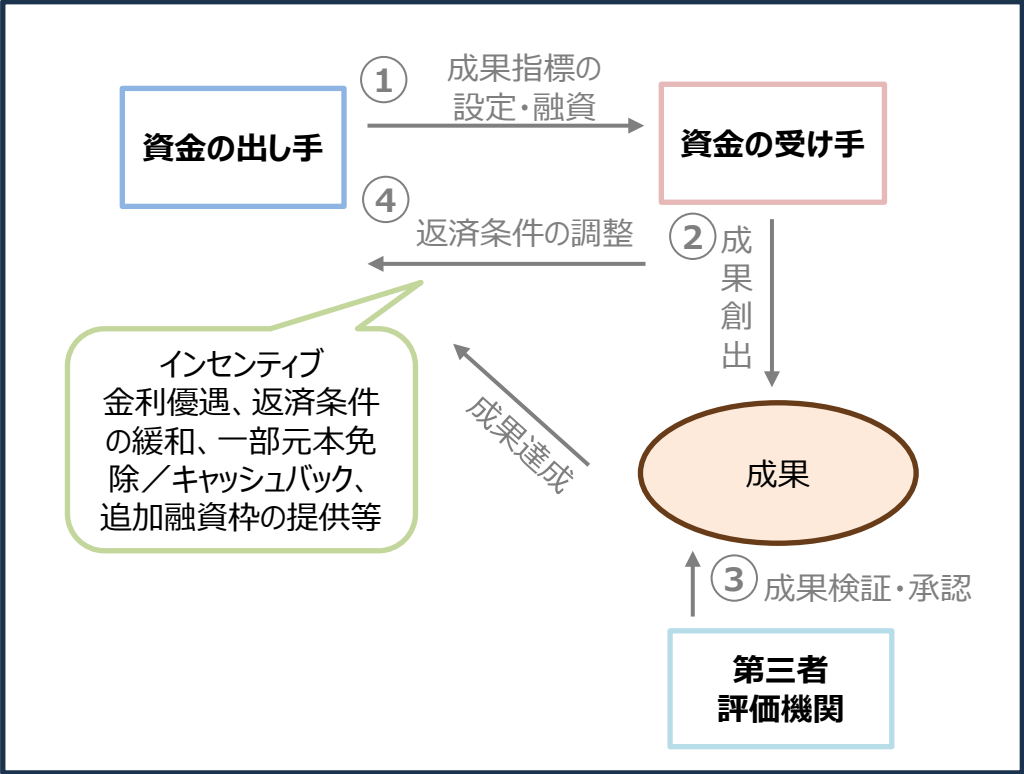


関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手	- 企業や団体に対して一定期間・利率で資金を貸し付ける - 融資審査を行い、信用リスクや返済能力を評価 - 融資期間中は返済状況や財務状況をモニタリング - 必要に応じて担保や保証を求める	- 安定的な利息収入が得られる - 社会的・環境的インパクトを伴うプロジェクトへの関与が可能
資金の受け手	- 必要な資金を融資として調達し、事業やプロジェクトに活用 - 融資契約通り元本と利息を返済する - 融資条件（使途、財務指標、報告義務等）を遵守 - 必要に応じて担保や保証を提供	- 比較的早期にまとまった資金を調達できる - 経営権の希薄化がなく、資金使途も柔軟に設定可能

3-1-2. デット型ファイナンス 成果連動ローン

成果連動融資

- ◆ **概要**
社会的・環境的成果（アウトカム）に応じて金利や返済条件が変動する融資形態
- ◆ **特徴**
インパクト目標達成で金利優遇などのインセンティブが発生
成果測定・報告が必須
- ◆ **インセンティブの例**
金利優遇、返済条件の緩和、一部元本免除／キャッシュバック、追加融資枠の提供
- ◆ **成果指標の例**
CO₂排出量の削減、再生可能エネルギー導入容量、SDGs目標達成度
- ◆ **右図の流れ**
 - ① 資金の出し手が成果指標を設定し、受け手に融資
 - ② 資金の受け手が事業を実施、成果を創出
 - ③ 第三者評価機関が成果を認証
 - ④ 成果達成度に応じて、金利・返済条件などが調整



関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手	- 社会的・環境的課題解決を目指す事業へ融資を実施 - 成果（アウトカム）達成度に応じて金利や返済条件を調整 - インパクト創出の意図確認とモニタリング体制の構築	サステナビリティやインパクト分野の融資需要に対応できるため、顧客層の拡大や新規市場の開拓
資金の受け手	- 資金調達を活用し、社会的・環境的成果の創出を目指す事業を推進 - 設定された成果指標（KPI等）の達成を目指す - 成果報告やデータ提供を行い、透明性を確保	- 成果達成で金利優遇などのインセンティブ - 評価・PRへの活用 - インパクト投資家との連携による信頼性向上
第三者評価機関	- 成果（アウトカム）達成度の客観的な評価・認証 - データ収集・分析、報告書の作成 - 資金の出し手・受け手双方の信頼性確保	事務手数料等による収益

3-1-3. デット型ファイナンス 債券

債券

◆ 概要

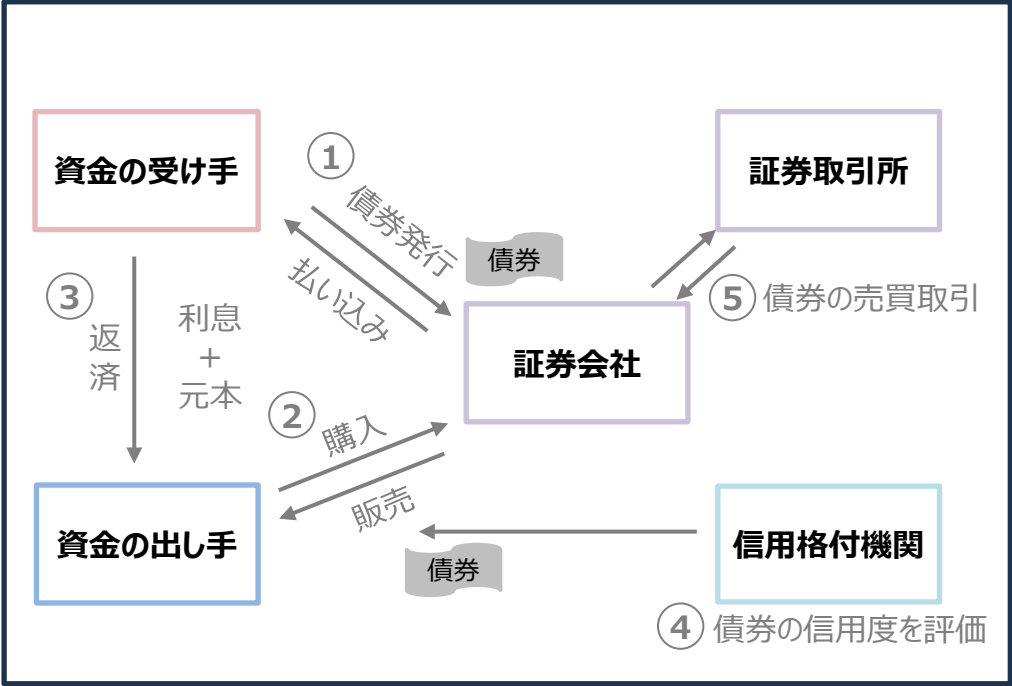
企業や政府・自治体などの発行体が投資家から広く資金を集めるために発行する有価証券。発行体は、一定期間後に元本を返済し、期間中はあらかじめ定めた利息（クーポン）を定期的に支払う。市場で売買が可能。

◆ 特徴

発行時に利率、償還期限、発行額などの条件が明確。投資家は原則として満期まで保有すれば元本と利息を受け取れる。金融市場で流通性が高く、途中売却も可能。発行体の信用力がリスク評価の中心となる。

◆ 右図の流れ

- ① 資金の受け手が債券を発行。証券会社が資金の出し手に販売
- ② 資金の出し手が債券を購入し、資金を資金の受け手に提供
- ③ 資金の受け手は利息・元本を資金の出し手に支払う
- ④ 信用格付機関が債券の信用度を評価
- ⑤ 証券取引所等で債券が市場流通



関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手 (投資家)	- 債券を購入し、発行体に資金を提供する - 保有期間中は利息収入を得る、満期時に元本を受け取る - 必要に応じて市場で債券を売買する	- 定期的な利息収入（クーポン）を得られ、満期まで保有すれば元本返済が期待できる - 株式よりリスクが低い場合が多く、安定した運用が可能 - 市場で売買できるため流動性が高く、投資対象や期間、リスクを選択しやすい
資金の受け手 (発行体)	- 資金調達のために債券を発行する - 発行条件（利率、満期、額面金額など）を設定する - 投資家から集めた資金を自社の事業やプロジェクト、運転資金などに活用する - 満期時に元本を、期間中は定期的に利息（クーポン）を支払う	- 一度にまとまった資金を調達できる - 長期・中期の資金調達が可能（返済期間の柔軟性） - 融資と違い、複数の投資家から広く資金を集められる - 経営権の希薄化が起らず、事業の自由度を維持できる - 信用力があれば、低コストでの資金調達も可能
証券会社	発行体が新たに株式を発行する際に、発行体に代わって投資家へ売り出すなど、株式会社と投資家を結ぶ	- 事務手数料等による収益 - 金融サービスの拡充
信用格付機関	- 債券の信用リスクを評価し、格付（レーティング）を付与 - 投資家の投資判断材料を提供	- 格付業務による収益 - 市場の信頼性向上に貢献

3-2. エクイティ型ファイナンス

エクイティ

◆ 概要

- 企業の株式や持分を投資家に譲渡することで資金を調達する手法。ベンチャーキャピタルを通じた投資や直接出資などが該当。

◆ 特徴

- 資金調達により経営権が分散・希薄化する可能性があるが、返済義務はない。事業成長に応じてリターンが変動する。

◆ 主なメリット

- 資金の出し手は、企業の成長や価値向上に伴う配当や株価上昇などのアップサイドを享受できる。
- 資金の受け手は、返済義務や利息負担なく資金調達ができ、資金繰りや財務の安定性を高めつつ成長投資や事業拡大に資金を活用できる。

◆ デメリット

- 資金の出し手は、企業の業績悪化や株価下落による損失リスクが高く、倒産時には弁済を受ける権利がない。
- 資金の受け手は、株式発行による経営権の希薄化や意思決定への関与が増えること、投資家への情報開示や利益還元の高まりが必要になる。

◆ 主な形態

- 直接株式出資
- ファンド出資（VC・PEファンド）
- エンゲージメント

3-2-1. エクイティ型ファイナンス 直接出資

直接出資

◆ 概要

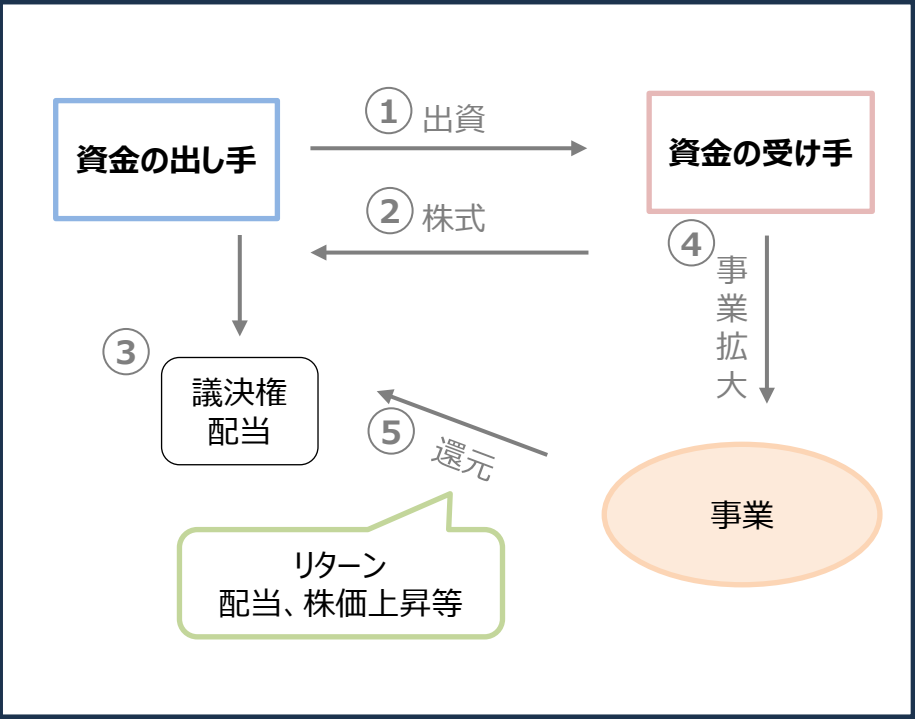
企業や団体が資金調達のために自社株式や持分を新たに発行し、投資家はその株式や持分を直接取得することで資金を提供する手法。

◆ 特徴

資金の出し手は出資額に応じた議決権や配当、会社の成長に伴うキャピタルゲインを得る権利を持ち、事業成長時にはリターンが大きくインパクト創出に積極的に関与できる。また、投資先企業の経営参画やガバナンス強化が可能である。
資金の受け手は返済義務がなく、資金調達後の資金使途は比較的自由だが、経営権の希薄化や意思決定への影響が生じる。投資家との長期的な関係構築が重要となる。

◆ 右図の流れ

- ①資金の出し手が資金の受け手に資金を直接出資
- ②資金の受け手は資金の出し手に株式や持分を発行
- ③資金の出し手は株主となり、議決権や配当を得る
- ④資金の受け手は調達した資金で事業を拡大し収益を得る
- ⑤事業成長により、投資家へリターン（配当・株価上昇等）を還元



関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手 (投資家)	- 出資額に応じて株式・持分を取得 - 会社の成長に伴う配当や株価上昇によるリターンを期待 - 経営への参画や監督、場合によっては事業支援も行う	- 企業成長時に大きなリターン（配当・キャピタルゲイン）が期待できる - 経営参画や意思決定に影響を持つことができる
資金の受け手	- 自社の株式や持分を発行して資金調達 - 調達資金を事業拡大や新規プロジェクトに活用 - 出資比率に応じて投資家に議決権や配当などの権利を付与	- 返済義務なく、安定した資本を調達できる - 大規模な成長投資や新規事業に活用可能 - 投資家のネットワークやノウハウを活用できる

3-2-2. エクイティ型ファイナンス ファンド出資

ファンド出資

◆ 概要

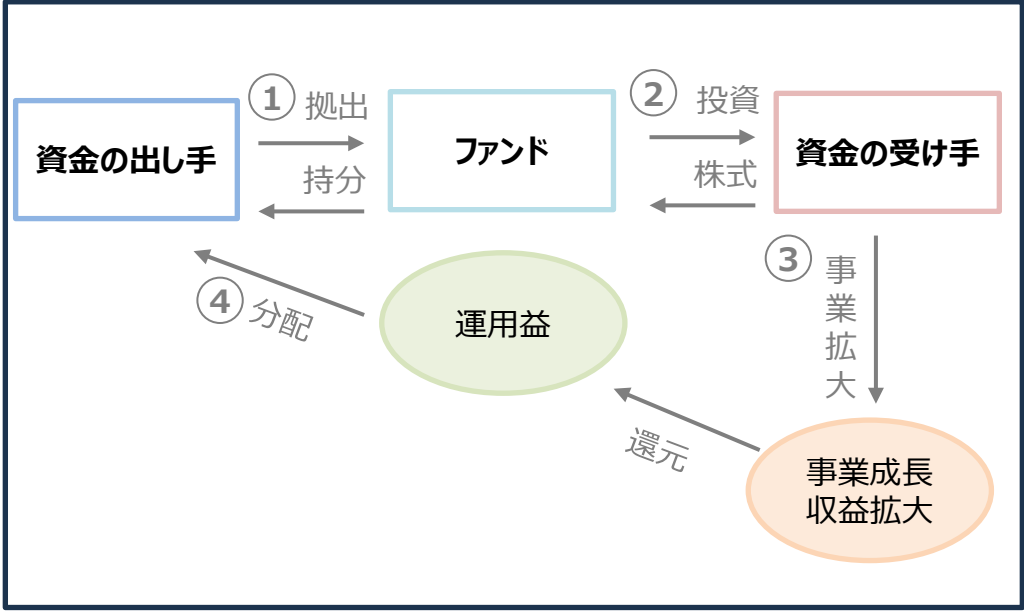
インパクト投資ファンド（VC/PEファンド等）に出資し、ファンド運用者が複数企業に分散投資

◆ 特徴

ポートフォリオ分散によるリスク低減
専門性の高い運用者によるインパクト創出支援
投資家は間接的にインパクトを生み出す事業や企業に資金提供

◆ 右図の流れ

- ①資金の出し手がファンドに資金を拠出し、持分を取得
- ②ファンドが資金の受け手に投資
- ③資金の受け手は資金を活用し、事業成長や収益拡大を目指す
- ④ファンドが運用益を分配し、投資家にリターンを還元

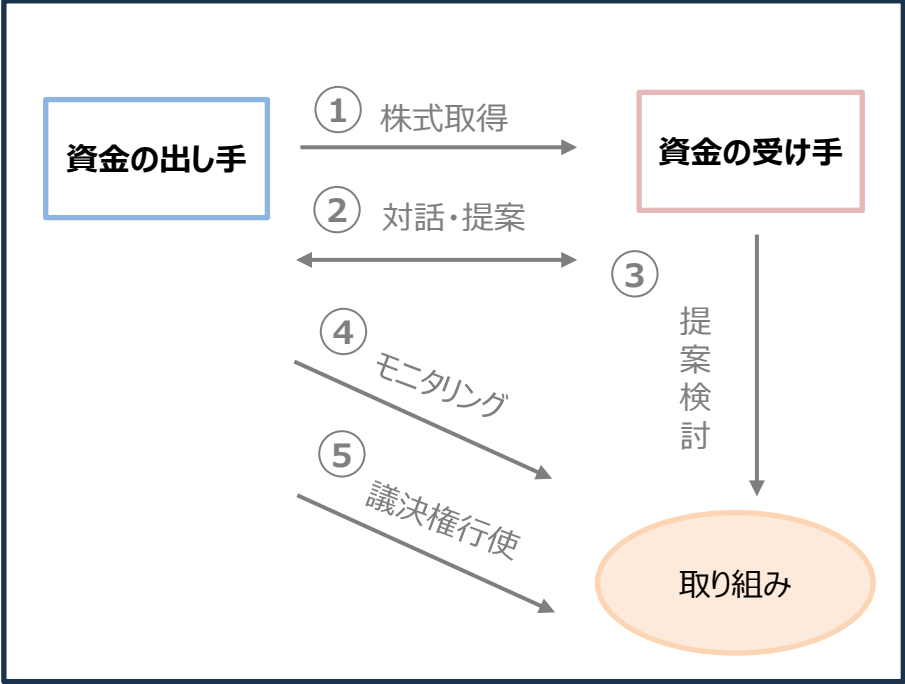


関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手	・ ファンドに資金を出資し、ファンドの持分を取得 ・ 運用益や分配金、キャピタルゲインを受け取る	・ 分散投資によるリスク低減 ・ 専門家による運用で高いリターンが期待できる ・ 少額から多様な分野への投資が可能
資金の受け手 （企業・プロジェクト）	・ ファンドから資金を受け取り、事業拡大や新規プロジェクトに活用 ・ ファンドが一定期間経営参画や監督を行う場合がある	・ 専門的な運用者からまとまった資金を調達できる ・ 経営や事業運営にファンドのノウハウやネットワークを活用できる ・ 成長段階に応じて柔軟な資金供給が可能
ファンド	・ 投資家から資金を集めてファンドを組成し、運用方針や投資戦略を策定する ・ 投資先企業やプロジェクトを選定し、実際に投資を実行する ・ 投資先の経営や事業成長をモニタリングし、必要に応じて経営支援やネットワーク提供を行う ・ 投資先からの収益やキャピタルゲインを投資家に分配する ・ 法令遵守や適切な情報開示、資産管理・会計・監査など運用全般の管理責任を担う	・ 投資家から広く資金を集めることで、個人では難しい規模・分野への投資が可能 ・ 分散投資によってリスクを抑えつつ、リターンの最大化を目指す ・ 専門的な知見や経験を活かして、投資先の選定・運用・経営支援ができる ・ 投資先の成長によるキャピタルゲインや分配収益を獲得できる ・ ファンドの運用報酬や成功報酬（パフォーマンスフィー）を得ることで、持続的なビジネスモデルとなる ・ 投資家・投資先・社会全体に対し、資本市場の活性化や新産業の創出に貢献できる

3-2-3. エクイティ型ファイナンス エンゲージメント

エンゲージメント

- ◆ 概要
株主として企業と対話（エンゲージメント）を重ねることで、企業の経営方針や社会的価値の向上を促す投資手法。
- ◆ 特徴
投資家が株式を保有し、企業と継続的に対話・提案を行う
企業の経営改善やESG・社会的課題への取り組みを促進
単なる資本供給にとどまらず、非財務的価値の向上を目指す
長期的な企業価値向上と社会的インパクトの両立を図る
投資家の影響力（議決権や発言力）を活用
- ◆ 右図の流れ
 - ① 資金の出し手が資金の受け手の株式を取得し株主となる
 - ② 資金の出し手が資金の受け手と対話を開始し、課題認識や改善提案を行う
 - ③ 資金の受け手が提案を検討し、必要に応じて取り組みを開始
 - ④ 資金の出し手が資金の受け手の取り組み状況をモニタリングし、評価・報告
 - ⑤ 資金の受け手の対応が不十分な場合、株主総会等で議決権行使や株主提案を実施



関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手 (投資家)	- 企業の株式を保有し、株主としての権利を行使 - 企業の経営陣と対話し、ESGや社会的課題への取り組みを提案・要請 - 議決権行使や株主提案などを通じて変化を促す - 進捗状況や成果のモニタリング・報告	- 経営改善やESG対応が進むことで、長期的な株価上昇や安定したリターンが期待できる。 - 企業のガバナンス強化やコンプライアンス向上により、投資先のリスクを減らせる。 - 責任ある投資家としての評価や信頼性が高まる
資金の受け手	- 投資家との対話に応じ、課題や提案を検討・実行 - ESG・社会的インパクトの向上に取り組む - 進捗や取り組み状況を開示・報告	- 外部の視点や提案を受け入れることで、経営の質や効率、持続可能性が高まる。 - ESGや社会的インパクトへの取り組みが進むことで、投資家や市場からの評価が上がる。 - ガバナンスやコンプライアンスの強化につながり、企業のリスク低減が期待できる。

3-3. ハイブリッド型ファイナンス

ハイブリッド

◆ 概要

- ・ デット型とエクイティ型の両方の特徴を持つ資金調達手法。メザニンやコンバーチブルなどが該当する。

◆ 特徴

- ・ 返済義務や利息支払いがありつつ、一定条件で株式転換や成功報酬などのエクイティ的要素を持つ。

◆ 主なメリット

- ・ 資金の出し手は、債券としての安定した利息収入に加え、株式転換やワラント行使による将来的なアップサイドも期待できる。
- ・ 資金の受け手は、返済義務や利息負担を抑えつつ、将来的な資本増強や財務体質の強化につなげられる柔軟な資金調達ができる。

◆ デメリット

- ・ 資金の出し手は、返済順位がシニアローンより劣後し、企業の業績悪化や倒産時には元本回収リスクが高まる。
- ・ 資金の受け手は、通常のデットより高コストとなる場合が多く、将来的に株式転換などで経営権が希薄化する可能性がある。

◆ 主な形態

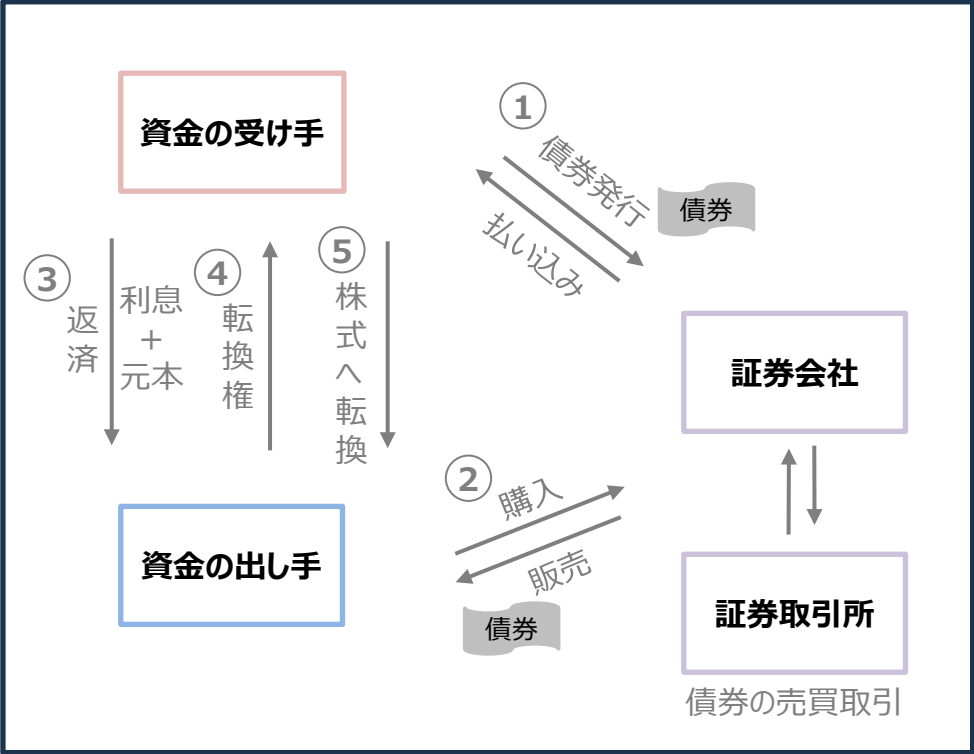
- ・ コンバーチブルボンド（転換社債型新株予約権付社債）
- ・ メザニンファイナンス（劣後ローン、優先株など）
- ・ レベニューシェア型（売上連動）

3-3-1. ハイブリッド型ファイナンス コンバーチブル

コンバーチブル

- ◆ 概要
融資や社債などが、一定条件下で株式（エクイティ）に転換できる仕組み
- ◆ 特徴
初期はデットとして安定したリターンを得つつ、成長時にはエクイティとしてのアップサイドも享受可能
投資先の成長段階や資金ニーズに柔軟に対応

- ◆ 右図の流れ
① 資金の受け手が債券を発行し、証券会社等が資金の出し手に販売
② 資金の出し手が債券を購入し、資金を資金の受け手に提供
③ 発行体企業は資金を活用し、利息を支払う
④ 資金の出し手は必要に応じて転換権を行使し、株式を取得
⑤ 転換後は返済義務が消滅し、投資家は株主となる

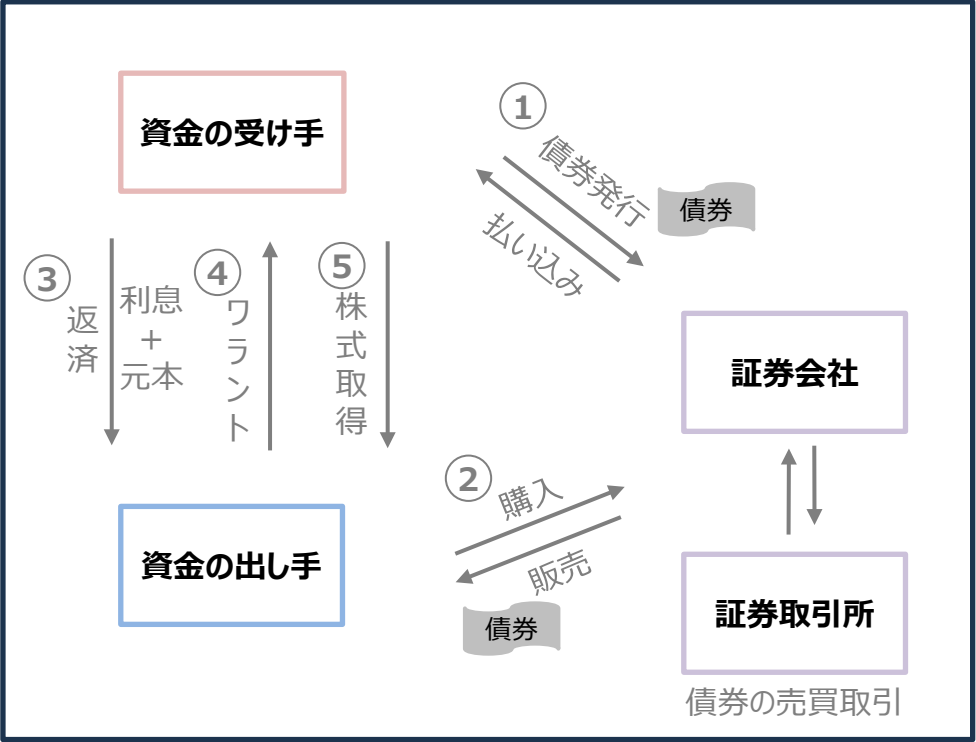


関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手	- 債券やローンを購入し、発行体に資金提供 - 利息収入を得つつ、株式転換によりキャピタルゲインも期待 - 転換権を行使するかどうかを選択できる	- 債券としての安定した利息収入が得られる - 株式転換時は企業成長によるアップサイド（キャピタルゲイン）が期待できる - 市場環境や企業業績に応じて転換権行使のタイミングを選択できる
資金の受け手	- 債券やローンの発行により資金調達 - 利息支払い・満期時の返済義務が発生 - 投資家が転換権を行使した場合、株式発行により返済義務が消滅し、資本が増加	- 当初はデットとして扱われるため、株式希薄化を抑えつつ資金調達可能 - 将来的に株式転換されれば返済義務が消滅し、財務健全性が向上 - 投資家の株式転換により資本増強・信用力向上
証券会社	発行支援、投資家募集	- 発行支援や契約業務による手数料・報酬収入 - 市場の活性化・多様なファイナンス手法の提供による事業機会

3-3-2. ハイブリッド型ファイナンス メザニン

メザニン

- ◆ 概要
デットとエクイティの中間的な性質を持ち、通常の融資よりもリスクが高いがリターンも大きい
- ◆ 特徴
劣後ローンや優先株などが代表例
資本性が高く、資金調達の柔軟性を高める
エクイティ投資家ほどの経営参画権は持たないが、一定の条件でリターンが増加
- ◆ 右図の流れ
 - ① 資金の受け手が債券を発行し、証券会社等が資金の出し手に販売
 - ② 資金の出し手が資金の受け手のメザニン債や優先株などを購入し資金提供
 - ③ 資金の受け手は利息や配当などを支払う
 - ④ 必要に応じてワラント（新株予約権）を行使する。
 - ⑤ 資金の出し手は株式を取得

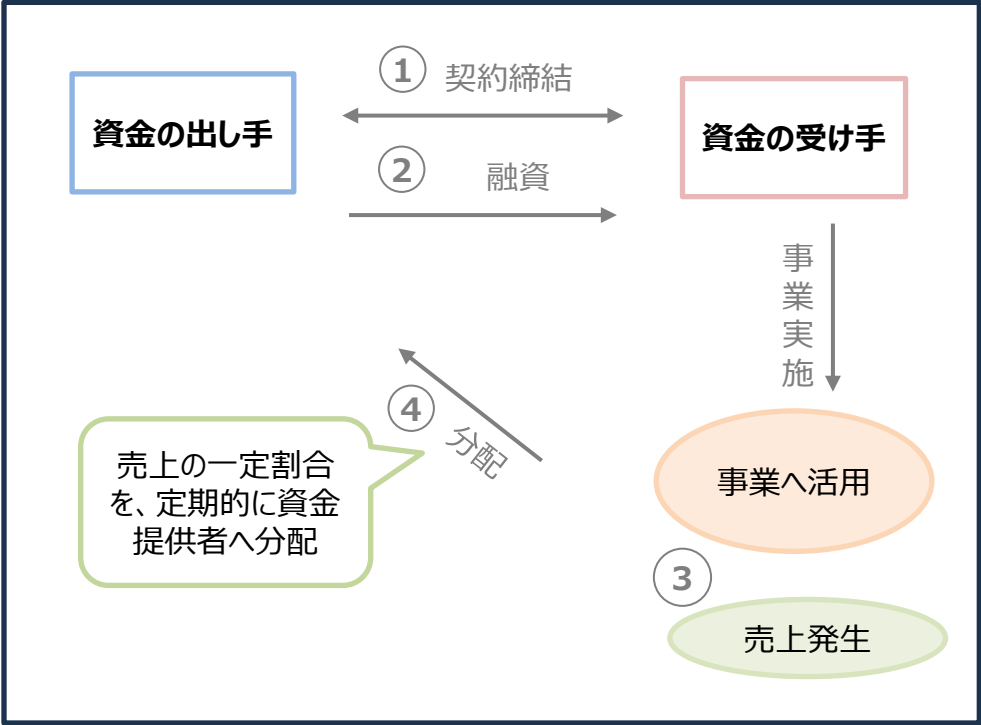


関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手	- メザニン債や優先株などを購入し資金提供 - 高い利回りや配当、場合によっては転換権や新株予約権によるアップサイドも期待 - 企業が破綻した場合、シニアローンより劣るが、エクイティよりは優先弁済を受けられる	- 一般の債券やローンより高い利回り・配当が期待できる - 転換権やワラント等のアップサイドオプションも享受可能 - 返済順位がエクイティより高く、リスク・リターンのバランスを取った投資ができる
資金の受け手	- メザニン債や優先株などを発行して資金調達 - 利息や配当などの支払い義務が発生	- 通常のローンだけでは賅えない資金を柔軟に調達できる - エクイティ希薄化を抑えつつ、資本性資金として財務体質を強化できる - 高リスク資金を調達することで、M&Aや成長投資のレバレッジを高められる
証券会社	発行支援、投資家募集、条件設計、流通サポート	- 条件設計・発行支援・流通サポートなどによる手数料・報酬収入 - 多様なファイナンス手法の提供による事業機会拡大

3-3-3. ハイブリッド型ファイナンス レベニューシェア

レベニューシェア

- ◆ **概要**
売上高や収益の一定割合を投資家に還元する仕組み（リスク分散・返済柔軟性）
- ◆ **特徴**
売上に連動した柔軟な返済・分配形態で、企業のキャッシュフロー負担を抑えつつ、資金提供者にも売上成長のリターンをもたらす
- ◆ **右図の流れ**
 - ① 資金の受け手と資金の出し手が「売上の何%を、どの期間・どの上限まで分配するか」を定めた契約を結ぶ
 - ② 資金の出し手が資金の受け手に資金を提供する
 - ③ 資金の受け手が事業を運営し、売上が発生する
 - ④ 資金の受け手は売上の一定割合を、定期的に資金の出し手へ分配する（例：毎月売上の5%）なお、契約期間終了、または分配総額が上限に達した時点で分配終了



関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手	- 企業の事業計画や売上見込みを評価し、リスクを判断する - 契約条件（分配率・期間・上限額など）を設定・交渉する - 受け取った分配金の管理や収益化を行う	- 企業の売上成長を直接享受できる - 融資額に対する一定割合の返済額が決まる通常の融資よりも高リターンの可能性 - 事業の成長性に応じた分配
資金の受け手	- 資金を活用して事業を運営・拡大する - 売上管理を適切に行い、定期的に売上データを開示する - 売上に連動して分配金（返済）を資金提供者へ支払う	- 売上に応じた返済でキャッシュフロー負担が軽減できる - 経営権の希薄化がない - 売上が少ない時の返済負担も柔軟

3-4. その他

その他

◆ 概要

- ・ ブレンデットファイナンスや助成金、補助金など、従来型に当てはまらない多様な資金調達手法。

◆ 特徴

- ・ 社会的インパクトや公共性を重視し、資金提供の仕組みに成果や協働の要素が強い。

◆ 主なメリット

- ・ 公的機関は政策目標の実現や社会的課題の解決を効率的に推進でき、民間資金やノウハウを呼び込むことでより大きな成果を期待できる。
- ・ 資金の受け手は、返済不要の資金を獲得することで事業リスクを下げ、成長投資や新規事業への挑戦がしやすくなる。

◆ デメリット

- ・ 適切な資金使途の管理や事業成果のモニタリングに手間やコストがかかり、不正利用や期待した効果が得られないリスクがある。
- ・ 資金の受け手にとっては、申請や報告などの事務手続きが煩雑で、資金の使途や事業内容に厳格な制約が課される管理コストや制度設計が複雑になることがある

◆ 主な形態

- ・ ブレンデットファイナンス
- ・ ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）
- ・ 助成金・補助金
- ・ クラウドファンディング（寄付型、購入型など）

3-4-1. その他 ブレンデッドファイナンス

ブレンデッドファイナンス

概要・構造

- ブレンデッド・ファイナンスは、特定の金融商品や市場を指すものではなく、資金調達の目的や資金源に着目したファイナンス手法の呼称である。
- ブレンデッド・ファイナンスは特定の投資手法や金融商品ではなく、構造化のアプローチと捉えることが適切である。その上で、ブレンデッド・ファイナンスは、一般的に、次の4つの構造に分類することが妥当であると考えられている。

1. 譲許的資本型

公的又は慈善的な投資家が、市場よりも低い条件（寄付を含む。）で資金を提供することで、資本コスト全体を引き下げ又は民間投資家に追加的な保護層を提供し、民間投資を促進する。

2. 保証・リスク保険型

公的又は慈善的な投資家が、市場よりも低い条件での保証又は保険を通じて信用補完を提供することで、民間投資の導入を促進する。

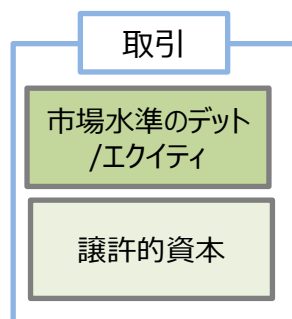
3. 技術支援資金型

技術支援のための助成金を提供することで、ビジネス環境やプロジェクトの準備・実施を支援し、商業的存続可能性と開発効果を強化することでリスクの軽減を図る。

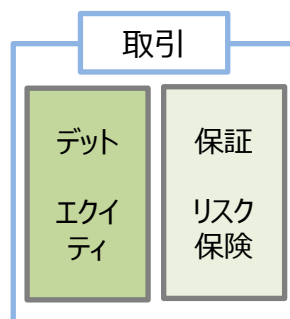
4. 設計時の補助金型

プロジェクトの準備又は設計段階の補助金のような、取引の設計又は準備に補助金が交付される。これにより、プロジェクトの実現可能性等を高め、その後の民間資金呼び込みに繋げる。

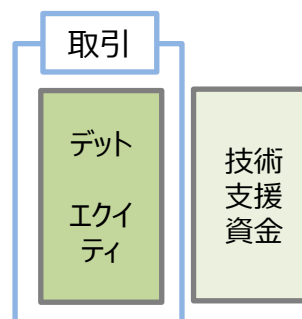
1. 譲許的資本の投下



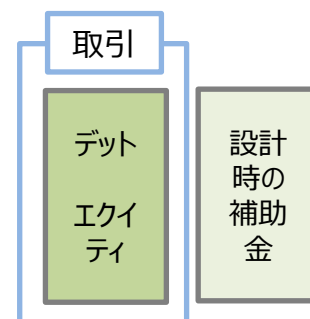
2. 保証・リスク保険



3. 技術支援資金



4. 設計時の補助金



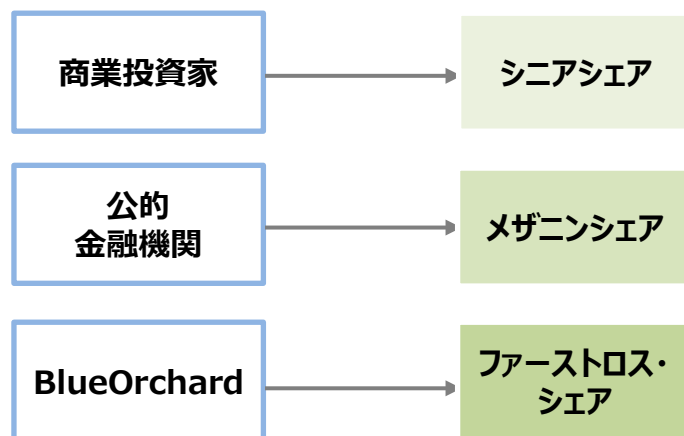
3-4-1. その他 ブレンデッドファイナンス

ブレンデッドファイナンス

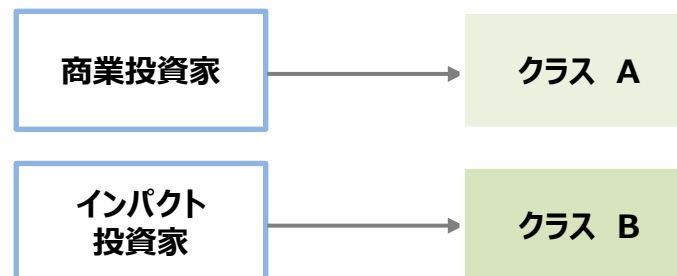
ブレンデッド・ファイナンスのストラクチャーの設計方法

- ブレンデッド・ファイナンスとは、公的なリターンに関心のある投資家の譲歩により、商業的なリターンを求める投資家の参加を可能とすることで、利用可能な資金量を増やすというメカニズムである。そのため、相対的にリスク許容度の高い譲許的資金がどのようにファースト・ロス部分をカバーするかという観点でのストラクチャーの設計がなされるところに特徴がある。
- 例えば、JICA 及び国際協力銀行(JBIC)が Luxembourgの法人型ファンドに出資した Japan ASEAN Women Empowerment Fund では、エクイティにシニアシェア、メザニンシェア、ファーストロスシェアという優先順位が設けられた。最も優先順位の高いシニアシェアにはマーケットレートの商業投資家が参加し、2層目のメザニンシェアにJICAとJBIC という公的金融機関が出資を行った。その上で、ファーストロスを引き受ける最劣後の階層には当該ファンドを組成・運用する BlueOrchard が出資を行った。
- また、シンガポールで組成された Tropical Asia Forest Fund 2 では、リターンの種類を2層に分けることで、商業投資家（クラス A）とインパクト投資家（クラス B）という2種類の投資家を同一のファンドの投資家とすることに成功している

Japan ASEAN Women Empowerment Fund



Tropical Asia Forest Fund 2



3-4-1. その他 ブレンデッドファイナンス

ブレンデッドファイナンス

◆ 概要

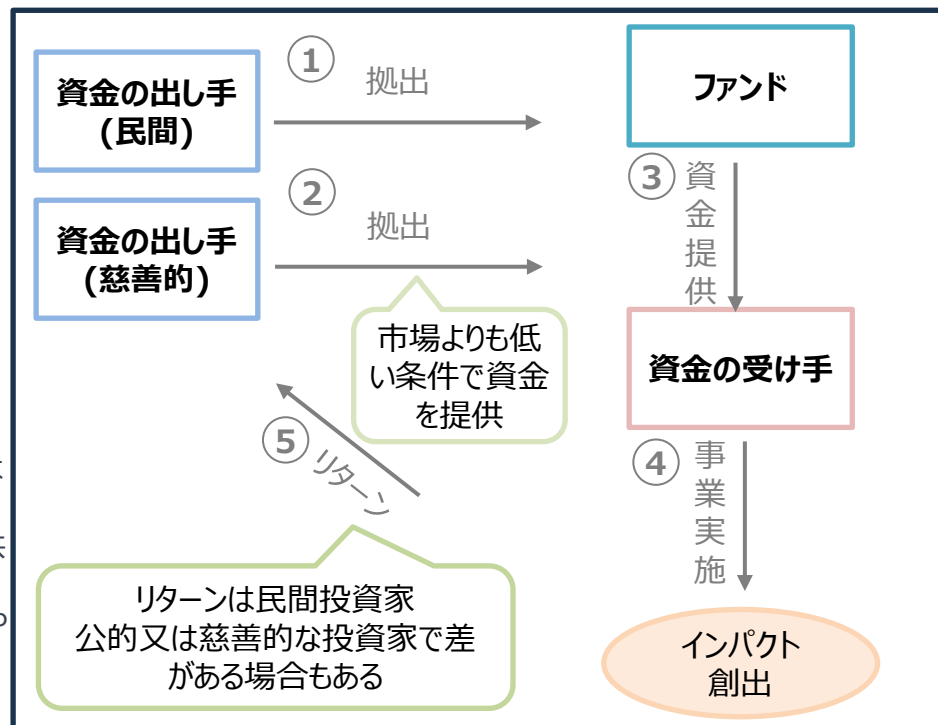
公的又は慈善的な投資家が、市場よりも低い条件（寄付を含む。）で資金を提供することで、資本コスト全体を引き下げ又は民間投資家に追加的な保護層を提供し、民間投資を促進する。

◆ 特徴

公的なリターンに関心のある投資家の譲歩により、商業的なリターンを求める投資家の参加を可能とすることで、利用可能な資金量を増やす
相対的にリスク許容度の高い譲許的資金がどのようにファースト・ロス部分をカバーするかという観点でのストラクチャーの設計がなされる

◆ 右図の流れ

- ① 民間投資家＋公的又は慈善的な投資家がファンド等に資金抛出（または直接共同投資）
- ② 抛出時に公的又は慈善的な投資家が、市場よりも低い条件で資金を提供する
- ③ ファンド・アレンジャーが資金を組成・運用し、適切な資金の受け手（企業やプロジェクト）に投資
- ④ 資金の受け手は資金を活用し、社会的インパクト創出を目指す
- ⑤ リターンは民間投資家と公的又は慈善的な投資家で差がある場合もある

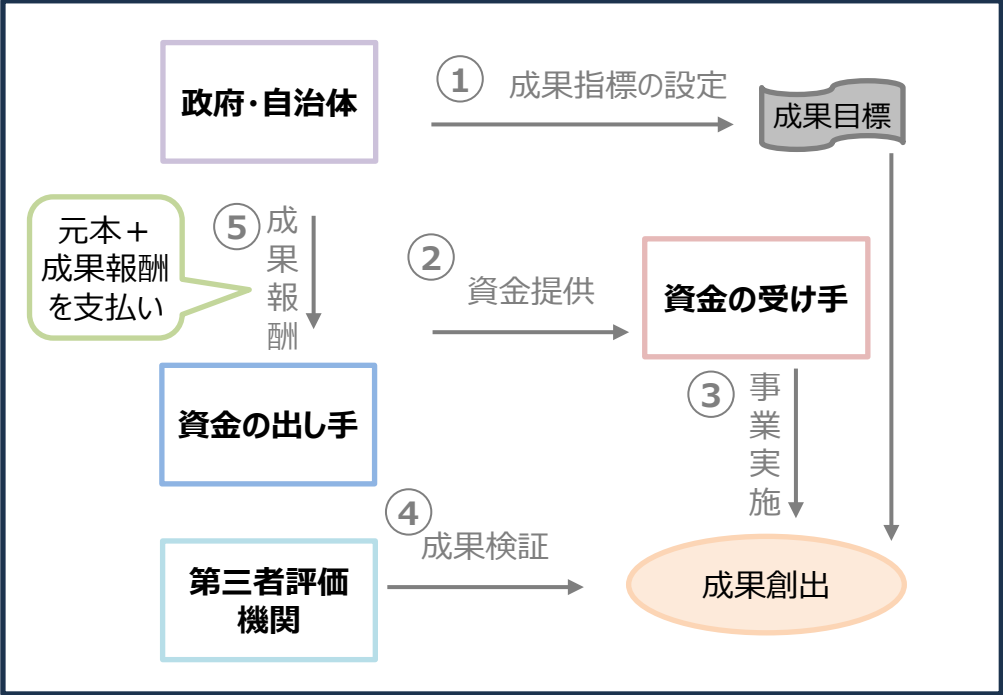


関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手（民間投資家）	- 資金を抛出し、ファンドやプロジェクトへ投資 - リスク調整後リターンの最大化を追求	- 公的又は慈善的な投資家によるリスク低減のおかげで安心して投資できる - 民間資金だけでは投資しづらい分野に参入できる
資金の出し手（公的又は慈善的な投資家）	- 資金抛出(出資・融資・保証・補助金など)によるリスク低減や信用補完 - 民間資金の呼び水（レバレッジ効果）としての役割 - 社会的課題や開発目標への取り組み、技術支援・モニタリングの実施	- 限られた資金を呼び水として民間資金を大きく動員できる - 開発課題や社会的課題の解決を加速できる - 民間資金の市場原理や運用ノウハウも活用できる
資金の受け手（企業・プロジェクト）	- 調達資金を活用し、事業成長や社会的インパクト創出を目指す - 公的・民間双方の資金や支援を受け、成果を達成する	- 資金調達の幅が広がり、大規模・高リスク事業にも挑戦しやすい - 公的資金の技術支援やモニタリングも受けられる - 社会的評価や信用力が向上し、追加資金調達も容易になる
ファンドマネージャー・証券会社	- 民間・公的資金を組み合わせる資金組成・運用 - 投資先企業・プロジェクトの選定・投資実行 - 資金管理・運用・リターン分配・情報開示などの管理業務	- 複雑な組成・運用による手数料収入 - 社会的意義の高いファイナンス事業機会

3-4-2. その他 ソーシャル・インパクト・ボンド

ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）

- ◆概要
民間投資家が資金を提供し、社会課題解決プログラムを実施。成果（アウトカム）が達成された場合、政府等が投資家に成果報酬を支払う仕組み
- ◆特徴
成果連動型で、リスクは主に民間投資家が負担
公的資金の有効活用と民間資金の動員が可能
インパクト測定・評価が必須
- ◆右図の流れ
 - ① 政府・自治体が課題解決の成果目標を設定
 - ② 資金の出し手が資金の受け手（NPO等）に資金提供
 - ③ 資金の受け手が事業を実施
 - ④ 第三者評価機関が成果を認証
 - ⑤ 成果達成時、政府等が資金の出し手に元本 + 成果報酬を支払い

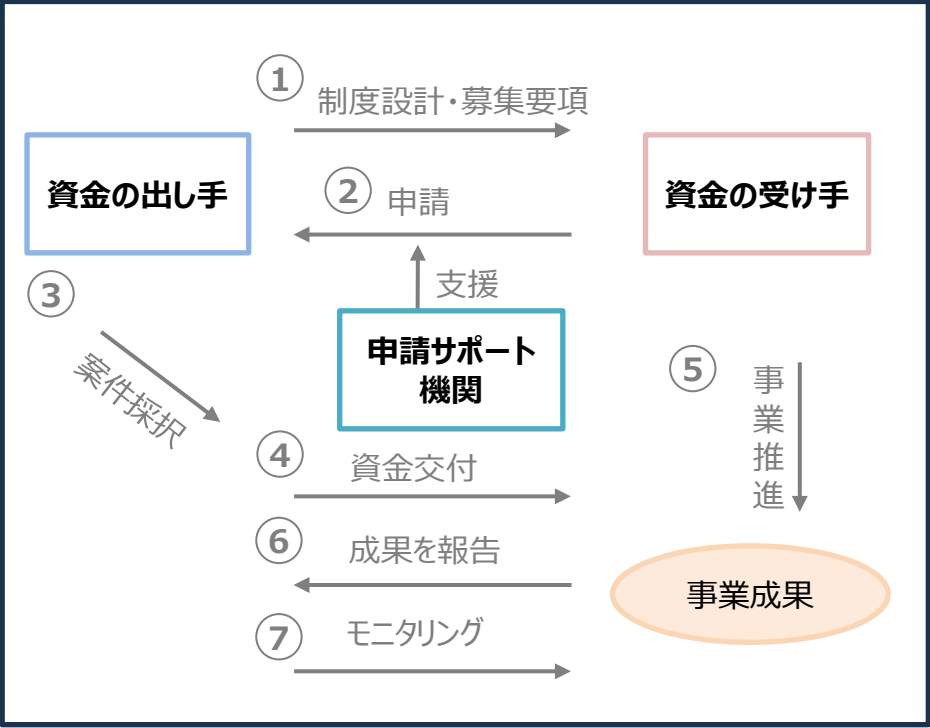


関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手	- プロジェクト開始時に資金を提供 - 社会的課題解決の成果（アウトカム）達成時に政府等から元本 + 成果報酬を受け取るが、成果未達の場合は元本損失リスクを負う	- 成果達成時のリターン - 社会的価値への貢献と企業イメージ向上
資金の受け手（NPO等）	- SIB資金を活用して社会的課題解決プログラムを実施 - 事前に定められた成果目標（アウトカム指標）の達成を目指す - プロジェクト進捗や成果データを定期的に報告	- 初期資金調達のハードルが下がる - 官民連携による事業推進力の強化
政府・自治体（成果報酬支払者）	- 社会的課題解決の成果が認められた場合、投資家に成果報酬を支払う - 成果目標や契約条件の設定 - 公的資金の効率的活用	- 事業の成果が出なければ成果報酬を支払わないため、財政リスクが軽減 - 民間投資家や事業者の資金や創意工夫を取り入れることで、行政単独では難しい革新的な事業推進が可能。
第三者評価機関	- 成果（アウトカム）の客観的な評価・認証 - データ収集・分析、成果報告書の作成 - 透明性と信頼性の確保	事務手数料等による収益

3-4-3. その他 補助金・助成金

助成金・補助金

- ◆ 概要
政府や財団などが、返済不要の資金を社会的インパクトのある活動や事業に提供
- ◆ 特徴
初期段階のプロジェクトや収益化困難な分野で有効
財務的リターンは求められないが、社会的価値の創出が目的
原則として返済義務がないが目的・用途・対象・条件が明確に定められている
申請・審査・採択のプロセスがあり、事後報告や成果報告が求められる
- ◆ 右図の流れ
 - ① 国や自治体、公的機関が助成金・補助金制度を設計し、募集要項を公表
 - ② 企業・団体・プロジェクトが申請書類や事業計画を作成し、申請サポート機関などの支援を受けて申請
 - ③ 公的機関や事務局が申請内容を審査し、条件に合致した案件を採択
 - ④ 採択された企業・団体・プロジェクトに対して、助成金・補助金を交付
 - ⑤ 企業・団体・プロジェクトは、交付された資金を用いて事業や活動を推進
 - ⑥ 事業終了後、企業・団体・プロジェクトは成果報告書や会計報告書を公的機関・事務局に提出
 - ⑦ 公的機関・事務局が事業成果や資金使途をモニタリングし、必要に応じて評価・監査



関与者	主な役割	主なメリット
資金の出し手	- 政策目的に基づき、予算を確保し、助成金・補助金を交付 - 申請受付・審査・採択・支給・事後モニタリングを実施	- 政策目標の達成（産業振興、雇用創出、社会課題解決など） - 社会全体の活性化や新産業の創出に寄与 - 助成金・補助金を通じて民間資金の呼び込みを促進
資金の受け手	- 助成金・補助金の申請・採択を受けて資金を獲得 - 資金を使って事業・活動を推進 - 事業終了後、成果報告や会計報告が必要	- 返済不要の資金で事業リスクを軽減 - 新規事業や研究開発、設備投資などに積極的に挑戦できる - 公的支援による信用力向上、追加資金調達の呼び水効果
申請サポート機関	申請書作成・計画立案の支援	サポート業務による報酬・事業機会

4. ファイナンス手法選定のポイント

4. ファイナンス手法選定のポイント

考慮事項

投資家のリスク許容度・リターン期待

高リスク高リターンを狙う場合は
エクイティ型、安定性重視なら
デット型など

インパクト測定・管理体制

投資後もインパクトの測定・報
告が可能か、モニタリング体制
が整っているかを確認



期待するインパクトの種類・規模

社会的・環境的インパクトの大き
さや達成目標に応じてファイナ
ンス形態を検討

投資先のステージ

スタートアップ／成長期／成熟
期など、企業やプロジェクトの段
階に応じて適切な手法を選択

その他の要素

投資期間、資金規模、資金の
柔軟性、規制・法制度など

4-1. ファイナンス手法選定のポイント

資金の出し手側（投資家・金融機関等）のポイント

リスク許容度・リターン期待

高いリターンを求める場合はエクイティ型、安定したリターン・低リスクを重視する場合はデット型など

インパクトへのコミットメント

社会的・環境的インパクトの創出や測定にどこまで関与したいか

投資期間・流動性

長期投資が可能か、途中で資金回収したいか

分散投資・ポートフォリオ戦略

リスク分散や複数の資金提供方法を組み合わせるか

法規制・ガバナンス要件

投資先の法規制、ガバナンス体制の確認

インパクト測定・報告の体制

投資先が信頼できるインパクト測定・報告を行っているか

4-2. ファイナンス手法選定のポイント

資金の受け手側（企業・団体等）のポイント

事業ステージ・資金ニーズ

起業初期、成長段階、成熟期など事業の進捗に応じた資金調達方法の選定

資金繰り・返済負担

金利や返済条件、キャッシュフローへの影響

インパクト目標への適合性

自社の社会的・環境的インパクト目標に合った資金調達手法か

経営権・ガバナンスへの影響

エクイティ型の場合、経営権や意思決定への影響度、株式希薄化など

資金調達の柔軟性・スピード

必要なタイミングで迅速に資金を得られるか

インパクト測定・報告の負担

投資家・資金提供者から求められるインパクト報告の対応可否