

# 金融包摂に資するハイブリッド型金融の次なる鼓動

持続可能な開発目標 (SDG) 達成に毎年2.5兆ドルの資金ギャップを埋める必要があります。そのため民間の投資家を引きつける方法について、ハイブリッド型金融が注目の議論になっています。(国連貿易開発会議 2014)。金融包摂においては、ハイブリッド型金融の利用は目新しいものではありません。クロスボーダーおよび域内から民間投資を既に集めています (Box 1参照)。最近の関心事は、民間資金を動員するハイブリッド型金融が金融包摂にどのような影響を与えているかということです。本レポートは、金融包摂に資する次なるハイブリッド型金融について解説し、責任ある金融包摂推進に向けて注目に値する多様な資金について示しています。

## 途上国開発に民間資本の役割拡大

進捗はゆっくりでもその兆候は明らかです。2000年以降、160以上のハイブリッド型金融信用供与枠が設定され、2012年から2015年に810億米ドルが民間部門から動員されました (OECD 2018)。公的資金の予算上の制約と開発援助の効果測定に民間資本を巻き込むインセンティブを加えるという変更が、世界銀行や欧州委員会のような公的援助機関に民間資本を動員するハイブリッド型手段の活用を促しました。<sup>1,2</sup> 基金や財団等もSDGの資金ギャップを埋める為に民間資本を動員するハイブリッド型金融メカニズムの利用にコミットしてきました。

金融包摂において、ハイブリッド型金融は長い実績があります。Blended Finance Report (Convergence and BSDC 2017) は、1980年から2016年<sup>3</sup>まで合計187件を含む全体の26%をハイブリッド型金融取引が占めていると述べています。

民間投資に対する開発コミュニティの要望と経済的利益と同時に社会的・環境的利益を生む投資を追求する民間投資家の関心の高まりは鏡映しています。インパクト投資家は、2018年のインパクトポートフォリオが17%増加すると予測しています (GIIN 2017)。大手の資産運用会社や投資家 (Blackrock、Bain Capital、TPG<sup>4</sup>など) が近年インパクト投資の分野に参入しています。Deutsche Asset Management (現在はDWS)、UBS、及びMorgan Stanleyが大手や個人投資家ニーズに対応する大規模なファンドとプラットフォームを構築しています。インパクト投資デジタルプラットフォームも出現しています。また資産運用会社は、公的及び民間年金基金から市場平均リターンと同時にSDGに寄与する運用を追求するよう要請されていると報告しています<sup>5</sup>。

金融包摂において、インパクト投資の資産クラスとしてのマイクロファイナンス分野はその成熟度および実績を重視する民間投資家を魅了しています。2016年12月現在、金融包摂に対する全コミットメントの26%を民間投資が占めています (Tomilova and Dashi 2017)。民間機関投資家 (例えば、保険会社及び年金基金) は、マイクロファイナンス投資ビークル (MIV) の最大の資金源です。

### Box 1. ハイブリッド型金融とは何か?

経済協力開発機構 (OECD) は、「開発途上国のSDG達成に向けた追加資金動員のための開発金融の戦略的利用」と定義しています。途上国投資のリスクリターンプロファイルは、時に民間投資家の期待を裏切ります。リスク選好度の高い資金提供者 (例えば、公的資金提供者または慈善資金提供者) にリスクを移転することにより、リスクを管理、軽減、またはリスクリターンプロファイルを改善して民間投資を引きつけます。このためにいくつかのメカニズムがあります。この論文では以下の3点に焦点をあてます： (i) 一般投資家の前に損失を被る劣後資本。 (ii) 投資家をリスクから完全にまたは部分的に保護する保険メカニズム。 (iii) 投資先の能力開発の為に資金提供や助成金による技術援助。

## ハイブリッド型金融による金融包摂推進

金融包摂はSDGの重要な推進力、民間資金を上手に活用している分野です。<sup>6</sup>開発金融機関 (DFI) 及び寄附者は、民間投資家は躊躇しているインパクトの規模から効果が見込まれる分野に焦点を当てハイブリッド型金融を活用すべきです。以下は、ハイブリッド型金融が重要な役割を果たす3つの分野です。

### 技術対応ビジネスモデル

ハイブリッド型資金調達メカニズムは、20年以上も海外や地元の民間投資家の参入を支援し、マイクロファイナンスの規模拡大に重要な役割を果たしてきました。今日MIVを通じて投資している民間投資家は、マイクロファイナンスへの投資に益々満足しており、リスク回避の為に劣後資本を必要としません。民間及び海外投資家のマイクロファイナンス投資に対するリスク軽減依存度が一層低くなっているため、DFIと寄附者はFinTechを含む革新的なテクノロジー

- OECDの開発援助委員会は「持続可能な開発の総支援」という新しい開発援助統計概念を導入。(民間資本含む)「資金フロー」に関する二国間援助データ情報を補完。
- 世銀は最近、25億ドルの民間部門ウィンドウを導入。これはIFCとMIGAとともに低所得国への民間投資を促進するものです。欧州委員会の対外投資計画は、SDG関連のファイナンスのために440億ユーロ以上を動員するとされています。
- 金融セクターの発展は金融包摂よりも広範で、大部分のハイブリッド型金融取引は金融包摂の改善を模索していると考えられていますが、(取引数とは対照的に)資金規模では、クリーンエネルギー/気候および健康分野が金融セクターを上回っています。
- TPGはインパクト投資を行うエクイティ(上昇)ファンドを運用する世界的民間投資会社です。複数の著名人、米西海岸のテクノロジー起業家、機関投資家から20億ドルを超える資金を得ました。
- ImpactUsとAlign 17(世界経済フォーラムヤンググローバルリーダーズプログラムのイニシアチブ)は、インパクトとSDG投資のデジタルプラットフォームです。
- 金融包摂は7つのSDGをターゲットにしています。進捗を追跡するために4つの指標があります。これには金融取引口座を持つ成人の割合も含まれます (SDG 8、働きがいも経済成長も)

一対応ビジネスに軸足を移すことが期待されています。<sup>7</sup> 彼らは次世代金融サービスプロバイダー（FSP）をリスクから守り、既存FSP効率化支援の機会を得られます。寄附者、DFIやインパクト投資家はリスクマネーを有望な企業や試作品に投資して、金融包摂を拡大する機会を提供できます（Box2参照）。

投資家には様々な投資機会があり、DFI、インパクト投資家や伝統的なベンチャーキャピタルは、限られた範囲ではありますが既にFinTechに投資しています。アジアやアフリカの一部の国ではFinTechにかなりの民間投資を受け入れています。それはかなり集中しています（Intellectap 2018）。例えばケニアは東アフリカへのFinTech投資の98%を受け取っています。他の課題としては、現地通貨建てによる資金調達機会の不足、その後の資金調達においてFinTechs企業が直面する困難、及びエクイティファイナンスの難しさがあります（Intellectap 2018）。DFI、公的資金提供者や財団がこれらのギャップに対処する余地を提供しています。新テクノロジー対応企業が迅速かつ効率的に成長する可能性はありますが、リスクもあります。民間投資家にはリスクを軽減する劣後資本の支援が必要になります。寄附者やDFIがその劣後資本を提供することができます。その為には新興企業や新テクノロジーがビジネスとして成功するだけでなく、金融包摂に貢献する意味のある投資機会であることを評価する為のきちんとしたフレームワークが必要です。

#### 必要不可欠なサービス提供の新ビジネスモデル

金融包摂と他の開発目標の関連づけを強固にする為、多くの寄附者やDFIはその戦略と体制を既に整えています。<sup>8</sup> SDGsへの民間投資を推進する上で、ハイブリッド型金融を利用して金融包摂とエネルギー、教育、水などの不可欠なサービスとの関連性を特定し、民間投融資を刺激しています。金融サービスとエネルギー効率の良い商品を結ぶ事業は、新しい投資機会の一例です。クリーンエネルギー金融は、マイクロファイナンス機関（MFI）を通じて成長しています。グリーンローンを提供するMFIへのMIVの投融資は2016年に16から24%に拡大しました（Symbiotics 2017）。<sup>9</sup> 顧客は従量制（PAYGo）でクリーンエネルギーにアクセスできるようモバイルマネーを活用します。PAYGoのソーラービジネスを部分的に金融会社にするというものです（Sotiriou et al. 2018）。PAYGo企

業は近年、インパクト投資家や一般投資家、そしてDFIの間で支持を集めています。2016年の送電電力以外への投資額は3億1700万ドルに達し、大部分はPAYGo企業向けです（World Bank Group 2018）。それでもこの分野は生まれたばかりで、批評家らは、未成熟のビジネスモデルにもかかわらず積極的な成長戦略を持つごく少数の会社に投資が集中していると示唆しています（Neichin, Isenberg, Roach 2017）。東アフリカ以外でもPAYGoモデルを拡大する余地があり、この分野はハイブリッド型金融で投資リスクを軽減し、成長機会を得ることができています。

#### 農民と農業金融を向上させるビジネスモデル

SDGIに関連する民間投資推進において、DFIとインパクト投資家に農業分野への投資を促しています。2017年には、多くのインパクト投資家が食料と農業への配分を増やす計画を報告し（GIIN 2017）、MIVの非マイクロファイナンス資産の約4分の1が農業投資です（Symbiotics 2017）。<sup>10</sup> 農家が有益な設備投資を行い、自然災害等のショックに対処できるような支援によって、農業生産を増やし食料の安全保障を促進しています。小規模農家に対する金融包摂レベルは低いため、対処すべき優先課題のひとつです<sup>11</sup>。

多くの金融機関は未だに農業とアグリビジネスを危険な分野と捉えています。その結果、農民やアグリビジネスはインフォーマルな金融サービスやバリューチェーン関係者（例：サプライヤー、バイヤー）が提供する高コストの資金に依存しています（Dalberg 2016）。これらの課題に対処する為、ハイブリッド型資金調達メカニズムの活用が考えられます。例えば寄附者やDFIは、小規模農家やアグリビジネスの為の資金アクセスを拡大しようとする農業投資ファンドに劣後資本を提供することができます。バリューチェーン関係者の金融サービスをより効率的なモデルにする検証機会を提供したり、多くのサプライヤーやバイヤーにとって、小規模農家への資金提供はリスクですが、ハイブリッド型金融がリスクを共有することで、彼らが小規模農家へのアウトリーチを拡大することができます（IDH 2016）。

今日まで金融機関や他の金融プロバイダーが農民やアグリビジネスの資金需要に応える為の大規模なハイブリッド型金融ソリューションは多くありませんでした（Convergence 2018）。DFIと寄附者は経験を基に革新的で最適なハイブリッド型金融商品を創造する必要があります。

### Box 2. ズーナ: 金融包摂イノベーターへの触媒的資金

ズーナはザンビアおよびマラウイで、送金、請求および一括支払い、そして最近では貯蓄およびクレジットサービスを提供するFinTech企業です。2009年、Zoonalはデジタル金融サービスの創造的破壊者であり、革新的な技術で支払いプラットフォームを備えたエージェント型モデルが成功し、他の金融サービスや国に事業展開できることを実証しました。小規模農家の綿花農家のための支払い実証実験を支援するために、USAIDとDeutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaftから初期の助成金を受けました。この助成金で、Zoonalは支払いプラットフォームを開発し、中央銀行からライセンスを取得できました。その後テッドとエクイティ投資家（DFIを含む）を確保し、貯蓄商品を開発するためにより多くの助成金を受けました。現在20億ドル以上の取引を処理しており、200万人の顧客を抱えています（Zoonal 2018） Social Design Studies

7 FinTechとは、金融サービスにおけるテクノロジーとその革新的なビジネスモデルの活用を指します。

8 2016年には、国際的な資金提供者のコミットメントの3分の1が、金融セクター開発プロジェクト（20%）や他の開発プロジェクト（水道、衛生、環境保護、エネルギー効率など）に対して行われました。（Tomilova and Dashi 2017）。

9 「グリーンローン」は、ソーラーパネル、家庭用断熱材、堆肥を作る装置、清潔な調理用コンロなど、エネルギー効率に優れたまたは環境に優しい製品の購入にあてて設計されています。

10 2016年現在、MIV総資産の10%近くはマイクロファイナンス以外に投資。資産の23%は農業バリューチェーン投資です。（Symbiotics 2017）

11 CGAPの小規模世帯調査データによると、金融包括性は、モザンビークの7%からバングラデシュの45%、タンザニアの49%まで、サンプルによってかなり異なります。CGAPのウェブサイト（<http://www.cgap.org>）およびそのスモールホルダーファミリーデータハブ（[www.cgap.org/smallholder-families-data-hub](http://www.cgap.org/smallholder-families-data-hub)）参照。



## 民間資本導入に寄附者 やDFIの役割最適化

SDGsはインパクト投資を追求する新規投資家を駆り立てました。民間資金導入に、寄附者とDFIはその資金をより効果的に活用し、同時に金融包摂を妨げる根本的な制約に対処し続けなければなりません。以下は寄附者やDFIがその影響力を最適化する為のいくつかの方法です。

### 民間投資家の意欲を阻む課題に対処する。

ハイブリッド型金融は民間投資家を引き付け、投資対象のリスクリターンプロファイルを改善できるかもしれませんが、しかし金融包摂における民間投資の根底にある障壁を取り除くことはできません。重大な障壁にはマクロリスク（例：政治的、経済的、通貨）、弱い規制環境、市場の透明性、そして流動性の低さが含まれます。寄附者やDFIはそのようなリスクをすべて軽減することはできませんが、金融包摂セクターの方針や規制の策定を促進し、監督当局の能力強化を支援することで投資家の信頼を築くことができます。

### ファンドや信用供与枠を活用する。

多様な資金調達アプローチ、ストラクチャーやビジネスモデルを検証することは、触媒的で有益なことです。しかし無計画なアプローチや信用供与枠は非効率的で規模の拡大を遅らせます。寄附者やDFIは金融包摂に民間企業を引き込む為に緊密に協力する必要があります。

寄附者やDFIは、民間部門が行う新興市場投資に合わせて、独自のファンド/信用供与枠を創設したいという誘惑に駆られるかもしれませんが、これらを効率的に管理する専門知識を持っていないので、熟練したインパクトファンドマネジャーを締め出す非生産的な競争を生み出します。彼らは民間セクターができない価値を付加できる場合のみ資金を拠出すべきです。

### 市場拡大へ、DFIに一層のリスクテイク力を

多くのDFIは、既に十分な資本にアクセスできるMFIやFSPにも資金を提供しています。（全コミットメントの92%）（Moretto and Scola 2017）。DFIは民間資金を締め出さないよう、自らの投融資を削減する必要があります。（MIVの不満はあまりにも多くの資金がごく限られた優良FSPsに振り向けられていることです。）

DFIには市場インフラや環境の整備に集中し、民間投資家が投資しやすくなるような支援が求められています。その為により多くのリスクを負えるようにDFIのビジネスモデルを調整する必要があります。小規模で初期段階の案件投資や財務リターンより開発リターンを優先することです。最終的にDFI理事会構成メンバーである寄附をする政府にはDFIが触媒的な役割を果たし、助成機関との相互補完を確保する責任があります。

### 現地資本市場の発展に注力

寄附者やDFIは、様々な金融商品（例えば、預金証書、コマースペーパー、債券、証券化商品）に現地民間投資家が参入するような信頼できる現地資本市場を構築する為に

投資を集中すべきです。例えば、寄附者は官民対話を促進する機会や研究に資金を提供することで、より有効な政策や規制改革を促進することができます。KfWのようなDFIは、アフリカの現地通貨建て債券基金のパイロット事業に投資して、現地通貨建て債券発行と現地投資家育成を促進するというハイブリッド型金融の事例を示しています。

### 為替リスク軽減

民間投資家とDFIは依然としてユーロや米ドルなどの主要通貨で投融資しており（約70%）、これが全ての貸し手と借り手にリスクをもたらしています（Moretto and Scola 2017）。寄附者やDFIは、現地通貨建て貸付を促進するヘッジメカニズムを拡充する支援を強化する必要があります<sup>12</sup>。

### 投資家の信頼を得る情報の透明性を支援

寄附者やDFIによってMFI投資リスクを低減するだけでなく、財務および社会パフォーマンスの透明性を高め、優良なMFIを特定可能になりました。MIXや格付機関はMFIの財務・運営実績を評価する指標や基準を作成し、一般公開しています。スマートキャンペーンや社会パフォーマンススタスクフォース等の機関は、社会的パフォーマンスの基準を作りました。これらによって民間投資家はMFIへの投資に自信がつかしました。

FinTechs、PAYGoビジネスや他の新ビジネスモデルのいずれであろうと、民間資本を集めるには、財務および社会パフォーマンスに関する比較可能な強固なデータが必要です。寄附者やDFIはこれまでの経験と教訓を生かし情報インフラ構築を支援すべきです。

### 責任投資を促す

貧困層顧客への弊害を避ける為に、寄附者やDFIは新しい事業者に責任ある行動を促すべきです（Box 3参照）。その為に行動基準を設定する必要があります。積極的な成長目標、期待ハイリターン、同じMFIへの資金集中は、最終的に顧客を傷つける重大なリスクとなりました（例えば、借り手の過剰債務）。最近示された責任あるデジタル金融サービス投資に関するガイドラインは、責任ある投資を促進する投資家の努力が伺えます（Responsible Finance Forum 2018）。投資家はマイクロファイナンスの慣行、市場基盤、経験を基にガイドラインを運用します。

### Box 3. 最前線の顧客保護と責任ある金融

FinTechsやPAYGoの急増で、考慮すべき新しいリスクが生じています。ハッキング、個人情報の盗難、過剰な信用供与は、貧困層が直面するリスクであり、新ビジネスが貧困層顧客に与える影響はまだ十分に明らかにされていません。これらのFSPが責任ある行動をとるよう注目してゆくことが必要不可欠です。資金提供者は次のような支援を行うことで、FSPの責任ある行動を促進させることができます。(i) 顧客保護を重視した行動規範策定等の業界主導イニシアチブ (ii) 消費者保護の規制および監督 (iii) FSPと共に、顧客に敬意をはらい、耳を傾け、統制を強化する。

12 MFx(マイクロファイナンスソリューション)は、為替リスクのヘッジ機会を提供する社会的企業です。過去8年間で45通貨15億ドルの途上国小規模起業家ローンへの為替ヘッジ機会を提供してきました(<http://mfxsolutions.com/aboutmfx/>)。

より多くの資金が必ずしもより良い結果につながるわけではありません。包括的なSDGs推進下で金融包摂の資金が増加する中、寄附者、財団、DFIには革新的な資金調達メカニズムを通じて、民間資金を活用する機会と義務があります。しかし投資では解決できない課題を無視すべきではありません。経済的利益を生まないプロジェクトには十分な注意が払われないというリスクがあります。金融包摂への対応は複雑で、新ビジネスモデルへの投資以上のものがが必要です。寄附者、財団、そしてDFIは、未熟な市場関係者に対処する上で重要な役割を果たします。寄附者、財団、およびDFIは、カバーすべき貧困層の対象範囲と金融サービスの種類を拡大する為に、これらの課題を見逃してはいけません。

#### 参考文献

- Convergence. 2018. "Conducting a Feasibility Study for Financing Facility for Cocoa Smallholders in Ghana." Case Study. Toronto: Convergence.
- Convergence and BSDC (Business and Sustainable Development Commission). 2017. "The State of Blended Finance." Working Paper. Toronto: Convergence and BSDC. <http://businesscommission.org/our-work/working-paper-the-state-of-blended-finance>
- Dalberg. 2016. "Inflection Point. Unlocking Growth in the Era of Farmer Finance." Washington, D.C.: Dalberg. <https://www.raflelearning.org/post/inflection-point-unlocking-growth-a-farmer-finance>
- GIIN. 2017. "Annual Impact Investor Survey 2017." New York: GIIN. IDH. 2016. "Service Delivery Models: Insights for Continuous Improvement and Farm Impact." Utrecht: IDH.
- Intellectap. 2018. "Fintrek Exploring New Frontiers in Fintech Investments in East Africa 2018." Nairobi: Intellectap. <https://www.fsdafrica.org/knowledge-hub/documents/fintreks-exploring-new-frontiers-in-fintech-investments-in-east-africa-2018/>
- Moretto, Louise, and Barbara Scola. 2017. "Development Finance Institutions and Financial Inclusion: From Institution Building to Market Development." Focus Note 105. Washington, D.C.: CGAP. <http://www.cgap.org/publications/development-finance-institutions-and-financial-inclusion>
- Neichin, Greg, Diane Isenberg, and Mary Roach. 2017. "NextBillion's Most Influential Post of 2017: An Impact Investor Urges Caution on the 'Energy Access Hype Cycle'." Blog post, 22 December <https://nextbillion.net/an-impact-investor-urges-caution-on-the-energy-access-hype-cycle/>
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). 2018. "Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals." Paris: OECD Publishing.
- Responsible Finance Forum. 2018. "Investing in Responsible Digital Financial Services. Guidelines." Washington, D.C.: Responsible Finance Forum. [https://responsiblefinanceforum.org/wp-content/uploads/2018/06/Guidelines-Investing-in-Responsible-Digital-Financial-Services\\_.pdf](https://responsiblefinanceforum.org/wp-content/uploads/2018/06/Guidelines-Investing-in-Responsible-Digital-Financial-Services_.pdf)
- Sotiriou, Alexander, Pepukaye Bardouille, Daniel Waldron, and Gianmaria Vanzulli. 2018. "Strange Beasts: Making Sense of PAYGo Solar Business Models." Washington, D.C.: CGAP. <http://www.cgap.org/publications/strange-beasts-making-sense-paygo-solar-business-models>
- Symbiotics. 2017. "2017 Symbiotics MIV Survey Data & Peer Group Analysis." Geneva: Symbiotics.
- Tomilova, Olga, and Edlira Dashi. 2017. "International Funding for Financial Inclusion: Key Trends and Developments." Brief. Washington, D.C.: CGAP. <http://www.cgap.org/publications/international-funding-financial-inclusion>
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). 2014. "World Investment Report 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan." Geneva: UNCTAD.
- World Bank Group. 2018. "Off-Grid Solar Market Trends Report 2018." Washington, D.C.: World Bank Group. <https://www.lightingglobal.org/resource/2018-global-off-grid-solarmarket-trends-report/>

CGAPの全ての出版物は、CGAPのウェブサイト [www.cgap.org](http://www.cgap.org) でご覧になれます。

CGAP  
1818 H Street, NW  
MSN IS7-700  
Washington, DC 20433  
USA

Tel: 202-473-9594  
Fax: 202-522-3744

Email:  
[cgap@worldbank.org](mailto:cgap@worldbank.org)

© CGAP, 2018