SDGs特集

ブレンデッド・ファイナンス
～SDGsの達成に向けて～

尾崎（おざき）　充孝（みつたか）
株式会社日本経済研究所　常務執行役員　国際本部長

1．はじめに
～PF4SDコンファレンス～

2020年1月、PF4SDコンファレンスに参加した。「PF4SD」は、Private Finance for Sustainable Developmentの略で、SDGsの達成に向けた民間資金の役割・活用等について議論する場である。SDGsやパリ協定の目標を実現していくうえでは、公的資金だけでは足りず、民間資金を一層動員することが不可欠であるとの問題意識のもと、パリに本部を置く経済協力開発機構（OECD）が2018年に初回を開催したこの会議では、第3回目の今年は「SDGsとファイナンスのアラインメント（Aligning Finance with the Sustainable Development Goals）」をテーマに[1]、OECD加盟国および発展途上国の政府関係者、国際機関、開発金融機関、民間投資家、民間フィランソロピー等から約600名が参加し、3日間に亘りSDGs達成に向けたファイナンスに関して、幅広いテーマで議論が行われた（写真、図表1）。本稿では、PF4SD会議の主要テーマの一つであったブレンデッド・ファイナンスに関して、その概念、事例や主なプレイヤー等について解説する。

写真　PF4SDコンファレンスの様子
出所：OECD

2．ブレンデッド・ファイナンス：SDGsの達成に必要なアプローチ

国連貿易開発会議（UNCTAD）は、発展途上国のSDGs達成のために必要な投資額は年間3.9兆ドルに上る一方、実際の投資額は1.4兆ドルに止まり、毎年2.5兆ドルの資金不足が生じていると試算している。資金不足額の内訳を分野別にみると、電気・交通・通信・上下水道といったインフラ関連が全体の約半分、気候変動関連が約4分の1と、大きな割合を占める（図表2）。OECDは、資金不足問題を解決するうえでは、開発金融の戦略的な活用と民間資金の一層の動員が鍵としており、相互に関係する3つのアプローチ、①ブレンデッド・ファイナンス、②社会的インパクト投資、③グリーン投資、が重要としている（図表3）。

「ブレンデッド・ファイナンス」は、SDGs達成に向けて民間資金を動員するために、開発金融（development finance）やフィランソロピー基金（philanthropic funds）を戦略的に活用するファイナンス手法と定義される。民間の金融機関や投資家にとって、発展途上国のインフラや気候変動関連プ

[1] 第1回目のテーマは「開発金融の新しいアプローチ：大きな変化とインパクトに向けた資金動員の必要性（New approaches in development finance: the need for mobilisation towards greater transformation and impact）」、第2回目は「インパクト原則（The Impact Imperative）」であった。

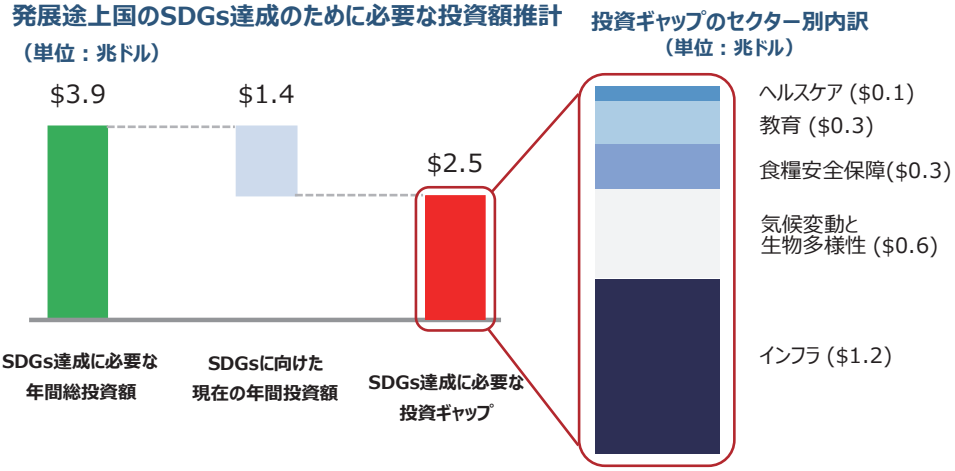
【尾崎充孝氏のプロフィール】
株式会社日本経済研究所　常務執行役員　国際本部長
1992年、日本開発銀行（現㈱日本政策投資銀行）入行後、関西支店、㈱日本経済研究所、DBJ ヨーロッパを経て、2019年６月より現職。

図表１　PF4SD コンファレンス（第３回）　プログラム

1/29 コンファレンス	1/28　専門家会議	1/30　専門家会議
持続可能な開発に向けた民間ファイナンスの５年間の振り返り：SDGs の達成が未だ遠い背景	持続可能な開発に向けたファイナンスにおける年金ファンドの役割	SDGs ファイナンスにおける年金ファンドの役割
基調講演	持続可能な開発に向けた民間資金活用における税の役割	アフリカの電気アクセス改善に向けた取組みからの教訓
金融イノベーションは、SDGs とファイナンスのアラインメントにつながるか？	三者間協力プロジェクトに関するマーケットプレイス	SDGs とアラインメントしたファイナンスの定義：共通のフレームワークに向けた第１歩
民間ファイナンスとパリ協定のゴールとのアラインメント（SDG13）	インパクトの測定と管理	海洋の持続可能な利用・保全と民間ファイナンスのアラインメント
ファイナンスは、持続可能な海洋に向けられるか？（SDG14）	生物多様性に向けたアクションのケーススタディ	開発金融における民間保険の役割
包摂的な経済成長、雇用、働きがいのある人間らしい仕事に対する民間ファイナンス（SDG8）	「Kampala 原則」：国レベルのパートナーシップ構築のあり方	為替リスク対応のイノベーション
ジェンダーの平等と女性のエンパワーメントに対する民間ファイナンス（SDG5）	ブレンデッド・ファイナンスに関する「Tri Hita Karana ロードマップ」	上下水道プロジェクトに対する民間ファイナンスの活用（SDG6）
2030年に向けた今後の道のり	発展途上国向け投資促進におけるリスク緩和アプローチ	OECD 開発援助委員会のブレンデッド・ファイナンス原則
	SDGs 向け民間フィランソロピー	インドの民間部門による贈与：フィランソロピーと CSR
	サハラ以南アフリカのインフラ・ファイナンスにおける現地通貨リスクの緩和手段	ウェルビーイングとサステナビリティのインパクト計測手法
	ブレンデッド・ファイナンスのファンドやファシリティ	農業中堅中小企業分野におけるブレンデッド・ファイナンスの急速な利用
	国の開発銀行の役割	インセンティブのアラインメント：SDGs に対する投資インパクトの向上
		開発に対するイノベーティブな金融手法
		ブレンデッド・ファイナンスの規模拡大に向けて
		ブロックチェーン技術は送金コストを低減できるか？

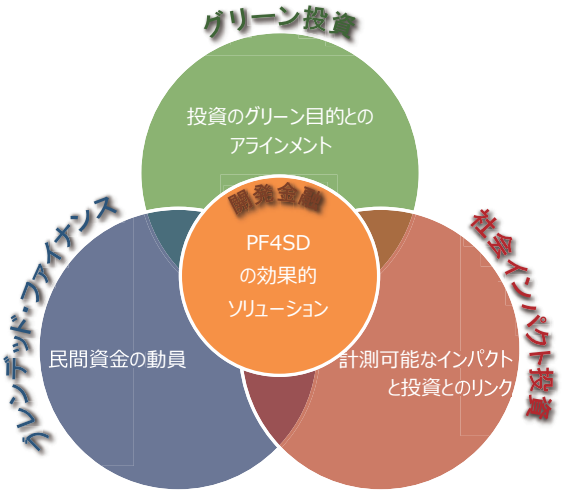
出所：OECD Private Finance for Sustainable Development ウェブサイトより作成

図表２　発展途上国の SDGs 達成に必要な資金と対象分野



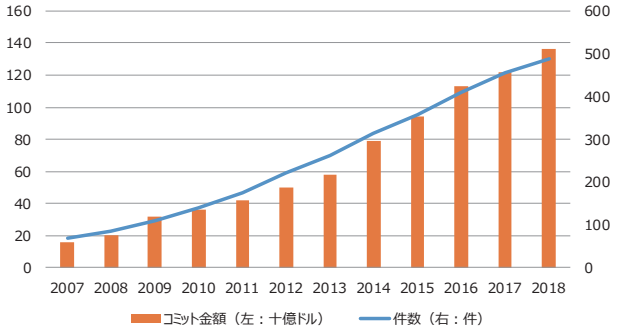
出所：SDIP ウェブサイトから作成

図表３　SDGs 達成に向けた３つのファイナンス・アプローチ



出所：OECD Private Finance for Sustainable Development ウェブサイトより作成

図表４　ブレンデッド・ファイナンスの市場規模

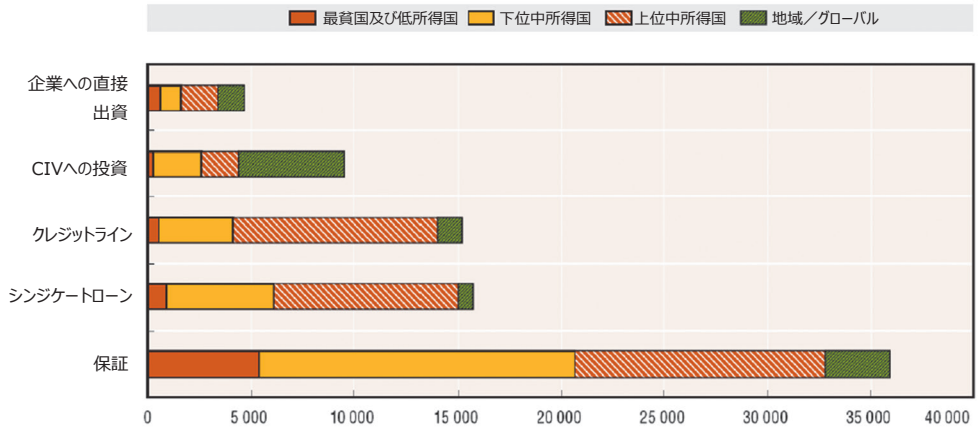


出所：Convergence ウェブサイト

ロジェクトへの投融資を検討するうえでは、いつかの課題がある。具体的には、透明性のあるバンカブル（融資可能）なプロジェクトの不足、高いトランザクション費用、リスク対比のリターンの不十分な水準、対象国における規制／政策の不確実性や関係当事者の対応能力／ガバナンスの未成熟等である。ブレンデッド・ファイナンスは、政府開発援助資金や開発金融機関によるコンセッショナル・ファイナンス（例えば、国際機関による発展途上国向け融資のように、融資条件が商業ベースの条件に比して長期・低利である等、「譲許的な（コンセッショナル）」ファイナンス）の活用を通じて、民間金融機関／投資家にとってのリスク・リターンの改善、信用補完を通じたクレジットの向上等、諸課題を軽減／解消し、民間資金の動員を促すものである。近年、ブレンデッド・ファイナンスの市場規模は成長してきており、2018年の実績は、案件数489件、コミット金額約1,310億ドルとされている（図表４）。

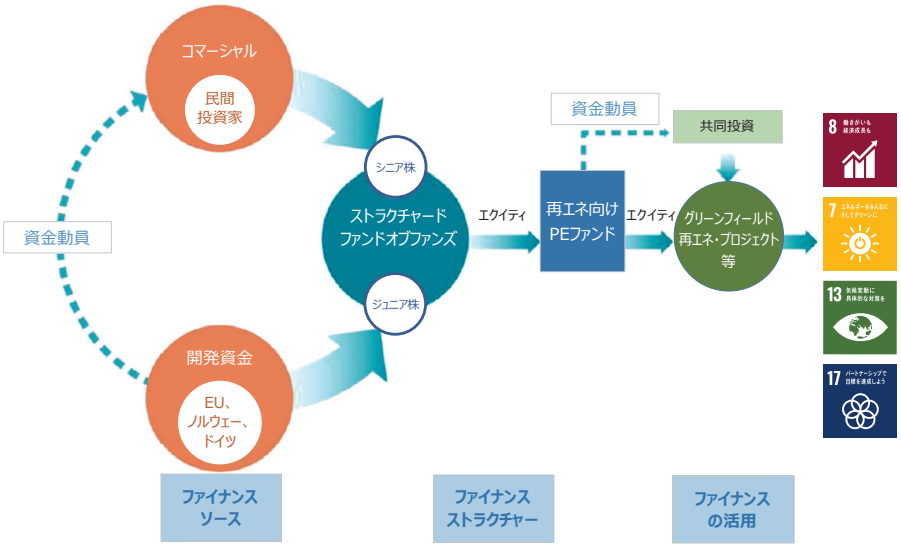
ブレンデッド・ファイナンスにおける開発金融の形態は、従来型の補助金や低利融資に加えて、保証、ファンドへの投資、政治リスク保険等、さまざまである。図表５は形態別・所得グループ別の民間資金動員額を示したものであるが、2012～2015年の

図表５　開発金融の形態別・所得グループ別の民間資金動員額（2012～2015年、単位：百万ドル）



出所：OECD“Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals”（Jan 2018）より作成

図表６　GEEREF の概要



出所：OECD“Blended finance: policy perspectives”（Oct 2017）等より作成

図表７　GEEREF の SDGs への貢献

SDGs の目標項目	GEEREF の指標	GEEREF のインパクト
SDG７：エネルギーをみんなに そしてクリーンに	クリーンエネルギー発電能力	開発中：1.7 ギガワット 建設中：1.1 ギガワット 稼働中：1.2 ギガワット
SDG13：気候変動に具体的な対応を	温室効果ガス排出量削減	2.9百万トン
SDG８：働きがいも 経済成長も	雇用創出効果、 研修実績	正規雇用（男性：2,954人、女性：1,462人） 非正規雇用（男性：2,229人、女性：304人） 研修実績：51,110時間
SDG17：パートナーシップで目標を 達成しよう		

出所：GEEREF Impact Report 2018より作成

民間資金動員額合計811億ドルのうち、公的保証が最も活用されており、所得グループ別では中所得国（上位・下位）が77％を占め、最貧国や低所得国での活用は限定的である。近年は、集団投資ビークル（Collective investment vehicles：CIV、投資ファンドやファンド・オブ・ファンズ）が主要な形態の一つとなっている。

CIV の事例として、GEEREF（グローバル・エネルギー効率化／再生可能エネルギー・ファンド：Global Energy Efficiency and Renewable Energy Fund）がある（図表６）。GEEREF は、欧州投資銀行（European Investment Bank: EIB）が主導する官民パートナーシップのファンド・オブ・ファンズであり、2008年、EU、ドイツ、ノルウェー政府による112百万ユーロの出資で立ち上げられた後、豪州の年金基金、カナダのアセットマネジメント、欧米の資産家等の民間投資家も出資し、現在のファンド総額は222百万ユーロへと拡大している。新興国のエネルギー効率化／再エネ・プロジェクト向けのエクイティ投資に特化する13のプライベート・エクイティ・ファンドに投資し、アフリカ、アジア、ラテンアメリカ等において、稼働中だけでなく、よりリスクの高い開発・建設中のプロジェクトも含めて、合計139のプロジェクトに資金を投じてきており、図表７の通り SDGs への貢献を報告している。なお、EIB は現在、同ファンドの第２弾となる

GEEREF NeXt（ファンドのターゲット・サイズ：750百万ドル）を準備中とのことである。

同様の取組みとして注目されるのが、フランスの政府開発援助機関 AFD とドイツの政府系金融機関 KfW、および二つの民間フィランソロピー（Hewlett 財団、Grantham 財団）とが出資し（出資額合計77.5百万ドル）、世界最大の資産運用会社 BlackRock が運用を行う PE ファンド、The Climate Finance Partnership（CFP）である。2020年から始動する CFP は、新興国の気候変動緩和プロジェクト（再生可能エネルギー、蓄エネルギー、エネルギー効率化、低炭素公共交通等）をターゲットとするが、ファースト・ロス[2]を負担する触媒的な資金（catalytic capital）を提供することで、少なくとも４億ドルの機関投資家等の資金の動員を企図している。

３．ブレンデッド・ファイナンスの推進プレイヤー

ブレンデッド・ファイナンスの主たる担い手は、政府開発援助機関、開発金融機関、民間金融機関、民間フィランソロピー等である。開発金融機関と民間金融機関の具体的な顔ぶれは図表８の通りである。

PF4SD コンファレンスにて実感したことは、開発金融機関や民間フィランソロピーに対する期待の高まりである。

➢開発金融機関

PF4SD 専門家会議における「国の開発銀行の役割」と題したセッションでは、気候変動関連ファイナンスにおいて、国の開発銀行の果たすべき役割等について活発な議論が行われた。

英国の独立系シンクタンク、ODI（Overseas Development Institute）は、2020年１月、「国の開発金融機関を通じた気候変動向けファイナンスの確保（Securing climate finance through national development banks）」と題したレポートを発表している。同レポートでは、低炭素で気候変動にレジリエント（low-carbon, climate resilient：LCCR）な経済への移行を実現するうえで、国の開発銀行に対して期待される役割として、LCCR インフラ向け資金供給主体としてだけでなく、外部資金（民間もしくは公的資金）の動員・仲介、民間投資促進に向けた政策的枠組みへの影響力の発揮、バンカブルな具体案件の形成、を挙げている。

図表８　ブレンデッド・ファイナンスの主なプレイヤーと案件数（単位：件、2020/2末時点）

開発金融機関

国際金融公社（IFC）	152
オランダ開発金融公社（FMO）	137
欧州投資銀行（EIB）	69
海外民間投資公社（OPIC、米）	65
海外経済協力公社（PROPARCO、仏）	58
ドイツ復興金融公庫（KfW）	51
アフリカ開発銀行	48
GuarantCo（信用保証）	43
ベルギー途上国向け投資公社（BIO）	37
CDC Group（英開発金融機関）	37

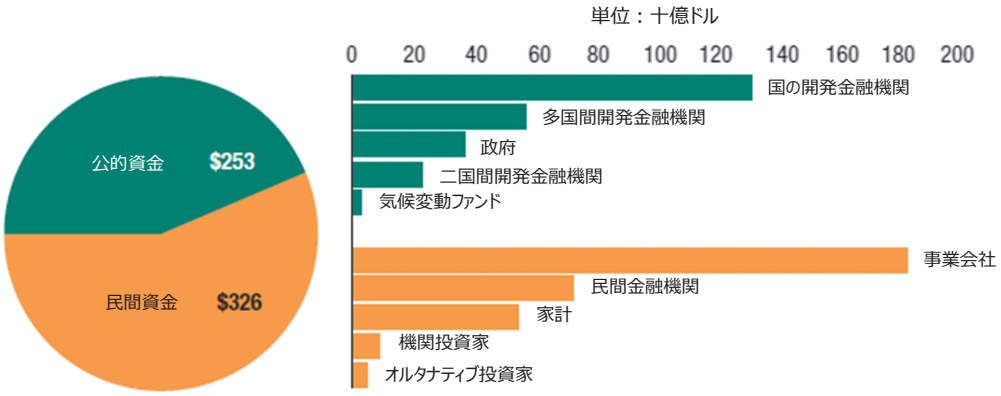
民間金融機関

スタンダードチャータード銀行（英）	24
Calvert Impact Capital（米）	23
Ceniarth LLC（英）	23
ドイツ銀行グループ（独）	17
ソシエテ・ジェネラル（仏）	16
responsAbility Investments（スイス）	15
JP モルガン・チェース銀行（米）	14
三菱 UFJ 銀行（日）	13
AXA Investment Managers（仏）	9
BNP パリバ（仏）	9

出所：Convergence ウェブサイトより作成

[2] ファースト・ロスとは、投資損失が発生した時に最初に価値が毀損する高いリスクの部分を指す。

図表９　気候変動ファイナンスにおける資金源（2017/2018年）



出所：ODI“Securing climate finance through national development banks”より作成（原データは Climate Policy Initiative）

➢民間フィランソロピー

民間フィランソロピーが SDGs の達成に果たす役割はますます大きくなっている。従来型のフィランソロピーは、ターゲット分野を定めない寄付が中心で、短期、受け身型、予算消化を重視する傾向であったのに対して、近時は「戦略型の」フィランソロピーに変容してきており、社会的・財務的インパクト、専門人材の起用、中長期のエンゲージメント、を重視するようになっている。

OECD が調査対象とする世界の主要33の民間フィランソロピーは、2018年、SDGs の達成に向けて78億ドルを拠出しているが、この金額は世界の政府開発援助拠出額の約５％に相当する金額である。民間フィランソロピーの上位10社は図表10の通りであり、BMGF（マイクロソフト会長のビル・ゲイツと妻メリンダが設立した世界最大のフィランソロピー）が圧倒的に大きく、スペイン金融機関 BBVA が設立した BBVA MF が次ぐ。民間フィランソロピーの主な対象セクターは、社会インフラ・サービス（健康とリプロダクティブ・ヘルス[3]、教育、上下水等）が57.5％と大きく、製造業・農林漁業・小売・流通業等が19.6％、経済インフラ・サービス（銀行・金融サービス等）が7.8％、と続く。健康とリプロダクティブ・ヘルス分野では、33の民間フィランソロピーの拠出額（2017－18年平均額：32億ドル）は、米国政府（88億ドル）、グローバルファンド（38億ドル）に次いで第３位であり、重要な位置付けとなっている。

PF4SD 専門家会議の「SDGs 向け民間フィランソロピー」と題したセッションには、BMGF や BBVA MF 等も参加し、民間フィランソロピーの SDGs に向けた役割が今後一層高まる中、更なる貢

図表10　民間フィランソロピー　資金拠出額上位10団体
（括弧内は本社所在地、単位：百万ドル）

Bill & Melinda Gates Foundation（BMGF、米）	3,903
BBVA Microfinance Foundation（BBVA MF、スペイン）	1,165
United Postcode Lotteries（オランダ）	360
Mastercard Foundation（カナダ）	272
Wellcome Trust（英）	265
Ford Foundation（米）	234
Children's Investment Fund Foundation（英）	219
William & Flora Hewlett Foundation（米）	197
Oak Foundation（スイス）	161
David & Lucile Packard Foundation（米）	121
33団体合計（2017－2018年の平均拠出額）	7,500

出所：OECD“Private philanthropy for the SDGs”（Jan 2020）

[3] リプロダクティブ・ヘルスは、性と生殖に関して、身体的、精神的、社会的に良質な健康環境にあることを言う。

献のための要素（イノベーション、フレキシビリティ、リスクテイク）、政府・国際機関・民間企業・NGO・他のフィランソロピーとの情報共有やパートナーシップの拡充、インパクト評価の重要性、といった内容が議論された。

資金の出し手としてではなく、ブレンデッド・ファイナンスに関するナレッジやプラットフォームの提供といった面で貢献している組織もある。

➢Convergence

Convergence（https://www.convergence.finance/）は、ブレンデッド・ファイナンスのグローバル・ネットワークである。メンバー機関は206に上り、政府機関（OECD、カナダ、豪州政府等）、政府開発援助機関（US AID 等）、開発金融機関（IFC、EIB、米国際開発金融公社、南部アフリカ開発銀行等）、民間金融機関（クレディ・スイス、BNP パリバ等）、民間フィランソロピー、ファンド等、広範に及ぶ。Convergence は、グローバルなブレンデッド・ファイナンス市場のデータベース整備（図表11）、ブレンディング手法のトレンド分析、メンバー機関向け研修等を行う。

➢SDIP

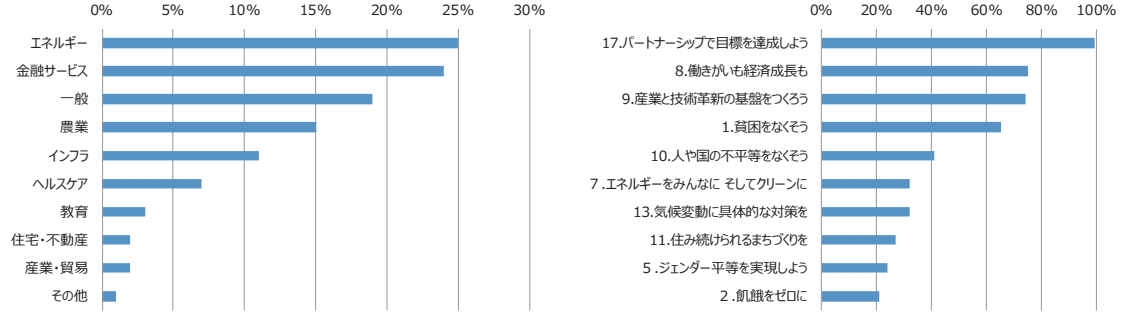
SDIP（Sustainable Development Investment Partnership、http://sdiponline.org/）は、SDGs 達成に向けたファイナンスの促進／規模拡大等を目的として、世界経済フォーラムと OECD とが2015年に共同で立ち上げた官民連携プラットフォームである。SDIP には、政府開発援助機関、開発金融機関、民間金融機関（シティバンク、HSBC、ドイツ銀行等）等から42の機関が参加しており、日本からは国際協力機構（JICA）、三菱 UFJ 銀行、三井住友銀行がメンバーとなっている。

SDIP の活動として、①国別 SDGs ファイナンス・ロードマップの作成、②アフリカ、ASEAN におけるリージョナル・ハブの運営（地域関係者の能力強化、SDGs 分野の投資環境改善のための政策・規制のあり方の検討、民間資金動員に向けた取組みのマッピング等）、③世界経済フォーラムのネットワークの一部たる「開発金融に関するグローバル未来会議（Global Future Council on Development Finance）」の運営、④「Sustainable Markets Initiative（英国チャールズ皇太子のイニシアチブにより、2019年にスタートした持続可能なマーケットと脱炭素社会に向けた協議会）」の運営、等が挙げられる。

➢Blended Finance Taskforce

Blended Finance Taskforce（https://www.blendedfinance.earth/）は、SDGs 分野を得意とするコンサルティング会社、SYSTEMIQ 社のメン

図表11　ブレンデッド・ファイナンス　分野別（左）・SDG 項目別（右）案件比率



出所：Convergence ウェブサイト

バーを中心に2017年に設立されたタスクフォースである。同タスクフォースには、民間金融機関、開発金融機関、事業会社等から約50名のプロフェッショナルが参加しており、ブレンデッド・ファイナンスの促進に向けたアクション・プログラムとして、次の８つのテーマに取り組んでいる。

① 開発金融機関における、民間資金動員のための目標の設定
② 気候変動にレジリエントで低炭素のインフラへの投資を増やすべく、高い志を有する機関投資家やアセットマネージャーで構成される「投資家クラブ」の組織化
③ 新興国やサステイナブルなインフラ向け投資を阻害し得る金融規制の見直し検討
④ 投資家にとって有用な、新興国のインフラ投資にかかるパフォーマンス・データへのアクセス改善とベンチマークの設定
⑤ ブレンデッド・ファイナンスの投資ビークルやツールの強化
⑥ プロジェクトの具体化に向けた、民間フィランソロピーやインパクト投資ファンド等、新しい民間プレイヤーの資金の活用の検討
⑦ プライオリティの高い分野（レジリエントな都市、持続可能な土地利用、海洋プラスチック問題への対応、エネルギー・アクセス）に対する投資の促進
⑧ 他のブレンデッド・ファイナンス推進機関との連携を通じた、発展途上国の関係主体の能力強化

４．おわりに

SDGs の達成の期限たる2030年までに残された期間は10年である。近年のブレンデッド・ファイナンスの市場拡大は注目されるが、途上国のインフラや気候変動関連向けの資金ギャップは解消されておらず、2030年の目標達成のためには、ファイナンス面でのさらなる新しい取組み・挑戦や参加者の一層の拡大が必要となろう。

PF4SD コンファレンスを締め括る「2030年に向けた今後の道のり（The road ahead: A new course for 2030）」と題したパネル・ディスカッションにて、米独立系シンクタンク、世界開発センター（Center for Global Development）は、「ストレッチ・ファンド（Stretch Fund）」を提案している。ストレッチ・ファンドは、例えば低所得国のプロジェクトのように、開発金融機関にとっても難しいような高いリスクを取ることを通じて、民間投資家や開発金融機関の資金を動員する触媒的な役割を果たすことを狙いとするものである。2030年の SDGs の達成に向けて、関係主体がもう一段高いレベルへ、まさにストレッチすることが重要といえる。

グローバルなインパクト投資ファンドマネージャー、Blue Orchard は、ブレンデッド・ファイナンスについて、従来の官民パートナーシップに、新たに二つの P、即ち People（住民）と Planet（地球）とを加えた「PPPPPs（Public Private Partnerships for the People and the Planet）」と称している。SDGs の達成に向けた取組みについて、一国の政府、個々の企業や金融機関ができることには限界があることから、グローバルな舞台での官民パートナーシップの深化が重要である。PF4SD コンファレンスで感じられたことは、問題意識と危機感を持った産・学・官・金の多様な主体が集い議論を交わすことで、新しいアイデアや取組みを生み出そうとする努力とエネルギーであった。近時、我が国でも SDGs に対する意識の高まりは顕著であるが、グローバルな場での存在感は相対的に小さい。インフラやまちづくり、経済／地域の課題に対する官民資金の活用等、我が国がこれまでさまざまな分野で培ってきた官民パートナーシップの経験・知見を活かし、日本のプレイヤーがグローバルな PPPPPs へ一層貢献していくことが期待されよう。