

Dormant Deposits Utilization Project Impact Report 2024

休眠預金事業 インパクトレポート2024

2021年度「地域インパクトファンド組成・運営支援事業」事後評価報告書・別冊

地域インパクトファンドの立ち上げ、 運営の再現性を高めるために

SIIF
Social Innovation
and Investment Foundation

はじめに

本冊子は、「地域インパクトファンド設立・運営支援事業」において、2021年度に採択された2つの実行団体による3年間の実践から得られた知見を、実務家の皆さまに向けて再現性のあるかたちで整理・共有することを目的としています。

地域におけるインパクト投資の推進に関心を持つ金融機関、行政、民間企業、中間支援組織の方々にとって、「どのように地域インパクトファンドを立ち上げ、運営し、持続可能な仕組みに育てていくか」という問いは、今後ますます重要になっていきます。本冊子では、実行団体の取り組みを通じて見えてきた具体的なプロセス、必要な体制・機能、乗り越えるべき課題や実務上の工夫などを、可能な限り実践的にまとめました。

地域の課題解決と資金循環を同時に実現するファンドづくりには、理論と実務の橋渡しが不可欠です。本冊子が、地域インパクトファンドの立ち上げを目指す実務家の方々にとって、実行可能性を高める一助となり、地域に根ざした投資の輪がさらに広がるきっかけとなれば幸いです。

❖ 目次

- 2 地域インパクトファンドとは
- 3 地域インパクトファンドを企画する際の視点
- 5 地域インパクトファンドに求められる組織的な能力
- 8 SIIF「地域インパクトファンド組成・運営支援事業」の成功要因・課題を振り返る
- 9 本事業で取り扱った活動を発展させるための提言

地域インパクトファンドとは

地域インパクトファンドの定義

インパクトファンドとは、以下の3つの要件を満たす投資ファンドのことを指します。

- インパクト創出の意図を有すること
- ファンド自身、および投資先について、目標とするインパクトを定め、インパクト測定・マネジメント (IMMもしくは社会的インパクト評価)を実施すること
- 一定の財務的リターンを得ること*1

*1 一定の財務的リターンを目的としますが、通常の投資活動と同様、結果的に利益が目標値に届かない場合もあり得ます。

地域インパクトファンドは、インパクトファンドのなかでも、地域の活性化や地域における課題解決の意図を持って設立、運用されるインパクトファンドのことを言います。

地域インパクトファンドの成果は、財務的リターンと、地域へのインパクト創出成果によって測定されます。

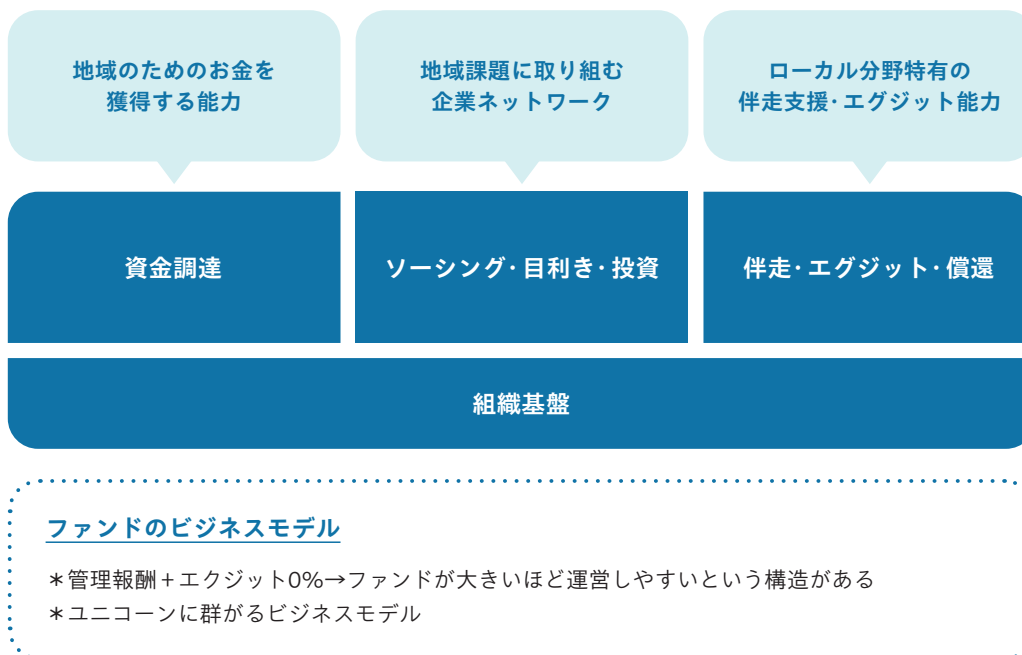
地域インパクトファンドのライフサイクルと機能

地域インパクトファンドは、通常の投資ファンドと同様のライフサイクル(資金調達、ソーシング・目利き・投資、伴走・エグジット・償還)を持ちます。また、そのライフサイクルを完遂するための組織基盤を持つ必要があります。

地域インパクトファンドは、地域の活性化や地域における課題解決といった成果をあげることを目的にしています。そのために特徴的な点として、各ライフサイクルステージにおいて、以下の能力が必要となります。

- 資金調達局面：地域のためのお金を獲得する能力
- 案件発掘(ソーシング)・目利き・投資局面：地域課題に取り組む企業ネットワーク
- 伴走・エグジット・償還局面：ローカル分野特有の伴走支援・エグジット能力

図：地域インパクトファンドのライフサイクル



なお、地域インパクトファンドは、多くの場合は特定の対象地域において設定されます(〇〇県、〇〇市、〇〇地域など)。そして、対象地域に所在を置き、地域の発展を期待する組織・個人や、対象地域に所縁のある主体から資金調達が多くなります。

地域インパクトファンドを企画する際の視点

運用期間

地域インパクトファンドは投資ファンドであるため、投資家たちから資金を集め、それを運用し、投資家たちに償還します。そのファンドが設定されてから償還予定日(満期日)までの期間が運用期間となります。

一般に、社会的インパクトの創出には長い年月がかかります。社会的インパクトの創出のためには、地域インパクトファンドの運用者にとって、ファンドの運用期間は長い方が望ましいです。

一方で、ファンドに投資する投資家の立場から見ると、インパクトファンド以外の多様な投資機会がある中で、投資してから償還されるまでの期間が短い、運用期間が短いものの方を好むことが多いです。

したがって、地域インパクトファンドの運用期間は、より多くの投資家からより多くの投資を獲得する観点から、一般的な投資ファンドに準じた運用期間になることが多いです(2025年時点は、7年から10年程度)。

運用資産規模

●運用資産規模が小さすぎてもいけない(一般的な投資ファンド同様)

地域インパクトファンドは、通常の投資ファンドと同様、ファンドの運営会社の報酬体系が管理報酬と成功報酬とで構成されることが多いです。ファンド運営会社にとって、事業運営の安定財源として管理報酬の存在が重要です。管理報酬は、ファンドの運用資産規模に対して、一定の料率をかけた額となる場合が多く、運用資産規模が小さすぎるとファンド運営会社が十分な管理報酬を得ることができず、ファンド事業として成り立たなくなってしまいます。

●運用資産規模が大きすぎてもいけない

一方、対象地域において求められる社会的インパクトの内容、規模は地域ごとに異なります。県単位の地域課題もあれば、市区町村単位の地域課題もあり得ます。ファンドが追求する地域のインパクトの内容、規模感によって、その変化を実現できる投資の案件の規模感も異なってきます。「適切な金額サイズの案件が見つからない」という状況になったり、必要な投資規模よりも大きい資金を集めて資金を余らせてしまうなど、効率的・効果的な投資活動は行えません。地域インパクトファンドにとっては、対象地域における社会的インパクトの創出のために、大きすぎてもいけない、適切な規模感が存在します。

投資判断

●一般的な投資ファンドと同じ点

地域インパクトファンドは、一般的な投資ファンドと同様、財務デューデリジェンス(DD)と呼ばれる、投資先の財務状況、事業計画等、財務的な成長性の確認を行ったうえで、投資判断を行います。

●一般的な投資ファンドと異なる点

地域インパクトファンドの成果は、財務的リターンと、地域へのインパクトによって測定されるため、財務DDに加えてインパクト・デューデリジェンス(DD)と呼ばれる、事業が将来的に創出する社会的インパクトの確認を行ったうえで、投資判断を行います。インパクトDDは、一般的な投資ファンドでは行われません。

投資先となる企業

地域インパクトファンドは、一般的な投資ファンドと異なる投資判断を行うため、その投資先となる企業像も一般的な投資ファンドと異なる部分があります。

●特定の地域の活性化課題解決への寄与(ローカル適合性)

地域インパクトファンドの投資先は、対象地域の活性化や課題解決へ寄与する事業を行っている必要があります。地域の発展方向性や地域課題は千差万別です。そのため、投資先は、対象とする地域固有の、目指す社会像や地域課題に寄り添った解決策を提供できなければなりません。地域インパクトファンドは、投資決定時点で、投資先がいかに「ローカル適合性」を持つかを見極める必要があります。

一般的な投資ファンドは、大きな財務的リターンを追求する観点から、投資先企業が地域ごとに固有のニーズへ対応するよりも、より広範な地域のニーズに対するサービス提供ができることを好ましく考えます。つまり、一般的な投資ファンドは、投資先がいかに「スケール可能性」を持つかを重視します。「ローカル適合性」と「スケール可能性」は必ずしも相矛盾しませんが、ファンドとしても投資先企業としても、自社のリソースを「ローカル適合性」と「スケール可能性」のどちらを重視して配分するのか、意識的な判断が求められます。

また、ローカル適合性が高い投資先として、対象の地域で起業され、その地域内だけで活動する企業がイメージされがちですが、域外の企業でも特定の地域のニーズに対応できる場合もあり、その場合は地域インパクトファンドの対象となり得ます。

●ローカル適合性のある投資先候補の数の限界

地域の活性化や課題解決に最適な解決策を持つ企業の数、対象地域が具体的であればあるほど、そして、求める成果水準が高ければ高いほど、数が絞られてしまいます。地域インパクトファンドであれば、具体的な地域に最適化されたローカル適合性を持つ投資先を選定したいところですが、そうすると投資先候補数が少なくなるというジレンマを抱えることになります。

地域インパクトファンドに求められる組織的な能力

求められる組織的な能力の3つの側面

「地域インパクトファンドとは」の「地域インパクトファンドのライフサイクルと機能」(2ページ)に記載のとおり、地域インパクトファンドはそのライフサイクルに対応する形で、以下の能力が求められます。

- 資金調達局面：地域のためのお金を獲得する能力
- 案件発掘(ソーシング)・目利き・投資局面：地域課題に取り組む企業ネットワーク
- 伴走・エグジット・償還局面：ローカル分野特有の伴走支援・エグジット能力

地域インパクトファンドに必要とされる組織的な能力は、以下の①から③のように整理できます。

① ローカルでの知識、存在感、認知、信頼、ネットワーク

具体的な地域を対象とした投資ファンドを立ち上げ運営するには、インパクト戦略立案、資金調達局面、案件発掘(ソーシング)・目利き・投資局面、伴走・エグジット局面いずれにおいても、対象地域の人々の協力を欠かすことはできません。その地域の課題を解決するためには、地域に関して、解像度が高く深い知識・理解が必要ですし、資金調達局面では、出資者候補である、その地域に所縁のある人や組織とのつながりが必要です。対象地域における知識、認知、信頼、ネットワークを持っていることが、ファンド成功の必要条件になります。

ローカルでの存在感、認知、信頼、ネットワークを得るための方法としては、以下の3つが考えられます。

a. 現地に所縁を持つファンド運営者の地縁・出自の活用

対象地域の出身者など、地域インパクトファンドの主要メンバーの地縁・出自が現地に根ざしているパターンです。本事業では、株式会社うむさんラボは沖縄出身の比屋根氏が代表の企業であり、比屋根氏自身が沖縄の発展に貢献しようと長年活動してきた経歴から、うむさんラボが設立するカーリーインパクト&イノベーション1号投資事業有限責任組合(通称：カーリーファンド)に対しても、信頼が寄せられています。

b. 現地に地縁を持つ組織とのパートナーシップの活用

対象地域の地域金融機関や地場企業など、現地に深く根ざした組織や人物とのパートナーシップを活用するパターンです。株式会社キャピタルメディカ・ベンチャーズの代表の青木氏は、自身が奈良県出身であることに加えて、奈良県を代表する地方銀行である南都銀行と協業してやまと社会インパクト投資事業有限責任組合(通称：やまと社会インパクトファンド)を設立することで、対象地域からの認知と信頼を得、現地のネットワークを獲得しています。

c. 現地に貢献した活動実績の活用

地域インパクトファンド事業を始める前に、対象地域の発展に具体的に貢献した実績を積み重ねるパターンです。例えば、地域の発展や地域課題解決に向けた社会的インパクト創出を目指すスタートアップに対するアクセラレーションプログラムの実施実績などを通じて、地域の人々から認知と信頼を得、ファンド事業に必要な人的ネットワークを獲得する方法があります。

② 投資事業に関する経験・実績と能力

地域インパクトファンドは、一般的な投資ファンドと同様、財務リターンも追求するため、財務的リターンを生み出すことができる経験・実績と能力が求められます。もし、地域インパクトファンドをやろうという主体自身はその経験がない場合、その経験・実績と能力を持つ主体との協業できる能力が必要になります。

具体的には、以下の経験・実績と能力が必要とされます。

a. 資金調達能力 (ファンドレイズ能力)

ファンド事業は資金調達から始まりますので、ファンドを運営し、コミットした成果を出すために必要な分だけ資金調達を行う能力が求められます。「地域インパクトファンドを企画する際の視点」(3ページ)の「運用資産規模」に記載のとおり、ファンドの運用資産規模が小さすぎると、必要な管理報酬を獲得できず、そもそもファンドを運用することができなくなります。

もし、ファンドとして運用資産を十分に獲得できなかった場合、地域インパクトファンドの社会的価値をもって、資金を集める工夫が必要になるかもしれません。例えば、投資先案件発掘(ソーシング)活動に益する補助金を獲得するといったことが考えられます。

b. 投資先の成長支援能力

一般的な投資ファンド同様、投資先を成長させる能力が必要とされます。地域インパクトファンドが一般的な投資ファンドと異なるのは、地域における社会的インパクトの創出という成果も求められる点です。地域において社会的インパクトを創出するため、投資先のサービスを対象地域に合わせて現地化するなどの支援ができることも必要です。

c. エグジット実現能力

投資先が成長した後は、その投資のエグジットを実現する能力が必要です。エグジットとして、株式上場(IPO)および合併買収(M&A)があり、そのいずれかに投資先が到達することを支援する能力です。

地域インパクトファンドの投資先は、ローカル適合性とスケール可能性のバランスの中で、ローカル適合性に寄った投資先もあり、この場合、一般的にIPO可能性は低くなり、M&Aの買い取り手候補の数も限定的になる可能性があるため、インパクト性を担保しながらエグジットさせる能力が求められます。

③ インパクト創出と財務リターンの確保を両立させる能力

地域インパクトファンドにおいて最も注目されやすく、また重要な能力です。投資先の財務面での成長を確保しつつ、同時に対象地域での社会的インパクト創出を支援する能力です。その能力は、ファンドのライフサイクルごとに以下のとおり分類できます。

a. 地域の課題を見定め、 地域インパクトファンドの 企画を構想する能力

インパクト創出と財務リターンの確保を両立させるためには、ファンドの企画能力が重要です。まず、地域を変化させられる切り口の視点、地域の社会課題解決方法の発見能力が必要です。そのうえで、財務リターンを生む投資アイデアとして成立させることも求められます。

b. 財務DDとインパクトDDを 遂行し的確な投資判断を 行う能力

投資判断に際し、財務DD結果とインパクトDD結果を総合的に勘案して投資判断を行う能力が必要となります。例えば、財務DD上は投資適格である一方、インパクトDDにおいて課題があった場合、どのような手当てをすべきかを見なければなりません。投資ファンドには、ファンド出資者への説明責任があり、財務面とインパクト面の適切性について出資者に説明する必要があります。

c. 投資先の成長とインパクト 創出を伴走支援する能力

投資先の財務的な成長とインパクト創出の双方を実現するために、投資先を支援する能力です。投資先がインパクト創出のための事業運営の知見と実務能力を十分に持たない可能性もあり、また、インパクト創出のための投資家による伴走支援を、業務上の余計な負担だと感じる場合もあるかもしれません。そのなかで必要十分な伴走支援の提供が求められます。

一般的な投資ファンド、インパクトファンドとの違い

求められる組織的な能力について、地域インパクトファンドと、投資ファンド、インパクトファンドとの違いを表にすると、以下のとおりとなります。

表：求められる組織的な能力の比較

	一般的な投資ファンド	インパクトファンド	地域インパクトファンド
1 ローカルでの知識、存在感、認知、信頼、ネットワーク	△	△	○
2 投資事業に関する経験・実績と能力	○ ただし、投資先の成長支援能力のうち、財務面に寄与する成長支援能力のみ必要。	○ 投資先の成長支援能力のうち、財務面に寄与する成長支援能力と、ファンドが掲げる社会的インパクト創出の支援能力が必要。	○ 投資先の成長支援能力のうち、財務面に寄与する成長支援能力と、地域における社会的インパクトの創出にかかる支援能力が必要。
3 インパクト創出と財務リターンの確保を両立させる能力	△ 財務リターンの確保、最大化に向けた能力のみ必要。	△ 財務面リターンの確保、最大化に加えて、ファンドが掲げる社会的インパクトを確保する能力が必要。	○ 財務面リターンの確保、最大化に加えて、地域における社会的インパクトを確保する能力が必要。

SIIF「地域インパクトファンド組成・運営支援事業」の成功要因・課題を振り返る

社会課題解決に貢献したアウトカム

- 短期アウトカム「地域インパクトファンドへの資金の出し手が増えている」について、当初狙っていた地域金融機関以外に、対象地域の未上場の地元企業、富裕層の個人など、想定以上に多様な資金の出し手による地域インパクトファンドへの関与が実現できた。
- 成功要因としては、資金調達主体であった実行団体(ファンドにおいてはGeneral Partner)であるキャピタルメディカ・ベンチャーズ、うむさんラボの地道な努力による成果がまず挙げられる。特に、「沖縄をなんとかしたいという想い」を伝える訴えかけが、同じように沖縄へのシンパシーを持つ域内域外の個人の富裕層を動かしたり、「地域経済の発展」の貢献の可能性が見えたことで有力地場企業が参画した

課題

資金集めに関する課題

- 「地域の資金を地域で循環させる」を掲げた事業企画時点の想定は信用金庫・信用組合等、より地域密着型の金融機関の参画を想定していたが、そもそも「投資」の経験がない／少なく、さらに「インパクト投資ファンド」という点で、その仮説の難易度が高すぎた可能性がある。
- そのため、やまとインパクトファンドのケースにおいては、地方銀行がメインの参加者となったが、うむさんラボのケースは銀行がメインではなく、個人や法人から広く集める結果となった。さらに、想定外であった個人の富裕層・地域の地場企業も資金提供者として参画してくれた。ただし、ファンド設置・資金集めに想定以上の時間がかかることになり、3年という期限のある休眠預金では時間的制約が大きかった。
- 想定以外の出資者が現れたことはうれしい誤算であった。信金・信組は組合組織であり意思決定に時間がかかったり、経験・能力・リソース制約から、ハイリスクで新たな取り組みになかなかチャレンジしづらいこと、また、地方銀行は上場企業であり、こちらも株主を意識した経営から成功可能性が不明な新規事業へは慎重になりがちである。他方、個人の想いだけで資金拠出の決断ができる個人富裕層、および、未上場企業でありかつ地域の発展と自社の発展が密接に相互依存している地域地場企業からは、このようなファンドとの相性が高いことがわかった。

投資先に関する課題

- 事業期間が3年間と時間的制約がある中で、短期アウトカムの中の「インパクトと経済性を両立した事業が成長を始めている」という点については、その兆しは確認できているものの、深い示唆を得るにはより長くの時間が必要であった。特に、ファンド設置が遅延したうむさんのケースは投資実行時点から本事業終了までの時間が短すぎた。これは、今回の事業がファンドの設置から支援を行う事業設計だったため、休眠預金活用の制度において時間的制約がある中で致し方ない部分があり、今後の制度改善が望まれる。



本事業で取り扱った活動を発展させるための提言

ここでは、実行団体自身が行っているファンド事業を発展させるための提言ではなく、類似の取り組みが同地域で継続的になされたり、または、他地域で展開されるための提言を記載します。そのためのエコシステムプレイヤーとして、ファンド運営者(GP)、出資者(LP)、投資先候補、その他ステークホルダー(行政、JANPIA)などがありますが、それぞれに対する提言を行います。

ファンド運営者の数を増やす

- 地域インパクトファンドの運営能力者を増やす必要がある。前述したとおり、地域インパクトファンド運営者に必要な能力は、
 - ①各地域の課題を解像度高く理解・分析・解決策の仮説構築ができること、
 - ②各地域における高い信用力や評判を背景とした地域企業や関係者との良質なネットワークを有すること、
 - ③適切な解決策となり得る事業(投資先)の目利き力、
 - ④財務・インパクト創出の伴走力、などがある
- 単一の主体がすべての能力を有していることは稀であり、複数のプレイヤーをマッチングさせるような仕組み・取り組みがあることが望ましい。具体的には、トラックレコードを有する都会のVCと地域プレイヤーが組む、行政が絡んだ形で地域におけるアクセラレーションプログラムを先行させ、ネットワークを構築したのちに投資事業を手掛けるなどが挙げられる。

投資候補先を増やす

- 地域課題をビジネスの手法で解決するプレイヤーを増やすための仕組み(上述したアクセラレーションプログラム、ピッチコンテスト等。また起業支援など)。
- その地域で特に重要な地域課題をマッピングし、とりわけその分野で起業を促すための支援・補助などの仕組み。
- 域外のインパクトスタートアップとの域内プレイヤーとのマッチングの仕組み。

出資者・額を増やす

- 地域に「想い」を持つ富裕層個人や地場企業へのアプローチ。彼らがどのようなテーマや仕組みであれば資金拠出に前向きなのかを分析すること。
- 「インパクト投資」でもリターンが確保されるという点の他事例等を共有すること。

行政・JANPIAへの提言

- 上記すべての取り組みは、それぞれ単一民間企業だけでは実施できない内容であり、各プレイヤーをつなぐような取り組み、およびそこへの財務・非財務的支援。
- (ファンド運営者を増やすための仕組み)初めての取り組みは追加的な資金負担があることから、今回のような助成金や、譲許的な条件での出融資をJANPIA/行政が行うこと。
- (投資候補先を増やす仕組み)解決したい課題を特定したうえで、その課題解決に取り組むスタートアップを対象としたアクセラレーションプログラム、ピッチコンテスト等、また起業支援などを充実させるなどの支援。
- (出資者・額を増やす)他地域での成功事例の共有・宣伝の機会などを創出。