

# インパクト 投資家に関する 年次調査 2020年版

第10回



## 著作：GIIN研究チーム

ディレクター：ディーン・ハンド (Dean Hand)

シニアアソシエイト：ハンナ・ディトリッヒ (Hannah Dithrich)

シニアアソシエイト：ソフィア・サンダージ (Sophia Sunderji)

アソシエイト：ノーシン・ノバ (Noshin Nova)

この調査は過去 10 年間の目覚ましい  
市場の発展を浮き彫りにしている

2010年の調査に参加した  
会員はわずか24機関だった  
が、今年の調査では  
**世界をリードする300社近い  
インパクト投資家からの  
インサイトが得られた。**

# CEOからのご挨拶

読者の皆様へ

GIINは2010年に第1回目のインパクト投資家に関する調査を実施しました。当時は、市場として、また世界全体として、10年後に自分たちの位置付けがどうなっているのか想像もできませんでした。

まだ金融危機やグレート・リセッションの爪痕が残る中、初回の調査は終了しました。そして今年、私たちのチームは、コロナウイルスによるパンデミックの最中、調査の実施を推し進めました。ウイルスとその余波は世界的な不平等を露呈し、社会的弱者は新たな危害に対し無防備な状態で放置されています。

この危機によって、人々の不安を掻き立てる世界的な風潮が明らかにされ、それが悪化さえしています。

致命的なパンデミックの最中であっても、人類の存在を脅かす他の不安が依然として差し迫っています。気候変動による危機はますます悲惨になる一方で、世界的な「不平等危機」が別の意味でも人々の命を危険に晒しています。国連の持続可能な開発目標（SDGs）およびパリ協定が採択されて今年で5年目を迎えますが、その進捗状況はとて十分とは言えません。また世界中でビジネスや行政への不信感という危機に直面しています。本来であれば、前進するための指針として私たちが必要とする、まさにそのリーダーたちへの信頼が失われているのです。

しかし私は、危機が私たちの不安を煽るこうした風潮をさらに悪化させるのであれば、それは私たちを勇気づける風潮を増幅することもありうると確信しています。

私はこの10年間、インパクト投資市場が成長し成熟する様子を目撃してきました。それが私に、この希望の確固たる理由を与えているのです。どの年も、私たちは常にインパクト投資家とその最も得意とすること、すなわち金融の力を利用して、私たちが抱える最大の課題に取り組む姿を見てきました。

本調査はこの10年間の目覚ましい市場の進展を浮き彫りにしています。2010年の報告書は、GIIN's Investors' Councilの会員、わずか24機関からのデータを基に作成されました。今年はこれまでで最多となる300に近い、世界を代表するインパクト投資家からのインサイトを提供しています。回答者がインパクト投資として運用する資産の合計は4,040億ドルに上ります。

2020年の調査に寄せられた回答には、進歩に向けた希望の兆しが新鮮に芽吹いている様子が見受けられます。インパクト投資業界は、地域分布、資産クラス、投資手法において多様性に富んでいます。また市場は、更に深みが増し、成熟度が高まっています。7割近い回答者がインパクト投資は着実に成長していると答えています。

この業界はまた、一貫性のある「インパクト測定および管理（IMM）」フレームワークを中心として、一つにまとまる兆候を見せています。2010年には、ほとんどの回答者がインパクト結果の追跡に独自のシステムを使っていました。今日では、ほぼ全ての回答者が、GIINの開発したIRIS+など、コアグループのIMMシステムを中心としたシステムを利用することで足並みを揃えています。それでも尚、回答者はIMMの実践にはさらなる改善の機会があると考えています。GIINのインパクトパフォーマンスに対する注力は、この改善の機会をターゲットしているのです。すなわち、インパクトパフォーマンスの比較可能性をサポートすることで、インパクト投資の実際の成果の基準を高くすることができるのです。それはインパクトパフォーマンスの比較可能性が市場の成長を促進し信用を培うからに他なりません。

おそらく一番希望を与えてくれることは、インパクト投資家が世界で同時に発生している危機にも恐れをなして逃げることなく、自らの重要な使命を果たしていることでしょう。調査では、コロナ禍による逆風に関わらず、ほとんどの回答者が将来に対し肯定的な展望を維持していることが明らかになっています。57%の回答者がパンデミックを理由として投資意思を変えることはないとし、15%はさらに投資額を増やすと回答しています。

ですから、本調査が10年目を迎えるにあたり、前例のない今回の危機は、前例のない機会であると確信するのです。

グローバルなインパクト投資コミュニティは、これまで以上に包摂的かつ強靱で、さらに持続可能な未来へと再構築することに尽力していきます。私たちは、世界中の人々の運命を改善する回復を形成することができるのです。私たちに新たな金融システムへの道を先導して行く力があります。変革後の金融システムでは労働者から地球自体まで、全てのステークホルダーの役割が尊重されるようになるでしょう。



アミット・ボウリ (Amit Bouri)  
グローバル・インパクト投資ネットワーク、共同創始者兼 CEO  
🐦 @AmitKBouri

グローバルなインパクト投資コミュニティは、これまで以上に包摂的かつ強靱で、さらに持続可能な未来へと再構築することに尽力していきます。

# 調査概要

グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）10回目のインパクト投資家に関する年次調査への回答者は294機関で、インパクト投資として運用する資産総額は4,040億ドルだった。本調査結果は2019年中の投資活動と2020年の計画、過去10年間の発展状況に関する見解、市場が直面する今後の課題についての回答者の見解を反映している。また、本報告書では、今回の調査と2016年の調査（2015年末時点のデータに基づく）の両方に参加した連続回答者79機関からの回答に基づき経年変化の分析も行った。

調査のデータ回収期間（2020年2月から4月まで）は偶然にも新型コロナウイルス感染症が世界中に広まった時期と一致しており、このパンデミックによる影響の全体像はまだ明らかになっていない。世界が新型コロナウイルスへの対応に追われ、コロナ禍からの回復を目指して奮闘する中、全ての地域、全てのセクターに甚大な経済的影響が及ぶ可能性は高いと見られる。このため、2020年4月5日のデータ回収期間終了後、調査に参加した投資家に対し、GIINは追加でコロナ禍の影響について質問した。全回答者のうち122機関から今後の資産配分やリスク評価へのコロナ禍の影響についての見解が寄せられた。

年次調査の結果をインパクト投資市場というもっと広いコンテキストの中で捉えるために、本報告書では、市場規模測定方法論を利用して、インパクト投資市場規模予測を更新した。この方法論は、2019年4月に初版が発表されたインパクト投資市場規模の測定に関する報告書で使われているものである<sup>1</sup>。この方法論では、1,720機関を越すインパクト投資家に関するデータベースに基づき、現在の市場規模を7,150億ドルと試算している。

## 調査結果の概要

- 1 インパクト投資業界は多様性を維持している。
- 2 インパクト投資は経年で見ると、以下の観点から、深みと成熟度合いを増していることがわかる。
  - ・ 過去10年間の市場の進展状況
  - ・ 過去10年間の市場成長指標
  - ・ インパクト投資を行う動機
  - ・ 経年的に実現した収益（グロスベース）と資産の成長
- 3 インパクト測定・マネジメントの実践は成熟しているが、まだ改善の機会がある。
- 4 逆境にありながらも、インパクト投資家は将来に肯定的な見通しを持っている。

## 1 インパクト投資業界は多様性を維持している

回答者サンプルは多様性に富んでいる。回答者の国籍は46カ国で、各機関の本拠地は先進国市場（DM、77%）と新興国市場（EM、21%）の両方に分布している<sup>2</sup>。投資活動の中心地域は、本拠地の所在地とは関係なく、DM、EM間でほぼ同水準となっている。資産の地域分布は、DMが48%、EMが43%となっている。およそ3分の2（65%）の回答者が資産運用機関（営利もしくは非営利）だった。本調査のサンプルとなった機関の61%がインパクト投資を専門とし、残りの39%は資産の一部をインパクトを目的としない投資（インパクト・アグノスティック投資）に割り当てている<sup>3</sup>。

1 アビラッシュ・ムダリア（Abhilash Mudaliar）、ハンナ・ディトリッチ（Hannah Dithrich）『インパクト投資市場規模の測定（Sizing the Impact Investing Market）』（ニューヨーク：GIIN、2019年）

2 残りの2%の回答者の本拠地は複数の地域に所在している。

3 「インパクト・アグノスティック投資」とは、社会や環境に肯定的なインパクトをもたらすことを意図せず、その結果、インパクトパフォーマンスの測定も行わない投資のことを指す。

調査に回答した投資家がインパクト投資として運用する資産残高（AUM）は4,040億ドルだが<sup>4</sup>、運用資産残高の中央値は8,900万ドルだった。AUMの総額は、AUMが最も大きい3機関によってかなり歪められている。ちなみに、この3機関がサンプルのAUMに占める比率は45%だった。実際に小規模の投資家、すなわちインパクト投資のAUMが1億ドルを下回る投資家は、回答者サンプルの53%を占めている。AUMが最も大きい3機関を除いたインパクト投資のAUM全体で見ると、地域分布は55%がDM、40%がEMとなっている。しかし大手3機関を含めると、投資先として最も大きい市場（59%）はEMで、中でもサブサハラ・アフリカ（SSA）への投資額が最も大きくなっている（21%）。

インパクト投資多様性のもう一つの反映として、回答者は資産クラス全般にて運用している。大手3機関を除くと、プライベート・デットがAUMの21%を占め、上場株式がそれに続いて19%となっている。大手3機関を含んだ場合も、プライベート・デットでの運用が最も多かった（34%）。上場株式での運用はAUM全体で2番目に多いが、この資産クラスをポートフォリオに組み入れているのは回答者サンプルの17%に過ぎない。これは、プライベート・デットやプライベート・エクイティでの運用に比べ、上場株式での平均運用資産額が高いことを示している。

2019年の具体的な投資活動を見てみると、投資家は資産クラス全般を利用しているが、2019年中、プライベート・デット（37%）、公募債（24%）、プライベート・エクイティ（16%）への配分が大半を占めている。この3つの資産クラスはまた2019年の投資件数においても最も頻繁に使われており、プライベート・デットが61%、公募債が16%、プライベート・エクイティが11%となっている。

どのようにインパクトパフォーマンス目標を設定しているかについては、60%の回答者が社会的・環境的インパクトの両方を指すとしている。SDGsは広く利用されており、73%の回答者が測定・マネジメント目的の、少なくとも一つとしてこの枠組を使っている。今年の調査の回答者の4分の3弱が、「働きがいも経済成長も」（SDG 8）を目標として設定していた。回答者は平均するとSDGsに則った8つの異なるインパクトテーマを目標としており、インパクト目標も多様性に富んでいることがわかる。

## 2 インパクト投資は経年で見ると、深みと成熟度合いを増している

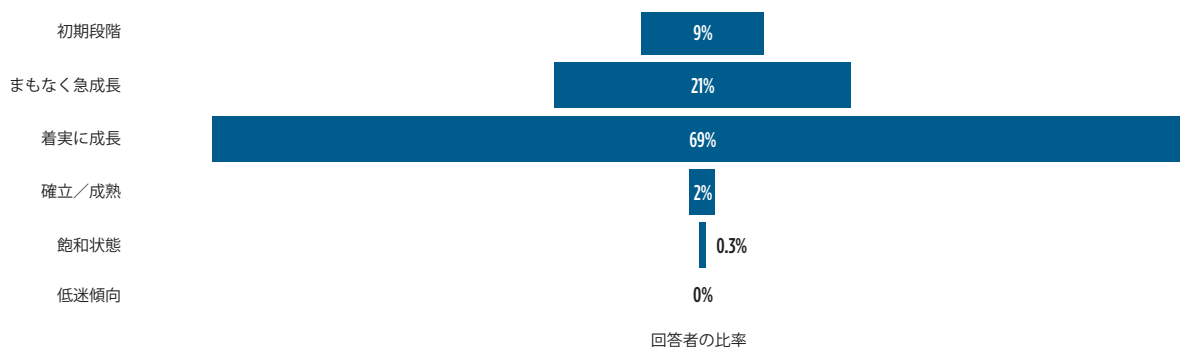
インパクト投資は実践において深みを増すと同時に、投資家が取り組んでいるもしくはこれから対応する課題において複雑化している。このことは、市場成長指標、過去10年間の進展、資本投資する動機、過去5年間における地域別、セクター別資産配分の特質に関する投資家の認識からも見て取れる。

### 過去10年間の市場の進展状況

回答者の大半はインパクト投資市場が「着実に成長」している（69%、図i）と考えており、21%が市場は「まもなく急成長」と回答している。一方で、インパクト投資市場が「低迷傾向」とする回答者が皆無だったことは注目に値する。2011年の調査で同様の質問をした時には75%の回答者が、市場は「初期段階」にあると回答した<sup>5</sup>。

図 i：業界の進展段階

n=290；任意質問



出典：GIIN、インパクト投資家に関する年次調査 2020年版

4 回答者のうち2機関はその運用資産残高を明らかにしていない。

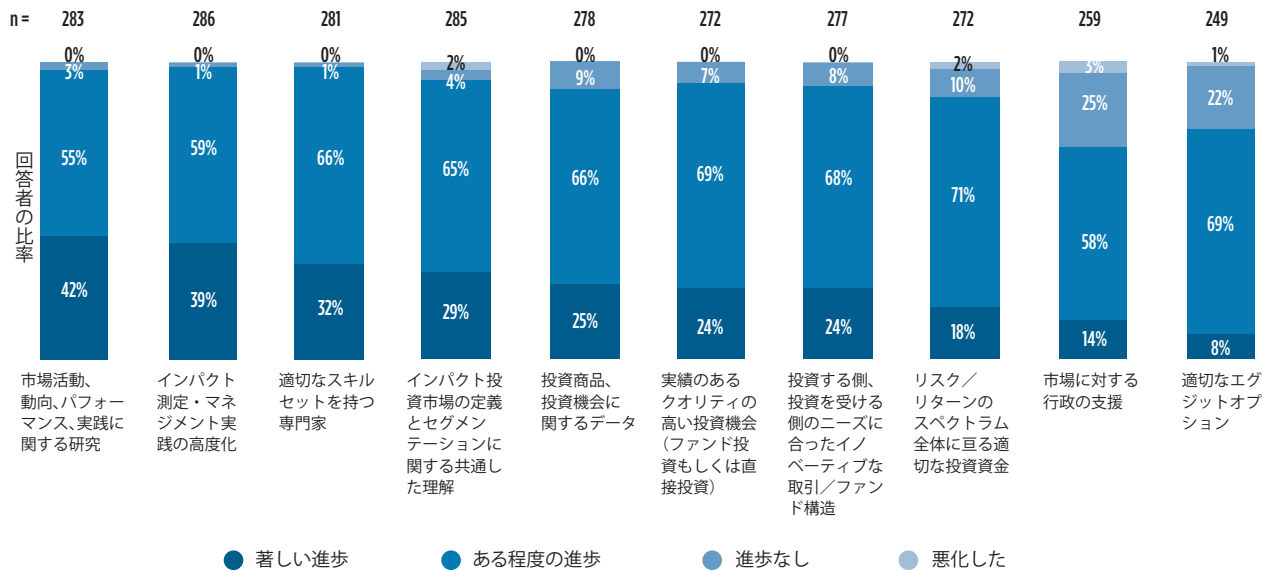
5 ヤスミン・サルタック (Yasemin Saltuk)、アミット・ボウリ (Amit Bouri)、ジゼル・ルング (Giselle Leung) 『インパクト投資市場のインサイト (Insight into the Impact Investment Market)』 (ニューヨーク：JP. モルガン、GIIN、2011年12月)。

## 過去10年間の市場成長指標

過去10年間の業界の成長に関する複数の指標について、回答者は、特に目覚ましい進歩を遂げた分野は「インパクト投資市場の活動・動向・パフォーマンス・実践に関する研究」だとしている（図ii）（42%が過去10年間で「著しい進歩」を遂げたとしている）。さらに、多くの回答者が「インパクト測定・マネジメント実践の高度化」（39%）と「適切なスキルセットを持つ専門家」（32%）の分野で「著しい進歩」を遂げたと考えている。

図 ii：過去10年間の市場成長指標

回答者数は各指標の上部に表示；「よくわからない／該当しない」という回答もあったが、これは回答者数から除いた。「著しい進歩」の比率が高い順に配列。



出典：GIIN、インパクト投資家に関する年次調査 2020年版

## インパクト投資を行う動機

インパクト投資を行う動機が業界発展の根底にある。当然のことながら、インパクト投資を行う理由のトップ3は全てインパクトに関連している。回答者のほぼ全員（87%）が「インパクトが使命の中核」と「責任ある投資家としてのコミットメント」を「非常に重要」な動機であるとしている。さらに81%の回答者がインパクト投資はインパクト目標を達成する効率的な方法であると考えている。

また他の投資戦略と比較して、インパクト投資に金銭的な魅力があることは少なくとも「ある程度は重要」だとする投資家が70%を占めていることは興味深い。88%の回答者が金銭的な期待が「達成されている」、もしくは「期待を上回っている」としている。さらに3分の2（67%）の回答者が投資資産に関し、リスク調整された市場並みのリターンを追求している。こうした事実はインパクトと金銭上のパフォーマンスは本質的に両立しないという時代遅れの認識が変化していることを意味すると言えよう。ちなみに10年前に実施した初回の調査では、投資家はインパクトと金銭上のリターンは両立しないと考えていた。またリターンへの期待度にも大きな分散があった<sup>6</sup>。それと異なり、今年の調査では、リスク調整後の市場並みリターンを目標とする傾向が強くなっていることを示す一方で、金銭上のパフォーマンスが多少劣化しても、それが目標に沿っている限り、満足だとしている。

6 ニック・オドナヒュー（Nick O' Donohoe）、クリスティーナ・レイヨンフーヴッド（Christina Leijonhufvud）、ヤスミン・サルタック（Yasemin Saltuk）、アントニー・バググレヴィン（Antony Bugg-Levine）、マーゴット・ブランデンブルク（Margot Brandenburg）『インパクト投資：新しい資産クラス（Impact Investments: An Emerging Asset Class）』（ニューヨーク：J.P. モルガン、ロックフェラー財団、GIIN、2010年11月）

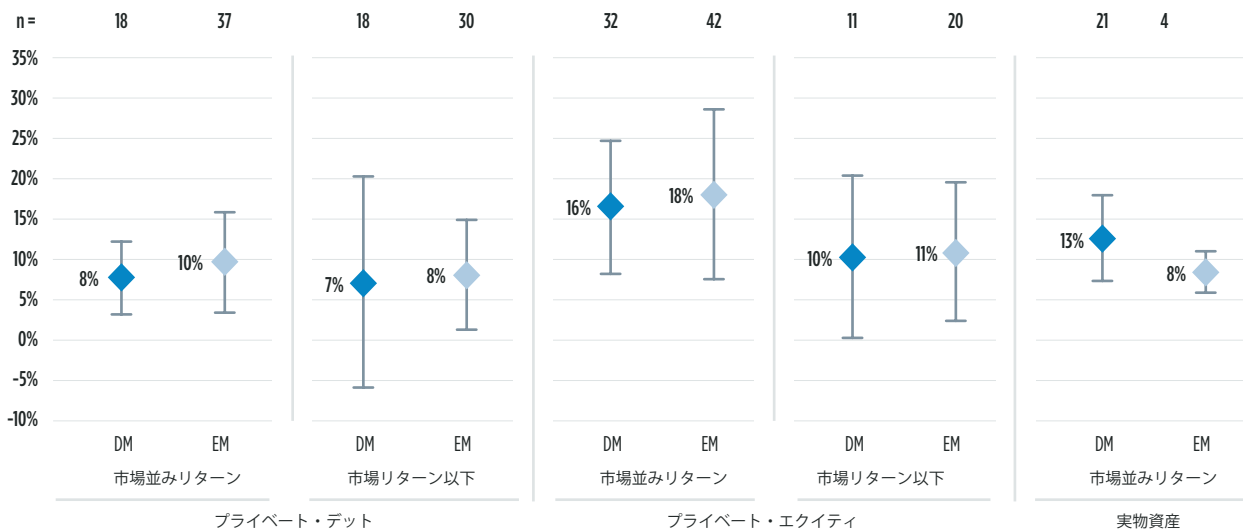


## 経年的に実現した収益（グロスベース）と資産の成長

経年で見ると、インパクト投資が未公開市場で実現した収益率は、全ての資産クラス全体で堅調だった<sup>7</sup>。

図 iii：未公開市場での投資開始時から実現した平均収益率（グロスベース）

回答者数は各バーの上部に表示。インパクト投資開始年は1956～2019年の間に分布し、中央値の年は2011年。平均値はダイヤモンドの脇に記載。誤差バーは標準偏差±1で表示。



出典：GIIN、インパクト投資家に関する年次調査2020年版

※先進国市場 (DM)、新興国市場 (EM)

プライベート・エクイティは資産クラスの中でもボラティリティが高いため、当然のことながらこの商品による収益率の分散も最大となっている。予想通り、市場並みリターンを目指す投資の収益率は市場リターンを下回る投資の収益率より概ね高くなっている。収益率に関しては資産クラス全体で新興国市場 (EM) でも先進国市場 (DM) でもほぼ同程度となっており、収益率の幅も類似している。回答者の半数が前回の不況以前、もしくは不況の最中にインパクト投資を開始しているにも関わらず、ある程度の収益率を得ているということは注目に値する。この実績は、今後経済低迷を迎える可能性が高い状況に置かれているインパクト投資家にとっては幸先の良い知らせとなるだろう。

今年と2016年（2015年末時点のデータに基づく）の両方の調査に参加している連続回答者については、インパクト投資におけるAUM累計額が520億ドルから980億ドルに増加し、年平均成長率 (CAGR) は17%だった<sup>8</sup>。投資の成長が最も急速な地域は、西欧、北欧、南欧 (WNS 欧州) と東アジアおよび東南アジア (SE アジア) で、CAGR は前者が25%、後者が23%だった。SE アジアへの関心の高まりはサンプル全体の投資計画にも反映されている。半数以上 (52%) 以上の回答者が今後5年間でSE アジアへの資産配分を増やす予定があるとしている。同じ割合の回答者が将来、サブサハラ・アフリカ (SSA) への資産配分の増加を意図している。

表 v：連続回答者間の地域別資産配分の推移（2015～2019年）

n = 79；単位は100万ドル

地域	2015	2019	CAGR
西欧、北欧、南欧	6,365	15,318	25%
東アジアと東南アジア	4,080	9,385	23%
ラテンアメリカ・カリブ諸国	6,216	13,167	21%
米国・カナダ	10,036	20,625	20%
中東・北アフリカ	1,447	2,881	19%
オセアニア	1,915	3,419	16%
南アジア	4,535	7,822	15%
東欧・中央アジア	5,997	9,264	11%
サブサハラ・アフリカ	9,602	12,808	7%
その他	1,625	2,793	15%
合計	51,817	97,483	17%

注：2016年の調査では東アジアと東南アジアを1地域として扱っていたが、2020年の調査では2地域に分けたため、この分析の目的のために合算している。

出典：GIIN、インパクト投資家に関する年次調査2020年版

7 調査の回答者は、上場市場での投資開始時から実現した収益についてのデータは発表しているが、サンプルの数が少ないため、有意義な推測をすることはできない。

8 連続回答者から成るサブサンプルの中で、収益率が例外的に高かった2機関がこの増加に大きく寄与している。この2機関を除いた (n = 77) CAGR は9%だった。

セクター別では、連続回答者は水・公衆衛生（WASH）への資産配分を最も増加しており、2015年から2019年にかけてのCAGRは33%となっている。また金融（マイクロファイナンスを除く）のCAGRは30%だった。回答者の半数が、今後5年間でWASHへの資産配分を増やすことを計画している。

食糧・農業セクターがAUMに占める割合は比較的低いが（大手2機関を除くと9%）、投資分野としては最も人気が高く、57%の回答者がこの分野にある程度資産配分しており、今後5年間にこの分野への資産配分を考えている回答者の割合は最も高かった（54%）。ヘルスケアもまた人気が高いセクターで、ほぼ半数の回答者がこの分野に投資している。連続回答者の回答によると、ヘルスケア・セクターの成長が3番目に速く、51%の回答者が今後5年間でこの分野への資産配分を増やすつもりだとしている。

表 vi：連続回答者のセクター別資産配分の推移（2015～2019年）  
n = 79；単位は100万ドル

セクター	2015	2019	CAGR
WASH	3,083	9,735	33%
金融（マイクロファイナンスを除く）	5,667	16,432	30%
ヘルスケア	2,405	5,590	23%
食糧・農業	3,746	8,284	22%
エネルギー	9,007	19,077	21%
ICT	1,198	2,058	14%
インフラ	1,144	1,818	12%
住宅関連	4,238	6,322	11%
マイクロファイナンス	9,525	13,439	9%
製造業	1,667	1,356	-5%
教育	1,695	1,257	-7%
芸術・文化	142	52	-22%
その他	8,298	12,063	10%
合計	51,817	97,483	17%

注：2016年の調査では「自然保護」という項目を設けていたが、2020年の調査からは除外されている。2020年の調査では、2016年にはなかった「森林・材木」が加えられている。いずれの投資分野もここでの分析では「その他」とした。

出典：GIIN、インパクト投資家に関する年次調査 2020年版

年間の投資活動を見ると、AUM全体の資産配分が具体的に1年間の収益率にどのように表れているかがわかる。回答者は投資件数と投資金額の両方について報告した。2019年回答者全体が執行した取引件数は9,807件で、投資金額は470億ドルだった<sup>9</sup>。連続回答者79機関の活動内容から、長期にわたる成長の様子が見て取れる。このグループが執行したインパクト投資の件数は2015年の4,885件から2019年には7,014件に、年平均9%の割合で増加した。投資金額は2015年の140億ドルから2019年には225億ドルにまで、年平均12%の割合で増えている。

投資開始時からのインパクトパフォーマンスについて、サンプル全体の99%の投資家が、期待通りだとしている。また上述した通り、回答者の88%が金銭的なリターンも期待通りと回答していることは印象深い。

### 3 インパクト測定・マネジメントの実践は成熟しているが、まだ改善の機会がある

インパクト投資の基盤は、意図したインパクトを実現する能力があるか否かにある。インパクト測定・マネジメント（IMM）の実践は過去10年間で進展しており、このことは現在、IMMサイクルの異なる段階で、異なる目的のために、ますます戦略的にツールが使われるようになったことに反映されている。IMMの実践が成熟してきているとしながらも、回答者はまだその実践や、特にインパクトの成果の比較・検証に関しては、さらに発展する機会があると考えている。

初回の年次調査では、85%の回答者が、独自に開発したIMMシステムを使っていると回答した<sup>10</sup>。それから10年が経過した今日、回答者の89%がIMMに関し、社外のシステムやツール、フレームワークを利用するようになった。最も普及しているIMMのリソースは、SDGs（73%）、IRISメトリックス・カタログ（46%）、IRIS+コアメトリックス・セット（36%）<sup>11</sup>、インパクト・マネジメント・プロジェクト（IMP）の5次元インパクト・コンベンション（32%）だった。

9 この数字に投資件数・金額が例外的に大きかった6機関は含まれていない。この6機関を含むと、投資件数は2万3,029件で投資金額は790億ドルだった。またこの数字には2019年の投資活動について回答を得られなかった9機関のデータは含まれていない。

10 ニック・オドナヒュー（Nick O' Donohoe）、クリスティーナ・レイヨンフーヴド（Christina Leijonhufvud）、ヤスミン・サルタック（Yasemin Saltuk）、アントニー・バググレヴィン（Antony Bugg-Levine）、マーゴット・ブランデンブルク（Margot Brandenburg）『インパクト投資：新しい資産クラス（Impact Investments: An Emerging Asset Class）』（ニューヨーク：J.P. モルガン、ロックフェラー財団、GIIN、2010年11月）

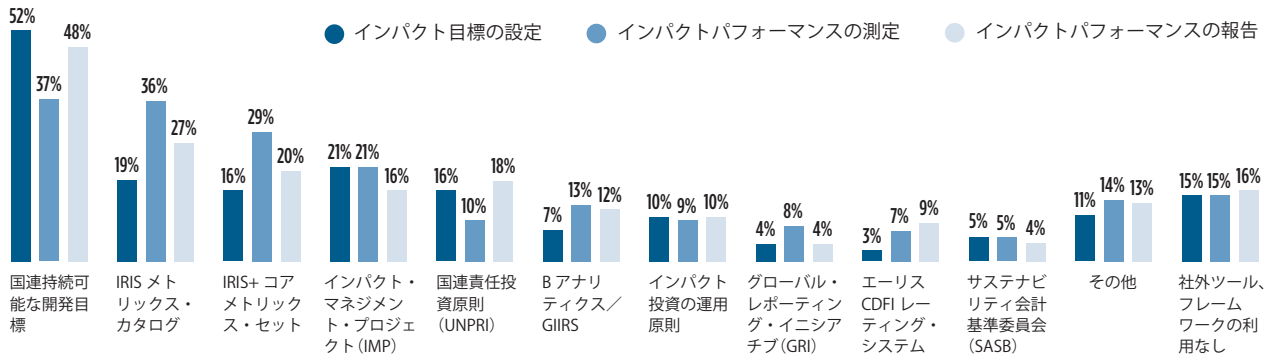
11 IRIS+コアメトリックス・セットは標準IRISメトリックスの中から、エビデンスとベストプラクティスに基づき、インパクトのテーマ別に重要なインパクトパフォーマンス指標を選びすぎたメトリックス・セットになっている。ほぼ3分の1の回答者がIRISメトリックス・カタログとIRIS+コアメトリックス・セットを併用していると回答した。参考：<https://iris.thegiin.org/>



IRIS や IRIS+、IMP に加え、特に SDGs を利用する投資家が多くなっているということは IMM へのアプローチが今日、ますます標準化されてきていることを意味する。その結果、今後 5 年間市場が直面する様々な課題として、「IMM アプローチは依然として断片的」と予想する回答者の比率は最も低かった（20%）。

インパクト投資家は、インパクト目標の設定、インパクトパフォーマンスの測定、インパクトの成果の報告といういくつかの重要な目的のために IMM フレームワーク、ツール、システムを利用している。こうした相互補完的な目的を達成するために平均的な投資家が利用しているリソース（フレームワーク、ツール、システム）の数は少なくとも 3 つだった。目的全般について最も利用されているのは SDGs だが、インパクトの測定や報告には主に IRIS や IRIS+ が使われている（図 iv）。

図 iv：ツール、フレームワーク、システムの目的別利用状況  
n=294；利用目的は複数回答可。



出典：GIIN、インパクト投資家に関する年次調査 2020 年版

インパクト投資開始時に比べると、88%の回答者が自社の IMM の実践は厳密さを増していると回答している。しかし今後 5 年間で直面するであろうさまざまな課題に対処するには、IMM の実践はさらに発展する必要があるとしている。

今後の課題としては、インパクト・ウォッシングの懸念が最も大きく（66%）、市場が「インパクトの成果を立証できない」（35%）と「インパクトの成果を同業者と比較できない」（34%）という懸念事項がそれに続いている。GIIN が最近公表した報告書『インパクト測定・マネジメント実践状況 (The State of Impact Measurement and Management Practice)』もまた、インパクトの成果の比較と検証が、インパクト投資家にとって最も大きな課題だとしていることは注目に値する<sup>12</sup>。

過去 10 年間で「著しい進歩」を遂げた分野としては、39%の回答者が「インパクト測定・マネジメント実践の高度化」と回答している一方で、48%がこの分野は今後 5 年間、インパクト投資にとっての「重要課題」であるとしている。

インパクトパフォーマンスの比較と検証は投資家のインパクト・ウォッシングに関する懸念に対処することにもなる。投資開始時と比較して、ほぼ 4 分の 1 の回答者（23%）がまだ同業者とのインパクトパフォーマンスの比較を行っておらず、39%が自組織のインパクトパフォーマンスについて、検証をしていないと回答している。このように、こうした分野における IMM 実践に関しては、今日までの進歩を土台として、改良する機会がまだ残っている。

こうした懸念に対処すべく、重要なイニシアチブが複数立ち上げられている。例えば、国際金融公社のインパクト投資の運用原則は検証を義務化している一例だ。また GIIN のインパクトパフォーマンス研究やハーバード・ビジネス・スクールが発表した「インパクト・ウェイトド・アカウンツ・イニシアチブ」(Impact Weighted Accounts Initiative) ではないけれども、インパクトの成果を解釈し、比較する実践的な方法論を開発している。

## 4 逆境にありながらも、インパクト投資家は将来に肯定的な見通しを持っている

今回の調査では、投資家に将来のポートフォリオに関する財務リスクとインパクトリスクを特定するよう求めた。現在のリスクについて考察することも有益だが、インパクト投資家のリスクプロファイルの今後の変化に関する見通しも無視できない。本報告書では、コロナ禍によって目まぐるしく変化するマクロ環境を背景に、財務パフォーマンスやインパクトパフォーマンスに関するフォワードルッキングな観点からリスクを考慮している。投資家は、パンデミックの影響にも関わらず、今後のパフォーマンスに関し比較的ポジティブな見方を変えていない。この慎重な楽観主義は、後述するように、GIIN の『インパクト投資の未来に向けたロードマップ：金融市場の再形成』が特定する優先事項を今後の活動にどのように反映するかという質問に対する回答にも見て取れる<sup>13</sup>。

12 レイチェル・パス (Rachel Bass)、ハンナ・ディトリッヒ (Hannah Dithrich)、ソフィア・サンダージ (Sophia Sunderji)、ノーシン・ノバ (Noshin Nova) 『インパクト測定・管理実践状況第2版 (The State of Impact Measurement and Management Practice, 2nd ed.)』(ニューヨーク：GIIN、2020年1月)

13 アミット・ボウリ (Amit Bouri)、アビラッシュ・ムダリア (Abhilash Mudaliar)、ハンナ・シフ (Hannah Schiff)、レイチェル・パス (Rachel Bass)、ハンナ・ディトリッヒ (Hannah Dithrich) 『インパクト投資の未来に向けたロードマップ：金融市場の再形成 (Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets)』(ニューヨーク：GIIN、2018年3月)

財務リスクに関しては、「ビジネスモデルの実行リスクと管理者リスク」と回答した投資家の割合が一番高く（77%）、ポートフォリオの「流動性リスクとエグジツトリック」（68%）は少なくとも中程度だとしている。さらに3分の1以上の投資家が「カントリーリスクと為替リスク」や「マクロ経済リスク」は深刻だと考えている。

WNS 欧州を主な投資先とする投資家の13%がマクロ経済リスクは深刻だと回答したのに対し、米国・カナダを投資先とする投資家ではわずか4%だったことは興味深い。回答者の中には、具体的にコロナ禍や一般的な不況予測に言及している者もいることから、この2大経済圏の対照的な反応は、データ回収期間中、パンデミックのピークのタイミングが、欧州と北米とは違っていたことを反映しているとも考えられる。

投資家はインパクトリスクがポートフォリオに与える影響についてはそれほど心配しておらず、インパクト関連のリスクで「深刻だ」としている回答者は少数だった。ほぼ3分の2の回答者が、実行リスク（投資活動が計画通り行われず、目標とする成果が得られない可能性）は少なくとも中程度であるとし、61%の投資家が、外的リスク（外的要因によって投資家が期待するインパクトをもたらすことができない可能性）は少なくとも中程度であるとしている。

コロナ禍のようなグローバル規模の大きな事象に直面している限り、不確実性は避けられない。そのため、パンデミックを踏まえた今後の計画に関する追加の質問事項に対する回答（n = 122）は実にさまざまだった。2020年にインパクト投資として運用する予定にしていた資本の規模を変更する「可能性は低い」としている回答者が最も多かった（57%）。資本額を予定よりも引き下げる確率は少なくとも「ある程度ある」とする回答者が20%である一方で、15%の投資家は資本額を予定よりも増加する確率が「高い」と答えている。コロナ禍による投資活動への影響について、回答者のうち63%が、今後5年間でSDGsに則ったインパクトテーマを変更する可能性は「低い」としている。

2019年末時点のデータに基づいた回答では、上述したように、財務パフォーマンスとインパクトパフォーマンスに関し、従来のポジティブな期待が窺えた。しかし、今現在のマクロ経済状況を鑑みると、この傾向は主流でなくなるかもしれない。追跡調査から、コロナ禍の拡大を背景に、市場の安定性やパフォーマンス期待に関する認識が変化していることがわかった。コロナ禍に関する質問に回答を寄せた投資家のうち、およそ半数（46%）がポートフォリオのパフォーマンスが金銭的な期待を下回ると回答し、34%が期待通りになると答えている。これに対し、インパクトに関してはパフォーマンスが期待を下回ると答えた投資家は16%に過ぎず、18%が期待を上回るとしている。

コロナ禍に関する補足調査の回答者のうち41%が、全般的なリスクの深刻さの度合いは、コロナ禍の影響で変わる可能性が「かなり高い」としている一方で、パンデミックの影響でインパクトリスクの深刻さが変化する可能性が「かなり高い」と答えた投資家はわずか13%だった。

回答者が自由回答の形式で記入したコメント欄を見ると、インパクト投資家は概ねこの危機に柔軟性と決意を持って対応していることがわかる。投資家はデフォルトの可能性を軽減するために融資条件の再交渉を行ったり、追加の資本投資をしている。そして長期的に何とか期待する金銭的なパフォーマンスを実現させるため、忍耐している。また回答者の中には、社会において過小評価されているコミュニティがコロナ禍の最大の被害者となっていることを踏まえ、この時期だからこそ、インパクト投資家が社会から十分サービスを受けていない人々を支援する絶好の機会だとする者もいた。

この点において、インパクト投資家はこの業界の中核となる特徴、すなわちインパクト投資分野の発展に貢献するという原則を固守していると言えよう。年次調査では投資家に、GIINの『インパクト投資の未来に向けたロードマップ：金融市場の再形成（Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets）』に照らし、今後5年間、どのようにこの業界に貢献するつもりかを投資家に問いている。ちなみに、『ロードマップ』では、これまで以上に包括的で、持続可能な金融市場のビジョンを提示し、インパクト投資がそのような未来に向けた進歩を先導するための計画を明示している<sup>14</sup>。その結果、回答者は6つの行動分野すべてを通じて貢献する意図があるとし<sup>15</sup>、特に「アイデンティティ」、「教育と研修」、「政策と規制」を重要視している。具体的には、ほとんどの回答者が「報告とIMMについてのベストプラクティスの共有」（65%）、「インパクトを重視する事業の発展支援」（52%）、「インパクト投資をしやすい環境の整備」（51%）を実践することによって貢献することを計画している。

現在逆風に晒されていても、投資家の計画は、実際に行動に移されれば、インパクト投資の実践と活動が成長し成熟する希望につながる。

14 アミット・ボウリ（Amit Bouri）、アビラッシュ・ムダリア（Abhilash Mudaliar）、ハンナ・シフ（Hannah Schiff）、レイチェル・パス（Rachel Bass）、ハンナ・ディトリッチ（Hannah Dithrich）『インパクト投資の未来に向けたロードマップ：金融市場の再形成（Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets）』（ニューヨーク：GIIN、2018年3月）

15 『ロードマップ』で規定している6つの行動分野は以下の通り。

- (1) 実践に際し明確な原理と標準を確立し、インパクト投資のアイデンティティを強化する。
- (2) 資産所有者のリーダーシップと最新の金融理論を通じて、投資行動や社会における金融の責任への期待に適用されているパラダイムを変えていく。
- (3) 投資家の通常の分析や資産配分、投資案件活動にインパクトを盛り込むためのツールやサービスを設計する。
- (4) 個人投資家から機関投資家まで投資家スペクトラム全般および様々な投資対象のニーズや嗜好に合わせた商品を開発する。
- (5) 的を絞った専門家教育を通じ、熟練した投資専門家の供給と投資に投資可能な状態の事業のパイプラインを増やす。
- (6) 障害を取り除くと同時にインパクト投資を促進する政策や規制を導入する。

# グローバル・インパクト投資ネットワークについて

この報告書は、世界のインパクト投資の規模の拡大と有効性の向上を目指し、グローバル・チャンピオンとしてインパクト投資をリードするグローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）による刊行物である。GIINは重要な市場インフラを構築し、一貫性のあるインパクト投資業界の発展を加速させる活動、教育、研究を支援している。

## インタラクティブ・データ

ユーザーご自身でデータを扱うことができるシステムです。下記の URL にアクセスし、当社のインタラクティブ・データ機能を使って、ユーザーのニーズにあったデータ分析が可能です。

<https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

## リサーチ

GIINではインパクト投資市場についてのデータやインサイトを提供し、効果的な実践方法の実例に焦点を当てたリサーチを行なっています。

[thegiin.org/research](https://thegiin.org/research)

## インパクト測定および マネジメント (IMM)

GIINでは投資家がメトリックスを特定し、投資運営にインパクト考慮を取り込むお手伝いをするためのツールやガイダンス、研修、リソースを提供しています。

[thegiin.org/imm](https://thegiin.org/imm)

## メンバーシップ

GIINのメンバーシップは、インパクト投資業界との関わりを深めたいと考える機関で構成された、多様なグローバル・コミュニティへのアクセスを提供しています。

[thegiin.org/membership](https://thegiin.org/membership)

## 機関投資家によるインパクト投資に 向けたイニシアチブ

機関インパクト投資家に向けたGIINイニシアチブは、インパクト投資市場への参入、もしくは市場への関わりを深めたいと考えている機関アセットオーナーを支援するため、教育のためのリソースやパフォーマンス研究、活気に満ちた実践コミュニティを提供しています。

[thegiin.org/giin-initiative-for-institutional-impact-investment](https://thegiin.org/giin-initiative-for-institutional-impact-investment)

## インパクト投資の未来に向けたロードマップ

インパクト投資分野の構築にご興味がおありでしょうか。GIINの『インパクト投資の未来に向けたロードマップ：金融市場の再形成（Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets）』は、これまで以上に包括的で、持続可能な金融市場のビジョンを提示し、インパクト投資がそのような未来に向けた進歩を先導するための計画を明らかにしています。参画の機会についての情報は、以下のサイトにアクセスして、『ロードマップ』をダウンロードしてください。

[roadmap.thegiin.org](https://roadmap.thegiin.org)

## さらに詳しい情報について

本報告書についてのコメントや質問は以下のアドレスまでお寄せください。

[research@thegiin.org](mailto:research@thegiin.org)

GIIN および第三者による業界リサーチをダウンロードする場合は以下のサイトにアクセスしてください。<https://thegiin.org/research>

## 開示事項

グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）はインパクト投資の規模の拡大と有効性の向上のために設立された非営利 501c（3）団体です。GIIN は重要な市場インフラストラクチャーを構築し、一貫性のあるインパクト投資業界の発展を加速させる活動、教育、研究を支援しています。

GIIN は本報告書の中で扱っている組織・機関の多数と過去に関わったことがあり、今後も関係を維持すること、また当該組織・機関を通じて過去に経済的またはその他の支援を受けたことがあり、今後も同様の支援を受け続けることをご了承ください。

本文書の内容は、税務、法務、金融、投資に関する助言を提供するものではなく、またいかなる金融ツールや特定銘柄の売買に関する提供、勧誘、提案を目的とするものではありません。読者におかれましては、自らが行う投資のリスク、結果、妥当性について独立した評価をするにあたり、ご自身の投資、会計、法務、税務のアドバイザーにご相談ください。本文書の内容に含まれる情報は、一般的な情報提供を目的としてのみ利用可能です。またこの中には第三者から提供された情報も含まれています。GIIN は本文書に関し、正確であり信頼できると信じるデータを収集していますが、その正確性、網羅性、有用性を保証するものではありません。情報を信頼する場合には、あくまでご自身の責任で行なってください。GIIN は、本報告書の読者もしくは本報告書の内容を知らされた人物がいかなる人物であろうとも、その内容を信用したことと生じる結果に対しいかなる責任も負いません。



[info@thegiin.org](mailto:info@thegiin.org)

[www.thegiin.org](http://www.thegiin.org)

[@theGIIN](https://twitter.com/theGIIN)