

インパクト投資家に関する年次調査 2018年版（概要の抄訳）

GIIN 研究チームによる著作

Abhilash Mudaliar ディレクター
Rachel Bass シニアアソシエート
Hannah Dithrich アソシエート

Global Impact Investing Network（以下、「GIIN」という。）について

GIINは、インパクト投資の規模と有効性を向上させるために設立された非営利組織である。インパクト投資は、企業、組織、ファンドへの投資であり、金銭的なリターンをもたらすとともに、社会的及び環境的なインパクトを生み出すものである。GIINは、重要なインフラ整備を行うとともに、インパクト投資業界全体の発展を促進する活動、教育、研究を支援する。詳細は、<http://www.thegiin.org/>を参照のこと。

謝辞（Acknowledgments）

スポンサー

本報告書は、USAID（the United States Agency for International Development）を通じた米国国民の支援によって作成できた。ただし、本報告書の内容は、GIINのみに責任があり、必ずしもUSAIDや米国政府の見解を反映するものではない。

本報告書は、DFID（the Department for international Development's Impact Programme）を通じて英国国民の支援も得て作成した。ただし、本報告書の内容は、DFIDや英国政府の見解を反映するものではない。

研究補助

研究チームは、横断的なGIINチームの多様なメンバーの貢献があったと認識している。

重要な部分の作成（Drafting）とレビュー、最終報告書のデザインに貢献したAliana Pineiro氏に感謝している。さらに、Rebecca Kurland氏による、2017年の主要市場の発展に関する研究と執筆に感謝している。

レビューと入力に関しては、Amit Bouri氏、Jennifer Lawrence氏、Giselle Leung氏、Kelly McCarthy氏、Pete Murphy氏、Katrina Ngo氏、Hannah Schiff氏、Allison Spector氏、そしてAmy Stillman氏に感謝している。



Source ;

<https://thegiin.org/research/publication/annualsurvey2018>

Note;

This translation has been completed by the Japanese Government Cabinet Office, and the authors take no responsibility for the accuracy of the translation.

調査方法 (Methodology)

本報告書は、2018年1月から2月にかけて配布されたアンケート調査を通じて回収された229社のインパクト投資家のデータを捕捉したものである。

回答者は、インパクト投資の活動や配分、将来計画、主要な業界の課題や傾向に関する質問に答えた。

調査対象の選定基準

すべての回答者は、インパクト投資を実施している組織を代表しており、個人投資家ではない。

回答者が、インパクト投資に関する有意義なマネジメント経験があることを確実にするために、アンケート対象の選定基準として、次のいずれか又は両方を要求した。

- (1) 設立以来、投資に影響を及ぼすために、少なくとも10百万米ドルを拠出した
- (2) 少なくとも5件の投資を行った

GIINは、インパクト投資の定義を提供しており、回答者が適格性を自己申告するために使用したものである。

過去の調査と重複するサンプル

当調査のサンプルは、毎年ある程度変更している。このことは、本報告書の結果と以前の結果とを比較する際に重要である。

- 当調査のサンプル229社のうち、昨年回答したのは155社である。なお、昨年のサンプルは、209社である。
- 研究チームは、この重複するサンプル (sub-sample) を分析して、同じ回答者による活動の経年変化を分析した。具体的には、2014年と2018年の年次調査の両方に回答した82社の投資家からの回答を比較することによって、過去5年間の投資活動の変化と傾向を分析した。これらの分析結果は、適宜提示する。

本報告書は、インパクト投資市場全体の規模の推計を提供するものではない。

本報告書の分析は、むしろ、サンプルのみに基づくものであり、グローバルなインパクト投資活動の概観 (スナップショット) を提供することを意図している。

調査概要 (Executive Summary)

本報告書は、GIINによる「第8回インパクト投資調査」の結果を提示するものである。

調査結果は、インパクト投資業界の成長と発展に関する回答者229社の見通しを反映している。

本報告書は、回答者の投資活動、資産配分、インパクト評価の実践及び投資成果の分析を記載するものである。

また、今回初めて、2013年調査と当調査とに回答した82社の傾向分析をまとめた。

さらに、2017年のインパクト投資の主要市場の動向についても記載している。

調査結果の概要

- 1 インパクト投資の市場は、多様化している。
- 2 インパクト投資業界は、成長している。
- 3 インパクト投資家は、インパクト評価とマネジメントに強い意志を持っている。
- 4 圧倒的多数のインパクト投資家が、金銭的な期待とインパクトの期待の両面で成果を達成している。
- 5 インパクト投資家は、業界内で対応が迫られている今後の課題を認識している。

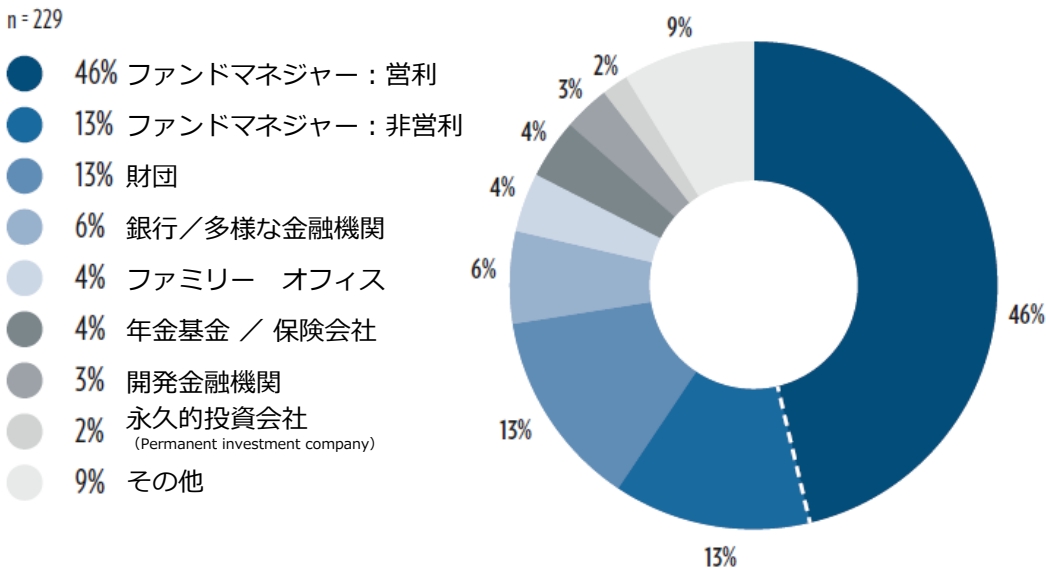
1 市場は多様である (The market is diverse)

全体として、当調査に回答した229社は、幅広い投資家を代表している。

- ・ **組織の形態**： 約6割がファンドマネジャー（59%）であり、13%が財団である。続いて、銀行（6%）、ファミリーオフィス（4%）、年金基金／保険会社（4%）となっている。
- ・ **本社所在地**： 先進国市場に本拠を置く回答者が大半であり、米国&カナダ（47%）および西・北・南ヨーロッパ（30%）となっている。
- ・ **目標利回り**： 回答者の約3分の2近くが、リスク調整後の市場金利収益率を目標（64%）としている。残り3分の1は、市場金利に近い収益率（20%）、又は、投資元本の保全に近い収益率（16%）を目標としている。
- ・ **投資の観点**： 回答者の3分の2はインパクト投資のみを行っている。残りの3分の1は従来型の投資も行っている。
- ・ **資産の区分**： 回答者の約4分の1は、主にプライベート・デット（私募債・民間融資等）（26%）とプライベート・エクイティ（24%）にそれぞれ投資している。
- ・ **地域の観点**： 回答者は、先進国（42%）とほぼ同じ割合で、新興国市場（45%）に投資している。

図 1: 組織形態

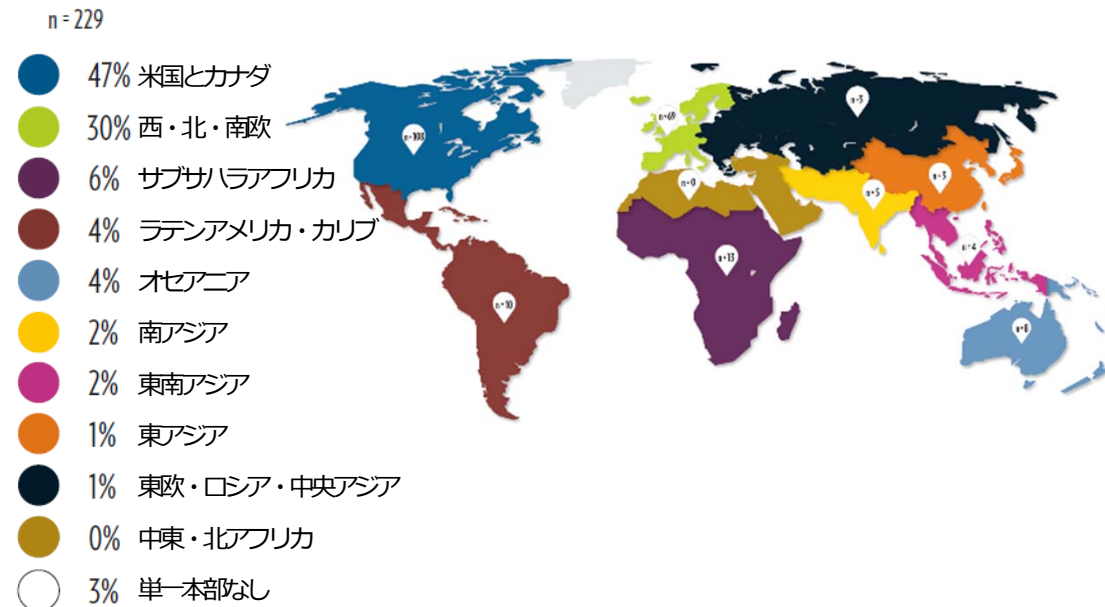
Note: 図及び表の番号は、報告書原本の番号を使用（以降同様）



Note: 'Other' organizations include community development finance institutions; non-governmental organizations; and advisors, incubators, and technical assistance providers that also make impact investments.

Source: GIIN

図 2: 組織の本社所在地



Note: Six respondents reported no single headquarters location and are excluded from the map.

Source: GIIN

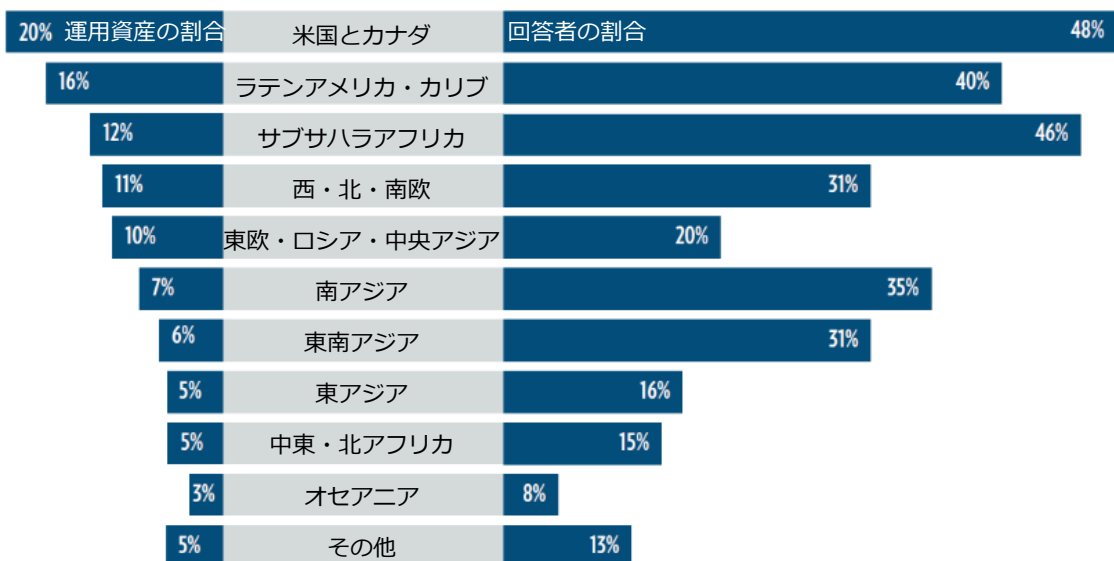
1 市場は多様である (The market is diverse)

市場の多様性は、インパクト投資家が運用する資産の地域分布、投資分野、資産区分及び事業の発展段階にも反映されている。226の回答者がインパクト投資として運用する資産 (AUM : Asset under Management) の合計は2,281億ドルであった。特に、最も大きな2社が全運用資産の38%を占めている。回答者の運用資産の中央値は92百万ドルであった。

- 地域分布 :** 運用資産の半分以上が新興国市場 (56%) に配分され、残りは先進国に投資されている。地域別の資金の割り当ては、米国とカナダ (20%)、ラテンアメリカ・カリブ諸国 (16%)、サブサハラアフリカ (12%) となっている。
- 投資分野 :** 回答者は基礎的な社会サービス分野に対する継続的な投資意思を示している。投資分野の上位は、金融サービス (19%)、エネルギー (14%)、マイクロファイナンス (9%)、住宅 (8%) である。
- 投資手法 :** インパクト投資家は、主に資本市場を通じて投資を続けている。回答者は、資金の大部分をプライベート・デット (41%) へ投資し、次にプライベート・エクイティ (18%) 及び上場株式 (14%) へ投資している。
- 事業の成長段階 :** インパクト投資家は、事業の各成長段階に資金配分している。運用資産の最大割合は、成熟期の未上場企業 (39%) と成長期の企業 (35%) へ投資している。多くの投資家は、少額の資金を創業/スタートアップ及びベンチャー段階の企業へ配分している。

図 i: 運用資産 (AUM) の地域分布及び回答者の割合

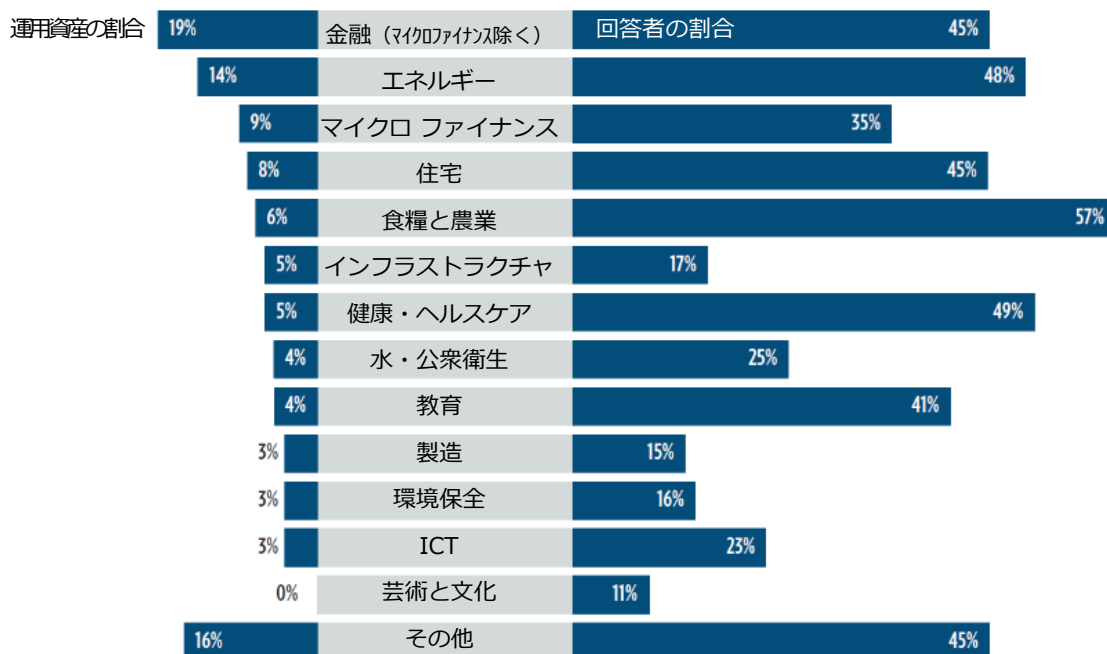
左側：運用資産 (AUM) の割合%: n = 226、運用資産合計 = 2,281億米ドル
 右側：各地域に投資した割合、n = 229 (複数の地域に回答している場合もある)



Note: 'Other' includes investments with a global focus.
 Source: GIIN

図 ii: 運用資産 (AUM) の投資分野及び回答者の割合

左側：運用資産 (AUM) の割合%: n = 226、運用資産合計 = 2,281億米ドル
 右側：各分野に投資した割合、n = 229 (複数の地域に回答している場合もある)



Note: Other sectors include SMEs, child welfare, commercial goods, transport, retail, tourism, forestry, and commercial real estate. Source: GIIN

2 インパクト投資業界は成長している (The impact investing industry is growing)

本調査の回答者の50%以上が、過去10年以内に最初のインパクト投資を開始しており、インパクト投資業界へ新たな参入者が続いている。

回答した225社は、2017年に11,136件の取引に355億米ドル投資した(表 iv)。2018年の計画では、投資件数で5%、投資額で8%の増加を見込んでいる。5年間繰り返し回答した回答者でみると、投資件数で27%、投資額で32%増加した。

表 iv: 投資件数・金額の2017年報告と2018年計画

n = 225; 大きな外れ値2社と2017年報告の未報告2社を除く。単位: 百万米ドル

| | 投資件数 | | 投資額 (百万米ドル) | |
|----------------|---------|---------|-------------|---------|
| | 2017年報告 | 2018年計画 | 2017年報告 | 2018年計画 |
| 平均値 | 53 | 54 | 168 | 179 |
| 中央値 | 8 | 8 | 17 | 25 |
| 合計 | 11,136 | 11,712 | 35,526 | 38,465 |
| 対前年比成長率 % (予想) | | 5% | | 8% |

Source: GIIN

5年前と今回の両方に回答した82社の総運用資産は、2013年308億米ドルから2017年508億米ドルへと増加し、年平均成長率(CAGR)は13%であった。

この成長は、多くの地域、分野、手段に広がりを見せた。特に、世界の運用資産額の比較的少額を占めていた地域(東・東南アジア、中東・北アフリカ、オセアニア)、分野(教育、食糧と農業)および手法(上場株式)で顕著であり、インパクト投資市場は多角的に拡大していることを示している。

ファンドマネジャーとその他の中間支援団体は、インパクト投資のエコシステムにおいて重要な役割を果たし、投資家と資金の受け手との間で効率的に資金を流通させるよう努めている。ファンドマネジャーである回答者は、2017年に187億米ドルもの資金を調達し、2018年には20%増の225億米ドルの調達を計画している。

表 v: ファンドマネジャーによる資金調達の2017年報告と2018年計画

2017年資金調達結果の未報告者と2018年資金調達の未計画者を除く。単位: 百万米ドル

| | 全ファンドマネジャー | |
|-----|------------|---------|
| | 2017 報告 | 2018 計画 |
| n | 94 | 113 |
| 平均値 | 199 | 199 |
| 中間値 | 33 | 75 |
| 合計 | 18,738 | 22,490 |

Source: GIIN

2 インパクト投資業界は成長している (The impact investing industry is growing)

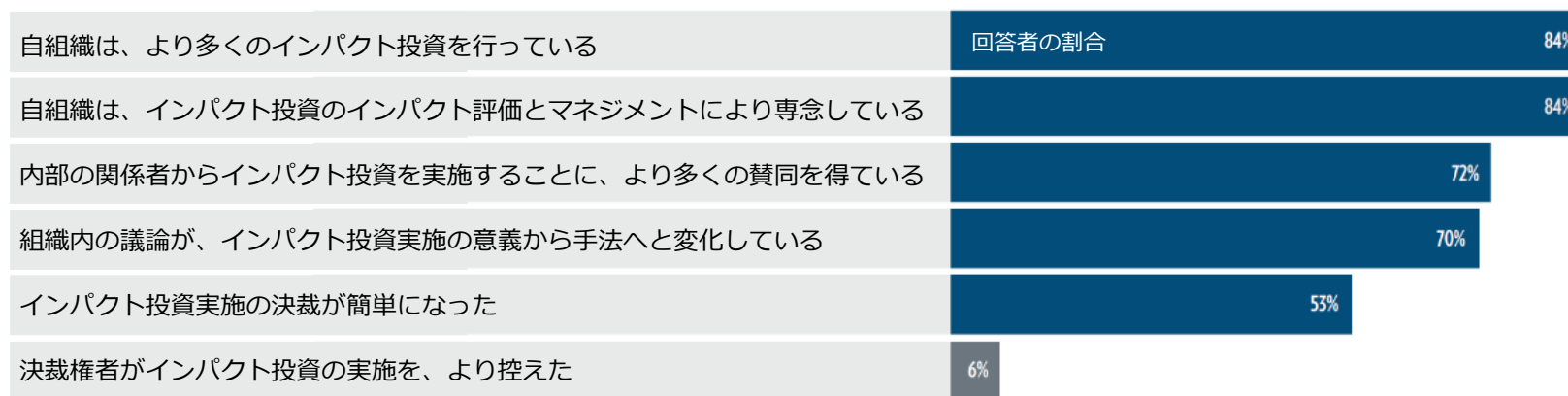
インパクト投資と従来型投資の両方を行っている回答者は、過去3年間で自組織内での変化についても回答しており、市場の成長を示している。

回答者は、「自組織は、より多くのインパクト投資を行っている」そして「自組織は、インパクト投資の効果測定とマネジメントに、より専念している」と示している（それぞれ84%）。回答者のうち、インパクト投資を控えるようになったのは、わずか6%であった。

図 iii: 過去3年間の組織の認識とインパクト投資実践の変化

n = 64 従来型投資も行う回答者への追加質問

3年前と比べて



Source: GIIN

3 インパクト投資家は、インパクト評価とマネジメントに強い意志を持っている (Impact investors demonstrate a strong commitment to measuring and managing impact)

回答者の半数以上（54%）が、社会面の成果と環境面の成果の両方の達成目標を定めている。残りの回答者のうち、40%は主に社会面の成果を、6%は主に環境面の成果を達成目標としている。

目標達成のために、回答者の大半（76%）が投資の一部または全部に目標を設定している。目標設定した回答者は、いくつかの理由を挙げている。社会的/環境的インパクトのマネジメントの推進、投資判断要素として公表、投資の受け手の説明責任の維持、自チームが負うインパクトの説明責任の維持など。

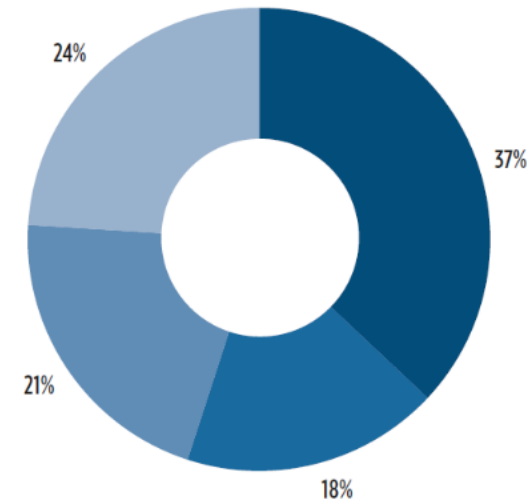
ほとんどの回答者は、社会的及び環境的なインパクトをツールやシステムを組み合わせることで測定したと報告している。最も回答が多かったのが、外部の方法論に合致しない独自基準やフレームワーク（69%）、定性情報（66%）および、IRISに準拠した指標（59%）である。

国連の持続可能な開発目標（SDGs）の採択から2年たち、投資家の4分の3がSDGsへの投資実績を追跡（tracking）しているか、今後行う計画がある（図iv）。

図 iv: 国連SDGs達成に準拠したインパクト投資実績の追跡状況

n = 229

- 37% 全ての投資に適用している
- 18% いくつかの投資に適用している
- 21% 現在は追跡していないが、近い将来計画している
- 24% 現在も、将来も当分は追跡する計画はない



Source: GIIN

また、回答者は、インパクトを理解しマネジメントするために、様々な「観点（lenses）」を用いることとしている。

回答者の約70%がジェンダーの観点（a gender lens）を投資プロセスに適用している。これは、典型的には、ガバナンスの方法を通じて評価したり、ジェンダー課題に積極的に取り組む投資の受け手を探すために行っている。

回答者の約4分の3（72%）が投資を通じて気候変動に取り組んでいる。多くは、温室効果ガス排出量を削減する投資、将来の温室効果ガス排出を防ぐ投資、気候変動適応を支援する投資を対象にしている。

さらに、回答者は、業界の主流となる「インパクト・ウォッシング」のリスクを緩和する様々なアプローチについて言及した。回答者の80%は、「インパクト投資戦略と結果に関する投資家からの透明性の向上」が業界のミッション・ドリフトのリスクを緩和するのに役立つと考えている。また、インパクト投資の第三者認証、投資家の行動に関する自主的統治原則、投資家の行動規範等が指摘された。

4

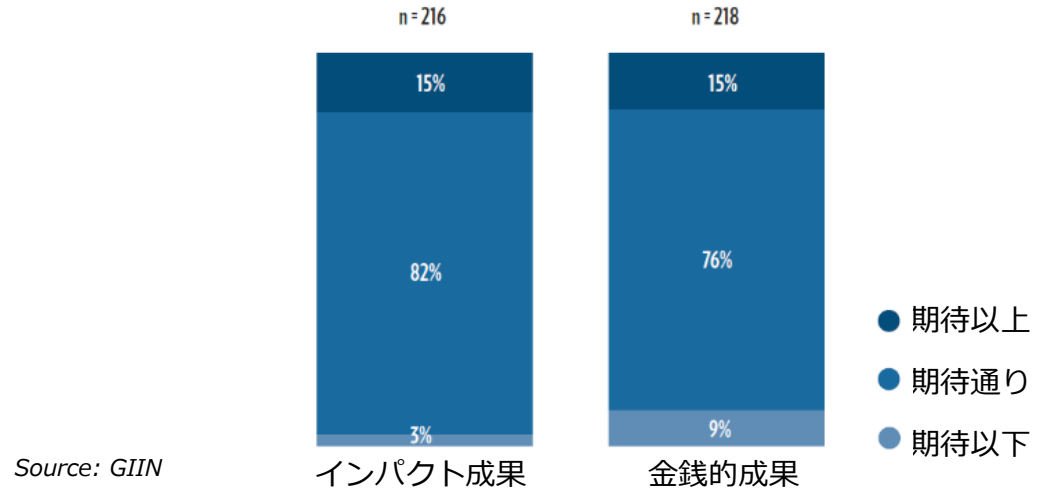
圧倒的多数のインパクト投資家が、金銭的な期待とインパクトの期待の両面で成果を達成している (Overwhelmingly, impact investors report performance in line with both financial and impact expectations)

回答者の大部分は、投資の成果が、インパクト（82%）と金銭（76%）の両方とも期待値に達していることを示している。

回答者の15%は、インパクトと金銭的の両方で期待以上の成果を挙げている。

図 v: 期待に対する成果達成度

各バーの上に表示された回答者の数： 「不明」を選択した回答者を含んでいない



回答者は、投資開始以降に実現した総収益を報告した。

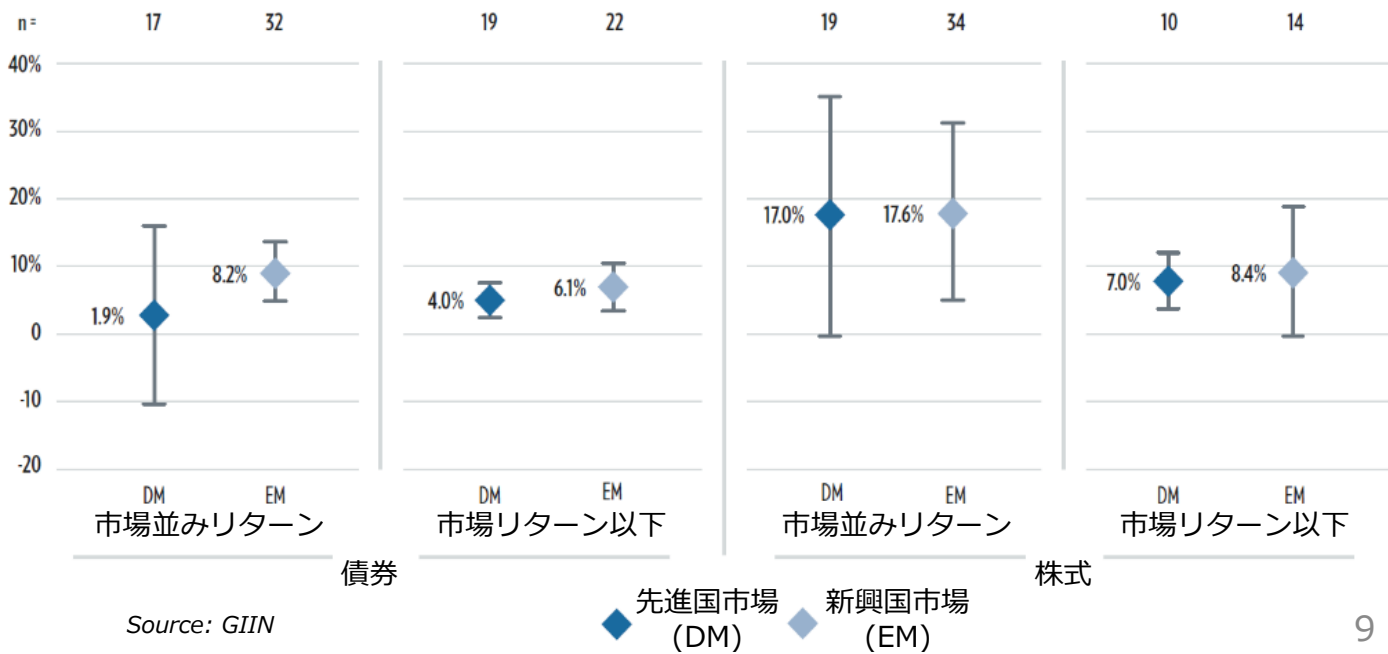
予想通り、「債券投資」よりも「株式投資」の方が平均的に高い利益をもたらした。

また、リスク調整後の市場リターンを目標とする投資の収益率は、市場リターンを下回る収益率を目標とする投資より概ね高くなった。

「市場並みリターンを期待する債券投資」以外では、新興国市場（EM: emerging market）と先進国市場（DM: developed market）とで同程度の結果を出している。

図 vi: 投資開始以降に実現した平均総収益

平均値を◆の左横に記載： 誤差バーは標準偏差±1で表示



5

インパクト投資家は、業界内で対応が迫られている今後の課題を認識している (Impact investors acknowledge remaining challenges that need to be addressed within the industry)

ほとんどの回答者は、2017年において市場の発展と成長の指標について進展を見出している一方、まだ改善の余地があることも認識している。

具体的な進展項目として、「関連する能力（スキルセット）を持つ専門家」（90%）、「インパクト評価の実践の洗練」（88%）、「高品質な投資機会」（86%）、「商品や業績に関する研究とデータ」（85%）である。

しかし、表viに示されているように、顕著な進展にもかかわらず、各項目の指標において顕著な進展より重要な課題の割合が高くなっている。このギャップは、「リスク・リターンを考慮した適切な資金配分」、「適切な出口（Exit）の選択肢」、「インパクト投資市場の定義と分野の共通理解」において特に大きかった。

表 vi: インパクト投資業界の成長に向けて進展した領域と課題である領域

| | 顕著な進展 | 重要な課題 |
|--------------------------------|---------|---------|
| n | 185-217 | 203-225 |
| 投資実績のある高品質な投資機会（ファンド経由又は直接投資） | 14% | 32% |
| 関連する能力（スキルセット）を持つ専門家 | 13% | 20% |
| 投資家や受け手のニーズに対応する革新的な取引／ファンドの構造 | 13% | 24% |
| インパクト評価の実践の洗練化 | 12% | 35% |
| インパクト投資市場の定義及び分野の共通理解 | 11% | 40% |
| 商品や業績に関する研究やデータの充実 | 10% | 30% |
| リスク・リターンを考慮した適切な資金配分 | 8% | 42% |
| 市場に対する政府支援 | 7% | 24% |
| 適切な出口（Exit）の選択肢 | 7% | 37% |

Note: Scores are calculated by weighting each level of progress or challenge by the number of respondents selecting that level and summing those weighted totals.

Source: GIIN

回答者は、インパクト投資のポートフォリオに対する主なリスクについても言及した。最も共通して回答者が選択したのは、受け手の「ビジネスモデルの実行リスクとマネジメントリスク」（29%）であり、続いて「カントリーリスクと為替リスク」、「流動性リスクと出口リスク」（各々22%）であった。一方、「ESGリスク」や「インパクトリスク」（各々2%）や「認識リスクと評判リスク」（7%）とした回答者は少なかった。

2014年と2018年の両調査に回答した者の特徴

○ 回答者の特徴

2014年と2018年の両調査に回答した82社は、全体の回答者の傾向と一致する特徴を持っており、組織形態や本社所在地はほぼ変化がない。一方、全体の回答者と比べて、連続回答者は「市場リターン以下」を狙う割合がやや高い（44%）。また、インパクト投資のみ行っている割合も、連続回答者が高い（77%、全回答者67%）。インパクト投資の運用資産について、連続回答者は、小規模投資家の割合は若干少ない（44%、全回答者53%）が、中規模投資家の割合は若干多い（34%、全回答者24%）。

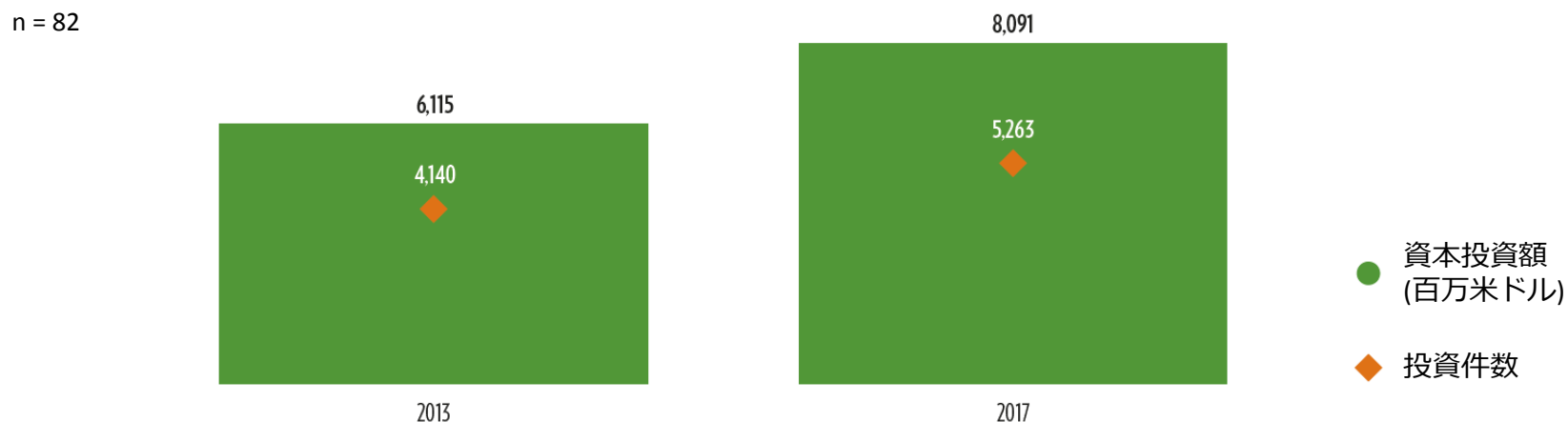
Note: 小規模投資家： 総インパクト投資運用額が、1億米ドル以下の回答者
 中規模投資家： 総インパクト投資運用額が、1億米ドルより大きく5億米ドル未満の回答者
 大規模投資家： 総インパクト投資運用額が、5億米ドルより大きい回答者

過去5年間の投資活動

○ 投資活動

2014年と2018年の両調査に回答した82社は、この5年で年間投資活動を著しく増加させた。具体的には、2013年の取引数4,140件、投資額61億米ドルから2017年は5,263件、81億米ドルになっている。また、この成長は、5年間で投資額が年間32%、取引数が27%増加した。なお、1件当たりの平均投資額は、約150万ドルだった。

図 10: 5年前と今回の両調査に回答した者の投資活動



Note: In the 2013 survey, respondents reported 'capital committed'. In the 2017 survey, they reported 'capital invested'.

Source: GIIN

資産配分

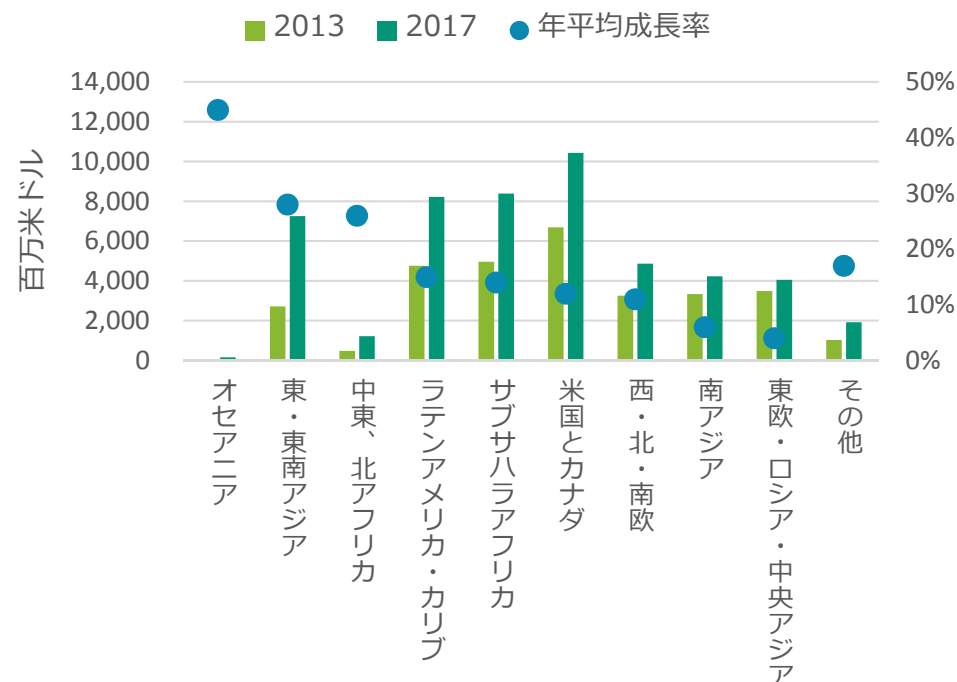
研究チームは、5年前からのインパクト投資活動の成長をより良く理解するために、2013年と2017年の運用資産のデータを提供した回答者81社の資産配分を分析した。回答者の運用資産を合計すると、2013年の308億米ドルから2017年には508億米ドルに増加し、年平均成長率（CAGR）は13%となった。81社の運用資産の中央値は、1億500万米ドルから1億5600万米ドルに成長した。

5年前と今回調査の連続回答者81社のうち、地域への資産配分の伸びが最も大きかったのは、オセアニア（45%）、東・東南アジア（28%）、中東・北アフリカ（26%）だった。南アジア及び東欧・ロシア・中央アジアも伸びたが、全体平均よりも低い水準であった。

表 11: 連続回答者の地域別資産配分の成長（2013年－2017年）

n = 81、単位：百万米ドル

| 地域 | 2013年 | 2017年 | 年平均成長率 (CAGR) |
|--------------|--------|--------|---------------|
| オセアニア | 37 | 164 | 45% |
| 東・東南アジア | 2,721 | 7,258 | 28% |
| 中東、北アフリカ | 481 | 1,224 | 26% |
| ラテンアメリカ・カリブ | 4,761 | 8,226 | 15% |
| サブサハラアフリカ | 4,961 | 8,394 | 14% |
| 米国とカナダ | 6,698 | 10,436 | 12% |
| 西・北・南欧 | 3,258 | 4,865 | 11% |
| 南アジア | 3,343 | 4,229 | 6% |
| 東欧・ロシア・中央アジア | 3,496 | 4,058 | 4% |
| その他 | 1,034 | 1,922 | 17% |
| 合計 | 30,790 | 50,777 | 13% |



Note: East and SE Asia were disaggregated as regions in 2017. To ensure comparability with 2013 responses, they have been recombined for this analysis.
Source: GIIN

Note: 上図は、左の表を元に内閣府で編集

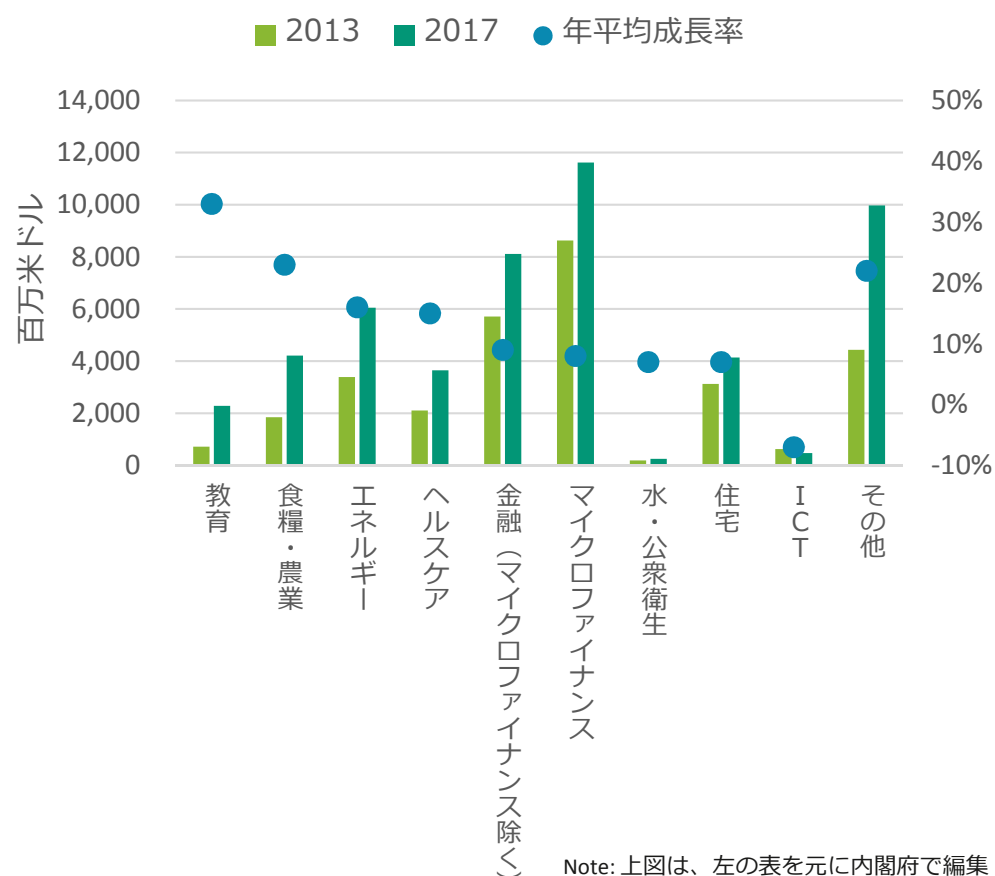
資産配分

5年前と今回調査の連続回答者における分野別資産配分先の年平均成長率（CAGR）は、教育分野（33%）が最大であり、食糧と農業（23%）が続いた。エネルギー分野とヘルスケア分野は、年平均成長率13%を上回る16%と15%であった。ICT分野は、運用資産額（AUM）が唯一減少した。

表 13: 連続回答者の分野別資産配分の成長（2013年－2017年）

n = 81、単位：百万米ドル

| 分野 | 2013 | 2017 | 年平均成長率 (CAGR) |
|------------------|--------|--------|---------------|
| 教育 | 721 | 2,283 | 33% |
| 食糧・農業 | 1,850 | 4,216 | 23% |
| エネルギー | 3,390 | 6,048 | 16% |
| ヘルスケア | 2,105 | 3,648 | 15% |
| 金融（マイクロファイナンス除く） | 5,712 | 8,113 | 9% |
| マイクロファイナンス | 8,631 | 11,621 | 8% |
| 水・公衆衛生 | 191 | 255 | 7% |
| 住宅 | 3,129 | 4,143 | 7% |
| ICT | 625 | 475 | -7% |
| その他 | 4,436 | 9,976 | 22% |
| 合計 | 30,790 | 50,777 | 13% |



Note: Sectors were further disaggregated in recent years to include arts & culture, conservation, infrastructure, and manufacturing. To ensure comparability with 2013 responses, these sectors have been combined with 'other' for this analysis.

Source: GIIN

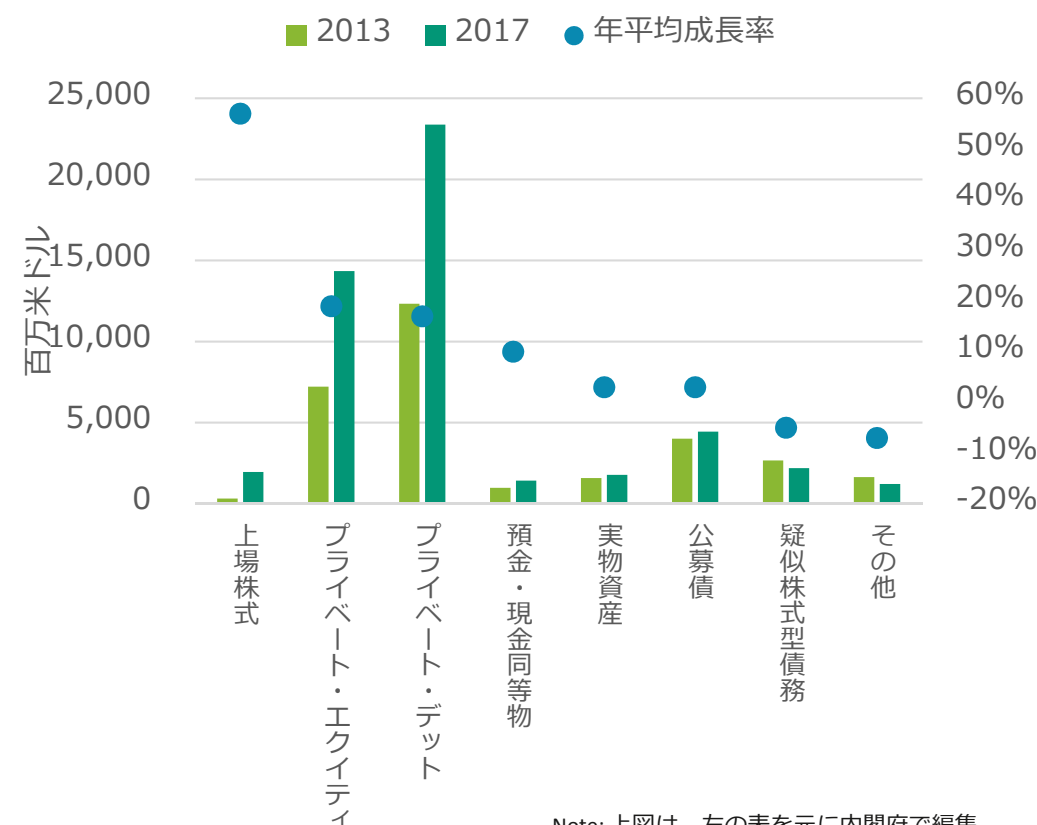
資産配分

5年前と今回調査の連続回答者は、2013年当時非常に少額であった上場株式への資産配分の平均成長率が最も高かった（57%）。また、プライベート・エクイティ（19%）とプライベート・デット（17%）への資産配分も増加した。一方、疑似株式型債務（-5%）とその他の投資手法（-7%）への資産配分は減少した。

表 14: 連続回答者の投資手法別資産配分の成長（2013年 - 2017年）

n = 81、単位：百万米ドル

| 投資手法 | 2013 | 2017 | 年平均成長率 (CAGR) |
|--------------|--------|--------|---------------|
| 上場株式 | 326 | 1,962 | 57% |
| プライベート・エクイティ | 7,222 | 14,351 | 19% |
| プライベート・デット | 12,338 | 23,379 | 17% |
| 預金・現金同等物 | 983 | 1,429 | 10% |
| 実物資産 | 1,591 | 1,784 | 3% |
| 公募債 | 4,012 | 4,453 | 3% |
| 疑似株式型債務 | 2,673 | 2,202 | -5% |
| その他 | 1,647 | 1,217 | -7% |
| 合計 | 30,790 | 50,777 | 13% |



Note: The 2013 Survey included social impact bonds as an instrument. These were included in 'other' for this analysis.

Source: GIIN

Note: 上図は、左の表を元に内閣府で編集

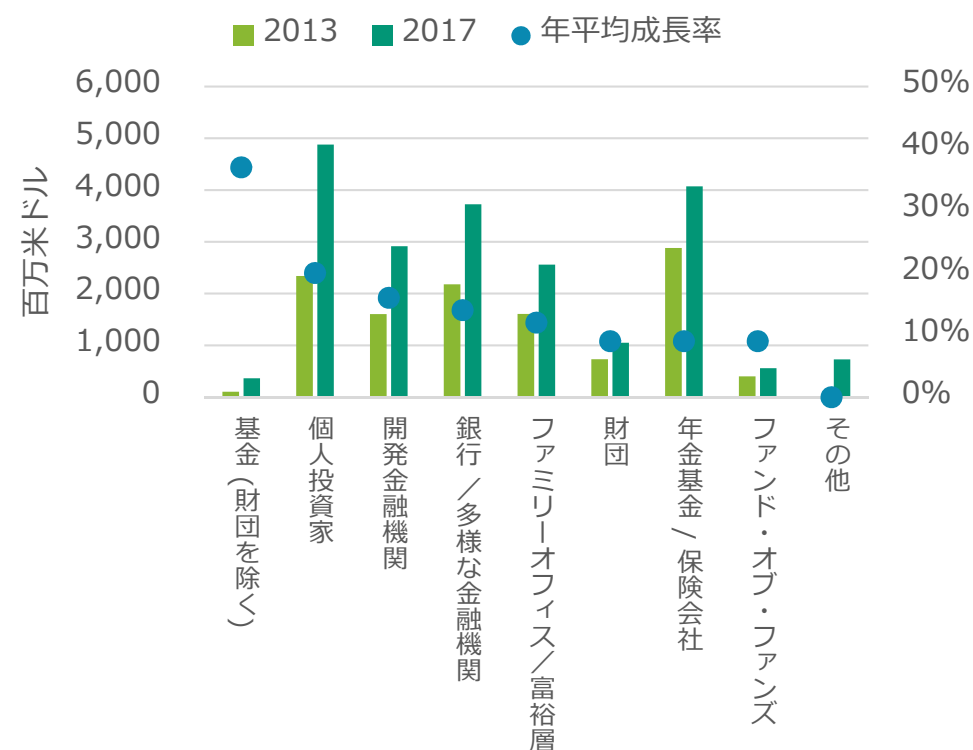
○ ファンド・マネジャーの概況

5年前と今回調査の連続回答したファンド・マネジャーが運用する資金源は、全体で15%の年平均成長率を示した。資金源のうち、最も大きな伸びを示したのは基金（37%）であり、次いで個人投資家（20%）であった。一方、財団、年金基金/保険会社、ファンド・オブ・ファンズから調達した資産の成長率は、平均成長率（15%）よりわずかに低かった。

表 20: 連続回答者の資金源の成長（2013年－2017年）

n = 37、単位：百万米ドル

| 資金源 | 2013 | 2017 | 年平均成長率 (CAGR) |
|--------------------------|--------|--------|---------------|
| 基金 (財団を除く) | 104 | 366 | 37% |
| 個人投資家 (Retail investors) | 2,341 | 4,880 | 20% |
| 開発金融機関 | 1,605 | 2,918 | 16% |
| 銀行 / 多様な金融機関 | 2,182 | 3,727 | 14% |
| ファミリーオフィス / 富裕層 | 1,608 | 2,560 | 12% |
| 財団 | 732 | 1,051 | 9% |
| 年金基金 / 保険会社 | 2,883 | 4,072 | 9% |
| ファンド・オブ・ファンズ | 401 | 561 | 9% |
| その他 | - | 730 | - |
| 合計 | 11,856 | 20,866 | 15% |



Note: The 2013 Survey included social impact bonds as an instrument. These were included in 'other' for this analysis.

Source: GIIN

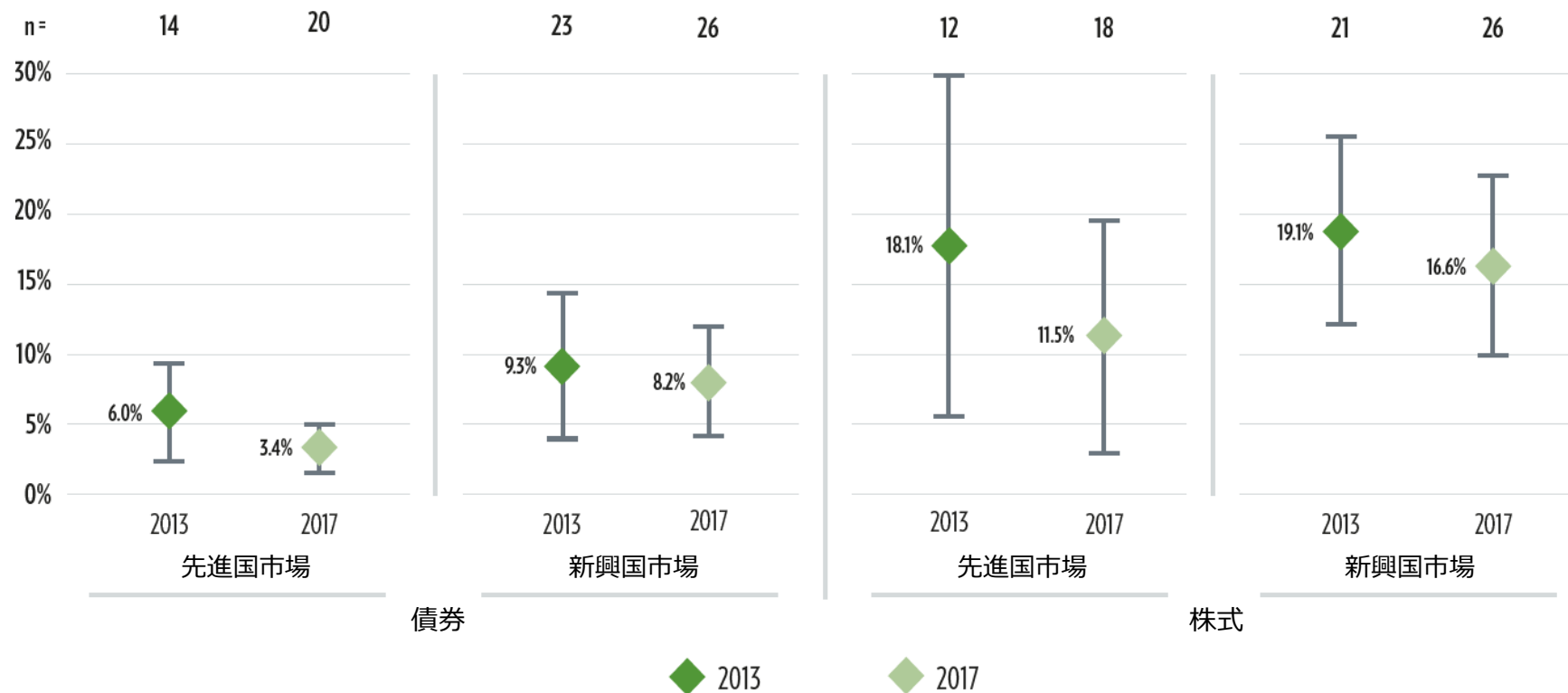
Note: 上図は、左の表を元に内閣府で編集

投資家の業績とリスク

興味深いことに、5年前と今回調査の連続回答者は、2013年に開始（組成）した投資よりも、2017年の方が全て平均総収益の期待値が低いことを示した。先進国市場における株式投資は、期待収益の範囲が最大だった。分類間の期待利益の範囲は、時間の経過とともにかなり似通ってきた。

図 42: 2013年と2017年に開始（組成）した投資における平均総収益の期待値

各◆の横に表示されているのは平均値。エラーバーは±1標準偏差を示す。



付録2：調査回答者へ提供される定義一覧（Appendices2: List of definitions provided to survey respondents）

※各単語についてのみ日本語訳を記し、定義の内容は原文のまま表記している。

General

- **Impact investments（インパクト投資）**：Investments made into companies, organizations, and funds with the intention to generate social and environmental impact alongside a financial return.
- **Blended finance（ブレンデッド・ファイナンス）**：a strategy that combines capital with different levels of risk in order to catalyze risk-adjusted, market-rate-seeking capital into impact investments.

Instruments

- **Deposits & cash equivalents（預金・現金同等物）**：Cash management strategies that incorporate intent toward positive impact.
- **Private debt（プライベート・デット）**：Bonds or loans placed to a select group of investors rather than being syndicated broadly.
- **Public debt（債券）**：Publicly traded bonds or loans.
- **Equity-like debt（疑似株式型債務）**：An instrument between debt and equity, such as mezzanine capital or deeply subordinated debt. Often a debt instrument with potential profit participation. E.g. convertible debt, warrant, royalty, debt with equity kicker.
- **Private equity（プライベート・エクイティ）**：A private investment into a company or fund in the form of an equity stake (not publicly traded stock).
- **Public equity（上場株式）**：Publicly traded stocks or shares.
- **Real assets（実物資産）**：An investment of physical or tangible assets as opposed to financial capital, e.g. real estate, commodities.

Stages of growth

- **Seed/Start-up（シード/スタートアップ）**：Business idea exists, but little has been established operationally; pre-revenues.
- **Venture（ベンチャー）**：Operations are established, and company may or may not be generating revenues, but does not yet have positive EBITDA.
- **Growth（成長）**：Company has positive EBITDA and is growing.
- **Mature（成熟）**：Company has stabilized at scale and is operating profitably.

Contributors of risk

- **Business model execution and management risks（ビジネスモデルの実行リスクとマネジメントリスク）**：Risks of a company generating lower profits than anticipated and ineffective and/or underperforming management.
- **Country and currency risks（カントリーリスクと為替リスク）**：Risks which include political, regulatory, local economic or currency-linked risks.
- **ESG risk（ESGリスク）**：Risk derived from noncompliance with environmental, social, or

governance criteria.

- **Financing risk（資金調達リスク）**：Risk of the investee not being able to raise subsequent capital necessary to its growth.
- **Impact risk（インパクトリスク）**：The possibility that the investment does not achieve the desired social or environmental benefits.
- **Liquidity and exit risk（流動性リスクと出口リスク）**：The risk of being unable to exit the investment at the desired time.
- **Macroeconomic risk（マクロ経済リスク）**：Risk that includes regional or global economic trends.
- **Market demand and competition risk（市場需要リスクと競合リスク）**：Risks of low demand for the investee's product or service or declining revenues from the actions of a competitor.
- **Perception and reputational risks（認識リスクと評判リスク）**：Risks of loss resulting from damages to an investor's or investee's reputation.

Technology

- **Augmented reality（拡張現実：AR）**：A live direct or indirect view of a physical, real-world environment whose elements are "augmented" by computer-generated or extracted real-world sensory input such as sound, video, graphics, haptics or GPS data.
- **Automated data collection（自動データ収集）**：Real-time data collection through business processes. Can be operations/business data or impact data.
- **Blockchain technology（ブロックチェーン技術）**：A continuously growing list of records, called blocks, which are linked and secured using cryptography. It can serve as an open, distributed ledger that can record transactions between two parties efficiently and in a verifiable and permanent way.
- **Machine learning（機械学習）**：A field of computer science in which computers can learn without explicit programming.
- **Robo-advisors（ロボ・アドバイザー）**：Digital financial advisors that offer financial advice based on mathematical rules or algorithms.
- **Virtual reality（仮想現実：VR）**：A computer technology that uses headsets or multi-projected environments, sometimes in combination with physical environments or props, to generate realistic images, sounds and other sensations that simulate a user's physical presence in a virtual or imaginary environment.

Climate change

- **Sequestration（隔離）**：The long-term storage of carbon dioxide or other forms of carbon to mitigate or defer global warming.
- **Adaptation（適応）**：reduction of the vulnerability of social and ecological systems to relatively sudden climate change and thus offset the effects of global warming.