

サステナブル投資とインパクト投資に関する一考察

——その変遷と方向性——

石 田 満 恵

要 旨

本稿の目的は、ESGの要素を組み込んだ投資、すなわちサステナブル投資の特徴や変遷を体系的に整理し、これらの投資がいかに複雑化、かつ多様化しながら急速に拡大しているか、俯瞰的に明らかにすることである。本稿では、急速に拡大しているサステナブル投資の中でも、特に成長著しいインパクト投資を中心に上げ、その特徴や変遷、そして、サステナブル投資の中での位置付けについて整理を行い、これらの投資が今後どのような展開を遂げていくのか、その方向性について考察を行った。その結果、インパクト投資は、広義ではサステナブル投資であること、また、サステナブル投資、インパクト投資に携わる多くの組織が連携し、それぞれが保有する知見や能力を活かしながら、社会的インパクト評価システムを策定していく動きが、今後も強まる可能性が見出された。

Abstract

The purpose of this paper is to systematically organize the characteristics and transitions of investments that incorporate ESG factors, that is, sustainable investments, and to clarify from a bird's-eye view how these investments are becoming more complex and diversified and expanding rapidly. This paper focuses on impact investments, which are growing rapidly, and summarizes their characteristics and transitions, and their position in sustainable investments. This paper concluded that impact investing is, in a broad sense, sustainable investment. Additionally, it is suggested that there is a possibility that many organizations involved in sustainable investment and impact investment will collaborate and develop a social impact assessment system while making the best use of their knowledge and abilities.

キーワード：サステナブル投資、インパクト投資、ESG投資、社会的インパクト、非財務情報

1. 研究の背景と目的

2015年9月、世界最大の機関投資家である、年金積立金管理運用独立行政法人 (Government Pension Investment Fund: GPIF) が、国連責任投資原則 (Principles for Responsible Investment: PRI) へ署名を行ったことを皮切りとし、日本においても、環境 (E)、社会 (S)、コーポレート・ガバナンス (G) の要素を組み込む投資のあり方への関心が高まっている。事実として、日本最大級の会員制ビジネスデータベースサービスの日経テレコンにおいても、ESGの要素を組み込む投資に関する記事は年々増加の傾向にあり、例えば、「ESG投資」をキーワードとして検索した場合、2006年1月5日に初めて登場して以降、2014年までの9年間は合計4本のみであったものの、2015年には単年だけで24本となり、結果として、2006年1月の初掲載から2021年12月31日現在までに、計1,060本に及ぶボリュームに至っている。

その一方、ESGの要素を組み込む投資のあり方として、ESG投資、社会的責任投資 (SRI: Socially Responsible Investment)、インパクト投資、サステナブル投資等、複数の投資や呼称が存在するが、その定義は統一されておらず (水口, 2017)、混乱がみられることが指摘されている (Dunn et al., 2020; Anson et al., 2020)。

定義的、概念的、および用語学的な明快さは、研究者にとっても不可欠であると指摘されている通り (Hochstadter and Scheck, 2015)、ESGの要素を組み込んだ投資への関心が高まる中、それぞれの投資の特徴やこれまでの変遷を整理し、体系的に捉えておくことは重要である。そこで本稿では、ESGの要素を組み込んだ投資の特徴や変遷を体系的に整理し、これらの投資が、いかに複雑化、かつ多様化しながら急速に拡大しているか、俯瞰的に明らかにすることを目的とする。

本稿では、急速に拡大しているESGの要素を組み込んだ投資の中でも、特に成長著しいインパクト投資を中心に上げ、その特徴や変遷について整理を行い、ESGの要素を組み込んだ投資におけるインパクト投資の位置付けや、今後の方向性について考察する。インパクト投資は、2019年現在、世界の市場規模として5,020億ドル (日本円で約58兆円、2022年3月1日現在の為替レートUSD1=115.28円で計算) に達することが推測されており (GIIN, 2019, p.5)、日本においても、2014年当時169億円だったその市場規模は、2019年には3,179億円まで拡大する等 (GSG国内諮問委員会, 2020)、毎年目覚ましい成長を見せている。グローバルレベルで展開されているカーボンニュートラル (温室効果ガス排出量実質ゼロ) への流れを受け、長期目標を設定し資金運用をするにあたり、インパクト投資をその中核に位置付ける金融機関も増え始めていることから (株式会社日刊工業新聞社, 2022)、その動向を整理し、体系的に捉えることは重要であると考えられる。

本稿は、本節も含めて6節から構成される。第2節では、インパクト投資を含め、ESGの要素を組み込んだ投資の起源と発展について、時系列で整理を行う。第3節では、インパクト投資に関する学術研究のレビューを行い、その傾向と課題を導出する。続く第4節では、インパクト投資に携わる、主な組織の変遷と特徴を整理し、それら組織同士の関連性を俯瞰する。第5節では、第4節までの情報に基づき、ESGの要素を組み込んだ投資におけるインパクト投資の位置付けや、今後の方向性について考察し、第6節で本稿の結びを表す。

2. ESGの要素を組み込んだ投資の起源と発展

本節では、ESG要素を組み込んだ投資の起源と発展について時系列で整理を行い、今日までの軌跡を確認する。

2.1. 17-19世紀（SRIの萌芽）

ESG要素を組み込んだ投資は、SRIを起源とする（小方, 2016；北川, 2019）。SRIは、1700年代に遡る投資の一形態であり、英国のメソジスト¹創始者John Wesley等の宗教指導者が、労働者や環境に対して有害な産業や、道徳的に好ましくない産業への投資を避けるよう、教区民に奨励したことに起源を持つと言われている（小方, 2016；Roundy et al., 2017）。具体的には、平和主義・禁酒・禁煙という教義に基づき、タバコ、アルコール、ギャンブル等の産業に関連する企業を、投資対象から除外するよう、促したのである（谷本, 2003）。すなわち、SRIの主な投資手法である、ネガティブスクリーニングの手法を取り入れた投資形態がとられた。

2.2. 1960-1980年代（SRIの形成）

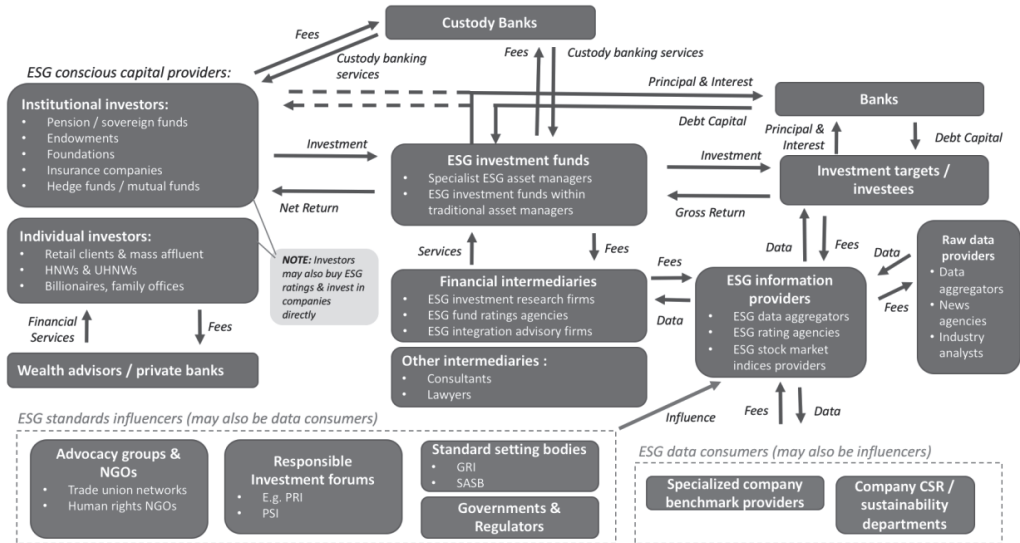
SRIはその後、公民権運動や、消費者運動、進行中のベトナム戦争に対する懸念の高まり等の中で、1960年代に成長し始めたと言われており、続く数十年の間に、新たな社会問題が生じるにつれて、人権、地球温暖化、労働条件、環境保全等、社会的責任の定義が拡大されていった。1980年代には、主要な年金基金が、南アフリカのアパルトヘイト政権に対する、売却キャンペーンに参加し、アパルトヘイト政策に反対した（小方, 2018）。この反対運動により、レブロン、コダック、GM、IBM等、多くの欧米企業が南アフリカから撤退した。SRIは、ネガティブスクリーニングに加え、アパルトヘイト政策という、国際的問題への取り組みを通じ、議決権等の株主権を行使して社会的責任を果たすように企業に要求する株主行動や、投資引揚という新たな手段を身に着け、資本市場に大きな衝撃を与えることとなった（小方, 2016）。

2.3. 1990-2000年代（SRIの国際的な発展、ESG投資の台頭）

1989年に発生した、バルディーズ号の座礁による原油の流出が引き起こした環境汚染の影響もあり、1990年代に入ると、環境問題が世界的により深刻に受け止められる形となった。国連は、1972年にストックホルムで国連人間環境会議（The United Nations Conference on the Human Environment）、1992年にブラジル・リオデジャネイロで国連地球サミット（The Earth Summit）を開催し、同年、環境と開発の両立に関するリオ宣言（Rio Declaration on Environment and Development）を採択した。また、冷戦後、経済のグローバル化に伴い、環境や人権等の問題が国際規模で広がりが増し、政府や国連機関だけでは解決できないレベルに至ったことから、国連事務総長の Kofi Atta Annan（当時）は、環境や人権等の問題解決にあたって企業へ参画を求め、1999年には企業行動原則である、国連グローバル・コンパクト（United Nations Global Compact：UNGC）を提唱した。

アメリカ及びヨーロッパにおいて、ネガティブスクリーニングに加え、環境、人権、動物愛護、雇用や従業員満足度等、企業の取り組みを積極的に評価するポジティブスクリーニングが大き

¹ プロテスタント・キリスト教の一宗派（小方, 2016）。



出典：Ruggie and Middleton, 2019, p.150.

図1：ESGエコシステム

な広がりを見せるようになった点も、1990年代の特徴として挙げられる（小方, 2016）。また、1990年代以降、上場企業の社会・環境データを、投資コミュニティに販売する最初の調査会社が設立されると同時に、グローバル・レポーティング・イニシアティブ（Global Reporting Initiative：GRI）等、企業による環境・社会報告の原則を確立するマルチステークホルダーの取り組みも生まれた。GRI等のガイドラインは、ESG情報プロバイダーへ影響を及ぼす等、図1に示すESGエコシステムにおいてその影響力は大きく、このGRI等の登場がESG投資の文脈を変えていったことが指摘されている（Ruggie and Middleton, 2019）。

2006年には、UNEP F1と、UNGCが創設パートナーとなり、PRIが公表された（UNEP F1 and UNGC, 2006）。PRIの公表以降、ネガティブスクリーニングの手法だけではなく、ポジティブスクリーニングの手法も取り入れた、ESG投資が主流になったと言われている（小方, 2016）。

2.4. 2010年代（インパクト投資の顕在化、サステナブル投資の定義設定）

インパクト投資という用語は、2007年にロックフェラー財団が、イタリアのベラージオ・センターにおいて金融、慈善活動、開発のリーダーを招き、社会的及び環境的影響を与える投資を目指す、グローバル産業の必要性と手段について話し合った際に策定された（Harji and Jackson, 2012；Hochstadter and Scheck, 2015；Glanzel and Scheuerle, 2016）。

その後、2013年6月、G8会合の議長国であった英国のキャメロン首相（当時）の呼びかけによって、Social Impact Investment Task Forceが設立され、インパクト投資がグローバルに推進されていった（Roundy et al., 2017；安間, 2020a）。2015年、このTask Forceは、ESG投資

やインパクト投資の国際推進団体として、Global Steering Group for Impact Investment (GSG)へと名称変更された（安間, 2020a）。

2019年3月、欧州議会とEU加盟国の欧州連合理事会（The European Parliament and Council of the European Union）によって設定された、ESGの要素を組み込んだ投資の開示要件に関する新たな規則、「持続可能性に関する情報開示を求める規則」（The Sustainable Finance Disclosure Regulation: SFDR）において、ESGの要素を組み込んだ投資は、サステナブル投資（sustainable investment）と表され、次の定義が示された。「環境的目的または社会的目的に貢献する経済活動への投資であり、投資先企業が優れたガバナンス慣行に従い、「重大な危害を加えない」、すなわち環境的目的も社会的目的も著しく損なわれないことを条件とした投資」（The European Parliament and Council of the European Union, 2019, p.4（17））である。日本においては、ESG投資という呼称が主に用いられる現状にあるが²、欧州を中心とする海外諸国では、ESGの要素を組み込んだ投資を、サステナブル投資と呼ぶことで浸透しつつある。

このように、SRIを起源とするESG要素を組み込んだ投資は、環境問題や人権問題等の社会的影響を受ける過程で、投資目的や手法、名称等が変化していった。特に、企業の社会的責任が大きく問われるようになった1990年代以降、GRIやPRIといったガイドライン等の制定も後押しする形で、ESG要素を組み込んだ投資、すなわちサステナブル投資が、グローバルレベルで進展を遂げることとなった。

3. インパクト投資に関する学術研究

本節では、学術的な動向を確認するために、インパクト投資に関する特徴的な文献を取り上げ、先行研究のレビューを行い、その傾向と課題を導出する。インパクト投資に関する論文³は、2015年にWeb of Science⁴に初めて17本が掲載されて以降、2016年13本、2017年23本、2018年32本、2019年48本、2020年69本、2021年22本と、2021年12月末までに計224本に至っている。

Hochstadter and Scheck (2015) は、インパクト投資を定義するにあたり、財務リターンと何らかの非財務的インパクトという、2つのコア要素が必要とされていることを指摘している。また、インパクト投資における財務リターンは、元本のリターンを最小要件として、その評価自体は個々の投資家によって主観的であることについても言及しており、今後、標準化された指標、ベンチマーク等の開発が求められるとしている。さらに、インパクト投資からは、商業取引による偶発的な副作用ではなく、意図的に非財務的インパクトがもたらされる必要があること、そして、非財務的インパクトを測定する必要があることが指摘されている。また、SRIは一般的に上場債券、株式等に関連し、ネガティブスクリーニングの手法が主に行われているのに対し、インパクト投資は、社会的および/または環境的な課題を解決することを目的とした、

² 日経テレコンで「ESG投資」をキーワードとして検索した場合、2006年1月の初掲載から2021年12月31日現在までに計1,060本。対して、「サステナブル投資」をキーワードとして検索した場合、2001年11月の初掲載から2021年12月31日現在までに計38本に留まる。

³ 検索キーワード：“Impact investing”または“Impact investment”，ドキュメントタイプ：articlesで検索。尚、検索キーワードを含む文献の中で、ESGの要素を組み込んだ投資以外について論じられている文献については、対象外とする。

⁴ Clarivate社が提供する、254の専門分野に渡る1億6,100万件のレコードを取めた引用データベース。

積極的手法が採用されており、一般的に成熟した上場企業への投資は稀で、成長段階のビジネスに投資することを好み、ベンチャーステージのビジネスへ投資する傾向があると分析している。

Roundy et al. (2017) も同様に、SRIは公的企業で構成される大規模な投資ファンドの資産運用会社で一般的に用いられているのに対し、インパクト投資は、ベンチャーステージの企業に直接行われる投資であり、概念的にはエンジェル投資やベンチャーキャピタルに近いと位置付けている。今後の研究課題として、どのような評価基準を用いて投資を行っているのか、明らかにされていない点を取り上げており、インパクト投資と非インパクト投資からのリターンを比較する等、大規模で長期的な定量研究が必要であり、かつ、透明性のあるデータ収集方法を確立する必要があると言及している。

Glanzel and Scheuerle (2016) は、研究面において、インパクト投資とその推進要因、そして、障壁の体系的な検討はまだ初期段階にあり、また、社会的・環境的・経済的価値に対する評価・影響の対策が欠如していると指摘している。

Calderini et al. (2018) は、インパクト投資は、新自由主義に根差した社会政策が意図された社会的投資の概念とは異なり、その範囲も狭いとし、次の三点によって区別されると指摘している。①社会的及び環境的価値が事前に定義され、測定されること、②積極的なアプローチが、社会的インパクトの探求に使用されること、③投資により、少なくとも資本の返済が期待されること、の三点である。

Viviani and Maurel (2019) は、インパクト投資市場は、複数の価値のパラダイムに適合し、異なる評価の同時共存として定義されているとし、インパクト投資先の企業は、そのビジネスモデルから経済的価値と社会的価値、環境的価値を生み出すハイブリッド性を備えているとしている。また、インパクト投資における価値創造は、インパクト投資に従事する様々なステークホルダーの相互性と協力によって強化され、そして、財務リターン、社会的インパクト、リスクの三次元に従って測定されるべきであり、それを可能とするツールの開発が求められると主張している。

Minguzzi et al. (2019) は、インパクト投資が市場と機関投資家の関心を駆り立てる主な理由は、経済的及び社会的目標の同時追求、すなわち投資収益率 (ROI) と社会的投資収益率 (SROI) を同時に求めることができるためであるとしている。また、それらを計測するために、シンプルで明快な評価システムを構築する必要があるものの、インパクト投資の非定型的な性質のため、開発が簡単ではないと指摘している。

Sharma (2020) は、インパクト投資は、社会価値と経済価値の両者が生み出される有望なプロジェクトに投資することであり、ハイブリッド性のある価値概念を考慮した投資であるとし、また、SRIはマイナスの影響を最小限に抑えるように策定されているのに対して、インパクト投資は価値創造の向上に重点を置いていることから、SRIからインパクト投資に移行する投資家が多く見られると指摘している。今後の研究課題としては、より包括的な分析と比較研究を行い、インパクト投資の評価方法を確立する点を挙げており、それをベンチマークとして、他の国へ横展開できる可能性を提案している。

Endsor et al. (2020) は、これまでに、インパクト投資を定義する単一の手法は存在しなかったと述べた上で、社会的及び／または環境的価値を生み出す一方で、同時に経済価値を目指す設備投資の一形態であると定義している。また、インパクト投資は、民間債務、プライベート・

エクイティ、公的債務などの伝統的な金融商品に分類されるものもあれば、ソーシャルインパクトボンド等、革新的な仕組みもあり、さらに、インパクト投資市場の台頭の鍵となる存在として、SDGsを挙げている。

Barman (2020) は、インパクト投資という用語が頻繁に使用されるようになったものの、複数のあいまいで矛盾した定義が存在しているとし、インパクト投資は、社会的または環境的な目的を持つ資金調達方法と定義される、ソーシャルインパクトボンド、SRI、ESG投資等といった、ソーシャルファイナンスの一部であること、複数の価値判断が存在するため、その投資判断には不確実性が伴うことを取り上げている。

McCallum and Viviers (2021) は、インパクト投資の定義的なあいまいさが、測定に影響を与え、この投資戦略の魅力を低下させているとする仮説を検証するため、13人のインパクト投資家と半構造化インタビューを行い、調査を行った。結果として、定義上のあいまいさを深刻な障壁とは捉えていないものの、インパクト投資を評価することは難しく、より多くのトレーニングと、情報共有プラットフォームが必要であるとする見解を導き出している。

このように、インパクト投資の定義や概念について、統一した見解に至っていないと指摘する研究が見られるものの (Endsor et al., 2020 : Barman, 2020)、財務リターンと何らかの非財務的インパクトという2つのコア要素が必要とされている点や (Hochstadter and Scheck, 2015 : Roundy et al., 2017 : Calderini et al., 2018 : Viviani and Maurel, 2019 : Minguzzi et al., 2019 : Sharma, 2020 : Endsor et al., 2020)、ベンチャーステージのビジネスへ投資する傾向がある点 (Hochstadter and Scheck, 2015 : Roundy et al., 2017)、SRIはマイナスの影響を最小限に抑えるように策定されているのに対して、インパクト投資は価値創造の向上に重点を置いている点 (Hochstadter and Scheck, 2015 : Sharman, 2020) が、複数の先行研究から共通点として見出された。研究課題としては、インパクト投資を評価するための、シンプルで明快な評価システムの確立が求められている点が挙げられる (Roundy et al., 2017 : Minguzzi et al., 2019 : Viviani and Maurel, 2020 : Sharma, 2020 : McCallum and Viviers, 2021)。

4. インパクト投資に携わる主な組織の変遷と特徴

前節のインパクト投資に関する先行研究のレビューを通じ、インパクト投資の定義や概念が不明瞭であるとする言及や、インパクト投資の評価システムが確立されていないとする指摘が見出された。本節では、実務界における現状を確認するため、インパクト投資に携わる主なイニシアティブや、組織の変遷と特徴、そして、それら組織同士の関連性について概観する。

4.1 United Nations Global Compact

UNGCは、国連と企業等の民間団体が手を結び、健全なグローバル社会を築くことを目指す、世界最大のサステナビリティイニシアティブである (グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン, URL)。冷戦後、急速にグローバル化が進む中、世界中に広がる複雑で多様化した社会課題は、国や政府機関だけでは解決できないレベルに及んでいることを踏まえ、1999年、当時のKofi Atta Annan国連事務総長が、世界経済フォーラム (World Economic Forum : 通称「ダボス会議」) において、企業に参画を呼び掛け、2000年、ニューヨークの国連本部で正式にUNGCを発足させた。国連グローバル・コンパクトとして、4分野 (人権、労働、環境、腐敗

防止)に渡る10原則が、世界的に採択・合意された普遍的な価値として定められている。

2021年現在、世界160カ国、17,500を超える企業や団体が、UNGCに署名をしている(グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン、URL)。

4.2 Principles for Responsible Investment

2006年に公表されたPRIは、Kofi Atta Annan国連事務総長(当時)が、世界の大手機関投資家に対し、策定作業への参画を要請したことに端を発している(UNEP F1 and UNGC, 2006)。2006年当初は、100機関が署名する形でスタートしたが、2021年現在、4,000を超える世界中の機関がPRIに署名をするに至っており(PRI, "About the PRI")、日本においても、2015年にGPIFが署名を行っている。

PRIはミッションとして、「本原則の採用およびその実施の協働を奨励すること、優良なガバナンス、誠実性、説明責任を促進すること、市場の慣行、構造および規制の中に存在する持続可能な金融システムにとっての障害に対応することにより、この持続可能な国際金融システムの達成に尽力する」(UNEP F1 and UNGC, 2006, 「責任投資原則：日本語訳」, 2018, p.5)を掲げている。PRIは6つの原則で構成されており、それぞれの原則に実行可能な行動のオプションを提示している。

責任投資の定義として、「環境、社会、ガバナンスの要因(ESG 要因)を投資決定やアクティブ・オーナーシップに組み込むための戦略および慣行」(UNEP F1 and UNGC, 2006, 「責任投資原則：日本語訳」, 2018, p.4)を設定し、同時に、責任投資は社会的責任のある投資や、倫理的な投資、そして、インパクト投資と同じではない点が言及されている。その理由として、インパクト投資等のアプローチでは、投資リターンを倫理的または道徳的な配慮と組み合わせようとしているが、責任投資は、投資リターンを唯一の目的とする投資家でもそれらの配慮を追求できるものであり、そして、追求すべきものであると主張している。

4.3 Global Impact Investing Network

Global Impact Investing Network (GIIN: グローバルインパクト投資ネットワーク)は、2009年にインパクト投資の拡大と成果向上を目的として設立されたNPO法人である(Bouri, 2011: 林, 2020: GIIN, "About the GIIN")。設立にあたっては、インパクト投資という言葉を命名した米ロックフェラー財団によって、財政的な支援が行われた。GIINは、インパクト投資の市場調査や活動の普及啓発を行うため、企業等の団体や投資家とアライアンスを形成し、インパクト投資に関わるコミュニティの中心的役割を担っている(林, 2020: GIIN, "About the GIIN")。アライアンスメンバーとして、GSGや、Impact Investors Council等の団体が挙げられ(GIIN, "About the GIIN")、2019年3月には、日本から社会変革推進財団(Social Innovation and Investment Foundation: SIIF)が、正式加盟している(SIIF, 2019)。

GIINは、投資家が投資先の事業評価をする際のインパクト投資の指標カタログとして、2009年にThe Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)を作成し(Bouri, 2011)、数年に渡って改訂を重ね、2019年5月には新たに社会的インパクト評価の国際指標データベースとして、IRIS+を公表した(日本経済団体連合会※以下、経団連と表す, 2021)。IRIS+に含まれる指標は、GRI基準にも準拠しており、企業としても活用しやすい、という期待の声と同時に、戦略的目標の選択肢が限定的で、実務的な評価に繋げることが難しいとする課題も指摘されて

いる（経団連, 2021, p.32）。

GIINによるインパクト投資の定義として、「経済的利益とともに、ポジティブで測定可能な社会的および環境的影響を生み出すことを目的として行われる投資」（GIIN, “What you need to know about impact investing”）が示されている。

4.4 Global Steering Group for Impact Investment

GSGは、イギリスに本部を置く国際的な慈善団体であり、人々と地球に利益をもたらすために、インパクト投資と企業家精神を推進することを目的とした活動を展開している（GSG, “About the GSG”）。イギリスにおけるベンチャーキャピタリストの先駆者である、Ronald Cohen卿が会長を務め、企業、NGO等のリーダーが活動に参加している。先に述べた通り、2013年6月、G8会合の議長国であった英国のキャメロン首相（当時）の呼びかけによって、Social Impact Investment Task Forceが設立され、インパクト投資がグローバルに推進されていったことに始まり（Roundy et al., 2017；安間, 2020b）、2015年には、このTask Forceが、GSGへと名称変更された（安間, 2020b）。2022年1月現在、世界33カ国の加盟国とEUが各国諮問委員会（National Advisory Board）として参加している（GSG, “About the GSG”）。

GSGによるインパクト投資の定義として、「インパクト投資は、リスク、リターン、インパクトを最適化し、人々と地球に利益をもたらします。それは、金融目標と一緒に特定の社会的および環境的目標を設定し、その成果を測定することによって行います」（GSG, “About the GSG”）が示されている。

4.5 Impact Management Project

Impact Management Project（IMP）は、社会的インパクトを測定、評価、報告する方法について、グローバルなコンセンサスを構築するための期限付きのフォーラムとして、2016年に誕生した（IMP, “About”）。参加機関としては、UNDP, IFC, OECD, PRI, GRI, GIIN, GSG等が挙げられる。また、2018年から2021年の間には、IMP Structured Networkが発足し、社会的インパクトのマネジメントに使用する基準とガイダンスの整備に向け、取り組みが進められていった。同ネットワークには、先に述べた参加機関が加入しており、また、アドバイザーグループには、みずほフィナンシャルグループ、BlackRock（IMP, “About”）、さらに、実務家コミュニティには、2,000を超える団体が参画している（安間, 2020b, p.47）。IMPの具体的な活動として、インパクト測定・マネジメント（Impact Measurement and Management: IMM）の策定が挙げられる。このIMMでは、What, Who, How much, Contribution, Riskの5つに次元を分類した、「インパクトの5次元」という分析フレームワークが提案されている（安間, 2020b, p.48）。

尚、立ち上げから5年が経過し、4つのイニシアティブの開発をサポートした後、IMPはファシリテーションの役割を、計画通りに終了している（IMP, “Mainstreaming the practice of impact management”）。

4.6 International Finance Corporation

International Finance Corporation（IFC：国際金融公社）は、世界銀行グループの一員であり、開発途上国の民間セクターの成長を促進することにより、経済発展を促進し、人々の生活

を向上させることを目指している (IFC, “About IFC”). 2019年には、インパクト投資の運用原則 (Operating Principles for Impact Management) を作成し、投資プロセスに必須の構成要素として9つの原則を表している (IFC, 2019). これは、世界的に広く認知されたIMMとして、2021年8月時点で135機関が署名している (GSG国内諮問委員会, 2021).

IFCによるインパクト投資の定義としては、「経済的なリターンを追求すると同時に、測定可能な社会・環境へのプラスのインパクト実現に貢献する意図を持った企業や組織に対する投資」(IFC, 2019, p.1) が示されている。

4.7 United Nations Environment Programme Finance Initiative

United Nations Environment Programme (UNEP: 国連環境計画) は、1972年、ストックホルム国連人間環境会議で採択された「人間環境宣言」及び「環境国際行動計画」の実行機関として設立された、国連の補助機関である。1992年、そのUNEPと、世界各国の金融機関によるパートナーシップによって、UNEP FI (Finance Initiative: 金融イニシアティブ) が発足し、経済的發展とESGへの配慮を統合した金融システムの展開を進めている (UNEP, “Finance Initiative”).

2006年には、UNEP FIとUNGCによって、PRIを創設 (UNEP FI and UNGC, 2006), 2019年には、Principles for Responsible Banking (PRB: 責任銀行原則) を策定する等、金融業界に対してサステナビリティの指針を提供している (UNEP FI, “About Us”).

先に述べたIMPフォーラムのメンバーと連携し起ち上げた、ポジティブインパクトイニシアティブ (The Positive Impact Initiative: PII) では、中心的な役割を担い、2017年にはポジティブインパクトファイナンス原則 (Principles for Positive Impact Finance) をリリースしている。その中において、ポジティブインパクトビジネス&ファイナンスの定義として、「ポジティブなインパクトを与えるビジネスの資金調達に役立つ投資」であり、「経済・環境・社会の3つの柱のうち、一つ以上にプラスの貢献をもたらし、また、いずれかへの潜在的なマイナスの影響が特定される」(UNEP FI, “Principles for Positive Impact Finance”) を設定している。2021年には、ポジティブインパクト投資のIMMとして、UNEP FI Investment Portfolio Impact Analysis Toolを発表している。

4.8 United Nations Development Programme

1966年、United Nations Development Programme (UNDP: 国連開発計画) は、国連システムにおける技術協力活動の中核的資金供与機関として設立され、貧困の撲滅、不平等と排除の大幅是正を目標として活動を行っている (外務省, 2017).

民間資金の流れを拡大し、2030年までにSDGsを達成することを目指して、SDGインパクトの取り組みを開始しており、2021年には、企業等がビジネス方針を決めるにあたり、サステナビリティの要素を組み入れることを助ける意思決定基準である、「SDG Impact Standards for Enterprise (企業・事業体向けSDGインパクト基準)」を発表した。これは、Standard 1: Strategy, Standard 2: Management Approach, Standard 3: Transparency, Standard 4: Governanceの4つの基本的な要素で構成されており、それぞれの要素に企業が取るべきアクションが結び付けられている (UNDP, “SDG Impact What We Do”).

4.9 Global Reporting Initiative

GRIは、サステナビリティに関する国際基準の策定を使命とするNGOであり、1997年に米国ボストンで設立され、2000年に本拠地をオランダ・アムステルダムに移転したと同時に、最初のガイドラインを公表した。2019年現在、世界の大手企業の上位250社において、サステナビリティに関する報告を行っている92%のうち74%が、2016年に発行されたGRI Standardを利用して、サステナビリティレポートやCSR報告書、ESGレポート等を発行していると言われている（石田, 2020）。

2021年10月、GRIは、ユニバーサルスタンダードを構成する3つのスタンダード、「GRI 101: 基礎」「GRI 102: 一般開示事項」「GRI 103: マネジメント手法」の初改訂を行い、人権に関する情報開示や、主要なサステナビリティ関連リスクに対応する、デューデリジェンス手法を盛り込み、2023年1月から適用開始としている（GRI, 2021b）。また、インパクトに対して透明性を高める必要性を強く打ち出しており、インパクトを中核に据えて情報開示することを、企業に求める傾向がより高まる形となっている（GRI, 2021a）。

4.10 IFRS財団

International Financial Reporting Standards (IFRS: 国際財務報告基準) 財団は、会計及びサステナビリティの開示基準であるIFRS基準を開発し、基準の採用を促進するために設立されたNPOである（IFRS, “Who we are”）。

2021年11月に、英国グラスゴーで開催されたCOP26において、International Sustainability Standards Board (ISSB: 国際サステナビリティ基準審議会) を設立し、プロトタイプとして、非財務情報開示のガイダンスを発表した。既存の環境基準団体Climate Disclosure Standard Board (CDSB) や、IIRC (International Integrated Reporting Council: 国際統合報告評議会)、SASB (Sustainability Accounting Standards Board: サステナビリティ会計基準審議会) を運営するValue Reporting Foundation (VRF: 価値報告財団) も、今後、同審議会に統合される方向である（IFRS, 2021）。

4.11 欧州連合

欧州では、冷戦終結後の1993年に欧州連合 (European Union: EU) が誕生して以来、Social cohesion (社会結合) をキーワードとして、多様性を統合する形の資本主義モデルの構築が進められていった（河野等, 2013）。その後も、1990年代から2000年代に渡る、失業や社会的排除問題、及び環境や貧困問題等を発端として、社会における企業の役割が問い直されるようになり、欧州においてCSR (Corporate Social Responsibility: 企業の社会的責任) が広く議論されるようになった（谷本, 2013）。

そのような背景もあり、欧州では、2016年のEU職域年金基金指令の改正において、ESG要素を組み込む投資に積極的な立場を採っている（松尾と窪田, 2021）。また、2019年に成立したSFDRに則り、金融市場参加者に対して、投資判断にESG要素が組み込まれているか、また、どのように組み込まれているか、開示することを義務化する姿勢を明確に打ち出している（The European Parliament and Council of the European Union, 2019）。

さらに、2020年には、経済活動が環境的に持続可能かどうか判断する基準（EUタクソノミー）の確立を目的とする、「持続可能な投資の促進のための枠組み」に関するEU規則（Regulation

(EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088, European Union, 2020) を発効している。これは、グリーンなビジネスであるのか、そうでないのかを投資家に伝えるための分類（タクソノミー）という位置付けであり、見せかけだけのESGファンド等、グリーンウォッシングを一掃する狙いもある（松尾と窪田, 2021）。

また、先に述べた通り、インパクト投資と企業家精神を推進するGSGの活動に、EUも各国諮問委員会として参加している（GSG, “About the GSG”）。企業がグローバルにビジネスを展開する上で、EUの動きを無視することはできないことを鑑みると、EUは、インパクト投資を始めとするサステナブル投資の動向に、大きな影響を与える存在であると位置付けられる。

4.12 インパクト投資に携わる主な組織の変遷と特徴の整理

本節で取り上げた、インパクト投資に携わる主な組織の変遷と特徴について、表1の通り整理する。

表1：インパクト投資に携わる主な組織の変遷と特徴のまとめ

| 設立・実施年 | 組織・イニシアティブ名 | 組織・イニシアティブの目的、特徴 | 加盟団体名・数 |
|--------|--|--|---|
| 2000 | UNGC | 世界最大のサステナビリティイニシアティブ。 | 世界160カ国、17,500を超える企業や団体がUNGCに署名（2021年現在）。 |
| 2006 | PRI | <ul style="list-style-type: none"> 責任投資、ESG投資を推進するイニシアティブ。 Kofi Atta Annan国連事務総長（当時）が参画を要請したことに端を発する。 UNEP FIとUNGCのパートナーシップによって設立。 | 4,000を超える世界中の機関が署名（2021年現在）。 |
| 2009 | GIIN | <ul style="list-style-type: none"> NPO。インパクト投資を推進。 ロックフェラー財団が支援。 指標カタログであるIRIS+を発表（2019） | GSG, Impact Investors Council, SIIF（日本）等。 |
| 2013 | Social Impact Investment Task Force→GSGに名称変更（2015） | <ul style="list-style-type: none"> 慈善団体。インパクト投資をグローバルに推進。 2013年6月のG8会合の議長国であった、英国のキャメロン首相（当時）の呼びかけによってSocial Impact Investment Task Forceが設立。 | 世界33カ国の加盟国とEUが各国諮問委員会（National Advisory Board）として参加（2022年1月現在）。 |
| 2016 | EU | <ul style="list-style-type: none"> EU職域年金基金指令の改正にあたり、ESG要素を組み込む投資に積極的な立場を採用。 SFDRによる、ESG情報の開示義務化（2019）。 EUタクソノミーの確立を目的とする規則の発効（2020）。 | |

| | | | |
|------|---------|---|---|
| 2016 | IMP | <ul style="list-style-type: none"> ・社会的インパクトを測定、評価、報告する方法の検討を行う、期限付きのフォーラム。 ・2021年、ファシリテーションの役割を終了。 ・IMMとして、「インパクトの5次元」分析フレームワークを策定。 | <ul style="list-style-type: none"> ・UNDP, IFC, OECD, PRI, GRI, GIIN, GSG等。 ・2,000を超える団体が、実務家コミュニティに参画（2020年現在）。 |
| 2019 | IFC | <ul style="list-style-type: none"> ・世界銀行グループの一員。 ・インパクト投資の運用原則を作成、IMMとして世界的に広く認知される。 | 世界135機関がインパクト投資の運用原則に署名（2021年8月現在）。 |
| 2021 | UNEP F1 | <ul style="list-style-type: none"> ・国連の補助機関。 ・ポジティブインパクト投資のIMMとして、UNEP F1 Investment Portfolio Impact Analysis toolを発表。 | |
| | UNDP | <ul style="list-style-type: none"> ・国連の資金供与機関。 ・SDG Impact Standards for Enterprise（企業・事業体向けSDGインパクト基準）を発表。 | |
| | GRI | <ul style="list-style-type: none"> ・NPO。サステナビリティに関する国際基準を策定。 ・ユニバーサルスタンダードを改訂、インパクトを中核に据えて情報開示することを強く求める。 | |
| | IFRS財団 | <ul style="list-style-type: none"> ・NPO。会計及びサステナビリティの開示基準であるIFRS基準を開発。 ・2021年11月に開催されたCOP26において、ISSBを設立。CDSBやIIRC、SASBを運営するVRFも、今後ISSBに統合される方向。 | |

出典：筆者作成。

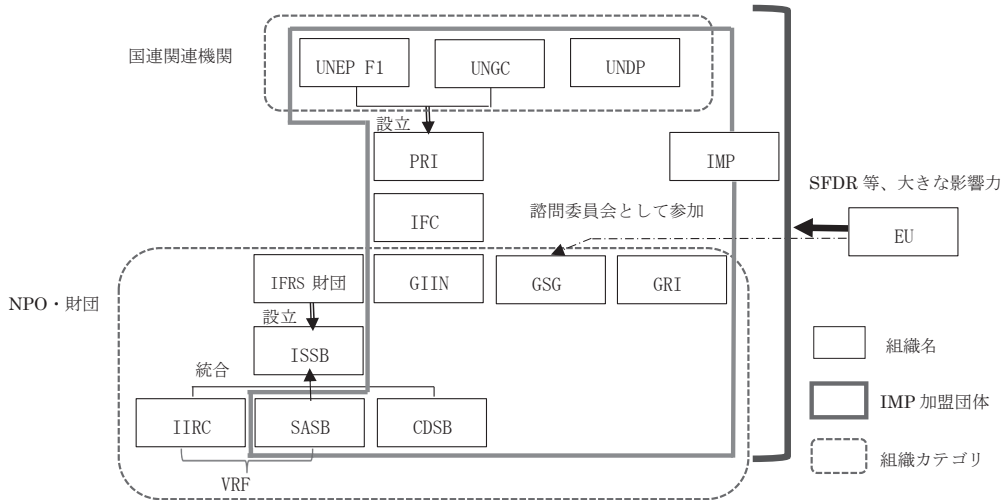
4.13 インパクト投資に携わる主な組織同士の関連性

前項までの情報に基づき、インパクト投資に携わる主な組織同士の関連性について、俯瞰して要約し、図2の通り表す。

2016年以降、国連関連機関やNPO・財団等に所属する多様な組織が、IMP、すなわち社会的インパクトを測定、評価、報告する方法の検討を行うフォーラムに加盟しており、相互に連携関係にある様子が見られる。また、SFDRやEUタクソノミー確立の動き等、EUがインパクト投資を始めとするサステナブル投資の方向性に、今後も大きな影響を与える可能性が示唆される。

5. サステナブル投資とインパクト投資に関する考察

先述の通り、2019年、欧州議会とEU加盟国の欧州連合理事会で示された規則において、ESGの要素を組み込んだ投資の呼称が、サステナブル投資と明示された。そこで示されたサステナブル投資の定義は、PRIが定義している責任投資と同義と捉えることができる。すなわち、SRI、ESG投資、サステナブル投資は、同義であると解釈できる。このように、欧州を中心とする海外諸国では、ESGの要素を組み込んだ投資について、サステナブル投資という呼称で統



出典：筆者作成

図2：インパクト投資に携わる主な組織の関連性を俯瞰した図

一される方向性が見られることから、日本における呼称に関しても、現在の主流であるESG投資から、サステナブル投資へとシフトしていくことが推測される。

インパクト投資も、サステナブル投資の定義として示されている、環境的目的または社会的目的に貢献する経済活動への投資であることから、広義ではサステナブル投資である。狭義としては、経済的リターンと同時に、環境的目的または社会的目的に貢献することからインパクトを生み出す、明確な意図を持った企業や組織に対する投資であり、インパクトを生み出すことに対するその強い意図性が、インパクト投資の特徴として挙げられる。このように、インパクト投資は、広い意味ではサステナブル投資であり、同時に、インパクトを生み出すことに対する強い意図性がある投資と限定的に解釈する場合、サステナブル投資の中の独自の投資として分類することができる。

インパクト投資がグローバルに推進されたきっかけとして、2013年に開催されたG8会合の際、Social Impact Investment Task Forceが設立されたことが挙げられる。その後、組織再編制や名称変更、新組織の形成等を繰り返しながら、インパクト投資に携わる組織同士の連携が相互に進められていった。特に、2016年に始まったIMPでは、SRIやESG投資、すなわちサステナブル投資を促進することを主眼とするPRIと、GIINやGSG等、インパクト投資啓蒙の流れを汲む組織が連携し、社会的インパクトを測定、評価、報告する方法について検討が行われた。インパクト投資に関する先行研究においても、インパクト投資を評価するための、シンプルで明らかな評価システムが求められている点が研究課題として指摘されているように、サステナブル投資、インパクト投資の発展に伴い、社会的インパクトに関する評価システムの確立が急務となっ

ている。従って、サステナブル投資、インパクト投資に携わる多様な組織が複雑かつ相互に連携し、それぞれが保有する知見や能力を活かしながら、これらの方法を策定する動きが、今後さらに強まっていくことが推測される。

6. 結び

本稿は、ESGの要素を組み込んだ投資の特徴や変遷を体系的に整理し、これらの投資が、いかに複雑化、かつ多様化しながら急速に拡大しているか、俯瞰的に明らかにすることを目的とし、特に成長著しいインパクト投資を中心に引き上げ、サステナブル投資における位置付けや、これまでの変遷について体系的に整理を行った。インパクト投資の定義や概念について、統一した見解に至っていないと指摘される中、先行研究のレビューや、実務界の現状を整理しながら、サステナブル投資におけるインパクト投資の位置付けについて考察を行ったこと、そして、インパクト投資に携わっている主な組織同士の関連性を俯瞰することで、インパクト投資が、多様な組織と、複雑に連携を進めながら、急拡大している様子を明らかとしたことが本研究の意義として挙げられる。

インパクト投資は、広義ではサステナブル投資であり、狭義としては、経済的リターンと同時に、環境的目的または社会的目的に貢献するインパクトを生み出すことに対する強い意図性を持つ投資であり、サステナブル投資の中の一つの分類として、独自に位置付けることができる。

また、インパクト投資を評価するための、シンプルで明快な評価システムが求められている点が、多くの先行研究において研究課題として指摘されているように、サステナブル投資、インパクト投資に携わる多様な組織が連携し、それぞれが保有する知見や能力を活かしながら、社会的インパクト評価システムを策定していく動きが、今後も強まる可能性が示唆される。

さらに、日本においては、ESGの要素を組み込んだ投資を主にESG投資と呼んでいるが、SFDRで示されているように、サステナブル投資と呼称する方向にシフトしていく方向性が推測される。サステナブル投資に関連する規則や、非財務情報開示ガイドラインの動きに急展開が見られる現在、グローバルにビジネスを展開する日本企業としても、それらをリードしているEUの動きを無視することはできない。今後もEUを始めとする海外動向を注視しながら、持続可能性に関する情報開示の対応について、検討を重ねていくことが必要とされる。

今後の研究課題としては、IIRCやSASB等がISSBに統合される等、非財務情報開示や、サステナブル投資に関連する組織の動向は変化が激しく、流動的な状況にあることから、その動向を継続して追跡していく必要性が挙げられる。また、先行研究の多くで指摘されているように、各投資を評価するための評価システムについて、さらなる研究の深化が求められる。

謝 辞

本研究はJSPS科研費22K13450の助成を受けたものです。

参考文献・参考URL

【英語】

- Anson, M., Spalding, D., Kwait, K., Delano, J., (2020), "The Sustainability Conundrum", *Journal of Portfolio Management*, issue 46, vol.4, pp.124-138.
- Barman, E., (2020), "Many a Slip: The Challenge of Impact as Boundary Object In Social Finance", *Historical Social Research-Historische Sozialforschung*, issue 45, vol.3, pp.31-52.
- Bouri, A., (2011), "How Standards Emerge The Role of Investor Leadership in Realizing the Potential of IRIS", *Innovations*, volume 6, number 3, pp.117-131.
- Calderini, M., Chiodo, V., Michelucci, FV., (2018), "The social impact investment race: toward an interpretative framework", *European Business Review*, issue 30, vol.1, pp.66-81.
- Dunn, J., Hernandez, M., Palazzolo, C., (2020), "Clearing the Air: Responsible Investment", *Journal of Portfolio Management*, issue 46, vol.3, pp.36-41.
- Endsor, C., Debney, A., Withers, O., (2020), "Could impact investing catalyse an ecosystem wide recovery for native oysters and native oyster beds? Lessons learned from the Zoological Society of London's Rhino Impact Investment Bond that could shape the future of oyster restoration", *Aquatic Conservation-Marine and Freshwater Ecosystems*, issue 30, vol.11, pp.2066-2075.
- Glanzel, G., Scheuerle, T., (2016), "Social Impact Investing in Germany: Current Impediments from Investors' and Social Entrepreneurs' Perspectives", *Voluntas*, issue 27, vol.4, pp.1638-1668.
- Global Reporting Initiative, (2021a), "Annual Report 2020: Increased momentum for transparency", GRI.
- Global Reporting Initiative, (2021b), "GRI Standards GRI 1: Foundation 2021", GRI.
- Harji, K., & Jackson, E. T., (2012), "Accelerating impact: Achievements, challenges and what's next in building the impact investing industry", New York, NY: The Rockefeller Foundation.
- Hochstadter, AK., Scheck, B., (2015), "What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners", *Journal of Business Ethics*, issue 132, vol.2, pp.449-475.
- International Finance Corporation (IFC), (2019), "Operating Principles for Impact Management: Invest for Impact", (IFC (2019) 国際金融公社訳『インパクトと追求する投資：インパクト投資の運用原則』国際金融公社).
- McCallum, S., Viviers, S., (2021), "What constitutes impact? Definition, motives, measurement and reporting considerations in an African impact investment market", *African Journal of Business Ethics*, issue 15, vol.1, pp.10-27.
- Minguzzi, A., Modina, M., Gallucci, C., (2019), "Foundations of Banking Origin and Social Rating Philosophy-A New Proposal for an Evaluation System", *Sustainability*, issue.11, vol.13, pp.1-16.
- Roundy, P., Holzhauser, H., Dai, Y., (2017), "Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors", *SOCIAL RESPONSIBILITY JOURNAL*, issue 13, vol.3, pp.491-512.
- Ruggie, JG., Middleton, EK., (2019), "Money, Millennials and Human Rights: Sustaining 'Sustainable Investing'", *Global Policy*, vol.10, issue 1, pp.144-150.
- Sharma, P., (2020), "Retrospect and Prospects of Impact Investing in India", *Pacific Business Review International*, issue 12, vol.7, pp.144-152.
- Viviani, J.L., Maurel, C., (2019), "Performance of impact investing: A value creation approach", *Research in International Business and Finance*, issue 47, pp.31-39.

【日本語】

- GSG国内諮問委員会 (2020)『インパクト投資拡大に向けた提言書2019』GSG国内諮問委員会。
- 石田満恵 (2020)「CSVアライアンス持続性のメカニズム—サステナビリティアライアンスパフォーマンス評価表に基づいて—」『横浜国立大学大学院博士学位論文』。
- 一般社団法人 日本経済団体連合会 (2021)『SDGsへの取組みの測定・評価に関する現状と課題「一行動の10年」を迎えて—』日本経済団体連合会, 2021年6月15日。
- 小方信幸 (2016)『社会的責任投資の投資哲学とパフォーマンス』同文館出版。
- 小方信幸 (2018)「わが国におけるESG投資の現状と展望」『日本リアルオプション学会機関誌』第10巻第3号, pp.8-18。
- 北川哲雄 (2019)『バックキャスト思考とSDGs/ESG投資』同文館出版。

- 河野正男, 八木裕之, 千葉貴律 (2013) 『生態会計入門』 森山書店.
- 谷本寛治編著 (2003) 『SRI 社会的責任投資入門 市場が企業に迫る新たな規律』 日本経済新聞社.
- 谷本寛治 (2013) 『責任ある競争力—CSRを問い直す』 NTT出版.
- 林寿和 (2020) 「上場株式におけるインパクト投資の潮流と可能性」『月刊資本市場』 No.422, pp.28–36.
- 松尾健治, 窪田真美 (2021) 「世界のサステナブル投資ファンド (最新のデータと規制) ~日本のサステナブルファイナンス有識者会議報告書, 欧州のサステナビリティ開示規制/SFDR, 米国のESG投資&議決権 行使ルールからテキサス州のアンチESG法まで~」『投信調査コラム: 日本版ISAの道 その』 2021年5月31日, 三菱UFJ国際投信株式会社.
- 水口剛 (2017) 『ESG投資—新しい資本主義のかたち—』 日本経済新聞出版社.
- 安間匡明 (2020a) 「インパクトの評価」『月刊資本市場』 No.421, pp.26–35.
- 安間匡明 (2020b) 「コロナ禍における社会課題解決とインパクト投資」『社会変革推進財団 (SIIF)』 pp.1–66.

【参考URL】

- European Union, (2020), “Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088”, <<https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>> (アクセス日: 2022年4月9日).
- Global Impact Investing Network (GIIN), “About the GIIN”, <<https://thegiin.org/about/>> (アクセス日: 2022年1月2日).
- Global Impact Investing Network (GIIN), “What you need to know about impact investing”, <<https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>> (アクセス日: 2022年1月6日).
- Global Impact Investing Network (GIIN) (2019), “Sizing the Impact Investing Market”, <https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf> (アクセス日: 2022年4月11日).
- Global Steering Group for Impact Investment (GSG), “About the GSG”, <<https://gsgii.org/about-us/#:~:text=The%20Global%20Steering%20Group%20for%20Impact%20Investment%20%28GSG%29.established%20under%20the%20UK%2C%2B4s%20presidency%20of%20the%20G8>> (アクセス日: 2022年1月3日).
- GSG国内諮問委員会 (2021) 「開催レポート: 2021年10月22日に国内諮問委員会第十九回会合が開催されました」 <<https://impactinvestment.jp/news/networking/20211224.html>> (アクセス日: 2022年1月6日) 2021年12月24日.
- International Finance Corporation (IFC), “About IFC”, <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/about+ifc_new> (アクセス日: 2022年1月6日).
- International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS Foundation), “Who we are”, <<https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/>> (アクセス日: 2022年1月8日).
- International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS Foundation), (2021), “IFRS Foundation announces International Sustainability Standards Board, consolidation with CDSB and VRF, and publication of prototype disclosure requirements”, 03 November, 2021, <<https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/11/ifrs-foundation-announces-issb-consolidation-with-cdsb-vrf-publication-of-prototypes/>> (アクセス日: 2022年1月8日).
- Impact Management Project (IMP), “Mainstreaming the practice of impact management”, <<https://impactmanagementproject.com/>> (アクセス日: 2022年1月6日).
- Impact Management Project (IMP), “About”, <<https://impactmanagementproject.com/about/#structured-network>> (アクセス日: 2022年1月6日).
- Principles for Responsible Investment (PRI), “About the PRI”, <<https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>> (アクセス日: 2022年1月8日).
- The European Parliament and Council of the European Union, (2019), “Regulation (EU) 2019/2088 of The European Parliament and of The Council of 27 November 2019 on sustainability - related disclosures in the financial services sector”, <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN>> (アクセス日: 2022年4月9日).

- United Nations Development Programme (UNDP), "SDG Impact What We Do", <<https://sdgimpact.undp.org/enterprise.html>> (アクセス日: 2022年1月8日).
- United Nations Environment Programme (UNEP), "Finance Initiative" <<https://www.unep.org/explore-topics/green-economy/what-we-do/finance-initiative>> (アクセス日: 2022年1月6日).
- United Nations Environment Programme (UNEP)・Finance Initiative (FI), "About Us", <<https://www.unepfi.org/about/>> (アクセス日: 2022年1月6日).
- United Nations Environment Programme (UNEP)・Finance Initiative (FI), "Principles for Positive Impact Finance", <<https://www.unepfi.org/positive-impact/principles-for-positive-impact-finance/>> (アクセス日: 2022年4月9日).
- United Nations Environment Programme (UNEP)・Finance Initiative (FI), United Nations Global Compact, (2006), "Principles for Responsible Investment: 日本語訳, 国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI), 国連グローバル・コンパクト (2018)「責任投資原則」<<https://www.unpri.org/download?ac=10971>> (アクセス日: 2022年1月18日).
- 外務省 (2017)「国連開発計画 (UNDP) の概要」<<https://www.mofa.go.jp/mofaj/files/000281386.pdf>> (アクセス日: 2022年1月6日).
- 株式会社日刊工業新聞社 (2022)「ニュースイッチ: ESG投資との違いは? 大注目「インパクト投資」めぐる動きをまるっと解説」2022年1月10日 <<https://newswitch.jp/p/30348>> (アクセス日: 2022年2月25日).
- グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン「国連グローバル・コンパクトについて」<<https://www.ungcjin.org/gcnj/about.html>> (アクセス日: 2022年1月18日).
- 社会変革推進財団 (Social Innovation and Investment Foundation:SIIF) (2019)「SIIFが社会的インパクト投資の規模と効果を高めることを目的としたGIINに加盟」<https://www.siif.or.jp/assets/pdf/legacy/press-release_GIIN-member20180320.pdf> (アクセス日: 2022年1月2日), SIIFニュースリリース, 2019年3月20日.

[いしだ みつえ 横浜国立大学大学院国際社会科学研究院講師]
[2022年5月1日受理]