

責任投資の入門ガイド

概要

- 本入門ガイドは、責任投資とは何か、またそれを実践するための方法について簡単に要約したものです。
- ここでは、[責任投資原則](#)の実践に関する情報を提供します。
- また、責任投資に関する一般的な誤解について取り上げるとともに、その他の詳しい情報も掲載しています。
- 本ガイドで使用する責任投資用語の定義は、[PRI レポートング・フレームワークの用語集](#)に掲載されています。
- 本ガイドの内容の詳細や、責任投資一般については、別途お問い合わせください。

責任投資の 入門ガイド

[EXPLORE THE SERIES](#)



本ガイドは次の5つのセクションに分かれています。

責任投資とは何か？

なぜ責任投資なのか？

責任投資を
実践するには？

責任投資をめぐる誤解

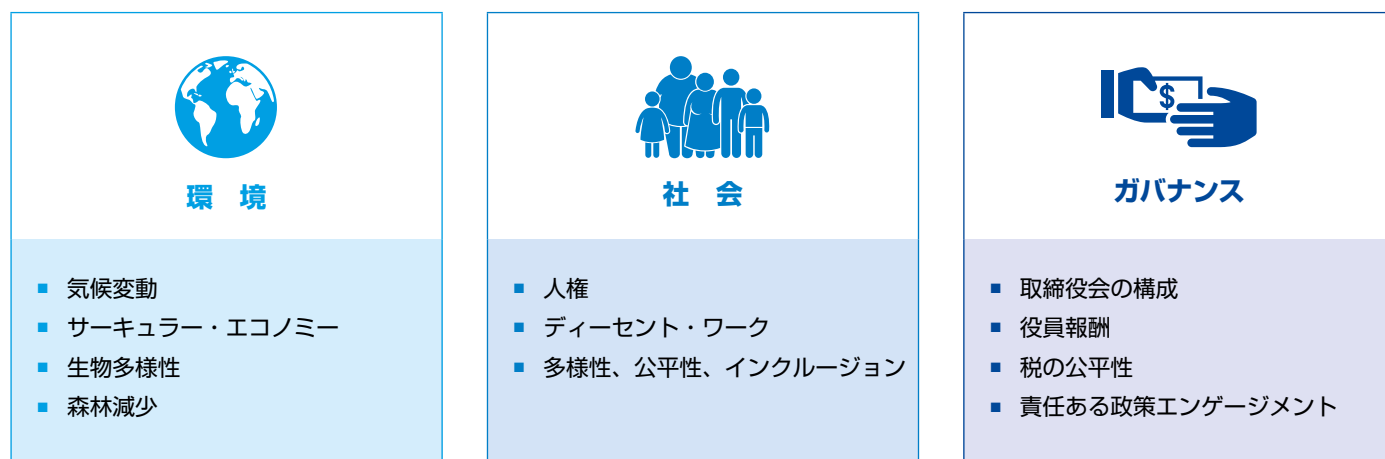
PRIの役割

責任投資とは何か？

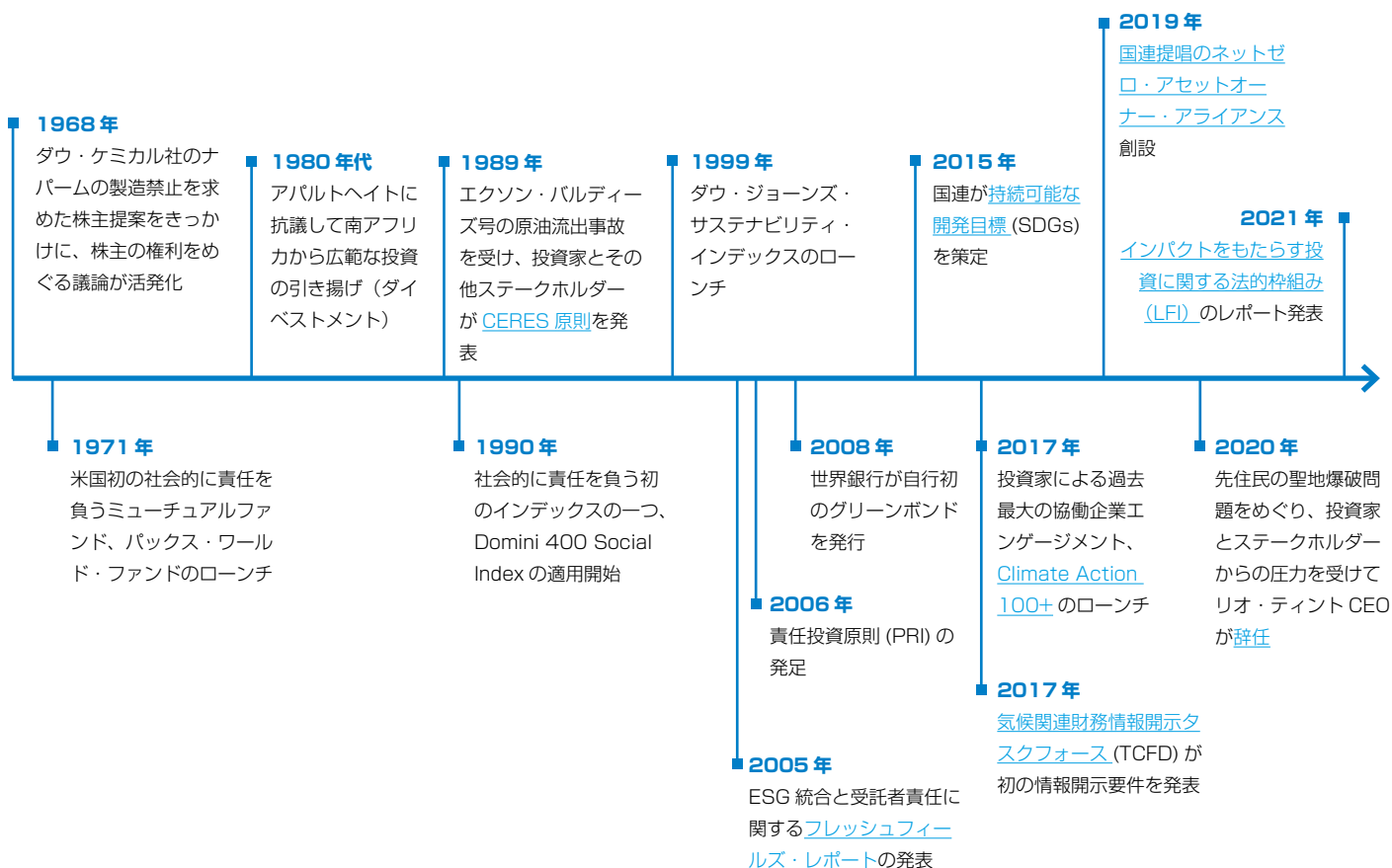
責任投資とは、投資判断をする際や企業および資産に対する影響を行使（アクティブ・オーナーシップまたはスチュワードシップ）する際に、環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する課題を考慮に入れ、これにより従来の財務分析やポートフォリオの構築テクニックを補完する投資手法です。

責任ある投資家の投資目的は多様です。たとえば、投資リターンのみを重視してパフォーマンスに効果のある ESG 課題を積極的に組み込む、または投資リターンの獲得に加えて、人と地球にポジティブなアウトカムをもたらす要因を組み入れ、ネガティブな要因を排除していくといったアプローチなどが考えられます。

責任ある投資を行う際に考慮対象となる ESG 課題：

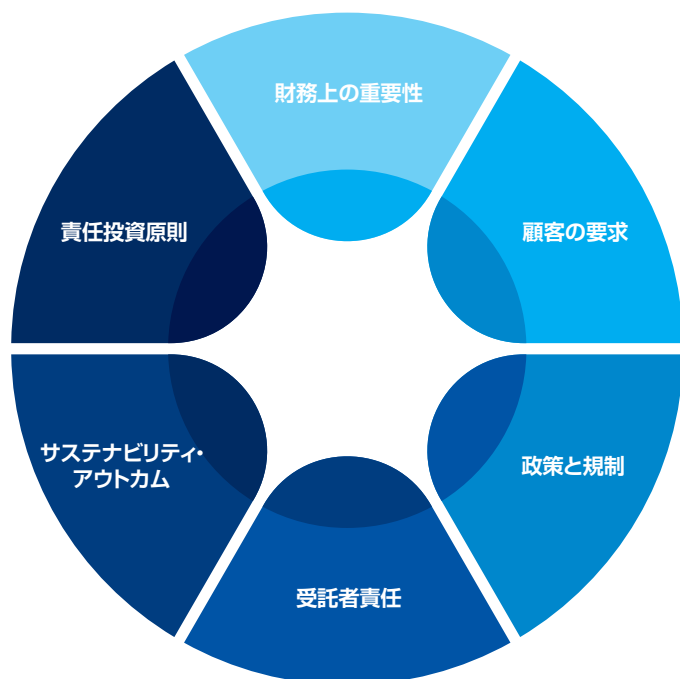


責任投資の進化におけるマイルストーン



なぜ責任投資なのか？

責任投資は、関連する複数の（一部は重複する）要因がきっかけとなり発展してきました。例えば以下が挙げられます。

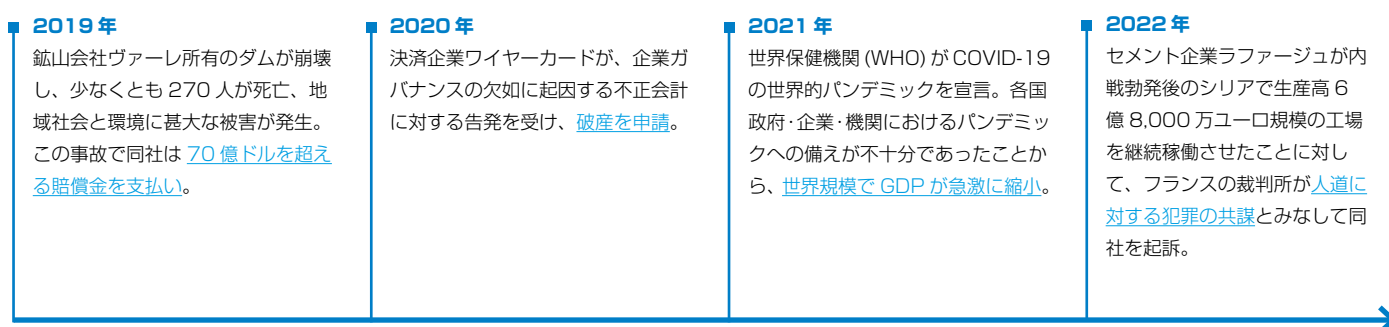


財務上の重要性

ESG 課題と財務パフォーマンスの相互関連性を指摘する業界・学術研究¹が増加しています。PRIが委託した調査でも、ESG 課題に関する企業への働きかけを通じて適切な ESG リスク管理や持続可能な商慣行を促進することにより、投資家と企業の双方が価値を創出できることが示唆されています。

[サステナビリティをめぐる課題](#)は、市場やポートフォリオのリターンに大きな影響を与え、一企業を超えてセクターや地域全体にわたるリスクを引き起こすこともあります。²

財務上重要なESGインシデントとサステナビリティをめぐる課題の例



1 参考文献: Mozaffar Khan et al.(2016)、[Corporate Sustainability:First Evidence on Materiality](#) および Robert G Eccles et al (2014)、[The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance](#)

2 参考文献: Ravi Bansal et al.(2016)、[Price of Long-Run Temperature Shifts in Capital Markets](#) および OECD (2014)、[Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth](#) など。

顧客の要求

アセット・オーナーとその受益者の多くが、財務における ESG 要因の重要性を認識し、投資活動と自身の価値観や環境・社会といった広義の目標を連動させる取り組みを活発化させており、インベストメント・マネージャーやサービス・プロバイダーに対しても同様の取り組みを求めています。

PRI リソース：

持続可能性をめぐる受益者の選好を把握して適切に対応
(Understanding and aligning with beneficiaries' sustainability preferences)



政策と規制

近年、ESG 課題と情報開示について企業や投資家に義務付けられた規制や政策が大幅に増加しています。このトレンドは、気候変動、現代奴隷制、租税回避などグローバル規模の課題解決において金融セクターが果たす役割の重要性を反映したものです。

一方、政府や金融規制当局も、さまざまな政策や規制手段を活用し、金融システムの持続可能性を高め、責任投資を促進することが可能です。例えば：

- 企業による ESG 情報開示に関する規制
- スチュワードシップに関する規制
- 投資家の責任と情報開示に関する規制
- サステナブルな経済活動に関するタクソノミー

PRI リソース：

政策と規制リソース



サステナブルな投資政策と規制に関するツールキット



規制データベース (Regulation Database)



受託者責任

受託者責任（または同等の責任）の目的は、他者の資金を管理・運用する者が、適切な注意・スキル・忠誠をもって顧客や受益者の利益のために行動するよう保証することです。

受託者責任にもとづき、投資家は、投資リターンに関連するあらゆる要因 (ESG 課題を含む) を考慮に入れ、こうした課題を踏まえて正しく行動しなければなりません。一部の国では、財務目標の達成に役立つ限り、持続可能性の追求について検討することが法的に義務付けられています。

PRI リソース：

21 世紀の受託者責任
(Fiduciary duty in the 21st century)



インパクトをもたらす投資に関する法的枠組み
(Legal Framework for Impact resources)



サステナビリティ・アウトカム

すべての投資活動がもたらす**サステナビリティ・アウトカム**は、人と地球にとってポジティブにもネガティブにもなり得ます。

受益者、顧客、従業員、政府、規制当局、その他ステークホルダーが投資家に対して、こうしたアウトカムを管理し、**SDGs** やパリ協定などグローバル規模の枠組みと投資活動と連動させるよう求める声がさらに高まっています。

PRI および外部リソース：

SDGの成果をもたらす投資:5つの枠組み
(Investing with SDG outcomes: a five-part framework)



SDG投資の事例



SDGアウトカムのケース・スタディ



アクティブ・オーナーシップ2.0:ステewardシップの進化が喫緊の課題
(Active Ownership 2.0: The evolution stewardship urgently needs)



インパクト・マネジメント・プラットフォームのリソース



責任投資原則

投資業界では、責任投資原則に対するコミットメントを示す投資家が大勢を占めるようになりました。PRI 署名機関は以下の原則の実践に取り組んでいます。

- **原則 1**：私たちは、投資分析と意思決定のプロセスに ESG の課題を組み込みます
- **原則 2**：私たちは、活動的な所有者となり所有方針と所有習慣に ESG の課題を組み入れます
- **原則 3**：私たちは、投資対象の主体に対して ESG の課題について適切な開示を求めます
- **原則 4**：私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います
- **原則 5**：私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します
- **原則 6**：私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します

上記 6 原則は投資家が投資家のために策定したものです。署名機関は、この原則の実践を通じてサステナブルなグローバル金融システムの発展に貢献できます。

PRI リソース：

責任投資原則とは？



責任投資を実践するには？

責任投資には、以下を含め、多くの方法があります。

ESG組み入れ			スチュワードシップ	
スクリーニング	ESG インテグレーション	テーマ投資	投資先とのスチュワードシップ	その他のステークホルダーとのスチュワードシップ
サステナビリティ・アウトカムをめぐる取り組み				

(この表で使用した用語の定義は [PRI レポート・フレームワークの用語集](#)に掲載されています。)

ESG 組み入れ

ESG 組み入れを行う際には、既存の投資手法の中で、多様なアプローチ（インテグレーション、スクリーニング、テーマ投資など）を組み合わせ、ESG 課題に関する評価・レビュー・検討を行います。



スクリーニング：証券、発行体、セクター、その他の金融商品に対するフィルタリングを行ない、投資対象とするか否かを決定します。

この際、以下のようなクライテリアを適用します：投資家の選好、特定の投資指標（投資プロセスで策定したもの、あるいは顧客やファンドの方針を反映したもの）など。

スクリーニングの種類には、ポジティブ、規範ベース、ネガティブがあります。



ESG インテグレーション：ESG 課題を考慮し、投資分析と意思決定を行なうことにより、リスク管理を強化し、投資リターンを拡大します。



テーマ投資：長期的な ESG トレンドから生じる機会を追求し（再生可能エネルギーやサーキュラー・エコノミーへの移行など）、テーマに応じた金融商品を選択します（ファンドやインデックス、トレンドを中心に据えたポートフォリオの構築など）。

PRI リソース：

ESG組み入れのリソース



スチュワードシップ

スチュワードシップとは、投資家はその影響力を行使することにより、顧客と受益者のリターンと利益を左右する長期的な価値（一般的な経済・社会・環境資産など）を高める取り組みです。

エンゲージメントは、投資家がスチュワードシップに関する義務を果たす手段のひとつであり、具体的には、投資家やそのサービス・プロバイダーならびに既存または見込み投資先やその他のステークホルダー間の関係構築や対話を通じて、ESG 要因に関わる業務

の改善、サステナビリティ・アウトカムの拡大、情報開示の強化などを行なっていきます。また非上場企業では、投資家が企業の経営陣や役員を直接的に管理し、対話を行う場合もあります。

スチュワードシップ活動の対象となるのは、既存または見込み投資先（企業、発行体、アセットなど）、その他ステークホルダー（政策立案者、基準策定者）などです。

投資先への影響力の行使の例:	その他ステークホルダーへの影響力の行使の例:
■ 全アセット・クラスの既存または見込み投資先へのエンゲージメント ■ 株主総会で議決権を行使する ■ 株主決議・提案を提出する ■ 投資先の取締役会や委員会直接的な役割を担う ■ 訴訟活動を行う	■ 政策立案者・基準策定者へのエンゲージメント ■ 公共財（研究など）の構築に寄与する ■ エンゲージメントの成果を公表する、議決権行使結果を開示する ■ インベストメント・チェーン内の他者と交渉する・モニタリングする（アセット・オーナーがインベストメント・マネージャーに働きかける活動など）

責任ある投資家は、スチュワードシップ活動をより効果的なものにするために協働することもあります。この協働は、非公式（特定の課題へのアプローチについて知見を同業他社と話し合うなど）や、公式（投資家が投資先の企業やステークホルダーに働きかけを行うなど）でされているものもあります。

PRI リソース :

スチュワードシップのリソース	
アクティブ・オーナーシップ2.0	
責任投資の入門ガイド:スチュワードシップ	

サステナビリティ・アウトカムをめぐる取り組み

投資家は、投資判断や投資先、政策立案者、その他のステークホルダーに対するスチュワードシップを通じて、投資に関連するサステナビリティ・アウトカムを改善するために行動することができます。ここでは、グローバルなサステナビリティ目標や閾値に沿った投資を行うことにより、人と地球にとってポジティブなアウトカムを拡大し、ネガティブなアウトカムを減らすことが可能です。

グローバルなサステナビリティ目標と閾値は、社会が人や環境に害を与えないようにするための限界を定めるものです。

こうした取り組みは、以下をはじめとする国際的な枠組みでも定められています。

- 国連の持続可能な開発目標（SDGs）
- パリ協定
- 生物多様性条約
- OECD 多国籍企業行動指針
- 国際人権章典
- 労働における基本的原則及び権利に関する ILO 宣言
- 国連ビジネスと人権に関する指導原則

PRI に関するリソースと外部リソース：

PRIサステナビリティ・アウトカムに関するリソース	
サステナビリティの閾値に関するインパクト・マネジメント・プラットフォームのリソース	

すべての資産クラスにわたる責任投資

責任投資はすべての資産クラスで実践可能ですが、活用できるツールは、上場、プライベート資産、証券のタイプごとにより異なります。例：

債券	財務制限条項：契約内容に ESG 課題と関連のある条項を組み込むことにより、債券の ESG パフォーマンスを向上させることができます。こうした条項では、発行体に対して ESG をめぐる情報開示や特定の基準（OECD 多国籍企業行動指針など）への準拠を義務付けることができます。
上場株式	議決権：世界の大半の国で、株主は、経営陣の任命や株主決議に関する議決権の行使を通じて、企業の ESG パフォーマンスをめぐる見解や要望を正式に伝達できます。
プライベート・エクイティ	取締役会の議席：プライベート・エクイティ投資家は、投資先企業の取締役会の議席を獲得することにより、その企業の ESG 戦略の策定に寄与し、これにより社会や環境にプラスの影響を与えることができます。

PRI のレポーティング・データによると、責任投資をめぐる慣行の成熟度はアセット・クラスにより異なります。

過去のデータで上場株式市場と債券市場を比較すると、前者の投資家の方が ESG 要因の組み入れに対して積極的です。³ しかし近年を見ると、依然として差異は残るものの、各署名機関が主要アセットの全クラスで大きな成果を挙げています。⁴

PRI リソース：

アセット・クラス別のガイダンスとケース・スタディ	
--	---

3 PRI(2021 年) [責任投資の進化：署名機関による高度な投資慣行をめぐる分析](#)

4 PRI(2022 年) [PRI データの分析：アセットオーナーの行動](#)

アセット・オーナーと責任投資

グローバル市場の方向性を決めるのは、インベストメント・チェーンの頂点に立つアセット・オーナーです。長期的な債務や投資案件を抱えることが多いアセット・オーナーの間で、持続可能なアセット運用への関心がますます高まっています。

投資業務のすべてまたは一部を外部委託しているアセット・オーナーであれば、外部のインベストメント・マネージャーやコンサルタント、その他サービス・プロバイダーを選択・モニターする手段として責任投資原則を活用することができます。

PRI リソース：

投資方針：ESG要因の組み込みによるサステナビリティアウトカムの拡大
(Investment mandates: Embedding ESG factors, improving sustainability outcomes)



アセット・オーナーガイド：インベストメント・マネージャーの指名



アセット・オーナーガイド：インベストメント・マネージャーのモニタリング



PRIデータ分析：アセット・オーナーの行動



アセット・オーナーに関するその他のリソース



国連提唱の「ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス」



レポートニング

一般的に、投資家による報告活動では、ステークホルダー（規制当局、顧客など）に対して、公開または非公開情報の提供を行います。

アセット・オーナーはこうした開示情報を参照して、インベストメント・マネージャーによる ESG 組み入れやスチュワードシップの実践状況、サステナビリティ・アウトカムをめぐる取り組みなどを評価します。さらにこうした情報開示は、投資家が規制やガイダンスへの対応を報告する際にも活用できます。

欧州連合 (EU)、英国の金融行動監視機構、米国の証券取引委員会、その他の各国および国際的な機関では、情報開示をめぐる規制をさらに強化しています。

インベストメント・マネージャーから顧客への報告には、定量・定性的な情報やケース・スタディが含まれる場合があります。その内容は、単独のデータ、大規模な報告書の一部、ステークホルダーとのやりとりから得た情報など多岐にわたります。

PRI リソース：

投資家に対するESG報告要件をめぐるトレンド・レビュー
(Review of trends in ESG reporting requirements for investors)



アセット・オーナーガイド：インベストメント・マネージャーの選定



主要な ESG 課題

責任ある投資家は、多様な ESG 課題を考慮しながら投資分析を実行します。ESG 課題を優先順位付ける際に基準となるのは、人や地球、財務リターンに対する潜在的な影響などです。

アセット・オーナーの署名機関の責任投資慣行に関する PRI の分析でも示されているように、気候変動は投資家、特にアセット・オーナーにとって最優先の ESG 課題です。また、投資家にも、人権の尊重をめぐる責任の高まりが認識されつつあります。

PRI リソース：

課題別のガイダンスと調査	
課題別のスチュワードシップ・ガイド	
責任投資の入門ガイド:アセット・オーナー向け気候変動ガイド	

気候変動

[気候変動に関する政府間パネル \(IPCC\)](#) や [国際通貨基金 \(IMF\)](#) などが指摘する通り、気候変動は、人類による活動のあらゆる側面で、物理的・経済的・社会的に多大な影響を及ぼしています。

2015 年には、196 カ国・地域により、気候変動をめぐる法的な拘束力を有する国際条約「パリ協定」が採択されました。この協定では、今世紀中の世界気温の上昇を産業革命以前の水準から 2.0℃未満に抑え、さらに 1.5℃未満の水準達成を目指しています。

パリ協定の目標達成に向け、投資家は、ポートフォリオ企業やその他アセットが排出する温室効果ガス（二酸化炭素、メタンなど）の削減に取り組んでいます。

多くのアセット・オーナーが [国連提唱の「ネットゼロ・アセット・オーナー・アライアンス」](#) のメンバーとなり、2050 年までにポートフォリオの組み入れ企業が排出する温室効果ガスを可能な限り削減する取り組み（ネットゼロ目標）を展開しています。さらに [インベストメント・マネジャー](#) や [サービス・プロバイダー](#) 業界でも、同様のアライアンスが創設されています。

PRI リソース：

気候変動に関するリソース	
プライベート・マーケットにおける気候変動	
Climate Action 100+	

人権

「人には尊厳をもって扱われる共通の権利がある」- 人権は、シンプルでありながら力強い概念です。国籍、居住地、性別、国籍、民族、肌の色、宗教、言語、その他あらゆる属性を問わず、すべての人には、差別を受けることなく人権を享受する権利があります。人権とは、相互関連的、相互依存的、かつ不可分な概念です。

機関投資家には、人権を尊重する責任があります。2011年、国連とOECDがこの人権尊重の責任を正式に定めたことを受け、従業員、受益者、顧客、政府、さらに社会全体から、人権の尊重をめぐり投資家に対する要望や要件が大幅に増えています。

PRIでは、[国連「ビジネスと人権に関する指導原則」](#)と[OECD「多国籍企業行動指針」](#)の実践に向け、署名機関を支援する[複数年作業プログラム](#)を策定しています。このプログラムには、人権や社会課題に焦点を当てた協働スチュワードシップのイニシアチブ[「アドバンス \(Advance\)」](#)の実働も含まれています。

PRI リソース：

投資家が人権を尊重すべき理由とその方法
(Why and how investors should act on human rights)



人権ケース・スタディ・シリーズ



ソブリン債における人権・投資家の役割



責任投資をめぐる誤解

責任投資業界の急速な発展にともない、その内容について以下のような誤解が生じています。

…責任投資は、特定の投資戦略または商品に投資するものである
責任投資には、多くの方法があります。投資家は、ESG 情報を活用して投資やスチュワードシップに関する意思決定を下すことにより、関連するすべての課題をもれなく検討した上でリスクとリターンを評価できます。責任投資の目的に応じて、ポートフォリオ全体、特定の資産・クラス、特定の商品などに注力した投資を選択できます。また、みずからの投資行動が人や地球に与える影響を考慮しつつ、複数のアプローチを組み合わせながらポートフォリオ全体または一部を運用することも可能です。

…責任投資は、投資リターンを押し下げる

責任投資はリターンを犠牲にする必要はありません。実際には、むしろリスクとリターンの特性を高めることが可能です。投資家は多様な投資テクニックを適用することにより、ESG データやトレンドの分析なしには発掘することが困難なリスクや機会を特定できます。

…責任投資を選択すると、投資先が限定される

責任投資では、投資をめぐる意思決定やスチュワードシップに ESG 課題を組み込みます。スクリーニングはそのための一般的な手段ですが、必須条件ではありません。

…インデックス投資家が責任投資を実行するのは不可能である

インデックス投資戦略にも、さまざまな方法で ESG 要因を組み入れることが可能です。サービス・プロバイダーであれば、インデックスを構築する際に ESG 課題とサステナビリティ・アウトカムを分析することができます。また投資家であれば、構成銘柄に関するスクリーニングを実行しているインデックスや特定のテーマに特化したインデックスを選択することにより価値観を重視した投資慣行を実践できます。さらに、スチュワードシップを通じて現在あるいは今後のインデックス構成企業の活動に影響を与える、規制当局や業界団体へエンゲージメントを行い、責任投資の実現に向けた改革を推進するといった取り組みも可能です。

…責任投資の背景には、政治的な動機がある

責任投資は、特定の政治的なアジェンダを推進するものではありません。投資プロセスの中で ESG 要因を分析し、サステナビリティ・アウトカムを追求することにより、投資家は、より多くの情報にもとづいて意思決定を下せるようになり、結果的には受益者の目的に応える投資を実行し、リターンをめぐるリスクを調整できるようになります。

…責任投資の効果は実証できない

「グリーン・ウォッシュ」とは、投資家が、金融商品や投資の戦略、コミットメント、アプローチなどについて、その環境親和性、持続可能性、倫理水準を誇張しようとする行為です。投資家によるこうした虚偽の申し立てを排除するため、多様な規制やイニシアチブが策定されてきました。サステナブル・ファイナンスに関するタクソノミーもその一例で、この分類法により、投資家は、ポートフォリオの中に ESG やサステナビリティ目標の達成に寄与する銘柄をどの程度組み込んでいるか客観的に報告できます。

PRI および外部リソース：

ESGとパッシブ投資戦略
(ESG and passive investment strategies)



CFA協会「投資プロダクトに関するグローバルESG開示基準」
(CFA Global ESG Disclosure Standards for Investment Products)



PRIの役割

PRI は、投資業界における責任投資の実践を奨励・支援する世界規模の組織として、以下の受益者の長期的な利益のために行動しています。

- 署名機関
- （署名機関が）事業展開する金融市場と経済圏
- （究極的には）地球環境と社会全体への貢献

PRI の署名機関には、[6つの責任投資原則](#)の実践に取り組むことが求められます。PRI は、以下を通じてこの取り組みを支援します。

- **リソース**：責任投資をめぐる多様なトピックに関するガイドンスとツールを提供します。
- **協働エンゲージメント**：署名機関が、企業やその他ステークホルダーとの協働を通じて優先度の高い ESG 課題に取り組めるよう、[PRI コラボレーション・プラットフォーム](#)を活用して機会の提供に向けた調整を行ないます。
- **公的政策**：投資家による責任投資のアプローチの支援と実現に向け、政策立案者に働きかけます。
- **学術的調査**：[責任投資に関する革新的な調査](#)を支援し、調査結果を公表します。
- **投資家向け会合を開催**：各種[イベント](#)や地域ネットワークを通じて、署名機関同士の連携を促進し、知識を共有します。
- **レポーティング**：署名機関が自社の強みと改善点を把握できるよう [PRI レポーティング・フレームワーク](#)を通じて支援します。また PRI は、署名機関について非公開のスコアリングと同業他社に照らした評価を行ないます。署名機関は非公開のレポーティングを共有することができ、PRI は [PRI データポータル](#)上で一部の情報を一般公開し、透明性を提供します。
- **PRI アカデミー**：[オンライン講座](#)を通して投資専門家にトレーニングを提供します。

CREDITS

LEAD CONTRIBUTORS

- Eilidh Wagstaff
- Toby Belsom

EDITORS

- Jasmin Leitner
- Mark Kolmar

DESIGN

- Will Stewart