

SDGの成果を伴う投資

5つの枠組み



6つの原則

本原則の序文

私たち機関投資家には、受益者のために長期的視点に立ち、最大限の利益を追求する義務があります。この受託者の役割において、(ある程度の会社間、業種間、地域間、資産クラス間、そして時代毎の違いはあるものの) 環境、社会、コーポレート・ガバナンス (ESG) の課題が投資ポートフォリオのパフォーマンスに影響する可能性があると考えます。また、本原則を採用することにより、投資家がより広範な社会の目的を達成できることも認識しています。したがって、受託者責任と一貫することを条件に、私たちは以下に取り組みます。

- 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
- 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
- 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
- 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
- 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
- 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



PRI のミッション

私たちは経済的に効率の良い、持続可能な国際金融システムが長期的な価値の創出に必要であると考えています。こうしたシステムは、長期的な責任投資に報い、環境や社会全体に利益をもたらします。

PRI は、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します。

免責事項

本報告書に含まれる情報は、情報提供のみを目的としており、投資、法務、税務その他のアドバイスを意図しているわけではなく、また投資その他の決定の根拠としていただくことを意図しているわけでもありません。著者および発行者は、法務、経済、投資、または専門的な問題やサービスに関するアドバイスを提供しないことを理解していただいた上で、本報告書を提供しています。PRI Association は、本報告書が参照しているウェブサイトのコンテンツおよび情報リソースについて責任を負いません。これらのサイトへのアクセスの提供、当該情報資源の提供により、それらに含まれる情報を PRI Association が支持しているとみなしてはなりません。別途明示的な記載がある場合を除き、本報告書で表現される意見、推奨、所見、解釈、結論は、本報告書の様々な協力者のものであり、必ずしも PRI Association または責任投資原則の署名企業の見解であるとは限りません。企業の例を挙げている場合、いかなる点でも、PRI Association または責任投資原則の署名企業がそれらの組織を保証しているとは解釈されません。本報告書に含まれる情報は信頼できる最新の情報源から取得するよう努力していますが、統計、法律、規則、規制には変化する性質があるため、本報告書に含まれる情報には遅延、脱落、不正確性が生じる場合があります。PRI Association は本報告書に含まれる情報の間違い、脱落、それに基づいて行った意思決定または行動、あるいは当該意思決定または行動により生じた、またはそれらを原因とする損失または損害について責任を負いません。本報告書に含まれるすべての情報は「現状有姿」で提供され、完全性、正確性、適時性またはこの情報の使用から得られた結果について一切保証せず、あらゆる種類の明示的、黙示的な保証をしません。

目次

エグゼクティブ・サマリー	5
序文：投資家と SDGs	7
投資家のための 5 つの枠組み	12
パート 1：成果の特定	15
パート 2：方針および目標の設定	17
パート 3：投資家による成果の形成	19
パート 4：金融システムによる全体的な成果の形成	21
パート 5：SDGs に沿った成果を達成するため世界のステークホルダーが協力	22
次のステップ：署名機関に対する PRI の支援	23
別表	25

本レポートについて

本レポートは、持続可能な開発目標（SDGs）* に沿った実際の成果を形成したいと考えるすべての投資家向けに、その枠組みの概要を示すものです。

なぜSDGsが投資家に関連するのか、なぜ投資家による貢献が期待されるのか、なぜ投資家は成果を望むべきなのかを説明したPRIの「SDG投資ケース（The SDG investment case）¹」を受け、求められる行動の将来の枠組みを概説し、次なるステップを示しています。また、SDGsに沿った結果を形成するために実施する具体的な行動を変化させるため、アセット・オーナー、運用会社、およびサービス・プロバイダーに十分な情報を提供し、すべてのPRI署名機関にとって有用な参考資料となるよう作成されています。

この枠組みは、SDGに関するより深くかつ継続した一連の行動の第一歩であり、今後の指針やサポートの基盤となります。

* 責任投資の概念になじみのない投資家は、まずは、PRIの「責任投資の入門ガイド（An introduction to responsible investment）²」をご参照ください。

1 <https://www.unpri.org/sdgs/the-sdg-investment-case/303.article>

2 <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>

エグゼクティブ・サマリー

すべての投資家行動により形成される世界のプラスとマイナスの結果

人権侵害、気候変動、不平等な社会構造などの問題は、経済の長期的なパフォーマンス、投資家のポートフォリオ、そして受益者が住む世界を深刻に脅かしています。投資家がどのように対応すべきかについてへの受益者、顧客、政府および規制当局からの期待は、多くの SDGs に関する可視性や緊急性が高まったことにより変化しました。

COVID-19 の世界的流行により、SDGs 達成の緊急性はますます高まり、いくつかの政府は、「誰一人取り残さない」ために、SDGs が世界的な対応の指針としての役割を果たすことができると認識しています³。

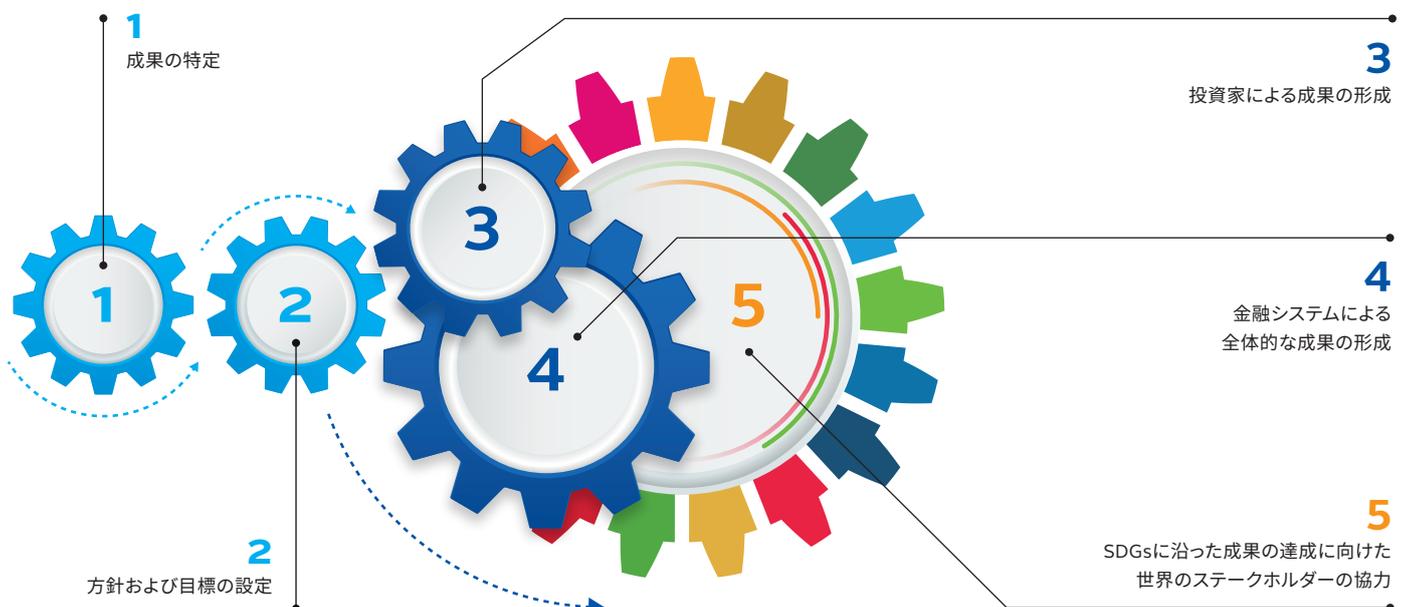
SDGs の達成を支援するために必要なのは、投資家が自らの行動から生じるプラスの結果を増大させ、マイナスの結果を減少させる方法を理解することです。

SDGs に沿った成果の形成に大きく貢献できる投資家

PRI 署名機関は、運用資産残高合計 89 兆米ドルにより、個別、または他の投資家やより幅広いステークホルダーと協働し、世界の SDGs 達成を支援するうえでの特有の役割を果たすことができます。

投資家のための 5 つの枠組み

PRI は、投資が現実社会にもたらす結果を理解し、その結果を SDGs に沿って形成しようとする投資家に対して、5 つの項目からなる枠組みを提案しています。



SDG の成果の形成に焦点を当てるには、個々の投資先企業の財務上重要な ESG 問題の分析を拡大し、社会と環境にとって最も重要な成果を、体系的なレベルで並行して分析することが求められます。これらの重要な問題と実際の結果は、ある程度重なる部分がありますが、完全には一致しないため、その乖離が、2030 年までに SDGs を達成するために埋める必要のあるギャップの一部となります。

結果を重視することで、投資家は、SDG に沿った世界への移行に向けて存在し得るリスクおよび機会を理解することができます。投資家を実施できる行動には以下があります。

- ビジネスモデル、サプライチェーン、製品・サービスにおける機会の特定
- 法律や規制の進展に対する準備
- 評判および事業許可の保護
- 顧客および受益者に対するコミットメントの履行、ならびに進捗状況の報告
- 移行リスク、テール・リスク、金融システム・リスクなども含め、より長期的な観点での重要性の検討
- 投資によるプラスの結果の増大化およびマイナスの結果の最小化

³ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/AC_20_795

1. 成果の特定

パート1では、投資家が自らの投資や業務に関する意図しない結果の特定および理解について説明します。この評価は、投資先の業務、製品およびサービスが現実世界にもたらすプラスとマイナスの結果の特定に関わっています。既存の投資をSDGにマッピングしたり、SDGsに明示的に整合した活動への投資の規模を判断したりする活動を基盤にすることができます。

2. 方針および目標の設定

パート2は、投資家が方針と目標を設定し、意図しない結果を特定して理解することから、結果を形成するための意図的な措置をとることへ、投資家を動かすことを見ていきます。気候変動と水不足、食料安全保障と貧困など、多くの成果は互いに関連しているため、投資家が最も重要な成果を検討する際には、すべての投資およびSDGsを総合的に考える必要があります。

3. 投資家による成果の形成

パート3は、投資家がパート2で設定した方針および目標に沿った成果の形成を目指し、その目標に対する進捗状況を報告します。投資判断、投資先のスチュワードシップ、政策立案者や主なステークホルダーとの関わりなどの投資家の行動を通じて、どのように進捗を評価し、また、開示や報告を通じてその情報をどのように伝えることができるかについての例を提示します。

4. 金融システムによる全体的な成果の形成

パート4では、金融システムの貢献について考察します。金融システム・レベルでのSDGsに沿った成果は、各投資家の個別の行動の統合および信用格付会社、インデックス・プロバイダー、議決権行使助言会社、銀行、保険会社、国際金融機関などの他の金融システム参加者と協働することも含めた、投資家の集成的な行動の両方により形成されます。

5. SDGsに沿った成果の達成に向けた世界のステークホルダーの協力

パート5は、単独でSDGsを達成する主体は存在しないと認識することです。金融セクター、企業、政府、学界、市民社会、メディア、個人およびそれらのコミュニティは、最終的にSDGsを達成するために協同して行動する必要があります。求められる要素は、大規模な投資の需要と供給を結びつけるプログラムや、SDGsを達成するために必要とされる世界的な閾値や期限に対する成果データをコンテキスト化するためのツールの連携などです。

投資家向けの支援をより充実させることは必要ですが、投資家が枠組み全体にわたり行動を起こすために役立ついくつかの関連ツール、指標、およびデータは既に存在します。SDGsの達成は必須であるという逼迫した状況を考えると、投資家は、必要なツールやインセンティブをさらに開発するため、他の投資家と協力することが求められます。

次のステップ: 署名機関に対するPRIの支援

PRIは、気候変動や人権問題など、実体経済や市場のベータにシステミックな影響を及ぼす主要な問題に投資家が集中できるよう、SDGsに沿った成果の形成を目指す署名機関を支援します。我々は、枠組みの各項目について、すべての投資家のあらゆる行動を支援することを目指しています。それぞれの行動後についての指針は、実際の成果を形成する目的のため、透明性と協働の改善に焦点を当てることです。

PRI レポーティング・フレームワークの改訂について署名機関と協議をし、新たなレポーティング・フレームワークを最初に適用する2021年に、結果に関する一連の質問を含めることにしました。「コア」(回答は必須で評価対象)セクションの質問は少数で、大部分は「プラス」セクション(回答は任意で評価対象外)の質問です。

本レポートは、ESGのリスクおよび機会に関する考え方と、SDGの結果を形成する可能性についての考え方をまとめるための第一歩でしかありません。この規模の課題には、他の主要なステークホルダーに加え、金融セクター全体で協力することが求められます。

SDGsは、社会および、投資家を含むすべてのステークホルダーのためのグローバルな目標を設定しています。

序文：投資家とSDGs

本セクションでは以下について説明します。

- SDGs とは何か、投資家はどのように目標に貢献できるか、目標は投資家にとってどう役立つのかについての簡潔な説明
- 本報告で概説したように、SDGs に沿った成果の形成に焦点を当てるのが、既存の ESG 投資のアプローチとどのように異なるかの説明

SDGs：これまで

持続可能な開発のための 2030 アジェンダが、2015 年 9 月 25 日に国連の持続可能な開発サミットで採択されました⁴。その結果、持続可能な開発目標 (SDGs) として、水、健康、貧困、男女平等、生物多様性 (図 1) などの分野における実際の結果について、世界的に受け入れられている 17 の包括的な目標 (169 の具体的な目標と、それを測定する 232 の指標で達成を支援) が設定されました。

SDGs は、主要なグローバルな課題について期待されることを設定し、進捗状況を追跡します。世界人権宣言⁵を基盤とした人権目標、国連気候変動枠組条約 (各国政府のパリ協定⁶へのコミットメントに対する進捗状況) を参照している気候変動目標など、他のグローバルな合意に基づいて設定されています。

SDGs は、社会および、投資家を含むすべてのステークホルダーのためのグローバルな目標を設定しています⁷。

図 1：持続可能な開発目標 (SDGs)



4 <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals>

5 <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>

6 <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>

7 http://report.businesscommission.org/uploads/BetterBiz-BetterWorld_170215_012417.pdf

投資家が SDGs にもたらすもの

SDGs の合意以降、一定の進展が見られています。国連は、極度の貧困と乳幼児死亡率が低下し、エネルギーおよびディーセント・ワークへのアクセスが増加したとしています。しかし、アントニオ・グテレス国連事務総長は、「全体としては、我々は目標達成から大いに逸脱している飢餓が増加し、世界人口の半分は基礎教育や必須であるヘルスケアを受けられず、女性はいたるところで差別や不利益に直面している。進捗が思うように進んでいない理由の一つは資金不足である」⁸と述べています。

責任投資原則（PRI）の署名機関および金融システムが果たす役割は明確です。

国連貿易開発会議（UNCTAD）は、2030 年までに SDGs を達成するためには、民間部門から年間 5 兆米ドルから 7 兆米ドルが必要になると推定しています⁹。SDGs に沿った結果を形成する上での金融システムの役割には、新たな資本が関わってくるだけでなく、投資家が既存の資本を再配分し、投資先企業の優れたスチュワードとなることも求められます。

2006 年に 6 つの原則が制定された際、その前文には、この原則を適用することで、投資家は「社会のより広範な目標」に近づくことができると記されていました¹⁰。2017 年、PRI はこれらの社会的目標の構想における SDGs の役割を正式に定め、「SDGs が実現される世界を目指す」および「すべての人々のための真の豊かな社会」に貢献することへのコミットメントを示しました¹¹。

SDGs が投資家にできること

投資家は長い間、なぜ環境、社会、ガバナンス（ESG）の課題がポートフォリオに影響するのかに注目してきました。1980 年代半ばに、非倫理的または害を及ぼす活動への投資を避けることに関心が持たれるようになってから、2000 年代には、責任ある投資がより広範な視点で注目を集めるようになりました。これにより、スクリーニングだけでなく、持続可能性をテーマとした投資、投資意思決定プロセスに ESG 要因を取り込むこと（これらをまとめて「ESG 投資」とされる¹²）、議決権行使やエンゲージメントを通じて投資先への積極的なスチュワードシップ活動が取り入れられるようになりました。

しかし、受益者、顧客、政府、規制当局などのステークホルダーからの投資家に対する期待は、気候変動、所得格差、人権などの多くの問題に関する可視性と緊急性の高まりによって変化しています。SDGs とパリ協定は、各国政府が持続可能性に関する目標を明確にし、また投資家にとってのリスクおよび機会、そして支援可能な SDG に沿った結果を示せるようになりました。また、一部の政府は、SDGs が COVID-19 の世界的流行に対応するための指針となり得ることも認識しており、「SDGs に導かれ、私たちは、コミュニティ、社会、グローバルでの協力による力を再設計し、誰一人取り残さない世界を実現することができる」としています¹³。

集団的な行動を通じたものも含め、SDGs に沿った結果に焦点を当てることで、ポートフォリオのパフォーマンスや金融システム自体の耐性にもフィードバックさせることができます。（ESG）リスクと機会および（SDG に沿った）結果の間には、継続的なフィードバック・サイクルが存在しています。ESG の課題は、投資家にとってのリスクと機会となり、その投資家の行動は世界的な結果を形成し、その結果は ESG リスクと機会という形でポートフォリオにフィードバックされる、というサイクルが繰り返されます（図 2）。

8 <https://www.ft.com/content/ocoeadc6-f739-11e9-bbe1-4db3476c5ff0>

9 https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf

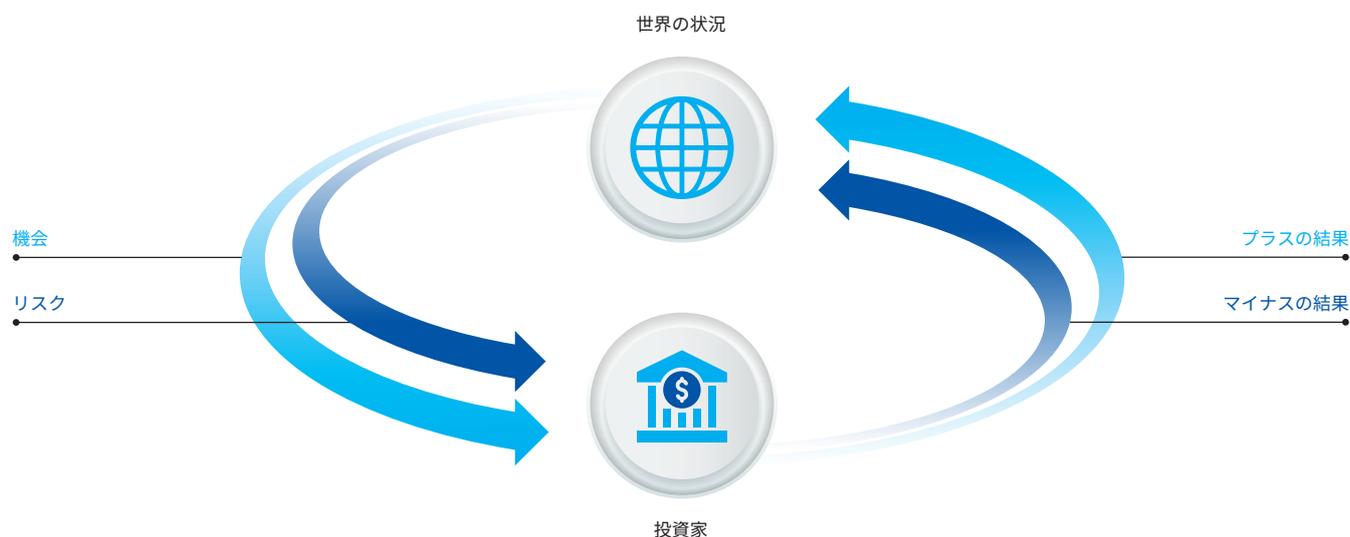
10 <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

11 <https://www.unpri.org/pri/a-blueprint-for-responsible-investment>

12 <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>

13 https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/AC_20_795

図 2：投資家による SDG の成果、それによる世界の状況、ESG 投資のリスクと機会の継続的なサイクル



このサイクルは、業界や資産クラスを超えて十分に分散された資産に長期的に投資し、市場全体の一部を効果的に保有する大規模な機関投資家である「ユニバーサル・オーナー」¹⁴に特に当てはまります。こうした投資家にとっては、ポートフォリオの将来の価値に与える影響は、各企業やセクターのパフォーマンスよりも全体的な経済パフォーマンスであるため、持続可能な成長および十分に機能する金融市場をサポートするインセンティブがあります。ユニバーサル・オーナー、ひいてはその運用会社やサービス・プロバイダーは、これらの目標を全体的に見て、経済全体に損失をもたらす企業レベルの外部性を軽減し、経済全体のプラスとなる結果を高める方法を模索する必要があります。SDG の成果を形成する上で、ベータ、マクロ、セクター、セクター横断的な問題の組み合わせに焦点を当てることで、経済のボラティリティとリスクを低減し、全般的なポートフォリオ・レベルでのリスク調整後リターンの向上につながるかどうかを理解するためには、さらなる研究が必要です。

SDG を軸とした（SDG に向けて移行する）世界には、どのような潜在的な金融リスクおよび機会が存在するのかを理解することに加え、SDG に関連する結果を重視することで、投資家は以下を実行することができます。

- ビジネスモデルやサプライチェーンの変更、または新規や拡大された製品やサービスを通じた機会の特定¹⁵
- 座礁資産となる可能性のあるものを含め、法律や規制の進展にむけた整備および対応¹⁶
- 特に投資からマイナスの結果が生じた際、企業の評判および事業許可（例えば受益者、顧客、その他のステークホルダーの信頼）の保護
- グローバルな目標（顧客または受益者の意向に基づくものを含む）に対する組織としてのコミットメントの達成およびその目標達成に向けた進捗状況の報告
- 移行リスク、テール・リスク、金融システム・リスクなども含め、より長期的な観点での重要性の検討
- 投資によるプラスの結果の増大化およびマイナスの結果の最小化

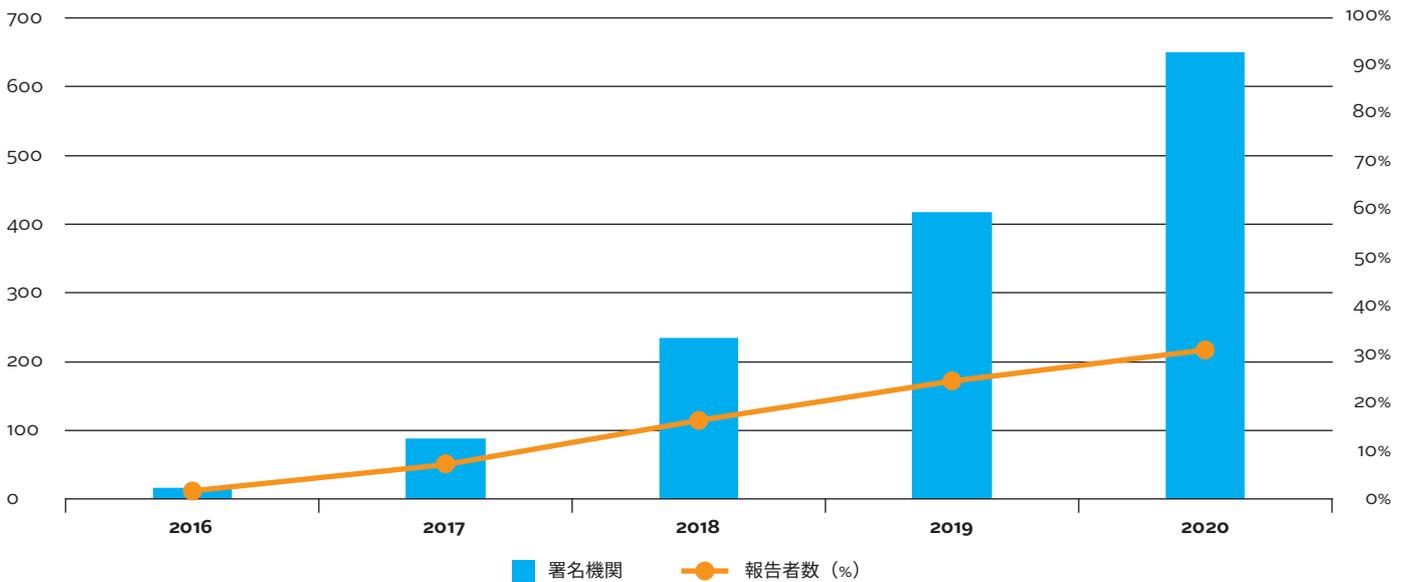
14 Monks および Minow が最初に「ユニバーサル・オーナー」という言葉を使用して以降（R.A.G. Monks and N. Minow, Corporate Governance (1995)）、ユニバーサル・オーナーのアプローチに関する議論および発展が行われてきました。他の主な研究には、Saint Mary's College of California の Universal Ownership : Exploring Opportunities and Challenges : Conference Report (2006)、R. Thamotheeram and H. Wildsmith の Increasing Long-Term Market Returns: Realizing the Potential of Collective Pension Fund Action - Corporate Governance: An International Review, Vol. 15 (2007) などがあり、アセット・オーナーのコラボレーションの機会の重要性を唱えています。

15 <https://www.unpri.org/sdgs/the-sdg-investment-case/303.article>

16 開示や結果に関する EU の新たな規制など、いくつかの欧州諸国における人権デュー・デリジェンスの義務化に向けた行動の支援

こうした結果、PRI 署名機関を含む増加傾向にある多くの投資家が、外部世界が自分たちのポートフォリオにどのように影響するかのために先に目を向け、自分たちのポートフォリオの結果を理解し、形成しようとしています。大多数の投資家は、一つまたは複数の SDGs (図 3) に対して具体的なコミットメントを示すことで、これを実行しています。

図 3：2016 年から 2019 年の間で、PRI への報告時に SDGs に言及した署名機関数（および対象者に対する割合）¹⁷



SDGs に言及している署名機関の数：17 機関（2016 年）、88 機関（2017 年）、234 機関（2018 年）、418 機関（2019 年）、650 機関（2020 年）
 年間報告者数：1,073 人（2%：2016 年）、1,248 人（7%：2017 年）、1,449 人（16%：2018 年）、1,710 人（24%：2019 年）、2,099 人（31%：2020 年）

¹⁷ 年間報告者数：1,073 人（2016 年）、1,248 人（2017 年）、1,449 人（2018 年）、1,710 人（2019 年）

SDG に沿った結果を重視することが ESG 組み入れを上回るか

ESG 組み入れ¹⁸を主流とするアプローチが拡大することは、SDG に沿ったプラスの影響を実社会にもたらす可能性があります。こうしたアプローチでは我々が必要とする目標を達成するには至りません。(インパクト投資でさえ、主にプラスの結果を重視し、通常はポートフォリオ全体の結果を構成する枠組みとしてではなく、ポートフォリオの一部に対する特定の戦略として導入されるため、制限があります。)

SDG の成果の形成を重視するには、個々の投資先レベルで、財務上重要な ESG 課題の分析をすることから、体系的なレベルで社会と環境にとって最も重要な結果を並行して分析することまでが求められます(例:「[安全な水とトイレを世界中に](#)」を参照)。これらの課題と結果は、ある程度重なる部分がありますが、完全には一致しないため、2030年までにSDGsを達成するために埋める必要のあるギャップの一部となります。

投資家の以下の行動については、さらなる分析とケーススタディが必要です。

- 投資機会間の財務的リターンが等しい場合に、SDGs に最も適した結果をもたらす投資の選択
- 戦略的な資産配分を含め、より SDG に沿った結果を提供できる代替的な収益源(例:異なる資産クラスや製品の模索)
- 長期的なリターンの重視

現在の法律や規制の枠組みおよび多くの近年の受託者責任には、重要な ESG 要因が投資の意思決定¹⁹にどのように組み込まれているかを投資家に求めるものもありますが、大部分の市場では、投資の意思決定が ESG 課題や SDGs にどのように影響するかという逆の見方は求められていません。投資家は、SDGs に貢献し、SDGs に沿った結果をもたらす投資マニフェストに企業、顧客、受益者を関与させたり、政策立案者を関与させて資本市場を SDG への貢献と整合させたりすることができます。「インパクトに関する法的枠組み (A Legal Framework for Impact)」²⁰では、投資家が受託者責任および既存の法的枠組みでのインパクトをどのように管理できるかについて検討しています(「[次のステップ](#)」を参照)。

例: 安全な水とトイレを世界中に

リスク・機会と結果のサイクルを説明するため、水ストレスが高い地域で活動し、水利用量の多い飲料を製造する飲料会社への投資機会を評価している投資家を見てみます。その会社は、過去2年間干ばつが続いている河川流域から水を得ていて、その水源に依存する利用者には、繊維生産者、農業従事者、地域社会などもあります。

ESG を考慮したアプローチを追求する場合、投資家は、直近のリスクのみを評価し、企業が優れたガバナンス体制を有し、必要とされるすべての事業許可が取得されていて、製品に対する需要が高く、十分な水源へのアクセスを確保していることが判断できればよいでしょう。この例では、投資家は投資機会を獲得し、それにより企業は生産を継続または増大させることになり、水ストレスを高めて、地元コミュニティやビジネスに悪影響を及ぼすこととなります。これは、フィードバック・ループを形成し、将来的な投資リスクにつながる可能性があります。それは最終的に、CAPEX、OPEX、風評リスク、規制リスクの増大につながる可能性があります。

投資が現実世界に与える影響にも焦点を当てたアプローチでは、投資家が投資判断を行い、投資期間にわたり管理とモニタリングを行う前に、この水ストレスに対する結果を評価することになります。この場合、特定のSDG 関連の結果を理解することは、「安全な水とトイレを世界中に」というSDG に貢献するだけでなく、潜在的な投資リスクに対する警告シグナルを早期に提示することになります。投資家は引き続き投資を行う判断をすることができますが、水の利用が実質的にゼロである利用者になることを目標に企業を関与させ(つまり、使用量と同量の水を川の流域に戻す)、水の価格を改善したり、流域内のコミュニティの水アクセスを保証したりするために規制当局を関与させることもできます。

規制の強化や水道料金を上昇させることも、こうした結果重視型のアプローチにつながり、リスク調整後の投資パフォーマンスを長期的には改善することが可能です。

結果に関する既存の指標(SASB FB-AB-140a)として、(1)総取水量、(2)総水消費量、(3)ベースライン水ストレスが高いまたは極めて高い地域における取水量と水消費量の割合、を使用することができます。

18 7 ページの定義を参照

19 <https://www.fiduciaryduty21.org/>

20 <https://www.unepfi.org/investment/legal-framework-for-impact/>

投資家のための5つの枠組み

本セクションでは以下について説明します。

- 意図的か否かに関わらず、すべての投資家行動が現実世界にどのように影響するかの説明
- SDGs に沿った結果を意図的に形成しようとする投資家が、その方法をよりよく理解できるようにするための5部構成の枠組みの概要
- 各枠組みの中で、投資家が行動に移せる事案の説明
- 投資家が利用できる既存のイニシアティブ、ツール、データの紹介

投資の意思決定および影響を及ぼすツールの利用など、すべての投資家行動は、世界のプラスとマイナスの結果をもたらします。

SDGs の達成を支援するために、投資家は以下を実行する必要があります。

- 投資および関連活動から得られるプラスとマイナスの結果を理解する
- これらの結果が SDGs に沿った形になるように努める

「結果」は、特定の資産、経済活動、企業、部門、国または地域のレベルで特定し、測定することができます。そして、進捗状況については、SDG の目標と指標を含め、世界で認識された持続可能性のパフォーマンスの閾値と期間に照らして評価することができます。

ここでは、「影響」は結果の変化とします（すなわち、投資家によって形成された SDGs に沿った結果です）。

結果における投資家の役割

結果に関連して投資家が果たすことのできるさまざまな役割を識別することは重要です²¹。

投資家に関連する結果には以下のものがあります。

- 原因となるもの — 事業活動を通じたもの（例：各社の従業員に対する結果）
- 貢献するもの — 投資先の企業またはプロジェクトが誘発するもしくは促進するビジネス上の関係や投資活動（作為または不作為）を通じたもの
- 直接関連するもの — 投資先企業またはプロジェクトの活動、製品またはサービスを通じたもの

投資先企業またはプロジェクトがもたらす結果には責任が伴いますが、投資家は単独または、該当する場合は他者との連携による投資を通じて、その企業に影響を与える立場にいることを活用し、マイナスの影響を減らし、プラスの結果を増やすことができます。

実際には、原因となった結果、貢献した結果、直接関連する結果の区別は必ずしも明確ではなく、それぞれが連続性を有しています²²。その連続性のどこに特定の事例が位置するかを決定する要因には、事業体が別の事業体に起因する結果を促進または奨励する度合い、事業体があるような結果を把握することができたまたは把握するべきであった度合い、およびその結果を防止または対処しようとするために講じたあらゆる緩和措置の質が含まれます。活動には、実施する、および実施しない選択の両方があります。

²¹ See <https://mneguidelines.oecd.org/RBC-for-Institutional-Investors.pdf> and https://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf

²² <https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/InterpretationGuidingPrinciples.pdf>

PRI は、投資の現実社会への結果を理解し、その結果を SDGs に沿って形成しようとする投資家に対して、5つの部分からなる枠組みを提案しています（図4参照）。

1. 成果の特定

投資家は、既存の投資活動からの意図しない²³結果を特定し、理解します。

2. 方針および目標の設定

投資家は、SDGs に沿った重要な成果、すなわちマイナスの成果を減らし、プラスの成果を増やすための意図的な活動に関する方針および目標を設定します。

3. 投資家による成果の形成

投資家は個々に、プラスの成果を増やし、マイナスの成果を減らすよう努め、設定した目標に対する進捗を測定します。

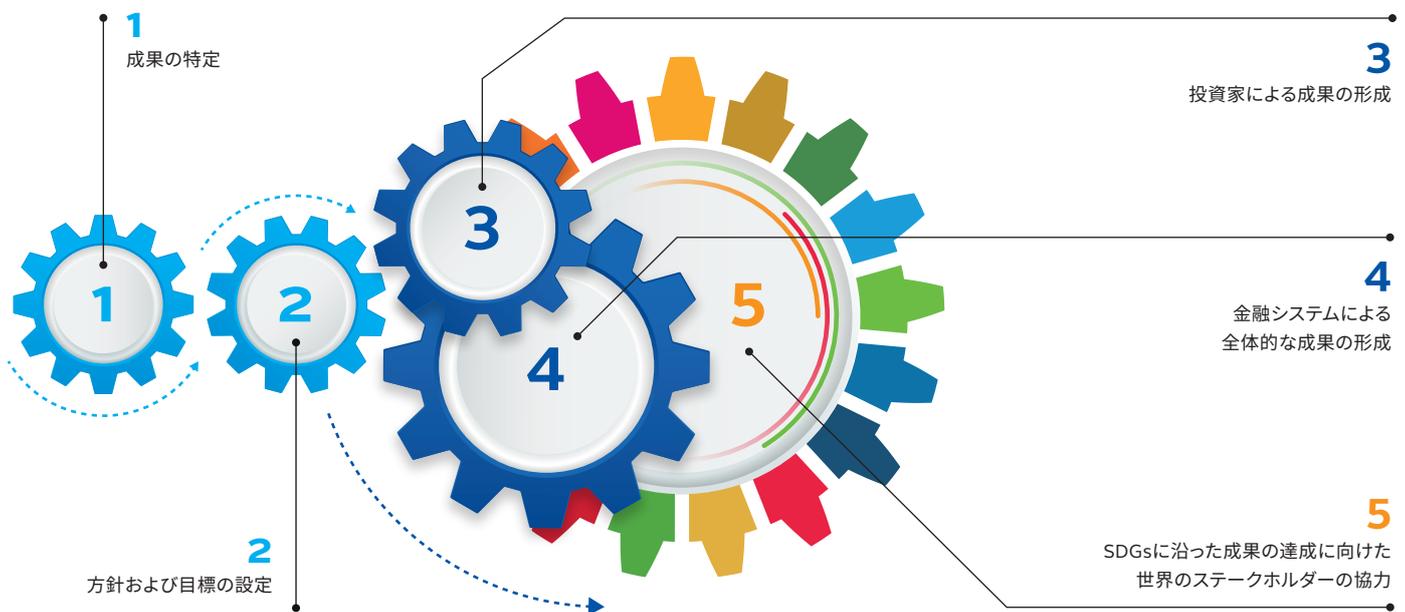
4. 金融システムによる全体的な成果の形成

投資家は、全体として総合的にプラスの成果を増やし、マイナスの成果を減らすよう努め、設定した目標に対する全体的な進捗を測定します。

5. SDGs に沿った成果の達成に向けた世界のステークホルダーの協力

投資家は、グローバルですべての SDGs を達成するため、企業、政府、学界、NGO、消費者、市民、メディアなどの幅広いステークホルダーと協力します。

図4：投資家のための SDG の結果に関する 5つの枠組み



²³ 現在意図されている成果は、（既存の方針や目標に基づき）既に特定され理解されていると想定しています。

枠組み全体にわたる投資家行動

枠組みの最初の2パートに記載されている基本的な作業は、その後のパートでとられる行動の基盤となることが多くありますが、全体としては、枠組みのなかで特に決められた順序での実施を想定しているものではありません。投資家の意欲およびコミットメント、またはそのいずれか一方は、一度に一つずつ作業するよりも、枠組み全体から選択された機会を追求することによって、より好ましい結果となる可能性があります。

また、グローバル・レベルでSDGに沿った結果を導くために、投資家は、まずは特定の投資商品（例：プライベート・エクイティ・ファンド）で枠組みを使用するという選択ができませんが、大部分の投資家には、他者との連携も含め、複数のポートフォリオにわたる結果を重視して進めていくことが求められます。

PRIでは、投資家がSDGsに沿った結果をもたらすことのできる、以下の一連の行動を区別しています（[パート3](#)、[パート4](#)に該当）。

- **投資の意思決定** — ポートフォリオの構築、銘柄選択、資産配分、および外部のマネージャーやファンドの選択、任命、モニタリングまたはそのいずれか一つなどの投資意思決定プロセスにおいて、SDGsに沿った結果に関する情報を使用します。
- **投資先のスチュワードシップ活動** — 投資先または潜在的な投資先の活動や行動に影響を与えるため、個々または他の投資家と協働²⁴で、資産の所有権または立場もしくはその両方を行使します²⁵。
- **政策立案者および主なステークホルダーとのエンゲージメント** — 投資家がSDGsに沿った結果を形成できるように、政府、規制当局、多国籍金融機関、証券取引所などによって設定された市場基準や広範な政策を策定したり、それらに影響を与えたりします。

こうした行動や、それに伴う結果は、個別の投資家による開示や報告を通じて、金融システムおよびグローバル・レベル全体に伝達することができます。

ツール、指標、データ

投資家向けの支援をより充実させることは必要ですが、投資家が枠組み全体にわたり行動を起こすために役立ついくつかの関連ツール、指標、データ、および複数のアプローチが既に存在します（[別表1](#)参照）。緊急性が高まり、より発展したツールがすでに利用可能になっている問題（例：気候変動）については、[パート2](#)で説明している方針および目標を設定し、[パート3](#)に記述した行動を取っている投資家も存在します（[別表2](#)参照）。例えば、ポートフォリオ内の企業の人権に関するあらゆるマイナスの結果を軽減するという戦略を持つファンドは、すでにパート2（戦略の定義）とパート3（戦略の実施）に基づき動いていると言えます。

[パート4](#)および[パート5](#)の行動には、金融システムおよびグローバル・レベルで、すべてのSDGに関連する結果の進捗状況を評価するためのツールが必要になります。SDGsの達成は必須であるという逼迫した状況を考えると、投資家は必要なツールやインセンティブをさらに開発するために、他のステークホルダーと連携する（そしてその進捗状況をモニターして測定する）必要があります。

²⁴ 債券投資家は、投資先企業の所有者としてエクイティ投資家の立場（およびその法的権利）を享受することはありませんが、法的権利が明確に定義されている重要なステークホルダーであり、この立場を利用して発行体と関わるすることができます。

²⁵ エンゲージメントに関する制度的な問題について、最近フランス資産運用協会（AFG）が発表した石炭戦略に関する指針では、「発行体に投資せずにエンゲージメントすることは十分に可能」とされています。<https://www.afg.asso.fr/en/speed-up-asset-management-companies-withdrawal-from-coal-afg-publishes-a-guide-and-recommendations/>

パート 1：成果の特定

投資の意思決定および影響を及ぼすツールの利用など、すべての投資家行動は、世界にプラスとマイナスの成果をもたらします。意図していないものもあれば、未知のものもあります。パート 1 では、投資家が、各自の投資および営業活動の成果を特定して理解することについて説明します（原因となるもの、貢献しているもの、または関連しているものすべてを含みます。[結果における投資家の役割](#)を参照）。これは、既存の投資ポートフォリオやスチュワードシップ活動の両方における内部または外部からの管理、公開市場および民間市場への投資、新たな投資の可能性や投資プロセスに関連した結果が対象となります。

既存の投資を SDGs にマッピングし、明示的に SDG と整合する活動への投資の規模を決定するという、SDGs を重視した最も一般的な投資家の既存の活動を基にし、次のステップでは、投資先の業務、製品、サービスに関する現実のプラスとマイナスの結果を特定します。これには、特定の SDGs に沿った結果および複数の目標全体にわたる結果を理解しようとする姿勢が含まれます。

ESG 組み入れの取り組みは、良い出発点にはなり得ますが、実際の成果の形成に結び付けるには、その範囲を広げる必要があります。（「[例：安全な水とトイレを世界中に](#)」を参照）指標やデータを提供するだけでなく、プラスとマイナスの結果の特定および理解のために必要な、組織としてのプロセス導入に関する助言も提供することができます。例えば、生物多様性のためのポートフォリオ・スクリーニング・ツールや国連グローバル・コンパクトの原則違反をスクリーニングするツールやデータなど、投資家は、マイナスの結果を特定するために、ESG サービス・プロバイダーが提供する既存のスクリーニング・ツールを利用することができます。

また、結果の特定（場合によっては測定）に有用な多くのツールがあり、そのうちの一部は、[別表 1](#) に示され、本レポートを通してさらに議論されています。

APG と PGGM は持続可能な開発投資（SDI）タクソノミーを開発し²⁶、自社の製品とサービスに基づいて、SDGs の達成に貢献する投資を特定しています。今後の SDI アセット・オーナー・プラットフォームでは、SDI タクソノミーを使用して、企業が自社の活動をどのように SDGs に関連付けているかに関する企業固有のデータが提供されます。また、将来的には、企業が達成した結果（金融サービスへのアクセスを提供した人数など）に関する指標が含まれる予定です。人工知能とビッグデータを利用することで、多くの投資にわたってこのプラットフォームを運用することができます²⁷。

「持続可能な活動のための EU タクソノミー（The EU Taxonomy for sustainable activities）」は、パフォーマンスの閾値（「技術的スクリーニング基準」）を設定し、投資家に経済活動（すなわち企業）を特定するための枠組みを提供しています。その経済活動とは、a) 気候変動の緩和または適応に実質的にプラスの貢献をすること、b) 他の 4 つの EU の環境目標（汚染、廃棄物と循環経済、水、生物多様性）に対する重大な損害を回避すること、さらに最低限の社会的セーフガード（国連の人権に関する指導原則や OECD ガイドラインを参考にして定義されたもの）を満たすことです。EU で提供される金融商品は、2021 年 12 月までにタクソノミーを適用する必要があります²⁸。（ファンドの種類に応じた特定の要件も考慮します）²⁸

他の既存の気候ツールとしては、ポートフォリオのカーボン・フットプリント（スコープ 1、2、3 の排出量については、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の勧告に従う）および将来の気候シナリオ分析などがあります。世界の多くの地域では、投資家による TCFD の勧告に沿ったレポート作成を支援するため、すでにデータ・プロバイダーや民間サービスが存在します²⁹。プロセス主導型のものや、投資ポートフォリオのリスクのみに焦点を当てたものもありますが、これらのツールを使用し、結果を特定し、理解することができます。気候シナリオ分析は、ストレステストと並行して、プラスの結果を増加させる方法を見つけ、さらに調査するために使用することもできます。

26 <https://www.apg.nl/en/publication/sdi%20taxonomies/918>

27 <https://www.apg.nl/en/article/-/Wereldwijd-%20SDI-Asset%20-Owner%20-Platform/1110>

28 https://www.unpri.org/Uploads/e/p/k/briefingtaxonomypoliticalagreementdec2019_74471.pdf

29 例えば、2017 年 12 月には英国-中国気候・環境情報開示パイロットプログラムが設立され、TCFD に対して報告を行っています。<https://www.unpri.org/download?ac=5664>

スチュワードシップ・サービス・プロバイダーや運用会社の中には、自らのエンゲージメント活動をSDGsにマッピングし始めたところもありますが、実際の成果の形成よりも、特定のSDG課題に関する会議や議論の回数など、活動の追跡が重視されているケースもあります。多くのツールやベンチマークは、投資先のプロセスを重視しており、そうした活動がプラスの結果をもたらすことが示唆されますが、実際にはそうでない場合も存在します。金融システム内外の主要なステークホルダーは、結果を測定するための指標やデータをさらに開発・標準化してベンチマークとして利用するために、協力する必要があります。PRIでは、「有意義なデータの普及(Driving meaningful data)」プログラムを通じて、こうした努力を支援していきます(次のステップを参照)。

政策的観点から見ると、「金融サービス・セクターにおけるサステナビリティ関連情報開示に関するEU規則(EU's Regulation on sustainability-related disclosures in the financial services sector)」では、金融機関とファイナンシャル・アドバイザーに対し、投資判断が持続可能性要因に及ぼす主な悪影響をどのように考えているかに関する声明を公表することを求めています³⁰。これは、500名以上の従業員を有する企業は必ず実施しなければならず、それ以外の企業では、コンプライ・オア・エクスプレインで運用されます。投資家にとっては、以下の開示が含まれます。

- 持続可能性への主な悪影響の特定と優先順位付けに関する方針
- 持続可能性への主な悪影響およびその対応措置に関する説明
- エンゲージメント方針の概要
- デュー・デリジェンスと報告の基準の遵守状況、および該当する場合にはパリ協定との整合性の度合いについての概要

現在のポートフォリオならびに投資活動のプラスおよびマイナスの結果に関する情報の特定および共有を開始することで、さらに学べることもあり、必要となるデータの種類(大部分はまだ不足している)および報告ツールをポートフォリオ内の企業について示すことができるようになります。外部の運用会社を利用するアセット・オーナーは、運用会社に同様の報告を求めるべきであり、結果の特定や理解を開始し、そのために必要なデータやツールへの投資を促す必要があります。

³⁰ https://www.unpri.org/Uploads/y/h/b/eu_sustainabilitydisclosures_2019_622816.pdf

パート 2：方針および目標の設定

方針および目標を設定することで、投資家は意図しない結果を特定して理解することから、結果を形成するための意図的な措置をとることへと変化します。

PRI では、投資家は以下を目指して目標を設定することを提案しています。

- すべての SDGs に関連する重要なマイナスの成果の削減³¹
- すべての SDGs に関連する重要なプラスの成果の増大

上述の通り、SDG の目標と指標を含め、世界で認識された持続可能性パフォーマンスの閾値と期間に照らして、目指す成果の目標を定める（そして評価する）ことができます。

気候変動と水不足、食料安全保障と貧困など、多くの成果がつながりを持っているため、投資家はすべての投資とすべての SDGs を総合的に検討しなければなりません。一つの SDG に肯定的な進展があった場合でも、他の SDG でマイナスの結果につながってしまう可能性もあります。マイナスな結果を対象とするための、「国連ビジネスと人権に関する指導原則 (UNGPs)」および OECD の指針である「機関投資家のための責任ある企業行動」といった既存の枠組みは、投資家が負の結果を特定し、管理することに対する期待値を定めています（例：「[人権へのマイナスの結果の特定および管理](#)」を参照）。

成果目標を設定するための枠組みは、組織の投資理念または責任投資方針に組み込むことができます（[別表 3：投資家の事例 - CDC](#) を参照）。どの SDG の結果が最も重要であるかは、[パート 1](#) で学んだ洞察に基づいて、あるいはステークホルダー（例：年金基金の場合はその受益者）とのエンゲージメントに基づいて判断することができます（[別表 3：投資家の事例 - AP2](#) を参照）³²。

一部の投資家は既に目標を設定していますが、これらは活動レベルの目標であり（例：グリーンボンドへの x% の投資）、結果レベルの目標（例：発電単位当たりの排出量 (g/kWh)）ではない傾向があります。目標の設定には、内外で管理されるもの、公開または民間市場、受益者、役員または顧客が主

導する物か否かに関わらず、既存または新規の投資に関する目標が含まれます。

目標の設定において投資家が協力する例として、国連のネットゼロ排出の投資家アライアンス (UN-convened Net-Zero Asset Owner Alliance³³) が挙げられます。これは、アセット・オーナーのグループが、パリ協定と整合させ、2050 年までに二酸化炭素の排出量をネットゼロにするために全ポートフォリオを移行することにコミットするイニシアティブです。グループは、パリ協定第 4 条 9 項と同様に、5 年ごとに中間目標を作成することを含め、定期的に進捗状況を報告することにコミットしています。

結果に対する方針および目標を策定することは、投資の一連の流れにわたる異なるレベルの変化を伴います。多くの場合、これは投資組織で ESG 要因を取り入れたのと同じ形で SDG の結果を組み込むこと（指針文書、ツール、目標、トップダウンのコミットメントおよび研修）が関係します。年金基金では、まず取り組むポイントは戦略的な資産配分です。プライベート・エクイティ・マネージャーであれば、内部のポートフォリオ・マネジメント・チームまたは第三者から取得する資産クラスごとの指針が出発点です。外部で運用されている資産については、選定、指名、モニタリング・プロセスに方針および目標の質の評価を取り入れることができます。

結果を形成するための方針と目標を設定することで、ポートフォリオ内の企業とのエンゲージメントを成功させる指標を、業務、サプライチェーン、製品およびサービスにわたり変化させることができます。多くの投資家は、スチュワードシップ活動を SDGs にマッピングするようになりましたが³⁴、こうしたエンゲージメントに、特定の結果を重視した目標を設定している（そして公表している）投資家はほとんど存在しません。結果重視型の協働エンゲージメントとして最もよく知られているのは、Climate Action100+ です（[パート 4](#) にも関連します）。これには伝統的なプロセスに基づいた二つの目標である、a) 気候変動リスクおよび機会に関するモニターおよび取締役会の説明責任、b) TCFD 勧告に沿った気候関連の財務情報開示の強化と、結果を重視する目標として、バリューチェーン全体での温室効果ガス排出量の削減、という一つの目標があります³⁵。

31 重要なマイナスの結果を特定しようとするアプローチの一例は、国連ビジネスと人権に関する指導原則 (UNGPs) で確認できます。この指針では、顕著 (salience) という言葉を使って、突出している、あるいは重要で目立っているものを定義しています。例えば、企業の顕著な人権問題は、企業活動またはビジネス関係を通して最も深刻なマイナスの影響を及ぼすリスクがあるため、際立つ人権問題となります。顕著という概念は、ビジネスではなく、人に対するマイナスの結果というレンズを使います (<https://www.ungpreporting.org/resources/salient-human-rights-issues/> を参照)。このアプローチは、SDG のすべてのゴールおよび目標にわたって、プラスとマイナスの結果に適用することができます。

32 参照先の例：www.ipe.com/countries/netherlands/dutch-schemes-fine-tune-esg-investments-following-member-feedback/10027711.fullarticle

33 <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/>

34 <https://www.unpri.org/sdgs>

35 <http://www.climateaction100.org/>

例：人権へのマイナスの結果の特定および管理³⁶

国連ビジネスと人権に関する指導原則³⁷（UNGPs）は、人権の尊重、人権リスクを制限するための適切なデュー・デリジェンスの実施、企業および投資家が引き起こしたり寄与したりする害に対する対応策の提供について、企業や投資家に求められることを定めています。

UNGP は OECD の多国籍企業のための指針で言及されており、OECD は最近これに関する機関投資家のための具体的な指針の解釈を公表しています³⁸。この OECD の指針では、投資家は、自らが関与している負の人権上の結果、すなわち、投資家が引き起こしている、寄与している、または直接関係している人権上の結果の防止およびそれに対応する責任があると説明しています（「[結果における投資家の役割](#)」を参照）。投資家が投資のさまざまな資産クラス、銘柄選択、スチュワードシップで果たすことのできる役割について検討しています。規模、範囲、および修復可否に関する特性で測定される、有害な結果が生じるリスクが最も大きい状況を重視することの重要性を説明しています。

指針では、機関投資家によるデュー・デリジェンスの有効性を確保するための、いくつかの実践ステップおよび支援措置について、この枠組みに沿ったものを含めて概説しています。

- 投資ポートフォリオ内および潜在的な投資における実際のマイナスの結果ならびにマイナスとなりうる結果の特定（[パート 1](#) に従う）
- 投資家のための、人権に関する結果を関連する方針や管理システムに取り込み（[パート 2](#) に従う）
- 必要に応じて、人、社会および環境に悪影響を及ぼす投資先企業への影響力の行使、また、その結果の防止または緩和（[パート 3](#) に従う）
- 有害な結果にどのように対応しているかを説明するため、a) ポートフォリオ内のそうしたリスクおよび結果の管理における投資家自身のパフォーマンスの追跡、b) 必要に応じて結果を報告することを通じた、有害な成果にどのように対処しているかの説明（[パート 3](#) に従う）
- 投資家が人、社会、環境に悪影響を与えた、またはその一因となった場合に、その改善を可能にするプロセスの保有

³⁶ <http://www.climateaction100.org/>

³⁷ https://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf

³⁸ <https://mneguidelines.oecd.org/RBC-for-Institutional-Investors.pdf>

パート 3：投資家による成果の形成

パート 3 は、投資家がパート 2 で設定した方針および目標に沿った成果の形成を目指し、その目標に対する進捗状況を報告および伝達することについて示します。投資判断、投資先のスチュワードシップ、政策立案者や主なステークホルダーとのエンゲージメントという特定した投資家の行動を通じて、それをどのように実行し、開示や報告を通じて報告するかの例を以下に記載します。投資家は、最も重要な成果に対する影響力が最大となるかという観点で、行動の優先順位をつけるべきです。

投資判断

SDG の結果を形成する上で投資家が果たす役割は、投資対象となる資産クラス、投資する市場（例：公開市場または民間市場）、出資比率、投資期間、投資規模、資源能力の作用となります（[結果における投資家の役割](#)も参照）。例えば、インフラ³⁹やプライベート・エクイティのような民間市場の所有比率や中長期的な展望は、結果を形成するための大きな改善余地を投資家に与えることができます。

PRI の戦略的資産配分⁴⁰に関する討議資料では、アセット・オーナーはポートフォリオ構築に SDGs への配慮を組み入れることができ、リスク・リターン期待への影響は限定的であるとの見解を示しています。投資家はまた、環境的に持続可能な経済活動に焦点を当てた投資商品や戦略の設計および実行のため、持続可能な活動のための「持続可能な活動のための EU タクソノミー（The EU Taxonomy for sustainable activities）」などのツールを使うこともできます（詳細は[パート 1](#)参照）。選択した配分目標には、目標に対する特定の成果の変化をモニターするためのアプローチを設定する必要があります。

内部に投資ポートフォリオを有する投資家は、運用スタッフがパート 2 で設定された方針および目標に沿った結果をもたらせるような枠組み、ツール、およびデータを構築（または外部委託）する必要があります（[別表 3：投資家の事例 - Actis and Aviva](#)を参照）。これには、新たなインセンティブ構造、社内コミュニケーション、研修も必要となるでしょう。この変革管理の要素は、大部分では既存のプログラムを基として構築することができ、組織内の ESG リスクおよび機会の統合を主流化します。

投資家が異なる資産クラス、投資戦略（パッシブおよびアクティブ運用の両方）ならびに金融商品（例：ETF）にわたり結果を検討できるようにするためには、ガイダンス文書に裏付けられたさまざまなアプローチが必要です。

ポジティブな結果を得ようとするアプローチのなかで、最も確立された例の一つがインパクト投資です。インパクト投資は、インパクトが達成される限り、インパクト・ファーストまたは財務ファーストの観点から実施することができます。

グリーンボンド、上場エクイティインパクト戦略、マイクロファイナンス、グリーン不動産、再生可能エネルギー・インフラ、インパクト・ベンチャーキャピタル・ファンドなど、さまざまなインパクト投資商品や戦略が投資家に提供されています。

外部の運用会社やファンドを利用する投資家にとって、パート 3 は、[パート 2](#) で策定した方針および目標を、直接あるいは投資コンサルタントとの話し合いの中で、選定、指名、モニタリングのプロセスに活用することを目的としています。これには、結果の変化に関する評価基準を提案依頼書に追加することや、外部のマネージャーや投資ファンドに進捗状況の報告を求めることが含まれます。外部のマネージャーやファンドは、個別の投資先企業またはプロジェクトによる結果の変化を、ポートフォリオ、マニフェスト、またはファンド・レベルの全体に変換するためのアプローチを考案する必要があります。

個人投資家が資本を再配分することは、必ずしも現実世界の結果を左右するわけではなく、場合によっては、その投資家がどの成果に関与するかを変えるだけであることを認識することが重要です。例えば、人権問題への負の関与により、ポートフォリオ内の特定の企業をポートフォリオから外すことは、その行動により結果に変化を及ぼすというよりも、その企業の株主が変化するということです。企業の資本コストに大きな影響を与える規模で発生しない限り、この状況は正しいと言えます（[パート 4](#)の「より集団的な行動」を参照）。

投資先のスチュワードシップ

例えば、衣料品小売業者のサプライチェーンにおける労働者の生活賃金や、特定の地域における適切に清潔な水と衛生設備など、特定の成果についてスチュワードシップの目標が設定されれば、共同戦略への参加を含め、議決やエンゲージメントという積極的株主行動という既存のツールを使用して結果を形成することができます（[パート 4](#)参照）。これらの目標に対するパフォーマンスの測定も、従来のスチュワードシップ活動の測定と似ていますが、結果に関連するデータはさらに進展させる必要があります。このようなエンゲージメントは、上場株式投資に限定されるものではなく、債券やプライベート・エクイティ、不動産やインフラストラクチャなどの他の資産クラスにも同様に関連します（[別表 3：投資家の事例 - ACTIAM](#)を参照）。

39 これから発表される PRI レポート、「Bridging the gap: How infrastructure investors can shape SDG outcomes」（2020 年中盤発表予定）を参照

40 <https://www.unpri.org/asset-owners/strategic-asset-allocation>

結果重視のステュワードシップ目標とポートフォリオの ESG リスクおよび機会を重視するステュワードシップ目標の違い、あるいは結果を達成するプロセスに限定した目標の違いについては、PRI の「Active ownership 2.0」で詳しく説明しています⁴¹。この提案されたアプローチは、現実世界へのプラスの目標の追求と達成を優先し、資源、活動指標、中間目標（例：企業情報開示）は投資家が作用させることができる内容ではあるものの、結果をもたらすためには十分でないということを強調しています。

政策立案者および主要な利害関係者との関わり

公共政策は、金融市場、社会、環境、経済システムの安定性と持続可能性に重大な影響を与えます。

したがって、投資家による公共政策へのエンゲージメントは、投資家の責任と義務として当然かつ必要な対応範囲です。最近、政策立案者の持続可能性問題への関心が大幅に増大しています。2008 年の金融危機以降、規制当局が対応しようとしているグローバルな課題を達成するため、金融システムが果たすことのできる重要な役割に関する認識が当局の間で高まり、政策への介入が急増しています⁴²。これは、PRI 署名機関の活動にも反映されており、政策立案者、規制当局、基準設定者とのエンゲージメントは、2016 年において署名機関の 44%（1,073 機関）であったのに対し、2019 年には 61%（1,710 機関）まで増加しています⁴³。

投資家は、本国市場やポートフォリオの重要な部分を占める管轄区域において、結果を改善するような規制や法律の幅広い進展に関して規制当局や政策立案者と関与するべきです。「次のステップ」で概説したとおり、PRI は、投資家が市場ベータや実体経済にシステミックな影響を及ぼす ESG 課題に集中できるよう支援します。その例としては、欧州グリーン・ディール⁴⁴ のような新たな政府戦略への投資家の関与や、SDGs の達成に向けて最も進展が必要とされている国で、かつ支援の手を差し伸べるのが難しい国について、政策立案者と協力し、投資家がそこに資金を流入させるための条件の設定などがあります。

開示および報告

パート 2 で設定した方針および目標に対する進捗状況を、投資家が追跡する際に支援するためのツール、フレームワーク、指標、データがいくつか登場しており、この中には、グローバルな閾値やタイムラインに対するものも存在します。別表 1 に一部概要が記載されていますが、特に気候目標については別表 2 に示されています。個別の SDG そして SDGs 全体として、投資家によるプラスとマイナスの結果の総合的な測定を可能にするために、こうした努力は大幅に拡大していかなければなりません。

こうしたツールや指標を開発するための既存のイニシアティブは、インパクト投資コミュニティから生まれており、多くの場合は、医療やソーシャル・ハウジングなどの特定のポジティブ・インパクト分野に焦点が当てられています。部門横断的なテーマに対応するツールも存在しますが、なかでも最も発展しているテーマとして、気候変動の緩和と人権の二つがあります。ツールや指標は、広範なセクターにわたり、ポートフォリオ・レベルの進捗状況を追跡するための出発点となる指針や概念を提供します。

2021 年 1 月に導入する PRI の新しいレポーティング・フレームワークでは、個別および全体として、署名機関は結果を形成しようとしているか、そしてどのようにそれを達成しようとしているか、ならびに目指す結果に対する進捗状況をどのように測定しているかに関する質問などを含めます（「次のステップ」も参照のこと）。

41 <https://www.unpri.org/download?ac=9721>

42 <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment#Regulation>

43 https://www.unpri.org/Uploads/c/j/u/pripolicywhitepapertakingstockfinal_335442.pdf

44 https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en

パート 4：金融システムによる全体的な成果の形成

金融システム・レベルで SDGs に沿った成果は、各投資家の個別の行動の統合および、信用格付会社、インデックス・プロバイダー、議決権行使助言会社、銀行、保険会社、国際金融機関などの他の金融システム参加者との協同も含め、投資家が集合的に行動すること（パート 3 の行動の集合）の両方により形成されます。

経済セクターや産業の持続的な変化は、最終的には、製品やサービスの需要に影響を与える技術、規制、消費者の嗜好の変化に依存しますが、これらはすべて、投資判断や影響力を有するツールの利用を通じて、金融システム全体で他者と協働するという投資家の集合的な行動によって影響を与えることができます。

投資判断

[パート 3](#) に記載されている通り、結果を形成するために集合的な行動が必要であるということは明白です。しかし、投資配分戦略では、投資家がどの結果とつながるのかを変えられますが、現実社会の実際の結果が常に変化するわけではありません。これは、ある投資家がポートフォリオにある企業やセクターを選択しない場合でも、別の投資家は、その企業やセクターを選択することがあり、世界的には影響が限定的になる、というスクリーニング戦略において特に明らかです。

しかし、これは変えることができます。配分の決定（および積極的株主行動戦略）が、より大規模に実施されるようになれば、企業はマイナスの影響を与える活動や商品を中止するまたは減少させる（またはプラスの結果を増大・開始する）、もしくはそのいずれにもつながるように動く必要があるからです。その一つの例として、国連が招集した Net Zero Asset Owner Alliance を、金融システム全体として導入した場合が挙げられます（[パート 2](#) で説明）。

他の戦略には、銀行が債務を提供し、年金基金がエクイティを提供し、政府または国際開発銀行が実損補填を提供するブレンドファイナンス商品など、金融システム全体の参加者による共同投資もあります。ブレンドファイナンスを重視した結果の一つの取り組みとして、ビジネス & 持続可能開発委員会 (BSDC) が設定した、ブレンドファイナンス・ブレイク

スルー・タスクフォース (BFBT) があります。BFBT は SDG の資金不足を縮小するためのブレンドファイナンスの可能性について、その証明基盤の拡大を目指した報告書を発行しています⁴⁵。

投資先のスチュワードシップ

ユニバーサル・オーナーシップ・エンゲージメント（またはベータ・エンゲージメント）は、システム・レベルの結果を形成するためには不可欠です。これは、投資家の集団的なエンゲージメントで、多くの企業で構成され、市場全体に影響を与えるための十分な規模で実施されています。Climate Action 100+ は、鍵となる既存のエンゲージメントの例です（[パート 2](#) に記載）。大規模なエンゲージメントに関するさらなる考察は、PRI の Active ownership 2.0 でご確認頂けます⁴⁶（また、[別表 3：投資家の事例 - Nomura](#) も参照のこと）。

政策立案者および主要なステークホルダーとのエンゲージメント：結果を重視した方針および目標に対する障壁を低くし、SDG に沿った結果を広範に支援する規制環境（金融システムおよびその他の分野）を整備するため、政策立案者および規制当局とのエンゲージメントは、連携して実施する必要があります。これは、投資家が、金融システム全体にわたり参加者と緊密に協力することを必要とします。

投資家は既に規制当局や政策立案者と連携し、結果を形成するための自主的な枠組みを構築しています。EU 行動計画の下での重要な進展には、EU グリーンボンド基準や自主的な低炭素ベンチマークが含まれます。EU グリーンボンド基準は、気候関連情報の開示を向上させ、低炭素戦略のベンチマークとして利用可能な低炭素指数の開発を促進することを目的としています⁴⁷。もう一つの例は、ASEAN グリーンボンド基準です。

環境 SDGs に関しては、EU では [パート 1](#) で説明している「持続可能な活動のための EU タクソノミー (The EU taxonomy for sustainable activities)」および金融サービス・セクターにおける持続可能性関連の開示に関する規則（下記参照）、フランスの第 173 条⁴⁸、オーストラリアおよびカナダで新たに展開されている持続可能な金融政策⁴⁹ など、投資家は、持続可能な金融規制の開発に従事してきました。より広範な SDGs という意味で投資家にできることとして、各国の自主的な見直しに関与し、SDGs の国別ロードマップや SDGs に関連する国家インフラ計画の呼びかけがあります⁵⁰。

45 <http://businesscommission.org/our-work/blended-finance-taskforce-for-the-global-goals>

46 <https://www.unpri.org/download?ac=9721>

47 <https://www.unpri.org/sustainable-financial-system/explaining-the-eu-action-plan-for-financing-sustainable-growth/3000.article>

48 フランスの第 173 条は、上場企業に対する必須の炭素開示要件を強化し、機関投資家向けの炭素報告も導入しています。

49 https://www.unpri.org/Uploads/c/j/u/pripolicywhitepapertakingstockfinal_335442.pdf

50 <https://www.unglobalcompact.org/take-action/events/1639-sdg-country-plans-a-roadmap-to-private-investment>

開示および報告

投資家は、システム・レベルの結果の変化を監視、測定、報告するために必要な、改善された、より広範なデータセットの需要を促進するために、提携することができます。その一例が、欧州の年金基金グループが発起人となったグローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク（GRESB）です。このベンチマークは、不動産投資に関する ESG パフォーマンス・データのベンチマークとなっています。気候変動の指標および目標の策定における重要なイニシアティブとして、TCFD もあります⁵¹。

パート 5：SDGs に沿った成果を達成するため世界のステークホルダーが協力

単独で SDGs を達成する主体は存在しません。金融セクター、企業、政府、学界、市民社会、メディア、個人およびそのコミュニティにわたるすべてのステークホルダーは、最終的に SDGs を達成するために協働して行動する必要があります。

必要な要素とは、大規模な投資の需要と供給を結びつけるプログラムや、SDGs を達成するために必要とされる世界的な科学および規範に基づいた閾値に対する成果データをコンテキスト化するためのツールの連携などです。

これは投資家が一般的に関与する分野ではありません。むしろ、通常はパートナーとは考えられないステークホルダーとの協力関係や連携の構築が求められます⁵²。

そうした連携の一例が、リヒテンシュタイン、オーストラリア、オランダ政府、国連大学、民間セクターの機関（アセット・オーナーや運用会社を含む）、市民社会団体および財団という官民の連携である、「現代の奴隷制と人身売買に関する金融セクター委員会（The Financial Sector Commission on Modern Slavery and Human Trafficking）」です。その結果生まれた「奴隷制と人身売買に対抗する金融の構想（FAST）」イニシアティブは、金融セクター全体（サービス・プロバイダーを含む）が現代の奴隷制と人身売買を終わらせるための行動を加速させる、集団的行動の枠組みを提供しています⁵³。

もう一つの例として、年金基金、NGO、労働組合およびオランダ政府が策定した、「オランダの年金基金による責任投資の合意（Dutch pension funds agreement on responsible investment）」に記載されている「Deep Track」があります。当事者は、ポートフォリオ内の企業を関与させ、人権および労働権への負の影響を軽減および是正またはそのいずれか一方を実施するために、協力して取り組みます。「年金基金が投資実務において遭遇し、自身では解決できず、当事者間の協力を通じて解決に至る可能性がある⁵⁴」人権および労働権の問題から、エンゲージメント目標を選定します。

投資コミュニティは、グローバルな社会的、地球的な閾値に整合する洞察、データ、ツールを受け取る必要があります。こうした枠組みは、アセット・オーナー、運用会社および投資先事業体のレベルで、トップダウンで必要とされる結果を得るために使用することができ、またボトムアップでも同様に使用可能です。

世界的な目標に対するパフォーマンスをモニターするためには、他のステークホルダーがすでに開発した、または開発中のトップダウン・ツールをまずは使用することは、入り口としては十分であり、別表 1 に記載されたツールからのデータでそれを補完または修正することが可能です。SDG トラッカー⁵⁵ や国連環境計画の排出ギャップ報告書⁵⁶、パリ協定の下での世界的な在庫調整プロセスなど、政策立案者によって開発されたツールが出発点となり得ます。

51 <https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2019/06/2019-TCFD-Status-Report-FINAL-053119.pdf>

52 例：<https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution/> 参照

53 <https://www.fastinitiative.org/>

54 www.imvoconvenanten.nl/en/pension-funds/convenant

55 www.SDG-Tracker.org

56 <https://www.unenvironment.org/interactive/emissions-gap-report/2019/>

次のステップ：署名機関に対する PRI の支援

本レポートは、ESG のリスクおよび機会に関する考え方と、SDG の結果を形成する可能性についての考え方をまとめるための第一歩でしかありません。この規模の課題には、他の主要なステークホルダーに加え、金融セクター全体で協力することが求められます。PRI は、提案されている枠組みの全体にわたる各投資家行動につき、SDGs に沿った成果の形成に努めている署名機関をサポートし、また開示や報告に関しても支援します。それぞれの行動に関するその後の助言としては、現実の成果を形成する目的のため、透明性と連携への参加の改善に焦点を当てることです。

枠組み全体

別表 2 の投資家の事例をもとに、PRI は SDGs の成果を伴う投資に関する一連のケーススタディを発表する予定です。これらのケーススタディでは、資産クラス、投資家行動、枠組みの一端にまたがる多様な事例に焦点を当て、投資家がとった投資の異なる役割、規模、管轄区域、投資方法に対するアプローチを詳細に説明します。

個々の投資先レベルで投資家が何を行っているかについての理解を深めるとともに、このケーススタディ（および PRI の [Academic Network](#) を通じた研究を含むさらなる調査）は、社会と環境にとって最も重要な結果の体系的なレベルでの並行した分析（目標の検討も含む）も対象としています。SDG の成果を形成する上で、ベータ、マクロ、セクター、セクター横断的な問題を組み合わせることに焦点を当てるのが、経済のボラティリティとリスクを低減し、ポートフォリオ全体のリスク調整後リターンを高めることにつながるかどうかを理解するためには、さらなる研究が必要です。

PRI は、気候変動および人権など、市場ベータや実体経済にシステム的な影響を及ぼす主な問題に投資家が集中するための支援に目を向けています。これには、**別表 2** で気候変動について概説されているように、他の一連のイニシアティブやチャンネルを通じた作業が含まれます。

最後に、PRI は、SDGs に沿った成果の形成、ベスト・プラクティスの共有の支援、共通の課題への対処方法に関するコンセンサスの形成を目指す署名機関のワーキング・グループ（アセット・オーナー、運用会社、サービス・プロバイダーなど）の設置を検討しています。

投資判断

PRI は、署名機関が、プラスの結果の増大およびマイナスの結果の減少を促すための投資判断を活用する機会について理解することを支援します（パート 3 および 4）。これには、選定、指名およびモニタリングの支援と、直接投資についての多様な資産クラスにわたる指針が含まれます。

投資先のスチュワードシップ

PRI では、個人投資家がプロセスと利益に焦点を当てることから、結果や共通の目標を重視することへと移行することで、既存のスチュワードシップ業務と専門知識を基盤とした業務プログラム（Active Ownership 2.0）⁵⁷ を開発しています。

政策立案者および主要な利害関係者との関わり

公共政策における投資家のエンゲージメントのための PRI の既存のツール⁵⁸と業務プログラムは、特にパート 3 およびパート 4 に記載された枠組みにおいて、SDG に沿った成果の形成に関する情報を提供する、または成果の形成を支援します。さらに、UNEP FI と PRI は、2019 年に「インパクトに関する法的枠組み（A Legal Framework for Impact）⁵⁹」プロジェクトを発足させました。このプロジェクトは、11 の国・地域における既存の法的枠組みを調査し、a) 投資リターンにマイナスの影響を与える可能性もある範囲も含め、アセット・オーナーが SDG に沿った成果に優先順位を付けることができる範囲、b) 投資マニフェストに投資の成果について明記されていない場合、運用会社はそうした結果をどのように言及できるか、またはするべきか、を分析するものです。

57 <https://www.unpri.org/download?ac=9721>

58 <https://www.unpri.org/download?ac=325>

59 <https://www.unepfi.org/investment/legal-framework-for-impact/>

開示および報告

業界全体での持続可能性パフォーマンス報告の統一化

PRIの取り組みの次のフェーズ「有意義なデータの普及(Driving meaningful data)⁶⁰」では、SDGの目標および指標を含む、グローバルの閾値や期限に対して、企業や投資家のリスク、機会および持続可能性パフォーマンスを統合的に特徴付けるエンド・ツー・エンドの持続可能性報告システムの開発を支援します。

それに向け、PRIは、意思決定に役立つ持続可能性に関する情報の仕様、一貫性、提供方法を改善するために協力し、持続可能性に関連する報告と開示を発展させるための適切な基準の策定を促します。

PRIのレポート・フレームワークの改訂

PRIレポート・フレームワークの改訂について2019年および2020年に署名機関と協議をし、2020年には本文書の原案を話し合い、PRIは、新たなレポート・フレームワークの最初の年となる2021年に結果に関する一連の初期の質問を含めることにしました⁶¹。

新しいレポート・フレームワークでは、「コア」(回答が必須で評価される質問)のセクションに、実際の結果を形成するための方針と、結果を特定するためのプロセスに関する少数の質問が記載されています(本枠組みのパート1およびパート2を反映する)。結果に関する追加の質問は、「プラス」のセクション(回答は任意で評価対象外の質問)に記載されます。このセクションでは、署名機関が個々または集团的にどのようにして結果を形成しようとしているか、そして求める結果に対する進捗状況をどのように測定しているかに焦点が当てられています(本枠組みのパート2からパート5を反映)。

⁶⁰ <https://www.unpri.org/annual-report-2019/delivering-our-blueprint-for-responsible-investment/sustainable-markets/drive-meaningful-data-throughout-markets>

⁶¹ https://www.unpri.org/Uploads/w/k/m/pri_ra_consultation_results_2020_final_301104.pdf

別表 1：5 つの枠組みでのツール

成果を特定し、その成果目標に対する達成率の設定や進捗状況の確認に関連する、無料かつグローバルで使用可能なツールの例（国および地方レベルの関連ツールはここには含まれていません）

ツール	主な組織	主なオーディエンス (投資家/企業)	成果指標の有無	特定企業の評価の有無	地域または世界の基準または閾値の参照
B インパクト・アセスメント (B Impact Assessment)	B-Lab	企業	有	有	無
Blueprint for SDG Leadership	UNGC (国連グローバル・コンパクト)	企業	無	無	無
CDSB Framework for environmental and climate change reporting	気候変動開示基準委員会 (CDSB)	企業	有	無	無
Climate Bonds Standard	気候債券イニシアティブ (CBI)	企業および投資家	有	無	有
Corporate Human Rights Benchmark	Corporate Human Rights Benchmark Ltd.	投資家	無	有	有
EU taxonomy for sustainable activities (持続可能な活動のための EU タクソノミー)	欧州連合	投資家	有	無	有
Future-fit benchmark	Future-Fit	企業	有	無	無
Going Beyond Impact Measurement to Assess the Effectiveness of System-level and SDG Investing	The Investment Integration Project (TIIP)	投資家	無	無	無
GRESB	GRESB	企業および投資家	有	無	無
GRI Topic Specific Standards	Global Reporting Initiative (GRI)	企業および投資家	有	無	無
Harmonised Indicators for Private Sector Operations (HIPSO)	開発金融機関の連携	投資家	有	無	無
Impact Investing Market Map	PRI	投資家	有	無	有
IMP's five dimensions of impact and ABC of impact	Impact Management Project	企業および投資家	無	無	無
In Search of Impact	ケンブリッジ大学サステナビリティ研究機関	投資家	無	無	無
IRIS+	Global Impact Investing Network (GIIN)	投資家	有	無	無
Positive impact tool (and Impact Radar)	国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP-FI)	企業および投資家	有	無	無
SASB Accounting Metrics	サステナビリティ会計基準審議会 (SASB)	投資家	有	無	無
Science-based targets	Science-based targets initiative	企業	有	無	無
SDG Action Manager	UNGC および B-Lab	企業	無	無	無
SDG Compass	WBCSD GRI UNGC	企業	有	無	無
SDG impact indicators	オランダ銀行 (DNB)	投資家	有	無	無
Sustainable Development Investments (SDI): SDI Asset Owner Platform	APG PGGM	投資家	無	有	有
TCFD Recommendations	気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)	企業および投資家	無	無	無
Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation	世界経済フォーラムおよびビッグ 4 (PwC、EY、KPMG、Deloitte)	企業	有	無	無
Transition Pathways Initiative	Transition Pathways Initiative	企業および投資家	無	有	有
UN Sustainable Development Goals, targets and indicators	国際連合	政府	有	無	有
Guidance on core indicators for entity reporting on contribution towards implementation of the Sustainable Development Goals	国連貿易開発会議：国際会計報告基準 (ISAR)	企業	有	無	有
WBA Benchmarks	世界ベンチマーク同盟 (WBA)	投資家	無	有	有
WikiRate	WikiRate	企業および投資家	無	有	無

別表2：ツール（気候変動への成果）

気候を例にとり、提案された枠組みの各部分に対して、投資家行動のためのさまざまな既存のツールをどのようにマッピングできるかを示す図

	投資判断	投資先のスチュワードシップ	政策立案者との連携	開示および報告
1. 成果の特定 投資家は、既存の投資活動からの意図しない結果を特定し、理解する	<ul style="list-style-type: none"> ■ 気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）（ポートフォリオのカーボン・フットプリント・スコープ 1-3 および将来の気候シナリオ分析を含む） ■ EU taxonomy for sustainable activities（持続可能な活動のための EU タクソノミー） ■ PRI レポート・フレームワーク（年次 PRI Climate Snapshot を含む） 			
2. 方針および目標の設定 投資家は、マイナスの影響を減らし、プラスの成果を増やすための意図的な活動に対する方針および目標を設定する	<ul style="list-style-type: none"> ■ TCFD（指標・目標の投資家への開示） ■ Climate Action 100+（温室効果ガスの排出削減など、企業とのエンゲージメントにおける明確な目的を含む） ■ Transition Pathway Initiative（TPI） ■ UN Net Zero Asset Owner Alliance（2050年までにポートフォリオがネットゼロとなるような目標を設定） ■ EU taxonomy for sustainable activities（持続可能な活動のための EU タクソノミー） 			
3. 投資家による成果の形成 投資家は個々に、プラスの成果を増やし、マイナスの成果を減らすよう努め、設定した目標に対する進捗を測定します。	<ul style="list-style-type: none"> ■ Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA) ツール ■ IPR 評価データ ■ 上記パート 1 および 2 の他のツールおよびイニシアティブもパート 3 に関連する 			
4. 金融システムによる全体的な成果の形成 投資家は全体として、プラスの結果を増やし、マイナスの結果を減らすよう努め、設定した目標に対する全体的な進捗を測定する	<ul style="list-style-type: none"> ■ 上記パート 1、2 および 3 のツールおよびイニシアティブもパート 4 に関連する 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 以下に関する投資家の関与 ■ EU Action Plan ■ EU Green New Deal ■ Investor Agenda ■ Green Bond Standards 	<ul style="list-style-type: none"> ■ UN Climate Portal ■ IPCC Emissions Gap Report ■ Global Stocktake (2020) 	
5. SDGs に沿った成果を達成するため世界のステークホルダーが協力 投資家は、グローバルですべてのSDGsを達成するため、企業、政府、学界、NGO、消費者、市民、メディアなどの幅広いステークホルダーと協力します。	<ul style="list-style-type: none"> ■ UNFCCC パリ協定 ■ SDG の目標 7 - エネルギーをみんなにそしてクリーンに ■ SDG の目標 12 - つくる責任 つかう責任 ■ SDG の目標 13 - 気候変動に具体的な対策を 			

別表 3：投資家の事例

ACTIAM

投資家分類	国	運用資産残高
運用会社	オランダ	630億ユーロ

当社は、投資によって SDGs に貢献するという目標を設定していますが、すべての投資においてその影響が明確に測定されているとは言えません。SDG への影響の測定および報告を改善するため、発行体のロードショー期間に質問をすることで投資先に関与します。

これには、地域の開発銀行やその他のサブソブリン発行体に対し、以下のようなインパクト・アウトプット指標を提供する欧州投資銀行のような先行者の最良慣行に追随するよう奨励することが含まれます。

- 絶対排出量（総排出量）と削減貢献量（ベースラインに対する相対的排出量）を含むプロジェクトの年間炭素排出量
- 再生可能エネルギー容量の追加（MW）
- 省エネルギー（熱および電気）（MWh）
- プロジェクトの場所（エネルギーへのアクセスという観点から）

また、付与されたグリーンボンドが SDG 7 に実質的かつ追加的に寄与するかどうかの検証にも努めます。まず、発行体が、以下の3つの投資を可能にするサブゴールの測定可能な影響について報告していることを確認します。

- 7.1：入手可能な価格で、信頼性の高い、近代的なエネルギー・サービスへの普遍的なアクセスを確保
- 7.2：再生可能エネルギーの割合の増加
- 7.3：エネルギー効率に関する世界の改善率の倍増

次に、収益の利用が、よりグリーンな活動に移行しようとする発行体の努力に沿っている、または加速させているかを分析します。これは、発行体が、定量化されたアップフロントのハードル・レートまたは適格かを判断する閾値を国の基準や規制を超えて定義しているかを評価することの分析です。

可能な場合は、発行体に SDGs に関するインパクトを定量化し、報告するよう依頼しています。しかし、定量化が十分でない SDGs へのインパクトを評価するため、発行体からの定性的情報も使用します。

2018年初頭には、SDG 7.3 への貢献に関して、投資先グローバル・ファイナンシャル・サービス・グループと提携しました。グリーン・ビルディングの定義に基づき、エネルギー効率が低いパフォーマンス・レベルを固定してしまうリスクは非常に高いと判断しました。発行体は、より野心的なハードル・レートを含めてほしいという当社の要請に前向きに対応し、少なくとも 30% の効率改善を伴うプロジェクトのみに資金提供することをコミットしました。発行体はまた、現地市場の上位パーセンタイルにあるグリーン・ビルディングへの資金提供にも合意し、それによって市場の最良慣行との整合性を得ています。

「グリーンボンド発行体との ACTIAM のエンゲージメント活動に関するより長期の事例研究」については、[PRI のウェブサイト](#)で入手可能です。

ACTIS

投資家分類	国	運用資産残高
運用会社	イギリス	120億米ドル

Actis Impact Score (AIS) は、当社の投資による社会的および環境的なプラスの結果を特定、測定、監視するために開発した社内ツールです。これにより、部門や地域を超えて比較することが可能になり、例えば、インドの再生可能エネルギー企業とアフリカの教育への投資からのプラスの結果の可能性を評価することができます。投資の開始時には、投資売却時に達成される一定の AIS を目標とします。投資期間にわたり AIS を測定することが可能です。絶対的な影響スコアと同様に、影響マルチプル、つまり保有期間中のプラスの結果（インパクト）の増加は、投資結果のパフォーマンスを測定するための重要な尺度です。さらに、AIS を SDGs と整合させることで、共通の言語を使用して当社の投資判断のプラスの結果を示すことができます。

各投資について、人または地球にとってのプラスの結果を最大5つまで特定しています。そして、各項目について以下を実施します。

- 結果の変化の規模と期間の観点から、達成すべき影響の重要性を評価する。
- 投資から利益を得られると人の数および彼らがどれだけの便益を得られるかを評価する。例えば、疎外された人々、脆弱な人々、または十分なサービスを受けられない人々の多くの結果を変えることは、高い得点につながる。
- 投資を行わない場合でも生じる結果のレベルを考慮し、追加で評価する。
- 次に、スコアを加算し、結果が以下のいずれかの要素によって形成されるかに応じて係数を乗算する。
- 中核的なビジネス活動 (x5) - 例：グリッドの炭素集約度を下げる再生可能エネルギーへの投資
- 副次的なビジネス活動 (x3) - 例：一次サプライチェーンの人々にとっての肯定的な結果
- 周辺活動 (x1) - 例：慈善または博愛主義的姿勢の結果

最後に、意図した影響（結果の変化）が発生しないリスクを評価します。これは、投資の意思決定を行う際にスコアと共に考慮されます。

例えば、風力発電および太陽光エネルギー・プロジェクトの建設に力を注いでいる、インドの Ostro Energy という再生可能エネルギーのプラットフォームへの投資を通じた、SDGs に沿って生み出される結果の変化を評価するために AIS を用います。Ostro は設立から4年以内に、合計 1.1 ギガワットについて、電力の 54% を石炭で生産している州と長期の電力購入契約 (PPA) を締結しています（うち 850MW は Actis が投資から撤退する時点で既に操業を開始済⁶²⁾）。また、労働者の福祉を重視し、インド人労働者のために 4,500 以上の雇用を創出し、飲料水の改善などの地域社会プロジェクトにさらなる投資を行いました。

AIS によって算出されたこのプロジェクトの測定可能な結果は、2018 年に Actis が撤退する前に SDGs にマッピングされています。より新しい投資については、進捗状況を明確に示すため、年次でインパクト・スコアを評価しており、それ以外の場合も、当初の結果の見通しに対して評価をしています。ビジネスのパフォーマンスが十分でない場合は、案件担当チームおよび経営陣と共に修正に努めます。目標とする結果はビジネス・ケースに密接に関わっていることを考慮すると、結果に対するパフォーマンスが十分でない投資は、一般的に商業的にもパフォーマンスが低いいため、通常は案件担当チームと協力して是正措置を実施します。

62 <https://vimeo.com/328685850>; <https://www.actis/media/2733/empea-ostro-case-study.pdf>; <https://www.windpowermonthly.com/article/1460951/renew-power-acquires-ostro-energy>

63 <https://www.ap2.se/globalassets/hallbarhet-agarstyrning/manskliga-rattigheter/report-on-human-rights-2019-according-to-ungprf.pdf>

ANDRA AP FONDEN (AP2)

投資家分類	国	運用資産残高
アセット・オーナー	スウェーデン	3,813億クローナ ⁶³

2016年以來、当社は、Shift（国連ビジネスと人権に関する指導原則（UNGPs）に関する専門家）の支援を受け、投資判断への人権問題の統合を強化するプロジェクト（上場グローバル株式に注力）に取り組んでいます。当社は、大部分の資産クラスを定量的に管理しており、ポートフォリオには、世界中の多様なセクターで活躍する多くの企業を少量ずつ保有しています。保有資産の多様性は、資産クラス全体のリスクを明確に把握するための推進力であると同時に重要な課題でもありました。

分析では、ポートフォリオ企業が事業を展開しているセクターに共通する、人権に関するマイナスの結果を特定するよう努めました。また、人権侵害に対して非常に脆弱であると考えられる特定の状況や地域でポートフォリオ企業が活動しているかどうか、また、企業がこれらのリスクを管理するための方針やプロセスを導入しているかどうかについても調査します。

潜在的な人権侵害の重大性を判断する際には、その結果の規模、範囲、および修復不能な性質に特に注意を払いました。例えば、奴隷労働を使用するなど広範にわたる問題を有する業界のリスクは、そのマイナスの結果の規模および範囲の両方において、深刻であるという評価になります。女性、子ども、少数民族、先住民などの脆弱な集団が悪影響を受ける可能性のある活動も深刻であるとみなされます（そのため優先度が高くなります）。

このプロセスから得られた知見の一つは、特定された人権の否定的な（潜在的または既存の）結果の優先順位付けにおいて生じた課題です。当社が分析したセクターの大部分は、40のサブセクターを含み、人権に関する深刻なマイナスの結果を有する可能性があるとの評価でしたが、それらの結果に関する企業レベルでのデータは限定的です。

最初の分析からの知見の結果を受け、人権に関する負の結果をより適切で完全な視点で捉えられるよう、インハウスの定量データモデルを開発することを目指しています。AP2が、結果に優先順位を付ける際の判断に使用できる情報です。このモデルは、児童労働のリスクがさまざまなセクターや国で一定期間にわたりどのように変化しているかなど、特定の問題を体系的に分析・監視します。

AVIVA INVESTORS

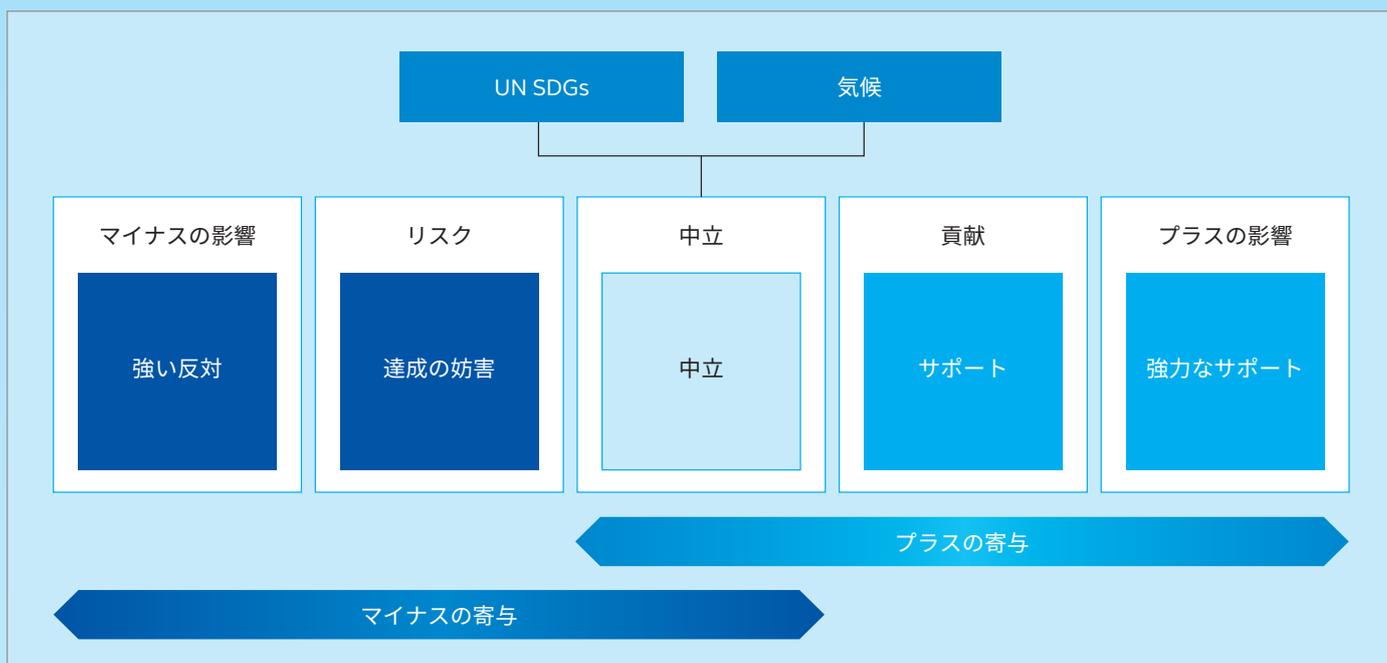
投資家分類	国	運用資産残高
運用会社	イギリス	4,240億米ドル

不動産事業では、プロジェクトが環境的、社会的な結果にプラスに貢献しているかどうかを評価する枠組みとして、SDGsを活用しています。責任投資チームは、ESG バランスの取れたスコアカード・アプローチを採用して提案された取引を分析し、プロジェクトによるSDGsに対する潜在的な寄与度を検討するため、インパクトも考慮して分析を補完します。チームはオリジネーションチームや投資チームと密接に協力してこのフレームワークを適用し、最終的には投資委員会の決定を支援します。

投資を実行する前に、投資先企業が脱炭素化計画を遵守するという追加的な保証を求めていたため、インフラ債券の発行にあたり、ESG 特有のコベナントを設定しました。これにより、新規の石炭火力発電所の建設を禁止し、石炭に関連する取引活動に厳しい制限を設けました（例：石炭発電所の建設を進めている企業または事業の買収）。合意には報告義務も含まれており、脱炭素プログラムの最新の進捗状況の報告を徹底しています。

例として、効率性を改善することを重視し、ローカライズしたエネルギーの供給を主な事業とするヨーロッパの公益企業への資金提供を検討しています。当社は、業務においてカーボン・フットプリントを削減するというロードマップを有していますが、（エクスポージャーは減少しているものの）石炭による発電供給を引き続き行っています。

図5：ESG の社会・開発に沿ったインパクト・モデルの開発



CAISSE DES DÉPÔTS AND CONSIGNATIONS (預金供託金庫、CDC)

投資家分類	国	運用資産残高
アセット・オーナー	フランス	4,300億ユーロ

2019年には、当社ビジネス・ユニットのSDGsへの貢献度を評価し、向上させるために、グループ全体でプロジェクトを開始しました。

目的は以下の通りです。

- 「社会的・地域的不平等の縮小」という新たな企業理念を各部門がどのように導入し、実行に移していくかを進展させる
- 財務、戦略、持続可能性の管理プロセスをより明確にする

このプロジェクトは、ビジネス・ユニット単位の貢献度を向上させるための行動計画である、SDGのバランス・スコアカードを中心に構成されています。これらは、1つ以上のSDG目標に対する各ユニットのプラスの影響を改善する、またはマイナスの影響を減らすために実施する、意図的な行動として定義されます。

スコアカードは、当社の活動の多様性とその影響を反映するために、ボトムアップの重要度分析によって定義されています。責任投資チームの支援を受け、各ユニットはまず、それぞれのSDG目標に対する活動のプラスとマイナスの影響を評価し、次に、それらを改善するために実施可能な活動を特定します。このマッピングをもとに、各ユニットは、実体経済への影響、業務効率化への貢献、戦略的な調整という3つの基準を用いて行動計画を策定しています。

各ビジネス・ユニットのSDGスコアカードの結果は、以下の項目に分けてグループ・レベルで統合しています。

- 「優先するSDGs」では、経営プロセスに密接に統合させることにより、影響の改善を目指します。(SDG4、7、8、9、10、11、13)
- 一部の活動にとって重要とされる「重要なSDGs」は、影響が悪化しないよう徹底したモニタリングが必要です。(SDG3、5、12、15、17)

ビジネス・ユニットおよびSDGの目標により、異なる行動が求められる可能性があり、その例を以下に記載します。

- デュー・デリジェンスの強化
- シェアホルダー・エンゲージメント・プログラムでの課題の優先度の判断
- テーマ別の配分の増大
- 企業のマネジメント方針への統合 (例：人事、設備管理)

優先するSDGの「気候変動に具体的な対策を (SDG13)」を例にとると、当社の行動計画は、低炭素経済への移行、当社の化石燃料方針の強化 (排除、分析、エンゲージメント)、ポートフォリオのカーボン・フットプリント削減目標と2050年二酸化炭素排出実質ゼロの目標との整合性の維持、当社のスコープ1および2の排出に関するカーボン・ニュートラルの実現を支援する配分を増やすことに焦点を当てています。各ユニットは、それぞれの活動やマニフェストに沿って、これらの方針を実施するための具体的な行動をとっています。

グループ全体のスコアカードは、執行役員会議で承認され、戦略計画に取り入れられます。SDGタスクフォースは現在、執行役員会が実施状況を監視できるように、プロセスおよび指標を定義しており、2021年までに関連パフォーマンスの目標を定めることを目指しています。

NOMURA ASSET MANAGEMENT

投資家分類	国	運用資産残高
運用会社	日本	4,940億米ドル

SDG3（あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、福祉を推進する目標）に貢献するため、当社では、2030年までに、エイズ、結核、マラリアといった伝染病を根絶するという目標3.3の支援に焦点を当てています。

世界最大のHIV薬製造者は、より効果的な医薬品ソリューションを開発するために数十億ドルを投資しているだけでなく、それらのソリューションへの広範なアクセスを確保するための多額の投資とコミットメントも行っています。「アクセス」とは、特許の提供、パテント・プール（後発医薬品メーカーが特許医薬品を製造し、開発途上国に安価で流通させることを可能にする）、医薬品の直接提供、患者アクセスプログラムへの資金提供などがあります。

HIVによる世界的な死亡率の低下に対する投資先企業の貢献度をはかるため、以下の指標を確認します。

- 低中所得国でHIV治療を受けている患者
- 研究開発への投資

また、当社は、医薬品アクセスの改善に向けた98 - 投資家協働エンゲージメント（Access to Medicine）の共同リード・インベスターでもあります。（2019年9月以降）医薬品アクセス財団（Access to Medicine Foundation）は、アクセス戦略の拡大、任意ライセンス契約の対象となる医薬品数の拡大、対象国の拡大を支援しています。

CREDITS

AUTHORS:

- Marcel Jeucken, SustFin
- Shelagh Whitley, PRI
- Nathan Fabian, PRI

CONTRIBUTORS:

- Kaori Shigiya, PRI
- Sofia Bartholdy, ex PRI
- Simon Whistler, PRI

EDITOR:

- Mark Kolmar, PRI

DESIGN:

- Will Stewart, PRI

責任投資原則 (PRI)

PRIは、6つの責任投資原則を実行に移すため、自らの国際的な署名機関ネットワークと連携しています。PRIの目的は、環境、社会、ガバナンス (ESG) 課題への投資の影響を理解し、署名機関が、これらの課題を投資や保有の意思決定に統合するのを支援することです。PRIは、署名機関およびこれらの署名機関が活動する金融市場や経済、そして、最終的には、環境および社会全体の長期的な利益につながる行動をとっています。

6つの責任投資原則は、自主的かつ意欲的な一連の投資原則であり、ESG 課題を投資慣行に組み込むための潜在的な行動のメニューを提供しています。本原則は、投資家のために投資家により策定されました。本原則を実施していく中で、署名機関は、より持続可能なグローバル金融システムの開発に貢献しています。

詳細についての参照先：www.unpri.org



PRIは、**国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI)** と **国連グローバル・コンパクト** と連携した投資家イニシアティブです。

国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI)

UNEP FI は、国連環境計画 (UNEP) とグローバル金融部門の独自のパートナーシップです。UNEP FI は、持続可能性と財務パフォーマンスを関連付けて強化するため、持続可能な発展に関する UNEP FI ステートメントの署名機関である 200 以上の金融機関および様々なパートナー組織と緊密に連携しています。同業者ネットワーク、調査および研修を通して、UNEP FI は、金融機関業務のあらゆるレベルにおいて、環境・持続可能性のための最善の慣行の適用を特定、促進、実現するという使命を果たしています。

詳細についての参照先：www.unepfi.org



国連グローバル・コンパクト

国際連合グローバル・コンパクトは、世界各国の企業に対して、それぞれの業務および戦略を、人権、労働、環境および腐敗防止の分野で一般に受け入れられている 10 の原則に従うよう、また、国連の目標および持続可能な発展の目標を支持する行動を取るよう、呼びかけています。国連グローバル・コンパクトは、責任ある企業慣行の策定、実施、開示を主導する基盤です。2000年に始まったこの取り組みは、企業の持続可能性イニシアティブでは世界最大であり、160か国、8,800を超える企業、4,000以上の企業以外の団体、80以上のローカル・ネットワークが参加しています。

詳細についての参照先：www.unglobalcompact.org

