

JSIF（日本サステナブル投資フォーラム） 投資残高調査2023版説明会

- | | |
|-------------|---------------------|
| 16：00－16：10 | 会長より定義統一の背景をご説明 |
| 16：10－16：45 | 事務局より本定義レポートのポイント解説 |
| 16：45－17：00 | 質疑応答 |

2024年4月22日(月)16:00-17:00 @オンライン

NPO法人日本サステナブル投資フォーラム

※本ウェビナーの解説部分は後日オンデマンド配信するために録画しておりますが、質疑応答部分は録画を停止します。

責任投資「定義レポート」

「責任投資アプローチの定義」 PRI/CFA協会/GSIA(2023.11)

https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2023/10/ESG-Terminology-Report_Online.pdf

November 2023

GUIDANCE

Definitions for Responsible Investment Approaches

内容

1. 本定義レポート作成の背景
2. 本定義レポートのグローバルな位置づけ
3. 日本語訳作成について
4. 本定義レポートの構成
5. 各手法におけるポイントの解説
 - I. スクリーニング
 - II. インテグレーション
 - III. テーマ投資
 - IV. インパクト投資
 - V. スチュワードシップ
6. 質疑応答

本定義レポート作成の背景

- 2021年11月、証券監督者国際機構（IOSCO）
世界の資産運用業界全体の一貫性を確保するため、持続可能な金融に関連する共通の用語や定義を策定する必要性を強調。
- これを受けてCFA 協会、Global Sustainable Investment Alliance（GSIA）、Principles for Responsible Investment（PRI）が責任投資用語の定義を統一することに合意。
 - スクリーニング
 - ESGインテグレーション
 - テーマ投資
 - インパクト投資
 - スチュワードシップ
- 本レポートの目的は、既存の用語や定義を調和させることであり、新たな用語や意味を生み出すことではない。

グローバルな位置づけ



- GSIAのメンバーSIFは、定義の詳細部分で見解が異なるところもあるが、互いの立場を尊重しつつ調和させていくことに積極的に取り組み始めている。

Methodology for market studies on sustainability-related investments

		Basic ESG	Advanced ESG	Impact-Aligned	Impact-Generating
Investment process	Investment objective	Integration of ESG factors	Systematic analysis & incorporation of ESG factors	Align with positive impacts on environment and/or society	Measurable contribution to positive real-world impacts
	Investment approach	Binding negative or positive screening	Binding negative & positive screening (≤80% of initial universe investable)	Binding negative & positive screening for assets with positive impact	Exclude non-transformable activities & use stewardship or provide new capital to assets to generate measurable positive impact
	Performance Measurement	-	Measurement of ESG performance	Measurement of company impact	Measurement of company impact & investor contribution
Ambition level		Low	Moderate	Medium	High
Investment focus		Double materiality			

- EuroSIFは、Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) とより総合的なEUタクソミーに従った方法論レポートを公開。
- EuroSIFレポートは、望ましいサステナビリティの成果を達成するための「野心」の度合いに基づき、4つの異なるカテゴリーを用いてファンドを分類している。

日本語訳作成について

- 日本サステナブル投資フォーラム（JSIF）は、GSIAのメンバーである。
 - 2年に一度GSIAより発行される「Global Sustainable Investment Review」（GSIR）において、他のSIFと平仄を合わせ、グローバルなサステナブル投資額を集計している。
- JSIFの年次アンケートもGSIAの定義に沿っている。
 - 本定義のレポートを理解し、アンケートご回答者・会員の方にご説明する必要がある。
- 英文の定義レポートが基本であり、日本語への翻訳を行った。
- 本スライドに関しては、ポイントとともに解説を付け加えた。
 - 解説は、JSIFが英文作成に携わった関係者との議論をふまえ実施している。
 - **ブルー**で表記したJSIFによる解説については、**原文執筆者に確認済**。
- 本日の目的は、レポートの概要をお伝えするとともに、共通理解を深めること。

◇謝辞◇

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社市川様をはじめ、植木様、JSIFの運営委員有志の方々に多大な貢献をいただき、日本語への翻訳が完成しました。この場をお借りして深謝申し上げます。

本定義レポートの構成

- 用語の**定義**
- **必須の要素**（箇条書き）
 - これらの構成要素がない場合は、その手法とはいえない。
- **説明**
 - 必須の要素の詳細な説明。
 - 特に誤った使われ方がされている場合が多いものにつき、例示されている。
- その用語を実際に使用する際の**ガイダンス**
 - 各セクションのガイダンスは、公式定義の一部ではない。ファンド／戦略の開示など、実務上発生しうる状況に対応するためのもの。
- 各組織がそれぞれ提示している**定義一覧のリスト**
 - 各組織が従前から提示しているもの
 - 今回の定義の基になっている

ESG投資の種類(手段別)

PRI/CFA/GSIAの定義

スクリーニング

定義された基準に基づきルールを適用し、投資が許容されるかどうかを判断すること

ESGインテグレーション

リスク調整後リターンの向上を目的とした、投資分析・意思決定プロセスにおけるESG要因の継続的な考慮

テーマ投資

特定の特性(trend)にアクセスするために資産を選択すること

インパクト投資

財務的リターンとともに、測定可能な社会・環境へのポジティブなインパクトの創出を目的とした投資のこと

スチュワードシップ

投資家の権利と影響力を活用し、顧客の利益に関わる共通の経済、社会、そして環境資産を含む、中長期的な価値全体を守り、向上させること

※各手法は重複して運用に用いられる場合が多い

GSIAとJSIFアンケートの整理

PRI/CFA/GSIAの定義

スクリーニング

ESGインテグレーション

テーマ投資

インパクト投資

スチュワードシップ

JSIFアンケートの定義

- ネガティブ・スクリーニング
- ポジティブ・スクリーニング
- 国際規範に基づくスクリーニング

ESGインテグレーション

サステナビリティ・
テーマ型投資

インパクト投資

議決権行使
エンゲージメント

- ① 株式 ESG投資指数連動・選別型株式
- ② 株式ESG投資指数連動・ティルト型

②-1 運用手法ごとのサステナブル投資残高（金額は百万円単位）^B

	2022年	2023年	前年比
株式 ESG 投資指数連動・選別型	6,177,139	10,494,957	+69.9%
株式 ESG 投資指数連動・ティルト型	10,287,923	12,809,000	+24.5%
ESG インテグレーション	401,685,956	438,786,938	+9.2%
ネガティブ・スクリーニング	243,050,365	327,198,719	+34.6%
ポジティブ・スクリーニング	6,642,523	10,889,234	+63.9%
サステナビリティ・テーマ型投資	27,643,029	33,129,991	+19.8%
国際規範に基づくスクリーニング	170,903,096	164,915,208	-3.5%
インパクト投資	499,489	1,636,905	+227.7%
議決権行使	202,554,552	211,095,489	+4.2%
エンゲージメント	228,639,749	294,876,523	+29.0%

②-2 資産クラスごとのサステナブル投資残高（金額は百万円単位）^B

	2022年	2023年	前年比
日本株	119,887,326	134,580,097	+12.3%
外国株	75,557,430	75,940,183	+0.5%
債券	297,189,492	374,341,261	+26.0%
PE	5,211,348	7,981,013	+53.1%
不動産	12,530,840	16,047,859	+28.1%
ローン	14,747,584	15,592,833	+5.7%
その他	16,032,173	20,024,845	+24.9%

PRI/CFA/GSIAの定義

スクリーニング

ESGインテグレーション

テーマ投資

インパクト投資

スチュワードシップ

定義

定義された基準に基づきルールを適用し、投資が許容されるかどうかを判断すること

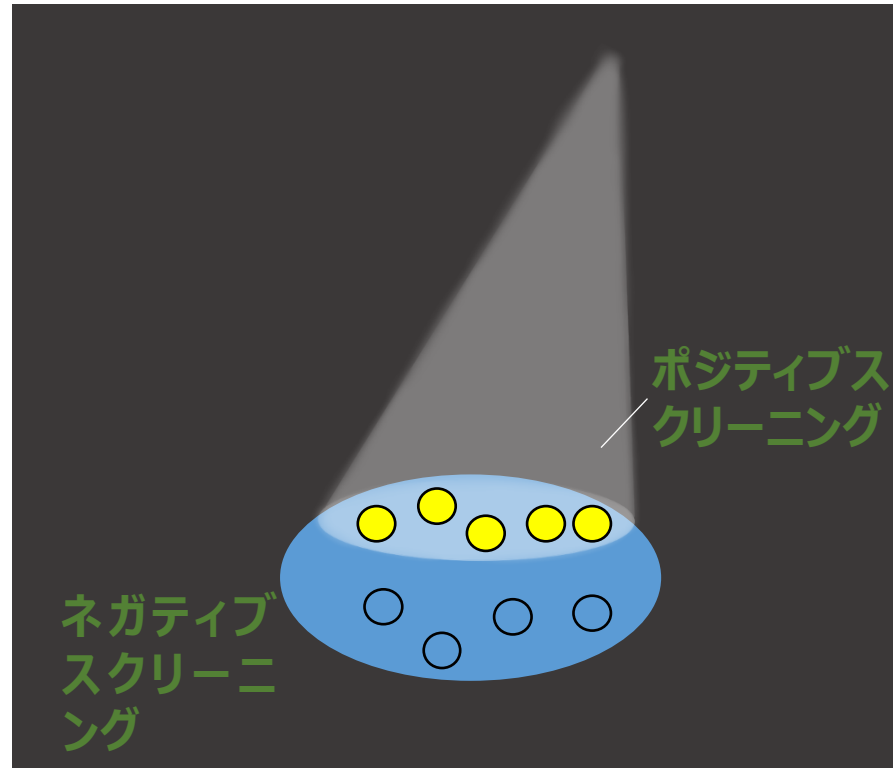
必須の要素

- ルールの適用
- 定義された基準に基づく
- 投資が許容されるのかを決定する (3頁)

除外型 スクリーニング/ 除外項目	ネガティブ スクリーニング	ポジティブ スクリーニング	ベストインクラス スクリーニング	規範に基づく (Norms-Based) スクリーニング
下記に基づき	下記に基づき	下記に基づき	下記に基づき	下記に基づき
ESG基準	"望ましくない" ESG基準	"望ましい" ESG基準	同業他社比較で 相対的に"望ましい"ESG基準	広く認められた ESG基準や規範に基づき
投資を	投資を	投資を	投資を	投資を
許容しない	許容しない	許容する	許容する	許容する/しない

- 「除外型」と「ネガティブ」については、**互換性がある (interchangeable)**
 - ネガティブ・スクリーニングとは、望ましくない投資を除外すること
 - エクスクリージョンは単に「除外する」という意味であり、その特性が必ずしも「望ましくない」ものではない可能性

スクリーニング



- ポジティブスクリーニングは、一定の閾値を満たし選んだ銘柄でユニバース/ポートフォリオを構成
- ネガティブスクリーニングは、一定の基準に基づき銘柄を除外して、ユニバースを構成

スクリーニング

補足

● 「国際規範」は一つの基準になり得る

- 国際基準とは、CFA協会によれば国連グローバル・コンパクト、国連人権宣言、労働における基本的原則及び権利に関するILO宣言、京都議定書、経済協力開発機構（OECD）の多国籍企業ガイドラインなどの条約、議定書、宣言、条約
- GSIAによれば国連、ILO（国際労働機関）、OECD（経済協力開発機構）、NGO（民間非営利団体）（トランスペアレンシー・インターナショナル）
- PRIによればOECDの多国籍企業ガイドライン、国際人権憲章、国連安全保障理事会による制裁、国連グローバル・コンパクト

● その基準に基づき、ポジティブスクリーニング・ネガティブスクリーニングを実施する

● 集計上は「国際規範に基づくスクリーニング」に入る

● 本書の中で、執筆者が情報開示が重要な課題であると考えるところには、ガイダンスにおいて**CFA協会**の「投資商品のためのグローバルESG情報**開示基準**」の使用が推奨されている。（ガイダンスは公式な定義の一部ではない）

- ・判断する投資の特性
- ・特性を比較する閾値または条件
- ・閾値または条件を満たす場合に、その投資対象がポートフォリオから除外されるのか、あるいはポートフォリオに組み入れられるのか
- ・該当する場合は、基準の設定や評価に使用される法律、規制、第三者による基準、ガイドライン、フレームワークへの言及

● 本定義レポートは用語の定義に限定しているのに対し、CFA協会が2021年に作成した「投資商品のグローバルESG情報開示基準」はファンドや戦略が投資家にどのような情報を提供すべきかに焦点を当てている。なおこの開示基準は、次回の改訂で更新する予定とのこと。

定義

ESGインテグレーションとは、ESG要素を投資プロセスに組み込むことである。

必須の要素

- ESG要因の継続的検討
- 投資の分析と意思決定プロセスで
- リスク調整後リターンの向上を目指す（11頁）

（前提）

- ESG要因が投資のリスクとリターンに影響を与えうるもの
- ESG要因は資産価格には十分に反映されていない

補足

- ・継続的検討とは、ポートフォリオ作成時のみならず、都度。
- ・「リスク調整後リターン」の意味：原文執筆者に連絡し、ESGインテグレーションが a)リスクを軽減し、b)リターンを改善し、c)リスク・リターンの目標達成を支援する可能性がある という三者の合意のもと「リスク調整後リターン」が使われていることを確認。

ESGインテグレーション

補足

- ESGインテグレーションは、「結果としてのポートフォリオは特定の特性（trend）を持つことを意味するわけではない」とされている（12頁）。
- また、「**ESG要因が投資決定において重要（マテリアル）であることを前提としたものではない**」とされている（12頁）。
 - ESGインテグレーションという言葉の元となったのは、国連元事務総長コフィ・アナン氏が中心となって策定された報告書「Who Cares Wins」。
 - この中で、企業と投資家が環境、社会、コーポレート・ガバナンスに関する事項の管理をより良く行うことで、投資家と社会の双方にとってより良い結果がもたらされると主張している。**このような歴史的背景を踏まえると、ESGインテグレーションは持続可能な投資手法として特徴づけられる。**
- 業界の慣例では、ファンド名称にはファンドや戦略で最も重要な特徴だけを使う。ESGインテグレーションがファンドや戦略の**最も重要な特徴の一つでない場合は**、「ESGインテグレーション」という用語をファンドや戦略の名称で使用すべきではない（15頁）
- ESG要因を投資プロセスでの分析と意思決定以外で考慮することは、ESGインテグレーションとは言わない。
（例）**ESGと関連する投資目的や制約を設定する、ESGインデックスを投資ユニバースやパフォーマンスベンチマークとして使用する**、また議決権行使とエンゲージメントを行う（16頁）

ESGインテグレーション

補足

- ESGインコーポレーションとの違い

		PRI分類	番号
原則 1	ESG インコーポレーション	ネガティブ／除外スクリーニング並びに ポジティブ／ベスト・イン・クラス・スクリーニング	1
		国際規範に基づくスクリーニング	2
		サステナビリティ・テーマ投資	3
		ESG課題のインテグレーション	4
原則 2	アクティブ・ オーナーシップ	エンゲージメント	5
		議決権行使	6

(出所) 荒井勝 (2021) 「PRIとGSIAのESGに関する投資方法の比較／ESG投資の定義 (白書2020に掲載) #3」日本サステナブル投資フォーラム. <https://japansif.com/archives/1479>

定義

特定の特性（trend）にアクセスするために資産を選択すること

必須の要素

- 資産の選択
- 捉えるよう
- 特定のトレンド（18頁）

補足

- 特定のトレンドを捉えるために資産を選択するアプローチであるテーマ投資と、特定の関心や分野に焦点を当てたポートフォリオを特徴づけるためによく使われる用語である「テーマ型ファンド」とは別物である。テーマ投資は、多くの場合（常にではないが）、焦点を絞ったポートフォリオになるが、焦点を絞ったポートフォリオの全てが、テーマ投資の結果というわけではない。

テーマ投資

補足

- テーマ投資は、特定の課題に焦点を絞ってポートフォリオを構築するのとは異なる。
 - (例) 消費者調査によると、女性やマイノリティが経営する企業から製品やサービスを購入したいと考える消費者が増えている。
 - さらに、政府は最近、女性やマイノリティが経営する企業から、より多くの製品やサービスを購入するという新しい政策を発表した。
 - 「当社は経済的利益の大半は市場シェアの高い大企業が獲得し、その経済的利益は債権保有者よりもむしろ株主に流れると考える。したがって、当ファンドは、市場シェアの高い、女性やマイノリティが経営する大企業の発行する株式証券に、資産の80%を投資することを旨す。」
 - この例は、特定のトレンドにアクセスするための資産の選択を示している。女性やマイノリティへの親近感に基づいて、女性やマイノリティが経営する企業に資本を配分するという方針以上のものであることに留意されたい。そこには "トレンド"とのつながりがある。
 - 初期のテーマ投資戦略は、景気循環の中で上昇トレンドにあるセクターや業界に焦点を当て投資対象を特定する（あるいは、マクロ経済のトレンドを特定し、次にそのトレンドから経済的に恩恵を受ける）トップダウン戦略であったが、後にセクターや業界ベースのトレンドを超えるように進化した。すなわち、アセットクラス、地域、スタイル、規模などに関する用語では説明できない焦点を説明するための一般的な方法となった。
 - 「テーマ」の第一の意味は、アルファを生み出すための特定の戦略を表現する方法。(このアプローチを表すより適切な言葉は「マクロ・トレンド投資」)。第二の意味は、投資ポートフォリオを表現する方法。
-
- ×な事例
 - 女性活躍ファンドだからA社に投資
 - これだけではテーマ投資としては不十分。A社がどのような方法でどの程度女性活躍に取り組んでいるかを評価し（エンゲージメント）、自社のファンドの投資基準・投資プロセスに組み込むことが必要である。
 - 女性活躍ファンドでESG投資をしている例 = 指数投資 = 指数会社が既に切り口に沿ってスクリーニングしているため（投資家は継続的に指数に連動させる）

定義

財務的リターンとともに、測定可能な社会・環境へのポジティブなインパクトの創出を目的とした投資のこと※

必須の要素

- 財務的リターンとともに
- 測定可能な社会・環境へのポジティブなインパクトの創出
- 目的のある投資

補足

- なお、測定可能な社会と環境の両方またはいずれか一方のインパクトを、財務的リターンと同時に生み出す目的は、そのような結果を保証するものではない。(意図と結果の保証は別)
- ESG投資：財務的リターンを犠牲にしない
- インパクト投資：社会的リターンを優先

※この定義は、グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN)のインパクト投資の定義に基づく

インパクト投資

		ESG投資		インパクト投資		伝統的なインパクト投資 (これまでインパクト投資と呼ばれてきた投資)	
投資プロファイル	財務のみ	責任のある	サステナブル(持続可能な)	インパクトのある	インパクトのある		インパクトのみ
	競争力のある財務的リターンを実現	環境・社会・ガバナンスリスクの軽減		環境・社会・ガバナンスの機会を追求			
				測定可能でインパクトのあるソリューションに焦点を当てる			
				競争力のある財務上のリターン	市場を下回る財務上のリターン		
						投資家にとって市場価格以下の財務上のリターンとなる社会課題への対応	
							投資家に経済的リターンをもたらすことができない社会課題への取り組み
環境・社会・ガバナンスへの配慮が限定的または皆無	価値を守るために、環境、社会、あるいはガバナンスのリスクを緩和	価値を高める可能性のある環境、社会、またはガバナンスの先進的な実践を採用	投資家に競争力のある経済的リターンをもたらす社会課題への取り組み	投資家に市場を下回る財務上のリターンをもたらす可能性のある社会課題への対応		投資家にとって市場価格以下の財務上のリターンとなる社会課題への対応	投資家に経済的リターンをもたらすことができない社会課題への取り組み

定義

投資家の権利と影響力を生かして、顧客と受益者の利益に関わる共通した経済的、社会的、環境的資産などの中長期的な価値全般を守り、向上させること。

必須の要素

- 投資家の権利と影響力の行使
- 顧客と受益者の利益に関わる共通した経済、社会、環境資産などの中長期的な価値全般を守り、向上させること

補足

投資家の影響力が、顧客および受益者の中長期的な価値全般を守り、向上させるために使われない限り、スチュワードシップとはいえない。

まとめ

- 本定義レポートの日本語訳版は、本日の議論をふまえ、近日中にJSIFウェブサイトへアップロード予定です。
- メールでもお知らせしますので、ウェブサイトをチェックいただければ幸いです。

Japansif.com

- GSIAで定義を明確にしたため、JSIF投資残高調査においても、その定義に沿わせたいと考えています。
- **したがって、2024年度投資残高調査の回答内容につきましては、再度貴社内でご検討いただけますと大変幸いです。**
- 個別のご質問も受け付けますので、事務局（吉田・御代田）あてにご連絡ください。
 - yoshida@japansif.com
 - miyoda@japansif.com

An aerial photograph of a dense forest with a thick canopy of green trees. The perspective is from directly above, showing the intricate patterns of the leaves and branches. The overall color palette is various shades of green, from light lime to deep forest green.

質疑応答

ご参加誠にありがとうございました。

**Zoom終了後に本ウェビナーに関するアンケートが表示されますので、
ぜひご回答ください。**