

Definitions for Responsible Investment Approaches

責任投資手法の定義

序文



日本語訳：日本サステナブル投資フォーラム(JSIF)

JSIF

責任投資に対する期待が、その拡大に伴い高まっている。期待で重点が置かれているのが、コミュニケーションである。投資家は責任投資の実践で、正確、簡潔、一貫性をもって伝えられる言葉を必要としている。

PRI は、CFA 協会、グローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス (Global Sustainable Investment Alliance: GSIA)、および責任投資業界の他の団体と連携して、用語の標準化を図ることに大きな意義を見出しており、用語を標準化することで、PRI 署名機関と会員が自信を持ってコミュニケーションできるようサポートする。

—David Atkin, CEO, PRI

過去 10 年間で多くの投資家が、環境、社会、コーポレート・ガバナンスの問題について関心を高めてきた。この関心が高まったことで新たなアイデアや実践に拍車がかかり、また同時に新たな用語が私たちの語彙に加えられるようになった。だが、こうした用語は当初には必ずしも明確ではなく、広く理解されていたわけでもなかった。

実務面での取り組みが進み成熟してきたことで、CFA 協会は、同じくグローバル基準を設定している主体である PRI や GSIA とともに、これらの投資手法の定義をより明確にして、また一致させる機会を得た。この試みは専門家同士で、また市場の投資家や業界の専門家が、効率的かつ効果的なコミュニケーションを図る際に極めて重要となる。

この取り組みは、CFA チャーターホルダー、メンバー、受験者、そして世界の資本市場参加者と規制当局にとって、貴重な手助けになると確信している。

—Margaret Franklin, CFA, President and CEO, CFA Institute

定義に関する今回の公表は、世界の金融サービス業界の公共財として、また責任投資の専門性を継続的に高めて、一貫性のある基盤を構築する手助けになると考えている。

この取り組みは、中核となる用語の標準化に業界が取り組んできた長い歴史を踏まえたものであり、グローバルな業界を代表する 3 団体が共同して、広範に及ぶ検討プロセスを経て入念に用語を検討した。

世界の業界関係者および規制当局には、ファンドのラベルや開示基準を策定して、混乱をできるだけ回避し、受益者にとってより明確で、一貫性があり、確実な当定義を導入するよう今後は奨励したい。

—Simon O'Connor, Chair, Global Sustainable Investment Alliance;
CEO, Responsible Investment Association Australasia

目次

序文 p1 | はじめに p3 | 定義 p4 | スクリーニング p4 | ESG インテグレーション p9 |
テーマ投資 p15 | スチュワードシップ p18 | インパクト投資 p22

はじめに

責任投資に対する世界的な関心の高まりから、機関投資家、規制当局、その他の業界関係者が正確に意思疎通できるよう、用語の標準化を進めることが求められている。

2021年11月、証券監督者国際機構（IOSCO）は、「世界の資産運用業界全体の一貫性を確保するため、責任投資手法に関連するものなど、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」必要性について世界の投資業界に対して強調した¹。

これを受けて CFA Institute、Global Sustainable Investment Alliance（GSIA）、Principles for Responsible Investment（PRI）は以下の責任投資用語の定義を統一することに合意した：

- スクリーニング
- ESG インテグレーション
- テーマ投資
- スチュワードシップ
- インパクト投資

本資料は、投資家、規制当局、政策立案者、その他の市場参加者を対象としている。投資商品のラベリングや分類の基準ではなく、各責任投資手法を定義する概念について説明するものである。本稿で定義する責任投資手法は、相互に排他的なものではなく、実務では、しばしば組み合わせて使用される。本資料の目的は、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。

本稿の構成

序章で挙げた 5 つの用語には、それぞれ独自のセクションを設けている。各セクションでは、用語の定義、必須の要素のリストと説明、その用語を実際に使用する際のガイダンス、そしてこの作業の主なインプットと参照された定義について説明している。

必須の要素は、用語を定義するために必要かつ十分な中核的概念により構成され、同じ用語の異なる定義を比較する際に役立つ。2 つの定義が同じ中核的概念を含む場合は、表現が異なっても同等とみなすことができる。さらに、必須の要素は、定義を他の言語に翻訳する際に、一貫性を高めるのに役立つ。

本書に関するコメントは、ESGstandards@cfainstitute.org、reporting@unpri.org

¹ International Organization of Securities Commissions, “Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management” (November 2021).
www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD688.pdf

各用語の定義

スクリーニング

スクリーニングとは、ポートフォリオでどの投資が許容されるか、または許容されないかを決定するプロセスである。投資対象の絞り込み、法律や規制の遵守、投資家の選好、リスク抑制など、さまざまな目的で利用される。

スクリーニング基準は、時価総額、信用格付、取引量、また地理的位置や環境・社会・ガバナンス（ESG）特性の両方あるいはいずれか一方など、さまざまな投資特性に基づく。ESG特性に基づくスクリーニングについては後述する。

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。

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

説 明

ルールの適用

スクリーニング・ルールは、顧客、最高投資責任者、規制当局などによって設定される。スクリーニング・ルールは、ポートフォリオで投資が許容されるかどうかを規定するものであるため、多くの場合、スクリーニングは遵守状況のモニタリングの対象となる。

スクリーニング・ルールには、実施要件を盛り込むことができる。例えば、スクリーニング基準を満たさなくなった投資案件の売却するタイミングや条件を定められる。

定義された基準に基づく

スクリーニング基準は、定性的または定量的に明確に定義された基準に基づく。

例としては以下のようなものがある：

- 発行体が特定の ESG 関連インデックスの構成銘柄であるか
- ソブリン発行体が、特定の格付機関から所定の人権パフォーマンス・スコアで（例えば 100 点満点中 40 点）を獲得しているか
- 発行者の収益の 10%以上がタバコ製品の製造や販売の両方またはいずれか一方によるものであるか
- 資産が、特定の機関により定義された洪水時に水に覆われる氾濫原に位置しているか

閾値は、あらゆる定量的スクリーニング基準に不可欠な要素である。閾値は、絶対的、相対的、同業他社との相対的なものなどがある。例えば、スコープ 1 の二酸化炭素排出量の閾値は以下のようなものである。

- カーボンニュートラル（絶対的閾値）
- 収益 100 万米ドルあたり 200 トン（相対的閾値）
- 業界平均の炭素強度（同業他社との比較）

投資が許容されるのかを決定する

スクリーニング基準は、個々の銘柄がポートフォリオにおいて許容されるか否かを分類して決定するものである。ポートフォリオ全体に適用するものではない。例えば、ガバナンス・スコアを用いたスクリーニングであれば、ポートフォリオに含まれる全銘柄の平均ガバナンス・スコアではなく、ポートフォリオ内の各銘柄が必要とするガバナンス・スコアを定めて決定するものである。

スクリーニング基準は、ポートフォリオへの「組み入れる条件」または「除外条件」として表すことができる。スクリーニング基準の説明の方法は、明確さ、簡潔さ、マーケティング上の目的によって決まることが多い。

スクリーニングの種類

スクリーニングの種類には、除外型、ネガティブ、ポジティブ、ベストインクラス、規範に基づくスクリーニングなど、さまざまな用語が存在する。これらの用語は図表 1 で示すように区別されるが、重複した要素がある。

図表 1 よく使われるスクリーニングを構成する特徴的な要素

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 ^a に基づき
投資を 許容しない	投資を 許容しない	投資を 許容する	投資を 許容する	投資を 許容する/しない

例えば、国際条約が ESG 規範の共通する基準となっている。

メモ：表 1 は、スクリーニングの一般的かつ明確な特徴を示すが、すべてを網羅する一覧表ではない。

ガイダンス

- ポートフォリオのスクリーニングに使用されるプロセスと基準（閾値を含む）を正確かつ平易に記述することで、図表 1 に記載されているスクリーニングのニュアンスに不慣れな者に誤解を与えるリスクを軽減することができる。
- スクリーニングを特徴とする投資商品は、スクリーニングの目的と実施で、すべての必須の要素を反映させなければならない。
- ポートフォリオのスクリーニング基準が定義されておらず、また一貫して適用されていない場合は、その活動をスクリーニングとみなすべきではない。
- 特定の種類のスクリーニングを明確にするには、投資家は図表 1 に記してある区分けする要素を入れて定義すべきである。スクリーニングという用語は、定義がない場合、以下の理由から誤解を招く恐れがある：
 - スクリーニング用語は、複数の意味に解釈される可能性がある。例えば、「ポジティブ・スクリーニング」という用語を、ファンド・マネージャーは特定の投資対象に集中して投資するスクリーニングであることを伝える目的で使用することがあるが、顧客は社会的・環境的な利益と関連する投資について説明するものと解釈することもある。
 - スクリーニングは複数の用語を用いて特徴付けることができる。例えば、環境スコアが平均を上回る発行体からなる投資ユニバースとするスクリーニングの場合、ネガティブ、ポジティブ、ベスト・イン・クラスと表現することができる。

- スクリーニングによる組み入れ基準値が、業界、セクター、その他の適切なピアグループで、少なくとも中央値より高いランク、あるいはパフォーマンスが平均値より良い場合でなければ、ベスト・イン・クラスとみなすべきではない。
- 投資戦略や投資商品の主要な特徴に重要な影響を与えるスクリーニングは、以下に述べる内容の「投資商品のグローバル ESG 開示基準」² 2 条項 2.A.9 に従って開示しなければならない：

投資商品が ESG 基準により特定の投資対象を体系的に除外する場合、またはポートフォリオに投資対象を組み入れるために満たす必要のある ESG 基準がある場合は、インベストメント・マネージャーは ESG 基準ごとに下記の開示をしなければならない：

- 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

² CFA Institute, “Global ESG Disclosure Standards for Investment Products” (2021).

www.cfainstitute.org/-/media/documents/ESG-standards/Global-ESG-Disclosure-Standards-for-Investment-Products.pdf.

定義のリスト

組 織	スクリーニングのタイプ	定 義
ネガティブ・除外型スクリーニング		
CFA 協会	ネガティブ・スクリーニング	<p>ネガティブ・スクリーニングは、倫理的志向や世界的規範に基づき除外して、ポートフォリオの投資可能ユニバースを組成する。ネガティブ・スクリーニングでは、タバコ・セクターの規制リスクや化石燃料関連の座礁資産のような経済的リスクなどが生じやすいセクターへのエクスポージャーを回避あるいは最小化するよう努める。</p> <p>出典：Certificate in ESG Investing Curriculum: ESG Investing Official Training Manual, 3rd ed. (Charlottesville, VA: CFA Institute, 2021)</p>
GSIA	ネガティブ / 除外型スクリーニング	<p>投資対象外とみなす活動に基づいて、特定のセクター・企業・国・その他の発行体をファンドやポートフォリオから除外すること。(規範や価値観に基づく)除外基準には、例えば、製品カテゴリー(例：武器、タバコ)、企業慣行(例：動物実験、人権侵害、汚職)、議論の余地がある課題がある。</p> <p>出典：“Global Sustainable Investment Review 2020” (2021)</p>
PRI	ネガティブ・スクリーニング / 除外	<p>ESG 要素で同業他社や特定の環境・社会・ガバナンス基準との相対的なパフォーマンスの低さに基づいて、証券・発行体・投資対象・セクターやその他の金融商品のユニバースをフィルターにかけて除外すること。特定の商品・サービス・地域・国・ビジネス慣行を除外することもある。</p> <p>出典：Reporting Framework Glossary (updated 26 January 2023)対象</p>

<p>スイス・アセットマネジメント協会 (AMAS) とスイス・サステナブルファイナンス (SSF)</p>	<p>除外 (ネガティブ・スクリーニング)</p>	<p>除外アプローチ (あるいはネガティブ・スクリーニング) とは、顧客の選好に基づいて所定の規範や価値観に反する企業活動やビジネス慣行、あるいは予想されるリスクがある場合に、投資ポートフォリオから発行体を意図的に除外することを指す。</p> <p>出典：“Sustainable Asset Management: Key Messages and Recommendations of SFAMA and SSF” (16 June 2020)</p>
<p>US SIF</p>	<p>ネガティブ/除外型スクリーニング</p>	<p>ファンドや年金から、持続可能でない、あるいは議論の余地がある課題に関与していると見なされる特定のセクターや企業を除外すること。</p> <p>出典：“Report on Sustainable and Impact Investing Trends 2020” (2020)</p>
<p>規範に基づくスクリーニング</p>		
<p>CFA 協会</p>	<p>規範に基づくスクリーニング</p>	<p>既存の規範的枠組みを適用し、国際的に認知されたビジネス慣行の最低基準に照らして、発行体をスクリーニングする。国際的に認知された枠組みを一般的に適用する。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、条約などである。</p> <p>出典：Source: Certificate in ESG Investing Curriculum: ESG Investing Official Training Manual, 3rd ed. (Charlottesville, VA: CFA Institute, 2021)</p>
<p>GSIA</p>	<p>規範に基づくスクリーニング</p>	<p>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) (例：トランスペアレンシー・インターナショナル) などの国際規範に基づきビジネスや発行体の実務に関する最低基準と照らし合わせて、投資対象のスクリーニングを行うこと。</p> <p>出典：“Global Sustainable Investment Review 2020” (2021)</p>

PRI	規範に基づくスクリーニング	<p>国際規範に沿った最低基準に基づいて、証券・発行体、投資対象・セクター、その他の金融商品のユニバースにフィルターをかけること。最低基準の枠組みとして広く認知されているものには、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・コンパクトなどがある。</p> <p>出典：Reporting Framework Glossary (updated 26 January 2023)</p>
ベストインクラス/ポジティブ・スクリーニング		
CFA 協会	ベストインクラス・スクリーニング	<p>ベストインクラス投資とは、各セクターや業界に関して設けた ESG 基準で、一定水準を超える企業のみを選別して投資対象とすること。</p> <p>出典：Certificate in ESG Investing Curriculum: ESG Investing Official Training Manual, 4th ed. (Charlottesville, VA: CFA Institute, 2022)</p>
GSIA	ベストインクラス/ポジティブ・スクリーニング	<p>ESG パフォーマンスが同業他社と比較して良好であり、定義された閾値以上の評価を得ているセクター・企業・プロジェクトに投資すること。</p> <p>出典：“Global Sustainable Investment Review 2020” (2021)</p>
PRI	ポジティブ/ベストインクラス・スクリーニング	<p>同業他社や特定の環境・社会・ガバナンス基準に対する ESG 要因のポジティブなパフォーマンスに基づいて、証券・発行体・投資対象・セクター・その他の金融商品のユニバースにフィルターをかけて選別すること。</p> <p>出典：Reporting Framework Glossary (updated 26 January 2023)</p>

AMAS と SSF	ベスト インク ラス・ スクリ ーニン グ	<p>企業や発行体の環境・社会・ガバナンス(ESG)パフォーマンスを、同業他社(同じセクターやカテゴリーなど)とサステナブル・レーティングで比較するアプローチ。定義された閾値以上のレーティングを持つ全ての企業または発行体が投資可能とみなされる。閾値は様々な水準に設定することができる(例:上位30%の優れたパフォーマンスの企業や、最低限のESGスコアに達している全ての企業など)。</p> <p>出典: “Sustainable Asset Management: Key Messages and Recommendations of SFAMA and SSF” (16 June 2020)</p>
US SIF	ポジテ ィブ/ ベスト インク ラス・ スクリ ーニン グ	<p>同業他社と比較して ESG パフォーマンスが良好なセクター・企業・プロジェクトに投資すること。</p> <p>出典: “Report on Sustainable and Impact Investing Trends 2020” (2020)</p>

ESG インテグレーション

ESG インテグレーションとは、ESG 要因を投資プロセスに組み込むこと。これは、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であり、また ESG 要因は資産価格には十分に反映されていないとの考えに基づいている。ESG インテグレーションは、ESG 情報を探し出し、その情報の重要性を評価して、そして重要であると判断した情報を投資の分析と決定で統合することである。ESG インテグレーションの方法はさまざまである。

定義

ESG インテグレーション：リスク調整後のリターンの向上を目指し、投資の分析・意思決定プロセスで ESG 要因を継続的に考慮すること。

必須の要素

- 継続的に ESG 要因を検討
- 投資の分析と意思決定プロセスの一環
- リスク調整後のリターンの向上を目指す

説明

継続的に ESG 要因を検討³

ESG 要因とは、環境・社会・ガバナンスに関する定性的または定量的な情報⁴である。ESG インテグレーションは、資産価格にすべての ESG 要因が反映されているわけではないとの

³ ESG インテグレーションを説明する際に、ESG 要素の consideration（考慮）の代わりに inclusion（包含）という言葉を使っているものもあるが、consideration（考慮）のほうが良い選択である。なぜなら、(1)ESG インテグレーションの性質をより正確に反映しており、(2)ESG インテグレーションを他の ESG 投資アプローチと区別するのに役立つ、(3)他の ESG 投資アプローチが ESG インテグレーションとして特徴づけられるのを防ぐのに役立つからだ。

⁴ 情報には、生データ、統計、推計値、評価、分析、ランキング、スコアなどがあるが、これらに限定されない。

考えに基づくのであり、把握しておくべきこれらの ESG 要因について洞察を深めるために情報源を詳しく調査する工程が含まれる。各 ESG 要因は、必ずしもひとつだけのカテゴリーに分類できるわけではない。例えば「地域紛争」は、従来から投資リスクの判断要素として見てきた「地政学的要因」であり、同時により広義の「社会的要因」とも言える。

ESG インテグレーションでは、投資での ESG リスクと機会を特定・評価し、その情報にウェイト付けをして、投資の意思決定を行うことが求められる。ESG インテグレーションは、投資プロセスで継続して行うものであり、一度限りのものではない。

ESG 要因を考慮するとは、ESG 要因が投資の分析・意思決定に使用されるモザイクのような情報の一部であり、その関連度合いに応じて考慮し、ウェイト付けする（投資比率を変える）ことを意味する。ESG インテグレーションは、様々なガイドライン、基準、または推奨事項を情報として使っている場合でも、そのような一つまたは複数の 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するものではない。

ESG 要因を考慮することは、以下を意味するわけではない。

- 投資ユニバースに制約がある
- 他の要因よりも ESG 要因が考慮される、あるいはされない
- すべての ESG 要因を同等に考慮する
- 考慮した結果、ポートフォリオが特定の特性を持つ⁵。

投資の分析と意思決定プロセスの一環

ほぼ全ての投資戦略で ESG 要因を考慮することができる。ESG 要因を適切に考慮する方法は以下の例が示すように幅広い：

- 資産への投資のメリットとリスクを評価する際に ESG 要因を考慮するファンダメンタル戦略
- ESG 要因を投資モデルの継続的な更新の一環として考慮する定量的戦略

⁵ 低カーボン、サステナビリティ、ジェンダーの多様性などの ESG 特性、また低リスクや集中度が高いなどの財務的な特性も含む。

- ESG 要因を考慮する第三者の買付・売却・継続保有の意見を活用する戦略
- 様々な資産クラス、地域、投資戦略（ゼロ・トラッキング・エラー・インデックス戦略を含む）で資金配分を決定する際に、ESG 要素を考慮する戦略。
- どのインデックス構成銘柄を保有し、どのようにウェイト付けするかを決定する際に、ESG 要因を考慮する低トラッキング・エラー戦略⁶

加えて、実務者が ESG 要因を考慮する手法は以下のようにさまざまである：

- 資産配分やポートフォリオ構築で、シナリオ分析、感応度分析、ベンチマークに対するアクティブ配分などの手法で用いる。
- 株式の証券分析で、予測された財務諸表や財務比率の調整、評価モデルの前提条件の調整、評価倍率の作成などの手法で用いる。
- 債券の証券分析で、予測される財務諸表の調整、財務比率、信用力評価、クレジットスプレッドなどを調整する手法で用いる。
- 実物資産の分析で、予想される資本支出、操業コスト、陳腐化確率などを調整する手法で用いる。

ESG インテグレーションでは、ESG 要因を投資プロセスの分析と意思決定の両方で考慮することが求められる。

投資プロセスの分析の要因には、財務分析⁷、証券分析、発行体分析、業界分析、シナリオ分析、回帰分析などがあるが、これらに限定されない。投資プロセスの意思決定要因には、資産配分、証券選択、ポートフォリオ構築における決定がある。

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。そのような例としては、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などがある。

⁶ インデックス・トラッキング戦略は、インデックスの純粋な複製ではなく、むしろある程度のトラッキング・エラーを許容して、保有銘柄の選択とウェイト付けにある程度の裁量を許容することを前提としている。

⁷ 財務分析とは厳密には財務諸表の分析を指す。財務分析において ESG 要因を考慮することを ESG インテグレーションとする定義もあるが、財務分析は ESG インテグレーションの定義としては範囲が狭すぎる。

リスク調整後のリターンの向上を目指す⁸

ESG インテグレーションは、資産価格には十分に反映されていない ESG 要因を統合することで、リスク調整後の投資リターンを改善できるという考え方に基づく。従って、ファンド・マネージャーがより深く分析するために選んだ ESG 要因は、次の点が想定されている。(1) 投資リスクとリターンにとって潜在的に重要⁹であり、かつ(2)バリュエーションに十分に反映されていない。

リスク調整後のリターンを向上させるには、リスクとリターンにとって重要な ESG 要因のみを意思決定で反映させる必要がある。重要性は文脈によって異なる。というのも、ESG 要因の重要性は投資家の目的や時間軸、さらには投資の具体的な内容に依存するからだ。また、その重要性は流動的である。特定の ESG 要因の重要性は、時間経過とともに変化する可能性があるからである。

ESG インテグレーションでは、環境や社会状況に与える投資インパクトが財務的に重要と判断されなければ、投資決定には反映させない。

ESG インテグレーションとは、投資機会について事前に定めることや排除することではなく、投資家のリスク調整後のリターンを最適化することを例外なく意味している。ファンドや投資戦略に投資ユニバースの制約がある場合には、ESG インテグレーションはその制約内でリスク調整後のリターンを最適化する戦略の一つとなり得る。

ガイダンス

- 専門家向けではなく一般向けにコミュニケーションをとる場合には、投資家は「ESG インテグレーション」という言葉の使用を避けて平易な言葉を使用し、ESG 要因がどのように投資プロセスで考慮されているかを正確に説明すべきである。
- 一般向けのコミュニケーションで、「ESG インテグレーション」という用語を使わざる

⁸ ESG インテグレーションの目的はさまざまな形で表現される。ほとんどの場合、ファンド・マネージャーは ESG インテグレーションをリスク削減やリターン向上のために行っている。本資料では、ESG インテグレーションの目的をリスク調整後のリターンの向上という観点から述べている。リスク調整後のリターンが改善するのは、(1)リターンを不相応に減少させることなくリスクを減少させる場合と(2)リスクを不相応に増加させることなくリターンを増加させる場合の両方、またはいずれか一方である。

⁹ Merriam-Webster 辞書は、"material(マテリアル)を "having real importance or great consequence " (非常に重要もしくは重大な結果をもたらす) と定義している。マテリアリティ (重要性) は、常に明確に二つに区別できるものではない。

を得ない場合には、投資家は最初に定義づけしてから使い始める必要がある。

- 投資家は「ESG インテグレーション」という用語を、前述の必須の要素の全てを意味する時に使用すべきである。この用語を、複数のアプローチを包括した用語として使用すべきではない。PRI では ESG インコーポレーションを『既存の投資手法に、「インテグレーション、スクリーニング、テーマ投資」の 3 つのアプローチを組み合わせて、ESG 要因の評価、検討、考慮すること』と定義している。一般的には、「インテグレーション」と「インコーポレーション」は同じ意味で使うことが多いが、ESG インテグレーションと ESG インコーポレーションは意味が異なる。
- ESG インテグレーションの目的をリスク調整後のリターン以外の言葉で述べている場合でも、リスクの削減やリターンの向上を超える目的で利用されていることを示唆すべきではない。
- 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。そのため 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には、ファンドや戦略の名称に「ESG インテグレーション」という用語を使用すべきではない。
- 実務担当者は、ESG 要因を考慮すれば必ず高いリスク調整後のリターンが得られると示唆しないように注意すべきである。

定義のリスト

組 織	用 語	定 義
CFA 協会	ESG インテグレーション	投資商品で述べられている投資目的を達成するために、資産配分・証券選択・ポートフォリオ構築の決定で、重要な ESG 要素を体系的に考慮することに重点を置く ESG 投資手法。 出典：CFA® Program Curriculum, Level I, 2022
CFA 協会	ESG インテグレーション	財務分析及び投資決定で ESG を考慮すること。ファンド・マネージャーの投資スタイルや手法に合わせて様々な方法で行うことができる。 Source: Certificate in ESG Investing Curriculum: ESG Investing Official Training Manual, 3rd ed. (Charlottesville, VA: CFA Institute, 2021)

GSIA	ESG インテグレーション	<p>環境・社会・ガバナンスの要因を、ファンド・マネージャーが体系的かつ明示的に財務分析に取り入れること。</p> <p>出典：“Global Sustainable Investment Review 2020” (2021)</p>
イニシアティブ・クライメート・インターナショナル (iCI)	ESG インテグレーション	<p>ファンド・マネージャーは他の重要な要因や分析とともに、ESG を投資プロセスに組み込んだり、統合することができる。通常はファンドのウェブ・サイトで、どのように行うか説明される。この長年にわたって使われている投資の要素は、重要な ESG の考慮を信用リスクやカウンターパーティー・リスクなどの他の重要なリスクとともに分析することで、ファンドの財務的パフォーマンスを向上させようとするものである。</p> <p>出典：“Funds’ Use of ESG Integration and Sustainable Investing Strategies: An Introduction” (July 2020)</p>
PRI	ESG インテグレーション	<p>投資分析と意思決定に ESG 要素を取り入れることで、より適切なリスク管理とリターンの向上を図る。スクリーニングやテーマ投資と組み合わせて用いられることが多い。</p> <p>出典：“Reporting Framework Glossary” (updated 26 January 2023)</p>
PRI	ESG インテグレーション	<p>投資分析と投資決定に、重要な ESG 基準を体系的かつ明示的に組み込むこと。</p> <p>出典：“PRI Reporting Framework: Main Definitions” (November 2018)</p>

AMAS と SSF	ESG インテグ レーション	<p>ESG インテグレーションとは、体系的なプロセスと適切な調査情報源に基づき、従来の財務分析と投資決定に ESG リスクと機会を組み込むことを指す。特定の証券発行体の全体像を把握することが目的である。ESG 要素を財務分析や投資決定に組み込むには様々な方法がある。例を 2 つ挙げるとすれば、サステナビリティ情報は将来キャッシュフローの見積もりに利用したり、割引率の調整に利用する。通常、ESG 要素が投資決定に組み込まれるのは、財務的に重要だと予想される場合のみである。従って、ある分野で持続可能性のパフォーマンスが低い企業であっても、期待される財務リスクとリターンが魅力的である限り、興味深い投資先とみなされる可能性がある。</p> <p>出典 “Sustainable Asset Management: Key Messages and Recommendations of SFAMA and SSF” (16 June 2020)</p>
---------------	-------------------	---

テーマ投資

テーマ投資とは、特定の中長期的なトレンドから利益が得られると予想する資産をトップダウンで選択して、ポートフォリオを構築することである。ESGトレンドに基づくテーマ投資については後述する。

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。

定義

テーマ投資：特定のトレンドを捉えるよう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

説明

資産の選択

テーマ投資は、経済、テクノロジー、人口動態、文化、政治、環境、社会、規制の動的变化が、投資リスクとリターンの主要因だという考え方に裏づけられている。テーマ投資とは、これらの動的变化と強く関係する資産を選択する手法である。

捉えるよう

テーマ投資は、投資家が特定のトレンドへの投資エクスポージャーを高めることを可能にする。投資家の中には、経済の中長期的な軌道を形成して、より高い投資リターンをもたらすと考えられる特定のトレンドを捉えるためにテーマ投資を利用する者もいる。

また、投資先の分散や特定の経済リスクをヘッジするために、特定のトレンドを捉える投資家もいる。トレンドと関連して選択された資産のポートフォリオは、多くの場合、より広範な市場インデックスとは異なるリスク・リターンの特徴を持つ。

さらに、投資家の中には、特定のトレンドを捉えることで、そのトレンドとの関連や関わりを深めることを目的とする者もいる。例えば、持続可能な農産物に対する将来的な需要から得られる利益だけでなく、その普及に向けたトレンドを支援する目的で、持続可能な農業プロジェクトに投資する投資家がいる。

特定のトレンド

テーマ投資は、予測されるトレンドやそのトレンドと関連する資産に焦点を当てる。ESGトレンドの例としては、気候変動や循環型経済への移行などが挙げられる。トレンドは中長期的で、地域的であり、またグローバルな広がりを持ち、これまでの産業やセクターの境界を超える傾向がある。

テーマ投資では、単一のトレンドに焦点を当てることも、関連する複数のトレンドに焦点を当てることもある。例えば、テーマ投資をする投資家は、高齢化、都市化の進展、人口増加のトレンドから恩恵を受ける資産へのエクスポージャーを同時にとることもあろう。

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。例えば、マイノリティが経営する企業のポートフォリオに投資したいと考える投資家は、経済的リターンを得ながらマイノリティを支援したいという理由からかもしれない。しかし、マイノリティが経営するビジネスが、特定のトレンドをどのように捉えることが可能か説明されない限り、テーマ投資とは言えない。

ガイダンス

- 投資家は、以下の事項をはっきりと示すことができない限り、資産選定のアプローチをテーマ投資と位置付けるべきではない。
 - 資産を選択する際に考慮するトレンド
 - ポートフォリオに含まれる資産の大部分がどのようにトレンドと関連しているか
 - これらのトレンドが、経済、テクノロジー、人口動態、文化、政治、環境、社会、そして規制動向のどれか、またはその複数とどのように関連しているか
- 「テーマ投資」という用語を一般向けに使う場合には、最初に定義づけして使い始める必要がある。

定義のリスト

組 織	用 語	定 義
CFA 協会	テーマ投資	<p>クリーンテクノロジー、持続可能な農業、ヘルスケア、気候変動緩和など、サステナビリティ関連のテーマに該当する企業を選ぶこと。</p> <p>出典：Certificate in ESG Investing Curriculum: ESG Investing Official Training Manual, 4th ed. (Charlottesville, VA: CFA Institute, 2022)</p>
CFA 協会	テーマ投資	<p>セクターや産業テーマに該当する企業に重点的に投資して ESG を実践する手法。</p> <p>出典：CFA Program Curriculum, Level 1, 2019 (not current)</p>
GSIA	サステナビリティテーマ/ テーマ投資	<p>環境・社会などサステナブルな解決策に特に貢献しているテーマや資産に投資すること（サステナブルな農業、グリーンビルディング、低炭素型ポートフォリオ、ジェンダーの平等、多様性など）</p> <p>出典：“Global Sustainable Investment Review 2020” (2021)</p>
PRI	テーマ投資	<p>特定の企業やセクターではなく、ESG トレンドに注目して、投資家が業界全体を変えうる構造的なシフトにアクセスする手法</p> <p>出典：Reporting Framework Glossary (updated 26 January 2023)</p>
PRI	テーマ投資	<p>クリーンエネルギー、エネルギー効率化、サステナブルな農業など、特定の環境や社会的成果と関連するテーマや資産を特定して資本を配分すること。</p> <p>出典：Reporting Framework Glossary (2021, not current)</p>

AMAS と SSF	サステナブル テーマ投資	<p>この手法は、環境と社会的の両方、またはいずれか一方の側面で、サステナブルな解決策に貢献する事業へ投資することを指す。環境面では、例えば再生可能エネルギー、エネルギー効率、クリーンテクノロジー、低炭素な交通インフラ、水処理と資源効率の全て、またはいずれか一つへの投資などがある。社会的側面では、教育、保健システム、貧困削減と高齢化社会の全て、またはいずれか一つの解決策などへの投資がある。</p> <p>出典：“Sustainable Asset Management: Key Messages and Recommendations of SFAMA and SSF” (16 June 2020)</p>
---------------	-----------------	---

スチュワードシップ

顧客や受益者から資産運用を委託されると、投資機関には大きな権利と影響力が生じる。このためスチュワードシップとは、投資家が顧客や受益者の利益を守りまた追及するために、（資本配分の範囲を超えて）権利の行使と影響力の発揮を意図的にすることを指す。

定 義

スチュワードシップ：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全般的価値を守り、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全般的価値を守り、向上させること。

説 明

投資家の権利と影響力の行使

投資家は、株主、貸し手、実物資産の所有者として、投資先や政策立案者などに影響を与える法的権利やその他の手段を持つ。スチュワードシップには、顧客や受益者の全般的な価値を守り、また高めるために、影響力を確実に行使することを言う。

影響力を行使できる対象は複数のアセットクラスに及ぶが、行使の仕方は状況によって異なる。投資家が権利や影響力を行使する方法の例としては以下のようなものがある：

- 企業の取締役となる、または指名する
- 株主提案もしくは株主意見の提出
- 株主総会での議決権行使
- 投資先および潜在的な投資先とのエンゲージメント
- 訴訟

- 業界調査、市場基準、開示、または政策や法律制定に関する意見提出
- 上記のいずれかを実践する第三者や協働のイニシアティブへの積極的な参加

スチュワードシップは、投資プロセスにおける投資分析や意思決定とは異なるが、それぞれが互いに影響を与える可能性がある。例えば、投資家が企業に対して環境問題への取り組みを要請した場合は、企業の対応によって投資家の信頼度が向上することもあれば・低下することもあり、その結果として、投資家の企業への投資水準に影響を与えることもある。

顧客と受益者の利益に関わる共通した経済、社会、環境資産などの長期的な全般的価値を守り、向上させる

顧客や受益者にとっての全般的価値(overall value)の概念は、多面的である。個々の保有銘柄や個々の委託案件ではなく、ポートフォリオ全体の市場価値が含まれている。また、企業や経済の長期的な価値創造力、そして全ての経済主体を支える共通の環境、自然、知的、社会的、組織的資産が含まれている。

環境資産の例には以下のようなものがある。

- 安定した気候
- 清潔な帯水層の水資源
- 特定地域の花粉媒介昆虫
- 食用に栽培される植物の遺伝子レベルでの多様性など

社会的資産の例には以下のようなものがある。

- 住民の健康、技能、経済的な参加
- 公益をもたらす研究開発に従事する機関など

投資家の影響力が、顧客および受益者の長期的な全般的価値を守り、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。また全般的価値を無視して、短期的な業績、個々の企業、業界、市場のパフォーマンスを促すために影響力を利用することは、スチュワードシップ活動とは言えない。

特定の顧客や受益者のために全般的価値を定義する際には、適用される法律上また契約上の義務も考慮しなければならない。

ガイダンス

- 投資家は「スチュワードシップ」という用語を、上記の必須の要素を全てカバーする形で使用すべきである。またその活動が顧客や受益者の全般的価値を守り高めるものでなければ、議決権行使やエンゲージメントなどを表す言葉として利用すべきではない。
- 長期的な全般的価値とは関係のない日常的な運営事項に関するやりとりを、スチュワードシップ活動として表現すべきではない。

定義のリスト

組 織	用 語	定 義
スチュワードシップとスチュワードシップ責任		
アオテアロア・ニュージーランド・スチュワードシップコード・ワーキンググループ	スチュワードシップ	<p>スチュワードシップとは、アセットオーナーやファンド・マネージャーなどの投資家が、現在および将来の世代のために長期的な価値を創造し、維持するために、責任を持って資本を配分・運用すること。スチュワードシップはまた、環境、社会、経済をよりサステナブルな結果をもたらす、投資家と発行体の健全なガバナンスや事業慣行を促進する。スチュワードシップには、説明責任、透明性、公平性、責任という価値観が集約されている。スチュワードシップは、顧客や受益者であるアセットオーナーへの投資家の説明責任と、長期的なリスク調整後のリターン向上を促す。アセットオーナーとアセット（ファンド）マネージャーとの関係でのスチュワードシップも重要である。</p> <p>出典：“Stewardship Code Aotearoa New Zealand”（2022, p. 4）</p>

資本市場投資家協会 (ブラジル)	スチュワードシップ	スチュワードシップは、最終受益者、すなわち顧客が所有する有価証券の慎重な管理と監視を具体化したものである。 出典：AMEC Stewardship Code (2021)
オーストラリア退職年金基金投資家評議会	スチュワードシップ	スチュワードシップとは、アセットオーナーがその所有権を行使して、投資先企業のサステナブルな価値創造を促すことで、受益者の長期的な投資価値を保護し向上させる責任のこと。効果的なスチュワードシップは、企業、アセットオーナー、受益者、そして経済全体に利益をもたらす。 出典：Australian Asset Owner Stewardship Code (2018)
カナダ・グッドガバナンス連合 (CCGG)	スチュワードシップ	機関投資家にとってスチュワードシップとは、受益者や顧客に対する義務を果たす上で、受託者責任を果たすことを意味する。スチュワードシップは、企業とその投資家が繁栄し、その過程で市場と社会全体に利益をもたらすことができるように、長期的で持続可能な価値創造を促すことを目的としている。 出典：CCGG Stewardship Principles (2020)
ケニア資本市場庁 (政府機関)	スチュワードシップ	スチュワードシップは、機関投資家が最終受益者である顧客の利益のために、責任をもって資産を管理・監督することを意味する。 出典：Draft Stewardship Code for Institutional Investors (2017)
CFA 協会	スチュワードシップ	長期的に資産を保有する投資家が、顧客の立場に立って長期的に付加価値の確保や保全に努めることを広義に表す言葉である。 出典：Certificate in ESG Investing Curriculum: ESG Investing Official Training Manual, 3rd ed. (Charlottesville, VA: CFA Institute, 2021)

CFA 協会	スチュワード シップ	<p>投資家が議決権行使やエンゲージメントを通じて、投資先企業やその他の事業体の積極的な所有者として取る手法を包括した用語。資産価値が長期的に向上するように、あるいは少なくとも欠如やずさんな管理によって劣化しないように介入するプロセスである。</p> <p>出典：Certificate in ESG Investing Curriculum: ESG Investing Official Training Manual, 4th ed. (Charlottesville, VA: CFA Institute, 2022)</p>
CRISA 委員会 (南アフリカ)	スチュワード シップ	<p>CRISA にとり、熱心で効果的なスチュワードシップの目的は、顧客と受益者に優れたリスク調整後のリターンをもたらす一環として、経済、環境、社会の長期的価値の創造に向けて投資の段取りと活動を管理することである。</p> <p>出典：“Second Code for Responsible Investing in South Africa, 2022 (‘CRISA 2’)” (2022)</p>
英国財務報告評議会	スチュワード シップ	<p>スチュワードシップとは、顧客と受益者のために長期的な価値を創造し、経済、環境、社会のサステナブルな利益につながるよう、責任を持って資本を配分、管理、監督することである。</p> <p>出典：“The UK Stewardship Code 2020” (2020, p. 4)</p>
金融庁 (日本)	スチュワード シップ責任	<p>本コードにおいて、「スチュワードシップ責任」とは、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ (ESG 要素を含む中長期的な持続可能性) の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」 (エンゲージメント) などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」 (最終受益者を含む。以下同じ。) の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する。</p> <p>出典：「責任ある機関投資家」の諸原則≪日本版スチュワードシップ・コード≫～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～ (2020 年, p. 5)</p>

国際コーポレートガバナンスネットワーク (ICGN)	スチュワードシップ	<p>スチュワードシップとは、責任ある投資手法の一環として、長期的な価値を維持・向上させることである。これにはより広範な倫理的、環境的、社会的要因の考慮や、受託者責任の中核となる重要なシステミック・リスクに考慮することなどがある。</p> <p>出典：“ICGN Global Stewardship Principles” (2020, p. 4)</p>
韓国コーポレート・ガバナンス持続可能性研究所	スチュワードシップ責任	<p>投資先企業の中長期的な価値向上と持続可能な成長を追求して、顧客と最終受益者の中長期的な利益を促進する責任。</p> <p>出典：“Korea Stewardship Code Guide Book” (2017, p. 3)</p>
PRI	スチュワードシップ	<p>リターンや顧客・受益者の利益が左右される共通した経済的・社会的・環境的な資産価値などの長期的価値全体を最大化するために、機関投資家が影響力を行使すること。</p> <p>出典：Reporting Framework Glossary (updated 26 January 2023)</p>
マレーシア証券委員会及び少数株主監視グループ	スチュワードシップ	<p>機関投資家が最終受益者や顧客の利益のために、責任を持って資産を管理・監督すること。</p> <p>出典：“Malaysian Code for Institutional Investors” (2014, p. 3)</p>
インド証券取引委員会	スチュワードシップ責任	<p>スチュワードシップ責任には、パフォーマンス（運用、財務など）、戦略、コーポレート・ガバナンス（取締役会構成、報酬など）、重要な環境・社会・ガバナンス（ESG）の機会やリスク、資本構造など、様々な事項について投資先企業をモニタリングし、積極的にエンゲージメントすることなどがある。経営陣との詳細な議論、投資先企業の取締役会との対話、取締役会や株主総会での議決権行使などを通じて、このようなエンゲージメントを行う。</p> <p>出典：“Stewardship Code for all Mutual Funds and All Categories of AIFs, in Relation to Their Investment in Listed Equity” (2019)</p>

スチュワードシップ・アジアセンター	スチュワードシップ	<p>インベストメント・スチュワードシップとは、投資家がアクティブオーナーシップとエンゲージメントを通じて、責任ある資本の配分、管理、監督を行い、投資先企業の企業価値を創造・維持し、顧客と受益者のために長期的なリスク調整後のリターンを向上させることである。</p> <p>出典：“Singapore Stewardship Principles for Responsible Investors 2.0” (2022, p. 2)</p>
スチュワードシップ活動とツール		
GSIA	コーポレートエンゲージメントとシェアホルダーアクション	<p>企業の行動に影響を与えるために株主の力を活用する。これには、企業への直接的なエンゲージメント（経営陣や取締役会の両方またはいずれか一方とのコミュニケーション）、株主提案とその共同提出、包括的 ESG ガイドラインに沿った委任状による議決権行使などがある。</p> <p>出典：“Global Sustainable Investment Review 2020” (2021)</p>
マレーシア機関投資家コード	スチュワードシップ活動	<p>効果的なスチュワードシップ責任を果たすには、一連の原則や方針の策定、原則や方針の適用、代理人の監督、期待する内容の伝達、顧客や受益者への報告などがある。これらの活動には投資先企業への、戦略、業績、リスク管理、議決権行使、コーポレート・ガバナンス、サステナビリティの問題についてのモニタリングやエンゲージメントなどがある。</p> <p>出典：“Malaysian Code for Institutional Investors” (June 2014, p. 3)</p>

PRI	スチュワードシップ・ツール	<p>投資家がスチュワードシップの義務を果たすための方法。スチュワードシップのツールや活動は、投資先へのスチュワードシップと広義なスチュワードシップに分けられる。投資先のスチュワードシップのためのツールや活動はアセットクラスによって異なるが、以下のようなものがある：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● (現在の、また潜在的な) 投資先とのエンゲージメント ● 株主総会での議決権行使 ● 株主決議案や提案書の提出、共同提出、提出 ● 取締役の取締役会への指名 ● 取締役会や取締役会委員会での役割の活用 ● 投資先企業や資産に対する直接的な監督 ● 訴訟
		<p>より広範なスチュワードシップのためのツールや活動には、以下のようなものがある：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● ポリシーエンゲージメント ● 基準設定機関とのエンゲージメント ● 業界団体とのエンゲージメント ● インベストメントチェーンにおける仲介者（例：アセットオーナーが外部マネージャーとエンゲージメントする、リミテッドパートナーがジェネラルパートナーとエンゲージメントするなど）との交渉及びスチュワードシップ活動の監視 ● その他のステークホルダー（例：NGO、労働者、コミュニティ、その他の権利保有者）とのエンゲージメント、 ● スチュワードシップ目標を支持する公共財（例：一般公開されている調査など）、あるいは言説への貢献（例：メディアを通じたもの） <p>出典：Reporting Framework Glossary (updated 26 January 2023)</p>

インパクト投資

投資は経済活動を可能にして、環境や社会にプラスとマイナスの影響を与える。

インパクト投資は財務的リターンを得ながら、ポジティブな効果（例えば、人々の生活や環境の改善）に貢献し、生み出すことを目標としている。

定義

インパクト投資：ポジティブで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ことを意図する投資¹⁰。

定義の構成要素

- 目的を持った投資
- 以下を生み出す
- 社会と環境の両方またはいずれか一方のポジティブで測定可能なインパクト
- 同時に財務的リターン

説明

目的を持った投資

インパクト投資とは、(1)社会と環境の両方またはいずれか一方の状況の改善、(2)投下資本に対する財務的リターン、という2つの明確に異なる目的を追求するものである。もたらされたインパクトを特定することはどのような投資でも可能だが、インパクト投資は、ポジティブなインパクトを創出するために投資することである。

インパクト投資は、債券、実物資産、プライベート・エクイティ、上場株式投資など、さまざまなアセットクラスで実行できる。

¹⁰ 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次の定義に基づく：「測定可能な社会的・環境的インパクトを生み出すと共に、財務的なリターンを意図して行われる投資」

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、そのような成果を保証するものではない。

以下を生み出す

インパクト投資は、実社会での環境と社会の両方またはいずれか一方の改善に貢献、またはそれを引き起こすことを目標としており、必要な資金の提供と投資家の影響力行使の両方またはいずれか一方の手法を用いて実現することである。

インパクト投資は、投資家の明確な貢献や変化を引き起こす役割の両方またはいずれか一方を説明できる「変化の理論 (theory of change)」を必要とする。投資先企業のインパクトとは異なる、単にネット・ポジティブ(net positive)なインパクトを生み出している投資先に資本を投じてインパクト投資とは呼べない。インパクト投資と呼ぶには、現状の改善に繋がる貢献あるいは変化を引き起こす役割を投資家が果たすことが期待できなければならない。

ポジティブで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

インパクト投資の目的は、ポジティブなインパクトを生み出すことである。そのためには、意図した環境や社会の改善が起きたのかどうか、またどの程度起きたのかを測定する必要がある。この測定は、IRIS+ (GIIN 発行) のようなインパクト測定・管理のため広く認められた測定基準や、GRI (Global Reporting Initiative) や Future-Fit Business Benchmark の環境・社会インパクト測定基準などに基づいて行うことができる。

ポジティブな影響の追跡に使われる測定基準の例には、以下のようなものがある：

- 追加された再生可能エネルギー容量 (MWh)
水の処理量、節約量、供給量の増加 (メガリットル)
- 手ごろな価格の住宅の増加 (戸数)

同時に財務的リターン

インパクト投資が慈善活動と異なる点は、ポジティブで測定可能なインパクトに加えて財務的リターンを追求する点である。目標とする収益率は、インパクト投資家の裁量に委ねられる。

ガイダンス

- 「インパクト投資」という用語やその類義語は、財務的リターンとともに、測定可能な社会と環境の両方またはいずれか一方へのインパクトの創出という目的がなければ使用すべきではない。
- 投資家は、投資行動が環境・社会の状況改善に繋がる貢献や変化を引き起こす役割を担えることが明確にできる場合に限り、この用語を投資手法の説明に使用すべきである。
- インパクト投資がファンドや戦略で利用されている場合は、「投資商品のためのグローバル ESG 開示基準ハンドブック」¹¹の 2.A.19 に従って以下の内容を開示を行う必要がある：

ポジティブで測定可能な社会・環境に対するインパクトを、財務的リターンと同時に創出する投資が目的であれば、ファンド・マネージャーは以下の項目を開示を行う必要がある：

- 測定可能または観察可能な用語によるインパクト目標
- インパクト目標の達成により恩恵を受けるステークホルダー
- インパクト目標が達成されると期待される時間軸
- インパクト目標が、投資商品の他の目的とどのように関連しているか、またインパクト目標の追求が、他の目的とどのようなトレードオフの関係になりうるのか
- インパクト目標の達成が第三者による持続可能な開発目標達成に貢献する目標として掲げられていた場合、どのように貢献するか
- ポートフォリオのうち、社会的および環境的インパクトを生み出すことにコミットしている割合
- インパクト目標がどのように達成されると見込んでいるか
- 生じた場合にインパクト目標の達成を著しく妨げる可能性があるリスク
- インパクト目標の進捗や達成度をどのように測定、モニタリング、評価するか

¹¹ CFA Institute, 「投資商品のためのグローバル ESG 開示基準ハンドブック」(June 2022).
<http://www.cfainstitute.org/-/media/documents/ESG-standards/Global-ESG-Disclosure-Standards-for-Investment-Products-Handbook.pdf>

- インパクト目標達成の進捗状況を投資家にどのように報告するか
- インパクト目標達成の過程で生じる可能性がある、社会・環境への潜在的な負の影響を評価、対処、モニタリング、管理するプロセス

定義のリスト

組織	用語	定義
CFA 協会	インパクト投資	<p>インパクト投資とは、測定可能でポジティブな社会的・環境的インパクトと同時に財務的なリターンを生み出すことを具体的な目的として行なう投資を指す（これが慈善事業との違いである）。</p> <p>出典：Certificate in ESG Investing Curriculum: ESG Investing Official Training Manual, 3rd ed. and 4th ed. (Charlottesville, VA: CFA Institute, 2021 and 2022)</p>
GIIN (グローバル・インパクト投資ネットワーク)	インパクト投資	<p>インパクト投資とは、測定可能でポジティブな社会的・環境的インパクトを、財務的リターンと同時に生み出すことを意図して行う投資。インパクト投資は、新興市場と先進市場のどちらでも行うことができ、投資家の戦略的目標に応じて、市場を下回るものから市場レートまでの幅広いリターンを目標とする。</p> <p>出典：“What You Need to Know about Impact Investing” (2021)</p>
GSIA	インパクト投資	<p>社会的、環境的にポジティブなインパクトを求める投資では、これらのインパクトに対する測定と、投資家と原資産/投資先の意図や投資家の貢献度合いについての実証的な報告が求められる。</p> <p>出典：“Global Sustainable Investment Review 2020” (2021)</p>

<p>インパクト投資 インスティテュート</p>	<p>インパクト投資</p>	<p>資本を投下することで、投資家に財務的な利益をもたらすだけでなく、環境や社会に対して特定のプラスの影響を与えることができるようにすること。</p> <p>出典：Glossary</p>
<p>国際金融公社、 世界銀行グループ</p>	<p>インパクト投資</p>	<p>インパクト投資は、社会的・環境的目標の達成に、測定可能な貢献をすることを明確な意図として行う。</p> <p>出典：“The Promise of Impact Investing” (2019, p. 6)</p>
<p>AMAS and SSF</p>	<p>インパクト投資</p>	<p>インパクト投資は、財務的リターンと同時に、測定可能でポジティブな社会的、環境的インパクトを生み出すことを意図している。インパクト投資は、新興市場でも先進国市場でも行うことができ、状況に応じて、市場レートを下回るものから市場レートを上回るものまで、幅広いリターンを目標とする。</p> <p>出典：“Sustainable Asset Management: Key Messages and Recommendations of SFAMA and SSF” (16 June 2020)</p>
<p>US SIF</p>	<p>インパクト投資</p>	<p>社会的・環境的にプラスの影響を生み出し、同時に市場レートを下回るものから標準的なものまで幅広い財務的リターンを得ることを明確に意図した企業、組織、ファンドへの投資。</p> <p>出典：“US SIF Trends Report 2020” (2020)</p>

謝 辭

CFA Institute

Paul Andrews

Managing Director, Research, Advocacy, and Standards

Chris Fidler

Head, Global Industry Standards

Nicole Gehrig

Director, Global Industry Standards

Robin Willis

Project Manager, Global Industry Standards

GSIA

Julie Ambachtsheer, CFA

Senior Manager, Research & Special Projects, Responsible Investment Association Canada

Bryan McGannon

Managing Director, US SIF

Simon O'Connor

Chair, Global Sustainable Investment Alliance

CEO, Responsible Investment Association Australasia

Susheela Peres da Costa

Chair, Responsible Investment Association Australasia

Principal, The Stewardship Centre

Senior Consultant, Sustainable Markets, Commonwealth Superannuation Corporation

Mary Robinson, CFA

Director of Research & Investor Networks, Responsible Investment Association Canada

Lisa Woll

CEO, US SIF

PRI

Michal Bartek

Senior Lead, Listed Equity

Toby Belsom

Director, Investor Guidance

Lauren Green

Director, Product Management

Kelly Krauter

Acting Head of Legal Framework for Impact

Clara Melot

Specialist, System Stewardship

Rene Van Merrienboer

Director, Sustainable Systems

Eilidh Wagstaff

Senior Specialist, Investor Guidance

<日本語訳によせて>

JSIF 日本サステナブル投資フォーラム

(敬称略)

荒井 勝

市川 明日香

植木 雅広

岸上 有沙

長谷川 道子

林 礼子

御代田 有希 を含む JSIF の理事・会員有志



CFA 協会 リサーチ & ポリシーセンターについて

CFA 協会 リサーチ・ポリシーセンターは、CFA インスティテュートの専門知識と、多様な問題に協働して取り組む、多様で分野横断的な専門家のコミュニティです。社会の究極的な利益のために、最高水準の職業倫理、教育、卓越した専門性を促進して、投資の職能をグローバルにリードすることが CFA インスティテュートの使命です。

詳細は <https://rpc.cfainstitute.org/en/>



グローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス (GSIA) について

GSIA は会員組織のグローバルなコラボレーションです。世界の金融サービス産業が持つ力を引き出し、リーダーシップを発揮して、世界の主要な課題に大きな影響を与え、持続可能な未来への移行を加速させることを目的としています。

GSIA は同時に、会員間の相乗効果を高め、世界的なイニシアティブに参加し、また地域やローカルなサステナブル投資の組織を設立して拡大するアドバイスや支援にも取り組んでいる。



責任投資原則 (PRI) について

PRI は、署名期間の国際的なネットワークと協力して、責任投資 6 原則の実践に取り組んでいます。PRI の目標は、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問題を投資や意思決定に組み込むことを支援することです。PRI は、署名機関の長期的利益、署名機関が活動する金融市場と経済、そして最終的には環境と社会全体の利益のために活動します。

責任投資 6 原則は、投資実践に ESG 課題を組み込むための可能な行動メニューを提供する、自主的かつ意欲的な一連の投資原則です。本原則は投資家による投資家のためのものです。本原則を実施することで、署名機関はより持続可能なグローバル金融システムの構築に貢献することができます。

免責事項

本文書に含まれる情報は、情報提供のみを目的としたものであり、投資、法律、税務、その他のアドバイスを意図したものではなく、投資その他の意思決定を行う際に依拠することを意図したものでもない。

すべてのコンテンツは、著者および発行者が法律、経済、投資、その他の専門的な問題やサービスに関する助言を提供するのではないことを理解した上で提供している。

CFA インスティテュート、グローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス、PRI アソシエーションは、誤謬や脱漏、本文書中の情報に基づいてなされた決定や行動、またはそのような決定や行動から生じる、またはそれによって引き起こされる損失や損害について責任を負わない。

すべての情報は「現状のまま」提供するものであり、その完全性、正確性、適時性、または本情報の使用から得られる結果について保証するものではない。また、明示または黙示を問わず、いかなる保証もしない。信頼できる最新の情報源から情報を入手するよう努めているが、統計、法律、規則、規制の変更により、情報の遅れ、脱落、不正確さが生じる可能性がある。

CFA 協会、グローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス、PRI アソシエーションは、参照される可能性のある情報資源の内容について責任を負わない。

かかる情報資源の提供は、そこに含まれる情報を CFA 協会、グローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス、PRI アソシエーションが承諾することを意味するものではない。

明示的に別段の記載がある場合を除き、表明された意見、推奨、知見、解釈、結論は、CFA 協会、グローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス、PRI 協会の単独の見解また寄稿者または署名機関（個別または全体）の見解を必ずしも代表するものではない。

参照された他のいかなる組織も、記載された結論を支持または同意していると推論すべきではない。

1 ページ目の写真クレジット： Getty Images/Andriy Onufriyenko