

責任投資原則(PRI)が後押しする気候変動対策とSDGsの実現

～ポートフォリオへの組み入れ拡大へ～

金融調査部 依田 宏樹

要 約

本稿では、国連の責任投資原則(PRI)が今後10年間の「責任投資のビジョン」で掲げる気候変動対策の推進とSDGs実現に焦点を当て、今後金融資本市場や投資家に与え得る影響について考察する。

PRIは、気候変動対策の推進として、TCFD提言に基づく気候変動リスク開示規制の国別レビューや署名機関からの報告における指標の導入、気候変動イニシアチブの推進等を進めてきた。今後は、規制当局への働きかけや投資先企業との対話強化、投資家が低炭素経済への移行に沿った資産配分ができるような支援等を進めていく。

SDGsの実現に関しては、SDGs投資に取り組む意義の明確化やインパクト投資市場マップの作成等の取り組みを進めてきた。今後は、投資家がSDGsの達成に取り組む企業へ投資できるよう、実務的なガイダンスの導入等の支援を進めていく。

このようなPRIの動きは、今後、ESG投資の拡大とともに、金融資本市場に一層大きな影響を与えるようになる可能性がある。PRIの署名機関であるかどうかにかかわらず、PRIの動向を踏まえた対応を行うことが、受益者の最善の利益に合致した資産運用につながると期待されるのではないだろうか。

目 次

- 1章 責任投資原則(PRI)の概要
 - 2章 PRIの気候変動対策推進への取り組み
 - 3章 PRIのSDGs実現への取り組み
 - 4章 日本の署名機関の取り組み状況
- おわりに

1章 責任投資原則（P R I）の概要

1. 責任投資原則（P R I）について

責任投資原則（Principles for Responsible Investment: P R I）は、環境（Environment）、社会（Social）、企業統治（Governance）を考慮した投資（以下、E S G投資）を促し持続可能な社会の実現を目指す世界的な投資家イニシアチブ（機関投資家の自主団体）である（以下、P R Iは団体名を指す）。2006年にコフィー・アナン国際連合事務総長（当時）が世界の機関投資家に呼びかけたことを契機に、発足した。発足以降、国連がP R Iを支持しており、また国連の二つのパートナー組織である国連環境計画・金融イニシアチブ（U N E P F I）と国連グローバル・コンパクト（U N G C）がP R Iの戦略策定や責任投資実施に関与するなど重要な役割を果たしている。署名機関数はP R Iの発足以降増加の一途をたどっており、P R Iウェブサイトによると、2019年8月末時点で約2,500機関に達している（日本は75機関）。

P R Iの趣旨に賛同し署名した機関は、世界中のアセット・オーナー（資産所有者）やその資産を運用する運用機関、サービス提供機関からなる。P R Iは署名機関と協力し、責任投資原則（ここでは原則そのものを指す。自主団体であるP R Iと区別するため、以下、原則と称する）を実行に移すことを目指している。原則は、投資の意思決定や株主としての行動にE S G課題を組み込むことや投資先企業にE S G課題に関する適切な開示を求めることなど6項目から構成される（図表1-1）。

署名機関は原則を実行に移すこと、またP R I

図表1-1 六つの原則

1	私たちは投資分析と意思決定のプロセスにE S G課題を組み込みます。
2	私たちは活動的な所有者になり、所有方針と所有習慣にE S G問題を組み込みます。
3	私たちは、投資対象の企業に対してE S G課題についての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。

（出所）P R Iウェブサイト上の「責任投資原則」（URL: <https://www.unpri.org/download?ac=6300>）から大和総研作成

に対して年次報告を提出することが義務付けられる。報告のない署名機関は除名される。

2. P R Iの今後10年間のビジョン

2017年5月、P R Iは今後10年間（2017～27年）で達成すべき「責任投資のビジョン」¹（以下、ビジョン）を公表し、三つの注力分野（責任ある投資家、持続可能な市場、すべての人々のための真の豊かな世界）と九つの目標を掲げ

図表1-2 「責任投資のビジョン」の注力分野と目標

分野	目標
責任ある投資家	・アセット・オーナーの影響力を強化する。
	・投資家によるE S G課題の組み込みをサポートする。
	・アクティブ・オーナーシップのコミュニティを育成する。
	・説明責任強化のためにリーダーシップを発揮する。
	・責任ある投資家への啓蒙活動を行う。
持続可能な市場	・持続可能な金融システムへの障壁に挑む。
	・市場に意味のあるデータを普及させる。
すべての人々のための真の豊かな世界	・気候変動に対する対策を支持する。
	・SDGsが実現される世界を目指す。

（出所）P R I「責任投資のビジョン」から大和総研作成

1) 英語の正式名称は、“A BLUEPRINT FOR RESPONSIBLE INVESTMENT”。

ている（図表 1-2）。また、17 年 10 月には、ビジョンを実現するための戦略的 3 年計画（PRI STRATEGIC PLAN 2018-21 MAKING THE BLUEPRINT A REALITY）を、19 年 4 月には“The PRI 2019/20 WORK PROGRAMME”により 19 年度の取り組み計画を公表している。

1) 注力分野 1：責任ある投資家

一つ目の注力分野は、長期的な価値を追求する責任ある投資家をリードすることで、アセット・オーナーから運用機関、投資先企業につながるインベストメント・チェーン（投資資金の流れ）全体を拡大させることだ。そのための目標として、①インベストメント・チェーンを率いるアセット・オーナーの様々なステークホルダーへの影響力を強化し、②投資家による資産への ESG 課題の組み入れを支援し、③積極的な株主行動（アクティブ・オーナーシップ）の共同実施やベストプラクティス共有に向けた体制を整備し、④説明責任を強化してリーダーシップを発揮し、⑤グローバルで責任ある投資家への啓発活動（リクルート、教育等）を行う——としている。

2) 注力分野 2：持続可能な市場

二つ目の注力分野は、責任ある投資家と受益者が必要とする持続可能なグローバル金融システムを実現することだ。そのために、①持続可能な金融システム実現の障害となる市場構造や規制等の課題に対処し、②比較可能な ESG に関する企業開示や投資家の報告など、投資の意思決定や評価に役立つ優れたデータを普及させる——としている。

3) 注力分野 3：すべての人々のための真の豊かな世界

三つ目の注力分野は、署名機関が豊かな社会に貢献できる投資活動を可能にすることだ。そのために、①気候変動に関して、投資家のポートフォリオへの影響の評価や投資先企業との対話を支持し、②SDGs（持続可能な開発目標）が実現される世界を目指す——としている。

2章 PRIの気候変動対策推進への取り組み

1. 昨今の取り組み状況

1) 背景

前掲の PRI の注力分野 3 「すべての人々のための真の豊かな世界」に含まれる二つの目標「気候変動対策の支持」、および「SDGs の実現」は、パリ協定や SDGs といった世界全体が達成に向けて取り組むべきものとして、昨今特に注目されるテーマである。そこで、2 章以降では主にこの二つのテーマに焦点を当てながら、PRI のこれまでの主な取り組みを概観し、PRI のビジョン

図表2-1 ビジョン(気候変動関連)の実行項目

・クリーンなアセットとテクノロジーに十分な資金配分を行うよう投資家に推奨します。
・企業や発行体、およびそれらのポートフォリオについて、低炭素経済への適切な移行がどの程度可能な状況にあるかを投資家が評価できるようにします。
・気候のリスクと機会に関して、投資家に企業とのエンゲージメントを呼びかけます。
・各国政府の気候変動目標が投資に与える影響を実証します。
・政策立案者と協力し、投資家がクリーン投資の規模拡大の際に直面する障壁に対処します。
・国連パートナーと協力してパリ協定を遵守します。
・PRI 報告フレームワークを金融安定理事会の「気候変動関連の財務情報開示に関するタスクフォース」に適合させます。

(出所) PRI 「責任投資のビジョン」から大和総研作成

が金融資本市場や投資家に与える影響などについて考えていきたい。

まず、気候変動対策の推進だが、気候変動は投資先企業の事業活動への影響を通じて、投資家の保有資産に影響を及ぼし得る。このため、2015年に採択されたパリ協定の「2℃目標」の達成をP R Iが支援することで、投資家は保有資産をリスクから守り、投資機会とすることが期待できる。

ビジョンでは目標「気候変動に対する対策を支持する」に関して、図表2-1の項目を実行していくとしており、本章で見るP R Iの様々な取り組みは、これらを踏まえたものになっている。

P R Iが行った署名機関満足度アンケート調査において、署名機関はESG課題の最優先事項として気候変動を挙げている（出所：P R I「責任投資のビジョン」）。しかし、現状ではわずか1割のアセット・オーナー／運用機関しか投資分析と意思決定のプロセスに気候変動関連の課題を組み入れていない。

以下、P R Iが署名機関と協働して気候変動関連の課題を投資分析に組み込むために実施している主な取り組みを紹介する。

2) T C F D提言に基づく気候リスク開示規制の国別レビュー作成

2017年10月、P R Iは大手法律事務所

図表2-2 気候関連リスクの開示規制の各国比較

	ブラジル	カナダ	EU	日本	英国	米国
規制で気候リスクの開示が明確に求められている						
規制で気候リスクの開示が暗黙的に求められている						
規制上、気候リスクが財務リスクとみなされている						
規制上、気候リスクが財務リスクではないとみなされている						
規制が気候リスク開示に直接適用されない						
政策/ガイダンスで気候リスクの開示が明確に奨励もしくはガイドされている						
政策/ガイダンスで気候リスクの開示が暗黙的に奨励もしくはガイドされている						

(注1) 該当する項目を塗りつぶした

(注2) カナダと英国では相反する3番目と4番目の両方を塗りつぶしているのは、規制上明確ではないため

(出所) Baker McKenzie, P R I “CLIMATE DISCLOSURE COUNTRY REVIEWS”から大和総研作成

Baker McKenzieと共同で、金融安定理事会（FSB）のTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の提言が既存の開示規制にどのように組み込まれているかを国・地域ごとに調査した結果を公表した（対象国・地域は、ブラジル、カナダ、EU、日本、英国、米国）。本報告書は、各国・地域の投資家が企業とのエンゲージメントや規制当局との対話などに用いたり、企業がグローバルな投資家の立ち位置を理解したり、規制当局が他市場と比較してアクションを起こす上で役立つ情報を提供することを目的としたものである。報告書では、例えば日本においては欧米等と異なり、気候リスクの開示は規制では求められておらず、政策/ガイダンスが暗黙的に奨励していることなどが示されている（図表2-2）。ただし、日本においては2019年5月、経済産業省、環境省、金融庁がオブザーバーとなり、民間主導でTCFDコンソーシアムを設立しており、企業の効果的

な情報開示等を促していく方向にある。

3) P R I への報告の枠組みに T C F D 提言を踏まえた指標の導入

2018年1月、P R I は署名機関の P R I への報告において、T C F D の提言を踏まえた気候変動関連の指標を導入した（図表 2-3）。同年11月には、T C F D に沿った投資家の情報開示を支援するため、実用的なガイダンス「2019年 P R I 報告フレームワーク 戦略とガバナンス（気候関連指標のみ）」も公表している。2018～19年における報告は任意であるが、P R I ウェブサイトによると、19年に P R I へ報告を行った 1,707 機関のうち 591 機関（35%）が気候変動関連の指標を自発的に記載していた（このうち、221 機関が公開）。20年より報告が義務化（公開は任意）される気候変動関連の指標は、T C F D 提言の「ガバナンス」と「戦略」に対応するものである（日本の署名機関の開示状況については、4章参照）。

2019年4月に公表された今年度の計画“THE PRI 2019/20 WORK PROGRAMME”においても、T C F D 提言に基づく投資家の対応を加速させ、P R I への報告を促進するとしており、今後は報告の義務化が T C F D 提言の「リスク管理」や「評価指標と目標」にまで拡大する可能性もあると考えられる。

現状では、P R I への報告書に記述する内容や質は署名機関によって大きく異なるため、今後 P R I は、内容の充実化（例えばシナリオ分析の実施）に加え、正確性なども含めた質面での向上を求めてくるものと考えられる。気候変動関連の開示・報告はグローバルな潮流である一方で、署名機関にとっては負担増が懸念される。

4) T C F D 提言に基づく情報開示を促進する分析ツール（P A C T A）の提供

2018年9月、P R I 等の支援の下、仏シンクタンクである“2° Investing Initiative（2° ii）”が投資家の保有するポートフォリオ（上場株式、債券）とパリ協定の2℃目標のシナリオ（ベンチマーク）とのギャップを分析できる無料オンラインツール P A C T A（The Paris Agreement Capital Transition Assessment）を開発した。2019年6月時点で、世界の700以上の機関にて利用されている。投資家にとっては、このような分析ツールがあることでシナリオ分析がしやすくなり、前述した P R I が求める T C F D 提言を踏まえた P R I への報告促進にも寄与するものと考えられる。

5) 気候変動関連のイニシアチブ推進

(1) 温室効果ガスの排出量が多い 100 社超への 集団エンゲージメント (Climate Action 100 +)

2017年12月、フランスが国連および世界銀行と共催した気候変動サミット（One Planet Summit）において、P R I は CalPERS（カリフォルニア州職員退職年金基金）など四つの機関投資家と共に Climate Action 100 +（CA100 +）を立ち上げた。これは、パリ協定の2℃目標達成に向け、温室効果ガスの排出量が多い世界の大企業 100 社以上に対して気候変動への行動を促す期間限定（5年間）のイニシアチブである。指名された対象企業に対し、排出量の抑制、ガバナンス改善、気候関連の財務情報の開示強化などのエンゲージメントを行う。CA100 + のウェブサイトによると、19年9月6日現在、360の投資家（運用資産総額 34 兆ドル）が参加している。

CA100 + はこれまでに複数の集団エンゲージ

図表2-3 TCFD提言に対応するPRI指標

TCFD提言		対応するPRI指標	
ガバナンス	a) 気候関連のリスクと機会に対する取締役会の監督について説明してください。	1	気候関連問題について監視、説明責任および／または管理責任をもつ組織の役職を示してください。
		2	気候関連問題の監視／説明責任または実施の責任を負う取締役会レベルの役職について、彼らの責任がどのように果たされるか記述してください。（500語以内で自由に記載）
	b) 気候関連のリスクと機会の評価と管理における経営陣の役割を説明してください。	3	上述（1）
		4	気候関連の問題を評価し管理する管理レベルの役職については、その構造とプロセスを詳しく説明してください。（500語以内で自由に記載）
戦略	a) 組織が短期、中期および長期にわたって特定した気候関連のリスクと機会について説明してください。	5	投資期間において特定され、組織の投資戦略・商品に組み込まれている気候関連のリスクおよび機会について記述してください。（500語以内で自由に記載）
		6	それらリスクおよび機会に関連する時間スケールを示してください。（500語以内で自由に記載）
	b) 気候関連のリスクと機会が組織の事業、戦略、財務計画に及ぼす影響を説明してください。	7	上述（5）
	c) 2°C以下のシナリオを含むさまざまな気候関連のシナリオを考慮して、組織の戦略の回復力を説明してください。	8	貴社組織がシナリオ分析および／またはモデリングを実施するか記述してください。実施する場合は、シナリオ分析について説明してください（資産クラス別、セクター別、戦略的資産配分等）。 <input type="checkbox"/> はい。将来のESGファクターを評価するために実施します。25語以内で説明してください。 <input type="checkbox"/> はい。将来の気候関連リスクおよび機会を評価するために実施します。25語以内で説明してください。 <input type="checkbox"/> いいえ。我が社の組織は現在、シナリオ分析および／またはモデリングを実施していません。
リスク管理	a) 気候関連のリスクを特定し評価するための組織のプロセスを説明してください。	9	気候関連のリスクが全体のリスク管理に組み込まれているか記述してください。また、気候関連リスクを特定、評価、管理するために利用されたリスク管理プロセスについて説明してください。 <input type="checkbox"/> 気候関連リスクについてのプロセスが全体のリスク管理に組み込まれている（説明してください）。500語以内で自由に記述。 <input type="checkbox"/> 気候関連リスクについてのプロセスが全体のリスク管理に組み込まれていない（説明してください）。500語以内で自由に記述。
		10	貴社組織がTCFD採用を促すアクティブオーナーシップ活動を行うか記述してください。 <input type="checkbox"/> はい（説明してください）500語以内で自由に記述。 <input type="checkbox"/> いいえ、行いません。
	b) 気候関連のリスクを管理するための組織のプロセスを説明してください。	11	上述（9）
	c) 気候関連のリスクを特定、評価、管理するプロセスが、組織の全体的なリスク管理にどのように統合されているかを説明してください。	12	上述（9）
評価指標と目標	a) 戦略とリスク管理のプロセスで、気候関連リスクと機会を評価するために組織が使用する指標を開示してください。	13	気候に関連するリスクと機会を評価するために使用されるこれらの重要な指標についての詳細を記入してください。（指標の種類、カバレッジ、目的、指標の単位、方法）
	b) スコープ1、スコープ2、および該当する場合はスコープ3、温室効果ガス（GHG）排出量および関連するリスクを開示してください。	14	上述（13）
	c) 気候関連のリスクや機会、目標に対するパフォーマンスを管理するために組織が使用する目標を説明してください。	15	主な目標の詳細を記述してください。（目標の種類、期間、説明、添付資料）

（出所）PRI「2019年PRI報告フレームワーク 戦略とガバナンス（気候関連指標のみ）」（英語の正式名称は、「PRI REPORTING FRAMEWORK 2019 Strategy and Governance」）から大和総研作成

メントを実施し、気候変動対策に向けた行動を促すことに成功している。例えば、英蘭石油メジャーのロイヤル・ダッチ・シェルへの共同エンゲージメントを行い、18年12月には同社がパリ協定の目標達成に向けてCO₂排出量削減の短期目標設定や役員報酬連動などを公約する声明をCA100+を代表する機関投資家集団と共同で発表した。

(2) 石炭ダイベストメント等へのアクション (Investor Agenda)

2018年9月、PRIはUNEP FIなどと共にInvestor Agendaを発足させた。これもパリ協定の目標達成に向け、投資家に四つの分野で行動することを求めるイニシアチブである。具体的には、①投資分野では、段階的な石炭ダイベストメント、②企業エンゲージメント分野では、前述のClimate Action 100+への参加、③情報開示分野では、TCFD提言に基づく情報開示、④政策提言分野では、当局にパリ協定への取り組みを促す——などである。Investor Agendaのウェブサイトによると、19年9月1日現在、477の投資家が賛同している。

政策提言の例としては、19年6月のG20大阪サミットの直前に、各国政府に対し1.5℃の実現につながる自主的削減目標(Nationally Determined Contribution: NDC)を策定するよう求めた。

(3) 投資家が気候変動への強硬な政策対応に備えるためのツールの提供

PRIはVivid Economics および Energy Transition Advisors と共同で2018年9月にInevitable Policy Response (IPR)に関する

報告書“The Inevitable Policy Response: Act Now”を、19年9月に報告書“The Inevitable Policy Response: Policy Forecasts”を発表した。

IPRは、マーケットが気候変動リスクを十分に織り込みきれていない中、各国がパリ協定の達成のために強硬な政策対応を実施した場合に、マクロ経済や金融資本市場に与える影響に備えることを目的としたプロジェクトである。報告書では、「石炭の段階的廃止といった政策対応は、早い国では2030年までに起きる」といった将来政策シナリオを提示した。これは、ポートフォリオが抱える潜在的リスク等を予測する上で有用だと考えられる。

19年内に、シナリオ予測を踏まえて投資家が気候変動リスクを投資戦略に組み入れるための示唆となるような報告書が公表される予定である。

2. 今後の方向性

2020年はTCFD提言を踏まえたPRIへの報告が一部義務化されることもあり、署名機関による任意開示が増えるようPRIは支援を進めている。例えば、これまで投資家が保有するポートフォリオの低炭素経済への移行リスクを評価できるPACTAなどのツールの開発などを行っている。今後も既存ツールの改良(例えば分析対象となる資産クラスの充実)や新しい実践的な分析ツールの開発などを通じて、投資家がクリーンな資産に十分な資産配分が行えるよう支援していくものと考えられる。また、ツールを用いる意義や効果的な活用方法などについて、投資家に対してWebセミナーやイベントを通じ、啓発・教育活動を進めていくものと考えられる。

PRIはInvestor AgendaやClimate Action 100+などを通じて企業への影響が大きい集団エンゲージメントを主導しており、19年5月に

P R I が投資家と対話しようとし、ない米石油メジャーのエクソンモービルの姿勢を批判したことも、投資家へのエンゲージメント強化の呼びかけの一環と言えるだろう。今後は気候変動への影響が大きい企業や2℃目標達成への取り組みが不十分な企業に対して、より一層、集団エンゲージメントなどを積極化する方向で進んでいくものと考えられる。

また、各国政府はパリ協定に基づき温室効果ガスの削減目標を定めているが（NDC）、現状のペースでは目標達成は困難とされる。P R I は将来政策シナリオを提示しており、企業の行動や投資の意思決定に気候変動リスクを組み込むための実用的なガイダンスなどを今後出していくものと考えられる。

3章 P R I のSDG s 実現への取り組み

1. 昨今の取り組み状況

1) 背景

2015年に国連で採択されたSDG sは、貧困

図表3-1 ビジョン(SDG s 関連)の実行項目

・SDG s に沿った投資活動を行えるよう、投資家のために手順を示し、ツールを開発します。
・実社会にポジティブな影響を与えるプロジェクトへの資本投入を推奨します。
・広範なアクティブ・オーナーシップを通じて、投資家がSDG s を推進する企業責任の強化を追求するよう推奨します。
・政策立案者に対し、SDG を支持する公共政策を奨励するよう働きかけます。
・国連パートナーと協力し、UNEP F I のポジティブ・インパクト・ファイナンス原則および国連グローバル・コンパクトの10原則などを活用し、SDG s を実現します。
・P R I 報告フレームワークにSDG s を導入します。
・私達の活動をSDG s に照らして計画し、SDG s への私たちの寄与を報告します。

(出所) P R I 「責任投資のビジョン」から大和総研作成

撲滅や気候変動対策など世界全体が達成しなければならない17個の目標である。SDG s の達成には莫大な資金が必要となることから、公的部門の資金のみでは足りず、民間部門の参加が不可欠だと指摘されている。

P R I はビジョンにおいて、SDG s への取り組みを中心の一つに据えており、機関投資家が事業活動や資産配分にSDG s を統合していけるよう支援する意向である。ビジョンでは、目標「SDG s が実現される世界を目指す」に関して、図表3-1の項目を実行していくとしている。

2) SDG s の取り組み意義を明確化

2017年10月、P R I は機関投資家が今後SDG s 投資を行う上での基本的な考え方を整理し、意義を明確化するため、P w C と共同で“THE SDG INVESTMENT CASE”を公表した。この中で、受託者責任の観点では、SDG s はグローバルに同意された枠組みであり、投資家が投資活動に関連した持続可能なトレンドを理解する一助となると説明している。また、投資家がSDG s 投資に積極的に取り組む意義について、マクロ・ミクロでのリスクと投資機会の観点から説明して

図表3-2 SDG s のマクロ/ミクロのリスク/投資機会

	リスク	投資機会
マクロ	多様なポートフォリオを有し投資するアセット・オーナーは、SDG s を達成できなければマクロな金融リスクを生み出し得る。	SDG s 達成で、グローバルな経済成長が促進され、企業収益の成長を通じて投資家は長期リターンを享受できる。
ミクロ	全ての産業や企業には規制面、倫理面、事業面で財務面に与えるリスクがあり、SDG s はリスクの枠組みとなり得る。	持続可能な事業を行う企業は新しい投資機会に恵まれ、資産配分を行う上で役立つ。

(出所) P R I / P w C “THE SDG INVESTMENT CASE”から大和総研作成

いる（図表 3-2）。

3) SDGs への投資の実用的な指針を提示

2018年8月、PRIは署名機関がSDGs投資を検討する際の実用的な指針となる「インパクト投資市場マップ」を公表した。この中で、再生可能エネルギーや持続可能な農業など10のテーマ投資を特定し、それぞれSDGsの17の目標と結びつけている。また、インパクト投資企業を特定するのに役立つ基準（事業種別、認証等、財務条件）や環境・社会面での実績を評価する際に用いるKPIのリスト、マップを利用するためのステップ（定義の確認、事業種別の特定、財務条件の特定）なども併せて提示している。

例えば、持続可能な農業に関しては、SDGsの目標2（飢餓）、6（水）、14（海）、15（陸）に結びつけている。定義は国連食糧農業機関（FAO）と共通で、事業種別の基準は農業企業、多目的農業企業、食品技術企業の三つとし、認証等は、例えば多目的農業企業であればISO26000などから二つ以上としている。また、KPIとして、作物の種類など七つが挙げられている。

全ての業種が網羅されているわけではないが、特定の投資テーマとSDGsを結びつけることで、投資家がSDGsを投資判断に取り入れる際に、参考になるものとなっている。

4) SDGs 自己評価ツールの提供

PRIは、投資戦略にSDGsを関連付けるため、SDGs自己評価ツール（SDG Self-Assessment Tool）を提供している。これは、SDGsがどのようにして投資方針に入れられるかを投資家が自ら考えられる質問票となっている（出所：“Annual Report 2018”）。

2. 今後の方向性

1) SDGs を投資戦略作成に活かす上でのガイダンスやツールの作成へ

PRIはSDGsに注力する方針であるものの、現状ではまだそれほど多くの取り組みは行われていない。前述した“THE SDG INVESTMENT CASE”は最初に出されたSDGsの指針のようなものであるが、投資家がSDGsに取り組む意義などが主で実務的な内容にはなっていない。このため、ビジョンに「SDGsに沿った投資活動を行えるよう、投資家のために手順を示し、ツールを開発」とあるように、今後はアセットアロケーションや投資戦略の策定の際に、SDGsの達成に取り組む企業をどのようにして見極めて投資を行うか、あるいは投資先企業をどのようにSDGsに関与させるか、といったより実務的なガイダンスおよびツールが出されるものと期待される。

また、「インパクト投資市場マップ」では一部の業種において投資をSDGsと結びつける投資判断の参考となっており、ビジョンで「実社会にポジティブな影響を与えるプロジェクトへの資本投入を推奨」とあるように、社会的なインパクトの測定や取り組みのガイダンスなどが今後出されるものと考えられる。

2) SDGs の情報開示に向けたエンゲージメントの強化へ

ビジョンでは、「SDGsを推進する広範なアクティブ・オーナーシップを通して、投資家が企業責任の強化を追求するよう奨励」としている。気候変動関連ではPRIは複数のイニシアチブを立ち上げ、企業へのエンゲージメントを行っているが、今後はSDGsに関しても情報開示の

強化などを求めるイニシアチブが立ち上げられる可能性もあるだろう。また、SDG sをどのようにしてアクティブ・オーナーシップに活用していくかといった実務的なガイダンスについても出されるものと考えられる。

3) SDG sを支援する政府の関与に向けた働きかけの実施

ビジョンでは、「政策立案者に対し、SDGを支持する公共政策を奨励するよう働きかけ」としている。また、3年計画では、「政府がSDG sを国の戦略に取り入れる際に、投資家の知見を提供」するとしている。P R Iは、積極的に政府の関与を促すことで、投資家がSDG sに沿った投資活動を行えるよう環境整備を進めていくものと考えられる。

4) 協働によるSDG s実現へ

ビジョンでは、「国連パートナーと協力し、U N E P F Iのポジティブ・インパクト・ファイナンス原則および国連グローバル・コンパクトの10原則などを活用し、SDG sを実現」するとしている。また、今年度の計画“THE PRI 2019/20 WORK PROGRAMME”には、U Nパートナーと共同でのSDG sの投資機会の同定、S A S B（米国サステナビリティ会計基準審議会）およびU N G Cと共同で産業ごとのSDG sのリスク同定を行うとしている。

5) SDG s指標の導入によるP R Iへの報告へ

ビジョンでは、「P R I報告フレームワークにSDGを導入」するとしている。P R Iの“Annual Report 2019”によると、P R Iへの報告におい

てSDG sに言及している署名機関は増加しているものの、2019年時点ではまだ報告した署名機関の29%にとどまる（18年は16%で、13% pt上昇）。一部の報道によると、署名機関のP R Iへの報告に関し、投資家の投資パフォーマンスをSDG sへのインパクトで評価することを盛り込むべきか検討している様子である。

現状のP R Iへの報告ではSDG sに関する指標はまだないが、今後は指標が導入される可能性もある。また、さらに次の段階では、SDG sのインパクトに関する指標について、報告が求められる可能性もある。ただし、ノルウェーの公的年金基金G P F Gは、P R IがSDG sのインパクトを報告に加えることに懸念を表明しているなど、現時点ではSDG sへのインパクトが加えられるかは未知数である。

4章 日本の署名機関の取り組み状況

このようなP R Iの動きに日本の機関投資家がどのような対応をしているのか、P R Iのウェブサイトの公開情報を基に調べた。2019年8月29日時点で署名機関2,498のうち、日本は75（アセット・オーナー20、運用機関43、サービス提供機関12）である。P R Iへの報告完了後にP R Iのウェブサイトにて公開される“Transparency Report”（2019年）によると、まず気候関連に関してはP R I指標（前掲図表2-2）で自発的に回答（かつ、公開）されているものは非常に少ない。公開している機関であっても、「戦略」のうちシナリオ分析実施の有無に関する設問（指標）のみに回答しているもの（公開）が大半であった。シナリオ分析を実施している

機関はまだ少数派である様子がうかがえる（図表4-1）。

2020年に気候関連のPRI指標への回答が義務化される中、署名機関は今後、シナリオ分析をはじめとして戦略、ガバナンスに関して、対応に向けた準備を進めていくことが求められる。

なお、世界最大の機関投資家である日本の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）もPRIに署名しているが、“Transparency Report”（2019年）によると、シナリオ分析および／またはモデリングに関しては実施していないと回答している。ただし、GPIFが2019年8月に公表した「2018年度ESG活動報告」によると、TCFD提言に基づくシナリオ分析を行っている。

SDGsに関してはPRIへの報告はまだ求められていない。日本の署名機関の中には、自由記述のできる箇所でSDGsに言及している機関も見受けられるが、公開されている限りでは数は少なく、日本の投資家の資産運用におけるSDGsへの取り組み（PRIへの報告）は、まだ緒に就いたばかりと言える。

2019年6月に経済産業省が公表した「SDGs経営／ESG投資研究会報告書」によると、SDGs等に取り組む企業に対し投資家がどのように投資に活用しているかを明らかにすることが課題として挙げられている。これは、企業にとっては、投資家が非財務情報を投資行動にどのように活用するのか分からず、どう開示すればよいのかよく分からないことが背景にある。今後、投資家がPRIへの報告を通じてSDGsの活用過程を明らかにすれば、企業にとって開示の仕方をイメージする上で一助となる可能性がある。また将来的に、企業側においても意識が変わるようになれば、適切な情報開示に向けた好循環につながることを期待される。

おわりに

2019年9月10～12日にパリでPRIの年次総会（PRI in Person 2019）が開催され、参加する機会を得た。会議には世界中から1,700名もの署名機関や有識者等が出席し、様々なテーマで責任投資に関する議論が行われた。今回は

中でも、気候変動に関連したものが多い印象で、その他に現代奴隷（modern slavery）・人身売買などの社会的課題も焦点の一つになっていた。

PRIに賛同し署名する機関数は年々右肩上がりが増加している。日本では15年にGPIFがPRIに署名したことで、ESG投資が急速に拡大した。PRIの動向はGPIFをはじめとする署名機関を通じて金融資本市場に影響を与える可能性があり、署名の有無にかかわらず投資家は無視できない状況になっ

図表4-1 シナリオ分析実施の有無に関する回答（日本の署名機関）

	アセット・オーナー（数）	運用機関（数）
はい。将来のESGファクターを評価するために実施します。	2	7
はい。将来の気候関連リスクおよび機会を評価するために実施します。	1	3
いいえ。我が社の組織は現在、シナリオ分析および／またはモデリングを実施していません。	13	22

（注1）設問（指標）は、「貴社組織がシナリオ分析および／またはモデリングを実施するか記述してください。実施する場合、シナリオ分析について説明してください（資産クラス別、セクター別、戦略的資産配分等）」

（注2）複数回答した企業あり。アセット・オーナーでは16機関、運用機関で30機関（署名後1年間は報告は猶予）

（出所）PRIウェブサイトから大和総研作成

てきている。

P R I がビジョンの核に据える気候変動対策の推進およびSDG sの実現は、多くの投資家が高い関心を持つE S G課題であるが、投資家の実際の取り組み状況には差があり、まだこれからという段階である。本稿で見てきたように、このビジョンの下、P R I はT C F D提言に基づく指標やSDG sの投資戦略への組み込みを促進すべく、様々なツール開発、指針や実践的なガイドラインの提供、イベント等を通じた投資家教育を行うなどの支援を進めている。今回のP R I 年次総会でも、数多くの先行事例がベストプラクティスとして共有され、参加署名機関にとっては参考になるところが多々あったと思われる。

パリ協定の2℃目標達成やSDG s達成に向けて、これまで投資家が手探り状態で進めていたことも、容易に分析可能なツールや明確なガイドラインが出されることで、これまで以上に取り組みやすい環境が整備されることが期待される。

P R I の示す方向性は、持続可能な金融システムを構築する上でも重要な役割を果たすものと考えられる。アセット・オーナーや運用機関にとっては、署名の有無にかかわらず、P R I の動向を踏まえた対応を行うことが、受益者の最善の利益に合致した資金運用につながり、グローバル金融市場を通じて環境・社会全体の利益につながるものと期待される。

【参考文献】

- ・PRI「責任投資のビジョン」
- ・PRI“Annual Report 2018”, “Annual Report 2019”
- ・PRI“Strategic Plan 2018-21”, Oct 2017
- ・PRI/PwC“The SDG investment case”
- ・PRI“The PRI 2019/20 Work Programme”, Apr 2019

[著者]

依田 宏樹（よだ ひろき）



金融調査部
SDGs コンサルティング室
主任研究員
担当は、金融資本市場、
ESG/SDGs