



A Legal Framework for Impact

プロジェクトのご紹介

ポリシースペシャリスト
大崎一磨



A Legal Framework for Impact (LFI) プロジェクトの背景

これまでの責任投資	これからの責任投資	LFIプロジェクト
<p>責任投資第1世代</p> <ul style="list-style-type: none">投資分析にESG要素を統合することは、財務パフォーマンスの予測に関する信頼性を高めるために重要である。ESG要素の統合はこの観点からは、どの法域においても明らかに許容され、基本的には必須であると考えられる主な報告書：2005年報告書及び2009年報告書 <p>責任投資第2世代</p> <ul style="list-style-type: none">投資慣行において、ESG要素など長期的な投資価値を牽引する要因を配慮しないことは、受託者責任に反することになる主な報告書：2019年報告書	<p>責任投資のビジョン (2017)</p> <ul style="list-style-type: none">PRIは、2017年に向こう10年間を見据えたビジョン (A Blueprint for Responsible Investment) を公表3つの重点分野の内の1つ「持続可能な市場」では、効率的且つ持続可能な経済システムの構築に向けて障壁となる要因（政策、法規制、慣行など）に対応することを掲げた <p>PRIの戦略的計画 (2021)</p> <ul style="list-style-type: none">10年間の責任投資のビジョンの枠組みのもと、PRIの新たな3カ年の戦略計画 (2021-24) を策定「リアルワールド・アウトカムに向けた投資を支援するために必要な環境と枠組みの構築を支援するための、法律および規制の分析の実施」を戦略的なイニシアティブとして設定	<p>課題設定</p> <ul style="list-style-type: none">「ESG要素が投資意思決定に与える影響は何か？」から「投資意思決定がリアルワールドのサステナビリティ・アウトカムに与えるインパクトは何か？」への議論の促進インパクトを中心に据えた投資意思決定に関する法規制の現状はどうなっているのか？阻まれているのか？許容されているのか？もしくは義務付けされているのか？ <p>プロジェクトの主要要素</p> <ul style="list-style-type: none">2019年1月にPRI、UNEP FI、及びThe Generation Foundationより発表2021年7月にフレッシュフィールドズブルックハウスデリンガー法律事務所 の支援のもと報告書を作成・公表同報告書の調査結果をもとに2023年にかけて各国の政策立案者とのエンゲージメントに活用

A Legal Framework for Impact (LFI) プロジェクトの背景

LFIが提案するシフト：「ESGがポートフォリオにもたらすリスク・機会をどのように管理するか？」から「それに加えてポートフォリオがリアルワールドにもたらすインパクトをいかに正の方向に向上するか？」へ

全ての金融及び経済活動は、気候変動の促進や人権侵害をはじめとするサステナビリティ・アウトカムに影響をもたらす。これら社会・環境へのインパクトは、意図しているかどうかにかかわらず発生する。

投資家は、自らの投資がもたらすインパクトを理解・管理する必要がある。特に、受益者や顧客の経済的リターンを実現する上で重要な課題についてインパクトの管理が期待される。また、その他の理由に基づきサステナビリティ目標への貢献にコミットしている場合もこうした取り組みが期待される。

- **実際に多くの機関投資家や政府がコミットメントを表明している国際目標（特にパリ協定をはじめとする国際的な合意目標）と現在の投資市場にはまだ大きな乖離がある。**
- **投資家が置かれている状況によっては、ESG要素に起因するリスクや機会を管理し、経済的リターンを確保するためにサステナビリティ・インパクトに取り組む責任がある。しかし、投資慣行においてこれはまだメインストリームのアプローチとして認識されていない。**
- **サステナビリティ・インパクトの追求にあたり投資家は、ポジティブ及びネガティブなインパクトを特定し、その管理に向けて投資判断、スチュワードシップ活動、ポリシー・エンゲージメントを通じた活動を行うことができる。**

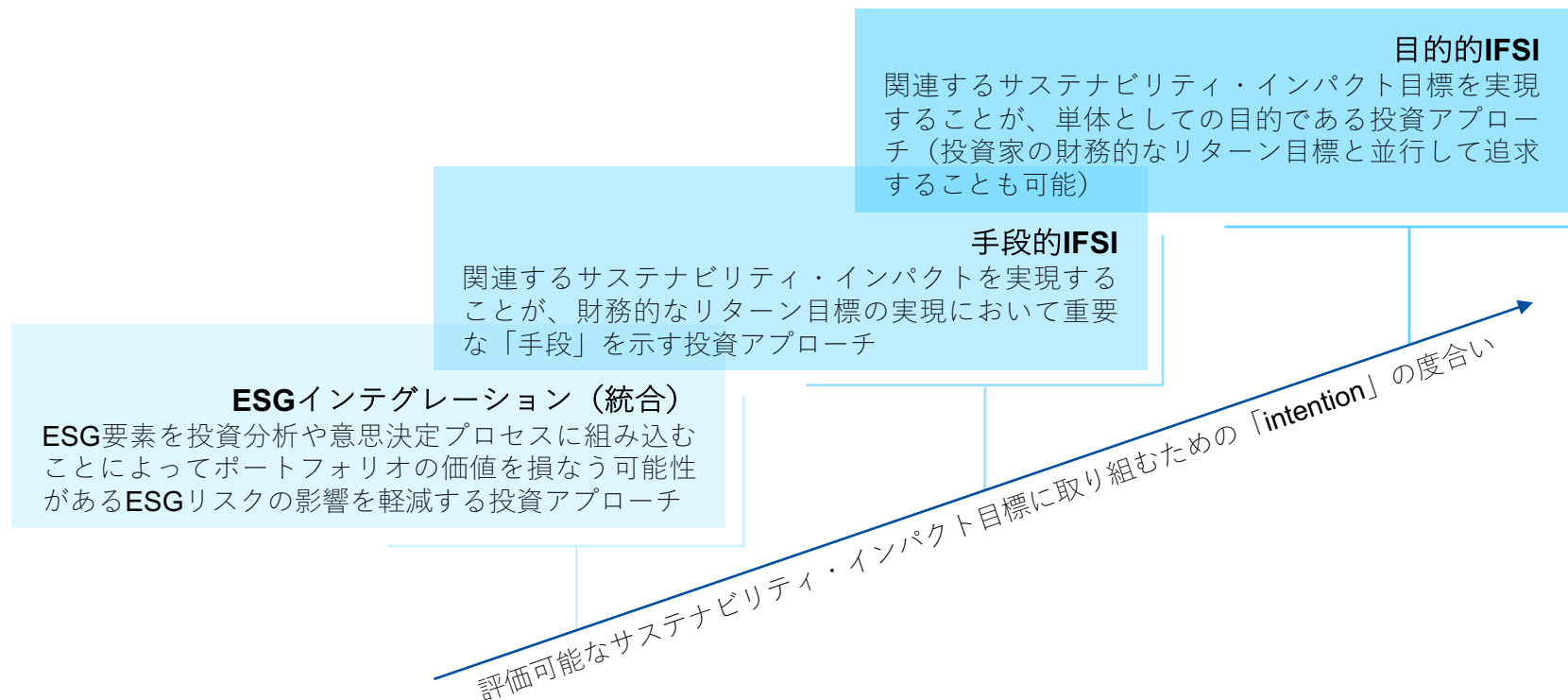
「サステナビリティ・インパクトをもたらす投資（Investing for sustainability impact (IFSI)）」

前提

- IFSIは、法的に定義された表現ではない
- LFIレポートにおける法的分析を可能にするために構築された「概念的な網」

定義

- サステナビリティ・アウトカム（パリ協定やSDGsで掲げられるもの）に貢献するインパクトの創出を意図して投資先企業を含む第三者に評価可能な形で影響を及ぼす幅広い投資家の活動
- 投資家としての権限の行使、スチュワードシップ活動、政策へのエンゲージメントが含まれる



LFI法的分析の主な結論（グローバルに共通する傾向）

- 投資家（受託者責任）の主目的は、基本的に経済的リターンの確保・最大化として考えられるべきである
- 投資家は、財務的な目標の達成においてサステナビリティ・インパクトを追求することが重要な場合、それを検討する義務がある可能性が高い



- 手段的IFSIは、各国のfiduciary dutyと整合的であり、すでに認められていると言える
- また、長期的な投資家やユニバーサルオーナーといった、システムレベル・リスクの影響を強く受ける投資家にとっては、手段的IFSIを検討することが義務である可能性が高い

-
- 財務的な目的以外の目的のためにサステナビリティ・インパクト目標を追求することが認められる投資家も存在する（例：財務目標と並行して）
 - 自らが提供している金融商品が明示的にサステナビリティ・インパクト目標の追求を目的として掲げている場合、当該投資家はそれに従う法的義務がある



- 目的IFSIは、投資家が提供している金融商品・サービスがそれを明示している場合など、個別の条件に応じて認められるが、受託者責任の範囲で義務ではない

サステナビリティ・インパクトをもたらす投資が必要な理由

国際的なサステナビリティ目標を投資家が目的化している背景にある3つの潮流

政策的な期待及び要求
サステナビリティ目標に民間も貢献
できるようにする政策の流れ

システムレベル・リスク
ポートフォリオ全体が依存する
環境・社会システムを保護



投資家の義務及び受益者の期待
サステナビリティ目標の達成
に関する受益者の声を聞く

システムレベル・リスクの考え方

気候変動、水資源の不足、環境汚染、人権侵害、経済格差、ジェンダー不平等をはじめとするシステム・レベルリスクは、国際的な金融システムを脅かす恐れがある。

機関投資家にとって中長期的な経済的リターンを確保することは投資家の義務において非常に重要である。

そのため、システムレベル・リスクが自らの義務を果たす上で重要な課題であるか確認し、そうである場合は削減に向けた検討を行う責任がある。



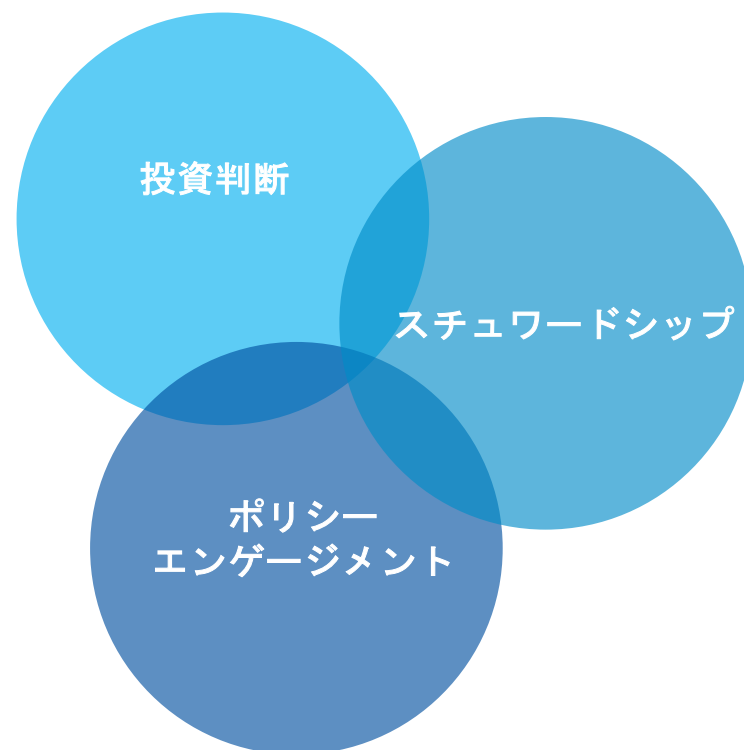
投資家によるシステムレベル・リスクへの対応（IFSI）

サステナビリティ・アウトカムを投資行動がもたらす意図しない副産物としてではなく、明確な目的として追求することができる。

投資家は、三つの主要な「レバー」を活用することができる。これらは、個別に導入することも可能であるが、基本的には組み合わせて実践することが重要である。

こうした行動における主なステップ：

- 追求するサステナビリティ・アウトカム（国際・国内目標）を特定（例：温室効果ガスの排出削減）
- 投資先企業がもたらすサステナビリティ・インパクトにおいて期待する変化に関して目的や目標を明確化
- 目的や目標への進捗をモニタリング



IFSIを促進するために考えられる政策手段

投資家の義務と裁量権に係る規則/解釈の変更

- 手段的IFSIの許容性に関する政策立案者の立場を明確にし、可能な範囲で奨励
- 目的IFSIが許容される条件を明確化（受益者の選好を反映する場合や、重要な政策的目標と整合する場合など）
- 集团的アクションやステューワードシップ活動が認められている場合は、その事実を明確化。これらを阻む規則や慣行がある場合は、その要因を調査し対処

義務と裁量権が行使される「状況/環境」に係る改善

IFSIインフラの強化

- インパクトを評価するメソドロジー（手法論）
- IFSIに係る投資意思決定に有用な情報開示規格

サステナビリティ要素への関心を低下させるおそれがある投資市場の潮流への対処

- ポートフォリオ理論、ベンチマーク、短期的な取引活動に関する調査
- 投資運用会社による長期的な運用戦略の実践状況に関する調査

IFSI投資アプローチに関する透明性と市場規律の確保

- 機関投資家によるサステナビリティ要素に関する投資の考え方やアプローチの開示の義務化
- 「サステナブル投資」、「責任投資」及び「インパクト投資」などの表示の規制化

LFI日本版報告書の主要な論点

報告書「インパクトをもたらす投資に関する法的枠組み（日本）：投資業界全体におけるサステナビリティ目標の統合」の全体像

1

日本のステークホルダーがなぜIFSIを必要としており、政府が既にどのように取り組んでいるかを整理

2

投資家がよりIFSIに係る必要性と期待に応える上での政策レベルの課題を整理

3

投資業界「全体」にサステナビリティ目標を統合するための業界横断的な提言を実施



ご清聴ありがとうございました

This presentation is being provided to you by PRI Association ("the PRI") and its subsidiaries for information purposes only. The presentation is incomplete without reference to, and should be viewed solely in conjunction with, the oral briefing provided by the PRI. No reliance may be placed on its accuracy or completeness. Neither the presentation, nor any of its contents, may be reproduced, or used for any other purpose, without the prior written consent of the PRI. PRI Association is incorporated in England & Wales, registered number 7207947 and registered at 25 Camperdown Street, London E1 8DZ.