

サステナブル投資の健全な発展に必要な用語共有化とその重要性 —PRI・CFA 協会・GSIA によるサステナブル投資用語統一の背景—

NPO 法人日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) 会長 荒井勝

サステナブル投資用語の共有化

サステナブル投資の定義付けをこれまで行ってきた世界の主要3団体であるPRI、CFA協会及びGSIA (Global Sustainable Investment Alliance)¹が共同して、「サステナブル投資アプローチの定義」(Definitions for Responsible Investment Approaches)²を制作し、2023年11月に発表した。

日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) は同レポートを日本語に翻訳している³。JSIFはGSIAの一員であり、2年に1回の頻度でGSIAから発表されるGSIR (Global Sustainable Investment Review) 作成時には、GSIAの分類に基づいて、日本のサステナブル投資の集計値や投資の状況報告を行っている。そのベースとなるJSIFによる日本の機関投資家へのアンケート調査はGSIA分類を基本としている。定義に関するレポートを翻訳したのは、日本のサステナブル投資関係者にサステナブル用語の定義を改めて正しく理解してもらいたいと考えたからだ。

定義に関するレポート作成の背景

投資家の責任投資やESG課題に対する関心は、気候変動を始めとするさまざまな社会的課題にわたる。投資家はこれまで、ESG (環境・社会・ガバナンス) 課題について、投資目的、投資プロセス、またスチュワードシップで考慮するために、さまざまな投資手法を開発してきた。実務的には、通常、1つの投資ファンドで複数の異なる投資手法を用いる。こうした投資手法を用いて、多種多様なサステナブルな金融商品が開発された。しかしながら、同じ用語が異なる投資手法で用いられ、異なる用語が同じ手法で使用されることも生じるようになってきている。その結果として、投資の開示や金融商品のネーミングなどで投資家に誤解を生じさせるグリーンウォッシングにつながりかね

ない状況も生じている。

日本でも、近年、ESG投資やサステナブルファイナンスが広まり、対象となる資産も増え、関係者も大幅に増えた。当局による多くの委員会の議論にも新たな関係者が加わるようになっているが、ここ数年、必ずしも用語が正確に使われていない状況が生じていると筆者は感じる。

主要用語と理解すべきポイント

同レポートは、投資手法 (Approaches) を5分類している。「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」である。この5つの用語については、その定義、必須の構成要素、説明、使用する際のガイダンスが示されている。また、上記3団体と主な国・地域のSIF (サステナブル投資フォーラム)、GIIN (グローバル・インパクト投資ネットワーク) などによる定義も一覧リストにして掲載している。

ここでは5分類の内、「ESGインテグレーション」と「インパクト投資」について簡単に触れておきたい。この2つの用語の意味が、日本では十分に理解されていないと思えるからだ。

ESGインテグレーション

定義：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

日本では、「ESG投資」という言葉が一般的に使われるが、英語ではほとんど使われない。日本語の「ESG投資」という言葉は、PRIが打ち出した「ESG Integration」と「ESG Incorporation」のどちらを意味しているのか判断できず、文脈で判断するしかない。日本ではインテグレーション、インコーポレーションという言葉がわかりにくいために省略された



考えられるが、これらの単語が抜けたために本来の意味合いも欠落してしまった。

ESGインコーポレーションはPRIの6原則のうち、第1原則である「私たちは、投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込み(incorporate) ます」に当たる。ESG課題を組み込む投資手法は複数あり、同レポートでは「スクリーニング」、「ESGインテグレーション」、「テーマ投資」の3つの手法に整理している。ESGインテグレーションは、その投資手法のひとつである。

「スチュワードシップ」は、第2原則の「私たちは、活動的な所有者(active owners)となり所有方針と所有習慣にESGの課題を組み入れます」に該当する。投資先企業との建設的なエンゲージメントや議決権行使を行う。

インパクト投資

定義：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

PRIは「インパクト投資」を定義しておらず、同レポートの「定義のリスト」にも、PRIによる「インパクト投資」の定義はない。PRIは2015年頃から「インパクト」という用語を使うようになったが、これはPRIの署名機関である年金基金などによる投資が産み出すインパクトを重視するようになったからだ。

PRIは2018年に、「インパクト投資市場マップ」⁴を公表している。その中で次のように説明している。この市場マップはファンドや投資手段の解説ではなく、インパクト投資分野で活動する（実体経済における）企業と事業を対象としたものである。インパクト投資企業及びテーマ投資の、メインストリームの投資での特定プロセスを明確にして、この市場の機会について評価を向上させるのが目標だ。

また、「インパクト投資」という用語は、2007年にロックフェラー財団により作られたもので、これはESG投資とは異なると解説している。

インパクト投資は現在では投資のメインストリームでも注目されるようになっているが、PRIの分類にない理由は次の点にあると筆者は理解している。

PRIの主な署名機関である年金基金とその運用をサポートする運用会社の投資は、フィデューシャリー・デューティーの義務を負い、リスクを考慮したリターンを最大化することを投資目的としている。一方で「インパクト投資」は、コミュニティへのインパクトやソーシャルなインパクトを主な目的としている。インパクト投資であってもリスク調整後に高いリターンを得られる投資はあるかもしれない。だが、投資目的であるコミュニティやソーシャルへのインパクトをリターンよりも優先することは、フィデューシャリー・デューティーから逸脱する。

インパクト投資の歴史を遡ると、1960年代に米国で始まった貧困衰退地域やマイノリティの金融包括やコミュニティ開発金融がある。また欧州におけるソーシャルファイナンスなどもある。GSIAの構成員である各国・地域のSIFのメンバーによる投資は、年金基金のようにフィデューシャリー・デューティーに縛られる投資に限らない。このため、GSIAの分類にはインパクト投資がある。

JSIFが同レポートを日本語訳した理由

JSIFが同レポートの日本語訳を作成した第1の理由は、近年、JSIFのアンケートへの回答機関数も増えているが、投資手法(Investment Approaches)の分類について誤解していると見受けられるケースもあり、正しい理解を促す必要があると考えたためだ。その他にも次の理由がある。

1. 日本ではサステナブル投資用語の共通した定義が定められていない。
2. 国内の主な運用会社や保険会社が、個社ごとにESG投信あるいはESG投資の定義を公表しており、その定義もさまざまである。
3. PRIやGSIAと同じ用語を用いているものの、異なる意味(定義)で説明している日本の大手金融機関の情報開示を見受ける。

サステナブル投資の用語や定義を共有化すべき理由としては、次の点がある。

1. 投資家の理解促進と混乱回避
サステナブル投資に関する用語や定義が統一されることで、投資家がより正確に投資



商品や戦略を理解できるようになる。これにより、誤解や混乱を防ぎ、適切な投資判断を促進することが出来る。

2. 比較可能性の向上

共通の定義を用いることで、異なる金融商品を適切に比較することが可能になる。これは投資家にとって重要な判断材料となる。

3. グリーンウォッシング防止

明確な定義があることで、企業や金融機関が不適切にサステナブルと主張することを防ぎ、グリーンウォッシングのリスクを低減できる。

4. 市場の信頼性と透明性の向上

共通の用語や定義は、サステナブル投資市

場全体の信頼性と透明性を高めることにつながる。これは長期的な市場の成長と健全性に寄与する。

5. 規制対応の効率化

各国・地域と整合性のある定義を使用することで、国際的な規制対応がより容易になる。

これらの理由から、サステナブル投資の用語や定義の共有化と正しい理解は、日本のサステナブルファイナンス市場の発展と持続可能な経済への移行を支援する重要な要素になると筆者は考える。

-
- 1 PRI（責任投資原則、Principles for Responsible Investment）は2006年に国連がサポートして発足した責任投資のイニシアティブ。CFA協会は、CFA協会認定証券アナリスト資格のカリキュラムと試験を世界的に運営する非営利団体。Global Sustainable Investment Alliance（GSIA）は、世界各国・地域のサステナブル投資のコミュニティーであるSIFが共同して、各国・地域の課題や取り組みの情報を共有し、グローバルにサステナブル投資を推進させる非営利団体。
 - 2 Global Sustainable Investment Alliance, “Definitions for Responsible Investment Approaches.”
<<https://www.gsi-alliance.org/members-resources/definitions-for-responsible-investment-approaches/>>（2024年7月12日閲覧）
 - 3 同レポートをJSIFのウェブサイトに掲載予定。
<<https://japansif.com/>>
 - 4 Principles for Responsible Investment, “Impact Investing Market Map: Thematic and Impact Investing — Executive Summary,” August 20, 2018.
<<https://www.unpri.org/thematic-and-impact-investing/impact-investing-market-map/3537.article>>（2024年7月12日閲覧）