



JSIF

日本サステナブル 投資白書

Japan Sustainable Investment Forum

2022

CSR DESIGN



CSRデザイン環境投資顧問は、「環境・社会・ガバナンス (ESG)」に配慮した「不動産・まちづくり」を「金融・投資」と「政策・制度」の推進力により実現することを目指しています。

- GRESB・CDP等のESG評価向上コンサルティング
- ESG情報開示 (TCFD、SASB、GRI等)
- マテリアリティ・気候変動関連の戦略策定支援
- サステナブルファイナンス調査研究
- ESG研修
- CDPスコアリング・パートナー (気候変動・フォレスト)
- PCAF日本事務局



GRESB
REAL ESTATE
premier partner



GRESB
INFRASTRUCTURE
premier partner



DISCLOSURE INSIGHT ACTION



TASK FORCE ON
CLIMATE-RELATED
FINANCIAL
DISCLOSURES

Signatory of:



Principles for
Responsible
Investment



Partnership for
Carbon Accounting
Financials

ESG運用を通じてお客様と投資先企業の 価値の共創を目指します

ニッセイアセットマネジメントは、資産運用の調査・投資判断において、E(環境)・S(社会)・G(ガバナンス)にかかわる課題を適切に考慮することが、長期的な投資収益の改善のみならず、社会的責任を果たすことにつながると考えています。



当社のESG運用における取り組み

- 2008年より株式アナリストが調査対象にESGレーティングを付与し、企業価値評価に反映

※当社では、アナリストがESG要素のなかで企業価値に影響を与えるものを選別しながら当社独自のサステナビリティの評価(ESGレーティングの付与)を行います

- ESG評価開始以来、良好なパフォーマンスを築いています

- PRIの年次評価(2021年)の結果について12項目中9項目で最高評価「5つ星」を獲得

※当社のPRI年次評価(2021年)の詳細はこちらをご参照ください

- ・当社のPRI年次評価(2021年)概要:
<https://www.nam.co.jp/news/info/221028.html>
- ・PRIアセスメントレポート 2021:
<https://www.nam.co.jp/news/ipdf/221028press02.pdf>
- ・PRIパブリック・トランparenシーレポート 2021:
<https://www.nam.co.jp/news/ipdf/221028press03.pdf>



当社サステナビリティレポート(2022)をぜひご覧ください。本レポートでは、当社自身のサステナビリティ経営・ESG運用・スチュワードシップ活動に関する具体的な取り組みを記載しています。

<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/pdf/susreport2208.pdf>

当資料は情報提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものです。特定の有価証券等の売買や勧誘を目的とするものではありません。当資料に基づき取られた投資行動については、当社は責任を負いません。投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じる恐れがあります。手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額は、具体的な商品をお勧めするものではないので表示することができません。



ニッセイアセットマネジメント株式会社



審査確認番号: 2022-法企458

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第369号 一般社団法人投資信託協会会員 一般社団法人日本投資顧問業協会会員

01

私たちは、企業の隠れた価値を引き出し、高める
「企業価値デザインカンパニー[®]」として、
またお客さまに驚きと感動をもたらす
プロのクリエイティブ集団として、弛まぬ進化を続けます

CORPORATE VALUE DESIGN COMPANY

企業価値デザインカンパニー[®]

02

私たちは、レポートを起点に
企業の協創経営に向けた変革を後押しし、
企業価値の向上と持続可能な社会の発展に貢献します

EDGE
International

株式会社エッジ・インターナショナル
www.edge-intl.co.jp

JSIFが定める サステナブル投資の基準

投資分析や投資ポートフォリオの決定プロセスに、
環境、社会、ガバナンス (ESG) などの課題を勘案し、
投資対象の持続性を考慮する投資

日本サステナブル投資白書2022

令和 5年 (2023年) 3月31日発行

発行人 NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム (JSIF)
発行所 NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) 事務局

〒108-0071 東京都港区白金台3-19-6 白金台ビル5階
TEL: 070-6977-2354
E-mail: info@japansif.com
URL: <https://japansif.com/>

免責事項

本白書に含まれる情報は、①情報提供のみを目的とするものであり、有価証券の取引等の勧誘等を行うものでも、証券投資に関する助言等を提供するものでもなく、②正確性や完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがある。さらに、記載の内容や統計数値については、正確性を期すための努力を行ったが、情報の漏れや誤りについて、またこの情報に基づいて下されたいかなる判断や行動によって生じた間接的・直接的損害に対して、当法人は何らの責任を負うものではない。

著作権

本白書の内容に関する一切の権利は、NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) にあり、複製または転載等を行う場合にはJSIF事務局への事前の了承が必要なものとする。

JSIF法人プレミアム会員

株式会社クレアン
KPMGあずさサステナビリティ株式会社
三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
ニッセイアセットマネジメント株式会社
EY新日本有限責任監査法人
アセットマネジメントOne株式会社
SOMPOリスクマネジメント株式会社
アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社
CSRデザイン環境投資顧問株式会社
GPSSホールディングス株式会社
三菱UFJ信託銀行株式会社
S&P Global
大和アセットマネジメント株式会社

*無断転載・複写はお断りいたします。

Copyright ©2023 by JAPAN SUSTAINABLE INVESTMENT FORUM

目次

第1部

- 1. サステナブル投資残高調査2022 結果レポート 03
- 2. 個人向け金融商品におけるサステナブル投資 14
- 3. EUのサステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) のポイント 15

第2部

- 1. 業界団体の取り組み最新情報 21
 - 日本証券業協会 21
 - 一般社団法人日本投資顧問業協会 25
- 2. 特集テーマ「海外の規制が投資家に与える影響」 27
 - 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社 27
 - ニッセイアセットマネジメント株式会社 29
 - アセットマネジメントOne株式会社 31
- 3. 定点観測テーマ 33
 - インパクト投資 33
 - 不動産投資 36
 - エンゲージメントとスチュワードシップ 38
- 4. サステナブルファイナンスに関する主な政策 52

- 執筆者略歴 53

第 1 部

1. サステナブル投資残高調査2022 結果レポート
2. 個人向け金融商品におけるサステナブル投資
3. EUのサステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) のポイント

① サステナブル投資残高調査2022 結果レポート

わが国のサステナブル投資残高は493兆円と前年比-4%

1. 残高の急成長は一段落、

各国・地域のESG情報開示規則の影響も

日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) による2022年のわが国のサステナブル投資残高アンケート調査の結果は、493兆5,977億2,900万円と、2021年と比較して20兆4,550億円、4%の減少となった。運用資産クラス別では、過去2年に続き、株式以外の資産の伸びが大きかった。回答した機関におけるサステナブル投資資産の総運用総資産に占める割合は、2021年には61.5%へと前年比で約10ポイント近く伸長し、2022年は小幅ながら61.9%へと伸びた。代表的な株価指数と為替レートの動きは、今回のアンケートに大きな影響は与えていないと考えられる。集計対象は2021年の52から56へと4機関が増加した。

残高が横ばいとなった要因の一つには、回答を見合わせた大手機関が、今回、7機関あったことが挙げられる。回答を見合わせた理由としては、社内で定義を見直しているためと説明している。EUでは金融商品のサステナビリティ情報の透明性を求めるSFDR (サステナブルファイナンス開示規則) で金融商品を3つに分類し、その定義についての詳細が固まってきている。国内においてもESGを掲げるファンドの、名称や投資戦略が運用実態と見合っていないのではないかと懸念 (グリーンウォッシュ問題) を受けて、金融庁が「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改正を行う動きがある。これらの動きに合わせてファンドの分類や定義を再検討しようとする機関投資家の意向が、回答の見合わせにつながったのではないかと考えられる。一部改正 (案) は2022年12月に公表され、公募投資信託での開示について、①顧客誤認の防止、②投資戦略、③ポートフォリオ構成、④参照指数、⑤定期開示、⑥外部委託の項目が追加された。

加えて、当アンケートでは、アセット・オーナーがインベストメント・マネージャーに運用委託した額の集計上の重複を除く目的で、インベストメント・マネージャーに対してアセット・オーナーからの受託資産額を尋ねている。今回は、この質問に対しこれまで未回答だった機関から回答が得られたことも投資額を押し下げる要因となっている。

2. 運用資産クラス別ではPEが+26.4%、その他+33.1%

運用資産クラス別では、2021年は債券が2020年比で+68.2%、PEが+265.1%となったのが目立っていたが、2022

年は日本株-10.2%、外国株-4.3%、国内・外国債券-1.9%となった。ドル円が2021年比で+33.5%の円安であったことを考慮しても、2022年は大手金融機関の回答見合わせがかなり影響した結果と考えられる。いずれにしろ、2021年ほど大きな増加はなかった。一方でPEは+26.4%、不動産+4.4%、ローン+2.0%と、2021年ほどではないが、継続して伸長している。

3. 運用手法別では、国際規範に基づくスクリーニングが

+186.5%、サステナビリティ・テーマ型投資が+159.2%

運用手法別で見ると、ESGインテグレーションが-4.8%、ネガティブ・スクリーニングが-6.9%、ポジティブ・スクリーニングが-73.3%、インパクト投資が-29.3%、議決権行使が-15.4%、エンゲージメントが-12.6%であった。一方でサステナビリティ・テーマ型投資が+159.2%、国際規範に基づくスクリーニングが+186.5%となっている。議決権行使やエンゲージメントが実質的に減少しているとは考えにくいので、議決権行使の-15.4%は、大手機関投資家の回答見合わせによる影響ではないかと考えられる。

ポジティブ・スクリーニングが-73.3%となったのは、今回のアンケートで新たに株式ESG投資指数連動運用に選別型とティルト型の分類項目を追加しており、回答者がポジティブ・スクリーニングからこちらへ数値を振り替えた結果と考えられる。新たに投資指数連動運用の項目を設けた理由は、ユニバーサルオーナーとして指数連動型のESG運用を行う投資家が多い現状で、これまでの分類は分かりにくいのではないかと指摘があったためである。ESG投資の指数連動型運用は2000年頃から大手指数運営会社に取り組み始めたことも影響して拡大してきたが、その手法はそれまで主流の一つであったネガティブ・スクリーニングに対して、ポジティブ・スクリーニングと位置づけられてきた。今回のESG投資指数連動運用への回答額は、ほぼポジティブ・スクリーニングの減少額と見合っており、これまで機関投資家がESG指数による投資をポジティブ・スクリーニング手法と位置づけていたことが確認されたと考える。

国際規範に基づくスクリーニングが+186.5%となったのは、2021年までゼロ回答あるいは回答していなかった大手機関が、今回は回答している影響が大きい。また多くの機関が2021年よりも増額している。サステナビリティ・テーマ型投資も+159.2%と大きく伸びているが、これは昨年までは回答がゼロであった

大手の7機関投資家が、今回は200億円から1兆円程度の規模の範囲で回答しているためである。この1年で、サステナビリティ・テーマ型のファンドが数多く新規設定されたことが見て取れる。

推測ではあるが、この2つの分類が増えたのは、EUのSFDRの影響を受け、機関投資家が分類の見直しをしたためではないかと考えている。SFDRについては、P15にポイントをまとめているので、ご参照ください。

4. 各国・地域のESG情報開示規則

この1年でサステナブル投資・ESG投資で最も目立った動きは、各国・地域のESG情報開示に関する規制や指針の発表、検討の開始であろう。2023年1月から、EUでSFDRがレベル2まで施行された。持続可能な投資やESG投資に対する投資家の関心が欧州で高まる中、資産運用会社やアドバイザーが投資家にESGや持続可能な投資に関するより分かりやすい開示とアドバイスを提供し、持続可能な経済を促進する投資商品に資本を振り向けることを目的としている。

米国や英国、日本でも同様の規制が検討されている。米国ではSECによるESG投信の開示規則提案がなされている。その目的は投資家に「一貫性のある比較可能かつ信頼性の高い情報」の提供を図ることにある。ファンドの名称を規制する「名称規制」をESG投信に適用する提案も行っている。英国政府は、サステナブル投資のロードマップに基づき、1) サステナビリティの開示、2) 英国のグリーン・タクソノミー、3) 英国の持続可能性に関するコミットメントと関連した責任ある投資家のスチュワードシップの3分野に焦点を当てて検討している。

日本の金融庁は、2022年12月19日に、ESG投信に関する「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正(案)を公表し、2023年1月27日まで意見を募った。ESG投信における「グリーンウォッシュ」の防止を主題としている。国際的な動き等も踏まえたものだが、ESG投信の定義などはまだEUのSFDRの水準ほど詳細ではない。日本の各金融機関の対応も、現時点では、個社別にESGファンドの定義を行うにとどまっており、共通で明確な定義が見いだせていない状況にある。今後、ESGファンドの定義を明確化し、最低基準を検討することなどが期待される。

今回は、先行して検討が進んでおり、現状で最も要求が厳しいEUのSFDRについて概要をまとめた。わが国の運用会社でも、欧州でファンドを提供している場合はSFDRへの対応を進めていると考える。しかし、日本語または英語による一般的な解説を10件ほど調べたところ、簡潔で理解しやすくしようとしている影響なのか、重要と思われる部分が省かれている事例も多く見られた。特にミニマム・セーフガードとしてのPAI (Principal Adverse Impacts) とDNSH (Do No Significant Harm) 基準については触れていないことが多く、全体像が分かりにくかった。そこでポイントをまとめなおした。長文となったので、別の章とするが、皆さまが理解する上で多少とも参考になれば幸いである。

これまでご回答いただいていた主な機関はPRI署名機関であり、サステナブル投資にかなり積極的かつグローバルな視点を持った機関である。2022年のアンケートではより多くの機関投資家から回答を得たいと考え、金融庁のご協力の下、これまでの回答機関に加えて、スチュワードシップ・コード署名機関のうち住所が特定できた約190機関に対して郵送でアンケート調査の案内を送付した。これにより、新たに16機関から回答を得た。スチュワードシップ・コード署名機関の郵送先については、産業医科大学で「労働災害防止対策の推進とESG投資の活用」に資する調査研究(厚生労働省厚生労働科学研究費補助金事業)の代表者を務める永田智久准教授のご協力の下、同研究でアンケート調査用に作成したスチュワードシップ・コード署名機関署名者の住所録の使用許可をいただいた。この調査研究には、JSIF会長の荒井がESG投資に関する研究協力者として参加している。

アンケートの周知には、このほかに例年通り、PRIジャパンネットワーク、CSRデザイン環境投資顧問株式会社にもご協力いただいている。

さらに今回は、白書作成にあたり、JSIF法人会員と個人会員に加えて、環境省、日本投資顧問業協会、日本証券業協会、一般財団法人社会変革推進財団(SIIF)からもご協力を得て、各分野での進展をご報告いただけたことで、より充実した白書になったと考えている。ご協力いただいた皆さまに改めて厚くお礼申し上げたい。

NPO法人日本サステナブル投資フォーラム
会長 荒井 勝

アンケートの集計方法

調査にあたってはJSIFで連絡先を把握している機関へメールで協力依頼をするとともに、金融庁の協力の下、スチュワードシップ・コード署名機関に対し郵送で案内をお送りした。またPRIジャパンネットワーク、CSRデザイン環境投資顧問株式会社に調査への周知にご協力いただいた。

以上の方法により、54の機関投資家から投資残高をご回答いただいた。また、このほか2機関について、公開情報を基にJSIFで推計した数値を投資残高に加えている。よって、今回の集計対象は全56機関（回答54機関、推計2機関）となる。

「サステナブル投資残高アンケート調査」へ投資残高をご回答いただいた機関一覧（50音順・敬称略）

全54機関

- 朝日生命保険相互会社
- 朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
- アセットマネジメントOne株式会社
- アムンディ・ジャパン株式会社
- いちよしアセットマネジメント株式会社
- インテグラル株式会社
- MS&ADインシュアランス グループ ホールディングス株式会社
- MU投資顧問株式会社
- エンデバー・ユナイテッド株式会社
- 株式会社かんぽ生命保険
- 株式会社KJR マネジメント
- コムジェスト・アセットマネジメント株式会社
- J-STAR株式会社
- ジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社
- ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社
- シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社
- 上智大学
- しんきんアセットマネジメント投信株式会社
- スパークス・アセット・マネジメント株式会社
- 住友生命保険相互会社
- セイリュウ・アセット・マネジメント株式会社
- 積水ハウス・アセットマネジメント株式会社
- 全国共済農業協同組合連合会
- 損害保険ジャパン株式会社
- SOMPOアセットマネジメント株式会社

- 第一生命保険株式会社
- 第一フロンティア生命保険株式会社
- 大樹生命保険株式会社
- 大同生命保険株式会社
- 太陽生命保険株式会社
- 大和アセットマネジメント株式会社
- 大和ハウス・アセットマネジメント株式会社
- T&Dアセットマネジメント株式会社
- DBJアセットマネジメント株式会社
- 東京海上アセットマネジメント株式会社
- 東京海上日動火災保険株式会社
- 東京大学
- 日興アセットマネジメント株式会社
- ニッセイアセットマネジメント株式会社
- 日本生命保険相互会社
- 農林中金全共連アセットマネジメント株式会社
- 野村アセットマネジメント株式会社
- 野村不動産投資顧問株式会社
- ピクテ・ジャパン株式会社
- 肥後銀行 企業年金基金
- フィデリティ投信株式会社
- 富国生命投資顧問株式会社
- プロロジス・リート・マネジメント株式会社
- 三井住友DSアセットマネジメント株式会社
- 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
- 三井物産オルタナティブインベストメンツ株式会社
- 明治安田生命保険相互会社
- リそなアセットマネジメント株式会社
- 非公開を希望した1機関

公開情報を基に集計に加えた2機関

- 地方公務員共済組合連合会
- 年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)

過去3年の推移

概要

	2020年	2021年	2022年
サステナブル投資残高(百万円)	310,039,275	514,052,801	493,597,729
運用総額に占めるサステナブル投資の割合	51.6%	61.5%	61.9%
機関数	47	52	56

運用手法ごとのサステナブル投資残高

(単位:百万円)

	2020年	2021年	2022年
株式ESG投資指数連動運用・選別型	-	-	6,177,139
株式ESG投資指数連動運用・ティルト型	-	-	10,287,923
ESGインテグレーション	204,958,018	422,115,459	401,685,956
ネガティブ・スクリーニング	135,263,369	261,039,802	243,050,365
ポジティブ・スクリーニング	14,643,189	24,867,183	6,642,523
サステナビリティ・テーマ型投資	7,988,505	10,665,994	27,643,029
インパクト投資	140,363	706,280	499,489
国際規範に基づくスクリーニング	28,308,180	59,648,963	170,903,096
議決権行使	167,597,095	239,487,347	202,554,552
エンゲージメント	187,170,342	261,495,512	228,639,749

資産クラスごとのサステナブル投資残高

(単位:百万円)

	2020年	2021年	2022年
日本株	97,844,264	133,542,411	119,887,326
外国株	50,166,491	78,931,336	75,557,430
国内債券	180,123,263	135,985,817	297,189,492
外国債券		166,982,310	
PE	1,129,313	4,123,135	5,211,348
不動産	8,162,100	11,998,553	12,530,840
ローン	10,421,862	14,465,072	14,747,584
その他	10,401,896	12,046,656	16,032,173

※サステナブル投資残高合計の算出にあたっては、インベストメント・マネージャーとアセット・オーナーの投資残高の重複を極力避けた計算をしている。ただし運用手法・資産クラス別の残高については重複排除の計算が困難のため、インベストメント・マネージャーの受託額、アセット・オーナーの委託額が重複した数値となっている。また運用手法については複数回答による数値の重複があり、資産クラスには未回答の機関もある。このため運用手法ごと、資産クラスごとの合計は、サステナブル投資残高合計と一致しない。

注：公開情報を基に集計に加えた年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の数値について、同法人が公表する「2021年度ESG活動報告」において、すべての運用資産をESG投資に該当すると記載している。しかし2021年に引き続き、自家運用の債券投資額20兆9,379億円については集計から除外した(GPIFの国内債券運用のうち大部分が日本国債であり、ESGインテグレーション、エンゲージメントは容易でないとJSIFでは考え、またその取り組み内容がまだ公開されていないため)。

アンケート結果

アンケートの質問内容は下記URLをご参照ください。

<https://japansif.com/JSIFsurvey2022qa.pdf>

Q1 (回答機関を識別するコードについての質問のため省略)

以下の設問への回答の対象は、基本として回答54機関+推計2機関の56機関であるが、設問の一部に回答していない機関があるため、各設問での「合計」は回答機関数。

Q2 資金運用に関するお立場または資金性についてお伺いします。

選択肢	2021年	2022年
アセット・オーナー	18	21
インベストメント・マネージャー	34	35
アセット・オーナー、 インベストメント・マネージャー、両方の立場	1	0
合計	53	56

アンケートに回答をいただいたのが54機関、このほか公開情報を基にJSIFで集計に加えたのが2機関のアセット・オーナーである。

Q3 日本版スチュワードシップ・コードに受け入れを表明されていますか？

選択肢	2021年	2022年
YES	40	41
NO	13	14
合計	53	55

Q4 次の運用に関するイニシアティブに署名・参画等されていますか？

選択肢	2021年	2022年
UNEP FI	9	7
ICGN (The International Corporate Governance Network)	10	13
CDP	19	22
PRI	45	50
21世紀金融行動原則	22	26
モントリオール・カーボン・プレッジ	4	4
TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース)	34	35
Climate Action 100+	18	25
TNFD (自然関連財務情報開示タスクフォース)	-	9
GFANZ (Glasgow Financial Alliance for Net Zero)	9	15

2022年調査から運用に関連するイニシアティブに選択肢を絞った質問に変更した。また2021年調査でNet Zero Asset Managers initiative (7機関)、Net-Zero Asset Owner Alliance (2機関)の2つに分けていた選択肢をGFANZに統合した。

Q5 組織としてサステナブル投資に関する明文化された方針を持ち、その方針は公開されていますか？

選択肢	2022年
YES (一般に公表)	51
YES (顧客・加入者等のみ公開)	5
NO	0
合計	56

2021年調査では2つに分かれていた設問を、2022年調査より一つに統合したため、2021年のデータは存在しない。

Q6

サステナブル投資やESG投資に使われている御社の独自性・特徴性のある評価方法があればご説明ください。500字以内におまとめいただければ、コラムとして紹介させていただく場合がございます。また詳細を開示されているURLがございましたらご記入ください。

予想を上回る数のご回答をいただいたため、社名を伏せることが難しいものを除き、全回答をJSIFウェブサイトで開催している。

<https://japansif.com/survey>

Q7

Q7～11はサステナブル投資残高について質問した。

	2021年	2022年
サステナブル投資残高合計(百万円)	514,052,801	493,597,729
運用総額に占める割合	61.5%	61.9%
機関数	52	56

サステナブル投資残高の計算方法

運用会社とアセット・オーナーとの回答額の重複を極力避けるため、56機関の単純合計628,699,656百万円からインベストメント・マネージャーの立場でお答えいただいた機関の年金基金からの受託額135,101,927百万円を差し引いた。

$$628,699,656 - 135,101,927 = 493,597,729 \text{ 百万円}$$

総運用資産に占めるサステナブル投資割合の計算方法

56機関の運用総額の合計は1,016,443,803百万円。よって総運用資産に占めるサステナブル投資の割合は下記の式で算定した。

$$493,597,729 \div 1,016,443,803 = 61.9\%$$

集計の時点

原則として2022年3月末での回答を依頼したが、任意の時点での回答も受け付け、サステナブル投資残高に含めている。Q8、Q9でその時点及び金額を尋ね、内訳は下記の通り。

(単位:百万円)

2021年12月末	171,698
2022年2月末	1,469,536
2022年4月末	334,487
2022年5月末	1,498,812
2022年6月末	20,446,477
2022年7月末	604,491
2022年8月末	24,978

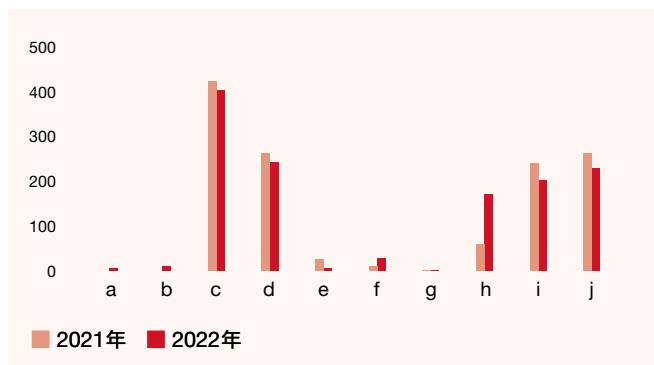
Q12

Q7でご記入いただいた金額について、下記の運用手法ごとの金額をお知らせください。

(単位:百万円)

選択肢	2021年	2022年	前年比
a 株式ESG投資 指数連動運用・選別型	-	6,177,139	-
b 株式ESG投資 指数連動運用・ティルト型	-	10,287,923	-
c ESGインテグレーション	422,115,459	401,685,956	-4.8%
d ネガティブ・ スクリーニング	261,039,802	243,050,365	-6.9%
e ポジティブ(ベスト・イン・ クラス)・スクリーニング	24,867,183	6,642,523	-73.3%
f サステナビリティ・ テーマ型投資	10,665,994	27,643,029	+159.2%
g インパクト投資	706,280	499,489	-29.3%
h 国際規範に基づく スクリーニング	59,648,963	170,903,096	+186.5%
i 議決権行使	239,487,347	202,554,552	-15.4%
j エンゲージメント・ 株主提案等	261,495,512	228,639,749	-12.6%

(兆円)



※サステナブル投資残高合計の算出にあたっては重複を極力除いている。ただし運用手法別の残高については判別が困難のため、運用会社の受託額・年金基金の委託額が重複した数値となっている。また複数回答による数値の重複もあり、Q7の合計額と一致しない。

※サステナビリティ・テーマ型投資については「株式投資」「債券投資」「その他資産」の3つに分けて質問し、その内訳は以下の通りである。

(単位:百万円)

	2021年	2022年	前年比
株式投資	2,594,051	3,140,413	+21.1%
債券投資	3,102,343	18,982,535	+511.9%
その他資産	4,969,600	5,520,081	+11.1%

運用手法の定義

国際基準である“The Global Sustainable Investment Alliance”の集計方法を基に、日本の現状に即した形になるようJSIFで一部手を加えている。(以下は質問票に添付した原文をそのまま掲載)

1. 株式ESG投資指数連動運用

各種株式ESG投資指数に連動する成果を目指すパッシブ投資。

- 選別型…ポジティブ・スクリーニングにより企業を選別する
- ティルト型…ESG評価により投資ウェイトを変更する

2. ～ 9.の項目は、アクティブ運用での運用手法についての分類です。

2. ESGインテグレーション

通常の財務分析・運用プロセスにESG(環境、社会、コーポレートガバナンス) 要因を体系的かつ明示的に組み込んだ投資。(昨年の一部ご回答において、PRIが定義する「ESG

インコーポレーション」と混同されているのではないかとと思われる事例がございました。「日本サステナブル投資白書2020」P16～をご確認いただけますと幸いです。以下、当該箇所の比較表を抜粋。)

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

GSIA分類		PRI分類対照番号
サステナブル投資	ESGインテグレーション	4
	エンゲージメント並びに議決権行使	5、6 ^{*1}
	国際規範に基づくスクリーニング	2
	ネガティブ/除外スクリーニング	1
	ポジティブ/ベスト・イン・クラス・スクリーニング	1
	サステナビリティ・テーマ型投資	3
	インパクト投資・コミュニティ投資	— ^{*2,3}

※1 GSIA分類は、エンゲージメント並びに議決権行使をサステナブル投資方法(手法)としているが、PRI分類は、原則2としており、これのみの投資方法はESGインコーポレーションには含まれない。

※2 PRI分類は、アクティブな戦略については上記の通りだが、パッシブ戦略での詳細な説明では、マイクロファイナンスやインパクト投資をサステナビリティ・テーマ型としている。

※3 コミュニティ投資という言葉はPRIの定義では使われていない。

3. ネガティブ・スクリーニング

倫理的・社会的・環境的な価値観に基づいて、特定の業種・企業を投資対象としない。

※ESG評価(レーティング)を適用し、評価が低い企業を投資対象外とするスクリーニングの場合は、ポジティブ・スクリーニングに分類するようお願いいたします。通常、ネガティブ・スクリーニングは投資ユニバースから除外する方法であり、投資の調査や意思決定の過程で企業のESGを評価して組み入れる組み入れないを判断するのは、ポジティブ・スクリーニングです。(ポジティブ・スクリーニングで組入銘柄を決定すれば、自動的に組み入れない銘柄も決まります。)

4. ポジティブ (ベスト・イン・クラス)・スクリーニング

同業他社比でESGパフォーマンスに優れており、定められた閾値以上の評価となるセクター・企業・プロジェクトに投資。

5. サステナビリティ・テーマ型投資1 (株式投資)

再生可能エネルギー、環境技術、農業、女性活躍、SDGs等のサステナビリティ・テーマに着目した株式投資。

6. サステナビリティ・テーマ型投資2 (債券投資)

グリーンボンドやサステナビリティボンドワクチン債等のサステナビリティ・テーマに着目した債券投資。

7. サステナビリティ・テーマ型投資3 (その他資産)

サステナビリティ・テーマ型の株式・債券投資以外の投資。
(例：不動産投資等)

8. インパクト投資

次の①～④の要素すべてを満たす投資

- ① 投資時に、環境、社会、経済のいずれの側面においても重大なネガティブインパクトを適切に緩和・管理することを前提に、少なくとも一つの側面においてポジティブなインパクトを生み出す意図を持つもの
- ② インパクトの評価及びモニタリングを行うもの
- ③ インパクトの評価結果及びモニタリング結果の情報開示を行うもの (※一般公開ではなく資金拠出者のみに開示でも可)
- ④ 中長期的な視点に基づき、個々の金融機関／投資家にとって適切なリスク・リターンを確保しようとするもの
(環境省「ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース」のインパクトファイナンスの定義に準拠。※部分のみJSIFが追記)

9. 国際規範に基づくスクリーニング

国際機関 (OECD、ILO、UNICEF等) の国際規範に基づいた投資。(例：オスロ条約→クラスター弾関連企業に投資しない)

10. 議決権行使

議決権を行使する。

- ※ ESGに関する議決権行使に限りません。
- ※ 議決権行使の判断を助言会社に委託しているものも含む。

11. エンゲージメント・株主提案等

エンゲージメント方針に基づき、株主として企業と建設的な対話を行う。あるいは株主提案を行う。

Q13

Q12で「株式ESG投資指数連動運用・ティルト型」に金額をご記入いただいた方にお尋ねします。どのような指数を利用されているかお知らせください。

複数回答が寄せられた指数は以下の2つ。

- MSCI Japan ESG セレクトリーダーズ
- S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数

Q14

Q12で「サステナビリティ・テーマ型投資3 (その他資産)」に金額をご記入いただいた方にお尋ねします。その内訳をお知らせください。

(単位：百万円)

不動産投資	2,753,908
その他	2,408,613

Q15

Q12で「インパクト投資」に金額をご記入いただいた方にお尋ねします。その内訳をお知らせください。

(単位：百万円)

上場株式	324,977
PE (Private Equity)	9,027
その他資産	165,485

Q16

Q12で「インパクト投資」に金額をご記入いただいた方にお尋ねします。インパクトの評価結果・モニタリングの結果について情報開示先 (ウェブサイトのURL等) をお知らせください。※情報開示のないものはインパクト投資とはみなされませんので (顧客のみに開示はOK)、Q12の金額から除外をお願いいたします。

前述の運用手法の定義において、インパクト投資の条件として「③インパクトの評価結果及びモニタリング結果の情報開示を行うもの (※一般公開ではなく資金拠出者のみに開示でも可)」と提示したため、情報開示が実施されているかどうか確かめるための設問。

Q14でインパクト投資に金額を回答した13機関のうち12機関から回答を得られた。7機関からは情報開示先のURLが示され、近く開示予定が1機関、4機関は顧客のみに開示、残りの1機関は初回のインパクト測定時期が未到来とのことだった。

Q17

Q12の「議決権行使」についてお尋ねします。ESGに関する議案について、検討プロセスがあり、開示されていますか？ 開示されている場合はそのURLなどをご記入ください。

30機関よりウェブサイトのURLが示された。

Q18

Q12で「ネガティブ・スクリーニング」に金額をご記入いただいた方にお尋ねします。どのようなネガティブ・クライテリアを適用されているかお知らせください。

具体的な投融資の除外対象としては以下のような回答が得られた。

- 反社会的行為や不正を行った企業、合法性が疑わしい事業に従事する企業
- 非人道兵器（核兵器・クラスター弾・対人地雷・生物化学兵器等）の製造・販売に関する企業
- 石炭火力発電・石炭採掘関連の企業（特に新規の投融資）
- 国際的に禁止された農薬及び除草剤の製造または取引に関する企業
- タバコメーカーを含む最終製品としてのタバコを製造する企業

- 世界遺産リストに登録された世界遺産に負の影響を与える事業に関与する企業
- ラムサール条約の保護対象の湿地破壊に関与する企業
- ESGの観点で深刻な問題（「内戦」「国家の弾圧」等）が発生、継続している国の国債

Q19

Q12で「国際規範に基づくスクリーニング」に金額をご記入いただいた方にお尋ねします。どのような規範に準拠した運用をされているかお知らせください。

言及された条約は、以下の通りだった。

- ラムサール条約（1971年）
- 生物兵器禁止条約（1972年）
- ユネスコ世界保護遺産条約（1975年）
- 特定通常兵器使用禁止制限条約（1983年）
- 化学兵器禁止条約（1997年）
- 対人地雷の使用、貯蔵、生産及び移譲の禁止並びに廃棄に関する条約（オタワ条約／1999年）
- クラスター弾に関する条約（オスロ条約／2010年）

上記の諸条約のほか、2021年調査よりも国連グローバル・コンパクトやOECDガイドライン等を挙げる回答機関が増え、条約以外にも適用の範囲が広がっている様子が見て取れた。

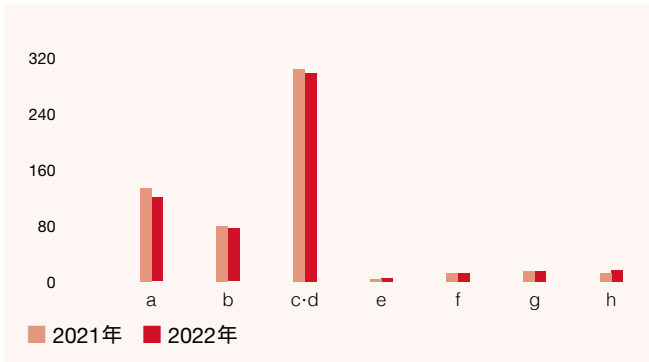
Q20

Q7でご記入いただいた金額について、資産クラスごとの金額をお知らせください。

(単位:百万円)

選択肢	2021年	2022年	前年比
a 日本株	133,542,411	119,887,326	-10.2%
b 外国株	78,931,336	75,557,430	-4.3%
c 国内債券	135,985,817	297,189,492	-1.9%
d 海外債券	166,982,310		
e PE	4,123,135	5,211,348	+26.4%
f 不動産	11,998,553	12,530,840	+4.4%
g ローン	14,465,072	14,747,584	+2.0%
h その他	12,046,656	16,032,173	+33.1%

(兆円)



※サステナブル投資残高合計の算出にあたっては重複を極力除いている。ただし資産クラス別の残高については判別が困難のため、運用会社の受託額・年金基金の委託額が重複した数値となっている。このためQ7の合計額とは一致しない。

Q21

Q20で債券に金額をご記入いただいた方にお尋ねします。どのような債券投資を行っているか金額の内訳をお知らせください。

(単位:百万円)

(国内) 国債	86,045,629
(国内) 政府系機関債	3,518,292
(国内) 地方債	1,629,001
(国内) 社債	8,664,935
(海外) 国際機関債	711,370
(海外) 国債	20,542,849
(海外) 政府系機関債	1,565,243
(海外) 地方債	933,652
(海外) 社債	29,381,376

債券投資残高では国債投資のネガティブ・スクリーニングが多くの割合を占めていることが想定される。具体的にはカントリーリスク排除の観点で昔から行われていた債券投資やESGの観点

で深刻な問題が発生・継続している国の国債を除外する債券投資が含まれる。

ただし国債投資がサステナブル投資に該当するかどうかは議論の余地があるため、今回の調査で金額を把握するために設問を新設した。

Q22

Q20で「その他」にご記入いただいた金額について、具体的な資産クラスと金額の内訳をお知らせください。

その他資産の具体例の中で金額が多かったものは以下の2つ。

- バランスファンド・マルチアセット運用…約4.4兆円
- オルタナティブ投資・ヘッジファンド…約1.3兆円

このほかには下記が挙げられた。

- REIT
- インフラ投融資
- 匿名組合出資持分

Q23

Q23からQ27までは過去1年に実施された日本版スチュワードシップ・コードに規定されている「目的ある対話」(エンゲージメント)についてお尋ねします。エンゲージメントには、直接面接、レターの送付、協働エンゲージメント等、様々な手法がありますが、どのような手法をどのように組み合わせるエンゲージメントを実施されていますか?

- 経営陣との対話については、ESGの中でも重点課題を持つ投資先、またはポートフォリオに占める割合が大きい投資先を中心に行うという回答が多かった。より詳しいコメントとして、エンゲージメントとは「ESG評価を活用して中長期的な分析視点から投資先企業と対話を行い、認識の共有化に努めること」であり、「対話による企業価値向上見込み」があると考える企業を中心に「重点対話企業」を選定しているというものがあつた。
- 協働エンゲージメントについては、課題が大きく、多くの企業・投資家の協力が必要な場合に実施するという回答が多かった。

- レターについては、パッシブ運用の投資先や直接対話が難しい海外企業、国際機関に対して送付するという回答が多く、直接面談前に送付するという回答も見られた。

Q24

参加されている協働エンゲージメントのプラットフォーム、プログラム、イニシアティブ等をご記入ください。

Q4でお答えいただいたイニシアティブ以外で、複数の回答機関から挙げられたものは以下の通り。

- 生命保険協会・スチュワードシップ活動ワーキング・グループ参加会社による協働エンゲージメント
- 機関投資家協働対話フォーラム

Q25

エンゲージメントのテーマの具体例をお知らせください。(複数回答可)

選択肢	回答数
温室効果ガス削減・排出量の開示	40
TCFD	38
海洋プラスチック	18
マイクロファイバー	8
生物多様性への配慮	24
サプライチェーン・マネジメント	31
人権	33
従業員のウェルビーイング	28
取締役会の実効性評価	35
政策保有株式や親子上場等、資本政策に関する対応	34
その他(具体的に)	14

Q26

Q25でお答えいただいたテーマのうち、過去1～2年で新しく追加した、また特に重視しているテーマがあればお知らせください。

温室効果ガス削減・排出量の開示、TCFD、人権への言及が多く、また海洋プラスチックとマイクロファイバーを挙げた機関はなかった。

Q27

エンゲージメントの進捗効果を定期的に測定する基準と評価、エスカレーションなどを決定する委員会などの管理体制について、開示されている場合はURL等をご記入ください。

27機関よりウェブサイトのURLが示された。

Q28

参考までにお伺いいたします。EUでは、欧州籍ファンドや欧州域内での販売を目的として登録されるすべてのファンドの開示にSFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) が適用され、8条、9条に該当するファンドがグリーンとみなされるようになっていきます。日本ではまだこのような開示規制はありませんが、日本で販売されているファンドあるいはアドバイスしているファンドのうち、SFDR8条及び9条に該当すると考える金額をお知らせください。

(単位:百万円)

SFDR第8条	10,624,930
SFDR第9条	353,535

Q29

本調査でサステナブル投資残高のご回答いただいた会社・基金等の名称を調査レポートで公開させていただきます。よろしいでしょうか？

選択肢	回答数
公開可	53
公開不可	1
公開情報から集計に加算	2
合計	56

② 個人向け金融商品におけるサステナブル投資

前回白書では2020年9月末で投信残高が急増していることを紹介した。その後も新規設定が相次ぎ、増加のペースは衰えていない。

しかし、2022年5月に発表された金融庁「資産運用業高度化プロGRESSレポート2022*1」にも指摘されるように、投資哲学や運用プロセス、組入銘柄の選定根拠等の情報開示が不十分であり、また運用期間が数年程度の投信の設定も散見され、メディア等で「名ばかりESG投信」という批判を目にすることが増えてきた。

そもそも企業は何らかの社会課題を解決するために存在し、すべての企業が必ずESGの高評価につながる側面を持っている。ゆえにどのような観点で投資先企業を良いと判断したのか、顧客に伝える努力をしない限り、ESG投資とは言えない。もし情報開示が進まなければ、ESGを冠する投資信託は一過性のブームとして信頼を失い、規模を縮小していくに違いない。

個人投資家にとって投資信託とは本来、その名の通り「信じて託す投資」であり、運用会社との信頼関係の基に成り立つ商品である。そして信頼関係の構築には、月次報告書等を通じた情報開示が不可欠である。それに加えてiDeCoや積立NISA等にサステナブル投資関連の投信の採用が増え、個人投資家が長期の資産形成のために選択しやすい環境になってはじめて、広く一般にサステナブル投資が普及したと言えるのではないだろうか。

なお債券については前回白書で、複雑な条件が付された仕組債が増えていることに注意を促した。こちらについても2022年8月発表の金融庁「2022事務年度金融行政方針について*2」において、仕組債の販売が「顧客本位の業務運営」に反するのではないかと指摘されている。世界的な低金利を受け、やむなく仕組債の形で販売されていたことも考えられるため、今後は減少するのではないだろうか。

投資信託・債券については四半期ごとに集計を行い、JSIFのウェブサイトで公表しているため、統計に組み入れている商品等の詳細はそちらをご参照いただきたい。

吉田 喜貴

図1-2-1 投資信託と債券の総額の推移

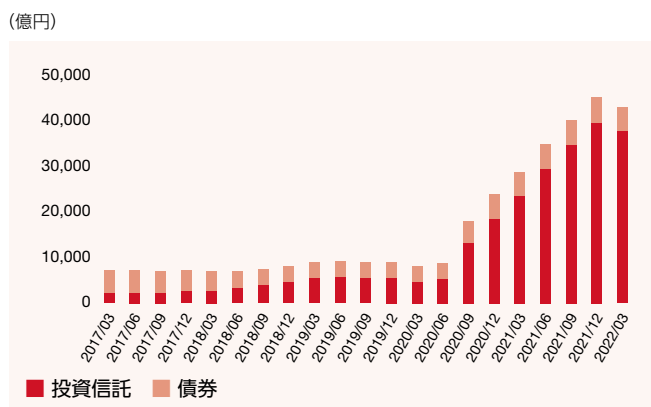
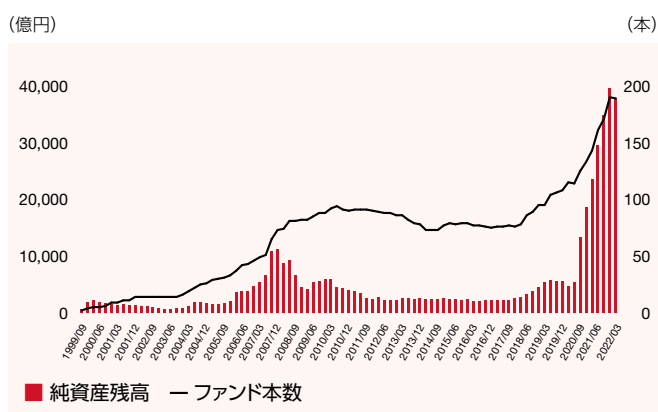


図1-2-2 投資信託の純資産総額とファンド本数推移



*1 <https://www.fsa.go.jp/news/r3/sonota/20220527/20220527.html>

*2 <https://www.fsa.go.jp/news/r4/20220831/20220831.html>

③ EUのサステナブルファイナンス開示規則(SFDR)のポイント

1. はじめに

持続可能な投資に対する投資家の関心が世界で高まる中、欧州、米国、英国、日本などで、持続可能な投資やESG投資に関するより分かりやすい開示とアドバイスに関する開示規則や提案がなされている。日本でも金融庁が、2022年12月19日に、ESG投信に関する「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正(案)を公表し、2023年1月27日まで意見を募った。国際的な動き等も踏まえて、ESG投信における「グリーンウォッシュ」の防止を主題としている。

今回は、それらの中でも先行して検討が進んでおり、現状で最も要求の厳しいEUのSFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) について概要をまとめた。SFDRについての解説は、ウェブサイト上で調べれば数多くあり、筆者も日本語や英語で解説を10件ほど調べたが、投資の分類についての解説が多く、また理解しやすく簡潔にしようとしたためか、重要と思われる部分が省かれていることも多い。特にミニマム・セーフガードとしての主要な悪影響 (PAI: Principal Adverse Impacts) と著しい損害を与えない (DNSH: Do No Significant Harm) 基準について触れていないことが多い。そのため、個人的にはSFDRの全体像が理解しにくいと感じた。ほかにも調べた結果、SFDRを理解するには、EUのタクソノミーと関連する他の取り組みも理解しないと何を意味しているのか理解しにくいことも分かった。また、一般にはファンド分類を解説するために、第6条、第8条、第9条だけに触れているレポートが多いが、金融機関がSFDRについて最低限どのような対応をする必要があるのか理解するには、当然のことながら他の条項も読まないといけないと痛感した。そこで一般の解説では触れていない点も調べてポイントをまとめた。

このまとめは、現状で筆者が理解した点についての解説であり、SFDRの条文を一部省略した部分や解説的な文章も付け加えている。また、SFDRも定義をより明確にするため、今後一部改定される可能性がある。正確を期すためにはSFDRなどの原文を参照していただきたい。

SFDR対応について専門的に検討されている専門機関の方々には理解して当然のことであるが、日本国内で今後、開示対応をどうするかという議論をさらに進める上でも、SFDRについてはこの程度の理解がないと充実した議論ができないと考えた。

皆さまにも多少とも参考になれば幸いである。また、筆者の理解に間違いがあるとお気づきの方はぜひともご指摘いただきたい。

2. EUグリーンディールとEUタクソノミー、SFDR

EUでは2019年に新欧州委員会が発足し、「EUグリーンディール」を打ち出した。EUグリーンディールは、欧州の経済・社会の在り方を変革しようとするものであり、環境政策の枠にとどまらず、経済・社会政策を含む多面的戦略としての性格を有している。EUが2050年までに気候ニュートラルな初の大陸となり、よりクリーンな環境、より安価なエネルギー、スマートな交通、新しい雇用、高い生活水準を実現することを主な目標としている。

2020年6月には、環境の面から持続可能な経済活動を定義した「EUタクソノミー」を法制化した。2021年7月にはEUタクソノミーに基づく債券発行基準「欧州グリーンボンド基準」の設置規則案を公表・実施しており、経済活動と平行して、資金調達環境の整備にも取り組んでいる。

SFDRは、こうした広範で持続可能な金融枠組みの一部であり、資産運用会社やその他の金融市場関係者にESG報告義務を課すものである。同規則の中核であるレベル1は2021年3月に施行されている。また、これを補完するレベル2(規制技術基準)が2022年4月に公表され、2023年1月1日から施行されている。SFDRは、投資家が十分な情報を得た上で投資に関する意思決定を行えるよう、金融市場参加者(FMPs: Financial Market Participants)に対して、事業体と商品の両方でESG要素がどのように組み込まれているか、自社の持続可能な投資活動を標準的なフォーマットで報告するよう求めている。

3. 誰に適用されるのか?

SFDRは、FMPsである事業体(例えば、資産運用会社)と、金融商品(例えば、ファンド)の双方に対して、社会・環境面の開示を義務付けるものである。事業体としては銀行、保険会社、資産運用会社、投資事業者、年金基金管理者、保険や投資のアドバイザーなど12の事業体が列記されている。EU域外の金融機関とそのEU子会社は、EUで提供するサービスに適用される。大規模な組織(平均500人の従業員を抱える組織、

または平均500人の従業員を抱える大規模グループの親会社)は、SFDRのすべての開示要求事項の対象となる。

4. 具体的な開示要求事項

具体的には、a) 持続可能な投資、b) 持続可能なリスク、c) 持続可能な要因の3つの主要な概念に関連する要求事項が定められている。

5. 事業体レベルと金融商品レベルでの開示

従業員が500人以上の場合は、事業体レベル及び所定の金融商品において、FMPsがPAIを考慮しているか、また考慮している場合はどのように考慮しているか、開示する必要がある。また、持続可能性リスク(環境、社会、ガバナンスに関する事象、または発生した場合に投資価値に実際または潜在的に重大な悪影響を及ぼす可能性のある状態)、及び持続可能性要因(環境、社会、従業員に関する事項、人権尊重、腐敗防止、贈収賄防止に関する事項)に関する投資判断の主たる悪影響、並びに企業及び商品レベルでの関連開示の概念を導入している。

FMPsは以下の事項をウェブサイトで説明し、開示する必要がある。

- 持続可能性のためのリスク管理(持続可能性リスクの投資決定プロセスへの統合)
- 報酬制度と持続可能性リスクとの整合性
- 投資決定及び/または投資アドバイスが持続可能性要因に与える主要な悪影響を考慮する場合は、その主要な悪影響と手続き

SFDRは、持続可能な投資と環境・社会・ガバナンス(ESG)配慮の程度により、金融商品を、第6条、第8条、第9条の3種類に分けて定義しているが、商品レベルでは、それぞれ開示すべき事項が定められている。

6. 第6条: 持続可能性リスクの統合の開示

第6条

多くの解説では、第6条は持続可能性を投資戦略に組み込まないファンドとして説明されている。第8条、第9条の条件を満たさないとグリーンなファンドとはみなされず、第6条のファンドに該当することになるため、そのような説明になっているのだろう。

だが、第6条では第7条、第8条で触れられている開示について、次のような重要な点を規定している。

1項: FMPsは、契約前の開示に以下の説明を含めなければならない

- (a) 持続可能性リスクが投資判断に統合される方法;
- (b) 持続可能性リスクが、自らが提供する金融商品のリターンに与え得る影響についての評価結果

FMPsが持続可能性リスクは関連性がないと判断した場合、(a)の説明には、その理由の明確かつ簡潔な説明を含まなければならない。

2項: ファイナンシャルアドバイザーは、契約前のディスクロージャーに以下のような説明を含めなければならない。

- (a) 持続可能性リスクを投資や保険に関するアドバイスに組み込む方法
- (b) 助言する金融商品のリターンに持続可能性リスクが及ぼすと思われる影響の評価結果

ファイナンシャル・アドバイザーが持続可能性リスクは関連性がないと判断した場合、(a)の説明には、その理由の明確かつ簡潔な説明を含まなければならない。

3項: 本条第1項及び第2項の情報は、以下の方法で開示されるものとする

3項は、(a)から(i)まで12のFMPs別に、欧州規制の条項を示している。詳細は省略する。

7. 第8条: 契約前開示での環境的あるいは社会的特性の促進 (promotion) の透明性

- 該当するファンドを、一般的にライト・グリーンと呼ぶことがある。
- 契約前開示については、目論見書としている解説がある。

第8条

金融商品が、様々な特性のうち、環境的、社会的特性、またはこれらの特性の組み合わせを促進する場合、投資先企業が健全なガバナンス慣行 (good governance practices) に従っているならば、第6条第1項及び第3項に従い以下を開示する。

- (a) それらの特性がどのように達成されるか
- (b) 指数が参照ベンチマークとして指定されている場合は、その指数がこれらの特性に合致しているかどうか、またどのように合致しているか

8. 第9条: 契約前に開示すべき、持続可能な投資の透明性

- 該当するファンドを、一般的にダーク・グリーンと呼ぶことがある。

第9条

1項: 金融商品が持続可能な投資を目的としており、インデックスを参照ベンチマークとして指定されている場合には、第6条第1項及び第3項に従って開示される情報は、以下のものを記さなければならない。

- (a) 指定されたインデックスがその目的にどのように合致しているか
- (b) 当該目的に沿った指定インデックスが、より広範な市場のインデックスとどのように異なるか

2項: 金融商品が持続可能な投資を目的としており、参照ベンチマークが指定されていない場合は、第6条第1項及び第3項に従って開示される情報で、当該目的をどのように達成するのかという説明を含まなければならない。

3項: 金融商品が炭素排出量の削減を目的としている場合は、第6条第1項及び第3項の規定により、開示すべき情報にはパリ協定の長期的な地球温暖化の目標を達成する観点から、より低い炭素排出量を目的とすることを含む。

ウェブサイト上などで調べられる多くの解説は、第6条、第8条、第9条に該当するファンドの違いの説明に終始しているが、SFDRでは、投資先企業が優れたガバナンス慣行に従い、「**著しい損害を与えない**」(DNSH) という予防原則が確保され、環境及び社会の目的が著しく損なわれないようにすることが規定されている。第4条がFMPsレベル、第7条が金融商品レベルでの、持続可能性への悪影響の透明性を求めている。**主要な悪影響 (PAI)** と関わる条項であり、重要なので解説しておきたい。

なお、PAIについては、EUからミニマム・セーフガードに関する最終報告書 [Final Report on Minimum Safeguards] が2022年10月に発表されている。

9. 第4条: 事業体 (FMPs) レベルでの持続可能性への 悪影響の透明性

第4条

1項: FMPsは、自らのウェブサイトにおいて、以下の事項の公表を継続しなければならない。

- (a) 投資の意思決定が持続可能性の要素に及ぼす主要な悪影響を考慮する場合 (principal adverse impacts of investment decisions on sustainability factors)、その規模、活動の性質及び規模並びに利用可能な金融商品の種類を十分に考慮し、それらの影響に関するデューデリジエンスの方針に関する声明文
- (b) 持続可能性要因に対する投資判断の悪影響を考慮していない場合、そのような悪影響を考慮する意図の有無及び時期に関する情報を含む、考慮しない理由についての明確な理由

2項: 金融市場参加者は、第1項 (a) に従って提供される情報に、少なくとも次のものを含めなければならない。

- (a) 主要な広告宣伝の持続可能性への影響及び指標の特定と優先順位づけに関する自社の方針に関する情報
- (b) 主要な持続可能性への悪影響の説明と、それに対して取られた、または計画されている措置
- (c) 該当する場合は、指令2007/36/ECの第3g条に従った取り組み方針の概要
- (d) 責任ある企業行動規範、デューデリジエンスと報告に関する国際的に認められた基準への準拠、及び関連する場合における、パリ協定の目的との整合性の度合いについての言及

3項: パラグラフ1からの緩和により、金融市場参加者は、2021年6月30日から貸借対照表日において、会計年度中の平均従業員数500人の基準を超える場合、投資決定が持続可能性要因に及ぼす主要な悪影響に関するデューデリジエンスの方針に関する声明を公表し、ウェブサイト上で維持するものとする。その声明には、少なくとも第2項で言及された情報が含まれていなければならない。

10. 第7条: 金融商品レベルでの持続可能性への 悪影響の開示

第7条

1項: 2033年12月30日までに、金融市場参加者が第4条第1項 (a) または第4条第3項を適用する金融商品ごとに、第6条第3項にいう開示を行う際は、次の事項を含む。

- (a) 金融商品が持続可能性の要因による主要な悪影響を考慮するかどうか、及び考慮する場合にはどのように考慮するかについての明確かつ合理的な説明
- (b) 第11条第2項に従って開示される情報の中に、持続可能性要因に及ぼす主要な悪影響に関する情報が含まれていることの説明

第11条第2項の情報が、持続可能な要素に対する主要な悪影響の定量化を含む場合、その情報は、第4条第6項及び第7項に従って採択された規制技術基準の規定に依拠することができる。

2項: 金融市場参加者が第4条第1項の (b) を適用する場合、第6条第3項にいう開示は、各金融商品について、金融市場参加者が投資意思決定の持続可能性要因に対する悪影響を考慮しない旨及びその理由を含むものとする。

金融商品が持続可能性要因に関するPAIを考慮するかどうか、また考慮する場合にはどのように考慮するかについて明確かつ合理的な説明を求めるものだ。

では、主要な悪影響とはどのようなものなのか。これは2022年4月に欧州委員会が採択した規制技術基準 (RTS) で規定しており、次の2種類の開示がある。

I. 事業体レベル (従業員500人以上のFMPs):

投資決定が、社会・従業員問題、人権尊重、腐敗防止、贈収賄防止などの持続可能性要素に与える主要な悪影響PAI RTSによると、FMPは投資先企業への投資を18の必須環境・社会的PAIに基づいて評価しなければならない。

II.製品レベル:

- i. ESGあるいは持続可能な特性を持つ製品が、どのようにその特性を満たすかを示す情報
- ii. 持続可能な投資目的を持つ商品が、その目的をどのように満たしているかを示す情報 (持続可能な投資が環境や社会の目的を害さない (DNSHの理由を含む)、及び企業が「特に健全な経営構造、従業員関係、スタッフの報酬、税務コンプライアンスに関して、優れた統治慣行に従う」ことを評価する方針についての情報)。

※ DNSHはEU2019/2088規制の第2条17項で定められている原則だが、RTSでは事業者は、規則 (EU) 2019/2088第2条 (17) に言及された「著しい損害を与えない」(DNSH) という原則を遵守しなければならないとしている。

必須であるPAIについては、従業員、人権尊重、腐敗防止、贈収賄防止に関して以下のような開示を義務づけている。

持続可能性の指標に悪影響	尺度
国連グローバル・コンパクト (UNGC) の原則または経済協力開発機構 (OECD) のOECD多国籍企業行動指針に違反した場合	UNGC原則あるいはOECD多国籍企業行動指針の違反に関連した投資先企業への投資の割合
UNGC原則及びOECD多国籍企業行動指針の遵守を監視するためのプロセス及び遵守メカニズムの欠如	UNGC原則、OECD多国籍企業行動指針、UNGC原則違反に対処するための苦情処理メカニズム、またはOECD多国籍企業行動指針の遵守を監視するための方針を持たない投資先企業への出資の割合
男女間の賃金格差 (調整前)	投資先企業の平均的な男女間賃金格差 (調整前)
取締役会の性別の多様性	投資先企業における役員の男女比の平均値
論争のある問題の兵器 (対人地雷、クラスター弾、化学兵器、生物兵器) と関連する企業へ投資がある場合	問題のある兵器の製造または販売に関わる投資先企業への出資比率

上表の最初の2つの指標は、これらの原則とガイドラインに対する違反と遵守を監視するプロセスの実施の両方を扱っている。企業のパフォーマンス (及びその影響) だけでなく、人権やガバナンスのリスクや影響 (例えば、汚職、課税、公正な競争) を回避し、それに対処するために実施されるプロセスも対象とし

ていることを意味する。これは、企業のパフォーマンス (影響) だけでなく、人権やガバナンスのリスクと影響 (例えば、汚職、課税、公正な競争) を回避し、それに対処するために実施されるプロセスも対象としている。

11. 持続可能な投資とは？

現状で筆者がSFDRについて理解しておいた方が良く考えた点は以上であるが、一つ重要な点が抜けている。持続可能な投資の定義である。これはSFDRではなく、EU規則2019/2088第2条 (17) で、次のように規定している。

「持続可能な投資とは、例えば、エネルギー、再生可能エネルギー、原材料、水、土地の使用、廃棄物の生成、温室効果ガスの排出に関する主要な資源効率指標によって測定される、環境目標に貢献する経済活動への投資を意味する。

また、生物多様性や循環型経済への影響によって測定される。あるいは、社会的目標に貢献する経済活動への投資、特に不平等への取り組みに貢献する投資、社会的結束、社会的統合、労使関係を促進する投資、人的資本や経済的・社会的に不利な立場にあるコミュニティへの投資などである。

ただし、そのような投資がこれらの目的の投資先企業の、特に、健全な経営構造、従業員関係、従業員の報酬、税務コンプライアンスに関して、いずれも著しく損なわないこと」。

荒井 勝

第2部

1. 業界団体の取り組み最新情報

日本証券業協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

2. 特集テーマ「海外の規制が投資家に与える影響」

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社

ニッセイアセットマネジメント株式会社

アセットマネジメントOne株式会社

3. 定点観測テーマ

インパクト投資

不動産投資

エンゲージメントとスチュワードシップ

4. サステナブルファイナンスに関する主な政策

① 業界団体の取り組み最新情報

日本証券業協会

1. 日本証券業協会とは

日本証券業協会（以下、日証協）は、金融商品取引法の規定により内閣総理大臣の認可を受けた国内で唯一の認可金融商品取引業協会であり、協会員（会員、特定業務会員及び特別会員）をもって組織され、①自主規制業務、②金融商品取引等及び市場の発展に資する業務、③国際業務・国際交流などの業務を行っている。

2. 取り組みの背景

市場への資金供給という役割を担っている証券業には、インパクト投資やESG投資の流れを創出する機能がある。

他方、SDGsやカーボンニュートラル達成への課題の一つには深刻な資金不足があり、更なる民間資金の導入が求められていることから、資金供給機能の一層の発揮等、証券業がサステ

ナブルファイナンスの中で果たすべき役割は増している。日証協では、2017年から、証券業界として社会課題解決に積極的に取り組むべく、SDGsの達成に向けた取り組みを重要課題として位置づけ、翌2018年には「SDGs宣言」（図2-1-1）を公表した。

また、SDGsに関連する取り組みの一環として、サステナブルファイナンスの推進を重要施策として位置づけ（図2-1-2）、2022年には、サステナブルファイナンスに関して証券業界が歩むべき一定の方針やスタンスについて、広く金融資本市場に示すことにより、証券業を通じた社会課題解決を加速し、持続可能な社会に貢献すべく、「サステナブルファイナンス推進宣言」（図2-1-3）を公表した*1。

※1 「SDGs宣言／サステナブルファイナンス推進宣言」
<https://www.jsda.or.jp/sdgs/sengen.html>

図2-1-1

SDGs宣言

日本証券業協会は、国際連合が提唱する国際社会全体の目標であるSDGs（持続可能な開発目標）の達成に貢献するとともに、証券業自らも持続的な成長を目指し、次の通り宣言いたします。

1. 貧困、飢餓をなくし地球環境を守る取り組み

- 証券市場が有する資金調達・供給機能等を通じて、社会課題の解決を目指します。

2. 働き方改革そして女性活躍支援を図る取り組み

- ワーク・ライフ・バランスの推進等を通じて、働きがいのある職場づくりを目指します。

3. 社会的弱者への教育支援に関する取り組み

- 様々な環境に置かれている子ども達への支援等を通じて、あらゆる機会を平等に与えられる社会の実現を目指します。

4. SDGsの認知度及び理解度の向上に関する取り組み

- 本協会及び会員証券会社の従業員のSDGsに関する当事者意識を高めるとともに、国内外におけるSDGsに対する認知度及び理解度の向上を目指します。

以上

2018年3月22日

日本証券業協会

図2-1-2



本協会が対応すべき重要施策について

— 社会課題の解決への取組み —

2022年7月1日

国民の資産形成支援の強化

～資産所得倍増プランへの貢献～

- NISAの抜本的拡充に向けた取組み
- 確定拠出年金制度(企業型DC、iDeCo)の改善に向けた取組み
- 世代や職業等に応じた金融リテラシー向上に向けた取組み
(全銀協との連携の推進)

SDGsの達成に向けた取組み

～グリーントランスフォーメーション(GX)の促進～

- サステナブルファイナンスの推進に向けた取組み
- トランジションファイナンスに関するアジアとの情報交換及び連携
- GXリーグの段階的発展への貢献の検討
- 女性活躍をはじめとするダイバーシティの一層の推進

これらを支える
人材の育成

×
国内外の
ステークホルダー
との連携強化

×
新しい資本主義の実現
に向けた積極的な提言及び取組み

スタートアップ育成の支援

- 非上場株式等の発行・流通市場の環境整備
- スタートアップへのリスクマネーの円滑な供給の支援
- 公開価格の設定プロセス等に関する改善策の実現

デジタルトランスフォーメーション(DX)の促進

- 証券取引における各種手続の更なるペーパーレス化・デジタル化
- 証券会社における円滑なDX推進に向けた検討
- 金融イノベーションの進展への適切な対応
- 証券会社におけるサイバーセキュリティ対策への支援
- マイナンバー制度の利活用範囲拡大の検討

高齢化社会に対応した 金融サービスの実現に向けて

- 高齢顧客に相応しいより丁寧な金融サービスのあり方の検討
- 認知・判断能力の低下等に備えた資産運用・管理や代理人取引のあり方の検討
- 世代間の円滑な資産承継



投資者からの信頼のより一層の向上と証券市場の機能強化に向けて

図2-1-3

サステナブルファイナンス推進宣言

証券業界は、2050年のカーボンニュートラル実現に向けて、持続可能な社会の実現に貢献すべく、その社会に整合し、信頼性、透明性の高い、健全な証券市場の構築が、我々に課せられた使命であることを認識し、次のとおり宣言いたします。

1. サステナブルファイナンスを、持続可能な社会実現のためのインフラストラクチャと位置付け、証券市場が有する資金調達・供給機能等を通じて、これを推進します。
2. 証券業界は、市場参加者におけるESG要素を含む中長期的な持続可能性（サステナビリティ）を考慮した行動を歓迎します。
3. 様々なステークホルダーとの積極的な協働・連携を図り、当事者意識をより一層高め、証券業界が担うべき役割を果たします。

推進にあたり、具体的な推進方針や方向性を本宣言附属書に定めます。

以上

2022年7月20日

日本証券業協会

3. 主な取り組み等

(1) 統一呼称「SDGs債」の提唱等

SDGs達成に寄与する金融商品は複数あるが、とりわけ、債券はその他の金融商品と比較し、調達資金の管理や充当状況をトレースしやすいといった特性を踏まえ、債券に関する取り組みから検討することとした。例えば、グリーンボンド等といった債券は、環境・社会課題の解決を目的とした事業を資金使途として発行されることから、SDGsとの結びつきを想起しやすい。そして、SDGsに貢献する投資の促進のためには、分かりやすく、統一した用語が使用されることが望ましいといった観点等を踏まえ、SDGsに貢献する性質を有する債券（「SDGsに貢献する金融商品に関するガイドブック」を参照^{*2}）の統一呼称を「SDGs債」とすることを2018年より提唱している。この普及の一環として、ロゴマークを作成しており、SDGs債の発行体等は、申請を経て自社のプレスリリース等に利用可能である。

「SDGs債」ロゴマーク



^{*2} <https://www.jsda.or.jp/sdgs/files/sdgsguidebook2022.pdf>

(2) 営業員や一般投資家に向けたガイドブックの作成

SDGsに貢献する金融商品や、投資・証券業界が有する社会的機能及び具体的な発行事例等と併せて体系的な理解に資するべく、「SDGsに貢献する金融商品に関するガイドブック」を作成・公表している。

(3) 「SDGs債」統計情報の公表

2019年当時、「SDGs債」の発行が増加傾向にある中で、国内市場規模を把握できるような中立的機関による統計情報が存在しなかった状況等を背景に、「SDGs債」統計情報（国内公募

のみ)を四半期ごとに公表していた^{*3}。2022年7月、日本取引所グループによる「ESG債情報プラットフォーム」が開設されたことに伴い、日証協による統計は停止することとした。

^{*3} 「SDGs債の発行状況」

<https://www.jsda.or.jp/sdgs/hakkou.html>

(4) 国内外の協力・連携を通じた人材育成等

サステナブルファイナンスの推進には、専門人材の存在が不可欠であり、主に次のような取り組みを行っている。

①「ICMA & JSDA Annual Sustainable Bond Conference」の開催等

本協会は、グリーンボンド原則等のグローバルスタンダードを策定しているICMA(国際資本市場協会)との間で、2008年1月、資本市場が抱える課題解決に向けて協働すべく、相互協力に関する覚書(MoU)を締結している。

協働の一つとして、債券市場等の動向についてステークホルダー間の理解を深め、日本市場の課題等を探る機会として、「ICMA & JSDA Annual Sustainable Bond Conference」を2017年から毎年共催している。併せて、主に発行体を対象としたトレーニングセミナーも開催している。

また、国内市場関係者の参考となるよう、会員証券会社の協力を得て、グリーンボンド原則等を翻訳・公開している^{*4}。

^{*4} <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/>

②「トランジション・ファイナンス推進のためのロードマップ勉強会」の開催

経済産業省等において策定された、トランジションに向けた業種別ロードマップの内容について、2022年4月～5月の間に計4回「トランジション・ファイナンス推進のためのロードマップ勉強会」を開催し、日証協ウェブサイトにおいてアーカイブ配信を行っている^{*5}。

^{*5} <https://www.jsda.or.jp/sdgs/20210806155852.html>

③外務員資格試験にサステナブルファイナンスに関する内容を追加

金融商品の販売・勧誘等を行う営業員(外務員)になるためには、日証協が実施する外務員資格試験に合格等する必要がある。

サステナブルファイナンスに関する知識を外務員も一定の水準で習得する必要性が増大していることを踏まえ、2022年7月以降、外務員資格試験の出題範囲に追加することとした。

4. 今後に向けて

更なるサステナブルファイナンス市場の拡大、質の高い「SDGs債」の発行・投資の促進を目的として、人材育成をはじめとする従来の取り組みに継続的に注力することはもちろん、サステナブルファイナンス推進に関する検討が急速に進む中で新たに問題点としてあぶりだされたことへの手当て、国内外のステークホルダーとの更なる連携等を通じて、サステナブルファイナンスの一層の推進に向けて取り組む所存である。

一般社団法人日本投資顧問業協会

1. はじめに

日本投資顧問業協会は、金融商品取引法に基づき、内閣総理大臣によって認定された認定金融商品取引業協会であり、その事業は、自主規制ルールの制定や監査を通じて投資者保護に努めるとともに、投資顧問業の健全な発展を推進することである。会員数は、2022年3月末時点で、投資運用業を営む会員344社及び投資助言・代理業を営む会員484社の合計828社となっている。また、会員が運用する資産は530兆円を超えており、会員の運用資産と会員数はともに年々増加している（図2-1-4、図2-1-5）。

図2-1-4 運用資産残高の推移

(兆円)

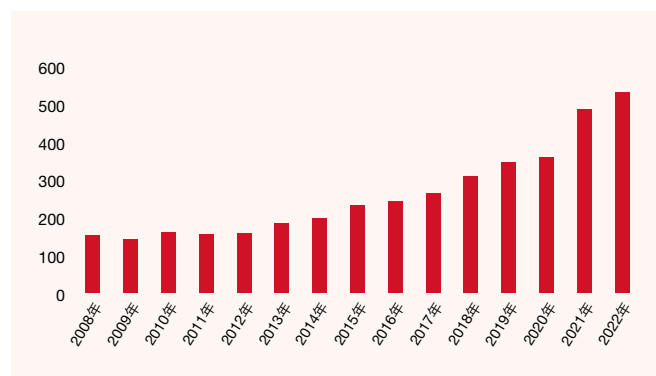
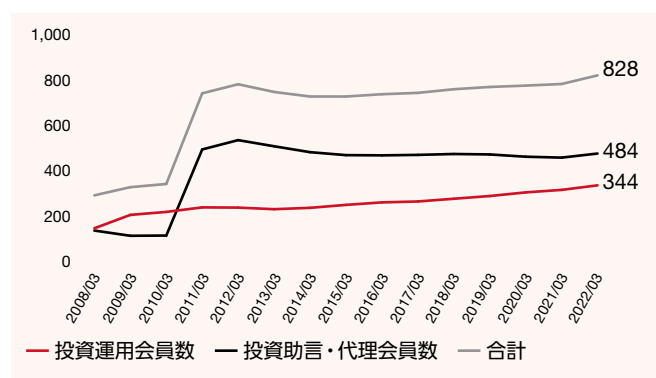


図2-1-5 会員数の推移

(社)



当協会の重要な活動の一つは、会員である資産運用会社のESG投資やスチュワードシップ活動の取り組みを後押しすることである。ここでは、資産運用会社のESG投資やスチュワードシップ活動の取り組みを後押しする活動のうち、「資産運用業フォーラム」及び「スチュワードシップ研究会」について具体的にご紹介したい。

2. 資産運用業フォーラムについて

日本で活動する資産運用会社の運用資産は、今や日本のGDPにも匹敵する規模になっている。資産運用会社は社会に対して大きな影響力を持つ存在であるにもかかわらず、わが国においては十分認知されているとは言い難い。そのため、当協会は、資産運用会社の「社会的使命」や「目指すべき姿」をより多くの方に知っていただき、資産運用業界をより身近に感じていただくことを目的に、2020年より、投資信託協会との共催で資産運用業フォーラムを開催している。

2020年に開催した資産運用業フォーラムにおいては、資産運用会社の「社会的使命」や「目指すべき姿」を表明する「資産運用業宣言2020」を公表した。当宣言は、構成から詳細な文言に至るまで、資産運用会社の代表者による議論を経てまとめたものであり、資産運用業に携わるすべての人が立ち返るべき原点とも言える*。

* 資産運用業宣言2020

<https://www.jiaa.or.jp/profile/pdf/am2020.pdf>

資産運用会社の「社会的使命」とは、顧客の安定的な資産形成に向けて最善を尽くすとともに、そのための投資活動を通じて社会課題の解決を図り、豊かな暮らしと持続可能な社会の実現に貢献することである。これは、まさにESG投資の本質でもあると言える。

また、資産運用会社の「目指すべき姿」は、「専門性と創造性の追求」「顧客利益の最優先」「責任ある投資活動」「信認の獲得」の4つを柱としている。資産運用会社で働く一人ひとりが何を優先するか、日々どのようなモチベーションを持って働くかは、その組織に対してのみならず、中長期的には資産運用業界全体にも影響を及ぼす重要なファクターである。

当協会では、昨今、課題として指摘される“見せかけのESG投資”を根本的に防ぐために最も必要なことは、資産運用業に携わる一人ひとりが資産運用会社の「社会的使命」を真に理解し、「目指すべき姿」に近づこうと日々努力することであると考えている。

「資産運用業宣言2020」に係る会員の具体的な取り組み状況は、当協会のウェブサイトで紹介しているので、ぜひご覧いただきたい。

3. スチュワードシップ研究会について

当協会は、会員のESG投資やスチュワードシップ活動の取り組みを後押しすることを目的として、2011年から開催している「コーポレート・ガバナンス研究会」を2018年に高度化し、「スチュワードシップ研究会」として継続している。当研究会では、ESG投資やスチュワードシップ活動に関するベストプラクティスを会員と共有するとともに、資産運用業界が抱える共通の課題解決に向け、ゲストと資産運用会社の代表者が率直に意見交換を行っている。これまでゲストとして、アセットオーナー、アセットマネージャー、企業、大学など様々な立場の方にお越しいただいた。直近では、企業の取締役会長をゲストにお招きし、企業と投資家の建設的な対話の実現に向けて双方が何をすべきか、資産運用会社の代表者と意見交換を行った。これまでのスチュワードシップ研究会の詳細な議事録や資料は、当協会ウェブサイトで広く公開しているので、こちらもぜひご覧いただきたい。

4. 最後に

今回、当協会のESG投資やスチュワードシップ活動に関する取り組みのうち2つをご紹介したが、そのほかにも、将来の資産運用業界を担う人材の育成を目的とした寄付講座の開講や、スチュワードシップ活動に関するアンケート調査の実施、ESG投資に関する研修の開催などその取り組みは多岐にわたる。寄付講座に関しては、今般、長年にわたり続けてきた講座を集大成した『アセットマネジメントの世界 [第2版]』を出版し、ESG投資を含むアセットマネジメントの全体像を紹介した。当協会としては、資本市場の持続的成長と持続可能な社会の実現に貢献できるよう、今後も業界の発展に資する活動を強化していきたいと考えている。

資産運用会社が運用する莫大な資金をどの企業に投資するかによって未来の社会は変わるだろう。資産運用業界自らが掲げた「社会的使命」を真に果たすためには、資産運用業に携わる一人ひとりが努力することはもちろん、アセットオーナーや企業をはじめ、様々なステークホルダーとの認識共有が必要不可欠であるとする。資産運用業界に対するご意見、ご要望など幅広くいただけると大変ありがたい。

② 海外の規制が投資家に与える影響

本章は海外で様々なサステナブル投資関連の基準づくりが進む中、これまで以上に重要になった論点について、JSIF法人プレミアム会員の運用会社に寄稿を募り、ご執筆いただいたものである。

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社 (SMTAM)

1. はじめに

サステナブル投資への関心の高まりと同残高の拡大とともに、同投資の実態を伴わない運用や誇張した販売・マーケティング（いわゆるグリーンウォッシュ問題）への懸念も高まっています。こうした中、サステナブル投資の情報開示等についての各種規制の検討・導入がなされ、さらにその内容についても高度化や厳格化が推し進められています。

海外規制は各国、各エリアで適用されるものですが、グローバルに調和 (harmonization) される方向にあります。日本の資産運用ビジネスにおいても影響が大きく、対応や準備が必要です。

2. 海外規制の動向

足元では、主に運用機関及び投資商品の透明性を高める傾向が強まっています。中でもサステナブル投資に関する情報開示の強化と投資商品の実態を反映させるためのファンド名称に関する内容が増えています。

情報開示の強化に関する規制の基本的な考え方は、①サステナブル投資の程度、すなわち投資の意思決定プロセスにおいてサステナビリティの考慮が重要な要素となっているか否かによってファンド区分がなされ、その区分によって要求される情報開示の内容や深度が異なるという点と、②ファンド区分の判断は各規制内容に照らし運用会社自ら行う、という2点です。

EU規制であるSFDRは既に2021年3月から適用されています。ファンド区分については、第6条ファンド、E（環境）とS（社会）の特性を促進する第8条ファンド、サステナブルな投資目的を有する第9条ファンドの3区分が設定され、規制内容が具体化する中で、ファンド区分や要求される情報開示内容が高度化されています。また、ESMAは2022年11月に、ファンドの名称にESGに関する用語を使用する際の数値基準導入案を公表しています。

英国ではFCAが2022年10月にESG投資に関する規制案の追加意見募集を開始しました。この中で、サステナブル投資商品を3つ (Sustainable Focus / Sustainable Improvers / Sustainable Impact) に区分し、サステナブル投資に該当しないファンドがファンド名やマーケティングにサステナビリティに関する用語を使用することを制限しています。

米国でもSECが2022年5月にESG投資に関する開示規制の強化案を提示しました。この中でも、サステナブル投資商品の3区分 (Integration Funds / ESG-Focused Funds / Impact Funds) が設定されています。またファンド名称に関する規則の改正案も示され、ESGを示唆する名称のファンドに対し、ポートフォリオの80%以上をESG関連資産とすることを求めています。

日本においても、2022年12月に金融庁から、ESG投信の範囲を定めるとともに、ESGに関する公募投資信託の情報開示や投資信託委託会社の体制整備について、具体的な検証項目を定めた、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の改正案が示されています。

こうした規制等を適切に設定・運用することにより、運用会社のサステナブル投資の運用プロセス・アプローチの強化が図られ、顧客が投資判断を適切に行えるようになることが期待されます。

3. SMTAMのサステナブル投資や規制対応への取り組み

当社では、規制強化に先立ち、サステナブル投資の体制整備と高度化を進めてきました。具体的には、「ESGマテリアリティ」と「ESG投資ポリシー」を定め、運用機関としてESG投資に関するガバナンスを強化することで実効性を確保しています。スチュワードシップ会議で選定し、経営会議で承認を得た12の「ESGマテリアリティ」を、エンゲージメント活動や議決権行使判断において考慮し自社ESGスコアにも反映させることで、投資判断にESG要素を体系的に組み込むことを「ESG投資ポリシー」に定めてサステナブル投資を実践しています。

また、プロダクトガバナンスを高めるために、グローバルなESG投資関連規制の視点も包含した「ESGプロダクト管理要領」も定め、当社としてのESG投資ファンド認定を行っています。ポートフォリオのESG特性を測定しESG投資の状況を適切にモニタリングすることが可能であること、ESG投資の状況を適切に情報開示することを、当社ESGプロダクトの要件として定めています。

サステナブル投資への該否は各種規制に準拠して判断しますが、各種規制には未確定な部分やそれぞれ異なる部分が存在しています。こうした環境下においては、運用機関としてしっかりとした自社のサステナブル投資のポリシーを持ち、そのポリシーが実効性を有するためのガバナンスや体制を整備し、情報開示を通じて透明性を高めることが重要だと考えます。当社は、こうした取り組みが、広く投資家のサステナブル投資への理解を深め、資本市場の健全性や信頼性を向上させ、投資家利益にもつながる「三方よし」が実現し、さらに時間軸としての次世代・将来社会 (Next Generation / Better World) の観点が加わった「四方よし」にも貢献すると期待しています。

4. 今後の対応や期待

足元では、各規制の内容は調和に向かっており、今後もその方向性が継続することが期待されます。また、2021年には米国CFA協会から任意のESG開示基準も提示されるなど、情報開示に対するサポートの動きもあります。

一方で、ファンド区分やファンド名称による、サステナブル投資配分の数値基準導入やサステナビリティに対する目標設定に加え、開示データ監査導入などを検討する流れもあり、規制の動向には引き続き留意が必要です。

加えて、こうした規制のフォローアップ、サステナブル投資の情報開示強化とそれに伴うデータ収集には様々なコスト負担が生じます。また新たなスキル人材の育成や確保も重要です。このような課題については、インベストメントチェーン全体での対応が必要だと考えています。

資産運用業界はサステナブル投資関連の規制対応の旅の中にいます。覚悟が必要です。SMTAMは「未来の可能性を拓き、真に“豊かな”社会を育む。」を企業理念として掲げています。サステナブル投資を通じたキャピタルアロケーションと、エンゲージメントや議決権行使といったアクティブオーナーシップの両輪で企業やマルチステークホルダーに働きかけることにより、社会的リターンによる「サステナブルな社会の実現」と経済的リターンによる「投資家利益の獲得」の両立を追求していきます。

小野 謙一郎

ニッセイアセットマネジメント株式会社

ファンドのサステナブル・ラベルは乱立の様相：グリーンウォッシュを防げるか

EUにおいて、2019年に成立し、2021年3月に施行された「金融サービスセクターにおけるサステナビリティ関連情報開示に関する規則」(SFDR)を皮切りに、サステナブルやESGを謳うファンドを分類し、事実上のラベリングを行う規制が広がってきている。2022年5月に米国SECが公表した規制案、同年7月にシンガポール金融管理局(MAS)が公表したガイドライン、同年10月に英国金融行動監視機構(FCA)が公表した規制案などである。

本稿では、これら4つを比較し、全体的な特徴等を俯瞰するとともに、ファンドのサステナブル・ラベルの意義について考察する。

1. ラベルは乱立の様相を呈しているが、一定の傾向も見られる

欧州SFDR、米国SEC規制案、シンガポールMASガイドライン、英国FCA規制案のラベリングの概要をまとめたものが図2-2-1である。

はじめに断っておきたいのは、各々のラベル間の整合性や互換性は必ずしも担保されていないという点である。そもそもの用語の使い方や、分類の考え方も様々である。そのため4つの共通点や差異を単純明快に述べることは容易ではないが、本稿では、厳密性には多少の目をつぶりつつ、全体の傾向を述べることにしたい。

まず目を引くのが、運用リターンのため“だけ”に行われるESGインテグレーション等のESG要素の考慮については、もはや通常の投資行動の範疇であり、サステナブルやESGといった「特別なラベル」を与えるようなものではないという考え方が広がりつつある点である(欧州・英国・シンガポール)。超過リターンの獲得を目指すファンドマネージャーが、運用に際してマクロ経済要因などを考慮するのが珍しくないのと同様、ESG要素の考慮も特筆するようなことではないということである。かつて社会的責任投資(SRI)という呼び名が主流だった時代に、環境や社会的要素を考慮することは運用リターンに悪影響を及ぼすのではないかと、受託者責任に反するのではないかと、という論点で激論が交わされた時代を知る人からすれば、隔世の感があるのではなからうか。

他方、特別なラベルが与えられ、区別される傾向が顕著なのが、いわゆるインパクトファンドである。前述の通り、言葉の使い方や定義が統一されていない点には留意が必要だが、環境や社会への貢献という明確な「意図」を持って投資活動が行われるファンドに対しては、特別なラベルを与えた上で、相応の情報開示を求める規制が多い(欧州・英国・米国)。

ラベルの数は規制によって幅があるが、通常のファンドと、いわゆるインパクトファンドの間の中間的な特性を持つファンドについては、特に分類の考え方が多様であり、整合性が最も欠如している領域と言える。全体的な傾向を強いて挙げるなら、ESG要素の考慮が、投資に際する考慮事項全体のごく一部ではなく、投資先の選択結果を大きく規定するようなファンドについては、一定のラベルを与えた上で、その内容等について情報開示を求める規制が複数見られる(英国・米国・シンガポール)。例えば、サステナビリティに関する一定の基準を満たす投資先のみ限定して投資が行われるファンドなどがこれに該当する。

図2-2-1

欧州SFDR

9条ファンド	サステナブル投資(環境目的あるいは社会的目的に貢献する経済活動などへの投資)を目的とするファンド
8条ファンド	環境・社会の特性を促進するファンド
6条ファンド	上記以外(運用リターンのためだけにESGリスクを考慮する場合)

英国FCA規制案

サステナブル・インパクト	サステナビリティ・アウトカムに対するポジティブで測定可能な貢献を目的とするファンド
サステナブル・インクルーバース	投資先のサステナビリティ特性の改善を目指すファンド
サステナブル・フォーカス	サステナビリティ基準を満たす企業等に投資する、またはサステナビリティテーマに整合したファンド
非サステナブルファンド	上記以外(運用リターンのためだけに行うESGインテグレーションや、ネガティブ・スクリーニング、ESGティルト戦略を含む)

米国SEC規制案

ESG インパクト	特定のESGインパクトの達成を目指すファンド。 ESGフォーカスの一部
ESG フォーカス	投資先の選択やエンゲージメントにおける重要な考慮 事項としてESG要素を活用するファンド
ESGインテグ レーション	ESG要素は様々な考慮事項の一つに過ぎず、他の要素 以上に重要でなく、投資先選択への影響度が小さい ファンド
非ESG ファンド	上記以外

シンガポールMASガイドライン

ESG ファンド	ESG要素が投資先選択に重要な影響を及ぼすファンド
非ESG ファンド	上記以外(運用リターンのためだけに行うESGインテグ レーションや、ネガティブ・スクリーニングを含む)

出所：各種資料を基に、2022年11月時点の情報にて作成

2. ファンドのサステナブル・ラベルはグリーンウォッシュを 防げるか

サステナブル・ラベル導入が相次ぐ背景にあるのは、サステナブルやESGを謳うファンドにおける、いわゆる「グリーンウォッシュ」問題への懸念の高まりである。もっとも、何をもちグリーンウォッシュとみなすかについては、必ずしもコンセンサスが存在するわけではないが、典型的な例として次のような疑問や批判が生じる場合が挙げられる。

「サステナブルやESGを謳うファンドであるにもかかわらず、環境や社会への悪影響が大きい企業に投資しているのはいかなものか」「サステナブルやESGを謳うそのファンドに投資をすれば、環境や社会が本当に改善するのか」——ファンドのサステナブル・ラベルはこうした疑問や批判の解消にどのように作用するのだろうか。

前述の通りラベリング規制の内容は国ごとの違いが大きい。例えば欧州や英国の規制に見られるように、環境や社会への貢献をより能動的に追求しているファンドを明確化するラベルや、あるいは、運用リターンのため“だけ”にESG要素を考慮しているファンドを区別するラベルを活用すれば、各ファンドの特性がより分かりやすくなることから、前述の疑問や批判の解消に一定の効果が期待される。もちろん、それは各ファンドのラベリングが適切に行われている前提の下での話である。ところが、既に施行されているSFDRにおいても、何をもち8条や

9条ファンドに分類するかの基準が曖昧であることが繰り返し指摘されている点には留意が必要だ。真に実態を反映したラベリングを実現することは必ずしも容易でないことがうかがえる。

加えて、ラベルのいかんにかかわらず、ファンド提供側が対外的にESGを謳っている内容とその運用実態との間に乖離が生じる場合にも留意が必要である。例えば、ファンドの広報資料において、運用プロセスにおけるESG要素の考慮が強調されているにもかかわらず、ファンドの運用者が実際にはESG要素をあまり考慮していない、といった場合である。こうした乖離の抑制には、ラベリングそのものよりも、ファンドの運用実態に関する情報開示の充実化が有効である。本稿で取り上げたラベリング規制はいずれも、ラベルに応じた情報開示を求める内容となっており、こうした乖離を一定程度抑制する効果が期待される（もちろん、義務づける情報開示の内容等について適切な制度設計が重要であることは論をまたない）。

以上のように、ファンドのサステナブル・ラベルには、グリーンウォッシュの抑制に対する一定の効果が期待されるものの、それだけで課題がすべて解決するわけではないことが分かる。適切なラベリング規制と併せて重要なのは、サステナブルやESGを謳うファンド提供側がしっかりと自己規律を保つことであり、同時に、資金の出し手側においても、ラベルを鵜呑みにすることなく、実質的な判断に努めようとする姿勢が欠かせない。

林 寿和

アセットマネジメントOne株式会社

TNFDフレームワーク構築とアセットマネジメントOneの対応

1. 資産運用会社にとってTNFDに取り組む意義

自然資本が生み出す生態系サービスに私たちの社会経済活動が大きく依存している一方で、自然資本とそれによって生み出されている生物多様性が急速に失われつつある今、投資先企業がその事業活動を通じてどのように自然資本や生態系サービスに依存し、負の影響を与える可能性があるか。また事業活動を通じて自然資本の増加に積極的に貢献し、収益を拡大させる可能性があるかどうかを把握することは、運用会社にとって重要だと考えます。

現在、グローバルの投資家や企業が参画して構築が進められているTNFDは自然資本のリスクと機会を体系的に把握・開示するフレームワークであり、機関投資家として社会経済活動と自然資本の増加を両立させるネイチャー・ポジティブの社会への移行を促進するためにも、フレームワーク構築に積極的に参加するなど、早期の対応が求められます。

当社は、2016年の責任投資グループ発足直後から、森林伐採をはじめとした生物多様性の課題について、中長期的な企業価値に大きな影響を与える課題の一つとして投資先企業に積極的なエンゲージメントを実施してきました。また、2021年に「生物多様性と環境破壊」を当社マテリアリティのフォーカスエリアの一つとして設定し、関連するマテリアリティ項目と紐づけながら、エンゲージメント活動やESGインテグレーション等を実施しています。さらに、生物多様性に関して、効率的・効果的な情報開示フレームワーク構築に貢献すべく、TNFDフォーラムに参加するなど積極的な対応を行っています。

2. LEAP-FIアプローチによるリスクと機会の分析

投資先企業のビジネスは多種多様であり、自然との接点も多岐にわたります。また、投資先の事業活動と自然資本の結びつきに関する情報開示も限定的であるなど自然関連のリスクと機会の分析には現時点で多くの課題があります。

そのような中、当社はTNFDフレームワークによる開示の対応の第一歩として、自然関連リスクと機会を評価するTNFDの補助的フレームワークである「LEAP-FIアプローチ」を利用した分析を試みました。分析においては、ポートフォリオ単位での自然関連リスクの把握を目的として国内株式資産を対象とし、

外部専門家の協力も得ながら、ENCOREなど評価ツールを用いて実施しました。

その結果、国内株式資産の約40%が少なくとも一つ以上の生態系サービスに強く、あるいはきわめて強く依存している可能性や、同じく約90%が環境変化をもたらすインパクトドライバーに対して強い、あるいはきわめて強い影響を及ぼしている可能性が示唆されました。また、分析によって重要な自然資本と特定された「森林」や「水」について地理的情報も踏まえた試行的な分析を行い、森林伐採や水ストレスについて重要な地域も特定しました。

しかし、それだけでは不十分です。社会経済の発展とともに自然資本が増加していくようなネイチャー・ポジティブの社会を実現していくためには、投資先に対して環境破壊や汚染など自然資本に関連する「リスク」削減を促すだけでなく、エネルギーの変革や土地利用、インフラの見直しを含む新しい社会システムに移行するための「事業機会」を積極的に評価し、新たな資金の流れを作ることが必要だと考えています。このような考えから、World Economic Forum等の分析を基に、当社の国内株式資産が依存する自然資本に関して事業機会の分析を実施しました。その結果、当社国内株式資産の60%超がネイチャー・ポジティブの実現を可能にする技術を有するとの示唆を得ました。

※詳しくは、当社「サステナビリティレポート2022」をご覧ください。
http://www.am-one.co.jp/img/company/47/sustainability_report_j2022.pdf

3. 今後の課題

今回の分析はTNFD開示にあたっての初期的な分析であり、生物多様性条約第15回締約国会議(COP15)で採択された「ポスト2020生物多様性枠組(GBF)」や現在構築中のTNFDフレームワーク、自然資本の分析・評価ツールのアップデートに合わせ、発展の余地が大きくあると認識しています。当社としては、2023年秋に予定されているTNFD提言発表に向けて、投資先企業に自然関連リスクと機会に関する把握、情報開示の充実を促していくと同時に、生物多様性の課題と気候変動、人権・社会課題との関連性の高さを認識した上で、関連する当社のマテリアリティと結びつけて投資分析やスチュワードシップ活動を実施していく予定です。

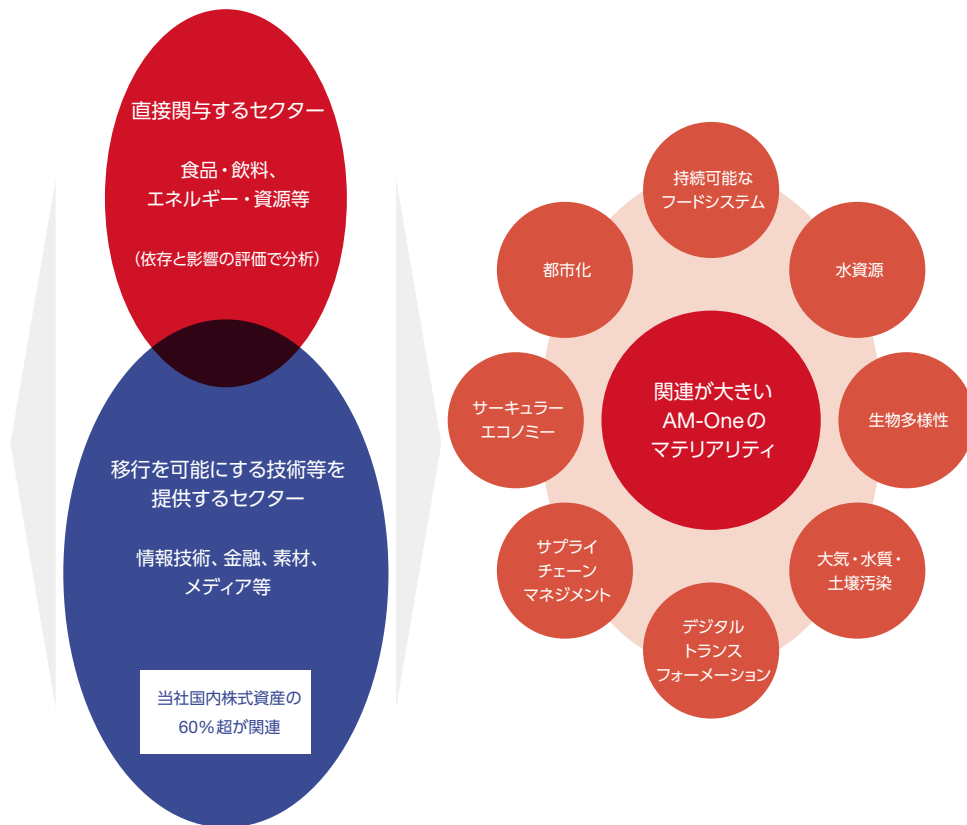
図2-2-2

ネイチャー・ポジティブの実現に必要な
15の社会システムの移行

ネイチャー・ポジティブの実現に関与する
産業セクター

関連が大きいアセットマネジメント
Oneのマテリアリティ

食糧・土地・海洋利用
生態系の回復、土地・海洋利用拡大の回避
生産的・再生農法
健全で生産性の高い海洋環境の維持
持続可能な森林管理
地球環境と共存できる消費活動
透明性・持続可能性が高いサプライチェーン
インフラ・建設
都市と居住地のコンパクト化
自然に配慮した建築デザイン
地球環境と共存可能な都市の公共事業
インフラとしての自然保護・活用
自然に配慮した交通インフラ
エネルギー・掘削
高循環・省資源型生産モデル
自然に配慮した金属と鉱物の採掘
持続可能な金属・素材のサプライチェーン
自然に配慮したエネルギー



出典：ENCORE^{*1}、World Economic Forum^{*2}、AlphaBeta^{*3}の分析及び外部専門家の意見を基に、アセットマネジメントOneで評価・作成

※1 ENCORE: Natural Capital Finance Alliance (Global Canopy, UNEP FI, and UNEP WCMC) (2022). ENCORE: Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure, 10/2022 of the version downloaded, Cambridge, UK: the Natural Capital Finance Alliance.

Available at: <https://encore.naturalcapital.finance>, 2022年10月6日閲覧

※2 World Economic Forum. 2020. The Future of Nature and Business

https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Future_Of_Nature_And_Business_2020.pdf, 2022年10月6日閲覧

※3 AlphaBeta. 2020. Identifying Biodiversity Threats and Sizing Business Opportunities Methodological Note to the New Nature Economy Report II: The Future Of Nature And Business, <https://accesspartnership.com/new-nature-economy-report-ii-future-nature-business/>, 2022年10月6日閲覧

池畑 勇紀

③ 定点観測テーマ

インパクト投資

JSIFより補足

本項の日本におけるインパクト投資残高は、6ページに掲載のJSIF調査の投資残高とは数字が異なる。現在、統合に向けて協議中である。

1. インパクト投資の広がり

インパクト投資の市場が、急拡大している。最新の調査によれば、インパクト投資残高は、グローバルでは約1兆1,000億ドルに達し、日本国内では約1兆3,000億円に達した*1。なお、インパクト投資は、「財務的リターンと並行して、ポジティブで測定可能な社会的及び環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資」とされる*2。「投資」とあるが、様々なアセットクラスで実行可能で、株式投資に限定されず、近年では融資や債券等でも取り組みが広がっている。

*1 出所：グローバル残高はThe Global Impact Investing Network (GIIN)『Sizing the Impact Investing Market 2022』、日本国内残高は一般財団法人社会変革推進財団(SIIF)『日本におけるインパクト投資の現状と課題—2021年度調査—』による。

*2 The Global Impact Investing Network (GIIN)による定義の仮訳(著者)で、国際的に広く受け入れられている。

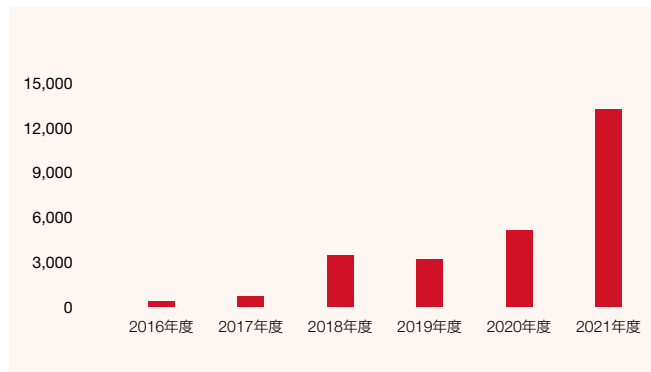
本稿では、日本国内市場の調査報告書である『日本におけるインパクト投資の現状と課題—2021年度調査—』に基づいて、日本におけるインパクト投資の動向と展望を概観する。本調査は2016年以降毎年実施され、日本国内の金融機関・機関投資家を対象にしたアンケート調査結果を分析したものである。本稿の紙幅の都合から、調査概要や結果の詳細については、同報告書をご参照いただきたい。

2. 国内の市場規模、近年の進展と課題

2021年度調査で把握できたインパクト投資残高は1兆3,204億円で、2020年度調査との比較で2倍強に成長している(図2-3-1)。

図2-3-1 日本におけるインパクト投資残高推移

(億円)



出所：一般財団法人社会変革推進財団(SIIF)『日本におけるインパクト投資の現状と課題』(2016年度～2021年度)

インパクト投資の急成長の要因としては、以下の3点が挙げられる。

- (1) インパクト投資に新たに取り組む機関(特に運用額の大きな組織)が増えたこと
- (2) 既に取り組んでいた機関がインパクト投資での運用をさらに拡大させたこと
- (3) 運用額が大きくなりやすい企業への融資や、上場株式投資での取り組みが広がっていること

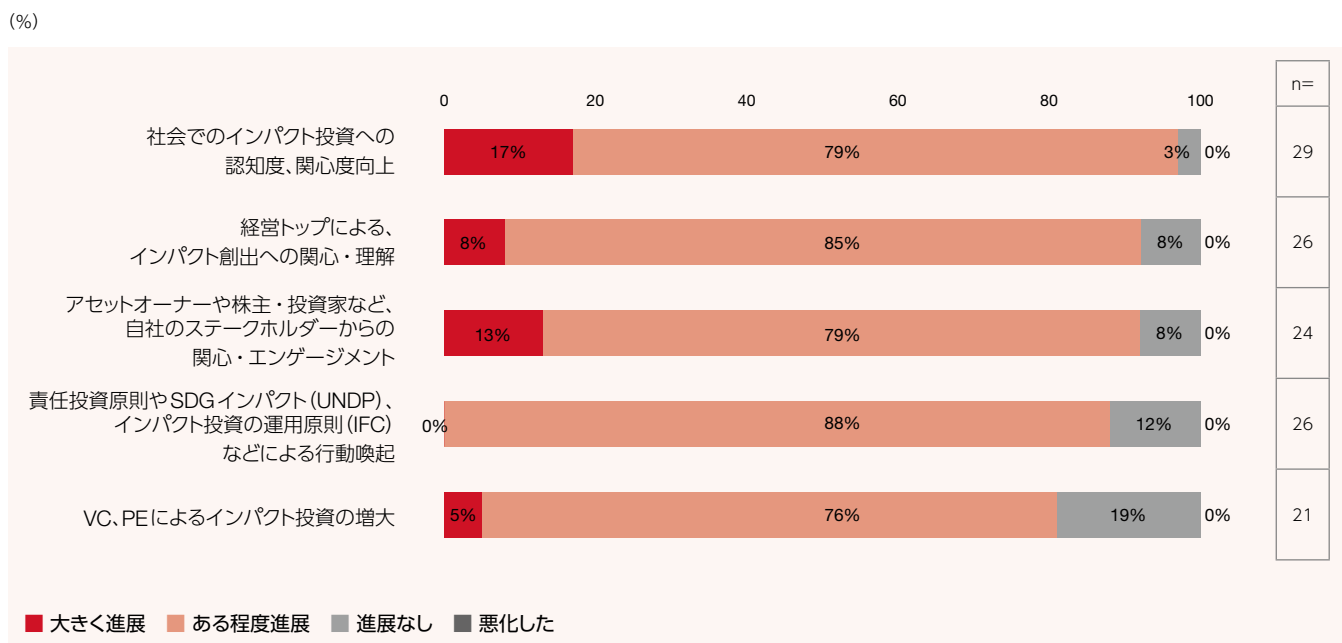
特に(3)については、国内外におけるインパクト投資の初期段階においては、非上場株式(ベンチャー投資)による取り組みが盛んであったが、近年、企業へのインパクト融資の拡大や上場株式のインパクト投資信託が登場している点が挙げられる。背景には、近ごろ進展が見られたインパクト投資の国際的な原則やフレームワークの成立とそれらが市場プレイヤーに受け入れられたことがあり、国際金融公社(IFC)が主導した『インパクト投資の運用原則』や、国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)が中心となった『ポジティブ・インパクト金融原則』に準拠した取り組みが一例として挙げられる。

日本のインパクト投資市場の直近の発展としては、主に金融機関・機関投資家組織（特に経営層）や、運用会社にとっての顧客であるアセットオーナーなどのインパクト投資への関心が高まったことが挙げられる（図2-3-2）。国内動向を見ると、2021年11月には、国内金融機関のイニシアティブで「インパクト志向金融宣言」が発意され、2022年12月現在、43機関が署名している^{※3}。また、2022年6月には一般社団法人日本経済団体連合会（経団連）が報告書『“インパクト指標”を活用し、パーパス起点の対話を促進する』を公表したほか、2022年10月には「社会

課題の解決」と「持続可能な成長」の両立を目指すスタートアップ企業を中心に「一般社団法人インパクトスタートアップ協会」が発足した。また、『経済財政運営と改革の基本方針2022』等で「インパクト投資の推進」が明記され、金融庁においても「インパクト投資等に関する検討会」が同年10月に設置されるなど、金融機関や事業者のみならず、政府においても推進の気運が高まっている。

※3 インパクト志向金融宣言：
<https://www.impact-driven-finance-initiative.com/>

図2-3-2 日本のインパクト投資市場の過去1年間の発展



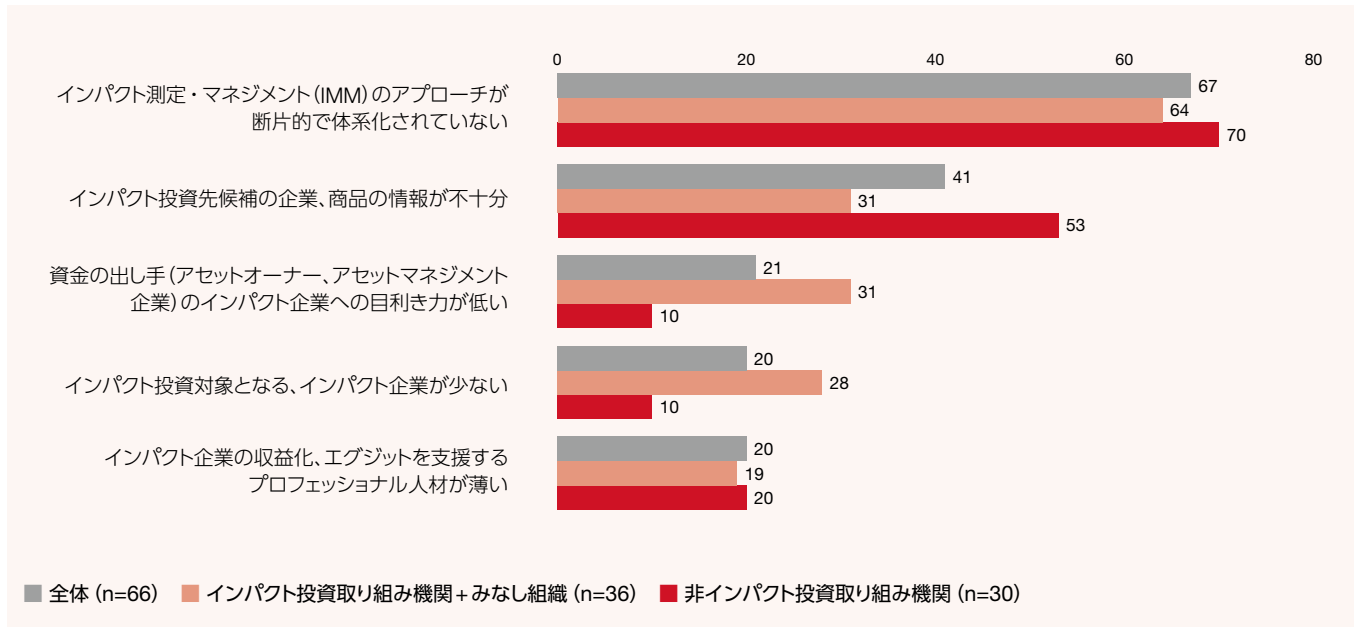
出所：一般財団法人社会変革推進財団 (SIIF) 『日本におけるインパクト投資の現状と課題—2021年度調査—』から上位5項目を抜粋

日本のインパクト投資市場の今後の課題としては、第一にインパクト測定・マネジメント手法の体系化、そしてインパクト企業に関する情報や投資先候補の厚み、インパクト投資の実務の担い手の厚みが挙げられる（図2-3-3）。インパクト測定・マネジメントの体系化については、「インパクト・ウォッシュ」(見せかけ

のインパクト)を巡って、グローバルのインパクト投資家の間でも市場の最大の課題として挙げられている。また本調査結果からは、そもそも日本では投資家が投資したくなるようなインパクト企業の層及びインパクト投資の実務の担い手の人材層が薄いことも課題であることが判明した。

図2-3-3 インパクト投資を増やす上での課題

(%)



出所：一般財団法人社会変革推進財団 (SIIF) 発行「日本におけるインパクト投資の現状と課題—2021年度調査—」

3. インパクト投資の展望

最後に、インパクト投資の展望を述べたい。

1点目、今後もグローバルと日本の双方でインパクト投資の市場規模の拡大は進んでいくと考えられる。グローバルでは、地球規模の環境や社会課題へのインパクト投資が着実に増え、事業会社によるインパクト投資も増えていく兆しがある。また日本においてもインパクト投資取り組み機関やインパクト志向金融宣言への署名機関の増加も顕著で、より運用額の大きな組織にも取り組みが広がりつつある。

2点目、量的拡大と軌を一にして、質や透明性が今後はより一層問われていくであろうと考えられる。従来の原則やフレームワークに準拠していく段階から、今後はインパクト投資や投資先の事業から実際に創出されたインパクトの実績や、透明性のあるインパクト・レポート (情報開示)、独立した検証・認証といった段階に焦点が当たっていくと思われる。端的に言えば、『誠実さを伴った拡大』 (Scaling with Integrity) が市場に課されていく。

3点目、インパクト投資の先には、社会価値 (インパクト) の創造と企業価値の向上の両立を志向するインパクト経営があり、そして、あらゆる経済活動の意思決定の中心にインパクトを統合する『インパクト・エコノミー』の実現がある、という共通理解

の促進が挙げられる。インパクト投資家の先駆者として知られるロナルド・コーエン卿は、自著の中で、『インパクト・エコノミー』を以下のように定義する。

インパクト・エコノミーとは社会及び環境インパクトの測定が、あらゆる経済活動に統合され、政府・ビジネス・投資・消費における意思決定の中心にあることをいう。

出所：Sir Ronald Cohen 『Impact: Reshaping Capitalism to Drive Real Change』

グローバルなインパクト投資家のネットワーク団体であるGIINでも、新しい資本主義の在り方が構想され、「私たちが構想する未来では、インパクトは投資判断に統合され、物事を行う『普通の』やり方の一部になっている」としているように^{※4}、投資判断時におけるコンテキストとメカニズムにおいて「インパクト」が統合されることは、企業『価値』を規定する情報の質的な変化を意味するだろう。

戸田 満

※4 GIIN “NEW CAPITALISM INITIATIVE” : <https://thegiin.org/new-capitalism/>

不動産投資

2022年サステナブル投資残高調査に不動産として報告された金額は、前年比4%増の約12.5兆円と、2017年来少なくとも2桁の伸びを見せてきた中、微増にとどまった。2022年、不動産について回答した調査参加者は22社（うち不動産専門の投資運用会社は7社）であり、2021年の21社／8社から回答者がさほど増えなかったことが要因と考えられる。

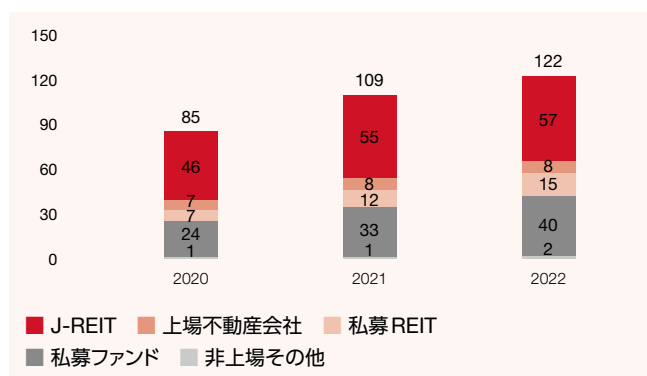
本集計は、国内において唯一の統計数値だが、任意アンケートへの参加率が残高の多寡を左右し、まだ参加していない不動産関連運用機関も多い。また、インベストメント・マネージャーの受託額、アセット・オーナーの委託額が重複している可能性がある点、資産クラスに未回答の機関もある点などは注記にて付されている。よって、これまで同様、不動産に特化したESGの年次評価であるGRESBにおいて一定以上の成績を取得した日本からの参加者の総資産価値合計を、サステナブル不動産投資残高の別の切り口として提示する。

また、2022年は特に「ESGウォッシュ」の議論が噴出すると同時に、脱炭素への移行に向けた議論が本格化した。本章後半では、今後のサステナブル不動産投資にこれらがどう影響しているかにつき考察した。

1. GRESBに係る動向とサステナブル不動産投資残高の推計

GRESBリアルエステイト評価は、不動産会社・ファンドとしてのESGへの取り組みを評価する年次評価である。日本からの参加者数は、前回の白書が刊行された2020年の85者から、2022年には122者へと順調な伸びを見せた。近年の伸びを牽引するのは私募ファンドで、2020年24者から2022年には40者に増加している（図2-3-4）。なお、ESGの取り組みを早くから行ってきたJ-REITにおいては、市場の時価総額における参加者割合は2022年10月で99.3%を占めた。私募REITは全43社中15社が参加した。

図2-3-4 参加者数の推移（2020～2022年）



出典：GRESBの情報提供により当社作成

今回もGRESBリアルエステイト評価における「グリーンスター^{*1}」取得者をサステナブル不動産投資（特にESGインテグレーション）の実践者と仮定し、その該当者数と報告された物件の総資産価値額を集計した。その結果、2020年は61者、28.2兆円であったが、2022年は100者、41兆円と大幅に拡大している（当社による集計。日本参加者のすべてではないが9割弱をカバーしている）。

GRESBについては、その評価を投資判断などに活用する投資家メンバーの裾野も拡大しつつある。2020年の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）に続き、2021年以降では野村アセットマネジメント株式会社、アセットマネジメントOne株式会社、農林中央金庫、株式会社かんぽ生命保険、株式会社ゆうちょ銀行が加わり、日本のリアルエステイト投資家メンバーは計10機関となった^{*2}。このうち農林中央金庫は、非上場の投融資先についてGRESBへの参加や環境認証の取得を投資判断に組み込むことでESGインテグレーションを図る旨を公表した。こうした動きにより私募ファンドでのサステナブル投資もさらに広がるものと期待される。

^{*1} 不動産会社・ファンドのESGに関する体制・方針（マネージメント・コンポーネント）と、保有不動産ポートフォリオにおけるESGの取り組み・実績（パフォーマンス・コンポーネント）の双方で50%を超える得点を取得した参加者に与えられる称号。
^{*2} リアルエステイトの投資家メンバーでもあるGPIFは、2022年9月にインフラストラクチャー投資家メンバーにも加盟した。

2. サステナブル不動産の今後

2022年は欧米の運用会社がESG投資を訴求しながら実施が不十分であったとして当局に制裁を受けたという報道が複数伝えられた。これにより国内でも「ESGウォッシュ」に関する議論

が噴出し、安易なラベリングの自粛を促した。さらに、前回白書が発行された2020年時点と比較すると、ポートフォリオの脱炭素化(ネットゼロ)に向けた議論が本格化した印象だ。2050年までの脱炭素をどう実現するのか、不動産投資でも投資家と運用会社双方で模索が続いている。

こうした流れに鑑み、今後の「サステナブル不動産」においては、ESGやサステナビリティ、インパクトなどを訴求する際の定義の明確化、実績の把握と開示などがより注視されると考えられる。前述のGRESBでも、「努力と結果双方に焦点を当てる」を今後の改訂原則の一つに据え、これまでデータの把握率など「努力」に主に与えられていた配点を、今後はCO₂排出原単位の実績がパリ協定に沿っているかなど「結果」に振り向ける議論が始まっている。

欧州では、エネルギー消費量の実績値に基づいた法規制(一定以下のエネルギー性能の物件は賃貸することができない)が複数の国で導入済みである。さらに、2022年1月から適用されたEUタクソミーの気候変動の緩和に関する委任法では、一定の基準以上でないと「サステナブル」とみなされないこととされた。既存建築物における基準の一つが、「温暖化ガス排出量が地域のトップ15%(の少なさ)であること」だが、日本においてはどの程度の水準だろうか。エネルギー消費の実績に基づいたラベリングなどが存在しないため参照できる情報は限定されるが、東京都の大規模ビルについては報告書制度の公表値によれば、原単位が65kg-CO₂/m²との水準であった(2019年時点^{*3})。将来的にはこのような水準が物件の取得要件として考慮されることになるかもしれない。

また、将来的に炭素排出への規制が強まった場合、物件への影響はいかになるのかという視点も重視されつつあり、GRESBでもこうした面からの評価を採点対象とすることが議論されている。具体的にはCRREM^{*4}というツールを用いて、科学的根拠から算出された2050年までの温室効果ガス排出量の望ましい削減経路を提示し、物件またはポートフォリオの排出量がそれを下回って推移できるかという確認である。図2-3-5はCRREMを用いたポートフォリオ移行リスク分析のイメージだが、このパフォーマンスがパスウェイを下回るような削減計画を立てることが重要になる。CRREMはまだ開発途上であるが、GPIFなど投資家がサポートしていることにより将来的に普及していく可能性が高い。

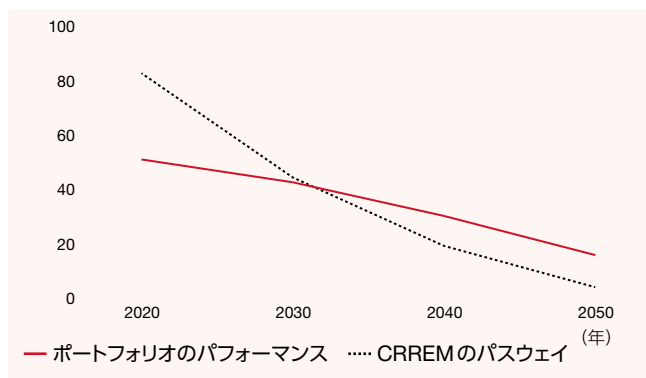
※3 東京都環境局、大規模事業所における対策、制度実績の公表、原単位推移や省エネ対策の実施状況等、区分別事業所のCO₂原単位の推移より

https://www.kankyo.metro.tokyo.lg.jp/climate/large_scale/data/index.html

※4 CRREM(クレム、Carbon Risk Real Estate Monitor)は気候変動の移行リスク分析ツール及び開発プロジェクトの名称。GRESBも開発に参加している。国別、物件用途別にパリ協定で掲げられた1.5°C目標、2°C目標に整合的なパスウェイ(エネルギーと温室効果ガスを2050年までに削減する経路)が算出されており、自身のポートフォリオ及び個別物件がこれに整合するか試算することができる。

図2-3-5 CRREMを用いたポートフォリオ移行リスク分析のイメージ

(単位: kgCO₂e/m²)



以上、まず気候変動に関し今後「サステナブル不動産」の基準が明確化される方向性について論じた。他の環境・社会課題についても、国土交通省の「不動産分野の社会的課題に対応するESG投資促進検討会」における議論の取りまとめなど、順次、開示フレームワークや基準が整備されつつあり、同様の方向をたどるものと予測される。何がサステナブルかが明確化され、各項目のインパクトを計測・管理していくことは、運用者・投資家双方のサステナブル不動産投資を深化させると考えられる。

堀江 隆一

エンゲージメントとスチュワードシップ

1. コーポレートガバナンス改革とESGの普及

日本におけるコーポレートガバナンスは、第二次安倍政権下で大きく進展した。2013年6月にアベノミクス3本の矢の第三の矢である成長戦略として、諮問機関である「産業競争力会議」が取りまとめ、閣議決定された「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」が発表され、その中でいわゆるコーポレートガバナンス改革が取り上げられたのがその始まりである。機関投資家向けの「スチュワードシップ・コード」と上場企業向けの「コーポレートガバナンス・コード」の2つのコードが策定、施行されたこと等からコーポレートガバナンスは安倍政権の政策の目玉として注目されるようになった。日本の年金制度の一階部分について広く運用・管理を行う年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の責任投資原則(PRI)署名もコーポレートガバナンス改革の一環である。また、社外取締役の導入が進む等、日本のコーポレートガバナンスは2013年以降大きく進展し、国内のみならず海外においてもこの変化が広く認識される状況となった。2つのコードは定期的に見直しがなされ、2020年にはスチュワードシップ・コード、2021年にはコーポレートガバナンス・コードの再改訂がなされた。

「日本再興戦略」と「産業競争力会議」はその後、少しずつ形や名称を変え、現在まで続いている。2016年9月には産業競争力会議を改組・発展させた「未来投資会議」が新設され、2017年6月には「未来投資戦略2017～Society 5.0の実現に向けた改革」が公表された。2020年7月に「成長戦略実行計画」が閣議決定され、「未来投資会議」は廃止となり、「成長戦略会議」となったが、菅義偉首相から岸田文雄首相に代わった後の2021年10月には「新しい資本主義実現会議」が発足した。

最近の動きとしては2つのコードの改訂に加えて、証券取引所の市場区分変更(東証1、2部、JASDAQ、マザーズ⇒東証プライム、スタンダード、グロース)や、バーチャルオンリー型株主総会の導入が実施されたほか、環境問題や社会問題についても、人権、気候問題等の開示やエンゲージメントに関する検討等が行われている。

※最新のスチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードはそれぞれ以下参照
<https://www.fsa.go.jp/news/r1/singi/20200324/01.pdf>
<https://www.jpex.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq000008jdy-att/nlsgeu000005lnul.pdf>

図2-3-6 主要コーポレートガバナンス施策と関連の動き

機関投資家	政府関係・取引所	アセットオーナー	助言会社
2013年	日本再興戦略-JAPAN is BACK-		ISS:社外取締役1名基準適用
2014年	スチュワードシップ・コード導入 伊藤レポート	GPIF:運用機関の見直し "特徴あるアクティブ運用機関の選定"	
2015年	コーポレートガバナンス・コード	GPIF:責任投資原則(PRI)に署名	ISS:ROE基準適用
2016年		GPIF:30%Club加盟	ISS:社外取締役2名基準適用
2017年 個別開示開始 ガイドライン通りの判断	スチュワードシップ・コード改訂 価値協創ガイダンス	ESGインデックス投資開始	
2018年	コーポレートガバナンス・コード改訂 投資家と企業の対話ガイドライン策定	GPIF:Climate Action 100+参加、 TCFD賛同	
2019年	開示府令改正(政策保有株式、役員報酬等) グループ・ガバナンス・システムに関する 実務指針	GPIF:運用機関評価において、 「ESGインテグレーション」の 実施状況の項目を追加	GL:女性役員基準適用 ISS:社外取締役1/3基準適用 (監査等、指名委等)
2020年 コロナ影響もあり 定性判断が増加	会社法改正(社外取締役義務化、株主提案制限) スチュワードシップ・コード改訂 事業再編実務指針、 社外取締役の在り方実務指針	GPIF:運用機関のモニタリング継続・強化 (スチュワードシップ・コード、ESG)	ISS:独立性基準厳格化(政策保有先出身者)
2021年 定性判断が継続・浸透	コーポレートガバナンス・コード改訂	GPIF:GRESB加盟	GL:政策保有株式基準適用
2022年～	東証市場区分の見直し 人材版伊藤レポート2.0 コーポレート・ガバナンス・システムに関する 実務指針		ISS:政策保有株式基準、 社外取締役1/3基準適用
2023年～	企業内容等の開示に関する内閣府令改訂(予定)		ISS:女性取締役1名 GL:女性取締役10%(プライム)

出所:首相官邸、内閣府、経済産業省、金融庁、GPIF、日本証券取引所ウェブサイト、各種報道、リリース等より日本シェアホルダーサービス(JSS)作成

図2-3-7 コーポレートガバナンス改革の推進

2022年度		2023年度	2024年度	2025年度～	担当大臣
今夏	年末				
<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">予算編成 税制改正要望</div>		<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">通常国会</div>			
コーポレートガバナンス					
<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">CGSガイドライン改訂</div>		<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">普及・浸透</div>			内閣総理大臣(内閣府特命担当大臣(金融))、法務大臣、経済産業大臣
<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">自社株報酬付与の手引きの作成・公表</div>		<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">普及・浸透</div>			
<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">監査法人のガバナンス・コード改訂の方向性の検討</div>		<div style="border: 1px solid black; padding: 2px; display: inline-block;">所要の措置の実施</div>			内閣総理大臣(内閣府特命担当大臣(金融))

出所：内閣官房 新しい資本主義実現本部「フォローアップ工程表」2022年6月7日

https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/pdf/fukouteihyou2022.pdf

2. エンゲージメントの動向

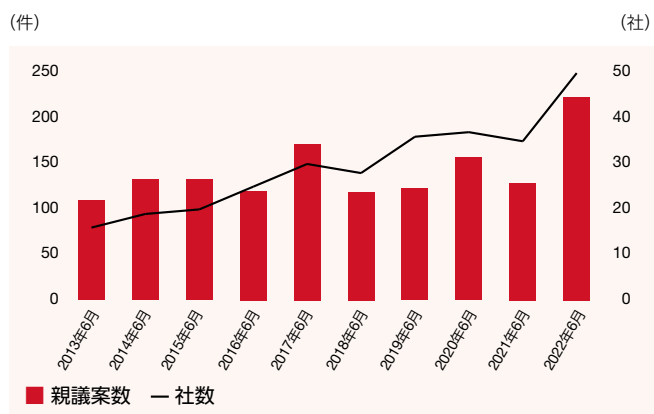
コーポレートガバナンス改革の進展に加えてESG（環境、社会、コーポレートガバナンス）、SDGs（持続可能な開発目標）の普及により、企業のディスクロージャーや機関投資家と企業の対話、いわゆるエンゲージメントは増加している。当初の話題はコーポレートガバナンス関連の課題が中心であったが、2015年11月～12月にパリで開催された国連気候変動枠組条約第21回締結国会議（COP21）においてパリ協定が締結されたこと、その後各国の中央銀行等の会議体である金融安定理事会（FSB）傘下の気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）が、気候変動が金融の安定に重要であると認めて以降、気候・環境問題に関する対話も増えている。加えて労働問題、人権問題等の社会問題についてもエンゲージメントが行われるようになってきている。ただし、企業側からのエンゲージメントリクエストは株主総会前に行われる傾向があり、リクエスト増加により、当該期間中には機関投資家や議決権行使助言会社（Institutional Shareholder Services Inc.やGlass, Lewis & Co.等）が対応しきれない状況も出てきている。

3. 日本における ESG 関連株主提案動向

会社法303条2項、305条1項の規定により、株主は総議決権の1%以上の議決権または300個以上の議決権を6か月以上前から保有していれば、企業に対して株主として株主総会議案を提出することができる。いわゆる株主提案である。提案者は必ずしも1名である必要はなく、複数の株主が集まって上記の条件を満たすことで提案を行うことも可能である。ただし、株主総会議案事項が会社法で定められている点には注意を要する。例えば原子力発電設備の廃止については会社法に定められている決議事項ではないため、事業目的の変更という建て付けで「定款変更」議案の形を取るようになる。定款変更議案は、可決にあたって事前提出を含む出席議決権数の3分の2以上の賛成が必須となる特別決議議案である（会社法309条2項）。配当の金額等にかかる剰余金処分議案や取締役・監査役を選任議案は過半数の賛成で可決する普通決議議案である。特別決議の必要な議案が可決されることはほとんどないと言えるが、ここ数年普通決議として提出された株主提案が可決されることも散見されるようになってきた。

なお、米国の株主提案の多くは賛成多数であっても取締役会が拒否することのできる非拘束（non-binding）議案であるが、日本においてはすべての株主総会決議が法的拘束力を持つという点にも注意を要する。株主提案を受ける企業数はここ数年右肩上がりに増えてきた。

図2-3-8 株主提案の推移



注：取締役選解任は1件とカウント（候補者人数はカウントしていない）。対象は各年6月に株主総会を開催した企業（取り下げ議案含む）。2021年6月までは東証1部市場、2022年6月はプライム市場を集計対象とする。

出所：各種開示資料よりJSS作成

1990年代までは原発の廃止や労働組合関連の個人を中心としたいわゆる「運動型株主」からの株主提案が大半であったが、2000年前後からいわゆるアクティビストファンド等の「もの言う

株主」からの提案が増えている。このほかには社内の内紛等に由来する株主提案もある。2021年7月～2022年6月までの株主総会に提出された株主提案は図2-3-9の通りである。

図2-3-9 2021年7月～2022年6月総会の株主提案一覧

会社名 ^{*1}	証券コード	市場 ^{*2}	総会年月	提案株主 ^{*3}	提案内容(議案数)
サイタホールディングス	1999	福証	2021.09	個人株主1名	①剰余金の処分の件 (普通配当(会社提案60円→120円))
アサヒ衛陶(臨時総会)	5341	東証STD	2021.11	プラスワンホールディングス株式会社及び個人株主1名	①監査等委員でない取締役4名選任の件 ②監査等委員である取締役3名選任の件
日本BS放送	9414	東証STD	2021.11	RMBキャピタル	①剰余金の処分の件 (普通配当(会社提案20円→50円))
太洋物産	9941	東証STD	2021.12	株式会社敷島ファーム	①取締役6名選任の件
フェイス(臨時総会)	4295	東証PRM	2022.2	RMBキャピタル	①子会社である日本コロムビア株式会社の普通株式の現物配当(株式分配型スピンオフ)の実施の件
象印マホービン	7965	東証PRM	2022.2	Ace Frontier Limited	①監査等委員でない取締役2名選任の件
ソルクシーズ	4284	東証PRM	2022.3	合同会社カタリスト	①監査等委員である取締役1名選任の件 ②自己株式の取得の件
鳥居薬品	4551	東証PRM	2022.3	LIM JAPAN EVENT MASTER FUND	①定款一部変更の件(1)(日本たばこ産業株式会社からの天下りの禁止) ②定款一部変更の件(2)(日本たばこ産業株式会社へのCMSによる資金提供の禁止) ③定款一部変更の件(3)(取締役の経験) ④定款一部変更の件(4)(資本コストの開示) ⑤剰余金の処分の件(普通配当(会社提案24円→114円)) ⑥自己株式の取得の件
荏原実業	6328	東証PRM	2022.3	Nippon Active Value Fund plc	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額の改定の件 ②自己株式の取得の件 ③取締役1名選任の件
明治機械(臨時総会)	6334	東証STD	2022.3	日本コンベヤ株式会社	①資本金減少の件(会社提案と重複) ②監査等委員である取締役1名選任の件 ③会社法316条2項に定める当社の業務及び財産の状況を調査する者の選任の件
東芝(臨時総会)	6502	東証PRM	2022.3	3D INVESTMENT VALUE MASTER FUND	①戦略委員会及び取締役会における戦略の再検討の件
千代田インテグレ	6915	東証STD	2022.3	Nippon Active Value Fund plc	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件 ②自己株式の取得の件
GMOフィナンシャルホールディングス	7177	東証STD	2022.3	株主	①定款一部変更の件(1)(取締役の員数) ②定款一部変更の件(2)(商号の変更)
東京ソワール	8040	東証STD	2022.3	フリージア・マクロス株式会社	①定款一部変更の件(候補者1名の役員就任防止ないしコーポレートガバナンス充実に向けた施策) ②監査等委員でない取締役1名解任の件 ③監査等委員である取締役3名解任の件
富士ソフト	9749	東証PRM	2022.3	3D OPPORTUNITY MASTER FUND	①取締役2名選任の件
太洋物産(臨時総会)	9941	東証STD	2022.3	株主1名	①取締役5名選任の件(会社提案と重複する2名を含む)
ヤマウホールディングス(臨時総会)	5284	東証STD	2022.5	個人株主1名	①取締役1名解任の件
三ツ星(臨時総会)	5820	東証STD	2022.5	アダージェキャピタル有限責任事業組合	①監査等委員でない取締役3名解任の件 ②監査等委員でない取締役3名選任の件 ③監査等委員である取締役1名選任の件

会社名 ^{*1}	証券コード	市場 ^{*2}	総会年月	提案株主 ^{*3}	提案内容(議案数)
ワキタ	8125	東証PRM	2022.5	INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP、ストラテジックキャピタル	①監査等委員でない取締役1名選任の件 ②剰余金の処分の件(普通配当[会社提案33円→67円]) ③定款一部変更の件(1)(資本コストの開示) ④定款一部変更の件(2)(代表権を有する取締役の個別報酬開示) ⑤定款一部変更の件(3)(政策保有株式の売却)
ランド	8918	東証STD	2022.5	個人株主1名	①自己株式の取得の件 ②定款一部変更の件(1)(株主優待制度の導入) ③定款一部変更の件(2)(決算説明資料の作成) ④定款一部変更の件(3)(東証プライム市場への上場を目指すこと)
中外鉱業	1491	東証STD	2022.6	株主2名	①剰余金の処分の件(会社提案と重複) ②取締役1名解任の件
第一建設工業	1799	東証STD	2022.6	Nippon Active Value Fund plc	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件 ②自己株式の取得の件
世紀東急工業	1898	東証PRM	2022.6	INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP、ストラテジックキャピタル	①剰余金の処分の件(配当[会社提案30円→86円]) ②定款一部変更の件(1)(相談役の廃止) ③定款一部変更の件(2)(相談役の個別報酬開示)
サンテック	1960	東証STD	2022.6	株主1名	①剰余金の処分の件(配当[会社提案10円→24円]) ②会社提案の取締役1名選任の件に関する反対提案の件
高田工業所	1966	東証STD	2022.6	株主2名	①定款一部変更の件(1)(B種株式の強制取得)
ヤマト	1967	東証STD	2022.6	サンシャインG号投資事業組合	①剰余金の処分の件(配当[会社提案25円→59円]) ②定款一部変更の件(1)(取締役の任期の短縮) ③定款一部変更の件(2)(政策保有株式の売却) ④監査役2名解任の件
日鉄ソリューションズ	2327	東証PRM	2022.6	AVI Japan Opportunity Trust PLC	①定款一部変更の件(1)(ハラスメント防止に係る特別調査委員会の設置) ②定款一部変更の件(2)(特定投資株式の売却) ③定款一部変更の件(3)(親会社に対する預け金の禁止) ④自己株式の取得の件
東北新社	2329	東証STD	2022.6	株主1名	①自己株式の取得の件
ユタカフーズ	2806	東証STD	2022.6	株主1名 株主1名 株主1名 株主1名	①剰余金の処分の件(配当[会社提案20円→121円]) ②定款一部変更の件(1)(剰余金の配当及び自己株式取得の基準の設置) ③定款一部変更の件(2)(監査等委員会設置会社への移行) ④定款一部変更の件(3)(資本コストの開示)
東洋水産	2875	東証PRM	2022.6	株主1名	①定款一部変更の件(上場子会社に関する開示)
日本食品化工	2892	東証STD	2022.6	TK1 Ltd.	①剰余金の処分の件(配当[会社提案100円→200円]) ②自己株式の取得の件
バイタルケーエスケー・ホールディングス	3151	東証PRM	2022.6	Nippon Active Value Fund plc	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件 ②自己株式の取得の件
宮地エンジニアリンググループ	3431	東証PRM	2022.6	ESG投資事業組合	①剰余金の処分の件(配当[会社提案140円に加えて264円]) ②定款一部変更の件(1)(取締役報酬の個別開示) ③定款一部変更の件(2)(政策保有株式の売却)
フェイス	4295	東証PRM	2022.6	TK1 Ltd.	①剰余金の処分の件(配当[取締役会決議5円に加えて300円]) ②自己株式の取得の件
Eストアー	4304	東証STD	2022.6	株主1名	①取締役1名選任の件 ②自己株式の取得の件

会社名 ^{*1}	証券コード	市場 ^{*2}	総会年月	提案株主 ^{*3}	提案内容(議案数)
TAC	4319	東証STD	2022.6	株主4名	①取締役1名解任の件 ②定款一部変更の件(1)(個人情報漏えいの禁止) ③定款一部変更の件(2)(オープンレターへの署名の禁止) ④定款一部変更の件(3)(「パパ活」用語の正しい使用) ⑤定款一部変更の件(4)(名誉毀損企業等への取引の禁止) ⑥定款一部変更の件(5)(株主総会の適正化) ⑦定款一部変更の件(6)(本店所在地の変更) ⑧定款一部変更の件(7)(人への投資関連の講座の策定と開示)
日本精化	4362	東証PRM	2022.6	Nippon Active Value Fund plc	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件 ②自己株式の取得の件
石原ケミカル	4462	東証PRM	2022.6	Nippon Active Value Fund plc	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件 ②自己株式の取得の件
エスケー化研	4628	東証STD	2022.6	AVI GLOBAL TRUST PLC	①定款一部変更の件(1)(株式分割に関する株主総会決議の規定新設) ②株式分割の件 ③定款一部変更の件(2)(発行可能株式総数の変更) ④定款一部変更の件(3)(自己株式消却に関する株主総会決議の規定新設) ⑤自己株式の消却の件 ⑥剰余金の処分の件(配当[会社提案400円→800円]) ⑦定款一部変更の件(4)(取締役の任期の短縮) ⑧定款一部変更の件(5)(独立社外取締役の員数の下限の設定) ⑨定款一部変更の件(6)(温室効果ガス排出量の開示の章の新設)
コニシ	4956	東証PRM	2022.6	Nippon Active Value Fund plc	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件 ②自己株式の取得の件
ヨータイ	5357	東証PRM	2022.6	サンシャインD号 投資事業組合	①剰余金の処分の件(配当[会社提案27円→100円]) ②定款一部変更の件(1)(政策保有株式の検証と開示) ③定款一部変更の件(2)(自己株式消却に関する株主総会決議の規定新設) ④自己株式の消却の件 ⑤監査役2名解任の件
北越メタル	5446	東証STD	2022.6	トピー工業株式会社	①取締役3名選任の件 ②補欠監査役1名選任の件
三井金属鉱業	5706	東証PRM	2022.6	株式会社ヒデショウ	①取締役1名解任の件 ②剰余金の処分の件(配当[会社提案110円→250円]) ③自己株式の取得の件 ④定款一部変更の件(1)(取締役等報酬の個別開示) ⑤定款一部変更の件(2)(監査委員会における告発窓口の設置) ⑥定款一部変更の件(3)(相談役及び顧問の廃止) ⑦定款一部変更の件(4)(取締役会議長と最高経営責任者の分離)
日本伸銅	5753	東証STD	2022.6	株主1名	①定款一部変更の件(剰余金の配当等の決定機関に関する特則規定の削除) ②剰余金の処分の件(配当[取締役会決議5円→65円])
文化シャッター	5930	東証PRM	2022.6	Nippon Active Value Fund plc (①、②) INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP、ストラテジックキャピタル (③～⑦)	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件 ②自己株式の取得の件 ③剰余金の処分の件(配当[会社提案20円→93円]) ④定款一部変更の件(1)(政策保有株式の売却) ⑤監査等委員でない取締役に対する株価条件型譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬承認の件 ⑥定款一部変更の件(2)(自己株式消却に関する株主総会決議の規定新設) ⑦自己株式の消却の件
高周波熱錬	5976	東証PRM	2022.6	NORTHERN TRUST CO.(AVFC) RE NVIO1	①剰余金の処分の件(配当[会社提案17円→47円])
ヒラノテクシード	6245	東証STD	2022.6	Nippon Active Value Fund plc	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件 ②自己株式の取得の件
ゲームカード・ジョイコホールディングス	6249	東証STD	2022.6	TK1 Ltd.	①剰余金の処分の件(配当[会社提案17.5円→1,000円]) ②自己株式の取得の件
ワイエイシーホールディングス	6298	東証PRM	2022.6	個人株主1名	①剰余金の処分の件(配当[会社提案24円→38円])
鶴見製作所	6351	東証PRM	2022.6	DALTON KIZUNA (MASTER) FUND LP	①自己株式の取得の件

会社名 ^{*1}	証券コード	市場 ^{*2}	総会年月	提案株主 ^{*3}	提案内容(議案数)
石井鐵工所	6362	東証STD	2022.6	VASANTA MASTER FUND PTE LTD	①剰余金の処分の件(配当[会社提案60円→120円]) ②定款一部変更の件(1)(剰余金の配当及び自己株式取得の基準の設置) ③定款一部変更の件(2)(資本コストの開示)
テクノメディカ	6678	東証PRM	2022.6	CITCO TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF THE VPL1 TRUST	①剰余金の処分の件(配当[会社提案60円→118円])
電気興業	6706	東証PRM	2022.6	LIM JAPAN EVENT MASTER FUND	①監査役1名解任の件 ②定款一部変更の件(政策保有株式の売却) ③自己株式の取得の件
大井電気	6822	東証STD	2022.6	Unearth International Limited	①株式分割の件
岩崎電気	6924	東証PRM	2022.6	ESG投資事業組合	①剰余金の処分の件(配当[会社提案130円→209円]) ②定款一部変更の件(1)(政策保有株式の売却) ③監査役2名解任の件 ④補欠監査役1名解任の件
Fast Fitness Japan	7092	東証PRM	2022.6	株式会社オーフ 同社代表取締役会長 当社監査等委員である 取締役	①監査等委員でない取締役6名選任の件 ②監査等委員である取締役2名選任の件
日産自動車	7201	東証PRM	2022.6	個人株主1名	①定款一部変更の件(その他の関係会社を親会社とみなし会社法に準拠)
日産車体	7222	東証PRM	2022.6	LIM JAPAN EVENT MASTER FUND	①定款一部変更の件(1)(日産自動車株式会社からの天下り禁止) ②定款一部変更の件(2)(日産自動車株式会社への預け金または貸付金による資金提供の禁止) ③定款一部変更の件(3)(代表権を有する取締役の個別報酬開示) ④定款一部変更の件(4)(資本コストの開示) ⑤自己株式の取得の件
極東開発工業	7226	東証PRM	2022.6	INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP、ストラテジック キャピタル	①剰余金の処分の件(配当[会社提案32円→339円]) ②定款一部変更の件(1)(資本コストの開示) ③定款一部変更の件(2)(代表権を有する取締役の個別報酬開示) ④定款一部変更の件(3)(資本コストの開示) ⑤自己株式の取得の件
東京ラヂエーター製造	7235	東証STD	2022.6	AVI Japan Opportunity Trust PLC	①剰余金の処分の件(配当[無配→284円]) ②定款一部変更の件(1)(監査等委員会設置会社への移行) ③定款一部変更の件(2)(指名委員会及び報酬委員会の設置) ④取締役(社外取締役を除く)に対する譲渡制限付株式付与のための報酬決定の件 ⑤定款一部変更の件(3)(相談役及び顧問の廃止)
タチエス	7239	東証PRM	2022.6	INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP、ストラテジック キャピタル	①定款一部変更の件(1)(株主資本コストの開示) ②定款一部変更の件(2)(政策保有株式の売却)
はるやまホールディングス	7416	東証STD	2022.6	株主1名	①取締役4名選任の件 ②監査役1名選任の件
シチズン時計	7762	東証PRM	2022.6	株主1名	①定款一部変更の件(1)(取締役報酬の個別開示) ②定款一部変更の件(2)(株主総会の公正明瞭な運営) ③定款一部変更の件(3)(取締役会議長と最高経営責任者の分離) ④取締役1名解任の件 ⑤取締役1名解任の件
アルメディア	7859	東証STD	2022.6	個人株主	①取締役1名解任の件 ②社外取締役1名選任の件
研創	7939	東証STD	2022.6	株主	①剰余金の処分の件(配当[会社提案15円→1株当たりの当期純利益の半額])

会社名 ^{*1}	証券コード	市場 ^{*2}	総会年月	提案株主 ^{*3}	提案内容(議案数)
天馬	7958	東証PRM	2022.6	LIM JAPAN EVENT MASTER FUND	①定款一部変更の件(資本コストの開示) ②自己株式の取得の件
スクロール	8005	東証PRM	2022.6	個人株主1名	①取締役1名選任の件 ②自己株式の取得の件
三井生興	8018	東証STD	2022.6	株主1名	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件 ②自己株式の取得の件
三菱商事	8058	東証PRM	2022.6	株主3名	①定款一部変更の件(1)(パリ協定目標と整合する中期及び短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定開示) ②定款一部変更の件(2)(新規の重要な資本的支出と2050年温室効果ガス排出実質ゼロ達成目標との整合性評価の開示)
極東貿易	8093	東証PRM	2022.6	INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP、ストラテジック キャピタル	①監査等委員でない取締役1名選任の件 ②定款一部変更の件(1)(政策保有株式の売却) ③定款一部変更の件(2)(保有目的が純投資目的である投資株式の保有及び運用を目的事項へ追加) ④定款一部変更の件(3)(自己株式消却に関する株主総会決議の規定新設) ⑤自己株式の消却の件
ソーダニッカ	8158	東証PRM	2022.6	Nippon Active Value Fund plc	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件 ②自己株式の取得の件
三菱UFJ フィナンシャル・グループ	8306	東証PRM	2022.6	株主4名	①定款一部変更の件(1)(個人情報軽視企業への融資の禁止) ②定款一部変更の件(2)(名誉毀損企業等への融資等の禁止) ③定款一部変更の件(3)(システム障害への万全の対策)
三井住友 フィナンシャルグループ	8316	東証PRM	2022.6	株主8名	①定款一部変更の件(1)(パリ協定目標と整合する中期及び短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定開示) ②定款一部変更の件(2)(IEAによるネットゼロ排出シナリオとの一貫性ある貸付等)
岩手銀行	8345	東証PRM	2022.6	Northern Trust Company AVFC Re: Silchester International Investors International Value Equity Trust	①剰余金の処分の件(配当[会社提案50円に加えて76円])
スルガ銀行	8358	東証PRM	2022.6	株主300名	①取締役1名解任の件 ②定款一部変更の件(1)(資金の貸付) ③定款一部変更の件(2)(融資審査資料の受領方法) ④定款一部変更の件(3)(不正行為の真偽確認方法) ⑤定款一部変更の件(4)(不正融資事件の迅速かつ正しい解決) ⑥定款一部変更の件(5)(業務改善命令の解除に向けたマイルストーンの明示) ⑦定款一部変更の件(6)(スルガ銀行が行った不正行為の株主への開示) ⑧定款一部変更の件(7)(重要な訴訟案件の開示) ⑨定款一部変更の件(8)(融資における不正行為に対する社外取締役への内部通報制度の設置) ⑩定款一部変更の件(9)(バーチャルオンリー株主総会の非実施)
滋賀銀行	8366	東証PRM	2022.6	Northern Trust Company AVFC Re: Silchester International Investors International Value Equity Trust	①剰余金の処分の件(配当[会社提案62.5円に加えて110円])
京都銀行	8369	東証PRM	2022.6	Northern Trust Company AVFC Re: Silchester International Investors International Value Equity Trust	①剰余金の処分の件(配当[会社提案65円に加えて132円])
中国銀行	8382	東証PRM	2022.6	Northern Trust Company AVFC Re: Silchester International Investors International Value Equity Trust	①剰余金の処分の件(配当[会社提案16.5円に加えて29円])
伊予銀行	8385	東証PRM	2022.6	個人株主1名	①定款一部変更の件(商号変更) ②監査等委員でない取締役2名解任の件 ③監査等委員である取締役3名解任の件

会社名 ^{*1}	証券コード	市場 ^{*2}	総会年月	提案株主 ^{*3}	提案内容(議案数)
四国銀行	8387	東証PRM	2022.6	株主1名	①定款一部変更の件(商号変更) ②監査等委員でない取締役2名解任の件 ③監査等委員である取締役3名解任の件
フューチャーベンチャー キャピタル	8462	東証STD	2022.6	マンティス・アクティビスト 投資1号株式会社	①監査等委員でない取締役2名選任の件 ②監査等委員である取締役3名選任の件
日本証券金融	8511	東証PRM	2022.6	INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP、ストラテジック キャピタル	①定款一部変更の件(1)(代表執行役社長の個別報酬開示) ②定款一部変更の件(2)(日本銀行出身の役員の個別報酬開示) ③定款一部変更の件(3)(特別顧問の設置) ④定款一部変更の件(4)(政策保有株式の売却) ⑤定款一部変更の件(5)(純投資目的で保有する株式及び非上場REITの 売却) ⑥定款一部変更の件(6)(議決権行使結果の開示)
アコム	8572	東証STD	2022.6	外国法人株主1名	①定款一部変更の件(取締役の員数の男女別の下限の設定)
東海東京フィナンシャル・ ホールディングス	8616	東証PRM	2022.6	株主1名	①定款一部変更の件(商号変更) ②監査等委員でない取締役2名解任の件 ③監査等委員である取締役2名解任の件
テレビ東京ホールディングス	9413	東証PRM	2022.6	LIM JAPAN EVENT MASTER FUND	①定款一部変更の件(1)(株式会社日本経済新聞社からの天下りの禁止) ②定款一部変更の件(2)(顧問等の廃止) ③取締役1名選任の件(修正動議:取締役8名選任の件) ④定款一部変更の件(3)(取締役報酬の個別開示) ⑤定款一部変更の件(4)(資本コストの開示) ⑥定款一部変更の件(5)(政策保有株式の売却) ⑦剰余金の処分の件(配当[会社提案45円→190円])
東京電力ホールディングス	9501	東証PRM	2022.6	株主2名(①) 株主217名(②~⑨) 株主1名(⑩~⑫)	①定款一部変更の件(1)(2050年炭素排出実質ゼロへの移行における資産 の耐性の評価報告の開示) (修正動議:柏崎刈羽原発1号機の早期の再稼働に変更) ②定款一部変更の件(2)(原子力のカーボンニュートラル電源からの除外と 自然エネルギーへの移行) (修正動議:柏崎刈羽原発2号機の早期の再稼働に変更) ③定款一部変更の件(3)(福島第一原発の燃料デブリ取り出し計画の中止) (修正動議:柏崎刈羽原発3号機の早期の再稼働に変更) ④定款一部変更の件(4)(福島第一原発の汚染水対策) (修正動議:柏崎刈羽原発4号機の早期の再稼働に変更) ⑤定款一部変更の件(5)(原子力損害賠償保険と原子力財産保険への加入) (修正動議①:原子力財産保険未加入時に発生した原子力事故の損害を取 締役個人が賠償する旨の条項に変更) (修正動議②:柏崎刈羽原発5号機の早期の再稼働に変更) ⑥定款一部変更の件(6)(発電コストの開示) (修正動議:柏崎刈羽原発6号機の早期の再稼働に変更) ⑦定款一部変更の件(7)(男女平等化推進) (修正動議:柏崎刈羽原発7号機の早期の再稼働に変更) ⑧定款一部変更の件(8)(KPI達成度合いの可視化) (修正動議:東通原発の早期稼働努力に変更) ⑨定款一部変更の件(9)(取締役等報酬の個別開示) (修正動議:電源開発株式会社が保有する原発稼働の支援に変更) ⑩定款一部変更の件(10)(電力の安定供給の確保) (修正動議:日本原子力発電株式会社が保有する原発稼働の支援に変更) ⑪定款一部変更の件(11)(電力系統の運用改善・強化整備) (修正動議:中部電力株式会社が保有する原発稼働の支援に変更) ⑫定款一部変更の件(12)(電力需給に関する情報開示及び情報発信等) (修正動議:原子力発電に反対する者は電気を使用しないに変更)
中部電力	9502	東証PRM	2022.6	株主77名(①~④) 株主2名(⑤)	①定款一部変更の件(1)(役員報酬等の個別開示) ②定款一部変更の件(2)(目的事項に原子力発電を除く旨の明記) ③定款一部変更の件(3)(コンプライアンスの徹底) ④定款一部変更の件(4)(再生可能エネルギーへの取り組み) ⑤定款一部変更の件(5)(2050年炭素排出実質ゼロへの移行における 資産の耐性の評価報告の開示)

会社名 ^{*1}	証券コード	市場 ^{*2}	総会年月	提案株主 ^{*3}	提案内容(議案数)
関西電力	9503	東証PRM	2022.6	株主30名(①~⑥) 株主104名(⑦~⑬) 株主3名(⑭~⑯) 株主2名(⑰) 株主2名(⑱~⑳) 株主1名(㉑~㉒) 株主1名(㉓)	①定款一部変更の件(1)(目的事項への脱原発・脱炭素化の明記) ②定款一部変更の件(2)(株主総会議事録の開示) ③定款一部変更の件(3)(情報開示と対話の推進) ④定款一部変更の件(4)(設備及び人材への投資の推進) ⑤定款一部変更の件(5)(石炭火力発電関連事業からの撤退) ⑥定款一部変更の件(6)(男女別賃金や管理職における男女比等の開示) ⑦剰余金の処分の件(配当(会社提案25円に加えて1円)) ⑧取締役1名解任の件 ⑨定款一部変更の件(7)(取締役等報酬の個別開示) ⑩定款一部変更の件(8)(原発事故避難計画実効性向上委員会の設置) ⑪定款一部変更の件(9)(脱原子力・ゼロカーボン) ⑫定款一部変更の件(10)(日本原子力発電株式会社との電力購入契約の禁止) ⑬定款一部変更の件(11)(使用済燃料の再処理の禁止) ⑭定款一部変更の件(12)(経営及び事業に関する情報の開示) ⑮定款一部変更の件(13)(脱原発と再生可能エネルギーの導入推進) ⑯定款一部変更の件(14)(ゼロカーボン化の実現) ⑰定款一部変更の件(15)(脱原発の推進) ⑱定款一部変更の件(16)(脱原発の推進) ⑲定款一部変更の件(17)(パリ協定の長期目標と整合する移行計画及び気候関連のリスクと機会の開示) ⑳定款一部変更の件(18)(ESG要素に連動する役員報酬制度の導入) ㉑定款一部変更の件(19)(取締役等報酬の個別開示) ㉒定款一部変更の件(20)(脱原発の推進) ㉓定款一部変更の件(21)(安全文化の醸成) ㉔定款一部変更の件(22)(国等からの再就職受け入れの禁止) ㉕定款一部変更の件(23)(取締役の員数の上限の削減及び過半数の社外取締役の登用) ㉖定款一部変更の件(24)(石炭火力発電所の新設等の禁止)
中国電力	9504	東証PRM	2022.6	株主77名	①定款一部変更の件(1)(原発の計画・建設・運用に関わる説明及び同意の保証) ②定款一部変更の件(2)(大型プロジェクト事業評価委員会の設置) ③定款一部変更の件(3)(原子力発電はカーボンニュートラル電源から除外する旨の明記) ④定款一部変更の件(4)(原発再稼働の条件に、テロ対策に加え戦争対策に耐え得るための措置) ⑤定款一部変更の件(5)(役員報酬の個別開示) ⑥取締役1名解任の件
北陸電力	9505	東証PRM	2022.6	株主78名	①定款一部変更の件(1)(目的事項に脱原発とカーボンニュートラル実現を明記) ②定款一部変更の件(2)(環境汚染の防止及び発生原因者責任) ③定款一部変更の件(3)(自然環境保全及び生活環境保全) ④定款一部変更の件(4)(経営内容に関する情報開示が適切に行われているかを検証する第三者機関の設置) ⑤定款一部変更の件(5)(相談役、顧問、参与等の廃止) ⑥定款一部変更の件(6)(役員報酬等の個別開示)
東北電力	9506	東証PRM	2022.6	株主211名	①定款一部変更の件(1)(脱原発会社宣言) ②定款一部変更の件(2)(特定重大事故等対処施設の設置) ③定款一部変更の件(3)(原子力損害賠償保険と原子力財産保険への加入) ④定款一部変更の件(4)(放射性廃棄物の処理・処分方法の確定) ⑤定款一部変更の件(5)(相談役及び顧問等の廃止) ⑥定款一部変更の件(6)(日本原子力発電株式会社からの資金回収)

会社名 ^{※1}	証券コード	市場 ^{※2}	総会年月	提案株主 ^{※3}	提案内容(議案数)
四国電力	9507	東証PRM	2022.6	株主121名	①取締役3名解任の件 ②定款一部変更の件(1)(南海トラフ巨大地震による原子力災害に備えた避難及び防護、補償計画の作成) ③定款一部変更の件(2)(伊方原発3号機の廃炉) ④定款一部変更の件(3)(伊方原発1号機及び2号機の廃炉措置作業を2060年度までに完了)
九州電力	9508	東証PRM	2022.6	株主1名(①~⑤) 株主1名(⑥~⑩) 株主66名(⑪~⑳)	①定款一部変更の件(1)(自己株式の取得) ②定款一部変更の件(2)(役員報酬の個別開示) ③定款一部変更の件(3)(コンプライアンス委員会委員の氏名・主な経歴の公表) ④定款一部変更の件(4)(決算発表のすみやかな開示) ⑤定款一部変更の件(5)(不正行為が発生した証券会社等との取引停止) ⑥定款一部変更の件(6)(コンプライアンスに関する調査・評価機関の独立) ⑦定款一部変更の件(7)(公平・公正な調達を検証する機関の設置) ⑧定款一部変更の件(8)(事業を検証する機関の設置) ⑨定款一部変更の件(9)(法律・条例等による要求に対する正当性の確認) ⑩定款一部変更の件(10)(グループ企業を検証する機関の設置) ⑪定款一部変更の件(11)(人事評価を検証する機関の設置) ⑫定款一部変更の件(12)(社外取締役の在り方に関する実務の明確化) ⑬定款一部変更の件(13)(カーボンニュートラル電源から原子力発電を除外) ⑭定款一部変更の件(14)(原子力の安全文化向上) ⑮定款一部変更の件(15)(電源別コスト等検証委員会の設置) ⑯定款一部変更の件(16)(水素爆発検証委員会の設置) ⑰定款一部変更の件(17)(非常事態対策課の設置) ⑱定款一部変更の件(18)(核燃料サイクル事業からの撤退) ⑲定款一部変更の件(19)(川内原発の廃炉) ⑳定款一部変更の件(20)(活断層調査委員会の設置)
北海道電力	9509	東証PRM	2022.6	株主33名	①定款一部変更の件(1)(原子力に頼らないカーボンニュートラルの実現) ②定款一部変更の件(2)(第三者を含めた原発設備の点検の実施) ③定款一部変更の件(3)(放射性トリチウムを環境へ放出することの禁止) ④定款一部変更の件(4)(原子力防災の強化) ⑤定款一部変更の件(5)(炭酸ガス排出削減に寄与) ⑥定款一部変更の件(6)(相談役及び顧問の廃止) ⑦定款一部変更の件(7)(役員等報酬の個別開示)
電源開発	9513	東証PRM	2022.6	株主4名	①定款一部変更の件(1)(パリ協定目標と整合する中期及び短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定開示) ②定款一部変更の件(2)(設備投資と温暖化ガス排出量削減目標との整合性についての評価の開示) ③定款一部変更の件(3)(報酬方針が温暖化ガス排出量削減目標の達成をどのように促進するかの開示)
日本電計	9908	東証STD	2022.6	Nippon Active Value Fund plc	①譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件 ②自己株式の取得の件

※1 社名の網掛けは株主提案が可決された企業(赤字の提案内容が可決された議案)

※2 東証PRM 東証プライム
東証STD 東証スタンダード
福証 福岡証券取引所

※3 提案株主名は原則として提案を受けた企業が公表したものによる。

出所:牧野達也「株主提案権の事例分析(1)-2021年7月総会~2022年6月総会」資料版商事法務461号(2022)、「株主総会白書:2022年版」旬刊商事法務2312号(2022)等よりJSS作成

2020年、NPO「気候ネットワーク」が株式会社みずほフィナンシャルグループに対して提出した株主提案以降、毎年6月総会にNGO／NPO等から同様の株主提案が提出されている。2022年6月総会の気候変動に関する株主提案（電力会社含む）は6件だった（2021年の4件から増加）。NGO／NPOからの株主提案は2021年の2件から4件へ倍増している。また、メガバンク

や総合商社に加えて電力会社が提案先として加わった。また、2022年は海外の大手機関投資家から提案があったことも大きな注目点である。これらの株主提案は内外機関投資家からの賛成票も含み、一定の賛成を獲得している（図2-3-10～2-3-12）。

図2-3-10 2022年6月総会 気候変動に関する株主提案一覧

No.	提案者名	証券コード	対象企業	提案内容	賛成率	
1	・ Market Forces ・ 気候ネットワーク ・ 個人 (FoE Japan)	8058	三菱商事	① 定款一部変更	パリ協定目標と整合する中期及び短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定開示	20.2%
				② 定款一部変更	新規の重要な資本的支出と2050年温室効果ガス排出実質ゼロ達成目標との整合性評価の開示	16.2%
2	・ Market Forces ・ 気候ネットワーク ・ 個人2名 (350.org Japan) ・ 個人 (RAN)	8316	三井住友FG	① 定款一部変更	パリ協定目標と整合する中期及び短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定開示	27.1%
				② 定款一部変更	IEAによるネットゼロ排出シナリオとの一貫性ある貸付等	9.6%
3	・ Market Forces ・ 気候ネットワーク	9501	東京電力HD	① 定款一部変更	2050年炭素排出実質ゼロへの移行における資産の耐性の評価報告の開示 (修正動議) 柏崎刈羽原子力発電所1号機の早期再稼働	9.6%
4	・ Market Forces ・ 気候ネットワーク	9502	中部電力	① 定款一部変更	2050年炭素排出実質ゼロへの移行における資産の耐性の評価報告の開示	19.9%
5	・ ACCR ・ Amundi ・ HSBC AM ・ Man Group	9513	電源開発	① 定款一部変更	温暖化ガス排出量削減に係る科学的根拠に基づく、短期的及び中期的目標を明記した事業計画の策定、公表	25.8%
				② 定款一部変更	設備投資と温暖化ガス排出量削減目標との整合性についての詳細な評価の開示	18.1%
				③ 定款一部変更	報酬方針が温暖化ガス排出量削減目標の達成をどのように促進するものであるかの詳細な説明の開示	18.9%
6	・ 京都市 ・ 神戸市	9503	関西電力	① 定款一部変更	ゼロカーボン社会の実現への貢献	20.7%
				② 定款一部変更	気候関連のリスクと機会の開示	35.6%
				③ 定款一部変更	二酸化炭素の排出削減を推進する経営体制を確保するためESG要素に連動する役員報酬制度を導入	26.9%
				④ 定款一部変更	脱炭素社会の実現に向けた事業形態の革新を求めるもの	18.1%

出所：招集通知、臨時報告書、リリース等よりJSS作成

図2-3-11 NGO／NPOによる大手金融グループに対する株主提案への賛否状況（2021→2022）

みずほフィナンシャルグループ

2020年6月総会におけるNGO／NPOからの株主提案に対する賛否

国内系投資家		外資系投資家	
投資家名	賛否	投資家名	賛否
アセットマネジメントOne	賛成	BlackRock	反対
三井住友トラスト・アセットマネジメント	反対	The Vanguard Group	反対
三菱UFJ信託銀行	反対	State Street Global Advisors	賛成
りそなアセットマネジメント	反対	Norges Bank Investment Management	反対
野村アセットマネジメント	賛成	Legal & General Investment Management	賛成
大和アセットマネジメント	反対	UBS Asset Management	賛成
日興アセットマネジメント	反対	JPMorgan Asset Management	反対
三菱UFJ国際投信	反対	Northern Trust Global Investments	賛成
三井住友DSアセットマネジメント	反対	T. Rowe Price International	賛成
ニッセイアセットマネジメント	賛成	Geode Capital Management	賛成

三井住友フィナンシャルグループ

2022年6月総会におけるNGO／NPOからの株主提案に対する賛否

国内系投資家		外資系投資家	
投資家名	賛否	投資家名	賛否
アセットマネジメントOne	賛成	BlackRock	反対
大和アセットマネジメント	反対	California Public Employees Retirement System (CalPERS)	賛成
日興アセットマネジメント	反対	JPMorgan Asset Management	反対
ニッセイアセットマネジメント	反対	Legal & General Investment Management	賛成
野村アセットマネジメント	反対	Norges Bank Investment Management	反対
三井住友DSアセットマネジメント	賛成	Northern Trust Global Investments	賛成
三井住友トラスト・アセットマネジメント	賛成	State Street Global Advisors	反対
三菱UFJ国際投信	反対	T. Rowe Price International	反対
三菱UFJ信託銀行	反対	The Vanguard Group	反対
りそなアセットマネジメント	賛成	UBS Asset Management	賛成

注：網掛けは前年のMUFG株主提案への行使と異なる判断がなされたもの
出所：各種開示資料よりJSS作成

三菱UFJフィナンシャル・グループ

2021年6月総会におけるNGO／NPOからの株主提案に対する賛否

国内系投資家		外資系投資家	
投資家名	賛否	投資家名	賛否
アセットマネジメントOne	賛成	BlackRock	反対
大和アセットマネジメント	反対	California Public Employees Retirement System (CalPERS)	反対
日興アセットマネジメント	反対	JPMorgan Asset Management	反対
ニッセイアセットマネジメント	反対	Legal & General Investment Management	賛成
野村アセットマネジメント	賛成	Norges Bank Investment Management	反対
三井住友DSアセットマネジメント	賛成	Northern Trust Global Investments	反対
三井住友トラスト・アセットマネジメント	反対	State Street Global Advisors	反対
三菱UFJ国際投信	反対	T. Rowe Price International	反対
三菱UFJ信託銀行	反対	The Vanguard Group	反対
りそなアセットマネジメント	賛成	UBS Asset Management	反対

図2-3-12 NGO / NPOによる大手商社に対する株主提案への賛否状況 (2021→2022)

住友商事

2021年6月総会におけるNGO / NPOからの株主提案に対する賛否

国内系投資家		外資系投資家	
投資家名	賛否	投資家名	賛否
アセットマネジメントOne	賛成	Amundi Asset Management	賛成
大和アセットマネジメント	反対	BlackRock	反対
日興アセットマネジメント	反対	Dimensional Fund Advisors	反対
ニッセイアセットマネジメント	賛成	Goldman Sachs Asset Management	反対
野村アセットマネジメント	反対	Legal & General Investment Management	賛成
三井住友DSアセットマネジメント	賛成	Norges Bank Investment Management	反対
三井住友トラスト・アセットマネジメント	反対	Schroders Investment Management	賛成
三菱UFJ国際投信	反対	State Street Global Advisors	反対
三菱UFJ信託銀行	反対	The Vanguard Group	反対
りそなアセットマネジメント	賛成	Wellington Management	賛成

三菱商事

2022年6月総会におけるNGO / NPOからの株主提案に対する賛否

国内系投資家		外資系投資家	
投資家名	賛否	投資家名	賛否
アセットマネジメントOne	賛成	Amundi Asset Management	賛成
大和アセットマネジメント	反対	BlackRock	反対
日興アセットマネジメント	反対	Dimensional Fund Advisors	反対
ニッセイアセットマネジメント	反対	Goldman Sachs Asset Management	賛成
野村アセットマネジメント	反対	Legal & General Investment Management	賛成
三井住友DSアセットマネジメント	反対	Norges Bank Investment Management	反対
三井住友トラスト・アセットマネジメント	反対	Schroders Investment Management	賛成
三菱UFJ国際投信	反対	State Street Global Advisors	賛成
三菱UFJ信託銀行	反対	The Vanguard Group	反対
りそなアセットマネジメント	賛成	Wellington Management	反対

注：網掛けは前年の住友商事株主提案への行使と異なる判断がなされたもの
出所：各種開示資料よりJSS作成

④ サステナブルファイナンスに関する主な政策

2021年10月

- 金融庁 「ソーシャルボンドガイドライン」を公表。

2021年10月～2022年3月

- 経済産業省 脱炭素への移行に向けた分野別の技術ロードマップ（鉄鋼分野、化学分野、電力分野、ガス分野、石油分野、紙・パルプ分野、セメント分野）を順次策定。

2022年4月

- 環境省 「ポートフォリオ・カーボン分析の活用と高度化に向けた検討報告書」を公表。
- 環境省 「TCFD提言に沿った気候変動リスク・機会のシナリオ分析実践ガイド（銀行セクター向け）ver.2.0」を公表。

2022年6月

- 金融庁 金融審議会「『ディスクロージャーワーキング・グループ報告』—中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて—」を公表。

2022年7月

- 環境省 「グリーンボンドガイドライン及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン2022年版」「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版」を公表。
- 金融庁 「金融機関における気候変動への対応についての基本的な考え方」を策定。
- 金融庁 サステナブルファイナンス有識者会議「サステナブルファイナンス有識者会議第二次報告書—持続可能な新しい社会を切り拓く金融システム—」「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範（案）」「ソーシャルプロジェクトの社会的な効果に係る指標等の例」を公表。

2022年8月

- 経済産業省／金融庁／環境省 「産業のGXに向けた資金供給の在り方に関する研究会」を設置。
- 金融庁 「2022事務年度 金融行政方針」、金融庁／日本銀行 「気候関連リスクに係る共通シナリオに基づくシナリオ分析の試行的取組について」を公表。

2022年10月

- 金融庁 「脱炭素等に向けた金融機関等の取組みに関する検討会」及び「インパクト投資等に関する検討会」を設置。

金融庁の金融審議会の下に設置された「ディスクロージャーワーキング・グループ」は、2022年6月、サステナビリティに関する企業の取り組みの開示等について日本の対応に関する提言や今後の課題等を示した報告書を公表した。さらに、金融庁は2022年8月に発表した「2022事務年度 金融行政方針」において、引き続き企業のサステナビリティ開示の充実やサステナブルファイナンスに関わる市場機能の発揮、金融機関の機能発揮等に取り組むことを示し、2022年10月には「脱炭素等に向けた金融機関等の取組みに関する検討会」及び「インパクト投資等に関する検討会」を設置した。

経済産業省は、「クライメート・トランジション・ファイナンスのためのロードマップ策定に向けた検討会」において、2021年5月に発表された「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」を補完し、トランジションラベルの利用検討の際に参照することができるトランジション・ロードマップの策定を進めており、2022年3月までに、鉄鋼分野、化学分野、電力分野、ガス分野、石油分野、紙・パルプ分野、セメント分野のロードマップを策定している。

環境省は、「グリーンファイナンスに関する検討会」の議論を踏まえ、2022年7月に「グリーンボンドガイドライン及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン2022年版」「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2022年版」を策定した。

※本頁は環境省が取りまとめた上で金融庁及び経済産業省にご確認いただき、2021年10月～2022年10月までの政府の動向をまとめたものである。

執筆者略歴

第1部

サステナブル投資残高調査2022 結果レポート EUのサステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) のポイント

荒井 勝 (あらい まさる)

NPO法人日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) 会長、
Hermes EOS上級顧問、
FTSE Russell サステナブル・インベストメント・アドバイザー・
コミッティ委員、
FTSE Russell ESG アドバイザリー・コミッティ委員、
Global Sustainable Investment Alliance委員

国連責任投資原則 (PRI) 持続可能な金融システムアドバイ
ザリーグループ元委員、PRI元理事。

1972年慶應大学商学部卒業、カイロ・アメリカン大学アラビ
ア研究センター修了。

1972年大和証券入社、サウジアラビア駐在、大和ANZイン
ターナショナル(オーストラリア)社長などを経て、1992年大和
アセットマネジメント入社。2003年常務執行役員運用本部長
(CIO)。2006年取締役兼専務執行役員運用本部長、2010年
顧問、2011年退任。2003年より責任投資に関わる。2012年
4月日本サステナブル投資フォーラム (JSIF) 会長就任。2015
年より英国のエンゲージメント専門会社Hermes EOS上級顧
問として、日本の企業・官庁へのエンゲージメントに関わる。
2003年より環境省の環境金融・ESG投資などの委員会委員、
2014年より経済産業省「健康経営基準検討委員会」委員、
2019年より外務省「ビジネスと人権に関する行動計画推進円
卓会議」委員を務める。

個人向け金融商品におけるサステナブル投資

吉田 喜貴 (よしだ よしたか)

個人投資家

個別企業への長期投資が信条。長期の視野を保つため、
歴史・文化の探究をライフワークとしている。本業に関連する
社会活動の一環として、2014年より日本サステナブル投資
フォーラム (JSIF) の事務局長を務める。

第2部

海外の規制が投資家に与える影響

小野 謙一郎 (おの けんいちろう)

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
スチュワードシップ推進部

国内系投資信託会社に入社後、ファンドマネージャー、企業
アナリスト、運用企画業務を担当。住友信託銀行(同社運用事
業は2018年に三井住友トラスト・アセットマネジメントに統合)
に転職以降も一貫して株式ファンドマネジメント業務に従事。
2012年より株式パッシブ戦略の運用執行役。現在、全社的な
ESGビジネスやサステナブル投資の推進を主に担当。国際公
認投資アナリスト(CIIA)、日本証券アナリスト協会認定アナリ
スト(CMA)。

林 寿和 (はやし としかず)

ニッポンライフ・グローバル・インベスターズ・ヨーロッパ・
ピーエルシー
チーフ・ディレクター
(ニッセイアセットマネジメント株式会社より出向中)

2022年3月より現職(ニッセイアセットマネジメントより出向
中)。ESG・インパクトに関するリサーチを行う。

それ以前は、日本総合研究所にて、ESGに関する企業評価・
産業調査や、政府機関等からのESGに関する受託調査研究業
務に従事。また、文部科学省にて宇宙開発政策に関する企画・
立案等に携わった経験を持つ。2022年7月より金融庁金融研
究センター特別研究員を兼務。

金融庁「インパクト投資等に関する検討会」や環境省「グリーン
ファイナンスに関する検討会」などにメンバーとして参画。

池畑 勇紀 (いけはた ゆうき)

アセットマネジメントOne株式会社
運用本部 責任投資グループ ESG アナリスト

1998年三井信託銀行入行。その後、国内金融機関にて株式アナリストや株式・債券のファンド運用などの業務に従事したのち、2017年7月よりアセットマネジメントOneで外国株式アクティブ運用を担当。2018年9月より現職。企業とのエンゲージメント（企業価値向上を目的とした投資先企業との対話）業務や海外イニシアティブとの連携等に従事。

立命館大学国際関係学部卒業、筑波大学国際経営修士（専門職）、ISSB Technical Reference Group メンバー。

インパクト投資

戸田 満 (とだ みちる)

一般財団法人社会変革推進財団(SIIF), Impact Economy Lab
Impact Catalyst

インドや日本のベンチャー企業、国際労働機関本部(スイス) Global Commission on the Future of Work及びG7/G20事務局を経て、2019年より現職。一般財団法人社会変革推進財団(SIIF)では、プロジェクト型インパクト投資(SIB)の案件組成やファイナンススキーム構築をはじめ、インパクト測定・マネジメント(IMM)の実務、社会起業家の経営・インパクトマネジメント支援、政策提言、インパクト投資の調査研究等に携わる。2022年からSIIFが新設したImpact Economy Labのメンバーとしても活動し、「新しい経済」へのシステムミックチェンジの探究やグローバルパートナーシップ構築を担当。東京大学社会学専修(学士)、英国大学院LSE開発マネジメント(修士)。

不動産投資

堀江 隆一 (ほりえ りゅういち)

CSRデザイン環境投資顧問株式会社代表取締役社長

不動産・インフラ投資運用へのESG組み込みに係る支援業務や、環境不動産・サステナブルファイナンスに関する公的な調査業務を行う。CSRデザイン環境投資顧問設立前は、日本興業銀行、メリルリンチ証券、ドイツ証券に勤務。

東京大学法学部卒業、カリフォルニア大学バークレー校MBA、国土交通省「ESG投資の普及促進に向けた勉強会」座長、「国連環境計画・金融イニシアティブ」不動産WG特別顧問などを歴任。「21世紀金融行動原則」環境不動産WG共同座長、「責任投資原則(PRI)」日本ネットワーク・アドバイザリーコミッティ委員、日本サステナブル投資フォーラム(JSIF)運営委員などを兼務。

エンゲージメントとスチュワードシップ

山崎 明美 (やまさき あけみ)

日本シェアホルダーサービス株式会社
研究開発/コンサルティング部 チーフコンサルタント

1981年一橋大学法学部卒業。証券会社等を経てシンクタンク入社。2006年より現職。コーポレートガバナンス、ESGの調査研究、SR/IRコンサルティング業務に携わる。日本サステナブル投資フォーラム(JSIF)運営委員。著書に『株主と対話する企業』(共著、商事法務、2013)、『OECDのコーポレート・ガバナンス』(共著、明石書店、2006)、『わかるCSR』(共著、同文館出版、2006)、『コーポレート・ガバナンスにおける商法の役割』(共著、中央経済社、2005)など。

「英国スチュワードシップ・コードと最近の動向」旬刊商事法務2018号(2013)をはじめ、コーポレートガバナンス、議決権行使、サステナブル投資、スチュワードシップ・コードなどに関する論文多数。

[編集・エディトリアルデザイン・翻訳協力]

EDGE

International

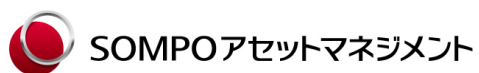
[特別協賛]



CSR DESIGN



[一般協賛]



[助成]

公益財団法人トラスト未来フォーラム

NPO法人日本サステナブル投資フォーラム (JSIF)

〒108-0071 東京都港区白金台3-19-6 白金台ビル5階

TEL : 070-6977-2354

URL : <https://japansif.com/>