



A SEED JAPANの現在のプロジェクト ～ESGウォッチプロジェクト

持続可能で公正な社会とは？

持続可能な社会



地球環境を守る
(将来世代の幸せや豊かさ)

公正な社会



弱い立場の人が
不当な扱いを受けない

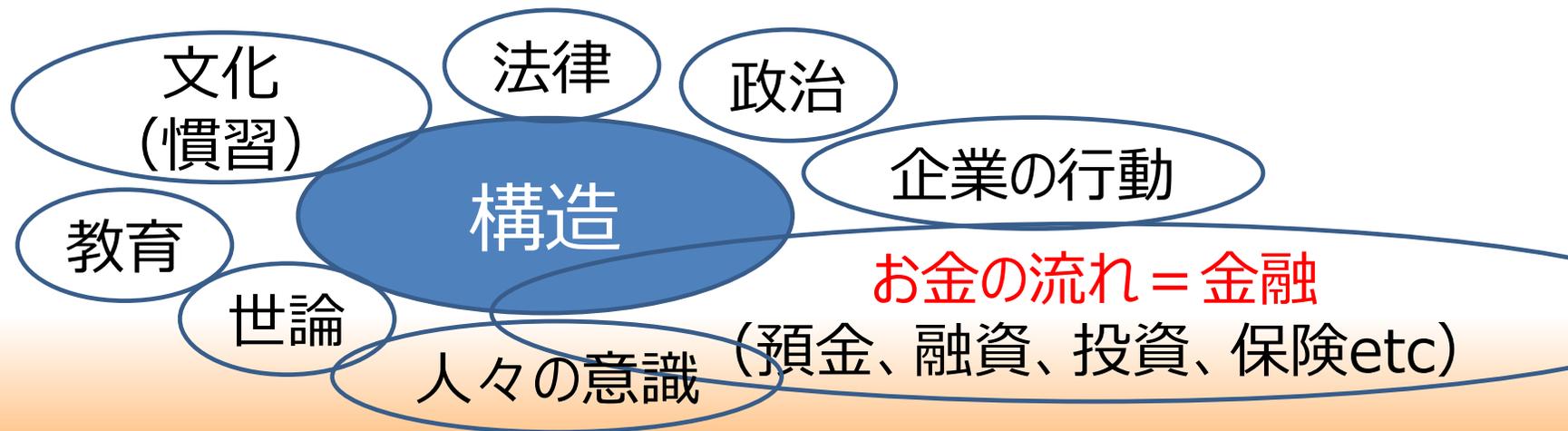
A SEED JAPANの行動指針～経済や社会の構造を見据える

ミッション

持続可能で公正な社会

行動指針

経済や社会**構造**そのものから見据える



資産運用会社の気候変動の取り組み調査の概要

- 対象：日本の大手資産運用会社16社（大手金融グループの運用会社を選定。また、外資系を除く。）
- 主な調査項目：
 - 投資先のCO2排出削減目標
 - 化石燃料に関する投資を制限する方針の有無
 - エンゲージメントや議決権行使に関する方針や実施状況等
- 3月4日：調査結果のドラフトおよび評価方法を16社に送付
- 3月25日：フィードバック〆切

活動の経緯～立ち上げ期（2021年秋）

- 「ESGウォッシュ」：グリーンウォッシュのESG版
- グリーンウォッシュ：環境配慮の主張に、実態や根拠が伴わないこと。あるいは、悪い側面を隠したり、良い面をことさらに誇張することで、実態以上に優良であると誤認させること。
- 当時、「名ばかりのESG投資信託」「投資信託におけるESGウォッシュ」がニュースに
 - アセットマネジメントOneの「未来の世界」と「未来の世界ESG」の違いについて、金融庁から指導が入った。



投資信託とは？

- 金融商品（金融機関が提供・仲介する商品・サービス）の一つ
- 投資家（私たち個人投資家を含む）から集めたお金を、資産運用の**専門家**が**株式や債券等に分散投資**して、その利益を投資家に分配するもの
- ESGに配慮して投資先を選んだ投資信託 = **ESG投資信託**

環境意識の高まり

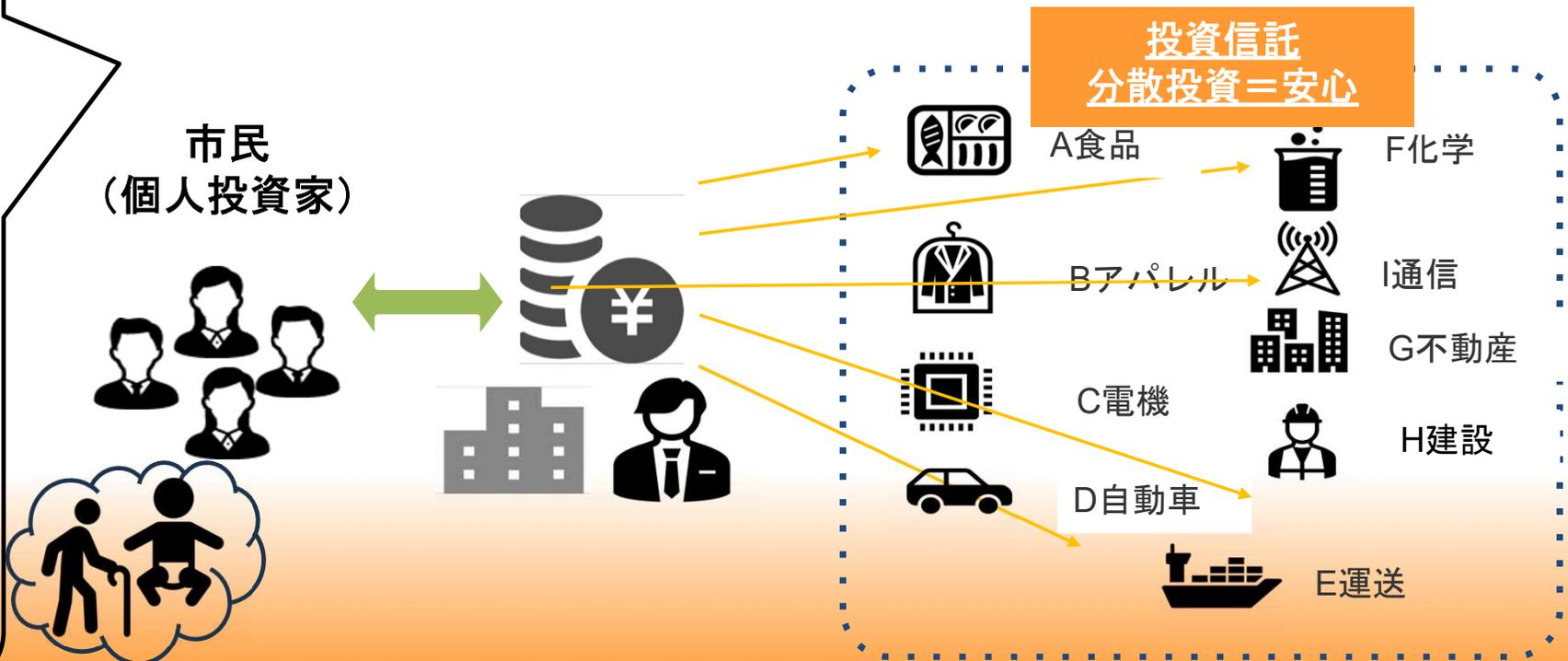
「専門知識が無くても」

「低コストで」

「ローリスクローリターンで」

将来の年金不安から「貯蓄から投資へ」、

「将来の自分や家族のために」



「ESG投資信託、2021年倍増も」
<https://project.nikkeibp.co.jp/ESG/atc/column/00005/080500105/>

環境意識の高まり

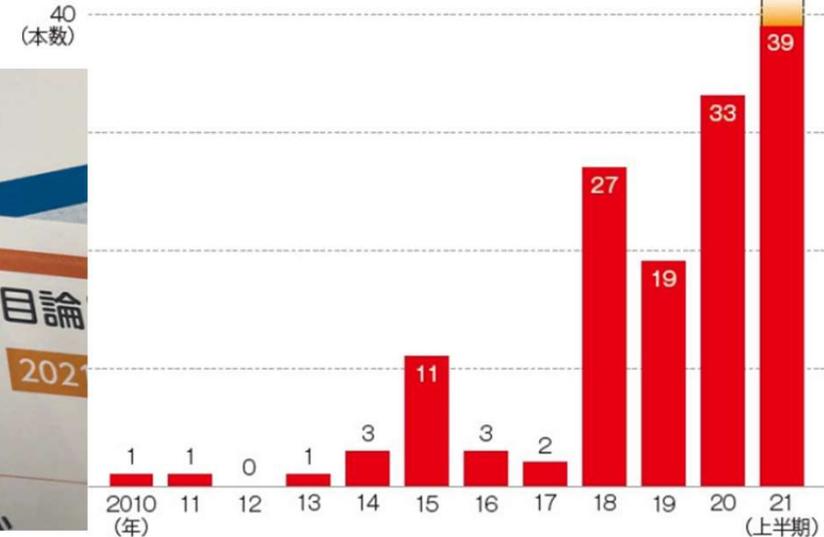
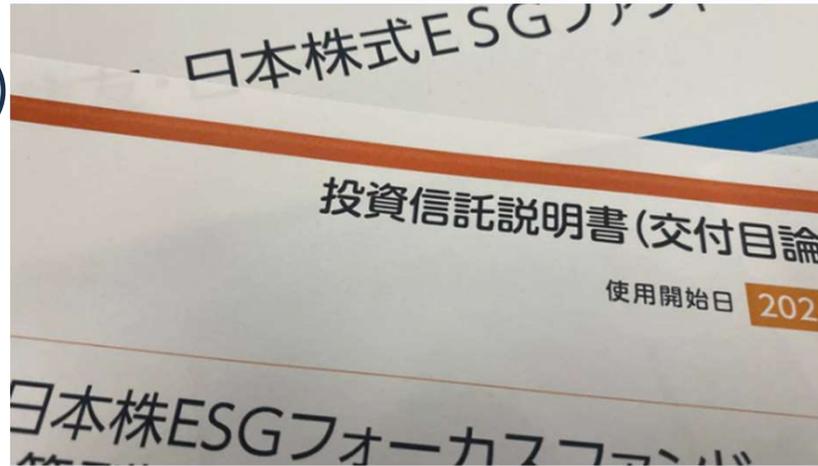
「専門知識が無くても」

「低コストで」

「ローリスク
ローリターンで」

将来の年金不安から「貯蓄から投資へ」、
 「将来の自分や家族のために」

市民
 (個人投資家)



「それでも膨らむESG投信、設定前年超え個人マネー吸収」

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGD272C40X20C21A8000000/>

20-30代の若年層で、投資信託の保有率が大きく増加（投資信託協会の調査）
 → ESG投資信託の認定数が急増、気軽にESG投資出来る時代に変化している！
 だからこそ、ESGウォッシュにも気を付けないといけない！

2021~22年度:

「ESG投信の「目論見書・運用報告書」を見る」勉強会を開催

- 投資信託を購入する際に最も参考にされる情報（投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査 2024年1月」）
- 投信を購入する人が、必ず目を通す資料

「目論見書・運用報告書で、ESG要素を説明することが必要」（金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2022」）

目論見書

= 買う買わないを判断するための説明資料

- ファンドの目的・特色/投資のリスク/運用実績/手数料/ファンドの設定日etc

「運用報告書」 = 「成績表」

運用会社に作成が義務付けられているもの

[ホーム](#) | [ファンド情報](#) | [マーケット情報](#) | [資産形成の基礎知識](#) | [会社情報](#)

ム > ファンド情報 > 東京海上・米国リカバリー・ポテンシャル戦略株式ファンド

東京海上・米国リカバリー・ポテンシャル戦略株式ファンド

米国の取引所に上場されている小型株式の中から、株価が企業の本源的価値に対して過小評価されており、今後、本源的価値と株価の乖離が縮小すること（リカバリー）が見込まれる銘柄に投資し、信託財産の成長をめざして運用を行います。

商品分類：追加型投信/海外/株式
日経新聞掲載名：米リカボテ株

お気に入り登録 | 販売会社

基準日：2024年3月15日

基準価額	10,595 円
前日比	-88 円 (-0.82%)
純資産総額	757 百万円

[月報\[2024年2月更新\]](#) | [月報 \(前月分\)](#) | [月報 \(前々月分\)](#)
[交付目論見書](#) | [請求目論見書](#)
[運用報告書](#) | [お申込み不可日](#)

ESGウォッシュの難しさ～複雑で範囲が広い

- ESG自体が「環境」「社会」「ガバナンス」と幅広い

<p>「E」 Environment(環境)</p>	<p>【環境問題の解決に取り組むこと】 例) 温室効果ガスの排出削減・再生可能エネルギーの使用・製造工程での廃棄物低減・廃水による水質汚染の改善・生物多様性の確保など</p>
<p>「S」 Social(社会)</p>	<p>【様々な社会問題の解決に取り組むこと】 例) ジェンダー平等・労働者の安全衛生の確保・ワークライフバランス・地域社会への貢献・児童強制労働の撲滅など</p>
<p>「G」 Government(企業統治)</p>	<p>【企業が公正で透明性のある統治を行うこと】 例) 情報開示の透明性・ステークホルダーとの対話・コンプライアンス(法令遵守)・汚職防止・リスク管理体制の構築など</p>

ESGウォッシュの難しさ～複雑で範囲が広い

- 「ウォッシュ」にも様々なパターンが・・・
 - 「ESGファンドの定義が不明確」
 - 「組み入れ銘柄が上位10社しか開示されていない」
 - 「運用報告書、月報などでの開示が不十分」
 - 「ESG専門部署がない会社が3割」
 - 「ESG専門人材が0人の会社が約4割を占める」
 - 「約7割のESG投資信託の運用が外部委託されている（にもかかわらず、委託先の体制・戦略・実績などに関して適切に把握していない）」

（資産運用業高度化プロGRESSレポート2022）

ESG投資信託の実態に対して、 監視・けん制が働きにくい状況

- 「家計・個人への運用商品の情報開示も十分ではなく、中立的な第三者による運用商品の比較や評価も充実していないため、家計・個人と資産運用業界との**情報の非対称性**は大きく、**牽制が働き難い状況**にある。」（資産運用業高度化プロGRESSレポート2023）



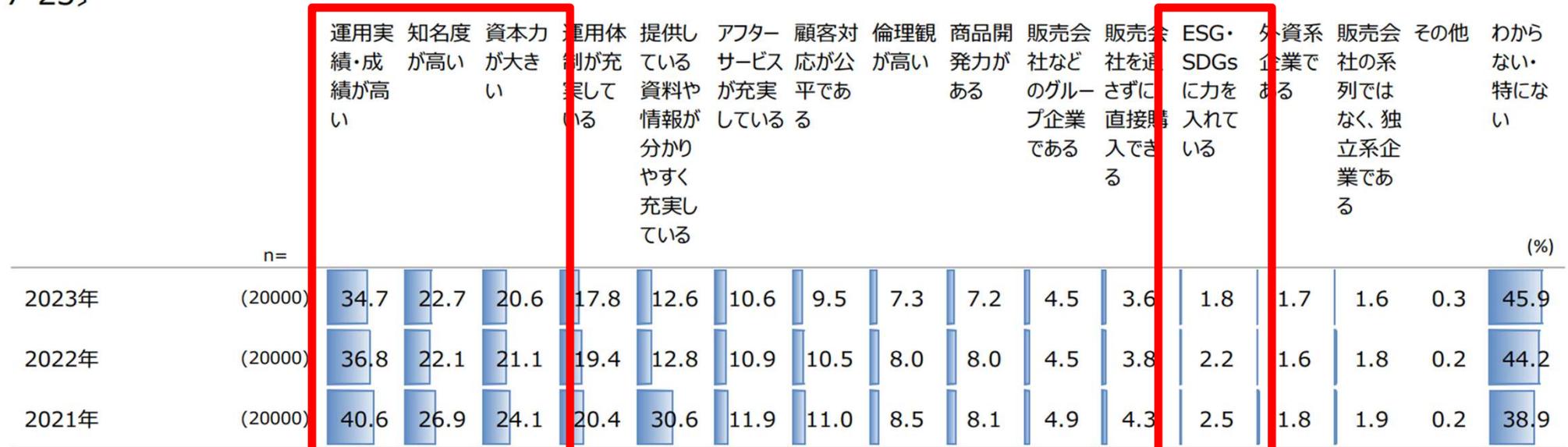
投資信託に限らず、資産運用会社へのけん制も働いていないのではないかと？

また、個人が運用会社を選択する際に、 「ESG」を重視していない

投資信託の運用会社選択では「運用実績・成績が高い」(34.7%)、次いで「知名度が高い」(22.7%)、「資本力が大きい」(20.6%)が続く。

(投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査 2024年1月」)

〔図 7-23〕



※選取肢「提供している資料や情報が分かりやすく充実している」は2022年より「ホームページや資料など情報提供が充実している」「提供している情報がわかりやすい」を統合して聴取（2021年は合算のため参考値）

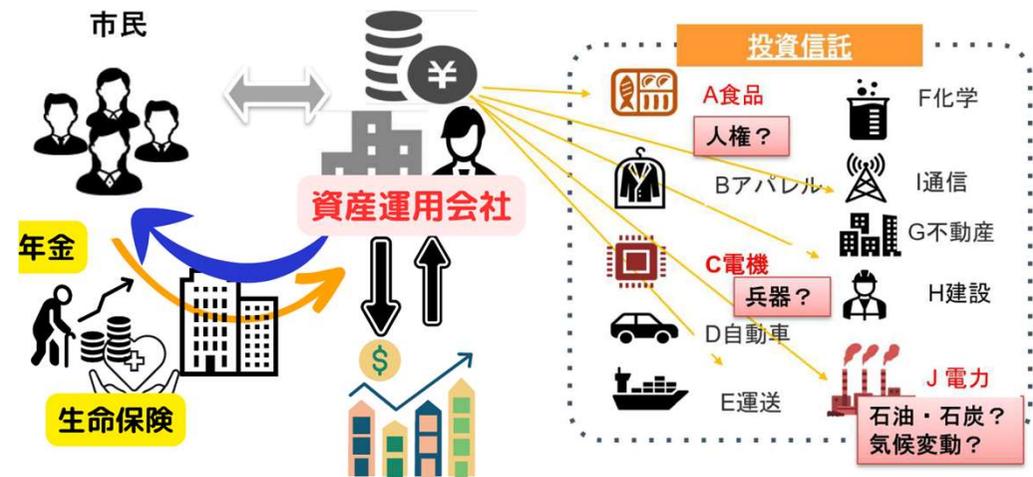
2023年度の活動

- 2023年度、ESGの中でも「気候変動」に注目
 - 連続セミナー（全3回）
 - 1. 「気候変動対策・脱炭素への貢献」それ、「グリーンウォッシュ」かも？～バイオマス発電を例に
 - 2. 資産運用会社が企業に与える影響力とは？～気候変動関連株主提案と投資家の議決権行使
 - 3. 「資産運用会社の気候変動取り組みをどう評価するか～FinanceMapレポート『アセットマネージャーと気候変動』から考える」（2024年3月27日実施予定）
 - その他、気候変動、再エネ政策に関する内部勉強会を実施
 - <https://www.aseed.org/240327esgseminar3rd>



何を「ウォッシュ」とするか？

- 「ウォッシュ」=「2050年ネットゼロ・脱炭素に向けた目標や宣言と、実際の行動のギャップ」と定義
- 資産運用会社は、個人向けの投資信託以外に、年金積立金や生命保険料など、市民の資金を元手にしたファンドの運用も



年金や保険金の最終受益者である市民が、
資産運用会社の会社としての取り組みを見ることが大事

【質問項目設定の意図】

～1.5°C目標、2030年50%以上の削減

- + 1.5°Cが世界的な目標
 - パリ協定では、「世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて2°Cより十分低く保ち、1.5°Cに抑えること」
- 2050年ネットゼロ、2030年に50%以上の削減が必要
 - IPCC 最新報告書（AR6）では、世界全体で 2030 年までに43%削減・2050 年ネットゼロが必要
- 歴史的排出責任がある先進国の日本は50%以上が必要

【質問項目設定の意図】～石炭、化石燃料について

● 新規の化石燃料開発（採掘）の制限

- 国連のレポート『インテグリティの重要性：ビジネス、金融機関、自治体、地域によるネットゼロ宣言の在り方』（2022年）

- 金融機関や企業によるネットゼロ宣言は、「新規の石炭採掘・炭鉱開発、油田・ガス田開発を行わない」という方針を伴うべき

- “The Net Zero Asset Managers initiative : Fossil fuel expectations（化石燃料に関する期待）”

- 「署名機関は、署名機関が採用した目標設定方法論（Net Zero Investment frameworkやSBTi）が示す指針に従った、化石燃料への融資と投資の方針とプラクティスを採用するよう奨励される。」

- Net Zero Investment frameworkやSBTiでは、新規の一般炭（発電用石炭）開発・石炭火力発電関連事業には投融資すべきでない、と言っている。

- 石炭火力は「OECD加盟国は2030年まで、それ以外の国は2040年までに全廃」というのが世界のコンセンサス

【質問項目設定の意図】

～バイオマス、水素・アンモニアの発電利用について

- **バイオマス、水素・アンモニアの発電利用（石炭火力との混焼含む）** に関与する事業者についても**制限・除外することが必要**。
 - 特に大型で熱利用を伴わない発電所や石炭との混焼発電の場合、燃烧時に石炭火力発電よりも多くのCO₂を排出し、1.5℃目標に整合しない。
 - 化石燃料由来（グレー）の水素・アンモニア：製造時に大量のCO₂を排出。
 - 水の再エネ電気分解による製造は、石炭価格よりも大幅に高くなり再エネとの競争力がない。
 - 技術的に実用化には程遠いため気候危機対策に全く間に合わず、石炭火力の延命にもつながる。
 - 石炭火力への混焼は、石炭火力の延命に直接つながる。

【質問項目設定の意図】

～日本の運用会社はパッシブ運用の割合が多いため、
エンゲージメント・議決権行使が一層重要

- パッシブ運用：運用目標とされるベンチマーク（日経平均株価やTOPIX等の指標）に連動する運用成果を目指す運用手法のこと。
- アクティブ運用：投資戦略の立案やその戦略に基づく投資対象の選定などを通して、ベンチマークを上回る運用成果を目指す運用手法のこと。

TOPIX

東証一部に上場している企業の中でも時価総額および流動性の高い代表的な100銘柄を対象として算出・公表されている株価指数



Daiwa House



AJINOMOTO



SEVEN & i HOLDINGS



花王



TOYOTA



Nintendo®



三井不動産

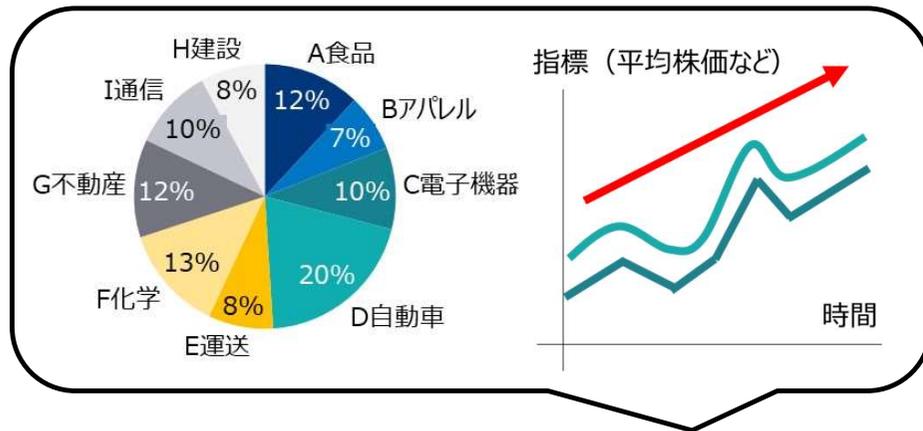


エトリ



JR東日本

パッシブ運用のイメージ



信託銀行・ファンド

市場の構成
銘柄と同じ
割合で投資

XYZ株式市場



アクティブ運用のイメージ

株価の上昇が期待される銘柄に、選択的に投資し、市場平均を上回るリターンを目指す



信託銀行・ファンド





日本の運用会社はパッシブ運用の割合が多いため、 エンゲージメント・議決権行使が一層重要

- エンゲージメントとは：投資家が、投資先企業が抱える経営上・ESG上の課題の解消に向けて、長期的視点で対話すること
- 議決権行使：株主総会では、企業の経営方針、経営状況、財務状況等について議論がなされ、代表取締役や役員を選任などが投票にかけられる。株主が、それらの議案に対して賛否を投票すること。

【質問項目の解説】

Q1：NZAMIへの署名をしているか？

- NZAMI：The Net Zero Asset Managers Initiative
- 国際的な資産運用会社の連合体
 - 世界の気温上昇を1.5度以下に抑える目標、
 - 2050年温室効果ガスの排出量のネットゼロ目標
 - この目標に沿って投資をすることを誓う運用会社が署名している。

Q2：2050年ネットゼロ宣言はあるか？

- NZAMI（Net Zero Asset Managers Initiative）に署名 = 2050年ネットゼロを目指していると評価
- NZAMIに署名していないが、宣言している場合も考慮

Q3：運用資産の温室効果ガス排出量の削減に関する2030年目標を設定しているか？（目標の指標には以下の3つがある）

➤「絶対排出量」

➤投資先企業の絶対的な排出量。総量。「何トンか？」

➤「ポートフォリオ・カバー率中間目標（portfolio coverage interim targets）」

➤既にネットゼロを達成した企業あるいは2050年ネットゼロに整合した目標設定を行っている企業が、ポートフォリオ（投資家が保有する株式や債券、不動産など組み合わせ）のどれくらいを割合を占めるか？

➤「炭素強度」

➤一般的に、経済活動量（例えば、売上、付加価値、ポートフォリオの時価など）の1単位当たりのCO2排出量のこと。相対的な排出量。

Q4: 運用資産の温室効果ガス排出量削減目標（2030年目標）が、炭素強度または絶対排出量に基づいている場合、その削減目標値（%）はいくらか？

- NZAMI署名機関：「2030年にCO2排出を50%削減するという世界的な要請の『公正な負担』と整合する目標の設定」が求められる。
- 歴史的排出責任のある日本の運用会社には「公正な負担（fare share）」、すなわち50%を超える削減が求められる。
- 41-50%の削減目標を最低限として1点。
- 51%以上の削減目標を加点。

具体的な行動の評価～ Q2～Q4をどう達成していくのか？

- 5～Q11：石炭、化石燃料、石炭火力発電、バイオマス・水素・アンモニア発電に関与する事業者についての方針の有無
- Q12～Q14：電力セクター（電力会社）、石油・ガス・石炭セクター（石油・ガス・石炭の採掘に関わる企業）の排出削減目標
- Q15～Q17：多排出事業者への気候変動エンゲージメントについて、質問しました。
 - パッシブ運用が多い日本の運用会社にとって、エンゲージメントや議決権行使を通じて大量排出事業者（石炭・石油・ガスや発電セクターの企業を含む）の行動強化を求めること、また、エンゲージメントの実施規模・実施状況を公開することが重要

各社の脱炭素の現状

Q18～Q19：各社の国内株式・国内債券の加重平均炭素強度
(WACI：Weighed Average Carbon Intensity)

- 運用会社が投資している額の内、CO2排出量が多い企業に投資すれば、その分、WACIの値も高くなる

$$\sum_i \frac{\text{運用会社が保有する投資先の株式・債券の時価}}{\text{運用会社のポートフォリオ時価}} \times \frac{\text{投資先企業のCO2 排出量}}{\text{投資先企業の収益 (単位：百万USD)}}$$

議決権行使の質・実施状況

Q20～23：議決権行使基準において、企業に気候変動対策の強化に関する具体的な行動を求める文言や、化石燃料の使用削減・撤退を促す文言があるかどうかを評価

- 議決権行使の基準において、気候変動対策に関する基準を明文化・強化することが必要です。

Q24・25：2023年の株主総会で、国内外の環境NGO等から日本のメガバンクや商社、電力会社に対して提出された気候変動対策の強化を求める株主提案

- 運用会社は積極的に賛成していくべきと考えます。
- 気候変動対策に積極的な姿勢を発信するため（賛成票の場合）、判断理由に透明性を持たせるため（特に反対票の場合）に、賛否の理由を開示していくべき

【調査対象とした日本の大手資産運用会社】

ニッセイアセットマネジメント株式会社

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

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

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

明治安田アセットマネジメント株式会社

りそな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

S B I アセットマネジメント株式会社

SBI岡三アセットマネジメント株式会社

しんきんアセットマネジメント投信株式会社

S O M P O アセットマネジメント株式会社

大和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

日興アセットマネジメント株式会社

調査結果（要点）①

- 2030年ポートフォリオ温室効果ガス排出削減目標において、50%を超える野心的な削減目標を設定している会社は無し
- 石炭・石油・ガスの採掘や発電関連事業者への投資を制限・除外する何らかの方針を持っていたのは2社（アセットマネジメントOneとSOMPOアセットマネジメント）
- 気候変動関連エンゲージメントの実施規模（会社の数）を開示しているのは2社（三菱UFJアセットマネジメントとりそなアセットマネジメント）

調査結果（要点）②

- 議決権行使の基準で、パリ協定の目標と整合する排出削減目標設定や事業計画の策定・開示を求めているのは5社（アセットマネジメントOne、大和アセットマネジメント、日興アセットマネジメント、野村アセットマネジメント、三井住友トラスト・アセットマネジメント）
- 化石燃料の使用削減・撤退を促す文言があったのは1社（アセットマネジメントOne）
- 2023年の株主総会で国内外の環境NGO等から日本のメガバンクや商社、電力会社に対して提出された、気候変動対策の強化を求める株主提案に、全て賛成したのは1社（しんきんアセットマネジメント投信）