



❖ ESG時代におけるSDGsとビジネス

～日本における企業・団体の取組み現場から～

SDGs and Business in the ESG Era: Actions by Companies and Organisations in Japan



協力企業・団体一覧(五十音順)

【企業・団体】

- 株式会社大林組
- 花王株式会社
- 鎌倉投信株式会社
- 株式会社滋賀銀行
- 第一三共株式会社
- 株式会社大和証券グループ本社
- 株式会社高島屋
- ニッセイアセットマネジメント株式会社
- 年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)
- 株式会社ファーストリテイリング
- 株式会社丸井グループ
- 株式会社みずほフィナンシャルグループ
- 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
- 株式会社三菱ケミカルホールディングス
- 三菱地所株式会社
- 株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ
- 株式会社りそな銀行

2020年3月発行

レポート作成者：

調査・執筆担当

小野田真二 IGES持続可能性ガバナンスセンター 研究員

森下麻衣子 IGESファイナンスタスクフォース プログラムマネージャー

清水 規子 IGESファイナンスタスクフォース プログラムマネージャー

吉田 哲郎 IGES持続可能性ガバナンスセンター リサーチマネージャー /主任研究員

天沼 伸恵 IGES持続可能性ガバナンスセンター リサーチマネージャー /主任研究員

調査・コーディネーション担当

GCNJ事務局

謝辞：

執筆者は本レポートのレビューを行い貴重なコメントを提供していただいた後藤敏彦氏 (GCNJ理事/認定NPO法人環境経営学会会長)、川廷昌弘氏 (GCNJ SDGsタスクフォースリーダー /株式会社博報堂DYホールディングス)、GCNJ SDGsタスクフォースメンバー、井村秀文氏 (IGESシニアフェロー) を含む外部関係者および同僚に心からの謝意を表します。

目次

1. はじめに	1
2. SDGsの国内外の動向	3
3. ESG投融资の基礎情報と国内外の動向	5
4. 国内の金融機関によるESG取組み	9
5. SDGs取組みの経年変化	15
6. 国内の企業によるESG・SDGs取組み	19
7. おわりに	25
付録：ESG・SDGsインタビュー&事例集	26

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



◆ 1. はじめに

1.1 本レポートの趣旨

本レポートは、グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン (GCNJ) と地球環境戦略研究機関 (IGES) による共同レポート「SDGsとビジネス」シリーズの第4弾である。

GCNJとIGESは2015年よりGCNJ会員企業・団体を中心とするSDGsの認識や取組み状況に関する共同調査を行い、その結果をレポートにまとめた。 「SDGsとビジネス」シリーズの特徴の一つは、GCNJ会員のSDGsへの認識や取組み状況の経年変化を掲載していることである。また、毎年特定テーマについての考察を行うとともに、関連する内容のインタビュー記事・事例紹介を付録に掲載している。

SDGsとは、2015年に国連が合意した、2030年までの持続可能な開発目標である。途上国・先進国を問わず取り組む目標であり、その達成には、政府だけでなく、企業や民間資金の役割が期待されている。

一方で、ESGとは、環境 (Environment) ・社会 (Social) ・ガバナンス (Governance) を指す。そして、財務情報に加えて、ESGの要素も評価して投資を実施することをESG投資と呼ぶ。また、投資に加え、融資も含めてESG投融資、さらには保険も含めてESG金融と呼ぶ。

これまで金融機関などが企業を評価する際には、売上高や利益といった過去の業績や財務状況を重視してきた。しかし、地球規模の環境問題や人権侵害などの社会問題が大きくなるにつれ、財務情報だけでは企業経営の持続可能性や長期的な収益性を評価するには不十分と考えられるよう

になり、ESG投融資が進展してきた経緯がある。これを企業側から見れば、ESG評価が資金調達や企業価値の向上に直接的に影響するようになる。そのためESG投融資は、CSR (企業の社会的責任) やCSV (共有価値の創造) の概念の下で取り組まれてきたSDGsへの貢献や環境・社会課題解決のための活動の強い後押しとなっている。

ESG要素や課題の具体的目標としてSDGsを捉えることもできれば、SDGsの中にESG要素を見出すこともできる。整理の仕方やアプローチの手法は一樣ではないが、両者は密接不可分な関係にある。

しかし、ESG投融資と一口にいても、手法も考え方も様々である。ESG投融資は具体的にはどのような手法があり、市場はどのように推移してきているのか。国内金融機関はESG投融資を進めるために、どのような考えの下で何を行っているのか。企業はその対応のために、SDGsへの貢献も含めてどのような取組みを行っているのか。またSDGsの達成に向けては、金融機関側・企業側のESG取組みにはどのような課題があるのか。本レポートでは、企業や金融機関のESGおよびSDGs担当者の生の声を紹介しながら、このような疑問について考察を行っている。

尚、2019年には、国連グローバル・コンパクト (国連GC) とGRIが発行する「SDGsとビジネス・レポート」シリーズの2つのレポート、「SDGsを企業報告に統合するための実践ガイド」および「イン・フォーカス：SDGsに関するビジネス・レポート」における投資家ニーズへの対応」の翻訳版をGCNJとIGESから発行した¹。これらも併せてお読みいただくと、ESGとSDGsの取組みのあり方について、さらなる理解に繋がるだろう。

¹ GCNJウェブサイト (<http://ungcnj.org/sdgs/>) 及びIGESウェブサイト (<https://www.iges.or.jp/jp/pub/list/series/4309>) よりダウンロード可能。

1.2 調査の概要

本レポートの執筆にあたっては、GCNJ会員を中心として、日本の企業・団体が持続可能なビジネスを推進する上で、SDGsが掲げる17ゴールの実現およびESG投融資にいかに取り組んでいるのかについて、デスク調査、Webアンケート調査およびヒアリング調査を行った。

GCNJ会員向けのWebアンケートによるSDGs実態調査は2015年から開始し、今回で5回目の調査となる。今回は、GCNJ正会員（計335企業／団体²⁾を対象に、SDGsの認知度や取り組み状況、ならびに今後の方向性などについての設問を設けた。また今年のテーマに関わる設問として、ESG取組みに関する問いも設けた。アンケート実施期間は、2019年9月1日～10月11日で、回答は186企業／団体から得られた。調査項目は経年で追えるよう毎年同じ質問を設定しているパートと、その年固有の質問を設定しているパートの2部構成になっている。

さらに、先進的に取り組んでいる7つの事業会社、9つの金融機関に対してヒアリング調査を行うとともに、1つの事業会社からは書面で質問を送付し、回答をいただいた。ヒアリング実施期間は、2019年10月11日～2020年1月7日で、ヒアリング対象の事業会社は、米国のS&P Dow Jones Indices社とスイスのRobecoSAM社が提示するESG投資指標である「ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・ワールド・インデックス (DJSI World)」の構成銘柄に含まれる企業を中心に、ESG取組みに関して高い評価を受けている企業を選定した。金融機関は、アセットオーナー、アセットマネジャー、証券、銀行（メガバンク・地銀）といった主要なESG投融資の実施機関を網羅するよう努めた。この選定にあたっては、GCNJのSDGsタスクフォースからも助言を得た。

今回のアンケートに回答したGCNJ会員の約8割が大企業に分類され、回答企業の66%が売上規模1000億円以上（図1）、73%がグローバル市場で事業展開している（図2）。従って、アンケート調査結果を見るにあたっては、中小企業はほとんど含まれていない点に留意していただきたい。

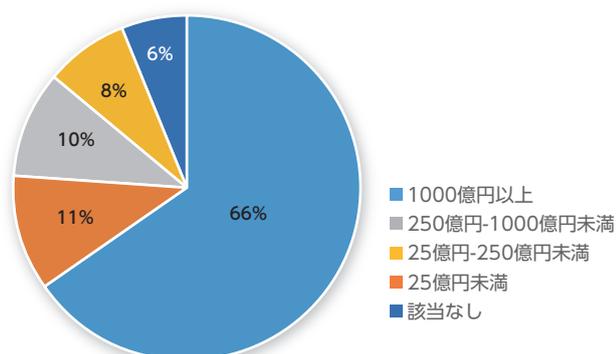


図1：回答企業・団体の売上高 (n=186)

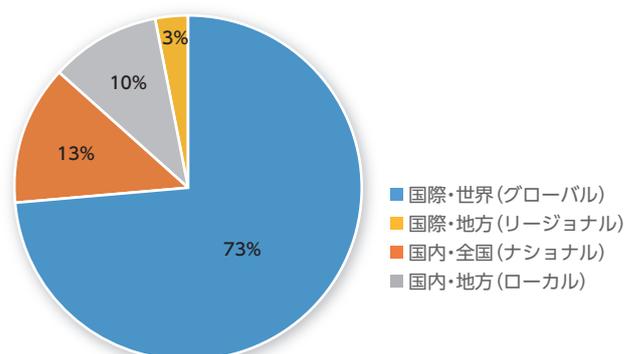


図2：回答企業・団体の市場 (n=186)

²⁾ 2019年9月1日時点でのGCNJ会員数。

2. SDGsの国内外の動向

2.1 地球規模の環境・社会問題についての様々な報告書

2019年から2020年にかけて、世界が直面する環境・社会問題についての報告書が様々な機関から発表された。以下では、その中でも重要と考えられるものを紹介していく³。

生物多様性版IPCCと呼ばれるIPBESは2019年5月、地球規模の生物多様性及び生態系サービスを評価した報告書の要約を発表した。この中で、推計100万種が絶滅の危機に瀕していること、また、自然が我々の社会経済にもたらす様々な恵み（例えば、気候、水や土壌の維持や防災・減災などの調節機能、地域文化の背景にある自然など）が大きく損なわれていることを指摘した。生物多様性を含む自然環境はSDGs達成の基盤を成し、このまま自然が損なわれていくと多くのSDGsは達成できないとした。

SDGs関連では、後述するSDGサミットに先立ち、2019年9月に国連から「未来は今：持続可能な開発を達成するための科学」と題する報告書（GSDR）が発表されている。SDGsの採択から4年が経ち、ある程度の進展はみられるものの、全体としてはSDGs達成への軌道からかなり外れた状況にあることを指摘。また、達成できないだけでなく、不平等、気候変動、生物多様性などの目標については、むしろ後退しているということも示された。

気候変動については、COP25に先立ち、2019年11月に国連環境計画（UNEP）が「温室効果ガス排出ギャップ報告書2019」を発表。パリ協定の達成に向けて各国が提出した国別の排出削減目標が全て達成されたとしても、世界の平均気温は3.2℃上昇する可能性があり、一層広範囲かつ壊滅的な影響を受けると警告。気温上昇を1.5℃/2℃未満に抑えるためには、NDCの削減レベルをそれぞれ5倍/3倍に引き上げる必要があることを指摘し、各国に一層強力な対策をとるよう求めている。

世界経済フォーラム（WEF）は、世界の政財界のリーダーを対象に毎年実施しているグローバルリスク意識調査の結果を2020年1月の年次総会に先立ち発表した。この報告書では、発生可能性が高いリスクと影響度が高いリスクを示しているが、それぞれのリスク上位5つのうち、前者は5つとも、後者は4つに環境関連のリスクが入り、調査回答者の多くが環境政策の失敗に憂慮していることが明らかとなった。

同じくWEFに合わせて、格差・不平等の広がっている状況について、国連と国際NGOオックスファムからそ

れぞれ報告書が発表された。国連の「世界社会情勢報告2020」では、先進国、途上国双方で不平等が広がっており、それにより分断がさらに進み、経済・社会開発が鈍化するおそれがあること、格差が大きな社会では貧困削減の効果が上がらないことなどを指摘した。また、オックスファムは、世界の富裕層の上位2153人の資産が世界の総人口の6割にあたる46億人分の資産よりも大きいことを指摘。経済格差が広がる原因として、富裕層や大企業向けの優遇税制やジェンダー不平等を挙げた。

これらの報告書からは、様々な地球規模の問題（すなわちSDGsが対象とする様々な環境・社会の問題）に個々に対応していたのでは危機の克服には間に合わず、統合的解決のために社会システムを大きく転換する「変革」が必要であるという共通のメッセージを読み取ることが可能である。

2.2 SDGsに関する国際動向

こうした世界状況に対する認識を背景に、2019年はSDGs関連の主要なイベントが開催される節目となる年となった。また、世界各地では気候変動対応や格差解消を求めたデモが起こり、市民からも変革が訴えられた。

4月には、国連気候変動枠組条約（UNFCCC）と国連経済社会局（UNDESA）の主催で、気候変動とSDGsを一緒に議論するシナジー会議が初めてコペンハーゲンで開催された。第2回は2020年4月にジュネーブで開催予定であり、第3回については小泉環境大臣が日本開催の意向をCOP25のサイドイベントの場で表明した。

7月には例年通りハイレベル政治フォーラム（HLPF）がニューヨークで開催された。これまで4年間をかけてSDGsの全17ゴールのレビューが終了したため、2020年以降のHLPFをより効果的なものとするための議論が行われている。

9月には、2015年のSDGsの採択以降、初めてとなるSDGサミットが同じくニューヨークで開催された。4年に1度開催される首脳級のHLPFであり、この中でSDGsの進捗状況について共有が行われた。成果文書「SDGサミット政治宣言」においては、毎年国連総会ハイレベルウィーク中に「SDGムーメント」を招集するようグテレス国連事務総長に求めた。また、事務総長からは、SDGs達成に向けた「行動の10年」を求める呼びかけが行われた。

SDGサミットと同時開催された気候行動サミットでは、グテレス国連事務総長は、良いスピーチではなく、具体的

³ IPBES報告書、GSDR、ギャップ報告書についてはIGESの以下のウェブサイトも参考にされたい。<https://www.iges.or.jp/en/projects/20191015> <https://www.iges.or.jp/jp/natural-resources-and-ecosystem-services/20190417>

な行動のコミットメントを持ち寄るよう求めた。65ヶ国の首脳が2050年までのCO₂排出実質ゼロを宣言し、10の地域（米カリフォルニア州など）、102の都市（東京都、横浜市を含む）、93の企業もCO₂排出実質ゼロを表明した⁴。企業や銀行等からは、自然環境を破壊する活動からは資金を引き揚げ、逆に自然環境に良いインパクトをもたらす活動に資金を集める仕組み作りが重要であることが共有された。

2020年は、生物多様性COP15が中国の昆明で開催され、2020年以降の生物多様性に関する世界目標が策定される予定である。加えて、パリ協定の本格実施もスタートする。国際社会では強まる危機感の下で、地球規模の問題に対する議論が展開されていくことが予想される。

2.3 SDGsに関する国内動向

2019年は、国内でもSDGs達成に向けた取組み加速化のための動きがみられた。政府が推進する取組みとしては、日本の中長期的国家戦略であるSDGs実施指針が、2019年12月に初めて改定された⁵。この改定にあたっては、SDGs実施に関係する国内ステークホルダーが一同に会したイベントが開催され、その結果を受けて、SDGs推進円卓会議構成員有志によってまとめられた提言が政府に提出された⁶。また、改定案骨子に対するパブリックコメントも行われ、多く寄せられたコメントの一部は、実施指針に反映されることとなった⁷。

実施指針改訂版では、安倍首相を本部長とするSDGs推進本部の機能および円卓会議・ステークホルダー会議の体制を強化することや、主なステークホルダーの項目に次世代と議会の役割が明記された。その他、SDGs達成のカギとなるバックキャストの考え方も踏まえながら行動を加速化することも記載された。ただし、その前提となる日本としての目指す姿や優先課題が定性的記述にとどまっておき、進捗状況の測定やレビューが具体的にできないことは、大きな課題として残っている。

2019年には、第3回目となるジャパンSDGsアワードが発表され、福岡県北九州市の魚町商店街振興組合が内閣総理大臣を受賞した。同組合では、ホームレス自立支援・障害者自立生活支援などの社会的包括に視点を置いた活動や、飲食店等と協力したフードロスの削減、規格外野菜の販売等の地産地消を推進。商店街の存続が叫ばれる中、「誰一人取り残さない」原則を体現し、複数のSDGsに統合的に取組んだことが評価された⁸。

自治体関連の取組みとしては、前年に引き続き、SDGs未来都市31都市、自治体SDGsモデル事業10事業が選定された。これは中長期的な持続可能なまちづくりのため、地方自治体によるSDGsの達成に向けた取組みを推進していくことが狙いとされている。内閣府によると、2020年も「SDGs未来都市」と「自治体SDGsモデル事業」を同数程度、選定するということである⁹。

またIGESのウェブサイト上においては、世界の各自治体のSDGs達成に向けた自発的な活動ならびにレビュー状況を一覧できる「VLR Lab」というページが2019年3月に開設された。VLR (Voluntary Local Review) とは、自治体が発自的にSDGsへの取り組み状況をレビューし、その結果を他自治体と比較可能なレポートとして公開する国際的なイニシアチブであり、世界で取組みが広がっている¹⁰。

気候変動に関する自治体の取組みとしては、2050年までにCO₂排出実質ゼロを宣言するゼロカーボンシティの表明、気候変動に対する緊急行動を呼びかける気候非常事態宣言を行う自治体が増えている¹¹。

企業関連では、経済産業省が2019年5月に「SDGs経営ガイド」を取りまとめた。本ガイドでは、企業がいかに関「SDGs経営」に取り組むべきか、投資家はどのような視座でそのような取組を評価するのか等を整理している¹²。また、経済同友会でもSDGsに取り組む際の考え方をまとめた報告書を7月に発表している¹³。

より具体的な個別の 이슈に取組むイニシアチブも出てきている。2019年4月には、持続可能なパーム油ネットワーク「Japan Sustainable Palm Oil Network (JaSPON)」が、RSPO認証を業界全体に促すことを目的に設立された。味の素や、イオン、花王などを始めとする小売、消費財メーカー、NGOなど18社/団体が発足メンバーとして参加している¹⁴。9月には、企業、自治体、教育機関、医療機関などの団体が、2050年までに使用電力のすべてを再生可能エネルギーで賄うことを目指す「RE Action」が発足した。このイニシアチブは、国際的な取り組みである「RE100」の対象とならない企業・団体を対象としており、それらの電力需要の合計は、日本国内の約40～50%、数にして約400万団体にも上る。加盟企業・団体は毎年消費電力量と再エネ率の報告などが求められる¹⁵。

このように、国内でもSDGs達成のための取組みが様々な主体によって進められている。SDGsの進捗が遅れている今、一つ一つの取組みが実質を伴って、着実に成果を生むことが期待される。

⁴ UN Department of Global Communications (2019) "Climate Action Summit 2019" https://www.un.org/en/climatechange/assets/pdf/CAS_main_release.pdf

⁵ SDGs推進本部 (2019) https://www.kantei.go.jp/jp/singi/sdgs/pdf/jisshi_shishin_r011220.pdf

⁶ SDGs推進円卓会議構成員有志 (2019) 「持続可能な開発目標 (SDGs) 実施指針改定に向けた提言」 https://docs.wixstatic.com/ugd/d7b557_d7039fbd37e543d78c864c86dd443639.pdf

⁷ 外務省 (2019) <https://search.e-gov.go.jp/servlet/PcmFileDownload?seqNo=0000195997>

⁸ 外務省 (2019) <https://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oda/sdgs/award/index.html>

⁹ 内閣府 (2019) https://www.kantei.go.jp/jp/singi/tiiki/kankyoteian/sdgs_2019sentei.html

¹⁰ IGES (2019) <https://www.iges.or.jp/jp/news/20190325>

¹¹ 環境省 (2019) <https://www.env.go.jp/policy/zerocarbon.html>

イーズ未来共創フォーラム (2019) <https://www.es-inc.jp/ced/>

¹² 経済産業省 (2019) 「SDGs経営ガイド」 <https://www.meti.go.jp/press/2019/05/20190531003/20190531003.html>

¹³ 経済同友会 (2019) 「企業と人間社会の持続的成長のためのSDGs」 <https://www.doyukai.or.jp/policyproposals/uploads/docs/190731a.pdf?190731>

¹⁴ JaSPON事務局 (2019) https://www.wvf.or.jp/file/20190411_forest01.pdf

¹⁵ 「再エネ100宣言RE Action」 <https://saieen.jp/>

3. ESG投融資の基礎情報と国内外の動向

本章では、ESG投融資の基礎情報として、特に投資にフォーカスし、その現状と動機、受託者責任との関係、また、ESG投資にとって重要な役割を持つESGに関する企業の情報開示について概説する。

3.1 ESG投資の現状

ESG投資市場の規模は拡大しており、また地域別にみると2018年の時点ではヨーロッパが全体の46%、米国が全体の40%を占めている(図3)。

ESG投資の広まりは、ESGを投資プロセスに組み入れることを提唱した「責任投資原則(PRI)」の署名機関にも表れている。PRIは2005年にコフィ・アナン国連事務総長(当時)が20の大手機関投資家を招聘したことに端を発する。PRIの宣言は、これら機関投資家グループと、その他ステークホルダーの協力のもと、国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEPFI)と国連グローバル・コンパクトが事務局となって作成され、2006年4月に発足式が行われた。その署名機関数は2006年の63機関から2968機関にまで伸びている(2020年2月27日現在)¹⁶。

日本においても、ESG投資が急速に広がっている(図4)。2019年の投資残高は330兆円を超え、総運用資産残高に占める割合も55.9%となり、主流化はさらに進んだ。

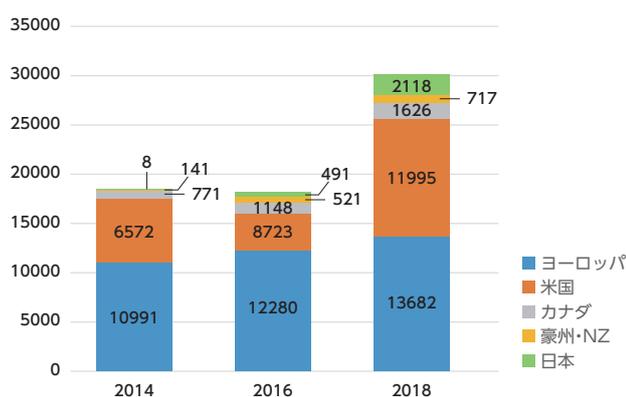


図3: 世界のESG投資残高の推移(単位: 十億ドル)¹⁷

出典: JSIF (2019)「サステナブル投資残高調査 2018」を基に、2019年12月27日現在の為替レートで作成

ESG投資の種類とアセットクラス別傾向

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)は、ESG投資を以下の7つに分類している。

1. ネガティブスクリーニング: 特定のESG基準に基づき、特定の企業又はセクターについて投資先から除外する手法
2. ポジティブ(ベスト・イン・クラス)スクリーニング: 相対的にポジティブなESGパフォーマンスを出しているセクター・企業・事業に投資する手法
3. 規範に基づくスクリーニング: 経済協力開発機構(OECD)、国際労働機関(ILO)、国連(UN)、国際連合児童基金(UNICEF)などの国際規範に基づいたビジネスプラクティスを最低限守るべき基準としてスクリーニングする投資手法
4. ESGインテグレーション: 通常の運用プロセスに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確に組み込んだ投資手法
5. サステナビリティテーマ投資: 再生可能エネルギーなどのサステナビリティ関連のテーマや資産に投資する手法(例: グリーン技術、再生可能エネルギー、持続可能な農業)
6. インパクト投資: 環境社会問題を解決することを目的にした投資(コミュニティ投資を含む)
7. エンゲージメント・議決権行使: 株主としてESGに関

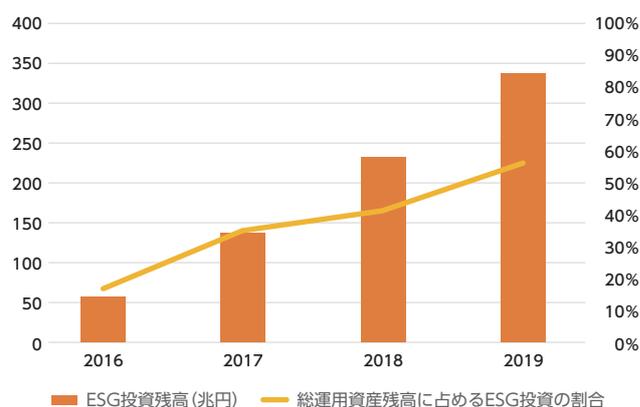


図4: 日本のESG投資残高の推移

出典: JSIF (2020)「サステナブル投資残高調査2018/2019」を基に作成
*対象機関は、31社(2016年)、32社(2017年)、42社(2018年)、43社(2019年)。

¹⁶ Search results (PRI) <https://www.unpri.org/searchresults?qkeyword=¶metrics=WVSECTIONCODE%7c1018>

¹⁷ JSIFでは、以下の「ESG投資の分類」で述べる「ESGインテグレーション」のことをESG投資と呼び、ESGインテグレーションとそれ以外の6種を含む投資を総称して「サステナブル投資」と呼んでいる(その経緯についてはJSIFのHPなどを参照されたい)。本レポートではGSIAの用法に倣うため、本文中はESG投資で統一する。また、出典の「サステナブル投資残高」は「ESG投資残高」と読み替えていただいで差支えない。

する企業行動に影響を及ぼす。エンゲージメント、株主提案、議決権行使などがある。

GSIAによると、図3で示した世界のESG投資残高のうち、最も多く用いられている投資手法は「ネガティブスクリーニング(2018年:19.7兆米ドル)」で、次に「ESGインテグレーション(2018年:17.5兆米ドル)」、「エンゲージメント・議決権行使(2018年:9.8兆米ドル)」と続く。また、これら3手法については2016年と比較しても増加している¹⁸。

アセットクラス別には、上場株式がESG投資のうち51%、債券が36%、不動産、プライベート・エクイティ

/ベンチャーキャピタルがそれぞれ約3%を占めている。また、近年の傾向としては、債券の割合が増加している。これは、グリーンボンドなどのESG債券の発行が増加していること、また、株式のみならず債券の投資判断にもESG要素を取り入れる動きが拡大していることがその背景にある¹⁹。

尚、ここまでESG投資の現状を概観したが、ESG投融資の文脈においてグローバルに共通した「サステナブル」あるいは「グリーン」の定義は存在しない。現在、地域・国・業界団体においてこれらの定義を確立する動きがみられる(参照:「コラム1:『サステナブル』などの定義をめぐる動向」)。

コラム1:「サステナブル」などの定義をめぐる動向

ESG投融資における「サステナブル」や「グリーン」等を巡り、国・地域レベル、あるいは市場関係者間で定義の標準化が進められつつある。

日本で特に注目されているのが、EUの「サステナブルファイナンス行動計画」で中核に位置付けられているタクソノミー案である。タクソノミー案の緩和分野(目標)の専門的選定基準が2050年までにネットゼロ排出の経済とする目標に沿った閾値を含んでいるなど野心的な内容となっており、産業界にとってはハードルが高いとの指摘もある。

中国では、中国人民銀行がグリーンボンドの資金使途を提示したプロジェクトリストを策定している。ここでは、(EUタクソノミー案には含まれていない)クリーンコールが含まれている。また、2019年2月に中国の7公的機関が発表した全国的にグリーン基準を定める「グリーン産業ガイダンスカタログ」でも、高効率の石炭火力発電所が含まれており、EUの定める「サステナブル」とは一線を画した分類となっている²⁰。

その他、タクソノミー策定の動きは、カナダ、マレーシアでもみられる。また、市場関係者の動きとして、国際資本市場協会(ICMA)は「(気候)トランジション・ファイナンス」に関するワーキンググループを2019年6月に設立し、同テーマについての検討を行っている(2019年1月末現在)²¹。

<ESG投融資の主な用語解説>

○投資関連

- パッシブ運用: 広義では、市場予測を伴わない運用全般。狭義では、原則として市場を構成する全ての銘柄をその構成比率通りに保有し、市場平均並みの収益率を確保することを目指すインデックス運用。
- アクティブ運用: 市場平均とは異なるポートフォリオを構築することにより、ベンチマークとなる各市場のインデックス(例えば、TOPIX等)に対して、相対的に高い超過収益を出すことを目的に運用する方法。
- グリーンボンド: グリーンプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券。

○融資関連

- グリーンローン: 調達資金がグリーンプロジェクトの全部または一部の初期投資またはリファイナンスのみに充当されるローン。
- サステナビリティ・リンク・ローン: 借り手による事前に設定された野心的なサステナビリティ・パフォーマンス目標の達成への動機付けを与えるローン等。

¹⁸ 2016年から2018年の増加率は、ネガティブスクリーニングは31%、ESGインテグレーション69%、エンゲージメント・議決権行使8.3%である。

¹⁹ 太田珠美(2019)「債券でも広がるESG投資 信用リスク分析にESG要素を考慮する動き」大和総研 https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/esg/20190110_020570.pdf

²⁰ CBI, IISD and Foreign & Commonwealth Office (2016) "Roadmap for China: green bond guidelines for the next stage of market growth" https://www.climatebonds.net/files/files/CBI-IISD-Paper1-Final-01C_A4.pdf

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社(2019)「EU、中国、国際標準化機構(ISO)などが進めるグリーンファイナンス・サステナブルファイナンスに係る金融の標準化の取組に関する調査報告書」 <https://www.fsa.go.jp/common/about/research/0529murcreport.pdf>

ICMA, GBP, SBP (2019) "2019/2020 Working Group Climate Transition Finance" <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Climate-Transition-Finance-WG-ToR-FINAL221119.pdf>

²¹ ICMA, GBP, SBP (2019) "2019/2020 Working Group Climate Transition Finance"

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Climate-Transition-Finance-WG-ToR-FINAL221119.pdf>

3.2 ESG投資の起源と動機

ESG投資の起源は、教義や宗教的価値観に反する事業（武器、ギャンブル、タバコ、アルコール等）を投資対象から除外することから始まった社会的責任投資（SRI）と言われている。その後、環境・人権問題などの様々な課題を考慮する投資が拡大し、責任投資やサステナブル投資と呼ばれるようになった²²。ESGという言葉は前述のPRIにおいて初めて使われ、世界でESG投資という言葉が広まった。

投資家が非財務情報を考慮したESG投資を行う動機には、主には次の3点があると言われている。第一に、2008年のリーマン・ショックをきっかけとした過度な短期的利益の追求に対して、投資家がそれを省みたことが挙げられる。また、運用資金は金融機関のものではなく社会に還元されるべきという議論の広がりもあり²³、こうした反省を後押しした。

第二に、2015年のSDGsの採択とパリ協定の合意を受け、投資家がグローバルな環境社会問題の重要性を認識したことも動機となった。なお、SDGsおよびパリ協定の目標達成のためには、今後15年間で約90兆ドルが必要との試算もあり²⁴、これらの目標達成に向けて資金ニーズがあることは論を俟たない。

第三に、ESG要因による財務へのリスク（例：規制リスク、レピュテーションリスク、物理リスク）と機会（例：新たな収益の機会）が挙げられる²⁵。ESG要因による財務へのリスクとは、例えば、気候変動の場合には長期的な気温上昇等が予測されており²⁶、それによる資産の損傷、サプライチェーンの寸断、低炭素経済移行のための政策変更等を通じた、財務面への影響が考えられる。ESGがもたらす財務的な機会については議論があり、結論を出すにはさらなる実証研究を要するが、ESGが財務パフォーマンスにプラスに影響していることを示す多くの研究結果がある²⁷。こうしたことから、長期の投資家がESGを考慮することは合理的と言える。また、ユニバーサル・オーナーは運用資産のポートフォリオが資本市場全体にわたるため、個別企業のリスク・リターンのみならず、市場全体に影響を及ぼすESG要因（例：大気汚染、GHG排出、低排出の製品等）についても考慮することは合理的となる。

3.3 ESG投資と受託者責任

ところで、他人である資産保有者の資産を受託し運用するために機関投資家が負っている責任のことを「受託者責任」と呼ぶ²⁸。受託者責任には、受託者に対して委託者（顧客）の利益の最大化のみに専念することを求める「忠実義務」と、専門家として備えるべき注意、技量、思慮深さおよび勤勉さを持って行動することを求めている「注意義務（慎重義務）」の2つがある²⁹。このうち忠実義務について、ESG投資は投資リターン以外の社会便益を目的としており、受託者責任に違反しているのではないかという議論が、欧米を中心に行われてきた。

結論から言えば、ESGの考慮は受託者責任に反しないという議論が優勢になってきている。その後押しをした一つが、国際機関や法律事務所によるレポートである。2005年、UNEPFIとフレッシュフィールドズ・ブルックハウス・デリンガー法律事務所は、投資分析におけるESG要素の考慮は、全ての国において許容される等と結論づけたレポートを発表した。また、2015年には、PRIやUNEPFI等が「21世紀の受託者責任³⁰」を発表し、受託者責任の重要性は変わらないものの「投資実務において、ESGの問題など長期的に企業価値向上を牽引する要素を考慮しないことは、受託者責任に反する」との見解を示した。その後PRIやUNEPFI等は、日本を含む各国政策・規制当局等に対して、同様の趣旨を含む提言を発表している³¹。

もう一つには米英での政策動向もある。例えば、米国の労働省による企業年金法の解釈通知（2015年以降3回公表）では、投資リターンを確保しつつ、企業年金の投資運用においてESGを考慮することを認めている³²。

最近では受託者責任の議論は、インパクトにも広がりを見せている。2019年、UNEPFIは「インパクトに関する法的枠組み」プロジェクトを立ち上げた。そこでは、受託者責任と持続可能性のインパクトに関する責任（sustainability impact duties）を投資家がどのように両立し得るのか、またこれらが相反関係になった場合どうなるのかについて分析することになっており、2020年末には提言が発表される予定である。

²² 伊藤正晴（2012）「責任投資原則（PRI）」大和総研 https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/esg/keyword/023_pri.html

²³ 末吉竹二郎（2017）「サステナブル・ファイナンスを考える」https://www.oecc.or.jp/wp-content/uploads/2017/08/004_%E3%82%B5%E3%82%B9%E3%83%86%E3%83%8A%E3%83%96%E3%83%AB%E3%83%95%E3%82%A1%E3%82%A4%E3%83%8A%E3%83%B3%E3%82%B9_%E6%9C%AB%E5%90%89%E5%85%88%E7%94%9F.pdf

²⁴ The New Climate Economy（2017）“The Sustainable Infrastructure Imperative: Financing for Better Growth and Development”
http://newclimateeconomy.report/2016/wp-content/uploads/sites/4/2014/08/NCE_2016Report.pdf

²⁵ 水口剛（2017）「ESG投資 新しい資本主義の形」日本経済新聞出版社

²⁶ 気候変動に関する政府間パネル（IPCC）の第5次評価報告書では、21世紀末の地球の平均気温は20世紀末に比べ、GHGの大幅削減を行った場合は約0.3~1.7℃、非常に多いGHG排出量が続いた場合は約2.6~4.8℃上昇すると予測している。

²⁷ 例えば、Deutsche Asset & Wealth Managementとハンブルグ大学は、ESGと企業の財務パフォーマンスの関係に関する約2250の調査研究結果をレビューした結果、両者にネガティブな関係があると結論づけた調査研究は10%にとどまり、逆にポジティブな関係があると結論付けた調査研究は62.6%あったことを明らかにした。Deutsche Asset & Wealth Management（UK）Limited（2015）“ESG & Corporate Financial Performance: Mapping the global landscape”
[https://institutional.dws.com/content/_media/K15090_Academic_Insights_UK_EMEA_RZ_Online_151201_Final_\(2\).pdf](https://institutional.dws.com/content/_media/K15090_Academic_Insights_UK_EMEA_RZ_Online_151201_Final_(2).pdf)

²⁸ 英語ではFiduciary Duty（フィデューシャリー・デューティー）というため、受託者責任ではなく、受託者義務と呼ぶケースもみられる。

²⁹ 伊藤正晴（2017）「受託者責任を満たすにはESG要因の考慮が必須か～ESG投資と21世紀の受託者責任～」『特集 迫られるESGへの取り組み』大和総研調査季報 2017年 秋季号 Vol.28 https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/esg/20171201_012495.pdf

³⁰ Ibid.

3.4 情報開示

ESG投資にあたって欠かせないのが、ESGに関する企業の情報開示である。主要ESG情報開示基準のうち最も歴史があるのがグローバル・レポーティング・イニシアチブ(GRI)によるGRIスタンダードであり、経済、環境、社会の側面について、企業が開示すべき項目やKPIを定めている³³。

一方、企業価値を決定する要素として非財務・無形の性質もあることが認識されるようになり、また従来型の財務情報を中心とする開示が、投資家や企業経営の短期志向を招いたと指摘する声もある³⁴。このような問題意識を背景に、2013年、国際統合報告評議会(IIRC)が「国際統合報告フレームワーク」を発表した。このフレームワークによって、企業の財務情報と非財務情報を統合的に報告する統合報告書という報告の枠組みができた³⁵。

さらに、米国のサステナビリティ会計基準審議会(SASB)は、ビジネスや金融の専門家2800名が参加し2018年SASBスタンダードを策定した。GRI同様に、企業

が開示すべき項目や指標(KPI)を具体的に定めているが、GRIとは異なり、11業種・77産業ごとにカスタマイズした開示項目・指標を設定している点が特徴的である³⁶。

気候変動の文脈から出てきたのが、TCFD最終報告書である。2015年、G20からの要請を受け、金融安定理事会(FSB)はMichael Bloomberg氏を議長とする32名のメンバーで構成される「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)」を設立した。2017年にはTCFD最終報告書を公表し、企業に気候変動関連の情報開示を促した。既に世界の930機関(内、日本では239機関)がTCFDに署名している(2019年12月時点)³⁷。

最後に、こうした複数の開示基準は、情報開示を行う企業にとっても分かりにくいものとなっている。そのため、開示基準の整合性を整理・向上させるために、2018年IIRCの主導でBetter Alignment Projectが発足した。同プロジェクトには、上述の機関の他、国際標準化機構(ISO)等主要関係者が参加しており、議論の進展に注目が集まっている。

³¹ 日本に対しては、2017年4月に「21世紀の受託者責任 - 日本のロードマップ」を公表し、日本におけるESG課題への対応や受託者責任に関する現状を示し、関連省庁などに提言を行った。

³² 有吉尚哉、三本俊介(2019)「ESG投資と受託者責任」金融ニュースレター 西村あさひ法律事務所
https://www.jurists.co.jp/sites/default/files/newsletter_pdf/ja/ja_newsletter_20190930_finance.pdf

³³ 林寿和(2019)「多様化するESG情報開示基準等の果たす役割と課題 ~ GRI・IIRC・SASB・TCFDの比較分析を通じて ~」『月刊資本市場 2019.7 (No. 407)』
<http://www.camri.or.jp/files/libs/1314/201908011157137646.pdf>

³⁴ 三代まり子(2014)「『統合報告』とは何か」月刊広報会議(宣伝会議) http://www.fbicom.co.jp/pdf/integrated_reporting_01-03.pdf

³⁵ アムンディ・ジャパン編(2018年)「ESG入門」日本経済新聞出版社

³⁶ 林寿和(2019)「多様化するESG情報開示基準等の果たす役割と課題 ~ GRI・IIRC・SASB・TCFDの比較分析を通じて ~」『月刊資本市場 2019.7 (No. 407)』
<http://www.camri.or.jp/files/libs/1314/201908011157137646.pdf>

³⁷ FSB "TCFD Supporters" <https://www.fsb-tcfid.org/tcfid-supporters/>

4. 国内の金融機関によるESG取組み

本章では、日本の金融機関によるESG投融资への取組みについて紹介・議論する。ヒアリングの結果や具体事例は、現場の取組みの一例として紹介することが主目的であり、それらを持って市場全体の傾向や評価を結論づけるものではない。なお、本調査では、ESGの(E)と(S)を中心に見た。

4.1 ESG手法ごとに見た取組み

以下、ESG投資の日本国内での取組みについて、主なESG投資の手法ごとに、事例やヒアリング結果を交えながら紹介する。

(1) ネガティブスクリーニング/規範に基づくスクリーニング

ネガティブスクリーニング(ダイベストメント含む)は、欧米のESG投資家の間では最も活用されている手法であり、近年では石炭関連の資産が「座礁資産化」するリスクの指摘やNGOなどによるキャンペーンなどによって注目された。日本国内では、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)をはじめとしてESG投資への積極的な取組みを標榜する金融機関がダイベストメントを行わないことを表明しており、取組みとして際立ってはいない。一方で、運用手法ごとのESG投資残高を調査した最新アンケート結果では、昨年比で663%の突出した伸びを示している点は留意したい³⁸。

なお、融資については、日本のメガバンク3行は2018年以降それぞれ新規の石炭火力発電への融資について方針を示している。それぞれの銀行で具体的な表現は異なるが、いずれも中止の方針ではなく、新規石炭火力発電への融資を抑制又は制限するというものになっている。

(2) ポジティブスクリーニング

ポジティブスクリーニングは、ESG評価が高い企業などを選んで投資をする方法だが、パッシブ運用においてESG評価に基づいた銘柄を組み込んだESGインデックスに投資をする手法などがこれにあたる。2017年、GPIFによるESGインデックスの公募・採用の動きもあり、ESGインデックスの開発が進み、企業側もインデックスに組み込まれるためのESG評価を意識した情報開示や取組みを進めるなど、存在感を示している。

(3) ESGインテグレーション

ESG投資の手法の中でも昨今主流といわれているのがインテグレーションであり、これは日本も例外ではない。ESGインテグレーションとは、「運用プロセスにESG要素を組み入れること」を意味するが、その具体的手法や意思決定の方法は各企業で異なる(表1参照)。運用機関の開示情報などを見ると、ESG要素の考慮にどの部署が関与し、どのようなPDCAサイクルで管理をしているかなどの概要が説明されていることが多い。

ESGインテグレーションにあたって活用するESG情報の入手方法も様々である。情報提供機関や評価会社のデータを購入し利用する投資家もいれば、こうした情報にはたよらず、独自の基準や判断で評価、運用を行う機関投資家もいる。情報提供機関、評価会社の手法や視点も多様でそれぞれに強みや特色があり、一つですべてを網羅しているような性質のものでもなく、その利用の有無や取捨選択の基準に機関投資家の考え方が反映されている。

表1: ESGインテグレーションの手法例

A社	ESG評価はアクティブ運用に活用することが目的。社内のリソースを活用し、独自にESG評価を実施。各業界のアナリストが企業価値分析を行う過程でESG要素を考慮している。アナリストが評価・分析を行い、売り買いの推奨をし、企業とも対話を行うという一貫性のある体制を構築。
B社	グループ内の研究所や外部ESGデータベンダーなどからESG情報を入手。アセットクラス別・運用戦略別にESG評価、スコア付与を実施。特に国内株式・国内事業債については、ESGインテグレーションの高度化を進める中で非財務要素を評価するための独自のフレームワークを策定。
C社	各種アセットクラスや商品ごとに異なるESGインテグレーションのアプローチを採用。その一部をスチュワードシップレポートなどで解説。
D社	各運用室がアクティブ運用視点の主体として、責任投資グループがパッシブ運用視点の主体として責任投資会議に参加することで投資の意思決定プロセスへのESGの組み込みを実施。ESG評価機関の情報は活用していない。ESGについて感度のあるステークホルダーからの情報を重視。

*ヒアリング結果や各社公開資料をもとに著者作成

³⁸ JSIF(2020) <https://japansif.com/archives/674>

(4) サステナビリティテーマ投資／インパクト投資

サステナビリティテーマ投資に分類されるESG商品の一例としてエコファンドが挙げられる。エコファンドとは、環境面に配慮した事業活動を行う企業を中心に銘柄選定した、主に個人投資家向けの投資信託で、国内では1999年に発表された「日興エコファンド」がその先駆けとされる。こうした投資信託は、設定から半年程度で投資残高が2000億円を超えたものの、その後伸び悩んだ。近年の投資残高は増加に転じたが主流化されているとは言い難い³⁹。

インパクト投資とは、社会環境課題の解決へ向けた効果（インパクト）を目的として行われる投資だ。国内では、社会的インパクト投資のグローバルレベルでの拡大を目的とした「G8社会的インパクト投資タスクフォース」に対応する形で国内諮問委員会が2014年に設立され、議論・取り組みが進んできた。近年では、社会的インパクトと金銭的リターンの両立を掲げるUNEPFIの「ポジティブ・イン

パクト金融原則」に沿った商品を大手金融機関が発表するなど、新たな動きも見られる^{40 41}。インパクトの考慮は、ESG投資における一つの国際的な潮流となりつつあるが、国内の具体的な取り組みとしては、まだまだ限定的だ。

(5) エンゲージメント

「エンゲージメントへの取り組み」を表明するアセットマネージャーは多いものの、インテグレーション同様、その実態は多様だ。どのようなテーマについて優先的にエンゲージメントをしているのかはもとより、エンゲージメントが何を意味するのか自体にも幅がある（表2参照）。尚、スチュワードシップ・コードの中で「エンゲージメント」は「目的を持った対話」と書かれてあるが、目的が「働きかけ」なのか「情報交換」なのかでもその実態や意味するところは違ってくる。

ヒアリング結果紹介

(1) ネガティブスクリーニング／規範に基づくスクリーニングについて

- ✓ 今後検討の余地はあると思うが、現時点では、ネガティブスクリーニングという形で機械的に排除するということは行っていない。将来のキャッシュフローを現在価値に割り引いたものを企業価値と捉え、企業価値の観点から個別に判断している。
- ✓ 例えば、石炭火力に関するエクスクルーションポリシーはないが、石炭火力に関連する企業の将来の企業価値がどうなのかという視点で判断を行っている。
- ✓ 一部の兵器については当該製造企業の都合でエンゲージメントを行えない場合に投資対象から除外するが、それ以外ではダイベストメントしない。株式を売却しても兵器に寛容な他の投資家を買うだけなので、保有してエンゲージメントの方が効果的と考える。一方、顧客（アセットオーナー）によっては、ベンチマークと同じ持ち方を希望されることもあり、その場合は顧客の意向を尊重する。
- ✓ 石炭関連の融資では、一律に資金を引き上げるということは妥当ではないと考える。日本のエネルギー政策やベースロード電源等、諸々考慮した上での考え方だと理解してもらいたい。
- ✓ 石炭火力は日本のエネルギー基本計画及び、インフラ輸出政策の一部でもある。電力の安定供給を支えるという社会的意義と気候変動に関する国際世論を踏まえ、毎年議論を重ねて見直している。

(4) サステナビリティテーマ投資／インパクト投資について

- ✓ 投資によって生じるインパクトをどのように捉えていくべきかについては関心を持っている。企業価値の観点から投資判断を行うことは大前提となるが、その中で何ができるのかを考えていくことは今後の課題である。
- ✓ 今までは社会・環境課題を投資リスクの側面から捉える傾向が強かったが、足もとでは社会・環境課題の解決＝投資機会と捉える動きが活発化している。ただ、企業価値向上に直結するインパクトの特定は難しく、インパクトの効果が具現化するまでのタイムラグをどう整理するのかも課題ではないか。
- ✓ インパクトの計測方法の開発、そのノウハウの蓄積が自社の強みになると考えている。
- ✓ 投資先は、事業性と社会性が両立できる会社であることが前提。経済的リターンと社会的リターンの両立を重視している。

³⁹ 日本サステナブル投資フォーラム (2019) <https://japansif.com/archives/615>

⁴⁰ 産業ファンド投資法人 (2019) https://www.iif-reit.com/upd3/irpr_news/pdf/xjs8535C359651852C26.pdf

⁴¹ 三井住友信託銀行 (2019) <https://www.smth.jp/news/2019/190328.pdf>

表2：エンゲージメントに関する考え方と優先課題の取り組み事例

	エンゲージメントに対する考え方	優先課題
A社	エンゲージメントは「解決すべき課題を設定、課題解決に向けて議論を行い、結果を出していくこと」、対話は「企業と投資家が双方向のコミュニケーションを通じ、相互理解を促進すること」と定義し、両者の役割を区別。また、国内株式パッシブ運用・国内株式アクティブ運用・国内債券アクティブ運用でそれぞれエンゲージメントの考え方や方針を提示。	グローバルイシュー（トップダウンアプローチ） ・気候変動（気候変動に関する機会とリスクの対応と開示）／Climate Action 100+への参加 ・サステナブルなパーム油の調達 ・森林破壊リスクおよび人権問題 ・サプライチェーンマネジメントにおけるリスク管理 ・農業 ・分野の労働慣行におけるリスク管理 ・海洋プラスチック問題 ・食の安全（工場的畜産と耐性菌問題） ローカルイシュー（ボトムアップアプローチ） ・コーポレートガバナンスの向上 ・腐敗防止対策促進 ・非財務情報開示の充実／統合報告 ・取締役会のダイバーシティ
B社	エンゲージメントを「企業にベストプラクティスを求める機会」と位置づけ、中長期的な企業価値向上に資する意見表明を行っている。「意見表明の準備・事前チェック・意見表明・記録及びモニタリング」のプロセスに沿った活動のみをエンゲージメントとしてカウントし、いわゆる取材とは明確に区別している。	・気候変動問題 ・水資源・海洋汚染問題 ・ガバナンス改革の後押し ・ESG情報開示の促進
C社	エンゲージメントは、議決権行使と並ぶスチュワードシップ活動の両輪、ESGインテグレーションの中核的な取組みとして注力。基本姿勢として、社会課題の解決、中長期的な財務安定・企業価値向上、リターン重視。手法としては、適切なESG課題設定、きめ細やかなマイルストーン管理、充実したエンゲージメント資料、インベストメントチェーンとの有機的連携。	・気候変動 ・ヒューマンキャピタルマネジメント ・地方創生 ・サプライチェーン ・循環型社会形成（サーキュラーエコノミー）
D社	エンゲージメントとは、日本版スチュワードシップ・コードに記載されているとおり「目的を持った対話」。	トップダウンでエンゲージメントのテーマを一律に設定することは行っていない（ボトムアップのESG評価、企業分析を通じて、企業価値向上の観点からエンゲージメントすべきテーマを特定している。企業毎の個性が高く、内容が多岐にわたるため、テーマを一律に設定することになじまない）

*ヒアリング結果や各社公開資料をもとに著者作成

4.2 多彩な金融商品への広がり

ESG投資は株式を中心に始まったが、債券、プライベートエクイティ、不動産、ローンなどその他の資産クラスにも広がりを見せている。以下、債券とローンを中心に国内の市場動向についてヒアリング結果を交えながら紹介する。

(1) 債券（グリーン債券、ソーシャル債券、サステナビリティ債券など）

資産クラス別に見たESG投資残高で、株式に次ぐのが債券（11%）だ⁴²。グリーン債券については、通常の債券発行に加えてかかる外部レビューの付与・グリーンボンドフレームワーク整備のコンサルティング等のコストを負担するための補助金制度が導入され、市場拡大の後押しとなった。日本政策投資銀行が日本の発行体として初のグリーン債券を発行したのが2014年だが、2019年には、グリーン債券の発行件数は58件、発行総額にして

約8,230億円となり、市場規模はおおよそ24倍となった⁴³。

ソーシャル債券とサステナビリティ債券については、その発行件数や総額もまだ少ない。ソーシャル債券については2016年より継続して発行を行ってきた国際協力機構（JICA）、サステナビリティ債券については2015年より継続して発行を行ってきた日本政策投資銀行に続く発行がほぼなかったが、2019年に入り、事業会社や金融機関による発行事例が見られ、それぞれに今後の広がりが期待される（表3参照）。

(2) 融資（グリーンローン、サステナビリティ・リンク・ローンなど）

融資におけるESG考慮については、日本において間接金融の果たす役割の大きさからも、ESG金融懇談会をはじめとして、各方面から期待が示されている。2018/2019年には、国内初となるグリーンローン、サステナビリティ・リンク・ローンの案件が発表され、グリーンな資金調達の

⁴² JSIF (2020) <http://japansif.com/200207.pdf>

⁴³ 環境省 (2019) <http://greenbondplatform.env.go.jp/policies-data/current.html>

選択肢に広がりが見られた(表4参照)。2020年2月現在、グリーンローン/サステナビリティ・リンク・ローンに関するガイドラインが環境省で検討されている⁴⁴。

日本では、上記グリーン商品に加えて、SDGs経営を支援するためのローンなども各社から広まりつつある。SDGs経営計画の達成に向けて、借入期間中に各種情報提供などのサービス提供を行うローン⁴⁵や、融資にコンサ

ルティングサービスを付加した商品⁴⁶などが発表されている。さらに、地方創生や地銀再生の文脈でもSDGsに関連した金融サービスの普及推進が掲げられており、地方銀行による取組みなども見られる。SDGsの趣旨に賛同し、「持続可能な社会づくり」に貢献可能な社会的課題につながる事業を営んでいる中小企業を対象として優遇金利で貸し出しを行う融資などが一例⁴⁷。

表3：日本のソーシャルbond/サステナビリティbond発行事例(2019年)

発行体	発行額	資金用途
ソーシャルbond発行事例		
国際協力機構(JICA) ^{48 49}	100億円	JICAが開発途上国に対して行う有償資金協力事業(円借款)への充当 事業内容：交通インフラ整備、電力・ガスの整備・計画、社会サービスのアクセス向上(上下水、教育、保健)、灌漑・治水事業など
	100億円	
	120億円	
ANAホールディングス ⁵⁰	50億円	国内空港施設・設備のユニバーサルデザイン対応・改修
三菱UFJフィナンシャルグループ ⁵¹	9,000万米ドル(100億円)	三菱UFJ銀行を通じ以下融資資金に充当予定 ①震災、台風などの災害からの復興に寄与する融資 ②国内外の公的病院、国内の社会医療法人および社会福祉法人が運営する国内病院への融資 ③公立学校への融資 ④イングランドの公共住宅当局に登録された公共住宅供給業者向けへの融資
サステナビリティbond発行事例		
アシックス ⁵²	200億円	スポーツ工学研究所の研究費用、介護予防事業の開設・運営、屋上ソーラーパネル設置
鉄道建設・運輸施設整備支援機構(JRTT) ^{53 54 55}	940億円(9回発行)	環境負荷が低く、地域の生活に必要な交通インフラの整備(鉄道建設・船舶共有建造)
大林組 ⁵⁶	100億円	環境配慮型建築の建造、建築業の担い手確保・信頼関係の強化、再エネ事業実施

*令和元年度グリーンbond・グリーンローン等に関する検討会資料「資料④(グリーンbond・グリーンローン等の国内・海外動向)」(環境省2019)や各社公開資料を基に筆者作成

表4：日本のグリーンローン/サステナビリティ・リンク・ローン事例(2018~2019年)

グリーンローン事例		
借主	借入額	資金用途
ジャパンエクセレント投資法人 ⁵⁷	20億円	DBJ Green Building認証を有する赤坂インターシティAIRの取得に伴う借入金の借換え資金に充当。
日本郵船 ⁵⁸	20億円	メタノールを燃料とするケミカルタンカー建造資金に充当。
	90億円	グリーン・シンジケートローン。スクラバー(船舶の燃料中の硫黄分濃度に関する規制強化への対応手段の一つとされている装置)に充当。
エノモト ⁵⁹	5億円	水素燃料電池のための新型主要部品の製造・開発費に充当。

⁴⁴ 環境省(2019) http://www.env.go.jp/policy/greenbond/gb/conf/conf_r0107.html

⁴⁵ 三井住友銀行(2019) <https://www.smbc.co.jp/hojin/financing/sdgs/>

⁴⁶ リソナ銀行(2019) https://www.resonabank.co.jp/about/newsrelease/detail/20190807_1a.html

⁴⁷ 滋賀銀行(2018) https://www.shigagin.com/pdf/topics_20180417.pdf

⁴⁸ JICA(2019) <https://www.jica.go.jp/press/2019/2019061420.html>

⁴⁹ JICA(2019) https://www.jica.go.jp/press/2019/20190905_31.html

⁵⁰ ANAホールディングス(2019) <https://www.anahd.co.jp/group/pr/201904/20190417-2.html>

⁵¹ 三菱UFJフィナンシャルグループ(2019) https://www.mufig.jp/dam/pressrelease/2019/pdf/news-20191206-001_ja.pdf

⁵² アシックス(2019) https://corp.asics.com/jp/investor_relations/stock_information/sustainability_bond

⁵³ JRTT(2019) <https://www.jrtt.go.jp/ir/asset/sustain-20190220Press.pdf>

⁵⁴ JRTT(2020) <https://www.jrtt.go.jp/ir/bond/>

サステナビリティ・リンク・ローン事例		
借主	借入額	サステナビリティパフォーマンスターゲット (SPT)
日本郵船 ⁶⁰	500億円	SPT：CDPIにおける高ランク維持
豊田合成 ⁶¹	50億円	SPT：事業活動を通じて排出されるCO2及び廃棄物の原単位ベースによる削減

ヒアリング結果紹介

- ✓ グリーンボンド発行のメリットは、ESGへの取り組みをアピールできること、グリーン投資家の購入による投資家層拡大。デメリットは、発行額がグリーンアセットサイズの制限を受けること、充当状況や環境改善効果の継続的な開示の負担。
- ✓ グリーンボンドは、環境省の補助金が出ているため、それなりの市場になっているが、ソーシャルボンドは補助金もなく難しい。
- ✓ グリーンローンのメリットとしては、事業者および融資を行う銀行のPR効果。課題としては、資金使途が再エネや省エネが主であり、通常の製造業などでの利用が限定的であること。
- ✓ 金融機関の場合、ひも付き融資は、融資全体の一部であり、環境経営に積極的な企業やESG評価が高い企業へのコーポレートローンなどを適格資産とすることができれば、発行機会の増加が考えられる。また、インパクト評価やグリーン・ソーシャルの基準を厳格にすればするほど、企業が発行するハードルは上がると考える。
- ✓ ESG関連ローンを拡大していくための借り手側へのメリット訴求や、先進的な欧州の規制動向などと黎明期(特にローン市場)である日本市場拡大に向けた促進策とのバランス・整合性をどのようにして取るべきか、営業担当者一人ひとりのESGリテラシー向上などが課題。
- ✓ 今後のESG関連の投融资では、従来の「グリーン」に加え、「ソーシャル」の側面にも注目が集まり、今後も資金使途特定型への投資家などの需要は拡大していくと考えられる。また、サステナビリティ・リンク・ローンのように資金使途を特定しない取り組みも注目されている。
- ✓ サステナビリティ・リンク・ローンでは、低金利環境下において、円での金利低減に限界があり、ESGを考慮した融資の場合、顧客、銀行双方で、通常の融資に加えて手間がかかる傾向がある。黎明期である現状では、支援制度などの必要性も感じている。

4.3 SDGs達成のためのESG投融资を考える

以上、日本の金融機関によるESG取り組みを見てきた。本節では、SDGs達成のためのESG投融资のあり方について考えたい。PRIは、機関投資家がSDGsに取り組むべき理由についてまとめている(表5参照)。SDGsを「考慮」することは、ESG要素の考慮同様、投資のリスク・機会を見極めるためにも理に適っているという整理である。しかし、SDGsを「考慮」することと、SDGsに「貢献」しているかどうかは別の話である。前者は、プロセスであり、後者は結果となるが、ESG投融资の国際的な潮流は後者に移行しつつある。以下、投資家や金融機関がSDGsやパリ協定の目標に貢献すべきであるという立場に立脚し、貢献するにあたり重要と思われる論点を3つ挙げ、第4章のまとめとしたい。

表5：PRIによる機関投資家がSDGsに取り組むべき理由

理由①	SDGsは、グローバルに合意されたサステナビリティに関するフレームワークである。
理由②	マクロ的リスク：ユニバーサルオーナーにとって、SDGsは、不可避な検討事項である。
理由③	マクロ的機会：SDGsは、グローバルな経済成長のドライバーとなる。
理由④	ミクロ的リスク：SDGsは、リスクフレームワークでもある。
理由⑤	ミクロ的機会：SDGsは、資本アロケーションのガイドである。

出典：PRI (2017) "The SDG Investment Case"

⁵⁵ 2019年5月以降の発行については、Climate Bonds Initiativeのプログラム認証を取得(アジア初) JRTT (2019) <https://www.jrtt.go.jp/ir/asset/sustain-20190523Press.pdf>

⁵⁶ 大林組 (2019) <https://www.obayashi.co.jp/sustainability/esg/sustainabilitybond.html>

⁵⁷ ジャパンエクセレント投資法人 (2019) <https://www.nikkei.com/nkd/disclosure/tdnr/b9g7gm/>

⁵⁸ 日本郵船 (2019) <https://www.nyk.com/csr/envi/greenloans/>

⁵⁹ エノモト (2019) <http://www.enomoto.co.jp/information/info20190930.pdf>

⁶⁰ 日本郵船 (2019) <https://www.nyk.com/csr/envi/sustainabilitylinkedloan/>

⁶¹ 豊田合成 (2019) https://www.bk.mufg.jp/houjin/info/pdf/toyodagosei_sllp.pdf

(1) 非財務情報開示の促進

ESG投融資に取り組む上での必要不可欠な前提条件となるのが企業による非財務情報の開示だ。環境省や経済産業省による各種支援策やTCFDへの賛同で取り組みは進むものの、多くの金融機関は、情報開示について引き続き課題を感じているのが現状である。2019年に経済産業省が実施した運用機関を対象としたアンケート調査でもESGを考慮する上での障害として日本の運用機関が最も多く挙げたのは企業のESGに関する情報開示が不十分であることであった(95%)⁶²。情報開示は、非常に重要かつ優先すべき取り組みであるものの、評価すべきはその内容であることも忘れてはならない。

(2) サステナブル(グリーン・ソーシャル)金融商品の拡充

サステナブル金融商品の拡充については、投資家側からは、サステナブルな投資先の選択肢を増やすことになり、企業側からはサステナブルな事業のための資金調達の選択肢を増やすことになるため、基本的には望ましいものと考えられる。例えば、グリーンボンド市場に目を向けても、国内外ともにその伸びは著しいものの、グローバルな債券市場全体から見れば2%にも満たず(2018年時点)、市場拡大の余地はまだ大きい⁶³。

近年は、新たな金融商品の発表が相次いでいる。これらを一過性のものにせず、市場の継続的拡大へ向けての道筋を立てていく必要がある。その際、グリーン金融商品の拡充そのものが目的化してしまう議論にならないよう留意すべきだろう。例えば、市場拡大のために不必要に「グリーン」の定義を広げることは本末転倒であり、こうした金融商品普及の本来の目的に照らして、しっかり検討する必要があるだろう。

(3) インパクト評価の考慮

インパクト投資は、2018年のGSIAの集計では7つのESG投資手法の中で採用されている額が最も少なく、JSIFの日本の投資残高調査では、独立した項目としても立てられていない。インパクトの測定や評価方法についても、統一された基準が確立されている状態とは言えない。しかし、グリーンウォッシュ・SDGsウォッシュなどが問題として指摘されるようにもなる中、インパクトの測定や透明性は重要視されつつあり、これらを要求する投資家やステークホルダーは今後増えることが予想される。

PRIは、責任ある投資とは、プロセスやビジネスのあり方から実社会へのインパクトとSDGsへの貢献に移行しているとして、リスクとリターンに加えてインパクトという3つ目のベクトルを加えて投資判断をすべきだとしている⁶⁴。最近の取り組みでは、UNDPが「SDGインパクト」というプロジェクトを進めており、SDGsに貢献するファンドや事業を認証する基準を策定中で、2020年内に発表が予定されている⁶⁵。また、第3章でも紹介したように、UNEPFIでは、受託者責任と持続可能性のインパクトに関する責任の2つを投資家がどのように両立させるのかという件について検討しており、法的なハードルがクリアされた場合、「責任」という観点からインパクト投資がさらに促進される潮流になることも予想される⁶⁶。

SDGsへの取り組みを謳う事業やESG投融資に内実が伴っていることを今後は見ていかななくてはならない。インパクト評価と経済的リターンの関係をどのように捉えるかについては、投資家によって幅があるが、昨今では、環境・社会課題の解決を投資機会やイノベーションとの関係で捉える動きも進む。パリ協定の目標やSDGs達成に貢献するべく、インパクト評価が投融資判断に積極的に考慮されていくことが期待される。

ヒアリング結果紹介

(1) 非財務情報開示の促進について

- ✓ 対話・エンゲージメントの前提として投資先企業の状況を正しく把握することが必要で、企業側からの意味のある情報開示が増えることは、より深い分析や理解につながる。
- ✓ TCFDはあくまでフレームワークなので、企業は開示の方法や内容を創意工夫することが求められる。横並びで同じ開示が必要だとは思わないが、ベストプラクティスが広がっていくことは大事だと思う。
- ✓ 財務会計に国際基準があるように、一定のルールの下に開示されるほうが理解しやすい。投資先企業には、グローバルスタンダードとなっている開示の枠組み(GRI、SASB、TCFDなど)をベースとすることを求めている。尚、先進的な企業だけが開示を促進しても十分ではなく、投資ユニバース全体への網羅性を高めるようなルールを設定すべき。
- ✓ 投資家としては、EUタクソノミーの動きは前向きに捉えている。ただ、データプロバイダーからすると「ルールが存在しない=独自性を出せる」ということなので、基準の統一をネガティブに捉えているかもしれない。

⁶² 経済産業省(2019)「ESG投資に関する運用機関向けアンケート調査」<https://www.meti.go.jp/press/2019/12/20191224001/20191224001-1.pdf>

⁶³ Climate Bonds Initiative(2019)「Green Bonds: The State of the Market 2018」https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_gbm_final_032019_web.pdf

⁶⁴ PRI(2017)「The SDG Investment Case」<https://www.unpri.org/download?ac=5909>

⁶⁵ SDG Impact(2020)<https://sdgimpact.undp.org/#who-we-are>

⁶⁶ UNEPFI(2019)<https://www.unepfi.org/investment/legal-framework-for-impact/>

5. SDGs取組みの経年変化

本章では、GCNJ会員の企業・団体を対象としたアンケート調査から、昨年あるいは一昨年と比べて特に変化の見られた事項および本レポートで焦点をおくESG取組みを中心にみていく。また、今年は全回答数の約2/3を占める売上規模1000億円以上の企業（回答数122）の動向についても適宜紹介していく。表6は各年の回答数と回収率である。質問項目の中で新たに設定した選択肢については、*マークの数で区別することとした（2016年からの選択肢には*マーク、2017年からの選択肢は**マーク、2018年からの選択肢は***マーク、2019年からの選択肢は****マークを付している）。

表6：アンケート調査の回答数・回収率

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
回答数	134	147	163	180	186
回収率	64.1%	63.1%	64.2%	62.7%	55.5%

5.1 SDGsに関する認知度

SDGsに関する認知度について、今年も経営陣の認知度が大幅に上昇した。具体的には、前年の59%から77%まで上昇し、CSR担当者の認知度と並ぶまでになった（表7）。また、中間管理職と従業員の認知度も伸びており、特に中間管理職では18%から33%まで増加した。

売上規模1000億円以上の企業のみで見ると、経営陣の認知度とCSR担当の認知度はさらに高い値を示しており、それぞれ84%、86%となった。その一方で、中間管理職と従業員の認知度は、それぞれ28.7%、14.8%であり、回答者全体の値よりも低くなった。これは売上規模1000億円以上の企業は会社の規模が大きいため、社内浸透に時間がかかることを示唆していると考えられる。

社内の認知度向上のための活動は、今年もほぼすべての項目で増加しており、各社の努力がうかがえる（表8）。その中でも昨年から10%以上の伸びを示したのは、研修（e-Learningも含む）（39→54%）、WEBでの周知（44→56%）、管理職研修（24→35%）、行動憲章・行動規範への掲載（5→15%）、SDGsバッジ等のグッズの社員への配布（27→45%）であった。

表7：SDGsの認知度

Q. 貴社・団体内のSDGsの認知度について、あてはまる状況を下記より選択してください。（複数回答）

	2015	2016	2017	2018	2019
主にCSR担当に定着している	61%	84%	86%	84%	77%
経営陣に定着している	20%	28%	36%	59%	77%
中間管理職に定着している	4%	5%	9%	18%	33%
従業員にも定着している**	—	—	8%	17%	21%
関連会社などステークホルダーにも定着している*	—	3%	2%	4%	7%
わからない	15%	12%	7%	3%	2%

表8：SDGsの認知度向上のための活動

Q. 貴社・団体内のSDGsの認知度向上のために、どのような活動をしていますか？（複数回答）

	2016	2017	2018	2019
研修（e-Learningも含む）	24%	31%	39%	54%
WEBでの周知	24%	31%	44%	56%
社報等（紙媒体）での周知	28%	40%	52%	61%
トップメッセージ	27%	40%	56%	65%
専任組織の立上	1%	2%	8%	13%
新入社員オリエンテーション**	—	23%	36%	44%
管理職研修**	—	15%	24%	35%
業績評価への連動**	—	1%	2%	2%
行動憲章・行動規範への掲載**	—	4%	5%	15%
経営方針説明会などでの言及**	—	17%	32%	40%
SDGsバッジ等のグッズの社員への配布***	—	—	27%	45%
啓発ポスターなど****	—	—	10%	14%
その他	20%	21%	24%	54%
特になし	31%	15%	4%	1%

5.2 SDGsの取組状況

企業がSDGsに取組む際の導入ガイドとして最も参照されているSDG Compassの進捗状況を聞いたところ、ステップ1「SDGsを理解する」とステップ2「優先課題を決定する」が減少し(ステップ1:31→19%、ステップ2:28→26%)、ステップ3「目標を設定する」以降が増加した(ステップ3:17→26%、ステップ4:12→15%、ステップ5:12→14%) (表9)。

売上規模1000億円以上の企業では、ステップ1は10.7%であり、それ以外の約90%の企業がSDGsの実施段階に入ったと言える。

また、SDG Compassで昨年よりステップが進化したと回答した161企業・団体に対して、進展の要因を聞いたところ、「世間の認知度の高まり」および「トップの意識の変化」がそれぞれ43→65%、33→51%と大きく増加した。「国連GCへの署名」の増加については、最近署名数が増えている売上規模1000億円未満の企業および団体の回答が36%あったことがその要因である(表10)。

表9：SDG Compassでの進捗度

Q. 貴社・団体は「SDG Compass」で定義されているどのステップに現状ありますか？

	2016	2017	2018	2019
ステップ1 「SDGsを理解する」	54%	43%	31%	19%
ステップ2 「優先課題を決定する」	22%	28%	28%	26%
ステップ3 「目標を設定する」	11%	13%	17%	26%
ステップ4 「経営へ統合する」	9%	8%	12%	15%
ステップ5 「報告とコミュニケーションを行う」	4%	8%	12%	14%

表10：SDGsの取組みが進化した要因

Q. SDGsの取組みが進んだ要因は何だと思いますか？(SDG Compassで昨年よりステップが進化したと回答した161企業・団体を対象に)(複数回答)

	2017	2018	2019
世間の認知度の高まり	37%	43%	65%
国連GCからの情報発信強化	13%	11%	13%
トップの意識の変化	21%	33%	51%
CSR部門の活動の活発化	36%	35%	39%
事業機会の顕在化	12%	11%	19%
国連GCへの署名	9%	9%	16%
その他(具体的に)	6%	7%	6%
わからない	2%	1%	0%

SDGsの推進活動主体は、CSR部門が昨年に引き続き減少した(71→60%) (表11)。その一方、CEO、取締役会、経営執行会議体、経営企画部門がそれぞれ増加した(CEO:14→19%、取締役会:6→9%、経営執行会議体:6→16%、経営企画部門:25→38%)。

表11：SDGsの推進活動主体

Q. 貴社・団体内でのSDGsの推進活動は、どちらの組織が主体ですか？(複数回答)

	2016	2017	2018	2019
CEO**	—	8%	14%	19%
取締役会	2%	5%	6%	9%
経営執行会議体	4%	8%	6%	16%
経営企画部門**	—	17%	25%	38%
CSR部門	68%	77%	71%	60%
IR部門**	—	7%	5%	12%
新規事業開発**	—	2%	6%	6%
事業部門	7%	6%	12%	13%
社内横断プロジェクト**	—	7%	9%	8%
総務部門****	—	—	—	2%
法務部門****	—	—	—	22%
広報部門****	—	—	—	15%
特になし	12%	7%	15%	
その他	7%	12%	3%	

過去1年間のSDGsに関する連携を聞いた設問では、ほぼすべての主体との連携が増加していることが分かった(表12)。その中でも特に、従業員(59→71%)、顧客(36→47%)、取引先(46→55%)、株主・投資家(27→33%)、地方自治体(37→45%)との連携が大きく伸びた。

地方自治体との連携については、SDGs未来都市など地域レベルでSDGsの取組みが進展しており、自治体と企業との協定などが増加しているためと考えられる。一方で、消費者との連携は停滞しており、エシカル消費の潮流を期待するためにもこの項目の変化が今後の課題と言えるのではないだろうか。

売上規模が1000億円以上の企業では、株主・投資家との連携が45.1%となり、回答者全体の値と比べて唯一10%以上高い値を示した⁶⁷。

また、過去1年間に公開・開示した情報(報告書やWebなど)において、SDGsに関する掲載の内容を聞いた設問では、昨年に引き続き全ての主要な選択肢で増加がみられた。特に、「トップメッセージなどの課題認識表明」、「重要課題・方針への反映」、「注目するSDGs目標の宣言」では、それぞれ10%の増加が見られた(表13)。

⁶⁷ 尚、重視するパートナーを聞いた設問でも、「株主・投資家」と回答した企業・団体は、全体で48%だったのに対し、売上規模が1000億円以上の企業は59%となり、10%以上の開きがあった。

表12：過去1年間における連携

Q. SDGsに関するパートナーシップについて、過去1年間にどのステークホルダーと連携していますか？（複数回答）

	2016	2017	2018	2019
従業員	53%	54%	59%	71%
顧客	36%	34%	36%	47%
消費者	16%	18%	17%	17%
取引先	35%	38%	46%	55%
株主・投資家	15%	21%	27%	33%
日本政府・政府系団体 (JICA等含む) ※2016年は自治体含む	30%	26%	34%	37%
地方自治体**	—	26%	37%	45%
外国政府・自治体・政府系団体	18%	20%	24%	21%
国連・国際機関	27%	26%	32%	30%
NGO/NPO	45%	42%	52%	47%
アカデミア	22%	23%	29%	31%
その他	7%	5%	6%	9%
特になし	24%	23%	14%	6%

表13：開示情報でのSDGsの掲載

Q. 過去1年間に貴社・団体が公開・開示した情報（報告書やWebなど）のうち、SDGsに関する掲載はありますか？（複数回答）

	2017	2018	2019
トップメッセージなどの課題認識表明	44%	62%	72%
重要課題・方針への反映	35%	51%	61%
CSR活動とのマッピング	33%	57%	53%
注目するSDGs目標の宣言	18%	27%	37%
事業との紐づけ	28%	53%	60%
新プロジェクトの立ち上げ発表	5%	8%	10%
その他（具体的に）	9%	6%	3%
特に掲載はない	28%	11%	8%

5.3 SDGsに関する今後の取組み

今後のSDGsの取組みを聞いた設問では、「CSRの重点課題に反映する」という回答が3年連続で減少する一方、「自社の戦略・経営計画に反映する」が3年連続で増加し、両者の数値が逆転した（表14）。また、「評価の仕組み・指標を検討する」、「SDGsに貢献できる新しいプロジェクトを立ち上げる」、「外部との連携・パートナーシップを強化する」も3年連続で増加した。

表14：今後のSDGsの取組み

Q. 今後、SDGsの取組をどう考えますか？あてはまるものを選択ください。（複数回答）

	2017	2018	2019
特に現状と変える予定はない	9%	7%	10%
専任組織を設立する	1%	3%	3%
SDGsに貢献できる新しいプロジェクトを立ち上げる	10%	18%	22%
SDGs関連のフィランソロピー活動（寄付等）を行う	4%	9%	9%
自社のCSRの重点課題に反映する	63%	58%	47%
自社の戦略・経営計画に反映する	48%	59%	68%
外部との連携・パートナーシップを強化する	34%	46%	49%
社内啓発を強化する	63%	69%	69%
評価の仕組み・指標を検討する	18%	25%	31%
その他（具体的に）	3%	3%	3%
わからない	3%	3%	1%

5.4 ESG関連の取組み

今年のレポートのテーマであるESGについてもいくつか設問を設けており、下記では売上規模が1000億円未満と1000億円以上の企業に分けて、アンケート結果を見ていく（表15～19）。

まず売上規模1000億円以上の企業を見ていく。ESGへの取組みについては、半数以上の企業が「とても重点を置いている」と回答し、「ある程度重点を置いている」と合わせるとその割合は92%にもものぼる。今や大企業にとってESG対応は必須のものとして認識されていることが分かる⁶⁸。具体的な取組みでは、「積極的に取り組んでいる」と「ある程度取り組んでいる」を合わせてみると、エンゲージメント、リスク分析とESG課題の把握、戦略の見直し、情報開示のいずれも約8割かそれ以上の企業が取り組んでいるのが情報開示（44%）であり、戦略の見直し（30%）およびエンゲージメント（37%）とは10%以上の開きがあった。

売上規模1000億円未満の企業でも、ESGの取組みに「とても重点を置いている」企業は19%であるものの、「ある程度重点を置いている」と合わせると約6割となった。取組みの内訳をみると、情報開示に取り組んでいる企業が37%しかおらず、その一方で、エンゲージメントと戦略の見直しに取り組んでいる企業は約5割いた。情報開示の

⁶⁸ 尚、本設問は広義のESGの取組みを意味したものである。

値が低かったのは、非上場のためにESGに取り組む必要性を感じない、力を注ぐ余地がないという企業・団体もいたことが、その要因と考えられる。一方、他の3つの取組みは、サステナビリティ経営のための取組みと言えるため、一定程度実施されていると考えられる。

表15：ESG取組みの重要度

Q. 貴社・団体ではESGへの取組みはどの程度重点を置いていますか、4段階でお答えください。
(1.とても重点を置いている、2.ある程度重点を置いている、3.あまり重点を置いていない、4.重点を置いていない) (必須)

	1	2	3	4
1000億円未満 (n=53)	19%	42%	26%	13%
1000億円以上 (n=122)	56%	36%	7%	1%

表16：エンゲージメントの取組み状況

Q. 貴社・団体における以下のESGの取組について、取組状況を4段階でお答えください。
(1.積極的に取り組んでいる、2.ある程度取り組んでいる、3.あまり取り組んでいない、4.取り組んでいない)
*以降、表23まで同様の質問・回答選択肢。

○エンゲージメント (投資家との対話、地域住民との対話、専門家との対話など)

	1	2	3	4
1000億円未満 (n=53)	9%	40%	32%	19%
1000億円以上 (n=122)	37%	50%	13%	0%

表17：リスク分析とESG課題の把握についての取組み状況

○リスク分析とESG課題の把握 (サプライチェーンの見直し、気候リスクの分析・把握、ガバナンス体制など)

	1	2	3	4
1000億円未満 (n=53)	6%	36%	42%	17%
1000億円以上 (n=122)	35%	45%	18%	2%

表18：戦略の見直しについての取組み状況

○戦略の見直し (長期目標の構築・見直し、事業ポートフォリオの見直し、組織改編の実施など)

	1	2	3	4
1000億円未満 (n=53)	11%	42%	30%	17%
1000億円以上 (n=122)	30%	48%	19%	3%

表19：情報開示の取組み状況

○情報開示 (CDPやTCFDへの対応、開示内容や方法の見直し、評価機関対応など)

	1	2	3	4
1000億円未満 (n=53)	9%	28%	26%	36%
1000億円以上 (n=122)	44%	39%	15%	2%

上記に加えて、自由記述にて、「ESGの取組みを進めるにあたって、SDGsとの関連性はどのように意識・整理されているか」を聞いたところ、ESG、SDGsそれぞれについても、両者の関係性についても、多様な捉え方がされていた。これは企業の中でESGとSDGsの取組みがうまく関連付けられていないことを示唆しているのではないだろうか。ここではそれら回答の一部を示しておく。

アンケートの自由回答 (一部抜粋)

- ・SDGs達成に向けた具体的なアクションがESGという理解で整理
- ・SDG Compassを参考に、自社のESGに関するマテリアリティとSDGsの関連を整理
- ・SDGsは事業を通じて社会にお役立ちするべきゴール、ESGは事業活動をする上での基礎体力、ベースとなるもの
- ・GPIFの考え方のように、SDGsについて取り組む内容をESGの枠組みで投資家に評価してもらおうという位置づけで整理
- ・SDGs達成に向けた取組みそのものが、ESGの取組みと強く関連づけられると認識。なお、ESGを単に投資家対策と捉えて開示内容に重点を置くことには強い違和感。開示内容は、その前提となる活動の実践が伴ってこそそのもの

5.5 アンケート結果のまとめ

ここまでアンケート結果から、GCNJ会員企業・団体のSDGs取組みの経年変化とESGへの取組み状況を見てきた。この1年間での大きな特徴は、何と言っても経営陣の認知度が担当部署に並ぶまでに向上したことと、SDGsが本格的に経営課題として位置付けられてきたことであろう。そしてこれらが相互に補強しあう形で、社内の認知度向上や情報開示を含むSDGsの取組みを後押ししていると考えられる。売上規模が1000億円以上の企業については、次章以降でも見ていくとおり、特に株主・投資家が重要なパートナーと認識されており、企業のSDGs取組みのドライバーとなっていた。

SDGsの取組みが進む中で、進捗評価や指標設定のあり方は、ますます課題になっている。この検討を進めるにあたっては、金融側でもSDGsの取組みがESGの文脈で適正に評価をされるようにしていくことが必要だろう。そのようにして企業のSDGsとESGの取組みの調和を図っていくことが重要と考えられる。

6. 国内の企業によるESG・SDGs取組み

前章でも見たとおり、企業によるESG取組みという場合には、情報開示や調査票への回答、エンゲージメントといった投資家や評価機関への対応のみが含まれる場合と、SDGsやパリ協定などへの貢献のために、長期目標を策定したり、取組み体制を構築して具体的な活動を実施するといった、経営をサステナブルなものへと改革することも含める場合がある。本レポートでは、前者を「狭義のESG取組み」、前者と後者の両方を含む取組みを「広義のESG取組み」と呼ぶ(図5)。

「広義のESG取組み」は企業によっては、CSR経営、CSV経営、SDGs経営、ESG経営などと呼ぶ場合があるが、本レポートでは便宜的にそれらを総称してサステナビリティ経営と呼ぶこととする。尚、「広義のESG取組み」(=サステナビリティ経営)の中で「狭義のESG取組み」を除いた部分は、昨年および一昨年のレポートの中でも考察を加えているため、本章と併せて参照されたい⁶⁹。

本章では、まず、企業によるESG/SDGs/CSRなどの捉え方や認識について述べていく。次に、「広義のESG取組み」(=サステナビリティ経営)として重要と考えられる、長期目標の設定、戦略と社内浸透策、取組み体制の構築に関する現状の考察とヒアリング結果を紹介する。その後「狭義のESG取組み」として、情報開示とエンゲージメント、サステナブルな事業のための資金調達に関する現状の考察とヒアリング結果を紹介していく。

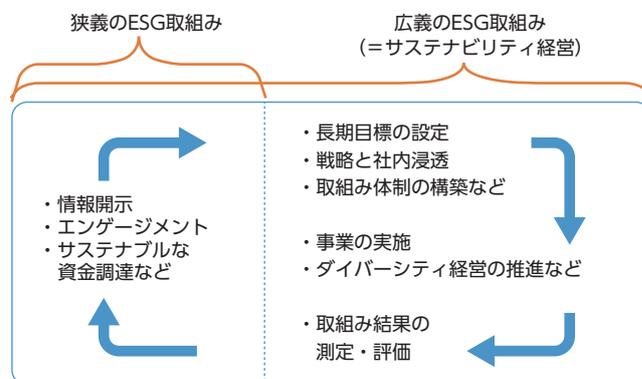


図5：狭義と広義のESG取組み

6.1 ESG/SDGs/CSRなどの捉え方

SDGs、ESG、CSRなどの用語は、各社が強調したい点やアピールしたい対象によって、様々な捉え方や使い方がされている⁷⁰。このような違いは、経営方針、担当部署や役職の置き方、発行するレポートの呼び方などにも表れている。

とはいえ、SDGsやESGに向き合っている企業には共通点もある。それは、将来の事業運営や業績に決定的に影響しうるリスク(物理的リスク、法的リスク、レピュテーションリスクなど)と機会が、SDGsやESGが提示する諸課題に含まれていることを認識し、持続可能な社会の実現に貢献することによって企業価値の向上および低下防止に真剣に取り組んでいることである。その上で、SDGsを顧客や従業員、他社とのコミュニケーションツールとして用いたり、ESG評価を上げるための努力を重ねたりしている。

ヒアリング結果紹介

- ✓ ESGやSDGsは、ビジネスとして対応すべきという社会の要求であり、それに応えていくことが将来的なリスクの軽減、そして企業価値の向上にも繋がる。SDGsは自社の課題認識と取り組むべき方向性を再確認でき、会社の軌道修正に役立つ。
- ✓ SDGsの価値が本当に分かっていないからSDGsウォッシュになる。
- ✓ ESGは投資家が企業価値を評価する尺度、SDGsは企業が事業活動の社会的意義を可視化するツール。両者は重複する部分も多く、SDGsの取組みを推進することはESG評価向上に繋がっていく。

⁶⁹ 特に、一昨年のレポート「未来につなげるSDGsとビジネス」では、組織にSDGsとサステナビリティの観点を根付かせていくために、①企業理念やビジョン(Philosophy)、②リーダーシップ(Leadership)、③中長期の経営計画および目標設定(Strategy)、④CSR部門や経営層が関与する委員会(Structure)、⑤システム(System)、⑥中間管理職や事業部門の認識(People)の6つの項目から検討しており、本レポートで検討する部分との親和性が高い。

⁷⁰ 一般的には、ESGは金融機関や投資家が企業を評価する際の視点、CSRは企業が社会に果たすべき責任、CSVは事業活動を通じた社会課題解決による経済的価値と社会的価値の同時創出を指す。また、SDGsはあらゆる主体の努力によって達成を目指す世界のゴールである。

6.2 広義のESG取組み (=サステナビリティ経営の取組み)

(1) 長期目標の設定

第2章で見たとおり、世界経済フォーラムに合わせて毎年発行されるグローバルリスク報告書では、環境問題に対するリスク認識が高まっていることが示されていた。日本企業は特に気候変動問題への認識は高く、SBTやRE100といった国際イニシアチブへの参加の他に、国内でも経団連が長期ビジョンの策定を企業・団体に呼びかけたり、チャレンジ・ゼロ構想を打ち出すなど、脱炭素社会の実現に向けて長期目標を設定する動きが活発化している⁷¹。

こうした取組みは、SDG Compassのアウトサイド・インのアプローチに合致するものであり、望ましい方向性に向かっていけると言えよう。ただし日本企業の長期ビジョンを見るとスローガンのような定性的な記述に留まっているものも少なくない。一方、SBTやRE100といった国際イニシアチブの下での取組みでは、シナリオ分析やロードマップの作成を求められるため、より具体的な到達目標とそこに至る見通しが示されることになる。長期の目標は必達目標ではなく、あるべき姿・目指すべき到達点で良いと言われるものの、ESGの観点からは、国際イニシアチブで求められている水準の見通しを示される方が、より高い評価・信頼を受けるだろう。評価以外にも、ヒアリングを行った企業からは、長期目標を設定したことにより、現場での意識の変化やネットワークの広がりを感じるという意見も聞かれた。

ところでアウトサイド・インの代表例としてSBTが挙げられることが多いが、近年、温室効果ガス削減にとどまらず、科学的知見に基づく目標設定を水、生物多様性、土地、海洋などの領域に広げる動きがみられる。これは、CDP、国連GC、SDSN、フューチャーアース、世界資源研究所、WWF、WBCSDなど20以上の団体が参加するScience Based Targets Networkが主導するもので、水については既にガイドが公表されている⁷²。また、SDG CompassではFuture-Fitビジネス・ベンチマークもアウトサイド・インの例として記載されているが、こちらは国連GCのeラーニング「アカデミー」で使用されたり、SDG Compass以外のレポートでも言及されたりして、活用する企業数も徐々に増えている（コラム2）。

SDGsは貧困や人権の問題とともに、地球環境の限界（プラネタリー・バウンダリー）を意識して策定された世界の目標である。SBTやFuture-Fitは、プラネタリー・バウンダリーを突破しないことを前提とした企業経営や目標設定のあり方を示すものであり、今後、企業には科学的知見に基づく野心的な対応がますます求められるようになっていくことが予想される。

(2) 戦略と社内浸透

長期目標の達成に向けては、事業ポートフォリオの見直し、マテリアリティの特定、KPIの設定、実施のための体制整備、従業員の理解促進、取引先やステークホルダーとの関係性の強化などが求められる。

ヒアリングでは、中期経営計画やアクションプランの策定にあたって、多くの企業が将来のあるべき姿からバックキャストिंगをして、ここ5年、10年で何をすべきかを検討していた。その際、従業員や管理職の意見を集めるための場づくりも行われており、ボトムアップの視点を加味したマテリアリティの特定・KPIの設定とともに、認知度が課題と言われる中間管理職や従業員への浸透を図っている企業もあった。国内中心に事業を展開する企業の場合は、日本政府や自治体の目標や計画を前提にする一方、どこまで将来的な海外展開を考慮したKPIを設定するかについて悩みも聞かれた。

B to C企業では、将来世代や、欧米やアジアの消費者を意識した戦略を検討するのはもちろん、個々の現場で一人一人が考えて行動を起こさなければ会社が変われない・生き残っていけないという危機意識を強く持って、浸透を図っていた。また、B to B企業の場合でもサステナビリティへの貢献ができていないと若い人材が確保できないという危機感を持っていた。そのために事業部長・部長クラスの研修を行うケースが複数あった。

(3) 取組み体制の構築

取組み体制については、ESG評価においては取締役の選任や報酬制度に注目が集まることが多いが、担当部署もESG取組みを進める上で重要な役割を果たしている。

第5章のアンケート結果で見たとおり、SDGsの所管が経営企画に移るなど、サステナビリティ課題への取組みを経営と一体的に進めていく潮流が明らかとなった。例えば、ビジョンやESG戦略を策定するだけでなく、その内容を確実に実践していく上で、サステナビリティ担当部門を格上げしている企業も見られる。また、経営レベルでの判断をしやすくするために、取締役会の下にサステナビリティ経営の最高意思決定機関を設置し、その傘下に取り組みの進捗を管理する各部門の責任者で構成される委員会を設置した事例もある。

ただし、全ての企業がSDGsを経営企画部門の所管にすべきという話ではなく、業種の特長や各企業の戦略、置かれている状況などによって様々な体制がとられて然るべきである。CSRが本来持つ意味を重視してその名称を安易に変えないことを選択するなどもあり、むしろトレンドに乗り遅れないために部署（名）を変更することは、SDGsやESGの本質を見誤ってしまう可能性があると言える。

担当部署以外にも、担当役員の見直しによる意思決定の円滑化や統合的視点の強化、サステナビリティ課題に精通

⁷¹ 例えば、SBTは世界で794社、日本企業は86社が取組みを宣言（2020年2月時点）。また、経団連の呼びかけに応じて97企業・団体が長期ビジョンを策定・公表、166企業・団体が検討に着手（2019年12月末時点）。

⁷² 詳細は、Science Based Targets Networkのウェブサイトを参照のこと（<http://sciencebasedtargetsnetwork.org/>）

した外部取締役の選任、関係部門間の物理的距離を縮めることによるコミュニケーションの円滑化など、とりうる手

立ては様々である。いずれにせよ目的をしっかりと踏まえた体制構築が必要だろう。

コラム2：ESG・SDGsの取組みの進捗を測るKPIツール

Future-Fit ビジネス・ベンチマーク

Future-Fit ビジネス・ベンチマークは、イギリスに拠点を置くFuture-Fit財団が、国際NGOナチュラルステップが提唱する4つの持続可能性原則⁷³を個別企業レベルで実践できるようにすることを目的に、科学者、企業、投資家などと何年もの議論を経て開発したツールである（最新版はリリース2.1）。海外では、2035～2040年までにカーボンゼロを目指す海運会社Maerskの他、The Body ShopやNovo Nordisk、投資会社のHermesなどESG・SDGs先進企業がこのツールを活用している。



SDG Compassでも取り上げられているFuture-Fit ビジネス・ベンチマークは自然科学と社会科学に基づいて、未来のあるべき持続可能な社会において、あるべき企業の姿からバックキャストして設定した絶対的な目標群を定めている。Future-Fit ビジネス・ベンチマークの最大の特徴は、現在のベスト・プラクティスや同業他社との比較ではなく、地球と人類の持続可能性に必要なとされる行動を導き出したKPIツールであることだ。また、社会的・環境的コミットメントとその進捗状況について、どの企業も一様に使えるツールであるため、Future-Fit ビジネス・ベンチマークのデータを公開することで、企業間で進捗の比較が可能になる。もちろん、自社の以前の進捗状況と比べることも可能だ。SDGsだけでなく、TCFDに基づくレポートなど、ESGにも応用可能なツールとされている。

Future-Fitビジネス・ベンチマークでは、目指すべき未来像を実現するためには、まず、各企業の存在が人類や地球に悪影響を及ぼさないことが必要であると考えられる。そのために業種や製品に関わらず全ての企業が最低限「取り組むべき行動」として、「ウェル・ビーイングを増進させる」「自然を尊重する」「資源を最適化する」「社会を強化する」という4つのカテゴリーに関する23の損益分岐ゴール (Break-Even Goals) を設置している。ここでいう「損益分岐」とは経済的なものではなく、企業の社会的および環境的パフォーマンスの閾値である。それに加えて、「取り組める行動」として24のポジティブな取り組み (Positive Pursuits) を提示している。これは、他社が損益分岐ゴールを達成するのを支援することも含む。尚、ポジティブな影響と悪影響が相殺されることはほとんどないとされるため、ポジティブな取り組みだけを実施することは奨励されていない。したがって、企業はまず損益分岐ゴールの23項目に優先して取り組むことが求められる。

損益分岐ゴールは、各ゴールにつき、1つまたは複数の指標があり、達成度をパーセンテージで算出できる。例えば、損益分岐ゴールの「エネルギーが再生可能資源に由来している」は、「報告期間の総エネルギー消費量 (E_T)」のうち、「再生可能資源に由来するエネルギー消費量 (E_R)」をパーセンテージで算出する (E_R / E_T)。

Future-Fitは多くの企業・投資家に使ってもらえるよう無料で公開されている。日本では(株)ビジネスコンサルタントが翻訳しオンラインで公開するとともに、各企業が使いこなすためのコンサルティングサービスを行っている。

英語版URL：<https://futurefitbusiness.org/resources/>

日本語版URL：https://www.bcon.jp/news/topics_news/future-fit/

ヒアリング結果紹介

(1) 長期目標の設定について

- ✓ SBTの認定取得を発表して以降、グループ内の影響力はすごく大きい。現場でSBTを意識した計画が策定されるなど、取組みの推進にプラスになったと感じている。
- ✓ ESG投資には、長期の目標は絶対に必要で、それに対して次の5か年ではこうしますという短期のアクションプラン、その次のシナリオや具体的プランを説明しないといけない。
- ✓ 中期計画を立てる時は短期的な収益が見られるが、その収益を出すことをバックカスティングの視点で説明すると納得してもらえる。短期で損益がこうなるというフォアカスティングの議論だけでは前向きな議論にならない。

(2) 戦略と社内浸透について

- ✓ 法律、コンプライアンスは、トレードオフにはいけないという基本姿勢がある。
- ✓ ESGの要求を理解したうえで、社内関連部署と一緒に取り組むことで、環境と人権の取組みがここ数年で進展した。

⁷³ 4つの持続可能性原則とは、①自然の中で地殻から掘り出した物質の濃度が増え続けず、②自然の中で人間社会が作り出した物質の濃度が増え続けず、③自然が物理的な方法で劣化しない、④人々が自らの基本的ニーズを満たそうとする行動を妨げる状況を作りだしてはならない(具体的には健康・影響力・能力・公平・意味/意義)。(https://www.bcon.jp/keywords/4rule/を参照)

- ✓ 1万社近くがサプライチェーンにある。自他共栄的な関係をどう作れるかを真剣に検討している。また、2030年以降の消費の中心になるジェネレーションZの人たちを強く意識している。
- ✓ 今は国内事業を中心にKPIを設定せざるをえない。今後注力したい海外事業が含みにくいところにジレンマを感じる。
- ✓ グループ全体で社内公募した社員有志約120名で編成したワーキンググループで、「2030年のありたい姿」から実施すべきことをバックカスティングで検討し、アクションプランへの提言を実施した。
- ✓ 長期的な方針を考えて実行する立場にある事業部長や部長クラスの研修を2年間かけて実施している。10年後に考え始めるのでは間に合わない。

(3) 取組み体制の構築について

- ✓ より経営的な推進を図るべく、従来、総務・人事系部門の所轄となっていたサステナビリティ専任部署を経営企画系部門へと変更した。
- ✓ 以前は経営計画室、CSR室、環境部に分かれていたが、グループの経営戦略室を設置し、その中にESG、事業統括、経営企画、イノベーションの担当部署が入った。室長兼担当役員が一人となり、部署間のコミュニケーションが取りやすくなった。同室が事務局を務めるCSR委員会は、社会貢献も議題となるためCSRの名称を残した。
- ✓ 環境経営委員会をEHS経営委員会に発展的に改組し、事務局体制も以前はCSR部が務めていたものを、CSR部と人事部との共同とした。2017年には中期経営計画でグローバルヘルスの取り組みの方向性を明確にし、CSR部内にグローバルヘルsteamを立ち上げ、より事業を一体化したグローバルヘルスに取り組んでいる。
- ✓ サステナビリティ部 (ESG推進部兼務)、IR部、広報室がある。サステナビリティ部は、CSR推進部からスタートしたものを組織改編した。IR部は、従来財務部にあったが、投資家からの意見を受けて独立させた。

6.3 狭義のESG取組み

(1) 情報開示、エンゲージメント

言うまでもなく、情報開示とエンゲージメントは狭義のESG取組みの要である。取組み体制と同様に、ESG関連の情報開示に用いる媒体と目的も各社様々である(表20)⁷⁴。ここ数年で統合報告書を発行する企業数が急激に伸びているものの⁷⁵、統合報告書を出さないことで困っていることがないとする企業もある。統合報告書やデータブックに加えて、健康経営やダイバーシティなど個別イシューについてもレポートを発行している企業や、メディアなどからの問い合わせに対応できるよう工場などの個別情報を公表している企業もある。

第3章で述べた通り、GRIやSASB、TCFDなど情報開示のためのツールは乱立気味ではあるが、情報の受け手や目的にあった使い分けがなされていた。ヒアリングを実施した企業からは(煩雑ではあるが)混乱しているという声は聞かれなかった⁷⁶。また、評価会社のアンケートに対しても、当初は情報収集や質問の意図を読み込むのに苦労しつつも、回答を重ねるうちに理解が進む様子が伝えられた。そうした企業では、社内からは情報開示への消極的な意見やデータ収集の追加的負担に対する不満もでることがあるが、高い外部評価を受けると開示への理解が向上するため、説明を尽くして社内の協力を仰いでいるという。エンゲージメ

表20：情報開示の手段と主な目的

A社	統合報告書(経営戦略に付随する財務・非財務情報)、SDGsデータブック(ESG・SDGs関連情報を網羅的に掲載)、SDGsブックレット(データブックのダイジェスト版)
B社	ウェブサイト(詳細情報)、サステナビリティレポート(多様なステークホルダー向けに簡略化)、データブック(投資家向け)
C社	統合報告書(投資家向け)、ウェブサイト(詳細情報、ESGデータ)、環境データブック(統合報告書、ウェブサイトの環境データ等の情報およびそれらを補完する情報)
D社	統合報告書、ビジョンブック、共創ウェルネスレポート、ESGデータブック、ウェブサイト

ントに関しては、投資家のアドバイスを好意的に受け止め、自社の取組みの改善にまでつなげている事例もあった。

情報開示はテクニカルな部分が多く、ESGについての高評価を得るために相当の努力が必要である。報告書については、GPIFやWICIジャパン、環境省、日本経済新聞社などが表彰や高評価を受けた報告書を毎年発表している。また、機関投資家協働対話フォーラムは、超長期保有の投資家として設定したアジェンダについて、投資家の考え方を説明するとともに、企業への具体的な要望

⁷⁴ 例えばディスクロージャー&IR総合研究所では、統合報告書を発行する企業の約3割がCSR報告書を併刊しており、投資家向けと幅広いステークホルダー向けで報告書を使い分けられていることを解説している。https://rid.takara-printing.jp/res/report/uploads/2019/02/190220_report-csr_report.pdf

⁷⁵ 何を統合報告書とみなすかについては様々な見方があるが、例えば企業価値しポーティング・ラボでは、統合報告書を発行する企業数が2009年に16社だったのが、2019年には513社まで伸びていることを伝えている。http://crl-net.com/archive/pdf/list2019_202002.pdf

⁷⁶ 尚、GPIFなどは各ツールの位置づけを整理した報告書を発表している。詳細は「ESGに関する情報開示についての調査研究」を参照のこと。https://www.gpif.go.jp/investment/research_2019_full.pdf

事項を記載したレターの送付などを行っている⁷⁷。それらで取り上げられている報告書の内容や表彰・評価・要望にあたっての投資家および専門家の意見を参考に、各社は報告書の質を高めていくことが期待される⁷⁸。

ただし企業の情報開示およびエンゲージメントにおいては、投資家や評価会社側の課題も多い。ヒアリングでは、業界やビジネスモデルへの理解不足、インパクトなど明確ではないロジックや定義の扱い、作業の負担などが挙げられた。これらについては投資家・評価会社と企業とが相互の認識を深めつつ、改善を図っていくことが必要である。

(2) サステナブルな事業のための資金調達

第3、4章で見た通り、ESG取組みの一貫として、グリーンボンド、サステナビリティボンドによる資金調達が徐々に広がってきた。これらのボンドによる資金調達は、外部レビューのコストがかかるなどの負担もあることから、補助金がないと現実的ではないという企業もあった。一方で、積極的な企業からは、資金調達の幅と投資家の裾野を広げること、あるいはサステナビリティ課題に対する経営姿勢を内外に示すことを理由に、補助金がなくても今後も実施していく意向が示された。

ヒアリング結果紹介

(1) 情報開示、エンゲージメントについて

- ✓ 最近投資家がかかなりコミュニケーションを取ってくれるようになった。幅広く聞いてくれて、アドバイスをくれることになったのは非常に有難い。
- ✓ エンゲージメントをきちんと行うことに力を入れてきた。調査機関や投資家としっかりと対話することで、間かかれていることの理解を進める。その結果、対応が不十分でスコアが低かったところを改善した。
- ✓ ESG関連トピックの範囲が非常に広範囲で、関心事項が評価機関や担当者により多様。どこにフォーカスを当てた開示が効果的なのか、整理が難しい。
- ✓ ESG評価の株価への効果をもっと分かりやすくしてほしい、膨大なアンケート回答に対する負担、設問の定義が不明瞭などの課題がある。解釈に自由度のある新しいテーマについて情報開示を求める場合は十分な指針を出していただきたい。
- ✓ 投資家や評価機関ごとに求める内容が異なったり、場合によっては180°違う観点からの指摘もある。
- ✓ 経営がコミットしていることや、DJSIなどに選ばれていると社員に伝える。その上で、人権などはサプライチェーン全体に関わることを伝えれば、理解が進む。部門に分かれた時に、部門の価値観やパッションが大事になる。

(2) サステナブルな資金調達について

- ✓ ESG経営を掲げている。財務も資金調達の幅と投資家の裾野を広げたいという意図。従来よりも手を挙げてくれた投資家が多いと委託した証券会社から聞いた。資金の出し手としても、サステナビリティ、SDGsを意識している方が、出しやすいのではないかと。
- ✓ ある金融機関の方からソーシャルボンドについて後ろ向きなコメントを聞いたことがある。手間が掛かる割にリターンが少ないというイメージもあり、自社が取り組むには早いと思う。財務に加え、環境に関する情報収集、提供をすることによる工数を想定すると、差異化に見合うメリットが見出せないのではないかと。

⁷⁷ 協働対話フォーラムHP <https://www.iicf.jp/>

⁷⁸ GPIF (2019) https://www.gpif.go.jp/investment/20200207_integration_report.pdf

WICIジャパン (2019) <https://www.wici-global.com/wp-content/uploads/2019/11/201911074789289.pdf>

環境省 <https://www.env.go.jp/policy/j-hiroba/report.html>

日本経済新聞社 <https://adnet.nikkei.co.jp/a/ara/index.html>

6.4 SDGsのためのESG取組みを考える

本章は、DJSI Worldに選ばれるなど、世界的にも評価の高い情報開示を行っており、SDGsも積極的に取り組んでいる企業を中心としたヒアリング結果に基づくものである。話を聞いた多くは、長期目標の設定だけでなく、TCFDへの賛同やSBTに基づく目標設定を早い段階で行い、科学的知見に整合的な道筋を示す努力をしていた。そうした企業は、情報開示とエンゲージメントを上手く活用して、自社のサステナビリティ経営を改善するサイクルを構築しつつ、その一連のプロセスの中で事業部門や従業員、あるいは取引先や消費者との結びつきの強化も図っていた。ただし狭義・広義のいずれのESG取組みにおいても、負担の大きさとともに様々な課題が聞かれ、各社手探りの中で取り組みが進められている様子がうかがえた。

企業のESGとSDGsの取組みには重複する部分も多いため、本章では特に明確な区別をして記述してこなかった。ただし情報開示については、誰に向けて発信する情報なのかは今一度立ち止まって考えてもよいかもしれない。ESG投資のための情報開示といえば、投資家が求める情報、投資の意思決定に役立つ情報を提供することが求められる。具体的には、中長期的な企業価値向上のためにESG・SDGsの要素をどのように位置づけ、それらがいかに企業のビジネスモデルの持続性や戦略の実現可能性に影響を与えるのか、あるいは競争優位に変えていけるのかなどに

関して、説得力のある説明が必要となる。他方で、SDGsは企業経営の全てに関わるものであり、投資の観点からは魅力的に映らないかもしれないが、従業員や地域コミュニティの視点を含め、環境・社会の持続可能性にとって重要なことのために企業が果たしている・果たすべき役割もあるだろう。一般にSASBやIISD、経済産業省の価値共創ガイダンスは投資家向け、GRIはマルチステークホルダー向けの情報開示枠組みと言われている。日本ではマルチステークホルダー向けの情報開示が多く、投資家が求める情報提供が不十分との調査結果もある中で⁷⁹、いかなる目的と手段でどのような情報を開示するのかは、社内でもよく検討する必要があるだろう。

さらに、気候変動や人権問題、パーム油などに加え、工場の畜産やダウンジャケットの原料となる羽毛の苦痛の少ない採取方法などアニマル・ウェルフェアに関する事項まで人々の関心の裾野は広がっている。投資家を含め、ステークホルダーが注目するトピックは刻々と変わるため、国内外の情報にアンテナを張って対応することが重要である。

最後に本章で触れられなかったが、ヒアリングでも話題にあがった課題として、企業年金基金のESG投資が進んでいないことを指摘しておきたい。会社本体がESG取組みやSDGsへの貢献を進めていることに歩調を合わせて、GPIFとともにアセットオーナーとしての企業年金基金がESG取組みを積極的に推進することを期待したい⁸⁰。

⁷⁹ 例えば、エッジインターナショナルによる「統合報告書2018年版調査 ～マテリアリティ～」(http://www.edge-intl.co.jp/library/s2019_17.html) や、生命保険協会による「生命保険会社の資産運用を通じた「株式市場の活性化」と「持続可能な社会の実現」に向けた取組について」(https://www.seiho.or.jp/info/news/2019/20190419_3.html) などがある。

⁸⁰ ESG投資に意欲のある企業年金は23%、実際に取り組んでいるのは5%にとどまる。(日本経済新聞「企業年金の2割「ESG投資に意欲」本社等調査」<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO36473540U8A011C1NN1000/>)

7. おわりに

2030年のSDGs達成、そしてそれ以降の持続可能な社会の実現に向けて、金融機関および企業のESG・SDGsに関する取組をいかに強化していけるだろうか。最後に、政府、消費者も加えて、望まれる今後の方向性について若干の考察を行っていく。

科学に基づいた健全な危機意識を持つこと

まずは世界が様々な面で危機的状況にあるという認識をもつことが大前提だろう。第2章では、気候変動や生物多様性などの環境問題の深刻化、先進国・途上国の双方での不平等と格差の広がりを述べた。SDGsは達成への道筋からは大きく外れ、いくつかのゴールは後退している。「マテリアリティ設定の際にSDGsを参考にした」、「〇番のSDGsに取り組む」と言うだけではSDGs達成に求められる取組がなされているのかは伝わらない。今問われているのは「どの程度本気で」SDGsに向き合うかであり、その鍵は科学の要求に応じていくことと考えられる。

金融機関のESG取組みの強化に向けて

第3章では、ESG投資の拡大、投資手法の種類や様々な金融商品への広がりを確認した。企業にとってESGを考慮する主目的は、企業価値の向上であろう。しかし、ESGを考慮したり取り入れたりすることは、ESGに深く関連するSDGsやパリ協定といった国際目標への貢献の有無や程度とは別である。そうした懸念もあり、第4章では、今後はインパクト評価を投資判断に積極的に考慮していくべきことを述べた。現在UNEPFIIにより受託者責任と持続可能性のインパクトに関する責任について検討が行われているが、グテレス国連事務総長がより幅広い持続可能性の観点を含めて受託者責任をアップデートする必要があると述べていることも、同じ問題意識に基づくものと考えられる⁸¹。

また、EUタクソノミーの気候変動分野では2050年までにネットゼロの排出とする目標達成に整合的な経済活動を分類しているが、ここではハイブリッド自動車も除外される厳しい基準が適用されている。国・地域ごとに考え方の違いはあるものの、科学の要請に応えるという立場に立つのであれば、日本でもトランジション技術などを含め、1.5℃/2℃目標ないしSDGsへの適合性を判断するための何らかの基準づくりや価格シグナルの導入も必要とされてくるかもしれない。

企業のESG・SDGs取組みの強化に向けて

第5章では経営課題としてSDGsに取り組む企業が増えていることを述べた。SDGsの取組を考える場合、様々な環境・社会課題に対して企業が果たすべき責任と、それらの課題が企業経営にもたらすリスクと機会への対応という二つの側面があると考えられる。その実践においては、バリューチェーンも含めて自社の影響範囲を見極めることに加え、アウトサイド・インの視点を取り込むことが、今後ますます求められていこう。第6章で紹介したScience Based Targets NetworkやFuture-Fitビジネス・ベンチマークの活用も検討してみてもどうか。

政府・自治体、消費者・個人投資家が後押しを

今回のヒアリングを含め、金融機関・企業ともに、政府や自治体の政策を自社の方針や目標決定の拠り所としている声が少ないと聞かれる。しかし政府の気候変動対策をめぐっては、石炭火力の扱いについてCOP25で大きな批判を受けたことは記憶に新しい。また、改定されたSDGs実施指針では、日本として目指す具体的なターゲットが描かれていない。

ESG投融资への取組みが活発な事例に目を向けると、多くの場合、社会課題解決へ向けた国や企業の野心的な目標設定がある⁸²。達成すべき目標が野心的であり、そこに至るロードマップが科学的知見と整合性のとれた形で示されることが、ESG投融资の活発化とサステナブル金融商品の増加の後押しとなる。

消費者あるいは個人投資家としての個人が意識と行動を高めることも重要である。例えば、平均的な日本人のライフスタイルに起因するカーボンフットプリントの約7割は「食」「住居」「移動」に起因するという研究結果もある⁸³。個人投資家を対象とした調査では、投資信託購入時に重視する点を問う設問で「環境貢献といった社会的責任への配慮」と答えた人は3.5%にとどまった⁸⁴。個人レベルでもお金の利用や生活を見直し、金融機関や企業にメッセージを送ることが望まれる。

最後に

今後は、ESGとSDGsの関連性を強めていくことで、スピード感のある野心的な取組みが様々な意味での高いリターンを得ることに繋がるようにしていく必要がある。良くも悪くも、未来は私たち一人ひとりの日々の選択の帰結に過ぎない。本レポートがその一歩を踏み出す後押しとなれば幸いです。

⁸¹ UNSG (2019) "Progress toward sustainable development is seriously off-track" <https://www.un.org/sg/en/content/sg/articles/2019-11-04/progress-toward-sustainable-development-seriously-track>

⁸² 森下麻衣子、清水規子、森尚樹 (2019) 「日本のサステナブルファイナンスへの取組みと課題」 <https://www.iges.or.jp/en/pub/cop25financecommentary/ja>

⁸³ 小出瑠、小嶋公史、渡部厚志 (2020) 「1.5℃ライフスタイル — 脱炭素型の暮らしを実現する選択肢 — 日本語要約版」 <https://www.iges.or.jp/en/pub/15-lifestyles/ja>

⁸⁴ 日本証券業協会 (2019) 「個人投資家の証券投資に関する意識調査【インターネット調査】(概要)」 <http://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/2019kozintousikaishikichousa.pdf>
※本レポートで示されているURLは、執筆時点に有効のもの。

◆ 付録：ESG・SDGsインタビュー&事例集



Network Japan



付録1. 特別インタビュー

- 株式会社三菱ケミカルホールディングス 代表執行役社長 越智 仁 氏

付録2. 金融機関によるESG・SDGs取組み事例

- 鎌倉投信株式会社
- 株式会社滋賀銀行
- 株式会社大和証券グループ本社
- ニッセイアセットマネジメント株式会社
- 年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)
- 株式会社みずほフィナンシャルグループ
- 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
- 株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ
- 株式会社りそな銀行

付録3. 事業会社によるESG・SDGs取組み事例

- 株式会社大林組
- 花王株式会社
- 第一三共株式会社
- 株式会社高島屋
- 株式会社ファーストリテイリング
- 株式会社丸井グループ
- 三菱地所株式会社

※ここで紹介する各社のSDGsの取組みは、ヒアリングの内容に基づき本レポートの執筆者がまとめたものです。
取組みの全体像を把握されたい場合は、各社ウェブページなどをご参照ください。

長期視点を備えたKAITEKI経営で 社会課題解決にも貢献



三菱ケミカルホールディングス 代表執行役社長

越智 仁 氏

経営理念、ビジョン、ドメインについて

気候変動、資源・エネルギー問題、水・食料の偏在、高齢化に伴う医療費増大といったさまざまな課題を前に、弊社グループは「KAITEKI実現」をビジョンに掲げ、Sustainability（環境・資源）、Health（健康）、Comfort（快適）の3つを価値基準として、イノベーションに立脚したソリューション提供を志向しています。KAITEKIとは、「人、社会、そして地球の心地よさがずっと続いていくこと」を意味し、Sustainable Well-beingとも表せます。

Sustainability

企業としての持続可能性と地球環境の持続可能性を共存させながら地球の心地よさに貢献すること

Health

人々の医療ニーズに応え、疾病治療、未病ケアや健康維持、健やかな営みに貢献すること

Comfort

生活の質の向上と価値観・ライフスタイルの多様化への対応を通じて、より安全・安心で快適な生活と心地よい社会の構築に貢献すること

KAITEKI経営の3つの価値基準

KAITEKI経営にいたる経緯

2006年に始めた「プロジェクト10/20」が、KAITEKI経営の起点です。2000年当初、日本は景気が悪く、儲からない事業を切るなど目先のことを追いかけていました。やがて、中長期的な視点からの経営が置き去りにになっていることに気づき、このプロジェクトでは20年後の世界を想定しながら10年後のあるべき姿を検討しました。また当時は、総合化学としての企業価値が適正に理解されていませんでした。事業範囲が広い一方で、企業としての存在意義を明確にしていないことに原因があると考え、化学会社として世の中で担うべき役割についても検討しました。

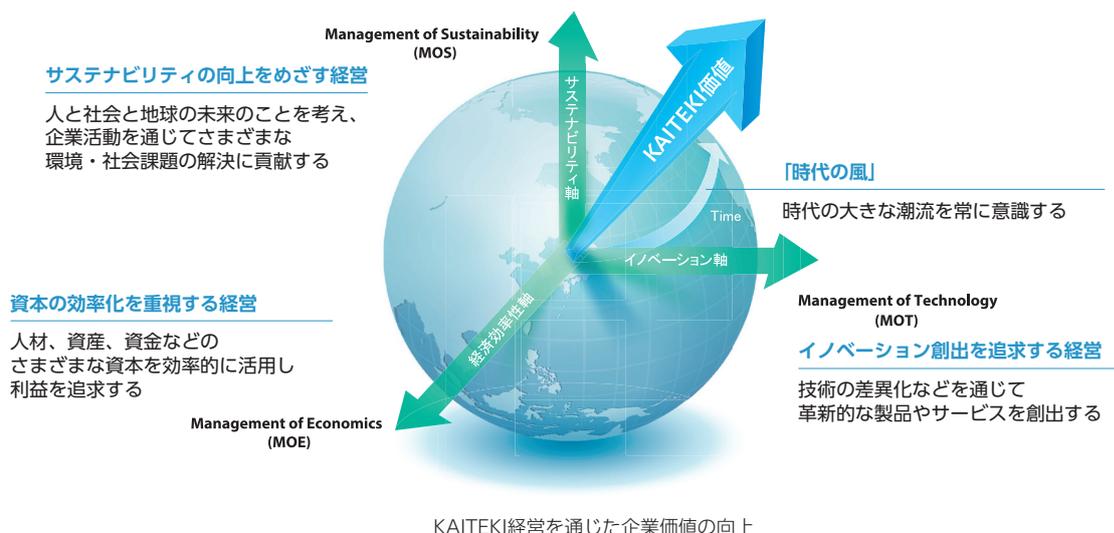
あるべき将来の姿については、地球環境、資源・エネルギー、水・食料、人のあり方などの課題を全てリストアップし、一つ一つの事業がどう貢献できるかを考えました。そうした中で、ブルントラント委員会が提唱した「持続可能な開発」という言葉に触れ、経営方針に取り入れることにしたのです。

私は2009年に第二期生としてGCNJの「明日の経営を考える会」（通称AKK）に参加しましたが、ここでの議論も非常に役に立ちました。この頃はCSRへの理解が、「会社を真面目に経営すること」、「寄付やボランティアをすること」など人によって様々でしたが、GCNJの有馬代表理事が「自分たちの事業を通じて社会課題を解決すること」と仰っていたことに共感し、本来のCSRはそこにあると考えられるようになりました。

事業を通してできることを洗い出してみると、私たちに多様で優れた製品・技術・経営基盤があり、サステナビリティ、ヘルス、コンフォートという社会価値創出で貢献しており、それを説明することが企業価値の理解や共感に繋がるのだと気づきました。

ただしサステナビリティやコンフォートに貢献しただけでは、企業価値は向上しません。企業は収益力を向上させなければならない、そのためにはテクノロジーが必要です。それらを考えた結果、サステナビリティ（MOS）、イノベーション（MOT）、資本効率性（MOE）の3つの基軸を一体的に実践し、企業価値を高めていくというKAITEKI経営の方向性が明確になったのです。

KAITEKI経営を本格的に始めたのは2011年からです。KAITEKIという企業価値が、旧来型のCSRと何が違うのかを伝えるため、KAITEKI推進室をホールディングスの戦略部署に作り、その後、各事業会社にも推進担当を置きました。以降、経営戦略部署が推進の要となり、各事業所や支社を伝道師のように話して回り、皆に理解してもらうこと



に努めてきました。また、KAITEKI価値向上を可視化するため、定量化にも注力しました。従来は法規対応がデータ収集の主目的で、環境対策や資源削減の効果をまとめていなかったため、追加的な負担となるデータの収集・分析に抵抗もありました。そこで、主要な項目だけを統計的にまとめてそれらを指標としていくことからスタートし、3年程をかけて浸透させていきました。

SDGs・ESGとどう向き合うか

2015年にSDGsが策定され、民間企業が実施主体に位置付けられ、投資家側はPRIによって方向付けられました。近年はESG投資による評価が進展し、企業と投資家が持続可能性をキーワードに好循環でつながるようになりました。つまり、「企業をサポートする投資側がEとSとGの評価基準を明確化し、活動主体となる企業がそれを意識しながら動く」という仕組みが並行して機能するようになったと言えます。

SDGsが示す環境・社会・人の課題は、企業にとってリスクと機会の両面を示していると言えます。気候変動や廃プラスチックは当社の経営にとって大きなリスクです。例えば、石炭燃料は削減必至で炭素税の議論になりつつあるし、プラスチックも排除しようという動きが出ています。一方で、温暖化ガス削減に貢献する製品に使われる素材の多くは化学製品です。使い捨てプラスチックを削減して資源循環型社会を実現するのも化学が中心となるソリューションだと認識しています。

人々の仕事への向き合い方も、転換点にあります。科学技術の急速な進化によって人のやるべきことが変わっていきなかに、仕事への達成感が感じにくくなっているように思います。一方、今の若い人たちの企業を選ぶ基準は、どのような社会的貢献に関われるかということに変化してきています。

弊社グループでは昨年一年をかけて、2050年の社会のありたい姿を考察し、そこからリスクと機会を詳細に分析して2030年の長期ビジョンを策定しました。自社の技術力とマーケットのアクセス力を活用し、多様なステークホルダーと共通の価値観を通じて連携することで生まれる新たな力で何を実現しうるのか、そうした検討がこのプロセスの中でできるようになってきました。初めて、経営と持続可能性の追求が実質的に一体化したのです。

ESG投資については、単純に長期投資であるからと、方向性だけを示せば良いものではありません。経営者は、未来にわたって何を約束するのか、そしてそれをどう実現していくのかをストーリーとして語り、そのロードマップを具体化させることが必要です。たとえば、2050年にCO₂をネットゼロにすると言ったときには、2030年までに自前でこれぐらい削減し、その次はこう考えているというシナリオや、こういう体制で技術をこのように発展させるといった具体的プランを示さないと、信用を得られないと思います。

KAITEKI経営のさらなる深化に向けて

昨年から、KAITEKIを実践するための課題と取るべき行動の議論を目的とした事業部長や部長クラス研修を実施していて、今期中には延べ400人が参加することになります。自分たちの仕事にどういう問題があり、長期的に何をしなければいけないかを考えて実行するのは彼らです。深刻化する社会課題を一人ひとりが自分自身のこととして捉え、知恵を絞り、積極的なアクションプランを策定する。それを会社の事業戦略に落とし込み、周囲を巻き込みながら確実に実行していかなければなりません。そういうことが重要なのだと思います。

鎌倉投信株式会社

「いい会社」を応援する投資信託：結い 2101

鎌倉投信は、公募投資信託「結い 2101」の直接販売に特化した、投資信託の運用・販売を営む資産運用会社である。SDGsやESGが注目されるようになる前から、鎌倉投信には独自の投資哲学に基づいた運用方針があり、現在もSDGsやESG投資を念頭においた説明を積極的にしているわけではない。その理由としては、ESG投資との同質性や違い等にこだわるよりも、本質として大切なことは個性のある企業を応援することだと考えているからである。同社は、日本も課題先進国であるため、社会課題の解決なしには発展できず、事業性と社会性を両立できる会社に投資することが重要であると考えている。

鎌倉投信の事業において注目すべき特徴は、「結い 2101」の運用方針にあるだろう。2010年の運用開始以降、「結い 2101」を通じて、日本全国の全上場企業と一部非上場企業をユニバースとして、事業性と社会性を両立できる「いい会社」に投資している。「いい会社」のテーマは「人」、「共生」、「匠」の3つである。「人」は、会社の内部体制や社員のモチベーション等、人財を活かせる企業かという観点である。「共生」は地域社会や自然環境への対応といった、循環型社会を創る企業かという観点。「匠」は日本の匠な技術・優れた企業文化を持ち、また感動的なサービスを提供する企業かという観点である。

更に「人」、「共生」、「匠」をそれぞれ3つに分類した計9つの項目から、投資先を選定している。属人的判断は極力避け、社内で知見・ノウハウを共有しながら合議制で投資の意思決定をおこなっている。財務面や流動性も考慮はしているが、

同社が重視しているのは「いい会社」かどうかであるという。

2019年11月末現在、投資先数は67社にのぼり、結果的に、大企業よりも時価総額が中・小規模な企業への投資が多い。「いい会社」の定義については、いい会社を決めるのはあくまで世間であり、皆から「いい会社」と云ってもらえる会社への投資を目指している。また、一度投資を開始したら、上記の評価視点に合致する特徴が変わらない限り、保有し続ける。一方で、懸念事項がある会社には追加の投資の見合わせ、改善の意向が確認できない場合は全売却も実施しており、直近の決算期(2018年7月20日～2019年7月19日)では計3社の売却を実施した。

こうした運用を行いつつ、同社は経済的リターンも生み出している。「結い 2101」が目標としている年率リターン4% (信託報酬控除後) に対して、過去5年の実績は年率4.8% (信託報酬控除後、2019年7月19日時点)。当ファンドはベンチマークをもたないものの、これは、TOPIXよりも若干高いパフォーマンスである。

通常、運用会社は、投資ノウハウの公開となるため投資先企業を開示しないが、同社では、「結い 2101」の投資先を自社のウェブサイト等で開示している。また、単なる開示に留まらず、「結い 2101」の運用報告会や「受益者総会」等の催しでは投資先を積極的に紹介し、投資家との対話の機会も設けている。鎌倉投信は、その投資活動のみならず、投資先の事業内容を紹介することを通じて「いい会社」を応援している。

「いい会社」の着眼点



人	共生	匠
社員個人の尊重	顧客・取引先	商品・サービスの優位性・独自性
企業文化	地域社会	市場性 収益性
経営姿勢	自然環境	変化への対応力 革新性

本資料の無断転載・複写を禁じます。COPYRIGHT KAMAKURA INVESTMENT MANAGEMENT CO., LTD.

「いい会社」の着眼点

※受益者総会®は鎌倉投信の登録商標です。

株式会社 滋賀銀行

「お金の流れで地球環境を守る」環境経営

滋賀銀行は、2017年に11月に「しがぎんSDGs宣言」を地銀として初めて掲げた。「自分にきびしく 人には親切 社会につくす」を行是として掲げ、その経営理念には、地域社会・役職員・地球環境との共存共栄を掲げる同行にとって、SDGsへの取組みは、「当然のことで、違和感もなかった」という。2019年2月には、「SDGs推進本部」が開催する「第2回ジャパンSDGsアワード」で、特別賞「SDGsパートナーシップ賞」を金融機関として初めて受賞した。

同行は、地域経済の創造、地球環境の持続性、SDGsを担う人材の育成を3つの重点項目に据え、多様なアプローチでSDGsに取り組んでいる。

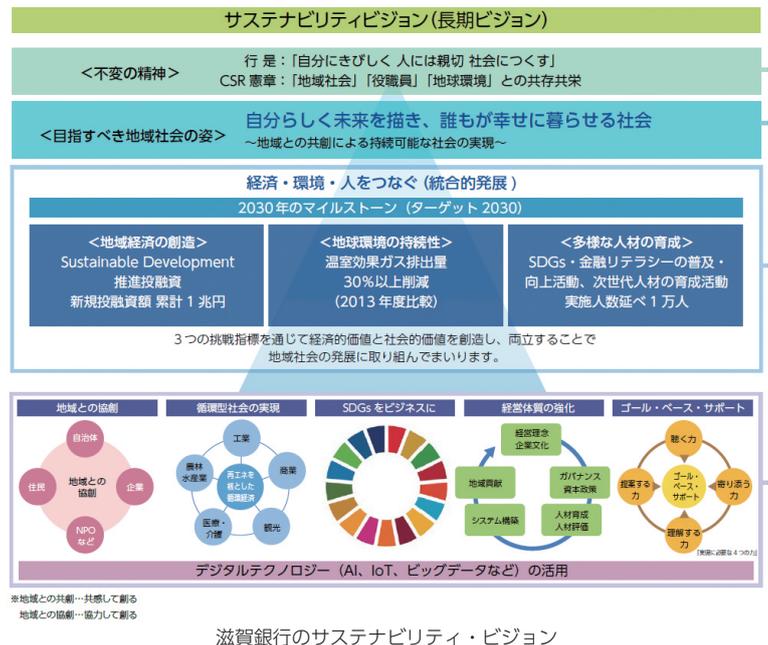
地域経済の創造では、「ニュービジネスサポート資金(SDGsプラン)」「SDGs私募債『つながり』」などの金融商品の展開に加え、「サタデー起業塾」の開催やGAP認証取得をサポートするなど、事業者へのコンサルティングサービスも積極的に実施している。このうち「ニュービジネスサポート資金(SDGsプラン)」では、SDGsに貢献する新規ビジネスに取り組む顧客の資金繰りや設備投資を支援、優遇金利での融資を行っている。事例としては、水質浄化技術を活用したフグの陸上養殖に取り組む企業への融資がある。独自技術により排水を行わずに水質を保ち、周辺環境に影響を与えずにコスト削減を実現した。この事業は、環境省が推進し、普及を目指すESG地域金融の先駆的実践例としても紹介されている。

地球環境の持続性では、お金の流れで地球環境を守る、「環境金融」の取組みを進めている。独自に制定した「しがぎん琵琶湖原則」では、環境格付けを実施し、その評価によって優遇金利での融資を実施。「エコプラス定期預金」では、定期預金を行うと滋賀銀行が環境目的のある寄付や助成を実施している。こうした顧客に提供する金融商品を通じた取組みに加えて、同行はエコオフィスづくりで銀行内の省資源・省エネルギーへの取組みを進めるなど、自身の取組みも積極的に行っている。

SDGsに取り組む地域銀行といえば滋賀銀行というほど、同行のブランドイメージは定着し

つつあるが、その裏には、地道な取組みがある。SDGs宣言には構想から発表まで1年かかり、その間は社内の理解向上に努めたという。SDGsの基礎知識をイントラネットに掲載し、名刺の裏にSDGsのロゴを入れ、支店長以上は全員がSDGsバッジを着用した。名刺とバッジのロゴについて顧客に問われれば応えなければならないため、行員それぞれがSDGsについて学ばざるを得ない状況にした。また、SDGsを経営戦略に落とし込み、KPIも設定、公表することで、SDGs推進体制を整えた。

今後は、投融资先事業の環境・社会面の評価手法にさらに取り組みたいという。評価手法のノウハウをさらに蓄積・発展させることが今後の強みになると考えている。また、地域に資金が入り、それが循環することを何よりも重要視している。こうした視点で、滋賀県の中で、地域循環共生圏を創造する構想も推進しており、地域の様々なステークホルダーや環境省と取組みを進めているという。人口減少による経済規模の縮小によって地域金融機関が、総体として厳しい経営状況下にある。そうした中、自らの強みを見出し、差別化を行うこと、新たなビジネスモデルを開発し、新たな市場を開拓することは不可欠である。そうした危機感もまた滋賀銀行の取組みを推し進めている。



株式会社大和証券グループ本社

参加型のSDGs戦略策定

大和証券グループ(大和証券)による環境社会分野への取組みは長い。1972年には中高年の疾病予防等に関する研究助成を行う大和証券ヘルス財団が設立され、1999年には社会貢献室が設置された。2008年に予防接種のための国際金融ファシリティ(IFFI)が発行する、途上国の子どもたちにワクチンを提供する資金を調達するワクチン債を引き受けて以降は、社会貢献が本業の中でも認識されるようになり、こうした「インパクト・インベストメント¹」にも力が注がれてきた。その結果、2008年3月～2019年3月末の期間に販売された、日本の個人投資家向けのSDGs債(インパクト・インベストメント債券)総額1兆4,077億円のうち、大和証券による販売額は6,974億円(約50%)を占めている(大和証券調査に基づく)。

同社において本業を通じたSDGsへの取組みが本格化したのは、2017年に中田誠司氏が執行役社長(CEO)に就任して以降である。2018年には、中田氏を委員長としたSDGs推進委員会を設置。さらに、経営戦略の根底にSDGsの観点を取り入れた中期経営計画[“Passion for the best” 2020]、および経済的価値と社会的価値の両立、すなわち共通価値の創造を掲げた[Passion for SDGs 2018～大和証券グループSDGs宣言～]を策定した。SDGsとESGは重複部分も多いことから、大和証券では、このようにSDGsを本業に取り入れることが、ESG評価の向上にもつながると考えている。

大和証券のSDGsの取組みの中で興味深いことのひとつが、「大和証券グループSDGs推進アクションプラン Passion for SDGs 2019」の策定プロセスである。このプロセスは、大別して2つある。一つは、各本部、グループ各社の担当者で構成される「SDGs推進連絡会」が現行ビジネスをもとに「現在できる取組み」を検討したこと。もう一つは、海外拠点や支店を含むグループ全体で社内公募した社員有志約120名で編成した「SDGsワーキンググループ」が「2030年のありたい姿」、つまり理想像から実施すべきことをバックキャストで検討し、アクションプランへの提言を行ったことである。



「SDGs推進アクションプランPassion for SDGs 2019」の策定プロセス

同アクションプランでは、以下の4点に取り組むことで、持続可能な資金循環を生むことを目指している。第一に、SDGsの普及啓発を図りSDGsへの投資ニーズを喚起すること。第二に、SDGsへの投資ニーズに応える金融商品の提供により、資金需要主体への安定的な資金供給を可能にすること。第三に、投資やコンサルティング事業等を通じて、SDGsに資する産業や企業等を直接的に支援すること。第四に、企業活動による社会へのインパクトの適切な評価を資金運用主体にフィードバックし、さらなる投資機会創出につなげていくことである。

大和証券では、SDGsと事業の融合を検討し始めるため、2018年4月、経営企画部内にSDGs推進室を新設し、グループ全体へのSDGs浸透及び取組み推進を図っている。同年10月には、さらに社内の組織改正を行い、従来ESGやCSRを担当していた広報部CSR課の機能をSDGs推進室に統合した。この統合の背景には、本業の中で利益を生みながら社会に役立つ事業を中心に据え、かつ社会に貢献するための取組みを全てSDGsの枠組みの中で行うという考えがある。

現在、大和証券では新たに事業を立ち上げる際、SDGsのレンズを通して検討を行うことにしている。SDGs推進室では、社員から、自分が担当するビジネスをSDGsの観点でどのように捉えるべきか、ということに関する問い合わせが多くあるという。

¹ インパクト・インベストメントとは、投資に際して、経済的利益を期待するだけでなく、貧困や環境問題などの社会課題に対して解決を図る用途に資金の使途を限定する投資のこと。

ニッセイアセットマネジメント株式会社

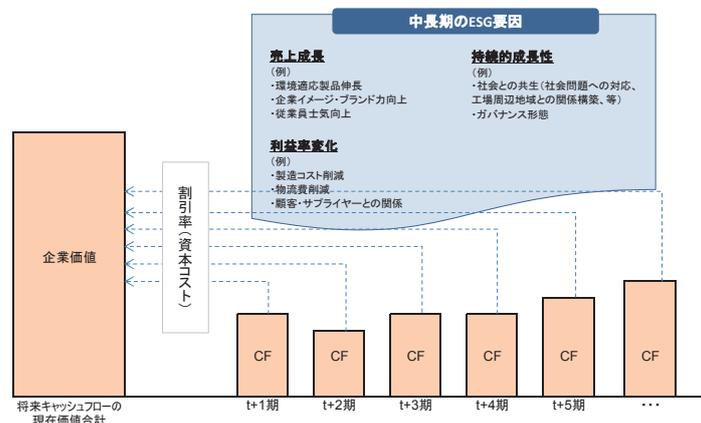
セクターアナリスト一人ひとりがESG分析も担当

ニッセイアセットマネジメント株式会社(ニッセイAM)は、運用資産額約13兆円を有するアセットマネジメント会社である。同社は、2006年には国連責任投資原則(PRI)に署名し、2007年にはグローバルな機関投資家団体である国際コーポレートガバナンス・ネットワーク(ICGN)にも加盟するなど、比較的早期の段階からESGを巡るグローバルな知見や動向に注目してきた。2014年5月には日本版スチュワードシップ・コードに対して、また、2017年5月にはその改訂版に対して、受け入れを表明している

気候変動問題やSDGsに対する企業対応が進む中、ニッセイAMではESG評価を通じて投資先企業の持続的成長力(サステナビリティ)を把握することの重要性が一層高まると考え、ESGの取組みを推進している。同社が掲げる「ESG取組み方針」には4つの柱がある。第一に、長期的な投資のリスク・リターン向上の観点から、運用資産の投資価値に及ぼすESGの課題とその影響の把握・理解に努めること(ESG課題の認識)。第二に、受託者責任の観点から、ESG課題を運用プロセスにおいて考慮することに努めること(運用プロセスにおけるESG考慮)。第三に、ESGの要素を考慮した商品を開発・運用し、投資を通じて持続可能な社会の実現に貢献したいという投資家のニーズに応えること(ESGを考慮した商品の開発)。第四に、コーポレートガバナンスの向上をはじめとしたESG課題、および長期的な企業価値向上の観点から、企業との対話や適切な議決権行使に努めること(企業との対話)である。

具体的な取組みとしては、投資先企業の持続的成長力(サステナビリティ)を把握するための軸として、独自のESG評価を運用プロセスに組み込み、中長期の業績予想の確信度を向上させるよう努めている。E(環境)の具体的な評価視点は、TCFDで焦点があたる気候変動問題をはじめとする環境問題への取組みと企業価値毀損の防止・向上へのつながりである。社会(S)は、ステークホルダー(従業員・顧客・取引先等)との関係と企業価値向上へのつながり。ガバナンス(G)では、ガバナンスの仕組み、体制等と企業価値向上へのつながりである。これらについて、同社では、適宜(少なくとも年1回)調査対象企業を再評価するなど、適切なモニタリングを行う仕組みを構築している。

ニッセイAMは、ESGを組み込んだ運用プロセスを進化させるため、2016年3月に新たに「ESG推進室」を設置した。ESG推進室では、ESGの調査をグローバルで行うとともに、運用担当者向けにESGリサーチ会議を開催し、ESGの知識の共有化・深化を図っている。また、ESG分析において、外部のESG評価会社を活用するアセットマネジメント会社が少なくないと考えられるが、同社はESG評価を原則として自社で行っている。その際、財務分析を担当するセクターアナリストとESG評価専門のアナリストを分けず、セクターアナリスト一人ひとりが企業価値分析の一環としてESG課題も分析するという体制をとっている。このように、アナリスト一人ひとりが企業とそれを取り巻くESGの状況を個別に把握し、独自の評価の枠組みに基づいて自社で評価することで、よりESG要素をインテグレートした投資判断の実施に取り組んでいる。



ESG要因の企業価値評価への反映イメージ 出所：ニッセイアセットマネジメント

年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)

世界最大級の年金基金としてESG投資を牽引

年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) は、運用資産額159兆円の世界最大級の年金基金であり、国内外の債券や株式に幅広く分散して投資を行う「ユニバーサル・オーナー」である。また、次世代の被保険者に必要な積立金を残すことを目的として超長期の投資を行う「世代をまたぐ投資家」でもある。こうした立場から、長期にわたって安定した収益を確保するためには、資本市場全体が持続的・安定的に成長することが重要であり、環境・社会問題が資本市場に与える負の影響を減らすことが不可欠と考え、ESG投資に積極的に取り組んできた。

GPIFの運用方針は、その運用規模ゆえに資本市場に対して大きな影響力を持つ。2017年にESG指数の公募・選定を行い、運用を開始した際にはメディアや市場関係者の間で注目を集めた。2018年には、グローバル環境株式指数の選定を行い、ESG指数に連動する運用資産額を3.5兆円に増やした。こうした動きが、企業側のESG指数に選定されることを意識した情報開示や評価機関への対応など、企業のESG対応を促す一要因となってきたというのが多くの市場関係者の認識である。

2018年12月には、TCFDへの賛同を表明し、同年度のESG活動報告では、TCFD提言に即して気候関連情報の開示を行った。具体的には、ポートフォリオの温室効果ガス排出量等の分析やシナリオ分析等を行い、結果を公開した。報告書では、分析の手法やレポートが完全でないことを認めながらも、情報開示を行うこと自体が、ESGへの取組みに関する議論に一石を投じることになり、開示することのメリットが相対的に大きいと判断したことが説明されている。こうした姿勢もまた日本におけるESG投資を牽引する存在としても認識される所以である。

情報開示推進の取組みはこの他にもある。例えば、委託先の運用会社に対し、優れている、また改善度の高い統合報告書の選定を依頼し、高い評価を得た企業名を公開している。また、2018年度は、ニッセイアセットマネジメント株式会社に「ESGに関する情報開示についての調査研究」を委託した。情報公開についての企業の対応が一部先進的な企業とその他で二極化しているとの問題意識の下、様々なガイドラインなどが乱立している現状に混乱する企業の側面支援となれば、GPIFのESG投資の質の向上に繋

がるということ意識した。

SDGsについては、その重要性を認識しつつ、GPIFではそれを目的として投資は行っていないという (ESG投資とSDGsの関係性については、図を参照)。GPIFの投資は、あくまでも年金制度が長く続くために積立金を運用することが目的であり、この目的を達成するためにESGが重要だという考えだからである。一方で、ESGとSDGsの親和性は高く、表裏の関係にあるとも考えている。2019年6月には、経団連と東京大学と共同で、「Society 5.0 for SDGs」の実現に向けて、「Society 5.0」とESG投資を結びつけるべく共同研究を行うことに合意した。また、同年9月に設立された国連主導の「持続可能な開発のためのグローバル投資家 (GISD) アライアンス」には理事兼CIOの水野弘道氏が名を連ねている。

今後の課題としては、ユニバーサル・オーナーを標榜するアセットオーナーが気候変動リスクにいかにか立ち向かうのか、先行する株式以外のアセットクラスに対しいかにESGを考慮していくのかなどがある。こうした大きな課題に対してGPIFが方向性を示せば、日本のESG投資の方向性や在り方に大きな影響を与えることは間違いない。今後もGPIFの活動が注視される。



ESG投資とSDGsの関係性

株式会社みずほフィナンシャルグループ

サステナビリティ分野の新商品を通じたSDGsへの貢献

みずほフィナンシャルグループ(みずほ)は、メガバンクとして、2018年度末の時点で、預金残高は124兆3,110億円、貸出金残高78兆4,569億円を誇る。みずほは、グループ一体となって様々なSDGs課題に取り組んでいる。

〈みずほ〉では、持株会社のもとで、顧客の属性に応じた銀行・信託・証券等グループ横断的な戦略を策定・推進する5つのカンパニーと、カンパニー横断的に機能を提供する2つのユニットを設置し、グループ運営を行っている。各カンパニー・ユニット²は、SDGsや気候変動に関するリスクと機会を特定し、5ヵ年経営計画および業務計画において具体的な計画を定めて取組み、顧客ニーズを踏まえグループ内で連携する体制を整備している。

その事例として、みずほ銀行が把握した企業の課題・ニーズとみずほ情報総研の環境・エネルギー分野の知見を踏まえ開発された「Mizuho Eco Finance」がある。同商品は、下表のグローバルに信頼性の高い評価指標を用いてスコアリングし、5段階で各企業の環境配慮に関する情報開示への取組み状況を評価。上位2段階までのスコアリング結果を満した企業に対し、みずほ銀行が融資を行うものである。借り手は自社の取組みの先進性をアピールできるとともに、融資決定後もモニタリングを通じ、みずほ情報総研よりスコア改善や維持に向けた助言をうけることができるメリットがある。

- (1) TCFDへの賛同表明
- (2) S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数
(カーボン情報の開示ステータス)
- (3) S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数
(十分位数分類)
- (4) SBT (Science Based Targets) 認定/
コミット状況
- (5) 温室効果ガスに関する環境長期ビジョン策定内容
- (6) 温室効果ガス排出量 (Scope 1 + 2)
- (7) 温室効果ガス排出量 (Scope 3)

Mizuho Eco Financeの評価指標

みずほ証券では、サステナブル債の組成に積極的に取組み、その組成額は2016年度の3件(58億円)の規模から2018年度の28件(1,243億円)と急成長を遂げている。さらに、みずほ銀行は、2018年に国際的な原則である「グリーンローン原則」に準拠したグリーンローンの契約を締結。また、2019年には独立行政法人鉄道建設・運輸施設整備支援機構のシンジケートローン方式によるサステナビリティローン調達のアレンジャーに単独で就任した。

みずほ銀行内のSDGsビジネスデスクが主導して行った国内初の広域(広島地域の6自治体)連携型「ソーシャル・インパクト・ボンド」の組成(2018年)も注目したい。これは、同地域の「大腸がん検診受診勧奨事業」に対し、みずほ銀行等の金融機関からの投融资やクラウドファンディングも活用し資金提供をする。なお、事業により生み出される社会的インパクトが可視化され、その達成度合いに応じて行政から資金提供者に支払いが行われる。既に、みずほ銀行では同種の仕組み(ただし広域連携型ではなく、八王子市のみ)の下での八王子市案件に参加し、大腸がん検診受診率改善(2015年度の9%から2017年度の26.8%)というインパクトを生み出している。

このように、みずほフィナンシャルグループでは様々な分野においてサステナブルファイナンスを推進している。さらに、同社ではTCFD提言の趣旨に賛同しており、TCFD提言を踏まえた開示を進めている。その中にはモニタリング指標として「グリーンファイナンス/サステナブルファイナンス」の額も掲げており、今後も「グリーンファイナンス/サステナブルファイナンス」を増加させるべく、邁進している。

² カンパニーは、リテール・事業法人、大企業・金融・公共法人、グローバルコーポレート、グローバルマーケティング、アセットマネジメントの5つで構成。ユニットは、グローバルプロダクトおよびリサーチ&コンサルティングの2つで構成。

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社

グローバルイニシアティブへも参加し、ESGエンゲージメントを積極展開

三井住友トラスト・アセットマネジメントは、運用資産残高70兆円の国内最大規模の資産運用会社である。同社はインベストメント・チェーンの中での企業価値創造を支援することをスチュワードシップ活動の目的として掲げ、活動の一環と位置付けられるESG対応にも積極的に取り組んでいる。

同社のESGへの取組みは、スチュワードシップ活動の専門担当部署であるスチュワードシップ推進部のメンバーとリサーチ運用部のアナリストが協働で行う。ESG投資では、リサーチ運用部のアナリストがESG要素を含む非財務情報評価を行い、運用担当と連携しながらインテグレーションを行っているほか、各種ESGインデックスを用いたパッシブ商品も提供している。

2019年～2020年に注力するESG活動テーマとして、①気候変動問題、②水資源・海水汚染問題、③ガバナンス改革の後押し、④ESG情報開示の促進をあげる。グローバルな課題については、PRIなど様々なグローバルイニシアティブに参加することで、課題やエンゲージメント手法の知見を蓄積し、国内でのエンゲージメントにも活かしている。PRI関連の活動では、国内機関としては初めてリード・マネージャー（パーム油、森林資源、水資源）も務めている。

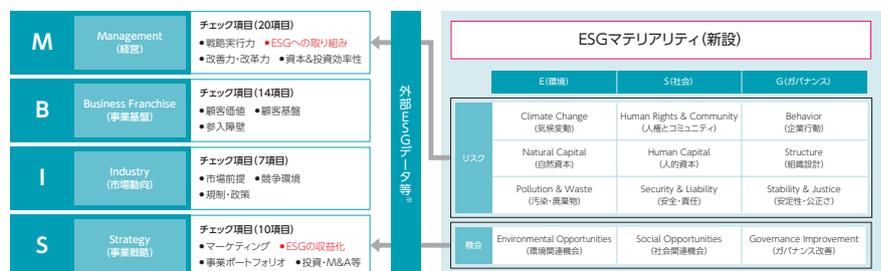
非財務情報を評価する同社独自の仕組みが、MBISである。MBISのMは経営 (Management)、Bは事業基盤 (Business Franchise)、Iは市場動向 (Industry)、Sは事業戦略 (Strategy) を表している。投資先企業のESG課題のリスク側面の評価項目はMに、事業化・収益化といったESG課題の機会の側面の評価項目はSに取り込み、ESGマテリアリティ分析を通して具体的なESGリスクと機会を特定している (図参照)。

SDGsについては、上記ESG課題への取組みを通じて目指すべき企業価値創造のゴールと位置付け、投資先企業に取組みを促している。投資先企業のSDGsの目標設定の妥当性を見る際には、そこに至った「ストーリー」を重

視するという。具体的には、目標設定の背景にあるシナリオや、企業の付加価値や貢献の仕方についての考え方を聞くことで、その目標設定が表面的なものか、議論された結果のものを判断している。

同社は、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) への賛同を2019年2月に表明、TCFDで推奨される各分野の情報公開は2020年度中を予定している。先般実施した今後の気候変動シナリオに応じた変化を評価する移行経路分析では、ポートフォリオは2℃シナリオに整合性がなく、2037年には許容排出量を上回るという結果となった。そのため今後は、投資先企業への温室効果ガス削減、脱炭素化、情報開示を働きかけることで対応していく。

ESG投資に積極的かつグローバルに取り組んできた同社が課題として挙げるのが、ESGデータの網羅性・一貫性・継続性である。情報開示の進展が望ましいことを大前提として、課題は、何をどのように公開するかということと、そうした情報が投資側にとって利用可能か否かだということ。一部先進的な企業による情報開示が進んでいるものの、企業数自体がまだ限定的で比較が難しく、情報の活用も加圧材料にとどまっていることが悩ましい点とのこと。ソフトロー (コード類) などを通してESG情報開示を促進していくことも検討すべきとの立場であり、エンゲージメントの優先課題としても情報開示を位置付け、自らも役割を果たす方針を立てている。



*外部ESGデータ等を参照してアナリストが評価



株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ

数値目標の設定で着実なサステナブルファイナンスを実施

三菱UFJフィナンシャル・グループ (MUFG) は、日本最大かつ世界最大級の日本のメガバンクであり、貸出金残高は106兆2,748億円、預金残高は183兆1,741億円にのぼる (2020年第3四半期業績)。

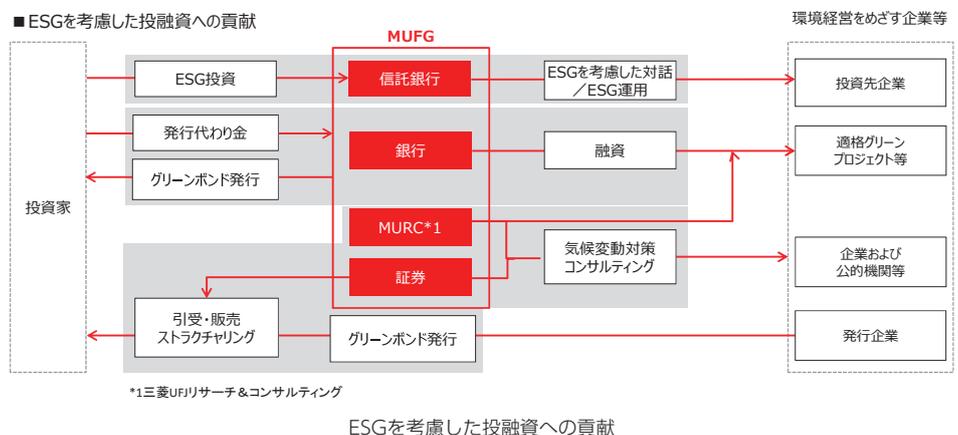
MUFGは、グループ全体として様々なESG課題に取り組んでいる。その大きな特徴の一つとして、サステナブルファイナンスに関する数値目標の設定があげられる。MUFGは2019年5月に、持続可能な社会の実現及びSDGs達成に貢献するため、2019年度から2030年度までに累計20兆円のサステナブルファイナンスの実施を目指すという数値目標をうち立てた。このうち8兆円で環境分野でのファイナンスが予定されており、既に再生可能エネルギー分野で積極的に展開されている。MUFGの同分野におけるファイナンスアレンジの実績は、2018年は3,940百万米ドルであり、2016年から2018年まで3年連続で世界第一位を獲得している (再エネ事業に関連したファイナンスリードアレンジのリーグテーブル³に基づく実績)。

一方、ネガティブな影響への対策も進みつつある。MUFGでは環境・社会配慮を実現するための枠組みである「MUFG環境・社会ポリシーフレームワーク」を2019年5月に改定し、炭素集約度が高い石炭などについて新たな方針を打ち出した。その内容とは、第一に、新設の石炭火力発電所へのファイナンスは原則実行しないこと。第二に、「ファイナンスに関して特に留意する事業」の中に、石炭火力発電、クラスター弾製造に加え、森林、パーム油、鉱業 (石炭) を新たに追加したことである。

MUFGの主要子会社である三菱UFJ銀行では、2019年11月末に日本の銀行として初めて、サステナビリティ・リンク・ローンによるシンジケーションを国内で成約した。同

ローンは、借り手のCSR戦略に規定されているサステナビリティ目標 (サステナビリティ・パフォーマンスターゲット) と連携したサステナビリティ目標を設定し、金利などの貸付条件と目標に対する借り手のパフォーマンスを連動させることで、目標達成への動機付けを与える仕組みである。サステナビリティ・リンク・ローンは、低金利政策の状況下、金融機関が借り手との積極的な対話の枠組みの一つとして活用されていくことが想定される。同年3月には、資金使途を「グリーン」に限定したグリーンローンのシンジケーションも2件成約している。

三菱UFJ銀行では、ESGの中の環境 (E) と社会 (S) に取り組むにあたって、SDGsなどから関連課題を整理し、優先的に取り組むべき環境社会課題 (ES課題) を特定している。具体的には、①少子高齢化、②産業育成と雇用創出、③社会インフラ整備・街づくり、④地球温暖化・気候変動、⑤金融イノベーション、⑥働き方改革、⑦複数の領域に跨る環境・社会課題、の7つである。これらの課題を含めたESGに取り組むため、2019年8月に、サステナブルビジネスに横断的に取り組む専門組織としてサステナブルビジネス室を新設した。同室では、必要とされる環境・社会課題に向けたリスク管理の高度化、ESG動向を踏まえたローン商品の開発や出資の検討などを含む、新たな金融ソリューションを提案・提供している。MUFGでは、こうした取組みを着実に実施し、経営ビジョンである持続的な成長の実現に邁進している。



³ リーグテーブルとは、メディア等が発表する、投資銀行などの引き受け業者の引受実績のランキング表を指す。

株式会社りそな銀行 (資産運用部門) ⁴

ユニバーサルオーナーとしての責任投資とエンゲージメント

りそな銀行の資産運用部門は、公的年金や企業年金を中心として20兆円超の信託財産を運用する。ユニバーサルオーナーシップの概念をベースに責任投資活動ならびにスチュワードシップ活動を進めている。2010年に署名したPRIの年次報告では、その責任投資への取組みの総合評価でA+(2018年、3年連続)の最上位を取得している。また、格付投資情報センター(R&I)が実施した年金顧客満足度アンケート(2018年)では、スチュワードシップ活動の評価で首位となった。

同社では、ESGは投資家が、SDGsは国際社会が、CSRとCSVは企業が主語にあたるものとして整理している。そして、りそなを含む投資家・金融機関は、ESGという手段を通じて、企業の中長期的な事業価値向上を目指すことで、SDGs達成という目的に貢献する。また、企業はCSVという手段を通じてSDGs達成を目指していくものと位置付けている。

同社のESG活動の特徴はエンゲージメント活動にあり、「対話」と明確に区別している。即ち、「エンゲージメント」を「解決すべき課題を設定、課題解決に向けて議論を行い、結果を出していくこと」と定義する一方、「対話」を「企業と投資家が双方向のコミュニケーションを通じ、相互理解を促進すること」と定義している。

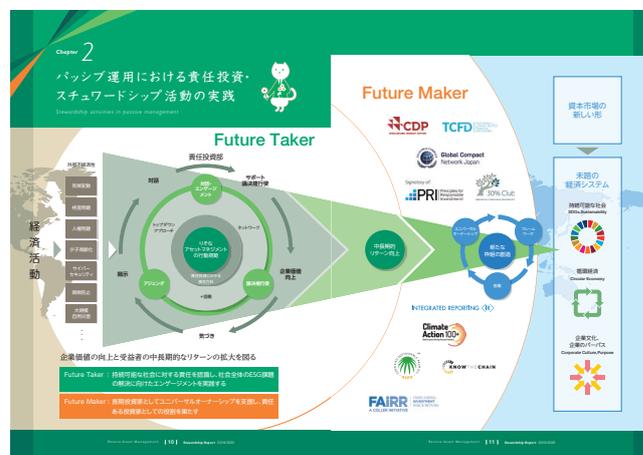
こうした整理の下、パッシブ運用では、ユニバーサルオーナーとして、持続可能な社会に対する責任を認識し、社会全体のESG課題の解決に向けたエンゲージメントに精力的に取り組んでいる。具体的には、環境・社会に関連したグローバルイシューに対してトップダウンアプローチで設定された課題(気候変動リスク、サプライチェーンリスク等)に加えて、ボトムアップアプローチで設定された課題(企業情報開示やガバナンス関連等)に関するエンゲージメントを実践している。

パッシブ運用におけるエンゲージメントにおいては、SDGsで提示されるあるべき未来からのバックキャストを基本に、NGO・有識者等の多様なステークホルダーからのインプットを受けて、テーマを絞り込んでいる。2017

年度には、気候変動にかかる情報開示、Climate Action 100+、パーム油を中心としたサプライチェーンのリスクマネジメントなどを推進した。サステナブルなパーム油の調達に関するエンゲージメントのプロセスや事例については、スチュワードシップレポート2018/2019で複数ページにわたって詳細に開示されており、同社の特徴がよく分かる内容となっている。また、2018年度には、取締役会のダイバーシティ、海洋プラスチック問題、食の安全(工場の畜産と耐性菌問題)を新規テーマとして追加した。

エンゲージメントのテーマ選定等のプロセスにおいて外部ステークホルダーの意見を取り入れている。環境や社会をテーマとした対話・エンゲージメントは当初、不慣れなこともあり、間合いを取ることに苦労した。また、上記のような環境・社会課題は、企業側との認識のズレが大きく、認識に関する溝が埋まるのに時間がかかったと振り返っている。

同社は、資産運用業務の競争力の源泉は人材であるとの考えがあり、現在は人材育成に注力している。ESGの議論は、損得だけではなく善悪の議論が入ってくるため、ESGをHOWに終始させず、よりホリスティックな議論へつなげるべきだと考える。また、こうしたことについて正しく理解を持った人間を金融として育てたいという。りそな銀行の責任投資・ESGへの取組みが今後も期待される。



⁴ りそな銀行(資産運用部門)は2020年1月より、りそなグループの資産運用業務をりそなアセットマネジメントに集約された。

株式会社大林組

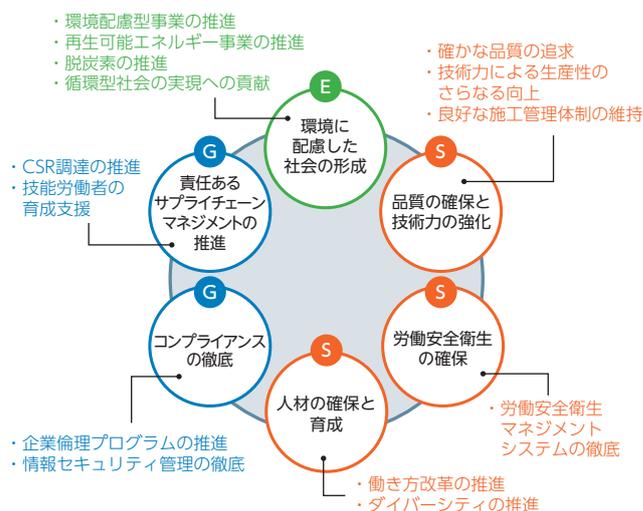
ビジョン策定・組織改編などを通じたESG経営の強化

大林組グループでは、ESGおよびSDGsの考えにも合致する「大林組基本理念」が経営の根幹に位置付けられている。この基本理念は、「地球に優しいリーディングカンパニー」として持続可能な社会の実現を目指す企業理念、「社会的使命の達成」と「企業倫理の徹底」を進める企業行動規範、創業以来受け継がれてきた「三箴（さんしん） 良く、良く、速い⁵」の3つから成り立っており、事業活動の中で実践されてきた。近年は、サステナビリティに関する社会的ニーズの高まりや、株式市場の情報開示の要請などを受け、その取り組みを強化させている。

持続可能な社会の実現に向けて今や必須ともいえる長期ビジョンについて、大林組は2011年に中長期環境ビジョン「Obayashi Green Vision 2050」を策定していた。2019年6月、これを発展させる形で、ESGの取り組みとSDGs達成への貢献を視野にいたした「Obayashi Sustainability Vision 2050」に改訂。この長期ビジョンは、同社グループが目指す2050年のあるべき姿を定義している。

本ビジョンを実現するための足元の計画としては、5カ年の中期経営計画2017がある。この中で、従来から取り組まれていたESGがはじめて明記され、技術、人材・組織に加えて、ESGが経営基盤戦略の3本柱の一つに掲げられた。その後、ESG経営の着実な推進に向けて、事業活動をESGの視点から再評価し、優先的に取り組むべき「ESG 6つの重要課題」と、それぞれの課題解決に向けたアクションプランおよびKPIが2019年に設定された。2022年4月から始まる次期中期経営計画の策定にあたっては、事業環境の変化やSDGsで目指す2030年といった時間軸なども踏まえ、検討を行っていくという。

ESGとSDGsをグループ全体で効果的に取り組むために、2019年1月に組織改編も行われた。ESGを根幹としたグループ経営戦略を総合的に立案・推進する部門として、グループ経営戦略室が設置され、その中に「ESG・SDGs推進部」が新設されたほか、経営企画部、事業統括部、経営基盤イノベーション推進部が置かれた。担当役員が同室長兼任となったことで、部門間のコミュニケーションや連携がとりやすくなり、シナジー効果を感じているという。



6つのマテリアリティとアクションプラン

KPIの設定や情報開示には、業界特性上の困難もある。例えば、建設業に関わる品質や性能は、法規制をクリアした上で顧客の要望に応えるものを完成させることが当たり前となっている。顧客の担当者の主観によらず満足度を客観的に表すのは難しく、各社のノウハウに関わる部分を適正に評価できるような指標が存在しない。またサプライチェーンも非常に幅広く、業種も多岐にわたるため一つの評価軸が当てはまらない。それでも投資家からの情報開示の要求は年々高まっており、且つ、詳細で要望もそれぞれ異なっている。そのため、タイムリーにどのような情報を開示するかの見極めが難しいという。そうした中でも大林組では、機関投資家、アナリストを対象とした見学会を10年以上前から開催しており、代表的な工事現場を実際に見てもらうことで、投資家などとの相互理解に努めている。

この他にも、大林組ではグリーンボンド、サステナビリティボンドを発行し、資金調達面でもESG経営を進めている。この活動を通じ、財務面では資金調達の幅や投資家の裾野の広がりを感じるとともに、ノウハウの獲得と経営姿勢を内外に示すことができたという。今後も引き続き、ESG経営が実践・強化されていくことが期待される。

⁵ 優良な工作物を廉価で、短い工期で提供すること。「箴」は戒めの意味。

花王株式会社

「正道を歩みつつ、よきモノづくりに取り組む」伝統花王ウェイ

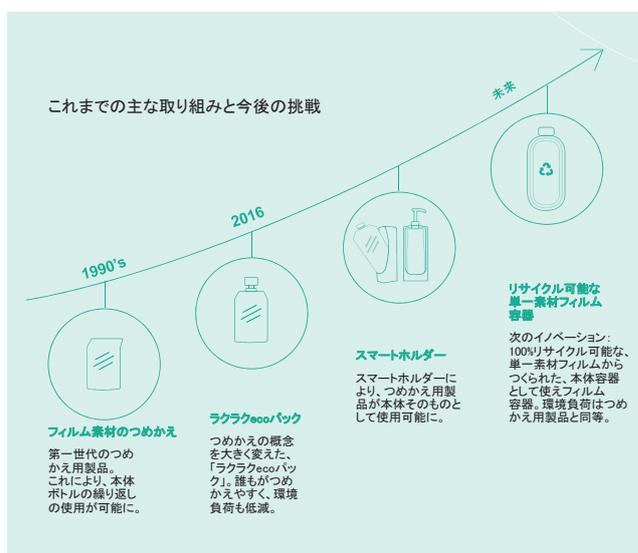
花王の持続可能性への取組みの歴史は長く、創業以来130年にわたって社会に貢献することを使命として活動してきた。その企業理念は、正道を歩みつつ、よきモノづくりを通して、世界の人々の喜びと満足のある豊かな生活文化を実現するという「花王ウェイ」に示されている。

2019年にはこの花王ウェイに基づいて2030年までのESG戦略「Kirei Lifestyle Plan」が発表された。この戦略では、①人、②社会、③地球に関する3つの柱の下に、それぞれの柱につき4つのアクションを設定した。例えば、③の「よりすこやかな地球のために」という柱の下には、脱炭素やごみゼロ、大気および水質汚染防止などが掲げられている。これら12のアクションに、基盤となる7つのアクション（徹底した透明性、人権の尊重、受容性と多様性のある職場など）を加えて、計19の重点取組みテーマが設定されている。

重点取組みテーマは、まずISO26000やGRI Standard、SDGsなどで示されている世界のトレンドを考慮しつつ社会的 이슈を78個に特定し、社外、海外まで、顧客のみならず、投資家や環境の専門家、その他の有識者、サプライヤーなどから評価してもらった。その結果をもとに、ステークホルダーにとっての重要度、花王にとっての重要度の二つの軸でマッピングを行った。その後、ESG推進会議、ESG委員会で審議を続け決定し、19のアクションに絞り込んだ。

ビジョンやESGの戦略を策定するだけでなく、その内容を確実に実践していく花王の姿勢は、新たに導入された推進体制からも見て取れる。2018年にはESG活動を本格化するため、サステナビリティ推進部を刷新し、ESG部門とした。取締役会の下にはESG戦略に関する活動の方向性を議論、決定する機関であるESG委員会を設置し、その直下に各部門のESG戦略を遂行する責任者で構成されるESG推進会議を新設した。これにより、ESGが完全に経営の中核に置かれることとなった。社外の有識者からの意見を求めることはもちろん、ESG部門のトップに、グローバルでESG関連業務の豊富な経験を有する外国人社員を配置したことも特徴的である。ESGを経営の中核に置く、このような推進体制は外部からも高く評価されている。

具体的な取組みとして、現在、花王が特に力を入れているのは、海洋プラスチック問題である。世界的に関心が高まっているこの問題は、投資家や他のステークホルダーとの対話でも高頻度で話題に上がるという。2019年に、花王は、プラスチック包装容器に対する考え方を「私たちのプラスチック包装容器宣言」で示した。この宣言にある「プラスチックは自然界に排出されるべきではない」という考えに基づき、4R (Reduce, Replace, Reuse, Recycle) の視点で取組みを進め、容器に使われるプラスチックの量を減らす試みが続けられている。従来につめかえ容器から、「ラクラクecoパック」、詰替えいらずの新発想の「スマートホルダー」等が開発され、プラスチックの使用量は減少している。現在は、100%リサイクル可能なフィルム容器の開発が進んでいる。包装容器におけるプラスチック削減の取組みに見られるように、花王のサステナビリティへの貢献は今後も進んでいく。



花王の包装容器開発の取組み

第一三共株式会社

ESG対応を活用しながらSDGsへの貢献を深化

第一三共は、SDGsのゴール3達成へまい進することは本業そのものであると捉えている。革新的医薬品を継続的に創出し、多様な医療ニーズに応えることが、価値創造の根幹であると同時に、社会・環境問題などのサステナビリティ課題の解決に貢献するためである。特に「がん」をはじめとするNCDs（非感染性疾患）、希少疾患、マラリア、結核、NTDs（顧みられない熱帯病）などのアンメットメディカルニーズ⁶の解決にイノベーション（ゴール9）を通じて取り組んでいる。気候変動対応（ゴール13）についても、全ての事業活動における環境負荷と環境リスクの低減、資源の有効活用などに取り組んでいる。

同社では近年、サステナビリティ課題への取組みやESG対応を加速させるため、組織体制や制度を強化してきた。SDGsなどの国際的枠組みを受けて、2019年には第一三共グループ企業行動憲章を改正。また、環境経営委員会をEHS経営委員会に発展的に改組し、事務局体制も以前はCSR部が務めていたものを、CSR部と人事部との共同とした。これにより、EHSを海外を含むグループ会社への仕組みとして拡大し、企業活動全般において持続可能な社会に貢献するとともに、リスクが同時に発生する可能性の高い環境（E）、健康（H）、安全（S）マネジメントを一体的に運営する体制を整えた。さらに中山会長が2019年5月より経団連の企業行動・SDGs委員会の委員長に就任したことで、経営層および従業員はSDGsやESGへの認識を深めている。

同社ではESGが注目される以前より、医薬品が環境に与える影響を重視し、環境データを開示してきた。世の中から求められていることはいち早く取り組もうという社風があり、2016年10月には、パリ協定の目標に沿った2030年までのCO2削減目標（2030年までに2015年比27%削減）として、国内2番目のSBT認定を受けた。

CO2削減目標達成のための取組みの一貫として、2019年10月に同社グループの小名浜工場（福島県いわき市）内に、医薬品業界では国内最大級となる自家消費型太陽光発電設備（出力3.3MW）の導入を決定、2020年度内の完成・

稼働開始を予定している。この太陽光発電設備は、同工場のCO2年間総排出量の約20%相当（約1,800トン/年）の削減を見込んでいる。



小名浜工場 太陽光発電設備完成予想図

同社に対するESG外部評価は高い。例えば、世界の代表的なESG投資指標であるDow Jones Sustainability Indices World Index (DJSI World) では、医薬品セクターの構成銘柄に2017年から3年連続で選定されている。DJSIなどへの対応は2014年から本格的にはじめ、数値情報を含めた情報開示を充実させるとともに、評価内容を詳細に整理・分析し、グループ内へフィードバックを行ってきた。社内では当初は情報開示に消極的な面もあったが、高い評価を受けることで前向きに捉えられるようになったという。

ESG外部評価自体は、レピュテーションや企業価値の向上の手段と捉えられている。その一方で同社では、評価対象の中に事業そのものである研究開発や製品の品質問題なども含まれていることから、普段の取組みが反映される評価の内容や、組織内へのそれらの浸透を重視している。ただし、投資家や評価機関ごとに求める内容や指摘が異なることもあるそうで、その際には理念に立ち戻ってその内容の是非を検討しているという。このように第一三共では、ESG対応を活用しながら本業そのものであるSDGsへの貢献を深化させている。

⁶ 未だ有効な治療方法や薬剤がない医療へのニーズ

株式会社高島屋

SDGsの考えを理解し、取り組みを着実に進める

事業活動を通じて社会課題解決への貢献と事業成長の両立を目指す高島屋グループは、「エネルギー」「環境」「食品ロス」「商品」「ユニバーサル化」「働き方」「従業員意識啓発」という7つの領域(図参照)において、取り組みを検討・推進している。具体的には、廃棄プラスチックゼロに向けたレジ袋・ストローの削減や食品ロス削減に向けた販売方法の見直し、ユニバーサル商品やリサイクルの拡充、店内サインや接客におけるユニバーサル対応の強化などがある。

■ 持続的成長に向けた取組み

グループ全体でSDGsの考えを理解し

環境・貧困など社会課題を強く意識して、企業の持続的成長を実現



持続的成長に向けて取り組む7つの領域

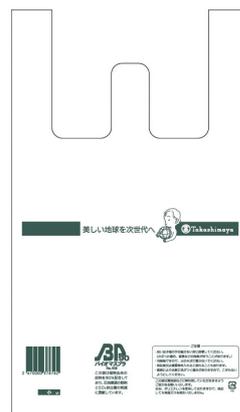
重点課題のひとつである「排出CO2ゼロ」については、事業活動で使用する電力を2050年までに100%再生可能エネルギーにすることや、2030年までに直接管理車両を100%ゼロエミッション・EV化(電気自動車に置き換え)することにも取り組んでいる。2019年9月には、それらを進めるために「RE100」と「EV100」という2つの国際イニシアティブに参加した。同社グループは、脱炭素社会の実現を目指す「気候変動イニシアティブ」や、脱炭素社会への移行をビジネス視点で捉える日本独自の企業グループ「日本気候リーダーズ・パートナーシップ(JCLP)」などにも参加していることから、多くの企業・団体との接点が増え、ネットワークが広がったと感じているという。

高島屋グループがSDGsの取り組みにおいて重視しているのは、SDGsの考え方を強く意識し行動することである。高島屋グループで働くすべての人が、SDGsの本質を正しく理解し、ステークホルダーの方々の理解・協力のもと、

持続可能な社会の実現に貢献することを目指している。一人ひとりが何をすべきかをより深く考え、積極的に取り組むことでSDGsの目標達成に貢献していくために、全社で社会課題を正しく理解するプログラムや課題解決に向けた議論を進めている。

その取り組みのひとつが、2020年4月1日から実施するレジ袋および紙製食料品用手提袋の素材切り替えと有料化である。環境負荷削減に向けて、主に食料品売場で提供しているプラスチック製のレジ袋は植物由来の原料を90%配合したバイオマスプラスチック製に、紙製食料品用手提袋をFSC®認証材に切り替えるとともに、いずれも有料での提供を始める。また、エコバッグの利用や手持ちの買物袋へのおまとめを呼びかける取り組みを全店で強化して、環境に配慮したライフスタイル提案を一層推進していく。

これからも社会課題を強く意識し、持続可能な社会の実現に向けた取り組みを、お客様をはじめとするステークホルダーと、一つひとつ着実に進めていきたい考えだ。



※新しいレジ袋のデザイン

色はグリーンを使い、「美しい地球を次世代へ」のメッセージとマスコットキャラクター「ローズちゃん」が地球をやさしく包み込む姿をデザインした。

株式会社ファーストリテイリング

グローバルな社会課題に応える世界のアパレル企業
「服のチカラを、社会のチカラに。」

ファーストリテイリングは「服のチカラを、社会のチカラに。」というサステナビリティステートメントを掲げ、サステナビリティを事業戦略の中核として位置づけている。ビジネスを支える「人 (People)」「地球環境 (Planet)」「地域社会 (Community)」の各領域における課題を解決するとともに、サステナビリティに対して非常に意識の高いミレニアル世代の視点など、消費者の意識の変化を機会として捉え、新たな価値創造を目指している。

SDGsやESGは、サステナビリティの各課題に対し、本業であるビジネスを通して対応すべきという社会からの要請であり、その要請に応えていくことが、将来的な企業価値の向上に繋がると考えている。ESGへの対応は、主に投資家を対象としてはいるものの、実質的には取り組みの外部評価として一般的に引用されており、あらゆるステークホルダーのニーズに応えるため、また、サステナビリティ活動とその情報開示がグローバル水準を満たすものであるかを確認するためのベンチマークとして捉えている。

同社の特徴は、顧客への訴求とESGを軸に多角的に情報開示を進めていることである。サステナビリティレポートは多様なステークホルダーにとって取り組みの全体像がわかりやすいように簡略化し、詳細かつ専門的な情報はウェブサイトやデータブックで公開している。例えば、「People」の領域では、人権デューデリジェンスの実施やダイバーシティの推進を行うとともに、取引先工場に対するサステナビリティ監査の結果や主要取引先工場リストを開示するなど、業界の課題に対応してきた。近年では、CHRB (Corporate Human Rights Benchmark : 企業人権ベンチマーク) に基づく詳細な情報開示にも取り組んでいる。「Planet」の領域では、ユニクロのダウン商品の回収・リサイクルや、リサイクルポリエステルを活用など、商品を通じたサーキュラーエコノミーへの対応に着手し顧客に訴求する一方で、CDPなどを通じた投資家向けの情報開示も行っている。「Community」の領域では、特に、自社商品の回収・寄贈を行う「全商品リサイクル活動」に継続的に取り組んでおり、届けた服がどのように役立てられて

いるかをわかりやすく発信している。さらに、LBGガイドンスマニュアル⁷に基づき、コミュニティ投資総額やその内訳について初めて開示を行い、投資家からの期待に応えるための取り組みも行っている。

ESGに積極的に対応してきた同社が課題として挙げるのが、評価指標の増加に対し、どう効率的に対応するかである。プラスチック問題やジェンダーなどの個別テーマでグローバルベンチマークを作成する動きがあるが、新しいテーマについて企業に情報開示を求める際には十分な指針の提供を望んでいる。また、各企業のビジネスモデルや業種特性を理解したうえでの質問の設計と企業間比較にも期待している。

同社は、SDGsやESGを一つのベンチマークとして捉えつつも、サステナビリティに関する国際的な議論やその主流をなす団体とも積極的に対話を行い、また、国際的な業界団体への加盟を通じて、グローバルな情報収集に努め、取り組むべき活動や開示すべき情報の網羅性・整合性の担保に努めるとともに、服のビジネスを通して、社会の持続的な発展に寄与する取り組みを強化していく方針である。



「全商品リサイクル活動」の様子

⁷ LBG (London Benchmarking Group) は、企業のコミュニティ投資額とその効果を測定するためのグローバル基準を提供するネットワークであり、ESG評価においても、LBGガイドンスマニュアルの使用が推奨されている。

株式会社丸井グループ

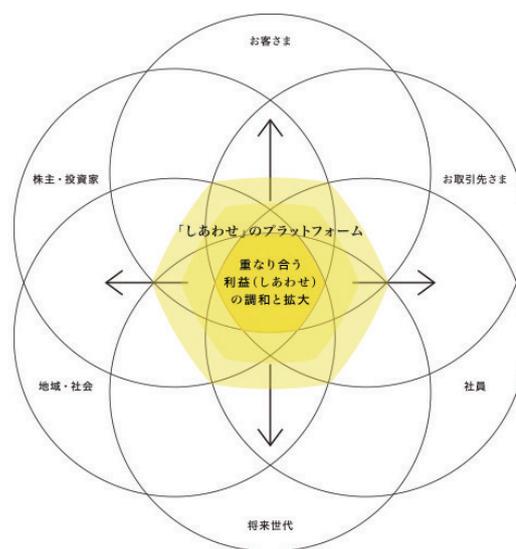
インクルージョン(包摂)で進める
「共創サステナビリティ経営」

1931年に創業した丸井グループは、時代や顧客ニーズの変化にあわせて小売・金融一体の独自のビジネスモデルを革新、進化させてきた。現在は第3の革新期にあり、店舗経営を百貨店型からショッピングセンター型に転換するとともに、カードについても支払う・借りるといった決済中心から、資産形成やさまざまな金融サービスの提供を始めている。その結果、売上収益に占めるリカーリングレベニュー(継続的収入)の割合が大幅に向上し、安定成長の基盤を固めつつある。こうした進展とともに、サステナビリティの取り組みも着実な進化を遂げており、Dow Jones Sustainability World Indexに2年連続で選ばれるなど、国内外で高い評価を得ている。

同社グループがめざす姿は、ミッションと2019年2月に策定されたビジョン2050で示されている。ミッションは、「すべての人が「しあわせ」を感じられるインクルージョンで豊かな社会を共に創る」とされ、それを実現するための道筋としてビジョンは「ビジネスを通じてあらゆる二項対立を乗り越える世界を創る」とされている。ここでいう二項対立とは、男性と女性、大人と子ども、健常者と障がい者、富裕層と低所得者層、現世代と将来世代などであり、それを乗り越えていく鍵として「インクルージョン(包摂)」が重視されている。

同社グループを取り巻くステークホルダーには、顧客、株主・投資家、取引先、地域・社会、社員、そして将来世代があり、これら6つのステークホルダーの重なり合う利益(しあわせ)を調和・拡大していくことが、真の企業価値であると考えられている(図)。そして、そのために推進しているのが、環境への配慮、社会的課題の解決、ガバナンスへの取り組みと、ビジネスが一体となった未来志向の経営、すなわち「共創サステナビリティ経営」である。

同社グループでは、以前から、本業を通じた社会貢献をめざしてきたが、CSRという言葉には本業プラスアルファのニュアンスが拭い切れず、違和感があったという。その点、ESGは「本業＝社会へのお役立ち」をめざす同社グループにとって、わかりやすい評価基準であると認識されている。



図：丸井グループの企業価値の考え方

このような観点から、近年は、ESG(サステナビリティ)経営を強固にするための体制整備が行われてきた。2015年10月に財務部から独立する形でIR部を、2016年10月に新たにESG推進部を、2017年4月にCSR推進部を改組してサステナビリティ部をそれぞれ設置。経営レベルにおいても、2019年5月に、グループ全体を通じたサステナビリティ戦略とその取組みを検討し取締役会に報告、提言などを行うサステナビリティ委員会を設置。取締役の報酬制度についても、中長期インセンティブの評価指標としてサステナビリティ目標を導入し、共創サステナビリティ経営と連動した役員報酬の設計を行った⁸。

情報開示については、毎年、共創経営レポート(統合レポート)と共創サステナビリティレポート(旧CSRレポート)を発刊し、ビジネスモデルや今後の取組み等について詳細に報告している。さらに2017年からは、これらのレポートやウェブサイト等で開示しているESG関連のデータを集約した「ESGデータブック」も公開している。今後も積極的にESG対応を進め、顧客や従業員にもっと共感してもらい、社会全体の動きとしてドライブをかけていけるよう取組みを進めていく考えである。

⁸ 具体的には、基本報酬以外の業績連動報酬の割合を高めるとともに、2020年3月期～2021年3月期においては、3つのKPI(ROE、ROIC、EPS)およびESG評価指標の達成度に応じて交付する株式数を決定するとした。

三菱地所株式会社

社会からの要請に応え、サステナビリティ先進企業を目指す

三菱グループには、150年の歴史の中で引き継がれてきた経営の根本理念があり、1930年代には、この理念が「三綱領(さんこうりょう)」として記された。三綱領に掲げられている内容の1つである「所期奉公(しょきほうこう)」は、事業活動の究極の目的は社会貢献であることを意味し、現在では、「事業を通じ、物心共に豊かな社会の実現と同時に、かけがえのない地球環境の維持にも貢献すること」と捉えられている。こうした脈々と続く理念は、地球レベルで持続可能な世界を目指すSDGsやESGの概念と極めて親和性が高い。

三菱地所グループにおいては、三綱領の精神に基づき、基本使命として「私たちはまちづくりを通じて社会に貢献します」という内容を掲げており、かねてより地球環境も含めたあらゆるステークホルダーの満足を意識したまちづくりに取り組んできたが、2017年にスタートした中期経営計画において、ESG先進企業を目指すことを皮切りに、ESGへの取組み加速を本格的に開始した。この背景には、SDGsやパリ協定の採択、PRIに署名する投資家の増加といった外部要請の高まりがあったという。

このような国際的な要請を受け、同社グループでは、2018年度に全社横断のワーキンググループを立ち上げ、SDGsの観点から三菱地所グループが注力的に取り組むべきテーマを、7つのマテリアリティ(環境、グローバルリティ、コミュニティ、ダイバーシティ、デジタル革新、少子高齢化、ストック活用)として新たに特定し、あわせて各マテリアリティに対するリスクと機会の整理も行った。またパリ協定への対応としては、2019年3月に、同社グループ全体のScience Based Target (SBT) (=温室効果ガスの中長期削減目標)を策定し、気候変動への対応の推進を加速させている。

2019年度からは、より経営に統合されたサステナビリティの推進を図り、かつ中長期的に社会価値を提供し続ける姿勢を明確化すべく、従来、総務・人事部部門の所轄となっていたサステナビリティ専任部署が経営企画系部門へと所轄変更され、部の名称も「環境・CSR推進部」から「サステナビリティ推進部」に改称された。同部は、Eを中心としたESG・サステナビリティ全般の取組み推進、ならびに情報開示等を担当し、Sは人事部と、Gは総務部と連携

し、取組みを推進する体制となっている。

2020年1月には、新たな経営計画として、「社会価値向上戦略」と「株主価値向上戦略」を両輪に据えた経営を実践するための「長期経営計画2030」を策定した。あわせて同社では「サステナビリティビジョン2050」を策定し、2050年における企業ビジョンを明確化。また、同ビジョンを達成するための具体的なテーマとアクションを定めるマイルストーンとして、7つのマテリアリティも踏まえた「三菱地所グループとしてのSustainable Development Goals 2030」を策定した。

1. ESGへの取組み(全体像)



この他、同社グループでは、国内の総合不動産会社としては初となる「グリーンボンド」の発行(2018年6月)やRE100への加盟(2020年1月)、TCFD提言への賛同(2020年2月)なども進め、これまで以上にサステナビリティへの取組みに力を入れている。今後は不動産デベロッパーとして、単にビルのスペースをテナントに貸すだけでなく、自然と人や企業が集まる・来たくなる場所を提供し、あらゆる機能・サービスが高次元化された、日本で最もサステナブルなまちづくりを目指していくという。今後も同社グループのサステナビリティへの取組みのさらなる深化が期待される。



一般社団法人 グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン (GCNJ)

〒150-8925 東京都渋谷区神宮前5-53-70 国連大学本部ビル3F

電話 : 03-6803-8155 FAX : 03-6803-8156

E-mail : gcjnoffice@ungcjin.net

URL : <http://www.ungcjin.org/>



公益財団法人 地球環境戦略研究機関 (IGES)

〒240-0115 神奈川県三浦郡葉山町上山口 2108-11

電話 : 046-855-3700 FAX : 046-855-3709

E-mail : iges@iges.or.jp

URL : <https://iges.or.jp/>

この出版物の内容は執筆者の見解であり、発行元（GCNJ 及び IGES）の見解を述べたものではありません。
©2020 Global Compact Network Japan and Institute for Global Environmental Strategies. 無断転載を禁ずる。