

SDGs 経営／ESG 投資研究会 第 1 回議事要旨

○日時：2018年11月26日(月) 8時00分～10時00分

○場所：経済産業省 本館17階 国際会議室

○出席者：伊藤座長、井阪委員、出雲委員、荻原委員、澤田委員、十倉委員、中島委員、林田委員、福島委員、吉田憲一郎委員、吉田淳一委員、戸出様（垣内委員代理）、堀切様（齋藤委員代理）、柿木様（永野委員代理）、安藤様（山田委員代理）

○討議テーマ：

1. SDGs は経営にとって意味があるか。それは何か。
2. 社会的責任を超えて「事業」「ビジネス」として成立する SDGs は何か。
3. 既存の取組に SDGs 項目のラベルを貼ることから踏み込み、SDGs の実現につなげるプロセスをどう具体化するか。
4. 投資家にとっての SDGs とは何か。企業が投資家に期待する視点はあるか。

○議事要旨：

【磯崎副大臣挨拶】

- ESG 投資の考え方が国連で採択され 12 年。ESG 投資の責任を果たす機関投資家は、既に数にして 2,000、資産運用規模で 80 兆ドルを超えた。ESG 投資は、企業行動に変容を促し、社会課題を解決に導く重要なツール。
- 3 年前 SDGs が国連で採択された。SDGs が目指す価値は、全ての人々が永続的に平和と豊かさを享受することを目的とする。SDGs が目指す多様な価値を企業が追求し、そのような企業行動にグローバルな投資が向かうことが、責任ある投資にとっての次なる課題。
- この「SDGs 経営／ESG 投資研究会」は、このようなグローバルな流れを踏まえ、「SDGs 経営」の推進に焦点を当てるもの。グローバルな社会課題の解決に取り組む国内外の企業の成功事例やそうした取組を投資家が評価する手法などを踏まえつつ、企業がどのように SDGs を経営に取り込んでいけるか、議論を深めていただきたい。
- 名だたる企業の CEO やアカデミアの長に議論に参画していただくのは、SDGs が「グローバルな課題の解決」という一つの部門に閉じない経営そのものに関わるアジェンダであるとともに、その SDGs を如何にして経営に取り込んでいくかという、チャレンジングな議論に向き合っていただくため。



- また、投資家の CIO（最高投資責任者：Chief Investment Officer）にもご参加いただき、こういった企業等の取組に関し、実際に投資につなげていく観点からの御知見を提供していただく。
- この場での議論を、日本が議長を務める来年の G20 等の場も見据えつつ、グローバルな課題解決に資する確かな成果につなげていく。

【伊藤座長挨拶】

- 我が国のガバナンス改革は、形式から実質へ移ろうとしている。 これまでは資本生産性を高めるということで、企業と投資家との間で緊張と協調を築きながら、それを対話の中に反映するという進めていた。
- 今後さらなるサステナブルな成長を遂げるには、SDGs や ESG と向き合う必要がある。 これは本質的かつ普遍的な取組になる。
- 今回のテーマを議論するに当たり、最先端のメンバーにお集まりいただいた。委員の皆様のお機嫌を越えるような、価値ある議論を行いたい。



【澤田委員プレゼンテーション】

- 我々はモノづくりをしており、自分たちの製品がいかに社会の役に立つか、が一番重要だと考えている。
- 人と人、人と地球、人と社会、のつながりを強めることができれば、結果として売上や利益がついてくる。これができるれば、納税、雇用という社会的役割を果たし、従業員やステークホルダーに対して還元することができ、それらをまたモノづくりに回すことができる。この流れを「ESG 視点の“よきモノづくり”と呼んでいる。
- ESG は E と S をガバナンスが支えているため、G がポイントとなる。
- 売上や利益が悪いということは、社会の役に立てる商品を出していないということ。 自分たちがきちんと消費者視点に立って役に立てているかの指標として、売上・利益が出てくるとも言える。
- ポイントは、①事業主体として、いかにビジネスとリンクさせるか、②社会に役に立つことを通じて、持続的な成長、売上・利益につなげるため、いかに本質的に物事を考えるか、という 2 点。
- 常に SDGs を横に置いて、我々がどの項目にどのような形で寄与するのかを考えている。 きちんと SDGs を考えていくことで、短中期ではなく、長期的な企業価値向上ひいてはグローバルで存在感のある企業の実現へとつながる。
- 花王の ESG 活動の特徴は、①攻めの ESG、②グローバルな取組、③「Kirei Action」の 3 点。
- 1 点目については、これまでは ESG は得た利益を使って



やれることをやるという、いわゆるコストと見なしていたが、今後は投資として捉えて行っていく。 2点目については、ESG活動を統括するトップに米国人を据えた。 3点目については、ESG活動を「Kirei Action」と銘打ち、「コト」を創造して「ココロ」まで届く活動や、製品は売って終わりではなく、そこをスタートとして最後の廃棄まできちんとフォローするといった考え方につなげている。

- ▶ 10月末に花王グループが出した「プラスチック包装容器宣言」もそうだが、できるだけ早くまとめ上げたものを取締役会でも議論した上で、どんどん発表し、ある意味自ら首を絞めているが、それぐらいの覚悟でやることを宣言している。
- ▶ 現在ボトルライクパウチ (BLP) で新たな詰替容器を展開しているが、従来のパウチの製造ラインは使えないので、大きな投資ではあったが、全て BLP のラインに切り替えた。EVA 計算ではこの投資は普通は許可されないが、長期的投資として考えることにした。
- ▶ 先述の①ビジネス、②本質という ESG 活動のポイントのうち、ビジネスについては、どこかで必ずリターンを得ることが重要。
- ▶ また、ESG 活動に当たっては本質的に物事を考えなければならない。 洗浄等は汚れを落とすことは中心であるがそれで終わりではない。例えば、テーマパークと連携して、キャラクターの 3D 形状の泡を作る技術を使って、テーマパークで「わくわく手を洗える」ような取組をしたところ、家でも同様の商品を使って手洗いが習慣になり、最終的には社会全体の衛生向上に役立てつつ、しかもビジネスのリターンにもつながっている。きれいにするというだけでなく、汚れを落とす一歩先を違う視点で捉えて、本質的に物事を提案すれば、社会に役立ち、長期的な投資につながるベースを築けるのではないか。
- ▶ ESG 活動は、そういう視点を変えるということが物事の本質ではないか。 何でもストレートに考えるだけでなく、視点を変える見方が、現実、必要になりつつある。
- ▶ 一面的に見えているものを、違う視点で見ることによって、社会の役に立つということを実感してもらえるような取り組みを ESG 活動のど真ん中に据えて実行している。

【出雲委員プレゼンテーション】

- ▶ 大企業の場合は SDGs にどのようにフィットさせるか、どのようにフォローするかがテーマになると思うが、当社のようなベンチャー企業の場合は会社の設立、ミッションそのものが SDGs と平仄を合わせている事例もある。
- ▶ 私たちのビジネスを SDGs に沿って説明すると、マルチステークホルダーのパートナーリングが獲得しやすくなるということを今、実感している。バングラデシュの取組み (ユウグレナ GENKI プログラム)、バイオ燃料の実用化、ASC 認証取得 (※申請中) という取組をこれまで主張してきたが、潜在的なパートナーの理解が順調に進まないことがあった。



しかしながら、ユーグレナ GENKI プログラムは SDGs の 1 番と 2 番、バイオ燃料は 7 番と 13 番、ASC については 12 番と 14 番にフィットしている事業、と説明を再構築することで非常に展開が早く進められるようになってきている。

- ▶ これまではユーグレナの栄養素に注目したエビデンスベースの説明をしてきたが、バングラデシュ政府には彼らの長期目標があるように、あらゆるステークホルダーは政策的な目標を掲げて、その目標を達成するための技術・ツール・プロダクト・サービス等を探している。その目標に我々がどうフィットするのかを、社会的な文脈に沿って説明をすることも非常に重要だと感じている。
- ▶ バイオ燃料についても、ユーグレナ油脂から抽出、精製された燃料がケロシンと同様のバイオジェット燃料として使える、とエビデンスベースで説明していたが、SDGs の 7 番と 13 番に位置づけなおして説明をすると、パートナー枠が広がった。具体的には、日本政府のバイオ燃料の導入目標やその重要性、それが達成できないことのデメリット等を説きつつ、そのために当社の技術が活きるという説明をしている。
- ▶ ASC 認証取得についても、ユーグレナの取組を、よりわかりやすく、しかも国際基準に基づいて、グローバルなメガトレンドを作っている人たちと同じ目線で議論ができるようにということで、ストーリーを再構築した。ASC 認証は非常にとるのが難しい規格であり、認証機関の本部とも議論を重ねたが、それでわかったことは、認証機関にも「どのようにミドリムシを認定すればよいのか」についてのプロトコルを持っていないということ。これを踏まえ、そのプロトコルを一緒に作る場所から始めた。間もなく、藻類としては世界で初めて ASC 認証取得が下りることになる見込み。国際基準に沿って動かないと、いくら「ミドリムシをサステナブルに作っている」と主張しても、それは確認可能なのか、という疑問が残る。最初は大変だが、グローバルな基準とうまくハーモナイズさせていく必要がある。
- ▶ パッシブ銘柄や投信には ESG 銘柄として必ず組み込んでもらうことを IR チームの目標にしておりこれは実現できている。当面の目標は、アクティブファンドの中にどのように入っていくか。そのために IR 資料や説明の仕方もカスタマイズして、より多く投資していただくためにどうすればよいか、チャレンジしている。

【福島委員プレゼンテーション】

- ▶ 我々の ESG 投資に対するアプローチは、①既存の運用プロセスに ESG 要素を組み入れる、②サステナブル投資商品を提供する、③インベストメント・スチュワードシップを適用する、の 3 点。
- ▶ 2015 年に HBS が ESG 投資は株主価値向上には欠かせないという論文を出したが、このあたりから、ESG 投資には積極的な動きが出てきた。実は、パフォーマンスでアルファが出るということはある程度証明はできているが、頑強度が足りず、まだ十分とは言えない。
- ▶ MSCI の ESG のスコアリングで、ガバナンス・スコアが高い企業はキャッシュフロー



が相対的に潤沢であり、借り入れコストが低く、バリエーションが高いという傾向が出ており、ファクターとしては低ボラティリティやクオリティにつながる。

- また、欧州については ESG の上位 20%がコンスタントにパフォーマンスが良いという結果が出ており、ヨーロッパの投資家の ESG 意識が高いことを示している。既存の運用の中で ESG を取り込んでいかなければ契約が取れない、あるいは選考段階で落とされるというのが、欧州、特に大陸の流れになっている。
- 一方で、ESG スコアプロバイダーの持つデータが 10 年程度と短いことや、企業の自己申告制であること、指標がプロバイダー毎に異なる、といった問題点もある。こういった多様な ESG の評価について、内部で一定の数値化ができないかと検討している。
- ESG・サステナブル投資手法の比較としては、以前は消極的手法であるネガティブ・スクリーニングが多かったが、現在は積極的手法として、ESG 投資、テーマ型投資、インパクト投資がある。当社では、9 月末に日本ガバナンス・フォーカス・ファンドを設定した。
- 日本の企業にとって特に大事なものは、ガバナンスである。G がなければ、E も S も始まらない。特にトップの人たちの本気度が非常に重要。近年ガバナンスが優れている企業が増えてきている。
- 我々は投資対象をかなり絞り込んでいるが、一度投資をしたら、簡単に四半期毎の利益に振り回されず、対話を続け、長期間で投資のリターンを得るといようなアプローチをしている。
- 我々が企業選考の KPI として活用しているのは、いわゆる ROIC と資本コストの関係で、ROIC をより発展させた CFROI というもの。
- ガバナンスのよい企業、かつ、KPI で実績を出している企業、この 2 つの組み合わせで絞った会社に投資することで、長期リターンの実現を目指している。このファンドはまだ国内投資家向けだけだが、特にヨーロッパの投資家が強い関心を示している。

【自由討議】

1. SDGs は経営にとって意味があるか。それは何か。

- 日本は文化、風土、課題先進国という環境、全て含めて SDGs 経営/ESG 投資を進めるにふさわしい国である。
- 科学技術立国、貿易立国である日本が今後生きていくには、イノベーションで Society5.0 を実現し、SDGs を達成することが必要で、これがまさに「Society5.0 for SDGs」である。
- 企業にとって、社会にとって役に立つことが原点である。

2. 社会的責任を超えて「事業」「ビジネス」として成立する SDGs は何か。

- 日本は少子高齢化を含めて、将来的な国内での成長の期待が薄くなったと投資家に言われることがある。しかし、本日のプレゼンを聞いて、一企業だけではなく、行政あるいは他業界との連携を通して、新しい価値を生み出すことが非常に重要であると感じた。

- 当社では、30年ほど前から各企業や行政等も含め、新しいサービスを提供するための取り組みを進め、今も「オープン・イノベーション・フィールド」化を進めている。直接当社の事業と関係しない領域であっても、技術開発や実証を行い各社が成長するということが、最終的には日本の成長につながり、当社にも返ってくるという考え方に基づいている。
- 事業の中で、どうしても環境負荷が高まるような要素もある中で、別の取組によって別のプラス要素を実現するようなことは意味があろう。

3. 既存の取組に SDGs 項目のラベルを貼ることから踏み込み、SDGs の実現につなげるプロセスをどう具体化するか。

- 価値協創ガイドランスにも記載があったが、日本企業全体で経営戦略の中にどこまでこの SDGs 等で提示された社会課題の解決を組み込んで、どのように実践しているか明示化できるかということが、今、国際社会の中で問われている。しかし、実際は外からは見えづらい。
- そのため、投資家の方から盛んに SDGs、ESG という形で出てきていることで、企業は背中を押してもらっている。企業が一生懸命取り組むことが、株価の上昇や投資の呼び込みに繋がるため、インセンティブになる。
- 今後、検討すべき点は、経営戦略への組込と開示。開示という点では日本企業はあまり得意ではないが、SDGs を切り口にそれぞれの企業、日本という切り口の中で考えていくということが有用であり、有益である。
- 単にサステナビリティマネジメントは CEO の責任ということではなく、最終責任を取締役会が持つことを宣言し、取締役会と業務執行の最高責任者である CEO が一丸となってグローバルに取り組んでいる。
- 社内外にサステナビリティ経営を実践する本気度を示す必要がある。そのために、中長期業績連動株式報酬の KPI の一つとして第三者機関によるサステナビリティ評価を採用している。具体的には、目標とした DJSI による評価を得られれば、報酬額を増加させる体系としている。
- 日本での成功例を作ることによって、海外にも展開できるような新しいノウハウやシステムを、エコシステムとして確立していくことが重要。

4. 投資家にとっての SDGs とは何か。企業が投資家に期待する視点はあるか。

- 投資家にとっての SDGs をあえて定義するなら、投資対象企業の将来的な事業機会の類型化である。投資対象企業が、利益や長期的な企業価値を上昇させるための事業機会が、当該企業の SDGs への取り組みに反映されていると思う。
- SDGs は運用会社が商品を組成し、投資対象企業を絞り込んでいく中では、利用できそうな類型化の形。ESG というと、リスクなどに重きを置いた議論がなされることが多いのに対し、SDGs は、投資機会を議論する際に扱いやすい。
- SDGs の概念は、いわゆる「インパクト投資」にも繋がりやすい。投資家として共感しやすいものがインパクト投資の基本だと思う。

【シュタイナー総裁プレゼンテーション】

- SDGs がなぜ一つの基準として重要になっているかについて議論したい。我々は日本を重視しているし、高い関心を寄せている。
- UNDP は、17,000 人が世界約 170 か国・地域で活動する国連の中でも最大級の組織。開発機関として、開発というものの性質がどう変わっているか、各国が直面している政策選択肢は何か、理解しなければならない。
- 2015 年に開発アジェンダに合意できたことは以下の点で重要。
- まず、気候問題やパンデミックなど、国境を越えた課題に取り組むための、全地球的・普遍的なアジェンダ (universal agenda) ができ、広く普及したこと。
- 次に、民間セクターが将来のマーケットを見据える魅力的なツールとして SDGs を捉えているということ。公共セクターも政府のポリシーも市場も、共存して、共同社会として進化するということを認識させてくれる。
- SDGs は、各国の経済がどのように進化するかを予見可能にしている。例えば、アフリカでのエネルギーアクセスを実現するにしても、20 世紀型のやり方ではなく、グローバルな目標や持続可能性をエネルギーへのアクセスという実務的な知識に連結させる必要がある。これにより、50 年、100 年のうちにアフリカを全く新しい発電のモデルにしていかななくてはならない。保険分野でも同様。
- SDGs は責任投資やインパクト投資といった観点から、金融分野にも響くものであり、彼らを巻き込んでいくことが重要。つまり、SDGs は、顕著な、劇的転換を支える優れたフレームワークとなっており、開発中での「エスペラント語」となっている。SDGs は国と国、官民、業界間、分野間、あるいは企業間をつなぐ。企業は以前にも増して「未来に向けた問題解決をする立場」に置かれている。Society5.0 はこの文脈に合っている。
- 民間企業の投資は何兆ドル規模で必要となっている。UNDP においては、SDGs に資する投資を認証する「SDG Impact」というイニシャティブを立ち上げた。このために、6 か月間、金融関係者と議論を重ね続けた。
- また、SDGs を実現していくためには、イノベーションが重要な要素。UNDP においては、SDGs 達成に向けた取組を支援するラボを世界 60 カ国に設置する「UNDP Country Accelerator Lab」というイニシャティブを推進している。
- こういった取組を進めながら、抜本的な国、経済の問題に立ち戻り、根本原因を分析していかなければならない。UNDP には重要な役割があると自負している。日本の民間の方々と話をしたいと思っていた理由は、共通の大義・機会があり、目標が実現できると考えているからである。



【質疑応答】

(質問)

- 危機意識(切迫感)をお持ちであると理解した。イノベーションには技術が関連しているが、AIやロボティクスといった技術が、ジオポリティクスと結びつき始めていることについて、どのように考えているか。

(回答)

- 非常に不安を掻き立てられるのは、地球温暖化がまだまだ進んでいるということ。一番大きな脅威は時間である。技術はあって、エネルギーシステム、運輸システム等においてその技術が役に立つことは分かっている。しかし、政治的な総意がなされていないことが問題。その一因は、政府が単独で問題を解決できないこと。マーケットあるいは金融が20世紀経済にとどまっていれば、そこに課題がある。技術は非常に重要な要素にはなるが、単独でのソリューションにはならない。
- 例えば、製造業の工場をアフリカに誘致できたとしても、AI技術が進めば、アフリカでの職を創出するという効果にはつながらないかもしれない。意図的に教育政策、起業に投資をしない限り、将来においてもっと悲惨な状況になってしまう。
- UNDPの調査によると、アフリカからの移民で、経済的な理由で出国している人たちは、必ずしも最貧困層ではなく、教育水準の高い若者で、今の世界とコネクションを持っている。世界の状況が分かっているからこそ出国しなくてはと思っている。これはまさにアントレプレナーであり、チャンスを求めて移民していった人たち。本質的に、いかに公共政策で技術の台頭と平等で包摂的な成果をつなげることができるのか考える必要がある。
- 国連事務総長が、当時のデジタルの将来に関する国際委員会を始めたのはそれが理由である。フィンテック技術は、根本的に金融のオペレーティングシステムを様変わりさせるだろう。そのデザインでは、金融に対して包摂的なアクセスを提供して、多くの人を取り残されないようにするための方策を検討する。
- また、データマネジメントの大半をコントロールしかねないプラットフォームがあまりに集中しているというのも良い図ではない。70億人で構成されるグローバルな地域社会では、プラットフォームへの集中は好ましくない。しかし、アントレプレナーシップを阻害したくないから、バランスが重要。結局、技術のパラメーターが定義されておらず、各国の国際社会がどのようなメカニズムで協働していくかということを模索することが必要。そういった意味で、2020年の東京オリンピックや2025年の大阪万博は、世界が結束する一つのチャンスである。UNDPも種々協力していきたい。多国間主義という抽象的な概念を広めることではなく、国連は、国家として結束し、戦争を抑止するために生まれた機関であるため、対話が本質的に重要である。

(質問)

- 総裁のお話を聞いて、各国、国民一人一人がSDGsにきっちり取り組み、それを積み上げていくことが重要と感じた。他方、SDGsのような非財務的な活動は、積み上げだ

けでは大きなインパクトが得られないのが現状。大きなインパクトを得るためには、よい事例をよい形で共有化して、一気に広げていくことが非常に重要だと思うが、このようなムーブメントを起こすために重要なものは何か。

(回答)

- 投資は経済全体、社会全体に行う必要がある。SDGsの達成に向けて、社会全体、経済全体に対するアプローチが必要であり、小さなところで何か行ってもインパクトにはならない。劇的な変化を起こす必要がある。過去の歴史の教訓では、3つ大きな変革の要素がある。
- 一つ目は政府。政府が市場を阻害する印象があるかもしれないが、歴史的には政府があえて開発を加速する政策をとり、新たなものが生み出されてきた。例えば、ケニアでは、電子的に、スマートフォンベースでの支払い、決裁、送金ができる。事業機会だから発展したのだという見解もあるが、ケニア中央銀行の総裁によれば、中央銀行が規制で介入しなかったのは、この取組が包摂的な金融への近道であると考えたからだ。別の例では、再生可能エネルギーを促進しようとする政府の市場刺激策等もある。このように、政府が意図的にインパクトを引き起こしている場合もある。
- 民間の例もある。例えば、ハイテクのプラットフォーム。正しい技術を使えば、コストをかけずに拡大できる。様々なアイデア、工夫が民間にはあり、大きなインパクトを起こすことができる。これにより、コミュニケーション、普及、ビッグデータの活用などにより、従来よりも大きな機会がある。
- 一般の人の例もある。社会的運動、ソーシャルネットワーク、市民権運動、消費者代表の声など多岐にわたるが、情報化の時代においては過小評価してはいけない人たちだ。一般の人たち、消費者市場は、異なった経済の結末をもたらす大きな可能性があり、短期で方向を変える可能性もある。インパクトを結集していくためにも重要。
- 官、民、一般の人たちを引っ張り込み、できるだけ早くトランスフォーメーションを引き起こすことが重要であり、そのためにアクセラレートがポイントになる。

以上

お問合せ先

経済産業政策局 産業資金課

電話：03-3501-1676

FAX：03-3501-6079