

公益法人向け情報誌

# こうえき



第12号

2021年3月1日 発行

## 【特集：SDGs・ESG投資】

『SDGsが変える未来～ESG投資への期待と課題～』

『SDGsと大学経営について』

## 【インタビュー】

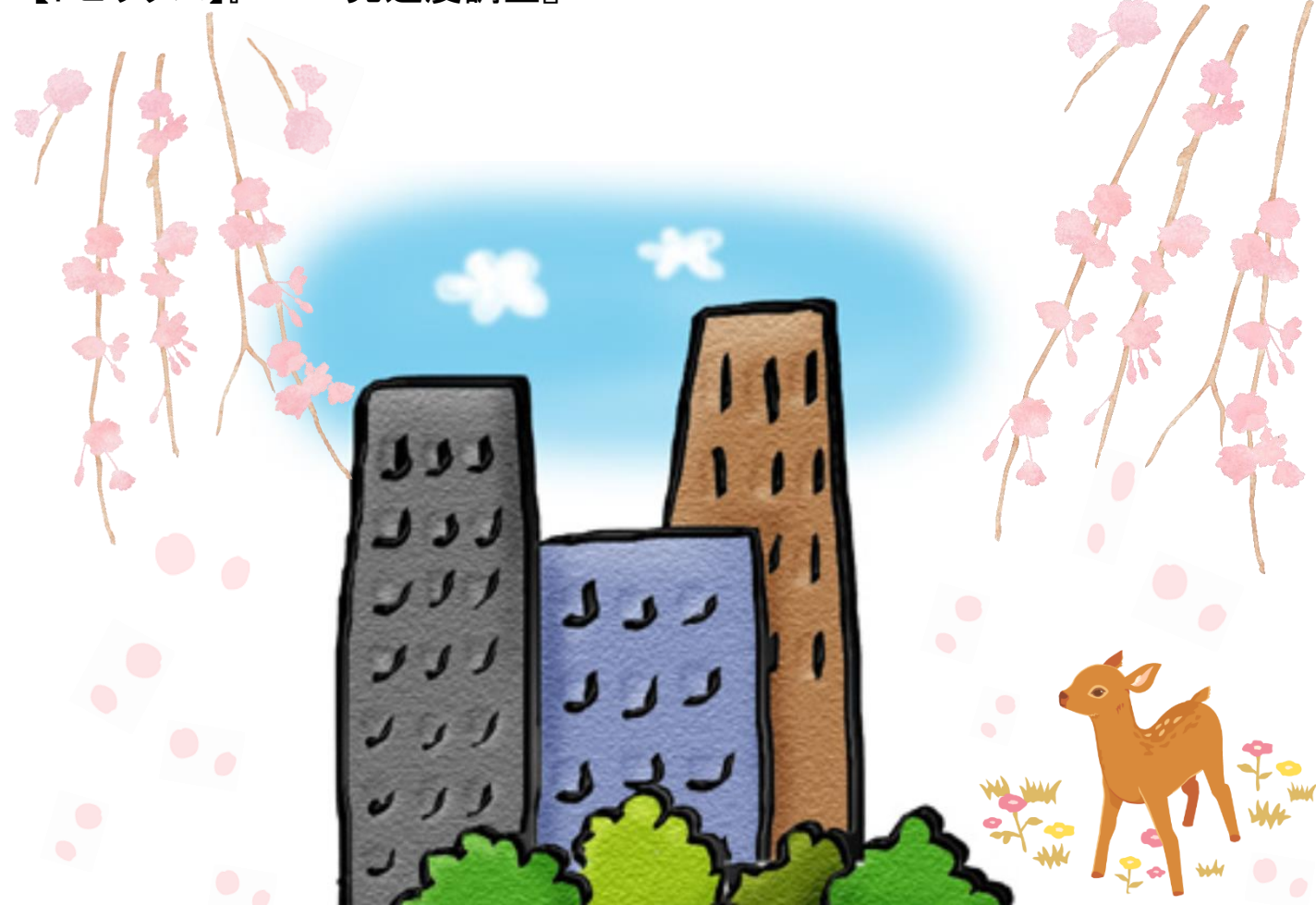
葛飾区

会計管理者 宮地 智弘 氏

公益財団法人 自動車リサイクル促進センター

業務執行理事(CFO) 黒澤 秀雄 氏

## 【トピックス】『SDGs先進度調査』



いっしょに、明日のこと。  
Share the Future



SMBC日興証券

## 特集：SDGs・ESG投資

---

---

- 『SDGsが変える未来～ESG投資への期待と課題～』  
SMBC日興証券株式会社 公益法人業務部制度調査課  
主任研究員 司 淳 ……………P4
- 『SDGsと大学経営について』  
有限責任監査法人 トーマツ  
公認会計士 明定 大介 ……………P21

## インタビュー

---

---

- 『安全性＋成長性＋社会的貢献＝ESG投資』  
葛飾区  
会計管理者 宮地 智弘 氏 ……………P28
- 『ESG投資のトップランナーを目指して』  
公益財団法人 自動車リサイクル促進センター  
業務執行理事(CFO) 黒澤 秀雄 氏 ……………P36

## トピックス

---

---

- 『SDGs先進度調査』  
日経グローバル 2021年1月4日発行 403号 ……………P47

## 『特集：SDGs・ESG投資』

---

- 本資料は、別段の表示がない限り、その作成時点において施行されている法令に基づき作成したものでありますが、将来、法令の解釈が変更されたり、制度の改正や新たな法令の施行等がなされる可能性があります。
- 実際の取引等をご検討の際には、今後の制度改正の動きに加え、具体的な実務動向や法解釈の動き等にご留意いただき、所轄の税務署や弁護士、公認会計士、税理士等の専門家にご相談の上、お客様の最終判断をもって行っていただきますよう、お願い申し上げます。

いっしょに、明日のこと。  
Share the Future



SMBC日興証券

## 『SDGsが変える未来～ESG投資への期待と課題～』

SMBC日興証券株式会社  
公益法人業務部 主任研究員  
司 淳

### はじめに

「あなたたちが話しているのは、お金のことと経済発展がいつまでも続くというおとぎ話ばかり。よくもそんなことが言えますね！」。国連の「気候行動サミット（2019年）」開幕式で、対策が不十分だと世界のリーダーに訴えた16歳のグレタ・トゥンベリさんのメッセージは、誰よりも強烈だった。

また、最近の事例ではESGの「E（環境）」だけでなく「S（社会）」に関するものとして、東京オリンピック・パラリンピック大会組織委員会の森喜朗前会長が女性蔑視と受け取れる発言をした問題があったことは記憶に新しい。

本稿では、SDGs（持続可能な開発目標）を概観し、SDGsへの取り組みの現状についてみていき、主要政策ツールの中で特に金融市場で起きているESG投資の現状と今後の課題についても触れた。

未来の地球人のために現代の我々にできることは何か？ 本稿がそうした問題意識に対するヒントの一つになれば幸甚である。

### 1. SDGsが変える未来

#### ◆ SDGsとは世界共通の目標

SDGs（Sustainable Development Goals：持続可能な開発目標）とは、持続可能で多様性と包摂性のある社会を実現するための世界共通の目標で、2015年の国連サミットにおいて全ての加盟国が合意した「持続可能な開発のための2030アジェンダ」の中で掲げられた。SDGsの根幹にある「持続可能な開発」とは、「将来世代のニーズを損なわずに、現代世代のニーズを満たす開発」を意味する。つまりSDGsにはあらゆる分野における社会の課題と長期的な視点でのニーズが詰まっていることから、地球上の「誰ひとり取り残さない（leave no one behind）」ことを誓っている。2030年を達成年限として、17のゴールと169のターゲット、232の指標から構成されている。その開発目標を達成するためには、「経済成長」「社会的包摂」「環境保護」の3つの要素の調和が不可欠である。

#### ◆ MDGsからSDGsへ ～開発途上国から「地球」に住む全ての人へ～

もともと国連（国際連合）は第2次世界大戦後の1945年、「戦争を起こした国々」に対して、

二度と戦争を起こさせないようにするための集団安全保障体制として戦勝国によって創られた。その時点で日本は「戦争を起こした国」として加盟しておらず、5回目の申請によって日本が加盟したのは、終戦後11年経った1956年であった。

1960年代になると、アフリカで多くの国々が独立するようになったが、独立国のリーダーたちは国家運営を経験していなかったため、続々と国連に加盟していった。その頃から開発援助として日本が国際協力に関わっていった。

そうした中で1966年、援助を受ける側の国々が援助する側の国々と一緒に作ったのが国連開発計画（UNDP）である。UNDPに期待されたことは、貧困、保健医療、農業、産業などの技術やノウハウを伝えることであった。日本は巨額の政府開発援助を提供し続け、多くの国が貧困から脱していった。とくに独立行政法人国際協力機構（JICA）がアジアで活躍し、アジアでテイクオフしていく国々がでてきた。他方、アフリカ諸国などの後発組は遅れてテイクオフしていくことになった。

こうした様々な国々への開発援助によって経験値を上げていき、2000年のミレニアム・サミットで「ミレニアム開発目標（MDGs：Millennium Development Goals）」（2001～2015年の15年間で、8ゴール、21ターゲット、6指標）が決められた。その8つの目標は以下の通りである。

## 【SDGsの前身：ミレニアム開発目標（MDGs：Millennium Development Goals）】

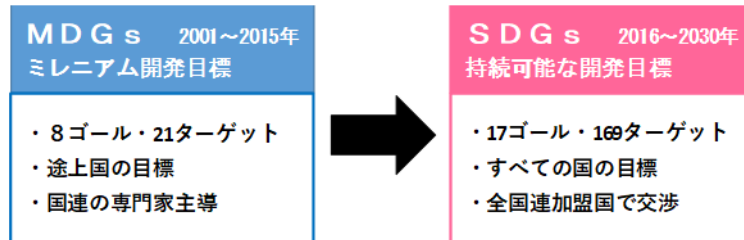
- ①【貧困・飢餓】 極度の貧困と飢餓の撲滅
- ②【初等教育】 普遍的初等教育の達成
- ③【女性】 ジェンダーの平等の推進と女性の地位向上
- ④【乳幼児】 幼児死亡率の削減
- ⑤【妊産婦】 妊産婦の健康の改善
- ⑥【疾病】 HIV／エイズ、マalariaその他疾病の蔓延防止
- ⑦【環境】 環境の持続可能性の確保
- ⑧【連帯】 開発のためのグローバル・パートナーシップの推進

MDGsにおいては、極度の貧困が半減し（目標①）、HIV・マalaria対策（目標⑥）等、一定の成果を達成した分野があった一方で、乳幼児や妊産婦の死亡率削減（目標④⑤）などはサブサハラアフリカ（サハラ砂漠以南の地域）等で達成に遅れが生じた。

2001年以降、様々なフィールドで取り組み、それらの経験をもとに、目標年であった2015年が近づくにつれて、次の目標が考えられるようになった。その結果、2015年に採択されたのがSDGsである。目標はそれまでの8項目から大幅に増えて17項目となった。前身のMDGsが主として開発途

途上国向けの目標であったのに対して、SDGsは、先進国も含め、すべての国が取り組むべきユニバーサルな（普遍的な）目標となっている。

**図表 1 MDGsからSDGsの時代へ**



（出所：国連開発計画資料よりSMBC日興証券作成）

これらの目標は、各国政府による取り組みだけで達成することは困難である。企業や地方自治体、学会や市民団体、そして一人ひとりに至るまで、すべての人の行動が求められている点がSDGsの大きな特徴である。つまり、75億人の地球人が住むこの星の未来を考えたとき、このままで果たしてやっていくことができるのか？という意識設定である。具体的な17の目標は以下の通りとなっている。

## 【SDGs : Sustainable Development Goals】

- ①【貧困】あらゆる場所あらゆる形態の貧困を終わらせる
- ②【飢餓】飢餓を終わらせ、食料安全保障及び栄養の改善を実現し、持続可能な農業を促進する
- ③【保健】あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し福祉を促進する
- ④【教育】すべての人に包摂的かつ公正な質の高い教育を確保し、生涯学習の機会を促進する
- ⑤【ジェンダー】ジェンダー平等を達成し、すべての女性及び女児のエンパワーメントを行う
- ⑥【水・衛生】すべての人々の水と衛生の利用可能性を持続可能な管理を確保する
- ⑦【エネルギー】すべての人々の、安価かつ信頼できる持続可能な近代的なエネルギーへのアクセスを確保する
- ⑧【経済成長と雇用】包摂的かつ持続可能な経済成長及びすべての人々の完全かつ生産的な雇用と働きがいのある人間らしい雇用（デーセント・ワーク）を促進する
- ⑨【インフラ、産業化、イノベーション】強靱（レジリエント）なインフラ構築、包摂的かつ持続可能な産業化の促進及びイノベーションの推進を図る
- ⑩【不平等】国内及び各国家間の不平等を是正する
- ⑪【持続可能な都市】包摂的で安全かつ強靱（レジリエント）で持続可能な都市及び人間居住を実現する
- ⑫【持続可能な消費と生産】持続可能な消費生産形態を確保する
- ⑬【気候変動】気候変動及びその影響を軽減するための緊急対策を講じる
- ⑭【海洋資源】持続可能な開発のために、海洋・海洋資源を保全し、持続可能な形で利用する
- ⑮【陸上資源】陸域生態系の保護、回復、持続可能な利用の推進、持続可能な森林の経営、砂漠化への

対処ならびに土地の劣化の阻止・回復及び生物多様性の損失を阻止する

⑯【平和】 持続可能な開発のための平和で包摂的な社会を促進し、すべての人々に司法へのアクセスを提供し、あらゆるレベルにおいて効果的で説明責任のある包摂的な制度を構築する

⑰【実施手段】 持続可能な開発のための実施手段を強化し、グローバル・パートナーシップを活性化する

図表2 持続可能な開発目標 (SDGs) の詳細

持続可能な開発目標 (SDGs) の詳細			
	<b>目標1【貧困】</b> あらゆる場所あらゆる形態の貧困を終わらせる		<b>目標2【飢餓】</b> 飢餓を終わらせ、食料安全保障及び栄養の改善を実現し、持続可能な農業を促進する
	<b>目標3【保健】</b> あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、福祉を促進する		<b>目標4【教育】</b> すべての人に包摂的かつ公正な質の高い教育を確保し、生涯学習の機会を促進する
	<b>目標5【ジェンダー】</b> ジェンダー平等を達成し、すべての女性及び女児のエンパワーメントを行う		<b>目標6【水・衛生】</b> すべての人々の水と衛生の利用可能性と持続可能な管理を確保する
	<b>目標7【エネルギー】</b> すべての人々の、安価かつ信頼できる持続可能な近代的なエネルギーへのアクセスを確保する		<b>目標8【経済成長と雇用】</b> 包摂的かつ持続可能な経済成長及びすべての人々の完全かつ生産的な雇用と働きがいのある人間らしい雇用(ディーセント・ワーク)を促進する
	<b>目標9【インフラ、産業化、イノベーション】</b> 強靱(レジリエント)なインフラ構築、包摂的かつ持続可能な産業化の促進及びイノベーションの推進を図る		<b>目標10【不平等】</b> 国内及び各国間間の不平等を是正する
	<b>目標11【持続可能な都市】</b> 包摂的で安全かつ強靱(レジリエント)で持続可能な都市及び人間居住を実現する		<b>目標12【持続可能な消費と生産】</b> 持続可能な消費生産形態を確保する
	<b>目標13【気候変動】</b> 気候変動及びその影響を軽減するための緊急対策を講じる		<b>目標14【海洋資源】</b> 持続可能な開発のために、海洋・海洋資源を保全し、持続可能な形で利用する
	<b>目標15【陸上資源】</b> 陸域生態系の保護、回復、持続可能な利用の推進、持続可能な森林の経営、砂漠化への対処ならびに土地の劣化の阻止・回復及び生物多様性の損失を阻止する		<b>目標16【平和】</b> 持続可能な開発のための平和で包摂的な社会を促進し、すべての人々に司法へのアクセスを提供し、あらゆるレベルにおいて効果的で説明責任のある包摂的な制度を構築する
	<b>目標17【実施手段】</b> 持続可能な開発のための実施手段を強化し、グローバル・パートナーシップを活性化する		

(出所:国連広報センター)

これらの中で、たとえば「貧困」問題について、MDGsでは貧困を「半分にする」ことが目標であったが、SDGsでは貧困を「なくす」ことが目標となった。すなわちハードルが引き上げられ、しかも開発途上国だけの目標ではなく世界中の目標としたため先進国、日本の目標にもなったのである。地球上の様々な課題を考えた場合、貧しい国は貧困や教育や保健医療問題が目立つものの、より多くの課題は意外と先進国の近くにあることも判ってきたことが背景にある。

## ◆ゴールは互いに関係しあっているSDGsの構造～「三段ケーキ」～

SDGsの17のゴールは三段になっている（図表3参照）。上段の①～⑥（「貧困」「飢餓」「保健」「教育」「ジェンダー（性差）」「水・衛生」）はMDGsにおいて言われていた社会開発上の課題であり、人間らしい最低限の生活をするために不足している点を中心となっている。中段の⑦～⑫（「エネルギー」「経済成長と雇用」「インフラ、産業化、イノベーション」「不平等」「持続可能な都市」「持続可能な消費と生産」）は、総じて経済やビジネスの課題が中心となっている。

下段は、⑬気候変動、⑭海洋資源、⑮陸上資源と、「地球」というプラネット（惑星）における課題であり、⑯として、こうした課題を解決するためには信頼できる政府が必要という考えから「平和と公正をすべての人に」とされた。最後に⑰「実施手段」は「持続可能な開発のための実施手段を強化し、グローバル・パートナーシップを活性化する」という意味であり、すべての国や人が協力して達成していこうという考えである。以上を「三段ケーキ」になぞらえて、上から「人」「社会」「地球」を貫く目標と見立てられている。

また、これら17の目標は、無関係に羅列しているわけではない。たとえば③健康な暮らしを達成するためには、⑥水と衛生の利用可能性と持続可能な管理を確保しなければならない。⑤「ジェンダー」平等を達成するためには、⑩「不平等」を是正しなければならない。それぞれの目標が互いに関連し合っつながっているものでもある。

図表3：SDGsの17ゴールと「三段ケーキ」



（出所：国連広報センター）

## 2 SDGsへの取り組み


日本政府は、SDGs実施指針やSDGsアクションプランの策定を通じて、国内でのSDGsの取り組みを積極化している。各企業においても、経団連、経済同友会がSDGsの取り組みや行動指針を策定したことを受け、SDGsの取り組みが加速している。

### (1) 政府のSDGs達成に向けた取り組み

2015年にSDGsが採択された後、その実施に向けて日本政府は、まず国内の基盤整備に取り組んだ。2016年5月、総理大臣を本部長として全閣僚を構成員とする「SDGs推進本部」を設置した。さらに、この本部の下で、幅広いステークホルダーによって構成される「SDGs推進円卓会議」における対話を経て、同年12月、その後の日本の取り組みの指針となる「SDGs実施指針」を決定した。

2019年12月には、「SDGs実施指針」が改定されるとともに、2020年のSDGs推進のための具体的施策をとりまとめた『SDGsアクションプラン2020』が決定された。

**図表4 SDGs実施に関する日本政府の取り組み**

2016年	5月	SDGs推進本部設置（第1回会合）	→	G7伊勢志摩サミット（5月）
	12月	SDGs実施指針策定（第2回会合）		
2017年	6月	ジャパンSDGsアワード創設（第3回会合）	→	国連ハイレベル政治フォーラム 自発的国家レビューを発表（7月）
	12月	SDGsアクションプラン2018決定 第1回ジャパンSDGsアワード表彰（第4回会合）		
2018年	6月	拡大版SDGsアクションプラン2018決定 SDGs未来都市選定（第5回会合）		
	12月	SDGsアクションプラン2019決定 第2回ジャパンSDGsアワード表彰（第6回会合）		
2019年	6月	拡大版SDGsアクションプラン2019決定 （第7回会合）	→	G20大阪サミット（6月）、TICAD7（8月） <b>SDGサミット</b> （9月）
	12月	SDGs実施指針改定 SDGsアクションプラン2020決定 第3回ジャパンSDGsアワード表彰（第8回会合）		

（出所：外務省 国際協力局）

## ◆自治体の取り組み事例「SDGs未来都市（東京都豊島区）」

日本政府は2018年から「SDGs未来都市」を選定している。これは、SDGsを原動力とした地方創生を推進するため、優れたSDGsの取り組みを提案する都市・地域を新しい時代の流れを踏まえ選定するものである。その中でも特に経済・社会・環境の三側面における新しい価値創出を通して持続可能な開発を実現するポテンシャルが高い都市・地域を選定するものだ。それを「自治体SDGsモデル事業」として選定し、資金面での支援を行うことなどによりモデル事例を形成している。2020年までに、すでに全国各地の93都市が選定され、地方におけるSDGsに資する取り組みを推進している。

2020年7月17日、東京都豊島区は、内閣府よりSDGsへの優れた取り組みを行う自治体として「SDGs未来都市」に選定された。その中で、特に先導的な取り組みとして「自治体SDGsモデル事業」にも選定された。ダブル選定は東京都初となる。

豊島区では、教育・福祉・多文化共生・子育て支援など、区が進めているすべての事業が、SDGsの様々なゴールに寄与する。それぞれの事業を進めるとともに、経済・社会・環境の3つの側面をつなぐ取り組みが、SDGsの達成には重要である。区が強みとする「公と民の連携“オールとしま”」や「国際交流・まちづくり事業など東アジア文化都市のレガシー」をフル活用し、「“まち全体が舞台の誰もが主役になれる”国際アート・カルチャー都市」を実現していくとしている。

## ◆「経済財政運営と改革の基本方針2020～危機の克服、そして新しい未来へ」

2020年7月、政府は「経済財政運営と改革の基本方針2020～危機の克服、そして新しい未来へ（骨太の方針2020）」を閣議決定した。その中で、「持続可能な開発目標（SDGs）を中心とした環境・地球規模課題への貢献」として、「我が国として、官民が連携して国内外でSDGs推進の機運を醸成し、国際ルールづくりを主導し、イノベーションや関連投資・事業を強化する」とした。

そして、今後の10年を2030年の目標達成に向けた「行動の10年」とし、具体的な取り組みを加速するとした。特に、質の高いインフラ、環境・気候変動・エネルギー、保健のほか、女性、防災、教育、デジタル化及び水循環といった分野で、SDGsの取り組みを進めるとしている。

また、パリ協定に基づき、水素等の脱炭素化に取り組み、二酸化炭素を減少へと転じさせる「ビヨンド・ゼロ」を目指すほか、グリーンボンドの発行等を含め、ESG投資を推進するとしている。脱炭素化という国際的な責任を果たすため、徹底した省エネルギーの推進、再生可能エネルギーについて、

主力電源化を目指し、国民負担の抑制を図りながら最大限の導入を促すことも盛り込まれた。

## ◆「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」（2020.12.8閣議決定）

2020年12月、「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」を閣議決定し、2020年度第3次補正予算や2021年度当初予算に盛り込んだ。この経済対策は、家計や企業の不安に対処するべく、万全の「守り」を固めるとともに、新たな時代への「攻め」に軸足を移すという、2つの大きな視点からなる。「守り」とはコロナ危機から国民の命と暮らしを守ることで、「攻め」とは、コロナ禍を契機に浮き彫りとなった課題の解決に向けて諸策を推進することとしている。

その中で、「環境と経済の好循環を生み出すグリーン社会の実現」を掲げ、2050年カーボンニュートラルに向けた革新的技術の早期開発・社会実装の促進など「デジタル改革・グリーン社会の実現」を盛り込んだ。

2020年度第3次補正予算には、「カーボンニュートラルに向けた革新的な技術開発支援のための基金の創設（2兆円）」として盛り込まれており、2021年度当初予算案には、「グリーン社会の実現に向け、野心的な二酸化炭素の排出削減に取り組む企業に対する成果連動型の低利融資制度の創設（今後3年間で1兆円の融資規模）」やESG投資の呼び込み支援が盛り込まれた。

## ◆「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」（2020.12）

2020年10月26日、第203回臨時国会の所信表明演説において、菅総理は「2050年までに、温室効果ガスの排出を全体としてゼロにする、すなわち2050年カーボンニュートラル、脱炭素社会の実現を目指す」ことを宣言した。この宣言を受けて、同年12月、「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」が策定された。その概略は以下の通りである。

### ①2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略

温暖化への対応を、経済成長の制約やコストとする時代は終わり、国際的にも、成長の機会と捉える時代に突入した。そうした時代認識の下で、従来の発想を転換し、積極的な対策を行うことが産業構造や社会経済の変革をもたらす、次なる大きな成長につながると考えた。こうした「経済と環境の好循環」をつくる産業政策として「グリーン成長戦略」を示した。

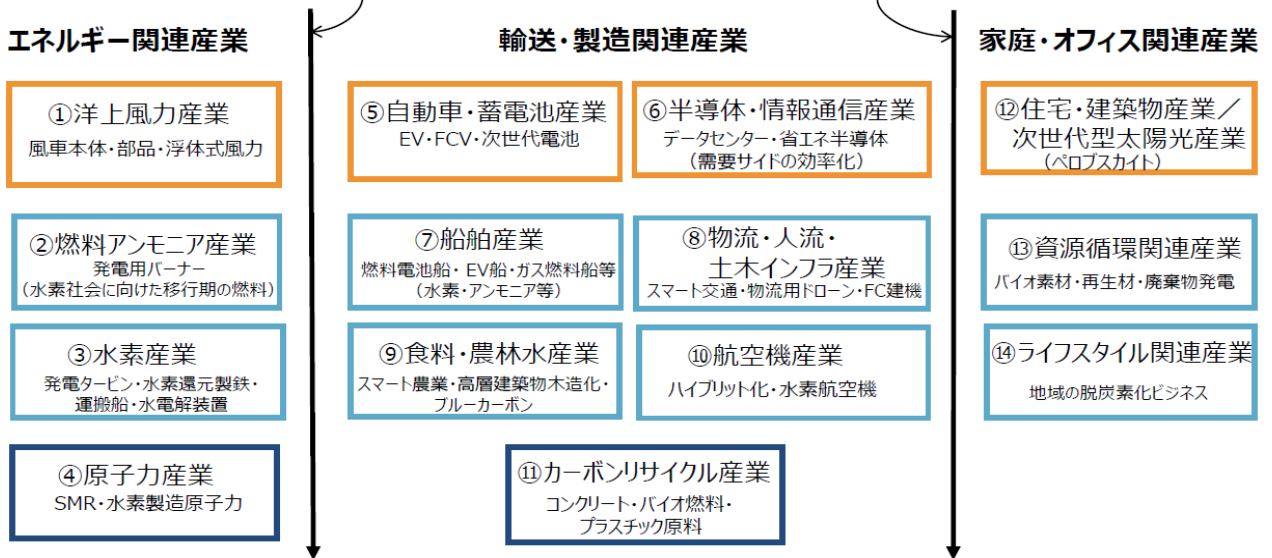
しかしながら、「発想の転換」、「変革」といった言葉を並べるのは簡単だが、実行するのは、並大

抵の努力ではできない。産業界には、ビジネスモデルや戦略を根本的に変える必要がある企業が数多く存在する。新しい時代をリードしていくチャンスの中、大胆な投資をし、イノベーションを起こすといった民間企業の前向きな挑戦を、全力で応援するのが政府の役割だとした。

そのため、国として、可能な限り具体的な見通しを示し、高い目標を掲げて、民間企業が挑戦しやすい環境を作る必要がある。産業政策の観点から、成長が期待される分野・産業を見いだすためにも、前提としてまず2050年カーボンニュートラルを実現するためのエネルギー政策及びエネルギー需給の見通しを示した。これは議論を深めて行くに当たっての参考値としての位置づけであり、こうして導き出された成長が期待される産業（14分野）において、高い目標を設定し、あらゆる政策を総動員することとした。具体的には図表5の通りである。

**図表5 成長が期待される14分野**

足下から2030年、  
そして2050年にかけて成長分野は拡大



(出所：政府「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」)

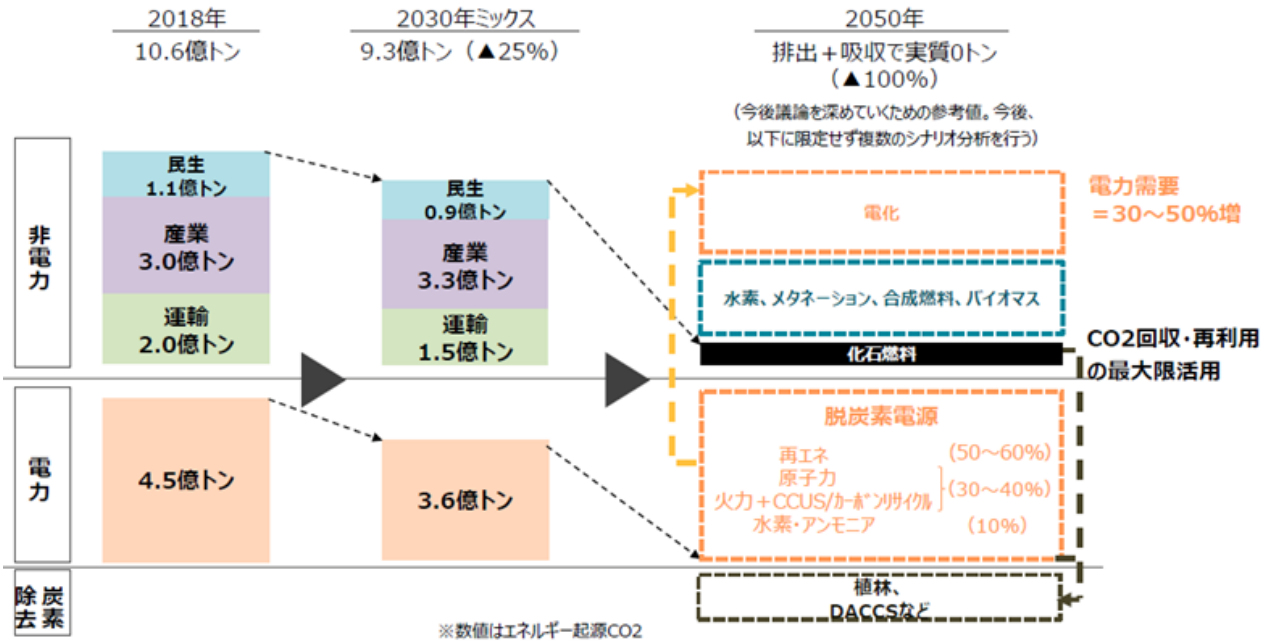
## ② 2050年カーボンニュートラルの実現

2050年カーボンニュートラルの実現にあたっての前提条件として、電力需要は、産業・運輸・家庭部門の電化によって現状より30～50%増加すると見込まれている。そうした中で、電力部門の脱炭素化は大前提である。このため再生可能エネルギーは最大限導入し、洋上風力・蓄電池産業を成長分野にするとした。水素発電も選択肢として最大限追求するが、火力は必要最小限、使わざるを得ない（図表6参照）。

原子力は可能な限り依存度を低減しつつ引き続き最大限活用する。そうした中で安全性に

優れた次世代炉を開発することとした。電力部門以外は電化が中心となる。こうした戦略により30年で年額90兆円、50年で年額190兆円程度の経済効果が見込まれると試算している。

**図表6 カーボンニュートラルへの転換イメージ（排出と吸収で温暖化ガス実質ゼロに）**



(注：再エネを最大限導入するといっても、調整力・送電容量・慣性力の確保、自然条件や社会制約への対応、コスト低減といった様々な課題に直面する。そのため全ての電力需要を100%再エネで賄うことは困難と考えることが現実的である。したがって、多様な専門家間の意見を踏まえ、2050年には発電量の約50~60%を再エネで賄うことを、議論を深めて行くに当たっての一つの参考値とし、今後の議論を進めることとしている。なお、世界最大規模の洋上風力を有する英国の意欲的なシナリオでも約65%。米国（日本の26倍の国土、森林率は半分で風力・太陽光のポテンシャルが高い）でも、再エネ55%（ただし2050年80%削減ベース）。ただし、災害時の停電リスクの課題を解消できなければ年間約30~40%程度とする試算や、立地制約の観点だけでも、規制緩和を勘案しても50%程度が最大とする試算などが存在する。また、水素・アンモニア発電10%程度、原子力・二酸化炭素（CO<sub>2</sub>）回収前提の火力発電30~40%程度を、議論を深める参考値としている。）

(出所：政府「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」)

### ③ グリーン成長戦略の枠組み

また2050年カーボンニュートラルへの挑戦を、産業構造や経済社会の変革を通じた、大きな成長につなげるための「枠組み」として、グリーン成長戦略は、民間投資を後押しし、240兆円の現預金の活用を促し、ひいては3,000兆円とも言われる世界中の環境関連の投資資金を我が国に呼び込み、雇用と成長を生み出す。そのための政策ツールを総動員するとしている。

2050年カーボンニュートラルを実現する上で不可欠な重点分野ごとに、①年限を明確化した目標、②研究開発・実証、③規制改革・標準化などの制度整備、④国際連携、などを盛り込んだ

「実行計画」を策定し、また、重点分野における実行計画においては、当該分野における現状と課題、今後の取組方針を明確に示した上で、2050年までの時間軸をもった工程表を提示することとしている。

#### ④ 分野横断的な主要政策ツール

分野横断的な政策ツールとして、(a) 予算（グリーンイノベーション基金）、(b) 税制、(c) 金融、(d) 規制改革・標準化、(e) 国際連携の5つに分けて、それぞれに主な政策ツールを示している。

(a) 予算（グリーンイノベーション基金）においては、新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）に10年で2兆円の基金を造成する。経営者のコミットを求める仕掛けを作ることにより、政府の2兆円の予算を呼び水として、約15兆円の民間企業の研究開発・設備投資を誘発し、野心的なイノベーションへ向かわせる。世界のESG資金約3,000兆円も呼び込み、日本の将来の「食いぶち（所得・雇用）」の創出につなげる。

(b) 税制においては、大胆な税制支援で企業の脱炭素化投資を後押しする。脱炭素化に向けた民間投資を喚起し、温室効果ガス削減効果の高い製品の早期の市場投入による新需要の開拓や、足下の生産工程等の脱炭素化を促進する税制措置を創設する。10年間で約1.7兆円の民間投資創出効果を見込んでいる。

(c) 金融においては、2050年カーボンニュートラルに向け、政府の資金を呼び水に、民間投資を呼び込む。国際エネルギー機関（IEA）によると、パリ協定の目標達成に向けては、2040年までに世界全体で約58兆7,950億ドル（約6,470兆円）～約71兆3,290億ドル（約7,860兆円）の投資が必要との試算もある。そのため「クライメート・イノベーション・ファイナンス戦略2020」（2020年9月）（注）を踏まえ、再エネ（グリーン）に加えて、省エネ等の着実な低炭素化（トランジション）、脱炭素化に向けた革新的技術（イノベーション）へのファイナンスが必要としている。

（注：「クライメート・イノベーション・ファイナンス戦略2020」（2020年9月）とは、グリーン投資の促進に加えて、気候変動対策のための着実な移行（トランジション）や温室効果ガス（GHG）の大幅削減に向けたイノベーションに取り組む企業に対する投資を促進させるファイナンス戦略のこと。ここで「クライメート・イノベーション」とは、GHG大幅削減に向けた革新的技術、トランジション技術等の開発・実装／普及を指す。全ての産業が、一足飛びに「脱炭素」を実現できるわけではない。「グリーン」な活動か「グリーンではない」活動かの二元論では、企業の着実な低炭素移行の取り組みは評価されない恐れがある。そのためトランジション・ファイナンスは、着実な低炭素化に向け、移行段階に必要な技術に対して資金供給するという考え方である。）

(d) 規制改革・標準化においては、「カーボンプライシング」など、市場メカニズムを使う経済的手法に躊躇なく取り組むとしている。政府が上限を決める排出量取引は、排出量の割り当て方法などが課題となっている。炭素税は専門的・技術的な議論が必要であり、温暖化対策に消極的な国との貿易は、国際的な公平性を図るべく諸外国と連携するとしている。

(e) 国際連携においては、内外一体の産業政策の視点が不可欠であるとして、国内市場のみならず、新興国等の海外市場を獲得し、スケールメリットを活かしたコスト削減を通じて国内産業の競争力を強化するとしている。併せて対日直接投資、内外協業・M&Aを通じ、海外の技術、販路、経営を取り込んでいくという。

## (2) 経済団体の動向

政府だけでなく経済団体もSDGsの達成に向けて取り組んでいる。2017年11月、経団連は「Society 5.0」の実現を通じたSDGsの達成を柱として、企業行動憲章を改定した。企業倫理や社会的責任には十分配慮しつつ、それらを超えて持続可能な社会の実現を牽引する役割を担うことを明示している。

また2019年4月、「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)」が2017年6月に公表した趣旨に賛同し署名した。ESG投資が世界で拡大する中、企業の自主的な開示の枠組みであるTCFD提言は、様々な気候変動対策に積極的に取り組む企業が国内外で評価され、世界の投資資金を集めていく上で、重要なツールになることが期待されている。

経済同友会は、2019年7月、「企業と人間社会の持続的成長のためのSDGs～価値創造に向けて、一人ひとりが自ら考え、取り組む組織へ～」という提言を経営者の視点から取りまとめた。

法人のSDGsへの取り組みが加速する中、経済同友会会長より企業のSDGs実践への具体的に示された提言となっている。SDGsへの取り組みを経営者が積極的に実践することが、企業価値の向上につながるとしている。

## 3 ESG投資への期待と課題

今、2050年カーボンニュートラルを「経済と環境の好循環」につなげることが日本政府全体の課題となっている。日本企業は脱炭素社会の実現に貢献する高い技術や潜在力を有しているものの、必ずしも活かしていない。そのため国内外の成長資金が、こうした企業の取り組みに活用されるよう、金融機関や金融資本市場が適切に機能を発揮することが重要となっている。

ここでは、前述の「グリーン成長戦略」における分野横断的な主要政策ツールの中の「(c) 金融」について取り上げ、政府の資金を呼び水に民間投資（ESG投資）を呼び込むための方策について整理し、ESG投資への期待と課題を示す。

## ◆ SDGs達成に不可欠な「経済成長」「社会的包摂」「環境保護」の3つの要素の調和

既述の通り、SDGs（持続可能な開発目標）を達成するためには、「経済成長」「社会的包摂」「環境保護」の3つの要素の調和が不可欠である。国連のアントニオ・グテーレス事務総長は「ビジネスは、変化をもたらす主体であり、イノベーションを促進し、低炭素投資を加速し、そして地球全体の持続可能な成長へ力づけるのです」と述べた。

民間企業は今のビジネスをイノベーションで低炭素化して温室効果ガスを減らすことで脱炭素社会を目指すことが重要となった。ただ、科学的知見からは、現在のペースでは遅いというのが国連総会の総意である。そこで、国連開発計画（UNDP）のアヒム・シュタイナー総裁は「SDGsはハイレベルな野心が求められますが、あらゆるステークホルダーが協働し、共にイノベーションを興し、コレクティブ・アクション（協働）を発展させることによって達成可能なのです」と語っている。

## ◆ ESG投資拡大の現状

ESG投資とは、従来の財務情報だけでなく、非財務情報である環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）の要素を考慮した投資のことを指す。そもそもESG投資の起源は、1920年代にキリスト教会の資金を運用する際に、酒やたばこ、ギャンブルなど宗教上の倫理に反するものを投資対象から外したことにありとされている。

そうした歴史的背景もあって、欧州では投資家が設定した一定の基準を満たさない企業を一律に投資対象から除外する「ネガティブ・スクリーニング」の割合が高い傾向がある。一方、米国では金銭的リターンの追及を最優先事項に据えて、財務情報とともにESG要素などの非財務情報も加味する「インテグレーション」などを積極的に取り入れる傾向が強い。

これに対して、わが国ではコーポレートガバナンス・コードやステュワードシップ・コードなどの環境整備が進む中、企業と長期的な対話を行う「エンゲージメント」などの割合が多いとされる。このように国や地域によって選好される投資手法などに違いがみられる。

既述の通り、MDGsからSDGsに時代が移り、開発の実施場所が開発途上国だけではなく全世界に移った。開発実施者は、公共部門の開発専門機関だけではなく地球に住む全ての人が

実施者であり、受益者となった。そうした中で企業に求められることも変わってきた。

社会に貢献する形で事業が運営されているか否か、その企業に投資すべきかどうかを考える責任が投資家にも求められるようになったのである。国連が2006年にESGに配慮する投資を求める「責任投資原則（PRI）」を掲げ、「ESG投資」を提唱した。国連環境計画（UNEP）並びに国連グローバル・コンパクトが共同で提起した枠組みである。

**図表7 国連「責任投資原則」の6つの原則**

①	私たちは投資分析と意思決定のプロセスにESG課題を組み込みます。
②	私たちは活動的な所有者となり、所有方針と所有習慣にESG問題を組み入れます。
③	私たちは、投資対象の企業に対してESG課題についての適切な開示を求めます。
④	私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかけを行います。
⑤	私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
⑥	私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

（出所：「責任投資原則（PRI）」ホームページよりSMBC日興証券作成）

2015年9月、日本の年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）がそれに署名した。2017年にはESG指数の採用や投資原則の改訂等で、ESG投資に1兆円規模の投入を決め、動きを本格化していった。日本で「ESG投資」への認知度や関心が急速に広まっていったのは、これがきっかけとなった。

## ◆ ESG投資を巡る課題

近年の気候変動リスクに対する関心の高まりや法制度面からの後押しなど環境の変化が、企業側・投資家側双方において世界的なESG投資への取り組みを加速させている。わが国の機関投資家もESG投資への取り組みを着実に進めているものの、ESG投資の歴史が浅いこともあって、欧米と比べると現状ではESG投資を行う目的意識や取り組みスタンスはまちまちであると言われている。

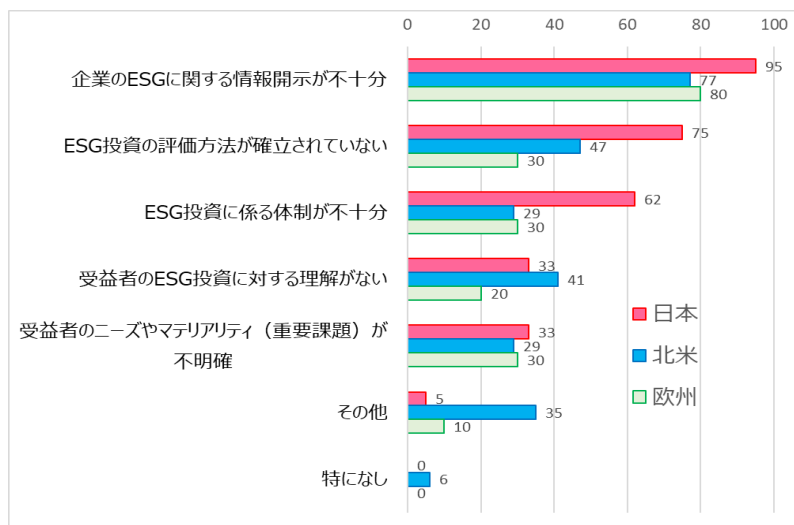
日本銀行の「ESG投資を巡るわが国の機関投資家の動向について」（2020年7月）によると、わが国の機関投資家が直面する実務上の課題として、多くの市場関係者から共通して次の4点が指摘された。すなわち、①利用可能なESG関連情報の制約、②ESG投資と金銭的リターンとの関係性に確信が持てない、③ESG要素の将来予想に対する本質的な難しさ、④専門知識を活用できる体制を整備する必要があること、といった点である。

①利用可能なESG関連情報の制約：企業のESG要素の内容などを数値化したものでESG格付機関が作成するものに「ESGスコア」があるが、具体的な算出方法に違いがあり、同一企業に対するESGスコアが格付機関によって大きく異なる場合が指摘されている。そうした「ESGスコアの有効性」問題がある。また、ESG情報開示基準が複数に混在するなど、ESG情報の開示基準が十分に整備されていないという問題もあるほか、そもそも情報開示の分量が少ないとの指摘もある。

日銀の報告書にも掲載された経済産業省の機関投資家向けアンケート調査によると、ESGを投資判断等において考慮する上での障害として「企業のESGに関する情報開示が不十分である」との回答が最も多かった。これは日本だけでなく欧米の機関投資家の間でも最も多い。本邦機関投資家は欧米の運用機関に比べて、「ESG投資の適切な評価方法」も課題として強く認識していることが分かった。その他の回答としては以下の通りである。

- ◆ ESG情報が企業の経営戦略や中長期計画にリンクしていないこと。
- ◆ 統一的な判断尺度が存在せず、専門評価会社間でも統一的な見解がないこと。
- ◆ 企業からの開示情報の業界内比較に困難が伴うこと。
- ◆ 投資先企業のESG情報を取得するプラットフォームがないこと。

**図表 8 ESGを投資判断に考慮する際の障害**



（出所：経済産業省「ESG投資に関する機関投資家向けアンケート調査」よりSMBC日興証券作成）

②ESG投資と金銭的リターンとの関係性に確信が持てない：先行研究に基づく「ESG投資と企業業績」の関係性について比較的肯定的な効果を示唆する分析が多い。実務家の間でも、ESG要素などの非財務情報の重要性についてすでに広く認識されている。そうしたことからESG投資と金銭的リターンとの関係性に対して実証分析において明確に検証されていないのは、前述したようにESG関連情報が限定的なことから、企業の「真」のESG評価が十分にできていないことに起因すると考えられている。

③ESG要素の将来予想に対する本質的な難しさ：企業が将来直面するE・S・G各側面のリスクや投資機会を投資家が検討する際には、政治・政策、科学技術の進歩、気候変動の速度や影響度などについて、先行きを想定する必要がある。しかし、それぞれ共に不確実性が高く、将来の国際的な議論に左右される面もある。そうしたESG投資の本質的な難しさを課題として指摘する声が多い。

④専門知識を活用できる体制を整備する必要があること：ESG投資の難しさは、その領域がファイナンスの分野にとどまらず、ESGに関する専門知識が必要であるという点が指摘される。すなわち、金融・経済学のみならず、自然科学やテクノロジーに関するバックグラウンド・知識も必要である。そのため学会などの専門家との外部ネットワークをいかに構築し、最新の技術動向をいかに把握するとともに、専門家・有識者の見解を投資判断に活用できるかが極めて重要になっている。その点では米国の機関投資家が積極的に取り組んでおり、日本の機関投資家においても、最新の科学技術などの専門知識を活用できる体制を整備する必要がある。

## ◆ ESG資金の取り込みに向けたファイナンスシステムの整備

ESG関連の民間資金は、世界全体で総額約3,000兆円、日本国内で約300兆円となっており、国内では3年で6倍に増加している。政府は、3メガバンクの環境融資目標約30兆円も含め、カーボンニュートラルに向けた取り組みに、こうしたESG資金を取り込んでいくとしている。

具体的には、グリーン成長戦略の実行を後押しする金融機関の協力体制を、政策金融との連携強化を含め、検討していくという。また、金融資本市場を通じてカーボンニュートラル社会に貢献する投資機会とその収益を、幅広く国民へ提供するため、社債市場の活性化等により、ESG投資を促進する方策を検討する必要があるとしている。

さらに、社会的課題解決に資するプロジェクトの資金調達のために発行される債券（ソーシャルボンド）を円滑に発行できる環境を整備する観点から、企業等が発行にあたって参照でき、証券会社等が安心してサポートできる実務指針の策定を検討する必要があるとしている。

以上のファイナンスシステムの整備に向けて議論した結果は、何らかの形で今春までのグリーン成長戦略の改定に反映される見込みである。

## おわりに

地球は限りある資源である。その地球での「営み」は自然体系の下で生命を支える仕組みである。

その「営み」は太陽光エネルギーが元になってもたらされている。一方で地球の全人口は現在約78.5億人と、60億人に達した1999年から約20年で3割増加した。その間、人間の活動も活発化し、一人当たりのエネルギー使用量は5割増加したと言われている。その背景には化石燃料が容易に入手可能となったことがあるが、化石燃料は温室効果ガスを発生するため大気温の上昇をもたらす。人間活動の活発化によって廃棄物も大量に発生したことで、自然生態系にも大きな影響をもたらした。

昨年の新型コロナウイルス感染症の世界的拡大（パンデミック）によって人間活動は収縮を余儀なくされた。今年はそのからの復活（リカバリー）に向けた「リカバリー論」が浮上した。そこで「元に戻ることは正しいことなのか？」ということが議論され、永久に持続できる社会に向けて単に元に戻るのではなく「よりよい社会をつくる」という意味で「グリーン・リカバリー論」が広がっていった。

こうした脱炭素社会に向けた取り組みも、SDGsへの文脈の中で語られている。政府や経済団体の取り組みを概観し、金融市場の役割と課題も見えてきた。この先の世界では、欧州のグリーン・リカバリー政策や、気候変動問題を重視するバイデン政権の誕生を受けて、環境問題が一層重要性を増していく。そうした中で、ESG投資にかかる取り組みを進めていくことは、企業による非財務情報の開示の充実や市場関係者の分析手法の高度化を通じて、金融市場におけるより効率的な価格形成に資するものとなる。

我が国におけるESG投資は、欧米に比べて歴史が浅い分野であることから、現状、機関投資家ごとに取り組みのばらつきが大きく、投資目的や運用方針などが十分に整理されていない。しかし、世界的なESG投資への取り組みが一段と加速していく潮流を踏まえれば、日本の機関投資家および企業の双方が、非財務情報に関する理解をより一層深めていくことが重要となっている。

(以上)

## 【参考文献】

- ・経済産業省「ESG投資に関する運用機関向けアンケート調査」（2019年12月）
- ・日本銀行「ESG投資を巡るわが国の機関投資家の動向について」（2020年7月）
- ・政府「経済財政運営と改革の基本方針2020（骨太の方針）」（2020年7月）
- ・政府「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」（2020年12月）
- ・政府「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」（2020年12月）
- ・その他、国連、外務省、環境省資料

# 『SDGsと大学経営について』

有限責任監査法人トーマツ  
マネジャー 公認会計士  
明定 大介

## 1 はじめに

2015年9月の国連サミットにおいて、SDGsを含む「我々の世界を変革する：持続可能な開発のための2030アジェンダ」（以下「2030アジェンダ」とします）という文書が採択されました。2030アジェンダは、SDGsを含む5つのパートから構成されており、国連が向こう15年間（2030年まで）の新たな持続可能な開発の指針として策定したものです。この2030アジェンダにおいて、SDGsはその中核を成すものとして位置づけられています。

ここで、SDGsとは、「Sustainable Development Goals（持続可能な開発目標）」の略称であり、「誰一人取り残さない（leave no one behind）」持続可能でよりよい社会の実現を目指す世界共通の目標とすることができます。2030年を達成年限とし、17のゴール（目標）と、当該ゴールの下に169のターゲット、232の指標が定められています。

SDGsは、世界で拡大する貧困と格差、気候変動や生物多様性の喪失など、人類に破滅的な状況をもたらしかねない慢性的な危機に対して、2030年という年限で区切り、「持続可能な社会・経済・環境」に移行することによって、これを克服することを目的とするものです。

本稿では、この全世界的なコンセプトであるSDGsと学校法人における大学経営がどのように関係するのか、またどのような役割が大学に求められているのか等について考えてみたいと思います。

図表1 SDGsの17の目標



(出所) 外務省「持続可能な開発目標（SDGs）達成に向けて日本が果たす役割」

## 2 SDGsと大学

まず最初に、SDGsと大学の関係性について考えてみたいと思います。

SDGsは、複雑な社会的、経済的、環境的課題を幅広くカバーしています。そして、それらに対処する上で、教育、研究、イノベーション等は重要な役割を果たします。大学は、知識の創造と普及に関する特別な社会的地位と広範な責務を担っており、SDGs達成のために重要な役割を果たすと考えられます。おそらく、大学の存在が無ければ、SDGsの達成はかなり困難となるでしょう。

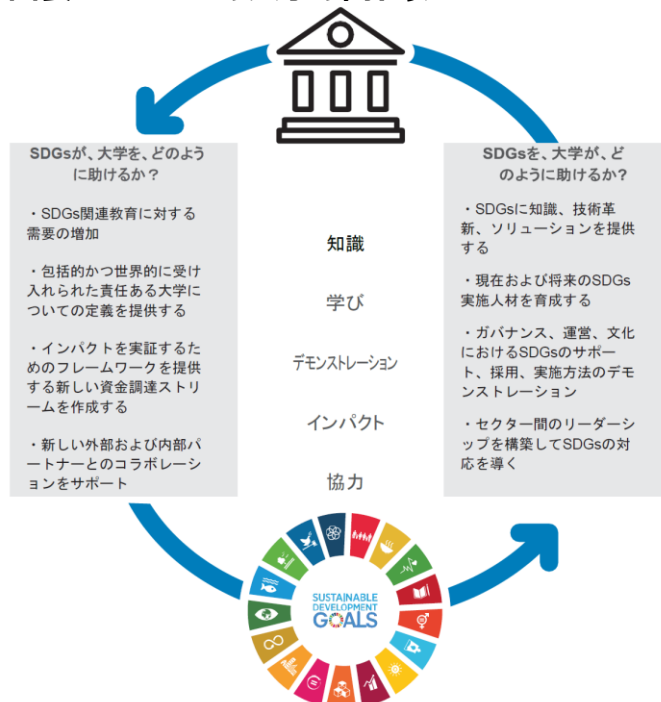
2015年の国連サミットでSDGsが採択されてから、様々な企業・団体がSDGs達成へ向けた取り組みを実施しています。その中で、日本の大学においても、SDGsの活動が広がりつつあります。

そうした中、イギリスの高等教育専門誌であるTimes Higher Education（以下「THE」とします）は、「THE大学インパクトランキング（THE University Impact Ranking）」を、2019年に初めて発表しました。THE大学インパクトランキングとは、SDGsをもとに大学の社会貢献の取り組みを評価したグローバルな指標であり、2020年の参加大学は、世界で857大学と2019年の560校から297校増加しています。

これまでのTHEが発表する大学に関係するランキング指標としては、主に大学の「研究力」に着目した「THE世界大学ランキング」や、主に大学の「教育力」に焦点を当てた「THE世界大学ランキング日本版」が話題になっていました。そこに、新たなランキング指標として、「THE大学インパクトランキング」が2019年に発表されたこととなります。これは、大学の「研究力」や「教育力」だけでなく、大学の「社会貢献力」についても、ステークホルダーの関心が高まっていることを示しています。

以上をまとめると、SDGsにとっては、大学はその達成に向けて必要不可欠な存在であり、大学にとっては、SDGsはその存在意義を社会から認められる上で考慮しなければならない目標とすることができるようでしょう。

図表2 SDGsへの大学の関わり方



(出所) SDSN Japan「大学でSDGsに取り組む」日本語版

## 3 SDGsと経営

SDGsの目標を達成するためには、各国政府や自治体の取り組みだけでなく、経済や雇用、環境に密接に関わる団体、すなわち企業の協力が欠かせません。そこで、2016年3月に、SDGs導入における企業の行動指針としてSDGコンパスが作成されました。作成したのは、国際的なNGOであるGRI（Global Reporting Initiative）、UNGC（国連グローバル・コンパクト）、国際企業で構成される組織WBCSD（持続可能な開発のための世界経済人会議）の3者で、日本語に翻訳したのは、GCNJ（グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン）とIGES（公益財団法人地球環境戦略研究機関）です。SDGコンパスは、SDGs及びSDGコンパスの概要、企業がSDGsを導入するための5つのステップから構成されており、企業がSDGsにどう取り組むべきかの指針が示されています。

このSDGコンパスは、大規模な多国籍企業に焦点を置いて開発された経緯があります。そのため、一見すると、大学のような非営利組織とはあまり関係がないように思われるかもしれませんが、一般企業以外の非営利団体においても、SDGコンパスの内容から新たな発想を生んだり、団体の現状や事業内容に合わせてSDGコンパスの指針を活用することが期待されています。そのため、大学の経営においても、SDGコンパスの要素を取り入れ、持続可能な大学経営を推進していくことが有用であると考えられます。

SDGコンパスでは、組織がSDGsを導入するための5つのステップが示されています。この5つのステップを参考に、SDGsへの理解を深めること、またその達成に向けて大学経営に取り込んでいくことにより、大学経営の安定性を崩すことなく、大学自体の発展とSDGsの達成を同時に目指していくことが可能になります。SDGコンパスは、大学がSDGsへ取り組む際の指針として役立つと言えるでしょう。

図表3 SDGコンパスの5つのステップ



(出所) 「SDGコンパス」日本語版

## 4 大学におけるSDGsの取り組み①（学校法人立命館の事例）

ここで、日本の大学における具体的なSDGsへの取組事例を見てみたいと思います。

まず最初に取り上げるのは、学校法人立命館（以下「立命館」とします）の取組事例です。立命館では、2019年4月に、「立命館SDGs推進本部」を設置しました。持続可能な未来に向けて、教育研究機関として幅広い挑戦が着実に展開されていくことを目指したもので、SDGsに関する専門部署を設置することにより、SDGsの達成に向けた具体的なアクションを迅速に進めていくことができます。立命館の事例においては、人類社会における様々な課題に対する取り組みを、世界共通の課題とされているSDGsの枠組みで捉えなおし、これまで個々に展開されてきたことを学園として組織的に支援するという点が特徴的であると言えるでしょう。

また、立命館においては、法人全体のビジョンとして「学園ビジョンR2030」を策定しており、当該ビジョンとSDGsの推進の整合を図っている点も特徴的です。法人としての運営方針・経営方針を具体化する行動計画としてのビジョンと、社会における一構成員として推進していくべきSDGsへの取り組みが相矛盾することがないように整理がなされています。

SDGsの達成に向けて取り組むことは重要ですが、それが一方で大学経営にとってマイナスの影響を与えることは避けなければなりません。持続可能な大学運営・大学経営の観点においても、SDGsの達成という側面を考慮に入れつつ、大学経営との両立を図っていく必要があります。

## 5 SDGsとESG投資

次に、大学経営の中での重要な要素である大学の資産運用について、SDGsとの関連性を考えてみたいと思います。大学経営の安定化、教育・研究の充実、学生への奨学支援等の目的を達成するためにも、大学における資産運用の重要性は、ますます高まっているものと考えられます。そうした中、従来の利益性やリターンのみを重視した投資ではなく、持続可能な社会を考慮に入れた投資が世界的に拡大しています。いわゆる、ESG投資と呼ばれるものです。

ESG投資とは、環境（Environment）・社会（Social）・企業統治（Governance）に配慮している企業の株式や債券などを対象とした投資方法のことです。環境・社会・企業統治の3つの観点から、企業の将来性や持続性などを分析・評価した上で、投資先を選別します。これまでの投資方法では、企業の業績（利益額、利益率等）や財務状況（負債額やキャッシュ・フロー等）といった財務情報が、投資を判断する上での主要な判断材料とされてきました。しかし、最近では財務情報だけでは企業の持続性や長期的な収益性を図るのは不十分ではないかと考えられるようになり、ESGという非財務情報の要素を加えて投資判断がなされるようになりつつあります。利益だけではなく、「環境問題への取り組み」「地域社会への貢献」「従業員への配慮」「法令順守」などのESG課題に積極的に取り組んでいる点も含めて評価され、投資先が選定される傾向にあるのです。

ここで、よく似た概念であるSDGsとESGについて、その関係性を整理してみたいと思います。

前述したとおり、SDGsとは、持続可能でよりよい社会の実現を目指す世界共通の目標のことです。一方で、ESGとは、環境・社会・企業統治に配慮している企業活動の概念であり、「ESG投資」として、投資の文脈で使われることが多いです。

一見するとよく似た概念である両者ですが、SDGsの考え方は、ESG（環境・社会・企業統治）のみを対象とするものではありません。ただし、SDGsは、ESGの考え方を包含しているものと考えられます。以上をまとめると、SDGsは、あくまで持続可能な社会の実現を目指す目標であり、ESGは、その達成のための手段の一つと考えることができるでしょう。SDGsを達成するための具体的な活動が、ESGの要素を含んだ活動につながっているということもできます。

大学の資産運用について考える場合、投資家としての大学の存在は、その規模的側面においても社会的に大きいと言えます。また、公共的な側面も有する大学において、ESGの要素を取り入れた資産運用を行っていくことは、SDGsを達成するための社会の構成員の一員として重要であると言えます。今後は、社会への貢献度を図る一つの尺度として、ESG投資の有無が評価される傾向がより強まっていくものと考えられます。

## 6 大学におけるSDGsの取り組み②（学校法人上智学院の事例）

再度、日本の大学における具体的なSDGsへの取組事例を見てみたいと思います。

ここで取り上げるのは、学校法人上智学院（以下「上智学院」とします）の取組事例です。上智学院では、SDGsの一環としてのESG投資に取り組んでいます。

上智学院は、2015年11月に国連が支援する責任投資原則（PRI）に署名しました。PRIとは、持続可能な社会の実現を目的とし、機関投資家等が、環境（Environmental）、社会（Social）、コーポレートガバナンス（Governance）の課題を投資の意思決定に組み込むことを提唱する原則です。PRIへ署名することは、ESGの考え方を資産運用面で実践するものと言えます。PRIは、6つの原則から構成されており、例えば、投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込む、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求める等が謳われています。

当該原則に対する上智学院の具体的な方針としては、「ESG投資を具現化した高品質の運用商品を精査し、採用する」、「学院の投資ガイドラインへESG投資方針を反映する」、「外部委託先に対してESG要因をどのように投資の意思決定に取り入れているか、ヒアリング及びモニタリングを行う」、などが示されています。そして、実際の資産運用先として、世界の気候変動問題に取り組むプロジェクトへの資金調達を目的とするファンドや、SDGs達成に積極的に貢献することを目的としたファンド、SDGs関連テーマのアクティブ運用等を行っています。

このような取り組みを通じて、上智学院は、PRIによる2020年の年次評価（総合評価・組織とガバナンス）において、3年連続で最高評価の「A+」を獲得しています。この結果は、SDGs・ESGに対する取り組みが、理念や方針の策定のみで終わるのではなく、実際の活動を通して具現化されている好事例と言えるでしょう。学校法人の資産運用において、SDGsの一環としてのESG投資の重要性は、今後も増していくものと考えられます。

## 7 おわりに

これまでの受験生の大学選びにおける視点は、主に偏差値やブランド力、施設の充実度等が中心でした。しかし、今後はこれらの視点だけではなく、SDGsをもとにした社会への貢献度といった視点も考慮する受験生が増えていくと考えられます。また、大学のステークホルダーは、受験生だけでなく、学生や保護者、共同研究を行う企業、行政機関、地域住民等、多様に存在しますが、このようなステークホルダーにとっても、大学を評価する上で、「社会貢献力」という要素がこれまで以上に関わってくると考えられます。それは、現在のCOVID-19が拡大する状況において、改めて大学の在り方が問われているとも言えます。

SDGsをめぐる社会経済的な背景を踏まえ、持続可能な社会の実現に向けた大学教育の貢献の可能性については、今後も様々な分野で求められていくと考えられます。世界中で蔓延するCOVID-19の状況下において、大学教育の在り方が問われている今だからこそ、SDGsの達成とともに、先進国日本ひいては世界全体が抱える社会問題の解決に向けて、大学への期待がますます高まっていくと考えられます。

### <<執筆者>>

有限責任監査法人トーマツ パブリックセクター・ヘルスケア事業部  
マネジャー 公認会計士 明定大介

### 【経歴】

上場会社（製造業・小売業）、金融機関等、民間部門に対する会計監査業務を経て、現在は、学校法人や社会福祉法人、地方独立行政法人等に対する会計監査を行っている。また、地方自治体向けの以下のアドバイザー業務等を行っている。

- ・自治体の地方公営企業法適用に関する助言や、地方公営企業の経営戦略策定支援
- ・自治体の地方公会計導入支援 など

### <注>

記述内容は、筆者の私見であり、有限責任監査法人トーマツの公式見解ではありません。また、無断転載・複写はご遠慮ください。

# インタビュー

---

- 本資料は、別段の表示がない限り、その作成時点において施行されている法令に基づき作成したものでありますが、将来、法令の解釈が変更されたり、制度の改正や新たな法令の施行等がなされる可能性があります。
- 実際の取引等をご検討の際には、今後の制度改正の動きに加え、具体的な実務動向や法解釈の動き等にご留意いただき、所轄の税務署や弁護士、公認会計士、税理士等の専門家にご相談の上、お客様の最終判断をもって行っていただきますよう、お願い申し上げます。

いっしょに、明日のこと。  
Share the Future



SMBC日興証券

## インタビュー「安全性+成長性+社会的貢献=ESG投資」のご紹介とポイント

葛飾区 会計管理者 宮地 智弘 氏

2020年7月、東京都葛飾区の青木区長が記者会見で、SDGs債を積極的に活用していくことを宣言しました。自治体初の取り組みとして、マスコミに大きく取り上げられるなど反響が広がっている同区の会計管理者宮地智弘氏にお話を聞きました。インタビューのポイントは以下の通りです。

- ① 最新のSDGs先進度調査で葛飾区は総合で全国3位、都内で1位になった。日経DUALの「共働きで子育てしやすい街」ランキングでも全国2位。現在、新たな「葛飾区基本構想」及び「葛飾区基本計画」（期間2021～2030年度（予定））を策定中で、持続可能なまちづくりの理念を取り入れ、SDGsの達成に向けてさらに力を入れていく。
- ② SDGs債に着目したきっかけはSDGsへの貢献という高い付加価値にある。区民から預かる資産、積立基金の管理運用において最も大切なことが安全性の確保で、次に運用益の確保である。アフターコロナを見据えればE（環境）とS（社会）は成長が大いに見込まれ、G（統治）がしっかりしているということは安全性が高いということである。SDGs債は運用益と安全性が見込まれるESGを重視し、SDGsに貢献するという高い付加価値のある債券だ。
- ③ 東京都は「2050年までに二酸化炭素排出実質ゼロ」を目指し、気候変動への適応などに関連した事業等に充当する資金調達のためグリーンボンドを発行した。葛飾区も「ゼロエミッションかつしか」を都内の基礎自治体として初めて宣言し、「東京グリーンボンド」を購入した。コロナ対策を資金使途とするソーシャルボンドも購入し、また、環境改善効果と社会的課題の解決の双方に資するサステナビリティボンドも購入した。
- ④ SDGsに積極的に取り組む自治体は多く、今後、自治体によるSDGs債購入が飛躍的に増えていくと予想される。より多くのSDGs債が発行され、SDGsへの取り組みが進むことによって、新型コロナウイルス感染症によって受けた痛手から早く立ち直り、持続可能な社会の形成が可能になっていくであろう。

## ☆インタビュー

### 葛飾区 会計管理者

宮地 智弘 氏

## 『安全性＋成長性＋社会的貢献＝ESG投資』

**日興：**葛飾区のSDGsへの取り組みについて、お伺いできますでしょうか。

**宮地：**葛飾区は、SDGsを国際社会の重要な目標と捉え、地域からその実現に向けて貢献しています。これまでもSDGsへの取り組みとして、環境分野や社会分野の事業に力を入れてきました。2021年に発表された最新の日経グローバルのSDGs先進度調査では総合で全国3位、都内では1位になりました。また、日経DUALの「共働きで子育てしやすい街」ランキングでも全国2位になっています。現在、新たな「葛飾区基本構想」及び「葛飾区基本計画」（期間2021～2030年度（予定））を策定中で、持続可能なまちづくりの理念を取り入れ、SDGsに更に注力していく予定です。



**日興：**そもそもSDGs債に着目したきっかけは何でしょうか。

**宮地：**それは付加価値です。私たちが区民からお預かりしている大切な資産、積立基金の管理運用において最も大切なことは安全性の確保です。このことは法令でも厳しく定められています。次に、運用益、利回りを確保していかなければならないのですが、長期にわたって低金利が続いており、しかも、安全性の高い債券の利率は、ほぼ横並びの状態です。前職は環境部参事でしたのでESG（環境・社会・企業統治）を重視した投資が世界で加速していることには関心がありました。また、新型コロナウイルス感染症によって痛手を受けた社会や経済を立て直していくためには、SDGsが非常に重要になってくると感じていました。そこで、積立基金の管理運用において、運用益、利回りを確保することに加え、ESG（環境・社会・企業統治）を重視し、SDGsに貢献するという高い付加価値のある債券を積極的に購入することにしたのです。また、アフターコロナを見据えればE（環境）とS（社会）は成長が大いに見込まれ、G（企業統治）がしっかりしているということは安全性が高いということでもあります。



(出所：葛飾区ホームページ)

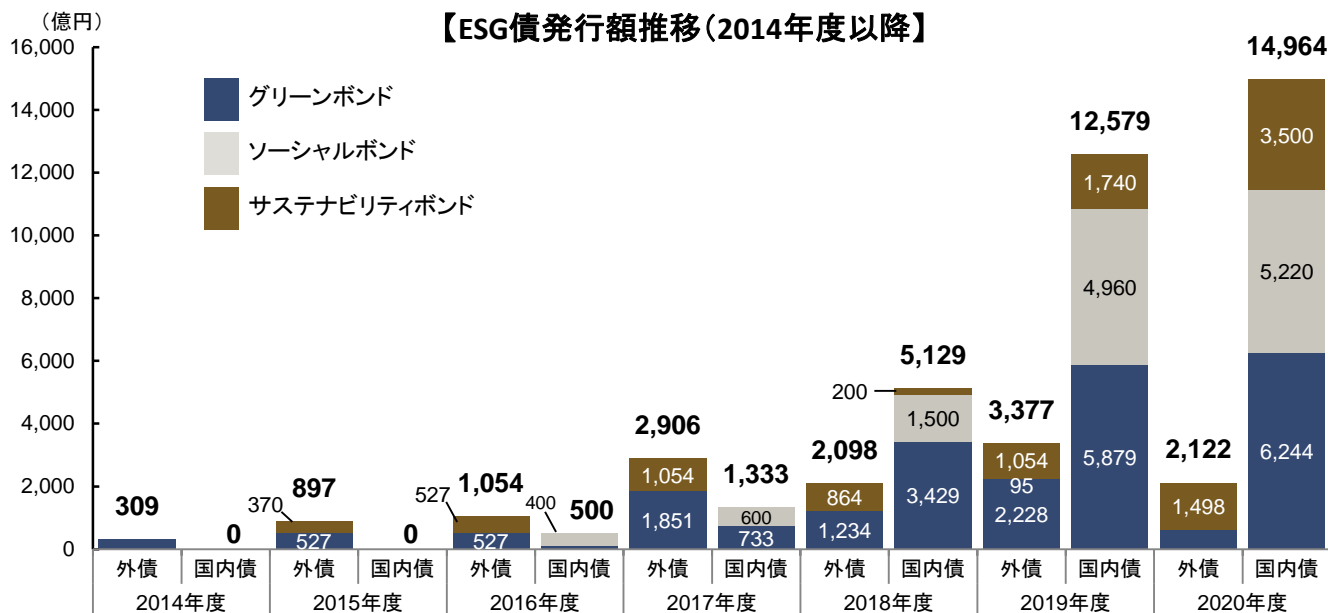
**日興：**SDGs債の積極活用を表明されたのが自治体で初めてとお伺いしましたが・・・。

**宮地：**民間では、預かった資産を、責任をもって管理運用するにあたっての行動規範、いわゆるスチュワードシップ・コードを設け、これに基づきSDGsへの積極的な貢献を表明する投資家が増えています。葛飾区も区民からお預かりしている大切な資産、積立基金の管理運用においては、公金運用管理基準・債券運用方針に基づき、SDGs債を積極的に活用していくこととし、それを青木区長が表明しました。このような方針を定め、表明したのは葛飾区が自治体で初めてです。

**日興：**今回のコロナ禍は自治体の積立基金に対してどのような影響を与えましたか？

**宮地：**葛飾区は、新型コロナウイルス感染症対策として、補正予算を次々と編成し、感染予防策、経済対策など様々な新たな施策を矢継ぎ早に打ち出しました。一方で、経済への深刻な影響を踏まえると今後の税収は大幅な減少が見込まれ、財政状況が厳しくなることは避けて通れません。そうなると当然、積立基金の運用にも影響が及びます。

積立基金には、財政調整基金のように自治体が財源不足や緊急の支出が生じた場合に備えて財源に余裕がある年度に「貯金」として積み立てるものと、まちづくりや学校の改築、公共施設の整備など、特定の目的を計画的に実施できるよう資金を積み上げているものがあります。



注：ESG債券＝グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドの合計で、2014年以降集計したもの。本邦発行体による外貨建ESG債を含む。発行額は1米ドル 105円、1ユーロ122円、1豪ドル74円として円に換算。2020年11月30日時点

(出所：BloombergよりSMBC日興証券作成)

今回のコロナ禍による財源不足には、財政調整基金を活用していくべきものであって、マンションの修繕積立金や教育資金を簡単には取り崩すことがないように、財政調整基金以外の積立基金を目的外で安易に取り崩すことはできません。葛飾区の場合、積立基金の総額は約1,335億円で、うち財政調整基金は146億円（2020年3月末現在）です。財政調整基金は今後の取り崩しに備え、流動性を高めておく必要があります。残りの積立基金は目的に合わせた計画的な運用が可能であり、今のところ3分の1ぐらい、400億円程度までは長期の債券での運用が可能だと考えています。

**日興：**どのようなSDGs債を運用しているのでしょうか。

**宮地：**葛飾区は、SDGs債のうち、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド、全てを活用し、SDGsの取り組みに貢献しています。昨年は合計で27億円購入し、運用益も当初の計画を大幅に上回りました。また、SDGs債を購入した際には、原則として投資表明を行い、区の取り組みを国の内外に発信しています。



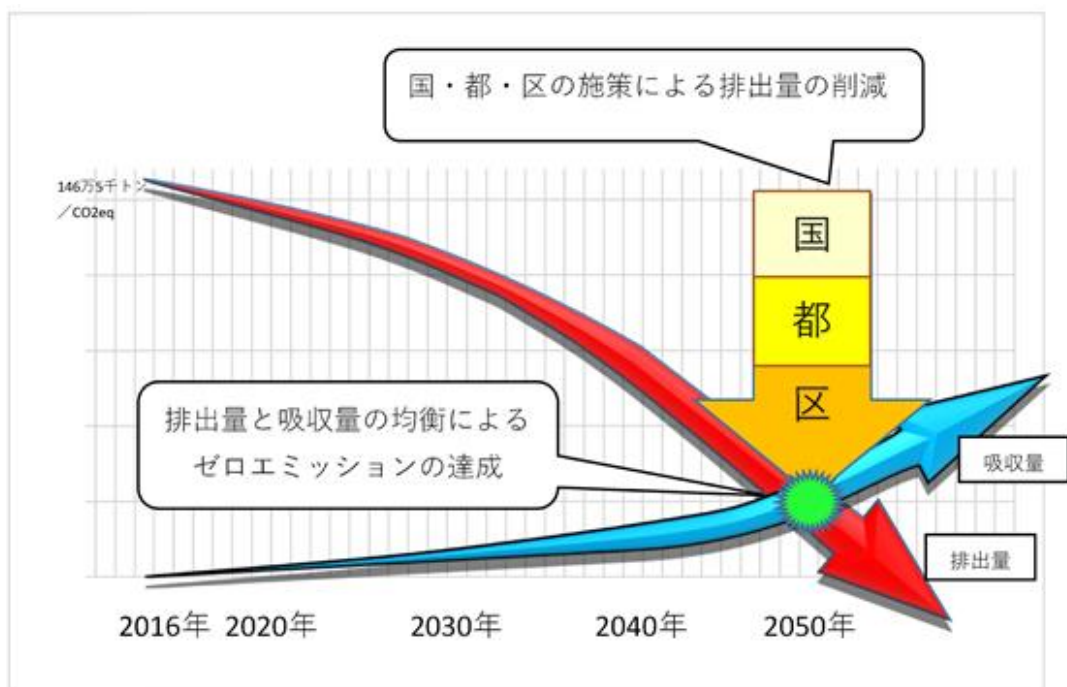
(出所：葛飾区ホームページ)

**日興：**グリーンボンドと葛飾区的环境行政について、具体的にお伺いできますでしょうか。

**宮地：**東京都は「2050年までに二酸化炭素排出実質ゼロ」を目指すとし、気候変動への適応、スマートエネルギー都市づくり、生活環境の向上に関連した事業等に充当する資金を調達するためにグリーンボンドを発行しました。葛飾区も2020年2月6日に「2050年までに温室効果ガスの排出量実質ゼロ」を目指す「ゼロエミッションかつしか」を都内の基礎自治体で初めて宣言しました。地球温暖化が、世界的な問題ということだけでなく、私たちの身近な地域社会の問題でもあることは間違いありません。一方、葛飾区のような基礎自治体だけで解決できる問題ではなく、国や都との連携が重要になってきます。そのため、2020年11月に東京都が発行する環境債「東京グリーンボンド」を購入しました。葛飾区は、アフターコロナを見据え、経済の回復に向けた動きと気候変動対策の両立を図る「グリーン・リカバリー」の理念を踏まえ、今後も環境政策を推し進めていきます。

**日興：**コロナ対策を資金使途とするソーシャルボンドについて、お伺いできますでしょうか。

**宮地：**新型コロナウイルス感染症対策を資金使途とするソーシャルボンドについては、私たちも非常に興味を持っております。足許では、国際協力機構債券（国内財投機関債）“JICA新型コロナ対応ソーシャルボンド”を2020年12月に購入しました。この債券による調達資金は、開発途上国における新型コロナウイルスを含む感染症対策支援（保健医療、公衆衛生の改善）および新型コロナウイルス感染拡大により影響を受けた途上国の中小企業等向けの金融支援を目的とする有償資金協力事業に充当されます。



(出所：葛飾区ホームページ)

**日興：**サステナビリティボンドについて、お伺いできますでしょうか。

**宮地：**葛飾区は区の南北を貫くJRの新金貨物線（JR総武線新小岩駅～同常磐線金町駅）の旅客化を目指しており、その整備のため、積立基金を設けていることなどから、2020年11月に独立行政法人鉄道建設・運輸施設整備支援機構が発行するサステナビリティボンドを購入しました。サステナビリティボンドは、調達資金の使途が、環境改善効果があること（グリーン性）及び、社会的課題の解決に資するものであること（ソーシャル性）の双方を有する債券です。また、この債券は、複数の国際基準に適合している旨、国際的な第三者評価機関（DNV GL）による検証と、厳格な国際基準を設けるClimate Bond Initiativeからのプログラム認証をアジアで初めて取得しており、より評価の高い債券と言えます。SDGs債が増えてきていることは大変喜ばしいことですが、国際基準で厳しい基準をクリアしたものはまだ少ないようです。今後は、どのような機関が、どの程度の基準で評価しているかについても関心を持っていきたいと思えます。

## 区の紋章



葛飾区のマークは、昭和26年に制定されたものです。伸びゆく葛飾区を象徴する意味で「カツシカ」の頭文字の「カ」と（力）（ちから）を併せた意味をもちます。

▲ 区の紋章

## 区のコミュニケーションマーク

区の紋章と区の花（花しょうぶ）をモチーフに、江戸川・中川・荒川をイメージしています。区役所の理念を反映し、葛飾らしさを象徴する新しいマークとして平成元年3月に決定しました。封筒や車両、標識類に使用し、区役所の新しいイメージづくりを進めます。



▲ 区のコミュニケーションマーク

（出所：葛飾区ホームページ）



葛飾区は持続可能な開発目標を（SDGs）を支援しています。

（出所：葛飾区ホームページ）

**日興：**発行体や証券会社に対してリクエスト（要望）はございますか。

**宮地：**社会の問題を解決するためには関心とお金が必要です。そこで、葛飾区は本当に微力ですが、SDGsへの取り組みに少しでも関心とお金が集まるように願い、SDGs債の積極購入へと舵を切りました。幸い、この葛飾区の取り組みは報道機関で繰り返し取り上げられ、金融機関の皆様からも評価をいただき、多くの自治体からお問い合わせをいただいております。SDGsに積極的に取り組んでいる自治体は多く、今後、自治体によるSDGs債の購入が飛躍的に増えていくはずで、こうした中、発行体の皆様もSDGs債をより多く発行していただけたらと思います。SDGs債の発行が増え、SDGsへの取り組みが進むことによって、新型コロナウイルス感染症によって受けた痛手から私たちは早く立ち直り、持続可能な社会の形成が可能になると信じています。

証券会社には、債券としての利回りを得るだけでなく、社会的貢献という付加価値のある債券であるというSDGs債の魅力を積極的にPRしていただきたい。昨年はコロナ禍で先が見えない中、資産運用では流動性を高めなければいけないというプレッシャーがありましたが、コロナ後の経済を立て直す段階では、債券の計画的運用にもっと積極的になっていけると思うので、その際にも証券会社の役割（発行に関する情報提供など）に期待しています。

**日興：**今後の展望について、お伺いできますでしょうか。

**宮地：**安倍前首相は退任前「もはや環境は経済のコストではない、競争力の源泉だ」と言いました。後を継いだ菅首相は就任後の所信表明演説で、温室効果ガス排出量を2050年までに実質ゼロを目指し、産業構造を変革し、技術革新を促していくことを宣言しました。政府の経済政策は、環境とDX（デジタルトランスフォーメーション：デジタル技術を活用した構造改革）が柱となるでしょう。世界でも新型コロナウイルス感染症からの復興の柱はグリーンリカバリーだと言われています。葛飾区の会計管理者の立場としても、綺麗ごとだけではなく、SDGs債は将来性があり、安全な投資対象だと確信しています。

**日興：**本日はありがとうございました。

宮地 智弘氏（みやち・ともひろ）氏：葛飾区 会計管理者

平成2年中央大学法学部卒業、同年葛飾区役所に入庁、平成20年福祉部東生活課長、平成21年教育委員会事務局生涯学習課長、平成24年総務部人材育成課長、平成27年環境部環境課長、平成31年環境部参事、令和2年会計管理者、現在に至る。

# NOTE



## インタビュー「ESG投資のトップランナーを目指して」のご紹介とポイント

公益財団法人 自動車リサイクル促進センター  
業務執行理事（CFO） 黒澤 秀雄 氏

2005年の自動車リサイクル法施行以降、公益財団法人自動車リサイクル促進センターは自動車ユーザーからのリサイクル料金の管理・運用からSDGs課題への様々な貢献をされてきました。2018年からESG投資を開始した業務執行理事（CFO）黒澤秀雄氏にESG投資への取組みについてお話を聞きました。インタビューのポイントは以下の通りです。

- ① 2018年からESG投資を開始した背景は、SDGsや「パリ協定」という世界的な潮流のほか、主務官庁の一つである環境省が「グリーンボンドガイドライン」を策定し、国内のESG債投資の普及を図っていたことがある。またマイナス金利政策下における資金運用の閉塞感を打破し、主体的に投資するテーマとしてESG債への投資が最適であった。公益財団として社会的責任を果たし持続可能な社会の実現に貢献したい思いから開始した。ESG債投資の効果として期待したのは、経済的リターンを損なうことなく社会的リターンを得られることである。実際にESG投資を行って良かったと感じたことは、SDGsといった共通の大きなテーマがあることで発行体や証券会社など横のつながりが深まったこと、投資表明の継続による認知度の向上、財団職員の意識向上である。
- ② ESG債に投資する際の判断基準は、「資金用途の明確さ」、「環境や社会に対する改善効果」のほか、ICMA（国際資本市場協会）のグリーンボンド原則や環境省のグリーンボンドガイドラインに適合し、その適合性について第三者機関から評価を取得していることで環境改善効果が保証されていることである。ESG債に投資する際のクレジットについては、財投機関債に投資する際は信用格付業者のいずれかより最上位から2番目以上の格付けを取得した債券に限ることを考慮した。利回りについては、同時期発行の国債やESG債以外の財投機関債との利回りの差で劣ることがないことを確認している。実際に利回りが劣ることなく、社会的リターンも得られるため、投資する効果は大きい。
- ③ 投資表明する考え方としては、信頼される組織運営や事業の透明性を高めることが求められるため、これまで以上に積極的に情報公開に注力しており、投資表明もその一環である。それによりESG債の存在を広め、賛同者を増やしていけばSDGsの取り組みが浸透し、ESG債市場の発展にもつながると考えている。本財団がとくにエンゲージメントに積極的なのは、債券の満期保有を原則とする場合、発行体と長く付き合うことになるため、長期間にわたり良好な関係を継続するにはエンゲージメントが不可欠だからである。発行体全般に対するリクエストとしては、積極的に情報公開を行うことだ。ポジティブな情報のみならずネガティブな情報をも開示・共有することで、不確実性が高まる中でも一丸となって課題を解決することができると思うためである。

## ☆インタビュー

### 公益財団法人 自動車リサイクル促進センター 業務執行理事(CFO) 黒澤 秀雄 氏

## 『ESG投資のトップランナーを目指して』

**日興：**まずは貴財団について、ご紹介いただきたいと思います。

**JARC：**本財団は、自動車リサイクルの様々な課題に対応するため、自動車業界の横断的な機関として2000年に設立されました。その後、2005年1月に施行された自動車リサイクル法に基づいて、自動車リサイクル制度がスタートし自動車ユーザーの皆様からお預かりしたリサイクル料金の管理・運用をはじめ、自動車リサイクルの促進に関する調査・研究、普及・啓発などを行っております。

本財団は、自動車リサイクルの促進により、CO<sub>2</sub>の排出抑制や気候変動、資源の枯渇、ごみ問題といった様々なSDGs課題への貢献をしております。

また、国民のリサイクルや環境に対する意識を高める啓発活動にも積極的に取り組むなど、多岐にわたる活動をしているところです。

資金運用についてご紹介すると、制度開始から16年目となる2020年12月末時点で、自動車ユーザーの皆様からお預かりしているリサイクル料金の資産残高は約9,249億円となっております。約8,214万台分の自動車の預託金となります。預託金の運用は安全・確実に行うことが重要です。従いまして、現在、新たに取得する資産は、国債、政府保証債、地方債、財投機関債など安全性の高い資産に限定し、元本確保を前提としています。



## 【指定法人業務に関する事業】

### 3つの指定法人業務



(数値は2019年度実績。ただし、リサイクル料金の資産残高のみ2020年12月末時点の実績)  
 \*写真はイメージです。

<出所>公益財団法人自動車リサイクル促進センター

**日興:** 『こうえき』は公益法人向け情報誌であるため、貴財団と公益性に関して、伺えますか。

**JARC:** 本財団は2000年11月に財団法人として設立され、自動車リサイクルに関する事業を行ってききましたが、2010年4月に公益財団法人に移行しました。現在、実施している事業は、①財団設立以来の自動車リサイクルの促進に関する事業（調査・研究、普及・啓発、情報の提供、内外関係機関等との交流及び協力）、②自動車リサイクル法に規定される3つの指定法人業務に関する事業（資金管理業務、再資源化等業務、情報管理業務）、③二輪車リサイクルに関する事業ですが、その全てが公益目的事業です。いずれの事業も、公益法人認定法別表に掲げる「地球環境の保全又は自然環境の保護及び整備を目的とする事業」及び「国民生活に不可欠な物資、エネルギー等の安定供給の確保を目的とする事業」などに該当し、かつ、不特定かつ多数の者の利益の増進に寄与する事業として認定を受けています。財団設立以来、一貫して公益的・中立的な事業を行ってききましたが、公益財団法人となることは自然な流れであったと思います。

**日興:** 近年、投資の分野ではESG投資が盛り上がりを見せています。貴財団は2018年からESG投資を開始されていますが、その背景についてお伺いしたいと思います。

**JARC** : ESG投資を開始した背景といたしましては、まず、SDGs、パリ協定といった世界的な潮流があったこと、そして、本財団の主務官庁の一つである環境省が「グリーンボンドガイドライン」を策定して国内でのESG債投資の普及を図っていたことが挙げられます。また一方で、金利環境に目を向けると、2016年1月に日本銀行が導入したマイナス金利政策により、以前に比べてプラスの利回りの債券を取得することが難しくなり、本財団の資金運用に関しては閉塞感が漂っておりました。このような閉塞感を打破し、主体的に投資をしていくテーマとして、ESG債への投資は最適であったということも、投資のきっかけとして挙げられます。

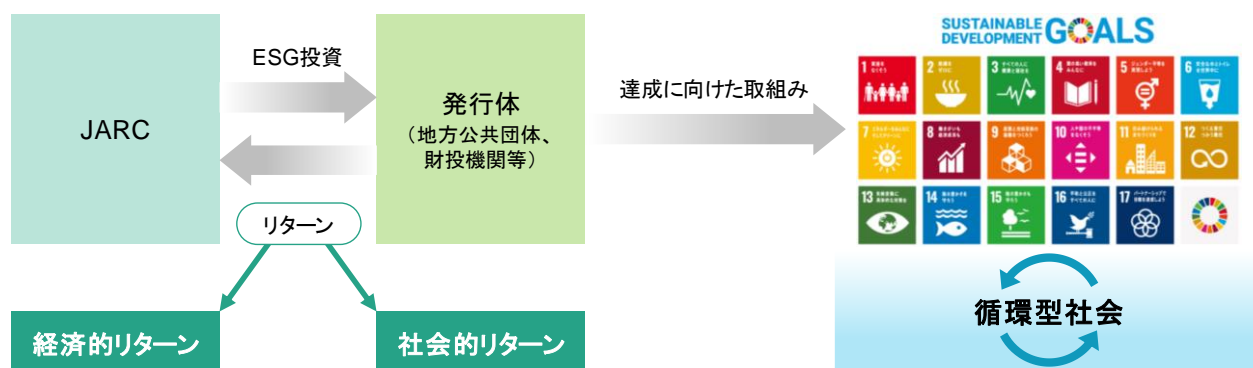
こういった状況のなか、多額の資金を運用する公益財団として社会的責任を果たし、持続可能な社会の実現に貢献したいという思いから、ESG債への投資を開始しました。コロナ禍の中で、ESGのうちの“S”やコロナ債を含むソーシャルボンドが急速に注目を集めている今から振り返ると、改めてESG債への投資を開始して良かったと思っております。

## 【ESG投資の開始及び推進】

背景

2006年 4月	国連がESGを投資プロセスに組み入れる「責任投資原則」(PRI)を提唱
2015年 9月	国連でSDGsが採択
2015年 12月	CO2の排出量削減等に向けた国際的な合意文書「パリ協定」が採択
2017年 3月	本財団の主務官庁である環境省が「グリーンボンドガイドライン 2017年度版」を策定

自動車リサイクルの促進を通じて環境を保全することを目的とする本財団は、循環型社会の実現及びSDGsの達成に貢献すべく、2018年10月からESG投資を開始しました。



<出所>公益財団法人自動車リサイクル促進センター

**日興** : ESG投資の開始により期待した効果はどのようなものだったのでしょうか。

**JARC** : ESG債への投資に期待した効果は、投資を通じて環境改善効果や社会的インパクトを実現するということでした。リターンは大きく分けると「経済的リターン」と「社会的リターン」の2つがありますが、現状のESG債市場においては、経済的リターンを損なうことなく社会的リターンを得られるという効果があります。

## 【本財団のESG投資の方針】

2018年10月にESG投資を開始後、2019年11月に本財団（通称：JARC）のESG投資の方針を策定、公表。

### ESG投資の方針

2019年11月

JARCは、循環型社会の構築の一環として制定された「使用済自動車の再資源化等に関する法律」に基づく業務を実施しており、各関係者との“共創”により運営する自動車リサイクルシステムを通じて、日本国内の環境の保全と資源の有効活用に寄与してきました。

自動車ユーザーの方々からお預かりした9,000億円にも上る多額のリサイクル料金の運用においても、環境に配慮した発行体の債券への投資の検討や、取引する証券会社との環境に対する取組についての対話を実施するなど、早い段階から持続可能な地球環境の保全に関する取組を進めてきました。

JARCが設立されて20年近い年月が経過しようとしています。今、世界では、気候変動や貧困など人々の暮らしに負の側面をもたらす環境問題や社会問題が複合的に絡みあい、人間活動の基盤である地球環境の保全が大きく損なわれていることが更に顕在化しています。こうした事態を背景に、SDGsの採択やパリ協定の発効等がなされ、持続可能な地球環境の保全に関するトレンドが地球的規模のうねりで急速に形成されているところです。

それと同時に、金融の世界では、持続可能性の共通言語であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮することの重要性が説かれ、それを包括的に取りこむ「ESG投資」が急速に拡大しています。

このような状況を背景に、JARCは、自動車ユーザーの方々からお預かりしたリサイクル料金の運用に際しては、PRI（責任投資原則）にて提唱されている内容（投資分析と意思決定プロセスにESG課題を組み込むことや、投資対象の主体に対して ESGの課題について適切な開示を求めることなど）を考慮してESG投資を適切かつ効果的に実施し、公益財団としての説明責任を果たすためにもその考え方や実績をあまねく社会と共有していきます。また、将来を担う「SDGs ネイティブ」といわれるミレニアル世代の価値観にも応えていきます。

JARCではそのような思いで、財務的な収益の実現に加え、地球環境への負荷となっている環境問題や社会問題の解決や、新たな社会的価値の創造が期待できるESG投資を実施することにより、「循環型社会の実現」に貢献していきたいと考えます。

<出所>公益財団法人自動車リサイクル促進センター

**日興：**現在のESG投資の実績はいかがでしょうか。

**JARC：**2018年10月からESG債への投資を開始し、地方債では東京都のグリーンbondと財投機関債では国際協力機構（JICA）のソーシャルbondに投資をいたしました。2019年度は東京都のグリーンbond、JICAのソーシャルbondに加えて、鉄道・運輸機構のサステナビリティbondと住宅金融支援機構のグリーンbondに投資をいたしました。2020年度は12月末時点で、これまでに投資をした4つのESG債に加えて、長野県と神奈川県グリーンbond、東日本高速道路のソーシャルbondに投資を行い、これまで累計で52億円を投資してきております。今後もESG債への投資を増やしていく予定です。

**日興：**実際にESG投資を行って良かったと感じたことについて伺えますか。

**JARC：**実際に投資して良かったと感じた点としては、3点、挙げられます。

1つ目は、SDGsやESGという共通の大きなテーマがあることで、発行体や証券会社の皆様との

コミュニケーションが頻繁に、また、濃密になった点です。例えば、2020年1月にJICAさんが主催した投資家向けのラオスの視察にJARCの職員が参加いたしました。私たちが投資している資金がどのように使われているのかを現地で確認してきたのですが、JICAの職員の方々から詳細にお話を伺うとともに、視察に参加された他の投資家の方々との交流も深め、横のつながりを作ることができました。また、2020年7月には、鉄道・運輸機構とエンゲージメントを実施しました。小さな視点にとらわれず、自動車や鉄道という垣根を越えて、運輸部門を担う私たちは協力してCO2を減らしていきたい、という考えで対話を深めております。また、JARCでは、法律で定められた資金管理業務諮問委員会という有識者会議を四半期に一度開催しているのですが、この有識者会議においても、ESG債への投資を開始したことで、議論が活発になりました。

2つ目は、ESG債に投資した際、投資表明を継続してきたことで、JARCの認知度も少しずつではありますが向上している点です。投資表明する度にニュースリリースをいくつかの記者クラブに展開しているのですが、有り難いことにこれまでメディアで取り上げていただいております。

ESG投資に積極的に取り組んでいることの副次的効果ですが、職員の採用活動においても、応募者数が10倍程度に増えております。

3つ目は、私たち財団の職員の意識が向上したと感ぜられる点です。「自分が働いている財団がESG債への投資を行っている」となれば、仮に債券投資の仕事に携わっていない職員であったとしても、SDGsに関するニュースや環境問題、社会問題に対して、これまで以上に敏感になります。今年度より更なる職員のSDGsに関する意識の向上のためSDGsバッジを社章の代わりにしています。

**日興：** 貴財団がESG債に投資する際の判断基準はどのようなものでしょうか。

**JARC：** ESG債への投資に関する判断基準として、3点、挙げたいと思います。

1つ目は、「資金使途の明確さ」を挙げます。資金使途は「なぜ、その発行体はESG債を発行するのか」という発行の目的そのものに大きく関わるので、本財団では特に重視しています。発行の目的や資金使途を拝見することで、「どのような社会を実現したいのか」という発行体の理念も読み取ることができます。資金使途が大項目から小項目まで具体的に、また、明確にブレイクダウンされていると、投資家としては判断しやすいです。より詳細に把握したいと考えるときは、IR（Investor Relations）などの際に、発行体に対して質問しております。

2つ目は、「環境や社会に対する改善効果」です。ESG債である以上、その債券には、当然のことながら、どれだけの環境改善効果や社会的なインパクトがあるのかという点が重要となってきます。また、投資家としてはその債券に投資することで、どれだけの貢献ができるのかという点も重要です。こういったことも判断基準の1つとしております。従いまして、ESG債を発行する段階で、充當予定事業ごとに想定される環境改善効果などが明記されていることが望ましいと常々考えております。

3つ目は、1つ目や2つ目と関連しますが、ICMA（国際資本市場協会）のグリーンボンド原則や環境省のグリーンボンドガイドラインに適合していることです。また、その適合性について第三者機関

から評価を取得していることです。

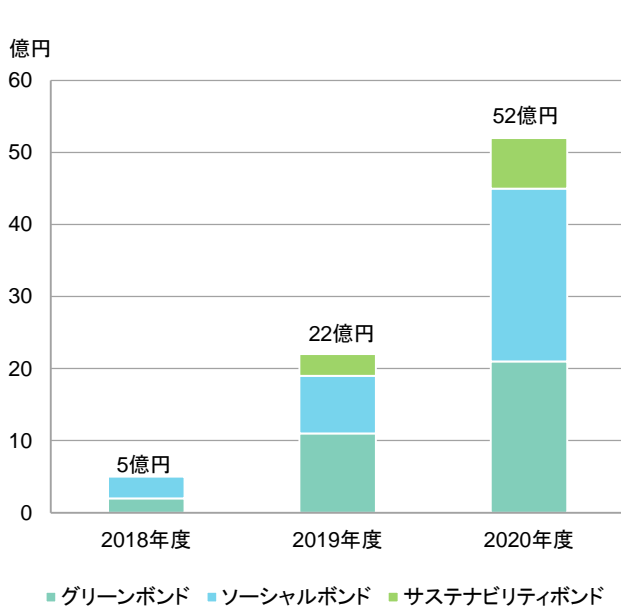
実際には環境改善効果がなかったり、調達資金が適正に環境事業に充当されていなかったりするにもかかわらずグリーンボンドと称する債券を「グリーンウォッシュ債券」と言いますが、こういった債券については海外でしばしば問題になっています。実際問題として、日本国内に流通しているESG債についてはこのような心配をする必要性は低いと考えますが、本財団の場合、運用している資金が自動車ユーザーの皆様からお預かりした資金である以上、今申し上げた3点については、債券購入前に必ず確認しなければならないというポリシーを持って投資をしております。自動車ユーザーの皆様から「なぜ、その債券に投資をしたのか」と尋ねられたときには、きちんと説明責任を果たせるかどうか、という点が私たちにとっては重要なのです。

## 【本財団のESG投資の実績】

### 適格性の評価を得た債券への投資

ESG投資の対象は、業務規程にて運用対象としている債券で、かつ、国際資本市場協会(ICMA)等のガイドライン等に沿って発行されるグリーンボンド、ソーシャルボンド及びサステナビリティボンド等とし、適格性の評価を得た債券のみに投資します。

### 本財団のESG投資の実績



年度	発行体	種別	投資金額
2018	東京都	グリーンボンド	2億円
	独立行政法人 国際協力機構	ソーシャルボンド	3億円
2019	独立行政法人 鉄道建設・運輸施設整備支援機構	サステナビリティボンド	3億円
	独立行政法人 国際協力機構	ソーシャルボンド	5億円
	独立行政法人 住宅金融支援機構	グリーンボンド	7億円
2020	東京都	グリーンボンド	2億円
	独立行政法人 鉄道建設・運輸施設整備支援機構	サステナビリティボンド	4億円
	独立行政法人 国際協力機構	ソーシャルボンド	9億円
	独立行政法人 住宅金融支援機構	グリーンボンド	5億円
	東日本高速道路株式会社	ソーシャルボンド	7億円
	長野県	グリーンボンド	2億円
	東京都	グリーンボンド	2億円
	神奈川県	グリーンボンド	1億円
合計			52億円

<出所> 公益財団法人自動車リサイクル促進センター

**日興**： ESG債に投資する際、クレジットや利回りをどのように考慮されているのでしょうか。

**JARC**： まず、クレジットに関しては、本財団では運用の基本方針に基づき、クレジットリスクがある財投機関債に投資する際は、信用格付業者のいずれかより最上位から2番目以上の格付（例えばAA格以上）を取得した債券に限っています。これは財投機関債のESG債を取得する場合も

同様です。これにより、相当程度、クレジットは担保されていると考えます。

次に、利回りに関しては、例えば、財投機関債のESG債に投資しようとする場合、「同時期に発行される国債に対してどれくらいのスプレッド（利回りの差）があるか」「同時期に発行されるESG債ではない財投機関債と比べて利回りが劣ることはないか」という点を確認しています。先程申し上げましたとおり、現在は、利回りが劣ることなく、社会的リターンも得られるため、投資する効果は大きいと考えます。

**日興：** ESG債への投資を行った際、積極的に投資表明をされているようですが、投資表明に関する考え方を伺えますか。

**JARC：** 本財団は公益財団であるため、皆様から信頼される組織運営に努め、事業の透明性を高めることが求められます。そこで、近年はこれまで以上に積極的に広報や情報公開に力を入れております。ESG債に投資する度に投資表明を行っているのも、その一環です。また、投資表明をすることで少しでも多くの方々にESG債の存在を知っていただき、賛同してくださる方を増やしたいと思っております。ESG投資のトップランナーを目指して、このような活動を地道に続けることで、私たちのSDGsへの取組みが浸透し、ESG債市場の発展につながると考えております。

**日興：** 貴財団が投資対象としている公共セクターについては、かなりラインナップも増えてきたように思われます。公共セクターのESG市場について、どのような印象をお持ちでしょうか。

**JARC：** 確かに、公共セクターの分野ではESG債を発行する地方公共団体や財投機関が徐々に増えてきました。しかし、「まだラインナップは限られている」というのが率直な感想です。地方公共団体や財投機関のような公共セクターは、もともと事業内容がグリーン性やソーシャル性に資するものですので、ESG債を発行するポテンシャルは非常に大きいと考えています。初めてESG債を発行する際、発行体にとっては、金銭的コストのみならず、人的・時間的コストもかかると思いますが、中長期的な視点に立てば解消できる課題であると考えます。

**日興：** 貴財団のESG投資の特徴として、エンゲージメントに積極的である点が挙げられると考えます。エンゲージメントの考え方について伺えますか。

**JARC：** エンゲージメントはESG投資における重要なアプローチであると考えます。ましてや、本財団のように債券の満期保有を原則としている場合、発行体と長くお付き合いすることになります。従いまして、長期間にわたり良好な関係を継続するには、エンゲージメントが欠かせません。

ESG市場に期待することの1つとして、「発行体と投資家とのエンゲージメントが活発になること」が挙げられます。エンゲージメントと言うと、株式の分野が先行しており、債券の分野では「まだ始まった

ばかり」という印象です。本財団においても今年度から、本格的に発行体とのエンゲージメントを進めておりますが、直接対話することで、多くの気づきを得ることができます。今後も積極的にエンゲージメントを進めることで、良い緊張感をもって、発行体と投資家がお互いに切磋琢磨できるのではないかと考えます。場合によっては、共同エンゲージメントを行うことも有効なのではないかと思いを巡らせています。発行体と投資家とのエンゲージメントを充実させることが、ひいてはESG市場の質の向上に寄与すると考えます。

**日興：**日本のESG市場が発展していく上では、発行体・投資家双方の関与が必要であると考えています。貴財団から発行体全般へのリクエストがありましたら是非お願いいたします。

**JARC：**発行体全般へのリクエストとして、「積極的に情報開示を行うこと」が挙げられます。2020年3月に東京証券取引所が上場会社向けにESG情報の開示の仕方についてハンドブックを公表しましたが、今後ますます情報開示が求められる時代になると予想されます。発行体にはポジティブな情報だけでなく、ネガティブな情報をも開示・共有していただきたいです。また、ESG債に投資を行った投資家に対する定期的なレポートを充実させることも望みます。積極的に情報開示をしていただいたり、レポートを充実していただいたりすることで、より実りのあるエンゲージメントを行うことができると考えます。不確実性が高まる時代においては、発行体と投資家とが一丸となって課題を解決すべき場面も増えてくると予想されるため、本財団も発行体とともに課題を解決してまいります。

**日興：**その他、今後のESG債市場に期待していることはありますか。

**JARC：**期待することの一つは、日本政府がグリーンボンドの国債を発行することです。海外に目を向けると、グリーンファイナンスが活発な欧州を中心として、政府がグリーンボンドの国債を発行している例はいくつもございます。ポーランドが2016年12月に世界で初めてグリーンボンドの国債を発行して以来、フランス、ベルギー、オランダなど10か国程度が発行しています。欧州に限らず、インドネシアやチリなども、グリーンボンドの国債を発行しています。日本もグリーンボンドの国債の発行を通じて、国を挙げてグリーンファイナンスに注力していることを国内外に発信することにより、さらにESG債市場が盛り上がると思います。



**日興**：ESG市場は、日々、目まぐるしい変化を見せています。ESG市場に関して、最近、注目しているトピックはありますか。

**JARC**：最近、注目しているトピックは、トランジションボンドに関してです。御社のシニアクレジットアナリストである岩谷賢伸さんが2020年12月14日に出されたレポート「ESG：トランジションファイナンス ICMAのガイダンス公表でトランジションボンド発行増加の可能性」に興味深く拝読しました。二酸化炭素の排出量が多いセクターの企業、いわゆる“ブラウン企業”にとって、グリーンボンドを発行することはハードルが高い場合があります。この点、徐々にグリーンな事業に移行していきたいと考えているブラウン企業にとって、トランジションボンドは有効な手段となります。日本においても、トランジションボンドが有効活用されるようになることを期待しています。

**日興**：コロナショックをきっかけとして、自動車の社会的な役割や位置づけにも変化が生じていると思います。自動車分野の未来について、どのようにお考えでしょうか。

**JARC**：コロナショックの以前から、自動車分野には大きな変化が生じていました。2016年にDaimlerがクルマに大きな変化をもたらす4つのトレンドとして「CASE（Connected、Autonomous、Shared & Service、Electric）」を提唱して以降、このキーワードは今後のクルマの方向性を示すものとして、自動車業界に広く浸透しました。新型コロナウイルス感染症（COVID-19）が経済に深刻な打撃を与えていますが、脱炭素やグリーン投資の流れと相俟って、CASEの進化も加速すると考えます。今後、私たちもこれまで以上に注視していかなければなりません。

**日興**：本日はありがとうございました。

黒澤 秀雄（くろさわ・ひでお）氏  
公益財団法人自動車リサイクル促進センター 業務執行理事（CFO）  
1954年東京都出身。1978年慶應義塾大学商学部卒業後、住友海上火災保険株式会社入社。2012年三井住友海上火災保険株式会社常務執行役員、2015年7月から現職

# トピックス 『SDGs先進度調査』

---

- 本資料は、別段の表示がない限り、その作成時点において施行されている法令に基づき作成したものでありますが、将来、法令の解釈が変更されたり、制度の改正や新たな法令の施行等がなされる可能性があります。
- 実際の取引等をご検討の際には、今後の制度改正の動きに加え、具体的な実務動向や法解釈の動き等にご留意いただき、所轄の税務署や弁護士、公認会計士、税理士等の専門家にご相談の上、お客様の最終判断をもって行っていただきますよう、お願い申し上げます。

いっしょに、明日のこと。  
Share the Future



SMBC日興証券

全国市区 第2回SDGs先進度調査

## さいたま市が首位、理念の浸透進む

2030年までに達成すべき目標として「SDGs（持続可能な開発目標）」が国連で採択されたのは15年9月。全国の自治体の間では当初、「環境」関連の目標に注目が集まっていたが、5年の歳月を経てその理念が浸透。より魅力ある地域をつくろうと、「経済」「社会」「環境」の3分野の取り組みを総合的に進める動きが加速している。「持続可能性（サステナビリティ）」の観点から、本誌は全国815市区を対象に18年に続いて2度目の「SDGs先進度調査」を実施。公表データと合わせて経済・社会・環境のバランスの取れた発展に各市区がどれだけつなげているかを評価したところ、さいたま市が首位になった。2位は前回首位の京都市、3位は葛飾区（東京都）で、上位には政令指定都市とともにSDGs未来都市に選定された自治体が入った。

## 2位京都市・3位葛飾区、持続可能へ総合的に取り組み

【表1】全国市区の「SDGs 先進度」総合ランキング（1～20位）

総合順位 (前回)	自治体名 (都道府県)	総合得点 (100点)	経済(順位) (14点)	社会(順位) (53点)	環境(順位) (33点)
1 ( 7 )	さいたま市 (埼玉県)	76.13	9.60 ( 47 )	36.93 ( 8 )	29.60 ( 1 )
2 ( 1 )	京都市 (京都府)	74.70	7.40 (262)	37.90 ( 6 )	29.40 ( 2 )
3 ( 14 )	葛飾区 (東京都)	72.87	8.60 (116)	38.73 ( 4 )	25.53 ( 12 )
4 ( 2 )	北九州市 (福岡県)	72.82	6.00 (446)	38.25 ( 5 )	28.57 ( 3 )
5 ( 4 )	豊田市 (愛知県)	72.10	12.00 ( 3 )	34.17 ( 25 )	25.93 ( 9 )
6 ( 13 )	福岡市 (福岡県)	71.78	7.60 (232)	38.88 ( 3 )	25.30 ( 13 )
7 ( 27 )	川崎市 (神奈川県)	71.15	9.00 ( 83 )	35.53 ( 13 )	26.62 ( 7 )
8 ( 6 )	相模原市 (神奈川県)	70.98	9.00 ( 83 )	33.45 ( 30 )	28.53 ( 4 )
9 ( 8 )	板橋区 (東京都)	69.23	9.20 ( 70 )	36.17 ( 10 )	23.87 ( 25 )
10 ( 5 )	岡山市 (岡山県)	69.05	8.60 (116)	35.70 ( 11 )	24.75 ( 17 )
11 ( - )	神戸市 (兵庫県)	68.87	8.20 (152)	35.07 ( 15 )	25.60 ( 11 )
12 ( 16 )	横浜市 (神奈川県)	68.48	8.40 (151)	33.15 ( 32 )	26.93 ( 5 )
13 ( 53 )	世田谷区 (東京都)	68.25	9.80 ( 34 )	31.68 ( 52 )	26.77 ( 6 )
14 ( 26 )	藤沢市 (神奈川県)	67.85	10.40 ( 20 )	36.95 ( 7 )	20.50 ( 75 )
15 ( 3 )	宇都宮市 (栃木県)	67.85	9.60 ( 43 )	34.42 ( 22 )	23.83 ( 26 )
16 ( 21 )	仙台市 (宮城県)	67.75	7.80 (216)	35.02 ( 16 )	24.93 ( 15 )
17 ( 65 )	大府市 (愛知県)	67.47	10.60 ( 16 )	39.27 ( 2 )	17.60 (167)
18 ( 44 )	豊島区 (東京都)	67.38	10.20 ( 29 )	39.68 ( 1 )	17.50 (175)
19 ( 46 )	新宿区 (東京都)	67.32	10.20 ( 29 )	36.18 ( 9 )	20.93 ( 63 )
20 ( 19 )	浜松市 (静岡県)	67.10	8.60 (116)	34.57 ( 21 )	23.93 ( 24 )

(注) 「-」は前回未回答

## 調査の概要

「全国市区・SDGs先進度調査」は日経リサーチを通じて全国815市区を対象にインターネット上で実施。2020年10月2日～11月25日に691市区から回答を得た。回答率は84.8%。回答に国の公表データを加えて、経済、社会、環境の3側面から各指標を得点化してランキングした。

「だれ一人取り残されない」持続可能で多様性と包摂性のある社会を実現するための国際目標、「SDGs (Sustainable Development Goals)」は、17のゴール・169のターゲットで構成されている。2015年9月の国連サミットで採択された「持続可能な開発のための2030年アジェンダ」に記載された。環境省の「環境、経済、社会を3層構造で示した木の図」は、SDGsは「環境」「社会」「経済」の3分野が階層化した構造になっていることをわかりやすく示している（図1）。

【図1】環境、経済、社会を三層構造で示した木の図



(出所：2018年度「環境白書」)

## 「SDGs推進している」は年々増加し54.5%

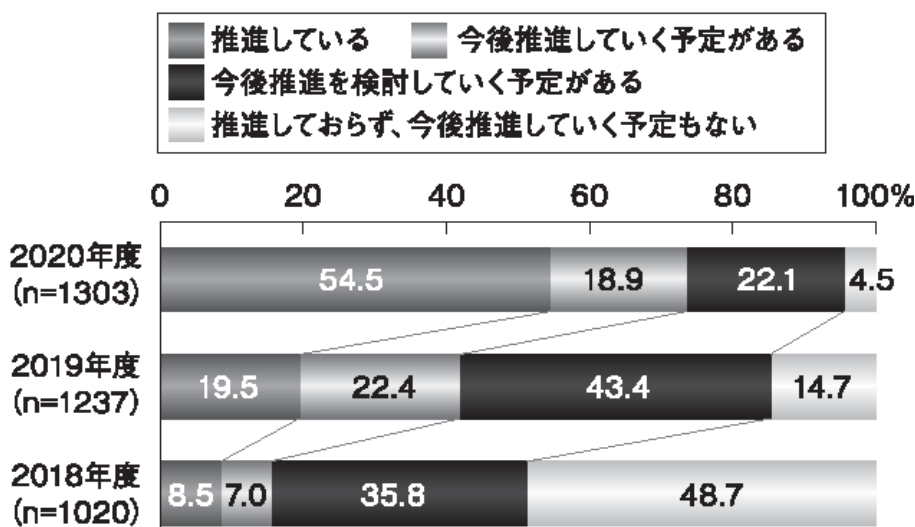
SDGsは、地球上のみなが一丸となって取り組む目標だ。国際、国、地域のあらゆるレベルでの取り組みが欠かせない。政府も16年5月、内閣総理大臣を本部長とする「SDGs推進本部」を設置し、12月には日本におけるSDGsの取り組みの指針「SDGs実施指針」を策定。8つの優先課題を定め、課題を解決するための施策を盛り込んだ「アクションプラン」を半年ごとに改訂し続ける。これを踏まえ内閣府は18年以降、全国自治体から毎年30団体程度を「SDGs未来都市」に選び、20年末現在、94自治体が選定されている。

地域でSDGsを推進していくなかで、地域の様々なステークホルダーの連携によってSDGsを原動力とした地域課題などの解決に向けた取り組み「地方創生SDGs」という言葉が広がり始めた。持続可能な地域社会をつっていくSDGsは地方創生を一層推進する、との考え方で、これを受ける形で、自治体、企業、NPO、NGO、大学、研究機関などが官民連携の場として「地方創生SDGs官民連携プラットフォーム」（会長・北橋健治北九州市長）が18年8月に発足。20年11月末現在の会員数は3861団体に上るが、そのうち自治体は825団体に上り、全国的にSDGsに対する関心の高まりを示す。

内閣府地方創生推進事務局などが20年9～11月に実施した「SDGsに関する全国アンケート」によると、全国自治体の取り組み状況は年々増加、20年度の「推進している」は54.5%と18年度（8.5%）にくらべ46.0%上昇した（図2）。

地域が21年以降にSDGsを推進するには何が必要か。関係者の間では「ネットワーク化」と「地方創生SDGs金融」という2つのキーワードが浮上している。特に地域について慶応義塾大学の蟹江憲史教授は、「地域でお金をうまく持続的に回していくには、現在だけではなく、未来につながるような事業をしている事業者を育てることが重要になってくる」と指摘。「SDGsを推進している地域の中小企業を把握する仕組みを作り、認識し、そこを金融が応援していく必要がある」とみている。

【図2】地方創生SDGs達成に向けて取り組みを推進しているか？



(出所：自治体SDGs推進評価・調査検討会による全国アンケート)

日経グローバル 2021年1月4日発行 403号  
 特集「全国市区 第2回 SDGs先進度調査」より抜粋

## 日経グローバル

地方創生・地域経営の専門誌

発行元：日本経済新聞社

毎月第1・第3月曜日発行

URL：<https://www.nikkei.co.jp/rim/glweb/>

## 『コロナで変わった働き方』



コロナ禍から1年、職場ではテレワークが定着し、会議ではオンラインツールが導入されました。DX推進や業務効率化、ペーパーレス化の流れの中で、当誌面の制作も様変わりしました。具体的には、Web面談方式によるインタビューや、PCディスプレイの2画面化などですが、今後も様々な取り組みの検討を行う予定です。仕事に対する考え方や働き方が、大きく変わっていくのを肌で感じた1年でした。

今回は、SDGsに積極的に取り組む団体へインタビューさせていただきました。全国市区の「SDGs先進度」総合ランキングで全国3位の葛飾区様と、早くからESG投資を実践してきた自動車リサイクル促進センター様の話を伺っていると、コロナ禍においても、一過性のものではない長期的かつ不可逆的な流れ、その速さを感じました。コロナ禍で加速したDX推進や業務効率化などの取り組みも全てSDGsの一環です。

今回は、6月発行予定の「こうえき13号」で学校法人を特集したいと思います。4年目に突入する「こうえき」もどうぞご期待ください。

公益法人業務部  
制度調査課長  
安川弘司

**公益法人向け情報誌 こうえき 第12号**

【発行日】 2021年3月1日

【発行元】 SMBC日興証券株式会社 公益法人業務部 制度調査課

【責任者】 安川 弘司

【編集者】 司 淳 荻野 香織

## 【免責事項】

本資料は有価証券その他の投資商品の売買の勧誘ではなく、情報提供のみを目的に SMBC 日興証券株式会社（以下「当社」といいます。）が作成したものです。本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本資料に記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本資料は将来の結果をお約束するものではありませんし、本資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客さまの判断と責任において使用されるものであり、本資料にある情報の使用による結果について、当社が責任を負うものではありません。本資料は、本資料を受領される特定のお客さまの財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本資料はお客さまに対して税金、法律、投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客さま向け資料等をよくお読みになり、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に含まれる情報は、提供されましたお客さま限りでご使用ください。本資料は当社の著作物です。本資料のいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、当社の事前の承諾なしに複製または転送等を行わないようお願いいたします。本資料に記載された会社名、商品名またはサービス名等は、当社または各社の商標または登録商標です。

## 【店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債について】

仕組債の評価額は、弊社が自ら評価・算定し、もしくは同業者その他の金融機関等から入手し、公正妥当な現在価値との認識のもとに提供する「評価・算定時価」情報です。これらの価格は通常の取引単位を前提とした場合の参考値であり、お取引を締結する際に実際に用いられる価格を表すものではなく、当該価格において弊社が売買取引等の約定を保証するものではありません。

仕組債は、中途売却を想定した商品ではありません。流通市場が存在していない等の要因により、中途売却を希望されても売却価格が購入価格を大きく下回るおそれがあります。

## 【金融商品取引法第 37 条（広告等の規制）にかかる留意事項】

本資料は、法制度 / 税務、自社株評価、相続 / 事業承継、株主対策 / 資本政策、オファリング、M&A/IPO、年金 / 保険等の諸制度に関する紹介や解説、また、これに関連するスキーム等の紹介や解説、およびその効果等に関する説明・検証等を行ったものであり、金融商品の取引その他の取引の勧誘を目的とした金融商品に関する説明資料ではありません。記載の内容にしたがって、お客さまが実際にお取引をされた場合や実務を遂行された場合の手数料、報酬、費用、その他対価はお客さまのご負担となります。なお、SMBC日興証券株式会社（以下「当社」といいます）がご案内する商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。たとえば、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式等（売買単位未満株式を除く）の場合は約定代金に対して最大 1.265%（ただし、最低手数料 5,500 円）の委託手数料をお支払いいただけます。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された各種手数料等（直接的費用として、最大 3.30%の申込手数料、最大 4.50%の換金手数料または信託財産留保額、間接的費用として、最大年率 3.64%の信託報酬（または運用管理費用）およびその他の費用等）をお支払いいただけます。債券、株式等を募集、売出し等または相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただけます（債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率または金額を記載しています。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成されていますが、明示、黙示にかかわらず内容の正確性あるいは完全性について保証するものではありません。また、別段の表示のない限り、その作成時点において施行されている法令に基づき作成したものであり、将来、法令の解釈が変更されたり、制度の改正や新たな法令の施行等がなされる可能性もあります。さらに、本資料に記載の内容は、一般的な事項を記載したものに過ぎないため、お客さまを取り巻くすべての状況に適合してその効果等が発揮されるものではありません。このため、本資料に記載の内容にしたがって、お客さまが実際に取引をされた場合や実務を遂行された場合、その期待される効果等が得られないリスクもあります。なお、金融商品の取引その他の取引を行っていただく場合には、以下に掲げるリスクやその他のリスク等により、投資元本を割り込むおそれがあります（元本欠損リスク）。株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動により、価格が変動し損失が生ずるおそれがあります（価格変動リスク）。外貨建て商品の場合、購入時より円高になっていると円で換算した場合には損失が生ずるおそれがあります（為替変動リスク）。商品の発行会社や保証会社等の財務状況の悪化等により損失が生ずるおそれがあります（信用リスク）。上記の手数料等およびリスク等は商品ごとに異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは当社各店舗までお願いいたします。また、実際の取引等をご検討の際には、個別の提案書等をご覧いただいた上で、今後の制度改正の動きに加え、具体的な実務動向や法解釈の動き、およびお客さまの個別の状況等に十分ご留意いただき、所轄の税務署や、弁護士、公認会計士、税理士等の専門家にご相談の上、お客さまの最終判断をもって行っていただきますよう、お願い申し上げます。

商号等 SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 2251 号  
加入協会名 日本証券業協会、一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

（2026 年 4 月 1 日現在）

