



NextGen ESG Japan

Annual Report 2025

SDG
Impact Japan
→



dLab
Asset Management



Asuka Corporate Advisory Co.,Ltd.

はじめに



サシャ ベスリック

最高投資戦略責任者 / 株式会社SDGインパクトジャパン*

株式会社SDGインパクトジャパンは、NextGen ESG Japanの運用会社へ投資助言を行っています。

読者の皆さんへ

私たちは、新たな時代のインパクト投資へと歩みを進めています。特に、日本の中小型株企業が生み出すことのできるインパクトに注目しています。SDGインパクト・ジャパンでは、このダイナミックな投資環境の中で、前向きな変化とイノベーションを牽引する新たなリーダーたちを見出すことに尽力しています。中小型株企業は、日本経済において重要な役割を担っており、上場企業の大きな割合を占め、全国で何百万人もの雇用を支えています。

NextGen ESG Japanは、こうした企業が持つ持続可能な成長力やイノベーションに注目し、その変革のポテンシャルを戦略的に取り込んでいきます。例えば、2024年には日経平均株価が前年比19.2%上昇し、1989年のピークを超えて史上最高値を更新しました。多少の変動はあったものの、2024年の日本株式市場は堅調なリターンを実現しています。

この回復は、単なる好調な経済状況を示すものではなく、インパクト投資の積極的な推進やESG（環境・社会・ガバナンス）原則の企業戦略への統合といった、より広範な構造的な変化の現れでもあります。日本政府の「グリーントランسفォーメーション（GX）」などの政策は、投資環境を根本から変え、持続可能性がもはや選択肢ではなく、長期的な成功を目指す企業にとって不可欠な要素となっています。

一方、海外ではESG投資に対して逆風が語られる場面もありますが、日本国内の状況は異なります。多くの日本企業が持続可能な取り組みを積極的に取り入れ、ESG課題についての対話を深めており、実際に企業のサステナビリティに関して大きな進展が見られています。GSG Impact Japan National Partnerが実施したImpact Investing Survey 2024によると、2024年には、日本国内のインパクト投資資産が約17兆円に達し、投資家のESG原則への関心と取り組みが着実に高まっていることを示しています。

私たちは、投資先企業と密に連携し、ESG要素を企業活動の中心に据えるための深い対話と協働を重視しています。これまでに、以下のような成果を達成できたことを誇りに思います。

- インパクト戦略、ガバナンス、マネジメント、報告体制において高水準の実践が評価され、BlueMark社よりGOLD評価を獲得
- ポートフォリオ企業におけるCO₂排出削減施策の導入が拡大し、日本の持続可能な未来に貢献
- ジェンダー平等を促進する政策の採用を支援し、管理職における女性比率の向上を実現
- 人権尊重に関する実践が前進し、サプライチェーン全体にわたる倫理的配慮を強化

これらの取り組みは、企業の市場競争力を高めると同時に、持続可能な未来の構築にも寄与しています。日本の中小型に属する企業がビジネスモデルを進化させようとする姿勢は、世界の複雑さに適応するための回復力と柔軟性を備えている証です。

これからも私たちは、日本における持続可能なビジネスの未来を担うリーダーの発掘と支援に尽力してまいります。今後も積極的な関与を続け、財務面および持続可能性の両面で大きなインパクトを創出していきます。

私たちの投資は単に企業に向けられているのではなく、より良く、より持続可能な未来への投資なのです。

Outline 概要

- 1 コンセプトおよび戦略
- 2 セオリー・オブ・チェンジ
- 3 ファンドの持続可能性KPIおよび進捗状況
- 4 エンゲージメント成果分析 - 「NextGen ESG Progress Analysis」および「業界内プレミアム」
- 5 詳細分析 - GHG排出、人権、ジェンダー平等
- 6 エンゲージメント事例 - スポーツ用品製造・販売企業および地方銀行
- 7 関係者の声 - アンケートの分析およびBlueMark社からのGOLD評価

Our mission ミッション

NextGen ESG Japanの使命は、地球温暖化を1.5度に抑えるという世界的な取り組みに貢献し、人類が持続可能な道へと進むことを支援することです。この戦略は、選定した企業のビジネスモデルに変革をもたらすことを目指しています。

私たちの哲学の核となるのは、「ESG要因は企業の長期的な収益性に直接影響を与える」という信念です。NextGen ESG Japanは、深いエンゲージメント、明確に測定可能なサステナビリティ目標、そして日本の中大型株企業に特化した運用という要素を組み合わせることで、グローバルなESG投資の中でも独自のポジションを築いている成果重視型の戦略です。

この戦略の目的は、日本の中大型株式を対象とした集中型のロングオンリー（買い持ち）ポートフォリオへの投資を通じて、企業のサステナブルな移行を加速させるとともに、長期的な資本成長を実現することです。



コンセプトおよび戦略

Concept and Strategy

投資戦略と環境・社会・ガバナンス

(ESG) 原則の整合が、もはや選択肢ではなく必須となっている現代において、NextGen ESG Japan はインパクト投資の最前線に立っています。

当戦略は、現代の複雑な金融環境を乗り越えるだけでなく、より持続可能で公正な世界の実現に積極的に貢献することを目的としています。このセクションでは、私たちの投資哲学の基盤を成す基本的な考え方と戦略的アプローチを明確に示し、経済的リターンと社会的インパクトの両立に対する私たちの取り組みを紹介します。

リターンとインパクトのためのESG：戦略的重點領域

私たちの投資哲学は、ESGに関する考慮が単に企業の社会的責任として求められるものにとどまらず、企業の中核事業と適切に結び付けて管理することで、財務パフォーマンスの重要な原動力にもなり得るという信念に基づいています。私たちは、企業の製品・サービス、経営戦略、企業価値と強く関連する戦略的なESG課題に注目しており、それにより私たちのエンゲージメントは社会的な利益に貢献するだけでなく、投資先企業の長期的な財務上の持続可能性と成長にも寄与します。リターンとインパクトの双方に焦点を当てるこのアプローチは、私たちの戦略の中核を成しており、持続可能な未来の実現に向けて資本の役割を再定義しようとする私たちの姿勢を反映しています。

未開拓の可能性を狙う：日本の中小型株への投資

私たちは、日本の中小型上場株式に注目しています。この市場には、まだ十分に活用されていない潜在力が多く存在し、ESGを軸とした大きな価値創出の機会が広がっています。この分野に注力するのは、日本市場の動向を深く理解しており、インパクト投資において独自のチャンスがあると確信しているからです。日本に拠点を置く私たちのファンダメンタル分析およびエンゲージメントチームは、豊富な専門知識とローカルな視点を備えており、こうした機会を見極めて活かす力を持っています。これにより、私たちの投資とエンゲージメントが、インパクトと収益性の両面で優れた成果を生み出すことを可能にしています。

友好的アクティビスト手法：深い対話と継続的なエンゲージメント

私たちの投資手法の中核にあるのは、「フレンドリー・アクティビスト（友好的な株主提案者）」としてのアプローチです。

私たちは、投資先企業と深く、建設的かつ焦点を絞った対話や重点的なエンゲージメントを行い、オープンで協働的な企業文化の醸成を促しています。

このアプローチは、企業の内側から意味のある変化を促進し、ESGの視点を経営戦略や業務運営に統合するよう働きかけることを目的としています。

また、当ファンドは集中投資ポートフォリオを採用しているため、各企業と高いレベルのエンゲージメントを維持することが可能であり、対話は個別に最適化され、戦略的かつ効果的に行われます。

サステナビリティへのコミットメント

NextGen ESG Japanは、インパクト投資における透明性と説明責任を確保するために、明確かつ測定可能なサステナビリティ目標の達成に真摯に取り組んでいます。これらの目標に対する確固たる姿勢は、財務的に重要かつ本質的なESG要素を投資戦略の中心に据えることの重要性に対する私たちの根本的な信念を反映したものです。

総じて、NextGen ESG Japan の戦略的アプローチは、厳格なポートフォリオ構築、サステナビリティへの強いコミットメント、成長可能性の高い日本の株式への戦略的な集中、協働的なエンゲージメント戦略、そして財務リターンと社会的インパクトの両立という特徴によって支えられています。私たちは、力強いリターンを追求しながら、持続可能な未来の構築にも貢献できる、他に類を見ない投資機会を提供しています。

現在、私たちは27社の日本企業に投資しており、アクティブ・エンゲージメントを通じて経済的価値と社会的インパクトの創出を目指しています。これらの企業は、独自のESG評価モデルに基づいてスクリーニングされ、財務面とESG面の両方を統合した厳格な分析に基づいて戦略的に選定されています。企業選定はボトムアップ・アプローチにより行われており、製造業、消費財、金融、小売など、多様な業種から構成されるバランスの取れたポートフォリオを構築しています。

セオリー・オブ・チェンジ

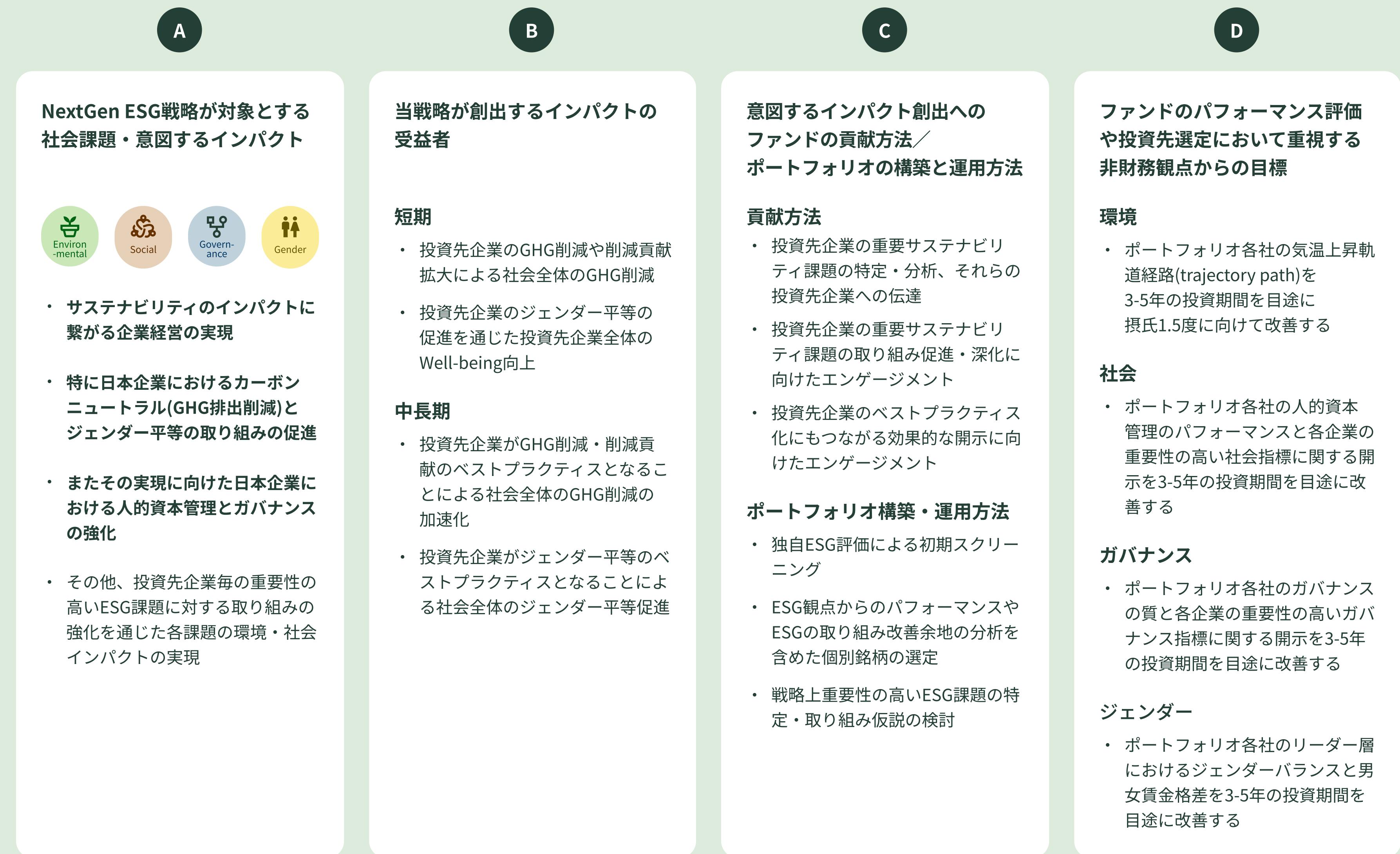
Theory of Change

NextGen ESG Japanのセオリー・オブ・チェンジは、上場株式を通じて長期的かつ測定可能なインパクトを創出するために、私たちの投資およびエンゲージメント戦略がどのように設計されているかを示すものです。この理論は、GIIN（グローバル・インパクト・インベスティング・ネットワーク）による上場株式におけるインパクト投資ガイドンス*に準拠して構築されており、私たちが取り組むべき社会課題（脱炭素化、人材開発、ガバナンス改革、ジェンダー平等）を明示しています。

そして、それらがもたらす便益の対象（ポートフォリオ企業およびより広範な社会）との関係を整理しています。また、投資家として私たちがどのように変化の一部を担うのか（例えば、アクティブ・エンゲージメントやポートフォリオ設計を通じて）についても明確にしています。

このような構造化されたフレームワークは、非財務目標の設定や、環境・社会・ガバナンス・ジェンダーの各側面における進捗の測定において、私たちの中核的な指針となっています。

*「GIIN（グローバル・インパクト・インベスティング・ネットワーク）による上場株式におけるインパクト追求のためのガイドンス（2023年4月1日発行）」



ファンドの持続可能性KPIおよび進捗状況

Fund Sustainability KPI and Progress

NextGen ESG Japanは、インパクト投資へのコミットメントの重要な一環として、ポートフォリオ企業のESGパフォーマンスを体系的にモニタリング・改善するアプローチを採用しています。私たちのフレームワークは、4つのサステナビリティ目標（環境、社会、ガバナンス、ジェンダー）に基づいて構成されています。各目標については、2つの主要なKPIにより厳格に評価を行い、進捗状況を測定し、効果的なエンゲージメントを推進しています。

私たちのアプローチは独自に設計されており、投資対象となる企業群の特性に合わせて最適化されていますが、インパクト測定・管理に関する国際的なベストプラクティスの要素も取り入れています。

また、私たちの取り組みは、戦略・ガバナンス・運営・報告の全側面にわたり、第三者検証機関であるBlueMark社（グローバルな第三者評価機関）によって評価され、「GOLD評価」を獲得しました（詳細は「関係者の声」セクションをご参照ください）。

このセクションでは、当戦略の目標、KPI、およびこれまでの進捗について詳しく紹介しており、財務リターンのみならず、社会や環境に対するポジティブなインパクトの創出に向けた明確なコミットメントを示しています。なお、すべてのKPIは、2022年4月のファンド設定時点の値を基準として進捗を測定しています。



環境：持続可能な未来への取り組み

KPI1:

温室効果ガス排出削減の取り組みを行っている企業の割合 (Scope 1+2)
私たちは、ポートフォリオ企業が現在のCO₂排出量およびその削減目標の両方を開示している割合を測定しています。現時点では、国内拠点におけるScope 1およびScope 2排出への取り組みに限定している企業も含まれますが、将来的には全てのスコープ (Scope 1・2・3) にわたる開示の実現を目指しています。このKPIは、ポートフォリオ企業が1.5°Cの気候目標軌道に整合するための取り組みを支援するという、私たちのコミットメントを示す指標です。

KPI2:

ポートフォリオの炭素排出原単位 (WACI) (Scope 1+2)

ポートフォリオ企業におけるScope 1および2の排出量に関する「加重平均炭素強度 (WACI)」は、年間のCO₂排出量を年間売上高で割り、さらに私たちの投資比率に応じて調整することで算出しています。この指標は、私たちがカーボンフットプリントの削減と排出情報の透明性向上に取り組んでいることを示す重要なものです。



社会：人的資本の強化と重要な社会課題への対応

KPI1:

自社にとって重要な社会的課題に関する方針および管理体制を開示している企業の割合
私たちは、ポートフォリオ企業が自社の重要な社会課題に対して、方針・方針を実行するための組織体制・具体的な取り組みを開示している割合をトラッキングしています。対象となるのは、各企業の事業に関連する重要な社会課題すべてに関する包括的な開示であり、これにより社会的責任とインパクトへの重視を明確にしています。

KPI2:

戦略的に重要な人的資本課題に関するKPIが改善している企業の割合

このKPIは、ポートフォリオ企業の中長期的な経営戦略と密接に関連する人的資本開発指標の改善状況を評価するものです。この指標は、私たちが人的資本を企業価値およびサステナビリティの中核要素として重視している姿勢を示しています。



ガバナンス：企業統治の強化

KPI1:

サステナビリティ課題とガバナンス体制との関連を組織内に組み込んでいる企業の割合
本KPIでは、サステナビリティを経営ガバナンスに組み込んでいるポートフォリオ企業の割合に着目しています。具体的には、取締役会に報告するサステナビリティ委員会の設置や、サステナビリティ関連KPIを役員報酬に反映しているかどうかなどが対象です。この指標は、サステナビリティを支えるガバナンス体制の強化に向けた私たちのコミットメントを示しています。

KPI2:

独立社外取締役の割合が33%を超える企業の割合

私たちは、取締役会の少なくとも3分の1が独立社外取締役で構成されているポートフォリオ企業の割合を測定しています。これは、日本のコーポレートガバナンス・ガイドラインに沿ったものであり、ガバナンスにおける多様性と独立性の確保を促進するための指標です。



ジェンダー：ジェンダー平等の推進

KPI1:

取締役および管理職における女性の平均割合

このKPIは、ポートフォリオ企業における取締役および管理職に占める女性の割合の単純平均を算出するものであり、リーダーシップ層におけるジェンダーの多様性の推進に対する私たちのコミットメントを示しています。

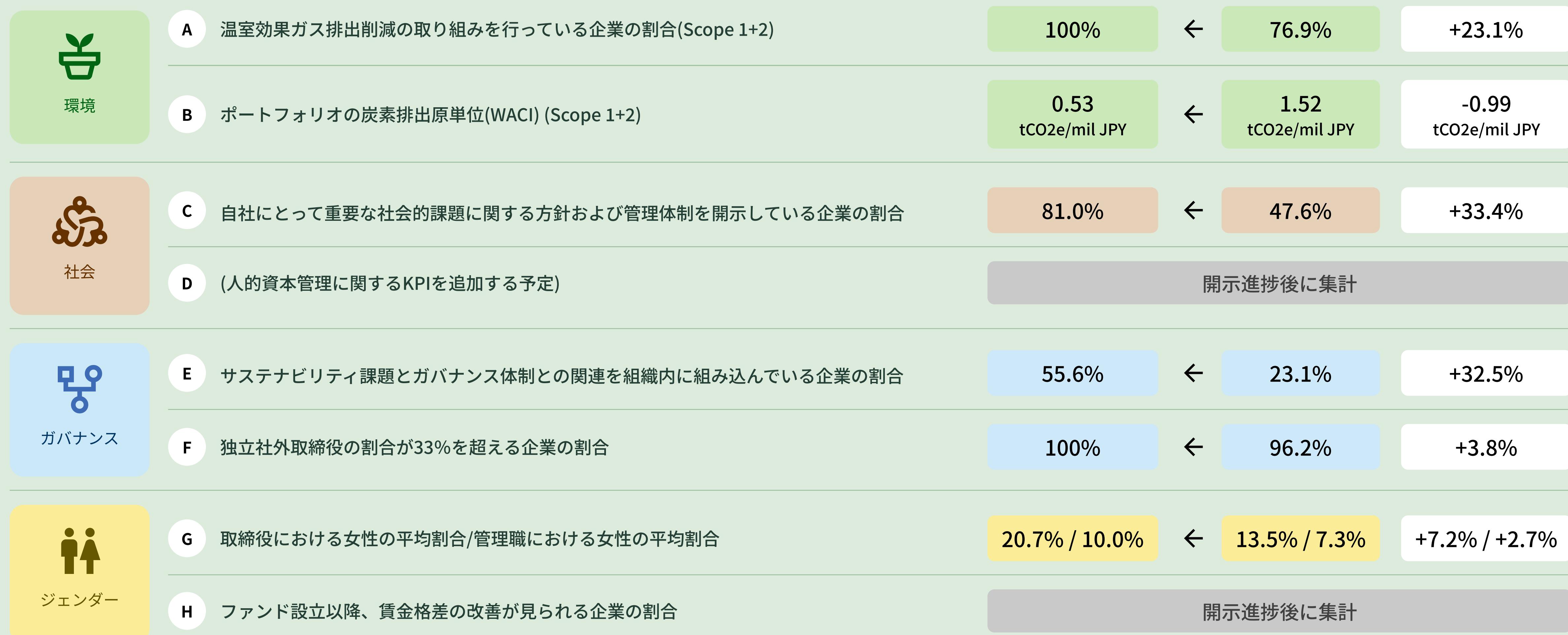
KPI2:

ファンド設立以降、賃金格差の改善が見られる企業の割合

当ファンド設立以降、男女間の賃金格差が改善された企業の割合を評価しています。これは、職場におけるジェンダー平等の促進に対する私たちの強いコミットメントを示すものです。

進捗状況（2025年第1四半期時点）

2022年4月のファンド設定以来、すべてのKPIが改善されています。



企業へのエンゲージメントを通じ、3~5年間の時間軸の中でKPI改善を目指していく

エンゲージメント成果分析 – 「NextGen ESG Progress Analysis」 および「業界内プレミアム」

Engagement Outcome Analysis –
"NextGen ESG Progress Analysis" & "ESG Premium"

分析概要

NextGen ESG Japanでは、投資開始から毎四半期実施しているエンゲージメントの効果を検証するために、非財務の観点（「NextGen ESG Progress Analysis」）、財務の観点（「業界内プレミアム」）から投資先企業について分析しました。

「NextGen ESG Progress Analysis」

投資先企業の戦略的なESG施策と開示の状況を点数化し、64マスに分類して進捗を評価します。

評価方法

投資先企業のESG関連施策と開示について、それぞれ0~3点/+/−の8段階・64マスで評価

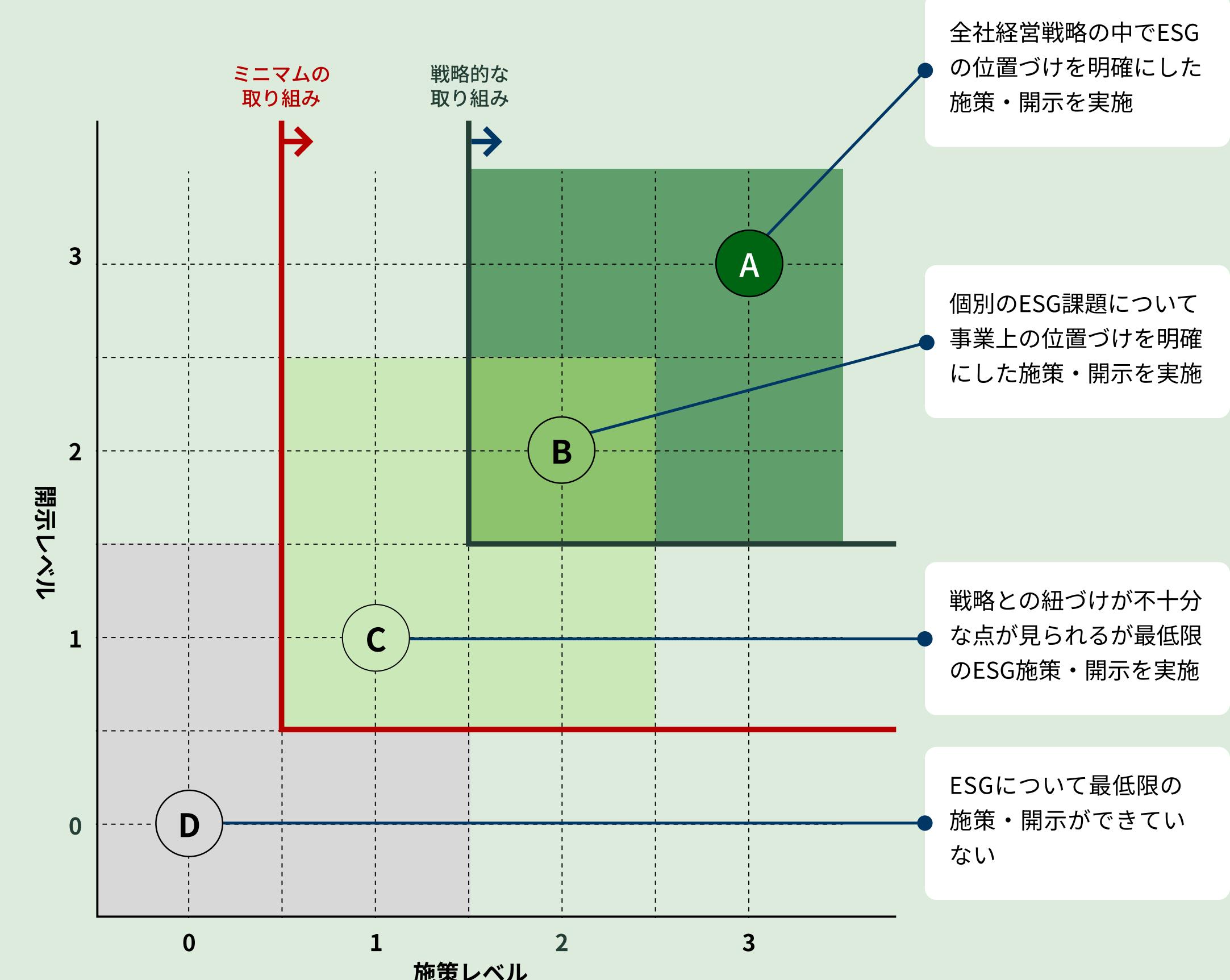
評価基準

施策（横軸）

- 0点: 攻め・守り・土台のESG課題について、課題とKPIの設定に不足がある
- 1点: 攻め・守り・土台のESG課題について、それぞれの課題とKPIを抽出し、KPI改善に取り組んでいる
- 2点: 上記の中で、特に重要性の高い課題について事業と紐づけた取り組みを進めており、KPIの改善も進んでいる
- 3点: 全ての課題を戦略に紐づけ、KPIもあるべき水準を実現している・実現の目途が立っている

開示（縦軸）

- 0点: 一般的に求められるESG項目の開示に不足がある
- 1点: 一般的に求められるESG項目を開示している
- 2点: 上記の中で、各ESG項目について戦略上の位置づけを明確にし、投資家に評価される開示をしている
- 3点: 個別のESG項目に加えて、ESG対応全体を全社戦略に反映し、投資家に評価される開示をしている



業界内プレミアム

「業界プレミアム」とは、企業のバリュエーションが、資本効率（ROE）や業種要因、規模要因といった要素を除いた上で、同業他社と比較してどれだけ高く（または低く）評価されているかを示す指標です。

この指標を算出するためには、まず対象企業のROEをもとに、同業他社との回帰分析を通じて「理論的PBR（株価純資産倍率）」を導き出します。比較対象となる同業他社は、事業内容、市場規模、その他関連する特性の類似性に基づいて選定されます。

この指標は、実際のPBRをこの理論的PBRで割った比率として定義されます。たとえば投資時点（2022年3月）と直近の時点（2024年12月）におけるこの比率を比較することで、市場による企業評価の変化を時系列で追うことができます。この比率が上昇していれば、それは財務指標だけでは説明できない形で、企業の株価が同業他社よりも高く評価されていることを意味します。

こうした評価の上昇は、ESGへの取り組みを通じて企業価値が向上している可能性を示唆するものと捉えています。

業界内プレミアムの算出

＜業界内プレミアムの定義＞

- 資本効率性（ROE）、業種要因、サイズ要因等を除外した上で対象企業と同業他社のバリュエーションの差
- 対象企業のPBRと、対象企業のROEおよび同業他社のPER水準から推計される理論PBRの比を分析

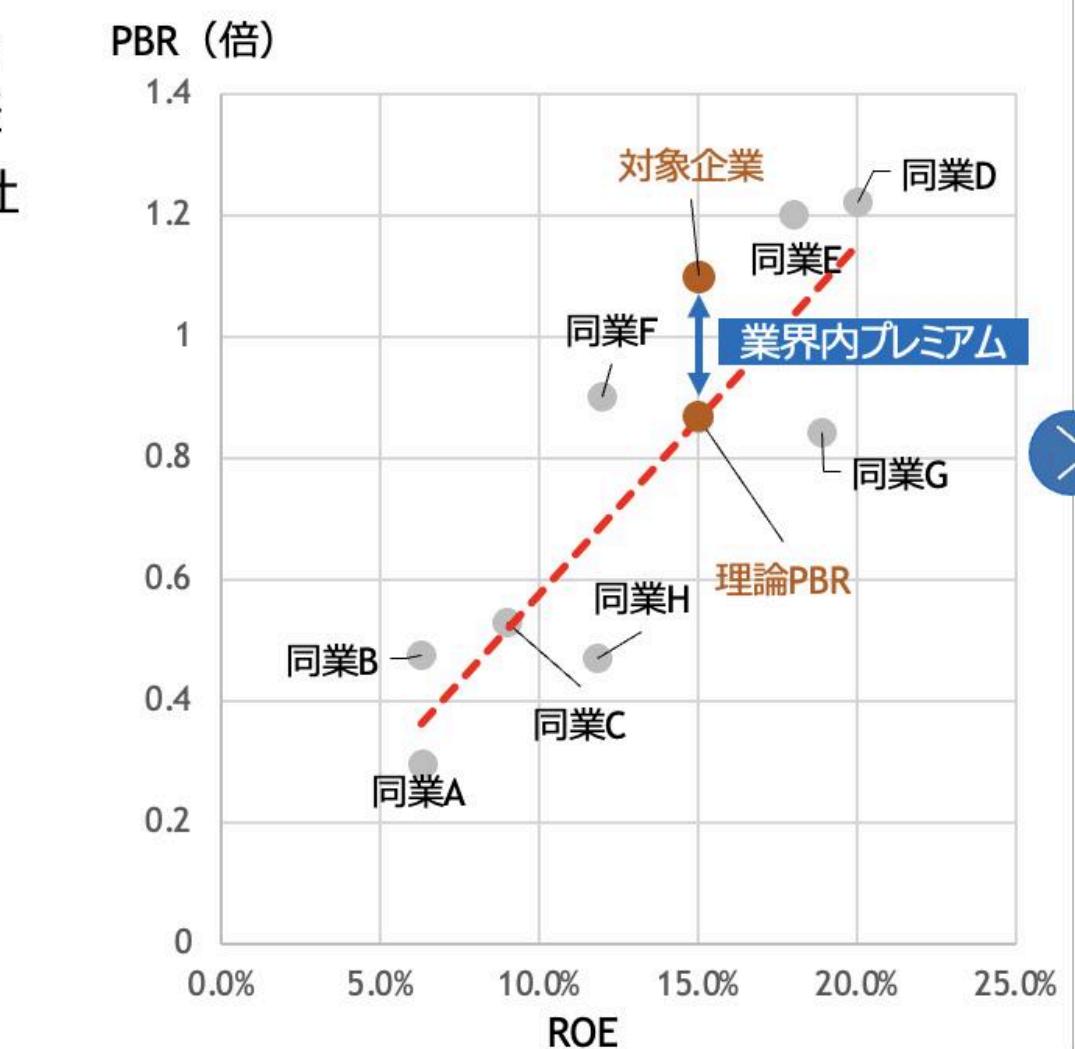
$$\text{業界内プレミアム} = \left(\frac{\text{PBR}_{\text{対象企業}}}{\text{PBR}_{\text{理論値}}} \right) - 1$$

$$\text{PBR}_{\text{理論値}} = \text{PER}_{\text{同業推計}} \times \text{ROE}_{\text{対象企業}}$$

- PBRを被説明変数、ROEを説明変数として定式化し、同業他社について回帰分析した際の係数として定義
- 同業他社としては、事業内容、時価総額水準等が類似した企業を選定

$$\text{PBR}_{\text{同業他社}} = \text{PER}_{\text{同業推計}} \times \text{ROE}_{\text{同業他社}}$$

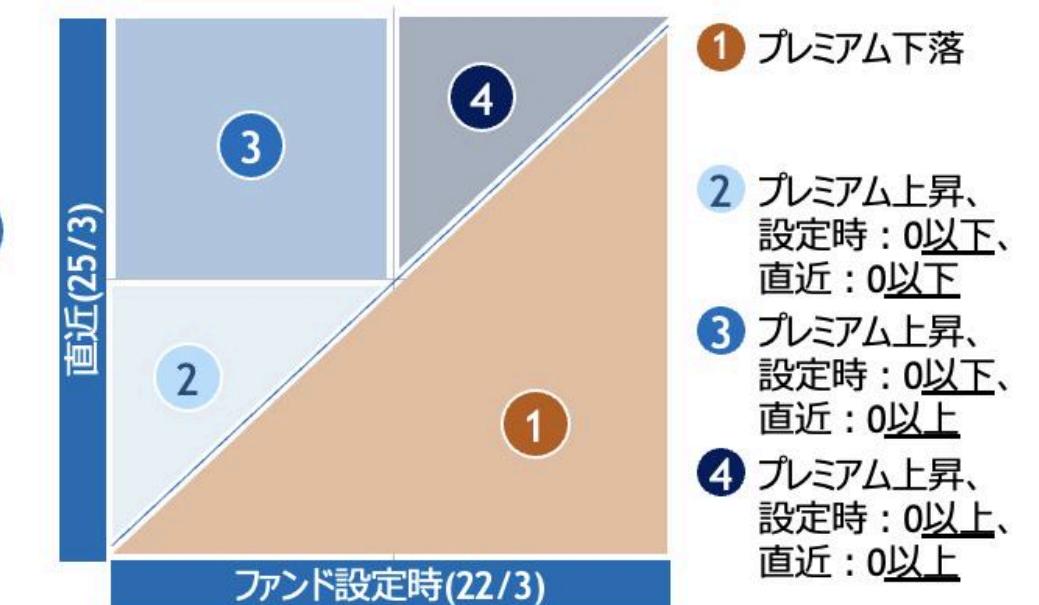
＜イメージ図＞



“業界内プレミアム”向上は、ROEの変化に対して競合他社以上に株価が評価されている状況になっていることを意味
(財務パフォーマンスが改善したケースで、競合他社以上に企業価値の改善を確認)

ファンド設定時と直近の状況比較

- 各企業のファンド設定時（22/3末）と直近（24/12末）の業界内プレミアムの水準を比較
- 業界内プレミアム水準と期間中の増減の状況により以下4つのグループに分類し分析



グラフの45度線の上(②③④)であれば
投資時よりも業界内プレミアムが向上している

分析結果

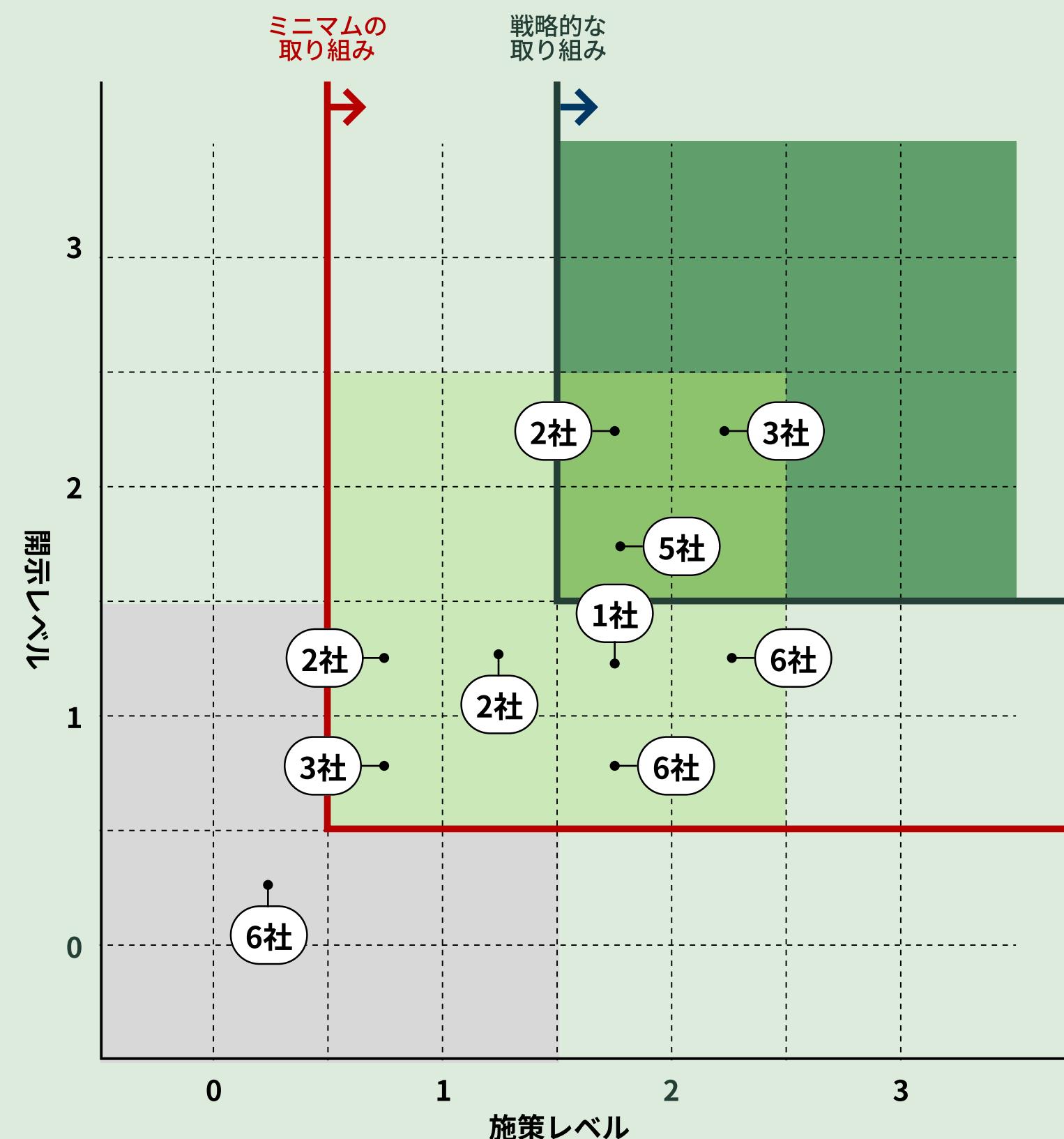
投資開始時点（2022年度始）と直近（2024年度末）の投資先各社の状況を比較した結果、全体的に非財務面でも財務面でも改善・向上がみられました。

「NextGen ESG Progress Analysis」

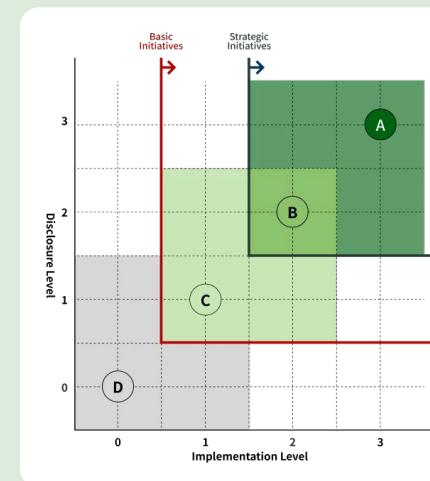
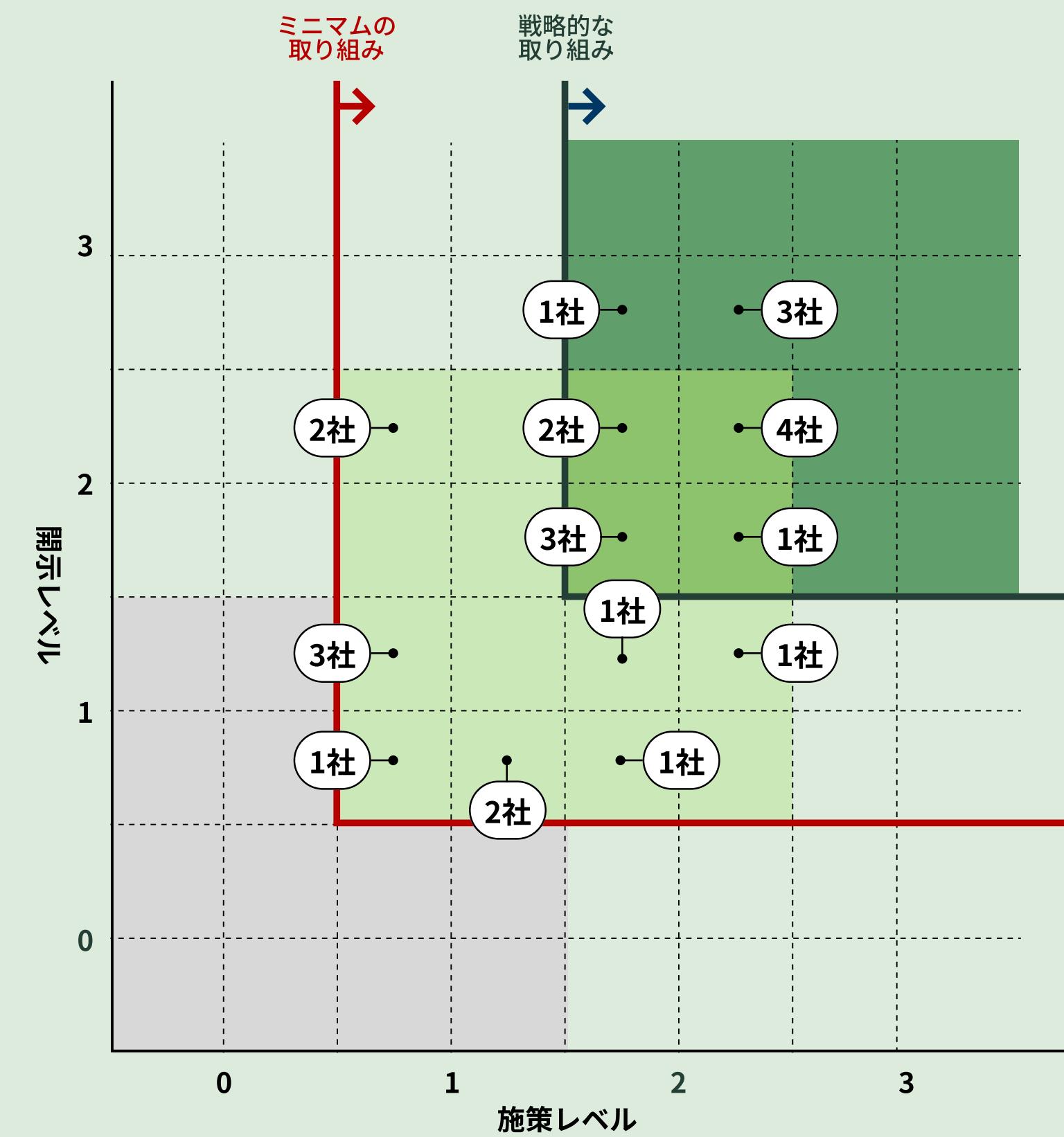
投資開始時と比較して、ポートフォリオ全体の企業は、64マス上で右上方向へとシフトしました。

特に、当初「ミニマムの取り組み」に達していなかった6社すべてが、現在では「ミニマムの取り組み」以上に到達しており、「戦略的な取り組み」に位置する企業数も10社から16社へと増加しました。

投資開始時点



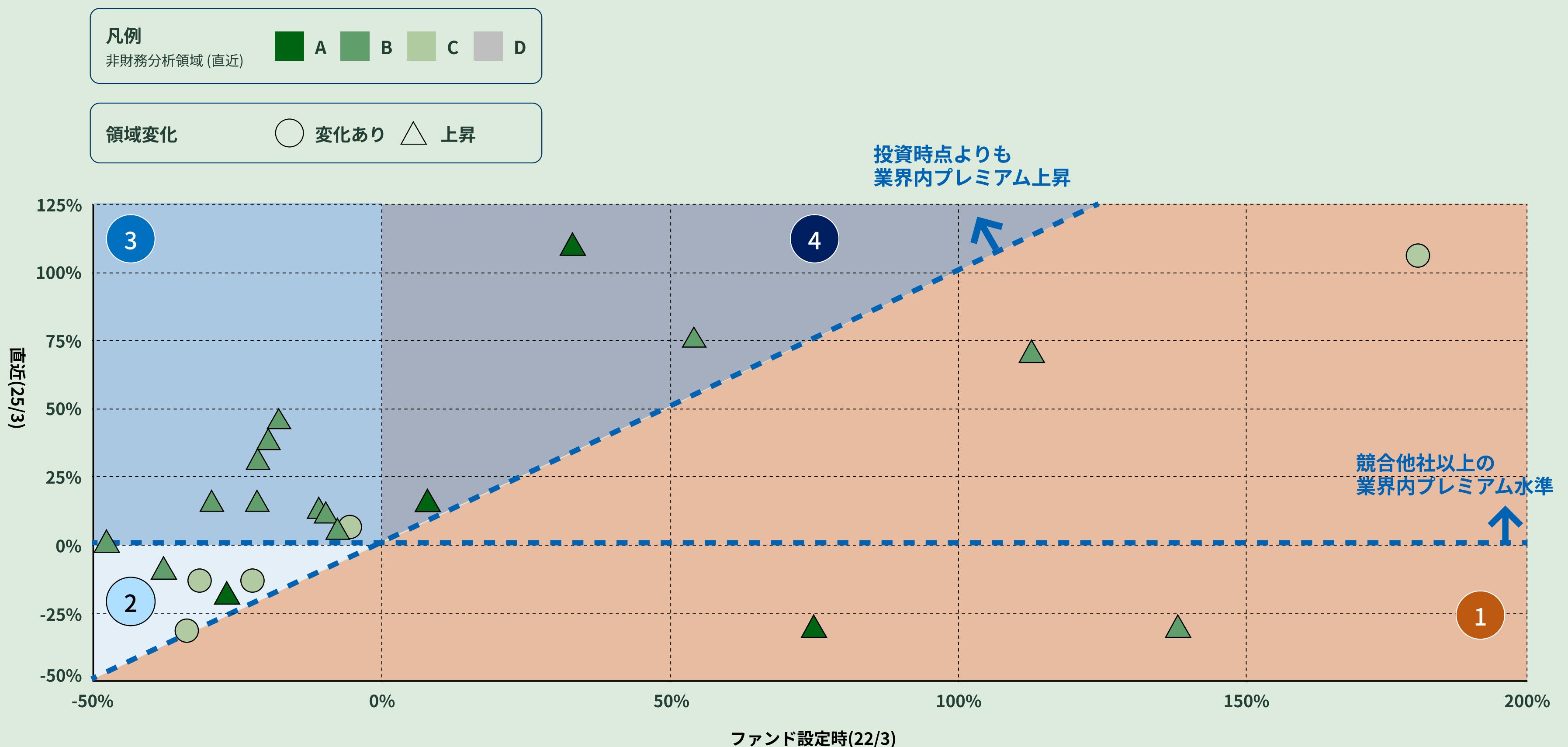
2025年3月末時点



- Ⓐ 全社経営戦略の中でESGの位置づけを明確にした施策・開示を実施
- Ⓑ 個別のESG課題について事業上の位置づけを明確にした施策・開示を実施
- Ⓒ 戦略との紐づけが不十分な点が見られるが最低限のESG施策・開示を実施
- Ⓓ ESGについて最低限の施策・開示ができていない

「業界内プレミアム」

財務上の一時的な影響が大きい企業等を除いた22社のうち、15社が直近の「業界内プレミアム」が競合他社以上の水準、18社が投資開始時に比べて同プレミアムが上昇しました。



「NextGen ESG Progress Analysis」と 「業界内プレミアム」の関係

ESGの取り組み深化に伴い、全体的に「業界内プレミアム」も上昇の傾向でした。特にESGの取り組みが戦略的取り組みに進化した投資先では、その傾向が顕著に表れているという示唆を得られました。



(参考) 「業界内プレミアム」上昇企業のESG対応状況の変化(例)

例1：電子機器メーカー

投資先	ESGレベル変化	業界内プレミアム水準	投資開始時点のESG対応状況	>	直近のESG対応状況と業界内プレミアム水準変化の背景*	(参考)当ファンドのESGエンゲージメント内容
電子機器メーカー	C ↓ B	↑ 3	<ul style="list-style-type: none"> 一般的に期待される最低限のESG開示は実施も、事業や経営戦略を踏まえたマテリアリティの特定に不十分な点あり 特に自動車業界などを中心に求められるスコープ3への対応や、サステナビリティ向上に繋がる製品の定量目標などの対応・開示に改善余地 	>	<ul style="list-style-type: none"> 中期経営計画の中で事業と結びつくサステナビリティ定量目標として、サステナブルプロダクトの売上高成長率や、自社製品のSDGsに貢献する用途の売上高成長率を新たに設定 スコープ3の開示を開始（国内新開示基準のSSBJもスコープ3に着目。今後、スコープ3の削減目標設定と施策の導入が求められる） 	<ul style="list-style-type: none"> 中期経営計画策定にあたり、中期戦略との関係の深いESG課題として、環境配慮型製品（サステナブルプロダクト）の拡大をマテリアル課題に追加し、売上高比率などをKPIとして設定・進捗管理していくことを提言 実際に2024年中期経営計画で当社提案通りのサステナビリティ目標の見直しが実施された

*ESG対応のみで業界内プレミアムの変化を説明することは難しいが、ESG観点で業界内プレミアムに影響を与える可能性のある要素を記載

例2：アルミメーカー

投資先	ESGレベル変化	業界内プレミアム水準	投資開始時点のESG対応状況	>	直近のESG対応状況と業界内プレミアム水準変化の背景*	(参考)当ファンドのESGエンゲージメント内容
アルミニウムメーカー	C ↓ B	↑ 3	<ul style="list-style-type: none"> 第三者機関等から認識される最低限のESG開示は実施も、事業や経営戦略を踏まえたマテリアリティの特定に不十分な点あり 特にアルミの環境特性(代替素材に比べて軽量、リサイクル性が高い)を価値に繋げていく取り組みに改善余地 人的資本やガバナンスなどについても中長期戦略や足元の資本効率改善を意識した取り組みや開示に改善余地 	>	<ul style="list-style-type: none"> アルミの環境特性を事業拡大につなげる取り組みを進めており、アルミニサイクル率や取水量削減を定量目標を新たに設定（今後原単位から総量目標への進化、ステークホルダー巻き込みが求められる） 開示基準対象となり、資本市場も着目しつつあるスコープ3削減目標を追加設定 人的資本やガバナンスについても施策・開示の両観点で中長期の財務的な影響等を踏まえた内容に改善 	<ul style="list-style-type: none"> マテリアリティ課題に「製品を通じた環境への貢献」を追加、環境特性の高い製品の売上高比率等、KPI設定・管理していくことをエンゲージメントしており、中期経営計画で当社提案通りのサステナビリティ目標見直しが実施され 人的資本やガバナンス観点について当ファンドから資本市場の目標を提示しており、実際にサステナビリティ説明会において「人的資本による財務影響の可視化の取り組み」、「社外取締役の活動内容・課題意識の発信」等、投資家を意識したESG情報発信がなされた

*ESG対応のみで業界内プレミアムの変化を説明することは難しいが、ESG観点で業界内プレミアムに影響を与える可能性のある要素を記載

例3：地方銀行

投資先	ESGレベル変化	業界内プレミアム水準	投資開始時点のESG対応状況	>	直近のESG対応状況と業界内プレミアム水準変化の背景*	(参考)当ファンドのESGエンゲージメント内容
地方銀行	C ↓ B	↑ 3	<ul style="list-style-type: none"> ESG全般について網羅的な施策と開示を実施している 他方、課題としては金融において環境観点で最も重要なスコープ3カテゴリー15(投融資のGHG排出／financed emission)については対応・開示が不十分 	>	<ul style="list-style-type: none"> 金融機関にとり重要なスコープ3対応についての開示が充実化、実際に対応してきた内容をしっかりとした開示に繋げている 自社スコープ3=融資先のGHG削減支援を役務提供サービスのメニューとして検討しておりESG対応を事業戦略にも連携 	<ul style="list-style-type: none"> 頭取との面談を含めて、銀行としての環境対応・融資先のGHG排出削減支援のあり方や開示を継続して協議・提案 欧州地方銀行のスコープ3対応事例を提示し、具体的な対応方針を提案し、同社開示の中で当社提案が反映された

*ESG対応のみで業界内プレミアムの変化を説明することは難しいが、ESG観点で業界内プレミアムに影響を与える可能性のある要素を記載



詳細分析 – GHG排出、人権、ジェンダー平等

Deep Dive – GHG Emissions, Human Rights, and Gender Equality in Japan

1

GHG排出

激化する気候危機に対応するため、世界各国はパリ協定に基づく「国別削減目標（NDC）」に沿った政策を進めており、2030年までの大幅な排出削減と2050年までのネットゼロ（実質排出ゼロ）達成を目指しています。カーボンプライシング（炭素価格制度）、気候関連情報開示の義務化、技術革新へのインセンティブなどの政策手段が世界的に注目を集めています。

- 米国では、「インフレ抑制法（IRA）」によってクリーンエネルギー分野への大規模な民間投資が促進されており、AIを活用した気候ソリューションや炭素除去技術といった分野でもイノベーションが奨励されています。
- 欧州連合（EU）では、「企業サステナビリティ報告指令（CSRD）」や「EUタクソノミー（持続可能な経済活動の分類基準）」など、サステナブルファイナンスの規制基盤が着実に整備されつつあります。一部では規制の見直しに関する議論もありますが、EUは制度的にサステナビリティを法制化する面で依然として世界をリードしています。

こうした国際的な動向の中、日本も独自の市場型気候対策メカニズムの導入を進めています。

- 026年4月より、日本は「GX排出量取引制度（GX-ETS）」を開始します。これは年間10万トン以上のCO₂を排出する大口排出事業者を対象としたキャップ・アンド・トレード制度で、企業は排出枠（アローワンス）を受け取り、排出量が上限を超えた場合はクレジットを購入し、逆に余剰分があれば売却できます。GX-ETSには、J-クレジット、二国間クレジット制度（JCM）、GXクレジットといったクレジット制度が組み込まれており、企業の脱炭素化を加速させ、2050年のカーボンニュートラル達成という国家目標を後押しする設計になっています。この制度を補完する形で、政府補助金の導入や炭素税の検討といった追加施策も計画されており、企業の気候責任を制度に組み込む多角的な戦略が進められています。

NextGen ESG Japanは、保有企業とのエンゲージメントを通じて、こうした移行期における対応と貢献の在り方、高品質なカーボンクレジットの活用についても対話を進めています。

2

人権

2024年、NextGen ESG Japanは「人権」を重点テーマとして選定しました。これは、企業価値と投資リスクの両面において、人権の重要性が高まっていることを反映したものです。世界的には、EUの「企業サステナビリティ・デューデリジェンス指令（CSDDD）」のように、これまでの自主的な取り組みから、法的拘束力のある人権デューデリジェンスへと移行する動きが見られます。

日本においては、政府は引き続きソフトロー（法的拘束力のないガイドライン等）によるアプローチを採っていますが、国内企業に対する監視の目は厳しさを増しています。

特に、重大な人権侵害に関わる一連の事件を受けて、企業の評判が損なわれ、市場価値が下落するケースが相次いでおり、それが国内外の投資家からのガバナンス強化と透明性向上への要請をさらに高めています。

企業サステナビリティ・デューデリジェンス指令（CSDDD）

この規制は、EUが2024年に採択したもので、企業に対して人権と環境に配慮した事業運営を求める法的枠組みです。EU域内外の一定規模以上の企業に対し、自社の事業活動のみならず、サプライチェーン全体にわたって人権侵害や環境リスクを特定・評価し、是正措置を講じることを義務付けています。

また、本指令では、関連情報の透明性ある開示や苦情処理メカニズムの設置も義務化されており、違反した場合には制裁措置も科され得ます。この取り組みは、持続可能な企業活動の推進と、グローバルなサプライチェーンにおける企業の責任強化を目的とする、より広範な取り組みの一環です。

3

ジェンダー平等

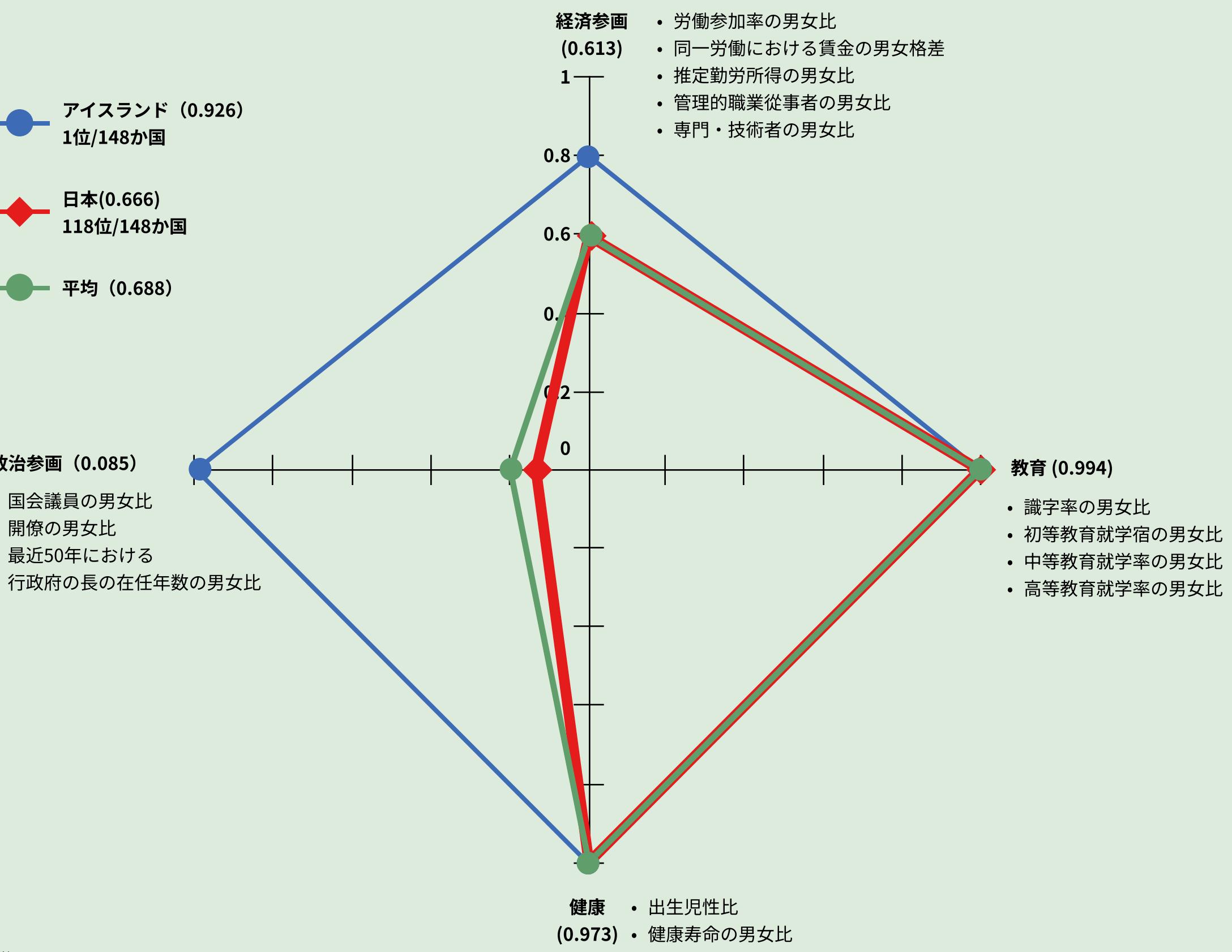
日本においても、ジェンダー平等への関心は高まり続けており、政府による「ジェンダー主流化」の推進や、国際的な枠組みの強化がこの動きを後押ししています。こうした公的な取り組みに加えて、企業にも具体的な行動がこれまで以上に求められるようになっています。特に、男女間の賃金格差の情報開示が義務化されたことで、企業はより戦略的かつ透明性のある対応を迫られています。さらに、日本のジェンダー平等に関する国際的な評価は先進国の中で依然として最低水準にあり、実効性のある改革が一層急務となっています。

日本は世界のジェンダーランキングで後れを取っている

- 日本は「2024年版 世界経済フォーラム (WEF) ジェンダーギャップ指数」で146カ国中118位にランクされており、G7諸国の中でも最下位レベルです。
- 2022年時点の男女間の賃金格差は22.1%で、OECD平均（約11%）のほぼ2倍となっており、深刻な構造的格差を反映しています。

リーダー層における女性の低い割合

- 2022年時点で、日本の上場企業における役員・取締役に占める女性の割合は約11.4%にとどまっており、欧米諸国（約30～45%）と大きな差があります（内閣府調べ）。
- 政治分野でも男女格差は顕著であり、国会議員の女性比率は20%未満にとどまっています。また、都道府県レベルのジェンダー指標にも大きな地域格差が見られます。



順位	国名	値
1	アイスランド	0.935
2	フィンランド	0.875
3	ノルウェー	0.875
4	ニュージーランド	0.835
5	スウェーデン	0.816
7	ドイツ	0.810
14	英国	0.789
22	フランス	0.781
36	カナダ	0.761
43	米国	0.747
87	イタリア	0.703
94	韓国	0.696
106	中国	0.684
116	バーレーン	0.666
117	ネパール	0.664
118	日本	0.663
119	ブータン	0.663
120	ブルキナファソ	0.661

	女性議員割合	議員数	女性議員数
衆議院	11.0%	465	51
参議院	26.4%	246	65
合計	16.3%	711	116

出典：『日本における男女共同参画の現状と課題』（2024年7月）－内閣府男女共同参画局

このような潮流を受けて、NextGen ESG Japanは、企業価値と明確に結びついた取り組みや開示の推進に向けて、ベストプラクティスを参考にしながら、保有企業との対話を進めています。



エンゲージメント事例
- スポーツ用品製造・販売企業および地方銀行

Engagement Case –
Sports Goods Manufacturing and Sales Company & Regional Bank

1 スポーツ用品製造・販売企業

会社概要

スポーツ用品製造・販売事業をグローバル市場で展開している企業です。第2次世界大戦後、日本の貧しい子供達にスポーツを通じて夢を与えたいたという志と共に創業されました。卓越したリーダーシップによって、2018年以降は構造改革が進められ、強みを活かした商品絞り込みと在庫管理の徹底により収益改善を達成しています。

その効率経営を基盤に、商品開発力に支えられた販売力によって、海外市場でシェア拡大、成長力を加速しています。当社の収益力と成長性に対して株価が割安であると判断して投資を開始しました。世界的な人気ブランドを育成し、海外売上比率は約8割に達します。生産はコスト競争力が優れたベトナム等のアジア地域で行われています。創業以来持ち続けたビジョンを大切に、グローバル市場で更なる成長を目指している企業です。

戦略的ESGエンゲージメント

後述のESGエクイティストーリーにあるように、サステナビリティの視点を事業経営に統合することは、当社が属するアパレル企業としても、成長に欠かせない観点です。

NextGen ESG Japanでは、当社が目指している、“グローバル市場で業界ナンバーワンの収益力と成長力を達成する”という目標を支えるESG課題を設定しています。

その中からこの1年は特に以下のテーマを重視し、エンゲージメントを取り組んできました。

公正で透明性の高いサプライチェーンマネジメントの構築

多くのアパレル企業同様に、価格競争力の観点から当社も生産をアジアの協力会社に委託しています。既知の通り、消費者の環境や工場労働者への公正な待遇についての意識は高まっています。サプライチェーン全体でサステナビリティの推進を適切に行っていない場合、ブランド力が毀損し、売り上げの減少に即座につながるリスクがあります。逆に、環境にやさしい、サーキュラーエコノミーに貢献する製品の提供や、公正で透明度の高い生産委託先との関係を築いている企業はブランドイメージの向上を伴って長期的にシェア拡大につながると考えます。

NextGen ESG Japanでは、サプライチェーン全体でのサステナビリティ推進について投資以来、対話を続けてきましたが、今年は特に、グローバルで法規制化が進んでいる、人権についてのエンゲージメントを注力しました。グローバル規模で法制化に対応する体制構築が重要と判断し、本社の人権担当者に加えて、在アメリカのグローバル人権担当者とも対話を行いました。また、アジア生産拠点で人権侵害リスクが顕在化した際には、トップマネジメントの対応力を確認し、継続フォローもしています。

対話を通じて明確になったことは、“より良いバイヤー”になるために、徹底したデジタル化による生産・在庫管理を行い、かつ、それら情報を協力工場へ共有していることです。また、それらサプライチェーンマネジメントのデータ管理は、今後の欧州での規制強化に対応するためにも重要です。一見、財務管理だけに関連すると思われるような在庫・生産管理は、事業戦略のみならず、ESG課題の推進と関連していることを深く理解しました。一方で、そのような統合的な観点からの投資家の発信は現在十分でないことから、今後はそのような発信を強めることで、長期的な成長への信頼度が高まり、株価バリエーションの上昇につながることを提案しています。

売上の更なる拡大とカーボンニュートラル達成の両立

当社はScope1,2,3のCO₂排出量を2050年度までに実質ゼロに取り組んでいます。当初の計画が立てられた時点と比較すると、売上の規模が大きく拡大しているため、挑戦的な計画とも言えます。

オペレーション上の努力だけでは難しいことから、製品開発にまで遡って、削減が可能かどうかを対話するために、研究開発部門を含め、継続的に対話を行っています。研究開発拠点では、素材の開発段階から排出量削減を目指した商品、生産方法を追求していることが確認されました。

製品レベルでのGHG排出量の計測体制も構築されている一方で、その取り組みが十分に消費者に訴えられていないこと、消費者への啓蒙活動も含め、市場シェア拡大につなげるマーケティングの重要性を提案しています。

ESGエクイティストーリー(当戦略における仮説)

1.中長期の財務指標・バリュードライバー

- グローバル市場で業界ナンバーワンの収益力と成長力達成を目指す。26年12月期までの中期経営計画で営業利益1300億円以上、営業利益率17%以上、ROA 15%程度を目指す。
- 会社側計画は達成可能で上積みを期待。グローバル同業他社との比較において、中期成長率に対して株価は割安である。
- 自社の強みに特化した商品戦略を展開するため、開発力・マーケティングを強化し、グローバル市場でのシェアを拡大中。

2.上記1.の実現に向けた中長期の戦略の柱

- アスリートのパフォーマンス向上する製品力を追求し、市場に投入する。アスリートからの高い評価をブランド価値向上に活用し、一般市場を拡大する。
 - 開発力の強化
 - グローバルマーケティング強化
 - デジタルマーケティング強化
 - グローバル戦略を支える人材教育
- 徹底した効率的なオペレーション。
 - 強いリーダーシップによる効率化経営
 - コスト競争力の高いアジアでの生産
 - サプライチェーン全体での徹底した在庫管理
- アパレル業界に属する企業としてのサステナビリティ経営の徹底。
 - サプライチェーン全体でのサステナビリティ推進
 - 循環型ビジネスモデルの構築
 - グローバル基準でのサステナビリティ規則の準拠
 - アクセシビリティ、特に生産拠点であるアジア市場、の向上

3.中長期の戦略を踏まえた戦略的ESG課題

- E: 売上の継続拡大とカーボンニュートラル達成の両立を目指す**
 - スコープ1,2,3のCO2排出量を2050年度までに実質ゼロに取り組む。
 - 計画が開始された時点と比較すると、売上の規模が大きく拡大している。素材の開発段階から排出量削減を目指した商品、生産方法を追求する。
 - 製品レベルでのGHG排出量の計測体制は構築されている。今後はその取り組みをいかに消費者に訴え、啓蒙活動も含め、市場シェア拡大につなげるマーケティングが重要。
- E: 循環型ビジネスモデルの構築**
 - シューズウェアに使われるポリエステル材料の再生材使用率を継続的に高める。
 - 製品や材料を再利用するまたはリサイクルするための製品回収プログラムの強化と消費者のリサイクル意識を高めるための活動を推進する。
 - デジタルマーケティングによって当社製品を中心としたコミュニティを形成。その中で、循環型ビジネスモデルへの参画を促す。
- S: 公正で透明度の高いサプライチェーンマネジメント**
 - サプライチェーン全体を通しての人権尊重の徹底。
 - より良いバイヤーとなるための徹底した生産情報管理とサプライヤーへの情報共有。迅速かつ適切な生産情報の共有によって、最終的には工場労働者の経済的安定につながる。
 - サプライチェーン全体でサステナブルな経営を推進することがグローバル企業として求められている。そのような姿勢は、特に新しい世代の消費者に評価される。
 - サプライヤー自身の自律的なサステナビリティ経営の支援。
 - 生産拠点であるアジア市場のアクセシビリティ向上を通じた市場育成
- S: グローバルシェア拡大を継続的に達成するための人材教育**
 - グローバル企業として本社の管理能力を向上しつつ、開発・マーケティング・サステナビリティ推進等の観点から、更なるローカライゼーションに対応できる人材教育への投資を行う。
- G: グローバル企業としてのガバナンス体制の強化**
 - 急速な成長に十分耐えうるグローバル企業としてのガバナンス強化の継続。
 - ステークホルダーとのコミュニケーションの強化。特にサステナビリティ経営についての一層の情報発信が必要。
 - アクセシビリティ向上に貢献するために設立された財団運営の透明性の向上。

成果と継続的な取り組み

環境、社会への対応を順調に進めてきている当社ですが、その推進役である社員の育成、評価体制について今後は一層対話を深めていきたいと考えています。過去3年間で、当社の成長ステージは大きく飛躍しました。企業の規模拡大と社内体制の整備は、時にして時間差があり、当社も、グローバル企業としてさらに飛躍するためには、一層その整備を進めなくてはいけません。

特に、競争力を左右する、商品開発力、マーケティング、サプライチェーンマネジメントにおいて、グローバル目線で部門をリードできる人材の内部育成や外からの補強についての明確な戦略提示と実行が重要であることから、人的資本経営についてのエンゲージメントを強化していきます。

また、投資当初より、当社製品やスポーツへのアクセシビリティ向上が、当社にとっての成長市場拡大に長期的につながることを提案しております。当社の社会課題の解決によって、当社自身の企業価値向上も目指す取り組みの検討と推進を、NextGen ESG Japanとしても引き続き注目していきます。

これらの対話を通じて、当社がグローバルトップ企業として持続的な成長を達成できるよう貢献していきます。

2

地方銀行

会社概要

同行は創業以来、地域密着型の金融サービスを提供しています。近年では、地元にとどまらず他地域にも支店を展開し、個人・法人向けの融資を積極的に行ってています。また、貸付業務に加え、法人向けのコンサルティングサービスなど役務ビジネスにも注力しており、提供サービスの幅を広げています。

私たちは、同行について、金利上昇による収益を安定的に株主還元できる地方銀行であり、他県展開やコンサルティング事業強化を通じた成長性、さらに人的資本投資やガバナンス改革を伴うESG対応による企業価値向上の可能性に着目して投資しています。

戦略的ESGエンゲージメント

同行に対しては、GHG排出量の把握・削減・開示（特にScope3）、人的資本管理・開示、ジェンダー平等などのテーマを中心に継続的にエンゲージメントを実施しました。

GHG Scope 3 の把握・削減に向けた提言

欧州銀行の先進的な取り組みについて、頭取を含むサステナビリティや経営企画部門の幹部に紹介を行い、特に規模の小さな銀行でも融資先の排出量（Scope3）に対する削減目標を明確にしている事例を共有しました。日本ではそのような目標の開示が難しいという意見もありましたが、私たちからは欧州の動向を踏まえ、日本でも将来的に同様の対応が求められることを示唆し、具体的な目標設定のプロセスについても提案を行いました。また、同行ではコンサルティングサービスの拡充を進めており、顧客のGHG排出削減支援などの導入に向けた協議も行っています。

ジェンダー平等への取り組みに関する協議・提案

当社からは女性社外取締役を中心とした現在の活動や現場の課題について説明し、双方で意見交換を行いました。

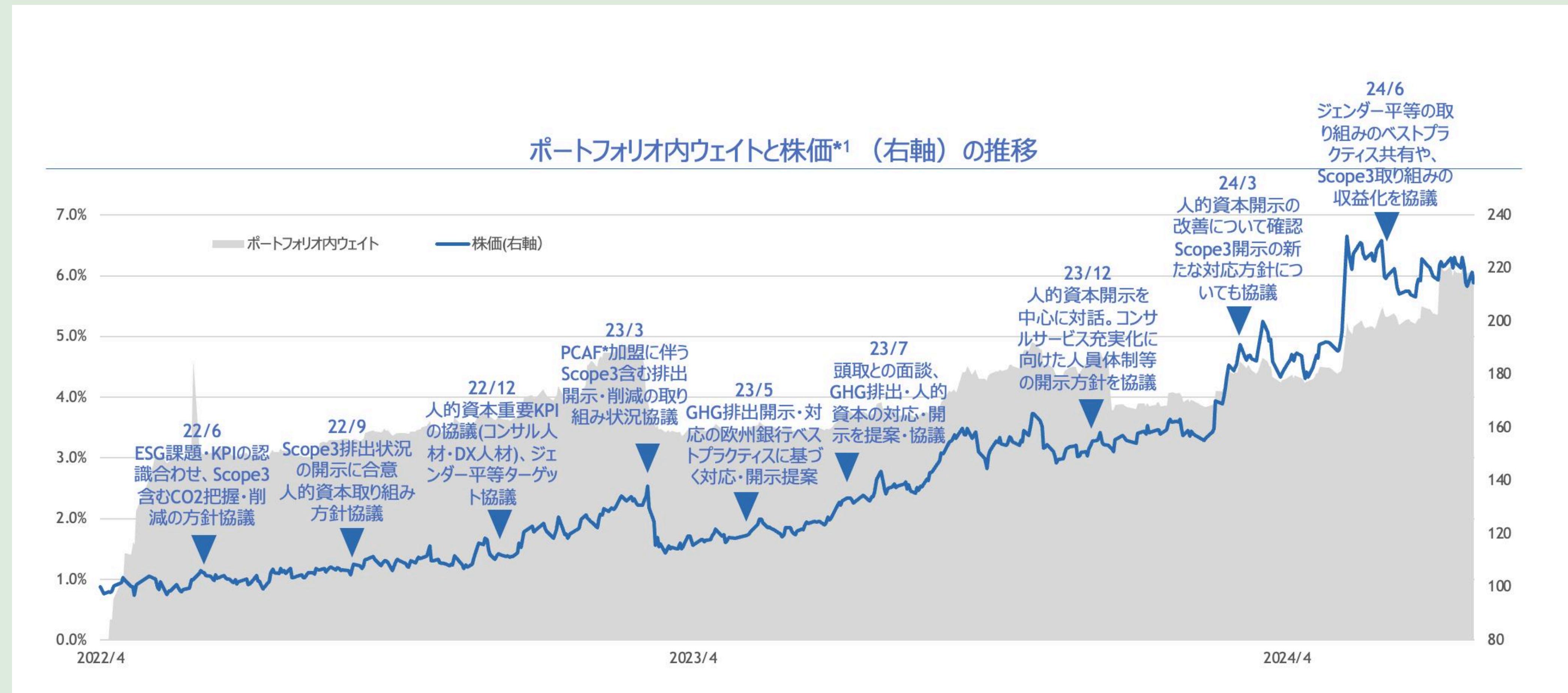
成果と継続的な取り組み

私たちのエンゲージメント後に、取締役会で融資先のGHG削減課題に対する認識が共有され、最新のサステナビリティ報告書においてはScope3カテゴリ15（投融資排出）の算定が行われるなど、Scope3を含む2050年カーボンニュートラル目標が明確に掲げられました。

また、同目標の達成に向けて顧客のGHG削減支援の重要性が認識され、SDG戦略策定やCO2排出量削減を支援するコンサルティングサービスの導入が検討されています。さらに、ジェンダー平等への取り組みも強化され、女性取締役の内部登用や女性活躍推進チームの立ち上げ、育児休業支援・男性育休の促進など、職場の多様性とワークライフバランスの充実に向けた施策が進められています。

なお、同行は、当ファンド設定時と比べて、株価やポートフォリオにおけるウェイトが上昇しており（次頁参照）、引き続きGHG排出量の把握・削減・開示（特にScope3）、ジェンダー平等などのテーマを中心としたエンゲージメントを通じて、サポートしていく予定です。

ファンド設定時からのポートフォリオ内ウェイトと株価の推移、エンゲージメント内容



*1. 株価はファンド開始日を100に基準化したもの

*PCAF: 金融向け炭素会計パートナーシップ (Partnership for Carbon Accounting Financials)

*過去の運用実績は将来の成果を保証するものではありません。

関係者の声 – アンケートの分析およびBlueMark社からのGOLD評価

Testimonials

– Analysis Based on Questionnaire & GOLD Rating from BlueMark

1

アンケートの分析

ポートフォリオ企業が、私たちの戦略的なESG施策や企業価値向上を目的とした継続的なエンゲージメントをどのように評価しているかを把握し、今後のエンゲージメントの質をさらに高めるために、ポートフォリオ企業を対象としたアンケート調査を実施しました。

調査では、「エンゲージメント全体に対する評価」と「企業価値向上への貢献に対する評価」の2つの観点から、それぞれ5段階で評価していただきました。寄せられた回答は非常に前向きなもので、私たちのエンゲージメント手法に対する確信を一層深める結果となりました。

エンゲージメント全体に対する評価

全体として投資先企業から高評価（5段階評価のうち「5」・「4」の評価が全体の9割以上）でした。特に私たちによる「自社取り組みを深く理解した上で具体的な提案」、「グローバルのベストプラクティスの共有」、「資本市場から期待される内容の提示」などを高く評価するコメントをいただきました。

化学メーカー

“当社取り組みの分析は網羅的になされており、また、株式市場の求めるところとも対比されており非常に分かりやすいです。IR担当者としても大変勉強になります。”

不動産会社

“毎回明確な問題定義と、世界・国内の動向や他社の好事例のご提供など、弊社の取り組みをご理解いただいた上で、お話してくださって御礼申し上げます。”

電子機器メーカー

“人的資本関連の開示について、他社事例をふまえて改善の方向性をご提案いただき、社内での検討の際に大変参考となりました。”

企業価値向上へのつながりに対する評価

エンゲージメントは企業価値向上の観点からも高評価（5段階評価のうち「5」・「4」の評価が全体の8割以上）でした。特に「企業価値向上につながっている」、「市場での理解・評価につながっている」という趣旨のポジティブなコメントを多くいただいております。

電気機器メーカー

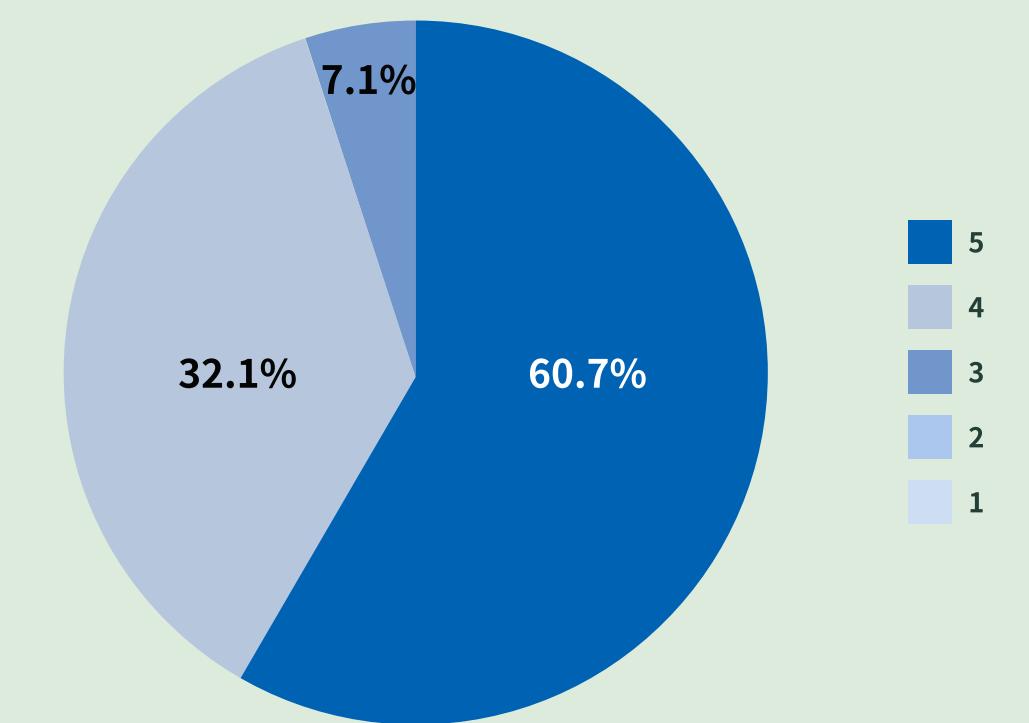
“アドバイスいただいた内容を参考に開示を進めるにあたり、社内での議論や検討が充実し、実質的な取り組みも進展するため企業価値向上に繋がっていると感じます。”

アルミニウムメーカー

“市場から求められる視点がどのようなものか、振り返り・反映させるため、大いに貴社とのご面談内容を活用させていただいている。他社様のご事例を頂戴するなど、大変勉強になっております。”

全体的な評価

当ファンドのエンゲージメントは全体として貴社のお役に立てていますか？

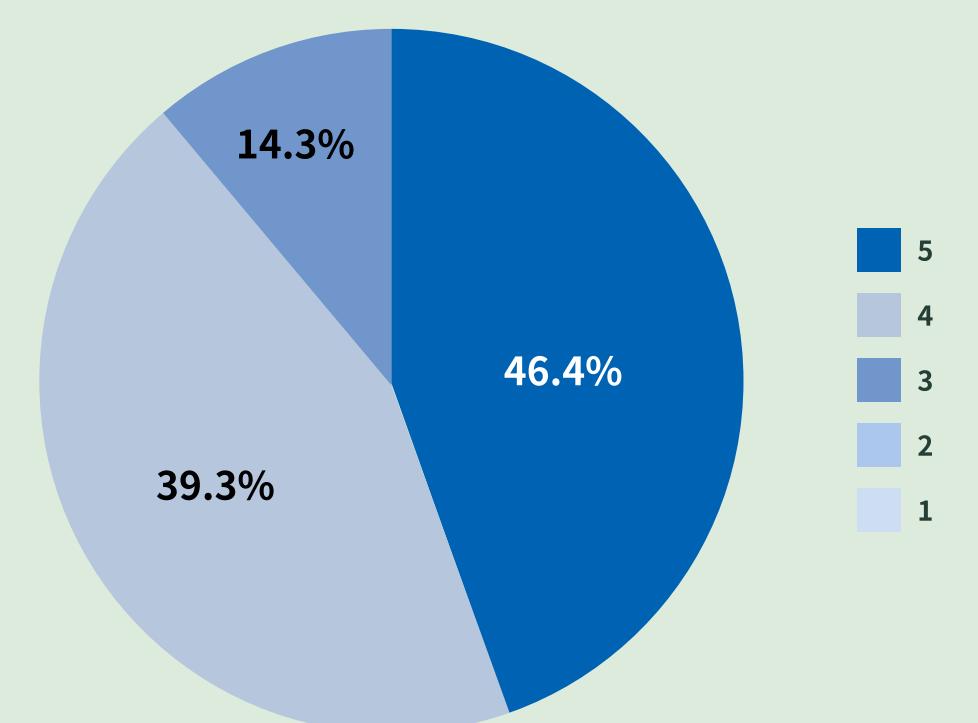


5
4
3
2
1

*1評価は5段階：5(非常に役立っている)～1(全く役立っていない)
*2有効回答数28件(複数部署からの回答含む)

企業価値向上の観点からの評価

当ファンドとのエンゲージメントは貴社の企業価値向上につながっていますか？



5
4
3
2
1

*1評価は5段階：5(非常につながっている)～1(全くつながっていない)
*2有効回答数28件(複数部署からの回答含む)

2

BlueMark社からのGOLD評価

国際的なインパクトファンド第三者検証機関であるBlueMark社より、NextGen ESG JapanがGOLD評価を獲得しました。具体的には、Impact Strategy, Impact Governance, Impact Management, Impact Reportingの4観点の全てで”High”以上の評価(特にReportingは最高評価の”Advanced”)をいただきました。なお、上場株式ファンドとして、当ファンドはBlueMark社によりインパクトファンドとして評価されたアジア初のファンドとなります。



NextGen ESG Japan Annual Report 2025

投資運用会社: dLab アセットマネジメント株式会社 <https://www.dlab-am.com/>

投資助言会社: 株式会社SDGインパクトジャパン <https://sdgimpactjapan.com/jp/>,

あすかコーポレイトアドバイザリー株式会社 <https://jp.asuka-advisory.com/en/>

お問い合わせ先: <https://sdgimpactjapan.com/contact/>

NextGen ESG JapanのAnnual Reportでは、ESG エンゲージメントに対する私たちの戦略的な取り組みと、ポートフォリオ企業全体にわたるサステナビリティとポジティブなインパクトへの深いコミットメントをご紹介しています。

私たちの基本概念と戦略から、GHG（温室効果ガス）排出削減、人的資本、ジェンダー平等といった重要分野における進捗を可視化するサステナビリティKPIに至るまで、意欲的かつ積極的なアプローチに基づく具体的な成果を明らかにしました。

GHG排出削減の詳細分析や、日本における喫緊のESG課題に対する対応を通じて、環境保全と社会的責任を推進する戦略的エンゲージメントの実践を紹介しておりますが、とりわけ、ポートフォリオ内の企業へのエンゲージメント事例は、グローバルな課題に向き合うなかで、持続可能な成長とレジリエンスを育むための、私たちの取り組みを象徴するものです。

また、投資先企業から寄せられた声は、エンゲージメントの価値と影響を裏付けるものであり、協働的な取り組みが双方にとって有益であることを示しています。本レポートは、ESGの統合をインパクト投資の推進力とし、財務リターンとともに、持続可能で公平な未来の実現を目指す私たちの姿勢を改めてお伝えするものです。

私たちは今後も、戦略的なエンゲージメント、的確なフィードバックを通じ、継続的な改善にコミットメントしながら、現代の複雑な金融環境に適応するだけでなく、よりよい社会の構築に主体的に貢献していきます。そして、投資家の皆さんとともに、責任ある資本主義という重要な変革をさらに前へと進めてまいります。

SDG
ImpactJapan



dLab
Asset Management

Asuka Corporate Advisory Co.,Ltd.

本資料は、特定の有価証券の売買を勧誘、提案することを目的としたものではありません。本資料の利用は、情報提供および教育目的のみに限定されており、いかなる投資または投資判断を支援するための助言を構成するものではありません。本資料に含まれる情報の正確性、完全性、または適時性については保証するものではありません。また、本情報の利用によって生じるいかなる財務上の結果に關しても、保証、表明、責任の一切を負いません。

本資料には、読者の利便性と利益のために、多くの他資料へのリンクおよび他資料からのリンクが含まれています。本資料で使用されているニュース、見解、意見、推奨事項、その他外部ソースから得た情報は信頼できると考えられていますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。これらの情報は、予告なしにいつでも変更される可能性があります。また、リンク先情報の内容については一切責任を負いません。

これらのリンクが存在するという事実は、リンク先の資料に含まれる内容を承認または支持していることを示すものではありません。過去の実績は、将来の成果を保証するものではなく、保証することもできません。投資家は、投資判断を下す前に、適切な「投資アドバイザー」のサービスを受けることをお勧めします。