

SDGs 促進ファンド “幸”

～幸せな人は、周りの人まで幸せにできる～

同志社大学 経済学部	蒔田 陸人
”	上田 千夏
”	大谷 伸太郎
”	針原 千尋
”	松浦 凜

## “Whoever is happy will make others happy too.”

「幸せな人は、周りの人まで幸せにできる」ドイツ人の少女、アンネ・フランクが自身の日記に遺した言葉である。第二次世界大戦の最中、過酷な生活を強いられた当時の彼女はどのような想いでこの言葉を記したのだろうか。如何なる境遇であろうと笑顔を絶やす事なく、必死に生を全うした彼女の言葉に勇気づけられた人は少なくないだろう。

時は過ぎ、2021年、令和時代。COVID-19の流行をはじめとして不確実性が高まっており、地球や社会の持続可能性が危ぶまれている。そのような時流のなかだからこそ、持続可能な社会の実現のために策定されたSDGsの早急な実現が求められている。

本稿では「企業のSDGs活動の形骸化」つまりSDGsへの取り組みが利益追求の手段となり、本質である社会貢献に繋がっていないことに警鐘を鳴らす。アンネ・フランクの言葉に倣えば、「自身の心が満たされ、他者に手を差し伸べることができる企業」こそ、自律的に社会貢献に繋がるSDGs活動に取り組める。そこで、そのような企業を投資対象とする【SDGs促進ファンド“幸”】を構築し、政府・企業・投資家を巻き込むことで本質を捉えたSDGs実現の更なる促進を目指す。

本提言では、まず経済産業省と資産運用会社が連携し、当ファンドを構築する。そこには、当ファンドへの投資を通じて選定企業のSDGs事業を応援し、SDGs実現に向けた本質的な取り組みを促進させる狙いがある。この際に自律的に社会貢献を行う企業を選定する為、マズローの自己実現理論を採用し、独自のスクリーニング指標を設定した。

その後、当ファンドの魅力を広く発信し、投資を募るため目論見書を作成した。この目論見書は、①ファンドの目的、②ファンドの特徴、③選定企業のSDGs事業、④投資リスク、⑤運用実績の5項目で構成されている。④の投資リスクでは、当ファンドの標準偏差・VaR（予想最大損失額）の分析を記した。⑤の運用実績では、当ファンドのパフォーマンス分析を行い、平均リターン（年率）やシャープレシオ、トータルリターンを記した。

さらには、このSDGs実現を促進する金融商品を流布すべく、世代別のメディア選好を調査し、各世代にとって最適な訴求方法でのPRを試みる。

本稿が、本質を捉えたSDGs活動の広範な普及の一助となり、アンネ・フランクが記したような「幸せの連鎖」を通じて持続可能な社会が実現することを切に願う。

## 第1章 背景

2015年9月に国連で採択され、2030年までに持続可能でよりよい世界を目指すための共通目標として策定されたSDGs。その達成は2092年まで大幅にずれ込むとされている(資料1)。新型コロナウイルスをはじめ、今後さらにVUCAの加速化が見込まれるなかで、一刻も早い持続可能な社会の実現が求められている。元国連事務総長の潘基文氏は、「企業はSDGsを達成する上で重要なパートナーである」としており、SDGs実現の促進にはとりわけ企業の取り組みが重要であるといえる。しかしながら現状の企業の多くはSDGs事業を“営利追求手段”として捉えており、SDGsの本質である「社会貢献」から目を背けた取り組みとなっている(資料2)。故にこうしたSDGs事業の形骸化を防ぎ、真にSDGs実現を促進する企業の取り組みを流布すべく、本提言を行う。

## 第2章 自己実現している企業の必要性

第1章で述べた「企業が行うSDGsへの取り組みの形骸化」を踏まえ、我々はまずSDGsへの取り組みに対する自律性を高める必要があると考えた。Deci and Ryan(1985)による自己決定理論から、行動に対する自律性の高さが当人のパフォーマンスや持続性に影響を与えることがわかる。つまり、SDGsへの取り組みにおいても行動の要因が評価・賞罰・強制といった外部からの刺激である外発的動機ではなく、内面に湧き起こる興味・関心・意欲による内発的動機に基づいて行うことで、より取り組みにおける持続性・パフォーマンスが向上するといえる。実際に同志社大学心理学部の田中あゆみ教授にヒアリングを行ったところ、SDGsへの取り組みといった利他的な行動においても、内発的動機に基づき自律性があると、より質が向上するとの意見を得た(資料3)。したがって、SDGs実現を促進するために、取り組みにおける自律性を高める必要があるとわかった。

次に企業が自律的にSDGsへの取り組みを行う条件について、我々は企業を人の集合体とみなし、企業自身の欲求が満たされている必要があると考えた。この考えをマズローの自己実現理論を用いて説明する(資料4)。マズローの自己実現理論では、人は低次の欲求が満たされるとより高次の欲求を欲すること、そして低次の欲求において行動は外発的動機に基づいているが、高次の欲求になるにつれて行動は内発的動機に基づくものとなるので行動に対する自律性は高まることが論じられている。また、自己実現理論について研究している山下[2019]は「低次の欲求が充足されていなければ、他者に目を向ける余裕はなくなる。その人の行動は利己的となるし、認識も偏ったものとなる。では、どうしたらよいか。そのときその人に求められている低次の欲求を充足させるのである。そうすれば、他者に目を向ける余裕ができる」と述べており、実際にヒ

アリングした結果 SDGs への取り組みにおいても同様であるとの意見を得た（資料 5）。したがって、マズローの自己実現理論の中でも最高次の欲求である自己実現の欲求を満たしている企業こそが、自社を超越して心から社会・環境を思い自律的に SDGs に取り組めると考えた。

以上より、我々は「企業内部の主体が自己実現できている企業は企業の外に目を向ける余裕があり、自律的に SDGs に取り組むことができるので、SDGs 実現を促進できる」という仮説を立てた。

### 第 3 章 SDGs 促進ファンド“幸”の提言

#### 第 1 節 ファンドの構築

##### 第 1 項 ファンドの概要

第 2 章で示した仮説に基づき、「SDGs 促進ファンド“幸”」の構築を提言する（資料 6）。ファンド構築によって、選定企業の資金調達を手助けし、SDGs への取り組みを促進する。また、当ファンドでは、経済産業省と資産運用会社が協同で企業の選定・運用を行うことを想定する。企業による SDGs 実現を推進する経済産業省と、ファンド運用を中心業務とする資産運用会社が協同でファンド構築を進めることで、投資の加速だけでなく、本質的な SDGs の認知拡大といったアナウンスメント効果が期待できる。実際に経済産業省にヒアリングを行ったところ、当ファンドの構築によって企業と投資家が一体となり本質を捉えた SDGs の実現に期待が持てるとの意見を得た（資料 7）。

##### 第 2 項 スクリーニング<sup>i</sup>概要

我々は当ファンドにおいて「企業内部の主体が自己実現している」企業を選定すべく、スクリーニング項目を独自で作成し、実際に企業の選定を行った。概要は資料 8 の通りになっている。

我々はまず企業内部の主体を従業員、経営陣、株主の 3 主体に分類した。この 3 主体は企業の意味決定に関わる存在であり、出資者として企業を保有する「株主」、株主から委託される形で組織としての意思決定を行う「経営陣」、経営陣が下した経営方針のもと業務遂行にあたる「従業員」、と各主体の立場を区別することで「企業内部の欲求を多面的に捉える」という意図がある。

次に各主体が自己実現できているかを測るためにマズローの自己実現理論に則り、生理的欲求から自己実現欲求に至るまで段階的なスクリーニングを実施した（資料 9）。企業情報は、有価証券報告書、CSR 総覧、コーポレートガバナンス報告書、会社四季報、企業ホームページ、Bloomberg 端末<sup>ii</sup>から取得した。

##### 第 3 項 第 1 次スクリーニング

第 1 次スクリーニングでは生理的欲求を満たしている企業を選定する。生理的欲求とは、生きていくために必要不可欠な基本的欲求である。よって、各主

体が各主体として生存するための最低条件として、「企業が倒産しないこと」を選定基準とする。指標は Altman(1968)による倒産予知モデルの Z スコアを採用し、スコアが基準値である 1.80 以上の 2612 社を通過企業とした。

#### **第 4 項 第 2 次スクリーニング**

第 2 次スクリーニングでは安全欲求を満たしている企業を選定する。安全欲求とは、危機を回避して安心・安全でいたいという欲求である。よって、我々は従業員にとっては「健康・雇用が阻害されないこと」、経営陣にとっては「企業の存続が阻害されないこと」、株主にとっては「株式保有が阻害されないこと」が安全欲求の充足条件であると定義した。この定義をもとに従業員では健康・雇用に関して、経営陣ではリスク管理に関して、株主では株価のリスクに関して指標を設けた。そしてこれらをスコア付けし、中央値よりスコアが高い 1123 社を通過企業とした。

#### **第 5 項 第 3 次スクリーニング**

第 3 次スクリーニングでは社会的欲求を満たしている企業を選定する。社会的欲求とは、集団に所属し人々と愛情に満ちた関係を求める欲求で、所属と愛の欲求とも呼ばれる。よって、従業員は企業への、経営陣は社会への、株主は企業への所属意識と愛着によってこの欲求が満たされると考えた。この考えをもとに各主体が所属意識を感じられるような取り組みがあるか、また愛着が湧くような制度があるかに着目し指標を設けた。そしてこれらをスコア付けし、中央値よりスコアが高い 459 社を通過企業とした。

#### **第 6 項 第 4 次スクリーニング**

第 4 次スクリーニングでは承認欲求を満たしている企業を選定する。承認欲求とは、安定的で確固とした根拠に基づく高い評価に対する欲求である。よって、従業員は「企業内制度に基づいて所属企業から高い評価を受けること」、経営陣は「企業外の組織が定める基準に基づいて高い評価を受けること」、株主は「投資先企業が設ける規定に基づき企業経営に参画できること」でこの欲求が満たされると考えた。株主の承認欲求充足条件として経営参画を採用した理由は、経営参画が認められることが「企業の出資者」という株主本来の立場の承認に繋がると考えたからだ。この定義をもとに指標を設けスコア付けし、中央値よりスコアが高い 104 社を通過企業とした。

#### **第 7 項 第 5 次スクリーニング**

第 5 次スクリーニングでは自己実現欲求を満たしている企業を選定する。自己実現欲求とは、自分に最も適した活動を見つけ自分の可能性を發揮したいという欲求である。よって、従業員は「経営理念と自身の将来像が一致したうえで自身の可能性を發揮すること」、経営陣は「経営理念が企業全体に浸透し確立

された上で自律的な経営を行うこと」、株主は「経営理念に共感を持つ企業に対して投資を行いその企業の成長に寄与すること」で自己実現欲求が満たされると考えた。この考えをもとに指標を設けスコア付けをした結果、42社が通過企業となり、これらの企業を投資対象とした。

## 第8項 投資比率の決定

次に、選定した企業への投資比率を1次から5次スクリーニングの総得点を用いて定性配分し決定した(資料10)。その理由は、当ファンドの目的がSDGs実現を促進することであり、定性配分によって、より目的達成に寄与できる企業の投資比率を高くできるからだ。

## 第2節 ヒアリング結果

今回我々は第2章で示した仮説に基づいて、企業の選定を行った。そこで、実際に選定企業が自律的にSDGsに取り組んでいるのか実証すべくヒアリング調査を行った(資料11)。この調査によって、選定企業においてSDGsの概念は企業の経営理念と統合されているため、SDGsに対しても自律的に取り組んでいるという回答が多数得られた。したがって、我々が立てた仮説の通り、企業内部の主体が自己実現している企業はSDGsに対して自律的に取り組んでおり、SDGs実現を促進できると考えられる。

## 第3節 投資家へのアピール

### 第1項 リスク分析

本提言では当ファンドへの投資が企業の本質的なSDGs事業を資金面で後押しし、結果としてSDGs実現を促進することを目指している。したがって、当ファンドにより多くの投資を集中させるため、目論見書を独自に作成し以下で示す当ファンドの魅力を広く発信する(資料12)。

まず投資家はリスクを嫌う性質があるため、当ファンドをリスクの側面から分析し、リスクの低さを示すことによって投資を促す。我々はリスクを分析する指標として標準偏差<sup>iii</sup>とVaR<sup>iv</sup>に着目した。また、当ファンドの優位性を客観的に示すために、投資信託のベンチマークである日経平均株価、TOPIXと比較した(資料13)。これより、当ファンドがベンチマークに対して標準偏差、VaRともに最も低い値を示しており、投資リスクの低いファンドであるといえる。

### 第2項 パフォーマンス分析

次に指標として平均リターン<sup>v</sup>、トータルリターン<sup>vi</sup>、シャープレシオ<sup>vii</sup>に着目し、当ファンドのパフォーマンス分析を行った。また、リスク分析と同様に当ファンドの優位性をより客観的に示すために、平均リターンとシャープレシオについては日経平均株価、TOPIXとの比較を、トータルリターンについては上記のベンチマークに加えて既存のSDGsファンド<sup>viii</sup>、MSCI World ESG指

数<sup>ix</sup>との比較分析を行った(資料 14)。これより、当ファンドはベンチマークに対して平均リターン、シャープレシオともに最も高い値を示していることがわかる。また、トータルリターンの比較分析においても全てに対してより良いパフォーマンスを示している。よって、当ファンドはベンチマークに加え既存の SDGs 関連のファンドや指数よりも優れた運用実績であるといえる。

### 第 3 項 人の利他性

第 1 項、第 2 項で示した当ファンドのリスク・パフォーマンスの優位性に加えて、人の利他性を刺激できる点からも当ファンドが選好されることを示す。岡部[2017]が示すように、人には利他性があり、自分の利益にならなくとも人は心のどこかで常に他者のためになることをしたいという欲求を持っている。当ファンドへの投資は自身を超えて地球・社会のためである SDGs 実現を促進することの一助となるので、投資家の利他的な欲求を刺激できると考える。したがってリスク・パフォーマンスの優位性だけでなく、利他的欲求を刺激できるという点からも当ファンドは投資家にとって魅力的なファンドとなっている。

### 第 4 章 今後の展望

今後 SDGs 実現を促進するため、当ファンドの普及が必要だ。そこで当ファンドへの認知拡大と継続投資に着目し、今後の展望として、これらの PR 方法に関して言及する。

まず当ファンドへの認知拡大のため、年代別の広告方法を立案する。そこで世代別(10代~60代までの6世代)メディア選好を調査し、各世代に馴染みある媒体での広告を行う(資料 15)。例えば、ポータルサイトは30~40代にとって馴染みあるメディアであるため、ポータルサイト上にバナー広告を掲載することは、この世代にとって特に価値ある訴求方法となる(資料 16)。

次に当ファンドへの継続投資を促すため、毎月選定企業から SDGs への取り組みを報告する投資家専用マイページを作成する(資料 17)。これによって投資家は SDGs 実現への寄与を実感し、継続投資すると考えられる。

以上のような施策で当ファンドへの認知拡大・継続投資を促すことで、本質的な SDGs に取り組む企業が増え、迅速に SDGs が実現することを切に願う。

### 第 5 章 謝辞

今回の学習に際し、熱心にご指導頂いた新関三希代先生や先輩方、ヒアリングに応じて頂いた企業の皆様並びに専門家の方々、そして貴重な学習機会を設けて下さった日銀グランプリ関係者の皆様に深く御礼申し上げます。最後に、4万項目にわたる膨大なスクリーニング作業をはじめとし、この4ヶ月間苦楽を共にした仲間への感謝の意を込めて筆を置くこととする。

## 参考文献

岡部光明、『人間性と経営学』、日本評論社、2017年

山下剛、『マズローと経営学』、文眞堂、2019年

Altman,E.I.、“Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy.”、The journal of finance,Vol.23,No.4、pp.589-609、1968年

Deci,E.L.&Ryan,R.M.、“Intrinsic motivation and self-determination in human behavior”、New York: Plenum Press、1985年

GRI・United Nations Global Compact・wbcSD「SDGs Compass SDGs の企業行動指針—SDGsを企業はどう活用するか—」、SDGsの企業行動指針、2016年

([https://sdgcompass.org/wp-](https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2016/04/SDG_Compass_Japanese.pdf)

[content/uploads/2016/04/SDG\\_Compass\\_Japanese.pdf](https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2016/04/SDG_Compass_Japanese.pdf)、2021年10月31日アクセス)

“Announcing the 2020 Social Progress Index”、Social progress imperative、2020年

(<https://socialprogress.blog/2020/09/10/announcing-the-2020-social-progress-index/>、2021年10月31日アクセス)

---

i スクリーニング：

株式銘柄を選択する際に、条件や基準を設定してそれに合った銘柄を探し出すこと。

ii Bloomberg 端末：

リアルタイムで配信されるあらゆる市場のデータ、信頼性の高いニュースや独自のリサーチ、高度の分析機能、コミュニケーションツールを集約した金融ソリューション。

iii 標準偏差：

一定期間内における収益率の振れ幅の大きさを示す数値であり、振れ幅が小さいほどリスクが小さいことを示す。

iv VaR：

“Value at Risk”の略で予想最大損失額を意味しており、ある確率で起こりうる最大の損失額を推定したもの。

v 平均リターン：

一定期間内における年間あたりでのリターンの平均。

vi トータルリターン：

一定期間内における総合リターン。



---

vii シャープレシオ：

一定期間内におけるリスク（標準偏差）1単位あたりの超過リターンを測る指標であり、この数値が高いほどリスクに対して効率良くリターンが得られたことを示す。

viii 既存の SDGs ファンド：

今回我々はニッセイアセットマネジメントが運用する“ニッセイ SDGs ジャパンセレクトファンド（資産成長型）”を比較対象とした。

ix MSCI World ESG 指数：

MSCI が算出・公表する、先進国 23 カ国の構成銘柄を対象にした 1656 銘柄のうち ESG の取り組みに優れた企業で構成される株価指数。

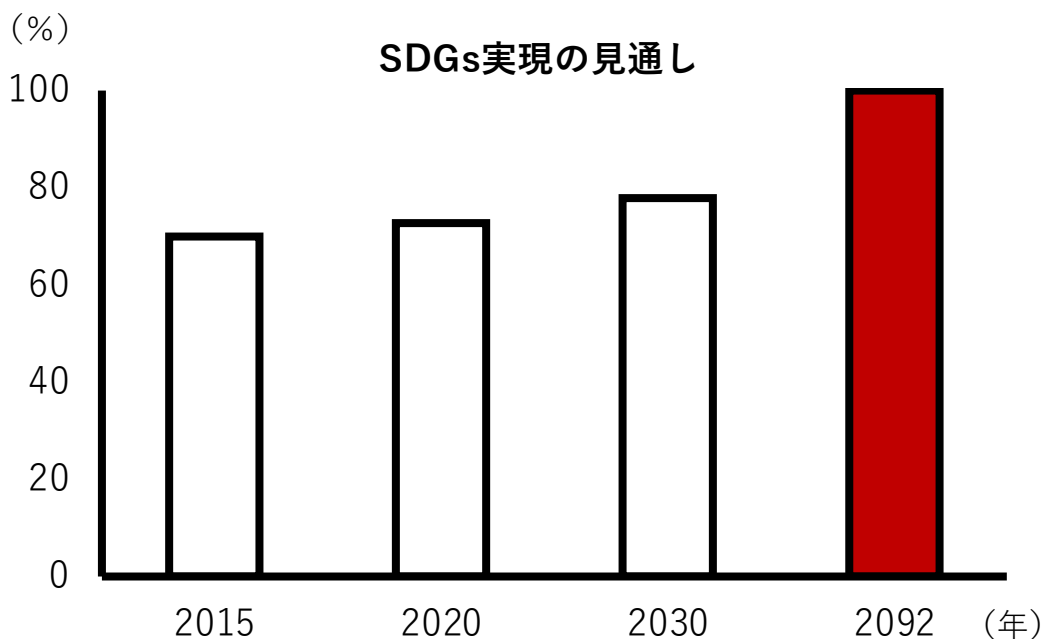
# 補 足 資 料 集

資料番号

資料名

資料1	SDGs実現の見通し
資料2	企業がSDGs事業に取り組むモチベーション
資料3	田中あゆみ教授へのヒアリング調査
資料4	マズローの自己実現理論
資料5	山下剛教授へのヒアリング調査
資料6	提言のスキーム図
資料7	経済産業省へのヒアリング調査
資料8	スクリーニング過程
資料9	スクリーニング項目
資料10	投資配分
資料11	選定企業各社へのヒアリング調査
資料12	目論見書（本資料集最後尾に掲載）
資料13	ファンドのリスク分析
資料14	ファンドのパフォーマンス分析
資料15	世代別メディア選好調査結果
資料16	ポータルサイトでのPRイメージ
資料17	マイページのイメージ

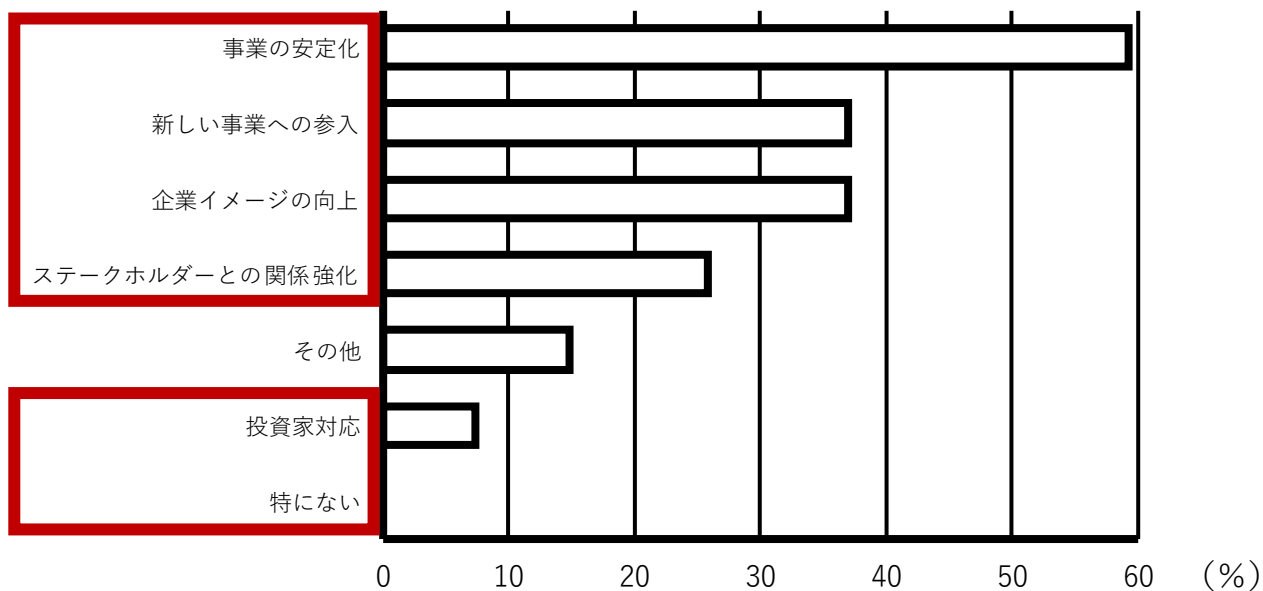
## <資料1> SDGs実現の見通し



出所：日経新聞（2020）「SDGs達成は2092年？NPO警告 国際評価に影響も」より筆者作成  
※SDGsの達成度合いを指数化し、全ての国が達成した場合を100とする。

## <資料2> 企業がSDGs事業に取り組むモチベーション

### 企業がSDGs事業に取り組むモチベーション

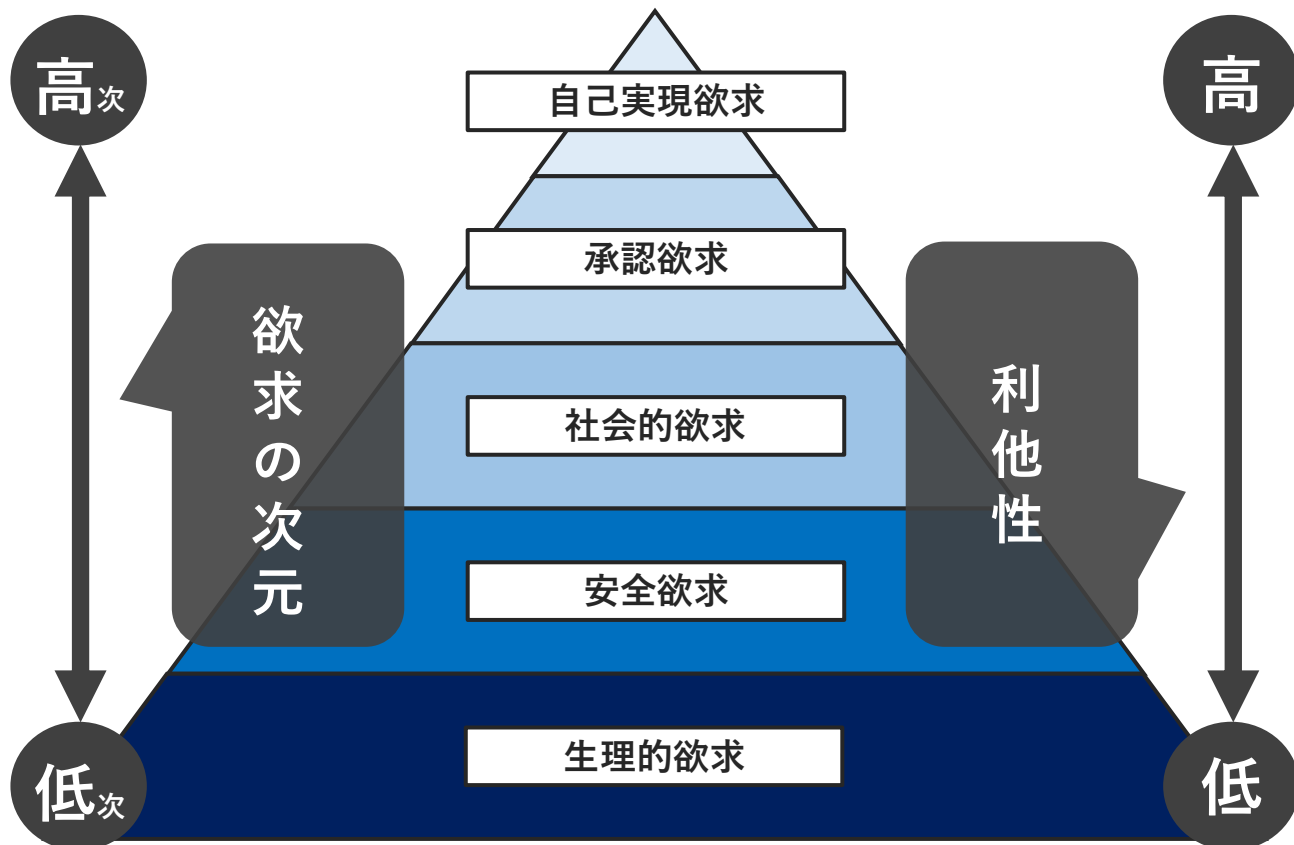


出所：株式会社ベイニッチ「経営者のSDGs導入に関する調査」より筆者作成

<資料3> 田中あゆみ教授へのヒアリング調査

同志社大学 心理学部 教授 田中あゆみ氏	
日時	2021年6月15日
担当者	田中氏（上列左）
訪問者	針原（上列中央） 蒔田（上列右） 下列左より 上田、大谷、松浦

<資料4> マズローの自己実現理論

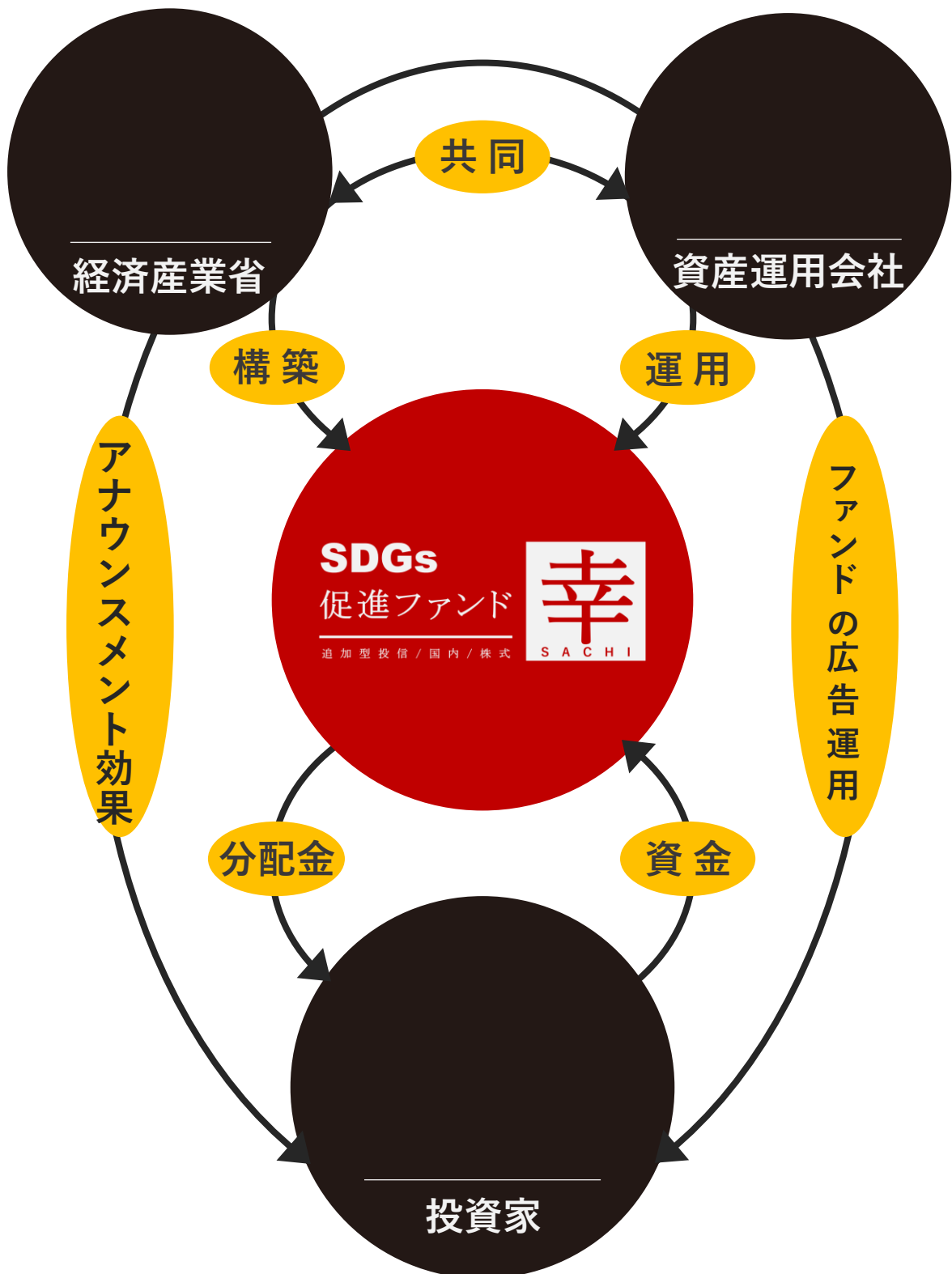


自己実現欲求	自分に最も適した達成すべき活動を見つけ 自分の可能性を発揮したいという欲求
承認欲求	安定的で、確固とした根拠に基づく 高い評価に対する欲求ないし願望
社会的欲求	所属と愛の欲求、 集団に所属し、人々と愛情に満ちた関係を 求める欲求
安全欲求	保証・安定性・依存・保護を求め 恐怖・不安・混沌から逃れること 構造・秩序・法・境界線を求める欲求
生理的欲求	生存に必要不可欠な欲求

資料5> 山下剛教授へのヒアリング調査

北九州市立大学 経営学部 准教授 山下剛氏				
日時	2021年6月23日			
担当者	山下氏 (上列中央)			
訪問者	上列左より 松浦、蒔田 下列左より 針原、上田、大谷			

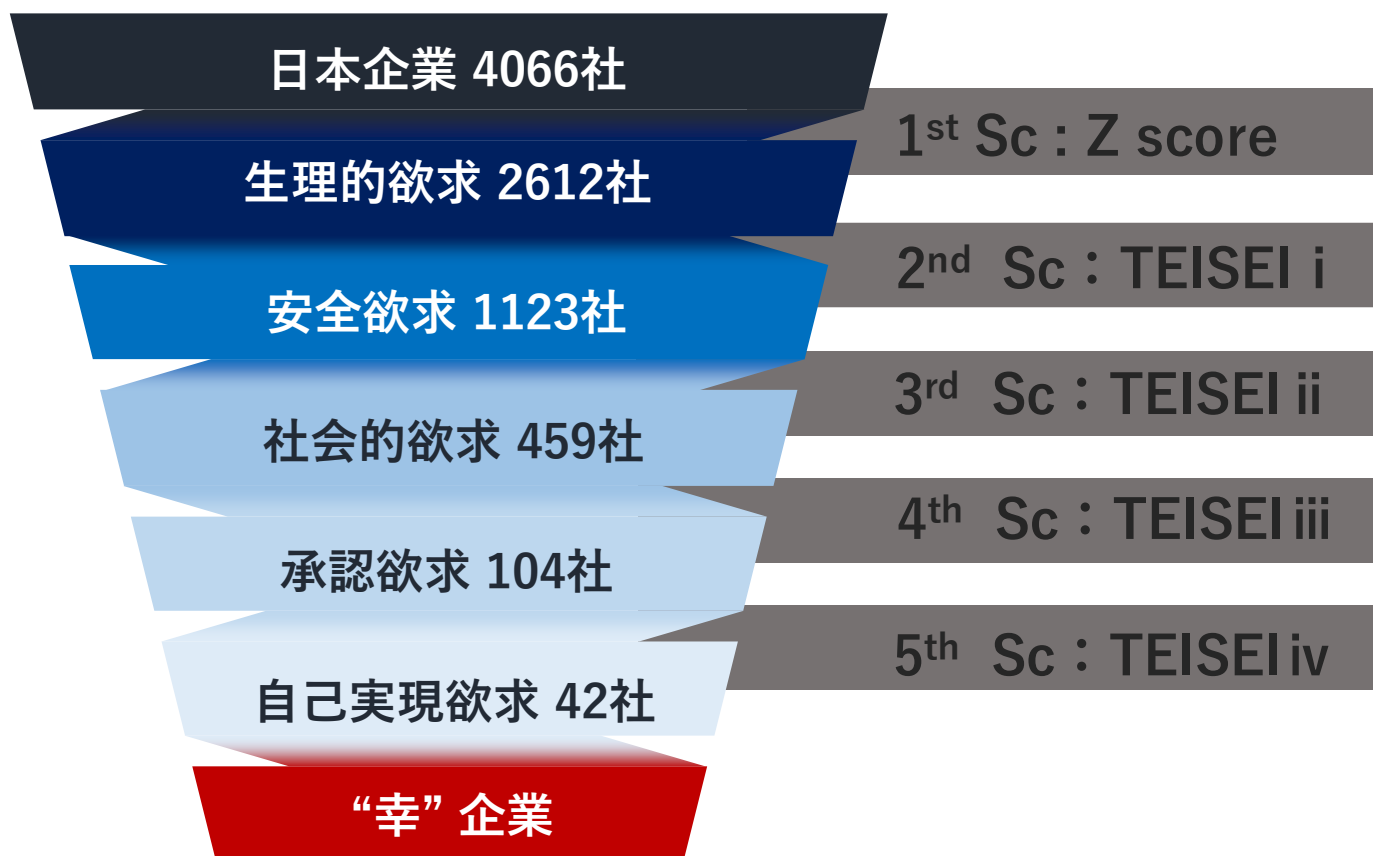
<資料6> 提言のスキーム図



## <資料7> 経済産業省へのヒアリング調査

経済産業省	
日時	2021年7月29日
担当者	経済産業政策局 経済社会政策室 大坪氏（上列左）田中氏（上列右） 通商政策局 国際経済課 小西氏（上列中央）
訪問者	下列左より 大谷、蒔田
<b>&lt;SDGs 事業に対する意識&gt;</b> SDGs 事業は企業が中心となって行うべきであるとしたうえで、現状の企業の取り組みの多くは既存の事業に SDGs のラベルを貼っただけの見せかけのものにすぎず、企業が行う SDGs 事業が形骸化している現状を問題視している。また今後 SDGs 実現を促進するためには、企業だけでなく投資家も SDGs の本質に向き合う必要があり、日本全体として“社会貢献”の価値観を浸透させていくことが重要であると考えている。	
<b>&lt;省内での取り組み&gt;</b> SDGs の重要性を社会全体に認知させるために、SDGs アクションプランの作成・発信を行っているほか、なでしこ銘柄や健康経営銘柄等の選定を行い、SDGs に関連した取り組みを行っている企業の認知拡大とその企業を投資家が後押しできるような環境づくりに努めている。また企業が SDGs 事業を本業として取り組むことができるように様々な支援を行っている。	
<b>&lt;訪問後の感想&gt;</b> まず我々の立てた「企業内部の主体が自己実現できている企業は企業の外に目を向ける余裕があり、自律的に SDGs に取り組むことができるので、SDGs 実現を促進できる」という仮説については「従来の形骸化した SDGs 事業に懐疑的視点を持ち、“自律的に SDGs 事業に取り組む必要性”に着目した点に魅力を感じた。また企業の自律性を測るためにマズローの自己実現理論を選定基準に反映させている点は非常に興味深く、仮説全体を通して一貫性がある。」とのお言葉をいただき、SDGs の本質を捉えていること、そしてそれを独自の視点で理論立てて企業に落とし込んでいることを高く評価していただいた。また提言についても「本質を捉えた SDGs 事業を行う企業の認知拡大、さらには投資家による資金面での後押しにより、SDGs 実現の促進をもたらす良い仕組みである。」とのお言葉をいただき、実現可能性を含め、我々の提言が SDGs 実現の促進に大きく寄与するものであると評価して頂いた。	

<資料8>スクリーニング過程



<資料9>スクリーニング項目

	従業員	経営陣	株主
生理的	Altman Z score モデル		
安全	<ul style="list-style-type: none"> <li>労働災害度数率</li> <li>ハラスメント防止対策の有無</li> <li>入社3年後離職率</li> <li>平均勤続年数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク管理体制の有無</li> <li>BCP策定の有無</li> <li>BCP想定項目数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ソルティノレシオ</li> <li>ボラティリティ</li> <li>TSR (株主総利回り)</li> </ul>
社会的	<ul style="list-style-type: none"> <li>多様な人材登用促進の専任部署の有無</li> <li>SO制度の有無</li> <li>社内コミュニケーション促進に向けた取り組みの有無</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG開示スコア</li> <li>地域イベントへの参加</li> <li>国連グローバルコンパクト参加の有無</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>株主優待の有無</li> <li>株主通信の有無</li> <li>投資家向け説明会の有無</li> </ul>
承認	<ul style="list-style-type: none"> <li>社員評価の項目数</li> <li>能力/業績評価基準/結果の公表</li> <li>特別な成果に対する表彰/報酬制度の有無</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CSR評価の点数</li> <li>公的機関からの表彰歴の有無</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>社外取締役の選任数</li> <li>株主アンケート実施の有無</li> <li>投資家への訪問の有無</li> </ul>
自己実現	<ul style="list-style-type: none"> <li>社内公募制/FA制の有無</li> <li>キャリアアップ支援制度の有無</li> <li>自律型の目標管理制度の有無</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>経営理念浸透策</li> <li>投資の一貫性 (設備投資額/減価償却費)</li> <li>KPI・KGI設定の有無</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ROE</li> <li>EPS</li> </ul>

<資料10> 投資配分

銘柄	配分	銘柄	配分	銘柄	配分
建設A	0.029	商社A	0.025	電機機器G	0.023
食料品A	0.028	建設E	0.024	医薬品B	0.023
食料品B	0.026	食料品D	0.024	サービスA	0.023
医薬品A	0.026	食料品E	0.024	ガラス セラミックスB	0.023
建設B	0.025	食料品F	0.024	輸送用機器A	0.023
建設C	0.025	化学A	0.024	印刷関連A	0.023
ガラス セラミックスA	0.025	精密機器A	0.024	陸運A	0.023
電機機器A	0.025	機械B	0.024	サービスB	0.022
情報通信A	0.025	電機機器D	0.024	電機機器H	0.022
建設D	0.025	電機機器E	0.024	自動車A	0.022
食料品C	0.025	電機機器F	0.024	サービスC	0.022
機械A	0.025	化学B	0.024	情報処理A	0.022
電機機器B	0.025	食料品G	0.023	精密機器B	0.021
電機機器C	0.025	情報通信B	0.023	電機機器I	0.020



## <資料11> 選定企業各社へのヒアリング調査

サービス B	
日時	2021年7月12日
担当者	サステイナビリティ推進室 ご担当者様
訪問者	上列左より 針原、松浦/下列左より 蒔田、上田
<b>SDGs 事業に対する意識</b> 「事業こそが社会貢献していなければ意味がない」という意識でサステイナビリティ活動に取り組んでいる。一方で、事業を介しての取り組みが難しいサステイナビリティ活動については、たとえ利益に繋がらないものであっても取り組む意義があると考えている。	
<b>社内での取り組み</b> 企業理念とサステイナビリティ方針が一致しているからこそ、経営戦略にサステイナビリティ事業を組み込むことが可能になる。サステイナビリティオービットの循環により、これを実践している。	
<b>訪問後の感想</b> 「利益を重視するのみでは実現できない社会への価値提供がある」「ステークホルダーの皆様と共に成長していきたい」といったお言葉が大変印象的であった。我々のテーマでもある「心から SDGs に取り組む」企業であると感じた。	

食料品 G	
日時	2021年7月13日
担当者	コーポレートコミュニケーション本部/広報部 ご担当者様 (中列左) サステイナビリティ推進室 ご担当者様 (中列中央) サステイナビリティ推進室 ご担当者様 (中列右)
訪問者	上列左より 針原、上田、蒔田/下列 松浦
<b>SDGs 事業に対する意識</b> 企業が存続しなければ、社会に対する価値提供も持続的に行えないとの認識のもとサステイナビリティ活動と利益追求を両輪で行っている。マテリアリティを分析し、貢献度の高い項目で社会に価値を提供することを目指している。	
<b>社内での取り組み</b> 従業員が自律的に事業活動に取り組めるように、従業員のエンゲージメントを高める施策を多数実施している。またその施策の振り返りとして社内アンケート等を実施し、都度施策の改善に努めている。年々エンゲージメントの数値が向上しているようである。	
<b>訪問後の感想</b> 「企業理念を実現するためには、働いている我々が幸せでなければならない」というお話が大変印象的であった。その姿勢は、従業員エンゲージメントを高めるための多種多様な施策に表れていると感じた。	

## <資料11> 選定企業各社へのヒアリング調査

### 機械 A

日時	2021年7月19日
担当者	人事総務本部 サステナビリティ推進部 CSR グループ ご担当者様
訪問者	上列左より 松浦、針原/下列左より 蒔田、上田
<b>SDGs 事業に対する意識</b> 「事業を通じた社会貢献」を意識し、サステナビリティ活動を経営戦略の一つに位置付けている。また従業員一人一人の社会貢献に対する意識向上を目指し、社内一丸となって社会に貢献しようと考えている。	
<b>社内での取り組み</b> サステナビリティ活動を持続的に行うために、従業員一人一人の社会貢献に対する意識を高める施策を行っている。それらの施策を通じて、社会貢献の「自分ごと化」を従業員に促している。	
<b>訪問後の感想</b> 「持続的なサステナビリティ活動には、従業員による社会貢献の自分ごと化が必要である」といったお話が印象的であった。社会貢献の自分ごと化は、自律的な社会貢献すなわち「心から SDGs に取り組む」上で欠かせないことであると感じた。	

### 精密機械 B

日時	2021年7月19日
担当者	経営戦略室 グローバル戦略ユニット ご担当者様
訪問者	上列左より 針原、上田/中列 松浦/下列 蒔田
<b>SDGs 事業に対する意識</b> SDGs の概念が生まれる以前から、企業理念に社会貢献の要素が含まれていた。すなわち SDGs ではなく企業理念の体現を意識して事業活動を行っており、SDGs の実現はそれに対する付随的なものであると考えている。	
<b>社内での取り組み</b> 経営理念を体現するには、まず従業員が健康でいなければならないという考えのもと、健康宣言をはじめ従業員の健康管理を重視した健康経営を行っている。	
<b>訪問後の感想</b> 「企業理念浸透策を行わなくとも、従業員一人一人が理念に誇りをもって活動している」といったお話が印象的であった。従業員のエンゲージメントが非常に高く、自律的に事業活動に取り組んでいることが分かった。熱意と気概に溢れたこのような企業こそが、より良い社会の実現に貢献できるのだと感じた。	


## <資料11> 選定企業各社へのヒアリング調査

電機機器 E	
日時	2021年7月20日
担当者	サステナビリティ推進室 ご担当者様 (上列左) (上列右) (下列中央) 同社系列会社 ご担当者様 (上列中央) 同社系列会社 ご担当者様 (中列左)
訪問者	蒔田 (中列中央) 松浦 (中列右) 上田 (下列左) 針原 (下列右)
<b>SDGs 事業に対する意識</b> SDGs の概念が生まれる以前から、企業理念にサステナビリティの要素が含まれていた。SDGs ではなく「よりよい社会の実現」を意識しており、当社の企業理念を実践することが結果的に SDGs の実現に寄与しているとの意識のもと事業に取り組んでいる。	
<b>社内での取り組み</b> 「企業理念は求心力であり発展の原動力」という考え方をもとに、企業理念経営を促進する。企業理念は、従業員が迷った際に立ち戻る拠り所であり、共鳴し新しい気づきを得ることで、自社の更なる発展につながると考える。	
<b>訪問後の感想</b> 企業理念の実践と、それを通じた社会への価値還元に多大なる熱量をもって取り組んでおられることが伝わった。従業員のエンゲージメントが非常に高く、自律的に社会課題解決に取り組んでいると感じた。	

機械 B	
日時	2021年7月21日
担当者	サステナビリティ推進室 ご担当者様 (左端・右端)
訪問者	左より 上田、蒔田、針原
<b>SDGs 事業に対する意識</b> 企業理念として掲げる「持続可能な社会の実現に貢献すること」を使命とし、本業を通じての社会課題解決を念頭においてサステナビリティ事業に取り組んでいる。SDGs への貢献を PR するための、本業から外れた事業を行うことは考えていない。	
<b>社内での取り組み</b> 「これまで本業を通じて無意識に行ってきた貢献が、SDGs で求められているものと同義であること」を如何にして従業員に腹落ちさせるかについて、サステナビリティ推進室を中心に取り組みを行っている。	
<b>訪問後の感想</b> オフィスにお招きいただき、対面でお話をお伺いできた。企業のサステナビリティ活動の旗振り役として熱意と気概を持って事業に取り組まれていると感じた。従業員が SDGs を「自分ごと化」できるように試行錯誤を繰り返しているとのお話が印象的であった。	


## <資料11> 選定企業各社へのヒアリング調査

輸送用機器 A	
日時	2021年7月26日
担当者	サステナビリティ推進室 ご担当者様
訪問者	上田（上列中央） 大谷（上列右） 下列左より 蒔田、松浦、針原
<b>SDGs 事業に対する意識</b> 「三方良し」の精神が息づく企業理念のもと、事業を通じた社会課題解決に重きを置く。サステナビリティ活動への「全員参加」、ステークホルダーとの信頼関係の構築もサステナビリティの重点活動であるとされている。	
<b>社内での取り組み</b> サステナビリティ事業を進めるため、従業員の「全員参加」を重視する。そのため、従業員に対して積極的にサステナビリティに関する情報発信を行う。E-Learning を用いたサステナビリティ教育や SDGs 啓発ポスターの社内掲示等がその例である。	
<b>訪問後の感想</b> 従業員一人ひとりが SDGs・ESG の意義をしっかりと理解し、自らの業務と社会課題との結び付きを意識（優先課題を自分ごと化）した上で、それぞれの業務に取り組むことが必要とのお話が印象的であった。	


電機機器 G		
日時	2021年7月27日	
担当者	経営企画本部経営企画部 ESG 推進グループ ご担当者様	
訪問者	上列左より 松浦、上田/下列左より 大谷、蒔田、針原	
<b>SDGs 事業に対する意識</b> 創業当初から、発電事業等を通じて地域経済の発展に貢献してきた。今後も、自社の事業を通じて社会のニーズに応え、持続的に社会貢献を行うことを目指す。事業と社会のニーズを合致させるべく、柔軟な対応を心掛けている。		
<b>社内での取り組み</b> 企業理念を実現する従業員が、企業としての考え方を理解すべきであると考え。また、SDGs への意識を全従業員に浸透させることは困難ではあるが、地道な取り組みこそが重要と考え、長年にわたって従業員に対するサステナビリティ教育を行っている。		
<b>訪問後の感想</b> 従業員の SDGs への意識を高めるため、社内で SDGs に関する教育や浸透策を長年実行していると認識した。また、そのような会社の根気強い努力が、持続的かつ質の高いサステナビリティ活動につながると感じた。		


## <資料11> 選定企業各社へのヒアリング調査

医薬品 B	
日時	2021年7月27日
担当者	常務執行役員/コーポレートコミュニケーション統括部長 ご担当者様 (写真左より4人目) コーポレートコミュニケーション統括部/広報部次長 ご担当者様 (写真右より4人目) コーポレートコミュニケーション統括部/広報部 ご担当者様 (写真左より3人目)
訪問者	写真左より 上田、針原、蒔田、大谷、松浦
<b>SDGs 事業に対する意識</b> 事業を通じて社会の持続的な発展に貢献することを目指している。企業として利益を確保できないようでは持続的な発展に対しても貢献できないとの考えのもと、利益の確保と社会課題の解決の両輪で事業に取り組んでいる。	
<b>社内での取り組み</b> 「自社における重要度」と「ステークホルダーから期待される重要度」の2軸でマテリアリティを分析している。そこには、事業を通じて社会に求められている課題解決にあたりたいという強い意思が感じ取れる。	
<b>訪問後の感想</b> オフィスにお招きいただき、対面でお話をお伺いできた。企業理念を体現するべく、真に患者さんのためになる医薬品を開発して社会に貢献したいとのお話が印象的であった。社会により良い医薬品を届けるため、熱意をもって事業に取り組んでいることが分かった。	

食料品 D		
日時	2021年7月29日	
担当者	サステナビリティ推進部 企画グループ ご担当者様	
訪問者	下列左より 針原、松浦	
<b>SDGs 事業に対する意識</b> 事業を通じて SDGs に貢献するという意識を持つ。その理由として①持続性・継続性に長けた取り組みが行えるから。②「自社」だから成し得る価値提供を通じて社会に貢献したいという思いがあるから。の2点が挙げられた。		
<b>社内での取り組み</b> SDGs 事業の推進には従業員の理解・共感が欠かせないとの考えのもと、ブランド推進リーダー制を採用し、各部署での SDGs アンバサダーとして従業員に SDGs 教育や研修を実施している。		
<b>訪問後の感想</b> 「従業員に対して SDGs 理解浸透策を講じたところ、結果として①SDGs への認知度向上②同社で働くことへの“誇り”の向上がみられた」とのお話が印象的だった。自社の事業が社会貢献に繋がっていることへの認知がエンゲージメントを高めているようである。		

## <資料11> 選定企業各社へのヒアリング調査

精密機器 A	
日時	2021年7月30日
担当者	人材開発室 / サステイナビリティ推進室 / 広報室 ご担当者様
訪問者	下列左より 大谷、針原、松浦、蒔田
	
<b>SDGs 事業に対する意識</b> 企業理念にあるように、本業である医療分野での価値ある商品やサービスを提供し、社会貢献の一環としての SDGs 活動を行っている。第一に社会貢献を行い、それに付随して利潤を得る信念のもとで企業活動を行っている。	
<b>社内での取り組み</b> 「コアバリューズ」を最重要視。策定に際して全従業員の納得感を醸成するべく、世界各国に点在する事業所にてヒアリングを実施した。環境に配慮した製品づくり、従業員の健康と安全の取り組み、富士山での植林活動を行っている。	
<b>訪問後の感想</b> コアバリューズに対して全従業員からの理解を得るべく世界各国の事業所に出向き、ヒアリング調査を行ったとのお話が印象的であった。それほどまでに拘って策定した理念であるからこそ、事業を行う上での明確な意思決定基準になり得るのだと感じた。	

電機機器 B	
日時	2021年8月2日
担当者	下列 SDGs 推進部 ご担当者様
訪問者	上列左より 上田、松浦 中列左より 針原、大谷
	
<b>SDGs 事業に対する意識</b> SDGs を意識して事業に取り組むというより、企業理念の体現こそが社会に対する価値提供の実現に繋がるとの意識をもつ。このような意識のもとで活動を行い、地球社会のよき企業市民として、地域、顧客、パートナーとの信頼関係を深め、誠実にその使命を果たす。	
<b>社内での取り組み</b> 全従業員参加型の省エネ活動や、階層別の SDGs 教育を通して、全従業員への社会貢献意識の浸透を図っている。また、社会貢献意識をステークホルダーへ広げる為 SDGs 活動の双方向の対話を行っている。	
<b>訪問後の感想</b> 企業理念の体現こそが SDGs への取り組みに他ならないとのお話が印象的であった。またその際には、自社の事業が SDGs の実現に貢献しているということを従業員に腹落ちさせたうえで、事業に取り組んでもらうことが必要であると伺いました。	

## <資料13> ファンドのリスク分析

	<b>SACHI</b>	日経平均株価	TOPIX
標準偏差	<b>18.11</b>	20.58	18.98
VaR	<b>¥2,725,840</b>	¥2,965,267	¥2,832,413

※2011年6月30日から2021年7月6日までの過去10年間のデータ

※保有金額：1000万円/保有期間：1日間/信頼水準：99%/基準日：2021年7月5日

※Bloomberg端末を用いて筆者推計

## <資料14> ファンドのパフォーマンス分析

	<b>SACHI</b>	日経平均株価	TOPIX
平均リターン	<b>27.96</b>	22.41	18.35
シャープレシオ	<b>1.06</b>	0.75	0.67

<対：TOPIX>



<対：NIKKEI 225>



<対：SDGs FUND>



<対：WORLD ESG 指数>



※2011年6月30日から2021年7月6日までの過去10年間のデータ

※Bloomberg端末を用いて筆者推計

<資料15> 世代別メディア選好調査結果

年代	認知手段	
10代	SNS	TV
20代		
30代	ポータルサイト	
40代		
50代	新聞	
60代		

<資料16・17> ポータルサイト・マイページのイメージ

<ポータルサイト>



<マイページ>





## 投資信託説明書（交付目論見書）

# SDGs 促進ファンド

追加型投信 / 国内 / 株式



S A C H I

商品分類			属性区分			
単位型・追加型	投資対象地域	投資対象資産	投資対象資産	決算頻度	投資対象地域	投資形態
追加型	国内	株式	その他資産	年2回	日本	ファミリーファンド

幸せな人は周りの人まで幸せにできる

**Whoever is happy will make others happy too.**

— Anne Frank —

「幸せな人は周りにいる人まで幸せにできる。」  
ドイツ人の少女、アンネ・フランクは自身の日記  
にこう記した。過酷な生活を強いられた当時の彼女  
はどのような想いでこの言葉を記したのだろう  
か。どんな境遇にあつても笑顔を絶やさず必死に  
生を全うした彼女の言葉に勇気づけられた人は少  
なくないだろう。

時は過ぎ、2021年令和時代。時代は移ろい  
人々がもつ「幸せの定義」も多様になった。目ま  
ぐるしく変わる時代の中では、自らの幸せすら見  
失いそうになることもある。仕方のないことなの  
かもしれない。

けれど、こんな過酷な時代の中でも「社会に幸せ  
を届けたい。」と奮闘する企業がある。自分のこ  
とだけで満足することなく、他者に手を差し伸べ  
ることが出来る。そんな企業がよりよい社会を  
創ってくれる。私たちはそう信じている。「幸せ  
な企業は幸せな社会を創ることができる。」そんな  
想いで創ったこのファンドが企業の取り組みの  
後押しになりますように。あなたの投資から幸せ  
の輪が広がりますように。

**SDGs 促進ファンド** **幸**  
SACHI

## ファンドの目的

我が国の株式の中から「心からSDGs事業に取り組んでいる企業」に投資し、SDGs実現の促進を目指します。

「幸せな人は周りの人まで幸せにできる。」

これはAnne Frankが遺した言葉であり、当ファンドの銘柄選定基準の拠り所でもあります。本質的には社会貢献であるはずのSDGsが企業の営利追求手段と化し形骸化している現状に警鐘を鳴らすと共に、「社会に幸せを届けたい。」と真摯な想いでSDGsに取り組む企業を後押しするべく当ファンドを構築しました。

私たちはSDGs促進ファンド“幸”を通じて日本のSDGsへの取り組みが加速することを願っています。あなたの投資で社会に貢献してみませんか。

## ファンドの特色

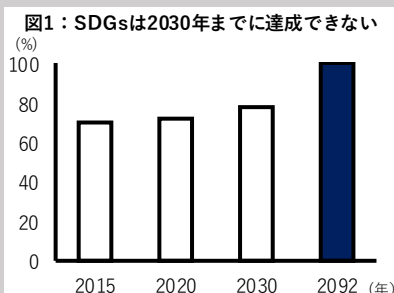
# 1

### 特色

従来のESG評価指標だけに捉われず、「社会貢献への自立的意識」に着目して投資候補銘柄の選定を行います。

## POINT 1：現状のSDGs事業の問題点

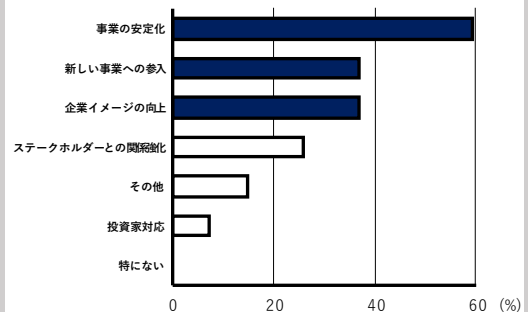
米国NPO法人が2019年に発表したレポートによると、世界全体におけるSDGsの進捗は計画通りに進んでいないようです。当初2030年の達成が目指されていたSDGsですが、本レポートによると達成は2092年まで大幅にずれ込む見込みです。（図1参照）持続可能な生活を送るため、美しい地球を後世に受け継ぐ



ため私たちに何ができるのでしょうか。SDGsはこのような問題提起から始まった世界全体で取り組むべき目標です。その中でも企業の取り組みというのは特に重要視されています。元国連事務総長潘基文氏は、SDGsの採択直後から「企業はSDGsを達成する上で重要なパートナーである」とし、すべての企業に対し「意欲的な目標を設定し、その結果を公表すること」を要請しています。（GRI et al., 2016, 4頁）このように、SDGsの実現に向けて、企業には前向きな取り組み

が求められていることが分かります。しかしながら、多くの企業でSDGs実現への取り組みが形骸化してしまっているのが現状です。図2は企業がどのようなモチベーションでSDGs事業に取り組んでいるのかを示す調査結果です。この調査によると、多くの企業がSDGs事業を「営利追求手段」と捉えていることが分かります。「社会貢献」というSDGsの本質から目を逸らしたまま取り組むSDGs事業では、その成果も理想とするようなものにならないのは、当然のことなのかもしれません。より良い世界の実現に向け、SDGsをいち早く実現するためには意識を変え、行動を変える必要があります。「社会貢献意識をもち心からSDGsに取り組める企業」が増えれば増えるほど日本のSDGs達成への歩みは加速していくのではないのでしょうか。

図2：企業がSDGsに取り組むモチベーションについて



## POINT 2：自律的意識の必要性

### 自己決定理論

人の「やる気」には、「外発的動機」と「内発的動機」の2種類があります。外発的動機は、ご褒美や報酬などの自分以外からもたらされる動機で、「やらされている」感があり、嫌い、つまらない、怒られる、結果や評価を気にする、比較するといった思考に陥り易くなります。内発的動機は、「自ら進んでやる!」といった自分の中から湧き上がる動機で、好き、楽しい、ワクワク、より上手になりたいといった思考に変化していきます。

「やらされるのではなく、やりたいからやる方が良い」DeciとRyanが提唱した自己決定理論でも示されている様に、SDGsに対しても前向きに、自律的に取り組んでいる方が、そのパフォーマンスや持続性は高いはず。私たちは「SDGsへの取り組みを自分ごと化し、自律的に取り組んでいる企業」こそが今後のSDGs活動を牽引してくれると信じています。次のページでは内発的動機付けに基づいて社会貢献に取り組むために何が必要か見ていきます。



## POINT 3 : Maslowの自己実現理論

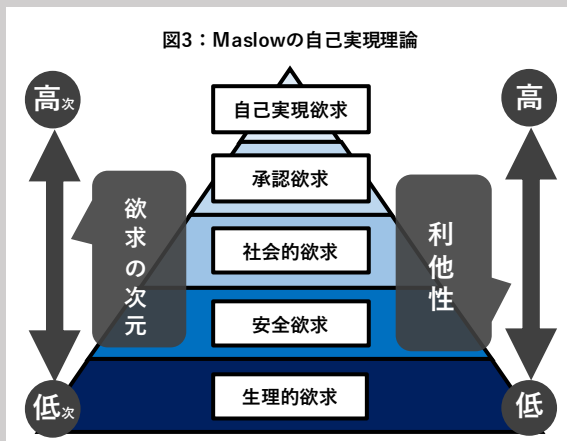
### はじめに

内発的動機に基づいて（心の底からやりたいと思って）SDGs事業に取り組むためには何が必要なのでしょう。私たちはこの問いに対する一つの解を Anne Frankが遺した言葉の中に見つけました。本目論見書の冒頭から度々言及してきた「幸せな人は周りの人まで幸せにできる。」という言葉です。「他人に優しくできる人というのは、そもそも自分自身が満たされているのだ」と考えれば、この言葉の意味がよく分かるはずです。

そして、企業の構成主体は人であることから、この考え方は企業にも応用できると考えました。内発的動機に基づいたSDGs事業を行うことができる企業では、その構成に関わる人々の心は満たされているはず。このような仮説のもと、私たちは「企業の構成主体の心の充実度」を測るべく「Maslowの自己実現理論」に学びを得ました。このページでは「Maslowの自己実現理論」についてご説明します。

### 自己実現理論

自己実現理論とは、心理学者 Maslowが「人間は自己実現に向かって絶えず成長する生きものである」と仮定し、人間の欲求を5つの階層ごとに理論化したものです。人間には5段階の「欲求」があり、1つ下の欲求が満たされると次の欲求を満たそうとする基本的な心理的行動を表しています。（図3参照）また、低次の欲求において行動は外発的動機に基づいていますが、高次の欲求になるにつれて行動は内発的動機に基づくものとなるので、行動に対する利他性が高まることも示されています。



#### 生理的

生きていくために必要な、基本的・本能的な欲求を指します。「三大欲求」などがこの欲求に当てはまり、これらが満たされなければ生命の維持が不可能です。一般的な動物がこのレベルを超えることはほとんどありませんが、人間がこの欲求階層にとどまる状況は一般的ではありません。

#### 安全

安心・安全な暮らしへの欲求を指します。病気や不慮の事故などに対するセーフティ・ネットも、これを満たす要因に。一般的に、幼児にはこの欲求が顕著に垣間見えますが、大人になると反応を抑制することを覚え、自然と次の段階へ欲求が昇華していきます。

#### 社会的

友人や家庭、会社から受け入れられたい欲求を指します。集団への帰属や愛情を求める欲求であり、「愛情と所属の欲求」あるいは「帰属の欲求」と表現されることも。この欲求が満たされない状態が続くと孤独感や社会的不安を感じやすくなり、時には鬱状態に陥るケースもあります。

#### 承認

他者から尊敬されたい、認められたいと願う欲求を指します。名声や地位を求める「出世欲」もこの欲求の1つに当てはまり、外的部分を満たしたい第3段階までとは異なり、内的な心を満たしたい欲求へと変わります。また、こちらは第3段階における「帰属」の欲求が前提となっており、他人からの賞賛を求める欲求はその後の自然な行為とみなします。

#### 自己実現

自分の世界観・人生観に基づいて、「あるべき自分」になりたいと願う欲求を指します。潜在的な自分の可能性の探求、自己啓発行動、創造性の発揮などを含み、自己実現の欲求に突き動かされている状態。また、第5段階だけはこれまでの欲求とは質的に異なっているとされています。

## 2

### 特色

徹底したリサーチを行い、SDGs実現への寄与度が高い銘柄を選定しポートフォリオを構築します。

## POINT 1 : スクリーニング項目について

### 企業内部の主体分類

前ページにて、企業が自律的にSDGs事業に取り組むための条件として「企業の構成主体の心が充足していること」を挙げ、その充実度を測る指標としてMaslowの自己実現理論を採用し、それ自体の理論についてご説明しました。このページでは、Maslowの自己実現理論を再解釈し「企業の構成主体の心の充足度」を測るため、具体的にどのような指標を用いたのかについてご説明します。

指標の決定に先んじて、私たちは、企業の構成主体を「従業員」「経営陣」「株主」の3主体に分類しました。そこには、出資者として企業を保有する「株主」、株主から委託される形で業務執行に関する意思決定を行う「経営陣」、経営陣が下した経営方針のもと業務遂行にあたる「従業員」、と各主体の立場を区別することで「企業内部欲求を多面的に捉える」という意図があります。

### スクリーニング項目

続いて、Maslowの欲求階層説で定義されている「一般的な人間の欲求とその充足条件」を如何にして「従業員」「経営陣」「株主」という「企業の構成主体の欲求とその充足条件」に再定義したのか、その過程についてご説明します。

欲求	本来の定義	従業員の 欲求充足条件	経営陣の 欲求充足条件	株主の 欲求充足条件
生理的	生存に必要不可欠な要素を欠きたくない	従業員が従業員として存続できること	経営陣が経営陣として存続できること	株主が株主として存続できること
安全	危機を回避して安心・安全でいたい	健康・雇用が阻害されないこと	企業の存続が阻害されないこと	株式保有が阻害されないこと



## POINT 2 : スクリーニング過程と結果について

### スクリーニング過程

前ページで紹介したスクリーニング項目をもとに、日本企業4066社に対してスクリーニングを実施しました。山下（2019）で「低次の欲求が充足されていなければ、他者に目を向ける余裕はなくなる。その人の行動は利己的となるし、認識も偏ったものとなる。では、どうしたらよいか。そのときその人に求められている低次の欲求を充足させるのである。そうすれば、他者に目を向ける余裕ができる」と述べられていることから分かるように、SDGsへの取り組みといった他者に目を向ける利他的な行動を高い自律性とともに挙げて行うためには、より高次の欲求を満たしている必要があります。Maslowの自己実現理論が示しているのは、生理的欲求に端を発し、安全、社会的、承認、自己実現へと順を追って欲求が満たされていくという人間の心理的欲求でした。

つまり、低次の欲求が満たされて初めてより高次の欲求が出現するのです。本スクリーニングにおいても、「低次欲求から高次欲求への連続性」を重要視しました。図1からも分かるように、最低次の欲求（生理的欲求）を満たした企業が次の安全欲求スクリーニングの対象企業となるのです。このように、指標に加えてスクリーニング過程にまで工夫を凝らすことで、

より忠実にMaslowの自己実現理論を反映したスクリーニングの実現に至りました。尚、スクリーニング指標に関しては、ブルームバーグ端末のほか、各企業のCSR報告書、有価証券報告書、コーポレートガバナンス報告書等を参照しデータの収集を行いました。運用にあたっては、以上のスクリーニングを毎年1回実施し、その都度選定企業が変動する「組み換え方式」を採用しています。

図5：スクリーニング過程



### スクリーニング結果

以上のようなスクリーニング過程のもと、日本企業4066社から自己実現欲求を満たしている企業（＝内発的動機に基づいて自律的にSDGs事業に取り組んでいる企業）を42社選定するに至りました。（実際にどのような企業が選定されたのかについては16ページをご覧ください。）これらの企業を適切な配分のもとでポートフォリオに組み込み「SDGs促進ファンド“幸”」を構築しました。

以下のページではこれらの企業が取り組むSDGs事業の紹介や、ファンドとしてどの程度のリスクやリターンが見込まれるのかに関して、詳細に分析・考察を行いました。



# 選定企業のSDGs事業

## 事業分析

当ファンドは、社会貢献への高い自立的意識を有する企業を選定し「心からSDGs事業に取り組む企業」への認知度向上や投資の拡大を促すことで「SDGs実現の促進」を目指すものです。従って、銘柄の選定基準として「社会貢献への自立的意識の程度」が重要になります。当ファンドに選定された42社は、日本国内に4066ある上場企業の中で設定基準以上の自立的意識が確認された企業です。

ここでは選定企業が取り組むSDGs事業への分析結果を紹介することで、当ファンドへの投資がSDGs実現への足掛かりになることを示します。

## ヒアリング調査

選定企業は実際にどのようなSDGs事業に取り組んでいるのか、オープンデータからでは測り得ない「取り組みに対する意識や熱量」を調査するためヒアリング調査を実施しました。現場の最前線で活躍しているご担当者様から、各企業のSDGs事業に対する想いをお聞きすることで、定量35指標・40000項目を用いて選定した銘柄の妥当性を実証いたしました。以下ではその内容をご報告いたします。

### サービスB

「事業こそが社会貢献していなければ意味がない」という意識でサステナビリティ活動に取り組んでいる。一方で、事業を介しての取り組みが難しいサステナビリティ活動については、たとえ利益に繋がらないものであっても取り組む意義があると考えている。

### 食品G

企業が存続しなければ、社会に対する価値提供も持続的に行えないとの認識のもとサステナビリティ活動と利益追求を両輪で行っている。マテリアリティを分析し、貢献度の高い項目で社会に価値を提供することを目指している。

### 機械A

「事業を通じた社会貢献」を意識し、サステナビリティ活動を経営戦略の一つに位置付けている。また従業員一人一人の社会貢献に対する意識向上を目指し、社内一丸となって社会に貢献しようと考えている。

### 精密機械B

SDGsの概念が生まれる以前から、企業理念に社会貢献の要素が含まれていた。すなわちSDGsではなく企業理念の体現を意識して事業活動を行っており、SDGsの実現はそれに対する付随的なものであると考えている。

### 電気機器E

SDGsの概念が生まれる以前から、企業理念にサステナビリティの要素が含まれていた。SDGsではなく「よりよい社会の実現」を意識しており、当社の企業理念を実践することが結果的にSDGsの実現に寄与しているとの意識のもと事業に取り組んでいる。

## 機械B

企業理念として掲げる「持続可能な社会の実現に貢献すること」を使命とし、本業を通じての社会課題解決を念頭においてサステナビリティ事業に取り組んでいる。SDGsへの貢献をPRするための、本業から外れた事業を行うことは考えていない。

## 輸送用機器A

「三方よし」の精神が息づく企業理念のもと、事業を通じた社会課題解決に重きを置く。サステナビリティ活動への「全員参加」、ステークホルダーとの信頼関係の構築もサステナビリティの重点活動であるとされている。

## 電気機器G

創業当初から、発電事業等を通じて地域経済の発展に貢献してきた。今後も、自社の事業を通じて社会のニーズに応え、持続的に社会貢献を行うことを目指す。事業と社会のニーズを合致させるべく、柔軟な対応を心掛けている。

## 医薬品B

事業を通じて社会の持続的な発展に貢献することを目指している。企業として利益を確保できないようでは持続的な発展に対しても貢献できないとの考えのもと、利益の確保と社会課題の解決の両輪で事業に取り組んでいる。

## 食料品D

事業を通じてSDGsに貢献するという意識を持つ。その理由として①持続性・継続性に長けた取り組みが行えるから。②「自社」だから成し得る価値提供を通じて社会に貢献したいという思いがあるから。の2点が挙げられた。

## 精密機器A

企業理念にあるように、本業である医療分野での価値ある商品やサービスを提供し、社会貢献の一環としてのSDGs活動を行っている。第一に社会貢献を行い、それに付随して利潤を得る信念のもとで企業活動を行っている。

## 電気機器B

SDGsを意識して事業に取り組むというより、企業理念の体現こそが社会に対する価値提供の実現に繋がるとの意識をもつ。このような意識のもとで活動を行い、地球社会のよき企業市民として、地域、顧客、パートナーとの信頼関係を深め、誠実にその使命を果たす。

## まとめと考察

ヒアリング調査により、選定企業では「内発的動機に基づいて自律的にSDGs事業に取り組んでいる」ことが分かりました。その理由の一つに「企業理念自体が社会貢献を志向したものになっている」ことが挙げられます。これらの企業では創業当時から社会的価値の提供を重視した理念や風土をもち、それらを時流の変化に柔軟に対応させながら、大切に今日まで受け継いできているのです。昨今のSDGsへの注目度上昇により、企業のサステナビリティ活動にも期待が高まっていますが、当ファンドの選定企業はそれ以前から、社会に対して自社の事業を以て貢献することを目指し、実際に社会に価値を提供し続けてきています。各企業ごとに「強み」は異なりますが、事業に対する「想い」には共通点が多く存在しており、当ファンドへの投資がこれらの企業活動の応援を通じてSDGs 実現の促進に繋がることが分かります。

# 投資リスク

## 価格の変動

- 当ファンドは、値動きのある有価証券等に投資するため、基準価格は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割り込むことがあります。信託財産に生じた利益及び損失はすべて投資者に帰属します。
- 投資信託は預貯金とは異なります。

## 標準偏差/VaR

	SACHI	日経平均株価	TOPIX
標準偏差	18.11	20.58	18.98
VaR	¥2,725,840	¥2,965,267	¥2,832,413

※2011年6月30日から2021年7月6日までの過去10年間のデータ

※保有金額：1000万円/保有期間：1日間/信頼水準：99%/基準日：2021年7月5日

## 分析の結果考察

今回私たちはリスクを分析するための指標として、当ファンドの①標準偏差さらには②VaRに着目し、ブルームバーグ端末を用いて分析を行いました。一般的に①標準偏差とは収益率の振れ幅の大きさを表す数値であり、振れ幅が小さいほどリスクが小さいことを示しています。②VaRは“Value at Risk”の略であり、一定期間において市場が平常の状況にある場合に想定される最大予想損失額を示しています。以上2つの指標を用いて当ファンドをリスクの側面から分析しました。また分析を行うにあたり、当ファンドの優位性をより客観的に示すために、投資信託のベンチマークとされる日経平均株価、TOPIXと比較しました。上表より、当ファンドはベンチマークと比較した場合、相対的に低い値の①標準偏差を示しており、②VaRにおいても低い値となっていることから投資リスクが低いファンドであると言えます。このような低リスクなファンドが実現した要因として、企業選定基準に企業の存続性と安全性を反映させたことが挙げられます。実際に第1次スクリーニング、第2次スクリーニングにおいて企業内部の主体の生存性、安全性の高い企業をそれぞれ選定しており、当ファンドが投資リスクの低い企業で構成されていることが分析結果を通じて分かります。（詳しいスクリーニング項目についてはp.7を参照して下さい。）

## 投資銘柄・ 投資比率

銘柄	配分	銘柄	配分	銘柄	配分
建設A	0.029	商社A	0.025	電機機器G	0.023
食料品A	0.028	建設E	0.024	医薬品B	0.023
食料品B	0.026	食料品D	0.024	サービスA	0.023
医薬品A	0.026	食料品E	0.024	ガラスセラミックスB	0.023
建設B	0.025	食料品F	0.024	輸送用機器A	0.023
建設C	0.025	化学A	0.024	印刷関連A	0.023
ガラスセラミックスA	0.025	精密機器A	0.024	陸運A	0.023
電機機器A	0.025	機械B	0.024	サービスB	0.022
情報通信A	0.025	電機機器D	0.024	電機機器H	0.022
建設D	0.025	電機機器E	0.024	自動車A	0.022
食料品C	0.025	電機機器F	0.024	サービスC	0.022
機械A	0.025	化学B	0.024	情報処理A	0.022
電機機器B	0.025	食料品G	0.023	精密機器B	0.021
電機機器C	0.025	情報通信B	0.023	電機機器I	0.020

※スクリーニング時に算出した定性スコアを用いて、定性配分を行い投資比率を決定  
 ※小数点第4位で四捨五入

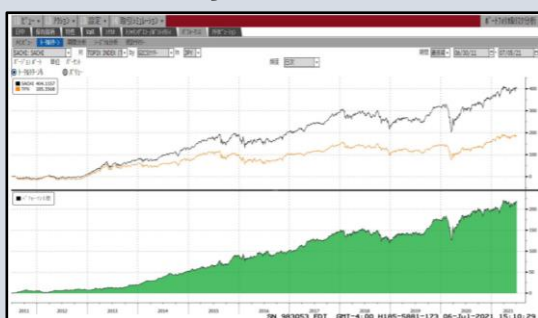
パフォーマンス  
分析

	SACHI	日経平均株価	TOPIX
平均リターン	27.96	22.41	18.35
シャープレシオ	1.06	0.75	0.67

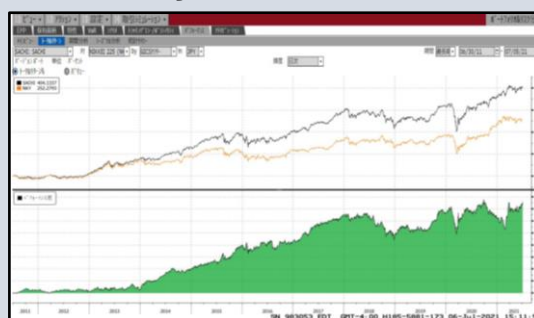
※2011年6月30日から2021年7月6日までの過去10年間のデータ

## 比較分析

## &lt;対：TOPIX&gt;



## &lt;対：NIKKEI 225&gt;



## &lt;対：SDGs FUND&gt;



## &lt;対：WORLD ESG 指数&gt;



※ 2011年6月30日から2021年7月6日までの過去10年間のデータ  
 ※Bloomberg端末を用いて筆者推計

## 分析の結果考察

前ページで示した当ファンドの運用実績について、考察を行います。今回私たちは運用実績を評価する指標として当ファンドの①平均リターン（年率）②トータルリターン③シャープレシオを採用し、それらについて分析を行いました。一般的に、①平均リターン（年率）とは一定期間内における年間あたりでのリターンの平均のことであり、この数値が高いほど運用実績が良好であることを示しています。続いて②トータルリターンとは一定期間内における総合リターンのことであり、平均リターン（年率）同様この数値が高いほど運用実績が良好であることを示しています。最後に③シャープレシオとは、一定期間内におけるリスク（標準偏差）1単位あたりの超過リターンを測る指標であり、この数値が高いほどリスクに対して効率よくリターンが得られたことを示しています。以上3つの指標を用いて当ファンドをリターンの側面から分析しました。

また投資リスクに関する分析（p.15）の際と同様、当ファンドの優位性をより客観的に示すために①平均リターン（年率）、③シャープレシオについては日経平均株価、TOPIXとの比較を、②トータルリターンについては上記のベンチマークに加えて既存のSDGsファンド、MCSI World ESG指数との比較分析を行いました。上表（p.18）より当ファンドはベンチマークと比較した際に①平均リターン（年率）、③シャープレシオともに最も高い値を示しており、当ファンドが効率よくリターンを上げられる優れたファンドと言えます。また②トータルリターンの比較分析においてもベンチマーク、既存のSDGsファンド、MCSI World ESG指数のいずれに対してもより良いパフォーマンスを示しており、

ベンチマークだけでなく既存のSDGs関連のファンドや指数よりも優れた運用実績であると言えます。

このように当ファンドが、高いリターンを示した要因に、企業選定基準に企業の自己実現性を反映させたことが挙げられると考えます。実際に第5次スクリーニングにおいて企業内部の主体（従業員・経営陣・株主）が自己実現している企業を選定しており、従業員については自身の可能性を發揮しやすい環境があるかどうかを、経営陣については経営理念に基づいて自律的な経営を行えているかどうかを、株主については経営理念に共感した投資先企業の成長に寄与することができるかどうかを定量・定性指標を用いて判断しました。そのなかでも特に、高リターンに寄与した指標として①投資の一貫性（設備投資/減価償却費）②ROE ③EPS が挙げられると考えています。①投資の一貫性（設備投資/減価償却費）については「長期視点をもった自律的経営の表れ」であるとして、経営陣の自己実現性をみるための指標の一つとして用いました。このように投資を一貫して行うことができている企業は長期的に成長しており、株価上昇の大きな要因であると推察できます。②ROE、③EPSについては株主が投資した資本からどれほどの利益が生み出されたかを示すものとして、株主の自己実現性をみるための指標として用いました。

このように株主資本を効率良く使って利益を上げている企業は長期的に収益力が高く、こちらも株価上昇の大きな要因と言えます。以上3つの指標を中心に第5次スクリーニングにおいて自己実現している企業を選定していることが、当ファンドの良好な運用実績に繋がっていると推察できます。