

ESG デュー・ディリジェンスの潮流

ー日本政府の環境・人権ガイドライン、CSDDD を中心にー

五島 佐保子

■ 要 約 ■

1. 金融資本市場において、企業の合併・買収（M&A）の際の、環境・社会・ガバナンス（ESG）を考慮したデュー・ディリジェンス（以下、ESGDD）へのニーズが高まりつつある。ESGDD は、端的には、気候変動や人権等のテーマに関して、対象会社への質問票等を通じて、ESG リスク及び機会を特定・評価し、特定した ESG 課題を解決するための戦略を策定・実行し、目標を達成することで企業価値の向上を目指すものである。
2. 世界では、欧州連合（EU）による企業サステナビリティ・デュー・ディリジェンス指令（CSDDD）のように環境や人権デュー・ディリジェンスを義務化する法規制が導入されているほか、日本でも政府により企業が環境及び人権に関するデュー・ディリジェンスへの取り組みを始める際に参照可能なガイドラインを公表している。さらに、環境省は 2025 年 4 月、環境デュー・ディリジェンスの実効性向上を目指した議論のまとめを公表した。
3. ESGDD に対する企業の主体性や経営層のコミットメントを基盤として、ESG 経営体制の構築、経営層による ESG 戦略実施状況のモニタリング、及び役員・従業員報酬への ESG 指標の反映等の施策を推進することで、一連の取り組みの実効性が高まると言える。金融資本市場においては、企業が取り組む ESGDD の高度化を投資家が適切に評価することで、企業価値の向上を後押しする役割が期待される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね「サステナビリティ関連規制の簡素化を目指す欧州オムニバス法案ーCSRD、CSDDD、タクソノミー、CBAMを対象にー」『野村サステナビリティクォーターリー』2025年春号。
- ・西山賢吾「日本でも注目される人権デュー・ディリジェンスー社会課題の中核である人権尊重への取り組みー」『野村サステナビリティクォーターリー』2022年秋号。

I 金融資本市場が重視する ESG デュー・ディリジェンス

金融資本市場参加者は近年、環境・社会・ガバナンス（ESG）を考慮したデュー・ディリジェンス（以下、ESGDD）に注目し始めている。PwC による日本の上場企業等を対象としたアンケート調査¹では、約 7 割の企業が ESGDD の必要性を認識していることが示された。また、クロスボーダー案件を多く取り扱うプライベート・エクイティ（PE）ファンドにおいては、企業の合併・買収（M&A）の際の ESGDD へのニーズが高まりつつあり、特に気候変動や人権等の特定のテーマにおける、リスク・機会の特定及び評価が重視されている²。

金融資本市場の観点からのデュー・ディリジェンス（以下、DD）とは、投資家が投資を行う際、または金融機関が引受業務を行う際に、投資対象のリスクリターンを適正に把握するために事前に行う、一連の調査を指す³。DD には、事業 DD、財務 DD、及び法務 DD 等、多方面からの調査が含まれる。ESGDD は、これまで企業評価の中心であった財務情報のみならず、非財務情報も考慮して、ESG の視点からリスク及び機会の両面で投資先企業を評価するものと言える⁴。

世界では、欧州連合（EU）による企業サステナビリティ・デュー・ディリジェンス指令（CSDDD）のように環境や人権 DD を義務化する法規制が導入されているほか、日本でも日本政府により国内企業が環境及び人権に関する DD への取り組みを始める際に参照するためのガイドライン⁵を公表している。さらに、環境省は 2025 年 4 月、環境 DD の実効性向上を目指した議論のまとめ⁶を公表した。

本稿では、ESGDD の概要、日本政府によるガイドライン及び EU による CSDDD の内容、及び PE ファンドにおける ESGDD の利活用事例について概観し、今後の注目点を考察する。

II ESGDD の概要

本章では、（1）PwC による M&A 取引における ESGDD のプロセス、（2）責任投資原則（PRI）による PE ファンドの投資における ESGDD のプロセス、を紹介する。それとと

¹ 日本国内の上場企業及びプライベート・エクイティ（PE）ファンドに対して、2023 年 3 月にアンケート調査を実施。「ESGDD の内容を知っている」と回答した企業のうち、約 7 割が ESGDD の必要性を認識している（PwC アドバイザリー合同会社編『ESG デュー・ディリジェンスの実務』中央経済社、2024 年 5 月 1 日）。

² PwC アドバイザリー合同会社編『ESG デュー・ディリジェンスの実務』中央経済社、2024 年 5 月 1 日。

³ 野村證券「証券用語解説集」。

⁴ KPMG「M&A における ESG 対応」。

⁵ 環境省「バリューチェーンにおける環境デュー・ディリジェンス入門～OECD ガイダンスを参考に～」2020 年 8 月 4 日、「バリューチェーンにおける環境デュー・ディリジェンス入門～環境マネジメントシステム（EMS）を活用した環境デュー・ディリジェンスの実践～」2023 年 5 月 8 日、ビジネスと人権に関する行動計画の実施に係る関係府省庁施策推進・連絡会議「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」2022 年 9 月 13 日。

⁶ 環境省「日本企業による環境デュー・ディリジェンス対応促進に向けた懇談会 議論のまとめ」2025 年 4 月 28 日。

もに、(3) 世界における ESGDD に関する原則、ガイドライン、法規制等の動向、について概観する。

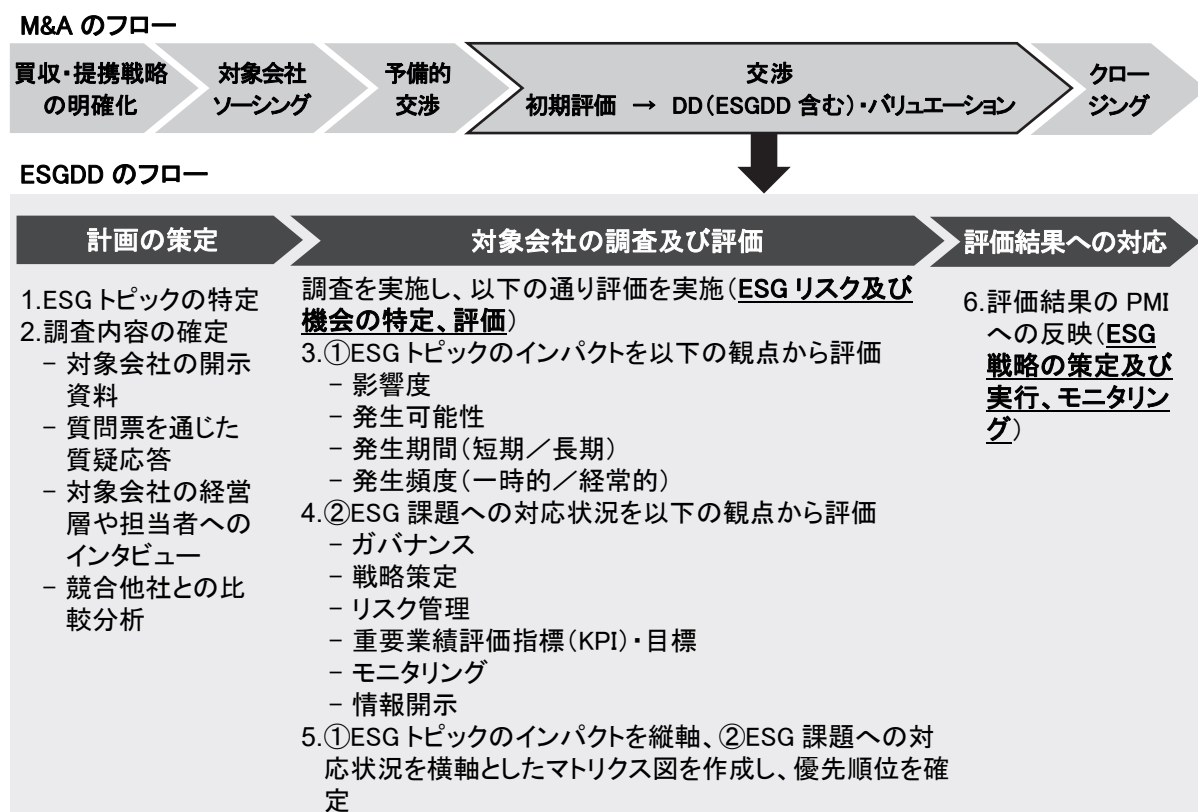
1. PwC による M&A 取引における ESGDD のプロセス

M&A 取引における ESGDD のプロセスについて具体的に解説したガイドラインが殆ど存在しない中、PwC は、同プロセスを著書として詳細に説明しており、参考となり得る⁷ (図表 1 参照)。同社では、ESGDD はクロージング (最終契約書締結) 前に実施されることが一般的としている。

ESGDD のフローについて、第 1 段階として、調査対象となり得る ESG トピック (図表 2 参照) を特定する。対象会社の業種や事業内容等を踏まえ、対象会社の ESG リスク及び機会に関連付けられる ESG トピックを選定する。

第 2 段階では、調査内容を確定する。具体的には、対象会社の開示資料、質問票を通じた質疑応答、対象会社の経営層や担当者へのインタビュー、及び競合他社との比較分析等が挙げられる。

図表 1 M&A 取引における ESGDD のプロセス



(出所) PwC アドバイザリー合同会社編『ESG デューデリジェンスの実務』中央経済社、2024 年 5 月 1 日を基に野村資本市場研究所作成

⁷ 前掲脚注 2 参照。

図表 2 ESGDD で対象となり得る ESG トピックの例

環境	社会	ガバナンス
<ul style="list-style-type: none"> ・ 気候変動 ・ 温室効果ガス(GHG)排出量削減 ・ 生物多様性 ・ 環境効率 ・ 廃棄物管理 ・ リデュース、リユース、リサイクル ・ 水資源の持続的利用 ・ エネルギーの持続的利用 ・ 公害、土壌・大気・水質汚染 ・ 有害化学物質 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 人権と地域社会のつながり ・ 顧客のプライバシー ・ サプライチェーン管理 ・ 製品の品質、設計と安全性 ・ サプライチェーン管理 ・ 従業員の健康と安全 ・ 労働慣行 ・ 児童労働 ・ 多様性・公平性・包摂性(DE&I) ・ 従業員エンゲージメント 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 環境・社会課題管理のガバナンス ・ 贈収賄・腐敗防止 ・ 企業倫理 ・ 競争法・独占禁止法 ・ リスク管理 ・ 税務ガバナンス ・ サイバーセキュリティ ・ ビジネスモデル

(出所) Principles for Responsible Investment, “The integration of environmental, social and governance issues in mergers and acquisitions transactions, trade buyers survey results,” January 22, 2013; IFRS Foundation, “Materiality Finder” を基に野村資本市場研究所作成

これらのステップを踏まえて調査を行い、第3段階では、ESG トピックのインパクトについて、各 ESG トピックのインパクトが対象企業に与える影響力の大きさ、インパクトの発生可能性、発生期間の長さ、及び発生頻度等の観点から評価し、優先順位付けを行う。

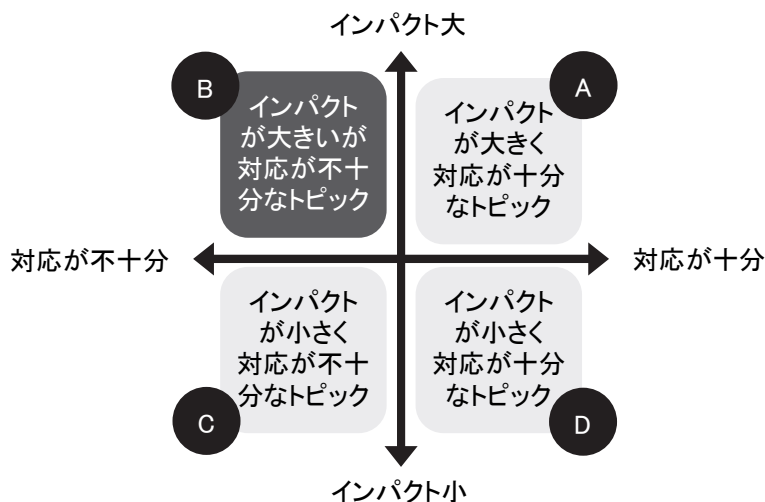
第4段階では、ESG リスク及び機会に関する課題に対する、対象企業の対応状況の評価する。評価の観点としては、ガバナンス、戦略策定、リスク管理、重要業績評価指標(KPI) 及び目標、戦略を実行し目標を達成するまでの過程のモニタリング状況、及び非財務情報の開示が挙げられている。

第5段階では、第3、4段階の評価内容をマトリクス図に整理し、優先的に対応されることが望ましい ESG トピックを決定する(図表3参照)。マトリクス図の上部に位置する ESG トピックは対象会社へのインパクトが大きく、また、図の右側に進むにつれて、ESG トピックへの対応状況に対する評価が高まる。最も優先的に対応が求められる ESG トピックは、インパクトが大きいかかわらず、対応状況が不十分とされるものであり、図表3の左上部分(B)に位置する。図の右上(A)、左下(C)、及び右下(D)の領域に位置するトピックについては、相対的に優先順位が低いと評価される。

第6段階では、調査及び評価の結果について、リスクの低減及び機会の創出を目指して、ポスト・マージャー・インテグレーション(PMI)⁸フェーズにおいて ESG 戦略を策定し実行する。

⁸ PMI とは、M&A 後の統合プロセスを指す。経営統合、業務統合、意識統合の3段階からなる(野村総合研究所「用語解説」)。

図表3 ESGトピックのインパクト/ESG課題への対応状況のマトリクス図



(出所) PwC アドバイザリー合同会社編『ESG デューデリジェンスの実務』中央経済社、2024年5月1日を基に野村資本市場研究所作成

2. PRIによるPEファンドの投資におけるESGDDのプロセス

PRIは、PEファンドを対象に、投資プロセスにおいてESGDDを組み込むことを推奨するとともに、ESGDDを通じて特定されたESG課題に対処し、企業価値の向上につなげるプロセスについて具体的に説明している（図表4参照）。

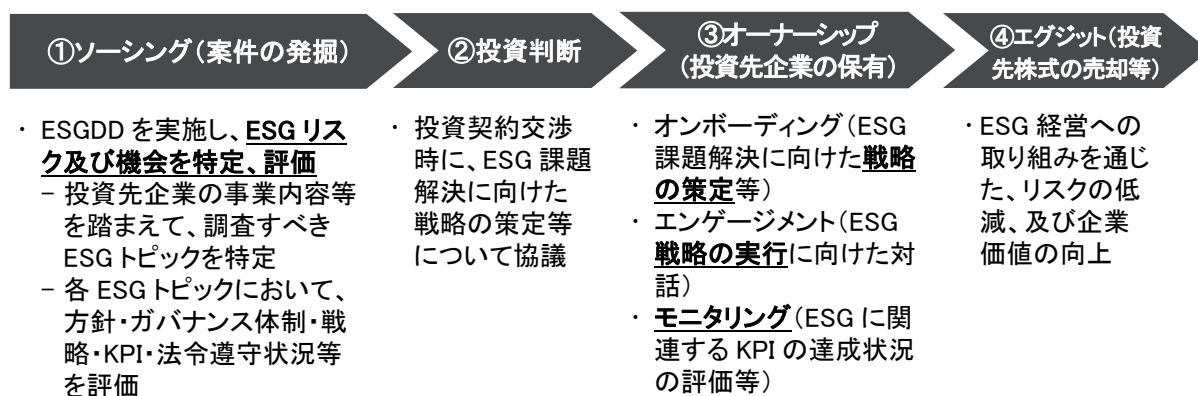
第1段階のソーシング（案件の発掘）では、ESGDDを実施するにあたり、考慮の対象となり得るESGトピック（図表2参照）を特定し、各トピックにおいて、方針・ガバナンス体制・戦略・KPI・法令遵守状況等を評価し、ESGリスク及び機会を特定する。具体的には、投資先企業のESG方針、ESG関連戦略の実行を経営層が監督する体制の構築状況、ESGに関する取り組みを通じて企業価値向上及びリスク軽減を図る戦略、温室効果ガス（GHG）排出量等のKPI及びその進捗状況、さらには環境関連法令等の遵守状況等が挙げられる。

第2段階の投資判断として、ファンドの運営者であるゼネラル・パートナー（GP）は、投資先企業との投資契約の交渉や確定時に、ESG課題解決に向けた方針・体制整備や戦略の策定・実行等について、投資先企業の経営陣に対して明確に示すことが求められる。

第3段階のオーナーシップでは、投資実行後の保有期間中に、PEファンドが投資先企業のESGバリューアップ⁹を主導する。まずはESG課題解決に向けた戦略を策定する。具体的には、ESG方針の策定、ESG推進部署の設置、及び取締役会における監督体制の構築等が例示されている。投資先企業と対話を行って戦略の実行を促し、ESGに関連したKPIの達成状況等をモニタリングする。

⁹ ESGバリューアップは、PEファンドがESG関連施策を実行し、投資先企業の価値を向上させることを指す。

図表 4 PE ファンドの投資プロセスと ESGDD



(出所) Principles for Responsible Investment, “An introduction to responsible investment: private equity,” October 15, 2019; “Stewardship in private equity,” March 27, 2024 を基に野村資本市場研究所作成

第 4 段階のエグジットでは、投資先企業の保有期間中に取り組んだ ESG 経営の成果を企業価値に反映した上で、投資先企業の株式を売却、または投資先企業を上場させるといった手法が取られる。つまり、ESGDD で特定された課題を解決し、ESG バリュニアップを図ることで、エグジット時の企業価値向上が期待できる。

3. 世界における ESGDD に関する原則、ガイドライン、法規制等の動向

世界では、2010 年代に入った頃から、国際原則、宣言、及びガイドライン等が制定され、企業、投資家、金融機関は、これらも参考に自主的に ESGDD を実施してきた(図表 5 参照)。また、EU を中心に、2010 年代半ば頃から環境や人権 DD を義務化する法規制の導入が進展しており(図表 6 参照)、国際的に事業を展開している日本企業においても、これらの法規制への対応を進めつつある。

このような動向を受けて、日本においても、環境省及び関係府省庁施策推進・連絡会議が、2020 年代に入る頃から、企業が環境及び人権 DD の取り組みを始めるにあたっての入門書として位置付けられるガイドラインを提供してきた(図表 5 参照)。

図表 5 ESGDD に関する主な国際原則、宣言、及びガイドライン等

年	原則、ガイドライン等	概要
2011	ビジネスと人権に関する指導原則	人権を尊重する企業の責任として、人権 DD の実施を企業へ要請
2012	国際金融公社(IFC)によるパフォーマンス・スタンダード改訂	環境及び社会リスク管理のための、融資を受ける側に対する要求事項
2018	責任ある企業行動のための OECD デュー・ディリジェンス・ガイダンス	DD の実施を実務的に支援するためのガイダンス
2020	バリューチェーンにおける環境デュー・ディリジェンス入門～OECD ガイダンスを参考に～	日本企業が新たに環境 DD に取り組む際の入門書として環境省により策定
2022	労働における基本的原則及び権利に関する国際労働機関(ILO)宣言改訂	グローバル化の進んだ現代世界にあって最低限遵守されるべき基本的権利の規定
	ILO による「多国籍企業及び社会政策に関する原則の三者宣言」(ILO 多国籍企業宣言)改訂	ディーセント・ワーク ^(注) を促進するような社会政策を採用するに際して、多国籍企業等の指針となることを意図。多国籍企業に対して人権 DD の実施を要請
	責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン	国際原則等を基に、日本企業が人権尊重の取り組みを促進することを目的として関係府省庁施策推進・連絡会議により策定
2023	OECD 責任ある企業行動に関する多国籍企業行動指針改訂	企業によるサプライチェーンの下流への DD の適用範囲の明確化、企業に対する気候変動や生物多様性について国際的に合意された目標との整合性を図ることへの期待、データの収集や使用を含めた技術に関する DD の期待等の規定の追加
	バリューチェーンにおける環境デュー・ディリジェンス入門～環境マネジメントシステム(EMS)を活用した環境デュー・ディリジェンスの実践～	EMS への対応をベースに日本企業が環境 DD を実施するための実践的なガイドとして環境省により策定
	PRI による「PE リミテッド・パートナー(LP 投資家)へ向けた責任投資デュー・ディリジェンス質問票(DDQ)」改訂	投資判断において ESG リスク及び機会を考慮するよう投資家に要請。その他にも各種投資家向け ESGDDQ を公表

(注) 国際労働機関は、ディーセント・ワークを、働きがいのある人間らしい仕事、と定義付けている。

(出所) International Finance Corporation, “Performance Standards on Environmental and Social Sustainability,” January 1, 2012, 外務省「ビジネスと人権に関する指導原則」2020年3月、国際労働機関「2022年のILO総会で行われる労働安全衛生に関する審議の主要ポイントについてILO理事会が合意」2022年3月18日、日本貿易振興機構「要請高まるグローバルな人権尊重対応(総論)」2023年3月14日、国際労働機関「多国籍企業及び社会政策に関する原則の三者宣言」2024年、環境省「環境デュー・ディリジェンスに関する海外動向について」2024年11月13日、厚生労働省「ビジネスと人権～責任あるグローバル・サプライチェーンに向けて～」、Principles for Responsible Investment, “Responsible investment DDQ for private equity limited partners,” November 9, 2021 より野村資本市場研究所作成

図表 6 ESGDD に関する主な法規制

施行年	国・地域	法規制の名称	概要
2015	英国	2015 年現代奴隷法	年間売上高が 3,600 万ポンド以上の営利団体・企業に対し、奴隷労働や人身取引がないことを確実にするための対応につき、声明の公表を義務化
2017	フランス	企業注意義務法	環境及び人権 DD の実施と情報開示を義務化
2021	英国	環境法 2021	違法な森林減少を伴う農産物(パーム油等)の取り扱い禁止、DD 実施を義務化
	EU	紛争鉱物資源の輸入業者に対するサプライチェーン・デュー・ディリジェンス義務規則	紛争地域および高リスク地域から鉱物資源を調達する EU の精錬事業者や輸入事業者に対し、調達する鉱物資源が紛争や人権侵害を助長していないことを確認する DD の実施を義務化
2023	ドイツ	サプライチェーン・デュー・ディリジェンス法	環境及び人権 DD の実施と情報開示を義務化
	EU	企業サステナビリティ報告指令(CSRD)	サステナビリティ情報(DD の方針、プロセスを含む)の開示義務対象を拡大(一定規模以上の EU 域外企業を含む)し、内容を強化
		森林減少ゼロ製品規則	森林減少を伴う農産物(パーム油等)の輸出入禁止、DD 実施を義務化
		電池規則改正	電池原材料(リチウム等)に関する人権及び環境 DD の実施と情報開示を義務化
2024	EU	企業サステナビリティ・デュー・ディリジェンス指令(CSDDD)	人権及び環境 DD の実施と情報開示を義務化(一定規模以上の EU 域外企業を含む)
2025	EU	欧州連合(EU)におけるサステナビリティ及び投資関連規制を簡素化する包括的な法案(オムニバス法案) ^(注)	CSDDD や CSRD 等の一部規定の簡素化を提案

(注) 2025 年 2 月 26 日にオムニバス法案が公表された。2025 年 4 月末日時点で同法案は施行されていない。

(出所) 環境省「環境デュー・ディリジェンスに関する海外動向について」2024 年 11 月 13 日、日本貿易振興機構「『サプライチェーンと人権』に関する法制化動向(全世界編 第 1 版)」2024 年 11 月 15 日より野村資本市場研究所作成

III 環境省による環境 DD の入門書

環境省では、2020 年代に入る頃から環境 DD に関する施策を展開している。2019 年には「環境デュー・ディリジェンスに関する検討会」を設置し、「責任ある企業行動のための OECD デュー・ディリジェンス・ガイダンス」¹⁰ (以下、OECD ガイダンス) を基に、企業が環境 DD を実施する際の入門書として位置付けられる資料を提供してきた。主な公開資料としては、(1) 「バリューチェーンにおける環境デュー・ディリジェンス入門～OECD ガイダンスを参考に～」(以下、OECD ガイダンスに関する入門ガイド)、(2) 「バリューチェーンにおける環境デュー・ディリジェンス入門～環境マネジメントシステ

¹⁰ OECD ガイダンスは、責任ある企業行動に関するデュー・ディリジェンスの実施方法についての、実務的な解説書として位置付けられる。

図表 7 環境省による環境 DD の入門ガイドの概要

	OECD ガイダンスに関する入門ガイド	EMS 活用に関する入門ガイド
公表時期	2020 年 8 月 4 日	2023 年 5 月 8 日
策定の背景・目的	<ul style="list-style-type: none"> 2018 年に OECD ガイダンスが策定されたことを受け、日本企業が新たに環境 DD に取り組む際の入門書として策定 	<ul style="list-style-type: none"> 2022 年に公表された CSDDD 案への対応も視野に入れつつ、日本企業がより効率的に DD プロセスを実装できるよう、企業において既に導入済である EMS、特に ISO14001 を活用して環境 DD を実施する方法を解説すべく策定
構成・内容	<ul style="list-style-type: none"> 環境 DD の概念及び重要な論点を提示した入門書の位置づけ 全 4 章構成であり、概要は次の通り <ol style="list-style-type: none"> 策定の背景・目的 DD プロセスの概要、環境マネジメントシステム(EMS)と DD プロセスとの関係性 各 DD プロセスにおける留意点 バリューチェーンへの DD プロセスの適用 	<ul style="list-style-type: none"> EMS への対応をベースに環境 DD を実施するための実践的なガイドの位置づけ OECD ガイダンスに対応する ISO14001 要求事項を明記し、企業が ISO14001 に追加的な対応を行うことで、OECD ガイダンスに準拠できる方法を提示

(出所) 環境省「バリューチェーンにおける環境デュー・ディリジェンス入門～OECD ガイダンスを参考に～」2020 年 8 月 4 日、「バリューチェーンにおける環境デュー・ディリジェンス入門～環境マネジメントシステム(EMS)を活用した環境デュー・ディリジェンスの実践～」2023 年 5 月 8 日より野村資本市場研究所作成

ム(EMS)¹¹を活用した環境デュー・ディリジェンスの実践～」(以下、EMS 活用に関する入門ガイド)、が挙げられる(図表 7)¹²。

1. OECD ガイダンスに関する入門ガイド

OECD ガイダンスが 2018 年に策定されたことを受けて、2020 年に公表された OECD ガイダンスに関する入門ガイドは、日本企業が新たに環境 DD に取り組む際の入門書として位置づけられる。同資料は、主に環境 DD の基本概念について OECD ガイダンスを基に、5 つの要素及び是正措置に分類して説明している(図表 8)。

要素 1 では、まず、ステークホルダーとの対話等を経て環境に関する方針が策定され、経営層によって方針が承認及び監督される。要素 2 においては、負の影響を特定及び評価し、優先的に対応すべき負の影響を決定する。要素 3 では、特定された負の影響に対して、防止及び軽減措置を講じるとともに、既に発生した被害を是正する。要素 4 では、要素 3 の措置の効果について、外部ステークホルダーも対象として継続的にモニタリングし、その結果を今後の DD プロセスの改善に役立てることで、DD の実効性を高めることができる。

¹¹ 環境マネジメントシステム(EMS)は、環境に関する方針の策定や、目標の達成に向けた取り組みを実行するために、事業者が構築する、体制及び手続き等の仕組みを指す(環境省「環境マネジメントシステム」)。

¹² 環境省「バリューチェーンにおける環境デュー・ディリジェンス入門～OECD ガイダンスを参考に～」2020 年 8 月 4 日、「バリューチェーンにおける環境デュー・ディリジェンス入門～環境マネジメントシステム(EMS)を活用した環境デュー・ディリジェンスの実践～」2023 年 5 月 8 日。

図表 8 OECD が定める DD プロセス



(出所) 環境省「バリューチェーンにおける環境デュー・ディリジェンス入門～OECD ガイダンスを参考に～」
2020年8月4日より野村資本市場研究所作成

要素 5 では、要素 4 までの取り組み状況及び成果に関する情報を開示する¹³。加えて、是正措置として、負の影響が生じた場合、救済を実施し、または救済の実施に協力する手段として、苦情処理（グリーバンス）メカニズムの整備及び運用が求められる。ガイダンスには、社外ステークホルダーからの苦情への対応についても記載されていることから、企業においては、自社グループの従業員のみならず、社外ステークホルダーも対象とした通報窓口を設置し、運用する等の対応が考えられる。

注目点は、本資料が OECD ガイダンスを基盤としつつも、企業において既に導入されている EMS を活用して、より実効性の高い環境 DD を実装するための具体的な論点を提示していることである。また、DD が日常的かつ継続的な改善活動であることを明示した上で、DD プロセスを取締役会が監督することの重要性についても強調している。

2. EMS 活用に関する入門ガイド

2023 年に公表された、EMS 活用に関する入門ガイドの目的は、前年に EU が公表した CSDDD 案への対応も視野に入れつつ、日本企業がより効率的に DD プロセスを実装できるよう支援することにある。具体的には、企業において既に導入済である EMS、中でも ISO14001¹⁴を活用して環境 DD を実施する方法に焦点が当てられている。よって本資料は、EMS への対応をベースに環境 DD を実施するための、より実践的なガイドと言える。

本資料では、OECD ガイダンスに対応する ISO14001 要求事項を明確にした上で、企業が ISO14001 に追加的な対応を行うことにより、OECD ガイダンスへの準拠を可能とする方法を図表 8 に示された 5 つの要素のプロセスに沿って提示している。要素 1 では、

¹³ 日本貿易振興機構によると、開示に際しては、日本語及び英語の他、ステークホルダーの使用言語へ翻訳することが望ましい（日本貿易振興機構「ビジネスと人権 早わかりガイド」2024年1月）。

¹⁴ 国際標準化機構（ISO）により策定された、環境リスクの低減及び環境への貢献を目指す、環境マネジメントシステムの規格（一般財団法人日本品質保証機構「ISOの基礎知識」）。

ISO14001 で策定した環境方針を環境 DD においても評価することができる。要素 2 から 5 においては、環境リスクの特定・評価、リスク防止・軽減措置の実行、経過のモニタリング及び情報開示において、主に社内を対象とした ISO14001 の枠組みを社外のサプライチェーンへと拡張することで、環境 DD への対応が可能となる。

さらに、本資料作成に際して実施されたアンケート調査では、複数の設問を通じて、EMS を導入済の企業と未導入企業とを比較した結果、環境課題に関する経営層の関与、及び環境 DD に関する情報の開示率の 2 項目において、導入済の企業の実施率が有意に高いことが示された。この結果は、EMS が環境 DD の実施を支援する仕組みとして機能する可能性を示唆していると考えられる。

アンケート結果の注目点は、環境 DD の実施体制の整備及び経営への統合を進める上での課題として、「十分な人員・予算を確保できないこと」を挙げる企業が約 6 割と最多数を占めることである。次いで、「他部門との連携が難しい」という課題も約半数の企業から挙げられている。本資料は、これら 2 つの課題を解決するために、経営層のコミットメントが重要であると指摘している。具体策として、サステナビリティの成果を役員報酬に連動させる仕組みや、従業員報奨制度の整備を提案している。また、これらの取り組みは、投資先企業の保有期間におけるバリューアップ戦略を策定する際にも活用できる可能性がある。さらに、検討すべき点として、EMS が社内のマネジメント体制構築に主眼を置く一方、DD においてはバリューチェーン外部、とりわけサプライヤーや地域コミュニティ等との関係性が重要となることが挙げられる。よって、EMS を導入済の企業も、外部ステークホルダーに関する課題へは別途対応していく必要がある。

IV 関係府省庁施策推進・連絡会議による人権尊重ガイドライン

本章では、ビジネスと人権に関する行動計画の実施に係る関係府省庁施策推進・連絡会議が 2022 年 9 月に公表した「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」¹⁵（以下、関係府省庁施策推進・連絡会議による人権尊重ガイドライン、図表 9 参照）の論点として、（1）ガイドライン策定の背景と目的、（2）企業による人権尊重の取り組みの全体像、を整理する。

¹⁵ 同ガイドラインに関する詳細は、西山賢吾「日本でも注目される人権デュー・ディリジェンス—社会課題の中核である人権尊重への取り組み—」『野村サステナビリティクォーターリー』2022 年秋号を参照。

図表 9 関係府省庁施策推進・連絡会議による人権尊重ガイドラインの概要

	責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン
公表時期	2022 年 9 月 13 日
策定の背景・目的	・ 人権 DD の実施を企業へ要請する国際原則等の確立等を背景に、日本においても企業及び投資家双方から、政府のイニシアティブに対する要望が寄せられた状況を受けて策定
構成・内容	<ul style="list-style-type: none"> ・ 企業に求められる人権尊重の取り組みとして、以下の 3 点を説明 <ol style="list-style-type: none"> 1. 人権方針の策定 2. 人権 DD の実施 3. 自社が人権への負の影響を引き起こす、または助長している場合における救済 ・ 人権 DD のプロセスとして以下を提示 <ol style="list-style-type: none"> 1. 負の影響の特定・評価 2. 負の影響の防止・軽減 3. 取り組みの実効性評価 4. 説明・情報開示

(出所) ビジネスと人権に関する行動計画の実施に係る関係府省庁施策推進・連絡会議「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」2022 年 9 月 13 日より野村資本市場研究所作成

1. ガイドライン策定の背景と目的

第 2 章で述べた通り、人権を尊重する企業の責任として、2011 年施行のビジネスと人権に関する指導原則をはじめとして、人権 DD の実施を企業へ要請する国際原則等が確立された。日本でも、2021 年に改訂されたコーポレートガバナンス・コードで、取締役会が「人権の尊重」を含むサステナビリティ課題を検討することが明記された¹⁶。また、同年に経済産業省と外務省が共同で実施した「日本企業のサプライチェーンにおける人権に関する取組状況のアンケート調査」では、日本企業が政府に対してガイドラインの策定を強く要望していることが判明した¹⁷。さらに、同年に日本経済団体連合会が公表した「人権を尊重する経営のためのハンドブック」では、企業による人権 DD の実施が求められることも明示された¹⁸。

このような状況を踏まえて、2022 年 9 月に公表された関係府省庁施策推進・連絡会議による人権尊重ガイドラインは、ビジネスと人権に関する指導原則、OECD 多国籍企業行動指針及び ILO 多国籍企業宣言をはじめとする国際原則等を基に、日本企業が人権尊重の取り組みを促進することを目的として策定された。

2. 企業による人権尊重の取り組みの全体像

ガイドラインでは、企業に求められる人権尊重の取り組みとして、(1) 人権方針の策定、(2) 人権 DD の実施、(3) 自社が人権への負の影響を引き起こす、または助長して

¹⁶ 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」2021 年 6 月 11 日。

¹⁷ 経済産業省・外務省「『日本企業のサプライチェーンにおける人権に関する取組状況のアンケート調査』集計結果」2021 年 11 月 30 日。

¹⁸ 日本経済団体連合会「人権を尊重する経営のためのハンドブック」2022 年 12 月 13 日。

いる場合における救済、が挙げられている。

1 点目について、人権方針は、企業が人権尊重責任を果たすというコミットメントを企業の内外のステークホルダーに向けて明確に示したものと説明されている。人権方針が経営層の承認を経ること、方針策定に際してはステークホルダーとの対話や協議を実施すること、及び人権方針と経営理念との一貫性を担保すること、が重要であるとしている。

2 点目について、人権 DD は、企業が、自社、グループ会社及びサプライヤー等における人権への負の影響を特定し、防止または軽減するための取り組みを実施し、取り組みの実効性を評価した上で、それらの情報を開示していく、継続的なプロセスである、と解説されている。

人権 DD の具体的なプロセスは以下の4つの段階が示されている。

第1段階では、人権への負の影響の特定及び評価の方法として、自社、グループ会社及び取引先を含むサプライチェーンを調査し、負の影響を特定の上、その深刻度に応じて対応の優先順位付けを実施する。

第2段階では、人権への負の影響の防止及び軽減のための施策として、人権への負の影響を引き起こしたり助長したりする活動を停止する。

第3段階では、実効性評価として、第2段階の対応策が効果的であったかを評価するため、サプライヤー監査等を通じて、企業内外のステークホルダーから情報を収集する。

第4段階では、説明及び情報開示として、人権 DD の取り組みについて、サステナビリティ報告書等を通じて情報開示し、人権への負の影響に晒されているステークホルダーに対しては面談等を行うよう求めている。

3 点目について、救済とは、人権への負の影響を軽減し回復すること、及びそのためのプロセスを指す。具体例として、謝罪、原状回復、金銭的又は非金銭的な補償の他、再発防止プロセスの構築及び表明、サプライヤー等に対する再発防止の要請、等が挙げられている。

V EUによるCSDDDの概要

本章では、環境及び人権双方のDDとして位置付けられる、EUのCSDDDについて概観する。2010年代半ば頃から、欧州を中心として、環境や人権DDを義務化する法規制の導入が進んできた中で、2024年7月、EUによりCSDDDが施行された。CSDDD策定の目的は、企業及びそのサプライチェーンにおける環境及び人権DD、さらには、気候変動の緩和に向けた移行計画の策定を企業に義務付けることにある¹⁹。

¹⁹ European Union, “Directive (EU) 2024/1760 of the European Parliament and of the Council of 13 June 2024 on corporate sustainability due diligence and amending Directive (EU) 2019/1937 and Regulation (EU) 2023/2859,” July 5, 2024; European Commission, “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/43/EC, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements,” February 26, 2025.

CSDDD においては OECD ガイダンスと同様に、(1) DD と企業方針及びリスク管理システムとの統合、(2) 負の影響の特定及び評価、(3) 負の影響の防止及び是正に向けた取り組み、(4) モニタリング、(5) 情報開示、等への対応が求められている。

CSDDD では DD の域外適用の動きも示されており、日本企業も対応を迫られつつある中、2025 年 2 月に公表された「EU におけるサステナビリティ及び投資関連規制を簡素化する 2 つの包括的な法案（以下、オムニバス法案）」により、CSDDD の一部が修正されることとなった。図表 10 の通り、オムニバス法案では、企業の規模に応じて適用開始時期が延期された。また DD の要件については、DD の実施範囲が直接的なビジネスパートナーに限定された点、取引関係の停止義務が除外された点、及びモニタリングの実施頻度が毎年から 5 年に 1 回以上へ変更された点等、一部要件が簡素化される方向性が示された。

図表 10 CSDDD の概要

項目	2024 年 7 月公表の CSDDD の主な内容	2025 年 2 月公表の オムニバス法案の主な内容
対象企業／ 適用開始時期	<ul style="list-style-type: none"> ・EU 域内企業 ✓ 平均従業員数が 5,000 人超、かつ全世界売上高が 15 億ユーロ超：2027 年 7 月 ✓ 平均従業員数が 3,000 人超、かつ全世界売上高が 9 億ユーロ超：2028 年 7 月 ✓ 平均従業員数が 1,000 人超、かつ全世界売上高が 4.5 億ユーロ超の企業等：2029 年 7 月 ・EU 域外企業 ✓ EU 域内売上高が 15 億ユーロ超：2027 年 7 月 ✓ EU 域内売上高が 9 億ユーロ超：2028 年 7 月 ✓ EU 域内売上高が 4.5 億ユーロ超：2029 年 7 月 	<ul style="list-style-type: none"> ・EU 域内企業 ✓ 平均従業員数が 3,000 人超、かつ全世界売上高が 9 億ユーロ超：2028 年 7 月 ✓ 平均従業員数が 1,000 人超、かつ全世界売上高が 4.5 億ユーロ超の企業等：2029 年 7 月 ※平均従業員数が 5,000 人超、かつ全世界売上高が 15 億ユーロ超の企業の適用開始時期を 1 年延期 ・EU 域外企業 ✓ EU 域内売上高が 9 億ユーロ超：2028 年 7 月 ✓ EU 域内売上高が 4.5 億ユーロ超の企業等：2029 年 7 月 ※EU 域内売上高が 15 億ユーロ超の企業の適用開始時期を 1 年延期
DD と企業方針及びリスク管理システムとの統合 (OECD ガイダンス要素 1 に相当)	・DD を企業方針及びリスク管理システムに組み込む	・修正提案無し
負の影響の特定及び評価 (OECD ガイダンス要素 2 に相当)	・バリューチェーンのマッピングの結果に基づき、優先順位付けを行い、綿密なリスク分析を実施	・原則として、DD の範囲を直接の事業パートナーまでに制限するとともに、事業パートナー側の負担を軽減
負の影響の防止及び是正に向けた取り組み (OECD ガイダンス要素 3 に相当)	・負の影響が認められる場合、是正措置を講じ、改善が見られない場合、最後の手段として、取引関係を停止	・負の影響を防止・収束化するための取り組みとして、最後の手段として位置付けられていた事業パートナーとの取引関係の停止義務を除外

図表 10 CSDDD の概要（続き）

項目	2024 年 7 月公表の CSDDD の主な内容	2025 年 2 月公表の オムニバス法案の主な内容
モニタリング (OECD ガイダンス要素 4 に相当)	・最低でも 12 か月ごとに、定期的に、また、重大な変化が生じた際は遅滞なく、DD の実施状況、適切性、及び有効性を評価する	・モニタリングの実施頻度を毎年から 5 年に 1 回以上に変更
情報開示 (OECD ガイダンス要素 5 に相当)	・年次報告書をウェブサイトで公表 ・CSR に基づく開示義務の適用対象企業には、CSDDD に基づく開示義務は適用されない	・修正提案無し

(出所) European Union, “Directive (EU) 2024/1760 of the European Parliament and of the Council of 13 June 2024 on corporate sustainability due diligence and amending Directive (EU) 2019/1937 and Regulation (EU) 2023/2859,” July 5, 2024; European Commission, “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/43/EC, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements,” February 26, 2025、環境省「『オムニバス規則』案について」2025 年 3 月 4 日を基に野村資本市場研究所作成

CSDDD 対応に際しては、環境 DD と人権 DD を統合して取り組む必要があり、PE ファンド及び投資先企業の経営層の主導の下、部署横断的な体制を構築し、PE ファンド及び投資先企業の経営層がその活動の進捗を監督していくことが必要と考えられる。本来、人権 DD と環境 DD は相互に関連しているにも関わらず、人権は法務部門、環境はサステナビリティ部門、といった縦割りの体制により、管轄が細分化しているケースも多く見られる²⁰。このような状況を踏まえ、実効性の高い部署横断的な体制を構築するためには、経営層のコミットメントが不可欠であると考えられる。経営層の関与は、形式的な業務執行部門の監督にとどまることなく、サステナビリティ担当役員による各業務執行部門の活動進捗のモニタリングや、役員報酬への ESG 指標の反映等、実効性を確保するための具体的な取り組みが望まれる²¹。

VI PE ファンドにおける ESGDD の利活用事例

第 3 章から第 5 章で言及した、日本政府による環境及び人権ガイドライン、並びに CSDDD は、環境及び社会のリスク面を評価するものであるが、ESGDD においては機会面も評価することで、企業価値の向上を志向する。本章では、日本の PE ファンドにおける ESGDD の利活用事例として、(1) アドバンテッジパートナーズ、(2) アント・キャピタル・パートナーズ、について紹介する²²。

²⁰ 前掲脚注 6 参照。

²¹ 金融庁「記述情報の開示の好事例集 2024」2025 年 3 月 24 日。

²² 日本バイアウト研究所による『プライベート・エクイティと ESG』においては、投資先企業の価値向上を目指した取り組みのケーススタディとして、アドバンテッジパートナーズ及びアント・キャピタル・パートナーズ等の事例が紹介されている（日本バイアウト研究所編『プライベート・エクイティと ESG』きんざい、2021 年 12 月 28 日）。

1. アドバンテッジパートナーズ

アドバンテッジパートナーズ²³では、ほぼ全ての投資案件において ESGDD を実施し、保有期間中には、ESG リスクの低減を図るためのモニタリングを継続している。さらに、ESGDD の確認項目では、投資先企業の機会面における取り組みも評価し、保有期間には、投資先企業の価値向上を目指した具体的な施策を実施している。

同社の投資事例として、コスモライフ（ウォーターサーバーのレンタル、及び飲料水の製造販売）が挙げられる。同社への投資時に ESGDD を実施し、ESG リスクに対して適切な対応が取られていることが確認されている。また、ESG の機会面としては、同社は競合他社と比較して、ウォーターサーバーのメンテナンス技術の向上に注力してきた結果、コスト及び環境負荷の低減を実現していたことが明らかになった。この強みを活かして、同社の保有期間中には、従来のウォーターサーバーのレンタル及び飲料水ボトルの販売に加え、水道水から浄水を生成するウォーターサーバーのレンタル事業を新たに開始した。この事業を通じて、プラスチックごみの削減や、輸送による二酸化炭素（CO₂）排出量の削減といった、環境負荷の低減効果が得られたとしている。このビジネスモデルは、環境対策コストをかけずに、売上増加を実現し、さらに環境への貢献も達成できる可能性がある。環境及び社会課題の解決と企業の利益創出を同時に実現する、持続可能なビジネスモデルとして評価される。

2. アント・キャピタル・パートナーズ

アント・キャピタル・パートナーズ²⁴は、社内にサステナブルグロース支援室を設置し、ESGDD で特定されたリスクの低減策を支援するとともに、保有期間には ESG の機会面に着目して成長戦略を策定する等の取り組みを行っている。

同社の投資事例として、フェニックスインターナショナル（アパレル商材の OEM²⁵生産）が紹介されている。同社に対して ESGDD を実施した結果、同社の中国工場は、中国の他地域と比較して、より厳格な環境及び社会分野の規制に対応していることが確認された。この優位性を活かして、同社の保有期間においては、サステナブルファッション²⁶に

²³ アドバンテッジパートナーズは、1997年に日本初の PE ファンドを設立しており、国内におけるパイオニア的存在と位置づけられる。同社は「社会との共生に基づく継続的な発展を実現する」ことを指針に掲げ、再生可能エネルギー・サステナビリティ投資戦略部門を設置するなど、具体的な体制や施策を通じて、ESG 課題への取り組みを行っている（アドバンテッジパートナーズ「アドバンテッジパートナーズ共同代表からの挨拶」、「ESG への取り組み」、「再生可能エネルギー・サステナビリティ投資戦略」）。

²⁴ アント・キャピタル・パートナーズは 2000 年の創業以来、投資先企業に常駐して事業運営に深く関与する「気骨のハンズオン」と呼ばれる投資手法を行ってきたことで知られる（アント・キャピタル・パートナーズ「投資手法紹介」）。

²⁵ OEM とは、Original Equipment Manufacturing の略語であり、委託者のブランドで製品を生産することを指す（日本貿易振興機構「OEM 生産と ODM 生産の違い」）。

²⁶ サステナブルファッションは、衣服の生産から着用、廃棄に至るプロセスにおいて将来にわたり持続可能であることを目指し、生態系を含む地球環境や関わる人及び社会に配慮した取り組みとして定義される（環境省「サステナブルファッション」）。

対する需要の高まりに対応するため、デザイン及び製造段階で新たなビジネスモデルを創出した。具体的には、環境負荷の低い代替素材の調達の見直し、残糸の活用による廃棄量の削減、及び小ロット生産の導入、等を実施している。

アント・キャピタル・パートナーズは、フェニックスインターナショナルに対して、単なる利益創出を目的とした取り組みではなく、企業価値の向上を目的とした主体的な ESG 対応を実施していると評価している。

なお、フェニックスインターナショナルの事例で示された、投資先企業が ESGDD に主体的に取り組むことの重要性は、PRI によっても言及されている²⁷。また、この重要性は、第3章及び第5章で言及した経営層のコミットメントの必要性とも密接に関連していると考えられる。ESGDD に対する企業の主体性や経営層のコミットメントを基盤として、ESG 経営体制の構築、経営層による ESG 戦略実施状況のモニタリング、及び役員・従業員報酬への ESG 指標の反映等の施策を推進することで、一連の取り組みの実効性が高まると言える。

VII 今後の注目点

本稿では、ESGDD が金融資本市場において注目を集めている現状に着目し、日本政府により策定された環境及び人権ガイドライン、並びに環境及び人権 DD として位置付けられる CSDDD を紹介した。その上で、DD の実効性向上のためには、環境及び人権 DD の統合が重要であり、その実現に向けて、投資先企業のガバナンスの強化が必要と考えられることを示した。さらに、投資家による ESGDD への取り組みとして、ESGDD の実施を通じて、ESG のリスク面のみならず機会面を評価し、企業価値の向上を目指している点に言及した。

金融資本市場においては、企業が取り組む ESGDD の高度化を投資家が適切に評価することで、企業価値の向上を後押しする役割が期待される。また ESGDD における評価基準や求められる成果も、外部環境の変化に応じて今後移り変わっていくものと推察され、ESGDD の動向も引き続き注目される。

²⁷ 責任投資原則 (PRI) 「プライベート・エクイティへの ESG の統合」2014年。