

株式会社資生堂の サステナビリティ・リンク・ボンドフレームワーク に係る第三者意見

株式会社日本格付研究所（JCR）は、株式会社資生堂の策定するサステナビリティ・リンク・ボンドフレームワークに対し、第三者意見書を提出しました。

<要約>

本第三者意見書は、株式会社資生堂（資生堂）が策定したサステナビリティ・リンク・ボンドフレームワーク（本フレームワーク）について、サステナビリティ・リンク・ボンド原則およびサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン（環境省ガイドライン）（SLBP および環境省ガイドラインを総称して「SLBP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLBP 等で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)資生堂のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）の設定、(2)債券の特性と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 資生堂のサステナビリティ戦略と KPI・SPTs の設定について

資生堂は、本フレームワークで以下の KPI、SPTs を設定している。

KPI①: CO₂排出量 (Scope1 + Scope2)

SPT①: 2026年までにカーボンニュートラル^{※1}

KPI②: 女性管理職比率^{※2}

SPT②: 2026年1月1日までに国内女性管理職比率40%^{※3}

※1 排出権購入含む

※2 国内資生堂グループ

※3 対象範囲: 国内資生堂グループ

資生堂は、1872年に東京・銀座で日本初の民間洋風調剤薬局「資生堂」として創業、2022年で150周年を迎えた。社名の由来は、中国の古典『易経』の一節「至哉坤元 万物資生（大地の徳はなんと素晴らしいものであろうか、すべてのものはここから生まれる）」であり、創業当初から、自然や地球環境、社会を敬い、本業を通じて社会価値の創造に一貫して努めている。「BEAUTY INNOVATIONS FOR A BETTER WORLD（美の力でよりよい世界を）」という企業使命のもと、「美」の力を通じて社会課題を解決し、「人々が幸福を実感できる」サステナブルな社会の実現を目指している。

資生堂は、スキンケア、メイクアップ、フレグランスなどの「化粧品」を中心として、「レストラン事業」「美容室事業」「教育・保育事業」なども展開している。資生堂は、国内の化粧品市場シェ

ア 44%と圧倒的首位、世界ランキング 4 位と、業界の主導的地位にある。同社の国・セグメント別売上高は、国内売上 27%に対して、海外の売上高が 56%となっている。

資生堂は、2030 年に向けた事業ビジョンとして「PERSONAL BEAUTY WELLNESS COMPANY」を掲げ、「美の力を通じて“人々が幸福を実感できる”サステナブルな社会の実現」を目指している。

また、資生堂では、取り組むべき重要課題（マテリアリティ）を特定し、環境領域および社会領域におけるコミットメント、戦略アクティビティ、KPIs をそれぞれ定めている。本フレームワークで定めた KPI は、いずれも同社があらかじめマテリアリティに関連付けて定めていた KPI であり、同社の長期的な企業価値向上に資する有意義なものであると評価している。

資生堂は、上記 KPI の達成に向けて、年度目標と取り組みを各事業グループ・機能グループの年次計画に盛り込み、同社代表取締役社長 CEO を委員長とする「Sustainability Committee」およびその事務局であるサステナビリティ戦略推進部において、グループ全体の活動を PDCA サイクルでマネジメントしている。また、業務執行における重要案件に関する決裁が必要な場合は「Global Strategy Committee」や取締役会にも諮り、審議している。

SPTs の野心度については、いずれも国の定める目標設定および業界水準を上回る野心的な設定となっていることを JCR は確認した。

(2) 債券の特性と期中のモニタリング体制について

JCR は、本フレームワークの定める債券の特性として、SPTs 未達の場合、社債の償還までに、環境保全活動、女性活躍推進、ジェンダー平等を目的とする公益社団法人/公益財団法人/国際機関等への寄付が実施されることを確認した。

また、KPI の定義や SPTs、財務的特性の変動可能性、想定外の事象が発生した場合の対応について、債券発行に係る法定開示書類で明示されることを確認した。

さらに、本フレームワークの定めるレポーティングでは、KPI の実績値や SPTs に係るサステナビリティ戦略の最新情報等が資生堂のウェブサイト上で年次で開示されること、SPTs の達成状況については第三者検証が行われ、当該検証結果も開示されることを JCR は確認した。

以上の考察から、JCR は、今回の第三者意見提供対象である資生堂に対する本フレームワークが、SLBP 等に適合していることを確認した。

* 詳細な意見書の内容は次ページ以降をご参照ください。

第三者意見

評価対象：サステナビリティ・リンク・ボンドフレームワーク
発行体：株式会社資生堂

2022年11月11日
株式会社 日本格付研究所

目次

<要約>	- 3 -
I. 第三者意見の位置づけと目的	- 5 -
II. 第三者意見対象の概要	- 5 -
III. 本フレームワークのSLBP等との適合性確認	- 6 -
1. 本フレームワークのサステナビリティとの関係性	- 6 -
2. 原則1 KPI選定の妥当性について	- 10 -
2-1. 評価の視点	- 10 -
2-2. 評価対象の現状とJCRの評価	- 10 -
3. 原則2 SPTsの設定について	- 13 -
3-1. 評価の視点	- 13 -
3-2. 評価対象の現状とJCRの評価	- 13 -
3-3. JCRによるインパクト評価	- 18 -
4. 原則3 債券の特性（経済条件）について	- 21 -
4-1. 評価の視点	- 21 -
4-2. 評価対象の現状とJCRの評価	- 21 -
5. 原則4、5 レポーティングと検証について	- 22 -
5-1. 評価の視点	- 22 -
5-2. 評価対象の現状とJCRの評価	- 22 -
6. SLBP等との適合性に係る結論	- 23 -

<要約>

本第三者意見書は、株式会社資生堂（資生堂）が策定したサステナビリティ・リンク・ボンドフレームワーク（本フレームワーク）について、サステナビリティ・リンク・ボンド原則¹およびサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン（環境省ガイドライン）²（SLBP および環境省ガイドラインを総称して「SLBP 等」）への適合性を確認したものである。株式会社日本格付研究所（JCR）は、SLBP 等で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、独立した第三者機関として、(1)資生堂のサステナビリティ戦略とキー・パフォーマンス・インディケーター（KPI）およびサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）の設定、(2)債券の特性と期中のモニタリング体制について第三者評価を行った。

(1) 資生堂のサステナビリティ戦略と KPI・SPTs の設定について

資生堂は、本フレームワークで以下のKPI、SPTsを設定している。

KPI①：CO₂排出量（Scope1+Scope2）

SPT①：2026年までにカーボンニュートラル^{※1}

KPI②：女性管理職比率^{※2}

SPT②：2026年1月1日までに国内女性管理職比率40%^{※3}

※1 排出権購入含む

※2 国内資生堂グループ

※3 対象範囲：国内資生堂グループ

資生堂は、1872年に東京・銀座で日本初の民間洋風調剤薬局「資生堂」として創業、2022年で150周年を迎えた。社名の由来は、中国の古典『易経』の一節「至哉坤元 万物資生（大地の徳はなんと素晴らしいものであろうか、すべてのものはここから生まれる）」であり、創業当初から、自然や地球環境、社会を敬い、本業を通じて社会価値の創造に一貫して努めている。「BEAUTY INNOVATIONS FOR A BETTER WORLD（美の力でよりよい世界を）」という企業使命のもと、「美」の力を通じて社会課題を解決し、「人々が幸福を実感できる」サステナブルな社会の実現を目指している。

資生堂は、スキンケア、メイクアップ、フレグランスなどの「化粧品」を中心として、「レストラン事業」「美容室事業」「教育・保育事業」なども展開している。資生堂は、国内の化粧品市場シェア44%と圧倒的首位、世界ランキング4位と、業界の主導的地位にある。同社の国・セグメント別売上高は、国内売上27%に対して、海外の売上高が56%となっている。

資生堂は、2030年に向けた事業ビジョンとして「PERSONAL BEAUTY WELLNESS COMPANY」を掲げ、「美の力を通じて“人々が幸福を実感できる”サステナブルな社会の実現」を目指している。

また、資生堂では、取り組むべき重要課題（マテリアリティ）を特定し、環境領域および社会領域におけるコミットメント、戦略アクティビティ、KPIsをそれぞれ定めている。本フレームワークで定め

¹ 2020年12月 International Capital Market Association (ICMA) 制定。

² 2022年7月改定 環境省制定。

た KPI は、いずれも同社があらかじめマテリアリティに関連付けて定めていた KPI であり、同社の長期的な企業価値向上に資する有意義なものであると評価している。

資生堂は、上記 KPI の達成に向けて、年度目標と取り組みを各事業グループ・機能グループの年次計画に盛り込み、同社代表取締役社長 CEO を委員長とする「Sustainability Committee」およびその事務局であるサステナビリティ戦略推進部において、グループ全体の活動を PDCA サイクルでマネジメントしている。また、業務執行における重要案件に関する決裁が必要な場合は「Global Strategy Committee」や取締役会にも諮り、審議している。

SPTs の野心度については、いずれも国の定める目標設定および業界水準を上回る野心的な設定となっていることを JCR は確認した。

(2) 債券の特性と期中のモニタリング体制について

JCR は、本フレームワークの定める債券の特性として、SPTs 未達の場合、社債の償還までに、環境保全活動、女性活躍推進、ジェンダー平等を目的とする公益社団法人/公益財団法人/国際機関等への寄付が実施されることを確認した。

また、KPI の定義や SPTs、財務的特性の変動可能性、想定外の事象が発生した場合の対応について、債券発行に係る法定開示書類で明示されることを確認した。

さらに、本フレームワークの定めるレポートニングでは、KPI の実績値や SPTs に係るサステナビリティ戦略の最新情報等が資生堂のウェブサイト上で年次で開示されること、SPTs の達成状況については第三者検証が行われ、当該検証結果も開示されることを JCR は確認した。

以上の考察から、JCR は、今回の第三者意見提供対象である資生堂に対する本フレームワークが、SLBP 等に適合していることを確認した。

I. 第三者意見の位置づけと目的

JCR は、本フレームワークに対して、SLBP 等に即した第三者評価を行った。サステナビリティ・リンク・ボンド (SLB) とは、発行体が予め設定した意欲的な SPTs の達成にインセンティブ付けを行うことで、発行体が持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとした債券のことを言う。

SLBP は、5 つの原則からなる。第 1 原則は KPI の選定、第 2 原則は SPTs の設定、第 3 原則は債券の特性、第 4 原則はレポーティング、第 5 原則は検証である。

本第三者意見の目的は、SLBP 等で推奨されている評価の透明性および客観性確保のため、JCR が独立した第三者機関として、本フレームワークの SLBP 第 1 原則～第 5 原則および環境省ガイドラインへの適合性の確認を行うことである。

II. 第三者意見対象の概要

今回の評価対象は、資生堂が 2022 年 11 月に作成したサステナビリティ・リンク・ボンドフレームワークである。以下は、本第三者意見に含まれる評価項目である。

1. 本フレームワークのサステナビリティとの関係性
2. SLBP 等との整合性 (原則 1) KPI 選定の妥当性について
3. SLBP 等との整合性 (原則 2) SPTs の設定について
4. SLBP 等との整合性 (原則 3) 債券の特性について
5. SLBP 等との整合性 (原則 4、5) レポーティングと検証について
6. SLBP 等との適合性に係る結論

III. 本フレームワークの SLBP 等との適合性確認

1. 本フレームワークのサステナビリティとの関係性

資生堂は、本フレームワークにおいて、同社のマテリアリティで重視している取り組みに関連した KPI および SPTs を以下の通り設定した。本 KPI および SPTs は、次項で詳述の通り、同社のサステナビリティ戦略における最重要課題である。

KPI①：CO₂排出量（Scope1+Scope2）

SPT①：2026年度までにカーボンニュートラル※1

KPI②：女性管理職比率※2

SPT②：2026年1月1日までに国内女性管理職比率40%※3

※1 排出権購入を含む

※2 国内資生堂グループ

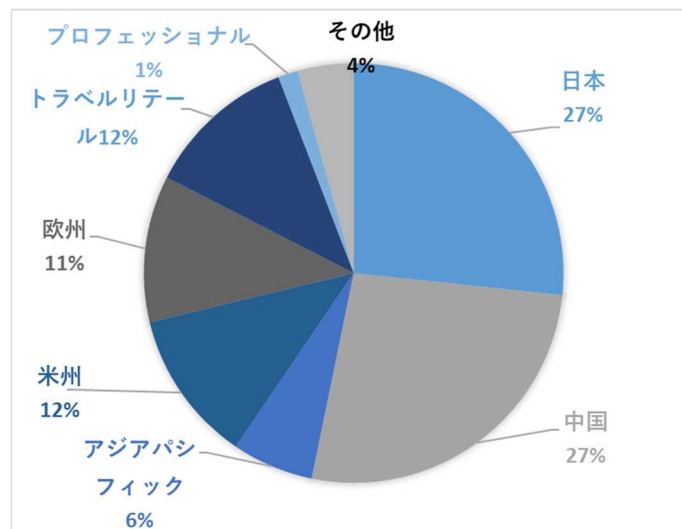
※3 対象範囲：国内資生堂グループ

<事業概要>

資生堂は、1872年に東京・銀座で日本初の民間洋風調剤薬局「資生堂」として創業、2022年で150周年を迎えた。社名の由来は、中国の古典『易経』の一節「至哉坤元 万物资生（大地の徳はなんと素晴らしいものであろうか、すべてのものはここから生まれる）」であり、創業当初から、自然や地球環境、社会を敬い、本業を通じて、社会価値の創造に一貫して努めている。

資生堂は、スキンケア、メイクアップ、フレグランスなどの「化粧品」を中心として、「レストラン事業」「美容室事業」「教育・保育事業」なども展開している。資生堂は、国内の市場シェア 44%と圧倒的首位、世界ランキング 4 位と、業界の主導的地位にある。同社の国・セグメント別売上高は図表 1 の通りであり、国内売上 27%に対して、海外の売上高は 56%となっている。

図表 1：地域・セグメント別売上高（2021年12月期）



(出所：資生堂ウェブサイト（業績推移データ³）より JCR 作成)

³ <https://corp.shiseido.com/jp/ir/library/highlight.html>

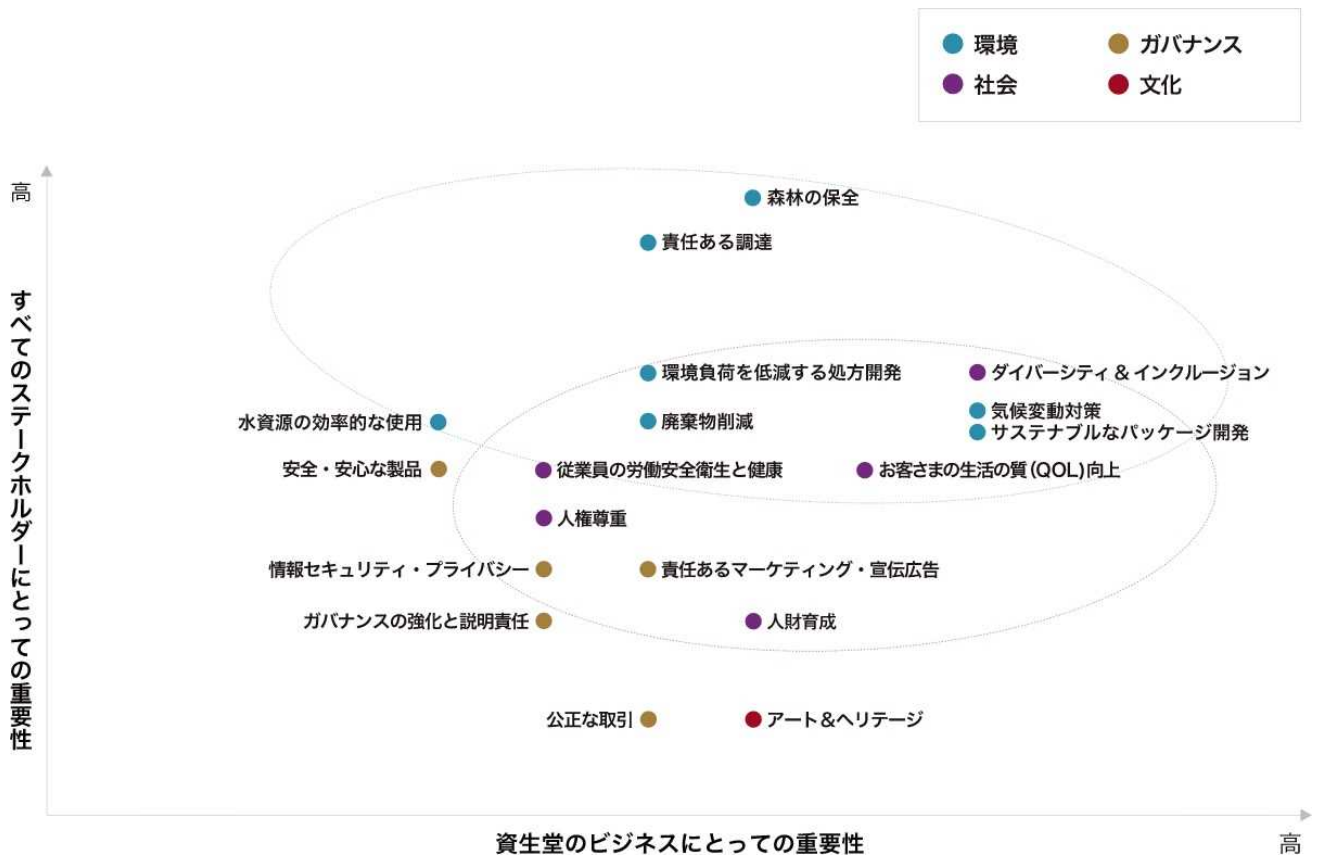
<資生堂の企業使命と価値創造プロセス>

資生堂の企業使命は「BEAUTY INNOVATIONS FOR A BETTER WORLD（美の力でよりよい世界を）」であり、「美」の力を通じて、「人々が幸福を実感できる」サステナブルな社会を実現していくことを目指している。また、企業使命の実現に向けては、「世界で勝てる日本発のグローバルビューティーカンパニー」を価値創造の中心に据えながら、大きく変容する外部環境を踏まえ、中長期経営戦略「WIN 2023 and Beyond」を策定した。同中長期経営戦略においては、2030年に向けた事業ビジョンとして「PERSONAL BEAUTY WELLNESS COMPANY」を掲げ、「美の力を通じて“人々が幸福を実感できる”サステナブルな社会の実現」を目指している。未来にわたって価値創造を続けられる企業となるべく、事業ポートフォリオの再構築、収益性改善、DXなどの抜本的な改革の推進を目指している。具体的には、スキンケア領域をコア事業とする抜本的な経営改革を実行し、2030年までにこの領域における世界 No.1 の企業になることを目指している。

<重要課題(マテリアリティ)の特定>

資生堂は、事業を通じて取り組むべき社会・環境問題を、ステークホルダーへのヒアリング、サーベイ、ディスカッションをもとに課題をリストアップした上で、全てのステークホルダーにとっての重要性を縦軸、資生堂にビジネスにとっての重要性を横軸にとった2軸で課題を分類し、優先順位をつけ、18項目のマテリアリティ（重要課題）を選定した。

図表 2：マテリアリティマトリックス



(出所：資生堂ウェブサイト)

資生堂では、マテリアリティ 18 項目を考慮したうえで、以下の戦略アクションと KPIs を設定している。

図表 3：戦略アクションと KPIs

<p>COMMITMENT1 地球環境の負荷軽減</p> <p>3つの主要領域で目標を掲げ、環境負荷を軽減します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ CO₂ 排出：2026年までにカーボンニュートラル達成^{*1} ➢ 水：2026年までに水消費量を40%削減^{*2} ➢ 廃棄物：2022年までに埋め立て廃棄物ゼロ^{*3} 	<p>COMMITMENT1 ジェンダー平等</p> <p>女性活躍支援の取り組み日本国内の女性のキャリア成長やグローバルでの女子教育をはじめとした経済的自立支援など、誰もが自分らしく生きられるようジェンダーギャップの解消を目指す</p> <p>女性のエンパワメント：2030年までにグローバルで100万人</p>
<p>COMMITMENT2 サステナブルな製品の開発</p> <p>環境への影響を最小限に抑えるため、積極的にイノベーションを進め、製品開発の方針も開示しています。</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 容器包装：2025年までに100%サステナブルな容器を達成^{*4} ➢ 処方/成分：安全性と環境への影響を考慮したサステナブルな原料を使用し、環境や社会への影響を軽減 	<p>COMMITMENT2 美の力によるエンパワメント</p> <p>化粧の力で支援がんサバイバーおよびあざややけど跡など深い肌悩みのある方をはじめ、高齢者、障がい者に向け、化粧による心理社会的作用の向上に向けた取り組みをグローバルで展開。</p> <p>化粧の力によるエンパワメント：2030年までにグローバルで100万人</p>
<p>COMMITMENT3 サステナブルで責任ある調達 の推進</p> <p>環境保全や生物多様性に配慮し、人権課題に対応した調達をサプライヤーと協働し実行します。</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ パーム油：2026年までに100%サステナブルなパーム油の調達を達成^{*5} ➢ 紙：2023年までに100%サステナブルな紙を使用^{*6} ➢ サプライヤーアセスメントプログラム：持続可能なサプライチェーンの構築を目指す 	<p>COMMITMENT3 人権尊重の推進</p> <p>人権尊重の取り組み</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ すべての事業活動の領域において、ステークホルダーにおける人権尊重の取り組みを推進 ➢ 社員に対する取り組み <p>多様なプロフェッショナル人財を育成し、一人ひとりがそれぞれの違いをポジティブに発揮できる、インクルーシブな組織風土の醸成を推進</p>

*1 資生堂全事業所、Scope1・Scope2

*2 資生堂全事業所、売上高原単位、2014年比

*3 自社工場のみ

*4 プラスチック製容器について

*5 RSPOの物理的なサプライチェーンモデルによる認証：アイデンティティ・プリザード、セグレーションまたはマスマランスに基づく

*6 製品における、認証紙または再生紙など

(出所：資生堂 統合レポート 2021 より JCR 作成)

<サステナビリティ経営推進体制>

資生堂では、ブランド・地域事業を含む、全社横断でサステナビリティの推進に取り組んでいる。

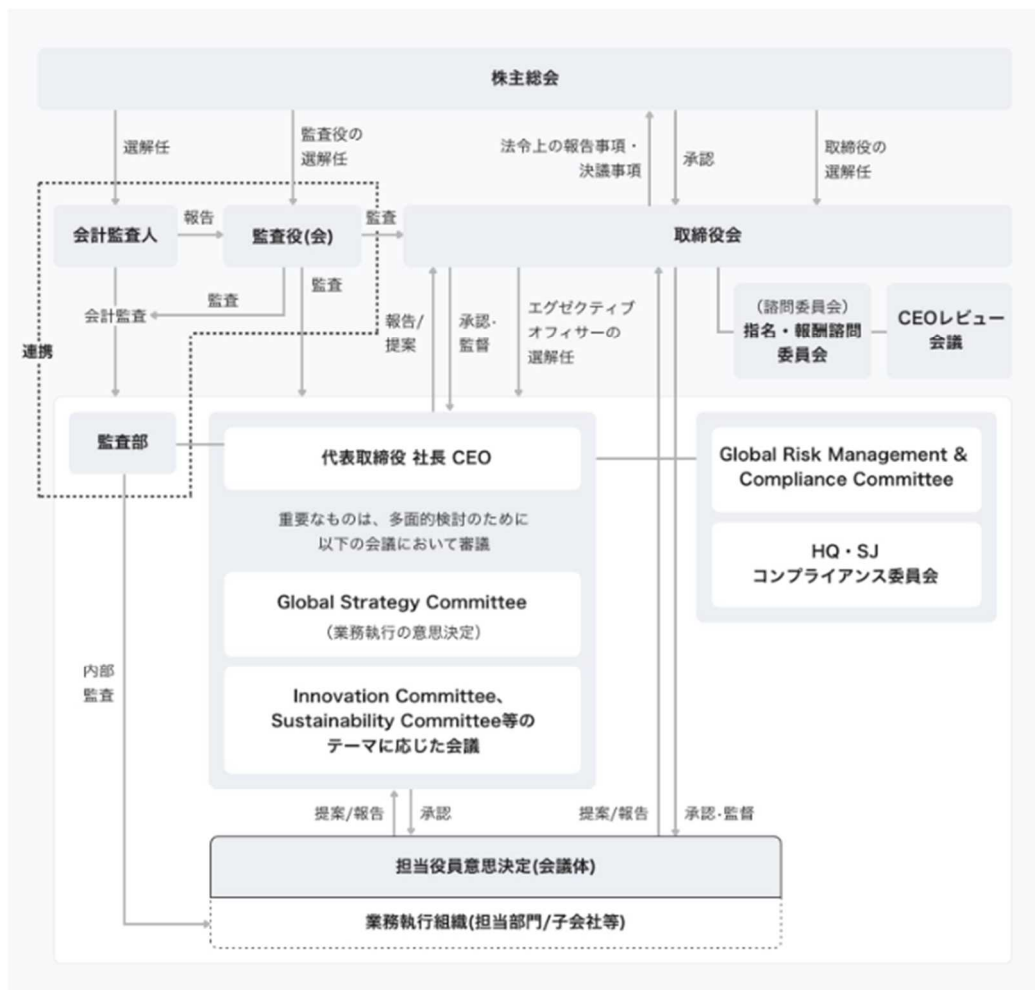
2020年には、「Sustainability Committee」を設置し、グループ全体のサステナビリティに関する戦略や方針、TCFD 開示や人権対応アクションなど具体的活動計画に関する意思決定、中長期目標の進捗状況についてモニタリングを行っている。同委員会は、代表取締役社長 CEO を含む、経営戦略、R&D、サプライネットワーク、広報およびブランドホルダーなど各領域のエグゼクティブオフィサーで構成され、それぞれの専門領域の視点から活発に議論している。

また、業務執行における重要案件に関する決裁が必要な場合は「Global Strategy Committee」や取締役会にも諮り、審議している。

2022年には、経営革新本部内に「サステナビリティ戦略推進部」を設置し、全社のサステナビリティ活動を強化・拡充し、経営戦略・事業戦略と一体的に運用・推進している。また、社内外に向けて資生堂のダイバーシティ&インクルージョン (D&I) アクションを加速するために「D&I 戦略推進部」を設置している。

さらに、サステナビリティ活動を推進するため、社内の取締役およびエグゼクティブオフィサーの長期インセンティブ型報酬の評価指標を見直し、社会価値に関する指標の評価ウエイトを 10%から 20%に高めている。

図表 4：サステナビリティ経営推進体制



(出所：資生堂 サステナビリティ・リンク・ボンドフレームワーク)

2. 原則1 KPI 選定の妥当性について

2-1. 評価の視点

本項では、発行体の選定した KPI について、SLBP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その有意義性を評価する。

- 1) 発行体のビジネス全体に関連性があり、中核的で重要であり、かつ、発行体の現在および/または将来的なビジネスにおいて戦略的に大きな意義のあるものか。
- 2) 一貫した方法に基づき測定可能、または定量的なもので、外部からの検証が可能なものか。
- 3) ベンチマーク化（例えば、SPTs の野心度合を評価するために、外部指標・定義を活用する等）が可能か。

2-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

本フレームワークで定めた KPI は、SLBP 等で求められている要素を全て含んでおり、資生堂の中長期的な企業価値向上およびサステナビリティに資する有意義なものである。

資生堂は、2030 年の長期ビジョンを、「美の力を通じて、“人々が幸福を実感できる”サステナブルな社会の実現」とし、「For People（生涯を通じて、健やかな美を提供し、自分らしい人生を支援）」、「For Society（個々人が尊重され、誰もが活躍できる社会の実現）」、「For the Planet（人と共生し、持続的に美を楽しめる地球環境への貢献）」の 3 つの柱を挙げている。本フレームワークで定めた KPI は、このうち、「For Society」および「For the Planet」に資する取り組みであり、資生堂の中長期的な価値創造プロセスにおける主要な施策であると JCR は評価している。

環境領域では、「資生堂」という社名の由来でもある「万物資生」につながる地球への敬意に基づき、資源循環や地球環境の保全といった持続可能な価値創造を前提とし、全バリューチェーンを通じた環境負荷軽減やサステナブルな製品開発等の取り組みを推進している。資生堂は、グローバルな企業としての社会的責任を果たしていくためには、世界共通の喫緊の課題である地球温暖化防止に対して積極的な貢献を行う必要があると認識している。IPCC 第 6 次評価報告書では、気候変動の原因が人間の経済活動にあることは疑う余地がないとされ、2021 年 11 月開催の COP26 グラスゴー会議では国際的に 1.5°C 目標が合意された。資生堂では、2019 年に TCFD に賛同し、2021 年には TCFD の枠組みに沿って気候変動が事業活動に与える影響を長期的・定量的に分析し、リスクと機会を分析した結果と主な対応アクションを開示している。また、気候変動緩和策の根幹となる CO₂ 排出量削減について、科学的根拠に基づいた目標設定を行い、SBT イニシアティブより認定を取得しているほか、事業活動で使用する電力を 100%再生可能エネルギーにすることを目指す RE100 に加盟している。さらに、同社が提供する製品の環境負荷低減のため、ライフサイクル CO₂ 排出量削減や海洋プラスチックごみ問題の解決につながり得るサトウキビ由来のポリエチレンを使った容器や、生分解性ポリマーの化粧品容器への応用、本体容器の繰り返し使用が促進できる「つめかえ・つけかえ」容器のグローバル展開、容器を再利用するプラットフォーム Loop での商品発売など、様々な取り組みを実施している。

資生堂は、創業以来、様々な社会の変化に対し、ひとつの価値観にとらわれない多様な価値観や新しいライフスタイルのアップデートを通して、豊かな生き方を提案してきた。これからも従来のステ

レオタイプな価値観・偏見・差別のある社会を越え、ダイバーシティ&インクルージョンの揺るぎない社会の実現のために、多様な美の価値観の啓発やジェンダー平等のための教育支援などを積極的に実践している。同社では、女性リーダー育成のための研修だけでなく、役員をはじめとした管理職と20代、30代の若手社員（2022年：132名）が1対1で直接キャリア開発について対話するキャリアメンタリングプログラムを展開し、キャリアや将来の悩み、社会における多様性の重要性について語り合い、社員の成長を後押ししている。資生堂は、既に取り締役・監査役の女性役員比率が46%(13名中6名)と非常に高い数値となっている。この先進的取り組みが示す通り、女性の活躍推進のリーディングカンパニーとして、同社代表取締役社長 CEO 魚谷雅彦氏が会長を務める「30% Club Japan」などでの活動を通じ、長年、企業内で培ってきた知見を活用し日本社会の変革に貢献している。

図表 5：30% Club について

30% Club とは 2010 年に英国で創設された、取締役会を含む企業の重要意思決定機関に占める女性割合の向上を目的とした世界的キャンペーンで、19 カ国で展開されている。30% Club Japan は、2030 年までに TOPIX100 企業における取締役会における女性の割合を 30%にする目標を掲げている。これは、取締役会やマネージメントチーム等、企業の意思決定機関における健全なジェンダーバランスは、企業のガバナンス強化はもちろん、持続的成長の促進、そして国際的競争力の向上、ひいては持続可能な日本社会の構築に寄与するものとの考えからである。また、その構成員は、企業、機関投資家、大学、政府、メディア、プロフェッショナルファーム、エクゼクティブサーチファーム等からなる「統合的アプローチ」で、様々なイニシアティブを展開し、効率的・網羅的な企業のダイバーシティ実現を目指している。

日本は、ジェンダーギャップ指数の総合スコアが 0.650、順位は 146 か国中 116 位（前回は 156 か国中 120 位）⁴である。同スコアは、先進国の中で最低レベル、アジア諸国の中で韓国や中国、ASEAN 諸国より低い結果となっている。図表 6 は 2016 年までのデータであることに留意する必要があるが、世界では、女性取締役のいる企業の方が、いない企業に比べて、株式パフォーマンスが良い、という調査結果も報告されており、女性活躍の推進は、今や企業の長期的価値向上と明確に結びついており、喫緊に取り組むべき課題である。

図表 6：株式時価総額が 100 億ドルを超える企業の株式パフォーマンス（全世界）



（出所：男女共同参画局ウェブサイト）

⁴ 世界経済フォーラム 2022 年調査結果。

以上より、資生堂は本フレームワークで定めた KPI が同社の長期的な事業ビジョンを実現し、グローバルなリーディングカンパニーとしての同社の地位確立において重要な指標であること、また、2050 年に向けて長期的にカーボンニュートラルへ移行させようとする日本政府の政策目標や世界比較においてジェンダーギャップ解消が喫緊の課題である日本の社会政策にも合致していることを JCR は確認した。JCR は、資生堂が定めた KPI が非常に有意義なものであると評価している。

3. 原則 2 SPTs の設定について

3-1. 評価の視点

本項では、発行体の設定した SPTs について、SLBP 等で例示されている以下の要素を含んでいるかを中心として、その野心度および有意義性を評価する。

- 1) 各 KPI 値の大幅な改善に結びつけられており、「従来通りの事業 (Business as Usual)」シナリオを超えているか。
- 2) (可能であれば) ベンチマークまたは参照可能な外部指標と比較できるか。
- 3) 事前に設定された発行体の全体的なサステナビリティ/ESG 戦略と整合しているか。
- 4) 債券発行前 (または債券発行と同時に) に設定された時間軸に基づき決定されているか。

次に、発行体・発行体の SPTs 設定時に考慮されたベンチマーク等を確認する。SLBP 等では以下の要素が例示されている。

- ✓ 発行体自身の直近のパフォーマンスの水準 (可能な限り、最低過去 3 年分のトラックレコードを有する KPI を選定) に基づき、定量的なものを設定し、また KPI の将来の予測情報も可能な限り開示する。
- ✓ 同業他社と比較した場合における、設定した SPTs の相対的な位置付けについて (例: 平均的なパフォーマンス水準なのか、業界トップクラスの水準なのか等)
- ✓ 科学的根拠に基づくシナリオ分析や絶対値 (炭素予算等)、国・地域単位または国際的な目標 (パリ協定、CO₂ の排出ゼロ目標、SDGs 等)、認定された BAT (利用可能な最良の技術) および ESG のテーマ全体で関連する目標を決定するその他の指標

3-2. 評価対象の現状と JCR の評価

(評価結果)

資生堂が設定した SPTs は、同社の過去の実績や日本政府・グローバルに設定されたベンチマークと比較しても野心的な設定であり、同業他社と比較しても高い水準にある。また、資生堂が特定したマテリアリティおよび戦略アクションと整合的である。

(1) 自社の過去のトラックレコードとの比較

KPI①を含む、CO₂ 排出量 (Scope1, 2、参考として Scope 3) の実績は、図表 7 および 8 の通りである。JCR は、SPT①が、過去の実績に比較して野心的な設定であると評価している。

図表 7: Scope1・Scope2 の排出量の推移

(単位: t)

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
Scope1・Scope2 の CO ₂ 総排出量	81,249	78,750	72,458	65,481
CO ₂ 排出量削減率 (対前年実績の削減率)	—	3%減	8%減	9%減

図表 8 <参考>CO₂等温室効果ガス排出量実績⁵

	2019年		2020年		2021年		
	排出量 (t-CO ₂)	対総排出 量割合	排出量 (t-CO ₂)	対総排出 量割合	排出量 (t-CO ₂)	対総排出 量割合	
総排出量 (Scope1+Scope2+Scope3)	2,838,750	-	2,612,458	-	1,585,481	-	
Scope1.	27,036	1.0%	25,968	1.0%	28,744	1.8%	
Scope2.	51,714	1.8%	46,490	1.8%	36,737	2.3%	
Scope3.	2,760,000	97.2%	2,540,000	97.2%	1,520,000	95.9%	
カテゴリー1. 購入した 製品・サービス	土地利用 転換による 排出以外	644,000	22.7%	528,000	20.2%	606,000	38.2%
	土地利用 転換による 排出	-	-	-	-	347,000 ⁶	21.9%
カテゴリー2. 資本財	231,000	8.1%	246,000	9.4%	225,000	14.2%	
カテゴリー4. 輸送,配送 (上流)	110,000	3.9%	85,400	3.3%	51,600 ⁷	3.3%	
カテゴリー5. 事業から 出る廃棄物	20,700	0.7%	33,000	1.3%	15,100	1.0%	
カテゴリー11. 販売した 製品の使用	1,580,000	55.7%	1,540,000	58.9%	134,000 ⁷	8.5%	
カテゴリー12. 販売した 製品の使用者による廃 棄	148,000	5.2%	81,900	3.1%	118,000	7.4%	
その他	30,800	1.1%	20,900	0.8%	21,900	1.4%	

KPI②に関する過去の実績は、図表 9 の通りである。SPT②は、過去の数値の伸び率との単純比較では野心度の説明が困難である。一方で、女性管理職の定義が広範なことからより多くの女性社員の継続的採用・育成が必要であることを考慮すると、野心的な取り組みであると JCR は評価している。

⁵ 資生堂ウェブサイト（サステナビリティデータ）より JCR 作成。

⁶ 原材料調達の土地利用転換による排出を 2021 年度から算定。

⁷ 売却事業・ブランドを除いた実績。

