

目標
1. あらゆる場所で、あらゆる形態の貧困に終止符を打つ
2. 飢餓に終止符を打ち、食料の安定確保と栄養状態の改善を達成するとともに持続可能な農業を推進する
3. あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、福祉を推進する
4. すべての人々に包括的かつ公平で質の高い教育を提供し、生涯学習の機会を促進する
5. ジェンダーの平等を達成し、すべての女性と女児のエンパワーメントを図る
6. すべての人々に水と衛生へのアクセスと持続可能な管理を確保する
7. すべての人々に手ごろで信頼でき、持続可能かつ近代的なエネルギーへのアクセスを確保する
8. すべての人々のための持続的、包摂的かつ持続可能な経済成長、生産的な完全雇用およびディーセント・ワークを推進する
9. レジリエントなインフラを整備し、包摂的で持続可能な産業課を推進するとともに、イノベーションの拡大を図る
10. 国内および国家間の不平等を是正する
11. 都市と人間の居住地を包摂的、安全、レジリエントかつ持続可能にする
12. 持続可能な消費と生産のパターンを確保する
13. 気候変動とその影響に立ち向かうため、緊急対策を取る
14. 海洋と海洋資源を持続可能な開発に向けて保全し、持続可能な形で利用する
15. 陸上生態系の保護、回復および持続可能な利用の推進、森林の持続可能な管理、砂漠化への対処、土地劣化の阻止および逆転、ならびに生物多様性損失の阻止を図る
16. 持続可能な開発に向けて平和で包摂的な社会を推進し、すべての人々の司法へのアクセスを提供するとともに、あらゆるレベルにおいて効果的で責任ある包摂的な制度を構築する
17. 持続可能な開発に向けて実施手段を強化し、グローバル・パートナーシップを活性化する

表1 SDGsの17目標 出所：国際連合広報センターより株式会社日本総合研究所作成

## ESGとSDGsの違いとは

ESG・SDGsに関するさまざまなニュースが連日飛び交っている。ESGとSDGsは根源が同じであるものの、視点が異なるため、その違いを理解しておく必要がある。

ESGは環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)の略である。これだけではわかりにくいかもしれないが、その要点は企業を取り巻く関係者(ステークホルダー)に対する配慮である。環境、顧客、従業員、ビジネスパートナー、競合他社、地域コミュニティ、株主・投資家が一般に企業が配慮すべきステークホルダーである。ステークホルダーからさまざまな要望・期待が企業に寄せられるが、極力ステークホルダー同士の軋轢を回避しつつ、それに応えていく活動がESG活動である。

一方のSDGs(Sustainable Development Goals、持続可能な開発目標)は国連の採択

# 第1回 “ESG”の歴史からみるSDGs

## 金融の目線でひもとく ESGとSDGs

### リターンか、インパクトか

ESGの評価軸として、主に企業の収益機会とリスク管理の文脈で取り上げられることが多いSDGs。昨今一緒に語られることの多いこの2つ、その違いと言われると戸惑う方もいるのではないだろうか。それぞれの違いを理解するためのポイントを欧州との比較を交えて解説いただく。

解説・黒田一賢氏(株式会社日本総合研究所 創発戦略センター スペシャリスト)

した「持続可能な開発目標」で、グローバルな環境・社会問題の目標である。SDGsは17の目標(表1)と、169のターゲットで構成されており、それぞれ先進国・新興国の環境・社会問題の緩和を謳っている。

その達成のためのKPI(業績指標)は第一義的には環境・社会問題に関するものであり、どちらかという投資リターンは副次的なものと想定されている。すなわち収益機会やリスク管理といった企業の中で閉じた考え方ではなく、社外に対する好影響を追求する姿勢こそSDGsの趣旨に沿っているといえる。

そのためこの目標達成に貢献するのは企業だけではなく、中央政府や地方自治体、NGO・NPO、大学なども含まれる。実際、SDGsの推進に積極的な都市をSDGs未来都市として日本政府が認定していることもあり、企

業だけでなく地方自治体にもSDGsが浸透している。

## SDGsは古くて新しい問題

SDGsは2015年9月に採択されて以来、日本の国内外で急速に浸透している。しかしSDGsは2015年に突然始まった話題ではない。

ところで高校のときに最も好きだった科目は世界史だった。授業中には数千年前から人類が紡いできたさまざまなストーリーに聞き惚れていたものだ。もちろん古代から現代に至るまでという縦申の理解も楽しいのだが、同時代に世界の各地域で何が起こっていたのかという横申の視点は日本史にはない魅力で心惹かれたのを今でもよく覚えている。

ふとそんなことを思い出し、職場か

らの帰りがけに書店に寄り、世界史の教科書を衝動買いしてしまった。その前書きには普段からよく目にするある単語があった。それは「SDGs」だ。確かに貧困と不平等は人類史を貫くテーマとして古来の思想家が論じてきたテーマであるとともに、それぞれSDGsの目標1と目標10として取り上げられている。

SDGsが国連で採択されたのは2015年だが、問題自体は昔から存在し、知識層を中心に論じられてきたということだ。気候変動やジェンダー平等についても同様である。

一方、2018年の中頃には企業や団体がSDGsに言及しているものの実態を伴わないSDGsウォッシュという単語が生まれ、上辺だけのSDGs準拠が問題として認識され始めた。

SDGsの目標は2015年に突然生

## SDIs Taxonomies

- 持続可能な開発投資 (SDIs: Sustainable Development Investments) はSDGs達成に向けた投資のあり方でオランダの年金基金APGおよびPGGMが2017年5月に提唱
- 「投資のリスク・リターン制約を満たした上でポジティブな社会・環境面でのインパクトを生み出す製品・サービスの生産、または時に変革へのリーダーシップをサポートする」投資とSDIsを定義
- 計測可能なインパクトを重視しており、そうでないものについても計測可能な指標での公表を求めていくとしている

社会・環境面でのインパクトを重視

## 金融庁「金融行政とSDGs」

- 「SDGsは、本来的には企業・投資家・金融機関といった各経済主体が自主的に取り組むべきものであるが、何らかの要因でそうした動きが妨げられて外部不経済が発生している場合には、経済全体としての最適な均衡の実現に向け、当局として促すことも必要」
- 「但し、その場合でも、SDGs推進のために各経済主体や金融市場における経済合理性が歪められることは適切でなく、金融庁としては、SDGsやESG金融の動きが、中長期的な投融資リターンや企業価値の向上につながる形で実現されるよう、各経済主体の自主的な対応を引き出すことを基本的な方向性とする」

投資リターンへの寄与を重視

図1 国内外で取り扱いの異なるSDGs 出所: PGGM, APG, "Sustainable Development Investments (SDIs) Taxonomies", 金融庁「金融行政とSDGs」より株式会社日本総合研究所作成

まれたのではなく、そのはるか以前から存在する問題として認識することが、実効性のある取り組みを展開するための第一歩なのかもしれない。そのためには今一度世界史の教科書に目を通してみるのも一考に値する。

## 日本独自のSDGs観

SDGsはグローバル展開された単語であるものの、特に欧州と日本ではその取扱いに差があるように思える。端的に言うと日本では投資リターンへの寄与、欧州はインパクトを重視している印象が強い(図1)。

金融庁が2018年6月に公表した『金融行政とSDGs』という文書では、「SDGs推進のために各経済主体や金融市場における経済合理性が歪められることは適切でな」との説明がなされている。

SDGsの考慮は必要としているものの、「中長期的な投融資リターンや企業価値の向上」を阻害することは許容しないということである。

一方、オランダの大手年金基金であるAPGおよびPGGMはSDGs達成に向けた投資として「持続可能な開発投資」(SDIs:Sustainable Development Investments)を2017年5月に提唱した。「投資のリスク・リターン制約を満たしたうえでポジティブな社会・環境面でのインパクトを生み出す製品・サービスの生産、または時に変革へのリーダーシップをサポートする」投資とSDIsを定義している。また計測可能なインパクトを重視しており、そうでないものについても計測可能な指標での公表を求めていくとしている。すなわち投資リターン

ではなく、社会・環境面でのインパクトを最も重視しているということである。

欧州では投資リターンを重視するスタンスが存在しないかという、そうではない。その場合にはSDGsを引き合いに出さずに、単にESG投資と呼んでいる。

2018年3月にルクセンブルクで参加した国際会議では、ESG投資とSDGsの議論は別に行われていた。SDGsが環境・社会面での問題解決に向けた目標ということを考慮すると、このESGとSDGsの使い分けは合理的だといえる。

## グリーンボンド・ソーシャルボンドとSDGs

このように特に日本の株式投資ではESG側面に関する企業と投資家との間の対話の糸口としてSDGsは定着しつつあり、主に企業の収益機会とリスク管理の文脈で取り上げられることが多い。

具体的には環境・社会課題解決に資する製品・サービスを強調したり、従来からのCSR活動をSDGsの枠組みに当てはめて説明したりすることで、企業は投資家にアピールしている。もちろんSDGsに沿った開示に積極的な企業は社会との協調を重視していることから、単に財務的な魅力を強調する企業よりも収益の安定性が期待される。しかしSDGsの本来の目的を考えると、これは限定的な適用といえるかもしれない。

環境・社会への好影響を重視するという点では、日本でも徐々に市場が拡大しているグリーンボンドやソーシャルボ

ンドの方が実はSDGsと親和性が高い。

グリーンボンドとは、気候変動・水・生物多様性対策など、環境に好影響を及ぼす事業活動に資金用途を限定した債券のことだ。環境事業向けの資金調達を行いたい、あるいは資金調達にに応じてくれる投資家の幅を広げたい発行体と、環境に配慮していることをアピールしたい投資家のニーズが合致して、グリーンボンドは誕生した。

他方ソーシャルボンドは、グリーンボンド市場の拡大とともに登場した金融商品で福祉、教育、交通、住宅など社会課題解決型の活動のための資金用途を前提としている。これらのテーマ型ボンドでは資金用途を限定する代わりに、調達資金の投資による環境・社会面での好影響に投資家は注目しており、具体的には好影響をまとめたインパクト報告の開示を求める。

グリーンボンド・ソーシャルボンド発行に関する自主規制をとりまとめている国際資本市場協会(ICMA)はグリーンボンド・ソーシャルボンドの推奨資金用途とSDGsとの関連性をまとめた文書を2018年6日に公表した(表2)。時宜に合った対応である。

## フェアトレードとSDGs

日本でもフェアトレード認証商品の取り組みが活発化し、関連商品の流通が増える見込みであることが伝えられている。

フェアトレード認証は2002年にフェアトレード・インターナショナルにより開始された国際的な認証である(表3)。主に農産物の生産者の経済・社会・環境面での状況を認証基準として定め

目標	グリーンボンドに適するプロジェクトの種類	ソーシャルボンドに適するプロジェクトの種類
12. 持続可能な消費と生産のパターンを確保する	<ul style="list-style-type: none"> <li>環境効率の高い製品、製造方法</li> <li>環境面で持続可能な資源・土地の利用</li> <li>汚染予防・管理</li> <li>再生可能エネルギー</li> <li>持続可能な水利用、排水管理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>食糧確保</li> </ul>

表2 グリーンボンド・ソーシャルボンドの推奨資金使途とSDGsとの関連の一例  
出所：国際資本市場協会(ICMA)「Green and Social Bonds: A High-Level Mapping to the Sustainable Development Goals」より株式会社日本総合研究所作成

経済的基準	社会的基準	環境的基準
<ul style="list-style-type: none"> <li>フェアトレード最低価格の保証</li> <li>フェアトレード・プレミアムの支払い</li> <li>長期的な取引の促進</li> <li>必要に応じた前払いの保証など</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>安全な労働環境</li> <li>民主的な運営</li> <li>差別の禁止</li> <li>児童労働・強制労働の禁止など</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>農薬・薬品の使用削減と適正使用</li> <li>有機栽培の奨励</li> <li>土壌・水源・生物多様性の保全</li> <li>遺伝子組み換え品の禁止など</li> </ul>

表3 国際フェアトレード基準の原則  
出所：フェアトレード・ジャパン

ているものだ。消費者からみるとサプライチェーン最上流に当たる農家の状況は見えにくい。このような認証で消費者の意識啓発を図ることは確かに重要だ。フェアトレード認証商品の消費増加は一般消費者がSDGs達成に向けてできる重要な取り組みの1つである。

しかしESG投資がそれを推進させたかどうかは議論の余地が残る。少なくとも私が英国でESG投資向け調査に従事していたときに、フェアトレードに特化した調査を経験したことはなかった。それはフェアトレードにESG評価機関が興味を持っていないということではなく、当然すぎて企業評価の差別化要因にはならなかったためと考えている。

一説には欧州でのフェアトレードの

認知度が90%といわれており、欧州ではスーパーマーケットの棚に当然のようにフェアトレード商品が陳列されていた。私の勤めていた英国の評価機関は認証取得商品を積極的に購入する方針を持っていたので、会社で飲んでいたコーヒー、紅茶や、キッチンで自由に食べられた果物はすべてフェアトレード認証商品だった。ただし消費者としては常にフェアトレード商品を選んでいただこうかというつもりもなく、非フェアトレード商品との価格差がそれほどないもの(例えばバナナ)は積極的に買っていたという程度だ。

2020年を目標年に日本企業の取り組みが進展するとみられており、2020年末に日本でフェアトレード商品がどの程度浸透しているか楽しみにしている。



黒田一賢 Kazutaka Kuroda

株式会社日本総合研究所  
創発戦略センター スペシャリスト／  
日本サステナブル投資フォーラム  
運営委員／青山学院大学  
地球社会共生学部 非常勤講師

青山学院大学経済学部卒業後、岡三証券株式会社、EIRIS(英ESG調査機関、現Vigeo EIRIS)にて、それぞれ財務面、非財務面での企業調査に従事。現在は創発戦略センターにて株式運用のための非財務面での企業評価業務などに従事。運用機関向け調査会社の格付会社Extel及びNGOのSRI-CONNECTが主催する独立系調査機関所属非財務アナリストランキングIRRI 2012で世界4位。日経COMEMOにてブログ連載しているほか、日経ヴェリタス、月刊ビジネスアイエネコ、週刊エコノミスト、日経ESG等に寄稿実績。また日経SDGsフォーラムにおいて基調講演、早稲田大学ビジネス・ファインダンス研究センター主催「ファンドマネジメント講座」ESG投資の実務コースにおいてESG評価機関の取り組みについての講演実績あり。共編著書に『葛藤するコーポレートガバナンス改革』。