

2017年9月22日 全9頁

証券業界がSDGs達成に貢献できること

日本証券業協会が「証券業界におけるSDGsの推進に関する懇談会」を設置

金融調査部 主任研究員
太田珠美

[要約]

- 日本証券業協会は9月19日に「証券業界におけるSDGsの推進に関する懇談会」を設置した。「貧困、飢餓をなくし地球環境を守る分科会」、「働きがいのある働き方そして女性活躍支援分科会」、「社会的弱者への教育支援に関する分科会」の3つの分科会を設け、証券業界の取組みについて議論を行う。
- 2015年9月の国連サミットで採択されたSDGs（Sustainable Development Goals：持続可能な開発目標）は、貧困や飢餓、エネルギーや気候変動の問題など幅広い社会問題に対する17の目標である。
- 証券業界が最も貢献できるのは、本業である「発行体と投資家の仲介」により、SDGsの達成に必要な資金を供給することだろう。SDGsの達成に向けた大きな課題として、開発途上国の大幅な資金不足がある。公的資金だけで対応することは困難であり、民間資金の導入が求められていることから、インパクト・インベストメントやESG投資の促進が期待されている。
- また、SDGsには女性活躍やワークライフバランスの推進など、先進国も含めた持続可能な社会の実現に不可欠な内容も盛り込まれており、証券業界も積極的に取組むことが求められる。
- 日本証券業協会がSDGsへの取組みを打ち出したことは、SDGsの認知度・理解度の向上という点で有効である。証券業界のSDGs達成に向けた積極的な取組みが期待される。

1. 日証協が「証券業界におけるSDGsの推進に関する懇談会」を設置

2017年9月19日、日本証券業協会（以下、日証協）は「証券業界におけるSDGsの推進に関する懇談会」と、その下に「貧困、飢餓をなくし地球環境を守る分科会」、「働きがいのある働き方そして女性活躍支援分科会」、「社会的弱者への教育支援に関する分科会」の3つの分科会を設置した。それぞれの分科会の議題は、「貧困、飢餓をなくし地球環境を守る分科会」がインパクト・インベストメント¹（ワクチン債、ウォーターボンド、グリーンボンド等の組成・販売など）やESG投資（投資先の企業を評価する際に、財務情報に加え、環境：Environment、社会：Social、企業統治：Governanceに関する非財務情報を考慮する投資）について、「働きがいのある働き方そして女性活躍支援分科会」が生産性の向上や働きがいのある職場、環境の整備、女性雇用の推進や女性管理職の育成について、「社会的弱者への教育支援に関する分科会」が父子家庭や母子家庭、両親のいない子供等への資金援助やボランティアについてである。

2015年9月の国連サミットで採択されたSDGs（Sustainable Development Goals：持続可能な開発目標）は、貧困や飢餓、エネルギーや気候変動の問題など幅広い社会問題に対する17の目標と169のターゲットを掲げたものである（図表1）²。2001年に策定されたミレニアム開発目標（MDGs）の後継として採択された。MDGsは極度の貧困と飢餓の撲滅といった開発途上国の問題を対象としていたが、SDGsはこれに加えて経済・社会・環境などにも焦点を当て、先進国を含む国連加盟国全体で取り組むべき目標として設定された³。

図表1 SDGsの17のゴール



（出所）国際連合広報センターウェブサイト

¹ 社会的な課題解決に寄与することを目的とした投資。

² 17の目標と169のターゲットの詳細については外務省ウェブサイト「我々の世界を変革する：持続可能な開発のための2030アジェンダ」（仮訳）を参照（URL：<http://www.mofa.go.jp/mofaj/files/000101402.pdf>）。

³ これを受け、日本では2016年5月に内閣に「持続可能な開発目標（SDGs）推進本部」が設置され、同年12月には「持続可能な開発目標（SDGs）実施指針」が打ち出された（詳細については巻末のBOX参照）。

2. 証券業界⁴とSDGs（現状認識と課題）

（1）インパクト・インベストメントとSDGs

日証協の「貧困、飢餓をなくし地球環境を守る分科会」ではインパクト・インベストメントやESG投資が取り上げられる見込みだが、この背景の1つにはSDGs達成に向けた大きな課題である開発途上国の大幅な資金不足がある。

国連貿易開発会議（UNCTAD）の推計によれば、SDGs関連で開発途上国が2030年までに必要とする投資額は年間3.3兆～4.5兆ドルである（図表2）。しかし、実際の投資額は1.4兆ドル/年にとどまり、1.9兆～3.1兆ドル/年が不足している⁵。同推計によれば、今後民間部門からの投資が0.9兆ドル/年程度行われることが予測されているものの、1.0兆～2.2兆ドル/年は不足のみであり、一層の民間投資の導入が求められている。

図表2 SDGs達成のために開発途上国が必要とする投資額

単位：10億USDドル

	現状	必要額	不足額
インフラ整備	870	1,620～2,530	750～1,660
食の安全・農業	220	480	260
教育・健康	150	540	390
持続可能な環境保全	190	630～970	440～780
合計	1,430	3,270～4,520	1,840～3,090

（注）それぞれの項目の詳細は、インフラ整備：Power・Transport・Telecommunications・Water and sanitation、食の安全・農業：Food security and agriculture、教育・健康：Health・Education、持続可能な環境保全：Climate change mitigation・Climate change adaption、である。

（出所）UNCTAD “World Investment Report 2014” より大和総研作成

民間投資の1つの手段として、社会的な課題解決に寄与することを目的とした投資であるインパクト・インベストメントが挙げられる。例えば、インパクト・インベストメントの1つであるグリーンボンド⁶は、主に「目標7：エネルギーをみんなにそしてクリーンに」や「目標13：気候変動に具体的な対策を」の達成に寄与するものだ。グリーンボンドの発行額は増加傾向にあるが、2016年時点では年間発行額が1,000億ドルに満たず、前掲図表2の「持続可能な環境

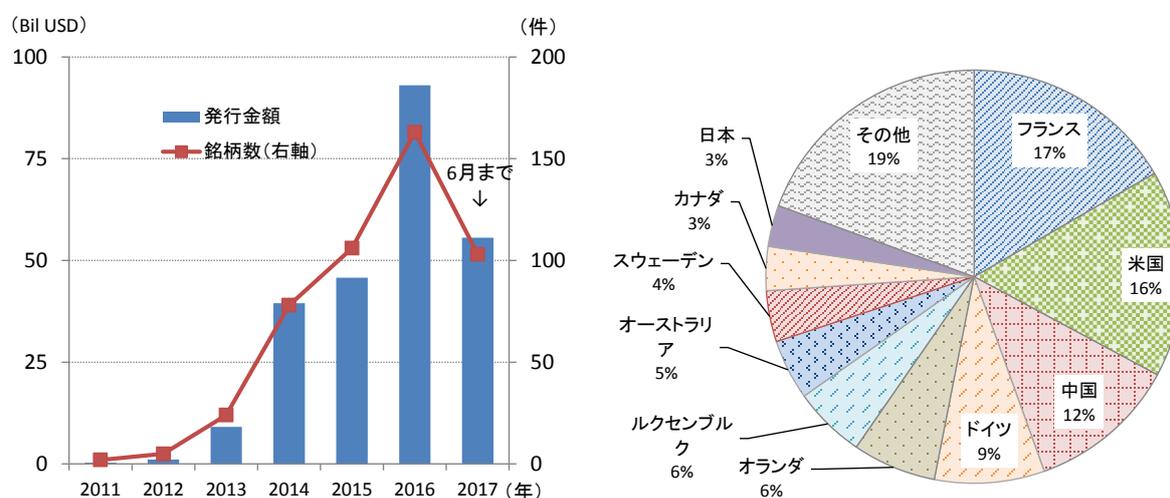
⁴ 日本証券業協会の主な会員はブローカレッジ、ディーリング、アンダーライティング、セリングを主業務とする証券会社（FX業者などを除く第一種金融商品取引業者）であり、ここでいう証券業界はこの範囲を前提としている（例えばアセットマネジメント会社などは含まない）。

⁵ UNCTAD “World Investment Report 2014” が作成された時点の数値。なお、図表2では不足額が1.8兆ドル～3.1兆ドルとなっているが、当該レポートの本文中には不足額が1.9兆～3.1兆ドルと記載されているため、ここではそちらの数字を用いている。各項目の推計値が100億ドル単位の記載であるため、端数の部分で誤差が生じているものと推測される。

⁶ 環境問題解決への寄与を目的とした資金調達。詳細は物江陽子「グリーンファイナンスを考える」（第1回～第4回、大和総研「ESGの広場」）を参照（URL：<http://www.dir.co.jp/research/report/esg/esg-place/esg-greenfinance/>）。

保全」の不足額には達していない（図表3）。証券業界は従来インパクト・インベストメントを促進しているが、国内外の市場規模の一層の拡大に向け、発行体への情報提供や投資家向け IR のサポート等に取り組むことが期待される。

図表3 世界のグリーンボンドの発行状況（左図）および発行体の国籍内訳（右図）



(注) グリーンボンドの分類は Thomson Reuters によるものであり、必ずしも ICMA (International Capital Market Association: 国際資本市場協会) のグリーンボンド原則に則ったものではない。右図の国籍内訳は、2011年～2016年に発行されたグリーンボンドについて、金額ベースで集計したものである。

(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

また、インパクト・インベストメントの課題として、発行体が「調達資金は社会的インパクトを生み出す事業に使用します」と謳っていても、実際にはその事業に社会的なインパクトがなかったり、調達資金を他の事業に使ってしまうような事態が起こり得ることが挙げられる。環境に関しては“グリーンウォッシュ (greenwash) / グリーンウォッシング (greenwashing)”⁷の問題がかねて指摘されている。これらの課題に対しては、証券会社が各種団体の作成している原則やガイドラインに則った商品の組成、販売をすることが重要だろう。例えば国際的には UNEPFI (UNEP Finance Initiative: 国連環境計画・金融イニシアティブ) が策定している“*The Principles for Positive Impact Finance*”や ICMA (International Capital Market Association: 国際資本市場協会) が掲げる「グリーンボンド原則 (The Green Bond Principles)」および「ソーシャルボンド原則 (The Social Bond Principles)」、日本では環境省の「グリーンボンドガイドライン 2017 年版」⁸があり、インパクト・インベストメントやグリーンボンド・ソーシャルボンドなどの定義、調達した資金の使い方やその管理の在り方、投資家への情報開示の在り方などが示されている。

なお、日本の発行体によるグリーンボンドの発行事例は限られるが、環境省が 2017 年 3 月に「グリーンボンドガイドライン 2017 年版」を公表したり、東京都が 2017 年度中にグリーンボン

⁷ 「ごまかす・うわべを飾る」といった意味のホワイトウォッシュ (whitewash) とグリーン (green) をかけた言葉。環境に良いことをしているように見せかけて、実際にはそうではない企業やプロジェクトなどを指す。

⁸ 「グリーンボンドガイドライン 2017 年版」は日本国内でのグリーンボンドの一層の普及を目的として作成されたものであるが、ICMA のグリーンボンド原則との整合性を考慮して作成されている。

ドを200億円発行する予定であるなど(実現すれば日本の地方自治体としては初の事例となる)、利用拡大に向けての機運は高まっている。

(2) ESG投資とSDGs

① 機関投資家のESG投資とSDGs

「貧困、飢餓をなくし地球環境を守る分科会」で取り上げられる予定のESG投資だが、GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)と企業年金連合会が2015年・2016年に相次いで国連責任投資原則(PRI)に署名したことなどもあり、近年、機関投資家の間で急速に取組みが進んでいる。ESG投資の評価軸はSDGsと重なる部分が多いため、ESG投資の促進により機関投資家が投資先企業にESGへの取組みを促すことは、SDGsへの取組みを促すことにもなる。SDGsに積極的に取組む企業はESG投資の対象として評価が高くなることが予想され、ESG投資が普及していく過程で、SDGsに積極的に取組む企業の市場での評価が相対的に上昇したり、株式市場から資金調達しやすくなることが期待される。

ESG投資の担い手は機関投資家であることから、ESG投資は証券業界より、アセットマネジメント業界の話として捉えられることが多い。しかし、証券業界は有価証券の引受けやIR(Investor Relations:投資家に向けた情報発信)など発行体のサポートを行うことから、発行体への情報提供(ESG投資家に必要な情報や、情報開示の在り方など)を通じてESG投資の促進に貢献することが期待される。例えば、機関投資家がESG投資を行うにあたっては、財務情報だけでなく、非財務情報も必要である。財務情報と非財務情報を一体的に開示する「統合報告書」を発行する企業は増加傾向にあり、2016年12月末時点で330社となっている⁹。増加傾向とはいえ、上場企業全体で見ればまだ一部であり、こうした動きを証券業界が後押ししていくことも重要だろう。

② 個人投資家にとってのESG投資とSDGs

機関投資家にESG投資が広がることで、非財務情報が市場への評価に与える影響が今後大きくなることが予想され、それは市場を通じて個人を中心とする一般投資家の運用などにも影響する。また、機関投資家の中でもアセットオーナーと言われる年金基金や保険会社などの運用成果は、最終的に年金や保険金の受益者としての個人に帰属する。

自ら投資をしていなくても、個人の資産形成には証券市場が深く関係しているが、日本では投資(証券市場)に関心のある人の割合がそもそも低い¹⁰。経済・金融の基礎を含む、投資教育を広く普及させていくことの重要性はかねて指摘されており、証券業界はこれまでも金融・経済教育、投資教育に取り組んできているが、圧倒的多数である投資に関心のない層との接点を

⁹ 総合ディスクロージャー&IR総合研究所 ESG/統合報告研究室より。

¹⁰ 日本証券業協会の「証券投資に関する全国調査」(2015年)によれば、有価証券の保有比率は株式で13.0%、投資信託で9.0%にとどまる。また、金融広報中央委員会が実施した「家計の金融行動に関する世論調査」(2016)においても「元本割れを起こす可能性があるが、収益性の高いと見込まれる金融商品の保有」について、「そうした商品を保有しようとは全く思わない」との回答が単身世帯調査で64.9%、二人以上世帯で80.7%であった。

増やしていくことが必要だろう。

投資教育の広がりにより個人投資家の裾野が拡大すれば、インパクト・インベストメントなどを通じた SDGs の達成に向けた資金不足を解消にもつながり得る。日本の家計ポートフォリオは現預金に偏在しており、日本の家計金融資産 1,832 兆円のうち、約 5 割の 945 兆円が現預金である。SDGs 達成のために活かす余地は大きい¹¹。

個人投資家の裾野拡大は、開発途上国の SDGs 達成に向けた課題（資金不足の問題）の解決に加え、日本という先進国の SDGs 達成に向けた課題（持続性のある経済や社会の実現）の解決にも必要なことだ。例えば、日本は少子高齢化および人口減少という課題に直面しており、将来、社会保障給付の抑制が進む可能性が高い。個人の資産形成は今後一層の自助努力が求められる。また、日銀の金融政策などによりデフレ状態が解消しつつあり、家計ポートフォリオが現預金に偏在することのリスク（インフレによる現預金の価値の相対的な減価）も高まっている。個人の資産形成における証券市場の重要性は増しており、こうしたことに対する理解を広めていくことは、証券業界の社会的責任と言える。

なお、「社会的弱者への教育支援に関する分科会」では父子家庭や母子家庭、両親のいない子供等への資金援助やボランティアについて議論が行われるという。教育支援の具体的内容は、今後具体的に議論されていくことになろうが、SDGs の「目標 4：質の高い教育をみんなに」の観点からも、金融や経済、投資に関する教育が家庭の経済事情に左右されずに受けられる体制が必要であり、証券業界の貢献が期待される。

（3） 持続的な社会の実現

SDGs の 17 の目標の中には、開発途上国だけでなく、先進国にとっても持続的な社会の実現等の観点から目標となることが多く含まれている。例えば、女性活躍（目標 5：ジェンダー平等を実現しよう）やワークライフバランス（目標 8：働きがいも経済成長も）の推進などが挙げられ、これらは「働きがいのある働き方そして女性活躍支援分科会」で議論されるものとみられる。

例えば、証券業における女性労働者比率は約 3 割、管理職に占める割合は約 1 割となっている¹²。内閣府男女共同参画局男女共同参画推進本部が 2003 年に掲げた「社会のあらゆる分野において、2020 年までに、指導的地位に女性が占める割合が、少なくとも 30%程度」という目標を達成するのは、厳しい状況と言わざるを得ないだろう。現在の女性管理職比率が低いのは、過去、女性の採用数が少なかったことや、採用しても結婚・出産を機に辞めてしまった社員が多かったことなどが背景にあるものとみられる。即座には解決できない問題ではあるが、女性が結婚や出産などを経ても仕事を続けられるよう、人事制度の整備や、男性も含めたワークライフバランスの推進に引き続き取り組むことが求められる。

¹¹ 日本銀行「資金循環統計」より、2017 年 6 月末時点の数値。

¹² 厚生労働省「女性活躍推進企業データベース」に登録している証券会社（2017 年 9 月 15 日時点）の単純平均。

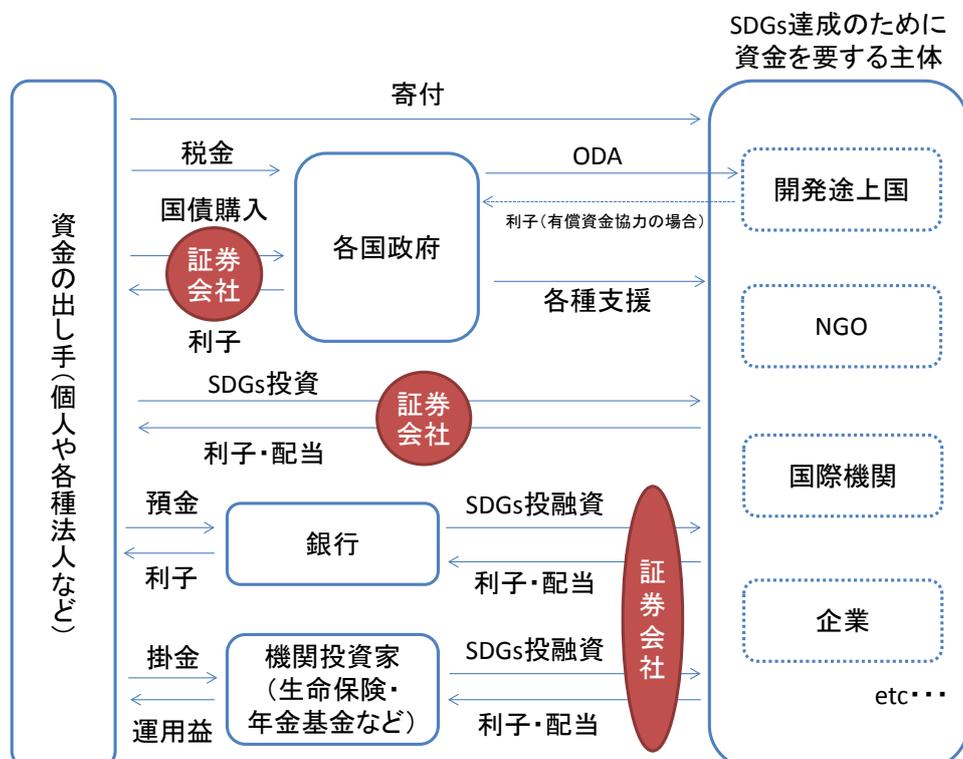
3. おわりに

SDGs が扱う範囲は幅広い。貧困問題から環境問題まで、また開発途上国だけでなく先進国にも存在する、あらゆる社会課題が盛り込まれている。本稿で挙げた項目以外でも、例えば「目標 9：産業と技術革新の基盤をつくろう」や「目標 11：住み続けられるまちづくりを」はインフラファイナンスに、また「目標 10：人や国の不平等をなくそう」は証券会社に対する適切な規制・モニタリングの実施に、「目標 16：平和と公正をすべての人に」はマネーロンダリングの防止に関わることであり、SDGs の目標は様々な方面から証券業界に関係し得る。

SDGs は扱う範囲が広いだけに、取組む際は優先事項を設定し、着実に進めていくことが求められる。日証協は「貧困、飢餓をなくし地球環境を守る分科会」、「働きがいのある働き方そして女性活躍支援分科会」、「社会的弱者への教育支援に関する分科会」の3つ立ち上げ、優先的に取組んでいくことを打ち出した。

現状、SDGs 達成の大きな課題として資金不足があり、証券業界が本業とする“資金過不足の調整機能”の発揮が期待される。図表 4 は、SDGs 達成に向けた資金不足をどう解決するか、主な経路を挙げたものである。現状、投資家側には SDGs への認知度が高まっていないこと、ESG 投資の普及が始まったばかりであることなどの課題があり、発行体側にはグリーンウォッシュ問題や、非財務情報の適切な開示などの課題がある。繰り返しになるが、証券業界は資金仲介者として、双方に関わる立場であり、こうした課題の解決に貢献していくことが期待される。

図表 4 SDGs 達成に向けた資金不足をどう解決するか（考えられる主な経路）



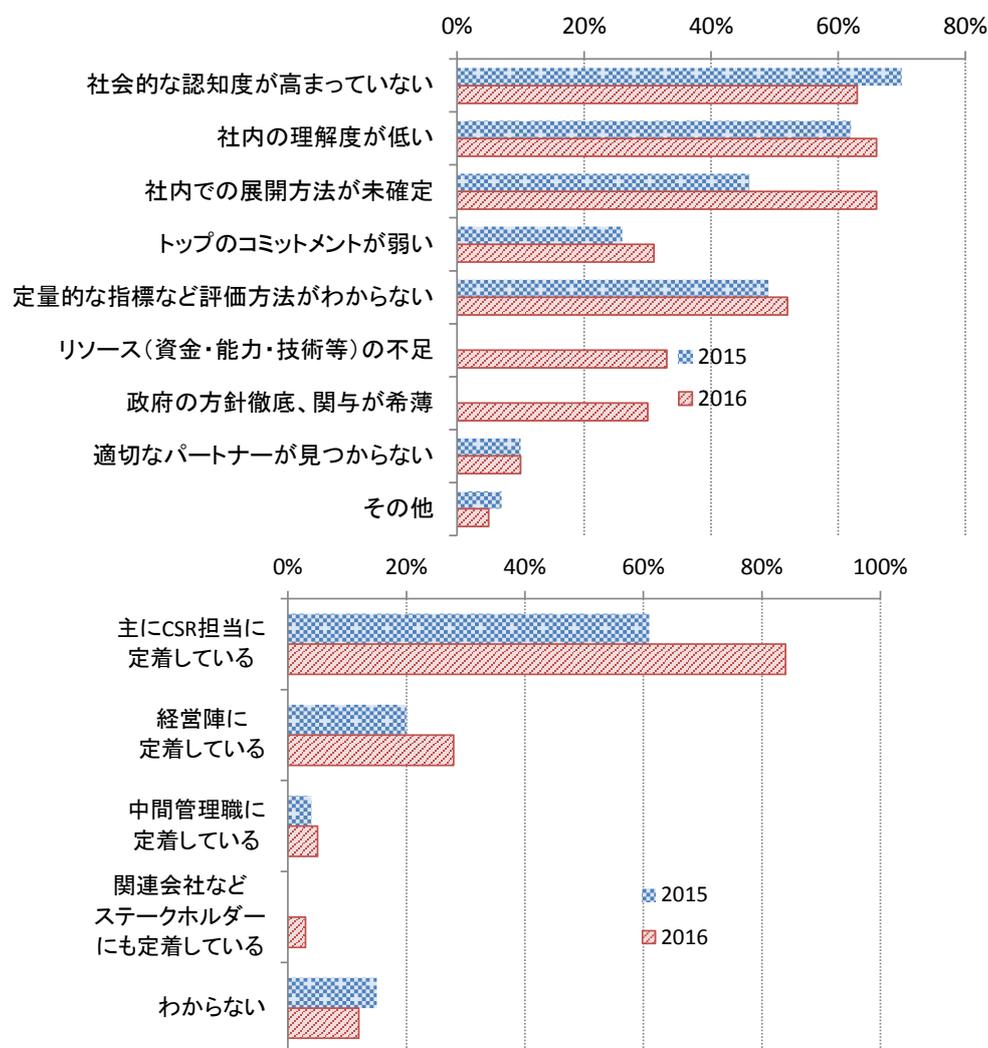
(注) ここでいう SDGs 投資および SDGs 投融資は、投融資のうち SDGs への貢献を目的としたものであり、インパクト・インベストメントや ESG 投資を含む。

(出所) 大和総研

日本国内でも徐々に SDGs に対する認知度は高まりつつあるものの、道半ばである。例えば、企業が SDGs に取組もうとするとき、課題として多く挙げるのは「SDGs の社会的な認知度が高まっていない」ことや、「社内の理解がない」ことである（図表 5 上図）。CSR 担当者レベルの認知度はかなり高まっているが、それ以外の経営層や管理職層にはほとんど知られていないのが現状のようだ（図表 5 下図）。日本証券業協会という業界団体が SDGs に率先して関わることは、認知度や理解度向上に大きく寄与するものと思われる。

SDGs が 2015 年 9 月に国連で採択されてから、既に 2 年近くが経過した。事業会社の中には、既に経営戦略の中に SDGs を取り込み、動き出している企業も多い。海外を見れば、多国籍にビジネス展開を行っている欧州企業などは、SDGs に含まれる社会課題解決の過程にビジネスチャンスを見出している。証券業界もこうした動きを参考に、SDGs に積極的に取組むことが期待される。

図表 5 SDGs に取組むにあたっての課題（上図）、SDGs の認知度（下図）



(注) Global Compact Network Japan の会員に対するアンケート調査の結果であり、上図の回答数は 2015 年が 362 件、2016 年が 521 件（複数回答）。下図の回答数は 2015 年が 134 社、2016 年が 193 社。

(出所) Global Compact Network Japan、地球環境戦略研究機関「動き出した SDGs とビジネス～日本企業の取組み現場から～」より大和総研作成

【BOX：持続可能な開発目標（SDGs）推進本部の実施指針と証券業界の接点】

日本政府の持続可能な開発目標（SDGs）推進本部が掲げる持続可能な開発目標（SDGs）実施指針では、以下の8つが優先課題として示された（図表6）。

図表6 8つの優先課題

- ① あらゆる人々の活躍の推進
- ② 健康・長寿の達成
- ③ 成長市場の創出、地域活性化、科学技術イノベーション
- ④ 持続可能で強靱な国土と質の高いインフラの整備
- ⑤ 省・再生可能エネルギー、気候変動対策、循環型社会
- ⑥ 生物の多様性、森林、海洋等の環境の保全
- ⑦ 平和と安全・安心社会の実現
- ⑧ SDGs実施推進の体制と手段

（出所）「持続可能な開発目標（SDGs）実施指針」より大和総研作成

優先課題には140項目の具体的な施策が示され、それぞれの達成度を測るための「KPI（Key Performance Indicator）」も設定された。140項目の中で主に金融に関連する項目は、（1）ESG投資の促進等による環境に配慮した事業活動の推進、（2）社会貢献債の発行、の2点である。KPIは（1）が「持続可能性に関する報告書を発行する企業の数」であり、（2）が「JICA債発行計画の実施状況」と「JICA債ののべ投資家数」である。

（1）は優先課題の「⑤省・再生可能エネルギー、気候変動対策、循環型社会」に対応するものだ。企業の資金調達に深くかかわる投資家の評価軸にESGが加わることで、投資先企業のESGに対する意識が高まることが期待される。「持続可能性に関する報告書」にはESG評価に必要な非財務情報が掲載されるため、「持続可能性に関する報告書」を公表する企業数をKPIとして設定したものと見られる。

（2）は優先課題の「⑧SDGs実施推進体制と手段」に対応するものである。JICA債は独立行政法人国際協力機構が発行する債券で、ICMA（International Capital Market Association：国際資本市場協会）が定義するソーシャルボンド（社会開発に資する事業を資金用途とする債券）の要件を満たす債券である。JICA債の発行により調達した資金は、同機構の有償資金協力業務（開発途上国の上下水や交通等の基礎インフラの開発、住宅支援、食糧安全保障などの事業）に充当され、これがSDGs達成に寄与することになる。本稿でも触れたとおり、SDGs達成に必要とされる資金は大幅に不足しており、国内の民間資金がJICA債を通じて開発途上国のために活用されることが期待される。