

# SDGsを巡る潮流と株式投資の視点

## ～SDGsファンドの経験から～

ニッセイアセットマネジメント  
ESG推進室／投資調査室 チーフ・アナリスト

林 寿和



### 1. はじめに

昨今、「持続可能な開発目標（Sustainable Development Goals：SDGs）」に対する関心が高まっている。SDGsは、2015年の「国連持続可能な開発サミット」で採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に記載された、2016年から2030年までの国際目標である。SDGsがこれまでに世の中にもたらした様々な変化のうち、最も際立っていることの一つは、民間企業の関心を強くひきつけたことであろう。経営陣主導でSDGsへの貢

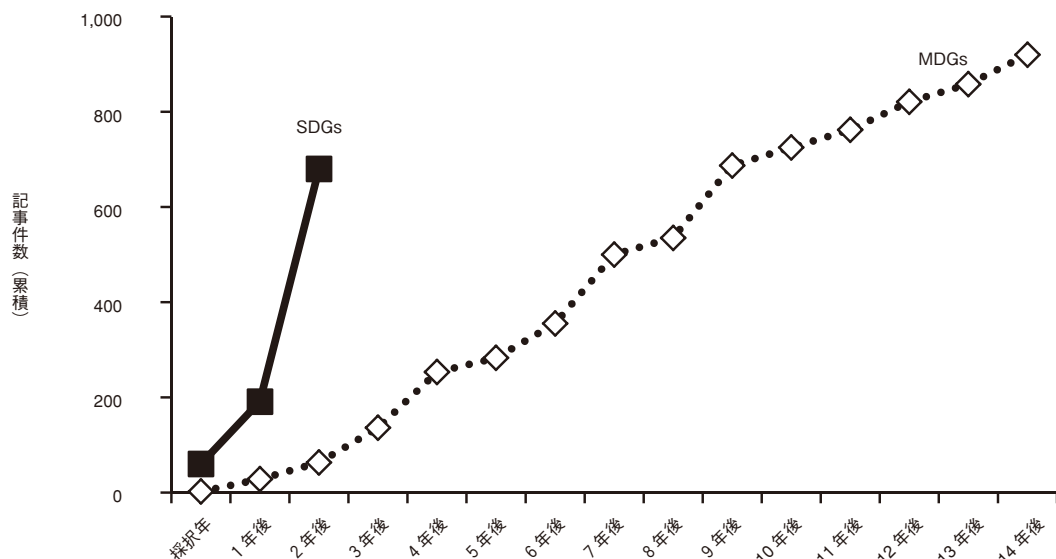
献を宣言し、積極的に活動を展開する企業も増えてきた。国連による開発目標が、ここまで企業の関心の的になるのは初めてのことでないだろうか。

SDGsがもたらしたもう一つの変化は、「本業を通じた環境・社会問題解決」という視点を広めたことであろう。筆者の私見によれば、従来、企業活動における地球環境問題や社会問題への配慮や考慮は、企業の社会的責任（CSR）や社会貢献活動の文脈において位置付けられることが多かった。しかし、SDGsは「本業」そのものにより目を向けさせている。なぜなら、企業がSDGsへの貢献を考えると、工場等における取組みや、人事・法務・調達・CSRといったいわゆる間接部門の取組みはもちろん重要だが、SDGsに貢献する製品・サービスの供給という視点が欠かせないからである。SDGs達成は企業によるイノベーションなくしては困難であろう。同時に、製品・サービスの供給は、企業にとって

#### 〈目 次〉

1. はじめに
2. SDGsを巡る潮流
3. SDGs投資の視点 —SDGsファンドの経験から—
4. おわりに

(図表1) 全国紙におけるMDGsとSDGsの新聞報道の比較(採択年度からの累積記事件数)



(注) 日経テレコンを用いて、読売新聞・朝日新聞・毎日新聞・日本経済新聞・産経新聞を対象に、次のキーワードが含まれる記事数をカウントし、採択年からの累積件数を表示。使用したキーワードは、「MDGs」または「ミレニアム開発目標」、および「SDGs」または「持続可能な開発目標」。

(出所) 筆者作成

キャッシュフローの源泉でもある。企業価値にも密接に関係するため、投資家の関心も高い。

筆者が所属するニッセイアセットマネジメント(以下、ニッセイアセットという)は、SDGsへの貢献を通じて長期的に企業価値の拡大が期待される上場株式に厳選投資する「SDGsファンド」の運用に力をいれている。具体的には、2018年2月に日本の上場企業を投資対象とする「ジャパンSDGsセレクトファンド」を、また2018年5月にはグローバルの上場企業を投資対象とする「グローバルSDGsセレクトファンド」をそれぞれ立ち上げ、運用を開始している。

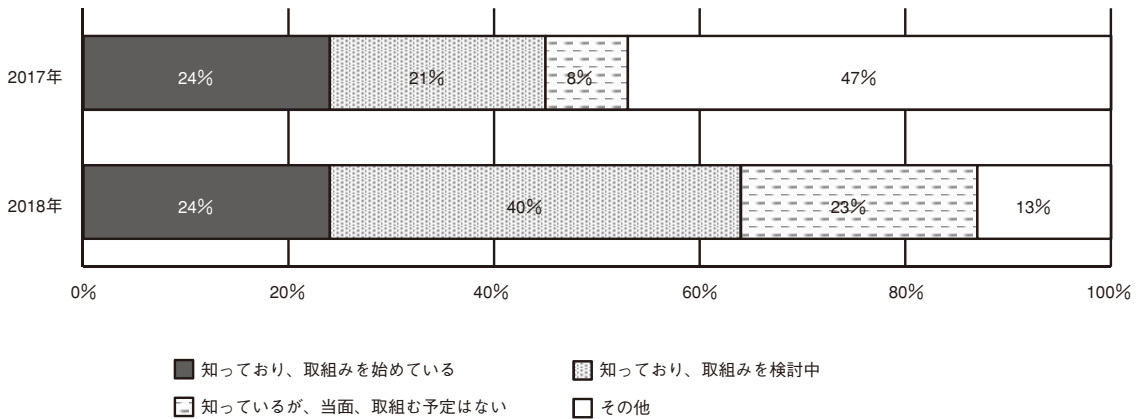
本稿では以下、「SDGsファンド」に携わる担当者の立場から、SDGs投資の可能性について私見を述べる。なお、本稿で述べる意見等はすべて筆者個人としてのものであり、所属組織を代表するものではない点を予め申し添える。

## 2. SDGsを巡る潮流

### 2.1. 民間企業の関心を集めるSDGs

前述のとおり、SDGsは2016年から2030年までの国際目標である。発展途上国のみならず、先進国をも対象とした世界共通の目標と位置付けられているが、その出自は開発援助

(図表 2) 日本企業のSDGsへの取組み状況



(注) 調査対象は、2017年はJPX日経インデックス400採用企業（回答率68%）、2018年は東証一部上場企業（回答率30.2%）。  
 (出所) GPIF [2017, 2018] をもとにして筆者作成

の目標にある。世界で初めて策定された国際的な開発援助目標は、1961年に国連総会で採択された「国連開発の10年」に遡る。1970年代、1980年代にも同様の目標が策定され、その後、一時的な空白期間はあったが、2000年9月には「国連ミレニアム宣言」が採択されている。そして、その翌年、これを基に、SDGsの前身にあたる「ミレニアム開発目標」(Millennium Development Goals: MDGs)が採択された。MDGsは2001年から2015年までの国際目標であり、世界の貧困率半減などの目標が掲げられていた。

国連による開発目標はこれまでも繰り返し策定されてきたが、SDGsは従前の開発目標と比べて、より大きな注目を集めている。

図表1は、SDGsとMDGsの新聞報道件数を比較したものである。MDGsが採択された2001年から2015年にかけて、全国紙で累積

920件の新聞記事が掲載されているが、SDGsは、採択年である2015年から僅か3年間で、すでに累積680件の新聞記事が掲載されており、MDGsを大きく上回る件数で推移している。SDGsに対するメディアでの取り扱いが、MDGsとは大きく異なっていることがうかがえる。

## 2.2. 日本企業による関心の高まり

SDGsがメディアで大きく取り上げられている背景の一つに、企業における関心・取組みの拡大があると考えられる。

図表2は年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が日本の上場企業を対象に行ったアンケート調査の結果である。2018年に行われた直近の調査では、回答企業の64%が、SDGsについて「知っており、取組みを始めている」または「知っており、取組みを検討

(図表 3) 日本の財界・業界団体における主な取組み

| 名称        | SDGsへの主な取組み                                                                              |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 日本経済団体連合会 | ・会員企業が遵守・実践すべき事項を記載した「企業行動憲章」をSDGsを反映させる形で7年ぶりに改定(2017年11月)                              |
| 日本化学工業会   | ・化学業界としてのSDGs達成貢献に関するビジョンを発表(2017年5月)                                                    |
| 日本証券業協会   | ・証券業界としての取組みを検討する懇談会を設置(2017年8月)                                                         |
| 全国銀行協会    | ・銀行役職員の倫理行動規範である「行動憲章」を改定し、SDGsへの対応を盛り込む(2018年3月)<br>・協会としてのSDGs推進体制、主な取組み項目を発表(2018年3月) |

(出所) 各機関のホームページ、各種報道をもとにして筆者作成

中」と回答している。2017年と2018年で調査母集団や集計方法に違いがある点には留意が必要だが、前年比で大きく伸びており、企業の間にSDGsへの関心が高まっていることがうかがえる。

### 2.3. 財界や業界団体に企業横断的な活動が広がる

日本の上場企業に、SDGsに対する関心・取組みが広がっている背景には、財界や業界団体による企業横断的な取組みが大きく影響していると考えられる。

図表3は日本の財界・業界団体による主な活動をまとめたものである。

特に、日本経済団体連合会が、会員企業の行動規範である「企業行動憲章」を7年ぶりに改定し、会員企業に対してSDGsに取り組むよう働きかけたことは、企業がSDGsに関心を向ける大きなきっかけになったものと考ええる。

また、日本証券業協会が、証券業界としてのSDGsへの貢献の在り方について検討を始めたことも大きな影響を及ぼしたと考えられ

る(注1)。資本市場関係者がSDGsに注目することは、資本市場から資金調達する企業にも大きな影響を及ぼすことになるだろう。

### 2.4. 非財務情報の開示基準策定団体の動向

非財務情報の開示基準を策定する国際的な諸団体も、相次いでSDGsに対する考え方を表明している。

2000年に「GRIガイドライン第1版」を発行して以来、非財務情報の開示基準策定団体として長い歴史を持つグローバル・レポーティング・イニシアチブ(GRI)は、SDGsに関するレポートの第一弾を2017年9月に公表している(GRI & UNGC [2017])。同レポートは、SDGsが掲げている169のターゲットと、GRIガイドラインに定められている開示指標との関係について整理を行っている。具体的には、企業がSDGsへの取組みを情報開示する際に利用可能と考えられるGRIガイドラインの開示指標を、SDGsのターゲット毎にリストアップするとともに、既存の開示指標では不足している部分についても考察を行

(図表 4) SDGs達成で伸びる市場とその規模予測

|                    |                              |
|--------------------|------------------------------|
| 食料と農業<br>2.3兆ドル    | ・食品廃棄を抑える技術や森林生態系サービスなど      |
| 都市<br>3.7兆ドル       | ・電気自動車、建物のエネルギー効率改善、交通安全装置など |
| エネルギーと材料<br>4.3兆ドル | ・再生可能エネルギー関連市場や資源循環技術など      |
| 健康と福祉<br>1.8兆ドル    | ・遠隔医療や最先端ゲノム技術など             |

(注) 各領域の金額は関連市場の年間の市場規模推計値。

(出所) BSDC [2017] をもとにして筆者作成

っている。GRIは、今回の分析を基に、今後、企業がどのようにSDGsのターゲットを優先順位付けし、情報開示するのかについての実践的な手引きを公表する予定と述べている。

さらに、統合報告書の作成に関するフレームワーク（「国際統合報告フレームワーク」）を提供している国際統合報告評議会（IIRC）も、2017年9月に新たなレポートを公表している（IIRC [2017]）。このレポートでは、「国際統合報告フレームワーク」が推奨する価値創造プロセスに沿って、企業がどのようにSDGsへの取組みを構築し、開示すべきかについての具体的手順が示されている。

GRIやIIRCによる各種ガイドラインを参照して情報開示を行っている日本企業は少なくないことから、開示基準策定団体によるSDGsに関する各種レポートは、企業のSDGsに対する関心を高める方向に作用していくと考えられる。

## 3. SDGs投資の視点 —SDGsファンドの経験から—

### 3.1. SDGs投資の意義

前章では、日本企業によるSDGsへの関心、さらには取組みが急速に広がってきていることを確認した。こうした動きは投資家にとってどういう含意を持つのだろうか。

国連責任投資原則（PRI）は、投資家がSDGsに注目すべき理由について、次のように指摘している（PRI & PwC [2017]）。

まず、マクロレベルでは、SDGsの達成に向けた変化が経済成長を牽引するドライバーになると指摘している。事実、SDGsの目標達成に伴って、新たな市場が創出されるとの期待は大きい。

SDGs関連市場の見通しに関する代表例は、「ビジネスと持続可能な開発委員会」が2017年のダボス会議で発表した試算報告である（BSDC [2017]）。同報告は、SDGsの目標達

成により、2030年までに、「食料と農業」「都市」「エネルギーと材料」「健康と福祉」の各領域であわせて年間12兆ドルの市場が生まれ（図表4）、最大で3億8,000万人の雇用が創出されると見積もっている。

日本規格協会がデロイトトーマツコンサルティング合同会社に委託し行われた調査も、巨大なSDGs関連市場の存在を指摘している（DTC [2017]）。同調査は、SDGsの17のゴール毎に2017年時点における市場規模を試算しており、小さいもので70兆円、大きいものでは800兆円程度の市場規模があるという。

もちろん、こうした数字に議論の余地がないわけではない。例えば、どこまでの範囲をSDGsに関連する市場として位置付けるかといった定義上の問題があるほか、市場規模の推計方法によっても結果が変わってくると考えられる。しかし、少なくともSDGsの目標達成の波及効果は大きく、それによって伸びる市場が多数存在することは間違いないといえよう。

ここで再び、PRIによる「投資家がSDGsに注目すべき理由」に話を戻すと、ミクロレベルでは、SDGsは投資先を峻別する際のフレームワークとして活用できるという。SDGsの目標達成に伴って伸びる企業は、投資家にとって「新たな投資機会」でもある。そうした企業に選択的に投資することによって、より大きな投資リターンを得ることが期待される。

筆者が所属するニッセイアセットの場合は

アクティブ運用に力をいれていることから、PRIが指摘するところのマクロレベルの視点に加えて、ミクロレベルの視点、すなわち「SDGsへの貢献を通じて企業価値を高める企業を見極める」という視点が欠かせない。

### 3.2. SDGsへの貢献を通じて企業価値を高める企業を見極める

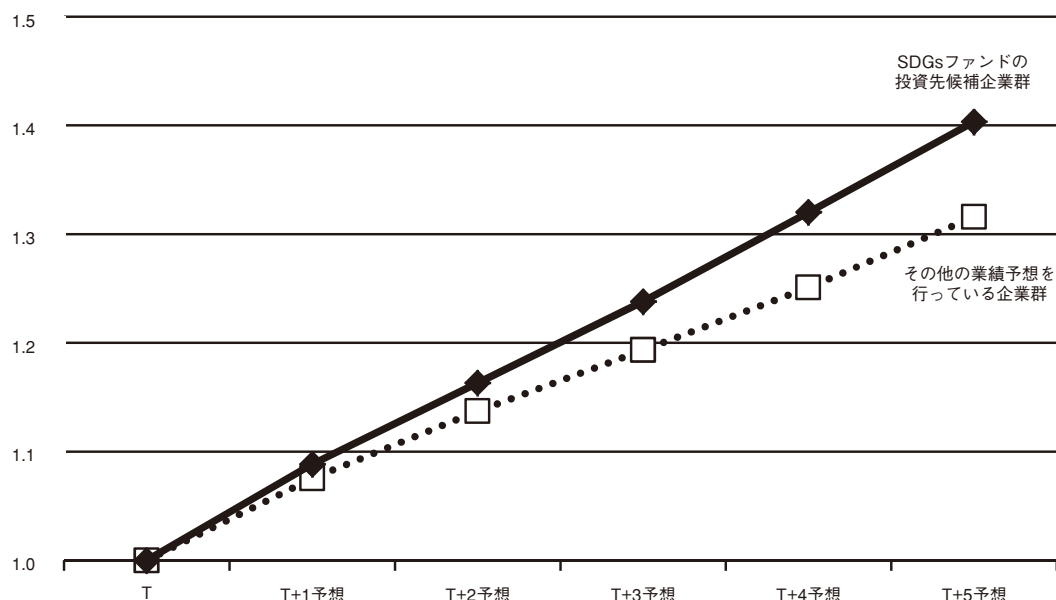
ニッセイアセットは、長期的に企業価値を高める企業（すなわち、長期的にキャッシュフローを創出することができる企業）を見極めるための「手段」としてESG評価に力をいれている（注2）。2008年にESG評価を開始して以来、試行錯誤を経ながら評価方法の高度化を進めてきた。

また、2015年にSDGsが策定されたことを受け、ESG評価の一環として、企業が手がける製品・サービスが、SDGsが掲げる17のゴール、ならびに169のターゲットとどのように関係しているのかについても分析を行っている。これにより、SDGs関連市場との関係が深い企業が浮かび上がってくる。

もちろん、SDGs関連市場に関係しているからといって、ただちにその企業が将来的に企業価値を高めるとは限らない。ビジネスモデルの巧拙を含めて、様々な要因が絡むからだ。そのため、繰り返しになるが、アクティブ運用においては「新たな投資機会」の可能性を見極めること、すなわち、製品・サービスの供給を通じてSDGsにプラスの貢献をし、かつ長期的に企業価値を高めていくことがで



(図表 5) SDGsで企業価値向上が期待できる企業の売上高予想 (国内企業)



(注) Tは2016年度。各企業の2016年度の売上高を1とし、2017年度～2021年度までの売上高予想（2018年2月末時点）の平均値を算出。

(出所) ニッセイアセットマネジメント

きる企業を峻別することが重要となる。その意味において、長期的なキャッシュフロー創出能力を見極めるために長年取り組んできたESG評価の知識・経験が生きてくると考える。

図表5は、SDGsにプラスの貢献をすると考えられる企業であって、かつ長期的に企業価値を高めることが期待される企業のアナリストの売上高予想の推移を示したものである。平均的に見て、より高い成長ストーリーをアナリストが描いていることが分かる。ニッセイアセットのSDGsファンドにおいては、こうした企業の中から、さらに株価水準やリスク特性なども総合的に勘案し、投資先企業

を決定している。

### 3.3. 今後の日本企業への期待

最後に、SDGsファンドに携わる担当者の立場から、今後の日本企業に対する期待を述べる。

#### 3.3.1. 「17のゴール」ではなく「169のターゲット」に注目を

ニッセイアセットの日本株式のアナリストが業績予想を行っている企業を対象に、統合報告書やサステナビリティレポートなどの開示資料を調べたところ<sup>(注3)</sup>、全体の約4分

の1の企業で、経営トップがSDGsに言及、またはSDGsと自社の活動との関連付けが行われていることが確認された。SDGsが採択されたのが2015年であることを踏まえれば、日本企業への浸透のペースは極めて速いといえる。

一方でやや気がかりなこともある。それは、SDGsの17の目標毎のロゴ（アイコン）を、いたずらに関連付けているだけのように見える情報開示が少なくないことである。SDGsの17のゴールは包括的な表現となっており、見方によっては企業活動の多くは何らかの形でSDGsに関連していると捉えることはできる。ややもすれば、何もかもが「SDGsに貢献している」となりかねず、SDGsを起点とした新しいアイデアには繋がりにくい。

より重要なのは、17のゴールに紐付けられている169の詳細なターゲットに注目することである。自社の事業活動等との関係や貢献の在り方を検討する際には、169のターゲットの単位で議論することが重要だと考える。そうすることによって、より議論が具体的なものとなり、対外的な情報開示においても、投資家を含めたステークホルダーに対する説得力や納得感は一層高まるのではないか。先ほど、約4分の1の企業が、開示資料でSDGsについて何らか言及していることを確認したと述べたが、169のターゲットのレベルでストーリーを語っている企業はほぼ皆無であった。この点は、今後期待したいことの一つである。

### 3.3.2. 現場への浸透を図り、創意工夫が生まれる土壌整備を

国連グローバル・コンパクト・ジャパン・ネットワーク（GCNJ）と地球環境戦略研究機関（IGES）が実施した調査によれば、2017年時点で、SDGsのCSR担当者への定着は86%、経営陣への定着は36%であったのに対し、中間管理職への定着は9%、従業員への定着は8%という結果であった。CSR部門以外の事業部門等への現場、中でも実務を実質的に担っている中間管理職層へのSDGsの浸透はまだまだこれからという企業が多いことがうかがえる。

本稿の冒頭で述べたように、企業によるSDGsへの貢献は、企業の製品・サービス展開と密接に関係している。あくまで筆者の私見だが、主役はCSR部門ではなく、各事業部門等の現場だと考える。担当者一人ひとりが、持ち場の中でSDGsを意識し、柔軟な発想から創意工夫を積み重ねることが、新たなイノベーションのきっかけを生むのではないか。

企業風土の醸成や、創意工夫に取り組める環境整備を進める上で経営陣の果たす役割は極めて大きい。SDGsを意識した活動が現場に定着するかどうかにしても、経営陣による積極的なコミットメントと関与が鍵を握るだろう。

## 4. おわりに

本稿では、SDGsファンドに携わる担当者



の立場から、SDGsを「新たな投資機会」として捉える視点を紹介した。

筆者はMDGsの時代からESG投資に関わってきたが、MDGsの頃と比べて、民間企業によるSDGsへの取組みの広がりには驚かされるばかりである。しかし、これが「一過性のブーム」で終わってしまっただけでは本末転倒である。SDGsへの取組みが、今後、より実質的なものへと深化していくことができるかどうかポイントとなろう。SDGsファンドを通じて、間接的ではあるが、SDGsに真剣に取り組む上場企業の取組みを後押しする一助となれば担当者として望外の喜びである。

#### 〔参考文献〕

- ・ Business & Sustainable Development Commission (BSDC) [2017] “Better Business, Better World.”
- ・ GRI & UN Global Compact (UNGC) [2017] “Business Reporting on the SDGs: An Analysis of the Goals and Targets.”
- ・ International Integrated Reporting Council (IIRC) [2017] “The Sustainable Development Goals, integrated thinking and the integrated report.”
- ・ PRI & PwC [2017] “The SDGs investment case.”
- ・ 国連グローバル・コンパクト・ジャパン・ネットワーク (GCNJ)・地球環境戦略研究機関 (IGES) [2018] 「未来につなげる SDGs とビジネス～日本における企業の取組み現場から～」
- ・ デロイトトーマツコンサルティング合同会社 (DTC) [2017] 「SDGsビジネスの可能性とルール形成」
- ・ 西村淑子・國吉愛美 [2018] 「証券業協会におけるSDGs推進に向けた取組みとその意義」、『月刊資本市場』、No. 390, pp. 24-28.
- ・ 年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) [2017] 「第2回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果」
- ・ ——— [2018] 「第3回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果」
- ・ 林寿和 [2018a] 「運用機関におけるESG評価」、加藤康之編著『ESG投資の研究：理論と実践の最前線』、一灯舎、pp.115-130.
- ・ ——— [2018b] 「ESGインテグレーション」、加藤康之編著『ESG投資の研究：理論と実践の最前線』、一灯舎、pp.207-230.
- ・ 藤井智朗・笹本和彦監修・ニッセイアセットマネジメント編 [2014] 「スチュワードシップ・コード時代の企業価値を高める経営戦略」、中央経済社.

(注1) 日本証券業協会における検討状況等については西村・國吉 [2018] に詳しい。

(注2) ESG評価と一口にいても、その目的は実施者によって様々に異なるのが実態である。誌面の都合上、本稿では詳細を割愛するが、ESG要因を通じた長期キャッシュフロー創出能力の評価に主眼を置くニッセイアセットのESG評価については、藤井・笹本・ニッセイアセットマネジメント [2017] や拙稿 [2018a, 2018b] を参照されたい。

(注3) 2017年9月時点。

