

ESGからサステナビリティへ

～サステナブルなESGとは何か～

ニッセイ基礎研究所
常務取締役金融研究部研究理事年金研究部長
兼年金総合リサーチセンター長兼サステナビリティ投資推進室長

徳島 勝幸



1. はじめに

この数年のESG関連における重要なトピックとして、ESGに対する認識の変化が見られるようになったことを指摘できるだろう。か

〈目次〉

1. はじめに
2. 何のためにESGやサステナビリティに取り組むか
3. ESGをSDGsから考える
4. 求められるサステナブルな取り組みの柔軟性
5. サステナブルなESGへの真摯な取り組み
6. それでもESGやサステナビリティは重要な課題であり続ける
7. サステナブルなESGこそが重要である

つて日本でESGが広く意識されるようになった頃、ヨーロッパでの状況を表現するのに“狂信的”と形容したら、コンプライアンス担当から表現が過激すぎると指摘されたことがある。ヨーロッパでESGに関する意識が高まった背景に宗教的な側面があったことは否定できないが、指摘を受けて少しマイルドな表現に改めた記憶がある。米国や日本ではESGに関して積極的に受容する考えと、経済効率的に反発する考えとが各々見られており、必ずしもどちらかが正しいとは断言できない。時々において、受容と反発の双方の主張が隆盛になるのは自然な成り行きだろう。一部には、双方の極端に位置する全面的な受容と完全な否定的反発と見られる主張も見られるが、おそらく両極端には適切な落としどころは見られない。米国においては、民主党のバイデン政権下において積極的な受容が進められた後、トランプ現大統領の共和党政権下においては、政府でも産業界でもある程度

の見直しが行われている。こういった推移が双方向に振れる中で、社会に安定して受け入れられる居場所を探していると解することが出来るだろう。本稿は、社会的に安定して受け入れられるESGとサステナビリティへの取り組みを探す一つの視点を提示する試みである。

■ 2. 何のためにESGやサステナビリティに取り組むか

ESGやサステナビリティに関して極端に先鋭的な取り組みの一つの例が、フライト・シェアムと呼ばれる航空機に関する利用忌避であろう。航空機燃料の燃焼によって多量の温室効果ガスが発生することを嫌うものである。しかし、航空機を利用する代わりに、エンジンを使う船舶を利用しても温室効果ガスは少なからず発生するし、再生可能エネルギーに基づかない電力を利用した電車にしても発電過程で二酸化炭素を発生させるものがほとんどである。結局のところ、帆船を利用するといったアプローチしかなくなるが、海洋で繋がっている国や地域しか行けない。陸路では徒歩等以外の手段では、二酸化炭素の発生を全否定することが困難である。馬車や牛車でも、家畜の発するゲップですら環境を害するといった極端な主張もある。基本としては実利を考え、合理的な観点から適切と判断できる手段を利用すべきなのである。高度経済成長期においては公害など外部不経済を

生じさせても利潤を追求する姿勢も見られていたが、現在では否定されるようになっており、様々なステークホルダーへの影響を含めて考慮する考え方が主流になっている。ESGやサステナビリティは株主第一主義や利益至上主義に対して反発する思想であり、ステークホルダー第一主義の一種であるとも考えることが出来るだろう。

最近の反ESGの動きは、ESGやサステナビリティについて何のために取り組むかという確認を怠り、単なるESGやサステナビリティの追求自体を目的にしてしまったために、周囲から強い反発を招いたものとも考えられる。ESGやサステナビリティに取り組むのは、自分のためだろうか？ 所属する組織や企業のためなのか？ さらには、居住している地域や国のためなのだろうか？ もっと広く人類全体のためなのか？ 人類に限定されないすべての生物のためなのか？ といった自問自答を行い、ESGやサステナビリティへの取り組みの位置づけを確認することが必要だろう。

■ 3. ESGをSDGsから考える

そもそもESGの歴史は、国際連合から始まったと見るのが正しい歴史認識である。2001年に国連がMDGs (Millennium Development Goals) を策定し、その5年後に責任投資原則 (Principles for Responsible Investment) を提唱する中で、ESGの課題を組み込んでい

る。いわば、ESGはMDGsを実現するための手段であり、決してESGそのものが目的ではない。MDGsは、その後2015年にSDGs (Sustainable Development Goals) に拡大されている。つまり、ESGはSDGsを実現するための手段として考えることが可能なのである。SDGsについては、“持続可能な開発目標”というのが日本における公式な訳であるが、Developmentを“開発”と訳したのはまさに受験英語の弊害ではないか。Developmentにはもっと多様な意味がある。銀塩写真で用いられるDPEのDevelopmentは「現像」であり、MDGsやSDGsにおけるDevelopmentは「発展」くらいに解する方が適切だろう。どうも「開発」という訳が、SDGsの本旨を誤解させているような気がしてならない。

SDGsは17の目標からなっており、そのうち幾つかの目標 (Goal6, 7, 12, 13, 14, 15) は主として環境 (E) に関連するものであり、半数以上の目標 (Goal1, 2, 3, 4, 5, 6, 8, 9, 11) は主として社会 (S) に関連する。主としてガバナンス (G) に関連する目標はSDGsの中には見られないが、そもそもESGにおいて、三要素は等価値のものではないし、特に、ガバナンスについてはEとSの前提であると考えられることも可能である。また、Eについては、目に見えるものが多いために注目を集めやすいが、実際には人的資本や労働環境、社会的正義等幅広い概念を含み得るSは、より重要な概念であると考えられることが可能である。

ESGやサステナビリティを意識した経営を行うことが企業にとってコストを要するためネガティブであるとする見方も一部にはあるが、ESGを追求することでSDGsの実現に導くことが社会から求められる規範であると考えれば、社会的な存在である以上、取り組みは必要コストであると考えべきだろう。加えて、投資家が企業に対して議決権の行使やエンゲージメントを通じてESG経営を求めるならば、ESGを意識した経営は株主からの要請であり、エージェンシー理論から言っても、収益性とのバランスを取って実現することが求められる。さらには、株主のみならず、従業員や取引先等幅広いステークホルダーからの要請もあると考えることもできるだろう。投資家は企業がESGやサステナビリティを意識した経営を行うことを求め、それを通じて中長期的に安定した収益を獲得することを期待しているのである。受託者責任の観点からも、投資家が完全に収益から乖離した企業経営を求めることはない。自分の利益や社会的な公益を極端に最優先して考える株主も一部には存在するが、機関投資家のほとんどは持続可能な経済成長を実現するという観点から、サステナブルな経営を求めるのである。

■ 4. 求められるサステナブルな取り組みの柔軟性

ESGやサステナブルで求められるものは、

(図表) SDGs (持続可能な開発目標)

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



- 目標 1 (貧困) あらゆる場所のあらゆる形態の貧困を終わらせる。
- 目標 2 (飢餓) 飢餓を終わらせ、食料安全保障及び栄養改善を実現し、持続可能な農業を促進する。
- 目標 3 (保健) あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、福祉を促進する。
- 目標 4 (教育) すべての人に包摂的かつ公正な質の高い教育を確保し、生涯学習の機会を促進する。
- 目標 5 (ジェンダー) ジェンダー平等を達成し、すべての女性及び女児のエンパワーメントを行う。
- 目標 6 (水・衛生) すべての人々の水と衛生の利用可能性と持続可能な管理を確保する。
- 目標 7 (エネルギー) すべての人々の、安価かつ信頼できる持続可能な近代的エネルギーへのアクセスを確保する。
- 目標 8 (経済成長と雇用) 包摂的かつ持続可能な経済成長及びすべての人々の完全かつ生産的な雇用と働きがいのある人間らしい雇用 (ディーセント・ワーク) を促進する。
- 目標 9 (インフラ・産業化・イノベーション) 強靱 (レジリエント) なインフラ構築、包摂的かつ持続可能な産業化の促進及びイノベーションの推進を図る。
- 目標 10 (不平等) 各国内及び各国間の不平等を是正する。
- 目標 11 (持続可能な都市) 包摂的で安全かつ強靱 (レジリエント) で持続可能な都市及び人間居住を実現する。
- 目標 12 (持続可能な生産と消費) 持続可能な生産消費形態を確保する。
- 目標 13 (気候変動) 気候変動及びその影響を軽減するための緊急対策を講じる。
- 目標 14 (海洋資源) 持続可能な開発のために海洋・海洋資源を保全し、持続可能な形で利用する。
- 目標 15 (陸上資源) 陸域生態系の保護、回復、持続可能な利用の推進、持続可能な森林の経営、砂漠化への対処、ならびに土地の劣化の阻止・回復及び生物多様性の損失を阻止する。
- 目標 16 (平和) 持続可能な開発のための平和で包摂的な社会を促進し、すべての人々に司法へのアクセスを提供し、あらゆるレベルにおいて効果的で説明責任のある包摂的な制度を構築する。
- 目標 17 (実施手段) 持続可能な開発のための実施手段を強化し、グローバル・パートナーシップを活性化する。

(注) 国連広報センターによる翻訳を筆者が微修正

(出所) 国連広報センター

必ずしもすべての国や地域で同じとは限らない。例を挙げると、知られているように、原子力発電を環境に良いクリーンな発電方法と考えるかどうかは、置かれている立地や文化・経済・歴史によっても異なる。フランスが原子力発電を肯定して積極的に取り組んでいるのに対し、ドイツは2023年までに原子力発電を完全に停止している。日本においては、広島や長崎での被爆体験に加え、福島第一原子力発電所の事故を経験したこともあって、従来から指摘されてきた放射性廃棄物や廃炉の処理コストが強く意識されるようになっており、原子力発電の稼働時のみに着目するのではなく、開始から終了までの一連のプロセスを一気通貫で考えるようになっている。

同様なことが太陽光発電でも意識されるようになってきている。森林を伐採してまで太陽光パネルを設置することは否定され、太陽光パネルの反射や地震等による破損、更には使用済みパネルの廃棄処理等の様々な問題も意識されるようになっており、安易に太陽光発電を増やせば良いとするような考え方は沈静化しつつある。政府も企業も長期にわたって社会と共に存続するという前提で取り組むことが必要であり、中長期的にサステナブルな取り組みを意識することによって、ようやく社会的な存在として公認されるのではあろう。

サステナブルな取り組みの柔軟性という観点からは、新興国に対して先進国と同等の取り組みを求めることは、逆の立場から見ると

わかるように、先進国が過去を忘れたエゴを主張しているかのように映る。持続的な成長を可能にすることがサステナブルな取り組みの目標であり、ある程度の取り組みの差は妥当なものと考えべきだろう。熱帯地域の国と寒冷地の国とでは、生活に必要な熱源の意味が全く異なる。中低緯度の温帯地域に位置する先進国の取り組みとは、自然と異なるものがあるはずという柔軟な認識と発想が必要である。

ESGについて一方的に妄信するのではなく、総合的な判断に基づく取り組みが必要であるといった柔軟なアプローチが重要だろう。例えば、プロ野球の球場を例にとってみると、太陽光パネルを設置して発電し照明塔をLED化して消費電力を抑え、ナイトゲームの開催に必要な電気の一部を賄っている球場も見られる。その一方で、試合開始時にホームチームの選手が入場する際に炎を噴き上げる演出を行ったり、ラッキーセブンにジェット風船を飛ばし、ホームランが飛び出した時や勝利確定時に花火を打ち上げたりもする。ESGやサステナビリティを徹底する立場ならば、温室効果ガスの排出抑制や天然資源の浪費回避などの観点から矛盾する行為と言わざるを得ない。しかし、人々はこれらの演出を容認している。

決してすべての行為を環境優先の観点で不可とする、ということではない。隅田川などで開催される大規模な花火大会にしても、一部の場面だけを切って取り上げてみると、火

葉の燃焼によって温室効果ガスを不必要に排出する行為であると批判できるかもしれない。しかし、こういった季節のイベントが行われることで、観光収入が得られ、鎮魂も含め人々のメンタルが健全に保たれるなら、十分に容認されるものである。

ESGの3要素のうち、特に、環境（E）については、どこまで取り組むかという観点での理解と自制が必要だろう。ビルや住宅からの二酸化炭素を排出抑制するという取り組みは、明らかに正しい。しかし、そのために、一切の燃焼行為を否定するものではない。お湯を沸かすにはガス等化石燃料の燃焼もしくは電熱が必要である。日本の電気は、再生可能性エネルギーの活用が増えて来たものの、依然としてある程度を火力発電に頼らざるを得ないため、必ずしも完全なクリーンエネルギーではない。したがって、電熱による湯沸かしも無罪ではない。

燃料電池車は水素を燃焼するのだから副産物は水だけであって環境に優しいと見ることは、燃焼によるエネルギーの発生という局面のみを捉えれば間違いではない。しかし、そもそも水素をどうやって生成したかを問う必要がある。水を電気分解して作るのであれば、電解して再び燃焼するというエネルギー効率は途中過程でのロスを考えると明らかな無駄である。また、地中から湧出した炭化水素を分解して水素を抽出することも行われているが、残った炭素はどう処理するのか。酸素と結合させれば二酸化炭素が産出されてし

まうし、純粋な炭として蓄積することは、火災の発生可能性等を考えても、妥当とは言い難い。ましてや、高温高压によってダイヤモンドに変化させるのは、エネルギーの浪費でしかない。

環境への配慮は、太陽光パネルの廃棄処理問題等も含めて、産出から廃棄まで全体のサイクルを含めて評価する必要がある。こうした考え方が、求められるサステナブルなESGである。プロセスの一場面だけを取り上げて、環境に優しいと評価することは適切ではない。温室効果ガスのゼロエミッションに向けた取り組みも、あくまでもネットゼロを目指すべきで、まったく排出しなくなるように取り組むのとは意味合いが異なるだろう。そういう観点からは、トランジションを評価する考え方を、より強く指向して行くことが適切なのではないか。

■ 5. サステナブルなESGへの真摯な取り組み

結局のところ、ESGはサステナブルかどうかのフィルターを通すことによって、中長期的に人類の文明を維持発展させるための手段になり得るかどうか判断されるのだろう。決してESGは固定された概念ではなく、時代によって、また、国によっても、異なるものとなる可能性がある。その国の社会・経済において受け入れられないものがESGやサステナビリティとして主張されても、それは適切

ではない。

新築一戸建ての家屋に太陽光パネルを設置することは、日本において太平洋側の地域では十分に機能するかもしれない。しかし、山側の立地や日本海側では、必ずしも適切な取り組みにならない可能性が高い。そもそも、故障時のメンテナンスや使用済みパネルの廃棄コストなど課題は山積したままであり、屋根の重量が大きくなることで、家屋の耐用年数が短くなるようでは、理念のみが先行して実利を甚だしく欠くような取り組みであると考えべきである。ペロブスカイト太陽電池の実用化によるブレイクスルーが期待されているものの、特に湿気・酸素・熱などに弱い耐久性と寿命の短さ、大面積化の難しさ、材料に含まれる鉛による環境負荷の問題、既存のシリコン系太陽電池に比してのコスト競争力の乏しさといった多くの課題が未解決であり、実用化にはまだ長い時間を要するものと考えられる。

非人道的とされるクラスター爆弾を製造する企業への投資は、ダイベストメントの観点から否定されるが、果たして、兵器に流用されるすべての機械を製造するメーカーに対する投資が否定されるのだろうか。クラスター爆弾は端的に国際的な条約で禁止されているが、ミサイルや戦車の部品を少しでも製造している企業はどうか。逆に、攻撃ではなく防衛を担う護衛艦を建造している企業はどう評価すべきなのか。さらには、攻撃兵器ではなく、警戒網を担うレーダー・システムの

製造会社をどう考えるのか、等々決して単純なものではない。メーカーだけではなく、自衛隊などにシステムを納入しているIT企業への投資について、どのように考えるのだろうか。売上や利益に占める割合等にメルクマールを設定して評価する方法もあるが、現実的なのだろうか。

結局のところ、明らかに不適切と思える一局面のみを考えるのではなく、企業全体の取り組みや企業グループ全体の主張や姿勢をも含めて考えなければ、適切な評価にならない可能性が高い。投資家は企業の表面的な現象にのみ捉われるのではなく、経営理念や考え方といったところにまで踏み込んで理解すべきものと考えられる。

■ 6. それでもESGやサステナビリティは重要な課題であり続ける

昨今の米国での反ESG的な動きを踏まえて、ESGは一種のブームであり、もはや流行は終わったと見ることは不適切である。既に人類は外部不経済を容認して収益性のみを追求するのではなく、周囲のステークホルダー等との共存を意識した経営が必要であることを認識している。サステナビリティを意識した取り組みは、単に国連に求められているからということではなく、一人一人が必要な取り組みとして、自分事として理解するように変化しつつある。決して「ESGを意識しなく

て良くなった」のではなく、適切にESGへ取り組むことが、サステナビリティを維持・確保するための取り組みとして、引き続き、強く意識されることだろう。重要なのは、サステナビリティを意識したESG経営やESG投資に継続して取り組むことであり、名ばかりのESGやサステナビリティに向けた取り組みに墮することなく、しっかりと揺らぎのない観点からESGに取り組むことこそがサステナビリティに繋がるものであると考えられる。

一方で、ESGやサステナビリティへの取り組みについて、どこまで取り組んだらよいかという限界についての「正解」は誰も持ち合わせていない。何がサステナブルなのか、また、その手段として何がESGへの取り組みとして適切であるかは、投資家を含む市場や社会から求められるものであって、要請される水準は社会の変化に応じて変って行く。根本的には、普遍の真理に該当する中核的な考えも存在するが、何処まで突き詰めるかは、文明の発展度合いによって可変するものだろう。ESG経営を求める投資家も、企業がESGやサステナビリティに積極的に取り組むことによって、利益を大きく毀損させることまでは求めていない。利益を獲得できる前提の下、周囲から許容・推奨される範囲での取り組みを求めるものと考えられる。

実際に企業がどこまでESGやサステナビリティに取り組むべきかは、投資家と企業との間で行われるエンゲージメントを通じ、適切なコミュニケーションを図る中で見出される

ものと考えられる。名ばかりのESGやサステナビリティを唱え、短期的な社会や地球環境の改善だけを主張するのは、良識ある営利法人の行うべき行為ではない。企業はあくまでも営利法人であり、投資家も投資による収益を獲得することが最大の事業目的である。いずれの存在も、ともに収益の獲得を最大の目的とする法人であり、ESGやサステナビリティは唯一の事業目的にはなり得ないのである。

極論すれば、サステナビリティ (SDGs) は字義の通り目的 (Goal) になり得る考え方であり、ESGはそのための手段として考えられるものである。人間の典型的な思考と行動のパターンにおいて、手段と目的をはき違えてしまう懸念があり、よくよく最終的な目的や目標を意識して取り組むことが重要であると考えられる。

■ 7. サステナブルなESGこそが重要である

サステナビリティの観点から、改めてESGの位置付けを考え直す必要があるのではないかと。そうでなければ、単なるESG積極推進派と反ESG派との醜い争いに終始してしまい、歴史の針やベクトルが右往左往して、地球や人類全体にとって建設的な議論とはなり得ないだろう。ESGを積極的に推進することは決して間違いとは考えないが、それが適切な程度に留まっているかを検証する必要がある。

不必要なまでの突き詰めは、反ESG的な考えを持つ人々だけでなく、社会から受け入れられない。法的な義務付けや制度であっても、何のために何処まで取り組むのか、納得されるような説明がしっかり行われなければサステナビリティを追求することにならない。

企業は投資家からESGやサステナビリティを意識した経営への注力を求められており、その際には、株主及びステークホルダーの双方の利益を考慮することが重要である。あくまでも収益性の上こそ、ESGやサステナビリティを意識した取り組みがある。適度な収益性とのバランスを逸してはならない。収益性を無視したESGやサステナビリティの追求は、営利法人ではなくNPOや公的な存在が取り組むべきものだろう。ESGやサステナビリティを意識した投資および経営は、中長期の時間軸において考えられるべきものであり、ある程度柔軟な取り組みが必要であると考えられる。

本稿の冒頭で、ESGやサステナビリティについて何のために取り組むかという確認が必要であるとした。ESGやサステナビリティへの取り組みの位置づけを確認すれば、ESGやサステナビリティは設問に挙げられていた、すべてのためのものであると考えられるのではなかろうか。

