

## 不平等の是正に向けた取り組みと金融 —日本における SDGs の目標 10 の達成に向けて—

江夏 あかね、加藤 貴大

### ■ 要 約 ■

1. ドイツのベルテルスマン財団等による国ごとの「持続可能な開発目標（SDGs）」の進捗情報の 2021 年版に基づくと、日本の場合、主として、環境分野、ジェンダーとともに、不平等の是正（目標 10「人や国の不平等をなくそう」）について達成に向けた努力が一層必要な状況となっている。
2. 日本の不平等の状況について、全人口を対象としたジニ係数等の水準は G7 諸国の中で遜色ないものの、高齢者、ひとり親世帯等、属性に応じた所得格差は引き続き注視し、対応を進める必要がある。
3. 日本の場合、国・地方が不平等の是正に向けて重要な役割を果たしているが、財政の硬直化が進んでいる状況を踏まえると、今後は、（1）税制措置の付与と金融資本市場の活用による民間資金の確保、（2）官民連携、（3）企業等の取り組みの金融面での後押し、が重要になると考えられる。世界では、不平等の是正に資する金融が 21 世紀も引き続き発展しており、日本でのさらなる活用、課題解決に向けて参考になり得る事例が存在する。
4. 日本が不平等を是正し、SDGs の目標 10 の達成、そして持続可能な社会を実現するためには、（1）不平等の是正をめぐる要因や属性に応じたきめ細かなアプローチ、（2）情報開示の拡充を通じた格差の実態の可視化、といった論点が注目される。

### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね「日本における SDGs 債市場の動向と 2030 年に向けた課題」『野村サステナビリティクォーターリー』第 2 巻第 2 号（2021 年春号）。
- ・宮本佐知子「拠出限度額を引き上げて導入される英国ジュニア ISA」『野村資本市場クォーターリー』第 15 巻第 2 号（2011 年秋号）。
- ・江夏あかね「ソーシャルインパクトボンドの発展と今後の課題—地方公共団体の財源調達手段多様化の可能性—」『野村資本市場クォーターリー』第 23 巻第 1 号（2019 年夏号）。

## I はじめに

「持続可能な開発目標（SDGs）」が2015年9月に国際連合（国連）サミットで採択されてから既に6年以上を経過する中、世界各国が目標達成に向けた取り組みを続けている。SDGsのゴールの2030年まで10年を切っているものの、現時点では達成に程遠い分野もある。ドイツ最大の財団であるベルテルスマン財団と持続可能な開発ソリューション・ネットワーク（SDSN）が公表した国ごとのSDGsの進捗情報の2021年版<sup>1</sup>に基づく、日本の場合、主として、環境分野、ジェンダーとともに、不平等の是正（目標10「人や国の不平等をなくそう」）について目標達成に向けた努力が一層必要な状況となっている<sup>2</sup>。

SDGsには、「誰一人取り残さない」成長を求める一環で格差是正に焦点を当てた複数の目標が掲げられている。目標1「貧困をなくそう」、目標5「ジェンダー平等を実現しよう」及び目標10である。国連は、各国内及び各国間の不平等の是正に向けた目標10の背景について、（1）所得、性別、年齢、障がいの有無、性的指向、人種、階級、民族、宗教、機会を理由とする不平等が世界各国、そして各国の間で根強く残っている、（2）不平等は長期的な社会と経済の発展を脅かし、貧困削減を阻み、人々の達成感と自尊心を破壊するため、犯罪や疫病、環境破壊の温床となる恐れがある、（3）人々が機会やサービス、生活を向上できるチャンスから排除されていけば、持続可能な開発を達成し、すべての人にとって地球をより良い場所にするにはできない、と説明している<sup>3</sup>。

目標10の達成基準として設けられているターゲットは、政治、制度、税制、金融<sup>4</sup>等複数の側面から構成されており、不平等の是正に向けて金融も含めた複眼的なアプローチが大切であることが示唆されている（図表1参照）<sup>5</sup>。加えて、日本の場合、後述のとおり、社会保障・税を通じた所得再分配が不平等の是正に寄与してきた経緯がある。しかし、少子高齢化が進展する中で社会保障関係費の負担が年々重くなり、国・地方財政の硬直化が進んでおり（図表2参照）、従来以上に民間資金の導入や金融機能の利活用に向けた工夫が求められていると言える。様々なアプローチが考えられるが、本稿では、（1）税制措

<sup>1</sup> Sachs, J. et al., “Sustainable Development Report 2021,” Cambridge University Press, 2021, p.264.

<sup>2</sup> 日本のSDGs関連課題に関する詳細は、江夏あかね「日本におけるSDGs債市場の動向と2030年に向けた課題」『野村サステナビリティクォーターリー』第2巻第2号（2021年春号）、を参照されたい。ジェンダー問題に関する詳細は、江夏あかね・植田剛将「ジェンダー関連金融と日本のサステナビリティ課題解決に向けた論点」『野村サステナビリティクォーターリー』第3巻第1号（2022年冬号）、を参照されたい。

<sup>3</sup> 国連広報センター「人や国の不平等をなくすことはなぜ大切か」2019年3月。

<sup>4</sup> 金融については、ターゲット10.5で謳われている。10.5が設定されたのは、過去において短期的な国際資本移動や投機的取引が経済不況を長期化させてきた経緯があり、国によるモニタリングや金融取引課税のような制度導入が金融機関の健全性や経済の安定性維持に寄与し、格差拡大を防ぐことに寄与するとの考えが背景とみられる。（United Nations Conference on Trade and Development, “Target 10.5: Financial Markets and Institutions”）

<sup>5</sup> 目標10のターゲットは、（1）状態として不平等を少なくするもの（10.1、10.2）、（2）政治的あるいは制度的な側面を述べたもの（10.2、10.3、10.7、10.a）、（3）税制や金融など経済的な側面を述べたもの（10.4、10.5、10.6、10.b、10.c）、で構成されている。（蟹江憲史『SDGs（持続可能な開発目標）』中央公論新社、2020年8月）

置の付与と金融資本市場の活用を通じて民間資金を確保していくこと、(2) ノウハウ、財源確保も含めて官民が連携していくこと、(3) 企業等の不平等の是正に向けた取り組みを金融も通じて後押ししていくこと、が不平等の是正に向けて不可欠になると想定する。

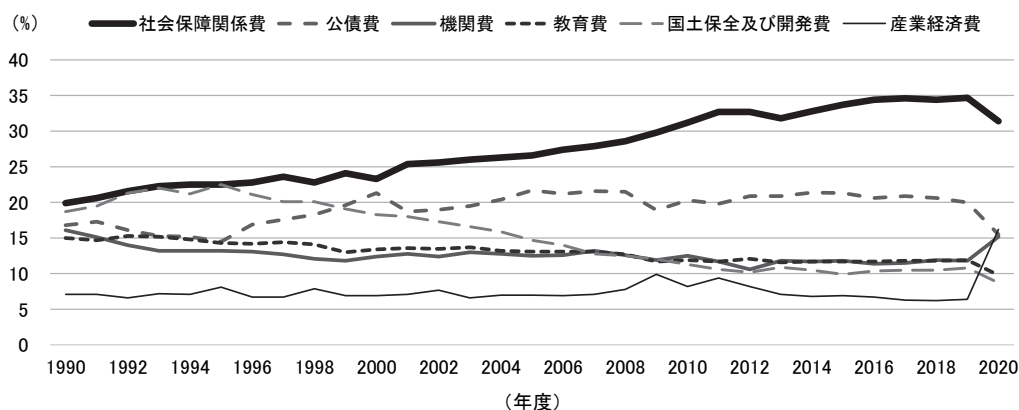
以下では、まず、日本の不平等に関する現状を概観する。その上で、上記3点の問題意識に関連する不平等の是正に資する金融の事例を紹介する。その上で、日本における SDGs の目標 10 の達成に向けた論点を考察する。

図表 1 SDGs 目標 10 「人や国の不平等をなくそう」のターゲット

ターゲット	内容
10.1	2030 年までに、各国の所得下位 40%の所得成長率について、国内平均を上回る数値を漸進的に達成し、持続させる。
10.2	2030 年までに、年齢、性別、障害、人種、民族、出自、宗教、あるいは経済的地位その他の状況に関わりなく、全ての人々のエンパワーメント、及び社会的、経済的、及び政治的な包含を促進する。
10.3	差別的な法律、政策、及び慣行の撤廃、ならびに適切な関連法規、政策、行動の促進などを通じて、機会均等を確保し、成果の不平等を是正する。
10.4	税制、賃金、社会保障政策をはじめとする政策を導入し、平等の拡大を漸進的に達成する。
10.5	世界金融市場と金融機関に対する規制とモニタリングを改善し、こうした規制の実施を強化する。
10.6	グローバルな国際経済・金融制度の意思決定における開発途上国の参加や発言力を拡大させることにより、より効果的で信用力があり、説明責任のある正当な制度を実現する。
10.7	計画に基づき良く管理された人の移動政策の実施などを通じて、秩序の取れた、安全で一定のかつ責任ある移動やモビリティを促進する。
10.a	世界貿易機関(WTO)の協定に従い、後発開発途上国をはじめとして、開発途上国に対する差異のある特別な待遇の原則を実施する。
10.b	後発開発途上国、アフリカ諸国、小島嶼開発途上国及び内陸開発途上国をはじめとするニーズが最も大きい国々を対象に、各国の計画やプログラムに従って、政府開発援助(ODA)及び外国直接投資を含む資金フローを促進する。
10.c	2030 年までに、移動労働者による送金コストを 3%未満に引き下げ、コストが 5%を超える送金経路を撤廃する。

(出所) グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン「目標 10 国内及び国家間の不平等を是正する」

図表 2 国・地方を通じた目的別歳出額構成比の推移



(注) 1. 機関費は、一般行政経費、司法警察消防費等の合計額。産業経済費は、農林水産業費（農林水産業の振興等の経費）、商工費（商工業の振興等の経費）の合計額。  
2. 2020 年度については新型コロナウイルス感染症対策に係る産業経済費、機関費が増加。

(出所) 総務省「地方財政白書」各年、より野村資本市場研究所作成

## II 日本の不平等に関する現状

前述のベルテルスマン財団等による分析では、SDGs の目標 10 について、(1) ジニ係数、(2) パルマ比率、(3) 高齢者の貧困率、に基づき、達成状況を分析している（図表 3 参照）。

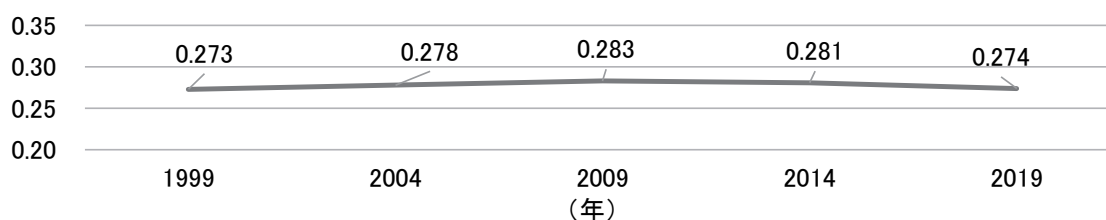
図表 3 ベルテルスマン財団による SDGs の目標 10 の達成状況の判断指標

指標	概要
ジニ係数	イタリアの統計学者コラド・ジニ氏により考案された所得等の均等度を示す指標。所得の分布について、完全に平等に分配されている場合と比べて、どれだけ偏っているかを、0 から 1 までの数値で表したものである。完全に平等な状態であれば、0 となり、1 に近くなるほど不平等の度合いが大きくなる。
パルマ比率	チリの経済学者 ホセ・ガブリエル・パルマ氏の研究に基づき考案された指標。所得分布の下位 40% の総所得を、上位 10% の総所得と比較した数値であり、1.0 を超える数値は上位 10% の総所得のほうが大きく、1.0 を下回る数値は上位 10% の総所得のほうが小さいという指標。
高齢者の貧困率	66 歳以上の年齢層で所得が貧困線（全人口の家計所得中央値の半分）を下回っている人の割合。

（出所）各種資料、より野村資本市場研究所作成

日本のジニ係数は 1990 年代以降、人口高齢化や非正規雇用のウエイトの増加といった要因はあるものの、社会保障・税制による所得再分配機能も通じて、2000 年代以降は概ね横ばいで推移している<sup>6</sup>（図表 4 参照）。また、ジニ係数の直近の数値は、パルマ比率とも同様に、G7 諸国の水準の平均を下回っている（図表 5 参照）。ただし、ジニ係数をめぐっては、2020 年から世界的大流行となった新型コロナウイルス感染症問題に伴い、状況が変化している可能性があるとの指摘もある<sup>7</sup>。

図表 4 日本のジニ係数の推移



（注）等価可処分所得（世帯の年間可処分所得を当該世帯の世帯人員数で割って調整したもの）に基づく数値。2019 年については、経済開発協力機構（OECD）が算出方法を変更しているが、従来基準により数値を示している。変更に基づくと、0.288 になる。

（出所）総務省統計局「2019 年全国家計構造調査 年間収入・資産分布等に関する結果 結果の概要」2021 年 8 月 31 日、より野村資本市場研究所作成

<sup>6</sup> 井上誠一郎「日本の所得格差の動向と政策対応のあり方について」『RIETI Policy Discussion Paper Series』20-P-016、経済産業研究所、2020 年 6 月。

<sup>7</sup> 吉田一貴「コロナ禍における所得格差の実態—格差の固定化を防ぐための施策の必要性」『経済のプリズム』第 206 号、参議院事務局企画調整室（調査情報担当室）、2021 年 11 月 10 日。

図表 5 G7 諸国のジニ係数、パルマ比率及び高齢者の貧困率 一覧

国	ジニ係数	パルマ比率	高齢者の貧困率					(参考) 全人口
			全体	年齢層		性別		
				66～75 歳	76 歳以上	男性	女性	
カナダ	0.301	1.09	12.3	10.2	10.2	9.3	15.0	11.6
フランス	0.292	1.08	4.4	4.0	4.9	3.3	5.2	8.4
ドイツ	0.289	1.05	9.1	9.6	8.8	7.6	10.4	9.8
イタリア	0.330	1.26	11.3	10.4	12.2	8.1	13.7	14.2
日本	0.288	1.28	20.0	16.4	23.9	16.4	22.8	15.7
英国	0.366	1.57	15.5	12.8	19.2	12.6	18.0	12.4
米国	0.395	1.81	23.1	19.7	28.3	19.6	25.9	17.8
平均	0.323	1.31	13.7	11.9	15.4	11.0	15.9	12.8

(注) 1. 数値は、後述分を除き、2019 年分。2018 年分は、ドイツとイタリア（ジニ係数、パルマ比率及び高齢者の貧困率）、日本（パルマ比率及び高齢者の貧困率）。

2017 年分は、米国（高齢者の貧困率）。

2. ジニ係数は、等価可処分所得に基づく。

(出所) 経済開発協力機構（OECD）、より野村資本市場研究所作成

一方、高齢者の貧困率の日本の数値は、G7 諸国の中で米国に続いて高い水準となっている（図表 5 参照）。内訳を見ると、G7 諸国全体の傾向と同様に、年齢層では 76 歳以上、性別では女性の貧困率が高い。経済開発協力機構（OECD）では、日本の高齢者の貧困率の高さについて、（1）労働市場への女性の参加率の低さ、（2）年金給付水準の低さ、（3）女性が一人で長生きする傾向、といった要因を挙げている<sup>8</sup>。同時に、日本で高齢者以外の年齢層でも貧困率が上昇していることに触れ、（1）通常の労働契約より賃金がかなり低くキャリア開発が限定的な非標準労働契約の増加、（2）フルタイムの労働者でも低所得者の場合、OECD が試算した想定所得代替率が 50%程度と OECD 平均を下回る水準、（3）キャリアが中断した場合、他の多くの OECD 諸国よりも将来の年金給付水準に大きな影響が及ぶ可能性のある仕組み、といった日本の特徴に触れ、現役世代でも低所得労働者やキャリアが断続的な人々について高齢期の貧困リスクが大きいと指摘している。

ここで、日本における全人口に関する貧困率の状況について、年齢層別と世帯類型別の尺度からも概観する。年齢層別の相対的貧困率（所得の中央値の半分を下回っている人の割合）を見ると、25～34 歳が最も低く、その上の年齢層で徐々に上昇していき、75～84 歳が最も高い（図表 6 参照）。また、世帯類型別の相対的貧困率では、大人 1 人と子供の世帯（いわゆるひとり親世帯）の世帯員が最も高い水準となっている。特に、子供の貧困をめぐっては、低所得の家庭の子供が低学力・低学歴となり、将来不安定な就業に陥ることで、次の世代まで貧困状態が連鎖していくといった貧困の世代間連鎖が問題となっている。しかも日本の場合、厳しい財政状況を抱える中、就学前教育費や高等教育費等の公的負担割合が OECD 加盟国の中でも低いため、家計負担が重くなっている。

すなわち、日本の不平等に関する状況について、全人口を対象としたジニ係数やパルマ比率の水準を見る限り G7 諸国の中で遜色ないものの、高齢者、ひとり親世帯等、属性に応じた所得格差の状況は引き続き注視し、対応を進める必要があると言える。

<sup>8</sup> Organisation for Economic Co-operation and Development, “Preventing Ageing Unequally,” October 18, 2017.

図表 6 年齢階層別、世帯類型別相対的貧困率（2019年、%）

年齢階層別		世帯類型別	
平均	11.2	総世帯	11.2
18歳未満	10.3	世帯主が65歳未満	9.1
18～24歳	11.8	単身世帯	15.3
25～34歳	7.3	2人以上の世帯	8.1
35～44歳	8.2	大人1人と子供の世帯	53.4
45～54歳	10.4	2人以上の大人のみの世帯	7.2
55～64歳	11.3	大人2人以上と子供の世帯	6.7
65～74歳	11.9	世帯主が65歳以上	15.2
75～84歳	18.3	単身世帯	29.9
85歳以上	16.8	2人以上の世帯	12.4

（出所）総務省統計局「2019年全国家計構造調査 年間収入・資産分布等に関する結果—結果の概要—」2021年8月31日、より野村資本市場研究所作成

### Ⅲ 不平等の是正に資する金融の事例

世界では、伝統的にマイクロファイナンス<sup>9</sup>を始めとした不平等の是正に資する金融が存在するが、21世紀に入って新たな取り組みが見られている。本稿では、21世紀に入って発展したものに焦点を当て、（1）税制措置の付与、（2）官民連携の仕組み、（3）企業等の取り組みを後押しする金融手法、に分けて、内外の事例を紹介する。

#### 1. 税制措置の付与

本稿では、1）米国連邦政府による新市場税額控除（NMTC）プログラム、2）英国歳入関税庁による児童信託基金（CTF）、を取り上げる。前者は税収減少を伴うものの民間資金を喚起する仕組み、後者は財政支出を伴うものの将来発生し得る財政負担の軽減に寄与する仕組みと言える。

##### 1）米国連邦政府による新市場税額控除（NMTC）プログラム

米国には、低所得コミュニティの事業に対する民間資本の投入を支援する複数の仕組みがある<sup>10</sup>。その中で、本稿で注目したのが、当初は時限と位置付けられていたものの、何度も延長を繰り返し、約20年の歴史を有する新市場税額控除（New Market Tax Credit, NMTC）プログラムである。同プログラムは、2000年コミュニティ再生減税法（Community Renewal and Tax Relief Act of 2000）が根拠法だが、2006年以降は

<sup>9</sup> マイクロファイナンスは、一般に貧困層や低所得層を対象とする貧困の軽減を目的とした小口金融と定義される。借手グループ内の相互保証による無担保融資等が特徴で、バングラデシュのグラミン銀行等が代表例として知られている。（日本政策金融公庫「従来型SMEファイナンスとマイクロファイナンスとの間に生じる『空白』」）

<sup>10</sup> 本稿で取り上げた新市場税額控除（NMTC）プログラム以外では、例えば、2017年12月に成立した税制改革法に基づき創設された「オポチュニティゾーン」プログラムがある。「オポチュニティゾーン」の詳細については、竹下智「米国の「オポチュニティゾーン」プログラム—税のインセンティブとファンドで低所得地域の活性化を図る—」『野村資本市場クォーターリー』2019年夏号、を参照されたい。

延長に当たって連邦議会の再承認を得ることが必要とされている<sup>11</sup>。NMTC は、米財務省が管轄する「コミュニティ開発金融機関ファンド」（CDFI ファンド、Community Develop Financial Institutions Fund）と米国歳入庁（IRS）とが共同で運営を行う制度である。

NMTC プログラムを取り上げるにあたり、CDFI 及び CDFI ファンドについて概観する。CDFI とは、低所得居住者が集住し、経済的に衰退している地域で、地域住民や企業が通常の金融機関からの金融サービスを受けられない中で、もっぱらこれらの地域住民や企業に対して金融サービスを提供することを使命とする金融機関であり、1880 年代より米国に存在するが、多くは零細金融機関である<sup>12</sup>。クリントン政権下（当時）の 1994 年に、CDFI の活動を政府の財政支出を通じて支援すべく、米財務省の管轄する形で CDFI ファンドが誕生した。CDFI ファンドは複数の施策<sup>13</sup>を実施しており、その 1 つが 2000 年に創設され、2002 年から実施されている NMTC である。

NMTC は、低所得コミュニティにおいて、コミュニティ開発組織（Community Development Entities、CDE、後述参照）が新規ビジネスやプロジェクトを創出し、「新市場」を拡大するために創設されたものである（図表 7 参照）。連邦議会で毎年の税額控除枠が決定され、CDFI ファンドが CDE に対して配分を行う。CDE は、一定の要件を満たして CDFI ファンドが認定した組織である<sup>14</sup>。CDE は、NMTC による税額控除を得るために、事業計画と資金計画を盛り込んだ税額控除額を CDFI ファンドに申請し、コミュニティへのインパクト等の視点から CDFI ファンドが税額控除の有無及び配分枠を決定する。

CDE は、個人、企業、銀行等に税額控除を組み込んだ投資を募り、それに応じた投資家は CDE に対して適格株式投資（Qualified Equity Investment、QEI）を実施する。CDE は、QEI を通じて調達した資金を元手に、貧困率や世帯収入の中央値に基づく一定の要件を満たす低所得コミュニティ<sup>15</sup>・ビジネスへの出融資（適格低所得コミュニ

<sup>11</sup> Community Development Financial Institutions Fund, “Introduction to the New Markets Tax Credit Program,” September 15, 2020.

<sup>12</sup> 中本悟「アメリカにおける低所得コミュニティの開発と金融（下）—CRA（1977 年）、CDFI ファンド（1994 年）、NMTC（2000 年）を中心に—」『立命館経済学』第 61 巻第 6 号、立命館大学経済学会、2013 年 3 月。

<sup>13</sup> 銀行補助金（Bank Enter Prize Awards）、CDFI 債券保証、資本マグネットファンド（CMF）、財政支援補助金（Financial Assistance Awards）、経営支援補助金（Technical Assistance Awards）、先住民支援及び NMTC。（Community Development Financial Institutions Fund, “Introduction to the New Markets Tax Credit Program,” September 15, 2020）

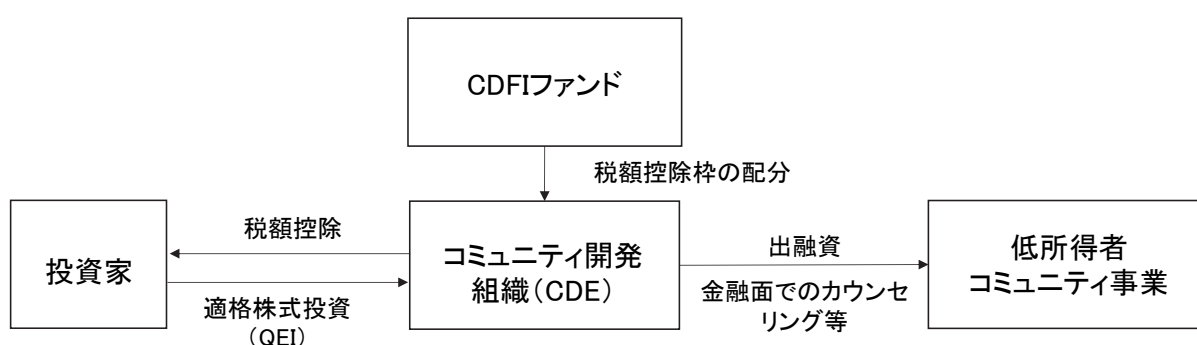
<sup>14</sup> 要件には、（1）国内法人若しくはパートナーシップ、（2）そのミッションはもっぱら低所得コミュニティへの業務を実施すること、（3）組織の取締役会若しくは評議会に低所得コミュニティの住民代表を入れる、といったものがある。なお、CDFI ファンドから認証を受けている CDFI は自動的に CDE としての資格を有する。（中本悟「アメリカにおける低所得コミュニティの開発と金融（下）—CRA（1977 年）、CDFI ファンド（1994 年）、NMTC（2000 年）を中心に—」『立命館経済学』第 61 巻第 6 号、立命館大学経済学会、2013 年 3 月、金淳植「コミュニティ開発の支援制度としての税額控除 — マーケットを誘引する新次元の制度設計と CEI の挑戦—」『季刊経済研究』第 33 巻第 3 号、大阪市立大学、2011 年 3 月）

<sup>15</sup> 低所得コミュニティに該当する区域は、米財務省による CDFI ファンドに関するウェブサイト上で公表されている。（Community Development Financial Institutions Fund, “CDFI Information Mapping System” [https://www.cdfifund.gov/mapping-system、2022 年 4 月 30 日閲覧]）

ティ投資、Qualified Low-income Community Investment、QLICI) を行う。低所得コミュニティ・ビジネスには、製造業や小売業、不動産開発事業、学校またはヘルスケアセンターといった施設の整備事業、住宅販売事業が含まれる。なお、同ビジネスに対し、CDE が金融面でのカウンセリング、財務分析、ビジネス計画策定等の経営支援を行うこともある。

一方、投資家の税額控除は7年間認められる。税額控除は、投資金額に対して最初の3年間は投資額の5%、残りの4年間は投資額の6%、合計で39%となっている。また、投資家は最低7年間、QEIの売却はできない。

図表7 新市場税額控除 (NMTC) プログラムのイメージ



(出所) Community Development Financial Institutions Fund, “Introduction to the New Markets Tax Credit Program,” September 15, 2020 より野村資本市場研究所作成

投資家、とりわけ金融機関のメリットとしては、(1) 投資の収益率の高さ、(2) 他の追加の税額控除を得る土台となり得る、(3) 地域に密着した組織とのパートナーシップによって低所得コミュニティへ一定程度の影響を及ぼすことが可能になる、等が挙げられる<sup>16</sup>。

一方、低所得コミュニティ・ビジネスは、財団や個人からの寄付、銀行からの借入金、州・地方政府からの補助金等と NMTC で得られる財源を活用していることが多い。同ビジネスにとって、NMTCは、市場金利より低い水準で資金を確保できる上、連邦政府の仕組み、いわば政府のお墨付きを得る形で、他の財源からの調達も促進される形となることが指摘されている<sup>17</sup>。

CDFI ファンドによると、QEI を通じて調達された資金は、2020年8月10日時点で

<sup>16</sup> 金氏は、業界内では NMTC の税引き後の内部収益率 (IRR) は年間 5~20%、利益率は 8~14%との認識があり、通常のデットファイナンス単独実施の場合の IRR (4%程度) に比して魅力的と指摘している。また、NMTC と組み合わせる税額控除としては、歴史的価値のある建築物を対象とした歴史的税額控除 (Historic Tax Credit) が典型的と述べている。(金淳植「コミュニティ開発の支援制度としての税額控除—マーケットを誘引する新次元の制度設計と CEI の挑戦—」『季刊経済研究』第 33 巻第 3 号、大阪市立大学、2011 年 3 月)

<sup>17</sup> 中本悟「アメリカにおける低所得コミュニティの開発と金融(下)—CRA (1977 年)、CDFI ファンド (1994 年)、NMTC (2000 年) を中心に—」『立命館経済学』第 61 巻第 6 号、2013 年 3 月。



総額 557 億ドル超に達している<sup>18</sup>。連邦政府のイニシアティブである NMTC は、低所得者コミュニティにおける事業に対して、それまで機会が制限されていた民間資本による資金供給を促し、様々なサービスや雇用の創出、あるいはそれらを通じた同コミュニティの貧困解消、発展に寄与した取り組みと言えよう。

## 2) 英国歳入関税庁による児童信託基金 (CTF)

英国では 1980 年頃から子供の相対的貧困率が急速に増加したこともあり、ブレア政権 (当時) が 1999 年、2020 年までに子供の貧困を撲滅する目標を掲げ、複数の施策<sup>19</sup>を導入していた。その中でも本稿では、2004 年 5 月に成立した児童信託基金法 (The Child Trust Fund Act 2004) に基づき、2005 年 1 月に導入された児童信託基金 (Child Trust Fund、CTF) を紹介する<sup>20</sup>。CTF は、ジュニア ISA (Junior Individual Saving Account)<sup>21</sup>の前身となる制度であり、現存しないが、日本の課題を念頭に置くと示唆深いものがあると考え (CTF に替わる制度としてジュニア ISA が導入された背景は後述参照)。

CTF では、2002 年 9 月以降に生まれた全ての子供を対象に、親が子供名義の CTF 口座を開設すれば、政府から一時金として誕生時と 7 歳時に各 250 ポンド (低所得者層には追加で 250 ポンド) が給付された。また、両親や祖父母等からも年間一定額まで資金を拠出することが可能だった。CTF は、子供のうちから貯蓄習慣を奨励するための仕組みであり、同口座では金融機関が提供する金融商品で運用が行われるが、保有する金融商品から生じる利子、配当、収益分配金、譲渡益は非課税とされた<sup>22</sup>。CTF 口座の資金は子供が 18 歳になるまでは引き出すことができず、子供が 18 歳になった時に高等教育や職業訓練等に利用することが目的とされた。すなわち子供が将来、経済的に自立するための支援政策として位置づけられていた<sup>23</sup>。

CTF は、キャメロン政権 (当時) が 2010 年 10 月、財政上の理由等から CTF 口座の新規開設及び給付金を停止し、2011 年 11 月に新たにジュニア ISA を導入することを表明した。ジュニア ISA をめぐって、税制優遇が付された子供のための資産形成制度

<sup>18</sup> Community Development Financial Institutions Fund, “Introduction to the New Markets Tax Credit Program,” September 15, 2020.

<sup>19</sup> CTF 以外では、児童手当の増額、給付付き税額控除の導入、公的保育の拡充等が挙げられる。(内閣府「平成 27 年度『諸外国における子供の貧困対策に関する調査研究』報告書」2016 年 3 月)

<sup>20</sup> 内閣府「平成 27 年度『諸外国における子供の貧困対策に関する調査研究』報告書」2016 年 3 月。

<sup>21</sup> 英国のジュニア ISA の詳細については、宮本佐知子「英国で導入されるジュニア ISA—チャイルド・トラスト・ファンドに替わる子供向け資産形成スキーム—」『野村資本市場クォーターリー』2011 年春号、宮本佐知子「拠出限度額を引き上げて導入される英国ジュニア ISA」『野村資本市場クォーターリー』第 15 巻第 2 号 (2011 年秋号)、を参照されたい。

<sup>22</sup> 日本証券業協会「英国の ISA (Individual Savings Account) の実施状況等について—英国の ISA の実態調査報告—」2012 年 11 月、日本証券業協会「『英国・米国における個人の中長期的・自助努力による資産形成のための投資優遇税制等の実態調査』報告書」2014 年 5 月。

<sup>23</sup> 下夷美幸「イギリスにおける養育費政策の変容—子どもの貧困対策との関連から—」『大原社会問題研究所雑誌』第 649 号、法政大学大原社会問題研究所、2012 年 11 月。

で 18 歳になるまで引き出せない制度設計という点は CTF と共通している。一方、ジュニア ISA には、CTF 口座にあった政府からの給付金の仕組みは存在しない。

CTF について、政府からの給付金を含む CTF の制度設計は、家庭の事情に左右されることなく、人々に等しく経済的に自立するための機会を提供する効果があったと考えられる。また、同国の貧困率は 1999 年の 26% から 2010 年の 18% に、ひとり親世帯の子供の貧困率は 46% から 22% に低下したが、CTF を含む諸施策等が寄与したものと考えられる<sup>24</sup>。

CTF で実施されたような政府からの給付金は、足元では財政支出を伴うため慎重な検討が必要であるものの、これが低所得家庭の子供の教育機会の拡充につながれば、国の労働生産性の向上、ひいては将来の財政負担の軽減にも寄与し得る。日本の現状でも取り上げた子供の貧困が世代間で連鎖していく問題や所得格差への対応といった観点からは、参考になり得る事例と言える。

## 2. 官民連携の仕組み：ソーシャルインパクトボンドを通じた不平等是正の可能性

官民連携（Public Private Partnership、PPP）とは、社会資本整備や行政サービスの提供に民間主体等を活用し、公民協調により事業を実施する手法で、PFI（Private Finance Initiative）や民営化、民間委託等がある<sup>25</sup>。PPP の一形態であり、21 世紀に発展していることや不平等の是正に寄与し得る事例が日本でも蓄積し始めていることを受けて、本稿では、ソーシャルインパクトボンド（SIB）を取り上げる。

SIB とは、従来行政が担ってきた公共性の高い事業の運営を民間組織に委ね、その運営資金を民間投資家等から募る、社会的課題解決のための仕組みである。成果連動型民間委託契約方式（Pay for Success、PFS）の一類型であり、行政から事業を受託した民間事業者が、金融機関や投資家等から資金調達をして、返済等を行政からの成果に連動した支払額（委託料）等に応じて行う<sup>26</sup>。SIB はボンドと銘打っているものの、債券の一般的な特徴を有しておらず、ソーシャルボンド等の金融商品とは異なるものである<sup>27</sup>。

SIB は、先進国を中心に経済成熟化が進み、税収が伸び悩む中、国・地方ともに限られた財源で、質を維持・向上しながら適切に行政サービスを提供する手段の 1 つとして、成果連動型、官民連携といった特徴を活かす形で、2010 年に英国で誕生した。その後、世界各国に同様のスキームが広がる中、日本においても、2015 年度に複数のパイロット事業が出現し、2017 年度からは本格的に導入され、他の地方公共団体や国にも広がりつつ

<sup>24</sup> 内閣府「平成 27 年度『諸外国における子供の貧困対策に関する調査研究』報告書」2016 年 3 月。

<sup>25</sup> 日本政策投資銀行「金融用語集」。

<sup>26</sup> GSG 国内諮問委員会「日本におけるインパクト投資の現状と課題 2021 年度調査」2022 年 3 月 31 日。

<sup>27</sup> 債券は通常、予め決められた期間で投資家に確定リターンを支払う商品であるのに対し、SIB は、成果の達成度合いによってリターンが変化するため、投資リスクの観点からは、株式投資により近いとも考えられる。

ある<sup>28</sup>。PFS 全体（SIB 以外も含む<sup>29</sup>）では、医療・健康、介護等を始めとして対象とする課題の多様化も進んでいる。

不平等の是正に寄与し得る SIB の事例としては、（1）大阪府による里親の登録推進、（2）千葉県佐倉市による引きこもり等の社会的孤立者へのアウトリーチ（訪問型支援サービス）による就労に向けたステップアップ支援、が挙げられる（図表 8～9 参照）。子供や社会的孤立者に不平等が生じないように支援を行った両事例は、事業成果の可視化に加え、関係者間で目標値の達成状況を共有することを通じて効果的な支援体制や方法のあり方が明確になる等の効果が発現し、設定された成果指標のほとんどについて実績が目標を上回る結果となった。日本における SIB の歴史は 10 年に満たないものの、今後も様々の尺度から不平等の是正に資する SIB が誕生することが期待される。

図表 8 大阪府による里親登録支援事業の概要

項目	詳細
概要	社会的養護を必要とする児童に対して家庭と同様の養育環境を整備するため、養育里親のリクルートからトレーニング終了後のサポートまでを包括的に実施し、里親登録数等の向上を図る
行政課題	養育里親制度における支援体制の改善と登録里親数の増加策の検討
サービス対象者	特定非営利活動法人キアセットが探索した養育里親候補者
委託者	厚生労働省(モデル事業)
受託者	特定非営利活動法人キアセット
サービス提供者	特定非営利活動法人キアセット
資金提供者	一般社団法人社会的投資推進財団(現:一般財団法人社会変革推進財団)
第三者評価機関	ケースリー株式会社
中間支援組織	関電システムソリューションズ株式会社
内容	養育里親制度におけるプロセスを包括的に実施 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ リクルート専門職による養育里親候補者の「リクルート」を実施</li> <li>・ 訪問・面接調査(アセスメント)による信頼関係の構築</li> <li>・ 6 コースに分かれた独自の認定前研修(トレーニング)の実施</li> <li>・ ケースワーカーに対する養育里親候補家庭の詳細な情報提供</li> <li>・ 各家庭の課題に応じた研修実施(継続トレーニング)</li> <li>・ 委託後の家庭状況に合わせた養育技術向上のための働きかけ支援</li> <li>・ 育んできた児童との別れをケアするためのケース終了後のサポート</li> </ul>
期間	2018 年 8 月～2019 年 3 月
契約金額	900 万円(最低支払額 400 万円、成果連動型支払上限額 500 万円)
成果	①研修修了数:実績 7 件/目標 4 件、②里親登録件数:実績 2 回/目標 2 件

(出所) 内閣府「PFS 事業事例集」、より野村資本市場研究所作成

<sup>28</sup> 日本におけるソーシャルインパクトボンドに関する詳細は、江夏あかね「ソーシャルインパクトボンドの発展と今後の課題—地方公共団体の財源調達手段多様化の可能性—」『野村資本市場クォーターリー』第 23 巻第 1 号 (2019 年夏号)、を参照されたい。

<sup>29</sup> 内閣府では、（1）PFS を「国又は地方公共団体等が、民間事業者に委託等する事業であり、解決すべき行政課題に対応した成果指標を設定し、支払額等を当該成果指標の改善状況に連動させるもの」、（2）SIB を「PFS による事業（PFS 事業）のうち、民間事業者が資金提供者から資金を調達し、地方公共団体等から受けた支払に応じて返済等を行うもの」、と定義付けている。（内閣府「PFS 事業事例集」）

図表9 佐倉市による社会的孤立者への就労に向けたステップアップ支援事業の概要

項目	詳細	
概要	引きこもり等の社会的孤立状態の方に対し、就業意欲の喚起、さらには就労による自立を促すためのマンツーマンのアウトリーチ(訪問支援)を実施	
行政課題	社会的孤立状態の方の就労自立及びそれに伴う将来の生活保護費の抑制と税収の増加	
サービス対象者	自宅等から外出困難な引きこもりの人、様々な理由から既存の就労支援プログラム等につなげていない社会的孤立状態の人 30名	
事業関係者	委託者	厚生労働省(モデル事業)
	受託者	特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会
	サービス提供者	社会福祉法人生活クラブ風の村
	資金提供者	一般財団法人村上財団(2018年度)、なし(2019年度)
	第三者評価機関	武蔵大学
	中間支援組織	特定非営利活動法人日本ファンドレイジング協会
内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>対象者に対してアウトリーチを実施</li> <li>既存の地方公共団体やNPO等が提供する就労支援プログラムにつなぎ、就労による自立や、就労自立が適切でない場合は、障がい者施策や医療機関の支援につなぐなど適切な社会への関与を促すことを目指す</li> </ul>	
期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>第1期:2018年11月~2019年3月</li> <li>第2期:2019年8月~2020年3月</li> </ul>	
契約金額	<ul style="list-style-type: none"> <li>第1期:900万円(最低支払額400万円、成果連動型支払上限額500万円)</li> <li>第2期:950万円(最低支払額450万円、成果連動型支払上限額500万円)</li> </ul>	
成果	<ul style="list-style-type: none"> <li>第1期:7名のアウトリーチ</li> <li>第2期:①アクション数(実績327回/目標197回)、②アウトリーチ成功者数(実績5人/目標11人)、③ステップアップ値(就労、就労に向けた意識面や行動面での変化等のスコア、実績2.45/目標1.4)</li> </ul>	

(出所) 内閣府「PFS事業事例集」、より野村資本市場研究所作成

### 3. 企業等の取り組みを後押しする金融手法

21世紀に入って、持続可能な社会の実現に向けた金融(サステナブルファイナンス)が発展する中で、企業等の不平等の是正に向けた取り組みを金融面で後押しする動きが見られている。本稿では、サステナブルファイナンスの中でも、リスクに見合ったリターンとともに、社会面へのインパクト(効果)も追求する代表的な金融手法かつ不平等の是正に資する事例が存在するものとして、1) ソーシャルボンド、2) 機関投資家によるエンゲージメント、を取り上げる。

#### 1) ソーシャルボンド

ソーシャルボンドとは、社会的課題への対処に向けた事業を資金用途とする債券<sup>30</sup>であり、SDGsに貢献する金融商品であるSDGs債<sup>31</sup>の中で、環境・社会的課題への対

<sup>30</sup> ソーシャルボンドの詳細については、江夏あかね「持続可能な社会の実現に向けて注目が集まるソーシャルボンド」『野村資本市場クォーターリー』第22巻第1号(2018年夏号)、を参照されたい。

<sup>31</sup> 日本証券業協会では、SDGs債について、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド、サステナビリティ・リンク・ボンド、トランジションボンド等を含むとしている。具体的には、発行体のサステナビリティ戦略における文脈に即し、調達資金がSDGsに貢献する事業に充当される債券や、SDGsの実現に貢献する重要業績評価指標(KPI)設定/サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット(SPTs)達成型の性質を持つ債券、いわゆるSDGs債には、SDGsの中でも環境・社会へのポジティブなインパクトを有し、一般的にスタンダードとして認められている原則に沿った債券や、事業全体がSDGsに貢献すると考えられる機関が発行し、インパクト(改善効果)に関する情報開示が適切になされている債券が含まれると説明している。(日本証券業協会「SDGsに貢献する金融商品について」)

処に向けた事業を資金使途とするサステナビリティボンドとともに、社会的課題に焦点を当てた代表的な債券である。

国際資本市場協会（ICMA）が公表しているソーシャルボンド原則（SBP）には、資金使途となるソーシャルプロジェクトの事業区分の例が示されているほか、ICMA は別途、各事業区分と SDGs の関連性に関するマッピングも公表している<sup>32</sup>。同マッピングによると、目標 10 は、事業区分のうち、「必要不可欠なサービスへのアクセス」と「社会経済的向上とエンパワーメント」に紐づけられている。

SBP には、各事業区分の細目が例として示されている。また、金融庁が 2021 年 10 月に策定した「ソーシャルボンドガイドライン」では、ICMA の SBP との整合性を図りつつ、政府による SDGs アクションプラン等を踏まえて、SBP に追加する形で細目を表している<sup>33</sup>。本稿では、SDGs の目標 10 に紐づいている 2 つの事業区分の細目について、図表 10 に示す。これらの 2 つの事業区分については、SDGs の他の目標にも紐づいているため、細目の全てが目標 10 に合致するわけではない<sup>34</sup>。しかしながら、目標 10 の資金使途となり得るソーシャルプロジェクトのイメージを把握する一助となる。

ソーシャルボンドやサステナビリティボンドの発行体の中には、発行枠組み（フレームワーク）等を通じて、資金使途と SDGs の関連性を明らかにしている場合がある。図表 11～12 は、目標 10 に資する資金使途を明らかにしている国内外における主な発行事例をまとめた。発行体セクターは、空運、政府系機関、鉄道、医療関係・流通複合、顧客情報管理、通信と多岐に渡っているほか、資金使途も各発行体やセクターを取り巻く社会課題によって様々な内容が掲げられている。

資金使途と SDGs の関連性を明らかにしていない事例の中にも、目標 10 に資する資金使途は複数存在すると考えられるものの、現時点では SDGs の他の目標に比べて多くないように見受けられる。図表 10 のソーシャルボンドの事業区分の細目を見る限り、資金使途となり得るソーシャルプロジェクトは図表 11～12 で取り上げた既発債で対象となったもの以外にも複数存在するとみられ、ソーシャルボンドやサステナビリティボンドのさらなる活用余地があると言える。

<sup>32</sup> International Capital Market Association, “Social Bond Principles,” June 2021; International Capital Market Association, “Green, Social and Sustainability Bonds: A High-Level Mapping to the Sustainable Development Goals,” June 2020.

<sup>33</sup> 金融庁「ソーシャルボンドガイドライン」2021年10月。

<sup>34</sup> ICMA のマッピングにおいて、(1) 「必要不可欠なサービスへのアクセス」は、目標 1、2、3、4、8、9、10、(2) 「社会経済的向上とエンパワーメント」は、目標 1、2、4、5、8、10、11、14、で紐づけられている。  
(International Capital Market Association, “Green, Social and Sustainability Bonds: A High-Level Mapping to the Sustainable Development Goals,” June 2020)

図表 10 ソーシャルボンドの事業区分の細目（「必要不可欠なサービスへのアクセス」と「社会経済的向上とエンパワーメント」、抜粋）

ICMA SBP の事業区分の例示	ICMA SBP の事業区分の細目の例示	ソーシャルボンドガイドラインの事業区分の細目の追加的な例示
必要不可欠なサービスへのアクセス	<ul style="list-style-type: none"> <li>健康</li> <li>教育及び職業訓練</li> <li>健康管理</li> <li>資金調達と金融サービス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>子育て支援</li> <li>介護支援</li> <li>高齢者福祉</li> <li>高齢者の必要不可欠なサービスへのアクセス支援</li> <li>ICT</li> </ul>
社会経済的向上とエンパワーメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>資産、サービス、リソース及び機会への公平なアクセスとコントロール</li> <li>所得格差の縮小を含む、市場と社会への公平な参加と統合</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ダイバーシティ推進</li> <li>女性活躍推進</li> <li>働き方改革</li> <li>バリアフリー・ユニバーサルデザイン推進</li> <li>介護予防</li> </ul>

（出所）金融庁「ソーシャルボンドガイドライン」2021年10月、より野村資本市場研究所作成

図表 11 目標 10 に資する資金使途を含むソーシャルボンドとサステナビリティボンドの国内発行事例

発行体	債券の種類	目標 10 に資する資金使途
ANA ホールディングス（空運）	ソーシャル	<ul style="list-style-type: none"> <li>従業員へのユニバーサル対応 <ul style="list-style-type: none"> <li>国内事業社施設・設備の改修資金の一部に充当</li> <li>車いす利用者専用駐車場の設置、多機能トイレの導入、扉・通路幅の確保</li> </ul> </li> </ul>
沖縄振興開発金融公庫（政府系機関）	サステナビリティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>沖縄ひとり親支援・雇用環境改善貸付利率特例</li> </ul>
東急（鉄道）	サステナビリティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>サテライトシェアオフィス（目標 8、目標 11 にも資する） <ul style="list-style-type: none"> <li>以下の目的のいずれか、または複数の目的のためのサテライトシェアオフィスの開発、内装、改装の実施や内部設備、運営に関する支出 <ul style="list-style-type: none"> <li>沿線在住の住民の多様な働き方を支援する施設であること</li> <li>移動や物理的、身体的、時間的な制約がある人々に使用可能な施設であること</li> <li>ソーシャル・ディスタンス確保を支援する施設であること</li> </ul> </li> <li>なお、いずれの施設も鉄道の駅に至近して所在するものとする</li> </ul> </li> </ul>
ニプロ（医療関係・流通複合）	ソーシャル	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内事業（目標 3、目標 11 にも資する） <ul style="list-style-type: none"> <li>人工透析が必要な患者の生命維持、健康改善、生活の質向上にとっては、必要不可欠な医療機器であるダイアライザを製造・販売</li> <li>新型コロナウイルス等、新規感染症が流行した際、世界的に需要が高まる、外科用マスク、医療用ゴム手袋、チューブ等の消耗品、採血管、消毒剤等を製造・販売</li> <li>医療費削減に寄与する自社ブランドのジェネリック医薬品を製造・販売</li> <li>採算性が悪く、原薬調達に供給不安がある抗菌薬を製造・販売</li> <li>視覚的困難を抱える方が錠剤識別できたり、服薬指導や服薬日を書き込めたり、手先の不自由な患者用の PTP シート等の年齢や体の不自由さにかかわらず、支障なく使用できるよう配慮された製品を提供・販売</li> <li>将来の原薬供給不安に備え、一部の抗菌薬において原薬自社開発</li> <li>離れた場所でも、患者の情報をリアルタイムに把握できる ICT を活用したクラウド型見守りシステム「ニプロハートライン™」を販売</li> <li>医療機器情報を電子カルテと連携することにより業務の課題を解決し、医療従事者の働き方改革をサポートするシステム「ニプロ HN LINE™」を販売</li> </ul> </li> </ul>

（注）各債券の資金使途のうち、目標 10 に資するものを抽出。

（出所）各発行体資料、より野村資本市場研究所作成

図表 12 目標 10 に資する資金使途を含むソーシャルボンドとサステナビリティボンドの海外発行事例

発行体	債券の種類	目標 10 に資する資金使途
セールス フォース・ ドット・コム (米国、顧客 情報管理)	サステナビリティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 社会貢献のための技術(目標 3、目標 4、目標 5、目標 8 にも資する) <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 顧客、非営利団体、高等教育機関が自社の社会的影響プログラムや慈善活動の目標を測定及び管理できるように設計された情報システムまたはソリューションの研究開発、配布、保守</li> </ul> </li> <li>・ 人権平等への取り組み(目標 4、目標 8 にも資する) <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 認定または分類された多様なサプライヤーからの製品及びサービスの調達を通じて、マイノリティの起業家の経済的機会を拡大</li> <li>➢ マイノリティ・コミュニティへのアクセス向上(労働力開発プログラム等)</li> </ul> </li> </ul>
ミリコム(ルク センブルク、 通信)	サステナビリティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 女性のエンパワメント(目標 5、目標 8、目標 9 にも資する) <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 情報通信技術(ICT)の利活用に関するトレーニングプログラム</li> <li>➢ 女性のマイクロ企業家がビジネスを行うためのトレーニングとエンパワメント</li> </ul> </li> <li>・ コミュニティとのつながり(目標 4、目標 8 にも資する) <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 地域開発協会プログラムの代表者を対象とした、Tigo(注 2) マネー研修及び教育</li> <li>➢ モバイルファイナンスサービス推進者認定制度</li> <li>➢ コミュニティにおける Tigo(デジタルリテラシー向上等に向けた教育等)</li> </ul> </li> </ul>

(注) 1. 各債券の資金使途のうち、目標 10 に資するものを抽出。  
 2. Millicom International Cellular (Tigo) は、新興国の移動通信オペレーター。  
 (出所) 各発行体資料、より野村資本市場研究所作成

## 2) 機関投資家のエンゲージメント

エンゲージメントは、環境・社会・ガバナンス (ESG) を考慮する ESG 投資の手段の 1 つで、機関投資家と投資対象先企業との間での対話活動を意味し、企業価値の向上や持続的成長を促すことを目的としている<sup>35</sup>。

目標 10 に資するエンゲージメントの事例としては、米国資産運用最大手のブラックロックが 2017 年 1 月にロンドン証券取引所の上場企業約 350 社に対して、役員と従業員全体の賃金格差是正を促すべく送った書簡が参考になり得る<sup>36</sup>。同書簡において、役員報酬は、短期的な株価上昇ではなく、長期的なパフォーマンスに基づき決定すべきであるとともに、企業全体の従業員と同じ水準で昇給すべきと述べた上で、(長期的な) パフォーマンスとの賃金格差は、取締役会の監督不十分かつ質に問題があることを意味する、と指摘された。

ブラックロックが着目したような同一企業内の給与格差の是正は、目標 10 の達成に向けたアプローチの 1 つに過ぎないものの、企業価値へのポジティブな影響が及ぶ

<sup>35</sup> 日本版スチュワードシップ・コードにおいて、エンゲージメントは、「投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、運用戦略に応じたサステナビリティ(環境・社会・ガバナンス [ESG] 要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮に基づく建設的な『目的を持った対話』と定義付けられている。同コードでは、エンゲージメント等を通じて「当該企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンを拡大を図るべき」と示されている。(金融庁スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会(令和元年度)「『責任ある機関投資家』の諸原則〔日本版スチュワードシップコード〕—投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために—」2020年3月24日)

<sup>36</sup> Blackrock, “BlackRock Investment Stewardship: Executive Remuneration,” January 2017.

事例が蓄積していけば、さらに多くの投資家が目標 10 の達成に着目をした対話を企業と行う可能性がある<sup>37</sup>。

## IV 日本における SDGs の目標 10 の達成に向けた論点

日本における不平等の状況について、全人口を対象としたジニ係数等の水準は G7 諸国の中で遜色ないものの、高齢者、ひとり親世帯等、属性に応じた所得格差の問題は引き続き注視し、対応を進める必要がある。また、日本の場合、国・地方が不平等の是正に向けて重要な役割を果たしているが、財政の硬直化が進んでいる状況を踏まえると、今後は、

(1) 税制措置の付与と金融資本市場の活用による民間資金の確保、(2) 官民連携、(3) 企業等の取り組みを金融面で後押し、が重要になると考えられる。世界では、不平等の是正に資する金融が 21 世紀も引き続き発展しており、日本でのさらなる活用、課題解決に向けて参考になり得る事例が存在する。

今後、日本が不平等を是正し、SDGs の目標 10 の達成、そして持続可能な社会を実現するための論点として、(1) 不平等の是正をめぐる要因や属性に応じたきめ細かなアプローチ、(2) 企業の情報開示拡充を通じた格差の実態の可視化、に注目したい。

1 点目について、SDGs の目標 10 のターゲット 10.2 において、年齢、性別、障害、人種、民族、出自、宗教に関わりのない包含を促進すると掲げられているように、不平等の根幹には様々な要因が存在する(図表 1 参照)。加えて、本稿で紹介したように、日本の場合、高齢者、ひとり親世帯等、属性に応じた所得格差の問題を抱えている。

不平等の是正に向けて各要因、各属性に求められる対応は必ずしも共通しておらず、きめ細やかに適切なアプローチを行うことが求められる。不平等の是正に向けて、まずは、様々なデータを集積<sup>38</sup>し、丁寧に分析することが重要と言える。そして、例えば、職業訓練、健康寿命延伸、介護、子育て・教育、ユニバーサルデザイン化等の不平等の是正に寄与し得る様々な分野で、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドといった金融商品、SIB といった官民連携の仕組み、本稿で取り上げた NMTC や CTF のような税制措置等も参考に、各々の特性に応じて、(場合によって組み合わせながら)適切に活用し、しっかりと効果が上がることを目指すのが大切と考えられる。

<sup>37</sup> 企業内の賃金格差の問題への対応が企業価値の向上につながった事例として、米国シアトルの決済代行会社グラビティ・ペイメントの取り組みが挙げられる。同社のダン・プライス最高経営責任者(CEO)は 2015 年 4 月、経営者と従業員の共存・協調を目的とし、自らの給与水準を 110 万ドルから 7 万ドルに引き下げ一方、120 名の従業員全ての最低賃金を 3 年間で段階的に 7 万ドルに引き上げることとした。この結果、手数料の値上げを懸念した一部の顧客離れや給与が比較的高水準の従業員の退職等があった。しかし、平均通勤時間の短縮や確定拠出年金(401(k)プラン)への拠出額の増加につながるなど、多くの従業員がメリットを享受するとともに、施策発表後の収益は 2 倍近くに増え、顧客維持率も改善する等、業績へもポジティブな影響が及ぶこととなった。(Gravity Payments, "The \$70 Decision"; モニターデロイト『SDGs が問いかける経営の未来』日本経済新聞出版社、2018 年 12 月)

<sup>38</sup> 例えば、英国では、伝統的に貧困に関する様々なデータの集積があり、子供の貧困についても、(1) 地域的には全国的なものから地方公共団体レベルを更に小地区に分けたレベルまで、(2) 属性としては家族の形態(両親・単親など)、家族の人数、両親の就労の有無や職業や学歴を含めた教育における到達度(試験の成績)など、多くの側面から静態・動態に分析が行われている。(内閣府「平成 27 年度『諸外国における子供の貧困対策に関する調査研究』報告書」2016 年 3 月)



2点目について、不平等は、様々な場所で発生しており、目標 10 の達成に向けて幅広い視点で対応することが望まれる。そのような中、ここでは人が働く場所としての企業に注目し、企業の情報開示を通じた不平等解消の可能性を指摘したい。近年は、企業の人的資本に関する情報開示をめぐって世界で様々な取り組みが進められている<sup>39</sup>。開示が拡充されれば、格差の実態が可視化され、前述の機関投資家によるエンゲージメントの高まりと相まって、企業内の格差是正、更には社会全体の格差是正に向けた一歩につながる事が期待される。

日本がより豊かで持続可能な経済社会を実現するために、不平等の是正に向けた取り組みをさらに充実させることは不可欠であり、金融が果たす役割はますます大きくなると想定される。加えて、不平等の是正に資す金融の活性化は、サステナブルファイナンス全体の健全な発展に大いに寄与し得ると期待され、今後の動向が引き続き注目される所である。

<sup>39</sup> 国際標準化機構 (ISO) は 2018 年 12 月、人材に関して 11 の開示すべき項目を設定すべく「ISO30414 ヒューマンリソースマネジメント—内部及び外部人材資本報告の指針」、を公表した。加えて、(1) 英国財務報告評議会 (FRC) が 2020 年 1 月、従業員の開示に関する報告書を公表、(2) 米国証券取引委員会 (SEC) が 2020 年 8 月、米国証券法に基づく「レギュレーション S-K」という非財務情報に関する規則を改正し、新たに人的資本についての開示を義務付けることを公表し、2020 年 11 月から適用、(3) 東京証券取引所が 2021 年 6 月に公表した「改訂コーポレートガバナンス・コード」で、新たに人的資本投資等に関する開示に言及される、等の動きが見られている。