



RBC BlueBay
Asset Management

ESGの“S”を測定



ヴェロニク・エルプ
EM株式ポートフォリオ・マネジャー
RBC BlueBay
Asset Management

「社員がやる気を持って生き生きと働いている点から注目される会社を積極的に評価すべき事例があります。」

ESG投資については長く気候変動が注目され、環境（E）とガバナンス（G）に焦点が当てられてきました。社会（S）は、あまり関心をもたれず、一般的に定義や測定が難しいとみられてきました。

要因には、以下のことが挙げられます。

- 1. 統一基準の無さ：**国連による持続可能な開発目標（SDGs）は、興味深い観点を示してはいるものの、CSR(企業による社会的責任)への取り組みを測る基準はありません。
- 2. 問題志向：**ESG評価は、リスクや評判といったネガティブな側面に焦点を当てる傾向があります。一方、社員がやる気を持って生き生きと働いて、先進的な方針を掲げている、社会的に有用な製品を提供しているといった点から注目される会社を積極的に評価すべき事例があります。
- 3. 都合のいい評価基準：**多くの企業が報告するESG指標を自分たちにとって都合がいいように選んでいます。これは問題だと思われます。この傾向は特に『社会』項目で見受けられ、幅広い課題がその中に含まれています。CSRへの姿勢を誇張することを「ブルーウォッシュ」といいます。
- 4. 複雑なサプライチェーン：**サプライチェーンに関する『社会』評価は、企業の情報開示においても示されないことが多いです。企業自体が、この問題に気づいていなかったり、ひどい場合には敢えて開示しないケースもあります。サプライチェーンの複雑さ、また企業にとっての重要性が、問題の複雑さに拍車をかけています。

独自調査

このような理由から、緻密な独自調査を行うことが最善だと考えています。

私たちが、CSRを評価する際に、事業の盤石さと経営の質を重点的に分析します。製品やサービスが、社会に良い影響を与えているのか、価格に見合った価値を提供しているのか、また、その生産過程ではベストプラクティスを取り入れ、業界全体の底上げを促しているのか、といったことを企業に尋ねます。また、企業の誠実性を推し量るため、従業員への給与が十分であるか、事業に関わるすべての利害関係者と実りあるコミュニケーションがとれているか、十分なインフラが確保できているかなどについても質問をします。

「質問事項の細かさや数の多さを踏まえると、CSRにおける企業努力を、包括的、公正に評価していると思われる。」

質問を通じて、私たちの投資先の企業は、事業を展開している地域社会、そして、従業員や最終消費者に対して十分に配慮しているという確信を持っています。私たちの企業スコアは主観に基づくものですが、その質問事項の細かさや数の多さを踏まえると、CSRにおける企業努力を、包括的、公正に評価していると思われる。また、私たちの企業スコアと比較するために、外部機関による評価も参照しています。

サプライチェーンが不明確で複雑と見受けられる業界に対しては、第三者機関による監査を参考にすることもあります。

鉱物のサプライチェーンの基準を定めたRMI（責任ある鉱物調達に関する国際的イニシアチブ）、小売業中心に6万以上のメンバーが加盟し、小売りのサプライチェーンを確認するSedex（サプライチェーンにおける「労働条件を管理・改善する」ためのオンラインプラットフォーム）、SMETA（Sedexに加盟する企業や監査機関が設定したESGを考慮した監査）などがあります。

電気機器セクターでは、他のセクターよりもサプライチェーンを定量的に可視化しやすいにもかかわらず、従業員の酷使、劣悪な労働環境、児童労働などが行われていたこと¹から、サプライチェーンを健全なものとするために、2004年にRBA（責任ある企業連合）が設立されました。投資先の企業には、こうした第三者機関による監査を利用することを推奨しています。

第三者機関による評価

バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチの調査によると、『社会』を重視している地域は、欧州、次いで、米国、アジアでした²。また、他の地域に比べると、一般的に欧州企業にとってCSRがしっかりしていることは、株価への支援材料となることも示唆されました。逆に、アジアでは『社会』はあまり重要視されない傾向があります。この背景には、アジアでは新興国の割合が高く、『社会』的要素が先進国ほどには十分に考慮されていないことがあります。そして、CSRへの取り組みを適切に評価しようとするれば、その評価基準の標準化をしていく必要性も示されています。



¹ [About the RBA \(responsiblebusiness.org\)](https://www.responsiblebusiness.org/)

² "ESG from A-to-Z: a global primer", Bank of America Merrill Lynch 2018年11月8日

基準を定める：ソーシャル・タクソミー

EUソーシャル・タクソミーによって『社会』を評価するための基準を定めようとする動きがあります。2022年2月に法案が発表されましたが、現在は後回しになっています。ロシア・ウクライナ危機により、再生可能な自給エネルギーが必要とされ、『環境』への注目度が急速に高まったことが背景にあります。

導入の遅れはみられていますが、ソーシャル・タクソミー法案は、投資先企業への質問を考える上で役立ちます。タクソミー法案は、適切な仕事、適切な生活水準、包摂的で持続可能な社会（図1）という3つの目標を達成することを目指しています。各目標は、従業員、消費者、社会の3つの利害関係者を対象としており、それぞれが国連のSDGsと整合性を持っています。例えば、SDGsの目標8「働きがいも経済成長も」は、EU企業にとっても重要な目標となっています。

EUソーシャル・タクソミーでは、主要目標と二次的な目標を設定することで、企業の達成度合い（KPI）を標準化しようとしています。図1で示されている3つの主要目標ごとに、より細かい二次目標があります。例えば、主要目標の二つ目、適切な生活水準と最終消費者の幸福は、企業の製品に関連したものとなっています。製品は、耐久性があり、再利用可能でなければなりません。また、インターネット上で販売される場合、企業は消費者のプライバシーを保護する必要があります。

一つ目の主要目標に関連するKPIは、企業が、性別の多様性、また、従業員への再教育を継続的に行うことを求めています。それ以外の二次目標として、危険な労働条件の回避、健康と安全、社会的保護、技能向上と教育、児童労働の禁止などが含まれます。このように、KPIが設定されることで、EUソーシャル・タクソミーは企業にとって重要なものとなり、また、KPIを通じて、企業には、社会に対して良い影響を与えることが求められるようになっていくと思われます。



このソーシャル・タクソミーは、まだ発展途上ではありますが、先進国市場においても新興国市場においても、投資家が判断基準として参考にできるものです。企業は、製品やサービス、そして3つの目標に対する取り組みについて、網羅的に把握することができます。企業が、これらの項目について自発的に開示を進めることは、『社会』の観点からみて、最高水準の取り組みと見なされると思われます。

新興国においても、ソーシャル・タクソミーは、セクターによっては業績への支援材料となりうることから、採用されていくことでしょう。新興国でソーシャル・タクソミーによる恩恵を受けやすいセクターは、住宅（手頃な価格の住宅）、発電、ヘルスケア、運輸、食品、通信です。これら6つのセクターは、不平等の是正へ取り組んできました。そしてこれらのセクターに属する企業は、2021年に急速に需要が高まったソーシャル・ボンド（低コストの借り入れが可能という点でグリーンボンドと似ています）を発行することができるでしょう。

短期的には、ロシア・ウクライナ紛争により、EUは、エネルギー自給を優先させていますが、長期的には、ソーシャル・タクソミーは、採用されていくことでしょう。ただ、現時点では、『社会』評価のための定まった基準は、まだありません。

図1: EUソーシャル・タクソミーの目標

『社会』のための主要目標	利害関係者	SDGsの該当項目
1. 適切な仕事 (バリューチェーンの従業員も含む)	従業員	1、4、5、8、10、17
2. 適切な生活水準と最終消費者の幸福	エンドユーザー/消費者	1、2、3、4、6、8
3. 包摂的で持続可能な社会	地域、社会	5、6、10、11、17

出所: Ec.europa.eu “Final Report on Social Taxonomy” – European Commission. 2022年2月23日

まとめ

私たちは、先ほど述べた質問事項を通じて、労働条件、製品の品質、再利用可能か、性別の多様性、不当な独占状態にないか、地域や社会を含む全ての利害関係者とコミュニケーションを取っているかといった、数多くの『社会』に関する事項を確認しています。しかし、『社会』的な要素は、SDGsが牽引し、EUソーシャル・タクソミーを通じて、絶えず発展を続けているので、調査内容を継続的に更新し、モニタリングすることが必要となります。

最近の例を挙げると、投資先企業に対して、深く調査を行い、さらにサプライチェーンの状況に関して質問しました。それぞれの投資先企業に対して、提携しているサプライヤーの誠実さをどのように確認しているのか、また、サプライヤーとの契約において、従業員への公正な対応、強制労働の回避、適切な労働条件がどのように確保されているのかを確認しました。さらに、サプライチェーンに対する独立監査を利用しているのか、今までにサプライヤーの誠実さが確認できなかったために契約を打ち切ったことがあるかについて質問を行いました。

「先ほど述べた質問事項を通じて、労働条件、製品の品質、再生可能か、性別の多様性、不当な独占状態にないか、といった、数多くの『社会』に関する事項を確認しています。」

新興国でソーシャル・タクソミーが普及していくには時間を要しますが、その間、私たちは独自の詳細な分析を続けていきます。『社会』的要素が適切に実践されれば、生産性の向上と、利害関係者の満足度向上が図れるだけでなく、最終的には、企業の収益性も向上していくことが明らかになっています。それゆえに、私たちは、社会（S）の測定を発展させ、継続的にフォローし、外部機関による評価の状況も把握しながら、調査活動を行っていきます。



当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できるとされる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のもので、ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。(UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.

