ESGの「S」への注目が高まる

データ活用とフレームワーク構築がカギ

2023年6月6日

サスキア・コート・チック
アライアンス・バーンスタイン・オーストラリア・リミテッド
責任投資　ESGリサーチ／エンゲージメント　ディレクター

環境・社会・ガバナンス（ESG）に焦点を当てた投資家にとって、「社会（S）」に関する問題はおそらくリサーチが最も難しく、かつ理解が進んでいない分野だろう。しかし、社会に関連するリスクや投資機会は拡大しつつあり、投資家はこの問題への取り組みを強化する方法を必要としている。

現代奴隷から労働力における女性活用まで、企業にとって対処すべき社会的問題が増大しており、環境やガバナンスの問題に比べ、議論の対象となる頻度が高まっている*（次ページの図表1）*。ESGを重視する投資家は、環境・ガバナンス要因については、ますます体系的かつ洗練された方法で投資判断に組み入れるようになっている一方、社会の問題に対してはそれほど強力なプロセスが確立されていないのが現状だ。

その理由はどこにあるのだろうか？社会に関するデータは比較的少ないうえに曖昧で、リサーチや投資のプロセスに容易に組み込むことが難しい。一方、社会的なトレンドや新たな法規制が注目される中、投資家にとって社会に関する要素が企業や投資パフォーマンスに与えるリスクはますます重要になっている。

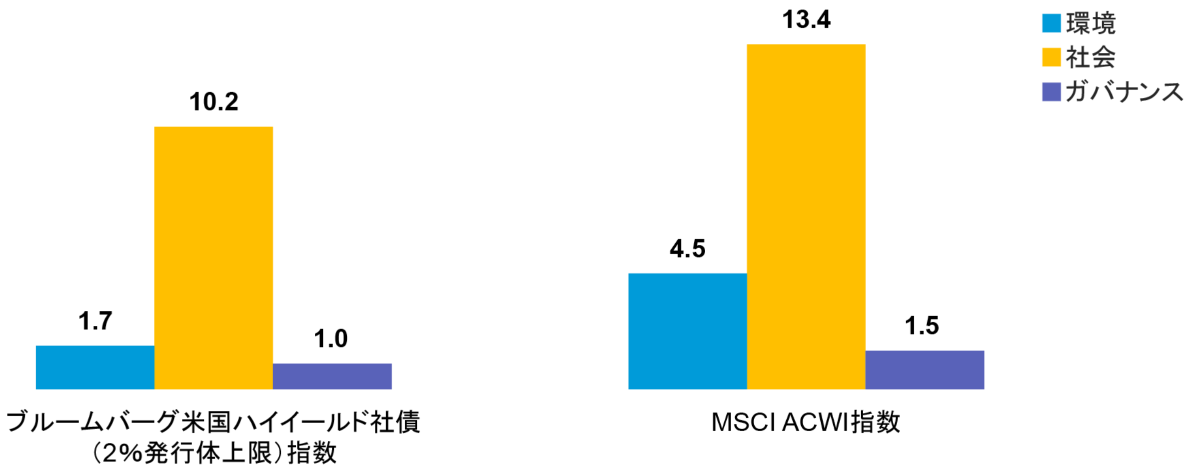
当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2023年4月24日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

【図表1】 社会に関する問題は不祥事スコアに最も大きな影響を与える
社会に関する深刻な不祥事が増加している

「深刻」及び「きわめて深刻」な不祥事*
ブルームバーグ米国ハイイールド社債指数とMSCI ACWI指数の構成企業(%)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
*MSCI オール・カントリー・ワールド・インデックス(ACWI)指数に含まれる2,796社、ブルームバーグ米国ハイイールド社債指数に含まれる708社を対象とするMSCI不祥事スコアリングに基づきます。米国ハイイールド社債指数では、MSCI不祥事スコアリングがカバーしていない指数構成企業303社を除外して計算。不祥事に関する総合的な評価は、企業の事業及び/または製品に関する顕著な不祥事があるかどうかや、その不祥事がESGにもたらす影響の深刻度を示しています。
不祥事とは、現在もその企業に当てはまるものを指していますが、それ以前の年度に初めて確認されたものも含まれます。
2023年1月現在
出所:ブルームバーグ、MSCI、AB

アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では、こうした困難は投資家にとってチャンスにつながると考える。社会の世界的な変化を3つの重要な側面から捉えるために、利用可能なデータを分析フレームワークにどのように当てはめ、活用していくかが鍵となるだろう。

なぜ社会に関するデータは不十分なのか

「E」と「G」については規制強化や各種機関等による監視を受け、データが飛躍的に向上した。そして今、「S」に対する関心の高まりが、社会的要因に関するデータの入手のしやすさが「E」や「G」に比べて依然として低いという情報の不均衡を是正しつつあるかもしれない*(次ページの図表2)*。

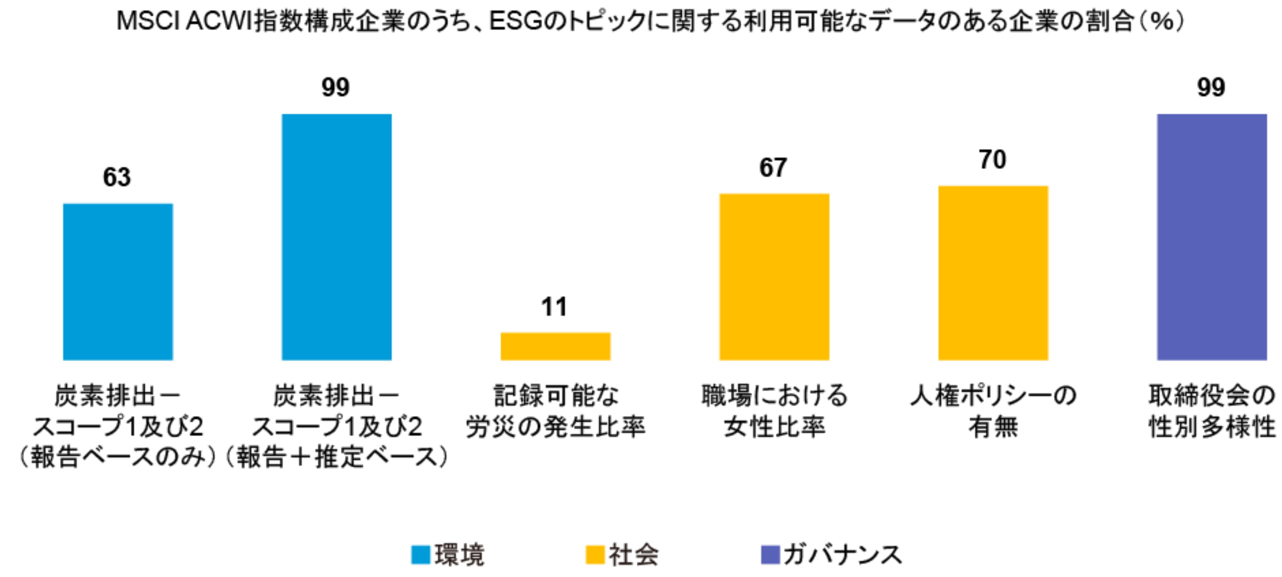
最も一般的に入手できる社会に関するデータは、従業員の性別の多様性、健康と安全、製品のリコール、人権ポリシーに関するものだ。しかし、データの質はまだ一定していない。例えば、企業が人権に関するポリシーを定めているからといって、それが優れていることや、適切に実施されていることを意味するわけではない。企業や業界を超えて社会的な指標を比較することも難しい。企業やセクターに関わりなく容易に比較できるカーボンフットプリントやガバナンス基準とは異なり、社会的課題は業界によって異なっているからだ。

例えば、アパレル業界では、強制労働や児童労働、労働組合に加入している従業員や労働協約の対象となる従業員の比率、苦情報告メカニズム、サプライヤーの行動規範などが重要な課題となっている。

リテールバンク業界では、低所得者層へのサービス提供、プライバシーとデータセキュリティ、規制違反行為に対する罰金などとともに、略奪的融資が大きな社会問題となっている。食品・飲料会社の場合は、製品の品質やリコール、安全・品質管理システムへの投資、労働災害や安全に関する事故による喪失生産時間などが、企業を評価する際の判断材料となる。

「S」に対する公的な監視が着実に強化されていることを受けて、これらの問題はさらに重視されることになりそうだ。

【図表2】　社会「S」に関するデータは「E」や「G」のデータよりも手に入りにくい



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
スコープ1：直接的な炭素排出量（二酸化炭素換算トン）。スコープ2：電力購入による間接的な炭素排出量（二酸化炭素換算トン）。
2023年1月31日現在
出所：MSCI

投資家は「S」に関する法規制の波に直面

ABの調査によると、欧米の主要国政府や準政府機関が2011年から2022年にかけて、強制労働や人権侵害に対処するため、立法措置やガイダンスの導入、議会での審議など、23件に上る重要な措置を講じた。その大半（17件）はこの期間の後半に実施された。

緩やかなペースながらも立法措置が増加していることで、企業は事業やサプライチェーンにおけるデューデリジェンスの実施及び報告を余儀なくされそうだ。米国ではすでに、強制労働を通じて生産された製品を禁じる動きが進行しており、欧州連合も近く追随すると予想されている。

社会問題に対する一般市民の意識は一段と高まりつつある。新型コロナウイルスのパンデミックを巡っては、ワクチン配布の不平等や医療のひっ迫が注目され、パンデミックやウクライナ戦争によるサプライチェーンの混乱は一部輸出国が苦境に追い込まれていることをさらけだした。インフレ率と生活コストの上昇も、社会問題に対する人々の意識を高めている。

ABでは、投資家はポートフォリオにおける「S」ファクターの重要性が高まっていることに2段階で対応するのが望ましいと考える。

データサイエンスと定性分析が有用

まずは、データを適切に入手し、活用することだ。利用可能なデータがある場合、異なる業界にとってそのデータがどれほど重要であるかを適切にマッピングしなくてはならない。次に、データサイエンスと定性分析を活用すれば、より優れた情報を得ることができる。

例えば、専門的なサードパーティプロバイダーは、社内の証券アナリストよりも「S」ファクターについて深い知識を持っているかもしれないが、カバーしている企業が少ないケースが多い。投資家はデータサイエンスを活用することで、人工知能の助けを借りて新たなデータソースにアクセスすることができる。

誤った結論を出さないためには、データを理解することが重要になる。自動車など一部の業界では、「S」に関する不祥事が相対的に多く見られる一方で、データの少ない業界がこうした問題と無縁であると考えてはならない。同様に、ファンダメンタルリサーチを通じて企業の人権ポリシーが効果的で適切に実施されているかどうか検証することができる。

「S」問題を理解するための3つの側面

第2段階は、「S」に関わる主なリスクと投資機会を把握するためのリサーチの枠組みを構築することだ。

ABは、進化を続ける「S」に関する投資環境を適切に理解すべく、「変化する世界」「公正な世界」「健康な世界」という3つの大きなテーマを特定した*(図表3)*。

【図表3】 社会問題の3つの軸

出所：AB

これらのテーマは、広範囲にわたるさまざまな変化をカバーしている。例えば、「変化する世界」に関するテーマとしては、人的資本の管理が企業の競争力をいかに押し上げ得るかに関する理解、労働力の高齢化がもたらす影響、自動化によって2030年までに30%の雇用が失われるリスク、などが挙げられる。

社会的公正さの観点から世界を考えれば、女性のリーダーシップと企業業績の間にプラスの相関関係があることを示す証拠が増えていることに投資家の関心を向けることができる。また、強制労働を通じて生産された製品の輸入禁止が業界全体にもたらすコストについても、投資家に注意を喚起することができる。

低炭素社会への世界的な移行は、従来の仕事がなくなり、新たな仕事が生まれる中で、人々が新たな環境に適応するのを支援する政策の導入を政府に求める圧力となっている。政府がそれをどれだけ達成できるかは、ソブリン債の投資家に大きな影響を与えると思われる。

健康も企業や投資家にとって重要な意味を持つ。実際、健康問題がもたらすコストは、世界全体で年間2兆米ドルに達すると推定されている。その額は世界の年間国内総生産(GDP)の約15%に相当する。[1]

身動きが取れなくなる事態を回避する

企業や投資家は、自らの事業運営および投資ポートフォリオに生じる社会問題を特定し、それに対して責任ある行動を取るよう、政府や市民からますます強く求められている。

データの少なさや不完全性を背景に、どうにも身動きが取れなくなっていると感じる投資家もいるかもしれない。しかし、利用可能なデータを収集・照合し、データサイエンスと定性分析によって優れた知見を導き出し、包括的な調査フレームワークを通じてそれらの洞察を活用することで、適切な行動に結び付けることができるとABは考えている。

[1] Jaana Remes et al., “Prioritizing Health: A Prescription for Prosperity,” 2020年7月8日、McKinsey.com

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号
【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会
https://www.alliancebernstein.co.jp

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

- 投資信託のリスクについて

  アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

- お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります
  - 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料　上限3.3%(税抜3.0%)です。
  - 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金　上限0.5%です。
  - 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬　上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。