



RBC BlueBay  
Asset Management

# ESG改革



クリストファー・エネマルク  
新興国株式ポートフォリオ・マネジャー  
RBC BlueBay  
Asset Management

2023年3月

## ESG改革の観点からみて、大きく前進している新興国をご紹介します。

新興国にとっても、ESGまたサステナビリティに関する改革の重要性は、急速に増えています。ESGに関連した改革を実施する国は、優先していない国と比べて、持続可能な経済成長を遂げる可能性が高くなります。国レベルでのESGに関連したリスクや投資機会を踏まえることで、新興国で事業を展開している企業の経営問題を解決することができます。

新興国で前進しているESG改革の事例として、次のことが挙げられます。

1. 「E」事例：インドの ネットゼロ表明
2. 「S」事例：女性の経営者・役員の増加
3. 「G」事例：中国A株上場企業全体でみられるESG情報開示の拡大

「インドが、COP26（第26回国連気候変動枠組み条約締約国会議）で、2070年までにCO2排出ゼロを目指し、2030年までには、総需要の50%を再生可能エネルギーでまかなうと表明したことは、気候変動問題への取り組みにおいて、重要な意味を持つと思われます。」

## インド ネットゼロ表明：「E」事例

インドが、COP26（第26回国連気候変動枠組み条約締約国会議）で、2070年までにCO2排出のネットゼロを目指し、2030年までには、総需要の50%を再生可能エネルギーでまかなうと表明したことは、気候変動問題への取り組みにおいて、重要な意味を持つと思われます<sup>1</sup>。化石燃料の消費量は急速に拡大し、インドのCO2排出量（絶対量）は、世界でもトップクラスで増加しています（図1）。しかし、インドの1人あたりのCO2排出量は未だに低く、他の経済大国をかなり下回っています（図2）。

**「インドは、これまで他国で見られた炭素資源に過度に依存した経済成長とは対照的な、「E」改革に重点を置いた新しい経済発展モデルを形作りようとしています。」**

インドの国土面積、その潜在成長力は、今後数十年の間にエネルギー需要が他のどの国よりも増加することを意味します<sup>2</sup>。2070年までにCO2排出ネットゼロを目指すに当たり、鍵となる課題は、今後利用していくエネルギーは、どこから供給されるのか、という点です。インドにとっては、エネルギー供給源の約半分を石炭を基にした経済から、低炭素なエネルギー源を基にしたものに、どのように移行させていくかが、重要な課題です（図3）。インドにおける石炭セクターは、経済で多くの分野と絡み合っており、また、石炭による税収は、政府や炭鉱が盛んな州政府（国内で最も貧しい州が多い）にとって重要な収入源であり、労働市場に大きな影響を与えるセクターです<sup>3</sup>。

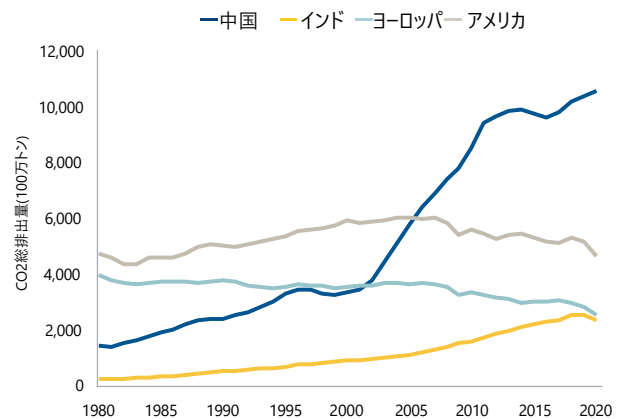
インドは、これまで他国で見られた炭素資源に過度に依存した経済成長とは対照的な、「E」改革に重点を置いた新しい経済発展モデルを形作りようとしています。ナレンドラ・モディ首相は、2030年に向けて、再生可能エネルギーによる発電量を500GWにすることを含めた野心的な目標を表明しました<sup>4</sup>。CO2排出ネットゼロへの移行もあり、その困難を考慮すると、今後は、資金調達が必要な課題となりそうです。モディ首相は、CO2排出ネットゼロを表明する際、先進国に対し、気候変動への取り組みに対するファイナンス支援（気候変動ファイナンス）を求めました。気候変動ファイナンスを見ると、その国の気候変動への取り組みに対する貢献度や、先進国と発展途上国では大きくその対応能力が異なることが分かります。先進国からの気候変動ファイナンスが増えることは、インドにとって低炭素技術を発展させるための大きな追い風になるでしょう。

<sup>1,2</sup> [India's clean energy transition is rapidly underway, benefiting the entire world – Analysis - IEA](#).

<sup>3</sup> Jefferies research: 'COP26: Big Numbers, Real Change?' (2021年11月).

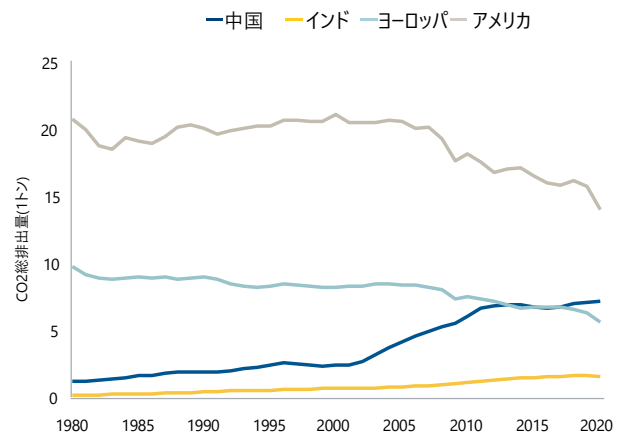
<sup>4</sup> [India aims to add 500 GW of renewables by 2030 | S&P Global Market Intelligence \(spglobal.com\)](#).

図1: 主要な経済大国におけるCO2総排出量



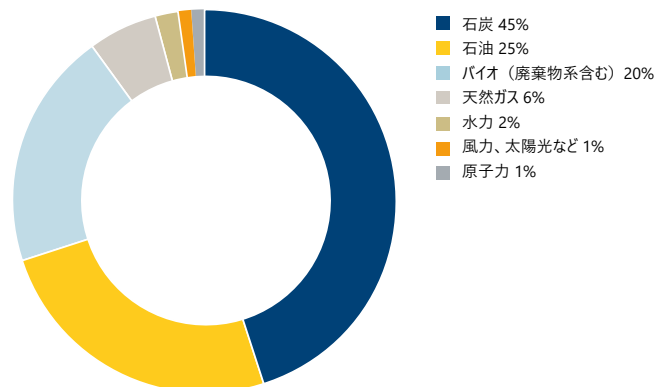
出所: Global Carbon Atlas. Data 2020年12月

図2: 主要な経済大国の1人あたりのCO2総排出量



出所: Global Carbon Atlas. Data 2020年12月

図3: インドにおけるエネルギー供給源



出所: IEA, Jefferies. 2021年11月



## 女性経営者また役員の増加：「S」事例

多様性は、これまでも、そしてこれからも、RBCが重点的に取り組む分野です。まだ過程ではありますが、新興国において管理職に占める女性の割合が増加していること（ジェンダー・ダイバーシティ）は、好ましいことです。図4が示すように、MSCI新興国インデックスに含まれる地域では、女性のCEOの割合が上昇傾向にあります。2021年には、先進国での女性CEOの割合をわずかに上回りました（MSCI新興国インデックスでは5.4%、MSCIワールドインデックスでは5.2%、MSCI ACWIインデックスでは5.3%）。同じような傾向は、CFOにも見られ、女性の割合が増えてきており、MSCIワールドインデックスでは12.8%、MSCI ACWIインデックスでは15.8%であるのに対してMSCI新興国インデックスでは19.2%、と更に高い比率となっています。

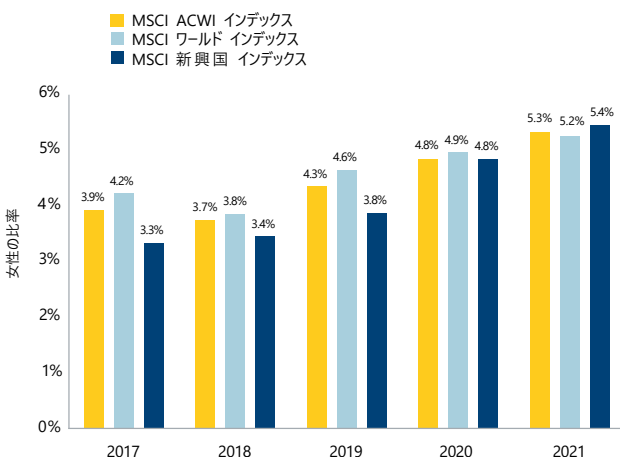
「今後、より多くの新興国で同様の改革や規制が導入されることが予想され、取締役会における女性の比率がさらに高まることが期待されます。」

取締役会における女性の割合をみると、新興国では国毎で異なっていますが、年々増加し続けている傾向が見られます（図5）。南アフリカは突出しており、2021年には、34%となっています。一方、最も低いのはサウジアラビアで、女性の割合は、わずか2%程度です。韓国も比較的低いものの、ここ数年で大きく改善されているのは好ましいことです。



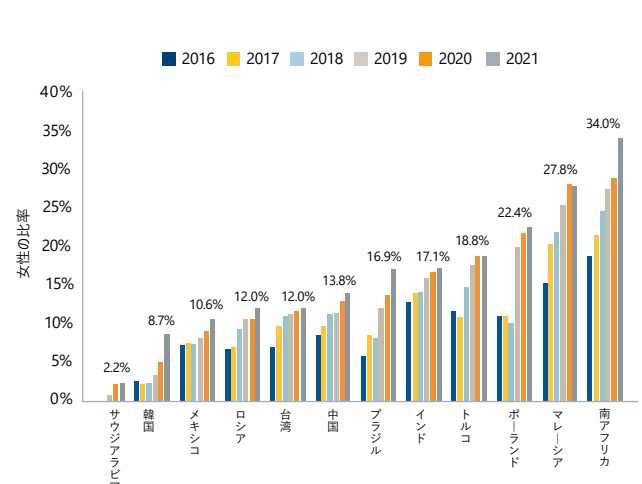
例えば、韓国は、女性の比率を上げるために法改正を行いました。最近では、韓国金融投資サービスおよび資本市場法（FSCMA）を改正し、上場企業（資産規模2兆ウォン以上）の取締役会が、どちらか一方の性別のみで構成されることが無いようにしました。これにより、ESG評価が改善し、取締役会における女性の比率が増加することが期待されます<sup>5</sup>。今後、より多くの新興国で同様の改革や規制が導入されることが予想され、取締役会における女性の比率がさらに高まることが期待されます。

図4: CEOの女性比率



出所: MSCI ESG Research, 2021年11月

図5: 着実に高まる取締役会における女性比率



出所: MSCI ESG Research, 2021年11月

<sup>5</sup> [Mondaq.com: Amendments of the Financial Investment Services and Capital Markets Act of Korea requires board diversity.](https://www.mondaq.com/korea/financial-investment-services-and-capital-markets-act-of-korea-requires-board-diversity)

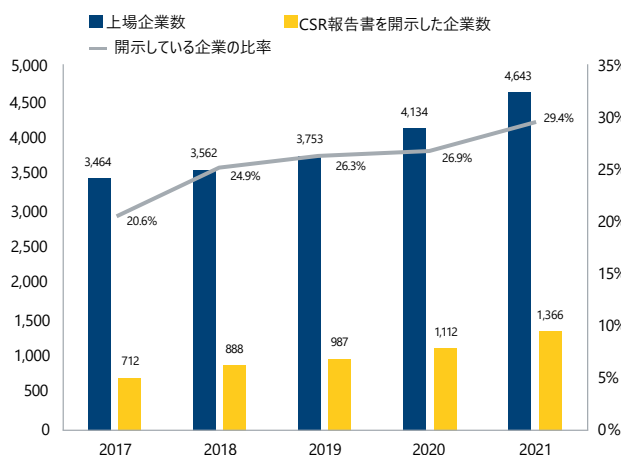
## 中国上場企業によるESG情報開示の拡大：「G」事例

中国A株上場企業におけるESG情報開示をみると、ここ5年間で、積極的に取り組む企業の数、またその比率は増加しており、その状況は改善し続けています。2021年でみると、CSR（企業の社会的責任）報告書を開示した中国A株上場企業は1,366社で、全体の29.4%となりました（図6）。このように、CSR報告書を開示する企業は数も比率も、着実に拡大しています。しかし、ESG情報開示を行っている企業は全体の3分の1以下であり、まだまだ改善の余地があります。

深圳、上海STAR、ChiNextといった証券取引所市場で開示率が低い主な理由は、CSR報告書を開示する企業の割合が最も低いITセクターの企業比率が高いためです<sup>6</sup>。一方、上海証券取引所に上場する企業のセクターはより分散されています。例えば、現時点で、開示比率が最も高い金融セクターの企業が多くみられます。

「中国A株上場企業におけるESG情報開示をみると、ここ5年間で改善し続けています。」

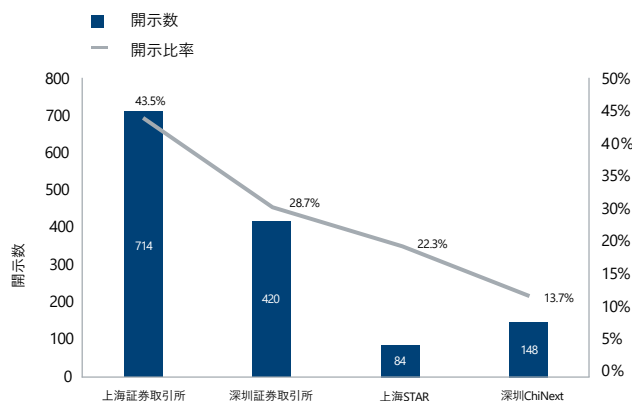
図6: 中国A株上場企業 CSR報告書の開示状況



出所: Nankai University Green Governance Database. 2022年4月

取引市場別にESG情報開示を見ると、CSR報告書の開示が最も多かったのは上海証券取引市場で、その比率は43.5%でした。次いで、深圳証券取引所、上海証券取引所の新興ハイテク市場（上海STAR）、最後が深圳証券取引所の新興市場（ChiNext）となりました（図7）。

図7: 取引所別CSR報告書の開示数と比率



出所: Nankai University Green Governance Database. 2022年4月

今後、中国でCSR報告書を作成する企業はさらに増えることでしょう。2022年6月、中国では初となるESG情報開示基準が公表されました。この指針は包括的で、気候変動、ガバナンス体制、労働者の人権、資源と消費などの118項目をESG指標として示しています。このガイドラインは、中国国内の規制に準拠して作成されたことから、中国の上場企業にとって適切なものだと思います。今のところ、ガイドラインの活用は任意となっていますが、中国が、ESG情報開示に、ますます力を入れるようになることが期待されています。

<sup>6</sup> [China Association for Public Companies.](http://www.chinaassociationforpubliccompanies.com/)

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.

