

持続可能な成長に 投資する

ESGおよびサプライチェーン の課題

Marina Girshin
Consumer Research
Analyst

Jeffrey M Looby
Consumer Research
Analyst

小売業では大規模なパラダイムシフトにより、環境・社会・ガバナンス（ESG）の重要性が一段と増している。その背景にあるのは、環境や社会に多大な影響を与える事業プロセスの説明責任、透明性、トレーサビリティ（追跡可能性）を求める動きの高まりだ。サプライチェーン管理は対処すべき焦点の1つである。

持続可能性推進の道のり

小売業者や消費財企業にとって、複雑なサプライチェーン管理をめぐる論争は珍しいことではない。例えば、米国のホームセンター運営企業であるホーム・デポは、1999年に木材調達方針を初めて導入して以来、森林問題について理解を深め、より持続可能な事業モデルの模範となるための指針や規則の策定に取り組んできた。その中には、同社が販売する木材製品の出所を追跡し、森林管理協会（FSC）認証を受けた仕入先を優先し、責任ある林業を実践する企業に報いる行為などが含まれる。強力な事業モデルを持つ同社とその経営陣は基準を厳格化し、より持続可能な調達モデルの確立に向けて長年努力している。

透明性と説明責任を求める動きが強まる中、より倫理的に生産された商品に対する消費者の需要の高まりに企業が応えるまでに数十年を要した。当社のファンダメンタル・グロス & コア株式チームは株式ポートフォリオを構築するに当たり、景気サイクルを通じて持続可能な成長を実現できる企業に注目する。こうした企業は、盤石な事業モデルや市場でのポジション、有能な経営陣、ESGに前向きな姿勢、健全なバランスシートといった共通の特徴をもつことが多い。当社では、独自の銘柄確信度（Confidence Quotient = CQ）の枠組みを用いて、これらの特徴を評価している。CQのプロセスに含まれる経営陣の評価では、サプライチェーンの管理能力や、より責任ある調達を求める消費者の要望に適切に対応できているかなどに着目する。

アパレル業界の実態を詳らかにする

年間売上高2兆5,000億ドルのアパレル業界は、ESGをめぐる議論の前面に、そして中央に置かれてきた。特にそうした傾向を促しているのは、いつでもどこにいても買い物ができるユビキタス消費の世界的な広がりが環境に及ぼす影響に対する意識の高まりである。アパレル業界はグローバル化が進み、非常に細分化しており、全体的に透明性はあまり高くない。ただし、環境と社会への影響は膨大だ。環境面では、繊維製品の生産に伴う二酸化炭素の排出量は国際航空と海運の合計を上回り、水の消費量は2番目に多い。またアパレル業界からの排水量は世界全体の約20%を占めており（染色やその他の繊維加工による）、多くの衣料品が製造から1年以内に埋め立てまたは焼却処分されている¹。

社会面では、サプライチェーンにおける不適切な労働環境や労働者の安全あるいは非合法的な労働慣行をめぐる問題に関心が寄せられ、検証されている。例えば、英国のファストファッションのネット小売業者であるブーフグループPLCでは、英国レスター市の第三者サプライチェーンの労働者の賃金が最低賃金を下回っていることが問題となった。アパレル企業は、中国の新疆ウイグル自治区からの綿花調達や、多数の死者を出した2013年のバングラディシュ・ダッカの縫製工場倒壊をめぐる批判への対応にも迫られた。

規制環境の大幅な変更はまだ行われていないが、企業が持続可能性向上を目指し順守することが望ましいとされるグローバルな統一基準の策定に向けて、的を絞った取り組みが進んでいる。具体的には、ベター・コットン・イニシアティブ（BCI）、サステナブル・アパレル連合（SAC）、有害化学物質排出ゼロ（ZDHC）に向けたロードマップ、公正労働協会（FLA）、グローバル・ソーシャル・コンプライアンス・プログラム（GSCP）などが挙げられる。

サプライチェーンの 透明性向上

小売業のサプライチェーン管理は著しく複雑な作業で、世界各地に広がる複数階層からなるシステムに対応し、環境の安全性および公正な労働条件などの問題に取り組む必要がある。従って、モニタリングや監査は複数レベルで行うことが求められ、そうした作業は第三者に委託される場合が多く、それが評価や執行を難しくしている。

アディダスやアマゾンといった業界のリーダー企業は、サプライチェーンの透明性と持続可能性の改善に取り組むことで、世界のサプライチェーンに内在するリスクの管理も積極的に行うことが可能となっている。様々な国・地域および法域に分散する複数階層のサプライヤーで構成される多国籍サプライチェーンの構成は本質的に複雑であり、多くの企業は、下の階層のサプライヤーの監視や監査を最上位のティア1サプライヤーに依存してきたため、ESG関連の潜在的問題に事前に対処・解決することができず、結果として財務リスクやレピュテーションリスクにさらされている。

アディダスは世界中の工場のリストをすべて開示し、主要サプライヤー、下請け業者、ライセンスに関する詳細（水を大量消費するウェット・プロセスのサプライヤーの大多数の開示など）を公表している数少ない企業の1つだ²。ダイレクト・サプライヤー（ティア1サプライヤー）に対しては、工場監査を実施し、サプライヤーが、経営陣の質や設置されているコンプライアンス・リスク・システム、コンプライアンス活動の報告や測定の透明性に基づき、コンプライアンス重要業績評価指標（C-KPI）を用いたリスクの評価およびランク付けを行う手助けをしている。サプライチェーンが環境に及ぼす影響への対応としては、廃水排出許容量や契約事項を順守するティア1サプライヤーの工場とティア1以外のサプライヤー工場の割合、ならびにサステナブル・アパレル連合（SAC）のヒグ工場環境モジュール（Higg FEM）または同等の環境データ評価を完了したティア1サプライヤーの工場とティア1以外のサプライヤー工場の割合を公表している。サプライチェーンの潜在的な労働関連問題に対しては、独自の「ワークプレイス・スタンダード」（サプライヤーの行動規範）に基づいて定期的に監査を実施し³、労働基準の監査を受けたティア1サプライヤーの工場とティア1以外のサプライヤーの工場の割合、ならびに第三者監査人によって実施された監査合計件数の割合を報告している。

アマゾンのサプライチェーンはさらに複雑だ。同社は自社のプラットフォームで数億点の商品を販売している。商品の半分以上は、外部業者がアマゾンに手数料を（商品が売れても売れなくても）支払って出品するマーケットプレイスで販売されている（通称サードパーティ）。アマゾンで販売されている残りの商品は、アマゾンが卸売業者やメーカーから商品を直接購入して再販売する伝統的モデルを用いている（通称ファーストパーティ）。アマゾンが原材料を直接調達する自社ブランド商品は、このファーストパーティ事業のごく一部にすぎない。

アマゾンは伝統的なサプライチェーン管理手法を採用して、自社ブランドの販売事業を積極的に管理している。同社の「責任ある調達プログラム」で重点を置くのは、アディダスと同様に、アマゾン・ブランド商品のサプライヤーだと認めている。しかし、小売事業の大部分に対して、その洞察や支配力は不十分と言わざるを得ない。アマゾンはすべてのサプライヤーとベンダーに同社のサプライヤー行動規範への順守を求めている⁴。だが、当社では、行動規範が順守されない場合もあると推察しており、アマゾン経営陣の施策の実行方法は検証されるべきだと考えている。同社が先般公表した「ブランド・プロテクション・レポート」では、この課題を取り上げている。レポートによれば、アマゾンは2020年にマーケットプレイスの不正取引を取り締まるために1万人を採用し、200万点以上の偽ブランド品を押収した⁵。問題はサプライチェーンの問題が発生するかどうかではなく、会社がどのような方針を導入し、経営陣がそうした論争にどう対応するかである。

リスク低減、リターンに 上昇余地

小売業のサプライチェーン管理のプロセスはダイナミックだ。サプライチェーンにESG関連の問題を管理するプロセスを導入した企業は実際、財務リスクやレピュテーションリスクが低減し、多くの場合、競合他社より高いリターンを生み出している。当社はファンダメンタルズ・リサーチおよび経営陣とのエンゲージメントを通じて、事業モデルやサプライチェーンの変化に気づいた場合、当社の投資プロセスと機動的なCQのスコアリングにより、そうした変化を反映し、明確な根拠に基づく投資判断を行うことができる。

ここに示す情報を特定の証券への投資や提示する証券の売買の推奨と捉えてはなりません。示された証券が将来利益を生む保証はありません。

執筆協力者

Thomas Kronzer

Portfolio Strategist

Fundamental Growth and Core Equity

脚注

1. <https://unep.org/news-and-stories/press-release/unalliance-sustainable-fashion-addresses-damage-fast-fashion>.
2. <https://adidas-group.com/en/sustainability/managing-sustainability/human-rights/supply-chain-approach/>.
3. <https://adidas-group.com/en/sustainability/reporting/policies-and-standards/>.
4. <https://sustainability.aboutamazon.com/amazon-supply-chain-standards-english.pdf>.
5. <https://assets.aboutamazon.com/96/a0/90/f2/29d54c8cba5072b2c4e021f7/amz-brandreport.pdf>.

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズについて

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、過去40年にわたり、各国政府や機関投資家、金融プロフェッショナルの皆様へ資産運用サービスをご提供しています。厳密なりサーチや分析、厳しいマーケット環境における経験を礎としたリスク考慮型アプローチをもとに、アクティブからインデックス戦略まで幅広く、コスト効率に優れたソリューションを提案いたします。そしてスチュワード（受託者）として、社会、環境への配慮が長期的な成果をもたらすということをお客様に理解を深めていただくよう努めています。インデックス運用とETF、ESG投資の先駆者として、投資における新しい世界を常に切り拓き、約3.59兆ドル*を運用する世界第3位の資産運用会社へと成長しました。ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、ステート・ストリート・コーポレーションの資産運用部門です。

* 運用資産残高には、約603.3億ドル（2021年3月末時点）のステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ・ファンズ・ディストリビューターズ・エルエルシー（以下「SSGA FD」）が取り扱っているSPDRの残高を含みます。SSGA FDはSSGAの関連会社です。

- 本稿はステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承下さい。
- 本資料は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- 本資料に記載されている見解は2021年7月時点のものであり、市場およびその他の条件によって変更される場合があります。
- 本資料は、信頼しうると考えられる情報源から得たものですが、正確性・完全性は保証するものではありません。また、将来の投資成果を保証するものではありません。
- 本資料に記載の各インデックスの著作権・知的所有権その他一切の権利は各インデックスを算出・公表している機関・会社に帰属します。
- 本資料の二次使用、複写、転載、転送等を禁じます。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー25階

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第345号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、日本証券業協会

ssga.com

Information Classification: General

State Street Global Advisors Worldwide Entities

Abu Dhabi: State Street Global Advisors Limited, ADGM Branch, Al Khatem Tower, Suite 42801, Level 28, ADGM Square, Al Maryah Island, P.O. Box 76404, Abu Dhabi, United Arab Emirates. Regulated by the ADGM Financial Services Regulatory Authority. T: +971 2 245 9000.

Australia: State Street Global Advisors, Australia Limited (ABN 42 003 914 225) is the holder of an Australian Financial Services License (AFSL Number 238276). Registered office: Level 14, 420 George Street, Sydney, NSW 2000, Australia. T: +612 9240-7600 F: +612 9240-7611. **Belgium:** State Street Global Advisors Fosbury & Sons Chaussée de La Hulpe, 185 B-1170 Watermaal-Botstfort, Belgium. T: 32 2 663 2036. F: 32 2 672 2077. SSGA Belgium is a branch office of State Street Global Advisors Ireland Limited. State Street Global Advisors Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorized and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. **Canada:** State Street Global Advisors, Ltd., 1981 McGill College Avenue, Suite 500, Montreal, Qc, H3A 3A8, T: +514 282 2400 and 30 Adelaide Street East Suite 800, Toronto, Ontario M5C 3G6. T: +647 775 6900.

France: State Street Global Advisors Ireland Limited, Paris branch is a branch of State Street Global Advisors Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorized and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors Ireland Limited, Paris Branch, is registered in France with company number RCS Nanterre 832 734 602 and whose office is at Coeur Défense - Tour A - La Défense 4 33e étage 100, Esplanade du Général de Gaulle 92 932 Paris La Défense cedex France. T: (+33) 1 44 45 40 00. F: (+33) 1 44 45 41 92. **Germany:** State Street Global Advisors GmbH, Brienner Strasse 59, D-80333 Munich. Authorized and regulated by the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

(“BaFin”). Registered with the Register of Commerce Munich HRB 121381. T: +49 (0)89-55878-400. F: +49 (0)89-55878-440. **Hong Kong:** State Street Global Advisors Asia Limited, 68/F, Two International Finance Centre, 8 Finance Street, Central, Hong Kong. T: +852 2103-0288. F: +852 2103-0200. **Ireland:** State Street Global Advisors Ireland Limited is regulated by the Central Bank of Ireland. Registered office address 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Registered Number: 145221. T: +353 (0)1 776 3000. F: +353 (0)1 776 3300. **Italy:** State Street Global Advisors Ireland Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) is a branch of State Street Global Advisors Ireland Limited, registered in Ireland with company number 45221, authorized and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors Ireland Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano), is registered in Italy with company number 10495250960 - R.E.A. 2535585 and VAT number 10495250960 and whose office is at Via Ferrante Aporti, 10 - 20125 Milano, Italy. T: +39 02 32066 100. F: +39 02 32066 155. **Japan:** State Street Global Advisors (Japan) Co., Ltd., Toranomon Hills Mori Tower 25F 1-23-1 Toranomon, Minato-ku, Tokyo 105-6325 Japan. T: +81-3-4530-7380. Financial Instruments Business Operator, Kanto Local Financial Bureau (Kinsho #345), Membership: Japan Investment Advisers Association, The Investment Trust Association, Japan, Japan Securities Dealers' Association. **Netherlands:** State Street Global Advisors Netherlands, Apollo Building, 7th floor Herikerbergweg 29 1101 CN Amsterdam, Netherlands. Telephone: 31 20 7181701. SSGA Netherlands is a branch office of State Street Global Advisors Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorized and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. **Singapore:** State Street Global Advisors Singapore Limited, 168, Robinson Road, #33-01 Capital Tower, Singapore 068912 (Company Reg. No: 200002719D), regulated by the Monetary Authority of Singapore). T: +65 6826-7555. F: +65 6826-7501. **Switzerland:** State Street Global Advisors AG, Beethovenstr. 19, CH-8027 Zurich. Registered with the Register of Commerce Zurich CHE-105.078.458. T: +41 (0)44 245 70 00. F: +41 (0)44 245 70 16. **United Kingdom:** State Street Global

Advisors Limited. Authorized and regulated by the Financial Conduct Authority. Registered in England. Registered No. 2509928. VAT No. 5776591 81. Registered office: 20 Churchill Place, Canary Wharf, London, E14 5HJ. T: 020 3395 6000. F: 020 3395 6350. **United States:** State Street Global Advisors, 1 Iron Street, Boston, MA 02210-1641. T: +1 617 786 3000.

The views expressed in this material are the views of the Fundamental Growth and Core Equity Team through the period 30 June 2021 and are subject to change based on market and other conditions. This document contains certain statements that may be deemed forward looking statements. Please note that any such statements are not guarantees of any future performance and actual results or developments may differ materially from those projected. The whole or any part of this work may not be reproduced, copied or transmitted or any of its contents disclosed to third parties without SSGA's express written consent.

The information provided does not constitute investment advice and it should not be relied on as such. It should not be considered a solicitation to buy or an offer to sell a security. It does not take into account any investor's particular investment objectives, strategies, tax status or investment horizon. You should consult your tax and financial advisor. All information is from SSGA unless otherwise noted and has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy, reliability or completeness of, nor liability for, decisions based on such information and it should not be relied on as such.

The information provided does not constitute investment advice as such term is defined under the Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) and it should not be relied on as such. It should not be considered a solicitation to buy or an offer to sell any investment. It does not take into account any investor's or potential investor's particular investment objectives, strategies, tax status, risk appetite or investment horizon. If you require investment advice you should consult your tax and financial or other professional advisor.

Investing in foreign domiciled securities may involve risk of capital loss from unfavorable

fluctuation in currency values, withholding taxes, from differences in generally accepted accounting principles or from economic or political instability in other nations. Investments in emerging or developing markets may be more volatile and less liquid than investing in developed markets and may involve exposure to economic structures that are generally less diverse and mature and to political systems which have less stability than those of more developed countries.

The information contained in this communication is not a research recommendation or 'investment research' and is classified as a 'Marketing Communication' in accordance with the Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) or applicable Swiss regulation. This means that this marketing communication (a) has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research (b) is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research.

Emerging or developing markets may be more volatile and less liquid than investing in developed markets and may involve exposure to economic structures that are generally less diverse and mature and to political systems which have less stability than those of more developed countries. Past performance is not a guarantee of future results. Equity securities may fluctuate in value in response to the activities of individual companies and general market and economic conditions. The trademarks and service marks referenced herein are the property of their respective owners. Third party data providers make no warranties or representations of any kind relating to the accuracy, completeness or timeliness of the data and have no liability for damages of any kind relating to the use of such data.

© 2021 State Street Corporation.
All Rights Reserved.

Tracking Number: 3719550.2.1.APAC.RTL
Exp. Date: 07/31/2022