

## ESG 関連リスクへの 全社的リスクマネジメント(ERM)の適用

近年、資産運用業界においては、投資対象企業の選定にあたって環境、社会、およびガバナンス (ESG) の観点から企業のパフォーマンスを評価する動きが大きな高まりをみせています。投資の意思決定において ESG を考慮に入れるのは、単に環境保全や社会的責任の充足、良質なガバナンスが責任ある企業行動という点で望ましいというだけではなく、それらが中長期的には企業の収益や利益といった財務上のパフォーマンスや、さらには企業の存続そのものに大きく関わってくるという認識によるものです。つまり、長期的なリターンを得ようとする投資者にとって、ESG の考慮は必要不可欠であると考えられています。

2017年、運用資産残高で世界第2位のバンガード<sup>1</sup>は、世界中の公開会社の取締役会に宛てた公開書簡のなかで、投資者の経済的利益という観点から、気候変動といった長期的で不確実性の高いリスクへの企業の対応が必要であると論じています。<sup>2</sup>

年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) も、2017年に日本株の ESG 指数を選定し、同指数に連動したパッシブ運用を開始するとともに、投資原則を改訂し、株式にとどまらず、債券など全ての資産で ESG の要素を考慮した投資を進めていくとしています。<sup>3 4</sup>

また、投資者の ESG に対する関心の高まりを受けて、欧州連合 (EU) では規制市場上場企業等に対する非財務情報の開示要件を見直し、2017年より、環境、社会、従業員、人権、および不正・贈収賄防止に関する企業の取り組みについての開示が求められています。<sup>5</sup>

米国においても、民間の基準設定主体であるサステナビリティ会計基準審議会 (SASB) が業種ごとに 79 の暫定基準を設定し、企業の中長期的な持続可能性に関連する重要性の高い情報をフォーム 10-K などの証券取引委員会 (SEC) が定める報告書の中で開示する実務が行われ始めています。

### ESG 関連リスクの重要性

ESG は企業の事業目標の達成や戦略にどのような影響を与えるのでしょうか。温室効果ガスの排出と、所得の不平等を例に取りましょう。仮に、将来的な気候変動に歯止めをかけるために温室効果ガスの排出を一層制限する政策が実施されるとした場合、企業によっては、貸借対照表上に資産として認識している化石燃料が排出許容量を超過してしまうかもしれません。そのような、もはや回収の見込みを失った「座礁資産」の規模はどの程度になるのでしょうか。化石燃料を採掘し、精製、販売するというビジネスモデルは生き残れるのでしょうか。

あるいは、今後、所得の不平等が深刻化するとした場合、企業は計画どおりに収益を拡大し、利益を上げていくことができるのでしょうか。所得の分配が過度に不平等となることは、消費財・サービスに向けられる購買力の減少をもたらし、総需要の低下、ひいては企業収益と利益の下落という悪循環につながる可能性があります。そのようなマクロ経済的環境において持続可能な成長を実現できるのでしょうか。

ESG は、企業の持続可能な成長あるいは存続そのものに影響を与える中長期的なリスクとなりうるものです。企業のリスクマネジメントにおいては、ともすると目先の社内外の動きに気を取られ、短期的なリスクにばかり焦点を当ててしまうことが往々にしてあります。また、2012年の英国のケイ・レビューなどにおいて指摘されているような、短期志向を助長する構造的な課題が存在することも事実です。しかし、自社が将来にわたって健康を維持することを望むのであれば

1 <https://www.relbanks.com/rankings/largest-asset-managers>

2 「An open letter to directors of public companies worldwide」(2017年8月31日): <https://about.vanguard.com/investment-stewardship/governance-letter-to-companies.pdf>

3 「ESG 指数を選定しました」(2017年7月3日): [http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/esg\\_selection.pdf](http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/esg_selection.pdf)

4 「ESG 投資」: <http://www.gpif.go.jp/operation/esg.html>

5 Directive 2014/95/EU: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>

ば、ESG 関連リスクは本質的な重要性を帯びてくるため、企業はそれらのリスクを自社のリスクマネジメントの中に組み入れ、実効性のある対応を行っていくことが求められます。

2017年、トレッドウェイ委員会支援組織委員会(COSO)と持続可能な開発のための世界経済人会議(WBCSD)は、「全社的リスクマネジメント：環境、社会、およびガバナンスに関連するリスクへの全社的リスクマネジメントの適用」の予備的ドラフトを公表しました。<sup>6</sup> この予備的ドラフトでは、COSO が2017年に公表した「全社的リスクマネジメント戦略とパフォーマンスの統合」のESG 関連リスクへの適用を考察しており、ESG 関連リスクの実効性ある管理を行うための手掛かりとなるものです。以下では、ESG との関連において

考慮すべき点を中心に、この予備的ドラフトの概要をご紹介します。

## ESG 関連リスクへの 全社的リスクマネジメント(ERM)の適用

ESG 関連リスクへのERMの適用は、以下の図が示す7つの要素から成ります。これら7つの要素をしっかりと整備・運用することにより、ESG 関連リスクの特定、評価、対応、対応状況のレビューと見直し、および社内外への報告という一連のサイクルを回していくことが可能となります(以下の図の日本語はプロテビティによる仮訳です)。

COSO の改訂版フレームワークを補完するために、COSO と WBCSD は独自に協力し、ESG 関連リスクを ERM プロセスに統合しようとする企業に向けた適用ガイダンスを策定した。このガイダンスは、既存の意思決定に有用なフレームワーク、企業における例、およびツールを活用し、サステナビリティ・マネージャやリスク・マネージャに ESG 関連リスクを管理するための実際的なアプローチを提供するものである。このガイダンスは、7つのモジュールとして提示され、ガバナンス体制とプロセスの確立に始まり、事業のコンテキストと戦略に視線を置きつつ、ERM プロセスを通じて ESG 関連リスクの特定、評価、対応、レビュー、および伝達を行うというものである。このガイダンスは、2018 年に行われる強固なコンサルテーション・プロセスの対象となる。

### 7. ESG 関連リスクの伝達と報告

ESG 関連リスクへのERMの適用は、リスクオーナーと相談の上、パフォーマンスの評価と社内外への伝達を行うために最適な指標を特定することを含む。

### 6. ESG 関連リスクのレビューと見直し

経営者は、事業のコンテキストと戦略に関する変化を捉えるために ESG のトレンドと指標をモニタリングし、リスク対応活動をモニタリングするための指標を設定する。

### 5. ESG 関連リスクへの対応

棚卸された全てのリスクの中から、経営者は優先順位付けに基づいてリスクを選択し、適切なリスク対応を展開する。企業は様々な既存の ESG 関連リソース(例えば、業界のワーキンググループや ESG 関連プロトコル)を適用し、ESG 関連リスクへのイノベティブで実効性ある対応を策定できる。これらの対応は、新たな価値創造活動につながり得る事業ソリューションを生み出す可能性がある。

### 1. 実効性のあるリスクマネジメントのためのガバナンスを確立

ガバナンス、あるいは内部監視は、意思決定のあり方とそれらの決定の実行のあり方を確立する。ESG 関連リスクへのERMの適用は、取締役会と経営者の ESG 関連リスクについての認識の支援、リスクマネジメントに責任を有する人々間での協力の文化の下支え、および ESG 関連リスクに対する組織的バイアスに対する挑戦を含む。

### 2. 事業のコンテキストと戦略の理解

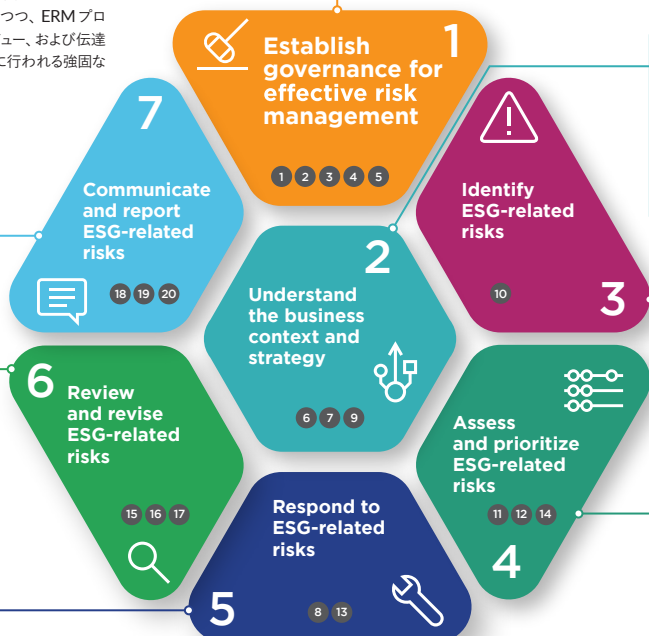
全ての企業は、自然と社会に対して影響を与え、またそれらに依存している。従って、事業のコンテキストと戦略についてのしっかりとした理解は、全てのERM活動と実効性のあるリスクマネジメントにとって頼みの綱となる。ESG 関連リスクへのERMの適用は、価値創造プロセスを検証し、短期、中期、および長期におけるそれらの影響と依存について理解を得ることを含む。

### 3. ESG 関連リスクの特定

リスクと機会、事業戦略、目標、コンテキスト、あるいはリスクアベタイトの変化から生じ得る。ESG 関連リスクへのERMの適用は、ESG の重要性に関する評価、メガトレンドに関する分析、およびその他のアプローチの分析を含む。

### 4. ESG 関連リスクの評価と優先順位付け

企業のリソースは限られており、企業全体にわたって特定されたリスクの全てを低減できるわけではない。このため、リスク評価によって優先順位付けを行う必要がある。ESG 関連リスクへのERMの適用は、経営者がリスクの優先順位付けに用いることができるようにリスクの重要性評価を行うことを含む。ESG 関連リスクの評価アプローチとしては、中でも予測やシナリオ分析が挙げられる。



● COSO's Enterprise Risk Management Framework 20 Principles

ESG との関連において特に重要と考えられる各要素のポイントは以下のとおりです。

### 1. 実効性のあるリスクマネジメントのためのガバナンスを確立

- 取締役には、ESG 関連リスクの管理が自らの受託責任であるという認識を持つことが求められます。「ESG 関連リスクの管理は、レピュテーション管理のツールではなく、受託責任であるという考え方を確立すること」は、ESG 関連リスクを他のリスクと同列に、全社的リス

クマネジメントのフレームワークの中で実効性を持って管理していく上での大前提となります。

- ESG 関連リスクの管理に一義的な責任を負うのは各部門の責任者(リスクオーナー)であることを明確化する一方、サステナビリティ担当役員を設置し、各リスクオーナーに対して ESG 関連リスクについての洞察や助言を提供するとともに、全体的なERM活動との調整を支援するといったガバナンス体制が想定されます。

### 2. 事業のコンテキストと戦略の理解

- ESG 関連リスクの多くは、企業と自然や社会が相互

6 <https://www.coso.org/esg/Pages/viewexposedraft.aspx>

依存関係にあることから生じています。自然環境や社会環境の変化は漸進的であるため、ESG関連リスクは中長期の時間軸において顕在化してきます。従って、気候変動や水資源の不足、森林破壊といったメガトレンドが企業の活動にどのような影響を及ぼし得るのかを理解し、それを事業戦略にフィードバックすることが、事業活動の持続可能性を支える鍵となります。

### 3. ESG 関連リスクの特定

- 上述のとおり、ESG関連リスクには中長期の時間軸において顕在化してくるという特徴があり、中には過去に一度も顕在化していないリスクもあるでしょう。このため、過去の事象のみを参照してリスクを特定するという手法は不十分である可能性があり、メガトレンドが企業に与え得る影響の分析等、将来的な事象の発現可能性を意識した手法が求められます。

### 4. ESG 関連リスクの評価と優先順位付け

- ESG関連リスクは中長期的なリスクであるという特徴は、それらの特定だけでなく、評価と優先順位付けもより困難なものとしています。過去に顕在化しておらず、その特質が十分に理解されていないリスクの重要性を正しく評価することは容易ではありません。このため、シナリオ分析等により、ESG関連リスクがどのような形で顕在化してくるのかをストーリーの中で捉え、それらが企業と事業戦略に与える影響を評価するといった手法が有用と考えられます。

### 5. ESG 関連リスクへの対応

- ESG関連リスクには、希少資源への依存といった企業・業界単位での取り組みによりある程度低減可能なものもありますが、労働人口の減少といった、個々の企業の手には負えない、よりマクロ的な事象に起因するものも多々あります。マクロ的なリスクについては、

低減や排除といった対応が現実的ではない場合があり、組織のレジリエンスを高め、新たな環境に適応していくことが求められるでしょう。そのような対応は、企業のビジネスモデルや戦略から切り離して考えられるものではありません。

### 6. ESG 関連リスクのレビューと見直し

- 特定されたESG関連リスクについては、リスクを取り巻く状況の変化や対応状況の継続的なモニタリングを行い、リスク対応の見直しを適宜行うことが必要です。また、リスク許容度を設定し、リスクが許容度を超過していないかを常に確認することも有用でしょう。

### 7. ESG 関連リスクの伝達と報告

- 特定されたESG関連リスクのうち重要性の高いものと、それらのリスクへの対応状況については、取締役会と経営者が認識を共有するとともに、投資者を含む社外のステークホルダーに対してもしっかりと伝達することが求められます。社外のステークホルダーが必要とする情報を把握し、サステナビリティ報告書や統合報告書の中で重要なESG関連リスクとそれらへの対応状況、ビジネスモデルや事業戦略への含意を開示することにより、取締役会、経営者、および社外のステークホルダーは同じ長期的な視点に立ち、企業の将来について建設的な議論を交わすことが可能となります。

「全社リスクマネジメント：環境、社会、およびガバナンスに関連するリスクへの全社リスクマネジメントの適用」は、まだ予備的ドラフトの段階ではありますが、ERMフレームワークの中でのESG関連リスクへの対応について、一定の方向性が示されています。徐々にではあっても、企業の戦略とビジネスモデル、そして存続に大きな影響を与えることが避けられないESG関連リスクへの対応にあたって、大いに参考とすべきものであると考えられます。

#### プロテビティについて

プロテビティは、企業のリーダーが自信をもって未来に立ち向かうために、高い専門性と客観性のある洞察力や、お客様ごとに的確なアプローチを提供し、ゆるぎない最善の連携を約束するグローバルコンサルティングファームです。20ヶ国、70を超える拠点で、プロテビティとそのメンバーファームはクライアントに、ガバナンス、リスク、内部監査、経理財務、テクノロジー、オペレーション、データ分析におけるコンサルティングサービスを提供しています。プロテビティは、Fortune 1000の60%以上、Fortune Global 500の35%の企業にサービスを提供しています。また、成長著しい中小企業や、上場を目指している企業、政府機関等も支援しています。プロテビティは、1948年に設立され現在S&P500の一社であるRobert Half International (RHI)の100%子会社です。