

重要性と複雑性を増す ESG アジェンダへの対応

2020年初めにシニアリーダーたちの間で行われた環境・社会・ガバナンス（ESG）問題に関する対話では、焦点のほとんどが気候変動に当てられました。2020年1月に開催された、この世界のリーダーが集う世界経済フォーラムの年次総会に合わせて発表された報告書によると、今後発生する可能性が高い世界的なリスクの上位5位のすべてを気候関連の問題が占めました¹。しかし、その後発生した新型コロナウイルス感染症（COVID-19）による広範な影響や、ジョージ・フロイド氏を始めとする有色人種の死を受けた社会不安がストーリーの流れを根本的に変えました。新型コロナウイルス感染症のパンデミック後に世界の「より良い復興」を追求していく中で、その中核に気候変動があることに変わりはありません。しかし、過去数カ月間の出来事は、人種的、社会的公正に対する認識や、パンデミックの影響を受けた顧客と従業員への対応、そしてさらには一部の企業のソーシャルライセンス（社会的営業免許）にかかわる疑問も、鮮明にしました。2020年に入り、ESG アジェンダは、これまでになく重要かつ複雑なものとして浮かび上がり、大手の金融機関のリーダーに難題と大きな機会の双方を同時に突き付けました。

2020年11月10～12日にかけて開催された「2020年金融サービス・リーダーシップ・サミット（FSLS）」には、世界最大手の銀行や保険会社の取締役と経営幹部、規制当局、投資家、サービスプロバイダーに、EYのファイナンシャル・サービスのシニアリーダーを含む他の専門家が出席しました。ビデオ会議で行われたこのFSLSでは、ESG アジェンダのほかにも、金融業界全体の競争優位性を推進するテクノロジーの役割や、2021年に財務方針に変更の可能性があることを議題に、議論が行われました。本稿では、FSLSのESGの側面に注目し、以下の点について考察します。

- 複雑性を増す ESG アジェンダ
- ESG の機会
- 投資家の視点：ブラックロック 2021 stewardship expectations
- 進展に向けた主な課題

複雑性を増す ESG アジェンダ

2021 年、ESG は気候変動を起点に広範に広がる、複雑に絡み合う問題を示しています。FSLs の参加者は、このアジェンダの重要な項目について話し合いを行いました。

「気候リスクと移行リスクが表面化しつつある様子から判断して、それは今、現実的なビジネスの機会とリスクであり、ほぼ間違いなく現代で最大の機会とリスクになっている」

– 経営幹部

- **気候変動**：気候変動への関心は新型コロナウイルス感染症の発生により一時的に低下したかもしれませんが、多くのアジェンダで再び最優先事項とみなされるようになっていきます。ある参加者は、「世界中の企業が直面している最大のシステミックな懸念」²が気候変動であると主張しています。別の経営幹部はさらに、「気候リスクと移行リスクが表面化しつつあることから判断して、それは今、現実的なビジネスの機会とリスクであり、ほぼ間違いなく現代で最大の機会とリスクになっていると考えます」と述べています。温室効果ガスの排出量をネットゼロとし、二酸化炭素排出原単位を削減するよう金融機関に求める圧力は「情け容赦のない力」となりつつありますが、2021 年には規制当局が複数の市場で気候ストレステストを導入していることを見ると、そうした圧力は今後強まると予想されます。
- **人種的正義と公平性**：黒人の男女が警察官により殺される悲劇が米国で相次いだことに加え、西欧諸国で新型コロナウイルス感染症の影響により、有色人種のコミュニティに不均衡さを及ぼしている中、多様性、公平性、包摂性に対する意識が高まりました。これを受けて、多数の企業が金銭面でもそれ以外でも人種的正義を推し進める意思を公に示しています。そして同時に、多種多様なステークホルダーは、サービスの提供先である社会をより考慮する経営チームや取締役会を構築するために具体的進展を示すよう、企業に迫っています。例えば、ナスダックは最近、ナスダック市場に上場する全企業を対象に、取締役会メンバーに多様性を取り入れることを義務付ける新たな上場規則案を米証券取引委員会に提出しました³。一方で、企業はまた、顧客からの圧力にも直面しています。ある参加者は、「過去に債券を売り出した顧客も、現在では多様性のあるチームで挑まないとビジネスを獲得できなくなっている」と指摘します。とはいえ、立場を逆転させて同じような圧力を顧客にかけている企業もあり、ゴールドマンサックスは、多様性をもたらす人材が取締役に最低 1 人いることを企業の上場支援の要件とすることを発表しています⁴。
- **適切な顧客対応**：金融サービス企業は、新型コロナウイルス感染症のパンデミックに伴い経済的窮地に立たされた顧客を支援するため、支払い猶予を与え、保険料の返還を行い、政府保証の融資を提供しました。新型コロナウイルス感染症の勢いが増す一方、政府による支援プログラムの規模は縮小していく中で、金融サービス企業のリーダーたちは今後厳しい判断を迫られると予想しており、ある取締役は次のように述べています。「最初の頃、私たちは残高不足のペナルティ（オーバードラフトフィー）を停止しており、今もそれを続けているのはそれが正しい行動だからです（中略）。ただ、ある時点で達すると『金を貸すことはわれわれの使命だろうか、無駄なことに金をつぎ込んでいるのではないか、その企業はもう仕事がない状態なのに金を貸していて、今後仕事が入ってくるかの可能性も私たちは把握していないのではないか』と自問せざるを得ません。非常に難しい判断です」。別の取締役もこれに同意し、「支払い猶予は大いに結構ですが、問題は、生き残れないと考えざるを得ない企業に対しても支援するのかということ

「生き残れないと考えざるを得ない企業に対しては支援するのか？ そうした場合の結果は、誰にとっても良くないものとなりかねない。単純に聞こえるかもしれないが、それが非常に難しい判断となる」

– 取締役

です。そうした場合の結果は、最終的に誰にとっても良くないものとなりかねません。単純に聞こえるかもしれませんが、それが非常に難しい判断となるのです」との見方を示しています。

複雑な社会問題と気候変動がもたらす極めて大きな課題、そして致命的なグローバルな規模のパンデミックが合わさった結果、大手の銀行と保険会社にとってリスクが蔓延した状況が生まれました。企業はかつて、このような種類の問題が発生すれば、ビジネスの中核の外に位置する企業の社会的責任イニシアチブにその対応を任せていたかもしれませんが、そうした規範は変化し始めています。「少なくとも米国では、公共政策の隙間を埋めることが企業に期待されています」とある参加者は指摘します。ステークホルダーの多くが金融機関の企業目的と戦略の中心に ESG が置かれることを期待していますが、同時に、それらの企業が経済的利益を生み出し続けることも求めています。ある取締役は、「顧客は環境的、社会的に健全な形で自分たちの資金を投資してほしいと思っています。人々は環境的、社会的に健全な会社で働きたいと思っています。投資家はわれわれがそのような企業でないと非難するでしょう。規制当局は私たちをそのような方向に追いやっているのです」と述べています。

ESG の機会

ESG は大企業にとってリスクですが、新たな機会ともなり始めています。気候分野の可能性のみを考察しながら、ある参加者は次のように述べています。「一方でそれはとても道徳的であると同時に、非常に大きな機会でもあります。30 年の時間が残されているという科学を信じるのであれば、それに間に合うことが切迫した義務となりますが、同時に、経済を移行して今のままの状態を維持する必要のある膨大な数の人がいるのです。これはとんでもなく大きな機会です」。そして、こうした機会はさまざまな形で現れます。

- **アセット&ウェルスマネジメント**：ESG に関連した金融商品とサービスへの資金の流れは、パンデミックの中でも大きく高まりました。モーニングスターによると、2020 年 4 月～6 月の間に ESG ファンドに 710 億米ドルの資金が純流入し、資産総額は 1 兆米ドルを超える規模に押し上げられました⁵。パンデミックの期間にサステナブルファンドは他のファンドのパフォーマンスを上回っており、その一因として、2020 年初めに大きく売り込まれた原油とガスへのエクスポージャーがサステナブルファンドで低かったことがあります⁶。企業はこの機会を認識しています。ある経営幹部は、「私たちの顧客はサステナブル投資に大きな関心を持っています。それは善い行いであるし、高い利益をもたらしてくれます。アセットマネージャーや法人顧客も同様です」と指摘していました。

「一方でそれは非常に道徳的であると同時に、巨大な機会でもある」

– 参加者

「ESG アドバイザリーにより、組織として顧客に

関与できる。『銀行として受け入れ可能で、また全体として気候にも十分なカーボンニュートラルな水準を達成するために、どのようなサポートができますか?』という質問ができるようになった」

— 参加者

- **サステナブルファイナンス：**サステナブルファイナンス市場はまだまだ比較的新しい市場ですが、商品の発行額は増加を続けており、銀行にとっては引受ビジネスの機会が生まれています。リフィニティブの最近の報告によると、発行体は2020年上期に、サステナビリティボンドのほか、サステナビリティの成果にリンクしたシンジケートローンや株式発行を通じて2,750億米ドルの資金を調達しました⁷。この2,750億米ドルのうちサステナビリティボンドが2,000億米ドルを占めており、これは「前年比では約50%の伸び、2018年上期に調達された額の2倍の規模」⁸です。こうした数値は、資金供給機会の潜在的規模のごくわずかを示すものに過ぎません。世界中のコミュニティが気候変動と貧困によってもたらされる課題への準備を進めるに伴い、何兆ドルという規模の資金を活用することが求められるでしょう。ある参加者は次のように述べています。「国連の持続可能な開発目標の3つだけに限っても、すべての市場全体で10兆米ドルの投資ギャップがあります。つまり、膨大な規模の投資が必要なのです」。新興国は、最大の投資ニーズと、おそらく最大の投資機会の双方を持ち合わせています。「これらの市場は、気候変動によるリスクと社会開発目標の課題に伴うリスクに最もさらされていますが、資金はこの市場に向かっていません」とある経営幹部は指摘しています。「実際に気温の低下を実現しようとすれば、新興国がよりクリーンなパワーへと向かう必要があります。インドとフランスで太陽光発電所に資金を提供した場合の影響を比較してみたところ、二酸化炭素削減の点での影響はインドがフランスの7倍です。新興国に投資を呼び込むことができれば、本当の意味で変化を起こすことができるでしょう」
- **アドバイザー・サービス：**金融機関は、顧客がその戦略とビジネスモデルにESGを取り込む際、サポートできる機会を見出しています。こうしたニーズは、化石燃料への依存度の高い産業で特に緊急性を帯びています。「私たちの仕事の多くは、企業のサステナビリティ戦略を推進すると同時に、移行と成長に取り組んでいる顧客と関わり合うものでもあります」と、ある銀行経営幹部は指摘していました。別の参加者もこれに賛同しています。「ESGアドバイザーにより、組織として顧客に関与できます。『銀行として受け入れ可能で、また全体として気候にも十分なカーボンニュートラルな水準を達成するために、どのようなサポートができますか?』という質問ができるようになりました」
- **人材の確保と維持：**金融サービス企業のリーダーたちは、ESGを戦略に組み入れることを人材の確保と維持の機会であるとも考えています。ある取締役は次のような見方を示しています。「従業員は、社会と環境の観点からの人助けにかかわることを希望しています。そうした問題を考慮しなければ、株主のために利益を上げることはできるかもしれませんが、優秀な人材を引き付けることはできません。若い世代は、自分自身が21歳だった頃と比べると、問題に対してはるかに強い意識を持っています」。また、ある経営幹部も「同僚たちは現在、人材と人材開発の観点から見ると、サステナビリティへのコミットメントが、従業員が求めているものであると考えています」と指摘しています。

「それがどう機能するかは分からない。投資家にはまず私たちに指針を示

してから、何を求めているのかを伝えてほしい」

– 取締役

「現状の気温よりも 2 度を大きく下回る数値へと下げることによって地球温暖化を抑制し、2050 年までに世界的に温室効果ガスのネットゼロ排出を達成するという目標に、基礎となるビジネスモデルを整合させることを企業に期待する」

– サンディ・ボス、ブラックロック

「ブラックロックは、その望ましい結果であると同時に、成功する可能性の最も高いものが、国際財務報告基準（IFRS）財団が提案している、サステナビリティ基準審議会の設置であると考えている。これは、既存のイニシアチブと協力し、その取り組みを基盤としている」

– サンディ・ボス、ブラックロック

投資家の視点：ブラックロックの 2021 年スチュワードシップの期待

大手の機関投資家が長期的な財務パフォーマンスの推進役として ESG を認識し始めている中で、彼らは企業によるこれらの問題への取り組み方に関する新たな情報を求めています。投資家のその動きは、ESG アジェンダを加速させる要因となっています。時に不明瞭で相反する投資家の数々の要望に対応することは、金融サービス企業の経営幹部や取締役会にとっての課題です。「投資家たちは具体的に何を求めているのでしょうか。E と G より S を重要視しているのでしょうか？ 私たちは S が非常に重要だと考えます。彼らは E と G を優先すべきと考えているのでしょうか。それがどのように機能するかは分かりません。投資家にはまず私たちに指針を示してから、何を求めているのかを伝えてほしいのです」と指摘したのはある取締役です。投資家の視点を得るため、世界最大の資産運用会社であるブラックロックで投資スチュワードシップのグローバルヘッドを務めるサンディ・ボス氏を FSLs に招き、ブラックロック 2021 年スチュワードシップの期待について話してもらいました。この対話では、特に以下のテーマが焦点となりました。

- **気候リスクは投資リスク**：ボス氏は、「金融機関にとって気候リスク管理はおそらく最も重要な問題であり、今後 1 年間で企業への影響も増す」ことを強調し、次のように述べていました。「現状の気温よりも 2 度を大きく下回る数値へと下げることによって地球温暖化を抑制し、2050 年までに世界的に温室効果ガスのネットゼロ排出を達成するという目標に、基礎となるビジネスモデルを整合させることを企業に期待します。低炭素経済に移行する計画を企業は用意すると考えています」。金融機関にとって重要な質問は、「ポートフォリオが今後どこに向かうのかです」と同氏は言い、「私たち自身も移行に時間と力を注いでおり、それが『万能の解決方法』ではないことを認識しています（中略）。私たちが見てほしいのはその過程であり、金融機関がどのように低炭素経済への移行に対応できるよう企業をサポートしているのかです」と続けていました。
- **サステナビリティの監視に対する取締役会のアカウンタビリティが高まっている**：ボス氏は、「取締役会がサステナビリティ戦略を監視し、承認することを期待しています」と述べていました。こうした期待の高まりは議決権行使判断を通じて表されるようになっており、同氏は、ブラックロックが取締役の選任に反対票を投じたり気候関連の株主提案に賛成票を投じたりするペースは「強まった」と指摘します。「2021 年スチュワードシップの期待⁹では、取締役会がサステナビリティリスクを監視すべきであり、取締役が責任を負うと私たちが考えていることが明らかです。私たちのチームは一年中、何千もの企業の取締役会と経営陣と関わり合い、議決権行使判断の材料とするために彼らのサステナビリティと ESG 関連リスクへのアプローチを理解しようと努めています」と述べていました。
- **指標と基準で課題だが、開示は投資家にとって決定的に重要なツール**：ブラックロックは最近、「民間部門のさまざまな報告の枠組みと規格をひとつにまとめ、世界的に認められ、取り入れられるサステナビリティ・レポートのアプローチを策定する」こ

とを呼びかけていました¹⁰。ボス氏はこの点について、「ブラックロックは、その望ましい結果であると同時に、成功する可能性の最も高いものが、国際財務報告基準（IFRS）財団が提案している、サステナビリティ基準審議会の設置であると考えています。これは、既存のイニシアチブと協力し、その取り組みを基盤としています」と述べていました。共通の枠組みが登場するまでは、ブラックロックは、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の枠組みとサステナビリティ会計基準審議会（SASB）の基準に整合した指標を支持しています。金融サービスについては、「二酸化炭素原単位の測定は向上していますが、メソドロジーにはまだ改善が必要です。とはいえ、進展は認められ、今では異なる組織を比較することが可能となっています」との認識をボス氏は示していました。また、第三者による ESG スコアはブラックロックが利用している多数のデータソースのひとつでしかないとも指摘しています。「第三者による ESG スコアは私たちの分析のインプットにはなりますが、その答えを左右するものではありません。このため、私たちは議決権行使の判断材料となるようケース・バイ・ケースで企業に関与できるように、業界最大規模の、最もグローバルなステュワードシップチームを抱えているのです」

- **気候変動はアジェンダを主導する問題だが、ESG に関する広範な懸念も重要性を増している**：新型コロナウイルス感染症のパンデミックの期間を通じて、「目的意識がない限り、いかなる企業も可能性を最大限に活かすことはなく、主要なステークホルダーのソーシャルライセンスを失うことになるという（私たちの）確信が現実として認識されています。これはつまり、顧客と従業員を公正に扱い、やりがいのある仕事を提供し、多様性、公平性、包摂性を促進し、企業のサプライチェーン全体を通じてサステナブルな慣行を確保し、地元のコミュニティに貢献することです」とボス氏は述べていました。
- **積年のガバナンス問題は引き続き、ブラックロックの発行体との関わり合いを推進する要因**：ボス氏は、環境・社会面の問題が重要性を増しつつある一方で、「ガバナンスは引き続きブラックロックの投資ステュワードシップ・アプローチの中核に位置しています。強力で独立した、能力のある取締役会は、企業が株主の最善の利益に配慮していることを最も確実に保証できるものです」と話します。2020年6月30日までの1年間にブラックロックは5,100名超の取締役の再選に反対していると同氏は指摘し¹¹、このかつてない規模は、「取締役会の独立性や、取締役のオーバーコミットメント、取締役会での多様性の欠如、経営幹部の報酬問題に関する懸念」といった、長期的価値の創造の中核を成すガバナンスの問題を提起しているとの見解を示していました。

「まるで、世界中の ESG に対する意識が変化したようで、金融機関に対する期待は大きく変わった」

－ 取締役

進展に向けた課題

緊急性を増し続ける ESG アジェンダに対応する方法を検討していく中で、金融機関は一連の課題に直面しています。ある取締役はこの任務を次のように要約していました。

「考慮しなければならない要素は多数あります。それらは、白黒のはっきりした一面的な問題ではありません。多様性、持てる者と持たざる者への影響など、これらの問題には非常にたくさんの共通する部分があります（中略）まるで、世界中の ESG に対する意識が変化したようで、金融機関に対する期待は大きく変わりました。すべてのものが正しいことをするという大見出しの下に置かれているのですが、正しいことをするということが何なのかという定義は、まだ完全には明らかではありません。正しいことに到達するために項目をチェックするという作業はないのです」。最大の課題として、測定、指標、基準の限界、ESG の検討事項に関する整合性の確保、時に実質的に異なる世界各国の政策対応への対処などを参加者は識別していました。

測定、指標、基準の限界

「今まで以上に、これらを測定すべきかではなく、何を測定すべきかが問題となっている。財務的に重要な E と S の指標に注目しているだろうか？ 気候への影響や、社会的側面への影響はどうだろうか？」

－ 経営幹部

ESG の影響を評価し測定する指標、手法は不完全なままであり、そのために内部報告と外部開示の双方が複雑化しています。ある経営幹部は、「今まで以上に、これらを測定すべきかではなく、何を測定すべきかが問題となっています。財務的に重要な E と S の指標に注目していますか？ 気候への影響や、社会的側面への影響はどうですか？ 中核的な一連の基準に取り組みなければなりません。コアの中核です」と述べています。この「コアの中核」を識別する取り組みは、ESG の構成要素それぞれが特有の障害を提示しているため、困難なものとなっています。多様な顧客、投資ポートフォリオを通じてカーボンフットプリントを測定し、気候変動の影響をモデル化するためのより有効なツールが企業に求められます。「企業のリスクマネジメントの問題を見ると、サステナビリティ関連のリスクは、誰かがそれをアジェンダに加えない限り、上位 4 位、5 位のリスクに入ってきません（中略）。私たちは今、環境リスクを測定しようとして方向性が分からなくなっているのです。どのようにしてそこにたどり着くかを教えてもらえないと、ほかのことに注力してしまいます」。社会的問題について、ある経営幹部は次のような見解を示していました。「S には大きな構造的問題があります。私たちは人的資本を話題にしますが、それはバランスシートには現れません。従業員の数はどこでもコストとして表示されます。ある CFO は以前、建物を改装すればそのコストを再び資本化して償却することができるが、従業員にトレーニングを提供した場合、その場で損益計算書に計上されて、それが将来どのようにビジネスの目標達成に結びつくのかが見えにくいと話していました」

基準設定機関はこうした限界を認識しており、企業を測定し、比較する一貫した枠組みを構築するための取り組みを行っています。世界経済フォーラムの国際ビジネス評議会は 2020 年 9 月、EY、デロイトトーマツ、KPMG、PwC と共同で「セクターや国を問わず一貫性を持った形で企業の一般的な年次報告書に反映され得る普遍的な一連の重要 ESG 指標と推奨される開示」を作成しました¹²。この指標は 21 の中核指標と 34 の拡大

指標で構成されており、主として既存の基準と開示に基づくほか、国連の持続可能な開発目標の原則に整合しています¹³。また、サステナビリティの自主的枠組みと基準を設定する5つの主要団体、つまり、CDP（旧 Climate Disclosure Project）、気候変動情報開示基準審議会（CDSB）、Global Reporting Initiative（GRI）、国際統合報告評議会（IIRC）、サステナビリティ会計基準審議会（SASB）も、サステナビリティに関する「包括的企業報告システム」に向けて協働する意向を表明しています¹⁴。さらに、これに取り残されまいと、証券監督者国際機構（IOSCO）と国際財務報告基準財団（IFRS財団）もどのような役割を果たすことができるかを検討しています¹⁵。

シニアリーダーの中には、標準化を推し進めることにより思わぬ結果が招かれかねないと懸念する声もあります。ある取締役は次のように指摘します。「標準化、そして正しい行いをしたいという意欲の正当性は信じています。しかし、投資家、経営幹部の視点から見ると、ESGはビジネスモデル次第なのです。あるビジネスモデルでうまくいったとしても、すべてでそうとは限りません。標準化には、機械的に項目をチェックするという思考に陥りかねないリスクが伴います（中略）。十分に可変性のある標準化が必要です」。さらに別の参加者も、「規範に頼り過ぎると、注力する範囲が狭まっていき、結局は自分たちの首を絞める結果となります」と述べていました。過度な標準化への懸念については前例があります。ある経営幹部によると、「企業が他社の開示をコピーしていた年次報告書で過去にも同じ問題が持ち上がりました。企業が基準に基づいて評価されるため、これらのトピックのいくつかについてそのリスクはあります。基準が一般的になりすぎると、企業は文字通り単に項目をチェックするだけになるため、それはかなり難しい問題になります」

「ESGはビジネスモデル次第。あるビジネスモデルでうまくいったとしても、すべてでそうとは限らない。標準化には、機械的に項目をチェックするという思考に陥りかねないリスクが伴う（中略）。十分な可変性のある標準化が必要である」

— 取締役

ESG について整合性を確保する

金融機関は、戦略的プランニングやビジネスオペレーション、取締役会の監督機能にESGを取り込むことに注力しています。しかし、これらの巨大な組織全体で従業員の足並みをそろえることは、いまだ困難な課題です。

戦略的見地から ESG にアプローチする

整合性の確保は、企業の事業と戦略を踏まえた上でESGが実際にその企業において何を意味するかについて、上層部が見解を示すことから始まります。シニアリーダーの多くにとってESGは適切に管理しなければならない一連のリスクですが、ESGに含まれるリスクが多様性に富んでいるため、それを全体的に捉えるのは困難です。ある経営幹部は次のように述べています。「ESGはさまざまな要素に分かれています（中略）。気候については、投資リスク、そしておそらくは保険リスクの中に含まれるリスクの一部となります。それを考慮してはいるものの、ESGは、市場リスクや保険リスク、信用リスクのような最大級のリスクではありません」

「このすべてにリスクが存在するが、機会は、それをビジネスの基本部分としなければならないほどに大きなものだ」

– 取締役

「ESG 委員会やサステナビリティ委員会の数が大きく増加しており、多数のクライアントからそうした委員会の設置方法や構成内容についての問い合わせがある」

– EY のリーダー

リスクとしての ESG を重視する姿勢は、規制当局によって推進された部分があります。EY のあるリーダーが指摘していました。「一部の参加者は認識していると思いますが、英国のプルーデンス規制機構が 2020 年の夏、このトピックについて監督上の指針を発表し、英国の金融サービス企業の取締役会に対する期待を定めました。そしてそこで、取締役会は気候変動がもたらす財務リスクを理解し、評価する必要があるとしました。これは多くの企業にとって大きな影響をもたらし、どの部門がそれを行い誰がその責任を負うべきかという点で、動揺が走りました（中略）。大半のケースでチーフ・リスク・オフィサー（CRO）がその役割を担っています」

ESG アジェンダが発達し続けるに伴い、一部のリーダーたちは、ESG を主に企業に対するリスクとみなす戦略的思考に疑問を感じ始めています。ある経営幹部が考察を示していました。「私たちが長い間これについて話してきたのは、リスクとしてです。リスクとなった場合に人間は本能的にどう反応しますか？ それを軽減しようとし、阻止しようとし、この点で、私たちは幾分、自分たちの首を絞めてしまったと思います。社内では、私たちは現在これを新しい明日を利用する機会ととらえています。そうすることで、企業を変革するという現実が受け入れられるようになり、将来の戦略に注目して明日の成功に備えることが可能となります」。ある取締役も次のように述べています。「これは、ビジネスをどう進めるかのまさに根本の部分を作成しています。まるで大規模な文化の変革です。私たちが対応しているのは些細な別々の物事ですが、この行程の終わりにはそれが重大な全面的変化となります。このすべてにリスクが存在しますが、機会は、それをビジネスの基本部分としなければならないほどに大きなものです」

取締役会の監督機能を明確にする

ESG に関する取り組み状況の責任を取締役に問う投資家が増えていますが、取締役会が ESG 問題を監督する方法についてはほとんど一貫性がありません。ある参加者は、「これについて取締役会に明確な責任はありません。これらの問題すべてを通じて責任を負う、またはそれを試みる役割を取締役に与えることが重要です。まだ誰もそれを実現していないと思います」と指摘していました。監督の整合性をより効果的にするため、専用の委員会を新設する取締役会もあります。ある EY のリーダーによると、「ESG 委員会やサステナビリティ委員会の数が大きく増加しており、多数のクライアントからそうした委員会の設置方法や構成内容についての問い合わせがあります」。サステナビリティ委員会を設置している取締役会のある取締役は、そのアプローチを次のよ

うに説明しています。「取締役会レベルでは、企業文化・責任委員会を設置しており、それが貸出先や社内の目標設定、その目標に照らした進捗、慈善活動および CSR 活動、従業員文化・目的の監督を行います。この委員会はまた、サステナブルファイナンスをどの程度戦略に取り込んでいるかについて各ビジネスユニットに責任を課してもいます（中略）。取締役会は監督の役割を備えており、有効に機能しています」

組織全体を通じて ESG を取り込む

組織全体を通じて ESG を組み入れる点について、ある取締役は、「それを監視するために委員会が設置されている取締役会レベルでは、組み入れるのはさほど困難ではありません。それが難しくなるのは経営幹部グループのレベルです。というのも、経営幹部グループは実際に説明責任が求められるためです」と指摘しています。集中型のオーナーシップ、調整、アカウンタビリティの必要性が高まるに伴い、チーフ・サステナビリティ・オフィサー（CSO）やそれに相当する役職の役割の重要性が大きくなっています。「金融危機後の CRO のように、CSO の役職についても、存在感と職位が高まることを余儀なくされるのです」。多くの企業は職位のかなり高い人物をこれらの役職に任命し、重大な責任を与えています。ある経営幹部は、「うちではエグゼクティブ・バイス・プレジデントがこれを主導しており、組織横断的に彼をサポートするためにシニアレベルの人材が採用されました。CSO は組織全体でよく知られていなければならない、CEO、リスク、財務に直接報告する必要があります」と述べていました。権限を与えられた CSO の存在だけでは不十分であり、最前線の経営者もその意思決定にサステナビリティを取り込まなければならないと考える企業もあります。ある参加者は、「最も重要な戦略にサステナビリティを組み入れなければなりません。また、必要とされる程度にそれが組み入れられているのかが常に明らかとは限りません」と指摘します。ESG に内包される多様な問題とその高まる戦略的重要性を踏まえると、究極的に CEO が ESG 戦略の責任を負う必要があるとの見解に複数の参加者が同意していました。「CSO は CEO だとの考えがあります」とある取締役は述べ、次のように続けました。「サステナビリティの点で両者は一体となります。業務を可能にし、リスクを評価し、機会を見極めるためには他者が必要ですが、最終的にはトップの責任となります。CEO はそれに対し強い関心を持ち、確信し、組織を通じてそれを浸透させなければなりません。その役割をあまりに下位の者に託しても、必要な効果は決して得られないと思います」。別の参加者もこれに同意し、「CEO は常にサステナビリティの責任者でなければなりません。要点的すべてについてはではないにしても、銀行の戦略と文化と、価値観の責任者であるべきです。全体的な整合と関与を実現したいなら、そうする必要があります」と述べていました。

「CSO は CEO だとの考えがあり、サステナビリティの点で両者は一体となる。業務を可能にし、リスクを評価し、機会を見極めるためには他者が必要なが、最終的にはトップの責任となる」

－ 取締役

「今後 20 年間にわたる債券が必要なら、石油とガスに対しゼロリスクをとることはできない。皆に生命保険や年金を持ってほしくないのか？」

－ 参加者

化石燃料へのエクスポージャーに対処する

世界がよりカーボンニュートラルな社会へと移行していく中で、金融サービス企業は、石油とガスへのエクスポージャーを制限するよう公に約束することを求められていると感じています。しかし、そのエクスポージャーの完全な解消にコミットする準備のある企業はほとんどありません。例えば、保険会社は、今後の保険請求に対応できる将来のキャッシュフローを確保するため、適切な長期の代替的投資を見いだす必要があります。ある参加者は次のように説明していました。「今後 20 年間にわたる債券が必要ななら、石油とガスに対しゼロリスクをとることはできません。皆に生命保険や年金を持っていてほしくないですか？ 私たちはこうしたさまざまな側面のバランスを取ろうとしていますが、こうした均衡点を探る努力は、現時点では議論で重視されるほど大きな部分を占めていません」。金融機関は、それぞれの地元経済のニーズに対応する上でも根本的役割を担っています。世界中の多くの地域で化石燃料業界は主要な雇用主であり、税収にも貢献しています。「ブラウン」企業からの離脱が急速に進めば、それらにかかわるコミュニティが経済的、社会的影響を受けかねません。「『S』の目的の下で貯蓄分を地元経済に再投資することに取り組んでいます」とある取締役は言い、「すべてを気候に優しい機会に投資することはできないため、話し合いを進展させるために関わり合うことが必要なのですが、それを格付け機関や投資家に理解してもらうのは大変です」と続けていました。企業が前進していく中で、エンゲージメントは解消より企業にとって望ましいアプローチである場合が一般的です。「クライアントが移行に前向きの場合に私たちは何をすべきでしょうか？ 現在私たちが考えているのは、そうしたクライアントと協働し、そうすることで気候変動対策を支援することです。私たちが手を引いてしまったら、彼らを手助けするとは限らない別の誰かが現れるかもしれません。そうなれば、手を引くのは正しいのか、正しくないのか。これは今現在行われている議論です」

「ABC という規制の集合体があるのだ。欧州サイドでは、気候イニシアチブについては強い政治的な意思と熱意がある（中略）。だが、欧州企業に主に焦点を当てながらも究極的にはどの地域にも適応するタクソミーを打ち出すのは、非常に難しい」

－ 経営幹部

さまざまに異なる世界各国の政策対応に対処する

大手の銀行と保険会社は、政策当局や規制当局による一貫した対策のないままで気候変動や不平等のような社会問題を解決することはできないでしょう。ある参加者が指摘するように、「社会として求められる解決策と、個々の企業で求められる解決策は異なりますが、これは問題が異なるからです」。主要な公的部門の関係者がこうした政治色の濃い問題に取り組むスピードが異なっているという事実は、組織間で ESG に対する一貫したアプローチを策定する妨げとなっています。ある経営幹部は次のように述べていました。「ABC という規制の集合体があるのです。欧州サイドでは、気候イニシアチブについては強い政治的な意思と熱意があります（中略）。しかし、欧州企業に主に焦点を当てながらも究極的にはどの地域にも適応するタクソミーを打ち出すのは、非常に難しいのです」。別の取締役も、「多国籍企業を対象にした異なる基準が実にたくさんあります。欧州と今はおそらくマレーシアにも気候ストレステストがありますが、米国ではそれが規制要件に組み込まれているとは限りません。一方、米国では多様性と包摂性の要件が注目されるようになっていますが、それが他国でも同じというわけではないでしょう」と指摘します。米国では、退陣するトランプ政権が市場とは逆方向に向かって

いると考えられる場面が多くあったため、問題は特に深刻です。米国の通貨監督庁（OCC）は最近、石油・ガス企業への融資の停止を決めた米銀行に対し、その判断が公正なリスク分析に基づくものであることを証明できない限りペナルティを課す新たな法律を提案しました¹⁶。この法案は、純粋な金銭的要素ではなく ESG を考慮した貯蓄プランの投資を妨げることを狙った労働省の同様の措置に続くものです¹⁷。

「政策当局が本当によく考え抜かれた、長期間に及ぶ進展する計画を考案すれば、私たちは最終的な結果に向けて背中を押されることになり、あらゆる業界も予測可能で調整可能な形で対応せざるを得なくなるだろう」

－ 経営幹部

参加者たちは、ESG における今後の方向性を計画する上で公的部門が不可欠かつ積極的な役割を果たすことを確認していました。ある参加者は次のように述べています。「規制当局が何らかのコンセンサスに向けた協働に力を注いでいるのは事実だと思いますが、どのような成果をもたらしてくれるかはまだ不明です。コンセンサスは、何が適格で何が適格ではないかを判断するタクソノミーの点で役に立つと考えられます。また、規制当局は自身が非常に懸念しているガードレール（整合性を確保するツール）の明確化も実現できるでしょう」。気候変動について、金融サービス企業のリーダーたちは、カーボンニュートラルな経済への移行プロセスをもっと明確に定義するための政策措置を求めています。「政策当局は方針を固める必要があります」と指摘したのはある経営幹部です。「政策当局が本当によく考え抜かれた、長期間に及ぶ進展する計画を考案すれば、私たちは最終的な結果に向けて背中を押されることになり、あらゆる業界も予測可能で調整可能な形で対応せざるを得なくなるでしょう」。また、ある参加者はそれに加えて、「新興国は、政情不安と全般的な政府の立ち位置からリスクが高いと認識されています。このため、公的部門と民間部門とでリスクを共有する必要があるでしょう」と述べていました。

気の遠くなるような課題を前にしても、大手の銀行と保険会社のリーダーたちは前進しています。ある参加者は次のように指摘していました。「私たちはサステナビリティと ESG アジェンダのすべてに注力していますが、それは、これが正しいことだと思うからです。新型コロナウイルス感染症が発生する前の世界を形作っていたサステナビリティ、包摂性、グローバル化、取り残される人々というものに目を向けると、これらの要因が世界の未来をけん引しており、公的部門だけでこれに対応することはできません。財務的に、対応するのは良いことです。私たちの同業者もそう考えています（中略）そしてリスクマネジメントの観点からは、それは完全に不可欠なのです」。世界の異なる地域で ESG 対応にギャップがあったり食い違いが生じたりしていても、取締役会の役割は明瞭です。「私たちの会社が行うべきものの基準を定めることは、究極的に、取締役会としての私たちに委ねられているのです」

「私たちの会社が行うべきものの基準を定めることは、究極的に、取締役会としての私たちに委ねられている」

－ 取締役

注釈

-
- ¹ Gayle Markovitz, "[Top risks are environmental, but ignore economics and they'll be harder to fix.](#)" World Economic Forum, January 15, 2020.
 - ² *ViewPoints* reflects the network's use of a modified version of the Chatham House Rule whereby names of network participants and their corporate or institutional affiliations are a matter of public record, but comments are not attributed to individuals, corporations, or institutions. Comments of network participants and guests appear in italics.
 - ³ Andrew Ross Sorkin, Jason Karaian, Michael J. de la Merced, Lauren Hirsch, and Ephrat Livni, "[Nasdaq Pushes for Diversity in the Boardroom.](#)" *New York Times*, December 1, 2020.
 - ⁴ Sorkin, et al., "[Nasdaq Pushes for Diversity in the Boardroom.](#)"
 - ⁵ Siobhan Riding, "[ESG Funds Attract Record Inflows During Crisis.](#)" *Financial Times*, August 10, 2020.
 - ⁶ Riding, "[ESG Funds Attract Record Inflows During Crisis.](#)"
 - ⁷ Leon Saunders Calvert, "[Refinitiv Analyzes the Sustainable Finance Market.](#)" Refinitiv, August 4, 2020.
 - ⁸ Calvert, "[Refinitiv Analyzes the Sustainable Finance Market.](#)"
 - ⁹ BlackRock, *[Our 2021 Stewardship Expectations: Guiding Principles and Market-level Voting Guidelines](#)* (New York: December 2020).
 - ¹⁰ BlackRock, *[Sustainability Reporting: Convergence to Accelerate Progress](#)* (New York: October 2020), 4.
 - ¹¹ BlackRock, *[Investment Stewardship Annual Report](#)* (New York: September 2020), 5.
 - ¹² World Economic Forum, Deloitte, EY, KPMG, and PwC, *[Measuring Stakeholder Capitalism: Towards Common Metrics And Consistent Reporting of Sustainable Value Creation](#)*, (Geneva: World Economic Forum, 2020), 6.
 - ¹³ World Economic Forum et al., *[Measuring Stakeholder Capitalism: Towards Common Metrics And Consistent Reporting of Sustainable Value Creation](#)*, 6.
 - ¹⁴ Climate Disclosure Project, Climate Disclosure Standards Board, Global Reporting Initiative, International Integrated Reporting Council, and Sustainability Accounting Standards Board, *[Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting](#)* (Impact Management Project, 2020).
 - ¹⁵ Michael Cohn, "[IFRS Foundation Mulls Taking on Global Sustainability Standards.](#)" *Accounting Today*, September 30, 2020.
 - ¹⁶ Patrick Temple-West, "[US Aims to Put pressure on banks to keep up fossil fuel lending.](#)" *Financial Times*, November 20, 2020.
 - ¹⁷ Patrick Temple-West, "[US aims to put pressure on banks to keep up fossil fuel lending.](#)"

EY | Building a better working world

EY は、「Building a better working world（より良い社会の構築を目指して）」をパーパスとしています。クライアント、人々、そして社会のために長期的価値を創出し、資本市場における信頼の構築に貢献します。

150 カ国以上に展開する EY のチームは、データとテクノロジーの実現により信頼を提供し、クライアントの成長、変革および事業を支援します。

アシュアランス、コンサルティング、法務、ストラテジー、税務およびトランザクションの全サービスを通して、世界が直面する複雑な問題に対し優れた課題提起 (better question) をすることで、新たな解決策を導きます。

EY とは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EY による個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、ey.com/privacy をご確認ください。EY のメンバーファームは、現地の法令により禁止されている場合、法務サービスを提供することはありません。EY について詳しくは、ey.com をご覧ください。

EY Japan について

EY Japan は、EY の日本におけるメンバーファームの総称です。EY 新日本有限責任監査法人、EY 税理士法人、EY ストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社などから構成されています。なお、各メンバーファームは法的に独立した法人です。詳しくは ey.com/ja_jp をご覧ください。

© 2021 EY Japan Co., Ltd.
All Rights Reserved.

ED None

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスを行うものではありません。EY Japan 株式会社および他の EY メンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

本書は *Financial Services Leadership Summit* を翻訳したものです。英語版と本書の内容が異なる場合は、英語版が優先するものとします。

ey.com/ja_jp