

2020.10.01

ESG リスクトピックス <2020 年度第 7 号>

本誌では、E（環境）・S（社会）・G（ガバナンス）に関する国内・海外の最近の重要なトピックスをお届けするとともに、企業の抱える疑問などについて紹介・コメントいたします。

今月の主なトピックス

Environmental—環境—

■ サステナビリティ・リンク・ボンド ■

ヒューリック、日本初のサステナビリティ・リンク・ボンドを発行。環境省のガイドライン、ICMA の原則にも適合。

8 月 25 日、ヒューリック株式会社は、日本初のサステナビリティ・リンク・ボンド*の発行を発表した。発行条件は、「2025 年までに RE100 を達成すること」と、「2025 年までに銀座 8 丁目開発計画における日本初の耐火木造 12 階建て商業施設を竣工すること」であり、いずれかが未達の場合クーポンがステップアップする仕組み。発行時期は 2020 年の 10 月を予定している。環境省の「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2020 年版」および、国際資本市場協会（ICMA）の「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」への適合性が確認され、環境省のモデル事例等にも選定された。

* 予め定められたサステナビリティもしくは ESG の目標を達成するかどうかによって条件が変化する債券のこと

（参考情報：2020 年 8 月 25 日 同社 HP：<https://ssl4.eir-parts.net/doc/3003/tdnet/1878252/00.pdf>

2020 年 8 月 25 日 環境省 HP：<https://www.env.go.jp/press/108337-print.html>）

■ サステナビリティ ■

丸井グループ、カード会員に再生電力の利用促進プロジェクトを開始

丸井グループはみんな電力と協同し、再生可能エネルギーの電力の利用促進を狙った「みんなで再生」プロジェクトをスタートする。個人会員に対して、再生可能エネルギー電力の契約のハードルを下げ、利用を促進することが狙い。2024 年度までに年間 100 万トンの CO2 の削減を目指す。両社は、2018 年に資本業務提携を行い、丸井グループが運営する商業施設ではすでに再生可能エネルギーを使用している。

（参考情報：2020 年 9 月 1 日付 同グループ HP：

https://www.0101maruigroup.co.jp/pdf/settlement/20_0901/20_0901_1.pdf）

Social—社会—

■ フードロス ■

小売・食品の世界大手 14 社がフードロス削減でイニシアチブを設立、廃棄データ報告などを実践

国際的な消費財の業界団体コンシューマー・グッズ・フォーラム（CGF）は 8 月 17 日、小売・製造の世界大手 14 社（ウォルマートやネスレ等）の CEO が集うフードロス削減のイニシアチブ設立を発表した。フードロス削減を目指し、①食料廃棄データの測定・報告②サプライヤー等への取組み拡大③収穫後の工程における食品廃棄対策——の 3 つのアクションを実践する。

（参考情報：2020 年 8 月 17 日付 CGF HP：https://www.theconsumergoodsforum.com/news_updates/the-consumer-goods-forum-launches-food-waste-coalition-of-action）

■ ESG 投資 ■

コロナ対策影響で企業の売上減・費用増、ムーディーズが動向予測

米大手格付機関ムーディーズは 8 月 20 日公表のレポートで、企業が新型コロナウイルスの影響で収益や成長が抑制されるとの予測を明らかにした。従業員の安全対策の費用が増加する一方、営業・生産の縮小・中断などによる売上低下が原因。

（参考情報：2020 年 8 月 20 日付 同社 HP：https://www.moodys.com/research/Moodys-Corporations-will-assume-the-burden-of-safety-raising-costs--PBC_1242414?cid=YJZ7YNGSROZ5414）

■ 人権 ■

ビジネスと人権ロイヤーズネットワークらが、サプライチェーンにおける外国人労働者の労働環境の改善に関するガイドラインを公表

ビジネスと人権ロイヤーズネットワーク、外国人労働者弁護団、及び外国人技能実習生問題弁護士連絡会は 8 月 21 日、「サプライチェーンにおける外国人労働者の労働環境改善に関するガイドライン」を公表した。

同ガイドラインは現時点での国内外のグッド・プラクティスを踏まえて実務指針を示すことを目的としており、行動原則、モデル調達基準、対話・協働のための実務指針から構成される。また、サプライチェーンにおける外国人労働者の労働環境改善に向けた対応整備および既存の対応の実効性についての評価・見直しにあたり基準として参照したり、労働者・投資家・取引先・市民社会等のステークホルダーとの対話のために活用可能なものとなっている。

（参考情報：2020 年 8 月 21 日付 ビジネスと人権ロイヤーズネットワーク HP：<https://www.bhrlawyers.org/migrantworkers>）

Governance—ガバナンス—

■ ガバナンス ■

証券取引等監視委員会が「開示検査事例集」を公表

証券取引等監視委員会は8月7日、令和2年度版「開示検査事例集」をとりまとめ、令和元年から令和2年6月までに開示規制違反として検出された事例の内容、違反の背景・原因等を公表した。

同事例集では、開示規制違反の背景には経営陣のコンプライアンス意識の欠如や内部管理体制の機能不全があると指摘している。そのため、取締役会の構成メンバーが違反事例の背景・原因を理解したうえで、自社のガバナンスの形骸化の有無や、適正な情報開示にむけて社内体制が実効的に機能しているかどうかについて再点検すべきだとしている。

また上場企業の積極・適正な情報開示を促す取組みとして、企業と会計監査人間のコミュニケーションや投資家と投資先企業間のエンゲージメントを挙げ、これらの実施は証券取引市場の規律向上に資するものでもあると説いている。

(参考情報：2020年8月7日付 証券取引等監視委員会 HP：

<https://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/kaiji/20200807-1.htm>)

■ ガバナンス ■

改正会社法は2021年3月1日施行、事業報告書の記載拡充など含む施行規則改正案も公表

法務省は9月1日、改正会社法（2019年12月11日公布）の施行予定日を2021年3月1日と公表した。併せて、同法施行規則改正案も公表、意見募集を開始（9月30日期限）。改正法への役員等賠償責任保険契約（D&O保険）や補償契約に関する規定新設を受けて、企業が締結したそれら契約の概要の事業報告書への要記載事項を拡充した。

(参考情報：2020年9月1日付 電子政府の総合窓口e-Govポータルサイト内：

<https://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=300080224&Mode=0>)

全般・その他

■ ESG 投資 ■

GPIF がTCFDの提言を受け気候変動リスクの開示を拡大、国内機関投資家の後続に期待

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は8月19日にリリースした「2019年度 ESG 活動報告」で、気候変動リスクに関する情報開示を行った。気候関連財務情報開示タスクフォース

（TCFD）の提言に沿った「リスク（移行リスク・物理的リスク）」と「機会」のカテゴリーのうち、昨年度実施の「移行リスク」に加えて、今年は「物理的リスク」および「機会」の分析結果に対象を広げた。国内の機関投資家の後続を期待する。

(参考情報：2020年8月19日付 GPIF HP：<https://www.gpif.go.jp/investment/esg/2019esg.html>)

今月の『注目』トピックス

<サステナビリティ>

○経済産業省が「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」の中間取りまとめを公表

(参考情報：2020年8月28日付経産省 HP：)

<https://www.meti.go.jp/press/2020/08/20200828011/20200828011.html>)

経済産業省は8月28日、中長期の企業価値向上に向けた企業と投資家の実質的な対話のあり方について議論する「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」の中間取りまとめ結果を公表した。

経済産業省は従来から、企業の持続的な価値向上を促すために、コーポレートガバナンス改革や投資家との対話促進のための施策を講じてきた。これまでの施策を通じて、企業のROE*改善などの一定の成果は見られたが、企業と投資家の対話の実効性には課題が指摘されていた。本検討会は、このような課題を明らかにし、対応策を検討するために設置された。

検討会を通じて、ESG/SDGs取組の分野などについて企業と投資家の間で認識の目線の違いがあることや、多くの企業が投資家との質の高い対話ができおらず、手法を模索している段階にあることなどの課題が明らかになった。

<企業と投資家の目線の違い（例）>

企業	投資家
環境投資に関して、投資家からは、リスクマネジメントの一環であることに対する理解が示されてはいるものの、足下の利益につながるものではないとして評価されないことが多い。	現状のESG投資はネガティブ・スクリーンとしての実施に留まっている。ESG投資のパフォーマンスに関する学術的な定見がなく、投資家側においても一定の共通見解を形成することができない。

上記のような課題を踏まえ、同検討会では解決の方向性として以下の2点が示された。

(1) 対話における長期の時間軸の共有（サステナビリティ・トランスフォーメーション）

上記のような企業と投資家の目線の違いが生じる原因として、両者の間で長期の時間軸を前提とした対話がなされていないことが指摘された。従来は環境変化が緩やかであり、3～5年の中期経営計画を立案すれば、長期的な企業価値の向上という点からも想定すべきリスクと機会に大きな齟齬は生まれにくかったといえる。しかしながら昨今は経営環境の不確実性が高く、中期経営計画では必ずしも長期的な企業価値向上につながるリスクと機会を十分織り込めなくなっている状況にある。また、ESG/SDGsなどの社会のサステナビリティに資する長期的な取組が企業に求められていることから、これまでの3～5年の時間軸ではなく、より長期の時間軸を前提に、

- ① 企業の稼ぐ力（強み・競争優位性・ビジネスモデル）を中長期で持続化・強化するために、事業ポートフォリオ・マネジメント**や、イノベーション等への投資を通じて、企業のサステナビリティを高めていくこと

- ② 社会のサステナビリティ上の課題について、リスクと機会を把握し、自社の経営に反映させること
- ③ 上記2点について、将来に対してのシナリオ変更があることを念頭に置きながら、企業と投資家が経営の在り方について対話を繰り返し、企業の価値創造ストーリーを磨き上げ、経営のレジリエンスを高めていくこと

の3点を踏まえた経営戦略の立案・実行の必要性が示された。このような、企業のサステナビリティと社会のサステナビリティを同期化する経営・対話の在り方を「サステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）」と同報告書では表現している。

（2）質の高い対話に向けた「実質的な対話の要素」の抽出と「場」の設置

企業と投資家の対話の質を向上させるために、同検討会では「実質的な対話の要素」が示された（各要素につき2～3項目を要約・抜粋して掲載）。また、対話の質を向上させるためには、個々の企業が独自に検討するのみならず、企業間・投資家間・企業と投資家間において対話の在り方を継続的に情報共有・議論する「場」を設けることの重要性も指摘された。

対話の原則	➤ 「実質的な対話」は、中長期的な企業価値創造への貢献が期待されるものでなければならない。 ➤ 「実質化」といえるためには、企業と投資家が対話の中身（テーマ、進め方、進展等）に一定満足する必要がある。表面的、紋切り型である場合には「実質化」していない。 ➤ 対話を重ねるごとに企業価値向上のための課題がより浮き彫りになり、それに対する取組・施策が改善・進化していることを投資家側と企業側が認識すること。
対話の内容	➤ 「価値協創ガイダンス***」を基に、企業側の価値創造の全体像（価値観、ビジネスモデル、持続可能性・成長性、戦略、KPI、ガバナンス）を把握し、「価値創造ストーリー」が語られていること。 ➤ 現時点での企業の強みをどう持続化していくかという「企業のサステナビリティ」を高める視点と、ESG／SDGsなどの「社会のサステナビリティ」におけるリスク・機会の視点が一致していること。
対話の手法	➤ 自社の株主構成を把握し、重点的に対話すべき投資家を特定していること。 ➤ 重点的に対話すべき投資家を特定した後、相手の属性や目的に応じて適切な対応者（CEO、社外取締役、IR担当者等）を設定していること。 ➤ 対話の前提として、投資家サイドへの情報開示・投資家の属性と自社のマテリアリティ（重要課題）を踏まえた議題設定を行い、議題に集中した対話を行うこと。
対話後のアクション	➤ 対話を通して得た気付きや発見を企業側が何らかの形で企業価値創造に向けた戦略やアクションに反映させ、経営改善につなげていること。 ➤ 対話を通して得た、長期的な「社会のサステナビリティ」のリスク・機会の「気づき」や「発見」を、短期、中期の観点でも捉え直し、絶えず企業のサステナビリティを向上させる具体的な取組に反映させていること。

今後、同検討会では、中間報告書で示された SX と「実質的な対話の要素」を実際のアクションに落とし込むための具体的な経営の在り方、対話の在り方（企業が自社のおかれた状況に応じて「実質的な対話の要素」を取り入れていく手法や、それを示す指標・KPI 等）について、さらに検討を深めていく予定としている。

* 株主資本利益率。株主が投下した資金に対して企業がどの程度利益を上げたのかの指標になる。

** プロジェクトや事業及びそれらの戦略への資源投入に関するマネジメント

*** 「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」（2017 年 5 月 29 日経済産業省）

Q&A



Question

当社では現在、ガバナンス強化を目的として体制等の見直しを検討しています。
昨今のガバナンス関連の動向や企業に求められる対応などについて教えてください。

Answer

1. 企業を取り巻くガバナンス強化の潮流

昨今、企業のガバナンス強化の社会的・法的などの要請が強まっています。
最近では、例えば以下のような事項が挙げられます。

(1) 会社法改正（社外取締役義務化、取締役の報酬開示など）

2021 年 3 月施行予定の改正会社法で、ガバナンス強化を目的として、監査役会設置会社（公開会社かつ大会社）に社外取締役の設置が義務化されました。また、取締役の報酬等に関する開示内容の拡充が盛り込まれる一方、「攻め」の経営を促進する会社補償や D&O 保険などが明文化されました。

(2) 株主提案の内容の変化

2020 年 6 月開催の株主総会では、取締役選任など広範囲なガバナンス改善を求める株主提案が目立ったといわれています。従来は、増配や自社株買いなど株主還元を求める提案が主流だったのと比較して、比重の変化を分析する向きもあります。

また、2019 年 3 月期以降の有価証券報告書では、取締役の報酬についてより詳細な情報開示が求められるようルールが変更されましたが、開示内容に具体性を欠く企業も多くみられるため、開示強化を求める株主提案が今後増える可能性もあります。

(3) SDGs、ESG 投資の活発化

国連の持続可能な開発目標（SDGs）は、ここ数年で実現への貢献に向けた政府の旗振りや多くの企業の取り組みで社会的な注目が高まっています。これも企業のガバナンス強化の要請に関わっています。

SDGs は、多岐にわたる地球規模の課題（環境や資源、エネルギー、健康・衛生、教育、労働、人権など）の解決・改善が目的です。昨今のコロナ禍や自然災害の多発・大型化などを背景に、企業活動による悪化や改善といった及ぼす影響が重視され、解決への企業の貢献が強く求められています。

SDGs が掲げる目標を社会との共通価値と認識し、どの目標を、いかなるプロセスで、自社の資源をどのように配分・活用して達成に貢献できるかは、正にガバナンスに左右されるといえます。

同様の動きとして、世界的な ESG 投資の成長・活発化があります。企業への投資判断において、財務情報（経済的パフォーマンス）だけでなく、ESG（環境・社会・企業統治）にあたる非財務情報も同様に重視するものです。世界の主要な機関投資家を中心に広がり、全世界の運用資産の 3～4 割にまで拡大したといわれています。ESG に含まれる要素の多くは、SDGs の領域と重なります。このように、SDGs や ESG に対応したガバナンスの実践は、資金調達や企業価値の評価に重要な効果を及ぼすようになっていきます。

2. 企業に求められる対応

上記で挙げたガバナンス強化にまつわる法的・社会的観点からの要請を踏まえ、企業として実践を求められる具体的な対応としては、まずは自社の現状を検証し、必要な改善事項を明らかにするのが順当です。その際には、関連の各種ガイドラインなどの活用が有効です。例えば、社外取締役の役割や具体的な取り組みの見直しには、2020年7月公表「社外取締役ガイドライン」の参照が、実効性の向上を期待できます。

また、ガバナンス強化の文脈では、「株主・投資家との対話の促進」も昨今重要性が注目されるトピックです。この点では、2019年に改定のコポレートガバナンス・コードが、自社の現状を検証するのに有効な指針となるでしょう。同コードが、企業ガバナンスに関して重視する主なポイントには以下があります。

- ・資本コストを意識した経営
- ・CEOの選解任・報酬決定に関する手続の強化と独立した指名・報酬委員会の活用
- ・取締役会メンバーの多様性確保
- ・ESG情報の開示

3. まとめ

上記で挙げたガイドラインなどには、報酬決定に関する手続き強化や女性を含む取締役会メンバーの多様性の確保、ESG情報の開示といった、世界的規模での経済・社会的な価値観の変化を反映したトピックスが盛り込まれています。これらには、多くの企業で依然、対応が不十分なものや未着手なものも含まれています。

経済的・社会的な課題に目をこらしつつ、自社の対応状況を評価・課題を明確化した上で、自社のガバナンスの見直しに計画的に取り組み、実効性を向上させる普段の取り組みが求められているといえるでしょう。

参考資料

- * コポレートガバナンス・コード
(<https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000000xbfx-att/nlsgeu0000034qt1.pdf>)
投資家と企業の対話ガイドライン (<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20180601/01.pdf>)
記述情報の開示に関する原則 (<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20190319/01.pdf>)
- ** 経済産業省「社外取締役の在り方に関する実務指針（社外取締役ガイドライン）」
(<https://www.meti.go.jp/press/2020/07/20200731004/20200731004-1.pdf>)

リスクマネジメント第三部 危機管理・コンプライアンスグループ
主任コンサルタント 小林 佑佳

以上

MS & ADインターリスク総研株式会社は、MS & ADインシュアランス グループのリスク関連サービス事業会社として、リスクマネジメントに関するコンサルティングおよび広範な分野での調査研究を行っています。本誌を編集している以下のグループでは、危機管理、サステナビリティ、ERM（全社的リスク管理）等に関するコンサルティング・セミナー等のサービスを提供しています。

弊社サービスに関するお問い合わせ・お申込み等は、下記のお問い合わせ先、または、お近くの三井住友海上、あいおいニッセイ同和損保の各社営業担当までお気軽にお寄せ下さい。

お問い合わせ先

MS & ADインターリスク総研(株) リスクマネジメント第三部
TEL.03-5296-8912（危機管理・コンプライアンスグループ）
TEL.03-5296-8913（サステナビリティグループ）
TEL.03-5296-8914（統合リスクマネジメントグループ）
<https://www.irric.co.jp/>

主な担当領域は以下のとおりです。

<危機管理・コンプライアンスグループ>

- ◆ 危機管理・海外危機管理
- ◆ コンプライアンス（法令遵守）
- ◆ 役員賠償責任（D&O）
- ◆ CS・苦情対応

<サステナビリティグループ>

- ◆ 気候変動リスク、水リスク
- ◆ SDGs支援
- ◆ 生物多様性、自然資本
- ◆ 再生可能エネルギー
- ◆ 人権リスク 等

<統合リスクマネジメントグループ>

- ◆ ERM（全社的リスク管理）
 - ・リスクマネジメント体制構築
 - ・企業リスク分析・評価（リスクアセスメント）

本誌は、マスコミ報道など公開されている情報に基づいて作成しております。
また、本誌は、読者の方々に対して企業のリスクマネジメント活動等に役立てていただくことを目的としたものであり、事案そのものに対する批評その他を意図しているものではありません。

不許複製／Copyright MS & ADインターリスク総研 2020