

「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」への
市場関係者における対応状況等に関する実態把握結果

2026 年 6 月 30 日

金融庁

目 次

要旨	2
はじめに	3
本文書の位置付け	3
1. 海外における ESG 評価機関等に対する対応状況	5
2. 市場関係者に対するヒアリング	6
(1) ESG 評価機関等における本行動規範の各原則への対応状況	6
原則 1 (品質の確保)	7
原則 2 (人材の育成)	8
原則 3 (独立性の確保・利益相反の管理)	8
原則 4 (透明性の確保)	9
原則 5 (守秘義務)	9
原則 6 (企業とのコミュニケーション)	10
(2) 企業における本行動規範の提言を踏まえた対応状況	12
① ESG 評価の位置付け	12
② 企業からの ESG 評価等への意見	13
③ 企業における課題解決に向けた対応について	16
④ その他意見 (政策当局・本行動規範への期待・要望等)	16
(3) 機関投資家における本行動規範の提言を踏まえた対応状況	17
① ESG 評価機関による ESG 評価について	17
② データ提供機関による ESG データに関するヒアリング	18
③ 企業との対話状況について	19
④ その他意見 (政策当局・本行動規範への期待・要望等)	20
3. 「本行動規範の改訂その他の更なる対応の要否等」についての考え方	21
附属文書 ESG 評価機関等における「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」への 対応状況に係る事例集	23

実態把握結果

要 旨

- 2022年に公表した「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」では「3年後を目途に、本行動規範の改訂その他の更なる対応の要否等について検討していく。」としており、今般、金融庁において、海外の規制動向の調査や、国内のESG市場関係者からのヒアリング等を通じた実態把握調査を行った。
- 海外の規制動向については、EU・英国で、ESG評価機関等に対する規制導入の動きが進展する一方、シンガポールや香港では、コンプライ・オア・エクスプレイン型の行動規範に基づく対応を継続していることが確認された。
- 国内の市場関係者からのヒアリングを通じた、本行動規範の対応状況等に関する実態把握については、
 - ESG評価機関等からは、各機関がそれぞれの事業構造に応じて、本行動規範の各原則・指針に沿った体制整備を進めている状況が確認された。
 - 企業からは、ESG評価機関等の対応の改善を評価する意見があった一方で、引き続き、評価手法の透明性の向上、アンケート対応等に伴う事務負担の改善、データの正確性・更新の迅速性の向上、コミュニケーションの更なる円滑化に向けた意見・指摘があった。
 - 投資家は、投融資先におけるESG取組を評価する際においては、企業との対話やESGデータの分析を重視しており、外部ESG評価については参考情報としての扱いに留まっている傾向が確認された。
- 以上を踏まえ、ESG評価等の透明性・公平性の確保、ひいては投資家保護の観点からは、我が国における規制の導入や本行動規範の改訂に関しては、現時点では、慎重に検討を行う必要があるものと考えられる。
- 一方で、ESG評価市場においては、依然、解消が期待される課題が残されていることも踏まえ、市場関係者への本行動規範の更なる浸透を企図して、各市場関係者による本行動規範への対応事例集を提示することとした。
- 金融庁としては、サステナブルファイナンスを巡る内外の状況を注視し、我が国のESG評価等の市場における今後の動向について分析を継続し、必要に応じて本行動規範の改訂等の要否等について検討を行うこととする。

はじめに

ESG 評価機関・データ提供機関（以下、一部において、「ESG 評価機関等」という。）においては、企業及びその取組に係る ESG 評価やスコアの提供を通じて市場関係者による意思決定を支援するとともに、グリーンボンドを始めとする ESG 債に対する第三者評価・認証等を実施する等、重要な役割を担ってきた。

一方、サステナブルファイナンスにおける ESG 評価機関等の影響力が高まる中で、その提供する評価やデータについては、正確性、公平性及び透明性の確保・向上が求められてきた。

2021 年 11 月、IOSCO（証券監督者国際機構）が「ESG 格付け及びデータ提供者」¹と題する報告書を公表し、ESG 評価等に関わる市場関係者に向けて期待される行動を提言したほか、各国においてもルール整備が進められた。

我が国でも、金融庁の「ESG 評価・データ提供機関等に係る専門分科会」における議論を経て、2022 年 12 月に「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」（以下、「本行動規範」という。）を公表した。²本行動規範では、ESG 評価機関等に期待・推奨される基本的事項である「原則」と、その実践における具体的な留意点・方法論をまとめた「指針」を提示するとともに、市場参加者間の対話と協働を通じて、市場全体の健全な発展に向けた共通認識の醸成を図るべく、機関投資家³や企業に向けた「提言」を行った。

本行動規範はコンプライ・オア・エクスプレインの形式を採るソフトローの形式として位置付けられるものであるが、2025 年 6 月末において、ESG 評価機関等による本行動規範への賛同は 29 社となっており、市場関係者が参照可能な共通の基準としての役割を一定程度果たしてきたといえる。

本文書の位置付け

本行動規範では、サステナブルファイナンスが様々な発展を遂げていく中で、ESG 評価・データに係るサービス提供や市場構造が今後更に変貌していくことが

¹ <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>

² <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20221215/01.pdf>

³ ESG 投資を行う投資家は、個人、機関投資家の双方が考えられるが、本行動規範の対象としては、単に「投資家」と記述する場合も含め、主としてアセットオーナーや資産運用機関等の機関投資家を念頭に置いている

想定されることから、「金融庁としては、市中協議を行った上で最終化した本行動規範の浸透を図るとともに、変化を捉えて更なる対応が必要でないか、継続的に状況を把握し、3年後を目途に、本行動規範の改訂その他の更なる対応の要否等について検討していく。」としている。

本文書は、本行動規範における上記記載を踏まえ、金融庁として、海外規制動向等の確認、市場関係者（ESG 評価機関等、企業、機関投資家）へのヒアリング等を通じて、ESG 評価・データ提供に係る市場を取り巻く実態を調査・把握することで、「本行動規範の改訂その他の更なる対応の要否等」についての現時点での考え方を整理・提示するために取りまとめたものである。

なお、市場関係者へのヒアリング実施にあたっては、市場関係者と直接的な利害関係がないと考えられる以下の有識者（以下、「ヒアリング協力者」という。）から多角的かつ有益な示唆をいただいた。

<ヒアリング協力者【所属】※五十音順>

江 夏 あかね	【株式会社野村資本市場研究所】
梶 原 敦 子	【合同会社デロイト トーマツ】
竹ヶ原 啓 介	【政策研究大学院大学】
中久保 菜 穂	【シェルパ・アンド・カンパニー株式会社】
御代田 有 希	【東洋大学】
湯 山 智 教	【専修大学】

1. 海外における ESG 評価機関等に対する対応状況

EU においては、関連規制の適用が段階的に開始される予定である。⁴

当該規制の下では、EU 域内に設立された ESG 評価機関等に加え、EU 域外に設立された機関であっても、EU 域内で事業を行おうとする場合には、ESMA（欧州証券市場監督局）の認可を取得しなければ、EU 域内での事業の実施が認められなくなる見込みである。

また、ESG 評価機関等に対しては、ESG 評価等の公開、又は提供に先立って、対象企業が、事実関係や基礎データ等の正確性を確認するための一定の猶予期間を付与することを求める方向で検討が進められている。

あわせて、ESG 評価事業と分離すべき事業の範囲の明確化や、利益相反の防止等に関わる事項も盛り込まれる見込みであり、故意又は過失により、当該規制に違反した場合には、罰金の賦課を含む措置を講ずる方向で議論が行われている。

また、英国でも、EU と同様に、ESG 評価機関等に対する規制導入の動きが進められており、「2000 年金融サービス・市場法」の規制対象に ESG 評価の提供を追加することとし、2028 年 6 月からの適用開始を目指している。⁵

当該措置が導入された場合、英国内に所在する ESG 評価機関等に加え、英国外に所在する場合であっても、英国内で事業を行う場合には、認可を取得しなければ ESG 評価事業を行うことができなくなる見通しである。

他方で、シンガポールでは 2023 年に、香港では 2024 年に、ESG 評価機関等に向けた行動規範が策定・公表されており、現時点では、コンプライ・オア・エクスペインの形式により、ESG 評価機関等に対して自主的な対応を求めるといった対応が継続されている。

⁴ ESG 評価機関規則（Regulation (EU) 2024/3005）

https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202403005

⁵ 2000 年金融サービス・市場法（規制活動）（ESG 評価機関）

<https://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2025/9780348275995>

2. 市場関係者に対するヒアリング

「本行動規範の改訂その他の更なる対応の要否等」に関しての考え方を整理するための材料として、上記1. とあわせて、国内における ESG 評価機関等、企業及び機関投資家に対するヒアリングを実施した（率直なヒアリングを促し、議論の質的な深化を図る観点から、属性の異なる機関は同席しない形で実施）。

なお、以下に記載するヒアリング内容は、金融庁がヒアリングで聴取した市場関係者の主要な意見を取りまとめたものであり、必ずしも市場関係者の総意を示すものではない。

また、当該ヒアリング内容は、可能な限り原意を損なわない形で整理・記載しているものであり、金融庁として個別の内容について客観的な事実確認や検証を行ったものではない。このため、一部には市場関係者の主観的な見解が含まれている点にも留意されたい。

(1) ESG 評価機関等における本行動規範の各原則への対応状況

ESG 評価機関等については、主として「購買者負担モデル」⁶のサービスを提供する機関と、「発行者負担モデル」⁷のサービスを提供する機関が存在するが、以下のヒアリング内容の記載では原則両者を区別しておらず、一方について記載する必要がある場合は、いずれかを特定して記載している。

ESG 評価の種別

種別	評価の基準、データ入手の方法	評価の表現手法
発行体の評価 (株式)	<ul style="list-style-type: none">各社独自の基準に基づき評価を実施（リスクを重視した評価か、リスクと機会を総合的に評価するか等）多くは<u>購買者負担モデル</u>であり、公開情報やアンケート等により評価の基となる定量・定性データ等入手	各評価機関によって、定量的な点数評価の付与（いわゆるスコアリング）や、定性的な段階評価の付与（いわゆるレーティング）など、様々な評価の表現形式が存在

⁶ ESG 評価機関等が株式や企業単位で ESG 評価を実施・提供し、評価結果を利用する投資家等のユーザーが費用負担を行う事業モデル

⁷ 債券の発行等を行う企業が費用を負担し、ESG 評価機関等が、その債券について、様々なガイドライン等との整合性等の評価を行う事業モデル

ESG関連債・融資の評価	<ul style="list-style-type: none"> ・債券等に係る内外の基準を参照し、これへの準拠度合い等を評価することが多い ・判断の区分としては例えば右記があり、評価の裁量性や責任等に一定の幅・類型が存在 ・多くは発行者負担モデルであり、企業から直接に評価の基となるデータ等を入手 	意見 (Second Party Opinion)	関連する原則に合致しているかの意見、資金充当事業の適格性に関する意見、発行体の適格性に関する意見等の提供
		検証 (Verification)	外部基準等との整合性の検証
		認証 (Certification)	外部基準等に照らし債券に特定の名称等を付するための必要な認証
		スコアリング・レーティング	点数・段階を付与

(出所) ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範

原則 1 (品質の確保)

ESG 評価・データ提供機関は、提供する ESG 評価・データの品質確保を図るべきであり、このために必要な基本的手続き等を定めるべきである。

原則 1 に関して本ヒアリングでは、特に、アナリスト等が評価を行っている体制の整備状況について意見を聴取した。

人材面では、本行動規範では、アナリストによって特段のばらつきがなく、組織横断的に質の高いサービスが提供できることを期待しており、この点について、アナリストのスキル確保・向上等を目的とした採用上の工夫として、「採用面接においては、人事部署のみならず、アナリストチームの責任者や社内の専門家が同席する」、「中途採用においては、どのような事業会社・職務分野における経験をどの程度あることが求められるかを事前に提示している」等とする意見があった。

また、体制・運営面の整備については、特に、各種情報に基づき人為的な判断等も経て ESG 評価等を導き出すプロセスを実施する ESG 評価機関の場合においては、「ESG 評価を行う際の判断基準等をルール化して、透明性を高めることによって、アナリスト個人の主観を ESG 評価等から極力排除する」、「アナリストの ESG 評価プロセスが適切であるかを検証する役割・責任を有する職位者を階層的に設置する」、「ESG 評価の決定にあたっては、組織内で合議体を開催の上、協議により行われる」等の対応を取ることにより、品質の確保に努めている状況が確認された。

原則 2 (人材の育成)

ESG 評価・データ提供機関は、自らが提供する評価・データ提供サービスの品質を確保するために必要な専門人材等を確保し、また、自社において、専門的能力の育成等を図るべきである。

ESG 評価プロセスに携わるアナリストの質を確保するための育成における対応策としては、「新任者は経験者と組んで評価業務に携わることとしている」、「アナリストチームの責任者に対して、個々のアナリストの育成計画を求める」、「個々のアナリストに必要とされる能力基準・就業年数等を評価・昇格の際の判断軸としている」といった意見があったほか、教育面においては、「アナリスト等向けにオンラインの社内教育ツールを整備している」、「アナリストに対して外部セミナーへの参加を要請している」、また、特に、購買者負担モデルのサービスを提供する ESG 評価機関にあっては、「日本企業の評価を担当するアナリストに対して、日本特有の知識を習得するための講習を実施する」等の日本の ESG 評価市場・日本企業への対応力を向上させるプログラムを設けている、という対応も見られた。

原則 3 (独立性の確保・利益相反の管理)

ESG 評価・データ提供機関は、独立して意思決定を行い、自らの組織・オーナーシップ、事業、投資や資金調達、その他役職員の報酬等から生じ得る利益相反に適切に対処できるよう、実効的な方針を定めるべきである。

利益相反については、自ら、業務の独立性・客観性・中立性を損なう可能性のある業務・場面を特定し、潜在的な利益相反を回避し、又はリスクを適切に管理・低減するべきである。

本行動規範では、特に、自らの職員に関して、適切な業務・報酬体系を整備し、ESG 評価・データ提供サービスに係る潜在的な利益相反を回避し、又はリスクを適切に管理・低減を図ること、ESG 評価機関と企業との間に存在する既存のビジネス関係が、ESG 評価に影響を与えないようにするために適切な措置を講じることを指針としている。

この点について、アナリストに対して「ESG 評価等を行うアナリストについては、その他のサービスに関与・兼務しない制度を採用している」、「アナリストが、自らが評価を担当する企業について関連性があると認識した場合には、申告義務を課している」、「各種情報については、コンプライアンス部門において管理している」、また、体制面から「ESG 評価等を行う部門と関連

性があると見られるサービスについては別法人とする（する予定）」といった対応が確認された。

原則 4 （透明性の確保）

ESG 評価・データ提供機関は、透明性の確保を本質的かつ優先的な課題と認識して、評価等の目的・基本的方法論等、サービス提供に当たっての基本的考え方を一般に明らかにするべきである。

また、提供するサービスの策定方法・プロセス等について、十分な開示を行うべきである。

透明性の確保を原則としている趣旨は、評価等の目的・基本的方法論等、サービス提供に当たっての基本的考え方を明らかにすることで、ESG 評価・データの品質の確保を図るとともに、市場関係者における評価・データに対する信頼性・納得感の向上を図ることにある。

ESG 評価機関における実務としては、「評価・分析の考え方、評価項目及びその比重、評価・スコアの配点基準をウェブサイトで開示している」といったものが大勢を占めており、それらの「内容の詳細・見直しについて関係者に通知するにあたっては、ウェブサイトで公開するとともにメール等による通知も実施する」とする回答が多かったほか、特に、発行者負担モデルのサービスを提供する ESG 評価機関においては「重要な見直し・変更に当たっては、市場関係者から意見を募集することもある」といったものもあった。

また、評価手法の開示について、「企業の財産であることから、一般にはその概要のみを公開し、評価対象企業と購入機関投資家に限定して詳細を公開している」とする対応も確認された。

原則 5 （守秘義務）

ESG 評価・データ提供機関は、業務に際して非公開情報を取得する場合には、これを適切に保護するための方針・手続きを定めるべきである。

原則 5 では、ESG 関連情報も、経営戦略上の重要な情報であり、有価証券の価額に影響を及ぼす可能性がある情報として位置付け、市場関係者に対して公平な情報開示を求める趣旨である。

これに対する ESG 評価機関の対応として、「ESG 評価のプロセスにおいて、企業から情報を求めない（公開情報のみで ESG 評価を実施する）」という手法を取る ESG 評価機関等が存在する一方で、アンケート等を利用することに

より取得した情報（非公開のものを含む）をもとに評価を実施する ESG 評価機関においては、「非公開情報について、アナリストチーム以外の部署からは接触できないようにコンプライアンス部署が管理を行っている」、「アナリストであっても、情報が職務執行に必要であることを個別に判断した上で接触を許可する」等の措置を取っているという事例が確認された。

原則 6 （企業とのコミュニケーション）

ESG 評価・データ提供機関は、企業からの情報収集が評価機関・企業双方にとって効率的となり、また必要な情報が十分に得られるよう、工夫・改善すべきである。

評価等の対象企業から開示される評価等の情報源に重要又は合理的な問題提起があった場合には、ESG 評価・データ提供機関は、これに適切に対処すべきである。

ESG 評価の公開・理由説明等に当たってのコミュニケーションに関しては、購買者負担モデルのサービスを提供する ESG 評価機関においては、「ESG 評価の公表前においては、企業に対して、ESG 評価・スコアや評価の基礎となるデータの提供を行っていない」が、企業が ESG 評価に対して評価見直しを申し立てる局面にあっては、「評価・スコアの公開後に適切な期間を取って訂正等を受け付けている」、「公開している評価・スコアに異議がある場合は、期間を問わず受け付けている」といったものが大部分であった。一方、発行者負担モデルのサービスを提供する ESG 評価機関においては、「評価の公表前に、企業に対して通知・確認依頼を行い、質問を受け付ける」という対応を取ることが一般的となっており、提供サービスの違いによる対応の差異が確認された。

また、企業側への回答に要する日数については、「申立ての種類によって、必要とする日数は異なる」とするものが大半であり、「評価の見直しに関するもので検証を要するものであれば、長い期間を要する」といった回答も多く、一部機関においては「申立てを受けてから回答するまでの営業日数についての指標を設定している」等の回答もあった。

企業等からの問合せに対応する場合の言語・手法については、「ESG 評価等に関わる質問・申立てに関しては、リサーチ部門を置く本国のスタッフと、英語を用いたメールで受け付けている」としている回答が多かったが、「日本人又は日本語が対応可能なスタッフも在籍させて、対応に当たらせている」

という対応も確認されたほか、「用件によっては、日本拠点のスタッフによる対応・対面も行っている」との回答もあった。

その他の聴取内容としては、一部の ESG 評価機関において、「2026 年 7 月から施行が予定されている EU の ESG 評価機関向けの規制への対応を計画しており、全社的な体制の見直しを検討する」との回答が確認された。

(2) 企業における本行動規範の提言を踏まえた対応状況

企業は、本行動規範における原則に対する賛同を呼びかけている対象ではないが、ESG 評価機関等が、評価を付与する対象であり、また、その取り扱う諸データの発信元である。あわせて、企業が発行する ESG 債のフレームワークの評価・適合性の確認を ESG 評価機関が行っていることもあり、ESG 評価市場における中心的な役割を担っている。

企業側においても、投資家のサステナブルファイナンスに対する意識の高まりを背景に、ESG に関する考え方・取組を投資家と共有することが一般化しており、その中で ESG 評価等は、第三者からの客観的な指標として重要な対話ツールであると位置付けられている。また、ESG 評価機関等が企業の ESG への取組を評価して組入銘柄を決める株価指数も組成・提供されており、株式市場において、企業の株価に影響を及ぼし得るものと考えられる。

また、企業の ESG への取組に対する社会の感度が更に高まっていけば、ESG 評価等が、企業のマーケティング戦略や人材戦略等に与える影響は、一層強まっていくものと考えられる。こうした観点からも、ESG 評価等は、企業のイメージ戦略やブランディングという側面においても、今や軽視し得ない要素となりつつあると考えられる。

本行動規範においても、ESG 評価等の質の向上を図る観点から、「企業においては、規制動向等も踏まえつつ、ESG 関連の情報をわかり易く開示すべきである。」という「提言」を行うことで、企業と ESG 評価機関等・投資家との間で、円滑かつ積極的な対話が促進されることを期待している。

このような観点から、今般のヒアリングでは、企業における ESG 評価等の位置付けや ESG 評価機関等・投資家との対話における課題点、これらの解決に向けた対策、ESG 関連情報の開示のあり方、サステナブルファイナンスによる資金調達の拡大に向けての期待・要望等につきヒアリングを行った。

① ESG 評価の位置付け

企業における ESG 評価の位置付け及び活用のあり方については多様な回答が見られたが、共通点としては「自社の ESG 評価結果・評価理由について研究し、場合によっては他社比較もした上で、不十分・弱点であると認められる取組について改善を図る」という、ESG を軸とした経営における PDCA の一環として活用しているというものであった。

また、「投資家等のステークホルダー向けにウェブサイト上で ESG 評価を公

表している」、「投資家との対話ツールとして活用している」といった対応が多く聞かれた。

一部の企業では、「特定の ESG 評価機関からの評価を維持・向上させることを担当部門の年間の評価項目に組み入れている」、「外部 ESG 評価を、役員報酬を決定するための要素として捉えている」という対応も見られた。

②企業からの ESG 評価等への意見

【評価基準等への不透明さに関わるもの】

ESG 評価等に対する意見として多く挙げられたのは、評価基準等が不透明であるという点であった。評価基準等に関する考え方については、ESG 評価機関は自主的に開示を行っているものの、「開示されている情報のみでは、自社の取組・開示状況・アンケートへの回答内容から付与されるであろう ESG 評価等の予測可能性が低い」というものである。

具体的には、「評価結果に対する各評価項目における採点の比重・寄与度が分かりづらい」、「ESG 評価機関が下す評価の元となる基礎データに評価機関側の推計値や仮定が存在しており、企業側から事前に修正する機会がない・乏しい」といったものであった。

また、「ESG 評価等が相対評価によって決定されている場合は、どこまでの取組やどのような開示・回答を行えば及第点に達するのかが見えづらい」といった声もあった。もっとも、こうした意見に対しては、相対評価の性質を踏まえれば当然の特徴であるとして、相対評価の枠組みに一定の理解を示す見解も見られた。

この他、「ESG 評価機関による評価基準等の違いから、各機関によって評価結果にバラつきが生じている」との指摘もあった。なお、この点についても、ESG 評価機関ごとに評価目線が異なることから、結果の相違は一定程度やむを得ないとの認識も示された。

【企業を評価するセグメント・業種に関わるもの】

評価基準等への不透明さに類するものとして、ESG 評価の前提となるセグメントに関わる問題から、自社の評価が不適切なものとなっているというものがあつた。

これは、「全ての評価対象企業に対して、事業内容に関係なく共通の基準が適用されているため、業種によっては不利な評価を受けざるを得ない」と

いったものと、「自社の事業内容が実態と異なるセグメントに分類されており、評価が適切ではない可能性がある」というものである。後者については、「自社が営んでいる事業に該当すると思われる適切なセグメントがあるものの、単純に区分が誤っている」というケース、「複数の事業を営んでいるため、自社が分類されるであろうと想定していたセグメントに分類されていない」というケースが見られた。

【日本固有の事情が考慮されていないことに関わるもの】

本意見も、評価基準等の不透明さに関する指摘の一環と位置付けられるが、例えば、「ESG 評価を行うプロセスにおいて、ガバナンス面の評価軸が欧米寄りのスタンスで作られており、日本企業の経営システム・雇用慣行等が十分に理解されていない」とする意見があった。

【ESG 評価機関からの質問に対する回答負荷に関わるもの】

ESG 評価機関からの質問（アンケート調査）への回答については、「アンケートへの回答・ESG 評価機関等とのやり取り等の ESG 関連業務は、ESG 担当部署の数名の要員のみで行っている」という意見のほか、「繁忙期においては、他部署の ESG 関連業務従事者からの協力も得て対応している」という対応が確認された。

一方で、自社の ESG 評価業務に割くリソースの状況も踏まえた上で「回答に関わる事務負担が大きい」、「ESG 評価機関への対応は每期負荷が増している」という意見も多く伺われた。

ESG 評価機関等に対して、特に期待することとして、「設問数が多いため類似の質問は統合すべき、又は類似した設問間の差異を明らかにすべきである」、「ESG 評価機関による評価手法・質問項目が頻繁に更新されるため、負荷に配慮してほしい」、「3 月決算の企業が多い日本企業に対するスケジュール上の配慮をしてもらいたい」、「評価見直しを求めるための抗弁を受け付ける期間が極めて短い」といったものがあつた。

【コミュニケーションに関わるもの】

ESG 評価等は、特に、購買者負担モデル（所謂「勝手格付け」方式）の場合は、ESG 評価機関等と企業との間のコミュニケーションについては、その

頻度が高く、対話内容も充実したものであるほど、ESG 評価の妥当性や企業の納得感も高まり、投資家等からの信頼度も高くなるものと考えられる。

本件に関わる意見としては、ESG 評価に関わるコミュニケーションを、ESG 評価機関の本国のリサーチ部門が担当していることに起因しているものが多く、「時差があるため円滑なやり取りが困難である」、「日本拠点の担当者は営業・窓口のために駐在しているため、ESG 評価のサブスタンスに関わる対応を行っていない」、「コミュニケーションに用いる言語は原則英語となっているので担当者によっては対応に苦慮している」、「質問を行ったとしても回答が不十分である（基準に達していないことしか評価の根拠についての説明を受けられない、定型文と見られる文章が返信されてくる）」等があった。

【その他の意見】

ESG 評価機関が ESG 評価の実施、及びその評価の更新を行う頻度に関わる意見として、原則 1 年に 1 回と定めている機関が多いが、「ESG 不祥事による減点を受けている場合においては、企業のガバナンス体制の強化等の改善に向けた取組について、適宜、反映・更新してほしい」とする意見が聞かれた。

また、本行動規範の原則 4（透明性の確保）においては、その指針で、「評価等の策定方法・プロセス等について、～（略）～窓口を通じ、評価対象となった企業から問合せ等があった場合には、可能な範囲で丁寧な説明を行うこと」（指針 3）、「ESG 評価・データの策定に利用した情報源を開示すること」（指針 4）を定めているが、「自社に付与された ESG 評価等について、その評価根拠を理解するに当たっては、ESG 評価機関が別途提供する有償のサービスがなければ困難である」等の意見もあった。

【ESG 評価・ESG 評価機関への積極的な意見】

「①ESG 評価の位置付け」で述べたとおり、一部の企業は ESG 評価を、ESG を軸とした経営における PDCA サイクルを支える重要なツールとして利用しており、この観点からは、「ESG 評価機関からの質問票を通して、足元で求められる、或いは今後求められていく ESG 項目についての予測ができる」等の意見があった。

また、コミュニケーションについても、「本行動規範の策定以降はコミュニケーションの回数等に改善が見られてきた」、「日本企業向けの説明会の回数が増えてきている」、「本国の責任者が来日してヒアリングを行う機会を頂

いた」等の積極的な意見も見られた。

【データ提供機関に係る意見】

今般ヒアリングで意見を聴取した企業では、データ提供機関の活用は限定的なものに留まっており、特段の意見・要望は見受けられなかったが、将来想定される懸念点として、「足元では、データの収集にあたって、AIによる効率的な作業が進んでいる一方、データ提供機関において収集されたデータが十分に検証されないまま、誤った情報が編纂され、市場関係者に参照されてしまうリスクがある」との言及があった。

③企業における課題解決に向けた対応について

「②企業からの ESG 評価等への意見」において挙げられた意見について、企業側としても様々な対応を取っており、「ESG 評価機関に対して、積極的に改善に向けて働きかけている」という意見があったほか、「ESG 評価機関ごとに自社の経営に与える影響度を勘案した上で社内リソースを振り分けている」、「社外の（有料）サービスを活用して人員面・知識面の不足を補っている」、「ESG 評価機関とのやり取りよりも経営上重要なステークホルダー（株主、借入先）に対する個別の説明に注力している」という対応が聞かれた。また、開示している ESG 関連データの信頼性を担保するために「自社が公表する ESG 関連データに対して第三者保証を取得している」といった回答もあった。

④その他意見（政策当局・本行動規範への期待・要望等）

本行動規範に対する意見としては、「ESG 評価機関が遵守する項目としては網羅されている」、「ESG 評価機関も、主体的に評価手法・メソドロジーに関わる情報開示の充実・評価プロセスの明確化・透明性向上に向けたアップデートを継続的に行うように改善が見られている」、「一部の ESG 評価機関においてはコミュニケーション頻度やサービスラインナップが増えている」といった意見が聞かれた。

また、政策当局に対しては、「本行動規範を通じて、一層、ESG 評価機関における評価の透明性の向上や利益相反管理の取組の促進を期待したい」との意見が示された。

(3) 機関投資家における本行動規範の提言を踏まえた対応状況

機関投資家も、企業と同様、本行動規範の直接の対象ではないが、投資判断に際して、ESG 評価機関による企業の ESG 評価を確認するとともに、ESG 債への投資においては、ESG 評価機関が行うフレームワークの認証や適合性評価等を主要な判断項目としている。

さらに、投資ユニバースの選定・個別与信先の保全・ポートフォリオ全体の管理等の場面においては、データ提供機関が提供する各種データを参照・加工して利用している。

そこで、本行動規範では機関投資家に対して、ESG 評価機関等によって異なる評価等の特性・差異を理解することや投資先企業との建設的な対話を行うことの重要性から、「ESG 評価・データ提供機関や企業と対話を行うべき」、また、「どのように ESG 評価・データを利用するかについての基本的考え方を、一般に明らかにすべき」とする「提言」を行っている。

このため、機関投資家とのヒアリングにおいては、ESG 評価機関の「外部 ESG 評価」の活用方法・状況や、データ提供機関から提供されるデータの種類及び利用目的、ESG 評価機関等とのコミュニケーションのあり方、及び今後、自社のサステナブルファイナンスを拡大させるにあたっての政策に対する期待や要望等についてヒアリングを実施した。

① ESG 評価機関による ESG 評価について

今般ヒアリングを実施した機関投資家においては、多くのアセットクラス・投資戦略において、個別の投資判断・与信管理、ポートフォリオ全体の管理等を行うに当たって、ESG 要素を組み込んだ対応（いわゆる ESG インテグレーション）がなされていることが一般的であった。

このような、機関投資家が自社で行う ESG 評価のプロセスにおいては、「公開情報と対話によって得られた情報や、外部提供データを利用した独自リサーチに基づいて、独自の ESG 評価を付与している」、「ESG のうち、特に環境分野（E）における企業の取組を、（投資条件に影響を与える）信用格付を付与するプロセスに織り込んで考慮する例もある」といった対応が聞かれた。

他方、外部 ESG 評価の位置付け・活用方法については、一部の資産運用会社において「外部 ESG 評価や指数をそのまま活用することが求められる投資行動等を行う際に活用している」が、「それ以外の場面では、自社で ESG 要

素を独自に評価する際の、複数ある情報ソースの1つに留まる」といった意見があったほか、「自社で ESG 評価の枠組みを持っているため、外部 ESG 評価は、あくまで参考情報としての位置付けとなっている」といった趣旨のコメントが多かった。

また、外部 ESG 評価を参考にしているケースでも「参考として確認しているが、自社で付与している信用格付に影響を与えた事例はあまり見られない」、その結果として、「ESG 要素を加味したとしても、投資条件（投資金額・ハードルレート、債券投資・融資においては与信期間）に影響を与えた実績はないのではないか」とする意見があった。

外部 ESG 評価をそのような位置付けとしている背景としては、「外部 ESG 評価は、その評価の根拠についての説明・データが不足している、又は、提供されないことが多い」といった透明性についての課題や、「グローバルに事業展開している ESG 評価機関は、リサーチ拠点が海外にあることから、日本企業からの個別の問い合わせに対する柔軟性はやや欠ける」といったコミュニケーションに関する課題が挙げられた。

また、「外部 ESG 評価は、あくまで各評価機関の独自の考え方に基づいて、企業の ESG の取組を評価しているものという認識を持っている」、「外部 ESG 評価の更新頻度が低いことから、自社 ESG 評価と比較して違和感を覚えることがある」等も挙げられた。

なお、個別の投資判断やポートフォリオ全体の管理といった用途以外における外部 ESG 評価の活用場面として、「独自の ESG 評価に基づいて組成・運用しているポートフォリオと、外部 ESG 評価に基づくポートフォリオのパフォーマンスを比較・分析している」、「企業との対話で、会話の起点やテーマの1つとして外部 ESG 評価を利用している」、「外部 ESG 評価の投資プロセスへの活用有無にかかわらず、顧客（運用資金を拠出している者）向けの開示・報告資料に記載している」とする対応が聞かれた。

②データ提供機関による ESG データに関するヒアリング

上記のとおり、機関投資家が企業の ESG 評価を行う際には、外部 ESG 評価の活用が占める比重は相対的に低く、独自のリサーチに基づく判断の割合が高いことが示された。

他方で、機関投資家が自社で ESG 評価を行うに当たっては、データ提供機関による ESG データを広範に活用しており、ほぼ全ての機関投資家が「ファイナンスド・エミッションを算出するために、企業（企業グループ）別の GHG

排出量データを利用している」という回答が聞かれたほか、各機関投資家がリサーチを行う ESG 分野に応じて、調査対象企業における「ビジネスと人権の取組状況、兵器製造への関連状況、不祥事に関わる情報、児童労働・搾取の状況等についてのデータをコンプライアンスチェック・ネガティブスクリーニングの観点から活用している」⁸というものもあった。

機関投資家とデータ提供機関におけるコミュニケーションについて、機関投資家側からは「通常利用しているデータ提供機関とは、年間に少なくとも1回はコミュニケーションの機会を持っている」、「行動規範の導入に伴い、コミュニケーションの質・量は改善していると見られる」、「ESG 評価と異なり、データについての問い合わせについては回答が速やかであると感じる」等、前向きな評価をする意見が多かった。

ただし、「容易に気づくことができる誤りがデータに含まれていることもある」、「データの更新が遅れているケースがある」、「企業が開示データを修正しているにもかかわらず、データ提供機関が当該修正を反映しない」、「過去分のデータに対するアクセスが良好ではない」等の品質面での課題も挙げられたほか、「データ提供機関の担当者からのレスポンスが良くないこともあり、契約を見直した」とする意見もあった。

他方で、「1つのデータ提供機関からの情報のみに依拠するのではなく、多様なデータ・情報を活用すべき」といった、機関投資家として、データの不十分性について自ら運用面で補完する対応が必要であることを示唆するコメントもあった。

③企業との対話状況について

機関投資家における企業との ESG（非財務）に関わる対話における頻度・議題については、機関投資家の業態や考え方によって様々であり、「GHG 多排出企業と年1回、削減目標・進捗状況について面談することが原則である」とする意見があった一方、対話の議題として環境分野に加えて「コーポレートガバナンス」・「リスク管理」といったもののほか、「機関投資家が独自に付与する ESG 評価」や「サステナビリティ方針や ESG 情報開示のあり方」といったものも挙げられていた。

⁸ 機関投資家ごとに利用しているデータの種類・活用方法は様々であったが、ここでは1つの意見として集約して記載している。

④その他意見（政策当局・本行動規範への期待・要望等）

その他、「本行動規範の導入によって、ESG 評価機関等の ESG 評価・提供データについての透明性の向上や対話姿勢の改善等の変化があった」、「本行動規範はすでに網羅的な記載となっており、問題は感じられない」という意見が示された。

また、「ESG 評価機関等では、データ収集等のために AI の活用が進んでおり、透明性・信頼性の確保にむけて今後課題となる可能性がある」、「政策が本行動規範において意図していることと、現場の受け止め方との乖離を避けるためには、「原則」に関する詳細な留意点・方法論をまとめた「指針」を、より明確化する方法もある」といった提案も聞かれた。

3. 「本行動規範の改訂その他の更なる対応の要否等」についての考え方

以上のとおり、海外における ESG 評価機関等に対する規制動向の確認や、国内の市場関係者からのヒアリング等を通じて、「本行動規範の改訂その他の更なる対応の要否等」についての現時点での考え方を整理するための実態把握を行った。

ESG 評価機関等においては、ヒアリングを行った範囲ではあるものの、各機関がそれぞれの事業構造に応じて、本行動規範の各原則・指針に沿った体制整備を進めている状況が確認された。

ESG 評価の対象となっている企業においては、引き続き、ESG 評価機関等の評価手法の透明性確保やコミュニケーションの円滑化等を求めている一方、ESG 評価機関等における日本語による評価手法の解説資料等の提供や、海外拠点のアナリストとのヒアリングの場の設定等、対応の改善を積極的に捉えていることが確認された。

機関投資家においては、公開情報や企業との対話を通じて、企業の ESG 取組を独自に評価するプロセスを構築していることが認められた。ESG 評価機関等が提供する ESG 評価については、その判断要素の1つとして採用されたり、ネガティブスクリーニングの際の参考資料として活用されたりしていたものの、投資可否や投資条件に対して決定的な影響を与える要素であるとはまでは確認できなかった。

また、我が国において、企業や機関投資家が主に参照している ESG 評価機関等の中には、グローバルに事業を展開しているものが多い。これらの機関の本拠地である EU などでは、足元で ESG 評価機関等に対する規制の導入が進められており、ESG 評価機関等においては、これに対応するための体制整備が今後進められることが見込まれ、日本拠点においても更なる対応の改善が期待される。

上記のような状況に鑑みれば、サステナブルファイナンス市場の健全な発展を支える上で重要となる ESG 評価等の透明性・公平性の確保、ひいては投資家保護の観点からは、我が国における規制の導入や本行動規範の改訂に関しては、現時点においては、慎重に検討を行う必要があるものと考えられる。

ただし、我が国の ESG 評価等の市場においては、引き続き、評価手法の透明性確保、コミュニケーションの円滑化、ESG データに関わる情報の正確性や更新の迅速性等、市場関係者による継続的な創意工夫によって解消が期待される課題が残されていることも踏まえると、各市場関係者による本行動規範への具体的

な対応事例や、今後改善が期待される事例を発信することにより、ESG 評価機関等の本行動規範への対応の更なる進展、更には企業・機関投資家の「提言」に対する意識の向上を図ることが有用であると考えられる。

このため、本文書の附属文書として「ESG 評価機関等における「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」への対応状況に係る事例集」を提示することとしたい。

なお、今回の実態把握結果に基づく対応に関する考え方は上記のとおりであるが、金融庁としては、引き続き、サステナブルファイナンスを巡る内外の状況について幅広く注視していくとともに、ヒアリングにおいて指摘のあった AI 技術の進展に伴う環境変化を含め、我が国の ESG 評価等の市場における今後の動向について分析を継続し、必要に応じて本行動規範の改訂その他の更なる対応の要否等について検討を行うこととする。

以上

附属文書

ESG 評価機関等における
「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」への
対応状況に係る事例集

1. ESG 評価機関等における原則・指針への対応事例・改善が期待される事例

- (1) 本行動規範において、原則 4 では ESG 評価機関等に向けて、透明性の確保に向けた基本的考え方の明示、サービスの策定方法・プロセス等の開示を期待しており、より詳細な留意点・方法論を定めた指針 5 ではその具体的項目を示している。

原則 4 (透明性の確保)

ESG 評価・データ提供機関は、透明性の確保を本質的かつ優先的な課題と認識して、評価等の目的・基本的方法論等、サービス提供に当たっての基本的考え方を一般に明らかにするべきである。また、提供するサービスの策定方法・プロセス等について、十分な開示を行うべきである。

指針 5

評価の目的・考え方・基本的方法論の具体的項目として、例えば、以下のような事項を、まとめてわかり易く開示すること。各社の状況や項目の重要性・有用性等を鑑みて対象を集約又は限定するなど、合理的な範囲・方法で対応すること

- ・ ESG 評価・データの目的、考え方、計測の趣旨
- ・ 評価手法の具体的内容（具体的な評価の基準、評価で重要となる指標やウェイト、評価の対象事業・企業、その他の評価結果の差異に大きくつながり得る手法の内容）
- ・ 評価のプロセス（評価の手続き、手順、けん制やモニタリング等）
- ・ 評価結果の具体的な説明が可能な窓口
- ・ 評価の基となる情報源や、推計データの利用についての方針と利用の状況、評価で特に重要となるデータの更新時期・推計手法
- ・ 評価全体について、実施時期、データの作成・利用・更新時期
- ・ 評価手法を更新した際の変更点、とりわけ、自らの PDCA サイクルを経て改善を図った事項があればその旨・理由

本指針に対応して、ESG 評価機関等では、アンケート調査等を行う場合について、企業が設問意図を踏まえた回答を行いやすくするように、類似の設問を集約することで設問数を調整する、また、設問間の差異を明確にして設問趣旨が正確に伝わるようにする等の対応を行っていた。また、各評価項目

で、一定の評価が付与される上で求められる具体的な水準・閾値を明示する等の対応も認められた。

一方で、以下のように、今後、改善が期待される事例も確認された。

【改善が期待される事例】

- ・ ESG 評価機関等が、評価に必要となる情報収集を目的として行うアンケート調査等について、回答すべき設問数が非常に多く、また、その意図・設問間の差異が分かりづらいため、企業が設問の意図を十分踏まえた回答をすることが難しく、結果として、企業が納得感を得られる評価内容となっていない事例
- ・ ESG 評価機関等が、ESG 評価のフィードバックを行う場面において、個々の評価項目で基準未達・取組不十分となっている根拠の説明が不十分・非公開であったりする等の理由から、企業における ESG 取組の改善を図る対応に繋げることが困難となっている事例

(2) 原則 6 では、ESG 評価を行うための情報収集における企業との円滑なコミュニケーションを期待しており、指針 3・指針 6 ではその具体的手法を示している。

原則 6 (企業とのコミュニケーション)

ESG 評価・データ提供機関は、企業からの情報収集が評価機関・企業双方にとって効率的となり、また必要な情報が十分に得られるよう、工夫・改善すべきである。

評価等の対象企業から開示される評価等の情報源に重要又は合理的な問題提起があった場合には、ESG 評価・データ提供機関は、これに適切に対処すべきである。

指針 3

自らの評価手法や顧客対応の方針等を踏まえて、ESG 評価・データを開示するに際しては、可能な限り、速やかに当該評価・データの重要な情報源について評価対象企業に通知又は周知し、評価対象の企業がこれらに、事実誤認などの重大な欠陥がないかを確認する時間的猶予を、確保すること

指針6

自らの評価手法や顧客対応の方針等の下で、利益相反等にも留意しつつ、可能な限り、企業との間で、建設的な対話を行うこと（例えば、評価結果のフィードバック等）

この点、購買者負担モデルを採用する ESG 評価機関等において、日本国内にスタッフが駐在し、営業面からの接触に加えて、日本語による評価手法の解説資料等を提供していたり、評価手法の考え方・前年度からの変更点・評価スケジュール等を説明会（対面・オンライン）で解説したりする対応が認められた。また、ESG 評価プロセスに携わる海外拠点のアナリストと企業の意見交換の場を設定する等、ESG 評価機関等が取得する情報の質と企業の納得感の向上の双方に資するような対応もあった。

一方で、以下のように、今後、改善が期待される事例も確認された。

【改善が期待される事例】

- ・ ESG 評価機関等が、企業に対してフィードバックを行うに際して、企業が評価結果・基礎データを確認したり、データ修正・再評価の依頼等を行ったりするための時間的猶予が極めて短くなっている事例
- ・ ESG 評価機関等が、企業からのデータ修正・再評価の依頼に対するレスポンスを行うために、多くの日数を要している、また、企業からの質問に対する回答内容が定型的なものとなっている等、意思疎通が円滑に行われていない事例

2. 投資家における提言への対応事例・改善が期待される事例

投資家に対しては、自社における的確な投資判断や企業の ESG 取組の後押しを進めるため、「提言」として ESG 評価機関等・企業との円滑かつ建設的なコミュニケーションを期待している。

提言

投資家は、自らが投資判断等に用いている ESG 評価・データについて、評価の目的、手法、制約を精査・理解し、評価結果に課題があると考え得る場合等には、ESG 評価・データ提供機関や企業と対話を行うべきである。

また、投資家自身が投資判断においてどのように ESG 評価・データを利用するかについての基本的考え方を、一般に明らかにすべきである。

今般の実態把握調査においては、特に重要と考えられる企業との対話に関して、投資家サイドから把握している企業の ESG 取組に対する現状の評価や評価の改善に向けた課題の特定、課題解決に向けて進めるべき取組の方向性、ESG 関連指標の目標水準、目標を達成するための施策等を、明確に論点として提示して対話・議論を実施しているといった対応が認められた。

一方で、以下のように、今後、改善が期待される事例も確認された。

【改善が期待される事例】

- ・ 個々の投資先企業における ESG 取組の状況を踏まえることなく、各社と同一のテーマ・議題・頻度で面談を継続する等、その対話のあり方が、画一的で企業の ESG 向上・改善に繋がりにくいものとなっているような事例

3. 企業における提言への対応事例・改善が期待される事例

- (1) 企業に対しても、質の高い情報開示を通じた、ESG 評価・データの品質を確保すべく、「提言」として、分かり易い情報開示を期待している。

提言

企業においては、規制動向等も踏まえつつ、ESG 関連の情報をわかり易く開示すべきである。

今般の実態把握において確認された事例として、サステナビリティに関わる各種フレームワーク・基準に則った情報開示、複数言語に対応した ESG 紹介サイトの公開・サステナビリティレポートの提供、幅広い項目にわたる ESG データの開示、ESG 評価機関や投資家等が問い合わせを行うための担当窓口の案内・明示等、企業の ESG 取組に対する正確な理解の促進や、ESG 評価機関等の独自推計データの依存度の低下（ESG 評価等に利用するデータの質の向上）に繋がり得る対応が認められた。

- (2) 具体的な提言 4 では、ESG 評価・データ提供機関への対応を行う担当者への教育機会の提供や、人材育成の重要性について、提言している。

具体的な提言 4

企業は、ESG 評価・データ提供機関への対応を行う担当者に、業務遂行上、当然に必要となる ESG 課題に関する知識を身に付ける機会を十分に提供すべきである。さらに、ESG に関連した事項に専門的知見を有する人材の育成を行うべきである

この点、関連する対応として、市場関係者等とのコミュニケーションが集中する時期においては、ESG 担当部署だけでなく、他部署の ESG 関連業務従事者も巻き込んで、組織横断的な対応を取り得る仕組みを構築する事例が見られた。

また、ESG 担当部署の要員が少人数であっても、ESG 評価機関等と十分なコミュニケーションを行う余力が確保できるよう、自社のマテリアリティ（重要度）を踏まえ、対応すべき市場関係者等を優先順位付けしたりする等、柔軟に業務量を調整し得る体制を取る事例もあった。

一方で、以下のように、今後、改善が期待される事例も確認された。

【改善が期待される事例】

- ・ 企業として、複数の ESG 評価機関等への対応を行う中で、専門性の高い膨大なアンケートへの回答作成・ESG 評価機関等とのやり取り等の業務を、長期にわたり、同一担当者や少人数で行っており、組織的な知見・ノウハウ等の蓄積に向けて課題が認められる事例