

第一回  
ESG評価・データ提供機関等  
に係る専門分科会

プレゼン資料

2022年2月7日

岸上 有沙

# 行動規範の作成にあたる前の論点として

- 当分科会議論の中心にある「ESG評価機関の質など」の前提条件として、「素データ」の課題(基準、企業開示)解決に向けた協力・仕組みづくりも必要
- 「安く、早く、大量」を求められる大手評価機関が「正確、丁寧、優秀な人材への投資」を実施することはビジネス・モデル上両立できるのか？両立を促す行動規範や市場メカニズムとは？
- 第三者が算出するESG評価・レーティング情報の全体傾向として、
  - ①インデックスや信用格付け等へのインプットとしての重要性は増しつつも
  - ②投資家の分析においては需要が減少傾向にあり、
  - ③企業の自己分析ニーズ高まっている。こうした現状の中、第三者ESG評価データは、誰のため？誰が対価を支払うもの？企業とのエンゲージメントは誰のためのもの？
- 事業全体を評価する「第三者ESG評価」と、ラベル債券発行の際の外部評価は同じ「ESG要素」を評価するにしてもプロセスは異なるもの。IOSCOでは第三者ESG評価のみが対象であり、債券外部評価は対象外。日本として、「行動規範」は一緒に検討することは現実的？それとも二本立ての検討？
- 「第三者ESG評価機関」大手の多くは外資系機関。当分科会の最終成果物として、国内向けの発信だけでなく、IOSCOの次のステージに向けた提言を伴ったもの？

# 当資料の流れ

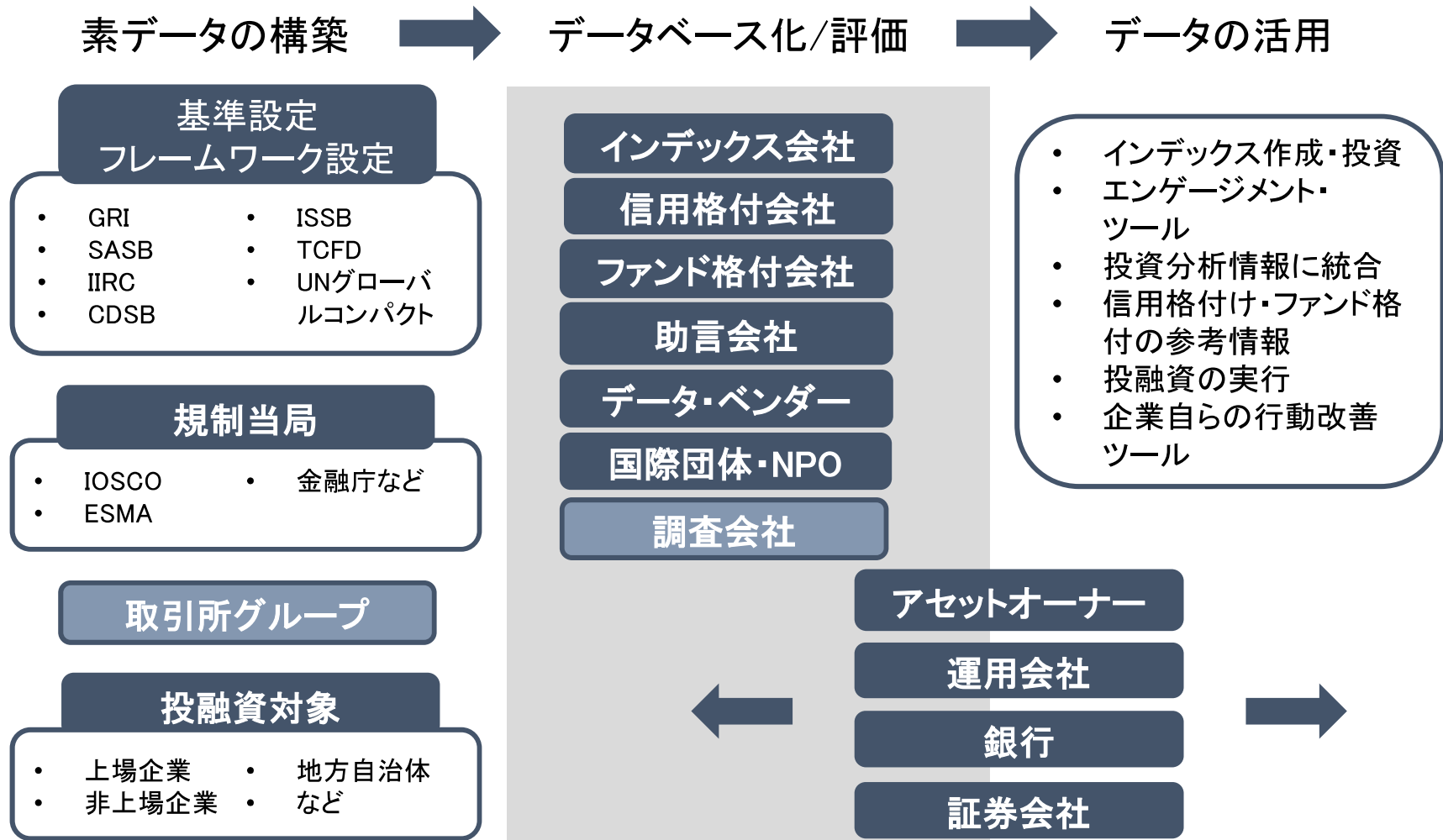
---

- 行動規範作成にあたる前の論点整理
- ESGデータ・評価の生態系における「第三者評価」位置づけ
- 第三者評価を取り巻く背景・現状・将来
- 債券の外部評価、広義のESG関連開示情報の認証・保証との関係整理
- 企業向けアドバイザリー・サービスと評価（第三者ESG評価、債券外部評価含む）
- 国際動向：IOSCOやECの「第三者ESG評価」へのレコメンデーション

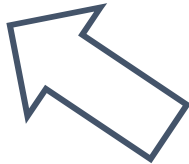
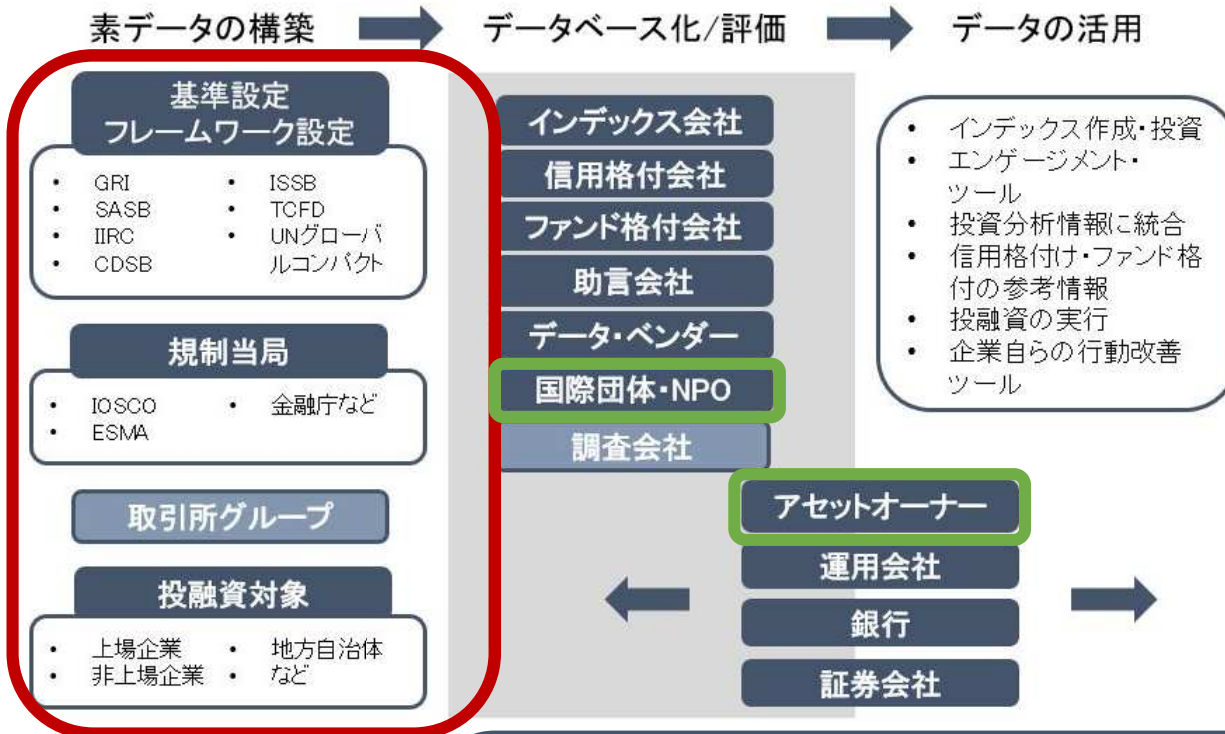
## ＜当資料を使用する際の注意事項＞

- 「ESG評価」、「ESGレーティング」、「ESGスコア」、「サステナビリティレーティング」と各々の名称があり、それぞれの機関にこだわりと違いがあるが、当資料では「環境・社会・ガバナンスを主とした要素の評価・レーティング」を意味するものとして、「ESGレーティング」を使用。
- 独立した立場で発行体全体のESG評価やレーティングを行う機関を「第三者ESG評価」、債券発行の際に行うESG評価を「外部評価」と分けており、4～9ページは基本的に第三者ESG評価のみに焦点を当てたものとする。
- 次頁以降の図式は、当分科会での議論の活性化を目的としたものであり、現状を完全に網羅しているとは限らない。
- 引用する際にも上記の点に考慮した上とする。

# ESGデータ・評価の生態系：素データの構築からデータ活用まで



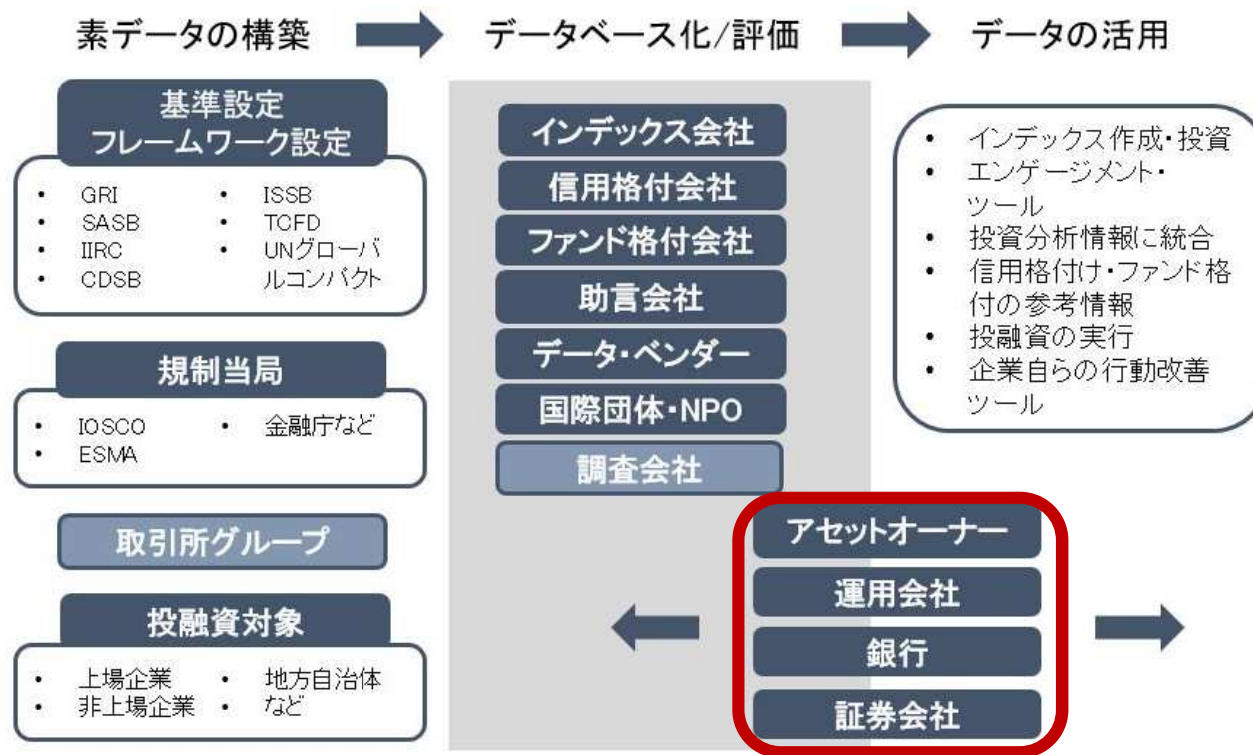
# ESGデータ・評価の生態系：素データの構築



ESG評価・レーティングを望ましい形で算出する前提条件として、「素データの構築」に関わるプレイヤーと協力し、どんな情報を、どこに、どの様に開示するかを整理することも不可欠。

尚、気候変動をはじめとした会計基準との統合進められる一方、着目する「ESG課題」は時代と共に進化し、先陣を切って新たな基準作りを行うプレイヤー（アセットオーナー  含め）は今後も継続的に存在すると考えられる。

# ESGデータ・評価の生態系： 評価と活用の二役担う投資・金融機関

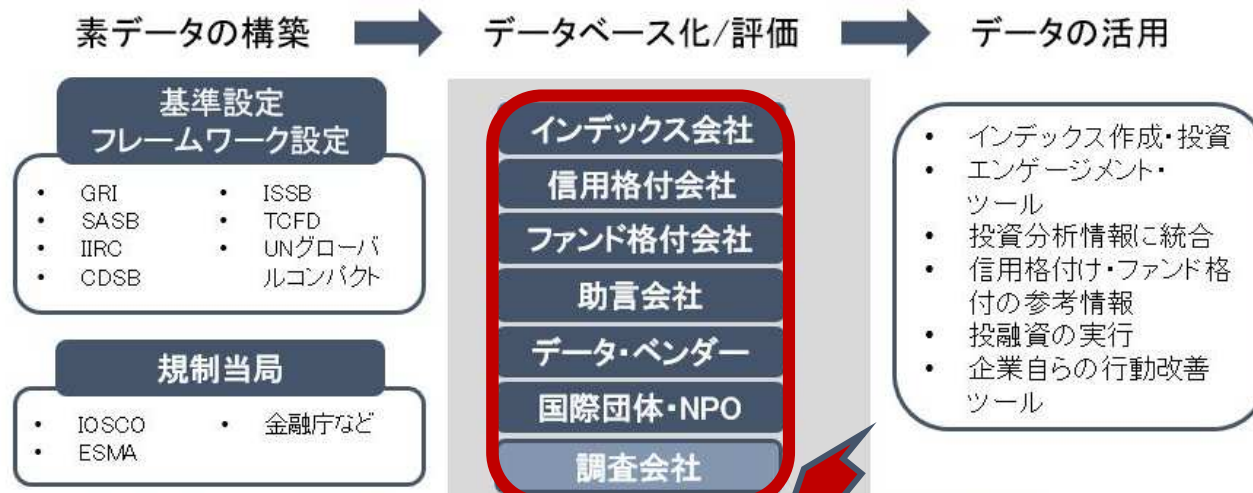


- アクティブ運用も行う大手運用会社
- インハウスで資産を管理するアセットオーナー
- 証券会社のセル・サイド・アナリスト

などを中心に、投融資関係者はESG評価・レーティングの作成側の顔も持つ。

これによる第三者ESG評価需要への変化、人材の移動、広義の「ESG評価の透明性」議論の広がりへ。

# ESGデータ・評価の生態系： 第三者評価機関の背景・現状・将来



今回の分科会のスコープの前半分として、「第三者」が作成するESG評価/レーティング。発展の背景を踏まえ、現状と将来で考慮すべき点として…

- あくまで「判断情報」の提供としてこれまで規制の対象外にあったESGレーティング(※)
- 純粋な「調査」に対価が支払われない歴史→買収/統合先の多様なビジネスモデルへ
- ニーズの高まりにより、運用機関によるESG分析の内製化、第三者ESG評価への依存の低下
- 他方、ESG評価に基づいた(ESG)インデックスを利用した運用の拡大
- ESG情報を盛り込んだ(証券)セル・サイド企業分析「調査」への期待増加
- 企業による自己分析ツールとしての第三者ESGレーティング需要の増加
- 直接的な企業情報以外を参照する傾向増加
- 科学的根拠分析、ビッグデータ/AI活用と、評価における異なった専門性ニーズの増加
- 証券取引所を中心に、レーティングを含めてESGデータの「公共性」を高める動きも

# 第三者ESG評価大手の主なる商品・サービス展開

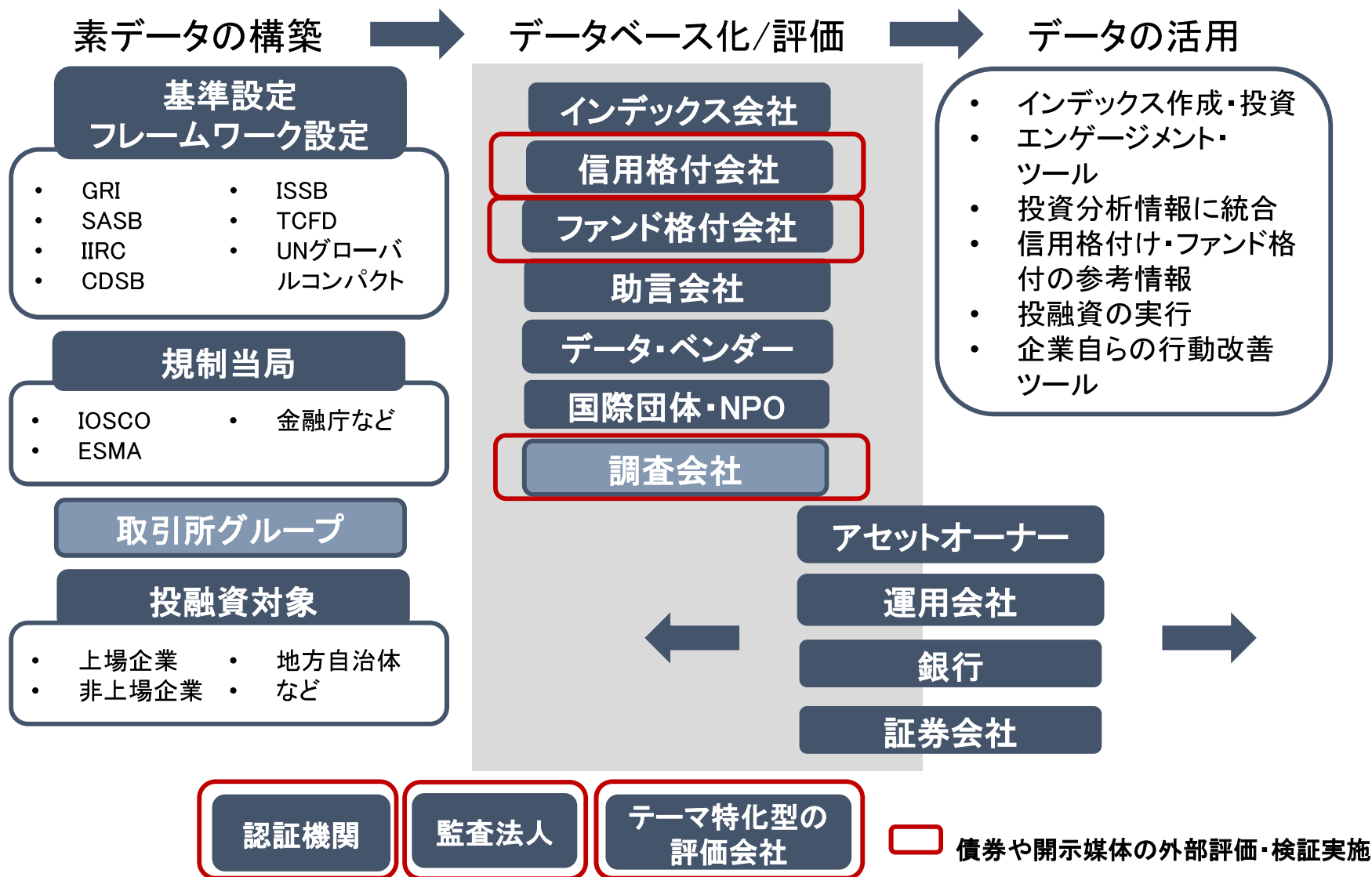
サービスの種類	Bloomberg	CDP	FTSE Russell	ISS	MSCI	Refinitiv	Reprisk	S&P	Sustainalytics	Vigeo EIRIS
データ	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
レーティング	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
ランキング	×	×			×	×		×		
スクリーニング				×	×				×	
不祥事スコア・ ニュース評価	×			×	×	×	✕	×		×
インデックス	×		×	×	×	×		×		×
アドバイザー		×		×	×	×		×		×
インパクト評価			×	×	×			×	×	×
セル・サイド調査										

「ESG調査結果の活用」のニーズが高まるものの、純粹な「調査」の金銭価値が認められて来なかったため、業界再編が繰り返され、また、別サービスの多角化で補うことが必要となってきた背景がある。

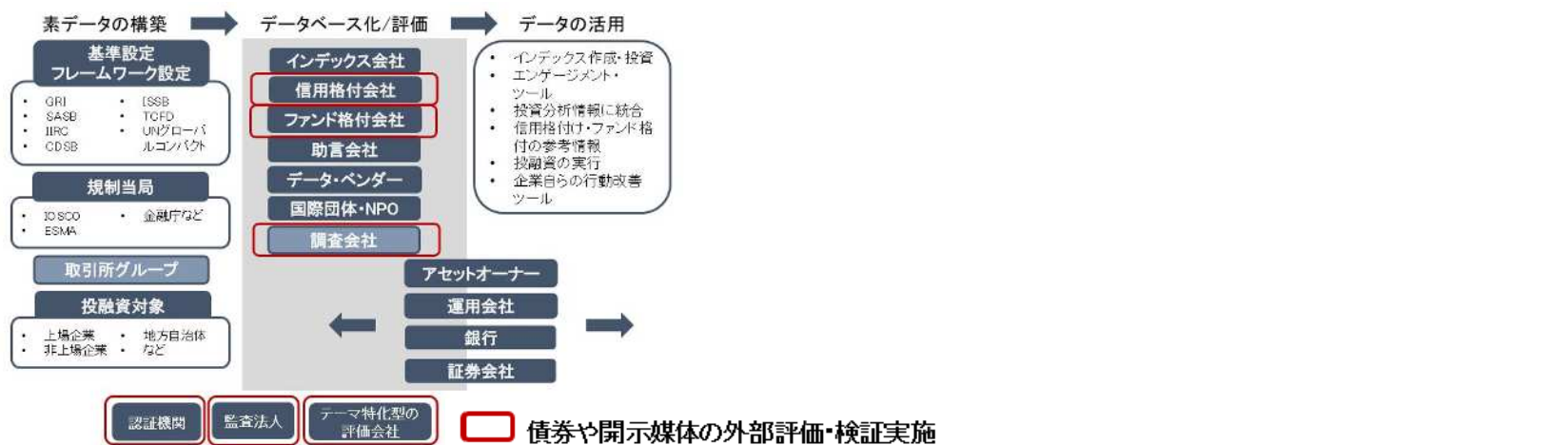
出典: European Commission, Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union, Study on sustainability-related ratings, data and research, 2021, [https://data.europa.eu/doi/10.2874/14850\\_pp.54-55](https://data.europa.eu/doi/10.2874/14850_pp.54-55)を参照、岸上作成  
 ※ 当レポートではなし、としているが、他社サービスの元に同社の情報が利用されている。



# ESGデータ・評価の生態系： 第三者によるESG評価と、債券のESG外部評価、ESG認証・検証との関係

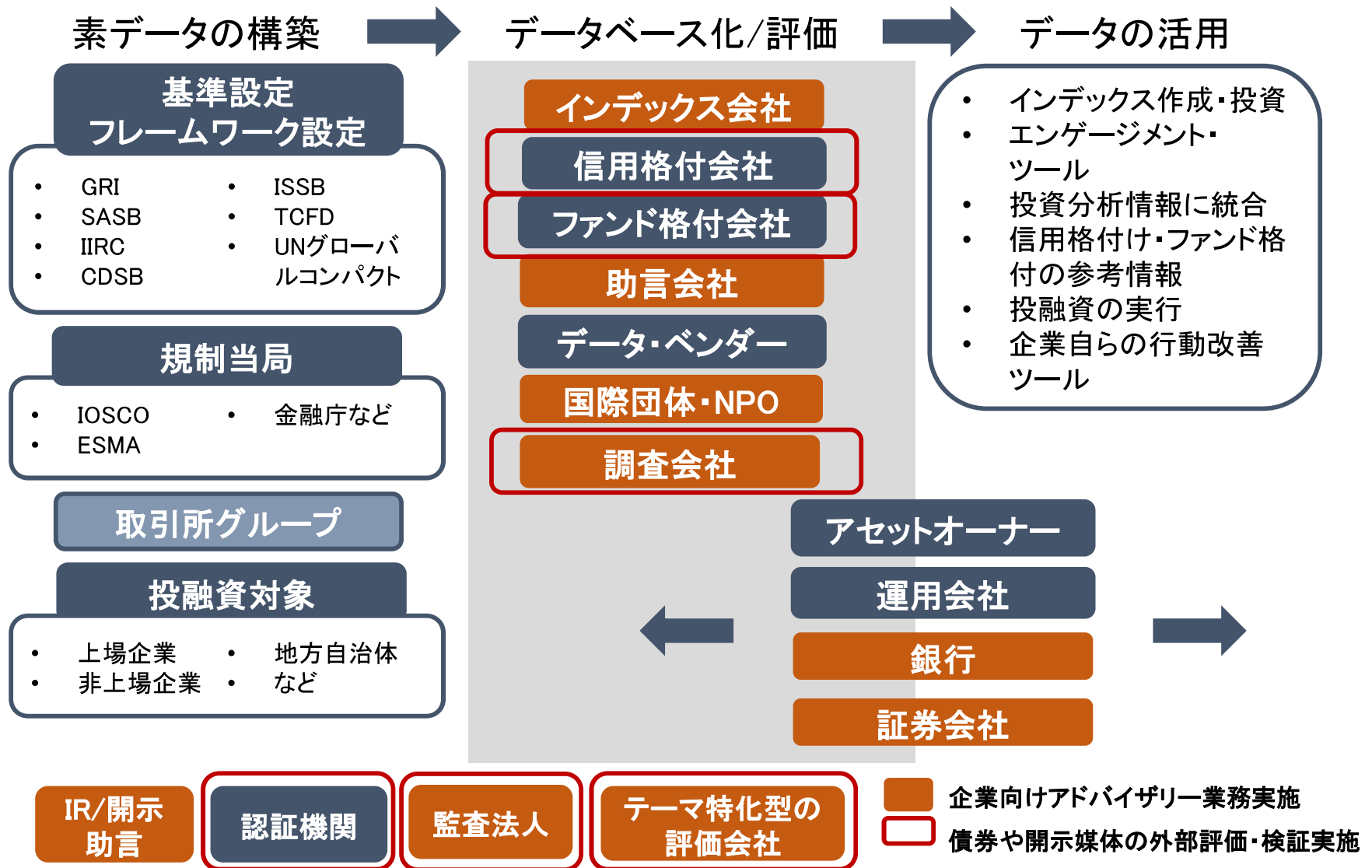


# ESGデータ・評価の生態系： 第三者によるESG評価と、債券のESG外部評価、ESG認証・検証との関係

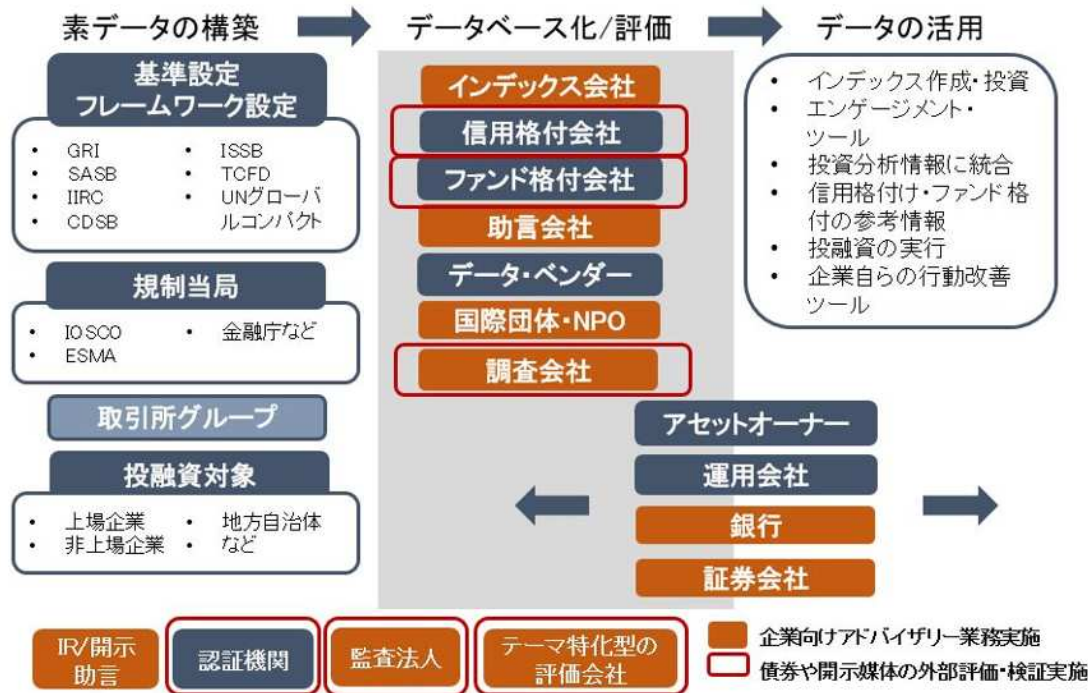


- 企業全般のESG評価を行うプレイヤー(■)と、ラベル債券発行時の外部評価を行う(及び今後第三者認証、検証や保証に関わり得る)プレイヤー(□)とでは、プレイヤーや求められるスキルが重なるところと重ならない所がある。
- 「第三者のESG評価」および「SPOを中心としたESG債券評価」が当検討会の現状のスコープと考えられるが、Sustainability Linked Loan(SLL)やSustainability Linked Bond (SLB)における Sustainability Performance Target (SPT)の第三者認証、気候変動その他ESG開示情報の認証・保証の要求・期待も高まっている。
- また、開示基準がISSBと会計基準統合に向けて進められる中で、これまでの財務情報と同様に、会計監査におけるデータの「保証」議論も高まっている。今回はスコープに入っていないと思われる監査法人のアドバイザーおよびデータ保証の役割も将来的に発展、密接な関わりが予想される。
- こうしたデータ・評価の現状と将来動向の中、当分科会の対象スコープを整理する必要がある。

# 第三者ESG評価/債券外部評価の生態系と アドバイザー業務



# 第三者ESG評価/債券外部評価の生態系と アドバイザー業務



- 第三者ESG評価、およびラベル債券外部評価を実施するプレイヤー双方において、企業向けの何等かのアドバイザリーを実施している側面が存在する(※1)。
- 企業からのニーズもあり、かつ現実的なビジネスモデル上も需要がある現状。
- 評価とアドバイザリーの兼務は、利益相反のリスクを懸念視する声も聞こえ、実態の整理の必要とされている。
- 尚、上記では簡略化した図式となっているが、多くの場合はグループ会社での兼務であり、同一人物、部署や会社による兼務は行っていない場合が多い。

出典：2022年2月岸上有沙作成

※1 尚、企業へのアドバイザリー・サービスを実施していない場合においても、発行体が支払って実施される外部評価においては、同様に課題が指摘されている。



## IOSCO最終報告書「ESG格付け及びデータ提供者」

- 2021年11月23日、証券監督当局の国際的な集まりであるIOSCO(証券監督者国際機構)は、ESG格付け及びデータ提供者に関する調査結果、及び規制当局等に対する提言を公表
- 最終報告書では、ESG格付け及びデータ提供者に関する動向と課題を詳細に検証すると共に、規制当局、ESG格付け及びデータ提供者、利用者、ESG格付け及びデータ商品の対象となる企業に対し、10のハイレベルな提言を提示。

Environmental, Social and Governance (ESG)  
Ratings and Data Products Providers

Final Report



IOSCO-IOSCO

### 提言

- 規制当局、ESG格付け及びデータ提供者、利用者、ESG格付け及びデータ商品の対象となる企業に対し、以下について検討を求める提言を提示。

#### 規制当局向け(提言1)

- ESG格付けやデータ商品の利用、及び各法域でのESG格付け及びデータ提供者について、より注意を払う

#### ESG格付け及びデータ提供者向け(提言2~6、8、9)

- 透明かつ定義付けされた手法を用いて、可能な限り公開されたデータに基づき、高品質なESG格付け及びデータ商品を発行するための手順書の採用
- 独立性の確保や潜在的な利益相反への適切な対応に関する方針・手順の採用
- ESG格付け及びデータ提供者の業務における独立性や客観性を損なう利益相反の回避、軽減及び開示
- ESG格付け及びデータ商品の手法やプロセスに関する十分な開示
- 意思疎通を通じて得られた企業の非公開情報の秘密保持に関する方針・手順の採用
- ESG格付け及びデータ商品の対象となる企業の情報収集プロセスの改善
- ESG格付け及びデータ商品の対象となる企業から寄せられた問題への迅速な対処

#### 投資家向け(提言7)

- ESG格付けとデータ商品の利用におけるデュー・デリジェンスや情報収集、レビューの実施

#### 企業向け(提言10)

- 各法域の規制に留意しつつ、サステナビリティ関連情報の開示プロセスを可能な範囲で合理化

# 欧州委員会委託調査: 課題に対応する8つの提案

## 主な課題点

- 透明性の確保
- 適時性、正確性、信頼性の改善
- 個々のESG評価の相関性の低さ
- 利益相反の回避
- マテリアリティの重視
- 企業/産業構造/背景への理解改善
- 企業情報開示の改善
- 企業との双方向のエンゲージメントの向上
- ESG/サステナビリティ用語の統一



## 8つのレコメンデーション

1. ESGレーティング手法の開示
2. 認証システム、監督当局の指定を含んだ、ESGレーティング・データ提供機関の業界基準の開発
3. ESGレーティング、データ、調査に関する調査対象企業とのコミュニケーション(無料、かつ公表前の結果の開示は禁止)
4. ESGレーティング、データ、調査会社による、作成されたレーティング、データ、調査の目的と限界の文書化
5. ESGレーティング、データ、調査会社による、利益相反の回避と管理に関する方針と取り組みの開示
6. 運用会社がESG要因を投資分析に統合する際、エンゲージメント行動ならびに調査費におけるESG調査費が占める割合の公開(SFDR基準の公開を参考に)
7. 企業が開示するESG情報の改善(NFRDの改訂など)
8. 全ての市場参加者のために、使用される用語の整理、サステナブル・ファイナンスやESG関連商品・サービスに関するキャパシティ・ビルディングをサポート

# 最初の論点をクリアする行動規範とは？

国内の問題意識と、先に挙げた国際動向との共通点、特異性はどこに？  
以上をふまえて最初の論点をもう一度：

- 当分科会議論の中心にある「ESG評価機関の質など」の前提条件として、「素データ」の課題(基準、企業開示)解決に向けた協力・仕組みづくりも必要
- 「安く、早く、大量」を求められる大手評価機関が「正確、丁寧、優秀な人材への投資」を実施することはビジネス・モデル上両立できるのか？両立を促す行動規範や市場メカニズムとは？
- 第三者が算出するESG評価・レーティング情報の全体傾向として、
  - ①インデックスや信用格付け等へのインプットとしての重要性は増しつつも
  - ②投資家の分析においては需要が減少傾向にあり、
  - ③企業の自己分析ニーズ高まっている。こうした現状の中、第三者ESG評価データは、誰のため？誰が対価を支払うもの？企業とのエンゲージメントは誰のためのもの？
- 事業全体を評価する「第三者ESG評価」と、ラベル債券発行の際の外部評価は同じ「ESG要素」を評価するにしてもプロセスは異なるもの。IOSCOでは第三者ESG評価のみが対象であり、債券外部評価は対象外。日本として、「行動規範」は一緒に検討することは現実的？それとも二本立ての検討？
- 「第三者ESG評価機関」大手の多くは外資系機関。当分科会の最終成果物として、国内向けの発信だけでなく、IOSCOの次のステージに向けた提言を伴ったもの？