

第2回 ESG 評価・データ提供機関等に係る専門分科会資料

JCRのサステナブルファイナンス評価業務について

株式会社 日本格付研究所
サステナブルファイナンス評価本部
2022.3.3

JCR

～二つの評価アプローチ～

サステナブル・ ファイナンス評価

- 債券の資金用途のグリーン性、ソーシャル性に係る評価
- 発行体サステナビリティ経営方針は考慮するが信用力は加味しない。
- 債券だけでなくローンも評価対象

信用格付における ESG要素の考慮 (信用格付業)

- 発行体の信用力(債務償還能力)にESG要素がどのように影響するかを分析、信用格付に反映する。
- 個別債券のグリーンボンド・ソーシャルボンド評価は信用力に加味しない。

企業の
ESGに
対する
取り組み
全般

JCRのサステナブルファイナンス評価業務の対象領域

	サービス等の内容	一般的な費用負担	情報の利用者
企業のデータ・評価	ESGデータ (ローデータ)	公開情報や企業への質問票等から、評価機関・データ提供機関が集約した企業のESG情報・データ	データ利用者 投資家・企業等
	ESGスコア (レーティング)	ESGデータや企業からの質問票回答等の情報に基づき、各評価機関が独自の手法で算出した評価スコア。投資家による投資判断のほか、企業による自社評価(他社と比べたベンチマーク)等としても活用	スコア利用者 投資家・企業等
	ESG指数	ESGスコア等を利用した指数(インデックス)。指数を利用した投資商品等の組成・投資に活用	指数利用者 投資家 (特にパッシブ)
様々な関連するサービス等	投融資先企業の分析(ポートフォリオ分析)	投融資先企業の取組みや温室効果ガス排出量等の計数を評価・特定し、ポートフォリオレベルで算出	サービス利用者 投資家・金融機関・企業
	不祥事等の調査	レピュテーションやコンプライアンス等に係る情報を随時把握し、発生頻度や深刻度により影響分類	サービス利用者 投資家・金融機関・企業
	エンゲージメント・議決権行使	ESGに関する情報・課題を把握・分析し、投資家によるエンゲージメントや議決権行使を支援	サービス利用者 投資家
	規制対応状況等の調査	規制への対応状況を確認・評価	サービス利用者 投資家・金融機関・企業
債券等の評価	債券の評価	グリーンボンドやソーシャルボンド等のESG関連債に対する評価の実施	評価を受ける企業 (債券の発行体) 主に投資家
	ローンの評価	ESG関連ローンに対する評価の実施	評価を受ける企業 (又は金融機関) 主に金融機関

(出典: 金融庁 ESG 評価・データ提供機関等に係る専門分科会 第1回資料)

JCRのサステナブルファイナンス評価業務の種類

評価業務名	提供時期	業務の目的と内容	評価結果の開示先
グリーンボンド・ローン (GF) 評価	ボンド = IR開始時予備評価 条件決定時 = 本評価 ローン = 貸付契約時本評価 (シ・ローンの場合は参加行招聘時の場合もあり)	ICMA Green Bond 原則、環境省グリーンボンドガイドラインへの適合性に関する評価 (格付け (注) + SPO)	公募債 = 不特定多数の投資家 の開示する必要があるため、公表が原則。 融資 = 原則上は投資家のみだが、市場の透明性の観点から広く公表が推奨されている。 私募債、融資については関係者の要望により非開示のものもあり。
ソーシャルボンド・ローン (SF) 評価		ICMA Social Bond原則、金融庁ソーシャルボンドガイドラインへの適合性とSDGs Action Plan を参照しながら日本の社会的課題に関する施策への整合性も確認。(格付け+SPO)	
サステナビリティボンド・ローン (SUSF) 評価		ICMA Sustainability Bond Guidelinesへの適合性 (格付け+SPO)	
上記3種類に関するフレームワーク(FW)評価	フレームワーク策定時 (その後の起債時等については関与せず)	特定金融商品は具体的用途の環境性能を確認するが、FWは対象適格クライテリアのみ。	原則として公表。
GF, SF, SUSFに関する資金調達後レビュー評価提供	資金調達から1年後をめぐり毎年1回、償還期間到来まで	対象事業への充当状況、資金調達後の変化、KPIの確認	発行前・貸付実行前の評価の開示先と同一。
Climate Bond Initiativeによる気候債検証業務	IR開始前に検証レポートをCBIに提出、CBIが認証付与。発行後検証を実施。	CBI Climate Bond Criteria への適合性を検証する。	原則として公表。

注:ここでいう格付とは、グリーンボンド原則への適合性に関する度合いを格付記号で表したもので、企業のESG経営全般に対する格付け(ESG Rating)ではない。

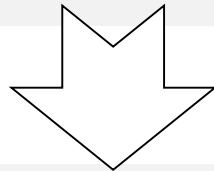
JCRのサステナブルファイナンス評価業務の種類

評価業務名	提供時期	業務の目的と内容	開示先
サステナビリティ・リンク・ボンド、 ローンに係るSPO	ボンド＝IR開始時 ローン＝貸付契約時（シ・ロー ンの場合は参加行招聘時の場 合もあり）	ICMA SLB原則、LMA等 SLL原則への適合性確認 環境省のGL, SLLガイドライン についても参照。	ボンドはすべて公表。 ローンは非開示の場合もあり。
サステナビリティリンクボンド、ロー ンに係る第三者検証	資金調達後年に1回。判定タイ ミング到来時まで。	SPTとして報告された数値の検 証。	上記と同じ扱い。
ポジティブインパクトファイナンスに 係るSPO	各金融機関のPIFサービス開始 時。 金融機関があらかじめ定めた PIFフレームワーク及び社内体 制に従い実施する個別PIFにつ いては貸付契約日。	PIF原則が金融機関に対して求 めるインパクト評価体制整備の 状況について、原則との適合性 を確認。 個別PIF実行時にも確認。	評価時に判明した他社との競 争の観点等から借入人が非開 示を要請した事項を除き、原則 公表。

サービス提供のあり方について

1. 評価手法の透明性確保の取り組みについて

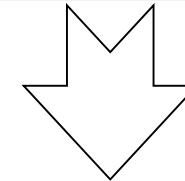
サステナブルファイナンス評価業務は、独自のモデルに基づいた相対評価ではなく、原則に適合しているかどうかの絶対評価。ESG Score(Rating)及び信用格付等の相対評価ではない。



- ✓ 最も開示する必要性のある事項は、どの原則への適合性を評価・確認しているのか、ということであって、実はその点に関しては、どの評価機関も同じ確認項目であるはず（国内外のガイドライン、タクソミーの準備状況の差を除き）
- ✓ JCRでは、格付（スコアリング）の体系をとっているサービスについて、評価手法をウェブサイトで開示。（格付けの体系、スコアリング項目、評価の際のポイント）
- ✓ SPO, 検証レポートは、個別案件のレポート毎に、意見を述べる目的・対象、限定的検証については対象範囲、手順など、評価の基準とスコープを明記。
- ✓ 各評価レポート及びSPOの末尾で、準拠した原則、ガイドライン類、使用したJCRの評価手法、利益相反の有無（人的・資本的関係）を明記。

2. リソース確保などを含む品質確保のための取り組み

全ての環境技術・社会課題の専門家をそろえることは不可能。適切なデューデリジェンスを行える能力と資質を持った人材の確保・育成が重要。



JCRでそろえている人材

- ✓ サステナブル×ファイナンスであることを意識。
- ✓ ESG投資経験者、証券化商品を含む金融商品の知識を有するアナリスト（証券アナリスト有資格者）
- ✓ 環境に関連した各種資格・技術士、修士号保有者
- ✓ 社会開発事業審査経験者
- ✓ サステナブル経営に関する経験者、有識者

サービス提供のあり方について

3. 潜在的な利益相反の管理・低減

<Issuer pay modelに関する論点>

サステナブルファイナンス評価業務は、独自のモデルに基づいた相対評価ではなく、原則に適合しているかどうかの絶対評価。

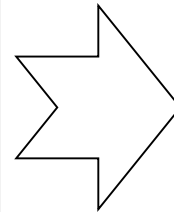
親和性が高いのは、会計監査、各種認証業務。

ただし、一部の検証業務を除く第三者意見の提供にあたっては、何ら保証義務があるわけではなく、意見を述べるというスタンスのため、検証業務ほどの責任追及がなされるサービスではない。

一方で、正確に評価を行うためには、非公表資料も含めた評価対象企業・プロジェクト・資産の詳細が必須のため、「勝手格付け」のような非依頼型の評価は不可能。

むしろ、不動産のデューデリジェンス、企業の会計監査のように、企業が第三者である評価会社に独立・専門的見地からの評価を依頼し、その結果を投資家・金融機関に提出するという性質のサービス。

したがって、勝手格付けをベースとするESG RatingやESGデータサービスとは、潜在的利益相反の所在が異なる点に留意すべきだし、Subscriber Pay Modelは不可能。



JCRのサステナブルファイナンス評価業務推進体制は、ISAE3000で求められた水準を満たすよう構築されている。（信用格付業やESGデータプロバイダに求められる規範より、ISAE3000の基準のほうが業務に親和性が高い）

✓ 独立性（中立性）

会社としての独立性の担保

評価対象先に人的・資本的関係がないことを確認

アナリストの独立性の担保

社内の信用格付部門からの分離・独立

アナリストによる恣意性排除のため、1案件に必ず複数名を配置、評価・SPOの決定は複数の専門委員から構成される評価委員会での審議・決定

✓ 専門性

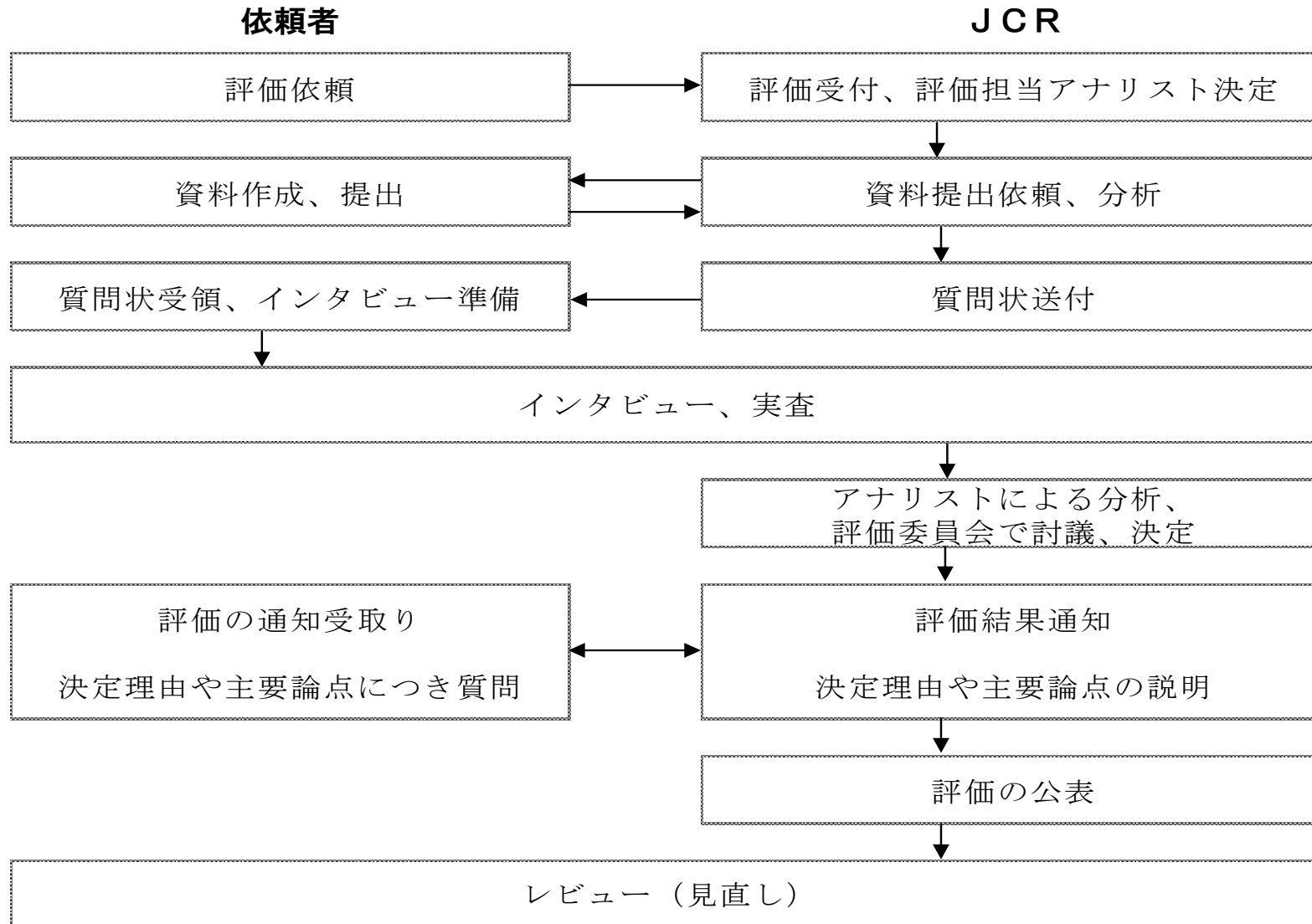
適切な知識・経験を備えた人材確保

社内におけるキャパシティビルディング

国際イニシアティブに各部員が積極参加

サービス提供のあり方について

4. 評価企業とのコミュニケーションについて



その他今後の議論でご留意頂きたい事項

＜サービスの内容によって異なる規範の枠組みを＞

- ESGファイナンス評価とESGデータ及びESG Ratingを分けて行動規範の構成をすべき。

＜ESGファイナンス市場の健全な発展の定義、想定されるリスクを共通認識として持つべき＞

- まずは出発点として、ESGファイナンス市場の健全な発展と逆に想定されるリスクの定義が必要ではないか。

＜現在の市場の発展度合いと自由競争による市場の発展に対する支援＞

- 市場の未成熟な発展段階を考慮した場合、各評価機関の表現の自由の下、まずは資金調達実績例を増やししながら、投資家、企業その他市場参加者の目を肥やしていくことで品質を向上していくという考え方も大事ではないか。
- あくまで民間企業のサービスとして提供しているので、自由競争機能が十分に発揮できるような規範を期待。



サステナブルファイナンス評価本部 梶原 敦子

〒 104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル
☎ TEL 03-3544-7016 ☎ FAX 03-3544-7300
✉ kajiwara@jcra.com