

第4回 ESG評価・データ提供機関等に係る専門分科会 資料

りそなアセットマネジメント 責任投資部

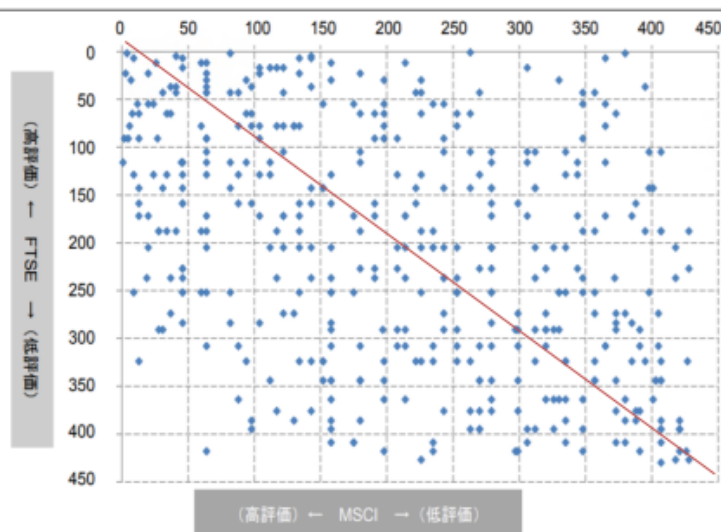
ESG評価機関の現状

- ESG投資の拡大に伴い、評価機関の存在感が増している。データの収集方法や評価手法、指数の発行の有無等の面で様々な特徴を持つ多数の評価機関が存在。
- 他方で、各評価機関によるESGスコア間の関連性は高くない。企業からは、ESG評価機関による評価に対して、より透明性・納得感を求める声もある。

分類	Provider	提供しているサービス			カバー企業数	Remarks	
		データの入手	分析	指数の発行			
A	企業にアンケートを送り、独自データを収集	CDP	独自アンケート	●	7,000	環境に特化。TCFDの提言も反映。	
	データソース独自性で差別化	RobecoSAM	独自アンケート	●	4,500		
B	公開情報を収集し、独自の評価手法でスコアを算出	公開情報を収集	MSCI	●	●	7,000	
	REFINITIV		●	●	7,000	Thomson Reutersのファイナンシャル&リスク事業を前身とし、2018年に分離・独立	
	FTSE Russell		●	●	4,100		
	S&P Dow Jones Indices			●	n.a.	データ収集、評価はRobecoSAMに委託	
	Sustainalytics		●	●	9,000	2017年に投資信託評価大手モーニングスターの傘下	
	ISS-oekom		●	●	6,300	2018年に議決権行使助言会社大手ISS/foekom researchを	
	vigeoiris		●	●	4,600	2019年にMoodiesが買収	
Bloomberg	●			11,500	自己評価データ+ Sustainalytics/ RobecoSAMのデータも公開		

Source: Expert interviews; 各社websites; press search

図表9：FTSEとMSCIのESG評価の比較



注1：分析ユニバース（2016/7時点）、FTSE、MSCIが共通して調査対象としている日本企業430社

注2：図のプロットは、各評価会社のESG評価の順位（1位～430位）

出所：GPIFプレスリリース（2017年7月3日「ESG指数を選定しました」）より抜粋

左図：経済産業省「令和元年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業－SDGs経営の海外展開及び地域企業へのSDGs経営の普及啓発等のための調査研究①－最終報告書」より抜粋

右図：東京大学公共政策大学院ワーキング・ペーパーシリーズ「ESG投資のパフォーマンス評価を巡る現状と課題」より抜粋・加工

出所）経済産業省 SX研究会 第1回資料

SXの実現に向けた資本市場・投資家の課題

■ 中長期的な企業価値向上に関心のあるアクティブ投資家の不足

- インベストメント・チェーンの中心に位置付けられる中長期的な企業価値向上に関心のあるアクティブ投資家が不足
- 政策保有株式も健全な市場という観点からは問題で、中長期的な企業価値向上に関心のあるアクティブ投資家の存在感が一層低下
- アセット・オーナーも中長期的な企業価値向上に関心を持ち、その観点から投資家を評価し、報酬に反映させていくべき
- パッシブ投資家は、長期的な経済活動の基盤を支えるべく、市場全体に共通的なテーマを中心に対話を行っているが、対話においては、投資家から、企業に対して、なぜ当該テーマを選定したのか、なぜこのような質問をしているのかなどの背景も説明していくことが重要

■ セルサイド・アナリストの役割・機能強化

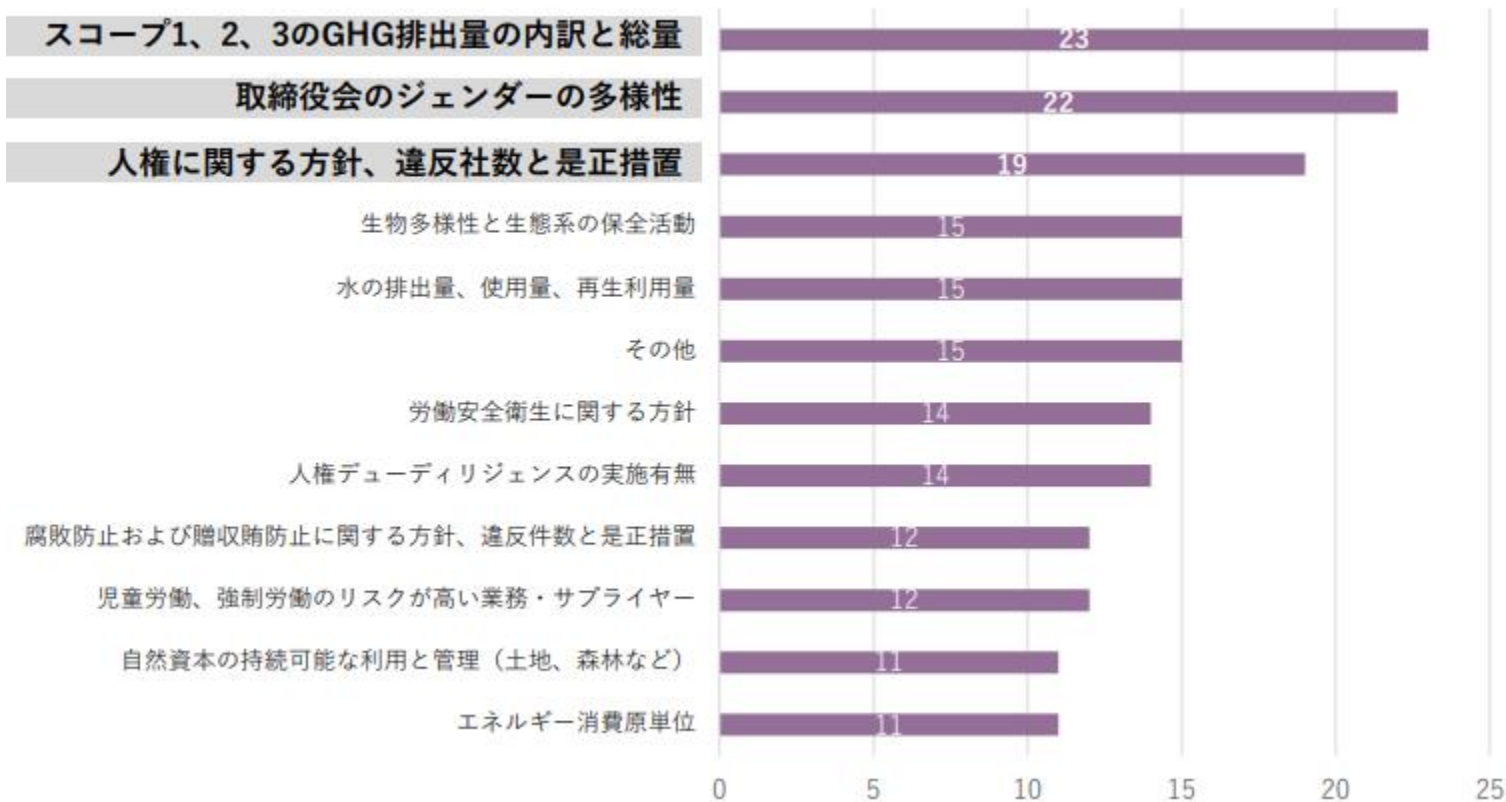
- MiFID II によるリサーチ費用の見える化とそれに伴う費用削減の動き、株式売買手数料そのものの引下げ競争により、売買の対価としての手数料を得るというビジネスモデル自体が著しく毀損
- 第4次産業革命やESG投資の増加により、ESG要素や複合的なビジネスモデルについても分析できるだけの十分な知見を持ち、中長期の企業価値を分析できるアナリストの育成することが必要
- 市場にとって有用な方向でアナリストの行動変容を促すには、市場全体の問題として検討することが必要

■ ESG評価機関による評価の透明性の向上

- 現状では企業による情報開示のレベル・内容が異なる中で評価が行われており、開示基準を統一化することによって企業間の横比較を可能とすることも検討すべきであるが、他方で、それにより企業の独自性が失われてしまう懸念もある
- 評価機関同士のESGスコアの関連性が高くないことや評価に差異があることについて、共通の尺度が必要であり、この点では、指定評価機関など、一定の規制を設けていくことも検討すべき
- ESGに関する評価にかかるコストについて、最終的に誰が負担すべきであるのかについても検討が必要

ESGインテグレーションにおける非財務情報の有用性

インテグレーションに用いる要因（回答が10社以上の項目）



- インテグレーションの際に考慮するKPIレベルの質問として本問を設けた。
- トップは「スコープ1、2、3のGHG排出量の内訳と総量」で23社（62%）であり、気候変動課題への投資家の関心は高い。
- 「取締役会のジェンダーの多様性」が22社（59%）、「人権に関する方針、違反社数と是正措置」が19社（51%）で、いずれも過半数に達し、S（社会）課題に対する投資家の関心が高いこともわかる。
- 10社超の回答が集まった項目の多くは、定量的に比較可能な項目であった。

出所) QUICK ESG研究所「ESG投資家実態調査2021」2022.01より

投資家によるESGスコア・レーティング情報の活用について

ESG投資に際して調査会社や指数ベンダーなどのESGスコア・レーティング（自社開発含む）を利用していますか。

ESG投資におけるESGスコア・レーティングの利用状況	今回調査		前回調査	
	社数	比率	社数	比率
利用している	35	70%	31	63%
利用していないが検討中	4	8%	5	10%
利用しておらず、今後も予定なし	11	22%	13	27%
有効回答社数	50		49	

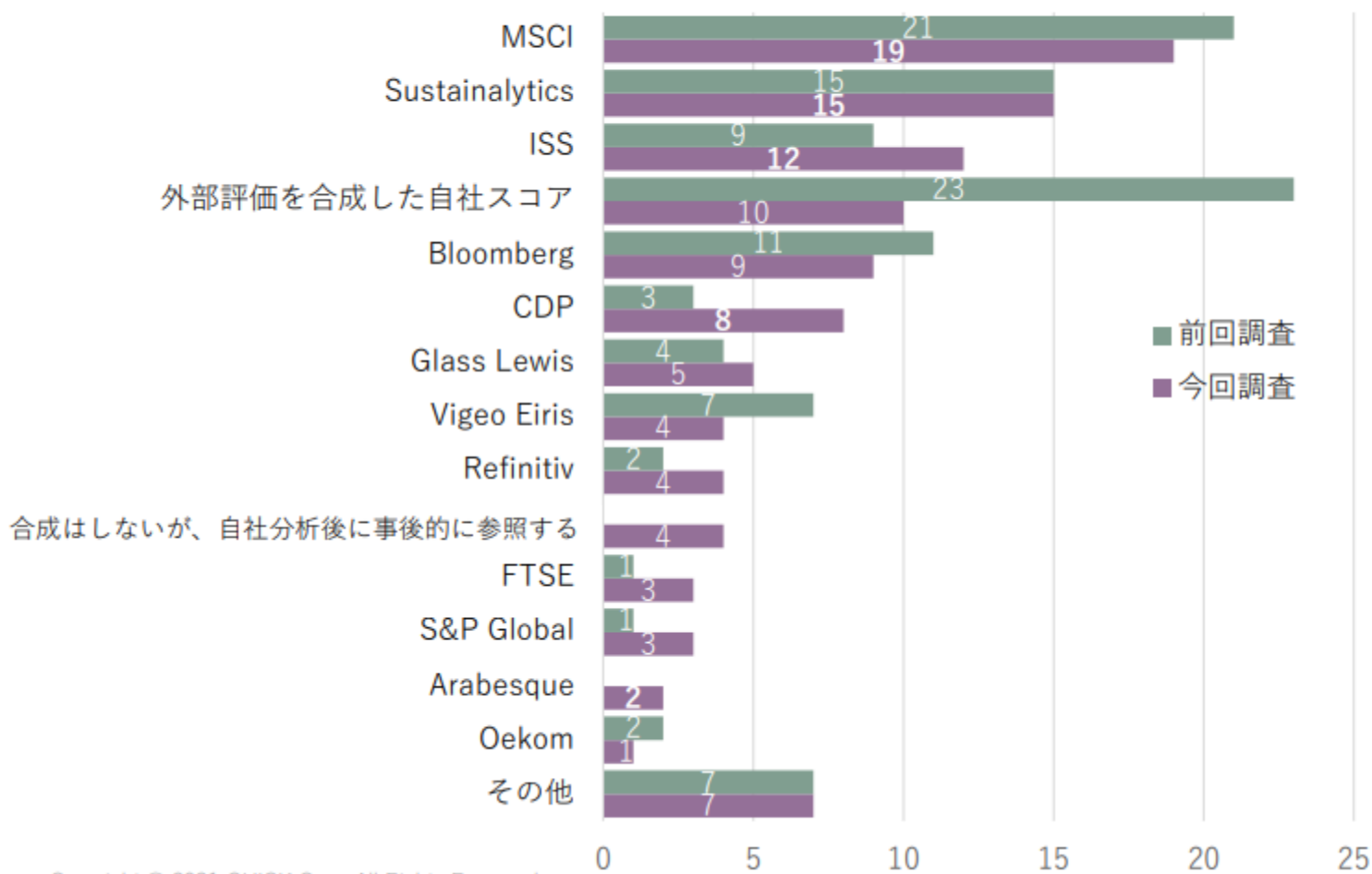
有効回答率: 94% (53社中50社)

- ESGスコア・レーティングを「利用している」が最多の35社（70%）で、前回調査と比べ4社（7ポイント）増加した。
- 「利用している」と「利用していないが検討中」を合わせると39社（78%）で、有効回答の4分の3超に達した。

出所) QUICK ESG研究所「ESG投資家実態調査2021」2022.01より

投資家のESG関連データの利用

現在利用中、または利用を検討中の調査会社や指数ベンダーなどのESGスコア・レーティングをお答え下さい（複数回答可）。



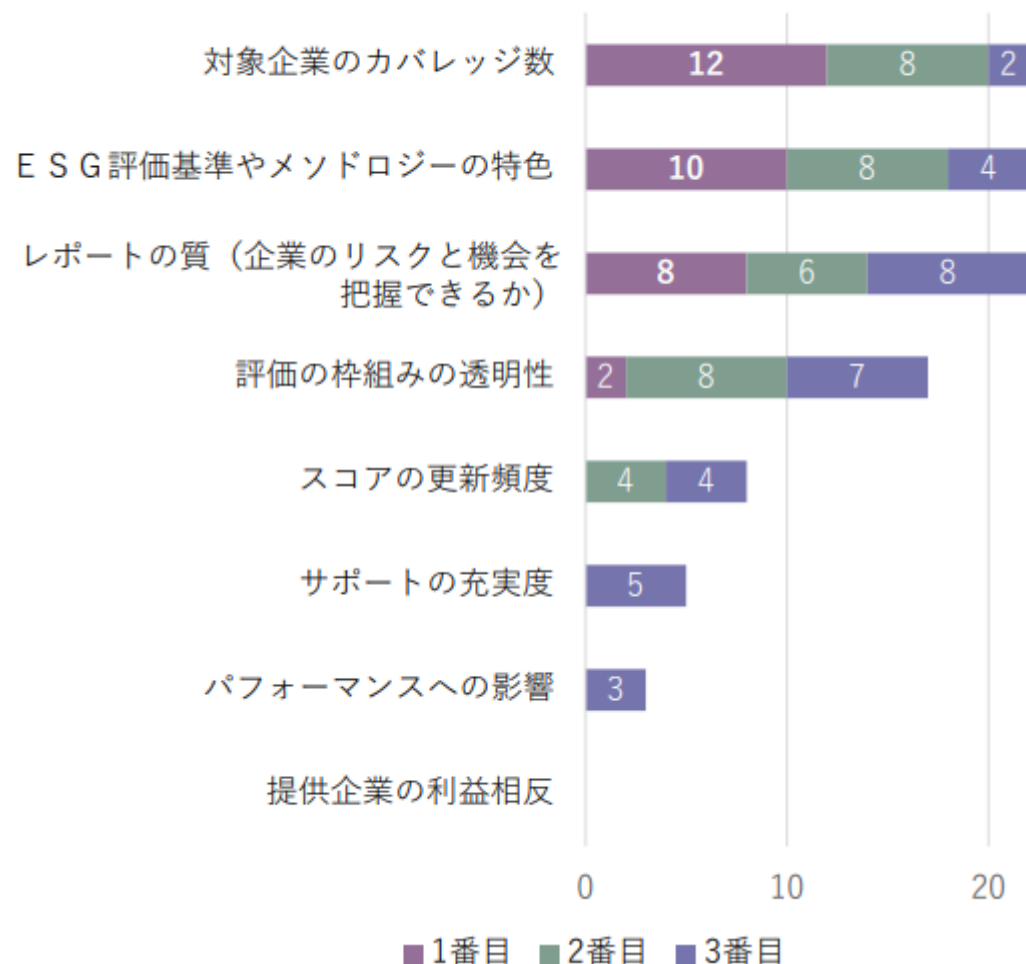
有効回答社数:
今回調査37、前回調査35

- 「MSCI」が19社（51%）で最多。「Sustainalytics」が15社（41%）、「ISS」が12社（32%）と続いた。
- 特にISSは前回調査から3社増加し、今回の回答数3位に入った。CDPは前回からの増加幅（5社増加）が目立った。
- その他: 「自社独自のスコア」「S&P Global Trucost, GRESB」「SOMPOリスクマネジメント社提供のESGスコア・レーティング」「Good Bankers」など

出所) QUICK ESG研究所「ESG投資家実態調査2021」2022.01より

投資家のESG関連データの利用

ESGスコア・レーティングの利用に際して何を重視しますか。重視する順に3つまで選んで下さい。



■ 1番目に重視する点

「対象企業のカバレッジ」が12社（35%）でトップ。「ESG評価基準やメソッドロジーの特色」が10社（29%）で続いた。

■ 2番目に重視する点

「対象企業のカバレッジ」「ESG評価基準やメソッドロジーの特色」「評価の枠組みの透明性」がいずれも8社（24%）で上位3回答となった。

■ 3番目に重視する点

「レポートの質（企業のリスクと機会を把握できるか）」が8社（24%）でトップ。

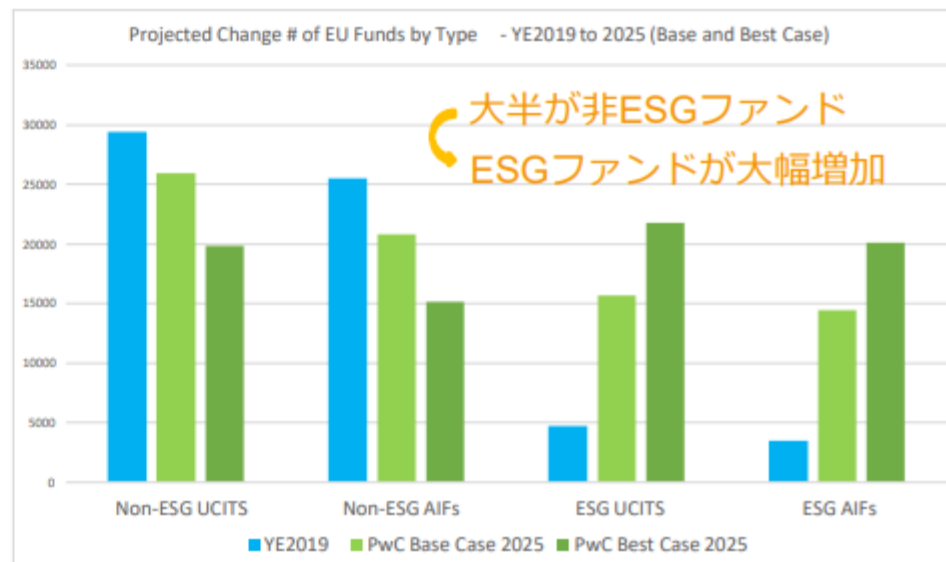
有効回答率: 87% (39社中34社) ※Q14Aで「利用している」と「利用していないが検討中」を選択した39社のうちの34社

ESGファンドの関心の高まり

2025年までに 欧州のファンドの41～ 57%がESG規則の対象となる - [PWC](#)

金融市場参加者		金融アドバイザー*
ファンド マネージャー	オルタナティブ投資ファンド運用会社 (AIFMs)	保険仲介業者 (代理店/ブローカー)
	UCITS ファンド運用会社	
	適格VCファンド運用会社	
商品組成・提供者	適格ソーシャルアントレプレナーファンド運用会社	保険会社
	年金商品 (個人/企業向け)	金融機関
投資一任運用会社	保険を活用した投資商品	運用会社
	運用会社	AIFMS
	金融機関	UCITS 運用会社

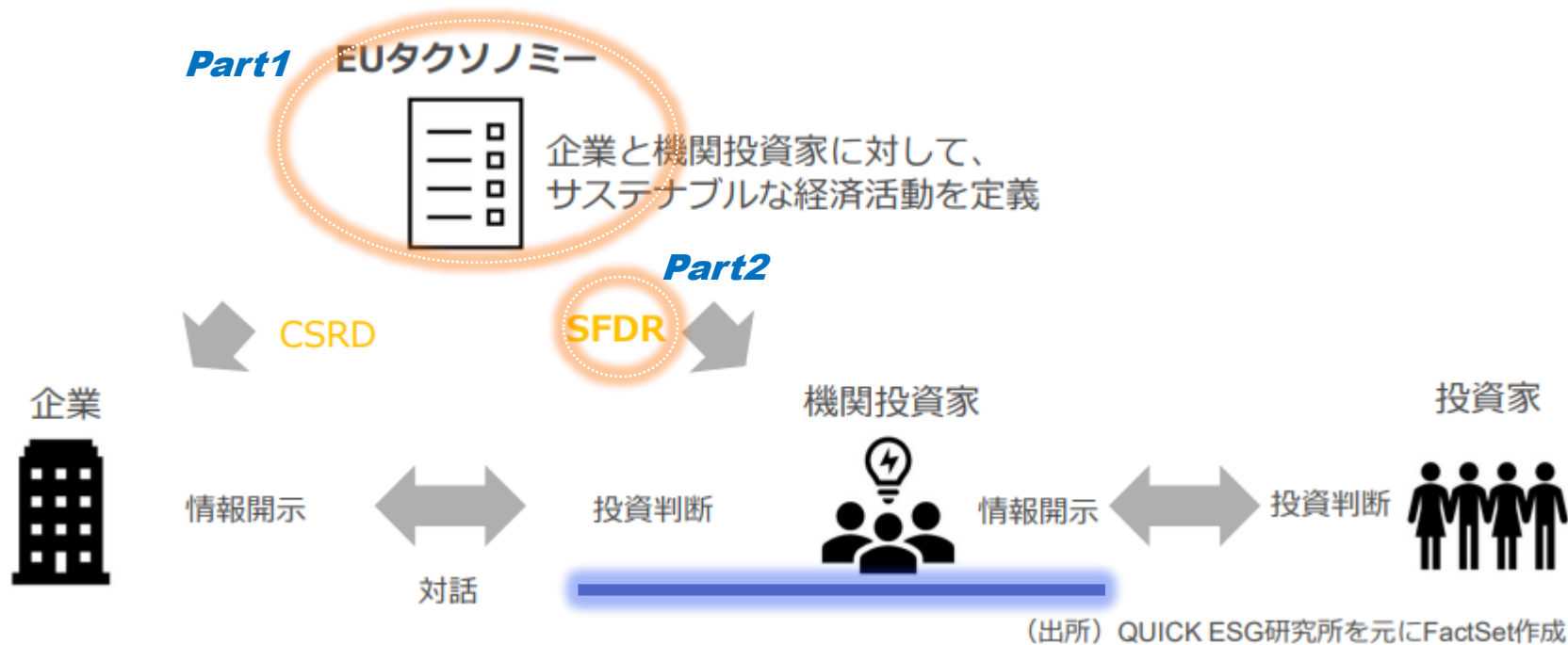
* 従業員2名以上の保険、運用会社



出所) FactSet

EUタクソミーの目的

EUが環境上サステナブルな経済活動を分類・定義し、投資家に正確な情報を提供すること



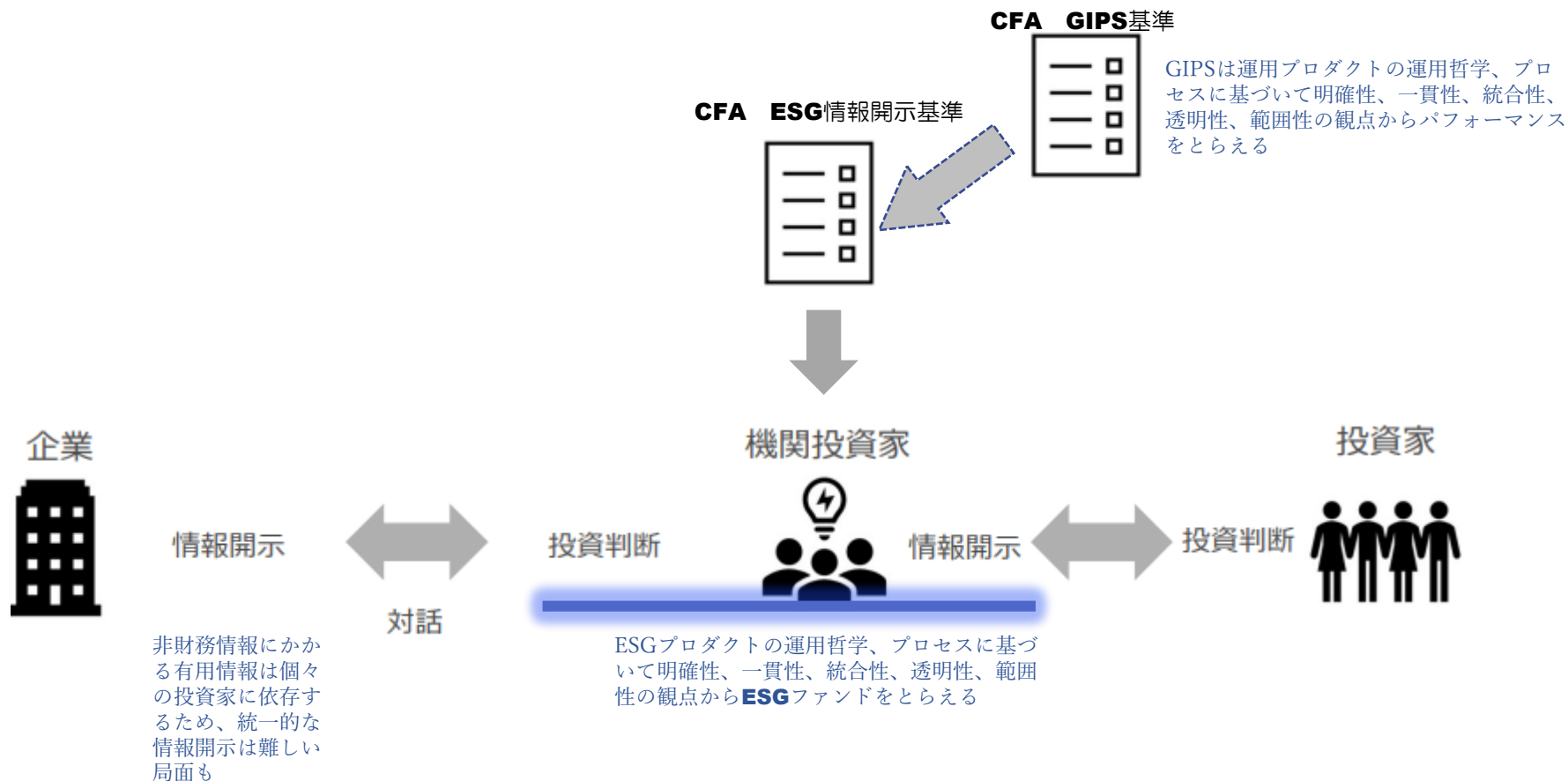
SFDR: EU Regulation on Sustainability-related Disclosures in the Financial services sector

CSRD: Corporate Sustainability-information Reporting Directives

特徴: 何がESG、サステナブルなのかが明確である一方、タクソミーにより運用制約を受ける場合がある

<ご参考>CFA協会ESG情報開示基準

ESGとは何かを機関投資家が分類・定義し、投資家に適切な情報を提供すること



特徴：何がESG、サステナブルなのかが運用機関毎に定義付けされるため、場合によっては不明確である一方、運用の独自性が発揮しやすくなる

非財務情報(気候変動関連)について感じること

◆投資家にとっての「Net Zero」の意義(企業開示の意義と投資の関係性)

- 「Net Zero」に実効性をもたせるために、投資家に必要なガバナンスや戦略性は？
- 投資家が非財務情報(データ)が投資行動に与える影響が大きくなる状況下、その判断根拠となる非財務情報(データ)の正確性、一貫性、範囲性、納得性はどう担保するか？
- 「Net Zero」に向けた金融機関の目標設定と企業の長期目標設定の納得性、統合性は確保されているのか？

◆運用ポートフォリオの状況把握のための外部データ活用

(ポートフォリオ管理のための外部情報の納得性、透明性)

- ポートフォリオ管理において、多くの投資家は外部データ活用の必要性が生じている
- ポートフォリオ全体レベルにおいて正確性と範囲性が担保されているかどうか？
- そもそも非財務データ(特に気候変動関連情報)はインフラか？データビジネスか？
- 「TCFD」対応と「ネットゼロ」に向けた取組においては、金融機関のコミットメントであり、気候変動にかかる非財務データの信頼性と納得性が非常に重要

当社のTCFD報告より

戦略 — Strategy —

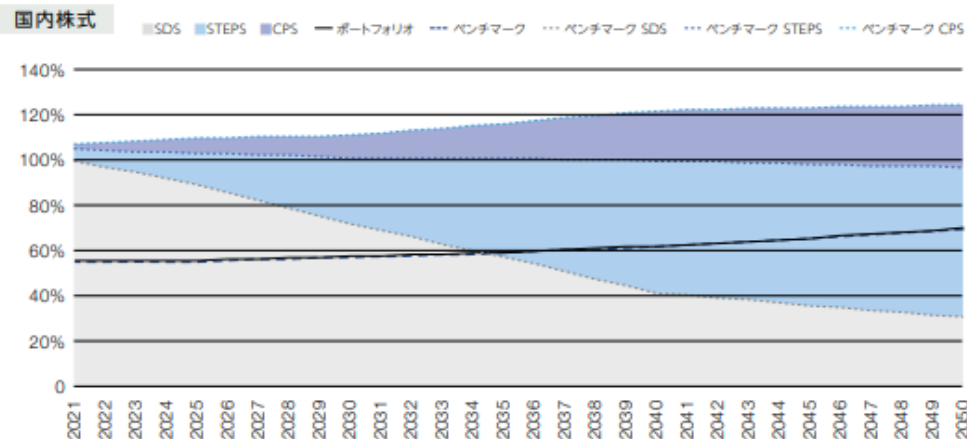
当社は気候関連のリスクと機会が投資先企業にどのような影響を及ぼすのか認識するとともに、運用するポートフォリオがどのように影響を及ぼすかを把握することも重要と考えています。

■シナリオ分析

国内株式、外国株式についてISS社のIEAのWorld Energy Outlook 2020の3つのシナリオ(SDS^(注1)、STEPS^(注2)、CPS^(注3))を用いた分析ツールで、ポートフォリオの2050年までのGHG排出量予測と3つのシナリオで許容されるGHG排出量を比較しました。(現在のSDSバジェットを100%としています。)

国内株式、外国株式ともにSDSシナリオと整合的ではなく、国内株式では2035年にSDSシナリオで許容される排出量に達し、2050年には2.2℃上昇する可能性があること、外国株式では、2020年、すでに許容される排出量に達しており2050年には3.1℃上昇する可能性があることが確認できます。

(注1)SDS(Sustainable Development Scenario):持続可能な開発シナリオ、「パリ協定」で定められた目標(2℃より十分低く保ち、1.5℃を抑える努力をする)
 (注2)STEPS(Stated Policy Scenario):公表政策シナリオ
 (注3)CPS(Current Policy Scenario):現行政策シナリオ

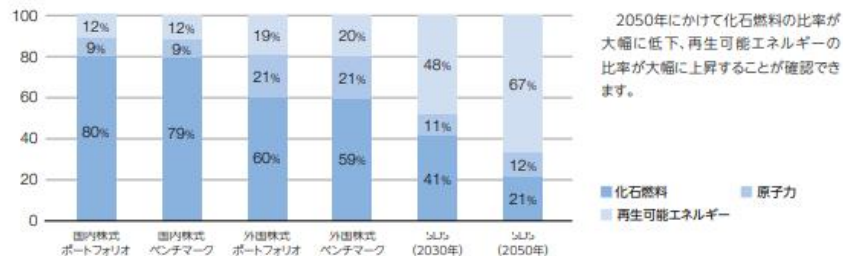


リスク管理 — Risk Management —

■移行リスク分析

気候変動に関するリスクには移行リスクと物理的リスクがあります。移行リスクではCO₂排出量の多い石炭など化石燃料に注目、発電部門の電源の変化と化石燃料資源・権益への投資による潜在的な炭素排出量について分析しています。

以下は、現在の発電部門の電源構成比とSDSシナリオでの2030年、2050年の電源構成比を示しています。



■物理的リスク分析

外国株式ポートフォリオの物理的リスクを地域の業種ごとに分析しています。地域分布では、6つの気象ハザード(熱帯低気圧、海岸浸水、洪水、山火事、猛暑、干ばつ)が企業財務に与える影響を有形固定資産の立地と売上地から推計しています。



シナリオ分析等を踏まえて今後の対応

現状ではポートフォリオはパリ協定で定められた目標と整合的ではないことから中長期的にSDSシナリオと整合的になるようポートフォリオのGHG排出量を削減していくことが必要になってきます。

まず企業に対し気候関連のリスクと機会に関してよりよい開示を求めていきます。すべての企業が排出量を開示しているわけではなく、またその信頼性もまちまちです。企業に対しサステナビリティ報告書やCDPを通じたGHG排出量の開示、TCFD報告への賛同と報告、SBTiへの賛同とコミットメントを求めていきます。結果、気候リスク分析へのデータの利用可能性が高まり、企業・投資家間でのエンゲージメントがより充実したものになると考えます。

また、シナリオ分析等からリスクの高い業種・企業に対しては、Climate Action 100+などの世界的なイニシアティブや個別のエンゲージメントを通じてベストプラクティスの共有を図り、気候変動リスク対応のサポートを行いたいと考えます。