

# 資料

令和4年4月11日

金融庁

## 分科会でのご指摘

## 本報告書や行動規範策定のねらい

- 行動規範の策定により、資本市場の健全な発展にどのような影響を及ぼすことが考えられるか。特に、ESG評価やデータに過誤等があった場合に、これによりどのような効果が投資家・企業等に及ぶのか、これを回避するための基準としてどのようなものが必要か、といった点を考慮することが重要
- 金融市場では、GHG排出量などのESG情報や評価を投資判断やその補助に用いる動きが広がっており、評価やデータは価格形成で重要なものとなっている

## 報告書の範囲

- 社会の持続的な成長可能性を高めるためのファイナンスの推進という観点から、ESG投資に係るエコシステム全体をとらえることが重要。評価・データ提供機関に求められる行動規範に加えて、企業や投資家に求められる役割も含めて、報告書として取りまとめるべきではないか

## ご議論いただきたい論点

- ➡ 本専門会議においては、ESG評価の質を高め、インベストメントチェーン全体でESGに係る評価やデータが信頼ある形で利用されるよう、議論を進めてきたところ。報告書や行動規範の策定を通じて、ESG評価の質の向上を図り、評価やデータの信頼性を高めることで、企業のESGの取組みと、経済の持続可能な成長を確保していくことが重要と考えられるが、他に重要な点はあるか
- ➡ また、こうした点から、評価・データ提供機関に係る行動規範に止まらず、企業や投資家に期待される事項含めて包括的に取りまとめていくことが考えられる

## 分科会でのご指摘

### ESG評価・データ提供機関に対する行動規範の位置づけ

- 行動規範については、自由競争機能が十分に発揮できるようなものであるべき
- 過度に詳細な規制は、評価機関や市場全体のイノベーション、評価の独立性を妨げる可能性があり、IOSCO報告書も参考に、原則ベースの内容が望ましいのではないか

### 行動規範の更新

- 市場は発展途上にあり、評価機関のあるべきプラクティスについては、投資家や金融機関、発行体等の間で相互理解が進みつつある途上の段階にあるのではないか。まずは原則ベースで、必要に応じ詳細化していくのはどうか
- ESG評価の基準や手法、結果については、継続的に変化する。行動規範も、こうした前提を基に検討を行うべき

## ご議論いただきたい論点

- ➡ ESG評価に係る市場の動向は今後も大きく変化していくことを前提に、IOSCOの原則ベースの報告書を基礎としつつ、必要に応じて追加的な論点も盛り込んだ上で、行動規範を策定していくことが考えられるのではないか

## 分科会でのご指摘

### ESG評価・データ提供機関に期待される役割の変遷

- 今後、国際的にも企業開示の充実が図られることが想定される。データが充実することによって、従来と比べて、ESG評価・データ提供機関におけるデータ収集の役割は低減していくのではないかとむしろ非公開情報も含めた分析などに付加価値が移っていくのではないかと
- 実務的には、データは充実されてきてはいるものの、公開されているESG情報の媒体、手法は区々であり、公開情報を如何に取得し分析するかという力量は引き続き重要
- 標準化・プラットフォーム化が進む面と、付加価値が残る面の双方があり、両者を念頭に置きつつ行動規範をまとめていくのはどうか

### ビジネスモデルの違い

- 全般に、評価機関のビジネスは、Subscriber PayモデルとIssuer Payモデルで大きく異なるため、分けて議論する必要
- プロジェクトの評価であっても、組織全体の取組を評価するようになっており、両者は近づいてきている点も考慮にいれる必要。サステナブルファイナンスは、プロジェクト(債券)の評価と企業体(株式)の評価を近接させ、債券と株式のマーケットをつなぐ役割を持ち得るのではないかと

## ご議論いただきたい論点

- ➡ ESG市場全体が発展過程にある中で、依然、企業の保有するESGデータを収集・分析し、これに基づく評価を行い、投資家等に提供するESGデータ提供・評価機関の重要性は高い。今後のESGデータの充実やこれに伴う市場構造やサービス提供の変化も見据えた柔軟な改定が可能な形が望ましいか
- ➡ Issuer Pay、Subscriber Payモデル双方の役割がサステナブルファイナンス市場の発展には不可欠であり、両者を対象とすることが望ましいのではないかと。IOSCOの報告書を基礎とした場合、Issuer PayとSubscriber Payを包含できる内容も多いと考えられるが、いずれかのビジネスモデルを想定した場合に対象とすべきでない、又は加筆すべき項目として、特段の内容があるか

## 分科会でのご指摘

- 世界的に、ESG評価・データ提供機関に関する規範や規制などの議論が進んでいる。今回策定する報告書については、海外も含めて積極的に対外発信を行っていくことが望ましいのではないか
- ESG評価・データ提供機関については、グローバルに展開している先が多い。日本で策定した行動規範について、どのように浸透を図っていくのか

## ご議論いただきたい論点

- ➡ 報告書については、内外の、ESG評価・データ提供機関、投資家、企業、その他幅広い市場関係者に積極的な発信を行っていくことが重要であり、早々に英語版も含めて開示していくことが考えられるが、他にどのような普及策が考えられるか
- ➡ ESG評価・データ提供機関に対する行動規範については、スチュワードシップコード等の例も踏まえて、わが国市場でESG評価・データを提供する機関に幅広く賛同を呼び掛け、賛同する場合には、行動規範のそれぞれの項目について、遵守する、又は遵守しない項目についてはその旨と理由を明らかにする(いわゆるコンプライオアエクスプレイン)ことを求めることが考えられるか
- ➡ 行動規範については、内容をIOSCOの報告書を基にすることで国際協調の基礎としつつ、公表に当たって、IOSCOや各国当局を含め情報発信を行うことで、国際的に歩調の取れた対応を促していくことが考えられるか

## 分科会でのご指摘

### ESGデータの取り扱い

- ESGデータについては、どこまでを含むのかといった線引きが難しく、現段階では市場の動向を見極め、その次の段階で対象範囲を広げていくのが良いのではないか
- CO2排出量をはじめとするデータの重要性は増しており、ネットゼロ等に向けた戦略を検討するための社会的インフラとなっており、正確性、範囲(availability)が担保されていることが重要である
- パリ協定への適合性を示す指標には、データの中に評価の要素が含まれるなど、一般に、データと評価の線引きは必ずしも明確でない。ESG評価のみをデータと切り離して取り扱うことには難しいのではないか
- データは重要なインフラであり行動規範で捉えていくことが重要であるが、イノベーションを止めるような規制として扱うのではなく、データ収集等についてのメソドロジーの透明性、使いやすさ、企業にとっての開示のしやすさにつながるような内容が望ましいのではないか
- IOSCOの最終報告書は、ESG格付けおよびデータ提供者としてひとくくりにしてそれぞれ区別しておらず、日本でも同じような行動規範を作るなら特に分ける必要もない

### 非営利法人等の取り扱い

- ESG評価については、民間事業者のほか、国際的なNGOによる評価やランキング等も存在するが、影響力の強いものもあり、エンゲージメントなどにも利用されていることから、基本的には対象とすべき

## ご議論いただきたい論点

- ➡ ESGデータはESG評価の基礎をなすものであり、その重要性を踏まえれば、データの品質確保は喫緊の課題であり、データも併せて対象とすることが基本となると考えられるか。IOSCOの原則ベースの報告書を基礎とした場合に、データ提供を対象とした場合に、具体的にどのような課題があるか
- ➡ 非営利法人等も含めて、わが国でESGレーティングやデータを業として提供する機関を対象とすることとした場合、範囲や定義の面で具体的などのような留意点があるか

## 分科会でのご指摘

### ESG評価・データ提供機関の意義・期待

- ESG評価・データ提供機関は、広範な論点を包含するESGの分野に、多角的な視点・切り口を提供し、投資家が従来気づいていなかった機会・リスクなどの視点を提供するなど、市場に付加価値を提供してきたし、今後も期待される
- ESG評価・データ提供機関が果たしてきたイノベーションの役割は今後も市場全体の発展にとって重要であり、行動規範に、こうした役割を後押しする効果を持たせるとよいのではないか
- ESG評価やスコアが企業や投資家の行動変更を促進する役割を果たしているのであれば、非常に有益な存在ではないか

### 評価結果の差異

- 評価機関間で評価結果がバラバラな状況は問題ではなく、当該評価が、何を評価しているものであるかを明らかにすることが、重要
- 企業からみても、考え方や価値観により評価が異なるのは理解できる。異なる評価があることで多様な価値が認められるという点もあると思う。問題はむしろ、考え方などをしっかりと明らかにしていくことではないか

## ご議論いただきたい論点

- ➡ インベストメントチェーンにおけるイノベーションも含めて、ESG評価・データ提供機関がこれまでに果たしてきた役割が、今後も更に発揮されることが期待される旨を、報告書・行動規範に盛り込むことが考えられるか
- ➡ ESG評価においては、評価の目的、考え方、基本的な方法論などの評価の哲学を明らかにすることが重要であり、こうしたものに沿った評価が行われている限りにおいては、企業の評価結果そのものが評価機関によって異なることは必ずしも問題ではなく、むしろESGに係る多様な視点を提供する観点から有益とも捉えられる、との意見があるが、そのような理解でよいか
- ➡ 企業の客観的な取組状況や事実関係を表すESGデータについては、開示の充実などを通じて収れんしていく方向にある一方、ESG評価については、ESGはそもそも多様な概念を包含するものであり、今後も多様であり続けるものである、との理解でよいか

## 分科会でのご指摘

- ESG債の外部評価については、セカンドパーティーオピニオン、検証、認証、格付など様々なものがあるが、例えばセカンドパーティーオピニオンについては、純然たる意見を越えた受け止めや期待があるのではないか
- 分科会として、こうした用語の定義について整理を行うことでも、大いに意義があるのではないか

## ご議論いただきたい論点

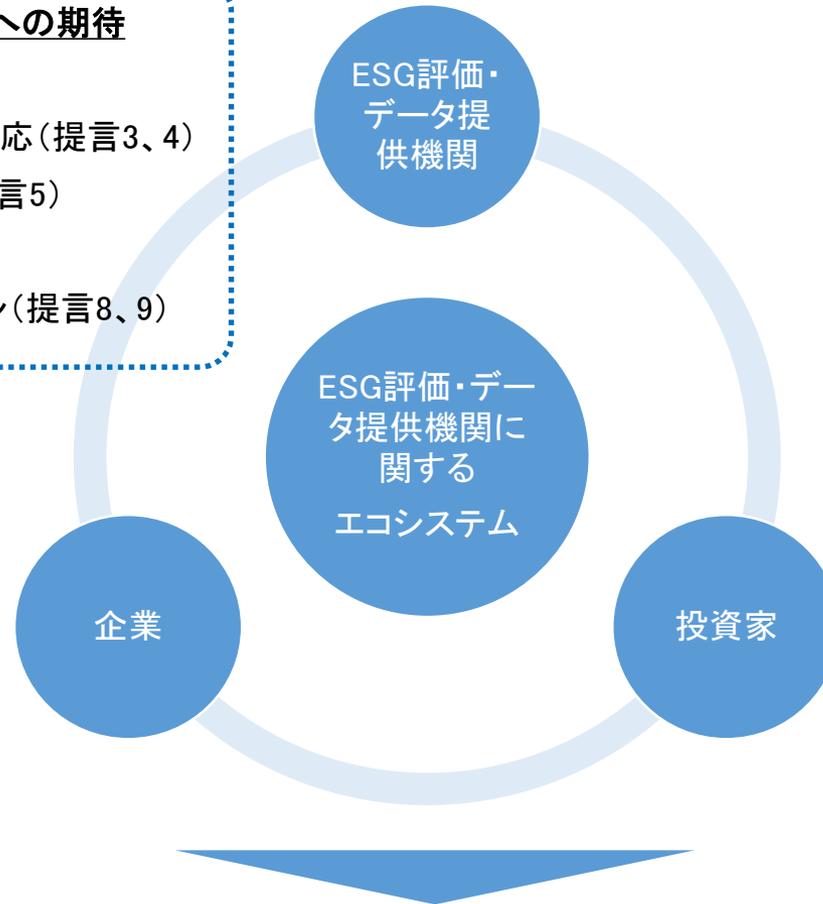
- ➡ ESG債における外部評価の種別については、国際資本市場協会(ICMA)による外部レビューに関する整理も踏まえて用語の整理を行うことが考えられるか
- ➡ その上で、行動規範については、IOSCOの報告書を基礎とした場合、こうした評価の種別を包含できる内容も多いと考えられるが、いずれかの評価を前提とした場合に対象とすべきでない、又は加筆すべき項目として、特段の内容があるか  
種別によらず求められる行動規範は同一であることを改めて確認することは考えられるか

## (参考) 報告書・行動規範の全体像

- インベストメントチェーン全体でESGに係る評価やデータが信頼ある形で利用されるエコシステムを構築していく観点から、ESG評価・データ提供機関に期待される「行動規範」のほか、評価機関のデータを利用する投資家や、評価の対象となる企業に期待される事項も含めて報告書としてとりまとめる

### ESG評価・データ提供機関への期待

- 品質 (IOSCO提言2)
- 独立性の確保や利益相反への対応 (提言3、4)
- 手法やプロセスに関する開示 (提言5)
- 非公開情報の秘密保持 (提言6)
- 被評価企業とのコミュニケーション (提言8、9)



### 企業への期待

企業の期待役割 (提言10)

### 市場参加者への期待

投資家の期待役割 (提言7)

エコシステム全体で取り組むべきこと  
エコシステム全体の改善・相互の働きかけ

## 分科会でのご指摘

### 品質管理全般

- 評価者によって評価のばらつきが生じないよう、評価の基準や方法、ポイント等について、評価機関において、的確な指針を定めて浸透させるほか、これらが一貫して適用されるよう、専門又は上部の委員会で横断的な検証を行う体制などが考えられる
- 評価機関においては、情報を収集し、評価し、評価結果を公表する、その後に企業や投資家からフィードバックを受けるなど、評価に係る一連のプロセスを経て得た知見を振り返り、また蓄積することで、例えば評価基準を定期的に点検するなど、評価の質を高めるPDCAサイクルの確立が重要ではないか

### 人材育成・登用

- 評価機関においては、環境・社会面などESGに関する専門性と、債券・株式など、金融面に関する専門性の双方が必要。専門性あるアナリストを確保し、併せて社内外のリソースを活用したキャパシティビルディングが必要となる
- ESGの取組みが急拡大する中で、ESG評価を行う人材の開発は追いついてない実情がある。評価機関においても、必要に応じて外部機関とも連携することが重要ではないか
- 人材を育てる観点からは、公正で専門的な評価を行っていることについてしっかりと人事評価を行うことなども大切ではないか

## 分科会でのご指摘

### データの品質

- 評価機関が用いるデータは、企業が公表する原データのほか、データ提供機関が作成する推計データなどが存在するが、いずれも、評価の根拠となる重要なものであり、正確性が欠かせない
- 特に、予測データについては、企業が自ら作成したデータでないにもかかわらず、予測・使用の過程で誤りなどがあると、投資活動等を通じて価格形成でノイズを起こしてしまう可能性もあり、留意が必要
- 現状は、例えば、温室効果ガス排出量をみると、Scope 1・2のデータもデータ提供機関によって一部差異があるが、Scope 3については、特に提供機関ごとの差異が大きい

## ご議論いただきたい論点

- ➔ 評価の品質管理(PDCAの確立)、人材の確保、データの品質確保については、質が高く信頼性のあるESG評価・データの提供に欠かせない要素であり、以下のIOSCO報告書の記載も踏まえ、報告書・行動規範に盛り込むことが考えられるか
- ➔ IOSCO報告書には例示として以下の記載があるが、特段の留意点はあるか

- 品質管理に関する書面による方針及び手順書の策定 (2-1)
- 厳格で体系的かつ継続的に適用される手法の透明性の確保 (2-2)
- 手法に関する見直しの定期的な公表 (2-3)
- 手法の定期的な見直しに関する十分なコミュニケーション (2-4)
- 実データが入手できない場合におけるデータ補填に関する透明性の確保 (2-5)
- ESG格付け及びデータ商品の継続的な管理と定期的な更新 (2-6)
- 裏付けとなる内部記録の維持 (2-7)
- 高品質なESG関連評価を実施するための十分なリソースの確保 (人材を含む) (2-8)
- 人材の専門性と誠実性 (integrity) の保証 (2-9)

## 分科会でのご指摘

### 会社としての独立性、アナリストの独立性

- 独立性については、会社としての独立性とアナリストの独立性、双方に目配りが必要である
- いずれについても、第三者や顧客、その他発行に携わる関係者も含めた関係者から、不当な影響力の行使を受けることなく、独立性をもって、プロフェッショナルに評価を行うことが出来るべきである旨、行動規範に記載すべき

### ビジネスモデルによる利益相反の違い

- 全般に、評価機関のビジネスは、Subscriber PayモデルとIssuer Payモデルで大きく異なるため、分けて議論する必要
- Subscriber PayモデルとIssuer Payモデルで、潜在的な利益相反の在り方は大きな違いがあるだろうか。例えば、評価を行う企業に有料のアドバイス業務を併せて行う提供することについては、両モデルの間で、利益相反という観点から特段の違いはないのではないか。
- Subscriber Payモデルについては、一般に企業側からの依頼に基づかない評価であるが、評価内容の詳細を把握しようとする場合に、有料のサービス等を申し込まないと詳細がわからない場合があり、利益相反の観点から問題がないか
- 設問が複雑である場合など、質問の意図がわからない場合に、コンサルティングサービス等を利用せねば理解をすることが難しいことがある。

## ご議論いただきたい論点

- ➡ いずれも重要な論点であり、幅広い関係者からの独立性確保について、IOSCO報告書(関連記載は3・4-3、4、5、6)も踏まえて、指摘事項を報告書・行動規範に盛り込むことが考えられるか
- ➡ ビジネスモデルによって、異なる利益相反のあり方や防止の方策について、具体的にどのような違いが考えられるか。少なくとも、IOSCO報告書(関連記載は3・4-1、2)にもあるとおり、評価機関において、自ら提供する関連サービスについて、潜在的な利益相反としてどのようなものが存在するかを特定し、管理、低減する枠組みの整理が重要ではないか
- ➡ 設問や評価基準の詳細については、企業にとって使いやすく・理解しやすいものである必要があるのではないか

## 分科会でのご指摘

### 利益相反管理の具体的在り方

- ビジネスモデルに拘らず、どのような利益相反があり得るかを特定し・示していくことが重要ではないか
- 評価結果を改善する方法について評価機関がコンサルティングを行っている場合には、潜在的な利益相反の存在は明らかであり、データを用いたか、アンケートを用いたかといった評価の根拠等について、開示が必要ではないか
- 恣意性を排除して客観的・定量的な基準に則っているかについて正確な判断を示すような評価と、定性的な判断も加味しながら意見として評価をまとめていく場合とで、利益相反のあり方は異なるのではないか
- 利益相反は透明性の確保とセットで議論する必要。裁量の余地が大きいほど、利益相反が入り込む可能性が高くなる

## ご議論いただきたい論点

- ➡ 利益相反管理のあり方については、評価のあり方にも応じて変わってくるとの指摘がある。例えば、評価手法が客観的、簡潔でわかりやすい、透明性が高い場合と、評価が主観的、多岐にわたり複雑である、透明でない場合に、求められる利益相反管理のあり方が異なるべき旨などを行動規範に盛り込むべきか。盛り込む場合、特段の留意点はあるか

## 分科会でのご指摘

### 透明性を確保すべき項目

- 評価結果が評価機関ごとに異なること自体には、違和感がないし、むしろ多様な価値観を伝えるという意味で利点もあるのではないかと考えながら、「なぜこうした評価となるのか」という点について、評価の目的・手法に照らした具体的な説明が必要と考える
- 細かい評価の手法だけでなく、評価の目的・考え方・価値観・何を測るかなども重要ではないか。例えば、ESGに係るリスクを評価する場合と、ESGを踏まえた将来の企業価値創造を評価とする場合とでは、あるべき手法も異なってくる
- 評価の基となった根拠やデータソースについても、開示が必要ではないか。特に、推計データが利用されている場合には、いつ時点のどのような推計データが用いられたか、明らかにすることが重要
- 評価の基準などが変わった場合には、これを明らかにしていくことが必要ではないか
- 透明性を高めることが重要であるが、あまり細部に踏み込み過ぎると、評価手法や評価の多様性、独立性が担保できなくなるおそれがあるのではないか

### ご議論いただきたい論点

- ➡ 透明性を確保すべき項目として報告書・行動規範に盛り込むべき事項としては、上記のような指摘やIOSCOの報告書を踏まえて、たとえば、以下のような点が考えられるか
  - ・ 評価の基本的な哲学・目的・方針 (IOSCO 2-2、5-5関連)
  - ・ 評価手法の具体的な内容(評価結果の差異につながる重要な取組みなど) (IOSCO 2-2、5-5 関連)
  - ・ 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など) (IOSCO2-2、5-5関連)
  - ・ 評価の目的・手法に照らした評価結果の具体的な説明が可能な窓口 (IOSCO8・9-3関連)
  - ・ 評価の基となるデータソースや、推計データの利用の有無 (IOSCO2-5、5-5関連)
  - ・ 評価手法等に更新があった場合の変更点 (IOSCO2-4、2-5関連)

## 分科会でのご指摘

### 評価対象企業への透明性

- 評価対象の企業については、一般的な投資家等と比べて、自らの評価の結果やその手法について、具体的に知り得るべき立場にあるのではないか。この場合、評価対象の企業に対しては、より掘り下げた情報提供・説明が求められるのではないか
- 評価機関によっては、質問項目が毎年変わる場合がある。質問項目は、企業にとって、評価を受ける項目であると同時に、社会のESGの視点を理解し、PDCAを通じて改善を図っていく起点でもあるため、質問項目が突如なくなったりすると、継続的な改善という観点から支障がある
- Subscriber Payモデルの場合、企業は、質問票、評価手法、分析結果等を自らみて評価の理由を推定していくこととなるが、評価項目が非常に多いなどして、理解が追いつかない状況にある

## ご議論いただきたい論点

- ➡ 上記を踏まえて、一般的な情報開示に加えて、個別の評価対象企業に対しては、求めに応じてより丁寧な説明等が必要となるといった旨を報告書・行動規範に盛り込むことは適切か。盛り込む場合、どの点に留意すべきか
- ➡ 設問や質問票、評価手法・基準等の詳細については、企業にとって使いやすく・理解しやすいものである必要があるのではないか

## 分科会でのご指摘

### 守秘義務

- 今後、データの標準化が進む中で、非公開情報の利用も含めた付加価値の形成は重要性が高まっていくものであり、守秘義務は重要
- 評価機関における守秘義務の遵守のほか、運用機関やアセットオーナーが、評価機関等に対して非公開情報の提供を求める場合があるが、こうした面も配慮が必要
- 上場企業に対しては、フェアディスクロージャールールへの配慮が必要ではないか

## ご議論いただきたい論点

➡ 守秘義務についての指摘事項は、IOSCO報告書の以下の記載も踏まえて、報告書に盛り込むことが考えられるか

- 企業が共有する情報の非公開性に対処し保護するための、方針、手順及び仕組みの検討（6-1）
- 非公開情報が利用されるための方針、手順及び仕組みの検討（6-2）
- 契約条件の範囲において、データの機密管理および非公開情報の保護に関する情報の提供を検討（6-3）

## 分科会でのご指摘

### 事前の説明

- ESG評価に入る前に、質問のタイミング、主たる内容や必要時間、評価の手法など、評価プロセスの全体像を、評価対象である企業等に対して明らかにすることが必要

### 対応する意義と納得感

- 企業にとって、評価機関・データ提供機関からの要請に対応することのメリットが理解しやすいことは大切。こうした観点からは、投資家が、評価結果やデータをどのように活用しているのかを明らかにすることが重要ではないか
- ESG 評価は、評価の目的や評価方法が多岐に及ぶ。企業としても、評価の考え方や方針について理解を深めることが出来ることが重要。評価の目的や考え方、価値観などを明らかにすれば、評価結果が必ずしも良くなくても、評価を受けた企業にとって納得性は増すものと考えられる
- 評価の基準が判然としない場合や、評価の詳細を問い合わせても教えられないという場合、企業としても、例えば、取組みを進める社内の関係者に項目の重要性や必要性を浸透させることが出来ず、課題の絞込み、改善につなげにくい。行動変容につながるコミュニケーションが重要

## ご議論いただきたい論点

- ➡ 事前の説明については、IOSCO報告書(8・9-2、6関係)も踏まえて、行動規範に盛り込むことが考えられるか
- ➡ 市場全体として持続的な成長を促していくといった観点から、評価機関には、企業の行動変容などにつながる建設的な対話が期待されるのではないか
- ➡ 評価機関においては、評価手法などの具体的な問合せに対してどう対応するか、回答の難しい場合としてどのような場合があるか、少なくともインプットデータの確認は可能である旨を明らかにするといった方針を明らかにすることが重要でないか
- ➡ ESGの評価やデータが、実際にどのようなインパクトを持つのか企業が具体的に理解できるよう、投資家においても、自らのESG評価・データ利用のあり方や、自らESG評価を行っている場合の考え方などを明らかにすることが重要との指摘があり、P18のとおり、こうした趣旨を報告書に盛り込むことが考えられるか

## 分科会でのご指摘

### コミュニケーションと評価の相関について

- 独立性や公平性の観点からは、企業とのコミュニケーションが多い方が良いのか、コミュニケーション量が評価に影響するのはフェアではないのではないか、との見方がある。一方で、開示情報だけを見て評価を行うことがよいのかと考えると、評価をしっかりと行う観点からは、企業と密にコミュニケーションは重要とも考えられる。この点をどう考えるか
- 公開情報だけを使って評価を行っている場合でも、評価の過程において、アナリストなどの判断が加わっている場合には、評価機関と評価対象企業との対話は必要ではないか

## ご議論いただきたい論点

- ➡ 評価にあたって、または評価の後に、評価機関と企業との間で密接なコミュニケーションが図られること自体は、評価の質を適格にし、企業としての取組み改善につなげてもらう観点からも、重要ではないか。このため、コミュニケーションを限定するよりは、これを促していく方向で検討すべきか
- ➡ 中立性の確保や評価先が多数に及ぶ場合の対応・工夫については、例えば、評価を行う担当者とコミュニケーションを行う担当者を分ける、対応の基本的方針を予め明らかにする、といったことが考えられるか。他にどのような方策・工夫が考えられるか

- ESG格付けやデータ商品に関する情報を要求する予定がある場合の事前コミュニケーション(8・9-1)
- 企業からのあらゆる問い合わせに対応できる明確で統一的な窓口の提供(8・9-3)
- ESG格付けやデータ商品の公表前に、根拠となる情報を被評価企業に連絡(8・9-4)
- 基礎となるデータおよび情報を含む、商品の事実誤認に関する確認のための時間を対象企業に与える(8・9-5)
- ESG格付けやデータ提供者が対象企業と通常どのように、いつかわるかを記述した対話の条件を公表する(8・9-6)

## 分科会でのご指摘

### 評価機関・企業との対話

- 投資家と企業の対話について、悉皆的な評価項目について機械的・チェックボックス式で確認を行うことは、一方的な課題の指摘につながる傾向がある。個別企業の戦略や方針、環境を踏まえて、事業のあり方について建設的な対話を行うことで、相互に便益がある形を目指すべきではないか
- Subscriber Payの場合、評価対象企業が多数に及ぶため、同様に多数の企業と対話を重ねる投資家からのフィードバックが特に重要となるのではないか

### 評価特性の理解

- 投資家においても、評価機関ごとの評価の特性・差異を理解することは重要となる。特に、Subscriber Payモデルの事業については、対象企業が多く、情報ソースも多岐及ぶものであり、開示されている評価手法などからだけでは、必ずしも評価結果を十分理解することは容易でない

### 活用方法等の開示

- 投資家がどのように評価を利用しているかは、企業にとっても評価結果の改善がどのような事業上の効果をもたらすか理解することにつながり、評価機関にとっても、企業との対話を建設的に進めるために重要

### 投資家によるESGレーティング

- 投資家においては、複数の評価機関を利用して、評価機関ごとの評価結果を比較しつつ、投資家自らの視点も加味して運用を行う先が多くなっている。場合によっては、投資家が自ら、業種別のKPIを設定したり評価を付与したりする場合もある。こうした投資家がインハウスで行う評価については、どう考えるべきか

## ご議論いただきたい論点

- ➡ 投資家においても、自らのESG評価・データ利用のあり方や考え方などを明らかにすることが重要との指摘があり、P16のとおり、こうした趣旨を報告書に盛り込むことが考えられるか
- ➡ インハウスで行う評価についても、投資家におけるESG評価・データの利用の一環として、そのあり方を明らかにすることが重要か
- ➡ 評価特性への理解ならびに評価機関・企業との対話についても、上記指摘を報告書に盛り込んでいくことが考えられるか

## 分科会でのご指摘

### 企業開示

- 一貫性があり、比較可能であり、信頼できる持続可能な情報開示は、評価機関・データ提供機関双方に重要。特に、多くのESG情報はアンストラクチャードデータで、データの精査に相当な労力を要しているため、この点が改善されることは、ESG評価の品質向上に大きくつながると考える
- 「計測されているものは管理されている（What gets measured gets managed）」との表現もある。重要な取組みについては開示されているはず、と考える潮流が国際的には存在するので、こうした点の理解も大切
- ESGに係るデータについては、ビジネスとして提供するデータ提供機関について透明性の確保を目指す、という側面に加え、社会的インフラとして制度上の整備を図る、という両面を捉えていく必要がある。特に気候変動に係るデータについては、後者の重要性も高い

### 企業の負担

- コストをはらって開示を行っても、比較しにくいために開示内容が評価されない、ということは望ましくない。開示情報を含めて、評価においてどの様な情報が如何に使われているのか、透明性確保が必要
- 評価機関への情報提供等は企業が無償で行っている場合も多く、これを基に評価機関が評価をまとめている。今後ESG評価を持続可能な形で提供していくため、企業にもベネフィットがある形が必要ではないか

## ご議論いただきたい論点

- ➡ 企業開示については、ISSBにおける国際的な検討のほか、金融庁でも、「ディスクロージャーワーキンググループ」で議論を進めているところ。ESG評価・データの品質確保の観点からも、こうした議論の進展が重要か
- ➡ 評価においてどのような情報が活用されているかについても、P13のとおり行動規範に盛り込むことが考えられるか
- ➡ 企業へのベネフィットについては、既述のとおり、投資家が、評価やデータがどのように利用されているのかを明らかにしていくことで、理解し易くなるか。また、評価機関が、企業に対して、取組みの課題や他社との比較などのフィードバックを行うことも考えられるか。他にどのようなものがあるか
- ➡ ESG評価は多様であり、また投資家による利用のされ方も多様である点を、企業も含めて幅広い関係者に理解してもらうことも重要。こうした観点から、関係者間の対話の促進等が重要となるか

## 分科会でのご指摘

### 評価機関の負担・リソース

- 評価機関には、ESG評価・投資が急拡大する状況の下で、迅速に多数の評価を廉価に提供してほしいとの需要がある。一方で、人材確保や個別分野での知見の深化など質の確保も要請されており、負担面が大きい。
- 企業との対話の充実を図る場合に、Subscriber Payモデルの事業については、評価対象企業数が多数に及び、リソースの兼合いがある
- 評価機関が自ら人材育成・社内教育を行うだけでなく、評価機関以外の企業・投資家・その他ステークホルダーとの協働が必要であり、こうした観点から、企業と評価機関の双方にメリットがある枠組みが重要

### 市場参加者のリテラシー・相互理解向上

- ESG評価には、リスクを評価しているのか、インパクトを評価しているのか等の目的や、これに応じた評価手法について、相当の多様性がある。この点について、評価の利用者、評価を受ける企業、最終投資家（受益者）も含めて、理解（リテラシー）を高めるような工夫が重要
- 評価機関の評価手法については、投資家や企業・評価機関等が集うワークショップなどを通じて、相互理解を深めることには意義があるのではないか。国際的なESG活動への評価の理由とポイント、傾向、また、評価やデータの限界等を共有することで、市場全体での建設的な対話につなげていくほか、好事例の共有、目線合わせ等につなげていくことが出来ないか

### エコシステムでの相互改善

- 例えば、投資家や企業が、ESG評価・データ提供機関のデータ等に誤りに気付いた場合にこれを還元・修正出来る仕組みなど、インベストメントチェーンに係る者全体で品質向上を図る方法があるのではないか

## ご議論いただきたい論点

- ➡ いずれも重要な指摘であり、報告書に盛り込んでいくことが考えられるか
- ➡ 相互の理解向上などを図る場としては、具体的にどのようなものが考えられるか