

「サステナブルファイナンス有識者会議」(第3回)

# サステナブル投資の促進に向けた ESGデータの課題と解決策の模索

2021年2月18日

岸上有沙

# 本日の要点

## 1. ESG評価機関への投資家要望の整理と伝達

様々な形態で存在する「ESG評価」を実施する機関に求めている総合的な価値は何か。投資家がより能動的に要望を伝え、またより整備された形で声を届ける仕組みづくりの検討を

## 2. ESG評価における課題の背景理解に即した対応

ESG評価に携わる機関において課題として頻出される、「評価結果の違い」や「利益相反が生じる可能性」。第一にその事象を生み出す背景を理解し、その上での最善の対応を

## 3. 評価対象企業のESG情報源の媒体整備

法定開示の有無にかかわらず、評価の質と効率向上に向けたデータ源となる発信媒体の一定の整備を

## 4. 投資機会となる活動の可視化の促進

事業リスクに着目しがちなESG関連情報の整備だが、投資機会となり得る製品・サービスに関して、戦略的な取り組みの有無が読み取られる開示の促進を

# 当会議委員から提起された、 ESG評価の仕組みに関する主な問題意識

実態を把握した上での取組みの検討が期待される分野

- ✓ 各ESG評価機関でのスコアの相関性の低さからの統一要望
- ✓ 評価と助言サービス(企業向け・議決権行使向け)の間の利益相反の可能性
- ✓ インデックス運用の低コスト期待 Vs エンゲージメントなどの付加価値期待
- ✓ 各ESG評価が実施されている目的(企業価値向上/社会貢献 etc.)の解明
- ✓ ESG評価項目の改訂の背景説明と各種ステークホルダー意見の反映など、手法上の要望

第三者機関の役割も期待される分野

- ✓ ESG評価に携わる機関/提供者の(監督規制含めた)ルールの整備
- ✓ 各評価の投資家による利用度合い/影響度合いの可視化
- ✓ 評価と長期的な企業価値/持続可能性の関係性の明確化
- ✓ 評価機関ごとの特徴や得意とする分野の明確化

※更に詳細の問題意識に関しては、後半の「参考資料」にて記載

# 「ESG格付機関」という誤解

- ✓ 元々各国独自機関で実施されてきた投資家向け「ESG/サステナブル」評価
- ✓ ESG要素を考慮することが主流になる中、指数会社、信用格付会社、情報ベンダー、ファンド格付会社での内製や買収が加速化し、現在に至る。

**→質問が指数会社下のESG評価に集中する傾向があるが、それ以外の存在も要確認**

- ✓ 「ESG Rating」が「ESG格付」と訳されたこともあり、債券の信用格付同様、統一した手法での評価という誤認識が広がる（名づけ当初、「信用格付の様に一般に認められた主流の評価」を期待してことは否めない）
- ✓ 実際は、そもそも世界で統一された「ESG基準」が無い中、ESGデータを提供する機関が各々投資家のニーズに沿うと思うモデルを開発
- ✓ 結果、良し悪しは別として、以下の事例の様に評価軸に盛り込まれる視点に多様性があるため、現状としては「ESG Rating」なるものの結果に相関が低いことはある意味当然
  - ✓ 「事業活動が受けるESGリスクへの対応度合」
  - ✓ 「環境や社会課題の解決に向けた製品・サービス」
  - ✓ 会社の将来キャッシュフロー、株価に影響を及ぼし得るESG課題

# ESG評価会社は誰よりも統一したESG基準を求めている？

共通した評価軸ではないために、スコアに差が出てしまうことは認識している(一部企業の声)

- ✓ グローバルにESG評価データを構築している各社は、これまでも可能な限り国際基準や枠組み(GRI、CDP、UN Global Compact、GRESB等々)を利用してきた
- ✓ 本来、ESG評価会社はESG基準作りをする側ではなく、利用する側
- ✓ しかし、世界的に唯一の基準が無い中、年々増える基準や枠組みから選択・補足する評価会社は、結果的に2次的な基準を作り、各社の評価の土台となったことがこれまでの流れ
- ✓ 「信用格付けの様な一律視点でのESG格付け」を多くの投資家が求める場合、当然その元となる明確な基準が必要であり、誰よりもその統一した基準を求めているのは「格付け」を付与することとなる評価会社となる
- ✓ そのため、EU Taxonomy作り、TCFD枠組みの評価への内在、そしてESG評価に関するWEFの元での集い等、統一に向けた活動にいずれも積極的に参加している
- ✓ 一方、ESG評価の全ては「格付情報」で良いのか。
- ✓ ESG課題は時代と共に代わり、エンゲージメントやアクティブ運用など、最先端のESG課題や取組みに関する情報を入手したい投資家も継続的に一定数いるはず。統一と柔軟性のバランスは、評価会社の評価モデルの在り方においても重要と考えられる。

# 指数会社の提供するESG情報の重要性

- ✓ 総運用残高におけるインデックス連動型の残高が占める割合は増加傾向にある
- ✓ ESG要因を明示的に考慮している残高も、欧州を中心に大半がインデックス連動傾向\*1
- ✓ 指数会社の指数の利用者の大半がアクティブ運用によるベンチマーク参照。アクティブ運用における参照ベンチマークがESG考慮型に移行する傾向が仮に強まった場合、益々指数会社におけるESG評価が要となる
- ✓ 指数会社でのESG情報は、指数の構築のみならず、アクティブ運用における参照データ、Climate Action 100+ などの共同エンゲージメントの参照情報、EU Taxonomy遵守に対応するためのファンド内訳整備情報など、利用は多岐にわたる



こうしたマクロ視点の中、グローバルなESG指数会社の評価対象、ESGデータを利用するグローバル投資家の投資対象、そしてバリューチェーン・サプライチェーンに位置する企業にとっては、重要な評価の一つと言えよう

\*1 <https://www.responsible-investor.com/articles/daily-esg-briefing-most-investors-expect-to-shift-esg-into-passive-strategies-by-2025-says-invesco-survey>

# 投資家から見た、調査対象との対話の重要性の有無

企業の納得性の向上、開示の充実、ひいては国内企業全体の開示底上げにつながると思うので、企業とのディスカッションの機会を充実させて欲しい(評価対象企業からの声)

- ✓ 一般的にインデックス運用を採用する主要な理由の一つは運用コストを抑えること
- ✓ この要望を実現するため、プロセスの自動化、ビッグデータやAI活用は合理的。特に気候変動関連においては他方面のESG課題よりも積極的に活用されている。
- ✓ 一方、企業のESGへの取り組み実情は複雑・個別性もあり、開示データも発展途上の段階にあり、最終的な情報の正確性やデータ収集側の理解促進に一定の対話の価値が想定される
- ✓ (特にアジア圏を中心とした)評価対象企業の多くは、評価枠組みを理解するため、及び各業種の実態を理解してもらうため、より充実した対話を求めている。
- ✓ しかし、データの直接(運用会社)、間接(アセットオーナー)利用者がESG評価を行う立場からの指数会社(または信用格付け機関など)による企業との対話を価値として求めなければ、限られたリソースの中でその行動の優先度は落ちることとなる。
- ✓ また、こうした企業ニーズに応えるためには、別途の仕組みを要することとなる。



投資家が「評価会社」に求める価値は何か。企業との対話、評価手法などに関する要望を明確に伝えることで、今後の評価機関の取り組み方に変化をもたらす。(※ 詳細要望は後半スライド参照)

# 評価の正確性と効率性を左右する開示媒体

- ✓ 金融関係者、評価対象企業が共に挙げる懸念点として、評価結果の正確性、評価側のリソース不足がある。
- ✓ 法廷開示が無い中でのデータ収集と評価は、(英語、無ければ日本語という順に)開示されている全てのレポート、方針を確認の上で実施することも。
- ✓ 時には1社につき数十冊、数千ページに及ぶ異なるレポートに基づいて調査を実施することとなり、評価にかかる時間および見落としの可能性を高めている。
- ✓ 有価証券報告書に限らず、投資家をはじめとしたサステナブル・ファイナンスに関わるステークホルダー向けのESG情報開示媒体がある程度集約されることは、効率化を図る上で重要と考える
- ✓ 尚、各種ステークホルダーを重視する流れからも、その他消費者、サプライヤー、従業員等、多様なステークホルダー向けの情報は引き続き別途存在することは望まれる



評価の正確性や、(企業や投資家への評価内容の説明等の)評価実施以外の付加価値により重点的に取り組むには、基準の統一に加えて発信媒体の統一は大きく寄与する。



# 参照される多様な情報源 : JFE Holdings事例

## 低炭素経済移行に貢献する製品情報源

### 売上高を確認された情報源:

- Securities Report

### 各種製品の存在を確認された情報源:

- Titanium Products.pdf
- Applications of Super Core
- Environmental Impact Assessment
- Carbon-dioxide Capture and Storage
- Geothermal Power Generation
- Environment
- Waste Heat
- Winder Power Generation System
- Membrane Filtration System
- VOC Recovery Unit
- Waste Recycling Services
- Sludge Digestion Equipment
- Maintenance of Waste Treatment Plants
- Smart Agriculture

→ 多くの場合、「グリーン」製品や技術の存在は多様な開示情報の中から発見されるが、売上への貢献度合い等、ビジネス戦略との関係性を明確に確認することが出来ていない。

## ESGに関連した事業リスクへの対応評価の情報源

### 気候変動調査で確認された情報源:

- CSR Report
- TCFD Weblink
- Environmental Data Book
- JFE Group Report

















### 他のESGテーマで追加的に確認された情報源:

- JFE Group Report
- Securities Report (Japanese)
- Corporate Governance Report (Japanese)
- Environmental Data Book (Japanese)
- Human Rights Basic Policy
- Social (Japanese) - Weblink
- Society-Weblink
- JFE Group Privacy Statement - Weblink
- Anti-bribery-Weblink
- Tax Transparency (Japanese)
- Basic Policy
- AGM Notice (Japanese)
- AGM Voting Results (Japanese)
- Articles of Association (Japanese)
- Management-Weblink

# 評価裏付け情報の透明性の確保: FTSE Russell 事例

## 低炭素経済移行に貢献する製品情報源

名前

-  Applications of Super Core.mht
-  Ballast Water Management System.mht
-  Carbon-dioxide Capture and Storage.mht
-  Environment.mht
-  Environmental Impact Assessment.mht
-  Geothermal Power Generation Systems.mht
-  Maintenance of Waste Treatment Plants.mht
-  Membrane Filtration System.mht
-  Securities Report 2018.pdf
-  Sludge Digestion Equipment.mht
-  Smart Agriculture.mht
-  Titanium Products.pdf
-  VOC Recovery Unit.mht
-  Waste Heat Recovery Boiler.mht
-  Waste Recycling Services.mht
-  Wind Power Generation System.mht

## ESGに関連した事業リスクへの対応評価の情報源

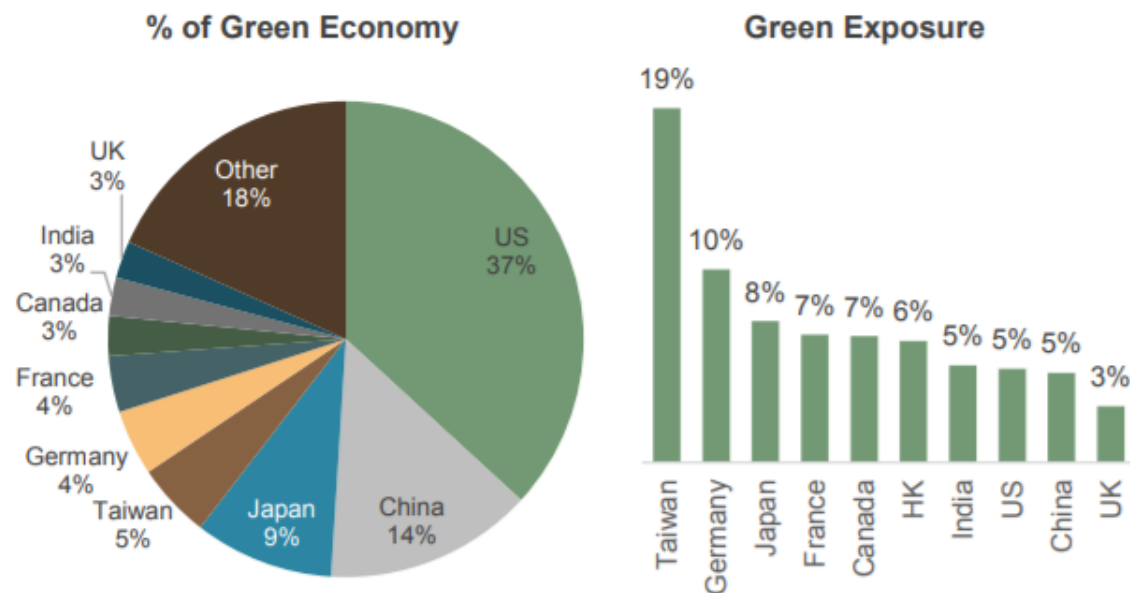
<p>⑤ Does the company have a commitment to align disclosures to the to the recommendations of the Financial Stability Board's Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)?</p> <p>The company commits to or currently aligns its disclosures to the TCFD recommendations</p> <p>The company is a listed TCFD Supporter</p>	<p><b>Fully Met</b></p> <p>Yes</p> <p>Yes</p>
<p><a href="#">CSR Report 2019, pg 28</a> <a href="#">TCFD - Weblink</a></p>	
<p>⑤ Intensity of operational GHG emissions is:</p> <p>a) Measured and disclosed</p> <p>b) Reduced</p>	<p><b>Partially Met</b></p> <p>Yes</p> <p>No</p>
<p><a href="#">Environmental Data Book 2019, pg 12</a></p>	
<p>⑤ Independent verification of operational GHG emissions data:</p> <p>a) Independent Verification by third party</p> <p>b) International assurance standard used and level of assurance declared</p>	<p><b>Fully Met</b></p> <p>Yes</p> <p>Yes</p>

[CSR Report 2019, pg 79](#)



# 投資機会となる活動の可視化の促進

Figure 9: Green Economy by Country



Notes. By country of domicile of listed company.

Source: FTSE Russell, December 2018.



日本の低炭素移行に向けた製品・サービスへの取り組みに関与していると評価される企業数、売上比率は決して世界的にみても低い方ではない。そうした製品・サービスに紐づいた売上比率等の開示が進めば、投資機会を得る比率も上がって行くと考えられる

補足資料：

評価機関に対する当有識会議委員（及び所属団体）による問題意識の事前フィードバックまとめ

# 以下のフィードバック一覧に関して

この度、ESG評価に関する委員および所属団体の課題認識を事前に確認した所、多くのご意見を頂きました。

ESG評価に携わる各機関への課題認識の共有、利用する投融資関係者の要望整理の一助になればと、以下にまとめ、公開します。

尚、頂いたフィードバックの分類に関しましては、当会議の委員であり今回の発表者の私見に基づいており、正確な実態は各評価機関に帰属することを予めご了承下さい。

# ESG評価プロセスに関する要望

- ✓ 評価プロセスの明確化
- ✓ 評価基準の標準化の流れに伴い、評価手法も統合に向けた動きがあるべきでは？
- ✓ 調査項目改訂の背景説明、各種ステークホルダー（企業・投資家その他）の声の反映とその後の開示
- ✓ 評価の透明性の確保
- ✓ 一次調査時での評価精度の向上
- ✓ ESGスコアの元となる詳細な個別項目の評価結果
- ✓ 詳細項目において、評価結果に加えて何がどの様に評価基準に達していないかの説明
- ✓ ESG評価結果の認証の有無
- ✓ 特定業種において不適用と思われる項目を議論/反映させるプロセス
- ✓ 業種による重要度の有無の考慮を更に強化
- ✓ 業種別に加え、国・地域による社会課題の優先度の違いもつけて欲しい
- ✓ ゼロベースで企業に回答を求めるのではなく、評価機関が公表情報から仮評価を企業に提示し、企業からは必要に応じてコメントを行う形式の方が負担が少ない
- ✓ 3月が年度末な企業が多い日本において、調査の周期を考慮頂きたい（6-7月はきつい）
- ✓ 日本語での評価・対話の必要性 → **企業側のグローバル対話化な人材活用も望まれる**



**既に一部で実施。データを利用する（投融資）側の意見/要望が整理されてESG評価機関に届けられれば、より制度的に各社揃って対応される可能性が高い。**

# ESG評価/指数会社に求める付加価値

- ✓ インデックス会社による各ESG指数への組入銘柄の開示  
→数万とある指数を計算し投資判断情報を提供している中、開示の限界も
- ✓ ESG評価が利用されているESGインデックス指数や主な機関投資家の開示
- ✓ 各評価の投資家による利用度合い/影響度合いの可視化
- ✓ 評価と長期的な企業価値/持続可能性の関係性の明確化  
→利用している投資家側の開示・分析の協力も考えられる
- ✓ 同業他社のESG評価/開示内容を参照するため、複数の評価会社のレポートが見られるポータルが欲しい
- ✓ 評価機関ごとの特徴や得意とする分野の明確化  
→指数/評価会社単体での取組みには限界が  
→中立的かつ専門性を理解できる機関での検討を必要とする



これらの要望は、ESG評価機関や指数会社としての対応よりも、別の角度での検討を要すると考えられる

# ESG基準・評価の未来への要望、期待

- ✓ 評価基準の標準化、開示ルール
- ✓ 評価会社の統合に関わらず、増え続ける評価項目の整備
- ✓ IFRS等、評価基準の統一への期待、その中での「評価機関」の役割の確認
- ✓ グリーンボンド/ソーシャルボンドの発行がESG評価に加味されるべきか否か
- ✓ AIによる評価が進展すると考えられる中、より細かい分類(セクター、企業規模など)に応じた評価が望ましい
- ✓ 基準を定めて開示項目を決める手法は最低限にとどめて、評価会社各社の個性や価値観を出して行くことも重要
- ✓ ESG評価結果の認証の有無




**直近の細かなプロセスの改善よりも、未来型の要望。基準の統一化と、評価機関での役割・柔軟性のバランスが問われる項目であり、データ利用者の総合的な見解を要する**



# 事業会社から挙げられる課題点

評価機関の質問により、社会の要請や先端の動向を把握できている。回答による負荷はかかっているが、会社がESGを推進していくには必要であると前向きに捉え取り組んでいる(一部企業の声)

- ✓ 評価機関によるメソドロジーの違いによる負荷の大きさ
- ✓ 各評価がどの程度投資家に参照されているのかは分からない
- ✓ 特定事業が社会に必要不可欠な事業なのにネガティブスクリーニングされることへの疑問
- ✓ 評価項目・手法の変更により、連続性のある結果が測定できないことへの懸念
- ✓ AIによる自動評価はサイトでの掲載の仕方に左右される可能性があると思われる
- ✓ アンケート形式の場合、回答の仕方によって結果が左右されるケースがあると思われる
- ✓ 不祥事項目の原点が長期に渡って継続し、企業の現在から将来の価値を表さないとと思われるケースがある
- ✓ 評価項目の意義が不明確なため、開示のインセンティブが働かないことがある
- ✓ スコア付の期間が不定期
- ✓ 問いあわせても返答が遅く、人員不足と感じる。



既に事業会社側からの提案に繋がる箇所もあるが、現状では「課題」としてフィードバックされた内容。個別対応に加えて、より正しい現状の理解促進に向けた各社との整備されたQ&Aの機会/公開が望まれる