ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範

2022 年 12 月

金融庁
Financial Services Agency

１．はじめに

サステナブルファイナンス（持続可能な社会を実現するための金融）が世界的に拡大する中で、企業の ESG（環境、社会、ガバナンス）[1]に関する取組み状況やグリーンボンド等の ESG 関連債や ESG に関連した融資の適格性等について情報を収集・提供し、評価を行う「ESG 評価・データ提供機関」（以下、一部において「評価機関等」又は「機関」）の役割が増大している。

金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議」（以下、有識者会議）は、昨年６月に取りまとめた報告書[2]において、持続可能な経済社会システムの実現に向けた広範な課題に対する意思決定や行動への反映を通じて、経済・産業・社会が望ましいあり方に向けて発展していくことを支えるサステナブルファイナンスの重要性を指摘している。

その上で、ESG 評価・データ提供機関について、期待される役割が増す中で、評価の透明性や公平性等のいくつかの課題が指摘されており、これらの課題に応えるための行動規範等について議論を進めるべきとしている。

国際的にも、昨年 11 月に、IOSCO（証券監督者国際機構）において、報告書「ESG 格付け及びデータ提供者」[3]を公表し、ESG 評価・データ提供機関と、これを利用する投資家、ESG 評価・データの対象となる企業に関して期待される行動を提言としてとりまとめ、公表している。また、英国や欧州、インド等においても、ESG 評価・データ提供機関に係る規制の導入の可能性も含め、評価の質の向上に向けた議論が行われている。

「ESG 評価・データ提供機関等に係る専門分科会」（以下、専門分科会）は、上記の動向を踏まえて、金融庁が有識者会議のもとに本年２月に設置したものであり、本行動規範は、同専門分科会が議論の結果をとりまとめた報告書に基づくものである。

以下、２. においては、ESG 評価・データ提供をとりまく現況と、今後の市場の展開も見据えた課題をまとめている。その上で、３. において、ESG 評価・データ提供機関に期待される具体的な行動を「行動規範」（案）としてまとめている。

サステナブルファイナンスは、これまで様々な発展を遂げており、投資家と企業との間を情報で媒介する ESG 評価・データ提供についても、今後、サービス提供や市場構造が更に変貌していくことが想定される。

---

[1] 持続可能性に係る諸課題については、ESG やサステナビリティなど様々な用語があるが、相互に重なる面も大きいことから、本行動規範では、定型化した表現等を除き、基本的に ESG に統一している

[2] https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210618-2.html

[3] https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf

金融庁としては、市中協議を行った上で最終化した本行動規範の浸透を図るとともに、変化を捉えて更なる対応が必要でないか、継続的に状況を把握し、3年後を目途に、本行動規範の改訂その他の更なる対応の要否等について検討していく。

２．本文書について―ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範

（１）ESG 評価・データをとりまく現状と課題

サステナブルファイナンスの急速な拡大[4]を受けて、企業の ESG に関する取組み状況や ESG 関連の債券・融資の適格性等について情報を収集・集約し、評価を行う「ESG 評価・データ提供機関」の影響力が大きくなっている。

生命保険会社等のアセットオーナーやアセットマネジメント会社等の資産運用機関では、投資方針の策定やポートフォリオの選定に当たって、いわゆる ESG インテグレーション等、ESG 要素を投資判断に織り込む動きが広く見られるようになっている。

アセットオーナーや資産運用機関等の機関投資家[5]が、個別に ESG 評価・データ提供機関の ESG 評価・データを用いて投資判断を行うほか、評価機関等が ESG 評価・データに基づき企業の指数（ESG 指数）を組成し、これに連動する形で投資が行われることも増えている。

また、ESG 関連債等の発行に当たっても、国内外の各種基準への適合状況や ESG に関する適格性の評価等を得ることが一般的となっている。[6]例えば、グリーンボンド[7]に係る国際的な基準として参照されることの多い、ICMA（国際資本市場協会）による「グリーンボンド原則」では、調達資金の使途や対象プロジェクトの選定方法等について、同原則への準拠状況を個別に評価機関が確認するよう、推奨している。[8]

さらに、機関投資家等による株式や債券等の発行体との間での、ESG 関連の取組みに関する目的をもった対話（エンゲージメント）が広まりつつある中で、ESG 評価・データは、エンゲージメント対象の選定や、エンゲージメントの内容・方法等を検討するに当たって広く参照されている。[9]

---

[4] 日本サステナブル投資フォーラムによれば、2021 年 3 月時点の我が国のサステナブル投資の残高は 514 兆円と、前年同月比 65.8%増となっている

[5] ESG 投資を行う投資家は、個人、機関投資家の双方が考えられるが、本行動規範の対象としては、単に「投資家」と記述する場合も含め、主としてアセットオーナーや資産運用機関等の機関投資家を念頭に置いている

[6] 日本取引所グループ「JPX ESG Knowledge Hub」において、グリーンボンド等を評価する ESG ファイナンス評価機関を含む国内・国外の ESG 評価・データ提供機関の状況について取りまとめている https://www.jpx.co.jp/corporate/sustainability/esgknowledgehub/esg-rating/index.html

[7] 一般に、明確な環境改善効果のある事業等に充てられる債券等とされている

[8] わが国でも、環境省におけるグリーンボンドの発行支援事業で、支援の要件として、日本の「グリーンボンドガイドライン」への準拠状況について、評価機関等から評価を得ることが必要とされている。国際的にも、例えば気候債券イニシアチブ(CBI)による認証など、官民の様々な認証等において評価機関等の評価が活用されている

[9] 例えば、機関投資家等による国際的な気候変動イニシアティブ「Climate Action 100+」は、大企業への協働エンゲージメント（複数の投資家が同一の問題意識や枠組みの下で企業へ行うエンゲージメント）に当たり、ESG 評価を用いて対話の戦略等を検討している旨を明らかにしている

このように利用場面が多様化する中で、ESG 評価・データの対象となる企業[10]や事業分野も拡大している。例えば、専門分科会に参加したグローバルな ESG 評価・データ提供機関からは、世界１万社以上の企業に評価を行っているとの報告があった。[11]

一方、ESG 評価・データの対象・利用が拡大する中で、サービスの提供[12]のあり方については、いくつかの課題が指摘されている。例えば、有識者会議の昨年６月の報告書では、

i) 各社で基準が異なる評価について透明性や公平性を確保すること
ii) 評価対象の企業に有償でコンサルティングサービスを提供する等の利益相反の懸念に対応すること
iii) 評価の質を確保するために人材を確保すること
iv) 多くの評価機関から評価内容の確認を求められる企業の負担に配慮すること

の４点を課題として掲げている。[13]

前述の IOSCO の報告書では、ESG のパフォーマンスを評価する際の ESG 評価・データの需要が急増する中で、潜在的に、投資家保護、市場の透明性・効率性、適切な価格付け等に係るリスクが懸念され得るとしている。

その上で、ESG 評価・データの利用者の視点からみて、サービスの信頼性の確保、評価手法に関する透明性の確保、利益相反への対応、企業とのコミュニケーションに改善の余地があるとしている。

（２）本行動規範の概要

専門分科会では、有識者会議や IOSCO における議論を踏まえつつ、わが国でサービス提供を行う内外の ESG 評価・データ提供機関の参画も得て、ESG 評価・データが市場全体で信頼性のある形で利用されるよう、８回にわたり議論が行われた。

議論では、サステナブルファイナンスが、経済活動に伴う正や負の外部性を投資判断の中に取り込むものとして重要性が高く、これを更に育てていくためにも、市場関係者の情報の媒介役となる評価機関等の役割は大きい旨の指摘があった。実際にこれまでも、評価機関等が ESG 投資における評価の着眼点を明らかにし、市場を切り拓いてきたことも指摘された。

---

[10] 評価を受ける対象としては、いわゆる企業（株式会社）等のほか、公社等の公的機関、国際機関等様々な団体が存在するが、以下便宜的に企業と表記する。また、債券発行についてはこうした企業等は発行体と呼称されるが、こうした場合も含め企業と表記している

[11] 金融庁 ESG 評価・データ提供機関等に係る専門分科会第２回（https://www.fsa.go.jp/singi/esg_hyouka/siryou/20220303.html）

[12] 本行動規範においては、サービスの提供は、商品の構築段階から顧客への販売までの一連の流れを意味している

[13] 課題については、評価機関等のビジネスモデル（P13）によって必ずしも当てはまらない場合があるほか、当てはまる場合にもその態様等が大きくことなり得る点には、留意が必要

他方で、転々流通する評価やデータが誤認を招くものであった場合には、幅広い投資家が意図するところと異なる企業や事業に投資を行ってしまうおそれがあることが指摘された。

この点、評価の品質の基本的な考え方が明らかにされることで、投資家や企業の納得感を高め、市場関係者全体としての企業側の取組改善・対話につなげていくことが重要で、評価結果が各社によって異なることそれ自体は必ずしも問題でない、との指摘があった。また、様々な考え方が存在する ESG 評価は、評価の正誤を一律に定められるものではなく、評価の手法を明らかにし、これに応じて評価が実施されることを確保することで、品質確保を図っていくことが重要、との指摘があった。

ESG 投資のすそ野が急拡大する中で、ESG 評価・データ提供機関においては、ESG を巡る社会全体の動きを理解しつつ、合理的な根拠と専門的・職業的な判断に基づき、適切に評価・データを提供することが期待される。

また、ESG 評価・データ提供機関が、評価を受ける企業との間で建設的に対話を行うことは、評価等に対する企業の納得感を高めるとともに、ESG に関する取組みについての気づきを促し、企業と経済の成長・持続可能性の確保に寄与していくものと考えられる。評価について全ての当事者から完全な納得感を得ることは難しいにせよ、ESG 評価・データ提供機関においては、自らのサービス提供や関係者との対話が市場全体の改善に寄与し得ることを理解し、自らの経営方針の下で、こうした取組みを行うことが期待される。

評価を受ける企業は、一般に、経営戦略を不断に見直し、適切な業務執行を通じて、企業価値の向上と持続的な成長を図ることが求められているが、このためにも、ESG 評価・データ提供機関等とのコミュニケーションを行うことが期待される。

機関投資家においても、企業の戦略について自ら理解を深めつつ、ESG 評価・データをその特性や限界も踏まえつつ活用することで、的確な投資戦略を実行し、企業との対話を深め、投資資産の持続的な発展につなげていくことが期待される。

専門分科会においては、こうした問題認識の下で、本年7月に報告書をとりまとめ、インベストメントチェーン[14]全体にわたる建設的な取組み・対話を促す観点から、ESG 評価・データ提供機関に係る提言のほか、投資家、企業に係る提言を包括的に取りまとめている。

行動規範の対象となる ESG 評価・データ提供機関については、株式や企業単位で行われる ESG 評価（企業評価、ESG レーティング等）と、債券や融資等の単位で行われる ESG 評価（債券評価等）、及びこれらに係る定量・定性を含むデータ提供を包括的に取りまとめている。

[14] 本行動規範では、資金を提供する機関投資家と、資金を調達する企業、両者の間で情報媒介を行う ESG 評価・データ提供機関など、関係者間での投資に係る資金・情報の流れを指す

なお、専門分科会では、ESG 評価・データが的確に提供される前提として、企業による開示データの質の確保も重要な課題である旨の指摘も踏まえて、企業によるわかり易い開示の充実等を提言しているが、この点は、別途金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ等で議論が進められている。[15]

本行動規範の取りまとめに当たっては、ESG 評価・データの提供サービスが発展途上にあること、ESG の概念と同様に様々なものが存在すること、諸外国でも規範や規制の議論の途上であること等、いくつかの留意点が存在した。これらについては、今後の動向により柔軟に見直し得る点もあるが、以下（3）のとおり整理している。

（３） 本行動規範に係る留意点

①市場全体を通じた改善

専門分科会の報告書は、ESG 評価・データが適切に利用されるために、インベストメントチェーン全体を通じた環境整備を図っていく観点から、ESG 評価・データ提供機関への提言に加えて、投資家、企業への提言も含め、取りまとめている。

例えば、ESG 評価・データ機関には、多数の投資家、企業からサービス提供のニーズが寄せられているが、こうした中でも、投資家や企業との対話を踏まえ、評価やデータの質の改善を図る評価機関等が適切に評価されることは、市場全体として重要と考えられる。

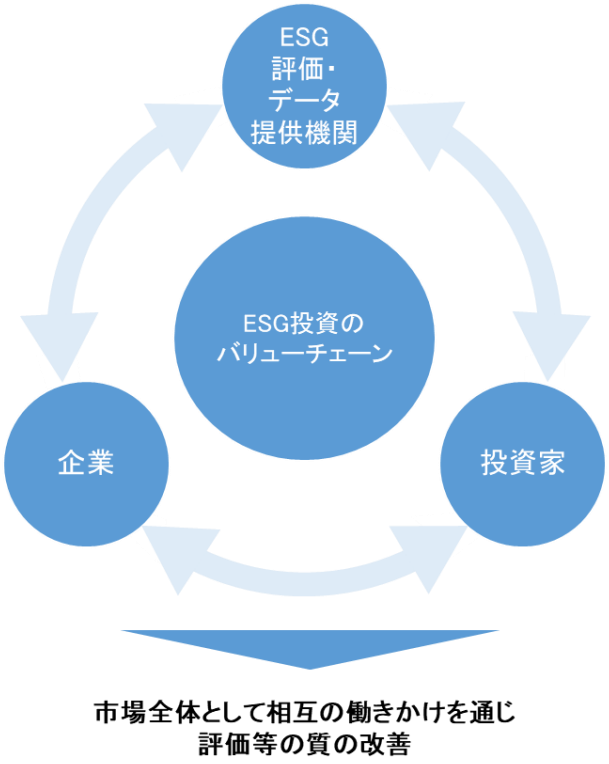
このため、投資家・企業には、ESG 評価・データ提供機関に能動的にサービスのあり方についてフィードバックを寄せて働きかけを行いながら、人材の確保も含めた ESG 評価・データの質の改善を促していくことが期待されるものであり、同報告書では、その旨を提言に盛り込んでいる。

本行動規範においても、こうした趣旨を踏まえて、同報告書における投資家・企業への提言を参考として盛り込んでいる。[16]

---

[15] 金融庁において、有価証券報告書でサステナビリティ情報を一体的に提供するための記載欄を新設する等の制度改正を進めているほか、わが国として、サステナビリティ基準委委員会（SSBJ）を中心に国内の意見を集約しつつ、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）等での国際的な基準策定に向けた議論に積極的に参画している。また、SSBJ において、ISSB の議論も踏まえつつ、わが国のサステナビリティ開示の具体的内容の検討が進められている

[16] なお、本行動規範と別に、スチュワードシップ・コードでは、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を開示する際には、運用戦略に応じてサステナビリティに関する課題をどのように考慮するかについても明確に示すべき旨を、また、コーポレートガバナンス・コードでは、上場企業が経営戦略の開示に当たって自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべき旨を、それぞれ規定している



なお、ESG 評価・データ提供機関、投資家にとっても、持続可能性に係る多様な課題について企業の取組みが進むことは、企業の成長・持続可能性を高め、ESG 投資や ESG 評価に係る市場全体の活性化につながる等の点で、有益と考えられる。

企業の実効的な PDCA サイクルの確立を促すには、評価機関、投資家が、評価や投資の考え方、手法等を明らかにし、評価に係る企業の理解や納得感を高めることが重要である。

そして、企業・投資家・評価機関等の市場参加者が協働して議論を行うことを促すよう、例えば市場インフラである取引所において、ESG 評価・データ提供の現状や、市場の課題等について相互に対話する場を設ける等の機会を創出することも重要と考えられる。

②原則主義（プリンシプルベース）

ESG 評価・データ提供に関する市場は、近年急速に発展してきている。現時点で、ESG 評価・データ提供については、その範囲・サービス提供の態様・手法や、活動主体の特性等、様々なものが存在するが、今後とも、大きく変貌していくことが想定される。評価・データ提供の前提となる ESG も、広範な概念を含み、社会環境の変化を受けて、常に変化をとげていくものである。

このため、本行動規範では、ESG 評価・データ提供が、各主体による創意工夫に基づき更に改善されることを促し、また、将来的なビジネスモデルの変化等に対しても柔軟性が確保されるよう、原則主義（プリンシプルベース）で記述している。

具体的には、ESG 評価・データ提供機関向け「行動規範」の基本的な柱となる「原則」と、「原則」を実施していくに当たってより詳細な留意点・方法論をまとめた「指針」、また、「原則」・「指針」の設定に当たっての背景・理由等をまとめた「考え方」に分けて記述を行っているが、いずれも原則主義に基づき記載している。すなわち、「原則」・「指針」の内容を如何に実現していくかについては、「考え方」の記載も踏まえ、それぞれの市場関係者が自らの置かれた状況に応じて判断・工夫していくべきものと位置付けている。

また、行動規範の内容・位置付けについても、今後、市場の発展に応じて随時、必要に応じ、見直しを図っていくことが適当と考えている。

③行動規範への賛同の呼びかけ等について

本行動規範は、他分野における同種の規範と同様に、ESG 評価・データ提供機関に期待される事項を詳細に規定するのではなく、各機関が自らのサービス・市場環境に応じて、適切な実施のあり方を検討する、原則主義に基づくものとなる。

このため、行動規範は、法令等に基づき一律に対応を求めるものではなく、各機関に、規範の趣旨に賛同しこれを受け入れる旨の表明（公表）を呼びかけ、受入れ機関においては、規範の諸原則・指針を実施するか、実施しない場合には、それぞれの原則・指針を実施しない理由を説明するいわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法によっている。

規範の諸原則を実施する場合は、読み手にとって原則及び指針の項目ごとの具体的な遵守状況が理解できるよう、分かりやすい説明を行うことが重要と考えられる。

なお、行動規範に受入れ表明を行った場合であっても、全ての原則・指針を一律に実施しなければならないものではないが、実施しない場合の説明については、評価を利用する投資家等や評価を受ける企業の幅広い理解が得られるよう、原則及び指針の項目ごとの遵守状況と実施しない理由が理解出来る分かりやすい説明が必要となると考えられる。

金融庁としては、ESG 評価・データ提供機関に対して、行動規範の受入れとともに、受け入れた場合にはその旨を自らのウェブサイトで公表するとともに金融庁への通知を行うよう、呼び掛ける。また、当該賛同・受入れの状況について、半年後を目途に(行動規範のうちデータ提供に係る賛同・受入れの状況については、更に1年後を目途に)一覧性のある形で公表を行う。

なお、ESG 評価機関等の国際的な業務実態も踏まえれば、大幅な体制整備を要するなど、各社の置かれた状況により、相当の意思があっても実施には一定の時間を要することも考えられる。こうした場合には、例えば、実施の初年には、今後の取組み予定や実施時期の目途を明確に説明(エクスプレイン)することも考えられる。

なお、行動規範への賛同・受入れは、投資家と企業が、賛同・受入れを行った評価機関等における品質向上や透明性確保等への取組みについて理解を深めることにつながるほか、この結果として、例えば、投資家や企業からの幅広い信任・支持や、当該評価機関への積極的な情報提供等につながっていくものと考えられる。

その際、行動規範が原則主義に基づくものであることを踏まえ、機械的に遵守している・していない旨を確認し、水平的な実践を図るよりも、関係者が本行動規範の趣旨を理解・共有し、趣旨に照らした対応を相互に確認し、促していくことが重要と考えられる。

このため、上記のような呼びかけ・周知と併せて、例えば、投資家や企業、評価機関等が集うワークショップ等を通じて、求められる対応のあり方、評価手法の実態や限界、多様性といったことを共有していくことも重要となる。

④行動規範の対象とするサービス

行動規範は、国際的な議論を踏まえつつ、基本的には、わが国の市場で投資等に活用される ESG 評価・データ提供を念頭に取りまとめており、本邦の金融市場[17]に参加する、又は当該参加者にサービスを提供する、ESG 評価・データ提供機関を念頭としている[18]。

ESG 評価・データ提供機関については、現状、特段の法令上の業規制や定義が存在していないことから、行動規範の賛同を求めていく範囲が問題となるが、ESG 評価・データには様々なものがあり、市場全体も変貌を続けていることから、現時点において機械的・一律の定義を置くことは容易でない。さらに、データと評価は一体で提供されることも多く両者を明確に区分けることは実際上容易でない。

このため、専門分科会の提言を踏まえ、以下のような、行動規範の賛同を求める ESG 評価・データ提供機関の範囲に係る基本的な考え方を明らかにし、各機関に対し、当該基本的な考え方の趣旨を判断し、賛同を行うよう呼びかける。

---

[17] 株式・債券（上場、未上場含む）のほか、融資等を含む

[18] ESG 評価の提供等のサービスが、有価証券の価値等に関する助言を有償で行う等の金融商品取引業に該当する場合には、金融商品取引業者としての登録等の関連法令の遵守が必要となる。当該登録等を行っている場合においても、上記「基本的な考え方」に該当する場合には「ESG 評価・データ提供機関」として本行動規範の対象となる

なお、以下の基本的考え方は、提供されるサービスに着目して規定している。このため、ある機関が以下の考え方に該当するサービスと該当しないサービス双方を提供する場合には、該当サービスの多寡に拘らず賛同を呼びかけていく。一方、ある機関が賛同した場合にも、考え方に該当しないサービスについては、行動規範の対象として念頭に置いていない。[19]

[行動規範の賛同を呼び掛ける ESG 評価・データ提供機関の範囲に係る基本的な考え方]

A. わが国の金融市場に参加し、又は当該参加者に直接に、事業の一環として、投資判断に資するものとして、企業に関する ESG 評価・データを提供するサービスを行っていること
B. 当該サービス提供については、業として、すなわち、自らの事業の一環として反復・継続して行っているものであること
C. 上記のようにサービス提供を行う場合には、営利法人・非営利法人、内国会社・外国会社等、サービス提供の主体の属性に拘らず、基本的に対象となること
D. ESG データの提供についても、上記を A.から C.までを満たし、企業データの試算・推計・その他の情報の付加を行う場合には、基本的に対象となること

A.については、例えば、ESG 評価・データ提供機関にデータを提供する各種の専門機関が対象に含まれるかが問題となる。ESG 評価は、環境だけをみても、工業生産、気温や海水面、生態系や森林等、多種多様な知見が必要で、ESG 評価・データ提供機関は、研究機関等から専門的な知見・データを得て、自らの提供する ESG 評価・データを組成していることも多い。

このような、研究の傍ら ESG 評価・データ提供機関に専門的知見を提供する機関については、基本的には、A.のように自らの業務の一環として直接に投資家等に ESG 評価・データを提供するものではなく、本行動規範の賛同を呼び掛ける範囲には含める必要はないと考えている。

「投資判断に資するものとして」、評価・データを提供するサービスとしては、上場企業等を ESG の視点から横比較する評価の付与や、より直接的に、個別の金融商品について評価を付与するものが想定されるものであり、例えば、個別企業に ESG の視点からの改善をアドバイスするサービスのみを提供する場合については、必ずしも本行動規範の賛同を呼び掛ける範囲として想定しているものではない。

[19] 賛同する場合の主体(entity)についても、対象サービスを提供する主体が賛同するほか、同主体を包摂するグループで賛同することも考えられるが、グループで提供される他の（考え方に該当しない）サービスは、行動規範の対象として念頭に置いていない

また、例えば、報道機関が、時々の報道内容に応じて都度行うESG評価に係るランキング等は、B.のように自らの事業の一環として反復・継続して評価を提供するものではないことから、基本的に想定する必要はないと考えている。

他方、ESG評価・データの提供を行う主体は、国の内外で、信用格付業を営む者、データサービスの専門事業者、議決権行使助言会社、NGOやNPO等、様々な主体が存在し、それぞれに創意工夫を凝らした評価を行い、存在感を有している。評価やデータの重要性は組織の位置づけによって変わるものではなく、利用されるサービスの如何によるものであり、基本的には組織体の特性に拘らず賛同を呼び掛けていくことが適当と考えられる。

また、IOSCO報告書や専門分科会で多く指摘があったとおり、ESG評価・データ提供機関が用いるESGデータについては、企業が開示するデータのほか、ESG評価・データ提供機関において推計等を行うデータが存在する[20]が、いずれも、評価の基礎となるものであり、質の確保が重要となる。

このうち、企業が自ら開示を行うデータについては、データの正確性が担保されているか、適宜のタイミングで必要な更新が行われているかといったデータの品質は、基本的にはデータを開示する企業自身によるものと考えられる。

他方、企業データに評価機関等が推計等による情報付加を行ったデータについては、一般に推計手法に幅があり、推計手法・表示方法次第では、投資家等に誤認を生じさせる可能性もある[21]。この場合、推計データの対象である企業の認識の外で、市場の価格形成に影響を与える可能性も考えられる。

この重要性を踏まえ、本行動規範では、ESG評価・データを一体として捉え、ESGデータの提供についても、上記A.からC.までを満たし、企業データの試算・推計・その他の情報の付加を行う場合には、「ESG評価・データ提供」サービスを提供するものとして、その対象としている。[22]

このため、例えば、自らデータを編纂していても、特段の情報付加を行っていない一般のウェブサイトにおける情報集約等は、行動規範の賛同を呼び掛ける対象とし

[20] 企業が開示するデータについても、例えば取引先の温室効果ガス排出量（Scope３）等でデータの推計が行われることがあるが、ここでは、企業が自ら策定・推計等して開示する企業データと、企業以外の第三者が加工・推計するデータに分けて議論している

[21] 専門分科会では、例えば、温室効果ガス排出量をみると、Scope１・２のデータもデータ提供機関によって一部差異があるものの、基本的には推計に基づくScope３については、提供機関ごとの差異が大きいとの指摘があった

[22] なお、試算・推計・その他の付加を行っていないいわゆるローデータについては、評価の品質管理等の一環として、評価機関等における継続的な管理等が必要と考えられ、例えば原則１指針５、原則１指針６、原則４指針４、原則４指針５、原則６指針３、原則６指針４等がこうした取扱いに係る規定となっている

て想定していない。また、企業情報会社等が行う調査統計についても、投資に拘らず広く情報提供を行うものであり、対象として想定していない。[23]

また、上記2.（2）にもあるとおり、ESG 評価・データ提供機関はこれまでも、市場関係者の情報の媒介役としてこの分野の市場を切り拓いてきたものであり、今後も、広範な ESG 分野におけるデータや評価の着眼点を明らかにし、実務的にデータや評価を策定・提供するなど、イノベーションを担うことが期待される。ESG 評価・データの市場がまだ発展段階にあることを踏まえて、創意工夫を促すべき点には留意が必要である。

上記に掲げた対象範囲は、法令等により明確に範囲を画す場合と比べれば、相応の判断余地がなお存在する。仮に、裁量余地を残さずに厳密に範囲を確定する場合には、更なる精緻化が必要となる。

しかしながら、例えば、「投資家に直接サービス提供を行ったとみなされるサービス提供の回数に下限を設ける」、「反復・継続とみなされないサービス提供の頻度に上限を設ける」といったことは、規定が詳細化して本行動規範の趣旨に合致しないおそれがあるほか、判定するコストが膨大となる等の課題も生じるものであり、行っていない。

自らのサービスの提供先に一定数の投資家が含まれているか否かは、サービス提供主体において基本的には理解していると考えられる。サービス提供先に一人でも投資家が含まれているかを厳密に調べるのではなく、原則主義に則り、サービスの趣旨に照らして、基本的に投資家が想定されるか否かを判断していくことを想定している。

データ提供を対象とするかについては、専門分科会でも、多種多様なサービスがあり、まずは評価のみを対象にすべきという意見と、データの質の確保は重要で、IOSCO と同様にデータも対象とすべきという考え方、双方の意見があった。

専門分科会としては、ESG 評価の基礎をなす ESG データの品質確保は喫緊の課題であるとの認識に立って、上記のように、データ提供サービスの範囲が広範に及ぶことに留意しつつ、基本的な考えを示し、賛同を呼び掛けるよう提言しており、これに基づき本行動規範は取りまとめられている。

その上で、原則主義に基づき、情報付加の程度が低い場合には、判断の側面が大きい評価と比べて、簡潔な情報開示等で足ることを明確にしている。また、データの品質確保については、転記等がある場合の正確性が確保されている前提では、企業が開示するデータの質については当然に、一義的には企業に拠るものである。

---

[23] なお、企業が開示するデータであっても、ESG 評価・データ提供機関が集約を行う際に、転記・集約等での誤りが生じることがあり得る。これについては、後述（P31）のとおり、評価機関等において、企業が問い合わせ等を行うことができる統一的な窓口を設置することが望ましい

全体として、ESG 評価・データ提供機関のイノベーションの確保は重要であるとの認識に立ち、本行動規範は、手法の透明性等の基本的な事項に限り、かつ原則主義に基づき総括的に記載しており、各機関の創意工夫を促すものとしている。

データ提供サービスの定義についての技術的な課題については、これを順次乗り越えていく姿勢が重要であると考えている。実際の判断に当たって著しい問題が生じないか、行動規範の策定後も、継続的にフィードバックを収集し、必要に応じ改善を図っていく。

⑤ビジネスモデル

ESG 評価・データ提供機関については、株式や企業単位で ESG 評価を実施・提供し、評価結果を利用する投資家等のユーザーが費用負担を行ういわゆる「購買者負担モデル（Subscriber Pay モデル）」と、債券等の発行に当たって、発行を行う企業が費用を負担し、発行する債券についての様々なガイドライン等との整合性等について評価を行ういわゆる「発行者負担モデル（Issuer Pay モデル）」が存在する。[24]

IOSCO 報告書では、両モデルの存在を指摘しつつ、提言の多くは、株式や企業単位での ESG 評価を念頭において記述されている。

本行動規範では、国の内外でいわゆる「グリーンボンド」や「トランジションボンド」を含む ESG 関連債が急増しており、「発行者負担モデル」による評価の重要性も増していること等から、両モデルをいずれも対象としている。

専門分科会の議論では、それぞれのビジネスモデルに求められる行動の詳細は異なるものの、原則主義に基づく場合、多くの事項は共通してくる、との意見も多かった。また、近年、債券や融資等の評価について、調達した資金が充てられる事業の評価に当たって、事業を行う企業体全体の取組姿勢と合わせて評価する傾向が強まるなど、両モデルの評価の視点は近接しており、むしろ、評価機関等が債券評価と企業・株式評価をつなぐ役割を将来的には担い得るのではないか、との指摘もあった。

本行動規範では、両ビジネスモデルに求められる役割を統一的に記述しつつ、特に必要な点は書き分けを行っている。

⑥評価の多様性

ESG 評価については、特に企業評価について、各評価機関等の間で評価結果の相関が低いのではないか、との分析も見られている。

この点、専門分科会では、温室効果ガス排出量等の特定項目について評価手法の標準化が重要との指摘もある一方、ESG 評価一般については、評価を受ける企業

[24] ビジネスモデルについては、これ以外にも様々なものが存在するとの指摘もある。行動規範等の適用に当たっては原則主義に則り、各評価機関等において自らのビジネスモデルの実情に応じて適用のあり方を判断・工夫していくべきものである

も含めて、「評価の目的、考え方、基本的方法論等を明らかにすることが重要であり、これらに沿った評価が行われている場合には、評価結果が機関によって異なることは必ずしも問題でない」、「ESG は、そもそも多様な概念や価値観を包含するものであり、評価結果は今後も多様であり続ける」との指摘があり、本行動規範も、こうした提言の趣旨に沿ってとりまとめている[25]。

また、特に ESG 関連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、格付等様々なものがあり、上記のビジネスモデルと併せて整理すると、以下のようになる。[26]

ESG 評価の種別

種別	評価の基準、データ入手の方法	評価の表現手法	
発行体の評価（株式）	・各社独自の基準に基づき評価を実施（リスクを重視した評価か、リスクと機会を総合的に評価するか等） ・多くは購買者負担モデルであり、公開情報やアンケート等により評価の基となる定量・定性データ等を入手	各評価機関によって、定量的な点数評価の付与（いわゆるスコアリング）や、定性的な段階評価の付与（いわゆるレーティング）など、様々な評価の表現形式が存在	
ESG 関連債・融資の評価	・債券等に係る内外の基準を参照し、これへの準拠度合い等を評価することが多い ・判断の区分としては例えば右記があり、評価の裁量性や責任等に一定の幅・類型が存在 ・多くは発行者負担モデルであり、企業から直接に評価の基となるデータ等を入手	意見（Second Party Opinion）	関連する原則に合致しているかの意見、資金充当事業の適格性に関する意見、発行体の適格性に関する意見等の提供
		検証（Verification）	外部基準等との整合性の検証
		認証（Certification）	外部基準等に照らし債券に特定の名称等を付するための必要な認証
		スコアリング・レーティング	点数・段階を付与

本行動規範は、評価の独自性や外部基準の利用、対象とする金融商品の区分など、株式評価と債券評価で違いがあるものの、評価に当たっての基本的な考え方を明らかにするなどの基本的な内容は共通するとの考えに立って、取りまとめている。

[25] 表のとおり、ESG 関連債の評価等、各種基準等を参照して評価を行う場合には、評価機関間で共通の基準が一定程度存在することとなるが、裁量性等には一定の幅も存在する

[26] ESG 関連債の外部評価については、ICMA「Guidelines for Green, Social and Sustainability Bonds External Review」でも基本的に同様の整理を行っている

また、債券の評価の区分についても、これによって原則に特段の違いが生じるものではないが、それぞれの区分によって評価範囲等が異なる場合は、評価機関等において、透明性確保の一環としてこの点を明らかにすることが望ましい（P25）。[27]なお、企業に対する評価を基に組成される ESG 指数についても、ESG 評価・データの改善を通じて、品質の向上につながるものと考えられる。

⑦IOSCO 報告書との比較

本行動規範は、IOSCO 報告書を基にしつつ、わが国における ESG 評価・データのサービス提供の状況や課題認識について、改めて専門分科会で議論を行い取りまとめた提言に沿ったものである。

このため、IOSCO 報告書を重要な点で引き継ぎつつ、議論を踏まえて特に重要な事項を更に追記・再構成し、内容を深化し、実務的に有用なものとしてとりまとめたものとなっている。IOSCO 報告書との共通点・相違点を論点ごとにまとめると、以下のとおりとなる。

[品質確保の重要性]

本行動規範では、IOSCO 報告書と同様に、ESG 評価・データ提供機関に係る原則の第一に、サービスの品質確保を掲げている。これは、ESG 評価等のサービス提供の品質確保が、健全な市場の発展に必要不可欠であるとの認識に立ったものである。

その上で、IOSCO 報告書と同様の順で、品質を確保するために必要な人材の確保（原則２）、品質確保の前提となる独立性・利益相反の管理（原則３）、同様に品質と信頼性確保に欠かせない透明性（原則４）・守秘義務（原則５）をまとめている。

全体として、ESG 評価・提供サービスの多様性を踏まえて、評価結果が各社によって異なることそれ自体は必ずしも問題でなく、評価の品質の基本的な考え方が明らかにされることで、投資家や企業の納得感を高め、市場全体の取組改善につなげることが重要、との視点に立って、取りまとめを行っている。

[人材の育成]

品質管理を確保するための重要な要素として、IOSCO 報告書の記述を実務的な観点から補強して、ESGに係る人材の育成について、独立した原則2として取りまとめている。

ESG 評価等や投資については、環境・社会面など ESG に関する専門性と、金融面に関する専門性の双方が重要であるが、専門分科会でも、こうした専門性を兼ね備える人材は市場全体として必ずしも十分でないとの指摘があった。市場全体の改善

[27] わが国のグリーンボンド等に関するガイドライン（環境省）でも、ESG 関連債・融資の評価について、評価機関が則るべき事項等が規定されている

を当局等において民間主体とも連携して進めることが重要である。各評価機関等においても、内部の人材育成のほか、必要に応じ外部の専門知見の活用を含めた対応が重要である旨を盛り込んでいる。

[対象（データ）]

対象とすべき ESG 評価・データ提供の範囲について、本行動規範は、IOSCO 報告書と同様に、「評価」と「データ提供」を一体として捉え「ESG 評価・データ提供」として、対象に含めている。

特に、市場が発展段階にあり、様々なサービスが存在することを踏まえつつも、わが国市場でサービス提供を行う国内外の ESG 評価・データ提供機関に行動規範の対象についての基本的な考え方が理解されるよう、IOSCO 報告書を実務的な観点から補強している。

具体的には、上記⑤の A.～C.のとおり、企業データの試算・推計・その他の情報の付加を行う場合には、「ESG 評価・データ提供」サービスを提供するものとして、本行動規範の対象としつつ、その対象については、原則主義に基づいて各主体が判断可能なものとしている。

[対象（2つのビジネスモデル、株式・企業評価と債券・融資評価）]

IOSCO 報告書は、ESGレーティングを幅広く対象とするものとしつつ、基本的には、購買者負担モデルに基づく株式・企業評価を主たる対象として中心的に議論を行っている。

本行動規範では、国の内外で特に近年グリーンボンドやトランジションボンド等に係る評価の重要性が高まっていることも踏まえて、より明示的に、発行者負担モデルに基づく債券・融資評価を対象として含めている。

一般に、購買者負担モデルに基づく場合には、評価対象となる企業からの要請に基づかず評価機関等の独自の手法に照らして評価を行うため、評価対象企業とのコミュニケーションのあり方や、評価手法の開示等が課題となる。また、発行者負担モデルについては、評価対象企業からの要請に基づきつつ外部の基準等を参照して評価を行うものが中心であることから、購買者負担モデルとは異なる形で、評価対象企業との的確な利益相反管理等が課題となる。

本行動規範では、こうした点に留意し、両ビジネスモデルと評価対象等について整理しつつ、原則主義に基づき、基本的には両者に適用し得るという前提に立って、取りまとめている。具体的には、それぞれのビジネスモデル間で特に違いのある部分はこれを明記し、また、各機関がビジネスモデル等の違いを踏まえて適用のあり方を判断できるものとしている。

[企業・投資家・ESG 評価・データ提供機関相互の対話]

また、IOSCO の報告書でも記載があるが、専門分科会の報告書では、ESG 評価・データが信頼性をもって利用されていくためには、ESG 評価・データ提供機関に止まらず、企業・投資家による対応も重要である点を特に強調している。

同報告書では、市場参加者が相互に対話を行い、協働で互恵的に市場全体の改善を図っていくことが重要であるとの認識に立って、両者に係る提言も含めて取りまとめているほか、全体を通じて、守秘義務等に留意しつつ、三者を中心とする市場関係者の間の対話を随所で促すものとしている。

こうした点を踏まえて、本行動規範の最後には、専門分科会の報告書のうち、企業・投資家に係る提言について、参考として掲載している。

３．原則、指針および考え方

原則1 （品質の確保）
ESG 評価・データ提供機関は、提供する ESG 評価・データの品質確保を図るべきであり、このために必要な基本的手続き等を定めるべきである。

指針

ESG 評価・データ提供機関は、原則1の実施のために、以下のような必要な措置を取るべきである。

1. ESG 評価・データの策定・提供については、合理的に入手が可能と考えられる情報を詳細に分析し、これを行うよう、必要な手続き等を定めること

2. 質の高い ESG 評価・データを提供するための組織横断・継続的に適用される手法を定め、これを、機密性・知的財産等に配意しつつ、開示すること[28]

3. 定めた手法等が組織横断的に一貫して適用されるよう、組織内での浸透を図るほか、適切な体制の下で横断的な検証を行いつつ、知見を蓄積・共有する等の工夫を行うこと

4. 上記のとおり定めたサービス提供手法について、定期的に、評価結果との間に乖離がないか等を確認し、必要がある場合には改善を図ること（評価に係る PDCA サイクルの実践）

5. ESG 評価手法・データを継続的に管理し、定期的に検証又は更新し、データの取得・更新時期（通常いつ取得・更新するか等）を開示すること（ESG 評価・データの基となる評価・データ項目が多岐に渡る場合は、利用者ニーズも踏まえた重要性や有用性を鑑みて対象を集約又は限定するなど、合理的な範囲・方法で対応すること）。

6. ESG 評価・データ提供機関が ESG 評価・データ提供サービスを外部に委託する場合には、委託の内容と重要性に応じて必要に応じ上記1．から5．に相当

[28] 本行動規範において、「開示」とある記載については、ウェブサイトによる一般公開等を基本的には念頭に置いているが、提供するサービスや利用者の特性、情報の秘匿性やサービス手法に係る知的財産、自らのビジネスモデル等も踏まえて、各機関の判断で、例えば購買者、顧客、及び評価対象企業のみに開示することや、深度に差異を設けることも含まれる

する内容を委託先に求めるなど、委託先も含めて ESG 評価・データの品質を確保するために必要な措置を講じること

考え方

自らが提供を行うサービスの品質管理は、ESG 評価・データ提供機関にとって、最も基本的かつ重要な事項である。

ESG 評価・データ提供機関においては、担当者によって特段のばらつきがなく、組織横断的に質の高いサービスが提供されるよう、評価の基準や方法、要点等について、的確な指針を定めて浸透させることが重要と考えられる。特に、ウェブサイト等で合理的に入手が可能と考えられる情報を詳細に分析し、サービス提供を行うよう、必要な手続き等を定めることが重要である。

また、各機関において、サービスの態様（例：公開情報を基に評価を行うか、自らのアンケート調査を用いるか）、サービスの対象（例：債券評価か、企業評価か）、報酬の体系（例：購買者負担か発行者負担か）など、事業のあり方が様々であることを踏まえ、必要に応じ、自らのサービスに応じた品質を定義付けることも有益と考えられる。

そして、指針が一貫して適用されるように適切な体制の下で横断的な検証を行い、こうした検証を通じ、評価を決定した要因等について知見を蓄積・共有することは、評価の質を高める上で重要と考えられる。

また、例えば、情報収集、評価、評価結果を開示した後のフィードバック等、データ・評価提供に係る一連のプロセスを経て、サービス提供の方針と評価結果の間に乖離が引き続いて見られるといった場合には、評価の手法等について更なる改善余地がある可能性もある。こうした場合に必要な改善を図り、PDCA の実践を図ることは、継続的な評価の改善を図ることにつながると考えられる。

評価を受ける企業においても、日々様々な情報開示・改善の取組みを図っており、一年前の評価が現在も当てはまるものとは限らない。このため、ESG 評価・データ提供機関は、評価を行った日付や、評価の根拠となっているデータの取得・更新時期を開示することが重要である。また、評価機関等の内部においても、データの利用・更新の時点を含む記録を保持しておくことが重要である。

なお、ESG データの品質確保については、ESG 評価・データ提供機関が企業の開示するデータ等を転記する際に誤りがあれば、その責任は評価機関等に拠るものであるが、こうした場合を除けば、基本的には企業が開示するデータの質については当然に、一義的には企業に拠るものである。

原則2 （人材の育成）

ESG 評価・データ提供機関は、自らが提供する評価・データ提供サービスの品質を確保するために必要な専門人材等を確保し、また、自社において、専門的能力の育成等を図るべきである。

指針

ESG 評価・データ提供機関は、原則2の実施のために、以下のような必要な措置を取るべきである。

1. 適切な評価・データの提供を行うための必要な情報を収集・分析し、意思決定を行うために必要な専門的人材や技術を保持すること

2. 特に、ESG 評価・データの提供に携わる人材が、専門的・職業的な知見を有し、誠実に職務を遂行するよう、必要な措置を講じること

3. 専門的・職業的な評価を行い、質の高い評価・データの提供に取り組む人材が的確に評価されるよう、人事評価のあり方を検討すること

4. 人材の確保・育成が、質の高い評価を継続していく上で重要であることを、ESG 評価・データ提供機関の経営者が認識し、このために必要な対応を講じること

考え方

ESG 評価・データ提供の品質の確保・向上には、データを収集・分析し、評価を行う人材の専門的・職業的知見、特に、組織全体として、評価等の内容にも応じて、環境・社会面等の ESG に関する専門性と、評価対象となる金融商品の特性等に関する専門性の双方が欠かせない。

しかしながら、現状では、ESG 関連の取組みが急拡大する中で、市場全体として、この双方を兼ね備えた人材については、不足が指摘されている。

このため、ESG 評価・データ提供機関においては、自ら人材等の能力開発を図るとともに、必要に応じ社外の関係機関とも連携し専門知見の導入・活用を図っていくことが重要となる。必ずしも個々の職員が必要な全ての専門性を有するものでなくとも、組織全体として必要な知見を確保・提供していく視点も重要と考えられる。

また、人材確保を実効的なものとしていくためにも、専門的な評価を行い質の高いサービスの提供に取り組む人材が適切に評価されるよう、人事評価のあり方を検討していくことも重要と考えられる。

原則3 （独立性の確保・利益相反の管理）

ESG 評価・データ提供機関は、独立して意思決定を行い、自らの組織・オーナーシップ、事業、投資や資金調達、その他役職員の報酬等から生じ得る利益相反に適切に対処できるよう、実効的な方針を定めるべきである。

利益相反については、自ら、業務の独立性・客観性・中立性を損なう可能性のある業務・場面を特定し、潜在的な利益相反を回避し、又はリスクを適切に管理・低減するべきである。

指針

ESG 評価・データ提供機関は、原則3の実施のために、以下のような必要な措置を取るべきである。

1. 提供するサービスに関して、自らの組織・従業員が行う評価・分析に影響を与え得る利益相反の可能性を特定し、その上で、これらを回避し、又は適切に管理・低減するための実効的な方針を定め、開示すること

2. ESG 評価・データの対象となる企業との他のビジネス関係により、ESG 評価・データが影響を受けないことを確保するため、営業と評価の担当・部門間のファイアウォールを構築するなど、適切な手段を講じること

3. アンケート調査等に基づき評価等を提供する場合について、調査等が不合理に著しく複雑又は理解しづらい場合に、調査等を理解し的確な回答を行うには事実上自らの有償サービスを利用する必要がある、といったことがないよう、調査やサービスの内容・構成について、留意すること

4. 自らの職員が、ESG 評価・データ提供サービスと利益相反が生じ得る有価証券取引やデリバティブ取引を行わないよう、適切な手段を講じること

5. 自らの職員に関して、適切な業務・報酬体系を整備し、ESG 評価・データ提供サービスに係る潜在的な利益相反を回避し、又はリスクを適切に管理・低減を図ること。例えば、必要に応じ ESG 評価・データサービスの営業を担当する職員と別に評価等を行う職員を割り当てること

6. 評価等の対象となる企業との間に存在する既存のビジネス関係が、評価に影響を与えないようにするために適切な措置を講じること

7.　発行者負担モデルについては、評価対象となる企業から報酬を受け取るものであり、この点について利益相反を回避するための詳細な手続きを実施すること

8.　同一の機関において、購買者負担モデル、発行者負担モデル、モデルの双方のサービスを提供する場合には、この点を踏まえた利益相反の防止のための適切な措置を講じること

考え方

独立性の確保や利益相反の適切な管理は、ESG 評価・データ提供の品質の信頼性を担保する基礎となるものであり、適切な方針策定、実施が欠かせない。

独立性については、会社としての独立性と、アナリスト等の職員の独立性、双方に目配りが必要である。ビジネスモデルに応じて、評価対象の企業、投資家、その他金融機関等から、不当な影響力を受けることなく、独立性をもって、専門的・職業的に評価を行うことが出来る環境整備が重要となる。

利益相反の管理については、まずはESG 評価・データ提供機関において、自ら、提供するサービスや、評価対象となる企業と関わる場面を洗い出し、潜在的に利益相反が生じるサービス・場面としてどのようなものがあるか、特定することが重要となる。

その上で、利益相反が考えられる場合には、これを回避するか、または、適切にリスクを管理・低減するための具体的な枠組みを整備しておくことが重要である。

潜在的な利益相反の具体的な内容は、評価手法やビジネスモデルにより異なる可能性がある。例えば、購買者負担モデルでは、利益相反の典型的な例の1つとして、ESG 評価・データ提供機関が、評価等の対象企業にコンサルティングサービスを有償で提供する場合が考えられる。

コンサルティングサービスは、企業に ESG 関連の取組みに係る気づきを与え改善を図る観点から意義があるものであるが、有償サービスを受けた企業に評価を同時に付与する場合には、一般論として、サービスを受けた企業に対して良い評価を与える誘因が働き得る。また、評価・質問項目が過度に複雑であって、実質的に有償サービスを受けないと十分な評価が得られないといった場合には、構造上、利益相反を生じさせている可能性があり、特に留意が必要となる。また、これに拘らず、質問や評価基準については、評価を受ける企業にとって理解しやすいものであることが重要である。

他方、発行者負担モデルについては、基本的に、評価の対象となる企業から報酬を受けとるものであるから、業務の性質として利益相反が生じ易い構造にある。このため厳格なファイアウォール（評価等を行う者と営業を担う者の分離等）や個別の評

価に当たっての専門又は上部の委員会による検証等、詳細な手続きを実施することが重要となる。

また、利益相反の管理については、透明性と併せて検討する必要がある。評価手法が投資家、企業等の幅広い関係者から見てわかり易いものである場合には、評価の客観性が確保しやすく、利益相反のおそれは相対的に低下する可能性がある。一方、評価項目が多岐にわたっている場合や複雑である場合、又は個別の定性的判断等による面が多い場合には、評価に係る評価機関等やその担当者の裁量余地が相対的に大きくなり、潜在的には利益相反が生じるおそれが高くなることが考えられる。また、評価等に係る情報を他のサービスに活用する場合には、情報管理に加えて、利益相反の観点からも特に留意が必要となる。

このため、例えば、評価の手法が複雑で、特に有償でコンサルティングサービスを併せて提供する場合においては、評価結果の開示に当たって、利益相反防止のための方策と併せて、より詳細な開示が重要となる。

原則4 （透明性の確保）

ESG 評価・データ提供機関は、透明性の確保を本質的かつ優先的な課題と認識して、評価等の目的・基本的方法論等、サービス提供に当たっての基本的考え方を一般に明らかにするべきである。
また、提供するサービスの策定方法・プロセス等について、十分な開示を行うべきである。

指針

ESG 評価・データ提供機関は、原則4の実施のために、以下のような必要な措置を取るべきである。

1. 知的財産権等への必要な配慮は行いつつも、本質的かつ優先的な課題と認識して、自らのサービスに係る透明性を確保すること

2. ESG 評価・データ提供サービスの利用者が、当該評価等が何を捉えることを目的とし、どのようにこれを計測するのかなど、評価等の基本的内容を理解できるよう、評価等の目的・基本的方法論を含むサービス提供に当たっての基本的考え方を開示すること

3. 評価内容等がどのように決定されるか、利用者・評価対象の企業が基本的な仕組みを理解できるよう、評価等の策定方法・プロセス等について、重要な変更があった場合にはその旨を含め、十分な情報を開示すること。また、窓口を通じ、評価対象となった企業から問合せ等があった場合には、可能な範囲で丁寧な説明を行うこと

4. ESG 評価・データの策定に利用した情報源を開示すること。特に、推計データを用いる場合には、その旨及び推計の基本的な方法を開示すること。いずれの場合においても、情報源等が多岐に渡る場合は、重要性や有用性を鑑みて対象を集約又は限定するなど、合理的な範囲・方法で対応すること

5. 評価の目的・考え方・基本的方法論の具体的項目として、例えば、以下のような事項を、まとめてわかり易く開示すること。各社の状況や項目の重要性・有用性等を鑑みて対象を集約又は限定するなど、合理的な範囲・方法で対応すること
   - ESG 評価・データの目的、考え方、計測の趣旨

・ 評価手法の具体的内容（具体的な評価の基準、評価で重要となる指標やウェイト、評価の対象事業・企業、その他の評価結果の差異に大きくつながり得る手法の内容）
・ 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等）
・ 評価結果の具体的な説明が可能な窓口
・ 評価の基となる情報源や、推計データの利用についての方針と利用の状況、評価で特に重要となるデータの更新時期・推計手法
・ 評価全体について、実施時期、データの作成・利用・更新時期
・ 評価手法を更新した際の変更点、とりわけ、自らの PDCA サイクルを経て改善を図った事項があればその旨・理由

考え方

透明性の確保は、ESG 評価・データの品質を確保するほか、市場関係者の間での、データと評価の信頼性・納得感の向上につながるものであり、極めて重要である。

このため、ESG 評価・データ提供機関は、知的財産権等への必要な配慮は行いつつも、透明性の確保を本質的かつ優先的な課題と認識して、対応を行うことが重要である。

透明性を確保する内容については、評価の手法やプロセス等も重要であるが、この前提となる、評価の目的・基本的方法論を含む基本的考え方を一般に明らかにすることが重要となる。

ESG の課題は広範に及ぶものであり、評価の捉え方も様々なものが存在する。例えば、ESG 関連の取組みによる財務的な影響を把握する場合であっても、ESG に係るリスクを評価する場合と、ESG 要素を踏まえた将来の企業価値の創造を評価する場合とでは、あるべき手法も異なってくる。

これを前提に、評価等が、どのような観点に立って、何を捉えることを目的とし、どのようにこれを計測するのか、基本的な考え方を明らかにする必要がある。評価に係る基本的考え方を明らかにすることで、投資家等の評価の利用者のほか、評価を受ける企業にとっても、「なぜこのような評価となるのか」について納得感を得やすく、評価の利用の促進や、評価を受けた企業の改善促進にもつながるものと考えられる。

併せて、評価等の方法についても、評価等がどのように決定されるか基本的な情報提供が重要となる。評価手法を過度に詳細に開示すれば、知的財産や営業上の知見、評価手法の創意工夫が失われるとの指摘もあるが、この点に留意しつつも、幅広い利用者・評価対象の企業が、結果が導かれる基本的な枠組み・理由を理解できる十分な情報を開示することが重要である。また、評価手法に重要な変更がなされた場合には、その内容が開示されることが重要である。特に、PDCA サイクルを経て

評価手法等を改善する場合については、評価の課題や改善点を関係者が理解し易いような改定理由等の開示は有益と考えられる。

ESG 評価・データの策定に利用した情報源も、評価等の根拠を確認する観点から重要性が高い。同様に、推計データを用いる場合には、いつどのようにして推計されたデータを作成・利用したか、開示することが重要である。いずれの場合においても、情報源等が多岐に渡る場合は、重要性や有用性を鑑みて対象を集約又は限定するなど、合理的な範囲・方法で対応することも考えられる。

原則6にあるとおり、評価に利用した情報源について評価を受ける企業から重要又は合理的な問題提起があった場合には、評価機関等において適時・適切にこれに対処することが重要であるが、こうした相互の意思疎通を進めるためにも、情報源やデータの更新日等は重要となる。また、情報源として企業自身の開示を用いていることを開示した場合には、これが、当該企業の開示の更なる誘因ともなることも考えられる。

開示事項については、既に一部の評価・データ提供機関で創意工夫を行っている例も見られるが、可能な限りまとめてわかり易く提示することが、多数の企業・利用者への実質的に有効な情報提供という観点から、重要となる。

なお、ESG 評価・データ機関による透明性の確保については、一般に開示すべき情報と、顧客や評価対象企業に限って開示・説明を行うべき情報と、双方が考えられる。

例えば、評価の目的、基本的な方法論、評価の手順等といった一般的な事項は、幅広い関係者のために一般に明らかにしつつ、評価に用いたデータの詳細といった個別性の高い事項については、関係当事者等に限って開示するといったことも考えられる。後者については、関係当事者の権利に関わる場合のほか、例えば、提供する多数のサービスについて個別性の高い情報を逐一開示する場合には、情報を出す側・見る側双方の負担が大きい、といった事情が考えられる。一般性のある情報であれば、例えば複数サービスについてまとめて情報提供を行う等の工夫も考えられる。

本行動規範については、基本的には一般に明らかにすることを基本としつつ記載しているが、情報の特性やサービスの種別・数等に照らして、各評価機関等において適切に判断すべきである（脚注 28 参照）。

なお、一般に明らかにしている情報に関しても、例えば評価対象の企業から問合せがあった場合には、可能な範囲で、より詳細な内容や、当該企業に係る個別性のある情報を提供することも重要と考えられる。

さらに、透明性の確保が求められる水準については、提供するサービスの内容にも拠ってくるものと考えられる。例えば、判断余地の大きい項目が多岐にわたる場合

等、定性的判断に依拠する面が多い評価については、評価の基本的な考え方を他の場合と比べてより丁寧に示していくことが重要となる。

他方で、情報についての加工の程度が僅少で、基本的には企業が開示するデータを若干の推計等で補足しつつ提供しているような、判断による面が少ないデータ提供の割合が高いサービスについては、上記の場合と比べてより簡素に、基本的な手続きを他の同様のサービスとまとめて開示するといったことも十分想定される。

原則5 （守秘義務）

ESG 評価・データ提供機関は、業務に際して非公開情報を取得する場合には、これを適切に保護するための方針・手続きを定めるべきである。

指針

ESG 評価・データ提供機関は、業務に際して非公開情報を取得する場合には、原則5の実施のために、以下のような必要な措置を取るべきである。

1. 守秘を前提として ESG 評価・データサービスに関して提供された情報を保護するための方針・手続きを定め、開示・実施すること

2. 守秘情報について、特段の取決めがない限り、提供目的に沿って、ESG 評価・データサービス以外に使われることがないよう、方針・手続きを定め、開示・実施すること

考え方

投資家の投資判断に重要な影響を及ぼす非公表情報については、金融商品取引法のいわゆるフェア・ディスクロージャー・ルールにおいて、企業等が証券会社や金融機関、信用格付け機関、又はアナリスト、IR 説明会の出席者等に伝達する場合には、原則として同時にこれを一般に公表する必要があるとされている。[29]

ESG に係る戦略情報等を投資判断に織り込む動きが広がり、ESG 関連情報の重要性が高まる中で、同ルールに配慮する必要性を指摘する関係者が増えていると考えられる。また、ESG 情報の中でも、脱炭素や環境保全、ジェンダーダイバーシティなど ESG 情報の内容によっても有価証券の価額への影響等の重要性は様々である。

こうした状況を踏まえて、評価機関等との対話に当たっても情報のやり取りに特に留意を重ねる企業と、法令等遵守は大前提としつつ、出来得る限り詳細な情報を伝えつつ対話を進める企業の、双方が存在するとの指摘がある。

また、ESG 評価・データ提供機関においても、こうした留意点が存在することも踏まえて、自らの方針として、非公開情報を入手しないこととする評価機関等も多い。

ESG 評価・提供機関においては、こうした背景も踏まえつつ、守秘を前提として投資家・企業・運用機関から得た情報を基に評価を行う場合には、当該情報を結果とし

[29] 同ルールについては、
- 例えば、企業戦略等に関する経営者と投資家の建設的な議論の中でかわされる情報や、事業別説明会で提供される情報、公表された情報の詳細な内訳や補足説明については、一般的にはそれ自体では同ルールの対象となるものではないが、
- こうした情報の中に、公表予定の利益計画や業績変化など、有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性のある情報が含まれる場合には、同ルールの対象となる可能性があるものとされている（金融庁フェア・ディスクロージャー・ルールガイドライン）

て他の利用者・関係者等に知らせることのないよう、留意が必要である（非公開情報を入手しないこととしている場合には、当然に、非公開情報を取り扱う場合と同様の態勢整備が求められるものではない）。

特に、今後、サステナビリティに係る国内外の開示枠組み等が整備され、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可能性もあり、守秘義務は重要性を増してくる側面もあると考えられる。

なお、ESG 評価・データ提供機関、投資家、企業等の間での建設的な対話については、市場全体の改善等の観点から重要性が高いものであり、全体として関係者による法令・契約等への遵守が図られるよう相互に尊重しつつ、対話については前向きに取り組んでいくことが期待される。

原則6 （企業とのコミュニケーション）

ESG 評価・データ提供機関は、企業からの情報収集が評価機関・企業双方にとって効率的となり、また必要な情報が十分に得られるよう、工夫・改善すべきである。

評価等の対象企業から開示される評価等の情報源に重要又は合理的な問題提起があった場合には、ESG 評価・データ提供機関は、これに適切に対処すべきである。

指針

ESG 評価・データ提供機関は、原則6の実施のために、以下のような必要な措置を取るべきである。

1. アンケート調査等を通じて、評価対象となる企業から情報を収集する場合、収集時期を十分前に当該企業に伝達することとし、依頼を行うに当たっては、公開情報や過去に提出を受けている情報等の既に知り得た情報が利用可能で、また適切な場合には、評価機関等においてこれらを事前に入力した上で、企業に確認を求めること

2. 企業が ESG 評価・データ提供に関して問合せ、問題提起を行うことが出来る統一的な窓口を設置し、対象企業に伝達する、もしくはわかり易い形で掲示しておくこと

3. 自らの評価手法や顧客対応の方針等を踏まえて、ESG 評価・データを開示するに際しては、可能な限り、速やかに当該評価・データの重要な情報源について評価対象企業に通知又は周知し、評価対象の企業がこれらに、事実誤認などの重大な欠陥がないかを確認する時間的猶予を、確保すること

4. ESG 評価・データの対象となる企業から、評価・データの情報源について重要又は合理的な問題提起があった場合には、自らの評価手法や顧客対応の方針等を踏まえて、少なくとも根拠となる重要なデータの正確性を企業が確認することを許容し、誤りがあれば訂正するなど、適時・適切に対処すること

5. ESG 評価・データ提供機関として、自らの提供する評価・データについて、評価等の対象企業と通常どのように関わるかに関する「対話の手順」を開示すること。当該手順には、状況変化による柔軟性も確保しつつ、評価対象の企業にいつ情報提供を依頼するのか、対象企業はいつ何について確認を行うこと

ができ、課題等がある場合にはどのように問題提起を行うことが出来るか、評価機関等は問題提起に対してどう対応し得るか、といった内容を含めること

6. 自らの評価手法や顧客対応の方針等の下で、利益相反等にも留意しつつ、可能な限り、企業との間で、建設的な対話を行うこと（例えば、評価結果のフィードバック等）

考え方

ESG 評価・データ提供機関と評価等の対象となる企業の間の円滑なコミュニケーションは、評価・データ提供サービスを効率的・有効的、そして持続可能な形で提供していくために、不可欠な要素である。

購買者負担モデルについては、評価対象となる企業からの依頼に基づかない評価であることが一般的であることから、一般的な関係者や投資家等への情報提供に加えて、企業との円滑なコミュニケーションは特に重要と考えられる。

購買者負担モデルを中心とする評価機関等と企業との間の現状のコミュニケーションについては、IOSCO の報告書や専門分科会でも課題が指摘されたところであるが、評価機関等においては、自らと評価対象企業が通常どのように関わるか、全体像を開示すること（「対話の手順」の開示等）が重要となる。

さらに、事前に日程の共有を行う、必要な情報が入手可能で適切であると考えられる場合には事前に入力しておく、経営の基本的な方針等の基本的な事項は予め理解しておく、企業の不明点に対してどのようなコミュニケーションが可能か検討しておくなど、一見些末に見えても評価対象の企業における事務負担を大きく軽減し得る事柄には、丁寧に対応することが大切である。

また、企業が ESG 評価・データに関して問合せ、問題の提起を行うことが出来る統一的な窓口の設置が重要である。当該窓口を通じて、評価対象の企業から、評価・データの根拠について重要又は合理的な質問・問題提起があった場合に、自らの評価手法や顧客対応の方針等を踏まえて、少なくとも根拠となるデータの正確性を企業が確認することを許容する等適切に対応することが重要となる。

評価機関等への情報提供は企業の自主的な取組みによるものであり、こうした情報提供を基に評価機関等がサービスを提供している。このため、評価の対象となる企業も含めた市場全体の便益につなげていくよう、例えば、各社の創意工夫の下で、評価機関等が、企業に対し、取組みの課題や他社との比較等のフィードバックを行うことも考えられる。

ESG 評価等については、基本的には、評価機関等が自らの目的・手法に沿って評価等を行うものであり、各機関の間は勿論、評価対象となる企業と機関との間でも、評価等に係る考え・受け止めが必ずしも一致するとは限らない。評価やデータといった最終的に提供される商品等については、企業等とのコミュニケーションを踏まえつつも、あくまで、評価機関が自らの責任によって発行するものであることには留意が必要である。こうした点を踏まえても、評価機関においては、自ら評価の基本的な考え方を明らかにし、これに基づき的確な評価を行っている旨を自らの方針等に基づき合理的に説明していくことが重要と考えられる。

いずれにせよ、評価機関等と企業との間の信頼関係の醸成は、評価の質を向上させ、企業としても取組みの改善につなげていく観点から重要であり、評価機関による、企業の行動変容等につながる対話の基となるものである。

評価機関においては、評価の目的や方法論等の基本的考え方を一般に明らかにするほか、双方向でのコミュニケーション等を通じて互いの理解向上を図り、これにより、企業としても、評価の重要性を組織として浸透させていくよう、協働していくことが重要である。

なお、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は、評価の質を向上させるとともに、企業の取組み改善を促す観点から重要であるが、同時に、評価の中立性を害することがないよう留意する必要がある。

また、評価先が多数に及ぶことも多く、現実の問題として、ESG 評価・データ提供機関における企業とのコミュニケーションの負荷が対応可能な範囲を超えているといった指摘も存在する。このような場合については、例えば1つの工夫として、ESG 評価・データ提供機関が、対応の基本的方針等を可能な限り予め開示する、コミュニケーションを担う専担者を配置するといったことも考えられる。

※ 以下は、「ESG 評価・データ提供機関に関する行動規範」ではないが、ESG 評価・データが適切に利用されるためには、インベストメントチェーン全体を通じた環境整備を図っていく観点が重要との専門分科会の報告書（7月公表）の趣旨を踏まえて、同報告書における投資家・企業向けの提言を参考として掲げるものである。

（参考）
投資家への提言

考え方

ESG 評価・データを利用する投資家[30]においては、自らの方針又はアセットオーナーや受益者等の方針に沿って投資判断を行っていくに当たり、当該方針を踏まえて、投資判断においてどのように ESG 評価・データを利用するかについての基本的考え方を一般に明らかにすることが重要である。

また、このためにも、評価機関等によって異なる評価等の特性・差異を丁寧に理解することが重要となる。特に、購買者負担モデルの場合については、評価対象の企業の数が多く、情報源も多岐に及ぶものであり、個々の評価機関等がどのような方針の下で評価等を実施しているか理解することが重要である。

また、こうした理解の下で、個別に、評価の方針と結果に乖離があると認められた場合には、能動的に評価機関や企業と対話を行うことが有益と考えられる。一般に、適切な対価の下で、品質の確保に向けた取組みを進められることは、投資家にとっても、自らの方針等に基づく的確な投資判断を実行していくために、重要となると考えられる。

また、投資家として、スチュワードシップ・コードの改訂も踏まえて自らの ESG 考慮のあり方を開示し、併せて、投資に関して自ら ESG 評価・データを実施・利用している場合の考え方を開示することが重要である。

このように投資家が評価の利用方法を開示することは、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、具体的に理解することにつながる。投資家においては、自らの開示や企業との対話を通じて、企業の取組みを後押ししていく役割が期待される。

また、評価機関にとっても、企業における理解と取組みが促されることは、自らと企業との対話を建設的・具体的に進める糧となるものと考えられる。

近年、投資家においては、複数の評価機関を利用して、各機関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[31]。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。このような、投資家が自家（インハウス）で行う評価についても、投資家における ESG

[30] 前述のとおり、投資家は機関投資家を念頭においているが、アセットオーナー、アセットマネジャーなど、多様な主体が存在し、その特性に応じた対応が期待される。また、資金の出し手として、融資の提供主体にも参考ともなり得るものである

[31] 金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート 2022」（https://www.fsa.go.jp/news/r3/sonota/20220527/20220527.html）

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望ましく、インベストメントチェーン全体の改善から重要である。

なお、投資家が、評価機関や企業と対話を行う場合には、本行動規範の趣旨も踏まえ、評価機関による評価結果を機械的に活用するのではなく、投資先企業の事業戦略や方針、環境を踏まえた建設的な対話が可能となるよう、評価を活用することが重要である。

また、円滑なコミュニケーションを図りつつも、評価機関における評価の独立性や、評価機関・企業における守秘義務その他の関連規制への準拠の必要性については、適切な配慮を行うことが重要となる。

以上を踏まえて、以下のとおり提言する。

提言　投資家は、自らが投資判断等に用いているESG評価・データについて、評価の目的、手法、制約を精査・理解し、評価結果に課題があると考え得る場合等には、ESG評価・データ提供機関や企業と対話を行うべきである。
また、投資家自身が投資判断においてどのようにESG評価・データを利用するかについての基本的考え方を、一般に明らかにすべきである。

具体的な提言

1. 投資家は、自らが投資判断等に用いているESG評価・データについて、評価の基本的な目的・方針のほか、手法、制約等として、例えば、
   - 評価等に用いられているデータの情報源・時点、推計の方法
   - 定量的・定性的な判断の程度、検証可能性、他の評価基準との整合性
   - 当該評価・データを利用する際の留意点・制約条件

   等について理解し、評価方針と結果に不合理な乖離が見られると考えられる場合等には、評価機関や企業との間で対話を行うべきである

2. 投資家は、アクティブ運用における自らの投資判断や、パッシブ運用で目標とする指数の選定等において、どのようにESG評価・データを利用しているのかについての基本的な考え方、具体的には、

・ どのような ESG 評価・データをどのような目的で投資判断に利用しているか
・ 投資判断における当該 ESG 評価・データの重要性
・ 特に重視しているデータや留意している事項があればその内容
・ パッシブ運用において特定の ESG 指数を選定した理由

等について、開示すべきである

また、自らが投資判断に関して ESG 評価を実施・利用している場合（いわゆる自家評価の場合）にも、同様に、自らがどのような基準・目的で ESG 評価を行い、投資判断で利用しているかについて、上記の点に沿って、受託者責任も踏まえつつ、開示すべきである

3. 投資家は、ESG 評価・データ提供機関や企業との間で、評価の質の改善に向けて、円滑かつ建設的なコミュニケーションを行うべきである。その際、個別の評価に際して取引関係等を背景とした不当な影響を行使しているとの誤認を与えないよう、留意すべきである

企業への提言

考え方

ESG 評価・データの対象となる企業においては、サステナビリティに係る課題を中長期的な企業価値の維持・向上に重要なものとして捉え、適切に対応を進めることが重要である。その上で、自らの経営戦略や方針・取組みについて、わかり易く情報を開示し、充実させていくことが重要である。

企業が開示するデータの質については、ESG 評価・データ提供機関が企業の開示するデータ等を転記する際に誤りがあれば、その責任は評価機関等に拠るものであるが、こうした場合を除けば、基本的には企業が開示するデータの質については一義的には企業に拠るものであり、適切な体制の下で、開示する ESG 情報の品質を確保することが重要である。

わかり易い情報開示のあり方は、情報の受け手によっても変わり得るが、本専門分科会の議論においては、ESG 評価・データ提供機関から、企業自らが重要と考える情報を適時に提供すること、非財務情報も含め企業グループ全体を対象とすること、情報を確認・検索しやすいウェブサイトを構成することが重要、との指摘があった。

企業の情報開示は、ESG 評価・データを用いた投資資金の流れ（インベストメントチェーン）全体の中で、ESG 評価・データを形作り、投資家や評価機関による判断の基礎となるものであり、極めて重要である。

また、多くの ESG 情報は、現時点ではいわゆる非構造データ（項目の形式や順序等の構造が明確に定義されていない不定形なデータ）であるとされる中で、わかり易い開示が行われることは、データの整理・精査の円滑化等を通じて、データや評価の質の向上に大きくつながり得ると考えられる。

企業についての情報に係るインベストメントチェーン全体での意義も踏まえ、また、自らの戦略・取組みを的確に市場関係者に理解してもらうためにも、企業においては、企業の戦略や ESG 関連の取組みに関心を有する幅広い関係者との間で、建設的に、情報提供・対話を行うことが求められる。

特に、評価の考え方等は各機関によって異なることを前提としつつ、各機関が明らかにしている方針に照らして評価等に課題がある場合には、建設的な対話を通じ、改善を働きかけていくべきである。例えば、企業自身に係る ESG 評価・データに問題が認められる場合には、ESG 評価・データ提供機関とコミュニケーションを図り、評価の根拠となる情報の正確性や時点について確認を求めるなど、ESG 評価・データの質の向上に貢献していくべきである。

その上で、ESG 評価等については、基本的には、評価機関等が自らの目的・手法に沿って評価等を行うものであり、各機関の間は勿論、評価対象となる企業と機関との間でも、評価等に係る考え・受け止めが必ずしも一致するとは限らない。

評価の基本的な考え方が明らかにされ、これに基づき的確な評価等が行われている場合には、最終的には考え方による相違が残ることを前提に、なお相互に理解を進め、見方を変えて解決策につなげていく姿勢も重要と考えられる。

そして、情報提供や対話を緊密なものとするためにも、評価機関等について原則6で述べられているのと同様に、企業においても、ESG データ・評価機関が企業情報等に不明点等がある際に、問合せ行うことが出来る窓口等を設置・開示しておくことが重要となる。

ESG 評価・データ提供機関、投資家とのコミュニケーションについては、建設的かつ円滑な実施を図りつつ、評価機関における評価の独立性や、評価機関・投資家における守秘義務その他の関連規制への準拠については、適切な配慮を行うことが重要となる。

以上を踏まえ、以下のとおり提言する。

提言　企業においては、規制動向等も踏まえつつ、ESG 関連の情報をわかり易く開示すべきである。

具体的な提言

1. 企業は、自らの ESG 関連の情報について、リスクと機会双方の観点から、企業全体としての重要事項を整理し、市場関係者が確認し易い形で提供するなど、わかり易く整理し開示すべきである。また、適切な体制の下で、開示する ESG 情報の品質を確保するべきである

2. 企業は、ウェブサイトや出版物において、開示する内容について、更新日等の時期に係る情報を明らかにすべきである

3. 企業は、電子メールアドレスの開設など、国内外の ESG 評価・データ提供機関からの企業の戦略・方針等に関する問合せに対応する窓口を開示すべきである

4. 企業は、ESG 評価・データ提供機関への対応を行う担当者に、業務遂行上、当然に必要となる ESG 課題に関する知識を身に付ける機会を十分に提供すべきである。さらに、ESG に関連した事項に専門的知見を有する人材の育成を行うべきである

5. 企業は、ESG 評価・データ提供機関や投資家との間で、評価の質の改善に向けて、円滑かつ積極的にコミュニケーションを行うべきである。特に、評価機関等が明らかにしている方針に照らして評価等に課題がある場合には建設的な対話を通じ、改善を働きかけていくべきである。その際、個別の評価に際して取引関係等を背景とした不当な影響を行使しているとの誤認を与えないよう、留意すべきである