

# 資産運用会社・ ウェルスマネジメントにおける ESG 戦略の原動力

## データによって結びつけられる E、S、G

**Dimitri Tsopanakos, Ph.D.**

Partner, Investment Management & Wealth Risk Advisory Lead, Deloitte

**Margaret Doyle**

Partner, Chief Insights Officer, Financial Services, Deloitte

**Stuart Royden-Turner**

Associate Director, Head of ESG Data, Deloitte

**Keith Murray**

ESG Subject Matter Expert, Deloitte

**Jorge Prado De Castro Alfaiate, Ph.D.**

Senior Manager, Data Science, Deloitte

**Athanasios Pertsinis, FRM**

Senior Manager, Data Analytics, Deloitte

**Tiffany Tianjiao Yuan, Ph.D., CFA, FRM**

Investment Management & Wealth Insights Lead, Deloitte

### 要点

- データの収集と取り込みから、管理とモデリング、適切なフレームワークへのマッピング、エンドユーザーや顧客への公開に至るまで、ESG データのライフサイクル全体において、プロセスとコントロールを明確に設定すること
- パブリック市場の重要な企業からは ESG データを収集、確認した上で利用すること；プライベート市場におけるデータギャップの問題には、投資先企業との直接的なエンゲージメントやスマートな技術（人工知能など）の活用を通じて取り組むこと
- 個別の資産やポートフォリオ全体が直面するリスクの基本的な理解を深めるために、多様なオルタナティブ・データソースを追求すること
- 一貫性のあるデータ収集計画を策定し、異なる要件を照らし合わせ、重複を特定して情報の要求を最小限に抑えて合理化を図ること
- データオーナーを明確に指名し、継続的にモニタリングを行なうためデータ・スチュワードシップを割り当てること
- 多様な資産クラスを対象に、資産とポートフォリオの両方のレベルにおいて標準化された結果を生み出すために、ESGデータの枠組みを構築すること
- データ戦略と企業戦略の間で明確な関連性を作り出し、シナジー効果を発揮させること



資産運用会社およびウェルスマネジメント（以下「運用会社」）のESG（環境、社会、ガバナンス）戦略において、データは中心的な役割を果たしています。しかしながら、多岐にわたる複雑なデータの中から適切なものを収集、管理する作業は、ビジネスと規制の要件が絶え間なく変化する中で、「やっかいな問題」に発展することがあります。ひとつの問題に対処しようとすると、別の問題が発覚したり、新たな問題が発生したりすることもあります。

このことは、読者の皆様にとって何を意味するのでしょうか。その意味合いはESGの3つの柱によって異なります。

**環境問題**は市場全体に関連するものであり、パブリック資産とプライベート資産の両方に影響を及ぼします。データに対するシステム的な需要を生み出しました。

対照的に、投資の**社会的影響**、運用会社がこれに対応する必要性、必要なデータについては、ビジネスレベルでも規制レベルでも未成熟な状態が続いています。

最後に、**ガバナンス**は企業レベルで監督されています。現在、運用会社は、コーポレート・ガバナンスとエンタープライズ・データ・ガバナンスを結びつけ、投資戦略を実行する上でより合理的で堅固な枠組みを確立することに、焦点を移しつつあります。

本稿では、データのライフサイクル全体を見ていくことによって、ESGデータの課題に向かい合い、ESG戦略のための一連のポイントを概説していきます。



## E: プライベート市場では対象が明確であってもデータの探索作業は困難

初めにESGに関する懸念に注目したのはパブリック市場の投資家であり、足元ではプライベート市場の投資家がこれに追いつきつつあります。

緩やかなペースではありますが、スタンダードはようやく形成されつつあります。要件が変化する中で、ESGデータにアクセスするのは容易ではありません。プライベート企業の気候変動に関するポジションに関しては、公開されている情報や容易にアクセスできる情報が限定的です。さらに、企業側が提供するデータも、未成熟であったり不完全であったりすることが少なくありません。投資家は第三者のデータプロバイダーに依存することも可能ですが、往々にしてそのプロセスは割高であり、結果にもばらつきが存在します。

このため、アナリストと運用担当者は、新しい代替のデータを探することに注力しています<sup>1)</sup>。柔軟性、正確性、信頼性が高く、比較可能であり、多様性があり、粒度が高く、将来を見据えたデータが必要になります。取り入れるべき代替のデータソースとしては、以下のようものが考えられます。

- ・ ポートフォリオに与える影響に関する情報（製品パスポート、カーボンフットプリント、社会的基準など）を含む、リアルタイムの**トレーサビリティ・データ**<sup>2)</sup>。透明性を提供することによって、運用会社は持続可能な製品とサービスに対する信頼と信用を構築します。
- ・ 環境に与える初期の、そして継続的な影響に関する知見を得るための、データ・フレームワークに統合される**環境地理空間データ**（特定の場所に関連する時系列のデータなど）。
- ・ プライベート企業について、アルゴリズムや人工知能を活用してプロフィールを構築するための、**フォワード・ルッキングなデータ**（断片的或いは関連性がないように見えるものの、紐付けされればアナリストにとって有益なインプットになり得るデータ、また、伝統的なソースによっては発見しにくい、あるいは発見にコストがかかる情報をウェブ・スクレイピングにより取得したもの）。

### S: (社会的に) もう一歩先へ進む

ESGの中では、EとGのデータが比較的アクセスしやすく、計測可能であることから、運用会社は主にこの2つにフォーカスしています。これに対して、投資の社会的影響を定量化する作業は、標準化された社会的指標や明確な規制要件が存在しないため、重大で複雑な課題であり、Sのレポートには混乱が生じています。

とは言え、EやGと同じように、Sを考慮することも必要になります。学術研究<sup>[10]</sup>によると、企業の社会的パフォーマンスと財務的パフォーマンスの間には、正の相関が存在しています。企業が社会的目標をどのように計測して、モニタリングしているのかを、運用会社は検討する必要があります。

**「初めにESGに関する懸念に注目したのはパブリック市場の投資家であり、足元ではプライベート市場の投資家がこれに追いつきつつあります。」**

EUソーシャル・タクソノミーでは、以下の3つの社会的目標が提唱されています。

1. バリューチェーンに沿った従業員に対するディーセント・ワーク
2. 消費者の適切な生活水準と幸福
3. 包摂的で持続可能なコミュニティ

EUは現時点でデータに関する規制要件を提示していませんが、運用会社はこれらの社会的目標に沿った投資の影響について、説明責任を負うことになるでしょう。

例えば、投資先企業は、退職や離職の管理プロセスを通じて従業員の健康と福祉を支援しているでしょうか。運用会社は、従業員の離職率、トレーニングと資格、欠勤率と欠勤理由、労働力の成熟度などの主要業績評価指標 (KPI) <sup>[11]</sup>の変化をモニタリングして、その変化を記録することも選択肢になります。

「ソーシャル・ウォッシング」のリスク<sup>[12]</sup>を避けるために、運用会社は投資先企業との間で積極的にエンゲージメントに取り組み、これらの社会的目標に紐付けられたデータを収集するべきでしょう。例えば、再生可能エネルギーへの移行を進める石油ガス会社は、アパディーンのような石油に依存する都市における雇用喪失のリスクを軽減するべきでしょう。

また、運用会社は、投資先企業の活動がコミュニティに与える影響に関する情報を、収集するべきでしょう。そのような影響は、歴史的に、財務的な成果を求めらる中で、完全に見過ごされてきたか、ほとんど考慮されてきませんでした。

### ガバナンスを意味するG: データガバナンスとコーポレートガバナンス

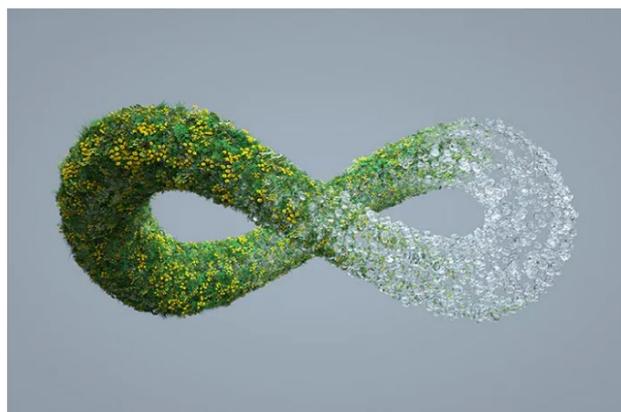
運用会社はESGデータの重要性を認識し、規制要件に対応するのみならず、投資家へのレポート、商品開発、アルファの創出のためにも、貴重なコモディティであると考えようになりました。

しかしながら、Gに関しては、コーポレートガバナンス、企業行動、リスク管理、サプライチェーン管理、重要性方針などの伝統的な概念に焦点を当てた指標が、最も活用されています。ガバナンスの概念とデータガバナンスを明示的に結びつける指標は、ほとんど見受けられません。

社内外におけるデータソースとデータ量の増加によって、データのライフサイクルのあらゆる段階において、ESG関連データのガバナンスにとっての運用上の課題が発生しています。一方、最も重要な課題は、一貫性と品質を維持しながら、いかにしてデータを集約して変換するか、ということになります。

**「運用会社は、投資先企業の活動がコミュニティに与える影響に関する情報を、収集するべきでしょう。」**

非標準形のデータは、運用会社がESG関連のパフォーマンスを評価する際の阻害要因となり、グリーン・ウォッシングのリスクにつながりかねません。このため、ESGデータガバナンスと関連するデータの品質管理が重要になります。変わりゆく規制要件や顧客の要求に対応して、現在のデータガバナンスのプロセスを改善するために、運用会社は既存のテクノロジー・インフラの強化に努める可能性があります。



## より良いESGデータガバナンスのプロセス: ESGデータのライフサイクル全体におけるアクションポイント

運用会社はESGデータのライフサイクルにおいて、以下の4つのステージで目標を設定する必要があります。

1. パブリック/プライベートの両方の投資先企業を対象とする、さまざまなソースからのデータの収集・取り込み
2. データの標準化、オペレーションモデルに則したデータモデルの構築
3. 適切なフレームワークやプロセスに対するデータのマッピング
4. 社内における分析・承認、社内外のエンドユーザー（規制当局、投資家、顧客）に対する公開

図表1 ESGデータのライフサイクルのあらゆる段階において運用会社を取りうる行動の一覧

	E	S	G
<b>収集・取り込み</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 単一のデータソースへの依存回避</li> <li>・ スコアリング手法をビジネスモデルに合わせる</li> <li>・ パブリック市場: データの収集・確認および既存データの取り込み</li> <li>・ プライベート市場: 投資先企業との直接的なエンゲージメントの開始</li> <li>・ 投資先企業からデータが必要な場合のリクエストの取り纏め</li> </ul>		
<b>代替のデータソース</b>	サプライチェーン分析、トレーサビリティ・データ、地理空間データ、ワード・ルッキングなデータなど	Glassdoorからの従業員満足度に関するデータのウェブ・スクレイピング <sup>[6]</sup> 、LinkedInからの従業員離職率に関するデータ <sup>[6]</sup> 、SNSからの消費者満足度データに関するセンチメント分析	トレーサビリティ・データ、Glassdoor/LinkedInからの給与データに関するウェブ・スクレイピングなど
<b>管理・モデリング</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ よりスマートなデータ管理アプリケーション/ハブの獲得・構築</li> <li>・ （完全に統合されていなくとも）より連合型データモデルを採用することを恐れない。ESGデータに対するニーズは変わりゆくものであり、さまざまなビジネスのニーズに常に完全に合致するとは限らない</li> <li>・ ビジネス内でデータオーナーを指名、テクノロジー・チームをイネーブラーかつ直接のビジネス・パートナーとする</li> <li>・ データ管理チームにデータ・スチュワードシップを割り当て、プロセスおよび重要なデータ要素を長期にわたってモニタリングする責務を負わせる</li> </ul>		
<b>フレームワークへのマッピング</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ <a href="#">カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト</a></li> <li>・ <a href="#">グローバル・レポートング・イニシアティブ</a></li> <li>・ <a href="#">科学的根拠に基づく目標 (SBTi)</a></li> <li>・ <a href="#">サステナビリティ会計基準審議会</a></li> <li>・ <a href="#">持続可能な開発目標</a></li> <li>・ <a href="#">気候関連財務情報開示タスクフォース</a></li> <li>・ <a href="#">EUタクソノミー</a></li> <li>・ <a href="#">世界経済フォーラム</a></li> </ul>		
<b>分析・公開</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 自然言語処理 (NLP) や感度分析を用いて、詳細なサステナブル・レポートやニュースワイヤーを通じた積極的な情報開示を行なう</li> <li>・ データの一貫性、可用性、適時性を主要な原動力として、すべてのディフェンス・ラインにアジャイル・レポートを設計、実装、定着させる</li> <li>・ ビジネスにおいてよりスマートなアナリティクスを導入して組み込むことに時間を投資することによって、日々の時限性の高い活動に必要な時間を短縮し、従業員の生産性と幸福をサポートすることが可能</li> </ul>		

## データの収集・取り込み

どの企業にも、ESGに関してポジティブな影響とネガティブな影響がありますが、ベンダーのESG評価には大きなばらつきが存在し、尺度、範囲、重み付けにおいて違いが見られます。このうち、範囲と重み付けに関する運用会社の選好の違いは許容範囲と言えますが、尺度に関する違いは問題含みです<sup>iviii</sup>。受託責任を負う運用会社は、データプロバイダーを慎重に選択した上で、従業員から顧客、規制当局に至るまで、あらゆる利害関係者に対して一定の選択をした理由を説明できるようにしておく必要があります。

運用会社は、スコアリングの手法を自社のビジネスモデルに適合させるべきでしょう。投資先企業からの情報の要求を最小限に抑え、合理化するために、まとまりのあるデータ収集計画を策定し、個別の要求事項を照合し、規制の重複を特定する必要があります。プライベート企業からはデータを直接収集することも可能ですが、パブリック企業の場合には、モデリング手法に応じた代替データを活用し、業種に応じて既存の情報を取り入れることも可能です。

重要な企業に関しては、オペレーティング・モデルにおける積極的なエンゲージメントの議題の定期的な更新に、情報の継続的な更新と確認を盛り込むべきでしょう。

## データの管理・モデリング

収集したデータを効果的に管理するためには、健全なデータガバナンスのプロセスが必要になります。これには、さまざまなソースからのデータを標準化して統合する単一のプラットフォームと、新しいデータを取り込んでデータベースを拡張するために柔軟性を十分に備えた、精度の高いデータモデルが必要です。新しいデータは、すべてのステークホルダーが共通の情報にアクセスできるように、同一のプラットフォームにフィードする必要があります。

## 「収集したデータを効果的に管理するためには、健全なデータガバナンスのプロセスが必要になります。」

インデックス、評価、価格データから、より新しいデータである地理空間、センチメント、主な感情などに至るまで、急速に拡大するデータ規制の要件は非常に複雑であり、理解できる参加者はほとんどいません。当然ながら何重ものレビューや監視が必要になりますが、今日の運用会社が直感的に達成できるものではありません。したがって、これらの重要な指標とその使い方に関する教育が不可欠になります。

データの観点からは、継続的にデータの管理・監督を行うことが可能なデータの所有者と管理者を明確に指名する必要があります。リスク・コンプライアンス部門やセールス・トレーディング部門が所有

者となるのではなく、テクノロジー・チームをイネーブラー、データ管理チームを管理者として、ビジネスが直接に所有者となるべきなのです。

イネーブラーはさまざまなソースからデータを収集し、取り込む必要があります。一方で、所有者と管理者は協力して、データ・クオリティとモニタリング・プロセスのルールを策定する必要があります。また、管理者はデータフィールドの重要性を評価した上で、全てのデータが迅速かつ正確に集計されるように、プロセスと重要なデータフィールドを継続的に監視する必要があります。

このようなデータガバナンスの仕組みの下で、情報が正しく保持され、データの「ユースケース」が適切に計測されていることが、確認可能になります。このプロセスを完全に自動化した上で、意思決定者に提供できるかどうかは、コントロールと高水準のデータ・クオリティに強く依存します。また、データガバナンスは保証・検証に基づいて、オペレーティング・モデルに組み込まれる必要があります。

## データのマッピング、分析、公開

幅広いディスクロージャーの基準やフレームワークが開発される中で、運用会社はデータを適切なフレームワークにマッピングすることによって、整理することが可能になります。図表1では、幅広く使われているESGのフレームワークの例をいくつか挙げています。「S」については既存の規制の枠組みは存在しませんが、企業の社会的目標にデータをマッピングするという方法もあります。

データを記録した上で、運用会社は時間の経過とともに指標がどのように変化するかを開示する必要があります。また、データにアクセスして実用的な知見を取得するためには、分析のフレームワークが必要になります。新しいツールやテクノロジーは、知見を大規模に抽出して提供するのに役立ちます。

## 「データを記録した上で、運用会社は時間の経過とともに指標がどのように変化するかを開示する必要があります。」

例えば、多くのパブリック企業は、NLPや感度分析を用いて、詳細なサステナブル・レポートやニュースワイヤーを通じた積極的な情報開示を行なっています。NLPを用いてレポートを処理することによって、情報を直接かつ迅速に取得した上で、ベンダーや社内の格付と比較・検証することが可能になります。運用会社は新しい情報を取得し、上書きした段階で、正確な一元化されたデータを保持する必要があります。

運用会社は独自の手続きに従うことも可能ですが、意思決定とレポートをサポートするためには、E、S、Gを促進して調和させるような共通の枠組みが必要となります。

## 結論

ESGの世界では、E、S、Gの3つの要素に個別に対応するだけでなく、3つを合わせて取り組む必要があります。Eの分野では、市場のダイナミクスが変化を後押ししているのに対して、Sの分野では、市場参加者がこの問題に取り組むのに必要なほど成熟していない、あるいは大胆ではないことから、運用会社はさらに一歩踏み込む必要があります。一方、包括的なデータガバナンスは、Gのコーポレートガバナンスと同様に重要です。運用会社はデータを所有・管理した上で、明確に戦略を策定する必要があります。

ESGデータの枠組みは、多様な資産クラスを対象に、資産とポートフォリオの両方のレベルにおいて構築した上で、標準化された比較可能な結果を提供する必要があります。ESGデータを継続的に改善することによって、運用会社はステークホルダーにとって価値のある、以前は計測できなかった指標を取り入れることが可能になるはずです。ESGデータの進化と成熟は、意思決定を改善するとともに、投資判断にESGファクターを取り入れる動きを拡大させることになるでしょう。



[i] CFA Institute, "AI pioneers in investment management", 2019年9月30日

[ii] デロイトのAndrew Matthews氏、デロイトのトレーサビリティ・データに関するコンテンツ提供者のAndrew McNeill氏に感謝します。

[iii] Joshua D. Margolis, Hillary Anger Elfenbein, James P. Walsh, "Does it Pay to Be Good...And Does it Matter? A Meta-Analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance", 2009年3月1日

[iv] 欧州財務アナリスト協会による"Framework, KPIs for ESG, 2009"は、財務報告、経営陣による議論・分析、企業の社会的責任報告書、グローバル・レポート・イニシアティブのG3ガイドラインなど、既存のパフォーマンス・コミュニケーションの枠組みの中で、運用会社や企業に推奨されるKPIを提供しています。

[v] Etica Sgr, "Social washing: What is it and why could COVID-19 be making it worse?", 2020年7月3日。「ソーシャル・ウォッシングとは、効果がないか、最悪の場合には社会的責任の名の下で経済的リターンを目指すような、社会的に責任あるイニシアティブを通じて、企業の評判改善を目的とする慣行と定義付けることができます。」

[vi] Rick Lacaille, Anna Bernasek, Karen Wong, Phil Kim, "The future of ESG: Supplying the demand", State Street, 2022年6月。

[vii] J.P. Morgan Asset Management, "ESG social factors: Accessing the "S" in ESG", 2022年4月。

[viii] Florian Berg, Julian Kölbl, Roberto Rigobon, "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings", Forthcoming Review of Finance, 2019年8月15日。

# Deloitte.

## デロイト トーマツ

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 30 都市以上に 1 万 5 千名を超える専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト（[www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp)）をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィック における 100 を超える都市（オーストラリア、バンコク、北京、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務、法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500®の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 175 年余りの歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの約 345,000 名のプロフェッショナルの活動の詳細については、（[www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)）をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性及び完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また DTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接また間接に発生したいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTL ならびに各メンバーファームおよびそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of

**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2022. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

