

# Data for Public Good

ESG格付け機関および データ提供機関の役割に対する指針

2023年7月



## 序文



**ピエトロ・ベルタッツィ** ポリシーエンゲージメント 渉外担当グローバルディレクター

CDPはグローバルな環境課題の進展のために、企業が環境の情報開示をメインストリーム化 (かつ義務化) とすることの重要性を以前から確信しています。これは、地球温暖化を1.5℃に抑え、2030年までに生物多様性の損失を半減・回復させ、持続可能な開発目標 (SDGs) を実現させるためにも不可欠となっています。現在、この主張は科学者、政策立案者、規制当局、企業および金融機関全般にも受け入れられています。しかし、情報開示がこうした目的の達成に役立つためには、報告されるデータが質の高いものであることが極めて重要です。

国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) の創設や欧州サステナビリティ報告基準 (ESRS) の策定など基準設定に関する近年の発展はこの目的に貢献するものです。そのため、ESGデータの入手可能性および質の向上を踏まえ、「開示された情報が、ネットゼロおよびネイチャーポジティブへの移行を推進する意思決定に活用されるためにはどうすればよいのか」が重要な問いとなります。

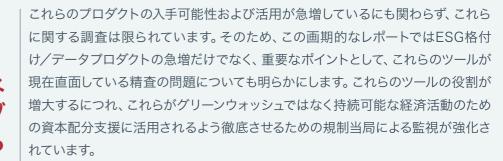
資本配分を導く指針として、ESG格付け/データプロダクトは、グローバルな環境課題解決に向けた資本配分に役立つ可能性を秘めています。これらのツールが担う役割は金融市場で大いに高まっており、今や多くの投資家がESG格付け/データプロダクトを意思決定プロセスに組み込んでいます。2020年までに、SustainServは40以上のESG格付け、150以上のESGランキング、450以上のESG指標を特定しています。ERMの最近のレポートによれば、2022年には投資家の94%が少なくとも月1回ESG格付け/データプロダクトを活用していました。

94%

ERMの最近のレポートによれば、2022年には投資家の94%が少なくとも月1回ESG格付け/データプロダクトを活用していました。

17

開示された情報が、 ネットゼロおよびネイチャーポジティブへの移行を推進する 意思決定に活用されるためにはどうすればよいでしょうか?



政策立案者は、規制的介入の必要性だけでなく市場を理解するために、新たに登場したこの政策分野の調査を進めています。パブリックコンサルテーションやその他の活動の結果から、政策立案者はESG格付け/データプロダクトに付随する類似的な問題を特定しているものの、各行政機関はこの問題に対して異なるアプローチを採っています。

本レポートにまとめられている調査結果および提言は一連の問題に直面している政策立案者が進むべき道を示唆するとともに、規制に対する整合的なアプローチの開発支援、定義に対する合意、強固なガバナンスおよび透明性の高い方法論への注力を促すものとなっています。規制当局は、各ESG格付け、ベンチマーク、データプロダクトの目的や目標に関して利用者と提供機関の両方に深刻な混乱が生じないよう担保する必要があります。これらの提言を受け入れ遵守することが、公益のためのデータ活用の担保につながるでしょう。



## 目次

序文	02
<b>導入</b>	05
1.1 背景	06
1.2 目的	30
現状	09
2.1 事前の課題 – 不完全なデータ環境	13
2.2 事後の課題	19
規制整備	26
3.1 国際機関による政策提言	27
3.2 各行政機関における政策イニシアチブ	29
3.3 政策イニシアチブおよびその制約に関する 比較分析	33
·····································	41
4.1 事前の課題解決に向けた提言	42
4.2 事後の課題解決に向けた提言	42
·····································	45

本レポートは CDPによる原題 「Data for Public Good: Steering the Role of ESG Ratings and Data Products Providers」をCDP Worldwide-Japanが仮訳したものです。日本語版と英語版で内容に相違が生じている場合には、英語版の内容が優先されます。

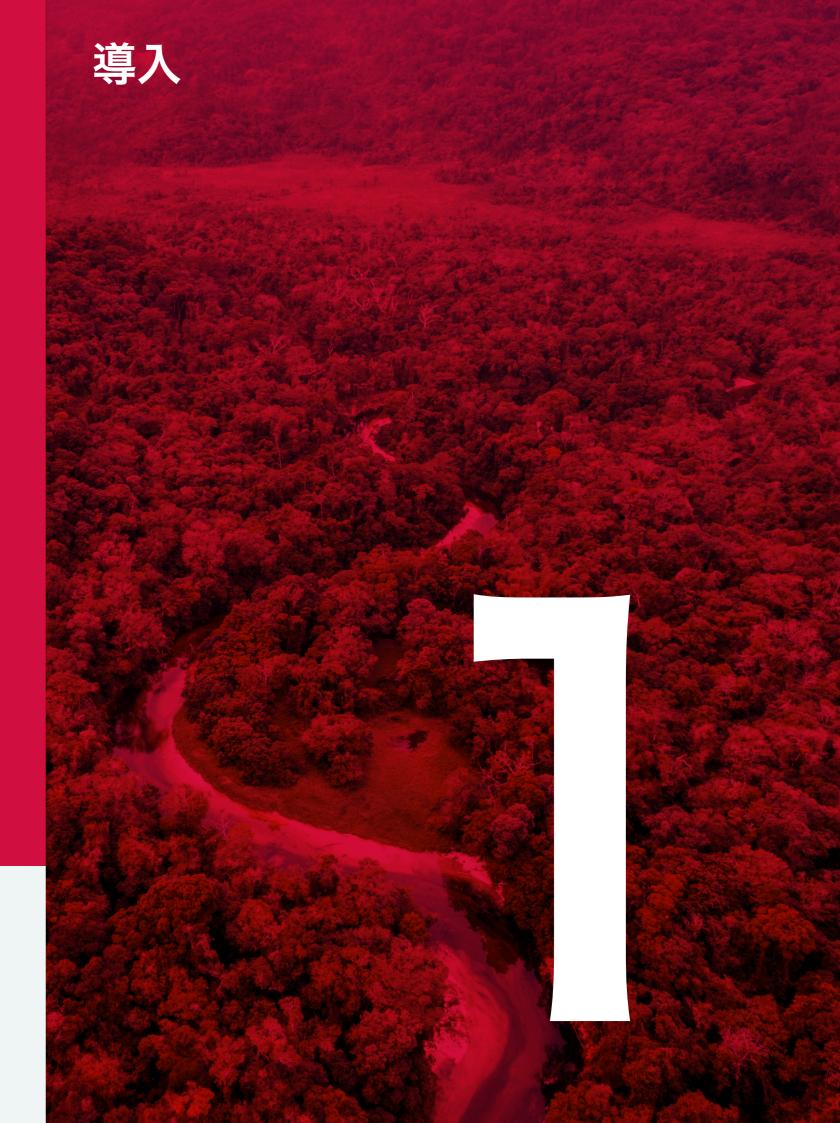
#### 重要なお知らせ

本レポートの内容は、CDPの名義を明記することを条件として、誰でも利用することができる。これは、CDPまたは寄稿した著者に報告され、また、本レポートに示されたデータを編集する、または再販するライセンスを意味するものではない。本レポートの内容を編集または再販するためには、事前にCDPから明示の許可を取得する必要がある。

CDPは、CDP2022質問書への回答に基づき、データを作成し分析を行った。CDPまたは寄稿した著者はいずれも、本レポートに含まれる情報や意見の正確性または完全性について、明示黙示を問わず、意見の表明や保証を行うものではない。特定の専門的な助言を得ることなしに、本レポートに含まれる情報に基づいて行動してはならない。法律により認められる範囲で、CDPおよび寄稿した著者は、本レポートに含まれる情報、またはそれに基づく決定に依拠して行動するもしくは行動を控えることによる結果について、いかなる負担、責任または注意義務も負わず、引き受けるものではない。本レポートでCDPおよび寄稿した著者によって示された情報や見解は、いずれも本レポートが公表された時点の判断に基づいており、経済、政治、業界および企業特有の要因により予告なしに変更する場合がある。本レポートに含まれるゲスト解説は、それぞれの著者の見解を反映したものであるが、その掲載は、当該見解を支持していない。

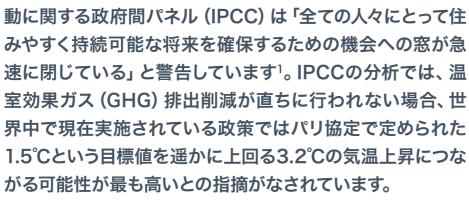
CDPおよび寄稿した著者、ならびに関連メンバーファームまたは会社、もしくはそれぞれの株主、会員、パートナー、プリンシバル、取締役、役員および (または) 従業員は、本レポートに記述された会社の証券を保有している場合がある。本レポートで言及された会社の証券は、州や国によっては販売の対象とならない場合や、すべての種類の投資家に該当するとは限らない場合がある。それらが生み出す価値や利益は変動する可能性があり、為替レートによって悪影響が及ぼされる場合もある。「CDP」は、英国の団体として登録されている、登録番号1122330の慈善団体及び登録番号05013650の保証有限責任会社であるCDP Worldwideを示す。

© 2023 CDP.All rights reserved.



#### 1.1. 背景

各自のポートフォリ オと環境に関する国 際的な目標を整合さ せることで、投資家 はパリ協定第2条1項 (c)の実現に貢献 できるでしょう。



気温ト昇を1.5℃以内に抑えるためには、2050年までにネットゼロを実現させる 現に貢献できるでしょう<sup>2</sup>。

ESG (環境、社会、ガバナンス)、気候関連データおよびそれに基づくプロダクト (以下「ESG格付け/データプロダクト」)は、この目的に関してアセットマネジャ 一、アセットオーナー、銀行、保険会社(以下「投資家」)をサポートし得る重要な ツールです。

#### 本レポートにおける「ESG格付け/データプロダクト」という用語

政策立案者、提供機関、市民社会組織、学界、投資家による広範な議論は、ESG格付け/データプロダクトの定義付けを目的 としています。本レポートにおける「ESG格付け/データプロダクト」という用語は、E、S、Gという3本柱の1つ以上を対象とし ているかを問わず、主にESGデータから得られる評価ツールを包括的に含んでいます。そのため、これにはネットゼロ・ポートフ ォリオ整合指標、生物多様性リスク評価、ESG格付け、スコアおよびその他のESGデータ関連プロダクトが含まれます。

また、「ESG格付け vs. 信用格付け」の欄に記載した理由により、信用格付けは含まれていません。

最近発表された第6次評価報告書 (AR6) において、気候変

必要があり、この取り組みには政府、市民社会、民間セクターによる統合的な活動 が求められます。政府が国の貢献を決定し、野心的な政策を推進する一方、金融 機関は持続可能な経済活動への資本配分を通じてネットゼロへの移行を可能にす ることができます。各自のポートフォリオと環境に関する国際的な目標を整合させ ることで、投資家はパリ協定第2条1項(c)「資金の流れを温室効果ガスの低排出 型の、かつ、気候に対して強靱(じん)な発展に向けた方針に適合させること」の実

PwCは、世界のESG関連運用 資産が2026年までに

33兆9000億 米ドル に達すると予測

ESG格付け/データプロダクトの提供機関(以下「提供機関」)は、情報を統合・ 評価することで、投資先企業のESGパフォーマンスを評価・比較する手段を市場 参加者に提供することを目的としています。これらのツールは、環境・社会・ガバナ ンスに関する各パフォーマンスに特化、または企業のESGパフォーマンス全体をよ り統合的に検討することも可能にします。一方、企業は各種格付けを活用し、サス テナビリティに関する取り組みの質や進捗に関する第三者からのフィードバックを 取得しています3。

ESG格付け/データプロダクトは、意思決定および資本配分を支援する指針とし て機能する可能性があるため、資本市場における影響力は著しく高まっています。 英国だけでも、10兆ポンド相当の運用資産のほぼ半分はESG要素を投資プロセ スに組み込んでいます<sup>4</sup>。PwCは、世界のESG関連運用資産が2026年には84% 増加の33兆9000億米ドルに達すると予測しています⁵。 ERMのレポートによれ ば、すでに投資家の行動に変化が見られています。ERMの最近の分析によれば、 投資家の94%は少なくとも月1回、47%は週に複数回ESG格付け/データプロダ クトを活用しています6。

ESG格付け/データプロダクトは、ESGデータとその評価に対する投資家の需要 の高まりへの迅速な対応を目的として急増しています。しかし、データ収集、格付 け、ベンチマーキングにおける目的および方法論に関する重大な問題が指摘され ています。こうした急激な増加と、グリーンウォッシュやその評価の正確性に関す る懸念が相まって、一部の政策立案者や規制当局には市場の機能をより詳しく見 ようとする動きもあります。



ESG格付け/データプロダクトは、ESGデ ータとその評価に対する投資家の需要の高 まりへの迅速な対応を目的として急増して います。



 $<sup>1\</sup>quad \mathsf{IPCC}, \texttt{``Synthesis'} Report of the \mathsf{IPCC'} Sixth Assessment Report - \mathsf{Summary} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Intergovernmental \mathsf{IPCC'} Sixth Assessment Report - \mathsf{Summary} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Intergovernmental \mathsf{IPCC'} Sixth Assessment Report - \mathsf{Summary} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Intergovernmental \mathsf{IPCC'} Sixth Assessment Report - \mathsf{Summary} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Intergovernmental \mathsf{IPCC'} Sixth Assessment Report - \mathsf{Summary} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Intergovernmental \mathsf{IPCC'} Sixth Assessment Report - \mathsf{Summary} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Intergovernmental \mathsf{IPCC'} Sixth Assessment Report - \mathsf{Summary} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Intergovernmental \mathsf{IPCC'} Sixth Assessment Report - \mathsf{Summary} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Intergovernmental \mathsf{IPCC'} Sixth Assessment Report - \mathsf{Summary} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Intergovernmental \mathsf{IPCC'} Sixth Assessment Report - \mathsf{Summary} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Intergovernmental \mathsf{IPCC'} Sixth Assessment Report - \mathsf{Summary} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Interport - \mathsf{Compart} for \mathsf{Policy'} Makers, \texttt{''} Interport - \mathsf{Compart} for \mathsf{C$ Panel on Climate Change (2023), p. 5. https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC\_AR6\_SYR\_

<sup>2</sup> UNFCCC, Adoption of the Paris Agreement. United Nations (2015), https://unfccc.int/files/essential background/convention/application/pdf/english\_paris\_agreement.pdf

<sup>3</sup> David F. Larcker, Lukasz Pomorski, Brian Tayan, and Edward M. Watts, "ESG Ratings: A Compass Without Direction," Stanford Closer Look Series. Governance Research Initiative (2022): 1-16. https://www.gsb. stanford.edu/sites/default/files/publication/pdfs/cgri-closer-look-97-esg-ratings\_0.pdf.

The Investment Association, "Investment Management in the UK 2021-2022," (2022): 1-116. https://www.theia. org/sites/default/files/2022-09/Investment%20Management%20Survey%202021-22%20full%

<sup>5</sup> PwC, "Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG," (2022): 1-28. https:// www.pwc.com/gx/en/financial-services/assets/pdf/pwc-awm-revolution-2022.pdf

The SustainAbility Institute by ERM, "Rate the Raters 2023 - ESG Ratings at a Crossroads," (2023): 1-56 https://www.sustainability.com/globalassets/sustainability.com/thinking/pdfs/2023/rate-the-raters-report-

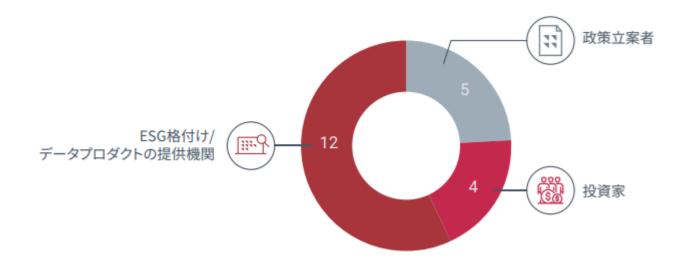
### 1.2. 目的

こうした背景に基づき、本レポートはESG格付け/データプロダクトに関する現状 および改善案について、より多くの情報に基づく議論への貢献を目的としています。本レポートは、パリ協定第2条1項(c)および昆明・モントリオール生物多様性 枠組のゴールDで合意された、資金の流れとグローバルな環境課題を整合させる ための相互支援におけるESG格付け/データプロダクトの提供機関、利用者、規制当局の役割について考察しています。

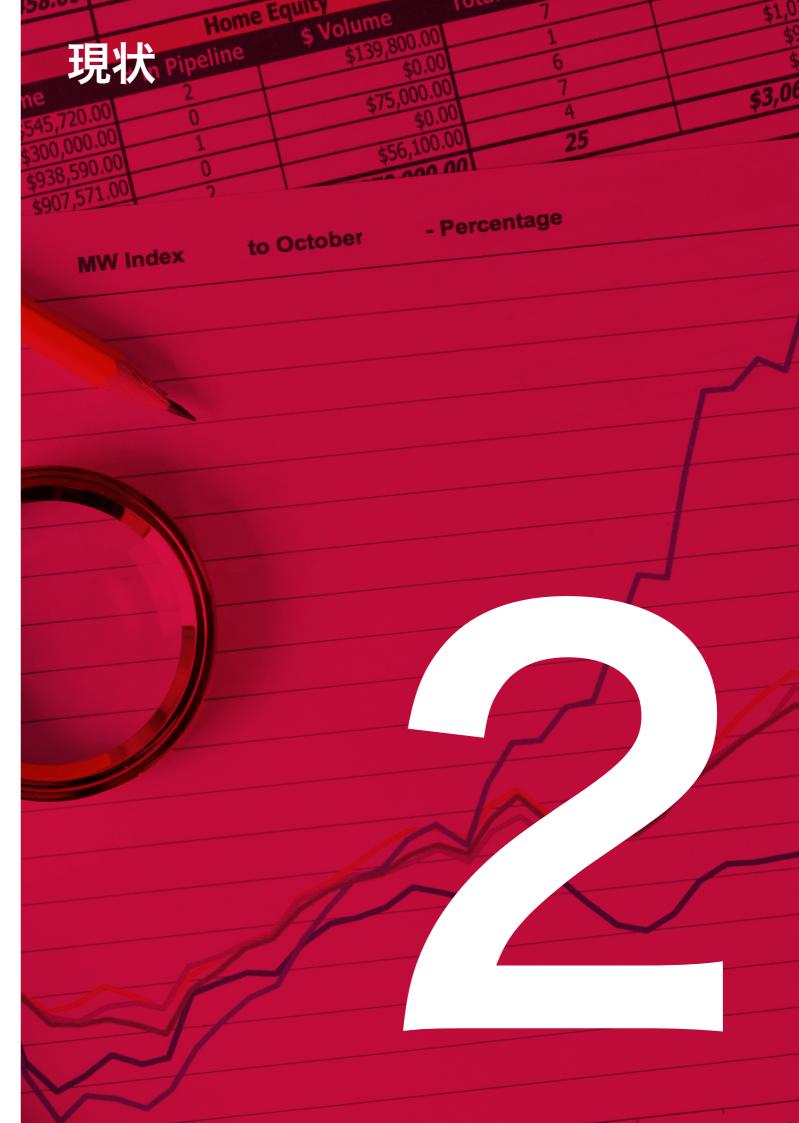
以降、本レポートは次のように構成しています。第2章では、ESGデータおよびそれに基づくESG格付け/データプロダクトに関連する現状判明している問題を考察しています。第3章は、ESG格付け/データプロダクトの提供に関する国際的な規制状況を考察するとともに、政策の制約および機会について明らかにしています。第4章は、ESG格付け/データプロダクトに関する政策立案者および金融市場規制当局向けの提言をまとめています。

本調査結果を補完するものとして、CDPは政策立案者5名、投資家 (利用者) 4名、ESG格付け/データプロダクトの提供機関12名から成る総勢21名へのインタビューを実施しています。さらに、CDPとフューチャー・オブ・サステナブル・データ・アライアンス (FoSDA) が共催したラウンドテーブルディスカッション<sup>7</sup>で得られた意見も本レポートの調査結果と提言の精緻化に寄与しています。

## CDPが実施したインタビュー21件の内訳



<sup>7</sup> CDPとフューチャー・オブ・サステナブル・データ・アライアンス (FoSDA) は 'Steering the role of ESG ratings and data products」と題したラウンドテーブルを共催し規制当局から7名、ESG格付け/データプロダクトの提供機関から11名、機関投資家から3名、その他、業界や投資コミュニティから5名の代表者を招集しました。https://www.cdp.net/en/articles/governments/esg-ratings-and-data-products-the-challenges-and-opportunities-for-policymakers



## 現状

持続可能な開発のための世界経済人会議 (WBCSD) のReporting Exchangeプラットフォームの推定によると

40+

ESG 格付け

150+

ESG ランキンク

450+

が存在

ESG投資活動の増加およびメインストリーム化を受け、ESG格付け/データプロダクトの提供機関®は持続可能な金融市場、特に社会的目標やグローバルな気候目標に対する企業パフォーマンスの測定・ベンチマーキングにおいて重要な役割を果たしています。しかし、証券監督者国際機構(IOSCO)が概説しているように、資本市場がネットゼロ経済への移行支援の取り組みを強化するにつれ、その重要性と有効性はさらに増していくでしょう。

UBSが実施した調査では、このようなサービスが生み出す全世界での収益は、2025年までに2倍以上に増加する可能性があると指摘されています<sup>10</sup>。持続可能な開発のための世界経済人会議(WBCSD)のReporting Exchangeプラットフォームの推定によれば、投資銀行、政府、研究機関が開発した研究および社内データプロダクトを除き、40以上のESG格付け、150以上のESGランキング、450以上のESG指標が存在します<sup>11</sup>。しかし、ESG格付け/データプロダクトの数は、気候関連ESGデータやネットゼロ整合、ESG格付け、データプロダクトに関連するプロダクトに対する投資家の需要増に対応して増加し続ける可能性があります。

#### ESG格付け vs. 信用格付け

国連責任投資原則 (PRI) によれば、投資家は、ESG格付けと信用格付けの違いについて今なお困惑しています<sup>12</sup>。 両格付けとも専門機関 (例: 格付け機関) の主観的見解が含まれるものの、その方法論や目的は大きく異なります。

信用格付け

信用格付けは、発行体 (例:企業) の債務証券の信用力を評価するものです<sup>13</sup>。格付けは信用格付け機関 (CRA) によって算出されます。CRAは、活動を行う市場において規制当局の監督下にある規制対象です。CRAは、透明性が高く、一般に公開され、往々にして類似した方法論を基に格付けを発表しています。特定のESG要素がマテリアルとみなされた場合、ESGデータは信用格付けの算出に活用される場合があります。しかし、信用格付けは金融プロダクトであるため、入力データの大半は財務情報です。

E S G 格 付 け 信用格付けと異なり、ESG格付けには提供機関、利用者、規制当局が合意した明確かつ単一の定義が存在しません。しかし一般には、ESG格付けは、企業の環境、社会および/またはガバナンスに関する企業パフォーマンスやESG関連リスクに対するエクスポージャーの評価を提供しています。ESG格付けは非金融プロダクトとみなされており、今のところ規制対象ではありません。CRAの中にはESG格付けを発行するプロダクトまたは子会社を有しているものも存在するため、ESG格付けと信用格付けが混同される場合があります。しかし、その他の金融機関や非金融機関もこの種の評価を提供している場合があります。

信用格付けと異なり、ESG格付けの目的や方法論はその透明性レベルと同様に様々です。さらに、ESG格付けはESG要素のみに焦点を当てているため、入力データは主に環境・社会および/またはガバナンスに関するデータとなっています。

投資家のためにESG格付けと信用格付けの差異を明確にすることを目的に、PRIはこれらの評価とその提供機関について徹底的な分析を展開しました<sup>14</sup>。

現在、ESG格付け/データプロダクトの提供およびある程度の活用は厳格な精査の対象となっています。SustainAbility Instituteの調査では、格付け対象の企業も格付けを活用する企業も、格付けはサステナビリティに関する企業のパフォーマンスをもれなく評価するものではないと考えています<sup>15</sup>。そのため、これらのツールが指針として機能し、ネットゼロへの移行に向けた資金の流れを真の意味でサポートし、より環境に配慮した金融市場への道を切り開くためには、いくつか存在する問題を解消する必要があります。

<sup>8</sup> 本調査では、ESG格付け/データプロダクトという用語には、ネットゼロスコアや物理的リスク、移行リスク評価など気候関連の評価が含まれています。

<sup>9</sup> IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report," (2021): 1-53. <a href="https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf">https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf</a>

<sup>10</sup> UBS, "Future Reimagined: Will ESG Data and Services Demand Accelerate Post-COVID & Who Will Win?" June 18, 2020, <a href="https://www.ubs.com/global/en/investment-bank/in-focus/covid-19/2020/esg-data-and-services.">https://www.ubs.com/global/en/investment-bank/in-focus/covid-19/2020/esg-data-and-services.</a>

<sup>11</sup> Cited in Manuela Huck-Wettstein, "ESG Ratings and Rankings: why they matter and how to get started," Sustainserv, December 7, 2020, <a href="https://sustainserv.com/en/insights/esg-ratings-and-rankings-why-they-matter-and-how-to-get-started/">https://sustainserv.com/en/insights/esg-ratings-and-rankings-why-they-matter-and-how-to-get-started/</a>.

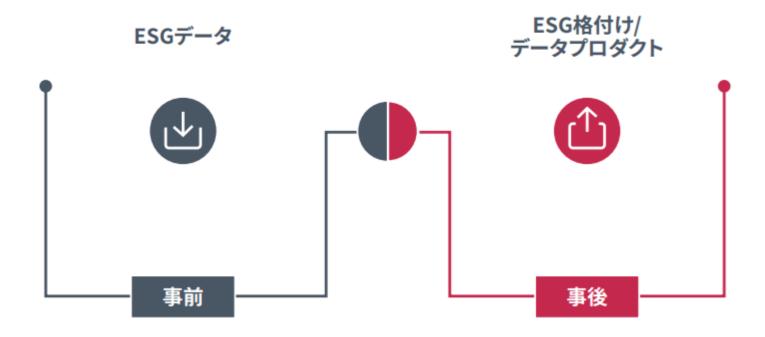
<sup>12</sup> Principles for Responsible Investment, "Shifting Perceptions: ESG, Credit Risk, and Ratings," (2023), p. 5. https://www.unpri.org/download?ac=18381.

<sup>13</sup> 同上。

<sup>14</sup> https://www.unpri.org/credit-risk-and-ratings/esg-in-credit-ratings-and-esg-ratings/11071.article

<sup>15</sup> Aiste Brackley, Emily K. Brock, and Justin Nelson, "Rating the Raters Yet Again: Increasing ESG Scrutiny Makes Current Rate the Raters Study Even More Crucial," The SustainAbility Institute by ERM, December 21, 2022, https://www.sustainability.com/thinking/rating-the-raters-yet-again-increasing-esg-scrutiny-makes-current-rate-the-raters-study-even-more-crucial/.

CDPでは、これらの問題を「事前」と「事後」の課題に分類しています。事前の課題は、ESGデータに関連する課題を指します。これらが事前とみなされるのは、ESG格付け/データプロダクトとは無関係に存在するとしても、その存在がこれらのツールの開発に直接影響を及ぼすためです。一方の事後の課題は、方法論の(非)透明性や利益相反の管理などESG格付け/データプロダクトの開発・発行に直接的に内在するものを指します。



以下の小節では、既存研究の要約ならびに現状の関連する業界および非営利イニシアチブの概要を通じてこれらの問題について解説します。次章では、規制の現状に関連する課題について取り上げます。

#### 2.1. 事前の課題 - 不完全なデータ環境

長年にわたり国際的に標準化していたサステナビリティに関する情報開示義務の欠如は、多種多様な報告基準の蔓延につながり、非整合的なESGデータが増加することになりました。マテリアリティに対する異なるアプローチ(例:シングル vs. ダブル)、そしてサステナビリティ課題の測定に関する多種多様な定義、指標、データポイントが存在することから、ESGデータは一貫性や相互運用性に欠けるとともに、セクターや業界、地域のカバレッジが低い事例が多数存在しています。

このようなESG情報開示エコシステムの細分化は、気候関連・ESGデータの入手可能性、整合性、比較可能性および質に一定の影響を及ぼしています。データは ESG格付け、ネットゼロ指標、生物多様性リスク評価、その他のデータプロダクトの開発の基礎となるため、それらの課題はこれらの評価ツールの問題と直接的に 関連しています。

#### 2.1.1. データ入手可能性

入手可能なESG・気候関連データが少ないことは、情報開示義務の欠如とESG情報 開示エコシステムの細分化が原因といえます。データ入手可能性に関連する課題でよ く問題とされるのが、精度、カバレッジ、アクセシビリティ、データギャップです。

#### 精度

精度に関しては、気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク (NGFS) は、ESG とネットゼロに関するデータセットには、移行リスクや物理的リスクを評価するため の個々のレベルの情報 (国、セクターまたは企業レベル) が含まれていないことが 多いと指摘しています<sup>16</sup>。同様に、気候変動に関する機関投資家グループ (IIGCC) は、データ提供機関の50%未満しかGHG排出量以外のデータをネットゼロ整合データプロダクトの一部として提供していないことを明らかにしています<sup>17</sup>。

これらの調査結果は、より詳細なデータ (未加工データ)を要望しているアセットマネジャーとのCDPのインタビューで裏付けられています。また、PRIが、CRAや投資家を対象として実施した一連のワークショップにおいても、未加工データを基に発行体を評価したいとする傾向があることが裏付けられています<sup>18</sup>。

<sup>16</sup> Network for Greening the Financial System, "Progress report on bridging data gaps," (2021): 1-51, <a href="https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress\_report\_on\_bridging\_data\_gaps.pdf">https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress\_report\_on\_bridging\_data\_gaps.pdf</a>.

<sup>17</sup> Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). "Improving net zero data provision: Six asks of data vendors," (2023): 1-29, <a href="https://www.iigcc.org/download/six-asks-of-data-vendors/?wpdmdl=7662&refresh=6454c3175e4731683276567">https://www.iigcc.org/download/six-asks-of-data-vendors/?wpdmdl=7662&refresh=6454c3175e4731683276567</a>.

<sup>18</sup> Principles for Responsible Investment, "Shifting Perceptions: ESG, Credit Risk, and Ratings," (2023), p. 5. <a href="https://www.unpri.org/download?ac=18381">https://www.unpri.org/download?ac=18381</a>.

# (36)

28%

アクセシビリティの点で問題 がある気候関連データの割合 (NGFSによる試算)

ESGデータおよび関連プロダクトに対する投資家の年間平均支出額(ERMによる試算)

175,000 米ドル〜 —

360,000 米ドル



#### カバレッジ

投資家がよく言及する点として、特定の地域、セクター、非上場企業といった企業 集団における気候関連情報の不足があります<sup>19、20</sup>。こうした意見は、CDPが実施 したインタビューで聞かれた「途上国企業や中小企業 (SME) に関するデータカバ レッジは存在しないとは言わないまでも、限定的なことが多い」という声を裏付け ています。

CDPのインタビュー回答者からは、データのタイミングの問題も指摘されています。ESG格付け/データプロダクトの利用者および提供機関からは、入手可能なデータは必ずしも最新の情報ではないため、これはESG評価に関連する根本的問題であると指摘されています。

#### アクセシビリティ

NGFSによれば、気候関連データの28%以上はアクセシビリティの点で問題があるとされ、その主な原因として民間提供機関によって収集・処理されたデータへのアクセスに関連するコストが挙げられています<sup>21</sup>。CDPがインタビューを実施したアセットマネジャーや投資家団体からも、ESGデータや関連プロダクトの価格急騰に対する懸念が表明されています。実際、ERMによれば、投資家の年間平均支出は175.000~360.000米ドルとなっています<sup>22</sup>。

こうした問題を解決するために、フューチャー・オブ・サステナブル・アライアンス (FoSDA) はレポート「ESG Data Gaps and Holes」にて、「企業のESGデータ へのオープンアクセスおよび入手可能性は、サステナビリティ情報開示の質と比較 可能性を高めるために、ますます必要性が高まっている」と主張しています $^{23}$ 。これに関して、欧州シングルアクセスポイント (ESAP) やネットゼロ・データ・パブリック・ユーティリティ (NZDPU) などのオープンアクセスデータ・リポジトリは、データ入手可能性やアクセシビリティに関連する問題 (の一部) を解決するために設計されています。

#### 19 Principles for Responsible Investment, "Shifting Perceptions: ESG, Credit Risk, and Ratings," (2023), p. 5. <a href="https://www.unpri.org/download?ac=18381">https://www.unpri.org/download?ac=18381</a>.

#### 注視すべき重要イニシアチブ

#### ネットゼロ・データ・パブリック・ユーティリティ (NZDPU)

COP27において、気候データ運営委員会 (CDSC) がネットゼロ気候移行データに関するオープンデータアクセス・リポジトリの創設を発表しました。これは、「気候変動対策を遅らせる情報に関するデータギャップ、不整合、情報への障害を解消することによりネットゼロ経済への移行に向けた取り組みに透明性をもたらすこと」を目的としています。NZDPUは、UNFCCCのGlobal Climate Action Portal (GCAP) の一部として設計されています。

いまだ試験段階にあるNZDPUは、排出目標やカーボンクレジットデータを含むスコープ1~3 のGHG排出データに特化しており、2023 年末までのベータテスト版公開を目指しています。

詳細は、NZDPU開発に関する提言案(リンク)をご覧ください。

#### データギャップ

データ入手可能性に関する課題と関連しているのが、ESGデータギャップおよびデータホールです。FoSDAは、データギャップを「報告フレームワークが存在し、データセットが要求および収集されている一方で、必ずしも適切に入力されていない事例」<sup>24</sup>と定義しています。データホールは、「確固としたフレームワーク、ガイダンスまたはベストプラクティスが限られており、どのような具体的なデータが必要なのか、あるいは最も有用なのかが不確実な事例」と定義されています<sup>25</sup>。データギャップやデータホールが存在するため、報告企業はGHG排出などデータポイントの計算や推定のために複数のアプローチを採用しています<sup>26</sup>。しかし、これらの企業は必ずしもデータギャップ解消のための手法を開示しないため、この慣行はデータの透明性に影響を及ぼすおそれがあります。これはまた、ESG格付け/データプロダクトの提供機関によるESGデータ収集および取扱方法にも影響を及ぼします。この問題については、本レポート後半で考察します。

気候関連データにおいては、国連環境計画・金融イニシアチブ (UNEP FI) によれば、データギャップやデータホールは企業のネットゼロに関するコミットメントを脅かすおそれがあります<sup>27</sup>。こうした問題を解決するために、NGFSは政策立案者がネットゼロに向けた影響と進捗の測定の基礎となるGHG排出に関する詳細なデータの入手可能性の向上に一層の注意を払うよう勧告しています<sup>28</sup>。

<sup>20</sup> Network for Greening the Financial System, "Progress report on bridging data gaps," (2021): 1-51, <a href="https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress report on bridging data gaps.pdf">https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress report on bridging data gaps.pdf</a>.

<sup>21</sup> 同上。

<sup>22</sup> The SustainAbility Institute by ERM, "Rate the Raters 2023 – ESG Ratings at a Crossroads," (2023): 1-56. https://www.sustainability.com/globalassets/sustainability.com/thinking/pdfs/2023/rate-the-raters-report-april-2023.pdf.

<sup>23</sup> Future of Sustainable Data Alliance, "ESG Data Gaps and Holes: Update of the Corporate ESG analysis 2022, (2022), p. 15, <a href="https://futureofsustainabledata.com/wp-content/uploads/2022/11/FoSDA-Corporate-ESG-Data-Gaps-and-Holes-Report-2022\_pdf">https://futureofsustainabledata.com/wp-content/uploads/2022/11/FoSDA-Corporate-ESG-Data-Gaps-and-Holes-Report-2022\_pdf</a>.

<sup>24</sup> Future of Sustainable Data Alliance, "FoSDA launches its flagship review of ESG Data Gaps and Holes at COP27," FoSDA, November, 2021, pa. 3, <a href="https://futureofsustainabledata.com/wp-content/uploads/2022/11/FoSDA-Press-release-ESG-Data-Gaps-and-Holes.pdf">https://futureofsustainabledata.com/wp-content/uploads/2022/11/FoSDA-Press-release-ESG-Data-Gaps-and-Holes.pdf</a>.

<sup>25</sup> 同上。

<sup>26</sup> Climate Data Steering Committee, "Recommendations for the Development of the Net-Zero Data Public Utility," (2022): 1-53, https://assets.bbhub.io/company/sites/71/2022/11/development-of-the-net-zero-data-public-utility-november-2022.pdf.

<sup>27</sup> UN Environment Programme Finance Initiative, "High-Level Recommendations for Credible Net-Zero Commitments from Financial Institutions," (2021): 1-20, <a href="https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2021/10/Recommendations-for-Credible-FI-NZ-Commitments.pdf">https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2021/10/Recommendations-for-Credible-FI-NZ-Commitments.pdf</a>.

<sup>28</sup> Network for Greening the Financial System, "Progress report on bridging data gaps," (2021): 1-51, <a href="https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress\_report\_on\_bridging\_data\_gaps.pdf">https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress\_report\_on\_bridging\_data\_gaps.pdf</a>.

#### 注視すべき重要イニシアチブ

#### ESGデータギャップおよびデータホールに関するFoSDAの取り組み

持続可能なデータエコシステムにおける先駆的意見として、フューチャー・オブ・サステナブル・データ・アライアンス(FoSDA)は金融市場の有力者が包括的かつ質の高いデータやプロダクトを通じてグローバルな環境・社会課題に取り組むことを求めています。FoSDAは2020年1月にダボスで結成され、リフィニティブおよび世界経済フォーラムが主導しています。FoSDAの主な会員には、S&Pグローバル、ムーディーズ、LSEG、ブルームバーグ、SIX、ESGブック、Clarity Al、Greenomy、CDP、Climate Bonds Initiative、OMFIF および Icebreaker Oneが名を連ねています。

FoSDAが注力している作業部会がESG Data & Methodsで、「様々な使用事例および 金融市場セグメントにとって真に重要なデータセットに関するさらなる研究」を目的として います<sup>29</sup>。以前はこの作業部会はESG Gaps & Holesと呼ばれており、FoSDAの「Data Council」のメンバーも参加していました。この取り組みを通じて、FoSDAはCOP27において、ESGデータギャップおよびデータホールに関する主要なレビューを発表しました<sup>30</sup>。このレポートは、サステナビリティに関する情報開示を改善するうえで、最も重要な企業および国のESGデータについて言及しているとともに、環境・社会・ガバナンスおよび経済関連の問題に関して「必須」とされているデータポイント(コア指標)も特定しています。企業報告に関しては、FoSDAは以下を必須事項として特定しています<sup>31</sup>。

詳細情報は、レポート全文(リンク)をご覧ください。



環境: GHG排出目標、スコープ1~3、不動産資産に起因するGHG排出、各国のGHG排出原単位、気温アライメント、活動レベルGHG排出、再生可能エネルギー vs. 非再生可能エネルギー発電、化石燃料埋蔵量、取水量



ガバナンス: オペレーショナルリスクへの対応、汚職防止および贈収賄防止法 違反に関する有罪数および罰金額、罰金/違約金/和解コスト、汚職防止/ 贈収賄防止/サイバーセキュリティ基準違反に関する不十分な対処例



経済:禁止または物議を醸している製品およびサービスの製造・販売



社会: 労働災害・死亡事故および従業員の健康、安全・福祉



ESG格付け/データ プロダクトの利用者 および提供機関はと もに、比較可能なデータにアクセスして 利用できるようにす ることが困難である と述べています。



ESG情報開示エコシステムの細分化は、ESG・気候関連データの比較可能性にも 悪影響を及ぼしています。

この問題は経済協力開発機構 (OECD) が発表したレポート「ESG Investing Practices: Progress and Challenges」で指摘されており、同レポートにおいて、ESG指標に関する比較可能性の欠如は「投資家による各自の投資マンデート内のマテリアルなESGリスクの管理と、財務パフォーマンスにおけるトレードオフを要するESG成果の追求との線引きを困難にしている」と記されています。この課題は学者のAmel-ZadehとSarafeimが実施した調査と関連しており、2人はESG指標に関する比較可能性の欠如は、ESGデータの投資意思決定への統合における最大の障害の1つであると明言しています<sup>33</sup>。

この課題は、CDPが実施したインタビューでも確認されています。ESG格付け/データプロダクトの利用者および提供機関は両者ともに、比較可能なデータにアクセスして利用できるようにすることが困難であると述べています。彼らは、この課題をグローバルな情報開示義務要件の欠如や報告基準の細分化と結び付けていますが、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) や欧州サステナビリティ報告基準 (ESRS) などのイニシアチブがESGデータの整合性や相互運用性を向上させてくれるかもしれないという期待も表明しています。

ESG・ネットゼロ指標に関する比較可能性を担保するために、OECDはESGに関する「コア指標」(データポイント)の標準化を提言しており、この考えは、報告基準設定者による重要なパフォーマンス指標や計算方法の定義付けを求めているFoSDAやNGFSとも共有しています<sup>34</sup>。

<sup>29</sup> FoSDA, "FoSDA 2023 Workstreams," https://futureofsustainabledata.com/fosda-2023-workstreams/.

 $<sup>30 \ \</sup>underline{\text{https://futureofsustainabledata.com/fosda-launches-its-flagship-review-of-esg-data-gaps-and-holes-at-cop27/} \\$ 

<sup>31</sup> Future of Sustainable Data Alliance, "ESG Data Gaps and Holes: Update of the Corporate ESG analysis," (2022), p. 13, <a href="https://fosda-corporate-esg-data-gaps-and-Holes-Report-2022">https://fosda-corporate-esg-data-gaps-and-Holes-Report-2022</a>.

<a href="https://fosda-corporate-esg-data-gaps-and-Holes-Report-2022">https://fosda-corporate-esg-data-gaps-and-Holes-Report-2022</a>.

<a href="https://fosda-corporate-esg-data-gaps-and-Holes-Report-2022">https://fosda-corporate-esg-data-gaps-and-Holes-Report-2022</a>.

<sup>33</sup> Amir Amel-Zadeh and George Serafeim, "Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey," Financial Analysts Journal 64, issue 3, (2017): 87-103, <a href="https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=2925310">https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=2925310</a>.

<sup>34</sup> Network for Greening the Financial System, "Progress report on bridging data gaps," (2021): 1-51, <a href="https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress\_report\_on\_bridging\_data\_gaps.pdf">https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress\_report\_on\_bridging\_data\_gaps.pdf</a>.

#### 注視すべき重要イニシアチブ

#### CDPによるISSB気候関連開示基準のグローバルな環境情報開示プ ラットフォームへの導入

2022年11月8日、CDPとIFRS財団は、CDPが2024年から国際サステナビリティ基準審 議会 (ISSB) のIFRS S2号気候関連情報開示基準 (IFRS S2) をグローバルな環境情報 開示プラットフォームへ導入することを発表しました。これは、ISSB基準の導入を通じた 資本市場における包括的かつグローバルな基準の提供に向けた大きなステップといえま す。2023年6月に発表された基準は、資産総額130兆ドル超の740の金融機関に代わって 企業向けに年1度実施されるCDPの2024年情報開示サイクルに導入される予定です。

市場に対する堅実な環境情報の開示を提供するというコミットメントの証左であるCDPの 決定は、IFRS S2開示の早期採用を加速させ、それによって投資家がより早く必要とする 整合的な気候関連情報を彼らに提供するとともに、開示要件の整合を通じて報告企業の 報告負担を軽減させます。

CDPは、ベストプラクティスの情報開示基準および方法論に基づく情報開示プラットフォー ムの開発、影響力のある質の高い規制や基準が存在する場合はそれらを統合し、1つにとり まとめて、市場、規制当局、政府に合理化されたデータセットを提供し、情報開示基準の国 際的な調和に向けた進展を推進することにコミットしています。

#### 2.1.3. データの透明性

ESG・気候関連データの報告方法に関する様々なフレームワークは、しばしば異 なる方法論的アプローチを採用することにつながり、その結果、データの比較可能 性に影響を与えることになります。IIGCCによれば、提供機関が扱っている様々な アセットクラスを分析する際、基礎となるデータ間の一貫性はほとんど見られませ ん。例えばネットゼロ関連データの場合、異なる仮定やシナリオを用いることで、 結果が大きく変わる可能性があります36。

NGFSも同様の調査結果を発表しており、1.200以上のデータ項目の 内訳から





これらの数字は、(i) 提供されたデータが推定、業界平均または実際の計算値の どれに基づいているのか、また(ii) そのデータを得るために採用された方法論は 何かを開示する必要性を示しています。

この問題に関する懸念はCDSCが表明しており、「推定/モデル化された排出量 データと、実際に報告された排出量データの明確な区分の欠如と、排出量推定方 法論のばらつきが、気候移行関連のデータの特性をさらに複雑にしている」と述 べています38。ESG・気候関連データの両方を含む、より大規模な形でこの問題を 解決するために、IOSCOは Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report の中で推定データと実 際に報告されたデータの明確かつ透明性が高く標準化された識別を推奨していま す<sup>39</sup>。この識別は、ESG格付け、指数、ベンチマークの結果の乖離に対処するため にも必要と考えられています。

#### 2.2. 事後の課題

細分化されたESG情報開示エコシステムや不完全なデータ環境は、ESG格付け/ データプロダクトが引き継いできた課題であり、データの収集・分析のための異な る方法論やプロセスの設計を通じて、ある程度は克服の試みがなされました。しか し、その結果、結果の相違や複雑な方法論など別の問題を引き起こしています。

第2.1節はESG格付け/データプロダクトの設計に先立つ事前の課題を考察した のに対し、本節はこれらの評価ツールの開発・提供と直接的に関連する事後の課 題を考察しています。

<sup>35</sup> https://futureofsustainabledata.com/fosda-launches-its-flagship-review-of-esg-data-gaps-and-holes-at-

<sup>36</sup> IIGCC. "Improving net zero data provision: Six asks of data vendors," (2023): 1-29, https://www.iigcc.org/download/six-asks-of-data-vendors/?wpdmdl=7662&refresh=6454c3175e473168327656

<sup>37</sup> Network for Greening the Financial System, "Progress report on bridging data gaps," (2021): 1-51, https:// www.ngfs.netsites/default/files/medias/documents/progress\_report\_on\_bridging\_data\_gaps.pdf

<sup>38</sup> Climate Data Steering Committee, "Recommendations for the Development of the Net-Zero Data Public

<sup>39</sup> IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report," (2021): 1-53. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf.

CDPが実施したインタビューでは、アセットマネジャーからは 格付けを選り好みッと はでがいるのツールとして活用する企業と れていました。

#### 2.2.1. 方法論の多様性

ESG格付け/データプロダクトに関して最も議論されたポイントの1つが、これらの評価がもたらす結果の乖離です。2019年、Bergらは「集約による混乱」という用語を生み出し、ESG格付け間の結果の乖離に関する調査を行いました。その調査では、信用格付けスコアに使用された指標は99%の相関性を示していたものの、6つの大手ESG格付け提供機関による指標の相関性は61%でした40。こうした低い収斂は、格付けの範囲、測定法、ESG関連カテゴリの重み付けによる違いと説明されていました41。

OECDは、異なる開示フレームワークの活用、マテリアリティの解釈、論争の組み込み、専門家の定性的判断などその他の要素も、ESG格付け/データプロダクトの結果の乖離を説明できるかもしれないとしています<sup>42</sup>。Kotsantonisと Serafeimは、提供機関は「クラス最高」という格付けを付与するために汎用サンプル、業界のピアグループ、またはパフォーマンスに関する特定の定義の活用など異なるアプローチを採用するため、ベンチマーキングプロセスによっても分析結果の相違が生じる可能性があるとしています<sup>43</sup>。

専門家、政策立案者、利用者および提供機関は、ESG格付け/データプロダクトの結果の乖離のメリットとデメリットについて議論を行っています。*集約による混乱*を考案した筆者たちは、「ESG格付けは有益な情報を伴うシグナルを含んでいる」と主張しています<sup>44</sup>。

2022年、SustainAbility Institute by ERMは、「(結果の)変動はサステナビリティリスクに関する投資家の理解ならびにエクイティおよびポートフォリオの両方のレベルでパフォーマンスに悪影響を及ぼす」とする記事を発表しました。さらにこの記事は、「企業は見栄えの良いESG格付けだけに着目して、批判的な格付けが示す可能性のある問題の兆候を無視するよう仕向けられます。」と述べています45。

CDPが実施したインタビューにおいても、アセットマネジャーから、格付けを選り 好みしてグリーンウォッシュのためのツールとして活用する企業に関する懸念が提 起されていました。結果の乖離が、投資家によるESG格付け/データプロダクトの インタビューを行って インタビューを行って 大提供の関連と 大関と気候関連さい、 をであるいるであるいる。 であるいるが、 なにはないとはではないとはです。 活用に影響を及ぼしていることは明白です。インタビューでは、大半の回答者が投資意思決定分析に一部のプロダクトを統合していると示唆しており、これは2021年以降のIOSCOの調査結果でも裏付けられているトレンドといえます<sup>46</sup>。このトレンドの論理的根拠は意見が分かれており、格付け/データプロダクト全体で収斂する側面を見つけるためにプロダクトを活用する者もいれば、格付けは対象とするトピックによって異なる可能性があることを考慮したうえで、より綿密な投資分析を行っている利用者もいます。

この後者の投資家は、提供機関と同様、方法論が透明性を有しているとの前提であれば、結果の乖離は有益であるとみなしています。彼らの考えは、結果の乖離の理由を説明したOECDやKotsantonis、Serafeimの主張に基づいています。さらに、結果の乖離を有益とみなす他の2つの点に依拠しています。1点目は、第2.1節で考察された不完全なデータ環境と関連しています。インタビューを行った提供機関および利用者の大半は、ESGと気候関連のデータは標準化されるべきであるが、それらから得られる結果は標準化されるべきではないと述べています。2点目は、投資家の「ニーズの多様性」で、これは投資家が特定のESG・気候関連課題に資本を配分するうえで、各自のポートフォリオとネットゼロ・マンデートとの整合など様々なマンデートが存在している可能性があることを意味しています。そのため、投資家は環境、社会および/またはガバナンス関連テーマに関して、豊富で具体的な評価ツールを多く活用することが有益と考えています。

46 IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report," (2021): 1-53. <a href="https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf">https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf</a>.

<sup>40</sup> Florian Berg, Julian F. Kolbel and Roberto Rigobon. "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings," Forthcoming Review of Finance (2019): 1-48, <a href="https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=3438533">https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=3438533</a>. 41 同上。

<sup>42</sup> Boffo, R., and R. Patalano, "ESG Investing: Practices, Progress and Challenges", OECD Paris (2020): 1-85, <a href="https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf">www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf</a>.

 <sup>43</sup> Sakis Kotsantonis and George Serafeim, "Four Things No One Will Tell You About ESG Data," Journal of Applied Corporate Finance 31, no. 2 (Spring 2019): 50-58, <a href="https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=56372">https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=56372</a>
 44 Florian Berg, Jason Jay, Julian Kolbel, and Roberto Rigobon, "The Signal in the Noise," EconPol Forum (2023):

<sup>23-28,</sup> https://www.cesifo.org/DocDL/econpol-forum-2023-1-berg-jay-koelbel-rigobon-signal-noise.pdf.
45 Aiste Brackley, Emily K. Brock, and Justin Nelson, "Rating the Raters Yet Again: Increasing ESG Scrutiny Makes Current Rate the Raters Study Even More Crucial," The SustainAbility Institute by ERM, December 21, 2022, https://www.sustainability.com/thinking/rating-the-raters-yet-again-increasing-esg-scrutiny-makes-current-rate-the-raters-study-even-more-crucial/.

#### ネットゼロ・ポートフォリオ整合指標

投資家が、ネットゼロ経済への移行を支援する資金の流れを作ることにコミットする中、ポート フォリオ整合指標は投資家によるポートフォリオとパリ協定の1.5°C目標との整合レベル評価を 支援する重要なツールとなっています。

その他のESG格付け/データプロダクトと同様に、ネットゼロ・ポートフォリオ整合指標は、不 完全なデータ環境から算出されており、往々にして異なる方法論に基づく推定値となっていま す。GFANZによれば、提供機関が採用している方法論は少なくとも以下の4種類存在します。

バイナリーアプローチ:ポートフォリオにおける有効な科学に基づく目標を掲 げている企業の比率を算出

ベンチマークダイバージェンス:1.5℃整合シナリオに基づくベンチマークに対 する企業の排出量の比較を通じて、個々の企業レベルのポートフォリオ整合度 を評価

3 🕄

予想気温上昇 (ITR):ベンチマークダイバージェンスモデルの活用により、企 業の将来排出予想量(原単位)と具体的な世紀末の地球温暖化状況との整合 度を測定した気温スコアを算出

**4** □ □

成熟度指標:削減目標、過去のパフォーマンス、情報開示、ガバナンスなどい くつかの要素の定量的および定性的評価を通じて、企業を「整合済み」、「整 合中」、「整合をコミット済み」、「非整合」に分類47

各方法論にはメリットと制約が存在します。しかし、それぞれ前提条件が異なるため、Berg らの集約による混乱の調査結果と同様に、相関性は低くなる可能性があります。これらの仮 定や方法論全体の透明性欠如は、企業や投資家、政策立案者によるネットゼロ・ポートフォ リオ整合指標が実際に分析対象としているものに対する十分な理解を妨げるおそれがあり ます。

外部のESG格付け に関する方法論の透 明性欠如は、利用者 による独自の格付け 方法開発を助長する 重要な要素である。

IOSCO, 2021

#### 2.2.2. 方法論の(非)透明性

方法論の多様性に関する議論、そしてデータの透明性に関する問題と関連するの が、ESG格付け/データプロダクトに関する方法論の透明性欠如です。

2020年にOECDはレポートの中で、ESG格付けやその他のプロダクトの透明性 レベルは異なっており、指標や、スコアリング、重み付け、マテリアリティに対する アプローチに関するカテゴリやサブカテゴリに関する情報開示レベルに差異があ ると指摘しています49。2021年にはIOSCOもこの問題を指摘しており、「外部の ESG格付けに関する方法論の透明性欠如は、利用者による独自の格付け方法開 発を助長する重要な要素である」と示唆しています50。

さらにIOSCOは、活用されるESG要素、各要素の重み付け、絶対的または相対的 スコア、マテリアリティ、業界ランキングなどESG格付け/データプロダクトの提供 機関が活用する方法論に関する透明性および情報開示の向上」が求められている ことを指摘しています51。これらの調査結果は、第3章で考察されるIOSCOが発表 した提言および行動喚起に役立っています。

#### 2.2.3. カバレッジおよびコスト

ESG格付け/データプロダクトのカバレッジは、ESG・気候関連データのカバレッ ジに関する制約に影響を受けています。その意味では、IOSCOの調査は、ESG格 付け/データプロダクトは情報開示義務が基準化されている(あるいはすでになっ ている) 行政区域ではより広範に入手可能であることを明らかにしています52。さ らに、これは上場企業と非上場企業の場合も同様で、非上場企業は(全てとは言 わないまでも) ほとんどの提供機関の対象外となっています。しかし、上場企業が 必ずしもESG評価の対象企業とは限りません。IOSCOの報告書によれば、欧州や 北米の証券取引市場に上場している企業は、格付け対象企業である可能性が遥か に高くなっています。

さらに、ESG格付け/データ提供機関に関連するコストも投資家または企業が 等しく利用できるものではありません。ERM Researchが実施した調査によれ ば、33の機関投資家は外部のESG格付け、データおよびコンサルタントに年間平 均487,000米ドルを支出しています53。

<sup>49</sup> Boffo, R., and R. Patalano, "ESG Investing: Practices, Progress and Challenges", OECD Paris (2020): 1-85, www. oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf.

<sup>50</sup> IOSCO, "ESG Ratings and Data Products Providers Final Report," p. 27.

<sup>51</sup> IOSCO, "ESG Ratings and Data Products Providers Final Report," p. 29

<sup>52</sup> IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report,"  $(2021): 1-53. \ \underline{https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf}.$ 

<sup>53</sup> Mark Lee, Emily K. Brock, Doug MacNair, "Costs and Benefits of Climate Related Disclosure Activities by Corporate Issuers and Institutional Investors," SustainAbility Institute by ERM, (2022): 1-23, https://www. <u>sustainability.com/globalassets/sustainability.com/thinking/pdfs/2022/costs-and-benefits-of-climate</u> related-disclosure-activities-by-corporate-issuers-and-institutional-investors-17-may-22.pdf

<sup>47</sup> Glasgow Financial Alliance for Net Zero, "Measuring Portfolio Alignment: Enhancement, Convergence, and Adoption," (2023): 1-140, https:// assets.bbhub.io/company/sites/63/2022/07/GFANZ-Portfolio-Alignment-Measurement-August2022.pdf



IOSCOによれば、ESG格付けに関する収益の 80~100%は購買者負担モデルから生じています。

より小規模な投資家は、これらのツールに投資する資金力がない可能性があるため、これらのツールの金銭的コストも比例性を懸念する政策立案者から指摘されています。さらに、ESG格付け/データプロダクトに関する方法論の複雑さを考慮すると、政策立案者(および投資家)も、投資アナリストにはこれらのツールを適切に活用するために必要な技術的知識または人的資本が欠如している可能性があると懸念しています。そのため、これらの課題を解決するために、一部のアセットマネジャーやアセットオーナーは自社の能力や持続可能な投資フレームワークに準拠した独自の方法論開発に動いています。

#### 2.2.4. 利益相反

55 同上。

ESG格付け/データプロダクトの提供機関は、ESGパフォーマンスと関連していることが多いその他のサービスを、すでに格付け対象となっている、または今後格付け対象となる可能性がある企業に提供している可能性があります。これらのサービスとしては、コンサルティングサービス、認証、およびESG格付けやその他のプロダクトがどのように評価されているかに関する追加的な洞察を提供するセカンドオピニオンがあります。これらは、格付けに影響を及ぼす特定情報の報告に関する指導を提供する場合もあります54。格付け対象候補企業は、秘密情報にアクセスする可能性があるため、これらの「付随的サービス」は利益相反を招くおそれがあります。

大半の提供機関が導入している購買者負担モデルも、利益相反に関する懸念を生んでいる可能性があります。このモデルでは格付け対象企業が当該サービスに関連する金銭的コストを負担し、格付け機関の「直接顧客」となります。この点から、このような顧客が格付け機関に及ぼす影響に関する懸念が生じています。IOSCOによれば、ESG格付けに関する収益の80~100%は購入者負担モデルから生じています。。。

最後に、格付け機関のビジネスモデルがESG格付けと信用格付けの両方を対象としている場合、別の種類の利益相反が生じるおそれがあります。Li他56が2022年に実施した調査では、これらの特定の格付け機関が、既存の信用格付け顧客に対して、その格付け機関と取引関係のない企業と比較して、より高いESG格付けを発行する可能性があることが判明しています。

54 IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report," (2021): 1-53. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf.

#### 2.2.5. 提供機関と格付け対象企業との相互作用

ESG格付け/データプロダクトの提供機関に関するガイダンスが現状存在しないことは、提供機関と格付け対象企業との関係性にも影響を及ぼしています。IOSCOによれば、企業とESGサービス提供機関の相互作用が最も大きくなるのは、データ収集およびデータ評価プロセス中とされています。各プロセスは、エンゲージメント面での異なる課題を抱えています<sup>57</sup>。データ収集中の課題としては、質問書には頻繁かつ大量の質問やデータポイントが含まれるため、プロセスに時間がかかることが挙げられます。また、これは格付け対象企業に対して行われる質問に関する説明およびサポートの欠如とも関連しています<sup>58</sup>。

データ評価プロセスでは、評価方法論の透明性の欠如が、格付け対象企業によるビジネスモデルの改善およびサステナビリティへの移行の進捗を困難にしています。さらに、ESG格付け/データプロダクトに関する方法論の頻繁なアップデートも、格付け対象企業の評価に影響を及ぼすおそれがあります。プロダクトの質および科学的方向性を担保するには技術的アップデートが不可欠であるものの、このプロセスに関するコミュニケーション不足は、企業がESG問題をどのように測定、監視、報告するかに悪影響を及ぼすおそれがあります59。

その他の課題としては、サービス提供機関が格付け対象企業からのフィードバックを受けるための課題を設けていないことが挙げられます。これは陳腐で不正確な情報の活用につながるとともに、投資家のみならず政策立案者の意思決定プロセスにも悪影響を及ぼすおそれがあります。データのタイミングに関する情報の欠如は、結果の解釈において疑問や曖昧さを招くことが多いため、この点はアセットマネジャーとのインタビューでも問題であると確認されています。

<sup>58</sup> 同上。 59 同上。



<sup>56</sup> Li, Xuanbo and Lou, Yun and Zhang, Liandong, "Do Commercial Ties Influence ESG Ratings? Evidence from Moody's and S&P" (2022): 1-57. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4190204

<sup>57</sup> Li, Xuanbo and Lou, Yun and Zhang, Liandong, "Do Commercial Ties Influence ESG Ratings? Evidence from Moody's and S&P" (2022): 1-57. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4190204



## 規制整備

ESG格付け/データプロダクトの急増と、それに続くそれらの資本市場への統合は、世界中の政策立案者および規制当局の注目を集めています。2020年、OECDはこれらのツールの機能および提供に関する提言をまとめた最初のレポートを発表し、この議論の先駆けとなりました。そして翌2021年、IOSCOと各国市場当局は、事実調査やコンサルテーションを通じて、ESG格付け/データプロダクトの提供機関の市場および慣行を詳しく調査しました。

2021年11月、IOSCOは、その調査結果と提供機関向けの提言をまとめたレポートを発表しました。同レポートは、その他の各行政機関が各自の行動規範や法律案を起草し、協議するための道筋をつけました。

本章では、ESG格付け/データプロダクトの提供機関に関する現在までの規制整備を概説します。ここでは、国際機関から出された主な提言を要約するとともに、それらの提言が様々な行政機関でどのように採り入れられているかを概説します。さらに本章では、CDPがESG格付け/データプロダクトの提供機関、利用者、政策立案者を対象に実施したインタビューを基に、それぞれの政策提言のほか、今後の政策立案に関する制約および機会を考察しています。

#### 3.1 国際機関による政策提言

IOSCOとOECDは、本テーマに関するレポートを発表するとともに、市場関係者、アセットマネジャー、規制当局に対し、ESG格付け/データプロダクトの使用、提供、規制に関するガイドラインをまとめた提言を行っています。これらの機関から出された提言は、第2章で考察された多くの問題を網羅しています。両者に共通しているのが、(i) ESG格付け/データプロダクトに関する方法論の透明性担保、(ii) ESGデータの整合性、比較可能性、質の向上、(iii) 提供機関と格付け対象企業とのコミュニケーション手段の確立です。表1は、2つの機関から出された提言を要約および比較したものです。

#### 表1:IOSCO60およびOECD61が発表した提言で扱われているトピックの概要

主なトピック	IOSCO	OECD
透明性の向上:方法論、重み付け、指標の情報開示	Х	Х
データの比較可能性、整合性、質の担保	х	х
大規模および小規模発行体の間での競争条件の平等化/公正な競争の確保		Х
グローバルレベルでのステークホルダーエンゲージメントの推進		х
各行政機関で規制し、より地域に即した、ローカルなアプローチの採用	х	
潜在的利益相反の解消、軽減、防止	Х	
データ収集プロセスおよび情報開示企業と提供機関間のコミュニケーションの改善	х	Х
ESGプロダクトの適切なラベリングおよび情報開示		х

2021年11月に発表されたIOSCOの Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report (環境、社会、ガバナンス (ESG) の格付けおよびデータプロダクト提供機関に関する最終レポート) は、多くの行政機関における政策協議に影響を及ぼしています。市場の機能に関する広範な調査はその問題、ひいては規制的介入における機会を詳細に考察しています。

その他のレポートでは、すでにESG格付け/データプロダクトの定義付けが試みられていたものの、IOSCOはESGスコアをESG格付けとみなす、つまり未加工データやスクリーニングツール、不祥事アラートをESGデータプロダクトの一部とそれぞれみなし、ESG指標、コンサルティングサービス、認証およびセカンドオピニオンの提供などを含む「ESGデータ関連プロダクト」という第三のカテゴリを創設する新たな定義を発表しました<sup>62</sup>。これらの定義は、各行政機関が参考にすべき基準となっています。

IOSCOの提言は、規制当局が世界中で起草、実施している様々な政策イニシアチブに反映されています。次節では、これらの動きのタイムラインを概観し、現状の規制整備における制約を考察します。

## 3.2. 各行政機関による政策イニシアチブ

2021年11月のIOSCOによるレポート発表前に、いくつかの行政機関はすでに ESG格付け/データプロダクトの精査を開始していました。

2020

2020年、フランスの金融市場庁 (AMF) とオランダ金融市場庁 (AFM) は、欧州 全体を対象とした義務的規制フレームワークを提唱する共同声明書を発表しました63。両庁は、方法論の透明性をさらに高め、利益相反の管理に対応する規制を 導入すべきと主張しています。さらに両庁は、提供機関に対して欧州証券市場監督 機構 (ESMA) の認可および監督下に入ることを提言しています。

2021

2021年6月、英国金融行為規制機構(FCA)は、「Enhancing climate-related disclosures by standard listed companies and seeking views on ESG topics in capital markets (標準上場企業による気候関連開示の充実および資本市場におけるESGトピックに関する意見募集)」と称するパブリックコンサルテーションを実施しました<sup>64</sup>。数あるトピックの中でFCAはESG格付け/データプロダクトの提供に関する質問を提起しつつ、それらの問題、利用者向けガイドライン案、より密接な規制への意欲、考えられる規制の形について考察しました。同じ頃、IOSCOはESG格付け/データプロダクトに関するコンサルテーションを開始し、これは2021年11月に発表した最終レポートに含まれることになりました<sup>65</sup>。

2022

IOSCOの発表を受け、数か国が、ESG格付け/データプロダクトの提供に関するコンサルテーションを実施しました。2022年、インド、日本、シンガポールやESMAおよび欧州委員会両機関を通じて欧州連合 (EU) では、実態調査やコンサルテーションが実施されました。これらは主にIOSCOのレポートで導入された同じトピックに焦点を当てながら、ESG格付け/データプロダクトの定義について若干の差異や、提言のトーンの違い(例:「should」条項や「must」条項の採用)、および方法論のどの側面を開示する必要があるかについて具体的に記していました。

2022年11月、COP27開催に間に合う形で、IOSCOは「自主的な基準設定団体および金融市場で活動する業界団体に対し、アセットマネジャーやESG格付け/データ提供機関と関連するグリーンウォッシュのリスクに対抗するため、そのメンバ

<sup>60</sup> IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report," (2021): 1-53. <u>https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf</u>.

<sup>61</sup> Boffo, R., and R. Patalano, "ESG Investing: Practices, Progress and Challenges", OECD Paris (2020): 1-85, <a href="www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf">www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf</a>.

<sup>62</sup> IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report," (2021): 1-53. <u>https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf</u>.

<sup>63</sup> See Autorité des Marches Financiers and Autoriteit Financiële Markten, "Position paper: Call for a European Regulation for the provision of ESG data, ratings, and related services," (2020), 1-10, <a href="https://www.amf-france.org/sites/default/files/private/2020-12/amf-afm-position-paper-call-for-a-european-regulation-for-providers-of-esg-data-ratings-and-related-services.pdf.">https://www.amf-france.org/sites/private/2020-12/amf-afm-position-paper-call-for-a-european-regulation-for-providers-of-esg-data-ratings-and-related-services.pdf.</a>

<sup>64</sup> Financial Conduct Authority, "Enhancing climate-related disclosures by standard listed companies and seeking views on ESG topics in capital markets," CP21/18 (June 2021): 1-64, <a href="https://www.fca.org.uk/publication/consul-tation/cp21-18.pdf">https://www.fca.org.uk/publication/consul-tation/cp21-18.pdf</a>.

<sup>65</sup> IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Consultation Report," (2021): 1-56, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD681.pdf.

#### 2022

ー間内でベストプラクティスを推進する」よう求める行動喚起を発表しました<sup>66</sup>。 同文書では、ESG格付け/データプロダクトを含むサステナビリティ関連プロダクトの選定、理解および活用に関してアセットマネジャーが採用すべき5つのグッドプラクティスが概説されていました。さらに同文書では、ESG格付け/データプロダクトの提供機関が採用すべき7つのグッドプラクティスも概説されており、それらはIOSCOが2021年レポートで行っていた提言と合致するものでした<sup>67</sup>。

2022年12月、日本の金融庁 (FSA) は、「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」を導入した最初の行政機関として先駆的役割を果たしました<sup>68</sup>。IOSCOの提言が参考にされた同規範は、国の行政機関がESG格付け/データプロダクトの活用および提供に関するガイドラインの設定を発表した初の文書となりました。原則主義である同規範の遵守は任意で、「コンプライ・オア・エクスプレイン」原理に基づいています。同規範は、品質の確保、人材の育成、透明性の確保、独立性の確保・利益相反の管理、守秘義務保護のための方針・手続きの策定、格付け対象企業とのコミュニケーションの向上という提供機関が遵守すべき6つの原則を定めています<sup>69</sup>。

日本の行動規範は、他の行政機関が同様のアプローチを取るきっかけともなりました。同じく2022年、英国FCAは、ESG格付け/データプロダクトに関する自主的行動規範を策定するため、政府担当者、格付け対象企業、提供機関、利用者、学界および市民社会の専門家から成る作業部会の創設を発表しました $^{70}$ 。さらに英国FCAは、英国財務省と共同でより厳格な規制および監督の必要性に関する調査実施についても示唆しています。

### 2023

同調査に合わせて、2023年3月に英国財務省は「Future regulatory regime for ESG ratings providers (ESG 格付け提供機関のための将来の規制制度)」に関するコンサルテーション文書を発表しました。しかし、このコンサルテーションは、行動規範と異なり、ESG格付けの提供のみを規制することを目的としています。英国財務省は、同文書でESG格付けは信用格付けと異なるとの見解を示し、英国はESG格付けに関する方法論の整合を求めないと述べています。その他の行政機関と異なり、同文書はESG格付けをより広範に定義しており、「1つ以上の環境・社会・ガバナンス要素に関する評価で、そのように明示されているか否かは問わない」としていますで1。

66 IOSCO, "IOSCO Good Sustainable Finance Practices for Financial Markets Voluntary Standard Setting Bodies and Industry Associations Call for Action," 2022, p. 1, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD717.pdf.

インドでは、インド証券取引委員会 (SEBI) がESG格付け機関の規制に関して議論するための2回目のコンサルテーションを開始したのち<sup>72</sup>、SEBIの委員会は、1999年SEBI信用格付機関規則への新章追加によるESG格付け提供機関の規制フレームワークの導入案を承認しました。最終修正版は、本レポート執筆時点で発表されていないものの、インドは他の行政機関と異なり、ESG格付けを信用格付け規制と関連付けるアプローチを採用する可能性があるとしています<sup>73</sup>。

欧州では、欧州委員会が、金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局(DG FISMA)を通じて、ESG格付け提供に関する規制案を含む「持続可能な金融パッケージ」を提案しました。同提案の中で、欧州委員会は、現在の市場の問題を解決するためには規制的介入が必要と主張しています。そして特に、ESG格付け提供機関がESMAの認可・監督下に置かれること、格付け方法論に関連する情報を開示すること、および企業が関与する可能性のある他の活動からESG格付けを分離することを求めています。

アジアでは、シンガポール金融管理局が2023年に行動規範案に関するコンサルテーションを開始する予定です。香港やタイを含むその他の行政機関は、ESGデータプロダクトおよび格付けに関する規制を施行または強化予定と表明しています。

<sup>73</sup> Securities and Exchange Board of India, "SEBI Board Meeting," (2023): 1-13, <a href="https://www.sebi.gov.in/media-press-releases/mar-2023/sebi-board-meeting\_69552.html">https://www.sebi.gov.in/media-press-releases/mar-2023/sebi-board-meeting\_69552.html</a>



<sup>67</sup> 詳細は次を参照: IOSCO, "IOSCO Good Sustainable Finance Practices for Financial Markets Voluntary Standard Setting Bodies and Industry Associations Call for Action," (2022): 1-8, <a href="https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD717.pdf">https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD717.pdf</a>.

<sup>68</sup> Financial Services Agency, "The Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers," (2022): 1-43, <a href="https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20221215/02.pdf">https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20221215/02.pdf</a>

<sup>69</sup> 同上

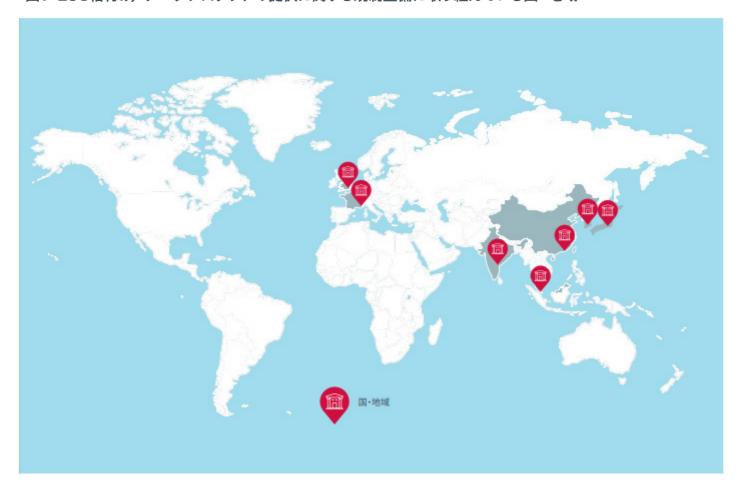
<sup>70</sup> Financial Conduct Authority, "Terms of Reference – ESG Data and Ratings Code of Conduct Working Group," <a href="https://www.fca.org.uk/publication/documents/drwg-terms-of-reference.pdf">https://www.fca.org.uk/publication/documents/drwg-terms-of-reference.pdf</a>

<sup>71</sup> HM Treasury, "Future regulatory regime for Environmental, Social, and Governance (ESG) ratings providers," p. 15, <a href="https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\_data/file/1147458/ESG\_Ratings\_Consultation\_.pdf">https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\_data/file/1147458/ESG\_Ratings\_Consultation\_.pdf</a>

<sup>72</sup> Securities and Exchange Board of India, "Consultation paper on ESG Disclosures, Ratings and Investing," (2023): 1-27, <a href="https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-esg-disclosures-ratings-and-investing">https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-esg-disclosures-ratings-and-investing</a> 68193.html

図1は、本トピックに対応予定または対応済みの国・地域を示しています。より詳細な政策の動き(例:コンサルテーション、行動規範、規制案)については、付属書類Aを参照ください。

#### 図1:ESG格付け/データプロダクトの提供に関する規制整備に取り組んでいる国・地域



# 3.3. 政策イニシアチブおよびその制約に関する 比較分析

ESG格付け/データプロダクトは、比較的新しく、グローバルで、変化が激しく、イノベーションが急速に発展している市場の一部です。そのため、政策立案者や規制当局は、この市場の機能に関する政策や規制の導入を開始しているものの、イノベーションの速さを考慮すると一定の制約に直面するおそれがあると予想されています。

本節では、IOSCO、金融庁(日本)、SEBIおよび欧州委員会が導入している政策イニシアチブの精査および比較を通じて、行動規範・規制フレームワークの類似性、差異、制約を考察しています。この分析からは、規制フレームワークにおける収斂および/または細分化が存在するかを示し、制約が存在する場合のさらなる政策立案の機会についても明らかにします。

以下は、本分析に関して参考にした政策イニシアチブです。

- IOSCO: 環境、社会、ガバナンス (ESG) の格付けおよびデータプロダクト提供機関に関する最終レポート<sup>74</sup>
- ▼ 金融庁(日本):ESG評価・データ提供機関に係る行動規範<sup>75</sup>
- ▼ 英国財務省:環境、社会、ガバナンス (ESG) 格付け提供機関の将来の規制制度に関するコンサルテーション<sup>76</sup>
- インド証券取引委員会 (SEBI): 証券市場におけるESG格付け提供機関 (ERP) の規制フレームワークに関するコンサルテーションペーパー<sup>77</sup>
- ▼ インド証券取引委員会 (SEBI): ESG開示、格付け、投資に関する コンサルテーションペーパー78
- ▼ 欧州委員会:環境、社会、ガバナンス (ESG) 格付け活動<sup>79</sup>の透明 性と完全性についての規制に関する提案および附属書<sup>80</sup>

33

<sup>74</sup> https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf

<sup>75</sup> https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20221215/02.pdf

 $<sup>\</sup>frac{\text{https://www.gov.uk/government/consultations/future-regulatory-regime-for-environmental-social-and-governance-esg-ratings-providers}$ 

<sup>77</sup> https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-regulatory-framework-for-esg-rating-providers-erps-in-securities-market 68337.html

<sup>78</sup> https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-esq-disclosures-ratings-and-investing\_68193.html

<sup>79</sup> https://ec.europa.eu/finance/docs/law/230613-proposal-sustainable-finance\_en.pdf

<sup>80</sup> 同」

#### 3.3.1.規制フレームワーク

欧州や英国の規制当局は、ESG格付けに関する新たな規制フレームワークを提案しています。両局のアプローチは、これらのツールは信用格付けとは異なるため、新たな規制を通じて規制すべきとの見解に基づいています。しかしインドでは、SEBIが1999年信用格付機関規制の改正を決定し、異なるアプローチを採っています。ESG格付けと信用格付けは、その目的、入力データ、方法論、手続きにおいて大きく異なります。そのため、市場関係者や規制当局に混乱を招くおそれがあるインドのアプローチは懸念を引き起こしています。

#### 3.3.2. 定義

IOSCOの定義は、ESG格付け/データプロダクトの定義において規制当局が共通して起点としているものの、英国財務省や欧州委員会、SEBI、金融庁(日本)が提案する定義は集約していません。その大きな差異は、各行政機関において規制の範囲がより厳格または広範になる場合があることを示しています。以下の表は、IOSCOと英国、ヨーロッパ、日本、インドの規制当局が採用している定義を比較したものです。

同表が示しているように、IOSCOの定義はSEBIおよび欧州委員会に影響を及ぼしている可能性があります。しかし、これら3つの定義は、その最終的な結果において依然として大きく異なっています。SEBIのケースでは、以下を満たす場合のみESG格付けとみなされます。

- ▼ 見解が含まれる場合
- 当該見解が証券取引市場に上場予定または上場済みの企業を対象としている場合

一方、欧州委員会の定義には、見解とスコア両方が含まれており、ESG格付けは何らかの形で証券取引に関連する企業に提供される必要があるとし、IOSCOの定義を越えたものになっています。英国財務省の場合、単にESG要素に関する評価と定義されているため、その定義はより広義になっています。

ESG格付けは、地域によって異なる意味を持つ可能性があるため、各行政機関で見受けられる微妙な差異は規制当局や市場関係者にとって大きな課題となっています。こうした規制面の乖離は、市場の混乱を招き、これらのサービスの提供機関および利用者のコンプライアンス面の複雑さを増大させ、ESG格付け/データプロダクトに関する規制構造において相当な細分化を引き起こすおそれがあります。さらに、市場機能の規制、透明性および信頼性の向上、これらのツールが公益のた

めに利用されることの確保、グリーンウォッシュやソーシャルウォッシュの防止といった政策立案者が掲げる本分野に関する主な目的の実現が困難になるおそれもあります。

#### 表3:「ESG格付け」を定義する政策イニシアチブの比較

#### 「持続可能な金融における広範な格付けプロダクトを指し、ESGスコアおよびESGランキ ングを含む。FSG格付け、ランキングおよびスコアは同一目的、つまり企業、金融手段また は発行体のESGリスクおよび/または機会に対するエクスポージャー評価に使用される。し かし、これらは、使用されるリソースおよび方法論が異なる。一般に、ESGスコアは定量的 に分析を基に算出されるが、ESG格付けは定量的モデルと定性的分析の両方を基に算出さ IOSCOの最終レポート れ、当該格付けを説明するアナリストレポートが添付される。そのため、格付けは、分析的 判断または見解を組み入れる可能性がある。格付け提供機関は、各ESG要素に関する重要 課題を選別し、これらのサステナビリティリスクに対するエクスポージャーや管理手法を評 価する。ESG格付け、スコアおよびランキングは通常、絶対的な用語で定義されるものでは なく(一部例外あり)、同分類のグループとの相対評価となる」81 金融庁 (日本) の行動規範 具体的言及なし 英国財務省のコンサルテー 「一つ以上の環境・社会・ガバナンス要素に関する評価で、そのように明示されているか否か ション を問わない」82

## SEBIの規制フレームワーク

SEBIが認める証券取引所に上場中または上場予定の企業、またはSEBIが認める証券取引所に上場中または上場予定の有価証券について、そのESGプロフィール、特性またはESG、ガバナンスリスク、社会的リスク、気候もしくは環境リスクまたは社会・気候・環境への影響に対するエクスポージャーに関する見解を提供するものとして販売されている広範な格付けプロダクトで、格付けカテゴリに関する明確なランキングシステムを用いて発行され、かかるESG格付けが『ESG格付け』と明示されているか否かを問わない』83

#### 欧州委員会の規制フレーム ワーク案

「企業、金融手段、金融プロダクトまたは企業のESGプロフィール、特性、ESGリスクに対するエクスポージャーまたは人々、社会、環境への影響に関する見解、スコアまたは両者の組合せで、確立された方法論や格付けカテゴリに関する明確なランキングシステムに基づいて第三者に提供され、かかるESG格付けが『格付け』または『ESGスコア』と明示されているか否かを問わない」  $^{84}$ 

- 81 IOSCO, "ESG Ratings and Data Products Providers Final Report," p. 10.
- 82 HM Treasury, "Future regulatory regime for Environmental, Social, and Governance (ESG) ratings providers Consultation," p. 15
- 83 SEBI, "Consultation Paper on Regulatory Framework for ESG Rating Providers (ERPs) in Securities Market," p. 10-11.
- 84 European Commission, "Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities," p. 21.

#### ネットゼロ・ポートフォリオ整合指標

政策立案者から提示されているESG格付け/データプロダクトの定義は、ネットゼロ・ポートフォリオ整合指標などE、S、Gを対象とする特定のプロダクトが規制または行動規範の範囲に含まれるか否かの解釈に余地を残しています。CDPが実施したインタビューおよび2023年3月に実施したラウンドテーブルイベントにおいて、政策立案者や提供機関は、ESG格付け/データプロダクトに関する規制にはネットゼロ指標も考慮されるとの見解を表明しています。現時点では、これらの指標をどのように推定するかに関する具体的な言及やガイドラインは、政策立案者によって導入されていません。しかし、これらの指標に向けた2つの穏やかな発展は注目に値します。

付属書類IIIの情報開示要件の中で欧州委員会は、ESG格付け提供機関は「方法 論が科学に基づいているかどうか、どのように基づいているかに関する情報」を開 示すべきと述べています。これは、投資家、格付け対象企業、政策立案者が、ネッ トゼロ・ポートフォリオ整合指標が、実際にネットゼロやネイチャーポジティブな 世界への移行をサポートしているか、またはグリーンウォッシュのために活用され ているかを理解するうえで重要なステップとなります。

SEBIの規制フレームワークもネットゼロ・ポートフォリオ整合指標に言及していませんが、提供機関に対して、ネットゼロ目標への移行/ESGリスク管理の改善の速度およびその投資度を測定する*ESG移行スコア*(*Parivartan score*)の提供を勧めています。

#### 3.3.3. 地理的適用範囲

表4に示されているように、これまでの政策イニシアチブは、以下3つのアプローチのいずれかを基準としてその地理的適用範囲を定義しています。

- ▼ ESG格付け (およびデータプロダクト) 提供機関の所在地
- ▼ ESG格付け (およびデータプロダクト) 利用者の所在地
- 利用者であるか提供機関であるかを問わず、規制対象市場への関与

定義と同様に、規制当局がその介入の地理的適用範囲に異なる見解を持っている場合、ESG格付け/データプロダクトの利用者や提供機関は市場の混乱やコンプライアンスの複雑さに直面するおそれがあります。しかし、さらに懸念されることは、それらの規制が互いに矛盾するおそれがあることです。例えば、インドの規制当局が、英国と同様に利用者の所在地を基準とする地理的適用範囲を設定した場合、次節で考察しているように、グローバルで格付けを提供するESG格付け提供機関は、SEBIが要求する指標を含めるためにその方法論を調整する必要が出てくるかもしれません。

#### 表4:ESG格付け/データプロダクトに関する政策イニシアチブの地理的適用範囲

IOSCOの最終レポート	該当なし
金融庁 (日本) の行動規範	「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」85
英国財務省のコンサルテ ーション	「英国企業・海外企業両方による、英国内の利用者への格付けの直接提供」86
SEBIの規制フレームワ ーク	具体的な言及なし
欧州委員会の規制フレー ムワーク案	「域内で活動するESG格付け機関が提供したESG格付けで、公開されている、または域内の規制対象金融機関、欧州議会および理事会指令2013/34/EUの対象となる企業、または欧州連合もしくは加盟国の公的機関に対して提供されているESG格付け」87

#### 3.3.4. ESG格付け/データプロダクトの方法論に関する透明性

パブリックコンサルテーション、公式声明、規制案のいずれを問わず、ESG格付け/データプロダクト分野に関与している全ての行政機関は、これらのツールの方法論に関する透明性の欠如について議論しています。以下の表は、規制当局が、こうした問題を解決するために提言している、または提供機関に開示を要求している各点の比較です。同表からは、IOSCO、金融庁(日本)、欧州委員会(EC)が求めている要件の共通点が多いことが見て取れます。さらに同表からは、SEBIとEC両方が評価のマテリアリティの観点に焦点を当てたIOSCOの提言以上の要件を含んでいることも示しています。

<sup>85</sup> Financial Services Agency, "The Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers," p. 11.

<sup>86</sup> HM Treasury, "Future regulatory regime for Environmental, Social, and Governance (ESG) ratings providers Consultation," p. 21.

<sup>87</sup> European Commission, "Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities," p. 20.

欧州委員会の要件もその他の規制当局の要件を上回るもので、格付けの範囲、人工知能 (AI) の活用、および方法論が科学に基づくものか否か、どのように基づいているかに関する情報を求めています。最後に特筆すべき点として、英国財務省のコンサルテーションには、方法論の透明性に関する情報開示要件が何も含まれていないことが挙げられます。

#### 表5:各行政機関におけるESG格付け/データプロダクトに関する方法論に関する情報開示要件の比較

主なトピック	IOSCO	金融庁 (日本)	НМТ	SEBI	EC
目的	x	х		Х	x
マテリアリティ				Х	x
基準	x	х		Х	x
重み付け	x	Х		Х	x
主要指標	x	X		Х	x
絶対値または相対値					x
データのタイミング	x	Х			
データソース	Х	X			х
評価対象の範囲	Х	Х			
評価期間	х	Х			х
業界平均、推定またはその他の方法論の活用	х	Х			х
方法論のアップデート	х	Х		Х	х
方法論のアップデートの頻度					х
方法論は科学に基づいているか、どのように基 づいているか					x
格付け範囲 (総合または特定のE、S、G)					×
データ収集または格付け/スコアリングプロセ スにおける人工知能 (AI) の活用					х
データソースに関する制約					Х

#### ESG格付け方法論に関するコア指標

SEBIの規制フレームワーク案は、ESG格付け提供機関がその評価に採り入れるべきコア指標の策定を目的としています。SEBIのコンサルテーションペーパーによれば、この環境、社会、ガバナンスの各トピックを網羅した14のデータポイントが、各ESG格付けに共通で採用される必要があり、かつ確実なデータに基づいている必要があります88。さらに、規制当局は、ESG格付けにおいて追加データポイントを含める可能性を提供機関の裁量に任せています。

SEBIの規制フレームワークは、ESG格付けに含めるべきデータポイントおよび その推定手法に関する最初の枠組みとなるかもしれません。このイニシアチブ は、ESG格付け方法論やそれに基づくアウトプットに関する共通基準の策定に向けた第一歩かもしれませんが、ESG格付けは、複数の行政区域に拠点を有する企業を想定していることが多いため、これは複雑性とグローバルな規制への整合性への強い必要性も反映しています。

#### 3.3.5. 利益相反の管理

利益相反の管理は、政策イニシアチブに共通のトピックです。2021年に発表されたIOSCOのレポート以来、これはESG格付け/データプロダクトの規制に関する議論の中心的トピックとなっています。行動規範や規制フレームワークは、潜在的利益相反の解消を目的としています。以下の表に示すように、IOSCO、金融庁(日本)、SEBIおよび欧州委員会は、潜在的利益相反の特定および開示に関する全般的要件を導入しています。これらの機関は、ESG格付け提供機関に対して利益相反を回避・軽減するための方針の策定および開示も求めています。さらに、規制当局もこのトピックに対処するための事業構造に関する要件を導入しています。日本の行動規範は、営業部門と評価部門の間のファイアウォール構築を推奨している一方、SEBIや欧州委員会は、ESG格付け提供機関によるコンサルティングなど特定活動への従事の禁止によってさらに進んだ要件を導入しています。人材、報告ライン、従業員報酬に関する追加要件は、全ての政策イニシアチブに盛り込まれています。英国財務省のコンサルテーションでは、利益相反に対するIOSCOのアプローチには言及しているものの、利益相反の管理要件については触れられていません。

<sup>88</sup> SEBI, "Consultation Paper on Regulatory Framework for ESG Rating Providers (ERPs) in Securities Market," (2023): 1-47, <a href="https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-regulatory-framework-for-esg-rating-providers-erps-in-securities-market\_68337.html.">https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-regulatory-framework-for-esg-rating-providers-erps-in-securities-market\_68337.html.</a>

#### 表6:利益相反の管理要件に関する政策イニシアチブの比較

	IOSCO	金融庁 (日本)	HMT	SEBI	EC
全般的要件					
潜在的利益相反の特定	x	x		х	x
利益相反を回避・軽減するための方針の策定お よび開示	х	x		х	х
潜在的利益相反の開示およびそれらの軽減策の 開示	x	x		х	х
事業構造に関する要件					
事業と活動の分離				х	x
営業部門と評価部門の間でのファイアウォール の構築		x			
ESG格付け/データプロダクトが提供機関と格付け対象企業間の取引関係の存在または可能性に影響を受けないようにするための措置	х			х	
価格設定に関する透明性要件					х
従業員に関する要件					
従業員が有価証券やデリバティブ取引を行うこ とを防止するための措置	х	х			х
従業員の労働・報酬構造の策定	х	х			
格付けアナリスト向けの特定要件				х	х
報酬およびパフォーマンスに起因する利益相反 防止の徹底	x	x		х	х



第2章で考察された問題や第3.3節で考察された制約は、ESG格付け/データプロダクトの活用・提供に関する改善およびさらなる政策立案の余地があることを示しています。本章では、政策立案者・金融市場規制当局向けの提言を紹介しています。

#### 4.1. 事前の課題解決に向けた提言

## 整合的かつ相互利用可能な企業のサステナビリティ開示基準に基づく情報開示義務要件の導入

情報開示の義務化は、データ入手可能性の問題を解決するとともに、整合的かつ相互利用可能な基準の活用は、データ比較可能性の問題解決につながるでしょう。したがって、

- ▼ 各行政機関は、情報開示義務化の実現に向けた 努力を続ける必要があります。これにより外部の 保証または執行メカニズムが機能するようにな り、ESGデータの入手可能性および質の向上に つながるでしょう。CDPは、データ入手可能性お よび質のさらなる強化をもたらす質の高い情報 開示義務化のための追加的な要件を特定してい ます<sup>89</sup>。
- 政策立案者は、ESGデータの質および比較可能性を向上させるために、各基準の活用を支援すべきです。そのためには、地域レベルで基準を開発する場合、国際的に認められたグローバル基準を基に、ISSB、TNFDやGRIが提供するような、最も野心的な国際的情報開示フレームワークや基準を統合した相互運用可能な形で策定されることが極めて重要です。

#### 4.2.事後の課題解決に向けた提言

#### 政策イニシアチブ間の細分化への対応

ESG格付け/データプロダクトに関する規制構造の 細分化を回避し、国際的に活動する提供機関および 利用者からの高度なコンプライアンスを確保する。

#### 定義に関する共通基準の採用

- 規制当局は、ESG格付け/データプロダクトを 定義するための共通基準の確立を目指す必要が あります。その目的においてIOSCOの役割およ び指針は歓迎すべきもので、IOSCOの定義はこ の議論に規制当局を巻き込む起点として活用可 能です。
- 規制当局は、E、S、G特定の格付けを包含また は除外するか、また見解とスコア両方を考慮す るかについて定義を明確化し合意する必要があ ります。
- ▼ さらに規制当局は、ESG格付けに関する各自の 定義において、あらゆる種類の格付け対象企業 を対象とすべきか、あるいは証券取引所への上 場を予定中または上場済みの企業を中心とする かについて合意する必要があります。

#### 地理的適用範囲が要件と矛盾しないことを確認

■ 市場の混乱や政策イニシアチブ間の矛盾を回避するために、規制フレームワークでは地理的適用範囲と同様のアプローチを採用する必要があります。規制が異なる地理的適用範囲を対象とする場合、規制当局はESG格付け/データプロダクトの提供機関および利用者に矛盾する要件が課せられないよう担保する必要があります。

#### ESG格付け/データプロダクトに関する方法論の 透明性促進

ESG格付け/データプロダクトが投資意思決定に果たす役割を考慮すると、方法論に関する透明性の促進は、パリ協定、持続可能な開発のための2030アジェンダ、昆明・モントリオール生物多様性枠組などグローバルな環境課題に向けた資本の効果的な配分において重要となります。透明性の促進も、この市場におけるグリーンウォッシュやプロダクトの不適正販売を防止するためにも極めて重要です。したがって、

■ 規制当局は、提供機関が開示を求められる情報の種類およびレベルをより明確にする必要があります。政策イニシアチブの細分化を回避するために、規制当局はIOSCOの提言5で概説されている手続きを情報開示の共通基準および最低要件として採用することも可能です。

- 規制当局は、ESG格付け/データプロダクトの提供機関に各自の評価で採用しているマテリアリティアプローチに関する情報を含めるよう求めるとともに、サステナビリティ関連の財務情報と人々と地球への影響の両方を網羅した情報を重視するよう市場関係者に促す必要があります。
- IOSCOの提言5を基盤とするために、規制当局は、開示すべき情報の種類およびフォーマット、どの形式で開示されるかについて、提供機関および投資家と協議する必要があります。そうすることで、規制当局は、開示情報の量と質に関して健全なバランスを特定することができるでしょう。
- 開示情報の量と質のバランス特定において、政策立案者は、方法論の透明性向上のためのフォーマットに関する簡単なガイドラインも提供する必要があります。これにより、利用者は、特定の評価ツール活用に関する意思決定に必要な情報へのアクセスが容易になるでしょう。また、透明性を確保すべき情報の内容やフォーマットについて、提供機関がより積極的に主張できるようになるでしょう。
- ▼ これらのガイドラインは、情報のアクセシビリティおよび理解を確実なものとするために、ESG格付け/データプロダクトの利用者および提供機関とのコンサルテーションを経て策定することができるでしょう。

<sup>89</sup> CDP, "Shaping High-Quality Mandatory Disclosure," (2021): 1-14, <a href="https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/policy">https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/policy</a> briefings/documents/000/005/863/original/TCFD disclosure r2port 2021\_FINAL.pdf?1631608521 Please note the Principles of High-Quality Mandatory Disclosure will be updated by CDP in September 2023 and will be found at <a href="https://www.cdp.net/en/policy/program-areas/mandatory-environmental-disclosure">https://www.cdp.net/en/policy/program-areas/mandatory-environmental-disclosure</a>.

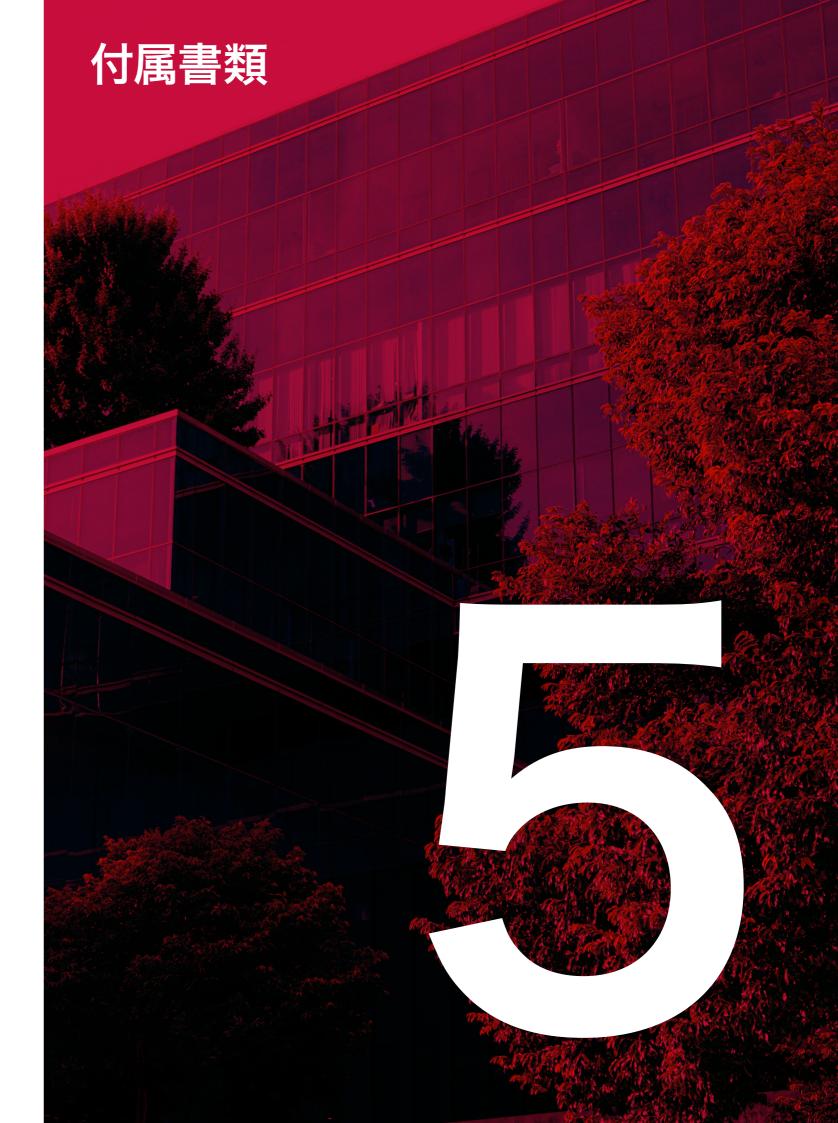
#### ネットゼロ・ポートフォリオ整合プロダクトなど革新的 なプロダクトが対象範囲に含まれていることを確認

ESG格付け/データ提供機関がこれまで採用してきた定義は、ネットゼロ整合や移行、物理的および自然関連リスクに関する評価を包含するほど広範です。しかし、革新的アプローチとともに評価ツールが進化するにつれ、その開発に際しては、利用可能な最善の科学との整合性が担保される必要があります。したがって、

- 規制当局は、行動規範や規制フレームワークにおけるこれらのプロダクトに関する具体的言及の包含を検討する必要があります。
- 規制当局は、各自が採用している方法論において 科学に基づく情報の開示を提供機関に求める必 要があります。
- 規制当局は、開発される評価ツールが科学に基づくとともにパリ協定、持続可能な開発のための2030アジェンダ、昆明・モントリオール生物多様性枠組などグローバルな環境課題との整合性が担保されるよう奨励する必要があります。

# 潜在的利益相反の管理および解消するために、適切なガバナンスを徹底

- 規制当局は、提供機関による利益相反の特定、 開示、回避および軽減を目的とした要件の導入を 続ける必要があります。
- IOSCOの提言3および4は、利益相反の管理要件の基準となる必要があります。



## 付属書類A

#### 各行政機関におけるESG格付け/データプロダクトに関するコンサルテーションとその概要

レベル	行政機関	下部機関	コンサルテーションへの リンク	コンサルテーション 実施日	主なトピック	コンサルテーションの結果	文書へのリンク	発行日
全世界 証券監督者国際機構 (IOSCO)		IOSCOコンサルテーシ ョンレポートCR02/21	2021年7~9月	透明性、開示方法論、各行政機関に対する規制導入の推奨、利益相反、提供機関と情報開示企業間のコミュニケーションおよびデータ収集プロセス	最終レポートおよびコンサルテーショ ン対象トピックに関する提言	ESG格付けおよびデータプ ロダクト提供機関に関する 最終レポート	2021年11月	
					IOSCO金融市場の自主的基準設定主体および業界団体のためのサステナブルファイナンスに関するグッドプラクティス	行動要請	2022年11月	
	金融行為規制機構 (FCA)	金融行為規制機構	<u>コンサルテーションペー</u>	<del>°-</del> 2021年6~9月	課題および潜在的危険、利用者向け ガイダンス、より密接な規制監督およ びその潜在的形態	最終レポートならびに回答者間で確認 された対応・重要トレンドの概要	<u>CP21/18へのフィードバ</u> <u>ック</u>	2022年6月
国内		(FCA) <u>パー(CP21</u> ,	<u>パー(CP21/18)</u>			ESG格付け/データプロダクトの提供 機関向け行動規範策定を目的とした 作業部会の発表	<u>行動規範策定を目的とした</u> <u>作業部会</u>	2022年11月
	英国財務省	環境、社会、ガバナン ス(ESG)格付け提供機 関のための将来の規制 制度	2023年3~6月	ESG格付け、サービスおよび地理的適用範囲、比例性、透明性、利益相反の管理の定義	後日発表			
国内	インド		<u>証券市場向けESG格付</u> <u>け機関に関するコンサル</u> <u>テーションレポート</u>	2022年1~3月		2023年のパブリックコンサルテーション向けた規制フレームワークの発表	SEBI理事会議事録	

レベル	行政機関	下部機関	コンサルテーションへの リンク	コンサルテーション 実施日	主なトピック	コンサルテーションの結果	文書へのリンク	発行日
国内	インド証券取引委員会 (SEBI)	ESG開示、格付け、投資 に関するコンサルテーシ ョンペーパー	2023年2~3月	特にESG格付け/データプロダクト向けESGパラメータ、「コアESG格付け」の必要性、指標の保証	SEBI信用格付機関規制への新章追加 によるESG格付け機関向け規制フレ ームワークの策定	SEBI理事会議事録	2023年2月	
		証券市場におけるESG 格付け提供機関 (ERP) の規制フレームワークに 関するコンサルテーショ ンペーパー	2023年2~3月	信用格付機関規制改正のための規制 フレームワーク			2023年3月	
	地域 欧州連合 (EU)	欧州証券市場監督機構 (ESMA)	ESG格付けに関する証 拠収集	2022年2~3月	提供機関から提供されるプロダクトの 規模、構造、リソース、収益および種 類、利用者の見解および経験	証拠請求の結果を記載した欧州委員会への書簡と、それに続くEC主導のターゲットコンサルテーション	EUにおけるESG格付け・デ 一夕提供機関の市場特性 に関する証拠収集結果	2022年6月
地域		欧州委員会	ESG格付け市場の機能 に関するターゲットコン サルテーション	2022年4~6月	投資家・アセットマネジャーによる格付けの活用、市場の機能およびその慣行、市場への規制的介入の可能性とコスト、信用格付けへのESG要素の織り込みと当該市場への介入	概要レポート(公表済み回答および ECによる今後のイニシアチブに包含 予定の知見を含む)	フィードバック:欧州連合 におけるESG格付け市場 の機能と信用格付けにおけ るESG要素の考慮 環境、社会、ガバナンス (ESG) 格付け活動の透明 性と完全性に関する規制の	2022年8月 2023年6月
国内	日本	金融庁 (FSA)	ESG評価・データ提供 機関に係る行動規範(案)	2022年7~9月	ESG格付け/データの品質、人材育成、利益相反、透明性、守秘義務、提供機関との情報開示企業/格付け対象企業間のコミュニケーション	行動規範の発表および賛同機関の募 集	ための提言 ESG評価・データ提供機関 に係る行動規範	2022年12月
国内	シンガポール	シンガポール 金融管理局	ESG格付け・データ提供 機関に係る行動規範(案)	2022年12月~ 2023年1月	ESG格付け/データプロダクトの定義、方法論の透明性、利益相反の管理	後日発表	-	-

## 付録書類B

インタビュー回答者の内訳

14% 利用者

24% 政策立案者および 規制当局

2023年1月から2月にかけて、CDPは政策立案者 (規制当局を含 む)、利用者、ESG格付け/データプロダクトの提供機関を対象と した21件のインタビューを実施しました。その目的は、市場の課題 およびイノベーション、ESGデータ、方法論の問題、政策整備に対 する見解や期待といったトピックに関する知見の収集を通じて、本 調査結果を補完することでした。

インタビューは、半構造的アプローチで実施され、回答者全員が共通かつ同意済 みの一連の質問に回答する形式でしたが、特定のトピックに関しては、議論の発展 とともにさらなる考察が可能となるよう、ある程度柔軟な形式にて実施されまし た。インタビューの質問は、以下の通りです。

インタビュー回答者のうち、62%はESG格付け/データプロダクトの提供機関、 14%は利用者、24%は政策立案者・規制当局でした。



## ESG格付け/データプロダクトの提供機関向けの質問

#### 導入

- 1. ESG格付け、ネットゼロスコア、データプロダクトは過 11. ESG・気候関連データにまつわる課題に関する議論が 去数年間で大幅に増加しています。これらのプロダクト の将来性をどのように予想していますか?言い換えれ ば、今後どのような発展があると思われますか?
- 2. サービス提供者として直面している主な課題は何です か?
- 3. 提供機関として認識している主な機会およびイノベーシ ョンは何ですか?
- 4. 移行リスクの上昇とネットゼロ整合評価の台頭をどのよ うに考えていますか?

#### ESGデータ

- 5. サステナビリティに関する基準は収斂してきているよう に見受けられます。これがESG・気候関連データにどの ような影響を及ぼすと思いますか?
- 6. タクソノミー規則を策定している行政機関が増加してい ます。これがESG・気候関連データにどのような影響を 及ぼすと思いますか?
- 7. ESG・気候関連データに関して、どのような課題または 障害を認識していますか?
- 8. これらの課題はどうすれば克服できるでしょうか?

#### 方法論

- 9. ESGプロダクト間で比較しやすくするために、方法論に 何らかの共通点 (コア指標または指数) を設定すべきで しょうか?
  - a. 「はい」の場合、どの指標を採用すべきでしょうか?
  - b. 「いいえ」の場合、その理由は?
- 10.方法論は科学に基づくもの(1.5℃目標に準拠している もの) であるべきでしょうか?その理由は?

- なされています。政策立案者が担うべき役割はありま すか?
- a. 「ある」の場合、どんな役割ですか?
- b. 「ない」の場合、その理由は?
- 12. ESG格付け/データプロダクトの提供機関は規制対象 とすべきですか?その理由は?
  - a. 「規制対象とすべき」の場合、どのような企業が対 象になるべきでしょうか?
  - b. 「規制対象とすべき」の場合、どのようなフォーマッ トの規制が適切でしょうか?
- 13. これまでの規制に関する議論 (IOSCOの提言や日本の 行動規範など)で中心となってきたトピックには、透明 性、利益相反管理、システムと統制、適切なガバナンス の問題があります。
  - a. これらは対処すべき最も喫緊の問題だと思います
  - b. 何らかの制約はありますか?
  - c. 見習うべきベストプラクティス事例はありますか?
- 14. 透明性に関して、規制当局が現状求めている情報開示 レベルは十分だと思いますか?
- 15. 移行リスクおよびネットゼロ整合評価規制のための具 体的なガイドラインを策定すべきですか?

#### ESG格付け/データプロダクトの政策立案者向けの質問

#### 導入

- 1. ESG格付け、ネットゼロスコア、データプロダクトは過 10.ESG・ネットゼロプロダクト間で比較しやすくするため 去数年間で大幅に増加しています。これらのプロダクト の将来性をどのように予想していますか?言い換えれ ば、今後どのような発展があると思われますか?
- 2. 政策立案者として、ESG格付け、ネットゼロスコア、デ ータプロダクトに関して直面している主な課題は何です か?
- 3. 認識している主な機会およびイノベーションは何です か?
- 4. ESG格付け/データプロダクトは政策立案に貢献でき ますか?「貢献できる」場合、どのようにできますか?
- 5. ESG格付け/データプロダクトの提供機関は政策 (例: 環境規制) 実現に関する質にどの程度影響を及ぼすと 思われますか?

#### ESGデータ

- 6. サステナビリティに関する基準は収斂してきているよう に見受けられます。これがESG・気候関連データにどの ような影響を及ぼすと思いますか?
- 7. タクソノミー規則を策定している行政機関が増加してい ます。これがESG・気候関連データにどのような影響を 及ぼすと思いますか?
- 8. ESG・気候関連データに関して、どのような課題または 障害を認識していますか?
- 9. これらの課題はどうすれば克服できるでしょうか?

#### 方法論

- に、方法論に何らかの共通点(コア指標または指数)を 設定すべきでしょうか?
  - a. 「はい」の場合、どの指標を採用すべきでしょうか?
  - b. 「いいえ」の場合、その理由は?
- 11. 方法論は科学に基づくもの(1.5℃目標に準拠している もの) であるべきでしょうか?その理由は?

- 12. ESG・気候関連データにまつわる課題に関する議論が なされています。政策立案者が担うべき役割はあります か?
  - a. 「ある」の場合、どんな役割ですか?
  - b. 「ない」の場合、その理由は?
- 13. ESG格付け/データプロダクトの提供機関への対応に おいて最も適切と思われる規制ツール/手段は何だと 思いますか?
- 14. これまでの規制フレームワーク (IOSCOの提言や日本 の行動規範など)で中心となってきたトピックには、透 明性、利益相反管理、システムと統制、適切なガバナン スの問題があります。
  - a. これらは対処すべき最も喫緊の問題だと思います か?
  - b. 何らかの制約はありますか?
  - c. 見習うべきベストプラクティス事例はありますか?
- 15. 透明性に関して、規制当局が現状求めている情報開示 レベルは十分だと思いますか?

#### ESG格付け/データプロダクトの利用者向けの質問

#### 導入

- 1. ESG格付け、ネットゼロスコア、データプロダクトをどの ように活用していますか? (あるいは、具体的には貴社 ビジネスのどの部分でESG格付け/データプロダクト を活用していますか?)
- 2. 活用すべきプロダクトの選択するとき、どのような基準 を考慮しましたか?
- 3. ESG格付け、ネットゼロスコア、データプロダクトは過 去数年間で大幅に増加しています。これらのプロダクト の将来性をどのように予想していますか?言い換えれ 規制 ば、今後どのような発展があると思われますか?
- 4. 利用者としてESG格付け、ネットゼロスコア、データプ ロダクトに関して直面している主な課題は何ですか?
- 5. 認識している主な機会およびイノベーションは何ですか?

#### ESGデータ

- 6. サステナビリティに関する基準は収斂してきているよう に見受けられます。これがESG・気候関連データにどの ような影響を及ぼすと思いますか?
- 7. タクソノミー規則を策定している行政機関が増加してい ます。これがESG・気候関連データにどのような影響を 及ぼすと思いますか?
- 8. ESG・気候関連データに関して、どのような課題または 障害を認識していますか?
- 9. これらの課題はどうすれば克服できるでしょうか?

#### 方法論

- 10. ESG格付け/データプロダクトの利用者として、各々の 評価の結果の乖離について思うことは何ですか?
- 11. 異なる評価から矛盾する結果が出たことはありますか? なぜこうした差異が存在すると思いますか?貴社が選 ぶ提供機関はどのような機関ですか?

- 12.ESG・ネットゼロプロダクト間で比較しやすくするため に、方法論に何らかの共通点(コア指標または指数)を 設定すべきでしょうか?
  - a. 「はい」の場合、どの指標を採用すべきでしょうか?
  - b. 「いいえ」の場合、その理由は?
- 13. 方法論は科学に基づくもの (1.5℃目標に準拠している もの) であるべきでしょうか?その理由は?

- 14. ESG・気候関連データにまつわる課題に関する議論が なされています。政策立案者が担うべき役割はあります か?
  - a. 「ある」の場合、どんな役割ですか?
  - b. 「ない」の場合、その理由は?
- 15. ESG格付け/データプロダクトの提供機関への対応に おいて最も適切と思われる規制ツール/手段は何だと 思いますか?
- 16. これまでの規制フレームワーク (IOSCOの提言や日本 の行動規範など)で中心となってきたトピックには、透 明性、利益相反管理、システムと統制、適切なガバナン スの問題があります。
  - a. これらは対処すべき最も喫緊の問題だと思います か?
  - b. 何らかの制約はありますか?
  - c. 見習うべきベストプラクティス事例はありますか?
- 17. 透明性に関して、規制当局が現状求めている情報開示 レベルは十分だと思いますか?



#### **Authors**

#### Pietro Bertazzi

Global Director, Policy Engagement & External Affairs

#### Flávia Bedicks

Manager, ESG Data Policy & Regulations flavia.bedicks@cdp.net\_

#### **Top Contributors**

Éilis O'Connell Evan Guy Jennifer Ewah Jonathan Moles Joseph Gualtieri Manveer Gill Pietro Moro Tatiana Diaz

#### CDP Worldwide Japan 翻訳監修者

Moka Yamagata Eriko Yamashita (翻訳バージョン1.0, 2023年11月版)



#### 謝辞

CDPは、インタビューへの協力および2023年3月のラウンドテーブルイベントへの参加を通じて本レポートに貢献した全ての ESG格付け/データプロダクトの提供機関、利用者、政策立案者の方々に御礼申し上げます。また、フューチャー・オブ・サステナブル・データ・アライアンス(FoSDA)の皆様のご支援に深く感謝いたします。Alternative Investment Management Association、 Clarity AI、CSRHub LLC、EcoVadis、ESGブック、気候変動に関する機関投資家グループ(IIGCC)、Nippon Life Global、Normative、S&P グローバル、Sustainalytics、国連環境計画・金融イニシアチブ、持続可能な証券取引所イニシアチブおよびその他匿名希望の皆様からの惜しみないご協力に感謝申し上げます。