

## パブリック・コメント回答

---

### 金融庁「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範(案)」に対する意見募集 について

2022 年 9 月

本回答書に含まれる情報は、情報提供のみを目的として提供されるものであり、いかなる事項についても法的助言として解釈されるべきではありません。明示的に別段の定めがある場合を除き、本回答書で表明された意見、提言、所見、解釈および結論は、PRI Association のものであり、必ずしも本回答書の寄稿者または Principles for Responsible Investment の署名機関(個別機関または全体)の見解を示すものではありません。

本回答書の執筆にあたり我々は、PRI Global Policy Reference Group (GPRG)と草案内容を共有し、諮問を行いました。なお、あくまでも本諮問はコメントを求めたものであり、本回答書の公表に伴い GPRG がその内容に賛同や承認を示している事を意味しません。

本回答書は、PRI Association の見解を示すもので、個々の署名機関の見解を示すとは限りません。

## はじめに

責任投資原則(PRI)は、署名機関の国際的なネットワークと協力し、6つの責任投資原則の実施に向けて取り組んでいます。PRIの目標は、環境・社会・ガバナンス(ESG)課題の投資への影響に関する理解を深め、署名機関がこれらの課題を投資意思決定に取り入れることを支援することです。PRIは、署名機関、署名機関が活動する金融市場および経済、そして最終的には環境と社会全体の長期的な利益のために活動しています。

PRIは、全世界で5,000以上のアセットオーナー、アセットマネージャー、サービスプロバイダーが署名しており、合計の運用資産額は121兆ドル以上にのぼります。日本では、117社が署名しています。

6つの責任投資原則は、ESG課題を投資活動に取り入れるための様々な可能性を提供する、自主的かつ意欲的な投資原則です。本原則は、投資家による、投資家のためのものです。署名機関は、これらの原則を実施することにより、より持続可能なグローバル金融システムの構築に貢献しています。

PRIは、署名機関の見解及びエビデンス・ベースの調査に基づいて、政策分析及び提言を作成しています。ESG評価・データ提供機関に特化した領域では、PRIはこれまでに、証券監督者国際機構(IOSCO)の[環境・社会・ガバナンス\(ESG\)格付け及びデータ提供機関に関するIOSCOの提言案に対する市中協議文書](#)に対する[回答](#)を公表しました。また、世界各国の規制当局が実施したESG格付け及びデータ提供機関に関するコンサルテーションにも回答しています。これまでに[Securities and Exchange Board of India \(SEBI: インド証券取引委員会\)](#)、[European Securities Market Authority \(ESMA: 欧州証券市場監督機構\)](#)、及び[European Commission \(欧州委員会\)](#)によるコンサルテーションに回答してきました。

PRIは、金融庁の「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範(案)」に対する意見募集に回答する機会を歓迎します。

## 本意見募集について

金融庁が主催している ESG 評価・データ提供機関等に係る専門分科会は 2022 年 7 月 12 日、[「ESG 評価・データ提供機関等に係る専門分科会報告書」](#)を公表しました。同報告書では、ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範の策定が提案されており、この提案に沿って金融庁は[「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範\(案\)」](#)、並びに同行動規範(案)に対する[意見募集](#)を公表しました。本行動規範の最終版は 2022 年夏に発行が予定されており、その後金融庁による賛同の呼びかけが行われる予定です。

詳しくは、以下担当者まで。

ダニエル・ワイズマン

アジア太平洋地区 (APAC) ポリシー・ヘッド

[Daniel.Wiseman@unpri.org](mailto:Daniel.Wiseman@unpri.org)

大崎一磨

シニア・ポリシー・アナリスト(日本)

[Kazuma.Osaki@unpri.org](mailto:Kazuma.Osaki@unpri.org)

## 主な提言

PRI は、ESG 評価・データに係る製品及び提供機関が金融市場において果たす役割を改善することに向け、金融庁の意欲を歓迎します。幅広い投資家にとって益々重要な役割を担っているこれら ESG 評価・データに係る製品及び提供機関は、近年急激な市場拡大及び統合化を経験しています。こうした製品及びサービスの需要は、ESG 投資やサステナブル投資への投資家の関心が高まり、同時に ESG 投資に係る情報開示義務の法制化が進むに連れて成長の一途をたどることが予想されます<sup>1</sup>。

これらの動向を踏まえ PRI は、金融庁による「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範(案)」(以下「本行動規範」)を概ね支持します。「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》(以下スチュワードシップ・コード)やコーポレート・ガバナンス・コードと並んで本行動規範は、ESG リスク並びにインパクトに係る投資実務への統合及びこれらに関するエンゲージメントの強化に貢献することが期待され、ひいてはより持続可能な金融市場の実現を促すことが期待されます。インベストメントチェーン全体において ESG リスク並びにインパクトがより良い形で意思決定に組み込まれるという目的に向けて、本行動規範が効果的な役割を果たせるようにするために PRI は、金融庁に対し以下を提言します。

- **本行動規範の賛同機関が、本行動規範のどの原則と概念にどのように準拠しているかを公に説明することを義務付ける開示要件を導入すること。** PRI は、本行動規範の原則主義に基づくコンプライ・オア・エクスプレインのアプローチが現時点での市場の成熟度に対して適切であり、今後期待できる市場のイノベーションを可能にする余地が十分にあると認識しています。しかしこれは、本行動規範への公な賛同表明をする主体が、自らの準拠状況について説明責任を果たすことを求める規則がなければ成立しません。このような開示義務がなければ、本行動規範に期待できる市場における説明責任及びイノベーションの可能性が著しく低下することが懸念されます。
- **本行動規範の有効性と妥当性を将来にわたって定期的に見直し、必要に応じて改訂することを保証するために 3 年ごとのレビュー及び改訂プロセスを組み入れること。** 3 年周期で本行動規範を見直すことは、本行動規範に含まれる内容だけでなく、本行動規範の施行に係る仕組み自体も市場の成熟度に対して適切であることを保証することができると考えられます。このような 3 年周期の見直しには、本行動規範への賛同を公表している ESG 評価・データ提供機関の開示情報並びに実務を調査し、本行動規範への準拠状況を分析する工程が組み入れられることが望まれます。
- **ESG 評価・データ提供機関が用いる手法やプロセスについて透明性を求める原則 4(透明性の確保)において言及されている主要な概念についてより具体的な説明を行うこと。** 該当箇所而言及されている主要な概念には、例えば「ESG 評価・データの目的、考え方、計測の趣旨」や「評価の基となる情報源」等が含まれます。これらの主要な概念に関してより具体的な説明を行うことにより、異なる ESG 評価・データ提供機関における認識の一貫性がより保たれると考えられます。これにより、ユ

---

<sup>1</sup> オランダ金融市場庁 (AFM: the Netherlands Authority for the Financial Markets) 及びフランス金融市場庁 (AMF: Autorité des marchés financiers) が共同的に公表したポジションペーパーによると、ESG データ及びサービスに係る市場の規模は、2025 年までに 50 億米ドル以上に達する可能性があると考えられています ([Position Paper: Call for a European Regulation for the provision of ESG data, ratings, and related services](#))。

一者となる投資家がこれらの製品・サービスを選ぶ際に、より有用な情報をもとに判断を行うことが可能になることが期待されます。

- 「(3) 報告書とりまとめに当たっての留意点」の「④行動規範の対象とするサービス」において、本行動規範が対象とする ESG 評価・データ提供機関には、上場市場に関するデータを扱う機関に加え、非上場市場に関するデータを扱う機関も含まれるのかについて明示的な説明を行うこと。もし本行動規範の対象範囲に非上場市場に関する ESG 評価・データを扱う機関が含まれる場合には、商業的な制限や取り決めを適切に反映するよう、さらに詳しい説明が必要になります。

PRI は、ESG 評価・データの提供機関と共に、投資家や企業も ESG インベストメントチェーンの中で重要な不可欠な役割を担っていることを認識しています。PRI にとって特に関心が高い投資家は、自らが利用し得る ESG 評価・データに係る製品・サービスの意図する目的や手法を理解し、投資プロセスで使用する目的に合うかどうかを判断する責任を負っていると認識しています。また企業は、適時的且つわかりやすい形で自らの事業にとって重要な ESG 情報を連結単位で報告する責任を負っていると認識しています。

従って PRI は、金融庁が(参考)として本行動規範に付属した投資家及び企業に対する提言を支持します。これらの提言が企業や投資家に十分に認識され、適切に実施されるよう、PRI は、金融庁に対し以下を提言します。

- **投資家及び企業に対する提言事項をそれぞれスチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードに組み込むことを検討すること。**このような施策は、ESG インベストメントチェーンにおける 3 つの関係者(投資家、企業、ESG 評価・データ提供機関)間の整合性をもたらし、3 つのコードが ESG インベストメントチェーンを支える 3 本柱として互いに補完し合うことも可能にすることが期待できます。

これらの点に加え我々は、根本的な課題として ESG データの可用性と質を向上させることの重要性を認識しています。したがって PRI は、金融庁が ESG 課題に関する企業の報告・開示の義務化に向けた法整備を加速させることを推奨します。また、企業の ESG 報告基準や開示の信頼性、一貫性、比較可能性の向上に向けた規制当局による世界的、並びに地域的な取り組みを歓迎します。これらの取り組みは、ESG 評価・データに係る製品・サービスの質を向上させるために極めて重要であり、投資家、ひいてはそのクライアントや受益者にとって有益であると考えています。

以下の詳細な回答と提言は、PRI の活動から得た特定の専門知識とエビデンスに基づいて作成されています。

## 詳細な回答

PRIは、金融庁等の規制当局がESG評価・データに係る製品の市場、並びにこれらの製品・サービスの提供機関への関心を高めていることを支持します。また、ESG格付け及びデータ提供機関に関するIOSCOレポート<sup>2</sup>の調査結果の重要性に留意しています。こうした製品及びサービスの需要は、ESG投資やサステナブル投資への投資家の関心が高まり、同時にESG投資に係る情報開示義務の法制化が進むに連れて成長の一途をたどることが予想されます。

大手の投資家は、投資プロセスにおけるESGに係るリスクや機会、そしてサステナビリティ・パフォーマンスをより適切に捉えるために社内で独自の評価指標を開発する傾向にあります。しかし、ESGデータを活用したモデリングやアナリティクス、顧客固有のデータフィードなど、よりカスタマイズされた製品・サービスを提供することで、ESG評価・データを提供する第三者機関は、引き続き重要な役割を果たすと考えられます。企業と投資家の間に立つ仲介役としてESG評価・データ提供機関は、ESGインベストメントチェーンにおいて不可欠な役割を担っています。アクティブ及びパッシブの両方の投資ポートフォリオにおいてESG評価が益々活用されるようになる中、金融市場参加者にとってESG評価・データ提供機関が示す重要性は、今後とも増加するとPRIは考えています。

日本でアクティブポートフォリオを保有する投資家は、今後もポートフォリオ選択に必要な分析や評価、並びに議決権行使やエンゲージメントを優良な情報に基づいて実施するために、引き続き外部のESG評価に依存すると考えられます。<sup>3</sup>一方で、パッシブポートフォリオにおいても、ESG評価への依存度が高まる兆しがあります。年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は、パッシブESGファンドへの投資を2017年に1.5兆円で開始し、2020年には10.6兆円まで拡大させたパッシブESGファンドの主要な推進者です。<sup>4</sup>GPIFが2017年にパッシブESGファンドを選定した後、パッシブESGファンドの数は大きく増えていませんでしたが、2021年には22本のパッシブESG投信が国内市場で新たに設定され、今後の投資家の更なる取り込みが示唆されています。<sup>5</sup>ESGをテーマとしたパッシブ株式指数や債券指数において銘柄の選定・除外や加重を行うESG評価は、こうしたファンドに投じられる資産の運用方法において非常に重要な役割を果たしています。ESG評価が投資の資産配分に与える影響が益々大きくなっている現状を踏まえると、これらのESG評価の健全性が保たれることは、最重要課題であると言えます。

これらの理由からPRIは、ESG評価・データ提供機関のガバナンスと透明性に関する基本原則を明確にするために本行動規範を策定するという金融庁の提案を概ね支持します。特にこのようなテーマに関しては、どのような政策であっても、評価方法自体について規範的な制限を設けることは避けるべきであり、公平性、市場の成熟度に対する適切性、並びに市場のイノベーションを許容するものであるべきです。

本行動規範がその目的に適ったものであり、且つESG評価・データ提供機関においてより高い水準のガバナンスと透明性を促すことができるものになるようにPRIは、本行動規範に関する4つの提言を行っていま

<sup>2</sup> IOSCO 'Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers' [FR09/2021 Environmental, Social and Governance \(ESG\) Ratings and Data Products Providers \(iosco.org\)](https://www.iosco.org/iosco/ESG-Ratings-and-Data-Products-Providers)

<sup>3</sup> 金融庁「ESG関連公募投資信託を巡る状況」[ESG関連公募投資信託を巡る状況](#)

<sup>4</sup> GPIF「2020年度ESG活動報告」[2020年度ESG活動報告](#)

<sup>5</sup> 金融庁「ESG関連公募投資信託を巡る状況」[ESG関連公募投資信託を巡る状況](#)

す。また、更なる検討材料として(参考)にて言及されている投資家及び企業への提言に関する1つの提言を行っています。本行動規範に関する4つの提言は、説明責任、定期的な改訂、主要な概念の明確化に関する課題を対象としています。(参考)に関する提言は、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードとの整合性を図るものです。

**提言1: 本行動規範の賛同機関が、本行動規範のどの原則と概念にどのように準拠しているかを公に説明することを義務付ける開示要件を導入すること。**

PRIは、本行動規範の原則主義に基づくコンプライ・オア・エクスプレインのアプローチが現時点での市場の成熟度に対して適切であり、今後期待できる市場のイノベーションを可能にする余地が十分にあると認識しています。しかしこれは、本行動規範への公な賛同表明をする主体が、自らの準拠状況について説明責任を果たすことを求める規則がなければ成立しません。このような開示義務がなければ、本行動規範に期待できる市場における説明責任及びイノベーションの可能性が著しく低下することが懸念されます。

現在、本行動規範(案)では、規制当局及び市場側による説明責任を明確化する効果的な仕組みが明示されていません。ESG評価・データ提供機関は、本行動規範への賛同を公表することが求められていますが、本行動規範への準拠状況に関する公表は求められていません。スチュワードシップ・コードと同様に、このアプローチでは、最低限の遵守基準を設定することなく、業界のベストプラクティスに焦点を当てることで市場慣行の改善が期待できます。しかし効果的な説明責任の仕組みがないと、賛同を表明しているESG評価・データ提供機関が本行動規範を遵守していることに対する市場参加者の信頼が損なわれ、本行動規範の効果が限定的になってしまう恐れがあります。説明責任の強化は、本行動規範が扱う用語や概念の体系化と一貫性の向上に資するだけでなく、先発者やベストプラクティスを示すESG評価・データ提供機関が明確に認められる環境を作ることで、市場効率を高め、既存のベストプラクティスに市場の水準をあわせていくことを促すことが期待できます。

コーポレートガバナンス・コードのように、ESG評価・データ提供機関は、本行動規範の6つの原則と指針に対するアプローチを公表する責任を負う必要があります。これは、ESG評価・データ提供機関がどの原則に準拠していなく、その理由は何故かを説明する場を提供することにも繋がります。6つの原則と指針に沿った標準的な報告義務を導入することで、投資家や企業が各ESG評価・データ提供機関のアプローチや考え方を効率的に理解することも可能になります。

このような施策は、欧州委員会が実施したEUにおけるESG格付市場の機能及び信用格付におけるESG要素の考慮に関するコンサルテーションにおいて示された「ほぼ全ての回答者(97%)が、ESG格付の提供機関に対してその方法論に関する最低限の開示要求を課すべきと考えており、ほとんどの回答者が標準化されたテンプレートを使用すべきと考えている」という調査結果で示されている市場の意向と整合していると言えます。<sup>6</sup>

<sup>6</sup> 欧州委員会 'Targeted consultation on the functioning of the ESG ratings market in the EU and on the consideration of ESG factors in credit ratings' [Targeted consultation on the functioning of the ESG ratings market in the EU and on the consideration of ESG factors in credit ratings](#)

**提言 2: 本行動規範の有効性と妥当性を将来にわたって定期的に見直し、必要に応じて改訂することを保証するために3年ごとのレビュー及び改訂プロセスを組み入れること。**

3年周期で本行動規範を見直すことは、本行動規範に含まれる内容だけでなく、本行動規範の施行に係る仕組み自体も市場の成熟度に対して適切であることを保証することができると考えられます。このような3年周期の見直しには、本行動規範への賛同を公表しているESG評価・データ提供機関の開示情報並びに実務を調査し、本行動規範への準拠状況を分析する工程が組み入れられることが望まれます。

現段階での本行動規範(案)では、金融庁が本行動規範に関して定期的なレビュー及び改訂検討を実施することに関して、金融庁の意向が明示されていません。特に、本行動規範の導入の初期段階において、また、本行動規範が自主的な取り組みに基づき原則主義の準拠を求めるアプローチを採用していることを踏まえ、金融庁は、本行動規範が効果的に運用され、ステークホルダーの期待に応えていることを保証するための措置を講じることにコミットすべきです。

従ってPRIは、本行動規範が最新の市場慣行や情報利用者のニーズや期待に沿ったものであることを確実にするために、金融庁による3年ごとの見直しが正式なしくみとして組み入れられることを提言します。この分野の急速な発展を踏まえ、ESG評価・データ提供機関は、扱っている製品・サービスに関するガバナンスと透明性の取り組みを改善するために、ステークホルダーと協働し続ける事が期待されます。従って、3年周期のレビューでは、ESG評価・データ提供機関がどのようにガバナンスと透明性に関する取り組みを改善しているかを検証し、更なる規制措置が必要であるかどうかを検討する必要があります。

例えば、更なる規制措置を検討する際には、異なる種類のESG評価・データに係る製品・サービスの認定制度の導入が有益であるかどうかを検討することが望まれます。具体的には、ESG要素が企業にもたらす財務リスクに焦点を当てた種類のESG評価・データに係る製品・サービスと、企業の事業活動が外部性(環境及び社会)に与えるインパクトに焦点を当てた種類のESG評価・データに係る製品・サービスを区別するような認定制度が考えられます。これは、後述するSecurities and Exchange Board of India (SEBI: インド証券取引委員会)<sup>7</sup>が現在導入を検討しているアプローチです。

**提言 3: ESG評価・データ提供機関が用いる手法やプロセスについて透明性を求める原則4(透明性の確保)において言及されている主要な概念についてより具体的な説明を行うこと。**

原則4(透明性の確保)で主要な概念には、例えば「ESG評価・データの目的、考え方、計測の趣旨」や「評価の基となる情報源」等が含まれます。これらの主要な概念に関してより具体的な説明を行うことにより、異なるESG評価・データ提供機関における認識の一貫性がより保たれると考えられます。これにより、ユーザーとなる投資家がこれらの製品・サービスを選ぶ際に、より有用な情報をもとに判断を行うことが可能になることが期待されます。

投資家は、自らの投資プロセスと最も整合性が高いESG評価・データに係る製品・サービスを選択するために、提供されている製品・サービスのそれぞれの目的やアウトプットの算出・作成方法を理解する必要があります。

<sup>7</sup>インド証券取引委員会「Consultation Paper on Environmental, Social and Governance (ESG) Rating Providers for Securities Markets」[Consultation Paper on Environmental, Social and Governance \(ESG\) Rating Providers for Securities Markets](#)

ます。<sup>8</sup>この文脈では、投資家の選択を支援するために、方法論について透明性及び十分な説明が確保される事が不可欠です。<sup>9</sup>もちろんこうした透明性の確保と説明の範囲には、基礎となるデータや方法論自体に変更が加えられた場合も同様です。さらに、こうした透明性の向上は、投資家を支援するだけでなく、ESG 評価・データ提供機関がデータそのものやそれらのソースや使用した推計値をどのように検証し妥当性評価を行っているかについて、規制当局を含める幅広いステークホルダーに対して、より良く説明責任を果たすことの一助になることが期待できます。こうした取り組みの先には、ESG 評価・データに係る製品・サービスの信頼性や質の向上があります。加えて、特に提供機関によって ESG 評価が異なる現象について、幅広い市場参加者による ESG 評価・データに係る製品・サービスへの理解が促進される事が期待できます。

また、手法の透明性を高めることで、複数のアセットクラスに ESG 評価を適用する投資家が、個別の投資戦略や分析モデルに対する各 ESG 評価の適切性・妥当性について必要な分析が可能になります。ESG に特化したデータや製品・サービスは、歴史的に上場株式を扱う投資家のニーズを中心に設計されてきました。PRI が実施した調査<sup>10</sup>によると債券を扱う投資家は、上場株式を扱う投資家とは異なる方法で ESG 評価・データに係る製品・サービスを利用しており、この債券投資家のニーズに対応するためには、更なる透明性の確保と手法の調整が必要である事がわかりました。また PRI は、この分野での継続的な取り組みを通じて、市場参加者において ESG 評価と信用格付けの違いやそれぞれ何を測定しているかについて混乱が続いていると認識しています。<sup>11</sup>手法の透明性を高めることは、このような問題に対処するための重要なステップにもなります。さらに、独自で ESG 評価を実施している投資家であっても、自らの ESG 評価が第三者機関の ESG 評価と異なる場合やその理由について顧客に説明できるように、全ての ESG 評価・データ提供間による手法に関する透明性が確保されることは、重要です。

したがって PRI は、ESG 評価・データ提供機関が提供する製品・サービスの透明性を確保するために、金融庁が独立した原則(原則 4)を設けたことを歓迎します。投資家に各 ESG 評価・データに係る製品・サービスの正確な目的や性質を伝えるという目的に対して本行動規範が適ったものである事を確保するために PRI は、以下を提言します。

#### ■ 「ESG 評価・データの目的、考え方、計測の趣旨」の概念の明確化

PRI は、広義的な形で「評価の目的」と表現されている情報項目について、本行動規範の説明をより具体的にすることを提言します。例えば、ESG 評価には、発行体の ESG リスクへのエクスポージャーとその管理態勢を評価しようとするものもありますが、他方で発行体が外部の環境や社会にもたらす正及び負のインパクトを、同発行体の企業価値への影響の有無に関係なく、評価するものもあります。ESG 評価・データ提供機関は、製品・サービスの目的、方法論、使用するデー

<sup>8</sup> PRI リサーチ「ESG 情報提供機関は債券投資家のニーズに応えているか? [ESG 情報提供機関は債券投資家のニーズに応えているか? | 記事 | PRI \(unpri.org\)](#)

<sup>9</sup> PRI リサーチ「ESG 情報提供機関は債券投資家のニーズに応えているか? [ESG 情報提供機関は債券投資家のニーズに応えているか? | 記事 | PRI \(unpri.org\)](#)

<sup>10</sup> PRI リサーチ「ESG 情報提供機関は債券投資家のニーズに応えているか? [ESG 情報提供機関は債券投資家のニーズに応えているか? | 記事 | PRI \(unpri.org\)](#)

<sup>11</sup> PRI「信用リスクと格付けにおける ESG に関するステートメント <https://www.unpri.org/credit-risk-and-ratings/statement-on-esg-in-credit-risk-and-ratings-available-in-different-languages/77.article> 信用リスクと格付けにおける ESG に関する声明(多言語対応) | PRI ホームページ | PRI (unpri.org)

タについて必ずしも透明性が高いとは言えません。どのように評価を行うかについて、より詳しい説明がされるべきです。特に先述の例のように、重要(マテリアル)な非財務情報に対する評価の考え方に関する明確な期待値を本行動規範で説明することが必要であると考えます。

この点については、SEBI が提案しているアプローチを検討することも可能であると考えられます。<sup>12</sup>SEBI は、次のカテゴリーによる分類システムの採用を提案しています。1) 環境・社会課題が企業の企業価値に与える影響を評価することを目的とした ESG リスク評価、2) 環境・社会課題が企業の企業価値に影響を与えるかどうかに関わらず、企業が環境や社会に与える影響を評価することを目的とした ESG インパクト評価、3) 例えば、ESG 開示やテーマ別リスクエクスポージャー(例: 人権リスクベンチマークやカーボンリスク評価)など他の ESG 側面を評価したその他の評価やベンチマーク。

#### ■ 「評価の基となる情報源」の概念の明確化

ESG 評価・データに係る製品・サービスが対象とする市場の範囲(カバレッジ)が投資家のニーズに合わせて拡大し続ける中、まだ正式な ESG データの収集体制を確立していない企業が対象範囲に含まれ、必要に応じて外部の評価、データセット、推計値等を基に評価されることが多くなっています。ESG 評価・データ提供機関は、提供している評価もしくはデータが、企業が発行したデータなのか、それとも ESG 評価・データ提供機関自らが推計したデータなのか、利用する情報源を明確にすることが重要です。これに加えて、データ収集時に設けている要件や基準を明確にすることも同様に重要なポイントになります。例えば、データの信頼性を担保するために第三者機関によるデータの検証・保証を求めているかなどが考えられます。

他の例としては、ESG 評価・データ提供機関が、比較可能性を確保する観点から連結単位(グループレベル)を対象とするデータを標準化している場合に、企業が提供する連結単位未満の範囲を対象とするデータを自らの推計データで補完しているかなども考えられます。投資家が正確で標準化されたデータを取得できるように、ESG 評価・データ提供機関は、ESG データの対象範囲を連結単位で標準化し、例外がある場合には、提供するデータセットや企業の評価にどのように影響するか、その規則やプロセスについて透明性を確保する必要があります。このことは、ESG 評価・データ提供機関の全体的なアプローチや手法に関する説明に反映されるべきであるとともに、標準(連結単位)から逸脱した企業があった場合に個別にその措置と理由を示す必要があります。

**提言 4: 「(3) 報告書とりまとめに当たっての留意点」の「④ 行動規範の対象とするサービス」において、本行動規範が対象とする ESG 評価・データ提供機関には、上場市場に関するデータを扱う機関に加え、非上場市場に関するデータを扱う機関も含まれるのかについて明示的な説明を行うこと。**

「(3) 報告書とりまとめに当たっての留意点」の「④ 行動規範の対象とするサービス」において、本行動規範(案)は、対象範囲を「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

<sup>12</sup>インド証券取引委員会「Consultation Paper on Environmental, Social and Governance (ESG) Rating Providers for Securities Markets」[Consultation Paper on Environmental, Social and Governance \(ESG\) Rating Providers for Securities Markets](#)

りまとめたり、本邦の金融市場に参加する、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」としています。脚注では、「金融市場」について「株式、債券のほか、融資等を含む」と説明を行っており、「ESG 評価・データ提供機関」については、「金融商品取引業に該当するもの」も含まれるとしています。また本行動規範が意図する対象範囲の詳細な基準については、「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」に記載されています。

しかし現状の説明では、この対象範囲に上場市場だけでなく、非上場市場に関連する ESG 評価・データ提供機関も含まれるのかが不明瞭な状況です。そのため、非上場市場のみを扱う ESG 評価・データ提供機関は、本行動規範への賛同が期待される ESG 評価・データ提供機関の範囲に含まれるかわからない可能性が懸念されます。

もし本行動規範の対象範囲に非上場市場に関する ESG 評価・データを扱う機関が含まれる場合には、商業的な制限や取り決めに適切に反映するよう、さらに詳しい説明が必要になります。特に、非上場の株式市場や取引に関わるリミテッド・パートナーやジェネラル・パートナーへの配慮が必要になると考えられます。

#### 提言 5: 投資家及び企業に対する提言事項をそれぞれスチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードに組み込むことを検討すること。

PRI は、ESG 評価・データの提供機関と共に、投資家や企業も ESG インベストメントチェーンの中で重要な不可欠な役割を担っていることを認識しています。従って PRI は、ESG 評価・データがどのように投資判断に活用されるかに関して投資家の情報開示を求める(参考)として本行動規範に付属している投資家に対する提言を支持します。また PRI は、企業が適時的且つわかりやすい形で自らの事業にとって重要な ESG 情報を連結単位で報告する責任を負っていると認識しています。そのため、この考え方と整合する形で、同様に(参考)として本行動規範に付属している企業に対する提言を PRI は支持します。

これらの提言が投資家や企業に十分に認識され、適切に実施されることを保証するために、これら(参考)に含まれる投資家及び企業に対する提言は、本行動規範と似たような形で投資家及び企業に適用される政策ツール、即ちスチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードに反映されるべきです。このような施策は、ESG インベストメントチェーンにおける 3 つの関係者(投資家、企業、ESG 評価・データ提供機関)間の整合性をもたらし、3 つのコードが ESG インベストメントチェーンを支える 3 本柱として互いに補完し合うことも可能にすることが期待できます。

PRI は、サステナブル・ファイナンス及び責任投資に関する公共政策について様々な地域に渡る専門的な経験を有しています。日本の金融市場の特性や状況を把握し、この分野での政策を推進する上で PRI は、金融庁を支援することができます。

質問や感想は、次の宛先にお寄せください:[policy@unpri.org](mailto:policy@unpri.org).