

## 投資家と指数による ESG 評価の活用状況と論点整理

富永 健司

### ■ 要 約 ■

1. 環境・社会・ガバナンス（ESG）投資が拡大する中、ESG 評価への注目が高まっている。ESG 評価とは、ESG 開示情報などを基に、企業の ESG に係る取り組みをスコアや格付の形で評価するものである。
2. ESG に関連する調査によれば、多くの機関投資家等は、ESG に係る情報は投資パフォーマンスに影響をもたらす、との認識を有しているが、ESG 評価に対する考え方や活用方法は多種多様である。投資家は ESG 投資を行う上で、ESG 評価の対象範囲や評価手法に係る質や特色などを考慮しながら選定を行い、社内独自の ESG 調査との補完的な利用、あるいは複数の ESG 評価を利用すること等を通じて、ESG 評価を活用している。
3. ESG 評価をめぐっては、近年増加している ESG 関連指数を構築する際の基準としての役割も担っている。ESG 関連指数については、基準として活用される ESG 評価の違いに加えて、親指数からの業種、国・地域に係る構成比率の変化についても各指数の特徴が見られることがわかる。一部の指数については、業種に係る中立的なウェイト付けにより、親指数との乖離を抑制するように設計されているものもある。
4. ESG 評価の精度向上についての課題が指摘されている現状を踏まえると、ESG 評価のさらなる普及にあたっては、市場参加者が ESG 評価の手法や特徴を把握していくことが求められる。今後、投資家等による ESG 評価に対する理解が深まり、適切な活用が進むことで、ESG 投資の発展につながることを期待されよう。

## I はじめに

環境・社会・ガバナンス（ESG）投資が拡大する中、ESG 評価への注目が高まっている。ESG 評価とは、ESG 開示情報などを基に、企業の ESG に係る取り組みをスコアや格付の形で評価するものである。ESG 評価は、多くの機関投資家等によって、様々な形で投資プロセスへの統合が進められている。さらに、ESG 評価はその活用に当たり、近年増加している ESG 関連指数<sup>1</sup>を構築する際の基準としての役割も担っている。

本稿では、投資家及び ESG 関連指数に焦点を当てて、ESG 評価に関する活用状況を概観し、論点整理を行う。

## II 機関投資家等による ESG 評価の活用状況

多くの機関投資家等は、ESG に係る情報は投資パフォーマンスに影響をもたらす、との認識を有しているが、ESG 評価に対する考え方や活用方法は多種多様である。以下では国内外の投資家を対象として実施された、ESG 評価の活用等に係る調査を概観する。具体的には、ESG 評価に係る代表的な調査である SustainAbility の「Rate the Raters 2020」、国内外の機関投資家等を対象とした ESG 投資に係る実態調査である、QUICK ESG 研究所の「ESG 投資実態調査 2020」及びナットウエスト・グループの「ESG Global Investor Survey 2019」を取り上げる。

### 1. ESG 評価を含む ESG に係る情報をなぜ活用するのか

環境・社会・労働安全衛生に係るリスク管理を専門とするグローバル・コンサルティング企業である ERM グループ傘下のシンクタンクである SustainAbility が実施する、大手機関投資家及び専門家を対象とした調査<sup>2</sup>では、ESG 評価を活用する理由についての設問が設定されている。当該設問に対する回答を見ると、「投資パフォーマンスに関連する重要な情報／データを提供する」との項目の回答割合は 71% と最も多くなっている<sup>3</sup>。

QUICK ESG 研究所による、日本国内に拠点を置く投資家を対象とした、ESG 投資に係

<sup>1</sup> 世界の指数提供会社で構成される指数産業協会（Index Industry Association）による調査によれば、ESG 関連指数の数は増加傾向にあり、2020 年の同指数の数は、2019 年比で 40.2% 増と大幅に増加した（Index Industry Association, “Fourth Annual IIA Benchmark Survey Reveals Significant Growth in ESG, Continued Multi-Asset Innovation & Heightened Competition,” 28 October, 2020.）。

<sup>2</sup> 投資家向け調査については、2018 年 12 月～2019 年 5 月に実施されたもので、アンケートとインタビューから構成されている。調査の対象は、米国、欧州、その他地域における投資家で、調査の回答件数は 25 件となっている（SustainAbility, an ERM Group company, “Rate the Raters 2020: Investor Survey and Interview Results,” March 2020.）。

<sup>3</sup> 前掲脚注 2、p.22。

る調査<sup>4</sup>によれば、ESG 投資の運用成果に対する評価として、「短期的なリターンはあまり重視せず、中長期のリターンを求める」との回答割合が 55%と最も多い結果となった<sup>5</sup>。

英国の金融大手のナットウエスト・グループ（旧ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド・グループ）傘下の投資銀行部門による大手機関投資家向け ESG 関連調査<sup>6</sup>では、サステナブル投資の戦略を採用する動機について、営利的な動機との回答（回答割合が最も高かった「戦略的決定」と、回答割合が2番目に高かった「リスクリターンの向上」との項目の合計値）割合が 48%を占めた<sup>7</sup>。

ESGに係る情報が投資パフォーマンスに影響をもたらす、との認識を示す回答の割合は、調査によって数値に違いがあるものの、5割弱～7割程度となっている。

## 2. ESG 評価をどのように活用しているか

SustainAbility による調査において、調査の対象となった多くの大手機関投資家は 1 社以上の ESG 評価機関による ESG 評価を使用している<sup>8</sup>。QUICK ESG 研究所による調査における、ESG スコア・レーティングの利用状況に係る設問への回答を見ると、「利用している」との項目の回答割合が 63%と最多で、「利用していないが検討中」と合わせると計 73%となっている<sup>9</sup>。

ESG 評価の活用方法を巡っては、SustainAbility による投資家向けインタビュー調査において、多くの投資家が、独自に ESG に係るデータ項目を選定すると共に、ESG に係る調査を実施しており、ESG 評価はその中のデータ項目の一つとして位置付けられている<sup>10</sup>。

このように、社内独自の ESG 調査との補完的な利用、あるいは複数の評価を利用することを通じて、ESG 評価が活用されていることが窺える。

## 3. ESG 評価機関をどのように選定しているか

ESG 評価の選定に関連して、SustainAbility による投資家向けアンケート調査では、ESG 評価の質<sup>11</sup>を決定する要素について、①評価手法の質、②評価手法の開示、③関連／重要課題との整合性、等が挙げられた。同調査における、投資家向けのインタビューにおいて、ESG 評価の質を決定する要素として最も多く言及されたのは、セクター及び地域の対象範囲が広いことだった。

<sup>4</sup> 調査対象について、『「責任ある投資家」の諸原則～日本版スチュワードシップ・コード～』の受け入れ表明機関から日本国内に拠点を置く投資家 156 社を抽出し、調査が実施された。回答機関数は 54 社。調査期間は 2020 年 7 月 28 日～9 月 2 日（QUICK ESG 研究所「ESG 投資実態調査 2020」2020 年 12 月 11 日）。

<sup>5</sup> 前掲脚注 4、24 頁。

<sup>6</sup> 世界の 50 社超の運用会社を対象として 2019 年第 4 四半期に調査が実施された。調査対象の運用会社の運用資産額の合計は 16 兆ドル超（NatWest Markets, “ESG Global Investor Survey 2019.”）。

<sup>7</sup> 前掲脚注 6、3 頁。

<sup>8</sup> 前掲脚注 2、19 頁。

<sup>9</sup> 前掲脚注 4、26 頁。

<sup>10</sup> 前掲脚注 2、23 頁。

<sup>11</sup> 卓越性（Excellence）、頑健性（Robustness）、正確性（Accuracy）等の観点により判断される。

QUICK ESG 研究所による調査では、ESG スコア・レーティングの利用に際して重視する項目として、①対象企業のカバレッジ数、②レポートの質、③ESG評価基準やメソドロジーの特色、等が挙げられた<sup>12</sup>。

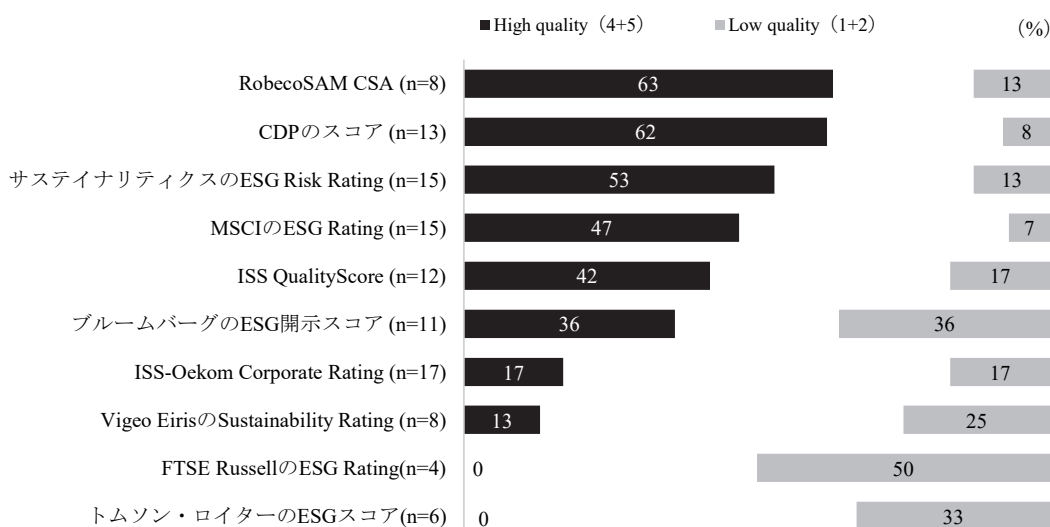
両調査に共通する項目に目を向けると、ESG評価の対象範囲や評価手法に係る質や特色などが重視されていることが窺える。

#### 4. ESG 評価の質や実用性が高い評価機関はどこか

SustainAbilityによる投資家向けアンケート調査において、質の高いESG評価に関する設問への回答を見ると、①RobecoSAM CSA、②CDP<sup>13</sup>の気候変動・水セキュリティ・フォレストに係るスコア、③サステナリティクス<sup>14</sup>のESG Risk Rating、④MSCIのESG Rating、⑤ISS Quality Score<sup>15</sup>、等が挙げられた（図表1）。

これらのESG評価の中で、回答件数が最も多かったのは、MSCI及びサステナリティクスの15件であり、RobecoSAM CSAは8件、CDPの気候変動・水セキュリティ・フォレストに係るスコアは13件、ISS Quality Scoreは12件だった。

図表1 質の高いESG評価に関する設問への投資家の回答



(注) ESG評価を、卓越性、頑健性、正確性等の観点により5段階評価（1が最も低く、5が最も高い）。High qualityは、4及び5の回答の割合。Low qualityは1及び2の回答の割合。nは回答件数を示す。

(出所) SustainAbility, an ERM Group company, “Rate the Raters 2020: Investor Survey and Interview Results,” March 2020, p.36、より野村資本市場研究所訳

<sup>12</sup> 前掲脚注4、27頁。

<sup>13</sup> 英国で2000年に設立された非営利組織で、環境に関連するグローバルな情報開示システムを運営している。

<sup>14</sup> 米モーニングスター傘下のESG評価機関大手。

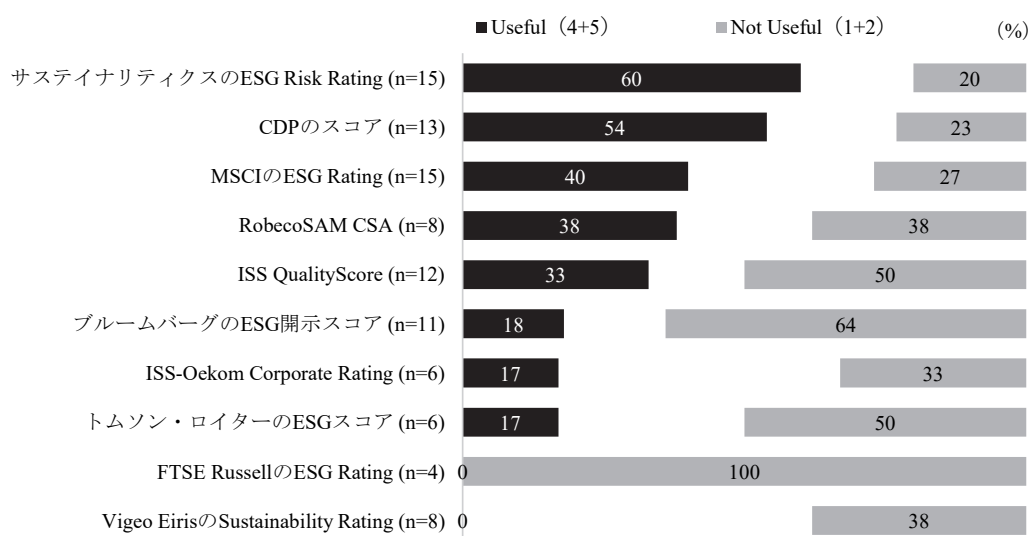
<sup>15</sup> 議決権行使助言会社の世界大手である米インスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズ (Institutional Shareholder Services) の責任投資部門であるISS ESGが提供するESG評価。

SustainAbility による調査では、ESG 評価の質に加えて、実用性の観点での設問を設定している。投資家向けアンケート調査における、実用性の高い ESG 評価に関する設問への回答を見ると、①サステナリティクスの ESG Risk Rating、②CDP の気候変動・水セキュリティ・フォレストに係るスコア、③MSCI の ESG Rating、④RobecoSAM CSA、⑤ISS Quality Score、等が挙げられた<sup>16</sup>（図表 2）。ESG 評価の質に関する設問の結果と比較すると、サステナリティクスの順位が 3 位から 1 位へと上昇し、MSCI の順位が 4 位から 3 位へと上昇している。

ナットウエスト・グループによる大手機関投資家向け ESG 関連調査において、企業の ESG 特性の評価を支援する ESG 評価機関についての設問への回答を見ると、①MSCI、②サステナリティクス、③ISS ESG、④Vigeo Eiris、等の ESG 評価機関が挙げられている<sup>17</sup>。

このように、投資家は ESG 投資を行う上で、ESG 評価の対象範囲や評価手法に係る質や特色などを考慮しながら選定を行い、社内独自の ESG 調査との補完的な利用、あるいは複数の ESG 評価を利用すること等を通じて、ESG 評価を活用している。具体的に利用されている ESG 評価機関については、投資家の投資ポートフォリオの特性等により違いがでてくると考えられるが、今回取り上げた調査の中で、上位 5 位に共通して含まれていたのは、MSCI、サステナリティクス、ISS ESG だった。

図表 2 ESG 評価の実用性に関する設問への投資家の回答



(注) ESG 評価の実用性を 5 段階評価 (1 が最も低く、5 が最も高い)。Useful は、4 及び 5 の回答の割合。Not Useful は 1 及び 2 の回答の割合。n は回答件数を示す。

(出所) SustainAbility, an ERM Group company, “Rate the Raters 2020: Investor Survey and Interview Results,” March 2020, p.38、より野村資本市場研究所訳

<sup>16</sup> 下位の回答項目の Low quality の回答割合については、回答件数が少ないため、少数の回答結果による影響が大きいことによるものと考えられる。

<sup>17</sup> 前掲脚注 6、4 頁。

### III ESG 関連指数による ESG 評価の活用状況

ESG 評価は近年増加している ESG 関連指数の構築にも活用されている。一般的には、ESG 関連指数の構成銘柄を選定する際に ESG 評価が基準として設定され、親指数等の一定の銘柄群（ユニバース）の中から、当該基準を通じて、銘柄の構成比率の変更等が行われている（図表 3）。

図表 3 ESG 株式指数の事例

#### グローバル株式指数の事例

指数名	Euronext VigeoWorld 120 <sup>18</sup>	STOXX Global ESG Leaders Index <sup>19</sup>	Dow Jones Sustainability World Index <sup>20</sup>	FTSE4 Good All-World Index <sup>21</sup>	MSCI World ESG Leaders Index <sup>22</sup>
提供	Euronext	STOXX	S&P Dow Jones Indices	FTSE Russell	MSCI
導入時期	2013年3月	2011年4月	1999年9月	2020年7月	2007年10月
親指数又は銘柄群（ユニバース）	V.E による ESG 評価対象企業	STOXX Global 1800 Index	S&P Global Broad Market Index	FTSE All World Index	MSCI World Index
構成銘柄数	120	409（2021年2月19日時点）	321	1,553	720
ESG 評価例	V.E による ESG スコア	サステナビリティクスによる ESG 評価	S&P Global ESG Score	FTSE ESG Rating	MSCI ESG Rating
基準例	V.E の ESG スコアについて上位銘柄が選定	E、S、G の全ての基準で平均以上かついずれか一つの基準で上位 25%	産業毎に上位 10% 等	新規採用銘柄について、スコアが 3.3 以上で追加、既存銘柄については 2.9 未満等で除外を検討（先進国）、新規採用銘柄について、スコアが 2.9 以上で追加、既存銘柄については 2.4 未満等で除外を検討（新興国）	新規採用銘柄について、MSCI ESG Rating が BB 以上等

#### 国内株式指数の事例

指数名	FTSE Blossom Japan Index <sup>23</sup>	MSCI Japan ESG Select Leaders Index (JPY) <sup>24</sup>
提供	FTSE Russell	MSCI
導入時期	2017年7月	2017年7月
親指数	FTSE All Cap Japan Index	MSCI Japan IMI Top 700 Index
構成銘柄数	201	234
ESG 評価例	FTSE ESG Rating	MSCI ESG Rating
ESG 評価基準例	新規採用銘柄について、FTSE Russell ESG Rating のスコアが 3.3 以上で追加、既存銘柄については 2.9 未満等で除外を検討	MSCI ESG Rating について、新規採用銘柄は B 超で追加、既存銘柄は CCC 超で除外を検討

（注） 時点の記載がある箇所を除き、2021年1月29日時点。

（出所） 各種資料より野村資本市場研究所作成

<sup>18</sup> Euronext, “Index Rule Book Euronext Vigeo® Family version 20-01.,” Euronext, “NYSE Euronext et Vigeo enrichissent leur gamme d’indices ESG,” 27 June, 2013., Euronext, “Indices World 120.”

<sup>19</sup> STOXX, “STOXX® ESG Index Methodology Guide,” November, 2020., STOXX, “STOXX® Global ESG Leaders Index,” 29 January, 2021.

<sup>20</sup> SAM, Now a part of S&P Global, “Dow Jones Sustainability indices.,” S&P Dow Jones Indices, A Division of S&P Global, “Dow Jones Sustainability Indices Methodology,” January, 2021., S&P Dow Jones Indices, A Division of S&P Global, “Dow Jones Sustainability World Index,” 29 January, 2021.

<sup>21</sup> FTSE Russell, “FTSE4Good All-World Index,” 29 January, 2021.

<sup>22</sup> MSCI, “MSCI World ESG Leaders Index (USD),” 29 January, 2021. Source: MSCI. The MSCI data contained herein is the property of MSCI Inc. and/or its affiliates (collectively, “MSCI”). MSCI and its information providers make no warranties with respect to any such data. The MSCI data contained herein is used under license and may not be further used, distributed or disseminated without the express written consent of MSCI. MSCI index factsheets are written in English, Kenji Tominaga is licensed by MSCI to translate the quoted content from the MSCI index factsheets solely to be used in this “Utilization of ESG scores and ratings by investors including ESG indices”. The Japanese translation has not been reviewed by MSCI. The original English versions of the MSCI index factsheets may be found in [www.msci.com](http://www.msci.com).

<sup>23</sup> FTSE Russell, “FTSE Russell Factsheet FTSE Blossom Japan Index,” 29 January, 2021., FTSE Russell, “Ground Rules FTSE Blossom Japan Index v2.0,” January, 2021.

<sup>24</sup> MSCI, “MSCI Japan ESG Select Leaders Index (JPY),” 29 January, 2020. 前掲脚注 22 参照。

## 1. グローバル株式指数

### 1) Euronext Vigeo World 120

Euronext Vigeo World 120 は、欧州で取引所を運営する Euronext が米大手格付会社であるムーディーズ傘下の ESG 評価機関である V.E (Vigeo Eiris) と共同で開発した指数であり、世界の企業を対象としている。同指数は、V.E による ESG 評価が上位の企業により構成されている。構成銘柄数は 120 銘柄である。

同指数の銘柄群は、V.E による ESG 評価対象企業である北米、アジア太平洋、欧州の 1,500 社であり、同指数においては、V.E の ESG 評価を基に銘柄が選定される。V.E の ESG 評価は、Equitics と呼ばれる評価手法に基づいており、スコアの算出には、①環境、②地域社会貢献、③企業行動、④人権、⑤コーポレートガバナンス、⑥人的資源、の 6 種類の分野における、38 種類の ESG に係る基準、250 種類超のデータ項目に基づく枠組みが用いられる。

### 2) STOXX Global ESG Leaders Index

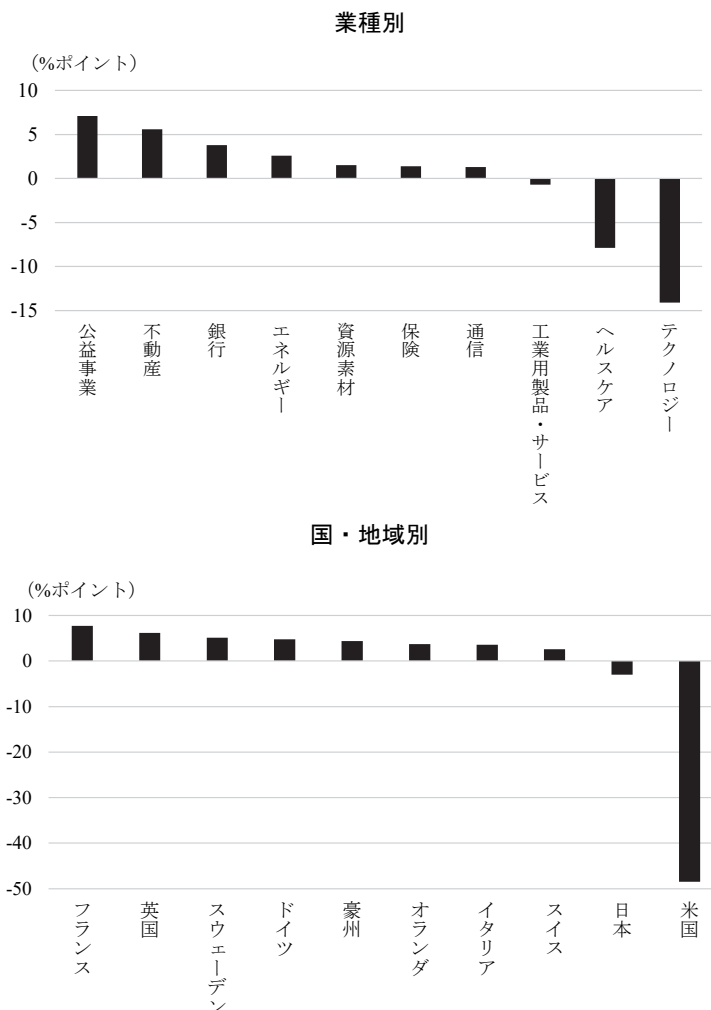
STOXX Global ESG Leaders Index は、ドイツ証券取引所傘下の指数提供会社である STOXX が算出する指数である。同指数は、モーニングスター傘下の ESG 評価機関であるサステナリティクスによる ESG 評価が上位の企業で構成されている。同指数は、ESG 各分野の指数<sup>25</sup>を基にして構築される。構成銘柄数は 409 銘柄である。

同指数の親指数は、STOXX Global 1800 Index であり、サステナリティクスによる ESG 評価を基に、親指数から銘柄の構成比率の変更等が行われる。具体的な基準として、ESG 全ての分野において平均以上でかついずれか一つの分野で上位 25% に入ることが求められる。

同指数における、親指数からの構成比率の業種別変化を確認すると、公益事業、不動産、銀行、等の構成比率が相対的に高まる一方、テクノロジー、ヘルスケア、工業用製品・サービス、等の構成比率が相対的に低下している。同様に、国・地域別変化を確認すると、フランス、英国、スウェーデン、等の構成比率が高まる一方、米国、日本、等の構成比率が低下している(図表 4)。業種別の構成比率の変化は-14.1~7.1%ポイント、国・地域別の構成比率の変化は-48.5~7.7%ポイントとなっており、親指数からの構成比率の変化幅は比較的大きな水準となっている。

<sup>25</sup> 具体的には、STOXX Global ESG Environmental Leaders Index, STOXX Global ESG Social Leaders Index, STOXX Global ESG Governance Leaders Index、である。

図表4 STOX Global ESG Leaders index の親指数からの構成比率の変化



- (注) 1. 2021年1月29日時点。  
 2. 業種の中で、公益事業、不動産、エネルギー、資源素材については、STOXX Global 1800 Index における構成比率が開示されていないとみられるため、暫定的に、業種順位が10位の金融サービスの構成比率と同様と仮定して算出。  
 3. 国・地域の中で、スウェーデンとイタリアについては、STOXX Global 1800 Index における構成比率が開示されていないとみられるため、暫定的に、業種順位が10位のオランダ等の構成比率と同様と仮定して算出。

(出所) STOXX, “STOXX® Global ESG Leaders Index,” 29 January, 2021; STOXX, “STOXX® Global 1800 Index,” 29 January, 2021、を基に野村資本市場研究所作成

### 3) Dow Jones Sustainability World Index

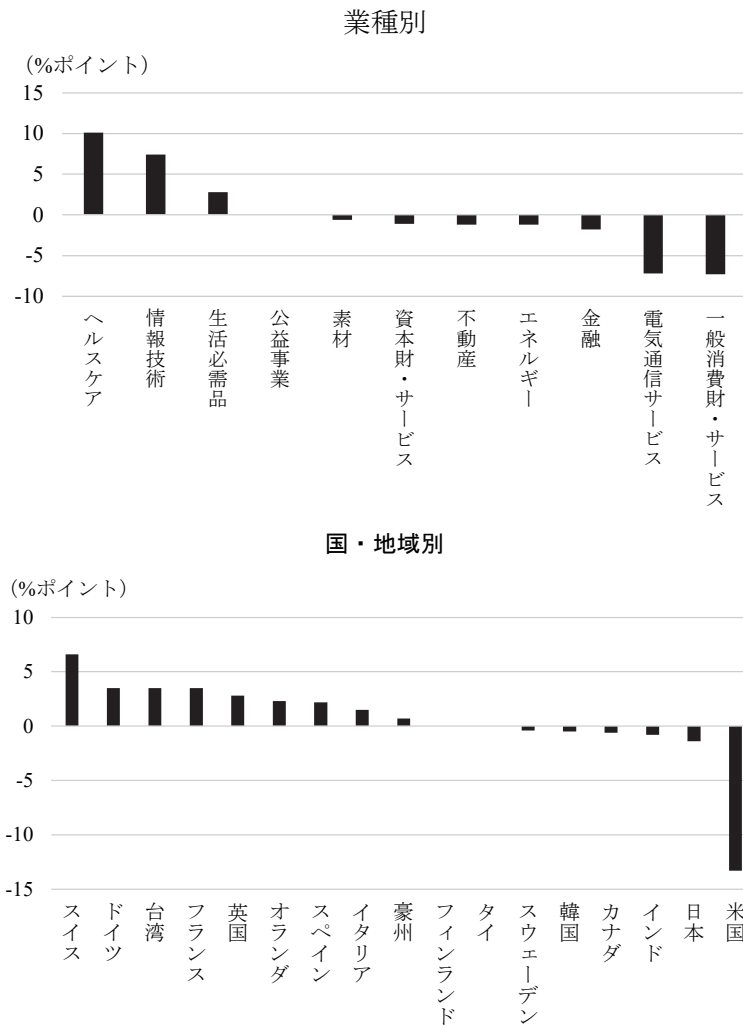
Dow Jones Sustainability World Index は、S&P グローバル傘下の S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが提供する Dow Jones Sustainability Index Family 内の指数である。同指数は、S&P グローバルの ESG 評価の仕組みである、コーポレート・サステナビリティ評価 (Corporate Sustainability Assessment、CSA) により算出される S&P Global ESG Score が上位の企業で構成されている。同指数は 1999 年に導入され、グローバルのサステナビリティ関連ベンチマークとして、最も初期の指数である。構成銘柄数は 321 銘柄である。



同指数の親指数は、S&P Global Broad Market Index であり、親指数から S&P Global ESG Score を基に、銘柄の構成比率の変更等が行われる。具体的な基準として、産業毎に上位 10%に入る事等が求められる。

同指数における親指数からの構成比率の業種別変化を確認すると、ヘルスケア、情報技術、生活必需品、等の構成比率が相対的に高まる一方、一般消費財・サービス、電気通信サービス、金融、等の構成比率が相対的に低下している。同様に、国・地域別の変化を確認すると、スイス、ドイツ、台湾、等の構成比率が高まる一方、米国、日本、インド、等の構成比率が低下している（図表 5）。業種別の構成比率の変化は -7.3~10.1%ポイント、国・地域別の構成比率の変化は -13.3~6.6%ポイントとなっており、親指数からの構成比率の変化幅は中位程度の水準となっている。

図表 5 Dow Jones Sustainability World Index の親指数からの構成比率の変化



(注) 2021年1月29日時点。国・地域の中で、スペイン、フィンランド、タイについては、S&P Global Broad Market Index における構成比率が開示されていないとみられるため、暫定的に、業種順位が下位のブラジルの構成比率と同様と仮定して算出。

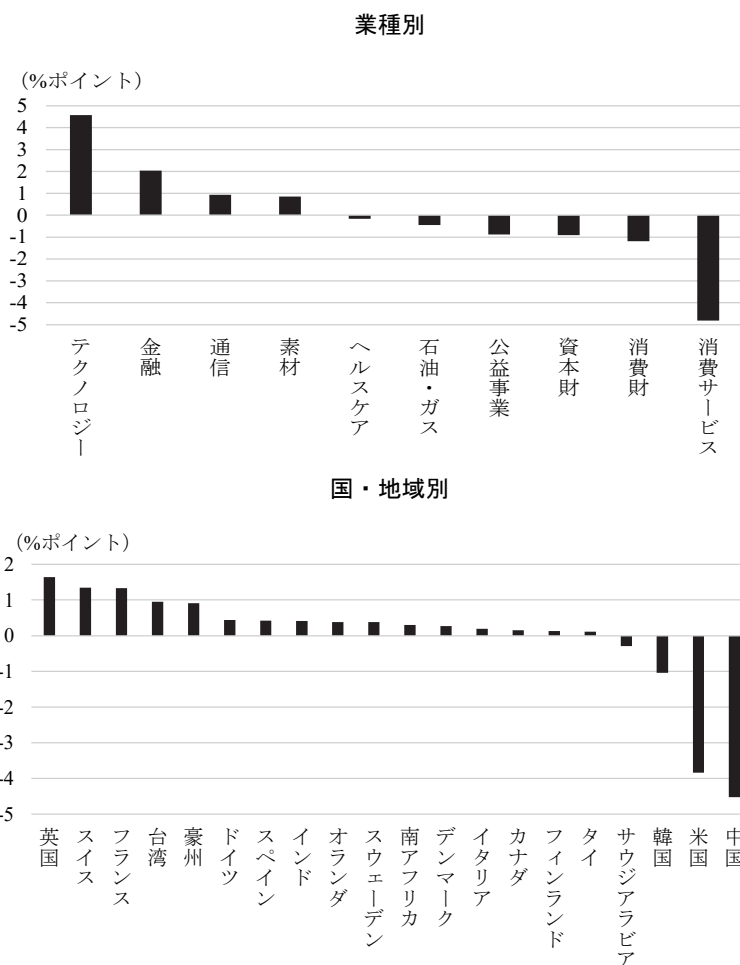
(出所) S&P Dow Jones Indices, “Dow Jones Sustainability World Index,” 29 January, 2021, S&P Dow Jones Indices, “S&P Global BMI,” 29 January, 2021、を基に野村資本市場研究所作成

#### 4) FTSE4Good All-World Index

FTSE4Good All-World Index は、ロンドン証券取引所グループの傘下である FTSE Russell が提供する ESG 関連指数である FTSE4Good Index Series 内の指数であり、FTSE Russell の企業を対象とした ESG 評価である ESG Rating が上位の企業で構成される。構成銘柄数は 1,553 銘柄である。

同指数の親指数は FTSE All-World Index であり、親指数から ESG Rating を活用して、銘柄の構成比率の変更等が行われる。同指数における親指数からの構成比率の業種別変化を確認すると、テクノロジー、金融、通信、等の構成比率が相対的に高まる一方、消費サービス、消費財、資本財・サービス、等の構成比率が相対的に低下している。同様に、国・地域別の変化を確認すると、英国、スイス、フランス、等の構成比率が高まる一方、中国、米国、韓国、等の構成比率が低下している（図表 6）。業種別の構成比率の変化は -4.82~4.57%ポイント、国・地域別の構成比率の変化は -4.52~1.64%ポイントとなっており、親指数からの構成比率の変化幅は中位程度の水準となっている。

図表 6 FTSE4Good All-World Index の親指数からの構成比率の変化



(注) 2021年1月29日時点。国・地域の中で、-1~1%ポイントの国については省略。

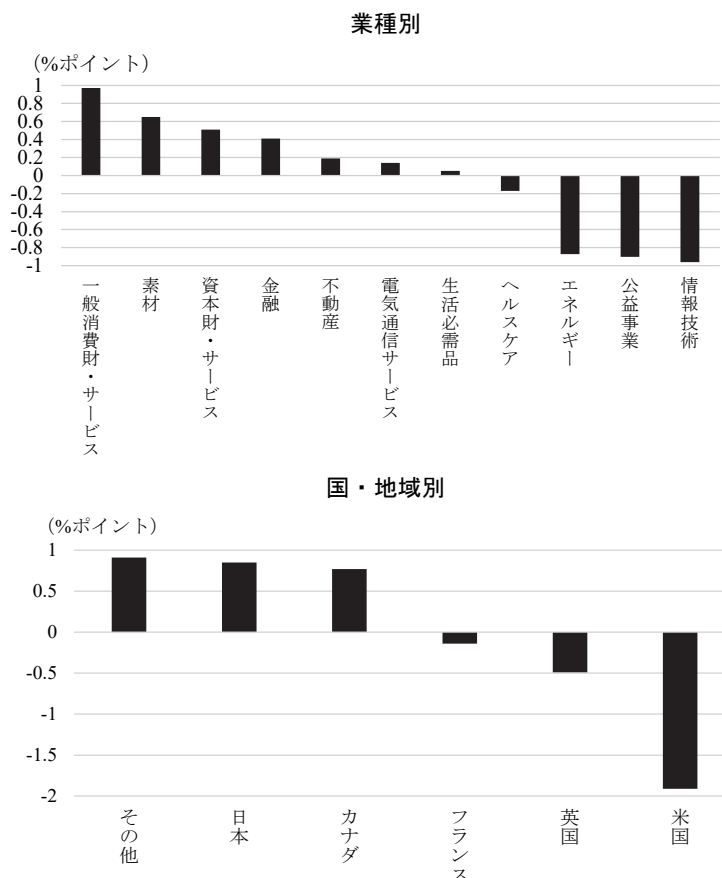
(出所) FTSE Russell, “FTSE4Good All-World Index,” 29 January, 2021., FTSE Russell, “FTSE All-World Index,” 29 January, 2021、を基に野村資本市場研究所作成

### 5) MSCI World ESG Leaders Index

MSCI World ESG Leaders Index<sup>26</sup>は、MSCI が提供する ESG 関連指数である MSCI World ESG Leaders Index Series 内の指数であり、MSCI が傘下の MSCI ESG Research を通じて提供する ESG 評価が上位の企業で構成される。同指数は、地域別指数<sup>27</sup>を基に構築されている。構成銘柄数は 720 銘柄である。

同指数の親指数は、MSCI World Index である。同指数は、親指数から MSCI ESG Ratings を活用して、銘柄の構成比率の変更等が行われる。同指数における親指数からの構成比率の業種別変化を確認すると、一般消費財・サービス、素材、資本財・サービス、等の構成比率が相対的に高まる一方、情報技術、公益事業、エネルギー、等の構成比率が相対的に低下している。同様に、国・地域別の変化を確認すると、その他、日本、カナダ、等の構成比率が高まる一方、米国、英国、フランス、等の構成比率が低下している（図表 7）。業種別の構成比率の変化は-0.96~0.97%ポイント、

図表 7 MSCI World ESG Leaders Index の親指数からの構成比率の変化



(注) 2021年1月29日時点。

(出所) MSCI, “MSCI World ESG Leaders Index (USD),” 29 January, 2021., MSCI, “MSCI World Index (USD),” 29 January, 2021、を基に野村資本市場研究所作成

<sup>26</sup> 前掲脚注 22 参照。

<sup>27</sup> 具体的には、MSCI Pacific ESG Leaders Index, MSCI Europe & Middle East ESG Leaders Index, MSCI Canada ESG Leaders Index, MSCI USA ESG Leaders Index、である。

国・地域別の構成比率の変化は-1.91~0.91%ポイントとなっており、親指数からの構成比率の変化幅は比較的低い水準となっている。

## 2. 国内株式指数

### 1) FTSE Blossom Japan Index

FTSE blossom Japan Index は、FTSE4Good Index Series 内の指数であり、ESG の取り組みが優れた日本企業により構築されている。構成銘柄数は 201 銘柄である。同指数については、日本の公的年金積立金運用機関である年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が 2017 年に ESG 投資を開始するにあたり、採用することを発表した<sup>28</sup>。

同指数の親指数は、FTSE All Cap Japan Index である。FTSE blossom Japan Index における各産業ウェイトは、親指数である FTSE All Cap Japan Index における産業のウェイトと同等とされる。同指数は、業種に係る中立的なウェイト付けにより、親指数との乖離を抑制するように設計されている。

### 2) MSCI Japan ESG Select Leaders Index (JPY)

MSCI Japan ESG Select Leaders Index (JPY)<sup>29</sup>は、MSCI が提供する ESG 関連指数である MSCI World ESG Leaders Index Series 内の指数であり、MSCI による ESG 評価が高い日本企業を対象として構築されている。構成銘柄数は 234 銘柄である。FTSE blossom Japan Index と同様、GPIF の ESG 投資の開始時に採用が発表された<sup>30</sup>。

同指数の親指数は、MSCI Japan IMI Top 700 Index である。同指数には、親指数から MSCI ESG Ratings を活用して、銘柄の構成比率の変更等が行われる。本指数は、親指数における各業種の中から相対的に ESG 評価の高い企業について、各業種の時価総額の 5 割をカバーするように選定されており、このことにより、業種の偏りが発生しないように設計されている。

ESG 関連指数については、基準として活用される ESG 評価の違いに加えて、親指数からの業種、国・地域に係る構成比率の変化についても各指数の特徴が見られることがわかる。一部の指数については、業種に係る中立的なウェイト付けにより、親指数との乖離を抑制するように設計されているものもある。

---

<sup>28</sup> 年金積立金管理運用独立行政法人「ESG 指数を選定しました」2017年7月3日。

<sup>29</sup> 前掲脚注 24 参照。

<sup>30</sup> 前掲脚注 28 参照。

## IV おわりに

本稿で取り上げた ESG 評価に係る調査が示すように、投資家は、様々な方法で ESG 評価及びその基となるデータを活用している。ESG 評価は、その選定にあたり、質や実用性等が考慮され、社内の ESG 調査との補完的な利用が進められている。

他方、ESG 評価の精度向上についての課題が指摘されている現状を踏まえると、ESG 評価のさらなる普及にあたっては、市場参加者が ESG 評価の手法や特徴をより適切に把握していくことが求められる。今後、市場参加者による ESG 評価に対する理解が深まり、活用が進むことで、ESG 投資の発展につながることを期待されよう。