

2020年4月7日 全4頁

# ESG 格付はどのように利用されているか

## 主にインハウスの評価の確認に活用される

金融調査部 SDGs コンサルティング室 兼 政策調査部 研究員 田中大介

### [要約]

- 主要な ESG 格付はいくつかあるが、投資家からの評価が相対的に高い格付もある。
- しかし、ESG 格付に対する絶対的な評価は必ずしも高くない。ESG 格付の主な利用目的は情報収集やインハウスの評価の確認などであり、より多くの企業の情報を収集するという視点では、ESG 格付のカバレッジを重要視する声もある。

### はじめに

ESG 投資の拡大と並行して、ESG 格付の利用が進んでいる。その利用主体や方法は様々であるが、ESG 格付が持つ市場への影響力という視点では、投資家がどのように ESG 格付を利用しているかが重要であろう。本稿では、2020年3月に海外シンクタンクの SustainAbility が公表した “Rate the Raters 2020: Investor Survey and Interview Results”<sup>1</sup> で報告された調査結果から、投資家の ESG 格付に対する評価を考察する。

### ESG 格付の「質」と「実用性」

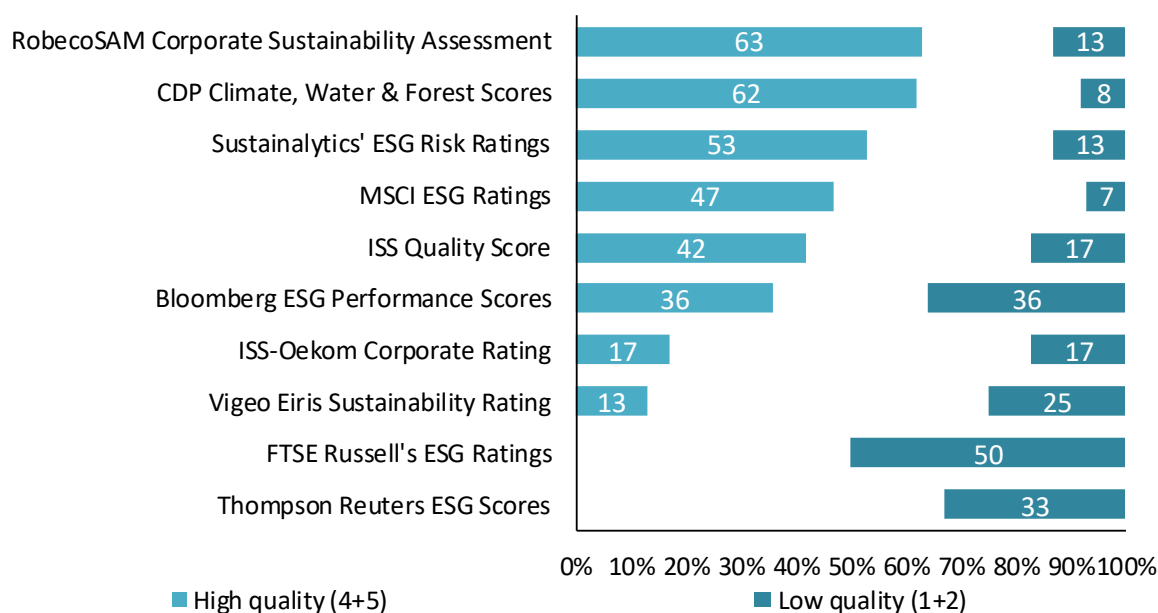
アンケート調査結果<sup>2</sup>によると、主要な ESG 格付に対する投資家の評価に関して、「質」(Quality) の面で、RobecoSAM Corporate Sustainability Assessment と CDP Climate, Water & Forest Scores (以下、CDP) は相対的に高い評価を得ている (図表 1)。一方、FTSE Russell’s ESG Ratings (以下、FTSE) など評価が厳しいところもある。質の決定要因としては、格付や開示の方法、重要課題に焦点が当てられているかなどが挙げられており、これらの点で評価に差が生じたと考えられる。また、「実用性」(Usefulness) では、Sustainalytics’ ESG Risk Ratings と CDP への評価が高く、FTSE に対する評価は質と同様に低い結果となった。

<sup>1</sup> <https://sustainability.com/our-work/reports/rate-raters-2020/>

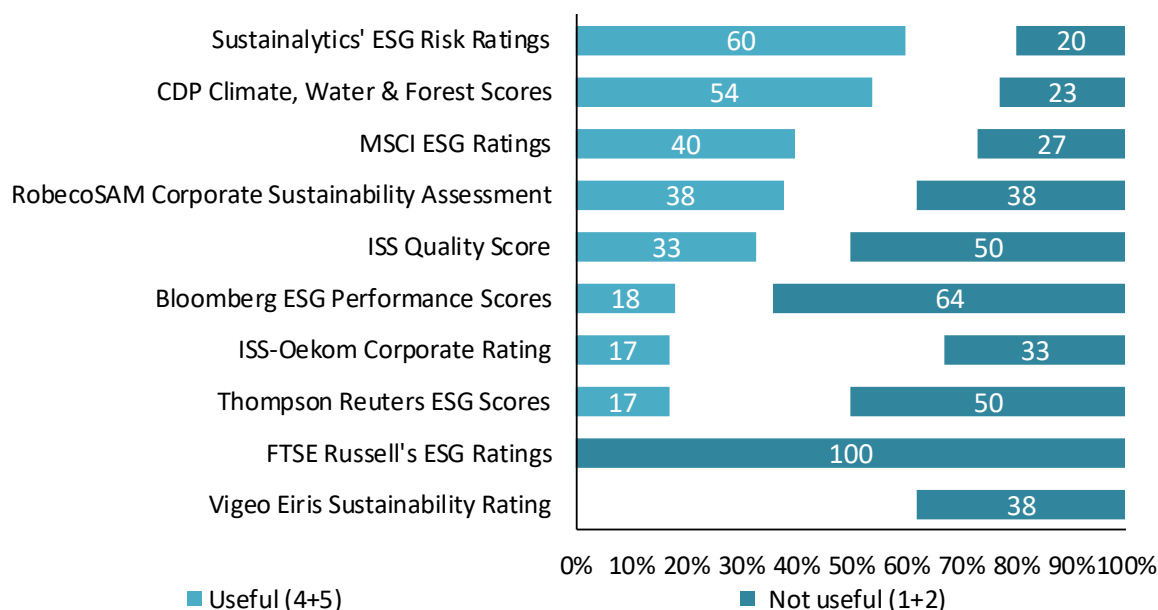
<sup>2</sup> このアンケート調査は 500 以上の機関投資家を対象として行われ、有効回答数は計 25 (欧州 60%、米国 24%、その他の地域 16%) である。また、全回答者がすべての設問に回答しているわけではない点に留意する必要がある。

図表1 ESG 格付への「質」と「実用性」への評価

## &lt; 「質」 (Quality) の評価 &gt;



## &lt; 「実用性」 (Usefulness) の評価 &gt;



(注 1) アンケートの質問における質 (Quality) の定義として「優秀さ (excellence)」、「頑健さ (robustness)」、「正確さ (accuracy)」を、実用性 (Usefulness) の定義として「有用、もしくは有益であるか (how useful they are)」を例示しており、回答者は両者を 5 段階 (1~5) で評価している。

(注 2) 図表中の数値は、有効回答の中での回答者割合を示す。なお、有効回答数は ESG 格付ごとに異なる。

(注 3) 図表中の ESG 格付の名称は、原文のまま。

(出所) SustainAbility “Rate the Raters 2020: Investor Survey and Interview Results” (2020年3月)より大和総研作成

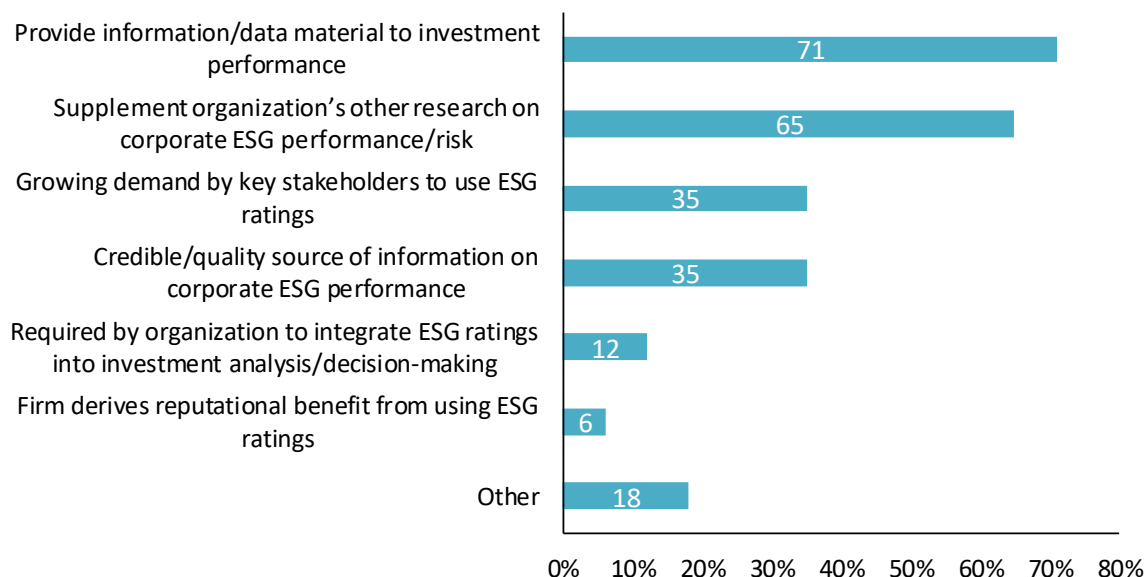
## ESG 格付が果たす主な役割は「確認」

前述の結果を踏まえたうえで、アンケート調査と並行して行われたインタビュー調査<sup>3</sup>を中心に、①ESG 格付の利用目的、②その利用方法の面から、ESG 格付の利用実態をみていく。

①ESG 格付の利用目的としては、投資パフォーマンスに資する情報収集 (Provide information/data material to investment performance)、別調査の補足 (Supplement organization's other research on corporate ESG performance/risk) などが多い (図表 2)。他方、信頼できる情報源であること (Credible/quality source of information on corporate ESG performance) を利用目的に挙げた投資家は 35%にとどまっている。

一見すると、ESG 格付の質への高評価を示す前掲図表 1 とは整合的でないようにみえる。しかし、図表 1 の結果は有効回答の中での評価であり、各 ESG 格付の利用者における評価でしかない。そのため、質が高いとする回答割合が 50%以上の ESG 格付もいくつかあったが、この結果に対して無回答を含めた回答割合を試算した場合、質が高いと評価する投資家の割合が 35%を超える ESG 格付はない。つまり、投資家の ESG 格付に対する信頼性は必ずしも高くなく、利用目的としては、より多くの企業情報や ESG 情報を集めることに主眼が置かれていると考えられる。

図表 2 ESG 格付の利用目的



(注 1) 図表中の数値は、回答者割合を示す。なお、有効回答数は 17 である。

(注 2) 回答者は最大 3 つまで回答することができる。

(出所) SustainAbility “Rate the Raters 2020: Investor Survey and Interview Results” (2020 年 3 月) より大和総研作成

<sup>3</sup> インタビュー調査の回答数は 17 である。なお、回答者はアンケート調査と同様、投資家である。

②利用方法の面では、自社の評価に対する確認、スクリーニングなどが挙げられている。一般的に、投資家はインハウスの評価を基に投資判断を行うことが多く、その中で ESG 格付が活用されているものとみられる。実際、投資家へのインタビュー調査では、“Instead of taking ESG scores and putting them into a process, we actually adjust and get our own score out of it. And it’s better.” (ESG スコア (格付) を投資判断プロセスへ入れるのではなく、実際は ESG スコアを調整して独自のスコアを得ており、これがより良い方法だと考えている。<sup>4)</sup> ) といった意見もみられる。ESG 格付をインハウスの評価へ組み込んでいるか、単に照らし合わせているかなどは投資家によって異なるだろうが、ESG 格付はインハウスの評価の妥当性を判断する、いわば「確認」のために利用されていることが示唆される。

また、“Even though we don’t use the rating to determine our investment decisions, there are many investors out there that DO use them for exclusions and so the company has to be aware of that.” (投資判断を決定するために ESG 格付を利用していないが、除外するために格付を利用する投資家は多数いるため、企業はこれを認識しなければならない。<sup>5)</sup> ) という声もある。実際、ESG 指数の構成銘柄の選定プロセスに ESG 格付が組み込まれる場合もあるため<sup>6)</sup>、全く投資判断に利用されないわけではないと考えられる。

## おわりに

上述の通り、ESG 格付の質や信頼性への評価は必ずしも高くなく、主にインハウス評価の「確認」を目的として利用されているようだ。他方、多くの情報を得るという視点では、ESG 格付のカバレッジを重要視する意見もあった。当然、質や実用性が伴っていることが前提ではあるが、多くの企業の ESG 情報を得られるメリットは大きいだろう。今後、現在のような利用目的で ESG 格付の利用者が増加すれば、カバレッジが ESG 格付への評価の高低を決める要因となる可能性もあろう。

<sup>4)</sup> 和訳は大和総研。

<sup>5)</sup> 和訳は大和総研。

<sup>6)</sup> 田中大介「[ESG 格付の評価向上は株価に影響する？](#)」(2020年2月18日付大和総研レポート)