

2019年5月13日 全4頁

# ESG 格付は利用者ニーズに込えているか

「質」と「実用性」の面で一定の評価は得ているが、向上の余地あり

政策調査部  
研究員 田中大介

## [要約]

- 非財務情報（ESG 情報）を用いて企業（発行体）の格付を行う ESG 格付の質や有用性については、格付機関によってその評価にばらつきがある。
- ESG 格付には、質と実用性の両面で向上の余地があり、それを利用我也想んでいる。ESG 格付を投資家と発行体の双方にとって有用なものとしていくには、格付機関による継続的な格付手法の改善に加えて、企業にとっての費用対効果を見極めつつ、相対評価が可能になるような情報開示に企業側が取り組むことも重要だろう。

## ESG 格付とは

4月1日に公表された GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE “2018 GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW”によると、2017年末時点（日本のみ2018年3月末時点）世界の ESG 投資残高は、2年前から約34%増加し、31兆ドルにまで拡大している<sup>1</sup>。環境、社会、ガバナンスの観点から投資判断を行う ESG 投資が拡大している背景には、企業による情報開示が進んできたことはもちろんのこと、2005年頃から広まった<sup>2</sup>、投資判断の際の材料となる ESG 格付の存在もあるだろう。

ESG 格付 (ESG Rating) とは、財務情報に基づく信用格付とは異なり、非財務情報 (ESG 情報) を用いた企業 (発行体) の格付である。ESG 投資を行う投資家は、投資判断の材料として ESG 格付を使用することで、ESG の要素を重視した経営に積極的な企業等に投資ができるというわけである。ただし、信用格付同様、発行体に関する情報収集やその評価には多大なりソースを割く必要があるため、ESG 格付においても格付機関<sup>3</sup>がその評価を行っている。

<sup>1</sup> 太田珠美「世界全体の ESG 投資残高は 31 兆ドルに」(2019 年 4 月 4 日付大和総研レポート)

<sup>2</sup> Emma Avetisyan et al. (2016), [The Consolidation of the ESG Rating Industry as an Enactment of Institutional Retrogression](#)

<sup>3</sup> ここでいう ESG 格付機関とは、ESG 格付 (ESG Rating) を行う企業及び団体組織を指す。

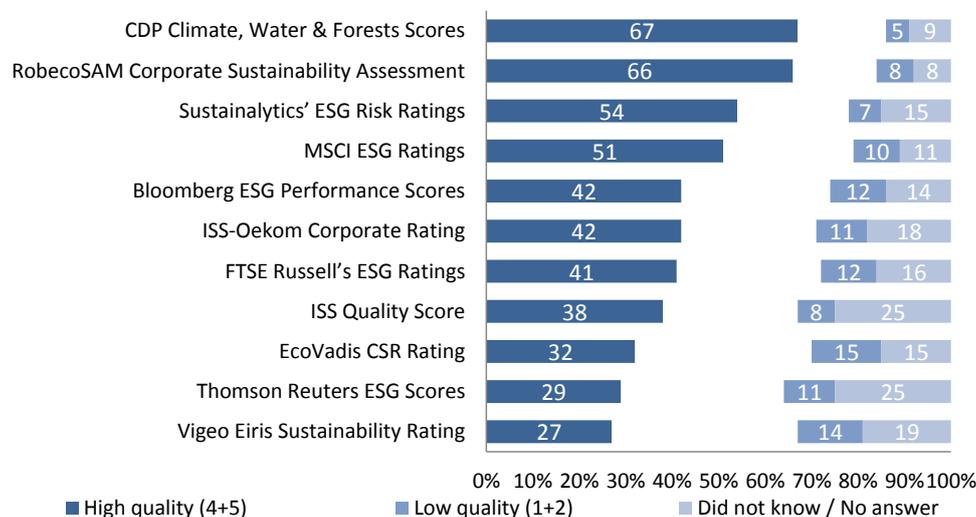
## ESG 格付に対する「質」と「実用性」の評価

SustainAbility が発行する “Rate the Raters 2019 : Expert Views on ESG Ratings”<sup>4</sup>では、現存する主な ESG 格付について、サステナビリティの専門家(投資家を除く)のアンケート調査結果が示されている。以下、この結果を基に ESG 格付の「質」と「実用性」がどのように評価されているかを考察する。

### 「質」についての評価

主要な ESG 格付に対する「質」(Quality)を評価したアンケート調査結果が図表 1 である。“CDP Climate, Water & Forest Scores” (以下、CDP)と “RobecoSAM Corporate Sustainability Assessment” (以下、RobecoSAM)における「質」への評価が高い。質が高いと回答している割合は、両者ともに 65%を超えている。ESG 格付の「質」としては、データソースの信頼性、適切な問題に焦点を当てているのかなどが重要視されており<sup>5</sup>、CDP と RobecoSAM に対するこれらの評価が高いことを示唆している。しかし、その他の ESG 格付を見ると、質が高いと評価していない回答者の割合<sup>6</sup>が 50%を超える場合も散見される。評価が高かった CDP と RobecoSAM においても、その割合が 25%前後であることから、利用者は ESG 格付の「質」における向上の余地があると認識していると考えられる。

図表 1 主要な ESG 格付における「質」への評価



(注 1) アンケートの質問における質(Quality)の定義として、ESG 格付の「優秀さ(excellence)」、「頑健さ(robustness)」、「正確さ(accuracy)」を例示しており、回答者はこれを 5 段階(1~5)で評価している。

(注 2) 図表中の数値は、各 ESG 格付における評価(1~5)ごとのアンケート回答者の割合を示す。

(出所) SustainAbility “Rate the Raters 2019 : Expert Views on ESG Ratings”(2019 年 2 月)より大和総研作成

<sup>4</sup> <https://sustainability.com/our-work/reports/rate-raters-2019/>

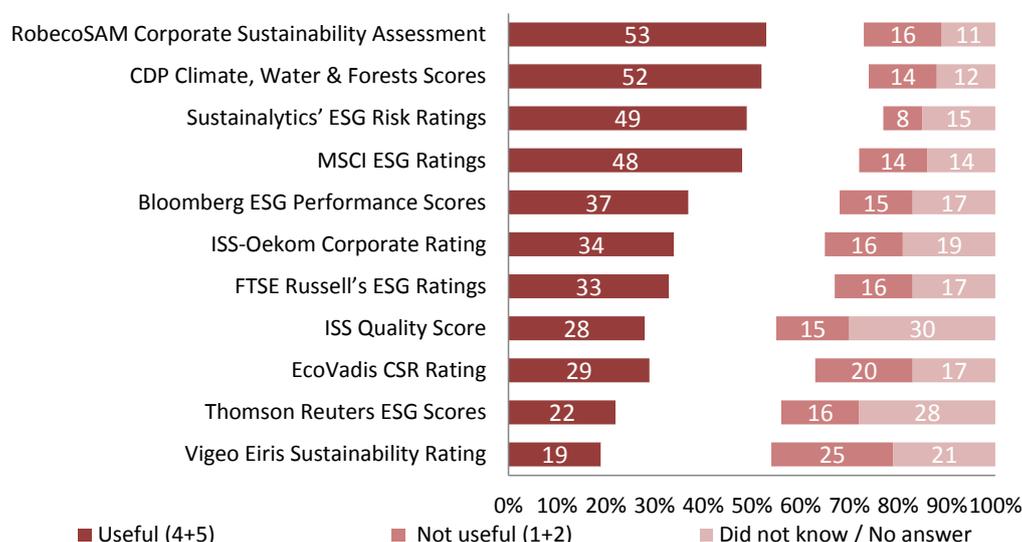
<sup>5</sup> SustainAbility “Rate the Raters 2019 : Expert Views on ESG Ratings” (2019 年 2 月)のアンケート結果より。ESG 格付の質を決定する要素として、データソースの信頼性(Credibility of data sources)、適切な問題に焦点を当てているのか(Focus on relevant/material issues)を挙げる回答者の割合が 9 割以上である。

<sup>6</sup> 図表 1 で High quality とされている割合以外の割合 (No answer を除く)。

## 「実用性」についての評価

主要な ESG 格付に対する「実用性」(Usefulness) を評価したアンケート調査結果が図表 2 である。「質」と同様、RobecoSAM と CDP における「実用性」への評価が高い。実用性が高いと回答している割合は、両者ともに 50%以上となっているが、その下に続く“Sustainalytics’ ESG Risk Ratings”や“MSCI ESG Ratings”も差は大きくない。「質」においては CDP と RobecoSAM が比較的目的立って高い評価を得ていたが、「実用性」では「質」ほど評価が高くないことが示唆される。一方、ESG 格付の実用性が高いと感じていない回答者の割合が 50%以上となる ESG 格付も複数あることから、利用者は実用性の面でも向上の余地があると考えていることがわかる。

図表 2 主要な ESG 格付における「実用性」への評価



(注 1) アンケートの質問における実用性(Usefulness)の定義として、ESG 格付が「有用、もしくは有益であるか(how useful they are)」を例示しており、回答者はこれを 5 段階(1~5)で評価している。

(注 2) 図表中の数値は、各 ESG 格付における評価(1~5)ごとのアンケート回答者の割合を示す。

(出所) SustainAbility “Rate the Raters 2019 : Expert Views on ESG Ratings” (2019 年 2 月)より大和総研作成

## ESG 格付の今後

上述の通り、ESG 格付においては「質」と「実用性」の両面で向上の余地があるだろう。加えて、今後 5 年にわたって ESG 格付の手法に一貫性・比較可能性を持たせてほしい、手法を開示してほしいという声がある<sup>7</sup>。その理由として、現在の ESG 格付が利用者の目的と合っているかを、利用者自身が十分に理解しきれていないということが考えられる。どちらの要望も ESG 格

<sup>7</sup> SustainAbility “Rate the Raters 2019 : Expert Views on ESG Ratings” (2019 年 2 月)のアンケート結果によると、格付手法における一貫性・比較可能性(Greater consistency/comparability across rating methodologies)、質の向上や手法の開示(Improved quality/disclosure of methodology)を求める割合が、それぞれ 62%、57%であった。

付の手法の中身に関するものであるが、多くの ESG 格付機関はその手法を公開しておらず、ESG 格付を購入している利用者にも開示していない。そのため、利用者は自身の求める ESG 投資を行うために、ESG 格付が投資判断材料として適しているかどうかわからないのではないだろうか。

また、ESG 格付には評価に偏りがあるのではないかという指摘もある。AMERICAN COUNCIL FOR CAPITAL FORMATION “RATINGS THAT DON’T RATE”<sup>8</sup>では、企業規模、地域、産業などによって評価に偏りが生じることが述べられている。地域の異なる同業他社の ESG 格付を比較した事例では、企業の事業内容や ESG に関する取り組みよりも、企業が開示している情報が、その地域で求められる開示要求に対してどれだけコミットしているかが重要視されている傾向にあり、これが ESG 格付にも大きく反映されていることが確認されている。加えて、ESG 格付機関ごとに重要視する項目が異なるため、同じ企業を対象とした格付においても格付機関によって大きな差が生じ得ると指摘されている。

ただし、ESG 格付機関が上記の課題の改善に尽力し、格付手法を開示したとしても、一貫性や比較可能性の問題がすべて解決するわけではない。そもそも、現在、企業が開示している ESG 情報の項目や深度にバラつきがあり、ESG 格付機関は散逸する情報を独自にまとめ上げて、格付を行っている。それぞれの企業が開示する ESG 情報の幅や深度が異なっていればいるほど、ESG 要素を適切に企業（発行体）の格付に反映することは難しい。

よって、ESG 格付を投資家と発行体の双方にとって有用なものとしていくには、格付機関による継続的な ESG 格付手法の改善に加えて、コーポレートガバナンス・コードや TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)など、具体的な情報開示に関するルールやガイドラインの整備と拡充が必要だろう。また、開示することについての企業にとっての費用対効果を見極めつつ、相対評価が可能になるような情報開示に企業側が取り組むことも重要だろう。

---

<sup>8</sup> [http://accfcorgov.org/wp-content/uploads/2018/07/ACCF\\_RatingsESGReport.pdf](http://accfcorgov.org/wp-content/uploads/2018/07/ACCF_RatingsESGReport.pdf)