

# タイトル ESG 評価の役割：バリューモデルからの考察

## The Role of ESG Evaluation: Value Model Perspective

○中尾悠利子\*・國部克彦\*\*・須貝フィリップ\*\*\*・ディヤン・アリニ\*\*\*・鄭在恩\*\*\*  
Yuriko Nakao, Katsuhiko Kokubu, Philip Sugai, Dhiyan Arin, and Jenny Jung

### 1. はじめに

近年、企業のサステナビリティへの取り組みが加速している。ESG 評価は投資判断や企業方針を導く重要な基準となっており（Amel-Zadeh & Serafeim, 2018; Edmans & Kacperczyk, 2022; GPIF, 2023）、ESG 投資はメインストリームになりつつある。しかし、ESG 投資がサステナビリティに実際に貢献しているエビデンスは不足しており、グリーンウォッシングとの指摘もある（Raghunandan & Rajgopal, 2022; Bauer & Smeets, 2021; Conen et al., 2020; Chatterji et al., 2009）。ESG 投資は財務リターンを主目的とし、社会改善は副次的と見なされることもある（伊藤・本田, 2023）。

ESG 評価は、企業の環境・社会・ガバナンスのパフォーマンスを評価するものだが、実際のパフォーマンス改善につながっていないとの指摘もある（Clementino & Perkins, 2021）。企業は ESG スコアを戦略的に向上させるために情報開示を行い、ESG 評価機関は独自の測定アプローチを採用しているとされる（Eccles & Strohle, 2018）。

このような中、Sugai et al. (2021)が提唱するバリューモデルは、従来の ESG 評価の欠点を是正するものと考えられる。バリューモデルは、関連するすべてのステークホルダーの利害と影響を考慮し、主要な ESG 報告フレームワークから明確な目標を設定することで、企業がステークホルダーに価値を創造するための構造的なアプローチを提供している。

バリューモデルは、従来の ESG 評価とは異なり、(1)7つの主要なステークホルダーを取り入れ、株主価値に狭く焦点を当てない（Berg et al., 2022; Boffo & Patalano, 2020）、(2)情報開示要件の遵守を超えた、企業のサステナビリティへの真の影響と行動を反映する指標を提唱し、グリーンウォッシングに対処する（Christensen et al., 2022）、(3)標準化され、透明性のあるフレームワークを提案し、ESG 評価機関の整合性のない方法論（IOSCO, 2021; 金融庁, 2022; CFA Institute, 2023）や独自の評価（Eccles & Strohle, 2018）に対応する、といった特徴がある。

本稿では、バリューモデルのフレームワークをもとに、主要な ESG 評価との比較を通じて、ESG 評価が投資家のベンチマークツール以上の価値を提供しているのかを明らかにし、それらの ESG 評価の課題を考察することを目的とする。なお、バリューモデルは、企業が

---

\* 関西大学総合情報学部 Faculty of Informatics, Kansai University  
〒569-0803 大阪府、高槻市高槻町 11-13 Imp Rex 3 号館 603 号室 E-mail: y-nakao@kansai-u.ac.jp

\*\* 神戸大学大学院経営学研究科

\*\*\* 同志社大学大学院ビジネス研究科

ESG 評価に振り回されることなく (Clementino & Perkins, 2021; Berg et al., 2022)、自社のサステナビリティ活動の進むべき方向を明確にすることができるフレームワークとして期待される。

## 2. 分析結果

分析の結果、MSCI と S&P の評価項目は、バリューモデルの 7 つのステークホルダーへの価値創造を十分に網羅していないことが明らかになった。MSCI は 81 の目標のうち 58%、S&P は 49%しかカバーしていなかった。特に、従業員、社会、パートナーに関連する目標のカバー率が低く、ESG 評価がこれらのステークホルダーへの価値創造を十分に測定していないことが示された。さらに、バリューモデルのフレームワークから見た ESG 評価項目の質にも課題が見られた。S&P の評価項目では、質の低い項目が一定数存在し、MSCI の評価項目では、大多数が低い質の項目であることが明らかになった (表 1)。バリューモデルの指標では、目標ベースの指標を重視しているが、特に MSCI の ESG 評価においては、企業のサステナビリティ活動を改善するための具体的な目標設定を求める指標が不足していることが示された。

表 1 質を測る 4 つの基準による分析結果

	S&P		MSCI	
	個数	%	個数	%
(1) 目標に基づいているかどうか	106	68%	0	0%
(2) 客観的に評価されているか	71	46%	88	100%
(3) 独立してチェック可能か (2点)	38	24%	0	0%
(3) 独立してチェック可能か (1点)	4	3%	16	18%
(4) スケール変数かどうか	45	29%	88	100%
		156		88

## 3. 結論

結論として、ESG 評価は投資判断の指針として影響力を持つが、一方で、バリューモデルのフレームワークに基づく分析からは、このままでは ESG 評価の信頼性を損ないかねない課題が明らかになった。これらの課題に対し、ESG 評価を取り巻くエコシステムとしての運用期間や企業、また政策担当者などの関係者が総力を上げて改善に努める必要があるだろう。

## 参考文献

Sugai, P., Phattanaprayoonvong, S., Phetharn, J., & Yamazaki, M. (2021). *Valuing value—A synthesis of global sustainability frameworks to establish objective and transparent goals to measure value for a firm, its shareholders, customers, employees, partners, society, and the planet* (Discussion Paper, No: DBS-21-01). Doshisha Business School.  
[https://bs.doshisha.ac.jp/studygroup/discussion\\_paper.html](https://bs.doshisha.ac.jp/studygroup/discussion_paper.html)