

ESG スコアに関する実証分析

2019年7月1日(未定稿) Ver.2.3

湯山智教・白須洋子・森平爽一郎[†]

要 旨

本稿では、わが国の企業を対象とした ESG スコアについて、分析対象とした 4 スコア (FTSE、MSCI、Bloomberg、Thomson Reuters) を用いて、各指標の相関度合いや違い、各スコアの特徴、どの程度 ESG の実態を示しているのか、ESG パフォーマンスを示す指標や、金融パフォーマンス指標との関係性等について実証的に検証した。

まず、主成分分析を行ったところ、第1主成分によって、概ね 6 割程度を説明する共通指標を構築することができたことから、この共通指標は各 ESG スコアの共通要素を抽出できているものと考えられる。ただし、一部スコアについては、他スコアとはやや異なる傾向にあるものも含まれる。

さらに、4 スコアともに、主成分分析により抽出した共通スコアを用いて、企業価値 (PBR: トービン Q) との関係性についてみたところ、同じデータ、同じ期間、同じ推計手法を用いた場合であっても、推計結果が異なることを示した。このことは、ESG 投資を行う際に、特定のひとつの ESG 評価機関のスコアのみを用いる場合には注意を要すること、すなわち ESG スコアが高いからといって必ずしも ESG パフォーマンスが高くなるわけでもなく、ひいては企業価値向上にも繋がらないケースもあり得ることを示唆する。

本稿は、ESG 投資が近年潮流となり、各企業の ESG スコアも注目を集めているにもかかわらず、我が国では各 ESG スコアの特徴に関する実証分析は稀有であることから、意義があると考えられる。ただし、本稿では、分析対象期間が基本的には ESG が注目を集めだした最近の 3 年間に限った分析であること、ESG パフォーマンスのデータの使用が限られること等に伴う限界もあることから、今後の更なる実証分析の蓄積が望まれる。

以 上

[†] 湯山智教: 東京大学公共政策大学院、yuyama“at”pp.u-tokyo.ac.jp
白須洋子: 青山学院大学経済学部、shirasu“at”cc.aoyama.ac.jp
森平爽一郎: 慶應義塾大学、modiraira”at”waseda.jp