

ESGスコアと財務情報の 関係についての考察

千葉商科大学 商学研究科
大井航太，赤木茅，江草遼平，橋本隆子

本研究は「千葉商科大学学長プロジェクト」「JSPS科研費 21H03559」による助成を受けている

目次

1. 研究背景と目的
2. 先行研究
3. データ
4. 分析手法
5. 分析結果
6. 課題と今後の展望

研究背景と目的

<背景>

➤ ESG経営の関心の高まり

➤ 2015年、GPIFがPRI(国連責任投資原則)に署名、運用資産額**12.5兆円**

➤ 企業価値向上への期待

➤ 投資家からの資金調達の優位性、ブランド価値向上、採用面の優位性など

一方、非財務価値向上が**財務面に与える影響**については統一的な見解が示されていない

<目的>

ESG指標が優良な企業を分析対象とし、ESGスコアと財務情報の関係について分析する

先行研究

青木(2019)⁽¹⁾

非財務的価値を本業に組み込むことによる持続的な企業競争力の向上に言及

その上で、**企業価値の反映にあたって評価方法を検証する必要がある**としている

笹谷(2019)⁽²⁾

経済界全体で SDGs と ESG への対応が加速していることを示唆

今後の課題として、非財務価値の見える化、ビジネスモデルの確立に向け、**財務情報と結びつけて発信していくことの重要性**について言及

データ

<対象企業群>

GPIFが選定した9つのESG指数⁽³⁾のうち、

- ・ **FTSE Blossom Japan Index**⁽⁴⁾
- ・ **MSCIジャパンセレクトリーダーズ指数**⁽⁵⁾

の組入比率上位60社

<ESGスコア>

FTSE Blossom Japan Indexが公開している
ESGスコア

<財務情報>

バフェットコード⁽⁶⁾にて公開されている財務情報(2020年)

GPIFが採用するESG指数一覧

総合型指数		テーマ指数
FTSE Blossom Japan Index 国内株 1兆305億円	E (環境)	S&P/JPXカーボン・エフィシエント 指数シリーズ 国内株 1兆6,434億円 外国株 3兆4,770億円
FTSE Blossom Japan Sector Relative Index 国内株 1兆16億円		MSCI 日本株 女性活躍指数 (WIN) 国内株 6,492億円
MSCIジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数 国内株 2兆562億円	S (社会)	Morningstar ジェンダー・ ダイバーシティ指数シリーズ (GenDi) 国内株 5,206億円 外国株 4,884億円
MSCI ACWI ESGユニバーサル指数 外国株 1兆6,550億円	G (ガバナンス)	

2023年3月末時点

分析手法

1. ESGスコアと財務指標の相関分析, 多重共線性の除去
2. 変数選択
 - a. 重回帰フルモデル構築
(目的変数: 各財務指標, 説明変数: 目的変数以外の財務指標及びESGスコア)
 - b. ステップワイズ法による変数選択とモデル精度比較
3. 重回帰分析

分析結果

1. ESGスコアと財務指標の相関分析，多重共線性の除去

49の財務指標について多重共線性が見られる変数を削除
→**20指標**を分析対象とする

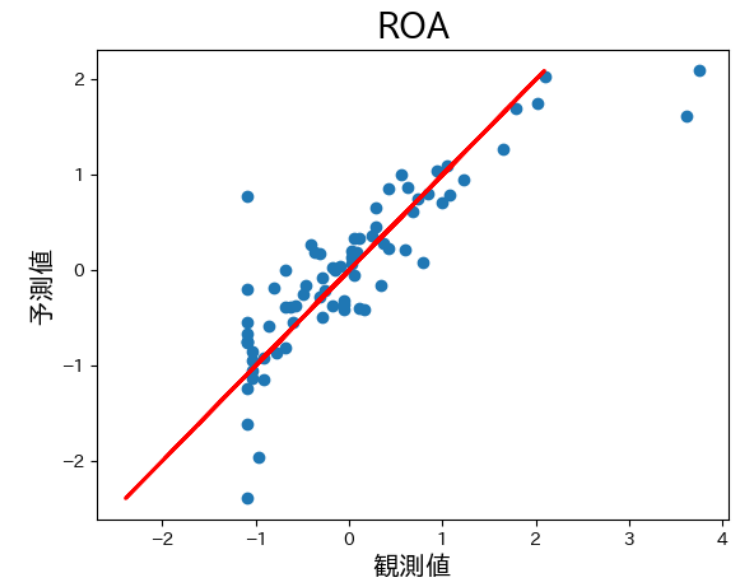
2. 変数選択

目的変数	説明変数	$adjR^2$
ROA	売上高総利益率，営業利益率，総資産回転率，自己資本比率，設備投資額，発行済株式総数，売上高経常利益率，資本生産性，ESGScore，純資産増加率	0.725
発行済株式総数	財務CF，株価，ESGScore，従業員増加率	0.634
設備投資額	ESGScore	0.445
株価	発行済株式総数，資本生産性，ESGScore	0.279

分析結果

3. 重回帰分析 (ROA)

ROA - 回帰係数及びp値			
売上高総利益率	営業利益率	総資産回転率	自己資本比率
-0.25	0.27**	0.20	0.24*
設備投資額	発行済株式総数	売上高経常利益率	資本生産性
-0.11	-0.15	0.46**	0.26
ESGスコア	純資産増加率		
0.29**	-0.15		



収益性を表す指標である，営業利益率，経常利益率とともに，ESG Scoreが有意水準1%で有意となった

課題と今後の展望

<課題>

- ESGという広い概念について評価した指標を用いており、**具体的にどのようなESGの取り組みが優れているのかわからない**
- 直線回帰しか行っておらず複数モデル間での比較・検討ができていない

<今後の展望>

- **環境(E: Environment), 社会(S:Society), 企業統治(G:Governance)**の各テーマごとの指標を作り、財務情報との関連を分析
- モデルの改良（非線形モデルへの当てはめ）

参考文献

- [1]青木崇 (2019)「企業価値経営に向けた日本企業の SDGs への取り組みと今後の課題：CSR、ESG との関連で」 商大論集 第 70 巻 第 2・3 号
- [2]笹谷秀光 (2019)「持続可能性新時代におけるグローバル競争戦略-SDGs 活用による新たな価値創造-」 全国能率大会優秀論文発表大会論文集
- [3] 年金積立管理運用独立行政法人,「ESG投資|年金積立管理運用独立行政法人」
<https://www.gpif.go.jp/esg-stw/esginvestments/>
- [4] London Stock Exchange Group: FTSE Blossom JapanIndex Series | FTSE Russell,
<https://www.msci.com/msci-japan-esg-select-leaders-index-jp>
- [5]MSCI: MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数, <https://www.msci.com/msci-Japan-esg-select-leaders-index-jp>
- [6]バフェットコード株式会社: バフェット・コード, <https://www.buffett-code.com/>