

ESG 投資と信用格付

湯山智教[†] 伊藤晴祥[‡] 森平爽一郎[#]

2019年9月30日 Ver. 5.2 (未定稿)

要 旨

近年、保険会社・年金基金等の機関投資家の資産運用の分野では、ESG 投資が潮流となりつつある。本稿は、ESG 投資と信用格付の間の関係について検証することを目的としている。従来の ESG 投資パフォーマンスの研究は株式投資リターンを対象としたものが多かったため、負債側である融資・債券に着目して、ESG に対する取り組みやディスクロージャーが、負債調達コストのメルクマールとしての信用格付にどのような効果をもたらしているかを検証することには意義があるものと考えられる。具体的な検証に際し、我が国企業を対象とした代表的な信用格付機関である R&I による信用格付を中心に分析を行った。また、ESG 要素を示すスコアとしては、FTSE ESG Ratingと Bloomberg ESG 情報開示スコアを用いた。実証分析の結果によれば、2015年～2017年の3年間を見る限り、ESG スコアの係数は概ね有意にプラスであった。さらに、内生性の問題などを勘案した結果からも、説明変数の外生性の帰無仮説が概ね棄却されず、ESG スコアは、信用格付とプラスの関係にある可能性を示唆するものが多かった。ESG 要素が、信用格付に対してプラスの関係を有しているとの結果は、諸外国の研究結果と概ね同様であり、我が国金融市場においても、ESG に対する取り組みやディスクロージャーに優れた企業は、負債調達コストのメルクマールとしての信用格付も優れていたことが示唆される。ただし、信用格付変更を被説明変数とするモデルでは、一部を除き、ほとんど有意な結果は得られなかったことから、同期間において、ESG スコアは、格付変更との関連性が有意にあるとはいえず、現段階では、ESG スコアは、信用格付の変更までを予測するファクターとしては認識されていないと考えられる。また、過去の危機期間を対象とした推計結果をみると、ESG 情報開示に積極的だからといって、危機時における格付下方変更リスクへの耐性が必ずしも強いとはいえないことを示唆するが、リーマンショック時や東日本大震災時には、まだ ESG 要素への市場の注目が今ほど高くはなく、この点は割り引いて考える必要があり、更なる研究の蓄積を要する。

JEL 分類番号: G1、G3、Q5

キーワード: ESG 投資、ESG スコア、信用格付、デフォルト距離、CSR

[†] 東京大学公共政策大学院

[‡] 青山学院大学大学院国際マネジメント研究科

[#] 慶應義塾大学