

「企業の自己開示 ESG 情報に関する有用性の実証分析：XBRL データを用いた日本上場企業の考察」

楊 嘉其 Jiaqi (Jacky) YANG
サステナブル・ラボ株式会社

本報告では、アジア開発銀行（ADB）との共同研究の成果として、2 期にわたる実証研究の内容を紹介する。ESG（環境・社会・ガバナンス）投資の拡大に伴い、企業の持続可能性に関する情報開示の重要性が高まる一方、従来の ESG 格付け手法には、評価基準の不透明性、格付け結果の乖離、データ取得コストの高さ、中小企業に対するカバレッジの不足など、いくつかの構造的課題が指摘されている。これらを踏まえ、本研究では、日本の上場企業が提出する諸報告書（XBRL 形式）に含まれる自己開示情報に着目し、ESG に関する開示情報の抽出と、それを企業評価手段として活用する上での有用性の検証を試みている。

第 1 期研究（ADB Economics Working Paper No.744）では、2013 財務年度から 2023 財務年度の期間における東証上場企業約 3,800 社を対象に、XBRL 形式のテキストデータを用いて ESG マテリアリティの記述傾向を分析した。その結果、ESG 情報の開示頻度が顕著に増加していること、ならびに E・S・G 各要素が相互に関連付けられる形で開示されつつある傾向が確認された。さらに、ESG 関連開示と企業の財務パフォーマンス（Altman Z-score、ROE、ROA）との関係を固定効果回帰モデルにより検証したところ、統計的に有意な関係は限定的であった。この結果は、少なくとも東証市場全体を対象とした分析においては、自己開示の ESG 情報による財務予測の有用性を裏付ける証拠が不十分であり、今後もさらなる実証的検証が求められることを示している。こうした知見を踏まえ、今後の課題として、分析対象を（例：時価総額等により）絞り込んだ上で、各 ESG 要素を個別に深掘りしていく必要性が示唆された。

これを受けた第 2 期研究では、特にコーポレートガバナンスの実践に焦点を当て、それが企業価値に与える影響の解明を目的としている。具体的には、XBRL 形式の有価証券報告書やコーポレートガバナンス報告書のデータを用いて、東京証券取引所に上場する中小型株（5年平均時価総額 2000 億円以下）を対象として、企業の組織形態、社外取締役の交代状況、および株主構成といったガバナンス構造の特徴が、企業価値指標（ROE・ROIC・ROA、役員と従業員の報酬格差、配当性向など）に与える影響を、固定効果回帰モデルを用いて実証的に分析している。第 2 期の研究は、ガバナンスに係る開示情報の質と企業パフォーマンスとの関係性を明らかにするとともに、今後の企業評価手法や政策的含意についての実証的示唆を提供するものである。