



リサーチ・クリップ

2013/4/5 No.51

リサーチ・クリップでは、最近関心の高まっている環境問題、企業の従業員・地域社会といった様々な社会との関わりなどに関する記事や、国内および海外における公募投信（以下、ファンド）の最新情報を紹介します。

ESG

UNPRI 企業価値評価における統合分析についてまとめたレポートを発表(2月14日)

UNPRI(United Nations Principles for Responsible Investment: 国連責任投資原則)は、企業価値評価における統合分析についてまとめたレポート「Integrated Analysis: How Investors are Addressing Environmental, Social and Governance Factors in Fundamental Equity Valuation」を発表した。統合分析は、従来、企業価値評価に用いられてきた財務要因に加えて、ESG 要因¹を考慮して企業価値評価を行う方法である。

以下では、「(1) 統合分析の分類」、「(2) 統合分析の事例」として、同レポートの内容の一部を紹介する。

(1) 統合分析の分類

同レポートでは、金融機関などが行っている統合分析について、21 の事例を紹介しており、企業価値評価の「経済分析」から「バリュエーション指標算出」までの5つの段階に分類している。統合分析の各分類の概要は図表1の通りである。

¹ ESG は環境、社会、ガバナンス (Environmental, Social, and Governance) の略称。ESG 要因は、企業の業績などの財務要因に対して、企業価値に影響を与える非財務要因を指すことが多い。本文中「(2)統合要因の事例」では、ESG 要因として「人口構造変化」と「炭素価格制度」をとりあげている。

図表 1 統合分析の分類の概要

分類名	分類の概要	レポート内の事例で用いているESG要因
経済分析	社会全体に影響を及ぼすESG要因が企業に与える影響を分析	人口構造変化(本文「(2)統合分析の事例」①で紹介) 水の使用規制
業種分析	特定の業種に影響が大きいESG要因が企業に与える影響を分析	化学物質規制法の制定 環境に関する諸法律 過剰包装に対する消費者の意識
企業戦略分析	企業のステークホルダー(利害関係者)などのマネジメントを分析	事業による環境負荷 顧客満足 サステナブル調達 従業員の安全と健康等
企業財務分析	ESG要因による売上高や経営効率、無形資産、キャッシュフローへの影響を分析	国連の交通事故死亡者数半減目標 従業員の質 炭素価格制度(本文「(2)統合分析の事例」②で紹介) 地球温暖化等
バリュエーション指標算出	企業のESG要因による評価を考慮して割引率やEVA(経済的付加価値)などのバリュエーション指標を算出	スコアなどの企業のESG要因による評価

出所：UNPRI「Integrated Analysis」をもとにNFI作成

(2) 統合分析の事例

以下では、フランスの証券会社 Oddo Securities とアメリカの総合金融機関 Citi の事例を紹介する。Oddo Securities の事例は図表 1 における「経済分析」、Citi の事例は「企業財務分析」に分類される。

① Oddo Securities: フランスにおける人口構造変化による企業への影響

Oddo Securities は、フランスの人口増加率について、2005 年以降の 25 年間は、1980 年から 2005 年の 25 年間と比較して、低下すると考えた。同社は、このことによって、社会の高齢化が進み、退職年齢に達する労働者が増加すると予想した。

多くの企業は解雇規制によって余剰人員を抱えており、そのような企業にとって、定年退職者の増加は、人件費を削減する機会となる。このことから、同社では、人件費削減効果を企業ごとに推計し、同業種内で、より効果が大きい企業を抽出した。

② Citi: オーストラリアの炭素価格制度による企業への影響

炭素価格制度は、温室効果ガスの大口排出企業に対して、排出量に応じた炭素排出許可証の購入を義務付ける制度であり、オーストラリアでは 2012 年 7 月から導入されている。Citi は制度導入前の 2011 年に、予想されるコストなど、制度の導入に伴う企業への影響を分析した。この分析は、政府が発表した制度の詳細に基づいて行われ、企業への無償の排出許可証交付やその他支援策

の効果も考慮した。同社ではその分析結果を企業の売上高やキャッシュフローの予想に利用した。

同レポートの全文は、下記 URL にて参照できる。

http://www.unpri.org/viewer/?file=wp-content/uploads/Integrated_Analysis_2013.pdf

(社会システム研究所 CSR 調査室 曾我 昂平)