

PRESS RELEASE (2023/05/30)

環境保全の重要課題への対応を投資家は重要なリスクと判断することが明らかに
～持続可能な投資に向けた企業と投資家の対話を促進する情報提供に貢献～

ポイント

- ① 企業の事業特性が多様である中で、持続可能な投資の各評価基準の重要性は企業によって異なる。
- ② 財務的マテリアリティ^{※1}を経営戦略に組み込んでないことは株主から重要なリスクと見なされる。
- ③ 財務的マテリアリティを踏まえた環境評価の格付けは企業と投資家との対話で有用な情報となる。

概要

持続可能な投資の増加に伴い、環境・社会・企業統治（ESG）情報の評価の重要性が高まっています。一方で、企業の事業特性は多様であり、特性の違いによって各 ESG 情報の項目の重要性は異なっています。しかしながら、財務的マテリアリティを明示的に考慮した形で、環境保全への取り組みの違いを投資家がどのように評価しているかについて、これまでの研究では明らかになっていませんでした。

九州大学都市研究センターの Jun Xie 研究員、大学院工学研究院の馬奈木俊介主幹教授、Alexander Ryota Keeley 准教授、大学院経済学研究院の藤井秀道教授、福岡大学商学部田中義孝講師らの研究グループは、2011 年から 2020 年の間に 1766 社の米国上場企業の環境データを対象に分析を行い、投資家が重要課題に関連する環境保全に積極的ではない企業を高リスクの銘柄とみなし、そのリスクに対する補償を求めるといった結果が明らかになりました。今回の発見は、投資戦略における ESG 要素の役割に関する議論に貢献し、持続可能で強靱な経済を実現するために財務的マテリアリティの考慮の重要性に科学的なエビデンスを与えるものです。

本研究は国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構（助成番号 P14026）、JSPS 科研費（JP20H00648, JP22K20176）の助成を受けたものです。

本研究成果は環境経済・環境経営分野のトップジャーナルである「Corporate Social Responsibility and Environmental Management」(2021 Impact Factor: 8.464)に 2023 年 5 月 25 日（水）（日本時間）に掲載されました。

【研究の背景と経緯】

持続可能な投資への需要は増加し続けており、GSIAによると、2020年にはESG投資が35.3兆ドルに達しました。サステナビリティへの社会的な機運が高まる中で、企業は持続可能な投資が持つ機会に気付きつつあり、これは社会的な持続可能性への需要と一致しています。しかし、ESG情報の収集と分析には課題があり、開示規制や標準化基準、リスク管理の実践の改善が求められています。

こうした課題の中で特に注目を集めているのが財務的マテリアリティであり、企業の事業に影響を与える課題を重要課題として特定し、その対応を重視する考え方です。一方で、企業の事業特性は多様であり、特性の違いによって各ESG情報の項目の重要性は異なっています。しかしながら、重要性を明示的に考慮した形で、環境保全への取り組みの違いを投資家がどのように評価しているかについて、これまでの研究では明らかになっていませんでした。

【研究の内容と成果】

上記の問題点に対して著者らは、米国サステナビリティ会計基準審議会(SASB)が公開する財務的マテリアリティに関する情報を参考に、各企業の環境保全における重要課題を特定し、取り組み状況に応じて環境保全スコアを再評価しました。分析には2011年から2020年における1766社の米国上場企業のデータ(延べ10,084企業)を用いて、ESG投資における財務的マテリアリティに関連する環境施策と株価収益の関係について分析を行いました。ステークホルダー重視の環境スコア評価に基づいてグループ分けした場合と、財務的マテリアリティで重み付けした環境スコア評価でグループ分けした場合に対して、収益を比較することで財務的マテリアリティの組み込みが株価収益に与える影響を検証しました。

研究では、投資家は財務的マテリアリティに関連する環境施策に消極的な企業を高リスクの銘柄とみなし、そのリスクに見合った株価収益を求めるという結果が明らかになりました。一方で、ステークホルダー志向の環境スコア評価ではこのリスクを特定することができませんでした。環境リスクの評価と投資判断において株主とステークホルダーの両視点を考慮する重要性が強調されます。

財務的マテリアリティに関連する環境リスク要因を投資判断に組み込むことによって、この研究では超過リターンの予測と環境パフォーマンスの適切な評価が可能となりました。財務と環境の指標を整合させることで、このアプローチは持続可能性についてより包括的な理解を促進し、企業に経済的および環境的考慮を優先させることを奨励します。これにより、長期的な社会的持続可能性とより環境意識の高い経済への移行に寄与します。これらの知見は、投資戦略におけるESG要素の役割に関する議論に貢献し、持続可能で強靱な経済を実現するために財務的マテリアリティの考慮の重要性を強調しています。

【今後の展開】

この研究は、株主の視点からの持続可能な投資の新たな証拠を提供し、環境評価に財務的マテリアリティを組み込むことの重要性を強調しています。今後、財務的マテリアリティを環境パフォーマンス評価に効果的に統合するために、いくつかの実用的な提案が実施されることが考えられます。企業による環境管理の効果を向上させ、環境リスクを減少させ、持続可能性の成果を改善するため、環境会計システムに財務的マテリアリティの指標を統合することが重要です。財務的マテリアリティの指標を組み込んだ標準化された報告フレームワークの開発と採用を促進することで、環境パフォーマンスデータの透明性と比較性を向上させ、より情報豊富な投資判断を可能にします。さらに、政府や公的機関は、財務的マテリアリティを環境パフォーマンス評価に統合するためのガイダンスと支援を提供することで、企業に効果的な環境リスクの評価手法の採用を促すとともに、持続可能性の考慮を企業の意思決定プロセスの一部とすることが期待できます。

【用語解説】

(※1) 財務的マテリアリティ

財務的マテリアリティは、企業の財務上重要な環境問題を指し、それらの問題が企業の価値や業績に与える影響を評価するための基準です。SASB (Sustainability Accounting Standards Board) は、企業が持続可能性に関する情報を開示する際に利用するための業種別の財務的マテリアリティ基準を提供しています。これにより、企業は環境問題を財務面で評価し、投資家や利害関係者に対してより具体的で比較可能な情報を提供することが可能となります。

【謝辞】

本研究は国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構（助成番号 P14026）、JSPS 科研費（JP20H00648, JP22K20176）の助成を受けたものです。

【論文情報】

掲載誌：**Corporate Social Responsibility and Environmental Management**

タイトル：**Do investors incorporate financial materiality? Remapping the environmental information in corporate sustainability reporting**

著者名：Jun Xie, Yoshitaka Tanaka, Alexander Ryota Keeley, Hidemichi Fujii, Shunsuke Managi

D O I : 10.1002/csr.2524

【お問合せ先】

<研究に関すること>

九州大学大学院経済学研究院 教授 藤井 秀道（フジイ ヒデミチ）

TEL : 092-802-5494 FAX : 092-802-5494

Mail : hidemichifujii@econ.kyushu-u.ac.jp

<報道に関すること>

九州大学 広報課

TEL : 092-802-2130 FAX : 092-802-2139

Mail : koho@jimu.kyushu-u.ac.jp

福岡大学 企画総務部広報課

TEL : 092-871-6631 (代) FAX : 092-864-9415

Mail : fupr@adm.fukuoka-u.ac.jp