

機関番号：16201

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2008～2010

課題番号：20530410

研究課題名(和文) 環境会計情報に基づく株式ポートフォリオの収益性に関する分析

研究課題名(英文) An analysis of profitability of stock portfolios based on environmental accounting information

研究代表者

朴 恩芝 (PARK EUNJEE)

香川大学・経済学部・准教授

研究者番号：00345860

研究成果の概要(和文)：本研究では、投資家が企業の環境コスト情報を利用して、どのような投資意思決定をおこない、その結果が資本市場における株式リターンにどうあらわれるのかについて、分析を試みた。その結果、企業による環境コストの負担が投資家の評価に影響することが明らかとされ、企業が環境保全活動に従事する経済的誘因が存在することが示された。

研究成果の概要(英文)：In the study, I attempt to analyze how investors depend their investment decisions on the environmental cost information disclosed by Japanese corporations and how such decisions affect the stock returns of these corporations. The result clearly shows that the expense of environmental costs is evaluated by investors and hence there are economic incentives for Japanese corporations to be involved in environmental preservation activity.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2008年度	1,400,000	420,000	1,820,000
2009年度	800,000	240,000	1,040,000
2010年度	800,000	240,000	1,040,000
年度			
年度			
総計	3,000,000	900,000	3,900,000

研究分野：財務会計・環境会計

科研費の分科・細目：経営学・会計学

キーワード：環境会計 環境投資 環境コスト 経営戦略 株式リターン

1. 研究開始当初の背景

近年行われている環境情報の開示に関する研究では、深刻な研究手法の偏りが見られた。つまり、実態分析はあるものの実証分析は少なく、なかでも財務的側面でのアプローチは稀である。確かに環境情報の特性上、財務的データとの関連を証明することは大変困難な作業ではある。しかし、開示される情

報の有用性などを確かめるために、実証分析は欠かせない研究手法である。現状の、環境会計情報を含む環境情報に関する実証分析は一部に限られており、それも進展をみせず停滞気味であった。

2. 研究の目的

こうした現状を踏まえた上で、まず今まで困

難とされた環境会計情報の企業内および企業間比較の可能性を試みる。もし、環境会計情報と財務情報を関連付けることで比較可能性が持たせられたら、両会計システムの統合に近づける大きな発見となろう。これをおして、企業における環境領域の財務的位置を確かめ、企業にとっても環境会計情報が企業の営利性の一部分を成す有用な情報として位置づけることができる。これらの環境会計情報から成る数値に基づいて株式ポートフォリオの収益性を分析するという独創的な分析手法で、停滞している環境会計情報の財務的側面からのアプローチからの結果が期待される。

3. 研究の方法

(1) 理論的な側面

環境情報の理論および制度的側面に関する研究をおこなった。日本の環境会計ガイドラインなどの特質を分析したうえで、社会・経済的風土と構築された基準との因果関係を検討している。さらに、その環境会計の利用者であるステークホルダーとの関係も探り、情報の有用性に関しても注意している。

(2) 実証的な側面

先におこなう比較可能性に関する研究をおして得られる結果、すなわち環境会計情報と財務情報との統合を試みた結果をもちいて、株式ポートフォリオを組み、収益性の分析をおこなった。ここでの分析の結果によって、常に環境会計の限界とされた環境会計データの信頼性問題、企業内および企業間の比較可能性の問題、投資意思決定有用性の問題を、一定の水準にまで解決に向かわせることができる。

企業の経済活動と環境関連活動との両立可能性は、環境情報を巡る重大な関心事のひとつとした場合、企業の環境情報が、環境関

連活動の質を測るメジャーであることが証明されれば、そこで開示される情報は企業の投資パフォーマンスを説明する有力な要素となることが期待される。これらの研究をおして、環境情報と資本市場の機能との関連が実行可能な分析によって解明される。

4. 研究成果

(1) 理論的側面における成果

実証分析をおこなうまえの予備段階として、理論及び実態分析をおこなった。とりわけ、本研究期間において重点をおくところは、環境会計の開示の効果ではなく、すでに定着しつつある環境会計から、企業の環境問題への動きを直接読み取ることにある。

まずは、環境省ガイドラインから得た企業の環境コストおよび経済的効果に関する予備的な分析をおこない、そこから、環境会計の情報が現代社会に必要な、環境問題の本質に迫る重要な鍵となることを確認している。ここでの分析結果をみるかぎり、環境に対する企業の意識は高まっている。測定方法の信頼性をはじめ解決すべき問題も多いが、データが集まらなければ具体的な処方箋を考へることもできない。規制によらずとも、企業の側に内生的な誘因があれば、環境問題に投入される政策コストは大幅に削減される。環境会計という情報システムのもつ意義は、まさにこの点にかかっている。

さらに、環境会計情報の有用性の側面で、環境会計情報の作成側である企業と利用するステークホルダーとの関係も探っている。本研究では、企業が社会的責任を遂行するにあたって、ステークホルダーとの関係をどう位置付けるべきか、さらに現在認識されつつあるステークホルダー・エンゲージメントがCSRを遂行しようとする企業行動とつながるものなのかについて検討している。

一方で、環境会計を取り巻く制度的な動きに関してもとらえている。本研究では、環境情報の計上可能性の側面でも注目されている資産除去債務の会計について検討したうえで、なかでも環境負債と関連して、資産除去債務の開示が企業の環境行動にどのような影響を与えるのかを考える。現在、地球レベルでの環境保全活動が求められており、今後より多くの環境情報が財務諸表上の項目として取り入れられる可能性は高くなるだろう。企業のリスクマネジメントが注目されるなか、環境リスクはリスクの発生可能性や負担額の規模、そして何よりも社会の関心から、より重要な位置に置かれる。

(2) 実証的側面における成果

実証分析においては、まず、投資家が企業の環境コスト情報を利用して、どのような投資意思決定をおこない、その結果が資本市場における株式リターンにどうあらわれるのかについて、分析を試みた。ここでは、投資家が環境投資を積極的におこなう企業に投資をする場合は、そうでない企業に投資するのに比べて、より高い株式リターンが得られると予測した。結果、環境コストに基づくポートフォリオには、規模をコントロールしたうえで、長期的な観点から明確な平均以上の株式リターンが得られた。つまり、投資家は企業の環境投資を適切に評価して投資判断を下したことになる。

注意すべきなのは、投資家が意思決定のために注目しているのが、開示される環境コストそのものではなく、その企業が規模に対してどれだけの割合で環境コストを投じているのかという点である。さらに、そこでの環境情報の意味内容は、長期的な影響をもつことが確かめられた。とりわけ、規模でコントロールした環境コストの多寡が、長期的にみて、投資家の意思決定における企業評価に差

をもたらす重要な意味合いをもつことが確認されたことは、本研究の大きな収穫といえよう。

次に、日本企業による環境への投資が、法的・道徳的な社会的責任の域だけでなく、企業の重要な戦略行動であることを、財務的視点から検証するため、企業行動を決めるいくつかの企業属性と関連づけた分析をおこなった。ここでは、とりわけ環境コストであらわされる企業の環境投資行動を戦略的に考える際に、影響を与えると想定される収益性、研究開発費、広告宣伝費、負債の4つの企業属性をとりあげている。

もちいられた企業属性が有意に環境コストの大きさと関連している企業は、その属性を考慮して、戦略的に環境コストを投じていると判断する。結果としては、収益性と広告宣伝費および負債の属性において、環境投資への戦略的行動が明らかになった。

つまり、企業の環境投資行動が、収益性はもちろん、広告宣伝費については代替効果を、また負債については資産の担保価値の維持および将来における環境負債発生の抑制のために、負債のモニタリングを戦略的に考慮した結果であることが証明できた。現在、外部環境の著しい変化に直面する企業が、経済危機と環境保全という2つの課題をどのようにクリアするかについて、企業戦略としての環境行動が重要な鍵となることを、この分析結果から強く読み取ることができる。

現在、企業の環境行動がどのようにして企業経営と結びついているかを、企業内部の経営者や従業員が、また企業外部の社会構成員が実感することは難しいかもしれない。しかし、これまでの実証研究では、それらの関連が少しずつ証明されてきている。なかでも企業が適切におこなう環境投資行動そのものに対する証券市場の反応は、とりわけ長期的

な観点で確実にみられている。これらの動きからも、企業の戦略において、環境が重要なテーマとなっていることが明らかになっている。そして、ここでの分析においては、そのような動向が、財務的側面からも支持されることが確認できたのである。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕（計6件）

- ① 朴恩芝 「資産除去債務の会計と環境負債」
『経済論叢』、査読無、第83巻第3号、2010年、pp. 93-104。
- ② 朴恩芝 「企業戦略としての環境投資－環境会計情報の分析」『社会関連会計研究』（日本社会関連会計学会）、査読有、第22号、2010年、pp. 73-83。
- ③ 朴恩芝 「企業の環境投資と株式リターン」
『社会関連会計研究』（日本社会関連会計学会）、査読有、第21号、2009年、pp. 65-75。
- ④ 朴恩芝 「CSR とステーク・ホルダー・エンゲージメント」『経済論叢』、査読無、第82巻第1・2号、2009年、pp. 87-98。
- ⑤ 朴恩芝 「環境会計と企業行動」『経済論叢』、査読無、第81巻第3号、2008年、pp. 195-207。

6. 研究組織

(1) 研究代表者

朴 恩芝 (PARK EUNJEE)
香川大学・経済学部・准教授
研究者番号：00345860