

国際会計人材ネットワーク第5回シンポジウム

我が国のサステナビリティ開示のあり方を考える

阪 智香 関西学院大学

# Outline

- 1. サステナビリティと会計**
- 2. 財務情報とサステナビリティ情報の説明力**

# 1. サステナビリティと会計

- ◆半世紀にわたるサステナビリティに配慮した会計（開示含む）研究・実践の蓄積
  - 1970年代～ 生産性、付加価値（計算書）、アカウンタビリティ、社会会計
  - 1990年代～ 環境会計、CSR会計、ESG会計、サステナビリティ会計
- ◆ビジネスのメインストリームの領域とサステナビリティの領域の重なり  
経済社会にとってリスク&成長戦略としてのチャンス
- ◆サステナビリティ開示は発展途上から成熟期へ  
自主的取り組みが発展をリード → グローバルに普及

## 2. 財務情報とサステナビリティ情報の説明力

### ◆ 財務情報の価値関連性が失われてきた

Francis, J. and Schipper, K. (1999) Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research* 37 (2), 319–352.

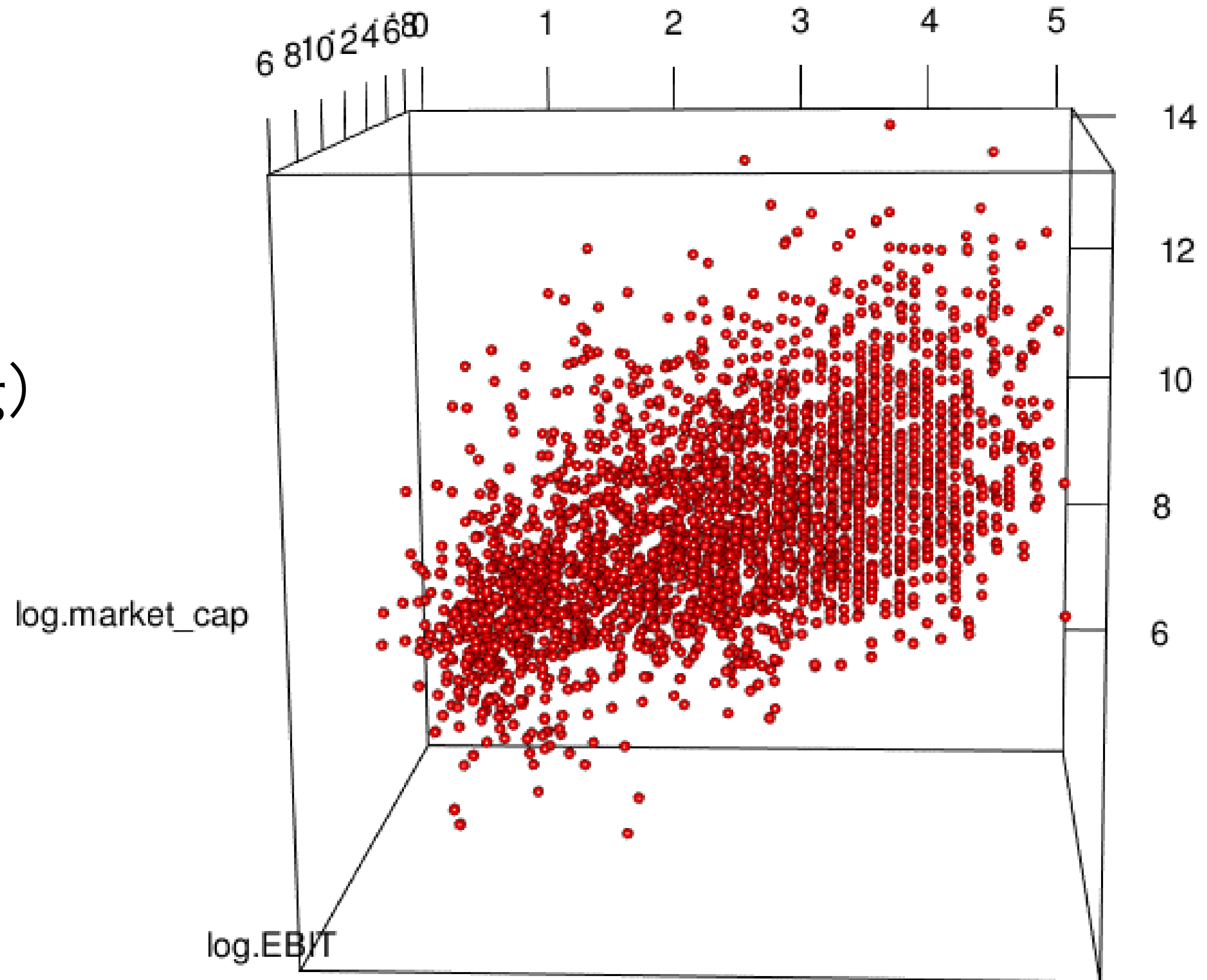
### ◆ サステナビリティ情報(ESG)と企業価値の関係

40年以上にわたるサステナビリティ情報と企業の経済的実績(企業価値含む)の研究

### ◆ 財務情報とサステナビリティ情報(ESG)の説明力(寄与率)の比較

# サステナビリティ情報(ESG)と企業価値の関係

49カ国の企業  
ESG (FTSE Russell ESG Rating)  
利益 (logEBIT)  
企業価値 (log株式時価総額)



ESG

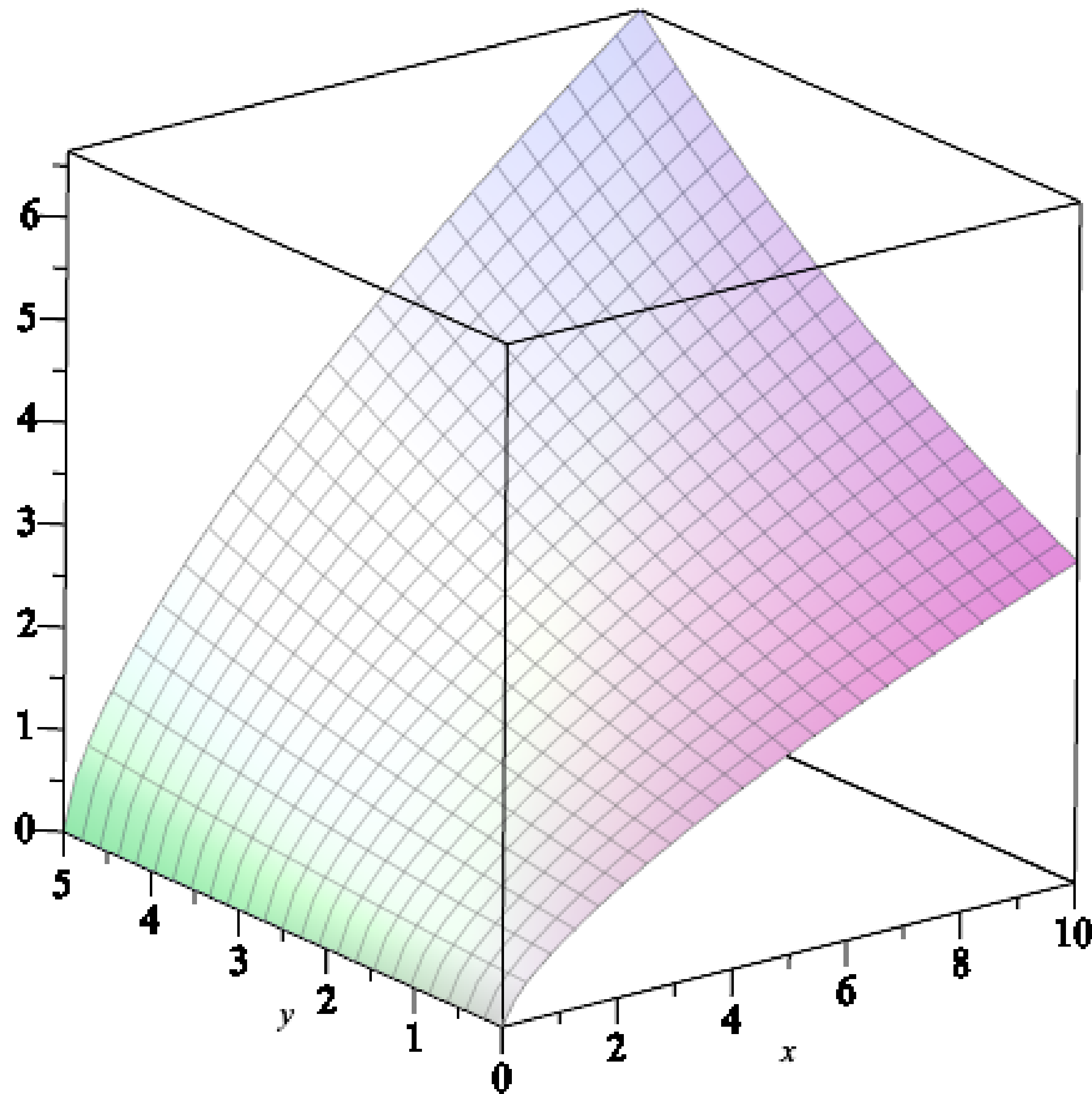
# サステナビリティ情報(ESG)と企業価値の関係

49カ国の企業

$x$ : ESG (FTSE Russell ESG Rating)

$y$ : 利益 (EBIT)

$z$ : 企業価値 (株式時価総額)



# サステナビリティ情報 (ESG) と企業価値の関係 49カ国の企業

$$\log(\text{market\_cap}_i) = \alpha_0 + \alpha_1 \log(\text{shareholders}_i) + \alpha_2 \log(\text{net\_income}_i) + \alpha_3 \text{ESG}_i + \delta D(\text{type}_i) + \log(\varepsilon_i),$$

株式時価総額
純資産簿価
当期純利益
ESGスコア
先進国ダミー

	切片	log純資産	log利益	ESG	先進国ダミー	データ数
世界全体	-0.416	0.107	0.549	0.149	0.388	2,732
	(-2.391)*	(6.086)***	(31.733)***	(10.978)***	(13.277)***	

対数株式時価総額を被説明変数とする回帰分析の結果 (非対称テュー誤差)

カッコ内はz比

5%水準で有意な値に\*、1%水準で有意な値に\*\*、0.1%水準で有意な値に\*\*\*を付している

- 純資産、利益を所与としても、ESGスコアの係数は有意に正
- ESGスコアが高いほど企業価値 (株式時価総額) が高い

# 財務情報とESGの企業価値に対する説明力(寄与率)の比較 49カ国の企業

財務情報とESG: 寄与率  $R^2_{\text{Full}} = 0.68$

$$\log(\text{株式時価総額}_i) = \alpha_0 + \alpha_1 \log(\text{純資産}_i) + \alpha_2 \log(\text{純利益}_i) + \alpha_3 \text{ESG}_i + \beta D(\text{国タイプ}_i) + \log(\varepsilon_i) \quad (\text{式1})$$

財務情報: 寄与率  $R^2_{\text{Fin}} = 0.616$

寄与率差  $R^2_{\text{Full}} - R^2_{\text{Fin}} = 0.064$

$$\log(\text{株式時価総額}_i) = \alpha_0 + \alpha_1 \log(\text{純資産}_i) + \alpha_2 \log(\text{純利益}_i) + \log(\varepsilon_i) \quad (\text{式2})$$

ESG: 寄与率  $R^2_{\text{ESG}} = 0.332$

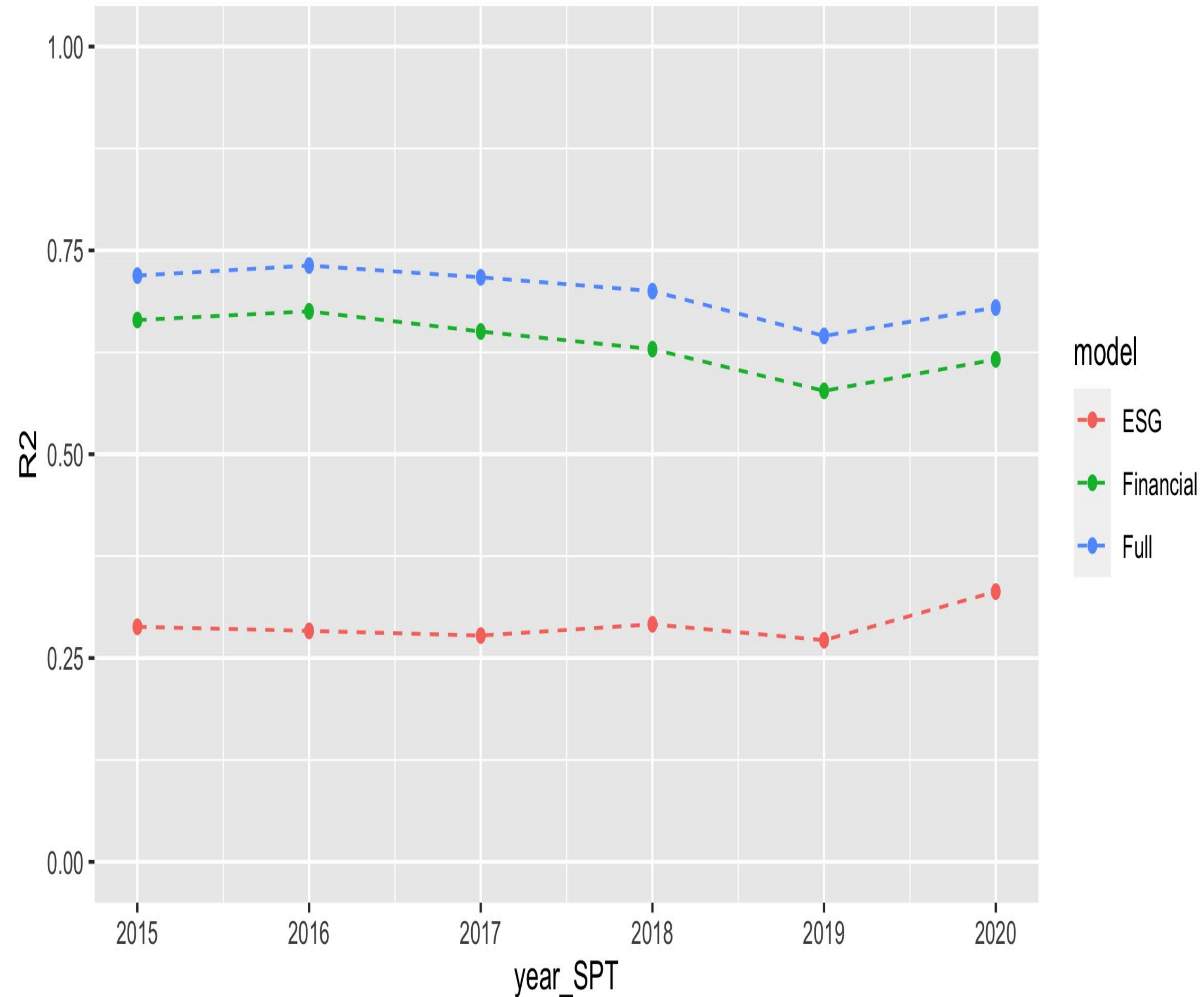
寄与率差  $R^2_{\text{Full}} - R^2_{\text{ESG}} = 0.348$

$$\log(\text{株式時価総額}_i) = \alpha_0 + \alpha_3 \text{ESG}_i + \beta D(\text{国タイプ}_i) + \log(\varepsilon_i) \quad (\text{式3})$$



# 財務情報とESGの企業価値に対する説明力(寄与率)の推移

49カ国の企業  
青: 財務情報+ESG  
緑: 財務情報  
赤: ESG



# 財務情報とESGの企業価値に対する説明力(寄与率)の比較 日本企業

財務情報とESG: 寄与率  $R^2_{\text{Full}} = 0.71$

$$\log(\text{株式時価総額}_i) = \alpha_0 + \alpha_1 \log(\text{純資産}_i) + \alpha_2 \log(\text{純利益}_i) + \alpha_3 \text{ESG}_i + \log(\varepsilon_i) \quad (\text{式1})$$

財務情報: 寄与率  $R^2_{\text{Fin}} = 0.709$

寄与率差  $R^2_{\text{Full}} - R^2_{\text{Fin}} = 0$

$$\log(\text{株式時価総額}_i) = \alpha_0 + \alpha_1 \log(\text{純資産}_i) + \alpha_2 \log(\text{純利益}_i) + \log(\varepsilon_i) \quad (\text{式2})$$

ESG: 寄与率  $R^2_{\text{ESG}} = 0.155$

寄与率差  $R^2_{\text{Full}} - R^2_{\text{ESG}} = 0.555$

$$\log(\text{株式時価総額}_i) = \alpha_0 + \alpha_3 \text{ESG}_i + \log(\varepsilon_i) \quad (\text{式3})$$