

識別番号 P 4 2008 年度終了学内共同研究
研究課題 環境情報開示が企業行動や市場に及ぼす影響についての会計
学的・経済学的分析
研究代表者 上妻義直（経済学部経営学科）
共同研究者 山崎福寿（経済学科）、上妻義直（経営学科）、青木研（経済学科）、
有村俊秀（経済学科）、竹之内秀行（経営学科）

Summary Disclosure of information on environmental impacts is gaining attention at various aspects of society. To date, however, the characteristics, motivation and the impacts of such information disclosure have not been well scrutinized. This research project examines this issue of the environmental information disclosure from three different approaches.

First, we analyzed the content of CSR (Corporate Social Responsibility) reports from the viewpoint of environmental information disclosure. We find that the development and diffusion of CSR reports are closely related with ISO14001 adoptions. We also found that the priority of stakeholder in Japanese CSR differs from that in European CSR reports.

Second, we empirically examined the impacts of the guidelines on the quality of corporate environmental reports by using an econometric approach. We constructed a data set of more than 200 environmental/CSR reports. Drawing on institutional theory, we explored the factors related to firms' voluntary environmental disclosure and verification of environmental information. Utilizing corporate manufacturing data together with the developed data set of environmental reports, we illustrate that environmental disclosure appears to be related to firms' strategic actions to improve environmental legitimacy. Moreover, it is suggested that a uniform view of environmental disclosure ignores the complex reasons why companies voluntarily share their environmental information.

Finally, we examined the economic impacts of the Kunitachi ruling lawsuits by adopting a hedonic pricing approach and event study. The empirical analysis suggested that the lower court ruling ordering the removal of the top seven floors of an apartment building caused economic loss of five billion yen to the builder.

1. 研究の目的・背景

近年、企業には情報開示を行う圧力が高まってきている。そうした中で、社会における環境問題の重要性の高まりとともに、情報開示の対象として環境情報の開示もその要件の1つとなりつつある。

こうした環境情報の開示に関する研究は、まだ始まってまもない。そのため、さまざまな分野からのアプローチが求められている。環境情報の開示という点から見れば会計学が必要であろうし、経営的側面から見れば組織論や戦略論からのアプローチが必要であろう。またいうまでもないが、環境経営の効果を計量的に分析することや、より幅広く都市の視点から分析することが必要であろう。

以上のように、学際的なアプローチを行うことが、今後の研究の進展にとって重要である。そこで、本研究では広く多様な側面から環境情報の開示に対してアプローチをすることで、環境情報の開示についての理解を促進することを目的とした。

2. 研究方法

①制度分析

○制度的分析－A：環境情報の開示メディアには、任意開示書類の環境報告書と制度的開示書類の有価証券報告書または事業報告がある。ただし、現在のところ環境情報の主要メディアは環境報告書であって、有価証券報告書や事業報告には明示的に環境情報の開示が義務づけられていない。そのため、これらの法定書類における環境情報の開示実態はこれまで明らかにされて来なかった。そこで、市場へのインパクトが大きい企業の制度的開示書類における環境情報の開示実態を明らかにするために、有価証券報告書に開示されたCSR情報の内容を分析した。

調査対象企業は任意に環境報告書を作成する上場会社である。ただし、現在では多くの上場会社が環境情報以外に社会情報・経済情報のいわゆるトリプルボトムライン情報を開示する持続可能性報告書(サステナビリティレポート)またはCSR報告書を作成しているので、これらとの整合を考慮して、CSR報告書(持続可能性報告書、社会環境報告書、環境報告書を含む。以下同じ)を作成する上場会社339社の有価証券報告書に開示されたCSR情報を分析対象とした。

有価証券報告書の調査箇所は、CSR情報が記載される可能性のもっとも高い「事業等のリスク」、「コーポレートガバナンスの状況」、「対処すべき課題」、「研究開発活動」の非財務情報4区分である。これらの区分において、CSR報告ガイドラインであるGRIガイドラインの標準的開示項目とそれらには該当しない日本固有のCSR情報項目の開示内容を分析した。

○制度的分析－B：環境情報が開示されるCSR報告において、どのように開示情報が決定されているかを解明する目的で、主要な作成ガイドラインの構造分析を行った。とくに、伝統的な財務報告アプローチとGRIガイドラインに代表されるステークホルダー関与アプローチにおける報告原則の構造的な差異を検証し、重要性判断とステークホルダーエンゲージメントの構造解析を行った。

○制度的分析－C：環境情報の主要な開示メディアであるCSR報告書の作成実務には、歴史的な発展過程の差異から地域的特性が生じている。そこで、CSR報告書の日本の特性を解明するために、市場へのインパクトが大きい売上高上位100社のCSR報告書を調査対象に選定し、その開示内容から作成実務の特性分析を行った。また、CSR報告書の歴史的な発展過程については、先行研究や統計資料から時系列的な作成実務の変遷を検証・整理した。

○制度的分析－D：EUでは2005年から一定の環境情報開示を企業に義務づける規制が行われており、ボーダレス化した資本市場の現状から見て、わが国でも開示規制を検

討すべき時期が近づいていると考えられる。そこで、世界で初めて詳細かつ広範なCSR情報開示規定を組み込んだ英国会社法を分析対象として取り上げ、その改正趣旨、経緯および影響因子との比較から、わが国における開示規制の必要性や規制の方向性を考察した。

②企業分析

まず、企業の環境情報開示のインセンティブに関する実証研究をレビューした。そのうえで、2006年版の環境報告書・CSR報告書（以下、「報告書」）のデータベース構築に着手した。手順は以下のとおりである。データベース構築のため、報告書のサーベイを行った。次に、それらを電子ファイルで収集した。その電子ファイルから、環境報告書の情報開示度や、環境経営の情報をデータベース化した。そして、報告書を収集した企業の財務情報を収集し、このデータベースに加えた。また、環境情報として、該当企業の温室効果ガス排出量情報の収集・データベース化も行った。さらに、P R T Rを用いて、各企業の化学物質の排出量についても集計を行った。

こうして構築したデータベースを利用して、企業行動を計量モデルを用いて分析した。第一に、環境省及び経済産業省のガイドラインが、環境報告書の量と質に与える影響を分析した。第二に、環境報告書による情報開示が、企業の環境負荷削減に貢献するか実証分析を行った。

③市場分析

環境情報の開示が市場に与える影響を分析するため、景観訴訟など環境関連の判例が市場に与える影響について理論的に検討を行った。こうした理論的検討に加えて、景観訴訟の影響を受けた地域の地価情報などのデータを収集した。そして、収集したデータを利用して、景観訴訟が地価に及ぼした影響を定量的に明らかにした。

3. 研究結果

①制度分析

○制度的分析－A：有価証券報告書に対して明示的な制度的規制が存在しない状況にもかかわらず、1報告書あたり平均で16件弱というかなり多くのCSR情報が開示されている実態が明らかになった。しかし、それらのうち環境情報はいずれも総論的・断片的な記述が中心であり、比較可能性の確保や意思決定有用性アプローチの観点からは、何らかの制度的規制（たとえば内閣府令のようなガイドライン）が必要であると結論づけられた。また、CSR報告書を作成する企業であるにもかかわらず、環境情報は社会情報の2割程度しか開示されておらず、制度的開示における環境情報の重要性認識が著しく低いことも判明した。

具体的な内容を有する環境情報の中でもっとも開示件数の多い情報は廃棄物対策である。これは、調査時点における上場会社の環境課題の中で廃棄物対策の財務的リスクがもっとも高かったことを示唆しており、気候変動情報の開示順位が高いCSR報告書の場合とは異なる実態を示していることもわかった。

○制度的分析－B：CSR報告における開示情報の決定にあたって、財務報告アプローチでは目的適合性原則と重要性原則による2段階スクリーニングが行われ、ステークホルダー関与アプローチでは重要性原則による一元的スクリーニングが行われていること、また両アプローチの重要性概念は構造的に異なっていることがわかった。さらに、重要性判断テストには、発行体企業と直接的な関係性を有する短期的な財務的影響が

ら社会規範に至るまでの範囲的拡大が見られ、範囲の拡大と課題の重要性は正比例することも明らかになった。

○制度的分析－C：日本企業のCSR報告書は主として環境報告書から発展してきたため、欧米企業の企業責任報告書と比較して、環境報告書からCSR報告書への転換が極端に進んだこと、CSR報告書の発展とISO14001の認証取得には強い関連性が認められること、欧米企業と日本企業では第一順位に位置づけるステークホルダーが異なっている可能性があること、さらに日本の第三者審査は普及が遅れ、審査範囲も狭いこと等がわかった。

○制度的分析－D：英国会社法のCSR情報開示規定に関しては、会社法が配慮すべきステークホルダーの範囲をめぐって多元アプローチと啓発株主価値アプローチの対立があり、株主を対象とした情報開示スキームにどのようにCSRの視点を組み込むかが検討されている。その結果、会社法上の情報開示スキームにおいても、株主価値増大のためには長期的視点による意思決定に有用な情報提供が不可欠であり、それによって多元アプローチと同等の情報効果が得られると結論づけられた。また、会社法改正にあたって、その方向性の決定にNGOが大きな影響力を及ぼしている事実も観察された。しかし、こうした改正の環境要因は日本にも存在しているので、英国会社法の開示規制に法理論上の妥当性が認められるならば、わが国企業の事業報告や有価証券報告書にも一定のCSR情報開示規制が必要であることが明らかになった。

②企業分析

企業の環境情報開示のインセンティブに関する実証研究をレビューしたうえで、環境報告書・CSR報告書のデータベース化を行った。データベース化は、2つの意味において大変重要である。第一に、データベース化により、統計・計量分析の実施が可能となった。また、データベースの拡充を継続的に進めた。一般に統計分析はサンプル数を拡大することにより、結果の信頼性が増す。本研究もその例外ではない。第二に、現在、CSRが重要な企業経営のキーワードになり、環境報告書からCSR報告書、サステナビリティ報告書へと転換が行われている。つまり、環境報告書は転換点にある。したがって、データベース化により、こうして転換の影響を分析することが可能となった。

実際に、実証研究として日本の環境情報の開示についての状況を把握するとともに、政策への示唆を検討した。データベースを用いて、計量分析を行った。第一に、環境省と経済産業省のガイドラインが、企業の環境報告書に与える影響を分析した。その結果、経済産業省より、環境省ガイドラインが、ページ数で測った環境情報の量を増やすことが明らかになった。また、環境省ガイドラインが、環境報告書の第三者認証を促進し、その質の確保に貢献していることが示された。さらに、環境報告書を出している企業で、環境深作限に成功していることが明らかになった。

③市場分析

環境情報の開示が市場に与える影響を分析するため、景観訴訟など環境関連の判例が市場に与える影響について理論的に検討を行った上で、実証分析を行った。

2004年6月に景観三法が成立したことから分かるように、景観に対する社会的な関心が高まってきている。地方公共団体においても景観を維持するための規制を含んだ条例を制定する動きが活発化している。平成14年（2002年）12月18日には、東京地方裁判所で斬新な判決が言い渡された。その内容は「高さ制限（20m）を越える部

分を撤去せよ」であった。その後、この判決は東京高等裁判所で取り消され、最高裁で上告が棄却され決着した。こうした一連のイベントは果たして、不動産業へどのような影響を与えたのであろうか。不動産業全体への影響の中で最重要視されるのが企業価値に与える影響である。そこで、国立マンション訴訟までの基本的な背景および経緯について触れたうえで、実証分析を行った。

景観訴訟など環境関連の判決が市場に与える影響についての分析結果として、当該業界全体に影響を与えるわけではなく、一企業に限定された影響であることが分かった。また、地裁判決が当該企業の企業価値へ与えた影響は、50億円前後の損失であることが分かった。この50億円は、企業価値の損失分は、マンション周辺の景観を守るために費やされる供給側の機会費用の1つとして考えることができる。

4. 問題点・考察等

①制度分析

○制度的分析－A：気候変動等の環境要因が企業に短期的な財務的影響を与えつつある現状からすれば、今後は有価証券報告書にどのような環境情報をどのように開示すべきかについて、CSR報告書と財務報告の特性の違いに配慮し、国際的な動向との整合性も確保しながら、理論的かつ実務的に検討する必要がある。また、社会的視点からの企業情報開示を考慮すれば、会社法上の事業報告における環境情報の開示実態についても調査が行われなければならない。

○制度的分析－B：任意開示における開示情報の決定メカニズムを明らかにするためにはガイドラインの構造解析が必要であるが、制度的開示に関しては、開示情報の決定に「真実・公正な概観」原則が適用されるので、制度的なCSR報告にとっての「真実・公正な概観」とは何かについて今後さらに究明する必要があるだろう。

○制度的分析－C：現在では、気候変動の企業業績に対する影響を比較可能な形式で可視化するために、環境情報開示に関する国際的な開示枠組みが開発されつつある。したがって、今後のCSR報告は日本の特性のどの部分を残し、何を放棄して国際的枠組みに適応すべきかについて、理論的な検討が必要になるだろう。

○制度的分析－D：現在、北欧を中心に、企業のアニュアルレポートにCSR報告を義務づけるための会計法改正が進行しており、環境情報の制度的開示に関して急速な環境変化が見られる。そのため、わが国の開示規制を具体的に検討するにあたっては、こうした新たな開示規制の内容をさらに詳細に分析して、国際的動向との整合性を確保する必要がある。

②企業分析

実証分析では、環境情報開示の量を測る尺度として、環境報告書のページ数を用いた。しかし、同じページ数でも、図、写真が掲載されている量、文字の大きさなどにより、情報量が異なる可能性がある。したがって、量を何らかの基準化することが必要であると考えられる。

また、実証分析では、報告書のガイドラインを採用するかどうか、さらに、採用する場合、どちらの省のガイドラインを採用するか、ということを外生的に扱った。しかし、これらの意志決定は内生的である可能性もある。今後は、この問題を考慮して、操作変数法などを用いた分析を行いたい。

③市場分析

今後の課題としては、各自治体が導入を計画している景観規制の費用と便益を計算する必要がある。それによって、景観規制の妥当性を検証することが可能となると考えられる。

5. 研究成果：主な発表論文

【学術論文】

Toshi Arimura (2009) “Is ISO 14001 a Gateway to More Advanced Voluntary Action? A Case for Green Supply Chain Management”, (Coauthors, Nicole Darnall, Hajime Katayama) RFF Discussion Paper 09-05, March 2009.

<http://www.rff.org/RFF/Documents/RFF-DP-09-05.pdf>

Toshi Arimura (2008) “Pressured to Disclose? Understanding Corporate Voluntary Environmental Disclosure and Verification”, (coauthors, K. Iwata and N. Darnall and) 持続可能な発展の重層的環境ガバナンス ディスカッション・ペーパー, No. 08-03.

<http://www.sdgovernance.org/internal/docs/SDG-DP-ENo08-03.pdf> (Business and Society, revise & submitted)

有村俊秀、竹之内秀行(2008)「企業における環境情報開示の展開：環境報告書・CSR報告書データベースについて」、上智経済論集、Vol. 53 (1・2 合併)、pp. 31-44、上智大学経済学部紀要、2008 年 3 月 (共著：岩田和之)。

上妻義直(2006)「有価証券報告書の CSR 情報開示に関する予備的調査」、JICPA ジャーナル、Vol. 18, No. 7, pp. 128-138、2006 年 7 月

上妻義直(2007)「CSR 報告の記載事項はどのように決められるのか(前編)」、会計・監査ジャーナル、Vol. 19, No. 2, pp. 76-81、2007 年 2 月

上妻義直(2007)「CSR 報告の記載事項はどのように決められるのか(後編)」、会計・監査ジャーナル、Vol. 19, No. 3, pp. 151-156、2007 年 3 月

上妻義直(2008)「日本型 CSR 報告書の特性」、会計、Vol. 173, No. 4, pp. 34-48、2008 年 3 月

上妻義直(2008)「英国 2006 年会社法における CSR 情報の開示規定」、会計、Vol. 173, No. 6, pp. 49-74、2008 年 6 月

山崎福寿・原野敬(2008)「景観訴訟と景観規制に代わる住環境対策について」『日本不動産学会誌』No. 86, Vol. 22, No. 3,

【学会発表】

Toshi Arimura(2009) “Is ISO 14001 a Gateway to More Advanced Voluntary Action? A Case for Green Supply Chain Management” Bag Lunch Seminar at U.S. Environmental Protection Agency’s National Center for Environmental Economics, June, 2009.

上妻義直 第 55 回 日本会計研究学会関東部会、2007/12/15、上智大学

山崎福寿 第 21 回 応用地域学会、2007/12/9、鳥取県民文化会館

山崎福寿 第 6 回 法と経済学会、2008/7/5、東京工業大

【ワークショップ】

山崎福寿 ポリシー・モデリング・ワークショップ、2008/5/17、政策大学院大学