



配布先: 文部科学記者会、科学記者会、名古屋教育記者会

2025 年 11 月 13 日

報道機関 各位

## ESG に積極的な企業は新開示規制に積極対応 その対応は株価など経済的にもプラスの効果

### 【本研究のポイント】

- ・本研究では、環境・社会・ガバナンス(ESG <sup>注 1)</sup>)に積極的に取り組む企業が、新しい開示規制に直面するときに、どのように行動(たとえば、早めに自主的に規制を適用するか否か)するか、どのような経済的な結果(企業にとっての株価やパフォーマンス)につながるかについて独自のデータを用いて分析し、実証結果を提示した。
- ・分析の結果、ESG に積極的な企業(ESG ランキングが高い企業)は、より早めに規制を適用し、開示の内容やコストがより多いが、それが企業の株価やパフォーマンスへと寄与されたことが示された。
- ・ESG と企業情報の開示規制を直接リンクさせる先行研究が少ない中、本研究は、ESG が企業行動(企業が規制に対する反応)に影響を与える洞察を提供している。なお、本研究で例として取り上げた「監査上の主要な検討事項」の開示に関わる規制そのものが監査領域で広く議論されている重要な開示政策であり、当該規制の変化に関わる研究が活発に行われている。

### 【研究概要】

名古屋大学大学院経済学研究科の仙場 胡丹(せんば ふだん)准教授、Maretno Agus Harjoto(名古屋大学大学院経済学研究科附属国際経済政策研究センター Visiting Professor・米 Pepperdine University 教授)の研究グループは、環境・社会・ガバナンス(ESG)に積極的に取り組む企業が、新しい開示規制に直面するときに、どのように行動(たとえば、早めに自主的に規制を適用するか否か)するか、どのような経済的な結果(企業にとっての株価やパフォーマンス)につながるかについて独自のデータを用いて分析し、実証結果を提示しました。分析の結果、ESG に積極的な企業(ESG ランキングが高い企業)ほど、開示規制を自主的に(早期的に)適用する傾向があること、より多くの開示項目を開示する傾向があることが示されました。また、ESG に積極的な企業はコスト(監査報酬)が高いことが顕著であることが判明し、その後の株価やパフォーマンスも高い傾向にあることが明らかになりました。

本研究は、幅広い財務報告利用者に、企業の ESG 実践の積極度合いが企業行動(企業が規制に対する反応)に与える影響の予測について新しい知見を提供するものです。本研究結果は、学術的研究や政策的議論において、基礎的な実証結果を広く提供する役割を担うことが期待されます。

本研究成果は、2025 年 10 月 30 日付 Emerald 出版社の国際学術誌『Managerial Auditing Journal』に掲載されました。

## 【研究背景と内容】

本研究では、企業の開示規制の例として、「監査上の主要な検討事項(Key Audit Matters: KAM)<sup>注 2)</sup>」に関わる開示規制を取り上げています。当該開示規制そのものが重要な開示規制です。平易にいうと、企業が開示する有価証券報告書の中における「監査報告書」に KAM を加えることが開示規制の変更点となっています。KAM 追加前において、「監査報告書」からは開示内容が十分ではないと指摘されている歴史があります。KAM 情報の追加開示は、各国で進められていますが、2015 年国際監査基準を設定する主体である IAASB が発行している ISA(国際監査基準)701 が一つの目安として、理解できます。日本における当該開示規制は、2019 年度早期適用、2020 年度より強制適用という2段階の適用になっており、「早期適用」グループと「強制適用」グループの差を分析することができる点に特徴があります。また、米国(一部の大規模企業のみが適用対象)と比較して、日本における当該開示規制は、規模に関わらず全上場企業を対象にしていることも特徴として挙げられます。

また、本研究では、ESG を取り上げています。ESG に関する先行研究では、企業が蓄積した評判(道徳的)資本を保護し構築するためには、持続可能な活動と整合性のある「シグナル」を継続的に発信しなければならないと主張されています(Gardberg et al., 2019; Godfrey, 2005)。社会的責任を果たす企業は、より情報量が多く、読みやすく、質の高い財務報告を提供する傾向がある(Gelb and Strawser, 2001; Soliman and Ben-Amar, 2022; Gafni et al., 2024)といわれています。

本研究では、まず 2009~2023 年の日本企業 4481 社の情報を国際的なデータベース:Compustat Global から取得し、これらの企業の ESG 情報やコスト(監査報酬および非監査報酬)情報を Bloomberg より取得し、最終的に 1381 社の情報をサンプルとして用いました。

本研究では、ESG スコアの高い企業(ESG 活動に評価が高い企業)ほど、ステークホルダーへの透明性ある財務開示へのコミットメントを示すため、KAM の早期適用に参加する傾向があると仮説を立てています。なぜなら、KAM の自主的な早期採用は、社会的責任を果たす企業にとって KAM 導入の初期段階に当該開示規制に参加する機会を自らもらい、自社の財務監査結果について、より積極的に開示する姿勢を示そうとすると予測するからです。

また、上記の背景に述べた KAM 開示が有価証券報告書の内容の拡充に役立ち、KAM 追加開示の政策的な主目的が財務報告利用者の意思決定に役立つことにあることから、本研究では経営陣が KAM を活用して会計パフォーマンスを向上させているかについて、また財務報告利用者が KAM 開示を重要視し、KAM 開示が企業のその後の業績に与える影響について検証しました。

その結果、KAM スコアの一単位の増加につき、KAM の自主的(早期)採用の可能性が 6.9%増える(有意水準 1%)ことを発見しました。さらに分析を進めると、ESG スコアが高い企業ほど、より多くの KAM 開示項目(開示トピック)を開示する傾向があることが示されました。また、KAM の強制開示後、ESG に積極的な企業は監査報酬および非監査報酬のコストが高くなる傾向(有意水準 1%)が顕著であることが判明しましたが、KAM 強

制開示後の会計パフォーマンスおよび市場パフォーマンスも高い傾向(有意水準1%)にあることが分かりました。

## 【成果の意義】

本研究は、日本における KAM 開示規制の導入事例を用いて、企業の ESG 実践を含むサステナビリティ実践と開示規制である KAM 開示との関連性を明らかにすることで、既存研究に貢献します。また、企業の ESG 実践が KAM の採用に重要な役割を果たすこと、および KAM が企業の監査・非監査コストならびにその後の業績に与える影響を示す証拠を通じて、財務報告利用者に対する実践的示唆も提供します。さらに、企業の ESG 実践を含むサステナビリティ実践が、新たな会計基準(すなわち ISA 701)や KAM 開示の採用に対する企業の対応力と正の関連性を持つこと、そしてそのような採用が、その後の企業のパフォーマンスの向上という形で株主にプラスの成果をもたらすことを実証することで、社会的示唆も提供しています。

本研究は、2025 年度名古屋大学大学院経済学研究科附属国際経済政策研究センター(ERC)からの支援、および科研費・基盤研究(C)(22K01808、研究代表者:仙場胡丹)の支援のもとで行われたものです。

## 【用語説明】

注 1)ESG:

環境(Environment)・社会(Social)・ガバナンス(企業統治)(Governance)の英語の頭文字をもって、環境・社会・ガバナンスに熱心に取り組むことを表す。

注 2)KAM:

監査上の主要な検討事項(Key Audit Matters)の英語の頭文字をもって標記されている。KAM を有価証券報告書にある監査報告書に開示することが国際的に開示政策の一つとして進められ、日本は、国際的な動きの中において、KAM開示を許可する国において後続群に属している。

## 【論文情報】

雑誌名:Managerial Auditing Journal

論文タイトル:Sustainability and Financial Disclosure: Role of ESG in Key Audit Matters Adoption

著者:Maretno Agus Harjoto (Pepperdine Graziadio Business School (PGBS), Pepperdine University; Economic Research Center (ERC), Nagoya University), Hu Dan Semba (Graduate School of Economics, Nagoya University)(Contact Author)

DOI: 10.1108/MAJ-01-2025-4663

URL: <https://doi.org/10.1108/MAJ-01-2025-4663>



東海国立大学機構は、岐阜大学と名古屋大学を運営する国立大学法人です。  
国際的な競争力向上と地域創生への貢献を両輪とした発展を目指します。

東海国立大学機構 HP <https://www.thers.ac.jp/>

