

# 日本企業の環境ニュースと株式リターンの関係

永田成吾

(関西学院大学大学院)

## 要旨

近年、企業の環境 (Environment)・社会 (Social)・ガバナンス (Governance) を投資判断に組み入れた ESG 投資が注目を集めている。企業の ESG 活動と株式リターンの関係が検証されているが、結果は混在している (Gillan et al. 2021)。また、日本の株式市場を対象に ESG 活動と株式リターンの関係を検証した先行研究は少なく (湯山, 2020)、日本企業の ESG 活動と株式リターンの関係は不明瞭である。本稿は、日本企業のポジティブな環境活動が株式リターンに与える影響を、環境ニュースを用いたイベント・スタディによって検証する。また、環境ニュース発表時における株式リターンの大きさの決定要因を、エージェンシー問題、環境活動の水準、ESG 投資への注目度の観点から分析する。

イベント・スタディを用いて検証を行った結果、日本企業のポジティブな環境ニュースは、平均的にポジティブもしくはネガティブな株式リターンに繋がるわけではないことが明らかになった。また、環境活動への取り組み度合いが高い企業ほど、環境ニュース発表時の株式リターンが低いことが明らかになった。このことは、Flammer (2013) や Krüger (2015) と同様に、日本においても、環境活動の利益に対するプラスの効果が逡減していくことや、過去の低い環境評価を相殺する環境活動が投資家から評価されていることを示唆している。加えて、ESG 投資への注目度が高いほど、環境ニュース発表時の株式リターンが高いことが明らかになった。このことは、ESG 投資への注目度が高いときほど、投資家から環境活動が評価されていることを示唆している。また、ESG 投資への注目度が高いときほど投資家の ESG への選好が強いと仮定すると、投資家の ESG に対する選好によって、環境ニュース発表時の株式リターンが変化することを示唆している。