

環境関連情報開示が銀行の株主資本コストに与える影響 ：TCFD 提言賛同を用いた分析

駿河台大学 山田佳美

環境問題に注目が集まる中で、投資家は企業に対して環境関連情報の開示を求めている。日本では、TCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）が2017年に公表した最終報告書（以後、TCFD 提言）に多くの上場銀行が賛同し、TCFD 提言に基づく環境関連情報の開示に努めている。TCFD 提言では、一般企業とは異なり、銀行は自らの気候関連リスクと機会だけでなく、貸出や株式保有などの投融资において生じるリスクと機会についても開示することが求められている。

既存研究では、気候関連情報の開示の積極化は情報の非対称性を軽減し、資金調達コストを低下させることが指摘されている。対して、開示された情報の信頼性を投資家に疑われたり、情報開示による透明性の向上によって企業の環境関連リスクが明らかになったりすることで、結果として株主資本コストが上昇するという結果も近年になって確認されている。特に TDFD 提言については、その賛同はグリーンウォッシングの一種として利用される可能性があることも指摘されている。上記のような環境関連情報の開示や TCFD 提言に基づく情報開示に関する懸念が指摘されている中で、多くの日本の上場銀行は TCFD 提言に賛同を示し、TCFD が提供するガイダンスに基づき気候関連情報の開示を進めている。しかし、銀行の TCFD 提言への賛同及び提言に基づく情報開示が資金調達コストにどのように反映されるかに関する実証的研究はほとんど行われていない。このギャップは、銀行の TCFD 提言への賛同及び情報開示が、気候関連情報開示の信頼性と評価に及ぼす影響を検証する必要性を示している。

本研究は、非金融企業に焦点を当てた先行研究では概ね見落とされてきた銀行の TCFD 提言賛同による株主資本コストへの影響について、Staggered DiD の手法を用いて精緻な分析を試み、また動的効果や賛同時期ごとの株主資本コストへの影響についても検証している。気候関連情報開示と株主資本コストの関係に関する貴重な知見を提供するとともに、情報開示フレームワークを設計する規制当局や政策立案者へ有益な情報を提供する。

本稿の結論を予め述べると以下の通りである。第一に、TCFD 提言に賛同した銀行は、賛同後に株主資本コストが上昇していた。第二に、賛同による株主資本コストの上昇は、自主的賛同銀行に顕著であり、株主資本コストの上昇は期間の経過とともに大きくなることが確認できた。この結果は、投資家が自主的賛同銀行による TCFD 提言への賛同というイベントだけでなく、自主的賛同銀行の気候関連情報に関する開示内容を株主資本コストに反映し続けており、その情報に基づく評価は銀行の環境関連リスクは高いというものであったと解釈することができる。