



日本の上場企業の気候関連情報開示：理論と実証

川原尚子・入江賀子

要旨 企業の環境・社会・ガバナンスの側面を考慮した投資方針を指す ESG 投資市場の拡大や、脱炭素社会への移行という目標を背景に、企業は、現在、気候関連のリスクや機会に関する情報開示を求める投資家を含む全てのステークホルダーに対して情報開示することが求められている。本研究では、日本の上場企業60社の有価証券報告書における最近の気候関連情報開示についてキーワード検索を使って分析し、これらの企業の気候関連情報開示の程度を決定する要因を統計的に明らかにすることを目的としている。その結果、気候関連情報開示の程度は、外部評価、会計基準、株主構成、TCFD（気候関連財務情報タスクフォース）への賛同、市場選択という要因との間に有意な相関があることが示された。気候関連情報開示の程度と、企業規模や業種の要因との間には有意な相関が見られなかった。このことは、これらの制度的要因が、日本の上場企業による気候変動開示に大きな影響を与えていることを示唆している。

Abstract Against the backdrop of the growing market for ESG investment, which refers to the investment policies that consider the environmental, social, and governance aspects of a company, and the goal of transitioning to a decarbonised society, companies are currently required to disclose information on their climate-related risks and opportunities to all stakeholders, including the investors who have been requesting such disclosures. This study analyses recent climate-related disclosures by 60 Japanese listed companies in their annual securities reports, using keyword searches; it aims to statistically identify the determinants of the degree of climate-related disclosures of these companies. The findings show significant correlations between the degree of climate-related disclosures and institutional factors such as external evaluation; accounting standards; shareholder composition; endorsement of the TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures); and market selection. No significant correlations were found between the degree of climate-related disclosures and factors such as firm size and industry. This suggests that institutional factors have a substantial impact on climate-related disclosures made by Japanese listed companies.

Key words 社会環境会計 (social and environmental accounting), 気候リスク (climate risk), ステークホルダー理論 (stakeholder theory), 正当性理論 (legitimacy theory), 制度理論 (institutional theory)

原稿受理日 2023年6月30日

I はじめに

企業の環境、社会、統治（ESG）の側面に関する情報（ESG 情報）を投資の意思決定において考慮する方針をいう ESG 投資の市場の拡大を背景に、投資家を含む市場関係者は、企業に ESG 情報開示をより強く求めてきている。投資市場の文脈で使われがちな ESG の用語の定義は、サステナビリティや CSR の用語の定義と近いものとして互換的に用いられがちであるが、企業はサステナビリティ情報を投資市場向けに開示することが喫緊の課題となってきた。その背景として、国内外において脱炭素社会への移行やカーボンニュートラルが政策目標として掲げられていることがある。すなわち脱炭素社会への移行の課題は企業における経営課題に位置付けられており、そのため、最近、企業は投資家から気候関連の情報開示を求められている。

国際社会の脱炭素化への動向で最も影響のあるものはパリ協定である。2015年12月の国連気候変動枠組条約締約国会議（COP21）で採択され、2016年に発効した気候変動問題に関する国際的枠組みであるパリ協定は、2020年以降の温室効果ガス削減に関して、2050年までに気温上昇を2度とする世界共通の目標（努力目標1.5度以内）を掲げており（UNFCCC, 2016）、パリ協定の批准国の環境政策に重要な影響を及ぼしている。例えば、日本においては、2020年10月の臨時国会の当時の菅総理の所信表明演説において、2050年カーボンニュートラルと脱炭素社会を実現する目標が宣言された。続いて、2021年4月の地球温暖化対策推進本部および気候サミットにおいて、2030年度に温室効果ガス（GHG）を2013年度比で46%削減する目標が示された（経済産業省、2022）。さらに、2021年10月に閣議決定した「第6次エネルギー基本計画」、「地球温暖化対策計画」および「パリ協定に基づく成長戦略としての長期戦略」をもとに、2023年2月に「GX 実現に向けた基本方針」（内閣官房、2023a）が示され、カーボンプライシングの導入を定める「脱炭素成長型経済構造への円滑な移行の推進に関する法律案」（内閣官房、2023b）が閣議決定されて、通常国会に提出された。

パリ協定は、気候変動が投融資先の事業活動に与える影響を金融機関が評価する動きを加速させ、それが金融市場における企業情報開示制度に少なからぬ影響を及ぼしている。例えば、日本では2023年1月に重要なディスクロージャー制度が法改正（以下、本改正と

いう。)⁽¹⁾された。本改正では、上場企業等の有価証券報告書等で「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄が新設された⁽²⁾。しかし、本改正のような制度開示で問題となるのは開示情報の信頼性の担保である。サステナビリティ情報の法規制による強制開示や基準の設定が及ぼす効果については、未だ決定的な議論は見られず、むしろ懐疑的な見方もある（Christensen et al., 2021）。環境配慮した活動であると投資家に虚偽を伝える活動をいうグリーンウォッシング（SEC, 2022）の問題は、もはや虚偽表示の問題に発展し、企業のコンプライアンスリスク、レピュテーションリスクに結びつく潜在的問題と言えるからである。また、投資家保護のためには情報の信頼性を担保する第三者保証の付与を含む社会システムの重要性が高まると考えられる。

気候関連情報はサステナビリティ情報の中でも現時点で、最も優先度の高い開示項目の一つに位置づけられるが、その原因となる3つの開示制度がある。1つ目の開示制度は、国際的な気候関連情報の開示の枠組みである気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）が公表した「TCFD 提言」（TCFD, 2017）である。パリ協定を受けて、ESG 投資を行う機関投資家・金融機関は、ポートフォリオにおける投融資先企業が気候変動リスクや機会を認識して、それらを経営戦略に織り込むことを要求してきた。2015年に G20 の要請を受けて、金融安定理事会（FSB）によって民間主導で設置された特別な作業部会である TCFD は、このような金融業界の安定化を究極の目的として、投融資先のリスク情報に対するニーズを満たすための情報開示の枠組みを検討し、2017年に「TCFD 提言」と呼ばれる最終報告書を公表した。TCFD 提言は、企業等に財務に影響のある気候関連情報、とりわけ、気候変動関連リスクおよび機会に関する過去および将来情報の開示を要請している。また、TCFD 提言は情報開示のための枠組み（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）を提案し、かつその適用を推奨しているが、TCFD 提言が公表された後に設定された国内外の様々なサステナビリティ情報開示制度でこの枠組みが導入され、企業実務に大きな影響を及ぼしていると言える。

さらに、TCFD とその提言に賛同する組織は増加しつつあり、賛同組織における気候

(1) 2023年1月31日に、「企業内容等の開示に関する内閣府令及び特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」が公布・施行され、「企業内容等の開示に関する内閣府令」の一部が改正された。同時に、金融庁より「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」、「記述情報の開示に関する原則（別添）—サステナビリティ情報の開示について—」の改正も公表・適用された（本改正）。本改正内容は、2023年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書等から適用（ただし施行日以後に提出される有価証券報告書等から早期適用可）された。

(2) 企業内容等の開示に関する内閣府令 第二号様式記載上の注記（30-2）、企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）5-16-4などを参照。

関連情報開示の普及に少なからぬ影響を及ぼす可能性がある。全世界101の管轄区域で（TCFD ウェブサイト）4,564ある中で、日本では上場企業を含む1,344の企業・機関（2023年6月15日現在）がTCFD提言に賛同している（経済産業省ウェブサイト）。

2つ目の開示制度には、日本の東京証券取引所（東証）が公表したコーポレートガバナンス・コードがある。2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、2022年4月に再編された東証のプライム、スタンダード、グロースの3市場のうちのプライム市場の上場企業に対して、サステナビリティについて基本的な方針を策定し、自社の取組みを開示することに加え、TCFD提言の枠組み、またはそれと同等の国際的枠組みに基づいて、気候変動開示の質と量を充実することを求めている（東京証券取引所、2021, p.12）。この市場を通じた制度的圧力のもとで、スタンダード市場の上場企業よりも、プライム市場上場企業の方が、TCFDの枠組みに沿った情報開示を実装する割合が高まる可能性がある。

3つ目の開示制度には、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）による包括的で国際的に統一された気候関連開示にかかるサステナビリティ開示基準がある。ISSBは、国際財務報告基準（IFRS）の設定主体である国際財務報告基準審議会（IASB）の資金提供母体であるIFRS財団によって、2021年11月のCOP26（国連気候変動枠組条約第26回締約国会議）にて設立が公表された組織である。それまでサステナビリティ情報開示のための基準を設定してきた様々な国際的な組織やイニシアチブがあるが、ISSBが正式にその役割を担うことが国際的な場で承認されたといえる。

ISSBは、2023年6月に最初の基準となるIFRS S1号「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項」およびIFRS S2号「気候関連開示」を公表した（ISSB, 2023a, 2023b）。2022年3月にこれらの基準の公開草案が公表され、基準案の内容がTCFD提言の枠組みに沿ったものであることが示された。よって、これらの基準の発効は2024年1月1日以後開始する事業年度からであるものの、IFRS基準適用企業を含むIFRSサステナビリティ開示基準に高い関心のある企業は、TCFD提言に沿った情報開示の準備を進め、TCFDの枠組みでの情報開示を早期適用する場合も想定される。

以上述べてきた3つの開示制度は、本改正の適用以前の段階で、上場企業の制度書類上の気候関連情報の開示に何らかの影響を及ぼす可能性がある。実際に、金融庁の「記述情報の開示の好事例集」（金融庁、2023）において、いくつかの上場企業の先導的な気候情報開示の実務が紹介されており、その影響がいくらか伺える。しかし、本改正の影響を、本改正の前後のデータをもとに調査するためには、本改正前のベースラインとなる資料が

必要となるが、本改正前の気候情報の開示の決定要因を分析した先行研究は、知る限りない。そこで、本研究では、本改正直前に公表された日本企業の有価証券報告書における気候関連情報開示を内容分析し、決定要因を統計分析し、開示傾向を環境会計の情報開示理論をもとに考察していく。本研究の貢献は、法改正の影響を後に調査するベースラインとなる資料を提供できること、そのことにより意義のあるサステナビリティ情報開示の在り方に関する政策的議論の基礎を提供すること、さらに、環境会計の研究分野のさらなる発展にも寄与できることと考える。

本稿の構成については、次章で関連する情報開示理論を検討し、それに基づいて仮説を提示し、第3章で調査の目的、方法論、結果と分析を示し、第4章で討議し、最終章で結論を述べる。

II 関連する情報開示理論と仮説

3つの主な情報開示理論を吟味し、気候関連情報開示にかかる企業行動の可能性を検討していく。ステークホルダー理論（Ansoff, 1965; Ullmann, 1985; Roberts, 1992; Deegan, 2002）は、正当性理論（Hogner, 1982; Patten, 1992; Gray et al., 1995; Deegan et al., 2002）および制度理論（DiMaggio and Powell, 1983）とともに、サステナビリティ情報開示分野の学術研究で最も広く利用されてきた理論である（Gray et al., 2010; Gray et al., 2014; Ding et al., 2023）。

ステークホルダー理論

ステークホルダーとは、Freeman (1984, p.49) によれば、「企業の目的の達成に影響を及ぼすか、あるいは影響を及ぼされるかする可能性のある団体や個人」をいう。ステークホルダー理論は、企業などの組織は、ある特定のタイプの情報開示を使って、特定のステークホルダーからの支持や承認を得たり、または反対や不承認を示すステークホルダーの気を逸らしたりすることを通じて、ステークホルダーを管理または操作することを説明する。ステークホルダー理論では、企業はサステナビリティ情報開示をステークホルダーの関心を管理するために戦略的に行うものと考えられている（Ullmann, 1985; Gray et al., 1996; Deegan, 2014）。この理論をもとに、証券市場で資金調達する上場大企業の場合、機関投資家の気候変動情報への関心の高まりに焦点を当てて、企業が情報開示戦略をとることが説明できる。

この理論をもとに、サステナビリティ情報開示量が企業規模と関係する可能性を説明できる。例えば、一般に売上や総資産の大きな企業の場合、そうでない企業に比べて、ステークホルダーの数が多いといえるであろう。そのような規模の大きな企業は、そうでない企業よりも、管理または操作の対象となるステークホルダーの数が多いために情報開示の量もより多くなると説明できる。実際に、環境情報の開示は、組織活動に見合う程度の情報開示量になることが明らかにされている (Gray et al., 2014)。この理論と実証研究の示唆から、売上高や総資産の規模が大きい企業ほど、気候関連の情報開示程度が高い可能性があると考えられる。

ステークホルダーのうちには、サステナビリティ情報開示制度が既に導入されている管轄区域や市場での知見のある投資家が含まれる可能性があるが、企業がそのようなステークホルダーの関心を操作して管理しようとするならば、サステナビリティ情報開示の先進地域や市場の実務を経営者が取り入れる可能性がある。具体的に、サステナビリティ情報開示制度のある管轄区域の例として、欧州連合 (EU) では、所定のサステナビリティ情報開示を所定の企業において義務化する諸法令である非財務報告指令 (NFRD) (EU, 2014)、サステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) (EU, 2019)、タクソノミー規則 (EU, 2020)、前述の NFRD の後継の位置付けにある企業サステナビリティ報告指令 (CSRD) (EU, 2022) が設定されている。また、欧州委員会の要請を受けて、欧州財務報告諮問グループ (EFRAG) では、企業サステナビリティ報告指令 (CSRD) の対象企業が報告書作成の際に準拠することを求めるサステナビリティ情報の開示要件を定める欧州サステナビリティ報告基準 (ESRS) を遅くとも 2023年 8 月末までに公表予定である (PwC, 2023)。英国では 2022年の会社法改正により、2022年 4 月以降、大企業および金融機関に対して TCFD に基づく情報開示を義務化している (SI 2022/31)。他に、米国では、2022年 3 月に、米国証券取引委員会 (SEC) が公表した投資家向けの気候関連開示の強化と基準化のための規則案の中で TCFD に基づく情報開示が提案されている (SEC, 2022, p.46)。これら欧州および米国の市場の法規制に基づく企業情報開示に精通した国際的投資家は、パリ協定を受けた金融市場の重要なテーマといえる気候関連情報の開示、とりわけ TCFD の枠組みによる開示に関心が高い可能性がある。よって、企業の株主構成において外国人株主の比率が高い企業においては、このような外国人投資家の気候関連情報の開示に対する関心を管理し、またそのような投資家からよい企業評価を得ようとして、気候関連情報の開示の程度が高くなる可能性があると考えられる。

正当性理論

正当性理論は、企業が社会からの「事業免許」を得て事業を維持発展させるために、企業が正当性を得るように行動することを説明する理論である。特定の産業に属する企業の環境パフォーマンスについて、ロビーグループの関心の程度と環境情報開示の程度の間には正の関係が観察されることが明らかになっており（Deegan and Gordon, 1996）、正当性理論をもとにその理由が説明できる。環境情報開示の規制がない場合には、企業は自社のイメージに好ましい環境情報だけを提供しがちとなるか、あるいは、環境により影響を及ぼす情報を経営者が企業報告で強調するのは、企業報告の読者が環境情報を重要と考えていると経営者が認識しているときであると考えられている（Deegan and Rankin, 1996, p. 62）。

企業活動を正当化するために、開示する情報の基礎となる企業活動を変えることなく、象徴的な方法を用いたり、よい情報を恣意的に選択する、いわゆるチェリーピッキングをしたりする可能性がある（O'Sullivan and O'Dwyer, 2009; Diouf and Boiral, 2017）。同様に、紋切り型の定型文を利用することで真実を隠ぺいするか（Crilly et al., 2016）、情報利用者の認識に影響するような方法で情報を提示するか（Cho et al., 2009）、あるいは、正の影響を及ぼすものの象徴的な活動を開示することで負の影響を及ぼす活動を隠ぺいするようなグリーンウォッシングをする可能性がある（Christensen et al., 2021）。

前述のステークホルダー理論と正当性理論とは、より優れたパフォーマンスを発揮する企業には、自らのパフォーマンスをステークホルダーに報告するインセンティブがあり、一方で、よりパフォーマンスの悪い企業には、劣悪なパフォーマンスを隠蔽しようとするのが説明できる。しかし、正当性理論では、パフォーマンスが劣悪で、それが自社の正当性への脅威となる場合に、企業はそれに対処するためにより積極的に情報開示を行うインセンティブがあるとも説明できる。

このように理論的に相反する予測ができるが、実証研究においても相反する結果が導かれている。例えば、Cho および Patten (2007) や Luo (2019) は環境パフォーマンスと CSR 情報開示との間に負の関連性を発見し、一方で Clarkson ら (2008) は正の関連性を発見している。

気候関連情報開示を正当性理論で説明するならば、例えば、炭素集約型の産業（例えば、鉄鋼業、自動車、化学、製紙、セメント、石油・ガス、石炭・鉱業、航空・輸送）においては、自らの正当性を維持し、事業を維持発展させるために、気候関連情報を重要と考える読者に向けて情報開示をうまく利用するか、あるいは読者からの詮索をなるべく避

けたいがために、気候関連の情報にほとんど言及しない可能性があるかの、相反する両面を説明できる。また、TCFD 提言での気候関連情報の開示形式による情報を、読者が重要視していると企業が判断するならば、気候変動への正の影響、例えば、移行に伴うビジネスの新たな機会を強調し、一方で、負の影響、例えば、物理的リスクや移行リスクに言及しない可能性があることも正当性理論をもとに説明できる。

Ding ら (2023) の研究によれば、エネルギー、素材、公益事業など、炭素集約的な産業に属する企業ほど気候関連情報の開示が多いこと、および TCFD 提言の 4 つの枠組みのうち、「ガバナンス」以外の「戦略」、「リスク管理」、「評価指標と目標」の項目における情報開示は、炭素排出量によって促進されていることを明らかにしている。この結果をもとに、Ding ら (2023) は、全体的に、炭素排出量の多い企業では、気候変動関連の情報開示を増加させることで、潜在的に非倫理的な行動を正当化しており、ステークホルダーや社会の圧力に従うことで、企業としての説明責任を果たしていることを示唆している。

制度理論

制度理論は、法規制や国際的合意などの制度的要因によって、複数の企業においてその行動が同型化していく状況を説明する理論である。気候関連の情報開示の場合、気候関連情報の開示量や質が徐々に変化し、企業間で同型化していく状況、例えば、TCFD 提言に沿った情報開示が広まる状況などは、制度理論を用いて説明できる。

企業報告実務を形成したり、政策的結果を生み出したりするには、企業レベルでのインセンティブや、制度間の補完性 (North, 1990) が重要と考えられている (Christensen et al., 2021)。すなわち、気候関連の情報開示の企業実務を促進し、脱炭素化などの環境政策の実効性を高める上で、市場の規則で TCFD を要請するといったインセンティブを設け、また、気候関連情報だけでなく、他のサステナビリティ情報と合わせて非財務情報開示を制度書類で充実させるという法規制をデザインすることが、非常に有効であると説明できる。実際に、本改正前において、企業年次報告の制度書類である有価証券報告書において、サステナビリティ情報と明示されずにサステナビリティ情報と同義であると解釈される「記述情報」の開示が金融庁から推奨されていたが、原則、任意開示とされてきた経緯がある。しかし、ISSB での本格的な基準開発が国際的に承認を得て進められ、国際的に共通の基準として IFRS サステナビリティ開示基準が公表される中で、ISSB の基準を今後適用しようとする IFRS 適用会社が増え、TCFD 提言に沿った気候関連情報の開示の企業実務が徐々に普及する可能性が、制度理論をもとに説明できる。

仮説の設定

これまで述べてきた前述の3つの情報開示理論をもとに以下の仮説を設定した。まず、ステークホルダー理論に関連して以下の3つの仮説を立てた。

H1：規模（売上高）の大きい企業ほど、気候関連情報の開示程度が高い。

H2：規模（総資産）の大きい企業ほど、気候関連情報の開示程度が高い。

H3：株主構成割合における外国人株主の比率が高いほど、気候関連情報の開示程度が高い。

次に、正当性理論に関連して以下の3つの仮説を立てた。

H4：ESG分野の取組みで高い外部評価を受けている企業は、そうでない企業に比べて、気候関連情報の開示程度が高い。

H5：炭素集約型産業（鉄鋼業、自動車、化学、製紙、セメント、石油ガス、電力、航空・輸送）に属する企業は、そうでない企業に比べて、気候関連情報の開示程度が高い。

H6：経営方針、経営環境および対処すべき課題として気候関連に言及する企業ほど、気候関連リスクを事業等のリスクとして開示する程度が高い。

さらに、制度理論に関連して以下の3つの仮説を立てた。

H7：IFRSや米国会計基準を適用する企業は、日本の会計基準を適用する企業に比べて、気候関連情報の開示程度が高い。

H8：プライム市場上場企業の方が、スタンダード市場上場企業に比べて、気候関連情報の開示程度が高い。

H9：TCFD提言に賛同する企業の方が、賛同していない企業に比べて、気候関連情報の開示程度が高い。

以上の9つの仮説を検証するために、次の調査を行った。

Ⅲ 調 査

1 目 的

本研究の目的は、日本の上場企業が企業内容の開示制度上の書類である有価証券報告書において開示する気候関連情報の開示傾向とその決定要因を明らかにすることである。上場企業が開示する気候関連情報の質と量を調査することで、後に本改正の影響について調査を行う際のベースラインとしての最新情報を作成することも目的とする。

2 方法論

調査対象企業は、日本の金融商品取引法の定める金融商品取引所である東京証券取引所に株式公開する企業のうち、金融業を除く、事業会社60社とした。その内訳は、東京証券取引所上場企業（3,230社、2023年5月13日現在）のプライム市場上場企業で、かつ、東洋経済新報社が毎年公表する ESG 優良企業ランキング（東洋経済新報社、2023）の上位から、金融業と本改正の早期適用企業を除いて選んだ30社と、これら30社を除くプライム市場上場企業1,794社とスタンダード市場上場企業1,406社の計3,200社から無作為抽出した30社との、合計60社とした。

上場企業を調査対象とした理由は、日本の制度書類での気候関連の情報開示実務は未だ萌芽期にあることが示唆されているが（PwC, 2022）、本改正による開示の義務化の前後で、本改正の対象となる上場企業の開示実務の変化の内容や程度が変化することが予想され、後にそれを確認する研究に提供できるベースラインの情報を得るためである。

日本の証券市場（東京、札幌、名古屋、福岡）のうちでも、東京証券取引所を選定した理由は、日本市場の上場企業3,989社のうち、東京証券取引所の上場企業は約3,890社（J-LiC 2014-2023, 2023）と日本の上場全体の約98%を占めており、日本全体の上場企業の傾向を類推する上で適切であると判断したためである。

東京証券取引所には3つの市場区分（プライム、スタンダード、グロース）のうちグロース市場を除いた理由は、プライム市場やスタンダード市場に比べて、グロース市場は上場基準が比較的緩やかで新興企業向け市場の特徴がある市場であるため、グロース市場上場企業は、他の市場区分の企業に比較して、社歴が浅いか、あるいはステークホルダー数が少ないことなど、ステークホルダーの状況が異なる可能性があるため、その状況を排除するためである。

対象企業より金融業を除外した理由は、金融機関の多くは「責任投資原則（PRI）」（PRI ウェブサイト）などの国際的なサステナビリティ関連のイニシアチブに署名しており、このPRIのもとでESG投融資側としてのインセンティブが情報開示の誘因となる可能性が高いため、その要因を除外するためである。

東洋経済新報社のESGランキングを利用した理由は、同社は上場企業の企業データを投資市場向けに長年提供してきた出版社であり、そのノウハウを生かしてCSRやESG評価システムを独自に構築し、2007年以降、継続的に企業ランキングの結果を公表している。同社は「CSR企業調査票」で収集した環境、社会、統治、人材活用のデータと財務データをもとに2016年以降、ESG企業ランキングを毎年公表している。このような実績

について企業や投資家から一定の認知度があると予想したためである。なお、同社の ESG 企業ランキングは、3 年間平均で資本利益率（ROE）5 %未満の企業を除外している。このことにより、投資家による財務・非財務両面の評価を相当程度意識する上場企業であれば、東洋経済新報社のランキング結果や自社の ESG 情報開示に一定の配慮をする可能性が考えられる。

分析対象とした制度書類は、前述のサンプル企業60社によって作成された、金融商品取引法第24条のもとで事業年度終了後3カ月以内に内閣総理大臣へ書類を提出することが義務付けられている有価証券報告書とした。有価証券報告書を選んだのは、投資者の合理的な投資判断に資することを目的とする金融商品取引法の開示制度において、継続開示書類である有価証券報告書は、年次ベースの企業報告の制度的書類の代表的なものとして位置づけられるからである。また、制度書類であることから、有価証券報告書の虚偽記載については、金融商品取引法で、刑事罰（懲役、罰金⁽³⁾）、課徴金、民事責任（損害賠償⁽⁴⁾）、行政処分（業務停止命令等）が規定されていることに加えて、金融商品取引所（証券取引所）の上場廃止基準⁽⁵⁾に該当する（小林，2016）。よって、有価証券報告書の提出企業やその企業の役員等は、有価証券報告書で開示する情報に、相当の注意を払う必要があるといえ、本調査の目的に適していると考えたからである。

企業は任意でサステナビリティ報告書や統合報告書でも気候関連情報を公表する場合があるが、これらを対象としなかったのは、現状、この分野の議論の中心は制度上のサステナビリティ情報開示であるからである。また、前述の通り、EU や英国では所定のサステナビリティ情報の開示が義務化されており、日本の開示義務化の政策的含意を得るためである。任意の情報開示では、一般に、企業の個別のコストと便益の比較考量において開示が行われると予想でき、もし任意ベースの開示内容も合わせた企業の情報開示全般の変化を捉えるならば、開示義務化に向けた課題が明らかにできず、また政策的含意も得にくいと考えたからである。他に、上場企業の有価証券報告書は、金融商品取引法の下で、毎年作成し、所定の項目については独立監査人の監査を受け、国に提出することが義務付けら

(3) 有価証券報告書の虚偽記載の刑罰は、個人は10年以下の懲役若しくは1,000万円以下の罰金又は併科（金融商品取引法第197条1項1号）、法人は7億円以下の罰金（同法第207条）と定められている。

(4) 有価証券報告書の虚偽記載の民事責任は、重要な事項について虚偽の記載がある、記載すべき重要な事項の記載が欠けている、誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けている場合に、その虚偽記載により生じた損害賠償責任を負うことが、金融商品取引法（第21条の2第1項第2項、第19条第1項）によって定められている。

(5) 東京証券取引所の有価証券上場規程第2条第30号の虚偽記載を行った場合をさす（東京証券取引所，2007）。

れているため、一定のデータの信頼性があるためである。

対象とした有価証券報告書は、2023年1月の本改正の影響を受ける前の会計期間の開示を調べるために、2022年2月末から2023年1月末を決算期末とするものとした。なお、2023年1月以降に提出される有価証券報告書では本改正の早期適用が可能であり、本調査では適用前の開示内容を調べることを目的としたため、そのような早期適用会社を対象企業から除外した。

調査方法として、統計分析の他に、定性的調査方法として、内容分析と記述分析の混合の質的調査 (Glaser and Strauss, 1967; Straus and Corbin, 1998) の方法を参考にした。内容分析は、特定のメッセージの特性を客観的かつ体系的に識別することで推論を行うための手法 (Holsti, 1969) であり、記述された本文や項目を、選択した基準に基づいてグループやカテゴリにコード化し、最終的に、資料をさらなる分析を可能にする定量的スケールに変換することに目的がある (Weber, 1988)。内容分析の手法は非財務情報の開示の行為を検討する文献で広く利用されてきている (ex. Gray et al., 1995; Deegan and Gordon, 1996; Deegan and Rankin, 1996; Milne and Adler, 1999; Holder-Webb et al., 2009; Unerman, 2000)。本調査では、Lombardi ら (2023) が採用したコーディングと分類システムを参照し、体系的、客観的、信頼できる方法を通じて、サンプル企業が有価証券報告書で記述した気候関連情報を内容分析した。

8つの企業属性を独立変数とし、キーワードの記述頻度を従属変数として、相関関係の有無を統計的に調べた。独立変数として、サンプル企業の属性、すなわち、①売上高(百万円)(図表1でSALと表示。以下同様。)、②期末総資産(百万円)(ASS)、③所有株式数に占める外国法人等の割合(%) (FOR)、④ESG優良企業として外部評価が高い(TOP)、⑤炭素集約型産業(IND)、⑥IFRSまたは米国会計基準の適用(IFR)、⑦プライム市場(PRI)、⑧TCFD提言賛同企業(TCF)のデータを収集した(図表1)。

従属変数は、有価証券報告書「第一部 企業情報 第2事業の状況1 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」(以下、経営方針等)の記載箇所におけるキーワードの記述頻度(POL)、同じく「第一部 企業情報 第2事業の状況2 事業等のリスク」(以下、事業等のリスク)の記載箇所におけるキーワードの記述頻度(RIS)、POLとRISの合計(YUK)の3つとした(図表1)。この2箇所に焦点を当てた理由は、先行研究(川原, 2007, 2008, 2010)および本調査のためのパイロットテストでも、多くの企業でこの2箇所において何らかの気候関連情報を開示していることを把握したためである。また、この2箇所以外でも有価証券報告書の「第一部 企業情報 第2事業の状況3 経営者による財

図表 1 変数の定義と値

変数	定義	値
独立変数		
SAL	売上高（注1）	百万円
ASS	期末総資産（注1）	百万円
FOR	所有株式数に占める外国法人等の割合（注2）	%
TOP	ESG 優良企業として外部評価が高い。（注3）	1: あてはまる, 0: あてはまらない
IND	炭素集約型産業（鉄鋼業, 自動車, 化学, 製紙, セメント, 石油ガス, 電力, 航空・輸送）に属する。（注4）	1: あてはまる, 0: あてはまらない
IFR	IFRS または米国会計基準を適用している。（注5）	1: あてはまる, 0: あてはまらない
PRI	東京証券取引所プライム市場上場企業である。（注6）	1: あてはまる, 0: あてはまらない
TCF	TCFD に賛同している。（注7）	1: あてはまる, 0: あてはまらない
従属変数		
POL	経営方針等でのキーワードの記述頻度（注8）	件数
RIS	事業等のリスクでのキーワードの記述頻度（注9）	件数
YUK	POL と RIS の合計	件数

備考

- 注1 有価証券報告書「第一部 企業情報 第1 企業の概況 1 主要な経営指標等の推移」参照。
- 注2 有価証券報告書「第一部 企業情報 第4 提出会社の状況 1 株式等の状況 (5)所有者別状況」の「外国法人等」の「所有株式数の割合 (%)」参照。
- 注3 東洋経済新報社 (2023) 「CSR 企業白書」参照。
- 注4 東京証券取引所市場業種区分の鉄鋼業, 自動車, 化学, 製紙, セメント, 石油ガス, 電力, 航空・輸送に該当。
- 注5 有価証券報告書の「第一部 企業情報 第1 企業の概況 1 主要な経営指標等の推移」の注記参照。
- 注6 有価証券報告書「第一部 企業情報 第4 提出会社の状況 1 主株式等の状況 (1)株式の総数等 ②発行済株式」参照。
- 注7 経済産業省ウェブサイト「日本の TCFD 賛同企業・機関」参照。
- 注8 有価証券報告書「第一部 企業情報 第2 事業の状況 1 経営方針, 経営環境及び対処すべき課題等」参照。
- 注9 有価証券報告書「第一部 企業情報 第2 事業の状況 2 事業等のリスク」参照。

政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」(以下、MD&A) や、財務諸表の注記などの箇所、気候関連情報を開示できるが、パイロットテストにおいてその件数は非常に少なかった。よって、本調査では、これら3箇所(経営方針等、事業等のリスク、MD&A)のうち、前2者(経営方針等、事業等のリスク)に絞って、キーワードの記述頻度との相関を調べることにした。

従属変数のキーワードの選定にあたり、Lombardi ら (2023) の研究で用いたキーワードを参照し、さらに、パイロットテストで把握した類似の用語も加えて、45のキーワード

図表2 分類コードとキーワード

分類コード (13)	キーワード (45)
気候変動	気候変動, 温暖化
気候リスク	気候リスク, 気候変動に関するリスク, 物理的リスク, 移行リスク
気候機会	気候機会, 気候変動に関する機会, 移行機会
シナリオ分析	シナリオ分析, シナリオの分析, シナリオの検討
低・脱炭素	低炭素, 脱炭素
炭素税	炭素税, 環境課徴金
CO ₂	炭素, CO ₂ , カーボン, GHG, 温室効果ガス, 温暖化ガス
カーボンニュートラル	カーボンニュートラル, カーボンゼロ, ネットゼロ, 排出量実質ゼロ, カーボンマイナス
カーボンクレジット	カーボンクレジット, 削減量取引, 排出権, カーボンリサイクル
再エネ	再生可能エネルギー, サステナブル電力, エネルギートランジション, CO ₂ フリー電源, 自然エネルギー, グリーン電力, グリーンエネルギー
グリーンボンド	グリーンボンド, トランジションボンド, トランジションローン
TCFD	気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD), TCFD
カーボンプライシング	カーボンプライシング, 内部炭素価格

を定めた。これらのキーワードの同義語や類義語を1グループに集約し13グループに分類した(図表2)。

キーワード検索のために、金融庁の「金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム(EDINET)」(金融庁ウェブサイト)の全文検索システムを利用した。その理由は、上場企業が国に提出した文書が自由に閲覧でき、全文検索システムによってキーワードを容易に検索できるためである。

EDINETの全文検索システムを使って、各キーワードが気候関連情報を報告する文脈で用いられているかどうかを、著者らが記述を読んで確認した。また、キーワードの重複カウントを避けるため、2つ以上の単語からなる複合語を優先的にカウントした。例えば、「カーボンニュートラル」や「カーボンクレジット」の場合、「カーボン」で重複カウントをしなかった。

3 結果と分析

サンプル企業60社のキーワード記述頻度を調べた結果は、図表3および図表4の通りであった。図表3が示す通り、ESG企業ランキングの上位企業30社グループ(TOP企業グループ)のキーワードの記述頻度は1,320件(1社平均44件)と、その他の30社からなる対照企業グループ(その他企業グループ)の105件(1社平均3.5件)と比較すると12倍以上高

図表3 キーワード記述頻度（件数）

区分	経営方針等（平均）	事業等のリスク（平均）	計（平均）
ESG 企業ランキング 上位（30社）	831 (27.7)	489 (16.3)	1,320 (44.0)
その他（30社）	70 (2.3)	35 (1.2)	105 (3.5)
計（60社）	901 (15.0)	524 (8.7)	1,425 (23.8)

図表4 キーワード記述のない企業数（社）

区分	経営方針等（％）	事業等のリスク（％）	計（％）
ESG 企業ランキング 上位（30社）	4 (13)	0 (0)	4 (7)
その他（30社）	24 (80)	20 (67)	44 (73)
計（60社）	28 (47)	20 (33)	48 (40)

く、両者の格差がかなり大きかった。

TOP 企業グループでは、事業等のリスク（489件、1社平均16.3件）よりも経営方針等（831件、1社平均27.7件）での記述の方が1.7倍高かった。この傾向はその他企業グループでも同様であった。

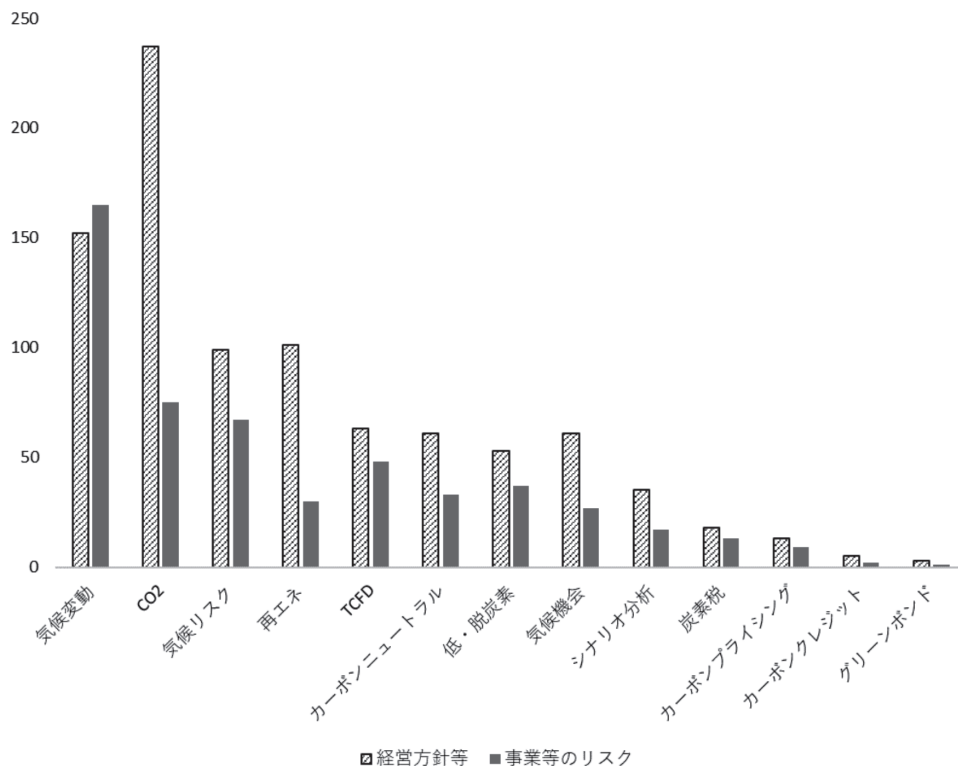
図表4が示す通り、TOP 企業グループのうち4社（13％）が経営方針等で気候関連の情報に言及していなかった。しかし、事業等のリスクでは、何らかの記載がサンプル企業30社すべてにおいて見られた。これに比べて、その他企業グループ30社のうち、経営方針等で24社（80％）が、事業等のリスクで20社（67％）がキーワードを使った記述が見られなかった。

13の分類コードのキーワードの記述頻度を調べた結果は、図表5および図表6の通りであった。13の分類コードのうち記述頻度が高かったのは気候変動（317件）やCO₂（312件）で、次いで、気候リスク（166件）、再エネ（131件）、TCFD（111件）であった。一方で、グリーンボンド（4件）、カーボンクレジット（7件）、カーボンライシング（22件）、炭素税（31件）の記述頻度は低かった。記載箇所については、経営方針等（901件）の方が事業等のリスク（524件）よりも記述頻度が高かった。13の分類コードのうち、「気候変動」だけが経営方針等よりも事業等のリスクの方での記述頻度が高く、一方で、その他の12の分類コードでは経営方針等よりも事業等のリスクの方での記述頻度が高かった。CO₂の

図表5 分類コードごとのキーワード記述頻度(件数)

分類コード	経営方針等	事業等のリスク	計
気候変動	152	165	317
CO ₂	237	75	312
気候リスク	99	67	166
再エネ	101	30	131
TCFD	63	48	111
カーボンニュートラル	61	33	94
低・脱炭素	53	37	90
気候機会	61	27	88
シナリオ分析	35	17	52
炭素税	18	13	31
カーボンプライシング	13	9	22
カーボンクレジット	5	2	7
グリーンボンド	3	1	4
計	901	524	1,425

図表6 有価証券報告書での気候関連用語の記述



分類コードは他のコードよりも突出して経営方針等での記述頻度が高かった。気候リスクの分類コードは、気候機会の分類コードに比べて、記述頻度が高かった。

企業属性と13の分類コードの記述頻度との相関関係を、ピアソンの積率相関係数で求め、有意性をt検定（5%水準）で調べた結果は図表7の通りであった。図表5で示すように、ESG優良企業として外部評価が高い企業（TOP）、IFRSまたは米国会計基準を適用している企業（IFR）、TCFD提言に賛同している企業（TCF）、所有株式数に占める外国法人等の割合（FOR）、東京証券取引所プライム市場上場企業（PRI）の独立変数は、経営方針等（POL）、事業等のリスク（RIS）、その合計ベース（YUK）の3つの従属変数と

図表7 相関係数とp値

変数	相関係数	p値	p < 0.05
TOP × YUK	0.595643	5.157E -07	*
IFR × YUK	0.538641	9.014E -06	*
TOP × POL	0.523713	1.755E -05	*
TCF × YUK	0.509169	3.260E -05	*
TCF × POL	0.457514	2.376E -04	*
FOR × YUK	0.455550	2.547E -04	*
IFR × RIS	0.433868	5.337E -04	*
FOR × POL	0.430255	6.009E -04	*
IFR × POL	0.406525	1.268E -03	*
TOP × RIS	0.387739	2.206E -03	*
PRI × YUK	0.324785	1.134E -02	*
TCF × RIS	0.319246	1.291E -02	*
PRI × POL	0.282502	2.874E -02	*
FOR × RIS	0.259664	4.512E -02	*
PRI × RIS	0.215221	9.865E -02	*
POL × RIS	0.199362	1.267E -01	
SAL × YUK	0.156842	2.314E -01	
SAL × RIS	0.134232	3.065E -01	
SAL × POL	0.112008	3.942E -01	
ASS × RIS	0.043496	7.414E -01	
ASS × YUK	0.025834	8.447E -01	
ASS × POL	0.001216	9.926E -01	
IND × POL	-0.063346	6.336E -01	
IND × RIS	-0.094770	4.752E -01	
IND × YUK	-0.099582	4.530E -01	

の間で有意な正の相関関係があることが明らかとなった。一方、売上高 (SAL), 総資産 (ASS), 炭素集約型産業 (IND) の3つの独立変数は、経営方針等 (POL), 事業等のリスク (RIS), その合計ベース (YUK) のいずれの従属変数とも有意な相関関係が見られなかった。同じく、経営方針等 (POL) と事業等のリスク (RIS) の間には、相関関係が見られなかった。

相関の強さについては、ESG 優良企業として外部評価が高い企業 (TOP), IFRS または米国会計基準を適用している企業 (IFR), TCFD 提言に賛同している企業 (TCF), 所有株式数に占める外国法人等の割合 (FOR) の順に、2つの記載箇所の合計ベースとの正の相関係数がみられた。経営方針等 (POL) との関係では、ESG 優良企業として外部評価が高い企業 (TOP), TCFD 提言に賛同している企業 (TCF), 所有株式数に占める外国法人等の割合 (FOR), IFRS または米国会計基準を適用している企業 (IFR) の順に、有意な正の相関関係が見られた。一方で、事業等のリスク (RIS) との関係では、有意ではあるが経営方針等 (POL) よりも相関係数は小さく、相関がより弱いことが伺えた。

IV 討 議

前章の結果と分析をもとに、第2章で提示した9つの仮説が検証されたかどうかを見ていきたい。まず、「H1: 規模 (売上高) の大きい企業ほど、気候関連情報の開示程度が高い。」および「H2: 規模 (総資産) の大きい企業ほど、気候関連情報の開示程度が高い。」は棄却された。一方で、「H3: 株主構成割合における外国人株主の比率が高いほど、気候関連情報の開示程度が高い。」は支持された。よって、ステークホルダー理論をもとにした3つの仮説のうち2つが棄却され、1つだけが支持された。

次に、「H4: ESG 分野の取組みで高い外部評価を受けている企業は、そうでない企業に比べて、気候関連情報の開示程度が高い。」は支持された。一方で、「H5: 炭素集約型産業 (鉄鋼業, 自動車, 化学, 製紙, セメント, 石油ガス, 電力, 航空・輸送) に属する企業は、そうでない企業に比べて、気候関連情報の開示程度が高い。」、「H6: 経営方針, 経営環境および対処すべき課題として気候関連に言及する企業ほど、気候関連リスクを事業等のリスクとして開示する程度が高い。」は棄却された。よって、正当性理論をもとにした3つの仮説のうち2つが棄却され、1つだけが支持された。

最後に、「H7: IFRS や米国会計基準を適用する企業は、日本の会計基準を適用する企業に比べて、気候関連情報の開示程度が高い。」、「H8: プライム市場上場企業の方が、ス

「スタンダード市場上場企業に比べて、気候関連情報の開示程度が高い。」、「H9：TCFD 提言に賛同する企業の方が、賛同していない企業に比べて、気候関連情報の開示程度が高い。」いずれも支持された。よって、制度理論をもとにした3つの仮説はすべて支持された。

ステークホルダー理論で説明される規模の要因については、気候関連情報開示の量の決定要因であるとはいえないことが明らかになった。この結果は、サステナビリティ情報開示の量は、組織活動に見合う量になるとの先行研究（Gray et al., 2014）の主張とは異なる結果となった。この理由として、先行研究も今回の調査も同じ任意の環境情報開示を扱っているが、今回の調査では、近い将来に制度開示の適用を予定している点で、経営者の情報開示に対するスタンスが異なる可能性が考えられる。任意の情報開示の場合には、情報開示量は経営資源の配分にかかる意思決定問題に依存しがちと考えられる。しかし、今回のような近い将来の制度開示を予定している場合には、制度適用後の対応を見越して、前倒しで制度への準拠が伸展していく可能性が伺える。

また、正当性理論に関連する要因と考えられる炭素集約型産業かどうかの要因と気候情報の開示量との間に正負いずれの相関も見られない結果となった。この結果は、炭素集約型産業に属する企業は正当性の維持のため気候関連情報開示が多くなるとする Ding ら（2023）の主張とも異なる結果となった。この理由として、前述の通り、TOP 企業グループとその他企業グループで気候情報の開示実務に大きな格差があり、全体として未だ萌芽期といえる日本の状況において、炭素集約企業において本改正前の任意開示の段階で情報開示をするインセンティブがあまりないことが予想される。

経営方針等と事業等のリスクのそれぞれの箇所における記述頻度量の間には、相関が見られない結果となった。このことから、気候関連情報をどの箇所で扱うかは企業の裁量に任されている可能性が示唆された。特に気候情報の開示を TCFD 提言の枠組みに沿って扱う場合には、相当の記述量となるので、経営方針等の箇所で扱うか、または事業等のリスクの箇所で扱うかの二者択一になる可能性がある。実際に、いくつかのサンプル企業で、経営方針等あるいは事業等のリスクのいずれかに情報を集約して扱っていた。気候関連情報には、経営方針等でも事業等のリスクでも扱うことが可能な内容を含んでおり、仮に、リスク情報だけを切り出して説明するよりは TCFD が提言するような4つの内容を含む枠組みで情報開示をすることが読者にとって利便性が高いと企業が判断した可能性が考えられる。よって、本改正で「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄が新設されたことの意義は大きいといえる。いくつかのサンプル企業で、事業等のリスクの箇所で、サステナビリティや気候変動のリスクについては経営方針等の箇所で記載してい

ることを記述し、参照先を示すやり方も見られた。本改正後も、同様の取り扱いがされるかもしれない。

V 結 論

国際的な脱炭素社会への移行の目標を背景に、企業は気候関連のリスクや機会に関する情報を開示するよう投資家から求められている。本研究は、日本の、金融業を除く、上場企業60社による、企業年次報告の制度書類である有価証券報告書上での最近の気候関連情報開示を、45のキーワードの記述頻度を調べ、内容分析し、日本の上場企業の気候関連情報開示の程度の決定要因を統計的に明らかにしている。

本研究の目的は、日本の上場企業による気候関連情報の開示の決定要因を明らかにするとともに、上場企業が開示する気候関連情報の質と量を調査し、2023年1月のサステナビリティ情報開示を義務化するディスクロージャー規制の改正の影響を後に調査する際のベースラインとなる最新の情報を作成することである。

本稿では、第1章で問題の所在を明らかにし、第2章で関連理論に基づいて仮説を提示し、第3章で調査の目的、方法論、結果と分析を示し、第4章で討議してきた。

キーワード検索の結果、有価証券報告書の「経営方針、経営環境及び対処すべき課題」の記載項目で、「事業等のリスク」の記載箇所よりも、気候変動、CO₂、気候リスク、再エネ、TCFDに関連したキーワードを使った記述が、ESG企業ランキングの上位企業30社に多いことが明らかとなった。しかし、ESG企業ランキングの上位企業30社と比較対象グループの30社では、気候関連の45のキーワードを使った記述が全く見られない企業が73%と大半を占めていた。よって気候関連情報開示の実務は未だ萌芽期にある状況と推察された。

気候関連情報の決定要因についてみると、ESG外部評価、IFRSや米国会計基準適用、TCFDへの賛同、外国人株主の割合、東証プライム市場という要因と気候関連情報開示量との間に、それぞれ有意な相関関係が見られた。一方で、企業規模や産業という要因と、気候関連情報開示量の間には有意な相関が見られなかった。この結果は環境会計分野の先行研究(Gray et al., 2014)の結果と相違しており、世界でもTCFD賛同組織数の極めて多い日本独自の制度的要因の影響の可能性が示唆された。

本研究の結果から得られる洞察は、企業の気候変動情報開示を含むサステナビリティ情報開示に関するこれまでの理論を拡大するものと言える。また、気候関連情報への最近の

関心に照らして新たな洞察を提案しているものといえる。本研究では、既存の文献を拡張し、国内外の気候関連情報開示の枠組みを参照した場合の、日本の上場企業の気候関連情報の量がどのようであるかの最新の情報を提供する上で貢献しているといえる。また、サステナビリティ情報開示の義務化に係る本改正の直前の気候関連開示の状態を提示し、関係者による本改正にかかる実務的対応の議論の基礎を提供し、よりよい情報開示への道筋を裏付けるいくつかの証拠を提案する実務的な意義をもたらしているといえる。さらに、本研究は、学者、実務家、政策立案者、規制当局にとって、気候関連情報の開示における企業行動と、この分野での今後の規制の影響をよりよく理解する上での有用なベースラインを提供しているといえる。

今後の研究においてはさらにサンプルサイズを増やし、2023年1月のサステナビリティ情報開示の義務化前後の複数事業年度の有価証券報告書の開示データを分析することで、義務化の影響を把握することが可能と考える。その際に開示のインセンティブや制度補完性の影響も考慮することが重要と考える。

参考文献および参照ウェブサイト

- Ansoff, I (1965) Corporate strategy, New York: McGraw-Hill.
- Cho, C.H., Patten, D.M. (2007) The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: a research note, *Accounting, Organizations and Society*, 32(7-8), 639-647.
- Cho, C.H., Phillips, J.R., Hageman, A.M., Patten, D.M. (2009) Media richness, user trust, and perceptions of corporate social responsibility: an experimental investigation of visual web site disclosures, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 22(6), 933-952.
- Christensen, H.B., Hail, L., Leuz, C. (2021) Mandatory CSR and sustainability reporting: economic analysis and literature review, *Review of Accounting Studies*, 26, 1176-1248.
- Clarkson, P.M., Li, Y., Richardson, G.D., Vasvari, F.P. (2008) Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: an empirical analysis, *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5), 303-327.
- Crilly, D., Hansen, M., Zollo, M. (2016) The grammar of decoupling: a cognitive-linguistic perspective on firms' sustainability claims and stakeholders' interpretation, *Academy of Management Journal*, 59(2), 705-729.
- Deegan, C. (2002) Introduction: the legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311.
- Deegan, C. (2014) An overview of legitimacy theory as applied within the social and environmental accounting literature, 15, in Bebbington, Jan, Jeffrey Unerman, Brendan O' Dwyer (eds.), *Sustainability Accounting and Accountability*, 2nd Ed., OX: Routledge.
- Deegan, C., Gordon, B. (1996) A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations, *Accounting and Business Research*, 26(3), 187-199.
- Deegan, C., Rankin, M. (1996) Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the Environmental Protection Authority, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9

- (2), 50–67.
- Deegan, C., Rankin, M., Tobin, J. (2002) An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983–1997: a test of legitimacy theory, *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 15(3), 312–343.
- DiMaggio, P.J., Powell, W.W. (1983) The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields, *American Sociological Review*, 48(2), 147–160.
- Ding, D., Liu, B., Chang, M. (2023) Carbon emissions and TCFD aligned climate-related information disclosures, *Journal of Business Ethics* volume, 182, 967–1001.
- Diouf, D., Boiral, O. (2017) The quality of sustainability reports and impression management: a stakeholder perspective, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 30(3), 643–667.
- European Union (EU) (2014) Directive 2014/95/EU, Official Journal of the European Union, L 330, 1–9, [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095\(NFRD\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095(NFRD)) (accessed 2 April 2023).
- European Union (EU) (2019) Regulation 2019/2088/EU, Official Journal of the European Union, L 317, 1–16, [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN\(SFDR\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN(SFDR)) (accessed 2 April 2023).
- European Union (EU) (2020) Regulation 2020/852/EU, Official Journal of the European Union, L 198, 13–43, [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN\(Taxonomy Regulation\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN(Taxonomy%20Regulation)) (accessed 2 April 2023).
- European Union (EU) (2022) Directive 2022/2464/EU, Official Journal of the European Union, 1322, 15–80, [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464\(CSRD\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464(CSRD)) (accessed 2 April 2023).
- Freeman, R.E. (1984) *Stakeholder Management: A Strategic Approach*, Boston: Pitman.
- Glaser, B.G., Strauss, A.L. (1967) *The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*, Chicago: Aldine Publishing Company.
- Gray, R., Adams, C.A., Owen, D. (2014) *Accountability, Social Responsibility and Sustainability: Accounting for Society and the Environment*, UK: Pearson Education.
- Gray, R., Kouhy, R., Lavers, S. (1995) Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure, *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 8(2), 47–77.
- Gray, R., Owen, D., Adams, C.A. (1996) *Accounting and Accountability*, London: Prentice Hall.
- Gray, R., Owen, D., Adams, C.A. (2010) Some theories for social accounting? A review essay and a tentative pedagogic categorisation of theorisations around social accounting, in Freedman, Martin, Bikki Jaggi (eds.) *Advances in Environmental Accounting & Management*, 4, Emerald Group Publishing Limited, 1–54.
- Hogner, R.H. (1982) Corporate social reporting: eight decades of development at US Steel, *Research in Corporate Performance and Policy*, 4, 243–250.
- Holder-Webb, L., Cohen, J.R., Nath, L., Wood, D. (2009) The supply of corporate social responsibility disclosures among U.S. firms, *Journal of Business Ethics*, 84, 497–527.
- Holsti, O.R. (1969) *Content Analysis for the Social Sciences and Humanities*, Reading, MA: Addison-Wesley.
- International Sustainability Standards Board, the (ISSB) (2023a) IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information, IFRS Foundation, <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s1-general-requirements/#about> (accessed 2 April 2023).
- International Sustainability Standards Board, the (ISSB) (2023b) IFRS S2 Climate-related Disclosures, IFRS Foundation, <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s1-general-requirements/#about> (accessed 2 April 2023).

- J-LiC 2014-2023 (2023) 上場企業サーチ, <https://j-lic.com/companies> (最終閲覧 2023年 6月30日)。
上場企業一覧都道府県別五十音別 (2023) 上場企業一覧新市場都道府県別, 2023 <https://joujou.skr.jp/index.html> (最終閲覧 2023年 6月 8日)。
- 川原尚子 (2007) 有価証券報告書の事業等のリスクでの環境情報の開示, LEC 会計大学院紀要, 3, 73-90。
- 川原尚子 (2008) 有価証券報告書の事業等のリスク記載における環境法規制リスク, LEC 会計大学院紀要, 4, 99-121。
- 川原尚子 (2010) 気候変動に関するリスクと重要業績評価指標 (KPI) の開示, 商経学叢, 57(2), 23-62。
- 金融庁, 金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム (EDINET), <https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/WEEK0010.aspx> (最終閲覧 2023年 6月30日)。
- 金融庁 (2023) 記述情報の開示の好事例集 2022, <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20230131/01.pdf> (最終閲覧 2023年 6月30日)。
- 経済産業省 (2022) 我が国の地球温暖化対策に関する最近の動向 令和 4年 5月25日, 経済産業省産業技術環境局, https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sangyo_gijutsu/chikyu_kankyo/pdf/2022_001_03_00.pdf (最終閲覧 2023年 6月30日)。
- 経済産業省, 日本の TCFD 賛同企業・機関, 経済産業省。
- 小林章子 (2016) 開示書類の虚偽記載等と金融商品取引法, 大和総研, https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20160325_010755.pdf (最終閲覧 2023年 6月28日)。
- Lombardi, R., Schimperia, F., Paoloni, P., Galeotti, M. (2023) The climate-related information in the changing EU directive on non-financial reporting and disclosure: first evidence by Italian large companies, *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 250-273.
- Luo, L. (2019) The influence of institutional contexts on the relationship between voluntary carbon disclosure and carbon emission performance, *Accounting & Finance*, 59, 1235-1264.
- Milne, M.J., Adler, R.W. (1999) Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 12(2), 237-256.
- 内閣官房 (2023a) GX 実現に向けた基本方針～今後10年を見据えたロードマップ～ 令和 5年 2月, 閣議決定, GX 実行会議, 内閣官房。
- 内閣官房 (2023b) 脱炭素社会の実現に向けた電気供給体制の確立を図るための電気事業法等の一部を改正する法律案, 国会提出法案 (第211回 通常国会), 内閣官房。
- North, D. (1990) *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*, Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- O’ Sullivan, N., O’ Dwyer, B. (2009) Stakeholder perspectives on a financial sector legitimization process: the case of NGOs and the equator principles, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 22(4), 553-587.
- Patten, D. (1992) Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: a note on legitimacy theory, *Accounting, Organizations and Society* 17(5), 471-475.
- PRI, <https://www.unpri.org/> (accessed 30 June 2023).
- PwC (2022) 有価証券報告書における気候変動情報開示の動向, PwC’s View, 38, 17-25, <https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/pwcs-view/assets/pdf/38-03.pdf> (accessed 30 June 2023).
- PwC (2023) The revised draft European Sustainability Reporting Standards have been released for feedback, US: PwC, https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/in_briefs/2023/2023assets/int202313.pdf (accessed 30 June 2023).
- Roberts, R.W. (1992) Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory, *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595-612.
- Strauss, A.L., Corbin, J. (1998) *Basics of Qualitative Research*, 2nd Ed., London: Sage.
- Task force on climate-related financial disclosures, the (TCFD) (2017) *Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, Basel, <https://>

- assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf (accessed 2 April 2023).
- Task force on climate-related financial disclosures, the (TCFD) Web-site, <https://www.fsb-tcfd.org/support-tcfd/> (accessed 30 June 2023).
- The Companies (Strategic Report) (Climate-related Financial Disclosure) Regulations 2022, SI 2022/31, London, U.K.: The Stationery Office, <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2022/31/made> (accessed 30 June 2023).
- 東京証券取引所 (2007) 有価証券上場規程, 東京証券取引所, http://jpx-gr.info/rule/tosho_regu_201305070007001.html (最終閲覧 2023年6月28日)。
- 東京証券取引所 (2021) コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～, 東京証券取引所, <https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000005ln9r-att/nlsgeu000005lne9.pdf> (最終閲覧 2023年6月30日)。
- 東洋経済新報社 (2023) CSR 企業白書 2023, 東洋経済新報社。
- Ullmann, A.A. (1985) Data in search of a theory: a critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms, *The Academy of Management Review* 10(3), 540-557.
- Unerman, J. (2000) Reflections on quantification in corporate social reporting content analysis, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 13(5), 667-680.
- United Nations Framework Convention on Climate Change, the (UNFCCC) (2016) The Paris agreement, https://unfccc.int/sites/default/files/resource/parisagreement_publication.pdf (accessed 30 June 2023).
- U.S. Security and Exchange Commission (SEC) (2022) The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors, U.S.: SEC, <https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/33-11042.pdf> (accessed 30 June 2023).
- Weber, R.P. (1988) *Basic Content Analysis*, Sage University Paper Series on Quantitative Applications in the Social Sciences, Series No. 07-049, Beverly Hills, CA and London: Sage.