

企業の環境情報開示の動機および  
決定要因に関する国際比較研究：  
実証研究のレビューに基づいて

An International Comparative Studies on the Motivations and Determinants  
of Corporate Environmental Information Disclosure:  
A Literature Review of Empirical Research

王  
曹

睿  
勁

# 企業の環境情報開示の動機および決定要因に関する 国際比較研究：実証研究のレビューに基づいて

王睿（就実大学経営学部）

曹勁（横浜国立大学国際社会科学研究院）

## An International Comparative Studies on the Motivations and Determinants of Corporate Environmental Information Disclosure: A Literature Review of Empirical Research

Rui WANG

Jin CAO

**要旨：**近年、持続可能な開発目標（SDGs）、パリ協定、昆明・モンテリオール生物多様性枠組のような、国際的合意に基づく環境関連目標が相次いで採択されている。企業は社会を構成する重要な一員であり、事業活動を通じて環境問題の解決に貢献することが求められているとともに、企業の環境的側面に関する情報開示のニーズも高まってきている。本稿は19篇の実証研究のレビューおよび内容分析を踏まえ、企業の環境情報開示の動機および決定要因を内部と外部の2つの観点から考察し、先進国、新興国、発展途上国およびグローバルな国・地域における環境情報開示の特徴と相違点を明らかにした。

**キーワード：**環境情報開示、国際比較、実証研究、決定要因

**Keywords:** Environmental disclosure, International comparison, Empirical research, Determination

### 1. はじめに

2023年に世界経済フォーラム（World Economic Forum）が公表したグローバルリスク報告書2023年版（Global Risks Report 2023）によれば、「気候変動対策（適応・緩和）の失敗」、「自然災害・極端な異常気象」、「生物多様性の喪失や生態系の崩壊」、「天然資源危機」、「大規模な環境破壊事象」等の環境問題が、今後の10年間に起こりうる最も深刻なグローバル・リスクとして、人類社会の持続可能性と安定性を脅かすことになるだろうと予測されている（World Economic Forum, 2023, p. 6）。こうした背景の下、近年、持続可能な開発目標（SDGs）、パリ協定、昆明・モンテリオール生物多様性枠組のような、国際的合意に基づく環境関連目標が相次いで採択されている。各国政府も、環境問題への対応として、カーボンニュートラル、生物多様性の保全、再生可能エネルギーの推進等

を国家戦略として位置づけ、積極的に推進してきている。

企業は社会を構成する重要な一員であり、事業活動を通じて環境問題の解決に貢献することが求められているとともに、企業の環境的側面に関する情報開示のニーズも高まってきている。それを受け、環境報告書、サステナビリティ報告書、統合報告書等において、自社の環境情報や環境問題への取組を公表する企業が毎年増えつつある一方、最近では、企業の有価証券報告書において、環境情報の開示が義務化される動きもある。

例えば、日本では2023年1月に「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の一部が改正され、上場企業は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から、気候変動関連事項の記載が必須要件となった(内閣府令、2023)。また、EUの「企業サステナビリティ報告指令」(Corporate Sustainability Reporting Directive : CSRD) では、CSRDの適用対象となる企業の一部<sup>1)</sup>に、2024年1月1日以後の有価証券報告書へ「気候変動」、「汚染」、「水と海洋資源」、「生物多様性と生態系」および「資源利用と循環型経済」の5つの環境項目に関連する情報を開示することが義務付けられた(EU, 2022)。さらに、2023年6月に国際サステナビリティ基準審議会(International Sustainability Standards Board : ISSB) が公表した国際会計基準(International Financial Reporting Standards : IFRS) のS1号およびS2号は、金融安定理事会(Financial Stability Board : FSB) が設置した気候関連財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-related Financial Disclosures : TCFD) をベースに作成されており、グローバル企業に対し、気候変動に関連するリスクと機会に関する情報の開示を要求している。

近年、中国でも、企業の環境情報開示が大きく進展しており、関連する法制度および政策が相次いで打ち出された。例えば、2017年に中国証券監督管理委員会(以下、中国証監会) が公表した「上場企業の情報開示の内容と形式に関するガイドライン第2号：年次報告書の内容と形式(2017年改訂版)」の第44条規則によれば、環境保護当局により汚染排出重点組織として公表された上場企業は、排出する汚染物質の情報に加え、企業の汚染防止施設の建設および運営の状況や、環境緊急事態発生時の対策等に関する情報の開示が要求されている(中国証監会、2017、26頁)。また、中国生態環境省が公布した「企業による環境情報の合法的開示に関する管理弁法」は2022年2月8日より施行された。当該弁法の第7条により環境情報開示の適用対象がさらに明確化され、汚染重点組織、クリーン生産審査強制実施企業、環境違法行為により過料処分を受けた企業などが適用対象に含まれている。また、同弁法には、環境情報の開示内容や期限、環境保護当局の監督管理の職能、弁法違反時の罰則なども規定されている(中華人民共和国生態環境省、2021)。中国の政府規制が企業の環境情報にとってのインセンティブとして機能しており、環境情報開示を行う企業の増加の重要な要因となる(王、2019)。

一方、2010年以後、中国の金融市場と債券市場では、「グリーン貸付」、「グリーンボンド」が大きな注目を浴びており、環境保護および環境情報開示に積極的に取り組んでいる企業は、資金調達コストが低減し、融資をより円滑に受けられるとともに、企業債券の発行時に政府から補助金の支給や、審査の迅速化、手続の簡素化などのさまざまな政策的支援を得ている(曹、2022)。さらに、

2021年に全国炭素排出権取引市場が正式に開設されたことにより、中国企業における温室効果ガス排出量およびカーボンニュートラル対策に関する環境情報のニーズも高まっている傾向が見られる。

こうした国内外の動向を踏まえると、今後環境情報が財務情報と統合され、投資家の投資意思決定にとって必要不可欠なものになると考えられることから、企業による環境情報開示の重要性はより一層高まると言えるだろう。また、企業の環境情報開示に法規制の厳格化および投資家の情報ニーズの変化等の外部要因が影響を及ぼす一方で、環境情報開示は企業の規模、収益力、株主構成、ガバナンス体制といった内部要因の影響も受けることが指摘されている（Bellamy et al., 2020；Wicaksono et al., 2023）。

以上の理由により、現代企業が環境情報開示を行う動機およびその決定要因を内部と外部の2つの観点から検討する必要がある（Ali et al., 2017）。本稿の目的は、環境情報開示に関する実証研究のレビューを行った上で、企業の環境情報開示の動機およびその決定要因を究明し、各国・地域における環境情報開示の特徴や相違点を明らかにすることである。

## 2. 研究方法

本稿では、企業が環境情報を開示する動機および決定要因を明らかにするため、先行研究のレビューを行った。具体的には、Web of science 学術情報データベースを用いて、“Environmental disclosure”、“Motivations” および “Determination” の3つのキーワードによる文献検索を、文献発行期間2018～2023年を対象に実施した。そして、137篇の検索結果を得た後、本テーマに最も関連性の高い19篇の実証的研究を分析対象として選定した。なお、企業の環境情報開示は企業の社会的責任（Corporate Social Responsibility：CSR）の重要な構成部分であり、CSR情報開示に関する Michelin et al. (2020)、Hickman (2020) 等の研究もレビューの対象に含まれている。また、第1節で述べたように、文化、法規制、政策、経済状況等の企業を取り巻く外部環境は国ごとに異なっていることから、先行研究を先進国、新興国、発展途上国およびグローバルの4グループに分けて考察を行う。こうした分類により、各国・地域における企業の環境情報開示の特徴と研究の最新動向を比較、分析することができると思う。

付表1は、選定した19篇の先行研究における研究対象国、理論ベース、動機・決定要因、実証の方法、データおよび結果をまとめている。そのうち、先進国を対象とした研究は5篇、新興国を対象とした研究は6篇あり、発展途上国の企業を分析対象とした研究、および単一の国・地域ではなくグローバルに考察した研究はそれぞれ4篇ある。また、多くの先行研究では、正統性理論（Legitimacy Theory）が使用されていることが認められた。そのほか、制度論（Institutional Theory）、ステークホルダー理論（Stakeholder Theory）、資源依存理論（Resource Dependence Theory）に基づいて考察を行った研究もある。研究方法に関しては、ほとんどの研究が回帰分析の方法を採用している。さらに、1年以上の複数年度にわたって収集した企業データをサンプルとして実証分析を行った研究が比較的多い。

### 3. 企業の環境情報開示に関する先行研究の整理

#### 3.1 先進国企業の環境情報開示

Jiang et al. (2023) は、企業のカーボンパフォーマンスとカーボン情報開示の相関関係を検証した。2012年から2015年までの米国S&P500企業データをサンプルとして、カーボン情報開示の質はCarbon Disclosure Project (CDP) が提供したCarbon Disclosure Leaders Index (CDLI) スコアにより測定され、カーボンパフォーマンスは企業の売上原価単位当たりのカーボン排出量で評価されている。回帰分析の結果により、カーボンパフォーマンスはカーボン情報開示の質に負の影響を与えることが分かった。つまり、カーボンが多く排出されるほど、その企業のCDLIスコアも高くなる。この結果は、正統性理論に基づきながら、企業が環境情報開示を一つの正統化ツールとして利用し、自社イメージの回復、およびポジティブなグリーン企業のイメージの形成を促進する傾向があることを明らかにした。

Michelon et al. (2020) は、株主アクティビズムおよび社会運動理論 (Social Movement Theory) に基づき、傾向スコアマッチング (Propensity Score Matching: PSM) 法を用いて、CSRの透明性 (CSR Transparency) に関する株主による提案 (これには、気候変動や温室効果ガス排出、エネルギー使用、水資源使用、廃棄物リサイクル等に関する環境側面の提案も含まれる) が企業のCSR情報開示に与える影響を分析した。研究のサンプルには、米国企業における2006年から2012年までの観測値<sup>2)</sup> 2,089のCSRに関する株主提案が選定された。分析の結果、株主による透明性に関する提案が、企業によるCSR情報開示を促進することが示された。

Hickman (2020) は、米国の非上場企業と上場企業のCSR情報開示の比較研究を行いながら、情報の非対称性と企業のCSR開示との関係を分析した。米国における非上場の大手企業と、それに相応する上場企業がそれぞれ239社選定され、ロジック回帰分析により、異なる企業環境がCSR情報開示に与える影響を測定した結果、同一業界の非上場企業とそれに相応する上場企業を比べると、前者のほうがCSR情報開示を行う可能性が低いことが明らかになった。なお、情報の非対称性が強い非上場企業の情報開示行為は、上場企業の情報開示行為と類似していることが指摘された。一方、非上場企業のCSR情報開示に関する意思決定においては、顧客、従業員、コミュニティメンバー、環境活動家等の非所有利害関係者 (Non-owner Stakeholders) が重要な役割を果たしていることも示された。

Barbu et al. (2022) は制度論の同型化の観点から、強制的同型化 (強制的な財務・非財務基準) が環境情報開示レベルに与える影響を検証した。ここでは、フランス、オランダ、ベルギーおよびポルトガルの4か国におけるEuronext 100 indexにリスト化された企業100社の2002年から2017年のデータを使って、回帰分析が行われた。その結果、強制的な財務および非財務の基準が、時間の経過とともに、欧州企業の環境情報開示レベルを向上させることが示された。つまり、欧州企業の環境情報開示は、国際会計基準、国際財務報告基準、および非財務欧州指令などの実施により、強い影響を受けたと考えられた。なお、こうした影響の程度は国ごとにより異なっている。これは、各国が固有の文化、慣習、および環境価値に関する教育を有していることからである。



Zharfpeykan (2021) は、正統性理論に基づき、オーストラリア企業のデータ分析を踏まえて、環境・社会情報、すなわちサステナビリティ情報を自発的に開示する企業が増えてきた動機を探求した。同研究では、鉱業および金属工業企業16社と、金融業企業12社の2011年から2019年までのサステナビリティ報告書における情報が、内容分析法を通して、良い／悪い／中立、または違反／非違反の分類方法により定量化された。この定量化された情報を分析した結果、鉱業および金属工業企業は、悪い情報および違反情報を含むより広範な環境情報を開示することで、説明 (Representation) の開示動機に偏重することが示された。一方、金融企業は、中立的な社会情報のみを開示しており、グリーンウォッシング (Greenwashing) の開示動機に偏重することが指摘された。

### 3.2 新興国企業の環境情報開示

Liu et al. (2022) は、資源依存理論に基づき、2012年から2016年までの66社の中国再生可能エネルギー企業データをサンプルとして、最小二乗法により企業の資金調達に対する環境情報開示レベルの影響を検証した。このうち、環境情報開示レベルは、環境政策による企業への影響の説明、環境保全方針・理念および自然環境保全方法等の非財務情報、環境効率性 (廃棄物の削減率とリサイクル率)、環境コスト、環境負債等に関する定性・定量的情報の有無を基に、スコアで評価された。検証の結果は、環境情報開示レベルが高いと、企業の環境パフォーマンス (営業利益1単位当たりの汚染物質排出費により測定される) と直接資金調達金額との負の相関関係が緩和される一方で、直接資金調達コストは下がられないことが示された。また、間接資金調達に関する検証結果においては、環境情報開示を通じてグリーンクレジット優遇金利の獲得、すなわち資金調達コストの削減が可能になるが、金融機関から受ける資金調達金額は増えないことが確認された。また、Liu et al. (2022) では、環境パフォーマンスすなわち汚染物質排出費が高くなると、環境情報開示レベルも高くなることから、前者が後者の決定要因の一つであることが明らかになった。つまり、環境パフォーマンスが良くない企業は、優遇金利の獲得や、間接資金調達コストの削減を実現するために、自社の環境情報開示レベルを高める傾向が見られた。

Du et al. (2022) は、上海市場・深セン市場の16高汚染産業の上場企業946社を分析対象として選定し、これらの企業における2014年から2018年までの観測値4636に基づき、環境情報開示の有無により測定された環境情報開示と銀行の信用判定との関係を分析した。回帰分析の結果、両者の間には有意な正の相関関係があることが示された。また、資金調達の規模という観点から見ると、高汚染企業はより多くの信用支援を得るために、環境情報を積極的に開示する内部的な動機を有していることが指摘された。すなわち、環境情報開示は、企業が銀行の信用支援を獲得することに役立つと言える。

Luo et al. (2022) では、2015年から2019年までの8つのエネルギー集約型産業の748観測値をサンプルとして、環境の正統性圧力 (企業の環境、エネルギー、サステナビリティに関するメディアで報道の有無をダミー変数で測定) と中国企業のカーボン情報開示の印象管理 (カーボン排出に関するネガティブな情報およびその他の汚染事故の有無、各年度の排出量削減の比較、カーボン会計

基準の参考有無等の指標より測定)との関係について考察を行った。その結果、正統性圧力とカーボン情報開示の印象管理の間には正の相関関係があり、さらには政治的つながりを有する企業には、こうした関係を有しない企業より、その関係が強いことが示された。ここでの政治的つながりとは、例えば、社長やCEOが政府、裁判所、党の委員会、人民代表大会、人民政治協商会等で働いたことがある、あるいは現在は働いている、といったことである。

Guo et al. (2023) は、2011年から2020年までの中国上場企業 3351社をサンプルとして、環境情報開示(環境負債、環境パフォーマンスとガバナンス、環境管理、環境規制および環境認証の5つの側面から測定される)とデジタルファイナンス(デジタルインクルーシブファイナンスインデックスにより測定)との関係を検証した。回帰分析の結果、企業の環境情報開示とデジタル・ファイナンスには負の関係があることが示された。つまり、デジタルファイナンスは、環境情報開示を著しく阻害することが示唆された。これは、低所得層の顧客のニーズを満たすため、企業が環境パフォーマンスを犠牲にし、環境情報開示を悪化させることからである。ただし、同研究では、組織投資家の株式保有および政治的つながりが、こうした関係を緩和することも指摘されている。

Tang et al. (2020) は、中国の上場企業200社をサンプルとして、企業のカーボン情報開示に影響を与える要因を考察した。分析結果によると、地方政府の規制圧力および社会的圧力は企業のカーボン情報開示に正の影響を与えており、地方政府の規制圧力は国有企業のカーボン情報開示により大きな影響を与え、社会的圧力は非国有企業のカーボン情報開示により大きな影響を与えることが指摘された。また、規制などの外部要因はCO<sub>2</sub>大量排出企業により大きな影響を与える一方、自己資本比率(ROE)などの内部要因はCO<sub>2</sub>低排出企業により大きな影響を与えることが示された。

Wicaksono et al. (2023) は、インドネシアにおける上場企業474社の2017年から2019年までのデータの実証分析を通じて、企業株主の機関投資家の比率と環境情報開示との関係の考察を行った。同研究では、機関投資家を、インドネシア国内の投資家、先進国の投資家、発展途上国の投資家、上場企業の投資家、非上場企業の投資家という5つに分類して検討した。その結果、発展途上国以外の4つの機関投資家の比率と環境情報開示レベルに有意な正の相関関係があることが示された。つまり、この4つの機関投資家の株主比率が高いほど、企業の環境情報開示レベルは高くなる。一方、インドネシア国内の機関投資家は、国外の機関投資家よりも当地の環境に関する法規制をよく理解していることから、企業の管理者に法規制を遵守させ、制裁を回避するよう要求する傾向が強かった。さらにインドネシアはほとんどの先進国との地理的距離が遠いことにより、発展途上国と比べて、先進国の機関投資家がより大きな情報の非対称性問題に直面しており、企業の監督、将来性の予測、エージェンシーコストの削減を実行するための情報開示をインドネシア企業に求めていた。また、企業のサステナビリティと情報開示の実践においては、先進国の機関投資家の方がより良い理解と経験を有することから、インドネシアのような新興国の企業の環境情報開示に大きな影響を与えることが指摘された。

### 3.3 発展途上国企業の環境情報開示

Fadli et al. (2019) は、ヨルダンには取締役会のジェンダー平等に関する規制が存在しないという背景の下で、取締役会のジェンダーの多様性が企業のCSR情報開示に与える影響を検証した。分析対象は、ヨルダンの上場企業80社（金融業を除く）の2006年から2015年までの企業データである。回帰分析の結果、女性取締役役員がいる企業のCSR情報開示のレベルは比較的に高く、取締役会におけるジェンダー平等の促進は企業のCSR情報開示の実践を促しうることが示された。

また、Fadli et al. (2022) は、ヨルダン企業の株主構成がCSR情報開示のレベルに与える影響の分析を行った。同研究において、企業株主での政府、ファミリー、マネージャー、外国投資家、機関投資家の持株比率とCSR情報開示のレベルとの関係が回帰分析で検証された。その結果、外国投資家と政府の持株比率は企業のCSR情報開示レベルに有意な正の影響を与え、ファミリーとマネージャーの持株比率は企業のCSR情報開示レベルに有意な負の影響を与えることが明らかにされた。

Akhter et al. (2023) は、バングラディッシュの上場企業69社（金融業34社、製造業およびサービス業35社）に関する分析を通して、企業規模、企業年齢、レバレッジ、人的資本コスト、社外取締役比率、ジェンダー多様性等の企業の属性が環境情報開示指数（Environmental Disclosure Index：EDI）に与える影響を考察した。その結果、金融業においては、企業規模とレバレッジにEDIとの正の相関関係があり、人的資本コストにはEDIと負の相関関係があることが分かった。一方、製造業およびサービス業においては、企業規模とレバレッジにはEDIとの正の相関関係があり、企業年齢にEDIとの負の相関関係があるとともに、ジェンダー多様性がEDIに正の影響を与えることが示された。

Khan et al. (2020) では、パキスタンの上場企業のCSR情報開示の制度化（Institutionalization）についての考察が行われた。同研究は上場企業29社の2001年、2006年、2011年および2017年のデータを用いて、CSR情報開示と制度的要因の関係を検証した。その結果、規制の強化および推進機構の設立はCSR情報開示に正の影響を与えることが示された。すなわち、組織的および制度的要因がCSR情報開示の質を高めると考えられる。

### 3.4 グローバルな環境情報開示

Bellamy et al. (2020) は、管理環境革新（Administrative Environmental Innovations：AEI）の実施が企業の環境情報開示に与える影響について考察を行った。管理環境革新とは、「内部配置と外部アラインメントのタスクを処理するためのルーティンの重大な変更」（Bellamy et al., 2020, p. 899）と定義されている。同研究では、企業内部のAEIを測定する際に、Bloomberg社が提供する環境・社会・ガバナンス（ESG）に関するデータベース内の企業の環境品質管理に関するデータ（例えば、企業が環境管理を実践しているかどうか、環境負荷の追跡や管理に資するISO14000等の環境管理システムを導入したかどうか等）を用いている。一方、企業外部のAEIは、同データベースが提供する環境サプライヤー・マネジメントのデータを用いて測定された。環境情報開示の評価もBloomberg社が提供する企業の環境情報開示スコアを使用して行われた。2013年から2014年までの



観測値3,106のデータを回帰分析したところ、AEIの実施と環境情報開示の間には有意な正の相関関係があり、内部と外部のAEIの実施が同時に企業の環境情報開示の質を高めるという結果が見いだされた。

Kılıç et al. (2019) では、航空業界のサステナビリティ・パフォーマンスとサステナビリティ情報開示との関係が検証された。44か国における航空企業422社の2011年から2016年までのデータに対しロジック回帰分析を行った結果、強い統治体制を有する国、または社会的・環境的発展レベルが高い国における企業は、Global Reporting Initiative (GRI) によるフレームワークを使用してサステナビリティ情報開示を行う可能性が高いことが明らかになった。つまり、国の統治体制およびその社会的・環境的発展レベルといった企業外部のマクロ環境が、企業のサステナビリティ情報開示に強く影響を及ぼしていることが示された。

Hassan et al. (2020) では、グリーンウォッシング理論に基づき、フォーチュングローバル200社を分析対象として、多国籍企業が生物多様性・絶滅情報を報告する動機について考察がなされた。回帰分析の結果、生物多様性情報開示とビッグ4会計事務所 (EY・KPMG・DT・PwC) による第三者保証の間に、正の相関関係があることが明らかになった。

Zhang et al. (2021) では、自己制御 (Self-regulatory) 理論に基づきながら、CDPの水に関する情報開示プログラムによる2010年から2013年の観測値1,604のデータへの分析を通して、自己制御メカニズムの導入が企業の水に関する開示に正の影響を与えることを示した。なお、水使用量の多い業界の企業の場合、こうした影響は緩和される可能性があることも明らかにされた。

#### 4. 考察

本節はAli et al. (2017) で提示されたCSR情報開示の動機および決定要因の分析フレームワークを踏まえ、内部要因と外部要因の2つ側面から、第3節での先行研究レビューの結果を表1に整理し、各国・地域の環境情報開示の動機および決定要因を比較して、分析を行う。

表1：各国・地域の環境情報開示の動機／決定要因

国・地域	内部要因	外部要因
先進国	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 環境パフォーマンス</li> <li>・ 上場・非上場</li> <li>・ 業界</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 株主・投資家の情報ニーズ</li> <li>・ 法規制圧力</li> </ul>
新興国	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 環境パフォーマンス</li> <li>・ 政治的つながり</li> <li>・ 国有・非国有</li> <li>・ 資金調達</li> <li>・ 業界</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 債権者の情報ニーズ</li> <li>・ 投資家の情報ニーズおよび属性</li> <li>・ 法規制圧力</li> <li>・ 社会的圧力 (メディア・顧客から)</li> </ul>

発展途上国	<ul style="list-style-type: none"> <li>・取締役会構成</li> <li>・企業規模</li> <li>・レバレッジ</li> <li>・人的資本コスト</li> <li>・企業年齢</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・株主構成</li> <li>・法規制圧力</li> <li>・推進機構の設立</li> </ul>
グローバル	<ul style="list-style-type: none"> <li>・管理環境革新</li> <li>・自己制御メカニズム</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国の統治体制</li> <li>・社会的・環境的發展レベル</li> <li>・第三者保証</li> </ul>

(出所)：筆者作成

まず、米国、欧州、オーストラリア等の先進国においては、企業の環境情報開示の動機および決定要因に関して、環境パフォーマンス、上場・非上場、業界等の内部要因に焦点を当てた研究が多い。このうち、環境パフォーマンスが良くない企業の環境情報開示レベルは比較的が高いという分析結果があり、グリーンな企業のイメージの形成を促進するために、環境情報開示が有用な正統化ツールとして使用されることが指摘されていた (Jiang et al., 2023)。また、上場企業が情報の非対称性問題を解消するために、非上場企業よりも積極的に環境情報開示を行う傾向も見られた (Hickman, 2020)。さらに、業界の種別から見ると、鉱業や金属工業の企業は説明 (Representation) の開示動機を持ち、より広範な環境情報を外部に提供する可能性が示唆された (Zharfpeykan, 2021)。

一方、先進国の先行研究では、外部要因についての考察は、株主の情報ニーズおよび環境情報開示の法規制・基準に着目していた。前者については、株主による透明性の提案が企業の環境情報開示を促すことができると考えられる (Michelon et al., 2020)。これは、他の国・地域と比べると、先進国における株主はより高い環境意識を有するため、企業が環境情報を提供することを求めることからであると推測される。後者については、環境情報開示は、国際会計基準、国際財務報告基準および非財務欧州指令等の施行により推進される (Barbu et al., 2022)。先進国では、環境情報開示に関わる厳格な法規制や基準等が施行されてきたことにより、企業が環境保全活動や環境情報開示に一層取り組む必要性があると考えられる。

新興国の先行研究では、ほとんどが中国企業を研究対象としたものである。そして、政府や党の組織に関わりを持つ企業の政治的つながりは、中国企業の環境情報開示の重要な内部要因の一つである。また、中国企業は大きく国有企業と非国有企業に分けられることができる。国有企業は中央政府あるいは中国共産党の指導の下で経営を行っている企業であり、非国有企業とは異なる政治的性格を有する。そして、政治的つながりを持つ企業は政策、法規制およびメディア報道に敏感であり、政府および社会の圧力を受けてより積極的に環境情報開示を行う傾向が見られた (Luo et al., 2022; Tang et al., 2020)。資金調達 の側面から見ると、環境パフォーマンスが良くない企業は、優

遇金利の獲得、間接資金調達コストの削減を促すために、自社の環境情報開示レベルを高める傾向がある (Liu et al., 2022)。また、高汚染企業には、銀行などの債権者から信用支援を得るために、環境情報を積極的に開示する内部的な動機があることが示された (Du et al., 2022)。さらに、投資家の属性は企業の環境情報開示レベルに影響を及ぼす。株主において国内および先進国の機関投資家の株主比率が高いほど、その企業の環境情報開示レベルは高くなる。前者については、国内の機関投資家は当地の環境関連法規制をよく理解しているため、同規制の遵守および積極的な情報開示を企業に求めていることから考えられる (Wicaksono et al., 2023)。一方、環境情報開示の実践においては、先進国の機関投資家はより良い理解と経験を有するため、新興国における企業の情報開示に大きな影響を与えることが指摘される。

発展途上国の先行研究では、企業規模、企業年齢、レバレッジ、人的資本コスト、取締役会構成などが主に考察された。特に、取締役会における女性取締役員比率の向上およびジェンダーの平等は企業の環境情報開示の実践を促すことが注目される (Fadli et al., 2019; Akhter et al., 2023)。一方、外国投資家と政府の持株比率は、企業のCSR情報開示レベルに有意な正の影響を与えることが明らかになった (Fadli et al., 2022)。また、先進国と新興国を比較すると、環境情報開示に関わる法規制の強化および推進機構の設立は、発展途上国企業の環境情報開示の質を高める効果があると考えられる (Khan et al., 2020)。

単一の国・地域ではなく、グローバルな範囲での複数の企業を分析対象とした研究においては、環境マネジメントおよび自己制御メカニズムという環境情報開示を促す2つの内部要因が考察された。企業における自己制御メカニズムの導入と管理環境革新の実施には、環境情報開示の実践を促進する効果があることが認められた (Bellamy et al., 2020; Zhang et al., 2021)。一方、環境情報開示レベルは、国の統治体制およびその社会的・環境的発展レベルといった外部のマクロ環境により異なる (Kılıç et al., 2019)。つまり、強い統治体制を有する国、または社会的・環境的発展レベルが高い国における企業が、より積極的に環境情報開示を行う傾向がある。また、環境情報開示は会計事務所による第三者保証の影響を受ける。すなわち、第三者保証を有する企業の環境情報開示のレベルも高いと考えられる。

## 5. おわりに

本稿は19篇の実証研究のレビューおよび内容分析を踏まえ、企業の環境情報開示の動機および決定要因を内部と外部の2つの観点から考察し、先進国、新興国、発展途上国およびグローバルな国・地域における環境情報開示の特徴と相違点を明らかにした。

分析結果によると、先進国、新興国、発展途上国、いずれの国・地域においても、法規制の圧力が環境情報開示の主な外部要因である。法規制の厳格化は、企業が環境情報開示を行うことを確実に促進することになる。さらに、強い統治体制の国・地域の企業は、環境情報開示により積極的に取り組む可能性がある。また、企業の環境情報に対しては、先進国と新興国の双方において株主、投資家および債権者のニーズが高まっており、企業は円滑な資金調達のために、質の高い環境情報

を外部に提供することが求められている。一方、国・地域の社会的・環境的発展のレベルは異なることから、環境情報開示の実践の進展にも違いが見られる。発展レベルが比較的に高い先進国においては、環境情報開示の実践が進んでいる傾向がある。

内部要因から見ると、先進国と新興国の双方において、環境パフォーマンスが良くない企業の方が、より質の高い環境情報を提供する傾向がある。これは、先進国の企業では自社イメージの向上、またはグリーンイメージの形成の実現のため、新興国の企業では優遇金利の獲得、および資金調達コストの削減の実現のために、環境情報開示を利用することに起因する。また、業界や上場・非上場等の企業の属性により、先進国と新興国の企業の環境情報開示レベルは異なる。さらに、新興国の中国においては、政治的つながりが企業の環境情報開示に大きな影響を与えている。また、発展途上国のヨルダンにおいては、取締役会におけるジェンダー平等の促進が企業環境情報開示の実践を促しうることが認められた。一方、グローバル企業においては、管理環境革新および自己制御メカニズムの導入が、企業の環境情報開示の重要な推進要因の一つとなっている。

本稿は、先行研究レビューを踏まえ、企業の環境情報開示の動機および決定要因を総括的に考察したが、今後は同じ分析フレームワークを用いて各国・地域における環境情報開示の相違点を実証的に分析していく必要がある。

注：

(1)：単一またはグループで大規模企業となる要件を充たし、従業員数500人以上を有するEU域内の上場企業である。

(2)：観測値 (Observations) はパネルデータの総数 (年数\*企業数) である。

## 参考文献

〈外国語文献〉

Akhter, F., Hossain, M. R., Elrehail, H., Rehman, S. U., and Almansour, B., 2023. Environmental Disclosures and Corporate Attributes from the Lens of Legitimacy Theory: A Longitudinal Analysis on a Developing Country. *European Journal of Management and Business Economics*, 32(3), pp.342-369.

Ali, W., Frynas, J.G. and Mahmood, Z., 2017. Determinants of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure in Developed and Developing Countries: A Literature Review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24, pp. 273-294.

Barbu, E.M., Ionescu-Feleaga, L. and Ferrat, Y., 2022. The Evolution of Environmental Reporting in Europe: The Role of Financial and Non-financial Regulation. *The International Journal of Accounting*, 57(2), pp.1-25.

Bellamy, M. A., Dhanorkar, S., and Subramanian, R., 2020. Administrative Environmental Innovations, Supply Network Structure, and Environmental Disclosure. *Journal of Operations Management*, 66,

pp.895–932

- Du, M., Chai, S., Wei, W., Wang, S. and Li, Z., 2022. Will Environmental Information Disclosure Affect Bank Credit Decisions and Corporate Debt Financing Costs? Evidence from China's Heavily Polluting Industries. *Environmental Science and Pollution Research.*, 29(31), pp.1–12.
- Fadli, A. A., Sands, J., Jones, G., Beattie, C., and Pensiero, D., 2019. Board Gender Diversity and CSR Reporting: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 13(3), pp.29–52.
- Fadli, A. A., Sands, J., Jones, G., Beattie, C., and Pensiero, D., 2022. The Influence of Ownership Structure on the Extent of CSR Reporting: An Emerging Market Study. *Business and Society Review*, 127, pp.725–754.
- Guo, C., Jiang, Y. and Wu, Y., 2023. The Dark Side of Digital Finance: Evidence from Environmental Information Disclosure of Chinese Listed Companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(2), pp. 313–342.
- Hassan, A. M., Roberts, L., and Atkins, J., 2020. Exploring Factors Relating to Extinction Disclosures: What Motivates Companies to Report on Biodiversity and Species Protection? *Business Strategy and the Environment*, 29(3), pp.1419–1436.
- Hickman, L.E., 2020. Information Asymmetry in CSR Reporting: Publicly-traded versus Privately-held Firms. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), pp. 207–232.
- Jiang, Y., Fan, H., Zhu, Y. and Xu, J. F., 2023. Carbon Disclosure: A Legitimizing Tool or a Governance tool? Evidence from Listed US Companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 34, pp. 36–70.
- Khan, M., Lockhart, J., and Bathurst, R., 2020. A Multi-level Institutional Perspective of Corporate Social Responsibility Reporting: A Mixed-method Study. *Journal of Cleaner Production*, 265, pp.1–14.
- Kılıç, M., Uyar, A., and Karaman, A.S., 2019. What Impacts Sustainability Reporting in the Global Aviation Industry? An Institutional Perspective. *Transport Policy*, 79, 2019, pp. 54–65.
- Liu, F., Yu, J., Shen, Y. and He, L., 2022. Does the Resource-dependent Motivation to Disclose Environmental Information Impact Company Financing? Evidence from Renewable Energy Companies of China. *Renewable Energy*, 181, pp.156–166.
- Luo, X., Zhang, R. and Liu, W., 2022. Environmental Legitimacy Pressure, Political Connection and Impression Management of Carbon Information Disclosure. *Carbon Management*, 13(1), pp. 90–104.
- Michelon, G., Rodrigue, M. and Trevisan, E., 2020. The Marketization of a Social Movement: Activists, Shareholders and CSR Disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 80, pp.1–18.
- Wicaksono, A.P., Kusuma, H., Cahaya, F.R., Rosjidi, A.A., Rahman, A. and Rahayu, I., 2023. Impact of Institutional Ownership on Environmental Disclosure in Indonesian Companies. *Corporate*



- Governance*, ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2022-0356>.
- World Economic Forum, 2023. *The Global Risks Report 2023*. World Economic Forum.
- Tang, Y., Sun, M., Ma, W. and Bai, S., 2020. The External Pressure, Internal Drive and Voluntary Carbon Disclosure in China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(14), pp. 3367–3382.
- Zhang, L.H., Tang, Q. L., and Huang, R. H., 2021. Mind the Gap: Is Water Disclosure a Missing Component of Corporate Social Responsibility? *The British Accounting Review*, 53(1), pp.1–20.
- Zharfpeykan R., 2021. Representative Account or Greenwashing? Voluntary Sustainability Reports in Australia's Mining/Metals and Financial Services Industries. *Business Strategy and the Environment*, 30, pp. 2209–2223.

#### 〈日本語文献〉

- 王睿 (2019) 「中国企業の環境情報開示の質に対する制度的要因—制度的同型化を中心に—」『社会関連会計研究』第31号、pp.17–31。
- 曹勁 (2022) 「中国企業におけるサステナビリティ会計とその外的要因の研究：マルチレベルフレームワークに基づく文献レビュー」『横浜経営研究』第43巻第1号、pp. 169–187。
- 内閣府令 (2023) 「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」 (<https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20230131/03.pdf>からダウンロード可能)。

#### 参考URL

- EU (European Union) , 2022. DIRECTIVE (EU) 2022/2464 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 14 December 2022amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464#document1> (アクセス日：2023年12月15日)
- 中国生態環境省, URL : <http://www.mee.gov.cn/> (アクセス日：2023年12月15日).
- 中国証券監督管理委員会, URL : <http://www.csrc.gov.cn/> (アクセス日：2023年12月15日).

#### 付記

本研究は科学研究費若手研究 (21K13408) による研究成果の一部である。

付表1：先行文献の整理

No.	Author	Theory	Motivation/Determination	Country	Method	Data
1	Liu et al. (2022)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Legitimacy theory</li> <li>• Resource dependence theory</li> </ul>	direct financing indirect financing environmental performance (-)	China	regression	2012 - 2016 66 renewable energy firms
2	Du et al. (2022)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stakeholder theory</li> <li>• Signal transmission theory</li> </ul>	bank credit decisions (+)	China	regression	2014-2018 946 heavily polluting industry firms
3	Luo et al. (2022)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Legitimacy theory</li> </ul>	legitimacy pressure (+) political connection (+)	China	regression	2015 - 2019 748 observations
4	Tang et al. (2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Legitimacy theory</li> <li>• Information transmission theory</li> </ul>	local regulatory pressure(+) social pressure (+)	China	regression	2014 200 firms
5	Guo et al. (2023)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Resource dependence theory</li> </ul>	digital finance (-)	China	regression	2011-2020 3351 firms
6	Wicaksono et al. (2023)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Agency theory</li> <li>• Stakeholder theory</li> </ul>	domestic institutional investors(+) institutional shareholders from developed countries (+) listed institutional investors (+) unlisted institutions (+)	Indonesian	regression	2017 - 2019 474 firms
7	Hassan et al. (2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Greenwashing theory</li> </ul>	assurance provided by the Big 4 (+)	Global	regression	2012,2014,2016 200 firms

8	Bellamy et al. (2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Network theory</li> <li>• Institutional theory</li> <li>• Legitimacy theory</li> <li>• Stakeholder theory</li> </ul>	administrative environmental innovations (+)	Global	regression	2013–2014 3,106 observations
9	Jiang et al. (2023)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Legitimacy theory</li> </ul>	carbon performance (-)	USA	regression	2012 - 2015 147 firms
10	Barbu et al. (2022)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Homogeneity theory</li> <li>• Neo-institutional theory</li> <li>• Legitimacy theory</li> </ul>	financial legislation(+) The non-financial legislation (+)	Europe	regression	2002 and 2017 100 firms
11	Zharfpeykan (2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Legitimacy theory</li> </ul>	Industry	Australian	content analysis	2011–2019 28 firms
12	Kılıç et al. (2019)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Institutional theory</li> </ul>	governance quality (+) social and environmental performances (+)	Global	regression	2011 - 2016 422 firms
13	Michelon et al. (2020)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Social movement theory</li> </ul>	CSR transparency (+)	USA	PSM	2006-2012 2,089 observations
14	Zhang et al. (2021)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Self-regulation theory</li> </ul>	corporate self-regulation (+)	Global	regression	2010 - 2013 1,604 observations
15	Akhter et al. (2023)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Legitimacy theory</li> </ul>	firm size • leverage ratio(+) human resource cost(-) age of the firm (-) gender diversity (+)	Bangladesh	regression	69 listed companies

16	Khan et al. (2020)	• Institutional theory	regulation (+) CSR promoting institutions (+)	Pakistan	regression	2001, 2006, 2011, 2017 29 firms
17	Hickman L.E (2019)	• Legitimacy theory • Stakeholder theory	private firms (-)	USA	regression	2013 239private firms 239public firms
18	Fadli et al. (2019)	• Legitimacy theory	female director (+)	Jordan	regression	2006 - 2015 80firms
19	Fadli et al. (2022)	• Legitimacy theory	foreign ownership • government ownership (+) family ownership • managerial ownership (-)	Jordan	regression	2006 - 2015 80firms