

2025年度 ESG/CSRウェビナー

於: Zoom Webinar



HITOTSUBASHI
UNIVERSITY

HUB

BUSINESS SCHOOL

SSBJを契機とした持続的な企業価値向上のための サステナビリティ情報開示のあり方

開示を契機とした合理的サステナビリティの実践

2026年7月

一橋大学 加賀谷哲之

t.kagaya@r.hit-u.ac.jp

- ✓サステナビリティ経営をめぐる相克
- ✓日本におけるサステナビリティ開示の現状
- ✓合理的なサステナビリティ経営の実践へ

サステナビリティ経営 をめぐる相克

なぜサステナビリティ経営か？



HITOTSUBASHI
UNIVERSITY

- ✓ 環境・社会課題の深刻化
- ✓ 短期志向経営に対する批判
- ✓ 法規制の枠組みの変化
- ✓ 財務情報の有用性低下

投資コミュニティにおけるパラダイム変化

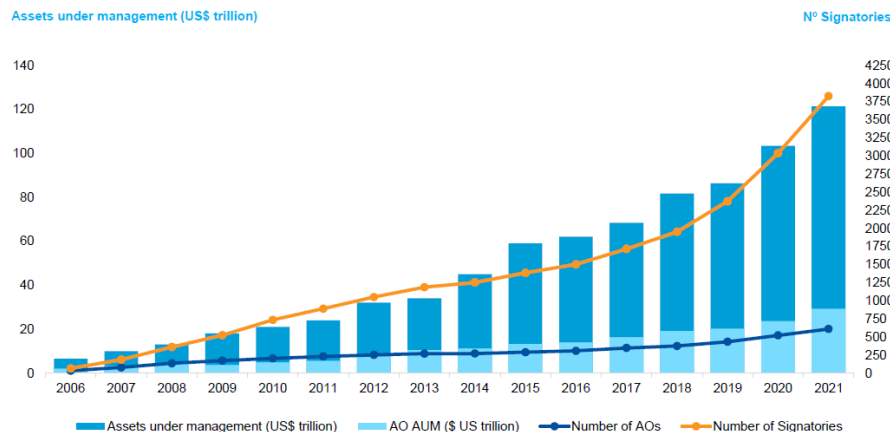
・Responsible Investmentの隆盛

国際連合(UN)のPrinciples for Responsible Investmentに署名した年金基金や投資機関は2008年4月の362社(14.778兆ドル)から2023年3月には5,381社の運用会社(約121.3兆ドル)に増大。

- 1 私たちは投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
- 2 私たちは活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にESG問題を組み入れます。
- 3 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。
- 4 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。
- 5 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
- 6 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

PRI signatory growth in 2020 - 2021

AUM, total number of signatories and number of asset owner signatories all increase



*Total AUM include reported AUM and AUM of new signatories provided in sign-up sheet that signed up by end of March of that year.

2015年9月には、GPIFがPRIに署名したことを表明、運用受託機関が行っている投資先企業へのエンゲージメントの中でもESGを考慮した企業価値の向上や持続的成長のための自主的な取組みを促す。PRIは2024-27戦略では、署名機関ベース、地域ベースで責任投資を高度化させ、その中での共同を促す方針にシフト。

責任投資を促すProgression Pathwaysとして①ESG Integration、②システムリスクの低減、③社会への持続性インパクト、の3つの経路を想定。③の一環として Investing for Sustainability Impactを提唱。

日本におけるサステナビ リティ開示の現状

日本におけるサステナビリティ開示 規制ロードマップ

開示プロセス

- 経過措置として適用開始から2年間の2段階開示
2023年3月期決算から開示スタートしているが、準拠基準などは明示されていなかった。2027年3月期以降、規模別で実現。

保証

- 適用開始年度の翌年から保証義務付け
- 限定的保証(⇔合理的保証)
- 保証範囲は当初2年間はScope1・2、ガバナンスおよびリスク管理(3年目以降は今後検討)

2025/03

基準公表

2026/03

2027/03

強制適用

2028/03

保証導入

2029/03

2030/03

...

203X/03

時価総額
3兆円以上

時価総額
1兆円以上

時価総額
5,000億円以上

時価総額
5,000億円未満

任意適用

適用義務化

二段階開示

保証義務化

同時開示

保証水準は限定的保証、保証範囲は当初2年間はScope1/2とガバナンス/リスク管理、3年目以降検討中

適用義務化

二段階開示

保証義務化

同時開示

適用義務化

二段階開示

保証義務化

同時開示

SSBJの適用および保証制度の導入については、投資家ニーズなどに合わせて検討

(出所) 金融審議会「サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ(中間論点の整理の公表について)(2025/7/17)等

日本におけるサステナビリティ開示 内容の特徴

サステナビリティに関連した重要なリスクと機会が企業に与える財務的影響を開示

財務報告者の主要な利用者（投資家、債権者等）が行う意思決定にどれほど影響を与えるか。

短期、中期または長期にわたるキャッシュ・フロー、ファイナンスへのアクセス、資本コストへの影響

ガバナンス

リスクと機会・戦略・指標および目標に対するモニタリング、監督体制の説明

戦略

- ・ 重要なリスクと機会の識別結果・ビジネスモデルやバリューチェーンへの影響の説明
- ・ 投資や処分計画を含む財務的影響の開示
- ・ リスク・機会に対応するための企業の戦略・計画の説明
- ・ シナリオ分析結果を踏まえた、想定外の状況においても対応可能かどうかレジリエンス評価

リスク管理

- ・ リスクと機会の識別、評価
- ・ 優先順位付け
- ・ モニタリング方法

指標と目標

戦略やリスク管理の進捗を測定するKPI/KRIをいかに測定し、説明するか？

比較情報の開示、GHGプロトコルに基づく測定（原則）、Scope 3 GHG排出量の報告

SSBJに基づくサステナビリティ開示に対する企業担当者の反応

サステナビリティ情報を投資家はどのように活用しているのか、開示負担にみあう便益は存在するのか。

投資家とのコミュニケーションをとっているものの、サステナビリティ情報をめぐる対話・エンゲージメントは限られている。投資家は情報を利用しているのか、開示負担にみあう便益は存在するのか。

2023年よりサステナビリティ開示は有価証券報告書で開示されているほか、統合報告でも自発的開示が進んでいる。SSBJに基づく開示が必要か。なぜか。

企業はすでにサステナビリティ情報を有価証券報告書内で開示しているほか、統合報告などでも公表している。SSBJに基づき有価証券報告書で開示を行う意義は何か。どのような効果が期待できるのか。

世界的にESGバックラッシュが進展している中、なぜ日本では制度強化が進展しているのか。

米国では国家経済や企業競争力への影響が未知数であるサステナビリティにかかわる政策の正統性懸念、欧州では経済や企業に与える負担の観点からサステナビリティ開示の動きが停滞。なぜ日本では進めるのか。

企業ごとにマテリアリティーに対する姿勢や対応が異なる。マテリアリティーをどのように位置づけ、開示に対峙すべきか。

マテリアリティーについては、企業にとってのサステナビリティ、環境・社会にとってのサステナビリティなどその定義が多様。またその解像度も企業によって異なる。SSBJに基づく開示ではどのように整理すべきか。

サステナビリティ開示でもGHG排出量のSCOPE1/2にとどまらず、ガバナンスやリスク管理についても限定的保証が要請される。どのように対応すべきか。

財務情報の保証に比べて、非財務情報の保証のあるべき姿については十分に整理されていない。GHG排出量のScope1/2にとどまらず、ガバナンスやリスク管理についての保証をいかに実施すべきか。

日本におけるサステナビリティ経営・開示の現在地

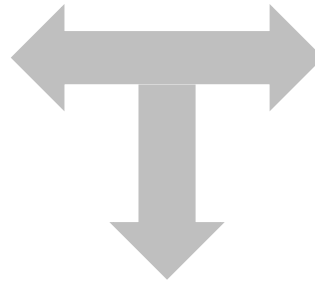
日本では2025年3月にSSBJよりISSBに依拠したサステナビリティ開示に関わる基準が公表され、時価総額に基づく段階的適用にて、サステナビリティ情報を開示することが求められる。

US

DE&Iや環境対応など特定の価値観に基づく政策が、**機会の平等**を超えており、必ずしも**米国経済や企業の競争力**に結び付くとは限らない。にもかかわらず、それらが明確な立法プロセスをえていない。

EU

CSRD/ESRSでは、それまでの開示制度に比べて、基準に基づき厳密なプロセスに基づき開示を行うことが求められ、内部統制、第三者保証なども求められる。適用対象も拡大（企業負担の増大）。



企業価値にいかに結び付くかという観点での説明責任の解像度を高める

ターゲット

マテリアリティ

開示媒体・方法

重要なリスクと機会の識別、データ収集体制・バウンダリ・内部統制、第三者保証

開示は、対話・エンゲージメントやそれを軸とした企業価値創造や経営改革の起点。

合理的なサステナビリティ経営の実践へ

Rational Sustainabilityとは何か？（Edmans 2024）

■Rational Sustainabilityと”Traditional ESG”の違い

Rational Sustainability		“Traditional” ESG
Value Creation	推進要素	Politics
Outcomes	強調要素	Labels
Intrinsic	正当化の論拠	Instrumental
Core	経営上の位置づけ	Peripheral
Enabling	解決アプローチ	Prescriptive

■Rational Sustainabilityで重視すべきポイント

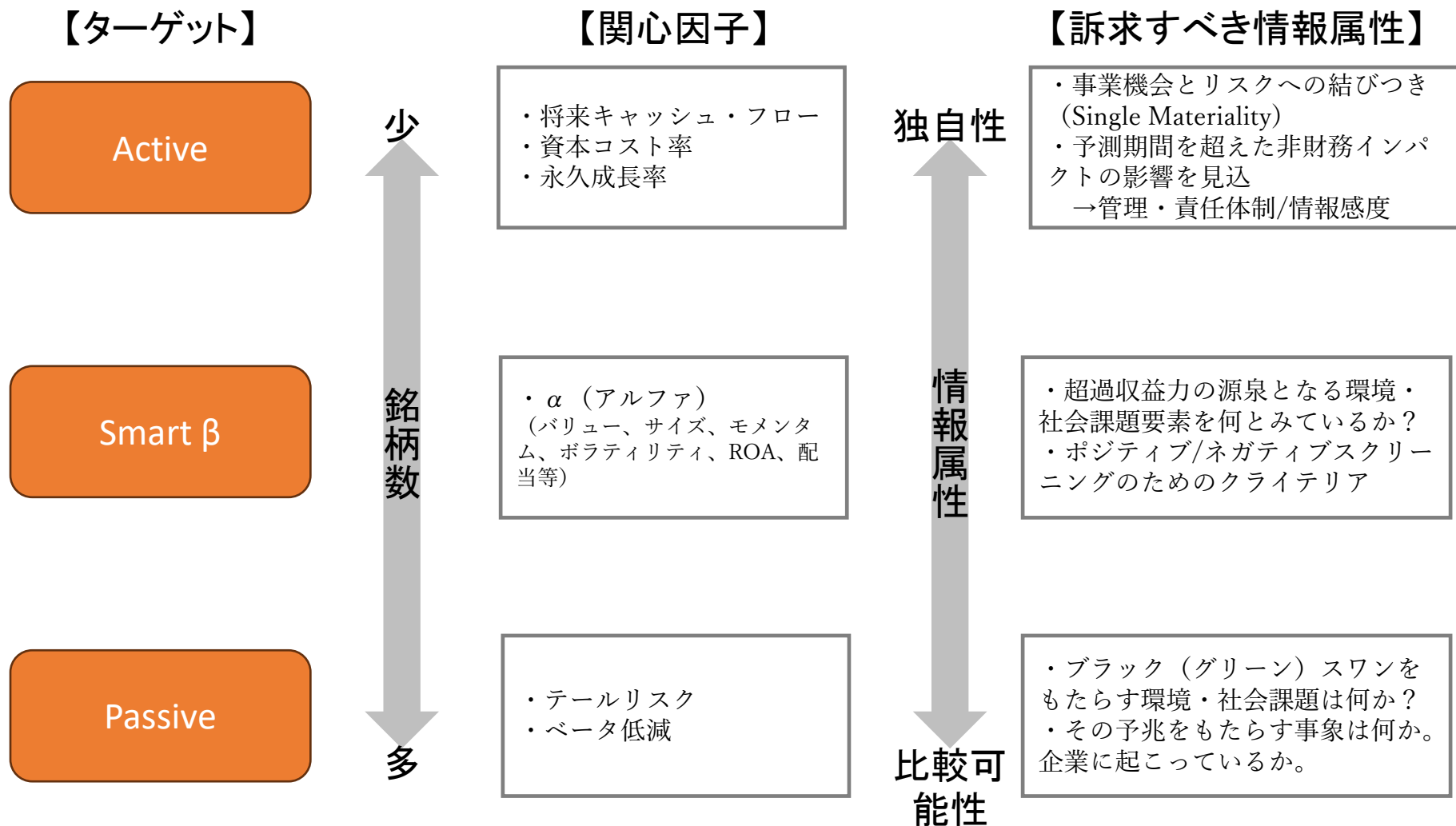
- ・サステナビリティの領域では確証バイアスなどが特に働きやすいことから、より証拠・分析を基礎として推進する。
- ・サステナビリティに関わる投資も、他の投資と同様、収益低減やトレードオフを伴うことを意識する。
- ・サステナビリティ課題の中でも、企業がフォーカスを当てるべき事象を、比較優位とマテリアリティに基づき判断する。
- ・群集心理やゼロリスクバイアス（リスク完全排除を選好）などの非合理性を回避し、冷静な判断を促す。
- ・サステナビリティ領域では、その定義や意義をより大きな視点で見返すことが求められ、そのための挑戦や問いかけが重要となる。

サステナビリティ情報の開示ターゲット

	アクティブ	スマートベータ	パッシブ
運用方針	個別銘柄を調査し、投資対象を選別	特定のテーマに基づき条件を設定し、広範囲に投資対象を選別	市場インデックスなど広範囲の銘柄を基礎とした運用
組み入れ銘柄数	数十銘柄	数十銘柄～数百銘柄	数百銘柄～数千銘柄
投資アクション	個別銘柄の評価に基づき売買	テーマの選別条件に基づき売買	売買しない(頻度は少ない)
銘柄選別手法	ボトムアップ、トップダウン、セクター選別	特定テーマに適合する投資銘柄をシステムティックに選別	インデックスを基礎とした選別
投資スタイル	グロース、バリュー、GARP、中小型、配当	テーマ	—
エンゲージメント目的	個別対象銘柄のパフォーマンス向上	ポートフォリオ企業のパフォーマンス向上	市場全体の長期的な価値の向上
対話テーマ	個別企業ごとの経営課題	ポートフォリオ企業における課題	市場全体の共通テーマ
運用手数料	中	中～低	低
問題企業へのアクション	対話、議決権行使、売却	対話、議決権行使、売却	対話と議決権行使
代表例	運用会社、アクティビスト、ヘッジファンド	証券系運用会社	ETF、公的年金、大規模企業年金等アセットオーナー

パッシブ(インデックス)投資の多くは、手数料が低く、規模が大きく、数多くの銘柄から構成されている。このため個別銘柄ごとの分析は容易ではなく、エンゲージメントを通じてポートフォリオ全体の価値創造を促す(**負けない投資**)。アクティブ投資では個別銘柄ごとの分析が可能であり、きめ細かな分析が可能(**勝ち抜く投資**)。スマートベータはその中間的なポジション。

サステナビリティ情報をいかに投資家に訴求するか

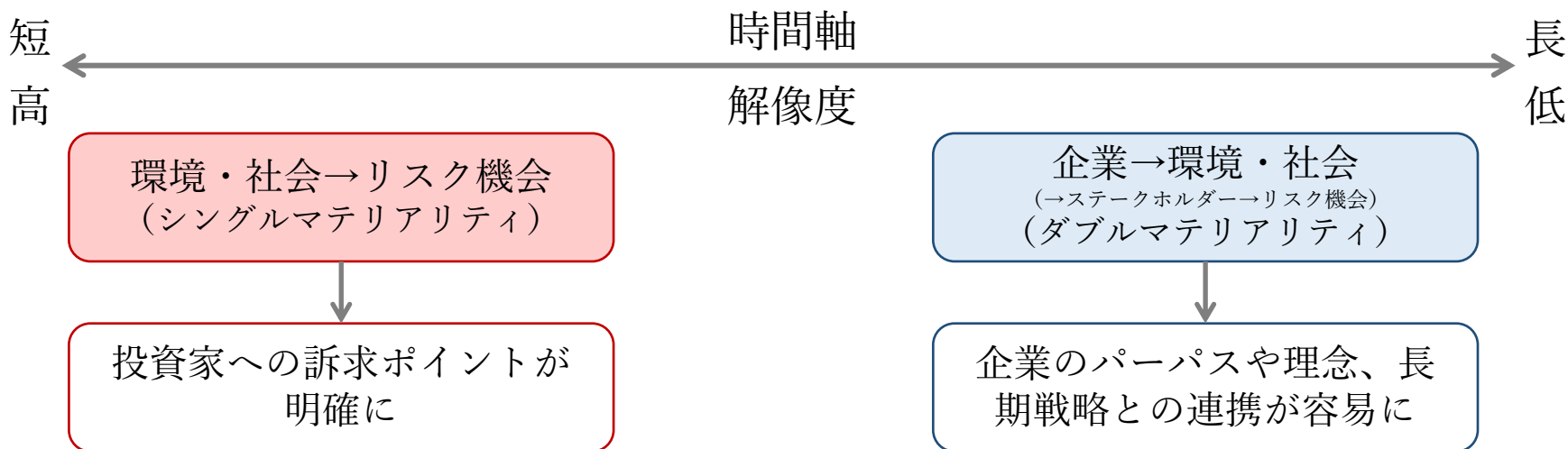


株式の銘柄選択、投資継続・売却、議決権行使などサステナビリティ情報を活用する状況において、重視される情報は異なってくる。各ターゲットごとにどのような想定を置くべきか。

マテリアリティをめぐる混乱がなぜ起こるのか？

マテリアリティといっても企業によってはパーパスやミッションに近い定義で位置付けている企業もあれば、社会・環境の観点からの重要性（ダブルマテリアリティ）を含意している企業もある。

SSBJ基準に基づく有価証券報告書の開示ではマテリアリティという言葉を活用せず、「財務上の重要なリスクと機会」という概念を明示することで、主たる情報利用者に資する情報に限定する狙い。



環境・社会課題が企業の財務上の重要なリスクと機会に与える影響を現在、可視化/顕在化しているものや制度参照のものに限定すると、パーパスやビジョンとの連携が不十分に。一方で、企業が長期的に環境・社会に与える影響を広く目配りすぎると、財務上のリスク機会への影響への結びつきが弱くなりすぎる可能性がある。

環境・社会課題が、社員や取引先、金融機関からのインプット（購入コスト・安定調達・イノベーション/新規事業創造・リスク管理）や顧客などのアウトプット（取引意向×価格プレミアム×継続意向）に与える影響をいかに可視化し、ターゲットとなる投資家との対話・エンゲージメントを通じて信頼感を高めていくか？

開示媒体 法定開示と任意開示の戦略的選択

法定開示では、決算短信、事業報告、有価証券報告書、任意開示では統合報告、サステナビリティレポート、ESGデータブック、人的資本報告、CG報告書、技術・知財報告書など開示媒体があふれている。サステナビリティ開示基準の公表を契機にこれらをどのように整理すべきか。

開示内容

■戦略・活動

高 ← 統合度 → 低

サステナビリティ情報を組み込み開示

サステナビリティ情報を独立開示

■ターゲット

パッシブ ← 投資家 → アクティブ

共通フレーム、
共通指標
(比較可能性)

独自フレーム、
独自指標
(価値関連性)

法定開示は開示フレーム、フォーマット、タイミングが決まっている一方、任意開示はそれらを選択可能。どのように組み合わせて、自社の価値創造プロセスをターゲットとするステークホルダーに理解いただくか。

法定開示の領域では、有価証券報告書開示の早期化、事業報告と有価証券報告書の統合化、四半期開示負担の軽減などが進展しつつある。どのように法定開示と任意開示を組み合わせて、対話・エンゲージメントの質を高めていくか。

サステナビリティ経営をめぐる現状と期待

【現状】

CEO/経営チーム/取締役会の意識の中心は開示制度対応。

KPIやKRIの設定が社会インパクトどまり（財務への連携不十分）

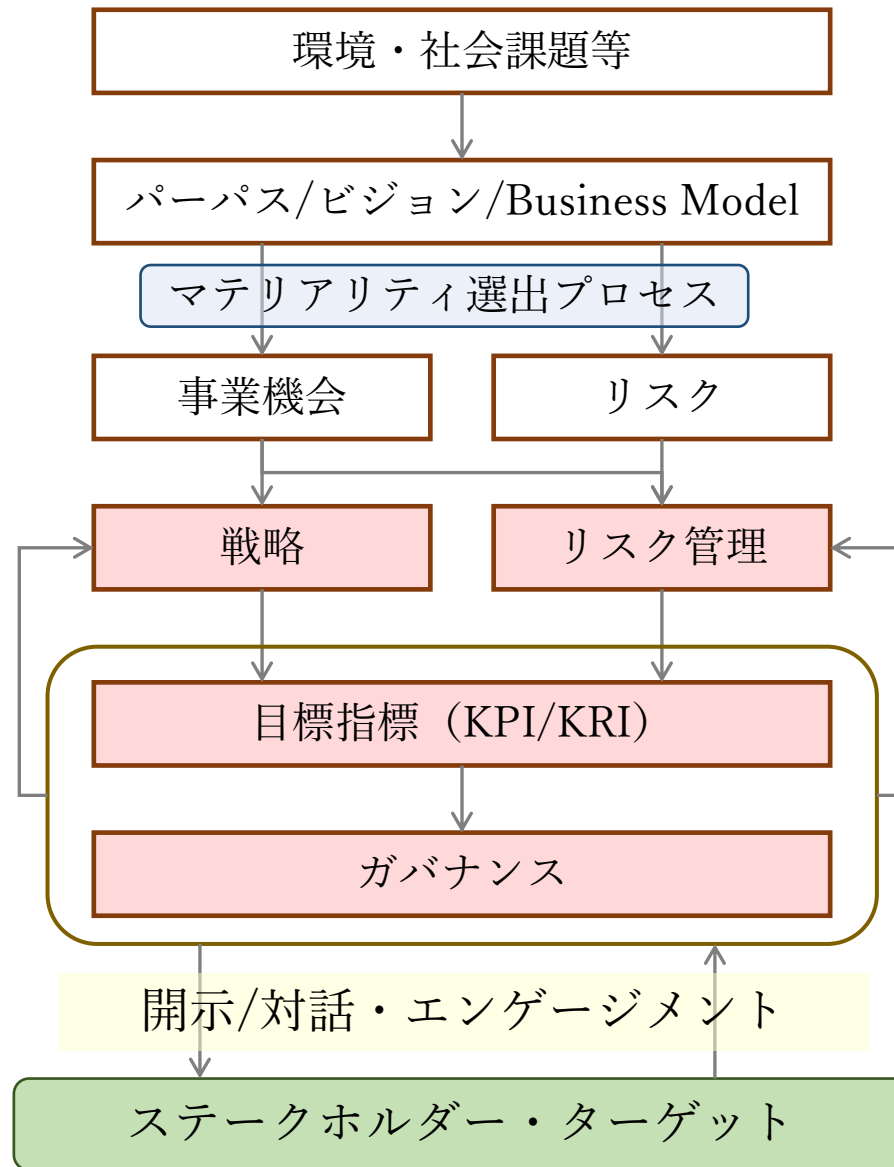
ステークホルダー・ターゲットの掘込・優先順位付が形式的。

対話・エンゲージメントがOne Way。取り組みの革新につながらず

財務と社会インパクト両立で生じる対立をめぐる議論が少ない。

サステナ委員会の企画・運営が制度対応中心、PDCA志向。

事務局の役割は制度開示対応。全社の活動調整。



【期待】

CEO/経営チーム/取締役会の意識の中心はサステナと戦略の統合。

KPIやKRIの設定が社会インパクト→企業価値との結びつきを意識

ステークホルダー・ターゲットの掘込・優先順位付を検討。

対話・エンゲージメントはTwo Way。内容を取組みに反映。

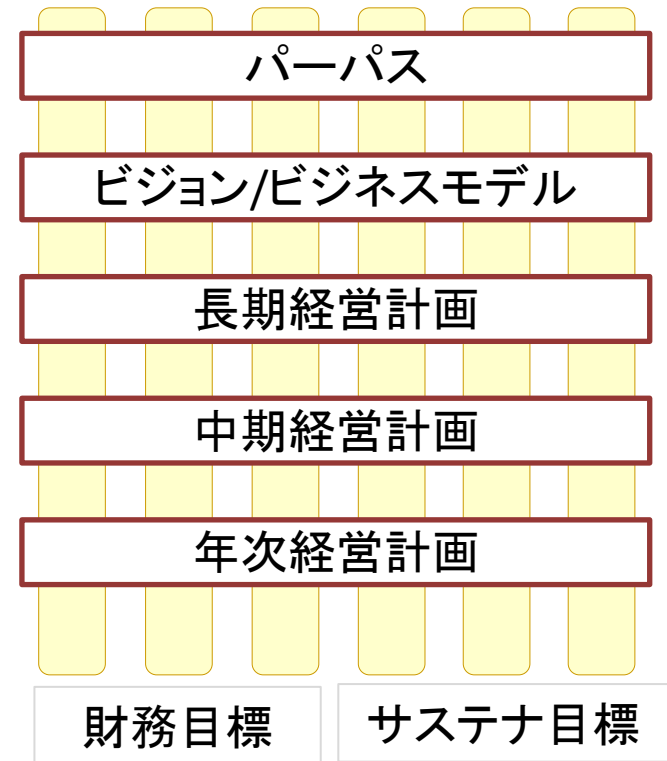
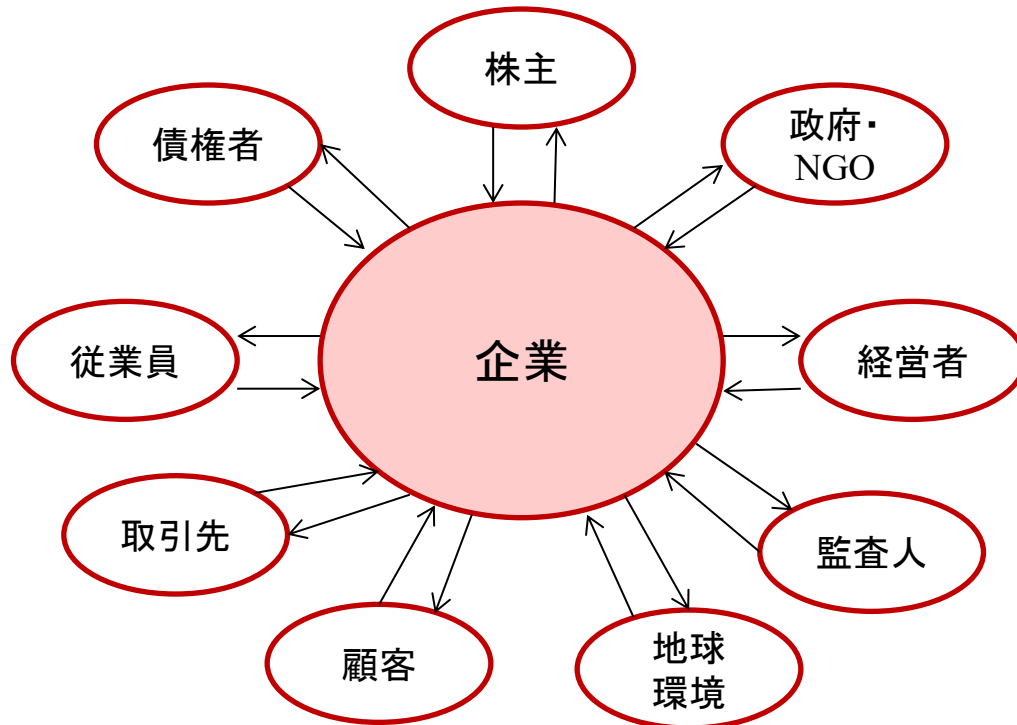
財務と社会インパクト両立をめぐるバトルコミュニケーション。

サステナ委員会の企画・運営が戦略統合、OODA志向。

事務局の役割はインテリジェンス機能。シナリオ・因果分析。

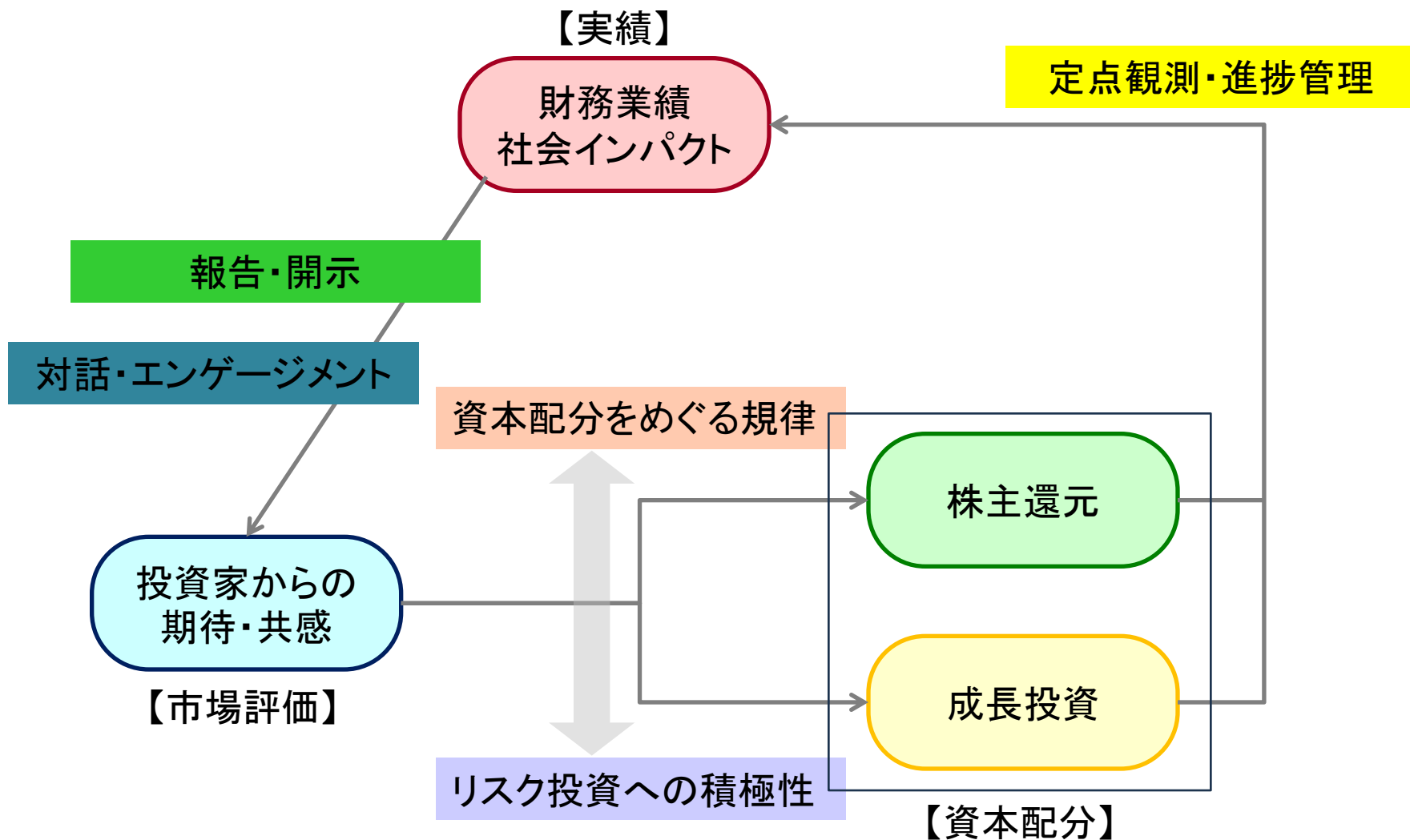
サステナビリティ経営の狙い

サステナビリティ経営は、稼ぐ力の向上と環境・社会課題の解決の同時実現を目指すことで、持続的な企業価値向上を目指す経営スタイル。



それぞれのステークホルダーからの理解や共感を得ながら、企業が定義するパーパスを目指し、持続的な企業価値創造を実現する。このためには、ステークホルダー間で認識を共有する価値創造ストーリーやその経営の進捗を主たる業績指標に基づき定点観測し、企業経営の変革を推進していくことが求められる。

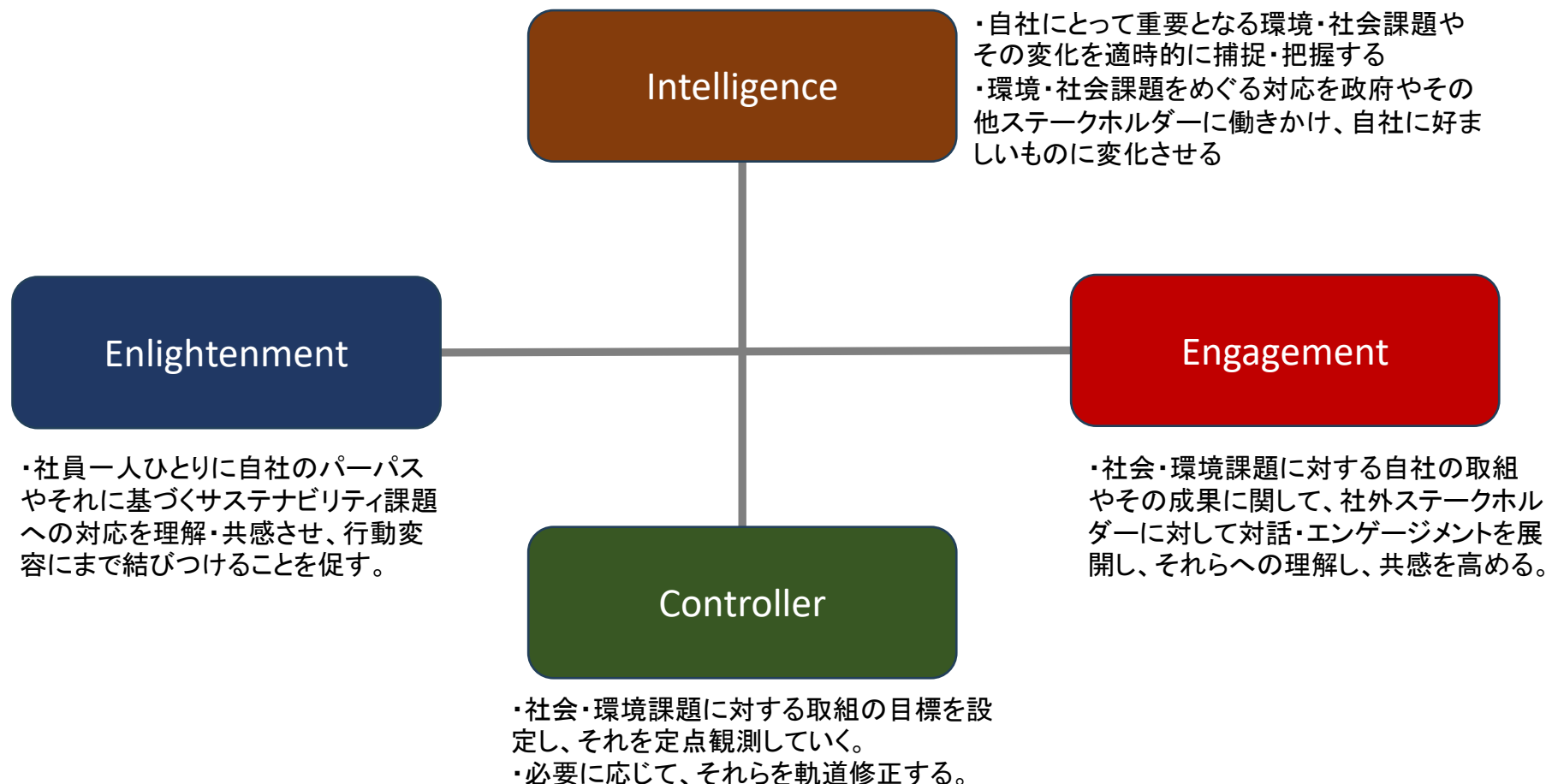
企業価値創造の好循環



財務業績中心の経営モデルに、いかにサステナビリティ課題を組み込むか？

サステナビリティリーダーに求められる役割

サステナビリティ経営を支えるサステナビリティ・リーダーに求められる役割は何か？



環境・社会課題をめぐる変化はめまぐるしく、それを経営にビルトインすることは容易ではない。サステナビリティのプロフェッショナルとして、経営者や従業員による実践を後押しし、規律づける役割を果たす。

Thank you!