

**「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」
に関する調査研究報告書**

2026年(令和8年)4月

一般財団法人 企業活力研究所

Executive Summary

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について

CSR 研究会/（一財）企業活力研究所
2026 年 4 月

Executive Summary

背景・問題意識

- 近年、気候変動や人権等のサステナビリティ課題は、社会全体と企業経営に大きな影響を及ぼしている。企業にとっては経営上の重要課題であり、対応次第で企業価値の毀損要因にも、持続的な価値向上要因にもなり得る。
- サステナビリティ情報開示を巡っては、基準や要請の増加により企業負担が拡大している。他方、開示目的に関する整理は必ずしも十分ではない。投資家の意思決定に資する観点においては、サステナビリティ課題に関する財務上重要な情報について、比較可能で質の高い開示が求められる。
- 国際的には ISSB（国際サステナビリティ開示基準審議会）の基準の導入が進み、日本でもそれに準じた SSBJ 基準が 2025 年 3 月に公表された。日本では、有価証券報告書における SSBJ 基準に基づく開示の段階的義務化が位置付けられており、保証の導入も予定されている。対象は平均時価総額 1 兆円以上の企業で、まず 3 兆円以上の企業について 2027 年 3 月末以降に終了する事業年度から準拠開示が義務付けられる。将来的な対象拡大や、制度導入の影響がバリューチェーンを通じて広がることも見込まれる。
- SSBJ 基準は、投資家の意思決定のために「財務上重要なリスクと機会」の開示を求めるものであり、企業には有価証券報告書において、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標を一体的に示すことが求められる。
- 他方、この法定開示への対応を意識した開示だけでは、持続的な価値創造につながる情報開示には至らないことが懸念される。比較可能性のある法定開示が整備される中で、企業が目指す価値創造や重視する課題、それを支える戦略やマネジメントを、各般の情報ユーザーにどのように伝えていくかが問われている。

第一部：サステナビリティ開示に関する基本的な考え方と SSBJ への対応のあり方

第 1 章 サステナビリティ情報開示を巡る法定開示の動向と日本企業の状況

- 国際的には、ISSB 基準を共通基盤とする開示の整備が進む一方、EU では企業の開示負担軽減に向けた制度簡素化、米国では ESG 政策の揺り戻しが見られるなど、制度環境はなお流動的である。
- 日本においては、2026 年 2 月に施行された内閣府令により、SSBJ 基準の段階的導入が定められた。
- 日本企業においては、各種調査からは、既に法定開示・任意開示の双方でサステナビリティ情報開示の量的な充実が進んでいることが確認される一方、開示情報に係る企業価値や経営戦略との関係性の中での整理については、必ずしも十分とは言えない事例が多いことが示唆されている。

第2章 サステナビリティ情報に関する開示戦略の基本的な考え方

- 企業による情報開示は、単なる義務ではなく、**企業の信頼性を確保するために不可欠な要素**である。そして、そこで重要なのは、開示対象者（情報ユーザー）と開示媒体である。
- 開示対象者**（情報ユーザー）の主な主体は、**株主・資金提供者**、バリューチェーンの中の**取引先**、そして**従業員**であろう。**開示媒体**としては、現状、有価証券報告書や統合報告書、サステナビリティレポート・ESG データブック等がある。**開示対象者として誰を想定し、どのような情報ニーズに応え、またどのように法定開示と任意開示による開示を行っていくか**ということは、企業の**開示戦略**によることである。
- 企業は、**持続的な価値創造の観点**からは、サステナビリティ課題の解決による社会的な価値創造と、事業機会の創出やリスク低減に伴う財務価値の創出とを、短期と中長期の時間軸の視点から同期させていくことが必要となる。そのためには、**経営戦略を策定して実行し、評価・開示を経て改善していくことが必要**となる。

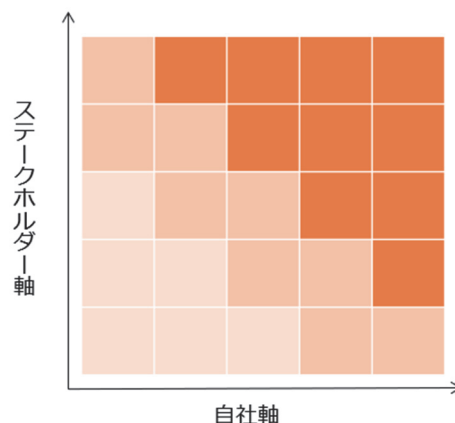
第3章 SSBJ 基準の要請を踏まえた「マテリアリティ」の開示の考え方

(1) 「マテリアリティ」の用語の意味

図表 日本企業における重要性の評価軸の例

○多くの日本企業の情報開示での使用法

- 2018 年 GRI ガイドラインの基準と類似している。
- 一方、2021 年の最新の GRI スタンドardでの定義、IIRC 統合報告フレームワークでの定義とは異なっている。
- また「自社軸」の重要性の評価の範囲が、財務への影響に限定されるものか、無形資産を含むものか、環境面や社会面への影響まで考慮するものかといった点は、企業によって異なり、また曖昧である場合も多い。



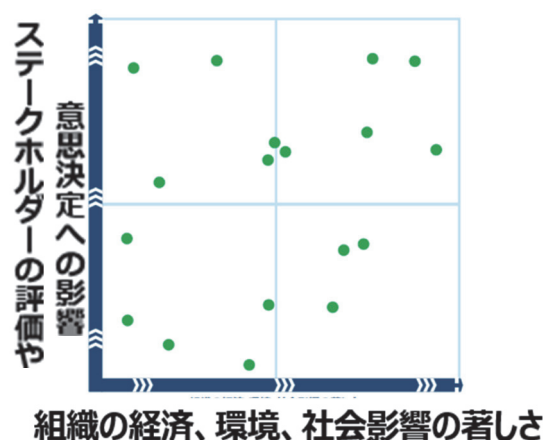
【「マテリアリティ」の決定に関する基準等の比較】

図表 2018 年 GRI ガイドラインの「マテリアリティ」

① GRI

a) 2018 年ガイドライン（GRI ガイドライン）

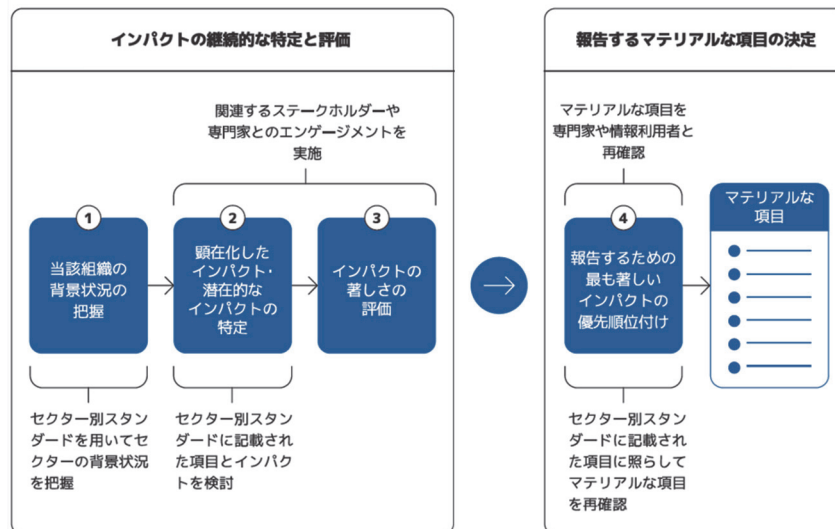
- 多くの日本企業での情報開示の評価軸と類似。
- 現行 GRI では、同様の評価軸は規定されていない。



b) 2021 年 GRI スタンダードで示される「決定プロセス」

- インパクトを評価して特定するとのプロセスを提示

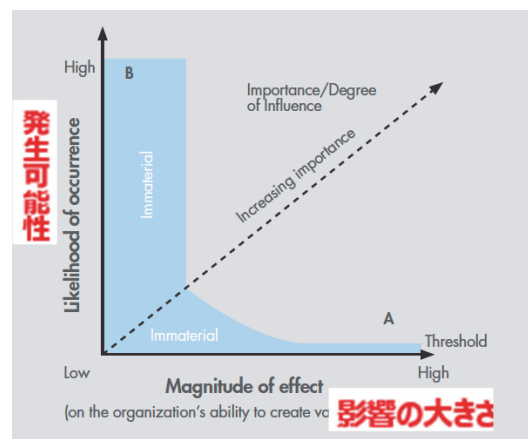
図表 2021 年の GRI スタンダード



② IIRC 統合フレームワーク

- 「影響の大きさ」と「発生可能性」の二軸で、関連性のある事象を特定し、相対的な重要度に基づき、重要性を判断することを求める。

図表 IIRC 統合報告フレームワーク

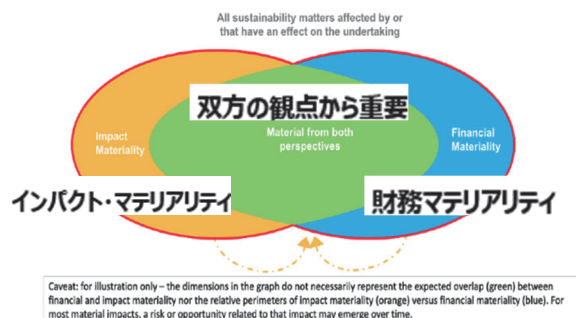


③ [参考] シングルマテリアリティとダブルマテリアリティ

- 両者は、一般的によく対比されて説明されているものの、対立する概念ではない。
- シングルマテリアリティにおいてその財務影響を適切に評価するためには、企業が外部に与えるインパクトや依存関係への理解が前提となる。
- ダブルマテリアリティにおいても、インパクト・マテリアリティと財務マテリアリティの接続性についての考え方が示されている。

図表 ダブルマテリアリティ(欧州委への助言機関)

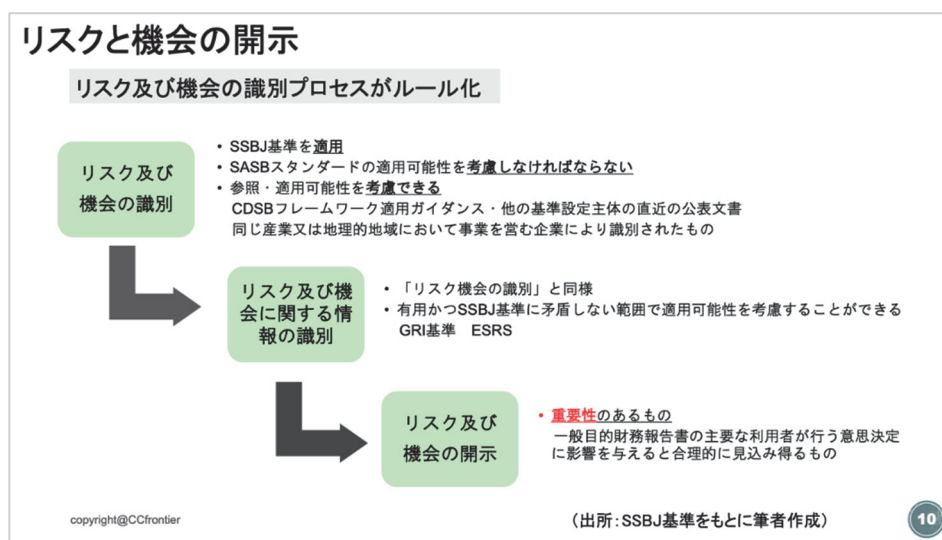
Figure 1(a). Double materiality - The scope is reflected by the red outline



(2) SSBJ 基準への対応を踏まえた「マテリアリティ」と開示の考え方

- 企業が SSBJ 基準に対応した開示（株主・投資家向を対象とする情報開示）を行う上では、「マテリアリティ」と SSBJ 基準が求める「財務上重要なリスクおよび機会」との関係性を整理し、識別プロセスや SASB スタンダードも踏まえ、SSBJ 基準の要請を踏まえた開示を行っていく必要がある。
- このため、すでに「マテリアリティ」を特定している企業においては、第一に、自社における「マテリアリティ」の定義を明確にすることが重要となる。その上で、多くの企業の場合、SSBJ 基準が求める「財務上重要なリスクおよび機会」と、従来の情報開示における「マテリアリティ」とを、別に整理して開示していく必要がある。
- 有効な情報開示を行う観点からは、媒体（又はそれぞれに対応する情報ユーザー）によって、戦略的に表現や内容を使い分けることが望ましいと考えられる。
- そのうち、主に株主・資金提供者を対象とする開示内容・方法等については、SSBJ 基準に定められており、特にリスクおよび機会の開示における識別プロセスについては、同基準の「サステナビリティ基準の適用」に規定があるが、その概要については次の図が参考になる。

図表 SSBJ におけるリスクおよび機会の開示における識別プロセス



出所：菊池 勝也氏（Co-Creat Frontier LLC 代表）作成資料

第4章 SSBJ 基準への対応における実務上の個別論点に対する考え方

- 実務上の主要論点としては「①データ収集・バウンダリ・内部統制」、「②財務的影響の評価・記載方法」、「③第三者保証」が挙げられる。
- 「データ収集・バウンダリ・内部統制」については、連結ベースでの範囲拡大や海外子会社を含む体制整備、定義統一、システム導入が課題となる。「財務的影響」に関しては、精緻な定量化だけでなく、リスクと機会をどう経営判断に結び付けるかが重視される。「第三者保証」については、信頼性向上に資する一方、過剰な要求や過大な負担を避けた合理的運用が求められる。

第二部：投資コミュニティの期待、企業の対応状況と実務上の論点

※ 第二部では、先行企業、投資コミュニティ、保証機関等 23 社に対する調査を踏まえ、各主体の期待、対応状況、実務上の論点を整理した。

第 5 章 SSBJ 基準導入に伴う法定開示強化への投資コミュニティの期待と課題

○投資コミュニティは全体として、**SSBJ 基準の導入によって比較可能性が高まり、サステナビリティ情報の質が向上することを前向きに評価している。ただし、その期待内容は一様ではない。**

○長期視点のアクティブ投資家では、企業固有の競争優位や成長機会、価値創造の持続性への関心が強い。一方、パッシブ投資家では、業界比較や改善分野の特定、対話に資する比較可能性の高い情報が重視される。ESG アナリストでは変化や目標と実績、企業価値との接続が、ESG 評価機関では共通の評価枠組みに基づく横比較可能な情報が主な関心事項として示された。

○企業にとっては、重視する投資家を踏まえて開示戦略を整理することが課題となる。**比較可能性が求められる情報と、企業固有の戦略や価値創造ストーリーを示す情報の切り分け、法定開示と任意開示の役割分担をどう設計するかが重要な論点**となる。

第 6 章 先行企業におけるサステナビリティ情報開示・SSBJ 基準への対応の状況と直面している

実務上の課題

○先行企業では、SSBJ 基準対応を単なる規制対応ではなく、開示と経営の高度化の契機と捉える動きが見られる。重要課題の見直しでは、**パーパスや事業機会との接続、非財務・財務 KPI の関係整理、経営陣の役割や報酬との連動**など、開示を経営実装につなげる工夫も見られた。

○一方で、実務上の課題は依然大きい。多くの企業がギャップ分析に着手しているが、「**マテリアリティ**」と「**財務上重要なリスクおよび機会**」の関係整理、**財務的影響の評価、データ収集体制、保証対応、開示早期化への対応は共通の実務課題**となっている。加えて、制度対応を一部門の対応にとどめず、経営層の関与の下で**全社横断の体制をどう構築するかも重要な論点**となっている。

第 7 章 SSBJ 基準の導入に伴うサステナビリティ保証の拡大に対する保証機関の対応状況と課題認識

○保証機関では実務指針の策定や人材育成が進められている一方、ガバナンス・リスク管理への保証の見方、連結範囲、監査のバウンダリ、制度間整合などの論点整理が続いている。**企業からも保証の必要性は認識されており、費用負担や判断のばらつき等を踏まえた合理的な運用のあり方が課題**となっている。

第三部：提言

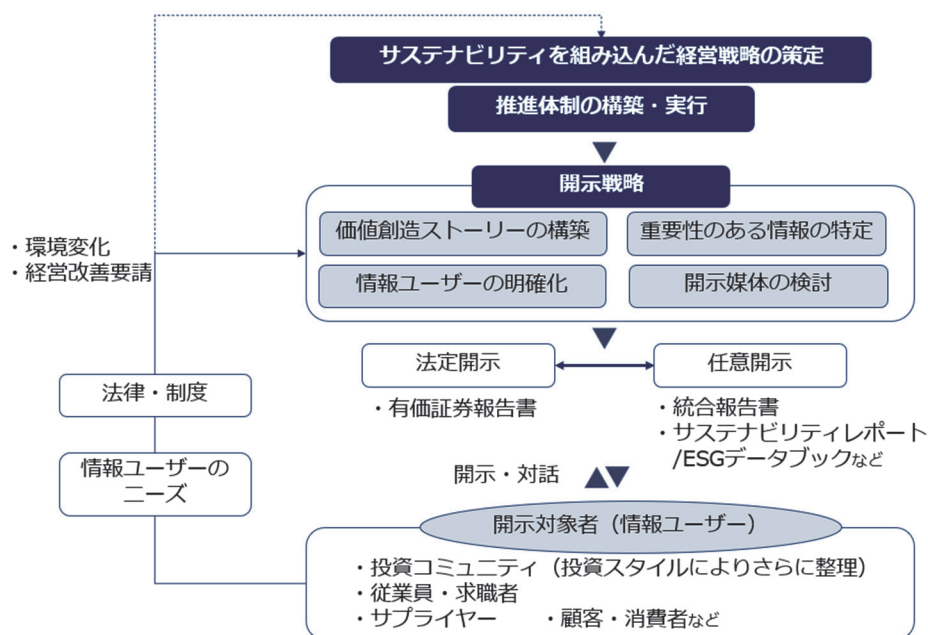
第 8 章 SSBJ 基準の導入を契機とした持続的な企業価値向上のためのサステナビリティ情報開示のあり方

○当研究会は、サステナビリティ情報の開示と対話を、制度対応にとどまらず、企業価値向上につなげるための継続的改善のプロセスとして捉える。企業価値へと至る道筋には、大きく二つの経路があると考える。

- ① **投資コミュニティや従業員・顧客等の評価・行動の変化を通じて企業価値向上につながる経路**
- ② **企業自身が開示準備や対話を通じて経営・実務を改善し、企業価値向上につながる経路**

○重要なことは、企業側の開示・対話・改善のサイクルと、投資コミュニティ側の評価・対話・フィードバックのサイクルを噛み合わせ、法定開示と任意開示を組み合わせながら、継続的改善の好循環を生み出すことである。

図表 SSBJ 基準の導入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



出所：企業活力研究所 CSR 研究会作成

○以上の認識の下、以下の提言を行う。

1. 企業は、CFO 等の経営陣がサステナビリティを組み込んだ経営戦略の推進と情報開示の実施に主体的に関与し、全社横断での推進体制を構築するべき

○サステナビリティ情報開示を企業価値向上につなげるためには、サステナビリティ課題を組み込んだ事業戦略、推進・管理体制、内部統制の整備が前提となる。特に **CFO は、財務的影響の判断、システム投資、開示早期化、保証を見据えた体制整備で中核的役割を果たす**。CEO、CFO、サステナビリティ担当役員の連携の下、関連部門が横断的に連携する体制構築が不可欠である。

2. 企業は、重要な開示対象者（情報ユーザー）となる投資家を明確化し、開示前後での対話を通じて、事業戦略、管理体制、開示戦略を検証・改善するサイクルを回していくべき

○企業が開示を企業価値向上へ結び付けるには、**重視する投資家を明確化し、開示前後の対話を通じて情報ニーズを把握・検証することが重要**である。長期保有のアセットオーナーやセクター理解の深い運用会社、対話実績のある投資家との対話で得た示唆を社内へ還元し、**開示と経営の改善サイクルにつなげていく必要がある**。あわせて、比較可能性の高い開示、データ構造化、AI 活用、システム整備もその実効性を支える基盤となる。

3. 投資コミュニティ自身も、企業に期待する開示のあり方について主体的に検討し、企業との対話を通じてフィードバックを行うべき

○投資コミュニティにも、企業に期待する開示のあり方を主体的に明確化し、対話を通じて共有していく役割がある。**重視する情報、重要性判断や将来情報の不確実性の見方、比較可能性と企業固有性の整理、不足情報への改善要求と許容可能な情報の区別といった評価視点を明確にし、単なる追加要求にとどまらず、優先順位を伴う具体的フィードバックを行うことが重要である。**

4. 規制機関や事業者団体、保証機関は、企業競争力の強化に向けて、SSBJ 基準への対応をはじめとする比較可能性を高めるための指針を整備するべき

○比較可能性のある開示は、企業と投資コミュニティの共通言語となり、企業価値向上につながる対話の基盤となる。そのため、**規制機関や関係団体には、企業が実務上直面する課題に関するガイダンスや好事例の整備が求められる。事業者団体には、SASB スタンドardsを基軸としつつ日本の文脈に即した業界共通の参照基準の整備や投資家ニーズの整理支援が期待される。保証機関にも、過剰な保証要求を避けつつ、合理的で一貫性のある保証実務の方向性を示すことが求められる。**

5. 規制機関は、積極的に制度設計のあり方の見直しや制度間の統合・整合化を推進し、開示がインセンティブにつながる環境を整えるべき

○環境・人的資本等に関するサステナビリティ開示をめぐる複数の制度・法令・ガイダンスが並立していることは、企業実務の負担を高める一因となっている。**規制機関には、制度間等の位置付けを整理し、統合・整合化を進めることで、企業負担に配慮しつつ開示の実効性を高めていくことが期待される。また、EU 等との制度差異も踏まえながら、国際的な調和・収斂を意識しつつ、制度設計と運用のあり方を継続的に見直していくことが重要である。**

以上

CSR 研究会（2025 年度）調査研究報告書

**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について**

2026 年 4 月

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について

[目 次]

Executive Summary	i
はじめに.....	5
第一部：サステナビリティ開示に関する基本的な考え方と SSBJ への対応のあり方	9
第 1 章 サステナビリティ情報開示を巡る法定開示の動向と日本企業の状況	9
1－1 ISSB 基準を始めとする国際的な動向	9
1－2 SSBJ 基準を巡る日本の動向	10
1－3 日本企業の法定開示・任意開示への対応状況	12
第 2 章 サステナビリティ情報に関する開示戦略の基本的な考え方	15
2－1 企業の情報開示とサステナビリティ情報開示のあり方	15
2－2 開示対象者（情報ユーザー）の具体的検討	18
2－3 開示媒体の具体的検討	19
2－4 SSBJ 基準への対応を踏まえた開示戦略の考え方	20
第 3 章 SSBJ 基準の要請を踏まえた「マテリアリティ」の開示の考え方	23
3－1 「マテリアリティ」の用語の意味	23
3－2 SSBJ 基準における「財務上重要なリスク及び機会」	29
3－3 SSBJ 基準への対応を踏まえた「マテリアリティ」と開示の考え方	30
第 4 章 SSBJ 基準への対応における実務上の個別論点に対する考え方	33
4－1 データ収集・バウンダリ・内部統制の考え方	33
4－2 財務的影響の評価・記載方法	34

4-3 第三者保証のあり方	34
第二部：投資コミュニティの期待、企業の対応状況と実務上の論点	36
第5章 SSBJ 基準導入に伴う法定開示強化への投資コミュニティの期待と課題	36
第6章 先行企業におけるサステナビリティ情報開示・SSBJ 基準への対応の状況と直面している実務上の課題	42
6-1 企業価値向上へとつなげるための情報開示のあり方	42
6-2 SSBJ 基準による制度開示強化への対応	45
6-3 企業価値向上に向けた開示・対話に対するステークホルダーへの期待	50
第7章 SSBJ 基準の導入に伴うサステナビリティ保証の拡大に対する保証機関の対応状況と課題認識	51
第三部：提言	53
第8章 SSBJ 基準の導入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について	53
CSR 研究会（2025 年度）委員名簿	60
CSR 研究会（2025 年度）開催概要	61

調査研究資料：インタビュー調査事例・研究会報告事例概要	63
------------------------------------	----

1. インタビュー調査事例	65
----------------------	----

〈企業〉

・株式会社三井住友フィナンシャルグループ	66
・ソニーグループ株式会社	73
・富士通株式会社	80
・日本電気株式会社（NEC）	85
・SOMPO ホールディングス株式会社	93
・東レ株式会社	99
・JFE ホールディングス株式会社	105
・株式会社ニチレイ	111
・カゴメ株式会社	117

〈投資コミュニティ／シンクタンク等〉

・りそなアセットマネジメント株式会社 チーフ・サステナビリティ・オフィサー 常務執行役員 責任投資部担当 松原 稔氏	124
・BNP パリバ証券株式会社 グローバルマーケット統括本部 副会長 中空 麻奈氏	129
・Alphaterra Advisory 株式会社 シニア・エグゼクティブ・アドバイザー 松島 憲之氏	134
・SMBC 日興証券株式会社 株式調査部 シニアアナリスト 金森 都氏／ESG アナリスト 原 亜弥氏	139
・Morningstar Sustainalytics Japan ESG&Climate コンサルタント マネジャー 荻野 聡美氏／ クライアントリレーションズ ディレクター 亀井 万紀子	144
・株式会社大和総研 調査本部 フェロー兼エグゼクティブ・サステナビリティ・アドバイザー 塩村 賢史氏	151

〈監査法人・保証機関〉

・有限責任監査法人トーマツ パートナー 非財務・サステナビリティ保証統括長 飯塚 智氏	158
・ビューローベリタスジャパン株式会社 システム認証事業本部 カスタマイズドサービス部 部長 岡崎 久喜氏	166

2. CSR 研究会報告事例	171
-----------------------	-----

〈企業〉

・パナソニック ホールディングス株式会社	172
・エーザイ株式会社	179
・双日株式会社	188

〈アドバイザー（企業価値・開示／資本市場等）〉

・アストナリング・アドバイザー LLC 代表 三瓶 裕喜氏	194
・Co-Create Frontier LLC 代表 菊池 勝也氏	205

〈監査法人・保証機関〉

・EY 新日本有限責任監査法人 サステナビリティ開示推進室／CCaSS（気候変動・サステナビリティ・サービス）パートナー 中條 恵美氏	219
---	-----

はじめに

（１）背景・趣旨

ESG 情報開示をテーマとした 2022 年度の調査研究では、社会の持続可能性の向上と長期的な企業価値の創出に向け、統合的な経営の実践と情報開示を進め、高度化していくことの重要性を指摘した¹。また自由演技と規定演技の整理を行い、統合的な開示の戦略を検討する上でのポイントについて取りまとめた。

前回の調査研究から 3 年が経ち、国際的に見て、サステナビリティに関わる情報開示を巡る動向は大きく変化した。サステナビリティ関連財務情報開示のグローバルスタンダードである国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）による ISSB 基準は、2024 年に正式発効を迎えた。2025 年 10 月時点で、39 の法域において導入または導入のための措置が講じられ、その対象範囲は世界の GDP の 60%弱、世界の時価総額の 40%強、世界の温室効果ガスの 60%弱を占める²。

日本国内においても、ISSB 基準に基づくサステナビリティ情報開示基準（SSBJ 基準）が 2025 年 3 月に正式に公表された。

日本国内においても、ISSB と統合的なサステナビリティ情報開示基準として、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）によりサステナビリティ開示基準（SSBJ 基準）が整備されている。2026 年 2 月には、「企業内容等の開示に関する内閣府令」が改正・施行され、2027 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、平均時価総額が 1 兆円以上の東京証券取引所プライム市場上場企業に対し、SSBJ 基準への準拠を義務付ける制度が設けられた。

適用開始にあたっては経過措置が設けられており、平均時価総額が 3 兆円以上の企業については 2027 年 3 月期から、1 兆円以上 3 兆円未満の企業については 2028 年 3 月期から、段階的に適用されることとされている。また、金融審議会等においては、将来的な適用対象の拡大として、平均時価総額 5,000 億円以上の企業を含めることについても検討・議論が行われており、加えて、バリューチェーンを通じて直接の規制対象企業にとどまらない形で影響が波及していくことが見込まれる。

一方で EU では企業の競争力維持の観点からオムニバス法が導入され、サステナビリティ情報開示や人権デュー・ディリジェンスの義務を課す企業サステナビリティ報告指令（CSRD）や企業サステナビリティ・デュー・ディリジェンス指令（CSDDD）の簡素化を決定した。他方米国では、トランプ政権を中心とした DE&I・気候・ESG 政策の大幅な後退が続いている。

サステナビリティ情報開示の世界はこれまで、アルファベットスープと呼ばれる開示基準が乱立し、誰にとっても何のための開示かが精査されないまま、開示情報の質量が膨大化し、それに伴う企業の負荷も増大するという状況が続いてきた。環境・社会に関わるサステナビリティ課題が及ぼす影響が、社会全体にとっても企業経営にとっても無視できないほど高まっている中で、投資コミュニティの共通の関心事項である、財務に重要な影響を及ぼすリスク及び機会の観点から企業が開示すべき情報を比較可能な枠組みとして整理されたもの

¹ https://www.bpfj.jp/report/csr_r04/

² <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2026/february/scc/ap1-issb-updates.pdf>

が ISSB 基準及び SSBJ 基準である。サステナビリティに関する情報の中で、何が価値創造につながる重要な課題か、どうしたら持続的な価値創造につなげていくことができるのかについて、企業に対し、突き詰めて考え、開示することを要求しているものと言える。

こうした開示に係る制度上の要請に企業が対応することで、サステナビリティ情報開示の質量が比較可能な形で充実していくことが期待される。一方で、情報ユーザーの期待を踏まえ価値創造のストーリーとして独自性のある開示を行うことが企業の評価と価値向上につながっていくと考えられるところ、法定開示に準拠することを目的とした開示だけでは、持続的な価値創造につながる情報開示という目的には至らないことが懸念される。また法定開示の強化への対応に伴う、開示実務の作業負荷の増加に対する懸念の声も聞かれるところである。

こうした問題意識を踏まえ、本調査研究では、2022 年度の報告書で整理した自由演技／規定演技の観点を踏まえつつ、SSBJ 基準の導入を契機に、サステナビリティ情報開示を単なる制度対応として位置付けるのではなく、法定開示の強化により比較可能性が高まる環境を前提として、企業が中長期的な競争力や価値創造について、経営や事業の文脈の中でどのように位置付け、示していくことが可能かについて整理することを目的とする。

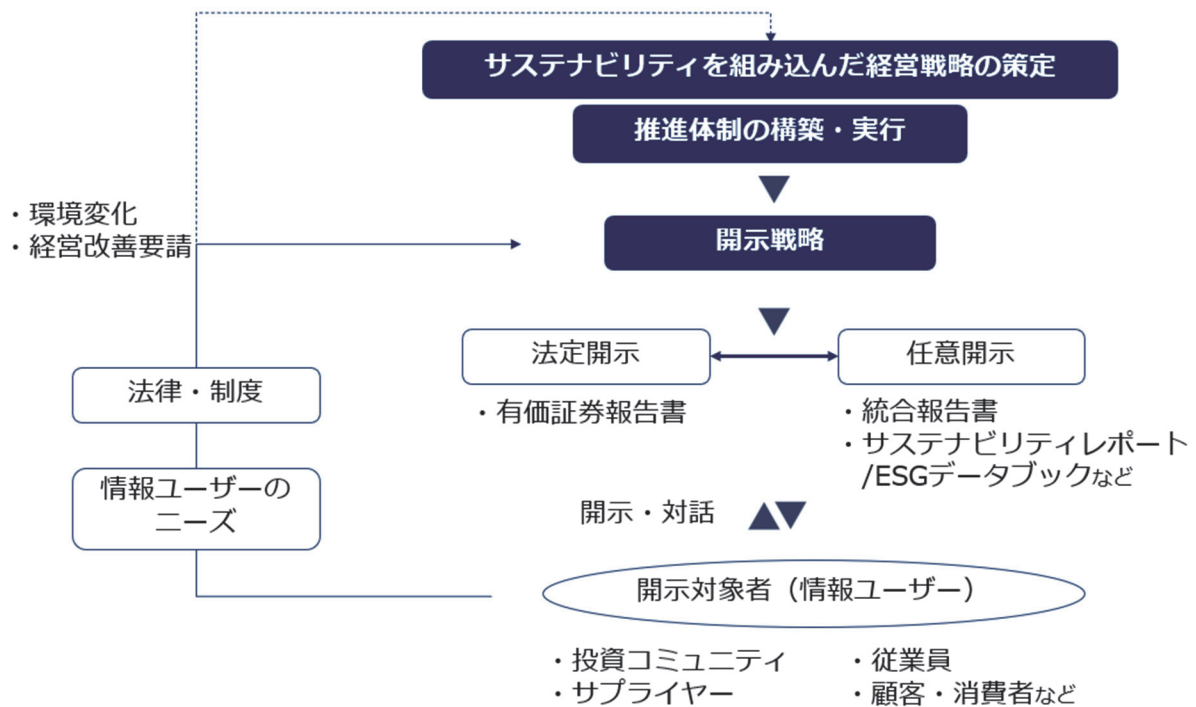
(注) 本資料では、金融事業（投融資、保険等）の企業は含むが、投資・投資関連事業の企業は主な対象とはしていない。

（２）編集方針と想定利用者

持続的な企業価値向上に向けては、短期的な時間軸や財務を中心とした企業経営のあり方を越えて、企業理念やパーパスといった企業経営の本来の目的に根差し、ステークホルダーの声を捉えながら、サステナビリティを組み込んだ経営戦略に基づき、事業運営サイクルを回していくことが求められる。情報開示はそうしたサイクルの一部であり、開示と対話を通じて得られた視点を経営へとフィードバックしていくことで、さらなる経営の改善へとつながっていくと位置付けられる。

持続的な企業価値創造に向けた情報開示のあり方は、図表 1 の通り整理することができる。

図表 1 持続的な企業価値創造に向けたサステナビリティ情報開示のあり方



出所：企業活力研究所 CSR 研究会作成

以上の考え方を念頭に、本年度の調査研究においては、開示を本質的な価値創造へとつなげる観点から企業と投資コミュニティ双方の実態と課題を把握し、SSBJ 基準の導入を契機とした持続的な企業価値創造に向けた情報開示のあり方について必要なポイントを整理することとする。

また本調査研究で扱う「企業価値」については、短期的な財務価値、将来的な財務価値、さらに広義には環境・社会へのインパクトまでを含む概念であり、本文中で必要に応じて定義を明確化して使い分けている。また無形資産の活用による非財務価値の創出と将来的な財務価値への転換については、次の考え方を前提としている。すなわち、第一に、企業は人的資本・知的資本・関係資本といった無形資産（ストック）を活用・強化することで、状態・成果としての非財務価値を創出するものであり、第二に、企業は技術優位性やブランド・信頼、人材の定着や生産性、社会的評価が向上することで、それが中長期的にみて売上の増加や利益率の改善、資本コストの低減、株式価値の向上といった財務価値へと転換されていくものである、という考えである。

本報告書は 3 部構成となっている。第 1 部では、法定開示の強化を契機とした企業価値向上へとつながるサステナビリティ情報開示の観点から当研究会における視点を提示する。まず第 1 章でサステナビリティ情報開示を巡る国内外の動向と、日本企業のサステナビリティ情報開示の現状を確認する。その上で第 2 章から第 4 章においては、SSBJ 基準への対応を踏まえた情報開示を進めていく上で具体的に課題となる点について、順次検討していく。まず第 2 章において、ステークホルダーの情報ニーズを踏まえた開示ターゲットの絞

り込み及び開示媒体の検討といった開示戦略における考え方を整理する。次に第 3 章において SSBJ 基準が要請する「財務上重要なリスク及び機会」に関わる情報と、日本企業が特定している「マテリアリティ」との考え方・棲み分けの整理についてまとめる。第 4 章では、SSBJ 基準への対応において、特に企業が直面する課題と考えられるデータ収集、財務的影響の評価、第三者保証についての考え方を確認する。

続いて第 2 部では投資コミュニティ、企業、保証機関へのインタビュー調査から得られた主な示唆と取り組み事例を整理する。最後に第 3 部では、企業と規制機関や事業者団体、投資コミュニティといった関連するステークホルダーへの提言をまとめる。また個別のインタビュー調査・研究会報告の詳細を調査研究資料とする。

本調査研究の想定利用者として、主に SSBJ 基準の義務化対象となるプライム上場企業の企業経営者・取締役（社外取締役、取締役会含む）及び実務担当者（IR 部門や広報部門、CSR・サステナビリティ・ESG 部門、法務部門を中心とした有価証券報告書や統合報告書をはじめとする情報開示に携わる関連部門の担当者等）を想定する。また直接の義務化対象ではない企業の情報開示に関わる経営者及び実務担当者の利用も想定する。

加えて、制度設計に携わる規制機関、サステナビリティ情報の保証機関、また投資コミュニティなど広くサステナビリティ情報開示に関わる関係者においても広く参照されることを期待する。

第一部：サステナビリティ開示に関する基本的な考え方と SSBJ への

対応のあり方

第 1 章 サステナビリティ情報開示を巡る法定開示の動向と日本企業の状況

1 - 1 ISSB 基準を始めとする国際的な動向

2024 年に正式発効したサステナビリティ関連財務情報開示のグローバルスタンダードである ISSB 基準は、アジア・太平洋地域では日本をはじめオーストラリアやマレーシア、中国、韓国、シンガポール、米州ではカナダやメキシコ、ブラジル、また欧州・中東・アフリカ地域では EU、英国、トルコ、ケニア、ザンビアなど、2025 年 10 月時点で、39 の法域において導入または相互運用性の検討を含む導入のための措置が講じられている³。

また IFRS S1（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）、IFRS S2（気候関連開示）に続く基準開発のためのリサーチプロジェクトも進行中である。生物多様性、生態系、及び生態系サービス（BEES）及び人的資本の 2 つのテーマが取り上げられており、BEES についてはリサーチフェーズから基準策定フェーズへと移行することが 2025 年 11 月に決定した。すでに TNFD フレームワークを活用することが決まっており、今後は既存の ISSB 基準に対する適用ガイダンスまたは修正、産業別ガイダンス、追加的なガイダンスの情報源、新しい基準、これらの組み合わせを含む選択肢から、基準設定のアプローチが検討されている。この中で、2026 年 4 月の ISSB ボード会議では、自然関連開示について独立した新基準としてではなく、IFRS 実務記述書の形式で提案する方針が示された。

EU に目を向けると、オムニバス法案をめぐる一連の議論は、2025 年 4 月に決定した適用義務化の延期に続き、CSRD と CSDDD の内容簡素化についても最終承認され、2026 年 3 月に発効した。適用対象となる企業の基準が引き上げられ対象企業数が大幅に削減されるとともに、報告内容が絞り込まれることで企業負担が軽減されることとなる。

また米国では第 2 次トランプ政権の下で、連邦レベルでは DE & I・気候・ESG 政策の大幅な後退が続いている。2025 年 12 月には、新たな大統領令が発令され、議決権助言会社が DE & I や ESG といったアジェンダに対して過度な影響力を行使し米国投資家の利益を損ねていると問題視して、証券取引委員会（SEC）などに対し監視と規制を強化することを要請した⁴。

一方州レベルでは、企業に対する法定開示の強化の流れが一部地域で先行する状況が続いている。カリフォルニア州では、気候変動開示法(SB253 及び SB261)の規則策定の延期が発表されたものの、開示の義務化の流れは変わっておらず、またニューヨーク州でも同様の内容の法案審議が進んでいる。

³ <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2026/february/scc/ap1-issb-updates.pdf>

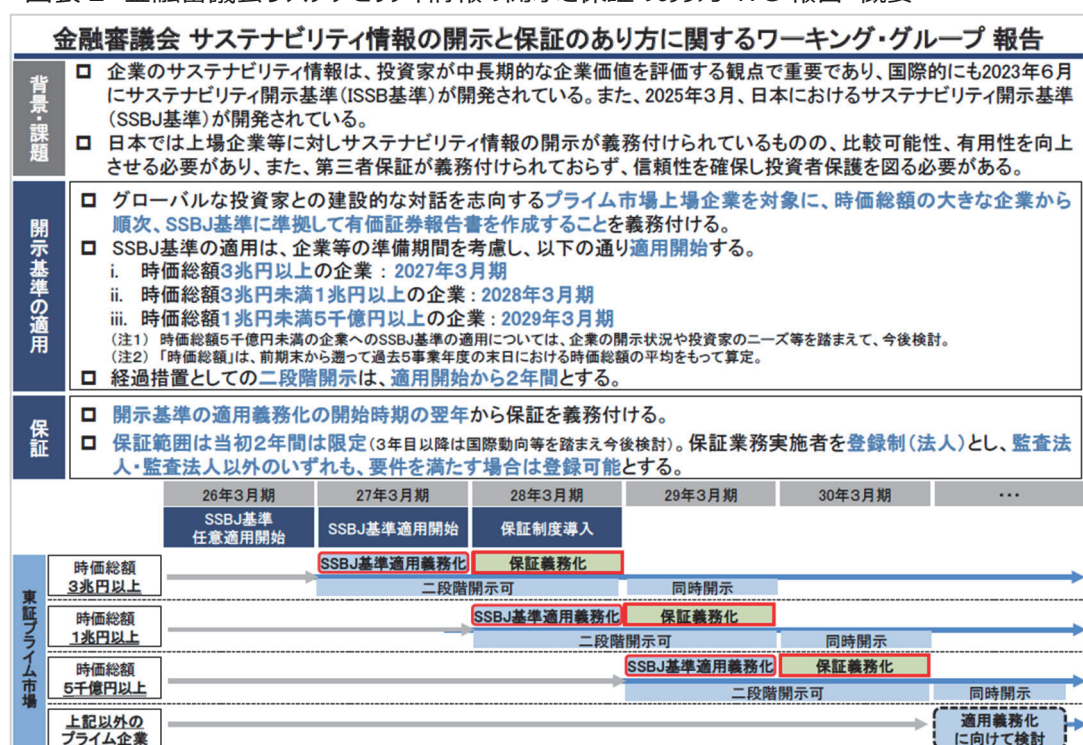
⁴ <https://www.jetro.go.jp/biznews/2025/12/a5a0aafc9596bb4c.html>

1 – 2 SSBJ 基準を巡る日本の動向

日本国内においては、金融庁の金融審議会が 2026 年 1 月に「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」の報告書⁵を公表した。そこではプライム市場上場企業を対象に、時価総額の大きな企業から順次、SSBJ 基準に準拠した有価証券報告書の作成と、適用開始の翌年度から第三者保証を義務付けることが提起された。その後、2026 年 2 月に改正・施行された「企業内容等の開示に関する内閣府令」により、平均時価総額 1 兆円以上の東京証券取引所プライム市場上場企業を制度上の対象としつつ、平均時価総額 3 兆円以上の企業から段階的に SSBJ 基準が導入されることが定められた。

特に開示内容の第三者保証については、当初 2 年間の保証範囲は Scope 1・2、ガバナンス及びリスク管理に限定する方向とし、3 年目以降は国際動向等を踏まえ今後検討することとされている。また、保証水準については、限定保証が妥当であるとし、保証の基準は国際基準である保証基準（ISSA5000）、品質管理基準（ISQM 1）、倫理・独立性基準（IESSA）に準拠して実施することとしている。また保証業務実施者を登録制（法人）とし、監査法人・監査法人以外も要件を満たす場合は登録可能としている。

図表 2 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 WG 報告 概要⁶



注) 株式時価総額 1 兆円未満 5,000 億円以上の企業については、2026 年 2 月 20 日に改正・施行された「企業内容等の開示に関する内閣府令」には規定されていないが、上記ワーキング・グループ報告書（2026 年 1 月 8 日）においては「SSBJ 基準の適用開始時期は 2029 年 3 月期とし、第三者保証の導入時期はその翌年（2030 年 3 月期）とすることが適当である」とされている。

⁵ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20260108/01.pdf

⁶ https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20260108/02.pdf

SSBJ 基準は、投資コミュニティを主要な情報利用者とし、グローバルでの比較可能性を確保する観点から整理されたサステナビリティ情報開示の共通の枠組みである。従来もコーポレートガバナンス・コードにおいてサステナビリティ課題への対応と開示が取締役会の責任として規定されていたところ、SSBJ 基準による開示が義務化され、取締役会の説明義務としてサステナビリティに関わる開示が要求されるようになったのは大きな転換点であると言える。情報開示における具体的な影響としては、大きく以下の 3 点がある。

- ① グローバルで共通のフレームワークに基づく開示が促進され、比較可能性が高まる（財務に影響する重要なリスクと機会の識別、戦略・リスク管理・ガバナンス・指標目標の枠組み等）
- ② 基準が示されることでデータの取り扱いが一定の枠組みで整理され、保証が入ることで一定の情報の質が担保される
- ③ 義務化の対象となる一部の上場企業だけでなく、バリューチェーンを通じた情報要請が広がり、企業全体の情報開示の底上げにつながる可能性がある

SSBJ 基準の設計思想は、経営において議論されているサステナビリティと価値創造に関わる戦略やリスク管理について、比較可能性の観点から共通言語となる開示フレームワークを提供するものである。一方で財務への影響を評価するための具体的な方法論やその評価基準については、企業の競争戦略に関わる部分でもあり、必ずしも明示的に示されている訳ではない。具体的な部分については企業にその判断をゆだね、重要性評価の妥当性については情報ユーザーとの対話の中でその確度を高めていくことを前提としている。そうした前提に立った上で、SSBJ 基準に対応した法定開示が、真に情報ユーザーのニーズに資するものになるかについて、検討していくことが求められている。

また SSBJ 基準に対応すれば、投資コミュニティの情報ニーズがすべて満たされるというわけではないという点にも注意が必要である。一口に「投資家」といってもその実態は多様であり、情報開示を企業価値向上へとつなげていくためには、それぞれの情報ニーズを把握しそれに対応する開示を行っていくことが求められる。また企業は投資コミュニティ以外のステークホルダーの情報ニーズにも応えていく必要がある。そうした個別の情報ニーズに応える部分は、任意開示として企業が追求していく領域となる。

図表 3 法定開示（規定演技）と任意開示（自由演技）の整理（多数事例に関する整理）

ポイント	法定開示（規定演技）	任意開示（自由演技）
定義	・外部から共通の枠組みで強制力を伴って要請される開示	・特定したステークホルダーに対し経営のあり方を語る企業による主体的な開示
目的	・説明責任、透明性 ・企業を共通比較する材料の提供	・自社の優位性、競争力の明示 ・ステークホルダーに対するアカウントビリティの確保
内容	・法令や制度、一部のソフトロー的な規範で示される基準に基づく	・想定読者の情報ニーズを踏まえ企業が任意で決定 ・必要に応じてガイドライン等を参照

開示における要件	・共通フレームワーク ・比較可能性	・ストーリー ・簡潔性 ・特定項目に関する詳細な情報・データ
主な開示媒体	・有価証券報告書 ・コーポレート・ガバナンス報告書等の制度年次報告書	・統合報告書 ・サステナビリティレポート・ESG データブック ・その他各種媒体
価値創造に向けた視点	・比較可能な枠組みで要請されている情報を開示すると共に、その情報を解釈するための情報も提供する ・開示そのものを目的化せず、ボイラープレート化を防ぐ	・自社にとって適した開示のあり方を追求し、ステークホルダーの理解と共感を得ていく ・経営のレベルを高めることが開示のレベルを高めることにつながる

＊ 2022 年度 CSR 研究会報告書「社会の持続可能性の向上と長期的な企業価値の創出に向けた ESG 情報開示のあり方」に関する調査研究」を踏まえ編集

法定開示と任意開示はそれぞれ独立したものではなく、相互に関係しあうものである。企業はまずどのような投資家やその他のステークホルダーを開示対象者（情報ユーザー）とするのかを特定した上で、それぞれの情報ニーズに即し、法定開示と任意開示のバランスを取りながら開示を進めていくことが求められる。

さらにこうした情報開示への取り組みが、過度な負荷の増加を招かないよう、実務的なバランスも重要である。直接の義務化の対象だけでなく、サプライチェーンに関わる企業も含む広く社会全体の影響の観点からも考慮する必要がある。また開示が情報ユーザーに積極的に活用、評価され、開示企業の価値向上へとつながる好循環を生み出すための環境整備も欠かせない。そうした環境づくりのための規制機関や投資コミュニティの役割も重要となる。

1－3 日本企業の法定開示・任意開示への対応状況

日本企業の開示媒体には、有価証券報告書、統合報告書、サステナビリティレポート／サステナビリティウェブサイト／ESG データブックといった媒体、また決算短信や株主招集通知といった開示書類がある。サステナビリティに関する主要な開示媒体のうち、法定開示媒体の有価証券報告書と、任意開示媒体の統合報告書の近年の特徴について確認する。

（１）有価証券報告書におけるサステナビリティ情報開示の動向

内閣府令の改正に伴い、2023年3月期より有価証券報告書にサステナビリティ情報開示の記載欄が新設された。EY 新日本有限責任監査法人が2025年に行った時価総額5,000億円以上の293社の有価証券報告書を対象に行った調査⁷では、以下のような傾向が確認された。

- ✓ マテリアリティ・マトリックスを用いた開示を行なっているのは37社（約13%）であり、「ステークホルダーにとっての重要度」x「自社グループにとっての重要度」の2軸を採用している例が多く見られた
- ✓ Scope3 GHG 排出量の開示は121社で全体の41%程度が開示
- ✓ 望ましい開示に向け、浮き彫りになった課題として以下のような点が指摘されている
 - ・ 企業価値向上の観点からサステナビリティ課題を捉えておらず、現状取り組んでいる社会貢献活動等と混同して開示している事例が見受けられる。
 - ・ 指標及び目標において、企業や業界固有の経営戦略を達成するための独自の指標をKPIとして開示している事例は多くなく、開示していても算定式や前提となるロジックの説明が不十分なケースが見受けられる。
 - ・ 気候関連のリスクの把握は充実しているが、機会の考察が十分ではなく、リスクと機会がバランスよく識別されていない可能性がある。
 - ・ 多様性に関する指標は、連結ベースでの開示に努めるべきところ、そのような開示となっている会社はほとんど見られない。
 - ・ 男女間賃金格差について大きな格差が生じているところ、その理由や背景について特段の説明記載がないケースが多く見られる。

またデロイトトーマツが2025年10月に発表した、過去3年にわたり決算期の変更なく提出している2,153社を対象としたAIによる調査、及び2025年3月末時点の時価総額が1兆円以上のプライム市場上場企業133社を対象に公認会計士が分析した調査⁸においては、以下のような傾向が確認された。

- ✓ 「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載量（文字数）は、2023年3月期から2025年3月期にかけて約1.5倍増加している
- ✓ 気候関連の予想される財務影響について、時価総額1兆円以上のプライム上場企業で定量的な開示をしたのは前期で約2割、当期は約4割へと増加。内訳は具体的な金額を開示している企業が約2割、大中小の金額的定義を示した上で影響度を大中小に分類して開示している企業が約2割
- ✓ リスク・機会、戦略、指標及び目標をカバーする一貫性のある開示という観点でAI分析を行った結果、気候変動については、リスクや機会、戦略の記載は比較的充実しているが、それらを定量的にモニタリングするための目標及び実績の記載がGHG排出量関連に集中している。一方、人的資本については、

⁷ https://www.ey.com/ja_jp/technical/sustainability-standards-and-regulatory-trends/sustainability-disclosure-analysis-2025-10-15

⁸ <https://www.deloitte.com/jp/ja/about/press-room/nr20251024.html>

戦略やそれをモニタリングするための目標及び実績は比較的記載されているが、開示府令上、明確に要求されていないリスクに関する記載が乏しい傾向が見られた

（２）統合報告書におけるサステナビリティ情報開示の動向

サステナビリティ情報開示を企業価値へと結びつけるための取り組みの一つとして、財務と非財務の関係性の可視化が挙げられる。近年、統合報告書において、この点に関する開示に取り組む企業が増えており、大和総研が 2025 年 11 月に行った調査では、以下のような傾向が確認された⁹。

- ✓ ESG などの非財務の取り組みがどのような経路を通じて最終的に企業価値の向上につながるのかを、ロジックツリーのような形で整理・構造化しようとする企業が多く見られた。定量データに基づく分析に取り組む企業も徐々に増えている
- ✓ 現状は非財務情報全般というよりは、人的資本にフォーカスしたものが多い
- ✓ 現状その多くは相関関係の整理にとどまっているが、さらに相関関係だけではなく因果関係の解明に踏み込んだ分析、人工知能（AI）を活用した大規模データの分析、他社の開示データも活用した分析といった、発展的な分析に挑戦する事例も見られた
- ✓ 一方で、分析や情報開示の目的が十分に示されていない事例が多く見られた。特に投資家向けに結果をアピールするのであれば、分析の目的や手法、読み解く際の注意点についての丁寧な説明が必要
- ✓ 相関関係を因果関係と混同して解釈・表現しているケースも多く、より慎重な分析や誠実な説明が求められる

以上のように、各種調査からは、日本企業において法定開示・任意開示の双方でサステナビリティ情報開示の量的な充実が進んでいることが確認される一方、開示情報を企業価値や経営戦略との関係性の中でどのように整理・説明しているかについては、必ずしも十分とは言えない事例が多いことが示唆されている。

⁹ https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/esg/20251120_025422.pdf

第2章 サステナビリティ情報に関する開示戦略の基本的な考え方

前章では、サステナビリティ情報開示をめぐる国際的動向、日本の開示制度動向（SSBJ 基準等）及び日本企業の従来の対応状況をみたところである。本章では、これを認識したうえで、2－1において、改めて基本に立ち返り、企業の情報開示とサステナビリティ情報開示のあり方について述べたい。具体的には、企業による情報開示の意味や、事前に作業すべき事項等を確認した上で、サステナビリティ情報開示に関する近年の状況変化（サステナビリティ課題の影響度の高まり、投資家の中でのパッシブ運用の比率の上昇）について触れたい。

その上で、2－2で開示対象者（情報ユーザー）につき、また2－3で開示媒体について具体的に検討した上で、2－4において、SSBJ 基準への対応を踏まえた開示戦略の考え方につき、当研究会の考え方を説明したい。

2－1 企業の情報開示とサステナビリティ情報開示のあり方

（1）企業による情報開示の意味・目的と対応の在り方

① 企業による情報開示の意味・目的

企業による情報開示につき、一般的に共有されている基本となるルールや考え方は、主に透明性と説明責任、そして公正性の3点である。ここで、「透明性」とは、企業活動や財務状況に関する重要な情報を隠さずに、わかりやすく公開することである。これにより、外部のステークホルダーが企業の状況を正確に理解できるようになる。また、これにより、情報の非対称性を解消し、公正な市場形成にも寄与することとなる。

次に、「説明責任」とは、企業が自らの活動やその結果について、ステークホルダーに対して明確かつ十分に説明する義務のことである。ここには、企業の事業戦略、管理体制などについて、その根拠や理由を説明し、理解を求めることが含まれる。

最後に、「公正性」とは、特定のステークホルダーに対して有利または不利になることなく、すべての関係者に対して平等に情報を開示することである。ここでは、インサイダー取引の防止や情報の差別的な提供の排除など、倫理的な側面も重視されるところである。

このように、企業による情報開示は、単なる義務ではなく、企業の信頼性を確保するために不可欠な要素である。そのうち、特に「説明責任」の点に関しては、単に説明するのみではなく、理解を得ることが重要な要素である。そのためには、企業が、開示された情報をベースに、関係するステークホルダーと対話を重ねることにより相手の理解を促すとともに、フィードバックを得ることで企業の事業戦略、管理体制などにつき、より改善を進めていくことが重要である。

② 情報開示のために必要な企業内での作業

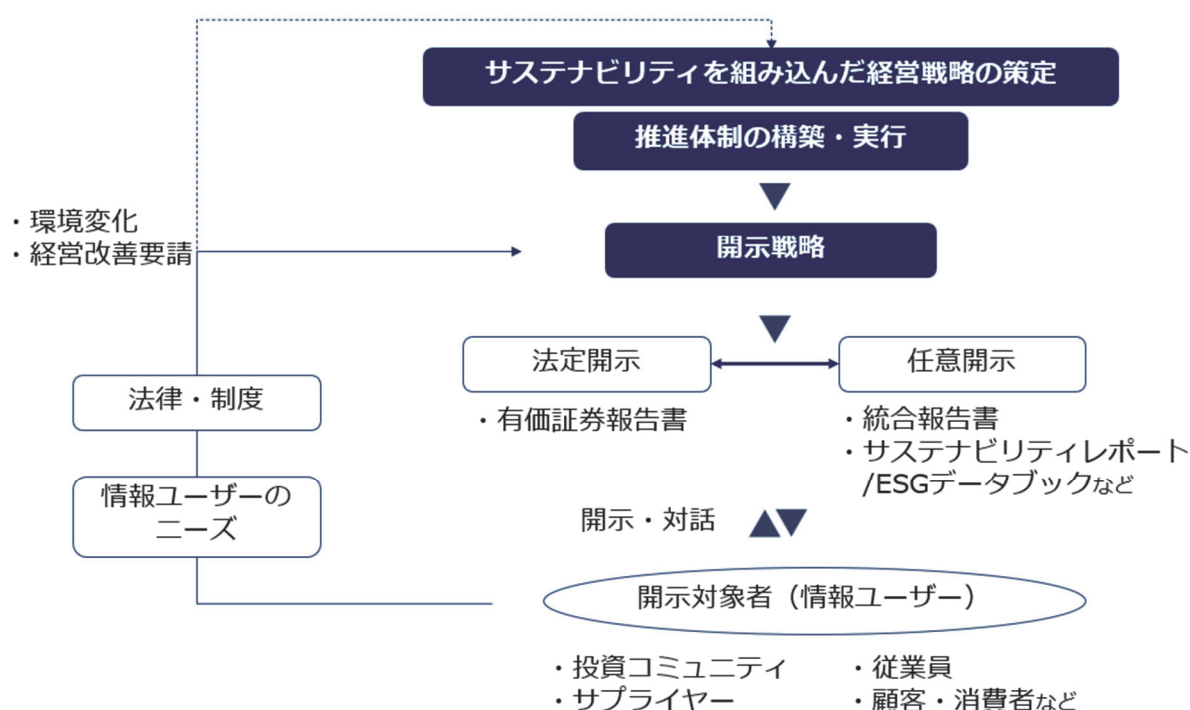
企業による情報開示に関し、①で基本的なルールや考え方を説明したが、情報開示に至るプロセスとして、まず、企業内で開示の前提となる体制や仕組みといった経営プロセスの構築について十分に検討することが必要である。

企業の事業戦略、管理体制などは、企業運営における骨格ともいべき事項であるが、それらの多くは、将来の見通しやそれへの対応方法を含むものである。将来の見通しやそれへの対応方法の結果は、事前には完全に予測することは困難であるが、そのような不完全情報の中で、経営トップは経営方針を策定する必要がある。そして、企業の情報開示においては、その内容を整理したものとして、実施されるべきものである。

もちろん、その情報開示に向けたプロセスにおいては、検討するのみでなく、事前に一部で試行して運営状況のチェックをするなど、調整作業も必要であろう。情報開示プロセスにおいては、事業戦略等の策定と同時に、このような調整作業を行うなど、経営プロセスの高度化が求められると考えられる。

また、繰り返しになるが、情報開示を行った後においても、企業が関係するステークホルダーと対話を重ねることにより、相手の理解を促すとともに、フィードバックを得ることで企業の事業戦略、管理体制などにつき、より改善を進めていくことも同様に重要である。

【再掲】 図表 1 持続的な企業価値創造に向けたサステナビリティ情報開示のあり方



出所：企業活力研究所 CSR 研究会作成

③ 情報開示の大枠に関する検討事項

企業内部において、事業戦略、管理体制等をはじめとする経営戦略を策定した後で、情報開示の大枠を検討することになる。ここで重要なのは、開示対象者（情報ユーザー）と開示媒体である。

開示対象者（情報ユーザー）とは、企業の事業運営に関するステークホルダーになるが、その中で主な主体をあげれば、資本提供者である株主であり、新たな資金提供者となり得る者であり、また、事業を推進する中でパートナーとなるべきバリューチェーンの中での取引先であり、更には、事業運営の担当者となり推進の担い手となる従業員などである。それぞれの開示相手に対し、的確な理解を得やすい内容を開示する必要がある。

また、適切に開示情報が伝達されるよう、開示相手ごとに、適切な開示媒体を選定することが重要である。なお、有価証券報告書は、主に投資家向けの開示媒体であり、投資家という重要なステークホルダー向けの資料として位置付けられるものであるが、多様なステークホルダーへの情報提供資料として、十分なものであるかどうかについては、企業の状況に応じ、十分に検討する必要があると考えられる。

(2) サステナビリティ情報開示に関する近年の状況変化（その1）

（サステナビリティ課題の影響度の高まり）

企業経営におけるサステナビリティの重要性に対する認識は、気候変動の顕在化や、人権問題へのクローズアップがみられることなどから、確実に高まってきている。確かに、政治的には欧米における揺り戻しとも言える状況があるものの、基調としては依然高いままであると考えられる。一例として、世界経済フォーラムのグローバルリスク報告書 2026 年版を見ても、環境・社会に関わるサステナビリティ課題に対する世界のリスク認識は、短期的には変化は見られるものの、中長期的には依然主要なリスクとして認識されている状況にある¹⁰。

環境や社会のサステナビリティに関する課題が、企業に影響を及ぼす経路にはいくつかの側面がある。第一には、例えば環境の面で、大きな気候変動等が生じれば、企業が提供する財・サービスの需要動向が、量、内容ともに、変化する可能性がある。また、企業活動における資源、原材料等の調達において、制約が生じる可能性もある。また社会の面では、何らかの社会問題、例えば人権問題が大きくクローズアップされると、その課題に対する実態上のルールや公的な規制が形成され、それが事業内容に影響する可能性がある。第三には、企業が将来の事業領域を探索するに際して、サステナビリティ課題を解決・緩和する事業活動は、重要な示唆となる可能性がある。また逆の経路として、企業活動がそうした環境や社会のサステナビリティ課題に影響を与える場合もある。課題の原因となる、あるいは悪化させる負のインパクトが生じたり、課題の改善や解決につながる正のインパクトが生じたりすることが考えられる。

このようにサステナビリティ課題を経営戦略に組み込む上では、事業機会の創出や将来リスクの戦略的な低減を図るという攻めの観点の対策が考えられる。また一方で、現在の法規制や政治的要請、顧客要求に応じるという守りの観点からの対応も不可欠になる。

¹⁰ <https://jp.weforum.org/press/2026/01/global-risks-report-2026-geopolitical-and-economic-risks-rise-in-new-age-of-competition-a60503c4e0/>

特に持続的な価値創造の観点からは、サステナビリティ課題の解決による社会的な価値創造と、事業機会の創出やリスク低減に伴う財務価値の創出とを、短期と中長期の時間軸の視点から同期させていくことが必要となる。そのためには、中長期的な視点での経営判断の拠りどころとなる企業のあり方を示す企業理念やパーパス、長期ビジョンの下で、経営戦略を策定して実行し、評価・開示を経て改善するPDCA サイクルを回していくことが必要となる。その中でも、ステークホルダーに対して透明性を持って開示をし、対話を通じて経営へと反映させる部分は、そうしたサイクルを回す上で不可欠となる。

(3) サステナビリティ情報開示に関する近年の状況変化（その2） （投資家の中でのパッシブ運用の比率の上昇）

近年、投資家の行動全体の中で、パッシブ運用の比率の上昇がみられている。まず米国では、長期ファンド（MMF 以外のファンド）全体残高に占めるパッシブファンド残高の比率が 2000 年末には 8%であったが、2024 年末に 5 割を超えて 51%に至ったところである¹¹。また日本でも、公募株式投信（除く ETF）におけるアクティブ及びインデックス型ファンドの推移をみると、総純資産総額に占めるインデックス型ファンドの構成比率は、2016 年末の 13.0%から、2025 年末には 39.8%に上昇しているところである¹²。

このような状況の中で、パッシブ運用を行う投資家においては、社会課題のインパクトが、中長期的に市場にどのような影響を与えるかに関心を持つところである。このため、そのような投資家が、マーケットの全体を把握する観点から、一定の基準で比較をすることが可能となるような情報公開の基準が、近年、強く求められていると考えられる。

またパッシブ投資の拡大による ESG 投資の傾向としては、短期的には米国を中心に ESG 投資意欲の減退傾向は見られるものの、市場全体のリスク管理としてサステナビリティ課題を投資判断やエンゲージメントに組み込む動きは定着しつつあり、ESG を投資プロセスに組み込む流れは維持される可能性が高いと考えられる。

2-2 開示対象者（情報ユーザー）の具体的検討

サステナビリティに関わる情報開示と対話に関わる開示戦略を構築する上で、出発点となるのが開示と対話の対象となる適切なステークホルダー（情報ユーザー）の明確化である。ステークホルダーによって、企業側が対話したい課題は相違し、またステークホルダー側での期待する情報ニーズは異なり、開示する適切な内容や媒体も当然異なってくる。主要なステークホルダー別に、企業側の対話課題とステークホルダー側の主な情報ニーズを整理すると次表の項目が考えられる。

¹¹ 資産運用におけるアクティブ対パッシブの展開を総括する一本当に重要なことは何か―、杉田浩治、証券レビュー（2025 年 12 月）

https://www.jsri.or.jp/publication/periodical/review/6512_05/

¹² 投資信託の主要統計等ファクトブック、一般社団法人投資信託協会、2026 年 2 月

<https://www.toushin.or.jp/statistics/factbook/index.html>

図表 4 サステナビリティに関わるステークホルダー別の企業側の対話課題とステークホルダー側の情報ニーズ

ステークホルダー	企業側の対話課題とステークホルダー側の情報ニーズ（主要なもの）
長期・アクティブ運用の機関投資家	・長期的な企業の将来性、収益性の維持やリスクの低減の見通しを把握するための情報 ・長期の不確実性に対応する上での企業の信頼感につながる情報
パッシブ運用の機関投資家	・ファンド組成に向けた特定の条件で比較・評価するための各種企業情報 ・主にリスク面からの改善分野の発見のための情報
ESG 評価機関	・評価のための比較可能な客観的なデータ ・方針等の仕組みの有無
従業員・労働者、学生（将来の社員）、従業員の家族	・組織の社会的な存在意義、提供価値（特に若い世代） ・労働環境に関する情報
NGO/NPO・市民社会・地域社会	・特定の個別課題への影響や取り組みに関する情報
行政	・法令要求事項への対応状況
BtoB 顧客（公共調達を含む）	・（サプライヤーとしての）社会面・環境面への対応状況
消費者（BtoC 顧客）	・購入判断に資する企業の取り組み姿勢等に関する情報 ・製品・サービスが及ぼす影響に関する情報

出所：企業活力研究所 CSR 研究会作成

ただし同じステークホルダーでも、例えば一口に「投資家」と言っても投資スタイルによってその実態は多様であり、期待する情報ニーズが異なることも考えられる（詳細については第 2 部第 5 章を参照）。そのため開示戦略の構築にあたっては、対象先を企業自ら絞り込み、ニーズを把握した上で、内容や媒体、タイミングを検討していくことが基本となる。

2－3 開示媒体の具体的検討

サステナビリティに関わる投資コミュニティ向けの主要な開示媒体としては、有価証券報告書や統合報告書、サステナビリティレポート・ESG データブックがある。SSBJ 基準の導入により、従来は任意開示として企業が統合報告書やサステナビリティレポート・ESG データブックで開示していたサステナビリティ情報の一部が、法定開示の対象となり、法定開示書類である有価証券報告書において開示されることとなる。また従来の開示で不足していた情報については、新たに開示することが求められることとなる。その結果、企業の裁量に依っていた開示情報あるいは未開示情報について、開示基準に基づく情報の精査や第三者保証の取得が求められることとなる。

有価証券報告書の開示内容が拡充されることで、統合報告書についても、開示媒体のあり方の見直しを行うことが必要と考えられる。開示媒体の役割分担の見直しなしに対応しようとすれば、重複が発生し開示

負荷も増大し、読者にとってもわかりにくさが増してしまうことが懸念される。見直しにあたってはサステナビリティレポート・ESG データブックも含めた開示媒体全体として考えることが重要である。

我が国の開示制度においては現状、有価証券報告書や統合報告書、サステナビリティレポート・ESG データブックをはじめとする開示媒体をどのように位置付けるかは、一律の正解があるわけではない。開示の対象として誰を想定し、どのような情報ニーズに応え、どのように法定開示と任意開示による開示を行っていくかという、企業の開示戦略に関わる部分となる。検討にあたっては以下のような観点から整理し、開示戦略を構築していくことが 1 つの方法として考えられる。

図表 5 開示媒体の見直しにおける検討要素と整理の例

	法定開示（SSBJ 基準を含む）	任意開示
媒体	・有価証券報告書	・統合報告書 ・サステナビリティレポート、ESG データブック等
重要性の 評価軸	・財務への影響	・財務への影響 ・社会・環境への影響（インパクト）
時間軸	・現在・過去の実績 ・短中長期で潜在的に財務に影響を及ぼす情報	・現在・過去の実績 ・将来のストーリー ・中長期目標
情報ユーザー	・株主・投資家	・マルチステークホルダー
情報の性質	・基準に基づく開示項目	・価値創造のストーリー ・説明責任、透明性
報告時期	・事業年度終了後 3 ヶ月以内	・任意の時期、回数

出所：企業活力研究所 CSR 研究会作成

2－4 SSBJ 基準への対応を踏まえた開示戦略の考え方

（１）開示対象者（情報ユーザー）の明確化

SSBJ 基準は、投資コミュニティが期待する「財務上重要なリスク及び機会」に関する情報について、比較可能性を確保する観点から整理された共通の開示枠組みである。一方で、その重要性評価の方法論や妥当性については、明確な基準として示されているわけではなく、企業が経営において議論し検討している内容に基づいて開示し、情報ユーザーとの対話を通じてその確度を高めていくことが基本的な設計思想として想定されている。

そのため、SSBJ 基準への対応においてもまず重要なことは、対象となる投資コミュニティの解像度を高め、より具体的に企業として重視する開示の対象先を明確にすることである。そうして明確化した対象と対話を重ね、情報ニーズを把握し、開示内容や開示媒体の見直しへとつなげていくサイクルを回していくことが、SSBJ 基準への対応を踏まえたサステナビリティ情報開示の開示戦略を構築する上でも出発点となる。

（２）開示媒体の整理

具体的な開示媒体のあり方としては、まず一般論としての媒体特性として、有価証券報告書については、法定開示の充実に伴い、投資コミュニティが参照する媒体としての重要性が高まっている状況がある。また実際の使われ方として、規定のフレームワークに基づいた開示であることにより必要な箇所を参照する、あるいは横比較可能な情報を分析するという観点から、情報を構造化し体系的に整理することが期待される。近年、AI による分析も増えていることから図表をテキストでも記載し、AI が読み取りやすい開示とする観点も重要である。

また企業からは法定開示書類に将来情報といった不確実性を含む情報を掲載することに対する懸念の声があるところである。一方投資コミュニティからは、最新の情報に重要性を見出す情報ニーズに応える観点から、暫定値であっても積極的に公表していくことが望ましいという声もある。その際には、推計方法を明確に説明しつつ、開示に至るプロセスに対する内部統制を整備するなど、虚偽記載のリスクを低減する取り組みを同時に進めることが重要である¹³。

一方の統合報告書は、価値創造の戦略をストーリーとして伝える主要な媒体と位置付けることが考えられる。特に長期視点のアクティブ投資家においては主に企業理解を深め対話において活用する補完的な媒体として活用する傾向にある。対話で活用することを前提として、戦略や KPI の経緯や背景、将来像に関わる情報や経営層のインタビューを手厚く編集していくことが考えられる。加えて、投資コミュニティ以外の、例えば既存・潜在従業員に対してパーパスや戦略を伝える重要なツールとして位置付け、わかりやすさを追求していくことも 1 つの方法である。

各媒体の特性を踏まえた今後のあり方として、本年度の企業への調査結果を踏まえると、典型的には大きく以下の 2 つの方向が考えられる。

① 有価証券報告書は比較可能性のための開示書類としての情報を掲載し、統合報告書はパーパス達成のためのストーリーを語る媒体とする

有価証券報告書は投資コミュニティ向けの開示媒体として法定開示が定める要件に合わせた開示を行いつつ、パーパスを軸に目指す姿や達成に向けた戦略をストーリーとして語る媒体として統合報告書を完全な別媒体として位置付ける形が 1 つとして考えられる。統合報告書の読者対象として従業員など投資コミュニティ以外のステークホルダーも対象とする企業、多角化した事業を展開するなど複雑な要素を組み合わせて価値創造のストーリーを構築する必要がある企業などが想定される。

② 有価証券報告書と統合報告書を限りなく一体化させ、有価証券報告書における統合報告書要素を高める

もう 1 つの方向性として、媒体間の内容を統一していくことが考えられる。その場合には有価証券報告書を軸にメッセージや内容を固めていきつつ、媒体上制約のあるビジュアル要素などストーリーテリングの観点から編集した内容を統合報告書として発行するといった形が考えられる。投資コミュニ

¹³ <https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20251225/03.pdf>

ティを主要な読者対象として想定し、シンプルな事業構造などで価値創造のストーリーを制度開示の枠組みでも十分に訴求できる企業などが想定される。両媒体においてメッセージを共通化する部分と、差異化する部分の棲み分けが1つのポイントとなる。

これら二つの方向性は、SSBJ 基準への対応を踏まえた開示媒体の整理に関する代表的な例であり、企業の事業特性や価値創造ストーリーに加え、開示戦略に応じて多様な形が考えられる。また多様なステークホルダーの情報ニーズに応える上では、ESG データを含むサステナビリティレポート・ESG データブックといった媒体のあり方についても、全体の開示戦略の中で検討していくことが必要となる。

第3章 SSBJ 基準の要請を踏まえた「マテリアリティ」の開示の考え方

SSBJ 基準への対応に伴い、多くの企業が直面するであろう課題が、SSBJ 基準が要請する「財務上重要なリスク及び機会」に関する情報と、企業が特定する「マテリアリティ」との関係性に関わる部分である。「マテリアリティ」を巡る概念の混乱がある中で、SSBJ 基準が要請する、比較可能性の観点から踏まえた「財務上重要なリスク及び機会」に関する情報の開示において、基本的な考え方の整理を試みる。

3-1 「マテリアリティ」の用語の意味

「マテリアリティ」の用語は、使われている場面によって、少し異なる意味で用いられていると考えられる。ここでは、まず、その用語の意味を整理してみたい。

(1) 企業会計の分野における使用法

従来「マテリアリティ」の言葉が使われてきたのは、主に企業会計の分野であった。主要な利用者の意思決定に影響を及ぼす場合に、その情報には重要性があると判断される。企業が財務諸表（貸借対照表や損益計算書など）を作成・開示する際に、どの情報をどれくらいの詳細さで報告するべきかを判断する基準としての意味で用いられてきた。2018 年に改定された IFRS（国際財務報告基準）の定義では、以下のように示されている。

情報は、それを脱漏したり誤表示したり覆い隠したりしたときに、特定の報告企業の財務情報を提供する一般目的財務諸表の主要な利用者が当該財務諸表に基づいて行う意思決定に影響を与えると合理的に予想し得る場合には、重要性がある。（IAS 第 1 号「財務諸表の表示」¹⁴）

(2) サステナビリティ情報開示、統合報告における使用法

近年においては、サステナビリティ情報開示や統合報告に関わる分野において、「マテリアリティ」の用語が使用されるようになってきた。ただしその定義は、開示基準によって異なるものとなっており、背景には想定する情報の主要なユーザーが異なっている点があると考えられる。

① GRI

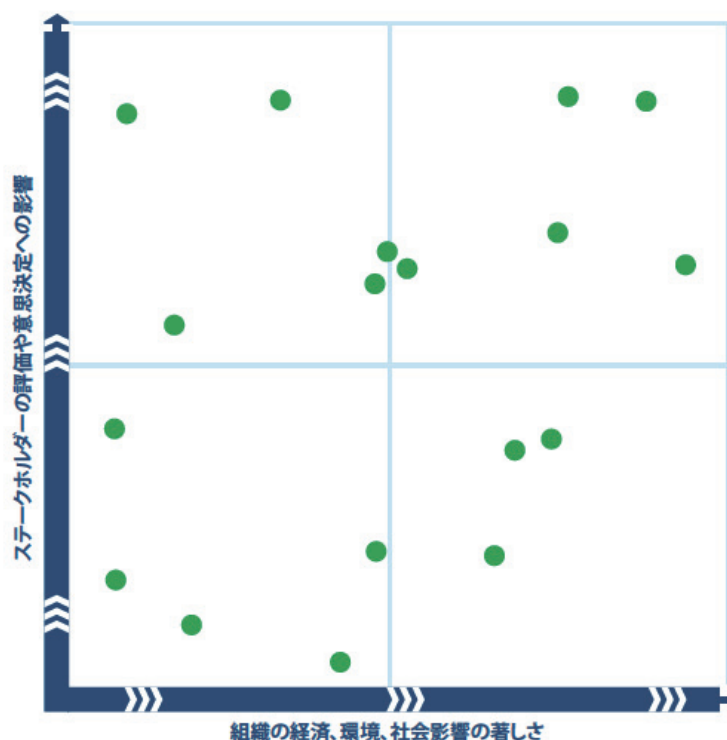
この GRI は、2000 年に初版が公表されたが、これまでに何度か改定を重ねている。その中で、2018 年に公表された G4 サステナビリティ・レポート・ガイドラインでは、「マテリアリティ」について以下の通り定義するとともに、「マテリアリティ」の考え方について、2 軸の観点からの重要性評価の方法を、図表 6 の通り、図示している。

¹⁴ https://jicpa.or.jp/specialized_field/ifrs/information/2018/20181109shh.html

原則：報告書では以下に該当する側面（アспект）を取り上げるべきである。

- ・組織が経済、環境、社会に与える著しい影響を反映している、または
 - ・ステークホルダーの評価や意思決定に実質的な影響を与える
- （G4 サステナビリティ・レポート・ガイドライン）

図表 6 G4 サステナビリティ・レポート・ガイドラインにおける「マテリアリティ」の考え方



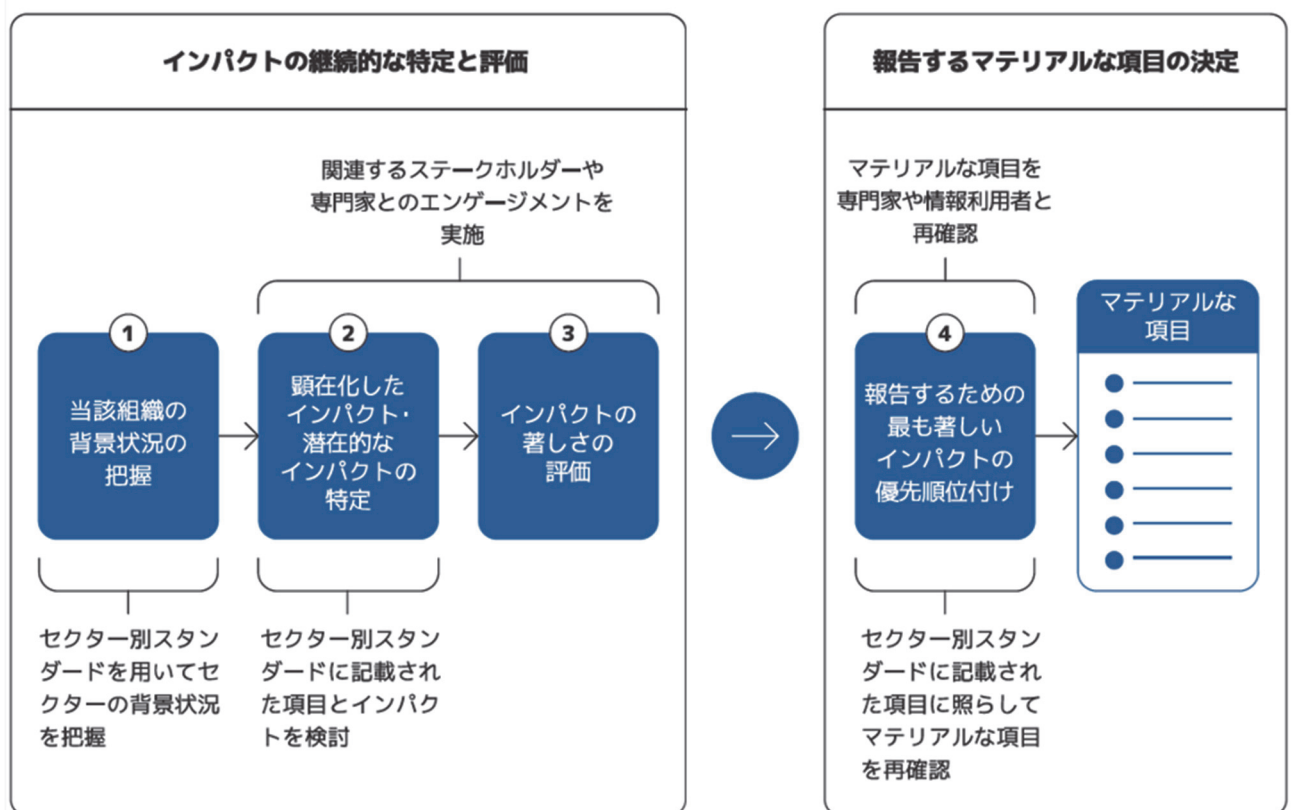
出所：G4 サステナビリティ・レポート・ガイドライン

一方、2021 年に改定された GRI スタンドード¹⁵では、2018 年ガイドラインでの 2 軸の観点から重要性を評価する方法ではなく、「インパクト」を評価して特定する、その「プロセス」を、図表 7 の通り、図示している。すなわち、デュー・ディリジェンスプロセスを活用し、経済・環境・人権を含む人々に与える顕在化した・潜在的なインパクトを特定し、その著しさによって重要性を判断することが求められている。

GRI スタンドードを利用する組織は、経済、環境、ならびに人権を含む人々に与える最も著しいインパクトを反映する項目の報告を優先する。GRI スタンドードでは、これらは組織のマテリアルな項目となる。
（GRI1：基礎 2021）

¹⁵ <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-japanese-translations/>

図表 7 GRI スタンダードにおけるマテリアルな項目の決定プロセス（GRI3：マテリアルな項目 2021）



出所：GRI スタンダード

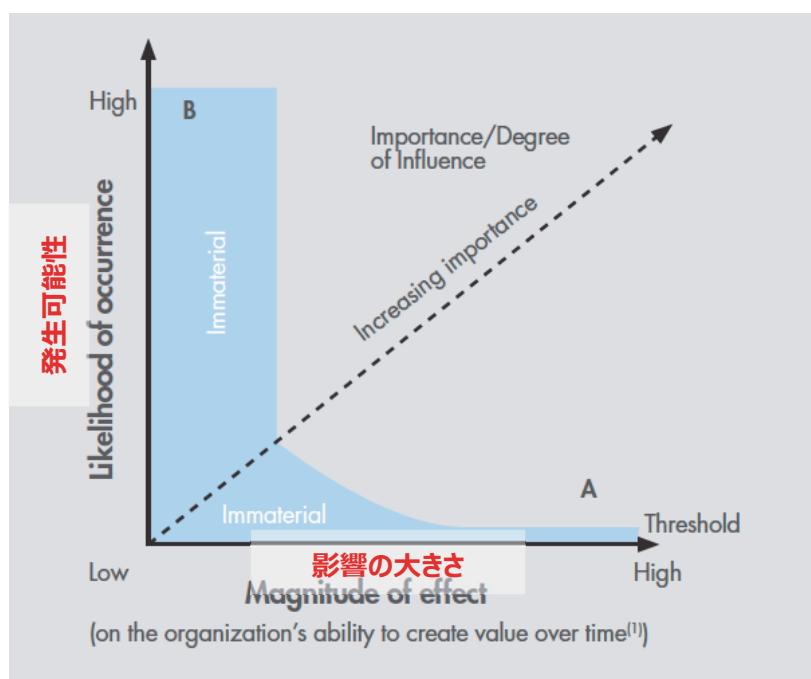
② IIRC 統合報告フレームワーク

一方、IIRC 統合報告フレームワークにおいては、主な情報ユーザーとして、「組織の価値創造に関する情報に関心がある財務資本の提供者」を想定している。そのため価値創造に影響を与える可能性の観点から、関連性のある事象を特定し、相対的な重要度に基づき、重要性を判断することを求めている（なお、ここでは、サステナビリティの観点を特に取り上げる基準とはなっていないことに留意する必要がある）。具体的には、以下のように定義するとともに、「マテリアリティ」の考え方を、図表 8 の通り、図示している。

統合報告書は、組織の短、中、長期の価値創造能力に実質的な影響を与える事象に関する情報を開示する（国際統合報告<IR> フレームワーク¹⁶）

¹⁶ <https://www.ifrs.org/issued-standards/integrated-reporting/framework/>

図表 8 IIRC 統合報告フレームワークにおける「マテリアリティ」の考え方¹⁷



出所：IIRC 統合報告フレームワーク

（３）「シングルマテリアリティ」と「ダブルマテリアリティ」の考え方

もう 1 つ整理が必要な概念に「シングルマテリアリティ」と「ダブルマテリアリティ」がある。

一般的にシングルマテリアリティは、「環境や社会といった外部要因が企業財務や企業価値に与える財務的影響（財務マテリアリティ）に焦点を当てて評価する重要課題」とであるとされている。この用法は、前節で示した「企業会計の分野」における「マテリアリティ」の使用法に近いものである。また直接この表現が用いられている訳ではないものの、気候関連財務情報開示に関わる TCFD 提言に始まり、ISSB 基準や SSBJ 基準も一般的にこの考え方に分類される。

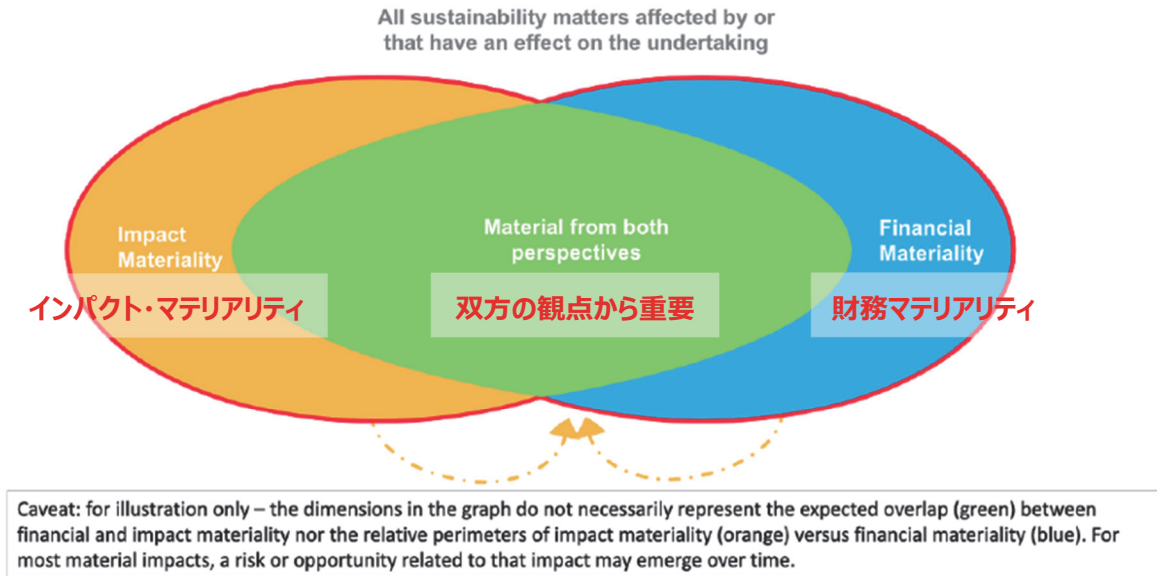
一方のダブルマテリアリティは「企業が外部要因から受ける財務的影響（財務マテリアリティ：ISSB の定義する考え方とほぼ同等）と、企業が外部に与える環境・社会的影響（インパクト・マテリアリティ：最新の GRI スタンドの定義するマテリアリティとほぼ同等）の両面から評価する重要課題」とであると説明されている。EU のサステナビリティ報告指令（CSRD）における中核的な概念として導入された。

図表 9 に示す通り、ダブルマテリアリティの範囲は財務マテリアリティとインパクト・マテリアリティの重なり（緑）だけでなく、財務マテリアリティのみ（企業が外部に与える環境・社会的影響の観点からは重要でない）（青）、インパクト・マテリアリティのみ（企業が外部要因から受ける財務的影響の観点からは重要でない）（オレンジ）の部分についても対象となる点が特徴となる。

¹⁷ Materiality Background Paper for <IR>

図表 9 EFRAG（欧州委員会への助言機関）によるダブルマテリアリティの概念図¹⁸

Figure 1(a). Double materiality - The scope is reflected by the red outline



出所：EFRAG IG 1: Materiality Assessment Implementation Guidance

シングルマテリアリティとダブルマテリアリティは、一般的によく対比されて説明されているものの、対立する概念ではない点に注意が必要である。シングルマテリアリティにおいてその財務影響を適切に評価するためには、企業が外部に与えるインパクトや依存関係への理解が前提となる。ダブルマテリアリティにおいても、時間経過を経て、環境・社会への影響が企業への財務的影響へと変換される場合が生じるとい、インパクト・マテリアリティと財務マテリアリティの接続性についての考え方が示されている。

こうした時間軸の違いについては、「ダイナミック・マテリアリティ」という考え方も提唱されている。「マテリアリティ」を、時間とともに緩やかにまたは急激に、サステナビリティ報告・サステナビリティ関連財務報告・財務会計報告の3つのレンズを通して移動する、相互にダイナミックに関連する一体のものと捉えるものである。

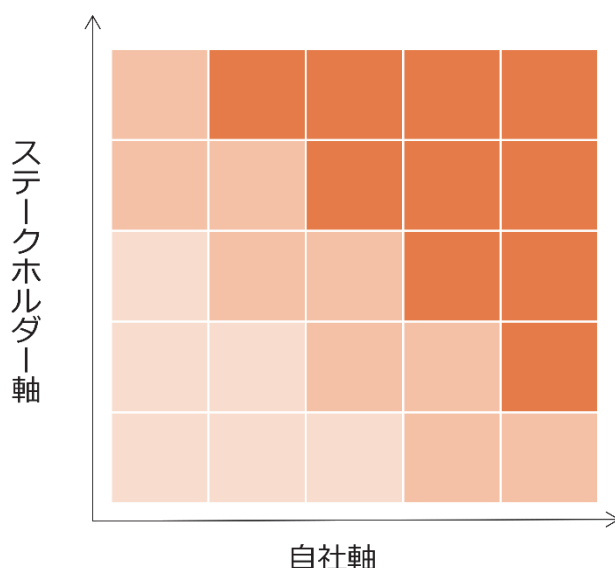
（４）日本企業の情報開示における使用法

日本企業の情報開示においても「マテリアリティ」の考え方が登場するが、これらについても様々な使われ方がされているところである。その中でも主流と考えられるのが、図表 10 に示した「マテリアリティ」をステークホルダ

¹⁸https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/IG%201%20Materiality%20Assessment_final.pdf

ーの関心やステークホルダーへの影響、ステークホルダーにとっての重要性といった「ステークホルダー軸」と、自社への影響や自社にとっての重要性といった「自社軸」により評価するものである。

図表 10 日本企業における重要性の評価軸の例



出所：企業活力研究所 CSR 研究会作成

しかしながら、この重要性の評価軸は、2018 年の GRI ガイドラインの基準と類似のものではあるが、2021 年の最新の GRI スタンドで定義されているものとも、また IIRC 統合報告フレームワークで定義されているものとも異なっている。また「自社軸」の重要性の評価の範囲が、財務への影響に限定されるものか、無形資産を含むものか、環境面や社会面への影響まで考慮するものかといった点は、企業によって異なり、また曖昧である場合も多い。

他方、近年では、日本企業の中で、また別の異なるアプローチとして、「マテリアリティ」を「財務資本の提供者」を主な情報ユーザーと想定した統合報告書のマテリアリティとして、統合報告フレームワークに基づく価値創造への影響を軸として評価したものも多く見られるようになってきた。

こうした企業の情報開示における「マテリアリティ」の混乱とも言える状況は、情報ユーザーの広がりと重要性の判断軸が変化したことが背景にあると考えられる。財務報告からサステナビリティ報告、統合報告へと「マテリアリティ」の使用範囲が広がる中で、想定される情報ユーザーの対象も広がっていった。それに伴い重要性の判断軸も変化してきたところ、従来は情報のユーザー側の観点に立っていたものが、経営や戦略における重要性といった企業側の観点に立つものへと広がってきた。そうした状況の中で、SSBJ 基準により法定開示として「財務上重要なリスクと機会」に関する情報の開示が要求されることにより、企業は「マテリアリティ」をどのように整理し、開示するかという課題に直面している。

3-2 SSBJ 基準における「財務上重要なリスク及び機会」

SSBJ 基準では、企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得るリスクおよび機会に関する重要性のある情報について、現在および短中長期において予想される財務的影響についての開示が求められている。「マテリアリティ」という用語自体は使われていないものの、シングルマテリアリティの考え方を土台としていると言える。

SSBJ 基準においては、「財務上重要なリスクおよび機会」に関する重要性のある情報について、次の 2 つの事項を考慮した上で、各社固有のものとして判断することが求められている¹⁹。

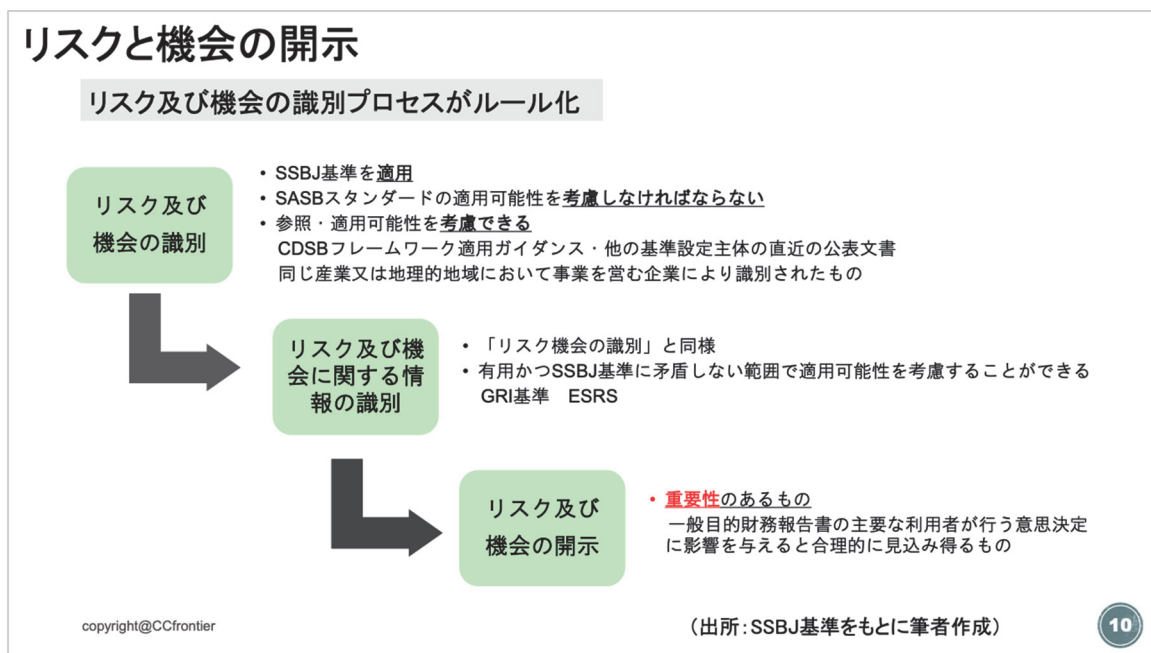
- (1) 短期、中期及び長期にわたり、企業の将来キャッシュ・フローの金額、時期及び不確実性に与える、その事象の**潜在的な影響**(以下「考えられる結果」という。)
- (2) 考えられる結果の範囲及びその範囲内での考えられる結果の**発生可能性**
(適用基準第 58 項)

またその識別プロセスも示されており、「財務上重要なリスク及び機会」の特定及び開示にあたっては、そのプロセスを踏まえたものとする必要がある。識別にあたっては、SASB スタンドールの提供可能性の考慮についても規定されている。企業は SASB スタンドールにある項目が自社にとって重要なリスク及び機会となるかを識別し、重要性があると判断される場合には適用し、重要性がないと判断されれば適用しないというプロセスを踏むことが求められる。すなわち企業が自らの事業環境を考慮し妥当性の観点から重要性が低いと判断した項目は採用する必要はないと考えられる。

¹⁹ SSBJ ハンドブック「識別したリスク及び機会に関する情報の重要性の判断」

https://www.ssb-j.jp/jp/wp-content/uploads/sites/6/20250829_02.pdf

図表 11 SSBJ におけるリスク及び機会の開示における識別プロセス



出所：菊池 勝也氏（Co-Create Frontier LLC 代表）第 4 回 CSR 研究会発表資料

3－3 SSBJ 基準への対応を踏まえた「マテリアリティ」と開示の考え方

先述の通り、日本企業は様々な考え方に基づき「マテリアリティ」を特定し開示している。そのため、SSBJ 基準で求められている「財務上重要なリスク及び機会」の特定プロセスと、日本企業で用いられている「マテリアリティ」の定義や特定プロセスでは、異なる要素が多いと考えられる。

本来「マテリアリティ」は、そのあり方を含めて企業が自社の経営戦略に基づき定めるものである。そうした前提の下、企業が SSBJ 基準に対応した開示を行う上では、「マテリアリティ」と SSBJ 基準が求める「財務上重要なリスク及び機会」との関係性を整理し、SSBJ 基準の要請を踏まえた開示を行っていく必要がある。

具体的には、すでに「マテリアリティ」を特定している企業においては、第一に自社における「マテリアリティ」の定義を明確にすることが重要となる。何のための「マテリアリティ」なのか、何に基づいて重要性を判断しているのかという点を明らかにすることが求められる。

その上で、自社の「マテリアリティ」と SSBJ 基準が求める「財務上重要なリスク及び機会」の整理にあたっては、①自社の「マテリアリティ」とは別に新たに「財務上重要なリスク及び機会」を特定する方法と、②SSBJ 基準で規定されている特定プロセスを組み込み「マテリアリティ」そのものを見直す方法が考えられる。

一方、「マテリアリティ」をまだ明確化していない企業においては、SSBJ 基準が求める「財務上重要なリスク及び機会」の整理を行うと共に、「マテリアリティ」特定の必要性もあわせて検討することが有用であると考えられる。

①従来の自社の「マテリアリティ」とは別に新たに重要なリスク及び機会を特定する方法

この場合においては、自社の「マテリアリティ」と、新たに特定したリスク及び機会の接続・関連性を明示することが重要となる。また両者が混同されないよう定義を明確化し、特定した「財務上重要なリスク及び機会」に

関しては「マテリアリティ」を冠しない呼称（例：「財務上重要なリスク及び機会」、「重要なサステナビリティ関連リスク及び機会」等）とすることが混乱の防止につながる。

新たに特定した「財務上重要なリスク及び機会」は、従来の自社の「マテリアリティ」の見直しに際して重要な検討材料となる。また場合によっては、新たに特定した「財務上重要なリスク及び機会」を、新たな自社の「マテリアリティ」として位置付けることも考えられる。

②SSBJ 基準で規定されている特定プロセスを組み込み「マテリアリティ」そのものを見直す方法

この方法においては、「マテリアリティ」の特定プロセスに SSBJ 基準において示されている特定プロセスが適切に反映されているかを確認し、開示において明確に示すことが必要となる。

企業の業務負荷軽減の観点からは、特に CSRD への対応として求められる企業においては、ダブルマテリアリティの側面からの重要課題の特定と、SSBJ 基準への対応に伴う重要なリスク及び機会の特定が、一体のプロセスとして統合できることが望ましい。現状においては両者を一体的に実施するための明確な指針が存在せず、各社において模索が続いている状況である。

最後に情報開示の観点からは、媒体によって戦略的に表現や内容を使い分けることが望ましいと考えられる。

すなわち、有価証券報告書においては、「財務上重要なリスク及び機会」について開示する際には、「マテリアリティ」という用語を使用しないこと、もしくは「財務マテリアリティ」のような表現を用いて位置付けを明確化することは混乱を避ける上で有効な方法と言える。

また、統合報告書では、財務、非財務の統合的な企業価値を提示する、すなわち持続的な価値創造に向けたストーリーを提示するという観点から、自社における「マテリアリティ」の考え方をパーパスや戦略、創出する価値との結びつけの観点を踏まえ積極的に説明していくことが重要である。その中には当然、「財務上重要なリスクと機会」に関連する情報も含まれるものである。

以上は SSBJ 基準に対応する上での基本的な考え方を整理したものであるが、企業の「マテリアリティ」の特定と開示に対する認識と、特に長期視点のアクティブの投資家が期待する情報ニーズとの間にギャップが存在することで、企業価値評価における混乱が生じる可能性も考えられる。従来の「マテリアリティ」に関わる特定と開示は、価値創造とのつながり、中でも財務的な影響の観点からは、必ずしも具体性を持った開示が行われていない状況であった。これは 1 つには、「マテリアリティ」と価値創造に関して時間軸があまり意識されず、経営において関連する議論が十分になされていない場合があることが背景にあると考えられる。またサステナビリティに関わる非財務情報と財務情報とのつながりを可視化して開示するための手法が発展途上であることも大きな要因と想定される。

そうした状況に対し、SSBJ 基準は比較可能性を踏まえた投資コミュニティのニーズに応える開示のフレームワークを示している。一方、財務情報であれば、将来発生する可能性が高い費用や損失を予め計上しておく引当金の分類目安として 1 年という基準があるなど、一定の具体性を持って指針が示されているところ、SSBJ 基準では、時間軸を始めとする重要性評価における判断基準は企業に委ねられているところである。

そのような前提の違いがあるところ、企業側と投資コミュニティ側の双方において十分な理解及び説明なく「財務上重要なリスク及び機会」に関する開示が行われることで、投資コミュニティとの間に評価のずれが生じる

可能性も考えられる。そうした認識のずれを解消するための手段として、情報ユーザーとの対話が重要であり、有効な対話を行う上でも、対象を特定し開示方針を定めた上で開示を行うことが必要となる。そうした観点から、SSBJ 基準に対応した情報開示も、開示自体をゴールとせず、特定した重要なリスク及び機会の妥当性、重要性の閾値の設定など、投資コミュニティ等との積極的な事後対話により、継続的に改善されていくべきものと言える。

第4章 SSBJ 基準への対応における実務上の個別論点に対する考え方

本章では、SSBJ 基準への対応を進める上で実務上特に課題となりやすい個別論点について、その対応にあたっての基本的な考え方を整理する。

4-1 データ収集・バウンダリ・内部統制の考え方

開示対象となるサステナビリティ情報のデータ収集においては、対象企業及び収集データの拡大に伴い、バウンダリとなる連結各社における業務プロセスの見直し、収集方法の統一、システム導入検討といった様々な検討が必要となる。またシステム構築への多額の投資も必要であり、最短でも2年以上の対応期間を見込む必要がある。そのため対応にあたっては、開示のためのデータ収集にとどめることなく、経営のPDCAサイクルへとつなげる観点から取り組んでいくことが欠かせない。

具体的には、収集するデータの対象を、重要性の観点から絞り込むことが重要となる。そのためには法定開示における要求事項を前提とした上で、経営指標との連動性を踏まえて判断していくことが必要となる。またESG評価機関をはじめとする情報ユーザーからの外部要請も考慮することが必要であるが、網羅的に対応することは現実的ではなく、自社として重視する対象を絞り込んだ上でその情報ニーズに応えるデータを対象として選定することが重要である。

また作業負荷及び経営判断に資する情報として活用するための速報性の観点から、データ収集業務は人力による部門間のエクセルでの転記・集計作業（いわゆるバケツリレー）にとどめず、可能な限りシステムの導入を前提として進めていくことが望ましい。システムの導入は開示の早期化に対応する上でも必須の施策となると考えられる。実現にあたっては、多額の投資や既存の社内システムの更新・統合といった総合的な判断が必要であり、信頼性のあるデータ収集を維持するための内部統制構造を構築する観点からも、経営層において議論し責任を持って進めていくべき取り組みと言える。実際に導入する上では、システムの導入可能性の検証や実務プロセスとの統合といった観点を踏まえ、エクセル等の既存プロセスからの移行を段階的に進めるといった形で丁寧に設計していくことが欠かせない。

最初に開示が必要となるGHGデータについては、連結ベースでの開示となることに伴う個社単位への排出データの振り分けや、スコープ3算出方法におけるデータの信頼性と削減努力の反映のバランスといった課題がある。企業が網羅的に対応しようとし過度に詳細な開示を追求しすぎないためにも、規制機関は早期に具体的なガイドラインを整えることが期待される。

投資コミュニティの関心ごとは、最終的な数値そのものよりも情報の変化点にある。開示においては定量的なデータのみにとどまらず、変化を説明するための戦略や意思決定についての説明が重要となる。また制度で規定されていない範囲については、自社としての足切り基準といった重要性評価を設定し、ターゲットとする情報ユーザーのニーズを確認しながら見直していくプロセスが重要である。

4－2 財務的影響の評価・記載方法

SSBJ 基準では、重要性のあるリスク及び機会が、企業の財政状態、財務業績及びキャッシュ・フローに対し及ぼす、現在、短期、中期及び長期において予想される影響についての開示が要請されている。

この点において、財務的影響という言葉から定量化したものと示すことが必要と誤解されることがあるが、SSBJ 基準では不確実性のレベルが高い場合には、有用なものとはならないため定量的な情報は必要なく、また企業が各自のリソースに見合った範囲で情報を提供できれば良いと明記されている。

この認識は今回の投資コミュニティを対象とした調査においても共通のものであることが確認された。財務への影響の定量化への期待はあるものの、より重視しているのは企業価値につながる経路とその確信度を高める情報である。数値の正確性や大小の重要性以上に、財務的影響をどのように理解し、投資判断や意思決定に反映しようとしているか、その取り組み姿勢が評価のポイントとなる。

具体的な評価・開示の方法としては、例えば以下のような方法が考えられる。

- ✓ リスクと機会では非財務と財務の接続のあり方が異なることを踏まえ評価・開示の方法を検討する。リスクは比較可能性の側面が強く、より定量化がしやすい。一方、機会は独自性の側面が強く、定量化を突き詰めすぎず、ストーリー性を踏まえた開示がより重要となる
- ✓ 気候変動に関しては、インターナル・カーボン・プライス（内部炭素価格）や排出権の取引価格等を用いて財務影響の算出ができる。投資家は独自に試算している場合も多く、そうした前提を踏まえ、企業は GHG 排出の考え方や補足説明を示すことが重要となる
- ✓ 人的資本について、金額換算が難しい場合は、無理に財務的影響へ結びつける必要はなく、要因（マネジメント）系 KPI と結果（パフォーマンス）系 KPI の関係性を明確に語ることが重要
- ✓ 想定される財務影響を算出して開示する以外にも、例えばシナリオに基づくシミュレーションを踏まえ、研究開発費にこれだけ投資をしているといった開示は、価値創造のストーリーを語る上でも重要な情報となる

4－3 第三者保証のあり方

SSBJ 基準における保証については、2026 年 1 月に金融庁の金融審議会におけるワーキング・グループから提言をまとめた報告書が公表され、また日本公認会計士協会においても保証実務に関する指針の検討が進んでいるなど、具体的なあり方についての基準策定が現在進行形で行われている。

そうした状況の中で、準備を進める企業側としては、保証の重要性を認識しつつも、不確実性を伴うサステナビリティ情報特有の性質を踏まえた保証実務や、リスク管理やガバナンスの保証の解釈、重要性の判断・足切り基準、保証機関側の体制構築、相応の費用が発生する中での保証導入の効果といった点に対して懸念の声が聞かれるところである。特に保証プロセスにおいて、財務情報と同等の厳格さで保証業務が実施されることで、過大な負荷とコストが発生してしまう状況は懸念されるところである。保証プロセスにおける過剰な要求は、投資コミュニティにとって情報の有用性を高めることには必ずしもつながらず、場合によっては企業の競争力を削ぐことや保証取得がハードルとなって開示控えが発生する状況も想定される。

投資コミュニティとしては、サステナビリティ情報の信頼性向上という点は保証に対して共通して期待するところである。同時に、サステナビリティ情報には将来情報や見積り情報、Scope3のGHG排出量といった第三者から取得する企業の統制の及ばない情報が含まれることも認識されている。相対的に財務情報に比べ不確実性が高い情報に対して、セーフハーバー・ルールの適用を進めていくことは重要であり、特にリスク管理やガバナンスにおいては、数値の正確性よりも適切にプロセスが回っていることに対する保証が期待されるところであると言える。

以上の状況に対し、規制機関や保証業界においては、制度の目的である投資コミュニティが求める情報の信頼性を担保するという観点に照らして、引き続き保証実務を適切に推進するための指針策定や人材育成といった取り組みを、企業と投資コミュニティの実務ニーズを踏まえて推進していくことが期待されるところである。また保証実務においては、財務保証とサステナビリティ保証で保証提供者が異なることも想定される中、保証機関同士の調整や役割分担も今後検討すべき重要な論点と言える。

一方の企業側としては、具体的な指針が整備されることを待つ間にも、ガバナンスやリスク管理の保証に対する備えとして、情報収集の基準や推論・審議過程、また開示内容が実行されていることの証明等に関わる記録整備を進めていくことが考えられる。こうした一連の作業は内部統制の強化において重要であり、保証取得の有無に関わらず検討すべき事項であるといえる。また情報の品質向上が保証業務の負荷軽減につながることから、データ収集体制の構築と一体のものとして考えていくことが有効と言える。

実際の保証業務は、委託先の保証機関にとっても、十分な蓄積がないことも想定される。また保証機関を切替える場合には、検証アプローチの違いなどからスムーズに移行できるとは限らず、一定の負担や調整が発生する可能性がある。企業は保証機関と十分に協議を重ねながら、保証のゴールを確認し、課題に対する共通認識を持った上で、実効的な保証実務のあり方に対する知見を積み重ねていくことが重要である。

また財務的な観点からは、保証範囲が拡大することや従来以上に踏み込んだ情報の確認が行われることで、大幅なコスト負担の増大も懸念されるところである。保証による直接的な費用対効果は見極めにくいものの、過剰保証とならないよう保証範囲や保証プロセスについて、今後定められる指針や外部要請を踏まえて見直していくことが重要と言える。過剰な保証が慣行として定着する前に、事業者団体などを通じて規制機関や保証業界と建設的な対話を行っていくことも重要となる。

第二部：投資コミュニティの期待、企業の対応状況と実務上の論点

第5章 SSBJ 基準導入に伴う法定開示強化への投資コミュニティの期待と課題

一口に「投資家」といっても、その実態は多種多様である。企業の長期的な成長性を評価する長期保有の投資ならびに ESG を志向する投資に関わるインベストメントチェーンにおけるいくつかの主要なアクターにおける情報ニーズは異なるところである。

当研究会においては、本年度及び過去の調査研究を通じて得られた示唆を元に代表的なポイントを取りまとめ、大きく以下の通り整理した。

図表 12 長期保有の投資・ESG 志向の投資に関わる主要なアクターの情報ニーズ

バイサイド：長期視点のアクティブ投資家	
主な情報ニーズ	・将来性の判断、超過リターン源泉となる差別化・競争力の要因を見つけ、それらの確からしさを評価するための情報 ・収益維持、リスク低減の見通しを把握するための情報 ・長期の不確実性への対応についての企業の信頼感につながる情報
情報の主な利用目的	・個別の投資判断に活用 ・仮説を確かめるための企業との対話・エンゲージメントに活用
主要開示媒体の活用方法	・分析・評価、仮説構築にあたり有価証券報告書は必要箇所を参照 ・統合報告書は点在する情報をつなぎ合わせて企業理解を深めるための補完的な役割
バイサイド：パッシブ投資家	
主な情報ニーズ	・特定の条件で比較・評価するための情報 ・業界比較、改善分野を発見するための情報 ・長期の不確実性への対応についての企業の信頼感につながる情報
情報の主な利用目的	・ファンド組成のための基本的情報 ・投資先企業のリスク低減を働きかける対話・エンゲージメントに活用
主要開示媒体の活用方法	・データベース化して評価する際は、主に有価証券報告書やサステナビリティレポート・ESG データブック等を活用 ・対話では統合報告書や有価証券報告書を中心に取り組みや考え方を確認
ESG アナリスト	
主な情報ニーズ	・横比較可能な共通の評価枠組みに基づく定量・定性情報 ・過去との比較や変化、目標と実践の関係など変化点を把握するための情報 ・非財務施策と将来の企業価値との結びつき、価値創造の持続力に関わる情報
情報の主な利用目的	・定量的な評価に、アナリストの視点を入れた定性評価を組み合わせる ・評価を元にレーティング付与や銘柄推奨を行い、投資家に情報提供

主要開示媒体の活用方法	・主要な開示媒体は評価のために一通り参照 ・対話を通じて開示に反映されていない経緯や変化、浸透状況などを把握
データベンダー：ESG 評価機関	
主な情報ニーズ	・横比較可能な共通の評価枠組みに基づく定量・定性情報 ・影響度の大きい ESG リスクに対処するための能力について評価するための情報
情報の主な利用目的	・厳格なメソドロジーに基づく客観的な評価に活用 ・収集したデータや評価結果を投資家に情報提供
主要開示媒体の活用方法	・主要な開示媒体は評価のために一通り参照 ・フィードバックプロセスまたはアンケートにより企業から直接情報を収集

出所：企業活力研究所 CSR 研究会作成

さらに本年度の調査研究では、投資コミュニティにおける企業のサステナビリティ情報開示への期待をより正確に把握するため、アクティブ投資家・パッシブ投資家・ESG アナリスト・ESG 評価機関といった投資コミュニティにおける主要なアクターに対しインタビューを実施した²⁰。（詳細は調査研究資料参照）

全体を通じて、SSBJ 基準導入に伴う法定開示の強化に対しては、投資コミュニティにとって重要な情報の比較可能性が高まり、開示の質量が向上するという観点で、ポジティブに受け止めていることが共通の認識として確認された。

一方で、利用目的を踏まえた情報ニーズを見ていくと、様々な違いがあることも確認できた。詳細な情報ニーズはそれぞれで異なるものの、各グループにおける代表的な見解を中心に、①SSBJ 基準導入に伴う法定開示の強化への期待と、②企業価値向上に向けた開示・対話のあり方の観点から整理すると以下のような傾向が見られた。

バイサイド：長期視点のアクティブ投資家

長期視点のアクティブ投資家の主な関心事項は、成長や収益の機会をつかむことにある。サステナビリティ課題が財務に影響する経路にはリスクと機会の側面がある。リスクは発生可能性と影響から考えることができ、比較可能性の側面が強い。特にサステナビリティにおいては、従来そうしたリスク・比較可能性の側面が重視される傾向にあった。一方で機会は収益の源泉や競争優位に起因する。サステナビリティの経営への組み込みが進む中で、アップサイドの兆候をつかむための価値創造や競争優位につながる独自性に関わる情報の重要性が高まっている。

²⁰【インタビュー調査：6社】：りそなアセットマネジメント株式会社 チーフ・サステナビリティ・オフィサー 常務執行役員 責任投資部担当 松原 稔氏、BNP パリバ証券株式会社 グローバルマーケット統括本部 副会長 中空 麻奈氏、Alphaterra Advisory 株式会社 シニア・エクゼクティブ・アドバイザー 松島 憲之氏、株式会社大和総研 調査本部 フェロー兼エクゼクティブ・サステナビリティ・アドバイザー 塩村 賢史氏、SMBC 日興証券株式会社 株式調査部 シニアアナリスト 金森 都氏／ESG アナリスト 原 亜弥氏、Morningstar Sustainalytics Japan ESG & Climate コンサルタント マネジャー 荻野 聡美氏／クライアントリレーションズ ディレクター 亀井 万紀子氏。【CSR 研究会報告：2社】アストナリング・アドバイザー LLC 代表 三瓶 裕喜氏、Co-Create Frontier LLC 代表 菊池 勝也氏。

- SSBJ 基準導入に伴う法定開示の強化への期待

これまでの任意開示の世界で広がってきた網羅的な情報開示は、結果的に各社似通った情報となり、長期視点のアクティブ投資家にとっては情報価値が低い側面があった。SSBJ 基準によって、財務上重要性のある情報が絞り込まれて開示されることによって、情報の有用性が高まることが期待される。

また有価証券報告書の開示において、企業がサステナビリティ課題と価値創造との結びつきを説明するという目的意識を持ち、リスク管理・ガバナンス・戦略・指標と目標の 4 つの柱についてつながりを持って語っていくことで、ナラティブ性を持った開示へと高めていくことが考えられる。それにより有価証券報告書と統合報告書の「接続の糸口」が形成され、企業理解の促進につながることが期待される。

- 企業価値向上に向けた開示・対話のあり方

長期視点のアクティブ投資家は、企業パフォーマンスが長期にわたって持続していくかを評価する。そのため企業価値創造に関わる長期の持続性についてストーリーを通じて伝えることで、投資家の信頼感と確信度を高めていく開示と対話のあり方が重要となる。

独自性のある情報という観点からは、企業の課題認識や改善意欲が込められた「意思のある独自指標」は重要性の高い情報となる。ただし単に指標を開示するだけでは十分ではなく、しっかりと企業経営に落とし込まれ、その指標の理由や定義を説明することが必要である。

アクティブ投資家をさらに細分化し、それぞれの情報ニーズに応えていくことも重要である。将来の成長機会を重視し、投資期間が長い Growth 投資家（成長志向の投資家）獲得には、事業選択理由及びビジネスモデルの明確さが重要となる。また多くの企業は「長期的に成長を見てくれる投資家」を株主にしたいと考える。そのためには、将来の成長機会やビジネスモデルの可能性を魅力的に語ることが重要となる。

バイサイド：パッシブ投資家

パッシブ投資家のサステナビリティ情報開示の主な関心は、投資ポートフォリオ全体のダウサイドリスクの最小化にある。業界比較や企業分析を通じて、リスクの可能性を洗い出し、改善分野を特定し、対話・エンゲージメントを通じて企業に働きかけることで改善を促す。GPIF による ESG 投資・スチュワードシップ活動の効果検証では、統合報告書などを開示している企業に対してより活発に対話が行われ、そうしたエンゲージメントが企業価値向上につながっていることが統計的にも確認されている²¹。

- SSBJ 基準導入に伴う法定開示の強化への期待

パッシブ投資家の主要な関心事項であるリスクの特定においては、共通の開示基準に基づく開示や、企業間・業界間の比較可能性がより重要となる。そのため、SSBJ 基準によってガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標の開示のフレームワークが共通化されることは、比較可能性を高める上で有用となる。

また特にリスクの観点からは、業界全体に共通する重要な課題に対して、企業が自社にとっての重要性を特定し、重要性がある場合には適切にそのリスクを管理しているかを重視する。その上では業界共通の基準である SASB スタンダードが重要性の評価において参照されるようになることは望ましいと言える。

²¹ https://www.gpif.go.jp/esg-stw/project_report/engagement.html

- 企業価値向上に向けた開示・対話のあり方

パッシブ投資家は長期視点での企業価値向上に特に注目している。その観点から、開示自体を目的化せず、「なぜ開示を行うのか」という意義を考え、開示戦略を立てているかが重要な視点となる。また「Why（自社がその課題に取り組む理由やパーパス）」を深く掘り下げて説明し、企業としてやりたいことと、実際にやってきたことを明確に分けて記述し、実態と開示内容のギャップをなくしていくことが、企業の信頼性や評価につながる。

ただし受託者責任の観点から、短期の財務データも当然重視している。そのため短期と中長期、財務と非財務をそれぞれ切り離された個別のものではなく、一連の価値創造ストーリーとして整理し開示していくことが重要となる。

企業評価においては、比較可能性の観点から大量の情報を分析するという作業が重要となるため、AIを活用した分析が今後一層普及していくことが想定される。AIによる評価を前提とした、AIが読み取りやすい情報開示を行う重要性が高まっていく。

リスク管理の観点からは、サステナビリティの領域はサプライチェーンを含む広範な範囲でガバナンスを効かせていくことが求められる。そのため財務中心の従来の体制や仕組みだけでは十分に機能せず、NGOをはじめとする必要なステークホルダーと対話し、外から統制を効かせていくあり方を構築していくことが重要である。

ESG アナリスト

ESG アナリストにとっての一番の関心事は、過去から現在における変化の特定、ならびに今後のさらなる変化に対する期待値の特定である。そのために横比較可能なデータをもとに定量的な分析を行った上で、企業へのヒアリングを通じて理念や仕組み、施策を確認し、マテリアリティの全社への浸透状況や企業価値向上への努力を把握する。また投資判断を行う上で有用な非財務情報の財務情報への結びつきについての分析も重要な関心事である。

- SSBJ 基準導入に伴う法定開示の強化への期待

SSBJ 基準の導入に伴い、比較可能性のための情報の質量が全体として底上げされることで、分析の精度の向上につながることを期待される。

- 企業価値向上に向けた開示・対話のあり方

開示を起点とした一連のサイクルが回っているかを特に注視している。開示にあたって収集したデータからの示唆を、目標設定や施策の調整・実行に活用し、PDCA サイクルを回しているかが、投資家にとって実効性を確認するための重要な評価軸となる。

またガバナンス体制や開示の質は、セクター問わず企業価値や投資リスク評価に直結する重要な要素として認識されている。

データベンダー：ESG 評価機関

ESG 評価機関は、ESG に関わる広範なリスクを特定・分析し、長期的なパフォーマンスに及ぼす影響を把握することを主な目的としている。分析の方法は、セクターにおけるリスクへの暴露の度合いと、そのリスクを管理し低減するためのマネジメントの度合いについて共通のメソドロジーに基づき評価を行う方法などがある。それゆえ各社の業界レベルで重要となる ESG に関わる網羅的な開示情報を重視する。加えてガバナンスに関する開示は一般的にセクター問わず共通で重要な情報となる。

また検証可能性の観点から、公開情報を元に評価する流れが主流となってきた。基本的には年次でのリスク評価となるが、一部指標については過去数年の経緯を踏まえた評価が行われている。

- SSBJ 基準導入に伴う法定開示の強化への期待

法定開示か任意開示かを問わず開示情報に基づき評価を行っているため、評価手法そのものに及ぼす影響は極めて低い。ただし ESG 評価機関ではデータの精緻さや品質そのものまでは評価対象としていないことから、SSBJ 基準によって情報の質が向上されることは望ましい。

また評価の対象となる開示情報の量が拡大することもポジティブな点と言える。情報が増えたとしても AI を活用した分析に基づき大量の情報を効率的に処理することができる。

- 企業価値向上に向けた開示・対話のあり方

リスクの特定・評価にあたっては、業界や事業特性に関わるサステナビリティ課題のうち、企業の財務状況や事業運営に大きな影響を及ぼし得るものを適切に特定し、それらに関連性の高い情報の充実を図っていくことが重要である。

「マテリアリティ」は、こうした重要なサステナビリティ課題を見極め、リスクの影響を評価・管理するための指針として機能するものであり、サブインダストリーごとの特性を踏まえて焦点を当てることで、企業価値に影響を及ぼす可能性の高い課題を適切に反映することが可能となる。

その他の視点

上記の分類にとどまらない範囲で、その他にも以下のような意見が確認された。

- SSBJ 導入に伴う法定開示の強化に伴う懸念

- ✓ ESG 投資離れの傾向がある中、規制強化により企業にのみ負担が集中する事態は避けるべき。
- ✓ 因果関係が実証されないまま数値目標を追い、ある種過剰に法定開示に対応する状況も懸念。
- ✓ 自社内に十分なノウハウがないため、外部コンサルに頼りすぎ独自性のない開示になってしまうリスクもある。特に小規模企業では、画一的なテンプレート開示に陥る懸念がある。
- ✓ 規模が小さい企業の実務負担に対する懸念。

- 企業価値向上に向けた開示・対話のあり方

- ✓ 開示情報において特定したリスクに対して、企業がどの程度真摯に向き合い、新たな戦略を定めているかに注目。

- ✓ 統合報告書の完成を待たずに株主総会等に合わせて部分的にウェブサイトで情報を開示するなど、柔軟な対応が必要。
 - ✓ 自社の取り組みが企業価値向上や社会的インパクトにどのように結び付くかを可視化していくことが重要。
 - ✓ 企業にはコアコンピタンスと収益を結び付け、ダブルマテリアリティを実現する戦略を設計できる CSO（チーフ・サステナビリティ・オフィサー）の育成を期待。
 - ✓ 非上場企業や中小企業に対しては、本質的な項目や業種ごとに最低限必要な情報の開示を期待。
- 開示を持続的な企業価値向上につなげるための環境整備
 - ✓ グローバル基準との整合性を保ちつつ、日本企業の特長や強みを反映した独自性のある開示が進むことで、国際競争力の向上へとつなげることを期待。
 - ✓ 投資家のニーズが細分化しており、企業にとっては「要求が多すぎて意味が見えにくい」状態になっている。インパクト投資家や多排出セクターのアナリストなどが共通してセクターごとに最低限必要な開示項目をリストアップし、業界団体を通じた共通認識を構築すべき。
 - ✓ 投資家側にも一定の責任を負わせることで、企業の開示努力が実際の投資判断に反映される環境を整備する必要がある。日本で運用する投資家に対し「運用資産総額（AUM）の 10%を ESG アセットとする」といった努力目標を設定するなど将来的な義務化も考慮すべきでは。
 - ✓ 対話を行う仕組みづくりとして、四半期決算の廃止が有効と考えられる。既存の仕組みでは対話できない沈黙期間が少なくとも 4 ヶ月間（厳しい規制のセルサイドでは 6 ヶ月間）発生している。
 - ✓ 政府・金融庁・業界団体にはガイドラインの普及・浸透、制度設計の合理化、支援体制の強化が求められる。行政サイドがばらばらに発行しているガイドラインは可能な限りまとめた集約版が必要。

第6章 先行企業におけるサステナビリティ情報開示・SSBJ 基準への対応の状況と直面している実務上の課題

サステナビリティ情報開示を持続的な企業価値向上へとつなげる上での基本的な考え方は、法定開示と任意開示を相乗的に高め合いながら開示を行い、投資コミュニティをはじめとするステークホルダーとの対話を重ねて経営へと反映し、また開示と対話のさらなる向上へとつなげていく一連の PDCA サイクルを回していくことである。

2022 年度の調査研究においては、そうした開示を実現する上で必要なこととして、統合化の進展を踏まえた重要課題の特定・価値創造とのつながりの確度を高める開示と対話、対象や媒体といった観点からの開示戦略の構築といった点に対する考え方を整理した。

この観点から、本年度の調査研究においては、SSBJ 基準の適用対象となる企業を中心に、サステナビリティ情報開示の実態や工夫を踏まえつつ、SSBJ 基準による制度開示強化への対応が企業の開示実務や開示戦略にどのような影響を及ぼしているかを整理し、それを企業価値向上の観点からどのように捉え得るかについて調査を行った²²。（詳細は調査研究資料参照）。

6-1 企業価値向上へとつなげるための情報開示のあり方

（ア）重要課題の特定・価値創造とのつながりの確度を高める開示と対話

重要課題の位置付けについては、各社によって様々な形が見られた。そのうち、近年重要課題を見直した企業、見直し中あるいは見直しを予定している企業においては、パーパスとの関連性や機会の要素を強めている傾向が見られた。また財務マテリアリティの観点に限定して重要課題を特定している企業はなく、ほとんどの企業において、環境や社会への影響を何かしらの形で考慮したいいわゆるダブルマテリアリティの観点を踏まえたものとなっていることが確認された。

【取り組み事例】

- ✓ グループマテリアリティを見直し、価値創造につながる「機会」を重視する方針にシフトした。「社会に対する価値創造のための重要課題」に絞り、事業マテリアリティと基盤マテリアリティに再整理を行った。自社のリスク管理としての要素が大きいものについては、マテリアリティからは外し、ERM の活動の中で引き続き重要リスクとして管理する形に変更した。

²²【インタビュー調査：9社】 株式会社三井住友フィナンシャルグループ、ソニーグループ株式会社、富士通株式会社、日本電気株式会社（NEC）、SOMPO ホールディングス株式会社、東レ株式会社、JFE ホールディングス株式会社、株式会社ニチレイ、カゴメ株式会社。

【CSR 研究会報告：3社】 パナソニック ホールディングス株式会社、エーザイ株式会社、双日株式会社

- ✓ 「当社の成長にとって何が重要か」という視点と「社会・ステークホルダーにとって何が重要か」という二つの視点から課題を抽出した。ダブルマテリアリティに近い広範なマテリアリティの中に、有報で開示している事業等のリスク・機会（サステナビリティ以外のテーマも含む）、さらにその一部として SSBJ が求めるサステナビリティ関連のリスク・機会が包含される構造。中計のマテリアリティと SSBJ のシングルマテリアリティの関係性を踏まえながら、対外的な開示を統合的に進めることを基本的な考え方としている。
- ✓ 中長期的視点での CSR の行動指針として 10 項目からなる「CSR ガイドライン」を定めている。そのガイドラインより短い 3～5 年の期間を想定して選定した CSR に関連する重要課題を「マテリアリティ」に設定。マテリアリティは価値創造と経営の基盤という 2 つの要素で構成されている。また今後は経営との統合をさらに進めていくために、事業戦略リスクに関連するマテリアリティの特定も検討している。

重要課題をどのように価値創造と結びつけて開示していくかという点においては、投資家が用いる企業価値算出式に当てはめて整理を行っている例や、非財務と財務の相関性を示す指標の設定と分析を継続して行う例、インパクトレポートを発行しマテリアリティごとの主要なインパクト創出への道筋を具体的に開示する例などが見られた。また開示にとどまらず社内にどのように落とし込んでいくかという観点から、重要課題を経営層の役割定義として明確化することや業績評価 KPI と紐付けるといった取り組みの重要性も確認された。

【取り組み事例】

- ✓ ダブルマテリアリティの考え方に基づいており、各取り組みがどのように企業価値を創出するかを、投資家が用いる企業価値算出式を通じて示している。この枠組みにより、社会・環境へのインパクトと自社へのインパクトの両面を可視化し、企業価値向上に資する活動を体系的に整理している。実際に算式に直接代入できる活動は限定的であるものの、この枠組みを用いて企業価値との関係を意識した取り組みであることを投資家に示し、進捗を説明している。
- ✓ 2030 年の目標達成に向けてインパクト指標を掲げており、非財務と財務の相関性を示すために試行錯誤を続けている。現時点では、顧客ロイヤリティを測る「NPS（Net Promoter Score）」、従業員エンゲージメントスコア、GHG 排出量など、自社内で定量化できる指標から取り組みを進めており、社会的インパクトについてはどの指標を設定すべきか分析を継続している。
- ✓ 昨年度よりインパクトレポートを発行し、マテリアリティごとの主要な取り組みと、そのアウトプットやアウトカム、インパクト創出までの道筋を示すロジックモデルなど詳細に記載している。背景として、企業価値を測る“物差し”の変化に加え、社会的価値創造への取組意義やその成果を、従業員を含むステークホルダーに実感してもらいたいという思いがあった。
- ✓ サステナビリティ領域におけるマテリアリティと、経営戦略上の重要課題との関係について、両者は出発点異なる。マテリアリティは社会・環境との関係性を起点とする一方、経営戦略上の重要課題は市場環境や競争、成長戦略の観点から抽出されてきたと捉えているが、いずれも長期的な価値創造に不可欠である点は共通している。SSBJ 等の制度開示に基づく比較可能性の確保と、企業独自の価値創造に関する情報の双方をどのように整理して示していくかが、実務上の論点の一つとなっている。
- ✓ マテリアリティの実践を社内取締役の役割定義書で明記し、業績評価 KPI と紐付けて経営に組み込んでいる。現時点では、KPI への紐づけは一部の役員に限られているが、今後はより踏み込んで、各役員

の KPI や報酬基準との連動も視野に入れており、こうした対応は SSBJ の要請とも整合すると認識している。

- ✓ サステナビリティ経営委員会で扱う主なテーマは「マテリアリティとビジネスの関係」が中心となっており、開示や法令対応も委員会の議題として取り扱われている。社外取締役からの関与も増えており、経営レベルでのサステナビリティ議論が強化されている。

（イ）対象や媒体に関する開示戦略

開示戦略や開示媒体の検討にあたっては、読み手となる投資コミュニティと対話の機会を持ち、意識的にフィードバックを回収することで、戦略や媒体のあり方を見直し、改善につなげている。

具体的な開示戦略としては、任意開示においては多くの企業が価値創造のストーリーを伝える媒体と、サステナビリティに関わる網羅的な情報を伝える媒体の 2 つを主要な媒体としている。前者は統合報告書、後者はサステナビリティレポートや ESG データブックといった別媒体として発行する形が一般的であるが、統合報告書にまとめて 1 冊に集約する例も見られた。

統合報告書については、価値創造のためのストーリーを伝えるという観点から、特にトップを始めとする経営層の意思を伝えるツールとしての位置付けが高まっている傾向が見られた。また想定主要読者は投資コミュニティであるものの、従業員も対象に含め活用している例も見られた。特に会社が価値観やビジネスモデルを変えていこうとする変革期においては、自社の経営戦略がコンパクトにまとめられ経営層の意図が伝わる統合報告書は有用なツールとなるという声も聞かれた。一方で、従業員や求職層に対しては専門的すぎる内容となっており、よりわかりやすいツールを検討する必要性も聞かれた。

【取り組み事例】

- ✓ 「開示のための開示は行わない」「過剰な対応を避ける」という基本方針のもと、必要な情報に絞った開示を徹底している。投資家や評価機関との対話を通じて実効性や企業価値向上への寄与を重視し、単なる制度対応や形式的な開示に陥らないよう留意している。また、グローバル基準の統合・標準化が進む中でも、自社の経営戦略や価値創造ストーリーと一貫性のある情報発信を心がけている。
- ✓ 投資家との対話を通じ、企業理解の入口としては統合レポート、分析や横比較には有価証券報告書が用いられ、サステナビリティレポートは必要な時に参照する“辞書”のような役割であり、通読はされない傾向にあることが分かった。この動線を踏まえ、2024 年は統合レポートとサステナビリティレポートを別冊で同時発行、2025 年は回遊性の向上やガバナンス情報の整理のため、サステナビリティ情報を「サステナ編」として統合報告書にまとめる形で一冊にした。
- ✓ 2024 年からは開示のターゲットを見直した。従来は機関投資家や海外投資家、ESG 評価機関を主な対象としていたが、一定の企業評価を獲得していることを踏まえ、次のステップとして現在は、従業員や個人投資家、採用分野を主な対象としている。
- ✓ エンゲージメントで活用できるレポートをつくるべく、戦略・KPI・進捗といった事実情報に加えて、KPI の設定理由や戦略に至った経緯、目指す将来像など、役員のインタビューを多く掲載して、これらの背景や思いを伝えることを意識している。またビジネスモデルや価値観を変えていこうとしていく中で、社員に経営

者の声で背景や、将来どんなことを目指したいか思いをしっかりと伝えるツールでもある。動画や資料を小分けにする形で社内 SNS で発信したり、勉強会で活用している。

- ✓ 社内向けには、毎年、統合報告書を用いた説明会を実施している。トップメッセージやサステナビリティの取り組み、マテリアリティの内容などについて理解を深めてもらい、営業担当者が顧客に説明する際、また調達担当者がサプライヤーに協力を求める際に、統合報告書の内容を活用できるようにしている。
- ✓ 社会的インパクトの可視化を目的化するのではなく、経営判断や企業価値創造との接続を重視した開示を行うことが重要であると考えている。治療薬のインパクト評価は、米国における販売価格の検討にも活用しており、創出される社会的価値の約 6 割を米国社会へ還元するとの考え方の下で価格帯を設定した旨を開示した。米国では企業が保険会社（パイヤー）と交渉して薬価を決定する仕組みであり、価格決定の考え方で説明する事例は少ないことから、本件は企業努力として評価を受けた。

6-2 SSBJ 基準による制度開示強化への対応

（ア）対象グループ別の SSBJ 基準への対応の状況

2027 年 3 月期からの SSBJ 適用開始となる時価総額 3 兆円以上の企業ならびにその次の適用となる時価総額 1 兆円以上の企業は、適用開始に向けて着実に準備を進めている状況が確認された。標準的な準備期間としては最低でも 2 年を見積もり、ドライランを経ての本開示と 2 段階での対応を想定している。

準備における最初のステップとして、大半の企業が SSBJ とのギャップ分析にまず着手している。ギャップ分析を行うと、すでに充実した情報開示を行なっていると思われる企業においても大小様々な課題が発見されるため、対応の必要性とリソース配分も含めた優先順位の検討が重要となる。特に検討事項が多い優先度の高い事項として、次節以降に述べる、重要なリスクと機会の識別やデータ収集体制・バウンダリ・内部統制の構築、第三者保証への対応が挙げられる。また開示の早期化や媒体の棲み分けも主要な検討事項の 1 つとなる。

社内体制としては有価証券報告書を担当する法務部門、統合報告書を担当する広報やサステナビリティ部門が連携して主導する例が多く見られた。またそれ以外の部門の協力や開示に向けたマネジメントシステムの変革も欠かせないため、幅広く関連部門が全社横断で連携する体制作りを経営層も巻き込みながら進めている。また保証に関わる部分では監査法人側との連携も重要となる。

今後、適用対象に含まれる可能性がある企業においては、先行適用となる企業の状況を踏まえて、自社の対応方針を見定めようとしている様子が伺えた。一方で、先行適用となる競合他社との競争環境から自社の適用開始年度より前倒しで対応準備を進めている例、義務化の時期が未確定または現時点では対象ではないものの義務化に備えて準備を進めている例が見られた。

不確定要素も多い中、備えを進めつつ、対応の優先順位や必要性を見極めることの重要性についての声が多く聞かれた。

【取り組み事例】

- ✓ SSBJ の経過措置を適用し、初年度は気候関連開示のみとする予定。これに向け、従来より進めてきた SEC 開示の準備内容と SSBJ 開示要件のギャップ分析を実施し、SSBJ 対応に向けてプロジェクトチー

ムを再編成した。翌期以降に始まる一般基準開示に向けても準備を進めている。SSBJ 経過措置の二段階開示を適用せず、財務報告との同時開示を目指しているが、連結対象会社が多岐にわたるため、必要データの収集や開示形式への落とし込みに相当の時間とリソースを要する。

- ✓ 近く 3 兆円規模に達する見通しで、27 年 3 月期から SSBJ 開示を行う方針。すでに SSBJ のフレームワークを意識した開示を開始している。一方で、必要以上の負担や形式的な開示を避けることを重視し、開示のための開示は行わないという方針のもと、SSBJ 対応に向けた体制は特に設けていない。特別なプロジェクトチームや追加リソースを設けず、既存の体制と積み上げによる対応を基本としている。
- ✓ 義務化の時期がまだ確定していないため、初年度がいつになるかを見極めつつ、いつでも対応できる体制づくりを進めている。次期中期経営計画では新たなマテリアリティでの運用を想定し、SSBJ のギャップ分析の結果を反映した見直しを行っている。
- ✓ 国際事業比率の高まりや競合他社の積極的な開示姿勢を踏まえ、現時点で義務化対象ではないものの、競争環境を踏まえると一定の前倒し対応が必要であるという問題意識を持っている。そのため、義務化の有無にかかわらず、2029 年 3 月期には開示可能な水準まで整備を進めるという方向性を検討している。方向性が合意されれば、来年度は SSBJ 開示に向けたマテリアリティに紐づくリスク・機会の分析や財務影響の分析、開示項目のギャップ分析に着手し、社内体制や外部リソースの活用を含むプロジェクト体制および必要コストを整理・検討することを考えている。

(イ) 重要なリスクと機会の識別

「財務上重要なリスクと機会」の識別については、各社で様々な模索が進められている状況である。財務的影響の算定の具体的な方法論や投資コミュニティが期待する水準が現状曖昧なところがある中で、どのような方法で分析を行い、分析に必要なデータ収集の体制を構築し、有価証券報告書での開示へと落とし込むかという課題認識に対する声が多くあった。

具体的な進め方としては、マテリアリティを新たに見直す一連のプロセスの中で特定を行う例、既存のマテリアリティとは別に財務マテリアリティを検討する例などが見られた。そうした中で多くの企業で共通するのが、「マテリアリティ」と「重要なリスクと機会」をどのように整理し開示していくかという点である。それぞれの定義の整理や媒体間の整合性といった観点からの課題が見られた。

財務的影響の算定に対しては、影響範囲の定義やどの水準で行うのかといった方法論について明確化を期待する声が聞かれた。また実務負荷との兼ね合いも課題として挙げられた。

【取り組み事例】

- ✓ マテリアリティの位置付けは「社会的価値の創造に取り組む上で、自社グループが特に解決を目指すべき社会課題」。SSBJ 対応に向けて財務マテリアリティ（シングルマテリアリティ）は別途検討中で、既存のものとは異なる項目になる予定。同じ「マテリアリティ」という言葉で、読み手が混乱しないよう、社内で検討を進めている。
- ✓ SSBJ 基準に沿った有価証券報告書での開示という点では、主に 2 つの案で議論を進めている：①サステナビリティの章にグループマテリアリティをすべて載せ、SSBJ 基準との対応関係を注記で示す方法、②

サステナビリティの章に財務マテリアリティに関連する必要な部分だけを抜粋する形で説明し、重複する部分もあるがグループマテリアリティについては別途説明する方法。

- ✓ 気候基準のギャップ分析を通じて識別された主な課題として、「現在の財務的影響」の開示がある。「予想される財務的影響」については既に一定の開示を行っているが、「現在の財務的影響」は現状では未開示のため、定義の整理や情報収集の方法を含め、関係部門間で検討を進めている。
- ✓ 「財務的影響（シングルマテリアリティ）」の考え方については、その在り方について検討が必要ではないかと感じる。社会への影響（インパクト・マテリアリティ）を重視して開示する企業も多い一方で、「財務的影響」が具体的にどの範囲までを指すのか、例えば引当金など財務諸表への反映との関係において、解釈や適用の線引きが難しいと感じられる場面がある。
- ✓ 保証の対象外であるものの、金融庁や投資家が重視するポイントであるため、どの水準で取り組むべきか判断が難しい。ギャップ分析を実施しているが、利益水準指標、貸借対照表、キャッシュ・フローへの影響や、自社の投資計画との関係性など、一歩踏み込んだ分析・評価を行い、開示することが求められており、実務と開示の両面で大きな課題となっている。

（ウ） データ収集体制・バウンダリ・内部統制

SSBJ 基準の導入に伴う主要な検討事項の 1 つが、データの収集範囲の拡大である。開示の対象となるサステナビリティ情報についても財務情報と同じバウンダリでの集計が必要となり、グループ会社まで広く網をかけていくことが求められる。規模が小さい会社、海外の子会社、M&A で統合した会社などが対象となる中で、マネジメントシステムの違いや実務負担、準備に要するコストといった課題に直面している。

直近で対応が必要となるのが、温室効果ガス（GHG）データの収集である。対象企業の拡大に伴い、対象各社における業務プロセスの把握と見直し、収集方法の統一、システム導入検討といった作業が必要となる。システム構築のための投資も必要であり、最短でも 2 年程度の準備期間を見積もって準備を進めている。

算定方法については、Scope3 において金額 × 排出係数での簡易な算定方法では企業の GHG 削減努力が反映しにくいという課題がある反面、何千・何万社にのぼる取引先から 1 次データを収集する方法はデータの信頼性が課題となる。両者をどのようにバランスを取りながら導入を進めていくか模索が続いている。

また連結単位へとバウンダリが変わることで、従来は建物単位で集計していたところ、連結ベースで企業ごとにデータを算出していくことになる。そのための追加的な業務負担が生じる中で、データの重要性の観点から、どこまでを対象としてデータを収集し、どこまで精緻に整えていく必要があるのか、課題に感じている企業も多い。重要性の判断は企業に委ねられているものの、足切り基準など情報ユーザーのニーズを踏まえた方針の明確化を期待する声も多く聞かれた。また現状では算定方法の決め方の幅が大きく、投資コミュニティが期待する比較可能性や保証機関が要求する質が担保できるかに疑問を感じているという声もあった。

社会データについては、個社や地域による定義の違いがあり、データ収集システムも異なる場合が多く、環境データ以上にシステム構築の工数が必要であることが一般的である。効率的に対応を進めていく上での工夫として、先行して構築した環境データの収集システムへの統合や、経営に資するデータの観点からの選別と活用、といった例が見られた。

【取り組み事例】

- ✓ 環境データと社会データでは収集ルートが異なり、特に「管理職」など社会データの定義は国・地域・会社で異なるため、統一基準や手順書の整備から着手する必要がある。データ収集の仕組み（オペレーション）と、サステナビリティ推進（企画・管理）の体制は別構造で、両者の統一・連携が必要。第三者保証や社内監査を可能にするためには、システム化だけでは不十分で、人的プロセスを含めた内部統制の構築が不可欠。
- ✓ 環境データの現行システムは工場・サイト単位で詳細にデータを把握。現場に追加的な負担をかけないよう、仕組みをそのまま活用して制度連結決算単位の組織ツリーとしての情報収集ができることを目指している。環境データを基盤に他領域を連携させ、人事等のデータは CSV 連携などで補完する計画。
- ✓ 当初は会計システムとの一体的な仕組みも検討していたものの、CSRD の動向等の外部環境の変化も踏まえ、現時点では過度な投資を避ける観点から、会計システムとは分けて進める方向で整理している。マテリアリティに紐づく各 KPI については、テーマごとに取得頻度や管理方法が異なるため、年次・月次等の収集サイクルを踏まえながら、優先順位を付けて運用している。特に気候変動は経営上の重要課題であり、相対的に資源配分が厚くなる。一方、人材関連の KPI については、国内外子会社を含めた体制や運用の違いもあることから、状況を確認しながら段階的に整備を進めていく方針である。

（エ） 第三者保証への対応

保証の義務化は最も早い時価総額 3 兆円以上の企業グループにおいて 28 年 3 月期からとなるものの、対象企業ではプレ監査・本監査の最低でも 2 年間の準備期間を想定し、すでに保証機関との協議を開始している。監査に向けた具体的な備えとしては、特にリスク管理やガバナンスの保証への対応として、開示内容の適切性を証明するため意思決定や検討過程の根拠に関わる記録整備を進めている。

第三者保証については、対応に取り組むことで社内プロセスの改善に資する学びを得られるといった声が聞かれた一方で、保証の必要性に対しては理解しつつも、様々な懸念が指摘された。

保証機関の選定にあたっては、会計監査と同じ先に統合することは効率化の点では選択肢ではあるもの、費用との兼ね合いが課題であるとの声が聞かれた。また場合によっては現状の何倍ものコスト増となる中で、多大な費用をかけたことに対する効果について疑問の声もあった。

また現時点においては保証基準についての定義の曖昧さがあり、特にリスク管理やガバナンスの保証の解釈、重要性の判断・足切り基準といった点について、基準の整備が必要とする声が多く寄せられた。

【取り組み事例】

- ✓ 現状、財務監査とサステナビリティ保証は別体制で実施しており、今後の制度対応により両者を統合すべきか、分離を維持すべきかを検討をしている。検討にあたっては、関連部門と連携しながらシミュレーションを行い、費用や作業負荷、ガバナンスの観点等を考慮している
- ✓ CSRD でも保証が求められることから、会計監査の担当会社に統一。懸念事項の把握を目的に 2026 年度にプレ監査を予定。正確性・網羅性を担保する内部統制の構築に多大な負荷があり、監査や気候変動領域における社内の経験や専門性が不足していることも課題。監査人側の体制も注視している。ガバナンスやリスク管理など今後、金融庁や保証主体からガイダンスが示されるのを待っている。一

方、社内では既存のリスク管理・ガバナンス体制を踏まえ、第三者が確認できるよう、エビデンスの整備やプロセスの可視化を進めている。

- ✓ スコープ 1・2 の一部で既に第三者保証を受けており、その過程では運用改善や効率化に役立つ多くの学びが得られてきた。一方で、社内の対応が進むなか、近年は CDP スコア維持のための形式的な要素も生じており、保証の位置付けや活用の仕方についても、あらためて整理していく必要性を感じている。

（オ） 開示の早期化・開示媒体のあり方

SSBJ 基準への対応に伴う開示戦略や開示媒体のあり方については、大きな懸念として聞かれたのが有価証券報告書の発行時期に伴うサステナビリティ情報の開示の早期化への対応である。そうした中で、有価証券報告書と統合報告書の同時発行に取り組んでいる例も見られた。両媒体間での基本的なメッセージの共通化と差異化する部分を明確化し、制作プロセスを見直すことで、作業負担の低減と早期化を実現している。

また法定開示書類である有価証券報告書に未確定数値を含む情報をどこまで載せるかという点に課題認識を持つ例も見受けられた。それに対しては、有価証券報告書では暫定値として公表した後に確定値を後日訂正報告書として記載する方法や、ストーリーを重視して数値は前年実績で語るといった方法が見られた。

今後、有価証券報告書におけるサステナビリティ情報が充実していくに伴い、有価証券報告書と統合報告書の棲み分けについて検討していく必要があるとの課題認識も聞かれた。価値創造に向けたストーリーを語る統合報告書の必要性に対する認識は変わらないものの、作業負担軽減や読者の情報ニーズの観点から、媒体の整理を検討していくとの声が聞かれた。SSBJ 基準がシングルマテリアリティで投資コミュニティ向けである一方、CSRD はダブルマテリアリティでマルチステークホルダーを対象とすることから、媒体構成が複雑化する可能性があり、情報ユーザーや媒体の位置付けについての整理がより一層求められるという声もあった。

【取り組み事例】

- ✓ 2022 年 3 月から有報のフレームにあわせ、統合報告書を同時発行。ESG データブックは年 2 回（うち 1 回は統合報告書の発行にあわせて）大幅に更新している。媒体間でメッセージや内容をほぼ統一。開示の 8 カ月前から動き出し、経営会議での審議や社長・CFO との定期的な議論を経て、期末には 8 割程度完成している。
- ✓ GHG 排出量は暫定値として公表した後、確定値は検証完了後に二段階更新としている。ほか発行時点で数値が確定していない項目については、伝えたいストーリーや文脈が伝わるよう、前年実績などを用いて開示をしている。

6－3 企業価値向上に向けた開示・対話に対するステークホルダーへの期待

持続的な企業価値向上につながるサステナビリティ情報開示を実現する上では、企業にとどまらず投資コミュニティや規制機関が一体となって開示と企業価値向上の好循環が生まれる環境を作っていくことが必要となる。投資コミュニティに対しては、自らにおいても企業に期待する理想とする開示やそのための方法論を検討し、対話を通じて企業にフィードバックすることで双方の考え方をすり合わせ、具体化し、高め合っていくことに対する期待の声が聞かれた。そのような対話が実現することで、企業自身が開示のあり方を向上させる契機へとつながっている。

規制機関に対しては、企業においても手探りで進めている状況に対し具体的な指針の提示を期待する声が多く聞かれた。制度設計の本来の目的に照らし、企業の開示控えや過剰対応とならないような対応が求められるとともに、企業の実務負担を踏まえた運用を望む声が聞かれた。また人的資本や環境情報に関しては、複数の法律や制度にまたがる開示要請の統合・調整や具体的な指針の明確化に対する期待の声が複数聞かれた。

【取り組み事例】

- ✓ コストやスピード、リソース面で厳しさが増す中で、規制によって企業が消極的になっていくことが懸念される。発行体任せにするのではなく、こうした課題をともに解決できる仕組みや、真摯に取り組む企業が正しく評価される制度設計を期待している。
- ✓ 投資家から非財務情報が企業価値にどう反映されるかを定量・定性で示すよう求められる一方で、具体的なベストプラクティスや評価プロセスについて十分な回答が得られていない。非財務情報の在り方を共通化・体系化していくためには、投資家やアナリストにも「最適な非財務情報のあり方」を言語化して示してもらうことが望ましく、企業と投資家の双方が考え方を示し合うことが重要であると考えている。
- ✓ 投資家とのより効果的な対話を実現するため、アクティブ投資家やパッシブ投資家が銘柄選定時に開示情報をどのように活用しているかを把握することが重要であると考えている。その知見を踏まえ、当社は開示戦略や取り組みを継続的に改善している。過去には、投資家が開示情報を論理的に整理・分析した結果を提示し、それが当社の施策改善に有益な示唆をもたらした事例もある。
- ✓ 金融庁による情報開示制度に加え、厚生労働省の女性活躍推進法、環境省の地球温暖化対策推進法など、各省庁が所管する制度間の位置付けや整合性について、より踏み込んだ整理が必要であると考えている。特に環境および人的資本の分野では複数の制度が並立し、解釈が難しくなっているため、どこかが主導して全体を整理し、明確な指針を示すことが望ましいのではないか。

第7章 SSBJ 基準の導入に伴うサステナビリティ保証の拡大に対する保証機関の対応状況と課題認識

本年度の調査研究では、SSBJ 導入に伴い導入されるサステナビリティ保証の強化に伴い、監査法人や保証機関に対しても対応状況や課題認識に対する調査を行った²³。（詳細は調査研究資料参照）

保証機関側の対応状況としては、日本公認会計士協会においてサステナビリティ保証業務に関わる実務指針の策定が進んでいる状況であり²⁴、また人材育成に向けた専門プログラムも検討中である。監査法人においては、所属する会計士全員がサステナビリティ保証に従事する前提でトレーニングを進めているという例が見られた。

具体的な保証実務としては、財務監査の合理的保証とは水準が違うという基本認識の下、ヒアリングや資料閲覧、規程類の確認などによりプロセスや体制の整備と運用の状況を検証していくこととなるといった声が確認された。一例として、リスク管理の保証は、リスクの識別プロセスやモニタリングなどが合理的に設計・運用されているかを確認していくといったことが考えられる。

またデータの正確性や品質向上が何より重要であり、開示時期も有価証券報告書と同時期の開示が求められることから、通期だけでなく月次・四半期でのデータ管理が必要となる。そのためエクセルベースでの分散管理ではなく、IT システムを導入し内部統制を効かせていくといった対応も情報の正確性を担保する上で重要であるとの指摘もあった。

保証機関ごとに判断のばらつきが生じることへの懸念の声も聞かれ、連結範囲の扱いやコネクティビティの評価といった事項に関する具体的なガイドラインの必要性に対する要望も聞かれた。また制度間で基準が異なることによる企業実務と検証作業の負荷削減の観点から、制度間の整合性向上への期待も確認された。

【取り組み事例】

- ✓ 将来の保証拡大を見据え、公認会計士を対象とした学習型及び実践型の育成プログラムと実践型の育成を支える人財プラットフォームを整備しており、約 700 名（2025 年 7 月時点）を全国横断でプーリングする体制となっている。将来的には当法人で監査に従事する約 4,000 名の公認会計士全員がサステナビリティ保証に対応できるようになる前提で育成を進めている。育成プログラムには基礎編と応用編があり、すでに基礎編は全員が修了している。
- ✓ リスク管理については、リスクの識別、優先順位付けおよびモニタリングが合理的に設計・運用されているかを確認することとなる。ガバナンスについては、監督機関や役職の役割・権限含めた推進体制、担当役員のスキル・経験、育成・研修体制、報酬制度への織り込み等を、関連資料やエビデンス、質問に基づき評価するとともに、サステナビリティ関連のリスク及び機会をモニタリングするプロセスや頻度等も確認する。限

²³【インタビュー調査：2 社】 有限責任監査法人トーマツ パートナー 非財務・サステナビリティ保証統括長 飯塚 智氏、ビューローベリタスジャパン株式会社 システム認証事業本部 カスタマイズドサービス部 部長 岡崎 久喜氏。

【CSR 研究会報告：1 社】 EY 新日本有限責任監査法人 サステナビリティ開示推進室／CCaSS（気候変動・サステナビリティ・サービス）パートナー 中條 恵美氏

²⁴ https://jicpa.or.jp/specialized_field/20251015gjgq.html

定的保証は合理的保証よりも保証水準が相対的に低いため、質問、資料閲覧や分析的手続に重点を置くが、プロセスや体制が整備され、適切に運用されているかを検証する場合もある。

- ✓ 検証内容としては、マネジメントシステム、内部統制、経営者の関与状況（マネジメントレーターを含む）の確認に加え、KPI の進捗状況、データ収集および処理プロセスの妥当性などについて、インタビューやサンプル検証を通じて評価していく。一方で、事業年度終了後 3 ヶ月以内の検証期間内に実施できる内容に制約が生じる。そのため、「期中に前倒して検証を実施する」、「過去の検証実績を活用して信頼性を補完するなどの対応を組み合わせながら進める」等の必要がある。結果として、従来よりもサンプリング数を限定した形での検証になっていく可能性がある。
- ✓ SSBJ 基準による制度開示は情報の信頼性担保が重要であるため、従来の Excel による分散的な集計では対応が困難である。広範囲な情報の信頼性を確保するには、IT システムの整備および内部統制の構築が不可欠であり、これらの整備に向けた意思決定を主導する経営トップのリーダーシップが重要となる。
- ✓ GX・ETS（排出量取引制度）は国内を対象とする一方、SSBJ 基準はグローバル連結を前提としており、対象範囲の考え方が異なる。そのため、同一データを用いて両制度の検証を一度で対応することは実務上難しい場合があり、現状では制度ごとに分けて検証を行う必要が生じている。データベースや AI の活用など効率化の工夫は検討されているものの、企業負担（費用・工数）の観点からは、制度間の整合や連携のあり方について関係当局間で整理が進むことが望ましい。

第三部：提言

第8章 SSBJ 基準の導入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について

サステナビリティ課題が社会全体及び企業経営に及ぼす影響は、かつてないほど大きなものとなっている。環境・社会課題の深刻化に伴い、企業が立脚する事業環境の状況は不安定化してきており、また企業が社会・環境に及ぼす負のインパクトへの注目も高まり続けている。サステナビリティ課題への対応のあり方によっては、規制・市場・サプライチェーン等を通じて企業価値を毀損する要因となり得る一方で、事業機会の創出やリスク低減につながれば、企業価値の向上要因ともなり得る。後者の実現を図るためには、サステナビリティ課題の解決による社会的な価値創造と、事業機会の創出やリスク低減に伴う財務価値の創出とを、短期と中長期の時間軸の視点から同時達成を目指していくことが重要となる。

そうした中で、投資コミュニティの共通の関心事項に基づく開示要請である SSBJ 基準に基づく開示の義務化は、企業、なかでも取締役会に対し、サステナビリティと企業の価値創造との関係性をどのように捉え、取り組んでいくのかについて突き詰めて考え、その内容を投資家に対してグローバルな比較可能性の枠組みに基づき開示することで説明責任を果たすことを求めるものである。

また投資の世界に目を向けると、国内外でパッシブ投資の割合が高まりを続けている状況にある。市場全体に幅広く投資するパッシブ投資家においては、SSBJ 基準によって比較可能性の高い開示が促進されることへの期待は大きいとみられる。

一方、投資家に対する情報開示においては、法定開示ルール対応だけでは、長期視点のアクティブ投資家やその他のステークホルダーの関心事項に応えるために十分ではない。企業が目指す持続的な企業価値向上に向けては、情報ユーザーの期待を捉えた上で、任意開示も組み合わせながら独自性のある価値創造のストーリーを開示していくことが欠かせない。

当研究会としては、サステナビリティ情報の開示と対話が企業価値へと至る道筋には、大きく2つの方向性があると考えている。1つは、開示情報のユーザーの側において、それが投資コミュニティであればその投資判断や企業評価の面で、また従業員や顧客であれば企業へのロイヤルティによる積極的な活動の成果の面で、情報開示した企業の評価や実績が変化することによって、企業価値が向上するという道筋である。もう1つは、企業自身の側面において、情報開示に至るプロセスや対話を通じて得たフィードバックを、当該企業がその経営や実務に反映させ、戦略の見直しなどの社内マネジメントの改善を図ることで企業価値が向上するという道筋である。これら双方の道筋によって、最終的にはキャッシュ・フローの増加や資本コストの軽減に、または従業員のワーク・エンゲージメントの向上などにつながることが期待される。

また、前者の道筋によって企業価値向上へとつながっていく際には、情報ユーザーの中でも、特に投資コミュニティの側において、開示情報を踏まえつつ、評価における着眼点（重視する情報や考え方）等を明確化し、改善の優先順位を意識して、企業へのフィードバックを行っていくことが重要な鍵となる。企業側の開示・対話・改善のサイクルと、投資コミュニティ側の評価・対話・フィードバックのサイクルを、相互に噛み合わせて回していくことで、開示と対話の有用性が高まり、持続的な企業価値向上につながっていくことが期待される。

2025年に公表されたSSBJ基準は、本来、企業と投資コミュニティをつなぐ共通言語として、企業の開示負担を低減し開示を競争優位へとつなげる主体的な情報開示を促すことを意図するものである。もっとも、制度導入・移行期においては、体制整備やデータ収集、保証対応等に伴い、実務負担やコスト負担が先行して増大しているとの声も多い。しかし上記の認識を踏まえたとき、SSBJ基準に基づく開示の義務化は、確かに事務負担が増加するという側面は持つものの、企業価値へと転換される開示と対話のあり方を実現していくための契機として捉えていくことが望ましい。

2022年度に当研究会が行った調査研究においては、統合的な経営の実践と情報開示を進め、高度化していくことの重要性を指摘し、統合的な開示の戦略を検討する上でのポイントについて取りまとめた。その中核とした事項が、パーパス・存在意義や提供価値であり、またそれを実現するためのビジネスモデルと戦略、重要課題をポイントに挙げた。そして、企業はそれらを一連の価値創造に向けたストーリーとして開示し、ステークホルダーとの対話を通じて磨き上げ、同時に経営やマネジメントに落とし込んで改善のサイクルを回していくことが必要となることを主張した。

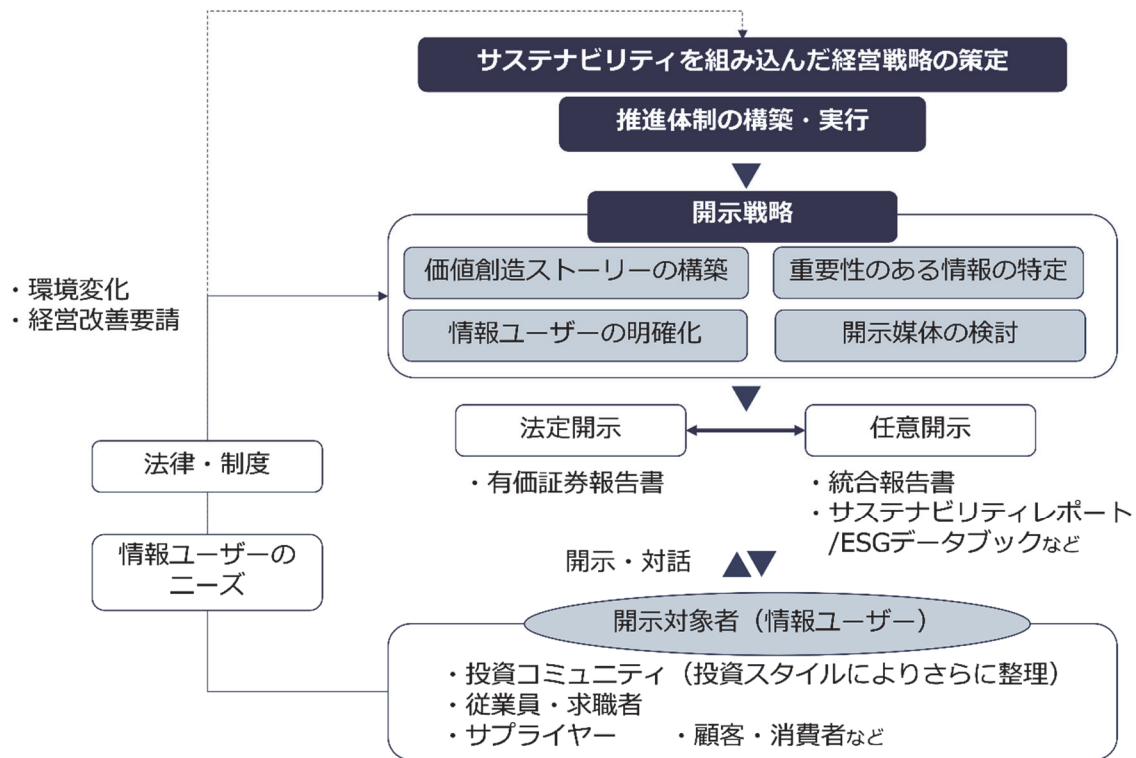
もちろん、その情報開示に向けたプロセスにおいては、開示すべき経営・ガバナンス手法を検討するのみでなく、事前に一部で試行して運用状況のチェックをするなど、調整作業も必要であろう。情報開示プロセスにおいては、事業戦略等の策定と同時に、このような調整作業を行うなど、経営プロセスの高度化が求められると考えられる。

また、繰り返しになるが、情報開示を行った後においても、企業が関係するステークホルダーと対話を重ねることにより、相手の理解を促すとともに、フィードバックを得ることで企業の事業戦略、管理体制などにつき、より改善を進めていくことも同様に重要である。

今般のSSBJ基準の導入を契機として、企業においては、そのステークホルダーである開示対象者（情報ユーザー）に対し、またその中でも特に重視する投資家をより具体的に明確化して対象とし、企業の価値創造に重大な影響を及ぼすサステナビリティ課題に関し、それを重要と考える根拠及びそれへの対処方法について、対話・エンゲージメントをさらに充実させていくことの必要性が高まることとなる。同時に、社会全体においても、投資コミュニティや保証機関、規制当局がそれぞれの役割を果たしながら、一体となって企業のサステナビリティ情報開示が持続的な企業価値向上へとつながる好循環を実現する環境を整えていくことが望まれる。

以上の理解の下、当研究会としては、SSBJ基準の義務化、保証の導入を見据えた実務上の論点と関係主体の役割を整理し、サステナビリティ情報開示を企業価値の持続的な向上へとつなげるための提言を示したい。

図表 13 SSBJ 基準の導入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



出所：企業活力研究所 CSR 研究会作成

1. 企業は、CFO 等の経営陣がサステナビリティを組み込んだ経営戦略の推進と情報開示の実施に主体的に関与し、全社横断での推進体制を構築するべき

企業が情報開示を進める上では、その前提として、サステナビリティ課題を組み込んだ事業戦略を策定し、推進・管理体制を構築するといった、経営プロセスの高度化が必要となる。それらは、企業経営の骨格といえる項目であり、企業トップが主体的にまた率先してその構築を図ることが求められる。

高度な経営プロセスの構築にあたっては、旗振り役となる企業トップに加え、CFO の主体的な関与が欠かせない。サステナビリティに関わるリスク及び機会に伴う財務的影響を判断し、短期と中長期の時間軸の両面から価値創造に向けた戦略の実効性を高めることは CFO の重要な役割となる。また SSBJ 基準が要請するデータ収集範囲の拡大や開示の早期化に向けては、全社へのシステム導入が効果的であり、それへの投資に係る判断も必要となる。CFO が主導して、あるいは CFO と CEO、サステナビリティの推進担当役員を含むその他の経営層が連携して、社内の対応と変革を進めていくことが期待される。

また内部統制構築の観点からは、経営陣と監督機能を担う機関との連携や、取締役会の関与のあり方の整理も必要になる場合があり、執行と監督の両方の機能が適切な調整を図りつつ取り組んでいくことが重要となる。

さらに経営陣のサポート役となるコーポレート部門においては、サステナビリティ、経理財務、経営企画、IR、監査を担う部門などの関連部門が連携し、財務影響の評価や記録整備、内部統制の構築を一体的に進

める社内横断の体制を整備することも欠かせない。社内に横ぐしをさすにとどまらず、各部門が開示さらには保証のための監査を見据えたマネジメント体制を構築し、日々の業務に落とし込んでいくことが期待される。

2. 企業は、重要な開示対象者（情報ユーザー）となる投資家を明確化し、開示前後での対話を通じて、事業戦略、管理体制、開示戦略を検証・改善するサイクルを回していくべき

サステナビリティ情報開示を企業価値向上へとつなげていく上では、開示対象者（情報ユーザー）となるステークホルダーごとのニーズに応じて開示を行っていくことが必要となる。またステークホルダーとの対話を通じて得たフィードバックを経営と開示のあり方へと反映していくプロセスが欠かせない。

特に投資コミュニティに対し、企業はどのような開示内容であれば情報ユーザーのニーズを満たすことができるのか、まず自社にとって重要な開示対象者（情報ユーザー）となる投資家を明確化し、開示前から事前対話を重ねることで期待を把握していくことが出発点となる。その中でも長期保有のアセットオーナーやセクター理解の深い運用会社、対話実績のある投資家との対話は、開示に必要な情報・不要な情報・不足している情報を把握する上で有用であり、開示前の事前対話と開示後の事後対話を重ね、対話結果を社内にフィードバックし、数年単位で開示と経営の高度化に向けたサイクルを回していくことが重要となる。

このプロセスに関し、投資コミュニティの共通の関心事であり、また SSBJ 基準で求められる重要なリスク及び機会とは、「環境や社会といった外部要因が企業財務や企業価値に与える財務的影響（財務マテリアリティ）に焦点を当てて評価する重要課題」というシングルマテリアリティの考え方に相当するものである。この考え方は、第3章で記載した通り、従来から多くの日本企業で用いられている「マテリアリティ」の定義や特定プロセスと比べ、異なる要素が多いと考えられる。「マテリアリティ」と「財務上重要なリスク及び機会」との関係性を整理し、SSBJ 基準の要請を踏まえた開示を行っていくことは、投資コミュニティが開示内容からの評価を得る上でも重要である。

また今後は、投資コミュニティ側でも、AI 等を用いた大規模な情報処理・横比較を通じ、評価や企業とのエンゲージメントを高度化していく動きが一層進展すると見込まれる。これを踏まえ、企業において、開示情報の構造化や読み取れるデータの見せ方など、SSBJ 基準に準拠した比較可能性の高い形式での情報開示を行うことにより、投資コミュニティ側における分析の精度が高まり、評価の向上につながることが期待される。また、データ収集整理のためのシステムの導入や AI の戦略的活用により、根拠資料の整理、KPI の集計・検証、横比較を意識したデータ整備等、開示に伴う業務負荷軽減へとつなげ、マネジメント体制の改善や担当者がより判断や対話、経営へのフィードバックにリソースを振り向けられる体制を構築することが望ましい。

なお、投資コミュニティ以外のステークホルダー、特に従業員に対しては、有価証券報告書における比較可能な開示の充実だけでは必ずしも十分ではない。従業員が理解・共感し、日々の行動に落とし込める形で、パーパスや戦略、「マテリアリティ」と自社の意思決定・施策とのつながりを、分かりやすく伝えることが重要となる。そのため企業は、統合報告書や社内向けコミュニケーション（社内説明会、イントラネット、動画等）も活用しながら、開示情報を「対外説明」だけでなく「社内の理解と実行を促す材料」として位置付け、対話とフィードバックを通じて継続的に改善していくことが期待される。

3. 投資コミュニティ自身も、企業に期待する開示のあり方について主体的に検討し、企業との対話を通じてフィードバックを行うべき

非財務情報を財務情報へとつなげる開示のあり方につき、事業会社と投資コミュニティの間で、共通化・体系化していくことは有意義なことである。しかし、事業会社の側においては、投資コミュニティが具体的にどのような情報を期待しているのか不鮮明であるとの意見がみられる。投資コミュニティにおいては、どのような開示内容を期待するのか、開示をどのように投資判断・企業評価・エンゲージメントに活用するのかについて、積極的に検討して言語化し、対話を通じて企業にフィードバックしていくことが期待される。ただし、投資コミュニティといっても、その行動内容はそれぞれの行動方針によって大きく異なっていることから、それぞれの投資家が、その行動方針を明らかにしつつ、フィードバックを行うことも重要と考えられる。

特に今後は、SSBJ 基準の導入によって開示情報の質量が向上することで、定量的な分析に必要なデータが充実していくことが想定される。幅広い企業を投資対象とする投資コミュニティは、業界全体や業界横断での情報収集や分析がしやすい立場にある。その立場を活かし、投資コミュニティ側からも財務とのつながりの見える化や環境・社会インパクトの可視化に向けた対話をリードしていくことが期待される。そうした開示と対話のサイクルが構築され、磨き上げられていくことは、日本企業の国際競争力向上に資することにもなると考えられる。

他方、SSBJ 基準の基本的な考え方は、企業に対し完全な定量化や要求事項を網羅的に達成することを求めているのではなく、できない場合にはその理由や今後の対応を開示することを求めるものである。そしてその開示が十分であるかを評価するのは投資コミュニティである。

以上の観点から、SSBJ 基準に基づく開示においては、投資コミュニティ側においても、少なくとも以下の点を明確化し、企業との対話の中で共有していくことが望ましい。第一に、重要なリスク・機会の識別、重要性判断（閾値）の考え方、将来情報の不確実性に対する許容度等、評価における着眼点といった、重視する情報と評価の考え方を明確化すること。第二に、定量、定性の情報ともに、どこまでの情報を求めるのか、比較可能性を優先する項目と企業固有性を重視する項目の整理をどのように考えるのかといった、開示の期待水準を明らかにすること。第三に、「不足しているため改善を求める情報」と「現時点では開示困難でも許容する情報」を区別した上での指摘といった、改善の優先順位を示すこと。そして第四に、単なる追加要求ではなく、企業が次年度以降の改善サイクルに乗せられるよう、論点を絞って具体的に指摘するといったフィードバックを行うこと、である。

また中長期的には、投資コミュニティ側においても、サステナビリティ領域に関する専門人材の育成・確保と分析体制の整備を進め、開示情報の活用とフィードバックの質を高めていくことが重要である。

4. 規制機関や事業者団体、保証機関は、企業競争力の強化に向けて、SSBJ 基準への対応をはじめとする比較可能性を高めるための指針を整備するべき

SSBJ 基準をはじめとする開示制度は、本来、企業の競争優位性の向上や日本企業の国際競争力の強化に資するあり方を模索していくための仕組みである。言い換えると、適切な開示制度の導入によって、比較可能性の高い共通言語としての開示と対話が促されることで、情報ユーザーにおいては企業間の比較が可能となり、また開示企業においては自社の取組について課題が把握される契機となり得る。そしてその結果、情報ユーザーの評価や企業の社内マネジメントの改善へとつながり、それによって競争力の強化や企業価値

の向上へとつなげていくことが期待されるという趣旨である。基準によって過度な対応によるコスト増や国際競争力の低下につながるような事態を避ける上でも、比較可能で実効性のある共通の指針を整備することは、企業の開示負担を軽減する上でも、開示情報を活用する投資コミュニティにとっても有用であると考えられる。また企業にとっては、開示を行うための社内での事前調整は、改善が必要な事項を特定し取り組みを向上させる上でも参照できるツールとなる。

以上の事から、まず規制関連機関・組織においては、SSBJ 基準への対応につき、特に企業において実務上、課題に直面している事項に関するガイダンスや好事例の整備につき、連携して早急に整備することが期待される。

また事業者団体においては、重要なリスクの特定に関し、その主導により、特にリスクは比較可能性の側面に関して企業の業務負担軽減につながるよう、SASB スタンダードを基軸としつつ日本の文脈に即した業界共通の参照基準を整備していくことが考えられる。また、海外投資家の投資拡大を含む投資家の多様化が進む中で、とりわけ中堅企業においては投資家側の情報ニーズの把握や対話の継続が負担となり得ることから、共通論点の整理や好事例の共有を通じて、投資家ニーズの解像度を高める支援もあわせて期待される。その際、非上場企業や中小企業も含めた開示の普及・底上げに向けた支援・指針整備についても、取り組むことが望まれる。また、特に定義の揺れが課題となっている指標や、アウトカム指標の開示のための業界横断の指針については、事業者団体においても、投資コミュニティと協働して策定に取り組んでいくといったことが考えられる。

さらに、規制機関においては、重要なリスク及び機会に関わる財務影響の説明に関して、その主導により、影響範囲の解釈や線引きの仕方といった事項について、企業実務において参照しやすいガイダンスを投資コミュニティにおける期待を踏まえ整備することが期待される。

なお、特に GHG 排出量のデータに関しては、企業と投資コミュニティ、規制機関が一体となって、開示データ収集に係る負担の軽減、データ品質の確保、GHG 削減努力の適切な反映、投資コミュニティが期待する国際的な比較可能性の観点を踏まえ、更に合理的な開示指針を策定することが期待される。

一方、情報開示内容に関する第三者保証に関しては、保証を担う業界全体において、SSBJ 基準の導入は、企業競争力の強化へとつなげることが制度の目的であり、過剰な保証要求は投資コミュニティにおいても期待するところではないという点について、改めて共通認識として確認することが求められる。その前提に立った上で、現状では保証機関の間で統一されていない監査のバウンダリや審査の基準につき、共通指針を策定することが望まれる。また保証機関の信頼性向上のため、規制機関は保証機関に対する公的な指定・保証スキームの早期整備が期待される。

5. 規制機関は、積極的に制度設計のあり方の見直しや制度間の統合・整合化を推進し、 開示がインセンティブにつながる環境を整えるべき

新たに導入された SSBJ 基準以外にも、人的資本や環境情報の開示に関わる制度や法令、ガイダンスが複数存在し、要求事項の重複や解釈の不一致が生じていることについての問題意識が、多くの企業から聞かれている。縦割りでの法定開示・制度開示の開示要請は、企業内部の体制の縦割り化を促し、固定化することにもつながりかねない。開示の実効性向上と業務負担軽減の両面を踏まえ、関連法令や制度間の位置付けの整理や統合・整合化を積極的に進めることが規制機関には期待される。

また国際的には、近い将来、EU における CSRD 等の規制が適用段階に入り、日本企業への影響が一層強まる状況となることが見込まれるところである。規制機関は、政府間の政策対話を通じて働きかけを行い、制度設計の差異に伴う企業負担の低減に向けて、国際協調・コンバージェンス（調和・収斂）を追求していくことが欠かせない。

さらに、企業において開示疲労による開示控えに陥ることなく、企業の適切な情報開示が企業価値向上につながるという好循環を創出する上で、規制機関の役割も重要となる。SSBJ 基準の遵守自体が目的化し、企業が開示控えや過剰開示に陥っていないかに留意しながら、制度本来の目的が達成されるよう、企業や投資コミュニティとの対話を重ね、制度設計や運用のあり方を柔軟かつ積極的に見直していくことが期待される。

同時に、ESG 投資意欲の減退も見られる現状を踏まえると、規制機関が投資コミュニティに対する役割や期待を明示することも重要と考えられる。

以上

CSR研究会（2025年度）委員名簿

（座長）

加賀谷 哲之 一橋大学 大学院経営管理研究科 教授

（委員）

石野 正大	ソニーグループ（株）サステナビリティ推進部 CSR グループ ゼネラルマネジャー
稲継 明宏	（株）ブリヂストン サステナビリティ戦略統括部門 統括部門長
植村 一之	パナソニックホールディングス（株）グループ経理渉外部長
大石 朋子	日産自動車（株）サステナビリティ推進部 CSR 推進グループ 主管
金田 晃一	（株）NTT データグループ サステナビリティ経営推進本部 シニア・スペシャリスト
佐藤 真理	（株）ニチレイ 戦略本部 サステナビリティ戦略部長
塩田 裕子	（株）丸井グループ 執行役員 ビジネスプロデュース推進担当 サステナビリティ部 兼 ESG 推進部 部長
清水 淳史	（株）三井住友フィナンシャルグループ 社会的価値創造企画部 副部長
外越 美魅	富士通（株）CEO 室 Sustainability Division シニアマネージャー
長谷川 知子	（一社）日本経済団体連合会 常務理事
畑中 晴雄	花王（株）ESG 部門 ESG 戦略部 ESG 戦略スペシャリスト
福山 順子	双日（株）IR・サステナビリティ推進部 環境・社会ソリューション課
堀 幸夫	SOMPO ホールディングス（株）サステナブル経営推進部 課長
松井 滋樹	東レ（株）サステナブル経営推進室 企業価値向上戦略 GL プロフェッショナルエキスパート
宮田 千夏子	ANA ホールディングス（株）参与（SDGs）
ワチャニ キラン	アサヒグループホールディングス（株）Social Impact and Affairs Senior Manager

（オブザーバー）

松田 洋平	経済産業省 経済産業政策局 産業創造課・企業会計室 課長
坂本 幸寛	経済産業省 経済産業政策局 産業創造課・企業会計室 課長補佐
石附 由紀子	経済産業省 経済産業政策局 産業創造課・企業会計室 係長
富田 秀実	（一社）サステナビリティ経営研究所 代表理事
遠藤 恵理香	（一社）日本貿易会 サステナビリティグループ 主幹

（事務局）

福岡 徹	（一財）企業活力研究所 専務理事
北畠 祥	（一財）企業活力研究所 企画研究部長
小西 広晃	（一財）企業活力研究所 主任研究員
野澤 健	（一社）サステナビリティ経営研究所 研究員 / （有）エコネットワークス 代表取締役
船原 志保	（一社）サステナビリティ経営研究所 研究員 / （有）エコネットワークス
角田 美歩	（一社）サステナビリティ経営研究所 研究員 / （有）エコネットワークス

（企業・団体名・役職名は当時、委員氏名五十音順、敬称略）

CSR 研究会（2025 年度）開催概要

第 1 回 2025 年 9 月 30 日（火） 15:00～17:00
① CSR 研究会（2025 年度）趣旨、検討項目等（事務局） ② 企業委員による各企業の問題意識についての報告・討議
第 2 回 2025 年 10 月 17 日（金） 15:00～17:00
① 事例報告 ・「サステナビリティ情報に関する制度開示の動向」 EY 新日本有限責任監査法人 サステナビリティ開示推進室／CCaSS（気候変動・サステナビリティ・サービス）パートナー 中條 恵美氏 ② 調査設計案について（事務局）
第 3 回 2025 年 11 月 20 日（木） 15:00～17:30
① 事例報告 ・「サステナビリティ情報開示の取り組みや課題、今後の方向性について」 パナソニックホールディングス株式会社 グループ経理渉外部長 植村 一之委員 ・「企業のサステナビリティ情報開示に対する投資家の期待や評価軸」 アストナリング・アドバイザー LLC 代表 三瓶 裕喜氏
第 4 回 2025 年 12 月 22 日（月） 15:00～17:00
① 事例報告 ・「双日のサステナビリティ情報開示の取り組みについて」 双日株式会社 IR・サステナビリティ推進部 環境・社会ソリューション課 福山 順子委員 ・「サステナビリティ情報開示の評価と期待 ～投資家、制度・指針設計者の視点より～」 Co-Creat Frontier LLC 代表 菊池 勝也氏
第 5 回 2026 年 1 月 19 日（月） 15:00～17:00
① 事例報告 ・「エーザイのサステナビリティへの取り組みと開示」 エーザイ株式会社 サステナビリティ部 部長 南田 泰子氏 ② 調査概要、報告書骨子案（事務局）
第 6 回 2026 年 2 月 24 日（火） 15:00～17:00
① CSR 研究会（2025 年度）調査研究報告書案（事務局）
第 7 回 2026 年 3 月 23 日（月） 15:00～17:00
① CSR 研究会（2025 年度）調査研究報告書修正案（事務局）

（企業・団体名、役職名はご講演当時）

調査研究資料

インタビュー調査事例・研究会報告事例概要

1. インタビュー調査事例

〈企業〉

1. サステナビリティ情報開示の基本的視点

- ① サステナビリティに関わる取り組みの企業経営全体の中での位置付け、背景・経緯について教えてください。また、経営層はサステナビリティ経営についてどのように認識し、関与しているかを教えてください。

・環境問題や人権問題などの社会課題が深刻化・激甚化する中で、社会的価値と経済的価値をともに創出できない企業は、いずれ経済的価値を追求する権利すら失いかねないという危機感から、2023 年度に開始した中期経営計画において「社会的価値の創造」を経営の柱の一つとして明確に位置づけた。また、世の中の「幸せな成長」の時代の実現を目的として掲げている。

■ SMBC グループが目指す「幸せな成長」の時代



（出所：SMBC グループ サステナビリティレポート 2025）

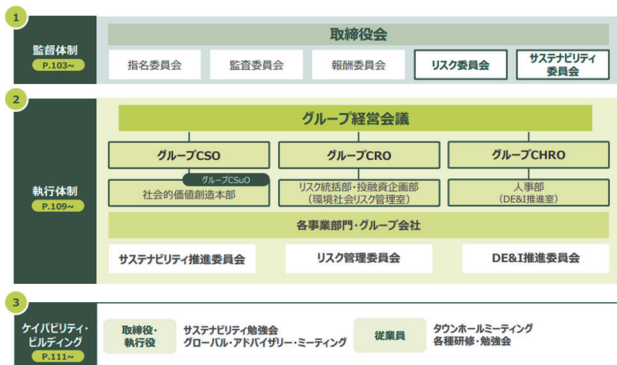
- ② サステナビリティ情報開示を企業経営全体の中でどのように位置付け、どのような目的で展開されているかを教えてください。（例：経営サイクルにおける位置付け、開示のターゲットとなるステークホルダー、ターゲット別の目的・伝えたい内容など）

・従来、企業価値は財務指標（ボトムラインや ROE など）といった経済的価値を中心に評価されてきたが、今後は、企業が環境や社会にどのようなポジティブ／ネガティブなインパクトを与えているかといった社会的価値も企業価値を測る重要な“物差し”になると考えている。この“物差し”の変化を先取りし、社会的インパクトを軸にした取り組みや開示の高度化を進めている。

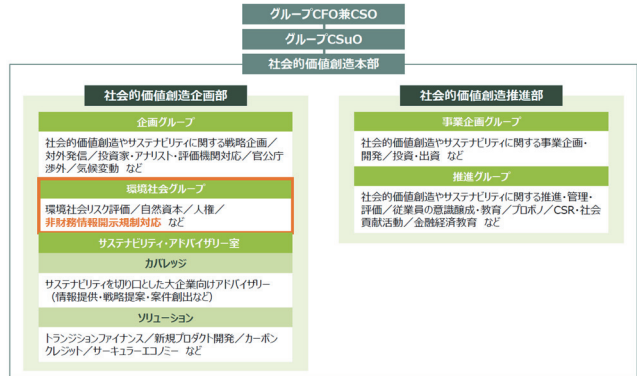
・具体的には、お客さまのポジティブインパクトの創出とネガティブインパクトの低減を支援する「ポジティブ・インパクト・ファイナンス」の展開や、社会課題解決に取り組むスタートアップを支援する「インパクト投資」などの取り組みを進めている。

・社会的価値の創造に向けた取組の推進体制としては、グループ CFO（最高財務責任者）兼 CSO（最高戦略責任者）、グループ CSuO（チーフサステナビリティオフィサー）の傘下に社会的価値創造本部（社会的価値創造企画部、社会的価値創造推進部）を設置。現在、専任で 100 名程が所属している。

■サステナビリティ推進体制



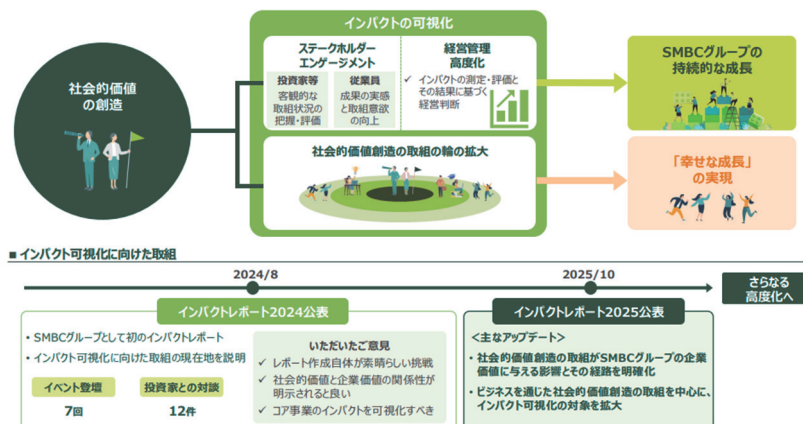
■社会的価値創造：体制



(出所：SMBC グループ サステナビリティレポート 2025) (出所：第 2 回 CSR 研究会 共有資料)

- ・また、開示については、昨年度よりインパクトレポートを発行し、マテリアリティごとの主要な取り組みと、そのアウトプットやアウトカム、インパクト創出までの道筋を示すロジックモデルなど詳細に記載している。
- ・インパクトレポート発行の背景として、先述の企業価値を測る“物差し”の変化に加え、社会的価値創造への取組意義やその成果を、従業員を含むステークホルダーに実感してもらいたいという思いがあった。事業活動全体のインパクトを示すのはハードルが高いが、社内の一部の施策ではインパクトベースの集計（例：削減貢献量など）が既に行われていたため、まずは試行的に取り組んでみようという判断から、レポートの発行に至った。
- ・インパクト開示に向けたプロセスについては、まずは、どのような取り組みのインパクトを可視化していくか、5 つのマテリアリティごとに整理した。その上で、実際に事業を担う関連部署とも連携し、「インパクトをどのようなコンセプトで捉え、どのような指標・方法で測定していくか」について議論を重ねた。
- ・今年でインパクト開示は 2 年目となる。初年度は測定方法の確立が難しく、社会貢献活動など CSR 領域に関する第三者評価が中心となり、本業によるインパクトを十分に示すまでには至らなかった。一方で、投資家からは「本業のインパクトをもっと見たい」という声が寄せられたこともあり、今年度はビジネス領域の取り組みも対象に含め、インパクトの測定範囲を拡大した。すでに一部では成果が見え始めているものの、依然として事業活動の一部にとどまっているため、今後はさらに本業全体をカバーできるような指標の設定や継続的な測定体制の構築を進めていく必要があると考えている。

■インパクトレポート公表の狙い



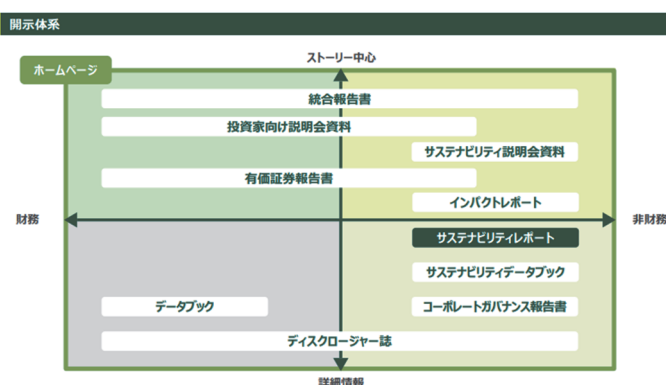
(出所：SMBC グループ インパクトレポート 2025)

・集計については、例えば環境分野のデータについては、社会的価値創造企画部と、投融資関連のリスク管理を担う投融資企画部が協力し、集計・整理を行っている。一方で、「日本の再成長」や「少子高齢化」といったマテリアリティに関する取り組みについては、それぞれの事業部門が自らの活動のインパクトをトラッキングする形をとっている。また、人権に関しては現時点で定量的な指標は設けていないが、社内全体の取りまとめは社会的価値創造企画部が担当している。DE&Iについては、社内の人的資本経営の一貫という側面が大きいため、人事部が関連データを管理している。

③ 規定演技（制度開示）と自由演技（任意開示）の観点を含めた近年の開示戦略と社内体制（経営層の関与、CFO の役割、主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話の状況等）について教えてください。

- ・規定演技（制度開示）にあたる媒体としては、有価証券報告書とサステナビリティレポートを発行している。特に ESG に詳しいアナリストや、AI を活用して企業データを読み込むパッシブ投資家向けに、必要なデータを体系的に提供することを目的としている。また、サステナビリティレポートは、高排出セクター（鉄鋼、自動車、電力、石油・ガスなど）のお客様とのエンゲージメントでも、自社方針を説明するツールとして活用している。
- ・自由演技（任意開示）としては、統合報告書、インパクトレポートを発行するほか、サステナビリティ説明会を開催している。統合報告書は全社戦略を網羅した内容で、投資家・アナリストだけでなく、従業員や個人投資家など幅広い読者にわかりやすい表現を心がけている。サステナビリティ説明会は投資家・アナリストが主なターゲットで、インパクトレポートは投資家・アナリスト、「インパクト領域」に関心のある専門家に、社会的価値創造が企業価値向上につながる道筋を示すとともに、会社への理解や共感を深めてもらうことを意図している。また、従業員のロイヤリティやリテンション（人材の確保・維持）、新卒採用における企業イメージ向上にも寄与する重要なツールだと考えている。
- ・現在の学生はサステナビリティに関する意識も高く、採用面接時にもサステナビリティや社会的価値創造に対する質問がよく出る。特に金融機関においては人材力が重要となる中で、いかに意識やモチベーションの高い学生を確保できるかが企業の競争力にも直結するため、未来の従業員となる若者はステークホルダーとしても意識すべきだと考えている。

■ サステナビリティに関する開示媒体の整理



（出所：SMBC グループ サステナビリティレポート 2025）

■ 非財務情報の開示拡充

- ・社会的価値創造への取組の成果を示す邦銀初のインパクトレポートを開示
- ・サステナビリティ説明会の開催や気候変動・自然資本・人権・人的資本等に関する取組を開示



（出所：第 2 回 CSR 研究会 共有資料）

・サステナビリティ開示に関する体制については、統合報告書についてはサステナビリティ以外にも含む会社全体の話になるため、経営企画部の中にある IR 室が全体を取りまとめる形で、社会的価値創造企画部がサステナビリティパートの執筆を担っている。

- ・その他、特徴的な点としては、CFO・CSO は同じ人物が担っている。そのため、サステナビリティ開示においても「CFO が管掌するべきか」「CSO が管掌するべきか」といった問題で悩むことが少ない。レポートごとにどの部署が主導するかは変わるものの、最終的な報告ラインは CFO・CSO の同一人物に集約されるため、社内体制としては整理がしやすい。
- ・また、サステナビリティの詳細な戦略や実務部分は CSuO 以下に委任し、財務の専門知識が必要な部分は財務担当役員に任せる形で、CFO・CSO には、個別の実務よりも全体方針や方向性に集中してもらう体制としている。

④ どのようにマテリアリティを位置付け、マネジメントされているでしょうか。（シングル／ダブル、制度開示と任意開示の違い、リスク・機会やガバナンス、KPI・インパクトとの関係等）

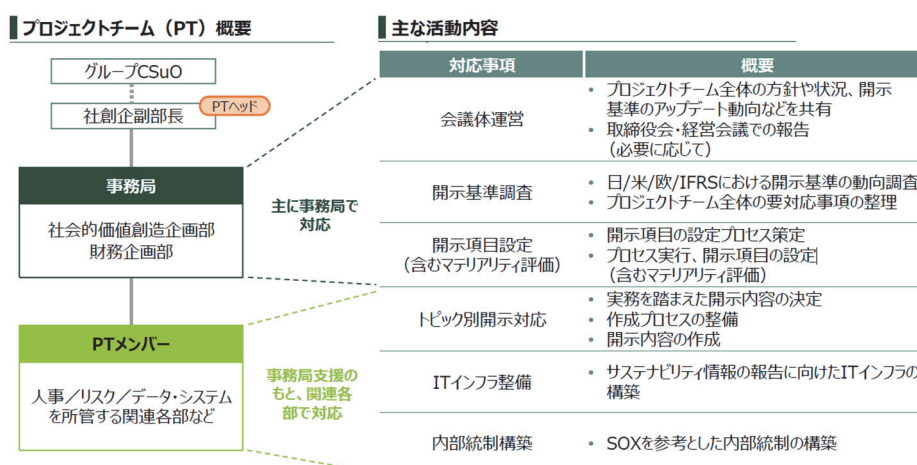
- ・当社が現在開示している 5 つのマテリアリティ「環境」「DE&I・人権」「貧困・格差」「少子高齢化」「日本の再成長」は、「社会的価値の創造に取り組む上で、SMBC グループが特に解決を目指すべき社会課題」として定義している。
- ・一方で、SSBJ 対応に向けて財務マテリアリティ（シングルマテリアリティ）は別途検討中で、既存のものとは異なる項目になる予定。同じ「マテリアリティ」という言葉で、読み手が混乱しないよう、社内で検討を進めている。

2. SSBJ 開示基準への対応と課題

① SSBJ 開示基準について、どのような対応方針のもとで取り組みを進めているでしょうか。準備開始のタイミングや、適用開始の見込み、現在の進捗や社内体制・リソースの状況と合わせて教えてください。

- ・適用開示時期については、当社の場合、2026 年度が任意適用、2027 年度から強制適用となる。2026 年度の任意適用から出来る範囲で開示予定。
- ・社内体制については、社会的価値創造企画部と財務企画部が事務局となり、人事やリスク管理、データ・システムを所管する関連各部を束ねてプロジェクトチームを組成し、準備を進めている。事務局での対応としては主に、①会議体の運営（プロジェクトチーム全体の方針や状況、開示基準のアップデート動向などの共有）②開示基準の調査（日米欧/IFRS における開示基準の最新動向調査）③開示項目の設定（開示項目の設定プロセス策定、プロセス実行、開示項目の設定）などを行っている。

■ SSBJ 開示基準対応：体制



（出所：第 2 回 CSR 研究会 共有資料）

② 対応に伴う実務上の課題にはどのようなものがありますか。（時間的制約、スコープ 3 対応、人員体制、データ収集、社内外連携等）

- ・実務上の課題としては、時間的制約。有報について、株主総会前までの早期開示を求める流れが強まっているが、SSBJ 基準対応に伴い負荷が増えている。企業だけでなく監査法人サイドのスケジュールを踏まえても、特にデータの整理に時間を要する非財務情報を財務情報と同様に開示するというのは、検討の余地があると感じている。
- ・一部では「期限に間に合わせるために総会自体を後ろ倒しにしてはどうか」といった意見もでていますが、総会を遅らせる場合、取締役の選任や配当の支払いも遅れることになる。それらのデメリットもある中で、総会を遅らせてまで有報の総会前開示を進めることにどこまで意義があるのか疑問を感じる所はある。
- ・また、準拠表明については、一定のガイダンスは示されているものの、「どの開示が基準に準拠しているといえるのか」を担保する具体的な仕組みが未だ十分に整っておらず、監査法人によっても見解が異なるため、判断が難しく頭を悩ませている。
- ・今後スコープ 3 についても第三者保証の対象となる場合、貸し出し先の数が何万社もあり、貸し出し先のお客様の開示が間違っている場合やベンダーの数字が間違っている場合などもあり得る中で、収集するデータの正確性を担保していくのは難しいのではないかと感じている。
- ・その他、サステナビリティ開示は多くの部署が関わるため、財務・経営企画・リスク管理分などとの連携が不可欠であり体制の構築・連携が難しい。また、中長期的には、サステナビリティ専任部署が主導する形から、各関連部署が主体的に推進する体制へと移行していく必要があると考えている。しかし、そのために、人材育成を並行して進めつつ、どのようなスケジュールと役割分担で推進していくかが、大きな課題であると感じている。

③ SSBJ 開示基準への対応に伴い、マテリアリティや開示戦略・媒体の変更・見直しの予定はありますか。

- ・財務マテリアリティについては前述の通り、別途検討を進めているが、特にリスク・機会の内、機会の開示は、推計やマーケット予測など不確実性なども踏まえると、「計量化」が難しく、説明しづらいと感じている。また、メーカーであれば環境配慮製品の売上など比較的明確に示せる一方、金融機関の融資や投資による収益については、機会の影響の識別が中々難しい側面がある。

④ 国内外の他基準・指針・ガイドライン等の参照状況・整合性確保（制度開示におけるサステナビリティ情報の整理課題【例：人的資本、ガバナンス、環境等】、CSRD、GRI、CG コード(改訂議論)、価値協創ガイダンス等）についての対応方針や課題があれば教えてください。

- ・CSRD や SEC などの海外規制は、導入時期や内容が変更される場合もあり、どの段階で本格的に対応を進めるか、そのタイミングの見極めが難しい。早く動きすぎれば無駄となるリスクがある一方、対応が遅れれば手遅れになりかねない。そのため、常に最新情報を収集しつつ、判断をしていく必要がある。
- ・また、米国では反 ESG の動きが強まり発信を抑える企業も増えている一方、欧州や日本では非財務情報の拡充が求められており、各地域の投資家に満足してもらうために、どの程度の開示水準が最適か見極めていくことが難しいと感じている。
- ・各開示媒体についても、CSRD 基準と ISSB 基準の相互運用性の最終的な結論を確認した上で、整理を進めていきたいと考えている。

3. 保証

- ① 第三者保証への現在の対応状況と今後の対応方針について教えてください。
- ② 第三者保証に関わる課題にはどのようなものがありますか。（体制整備、保証範囲、保証内容、費用対効果等）

- ・ガバナンスやリスク管理も限定的保証の対象となる見込みだが、これらに関する SSBJ 基準への準拠性については明確な定義がなく、広く解釈できるため、監査法人ごとに認識や考え方に差があると感じている。（例えば、戦略と指標との整合性を確認するにしても、どのレベルで確認するのかなど）また、財務情報と非財務情報では確認すべき観点やレベル感、塩梅も異なる中で、財務と同じ基準で対応すると過剰品質や不要な作業につながりかねない。そのため、監査法人側でサステナビリティに関する専門知識を持つ人材の育成を進めるとともに、政府や金融庁などでより具体的なガイドラインを示してもらえると有難い。
- ・重要性の判断についても企業の判断に委ねられているが、企業により足切り基準を 5 %とする場合もあれば 1 %とする場合もあり、横比較が難しくなるのではと感じている。また、準拠表明にも関わってくるが、監査法人により「95%の情報を説明できる状態でなければならない」と求めるケースもあれば、「重要性の理由が説明できれば十分」とするケースもあり、この点についてもガイドラインなどで明確に示してもらえると有難い。

4. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

- ① 情報開示によって得られた効果やステークホルダーの反応（建設的対話促進等）があれば教えてください。
- ② 開示した情報が実際にどのように活用されているか、社内外で把握・評価する仕組みや、社内でのフィードバック・改善に向けた取り組みがあれば教えてください。

- ・3 年前に中期経営計画において、社会的価値の創造を経営の柱の一つに据えた際は、従来の企業イメージとのギャップもあってか、投資家からは驚きをもって受け止められた。最初は懐疑的にみる投資家も少なくなかったが、各マテリアリティ領域で具体的な取り組みを着実に進める中で、「イメージが変わった」と前向きに評価してもらえるようになった。
- ・また、インパクトレポートの開示についても、特にインパクト志向の投資家などから、そのチャレンジして開示した姿勢に対して、評価の声が寄せられた。またポジティブ・ネガティブ両面の忌憚ない意見も多く寄せられたことによって、翌年度版の改善につながる示唆を得ることができ、早い段階で開示した効果を実感している。
- ・できるだけ多様なフィードバックを収集することが重要だと考えており、毎回、事業会社のお客様やアナリストにヒアリングを行い、ネガティブなものも含めた忌憚ない意見が寄せられるよう努めている。

- ③ SSBJ 開示基準をはじめとする開示規制の状況について、企業価値向上の観点から感じていることを教えてください。

- ・有価証券報告書で、第三者保証が付与されたスコープ 1, 2 などのサステナビリティ関連情報が開示されることで、投資家は信頼性の高い情報を入手しやすくなるだけでなく、他社との横比較もより容易になるのではないかと感じている。
- ・一方で、非財務戦略・非財務価値を伝える上では、やはり定性情報やストーリーで語っていく部分が多いため、統合報告書やサステナビリティ説明会、インパクトレポートなど自由演技の媒体が適していると考えている。

④ **サステナビリティ情報開示を企業価値につなげていく上で、何が重要になるとお考えでしょうか。今後の方向性や課題について教えてください。**

（例：経営戦略との統合、経営層の関与、情報の正確性・一貫性の確保、内部統制の整備、媒体間の連携・重複、財務情報との連動性、非財務情報の定量化、ステークホルダーとの連携、AI の活用等）

- ・サステナビリティ情報開示を企業価値につなげていく上では、特にトップのコミットメントは欠かせないと考えている。経営戦略の一つとして掲げるだけでなく、社会的価値やサステナビリティ領域において CEO や各事業部門のトップがどの程度本気でコミットメントしているのか社内外に明確に示すことが重要であると考えている。
- ・非財務情報は財務情報のように 100%可視化できないため、定量データに加えて、強いコミットメントに基づく戦略などの定性的なストーリーを組み合わせる示すことが重要である。現在、企業価値との結びつきを明確にするためにコア事業の可視化を進めている。一方で、非財務情報を財務と完全に連動させることや貨幣換算で明確に示すことには限界があると考えている。統計学的手法を用いることも検討しているが、その場合示せるのは相関であって因果を示すことは難しく、サンプル選定への批判に十分に答えられない場合もある。定量と定性を適切に組み合わせ、説得力をもって自社の価値創造を語れるかどうか重要だと考えている。
- ・その他、融資・投資・上場審査などの判断においても、社会的インパクトを考慮した金融商品・上場支援の展開や体制整備を進め、インパクトサステナビリティ情報を積極的に活用していく方針である。一方で、グリーンウォッシュなどサステナビリティ関連のリスク管理も重視しており、国内外の事例を踏まえ、グループ横断で証券会社や運用会社と連携して管理体制を強化している。

⑤ **サステナビリティ情報開示の主なターゲットとしている投資家等と、そうした投資家に対する今後の開示・対話の方針、要望や期待を教えてください。（例：アクティブ投資家、パッシブ投資家、ESG アナリスト、ESG 評価機関、海外投資家など）**

- ・各投資家やステークホルダーによって重視するポイントが異なるため、それぞれに合わせた開示が重要であると考えている。パッシブ投資家や ESG 評価機関はデータを重視するため、サステナビリティレポートや有価証券報告書での開示、ESG 評価機関のスコアを上げていくことが重要となる。一方で、アクティブ投資家は戦略やストーリーなど定性的な情報を重視するため、サステナビリティ説明会や役員との面談のほか、インパクトレポートなどで自由演技、定性情報を訴求していくことが重要となる。
- ・また、投資家から非財務情報が企業価値にどう反映されるかを定量・定性で示すよう求められる一方で、具体的なベストプラクティスや評価プロセスについて十分な回答が得られていない。非財務情報の在り方を共通化・体系化していくためには、投資家やアナリストにも「最適な非財務情報のあり方」を言語化して示してもらうことが望ましく、企業と投資家の双方が考え方を示し合うことが重要であると考えている。

⑥ **政府や事業者団体といったその他のステークホルダーに対する要望や期待を教えてください。**

- ・政府には、出来る限り、企業の実務や現場の状況を踏まえた制度設計を進めてもらえると有難い。例えば、株主総会前の有価証券報告書の開示や株主総会時期の変更といった点は、海外では一般的な運用である一方、日本企業における実務上の負荷も踏まえた調整が引き続き必要だと感じている。また、第三者保証については、企業・監査法人・行政の間で考え方に幅があるため、財務情報の枠組みを単純に当てはめるのではなく、非財務情報ならではの特性を考慮した制度設計を検討いただけると有難い。

以上

1. サステナビリティ情報開示の基本的視点

① サステナビリティに関わる取り組みの企業経営全体の中での位置付け、背景・経緯について教えてください。また、経営層はサステナビリティ経営についてどのように認識し、関与しているかを教えてください。

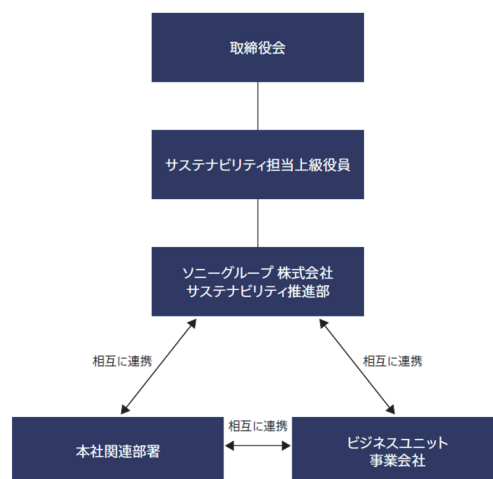
- ・ソニーは、Purpose（存在意義）として、「クリエイティビティとテクノロジーの力で、世界を感動で満たす。」を掲げ、ビジネスを通じて感動を届けることを核としている。
- ・人びとに感動を届けるためには、安心して暮らせる社会、健全な地球環境がなければならず、Purpose を実現するにはサステナビリティ活動は欠かせないということが前提となっている。この考え方は取締役会の承認のもとで策定した「サステナビリティの基本方針」に基づく。
- ・基本方針のもと、Sony's Sustainability Vision「感動に満ちた世界を創り、次世代へつなぐ」を策定し、社内外へ発信するとともに、経営の中核に据えて取り組みを進めている。
- ・経営層の関与の例としては、マテリアリティの見直しにあたり経営陣の承認プロセスを組み込んだほか、コロナ禍など大きな社会課題が生じた際には、トップマネジメントが率先して基金の設置に対応してきた。また、気候変動では、ネットゼロ目標を 2040 年へと 10 年前倒しする判断についてもトップとの議論を経て実行しており、トップマネジメント自らが積極的に課題に向き合っている。
- ・各事業においてサステナビリティを浸透させていくことにも注力している。当社は、エレクトロニクス、半導体、ゲーム、映画、音楽と多岐にわたる事業を展開しており、各事業で向き合う課題も異なっている。各事業の課題を分析し、事業ごとにサステナビリティ推進部署または担当役員を置き、取り組みを進めている。

■ Sony's Sustainability Vision



（出所：ソニーグループ サステナビリティレポート 2025）

■ サステナビリティ推進体制



② **サステナビリティ情報開示を企業経営全体の中でどのように位置付け、どのような目的で展開されているかを教えてください。（例：経営サイクルにおける位置付け、開示のターゲットとなるステークホルダー、ターゲット別の目的・伝えたい内容など）**

- ・情報開示については、有価証券報告書（有報）を 6 月、サステナビリティレポートを 8 月末、そして統合報告書を 9 月中旬に発行している。
- ・有報では、法定開示として株主・投資家に向け、財務・非財務の要請事項をタイムリーに開示している。そのため、サステナビリティ情報は必要最小限に絞られ、全体に占める分量としては大きくない。
- ・サステナビリティレポートは、ESG 投資家や ESG 評価機関、NGO、学生などを主な対象とするマルチステークホルダー向けの開示媒体。ソニーの最新のサステナビリティ活動を網羅的に開示しており、サステナビリティの全体的な評価を促すレポートとなっている。
- ・統合報告書にも、サステナビリティに関するページを設けているが、株主・投資家に向けて、中長期的な価値創造の方針や事業戦略等を、財務・非財務を統合した形で報告することを主な目的としている。
- ・サステナビリティの情報開示は、1 年に 1 回実施しており、サステナビリティレポートを中心に、要請に応じた情報をそれぞれの媒体で開示している。
- ・ほかに、ウェブサイトや SNS でもサステナビリティに関する企業の姿勢や各事業の活動を発信しているが、情報開示というよりもコミュニケーションを主眼としている。

■ **財務・非財務情報の開示媒体**

財務・非財務情報の開示媒体



その他の開示媒体

- レポート
- [☐ 統合報告書](#)
 - [☐ コーポレートガバナンス報告書](#)
 - [☐ 有価証券報告書](#)
- ソニーグループ ポータルサイト
- [☐ 投資家情報](#)
 - [☐ サステナビリティ](#)

（出所：ソニーグループ サステナビリティレポート 2025）

③ **規定演技（制度開示）と自由演技（任意開示）の観点を含めた近年の開示戦略と社内体制（経営層の関与、CFO の役割、主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話の状況等）について教えてください。**

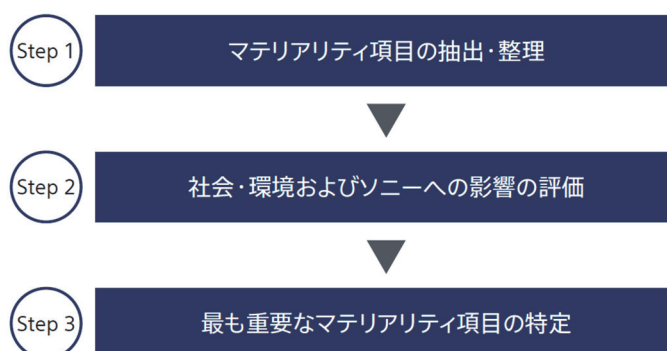
- ・各媒体の開示戦略に大きな変更はないが、SSBJ や CSRD など今後法定開示が求められることを踏まえ、CFO 配下の経理部門と、Chief Strategy Officer (CSO)配下のサステナビリティ推進部が、CFO と CSO のもとで連携する体制を構築している。
- ・連結での情報収集と保証の取得を重視し、特に先行開示が求められる温室効果ガス（GHG）については、財務・経理の知見やネットワークを活用して、データ収集・内部統制・保証対応を強化する体制を整えている。

- ・サステナビリティレポートは、投資家との対話に必要な情報を確認する際の「辞書」として活用されている。ESG 評価機関・NGO のベンチマークや GRI などの国際基準を幅広く参照し、要請項目の網羅的な開示を目指して作成されている。
- ・統合報告書は、フレームワークに縛られない自由演技の位置付けであり、価値創造プロセスや事業の方向性、企業メッセージを伝えるものとして、投資家との対話でも重視されている。
- ・有報は、ESG 投資家よりもさらに広い「純粋な投資家層」を主な読者とし、近年は特に、サステナビリティ課題とビジネスの連動性およびサステナビリティが事業へ与える影響にかかる開示を重要視していることから、メインストリームの投資家がサステナビリティをどう捉えるかを把握し、応えていかなければならないと感じている。
- ・SSBJ がシングルマテリアリティで投資家向けである一方、CSRD はダブルマテリアリティでマルチステークホルダーを対象とし、現在のサステナビリティレポートに近い内容となるため、媒体ごとの役割を慎重に検討する必要がある。SSBJ や CSRD の導入により媒体構成が複雑化する可能性があり、想定読者などの整理が求められる。

④ どのようにマテリアリティを位置付け、マネジメントされているでしょうか。（シングル／ダブル、制度開示と任意開示での違い、リスク・機会やガバナンス、KPI・インパクトとの関係等）

- ・2024 年度にマテリアリティを見直し、今年のサステナビリティレポートでその内容を公表した。ソニーが Purpose とする「人々に感動を届ける」ためには、サステナビリティの取り組みが不可欠であり、それをステークホルダーに示していくことが重要であるとの考えから、マテリアリティを定期的に見直し、優先的な取り組み事項を明確化している。
- ・今回の見直しは、「ソニーが社会・環境に与える影響」と「社会・環境がソニーに与える影響」を捉えるダブルマテリアリティに基づき、GRI・SASB・ESRS（CSRD）などの国際基準や制度改正の動向、さらに Purpose や Sony's Sustainability Vision、10 年後のソニーのありたい姿を示した Creative Entertainment Vision といった上位方針を踏まえて実施された。
- ・この見直しは経営層および経営会議でのレビューを経て CEO 承認を取得し、特定したマテリアリティは取締役会へ報告した。

マテリアリティ分析の全体像



■サステナビリティの重要項目（マテリアリティ）

Sony's Sustainability Vision	感動に満ちた世界を創り、次世代へつなぐ		
	PEOPLE 一人ひとりの多様な価値観を 大切に人々の心を豊かにする	SOCIETY 誰もが安心して暮らせる 社会づくりに貢献する	EARTH 生命の基盤である 地球環境を守る
	多様性	人権の尊重	気候変動
最も重要な マテリアリティ 項目			
主要な注力項目	- 多様な社員が活躍できる環境づくり [全社] - 社員とクリエイターのウェルビーイングの重視 [音楽] - 多様なストーリーおよびタレントのバイブレーション強化 [映画] - 半導体産業全体の人材育成および人材獲得 [I&SS] - 製品・サービスのアクセシビリティ機能の向上 [G&NS, ET&S, I&SS]	- 人権デュー・ディリジェンスの継続的な実施 [全社] - グローバルなバリューチェーンにおける人権リスクへの対応 [G&NS, ET&S, I&SS] - オンラインセーフティの取り組み強化 [G&NS]	- 主要な事業所の再生電力による稼働 [ET&S, I&SS] - 製品・サービスの消費電力削減 [G&NS, ET&S] - コンテンツIPを活用した啓発活動 [音楽, 映画] - コンテンツ制作における「環境負荷ゼロ」の取り組み [映画] - イメージング&センシング技術による環境への貢献 [I&SS]

（出所：ソニーグループ サステナビリティレポート 2025、コーポレートレポート 2025）

2. SSBJ 開示基準への対応と課題

① SSBJ 開示基準について、どのような対応方針のもとで取り組みを進めているでしょうか。準備開始のタイミングや、適用開始の見込み、現在の進捗や社内体制・リソースの状況と合わせて教えてください。

- ・SSBJ 開示への対応として、ソニーは時価総額 3 兆円以上の先行適用グループに属するため、2027 年 3 月期（2026 年度実績）からの開示開始を目標に準備を進めている。法定開示であることから、有価証券報告書を担当する経理部門が対応を主導している。
- ・当初は米国上場企業として、米国証券取引所（SEC）気候変動開示規則への対応準備を進めていたが、規則の施行停止および 2025 年 3 月の SSBJ 基準最終化を踏まえて、準備対象を SEC から SSBJ へ切り替えた。
- ・SSBJ の経過措置を適用し、初年度は気候関連開示のみとする予定。これに向け、従来より進めてきた SEC 開示の準備内容と SSBJ 開示要件のギャップ分析を実施し、SSBJ 対応に向けてプロジェクトチームを再編成した。翌期以降に始まる一般基準開示に向けても準備を進めている。

② 対応に伴う実務上の課題にはどのようなものがありますか。（時間的制約、スコープ 3 対応、人員体制、データ収集、社内外連携等）

- ・2026 年度の初度開示では SSBJ 経過措置の二段階開示を適用せず、財務報告との同時開示を目指しているが、連結対象会社が多岐にわたるため、必要データの収集や開示形式への落とし込みに相当の時間とリソースを要する。また、コングロメリット企業である性質上、各事業毎のマテリアリティとグループ全体のマテリアリティの評価の整合を取ることが難しい。開示の要否を決める重要性の閾値や、開示粒度の設定も課題となっている。
- ・特にスコープ 3 については、関係会社数が多く、広範なバリューチェーン全般にわたる情報収集が困難であるうえ、有報開示スケジュールがタイトであることから、GHG プロトコルが要求する高精度な算定方法の実務適用には限界があり、多くのカテゴリで簡易的な算定方法を採用せざるを得ないと思われる。一方、簡易な算定方法を採用すると GHG 削減努力が反映しにくくなるため、開示データ算定の負荷と削減努力の適切・的確な反映のバランスが難しい。
- ・スコープ 3 は算定方法の選択肢の幅が大きいことから、企業間の比較可能性の担保について懸念がある。また、投資家が期待する開示内容や精度、将来の保証で求められる精緻さのレベル感も不透明であり、実務設計は手探りの状況にある。

③ SSBJ 開示基準への対応に伴い、マテリアリティや開示戦略・媒体の変更・見直しの予定はありますか。

- ・2024 年度のマテリアリティの見直しでは、SSBJ や CSRD といった開示規制に加え、サステナビリティ保証基準 ISSA 5000 を参照したが、今後、従来のダブルマテリアリティに基づく重要課題の選定アプローチの改善を検討している。具体的には、サステナビリティ推進活動に関する社内関係者での協議や、関連事業におけるサステナビリティピックの棚卸し、インパクト・リスク・機会の評価基準の明確化・定量化を進めていく考えである。
- ・開示戦略については、比較可能性を担保しつつも、まずソニーのサステナビリティ経営の考え方を適切に伝えることを重視し、そのための改善策を検討している。PDF と Web の使い分けなど開示媒体の活用に関する投資家へのヒアリングや、開示媒体のターゲットの明確化、必要最低限の開示と自由演技の定義などについて議論を開始している。規制整備の進展は媒体の対象を再定義する機会として捉え、前向きに検討を進めている。

④ 国内外の他基準・指針・ガイドライン等の参照状況・整合性確保（制度開示におけるサステナビリティ情報の整理課題【例：人的資本、ガバナンス、環境等】、CSRD、GRI、CG コード(改訂議論)、価値協創ガイダンス等）についての対応方針や課題があれば教えてください。

- ・国内外で様々な開示規制が出てきている中、規制間の整合性の確保は重要であるが、差異が出ることは避けられないため、各規制の本質を企業として適切に理解し、対応するアプローチを取っていきたい。
- ・CSRD がインパクト、SSBJ がリスク・機会を主眼とするなどの違いを踏まえつつ、本質としてあるリスク・インパクト・機会の相互依存性を捉えてマテリアリティを特定する姿勢が重要だと考える。
- ・他社との対話も有益であり、課題の共有や新たな気づきを通じて合理的・効率的な対応につながればと考える。

3. 保証

① 第三者保証への現在の対応状況と今後の対応方針について教えてください。

- ・有報での法定開示における第三者保証の開始に加え、CSRD でも保証が求められることから、ソニーは 2023 年度よりサステナビリティレポートの保証人を会計監査人である PwC に切り替えた。現在は、2027 年度の法定開示保証の開始に向け、監査法人との連携を進めている。

② 第三者保証に関わる課題にはどのようなものがありますか。（体制整備、保証範囲、保証内容、費用対効果等）

- ・保証に関する課題としては、従来のサステナビリティレポートに比べ、保証の範囲や深度が異なってくるため、正確性・網羅性を担保する内部統制の構築に多大な負荷が生じている。長い歴史を持つ会計監査と異なり、サステナビリティ分野は基準が未成熟で、開示データの妥当性を判断する基準が不明確であるうえ、法定開示の保証に対する投資家の要求レベルも明確になっていない。基準設定が不明なまま開示が始まると企業側の負担が非常に大きくなる懸念があるため、企業、監査人、投資家の三者間での議論が不可欠である。
- ・保証の範囲にはガバナンスおよびリスク管理も含まれる見通しであり、今後、金融庁や保証主体からガイダンスが示されるのを待っている。一方、社内では既存のリスク管理・ガバナンス体制を踏まえ、第三者が確認できるよう、エビデンスの整備やプロセスの可視化を進めている。
- ・ソニーは 20 年以上にわたり ISO 14000 の枠組みで環境データの収集と保証を行ってきたが、SSBJ では、従来の任意開示とは異なる運用が求められている。
- ・特に GHG データについて、従来は重要性の低い拠点は対象外とし、本社主導で把握可能な情報を集約していたが、

SSBJ 対応に向けて、全世界の関係会社が算定したデータを収集して連結するという、財務諸表と同様のプロセスに移行しようとしているため、これまで GHG 排出量算定の経験がない拠点への新たな算定プロセス導入が不可避となっており、これまでにない難しさが生じている。

- ・サステナビリティ情報の保証の価値については、制度が始まってみなければ判断し難い。SEC 気候変動開示規則や CSRD に先立ち、日本が連結ベースで保証制度を最初に導入することとなるが、投入する工数に見合う価値が得られるか不透明である。
- ・一方で、保証を機に財務諸表や有報、監査の意義をサステナビリティ担当者等に共有することは、開示リテラシーの向上につながっていると感じている。

4. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

① 情報開示によって得られた効果やステークホルダーの反応（建設的対話促進等）があれば教えてください。

- ・ESG 評価機関や NGO が示すベンチマーク評価を投資家との対話と組み合わせ、何が課題でそれにどう取り組んでいくかの判断に活用している。
- ・「課題の有無そのもの」ではなく、「課題を適切に開示し、対応状況と学びを示す姿勢」を評価する投資家もいれば、進捗の定量的開示を求める投資家もいるため、様々なフィードバックを踏まえ、取り組みや開示に反映するサイクルを回していくことが重要だと考える。

② 開示した情報が実際にどのように活用されているか、社内外で把握・評価する仕組みや、社内でのフィードバック・改善に向けた取り組みがあれば教えてください。

- ・報告書の発行後には、窓口である IR 部門が投資家とのヒアリングの場を設け、活用状況を確認している。また、外部ウェビナーなどを通じて同業他社の事例や社外動向を把握している。
- ・これらを通じて得た外部の情報・知見を社内にフィードバックし、社外評価を適切に反映して企業価値向上に結び付けることが重要であると考えている。

③ SSBJ 開示基準をはじめとする開示規制の状況について、企業価値向上の観点から感じていることを教えてください。

- ・当社では従来からサステナビリティの取り組みが社内で推進され、一定の情報開示も行ってきたが、開示規制により、取り組みの背景にあるインパクト・リスク・機会やそれらの依存関係、また取り組みを行う意義、これまでの推進体制について、深く考えるようになった。改めてサステナビリティをしっかりと考えるきっかけとなっている。

④ サステナビリティ情報開示を企業価値につなげていく上で、何が重要になるとお考えでしょうか。今後の方向性や課題について教えてください。

（例：経営戦略との統合、経営層の関与、情報の正確性・一貫性の確保、内部統制の整備、媒体間の連携・重複、財務情報との連動性、非財務情報の定量化、ステークホルダーとの連携、AI の活用等）

- ・情報開示を企業価値向上につなげるためには、開示の要請事項を活用して本質的なサステナビリティのあり方の議論を深めることが重要である。

⑤ サステナビリティ情報開示の主なターゲットとしている投資家等と、そうした投資家に対する今後の開示・対話の方針、要望や期待を教えてください。（例：アクティブ投資家、パッシブ投資家、ESG アナリスト、ESG 評価機関、海外投資家など）

- ・単なるチェックリスト的な評価のための開示ではなく、ステークホルダーとの対話を深化させ、投資判断や行動につながる開示でなければならない。そのためには読み手であるステークホルダーのニーズを理解することが重要であり、読み手側も企業に求める情報のレベルや期待を明確にすることが望まれる。中長期的にどう企業価値につながっていくかについてお互いに対話できるようになるとよい。
- ・地域間の投資家の違いについては、欧州の投資家は人的資本やサプライチェーンなどサステナビリティのトピックに関心が高く、米国ではサステナビリティをテーマとする対話は比較的少ない。日欧で対話のトピックに大きな差は見られない。
- ・SSBJ が求める事業に長期的影響があるサステナビリティ課題については開示しておらず、投資家とも深い議論には至っていない。「企業が開示しなければ投資家はコメントできない」「投資家が見なければ企業は開示の方向性をつかみにくい」という、いわば鶏と卵の関係にあり、企業にとって難しい状況である。

⑥ 政府や事業者団体といったその他のステークホルダーに対する要望や期待を教えてください。

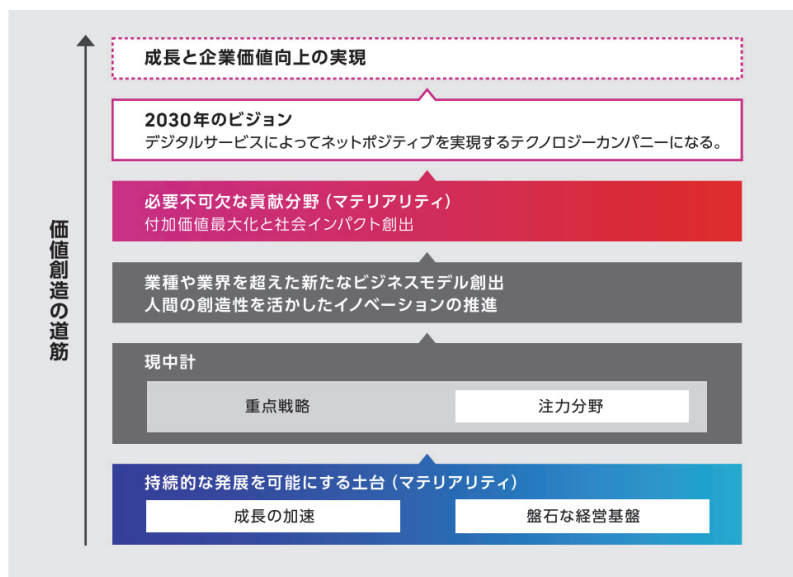
- ・政府に対しては、情報開示がどう国益につながっていくのかを示したうえで、欧州など他地域とも十分に意見交換を行い、開示基準の乱立による企業負担の増大を避けるべく、全体最適の観点をもって国際的整合性を確保してもらいたいという期待がある。

以上

1. サステナビリティ情報開示の基本的視点

- ① サステナビリティに関わる取り組みの企業経営全体の中での位置付け、背景・経緯について教えてください。また、経営層はサステナビリティ経営についてどのように認識し、関与しているかを教えてください。

・富士通は、経営の中枢にマテリアリティを据えて事業戦略を展開しており、パーパスの実現に向けた価値創造の道筋として成長と企業価値向上を目指す 2030 年ビジョンを掲げている。そして、このビジョン達成に向けた戦略的アクションプランである中期経営計画では、「必要不可欠な貢献分野」における付加価値最大化とインパクトの創出、さらにアクション遂行に必須の経営資本の維持・獲得や責任ある行動を担保する「持続的な発展を可能にする土台」を柱として位置づけている。



（出所：富士通 統合レポート 2025）

- ・サステナビリティ経営の深化や投資家からの声を踏まえて、従来 GRB（グローバル・レスポンシブル・ビジネス）という枠組みで推進していた 6 つの取り組みをマテリアリティに統合している。とりわけ、投資家などから「GRB とマテリアリティの関係が分かりにくい」との指摘が継続的に寄せられていたことが統合の大きな背景であり、統合後は GRB で設定していた取り組みをマテリアリティの“土台”側に整理して一体的に運用している。GRB で設定していた目標（KPI）は 2026 年度以降、マテリアリティの進捗管理に統合される。
- ・取締役会、経営会議の監督・指示の下、サステナビリティに配慮した経営を主導する「サステナビリティ経営委員会」を設置。委員会の開催は半期に一度、また必要に応じて臨時開催しており、非財務分野の活動進捗と目標達成状況、サステナビリティに関するビジネスの確認・討議を行うとともに、新規活動の審議などを行い、その結果は経営会議と取締役会で報告される。また、委員会で扱う主なテーマは「マテリアリティとビジネスの関係」が中心となっており、開示や法令対応も委員会の議題として取り扱われている。社外取締役からの関与も増えており、経営レベルでのサステナビリティ議論が強化されている点が特徴である。



（出所：富士通グループホームページ、富士通グループのサステナビリティ経営）

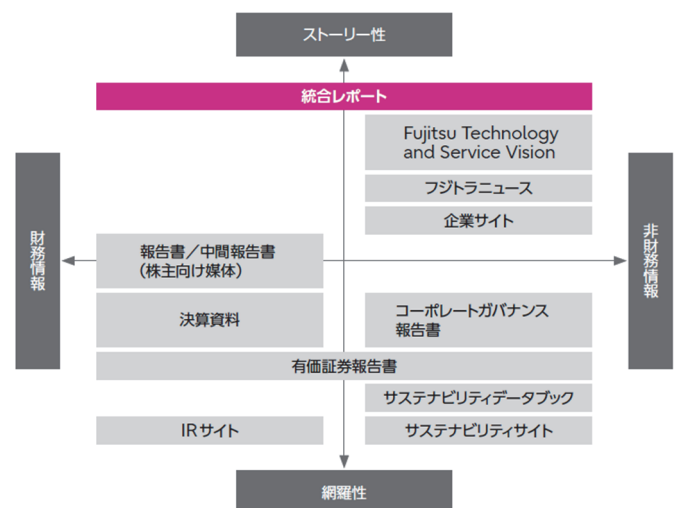
- ・実務的な推進を行う「Sustainability Division」（約 30 名）は CEO 室の傘下であり、人員構成や評価など組織に関わる部分は CEO 室長が管掌し、サステナビリティ関連のコンテンツに関する部分はサステナビリティ経営委員会の事務局を務める CSSO（Chief Sustainability & Supply Chain Officer）が管掌する。同部門は主にサステナビリティ経営の全社的な統括部門として方針策定、マテリアリティ管理、開示、人権、法令対応の調整を担当し、環境、DEI、コミュニティに関する個別の取り組みはそれぞれ環境統括、総務、人事が担当している。

② **サステナビリティ情報開示を企業経営全体の中でどのように位置付け、どのような目的で展開されているかを教えてください。（例：経営サイクルにおける位置付け、開示のターゲットとなるステークホルダー、ターゲット別の目的・伝えたい内容など）**

- ・財務・非財務に関する情報開示の目的と位置付けを示す「情報開示体系図」を統合レポートで提示しており、財務・非財務の双方をカバーする媒体として有価証券報告書と統合レポートを位置付けている。有価証券報告書は網羅性を重視し、統合レポートはストーリー性を重視する構成であり、これを補完する形で、サステナビリティに関する詳細情報は網羅性の高い媒体としてサステナビリティサイト、データブック、コーポレートガバナンス報告書にて開示し、ストーリー性を重視する情報は企業サイト等で発信している。

情報開示体系図

当社では統合レポートをはじめとした様々な媒体で情報開示を行っています。「Fujitsu Technology and Service Vision」では、テクノロジーを活用したビジネスや社会の未来ビジョンについて、「フジトラニュース」では、パーパス実現に向けた富士通の取り組みをタイムリーに発信しています。より網羅性の高い情報は、「IR サイト」や「サステナビリティサイト」、また「有価証券報告書」や「サステナビリティデータブック」なども併せてご覧ください。



（出所：富士通 統合レポート 2025）

③ **規定演技（制度開示）と自由演技（任意開示）の観点を含めた近年の開示戦略と社内体制（経営層の関与、CFO の役割、主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話の状況等）について教えてください。**

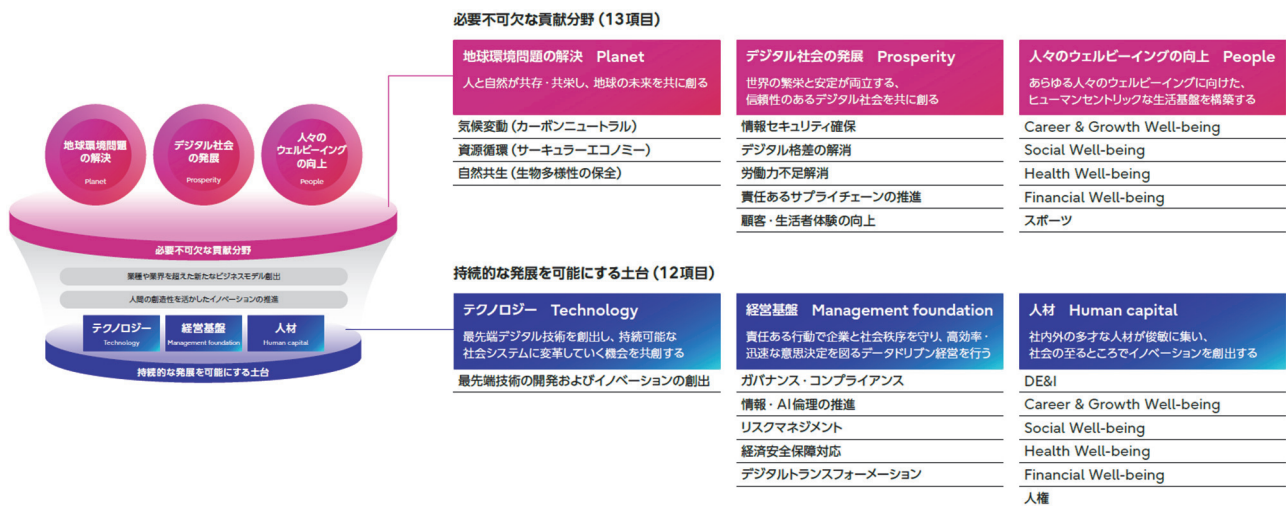
- ・媒体によって規定演技と自由演技を分けており、規定演技は有価証券報告書（有報）を中心に開示している。社内体制は CFO を含む経営層も関与しながらコンテンツを制作しており、統合レポートについては IR 部門と Sustainability Division が協働で事務局を担う。
- ・統合レポートはマルチステークホルダーを前提としつつ、2025 年は主に機関投資家を意識し、非財務情報をストーリーとして統合的に提供することで、当社の持続可能な成長に向けた取り組みを分かりやすく示すことを目指している。2025 年版では「価値創造」に重点を置いた構成とし、読者が全体像とコンテンツの関連性を把握しやすいよう、図表

やナビゲーションを工夫している。

- ・サステナビリティデータブックは主に ESG 外部評価機関や取引先への情報提供を目的としており、CSR アンケート対応にも活用されている。更新頻度は統合レポート・データブックともに年 1 回である。

④ どのようにマテリアリティを位置付け、マネジメントされているでしょうか。（シングル／ダブル、制度開示と任意開示での違い、リスク・機会やガバナンス、KPI・インパクトとの関係等）

- ・パーパスを実現するために、持続的な成長に向けて解決すべき重要課題（マテリアリティ）を「必要不可欠な貢献分野（3 カテゴリー13 項目）」と「持続的な発展を可能にする土台（3 カテゴリー12 項目）」の合計 25 項目に分類している。
- ・カテゴリー別に指標・目標を定め、サステナビリティ経営委員会で進捗管理を行っている。ダブルマテリアリティの考え方を採用しており、来期は新しい中期経営計画の策定に合わせて、CSRD や SSBJ で求められる開示項目との整合性を踏まえた整理を進めている。
- ・枠組み自体は大きく変えない方針だが、分類方法や注力分野の絞り込みを検討している。社会的インパクトと財務インパクトの両方をカバーできるマテリアリティを設定することが望ましい一方で、定量的に示すためには多数の指標を定める必要があり難易度が高い。最終的にどのような形でマテリアリティを取りまとめるかは社内で議論を継続している。



（出所：富士通 統合レポート 2025）

- ・2030 年の目標達成に向けてインパクト指標を掲げており、非財務に取り組む理由の一つとして財務へのインパクトが挙げられるが、それらの相関性を示すことは容易ではない。取り組みの評価を行いながらシナリオを見直すなど、試行錯誤を続けている。現時点では、顧客ロイヤルティを測る「NPS（Net Promoter Score）」、従業員エンゲージメントスコア、GHG 排出量など、自社内で定量化できる指標から取り組みを進めており、社会的インパクトについてはどの指標を設定すべきか分析を継続している。

2. SSBJ 開示基準への対応と課題

① SSBJ 開示基準について、どのような対応方針のもとで取り組みを進めているでしょうか。準備開始のタイミングや、適用開始の見込み、現在の進捗や社内体制・リソースの状況と合わせて教えてください。

- ・SSBJ の開示要請に則り、2027 年度から適用を開始する予定である。社内体制は Sustainability Division が事務局を務める非財務情報開示タスクフォースの枠組みで推進しており、財務への影響が大きい気候変動などについては、関連部門と連携して準備を進めている。
- ・現時点ではタスクフォースの枠組みを活用しつつ、気候変動以外の領域も対象に含める方針であり、CSRD 対応で構築した仕組みを横展開して SSBJ 対応に活かす考えである。大掛かりな専用組織は設けず、既存体制をベースに進めることを検討している。

② 対応に伴う実務上の課題にはどのようなものがありますか。（時間的制約、スコープ 3 対応、人員体制、データ収集、社内外連携等）

- ・CSRD や SSBJ などの開示要求事項に応えながら、自社の戦略を踏まえたマテリアリティを設定することは難易度が高い。とりわけ SSBJ で求められる財務的影響については、開示要求事項にどのように対応するかが課題であり、保証の対象外であるものの、金融庁や投資家が重視するポイントであるため、どの水準で取り組むべきか判断が難しい。ギャップ分析を実施しているが、利益水準指標、貸借対照表、キャッシュフローへの影響や、自社の投資計画との関係性など、一步踏み込んだ分析・評価を行い、開示することが求められており、実務と開示の両面で大きな課題となっている。
- ・この項目は有価証券報告書で開示することになるため、最新年度の定量的な数値を迅速に収集・集計する仕組みが必要である。現在、グループ連結でデータ収集が可能なシステムはあるが、どのデータを対象にし、どの部門を経由し、どの頻度で収集するかという運用設計の整理が不可欠である。さらに、財務的影響の算定は従来の TCFD 対応よりも踏み込んだレベルが求められ、PL・BS・CF の将来予測や投資計画との整合性を示す必要がある点が、企業側にとって最も大きな負荷となっている。

③ SSBJ 開示基準への対応に伴い、マテリアリティや開示戦略・媒体の変更・見直しの予定はありますか。

- ・法令対応に伴うマテリアリティや開示戦略・媒体の変更は予定していない。既存の枠組みは経営戦略と開示戦略を統合しており、制度対応による大幅な改訂を要しないためである。
- ・当社はダブルマテリアリティを採用しているが、SSBJ は財務的影響を重視する制度設計であることから、シングルマテリアリティの考え方で整理し対応する方針を検討している。

④ 国内外の他基準・指針・ガイドライン等の参照状況・整合性確保（制度開示におけるサステナビリティ情報の整理課題【例：人的資本、ガバナンス、環境等】、CSRD、GRI、CG コード(改訂議論)、価値協創ガイドライン等）についての対応方針や課題があれば教えてください。

- ・CSRD をはじめとする海外の開示要請に対応するにあたり、どの媒体で何を開示するかを 2030 年までの 5 年間で整理する方針である。媒体ごとの役割分担や、非財務情報の定量化・信頼性向上、CSRD や SSBJ など国内外基準との整合性を検討する必要がある。
- ・また CSRD は連結での開示が求められ、人的資本やガバナンスなど対象領域が広い。既存の媒体との重複があるため、どの媒体で何を開示するか整理する必要がある
- ・開示内容の社内検討は CSRD 対応で構築した仕組みを SSBJ 対応にも横展開し、非財務情報開示タスクフォース

の枠組みを活用して進める予定である。

3. 保証

- ・関連部門と連携し、どの範囲でサステナビリティデータの任意保証を受けるのが適切かを検討している。費用面や作業負荷の観点から効率的な方法を模索しており、監査体制の統合の是非も論点となっている。
- ・現状、財務監査とサステナビリティデータの任意保証は別体制で実施しており、今後の制度対応により両者を統合すべきか、分離を維持すべきかを検討をしている。検討にあたっては、関連部門と連携しながらシミュレーションを行い、費用や作業負荷、ガバナンスの観点等を考慮している。

4. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

- ・統合レポートを発行後に、毎年投資家へのヒアリングを実施しており、その指摘を踏まえてコンテンツを改善している。昨年度は長期保有のアクティブ投資家 16 社（国内 10 社、海外 6 社）にヒアリングを行った。その結果を踏まえ、今年度はマテリアリティに基づくお客様への提供価値拡大とのつながり、人材ポートフォリオと事業の関連性についてコンテンツを拡充した。
- ・投資家とのより効果的な対話を実現するため、アクティブ投資家やパッシブ投資家が銘柄選定時に開示情報をどのように活用しているかを把握することが重要であると考えている。その知見を踏まえ、当社は開示戦略や取り組みを継続的に改善している。過去には、投資家が開示情報を論理的に整理・分析した結果を提示し、それが当社の施策改善に有益な示唆をもたらした事例もある。さらに、外部評価機関や ESG ファイナンス・アワード、日経統合報告書アワード等からの評価も、社内の取り組みや開示改善に活かしている。
- ・従業員向けにはアンケートを通じて意見を収集し、内容に反映している。また、AI アバターを用いた統合レポートの解説動画を制作し、理解促進を図るとともに、顧客との対話に活用できるよう工夫している。
- ・開示規制の状況と企業価値向上の観点では、リスク・機会・インパクトの明示が求められている。この機会を捉え、社内体制を確立し、開示を通じて自社の価値を訴求することが重要であると考えている。そのためにも、非財務情報の定量化と信頼性の向上を図り、財務と非財務の連動性を明確にすることが不可欠であり、経営戦略との統合と経理部門の関与を一層強化していく。
- ・開示要請の高まりにより、企業は対応に追われ、負荷が増大している。今後は、負荷を抑えつつ、より効果的な開示と取り組みを促進する仕組みが求められる。そのためには、シングル・ダブルマテリアリティを含め、国内外の開示基準の整合性を高め、重複を排除することが重要ではないか。また、成長性を重視するアクティブ投資家に対しては、企業の特徴や戦略を示す自由演技の余地を残すことが必要であると考えている。制度設計や開示基準は、想定読者と活用場面を軸に据え、企業価値向上に資する方向で進化していくことが期待される。

以上

日本電気株式会社（NEC）

インタビュー実施日：2025 年 12 月 15 日（月）

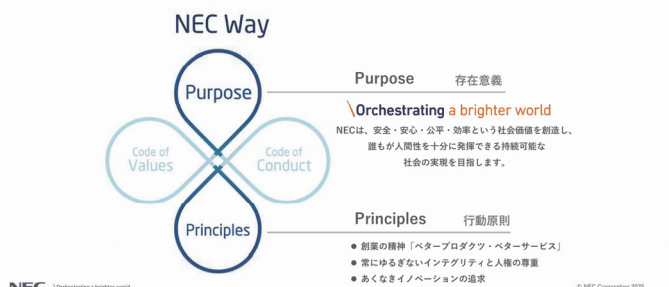
1. サステナビリティ情報開示の基本的視点

- ① サステナビリティに関わる取り組みの企業経営全体の中での位置付け、背景・経緯について教えてください。また、経営層はサステナビリティ経営についてどのように認識し、関与しているかを教えてください。

・当社のサステナビリティは、価値観・行動様式である「NEC Way」の実践そのものとして位置付けられている。社会からの信頼を基盤として価値ある製品・サービスを提供し、インテグリティをもって事業を遂行することで長期的な利益と企業価値の最大化を目指している。社会からの信頼を得るため、顧客、取引先、株主・投資家など多様なステークホルダーとの対話を重視し、それぞれの期待にバランスよく応えながら経営を進めている。

NECのサステナビリティ経営

インテグリティをもった事業遂行で得た社会からの信頼を基盤に、社会に価値のある製品・サービスをお届けし、**長期利益・企業価値を最大化**すること



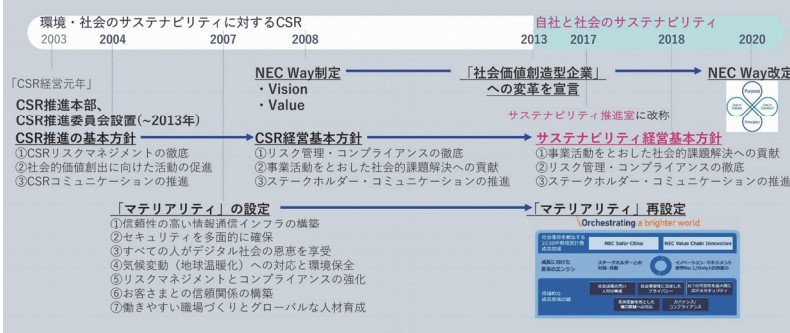
（出所：インタビュー時 投影資料）

・この方針は、社会的要請や事業環境の変化に柔軟に対応し、持続的な企業価値向上を実現するためのものである。経営層はサステナビリティ経営を企業戦略の中核と位置付け、全社的な取り組みとして推進している。ステークホルダーとの対話は、単なる情報発信にとどまらず、企業価値向上のための重要な経営プロセスとして位置付けられている。

・当社は 2003 年の「CSR 経営元年」とされる時期から CSR 推進本部・CSR 推進委員会を設置し、2004 年に社会および事業へのインパクトの観点から、現在のマテリアリティに通じる考え方を示した。2008 年に NEC Way を策定し、2013 年、事業構造の変化を背景に、従来の CSR から「自社と社会のサステナビリティ」へとその考え方を発展させた。それに伴い、2017 年には組織を CSR・社会貢献室からサステナビリティ推進室へと改称した。2020 年に NEC-Way を改訂し、サステナビリティ経営そのものとして位置付けるとともに、投資家向けの情報発信に少し重きを置いた形で、長期利益や企業価値の創出を打ち出すようになった。

NECのサステナビリティ経営の変遷

環境・社会的価値を重視するCSR経営から、**環境・社会的価値と財務的価値双方を重視するサステナビリティ経営へ**



（出所：インタビュー時 投影資料）

② **サステナビリティ情報開示を企業経営全体の中でどのように位置付け、どのような目的で展開されているかを教えてください。（例：経営サイクルにおける位置付け、開示のターゲットとなるステークホルダー、ターゲット別の目的・伝えたい内容など）**

- ・マルチステークホルダーを重視しつつも、情報開示においては投資家および社会セクター向けのグローバル基準が統合・標準化されつつあるとの認識のもと、両ステークホルダーを強く意識した情報開示を進めている。
- ・特に、「開示のための開示は行わない」「過剰な対応を避ける」という基本方針のもと、必要な情報に絞った開示を徹底している。開示内容については、投資家や評価機関との対話を通じて実効性や企業価値向上への寄与を重視し、単なる制度対応や形式的な開示に陥らないよう留意している。
- ・また、グローバル基準の統合・標準化が進む中でも、自社の経営戦略や価値創造ストーリーと一貫性のある情報発信を心がけている。開示競争や過剰な情報開示による負担増を避けるため、目的意識を明確にし、社内外のフィードバックを積極的に収集しながら、開示の本質を見失わないようにしている。

マルチステークホルダーの期待にバランスよく応える企業運営

企業が社会に価値を創出してその対価を得るには、社会の構成要素である多様なステークホルダーの期待にバランスよく応え、長期の信頼関係を維持・強化する必要がある

ステークホルダー	企業への期待や懸念
お客さま(B to B)企業	人権・環境リスクのない企業とつきあいたい。 ともにサステナ課題を解決できる企業と連携したい。
お取引先	人権・環境リスクのない企業とつきあいたい。
株主・投資家	投資リスク軽減とリターン最大化が最大の関心事。 監督と執行が明確に分離されているガバナンス体制の整備と、環境および社会リスクへの適切なマネジメントを期待。
政府・自治体	気候変動、移民・難民問題に適切に対応してほしい。 環境、人権課題を活用して産業障壁を構築したい。
従業員 (正社員、非正規社員)	誰もが人間性を発揮できる、心理的安全性が確保された職場で働きたい。 自身の成長を感じられる仕事がしたい。
国連・国際機関・ グローバル社会	誰一人取り残さない社会の実現、SDGsへのコミットを要請。
NPO・NGO、市民社会	環境破壊、脆弱な市民からの搾取等のネガティブインパクトの軽減を要請。
学生（将来の従業員、 顧客、取引先）	社会課題解決に貢献する企業に就職したい。 ハラスメント等のあるブラック企業には就職したくない。

NEC \Orchestrating a brighter world

© NEC Corporation 2025 4

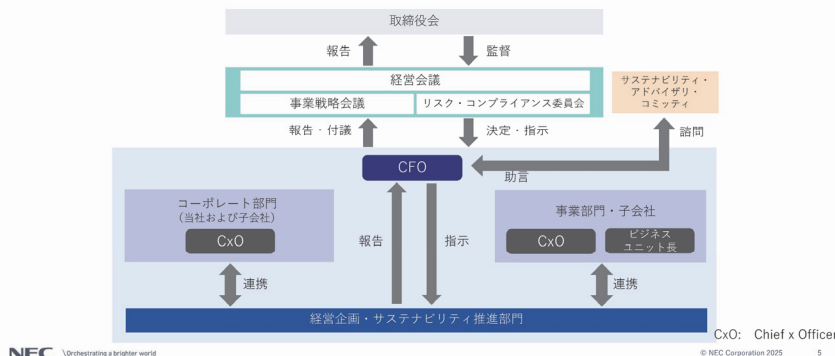
（出所：インタビュー時 投影資料）

③ **規定演技（制度開示）と自由演技（任意開示）の観点を含めた近年の開示戦略と社内体制（経営層の関与、CFO の役割、主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話の状況等）について教えてください。**

- ・当社では CFO が財務・非財務情報の双方を統括する体制としており、経営情報とサステナビリティ情報を統合して開示する構造となっている。一方、制度開示の中核となる有価証券報告書（有報）の発行主体は法務部であり、Chief Legal Officer（CLO）の管掌下にあるため、CFOとCLOが連携して有報での開示に対応していく予定である。
- ・2024 年に経営企画部門は「経営企画・サステナビリティ推進部門」へ改称したが、実態としては現中期経営計画（中計）開始から CFO 管掌のもと経営企画部門内でサステナビリティ推進を行ってきており、機能や役割に大きな変更はない。部門名に「サステナビリティ」を明記することで、特定部署に限らず全社で取り組むテーマであることを社内外に示す意図がある。

NECのサステナビリティ経営方針・推進体制

企業価値向上に向けた経営そのものがNECのサステナビリティ経営。2024年4月から、経営企画部門を「経営企画・サステナビリティ推進部門」に改称し、CFOリードで経営戦略とアラインした活動を推進



(出所：インタビュー時 投影資料)

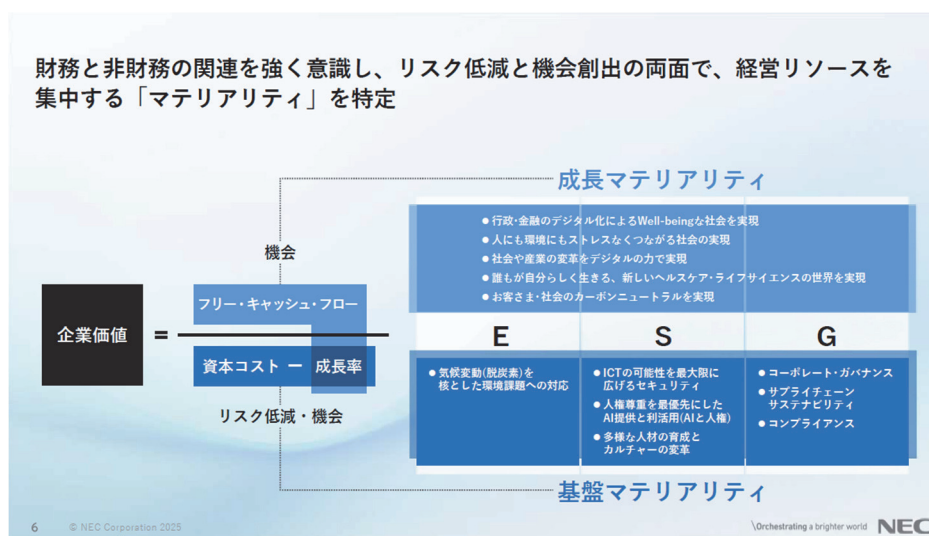
- ・環境部門は、事業部門であるビジネスユニット（BU）のサプライチェーン部門に所属している。当社の環境負荷が比較的小さいことを踏まえ、顧客への環境ソリューションの提供に結び付けるといった観点から、今年度よりコーポレート部門からBUに移管された。この移管により、環境分野の取り組みがより事業現場に近い形で推進される体制となっている。
- ・環境以外のサステナビリティ領域は、経営企画・サステナビリティ推進部門のサステナビリティ戦略企画室が所管している。環境投資や環境が事業に与える影響については、環境部門と連携して取り組んでいる。
- ・サステナビリティ戦略企画室は、サステナビリティ全体の構造設計や戦略企画、情報開示、新しいテーマに関する方針や分担の設定を担い、人事・法務・環境部門など各部門が作成するデータやコンテンツを横断的に取りまとめる役割を果たしている。また、バリューチェーン全体に関わるテーマについては、上流（サプライチェーン部門）、従業員領域（人事部門）、下流（サステナビリティ戦略企画室）と役割を分担し、全社横断で推進している。
- ・任意開示として、従来のCSRレポート、サステナビリティレポートから発展したESGデータブックや統合レポートを継続的に発行している。ESGデータブックは主にESG評価機関や中長期のインデックス投資家、欧州のNPOなど社会セクターに対し、要請される情報を網羅的に開示している。統合レポートは財務に影響する非財務情報を公表するツールとして位置付けている。
- ・今後制度開示が拡充していく中、ESGデータブックや統合レポートの在り方が変わっていくと感じている。また、いずれも専門性が高く一般の従業員や学生には分かりにくい点、今後はそうした層に向けた情報発信の在り方も検討していく。この点については、現場の声や社内外のフィードバックを踏まえ、より分かりやすい開示の工夫が課題となっている。
- ・一方、当社が重視しているESGインデックス対応では、SSBJ対応の中核である有報に載せきれないデータの開示も必要のため、ESGデータブックは継続する方針である。また、統合レポートも有報に比べて表現の自由度が高く、経営トップのメッセージや企業としての考え方を伝えるツールとして有効であることから、現時点で発行をやめる予定はない。
- ・TNFDレポートは、サプライチェーン・環境部門主導で作成しており、TCFDに続き、当社の先進的な取り組みの姿勢を示す目的で策定されている。レポートで実施したTNFDのリスク評価は、現在進めているマテリアリティの再特定にも活用できるデータとして、社内でも有効活用できるものとなっている。さらに、TNFDにおけるAIを使ったリスク管理は、ソリューションとして顧客への提案を通じたビジネス機会の創出にもつながっている。
- ・情報開示に関わる体制については、環境分野はCDP対応含めて5～6名、TNFD対応は2名体制だが、リスク評価には事業部から手挙げ制で30～40名が関与している。ESGデータブックは2名体制で、統合レポートは、事務局

を務めるサステナビリティ戦略企画室とステークホルダーリレーション統括部内の IR 室メンバーとが連携して作成している。主要な開示物の取りまとめや ESG 調査はそれぞれ 2 名程度で対応している。このように、開示物ごとに少数精鋭の体制を基本としつつ、必要に応じて事業部門や関係部門の幅広い協力を得ている点が特徴である。

- ・ただし、人事・環境など関係部門からのデータ提供や内容確認には多くの関係者が関与しており、実質的には全社的な協力体制で開示を支えている。特徴として、制作には外部の制作会社関わっているものの、制作プロセスには外部コンサルティングが入っていないと言える。この点は、過去からの積み上げや社内ノウハウの蓄積を重視し、自力での運用を基本とする当社の姿勢を示している。

④ どのようにマテリアリティを位置付け、マネジメントされているでしょうか。（シングル／ダブル、制度開示と任意開示の違い、リスク・機会やガバナンス、KPI・インパクトとの関係等）

- ・マテリアリティはダブルマテリアリティの考え方に基づいており、投資家や情報開示基準を意識しながら、各取り組みがどのように企業価値を創出するかを、投資家が用いる企業価値算出式を通じて示している。この枠組みにより、社会・環境へのインパクトと自社へのインパクトの両面を可視化し、企業価値向上に資する活動を体系的に整理している。
- ・実際に算式に直接代入できる活動は限定的であるものの、この枠組みを用いて企業価値との関係を意識した取り組みであることを投資家に示し、進捗を説明している。また、自社への直接的な影響の大小にかかわらず、算出式の分母にあたるリスク低減の取り組みは、資本コスト低減を通じ財務面に寄与すると捉えている。
- ・来年度から新中期経営計画が始まることを踏まえ、マテリアリティの見直しを進めている。欧州事業を考慮し、引き続きダブルマテリアリティの考え方を採用する方針であるが、成長領域の事業を社会テーマに読み替えてきたこれまでの「成長マテリアリティ」の考え方を改め、マテリアリティを成長領域だけに限定せず、基盤マテリアリティを中心に自社へのインパクトと社会・環境へのインパクトの二軸で再整理している。この再整理により、事業環境や社会的要請の変化に対応し、より広範なテーマを企業価値向上の観点から捉えている。
- ・再特定においては、経営戦略や財務との連動を重視し、検討中の次期中計の方向性と整合する形でテーマ設定を行っている。内容の大きな変更は想定していないが、AI の普及などを踏まえて考え方を強化している。新マテリアリティは 2026 年上期中（5～7 月頃）の公表を予定している。
- ・SSBJ 開示が開始しても、ダブルマテリアリティの考え方を前提とし、環境・社会への影響が大きいテーマについて財務へのインパクトを確認していく。SSBJ ではある程度開示の自由さが担保されるという理解のもと、マテリアリティ特定プロセス、ガバナンス、リスク管理を基本としつつ、シングルマテリアリティである有報においても、将来的に財務に影響しうる社会・環境インパクトについては開示していく考えである。制度対応にとどまらず、企業価値向上のための本質的な開示を目指している。
- ・例えば気候変動については、ICT 企業として環境負荷がそれほど大きくないものの、ダブルマテリアリティの位置付けでしっかりと開示をしていく考えであり、シングルとダブルの位置付けが分かるよう整理しながら、ダブルマテリアリティの視点を取り入れた開示を行う方向で検討している。



(出所：インタビュー時 投影資料)

2. SSBJ 開示基準への対応と課題

① SSBJ 開示基準について、どのような対応方針のもとで取り組みを進めているのでしょうか。準備開始のタイミングや、適用開始の見込み、現在の進捗や社内体制・リソースの状況と合わせて教えてください。

・当社は直近 5 年間で株価が大きく上昇し、時価総額が 3 兆円規模に達する見通しであることから、2026 年度実績（2027 年発行の有報）から SSBJ 開示を行う方針としている。早期適用は予定していないが、「準拠」を明言していないものの、すでに SSBJ のフレームワークを意識した開示は開始している。

現時点では、制度対応の準備を進めつつも、必要以上の負担や形式的な開示を避けることを重視している。

・開示のための開示は行わないという方針のもと、SSBJ 対応に向けた体制は特に設けていない。

特別なプロジェクトチームや追加リソースを設けず、既存の体制と積み上げによる対応を基本としている。社内では、マテリアリティ再特定プロジェクトなど既存の枠組みを活用し、関係者の連携を重視している。

② 対応に伴う実務上の課題にはどのようなものがありますか。（時間的制約、スコープ 3 対応、人員体制、データ収集、社内外連携等）

・スコープ 3 については従来通り CDP 対応を軸に進めつつ、有報での開示期限や第三者保証に間に合わせるため、環境チームで迅速なデータ収集の体制を整えているが、現状、現場でのシステム登録時期の兼ね合いで有報に最新データが間にあっておらず、データ収集の前倒しが課題となっている。

・環境データについては業務フローの見直しを来年度中に進める予定であり、2026 年度実績からは有報での開示に間に合わせる想定である。

・現場の負担やシステム運用の実態を踏まえ、無理な前倒しを避けつつ、義務化のタイミングに合わせて着実に対応する方針である。

・人的資本については、SSBJ が連結ベースの開示を求める一方で、女性活躍推進法等様々な制度が混在し、基準が不明確で、ガイドラインも理解しづらいという課題がある。現状、複数の制度や基準が並立しているため、社内のデータ収集や整理にも一定の工夫が求められる状況であり、実務運用や整理においても明確な指針が必要とされている。ガイドラインの解釈についても社内で議論を重ねており、より分かりやすい運用や制度間の調整が進むことを期待してい

る。今後は制度間の整合性や実務運用の明確化が重要な課題となる。

③ SSBJ 開示基準への対応に伴い、マテリアリティや開示戦略・媒体の変更・見直しの予定はありますか。

- ・2025 年 1 月からマテリアリティ再特定プロジェクトを立ち上げ、ダブルマテリアリティの考え方のもと基盤マテリアリティを軸とした IRO 評価とマテリアリティ特定を進めており、現在は最終的な承認プロセスに入っている。
- ・このプロジェクトでは、経営戦略や財務との連動を重視し、関係部門と連携しながらテーマ設定や評価基準の見直しを進めている。今後は、承認後の社内展開や外部への説明も視野に入れ、実効性の高い運用を目指している。

④ 国内外の他基準・指針・ガイドライン等の参照状況・整合性確保（制度開示におけるサステナビリティ情報の整理課題【例：人的資本、ガバナンス、環境等】、CSRD、GRI、CG コード(改訂議論)、価値協創ガイダンス等）についての対応方針や課題があれば教えてください。

- ・GRI やコーポレートガバナンス・コード、価値共創ガイダンスを参照している。CSRD についてはオムニバス法案の影響を踏まえて深追いしていないものの、SSBJ と共通する部分や人事データなど規定が詳細な部分は早期から人事部門に情報を共有し、欧州子会社と連携できるよう準備を促している。
- ・当社が重視する ESG インデックスでは、財務インパクトのみならず社会インパクトへの対応を問う設問が多く、シングルマテリアリティだけでは対応できないということも、ダブルマテリアリティの採用を継続している理由である。一方、インデックス投資が投資流入に直結しにくい現状を踏まえ、どこまでコストをかけて対応すべきかが悩ましい。それでも対応を続けているのは、ESG インデックスの設問自体が経営の健全性を高めるための基準として有効であり、各種基準を参照・確認することが社内の改善につながると考えているためである。そうした考えの中、過度な人員増強や外部コンサルティング活用は避け、現行のリソースやこれまでの積み上げで対応している。
- ・また、近年は公開情報のみで評価が行われるため、義務化されていない項目であっても、開示しなければ評価につながらないという状況が生じており、ESG インデックス対応にあたっては、GRI や ESRS などの開示基準に基づいた必要な情報の把握・整理が重要となっている。
- ・情報開示を経営改善の手段の 1 つと捉え、グローバルの開示基準を活用してギャップ分析を継続的に実施している。分析は毎年積み上げ方式で行い、差管理することで過度な負荷とならないようにしている。
- ・開示は企業価値向上に資する範囲で行うべきであり、過度な対応によって価値を毀損することは本末転倒だと考えている。全体的な対応方針として主要な開示基準は広く把握・参照しつつ、変動の大きい CSRD などは動向を注視する姿勢にとどめるなど、現状は必要最小限の開示に抑えている。今後は制度開始後の状況や他社の取り組みを見ながら、必要に応じて現状の対応等を軌道修正していく考えである。

3. 保証

① 第三者保証への現在の対応状況と今後の対応方針について教えてください。

- ・社会性データ・環境データともに外部機関による保証を受けており、マテリアリティも従来から保証対象となっている。
- ・制度変更や基準の確定に応じて必要な項目を追加する方針であり、当面は任意保証を継続する。
- ・保証範囲や方法についても、今後の動向を踏まえて柔軟に対応していく方針である。

② 第三者保証に関わる課題にはどのようなものがありますか。（体制整備、保証範囲、保証内容、費用対効果等）

- ・保証基準の確定を待つ必要があるが、現時点ではプロセス保証を基本とし、現行体制を前提に運用してい

る。費用についても、保証機関や基準に大きな変更がない限り、現状の枠組みを継続する見通しである。

保証取得にあたっては、ガバナンス体制やマテリアリティ特定・承認に至るまでの意思決定プロセスの説明が重視される。そのため、意思決定や検討過程の根拠を詳細に文書化し、内部記録の充実に努めている。

- ・保証基準が確定していない現状では外部コンサルティングに依存せず、これまでの蓄積を活かして自社で対応を進めている。企業秘密に配慮しつつ、必要な要点は開示する方針である。

4. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

- ① **情報開示によって得られた効果やステークホルダーの反応（建設的対話促進等）があれば教えてください。**
- ② **開示した情報が実際にどのように活用されているか、社内外で把握・評価する仕組みや、社内でのフィードバック・改善に向けた取り組みがあれば教えてください。**

- ・従来から投資家向けに ESG 調査対応や情報発信を実施しており、ステークホルダーの中でも投資家との対話が最も多い。開示が実際にどのように企業評価に使われているのかを確認するため、対話の機会を意識的に増やしている。
- ・また、人的資本経営や環境に関する個別説明会を開催し、投資家が求める情報や関心事を直接ヒアリングしている。説明会には人事などの担当部門も参加し、投資家からのフィードバックを戦略策定や今後の開示に活かしている。
- ・一方、外部評価に対応する際、設問ごとに聞き方が異なるため、定性情報の回答に苦慮する場面がある。既存の開示情報だけでは正確に評価されない場合もあり、適切な評価を得るためには丁寧な回答対応が不可欠であるとの認識である。今後は AI による評価も見据え、キーワードが明確に把握されやすい簡潔な表現や、検索性を高める構成など、開示の質を向上させる工夫が必要になると考えている。

- ③ **SSBJ 開示基準をはじめとする開示規制の状況について、企業価値向上の観点から感じていることを教えてください。**

- ・SSBJ 基準は、投資家が企業を横比較できるようにするためのものだ理解している。しかし、そのために必要以上の対応を行い、企業価値を毀損したり資本コストを高めたりすることは避けるべきだと考えている。開示は目的を見失わず、投資家との対話を通じて必要な情報を見極めながら進めていきたい。
- ・また、日本企業においては、要請以上の開示を行う懸念があり、開示競争に陥らないよう留意している。

- ④ **サステナビリティ情報開示を企業価値につなげていく上で、何が重要になるとお考えでしょうか。今後の方向性や課題について教えてください。**

（例：経営戦略との統合、経営層の関与、情報の正確性・一貫性の確保、内部統制の整備、媒体間の連携・重複、財務情報との連動性、非財務情報の定量化、ステークホルダーとの連携、AI の活用等）

- ・非財務活動においては、選択と集中を重視し、定量的な把握を通じて企業価値への寄与を見極める方針としている。人的資本分野では、施策とエンゲージメントスコア向上との相関・因果分析を継続的に行い、必要な施策にリソースを投入している。
- ・非財務活動の定量化については、グループ会社と実施した PBR 分析を通じ、人的資本が財務インパクトに結び付いていることを確認しており、その方向性自体は妥当であると認識している。一方、インパクトパスの分析はデータ量の制約から難易度が高く、現時点ではエンゲージメントスコアと各施策との相関を見るといったミクロの分析にとどまっている。今後は、開示情報の蓄積により投資家側で横断的な分析やベンチマークが進むことを期待している。
- ・顧客向けソリューションを提案する企業として、AI の活用にも取り組んでおり、情報開示や TNFD レポートにおけるリス

ク評価にも活用している。しかし、現時点では確立した手法を示せる段階には至っておらず、試行錯誤を重ねている状況であり、環境分野を中心にノウハウの蓄積を進めている。

- ・制度開示はリスク管理に重きが置かれており、事業部を巻き込んだ開示が難しい面がある。社会・環境インパクトと成長やキャッシュフロー創出が結び付く事業が生まれた段階で、AIを活用した開示が可能になるとの認識である。
- ・マテリアリティについては、単なる開示にとどめず、マテリアリティの実践を社内取締役の役割定義書で明記し、業績評価 KPI と紐付けて経営に組み込んでいる。現時点では、KPI への紐づけは一部の役員に限られているが、今後はより踏み込んで、各役員の KPI や報酬基準との連動も視野に入れており、こうした対応は SSBJ の要請とも整合すると認識している。

⑤ サステナビリティ情報開示の主なターゲットとしている投資家等と、そうした投資家に対する今後の開示・対話の方針、要望や期待を教えてください。（例：アクティブ投資家、パッシブ投資家、ESG アナリスト、ESG 評価機関、海外投資家など）

- ・主な対話の対象は、パッシブ投資家や責任投資部門、ESG 調査機関のアナリストであり、近年は海外の年金基金からの問い合わせも増加している。対話を通じて、開示情報がどのように企業評価に用いられているのかの把握に努めている。
- ・こうした対話は、単なる情報提供にとどまらず、投資家の関心領域や評価基準を把握し、開示内容の改善や戦略策定に反映する重要な機会となっている。特に、人的資本や環境分野に関する説明会を通じて、投資家から直接フィードバックを得ることで、開示の実効性を高める取り組みを進めている。

⑥ 政府や事業者団体といったその他のステークホルダーに対する要望や期待を教えてください。

- ・電子情報技術産業協会（JEITA）において業界横断的な連携を行うほか、業界共通の課題や懸念点を適宜経団連に伝えている。こうした活動は、制度対応や情報開示の実効性を高めるうえで重要であると認識している。
- ・政府に対しては、金融庁による情報開示制度に加え、厚生労働省の女性活躍推進法、環境省の地球温暖化対策推進法など、各省庁が所管する制度間の位置付けや整合性について、より踏み込んだ整理が必要であると考えている。特に環境および人的資本の分野では複数の制度が並立し、解釈が難しくなっているため、どこかが主導して全体を整理し、明確な指針を示すことが望ましいのではないかと考えている。
- ・情報開示は企業価値向上に資するための手段と位置付け、必要な情報に絞って開示することで過度な負担を避けつつ、競合との相対的な立ち位置を明確にすることが重要である。とりわけ Scope3 など個社対応が難しい領域については、業界団体等と連携し、取引先の懸念にも配慮しながら、本来の目的である環境負荷低減と適切な投資につながる開示を進めることが望ましいと考えている。

以上

1. サステナビリティ情報開示の基本的視点

① サステナビリティに関わる取り組みの企業経営全体の中での位置付け、背景・経緯について教えてください。また、経営層はサステナビリティ経営についてどのように認識し、関与しているかを教えてください。

- ・2020 年度までは、サステナビリティ部門によるサステナビリティの評価を高めるためのサステナビリティという位置づけであった。2021 年度からの中期経営計画において、サステナビリティ経営をグループ共通の経営基盤とし、企業価値を高めるための重要課題と位置付けた。
- ・保険・介護を中心とする事業において、SOMPO は 2024 年にパーパスを再言語化し「安心・安全・健康であふれる未来へ」を掲げています。これは単なるスローガンではなく、事業活動そのものを価値提供の連続として捉える視点に基づいている。
- ・非財務上の企業価値も社内で強く意識され、社員には「あなたの仕事はパーパスのどこにつながるか」をストーリー化し、研修を通じて共有することで浸透を図っている。その結果、SOMPO がどのようなグループであり、自分たちの仕事がパーパスにどう結びつくかを理解し、自ら価値や誇りを見出す社員も生まれている。さらに、マテリアリティはパーパス実現に向けた重点課題として再定義され、戦略との連動が強化されている。

■ SOMPO のパーパス

“安心・安全・健康”で あふれる未来へ

パーパスに込めた思い

“安心・安全・健康”であふれる未来へ

それは、個人も企業もリスクにおびやかされることなく、
いつどんな時でも、あいたい姿に向かって歩んでいける、
豊かで笑顔あふれる未来。

人生100年時代、そして世界が日々著しく変化する時代に、
挑戦を恐れることなく、しなやかに前向きに、成長をし続けられるように。

SOMPOグループは、事業、国、そして企業間の垣根を越えてつながり合い、
幸せで豊かな社会・人生の実現に向けた一番頼れるパートナーとして、
さまざまなリスクや身体・生活の不安に、
共に向き合い、共に歩み、支え続けます。

“安心・安全・健康”であふれる未来へ
それが私たちSOMPOグループです。

（出所：SOMPO ホールディングス統合レポート 2025）

- ・持続可能な社会に貢献するための価値提供を大きな柱とし、CEO をはじめ各事業のトップが自らパーパスに沿ったストーリーを描き、旗を振り推進している。
- ・2025 年 4 月から、SOMPO ウェルビーイング CEO をトップに「SOMPO ウェルビーイング」という新しいビジネスユニットが設立された。国内生命保険事業や介護事業などがそれぞれの自分たちの強みを活かし、3 つの不安「健康寿命の不」「介護需給ギャップの不」「老後資金の不」の解消に向け、社会にどのような価値を提供するかを明確にする形で取り組みを進めている。

■ SOMPOウェルビーイングの全体像



(出所：SOMPO ホールディングス統合レポート 2025)

- ・全社横断の取り組みを進めるため、2021 年度よりサステナビリティ全体を所管するグループ CSuO（グループ・チーフサステナビリティオフィサー）を設置し、事業部門と連携しながらグループ方針の策定と実行を推進している。推進体制は CEO を頂点に各事業トップが旗振り役となる構造を基本とし、CSuO が横串で全社課題を統括、ネットゼロ対応や介護施設の再エネ切替など現場課題にも対応している。サステナビリティ推進部門は約 20 名で構成され、そのうち開示・マテリアリティ実務を担うコアメンバーは約 5 名である。
- ・取り組みをグループ全体に浸透させるため、グループ CSuO の諮問機関として「グループサステナブル経営推進協議会」を設置し、2022 年度からは海外グループ会社も含めた体制に移行。協議会には損害保険ジャパン、SOMPO インターナショナル、SOMPO ひまわり生命、SOMPO ケアのサステナビリティ担当役員および経営企画部管掌役員が参加し、グループ CFO（取締役）はオブザーバーとして加わり、重要課題の協議・意思決定を行っている。

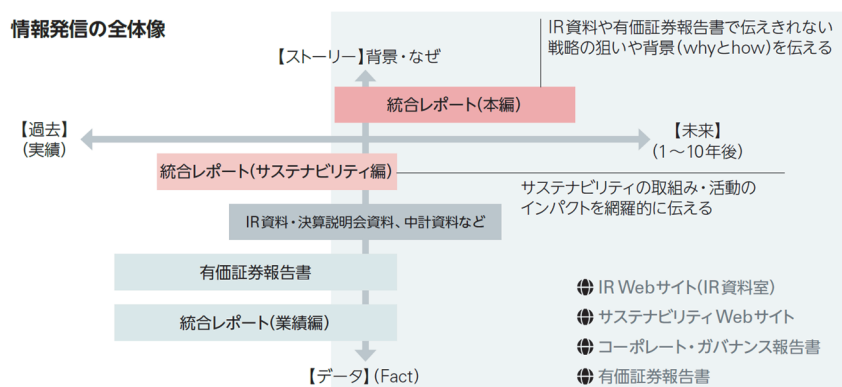
■ 体制図



(出所：SOMPO ホールディングス統合レポート 2025)

- ② サステナビリティ情報開示を企業経営全体の中でどのように位置付け、どのような目的で展開されているかを教えてください。（例：経営サイクルにおける位置付け、開示のターゲットとなるステークホルダー、ターゲット別の目的・伝えたい内容など）
- ③ 規定演技（制度開示）と自由演技（任意開示）の観点を含めた近年の開示戦略と社内体制（経営層の関与、CFO の役割、主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話の状況等）について教えてください。
- ・開示戦略の核となる統合レポートは広報主導からサステナビリティ主導へ移管され、「本編」と「サステナ編」の二層構成に再設計。読者がまず本編で会社の全体像や戦略を把握し、サステナビリティに関する情報を辞書的に参照できる導線を意識。サステナ編では方針・枠組み・役員情報を整理し、投資家対話や社内浸透に活用できる構成とした。
 - ・自由演技（任意開示）については、現在、主に統合レポートで開示をしている。
 - ・一方、規定演技（制度開示）については、必要最低限の所を確実にに対応していくというスタンスだが、有価証券報告書のサステナビリティパートに関しては、サステナビリティ部門でハンドリングを行っている。

■ 情報発信の全体像



（出所：SOMPO ホールディングス統合レポート 2025）

- ・特に、統合レポートは企業価値を高めるためのツールと位置付けており、読み手のニーズに合ったレポートをつくるため、毎年4～5名の投資家との対話（開示、戦略への期待感など）を実施している。
- ・一方で、対話の中で読み手の温度差も感じている。投資家はレポートを直接投資判断に使うのではなく、エンゲージメントのための資料として活用することが多く、レポートでは記載されていない見えない部分について質問される。また、バイサイド（自ら資金を運用して投資判断を行う側）や ESG アナリストは長期視点の分析にレポートを使うが、その結果が最終的に投資判断へどう反映されるかは見えにくい。さらに、セルサイド（投資家向けに情報提供や仲介を行う側）のアナリストは短期業績を重視するため、統合レポートをほとんど読まない傾向にある。
- ・そのため近年は、エンゲージメントで活用できるレポートをつくるべく、戦略・KPI・進捗といった事実情報に加えて、KPIの設定理由や戦略に至った経緯、目指す将来像など、役員のインタビューを多く掲載して、これらの背景や思いを伝えることを意識している。
- ・また、各媒体の使われ方についても、投資家との対話を通じ、企業理解の入口としては統合レポート、分析や横比較には有価証券報告書が用いられ、サステナビリティレポートは取り組みの詳細など、必要な時に参照する“辞書”のような役割であり、通読はされない傾向にあることが分かった。
- ・この動線を踏まえ、2024 年は統合レポートとサステナビリティレポートを別冊で同時発行、2025 年は回遊性の向上

やガバナンス情報の整理のため、サステナビリティ情報を「サステナ編」として統合報告書にまとめる形で一冊にした。

- ・体制について、サステナビリティ情報開示については、グループ CSuO の下行っている。CEO や CHRO（最高人事責任者）は、全体の開示戦略に対して何か意見することはあまりないが、IR 情報との乖離がないよう連動を図っている。
- ・統合レポートについては、サステナビリティ部門が所管し、適宜、経営企画、IR、財務部門とディスカッションし、コンセプトなどの議論を行い、反映させている。有価証券報告書については、全体の統括を法務部門が、財務情報は経理部門が、リスク関連の情報はリスク統括部門が、サステナビリティ情報はサステナビリティ部門が担当している。
- ・統合レポートの主な想定読者は、投資家。一方で、社員向けにレポートを活用していこうという動きもある。会社自体がビジネスモデルや価値観を変えていこうとしていく中で、社員に経営者の声で背景や、将来どんなことを目指したいか思いをしっかりと伝えていくことが重要であると考えており、動画や資料を小分けにする形で社内 SNS で発信したり、勉強会で活用したりしている。2024 年以降は「マイパーパス」期から戦略理解への回帰を図り、経営層の意図を社員に伝える取り組みを模索。

④ どのようにマテリアリティを位置付け、マネジメントされているでしょうか。（シングル／ダブル、制度開示と任意開示の違い、リスク・機会やガバナンス、KPI・インパクトとの関係等）

- ・マテリアリティについては、「パーパスに込めた想い」をパーパス実現に向けた重要課題と位置づけ、それが「マテリアリティ」に該当するものとしている。そして「パーパスに込めた想い」を導出するため、非常に重要度の高い 16 課題と重要度の高い 13 課題を抽出し、財務・非財務の KPI を設定している。

■ SOMPO のマテリアリティ

課題と戦略・KPIの一覧	
当社グループにとって優先度の高い課題 (■：非常に重要度の高い領域の課題) (□：重要度の高い領域の課題)	関連する財務・非財務 KPI
パーパスに込めた想い “安心・安全・健康”であふれる未来へ それは、個人も企業もリスクにおびやかされることなく、いつどんな時でも、ありたい姿に向かって歩んでいける、豊かで笑顔あふれる未来。 人生 100 年時代、そして世界が日々著しく変化する時代に、挑戦を恐れることなく、しなやかに前向きに、成長を続けられるように。 SOMPO グループは、事業、国、そして企業間の垣根を越えてつながり合い、 幸せで豊かな社会・人生の実現に向けた一番頼れるパートナーとして、 さまざまなリスクや身体・生活の不安に、共に向き合い、共に歩み、支え続けます。 “安心・安全・健康”であふれる未来へ それが私たち SOMPO グループです。	国内損害保険事業：S-J-R 収益性 KPI 海外保険事業：財務 KPI S-J-R 収益性 KPI S-J-R 事業基盤 KPI — — — S-J-R 収益性 KPI グループ共通：人的資本 ROI 国内損害保険事業：S-J-R 生産性 KPI・事業基盤 KPI — — 国内生命保険事業：ひまわりファン数、健康行動数 介護事業：未来の介護導入効果、プライベートサービス売上高 — グループ共通：エンゲージメント・スコア 国内損害保険事業：S-J-R 事業基盤 KPI 国内生命保険事業：ホワイト 500 — グループ共通：女性役員・部長・管理職比率、障害者雇用率、ハラスメント認定件数、男性育児取得率、サジェッション・プラン女性比率 グループ共通：GHG スコープ 1～3 (カテゴリー 15 除く) 排出量、 投資先 GHG・スコープ 3 カテゴリー 15 排出量、 トランジション保険目標 — — — —
保険提供による産業・企業発展の基盤提供 外部環境に適応するビジネスモデル変革 自然災害へのレジリエンス向上 (保険引受) お客さま満足・顧客保護 お客さまへの真の価値提供 コンプライアンス遵守 適切な事業推進・法令遵守体制 防災・減災 (自然災害への社会のレジリエンス) 安心・安全なモビリティ社会 金融包摂 保険引受リスク低減 ERM 高度化 資本効率の向上 従業員の生産性向上 デジタル・データの活用 あらゆる人々のウェルビーイング 持続可能な社会保険制度 健康寿命の延伸 少子高齢化・生産年齢人口減少 グループ内シナジー 組織風土・企業文化の変革 エンゲージメント・働きがい向上 人権への適切な取組み DEI の推進 ネットゼロ社会の実現 生物多様性保全 社会的弱者支援 ガバナンス実効性向上 透明性高い情報開示	SOMPO P&C 戦略 SOMPO ウェルビーイング 戦略 人材戦略 サステナビリティ 戦略

(出典：SOMPO ホールディングス統合レポート 2025)

- ・SSBJ では、シングルマテリアリティの開示が求められるため対応を進めているが、シングルとダブルを並べて関連付けることは、それぞれの視点も異なる中で難しいと感じている。例えば人権リスクの場合、シングルでは財務への直接的な影響に限られる一方、ダブルでは人権リスクによる自社のレピュテーションの低下を通じて生じる、売上や利益の減少なども含まれてくる。
- ・法定開示で求められるシングルマテリアリティについては、現状の自社のマテリアリティの位置づけを踏まえ、法定開示に限定して開示する方向で検討している。

2. SSBJ 開示基準への対応と課題

① SSBJ 開示基準について、どのような対応方針のもとで取り組みを進めているでしょうか。準備開始のタイミングや、適用開始の見込み、現在の進捗や社内体制・リソースの状況と合わせて教えてください。

- ・時価総額 3 兆円以上の企業に該当するため、基本的な対応方針としては最低限の開示はできるよう、2027 年 3 月期での準拠表明に向け対応を進めている。
- ・対応としてはギャップ分析（現在の開示内容と SSBJ 開示基準の要求事項とのギャップ）を行い、開示のブラッシュアップの検討を進めている他、2028 年 3 月期からの開示において必須となるガバナンス・リスク管理と GHG のスコープ 1, 2 の第三者保証の取得に向け、サステナビリティ部門のメンバーを拡充する形で動き始めている。

② 対応に伴う実務上の課題にはどのようなものがありますか。（時間的制約、スコープ 3 対応、人員体制、データ収集、社内外連携等）

- ・課題は GHG データの収集で、今年から IFARS への移行により、連結範囲が約 30 社から約 90 社に拡大したため、各社の活動量データを収集する体制を整備している。まず各社における業務プロセスを見直し収集方法を統一し、その後システム導入を検討していく必要があると考えている。また、本開示に向けて、次年度からトライアル開示を行う方向で進めているが、本開示できる体制が整うまでには、少なくとも 2 年程かかる見込み。
- ・また、一般要求事項についてもこれから議論を進める段階にある。保険事業が売上の大部分を占めることから、人的資本、コンプライアンス、サイバーセキュリティが重要テーマになると考えている。

③ SSBJ 開示基準への対応に伴い、マテリアリティや開示戦略・媒体の変更・見直しの予定はありますか。

- ・有価証券報告書は SSBJ の要求事項に沿って開示することが必要となるため、読んでもらいたい内容やコミュニケーションとして伝えたい情報は、統合レポートで発信していくことになると考えている。統合レポートについては、有価証券報告書の開示時期に合わせる予定はなく、保険業法上 8 月までに発行が必要であることと、自分たちのストーリーがしっかり出せるタイミングを踏まえ、従来通り、8 月発行を想定している。

④ 国内外の他基準・指針・ガイドライン等の参照状況・整合性確保（制度開示におけるサステナビリティ情報の整理課題【例：人的資本、ガバナンス、環境等】、CSRD、GRI、CG コード(改訂議論)、価値協創ガイダンス等）についての対応方針や課題があれば教えてください。

- ・欧州では CSRD が、米国では一部の州で規制があるものの、ISSB に基づいた開示等を行われない中で、ISSB 基準（グローバル基準）の意義に疑問を感じる部分もある。

3. 保証

① 第三者保証への現在の対応状況と今後の対応方針について教えてください。

- ・SSBJ の第三者保証機関については監査法人でなければならないという議論も出ている他、CSRD の先行する欧州企業の約 9 割については、財務と同じ監査法人を使用し、監査コスト・保証コストを下げているという話もある中で、監査法人への移行も検討している。

② **第三者保証に関わる課題にはどのようなものがありますか。（体制整備、保証範囲、保証内容、費用対効果等）。**

- ・費用については、現状の 5 倍、6 倍かかる見込み。一方で、そのような多大なコストをかけて第三者保証付きで開示しても、投資判断への影響は限定的となる可能性もあり、その意義に疑問を感じる部分もある。
- ・ガバナンスの保証については、会議資料などを通じて確認されると想定されるが、記載内容が実際に実行されていることを証明できるかが課題となる。そのため、毎年確実に実施状況を検証していく必要があると感じている。

4. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

- ・その他、企業価値につなげるための工夫という点では、損保ジャパンでは、取引先である政策保有株の企業に対し、ネットゼロ目標や気候変動への取り組み、マテリアリティなどを尋ねる ESG アンケートを実施している。アンケートは、主に営業活動や企業との関係構築の一環として活用しており、集計結果について共有するセミナーを開催している。
- ・また、損保ジャパンでは、アセットオーナーとして高排出セクター約 20 社を特定し、運用部門・サステナ部門・営業が協働する形で、気候変動に関するエンゲージメントを実施している。一方、同グループの損保アセットマネジメントは、アセットマネジメント会社であることから受託等ができないため、共同エンゲージメントは行わず、別会社として独立して取り組みを行っている。
- ・GHG データの重要性判断は企業に委ねられているものの、妥当と判断しても保証が得られるかは監査法人に左右される。そのため、SSBJ 基準などで重要性の考え方の例示や一定の足切り基準などを示してもらえると有難い。

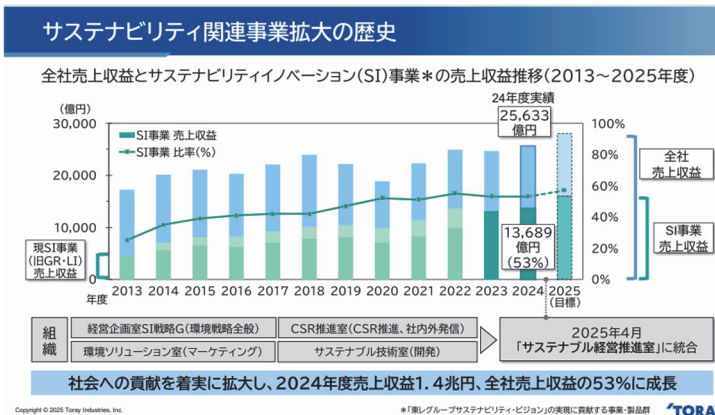
以上

1. サステナビリティ情報開示の基本的視点

- ① サステナビリティに関わる取り組みの企業経営全体の中での位置付け、背景・経緯について教えてください。また、経営層はサステナビリティ経営についてどのように認識し、関与しているかを教えてください。

- ・企業理念として、「わたしたちは新しい価値の創造を通じて社会に貢献します」を掲げており、その中にサステナビリティの要素も組み込まれている。2018 年に発表した「サステナビリティ・ビジョン」では、「GHG 削減」「資源循環」「ネイチャーポジティブ」「医療・公衆衛生・安全・健康」の 4 領域で、東レグループが取り組む課題と 2050 年に目指す世界を掲げている。
- ・来年度からの新しい中期経営計画に向けてこれまで以上にサステナビリティの要素を組み込むことを検討している。また事業を通じた社会への貢献拡大と自社の環境負荷低減活動が、相互の価値好循環を生み出すことを目指している。

- ・サステナビリティ・ビジョンの実現に大きく寄与するのが、サステナビリティイノベーション（SI）事業。同事業の売上収益を伸ばすことが指標の一つとなっており、2024 年度は全社売上収益の 53%に成長。内訳としては、GHG 削減が 54%、資源循環が 9%、ネイチャーポジティブが 13%、医療・公衆衛生・安全・健康が 24%となっている。

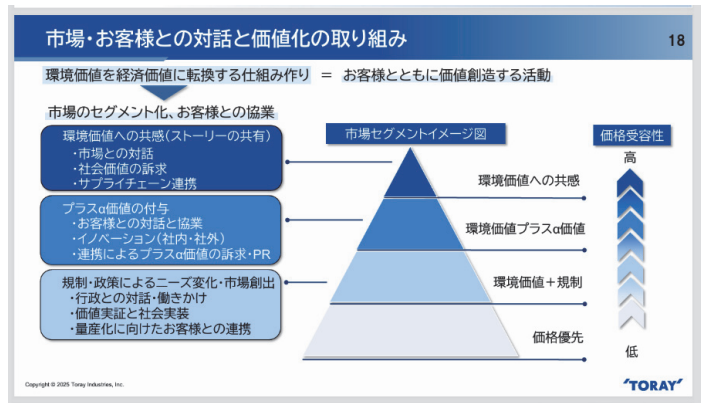


(出所：TORAY IR セミナー東レグループのサステナビリティへの取り組みに関する説明会)

- ・サステナビリティ経営に向けた推進体制については、「経営企画室 SI 戦略グループ（環境戦略全般）」「CSR 推進室（CSR 推進、社内外発信）」「環境ソリューション室（マーケティング）」「サステナブル技術室（開発）」を 2025 年 4 月に「サステナブル経営推進室」として統合。メンバー約 20 名（開示・CSR 担当、資源循環・新規事業担当、

GHG 排出削減などの環境事業戦略担当等で構成）に加えて、他部門と兼務しているメンバー約 20 名の体制で運営している。

- ・「真のサステナブルな会社」を目指して、社会の変化と市場の変化を見据えながら、サステナビリティ関連事業の戦略を推進するとともに、環境価値を経済価値に展開すべく取り組みを進めている。サステナビリティを「事業戦略の一部」として捉える姿勢がより明確になっている。
- ・環境価値を経済価値に展開する施策としては、お客様とともに価値を創造する活動として、市場をセグメント化し、セグメントごとに取り組みを進めている。



（出所：TORAY IR セミナー東レグループのサステナビリティへの取り組みに関する説明会）

- ・環境価値への共感（ストーリーの共有）の事例としては、株式会社吉田と協業し吉田カバン「タンカー」に 100%植物由来ナイロン を使用した製品を製作・販売。通常より高価格帯にもかかわらず、ストーリーに共感して購入する消費者層が形成されつつある。
- ・プラスα価値の付与においては、サプライチェーンで連携することで回収ペットボトルや廃漁網等の廃棄物に機能性を付与した繊維に仕上げ、お客様の様々なニーズに对应している。また、お客様との対話と協業の観点では、水不足に悩む中東で、海水淡水化プラント向けに高性能 RO 膜を現地で生産する体制を構築し、スピーディーな顧客対応を実現。同地域における大型案件の 7 割を獲得した。
- ・規制・政策によるニーズ変化・市場創出に関しては、2031 年以降リサイクル率 20%以上を求める欧州 ELV 指令案（End-of-Life Vehicles Directive：使用済み車両指令）への対応として、亜臨界水を用いたケミカルリサイクルの研究開発を進めている。加えて、水素の活用に向けて行政サプライチェーンと連携した水電解装置の社会実装に取り組むほか、水不足が課題の地域で行政と連携して、統合膜処理システムを活用した下廃水再利用システムを構築する等の実績を積んでいる。

② サステナビリティ情報開示を企業経営全体の中でどのように位置付け、どのような目的で展開されているかを教えてください。（例：経営サイクルにおける位置付け、開示のターゲットとなるステークホルダー、ターゲット別の目的・伝えたい内容など）

1. 投資家・株主：投資家に対しては、各事業が創出する経済的価値と社会的価値を総合的に説明し、企業価値の適切な評価につなげることを重視している。個人株主に対しては、事業活動への理解を深め、長期的な応援・支持を得ることを目的に、平易かつ包括的な情報提供を行っている。
2. 従業員：従業員に対しては、東レが社会に提供している価値と、自身の業務がどのように社会的価値と利益創出に結びついているかを理解できるように様々な取り組みを行うとともに開示も工夫している。こうした理解促進は、モチベーション向上から生産性向上の循環を生み出す重要な要素として位置付けている。開示は「社内外の共通言語を整えること」としても位置付けられており、従業員の理解促進の効果も重視されている。

3. お客様・取引先：製品・技術に加えて、サステナビリティに関する企業姿勢や事業方針を共有することで、信頼に基づく取引関係の維持・強化を図っている。
4. 地域住民：事業活動に対する理解醸成と、地域社会からの継続的な支持を得ることを目的に、環境・安全に関する取り組みを中心とした意見交換会の実施や、地域社会への貢献活動を行うなど積極的に情報発信している。
5. ESG 評価機関：評価機関に対しては、事業活動を正確かつ網羅的に把握・評価してもらうことで、企業価値の向上につながるよう、透明性の高い開示を行っている。

③ 規定演技（制度開示）と自由演技（任意開示）の観点を含めた近年の開示戦略と社内体制（経営層の関与、CFO の役割、主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話の状況等）について教えてください。

- ・有価証券報告書は株主・投資家を中心に構成、統合報告書は主に株主・投資家や従業員向け、サステナビリティレポートはマルチステークホルダー向けに網羅的な情報を盛り込んでいる。
- ・サステナビリティレポートについては従業員向けに抄録も作成し、ESG、CSR、サステナビリティの用語解説や推進体制、長期経営ビジョン・中期経営課題・CSR の関係性、目標設定や各取り組みの概要を抜粋して伝えるツールとして活用している。抄録を作成した背景には「社員が膨大なレポートを読みこなすのは難しい」という現場の声があり、理解促進を目的としている。
- ・そのほか、TCFD や TNFD レポートに加え、工場単位では地域住民や従業員、家族向けに約 10 ページの環境報告書も作成。小中高生を想定読者としたこども向け会社案内なども現在制作している。
- ・規定演技（制度開示）と自由演技（任意開示）の観点では、CSRD や SSBJ 等の開示要請についてはガバナンスやリスクマネジメントも含め透明化した開示を行っていかなければならないと認識している。一方、義務として形式的に開示対応するのではなくサステナビリティの取り組みをより効率的かつ効果的に推進していくために、開示要請されている内容を参考に自社の体制や活動を改善していくことが重要だと考えている。

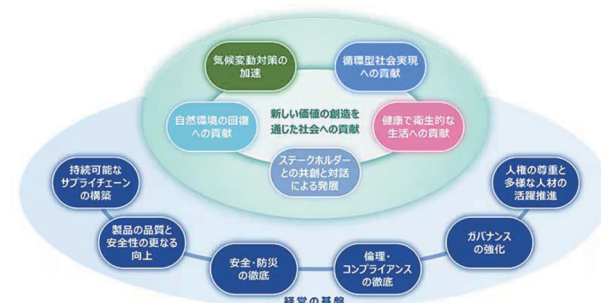
④ どのようにマテリアリティを位置付け、マネジメントされているでしょうか。（シングル／ダブル、制度開示と任意開示での違い、リスク・機会やガバナンス、KPI・インパクトとの関係等）

- ・中長期的視点での CSR の行動指針として 10 項目からなる「CSR ガイドライン」を定めている。そのガイドラインより短い 3～5 年の期間を想定して選定した CSR に関連する重要課題を「マテリアリティ」に設定。マテリアリティを基に、ガイドラインに沿って 3 年の中期計画にまとめたものが「CSR ロードマップ」である。
- ・多様なステークホルダーへのアンケート結果などの分析を基に、ダブルマテリアリティの考え方にに基づき計 11 個の重要課題を特定。それぞれに対して目標設定・KPI を定め、3 年間のサイクルで活動している。
- ・マテリアリティは価値創造と経営の基盤という 2 つの要素で構成されている。

東レグループのCSRのマテリアリティ

東レグループは、CSR のマテリアリティとして、東レグループの企業理念である「新しい価値の創造を通じた社会への貢献」に関する5項目と、常に重要課題として取り組むべき「経営の基盤」となる6項目の計11項目を選定しました。

イメージ図



（出所：東レグループサステナビリティレポート 2025）

- ・各マテリアリティに関する事業へのインパクトに加えて、例えばバリューチェーン全体における CO2 排出量の削減による効果等、外部ステークホルダーに対するインパクトも開示している。そのほか、自然資本に関する取り組みや若手人材育成の領域におけるインパクトも分析し、可視化している。
- ・推進体制としては、各ガイドラインの責任部署が中心となり計画を実行している。現状は CSR という枠組みで推進しているが、来期中期経営計画の策定に向けて、これらをすべてサステナビリティの取り組みと統合し、課題・目標・KPI の整理を行っている。また今後は経営との統合をさらに進めていくために、事業戦略リスクに関連するマテリアリティの特定も検討している。

2. SSBJ 開示基準への対応と課題

① SSBJ 開示基準について、どのような対応方針のもとで取り組みを進めているでしょうか。準備開始のタイミングや、適用開始の見込み、現在の進捗や社内体制・リソースの状況と合わせて教えてください。

- ・CSRD については 2023 年下半年から対応を開始。欧州にある 12 の関連会社を対象だが、各社で事業が大きく異なるため、個社ごとに体制構築が必要であった。
- ・オムニバス法案により開示内容の簡素化・対象縮小が検討されていることを受け、現時点では CSRD より SSBJ への対応を優先している。また ESRS のカテゴリーごとに取りまとめ部署と部会を設定し、ギャップ分析を実施中。
- ・責任部門と実行部門を分けた体制を構築し、グループ全体で準備を進めており、適用開始時期を見据えながら、SSBJ 基準に沿って内部体制とデータ整備を進行している段階にある。海外関係会社との情報連携や実務負荷の調整も課題として捉えている。

② 対応に伴う実務上の課題にはどのようなものがありますか。（時間的制約、スコープ 3 対応、人員体制、データ収集、社内外連携等）

- ・最大の課題は社内体制とデータ収集の仕組みづくりと捉えている。
- ・従来は環境・安全データを製造会社中心に取得していたが、今後は商社・事務所などデータ取得経験が少ない部門も含め、連結対象全体で収集する必要があるため難易度が高い。
- ・環境データと社会データでは収集ルートが異なり、特に「管理職」など社会データの定義は国・地域・会社で異なるため、統一基準や手順書の整備から着手する必要がある。またデータ収集の仕組み（オペレーション）と、サステナビリティ推進（企画・管理）の体制は別構造で動いており、両者の統一・連携が課題と考えている。
- ・第三者保証や社内監査に対応していくためには、システム化だけでは不十分で、人的プロセスを含めた内部統制の構築が不可欠である。
- ・適用までの期間が限られており、時間的制約も大きな課題となっている。そのため、SSBJ／CSRD 対応は全社横断的に進める必要がある規模のプロジェクトと認識している。

③ SSBJ 開示基準への対応に伴い、マテリアリティや開示戦略・媒体の変更・見直しの予定はありますか。

- ・SSBJ 対応を理由としたマテリアリティの見直し予定はない。マテリアリティは企業戦略の軸であり、開示基準への適合のために変えるべきではないとの考えである。SSBJ や CSRD は、既存の取り組みを整理し、どの媒体でどのように開示するかを検討するための指針として位置づけている。
- ・まだマテリアリティが固まっていない企業にとっては、開示基準に沿った推進は有効と認識している。ガバナンス・リスクマネジメントの開示が求められる点は理解するが、ガバナンスやリスクマネジメントは企業戦略のかなめであり、競争力の根

源でもあるため、第三者保証まで求められることについては疑問を感じている。

④ 国内外の他基準・指針・ガイドライン等の参照状況・整合性確保（制度開示におけるサステナビリティ情報の整理課題【例：人的資本、ガバナンス、環境等】、CSRD、GRI、CGコード(改訂議論)、価値協創ガイダンス等）についての対応方針や課題があれば教えてください。

- ・GRI、ISO26000、SASB など従来の任意基準は、整理のための枠組みとして対照表で対応している。
- ・2025 年度の開示からは SSBJ／ISSB との対照表も公開している。当社が SSBJ／ISSB にどこまで対応しているのか内外に開示することで、SSBJ／ISSB への対応がより前に進む効果を期待している。
- ・開示基準とは別に、社外から期待される取り組みや開示項目を網羅的に把握し、開示の参考とする手段として ESG 評価機関の ESG 調査を活用している。
- ・CSRD/ESRS の要求事項に応じてデータを集めていくことで、SSBJ にも対応可能と考えて対応してきたが、オムニバス法案の可決により、軸足は SSBJ 対応に変更した。

3. 保証

- ・環境関連データについては、GHG 排出量（Scope1・2）に関して 2014 年から第三者保証を取得。以降、段階的に保証バウンダリ、保証項目を拡大していき、2025 年度開示ではエネルギー使用量、廃棄物量、用水使用量、大気への排出量（NOx、SOx、ばいじん、VOC）、工場排水量および COD（化学的酸素要求量）、Scope3、CO2 削減貢献量についても第三者保証を取得している。
- ・社会関連データについては、休業災害度数率、死亡災害件数および Tire1 の Process Safety Events（化学プラント等で発生する火災、爆発、大規模な有害物質の漏洩等、甚大な影響を及ぼす可能性のある事故）に関して保証を取得している。
- ・ガバナンスとリスクに関する保証については、どのように取り組むべきか検討を進めている。財務と非財務の保証会社を揃えることが理想ではあるものの、グローバル規模の監査法人は費用負担が相対的に大きい傾向があるため、専門性や実務理解とのバランスを考慮して選定を進めている。また、監査法人は非財務情報監査の経験がまだ十分とはいえない点もあり、適切な依頼先の判断が必要となっている。

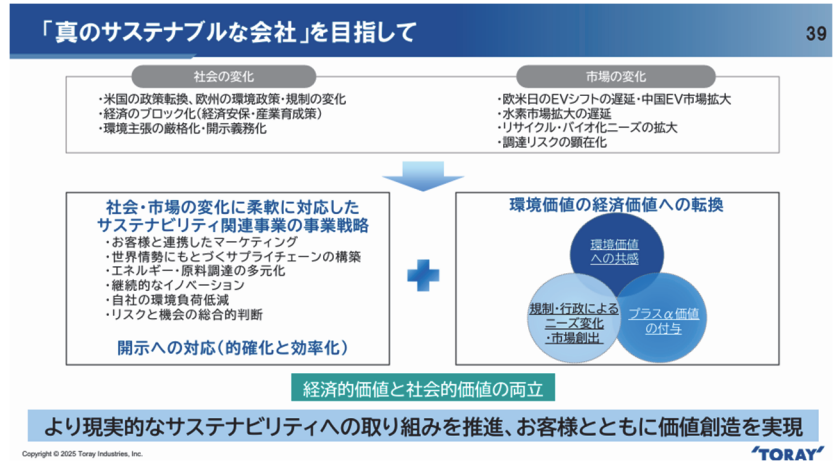
4. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

- ・投資家等ステークホルダーとの対話を通じて、サステナビリティ情報開示が自社の取り組みへの理解促進につながっていることを実感している。一方、情報量が多いため、分かりやすいナビゲーションをつくる等の工夫が必要だと考える。また、開示要求が広く深くなっていることから、レポート作成の負荷・読み手側の負荷も踏まえ、AI 活用も試行しながら分かりやすさを高める工夫を検討している。
- ・社会貢献活動等の場を活用し、できるだけシンプルかつ分かりやすい情報を届けることで、小中高生を中心とした次世代人材においても自社の取り組みに対する理解が深まっている。出張授業などの社会貢献活動を「企業理解の入口」として位置付け、将来のステークホルダー層にも自社の姿勢を伝えることを重視している。
- ・サステナビリティ情報開示を企業価値向上に結びつけるには、有価証券報告書や SSBJ 基準に基づく法定開示だけでは伝えきれない領域があり、これらを補完する開示のあり方や媒体の活用が求められると考えている。同時に、グリーンウォッシュへの対応等、開示の本質的なあり方を追求していくことも重要だと考え、現在 CO2 削減貢献量（Avoided

Emissions) について技術の進化を反映した比較基準の見直しを進めている。任意開示において、現時点での対応状況を社内外に正確に認識してもらうため、SSBJとISSBの対照表をあえて公表するなど、透明性を高める取り組みも行っている。

・また、社会・市場の変化を踏まえた事業戦略と開示の的確化を組み合わせることで、環境価値を経済価値へ転換していく方向性をより明確にすることが重要である。

・企業価値向上に向けた投資家との対話においては、短期的な市場動向にも配慮しつつ、事業内容を丁寧に理解し、長期的な視点で企業を評価する投資家との関係構築を重視している。中計でも「資本市場との対話強化」を重点施策として掲げ、トップによる対話機会の拡大等、IR活動を強化している。



(出所：TORAY IR セミナー 東レグループのサステナビリティへの取り組みに関する説明会)

・情報開示の実効性をより高めていくためにも、政府や事業者団体が主導して日本の思想や状況を組み込んだ基準を構築・普及していくことを期待している。

以上

1. サステナビリティ情報開示の基本的視点

① サステナビリティに関わる取り組みの企業経営全体の中での位置付け、背景・経緯について教えてください。また、経営層はサステナビリティ経営についてどのように認識し、関与しているかを教えてください。

- ・当社では、サステナビリティ課題を経営上の重要課題（マテリアリティ）の一部として位置付けている。従来の CSR 課題に企業事業活動の内容を加えた形となっており、各課題に KPI を設定し、取り組んでいる。具体的には、鉄鋼事業の脱炭素化や人的資本の強化など、事業活動に直結するテーマも含めている。
- ・2025 年 5 月に公表した第 8 次中期経営計画（中計）の策定にあたり、マテリアリティの見直しを行った。中核事業である鉄鋼事業における脱炭素を重要課題とし、技術開発やその実装、低炭素鋼材の価値をお客様にどのように価値として認識してもらい、収益および脱炭素に向けたプロセス転換の投資につなげていくのかを議論した。この議論を通じて、GX 技術の導入計画や低炭素鋼材の価値提案の強化方針を策定した。
- ・従業員の安全に関する指標、気候変動に関する指標、人的資本（従業員エンゲージメント）に関する指標などのサステナビリティ指標を KPI に組み込み、ESG 報酬として成果・実績を役員報酬に連動させることで、サステナビリティ経営を強化している。（従業員エンゲージメント指標の役員報酬への連動は 2025 年度から）
- ・体制として、社長を議長とするグループサステナビリティ会議を設置し、環境、安全、人権、コンプライアンス等の取り組みを定期的に報告しており、また議論内容を取締役会にも報告している。
- ・また、開示検討委員会および企業価値向上委員会を設置している。開示検討委員会は、ホールディングスの執行役員を議長とし、有価証券報告書（有報）などの開示物における内容の適正性について議論を行い、必要に応じて、取締役会やグループ経営戦略会議に付議したうえで開示するプロセスを採っている。企業価値向上委員会は、資本市場や機関投資家との対話の状況などを踏まえ、企業価値向上策を議論する場として設置されており、ホールディングス社長以下、全執行役員・部長層に加え、事業会社の社長が参加し、議論している。

サステナビリティ推進体制図



（出所：JFE グループサステナビリティ報告書 2025）

- ・第 8 次中計がスタートするにあたって、事業会社ごとにパーパスを策定した。策定にあたり、作成の是非から議論を開始し、鉄鋼・エンジニアリング・商社と特性が異なる事業を展開していることを踏まえ、事業会社ごとにその事業に密接した内容とすることになった。
- ・例えば JFE スチールでは、若手社員を中心に幅広い世代からキーワードを募るなど、ボトムアップで検討を進めた。策定過程では、現場の声を反映するため、経営層と従業員が直接意見交換を行った。議論を重ねる中で鉄へのこだわりの意識や将来の展望が固まり、策定プロセスそのものが、社員一人ひとりが会社の存在意義を考える機会となった。結果、職場単位でのパーパス検討にも波及し、社内の意思統一につながった。パーパスの検討は、各部署でのワークショップや意見交換を通じて、現場の声を反映した内容となった。
- ・策定後、各事業会社の社長を含めた経営層による事業所でのパーパスの説明会や対話を実施することで、経営層と従業員の関係が近くなったと感じている。パーパス制定の効果については短期ではなく、中長期的な時間軸で現れてくるものと捉えている。説明会では、社員からのフィードバックを今後の運営方針に反映する仕組みを設けている。



(出所：JFE グループサステナビリティ報告書 2025)

② サステナビリティ情報開示を企業経営全体の中でどのように位置付け、どのような目的で展開されているかを教えてください。(例：経営サイクルにおける位置付け、開示のターゲットとなるステークホルダー、ターゲット別の目的・伝えたい内容など)

- ・当社は統合報告書およびサステナビリティ報告書を通じ、サステナビリティに関する取り組みを開示している。サステナビリティ報告書では E（環境）・S（社会）・G（ガバナンス）の区分ごとに毎年活動状況を更新している。特に鉄鋼事業においては、カーボンニュートラルへの対応が極めて重要な課題であることから、ステークホルダーの不安を軽減する観点で、取り組みの進捗や中長期的な目標を意識的に提示している。
- ・サステナビリティの開示は、投資家・株主との対話への活用や対外的な情報発信にとどまらず、社内での議論や共通認識の形成を促し、取り組みを前進させる推進力となっている。社内イントラネットでも情報を共有し、従業員への浸透を図っている。
- ・開示の体制として、統合報告書および有報はホールディングスの IR 部が主管し、企画部や経理部門などの各部署、各事業会社と密に連携して制作している。サステナビリティ報告書は企画部が主導し、ガバナンスについては主に総務部と連携して取りまとめている。
- ・実務面では企画部が環境（E）全般を統括し、各事業会社の環境部門や GX 部門と連携し、取り組みを集約して開示している。社会（S）・ガバナンス（G）については、ホールディングスの総務部が中心となり、事業会社の総務・人事・安全関連をとりまとめており、特に人権に関しては自社だけではなくサプライチェーン全体における人権リスクに対処する必要があることから、事業会社の原料・資材などの調達部門の関与も大きい。このようにホールディングスの担当部署が事業会社の活動を取りまとめて開示につなげている。情報収集や原稿作成の過程で、各部門間の連携を強化している。

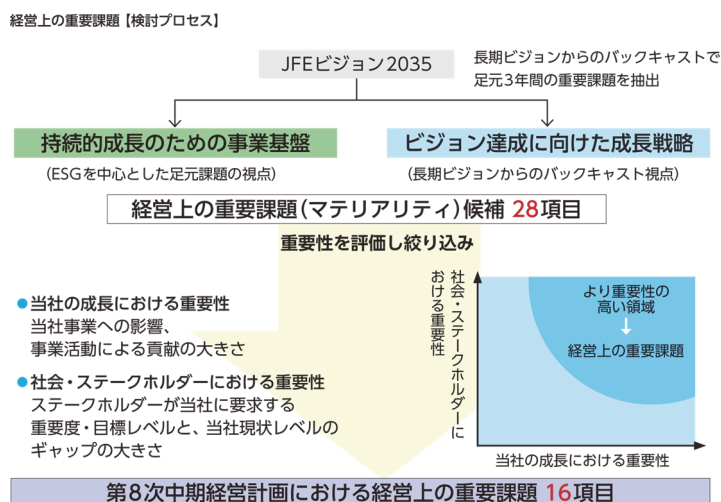
③ **規定演技（制度開示）と自由演技（任意開示）の観点を含めた近年の開示戦略と社内体制（経営層の関与、CFO の役割、主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話の状況等）について教えてください。**

- ・制度開示としての有報は内閣府令等に基づき作成しており、サステナビリティに関する取り組みについても一定の分量を掲載している。掲載内容は取締役会等に付議し、確認を行っている。
- ・任意開示では、統合報告書を、将来視点を含む財務・非財務の統合的な戦略や取り組みを示す媒体として位置付けている。サステナビリティ報告書では、ESG 評価機関の観点も踏まえた網羅的な情報開示を行っている。両媒体とも長期的視点を期待する投資家や株主、従業員、地域住民を対象として制作している。
- ・統合報告書およびサステナビリティ報告書の編集方針は年度初めにグループ全体の会議体で審議・決定し、制作を行っている。編集方針決定後は、各部署が連携して原稿作成を進め、発行前には内容を再度会議体で確認・修正したうえで、例年 9 月下旬に公表している。

④ **どのようにマテリアリティを位置付け、マネジメントされているでしょうか（シングル／ダブル、制度開示と任意開示の違い、リスク・機会やガバナンス、KPI・インパクトとの関係等）。**

- ・第 8 次中計の策定におけるマテリアリティの議論では、「当社の成長にとって何が重要か」という視点と「社会・ステークホルダーにとって何が重要か」という二つの視点から課題を抽出した。
- ・中計で設定しているダブルマテリアリティに近い広範なマテリアリティの中に、有報で開示している事業等のリスク・機会（サステナビリティ以外のテーマも含む）、さらにその一部として SSBJ が求めるサステナビリティ関連のリスク・機会が包含される構造としており、シングルマテリアリティともダブルマテリアリティとも異なる整理を行っている。中計のマテリアリティと SSBJ のシングルマテリアリティの関係性を踏まえながら、対外的な開示を統合的に進めることを基本的な考え方としている。

- ・特定した課題に対し KPI を設定し、事前にグループ全体の会議体や取締役会への報告・確認を経たうえで、目標値および達成状況を毎年開示している。マテリアリティの項目数が、前年度実績を掲載している有報と統合報告書で異なっているが、間に第 8 次中計の策定を通じて見直したためである。サステナビリティ報告書では前年度実績および当年度計画を掲載している。見直しの際には、外部環境や規制動向等を考慮している。



（出所：JFE グループサステナビリティ報告書 2025）

2. SSBJ 開示基準への対応と課題

① **SSBJ 開示基準について、どのような対応方針のもとで取り組みを進めているのでしょうか。準備開始のタイミングや、適用開始の見込み、現在の進捗や社内体制・リソースの状況と合わせて教えてください。**

- ・対応方針としては、投資家における情報の有用性および企業側の負荷の観点から、形式的・総花的な開示とならないようなマテリアリティ評価のプロセスを特に重視している。

- ・当社は 2028 年 3 月期に SSBJ の法定開示を開始する予定であり、2025 年に部署横断的なプロジェクトを立ち上げた。
- ・当社が鉄鋼事業を中核とする温室効果ガス（GHG）多排出産業であることを踏まえ、気候基準に基づく開示は必須と認識しており、マテリアリティ評価と並行して気候基準について要求事項と現行の開示内容のギャップ分析を実施している。
- ・今後はマテリアリティ評価の結果を踏まえ、一般基準の開示内容を検討するとともに、保証を見据えた内部統制の構築や、システム導入の検討も含め、連結ベースでのデータ収集体制を整備していく。

② 対応に伴う実務上の課題にはどのようなものがありますか。（時間的制約、スコープ 3 対応、人員体制、データ収集、社内外連携等）

- ・課題の 1 つとして温室効果ガス（GHG）排出量の連結ベースでの集計・開示がある。海外拠点も含む集計範囲の拡大や、現行の任意開示と比べた際に集計・開示時期が早期化することから、実務負荷の増加が見込まれる。
- ・また、SSBJ は制度保証の対象となるため、開示すべき情報の検討と、保証取得に耐えうる開示プロセスの構築を両輪で進める必要があるが、現時点では当該実務が十分に醸成されていないことから、過少・過大とならない体制整備の構築も今後の課題と考えている。
- ・また、気候基準のギャップ分析を通じて識別された主な課題として、「現在の財務的影響」の開示がある。「予想される財務的影響」については既に一定の開示を行っているが、「現在の財務的影響」は現状では未開示のため、定義の整理や情報収集の方法を含め、関係部門間で検討を進めている。
- ・その他では、産業横断的指標をはじめ、企業側の判断を伴う要求事項が今後の課題として考えられる。比較可能性を確保する観点から、他社の開示も一定程度考慮することが望ましいと考えており、他社との情報交換等を通じて、実務面での最適化を図る方針である。

③ SSBJ 開示基準への対応に伴い、マテリアリティや開示戦略・媒体の変更・見直しの予定はありますか。

- ・有報でサステナビリティ情報の開示を拡充していくにあたり、主要な開示媒体である統合報告書やサステナビリティ報告書との間で情報の重複が増えることが見込まれる。「投資家が必要とする情報の開示」と「開示実務負荷の軽減」の両立の観点からは、今後、各媒体の位置付けを整理していく必要があると考えている。
- ・付随して、翻訳作業等の作業負荷の増加も見込まれることから、投資家を含むステークホルダーのニーズを踏まえつつ、法定開示と任意開示の特性を踏まえた効率的な情報発信のあり方を模索していきたいと考えている。

④ 国内外の他基準・指針・ガイドライン等の参照状況・整合性確保（制度開示におけるサステナビリティ情報の整理課題【例：人的資本、ガバナンス、環境等】、CSRD、GRI、CG コード(改訂議論)、価値協創ガイダンス等）についての対応方針や課題があれば教えてください。

- ・現状の任意開示においては、複数のガイドラインを参照している。今後は、各媒体間の情報の重複の整理とあわせて、各媒体にて開示される情報の関係性や整合性を示す等の対応も、投資家にとって有用な情報となる可能性があると考えている。なお、SSBJ 基準への対応にあたっては、プロジェクト開始時から関係部署間の連携を重視している。
- ・なお、SSBJ が投資家に共通する情報ニーズを満たすことを意図した基準である一方で、投資家により関心事項が異なる場合がある。また、ESG 評価機関が評価するポイントは多岐に渡ることから、そのような観点も踏まえると、SSBJ 基準だけでなく、TNFD 等のフレームワークにも引き続き対応していく形になると考えている。今後も、投資家との対話等を通じて、開示の高度化を推進していく考えである。

3. 保証

① 第三者保証への現在の対応状況と今後の対応方針について教えてください。

- ・保証対応は、将来的に業務の手戻りが生じないように進めており、開示プロセスの整備やプロセスの文書化を、開示内容の検討と並行して進めている。また、GHG 排出量の集計については、制度保証に耐える体制構築に加え、将来的なシステム導入も検討中である。
- ・保証提供者の選定については、複数の選択肢がある中で、制度設計の状況も注視しつつ整理を進めている。

② 第三者保証に関わる課題にはどのようなものがありますか。（体制整備、保証範囲、保証内容、費用対効果等）

- ・これまでよりも短期間でデータ集計から保証までを実施する必要があるという点で、連結ベースの GHG（スコープ 1,2）の制度保証に準拠する体制整備が課題である。また、望ましい内部統制整備の水準については、現時点では実務が醸成されていないため、過少・過大とならない体制整備の見極めが必要と考えている。
- ・また、保証提供者の選定にあたっては、現時点で正確な工数や費用の見積もりが難しく、費用感を含めた比較検討が進めにくい状況である。

4. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

① 情報開示によって得られた効果やステークホルダーの反応（建設的対話促進等）があれば教えてください。

- ・投資家の主要な関心事項の 1 つである気候変動について、エンゲージメントの際には、設備投資額および当該投資から得られるリターンなどの財務的影響や、個別の技術開発の進捗状況および課題などについて詳細な説明が求められる機会が多い。
- ・気候変動については財務的影響をはじめとして積極的に開示してきたことで、開示情報に基づいた踏み込んだ議論がなされており、情報開示がエンゲージメントの質向上に寄与していると認識している。一方で、開示情報量が増加傾向にあることや、一部では媒体間で情報の重複もあることから、今後は、情報の整理や要点の明確化にも取り組む必要があると考えている。

② 開示した情報が実際にどのように活用されているか、社内外で把握・評価する仕組みや、社内でのフィードバック・改善に向けた取り組みがあれば教えてください。

- ・国内外の投資家との継続的なエンゲージメントが、外部の関心事項や具体的要望を直接把握する機会となっている。エンゲージメントを通じて得られた情報は社内関係部署にフィードバックし、開示内容の改善や実際の取り組みに反映させている。また、これら情報は、経営層にも共有し、意思決定の参考としている。
- ・社内のイントラネットを活用し、サステナビリティの取り組みや統合報告書・サステナビリティ報告書の発行のお知らせなどを継続的に発信し、サステナビリティ情報開示の社内への浸透を図っている。
- ・社長や副社長、人事担当役員が各製鉄所を訪問し、パーパスを軸に将来視点の対話を行うことが、社員一人ひとりが自分事として考え、議論する機会となっている。その内容を社内イントラで共有しているほか、パーパスなど発信したいサステナビリティの内容を社長の新春メッセージや統合報告書の社長メッセージに織り込み、トップが重視している姿勢を社員に伝えている。こうしたトップメッセージは、パーパスや将来の方向性を社員が自分事として考える意識の醸成にも寄与している。

・また、エンゲージメントサーベイを定期的実施しており、やりがいや DEI の浸透、業務の効率化、職場内コミュニケーションなどを数値化して把握している。サーベイは事業会社 3 社で実施されており、結果は前年差分を分析し、改善状況や要因の評価に活用したり、KPI として用いられるほか、役員報酬における従業員エンゲージメント評価にも連動している。サーベイ結果は、社内で共有され、具体的な改善策の立案にも活用されている。

③ SSBJ 開示基準をはじめとする開示規制の状況について、企業価値向上の観点から感じていることを教えてください。

・SSBJ の法定開示においては、形式的・総花的な対応とすることなく、企業自らが投資家の意思決定に資する、および企業価値向上の観点から重要である事項を判断し、投資家に示していく姿勢が重要と考えている。

・当社は産業特性上、投資回収に長い時間を要するため、将来の不確実性に対する説明責任の観点からも、定量的な情報開示は重要であると考えている。一例ではあるが、従来は 3 か年単位で中期経営計画を策定し、業績目標を示していたが、新中期経営計画と合わせて公表した長期ビジョンで、より長い時間軸での収益目標を示した。SSBJ への対応を契機として、引き続き定量・定性の両面から投資家の意思決定に資する開示を行っていく方針である。

④ サステナビリティ情報開示を企業価値につなげていく上で、何が重要になるとお考えでしょうか。今後の方向性や課題について教えてください。

（例：経営戦略との統合、経営層の関与、情報の正確性・一貫性の確保、内部統制の整備、媒体間の連携・重複、財務情報との連動性、非財務情報の定量化、ステークホルダーとの連携、AI の活用等）

・企業価値向上に資する開示という観点では、開示する側と投資家側が基準のコンセプトを相互に理解した上でコミュニケーションを深めることが重要と考えている。

・例示のあった AI については、開示の実務においては現時点で具体的な活用には至っていないが、投資家の間でも AI の活用が広まりつつある状況を踏まえると、企業側も多様な投資家のニーズに応えられるよう、AI を意識した開示や対応を検討していく必要があると感じている。

⑤ サステナビリティ情報開示の主なターゲットとしている投資家等と、そうした投資家に対する今後の開示・対話の方針、要望や期待を教えてください。（例：アクティブ投資家、パッシブ投資家、ESG アナリスト、ESG 評価機関、海外投資家など）

・企業側が正確な開示を行うことを大前提とした上で、SSBJ 基準が示す「重要性の判断は企業に固有のもの」とであるという原則を、企業と投資家の双方がきちんと共有することが望ましいと考える。

・投資家がかバーする企業数が膨大であるため、個社の評価に掛けられるリソースに制約があることは理解するが、企業のビジネスモデルや所在する地域・法域の特性を考慮した情報の利用および対話を期待する。

⑥ 政府や事業者団体といったその他のステークホルダーに対する要望や期待を教えてください。

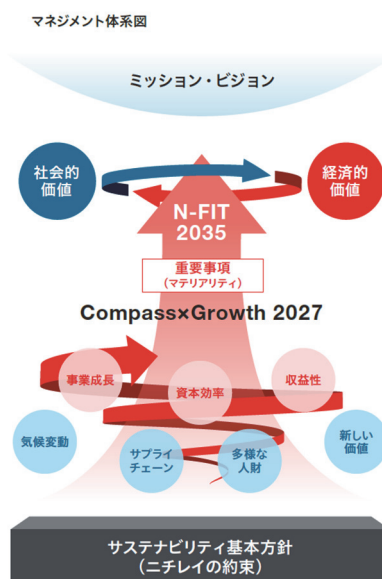
・金融商品取引法、地球温暖化対策推進法、女性活躍推進法、GX-ETS（排出量取引制度）など複数の制度設計や改訂が同時並行で進む中、制度間の整合性を意識した設計が、企業負担の軽減と各制度の実効性確保の両面で重要であると考えている。そのため、一企業としては意見交換の場などを通じて、政府や当局に対し引き続き制度間の整理を要望していきたい。

以上

1. サステナビリティ情報開示の基本的視点

- ① サステナビリティに関わる取り組みの企業経営全体の中での位置付け、背景・経緯について教えてください。また、経営層はサステナビリティ経営についてどのように認識し、関与しているかを教えてください。

・ニチレイのサステナビリティ経営は、2019 年に就任した大櫛社長のもとで経営の中核に据えられた。ミッション・ビジョンからのバックキャストにより長期目標へと落とし込み、マネジメントサイクルの中心にサステナビリティ経営があり、持続可能な経営の実現に向け、社会的責任を果たしながら財務・非財務の両軸の価値最大化を目指している。サステナビリティが経営に組み込まれてから 7 年目に入っており、取締役である戦略本部長が管掌役員となり、サステナビリティ基本方針（ニチレイの約束）を軸に推進している。サステナビリティ経営の推進部署として、持株会社の戦略本部に「サステナビリティ推進部」を 2022 年 4 月に設置、2024 年 4 月に「サステナビリティ戦略部」へ改称した。グループ全体のサステナビリティ経営の戦略を実行する部署として、各事業会社のサステナビリティ推進部門と連携しながら取り組みを進めている。現在は、「サステナビリティ戦略部」の中に情報開示の専門部署を 2025 年 4 月に新設し、グローバルなサステナビリティ情報開示に向けた準備を進めている。



（出所：ニチレイグループ 統合レポート 2025）

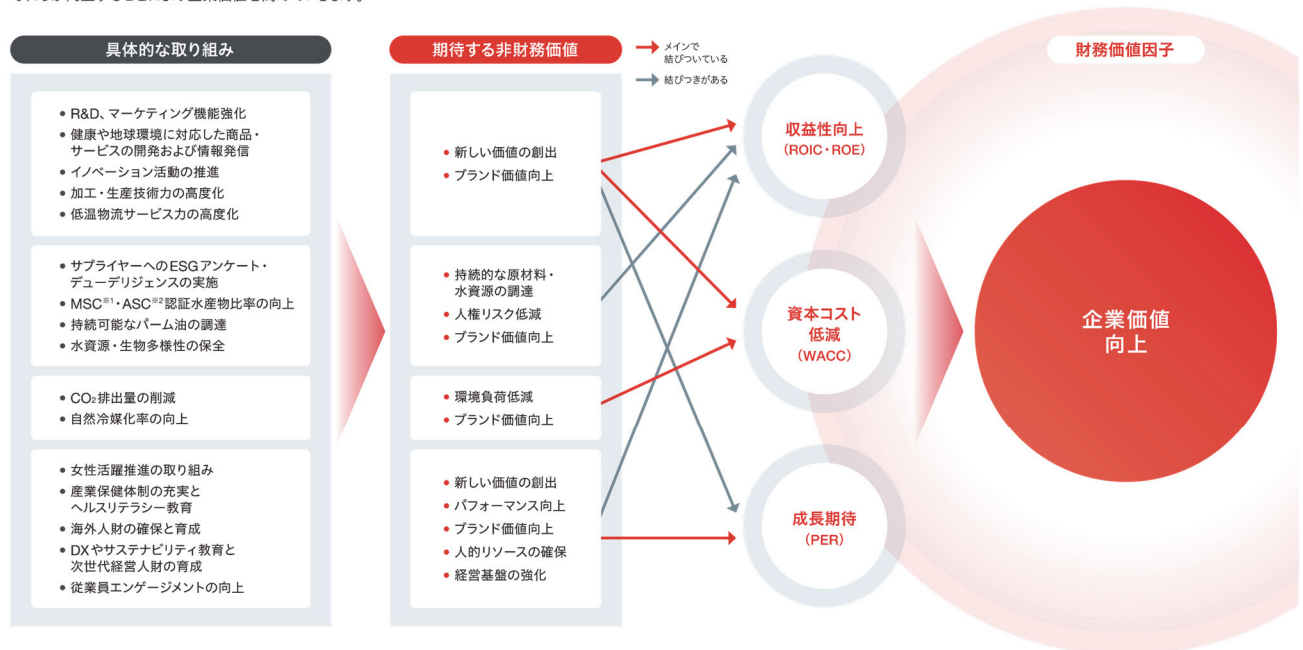
- ・また、グループサステナビリティ委員会では、グループ全体のサステナビリティ関連の方針やマテリアリティ、気候変動関連やリスクヘッジ等、経営課題のテーマを議論・審議している。当委員会は社長を委員長とし、サステナビリティ戦略部が事務局を務め、取締役・社外取締役・社外監査役を含む全ボードメンバーに、各事業会社の経営企画部長とサステナビリティ推進部長が委員として参画する体制で運営している。当委員会は年 4 回開催され、グループ全体の方針や方向性を決定し、各事業会社が実行し、モニタリングするといったマネジメントサイクルで動いている。環境投資についても本委員会で方向性や配分、ポートフォリオを決定している。
- ・実行段階では、グループ横断型の実務担当者向けの会議である環境担当者会議やサプライチェーン担当者会議を通じて各事業会社が施策を実行についてモニタリングを実施している。

- ② サステナビリティ情報開示を企業経営全体の中でどのように位置付け、どのような目的で展開されているかを教えてください。（例：経営サイクルにおける位置付け、開示のターゲットとなるステークホルダー、ターゲット別の目的・伝えたい内容等）
- ③ 規定演技（制度開示）と自由演技（任意開示）の観点を含めた近年の開示戦略と社内体制（経営層の関与、CFO の役割、主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話の状況等）について教えてください。

- ・持株の経営企画部とサステナビリティ戦略部は、現社長の方針のもと同一トップの管掌下で連携し、特に食の調達における気候変動の財務影響を踏まえ、人・モノ・カネといった経営資源の配分をともに検討している。
- ・まずはサステナビリティ視点での将来のリスクと機会については経営面での成長戦略に影響を及ぼすため、財務部以上に経営企画部との連動を重視している。サステナビリティを軸にリスク・機会を戦略に落とし込み、投資効率や ROE への影響を踏まえて経営資源をどう配分し、どう戦略に結びつけるか、そして今後 10 年の方向性をどう描くかを経営会議で議論することが重要だと考えている。

非財務施策の企業価値向上への結びつき（関連図）

企業価値の向上には、「収益性向上 (ROIC・ROE)」「資本コスト低減 (WACC)」「成長期待 (PER)」につながる取り組みが必要と考えています。マテリアリティで設定している各施策の遂行は上記3つの経済的価値を高め、企業価値向上へ寄与するものと捉えています。今後も、非財務施策であるマテリアリティの各活動を着実に進めることで、社会的価値と経済的価値を創出し、それらが向上することにより企業価値を高めていきます。



※1 MSC認証: MSC (Marine Stewardship Council: 海洋管理協議会) による持続可能な天然水産物の認証
 ※2 ASC認証: ASC (Aquaculture Stewardship Council: 水産養殖管理協議会) による持続可能な養殖水産物の認証

(出所: ニチレイグループ 統合レポート 2025)

- ・統合レポートを含む情報開示の方針やコスト、テーマについては、経営会議へ報告したうえで進める体制となっている。統合レポートは 2018 年に経営企画部のメンバーにより初めて作成され、当初は CSR レポートの延長として開示が始まった。2019 年に IIRC フレームワークに沿った開示手法を採用。2020 年には IR・広報・CSR の部署が三位一体となって進める体制となった。2022 年にはサステナビリティ推進部（現サステナビリティ戦略部）を新設し、統合思考を打ち出し、社長の経営の方向性を中心としたメッセージを軸に、経営企画部と連携しながら開示を本格化させた。こうした取り組みは、WICI や統合報告書アワード等で一定の評価につながっていると捉えている。
- ・2024 年からは開示のターゲット見直しを行い、IR 部門主導の体制に移行し、広報と IR が連携する広報 IR 部が作成を主管しており、サステナビリティ関連テーマのページについてはサステナビリティ戦略部も協議に参加している。従来は機関投資家や海外投資家、ESG 評価機関を主な対象としていたが、一定の企業評価を獲得していることを踏まえ、次のステップとして新たに株主、とくに個人株主向けとする方向へシフトした。
- ・現在は、従業員や個人投資家、採用分野を主な対象としている。こうした位置付けの変化を踏まえ、開示対象にどう周知・浸透させていくかに取り組んでいる。

- ・統合レポートは、有価証券報告書（有報）では十分に示しきれない将来像や経営層の考え方を補完する役割を担ってきたが、SSBJ に基づく開示が進むと、戦略やトップメッセージ、サステナビリティ情報も第三者保証付きで有報に整理されていく見通しである。投資家の視点では、アクティブ投資家の一部が財務的インパクトの大きいサステナビリティ情報を有報で確認する傾向がある一方、社長メッセージや社外取締役のコメントは企業の方向性を把握する際に引き続き参照されている。
- ・また主要な ESG 評価機関でも評価軸の変化が進んでおり、統合レポートの作成には一定のリソースが必要となることから、採用や個人投資家、従業員向けの発信という観点も踏まえ、今後の進め方について検討している。また、有報中心の開示が広がるなかで、不足する情報を補うために ESG レポートやウェブ開示を併用する動きもあり、その場合のコスト面での課題も想定している。こうした外部環境や投資家ニーズの変化を踏まえ、当社としても統合レポートの対象や位置づけを整理し、開示全体の構成を見直していく必要があると認識している。

④ どのようにマテリアリティを位置付け、マネジメントされているでしょうか。（シングル／ダブル、制度開示と任意開示での違い、リスク・機会やガバナンス、KPI・インパクトとの関係等）

- ・ニチレイグループでは、マテリアリティをサステナビリティ経営の中心に据え、特に気候変動対応と持続可能な食の調達を重要なテーマとして取り組みを進めている。マテリアリティは中期経営計画に合わせて見直しており、現在は 2035 年の長期目標を踏まえながら、その時々々の経営課題に整合した内容への更新を検討している。もともと当社のマテリアリティはダブルマテリアリティを基本に据えており、社会や気候変動等の外部環境の変化に応じて継続的に見直すという意味で、ダイナミックマテリアリティの考え方を取り入れてきた。
- ・これらを踏まえ、各 KPI についても、リスク・機会や外部要請、事業環境の変化に応じて柔軟に見直しを行い、四半期ごとに各事業会社からの上申を受けながら、進捗や妥当性を確認している。こうしたマテリアリティと KPI の連動を通じて、事業戦略との一体的な推進を図っている。
- ・投資家との面談や評価を通じて、当社のマテリアリティや経営の方向性は一定程度伝わったと認識している。次のステップとして、新長期経営目標「N-FIT2035」との整合性も踏まえ、海外戦略を統合報告の中軸とし、その方向性や具体的なアクションの開示に重点を移しつつある。

2. SSBJ 開示基準への対応と課題

- ① **SSBJ 開示基準について、どのような対応方針のもとで取り組みを進めているでしょうか。準備開始のタイミングや、適用開始の見込み、現在の進捗や社内体制・リソースの状況と合わせて教えてください。**
 - ② **対応に伴う実務上の課題にはどのようなものがありますか。**
 - ③ **（時間的制約、スコープ 3 対応、人員体制、データ収集、社内外連携等）**
 - ④ **SSBJ 開示基準への対応に伴い、マテリアリティや開示戦略・媒体の変更・見直しの予定はありますか。**
 - ⑤ **国内外の他基準・指針・ガイドライン等の参照状況・整合性確保（制度開示におけるサステナビリティ情報の整理課題【例：人的資本、ガバナンス、環境等】、CSRD、GRI、CG コード(改訂議論)、価値協創ガイダンス等）についての対応方針や課題があれば教えてください。**
- ・SSBJ については、情報開示に向けた準備をしているものの、義務化の時期がまだ確定していないため、初年度がいつになるかを見極めつつ、いつでも対応できる体制づくりを進めている。こうした状況を踏まえ、開示基準を踏まえた新たなマテリアリティでの運用を想定し、SSBJ のギャップ分析の結果を反映した見直しを行っている。
 - ・また、各種ガイドラインを参照しながらも、当面は主に SSBJ の開示基準を参考にして対応を進めており、必要に応じて

他の基準も適宜参照していく方針である。CSRD については法案の動向を注視しつつ、今後の整合のあり方を検討していく予定である。

- ・実務面では、GHG データを月次でモニタリングし国内外から収集しているものの、海外拠点では「入手タイミングが遅れる、確認に時間がかかる」等の課題があり、正確に把握できているのは主に国内データとなっている。今後、GHG 以外の環境や社会（S）分野のデータまで対象を広げる場合、国や拠点ごとに労災や従業員区分、女性管理職といった定義や集計方法が異なり、情報が整備されていない拠点もある等、まずは担当者の有無や収集方法、情報の有無といった基礎的な状況の把握から着手する必要がある。特にアジア拠点では、情報の有無や取得プロセスの確認から始めるケースが多いと想定しており、一方で CSRD 対応が進む EU 拠点は比較的収集しやすい状況にある。
- ・SSBJ 開示が進むことで、将来のリスクや機会に関する情報が第三者保証を伴って有価証券報告書に整理され、アクティブ投資家がこうした情報を中心に評価しやすい環境が整いつつあると受け止めている。また、各社が同一の枠組みのもとで戦略やリスクの財務影響をどのように示していくかが議論される中で、開示内容の比較がしやすくなることは、投資家にとっても一定の意義があると考えている。
- ・開示範囲については、監査法人を含む外部の専門機関と約 2 年前から定期的に情報共有を行うほか、複数のグローバルファームとも意見交換を進めており、今後は先行して開示が進む企業の事例や開示レベルも注視していきたいと考えている。また、CSRD については、外部機関間でも解釈や取り扱いに違いがみられることから、さまざまな情報を参照しながら対応方針を慎重に検討している。

3. 保証

- ・第三者保証については、開示初年度の時期が見通しにくいこともあり、現時点では具体的な対応には着手していないが、初年度または 2 年目から保証が求められる可能性を踏まえ、今後の課題整理や対応方針の検討を進めていく考えである。また、スコープ 1・2 の一部で既に第三者保証を受けており、その過程では運用改善や効率化に役立つ多くの学びが得られてきた。
- ・一方で、社内の対応が進むなか、近年は CDP スコア維持のための形式的な要素も生じており、保証の位置づけや活用の仕方についても、あらためて整理していく必要性を感じている。

4. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

- ・当社の海外戦略における M&A や子会社化に伴う拠点間のシステムやデータ収集方法のばらつきが課題であるが、SSBJ という規制の導入により、共通の定義や情報基盤への統合の必要性を明示できるようになる。今後さらに海外戦略が進展する中、グローバルでの情報統合を進めやすくなる点を一つのメリットと捉えている。
- ・また各子会社に対し、法令対応を前提として情報の統合・標準化を求めていくことで、キャリア情報等の人的資本に関するデータが収集され、資産の「見える化」が進み、これらを次のステージに向けた人的戦略や投資判断に活用し得るようになると考えている。
- ・SSBJ 基準に沿った開示は主な対象が投資家であるため、社内やその他ステークホルダーとのニーズや理解度にギャップが生じやすく、また個人投資家の間で理解度に差があり、情報の伝え方や深度、財務関連帳票との関連性の示し方等に工夫の余地があると感じている。
- ・AI・DX の活用は不可避と認識しているものの、まずは SSBJ 対応を契機に、各社・各拠点における管理実態（Excel 中心か、専用システムを用いているか等）を丁寧に把握したうえで、適切なデータ収集スキームやシステムの検討を進

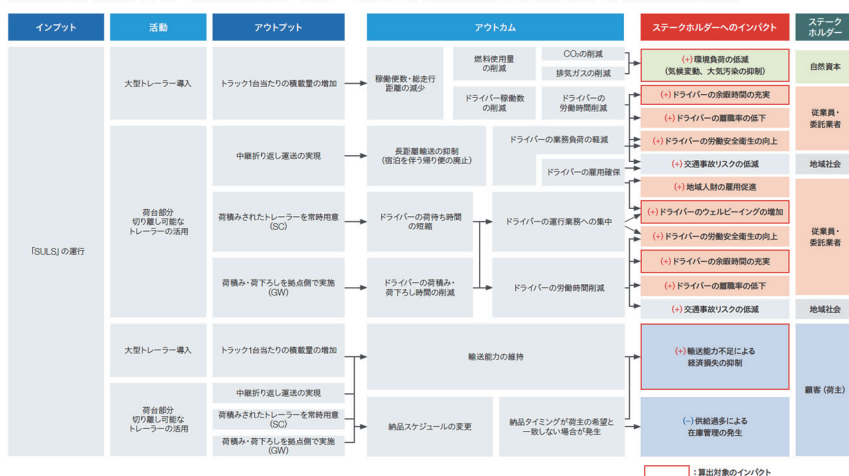
めていく必要があると考えている。この取り組みはホールディングス単独では完結しないため、グループ各社における体制整備もあわせて検討していく必要がある。特に社会（S）分野の定量データについては、前述のとおり拠点ごとに状況が大きく異なることから、現場の実態を踏まえながら段階的に対応を進めていくことが重要になると認識している。

- ・内部統制については、国内外の子会社ごとに一定の基準に基づく体制はあるものの、新たな基準に対応するための整備はこれから取り組んでいく段階にある。M&A に伴い子会社が増加していることもあり、内部統制を担う人員の確保が課題となっており、ガバナンス体制の強化に向けた検討が求められている。
- ・投資家は、ESG 評価機関が提供するデータや自社システムから取得したウェブ上の情報を活用しており、今後は投資戦略に応じて求められる情報がより細分化していくと想定される。当社としては、こうした多様なニーズに対応するため、どのような媒体や手段で情報を提供していくかを検討する必要があると考えている。他方、細分化されたニーズに応えていくには、データ基盤の整備や AI・DX の活用、さらには第三者保証への対応等、一定の負荷が生じる可能性がある。また、当初は会計システムとの一体的な仕組みも検討していたものの、CSRD の動向等の外部環境の変化も踏まえ、現時点では過度な投資を避ける観点から、会計システムとは分けて進める方向で整理している。
- ・マテリアリティに紐づく各 KPI については、テーマごとに取得頻度や管理方法が異なるため、年次・月次等の収集サイクルを踏まえながら、優先順位を付けて運用している。特に気候変動は経営上の重要課題であり、相対的に資源配分が厚くなる。一方、人材関連の KPI については、国内外子会社を含めた体制や運用の違いもあることから、状況を確認しながら段階的に整備を進めていく方針である。

・ロジスティクス事業を将来の成長の柱と位置づける中で、2035 年に向けた成長戦略の実現性を示す一環として、「SULS」（サルス：次世代輸配送システム）による社会的インパクトの定量化に取り組んだ。社会インフラを担う企業としての役割や「ニチレイらしさ」を社内外に伝える狙いがあり、この検証・開示にあたっては経営会議での議論を重ね、社外取締役の後押しを得て進められたものである。

「SULS」運行により創出される社会的インパクトの検証

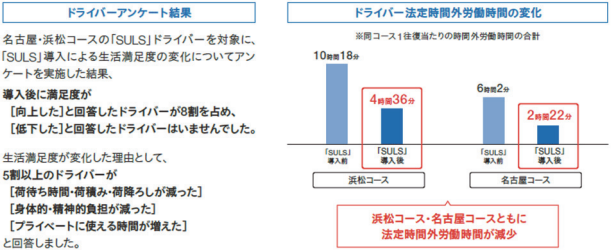
「SULS」の社会的インパクトを評価するにあたり、事業活動である「SULS」運行を起点とし、「SULS」運行によって生じる社会面または環境面のインパクトを整理・定義しました。そのうえで、社会課題に直結するトラックドライバー・荷主・自然資本のステークホルダーへの各インパクトを選定し、算出ロジックを用いてインパクトの金額換算を行いました。



こうした取り組みは機関投資家からも一定の評価を受けており、定量化の質の向上や外部からの理解促進にもつながった点は、当社として重要な学びとなった。今後は、戦略上の重点領域を中心に、事業成長と社会的価値の両立を可視化する取り組みを継続し、社会・経済インパクト評価の事例を積み重ねながら、長期的な企業価値向上につなげていきたいと考えている。

算出ロジックとインパクト評価

「SULS」運行によってプラスの社会的インパクトを創出していることを定量的・定性的に確認しました。



（出所：ニチレイグループ 統合レポート 2025）

以上

1. サステナビリティ情報開示の基本的視点

① サステナビリティに関わる取り組みの企業経営全体の中での位置付け、背景・経緯について教えてください。また、経営層はサステナビリティ経営についてどのように認識し、関与しているかを教えてください。

- ・カゴメの企業理念「感謝・自然・開かれた企業」には、環境・社会・人といったサステナビリティへの向き合い方が示されており、その実践こそがグループの成長と持続可能な社会の実現につながるとの考えのもと、サステナビリティ経営を推進している。
- ・カゴメには、従来、いわゆる CSR 部門といった組織は存在していなかったが、第三次中期経営計画（中計）を策定する中で、2015 年頃を転機とする企業のサステナビリティ重視の流れを踏まえ、当社としても同中計期間中に ESG・サステナビリティの取り組みを前進させる必要があるとの議論がなされた。これを背景に 2021 年 11 月、サステナビリティを推進する専門組織として経営企画室内にサステナビリティグループを新設した。現在は 8 名体制で、環境課題全般への取り組みに加え、社会課題として人権デューデリジエンスおよび持続可能な調達の推進を担っている。
- ・2023 年 1 月にはサステナビリティ基本方針を制定し、ステークホルダーと協働して食を通じた社会課題の解決に取り組むための指針として位置付けるとともに、経営会議にて議論されている。



（出所：統合報告書 2025）

■ カゴメグループ サステナビリティ基本方針

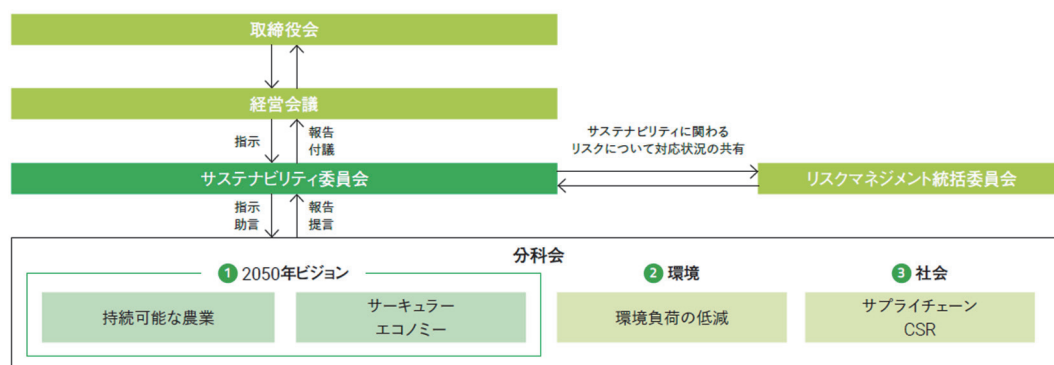
カゴメグループは創業以来、「畑は第一の工場」というものづくりの思想のもと、
自然の恵みを活かした新しい食やサービスを提案してまいりました。
この営みを未来につなぐために、企業理念である『感謝・自然・開かれた企業』の実践と、
ステークホルダーの皆さまとの協働により社会課題の解決に取り組み、
持続的なグループの成長と持続可能な社会の実現を図ります。

- ・サステナビリティ基本方針の策定と同時期にサステナビリティ委員会を設置した。同委員会は、取締役常務執行役員を委員長とし、複数の取締役・執行役員がメンバーとして参加しており、環境・社会に関する取り組みについて多様な論点の議論を行っている。GHG の長期削減目標や人権、持続可能な調達などの社会課題への取り組みについて方

針策定や進捗確認を行うとともに、意思決定が必要な事項は経営会議に上申している。さらに委員会での議論内容は取締役会へ報告され、マテリアリティなどの重要な個別テーマについては取締役会で付議・承認するほか、非財務情報開示の潮流について取締役会メンバーとの勉強会も実施するなど、経営と一体となったサステナビリティ経営を推進している。

- ・また、同委員会での議論内容は単なる報告に留まらず、重要テーマ（例：マテリアリティ）の取締役会付議・承認につながっており、経営陣との連動性が強い点も特徴である。

■ サステナビリティ推進体制



（出所：統合報告書 2025）

② サステナビリティ情報開示を企業経営全体の中でどのように位置付け、どのような目的で展開されているかを教えてください。（例：経営サイクルにおける位置付け、開示のターゲットとなるステークホルダー、ターゲット別の目的・伝えたい内容など）

- ・当社は農産原料を主要原材料とし、生活者の健康に貢献する製品を提供していることから、気候変動をはじめとするサステナビリティ課題は事業と直結しており、投資家に対する開示においても事業の継続性や成長と一体の文脈で経営課題として位置付けている。
- ・サステナビリティに関する開示は、サステナビリティグループおよびサステナビリティ委員会が連携し、必要に応じて経営層の確認を受けながら、統合報告書や有価証券報告書（有報）を通じて行っている。
- ・原料調達や業績に直接影響し得る気候変動への対応などは、機関投資家・個人投資家問わず高い関心を持たれており、対象ごとに内容を大きく変えることなく、一貫したメッセージで開示を行っている。
- ・一方で、有報は網羅性を重視した、必要な情報を検索して参照できる「辞典」として、統合報告書は将来の価値創造をストーリーで伝える媒体として位置付けている。特に初めての投資家には価値創造ストーリーを中心とする統合報告書の活用を促すことが多い。

③ 規定演技（制度開示）と自由演技（任意開示）の観点を含めた近年の開示戦略と社内体制（経営層の関与、CFO の役割、主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話の状況等）について教えてください。

- ・サステナビリティ情報開示は、制度開示で求められる項目やフレームワークに確実に対応しながら、任意開示もできる限り整合させたいと、そこに当社として伝えたい内容を加える形で行っている。
- ・統合報告書は財務会計部 IR グループが、有報は同部の会計グループが主管しており、統合報告書をベースとして、サステナビリティや事業戦略の内容を有報へ展開する形で作成している。IR は 3 人体制であり、有報を担っている会

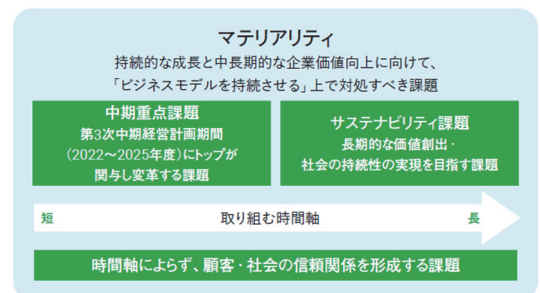
計グループのチームは 4 名体制となっている。

- ・作成については、サステナビリティグループと連携し、TCFD などはサステナビリティ委員会で議論しながら取りまとめ、必要に応じて経営会議等で意見をj得て進めている。2022 年 3 月からは、有報と統合報告書の発行時期を同月に統一した。従来は約 3 か月のズレがあり、別々に準備すると作業負荷が倍増していたため、同期化によって負荷の大幅軽減を図ったという実務的背景がある。媒体ごとのフレームに沿った調整は行うものの、媒体間でメッセージや内容をほぼ統一している。有報においてサステナビリティ開示が拡充される前からそのような形に段階的に移行したが、現在の開示の進め方により二重作業による負荷が抑えられていると思われる。
- ・年間スケジュール（年末決算）も、統合報告書と有報の同時発行を踏まえて立てられている。有報のテーマや構成については、8 月の経営会議で審議を行った後、社長、CFO、経営企画室長と 9 月から 11 月の間に月 1 回の議論を行い、8 割ほど出来上がった状態で 12 月の取締役会に上げ、大きな方向性の確認を行っている。
- ・有報の会計監査は従来通りに実施している一方、サステナビリティ情報は会計監査の対象外として監査法人に通読での対応を依頼している。3 月上旬の有報発行に向けて、会計監査、通読を 2 月中旬から下旬にかけて行うスケジュールで進めている。
- ・有報を株主総会の 2～3 週間前に提出しているため、統合報告書もそのスケジュールに合わせて作成する必要がある。スケジュール上の難しさはあるが、価値創造を伝える観点から、現時点では、開示上統合報告書は不可欠であると認識している。
- ・ESG データブックは年 2 回大幅に更新しており、統合報告書の発行（3 月末）に合わせて 4 月 1 日に更新している。なお GHG データは統合報告書では暫定値となるため、第三者検証後の 10 月末に再更新する二段階の運用としている。ほか発行時点で数値が確定していない項目については、伝えたいストーリーや文脈が伝わるよう、前年実績などを用いて開示をしている。

④ どのようにマテリアリティを位置付け、マネジメントされているでしょうか。（シングル／ダブル、制度開示と任意開示での違い、リスク・機会やガバナンス、KPI・インパクトとの関係等）。

- ・当社は自然物を原料としており、一次産業に深く関わることから、事業活動の環境・社会への影響が切り離せないため、ダブルマテリアリティの考え方を採用している。
- ・現行のマテリアリティは 2021 年に見直されたものであるが、2026 年度から新たな長期ビジョンおよび中計が始まることを踏まえ、社会課題のロングリストを作り直すところから検討を行い、経営層と議論を重ねて昨年見直しを行った。新たなマテリアリティおよびその策定プロセスについては、2026 年 3 月発行予定の統合報告書で開示する予定である。
- ・今後 10 年も、当社が健康・農業・環境といった領域で社会課題解決を目指す方向性は変わらないが、一方で、2035 年ビジョンにおいては、広範な社会課題の中から、当社が貢献できる分野を定めており、マテリアリティについても焦点をより明確にする形で見直しを進めている。

■ マテリアリティの考え方と特定プロセス



2018年	社会課題の抽出・整理
2019年	社外ステークホルダーからの第三者評価を実施し、マテリアリティを特定
2021年	マテリアリティの見直し(マテリアリティを17項目から7項目に整理) ・社外ステークホルダーへのヒアリング ・取締役会での妥当性評価
2023年～	サステナビリティ委員会による課題推進
～2025年	次期中期経営計画に向けたマテリアリティの見直し検討

（出所：統合報告書 2025）

- ・また、ここ数年で国際事業の売上・利益が国内事業とほぼ同水準となり、事業構造の変化やステークホルダーからの要請を踏まえ、事業基盤の重要課題についても目指す姿や取り組み方針を更新する必要があり、経営層と議論しながら見直しを行っている。

2. SSBJ 開示基準への対応と課題

- ・これまで、マテリアリティの特定は標準的なプロセスを踏襲し、社外課題のロングリスト作成では、オムニバス法案による簡素化前の CSRD データポイントや、2023 年改訂版 SASB（サステナビリティ会計基準審議会）の産業横断または該当セクター（食品、ノンアルコール飲料、加工食品）の項目を参照してきた。
- ・サステナビリティグループでは、SSBJ を含む世界的な法定開示化の動向を踏まえ、非財務情報の制度開示への対応方針案を検討しており、2025 年 12 月のサステナビリティ委員会に提示する予定である。
- ・SSBJ は時価総額 5,000 億円未満企業の適用開始時期が不透明であり、また CSRD もオムニバス法案によりポルトガルにある子会社やグループ連結開示が適用外となり、同委員会では開示方針について様々な議論が想定されるが、国際事業比率の高まりや競合他社の積極的な開示姿勢を踏まえ、ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）を基盤とする SSBJ には対応すべきと考える。食品業界には時価総額の大きい企業が多く、義務化対象となる競合他社が開示対応を進める中、自社は現時点で義務化対象ではないものの、競争環境を踏まえると一定の前倒し対応が必要であるという問題意識を持っている。
- ・サステナビリティ委員会で開示方針が合意されれば、2026 年度は SSBJ 開示に向けたマテリアリティに紐づくリスク・機会の分析や財務影響の分析、開示項目のギャップ分析に着手し、その結果を踏まえて社内体制や外部リソースの活用を含むプロジェクト体制および必要コストを整理・検討し、2026 年度後半に同委員会へ再度提示する考えである。
- ・ESG データの算定は現在、部門間で Excel ファイルを受け渡す“バケツリレー方式”や、環境データ向けの社内システムを通じて実施している。しかし、SSBJ 対応では期末から 3 か月後に“保証済みの数値”を開示することが求められるため、現行の運用では対応が困難になると想定している。
- ・このため、データ収集プロセス全体の再構築が最大の課題であり、各種クラウドシステムの中から自社に適した仕組みを、他社事例やユーザーの意見も踏まえながら慎重に選定していく必要がある。

3. 保証

- ・現在、スコープ 1・2・3 については第三者保証を取得しているが、現段階では外部要請への対応として位置づけられており、保証の有無が取引機会の獲得などに直結する効果は必ずしも明確ではない。
- ・一方で、SSBJ 対応により保証範囲が拡大する可能性がある中、環境領域以外（ガバナンスやリスク管理など）に対する保証の在り方や、どの保証機関と連携し、どの範囲まで保証を求めるかは、今後の検討課題である。
- ・特に、財務監査との役割分担や、保証レベル（限定保証・合理的保証）の選択、保証コストと実務負荷のバランスをどう確保するかは、多くの企業にとって共通の論点であり、当社としても制度動向や他社の先行事例を踏まえつつ、最適な体制を検討していく必要がある。

4. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

- ① 情報開示によって得られた効果やステークホルダーの反応（建設的対話促進等）があれば教えてください。
- ② 開示した情報が実際にどのように活用されているか、社内外で把握・評価する仕組みや、社内でのフィードバック・改善に向けた取り組みがあれば教えてください。

・毎年投資家向けに実施している ESG スモールミーティングでは、投資家の関心はサステナビリティを通じて事業成長をどのように安定的に実現できるかに向けられていると感じている。

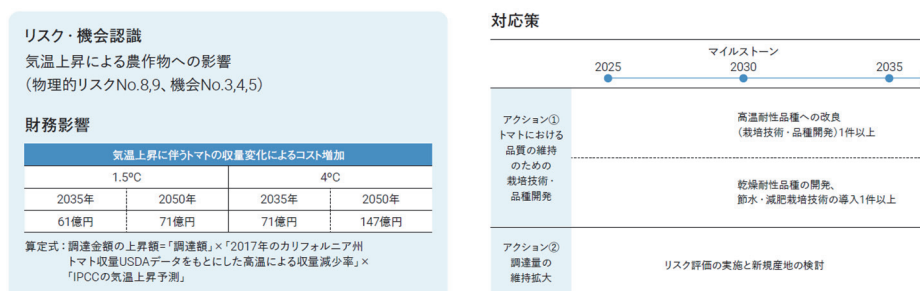
・こうした関心は株価への即時的な反応に直結するものではないものの、事業成長戦略やリスク管理への理解促進につながっていると認識している。MSCI や FTSE などの評価機関のスコアの定点観測に加え、投資家との 1on1 の対話や統合報告書へのフィードバック・評価の収集を行って開示の改善につなげるとともに、外部評価を四半期ごとに執行役員会および取締役会へ報告している。

・社内向けには、毎年、統合報告書を用いた説明会を実施している。トップメッセージやサステナビリティの取り組み、マテリアリティの内容などについて理解を深めてもらい、営業担当者が顧客に説明する際、また調達担当者がサプライヤーに協力を求める際になど、統合報告書の内容を活用できるようにしている。また約 2 年前に、ある社員の発案により、有志が集まって統合報告書を用いて 6 日間にわたりガバナンスを学ぶ勉強会を実施した。

- ③ SSBJ 開示基準をはじめとする開示規制の状況について、企業価値向上の観点から感じていることを教えてください。

・開示規制で求められているサステナビリティ領域は、当社にとって企業価値を構成する重要な無形資産に関わる。とりわけ、トマトの安定調達や農家の持続可能性といった取り組みは、財務に表れにくいものの、中長期的な事業の基盤となる知的資産・ブランドと捉えている。また、サステナビリティの取り組みをリスク低減やコスト抑制につなげる観点からも情報開示を行っている。

■ 持続可能な農業



(出所：統合報告書 2025)

- ④ サステナビリティ情報開示を企業価値につなげていく上で、何が重要になるとお考えでしょうか。今後の方向性や課題について教えてください。

(例：経営戦略との統合、経営層の関与、情報の正確性・一貫性の確保、内部統制の整備、媒体間の連携・重複、財務情報との連動性、非財務情報の定量化、ステークホルダーとの連携、AI の活用等)

・AI の活用については、まずは英訳を優先的に考えている。有報と統合報告書の同時開示というタイトなスケジュール下ではまだ十分に活用できていないものの、用語集や過去事例を蓄積し、将来的には AI での英訳対応を目指している。

・また、投資家や評価機関が AI を用いて情報を読み取ることを踏まえ、図表の扱いなども含めて AI に捉えられる開示にしていける必要があり、開示する側としての新たな課題だと認識している。さらに、データ収集においても、クラウドシステム

と組み合わせた AI 活用により、どこまでスピードアップや効率化に寄与できるかを見極めたい。

- ・リスクと機会について、財務への連動性や影響を定量的に示す開示は有効であり、必要な項目については可能な限り数値で示していくことが重要であると捉えている。一方で、こうした指標や数値化した情報が、実際に経営判断や社内でのモニタリングに活用され、投資家との対話においても意味を持つ形で機能することがより重要である。
- ・サステナビリティ情報の開示にあたり、開示のためだけに項目を増やし、過度にリソースを投下することは本末転倒であると考えている。特に人的資本に関しては、他社の指標を模倣するのではなく、自社の実態に即してインパクトを生み出し、経営に活用していくことが重要である。
- ・2025 年度は、インパクト評価の可能性を探る試行としてロジックモデルの作成を行ったものの、十分に納得できる成果には至らなかった。一方で、外部企業の中にはインパクトの可視化に積極的に取り組む例も見られる。本来、サステナビリティ活動がどの程度財務価値を生み出しているかを定量的に示すことができれば、活動の正当性や効果を裏付けるエビデンスとなり、取り組みの加速にもつながる。しかし現状は、こうした効果の因果ロジックの整理が依然として必要な段階にある。

⑤ サステナビリティ情報開示の主なターゲットとしている投資家等と、そうした投資家に対する今後の開示・対話の方針、要望や期待を教えてください。（例：アクティブ投資家、パッシブ投資家、ESG アナリスト、ESG 評価機関、海外投資家など）

- ・日本および国際的な共通指標の整備により比較可能性が高まることは、投資家にとって有益である。一方で、規制で求められる指標と、自社の経営戦略の実行に本質的に必要な指標を的確に見極めることが重要であり、特に後者を重視すべきと考えている。
- ・当社が主に面談しているのはアクティブ投資家であり、日常の面談においては、サステナビリティが議題にほとんど挙がらない場合もある。開示している取り組みが企業価値の向上に結び付くような対話を継続していきたい。特にガバナンスは長期志向の投資家の関心が高いため、重点的に情報提供していく方針である。
- ・現中計期間においては、企業年金基金のベンチマークとして使用され、かつインデックス採用による実利も見込める MSCI や FTSE を重視し、課題形成の基準としてきた。今後は、グローバルな潮流を踏まえた ISSB や CSRD への対応に加え、Sustainalytics 等の評価も視野に入れつつ、どの評価を重視し、どこにターゲットを設定するかを検討する必要があると考えている。

⑥ 政府や事業者団体といったその他のステークホルダーに対する要望や期待を教えてください。

- ・他社の好事例は有用であり、政府には今後も継続的な共有を期待している。特に今後は、開示内容そのものだけでなく、人事制度など企業ごとに異なる要素がある中で、第三者保証を踏まえた計測・定義の考え方や、連結ベースでの数値作成といった“開示の裏側”にあたる実務の好事例が共有されることを望んでいる。
- ・また、コストやスピード、リソース面で厳しさが増す中で、規制によって企業が消極的になっていくことが懸念される。発行体任せにするのではなく、こうした課題をともに解決できる仕組みや、真摯に取り組む企業が正しく評価される制度設計を期待している。2026 年度から排出量取引制度も開始されるが、企業の脱炭素が加速する方向で制度が構築されることが望ましいと考えている。

以上

1. インタビュー調査事例

〈投資コミュニティ／シンクタンク等〉

りそなアセットマネジメント株式会社

チーフ・サステナビリティ・オフィサー 常務執行役員 責任投資部担当

松原 稔氏

インタビュー実施日：2025年12月5日（金）

1. 投資家としての立場と投資スタイル

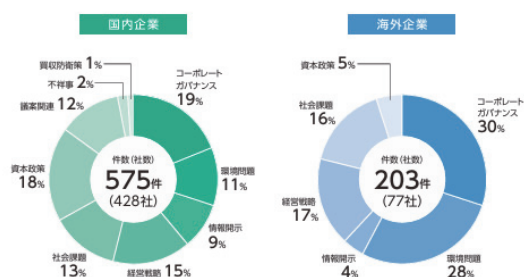
- ・チーフ・サステナビリティ・オフィサー 常務執行役員 責任投資部担当として、サステナビリティに関する取り組みの統括責任者を担っている。主に責任投資部が行うスチュワードシップ（長期的な価値創造を促進するために果たすべき役割）活動全般を責任領域とする。
- ・活動の指針であるスチュワードシップコードは、対話原則と開示原則を定めている。前者は、企業の開示情報からだけでは読み解くことのできない内容について対話を進めながら理解を深め、取り組みを支援することを目指している。後者は、自社の活動を正しく世の中に伝えるために利益相反管理や優越的地位の乱用の禁止を徹底する等、金融機関が正しく振る舞うためのルールを定めている。
- ・2024/2025年度は、アクティブ・パッシブにおいて2,000件を超える対話・エンゲージメント活動を実施。
- ・具体的には、コーポレートガバナンスの向上に向けて企業に対して中長期業績連動株式報酬制度の導入や女性取締役比率の向上について働きかける、電力セクターに対してカーボンニュートラルと安定的な電力供給確保に向けた中長期方針を示すよう働きかける等の取り組みを実施。内容と効果を自社のサステナビリティレポートで開示している。

■ 当社における対話・エンゲージメントの実績

2024年7月～2025年6月における当社の対話・エンゲージメントの活動実績は以下のとおりです。

責任投資部（パッシブ運用）

責任投資部では、マテリアリティ（トップダウン）エンゲージメントに加え、個別企業の実態に即したボトムアップエンゲージメントも積極的に実施しています。また、株式運用部と協働で情報開示エンゲージメントを実施しています。



株式運用部（アクティブ運用）

運用手法ごとに企業のリスクと機会に対する着眼点異なることから、主に企業の実態に応じたボトムアップエンゲージメントを実施しています。また、責任投資部と協働で情報開示エンゲージメントにも注力しています。

対話・エンゲージメント	
件数(社数)	2,017件 (712社)

債券運用部（アクティブ運用）

株式と異なり議決権がない資金調達手段であることや、アップサイドよりもダウンサイドリスクが大きいという債券運用の特徴も踏まえ、債券発行人ごとの課題に応じたボトムアップエンゲージメントを実施しています。

対話・エンゲージメント	
件数(社数)	82件 (60社)

当社が行う情報開示エンゲージメントの詳細はP39、株式運用部および債券運用部の対話・エンゲージメント活動の詳細は、それぞれP41、P43をご参照ください。

（出所：りそなアセットマネジメント サステナビリティレポート 2025/2026）

2. サステナビリティ情報開示の基本的視点

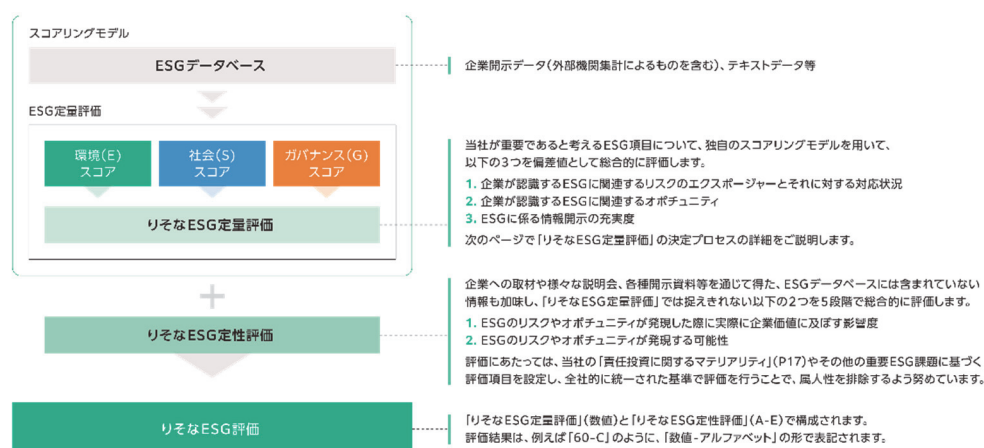
① サステナビリティ情報開示を投資判断に組み込まれているかについて教えてください。また、これまでの投資判断において、企業のサステナビリティ開示情報が実際に影響を与えた事例等あれば教えてください。

- ・全体の統合性を重視しながら、企業の情報開示を基に投資判断に向けた評価を行っている。
- ・ESG 関連リスクや機会への対応等、企業の状況を幅広くかつ統一的な基準で把握することを目指して、独自の ESG 評価を実施。気候変動や児童労働等の 이슈別に定めたサブイシュー（気候変動であれば GHG 排出量管理やエネルギー管理、児童労働であれば安全・衛生管理等）に対して具体的な評価項目を立ててスコアを算出。定量評価に、アナリストの知見を基にした定性評価を上乗せして全体の評価を決定している。

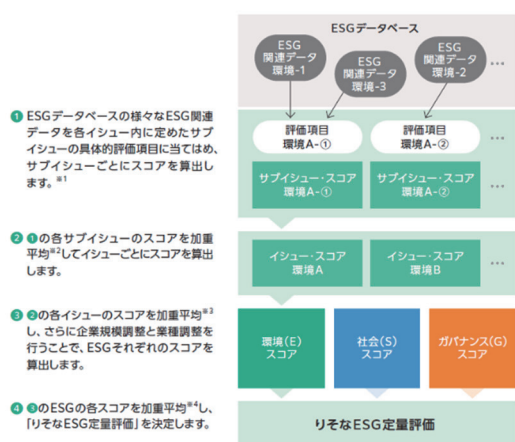
りそな ESG 評価

「りそな ESG 評価」の全体像

当社では、アセットクラスや投資戦略の垣根を越えて、企業における ESG 関連リスクやオポチュニティ（機会）への対応等、企業の ESG 関連の状況を、幅広くかつ統一的な基準で把握することを目指して、企業に対して当社独自の ESG 評価である「りそな ESG 評価」を付与しています。



「りそな ESG 定量評価」の決定プロセス (スコアリングモデル)



※1 ESG 関連データごとに0~1の値をとるスコアを決定します。このスコアを単純平均してサブイシュースコアを算出します。
 ※2 加重平均は、イシューごとに個別に設定しています。
 ※3 加重平均は、「りそな ESG 業種分類」に基づいて決定されます。業種ごとに重要 ESG イシューを特定し、重要度が高いイシューのウェイトをより大きくしています。
 ※4 企業規模に応じて加重ウェイトを変更することで、評価の偏りを適切に調整し、妥当な評価にしています。

「りそな ESG 定量評価」と「りそな ESG 定性評価」の評価項目

「りそな ESG 定量評価」と「りそな ESG 定性評価」は、当社の「責任投資に関するマテリアリティ」(P17)やその他の重要 ESG 課題に基づき E・S・G それぞれに設定した評価項目を考慮します。E・S・G それぞれのイシューと具体的な評価項目の例は以下のとおりです。

環境(E)			
イシューの例	気候変動	自然資本	
サブイシューの例	GHG(温室効果ガス)排出量管理	エネルギー管理	水管理
具体的評価項目の例	- GHG総排出量 - メタンScope1(CO₂換算) - 排出量削減計画	- 生産単位当たりエネルギー消費量 - 再生可能エネルギー目標設定	- 取水量合計 - 水削減対策 - エネルギー消費量当たり水使用・取水量
社会(S)			
イシューの例	DE&Iの向上	児童労働・強制労働の撲滅、労働条件の改善	
サブイシューの例	DE&I	人的資本	安全・衛生
具体的評価項目の例	- 人権方針 - 男女間賃金格差の開示 - 女性管理職比率	- 従業員離職率 - 従業員の平均研修時間数 - 雇用機会均等方針	- 休業災害発生率 - 健康・安全方針 - 緊急対応準備方針
ガバナンス(G)			
イシューの例	コーポレートガバナンスの向上、経営の透明性の確保		
サブイシューの例	取締役会構成	報酬ガバナンス	監督・コンプライアンス
具体的評価項目の例	- 取締役会年齢構成スコア - 取締役による他社取締役兼任平均数 - 女性取締役比率	- 独立報酬委員長 - ESG連動役員報酬 - 役員報酬クロックアップ率	- 独立取締役比率 - 独立指名委員会議長 - 指名委員会独立取締役比率

(出所：りそなアセットマネジメント サステナビリティレポート 2025/2026)

② サステナビリティ情報開示が財務情報や企業価値向上にどのようにつながるとお考えですか。

- ・サステナビリティ情報開示が財務情報や企業価値向上にどのようにつながるかは、その情報開示を企業価値創造プロセスの中でどのように位置付けるかによって大きく異なる。
- ・シングルマテリアリティの考え方を採用する場合、財務情報や企業価値との関連性は比較的明確に示すことができる。たとえば、開示された情報が直接的に財務指標や時価総額に反映されるケースが多い。
- 一方で、ダブルマテリアリティの考え方では、CSR や社会貢献の文脈で開示される情報が、企業価値（経済価値）の総体である時価総額などの財務指標とどのように結びつくかを、より丁寧に説明する必要がある。この場合、社会価値や非財務的な要素が企業価値にどのような影響を与えるかを整理し、投資家やステークホルダーに納得感を持ってもらうことが重要となる。
- ・情報開示は、企業が自社の取り組みや価値を社会に伝え、企業価値向上につなげていくための重要な手段である。したがって、開示する情報一つひとつの意味や、それが企業価値や財務指標にどのような影響をもたらすかを深く考え、戦略的に取り組むことが求められる。

③ ②の観点を踏まえ、企業のサステナビリティ情報開示で、特に重視している要素は何でしょうか。

（例：経営戦略との整合性、財務との連動、KPI の具体性、進捗説明、経営層の関与など）

- ・企業のサステナビリティ情報開示においては、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）で推奨されている「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標と目標」の 4 つの柱で情報開示ができていないかを重視している。この 4 つの枠組みは、現在、情報開示の基準として社会的に認知されつつあり、今後さらに浸透していくことを期待している。特に、これらの 4 つの柱に沿って情報を整理し、開示することが、企業のサステナビリティ情報開示の質を高める上で重要であると考えている。

④ 企業のマテリアリティの妥当性や優先順位の明確さについての見解をお聞かせください。また、マテリアリティを企業評価においてどのように活用されているでしょうか。

- ・企業のマテリアリティは、パーパス（存在意義）の実現という長期的な価値創造ストーリーの全体像の中で、どのように位置付け、どのようなプロセスで取り組むかを明確化する必要がある。多くの企業はこの認識を持ちながらも、実際には中期経営計画など、パーパス実現よりも短いタイムラインに沿った経営戦略にマテリアリティを紐づけているケースが多い。
- ・CSR や社会貢献の文脈で取り組みや開示・広報を行い、それによって企業価値の向上を目指す企業も存在するが、これらの取り組みが経済的価値を犠牲にしていないか（コストになっていないか）を厳しく見ている。
- ・ダブルマテリアリティの考え方に基づき、マテリアリティを企業評価に活用するためには、企業価値とは何か、社会価値が経済価値や企業価値にどのように結び付くかを整理する必要があるが、多くの企業にとってこの点は依然として難問となっている。
- ・既存の資本市場の枠組みはシングルマテリアリティの要素が強いため、マテリアリティを経営的・経済的マテリアリティとして捉え直すアプローチも見られるが、その場合はパーパスとマテリアリティの関連性を説明することが期待される。このため、多くの企業はマテリアリティをどのように位置付けるか、ビジネスモデルや長期戦略との関連性をどう説明するかについて模索している。
- ・例えば、投資家向けの有価証券報告書ではシングルマテリアリティの考え方を採用する一方、統合報告書ではダブルマテリアリティの考え方でパーパスとマテリアリティを結び付け、そこから社会価値と経済価値につなげて説明するなどの工夫が必要とされている。
- ・各社におけるマテリアリティの位置付けを確認した上で、どのようなアプローチであれば筋が通るのかを検証しながら、評

価や対話を行っている。

⑤ 規定演技と自由演技の観点を含めた企業の開示戦略（主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話等）について、どのように評価していますか。また、企業が開示している媒体（例：有価証券報告書、統合報告書、ESG データブック等）のうち、実際に活用しているものと、その活用方法・改善を期待する点があれば教えてください。

- ・近年、統合報告書を発行する企業数は 1,000 社を超えるなど、サステナビリティ情報開示の取り組みは急速に広がっている。また、外部からの要請として開示に取り組んでいる企業も一定数存在し、読み手を意識した開示戦略が明確でないケースも見受けられる。企業が開示自体を目的化せず、「なぜ開示を行うのか」という意義を自社でしっかりと考え、開示戦略を立てているかどうかの評価のポイントとなる。
- ・データベース化して評価を行う際には、有価証券報告書や ESG データブックなどの公式資料を活用している。企業との対話の場面では、統合報告書や有価証券報告書を中心に活用し、企業の取り組みや考え方を確認している。
- ・また、約 5 年前からは統合報告書に記載された定性的な情報の数値化にも AI を活用している。AI には、企業と投資家の対話のための「価値協創ガイダンス」を基準として評価ロジックを組み込み、企業の取り組みを定量的に評価する仕組みを導入している。この AI による評価結果に、アナリストの視点や知見を加えることで、各社の得意分野・課題領域を数値として可視化し、より客観的な企業評価や対話につなげている。

3. SSBJ 開示基準への対応と課題

- ・2027 年 3 月期から SSBJ 開示基準の適用が義務化される予定の時価総額 3 兆円以上の企業は、待ったなしの状況にある。時価総額 1 兆円以上の企業も、3 兆円以上の企業の動向を注視しながら、どのように対応すべきか検討している。
- ・SSBJ 開示基準の導入によって、サステナビリティを長期経営の根幹に位置付け、組織全体で取り組むことで、企業の統合思考が高まることを期待している。企業評価を行う際には、統合思考があるかどうか、またその取り組みがなぜ重要なのかを自分たちの言葉で説明できているかを重視している。
- ・統合思考がある企業は、自ら問いを立て、自ら考えることができるため、単に投資家が開示情報を評価するだけではなく、対話を通じて企業の取り組みを支援し、改善や企業価値向上につなげていくことが重要であると考えている。
- ・基準への対応を「負荷」として捉えてしまうと、情報開示の量や質が限定されてしまう可能性がある。そのため、データ収集の体制や仕組みづくりを、開示や取り組みの水準を高めるための重要なステップと捉え、組織全体で統合的に取り組み、監督するという共通認識を醸成し、ガバナンス機能の強化につなげてほしいと考えている。
- ・サステナビリティの領域は、サプライチェーン全体での取り組みが求められており、広範囲にわたってガバナンスを利かせる必要がある。財務を中心とした従来のガバナンス体制や仕組みだけでは十分に機能しないため、NGO をはじめとする必要なステークホルダーとの対話が重要であり、新たな仕組みを構築していくための準備を今から整えていくべきである。

4. 保証

- ・サステナビリティ情報開示においては、本来であれば検証なしに信頼性・誠実性を確保できるのが望ましいが、開示の質や量を考えると限界があり、第三者保証が必要である。
- ・保証の内容については、詳細な数字よりも、考え方やプロセスの妥当性が問われるべきである。

- ・また、「特定の条件や基準を満たせば、法令違反や法的責任を問われない」という範囲・効果を明確にしたセーフハーバールールを適用していくべきである。ただし、悪意がある場合は適用されるべきではない。

5. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

- ・企業には、どう儲けるかではなく、自社がこの社会でなぜ存在しているのか、さらに存在し続けるためにどうすべきかを考え抜き、言語化してほしい。それが結果として企業価値の向上や開示戦略・質の向上につながると思う。
- ・開示した内容には実効性が伴うことが重要であり、単に「How（どのように）」を示すだけでなく、「Why（なぜ）」—自社がその課題に取り組む理由やパーパス—を深く掘り下げて説明することが、企業の信頼性や評価につながる。企業としてやりたいことと、実際にやってきたことを明確に分けて記述し、実態と開示内容のギャップをなくすことが求められる。投資家は企業のより深い部分を知りたいと考えており、さらなる開示の充実が期待される。

Whyの議論	Howの議論
1. 自社がサステナビリティ課題を手掛ける必然性・必要性	1. 私たちのサステナビリティへの取り組みは、以下の通りです
2. なぜ、パーパスを打ち立てたのか	2. 私たちはパーパスを制定し、次の方法で共有を進めました
3. ガバナンスが機能するとは如何なることか	3. 私たちのガバナンス体制は〇名で構成され、適切に運営されています
4. 自社ビジネスモデルが機能するのはなぜか	4. 私たちの事業構成は次の通りでそれぞれの事業部門は活発に連携しています
5. なぜ人的資本が必要だと考えるのか	5. 私たちは働きがい、働きやすさ、働き方は以下の方法で取り組んでいます

（出所：RMFOCUS Vol.88〈2024 Winter〉投資家がサステナビリティ開示に見ているもの）

- ・投資家はどのような未来・市場をつかっていきたいか、企業や行政と率直な対話ができる関係性を築き、その対話を企業や社会の変化につなげていく役割を担っていきたい。昨今ではステークホルダー資本主義となり、多様な価値観を持つ人々への深い理解が求められている。企業と対話し、その結果を企業価値につなげていくためには、多様なステークホルダーの立場から企業が置かれている状況を理解する必要がある。
- ・特定の専門分野に偏らず、多様な分野を横断的に学ぶことで、論理的思考力、問題解決能力、批判的思考力、コミュニケーション能力などを磨き「リベラルアーツ」を深めていくことが、対話や開示の質を高めることにつながると思う。
- ・政府・金融庁・業界団体には、ガイドラインや枠組みの整合性を図るとともに、制度に組み込まれた設計思想や取り組むことの意義を社会に浸透させていただきたい。

以上

BNP パリバ証券株式会社
グローバルマーケット統括本部 副会長
チーフクレジットストラテジスト、チーフ ESG ストラテジスト
中空 麻奈氏

インタビュー実施日：2025 年 11 月 21 日（金）

1. 投資家コミュニティにおける立場や役割

・現在は投資判断を行う立場ではなく、ESG ストラテジストとして、企業の他、アクティブ・パッシブ運用会社、ESG 専門アセットマネージャー、金融機関、GPIF 等の年金基金、海外ヘッジファンド、インパクト投資家など、幅広い投資家層と対話を行っている。また、日本証券アナリスト協会のメンバーとして SSBJ の議論や環境省のグリーンボンド・ガイドライン、サステナビリティ・リンク・ローンのガイドライン見直しの議論等にも参加している。

2. サステナビリティ情報開示の基本的視点

① サステナビリティ情報開示を投資判断に組み込まれているかについて教えてください。また、これまでの投資判断において、企業のサステナビリティ開示情報が実際に影響を与えた事例等あれば教えてください。

- ・投資家の ESG 投資離れが深刻化している。企業が開示に真摯に取り組む一方、対話で主導権を握る投資家の ESG 投資マインドは大幅に萎縮傾向にあり、双方の間に決定的なギャップが存在しているように感じている。
- ・こうした状況下で、投資家はサステナビリティ情報を積極的に活用する層と、ほとんど活用しない層に大きく二極化しているのではないかと捉えている
- ・積極的に活用する層には、ESG ファンドの運用マネージャーや、GPIF の要請を受けた運用会社、多排出セクター（鉄鋼・化学など）を担当するセクターアナリストなどが含まれる。これらの専門家は、銀行における CAMEL 分析（格付け分析手法）に近い形で、セクターごとに重点項目を変えながら詳細な評価を行っている。また、サステナビリティレポート、統合報告書、有価証券報告書を横断的に確認し、例えば、CO₂排出量については、数値だけでなく測定方法の妥当性、前年との比較、サプライチェーンにおけるスコープ 1, 2, 3 のカバー率まで、詳細に検証する投資家も見られる。さらに、AI やデータセンターの電力消費など新たな論点も、今後は評価対象として重要性が増すと考えられる。また、女性活躍の評価においても単なる人数ではなく、取締役比率と内部昇進の比率をつなげて分析する投資家もいる。
- ・対照的にほとんど活用しない層は、投資判断への活用はきわめて限定的である。グリーンボンド購入時にグリーン性を確認しても、その後はクレジット分析や収益評価に重点が移るのが太宗。この層から、ESG 投資に消極的な層が出て来ていると推察している。
- ・CO₂多排出セクター（鉄鋼・化学など）を担当するアナリストや投資家は、将来的なリスクを懸念し、開示の充実や単位の統一を求める傾向が強い。しかし、実際にその情報を多くのポートフォリオマネージャーが投資判断に活用しているとは限らない。現状では、リスク管理のための開示要求が中心で、ESG を理由に多排出産業を一律に排除すると投資が途絶える恐れもあり、対応が難しい状況にある。
- ・たとえば、水使用量などのグロス／ネット表記の違いは、企業間の比較を難しくしている。こうした表記揺れをなくすためには、単位や定義を標準化し、国内外で共通の基準を整えることが不可欠である。
- ・GX 経済移行債については、投資家から「普通の国債とリターンが同じで、むしろ制約が多い分、保有するメリットが見

えにくい」という声がある。義務的な保有ではないため、現状では需要が限定的ではないか。

- ・開示の更新頻度については、四半期ごとに形式的な報告を重ねるよりも、年次と中間決算で十分とする見直し案もある。重要なのは頻度ではなく、投資対効果をきちんと説明する質であるとする。

② サステナビリティ情報開示が財務情報や企業価値向上にどのようにつながるとお考えですか。

- ・情報開示を企業価値向上につなげるには、社会的要請への対応にとどまらず、企業が「将来の収益と自社存続にどう結びつくか」という戦略的な設計図を明示する必要がある。しかし現状では、サステナビリティ情報が企業価値に結びつくという理念は理解されているものの、「ESG 投資は収益に貢献しない」という認識が広がっており、これは、ESG 課題が財務的マテリアリティと結びつかないという見方にもつながり得る。
- ・また企業業績との因果関係が実証されないまま、数値目標を追い、ある種過剰に法定開示が要求される状況も懸念している。例えば女性取締役の増加と業績の関係も、「一定水準までは低下するが、閾値の超過後は向上する」という学術研究結果が出始めたような状況の中で、各社にとっての最適解を見つけていくことが本来目指すべき姿ではないかと考えている。

③ ②の観点を踏まえ、企業のサステナビリティ情報開示で、特に重視している要素は何でしょうか。

- ・重視される開示要素も、サステナビリティ情報を積極的に活用する層とほとんど活用しない層で二極化している。積極的に活用する層は環境・社会データと戦略整合性を重視し、ほとんど活用しない層は収益力やリスク管理といった財務要素を重視する傾向にある。
- ・KPI や指標は、投資家の比較分析のため統一された定義と単位が必要であると感じている。水使用量のグロス・ネット表記など、比較可能性を担保する標準化が不十分な点があり、日本企業の開示が英訳される際、定義の違いから不利な評価を受ける可能性がある。
- ・また経営層の関与も重視される。具体的には「将来の収益と自社存続にどう結びつくか」という戦略的設計図へのコミットメントと、それを明確に説明する能力が求められる。

④ 企業のマテリアリティの妥当性や優先順位の明確さについての見解をお聞かせください。また、マテリアリティを企業評価においてどのように活用されているでしょうか。

- ・将来的にはダブルマテリアリティが必要であると考えている。企業は社会課題解決の担い手として「社会から求められる」存在であり、現在と将来を結びつけ、自社の存在意義を説明できることが重要である。
- ・ただし、投資家の ESG 投資意欲が深刻に減退している現状では、ダブルマテリアリティや ESG への過度な注力が収益力を損ない、さらなる投資家離れを招くリスクがある。
- ・投資家には、長期志向・短期志向、マテリアリティ重視・収益重視といった複数の層が存在する。その全ての層に対応するには、ダブルマテリアリティを目指しつつも、シングルマテリアリティ（短期・財務視点）を重視する投資家にも満足してもらえるよう、短期的な収益要素も織り交ぜた開示が必要である。理想は、短期的な取り組みが長期的な価値創出につながる構造を示し、どちらの投資家層にも納得感を与えること。現実からかけ離れた理想論を掲げて共感を得にくいいため、現実的なステップを示す指南があるとよい。

⑤ **規定演技と自由演技の観点を含めた企業の開示戦略（主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話等）について、どのように評価していますか。また、企業が開示している媒体（例：有価証券報告書、統合報告書、ESG データブック等）のうち、実際に活用しているものと、その活用方法・改善を期待する点があれば教えてください。**

- ・規定演技は指針や基準の明確性が重要であり、これが確立されていなければ自由演技に進むべきではないと考えている。規定演技の開示により投資家のセクター間比較が可能になるため、単位と定義の統一化が不可欠である。多排出セクターにおいては、投資家にとって ESG はリスクチェックであり、規定演技として CO₂排出量やリスク開示が求められる。
- ・規定演技の先にある自由演技では、企業が自社にとって最適なサステナビリティ課題を見出し、それをコアコンピタンスと結びつけることが重要である。事業機会と関連付けてサステナビリティ活動を説明する際、他社と同じデータでは差別化できないため、独自指標の重要性が高まる。規定演技を確実に実施した上で、独自指標による自由演技を展開することが期待される。
- ・投資家の閲覧頻度で見ると、目標の羅列などであれば、低頻度で開示意義は限定的である。一方、投資対効果の説明は高頻度で重視されている。このため、近年増加しているエンゲージメント回数、サステナビリティ説明会、リスクリング投資、研修休暇制度などの開示項目においても、単なる活動内容や費用額ではなく、投資額に対するリターンを財務的效果として明示することが求められる。

3. SSBJ 開示基準への対応と課題

- ・SSBJ は ISSB を基に作成されているため、国際整合性が高く、グローバルベースラインそして ESG を事業機会として活用する契機となることが期待される。
- ・一方で、サステナビリティ情報は財務情報とは異なり、意図せずとも誤りが生じる可能性も未だある中で、時期尚早との意見もあり、開示項目の細分化で費用対効果を感じられる企業も少ない。ESG 投資離れが続く中、規制強化により企業にのみに負担が集中する事態は避けるべきである。
- ・また投資家側に責任や活用義務が課されなければ、基準の乱立による負担増に過ぎない。SSBJ 導入による投資家の評価手法に大きな変化は見られず、ESG 投資意欲の減退と規制強化の乖離が拡大している点に強い違和感がある。
- ・企業は開示対応と収益力維持の板挟みにあり、最適なバランスを見出せていないように感じている。他国でどの程度実際に基準に沿った運用がなされるのかは不透明であり、日本だけが過度に真面目に対応し過ぎると競争力を損なうという懸念もある。

4. 保証

- ・現状の保証制度のメリットは、ESG 要件を形式的に確認できることである。しかし保証があることで、投資家が開示内容を精査せず表面的な判断で投資する「安易な投資」を促進しかねないという問題もある。
- ・一方で、開示情報の信頼性には課題があると考えている。例えば、ある企業が「CO₂ を 20%削減」と発表したが、実際には削減可能な機械を購入しただけで、メーカーの仕様書を根拠としていた事例がある。現状、監査や保証機関はサステナビリティレポートの数値を確認するのみで、実際の測定方法や妥当性まで検証できていないケースが多い。保証の必要性は認めるものの、保証制度が実効的に機能するのか、誰がどのように保証するのかという根本的な問題

がある。

- ・保証制度を実効的に機能させるには、国による指針やインセンティブが必要である。日本で格付機関が信頼されているのは、財務省が指定格付機関として認定しているためであり、サステナビリティ保証にも同様の公的な指定・認証スキームが求められる。公的な枠組みがなければ、監査法人や総合研究所が収益を得るだけの構造となり、保証制度の信頼性自体が損なわれる恐れがある。

5. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

① 開示の質を高めるために、望ましい企業と投資家との対話のあり方についてのお考えをお聞かせください。

- ・企業と投資家の対話については、合理的な議論を通じて適正な開示水準を見出すことが本来の想定だったが、それが実現できていない現状をどう整理するかが課題である。
- ・投資家側は企業ヒアリングでは ESG 投資への関心を示す一方、実際には積極的に投資していないという場合も見受けられる。
- ・企業側は投資家の本音を理解し、真の価値創造につながる開示戦略を構築すべきである。投資家の志向に応じて短期志向には収益貢献を、長期志向には持続的価値創造をそれぞれ説明できる準備が求められる。

② 企業に対して、今後の開示の質向上や戦略的活用に向けて期待することを教えてください。

- ・企業に対しては、コアコンピタンスと収益を結び付け、その戦略を設計できる CSO（チーフサステナビリティオフィサー）の育成を期待したい。現状は形式的な設置にとどまる場合も多い。理想的な CSO には、自社のコアコンピタンスとサステナビリティを結びつける能力、企業の存在意義を定義する力、そしてダブルマテリアリティを実現する戦略構築力が求められる。
- ・また、内容は過度でなくてよいが、非上場企業や中小企業にも開示を進めてほしい。「シンプルで本質的な項目」や「業種ごとに最低限必要な情報」が明確に開示されるとよい。

③ 制度設計や支援に関して、政府・金融庁・業界団体に期待することはありますか。

- ・最も強調したいのは、国の役割である。現状、企業には開示義務が課される一方、投資家には何の義務もないという非対称な構造では、このギャップは決して埋まらない。具体的な提言として、日本で運用する投資家に対し「運用資産総額（AUM）の 10%を ESG アセットとする」といった努力目標を設定するなど将来的な義務化も考慮すべきではないか。投資家側にも一定の責任を負わせることで、企業の開示努力が実際の投資判断に反映される環境を整備する必要がある。ただし、そのためには国もこの分野にきちんと関わる責任があることは言うまでもない。
- ・また、価格メカニズムを通じた誘導も重要である。例えば現状、リサイクル材よりバージン材の方が圧倒的に安価なため、企業はリサイクル材を選択しない。消費者についても、欧米のようにリサイクル材を選ぶ文化が根付いておらず、日本では安いもの・新品のものを選ぶという傾向が強い。国がバージン材で得た収益をリサイクル材に還元し、リサイクル材の価格優位性を確保する政策が必要である。
- ・資源循環の課題として、中古車や製品から抽出した貴金属等の海外流出が続いており、国内で回収・再資源化するモデル整備が急務ではないか。
- ・施策効果の可視化も不可欠である。たとえばレジ袋有料化は成功例として評価できるが、その CO2 削減効果は開示されていない。これでは、消費者の根本的な理解につながらない。
- ・その他、日本では「日本には児童労働も人権問題もない」という認識が根強く、人権問題やトレーサビリティへの理解が

浅い他、猛暑や熊の冬眠異常、山火事など気候変動が身近な問題であることなどについて、国民にもサステナビリティに対する理解や行動変容を促すため周知していく必要がある。

④ 投資家自身が、企業と行政の間で果たすべき役割について方向性・提言があれば教えてください。

- ・投資家に対して強く訴えたいのは、ESG 投資への考え方を根本的に変えるべきだということである。特に日本の投資家には義務が課されていない現状において、ESG 投資への関心が大きく後退している状況である。この構造的な問題は是正されるべきであると考えている。
- ・また、投資家のニーズが細分化しており、企業にとっては「要求が多すぎて意味が見えにくい」状態になっている。そのため、具体的にはインパクト投資家や多排出セクターのアナリストなどが共通してセクターごとに最低限必要な開示項目をリストアップし、業界団体を通じた共通認識を構築すべきである。日本企業が世界に発信できる独自の基準を確立できれば、それは極めて意義深いことである。投資家の本気で ESG に向き合い、企業との対話を実質化させることで、真の価値創造が実現すると考えている。

以上

Alphaterra Advisory 株式会社
シニア・エクゼクティブ・アドバイザー
松島 憲之氏

インタビュー実施日：2025 年 12 月 5 日（金）

1. 以前と現在の立場や役割

① 以前の立場・役割

- ・証券会社に所属し、セルサイドアナリストとして活動。主にアクティブ運用のファンドマネージャーやバイサイドアナリストを対象に、投資アイデアの提供（企業分析や投資判断）を行い、企業の経営者や IR などとのエンゲージメント活動を行ってきた。
- ・企業経営者や IR 部門との対話を重視し、ガバナンスや知財、社会課題など多様なテーマで企業評価を実施。最近では、パッシブ運用が市場全体の約 9 割を占めるようになったが、アナリスト現役当時はまだアクティブ運用の比率も高く、投資家の銘柄のスクリーニングや入れ替えを支援する投資アイデアの提供を行った。アナリストの知見を活かして企業などとのエンゲージメント向上にも取り組んだ。企業のエクイティストーリー（ビジョン・強み・成長戦略・市場機会など）を仮説として投資家に伝え、投資判断を促す役割を担った。

② 現在の立場・役割

- ・Alphaterra Advisory など複数の組織でアドバイザーや講師として活動し、企業の IR 支援やサステナビリティ経営、投資家との対話を支援している。また三菱 UFJ リサーチ＆コンサルティング等でコンサルタントや銀行員向け研修、アナリスト教育も担当。内閣府、経産省、特許庁での委員を歴任、大学院等の講師として、知財・無形資産・サステナビリティ分野の政策提言や人材育成にも関与。
- ・AI やデータ分析の活用、価値協創ガイダンス等のフレームワークを用いた企業評価・対話の高度化にも注力している。企業や行政、金融機関に対し、現場の課題や投資家目線を踏まえた実践的なアドバイスを提供している。

2. サステナビリティ情報開示の基本的視点

① サステナビリティ情報開示の投資判断への組み込みと実際の影響について

- ・投資判断において、ガバナンスに関する取り組みや情報開示の重要性は年々高まっている。近年では、アクティビスト投資家が開示情報を分析し、ガバナンスが脆弱な企業や、情報開示・投資家との対話が十分でない企業に対して積極的に働きかける動きが顕著である。
- ・また、企業がどのように事業の価値を高め、収益を生み出し、それを持続できるかという「知的財産経営力」の分析は、投資アナリストの基本的な役割であり続けている。加えて、近年は企業が責任ある調達や事業運営に透明性をもった遂行をしているか、それが環境や社会の持続可能性につながっているかも評価の対象となっている。
- ・企業のガバナンス体制や開示の質は、企業価値や投資リスク評価に直結する重要な要素となっている。

② サステナビリティ情報開示と財務・企業価値向上の関係について教えてください。

- ・米国ではトランプ政権の影響もあり、環境面での取り組みが投資評価の加点につながらない状況が顕著になった。しかし、長期的視点では環境への対応は不可欠であり、現状を踏まえた段階的で現実的な対応が重要である。行き過ぎた規制強化や施策が揺り戻しを生むリスクも認識されている。
- ・環境への取り組みは先行投資が必要で、短期的には財務にマイナスの影響をもたらすことが多いが、いかに利益を生み出す仕組み（ビジネスモデル）に転換できるかが重要なポイントとなる。
- ・また、昨今の世界的な原材料価格の高騰を背景に、従来の「低コスト」「コスト削減」戦略だけでは対応できない状況となっている。インフレ時代に対応した新たな経営戦略へのシフトが求められており、知的財産経営力や製品・サービスの価格設定がカギとなる。自社ブランドを確立し、他社と差別化できれば、原材料価格の高騰にも対応した価格設定で市場を生き抜くことができる。
- ・さらに、キャッシュカウ（安定して多額の現金を生み出す）事業や商品・サービス、地域を有する企業は、安定的な利益創出と先行投資の負担に耐える力を持つため、投資家からも高く評価されている。
- ・サステナビリティ情報開示を企業価値向上につなげるためには、企業がどのような財務指標を設定しているかも重要である。従来からアナリスト分析で重要視されていた ROE（株主資本利益率）、ROIC（投下資本利益率）、資本コストがようやく企業サイドにも認知されだしたが、これらをベースとした「エクイティ・スプレッド（ROE から資本コスト（株主が要求するリターン）を差し引いたもの）」が経営上の重要な KPI としてようやく注目されはじめ、この数値を分析し統合報告書等で開示している企業も現れているが、まだ少数にとどまっている。

③ サステナビリティ情報開示で重視する要素について教えてください。

- ・サステナビリティ情報開示においては、単なる情報の羅列ではなく、外部環境の変化や自社の状況を踏まえてマテリアリティ（重要課題）を調整し、事業戦略に落とし込むことが重要である。
- ・整理・開示は進んでいるものの、本来はそれらを実践することで最終的に企業価値をどう向上できるのかまで示す必要がある。そのためには、一部の部門だけでマテリアリティの策定や開示を行うのではなく、組織全体で統合的に考え、経営戦略との整合性や財務指標・KPI との連動性、進捗説明、経営層の関与などを重視している。
- ・マテリアリティの実践と経営層のコミットメントが、開示の信頼性と企業価値向上の鍵となる。

④ マテリアリティの妥当性・優先順位と企業評価への活用について教えてください。

- ・マテリアリティの考え方については、一方通行ではなく双方向の「ダブルマテリアリティ」を支持している。さらに、双方向のやり取りを通じてスパイラルに進化（企業価値と社会価値が相互作用しながら高度化）していく三次元的な考え方が必要である。
- ・シングルマテリアリティでは財務影響だけが問われるが、ダブルマテリアリティでは社会や環境への貢献とビジネスモデルへの落とし込み、収益化までのストーリーを短期・中期・長期の時間軸で明確に説明することが高評価につながる。
- ・マテリアリティは、外部環境や自社の状況を踏まえて優先順位を明確化し、事業戦略や企業価値向上にどう結びつくかを説明できているかが、企業評価の重要なポイントとなっている。

⑤ 開示戦略・媒体の使い分けと改善点について教えてください。

- ・企業の開示戦略については、媒体ごとに目的や用途を明確に使い分けことが求められる。金融庁は法定開示である有価証券報告書で網羅的にカバーさせようとしているが、売上内訳がなく、予想も開示されないのが投資判断への貢献は限定的である。また、開示時期が遅いのでタイムリーな投資判断には活用できない。アナリストや投資家が活用し

ているのは、決算発表で開示される決算短信や会社説明会資料である。

- ・有価証券報告書に財務情報や法定開示項目の情報を載せ、詳細は統合報告書にリンクさせるなどの工夫を凝らすことで、情報の活用度が高まると考えられる。
- ・また、開示のタイミングについても、株主総会が6月に開催されることが多い中、統合報告書が完成する7～8月を待たずに部分的にウェブサイトで情報を開示するなど、柔軟な対応が必要である。
- ・ESGデータブックについては、TNFD等の基準に沿って開示することで横比較がしやすくなっており、今後もさらなる改善が期待される。

3. SSBJ 開示基準への対応と課題

① SSBJ 開示基準の導入によって、どのような変化や効果を期待していますか。

- ・SSBJ 開示基準は、ISSB や IFRS サステナビリティ開示基準と整合性があり、グローバル企業と日本企業の横比較がしやすくなることが最大のメリットである。これにより、投資家は国際的な視点で企業のサステナビリティ対応を評価できるようになる。
- ・同時に、日本独自の基準が確立されていくことも期待されている。グローバル基準との整合性を保ちつつ、日本企業の特長や強みを反映した独自性のある開示が進むことで、国際競争力の向上につながる。
- ・SSBJ 導入により、企業と投資家が開示情報を基により深い対話を行い、サステナビリティ経営の実効性や企業価値向上に資する議論が活発化することが期待されている。

② SSBJ 開示基準に対する現在の企業の対応状況をどのように見えていますか。

- ・開示の負荷による企業側の疲弊感が高まっており、保証や準備のコストが大きな負担となっている。大企業は専門知識を持つ人材を多数抱えているが、小規模企業では一人で全てを担当しているケースがあり、対応が必須になると他の業務が回らなくなる可能性がある。
- ・自社内に十分なノウハウがないため、外部コンサルに頼りすぎて独自性のない開示になってしまうリスクも指摘されている。特に小規模企業では、画一的なテンプレート開示に陥る懸念がある。
- ・時価総額 1 兆円以上の企業でまず実施してみて実態を把握し、時価総額 5,000 億円以下の企業については段階的に対応を検討していくことが望ましい。段階的な導入により、現場の負担や実効性を見極めながら普及を進めることが重要である。

③ SSBJ 開示基準の導入によって、投資家側の企業評価の方法や、有価証券報告書やその他の開示媒体の活用方法の変化はありますか。

- ・SSBJ 導入後は、開示情報をいかに戦略に反映しているかが投資家評価の重要なポイントとなる。開示の 4 つの柱の一つである「リスク管理」で特定したリスクに対して、企業がどの程度真摯に向き合い、新たな戦略を定めているかに注目している。
- ・特に環境領域については、投資家は財務へのリスクとそれに対する施策を重視している。地球温暖化が進み、現在進行形で食品業界等では原材料の生産に影響が出ている中、企業がどのような対応を取っているのを見ている。投資判断では、万が一の事態が発生した際に、対策を講じていたか否かで評価が変わるため、こうしたネガティブチェックは必ず行っている。
- ・SSBJ 導入により、上記の観点で開示が進み、企業と投資家がそれを基により深い対話を行っていくことが期待されて

いる。今後は有価証券報告書や統合報告書、ESG データブックなどの開示媒体を横断的に活用し、企業のサステナビリティ対応を多面的に評価する動きが強まると考えられる。

4. 保証

① 開示情報の信頼性・誠実性をどのように評価していますか。

- ・開示情報の信頼性・誠実性を担保するためには、第三者保証を行う機関の実績や信頼性が極めて重要である。現状では、第三者保証を行う機関が間違っただけの場合の責任の所在について、法整備がなされていないことが大きな課題となっている。
- ・有価証券報告書では公認会計士が監査を行い、その内容について責任を持つ仕組みが確立されているが、サステナビリティ情報についても同様の仕組みが不可欠であると考ええる。
- ・第三者保証の機関を公式化し、協会認定で保証を行う仕組みを整備することが信頼性向上のために必要である。

② 現在議論されている第三者保証の導入状況や保証内容の有用性・妥当性について、どのようにお考えでしょうか。

- ・保証の範囲については、実績（過去の取り組み）が対象であり、将来予想は含まないと線引きを明確にすべきである。一方で、将来性については、会計士と連携しながら企業の持続的な成長に関する財務的な見解を示していくことが望ましい。
- ・生成 AI を活用した効率化・コスト削減も不可欠である。特に Scope3 の開示に関しては、精緻な情報まで求めると非常に複雑でコストもかかるため、AI を活用したコストが格段に安い簡易計算を基に現実との整合性を確認し、大きな乖離がなければ保証が取れるような仕組みを整備していく必要があると考える。

③ 開示内容の整合性・透明性・説明責任の確保に向けた企業の取り組みについて期待する点を教えてください。

- ・企業には、開示内容の整合性・透明性・説明責任の確保に向けて、第三者保証の仕組みを積極的に活用し、信頼性の高い情報発信を行うことが期待される。また、保証の範囲や責任の所在を明確にし、将来予想については限定的な保証とするなど、説明責任を果たすためのルール整備が求められる。
- ・さらに、AI 等の新技術を活用した効率的な情報収集・検証体制の構築や、協会認定等による保証機関の公式化を通じて、企業と投資家双方が納得できる透明性の高い開示体制を実現していくことが重要である。

5. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

① サステナビリティ情報の分析・比較における AI やデジタルツールの活用方針

- ・企業における AI やデジタルツールの活用は進展している。サステナビリティ情報の収集・分析・比較の効率化やコスト削減が期待される一方、情報の信頼性や透明性の観点から、AI 活用に関するガバナンス体制や説明責任の明示が求められる。AI による分析結果の根拠や出典、モデルの選定、情報管理体制など、AI ガバナンスの整備が不可欠である。

② 開示の質を高めるための企業と投資家との対話のあり方

- ・開示の質向上には、企業と投資家の対話のあり方が重要となる。国が発行する「価値協創ガイドンス」や「知財・無形資産ガバナンスガイドライン」など、共通言語や思考ギャップを埋めるための枠組みは整いつつあるが、現場では十分に浸透していない。ガイドラインの普及・実践を通じて対話の質を高めていく必要がある。
- ・アクティビスト投資家等との対話を通じて、企業の経営層が思考をアップデートし、ガバナンスの脆弱性を克服する機会となる。企業側には信頼関係構築や対話姿勢の向上、投資家側にはスチュワードシップ活動の深化が求められる。

③ 企業に対する今後の開示の質向上や戦略的活用への期待

- ・企業が開示する情報は、対話の軸となる。海外も含め投資家と対話していくためには、レポートの発行、英文翻訳、積極的かつ戦略的な情報配信が必要となる。今後はさらに投資家向けの対話を重視するようになるので IR に力を入れる企業が増加すると予想される。しかしながら、上場企業約 3,800 社に対して、証券会社のセルサイドアナリストが発行しているレポートは 600 社程度で大半の企業は投資判断に活用できるレポートが発行されていない。このため、最近では会社側が有料でレポートを執筆してもらうスポンサードレポート（会社予想を使用）が増加しているが、投資家との対話がこれにより向上しているので今後も増加するだろう。
- ・企業と投資家が企業価値向上に向けた対話を行う仕組みづくりとして、四半期決算の廃止が有効と考えられる。非財務情報を重視する投資家は、企業との自由な対話や工場・施設見学等の時間を重視するが、既存の仕組みでは対話できない沈黙期間が少なくとも 4 か月間（厳しい規制のセルサイドでは 6 か月間）発生している。四半期決算の廃止により沈黙期間が 2 か月間（規制の厳しいセルサイドでは 3 か月間）と短くなり投資家と企業の対話機会が増える。企業側だけでなく投資家への負荷も低減され、投資家は工場見学などを増やして非財務情報をより多く入手できるようになり、企業側は決算業務以外の仕事にも労力と時間を使うことが可能となる。企業と行政の間で得た知見を政策提言につなげることも重要である。

④ 制度設計や支援に関して、政府・金融庁・業界団体に期待すること

- ・企業と投資家との対話の質向上や開示の戦略的活用に向けて、政府・金融庁・業界団体にはガイドラインの普及・浸透、制度設計の合理化、支援体制の強化が求められる。企業と投資家・金融機関の思考構造のギャップを埋めるための政策や支援策の充実が必要である。行政サイドがばらばらに発行しているガイドラインは可能な限りまとめた集約版が必要である。

⑤ 投資家自身が、企業と行政の間で果たすべき役割についての方向性・提言

- ・投資家は、企業とのエンゲージメントを通じて得た知見を政策提言に活かす役割を担う。企業価値向上やサステナビリティ経営の実効性確保に向けて、積極的な対話・提言活動が期待される。資金提供者としてだけでなく、企業の経営や社会的価値創造に関与し、行政との橋渡し役を果たすことが重要となる。

以上

SMBC 日興証券株式会社

株式調査部 シニアアナリスト 金森 都氏

株式調査部 ESG アナリスト 原 亜弥氏

インタビュー実施日：2025 年 11 月 18 日（火）

1. 投資コミュニティにおける立場やスタイル

■ 参加者 1：セクターアナリスト

- ・証券会社の株式調査部に所属し、小売・EC（コマース）領域を担当するセクターアナリスト。企業に対してレーティング付与や銘柄推奨を行い、日常の分析では、業績や決算などの短期イベントを中心に扱っている。
- ・担当セクターは消費者向け事業が中心で、環境負荷が大きいわけではないため、ESG 要素を投資判断に重く組み込む場面は相対的に多くはない。普段対話する投資家はアクティブ運用が中心で、ESG に関する詳細な対話に至るケースは多くない。また、投資家サイドも ESG 領域では専門アナリストが別にいる事が多い印象で定性的な内容を中心に証券会社のセクターアナリストに問い合わせをしている印象が、かつては年 1～2 回程度。今は皆無に近い。

■ 参加者 2：ESG 担当アナリスト

- ・同じく証券会社の株式調査部に所属し、ESG／サステナビリティのボトムアップ調査を担当している。企業の開示情報の収集に加え、訪問やヒアリングを通じて、マテリアリティの設定過程、施策の変化、全社的な浸透状況などを把握し、セクターアナリストと連携してレポートを作成、投資家に共有している。
- ・主な対象は、企業とのエンゲージメントや議決権行使を担う責任投資部、ならびに ESG 投資を行うアクティブファンドである。評価に際しては、単年度のスナップショットではなく、過去との比較や変化、目標と実践の関係、非財務施策が将来的に企業価値へどのように結び付くかといった観点を重視している。人的資本などの評価では、企業ごとの定義や算定範囲の違いがあるため、単一の基準を機械的に適用するだけでは実態を捉えにくく、一定の横比較の枠組みとともに、個社の文脈を踏まえた評価が必要となる。

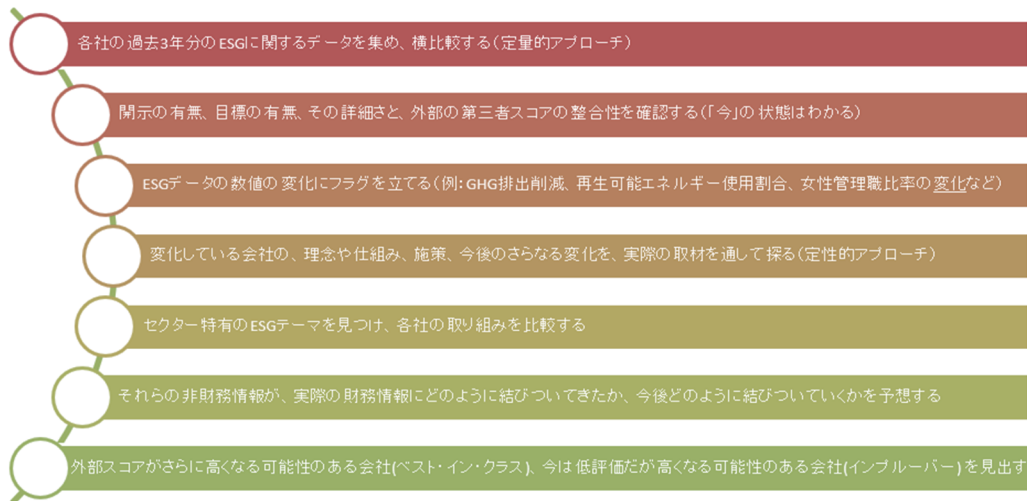
2. サステナビリティ情報開示の基本的視点

① サステナビリティ情報開示を投資判断に組み込まれているかについて教えてください。また、これまでの投資判断において、企業のサステナビリティ開示情報が実際に影響を与えた事例等あれば教えてください。

- ・各企業の過去 3 年分の ESG に関するデータを集め、横比較している（定量的アプローチ）。
- ・現在の地点を表す数値に加えて、ESG データにおける変化を特定し、その理念や仕組み、施策、今後のさらなる変化について取材を通して探っている（定性的アプローチ）。自社のマテリアリティが全社にどれだけ浸透し、企業価値向上への努力がなされているかが重要なポイント。

アプローチ方法

株式として調査する場合、会社からのESG開示情報の分析だけではなく、実際に会社に訪問し、担当者にその内容の説明を受け、各社のESGマテリアリティ(重要課題)が全社にどれだけ浸透し、企業価値向上への努力がなされているかに注目する必要がある。



(出所: SMBC 日興証券)

- ・中小型株式マーケットの企業では、定量的な数値の開示がなかったり、十分でない場合もあるため、取材を通じたアプローチが必要となるケースがある。
- ・セクター特有の ESG テーマを見つけて横比較を行うことで特徴や傾向が明らかになることがある。
- ・評価は E・S・G に加えて、サステナビリティ施策が将来の財務価値に結び付く度合い(「企業価値へのパス」)を独立軸として設定している。結合度は「1(高)～3(低)の三段階」で付与し、現状高位維持の Best-in-class と改善余地が明確な Improver に類型化して投資家との対話を設計する。
- ・非財務情報が、財務情報にどのように結び付いているかが投資家にとって最も重要である。それが、どのように企業の時価総額に結び付いてくるかまで評価している。レーダーチャートで可視化し、投資家との認識ギャップを確認しながら対話し、投資判断に反映している。
- ・資産運用の文脈では ESG の必要性が低下傾向にあるのが、投資家との対話回数の減少から読み取れる。
- ・一つ目の理由として、投資判断には社会の潮流が反映されるため、昨今の米国の状況が影響している。二つ目の理由として、環境や人的資本の領域での取り組みは中長期的な時間軸で効果を検討する必要がある、さらに結果が複合的で、それらが売上や利益に結び付くのか判断が難しいため、投資基準として重視することの理由付けが難しいからではないだろうか？

② サステナビリティ情報開示が財務情報や企業価値向上にどのようにつながるとお考えですか。

- ・目標・アクションプランの設定・実践・開示のサイクルを的確に回すことが、企業価値向上につながると思う。
- ・サステナビリティ情報の開示にはデータ収集が不可欠であり、その過程で得られる示唆を、目標設定や施策の調整・実行にどのように結び付け、PDCA サイクルとして運用しているかが、投資家にとって重要な評価軸となっている。
- ・開示対応が形式的な取り組みに留まっている企業も一部に見受けられるため、開示を企業価値向上につながる実効的なアクションへとどう転換していくかが重要ではないか。

- ・一部の投資家では、ESG 評価を投資判断の補助だけでなく、資本コスト（割引率）やリスクプレミアムの調整に用いるケースがある。手法は多様であるが、非財務から財務モデル前提への接続が進みつつあり、企業側の因果説明の重要性が高まっている。

③ ②の観点を踏まえ、企業のサステナビリティ情報開示で、特に重視している要素は何でしょうか。

- ・現在値としての単年度データではなく、目標に対する進捗や過去データとの比較によって確認できる変化を重点的に評価している。

④ 企業のマテリアリティの妥当性や優先順位の明確さについての見解をお聞かせください。また、マテリアリティを企業評価においてどのように活用されているでしょうか。

- ・TOPIX100 に指定されている企業に関しては、特定プロセスについても明確に開示している場合が多いため、マテリアリティの妥当性や優先順位に違和感があるケースはほとんどない。
- ・投資家からの期待値と企業の取り組みの間にギャップがないかを確認する際に、マテリアリティを活用している。

⑤ 規定演技と自由演技の観点を含めた企業の開示戦略（主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話等）について、どのように評価していますか。また、企業が開示している媒体（例：有価証券報告書、統合報告書、ESG データブック等）のうち、実際に活用しているものと、その活用方法・改善を期待する点があれば教えてください。

- ・統合報告書については、2023 年頃までは多くの企業で類似した「価値創造ストーリー」が開示される傾向にあったが、近年は独自性を打ち出した開示戦略やコンテンツが増加している。
- ・独自性を打ち出すためには、自社にとって何が一番大切なのかを自問自答するプロセスが必要であり、それは企業価値向上に必ずつながるため、昨今のこうした傾向は評価している。
- ・ただし、これらの傾向は主として TOPIX100 企業に見られるものであり、中小型株式マーケットの企業については、依然として取り組みが途上にある。

3. SSBJ 開示基準への対応と課題

- ・SSBJ 開示基準の導入によって、全体での底上げが期待できる。理由の一つとして、SSBJ は「財務と非財務の統合開示」を明確に打ち出しており、連結グループ全体でのデータ統合が必須となることが挙げられる。基準に基づいた開示を行うことで、取り組みや進捗の横比較が可能になるため、企業は自社の立ち位置や改善点を把握できるようになり、それが企業価値向上につながるのではないかと。
- ・二つ目の理由が、サプライチェーン全体での開示の義務化。2027 年 3 月期から適用開始となるのは時価総額 3 兆円以上の企業のみであり以降は順次適用開始となるが、サプライチェーン全体での開示が求められることによって、大手企業と取り引きしている中堅・中小企業もそれぞれの適用開始時期を待たずして、情報を収集・可視化していくことが不可欠になる。それが、全体での底上げにつながるのではないかと。
- ・マイナスの変化としては、サプライチェーン全体での情報要求が強まることで、特に中堅・中小企業への実務面における負担が懸念される。

4. 保証

- ・サステナビリティ領域は、定量的な成果に加えて定性的なアプローチや効果も重視されるため、第三者保証の必要性や、保証内容の有用性・妥当性については、現時点では明確な評価が定まっていない。
- ・投資家は、数値の精緻さそのものよりも、当該数値に至るまでのプロセス、改善の余地の有無、さらにその取り組みが企業価値向上へどのように結び付くのか（または結び付けようとする姿勢があるのか）を重視している。
- ・人権領域では、開示を積極的に進める企業ほど批判の対象となりやすいという「逆インセンティブ構造」が存在すると考えている。実際には適切な対応を行っている企業が誤情報の標的となる一方、開示の少ない企業は批判されずに済む場合がある。この構造は、開示の信頼性や保証制度の目的と整合しない課題として認識されるべきではないか。

5. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

① サステナビリティ情報の分析・比較において、AI やデジタルツールの現在および今後の活用方針について教えてください。

- ・AI によるテキスト分析は効率化に資する一方、例えば CHRO などの会社によって違う肩書の有無や役員報酬への ESG 組み入れ度合いなどの制度項目は抽出漏れや誤認が生じやすい。最終的な原典照合（個別確認）が不可欠であり、セルサイドでは人的レビューを必須とする慎重姿勢が適切である。
- ・また、投資家側のレポート提出時期に合わせて ESG に関する質問が発生することがあるが、これらは「必要な確認」として形式的に行われる場合が多い。結果として、ESG 質問の一定割合が、実質的な対話深化よりも手続き上の要請として機能している点も指摘される。
- ・株式を「買う側」であれば許容できる部分もあるが、「売る側」としては現時点ではリスクが残ることから、慎重な対応が求められる。

② 開示の質を高めるために、望ましい企業と投資家との対話のあり方についてのお考えをお聞かせください。

- ・継続的に対話していくことが何より重要。
- ・企業と投資家の対話を通じて開示の質を高めていくためには、投資家側にも制度面を含む深い理解が求められる。

③ 企業に対して、今後の開示の質向上や戦略的活用に向けて期待することを教えてください。

- ・目標、アクションプランの設定・実践・開示のサイクルを的確に運用し、企業価値向上につながる気づきを得ることが期待されている。
- ・開示においては、自社の取り組みが企業価値向上や社会的インパクトにどのように結び付くかを可視化していくことが重要だと考えている。
- ・人的資本では、施策の羅列ではなく事業戦略と人材戦略の結合を説明できる体制が評価の分岐点となる。特に CHRO 等の責任者が統合的に説明できることは、企業の本気度や浸透度を判断する有効なシグナルとなると考える。

④ 制度設計や支援に関して、政府・金融庁・業界団体に期待することはありますか。

- ・欧米では、例えば、ヘルスケアセクターでは、患者アウトカムや行動・経済への波及といったアウトカム指標まで踏み込んだ開示が一般化しつつある一方、日本企業は控えめとの指摘がある。こうした開示を実現するには、個社任せではなく、業界横断的なガイドラインやルールメイキングによって比較可能性を高めることが必要だと考える。

- また、日本企業が取り組んでいる内容を海外に適切に伝えるため、政府による対外発信の強化が必要ではないか。現時点では社会的インパクトの開示は難易度が高いものの、事業戦略や企業価値向上との結び付きを明確に示す開示が整備されれば、投資家との対話を一層促進すると考えられる。

以上

Morningstar Sustainalytics Japan

ESG & Climate コンサルタント マネジャー 荻野 聡美氏

クライアントリレーションズ ディレクター 亀井 万紀子氏

インタビュー実施日：2025 年 12 月 19 日（金）

1. 評価機関としての立場とスタイル

① 評価機関としての立場（例：ESG スコア提供、インデックス構築支援等）や評価方針について教えてください。

- ・モーニングスター・サステナリティクスは、30 年以上にわたり ESG のリサーチおよび評価データを提供してきたグローバルな評価機関であり、世界の資産運用会社や年金基金と連携して責任投資の実践を支援している。また、企業や金融機関とも協働し、政策や実務、各種プロジェクトにおいてサステナビリティが適切に考慮されるよう支援している。
- ・主力製品である ESG リスクレーティングは、投資家が発行体レベルまたはポートフォリオレベルで財務的に重要な ESG リスクを特定・理解し、それらが株式・債券等の長期的パフォーマンスにどのような影響を及ぼし得るかを把握するために設計されている。定量・定性の分析を組み合わせることで、企業固有のリスク特性を反映した差別化されたリスクシグナル（リスクの強さを示す指標）を提示し、主要 ESG 課題の実質性（マテリアリティ）に関する洞察を提供している。
- ・ファンド向けのモーニングスター-ESG リスクレーティングでは、ポートフォリオ内の保有銘柄が同業他社と比較してどの程度 ESG リスクを管理できているかを、段階的なプロセスで評価している。まず、各銘柄が事業特性上どの ESG リスクにどれだけ影響を受けやすいか（暴露度）を把握し、評価対象を企業か国・政府（ソブリン）のいずれかに分類する。そのうえで、過去 12 か月の企業および国・政府の ESG スコアを用いて、時系列の変化を反映したスコアを算出する。これらをモーニングスターが定めるグローバルな同業分類と比較し、相対的な位置付けを判断したのち、保有比率に応じて統合し、ファンド全体としての ESG リスク評価を導き出している。
- ・また、弊社ではモーニングスター-ESG 指数の開発が進み、倫理投資からインパクト投資まで幅広い目的に対応する指標群を提供している。現在は約 4,000 本の ESG 指数を算出し、主要なパッシブ運用会社にライセンス供与されている。これらの指数に連動する運用資産残高は約 350 億ドルに達し、同社の中でも特に成長が著しい領域となっている。
- ・財務的リスクを評価する ESG リスクレーティングに加えて、企業の不祥事に関する評価（不祥事リサーチ）も提供している。この不祥事リサーチでは、国内外の幅広いメディア情報を日次で継続的にモニタリングし、企業の不祥事が財務面およびステークホルダーに与える影響を分析する。

2. サステナビリティ情報開示の基本的視点

① 評価において企業のサステナビリティ情報をどのように活用していますか。また、企業のサステナビリティ開示情報が実際に評価に影響を与えた具体的事例等あればいくつか教えてください。

- ・当社の ESG リスク評価は、「エクスポージャー（企業がどの ESG リスクにどの程度影響を受けやすいか）」と「マネジメント（そのリスクをどれだけ適切に管理できているか）」という二次元のアプローチを採用している。エクスポージャーでは、企業が産業特性に応じてどの ESG リスクにさらされやすいかを、同業種の中でもより細かい分類（サブインダストリー）ごとに把握し、その後、企業固有の状況を踏まえて精緻化する。
- ・マネジメントでは、企業がそのリスクに対してどの程度対応できているかを、経営のコミットメント、具体的な取り組み状況、

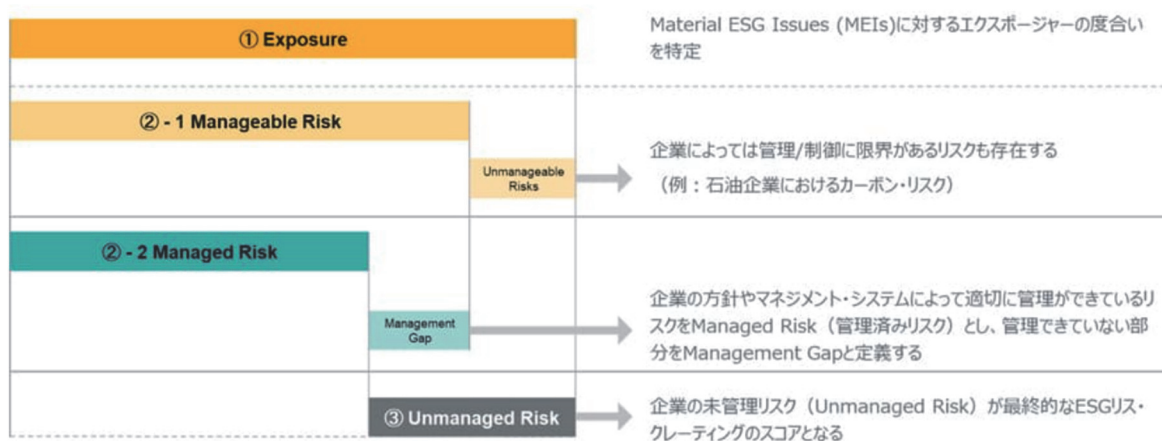
実際の成果といった観点から評価する。具体的には、コーポレートガバナンス、水資源管理、温室効果ガス（GHG）排出などの重要課題ごとに評価を実施し、企業全体の ESG リスクスコアを導き出している。

■ ESG リスクレーティングの評価方法・メソドロジーの全体構造



（出所： [日本取引所グループウェブサイト](#) Morningstar Sustainalytics）

■ ESG リスクレーティングの算出



（出所： [日本取引所グループウェブサイト](#) Morningstar Sustainalytics）

- ・企業のサステナビリティ情報は、当社の評価および最終的な ESG リスク評価を行う上での主要な情報源の一つである。評価は公開されている開示情報のみを対象としており、検証可能な証拠がない場合は評価に反映しないという原則を徹底している。
- ・評価では、企業ウェブサイト、年次報告書、サステナビリティ報告書、行動規範、プレスリリース、規制当局への提出書類など、企業が公表している開示情報を参照している。また、評価レポートの公開前には企業にフィードバックの機会を設け、最新の公開情報に基づいて事実誤認や反映漏れがないかを確認しており、指摘があった場合には内容を見直している。
- ・原則として非公開情報は評価には用いていない。ただし、調査時点では未公開であっても、評価の公表前までに新たに公開され、そのリンクが共有された情報については、評価に反映されることがある。
- ・8 万 3,000 以上のメディアソースを対象に、国内外のニュース、NGO や他業界の情報源、業界レポート、GRI・CDP のレポートなどを日次で確認している。また、世界銀行や世界資源研究所が公表する国別のリスク要因の評価も、地理的リスクに関連する一部指標で参照しているが、全体スコアに与える影響は大きくない。
- ・ESG リスクレーティングは年次でアップデートされる。

■ 調査のプロセス



(出所 : [Sustainalytics Risk Ratings Brochure](#))

② サステナビリティ情報開示が財務情報や企業価値向上にどのようにつながるとお考えですか。

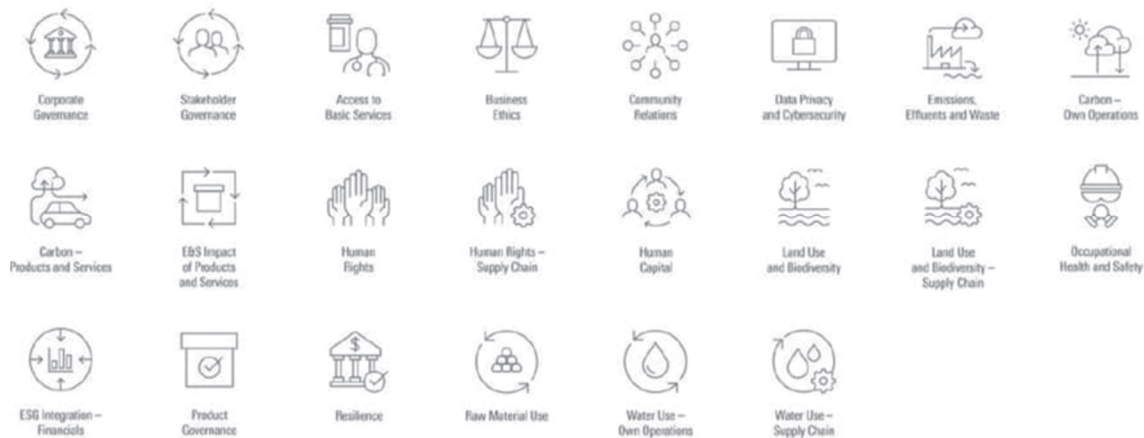
- 企業と投資家が ESG を経営や投資判断に取り入れることで、株主を含むすべてのステークホルダーに利益をもたらす、より長期的な価値の創出が期待される。サステナビリティ情報の開示が進むことで企業活動の透明性が高まり、その結果として企業価値の向上にもつながると考えている。
- サステナブル投資には、投資家の目的や戦略によってさまざまな形があり、大きく「投資の質を高める（Improve Investment）」と「社会・環境を改善する（Improve the World）」の二つに整理できる。前者は、ESG に関するリスクや機会を評価し、リスク管理やリターン向上につなげる考え方である。後者は、投資家や投資先企業が社会や環境に与える正負の影響に着目し、その改善を図る視点である。両者は対立するものではなく、ダブルマテリアリティの考え方を通じて補完的に追求することができる。その中で、ESG リスク評価は財務価値への影響を把握するための有効な手段となる。

③ ②の観点を踏まえ、企業のサステナビリティ情報開示で、企業評価において特に重視している要素は何でしょうか。

(例：経営戦略との整合性、財務との連動、KPI の具体性、進捗説明、経営層の関与など)

- 重視する開示要素は、産業やサブインダストリーごとに異なる。当社では、SASB のマテリアリティ評価などの外部フレームワークも参照しながら、各サブインダストリーにおける重要な ESG 課題を設定している。
- その上で、これらの ESG 課題に関連して当社が重要と考える点について、企業がどのような情報を開示しているかを確認している。
- また、ESG リスクレーティングを利用する機関投資家向けには、産業・サブインダストリー別の評価対象となる ESG 課題や、評価で用いる指標をすべて開示している。

■ サステナビリティのマテリアル ESG イシュー（MEI）



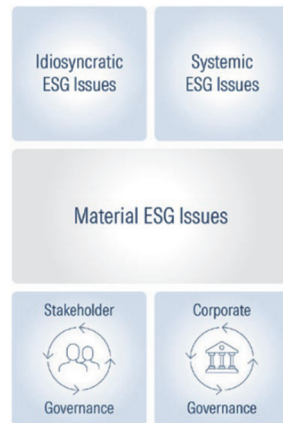
（出所： [日本取引所グループウェブサイト Morningstar Sustainalytics](#)）

・GHG の評価では、スコープ 1・2・3 の開示状況、排出量、排出係数、インテンシティ（原単位）およびその推移を確認している。ただし、データの精緻さや品質そのものまでは評価対象としていない。

④ 企業のマテリアリティの妥当性や優先順位の明確さについての見解をお聞かせください。また、マテリアリティを企業評価においてどのように活用されているでしょうか。

- ・マテリアリティは、企業がリスクの影響を評価し管理する上で、最も関連性の高いサステナビリティ課題を特定するための重要な要素であると考えている。
- ・当社の評価では、マテリアリティは「どの ESG 課題が企業の財務状況や事業運営に最も大きな影響を与え得るか」を判断するための指針として機能している。企業が属するサブインダストリーごとの重要テーマに焦点を当てることで、ステークホルダーにとって重要であり、かつ企業価値に影響を及ぼす可能性の高い課題を適切に反映できるようにしている。
- ・重要な ESG 課題はサブインダストリーごとに異なるため、セクター専任アナリストが当社のポリシーと評価プロセスに基づき、課題ごとの重要度を判断している。同一産業の企業は共通の観点で評価し、横比較も行う。例えば自動車産業では、製品構成（EV、ハイブリッド車など）と密接に関連する GHG 排出量が重点項目となる一方、産業との関連が低いテーマは評価対象外となる場合がある。
- ・コーポレートガバナンスとステークホルダーガバナンスについては、業種やサブインダストリーに関わらず、すべての企業を対象に共通して評価している。前者は企業内部のガバナンス体制、後者は株主や市民社会など外部ステークホルダーへの対応を評価するもの。

■ ESG リスクレーティングを構成する要素



(出所 : [Sustainalytics ESG Risk Ratings Brochure](#))

・当社は、ダブルマテリアリティの考え方にに基づき、ポートフォリオへの財務的悪影響を把握するための情報スクリーニングや、環境・社会へのポジティブなインパクトの創出といった投資家の様々なニーズに応えることを目的に、包括的な情報提供を行っている。

- ⑤ **規定演技と自由演技の観点を含めた企業の開示戦略（主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話等）について、どのように評価していますか。また、企業が開示している媒体（例：有価証券報告書、統合報告書、ESG データブック等）のうち、実際に活用しているものと、その活用方法・改善を期待する点があれば教えてください。**

・規制開示か自主開示かを問わず、一貫した評価手法のもとで、企業が公表している各種報告書や情報を活用し、公開データのみを基に分析・評価を行っている。これにより、評価の正確性と一貫性を確保している。

3. SSBJ 開示基準への対応と課題

- ① **SSBJ 開示基準の導入によって、企業評価の方法や、有価証券報告書やその他の開示媒体の活用方法の変化はありますか。**

・法定開示か任意開示かといった区別を評価上は行っていないため、SSBJ 開示含む新規規制の導入が当社の調査手法に影響を与える可能性は極めて低いと認識している。国ごとに求められる開示要件が異なる中で、法定開示の度合いがレーティング差につながることは企業間の不公平性を生むため、あくまで企業が開示している情報の内容に基づいて評価を行っている。

・法定開示の拡大により公開情報が増えることは望ましいと考えており、当社は公開文書のデータ収集や識別・スクリーニングの初期工程に AI を活用している。そのため、多量の情報を効率的に処理でき、媒体間で記載に差がある場合でも、AI がその違いを検知できるようになっている。

・つまり、SSBJ を含む規制の進展によって企業の開示データの品質が向上することは、当社のリサーチの信頼性向上にもつながるため、ポジティブな影響があると考えている。

4. 保証

① 開示情報の信頼性・誠実性をどのように評価していますか。

- ・当社では、サステナビリティ関連データの収集・調査にあたり、企業が開示する情報に対して合理的な検証とデューデリジェンスを行うことを原則としている。ESG リスクレーティングの正確性や評価手法の妥当性を確保するため、必要に応じて企業へ直接確認を行うなど、定期的な追加検証を実施している。
- ・企業への確認の頻度やタイミングは、調査の種類や目的によって異なる。ESG リスクレーティングでは、すべての企業に対し、レーティング発行の前後いずれかのタイミングで連絡し、評価に反映されていない追加の開示情報があれば提出を求めるプロセスを設けている。一方、不祥事リサーチなどレーティング以外の調査では、主にメディア情報を起点としており、必要に応じて企業に関与の有無などについて事実確認を行っている。

② 現在議論されている第三者保証の導入状況や保証内容の有用性・妥当性について、どのようにお考えでしょうか。

- ・第三者保証は、市場全体の透明性と信頼性を高める点で有益である。標準化された一貫性のあるデータが増えることで、評価の明確性やデータ処理の効率が向上し、結果として、より正確で信頼性の高い評価につながると認識している。

5. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

① サステナビリティ情報の分析・比較において、AI やデジタルツールの現在および今後の活用方針について教えてください。

- ・サステナビリティ情報の文書レビューにおいては、独自の AI ツールを用いて公開文書から関連データを識別・スクリーニングしているが、この機能は弊社が提供するプロダクトの特定データおよびサービスにのみ適用され、AI はあくまで補助的な位置付けで、最終的な判断や決定はアナリストの責任において行われている。
- ・原則としてワークフロー全体に人による監視を組み込んで AI が実装されている。AI 生成・出力データは、アナリストによりレビュー、検証、文脈化されており、適切な品質管理や継続的なフィードバックを通じて AI モデルの性能向上を図っている。
- ・モーニングスターでは、部門横断の経営陣で構成される「責任ある AI 協議会」を設置し、責任ある AI 原則に基づいて導入枠組みや運用方針を策定している。これらの原則や基準は、当社のサステナビリティ領域の業務にも適用されている。

② 開示の質を高めるために、望ましい企業と投資家との対話のあり方について ESG 評価機関としてのお考えをお聞かせください。

（例：企業との信頼関係構築に向けた投資家の役割・責任、対話姿勢として企業側に期待すること、スチュワードシップ活動の方向性と企業との協働の可能性）

- ・リスクレーティング以外のソリューションにおいて、複数の機関投資家と共同で企業エンゲージメントを行うサービスもあるが、リスクレーティングにおいては、当社が、企業と投資家の対話そのものに直接関与することではなく、開示の質を高める、または ESG リスクレーティングを向上させるための助言や働きかけを行う立場をとらないというのが前提である。
- ・企業との対話は、アナリストが把握していない公開情報がないかを確認するためのフィードバックプロセスの一環として実施している。目的は、投資家に提供するリスクレーティングの正確性を確保することであり、エンゲージメント活動とは性質が異なる。

③ 企業に対して、今後の開示の質向上や戦略的活用に向けて期待することを教えてください。

- ・当社の ESG リスクレーティングは、企業が属するサブインダストリーにおいて財務面・事業面で重要度の高い ESG 課題を特定することを基礎としている。開示情報が充実しているほど精度の高い評価が可能となるため、企業には自社の事業特性と関連性の高い課題について、情報の充実を図ることを期待している。
- ・企業は、当社リスクレーティングの調査項目を通じて、自社にとって重要とみなされる ESG 課題を把握できる。こうした課題を踏まえて開示内容を検討・拡充していくことを当社としても歓迎している。

① ESG 評価機関が、企業・投資家・行政の間で果たすべき役割について方向性・提言があれば教えてください。

- ・当社の使命は、ESG に関する重要な情報を整理し、一定の基準に基づいて評価することで、関係者が企業の状況を正しく理解できるよう支援することにある。
- ・ESG 評価機関としては、財務面で重要性を持つ情報を一貫性と比較可能性を保って提供し、透明性の高い評価を行うことが役割である。こうした評価手法により、企業の取り組みがより適切に伝わるようになるため、企業においても一貫性と比較可能性を意識した開示が進むことが望ましいと考えている。

<Legal Disclaimer>

本回答に記載されている情報、データ、分析、意見には、（1）モーニングスターの機密情報ならびに専有情報が含まれます、（2）回答日時点の情報です、（3）モーニングスターによる投資助言ではありません、（4）情報提供のみを目的としたものです、（5）情報の正確性、完全性や適時性を保証するものではありません。モーニングスターは、法律により定められている場合を除き、本回答の情報、データ、分析、意見を利用して行いたいかなる投資の判断、損失、損害に責任は負いません。

以上

株式会社大和総研

調査本部 フェロー兼エグゼクティブ・サステナビリティ・アドバイザー

塩村 賢史氏

インタビュー実施日：2025 年 11 月 20 日（木）

1. GPIF 時での役割と現在の立場

- ・2016 年に GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）に入社し、2024 年 6 月まで在籍。GPIF ではチーフストラテジストとしてアセットアロケーションに携わるとともに、ESG 投資・スチュワードシップ活動を担当した。2023 年には ESG スチュワードシップ推進部が新設され、部長を務めた。
- ・2025 年 9 月より大和総研に移り、現在はフェロー兼エグゼクティブ・サステナビリティ・アドバイザーとして、グループ全体のサステナビリティ施策への助言、調査・レポート作成、顧客向け説明などを担当。

2. サステナビリティ情報開示の基本的視点

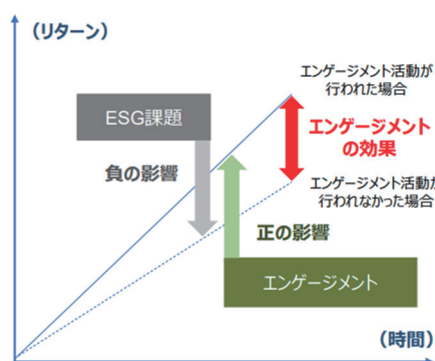
- ① GPIF での経験に基づいて、お答えください。サステナビリティ情報開示を GPIF ではどのように投資判断に組み込んでいたのかについて教えてください。また、これまでの投資判断において、企業のサステナビリティ開示情報が実際に影響を与えた事例等あれば教えてください。

- ・GPIF は年金積立金を管理・運用するアセットオーナーであり、法令上の制約から株式のインハウス運用は行うことができないため、株式運用はすべて外部委託となる。運用の大半はパッシブ運用（90%超）で、アクティブ運用は限定的である。アクティブ運用とパッシブ運用では ESG やスチュワードシップの考慮方法や評価のウェイトが異なっており、アクティブ運用では ESG・スチュワードシップの評価比率は 1 割程度であるが、パッシブ運用では 3 割と高く、運用会社の評価に大きな影響を与えている。
- ・ESG 指数に基づくパッシブ運用にも注力しており、2025 年 3 月末時点で約 18 兆円規模で運用している。また、パッシブ運用においては、通常 ESG・スチュワードシップなどのエンゲージメントに対するインセンティブがほとんどないため、「エンゲージメント強化型パッシブ運用」を導入し、積極的にスチュワードシップ活動を行う運用会社を選定のうえ、追加報酬を支払っている。
- ・こうした取り組みの背景には、GPIF が企業選別を直接行えない制約や、ユニバーサルオーナーとして市場全体の持続的な成長を重視している点がある。銘柄の組み入れ等に関して、明確なルールを持つ ESG 指数を通じて企業行動の変化を促し、市場全体の収益性とサステナビリティの向上につなげることを目指している。
- ・企業のサステナビリティ情報開示については、近年 ESG 指数への組み入れを公表する企業が多く、企業が投資家の視点を強く意識していることが伺える。過去には伊藤忠商事が、ESG 指数への組み入れ状況と GPIF からの投資額との関係を分析・開示した事例もある。
- ・サステナビリティ評価に基づいて投資を行っているというエビデンスという観点では、ESG 指数の採用とそれに基づいていくら投資をしているのかが直接的なものだと考えられる。ここで挙げている事例は会社側が指数を意識して、企業行動を変えたエビデンスである。

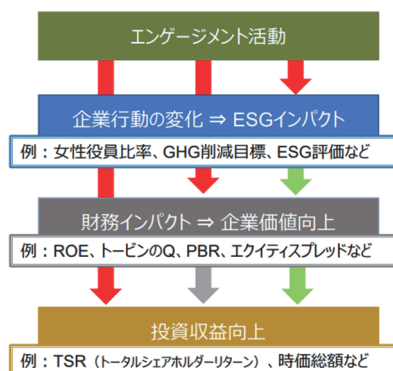
② サステナビリティ情報開示が財務情報や企業価値向上にどのようにつながるとお考えですか。

- ・サステナビリティ情報開示は投資家との対話の起点となり、運用会社とのエンゲージメントを通じて、企業評価の見直しや企業側の気づきにつながっていると考えている。GPIF が 2023～2024 年度に実施した ESG 投資・スチュワードシップ活動の効果検証では、統合報告書などを開示している企業ほどエンゲージメントが活発であり、その対話が企業価値向上につながっていることが統計的にも確認されている（エンゲージメントの効果検証プロジェクト報告書 2024）。

図表1.1 エンゲージメントの効果イメージ



図表1.2 エンゲージメントが投資収益向上に繋がるまでのイメージ



（出所：GPIF エンゲージメントの効果検証プロジェクト報告書 2024¹）

③ ②の観点を踏まえ、企業のサステナビリティ情報開示で、特に重視している要素は何でしょうか。

- ・ケースバイケースではあるものの、経営戦略とサステナビリティの整合性は重要であると認識している。一方で、財務と非財務の関連性をしっかりと理解し、開示することには課題が多いと感じている。
- ・大和総研で 2025 年に財務と非財務の連動に関する企業の取り組み事例を調査したところ、統合報告書などの開示媒体で、非財務情報と企業価値の連関を示す企業が増えていることが分かった。

図表 1 非財務情報と企業価値との連関に関する定量分析を行っている主な企業

コード	企業名(略称)	主な開示媒体*	概要
2502	アサヒグループホールディングス	Integrated Report 2025	サステナビリティ活動と企業価値の関係を検証
2802	味の素	ASVレポート2025	毎年エンゲージメントサーベイの結果と業績との相関分析を実施
2897	日清食品ホールディングス	「ESG課題の定量化分析」	ESGの取組みと企業価値(PBR)の関係を検証
3088	マツコヨコカラ&カンパニー	統合報告書2025	非財務と財務の関係をAI等を用いた定量分析により可視化
4204	積水化学工業	統合報告書2024	ESGの取組みと企業価値との関係を定量化
4503	アステラス製薬	統合報告書2025	非財務と企業価値との関係を相関分析、因果分析等の4つの手法で分析
4523	エーザイ	価値創造レポート2025	ESGの取組みと企業価値(PBR)の関係を検証
4540	ツムラ	Integrated Report 2025	「価値関連性分析」により、ESG指標と財務指標のつながりを検証
6301	コマツ	コマツレポート2023	ESGの取組みと企業価値(PBR)の関係を検証
6326	クボタ	統合報告書 2025	マテリアリティに関わるESG指標と企業価値の関係を検証
6501	日立製作所	サステナビリティレポート2025	サステナビリティへの取組みと財務パフォーマンスの関連を検証
6701	NEC	サステナビリティレポート2022	ESGの取組みと企業価値(PBR)の関係を検証
6702	富士通	統合レポート2025	財務指標と非財務指標の関係を検証
8601	大和証券グループ本社	統合報告書2025	エンゲージメントサーベイの結果と財務指標との相関分析を実施
8630	SOMPOホールディングス	統合レポート2022	エンゲージメント関連スコアと予算目標達成率との相関性などを検証
8795	T&Dホールディングス	統合報告書2025	従業員エンゲージメントと企業価値(新契約業績)の関係を検証
9020	東日本旅客鉄道	INTEGRATED REPORT 2022	ESGの取組みと企業価値(PBR)の関係を検証
9202	ANAホールディングス	統合報告書2025	非財務と財務のつながりを可視化する分析を実施
9433	KDDI	サステナビリティ統合レポート2023	非財務データとPBRの関係を分析、因果関係についても分析
9531	東京ガス	統合報告書2025	環境・人的資本領域についてPBRとの相関等を分析

(注 1) 表は大企業を中心に調査したものであり、特定のユニバースについて網羅的に調査したものではない
(注 2) *については、「会社名+統合報告書(統合レポート等)」の場合、会社名は省略。ただし、「会社名+レポート」の場合は除く

(出所：大和総研「非財務情報と企業価値の連関をいかに示すか」²)

¹ https://www.gpif.go.jp/esg-stw/20240521_engagement_report.pdf

² https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/esg/20251120_025422.pdf

- ・特に、非財務情報と企業価値の関係について、自社の仮説に基づき、ESG などの非財務の取り組みがどのような経路を通じて最終的に企業価値の向上につながるのかを、ロジックツリーのような形で整理・構造化しようとする企業が多く見られた。こうした手法は、投資家が企業の考え方を理解するうえでも有益であり、評価できる。一方で、その整理が形式的・テンプレート化している場合もあり、課題も感じられる。また、トップメッセージには一定の差別化が見られ、関心を持って読み進められる内容となっているものが多かった。
- ・加えて、定量データに基づく分析に取り組む企業も徐々に増えている。しかし、その多くは相関関係の整理にとどまっており、投資家に対して十分な説得力を持って示せる段階には、まだ至っていないように見受けられる。また、相関を因果関係と混同して解釈・表現しているケースも多く、より慎重な分析や誠実な説明が求められる。
- ・また、定量分析の多くは人的資本や従業員エンゲージメントと企業価値の关系到限定されている場合が多い。その要因としては利用可能なデータが限られていることや、これらの要素が企業価値に影響すると直感的に理解されやすいと考えていること、有価証券報告書で人的資本開示が拡充されていることなどが考えられる。
- ・さらに、非財務指標と財務指標の関連を検証する企業の一部には、相関関係だけではなく因果関係の解明に踏み込んだ分析、人工知能（AI）を活用した大規模データの分析、他社の開示データも活用した分析といった、発展的な分析に挑戦する事例も見られた。
- ・一方で、分析や情報開示の目的が十分に示されていない事例が多く見られた。ロジック整理や分析手法は広がりを見せているものの、投資家からの評価につながる差別化という点では、まだ工夫の余地があるように感じられる。また、社内理解の促進や経営層からの要請を背景に定量分析への関心が高まっているが、その中でも、社内向けであることを含め、取り組みの目的を明確化することが重要である。

④ 企業のマテリアリティの妥当性や優先順位の明確さについての見解をお聞かせください。また、マテリアリティを企業評価においてどのように活用されているでしょうか。

- ・マテリアリティについては、SSBJ などの導入により、一定程度の開示の比較可能性が高まることが期待されるものの、現時点では、経営戦略に十分な解像度で統合されているとは言い難い。そのような状況において、企業が自ら考えたマテリアリティを開示することは、投資判断の直接的な材料というよりも、投資家との対話を広げ、双方の認識の違いを明らかにするための重要な出発点として大きな意味を持つ。こうした開示を起点とした対話を通じて理解が深まり、戦略が磨かれていくことで、結果として企業価値の向上につながる可能性があると考えている。
- ・企業間の横比較には本質的な限界があるため、他社比較よりも、前年からどの程度改善しているかという時系列での改善度合いを重視している。
- ・時系列での変化を正しく認識し、経営にフィードバックすることが重要。社会全体を良くするという観点では、大企業だけでなく中小企業も含めて、標準化された情報開示を広げていく必要がある。シングルかダブルかといったマテリアリティ区分に過度にとらわれず、より多くの企業が実際に活用でき、行動変容につながる実効性ある情報開示が求められる。

⑤ 規定演技と自由演技の観点を含めた企業の開示戦略（主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話等）について、どのように評価していますか。また、企業が開示している媒体（例：有価証券報告書、統合報告書、ESG データブック等）のうち、実際に活用しているものと、その活用方法・改善を期待する点があれば教えてください。

- ・統合報告書は、各社が経験を積む中で全体的な完成度が大きく向上しており、投資家にとっても、企業を理解するための有効な媒体になっている。一方で、経営戦略との整合性や腹落ち度合いは企業によって差があるように感じられる。
- ・有価証券報告書、統合報告書、ESG データブックはそれぞれ目的や役割が異なり、相互に代替できるものではないと

考えている。特に ESG データブックは評価機関向けの役割が大きい。統合報告書はガイドラインに沿った構成が一般化した結果、内容や表現が似通い、差別化が難しくなっていると感じている。

3. SSBJ 開示基準への対応と課題

- ・SSBJ 開示基準の導入により、企業間の比較可能性が高まり、投資判断に活用しやすくなると想定される。一方で、法定開示（規定部分）だけを見て、投資判断を大きく変更するケースは限定的だと考えている。
- ・3 兆円以上の企業については既に詳細情報を開示しており、SSBJ 開示基準の導入により追加的な情報開示があるわけではないと思うが、有価証券報告書に記載されることで、記載情報に対する信頼性が高まり、比較可能性も高まるのではないかと考えている。
- ・投資家は、すぐに高精度で比較可能な開示が実現するとは考えておらず、企業に求める水準も一様ではない。例えば温室効果ガス排出量の少ない企業では、過度に詳細な開示は費用対効果などの面でも合理的とはいえない。一方、排出量の多いセクターでは、排出権が企業価値に直結するため、より踏み込んだ開示が求められる。企業の状況に応じて、求められるマテリアルな情報の開示の粒度や質は変わってくると考えている。規模の小さい企業にとっては開示基準の導入が「行動変容」のきっかけとなり得る点に意義があると感じられる。
- ・投資家においても企業の開示データの特性を理解した上で活用する必要があると考えている。特に温室効果ガス排出量のスコープ3 排出量は、開示範囲やカテゴリーが企業や年度ごとに異なるため、当面は企業の開示情報のそのままを投資判断に使うことが難しく、投資家が投資判断に使えるようになるにはかなりの期間を要する可能性がある。一方で、企業にとっては自社の行動変容や経営戦略への反映という観点で、こうしたデータの開示・把握には一定の意義があると感じている。
- ・統合報告書、有価証券報告書、データブックはそれぞれ役割が明確に異なり、相互に代替できるものではない。企業にとっては負担となるかもしれないが、今後も併存する形で残っていくのではないかと考えている。一方で、企業においては効率化・省力化を進めていくことが課題となると感じている。

4. 保証

- ・保証については、より確かな情報が得られる点で意義はあるものの、非財務情報の保証は“数値そのものが正しいかどうか”を確認するものではないため、保証を付与したとしても状況が劇的に変わるわけではない。また、保証を得るためには企業側の準備や保証提供者側の検証作業などが必要となり、企業・保証会社の双方に負担がかかり、結果として社会全体としての負担も大きくなる点が懸念される。
- ・サステナビリティ情報で特に重要なのは、他社との横比較よりも、前年からどの程度改善しているかといった時系列の変化や、取り組みの方向性が経営戦略と整合しているかという点である。一方で、サステナビリティ情報については企業間の比較に一定の限界があるため、その制約を前提としながら、財務情報と同様に投資家が工夫して活用していく必要があると感じている。

5. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

① サステナビリティ情報の分析・比較において、AI やデジタルツールの現在および今後の活用方針について教えてください。

- ・事例の収集や分析において、AI を活用しているケースは多い。また、企業側においても、既存の開示情報を AI で集約・データベース化し、CDP や ESG 評価への対応に活用する動きが広がっており、こうした取り組みは業務の効率化や負担軽減につながると考えている。
- ・また、企業側の対応としては、公表情報を充実させる一方で、個々の評価機関に対するアンケート回答を行わない企業も出てきており、こうした企業については評価機関は公表情報のみを用いて評価を行っている。公表情報の充実化により、同様な対応を行う企業が増えていくことになる。

② 開示の質を高めるために、望ましい企業と投資家との対話のあり方についてのお考えをお聞かせください。

- ・GPIF で行った ESG 投資・スチュワードシップ活動の効果検証では、気候変動をテーマにしたエンゲージメントで、脱炭素目標の設定増加といったエンゲージメントテーマに直結した KPI の改善に加え、PBR（株価純資産倍率）など財務指標の改善にもプラスの影響があることを確認しており、対話（エンゲージメント）が企業価値向上につながっていることが示されている。こうしたエビデンスを投資家や企業に十分伝えていかなければ、対話が単なる負担と受け取られかねないため、その意義を明確に説明していくことが重要であると考えている。

③ 企業に対して、今後の開示の質向上や戦略的活用に向けて期待することを教えてください。

- ・近年、インパクト加重会計に関する開示を行う企業も増えてきているが、その目的や位置づけを十分に整理した上で実施しているケースは、必ずしも多くない。インパクトは外部性に関わるが多く、金銭価値として示すこと自体に難しさがある。仮に数値化しても、企業価値や一般的な投資家の評価に直接結びつくとは限らない。特定の志向を持つインパクト投資家には、一定の訴求力を持つ可能性はあるものの、幅広い投資家評価を高める効果については限界がある点は認識すべきである。
- ・情報開示においては、まずその目的を整理した上で取り組むことが重要だと考えている。定量分析やインパクト加重会計について、「なぜ行うのか」「誰に向けた開示なのか」といった点が、必ずしも十分に説明されていないケースが多く見受けられる。社会的インパクトを定量化すること自体には意義がある一方で、どのような期待や目的のもとで定量化を行っているのかを、明確にしておくことが重要である。

④ 制度設計や支援に関して、政府・金融庁・業界団体に期待することはありますか。

- ・現状では、GHG 削減貢献量などの算定に用いるベースラインが統一されておらず、企業ごとに適用する基準が異なるため、比較や評価が難しい。こうした基準は個々の企業に委ねるのではなく、政府や業界団体が中心となり標準化を進めることが望まれる。また、情報開示にとどまらず、脱炭素や外部性への理解を社会全体で深める教育・啓発も重要であり、国民の理解が伴わなければ、企業の行動変容や政策への支持は得られず、結果としてバックラッシュを招く可能性もある。そのため、企業・政府・社会の各主体が連携し、継続的に取り組むことが重要である。

⑤ 投資家自身が、企業と行政の間で果たすべき役割について方向性・提言があれば教えてください。

- ・資本市場に関わるプレイヤー全員の取り組みで目指すべきは、よりサステナブルな企業が高いバリュエーションで評価される市場を形成することである。ただし、それが成り立つためには、投資家が長期志向を持つことが前提であり、その対象

は、外部性が内部化され、企業価値や投資家の利益につながるサステナビリティ課題に限られる。内部化できない外部性については、規制や補助金などを通じた政府・行政の対応が不可欠であり、そのためには国民の理解が必要であり、理解を広げるための啓発活動も重要となる。市場、政策、社会的理解のいずれが欠けても、サステナビリティの取り組みはうまく機能しないと考える。

以上

1. インタビュー調査事例

〈監査法人・保証機関〉

有限責任監査法人トーマツ

パートナー 非財務・サステナビリティ保証統括長

飯塚 智氏

インタビュー実施日：2025 年 12 月 18 日（木）

1. 監査法人としてのお立場や役割

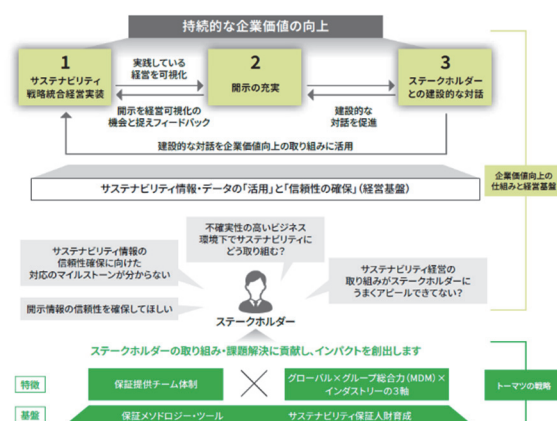
① ご自身の監査法人としてのお立場や役割について教えてください。

・サステナビリティ開示に対する保証の本格化を見据え、当法人では 2023 年に非財務・サステナビリティ保証統括部門を立ち上げ、自身がその統括長としてサステナビリティ保証及び関連する業務の責任を担っている。また、デロイト トーマツ グループ全体を横断する取り組み「Sustainability & Climate Virtual Business Unit」においてもリーダーの一人として参画している。

・現在企業に対して、将来的な保証を見据えたサステナビリティ開示に関するアドバイザリー業務、保証準備に係る業務、価値創造プロセスの構築に向けた長期ビジョンや中期経営計画（中計）策定支援など、経営戦略とサステナビリティを結び付ける支援を行っている。

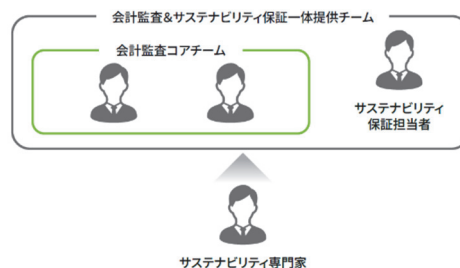
戦略2-サステナビリティ

持続的な企業価値向上に向け、サステナビリティ経営から開示までのワンストップの視点による対応



（出所：デロイトトーマツ 監査品質に関する報告書 2025）

・サステナビリティ情報に対する保証に向けて、会計監査コアチームをベースに、サステナビリティの知見を有するメンバーを参画させて一体的な業務提供を行っている。更にデロイトトーマツグループが有するサステナビリティの専門家が業務チームをサポートする。また、将来の保証拡大を見据え、公認会計士を対象とした学習型及び実践型の育成プログラムと実践型の育成を支える人財プラットフォームを整備しており、約 700 名（2025 年 7 月時点）を全国横断でプーリングする体制となっている。



（出所：デロイトトーマツ 監査品質に関する報告書 2025）

・サステナビリティの保証では、財務情報とのコネクティビティが不可欠であり、保証業務も監査業務と類似したアプローチが効果的であり、監査経験を有する公認会計士を保証業務に従事できる人財として育成している。

・将来的には当法人で監査に従事する約 4,000 名の公認会計士全員がサステナビリティ保証に対応できるようになる前提で育成を進めている。学習型育成プログラムには基礎編と応用編があり、すでに基礎編は全員が修了している。また、日本公認会計士協会（JICPA）のサステナビリティ能力開発協議会では、今後、JICPA 主導の専門プログラムを今春立ち上げることを検討しており、現在は人材が限定されるものの、今後の保証対象企業の拡大を見据え、業界全体で本番の保証に耐える人材基盤の整備を進めている。



人財プラットフォーム

人財プラットフォームではサステナビリティ領域の中核人財約700名*を全国横断でプーリングしています。（*2025年7月時点）

学習型育成プログラム

サステナビリティやその保証に関連する知識を体系的に整理し、JICPAサステナビリティ能力開発シラバスと連動する形で「トーマツシラバス」を構築しています。トーマツシラバスはコアコースとマスターコースに分かれ、コアコースについては監査従事者約4,000名が2026年上半旬に受講を完了する予定です。

実践型育成プログラム

プラットフォームの人財がサステナビリティ関連のプロジェクトや第三者保証業務に参画し、実践知を習得しています。この取り組みを加速させるため、監査従事者が約1年間集中的にサステナビリティ関連プロジェクトに関与する「実践型短期養成コース」を開設しています。当該コースは2期目を迎え、コース参画者は1期修了者も含め128名となっています。

（出所：[デロイトトーマツ 監査品質に関する報告書 2025](#)）

・法人外では、一般社団法人 ESG 情報開示研究会（EDSG）の理事や、JICPA のサステナビリティ能力開発協議会の委員を務めている。

2. サステナビリティ情報開示の基本的視点

① サステナビリティ情報開示が投資家の意思決定に与える影響について、どのように認識されていますか。企業のサステナビリティ開示情報が実際に影響を与えた事例等あれば教えてください。

- ・投資家は一般的に、企業の将来成長や企業価値向上に関連する要素に関心を寄せており、気候変動等の環境問題、人種差別・貧困といった社会課題、さらに規制などの外部環境が投資判断に影響し得ると理解している。そのため、企業が開示するサステナビリティ情報は、中長期的な企業価値を検討する際の重要な判断材料の一つとなり得る。
- ・具体的には、企業が環境・社会のリスクや機会をどのように特定し、マテリアリティとしてどのように位置付けているか、その考え方やプロセスに投資家は着目していると認識している。こうした点が経営計画へどのように反映されているかは、投資判断に影響を与え得る要素の一つと受け止めている。
- ・実際に、リスク管理体制や戦略的対応を丁寧に開示している企業では、将来の安定性や持続的成長の可能性が評価され、結果として投資判断が前向きに働くケースが見られる。

② サステナビリティ情報開示が財務情報や企業価値向上にどのようにつながるとお考えですか。

- ・企業には、利益最大化と環境・社会への配慮を両立させるサステナビリティ経営が求められている。社会的価値と経済的価値を同時に創出する CSV（Creating Shared Value）の考え方が重要性を増しており、環境の上に社会が成り立ち、その上に経済が成立する構造を踏まえると、環境・社会への配慮や対応は企業活動や財務パフォーマンスにも直結する。
- ・そのため、中長期的な環境・社会課題への対応を経営に組み込むことは、企業の持続可能性を高め、価値創造ストーリーの中核を形成する1つとなる。
- ・サステナビリティ経営への取り組みは、短期的な ROE（自己資本利益率）の改善に直結しない場合もあるものの、中長期的には、企業の成長期待の高まり（PER＝株価収益率）を通じて企業価値に反映されと考えられる。環境・社会リスクの低減、持続的な成長機会の確保、規制対応力の向上などが総合的に評価されることで、結果として企

業価値向上につながる。

- ・サステナビリティ課題への対応状況は、資本配分、事業ポートフォリオの見直しなど企業の経営戦略にも影響を及ぼす。特に、サステナビリティ関連のリスク・機会の評価結果が投資・回収のシナリオに反映されるなど、非財務情報が財務的意思決定に結び付き、財務情報に関連してくる。
- ・こうした背景から、SSBJ が求めるサステナビリティ情報開示では、開示トピック間のつながり、TCFD の四つの柱（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）における一貫したストーリー、そして有価証券報告書（有報）における経理の状況とのコネクティビティ（＝財務との統合性）が重視される。企業価値創造のプロセスが明確に説明されるほど、投資家は財務的な将来性をより適切に評価できる。
- ・結果として、サステナビリティ情報開示は、単なる非財務領域の報告ではなく、現在及び将来の財務数値につながる企業活動の実態と方向性を示す重要情報となる。企業が環境・社会のリスクや機会をどう管理し、どのように価値創造プロセスへ統合しているかを明確に開示することが、中長期的な企業価値向上につながると考えている。

③ ②の観点を踏まえ、企業のサステナビリティ情報開示で、特に重視される要素は何だとお考えでしょうか。

（例：経営戦略との整合性、財務との連動、KPI の具体性、進捗説明、経営層の関与など）

- ・サステナビリティ情報開示は、サステナビリティ経営の実態を映し出すものである。開示対応そのものを目的とした形式的かつ最小限の対応では、経営戦略との連動が見えにくくなり、結果として戦略から切り離された開示となり、本質が十分に伝わらない。したがって、サステナビリティを経営戦略の一部として明確に位置付け、経営戦略と整合した形で開示を行うことが重要である。
- ・また、経営戦略には ESG 要素と非 ESG 要素の双方が含まれるが、SSBJ 基準は ESG に関する財務マテリアリティを求める開示であるため、資本戦略や財務戦略とのつながりを意識しつつ、財務との連動性を明確に示すことが特に重要となる。
- ・SSBJ 基準は、例えば温室効果ガス（GHG）を中心とする開示を連結ベースで網羅的に求めており、特定部門のみでの対応には限界がある。そのため、開示対応は経営トップが関与する全社横断のプロジェクトとして推進する必要がある。
- ・また、SSBJ 基準による制度開示は情報の信頼性担保が重要であるため、従来の Excel による分散的な集計では対応が困難である。広範囲な情報の信頼性を確保するには、IT システムの整備および内部統制の構築が不可欠であり、これらの整備に向けた意思決定を主導する経営トップのリーダーシップが重要となる。
- ・さらに、将来の価値創造ストーリーを示すうえでは、資本戦略や財務戦略を統轄し、経営戦略と財務をつなぐ役割を担う CFO の存在が極めて重要である。CEO のもとで、CSusO（Chief Sustainability Officer）や IR 担当役員と連携した体制を構築することが求められる。

④ 企業のマテリアリティの妥当性や優先順位の明確さについての見解をお聞かせください。（シングル／ダブル）

- ・SSBJ は ISSB 基準に基づくシングルマテリアリティを採用しているものの、サステナビリティ関連財務開示を経営戦略と結び付けて検討する上では、財務影響に加えて、環境や社会へのインパクトという視点を併せ持つことが実務上重要である。
- ・マテリアリティ評価を特定部門主導のボトムアップで進めた場合、経営層の認識や中長期の経営戦略と乖離し、戦略との連動性に欠ける評価となるケースが少なくない。そのため、テーマリスト作成の初期段階から経営層を関与させ、マネジメントインタビュー等を通じて経営戦略との整合性を検証するなど、トップダウンの視点を早期に組み込むことが不可欠である。

⑤ **規定演技と自由演技の観点を含めた企業の開示戦略（主要媒体ごとの想定読者、編集方針、更新時期・頻度、対話等）について、どのように評価していますか。また、企業が開示している媒体（例：有価証券報告書、統合報告書、ESG データブック等）のうち、その活用方法・改善を期待する点があれば教えてください。**

- ・有報は、法定開示として信頼性および比較可能性に優れる一方、財務情報と過去情報が中心であり、企業の中長期的な価値創造ストーリーを十分に把握することは難しい。
- ・他方、統合報告書は財務・非財務情報を統合し、中長期的な価値創造ストーリーを示す媒体として有用であり、企業の特徴を発信する手段としても機能する。また、図表の活用により視覚的な理解が得やすい利点がある一方、発行時期が相対的に遅いという課題がある。サステナビリティレポートは取り組みや施策の説明が中心であり、ESG データブックは詳細データや個別施策をエビデンスとして示す媒体であり、企業価値創造ストーリーまで理解することは難しく、いずれも補完的な位置付けにある。
- ・統合報告書は、中長期的視点を重視するアクティブ投資家を主な対象としているが、投資家のみならず、取引先や従業員を含む幅広いステークホルダーに対し、企業の価値創造ストーリーを的確に伝えることが重要である。その理解を得ることによって、ステークホルダーとの持続的な関係構築につながると考えている。

3. SSBJ 開示基準への対応と課題

① **SSBJ 開示基準の導入によって、どのような変化や効果を期待していますか。**

- ・今後の SSBJ 基準に基づく制度開示によって、有価証券報告書（有報）は過去情報中心からサステナビリティ関連の重要なリスクと機会を踏まえた中長期視点での財務インパクトや対応策等を示す有用な財務情報になることが期待できる。有報では価値創造の要点を示し、詳細な背景やストーリーは統合報告書で補完するという媒体間の役割分担が考えられる。統合報告書においては、SSBJ 基準に基づき有報で記載された内容との平仄を確保することで、発行時期の早期化や比較可能性の向上が期待される。
- ・また、開示はサステナビリティ経営を映し出すものであることから、制度開示は、サステナビリティを組み込んだ経営、すなわちサステナビリティに関するマテリアリティ評価を ERM（Enterprise Risk Management：全社リスク管理）に統合した経営を実装・高度化する契機となり得る。開示を起点として投資家やその他ステークホルダーとの建設的な対話が深まることで、経営の質と情報の質が相互に向上する好循環の創出が期待される。

② **SSBJ 開示基準に対する現在の企業の対応状況をどのように見えていますか。**

- ・現状では初動的な対応にとどまる企業も多いが、場当たり的な対応では限界があり、経営者がリーダーシップを発揮し、開示を全社横断のプロジェクトとして位置付けることが重要である。特に、サステナビリティ主管部門、経営企画・総合企画部門、財務・経理部門の三部門が中核となり、PMO（Project Management Office）を構成することが要となる。
- ・GHG や人的資本などのテーマは、バリューチェーン全体および各拠点を巻き込むことが不可避であるため、製造、調達、販売、営業、人事などの関係部署を広く動員した連携体制を構築する必要がある。
- ・時価総額 3 兆円以上の企業の場合、2027 年 3 月期が初年度開示予定となるが、保証を含め開示が本格化するタイミングまでのスケジュールを見据え、最終ゴールを明確化した上でバックカスティングにより必要な対応を整理することが重要である。IT システムの導入を含め、WBS（Work Breakdown Structure：作業分解構成図）を策定し、計画的に実行することが求められる。
- ・SSBJ 基準による大きな変化は三点である。第一に、報告対象となる組織範囲が従来の任意的・限定的範囲から連

結ベースへ拡大される点である。

- ・第二に、バリューチェーンの範囲を決定し、重要なリスク・機会を特定し、指標および目標まで含めて開示するため、開示項目およびデータ収集範囲が拡大する点である。
- ・第三に、情報の早期化が求められ、有報の提出タイミングでの開示が前提となる点である。
- ・こうした要請に応えるためには、企業グループ横断の体制整備に加え、IT システムの導入や内部統制の整備を通じて、迅速かつ信頼性の高い情報収集プロセスを構築することが必要である。

③ SSBJ 開示基準の導入によって、投資家側の企業評価の方法や、有価証券報告書やその他の開示媒体の活用方法の変化はありますか。

- ・前出のとおり、有価証券報告書（有報）は過去情報中心で価値創造ストーリーを把握しづらいが、SSBJ 基準の導入により、将来情報や定性的情報が追加され、中長期的な企業価値創造の方向性を示すことが可能となる。また、基準準拠により比較可能性が高まり、第三者保証による情報の信頼性も確保され、国際的に遜色のない開示が期待される。
- ・他方で、詳細情報は前出の統合報告書等の補完媒体に委ねる必要があり、媒体間の対象者・目的・役割を整理し、重複を抑えつつ一貫した価値創造ストーリーをステークホルダーに伝えていくことが重要である。

4. 保証

① 開示情報の信頼性・誠実性をどのように評価していますか。

- ・制度開示では虚偽表示に対してペナルティが科されるため、企業には正確な情報を開示するという強いコンプライアンス意識が求められる。その前提として、質の高いサステナビリティ経営を行い、その実態を適切に情報へ反映させる姿勢が不可欠であり、トップマネジメントの意識とリーダーシップが情報の信頼性を大きく左右する。
- ・近年は社長自らが財務情報を含む説明責任を果たす事例が増えており、サステナビリティ情報についても、経営の延長線上で経営トップが自ら語ることが重要である。
- ・有価証券報告書（有報）は年 1 回の法定開示であるが、サステナビリティ情報は経営判断に活用されるデータであることから、月次・四半期といった企業の実態に応じた頻度で、信頼性の高いデータを継続的に収集・管理する体制が必要となる。その基盤として、データ収集に係る業務プロセスや内部統制、更にはシステム実装の重要性が一層高まってくると考えている。

② 現在議論されている第三者保証の導入状況や保証内容の有用性・妥当性について、どのようにお考えでしょうか。

- ・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」(金融審議会 WG)において、保証の開始時期・範囲・水準・担い手について意義のある議論が行われたと言える。保証開始を 1 年遅らせた点は、まずは開示を先行させ、開示の過度な萎縮を避ける観点から現実的な判断であると受け止めている。
- ・開示の当初 2 年間は保証範囲がリスク、ガバナンス、GHG スコープ 1・2 に限定されている。しかし、開始 2 年目以降はフル開示が求められるため、当初 2 年間の限定された範囲では情報の信頼性に一定の課題が残る。したがって、企業の実務負荷や準備状況を踏まえつつ、保証範囲を段階的に拡大していくことが望ましい。
- ・保証の水準も先行している欧州などの実務を踏まえ、企業への負担やサステナビリティ情報の特徴も考慮すれば限定的保証というのは妥当なものとする。

- ・保証の担い手については、profession-agnostic を採用し、監査法人や公認会計士に限定しない方針とした点は妥当である。一方で、ISSA5000（サステナビリティ国際保証基準）、ISQM1（国際品質管理基準）、IESBA のサステナビリティ関連倫理基準（IESSA）との整合性を確保する必要があるため、導入初期の保証業務は監査法人系が中心となる可能性が高い。もっとも、ISSA5000 や IEISSA は有資格者に限られない実務者の関与も想定しており、将来的には多様な保証提供主体の参入が見込まれる。
- ・現時点では監査クライアントに対する保証業務は当法人が担うことを前提としているが、将来的には、一定の専門性を有する独立系の保証機関など、外部の保証提供者との連携が求められる場面も生じうると考えられる。
- ・また、財務監査において親会社と子会社で異なる監査法人が関与する事例があるように、保証業務においても、親会社の保証人による指示・レビュー・クリアランスといった既存の実務経験を応用し、異なる保証提供者間の協働により保証を実施するケースも想定される。
- ・当法人では、倫理規則上、監査クライアントに対して提供できない業務領域においては、他法人等によるアドバイザリーを前提としつつ、本番保証の準備状況を確認するため、開示内容の過不足や論点を整理し、方向性についての必要な目線合わせを行う業務も提供している。
- ・保証範囲にガバナンスおよびリスク管理が加わるにあたり、リスク管理については、リスクの識別、優先順位付け、およびモニタリング、見直しといったプロセスが合理的に設計・運用されているかを確認することとなる。ガバナンスについては、監督機関や役職の役割・権限含めた推進体制、担当役員のスキル・経験、育成・研修体制、報酬制度への織り込み等を、関連資料やエビデンス、質問に基づき評価するとともに、サステナビリティ関連のリスクおよび機会をモニタリングするプロセスや頻度等も確認する。
- ・限定的保証は合理的保証よりも保証水準が相対的に低いため、質問、資料閲覧や分析的手続に重点を置くが、プロセスや体制が整備され、適切に運用されているかを検証する場合もある。

③ 開示内容の整合性・透明性・説明責任の確保に向けた企業の取り組みについて期待する点を教えてください。

- ・経営トップがサステナビリティ情報開示はサステナビリティ経営を映し出すということを常に念頭に置き、自ら説明できる体制を整備することが重要である。経営トップが適切な経営判断を行い、説明責任を確実に果たせるよう、内部統制や IT 基盤を含む信頼性の高い情報管理体制を構築することが求められる。
- ・マテリアリティ評価については、財務会計のように明確な定量的閾値を設定することは難しい。重要なのは、全社的な経営戦略の文脈に基づきテーマを俎上に載せ、重要と判断できるかどうかである。
- ・制度保証は、従来の企業ごとの基準に基づく任意保証とは異なり、法定開示として基準に準拠した情報が漏れなく正確に開示されているかを担保する点に本質的な意義がある。企業にとっては負荷が増す側面があるものの、虚偽表示やグリーンウォッシュを防ぎ、資本市場の信頼性を維持する上で不可欠である。第三者による保証を受けた情報であることは投資家が安心して活用するための前提となり、サステナビリティ情報が企業価値や投資判断に直結する重要情報となった今日、制度保証の導入は日本市場が国際的な信頼を確保する上でも大きな意義を持つと考えている。

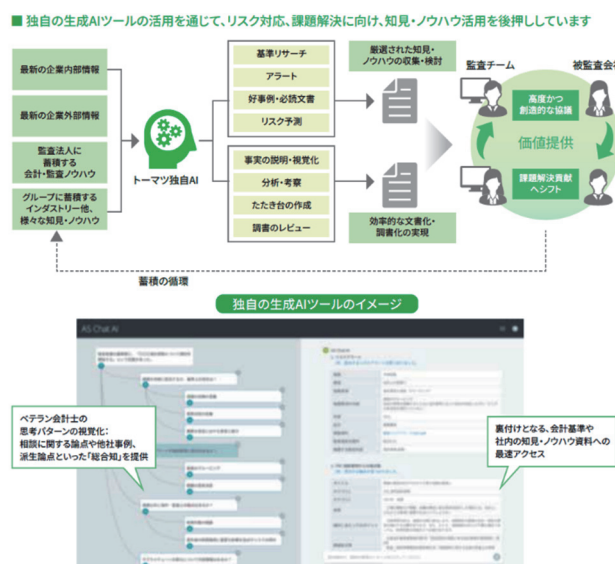
5. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

① サステナビリティ情報の分析・比較において、AI やデジタルツールの現在および今後の活用方針について教えてください。

・AI については、各監査法人が個人情報保護や著作権等への配慮を行いつつ活用を進めていると思われる。当法人においても、基準等との差異（ギャップ）の分析や同業他社の開示動向の把握など、事実関係の整理・分析を中心に AI を活用している。

・一方、企業の開示実務においてより重要となるのは、組織内に散在する ESG 関連データを迅速に漏れなく正確に集約・管理する仕組みの整備である。このためにはデータの収集、加工、経営管理への活用を一貫して行える情報基盤を構築し、データ品質と再現性を確保することが不可欠である。

・ESG データ管理を支援するシステムやソリューションは多様化しており、企業は自社の業務プロセスや必要な管理水準を踏まえ、どの領域をどのようにシステム化すべきかを見極めたうえで、最も適した仕組みを選択・組み合わせて導入することが求められる。



（出所：[デロイトトーマツ 監査品質に関する報告書 2025](#)）

② 開示の質向上に向けて、企業とステークホルダー（投資家など）との対話はどのような形が望ましいとお考えでしょうか。

・サステナビリティ経営を映し出すサステナビリティ情報の制度開示によって、投資家との対話がより実質的で建設的なものとなり、そのフィードバックを経営へ戻し、経営の質が向上する循環が生まれることが期待される。対話は、単なる開示内容の確認にとどまらず、中長期のリスクや機会、価値創造に関する企業の考えを共有し、相互理解を深める場として機能することが望ましい。

③ 企業に対して、今後の開示の質向上や戦略的活用に向けて期待することを教えてください。

・開示はコンプライアンス対応の延長ではなく、サステナビリティを経営に組み込むための契機となり得る。企業には、重要テーマを経営戦略の文脈で捉え、ERM と連動させながらリスク・機会を整理し、経営と開示の一貫性を高めることが求められる。こうした取り組みを通じて、中長期の価値創造ストーリーがより明確になり、開示の質も高まっていくと考えられる。

④ 制度設計や支援に関して、政府・金融庁・業界団体に期待することはありますか。

・金融審議会 WG では制度の枠組みが整理されつつあるものの、保証の担い手や実務運用の詳細など、現場で必要となる具体的な対応については、業界全体での調整が引き続き求められる。政府・金融庁等には、サステナビリティ開示の本質を捉え、国際基準との整合を確保しつつ、企業価値向上と持続的な成長を後押しするような制度設計や支援の充実を期待したい。

⑤ **監査法人が制度設計や企業支援において果たすべき役割について方向性・提言があれば教えてください。**

・SSBJ 対応は全社横断の大規模プロジェクトであり、企業の内部リソースのみでは限界がある。そのため、サステナビリティ関連事項、財務と非財務の連動や保証の知見・経験を有する外部専門家の活用が不可欠であり、大手監査法人は、これらを総合的に支援できる立場にある。監査法人の役割は、保証の担い手のみならず、倫理規則や独立性を踏まえた上で、サステナビリティ開示を起点として、サステナビリティ経営や価値創造ストーリーの構築、中期経営計画への落とし込みといった経営そのものの高度化に踏み込んで支援する点にあると考えている。

以上

ビューローベリタスジャパン株式会社
システム認証事業本部 カスタマイズドサービス部 部長
岡崎 久喜氏

インタビュー実施日：2026年2月18日（水）

1. 保証機関としてのお立場や役割

① ご自身の保証機関としてのお立場や役割について教えてください。

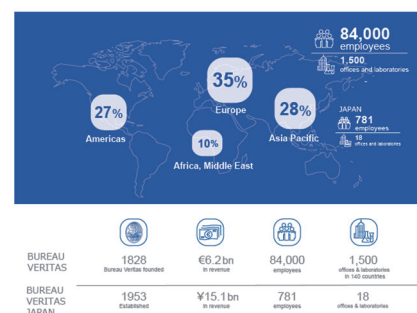
- ・ビューローベリタスジャパンのシステム認証事業本部に所属し、カスタマイズドサービス部の責任者として、サステナビリティ関連領域の認証および監査業務を統括。CO2 排出量の検証、人権、労働安全衛生、社会責任監査、食品安全（フードセーフティ）、ISCC 認証（国際持続可能性カーボン認証）などサステナビリティ関連分野全般を対象項目としており、約 30 年にわたり監査・認証業務に従事している。
- ・ビューローベリタスジャパンはフランスのビューローベリタス傘下の 100%子会社。ビューローベリタスは保証だけでなくデューデリジェンスや様々な監査を通じてサステナビリティ関連項目を取り扱っている。日本円換算で約 1 兆円規模、約 8 万 5 千人の従業員を擁し、売上の半数以上がサステナビリティ関連サービスで構成されている。
- ・グローバル共通のルールに基づいて業務展開しており、サステナビリティ開示の検証業務についても、英国やフランスをベースに展開しており、欧州での先行事例を参照することが多い。
- ・ビューローベリタスは、数字の正確性に加え、30 年・50 年を見据え GHG 削減の道筋通りに本当に進んでいるのかなど、削減をリスク全体のなかで捉えることを重視している。また「他社と比べてこれだけ進んでいる」という企業の取り組みの優位性を検証してほしいというニーズが企業側から寄せられることも多い。

A BUSINESS TO BUSINESS TO SOCIETY COMPANY

Bureau Veritas is a world leader in testing, inspection and certification services (TIC).

ビューローベリタスは“Business to Business to Society”として、お客様に貢献するサービスを提供し、それがより良い世界をつくることを目指しています。卓越した専門性、技術知識、世界的ネットワークにより、品質、安全、健康、サステナビリティに関するお客様のマネジメント、ひいては社会全体のベネフィットをサポートします。

世界1,500拠点84,000人の従業員が、信頼できるパートナーとして、法規・規格への適合性確認にとどまらず、リスク低減、パフォーマンス向上、持続可能な発展の促進につながる革新的なソリューションを提供します。



（出所：ビューローベリタスジャパン 総合パンフレット）

2. サステナビリティ情報開示の基本的視点

① サステナビリティ情報開示が財務情報や企業価値向上にどのようにつながるとお考えですか。

- ・現在は、サステナビリティ関連の取り組みをどのように示すか、そしてそれを実際に意味のあるものにできるかが重要な論点になっている。開示のあり方次第で企業価値の向上、リスク低減、さらには収益機会の創出につながる。1990 年代に欧州では品質マネジメントシステムを活用し、競争優位をどのように維持するかを検討されてきた背景があり、現在のサステナビリティ開示の潮流にも通じる部分がある。
- ・非財務情報を、どのようにメッセージとして伝えるのがとても重要である。一方で、欧州の CSRD と日本の SSBJ 基準で求められる項目には差異があり、どの基準を前提にどのように伝えるかは難しい部分がある。

② 企業のサステナビリティ情報開示で、特に重視される要素は何だとお考えでしょうか。

- ・最も重視される要素は、企業のパーパスとの整合性である。企業の存在価値とサステナビリティ活動の関係が明確になることで、外部ステークホルダーのみならず、社内の従業員にも強いメッセージとなる。特に、企業が何のために存在し、どのような意味を持って活動しているのかが明確になれば、従業員のモチベーション向上につながる。企業は最終的に人が動かすものであり、従業員がどれだけ主体的に取り組めるかが重要である。
- ・戦略の明確化、長期ビジョンの設定、到達目標までの道筋の提示、短期・中期での実行可能性、資源配分、経営層の関与、ガバナンス体制の整備なども重要な要素であるが、出発点はパーパスであると考ええる。
- ・日系企業でも、取締役会をグローバルに運営するなど、パーパスから具体的な目標までを一体的に整理し、社会に提供する価値を明確化したうえで評価されている事例がある。
- ・世界規模のプロジェクトを実施した際、家族から「社会に役立つ会社で働いている」と認識されることが、従業員の誇りや推進力につながっていたという事例がある。優秀な人材を惹きつけ、長期的に働き続けてもらうことが難しくなっている現在において、企業の存在意義を明確にし、従業員の意欲向上を図ることが重要である。

③ 企業のマテリアリティの妥当性や優先順位の明確さについての見解をお聞かせください。（シングル／ダブル）

- ・欧州の CSRD ではダブルマテリアリティが求められる一方、日本の SSBJ 基準ではシングルマテリアリティを前提とするなど、開示要求には大きな違いがある。企業がどの市場を主要対象として事業を展開しているかによって、どのレベルまで対応すべきかが異なる。
- ・国内のみで完結する企業はほとんど存在せず、グローバル市場を意識した対応が求められるが、ダブルマテリアリティを網羅的に実施する場合、企業側の負担は非常に大きくなる。そのため、SSBJ 基準等の要求を踏まえ、まずはミニマム要件を満たす形から開始するケースも多く見られる。
- ・マテリアリティの特定においては、自社の戦略や方向性だけでなく、社会や外部からどのように認識されているかを踏まえることが重要であり、専門家の意見が必要である。ステークホルダーダイアログを通じて多面的に検討することが理想的だが、時間やリソースの制約から現実的には難しい場合もある。そのため、NGO や外部専門家の意見を取り入れながら判断していくことが重要になってくる。

3. SSBJ 開示基準への対応と課題

① SSBJ 開示基準に対する現在の企業の対応状況をどのように見えていますか。

- ・多くの企業では部門ごとに異なるデータベースや管理方法を用いて情報収集を行っており、データの統合や窓口の明確化が重要な課題となっている。特に日系企業は、子会社・孫会社など複雑な組織構造を有しているケースが多く、定義や範囲設定の違いにより情報の集約が困難になる傾向がある。
- ・実務対応として、予行演習として検証を実施し、不備や不足がある部分については是正を進めるなど、前倒しで準備を進めている企業が多い。
- ・GHG 排出量の検証においては、SSBJ 基準への対応だけでなく、GX リーグなど他制度への対応も並行して求められるケースがあるが、対象項目や企業の範囲が異なるため、検証結果をそのまま活用できない場合が多い。特に GX リーグは SCOPE1 CO2 排出量に限定されており、SSBJ 基準のように連結企業の排出量を対象とする枠組みとは性質が異なる。
- ・また、検証機関によって検証アプローチの特徴が異なる。ビューローベリタスでは企業の業界特性やリスクを踏まえて確認している。このような違いから、検証機関を変更する際には、単純に切り替えるだけでは対応できず、検証手法の確認

や、整理が必要になることがあり、実務上の負担や調整が発生する可能性がある。

② SSBJ 基準導入により、企業の開示実務にはどのような変化が生じるとお考えですか。また、SSBJ 開示基準の導入によって、有価証券報告書やその他の開示媒体の活用方法の変化はありますか。

- ・SSBJ 基準では、限られた期間内（例：3 ヶ月以内）での対応や、制度で認められた検証機関による検証実施など、実務上の制約が存在する。
- ・SSBJ で要求された情報以外のすべての情報を有価証券報告書に盛り込むことは現実的に難しい。そのため、企業は複数の媒体を使い分けながら情報発信を行う必要がある。SSBJ 基準に基づく法定開示はリスクを避けたい投資家にとって重要な判断指標となる一方、これからの成長をどのように実現していくかという成長ストーリーの部分は、自由演技の領域に入ってくる。
- ・例えば、最低限の要件を満たすミニマム対応を進めつつも、企業の優位性を示すために GHG 削減貢献量などの追加的な情報を開示したいというニーズが存在する。こうした情報は有価証券報告書への記載が難しい場合もあり、別媒体での開示を検討し、その際に検証対象とするか、あるいは検証対象外とするかを整理しながら対応している事例がある。

4. 保証

① 開示情報の信頼性・誠実性をどのように評価していますか。

- ・保証を実施している企業としていない企業では違いがあり、第三者の目が入ることは不正等に対する牽制（リスク低減）につながる。費用面の負担感が大きいとの声はあるものの、第三者保証の有無は情報の信頼性に影響し得る。
- ・ビューローベリタスとしての SSBJ 対応における検証手法は、日本独自に新たな手順を構築するのではなく、フランス本社側で既に運用されている検証手法を原則として適用する方針である。そのうえで、日本固有の要求・実務上の差異がある場合には、必要に応じて手順の追加や変更を行い、ローカライズして運用していく。
- ・検証内容としては、マネジメントシステム、内部統制、経営者の関与状況（マネジメントレターを含む）の確認に加え、KPI の進捗状況、データ収集および処理プロセスの妥当性などについて、インタビューやサンプル検証を通じて評価していく。一方で、事業年度終了後 3 ヶ月以内の検証期間内に実施できる内容に制約が生じる。そのため、「期中に前倒しで検証を実施する」、「過去の検証実績を活用して信頼性を補完するなどの対応を組み合わせながら進める」等の必要がある。結果として、従来よりもサンプリング数を限定した形での検証になっていく可能性がある。
- ・制度の詳細が明確になった段階で、品質管理体制、GHG 排出量検証に関する要求事項への対応など、必要な準備を進めていく予定である。また、ISO14065 や ISO14019 への対応の必要性についても検討を進めていく。

② 現在議論されている第三者保証の導入状況や保証内容の有用性・妥当性について、どのようにお考えでしょうか。

- ・これまで日本において実施されてきた任意保証は殆ど限定的保証である。監査コストと保証強度の点で限定的保証というあり方には合理性がある。SSBJ 基準も限定的保証で検討されており大きく変わらない。一方で、保証の対象範囲については、SSBJ 基準導入により TCFD のガバナンスなど一定の網羅性が担保されるという意味で有用であろう。将来に関する数値や見通しは不確実性を伴うため、保証（検証）の示し方には一定の難しさがある。一方将来情報は投資家の判断材料になり得るため、前提や根拠を明示した形で開示することに意義がある。

財務とのコネクティビティについては、ISSA5000 や今後準備されるであろう、ガイダンスの準備と普及で制度も向上していくものと思われる。企業の判断が、一定の体制の下で適切な評価プロセスを経て行われているかを見ていくことになる。具体的には、ガバナンスの整備や内部統制が出来ているか、どのようなプロセスで判断に至っているかといった観点が必要になってくる。現時点で成熟している財務情報と未成熟な非財務情報をどのようにつなぐかの基盤やガバナンス文化は整っておらず、有用ではあるが保証が妥当かはまだ発展途上であると感じる。

③ 開示内容の整合性・透明性・説明責任の確保に向けた企業の取り組みについて期待する点を教えてください。

- ・まず前提として、データの正確性が重要である。正確なデータでなければ適切な判断はできないため、どのように正確にデータを収集するのか、またそれをどのような手法で確認し、透明性を確保するのかの内部統制が問われる。そのためには、ガバナンス体制の整備やデータマネジメントシステムの構築に加え、データ品質の確保が不可欠である。
- ・データのオーナーシップやガバナンス構造で財務と非財務の相互理解と円滑なコミュニケーションを図ることで効果的なデータの収集集計開示が出来るようになる。
- ・検証・保証業務と、その前段階での支援業務（コンサルテーション等）を同一主体が担うことは、独立性・客観性の観点から禁止されている。ISO マネジメントシステムの認証実務でも、コンサルティングと審査（検証）の兼務は禁止されており、SSBJ 対応においても利害の対立に関する運用の明確化が求められる。
- ・一方で、企業が新たに制度対応を進める際、いきなり正式な検証を実施することは難しいので、検証前に要求事項を満たしているかを確認するプレ検証（事前確認）を実施するケースがある。

5. サステナビリティ情報開示を企業価値につなげるための工夫や実効性の高め方

① サステナビリティ情報の分析・比較において、AI の現在および今後の活用方針について教えてください。

- ・AI の活用については、欧州において既に試験的な導入が進められていることを確認しており、今後は同様に AI を活用していくことになる。現時点では具体的にどの領域でどのように活用するかについては明確な方針が確定しているわけではなく、社内の運用方法の検討やトレーニングを経た上で段階的に展開していく見込みである。
- ・今後の実務環境を踏まえると、AI を活用しない場合には時間的制約などの観点から対応が難しくなる可能性があり、企業側・監査／検証側の双方において AI 活用を前提とした検討が進められている。

② 開示の質向上に向けて、企業とステークホルダー（投資家など）との対話はどのような形が望ましいとお考えでしょうか。

- ・ステークホルダーとの対話については、過去に大規模プロジェクトにおいて、広範なステークホルダーとの対話やミーティングを実施した経験があるが、こうした網羅的な対話は実施に 1 年以上を要するなど、現実的な運用としては負担が大きい側面がある。
- ・投資家向けの開示については、地域ごとに何が求められているかを理解することを踏まえたステークホルダーミーティングや開示の取り組みがすでに各社で進んでいる。こうした既存の取り組みを土台としながら、重要な部分を継続・発展させていく形が現実的である。

③ 企業に対して、今後の開示の質向上や戦略的活用に向けて期待することを教えてください。

- ・開示された情報が最終的に投資家にどのような影響を与えるのかという「コネクティビティ」の観点も重要である。目的を実施するために資金をどれだけ準備するのも明瞭化が必要で、こうしたつながりが明瞭でなければ、企業が戦略的にどのような方向性を持っているのかが十分に伝わらないため、企業の戦略との関係性が明瞭に示される形での情報開示を期待したい。

④ 制度設計や支援に関して、政府・金融庁・業界団体に期待することはありますか。

- ・制度面では、国際サステナビリティ保証基準 ISSA 5000 などのルールや倫理規定は整備されつつある一方で、実務において重要となる具体的なガイダンスやガイドラインが十分に明瞭化されていない部分がある。例えば、「連結範囲をどのように扱うのか」、「コネクティビティをどのように評価すれば適切と判断できるのか」といった具体的判断基準について、さらなる明瞭化が求められる。
- ・こうしたガイダンスが整備されない場合、保証機関ごとに判断のばらつきが生じ、企業側の対応負担や開示の比較可能性にも影響し得る。結果として投資家の判断にも影響するため、制度運用に関する具体的なガイダンスを整備し、方向性を示すことが期待される。
- ・また、保証制度については、CSRD や ISSB 等における保証義務化の位置づけや、限定的保証と合理的保証の扱い（移行の有無を含む）について未確定な部分も多い。制度設計の内容によっては、サンプリング方法や検証工数が大きく変わり得るため、限られた期間（例：3 カ月）で対応できるかといった実務上の論点が生じる。
- ・GX・ETS（排出量取引制度）は国内を対象とする一方、SSBJ 基準はグローバル連結を前提としており、対象範囲の考え方が異なる。そのため、同一データを用いて両制度の検証を一度で対応することは実務上難しい場合があり、現状では制度ごとに分けて検証を行う必要が生じている。データベースや AI の活用など効率化の工夫は検討されているものの、企業負担（費用・工数）の観点からは、制度間の整合や連携のあり方について関係当局間で整理が進むことが望ましい。

⑤ 保証機関が制度設計や企業支援において果たすべき役割について方向性・提言があれば教えてください。

- ・結果的に日本の事業者の皆さんが不利益を被る事の無いよう、保証機関は積極的に制度設計に協力・参画しつつ、一定以上の力量の担保を確実にする事（保証機関の力量）
- ・また、グローバルと比較した際に、企業の取り組みが日本だけでしか評価されないようなものではなく、制度全体の国際整合などにも配慮し制度自体の価値をあげる事（制度自体の価値・国際整合）
- ・これが結局のところ日本企業の競争力の強化にもなり、制度利用者にとっても意味のあるものになっていくと考える（上記 2 点が担保されるからこそ、制度利用者＝投資家含む多種多様のステークホルダーにとっても価値のある制度となる）

以上

2. CSR 研究会報告事例

〈企業〉

パナソニックホールディングス株式会社

報告実施日（第3回 CSR 研究会）：2025 年 11 月 20 日（木）

「サステナビリティ情報開示の取り組みや課題、今後の方向性について」

1. 当社のサステナビリティ経営の基本方針

- ・当社のサステナビリティ経営の基本方針は、創業者である松下幸之助が掲げた「物心一如の繁栄（物と心が共に豊かな理想社会）」という社是を受け継いでいる。この理念は現在のサステナビリティ経営と重なるものであり、社会への貢献（社会インパクト）と財務価値の持続的向上の両立によって、パナソニックが「社会の公器」として存在し続ける意義を示している。

2. サステナビリティ経営の推進体制

- ・取締役会の下にサステナビリティ経営委員会（2022 年）を設置。グループ CEO を委員長とし、取締役メンバーを過半数程度含むメンバー（グループ CHRO、CTO、GC、CSO、CFO、環境担当、ブランド担当）で構成されておりマテリアリティの見直しや最新規制への対応などについて、月 1 回議論している。
- ・その下部組織として、2024 年に「サステナビリティ経営強化プロジェクト」を正式に設置（前身は 2023 年に発足した全社横断のクロスファンクショナルチーム）。専任メンバー名に加え、環境・人権・調達・法務・経営企画・経理財務 IR など各機能部門の部長クラスが参画し、約 15 名で構成。情報開示やデューデリジェンス、欧州電池規則対応など、多岐にわたるプロジェクトを含め、経営戦略との連携や法定要件への対応を運営している。
- ・また、本社だけでなく、6 つの主要事業会社にもサステナビリティ責任者を配置し、同様の組織体制と機能を整備することで、全社で一体となって PDCA を回す仕組みを構築している。

3. 価値創造プロセス/グループマテリアリティ

- ・2024 年にグループマテリアリティを見直し、価値創造につながる「機会」を重視する方針にシフトした。サステナビリティ経営委員会と取締役会での議論を経て、マテリアリティを「社会に対する価値創造のための重要課題」に絞り、再整理を行った。
- ・当社の使命である「物と心が共に豊かな理想の社会」の実現に向け、「地球環境問題の解決への貢献」と「社会とくらしのウェルビーイング」を事業マテリアリティとして設定。
- ・一方で、そうした持続的な価値創出を可能とする経営基盤を構築・強化するため、「コーポレートガバナンス」「ビジネスインテグリティ」「人権の尊重」「多様な人材・組織のポテンシャルの最大発揮」「責任ある AI の最大活用」を基盤マテリアリティとして設定。そして経営基本方針の実践がこれらの取り組みを支えている。
- ・従来のマテリアリティのうち、自社のリスク管理としての要素が大きいもの（「サイバーセキュリティ」「地政学リスクへの備え」「感染症・パンデミックへの備え」「自然災害への備え」）については、今回行った「社会に対する価値創造のための重要課題」に絞った再整理により、マテリアリティからは外し、ERM の活動の中で引き続き重要リスクとして管理する形に

変更した。

・また、KPI は一部未だ設定できていないため、現在進行中の経営改革と連動しながら今後設定していく予定。

・SSBJ 基準に沿った有価証券報告書での開示という点では、主に 2 つの案

①サステナビリティの章にグループマテリアリティをすべて載せ、SSBJ 基準との対応関係を注記で示す方法

②サステナビリティの章に財務マテリアリティに関連する必要な部分だけを抜粋する形で説明し、重複する部分もあるがグループマテリアリティについては別途説明する方法

で議論を進めている。

・現時点では未だ詳細は確定していないが、①の方向で検討を進める予定。初年度はマテリアリティの分布や関連ページを示しつつ、任意開示と基準ベースの開示を整理し、翌年度に調整を行う計画である。

4. サステナビリティ法定開示へのグループ対応方向性の検討/サステナビリティ情報開示 関連法令の概要

・2023 年に、非財務情報の法定開示が急速に拡大・複雑化する中で、「このままでは初期対応が遅れる」との危機感から、クロスファンクショナルチームを立ち上げ、2024 年 4 月には、クロスファンクショナルチームを母体とした「サステナビリティ経営強化プロジェクト」を経営戦略部門傘下に立ち上げた。

・企業価値はもはや財務情報だけで測るものではなく、サステナビリティ情報との掛け合わせで評価される時代に変化しており、非財務情報を「未来の財務情報」として捉える姿勢を掲げた。

・法定開示対応を目的化せず、複数の制度の中で優先順位や進め方を議論した結果、CSRD/ESRS 対応を中心に、欧州子会社群（約 10 社）も含め、欧州域外企業は本来 2029 年 3 月期対応も可能ではあるが、2026 年 3 月期にグローバル連結開示を目標とすることをサステナビリティ経営委員会で決定し、推進している。

・現状では、欧州委員会等でオムニバス法案の延期案により、法定導入の 2 年延期（26/3 期⇒28/3 期）および簡素化案の検討が進行していることから、現在は 28 年 3 月期からのグループ連結開示を予定し対応を進めている。

・一方、ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）と歩調を合わせる日本 SSBJ 基準による 27 年 3 月期 有報開示での開示が先行することになり、現在はその検討と開示準備を優先的に進めている。

・CSRD/ESRS ではダブルマテリアリティが、ISSB ではシングルマテリアリティが求められるが、前者の方が自社の経営理念とも親和性が高く、引き続き重点的に考えていく予定。

5. サステナビリティ情報開示ロードマップ

・SSBJ については、現在、以前実施した ESRS とのデータポイント差異を精査する形でギャップ分析を進めている。

・なかでも、特に「財務的影響（シングルマテリアリティ）」をどのように説明をすればよいのか、悩み所となっている。

・現時点では地政学的リスクや物理的脆弱性を有する設備等に関する「レジリエンス」を一つの切り口として検討を進めている。評価は本社主導で一元的に、割合で開示する方向の可能性も含め、検討を進めている。

・一方で、社会へのインパクトの測定については、経営判断や社内行動に影響を与える重要な論点と認識しており、他社事例も参考にしながら研究・検討を進めている。経営において本来重視すべきは社会への貢献の成果とその因果関係の把握であると考えており、他社事例も参考にしながら研究を深めている。

・当社は時価総額 3 兆円規模企業として、2027 年 3 月期に連結開示が必須となるため、2026 年 3 月期基準で、サステナビリティ情報開示ドライラン（練習・仮作成）を実施予定。その準備として、情報基盤の構築を進めており、ベ

- ンダー選定と運用準備に着手している。グループ会社も巻き込み、課題抽出を目的としたドライランを行う計画である。
- ・また、CSRD/ESRS については、経済産業省と連携し、簡素化・オムニバス法案への意見発信も行っている。

6. 情報開示基盤のイメージ および 仮作成での主な情報収集項目

- ・環境分野（E）は既に「Panasonic GREEN IMPACT」などを通じて体制が整っており、現行システムで GHG プロトコル（スコープ 1・2・3）対応が可能。サステナビリティ情報の収集等のため、その基盤を拡張し、開示モジュールを追加する形で活用を進めている。
- ・現行システムは工場・サイト単位で詳細にデータを把握している。現場に追加的な負担をかけないよう、その仕組みをそのまま活用し、リンク等で結ぶことで制度連結決算単位の組織ツリーとしての情報収集ができることを目指している。
- ・社会（S）やガバナンス（G）のデータは、M&A などによりシステムが統一されておらず、既存・非既存を整理した上で統合を検討中。環境データを基盤に他領域を連携させ、人事等のデータは CSV 連携などで補完する予定。
- ・SSBJ 基準への対応として、①気候基準の要求事項ならびに②一般基準としての指標（≡グループマテリアリティ KPI）に関する情報の収集・算出が必要となるため、主に以下の観点について検討を進めている。

1 気候基準

- （1）温室効果ガス排出（スコープ 1,2,3）：既存システムで収集しているが、バウンダリーが連結会社を全て網羅しているかなどの詳細な基準への適応については、これから検討を進めていく。
- （2）気候関連の移行リスク（3）気候関連の物理的リスク（4）気候関連の機会（5）資本投下：これらに関する資産の数字等を開示。定義・ルートを検討中。
- （6）内部炭素価格：別途事業会社単位でヒアリングを実施。
- （7）役員報酬：パナソニックグループの役員報酬として対応。

2 一般基準 ≡グループマテリアリティ KPI

- ・人的資本については、UNLOCK 指標（従業員の意識調査など）、女性管理職比率の開示を検討している。
- ・国内の一定の事業会社については既にデータが取れており開示しているが、グローバルでは人事システムや定義も異なるため、今後はそれらを統合していきたい。
- ・CSRD/ESRS に向けた対応として、2024 年度の第 1 四半期に、グローバルで約 500 社ある連結会社の中からサステナビリティ情報開示において重要な「Key entities」を選定し、これらの企業に対して主に社会（S）分野の約 70 項目（例：ジェンダー別従業員数、報酬関連データなど）について、データの保有状況や取得可能時期をヒアリングした。
- ・その結果、課題は多いものの対応可能と判断し、開示に向けた準備を進めている。質問が多く寄せられたため、グローバル説明会を各地域別に Teams で複数回開催し、定義や算出方法（例：平均給与や中央値の扱い）を丁寧に説明しながら、実務レベルでの整備を進めている。
- ・また、「女性管理職比率」の定義についても悩みながら進めている。「管理職」といっても、マネジャー職の範囲や組合の有無など、国によって解釈が異なり統一が難しい。そのため、日本と海外で比率の差が大きく出る可能性もあるが、まずは暫定的に「マネジャー職」を基準に集計してみる方向で、実際に試行しながら定義の妥当性を検証していければと考えている。
- ・定義を明確化することについては、データ収集や外部開示の目的を果たすというメリットがある一方で、社員の意欲向

上や業績、社会貢献といった本来の目的に必ずしもつながらない可能性もある。そのため、割り切って決める部分と柔軟に対応すべき部分を見極める必要があり、重要なのは「収集して開示すること」ではなくどう活用するかではないかと考えている。最終的には、開示を通じて外部の人に各地域の特徴や人材の多様性が前向きに伝わり、現場の社員にも「こういう分布になっているのか、さらにここに力をかけるべきか」などポジティブに捉えられるような形になればと考えている。

7. サステナビリティ情報開示媒体の位置づけ

- ・有価証券報告書については、法定開示として求められる重要情報を確実に開示することを重視しつつ、過度に情報量が増えすぎないように留意する必要があると考えており、金融商品取引法の有価証券報告書における規定演技の開示と、任意媒体における自由演技の情報開示の棲み分けが必要不可欠と考えている
- ・任意開示については、主に統合報告書、投資家情報サイト、サステナビリティ・サイト/データブックを位置付けている。統合報告書はストーリー性に重点を置いている他、投資家情報サイトでは財務・非財務、サステナビリティを含めた網羅性、サステナビリティ・サイト/データブックでは評価機関対応にも活用できるようサステナビリティの詳細情報を記載する形で整理している。
- ・投資家や評価機関など多様なステークホルダーが存在し、それぞれの重点領域が多岐に亘るため、異なるニーズまたは平均的な期待等を考慮して、法定開示・任意開示において、それぞれ重要な情報を押さえ開示していくという点は難しいと感じている。

8. サステナビリティ開示基準と第3者保証制度に関する懸念

- ・サステナビリティ開示基準については、ステークホルダーが求める内容が多様であることから、一律の対応には難しさがあると考えられる。一方で、一定の基準は必要であるものの、過度に範囲を広げた場合には、形式的で内容の薄い記載が増えてしまう可能性も指摘されている。
- ・「財務的影響（シングルマテリアリティ）」の考え方については、その在り方について検討が必要ではないかを感じる。社会への影響（インパクト・マテリアリティ）を重視して開示する企業も多い一方で、経理財務の会計専門家の立場からは、「財務的影響」が具体的にどの範囲までを指すのか、例えば引当金など財務諸表への反映との関係において、解釈や適用の線引きが難しいと感じられる場面がある。
- ・SSBJ についても最終的には有価証券報告書で開示されるが、その周囲にある「開示府令」などの関連規定が複雑に重なっているように見受けられ、情報の重複や記載負担の増加につながっている可能性がある（例：人的資本）。そのため、こうした規定とSSBJ 基準との関係について整理すべきではないか。
- ・サステナビリティ情報開示には、財務諸表とは異なる独自性や歴史、文化が各社に存在するため、完全に画一的な基準を当てはめることには難しさがあるのではないかと感じる。基準の一定の統一は必要であるが、詳細な点にこだわりすぎた場合や画一的な要求では、企業・作成者の柔軟な開示や主体的な取り組みに影響を及ぼし、結果的に法定開示においては、積極的な情報開示や発信を損なうおそれがあると考えられる。
- ・財務諸表の監査・レビューと、サステナビリティ（関連財務）情報の保証については、その性質や考え方に違いがある側面もある。限定的保証の担い手の不足といった点も踏まえると、本当にどこまで限定的保証の必要性を求めることが適切かについては、検討が必要ではないかと感じられる。また、会計基準の監査においても、原則主義とルール主義の

違いや、国ごとの監査手続の厳しさ、文化の差異が存在している。こうした背景から、サステナビリティ情報開示およびその限定的保証手続きについても、国によってスタンスに差異がある可能性がある。

以上

1 / 12
2025/Nov./20

2025/11/20
企業活力研究所 第3回CSR研究会

サステナビリティ情報開示の取り組みや課題、今後の方向性について

2025年11月20日
パナソニックホールディングス(株) PHD
植村 一之

©Panasonic Holdings Corporation All Rights Reserved.

2 / 12
2025/Nov./20

当社の サステナビリティ経営の基本方針

基本方針

物と心が共に豊かな理想の社会
持続可能な社会への貢献
持続的な企業価値の向上
Panasonic Group
サステナビリティ経営の基本方針と推進体制 - サステナビリティ経営 - パナソニックホールディングス

3 / 12
2025/Nov./20

サステナビリティ経営の推進体制

サステナビリティ経営の推進体制 (2025年6月現在)

取締役会
グループ経営会議
サステナビリティ経営委員会
サステナビリティ経営強化プロジェクト
サステナブル経営推進コンソーシアム

4 / 12
2025/Nov./20

価値創造プロセス

物と心が共に豊かな理想の社会
事業マテリアリティ
社会とくらしのウェルビーイング
地球環境問題の解決
競争力の源泉の強化
多様な人材・組織の
ポテンシャルの最大化
ビジネスインテグリティ
コーポレートガバナンス
経済基本方針の展開

5 / 12
2025/Nov./20

グループマテリアリティ

グループマテリアリティ 見直し経緯

事業マテリアリティ
社会とくらしのウェルビーイング
責任あるAIの最大活用
多様な人材・組織のポテンシャルの最大化

基盤マテリアリティ
人権の尊重
ビジネスインテグリティ
コーポレートガバナンス

6 / 12
2025/Nov./20

サステナビリティ法定開示へのグループ対応方向性の検討

2023年時点

■ 非財務情報の法定開示の拡充は、世の中の流れ
✓ サステナビリティ情報と財務諸表数値・業績の両輪で、企業価値が測られる時代へ
✓ Non-Financial info./非財務情報
→Pre-Financial info. or Extra-Financial info.
未財務情報、追加財務情報、未来財務情報として考える時代へ

■ 法定開示を目的とはしないが、コンプライアンス対応は避けられない
ISSB：グローバルベースライン基準
SSBJ（日本サステナビリティ基準委員会）：有価証券報告書へ適用
欧州CSRD/ESRS（企業サステナビリティ報告指令/欧州報告基準）が先行
その他、GRI（Global Reporting Initiative）なども併存する構図

■ PHDグループ目線で、総工数/難易度/正確性等を見極め、最適な方法・手法により、サステナビリティ法定開示へ対応する
⇒ 2023年12月 サステナビリティ経営委員会において、開示対応方向性を決定
欧州CSRD/ESRSは、26/3月期グローバル連結開示対応で検討を進める
↑ オムニバス法により、WAVE2企業は28/3月期開示へ後3億円

7 / 12
2025/Nov./20

サステナビリティ情報開示 関連法令の概要

■ 優先して対応準備してきた欧州CSRD/ESRSは2年延期(26/3期⇒28/3期)が決まり、現在 簡素化案の検討が進行中
■ 一方、ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)に基づく日本のSSBJ基準(※27年3月期 有価開示)での開示が先行することになり、その検討と開示準備を優先的に進めている状況

SSBJ基準とCSRD/ESRSの比較

SSBJ基準(日本)
CSRD/ESRS(EU)

8 / 12
2025/Nov./20

サステナビリティ情報開示 ロードマップ

24年度
2025年度
2026年度
2027年度
2028年度

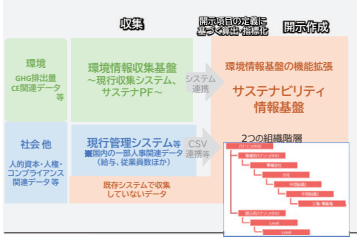
SSBJ開示指令
有価証券報告書
CSRD/ESRS
アドバイザー/保証

情報開示基盤のイメージ および 仮作成での主な情報収集項目

9 / 12
2025/Nov./20

- ・ サステナビリティ情報の収集等のため、現在環境機能で利用している情報基盤を拡張し準備中。
- ・ SSBJ基準への対応として、①気候基準の要求事項ならびに②一般基準としての指標（「グループマテリアリティKPI」）に関する情報の収集・算出が必要となる。

【サステナビリティ情報基盤のイメージ】



【仮作成での 主な情報収集(開示)項目 検討中】

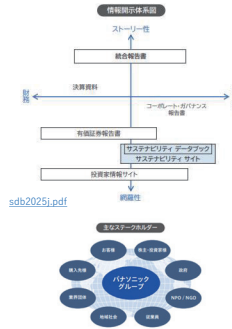
- ①気候基準
 - (1) 温室効果ガス排出(スコープ1,2,3)
 - (a) 気候関連の物理的リスク
 - (b) 気候関連の機会
 - (c) 資本格下
 - (d) 内部気候目標の掲載
 - (2)～(5)について、これらに照する算出の数字等を開示。
 - (6) 別途事業会社単位でセリング(7) PHDの役員報酬と対応
- ②一般基準「グループマテリアリティKPI (人的資本)
 - ・UNLOCK指標・・・検討中
 - ・女性管理職比率等・・・入力必要
- ③その他 従業員数・性別・平均賃金等

※上記はSSBJ基準で必要な項目として検討中の内容。CSRD対応にて項目は増加する

©Panasonic Holdings Corporation All Rights Reserved.

サステナビリティ情報開示媒体の位置づけ

10 / 12
2025/Nov./20



法定開示（規定演技、義務開示、限定的保証）

- ・有価証券報告書：必要不可欠な情報開示

任意開示（自由演技、一部任意の第3者検証）

- ・統合報告書：ストーリー性に重点を置く
- ・投資家情報サイト：財務・非財務含めた網羅性
- ・サステナビリティ・サイト/データブック
 - ： サステナビリティの詳細情報を記載
 - 各種評価機関対応にも活用

©Panasonic Holdings Corporation All Rights Reserved.

サステナビリティ開示基準 と 第3者保証制度 に関する懸念（私見含む）

11 / 12
2025/Nov./20

- ✓さまざまなステークホルダーは、何を求めているのか？
ステークホルダー（例 顧客、投資家）も多種多様な視点を持ち、画一的な基準の是非もあるのでは
- ✓財務的影響を主とするシングルマテリアリティが本当に望まれているのか？
自由演技では、社会へのインパクトに焦点をあてる場合が多いのでは
- ✓我が国のサステナビリティ情報開示の基準は、SSBJ基準に統一されるべきではないか？
開示府令等の規定で有価証券報告書が煩雑・重複開示になっているのでは（例、人的資本）
- ✓財務諸表とは異なり、各社の独自性があるものに、画一的な規定はそぐわないのでは？
比較可能性の論点もあるが、規定化すればするほど積極的な開示を阻害するのでは
- ✓限定的保証の担い手不足の懸念も含め、極論すれば限定的保証の必要性は？
財務諸表の監査・レビューと、サステナビリティ(関連財務)情報の保証は、世界が異なるものでは
- ✓会計基準でも原則主義とルール主義があり、各国の対応が一律と思われるが、サステナビリティ情報開示およびその限定的保証手続きにもスタンスの差異があるかも・・・

©Panasonic Holdings Corporation All Rights Reserved.

ご清聴ありがとうございました

©Panasonic Holdings Corporation All Rights Reserved.

エーザイ株式会社

報告実施日（第 5 回 CSR 研究会）：2026 年 1 月 19 日（月）

「エーザイのサステナビリティの取り組みと開示」

1. エーザイの企業活動

- ・当社は、事業の大半が医師の処方方を要する医療用医薬品が占める製薬企業である。一般用医薬品も展開しているが、その売上比率は全体の 5%以下にとどまる。
- ・主力は神経領域およびがん領域である。また、直接的・短期的な売上貢献は見込めないものの、中長期的なビジネス戦略としてグローバルヘルスの領域にも取り組んでいる。

2. エーザイの各地拠点

- ・研究所および製造拠点を複数国に展開するとともに、各国に販売子会社を設置し、医療情報提供者を配置している。従業員数はグループ全体で概ね 1 万人強である。

3. 企業理念（hhc 理念）

- ・当社は、理念経営が広く注目される以前より、四半世紀以上にわたり、hhc 理念「患者様と生活者の皆様の喜怒哀楽を第一義に考えそのベネフィット向上に貢献し世界のヘルスケアの多様なニーズを充足する」に基づく経営を実践している。
- ・定款にも企業理念を明記するとともに、「まず患者様・生活者の満足の増大を図り、その結果として売上・利益がもたらされる」という使命と結果の順序を規定している。2022 年には理念の現代化を図るため、「社会善の効率的な実現を目指す」ということを定款に盛り込んだ。
- ・また、全社員が就業時間の 1%を患者様と共にする「共同化」をグローバルに推進しており、計画・報告の仕組みを伴う制度として運用している。この取組は当社の芯を成すものであり、海外における認知向上による採用活動や従業員のエンゲージメント向上にも寄与している。

4. エーザイが直面する環境変化

- ・当社が上市しているアルツハイマー病治療薬は、MCI（軽度認知障害）および早期認知症段階での投与を前提とするため、より健康な生活者にアプローチすることが肝要であり、疾患啓発等の新たな機会を創出することが喫緊の課題となっている。
- ・従来型のアプローチでは新たな医療技術へのアクセスを十分に促進できないことから、新たなアプローチの立案が極めて重要となっている。

5. なぜサステナビリティに取り組まなければならないのか

- ・当社は「社会善を効率的に実現する」ことを掲げる企業として、企業の成長のみならず社会のサステナビリティへの貢献を重視しており、2022年の定款変更においても、「長期的視野に基づく社会へのサステナビリティ貢献」を明記した。
- ・一方で、足元の業績や業務多忙の状況下において、サステナビリティへの取組の意義が執行役・従業員に十分に浸透しているとは言い難く、依然として意識醸成は途上にある。サステナビリティは単なる社会貢献活動ではなく、最終的には企業価値向上にも資するものであるとの認識の下、サステナビリティ部としてその意義を伝えていく必要があると考えている。
- ・当社は、2025年3月、30年後のより良い社会とエーザイの姿を見据えたサステナビリティ戦略「エーザイの未来創造戦略」を策定した。本戦略は、hhc理念に基づく長期的成長戦略の一環として位置付けられ、企業価値向上、ブランド価値の強化、リスク管理に資するものと捉えている。現在その社内普及策を模索している。
- ・また、同戦略は短期的に、株主資本コストの低減や医薬品規制への適切な対応（例：環境対応を償還要件とする国への備え等）にもつながる取組である。

6. 企業のサステナビリティへの取り組みと情報開示への期待は高まっている

- ・企業のサステナビリティの取組および情報開示に対する社会的要請は年々高まっており、ESG格付け対応や有価証券報告書（有報）におけるSSBJ対応、さらにはCSRD（欧州企業サステナビリティ報告指令）への対応が求められている。
- ・当初よりCSRDへのグローバル対応を志向し、2026年度の開示を目標に準備を進めてきた。欧州子会社群には事業の中核である研究所や製造拠点が含まれず、欧州販社におけるマテリアリティ設定が、全社マテリアリティと合致しないことから、グローバル対応を志向することになった。一方で、当該対応はかなり大きな挑戦であり、「ストップ・ザ・クロック」により生じた2年間の猶予は歓迎すべきものである。CSRD対応を活かして、ISSB対応に取り組んでいる。
- ・当社にはhhc理念が深く根づいていることから、サステナビリティとの親和性は高いとの評価を受けることが多い。かつては十分な関心が向けられていなかった環境分野についても、近年は社会からより高度な対応を求められるようになっており、外部からの要請は確実に高まっている。
- ・また、働き方や業務管理の在り方も変化し、時間当たりの成果が求められるようになり、善意や自発性のみに依拠した取組には限界がでてきた。サステナビリティを組織に定着させるためには、「なぜ取り組むのか」「自らにどのような意義があるのか」といったところまで落とし込むことが不可欠であり、一部の意識の高い層にとどまらない、全社的かつ戦略的な推進が必要となっている。

7. サステナビリティ戦略「エーザイの未来創造戦略」

- ・当社においては、hhc理念が経営の根幹として深く浸透していることから、あらためて独立したサステナビリティ戦略を策定する必要があるのかを含めて、2024年度戦略策定に関する議論がなされた。
- ・業務多忙な状況下では、環境をはじめとするESGへの対応が本業とどのように結び付くかが社内で十分に理解されにくい状況があった。一方、定款には「長期的な視野に基づく社会のサステナビリティへの貢献」を明記しており、これを経営の根幹に明確に位置付ける必要があったことから、「エーザイの未来創造戦略」を策定するに至った。
- ・本戦略においては、患者様および生活者を社会善実現の中核的存在としてESGの枠組みとは別に位置付け、「Ps

（患者様・生活者）＋ESG」と整理している。患者様・生活者および ESG を基盤とし、各資本のインプットを通じてビジネスモデルを循環させ、定款に掲げる「使命と結果の順序」に基づきアウトカムおよびインパクトを創出する。この価値創造サイクルを継続的に回していくことが、本戦略の骨子である。

- ・社内において「サステナビリティ」の捉え方には幅があり、その定義を未来創造戦略策定の過程で議論した。議論を踏まえ、サステナビリティ戦略を ESG 戦略と同義ではなく、社会の成熟と企業の持続的成長の両立を目指す上位概念として定義している。
- ・当社では、hhc 理念を経営の背骨と位置付け、その理念に立脚した「エーザイの未来創造戦略」を事業の中核に据えている。定款に掲げる社会のサステナビリティへの貢献は、企業の持続的成長とともにめざすべきものであるとのメッセージを発信している。

8. エーザイのマテリアリティ（現在の開示）

- ・当社のマテリアリティは、「エーザイの本源的企業価値（社会的インパクトおよび財務的価値）」と「ステークホルダーにとっての関心」の二軸に基づき整理している。
- ・任意開示においては、今後ダブルマテリアリティを採用する方針である。社会善の効率的実現を掲げる企業として、財務的インパクトのみで重要課題を決定することは適切でないとの考えから、SSBJ 対応においてはシングルマテリアリティの視点で開示事項を決定しつつ、マテリアリティの概念自体はダブルの考え方を維持する予定である。
- ・現行の開示内容について、専門家より CSRD 上のダブルマテリアリティとは認められないとの指摘を受け、2024 年に社内外約 15 名へのヒアリングを行い、財務的影響と社会的影響の両軸で閾値を設定の上、ESRS（欧州サステナビリティ報告基準）の要請に基づき重要性の再マッピングを行った。ESRS において該当しない事項（例：工場建設における先住民の強制移転等）は除外しつつ、約 36 項目を整理・統合した。
- ・評価過程では恣意性排除の観点から外部専門家を交え、スコア修正の理由を議事録として明確に残した上で最終化した。結果として従来の重要課題と大きな差異は生じなかった。ESRS に基づいた再マッピングは、自社のマテリアリティ認識の妥当性を確認する機会となった。
- ・有報の作成に当たっては、CSRD の ESRS 対応で実施した作業を最大限活用しつつ、SSBJ 基準に基づいてサステナビリティ関連のリスクおよび機会を識別していく方針である。

9. 社会的インパクトの算出・開示に取り組む意義

- ・投資家を含む多様なステークホルダーに対し、企業活動がもたらす価値および社会的インパクトを可視化し、当社の存在意義および中期的価値への理解を促進することを目的として、社会的インパクトの開示に取り組んでいる。
- ・アルツハイマー病領域においては、早期の気づきと受診行動を促すエコシステムの構築が不可欠であり、当社単独では Patient Journey を完結し得ない。このため、社会的インパクトの可視化を通じてステークホルダーとの連携を創出し、認知症エコシステムの形成を目指している。
- ・グローバルヘルス分野においては、顧みられない熱帯病制圧への取り組みを継続している。支援国・蔓延国における政策的・財政的支援の拡充の後押しなど個社では実現し得ない取組であるため、パートナーとの協働による社会的インパクトの創出を志向している。
- ・人的資本は将来にわたる社会的インパクト創出において重要であるとの認識の下、いかに効率的な社会的インパクト創出に寄与する人材を育てていくのかを指標化し、施策の評価を行い、改善につなげている。

- ・当社は、相当の労力を投じながら社会的インパクトの定量化に取り組んでいる。アルツハイマー病新薬の社会的インパクトについては、医療経済学という歴史を有する学術分野の手法を用いて算定しており、査読付き論文にも掲載されている。
- ・本治療薬のインパクト評価は、米国における販売価格の検討にも活用しており、創出される社会的価値の約 6 割を米国社会へ還元するとの考え方の下で価格帯を設定した旨を開示した。米国では企業が保険会社（ペイヤー）と交渉して薬価を決定する仕組みであり、価格決定の考え方まで説明する事例は少ないことから、本件は企業努力として評価を受けた。
- ・グローバルヘルス等における社会的インパクトの開示については、一定の前提を置きつつ開示に挑戦している。他社からはインパクト算定ロジックに対する不安から開示を見送ったとの声も聞く中、当社では、こうした挑戦を許容する企業風土があると考えている。
- ・投資家には、社会的インパクトの定量化への挑戦自体は歓迎される一方、企業間で算定手法や前提が異なる中で横断的な比較や分析に相当の時間とコストを要するとの意見もある。アカデミア等による支援的枠組みの検討は進んでいるものの、社会的インパクトは性質上ばらつきが大きく、単一の算式に収れんさせることは容易ではない。最終的に経営戦略や企業価値との接続が明確でなければ、投資家にとっても企業にとっても活用しづらいとの認識である。このため、当社としては、社会的インパクトの可視化を目的化するのではなく、経営判断や企業価値創造との接続を重視した開示を行うことが重要であると考えている。

10. エーザイの開示の特徴

- ・取り組みが完璧でなくとも、十分に成熟された算出方法が確立していなくとも、任意開示に挑戦していく姿勢が当社の開示の特徴である。厳しい意見を受けることもあるが、課題を明確化している点については、投資家から一定の評価を得ている。
- ・現状では、環境、人権等の個別テーマごとの開示を行っているものの、サステナビリティ戦略と経営戦略を結びつけたナラティブ性のある開示はできていない。両戦略を結合しナラティブ性を備えた一貫した開示を志向していきたいと考えており、「なぜ当社がサステナビリティに取り組むのか」という問いへの解にもつながると思われる。
- ・有報については法定開示として SSBJ 対応を軸に経理部とサステナビリティ部が中心となって進めている。統合報告書にあたる「価値創造レポート」は IR が主導している。人事主導の「ヒューマンキャピタルレポート」は、人事戦略にフォーカスしており、2023 年より毎年公開している。
- ・当社の開示媒体は現状分散しており、特に任意開示媒体については整理の余地がある。人事や環境関連のコーポレートサイトの開示も含め、全体として整合がとれたナラティブ開示の実現が課題となっている。
- ・他方で、開示の充実が取組の進展が前提であり、限られたリソースの中では、開示の形式的な拡充よりも人材や環境の実質的な取組の深化を優先すべきと考えている。
- ・ESG 投資家は「価値創造レポート」や「ヒューマンキャピタルレポート」を精読しており、対話の場では積極的に意見を寄せている。一方、有報に関しては、投資家ごとに重視する点が大きく異なり、特に収益性や ROE（自己資本利益率）の将来見通しを問う声も強く、投資スタイルによって意見が分かれる。どこに照準を定めるべきか模索中である。
- ・現時点では、自社の体力を踏まえ、有報においては先鋭的な事例創出を目指すのではなく、先行開示を見ながら安全運転で対応する方針である。他方、任意開示については従来通り挑戦的な姿勢を継続し、ESG 投資家に対して自由演技で特徴ある取組を示し、理解を深めてもらいたいと考えている。このように、法定開示は制度要請への確実な対応を重視し、任意開示においては当社の戦略や特徴を積極的に発信するという開示ポートフォリオを構築している。

- ・第三者保証は重要な仕組みであり、任意の第三者保証は広げていきたいと考えている。一方で、SSBJ における第三者保証にあたっては実務上の制約も踏まえた現実的な対応が求められるとの認識の下、着実な法対応を志向したい。

11. エーザイの社会的インパクトの定量化への挑戦

- ・当社の社会的インパクトの定量化への挑戦として、かつては日本でも蔓延していたリンパ系フィラリア症（LF）という顧みられない熱帯病に対し、治療薬である DEC 錠を無償提供しており、集団投薬による感染予防を通じた労働時間の改善や医療費削減等の社会的インパクトの定量化に取り組んでいる。
- ・アルツハイマー病新薬については、医療経済学の手法を用い、生涯の健康総和、健康状態の維持への支払意思額、家族介護費用等を踏まえた社会的インパクトを算出している。
- ・人財に関しては「Eisai Human Capital Index」を策定し、①グローバルエンゲージメントサーベイによる人的価値の発揮度評価、②国内の男女賃金格差是正、従業員の機会均等、ダイバーシティ、地域社会への貢献の 4 項目に基づく人的投資効率、③賃上げや人材育成施策が売上高に与える影響を測定する人的資本 ROI（投資利益率）の三要素を、4 : 3 : 3 の比率で加重し、パーセンテージで算出している。本指標は、エンゲージメントサーベイの結果を踏まえて施策の有効性を評価し、改善につなげるために活用している。

12. エーザイの顧みられない熱帯病（NTDs）、リンパ系フィラリア症への取り組み

13. リンパ系フィラリア症に対する集団投薬の治療インパクト

14. DEC 錠の無償提供による社会的インパクトの算出モデル

- ・当社は DEC 錠を 32 か国へ累計 26.8 億錠を供給しており、提供地域のうち 8 か国では既に制圧が完了している。
- ・社会的インパクトの算定にあたっては、疫学論文に基づいた集団投薬による感染予防効果（蚊に刺された場合の感染回避）や、発症まで長期間（10 年ほど）を要する疾患特性を踏まえた進行抑制・症状改善効果（急性発作の頻度低減等）に、最低賃金等の経済データを掛け合わせ、年間の社会的インパクトを算出している。
- ・DEC 錠の社会的インパクト算定は、疫学論文や WHO 経由で入手可能な投与人数といったデータが存在したことにより実現したものであり、すべての医薬品で同様の算定が可能なわけではない。算定には相応の負荷とコストを伴うことから、本質的に重要な開示とは何かを見極める必要があると考えている。

15. 気候変動緩和に向けた取り組み

16. 第三者保証への対応と課題

- ・有報における SSBJ 対応では、スコープ 1、2 の GHG 排出量が第三者保証の対象となる見込みだが、当社は SBT1.5℃目標に整合した 2030 年度目標（2019 年度比 55%削減等）をスコープ 1、2、3 について設定し、現行の有報においても目標と実績をすでに開示している（スコープ 3 はカテゴリ 1 のみ）。SSBJ 義務化後も継続開示を予定しているが、スコープ 3 の取扱いについては検討中である。
- ・第三者保証について、CSRD 対応の過程でコスト負担の在り方などを検討してきた。過度な負担が企業競争力を損なうことは本旨ではない一方、保証取得はデータの信頼性向上に資するため、任意保証の範囲を段階的に広げている。もっとも、GHG 排出量の算定は会計ほど成熟した領域ではなく、実務上データ取得の制約や測定上の課題も存在す

るため、こうした現実を踏まえつつ、合理的なルール整備を保証人と議論したい。

- ・スコープ 3 カテゴリ 1 は当社において排出量の比率が高く、対応すべき領域と認識している。現状では原料購入金額に排出係数を乗じる方式による算定が中心であり、サプライヤーから一次データを取得する取組を開始しているものの、そのデータに対する保証の取得については、どの程度の追加情報が必要なのか明確な回答が得られていない。一次データの活用は重要である一方で、過度な査察やデータ要求が中小規模のサプライヤーに過大な負担を与える懸念もあり、サプライチェーン全体の持続可能性を踏まえた対応が求められている。
- ・他社では一次データを用いつつ保証対象外とするケースも見られる。過度なデータ要求や査察を行うとなると中小企業の負担を増加させる懸念もある。CSRD においても同様の課題が指摘されており、「ストップ・ザ・クロック」をはじめとする緩和の方向性につながったと認識している。

17. 開示も重要だが、まず取組みを進展させることが最重要 一方で取組みの自分ゴト化は難しい

- ・開示は重要であるものの、実際の取組の進展こそが最重要であると認識している。工場等の現場では高い意識の下で目標設定と活動が進められている一方、本社オフィスにおいては無人会議室の照明等の未消灯や、資源物の不適切な廃棄、大量印刷物の廃棄なども見受けられ、サステナビリティの「自分ゴト化」にはなお課題が残っている。
- ・こうした状況を踏まえ、「なぜ当社がサステナビリティに取り組むのか」という意義を社内に継続的に発信し、ナラティブ性のある任意開示の充実を図るとともに、法定開示についても適切に対応していくことを志向している。

以上

企業活力研究所 5回CSR研究会

エーザイのサステナビリティへの取り組みと開示

エーザイ株式会社

サステナビリティ部 南田泰子

2026年1月19日

hbc

hbc

Agenda

- エーザイとhbc理念について
- エーザイを取り巻く環境、企業のサステナビリティへの取り組みと情報開示への期待
- サステナビリティ戦略（エーザイの未来創造戦略）
- マテリアリティ
- エーザイの開示の特徴
- 社会的インパクトの算出・開示に取り組む意義
- 社会的インパクトの定量化へ挑戦
- 第三者保証への対応と課題
- 開示も重要だが、まず取り組みを進展させることが最重要

hbc

hbc

エーザイの企業活動

神経領域とがん領域、グローバルヘルスを中心に、医薬品の研究開発、生産、販売等をグローバルに展開する製薬会社

40以上の子会社
約11,000人の従業員

アジア、ヨーロッパ、中東、米国に拠点を置く研究開発施設、製造拠点、マーケティング子会社のグローバルネットワーク全体で10,000人を超える従業員が働いています。

神経領域、がん領域およびグローバルヘルスを重点領域とするグローバル研究開発企業

神経領域

がん領域

グローバルヘルス

2024年度
医薬品事業の売上収益
7,490億円

地域別売上（億円）

日本

アジア

ヨーロッパ

中東・アフリカ

米国

hbc

hbc

エーザイの各地拠点

連結従業員数 10,917人

2025年3月末現在

地域	売上（億円）
日本	1,351
アジア	1,862
ヨーロッパ	4,330
中東・アフリカ	1,566
米国	1,508

hbc

hbc

企業理念（hbc理念）

定款（企業理念）第2条
当社は、患者様と生活者の皆様の喜怒哀楽を第一義と考え、そのベネフィット向上に貢献することを企業理念と定め、この企業理念のもとにヒューマン・ヘルスケア（hbc）企業をめざす

企業理念に基づく使命と結果の順序

使命
患者様と生活者の皆様の満足増大

事業活動

結果
売上、利益...

株主の皆様との共有

- 2005年の株主総会において企業理念を規定した定款をご承認いただく
- 2022年の株主総会において社会善の効率的な実現をめざすことを明記した新たな定款をご承認いただく

患者様との共同化

すべての社員に対して就業時間の1%を患者様とともに過ごすことを推奨

認知症当事者様との新入社員研修（中国）

リンパ系フィラリア症をお持ちの方との交流（インド）

患者様の想いを知るためには、言葉に表れない、心の奥底にある想いに気づき、共感することが必要であると考え、患者様とともに時間を過ごす「共同化」をグローバルに実践

hbc

hbc

エーザイが直面する環境変化

VUCA時代の到来

古典的製薬ビジネスからの脱却

治療→予防へのシフト

全世界展開

- 2023年7月7日、当社が開発した抗アミロイドベータ抗体薬が米国FDAより早期アルツハイマー病治療薬としてフル承認を取得。2023年9月25日、日本で早期アルツハイマー病治療薬として製造販売承認を取得
- 抗アミロイドベータ抗体薬として、世界初のグローバル展開を目指す
- 一方、この薬剤は、MCI（軽度認知障害）を含む早期の認知症の段階で投与する必要があり、疾患の啓発等、より健康な生活者にアプローチすることが肝要
- 既存の戦略の延長線ではなく、新たなアイデア・アプローチの立案が急務
- 社会善を効率的に実現する会社として、定款で規定する「長期的な視座に基づく社会へのサステナビリティへの貢献」も同時に実現

hbc

hbc

なぜサステナビリティに取り組まなければならないのか

企業価値の向上

定款にも盛り込まれている社会のサステナビリティへの貢献

- hbc理念に立脚した、サステナビリティ戦略「エーザイの未来創造戦略」は30年後のより良い社会とエーザイを目指した取り組み
- 当社にとって、単なる社会貢献ではなく、長期的な成長戦略の一部であり、長期的な成長、ブランド価値の向上、リスク管理に貢献
- 短期的に、株主資本コストの低減や、医薬品ビジネス法規制への適切な対応によるリスク回避にもつながる（次頁）

サステナビリティ課題への取り組み、必要な人財と費用について

「3か年実行計画」に織り込んでいくことで、企業価値向上とサステナビリティへの貢献を図る

hbc

hbc

企業のサステナビリティへの取り組みと情報開示への期待は高まっている

社会からの要請

法制化

ステークホルダーの期待

- 企業が中長期的に成長していくことができるか。サステナビリティ課題に積極的に取り組む企業は中長期的に成長

ESG格付け

- 投資の参考値として機能。多くの企業が採用やスコアアップに取り組んでいる

有価証券報告書におけるSSB基準によるサステナビリティ情報開示

- SSB基準は、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が策定した基準の国内版
- 東証プライム市場に上場する企業に段階的に義務づけられている

欧州企業サステナビリティ報告指令（CSRD）

- 欧州大企業に適用開始されたものの、2年間適用開始が延期に

サステナビリティへの取り組みと透明性ある開示が企業価値向上につながる

185

habe EISAI

サステナビリティ戦略「エーザイの未来創造戦略」

エーザイの社会的インパクト創出モデル

30年後の未来、社会もエーザイも成熟・成長するためにサステナビリティはまさに経営の根幹 一方で社内浸透はこれから

2025 価値創造レポート 8

habe EISAI

エーザイの未来創造戦略 フレームワーク

エーザイの未来創造戦略 フレームワーク

2025 価値創造レポート 9

habe EISAI

エーザイのマテリアリティ（現在の開示）

社会と会社がともに成熟・成長するために重要な要素

ESGマテリアリティを基に、エーザイの未来創造戦略（サステナビリティ戦略）を推進するためのマテリアリティ

10

habe EISAI

社会的インパクトの算出・開示に取り組む意義

～非財務価値の可視化を通じて更なるポジティブな価値創出サイクルの実現～

- 投資家を含む多様なステークホルダーに対し、企業活動が社会にもたらす価値・インパクトと企業価値創造のストーリーを示し、**社の存在意義、中長期的な価値**を理解してもらう
- 社会課題の解決により創出される価値を可視化することで、共に取り組む**“仲間”を増やす**
 - 認知症のエコシステム**：治療薬の提供のみならず、健常～高リスク～受診～確定診断～治療～モニタリング～ケアのPatient Journeyにインパクトをもたらす様々なステークホルダーとの連携・提携の創出
 - 顧みられない熱帯病の制圧**：グローバルなパートナーシップの強化、支援国ならびに蔓延国における資金（予算）拡大
- 人財価値を最大化することが、将来にわたって社会的インパクトを創出するカギ**。統合人事戦略に基づき、いかに効率的な社会的インパクト創出に寄与する人的資本経営を実践できているかを指標化。施策や改善を評価し、さらなる改善につなげる

11

habe EISAI

エーザイの開示の特徴

- 任意開示において、まだ完璧な取り組みになっていなくても、成熟した算出方法とは言えなくても、開示に挑戦していく
- 開示に挑戦していくことで、様々な忌避なきご意見をいただけている。また、課題を明確化していることは評価いただいている
- 価値創造レポートにおいて発行後アナリスト・投資家・メディアの皆様に向けた説明会を持つ、Human Capital Reportにおいても社内外からの声を集め、双方の対話を志している

今後の課題 **サステナビリティ戦略と経営戦略を連動させたナラティブがある開示**

エーザイ未来創造戦略（サステナビリティ戦略） 経営戦略

12

habe EISAI

エーザイの社会的インパクトの定量化への挑戦

リンパ系フィラリア症（LF）治療薬が蔓延地域にもたらすインパクト

アルツハイマー病（AD）の新薬が社会にもたらすインパクト

Eisai Human Capital Index (E-HCI)

2023年度79%→2024年度79%

13

habe EISAI

エーザイの顧みられない熱帯病（NTDs^{*1}）、リンパ系フィラリア症への取り組み

2010年、WHO^{*2}のLF^{*3}制圧活動に対し、治療薬であるDEC錠^{*4}を無償提供する共同声明文に調印

2013年、NTDs治療薬として世界で初めてWHOの事前認定を取得、インドの自社工場で製造し無償提供を開始

治療薬の集団投薬の支援

① WHO Bangladesh

② WHO Myanmar

③ WHO Philippines

④ WHO Thailand

⑤ WHO Vietnam

⑥ WHO Cambodia

⑦ WHO Laos

⑧ WHO Timor-Leste

⑨ WHO Solomon Islands

⑩ WHO Vanuatu

⑪ WHO Palau

⑫ WHO Micronesia

⑬ WHO Marshall Islands

⑭ WHO Kiribati

⑮ WHO Tuvalu

⑯ WHO Nauru

⑰ WHO Samoa

⑱ WHO Tonga

⑲ WHO Cook Islands

⑳ WHO Niue

㉑ WHO Tokelau

㉒ WHO American Samoa

㉓ WHO Guam

㉔ WHO Northern Mariana Islands

㉕ WHO Puerto Rico

㉖ WHO U.S. Virgin Islands

㉗ WHO British Virgin Islands

㉘ WHO Cayman Islands

㉙ WHO Anguilla

㉚ WHO Antigua and Barbuda

㉛ WHO Aruba

㉜ WHO Bahamas

㉝ WHO Barbados

㉞ WHO Belize

㉟ WHO Bermuda

㊱ WHO Bolivia

㊲ WHO Brazil

㊳ WHO Brunei

㊴ WHO Bulgaria

㊵ WHO Cambodia

㊶ WHO Canada

㊷ WHO Chile

㊸ WHO China

㊹ WHO Colombia

㊺ WHO Costa Rica

㊻ WHO Czechia

㊼ WHO Denmark

㊽ WHO Dominican Republic

㊾ WHO Ecuador

㊿ WHO Egypt

1 ㊿ WHO El Salvador

2 ㊿ WHO England

3 ㊿ WHO Estonia

4 ㊿ WHO Finland

5 ㊿ WHO France

6 ㊿ WHO Germany

7 ㊿ WHO Greece

8 ㊿ WHO Guatemala

9 ㊿ WHO Hong Kong

10 ㊿ WHO Hungary

11 ㊿ WHO Iceland

12 ㊿ WHO India

13 ㊿ WHO Indonesia

14 ㊿ WHO Israel

15 ㊿ WHO Italy

16 ㊿ WHO Japan

17 ㊿ WHO Kazakhstan

18 ㊿ WHO Korea

19 ㊿ WHO Kuwait

20 ㊿ WHO Kyrgyzstan

21 ㊿ WHO Latvia

22 ㊿ WHO Lebanon

23 ㊿ WHO Lithuania

24 ㊿ WHO Luxembourg

25 ㊿ WHO Macao

26 ㊿ WHO Malaysia

27 ㊿ WHO Maldives

28 ㊿ WHO Mexico

29 ㊿ WHO Moldova

30 ㊿ WHO Monaco

31 ㊿ WHO Mongolia

32 ㊿ WHO Montenegro

33 ㊿ WHO Myanmar

34 ㊿ WHO Netherlands

35 ㊿ WHO New Zealand

36 ㊿ WHO Nicaragua

37 ㊿ WHO Norway

38 ㊿ WHO Oman

39 ㊿ WHO Pakistan

40 ㊿ WHO Panama

41 ㊿ WHO Paraguay

42 ㊿ WHO Peru

43 ㊿ WHO Poland

44 ㊿ WHO Portugal

45 ㊿ WHO Qatar

46 ㊿ WHO Romania

47 ㊿ WHO Russia

48 ㊿ WHO Saudi Arabia

49 ㊿ WHO Serbia

50 ㊿ WHO Singapore

51 ㊿ WHO Slovakia

52 ㊿ WHO Slovenia

53 ㊿ WHO South Africa

54 ㊿ WHO Spain

55 ㊿ WHO Sri Lanka

56 ㊿ WHO Sweden

57 ㊿ WHO Switzerland

58 ㊿ WHO Taiwan

59 ㊿ WHO Tajikistan

60 ㊿ WHO Thailand

61 ㊿ WHO Timor-Leste

62 ㊿ WHO Trinidad and Tobago

63 ㊿ WHO Turkey

64 ㊿ WHO Uganda

65 ㊿ WHO Ukraine

66 ㊿ WHO United Arab Emirates

67 ㊿ WHO United Kingdom

68 ㊿ WHO United States

69 ㊿ WHO Uzbekistan

70 ㊿ WHO Venezuela

71 ㊿ WHO Vietnam

72 ㊿ WHO Wales

73 ㊿ WHO Yemen

74 ㊿ WHO Zambia

75 ㊿ WHO Zimbabwe

76 ㊿ WHO Åland

77 ㊿ WHO 中国香港

78 ㊿ WHO 中国澳门

79 ㊿ WHO 台湾

80 ㊿ WHO 澎湖

81 ㊿ WHO 金門

82 ㊿ WHO 馬祖

83 ㊿ WHO 釣魚台

84 ㊿ WHO 宣慰使部

85 ㊿ WHO 駐外館

86 ㊿ WHO 領事館

87 ㊿ WHO 領事館

88 ㊿ WHO 領事館

89 ㊿ WHO 領事館

90 ㊿ WHO 領事館

91 ㊿ WHO 領事館

92 ㊿ WHO 領事館

93 ㊿ WHO 領事館

94 ㊿ WHO 領事館

95 ㊿ WHO 領事館

96 ㊿ WHO 領事館

97 ㊿ WHO 領事館

98 ㊿ WHO 領事館

99 ㊿ WHO 領事館

100 ㊿ WHO 領事館

101 ㊿ WHO 領事館

102 ㊿ WHO 領事館

103 ㊿ WHO 領事館

104 ㊿ WHO 領事館

105 ㊿ WHO 領事館

106 ㊿ WHO 領事館

107 ㊿ WHO 領事館

108 ㊿ WHO 領事館

109 ㊿ WHO 領事館

110 ㊿ WHO 領事館

111 ㊿ WHO 領事館

112 ㊿ WHO 領事館

113 ㊿ WHO 領事館

114 ㊿ WHO 領事館

115 ㊿ WHO 領事館

116 ㊿ WHO 領事館

117 ㊿ WHO 領事館

118 ㊿ WHO 領事館

119 ㊿ WHO 領事館

120 ㊿ WHO 領事館

121 ㊿ WHO 領事館

122 ㊿ WHO 領事館

123 ㊿ WHO 領事館

124 ㊿ WHO 領事館

125 ㊿ WHO 領事館

126 ㊿ WHO 領事館

127 ㊿ WHO 領事館

128 ㊿ WHO 領事館

129 ㊿ WHO 領事館

130 ㊿ WHO 領事館

131 ㊿ WHO 領事館

132 ㊿ WHO 領事館

133 ㊿ WHO 領事館

134 ㊿ WHO 領事館

135 ㊿ WHO 領事館

136 ㊿ WHO 領事館

137 ㊿ WHO 領事館

138 ㊿ WHO 領事館

139 ㊿ WHO 領事館

140 ㊿ WHO 領事館

141 ㊿ WHO 領事館

142 ㊿ WHO 領事館

143 ㊿ WHO 領事館

144 ㊿ WHO 領事館

145 ㊿ WHO 領事館

146 ㊿ WHO 領事館

147 ㊿ WHO 領事館

148 ㊿ WHO 領事館

149 ㊿ WHO 領事館

150 ㊿ WHO 領事館

151 ㊿ WHO 領事館

152 ㊿ WHO 領事館

153 ㊿ WHO 領事館

154 ㊿ WHO 領事館

155 ㊿ WHO 領事館

156 ㊿ WHO 領事館

157 ㊿ WHO 領事館

158 ㊿ WHO 領事館

159 ㊿ WHO 領事館

160 ㊿ WHO 領事館

161 ㊿ WHO 領事館

162 ㊿ WHO 領事館

163 ㊿ WHO 領事館

164 ㊿ WHO 領事館

165 ㊿ WHO 領事館

166 ㊿ WHO 領事館

167 ㊿ WHO 領事館

168 ㊿ WHO 領事館

169 ㊿ WHO 領事館

170 ㊿ WHO 領事館

171 ㊿ WHO 領事館

172 ㊿ WHO 領事館

173 ㊿ WHO 領事館

174 ㊿ WHO 領事館

175 ㊿ WHO 領事館

176 ㊿ WHO 領事館

177 ㊿ WHO 領事館

178 ㊿ WHO 領事館

179 ㊿ WHO 領事館

180 ㊿ WHO 領事館

181 ㊿ WHO 領事館

182 ㊿ WHO 領事館

183 ㊿ WHO 領事館

184 ㊿ WHO 領事館

185 ㊿ WHO 領事館

186 ㊿ WHO 領事館

187 ㊿ WHO 領事館

188 ㊿ WHO 領事館

189 ㊿ WHO 領事館

190 ㊿ WHO 領事館

191 ㊿ WHO 領事館

192 ㊿ WHO 領事館

193 ㊿ WHO 領事館

194 ㊿ WHO 領事館

195 ㊿ WHO 領事館

196 ㊿ WHO 領事館

197 ㊿ WHO 領事館

198 ㊿ WHO 領事館

199 ㊿ WHO 領事館

200 ㊿ WHO 領事館

201 ㊿ WHO 領事館

202 ㊿ WHO 領事館

203 ㊿ WHO 領事館

204 ㊿ WHO 領事館

205 ㊿ WHO 領事館

206 ㊿ WHO 領事館

207 ㊿ WHO 領事館

208 ㊿ WHO 領事館

209 ㊿ WHO 領事館

210 ㊿ WHO 領事館

211 ㊿ WHO 領事館

212 ㊿ WHO 領事館

213 ㊿ WHO 領事館

214 ㊿ WHO 領事館

215 ㊿ WHO 領事館

216 ㊿ WHO 領事館

217 ㊿ WHO 領事館

218 ㊿ WHO 領事館

219 ㊿ WHO 領事館

220 ㊿ WHO 領事館

221 ㊿ WHO 領事館

222 ㊿ WHO 領事館

223 ㊿ WHO 領事館

224 ㊿ WHO 領事館

225 ㊿ WHO 領事館

226 ㊿ WHO 領事館

227 ㊿ WHO 領事館

228 ㊿ WHO 領事館

229 ㊿ WHO 領事館

230 ㊿ WHO 領事館

231 ㊿ WHO 領事館

232 ㊿ WHO 領事館

233 ㊿ WHO 領事館

234 ㊿ WHO 領事館

235 ㊿ WHO 領事館

236 ㊿ WHO 領事館

237 ㊿ WHO 領事館

238 ㊿ WHO 領事館

239 ㊿ WHO 領事館

240 ㊿ WHO 領事館

241 ㊿ WHO 領事館

242 ㊿ WHO 領事館

243 ㊿ WHO 領事館

244 ㊿ WHO 領事館

245 ㊿ WHO 領事館

246 ㊿ WHO 領事館

247 ㊿ WHO 領事館

248 ㊿ WHO 領事館

249 ㊿ WHO 領事館

250 ㊿ WHO 領事館

251 ㊿ WHO 領事館

252 ㊿ WHO 領事館

253 ㊿ WHO 領事館

254 ㊿ WHO 領事館

255 ㊿ WHO 領事館

256 ㊿ WHO 領事館

257 ㊿ WHO 領事館

258 ㊿ WHO 領事館

259 ㊿ WHO 領事館

260 ㊿ WHO 領事館

261 ㊿ WHO 領事館

262 ㊿ WHO 領事館

263 ㊿ WHO 領事館

264 ㊿ WHO 領事館

265 ㊿ WHO 領事館

266 ㊿ WHO 領事館

267 ㊿ WHO 領事館

268 ㊿ WHO 領事館

269 ㊿ WHO 領事館

270 ㊿ WHO 領事館

271 ㊿ WHO 領事館

272 ㊿ WHO 領事館

273 ㊿ WHO 領事館

274 ㊿ WHO 領事館

275 ㊿ WHO 領事館

276 ㊿ WHO 領事館

277 ㊿ WHO 領事館

278 ㊿ WHO 領事館

279 ㊿ WHO 領事館

280 ㊿ WHO 領事館

281 ㊿ WHO 領事館

282 ㊿ WHO 領事館

283 ㊿ WHO 領事館

284 ㊿ WHO 領事館

285 ㊿ WHO 領事館

286 ㊿ WHO 領事館

287 ㊿ WHO 領事館

288 ㊿ WHO 領事館

289 ㊿ WHO 領事館

290 ㊿ WHO 領事館

291 ㊿ WHO 領事館

292 ㊿ WHO 領事館

293 ㊿ WHO 領事館

294 ㊿ WHO 領事館

295 ㊿ WHO 領事館

296 ㊿ WHO 領事館

297 ㊿ WHO 領事館

298 ㊿ WHO 領事館

299 ㊿ WHO 領事館

300 ㊿ WHO 領事館

301 ㊿ WHO 領事館

302 ㊿ WHO 領事館

303 ㊿ WHO 領事館

304 ㊿ WHO 領事館

305 ㊿ WHO 領事館

306 ㊿ WHO 領事館

307 ㊿ WHO 領事館

308 ㊿ WHO 領事館

309 ㊿ WHO 領事館

310 ㊿ WHO 領事館

311 ㊿ WHO 領事館

312 ㊿ WHO 領事館

313 ㊿ WHO 領事館

314 ㊿ WHO 領事館

315 ㊿ WHO 領事館

316 ㊿ WHO 領事館

317 ㊿ WHO 領事館

318 ㊿ WHO 領事館

319 ㊿ WHO 領事館

320 ㊿ WHO 領事館

321 ㊿ WHO 領事館

322 ㊿ WHO 領事館

323 ㊿ WHO 領事館

324 ㊿ WHO 領事館

325 ㊿ WHO 領事館

326 ㊿ WHO 領事館

327 ㊿ WHO 領事館

328 ㊿ WHO 領事館

329 ㊿ WHO 領事館

330 ㊿ WHO 領事館

331 ㊿ WHO 領事館

332 ㊿ WHO 領事館

333 ㊿ WHO 領事館

334 ㊿ WHO 領事館

335 ㊿ WHO 領事館

336 ㊿ WHO 領事館

337 ㊿ WHO 領事館

338 ㊿ WHO 領事館

339 ㊿ WHO 領事館

340 ㊿ WHO 領事館

341 ㊿ WHO 領事館

342 ㊿ WHO 領事館

343 ㊿ WHO 領事館

344 ㊿ WHO 領事館

345 ㊿ WHO 領事館

346 ㊿ WHO 領事館

347 ㊿ WHO 領事館

348 ㊿ WHO 領事館

349 ㊿ WHO 領事館

350 ㊿ WHO 領事館

351 ㊿ WHO 領事館

352 ㊿ WHO 領事館

353 ㊿ WHO 領事館

354 ㊿ WHO 領事館

355 ㊿ WHO 領事館

356 ㊿ WHO 領事館

357 ㊿ WHO 領事館

358 ㊿ WHO 領事館

359 ㊿ WHO 領事館

360 ㊿ WHO 領事館

361 ㊿ WHO 領事館

362 ㊿ WHO 領事館

363 ㊿ WHO 領事館

364 ㊿ WHO 領事館

365 ㊿ WHO 領事館

366 ㊿ WHO 領事館

367 ㊿ WHO 領事館

368 ㊿ WHO 領事館

369 ㊿ WHO 領事館

370 ㊿ WHO 領事館

371 ㊿ WHO 領事館

372 ㊿ WHO 領事館

373 ㊿ WHO 領事館

374 ㊿ WHO 領事館

375 ㊿ WHO 領事館

376 ㊿ WHO 領事館

377 ㊿ WHO 領事館

378 ㊿ WHO 領事館

379 ㊿ WHO 領事館

380 ㊿ WHO 領事館

381 ㊿ WHO 領事館

382 ㊿ WHO 領事館

383 ㊿ WHO 領事館

384 ㊿ WHO 領事館

385 ㊿ WHO 領事館

386 ㊿ WHO 領事館

387 ㊿ WHO 領事館

388 ㊿ WHO 領事館

389 ㊿ WHO 領事館

390 ㊿ WHO 領事館

391 ㊿ WHO 領事館

392 ㊿ WHO 領事館

393 ㊿ WHO 領事館

394 ㊿ WHO 領事館

395 ㊿ WHO 領事館

396 ㊿ WHO 領事館

397 ㊿ WHO 領事館

398 ㊿ WHO 領事館

399 ㊿ WHO 領事館

400 ㊿ WHO 領事館

401 ㊿ WHO 領事館

402 ㊿ WHO 領事館

403 ㊿ WHO 領事館

404 ㊿ WHO 領事館

405 ㊿ WHO 領事館

406 ㊿ WHO 領事館

407 ㊿ WHO 領事館

408 ㊿ WHO 領事館

409 ㊿ WHO 領事館

410 ㊿ WHO 領事館

411 ㊿ WHO 領事館

412 ㊿ WHO 領事館

413 ㊿ WHO 領事館

414 ㊿ WHO 領事館

415 ㊿ WHO 領事館

416 ㊿ WHO 領事館

417 ㊿ WHO 領事館

418 ㊿ WHO 領事館

419 ㊿ WHO 領事館

420 ㊿ WHO 領事館

421 ㊿ WHO 領事館

422 ㊿ WHO 領事館

423 ㊿ WHO 領事館

424 ㊿ WHO 領事館

425 ㊿ WHO 領事館

426 ㊿ WHO 領事館

427 ㊿ WHO 領事館

428 ㊿ WHO 領事館

429 ㊿ WHO 領事館

430 ㊿ WHO 領事館

431 ㊿ WHO 領事館

432 ㊿ WHO 領事館

433 ㊿ WHO 領事館

434 ㊿ WHO 領事館

435 ㊿ WHO 領事館

436 ㊿ WHO 領事館

437 ㊿ WHO 領事館

438 ㊿ WHO 領事館

439 ㊿ WHO 領事館

440 ㊿ WHO 領事館

441 ㊿ WHO 領事館

442 ㊿ WHO 領事館

443 ㊿ WHO 領事館

444 ㊿ WHO 領事館

445 ㊿ WHO 領事館

446 ㊿ WHO 領事館

447 ㊿ WHO 領事館

448 ㊿ WHO 領事館

449 ㊿ WHO 領事館

450 ㊿ WHO 領事館

451 ㊿ WHO 領事館

452 ㊿ WHO 領事館

453 ㊿ WHO 領事館

454 ㊿ WHO 領事館

455 ㊿ WHO 領事館

456 ㊿ WHO 領事館

457 ㊿ WHO 領事館

458 ㊿ WHO 領事館

459 ㊿ WHO 領事館

460 ㊿ WHO 領事館

461 ㊿ WHO 領事館

462 ㊿ WHO 領事館

463 ㊿ WHO 領事館

464 ㊿ WHO 領事館

465 ㊿ WHO 領事館

466 ㊿ WHO 領事館

467 ㊿ WHO 領事館

468 ㊿ WHO 領事館

469 ㊿ WHO 領事館

470 ㊿ WHO 領事館

471 ㊿ WHO 領事館

472 ㊿ WHO 領事館

473 ㊿ WHO 領事館

474 ㊿ WHO 領事館

475 ㊿ WHO 領事館

476 ㊿ WHO 領事館

477 ㊿ WHO 領事館

478 ㊿ WHO 領事館

479 ㊿ WHO 領事館

480 ㊿ WHO 領事館

481 ㊿ WHO 領事館

482 ㊿ WHO 領事館

483 ㊿ WHO 領事館

484 ㊿ WHO 領事館

485 ㊿ WHO 領事館

486 ㊿ WHO 領事館

487 ㊿ WHO 領事館

488 ㊿ WHO 領事館

489 ㊿ WHO 領事館

490 ㊿ WHO 領事館

491 ㊿ WHO 領事館

492 ㊿ WHO 領事館

493 ㊿ WHO 領事館

494 ㊿ WHO 領事館

495 ㊿ WHO 領事館

496 ㊿ WHO 領事館

497 ㊿ WHO 領事館

498 ㊿ WHO 領事館

499 ㊿ WHO 領事館

500 ㊿ WHO 領事館

501 ㊿ WHO 領事館

502 ㊿ WHO 領事館

503 ㊿ WHO 領事館

504 ㊿ WHO 領事館

505 ㊿ WHO 領事館

506 ㊿ WHO 領事館

507 ㊿ WHO 領事館

508 ㊿ WHO 領事館

509 ㊿ WHO 領事館

510 ㊿ WHO 領事館

511 ㊿ WHO 領事館

512 ㊿ WHO 領事館

513 ㊿ WHO 領事館

514 ㊿ WHO 領事館

515 ㊿ WHO 領事館

516 ㊿ WHO 領事館

517 ㊿ WHO 領事館

518 ㊿ WHO 領事館

519 ㊿ WHO 領事館

520 ㊿ WHO 領事館

521 ㊿ WHO 領事館

522 ㊿ WHO 領事館

523 ㊿ WHO 領事館

524 ㊿ WHO 領事館

525 ㊿ WHO 領事館

526 ㊿ WHO 領事館

527 ㊿ WHO 領事館

528 ㊿ WHO 領事館

529 ㊿ WHO 領事館

530 ㊿ WHO 領事館

531 ㊿ WHO 領事館

532 ㊿ WHO 領事館

533 ㊿ WHO 領事館

534 ㊿ WHO 領事館

535 ㊿ WHO 領事館

536 ㊿ WHO 領事館

537 ㊿ WHO 領事館

538 ㊿ WHO 領事館

539 ㊿ WHO 領事館

540 ㊿ WHO 領事館

541 ㊿ WHO 領事館

542 ㊿ WHO 領事館

543 ㊿ WHO 領事館

544 ㊿ WHO 領事館

545 ㊿ WHO 領事館

546 ㊿ WHO 領事館

547 ㊿ WHO 領事館

548 ㊿ WHO 領事館

549 ㊿ WHO 領事館

550 ㊿ WHO 領事館

551 ㊿ WHO 領事館

552 ㊿ WHO 領事館

553 ㊿ WHO 領事館

554 ㊿ WHO 領事館

555 ㊿ WHO 領事館

556 ㊿ WHO 領事館

557 ㊿ WHO 領事館

558 ㊿ WHO 領事館

559 ㊿ WHO 領事館

560 ㊿ WHO 領事館

561 ㊿ WHO 領事館

562 ㊿ WHO 領事館

563 ㊿ WHO 領事館

564 ㊿ WHO 領事館

565 ㊿ WHO 領事館

566 ㊿ WHO 領事館

567 ㊿ WHO 領事館

568 ㊿ WHO 領事館

569 ㊿ WHO 領事館

570 ㊿ WHO 領事館

571 ㊿ WHO 領事館

572 ㊿ WHO 領事館

573 ㊿ WHO 領事館

574 ㊿ WHO 領事館

575 ㊿ WHO 領事館

576 ㊿ WHO 領事館

577 ㊿ WHO 領事館

578 ㊿ WHO 領事館

579 ㊿ WHO 領事館

580 ㊿ WHO 領事館

581 ㊿ WHO 領事館

582 ㊿ WHO 領事館

583 ㊿ WHO 領事館

584 ㊿ WHO 領事館

585 ㊿ WHO 領事館

586 ㊿ WHO 領事館

587 ㊿ WHO 領事館

588 ㊿ WHO 領事館

589 ㊿ WHO 領事館

590 ㊿ WHO 領事館

591 ㊿ WHO 領事館

592 ㊿ WHO 領事館

593 ㊿ WHO 領事館

594 ㊿ WHO 領事館

595 ㊿ WHO 領事館

596 ㊿ WHO 領事館

597 ㊿ WHO 領事館

598 ㊿ WHO 領事館

599 ㊿ WHO 領事館

600 ㊿ WHO 領事館

601 ㊿ WHO 領事館

602 ㊿ WHO 領事館

603 ㊿ WHO 領事館

604 ㊿ WHO 領事館

605 ㊿ WHO 領事館

606 ㊿ WHO 領事館

607 ㊿ WHO 領事館

608 ㊿ WHO 領事館

609 ㊿ WHO 領事館

610 ㊿ WHO 領事館

611 ㊿ WHO 領事館

612 ㊿ WHO 領事館

613 ㊿ WHO 領事館

614 ㊿ WHO 領事館

615 ㊿ WHO 領事館

616 ㊿ WHO 領事館

617 ㊿ WHO 領事館

618 ㊿ WHO 領事館

619 ㊿ WHO 領事館

620 ㊿ WHO 領事館

621 ㊿ WHO 領事館

622 ㊿ WHO 領事館

623 ㊿ WHO 領事館

624 ㊿ WHO 領事館

625 ㊿ WHO 領事館

626 ㊿ WHO 領事館

627 ㊿ WHO 領事館

628 ㊿ WHO 領事館

629 ㊿ WHO 領事館

630 ㊿ WHO 領事館

631 ㊿ WHO 領事館

632 ㊿ WHO 領事館

633 ㊿ WHO 領事館

634 ㊿ WHO 領事館

635 ㊿ WHO 領事館

636 ㊿ WHO 領事館

637 ㊿ WHO 領事館

638 ㊿ WHO 領事館

639 ㊿ WHO 領事館

640 ㊿ WHO 領事館

641 ㊿ WHO 領事館

642 ㊿ WHO 領事館

643 ㊿ WHO 領事館

<

双日株式会社

報告実施日（第3回 CSR 研究会）：2025 年 12 月 22 日（月）

「双日のサステナビリティ情報開示の取り組みについて」

1. サステナビリティ情報開示に対する投資家の評価軸・期待の変化（企業側の目線）

1) 当社の概要

- ・当社は 2004 年、日商岩井株式会社とニチメン株式会社の統合により発足した総合商社であり、昨年には発足 20 周年を迎えた。源流をたどると 150 年以上の歴史を有する。
- ・多様な産業・地域を跨ぐ広範な事業ポートフォリオを有する点が特徴であり、グループの歴史的背景と掛け合わせた長期的視点での価値創造が強みと認識している。
- ・グループスローガンに「New way, New value」を掲げ、人・社会・ネットワークをつなぐことで新たな価値創出を目指している。

2) 現在の双日のフェーズと目指す姿（双日発足当時～現在）

- ・発足以降の中長期的な推移を見ると、当期純利益は拡大してきており、近年は 1,000 億円規模で推移している。また、ROE（自己資本利益率）も着実に改善。直近では時価総額が 1 兆円規模に達し、当社としては業績が拡大してきた局面にあると認識している。
- ・当社は 2030 年に向けて「事業や人材を創造し続ける総合商社」を目指すにあたり、現在の中期経営計画（中計）を「Next Stage」と定めて、「双日らしい成長ストーリーの実現」を通じた持続的な企業価値向上を目指している。その道筋を、情報開示の枠組みの中で、いかに説明し得るかが、重要だと認識している。

3) 双日らしい価値創造とサステナビリティ

- ・双日らしい価値創造としての考え方として、ROE 向上、資本コスト低減、株主還元の三点を通じた持続的な企業価値向上を軸としている。
- ・多様な事業を有し、事業ポートフォリオが常に変化する総合商社として、現中計では、既存事業の高度化と新規投資の拡大を両輪とし、双日の独自性や競争優位性を示す双日らしい成長ストーリーの実現を重視している。
- ・サステナビリティはこの成長ストーリーを下支えする要素と位置付けており、特に事業を通じた脱炭素社会への挑戦と、サプライチェーンを含めた人権尊重への対応、生物多様性・水リスクへの対応を重点に、事業を通じた社会課題の解決と持続的成長の両立を目指している。

4) サステナビリティに関する情報開示の考え方

- ・当社ではサステナビリティに関する取組が中長期的な企業価値の向上に資するとの認識のもと、制度対応を踏まえつつ、事業活動を通じた持続的な成長に関する情報の開示に努めている。
- ・SSBJ 対応においては当然ながら開示そのものをゴールとはせず、フレームワークとして最大限活用することで、投資家をはじめとするステークホルダーとの建設的な対話を実現するためのツールとして位置付けている。
- ・前中計において、持続的に企業価値の向上を追求するという経営の意思を PBR（株価純資産倍率）1 倍超という KPI に設定し、その達成に向けエクイティスプレッドの最大化と資本コストの低減に向けた取り組みについて情報開示を拡充するとともに、市場との対話の強化に取り組んだ。
- ・気候変動やガバナンスなど ESG の各領域においては、取組の効果が顕在化するまでの時間軸が異なるため、リスク管理の観点と、成長機会の観点の双方を踏まえた整理が実務上の論点と認識している。
- ・四半期ごとに開催されるサステナビリティ委員会では社長 CEO が委員長を務め、サステナビリティに関する方針や考え方の整理、各取り組みについて議論している。その中で、サステナビリティ情報開示に関する取り組みについても共有・検討を行っている。

5) エンゲージメントにおける“企業価値報告”

- ・サステナビリティ情報開示の対象である投資家は一律な存在ではなく、立場や運用方針により重視する情報や活用方法が異なると理解している。あわせて、ESG 評価機関の視点も重要であると捉えている。
- ・国内大手機関投資家に開示媒体をどのように活用しているかヒアリングしたところ、有価証券報告書（有報）では事実関係を確認し、統合報告書では仮説を検証しており、そのうえで対話やエンゲージメントを通じて最終的な確認を行っているとのコメントが寄せられた。
- ・また、データのみ、あるいはストーリーのみの開示では不十分であり、両者がそろって初めて建設的な対話が成立するという点は、多くの投資家に共通する認識であると感じている。
- ・投資家が実際にサステナビリティ情報をどのように活用しているかについて定期的に意見を収集し、その内容を社内で共有・活用している。開示物を誰に向けて届けているかを意識することで、開示の目的や内容が明確になり、解像度が上がっていくと考えている。

2. 企業側の開示戦略と設計

1) 現在における当社サステナビリティ情報開示媒体の位置付け

- ・これまで、当社の整理としてアクティブ投資家に対しては主として統合報告書の活用と有価証券報告書を想定しており、パッシブ投資家・ESG 評価機関に対しては主に有報のテキスト情報や ESG データブック、サステナビリティレポートといったデータベース型媒体を中心に想定。
 - ・現在、当社におけるサステナビリティ情報開示の各媒体の位置付けは過渡期にあると認識しており、今後、開示媒体ごとに想定する読み手やターゲットに応じた整理を進めていく方針である。その中でも、SSBJ への対応では、社内における体制整備や情報開示の在り方について検討を進めている。
- また、有報の早期開示や生成 AI の活用といった外部環境の急速な変化を踏まえ、各開示媒体の役割の整理の重要性が高まっている。生成 AI の活用が進展する中、情報開示の在り方に与える影響についても留意が必要と認識している。

- ・企業側での最大の課題は開示に伴うコストやリソース配分の最適化である。生成 AI の活用や非財務データの収集・管理プラットフォームの高度化といった技術可能性を認識しつつも、単なる効率化にとどまらず、開示プロセスそのものを経営管理や意思決定の高度化につなげられるかが問われている。
- ・情報量が増大する中で、「何をどこまで書くか」だけでなく、「何をあえて書かないか」「どの媒体で語るか」といった編集・設計の判断が、これまで以上に重要になっている。

2) 双日の価値創造モデル・サステナビリティ重要課題（マテリアリティ）

- ・当社では、価値創造モデル（価値創造プロセス）およびサステナビリティ重要課題（マテリアリティ）を設定し、長期的な価値創造に向けた取り組みの整理を行っている。価値創造モデルは、事業活動を通じた価値創出の考え方を示すものであり、マテリアリティは、事業活動を通じて中長期的に取り組むサステナビリティ重要課題を示すものである。
- ・サステナビリティ領域におけるマテリアリティと、経営戦略上の重要課題との関係について、両者は出発点異なる。マテリアリティは社会・環境との関係性を起点とする一方、経営戦略上の重要課題は市場環境や競争、成長戦略の観点から抽出されてきたと捉えているが、いずれも長期的な価値創造に不可欠である点は共通している
- ・SSBJ 対応において、「重要性（マテリアリティ）」は不可欠なキーワードであり、価値創造において自社にとってのマテリアルは何かをどのように整理していくかが求められていると認識している。
- ・また、SSBJ 等の制度開示に基づく比較可能性の確保と、企業独自の価値創造に関する情報の双方をどのように整理して示していくかが、実務上の論点の一つとなっている。
- ・制度開示は、信頼性や比較可能性を担保するうえで不可欠な基盤である。一方で、企業の価値創造の背景や経営の考え方を十分に伝えるためには、任意開示や対話を通じた補完が不可欠と考える。
- ・今後は、制度が求める重要性（マテリアリティ）と、当社の経営戦略上の重要課題との関係性をより明確に整理し、制度対応と企業価値向上を両立させる開示の在り方を模索していきたい。

以上

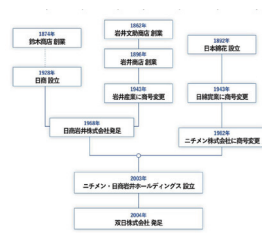
2025年12月22日
企業活力研究所 第4回CSR研究会

双日のサステナビリティ情報開示の取り組みについて

双日株式会社
IR・サステナビリティ推進部 福山

双日の概要（沿革・企業理念）

CSR研究会用資料 2025/12/22



New way, New value

取引の持つ要素、人材、ネットワーク、その制度などの形・態の力を活かし、他業一人ひとりがいままでの常識に囚われずに自由な発想で考え、新たな価値を社会に実現していくこと、そんな想いをグループスローガン「New way, New value」に込めています。

当社は幅広い事業分野で多岐にわたる事業展開を行っており、それぞれにふさわしい、専門性を持つ人材が、業に合ったやり方でチャレンジし、日々「New way」を追求して「New value」を生み出すことにより企業価値の向上につなげることを、これが当社が「New way, New value」の原点です。

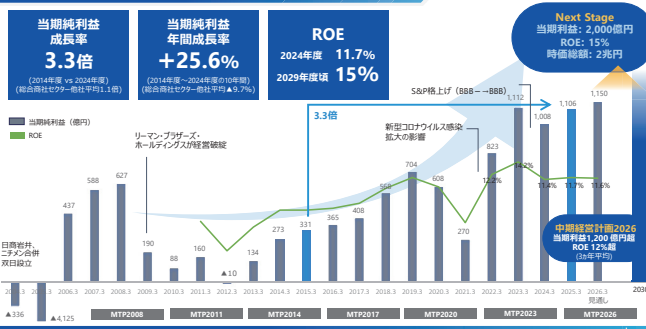
 行動策劃

1. 確かな信頼を築く。
2. 将来を見据え、創意工夫する。
3. スピードを追求する。
4. リスクを見極め、挑戦する。
5. 強固な意志でやり通ける。

Copyright © Solutz Corporation 2002

現在の双足のフェーズと目指す姿（双足発足当時～2025年12月現在）

CSR研究会用資料 2025/12/22 

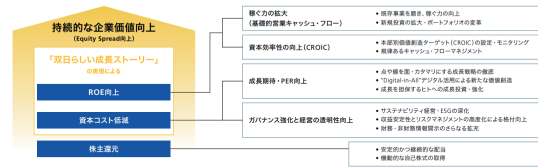


Copyright © Septia Corporation 2024

双日らしい価値創造とは

CSR研究会用資料 2025/12/22

中期経営計画2026(2025年3月期～2027年3月期。以下、中計2026)においても、持続的な企業価値向上に徹底的にこだわります。「双日らしい成長ストーリー」を実現することにより、成長期待とPERの向上を実現します。高いROEとPER向上の結果として、PBR1倍超を常態化し、さらなる向上を目指していきます。



「双日らしい成長ストーリー」 P1 経営者ストーリー

- | 新規投資の拡大 | 既存事業を磨く |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ・持続的成長期待の高い事業領域の獲得拡大 ・競争優位を活かす事業領域への継続投資 ・取りこみやすい顧客・カタマリを多数数出 | <ul style="list-style-type: none"> ・既存の強みを活用し、機能拡充、収益力のさらなる引き上げ ・外部パートナーとの共創による新たな価値の提供・事業を数出 ・劣勢事業・不振事業の徹底的な収益改善と見直し |

Copyright © Solary Corporation 2022

双日のサステナビリティ

CSR研究会用資料 2025/12/22 

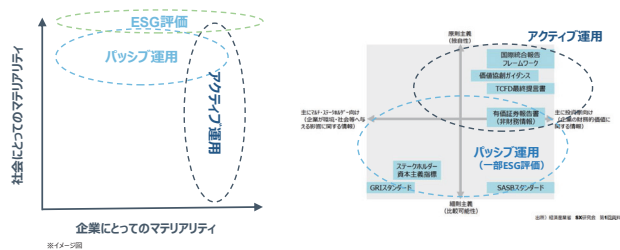


Copyright © Softz Corporation 2026

サステナビリティ情報開示に関する情報開示の考え方

CSR研究会用資料 2025/12/22

- サステナビリティ情報開示にあたっては、対話相手の属性や関心事項、投資判断との関係性を意識しながら情報を整理すること
開示につなげていくことが重要であるとする
- 投資家との対話から得た示唆を適宜社内にて共有し、開示媒体の役割とその内容について継続的に高度化を図るよう努めている



※イメージ図

Copyright © Solitz Corporation 2002

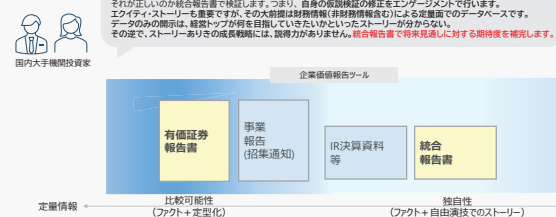
エンゲージメントにおける“企業価値報告”としての開示

CSR研究会用資料 2025/12/22 

- 投資家とのエンゲージメントにおいて、当社発信での「企業価値」報告ツールとして各開示物それぞれの目的に沿って活用していただくことを前提
- 情報開示自体が目的ではなく、企業と投資家・株主のエンゲージメントの質と相互理解を深め、企業価値を高めることが重要である

Q. (当社)統合報告書と有価証券報告書においてどのように使用していますか？

A. (国内大規模企業投資家)
最初に有価証券を読みます。全体や個別セグメントの数字を見て、イメージをつくる。そして、その企業に対する仮説を組み立て、それが正しいのか統合報告書で検証します。つまり、自身の仮説検証の核心をエグゼクティブ摘要にを行います。エグゼクティブ・ストーリーも重要ですが、その前提は財務情報(非財務情報を含む)による定量的データのデータベースです。データのみの提示は、経営トップの意図を一目で読みとりたいかといったストーリーがなければなりません。その逆に、ストーリーありきで成長戦略には、説得力が乏しいかもしれません。統合報告書で将来見通しに対する期待度を補完します。

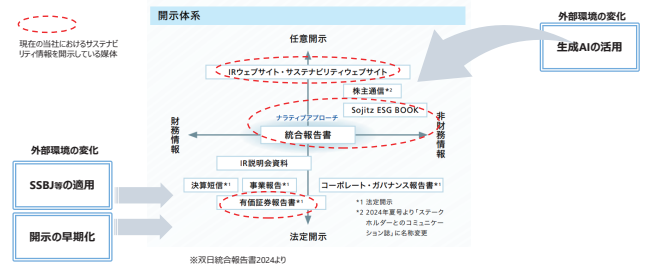


Copyright © Solix Corporation 2023

7

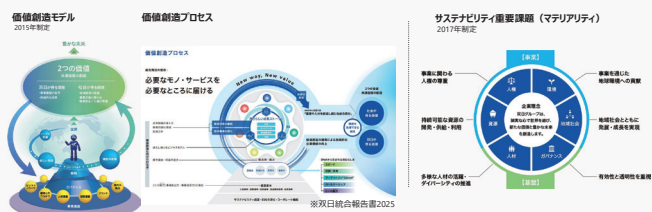
現在における当社サステナビリティ情報開示媒体の位置付け

CSR研究会用資料 2025/12/22 



Copyright © Sally Corporation 2022

1



9

ご清聴ありがとうございました



New way, New value

[双日株式会社 | Sojitz Corporation](#)

注意事項

- 注意事項
- ・ 本資料は、研究会における問題提起および意見交換を目的として作成したものです。
 - ・ 記載内容は発表者個人の見解を含んでおり、当社の公式見解や将来方針を示すものではありません。
 - ・ 制度・基準の解釈については、今後の議論や動向により変更される可能性があります。
 - ・ 本資料に掲載されている見解見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的である判断する一定の前提に基づいており、業績を確約するものではありません。

2. CSR 研究会報告事例

〈アドバイザー（企業価値・開示／資本市場等）〉

アストナリング・アドバイザーLLC

代表

三瓶 裕喜氏

報告実施日（第3回 CSR 研究会）：2025年11月20日（木）

「企業のサステナビリティ情報開示に対する投資家の期待や評価軸」

1. 有価証券報告書の情報価値向上

1) 有価証券報告書の情報価値向上

・有価証券報告書の情報価値は徐々に高まってきており、主な理由としては下記5つある。

- ① 開示のタイミングが統合報告書よりも早い（金融庁においては総会前の開示についても議論されており、今後さらに早まる可能性がある）
- ② 金融庁にて有価証券報告書での記載充実を図っており、好事例集などを出している
- ③ また、金融庁にて、有報の品質管理を図るため、改善点を指摘する有報レビューを行っている
- ④ 海外の統合報告書にあたるアニュアルレポートは法定開示資料であるため、有報で求められる厳しさを踏まえた開示が行われている
- ⑤ 外部評価機関から高い評価を得るために、より多くのデータを開示する必要等から、「サステナビリティレポート」や「サステナビリティデータブック」という形で、データを専門的にまとめたレポートと統合報告書を使いわけけるケースが増えている

・④の海外のアニュアルレポートについては、法定開示資料であるため記載すべき項目が決まっており、同じ情報が複数箇所に重複して掲載されることも多く、全体のページ数が膨らみやすい。また、日本の統合報告書は任意開示であるため、「良いこと」中心のバイアスがかかりやすいが、海外の法定開示では「悪いこと」も含めて記載義務がある点が大きな違いであるといえる。

・⑤のレポートの使い分けについては、例えば日立製作所では、統合報告書を約50ページにまとめて作成し、データ面については別途「サステナビリティレポート」で開示している。また、伊藤忠商事は100ページを超える統合報告書を作成しているが、その要点をまとめた28ページ程のダイジェスト版を別途発行している。

・さらに、戦略的記述も構成とストーリー展開という点で、日本と海外では異なる。日本では「起承転結」で過去から現在へと順を追って、歴史を長く語ったうえで短く中期経営計画を紹介する構成が多い。対して海外では、まず「現在の課題」と「今後の戦略（何を・なぜやるか）」を提示し、それを裏づける根拠として「自社の歴史や実績」を後から示す。海外の統合報告書はフォワード・ルッキング（将来志向）で、長期的かつ一貫した戦略を示し、歴史は「将来の実行可能性を支える証拠」として位置づけられている。

2) 金融庁「記述情報の開示の好事例集2024（2025年3月24日公表）」

・金融庁の好事例集には、投資家・アナリスト・有識者が期待する開示ポイントが含まれており、例えば下記のようなポイントがあげられる。

-重要な情報については、有価証券報告書に記載することが重要。

- コネクティビティの観点から、非財務情報と財務情報の開示のタイミングが同じであることが重要。
- ガバナンスでは、執行側の記載だけでなく、監督側についても取締役会が経営陣をどのように監督しているかなど記載することが重要。
- リスク管理では、サステナビリティ関連のリスクだけでなく機会についても記載することが重要。
投資家のタイプによって、関心の焦点は異なり、パッシブ投資家は、銘柄を自由に売却できないため、主にリスクの最小化に関心を持ち、リスク開示を重視する。一方、アクティブ投資家は投資先を選択できるため、成長や収益の機会に注目し、機会の大きい企業に投資する傾向がある。
- 指標目標については、投資家は、企業が設定する「独自指標」に期待を寄せており、開示においては、「なぜその指標を選んだのか」という理由と、「指標の定義」を明確に示すことが重要。

2. 経営戦略（企業価値向上）との連動性

1) パーパス（Why we exist）～「経営基盤」と「企業価値創造」の接続が鍵/「企業価値創造ストーリー」の検証（例：SCSK）

- ・経営戦略・ビジネスモデルについては、「INPUT（目的を明確化した具体的取組＝WHAT）」、「OUTPUT（進捗をどのようにモニタリングするのか＝HOW）」、「OUTCOME1（取り組み自体の成果）」、「OUTCOME2（OUTCOME1 がもたらす財務的影響）」の流れに沿った説明を期待しているが、現状、財務成果とのつながりが分断されていることが多い。
- ・投資家は、最終的な企業パフォーマンスの「持続性」を重視しており、その成果が偶然のものか、あるいは戦略的な取り組みの結果なのかを知りたがっている。そのため、非財務活動がどのように財務成果へとつながっているのかを示す「ストーリー」（定量情報だけでなく、兆候や目的、取り組みの背景など、先行指標となり得る定性要因）を明確に可視化することが重要である。
- ・人的資本の開示がうまくできている企業の事例（例：SCSK 株式会社）では、情報が一貫して整理され、ストーリーとして理解しやすくなっている。
- ・その他、同じ投資運用会社でも、サステナビリティ・責任投資担当者は、SSBJ 基準などに沿ってサステナビリティ情報の開示内容を読み込み、質問も行うが、実際の投資判断は行わない。一方、投資判断担当者（アナリスト・ファンドマネージャー）は個別基準の細部よりも、企業全体のリスク管理や成長機会の把握に関心を持つ。
- ・投資家の利用目的という点において、有価証券報告書と統合報告書は異なる。有価証券報告書は、投資判断者が最も重視する法定開示資料であり、「辞書的」に特定項目を遡って比較・確認する目的で利用される。その場合、必ずしもストーリー性は求められず、決算短信や説明会で主要情報が出揃うことから、統合報告書まで読む投資家は多くはないと考えられる。一方、統合報告書はストーリーやビジョンを重視した構成となっており、直接的な投資判断の材料というよりも、点在する情報をつなぎ合わせて企業理解を深めるための補完的な役割を果たしている。
- ・今後、金融庁により人的資本開示において「経営戦略との連動性」が一層求められるようになるが、ストーリー性が乏しい有価証券報告書の中でそれを示すことには難しさがあると感じている。ただし、ストーリーとしての展開までは難しくとも、サステナビリティ課題が企業の価値創造にどのように結びつくのかという目的意識を持ち、その課題解決にどのように取り組んでいるのかを明確にすることで、有価証券報告書と統合報告書の双方において「接続の糸口」となると考えている。
- ・SSBJ 基準は会計基準を作る ASBJ（企業会計基準委員会）の考え方に基づくため、非常に厳密で形式的である。一方で、企業の「戦略的なストーリー」や「価値創造の表現」を必ずしも求めているわけではない。

- ・財務的影響の数値化という点では、CO₂排出などの定量データは金額換算が容易で、インターナル・カーボンプライスを用いれば簡単に財務的影響を算出できる。企業が開示しなくても投資家は独自に試算している場合も多く、企業はその前提を踏まえた上で、自社の考え方や補足説明を示すことが重要である。
- ・一方、人的資本のような非財務的要素は金額換算が難しく、無理に財務的影響へ結びつける必要はないと考えている。むしろ、プログラムの参加人数など具体的な活動規模の推移（例：3年前→昨年→今年）を示すことで、取り組みの本気度や組織全体への浸透度を伝えることができる。こうした「要因系 KPI（行動・投入指標）」の積み重ねが、将来的に結果系 KPI（業績など）へとつながることが理解できる。要因系 KPI と結果系 KPI の関係性を明確に語ることが重要であり、直接的な因果関係を示せなくても、「どのような要因が成果を生むのか」という説明によって、投資家の理解と納得を得ることができる。
- ・多くの企業では、結果系 KPI は CFO が管理し、要因系 KPI は CHRO などが把握している。しかし、両者が要因系と結果系のつながりを考えなければ、外部（投資家など）には企業の取り組みの意図や成果が伝わりにくい。サステナビリティの取り組みにおいても同様であり、CFO が要因系 KPI と結果系 KPI を関連づけて説明することで、投資家にとって理解しやすく、説得力のある開示となる。

2) 「人的資本可視化指針」（2022年8月）/投資家が望むKPI開示・説明

- ・開示類型には、類型 1「独自性」と類型 2「比較可能性」がある。「独自性」は、自社固有の取り組みを可視化・モニタリングするための独自指標で、投資家の視点としては Upside の可能性評価、因果パス、変化の兆候をつかむ先行指標、進捗モニタリングとして捉える。「比較可能性」は、公正性、社会的・倫理的観点から企業の状態・姿勢を標準的指標で、投資家の視点としては Downside risk の把握・指摘・改善促進として捉える。
- ・これまで投資家は企業情報開示において比較可能性を重視していたが、人的資本可視化指針により「独自性指標」という考え方が明確化され、企業独自のビジネスモデルや取り組みを示すことの重要性が高まっている。
- ・投資家が本当に求めているのは、経営者自身が重視し、実際にマネジメントの一環として活用している指標である。単に要請に応じて開示された数値には意味がなく、経営者が重要視していない KPI、経営判断に活用していない KPI、あるいはマネジメントの対象としていない KPI を開示しても、そこに経営の意思や行動が反映されないため、投資家は評価しない。重要なのは、課題認識や改善意欲が込められた「意思のある指標」であること。そして、その指標が時系列でどのように変化し、どのように目標に向けてマネジメントされているかが示されることで、投資家の確信（conviction）が高まり、結果として長期投資かつ投資額の増加へとつながる。

3. 国際基準 GRSK

1) サステナビリティ情報開示の構成要素/重要性が増す4つの構成要素「ガバナンス、リスク管理、戦略、指標・目標」/ガバナンスの重要性：担当者ではなく組織・機関が責任を負う/リスク管理プロセスの重要性：担当者ではなく組織・機関が責任を負う/ Validation（承認）プロセスの重要性：担当者ではなく組織・機関が責任を負う/開示情報集計の合理的・効率的運用/

- ・有価証券報告書でのサステナビリティ情報開示については、G（ガバナンス）・R（リスク管理）・S（戦略）・K（指標・目標）の 4 要素を揃えて開示することが重要となる。
- ・当初は、戦略や指標・目標の開示は負担軽減のため任意とされていたが、これは導入初期の特例であり、今後は特に社会（Social）分野を含め、4 要素すべてを統合的に開示する方向へ移行していく見込み。

- ・また、ISSB や ESRS でも、ガバナンスやリスク管理において、経営陣の関与や内部統制との関係性を明確に示すことが重視されている。
- ・例えば、フランスの IT サービス企業である Capgemini 社の事例は、サステナビリティがグループ全体の戦略に完全に組み込まれるようなガバナンス体制となっており、サステナビリティ関連事項に関する取締役会及び 4 つの小委員会の役割を記載している。
- ・開示データの集計や定義を決める際には、Validation（承認）プロセスが重要である。これは担当者レベルの判断ではなく、責任を持つ組織（セントラルチーム、取締役会など）が定義や範囲を正式に承認する仕組みであり、欧州企業では一般的に導入されている。
- ・フランスの航空宇宙機器メーカーである Safran 社の事例は、気候関連のリスクの識別や優先順位付けなどについて、42 個のリスク・機会・インパクトを特定するプロセスを説明。また、それらは執行委員会や監査・リスク委員会によるレビューの後、取締役会で承認されている旨を記載している。
- ・その他、CSRD 開示における見積りの利用や重要性の観点を踏まえた測定範囲の限定といった欧州企業の実務上の工夫は、日本企業においても参考になると考えられる。
- ・ドイツの製薬会社である Bayer 社の事例は、スコープ 1, 2 の GHG 排出量の算定において、自社で定めた重要性の定義に基づき、一部の拠点を算定対象に含めない形で開示を行っている。また、それらのデータについてもセントラルチームにより承認されている旨が記載されている。

4. 戦略（ビジネス）の重要性（1）

1) サステナビリティ情報開示のロードマップ（案）/双日の“Actions speak louder than words”好事例

- ・Scope3 の開示は難易度が高いが、その過程で自社のバリューチェーン全体の排出実態を把握できる。
- ・好事例としては双日があげられる。Scope3 の排出量が大きい領域は GHG 削減貢献を行う新たな事業創出の機会でもあると捉え、削減貢献事業を推進し、その削減貢献量を Scope4 として定義。そして、「Scope 4」という表現を使っているが、既存の Scope 1 ～ 3 の延長線上に見えるため、混同されるおそれがあることから、Scope 4 の定義を慎重に明記し、誤解を避ける工夫をしている。また、サプライチェーン上の GHG 排出量分布図において、Scope3 で自社のバリューチェーン上における排出量を把握した上で、どの部分で排出削減を支援し、自社のビジネス機会（Scope4）として展開できるかを特定している。
- ・このように、排出削減の取り組みを新たな事業機会へと結びつける姿勢は、投資家にとって非常に前向きな評価につながる。

5. 戦略（ビジネス）の重要性（2）

1) 機関投資家（アセットマネージャー）の分類

- ・アクティブ投資家には「グロース（成長）」「バリュー（割安）」「配当重視」などの投資スタイルがある。
- ・グロース系（特に Aggressive Growth）は、将来の成長機会を重視し、投資期間（ホライズン）が長い。一方、バリュー系は実績ベースの財務諸表を重視し、不確かな将来への期待を前提とした話には関心を持たない傾向がある。
- ・アクティブ投資家は「シングル／ダブルマテリアリティ」などの開示区分よりも、「どんな成長機会があり、それを実現できる競争優位があるか」に関心を持つ。同じ社会課題を解決しようとする企業が世界中にあるため、差別化されないとレッド

オーシャン化するリスクがある。

- ・多くの企業は「長期的に成長を後押ししてくれる投資家」を株主にしたいと考える。そのためには、将来の成長機会やビジネスモデルの可能性を熱意を持ってロジカルに語ることが重要。

2) Growth投資家*獲得の条件～事業選択理由及びビジネスモデルの明確さ/ CO₂排出削減貢献（ビジネス）への積極姿勢をアピール/サステナビリティ課題解決への貢献意欲を示し、達成度・進捗ペースを開示

- ・グロース系投資家に関心をもってもらうためには、自社の事業選択理由及びビジネスモデルの明確さが必要となる。脱炭素に関しては、下記のような点から自社らしい脱炭素事業の「機会」について、簡潔明瞭にコミュニケーションし、進捗状況・実績を示すことが肝要。

- ①この事業は、パーパス／ビジョンにどう貢献するのか
 - ②成長機会（TAM, SAM, SOM）はどれくらいか（他のソリューションとの比較）
 - ③なぜ、自社が選ばれるのか（競合他社との比較）
 - ④この事業の進捗状況は（競合プロジェクトとの比較も踏まえ）
 - ⑤投資から時間軸も踏まえどのようにCFを創出（IRRのイメージ）し、自社の成長に繋げるのか（寄与度）
- ・シーメンスの事例では、顧客への削減支援による貢献量が自社の排出削減量を上回っていることを、定量データを用いて示している。一方で、排出削減量と回避排出量（Avoided Emission）を別の指標として明確に区別しており、相殺（ネットイング）していない。また、サステナビリティ課題の解決に向けて、当年度末の累計値や中長期目標を開示している。

6. サステナビリティ開示と株主総会議案

1) 定時株主総会（4-6月）の議決権行使状況

- ・会社提案への反対率は減少、株主提案への賛成率も減少しており、投資家の姿勢は企業寄り（フェイバー）に変化している。
- ・背景には、企業がこれまで投資家から求められてきた目標設定やガバナンス改善を進めてきたことがあり、政策保有株式の削減なども進展している。

2) サステナビリティに関連する株主総会議案

- ・サステナビリティに関する議題への株主の意思表示は、取締役選任議案に反映されることが多い。特に一番反対が多いのは DE&I（多様性・公平性・包摂性）に関連する女性取締役の登用状況。女性取締役が一定数いない企業では、代表取締役会長や社長の再任議案に反対票が投じられる。
- ・国内機関投資家は比較的ハードルが低く、「女性取締役が 1 名以上いればよい」とする傾向。一方で、海外機関投資家は基準が厳格化しており、年々求める水準（女性比率など）が引き上げられている。
- ・サステナビリティに関連する株主提案議案では環境関連が多く、企業に対し「環境活動や実績の開示を定款に明記せよ」と求めるケースが多い。しかし、定款変更は特別決議（3 分の 2 以上の賛成）が必要なため、可決はほとんどない。
- ・例えば、トヨタ自動車では、2023 年：株主提案の賛成率 15%、2024 年：賛成率 9%へ減少（企業側が説明・エビデンス提示を強化）、2025 年：提案者が最終的に提案を取り下げとなっている。背景には、企業の説明責任強

化と改善の可視化が、投資家の理解につながったこと、また日本の会社法上も、「賛成比率 10%未満の場合、3 年以内に同様の株主提案があっても会社は取り上げる必要がない」とされていることがある。

- ・以前は環境活動家主導のイニシアチブに機関投資家が参加する「協働エンゲージメント」が広がっていた。しかし近年、世界的にトーンダウンしている。FRC（英国財務報告評議会）や ICGN（国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク）などは「活動家任せでなく、投資家自身が主体的・選択的に関与すべき」と提言。日本ではスチュワードシップ・コード改訂により協働エンゲージメントが奨励されたが、国際的には慎重な姿勢に転じている。米国では「ESG」という言葉自体を避ける傾向も強まり、単なるスローガンの協働から実質的・限定的な取り組みへ移行している。

以上

企業のサステナビリティ情報開示に対する 投資家の期待や評価軸

2025年11月20日
15:00-17:00

三瓶 裕喜
代表
アストナリング・アドバイザー LLC



アジェンダ

1. 有価証券報告書の情報価値向上
2. 経営戦略(企業価値向上)との連動性
3. 国際基準 GRSK
4. 戦略(ビジネス)の重要性(1)
5. 戦略(ビジネス)の重要性(2)
6. サステナビリティ開示と株主総会議案

第3回CSR研究会講演資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



アジェンダ

1. 有価証券報告書の情報価値向上
2. 経営戦略(企業価値向上)との連動性
3. 国際基準 GRSK
4. 戦略(ビジネス)の重要性(1)
5. 戦略(ビジネス)の重要性(2)
6. サステナビリティ開示と株主総会議案

第3回CSR研究会講演資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



有価証券報告書の情報価値向上

有価証券報告書の統合報告書に対する
相対的重要性・情報価値の向上
を認識することは重要

理由:

- ・ 開示タイミング
- ・ 記述情報・非財務情報の充実
- ・ 品質管理(金融庁による有価証券報告書の監査)
- ・ 海外のアンニュアル・レポート(統合報告書)は法定開示資料
- ・ 統合報告書とサステナビリティ・レポートの使い分け、など

* 日立製作所の50ページ統合報告書、伊藤忠商事の28ページのダイジェスト版など

第3回CSR研究会講演資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



金融庁「記述情報の開示の好事例集2024(2025年3月24日公表)

⇒2025年版(サステナ情報開示部分)は12月中旬に公表予定

投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント: 全般 (1/3)

記述情報の開示の好事例集2024 (2025年3月24日公表)

投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント

- ・ サステナビリティ情報は、グローバルでは法定開示書類に記載されているため、日本だけ任意開示書類に記載があれば良いということにはならず、投資家は、**重要な情報は有価証券報告書に記載することを期待している**
- ・ サステナビリティ開示は中長期的経営戦略であることから、**経営陣やガバナンスによるリーダーシップの発信、経営者の意思決定、経営陣の意向を示すことが重要**。具体的には、「経営方針、経営環境及び対応すべき課題等」のセクションと、「サステナビリティに関する考え方や取り組み」のセクションが連携することが挙げられる
- ・ サステナビリティに関する活動内容の記載だけでなく、**活動の結果や活動の過程で何に貢献しようとしているのかについて開示すること**は有用
- ・ 重要なサステナビリティ指標に関する実績について、**第三者保証を受けていることを開示すること**で、正しいデータや記述を行うため取組みを行っていることを示すことができるため、信頼性確保の観点において有用
- ・ 非財務情報は、将来の財務に示唆があるものとして財務情報に代わり求められているため、**非財務情報と財務情報の開示のタイミングが同じであることが重要**

第3回CSR研究会講演資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



金融庁「記述情報の開示の好事例集2024(2025年3月24日公表)

⇒2025年版(サステナ情報開示部分)は12月中旬に公表予定

投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント: 全般 (2/3)

記述情報の開示の好事例集2024 (2025年3月24日公表)

投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント

- ・ 同じ用語であっても、企業と投資家で考え方に違いがあるため、**用語を明確化することが重要**。一例としては「マテリアリティ」が挙げられ、企業にとっての重要課題を意味する「マテリアリティ」と、財務・会計上において使用される業績、財務状況等に影響を及ぼす可能性のある項目を意味する「マテリアリティ」の2つの意味で使用されている
- ・ ガバナンスでは、執行側の記載だけでなく、**監督側についても記載することが重要**
①監督側の記載としては、**取締役会が経営陣をどのように監督しているか**について記載することが有用。具体的には、取締役会がサステナビリティ戦略をモニタリングするスキルを有しているか否かの記載や、取締役会等の監督機関への報告頻度、報告内容に加え、報酬制度を通じた経営者の評価について記載することが挙げられる
②執行側の記載としては、委員会等の位置付けや責任者、構成員に加え、議論の頻度や内容、サステナビリティ関連のリスクと機会の優先順位付けの方針について記載することが挙げられる
- ・ サステナビリティは、ESGのEやSの取組みの延長ではなく、中長期的な将来キャッシュ・フローに影響を与えるリスクと機会に関する概念であることを理解したうえで、戦略のセクションでは、**企業理念や経営戦略にサステナビリティ戦略がどのように関わっているかを開示することが有用**

第3回CSR研究会講演資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



金融庁「記述情報の開示の好事例集2024(2025年3月24日公表)

⇒2025年版(サステナ情報開示部分)は12月中旬に公表予定

投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント: 全般 (3/3)

記述情報の開示の好事例集2024 (2025年3月24日公表)

投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント

- ・ サステナビリティは、ESGのEやSの取組みの延長ではなく、中長期的な将来キャッシュ・フローに影響を与えるリスクと機会に関する概念であることを理解したうえで、**戦略のセクションでは、企業理念や経営戦略にサステナビリティ戦略がどのように関わっているかを開示することが有用**
- ・ サステナビリティ関連のリスクと機会を識別するためのプロセスについて開示することは有用。加えて、**SASBスタンダードを参照した記載**とすることはより有用
- ・ リスク管理では、サステナビリティ関連のリスクだけでなく、**機会についても記載することが必要**。具体的には、サステナビリティ関連のリスクと機会をどのように識別・評価し、優先順位をつけているのかについて開示することが挙げられる
- ・ 指標には比較可能な指標と独自指標があるが、**なぜその指標を選定したか開示することが有用**であり、独自指標の場合には、**指標の定義を開示することが有用**
- ・ 指標及び目標では、指標と目標に加えて、**目標に対する実績、実績に対する評価及び目標の達成時期について記載することが有用**

第3回CSR研究会講演資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



アジェンダ

1. 有価証券報告書の情報価値向上
2. 経営戦略(企業価値向上)との連動性
3. 国際基準 GRSK
4. 戦略(ビジネス)の重要性(1)
5. 戦略(ビジネス)の重要性(2)
6. サステナビリティ開示と株主総会議案

第3回CSR研究会講演資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



「パーパス (Why we exist)~経営基盤」と「企業価値創造」の接続が鍵

企業パーパス(WHY) → 目指す姿

INPUT → OUTPUT → OUTCOME 1 → OUTCOME 2

目的を明確化した具体的な取組 = WHAT

進捗をどのようにモニタリングするか = HOW

取組自体の成果

OUTCOME 1 がもたらす財務的成果

OUTCOME 2

投資家の視点

市場評価

バリュエーション (企業価値評価)

Pay premium for a) Return b) Growth

資本生産性・成長性の優位性は平均が「倍率」に勝るか?

c) Visibility d) Management

将来性は見えるか? 外部環境変化への適応性・対応力はあるか?

企業と投資家の思考をつなぐ重要な検査点

OUTCOME2につながるドライバーが希薄・手薄 (INPUTの目的はここ止まり)

取組の目的はOUTCOME1までか、OUTCOME2か?

創造性? 生産性?

企業はどのような取組で何(コト・取組、施策、制度・基盤)づくりを行なっているのか?

それはどのように確認(可視化)できるのか?

企業はどのような取組で何(コト・取組、施策、制度・基盤)づくりを行なっているのか?

それはどのように確認(可視化)できるのか?

財務パフォーマンスの改善

リスクマネジメントの効果発揮、ボラティリティ/サブプライズの抑制達成

出所: アストナリング・アドバイザー作成

「企業価値創造ストーリー」の検証 (例: SCSK)

企業パーパス (WHY) → 目指す姿

INPUT → OUTPUT → OUTCOME 1 → OUTCOME 2

目的を明確化した具体的な取組 = WHAT

進捗をどのようにモニタリングするか = HOW

取組自体の成果

OUTCOME 1 がもたらす財務的成果

OUTCOME 2

投資家の視点

市場評価

バリュエーション (企業価値評価)

Pay premium for a) Return b) Growth

資本生産性・成長性の優位性は平均が「倍率」に勝るか?

c) Visibility d) Management

将来性は見えるか? 外部環境変化への適応性・対応力はあるか?

企業と投資家の思考をつなぐ重要な検査点

OUTCOME2につながるドライバーが希薄・手薄 (INPUTの目的はここ止まり)

取組の目的はOUTCOME1までか、OUTCOME2か?

創造性? 生産性?

企業はどのような取組で何(コト・取組、施策、制度・基盤)づくりを行なっているのか?

それはどのように確認(可視化)できるのか?

企業はどのような取組で何(コト・取組、施策、制度・基盤)づくりを行なっているのか?

それはどのように確認(可視化)できるのか?

財務パフォーマンスの改善

リスクマネジメントの効果発揮、ボラティリティ/サブプライズの抑制達成

出所: アストナリング・アドバイザー作成 (人的資本経営コンソーシアム第3回開分科会 (2024/7/22) 提出資料を加工)

「人的資本可視化指針」(2022年8月)

2つの開示類型

類型1「独自性」: 自社固有の戦略やビジネスモデルに沿った独自性のある取組・指標・目標の開示

類型2「比較可能性」: 比較可能性の観点から標準的指標で開示が期待される事項

「独自性」: 自社固有の取組を可視化・モニタリングするために独自に考案した指標で説明

投資家の視点→Upsideの可能性評価、因果パス、変化の兆候をつかみ先行指標、進捗モニタリング

「比較可能性」: 公正性、社会的・倫理的観点から企業の状態・姿勢を標準的指標で開示

投資家の視点→Downside riskの把握・指摘・改善促進

出所: アストナリング・アドバイザー作成

投資家が望むKPI開示・説明

経営者が重要視していないKPI、経営判断に使っていないKPI、マネージしようとしていないKPIが開示されても投資家は評価しない

なぜなら、そこに経営の意思が反映しない、または、行動 (Actions) が期待できないからである

"Actions speak louder than words" (行動は言葉より雄弁)

KPIを開示する場合、時系列変化を示すことと意味がある(どのような変化・進捗が見られるのか、目的に近づいているのかなど、定性情報でも意味がある)

(背景)

アクティブ運用の機関投資家は、不確実・不十分なエビデンスを所与の条件として投資判断を行う。したがって、個々の投資判断の確信度 (conviction) には差がある

意味のある非財務情報 (経営判断に使われているもの) から、経営の意思を読み取れる投資家は、確信度を高めることができる

確信度が高まると、投資額が大きくなり、投資期間が長くなる

出所: アストナリング・アドバイザー作成

アジェンダ

1. 有価証券報告書の情報価値向上
2. 経営戦略 (企業価値向上) との連動性
3. 国際基準 GRSK
4. 戦略 (ビジネス) の重要性 (1)
5. 戦略 (ビジネス) の重要性 (2)
6. サステナビリティ開示と株主総会議案

出所: 第13回 金融審議会 サステナビリティ情報開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ 事務局説明資料 (2025年6月5日)

サステナビリティ情報開示の構成要素: Governance, Risk, Strategy and Metrics & Targets (KPIs)

サステナビリティ情報の「記載範囲」の厳格化に係る改正

有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の「記載範囲」については、ガバナンス及びリスク管理については全ての企業が開示し、「戦略」及び指標及び目標については各企業が重要性を判断し開示する

第一節 企業情報

1. 企業の概況

2. 経営者の状況

3. 経営方針、経営戦略及び財務計画

4. サステナビリティに関する考え方及び取組 (目的・目標)

5. 経営方針、経営戦略及び財務計画

6. 経営者の状況

7. 経営者の状況

8. 経営者の状況

9. 経営者の状況

10. 経営者の状況

11. 経営者の状況

12. 経営者の状況

13. 経営者の状況

14. 経営者の状況

15. 経営者の状況

16. 経営者の状況

17. 経営者の状況

18. 経営者の状況

19. 経営者の状況

20. 経営者の状況

21. 経営者の状況

22. 経営者の状況

23. 経営者の状況

24. 経営者の状況

25. 経営者の状況

26. 経営者の状況

27. 経営者の状況

28. 経営者の状況

29. 経営者の状況

30. 経営者の状況

31. 経営者の状況

32. 経営者の状況

33. 経営者の状況

34. 経営者の状況

35. 経営者の状況

36. 経営者の状況

37. 経営者の状況

38. 経営者の状況

39. 経営者の状況

40. 経営者の状況

41. 経営者の状況

42. 経営者の状況

43. 経営者の状況

44. 経営者の状況

45. 経営者の状況

46. 経営者の状況

47. 経営者の状況

48. 経営者の状況

49. 経営者の状況

50. 経営者の状況

51. 経営者の状況

52. 経営者の状況

53. 経営者の状況

54. 経営者の状況

55. 経営者の状況

56. 経営者の状況

57. 経営者の状況

58. 経営者の状況

59. 経営者の状況

60. 経営者の状況

61. 経営者の状況

62. 経営者の状況

63. 経営者の状況

64. 経営者の状況

65. 経営者の状況

66. 経営者の状況

67. 経営者の状況

68. 経営者の状況

69. 経営者の状況

70. 経営者の状況

71. 経営者の状況

72. 経営者の状況

73. 経営者の状況

74. 経営者の状況

75. 経営者の状況

76. 経営者の状況

77. 経営者の状況

78. 経営者の状況

79. 経営者の状況

80. 経営者の状況

81. 経営者の状況

82. 経営者の状況

83. 経営者の状況

84. 経営者の状況

85. 経営者の状況

86. 経営者の状況

87. 経営者の状況

88. 経営者の状況

89. 経営者の状況

90. 経営者の状況

91. 経営者の状況

92. 経営者の状況

93. 経営者の状況

94. 経営者の状況

95. 経営者の状況

96. 経営者の状況

97. 経営者の状況

98. 経営者の状況

99. 経営者の状況

100. 経営者の状況

101. 経営者の状況

102. 経営者の状況

103. 経営者の状況

104. 経営者の状況

105. 経営者の状況

106. 経営者の状況

107. 経営者の状況

108. 経営者の状況

109. 経営者の状況

110. 経営者の状況

111. 経営者の状況

112. 経営者の状況

113. 経営者の状況

114. 経営者の状況

115. 経営者の状況

116. 経営者の状況

117. 経営者の状況

118. 経営者の状況

119. 経営者の状況

120. 経営者の状況

121. 経営者の状況

122. 経営者の状況

123. 経営者の状況

124. 経営者の状況

125. 経営者の状況

126. 経営者の状況

127. 経営者の状況

128. 経営者の状況

129. 経営者の状況

130. 経営者の状況

131. 経営者の状況

132. 経営者の状況

133. 経営者の状況

134. 経営者の状況

135. 経営者の状況

136. 経営者の状況

137. 経営者の状況

138. 経営者の状況

139. 経営者の状況

140. 経営者の状況

141. 経営者の状況

142. 経営者の状況

143. 経営者の状況

144. 経営者の状況

145. 経営者の状況

146. 経営者の状況

147. 経営者の状況

148. 経営者の状況

149. 経営者の状況

150. 経営者の状況

151. 経営者の状況

152. 経営者の状況

153. 経営者の状況

154. 経営者の状況

155. 経営者の状況

156. 経営者の状況

157. 経営者の状況

158. 経営者の状況

159. 経営者の状況

160. 経営者の状況

161. 経営者の状況

162. 経営者の状況

163. 経営者の状況

164. 経営者の状況

165. 経営者の状況

166. 経営者の状況

167. 経営者の状況

168. 経営者の状況

169. 経営者の状況

170. 経営者の状況

171. 経営者の状況

172. 経営者の状況

173. 経営者の状況

174. 経営者の状況

175. 経営者の状況

176. 経営者の状況

177. 経営者の状況

178. 経営者の状況

179. 経営者の状況

180. 経営者の状況

181. 経営者の状況

182. 経営者の状況

183. 経営者の状況

184. 経営者の状況

185. 経営者の状況

186. 経営者の状況

187. 経営者の状況

188. 経営者の状況

189. 経営者の状況

190. 経営者の状況

191. 経営者の状況

192. 経営者の状況

193. 経営者の状況

194. 経営者の状況

195. 経営者の状況

196. 経営者の状況

197. 経営者の状況

198. 経営者の状況

199. 経営者の状況

200. 経営者の状況

201. 経営者の状況

202. 経営者の状況

203. 経営者の状況

204. 経営者の状況

205. 経営者の状況

206. 経営者の状況

207. 経営者の状況

208. 経営者の状況

209. 経営者の状況

210. 経営者の状況

211. 経営者の状況

212. 経営者の状況

213. 経営者の状況

214. 経営者の状況

215. 経営者の状況

216. 経営者の状況

217. 経営者の状況

218. 経営者の状況

219. 経営者の状況

220. 経営者の状況

221. 経営者の状況

222. 経営者の状況

223. 経営者の状況

224. 経営者の状況

225. 経営者の状況

226. 経営者の状況

227. 経営者の状況

228. 経営者の状況

229. 経営者の状況

230. 経営者の状況

231. 経営者の状況

232. 経営者の状況

233. 経営者の状況

234. 経営者の状況

235. 経営者の状況

236. 経営者の状況

237. 経営者の状況

238. 経営者の状況

239. 経営者の状況

240. 経営者の状況

241. 経営者の状況

242. 経営者の状況

243. 経営者の状況

244. 経営者の状況

245. 経営者の状況

246. 経営者の状況

247. 経営者の状況

248. 経営者の状況

249. 経営者の状況

250. 経営者の状況

251. 経営者の状況

252. 経営者の状況

253. 経営者の状況

254. 経営者の状況

255. 経営者の状況

256. 経営者の状況

257. 経営者の状況

258. 経営者の状況

259. 経営者の状況

260. 経営者の状況

261. 経営者の状況

262. 経営者の状況

263. 経営者の状況

264. 経営者の状況

265. 経営者の状況

266. 経営者の状況

267. 経営者の状況

268. 経営者の状況

269. 経営者の状況

270. 経営者の状況

271. 経営者の状況

272. 経営者の状況

273. 経営者の状況

274. 経営者の状況

275. 経営者の状況

276. 経営者の状況

277. 経営者の状況

278. 経営者の状況

279. 経営者の状況

280. 経営者の状況

281. 経営者の状況

282. 経営者の状況

283. 経営者の状況

284. 経営者の状況

285. 経営者の状況

286. 経営者の状況

287. 経営者の状況

288. 経営者の状況

289. 経営者の状況

290. 経営者の状況

291. 経営者の状況

292. 経営者の状況

293. 経営者の状況

294. 経営者の状況

295. 経営者の状況

296. 経営者の状況

297. 経営者の状況

298. 経営者の状況

299. 経営者の状況

300. 経営者の状況

301. 経営者の状況

302. 経営者の状況

303. 経営者の状況

304. 経営者の状況

305. 経営者の状況

306. 経営者の状況

307. 経営者の状況

308. 経営者の状況

309. 経営者の状況

310. 経営者の状況

311. 経営者の状況

312. 経営者の状況

313. 経営者の状況

314. 経営者の状況

315. 経営者の状況

316. 経営者の状況

317. 経営者の状況

318. 経営者の状況

319. 経営者の状況

320. 経営者の状況

321. 経営者の状況

322. 経営者の状況

323. 経営者の状況

324. 経営者の状況

325. 経営者の状況

326. 経営者の状況

327. 経営者の状況

328. 経営者の状況

329. 経営者の状況

330. 経営者の状況

331. 経営者の状況

332. 経営者の状況

333. 経営者の状況

334. 経営者の状況

335. 経営者の状況

336. 経営者の状況

337. 経営者の状況

338. 経営者の状況

339. 経営者の状況

340. 経営者の状況

341. 経営者の状況

342. 経営者の状況

343. 経営者の状況

344. 経営者の状況

345. 経営者の状況

346. 経営者の状況

347. 経営者の状況

348. 経営者の状況

349. 経営者の状況

350. 経営者の状況

351. 経営者の状況

352. 経営者の状況

353. 経営者の状況

354. 経営者の状況

355. 経営者の状況

356. 経営者の状況

357. 経営者の状況

358. 経営者の状況

359. 経営者の状況

360. 経営者の状況

361. 経営者の状況

362. 経営者の状況

363. 経営者の状況

364. 経営者の状況

365. 経営者の状況

366. 経営者の状況

367. 経営者の状況

368. 経営者の状況

369. 経営者の状況

370. 経営者の状況

371. 経営者の状況

372. 経営者の状況

373. 経営者の状況

374. 経営者の状況

375. 経営者の状況

376. 経営者の状況

377. 経営者の状況

378. 経営者の状況

379. 経営者の状況

380. 経営者の状況

381. 経営者の状況

382. 経営者の状況

383. 経営者の状況

384. 経営者の状況

385. 経営者の状況

386. 経営者の状況

387. 経営者の状況

388. 経営者の状況

389. 経営者の状況

390. 経営者の状況

391. 経営者の状況

392. 経営者の状況

393. 経営者の状況

394. 経営者の状況

395. 経営者の状況

396. 経営者の状況

397. 経営者の状況

398. 経営者の状況

399. 経営者の状況

400. 経営者の状況

401. 経営者の状況

402. 経営者の状況

403. 経営者の状況

404. 経営者の状況

405. 経営者の状況

406. 経営者の状況

407. 経営者の状況

408. 経営者の状況

409. 経営者の状況

410. 経営者の状況

411. 経営者の状況

412. 経営者の状況

413. 経営者の状況

414. 経営者の状況

415. 経営者の状況

416. 経営者の状況

417. 経営者の状況

418. 経営者の状況

419. 経営者の状況

420. 経営者の状況

421. 経営者の状況

422. 経営者の状況

423. 経営者の状況

424. 経営者の状況

425. 経営者の状況

426. 経営者の状況

427. 経営者の状況

428. 経営者の状況

429. 経営者の状況

430. 経営者の状況

431. 経営者の状況

432. 経営者の状況

433. 経営者の状況

434. 経営者の状況

435. 経営者の状況

436. 経営者の状況

437. 経営者の状況

438. 経営者の状況

439. 経営者の状況

440. 経営者の状況

441. 経営者の状況

442. 経営者の状況

443. 経営者の状況

444. 経営者の状況

445. 経営者の状況

446. 経営者の状況

447. 経営者の状況

448. 経営者の状況

449. 経営者の状況

450. 経営者の状況

451. 経営者の状況

452. 経営者の状況

453. 経営者の状況

454. 経営者の状況

455. 経営者の状況

456. 経営者の状況

457. 経営者の状況

458. 経営者の状況

459. 経営者の状況

460. 経営者の状況

461. 経営者の状況

462. 経営者の状況

463. 経営者の状況

464. 経営者の状況

465. 経営者の状況

466. 経営者の状況

467. 経営者の状況

468. 経営者の状況

469. 経営者の状況

470. 経営者の状況

471. 経営者の状況

472. 経営者の状況

473. 経営者の状況

474. 経営者の状況

475. 経営者の状況

476. 経営者の状況

477. 経営者の状況

478. 経営者の状況

479. 経営者の状況

480. 経営者の状況

481. 経営者の状況

482. 経営者の状況

483. 経営者の状況

484. 経営者の状況

485. 経営者の状況

486. 経営者の状況

487. 経営者の状況

488. 経営者の状況

489. 経営者の状況

490. 経営者の状況

491. 経営者の状況

492. 経営者の状況

493. 経営者の状況

494. 経営者の状況

495. 経営者の状況

496. 経営者の状況

497. 経営者の状況

498. 経営者の状況

499. 経営者の状況

500. 経営者の状況

501. 経営者の状況

502. 経営者の状況

503. 経営者の状況

504. 経営者の状況

505. 経営者の状況

506. 経営者の状況

507. 経営者の状況

508. 経営者の状況

509. 経営者の状況

510. 経営者の状況

511. 経営者の状況

512. 経営者の状況

513. 経営者の状況

514. 経営者の状況

515. 経営者の状況

516. 経営者の状況

517. 経営者の状況

518. 経営者の状況

519. 経営者の状況

520. 経営者の状況

521. 経営者の状況

522. 経営者の状況

523. 経営者の状況

524. 経営者の状況

525. 経営者の状況

526. 経営者の状況

527. 経営者の状況

528. 経営者の状況

529. 経営者の状況

530. 経営者の状況

531. 経営者の状況

532. 経営者の状況

533. 経営者の状況

534. 経営者の状況

535. 経営者の状況

536. 経営者の状況

537. 経営者の状況

538. 経営者の状況

539. 経営者の状況

540. 経営者の状況

541. 経営者の状況

542. 経営者の状況

543. 経営者の状況

544. 経営者の状況

545. 経営者の状況

546. 経営者の状況

547. 経営者の状況

548. 経営者の状況

549. 経営者の状況

550. 経営者の状況

551. 経営者の状況

552. 経営者の状況

553. 経営者の状況

554. 経営者の状況

555. 経営者の状況

556. 経営者の状況

557. 経営者の状況

558. 経営者の状況

559. 経営者の状況

560. 経営者の状況

561. 経営者の状況

562. 経営者の状況

563. 経営者の状況

564. 経営者の状況

565. 経営者の状況

566. 経営者の状況

567. 経営者の状況

568. 経営者の状況

569. 経営者の状況

570. 経営者の状況

571. 経営者の状況

572. 経営者の状況

573. 経営者の状況

574. 経営者の状況

575. 経営者の状況

576. 経営者の状況

577. 経営者の状況

578. 経営者の状況

579. 経営者の状況

580. 経営者の状況

581. 経営者の状況

582. 経営者の状況

583. 経営者の状況

584. 経営者の状況

585. 経営者の状況

586. 経営者の状況

587. 経営者の状況

588. 経営者の状況

589. 経営者の状況

590. 経営者の状況

591. 経営者の状況

592. 経営者の状況

593. 経営者の状況

594. 経営者の状況

595. 経営者の状況

596. 経営者の状況

597. 経営者の状況

598. 経営者の状況

599. 経営者の状況

600. 経営者の状況

601. 経営者の状況

602. 経営者の状況

603. 経営者の状況

604. 経営者の状況

605. 経営者の状況

606. 経営者の状況

607. 経営者の状況

608. 経営者の状況

609. 経営者の状況

610. 経営者の状況

611. 経営者の状況

612. 経営者の状況

613. 経営者の状況

614. 経営者の状況

615. 経営者の状況

616. 経営者の状況

617. 経営者の状況

618. 経営者の状況

619. 経営者の状況

620. 経営者の状況

621. 経営者の状況

622. 経営者の状況

623. 経営者の状況

624. 経営者の状況

625. 経営者の状況

626. 経営者の状況

627. 経営者の状況

628. 経営者の状況

629. 経営者の状況

630. 経営者の状況

631. 経営者の状況

632. 経営者の状況

633. 経営者の状況

634. 経営者の状況

635. 経営者の状況

636. 経営者の状況

637. 経営者の状況

638. 経営者の状況

639. 経営者の状況

640. 経営者の状況

641. 経営者の状況

642. 経営者の状況

643. 経営者の状況

644. 経営者の状況

645. 経営者の状況

646. 経営者の状況

647. 経営者の状況

648. 経営者の状況

649. 経営者の状況

650. 経営者の状況

651. 経営者の状況

652. 経営者の状況

653. 経営者の状況

654. 経営者の状況

655. 経営者の状況

656. 経営者の状況

657. 経営者の状況

658. 経営者の状況

659. 経営者の状況

660. 経営者の状況

661. 経営者の状況

662. 経営者の状況

663. 経営者の状況

664. 経営者の状況

665. 経営者の状況

666. 経営者の状況

667. 経営者の状況

668. 経営者の状況

669. 経営者の状況

670. 経営者の状況

671. 経営者の状況

672. 経営者の状況

673. 経営者の状況

674. 経営者の状況

675. 経営者の状況

676. 経営者の状況

677. 経営者の状況

678. 経営者の状況

679. 経営者の状況

680. 経営者の状況

681. 経営者の状況

682. 経営者の状況

683. 経営者の状況

684. 経営者の状況

685. 経営者の状況

686. 経営者の状況

687. 経営者の状況

688. 経営者の状況

689. 経営者の状況

690. 経営者の状況

691. 経営者の状況

692. 経営者の状況

693. 経営者の状況

694. 経営者の状況

695. 経営者の状況

696. 経営者の状況

697. 経営者の状況

698. 経営者の状況

699. 経営者の状況

700. 経営者の状況

701. 経営者の状況

702. 経営者の状況

703. 経営者の状況

704. 経営者の状況

705. 経営者の状況

706. 経営者の状況

707. 経営者の状況

708. 経営者の状況

709. 経営者の状況

710. 経営者の状況

711. 経営者の状況

712. 経営者の状況

713. 経営者の状況

714. 経営者の状況

715. 経営者の状況

716. 経営者の状況

717. 経営者の状況

718. 経営者の状況

719. 経営者の状況

720. 経営者の状況

721. 経営者の状況

722. 経営者の状況

723. 経営者の状況

724. 経営者の状況

725. 経営者の状況

726. 経営者の状況

727. 経営者の状況

728. 経営者の状況

729. 経営者の状況

730. 経営者の状況

731. 経営者の状況

732. 経営者の状況

733. 経営者の状況

734. 経営者の状況

735. 経営者の状況

736. 経営者の状況

737. 経営者の状況

738. 経営者の状況

739. 経営者の状況

740. 経営者の状況

741. 経営者の状況

742. 経営者の状況

743. 経営者の状況

744. 経営者の状況

745. 経営者の状況

746. 経営者の状況

747. 経営者の状況

748. 経営者の状況

749. 経営者の状況

750. 経営者の状況

751. 経営者の状況

752. 経営者の状況

753. 経営者の状況

754. 経営者の状況

755. 経営者の状況

756. 経営者の状況

757. 経営者の状況

758. 経営者の状況

759. 経営者の状況

760. 経営者の状況

761. 経営者の状況

762. 経営者の状況

763. 経営者の状況

764. 経営者の状況

765. 経営者の状況

766. 経営者の状況

767. 経営者の状況

768. 経営者の状況

769. 経営者の状況

770. 経営者の状況

771. 経営者の状況

772. 経営者の状況

773. 経営者の状況

774. 経営者の状況

775. 経営者の状況

776. 経営者の状況

777. 経営者の状況

778. 経営者の状況

779. 経営者の状況

780. 経営者の状況

781. 経営者の状況

782. 経営者の状況

783. 経営者の状況

784. 経営者の状況

785. 経営者の状況

786. 経営者の状況

787. 経営者の状況

788. 経営者の状況

789. 経営者の状況

790. 経営者の状況

791. 経営者の状況

792. 経営者の状況

793. 経営者の状況

794. 経営者の状況

795. 経営者の状況

796. 経営者の状況

797. 経営者の状況

798. 経営者の状況

799. 経営者の状況

800. 経営者の状況

801. 経営者の状況

802. 経営者の状況

803. 経営者の状況

804. 経営者の状況

805. 経営者の状況

806. 経営者の状況

807. 経営者の状況

808. 経営者の状況

809. 経営者の状況

810. 経営者の状況

811. 経営者の状況

812. 経営者の状況

813. 経営者の状況

814. 経営者の状況

815. 経営者の状況

816. 経営者の状況

817. 経営者の状況

818. 経営者の状況

819. 経営者の状況

820. 経営者の状況

アジェンダ

1. 有価証券報告書の情報価値向上
2. 経営戦略(企業価値向上)との運動性
3. 国際基準 GRSK
4. 戦略(ビジネス)の重要性(1)
5. 戦略(ビジネス)の重要性(2)
6. サステナビリティ開示と株主総会議案

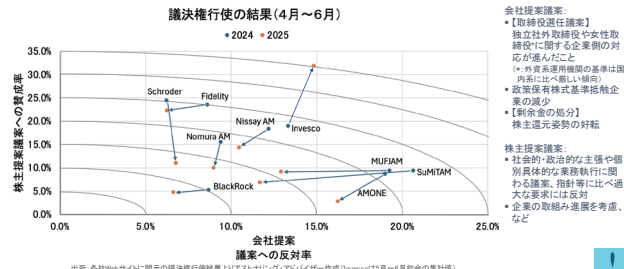
33 第3回CS研究会議議資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



定時株主総会(4-6月)の議決権行使状況

2025年は2024年に比べ会社提案への反対(会社提案議案への反対、株主提案議案への賛成)が総じて減少



34 第3回CS研究会議議資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



サステナビリティに関連する株主総会議案

会社提案議案

- ・取締役選任議案・・・DE&I: 女性取締役の選任が一定水準に達していない場合、会長・社長など代表取締役の責任と捉え再任議案に反対する方針としている場合が多い。

女性取締役選任の定量的要件導入:

1名以上(国内機関投資家、ISS)、2名以上(BlackRock¹、JPEL²がAM、インベスコ)、10%以上(Glass Lewis³、野村AM)、15%以上(フィデリティ投資⁴)、30%以上(NBIM)など

(注)1: 対象TOP100; 2: 対象プライム市場(プライム市場以外は1名以上)、2026年2月~20%以上; 3: 対象プライム市場、プライム150指数は20%以上

株主提案議案

- ・環境関連への対応方針・活動・実績についての情報開示を求め、定款に明記すること(定款の一部変更)を求めるケースが多い。(定款変更は特別決議(2/3以上)が必要)

例)トヨタ自動車に対する株主提案(定款一部変更)「気候変動関連の渉外活動とパリ協定の目標との整合性に関する年次報告書の公表に係る規定を定款に追加する。」; 2023年6月(賛成15.06%)、2024年6月(賛成9.17%)、2025年提案なし

(注)4: 賛成比率10%未満の場合、3年以内に同様の株主提案があっても取り上げる必要はない(会社法305条6項)

- ・環境活動家主導のイニシアティブ参加(協働エンゲージメント)に見直し機運の広がりが見られる。

○機関投資家のサステナビリティ関連の協働エンゲージメントの活用について、「強く促進」する状況から「選択肢」または「必要に応じて」へ、トーンに変化が見られる(英国2020年ステewardシップ・コード、英国FC2021年ガイダンス、2024年IOGN原則)

○米置での論点は、同業企業へ一律のESG対応を要求することによる独断法抵触可能性、ESGの考慮とフィデュシャリー・デューティとの相違点

35 第3回CS研究会議議資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



ご清聴ありがとうございました。

36 第3回CS研究会議議資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



重要事項

- ❖ 当資料は、アストナリング・アドバイザーが作成しておりますが、掲載情報の正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- ❖ 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、状況によって予告なく変更することがあります。
- ❖ 当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。

37 第3回CS研究会議議資料
2025年11月20日

無断転載禁止 / Astonering Advisor LLC



Co-Creat e Frontier LLC

代表

菊池 勝也氏

報告実施日（第4回 CSR 研究会）：2025 年 12 月 22 日（月）

「サステナビリティ情報開示の評価と期待

～投資家、制度・指針設計者の視点より～」

1. 自己紹介

- ・2025 年 3 月まで大和アセットマネジメント株式会社および東京海上アセットマネジメント株式会社にて約 40 年にわたり機関投資家として従事し、その大半を運用部門、特にアクティブ運用のファンドマネジャーとしてキャリアを重ねた後、同年 4 月に Co-Creat e Frontier LLC を設立。
- ・運用業務に携わる中で、成長株ファンドや SRI（社会的責任投資）を担当した経験に加え、価値創造の源泉をインタンジブル（無形資産）と捉える考え方を早くから主張してきたことを背景に、現役ファンドマネジャーとして「伊藤レポート 1.0」に参画したことをはじめ、現在も SX 銘柄評価委員会の選定委員などの役割を担っている。また、2025 年 3 月までサステナビリティ基準委員会（SSBJ）委員を務め、サステナビリティおよび開示・資本市場に関する制度設計にも関与。

2. サステナビリティ情報開示

1) 開示でポイントとなる概念と実務

- ・SSBJ 基準への準拠に当たり、重要なポイントは三点あると考えている。

- ①コア・コンテンツにおける四つの枠組み（ガバナンス・戦略・リスク管理・指標及び目標）をいかに活用するか
- ②開示において「つながり」をどのように確保するか
- ③リスクおよび機会の開示について、シングルマテリアリティ・ダブルマテリアリティの視点を含め、どのように整理・構成していくか

2) 有価証券報告書におけるコア・コンテンツ、「つながり」概念整理

- ・日本ではこれまで、財務情報と非財務情報の「つながり」が主に議論されてきたが、SSBJ 基準における「つながり」は三つの観点（①情報が関連する項目、②サステナビリティ関連財務開示内、③サステナビリティ関連財務開示とその他の財務報告書の情報）から整理されており、その中でも特に「サステナビリティ関連財務開示内のつながり」が重要であるとする。
- ・この開示内のつながりを丁寧に構築することで、各社の文脈に根差したナラティブ性を担保しやすくなり、SSBJ 基準が示す四つの枠組みを用いながら、自社の特徴を生かした一貫性のあるストーリーを描くことが可能になり、基準が意義あるものとなると考えている。

3) 「リスクと機会の識別例」、「リスク・機会に関する開示の課題」

- ・金融庁の 2024 年の有価証券報告書（有報）における「記述情報の開示の好事例集 2024¹」では、「社会にとっての重要性 × 自社にとっての重要性」という二軸による整理が好事例として紹介されていた。しかし、この二軸整理はシングルマテリアリティに立脚する ISSB／SSBJ 基準の考え方とは位置付けが異なるため、今後の有価証券報告書においては同様の整理が推奨されず、好事例として扱われることがなくなる見込みと考えられる。
- ・一方、サステナビリティ報告書や統合報告書においては、企業と社会にとって重要な課題を特定し、そこからリスクと機会を設定するという整理が引き続き可能である。

4) リスクと機会の開示

- ・「重要性」を捉える際、「マテリアリティ（カタカナ）」と「重要課題（漢字）」を意識的に使い分けることで、ダブルマテリアリティ対応とシングルマテリアリティである ISSB／SSBJ 基準対応の整理がしやすくなると考える。
- ・ISSB／SSBJ 基準では、リスクおよび機会の開示について、①リスク・機会の識別、②情報の識別、③開示内容の決定という三段階のプロセスが明確に規定されており、当該プロセスに従うことが前提となる。一方、SASB 基準におけるセクター別基準については、各項目の適用可能性を検討すれば足り、すべてを開示する必要はないという建付けとなっている。
- ・リスク・機会の識別プロセスにおいては、同業他社の開示も参考としながら、まず自社のリスク及び機会を特定し、その上で開示すべき情報やデータを検討するという二段階のアプローチが有効である。リスク及び機会を識別した後の段階では、GRI、CSRD・ESRS 等を参照することも許容されている。
- ・開示内容の検討にあたっては、事前に想定する投資家層を踏まえつつ、投資家が何を重視しているかについて一定の情報収集を行うことが前提となる。一方で、識別段階で投資家の声を機械的に広く集めすぎると、実質的には重要でない事項まで形式的に拾い上げてしまうおそれがあるため、最終的な判断軸は、企業経営の文脈における中長期（5～10 年）のリスク・機会としての重要性に置くことが実務的である。また、特定の投資家層にのみ最適化された開示は基準の趣旨から外れる可能性があるため、幅広いアクティブ投資家にとって有用となる開示を志向することが適切と考える。
- ・基準において、すべてが詳細にルール化されてはおらず、リスク・機会の識別は企業の判断に委ねられる部分が多いが、基準のプロセスに沿わない場合、その説明を求められる可能性がある点に留意が必要である。どこまでが許容されるかについては保証提供者とも相談しながら判断していくことが実務上の対応となってくるかと思われる。
- ・機会の重要度の評価については、精緻な定量化に依拠するのではなく、どの領域を機会と捉え、どのように資源配分や投資判断に反映させるのかといった、経営戦略上のストーリーとして整理することが実務上より重要であると考え。機会は企業固有の価値創造の方向性を表すものであり、画一的な指標に還元しにくいという特性を踏まえ、無理な数値化に依存しない開示が適切であるのではないかと考える。

5) 「有報レビュー」で指摘されている項目

- ・金融庁の開示に関する考え方は有報レビュー（令和 6 年度 有価証券報告書レビューの審査結果及び審査結果を踏まえた留意すべき事項等²）に表れており、2024 年度のレビューでは、「リスクおよび機会」に関する指摘が多数を占め、企業として本来求められる基本的な対応が十分に満たされていない点が課題として示された。
- ・SSBJ 基準の義務化は、時価総額 3 兆円規模の企業から順次広げられる方向で議論が進んでいるが、当面は対象外となる企業であっても、将来的な制度化の動きを踏まえ、一定の対応を視野に入れておくことが望ましい。

¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r6/singi/20250203/01.pdf>

² <https://www.fsa.go.jp/news/r6/sonota/20250401-3/01.pdf>

6) 気候変動に関する開示状況

- ・日本企業の開示状況を、最後の公表となった TCFD ステータスレポートのデータと比較すると、定性的なヘッドライン情報の開示については、欧米企業と比べても日本企業は一概に遅れているとは言えない水準にある。一方で、定量的な開示については相対的に弱く、今後はリスク・機会に関する定量情報の充実が求められることから、各社において早急な体制整備の必要があると考える。

7) ISSB 基準と SSBJ 基準との比較 リスクと機会

- ・SSBJ 基準では、ISSB 基準のように全面的に金額や比率による定量開示を求めるのではなく、実務的な対応可能性を鑑み、影響の規模（大・中・小）の開示が許容される。規模での開示の場合、ISSB 基準への準拠とはならないが、すべてを金額や比率で開示することが必ずしも現実的でない企業も多く、実務上の対応可能性を踏まえた選択肢であると考ええる。

8) リスクと機会に関する開示例

- ・実際の開示においては、影響の大きさを厳密な金額で示すことが難しい場合、規模感を示す数値、「大・中・小」、矢印といった表現によって影響度をわかりやすく提示する工夫が広く用いられてきた。こうした“実務的に対応し得る形で影響度を表す工夫”は、開示の分かりやすさと実務負担のバランスをとったものとして、好事例として評価されてきた。
- ・有価証券報告書において、シングルマテリアリティで明示的に整理して開示している企業は現時点ではほぼ見当たらず、多くの企業はダブルマテリアリティの枠組みに沿った開示を行っている。一方で、任意開示においては中期経営計画に紐づく財務および非財務の KPI（シングル）とサステナビリティの重要課題（ダブル）が併記されることが多く、結果として“実質的に両方を示している”ケースが一般的となっている。こうした状況は、制度上の要請や海外規制への対応、企業固有の事情が重なり、どちらを明示的に優先すべきかが一概に定まらないという現状を反映したものであると考える。

3. 投資家の意思決定

1) 投資家の意思決定

- ・投資家の意思決定は一般に、見える資産やビジネスモデル、業績動向、市場環境などが中心と考えられがちである。しかし、企業のバウンダリーは単体から連結、さらにバリューチェーンへと広がり、ビジネスモデルを支える要素も変化してきている。こうした中で、見えない資産（インタンジブル）やリスク・機会、開示といった情報が、ビジネスモデルの頑健性を考えるうえでますます重要になっている。これらを適切に示すことこそが、サステナビリティ情報開示の本質であると考ええる。

2) 投資家の意思決定 現在の論点

- ・インタンジブルは企業の価値創造を支える重要な要素として認識されているが、投資判断の過程で明示的に意識されることは少なかった。従来、企業が開示する将来情報は中期経営計画が中心であったが、投資判断に十分に活用できるものではなかった側面がある。しかし近年は、リスク・機会の視点を織り込むことで中計の位置付けや活用のされ方にも変化が見られ、情報開示の媒体や在り方にも徐々に動きが生じていると捉えている。

3) 企業会計の変遷

- ・企業会計におけるバウンダリーの変遷を整理すると、単体から連結へ、さらに現在ではバリューチェーンやサプライチェーンを含めた視点へと拡張しており、これらを踏まえて企業活動を捉える必要性が出てきている。

4) 無形資産のグローバル比較

- ・2022 年の通商白書（経済産業省発行）³において、欧米や日本、中国の企業価値に占める有形・無形資産の比率が示されている。

³ https://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2022/pdf/2022_zentai.pdf

- ・米国企業を中心に、インタンジブルの説明力が高まっていることは広く知られているが、近年日本でもインタンジブルの説明力が高まっていると考えられ、企業価値を捉える上でインタンジブルの重要性は今後ますます明確になると認識している。

5) 日本の競争力

- ・日本の競争力は、バブル崩壊後に大きく低下した後も、この 10 年のガバナンス改革等の進展にもかかわらず、緩やかな低下傾向が続いているように見受けられる。

6) 何が低下しているのか

- ・低下の要因の内訳を見ると、経済状況には一定の改善が見られる一方、ビジネスの効率性つまり生産性の低迷が顕著であり、人的資本を含むインフラ、インタンジブルが十分に活用されていない、あるいは劣化しつつある可能性が示唆されている。

7) グローバルバリューチェーンの構造変化、参加状況

- ・グローバルバリューチェーンは 2000 年から 2010 年にかけて大きく拡大した後、近年は横ばい傾向にあり、GDP とマクロ経済の伸び、貿易の比較において貿易の伸びが低いというスロートレードの時期に入っている。

8) グローバルバリューチェーンの参加状況

- ・OECD や通商白書 2024 のデータによれば、日本企業は国際的に見てもバリューチェーンへの参加率が高く、上流・下流の双方に一定の関与を有している。一方中国では、下流の参加率が徐々に低下し、生産地から消費大国に移行しており、生産地はベトナム等に移行していることがデータで確認できる。
- ・日本企業はグローバルバリューチェーンへの関与を通じて価値創造を行っている割合が相対的に高いことから、従来以上にバウンダリーを広げ、経営と投資両面で注目していくことが求められると考える。

9) 不確実な世界での企業経営と企業評価

- ・経済環境の不確実性が高まる中で、企業経営の予見性は低下しており、従来の直線的な経営計画や DCF 法（ディスカунティッド・キャッシュフロー法：企業が事業用資産を用いて生み出されるキャッシュフローに基づく企業価値評価法）による企業評価で十分とは言い難くなっている。

10) 「中計」から「リスク・機会」へ

- ・従って経営戦略を試行錯誤的に捉え、リスクと機会を解像度高く認識することが重要である。リアルオプション（将来の不確実性を踏まえ、投資プロジェクトや資産に備わる柔軟性を価値として評価し、事業価値に反映する考え方）を取り入れた企業評価が必要であり、単線ではなく様々なルートが存在する複線を前提とした議論が重要になると考える。

11) 目標へのルートは選択肢がある

- ・2021 年に単著『「対話」による価値創造』を執筆した際、富士山の写真を用いて山登りを例としながら、企業経営においては単一の直線的なルートではなく、複数の選択肢や経路を前提に考えるべきであり、情報開示においても直線的な経営計画に偏っていることを修正すべきとの問題提起を行った。

12) 情報開示の 3 点セット

- ・こうした考え方を踏まえ、必要な情報開示は、山登りの例えでは、目指す山頂、どのルートをとるか、登山前の評価・確認であり、これらを「三点セット（Goal、Trail、ベースキャンプ）」として整理できるのではないかと提言を行った。
- ・企業が目指すゴールと経営戦略（Trail）に加え、現時点における企業の姿、すなわち経営が自社をどのように評価・分析しているかを示す「ベースキャンプ」の整理が重要であり、業績のみならず、インタンジブルに関する議論も不可欠である。
- ・また、経営戦略においては、単線の中計にとどまらず、複線としてのリスクと機会の観点を織り込むことが重要であり、これらを示す情報こそがサステナビリティ情報であると捉えている。

4. 開示全体の最適 —有報の復権—

1) 全体最適のためには

- ・（日経を書いて問題なければこのままでもいいです）2024年12月の『商事法務』に、開示媒体全体を俯瞰した「全体最適」の視点の重要性を寄稿していた。そこでは、開示媒体のタイミングや情報の質・量、規定演技と自由演技の役割分担を含め、個別論点の積み上げに偏らず全体を見据えた議論を行わなければ、開示側の負担が増すだけでなく、利用者也活用しきれない状況に陥りかねないことを指摘した。

2) 有価証券報告書の復権

- ・企業ごとに作成する開示媒体は多様であり、多数の開示資料の在り方を開示側、利用者側の双方で整理することが必要である。その整理において、有報を「ハブ」と位置付け、他の開示媒体と接続させることが重要であると考える。

3) 開示媒体・内容の海外比較

- ・経済産業省「日本の企業情報開示の特徴と課題」⁴では、日本では制度開示と比べて任意開示における情報量（報告書ページ数・単語数）が相対的に多く、重要な情報が必ずしも制度開示に集約されていないという点で、両者のバランスに課題があることが示唆されている。

4) 開示媒体を整理しては？

- ・有報を「ハブ」とした開示媒体の整理を行うことで、制度開示と任意開示のバランスのとれた情報の集約が可能になるのではないかと考える。

5) 有価証券報告書のイメージ

- ・有報は、法定開示として作成が不可欠であるが、作成側・利用側ともにネガティブな印象を持たれる傾向がある。

6) 投資家が使う開示資料

- ・投資家としては、必要な情報にすばやくアクセスできるという点から決算説明会資料やIR情報を取りまとめた資料を活用する傾向がある。また、企業のストーリーを把握する際には統合報告書のナラティブ性が有用とされており、こうした利用行動を踏まえると、有価証券報告書が主要な参照媒体とならない場面も少なくないのが現状である。

7) 有報の競争力、状況（不都合な真実）に変化の兆し

- ・有報にしかない情報は限定的であると捉えられてきたが、有報の記述情報に関して変化が生じている。また、遅いと言われてきた公表時期についても、決算情報以外の項目については早期開示が進む可能性がある。さらに、統合報告書に優位性があるとされるナラティブ性についても、サステナビリティ開示の拡充によって、改善される可能性も見込まれている。
- ・有報での開示は、最低限の要件を満たせば基準に準拠しているとばかり考えられているが、記述情報は「自由演技」の領域であるため、現在進み始めているテキストだけではなく表現方法や内容を充実する動きが広がってくるのではないかと。

8) 有報はどこに？

- ・これらの変化を踏まえると、有報に対する従来のネガティブなイメージは徐々に変化し、位置付けが見直されつつあるとの認識に立っている。

⁴ https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/corporate_information/pdf/001_a_04_00.pdf

9) 「投資時間軸と非財務情報の関係」、「こんなイメージになってませんか?」、「財務的にも中長期情報、非財務にも短期情報があるのでは」、「短期か長期か 財務か非財務ではなく短期と中長期 財務と非財務」、「有報の構成」

- ・財務と非財務、短期と中長期を対立的に捉える見方は必ずしも適切ではなく、財務情報・サステナビリティ情報の双方に短期および中長期の要素が含まれていると考えるべきである。
- ・こうした二項対立的な整理を機械的に行うと、開示媒体の在り方の議論を誤らせる可能性がある。両者が必要だという前提が重要であり、この観点から有報を見直すと、記述情報は価値創造の源泉を示し、経理の状況はその成果を示すものとして捉えることができると考える。

10) 「整合」の確認、企業ごとの「解」を探る

- ・ガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標の四つの枠組みを相互につなげて整理することで、整合性のあるストーリーを構築でき、有報においても一定のナラティブ性を持たせることが可能になると考える。
- ・短期・中長期、財務・非財務のいずれかに偏ることなく、各社が自社の特性を踏まえた解を見出すことが重要である。
- ・SASB 基準において、機会の記載は限定的であるなど、リスクに重点が置かれる傾向にあるが、機会の捉え方や表現が企業の独自性につながるものである。SSBJ 基準でも、与えられた項目をそのまま開示するのではなく、同業他社との比較も踏まえつつ、各社が自らの文脈で定義・発信することが望ましいと考える。リスクは共通化された比較可能な情報として示すことが一定程度必要であるが、機会 は 各社の個別性を重視した開示をすることが、投資家にとっても有用である。
- ・また、機会やインパクトの定量化には限界があるため、無理に数値化を追求するよりも、どの分野に機会を見出し、どのように資源配分・投資を行うのかといった経営戦略のストーリーとして示すことが重要であると考え。

5. エンゲージメントの課題

1) サステナビリティ情報開示を取り巻く混乱（全体像）

- ・資産運用側（情報利用者側）において、セクターアナリストやアクティブファンドマネジャーと、ESG・サステナビリティ担当との間に分断が起きている可能性を認識しているが、多様化・専門化の進展により企業にも同様の分断が生じていると考える。

2) 多様化・専門化の罅

- ・この分断を「多様化・専門化の罅」と位置付けている。従来のセクターアナリストやファンドマネジャーと ESG・サステナビリティ担当の間の分断をどう埋めるかということ、また企業内、部門間のコミュニケーションの在り方が投資家側のみならず、企業側にも課題となっていると考える。

3) 脱サイロのイメージ

- ・投資家側では、セクターアナリスト・ファンドマネジャーと ESG・サステナビリティ担当との間でサイロ化が生じており、特にサステナビリティ担当が孤立し、ESG 情報がセクターアナリストに十分活用されていない状況が見受けられる。
- ・サステナビリティ情報が企業経営や投資判断に実質的に活用されるためには、調査・運用・サステナビリティの各機能を部門横断的に結びつけ、一体的に運営していく体制を構築することが重要である。形式的な役割分担にとどまらず、情報の共有、分析、対話が連動して行われる仕組みを整備することで、取り組みの実効性が高まると考える。

以上

2025年12月22日
第4回CSR研究会（企業活力研究所）

サステナビリティ情報開示の評価と期待
～投資家、制度・指針設計者の視点より～
Co-Crete Frontier 菊池勝也

自己紹介

氏名: 菊池 勝也 Co-Crete Frontier LLC 代表

略歴: 1989年大和証券投資部委託責任(国大和アセットマネジメント)入社。2013年までの約20年株主運用部門に所属しファンドマネージャーを務める。主として成長株ファンドやSRIファンドを担当。2013年に調査部へ異動し金融・医療・ITセクターなどをカバーする。調査部長を経てスチュワードシップ活動を担当。2019年に東京海上アセットマネジメントへ入社しマルチアセットの責任投資を統括。2023年4月に企業と投資家による価値共創のサポートを目指し起業。情報開示やIR活動の支援、スタートアップ企業のアドバイザーなど資本市場に関連する分野で活動中。

著作: 『対話』による価値創造 ESG・株主報告・資本コストをめぐる企業と投資家の協創(2021年 日本経済新聞出版)
『市場構造改革と今後の期待 -投資家の視点から-』(2022年 旬刊商事法務4月5日号)
『2022年コーポレートガバナンスの現在地「資本コスト」再考』(2022年 旬刊商事法務9月5日号)
『現代ビジネスエッセンスと企業価値向上』(2023年 金融財政事情研究会 共著)
『サステナビリティ情報開示ハンドブック』(2023年 日本経済新聞出版 共著)
『Scope1・2・3開示ファーストステップ 利用者からみた開示の現状と期待する効果』(2024年 企業会計2月号)
『白半開期を見直し後の情報開示の現状と課題』(2024年 旬刊商事法務12月15日号)
『機関投資家によるスチュワードシップの発展と変遷』(2025年 同文館出版 共著)
『金融・資本市場における経験としての「字びー」比較・相対化の技法』(金融・資本市場リサーチ 2025年11月号)
※ 2025年3・4月頃 企業側からみたエンゲージメントについて執筆予定(商事法務)

委員等: 財務会計基準機構(FAS)「サステナビリティ基準委員会(SSBJ)」(2025年3月末退任)
経済産業省「特種成長への競争力とイノベーション」企業と投資家の望ましい関係構築～(伊藤レポート)
経済産業省「なでしこ銘柄」選定委員
経済産業省「ESG銘柄」選定委員
金融庁「有価証券報告書」記述情報の開示の好事例に関する勉強会
金融庁 インバウンドコンソーシアム「市場調査・形成分科会」
日本証券アナリスト協会「サステナビリティ報告研究会」
東京証券取引所「従業員と会社における少数株主保護の在り方等に関する研究会」

copyright©CCFrontier

本日お話しすること

サステナビリティ情報開示

投資家の意思決定

開示の全体最適と
エンゲージメントの課題

copyright©CCFrontier

【サステナビリティ情報開示】

copyright©CCFrontier

開示でポイントとなる概念と実務

1.有価証券報告書での対応(コア・コンテンツ)
サステナビリティ開示の「枠」は既に法定化
SSBJ基準は「枠」の中の記載ルール

2.「つながり」の理解
「つながり」は3つ
財務・サステナビリティの「つながり」だけではない

3.リスクと機会の開示
シングル・マテリアリティの考え方で識別する必要

copyright©CCFrontier

有価証券報告書におけるコア・コンテンツ

ガバナンス 戦略 リスク管理 指標及び目標

4つの「枠」はすでに開示ルール化
ガバナンス・リスク管理は全企業が対称

「枠」の中の記載ルール: サステナビリティ開示基準(SSBJ基準)

copyright©CCFrontier (出所:筆者作成)

「つながり」概念整理

「つながり」は3つある
①情報が関連する項目
②サステナビリティ関連財務開示内
③サステナビリティ関連財務開示とその他の財務報告書の情報

気候変動
①
(例)生物多様性

②
リスク
機会

③
その他の財務報告書
(有価証券報告書)
企業の概況
事業の状況
設備の状況
提出会社の状況
経理の状況(財務諸表)

copyright©CCFrontier (出所:SSBJ基準をもとに筆者作成)

リスクと機会の識別例

「気候変動」特定リスクマップ

「生物多様性」特定リスクマップ

「水」特定リスクマップ

「エネルギー」特定リスクマップ

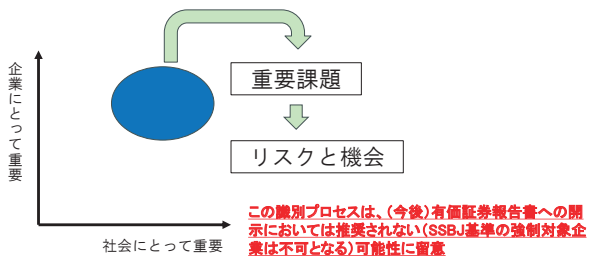
「人材」特定リスクマップ

「サイバーセキュリティ」特定リスクマップ

「その他」特定リスクマップ

copyright©CCFrontier (出所:金融庁「記述情報の開示の好事例集2024」)

リスク・機会に関する開示の課題

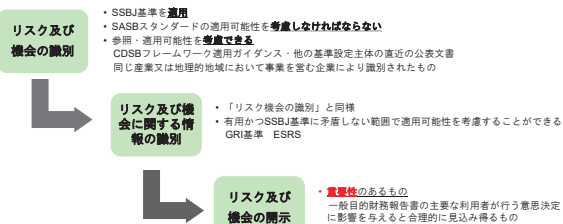


copyright©CCorrier

9

リスクと機会の開示

リスク及び機会の識別プロセスがルール化



copyright©CCorrier

(出所: SSBJ基準をもとに筆者作成)

10

「有報レビュー」で指摘されている項目

リスク及び機会に関する指摘が目立つ: つまりはリスクと機会に関する解像度が低い

主な課題	主な課題
1 サステナビリティ関連のガバナンスに関する記載がない又は不明瞭である	7 人的資本(人材の多様性を含む)に関する方針、指標、目標及び実績のいずれかの記載がない又は不明瞭である
2 サステナビリティ関連のリスクを識別、評価及び管理するための過程に関する記載が不明瞭である	8 人的資本(人材の多様性を含む)に関する指標、目標及び実績が連結会社ベースの記載になっていない
3 サステナビリティ関連の機会を識別、評価及び管理するための過程に関する記載がない	9 「サステナビリティに関する考え方及び取組」に記載すべき事項を有価証券報告書内の他の箇所に記載して参照する場合において、記載上の不備がある
4 識別したサステナビリティ関連のリスク及び機会に対応する戦略並びに指標及び目標に関する記載がない又は不明瞭である	10 「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載事項について、公表した他の関係書類等に記載した情報を参照する場合において、記載上の不備がある
5 サステナビリティ関連のリスク及び機会の記載がない又は不明瞭なため、サステナビリティに関する戦略並びに指標及び目標に関する記載が不明瞭である	
6 戦略並びに指標及び目標のうち重要なものについて記載がない	

copyright©CCorrier

(出所: 金融庁「令和6年度 有価証券報告書レビューの審査結果及び審査結果を踏まえた留意すべき事項等」)

11

気候変動に関する開示状況

		グローバル	日本
ガバナンス	・取締役会による監視体制 ・経営者の役割	64% 44%	66% 63%
戦略	・リスクと機会 ・ビジネス・戦略・財務計画への影響 ・シナリオに基づく戦略のレジリエンスの説明	62% 43% 11%	68% 59% 47%
リスク管理	・リスクを評価・識別するプロセス ・リスクを管理するプロセス ・リスクマネジメントの統合	36% 39% 25%	59% 57% 47%
指標と目標	・リスクと機会の評価に用いる指標 ・GHG排出量 ・リスクと機会の管理に用いる目標と実績	71% 66% 66%	62% 65%※ 56%

※日本のGHG排出量はScope1,2

(出所: 「Scope1・2-3開示ファーストステップ」利用者からみた開示の現状と期待する効果」(2024年 企業会計2月号) TCFD「2023 Status Report」および日本取引所グループTCFD提言に沿った情報開示の実態調査(2022年度)」を参考に筆者作成)

copyright©CCorrier

12

ISSB基準とSSBJ基準との比較 リスクと機会

ISSB基準	SSBJ基準	説明
企業は、産業横断的指標カテゴリーに関連する次の情報を開示しなければならない。 (b) 気候関連の移行リスク・気候関連の移行リスクに対して脆弱(wulnerable)資産又は事業活動の数値及びパーセンテージ	企業は、産業横断的指標等に関連する情報に関連して、気候関連の移行リスクに対して脆弱な資産又は事業活動に関し、少なくとも次のいずれかの事項を開示しなければならない。 (1) 気候関連の移行リスクに対して脆弱な資産又は事業活動の数値及びパーセンテージ (2) 気候関連の移行リスクに対して脆弱な資産又は事業活動の規模に関する情報	いずれも(1)についてはISSB基準の要求事項と同じである。(2)については、IFRS S2号と全く同じではないものの、IFRS S2号と同じ開示目的を満たす情報の開示を要求している。 (2)において「規模に関する情報」としているのは、定量的情報による開示を行うことが望ましいと考えられるものを、企業が表現しようとするものをより忠実に表現できる方法を認めることが適切と考えられたためである。

(出所: サステナビリティ基準委員会「SSBJ 基準とISSB基準の差異の一覧」(参考訳)をもとに筆者作成: 赤字省略)

copyright©CCorrier

13

リスクと機会に関する開示例

ENEOSの事例

copyright©CCorrier

ヤマハの事例

(出所: 金融庁「記述情報の開示の好事例集2024」)

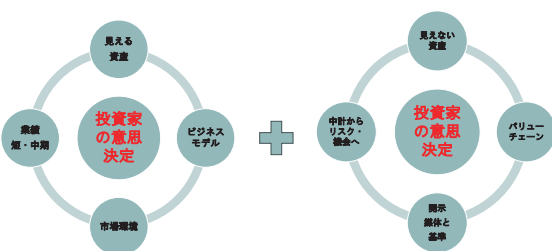
14

【投資家の意思決定】

copyright©CCorrier

15

投資家の意思決定

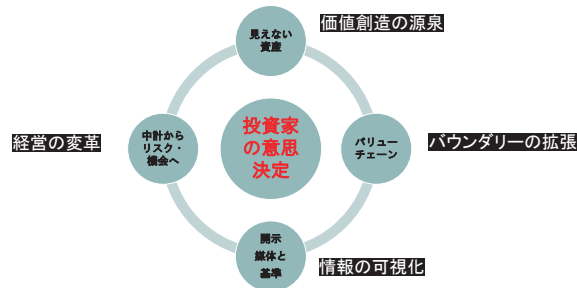


copyright©CCorrier

(出所: 筆者作成)

16

投資家の意思決定 現在の論点



copyright@CCorrier

(出所:筆者作成)

17

企業会計の変遷

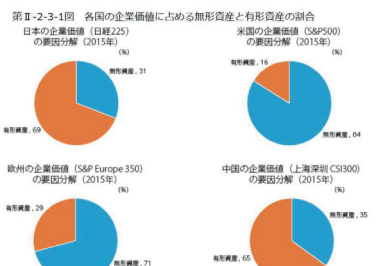
	会計ビッグバン以前	会計ビッグバン	現在
グローバル化	企業会計原則をもとに発展	会計基準(4つの基準)	サステナビリティ基準
企業バウンダリー	単体	連結	バリュー(サプライ)チェーン
バランスシート	簿価	時価	見えない資産の可視化(オンバラ化は今後の議論)

copyright@CCorrier

(出所:筆者作成)

18

無形資産のグローバル比較



copyright@CCorrier

(出所:経済産業省(2022)「通商白書」)

19

アジア(日本・中国)は有形比率が高く、米・欧は無形比率が高い。

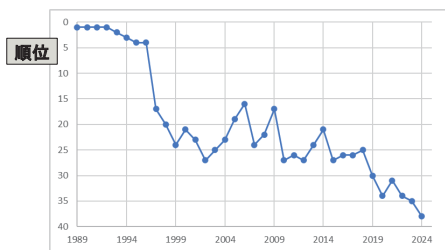
- ・製造業比率
- ・産業構造の変化
- ・価値創造の内容
- ・バリューチェーンでのポジショニング

など様々な仮説を立てることはできる。

もともと、「無形資産」の実態を財務諸表から読み取ることは一部を除き困難。

日本の競争力

日本の競争力は、ガバナンス改革が行われ、企業利益が改善したこの10年で新たな低下傾向にあるようにもみえる。



copyright@CCorrier

(出所:国際経営開発研究所(IMO)「世界競争力年鑑」を基に筆者作成)

20

何が低下しているのか

この10年の順位低下要因をみると、「ビジネス効率性」、「インフラ」が。「ビジネス効率性」：ガバナンス改革が進展したのに。。。「インフラ」：日本の人的資本劣化の可能性。。。

	2014	2024
総合	21	38
経済状況	25	21
政府の効率性	42	42
ビジネスの効率性	19	51
インフラ	7	23

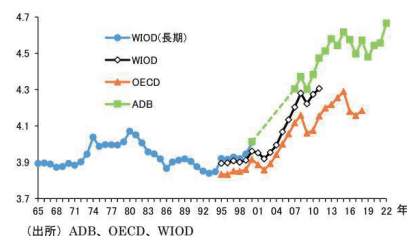
copyright@CCorrier

(出所:国際経営開発研究所(IMO)「世界競争力年鑑」を基に筆者作成)

21

グローバルバリューチェーンの構造変化

図表 A-1 GVCの長さ(世界)

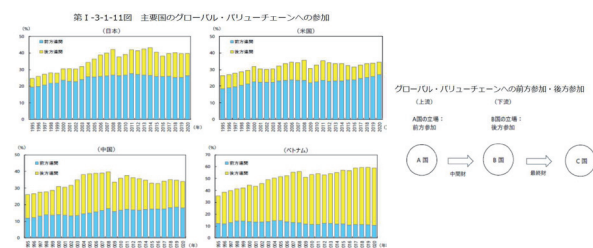


copyright@CCorrier

(出所:ADB, OECD, WIOD)

22

グローバルバリューチェーンへの参加状況



copyright@CCorrier

(出所:経済産業省「通商白書2024」)

23

不確実な世界での企業経営と企業評価

第1-3-1-1図 グローバルな経済政策不確実性(EPU) 指数



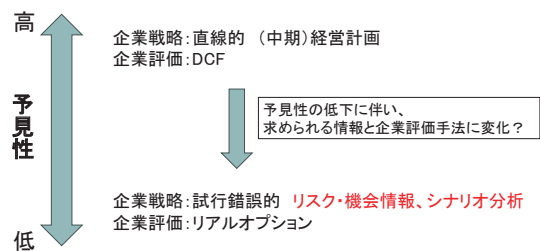
copyright@CCorrier

備考: 2025年1月まで表示。
資料: Economic Policy Uncertainty から作成。

(出所:通商白書2025)

24

「中計」から「リスク・機会」へ

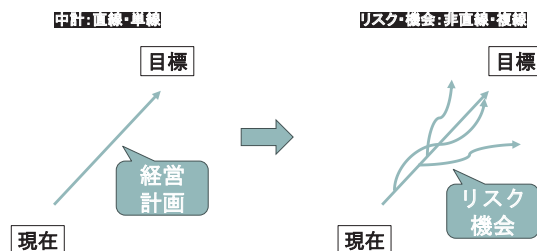


copyright@CCorrier

(出所：筆者作成)

25

「中計」から「リスク・機会」へ イメージ



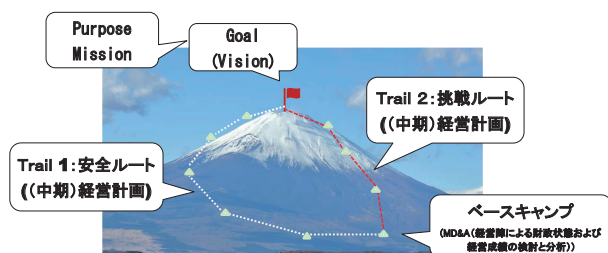
copyright@CCorrier

(出所：筆者作成)

26

目標へのルートは選択肢がある

日本企業の開示では(直線的な)経営計画に過度に偏っている可能性がある。目標と現状を比較して何を実現していくかを明確にする必要があるのでは。

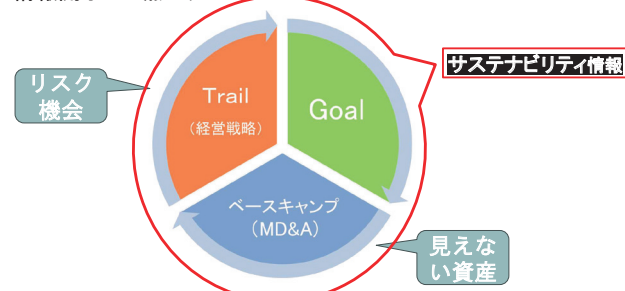


copyright@CCorrier

(出所：菊池・東京海上アセット (2021) 「『対話』による価値創造」)

27

情報開示の3点セット



copyright@CCorrier

(出所：菊池・東京海上アセット (2021) 「『対話』による価値創造」を一部改変)

28

【開示の全体最適 –有報の復権–】

copyright@CCorrier

29

全体最適のためには

- ✓開示媒体
- ✓開示タイミング
- ✓開示の質と量
- ✓制度開示と任意開示

何から着手するか？

copyright@CCorrier

(出所：菊池 (2024) 「旬刊商事法務 2024 12/15号」)

30

有価証券報告書の復権

情報は乱立状況にある。「ハブ」としての有価証券報告書のあり方を開示側・利用者側双方が見直す必要。

開示資料例(網羅したものではない)

制度開示	東証からの要請による開示	任意開示	取組資料
有価証券報告書	資本コストや株価を重視した経営の実現に向けた対応	統合報告書	決算補足資料
半期報告書		サステナビリティ報告書	決算説明会資料
臨時報告書	少数株主保護及びグループ経営に関する情報開示の充実	TCFDレポート	経営計画説明会資料
株主総会招集通知(事業報告、計算書類)		TNFDレポート	サステナビリティ説明会資料
決算短信		人的資本レポート	事業部説明会資料
コーポレートガバナンス報告書		知的財産報告書	R&D説明会資料
		サステナビリティデータ集	

copyright@CCorrier

(出所：菊池 (2024) 商事法務NO.2377 2024年12月15日号)

31

開示媒体・内容の海外比較

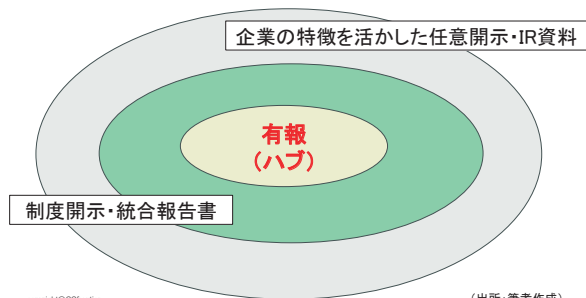


出所：経産省 (2024) 「日本の企業情報開示の特徴と課題」より筆者作成

copyright@CCorrier

32

開示媒体を整理しては？



有価証券報告書のイメージ

- ✓規定演技
- ✓バックミラー
- ✓平板
- ✓おもしろくない
- ✓読みづらい



しかし、
法定開示書類！

など

copyright©CCFrontier

34

投資家が使う開示資料

投資判断の意思決定にかかわる
セクターアナリストやアクティブ運用担当者の本音は？

(決算等)説明会資料・会社作成IRブック>決算短信>統合報告>有報

※生成AIの広がり、順位に大きな変化の可能性がある点には留意
たとえば、決算短信：決算内容分析レポート
アナリストレポート：AIが作成？

copyright©CCFrontier

35

有報の競争力

有報は、

- ①有報にしかない情報が限定的
- ②公表時期が遅い(決算短信・説明会資料等の1～2か月後)
- ③ナラティブ性の面では統合報告に優位性がある

などから開示媒体としての競争力が低下。

信頼度は最高なのだが。。。。

copyright©CCFrontier

36

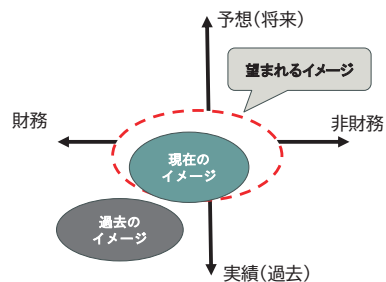
状況(不都合な真実)に変化の兆し

- ①有報にしかない情報が限定的
⇒ 記述情報に変化
- ②公表時期が遅い(決算短信・説明会資料等の1～2か月後)
⇒ 決算情報以外は早期となる可能性
- ③ナラティブ性の面では統合報告に優位性がある
⇒ サステナビリティ情報開示の法定化

copyright©CCFrontier

37

有報はどこに？

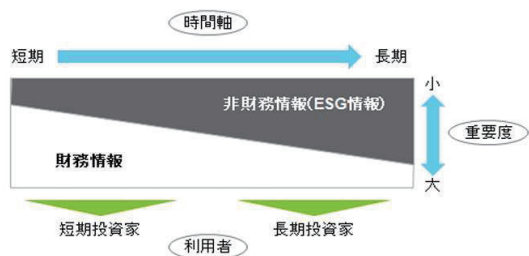


copyright©CCFrontier

(出所：筆者作成)

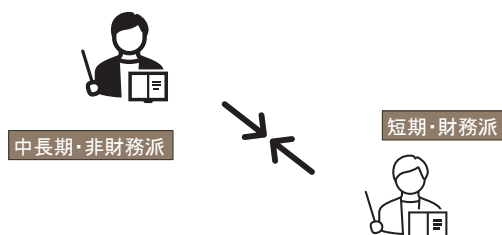
38

(図表2) 投資時間軸と非財務情報の関係



copyright©CCFrontier

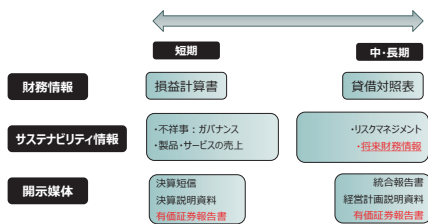
こんなイメージになってませんか？



copyright©CCFrontier

40

財務にも中長期情報、非財務にも短期情報があるのでは



copyright@CCOranier

(出所:筆者作成)

41

短期 か 中長期 か
財務 か 非財務 か

ではなく

短期 と 中長期
財務 と 非財務

copyright@CCOranier

42

有報の構成

主な記載事項	記載内容
企業の概況	価値創造の源泉
事業の状況	
設備の状況	
提出会社の状況	
経理の状況	価値創造の結果
提出会社の株式事務の概要	事務情報等
提出会社の参考情報	

copyright@CCOranier

(出所:筆者作成)

43

「物語」と「物語り」

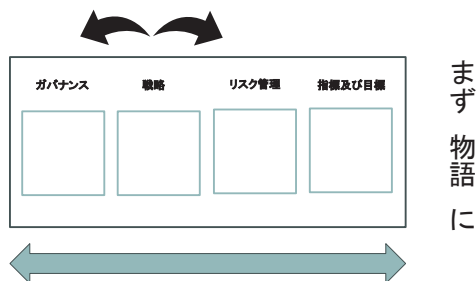
「物語」 : ストーリー
「物語り」 : ナラティブ

(出所:野中・野間・川田(2024) 「二項動態経営」)

copyright@CCOranier

44

「整合」の確認



copyright@CCOranier

(出所:筆者作成)

45

「物語り」を語る

物語る行為は、「なぜ(Why)」を明らかにし、意味を共創する。

野中・野間・川田 「二項動態経営」

copyright@CCOranier

46

企業ごとの「解」を探る

短期					中長期
財務					非財務
単線					複線
計画					リスク・機会

copyright@CCOranier

(出所:筆者作成)

47

【エンゲージメントの課題】

copyright@CCOranier

48

サステナビリティ情報開示を取り巻く混乱(全体像)

- 内部要因: バリュードライバーの変化
 - ⇒ 企業価値における「無形(見えない)資産」拡大
 - 会計上の利益の説明力低下
 - 企業のバウンダリーの変化

あまり意識されていない？

どちらかというとESGアナリストなどサステナビリティ・責任投資系の仕事？

- ✓ 外部要因: 企業を取り巻く環境の変化
⇒ 気候変動など外部環境の変化
ステークホルダーの変化(多様化)

ESG投資？

- ✓ 制度要因: 説明責任の強化
 - ⇒グローバルに開示制度の整備が進展
 - 欧州では政策に組み込む動き(スピード感に変化はあるが)

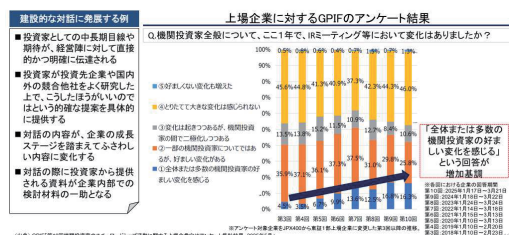
米國 欧州？

copyright © CC BY-NC-ND 4.0 International license

(出所:筆者作成)

建設的な対話の状況

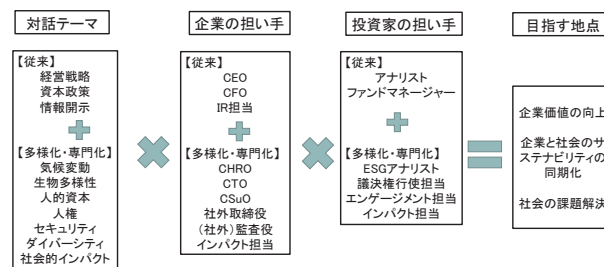
建設的対話に発展するには、投資家の努力が必要なが示唆されている。
GPIFアンケートで、「大きな変化は感じられない」とするウエイトが上昇傾向にある点に注意。



※アンケート対象企業をJPK400から東証1部上場企業に変更した第3回以降の推移。 第4回: 2019年1月10日～2月20日
第3回: 2018年1月10日～2月20日

copyright©CCF(出所:金融庁(2025))『スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議』(第30回)事務局説明資料

多様化・専門化の罠



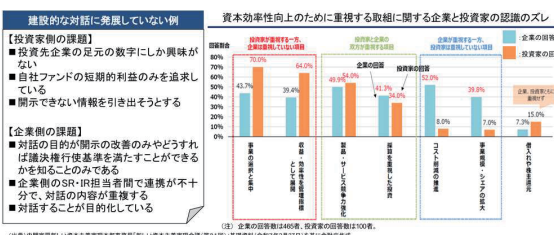
(出所:菊池(2025)「スチュワードシップ・ガバナンス改革の10年を振り返る」)

copyright © Frontiers

50

課題に変化なし

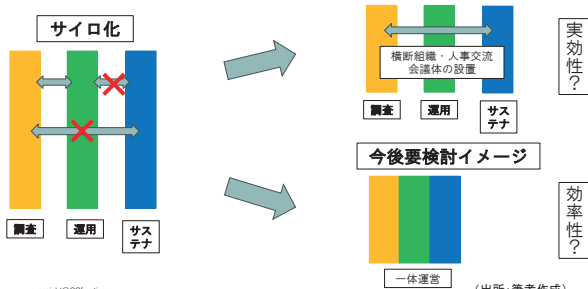
建設的対話に発展していない例として挙げられているのは、10年前から大きな変化はなく、むしろ深刻化している可能性もある。



(注) 企業の回答数は465者、投資家の回答数は100者。

copyright©CCF/出所：金融庁(2025)「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」(第30回)事務局説明資料

脱サイロ化のイメージ



copyright@CCfrontier

(出所:筆者作成) 53

参考情報

- ・サステナビリティ開示基準案 特設サイト
[特設サイトサステナビリティ開示基準案](#) | [サステナビリティ基準委員会 \(ssb-j.jp\)](#)

- ・金融庁
企業情報の開示に関する情報（記述情報の充実）：金融庁

有価証券報告書の作成・提出に際しての留意すべき事項等（サステナビリティ開示等の課題対応にあたって参考となる開示例集を含む）及び有価証券報告書レビューの実施について（令和6年度）：金融庁（sa.go.jp）

- ・アナリスト協会ウェビナー「ISSB基準セミナーシリーズ 2023 2024」
[ISSB基準セミナーシリーズ 2023](#)
[ISSB基準セミナーシリーズ 2024](#)

- JPX ESG Knowledge Hub | 日本取引所グループ

- ・公認会計士協会「サステナビリティ・ウェビナーシリーズ」
サステナビリティウェビナー シリーズ：JICPAセミナー
copyright©CCFrontier

copyright © CC Creative Commons

54

留意事項

- ※当資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。
- ※当資料の中で記載されている内容等は作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保障するものではなく、また今後予告なく変更することがあります。
- ※当資料の意見にかかわる部分については、作成者個人の見解であり、作成者の所属する合同会社Co-Create Frontierおよび他の組織の見解を示すものではありません。
- ※当資料の全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮ください。

copyright © Christie

56

ご清聴ありがとうございました。

copyright@CCfrontier

55

2. CSR 研究会報告事例

〈監査法人・保証機関〉

EY 新日本有限責任監査法人

サステナビリティ開示推進室／CCaSS（気候変動・サステナビリティ・サービス）パートナー

中條 恵美氏

報告実施日（第 2 回 CSR 研究会）：2025 年 10 月 17 日（金）

本報告において意見に関する部分は、報告者の私見であり、所属する組織の見解を示すものではないことをあらかじめ申し添える。

「サステナビリティ情報に関する制度開示の動向」

1. サステナビリティ情報に関する制度開示の動向

1) サステナビリティに対する取り組みの重視・開示への期待

- ・サステナビリティ経営では、短期的な思考から、長期マルチステークホルダーに対しての開示及び自社の利益と地球環境への貢献の両立した経営が重視されつつある。
- ・これまでは、財務情報として損益計算書と貸借対照表の開示が中心となっていたが、投資家からもこれらに計上されない無形の価値（ブランド、従業員、環境対策、ガバナンスなど）が重要との声が上がっている。
- ・例えばコンテンツビジネスでは、自社内に多くのノウハウが蓄積され、将来のキャッシュフロー創出につながる力になる。しかし、その価値は貸借対照表には表れないため、サステナビリティ開示において求める期待の一つとなっている。
- ・さらに、モノづくりだけでなくサービス提供型のビジネスが増える中で、「従業員が生み出す価値がどのようにキャッシュフローに影響しているのか」をより具体的に知りたいというニーズも高まっている。
- ・気候変動について、企業は 10 年、20 年先を見据えて環境対策を進めているが、こうした意思決定は、必ずしも当期の財務諸表に直接反映されるものではない。しかし、投資家からは「なぜ意思決定をしたのに当期の損失として表れないのか」といった懸念が生じることがあり、このような疑問を解消するためにも、財務諸表を補足する情報としてサステナビリティ情報の重要性が高まっている。
- ・情報の信頼性・比較可能性を高める開示基準の統一に向け、IFRS 財団の国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が ISSB 基準を公表している。日本においてもサステナビリティ基準委員会（SSBJ）が 2025 年 3 月に SSBJ 基準を公表している。
- ・有価証券報告書（有報）は財務情報と同時開示により、つながりのある情報が開示され、将来的な保証により信頼性が高まると考えられている。一方、より広いステークホルダーに向けた非財務戦略のストーリーの説明には統合報告書・説明会が適しているという意見もある。

2) 諸外国の動向

- ・サステナビリティ開示規制とその進展には法域に違いが見られるものの、投資家への有用な情報提供を通じて、企業のレジリエンス強化と競争力向上を実現するという本質は共通している。
- ・グローバルベースラインとなる ISSB 基準については、ISSB 基準をそのまま適用するか、ISSB 基準に基づき自国の基準を開発するか、各国で検討が行われている。日本においては、現在金融庁で 2027 年 3 月期からの段階的な導入が見込まれているが、シンガポールやオーストラリアでは 2025 年 1 月から適用が開始されている他、英国でも 2026 年

1 月からの適用が見込まれている。

- ・欧州 CSRD（欧州企業サステナビリティ報告指令）については、2024 年 1 月より Wave1（一定規模以上の上場企業等である大会社）への適用が開始されたものの、開示に対する負担感や様々な懸念点が上がったことから、2025 年 4 月に CSRD やその開示基準となる ESRS（欧州サステナビリティ報告基準）の簡素化を図るオムニバス法案が可決された。
- ・ESRS 簡素化の柱は、①必須項目の削減、②評価プロセスの簡素化、③過大なコスト・労力を避ける原則の導入、④IFRS 基準との相互運用性強化等となっている。
- ・米国 SEC 開示規制については、2024 年 3 月に最終規則が公表されたものの、その後、気候開示規則の擁護を終了することが決議された。一方で、州レベルでは、例えばカリフォルニア州では、一定の企業は TCFD または ISSB に基づいた気候関連の開示が 2026 年 1 月から、スコップ 1, 2 の温室効果ガス（GHG）排出量の開示が 2026 年から求められる。

3) 有価証券報告書の開示（2023年内閣府令改正）とSSBJ基準との関係

- ・日本においては、有価証券報告書の開示の中で、2023 年 3 月期より「サステナビリティに関する考え方及び取組」が設けられている。現在、記載欄には、「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標・目標」に関する開示ということが定められているものの、具体的な開示項目は詳細には定められていない。
- ・具体的な基準として、比較可能性を高め、投資家に有用な情報が提供されることを目的として、SSBJ 基準が開発され、今後有価証券報告書へ取り込まれることが予定されている。
- ・その他、2025 年 8 月の金融庁のディスクロージャーワーキング・グループでは、人材戦略に関する方針の開示などの府令改正を行うことが報告されており、SSBJ 基準の適用に関わらず、開示が求められる。SSBJ 基準に基づく開示と既存の開示府令に基づく開示との関係性に関しては、今後金融庁で検討予定となっている。

4) 規制開示：金融商品取引法上の開示

5) 中間論点整理（2025年7月17日）

- ・SSBJ 基準の適用については、時価総額の高いプライム上場企業から段階的に適用されることが提案されている。
- ・この段階的な適用に関して、投資家とディスカッションを行った際には、最初から全てのプライム上場企業を対象とするのではなく段階的に適用することで、「企業においても様々な事例を踏まえ、適用しやすくなる他、実務の成熟が図れるのではないか」などの声が聞かれた。
- ・現在時価総額 1 兆円までのプライム上場企業を適用対象とすることが提案されているが、時価総額 5,000 億円以上の企業については年内に検討、5,000 億円未満の企業については数年後に結論が出される予定となっている。
- ・現在、金融審議会サステナビリティ情報の開示と保証の在り方に関するワーキンググループでは、主に下記 6 点について SSBJ 基準の導入に伴う環境整備に向けた議論が進められている。
 - ①「有価証券報告書の提出期限の延長」
提出期限の延長については、4か月とする案も出ているが、EUの先行事例や投資家からの声などを踏まえ、引き続き検討がなされる予定である。
 - ②「海外でサステナビリティ情報の開示をした場合のわが国における情報開示」
日本企業が海外でCSRDに基づくサステナビリティ情報を開示した場合など、海外でサステナビリティ情報を開示した場合には、その旨などを臨時報告書で開示することが検討されている。

③「有価証券報告書でのSSBJ基準の適用状況等の開示」

今後、有価証券報告書で段階的にSSBJ基準に基づく開示が始まると、SSBJ基準に準拠して開示している企業と適用していない企業が混在し、適用している場合も経過措置の適用の有無や保証の有無など複数のパターンが混在することとなる。そのため、SSBJ基準の適用状況等を示すことに関する議論も進められている。

④「見積り情報の訂正」

見積り情報の訂正については、例えば、GHG排出量については前期で見積もり、当期により精緻な情報が入手された場合、当期の排出量と比較するために、前期の数値を更新する場合がある。前期に合理的な見積もりが行われており、当期に入手した情報に基づき前期の見積りをアップデートする場合にはそれは訂正事由にはならない旨が整理されている。

⑤「開示例の収集と公表」

具体的な開示のイメージや目線を提供するものとして、参考となる事例の公表について議論が進められている。例えば、SSBJ基準を適用する際、「3か月以内に、全ての情報を実績値で集計するのは難しい」という声がある中で、EUのESRSの開示例として重要性に応じて一部の項目に見積り値を用いている事例などが紹介されていた。

⑥「EDINETタクソノミの整備」

EDINETタクソノミ制度は、IFRSタクソノミを基盤として開発が進められている。そのため、グローバル投資家は海外の情報だけでなく日本の情報もタクソノミを通じて取得できるようになり、有用な仕組みとなり得ると考えられる。

- ・その他、有価証券報告書の虚偽記載等に対する責任のあり方については、サステナビリティ情報には、将来情報や、支配している連結子会社だけでなくバリューチェーン情報も含まれることから、セーフハーバーの整備の検討が引き続き行われている。
- ・第三者保証については、サステナビリティ基準に基づく開示全体の保証が将来的には望ましいという意見もあるが、適用開始から2年間はスコープ1、2のGHG排出量とガバナンス、リスク管理についてのみ保証を求める方向で検討されている。

2. SSBJ 基準概要

1) 金融商品取引法上導入が予定されているサステナビリティ開示基準

2) SSBJ基準の構成

- ・2025年3月に、「適応基準」「一般基準」「気候基準」が公表された。有価証券報告書での強制適用時期については、現在、金融庁が検討を進めているが、任意適用については公表日後、終了する事業年度から適用可能となる。
- ・構成については、現段階では、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）をベースとした気候関連のリスク・機会に関する「気候基準」と、それ以外の人的資本や生物多様性など重要性のあるサステナビリティテーマについて適用される「一般基準」に基づき開示する形となっている。また、ISSBではS3、S4の策定に向け、人的資本、生物多様性に関するリサーチが行われている。
- ・SSBJ基準はISSB基準と整合的な基準となっており、ISSB基準が開発された後にSSBJ基準へ取り込むことが検討される予定である。
- ・「気候基準」については、具体的な指標・目標として、GHG排出量やいくつかの産業横断的な指標や気候関連の目

標が定められている。一方で、他のテーマの関連基準については、特に具体的な指標は定められておらず、指標・目標は SASB スタンダードを参照のもと各企業の判断に委ねられている。

- ・SSBJ 基準の英訳版は、発行はされていないが、ISSB 基準との項番対照表が英訳版でも出されている。また、SSBJ 基準独自で定めたものについては、英語訳が公表されており、海外の投資家や海外子会社にも理解が可能となるよう対応が図られている。

3) SSBJ基準のイメージ全体像

- ・SSBJ 基準の目的は、サステナビリティ関連の重要なリスクと機会による企業の財務的な影響を主な利用者（投資家や債権者など）に示すことであり、財務的影響のあるリスクと機会に関する開示が求められる。
- ・企業が識別したサステナビリティ関連の重要なリスクと機会に関して、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標・目標の 4 つのコアコンテンツで開示することとなる。
- ・戦略に関する開示については、どの程度開示をおこなえばよいが悩ましいという企業からの意見もあるが、投資家からはリスク・機会に企業がどのように取り組もうとしているのか、企業の経営戦略とどのように紐づいているのか、戦略を達成するためにどのような財務的な影響を見込んでいるのかに関する情報は有用であるという意見がある。
- ・中長期的な財務的影響の記載についても、定量的な開示が求められているが、例えば、影響額を算定することの不確実性があまりにも高いために、有用でないと判断する場合には、定性的な情報の開示も認められているなど、様々な取り扱いが設けられている。そのため、まずは企業の判断に基づき開示を行い、その後、投資家との対話などを通じて開示内容をより充実させていく、というサイクルを回していくことが有用ではないかと考えている。

4) SSBJ基準の概要 | SSBJ基準において認められた経過措置

- ・原則としては、全てのサステナビリティリスク・機会の開示が必要だが、経過措置として、報告初年度においては「気候基準」に準拠した気候関連のリスク・機会のみの開示が許容されている。経過措置を用いるかどうかは社内の準備状況や他社事例などを参考に判断することが考えられる。
- ・比較情報については、原則として数値に関しては前年度の比較情報の開示が必要だが、報告初年度においては、それらの開示は免除されている。
- ・GHGプロトコルに基づく測定については、原則として、法令で別の手法を使うことが求められていない限り、GHGプロトコルに基づくGHG排出量の測定が必要だが、報告初年度においては、企業が既に使用しているGHG排出量の測定手法の利用が許容されている。
- ・Scope3 GHG排出量の報告については、原則として開示が必要だが、報告初年度においては、それらを開示しないことが許容されている。

3. CSRD/ESRS

1) 欧州の動向——CSRDおよびESRSの概要

- ・EU の現行規制である NFRD（非財務情報開示指令）の改正案として公表された CSRD では、ESRS に基づくサステナビリティ情報の報告が義務化されている。
- ・欧州委員会は ESRS の第一弾である「全般的な基準」と「セクター横断的な基準」に関する委任法令（Delegated

Act) を、2023 年 7 月 31 日に承認。該当する企業では ESRS 基準に沿って開示の準備を進められていたが、厳格な規制が EU 域内の競争力の障害になるとして、欧州委員会は 2025 年 2 月 26 日に「オムニバス簡素化パッケージ」を公表。その後、開示項目や対象など簡素化が提案されている。

- ・CSRD は基準を満たす大規模企業および上場企業を対象に、サステナビリティ報告を年次報告書に含まれるマネジメントレポートの中で開示すること、サステナビリティ報告に対する法定監査人または監査法人などによる（限定的）保証を義務化している。
- ・ESRS は 12 の基準で構成され、全般的な基準とセクター横断的な基準として、環境・社会・ガバナンスに関するトピック別基準を制定している。また、ダブル・マテリアリティに基づく情報開示を要求している。

2) CSRD 準拠サステナビリティ報告の初年度適用分析（EY CSRD バロメーター）

- ・CSRD の初年度適用企業 200 社（全セクター）を対象に分析したところ、サステナビリティ報告は、95% の企業が ESRS の付録にある例示的な構成に従い報告しており、重複した報告を避けるために、相互参照を活用している。
- ・分析の結果、業種によって多少の違いはあるものの、「E1：気候変動」「S1：自社の従業員」「G1：企業行動」を重要なトピックとして識別した企業が多かった。一方で、「E2：汚染」「E3：水と海洋資源」「S3：影響を受けるコミュニティ」については、重要性があると判断した企業は比較的少なかった。

3) CSRD 適用対象と適用時期、4) ESRS の簡素化のスケジュール

- ・CSRD の適用対象については、オムニバス法案で緩和されている。EU 域内企業の対象については、平均従業員数 1,000 人超という要件が追加された他、EU 域外企業の対象については、EU 域内売上 1 億 5,000 万ユーロから 4 億 5,000 万ユーロに閾値が上げられた。
- ・適用時期については、EU 域内企業は 2 年延期になっているが、EU 域外企業については特に変更はされていない。
- ・ESRS 開示基準の簡素化については、現在公開草案が出ており、パブリックコンサルテーションの内容を受け、2026 年初頭に改訂版の ESRS が採択される予定となっている。
- ・日本企業、EU 域外企業が適用する NESRS 基準については、当初 2025 年 12 月頃に公開草案が公表される予定となっていたが、ESRS 基準の簡素化を踏まえ、もう少し遅れる可能性も指摘されている。現時点では、正式なスケジュールなどの情報は公表されていない。

5) 提案された ESRS の変更に関するエグゼクティブサマリー

- ・大きな変更点としては、必須で開示が求められるデータポイント数を 803 項目から 347 項目に減少することが提案されている。
- ・また、その他の主な変更点としては、基準の再構成や、情報の重要性の概念をより重視、ダブル・マテリアリティ評価の簡素化（スコアリングの使用が必須ではないなど）、新しい重要な免除措置（ISSB、SSBJ 基準にある過大なコストや労力をかけずに利用可能な情報に基づき開示するといった原則など、IFRS サステナビリティ基準との相互運用性も踏まえた取り扱い）が提案されている。

4. 今後の開示に向けて

- ・2025 年 9 月に、「有価証券サステナビリティ開示好事例と、投資家の求める開示に向けた実務対応セミナー」を開催した際、事前に有価証券報告書でサステナビリティ開示を行う目的・課題に関するアンケートを行った。
- ・有価証券報告書で、サステナビリティ開示を行う目的として一番多かったのは、「企業価値向上」であった。一方、課題としては、「開示基準の理解」や、有価証券報告書との同時開示が求められるということで「人的リソース」や「関連部署との連携」などが多かった。
- ・企業価値向上については、投資家からは、データを収集して評価を行うため、定量的なデータや比較可能性を重視しているという意見がある一方、数値の比較可能性よりも、企業がリスクや機会に関してどう取り組んでいくかという戦略や方針などの企業固有の情報を重視しているとの意見もある。そのため、投資家との対話を通じ、定量的な情報と定性的な情報の組み合わせ・バランスについて、今後検討していくことが有用であると考えられる。
- ・関連部署との連携については、有価証券報告書での法定開示に向けた対応という観点では、まずは、サステナビリティ情報の公表承認のプロセスの整備や開示するサステナビリティテーマを選定することが重要であると考えられる。これにより、関連部署が変わってくるため、各企業において、早めに検討することが望まれる。
- ・連結グループでの開示に向けた情報収集や財務諸表との同時報告については、多くの企業ではこれまで財務諸表の確定後にサステナビリティ関連のデータを収集して開示していたプロセスを、同時並行で作成・開示することとなるため、財務諸表の作成段階で情報共有を行う必要もあり、企業においてはプロセスの見直しの検討が必要となる場合があると考えられる。

以上

第2回CRS研究会

サステナビリティ情報に関する制度開示の動向

EY新日本有限責任監査法人
サステナビリティ開示推進室／CCaSS(気候変動・サステナビリティ・サービス)
パートナー 中條 恵美
2025年10月17日

本資料の意見にわたる部分は、報告者の私見であり、所属する組織の公式な見解を示すものではありません。



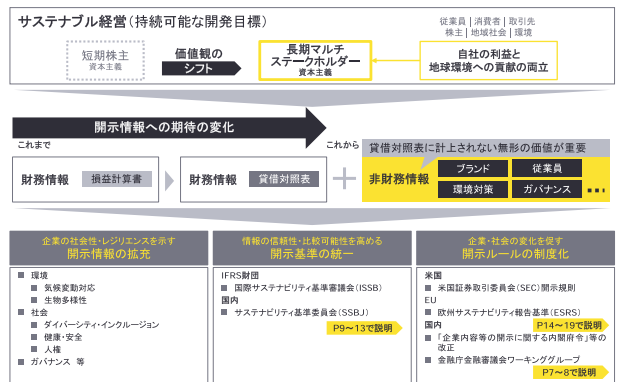
The better the question, The better the answer. The better the world works.

1. サステナビリティ情報に関する制度開示の動向

目次

- サステナビリティ情報に関する制度開示の動向 3
- SSBJ基準概要 9
- CSRD/ESRS 14
- 今後の開示に向けて 20

1. サステナビリティ情報に関する制度開示の動向 サステナビリティに対する取り組みの重視・開示への期待



4



1. サステナビリティ情報に関する制度開示の動向 諸外国の動向

サステナビリティ開示規制とその進展には法域に違いが見られるものの、投資家への有用な情報提供を通じて企業のレジリエンス強化と競争力向上を実現するという本質は共通しています。法定開示化に向けて、ますます開示の質が問われる中、企業は効果的かつ戦略的な情報開示体制の構築が求められています。

共通(グローバルベースライン)	法域の独自基準
ISSB基準 IFRS ■ 2023年6月、サステナビリティ情報に関する国際的なベースラインとなる開示基準として公表 ■ 多くの法域において、ISSB基準の導入またはISSB基準をベースとした自国基準の開発が進展し、制度開示が進む ■ 日本: 2027年3月期からの段階的な導入が見込まれる(早期適用可) ■ 英国: 2026年1月からの適用が見込まれる ■ シンガポール: 2025年1月から全ての上場企業に気候開示を義務付け ■ オーストラリア: 2025年1月以降開始する会計年度から適用開始	欧州 CSRD (欧州企業サステナビリティ報告指令) ■ 2024年1月よりWave1企業*を最初とする段階適用が開始 ■ 最終的には、加盟国での国内法化(移管)が必要 ■ 2025年4月に可決されたオムニバス法案では、Wave2企業*の適用時期を2年間延滞することが決定され、対象企業を従業員1,000人超の大企業に限定、域外適用の売上高基準を4億5,000万ユーロに引き上げなどの簡素化については議論が継続中 米国 SEC開示規則 ■ 2024年3月、SECは気候開示の最終規則を公表したが、複数の訴訟を受け、執行を停止する声明を公表 ■ 2025年3月、SECは気候開示規則の擁護を終了することを決議し、裁判所に通知
2025年以降、各国での適用が進展	オムニバス法案による簡素化の下、各国での法制化が進行中 気候開示規則は事実上撤回される見込み

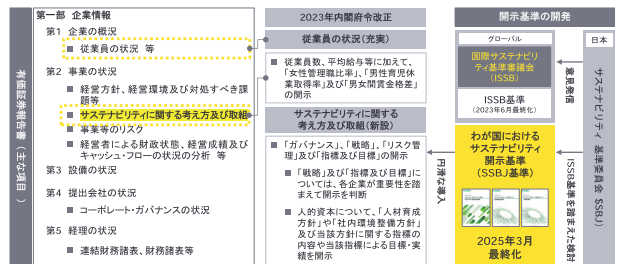
*Wave1:一定規模以上の上場企業等である大企業 Wave2:一定規模以上の非上場会社等(Wave1以外の大企業)

5



1. サステナビリティ情報に関する制度開示の動向 有価証券報告書の開示(2023年内閣府令改正)とSSBJ基準との関係

- 2023年3月期から、有価証券報告書においてサステナビリティ情報の開示が開始
- 具体的な基準に準拠して開示が行われることで、**比較可能性を高め、投資家に有用な情報が提供**されることを目的に、わが国におけるサステナビリティ開示基準(SSBJ基準)の開発及び有価証券報告書への取り込みに関する検討が進展
- SSBJ基準に基づく開示と、**既存の開示府令に基づく開示との関係性**に関しては、今後金融庁で検討予定



出典:金融庁「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」(第1回) (2024年3月26日)、資料3よりEY作成

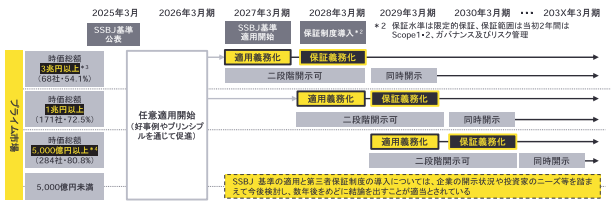
6



1. サステナビリティ情報に関する制度開示の動向 規制開示:金融商品取引法上の開示

開示方法	保証
■ 経過措置として適用開始から2年間の二段階開示*1を検討 ■ 有価証券報告書の提出期限の延長について引き続き検討 *1 有価証券報告書において企業内容等の開示に関する内閣府令の改正により、2023年3月期から開示が義務化されている「サステナビリティに関する考え及び取組」や「従業員の状況」に関する項目を開示し、2段階目には、SSBJ基準に準拠したサステナビリティ関連財務諸表を併せて開示を検討	■ 開示基準の適用開始時期の翌年から保証を義務付け ■ 保証水準は限定的保証 ■ 保証範囲は当初2年間はScope1・2、ガバナンス及びリスク管理(3年目以降は国際動向等を踏まえ今後検討) ■ 保証の担い手は引き続き検討

■ サステナビリティ開示基準の適用及び保証制度の導入に向けたロードマップの公表(2025年7月)



*3 時価総額に上場会社数とレバレッジ(Bloomberg及び日本取引所グループ(JPX)公表統計の2025年3月末時点のデータから作成)
*4 国内外の動向等を注視しつつ、引き続き柔軟に対応し、本年をめどに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(以下、ワーキング・グループ)で議論を出すとしている

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」中間論点整理の公表について:金融庁(2025年7月17日)よりEY作成

7



1. サステナビリティ情報に関する制度開示の動向 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 中間論点整理(2025年7月17日)

主な項目	議論の状況
サステナビリティ開示基準	■ SSBJ基準を金融商品取引法に取り込むことにより制度導入 ■ プライム市場上場企業を対象に、株式時価総額の大きな企業から順次、SSBJ基準に準拠して有価証券報告書を作成することを義務付け ■ 2027年3月期:株式時価総額3兆円以上の企業 ■ 2028年3月期:株式時価総額1兆円以上3兆円未満 ■ 2029年3月期:株式時価総額5,000億円以上1兆円未満(継続検討)
SSBJ基準の適用と保証制度の導入に向けたロードマップ	■ 第三者保証の導入時期:各適用開始時期の翌期から ■ 二段階開示:当初2年間は訂正報告書での開示を認める経過措置 ■ 有価証券報告書の提出期限の延長 ■ 海外でサステナビリティ情報の開示をした場合のわが国における情報開示 ■ 有価証券報告書でのSSBJ基準の適用状況等の開示 ■ 見知り情報の訂正 ■ 開示例の収集と公表 ■ EDINETタクソノミの整備
SSBJ基準の導入に伴う環境整備	■ セーフハーバーの整備(継続検討)
有価証券報告書の虚偽記載等に対する責任のあり方	■ 保証の範囲:保証制度の適用開始時期から2年間は、Scope1・2のGHG排出量、ガバナンス、リスク管理(3年目以降は今後検討) ■ 保証の水準:限定的保証(合理的保証への移行の検討は行わない) ■ 保証の担い手:新たな登録制度の下での保証業務実施者(継続検討)
第三者保証制度の導入に向けた検討	

※詳細については、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 中間論点整理」(2025年7月17日公表)をご参照ください。

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 中間論点整理」(2025年7月17日)よりEY作成

8



2. SSBJ基準概要

2. SSBJ基準概要 金融商品取引法上導入が予定されているサステナビリティ開示基準

2025年3月5日に3つのSSBJ基準が公表され、公表日後任意適用可能

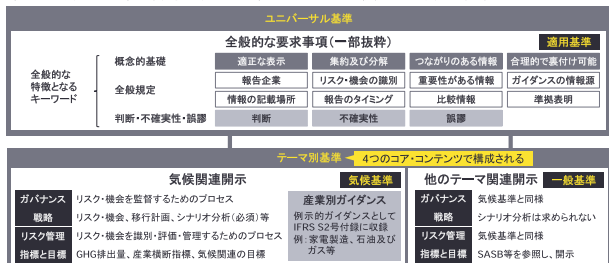


10



2. SSBJ基準概要 SSBJ基準の構成

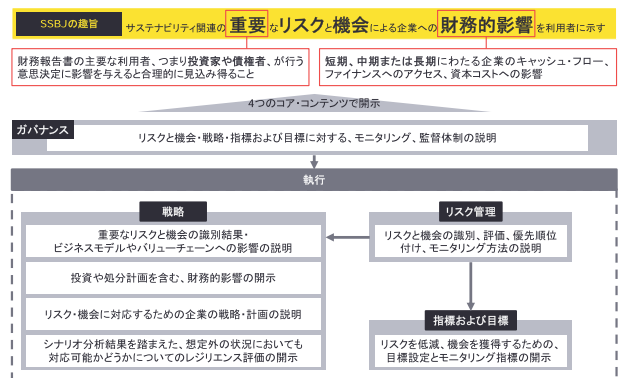
SSBJ基準は全般的な事項を定めたユニバーサル基準、及び具体的な開示事項を定めたテーマ別基準で構成される。
現時点で特定のサステナビリティテーマに適用されるテーマ別基準は「気候基準」のみ。したがって、SSBJ基準に基づきサステナビリティ関連財務情報を開示する際には、気候に関しては「気候基準」に従って、気候以外の重要性があるサステナビリティテーマ(人的資本等)に関しては「一般基準」に従って開示を行うことになる。
今後のテーマ別基準の開発については、人的資本や生物多様性に関するリサーチがISSBにおいて継続して行われており、ISSB基準の策定後に、SSBJ基準へ取り込むことが検討される予定である。



11



2. SSBJ基準概要 SSBJ基準のイメージ全体像



12



2. SSBJ基準概要 SSBJ基準の概要 | SSBJ基準において認められた経過措置

SSBJ基準ではISSB基準と同様の経過措置が定められています。
各企業が、それぞれの状況に応じてこれらの経過措置の活用を視野に入れながら、準拠表明へ向けて準備を進めていると理解しています。

種類	概要
① 気候関連のみの報告	■ 原則、気候関連以外にも含む、すべてのサステナビリティリスク・機会の開示が必要。 ■ ただし、報告初年度は、気候基準に準拠した気候関連のみのリスク及び機会の開示を許容。
② 比較情報の開示	■ 原則、数値については前年の比較情報の開示が必要。 ■ ただし、報告初年度は、SSBJ基準適用の前年の比較情報の開示は免除。
③ GHGプロトコルに基づく測定	■ 原則、法令で別の手法を使うことが求められていない限り、GHGプロトコルに基づくGHG排出量の測定が必要。 ■ ただし、報告初年度は、企業が既に使っているGHG排出量の測定手法の利用を許容。
④ Scope3 GHG排出量の報告	■ 原則、Scope3のGHG排出量の開示を行うことが必要。 ■ ただし、報告初年度は、Scope3のGHG排出量の開示(ファイナンス・エミッション)に関する追加情報の開示を含む)をしないことを許容。

出典: SSBJ基準よりEY作成

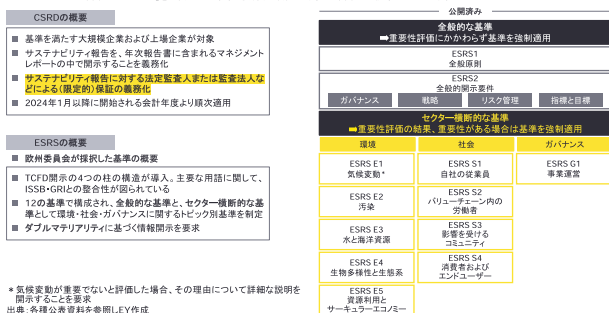
13



3. CSRD/ESRS

3. CSRD/ESRS 欧州の動向——CSRDおよびESRSの概要

- EUの銀行規制である非財務情報開示指令(NFRD)の改正案として公表された企業サステナビリティ報告指令(CSRD)では、欧州サステナビリティ報告基準(ESRS)に基づくサステナビリティ情報の報告が義務化されます。
- 欧州委員会ではESRSの第一弾である「全般的な基準」と「セクター横断的な基準」に関する委任法令(Delegated Act)を、2023年7月31日に承認。
- 該当する企業はESRS基準に沿って開示の準備を進めていますが、厳格な規制がEU域内の競争力の障害になるとして、欧州委員会は2025年2月26日にオムニバス簡素化パッケージを公表しました。その後、開示項目や対象など簡素化されています。



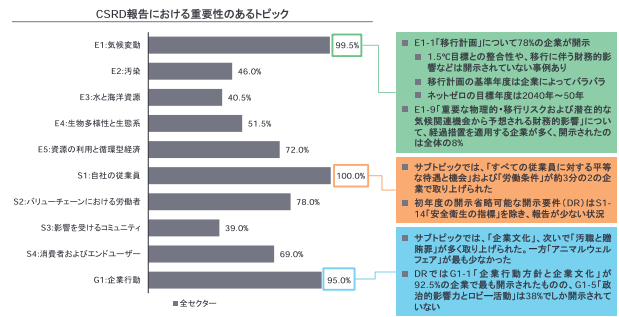
* 気候変動が重要でない評価した場合、その理由について詳細な説明を開示することを要求
出典: 各種公表資料を参照しEY作成

15



3. CSRD/ESRS CSRD準拠サステナビリティ報告の初年度適用分析(EY CSRDバロメーター)

- EYはCSRD初年度適用企業200社(全セクター)を分析しました。サステナビリティ報告は、95%の企業がESRSの付録にある例示的な構成に従い報告しており、重複した報告を避けるために、相互参照を活用しております。
- 重要性のあるトピックとしてはほぼ全ての企業が「E1: 気候変動」「S1: 自社の従業員」「G1: 企業行動」を選択しております。



16



令和7年度調査研究事業

「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」
に関する調査研究報告書

2026年（令和8年）4月

一般財団法人 企業活力研究所

〒105-0003 東京都港区西新橋 1-13-1
Tel (03) 3503-7671 Fax (03) 3502-3740
<https://www.bpfj.jp/>

