

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

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。

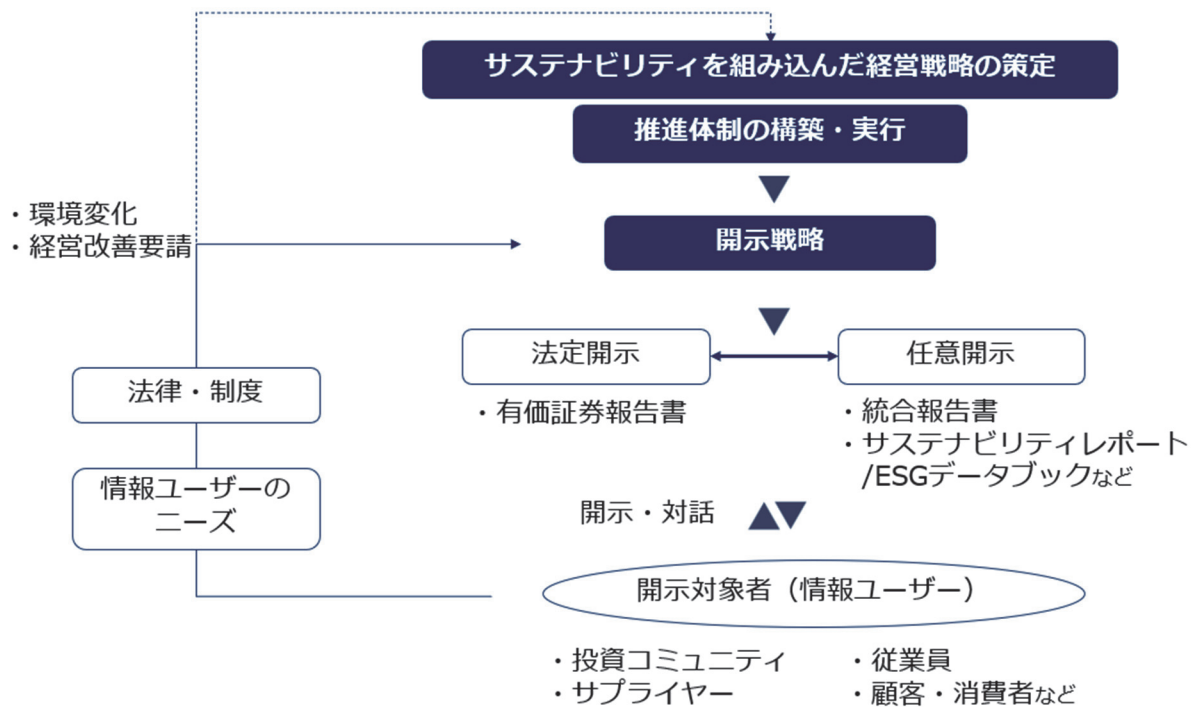
(注) 本資料では、金融事業（投融資、保険等）の企業は含むが、投資・投資関連事業の企業は主な対象とはしていない。

（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>

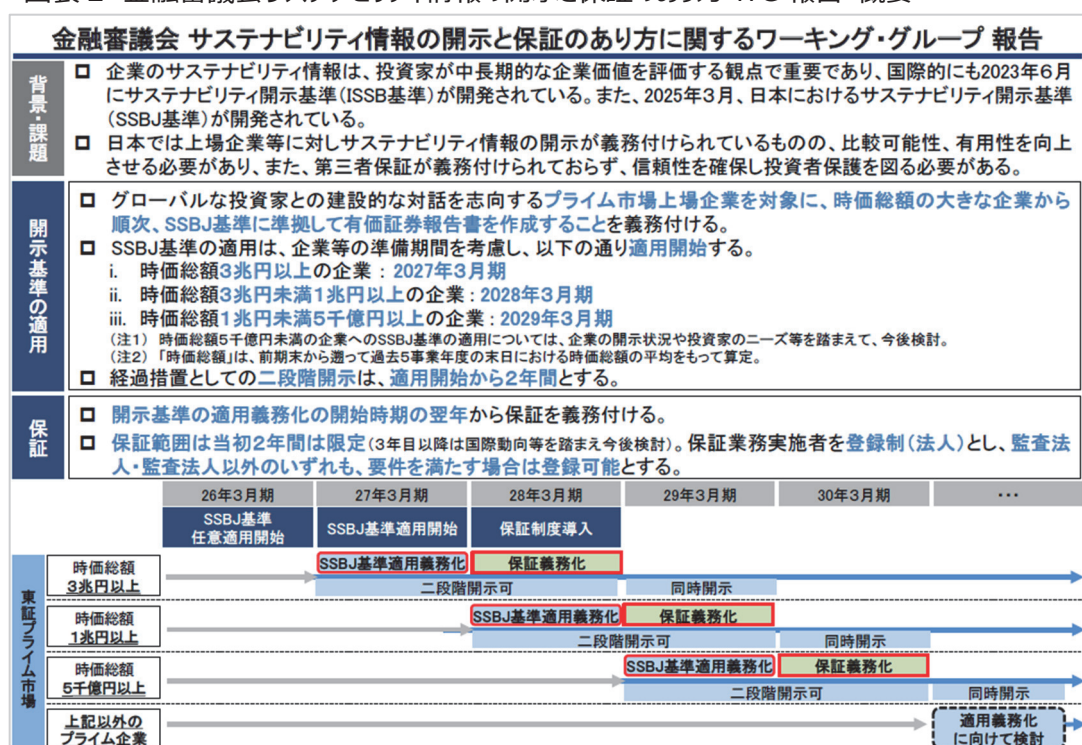
⁴ <https://www.jetro.go.jp/biznews/2025/12/a5a0aafc9596bb4c.html>

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

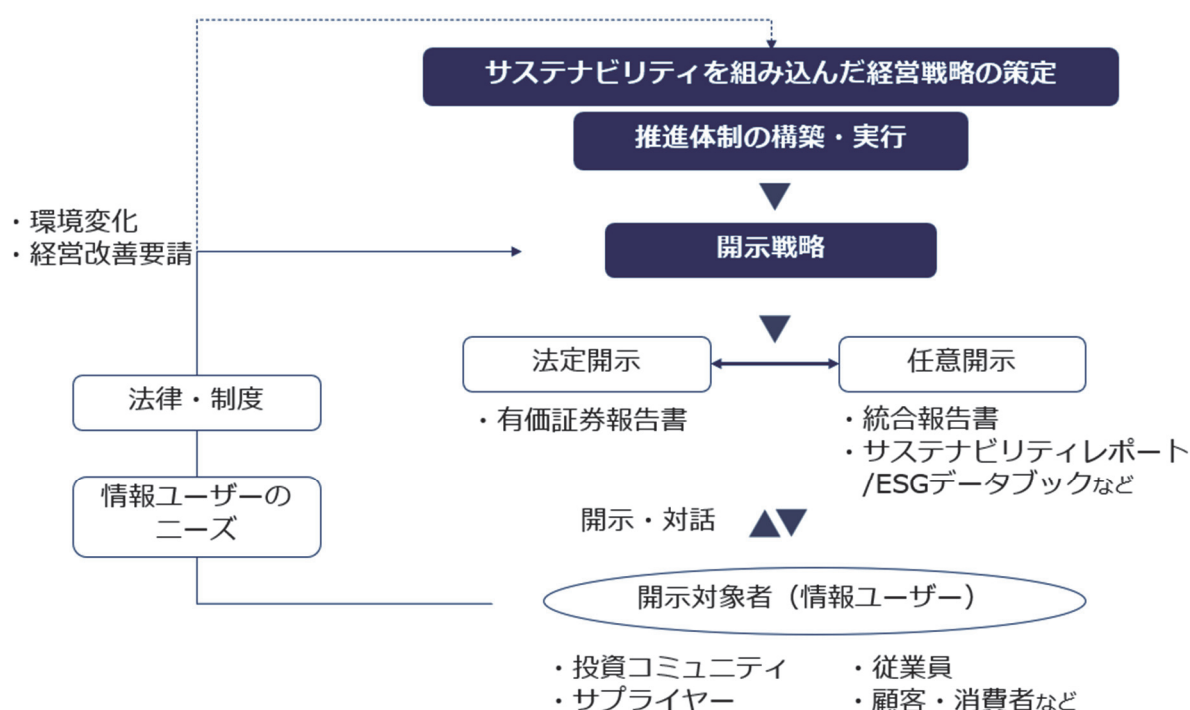
企業による情報開示に関し、①で基本的なルールや考え方を説明したが、情報開示に至るプロセスとして、まず、企業内で開示の前提となる体制や仕組みといった経営プロセスの構築について十分に検討することが必要である。

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

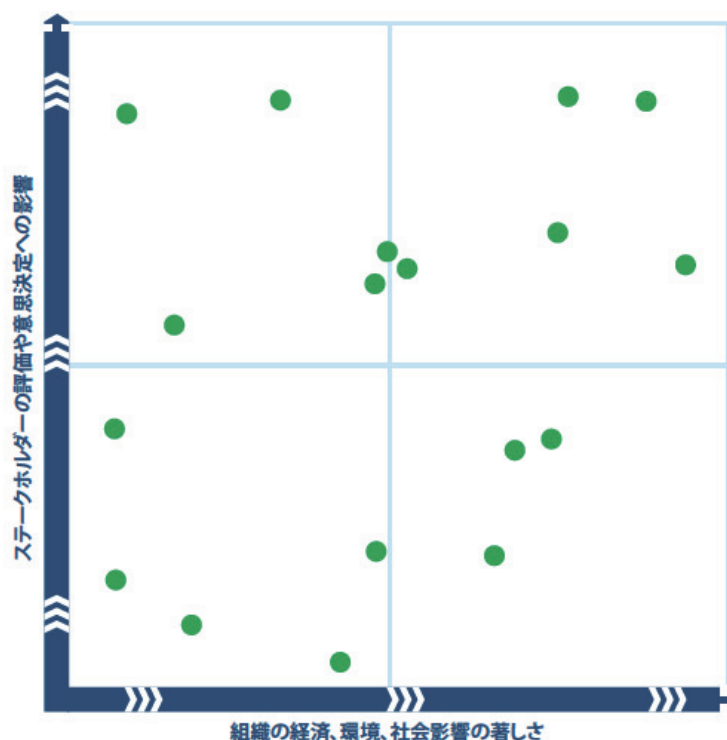
この GRI は、2000 年に初版が公表されたが、これまでに何度も改定を重ねている。その中で、2018 年に公表された G4 サステナビリティ・レポート・ガイドラインでは、「マテリアリティ」について以下の通り定義するとともに、「マテリアリティ」の考え方について、2 軸の観点からの重要性評価の方法を、図表 6 の通り、図示している。

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



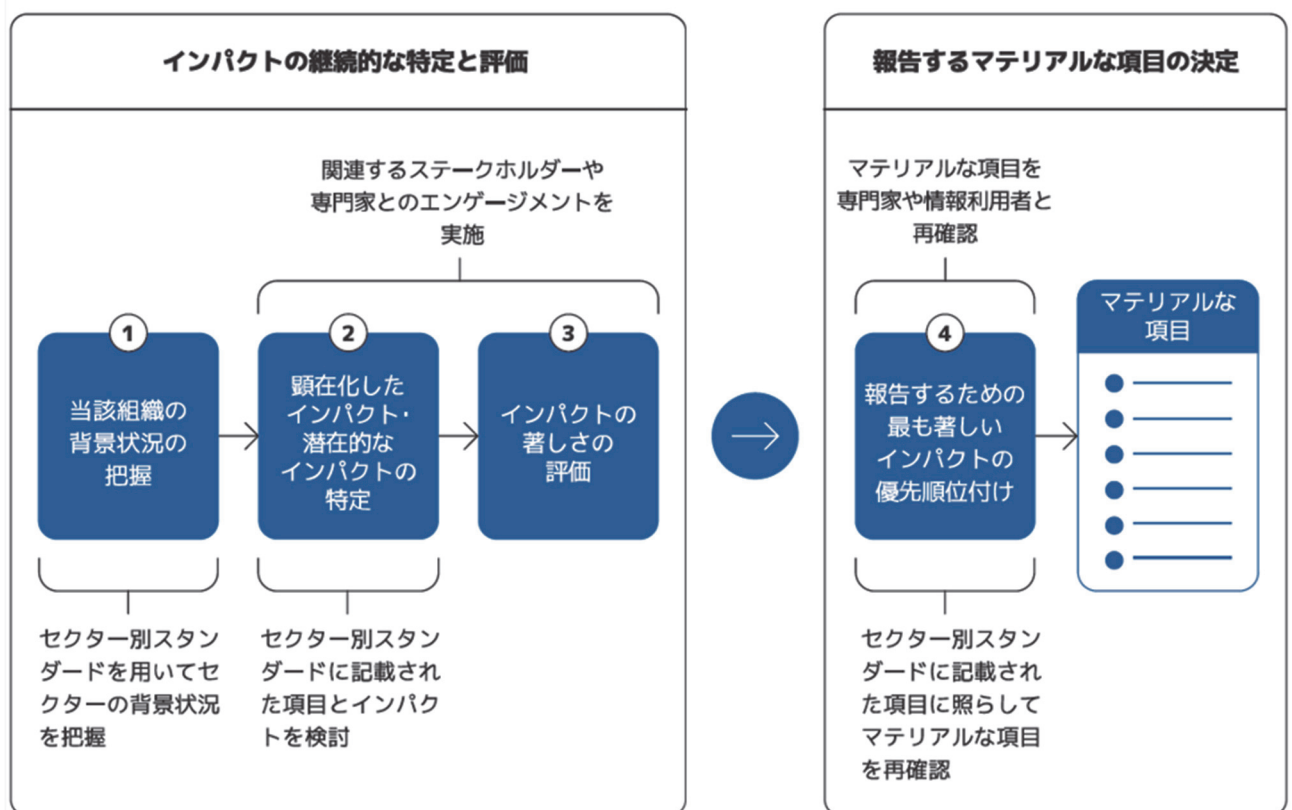
出所：G4 サステナビリティ・レポート・ガイドライン

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

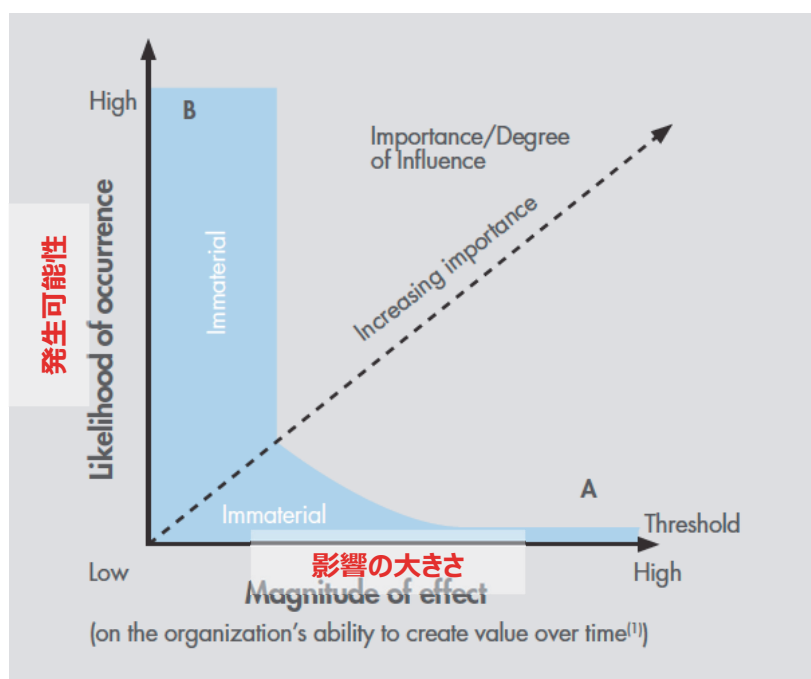
② IIRC 統合報告フレームワーク

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。

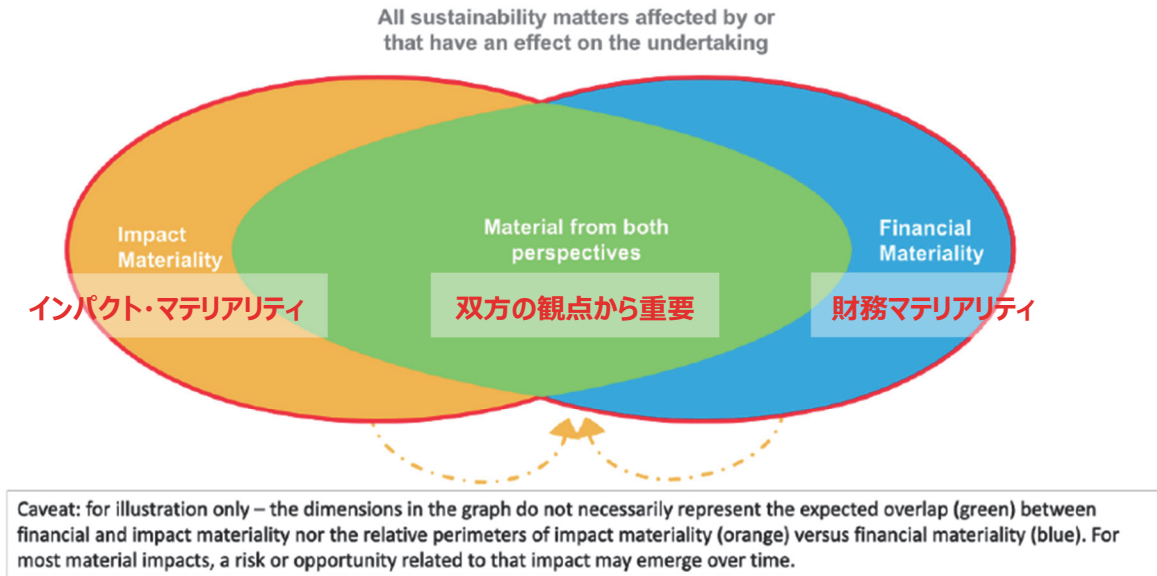
一方のダブルマテリアリティは「企業が外部要因から受ける財務的影響（財務マテリアリティ：ISSB の定義する考え方とほぼ同等）と、企業が外部に与える環境・社会的影響（インパクト・マテリアリティ：最新の GRI スタンドの定義するマテリアリティとほぼ同等）の両面から評価する重要課題」とであると説明されている。EU のサステナビリティ報告指令（CSRD）における中核的な概念として導入された。

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。

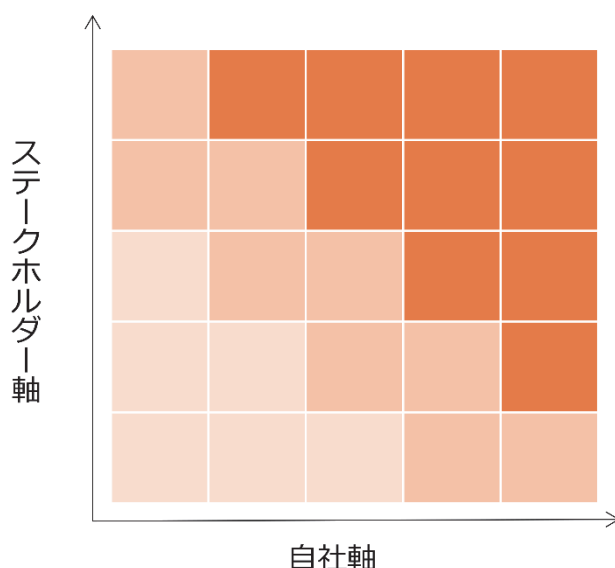
（４）日本企業の情報開示における使用法

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。

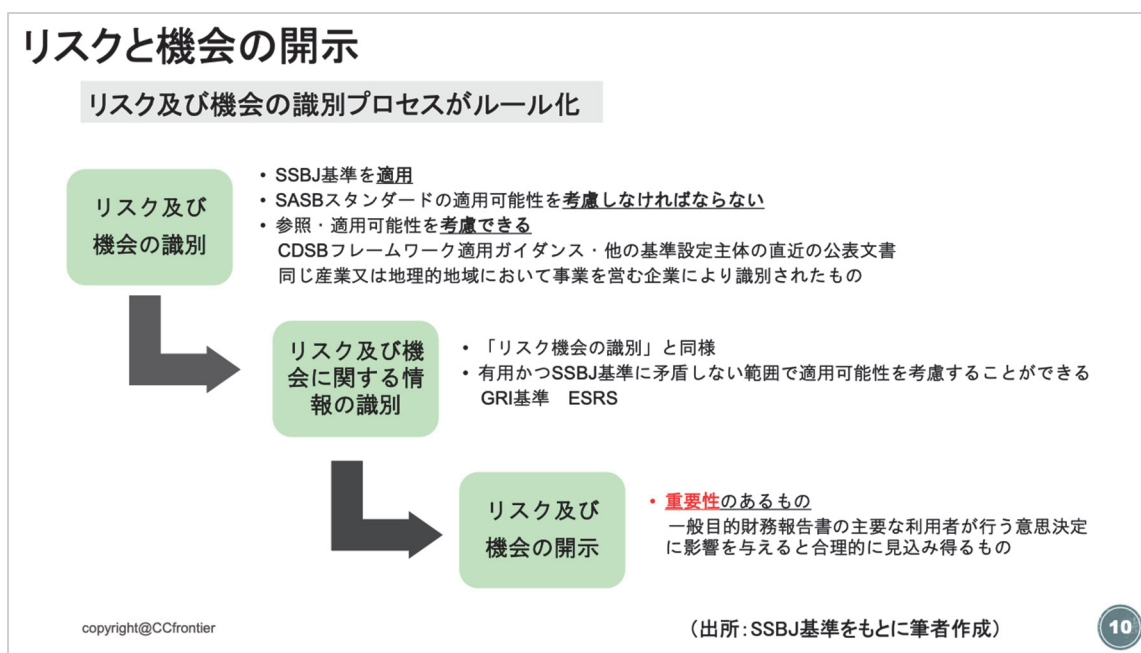
- (1) 短期、中期及び長期にわたり、企業の将来キャッシュ・フローの金額、時期及び不確実性に与える、その事象の**潜在的な影響**(以下「考えられる結果」という。)
- (2) 考えられる結果の範囲及びその範囲内での考えられる結果の**発生可能性**
(適用基準第 58 項)

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 スタンドアード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 スタンドアード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事が重要となる。

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（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リ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。

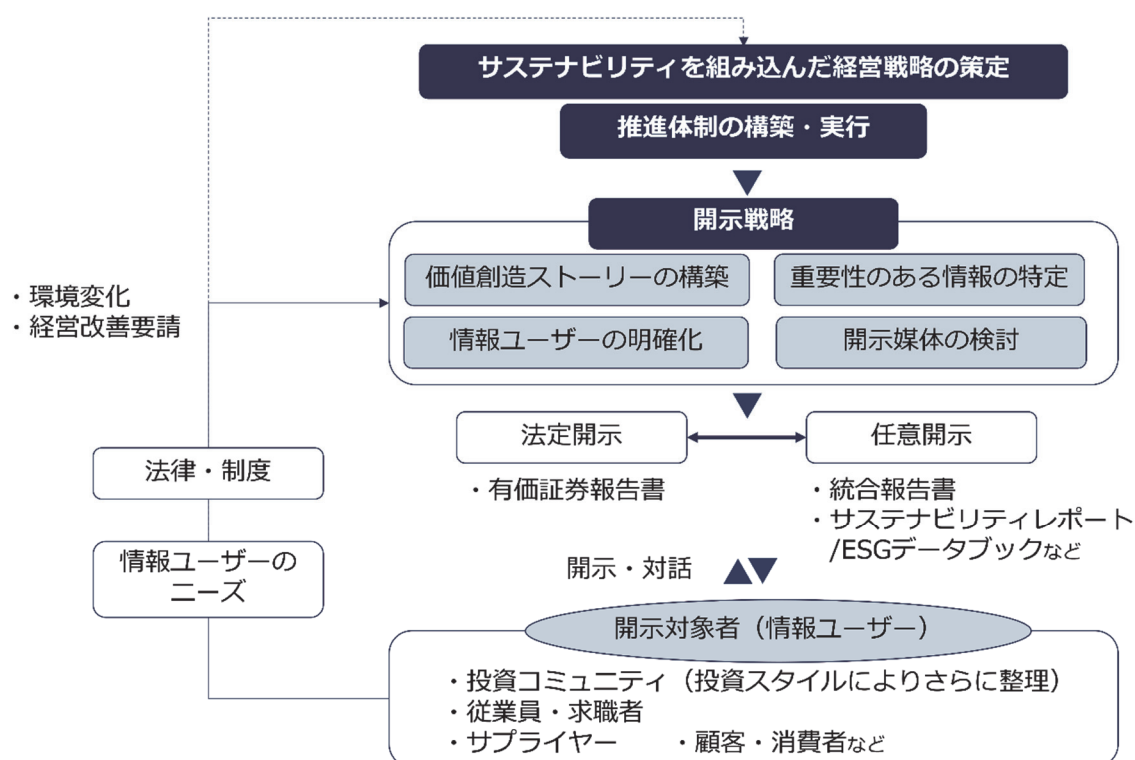
もちろん、その情報開示に向けたプロセスにおいては、開示すべき経営・ガバナンス手法を検討するのみでなく、事前に一部で試行して運用状況のチェックをするなど、調整作業も必要であろう。情報開示プロセスにおいては、事業戦略等の策定と同時に、このような調整作業を行うなど、経営プロセスの高度化が求められると考えられる。

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む形で、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）

