

Graduate School of
Business Administration

KOBE
UNIVERSITY



ROKKO KOBE JAPAN

2026-08

サステナビリティ開示基準はなぜ使えないのか
—重要性/マテリアリティの機能不全と価値情報の欠落—

國部 克彦

Discussion Paper Series

サステナビリティ開示基準はなぜ使えないのか
—重要性/マテリアリティの機能不全と価値情報の欠落—

國部克彦

要旨

サステナビリティ開示基準は、投資家の意思決定に有用な情報を提供することを目的としているが、現場への適用の過程を見る限り、その目的を十分に果たしているとは言えない状況にある。本稿では、その原因がどこから生じているのかを、SSBJ および IFRS のサステナビリティ開示基準を中心に深く掘り下げて検討し、その改善の可能性を探ることを目的としている。投資家の意思決定との関連性の観点から基準の限界を見れば、サステナビリティ開示基準の問題は、サステナビリティ情報の選別基準とすべき重要性/マテリアリティの機能不全と、サステナビリティに関する価値情報の欠落という 2 点に集約される。サステナビリティ基準を実践的に有効な制度とするためには、これらの問題を早急に解決する必要がある。

**Why Sustainability Disclosure Standards Do Not Work:
The Dysfunction of Materiality and the Absence of Value Information**

Katsuhiko Kokubu

Abstract

Sustainability disclosure standards aim to provide information relevant to investors' decision-making. However, judging from the process of their application in practice, it cannot be said that they are fully achieving this objective. This paper aims to examine in depth where the causes of this problem lie, focusing primarily on the sustainability disclosure standards of the SSBJ and IFRS, and to explore possible improvements. Viewed from the perspective of relevance to investors' decision-making, the limitations of sustainability disclosure standards can be reduced to two main issues: the dysfunction of materiality as a criterion for selecting sustainability information, and the absence of value information on sustainability. In order for sustainability standards to become practically effective, these problems must be addressed without delay.

1. 強制されるサステナビリティ開示

サステナビリティ開示が多くの企業を悩ませている。日本では 2025 年 3 月に SSBJ（サステナビリティ基準委員会）がサステナビリティ開示基準を公表し、2027 年度から時価総額の大きい企業から段階的に有価証券報告書において開示が義務化される予定となり、多くの企業が対応に迫られている。

SSBJ 基準は、国際会計基準を開発している IFRS（国際財務報告基準）財団の ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）が発行した 2 つのサステナビリティ開示基準「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 S1）と「気候関連開示」（IFRS S2）の国内版として開発されたもので、「サステナビリティ開示ユニバーサル基準「サステナビリティ開示基準の適用」（以下、「適用基準」）、「サステナビリティ開示テーマ別基準第 1 号「一般開示基準」（以下、「一般基準」）、「サステナビリティ開示テーマ別基準第 2 号「気候関連開示基準」（以下、「気候基準」）の 3 つの基準が開発されている。IFRS 財団は、気候基準に続いて、自然資本、人的資本に関する基準も開発予定であるため、SSBJ もそれに合わせてテーマ別基準を開発していく方針である。

企業がサステナビリティ情報を開示すること自体は新しいことではない。特に、国際的な大企業は 1990 年代から自主的にサステナビリティ情報の開示を行ってきた。情報を開示する報告書の名称は、環境報告書やサステナビリティ報告書あるいは統合報告書など、さまざまな名称が付けられてきたが、サステナビリティ情報の開示自体は長い歴史を持つ。

しかし、現在進行中のサステナビリティ開示はこれまでとは決定的に異なる。それは、年次財務報告書（日本では「有価証券報告書」）という法律で義務化された報告書での開示が要求されるからである。これまでのサステナビリティ開示は、開示媒体が統合報告書やサステナビリティ報告書などの法定書類ではない報告書で行われていたため、企業の自主的な判断で開示内容を決定することができた。

ところが、法定書類である有価証券報告書ではそうはいかない。開示しなかったり、虚偽の開示をしたりすれば法的なペナルティを受ける可能性がある。したがって、規制の対象となる上場企業は、どこもサステナビリティ開示の対応に追われ、非常に神経を使っている。しかも、会計情報と同じく、単に開示するだけでなく、サステナビリティ情報の保証も導入される予定のため、膨大な作業負荷が企業にかかってくると予想される。

もちろん、いくら膨大な作業であったとしても、それが社会的に有用なものであれば問題はない。かけたコストがベネフィットとして還元されるからである。しかし、問題はコストとベネフィットが釣り合っていない場合である。現在、多くの企業が SSBJ 基準に準拠したサステナビリティ開示の準備を進めているが、サステナビリティ基準に従って有価証券報告書で開示することにどこまで意味があるのか、頭を悩ませている企業は少なくない。企業にとっては、開示を要求されるサステナビリティ情報が投資家にどのように利用されるのか、そもそも利用可能かどうか分からないからである。

一方、投資家にとっても同様で、有価証券報告書でサステナビリティ情報が開示されるこ

とで投資決定が以前よりも改善される保証はどこにもない。これは、サステナビリティ情報を投資決定に利用する標準的な理論や手法が確立されていない段階で、基準開発だけが先行してしまっているからである。もちろん ESG 投資を標榜する機関投資家は、それぞれ独自の方法でサステナビリティ情報を投資判断に活用しているが、彼らが必要とする情報がサステナビリティ開示基準で対応されているのかどうか、十分な検証はなされていない。

もしも法律で決まっているからという理由だけで、実際には使えない情報を収集・測定・保証したうえで、開示しているのであれば、それは非常に大きな社会的コストを生じさせていることになる。さらに、そのような情報開示に忙殺されることでサステナビリティ活動に従事する人々の意欲が減退し、活動そのものを後退させてしまうリスクもある。意味のない情報をまとめて報告することは、ブルシットジョブ（どうでもいい仕事）の典型であり、そうすればサステナビリティ活動への熱意そのものをそいでしまうことになるであろう。

残念ながら、これが危惧ではなくすでに現実になっていることは、サステナビリティ開示に関わる多くの人たちの共通認識になっていると思われる。この現実を早急に改めなければ、サステナビリティ開示の形式化が進行し、これまで創意工夫の余地があった活動を報告レベルだけではなく、実践レベルでも駆逐してしまう恐れがある。

そこで本稿では、サステナビリティ開示基準が持つ問題についてできる限り本質的なレベルにまで掘り下げて検討し、それを克服するための方途を示すことを目的とする。

2. なぜサステナビリティ開示が求められるのか

そもそもなぜ企業はサステナビリティ開示をしなければならないのか。企業にサステナビリティ開示を求める理由は何なのか。SSBJ「一般基準」では、その「目的」を以下のように説明している。

1. 本基準の目的は、財務報告書の主要な利用者が企業に資源を提供するかどうかに関する意思決定を行うにあたり有用な、当該企業のサステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報の開示について定めることにある。
2. サステナビリティ関連財務開示は、企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得るサステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報を開示しなければならない。また、企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得ないサステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報については、開示する必要はない。

(SSBJ「一般基準」第1項, 第2項)

このSSBJ基準の「目的」は明確であるが、なぜ「企業の見通しに影響を与える合理的に見込み得る」サステナビリティ情報を開示しなければならないか、その理由までは説明されていない。しかも、なぜサステナビリティ情報が「企業の見通し」に影響するのかもよく分からない。また、「企業の見通し」という抽象的な用語の意味もすぐに分かる人は少ないで

あろう。一方、SSBJ 基準のもとになった IFRS S1 では、「目的」を以下のように規定している。

1. IFRS S1 号「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項」の目的は、一般目的財務報告書の主要な利用者が企業への資源の提供に関する意思決定を行うにあたり有用な、当該企業のサステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報を開示することを当該企業に要求することにある。

2. 短期、中期及び長期にわたり企業がキャッシュ・フローを生み出す能力 (ability) は、企業と、当該企業のバリュー・チェーンを通じて利害関係者、社会、経済及び自然環境との間の相互作用と密接につながっているため、サステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報は、主要な利用者にとって有用なものである。企業と、当該企業のバリュー・チェーンを通じての資源及び関係は、これらをあわせて、当該企業が事業を営む相互依存的なシステムを形成する。それらの資源及び関係に対する企業の依存関係並びにそれらの資源及び関係に対する当該企業のインパクトは、当該企業に対してサステナビリティ関連のリスク及び機会を生じさせる。

3. 本基準は、短期、中期または長期にわたり、企業のキャッシュ・フロー、当該企業のファイナンスへのアクセスまたは資本コストに影響を与える (affect) と合理的に見込み得る、すべてのサステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報を開示することを企業に要求している。本基準の目的において、これらのリスク及び機会をあわせて「企業の見通しに影響を与える (affect) と合理的に見込み得るサステナビリティ関連のリスク及び機会」という。

(IFRS S1, paras. 1-3)

SSBJ「一般基準」では、IFRS S1 の第 2 項が削除されている。第 2 項では、SSBJ 基準では「企業の見通し」という抽象的な表現であったものが具体的に何を示すかが明示されているだけでなく、なぜ、サステナビリティ情報が影響を与えるかについて、バリュー・チェーンの視点からその理由を説明している。

つまり、IFRS S1 の「目的」では、サステナビリティ情報は財務報告書の主な利用者（主として投資家が想定される）の意思決定に有用だから開示しなければならない、その理由は、企業のバリュー・チェーンと関係しているからであるというロジックが最初で説明されている。ちなみに、意思決定に有用な情報とは、企業のキャッシュ・フローおよびファイナンスへのアクセスまたは資本コストに影響を与えると合理的に見込みうるものと、具体的に示されている。

これに対して SSBJ 基準では、基準全体では同様のことが説明されているものの、「目的」

の項ではそこまで説明されていない。この点は、日本企業に対して、基準の本質についての理解を難しくしている可能性がある。

ちなみに、SSBJ 基準は、IFRS 基準と同じく、原則主義(principle-based)の立場をとっている。原則主義とは、規則主義 (rule-based) とは異なり、規則で内容を細部まで規定するのではなく、原則を示して、その中身についての判断を開示主体に任せる考え方である。会計基準は伝統的に規則主義であったが、企業活動が極めて複雑になりその細部まで規則で決定することが不可能になったため、IFRS は国際会計基準を開発するにあたって、原則主義を採用した。

IFRS に相当する日本の会計基準設定機関が FASB (財務会計基準機構) であり、そのもとに ASBJ (企業会計基準委員会) と SSBJ が設置されているので、その基準は原則主義に従っていると解釈される。しかし、サステナビリティ開示には、IFRS の国際会計基準にあるような独立した概念フレームワークがないため、基準の最初に出てくる「目的」は、最高位の「原則」を構成するとみなされるべきものである。その意味で、SSBJ がその説明をあえて IFRS S1 より簡素化して理由の部分削除したことは、問題がないとは言えないであろう。

ただし、SSBJ「一般基準」第2項の最後の文には、S1の「目的」にはない「また、企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得ないサステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報については、開示する必要はない。」という文章が追加されている。これは IFRS S1でも趣旨は同様であるが、「目的」にはそこまで記載されていない。このことは SSBJ基準の方が、目的に対する除外規定を強調していることを意味する。この点に気づいている日本企業は多くはないと思われるが、実際にSSBJ基準に従って開示する場合、留意しておかなければならないポイントであると思われる。

3. 投資家の意思決定に有用な情報とは何か

IFRS によるサステナビリティ開示を求めるロジックに反対する人はいないであろう。どのような企業もバリュー・チェーンを持ち、その全体でサステナビリティとかわっているし、サステナビリティ活動が企業のキャッシュ・フローに影響すると合理的に見込めるのであれば、当然その情報は開示しなければならない。サステナビリティ活動がファイナンスへのアクセスや資本コストに影響が出る場合も同じである。

しかし、基準に忠実に従うのであれば、サステナビリティがキャッシュ・フローや資金調達へ影響しない場合や、その影響が合理的に見込めない場合は、サステナビリティ開示しなくてよいことになる。SSBJ「一般基準」では「目的」においてそこまで書き込まれている。それでは、サステナビリティがキャッシュ・フローや資金調達に影響するかどうか、つまりサステナビリティ情報が投資家にとって有用かどうかはどうやって測ればよいのだろうか。

この肝心の方法は、サステナビリティ開示基準のどこにも書かれていない。それは個々の

企業の業種・業態や規模などに影響を受ける事項であるため、基準に盛り込むことができないためである。だから、IFRS S1、S2 も SSBJ 基準も原則主義の立場をとっており、その代わりに情報選別の基準を示すという方針を採用している。その選別基準が「重要性/マテリアリティ」である。重要性/マテリアリティは、SSBJ 基準「適用基準」では以下のように定義されており、これは IFRS S1 第 18 項と同一内容である。

「重要性がある」とは、サステナビリティ関連財務開示の文脈において、ある情報について、それを省略したり、誤表示したり、不明瞭にしたりした場合に、財務諸表及びサステナビリティ関連財務開示を含む、特定の報告企業に関する財務情報を提供する当該報告書に基づいて財務報告書の主要な利用者が行う意思決定に影響を与えると合理的に見込み得ることをいう。

(SSBJ「適用基準」第4項(7))

企業はサステナビリティ情報を開示する前に、その情報が重要/マテリアリティかどうかを識別する必要がある。その結果、「情報に重要性がない場合は、サステナビリティ開示基準で要求する情報であっても、これを開示する必要はない。」(SSBJ「適用基準」第 22 項、IFRS S1, B25) と規定されている。

このように、重要性/マテリアリティは、サステナビリティ情報の開示の可否を決める最終的な選別基準なのである。しかし、各企業における個別のサステナビリティ情報の重要性/マテリアリティまでは基準によって規定できないので、それは企業が自ら考えて実施しなければならないことになる。しかし、もし企業が重要性/マテリアリティの判断ができないのであれば、企業はサステナビリティ開示基準で示されている項目をすべて開示するしか選択肢がなくなってしまう。ここにサステナビリティ開示基準をめぐって現実に生じている問題の根源がある。

4. 重要性/マテリアリティという難問

このサステナビリティ基準の成否を決めると言っても過言ではない重要性/マテリアリティについては、これまで様々な機関が関与して、多数の原則、基準、ガイドラインなどが出されてきた結果、極めて錯綜した状況にあり(牟禮, 2024; 高橋, 2025; Nobes, 2026)、一般には理解が非常に困難な状態になっている。しかも、その経緯は、財務報告とサステナビリティ報告では根本的に異なるため、この点を整理しなければ、問題の本質に迫ることはできない。

なお、今後の議論において、IFRS や SSBJ 基準に言及する場合は、日本基準も含むことから、原則として「重要性/マテリアリティ」と表記し、海外のサステナビリティ報告の基準に言及する場合は、「マテリアリティ」と表記することにする。これは、両者が英語では同じ materiality という用語を使用しながら概念的に異なっていることと、日本でもサステ

ナビリティ報告の実務では「マテリアリティ」という用語が一般に普及しているためである。

まず、日本の企業会計原則から確認していこう。「企業会計原則注解1」では、「重要性の原則」は、「企業会計は、定められた会計処理の方法に従って正確な計算を行うべきものであるが、企業会計が目的とするところは、企業の財務内容を明らかにし、企業の状況に関する利害関係者の判断を誤らせないようにすることにあるから、重要性の乏しいものについては、本来の厳密な会計処理によらないで他の簡便な方法によることも、正規の簿記の原則に従った処理として認められる。」と規定されている。これは、重要でない情報について簡便な方法による処理を認める原則として理解されてきた。

しかし、会計基準が、規則主義から原則主義に移行することによって、重要性の判断も原則主義のフレームワークの中で定義することが必要になる。IFRSの国際会計基準審議会（IASB）の概念フレームワークでは、重要性/マテリアリティは、情報の質的特性として位置付けられ、基本的な質的特性である投資家の意思決定との「関連性」（relevance）の一部として、以下のような定義が与えられている。

「情報は、それを省略、誤表示または不明瞭にすることが、特定の報告企業に関する財務情報を提供する一般目的財務諸表に基づいて、当該財務諸表の主要な利用者が行う意思決定に影響を及ぼすと合理的に見込み得る場合に、重要性がある。」

（IASB, 2010, QC11）

つまり、IFRS/IASBでは、重要性/マテリアリティは、情報の質的特性として定義されており、意思決定との関連性の程度を評価する情報の選別基準としての使用を意図されている。この定義は前節で示したサステナビリティ基準の重要性/マテリアリティの定義とほぼ同じで整合性が取られている。なお、この定義は2018年改訂後の概念フレームワークでも実質的に維持されている。

ちなみに、IASBの概念フレームワークは、アメリカのFASB（財務会計基準審議会）との共同プロジェクトを通じて、アメリカの概念フレームワークと整合化が図られているが、日本のASBJは、概念フレームワークについては討議資料のみを作成して、最終的なフレームワークの発行を断念している。この事実に基づき、IFRS S1とSSBJ基準の情報の質的特性が同じではないという指摘がある（河津, 2026）。

企業は、重要性/マテリアリティの基準を使って、情報の評価・選別を行う必要がある。この点についてSSBJ基準では、以下のように規定している。したがって、企業は、情報の重要性を、その企業のサステナビリティ関連財務開示の文脈において評価することが求められていると解釈される。

「重要性は関連性の企業固有の一側面である。情報の重要性は、企業のサステナビリティ関連財務開示の文脈において評価され、その情報が関連する項目の性質若しくは

(又はその両方)に基づくものである。」

(SSBJ「適用基準」A10)

しかし、サステナビリティ開示基準は、重要性/マテリアリティを使った情報評価については、それは企業固有の問題であるとしてその方法を示していない。だから、個々の企業が独自に取り組まなければならないわけであるが、これまでサステナビリティ報告の領域ではマテリアリティを特定する実務が普及してきたため、この方法と混同してしまうことがサステナビリティ開示を混乱させている原因の一つである。この経緯を明らかにしておく必要がある。

現代のサステナビリティ報告の起源は、1989年のタンカー・バルディーズ号の座礁事件を機に始まった、企業に環境保全を求める運動に起源をもつ。企業に環境破壊を繰り返させないために、市民団体や機関投資家を中心に「バルディーズ原則」が発表され、それがのちのGRI（グローバル・リポーティング・イニシャティブ）の結成にまでつながっている（國部, 2004）。GRIは、サステナビリティ報告基準の設定組織として国際的に認知されているが、その始まりは企業を監視する市民運動であり、環境や社会に負のインパクトを与えている企業にその責任を果たさせるために情報開示をさせるという思考が底流にある。

GRIは、1999年に最初のサステナビリティ報告ガイドラインを発行したが、GRIが対象とする経済・環境・社会に関する問題は非常に多岐にわたるため、何らかの選別基準が必要になってきた。そこで2006年のガイドラインの第3版（G3）から導入されたのが「マテリアリティ」という基準であった。これは、財務報告の世界での重要性/マテリアリティとは異なって、きわめて多様な環境・社会問題の中で、企業に対して、環境や社会に重大な影響を与える項目を開示させるための基準として考案されたものである。当時は、財務報告の重要性/マテリアリティと別に「マテリアリティを再定義する」（Zadek and Merme, 2003）と主張された。

GRIのG3では、マテリアリティを「報告書に含まれる情報は、組織の重大な（significant）重要な経済的、環境的および社会的影響を反映するトピックおよび指標、またはステークホルダーの評価および意思決定に実質的な（substantial）影響を及ぼすトピックおよび指標を対象とすべきである。」（GRI, 2006, p.8）と定義し、図1に示す、マテリアルな項目を「経済・環境・社会へのインパクトの重大さ」と「ステークホルダーの評価と意思決定に与える重大さ」の2軸から特定するマテリアリティ・マトリックスを公表したのである。

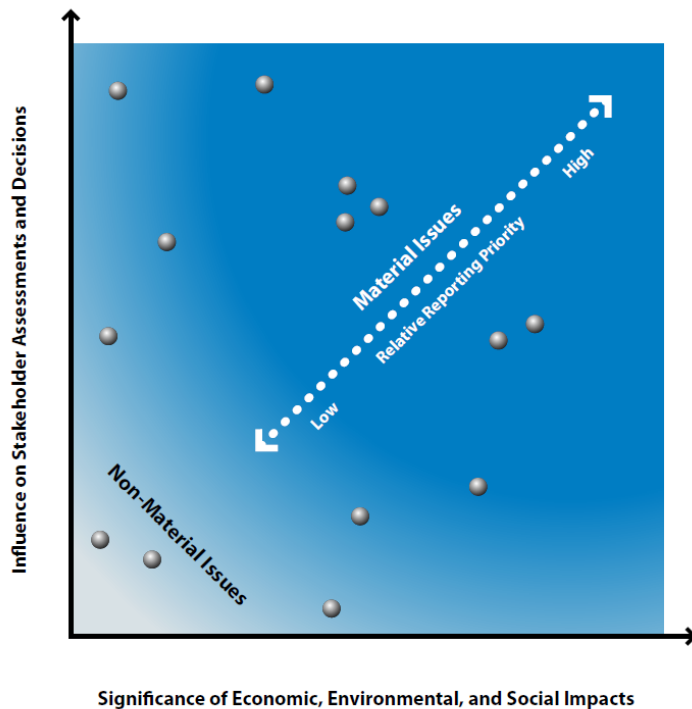


図1 GRI/G3のマテリアリティ・マトリックス（出所：GRI, 2006, p. 8）

このGRIのマテリアリティはサステナビリティ報告の普及に従って、世界的に広まった。多くの国際企業がマテリアリティ・マトリックスを使って、マテリアリティを特定するようになり、この実務は現在も続いている。

ただし、企業がこのマトリックスを適用するときは、縦軸と横軸を逆にして、横軸を「ステークホルダーの評価と意思決定に与える重大さ」ではなく「企業にとっての重大さ」に書き換えて使用するケースがほとんどである。これは軽微な変更に見えて、実はそうではない。GRIのマテリアリティはステークホルダーの意見を聞かなければ特定できない構図になっているが、これを「企業にとっての重大さ」にすれば、企業だけでそれを特定できるからである。これはGRIのマテリアリティから見れば正しい方法ではない。

なお、現在のGRIスタンダードでは、「ステークホルダーの評価と意思決定に与える重大さ」の軸は削除され、マテリアリティは、マテリアル・トピックとして、「経済、環境および人々に対する組織の最も重大なインパクトを表すトピックで、人権に対するインパクトも含まれる。」（GRI, 2021, p.26）と定義されている。

さらに 2013 年に IIRC（国際統合報告評議会）から公表された「統合報告フレームワーク」では、マテリアリティは、「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情報」（IIRC, 2013, p.5）と定義された。当時は、CSV（creating shared value）の考え方が台頭してきた時期でもあり（Porter and Kramer, 2006, 2011）、サステナビリティや CSR 活動を、企業のネガティブな影響の改善というだけではなく、価値創造という積極的な側面

と結び付けるべきという要請が高まっていた。「統合報告」はこの機運によって企業実務に広く普及し、「サステナビリティ報告書」を「統合報告書」に変更する企業も相次いだ。

IIRC のマテリアリティの定義は、GRI の定義を企業の価値創造の視点から捉えなおしたもので、GRI のマテリアリティ・マトリックスをそのまま使うことができる。しかし、GRI のマテリアリティは企業に社会にとって重要なサステナビリティ項目を開示させるための基準であるのに対して、IIRC のマテリアリティは企業が自社にとって重要なサステナビリティ事項を開示させるための基準であるから、その根本の思想において相違している。

この点はマテリアリティ・マトリックスの考え方にも影響し、GRI では「ステークホルダーの評価と意思決定に与える重大さ」とされていたものを、「企業にとっての重大さ」としても IIRC のマテリアリティにとっては誤りではなく、むしろその方が価値創造と結び付けるには望ましいという事態を生じさせたのである。なお IIRC は、現在では IFRS 財団に吸収されており、「統合報告フレームワーク」は IFRS のホームページから入手できる。したがって、IIRC のマテリアリティの定義は、現在も IFRS 財団文書として存続している。

こうして世界には、IFRSに代表される財務報告における重要性/マテリアリティと、GRIによるサステナビリティ報告におけるマテリアリティ、IIRCによる統合報告のマテリアリティという3つのマテリアリティ概念が成立するようになる。ただし、IIRCのマテリアリティの定義が単独の領域を構成するという理解は一般には成立しておらず、サステナビリティ報告としてはGRIのマテリアリティに、企業の価値創造の観点からはIFRSの重要性/マテリアリティに準じるものと理解されるようになり、この価値創造に関するマテリアリティの位置づけの不明確さが、現在のサステナビリティ開示実務が混乱する大きな原因になっている。

これらのマテリアリティ概念は当初は財務報告書とサステナビリティ報告書や統合報告書に分かれて、交わることがなかったが、2015年に金融安定理事会（FSB）に設置された気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）が財務報告書でのサステナビリティ開示を要求するようになってから、これらのマテリアリティ概念が1つの報告書の中で混在することになったため、概念の整理が必要になった。

その整理を行ったものが、2020年にGRIやIIRCを含むサステナビリティ報告に関与する主要5団体が公表したペーパー（CDP et al., 2020）である。そこでは、マテリアリティ概念は以下の2つに区分されている。

- a. 企業は、経済、環境および人々に対する**組織の重大なインパクト**、ならびにそれらがステークホルダーにとって有する重要性(importance)に基づいて、開示にとって重要なサステナビリティ・トピックを決定する。その結果として提供される情報は、広範な利用者および目的に資することができ、しばしば「サステナビリティ報告」と呼ばれる。

b. 企業が、それらの利用者のうち、主たる目的が経済的意思決定である利用者の一部（たとえば、多くの機関投資家などの財務資本の提供者）に対して情報を開示する場合、企業は、**企業の価値創造にとって重要な**(material)サステナビリティ・トピックの一部を特定する。その際、そうしたパフォーマンスの一部は、すでに年次財務諸表に反映されている可能性がある。

* 太字は原文では赤字で表記

(CDP et al., 2020, p.4)

一般に、aのマテリアリティはGRIで定義されてきたもので、欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）では「インパクト・マテリアリティ」と呼ばれるものである（ESRS 1, para. 37）。これに対して、bの定義はIIRCの定義に近いものである。bの定義は、一般には「財務マテリアリティ」にあたると考えられているが、先に示したサステナビリティ開示基準の文言（IFRS S1, para. 18; SSBJ「適用基準」第4項(7)）とは同じではない。CDP et al. (2020) は、財務マテリアリティを「企業の価値創造にとって重要」と定義するのに、サステナビリティ開示基準では「価値創造」という用語を使用していない。後述するように、この違いがサステナビリティ開示の実務に無視できない影響を与えることになる。

ただし、2022年に公表されたIFRS S1の公開草案では、「マテリアリティなサステナビリティ関連財務情報は、主要な利用者による企業の企業価値の評価に影響を与えると合理的に見込まれる要因についての洞察を提供する。」（IFRS S1/Exposure Draft, para. 57）と記述され、重要性/マテリアリティと企業価値は結び付けられていた。ところが、最終基準では、それを国際会計基準であるIFRS IAS 1と整合性を持たせるためという理由で削除してしまったのである（IFRS S1, BC67）。しかし、これは国際会計基準との整合性という理由であって、サステナビリティ開示から生じる理由ではない。

これが財務報告の領域であれば、すべての会計情報は理論的に企業価値に結びつくので、実質的に大差ないかもしれない。しかし、サステナビリティの領域であればそうではない。企業価値を毀損するようなサステナビリティ事項であれば、企業価値という用語の有無にかかわらず開示対象となるので問題はないかもしれないが、サステナビリティ活動を通じてポジティブな価値を生み出そうとする事項についての解釈は、価値創造という用語があるかないかで、実務上の判断に対して大きな影響を及ぼすと考えられるからである。

CDP et al. (2020) では、2つのマテリアリティを定義しただけでなく、aのマテリアリティ（インパクト・マテリアリティ）がbのマテリアリティ（財務マテリアリティ）に影響を与え、さらに財務諸表項目に反映されるという3段階のマテリアリティの相互関係を示しており、これを「ダイナミック・マテリアリティ」と呼ぶ。また、ESRSが、インパクト・マテリアリティと財務マテリアリティの双方を採用して「ダブル・マテリアリティ」（ESRS 1, para. 37）の立場をとるのに対して、IFRS S1は財務マテリアリティのみの「シン

グル・マテリアリティ」である。

最後に、サステナビリティの世界ではマテリアリティに対して批判的な思考も存在してきたことも指摘しておかなければならない。その代表格がSASB（サステナビリティ会計基準審議会）で、SASBはGRIのようにマテリアリティの判断を企業に委ねるやり方では企業間の比較ができないと主張し、各産業で必須のKPIとすべきサステナビリティ指標を開発したのである。SASBスタンダードは指標を特定することが目的で、マテリアリティで選別するようなプロセスを前提としていない。しかしその後、SASBはIFRS財団に統合されたため、IFRS基準は、重要性/マテリアリティという基準を採用しながら、SASBの産業別指標への考慮を求めるといふ、マテリアリティの概念からは説明のつきにくい内容となっているのである。

このように重要性/マテリアリティをめぐるのは、インパクト・マテリアリティと財務マテリアリティの2つがあるだけでなく、価値創造への影響や財務諸表上の取り扱いも含めれば4つの異なるマテリアリティ概念が存立するとも言える極めて複雑な状況になっている。しかも、インパクト・マテリアリティと財務マテリアリティはダイナミック・マテリアリティの考え方にみられるように単純に分離できるものではなく、環境や社会へのインパクトが原因で財務的な影響が生じているのであって、その逆ではないため、財務マテリアリティの評価においてもインパクト・マテリアリティの評価を無視できないという相互依存の関係になっている。

サステナビリティ開示基準のコアとなるべきマテリアリティの概念がこのように極めて複雑な経緯をたどって複数存在し、しかもそれぞれのマテリアリティが実務の中で一定の影響力を持っていることは、マテリアリティ概念の一般的な理解を著しく困難にしておき、サステナビリティ開示における重要性/マテリアリティの機能不全をもたらしている。

5. 開示要求項目の偏り

情報選別基準として重要性/マテリアリティの概念がうまく使えなければ、サステナビリティ基準が要求する開示項目は必然的に強制開示項目と化してしまう。したがって、その内容は企業のサステナビリティ活動に大きな影響を与えることになる。

具体的な開示内容はSSBJ「一般基準」と「気候基準」に定められている。「一般基準」での開示要求事項は、どのようなサステナビリティ開示でも要求される共通の項目であり、「気候基準」では気候変動問題に特化した開示項目が示されている。ちなみに、SSBJ基準で要求される開示項目は、IFRS S1 および S2 と基本的に整合している。

「一般基準」で要求されるコア・コンテンツは、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標の4項目である。その内容を詳細に検討することは本稿の課題ではないが、その特徴を見るために、「戦略」について要求されている開示項目を見ておこう。SSBJ「一般基準」で開示を求められる戦略に関する項目は以下の5つである。

- (1) 企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得るサステナビリティ関連のリスク及び機会
- (2) (1)のサステナビリティ関連のリスク及び機会が企業のビジネス・モデル及びバリュー・チェーンに与える影響
- (3) (1)のサステナビリティ関連のリスク及び機会の財務的影響
- (4) (1)のサステナビリティ関連のリスク及び機会が企業の戦略及び意思決定に与える影響
- (5) (1)のサステナビリティ関連のリスクに関連する企業の戦略及びビジネス・モデルのレジリエンス

(SSBJ「一般基準」第12項)

ここで求められている戦略に関する項目は、一般的な戦略のイメージとはかなり違う。企業の戦略は、基本的に事業機会を拡大して、利益を創出する方針である。つまり価値創造が戦略のメインの対象になるはずだ。しかし、サステナビリティ開示基準で求められる戦略は事業拡大や利益創出ではなく、「リスクと機会」であり、常にリスクを意識して構成されている。

これはサステナビリティ問題が基本的に企業にとってリスクであるという認識が底流にあるためである。このことはIFRSがISSBを設置して財務報告書でサステナビリティ開示基準を検討することになった経緯が、FSBのTCFDから来ていることと関係している。当時は、パリ協定が合意されたばかりで、気候変動対策が世界的に最重要の課題と認識され、世界の枠組みが変わっていくことが予想された。これに対して、金融の安定を主目的とするFSBが危機感を募らせて、企業に財務報告書での気候変動情報の開示を求めたのがTCFDなので、その流れをくむIFRS/ISSBも当然リスク志向の体系になっているのである。

もちろん、気候変動のリスク情報に対する投資家の関心は存在する。例えば石油産業のように気候変動によって重大な影響を受ける産業のリスク情報の開示は不可欠であろう。しかし、サステナビリティ基準の問題はリスク情報に偏りすぎていることにある。投資家は、リスク情報は投資判断の前提として利用するであろうが、投資決定においては、気候変動に対する経営者の戦略的な判断にこそ大きな関心を持つのではなかろうか。

気候変動対策は企業にとってのリスクであるだけでなく、成長の機会でもある。欧州のグリーンディール政策に典型的にみられるように、サステナビリティを通じた経済成長は近年では多くの政府の政策の中心にある。しかし、そのような価値創造についての開示はサステナビリティ開示基準では明示的には求められていない。もちろん、具体的に開示を要求されていなくても、「機会」として開示することはできるが、それが基準に書き込まれていないことに、サステナビリティ活動に熱心な企業ほど、違和感を持つであろう。

このことは SSB「気候基準」で求められる産業横断的指標を見ればより鮮明になる。SSB「気候基準」で求められる指標は以下の 7 つに分かれ、これに SASB が開発した産業別指標を追加で考慮することが求められる。

- ①GHG 排出
- 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
- ⑥内部炭素価格
- ⑦報酬

これらの指標を見ると、「機会」が一部入っているものの、そのほとんどはリスクに関する情報に偏っていることが分かる。産業別指標も同様である。これらのリスク情報は確かにそれが重要な業界であろうが、ここまで詳細なリスク情報を開示しなければ、投資家の意思決定に影響を与える産業や企業ばかりとは言い切れない。しかも、この種のリスクは年々大きく変化するものではない場合が多いから、年次報告書で毎年開示を要求する根拠が明確にあるとは言えないのである。

バリュー・チェーンの GHG 排出量情報としてスコープ 3 の情報開示についても、同じことが言える。バリュー・チェーン全体の GHG 排出量情報だけ開示されても、投資家はそれをどのようにして意思決定に利用できるであろうか。バリュー・チェーンでの GHG 排出量を削減するためには、生産量を減らすことが一番の得策であるが、そのようなことを望む投資家はほとんどいないであろう。

また、スコープ 3 で要求されているバリュー・チェーンでの GHG 排出量を測定するには、LCA などの専門的な手法が必要になるが、LCA は本来企業の内部管理のために環境影響を評価する手法であって、年次報告書でその情報を毎年開示して比較するような種類のものではない。それを会計測定と同等の手法のように開示基準で扱っていることにも大きな問題がある（國部・孫, 2024）。

むしろ、産業界が力を入れているのはサステナビリティを通じた価値創造である。たとえ、バリュー・チェーン全体で GHG 排出量が増加したとしても、それがより炭素効率的な方法で実施されているのであれば、人類に価値を生み出していることになる。その意味で、バリュー・チェーンはサステナビリティ対策の極めて重要な対象領域となるが、その戦略や効果はスコープ 3 の排出量情報だけから全く分からないのである。

このようにサステナビリティ基準の開示要求事項がリスク情報に偏り、サステナビリティを通じた価値創造の側面が切り落とされているのは、先に述べたように、IFRS S1 から「企業価値(enterprise value)」という用語が削除されてしまったことが影響している。サス

テナビリティ開示基準がサステナビリティを通じた価値創造の側面に言及していないことは、サステナビリティと財務を統合する統合報告や統合思考が支配的になっている企業のサステナビリティ実践とは大きく乖離するものであり、サステナビリティ開示基準の重大な限界と言えよう。

6. 「つながりのある情報」が欠く「つながり」

サステナビリティ開示で求められる情報は、単に開示すればよいのではなく、「つながりのある情報 (connectivity of information)」という情報のコネクティビティも要求されている。SSBJ「適用基準」では次の3つの種類の「つながりのある情報」が要求されている。

- (1) その情報が関連する項目の間のつながり（企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得る、さまざまなサステナビリティ関連のリスク及び機会の間につながりなど）
- (2) サステナビリティ関連財務開示内の開示の間につながり（ガバナンス、戦略、リスク管理並びに指標及び目標に関する開示の間につながりなど）
- (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（関連する財務諸表など）の情報との間につながり

(SSBJ「適用基準」第29項)

「つながりのある情報」は、IFRSに統合されたIIRCが統合報告フレームワークで強調してきた概念である。しかし、サステナビリティ基準で求める「つながり」は主にリスクとのつながりであり、その財務的なつながりが重視される構図になっている。これに対して、IIRCの「つながりのある情報」は、以下の定義のように、リスクよりも価値創造に重点をおいたものである。

統合報告書は、組織が長期にわたって価値を創造する能力に影響を及ぼす諸要因について、それらの組み合わせ、相互関連性および依存関係を含めた全体像を示すべきである。

(IIRC, 2021, p.7)

IIRCが提唱した統合報告は価値創造を軸にしてサステナビリティと財務を統合することを思考したもので、これまで経営の周辺の事項であったサステナビリティを経営の中心である戦略的課題に埋め込むことに成功した。統合報告と名乗っているかどうかは別として、現在の欧州企業のサステナビリティ報告もしくは年次報告書は統合思考が色濃く反映されているし、日本では現在も多くの企業が統合報告書を発行している。ところが、これがサステナビリティ基準になると、価値創造との明示的なつながりが失われてしまうのである。

さらに、サステナビリティ基準は、財務的なリスクについては、「企業の見通しに影響を

与えると合理的に見込みうる」サステナビリティ関連の財務的影響は金額情報として開示が要求されているが、これは財務情報ではあるが、財務諸表との「つながり」はない。

「引当金、偶発債務、偶発資産」に関する国際会計基準である IFRS/IAS37 では、引当金を認識するには、①過去事象から生じた現在義務の存在、②資源流出の可能性が高いこと、③信頼性ある見積りが可能であること、という要件が必要とされている。この基準に従えば、単なる将来リスクである気候変動による損害額の見積もりは、この認識要件を満たさないため財務諸表では開示できないのである。

気候変動リスクは、過去事象から生じた現在の義務ではなく、将来生じるリスクの予測である。そのようなリスクはサステナビリティ以外にもいくらかでも存在する。取引先企業の倒産からパンデミックの蔓延、地震の発生あるいは戦争の勃発のように無数に想定されるであろう。それらが気候変動よりも発生確率が低いかといえば、必ずしもそうとは言えないはずである。しかも、気候変動の発生よりも早期に生じる恐れが大きいものばかりである。だからといって、これらの情報をすべて開示すれば、投資家を徒に混乱させるだけである。

この点について、SSBJ「適用基準」は、「サステナビリティ関連のリスク及び機会に関する情報は、資産及び負債の定義並びにそれらの認識基準による制約を受けない」(BC109 項)と明言し、基準内での矛盾はないように規定されているが、それがなぜサステナビリティ事項にだけ認められるのかは説明されていない。このように、サステナビリティ関連財務情報は、財務とのつながりはあるかもしれないが、財務諸表とのつながりは切れているのである。

7. 有価証券報告書による制約

さらに日本企業固有の問題として、有価証券報告書という報告媒体の問題がある。株式会社の情報開示は会社法によって規定されるが、上場企業に対しては金融商品取引法によって規定される。この 2 つは異なる法律であり、両制度の間で情報開示の共通化がなされていないので、日本企業は別々の報告書を作成しなければならない。

すなわち、株主総会向けには会社法に従った情報開示を行い、証券市場に対しては金融商品取引法に従った情報開示を行わなければならない。2 種類の法定開示書類を用意しなければならない。一方、欧米では原則として、株主総会提出書類と証券市場への提出書類は原則として一本化されており、事情が異なる。ただし、現在の会社法改正議論において、日本でも一体開示の方向が盛り込まれると予想されるため、状況は改善される可能性がある。

ただし、日本の問題は、開示媒体の重複だけでなく、有価証券報告書の具体的な開示項目が「企業内容等の開示に関する内閣府令」によって非常に細かく規定されているため、企業の自由裁量の余地が大きく限定される点にもある。先述のように、サステナビリティ開示基準は原則主義の立場で開発されているが、その媒体である有価証券報告書が規則主義で縛られているので、報告書内で原則主義を貫くことが困難な構図になっているのである。

そのため有価証券報告書だけでは株主や投資家に十分な情報開示できないとして、自主的にサステナビリティ報告書や統合報告書を開示する日本企業が多い。このこと自体は有

効な情報開示ということで望ましい面があるが、日本企業に追加的な開示コストを負担させることになっている。

有価証券報告書で開示することで、実際にどのような制約を受けるか、「企業内容等の開示に関する内閣府令」が定める開示項目を見ていこう。サステナビリティ開示に関しては、有価証券報告書の「第一部【企業情報】」の中の「第2【事業の状況】」の中で、【サステナビリティに関する考え方及び取組】という項目を設けて、開示が要求される。その全体構成は以下のとおりである。

第2 事業の状況

1. 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等
2. サステナビリティに関する考え方及び取組
3. 事業等のリスク
4. 経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析
5. 経営上の重要な契約等
6. 研究開発活動

これをみると、サステナビリティに関する事項のみが個別の領域であり、他は一般的な領域である。ということは、サステナビリティは他の1から6までの項目の中にも含まれるわけで、これだけを取り出して議論すると全体の整合性を崩してしまう危険性がある。ちなみに、ガバナンスは「第4【提出会社の状況】」の【コーポレート・ガバナンスの状況等】で開示することが求められているので、ここでも内容が重複してしまう。重複せずに書こうとすると、今度は情報が分散するというジレンマに陥る。もちろん、他の個所を参照と書いて、重複を避けることはできるが、有価証券報告書の構成上の制約は見過ごすことのできないものである。

特に、戦略やリスクの問題は、他の問題と比較したうえで検討されなければならないものであるから、サステナビリティだけを取り出して論じることは、投資家にかえって誤解を与える可能性も否定できない。ガバナンスの問題も同様である。

しかも、金融庁は、これらの記述情報に関する開示指針として「記述情報の開示に関する原則」を公表し、「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」において開示すべき経営方針や経営戦略等は、「企業がその事業目的をどのように実現していくか、どのように中長期的に企業価値が向上するかを説明」（金融庁, 2019, p.1）するものと解説している。それに従えば、企業価値を向上させるために経営戦略はサステナビリティの事項ではなく、経営方針の方に書くことになり、サステナビリティ開示が報告書の中で分離してしまうのである。

実際、2026年度に有価証券報告書でサステナビリティ基準に従って開示を行ったキリンホールディングスの事例を見ると、サステナビリティ戦略の価値創造の側面は、「1.経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」で開示され、基本的に「2. サステナビリティに関する

る考え方及び取組」とは分離されている。これではかえって、投資家が、サステナビリティ戦略の全体像がつかみにくくなっていると懸念される。ただし、これは企業の責任ではなく、制度の欠陥である。経営戦略の問題は一例に過ぎない。現在の有価証券報告書の項目構成は弾力性を欠いているため、サステナビリティ項目だけを分離独立して開示させることは、弊害が大きいのである。

EU企業も法令でESRSにしたがった年次財務報告書でのサステナビリティ情報の開示が要求されるが、それは報告書の management report の中ですればよく、構成上の企業の自由裁量の余地は大きい。したがって、統合報告書をそのまま年次財務報告書として使用している企業も少なくない。一方、有価証券報告書をめぐる規制は、典型的な規則主義で定められているため、それを遵守しようとするほど、チェック項目を開示するような形式になってしまい、投資家の意思決定有用性から遠ざかってしまう面がある。

8. サステナビリティ開示基準の実践的有効性を取り戻すために

これまでみてきたようにサステナビリティ開示基準の課題は、情報選別基準としての重要性/マテリアリティの機能不全と、サステナビリティに関する価値情報の欠落にあることが分かった。さらに、日本固有の問題として有価証券報告書をめぐる規制が、原則主義としてのサステナビリティ基準の特徴と整合しないことも示された。これらは現在サステナビリティ開示の現場で企業が感じる困難さの大きな原因である。では、どうすればこの問題を改善し、サステナビリティ開示基準の実践的有効性を取り戻すことができるのであろうか。

それにはまず、重要性/マテリアリティを、サステナビリティ情報の選別・評価基準として機能させることが必要である。そうしなければ、投資家の意思決定により有効なサステナビリティ開示は実行できない。しかし、その方法は簡単ではない。これまで企業が実施してきたサステナビリティ報告でのマテリアリティ特定の方法はサステナビリティ開示には使えないし、サステナビリティ基準は情報の重要性/マテリアリティを評価する方法を示していないからである。

IFRS/ISSB は、この問題について教育資料(ISSB, 2024)を公表している。しかし、その焦点はサステナビリティ基準で特定されていない重要/マテリアリティな情報の識別方法が中心で、抽象的な考え方を示したガイダンスの域を出ない。サステナビリティ基準が公表された現在、企業が最初に取り組まなければならないのは、基準で要求される指標の自社にとっての重要性/マテリアリティの評価であるが、この面でのインストラクションは非常に弱い。

たとえば、バリュー・チェーンのスコープ3のGHG排出量情報の重要性/マテリアリティの評価について、ISSB(2024)は以下のように説明している。

特定のカテゴリーのスコープ3のGHG排出量について、企業は、当該排出量の大きさを、企業のGHGフットプリントの他の側面、例えば、スコープ3GHG排出量の他のカテゴリーに関連するGHG排出量や、企業のスコープ3GHG排出量の総量と比較

して検討することが考えられる。

(ISSB, 2024, p.46)

しかし、スコープ3の排出量の情報の重要性/マテリアリティは、その総量の大きさだけで決められるものではない。いくら総量が大きくても、企業にとってその内容がコントロール可能でなければ、投資家は判断できない。スコープ3の情報はそれに対する企業の戦略的な評価がなければ、投資決定に使用困難な情報であるが、そのような情報の重要性をめぐり指針がどこにもないのである。

企業には、投資家がサステナビリティ情報のどこを見ているのかという最も基本的な情報が十分に伝わっていない。このような状況で、企業が重要性/マテリアリティを評価することは、無理な話である。このことは、気候変動による物理的リスクや移行リスクについての情報についても言える。たとえば、気温が4度上昇したときの財務的なリスク情報については、本当に投資家がそのような情報を必要としているか否かを調査しない限り、企業には判断がつかないであろう。

したがって、重要性/マテリアリティを評価するためには、投資家をはじめとするステークホルダーとの対話が不可欠である。しかも、その結果が開示内容に影響するのであるから、できれば、第三者を交えた開かれた場で検討し、重要性/マテリアリティに関する判断を社会的に蓄積していくことが望ましい。

しかも、これは、サステナビリティ基準が公的な情報開示基準である以上、企業だけに任せるべき課題ではない。投資家サイドからの働きかけも重要であろうし、アカデミアの研究も必要になる。そして、政府機関はこのような重要性/マテリアリティの調査・研究や実践的な対話が進むような施策を講じる必要がある。このような実践の蓄積なくして、重要性/マテリアリティが十分に機能することはありえないであろう。

次に、サステナビリティに関する価値情報の開示については、これまで統合報告書での長年にわたる開示実績があり、投資家もこの側面を注目してきたわけであるから、サステナビリティ関連の価値創造に関する情報をサステナビリティ情報の一環として有価証券報告書上で開示できるようにしなければならない。

先述のように、現在の有価証券報告書の開示内容は法令によって細かく規定されすぎていて、多様な企業の実務を開示するには弊害が大きい。しかし、欧米では、開示の仕方について企業の自由裁量が大幅に認められている。サステナビリティ開示は、企業の戦略的判断に依存するところが大きく、その開示方法そのものが貴重な情報内容を持つ。それが有価証券報告書の規制によって損なわれている日本の現状は大きな問題がある。

この点について、一番簡単な改善方法は、EUと同じように、サステナビリティについての単独の目次を求めずに、【事業の状況】の「1. 経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」の中で、サステナビリティ項目をまとめて開示することを認めることである。これだけで開示の自由度ははるかにあがり、価値創造との関連性の問題も解消され、サステナビリティ

ィ開示の内容は全体で大きく改善するはずである。それが実現しない間は、相互参照の形式をとらざるをえないが、サステナビリティの全体像が見えなくならないように開示を工夫するしかない。

さらにより抜本的な改善はサステナビリティ開示基準に企業価値の概念を組み込むことである。現在のサステナビリティ基準から「企業価値」という用語が削除されているのでは、サステナビリティ基準とは別の財務報告基準との整合性というサステナビリティとは全く関係のない理由からである。しかも、財務報告の概念フレームワークを持たない日本では、このような理由付けも成立しない。したがって、サステナビリティ基準自体においても、サステナビリティ関連の価値創造が、企業の成長戦略、競争優位、収益力、資本効率、企業価値の向上にどのように結びつくのかを説明を、戦略開示の中核に位置づける必要がある。

IFRS 財団が TCFD の要請を受けて ISSB を創設した当時から世界は大きく変化している。サステナビリティ推進の本場である欧州ではウクライナ戦争が起これ、エネルギー問題への対応や過剰な環境規制への企業の負担感の増加から、環境規制の緩和が進んでいる。アメリカでは、気候変動政策に懐疑的な政権のもとで、サステナビリティ規制をめぐる政策環境が大きく変化している。このような時代的背景のもとでサステナビリティ基準そのものも常に見直していくことが必要である。

本稿で究明してきたサステナビリティ基準の問題は、サステナビリティ開示の有効性を大きく損ねる重大なものである。それを改善する努力は直ちに開始する必要がある。必要なのは、単なる運用改善ではない。サステナビリティ基準の実践的有效性を回復するためには、重要性/マテリアリティを情報選別の中核原理として実質化するとともに、サステナビリティ関連の価値情報を基準の中に位置づけ直す必要がある。

それまでの暫定的な対応としては、有価証券報告書の開示内容を、サステナビリティについて一貫したつながりが理解できるように工夫すべきである。これらの点を欠いたまま制度化が進めば、サステナビリティ開示は投資家に有用な情報を提供する制度ではなく、企業に形式的な開示負担を課す制度にとどまり、そのことがサステナビリティ活動に与える影響は深刻である。

謝辞：本稿の作成に当たっては、「サステナビリティ開示基準の実践的有效性の研究」プロジェクトのメンバーから、多くの貴重な意見をいただいた。記して感謝する。

参考文献

- 河津大樹(2026)「サステナビリティ開示に関する基準開発の相違点—ISSB と SSBJ における質的特性の比較検討—」『産業経理』86(4),122-132.
キリンホールディングス(2026)『有価証券報告書』。

- 金融庁 (2019) 『記述情報の開示に関する原則』 金融庁.
- 國部克彦(2004) 「環境報告書の現状と発展方向」 國部克彦・平山健太郎編『日本企業の環境報告—問い直される情報開示の意義—』 省エネルギーセンター, 9-22.
- 國部克彦・孫琦 (2024) 「サプライチェーンにおける温室効果ガス排出量開示に意味はあるのか？」 『国民経済雑誌』 228 (2) , 1-21.
- サステナビリティ基準委員会 (2025) 『サステナビリティ開示ユニバーサル基準「サステナビリティ開示基準の適用」』 サステナビリティ基準委員会.
- サステナビリティ基準委員会 (2025) 『サステナビリティ開示テーマ別基準第1号「一般開示基準」』 サステナビリティ基準委員会.
- サステナビリティ基準委員会 (2025) 『サステナビリティ開示テーマ別基準第2号「気候関連開示基準」』 サステナビリティ基準委員会.
- 高橋真弓 (2025) 「サステナビリティ情報の開示におけるマテリアリティ概念の意義と変容」 『一橋法学』 24(1), 37-69.
- 牟禮恵美子 (2024) 「サステナビリティ財務情報におけるマテリアリティの課題」 『会計プロフェッション』 19, 153-167.
- European Sustainability Reporting Standards (ESRS) (2023) *ESRS 1: General Requirements*, European Union.
- CDP, CDSB, GRI, IIRC and SASB (2020) *Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting*.
- Global Reporting Initiative (GRI) (2006) *Sustainability Reporting Guidelines (G3)*, GRI.
- Global Reporting Initiative (GRI) (2021) *GRI 3 Material Topics 2021*, GRI.
- International Accounting Standards Board (IASB) (1998) *IAS 37 Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets*, IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2010) *Conceptual Framework for Financial Reporting*, IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2022) *IAS 1 Presentation of Financial Statements*, IFRS Foundation.
- International Integrated Reporting Council (IIRC) (2013) *The International <IR> Framework*. International Integrated Reporting Council.
- International Integrated Reporting Council (IIRC) (2021) *The International <IR> Framework* (revised edition). International Integrated Reporting Council.
- International Sustainability Standards Board (ISSB) (2022) *Exposure Draft IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*, IFRS Foundation.
- International Sustainability Standards Board (ISSB) (2023a) *IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*, IFRS Foundation.

- International Sustainability Standards Board (ISSB) (2023b) *IFRS S2 Climate-related Disclosures*, IFRS Foundation.
- International Sustainability Standards Board (ISSB) (2024) *Sustainability-related risks and opportunities and the disclosure of material information (Educational Material)*, IFRS Foundation.
- Nobes, C. (2026) “From no materiality to double materiality: a long-run conceptual analysis of corporate reporting regulation,” *Accounting and Business Research*, 56(1), 41–68.
- Porter, M. E. and Kramer, M. R. (2006) “Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility,” *Harvard Business Review*, 84(12), pp. 78–92.
- Porter, M. E. and Kramer, M. R. (2011) “Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism—and Unleash a Wave of Innovation and Growth,” *Harvard Business Review*, 89(1/2), pp. 62–77.
- Sustainability Accounting Standards Board (SASB) (2018) *SASB Standards*. Sustainability Accounting Standards Board.
- Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) (2017). *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Final Report*. Basel: Financial Stability Board.
- Zadek, S. and Merme, M. (2003) *Redefining Materiality: Practice and public policy for effective corporate reporting*, AccountAbility.

[2026.5.7 1420]