

Graduate School of  
Business Administration

KOBE  
UNIVERSITY



ROKKO KOBE JAPAN

2026-15

資料：コメントレーターとインタビュー調査からみるSSBJ基準の課題

中尾 悠利子 國部 克彦

Discussion Paper Series

## 資料：コメントレーターとインタビュー調査からみる SSBJ 基準の課題

中尾 悠利子（関西大学） 國部克彦（神戸大学）

### 要 旨

SSBJ の公開草案に寄せられたコメントレーターと、事業会社 7 社・機関投資家 5 機関へのインタビューを用いて、SSBJ 基準適用の課題を検討した。SSBJ 公開草案へのコメント 102 件を論点単位に分割し、提出者のスタンスと SSBJ の対応結果を分類したうえで、反対や懸念が集中した要求事項とその理由を確認するとともに、企業・機関投資家へのインタビュー調査から得られた結果を整理した。その結果、反対は基準全体よりも排出量合計値などの具体的な開示要求に集中していたが、その理由の多くは、サステナビリティ情報開示の本質にかかわるものであった。また、SSBJ の対応結果を判定できた 1,115 行のうち、基準本文の直接修正に至ったものは 102 行（9.1%）にとどまり、今後の課題として残されている論点は多いことが示された。さらに、インタビュー調査では、重要性（マテリアリティ）判断の困難、保証対応、データ収集の工数、開示媒体の分散などが、SSBJ 基準適用の主要な課題として確認された。

**キーワード：**サステナビリティ開示、SSBJ 基準、重要性、マテリアリティ、コメントレーター分析、インタビュー調査

### 1. はじめに

2025 年 3 月に SSBJ（サステナビリティ基準委員会）は、サステナビリティ開示に関する 3 つの基準（「適用基準」、「一般基準」、「気候基準」）を公表し、2026 年 3 月には温室効果ガス排出の開示に関して 3 基準を改正した（SSBJ, 2026a）。また、2026 年 2 月の改正開示府令により、プライム市場上場会社のうち、5 事業年度末の平均時価総額が 3 兆円以上の会社には 2027 年 3 月期から、1 兆円以上 3 兆円未満の会社には 2028 年 3 月期から、SSBJ 基準の適用が義務づけられた（金融庁, 2026）。さらに、5,000 億円以上 1 兆円未満の会社についても、2029 年 3 月期から適用する方針が示されている（金融審議会, 2026）。これを受けて、現在多くの企業が対応を迫られている。

日本企業にとって、サステナビリティ開示基準の義務化は初めての経験であり、その導入にあたっては解決すべき課題が少なくない。本稿では、実務においてどのような点が課題と認識されているのかについて、SSBJ 基準公開草案に対するコメントレーターと、事業会社および機関投資家

へのインタビュー調査をもとに、その一端を示す。なお、事業会社と機関投資家への調査は継続中であるため、本稿では体系的な分析は行わず、現時点までの結果を資料として整理するにとどめる。

## 2. 分析資料と方法

コメントレターの分析対象は、SSBJ 公開草案に寄せられたコメント 102 件（提出者一覧より筆者が集計したところ、国内 71 件、海外 31 件）である。コメント PDF からの論点候補と根拠箇所の抽出、および初期コーディング案の出力には、Claude Code を用いた。その出力については、研究補助者 1 名と著者 1 名が原文および SSBJ の対応資料と照合し、必要な修正を加えた。そのうえで、コメントを論点単位に分割し、提出者の意見の方向を示す「スタンス」と、SSBJ の対応結果を示す「アウトカム（以下、対応結果という）」を付与した。判断が一致しない箇所については、原資料に立ち返って協議し、最終的に 1,475 行のコーディングデータを作成した。

スタンスを付与できた 1,326 行について、賛成、条件付き賛成、中立、明確な反対等に分類した。ここで「明確な反対」は、提案に対する反対の意思が明示されている行を合算した区分である。条件付き賛成が 42.5%と最も多く、中立（28.2%）、賛成（16.4%）、明確な反対（11.2%、148 行）が続き、これらのいずれにも該当しないものが 1.7%であった。SSBJ の対応結果を判定できた 1,115 行については、基準本文の修正、変更なし、他の規定等での対応、意見受領などに分類した。なお、SSBJ の対応表と対応づけられない行は母数から除いている。本文で示す件数および比率は、コメントレターの通数ではなく、論点単位に分割した行数にもとづく。

本稿でコメントレターを引用する際には、提出者名、設問番号（Q）、コーディングシート上の整理番号（No.）、および SSBJ の対応結果を併記する。Q は公開草案の設問番号、No. は 1,475 行のコーディングシートにおける通し番号である。コメントの分割、ならびにスタンスおよび対応結果の判定には、研究者の解釈が介在する。

インタビューは 2026 年 4 月から 7 月に、2027 年 3 月期から SSBJ 基準への対応が義務化されると予想される事業会社 7 社と機関投資家 5 機関を対象として実施した。なお、機関投資家には、上場会社として SSBJ 基準の適用を受ける組織も含まれている。発言は事業会社または機関投資家の区分のみを残して匿名化し、意味を損なわない範囲で言いよどみや固有名詞を整理した。

### 3. コメントレーター分析

#### 3.1 反対の多い事項

設問別に反対比率を確認すると、図1に示すように、最も高いのは設問3（Q3）<sup>1</sup>の「スコープ1、2、3 排出量の絶対総量合計値」であり、Q3についてスタンスを付与した156行のうち39行（25.0%）が反対であった。産業横断的指標等（内部炭素価格）（Q9、21.8%）、産業横断的指標等（気候関連のリスク及び機会）（Q7、18.4%）、地球温暖化対策の推進に関する法律（以下、温対法という）にもとづく排出量（Q4、9.9%）がこれに続く。これらの反対意見は、個別の要求事項の修正を求めるだけでなく、その理由において、サステナビリティ情報開示の本質的な問題に触れているものが多い。

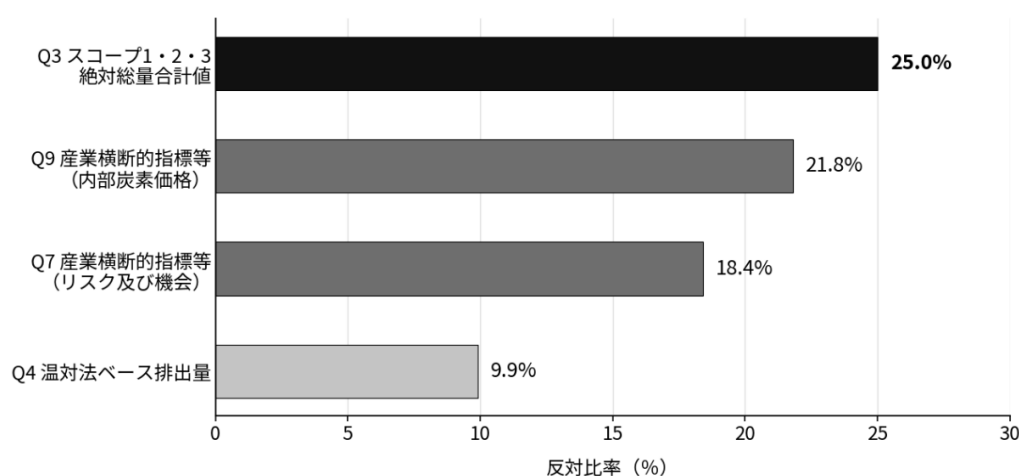


図1 反対比率の高い上位4設問（全11問中）

（出所）筆者作成

#### 3.2 主な反対意見の理由

Q3をはじめとする開示要求に対しては、情報作成者である企業のみならず、機関投資家からも情報の有用性を疑問視する意見が寄せられた。その理由は、設問を横断して以下の3点に大別できる。

##### ①情報の有用性への疑問

<sup>1</sup> 「設問番号」欄に記載した1～11（本文ではQ1～Q11）は、SSBJが公開草案への意見募集で設定した質問番号であり、各コメントがどの論点に対する意見であるかを示す。例えば「Q9」は、「質問9（産業横断的指標等〔内部炭素価格〕に関する質問）」を意味する。なお、質問7から質問9はいずれも産業横断的指標等に関する質問であり、それぞれ気候関連のリスク及び機会、資本投下、内部炭素価格を対象としている（SSBJ, 2024; 2025）。

「①スコープ3の含める範囲（バウンダリー）の相違や、二重計上の問題があること。②このような問題を抱える中で、SSBJが合計を義務化した場合、その合計値が企業間比較に安易に用いられる可能性が高まること。③Scope3の含める範囲によっては、事業活動に直接起因するスコープ1とスコープ2の数値が意味が無いほど相対的に非常に小さくなってしまう可能性があり、企業の開示努力やその背景にある脱炭素活動の動機付けに悪影響を及ぼすことが懸念されること。」アセットマネジメント One（Q3、No. 334、対応：認識のみ）

「『A企業の気候関連のリスク及び機会に関する投下資本は〇円』と開示することが要請され、投下先、資本投下の目的、効果の程度（グラデーション）等が表現されない……結果的に利用者にとって有用な情報が提供されない恐れがある。」生命保険協会（Q7、No. 774、対応：修正あり）

## ②測定可能性への疑問

「スコープ1、2と3は削減に向けた対応も管理の仕方も全く異なるうえ、データの精度も異なり、スコープ1、2は実績値、スコープ3は推計値を含む。性質の違うものを合算して開示することは適切ではない。」日本鉄鋼連盟（Q3、No. 315、対応：他で対応）

## ③国際基準との整合性への疑問

「公開草案を〔意見書で指摘した諸点において〕ISSBのIFRS S1号およびS2号とさらに一致させることが、グローバルに比較可能な情報を資本市場に提供するという共有された野心に寄与すると考える。ISSB基準に対する修正を限定することは、分断を減らし、取締役会および投資家にとっての比較可能性を促進する。」CPP Investments（Q2、No. 65、対応：変更なし）

「SASBスタンダードの指標がチェックリスト的に使用される可能性が高く、自社にとって真にマテリアルな開示トピックや指標を企業が検討する動機を損なう恐れがある。」生命保険協会（Q2、No. 220、対応：他で対応）

これらの論点のうち、「スコープ1、2、3排出量の絶対総量合計値」のように、最終基準での削除によって決着したものもある。しかし、開示される情報の質という観点からみれば、いずれもSSBJ基準に内在する問題であり、継続的な検討を要する。

## 3.3 保証と開示の実行可能性への懸念

保証への対応や、財務諸表と同時に報告することの実行可能性についても懸念が示された。サステナビリティ情報の入手時期が財務報告の日程と合わない場合、企業は算定、社内確認、保証対応を短期間で行う必要があり、対応コストがかかることが懸念されている。

「第三者保証を付けようとすれば、保証に要する時間がかかり、ますます時間的余裕がなくなる。……『関連する財務諸表との同時報告』は極めて困難を伴うと言わざるを得ない。」オリンパス（Q11、No. 1099-1100、対応：他で対応・金融庁に伝達）

また、シナリオ分析にもとづく将来情報について、不確定要素が多く、第三者保証の取得は困難であるとする意見（三井不動産、Q11、No. 1470、対応：他で対応）や、指標の算定期間と報告期間の不一致により原単位情報に期ずれが生じるとする指摘（日本公認会計士協会、Q4、No. 441、対応：変更なし）もみられた。

保証をめぐる懸念は、後述するインタビュー調査でも繰り返し示された。この点について、2026年7月に成立・公布された改正金融商品取引法は、SSBJ 基準の適用開始の翌期から第三者保証を義務づける枠組みを定めた（施行は2027年4月1日）。ただし、保証の対象範囲や実施者の要件等の詳細は今後の内閣府令に委ねられており、調整の余地は残されている。

### 3.4 SSBJ による対応

SSBJ の対応結果を確認すると、判定できた1,115行のうち、基準本文を直接修正した「修正あり」は102行（9.1%）であった（図2）。最も多いのは「他で対応」（39.0%）であり、「変更なし」（26.2%）、「認識のみ・意見受領」（16.3%）、「継続・将来検討」（6.5%）、「ガイダンス対応」（2.8%）が続く。

「他で対応」の内訳を個別に確認すると、その大半は別の設問に対する共通回答への参照であり、一部は金融庁等の制度主体への伝達にとどまる。参照先で基準修正に至った論点もあるものの、「他で対応」自体は当該意見を受けた基準本文の修正を伴うものではなく、意見提出者が求めた変更という観点からみれば、実質的な対応がなされた事例は限定的である<sup>2</sup>。

---

<sup>2</sup> 一方、個別に対応された論点もある。最も反対の多かった「スコープ1、2、3排出量の絶対総量合計値」の開示要求は、要求事項（気候基準案第49項）そのものが最終基準で削除された（SSBJ, 2025, pp. 107-108）。また、SSBJ は2026年6月に実務対応基準第1号を公表し、温対法にもとづく排出量に関する論点にも対応した（SSBJ, 2026b）。

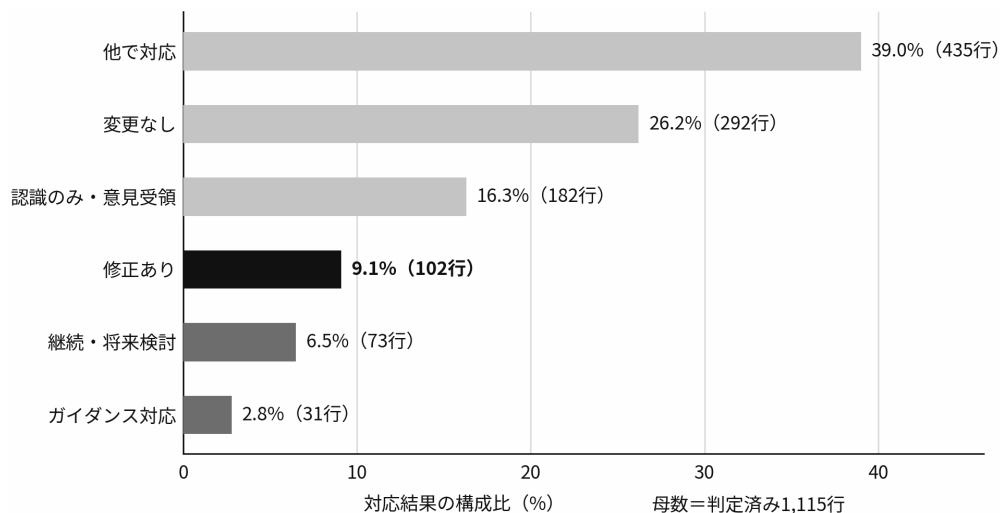


図2 コメント対応結果の内訳

(出所) 筆者作成

## 4. インタビューで示された SSBJ 基準適用の課題

第2節に述べた事業会社7社および機関投資家5機関へのインタビューから抽出された課題のうち、主要なものを以下に整理する。

### 4.1 重要性（マテリアリティ）判断の課題

重要性（マテリアリティ）は、SSBJ 基準において開示情報を選別する中核的な概念であるが、その実際の適用に関しては、課題を指摘する意見が多くみられた。

「今まで CSR の時代からやってきた重要性は、価値創造や社会的観点での重要性だった。今回の SSBJ でいう重要性は財務のことなので、マテリアリティが2つ出てきてしまう。」（事業会社）

機関投資家からは「何が財務的な影響なのかという判断が、まだ企業と投資家の間で共有できていない」という声もあった。事業会社からは「最初に企業が判断するということに、もう少しガイドラインがあれば」という要望も示された。

統合報告書で特定されるマテリアリティと、サステナビリティ開示基準が求める重要性との区別は、実務において十分に意識されていない場合が多い。重要性およびマテリアリティの概念整理が求められる。

## 4.2 サステナビリティ情報の投資判断における利用

サステナビリティ情報が実際にどのように利用されているのかを把握できていない、という声は、企業側から繰り返し聞かれた。機関投資家への調査では、企業評価、長期リスクの把握、対話テーマの設定などに用いられているとの回答が得られたが、実際の銘柄選択やポートフォリオ構築に使用されるかどうかについては確認できておらず、逆に投資決定には影響しないという意見があった。

「投資決定のところは、ほぼ影響しない。財務や投資リターンがまず投資対象として出てきた後に、外部 ESG 機関の格付けや不祥事の有無を見る。」（機関投資家）

この認識は、「統合報告書でマテリアリティを作って KPI をたくさん出しているが、投資家面談で聞かれたことがほとんどない」（事業会社）という発言と符合する。

もっとも、事業会社からは、「使わないから出さない」という判断が企業側のリスクになりうるとの指摘もあった。実際に、機関投資家の評価スコアでは「情報を出していない企業はゼロ点になってしまう」との意見も得られたことから、こうした懸念には一定の根拠があると考えられる。

もっとも、投資判断に用いられない情報がスコアとして評価に反映されている可能性は否定できない。機関投資家がサステナビリティ情報を実際にどのように利用しているのかについては、より詳細な調査が必要である。

## 4.3 保証対応

SSBJ 基準で要求される保証への対応については、準備作業の増加により業務量が大幅に拡大しているとの回答が、複数の事業会社から得られた。実際の保証の現場では、情報の有用性よりも、網羅性や検証可能性が優先されるとの指摘があり、保証実務が開示内容を実質的に規定している可能性がうかがえる。

「重要性に基づいてくださいという原則のはずだが、保証サイドと話すと、100%からどこまで落とせるかという議論になる。」（事業会社）

保証の観点から見た重要性の判断については、「財務で数%の閾値を使うのは分かるが、非財務で同じパーセンテージを当てるのはおかしいのではないか」（事業会社）という声もあり、財務監査で用いられる数値的な重要性判断を、非財務情報にそのまま適用することへの疑問が示された。



企業側からは、投資家がすべての非財務指標に同じ正確性を求めているわけではないとの意見も得られた。今後、保証制度を具体化するにあたっては、保証提供者がサステナビリティ情報の特性を踏まえて対応することが不可欠となろう。

#### 4.4 データ収集の負担

SSBJ 基準への対応に伴うデータ収集の負担が大きいという指摘は、多くの企業に共通していた。「一人の担当者に様々な調査が集中し、一年中アンケートやデータ回答をしているようなことも起きてしまう」（事業会社）という状況は、調査対象の多くに共通してみられた。さらに、こうした負担に見合う効果についても疑問が示された。

「正確にすればするほどよいというものではなく、社会的コストがかかること自体がサステナビリティに反する。」（事業会社）

データ収集をめぐる負担は、SSBJ 基準の適用対象となる上場金融機関においても同様であり、「ポートフォリオの GHG(温室効果ガス)を計測するだけでも相当大変な作業がある。自前の株、社債、ファンド経由、プライベートエクイティ、不動産などがあり、データベースが全部バラバラである」（機関投資家）との指摘が得られた。

サステナビリティ情報の収集・測定のコストと便益を均衡させることは、サステナビリティ開示を実践するうえで極めて重要な課題であることが、本調査からも確認された。

#### 4.5 価値創造情報との接続

SSBJ 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を中心に据えており、価値創造の過程を包括的に説明することを直接の目的とはしていない。しかしインタビューでは、こうした基準の設計と現在の企業実務との間に隔たりがあるとの指摘がなされた。

たとえば、人的資本について、「もっと価値創造や人材への投資の情報にしないといけない。投資家が一番要求しているのはそちらであり、リスク情報は前提に過ぎない」（事業会社）という声があった。

また、不確実性の高い財務的影響額については、数値を示すことが「逆にその数字が独り歩きして……本当に危ないのではないかということを経営者が自ら言うことになる」（事業会社）という事態を招くため、企業が開示を控える誘因になりうるとの説明があった。

利用者側からも、「時価総額数兆円の企業で、数億円単位の影響額をつぶさに開示されても、なかなか投資判断に活用しきれない」（機関投資家）との指摘が得られた。これらの発言は、不確実性の高い財務的影響額について、作成者と利用者の双方が確立した実務をもたず、手探りの状態にあることを示唆している。

SSBJ 基準の適用にあたっては、投資判断に活用されにくい財務的影響額の開示が一般化しないように、機関投資家と企業が対話を重ねる必要がある。

#### 4.6 開示媒体の分散

サステナビリティ情報は、有価証券報告書、統合報告書、データブック、ウェブサイトなどに分散して開示されており、作成者・利用者双方の負担となっている。他方、投資判断に有用な情報は統合報告書に示されることが多く、統合報告書を重視する機関投資家もみられた。

「有価証券報告書はコストの考えで、価値創造は統合報告書にしてください、というのが現実だと思う。有価証券報告書は電話帳のように厚くなり、統合報告書は価値創造を絞って示すのが理想だ。」（機関投資家）

また、日本の有価証券報告書は開示内容が章ごとに細かく規定される細則主義を採るため、原則主義に立つ SSBJ 基準を導入しても運用がチェックリスト化するのではないかと、との懸念も示された。SSBJ 基準の義務化を機に、開示媒体の統合を本格的に検討すべき段階にある。

### 5. まとめ

本稿は、コメントレーターとインタビュー調査という2つの一次資料から、SSBJ 基準の適用上の課題を整理した。公開草案段階で示された論点の一部には、合計値の開示要求の削除など個別の対応が行われたものの、基準本文の直接修正に結びついたものは、対応結果を判定できた行のうちの9.1%にとどまった。すなわち、公開草案段階で提起された論点の多くは、基準本文の水準では未決のまま残されている。

インタビュー調査は、こうした論点が適用準備の現場において具体的な負担として現れていることを示している。基準の必要性そのものについては、賛成と条件付き賛成が合わせて58.9%を占めたことに示されるとおり、一定の理解が得られている。しかし、実務への適用にはなお様々な課題が残されており、多くの企業は、情報開示のための工数の負担と、開示する情報の有用性の確保との間で対応に苦慮している。さらに、保証の制度化を見越した対応が、情報収集や開示に伴う負担を一段と強めている。

これらの課題は相互に独立しているわけではない。重要性（マテリアリティ）判断が十分に機能しなければ、企業は開示項目を不必要に拡大する方向に傾き、データ収集と保証対応の負担が増加すると考えられる。また、投資家による情報利用の実態が明確でなければ、企業は有用性を判断しにくくなり、同一の情報を複数の媒体に開示する誘因が働きやすい。したがって、SSBJ 基

準を実務に有効に適用するには、重要性（マテリアリティ）判断、利用者との対話、保証実務、開示媒体の設計を一体として検討する必要がある。

## 参考文献

金融審議会（2026）『金融審議会サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ報告』（2026年1月8日公表）。

金融庁（2026）「『企業内容等の開示に関する内閣府令及び特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令』等の公布及びパブリックコメントの結果について」（2026年2月20日）。

サステナビリティ基準委員会（SSBJ）（2024）『コメントの募集及び本公開草案の概要』（2024年3月29日公表）。

サステナビリティ基準委員会（SSBJ）（2025）『2024年3月公開草案に対して寄せられたコメントの概要とそれらに対する対応』（2025年3月5日公表）。

サステナビリティ基準委員会（SSBJ）（2026a）「温室効果ガス排出の開示に対する改正」（2026年3月13日公表）。

サステナビリティ基準委員会（SSBJ）（2026b）『サステナビリティ開示実務対応基準第1号「温対法における SHK 制度の定める方法により測定し報告する温室効果ガス排出を用いて『気候基準』の定めに従う場合の開示」』（2026年6月11日公表）。

## 分析資料

SSBJ 公開草案に対するコメントレター（102 件、コーディング単位 1,475 行）および SSBJ による各コメントへの対応結果（SSBJ, 2025）。

事業会社 7 社および機関投資家 5 機関へのインタビュー記録（2026 年 4 月から 7 月、関西大学の研究倫理審査の承認を得て実施）。

## 付記

本稿は、國部克彦（神戸大学）を研究代表とし、翁怡婷（神戸大学）、金森絵里（立命館大学）、北田皓嗣（法政大学）、阪智香（関西学院大学）、田中優希（法政大学）、中尾悠利子（関西大学）、梨岡英理子（環境管理会計研究所）、東田明（名城大学）、牟禮恵美子（青山学院大学）による共同研究成果の一部を使用している。

[2026.7.28 1427]