

## 「三極分断」時代のサステナビリティ規制

### ～開示から産業政策まで欧米の動揺と日本の動向を読む～

ネイチャー・クライメート領域 上級研究員 鈴木大貴 (050-5473-1979 tsuzuki@sompo-ri.co.jp)

サステナビリティ規制は日米欧で「三極分断」の様相を呈している。米国では連邦による規制解体と州の前進が進み、EUは開示規制の簡素化と気候変動対策目標強化・産業政策の積極化が並走する。この国際的動揺とは対照的に、日本はSSBJ基準義務化スケジュールの法的確定を軸に、GX-ETS第2フェーズ移行、人的資本開示拡充の義務化、コーポレートガバナンス・コード第3次改訂案公表が重なる制度的転換点を迎えた。欧米の混乱を理由に準備を先送りするリスクは大きい。SSBJ基準の「二段階開示」は開示の猶予ではなくプロセス整備の猶予であり、SSBJ義務化とコーポレートガバナンス・コード改訂の同時進行は「ガバナンス開示の実質化」への二重のプレッシャーを生む。グリーンウォッシュと過度な開示自粛（グリーンハッシュ）という二重リスクへの答えは、「言えることを根拠とともに誠実に伝える」ことに収束する。自然関連開示も2026年10月の生物多様性COP17を節目に射程に入りつつある。EUの開示基準の方向性がISSB基準に近接しつつある動向も踏まえれば、SSBJ基準（ISSB整合）への対応は、EU域内報告との整合においても将来的に意義を持ちうる。

#### 1. はじめに

米国・EU・日本というサステナビリティ規制をめぐる3つの主要経済圏の動向は異なる方向へと分岐している（図表1）。

《図表1》サステナビリティ規制をめぐる三極分断の概略

米国：連邦の後退と州の前進	EU：規制・気候目標・産業政策の三位一体	日本：肅々と走る制度ロードマップ
<ul style="list-style-type: none"> <li>開示規制：連邦（SEC規制実質放棄）vs 民主党系州（カリフォルニア・ニューヨーク州が前進）</li> <li>気候目標：パリ協定正式再離脱（2026年1月）、UNFCCC等脱退通知</li> <li>排出規制：EPAがGHG危険性認定を廃止（気候規制の連邦法的根拠が消滅）vs 民主党系州</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>開示規制：CSRD対象大幅縮小（オムニバスI指令が2026年3月発効）も金融・資本市場の要求水準は維持</li> <li>気候目標：2040年GHG90%削減（1990年比）を新たに法制化</li> <li>産業政策：AccelerateEU（エネルギー安全保障）・産業加速法（IAA）提案（脱炭素産業への「Made in EU」優遇）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>開示規制：SSBJ基準義務化スケジュール（2026年2月内閣府令改正）</li> <li>排出量取引制度：GX-ETS第2フェーズが2026年4月に稼働（有償割当準備・市場取引本格化）</li> </ul>
日本企業の主要リスク		
政治的対立を受けた米国開示表現・方針の使い分け	開示・調達・製品規制の連鎖によるサプライチェーン戦略の抜本的見直し	猶予期間の誤解と形式的充足から実質的な説明への転換

（出典）各種資料をもとに作成

米国では、連邦政府が気候・環境規制の法的基盤を相次いで解体する一方、先進的な州が独自の義務化を推し進めており、その分断は構造的なものとなっている。EUでは、開示義務の対象等を大幅に絞り込む簡素化が進む中で、気候変動対策目標の強化と産業政策の積極化が同時進行するという複雑な三つ巴の様相を呈している。日本は、こうした国際的な混乱とは対照的に、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）が定める

SSBJ 基準の義務化をはじめとする制度的ロードマップを粛々と走り始めている。

日本が国際的な動揺とは一定独立して開示制度等の国内ルールを固めた今、企業には単なる制度準拠に留まらず、EU 域外規制や機関投資家の目線を踏まえた実質的なサステナビリティ対応設計が問われている。本稿では後記 2 で企業サステナビリティをめぐる日・米・欧の「三極分断」の構図を整理したうえで、後記 3 以降では特に日本に焦点を当て、SSBJ 義務化の実務論点、コーポレートガバナンス改革との接続、投資家の期待水準、グリーンウォッシュとグリーンハッシュという二重リスク、そして TNFD を軸とする自然関連開示の次の波を順に検討する。

## 2. 国際規制環境の「三極分断」

### (1) 米国：連邦の後退と州の前進

米国では、サステナビリティ規制をめぐる連邦と州の対立が構造的な分断として固定化している。

連邦レベルの後退は著しい。米国証券取引委員会（SEC）は 2025 年 3 月に、2024 年 3 月にバイデン政権下で採択し、共和党系州や企業等から提訴されていた気候関連開示規則の法廷での防衛を正式に放棄した<sup>1</sup>。第二次トランプ政権はパリ協定再離脱（就任初日に意向表明、2026 年 1 月に完了）に続き、2026 年 1 月には国連気候変動枠組条約（UNFCCC）をはじめとする 66 の国際機関・枠組みからの脱退を表明した<sup>2</sup>。UNFCCC に対する米国の分担金は同条約の中核予算の約 22% を占めており、脱退は単なる政治的シグナルに留まらず、国際的な気候変動交渉の財政基盤と実効性を直撃する。UNFCCC の規定上、正式な脱退は通知から 1 年後となるものの、復帰には批准時と同様に連邦議会上下院の 3 分の 2 の賛成を要する可能性があり<sup>3</sup>、パリ協定よりその政治的ハードルが高いとされる。

さらに 2026 年 2 月に米国環境保護庁（EPA）は、大気浄化法に基づく連邦政府による温室効果ガス（GHG）規制の法的根拠となってきた「GHG に対する危険性認定」を廃止する最終規則を公表した。2009 年にオバマ政権下で制定されたこの認定は、自動車・輸送部門を対象とした GHG 規制の法的根拠であり、廃止によりすべての車種の GHG 排出基準が撤廃される<sup>4</sup>。EPA は廃止を「史上最大の規制緩和」と称しており、「大気浄化法は地球規模の気候変動を規制する法的権限を付与していない」と主張している<sup>5</sup>。

これに対し、マサチューセッツ州・カリフォルニア州・ニューヨーク州・コネチカット州を筆頭とする 24 州と 10 都市<sup>6</sup>・5 郡が、EPA による廃止決定の無効確認を求めてコロンビア特別区連邦控訴裁判所に 2026 年 3 月に提訴した。訴状は「連邦政府が法と科学を放棄した場合、市民が犠牲を払う」とその違法性を主張し、自動車排出規制の廃止措置も同時に取り消すよう求めている。この前月に環境保護団体が提訴した別の訴訟と統合される可能性もあり、係争の長期化が見込まれる<sup>7</sup>。

<sup>1</sup> SEC, “SEC Votes to End Defense of Climate Disclosure Rules” (2025.3)

<sup>2</sup> The White House, “Withdrawing the United States from International Organizations, Conventions, and Treaties that Are Contrary to the Interests of the United States” (2026.1)

<sup>3</sup> Chloé Farand, “US presidency: Trump administration withdraws from dozens of international organisations in unprecedented move” (International Bar Association, 2026.3)

<sup>4</sup> 同認定は同法第 202 条(a)に基づく。発電所・石油・ガス施設等の固定発生源は同法第 111 条に基づく別途の危険性認定が存在するため今回の廃止規則の直接対象には含まれないものの、EPA は同様の論理でこれらの廃止も並行して提案・進行している。

<sup>5</sup> EPA, “Final Rule: Rescission of the Greenhouse Gas Endangerment Finding and Motor Vehicle Greenhouse Gas Emission Standards Under the Clean Air Act” (2026.2)、EPA, “Rescission of the Greenhouse Gas Endangerment Finding and Motor Vehicle Greenhouse Gas Emission Standards Under the Clean Air Act” (2026.2)、Paul D. Tanaka, P.C. et al., “U.S. Environmental Protection Agency Issues Final Rule to Rescind Endangerment Finding Underpinning Federal Regulation of Greenhouse Gas Emissions” (Kirkland & Ellis, 2026.3)

<sup>6</sup> ボストン・シカゴ・ロサンゼルス・ニューヨーク・サンフランシスコなどを含む。

<sup>7</sup> Dharna Noor, “US states sue Trump EPA over decision to repeal bedrock climate finding” (The Guardian, 2026.3) 2026/5/7

一方、州レベルでは規制は前進している。カリフォルニア州大気資源委員会（CARB）は2026年2月に、カリフォルニア州内で営業する、米国法に基づき設立された年間売上高（年商）10億ドル超の企業にGHG開示を義務付けるSB253の実施規則を承認し<sup>8</sup>、初回報告期限を同年8月に設定した（初年度はScope 1・2のみ、Scope 3は2027年分から）<sup>9</sup>。ニューヨーク州上院も同月にScope 3を含む同様の開示義務化法案（S9072A「気候企業データ説明責任法」）を可決し、下院委員会に付託した<sup>10 11 12</sup>。なお、Scope 1は企業の直接排出量、Scope 2は他者から供給された電力・熱等の使用に伴う間接排出量、Scope 3は自社のバリューチェーン全体（原材料調達から製品廃棄まで）に関わるその他の間接排出量を指す。

反ESG運動と機関投資家の攻防も続く。2026年2月には連邦地裁がテキサス州の反ESG法（SB13）を「言論の自由の侵害で違憲・無効」などとする判決を下した<sup>13</sup>。一方で資産運用大手のVanguardは同月、テキサス州主導の共和党系13州司法長官連合との反ESG訴訟で2,950万ドルを支払う和解に合意し、ESGを理由とした議決権行使・エンゲージメントの自粛等（パッシビティ・コミットメント）も条件として受け入れた<sup>14</sup>。米国事業を有する企業にとって、ESGという語句の使用を含む開示表現の使い分けは、実務上のリスク管理事項となりつつある。

こうした米国の立場は国際的な場でも波及している。フランスが議長国を務めた2026年4月のG7環境大臣会合（パリ）では、「気候変動を正面から取り上げれば、ある参加国が交渉テーブルを離れるリスクがあった」として、フランス側が気候変動を正式議題から意図的に外し、生物多様性・水資源・海洋保護に限定した会合となった（日本からは石原環境大臣が出席）。米国は閣僚級ではなくEPA局次官補級で出席したにもかかわらず、他のG7諸国が議題設定そのものを自制した構図は、米国の後退が国際的な規範形成の機能にまで及んでいることを示している<sup>15</sup>。

## 《BOX1》 NZAM 再始動にみる機関投資家動向

2025年1月にBlackRockをはじめとする米国大手の離脱と反ESG圧力を受けて活動を一時停止したネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ（NZAM）イニシアティブは、2026年2月に250社超の運用会社が新たなコミットメント声明に署名したうえで活動再開した（2050年ネットゼロへの言及は削除し、各署名者が独自に目標・戦略を策定する形式に移行）。米国大手運用会社の多くが不参加の中、日本からは

<sup>8</sup> カリフォルニア州行政法局（OAL）による発効審査を経て施行が予定されている。

<sup>9</sup> CARB, “CARB approves climate transparency regulation for entities doing business in California” (2026.2)

<sup>10</sup> 本法案は、州内で事業を行う米国法に基づき設立された年間売上高（年商）10億ドル超の企業にScope 3を含む開示を義務付け、Scope 1・2は2028年分報告から、Scope 3は2029年分報告から適用となる（The New York State Senate ウェブサイト「Senate Bill S9072A: 2025-2026 Legislative Session」(visited May. 1<sup>st</sup>, 2026)、Jon Dunn, “New York Senate passes \$1 billion emissions reporting bill” (Ballotpedia News, 2026.2)。ただし、州議会下院の審議を経て知事の署名が必要であり、本稿執筆時点では成立に至っていない。

<sup>11</sup> なお、法案S3456（2025年1月提案）はS9072Aと同趣旨の別法案である（The New York State Senate ウェブサイト「Senate Bill S3456: 2025-2026 Legislative Session」(visited May. 1<sup>st</sup>, 2026)）。

<sup>12</sup> もっとも、ニューヨーク州内には動揺もみられる。3月にはホークル知事が気候変動対策費用の上昇を理由に州気候法（CLCPA）の改正（緩和）を提案し、規制整備期限の2030年への先送りと、新たな2040年排出削減目標の設定を打ち出した（New York State, “ICYMI: Governor Hochul’s Op-Ed in Empire Report: Climate Action and Affordability Can and Must Go Hand-In-Hand” (2026.3)、Kathy Hochul, “Climate Action and Affordability Can and Must Go Hand-In-Hand” (Empire Report, 2026.3)）。

<sup>13</sup> David Livshiz, “Federal Court Strikes Down Texas Anti-ESG Law: A Bellwether for the Fate of Similar Laws in Other States?” (Freshfields, 2026.3)

<sup>14</sup> Mark Segal, “Vanguard Pays \$29.5 Million to Settle Multi-State Anti-ESG Lawsuit” (ESG Today, 2026.2)

<sup>15</sup> Aude Le Gentil et al., “France drops climate from G7 environment talks to appease Trump administration” (Politico, 2026.4)、The Japan Times, “G7 says nature talks a success as climate sidelined for U.S.” (2026.4)

12社が署名し<sup>16</sup>、欧州・イギリス・アジア・カナダ勢が会員構成の主軸を占めた。活動再開に際しては、欧州・北米・豪州系アセットオーナー52団体（運用資産総額3.7兆ドル超）が「気候変動リスク管理は受託者責任の観点から不可欠」とする支持声明を発表した<sup>17</sup>。反ESG圧力が高まる中でも、欧州・アジア系の機関投資家を中心に気候関連リスク管理への期待やコミットメントは継続している<sup>18</sup>。

## (2) EU：規制簡素化・目標強化・産業政策が並走する複合的構図

EUの状況はさらに複雑である。開示規制の簡素化、気候変動対策目標の強化、産業政策の強化が同時進行しており、加えてエネルギー危機という伏流がEU内部の政治的対立を激化させている。これらは一見相反するが、EUの根本的な立場（脱炭素への方向性は堅持しつつ、競争力低下は許容しない）は概ね保たれている。

### ①規制簡素化・気候変動対策目標・産業政策の三位一体、エネルギー危機という伏流

#### a. 開示規制の簡素化

EUでは企業サステナビリティ報告指令（CSRD）<sup>19</sup>と企業サステナビリティデューデリジェンス指令（CSDDD）などを大幅に簡素化するオムニバスI指令が2026年3月に発効した<sup>20 21 22</sup>。CSRD（やその具体的開示事項を定める欧州サステナビリティ報告基準（ESRS））の適用対象は当初の約5万社から大幅に絞り込まれ<sup>23</sup>、欧州事業を有する日本企業にとっても自社の適用範囲を確認する必要性が生じている。

ただし、ソフトウェア企業のosapiensが欧州企業403社を対象に実施した調査では、CSRD対象外になった企業のうち、回答者の90%が自主的に開示を継続または拡大する意向を示した。主な動機は「顧客・取引先からのデータ要求（サプライチェーン圧力）」と「投資家・金融機関からの期待」であり、規制を超えた市場要求の強さが窺える<sup>24</sup>。

<sup>16</sup> ①アセットマネジメントOne、②三井住友トラスト・アセットマネジメント、③野村アセットマネジメント、④ニッセイアセットマネジメント、⑤大和アセットマネジメント、⑥三菱UFJアセットマネジメント、⑦アモーヴァ・アセットマネジメント、⑧農林中金全共連アセットマネジメント、⑨三井住友DSアセットマネジメント、⑩明治安田アセットマネジメント、⑪野村不動産アセットマネジメント、⑫SOMPOアセットマネジメント

<sup>17</sup> NZAM, “Net Zero Asset Managers Initiative Relaunched with Global Investor Backing and Updated Commitment” (2026.2)、Brunel Pension partnership, “Asset Owner Statement on Net Zero Asset Managers (NZAM) reaches 50+ signatories, representing \$3.7 trillion in AUM” (2026.2)

なお、日本のアセットオーナーは含まれていない。

<sup>18</sup> もっとも、国内上場企業・機関投資家を対象とした調査でもサステナビリティを重視するとした投資家の割合が前年版から減少しており、機関投資家の優先課題の重心が変化している兆候も見られる（生命保険協会「生命保険会社の資産運用を通じた「持続可能な社会の実現」と「株式市場の活性化」に向けた取組について」(2026.4)）。

<sup>19</sup> 一定規模以上の企業にEUサステナビリティ報告基準（ESRS）に基づく非財務情報の法定開示を義務付ける指令で、2024年から大企業を対象に段階的に適用が開始された。

<sup>20</sup> The Council of the European Union, “Council signs off simplification of sustainability reporting and due diligence requirements to boost EU competitiveness” (2026.2)

<sup>21</sup> EU, “Directive (EU) 2026/470 of the European Parliament and of the Council of 24 February 2026 amending Directives 2006/43/EC, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards certain corporate sustainability reporting requirements and certain corporate sustainability due diligence requirements (Text with EEA relevance)” (2026.2)

<sup>22</sup> 経緯の詳細は、鈴木大貴「EUサステナビリティ規制の五面楚歌～CSRD/ESRSとCSDDDの簡素化をめぐる混迷～」Insight Plus (SOMPOインスティテュート・プラス、2025.12)を参照願う。

<sup>23</sup> 現行では従業員1,000人超かつEU域内売上高4.5億ユーロ超の企業が主対象となっている（Dan Harris et al., “CSRD Post-Omnibus Revised Scope and Requirements” (BDO, 2026.4)、Mark Veser et al., “Navigating the EU Omnibus Simplification Package: CSRD” (EY, 2026.3)）。

<sup>24</sup> osapiens, “New osapiens Study: Majority of European Companies Continue Sustainability Reporting After the Omnibus” (2026.3)、Mark Segal, “90% of Companies No Longer in CSRD Scope Plan to Maintain, Expand Sustainability Reporting: Survey” (ESG Today, 2026.3)

さらに開示の実態面では、欧州企業 880 社の横断分析（2026 年 3 月）によれば、完全準拠率は既に 94% に達し、平均開示ボリュームは 117 ページを超える。一方、財務的影響を金額ベースで定量開示している企業は全体の約 30%に過ぎず、残りの 70%は定性記述に留まるという構造は日本企業が今後対峙する課題の先行指標でもある<sup>25</sup>。

また、CSRD 第 40a 条（非 EU 親会社への域外適用）については、オムニバス I 指令発効により閾値が EU 域内売上高 1.5 億ユーロ超から 4.5 億ユーロ超に引き上げられ<sup>26</sup>対象範囲が縮小したものの、開始時期は 2028 年度（2029 年報告）で変更されていない。EFRAG は同条に基づく非 EU 企業向け開示基準（N-ESRS）案<sup>27</sup>の市中協議を 2026 年 7 月中旬から開始し、2027 年 1 月末までに欧州委員会へ技術的助言を提出する方針を示している。N-ESRS の内容はオムニバス I 指令後の簡素化 ESRS<sup>28</sup>に基づく内容となる見込みである<sup>29</sup>。

こうした状況を踏まえ、EU 非加盟国のスイスでも域外適用を見据えた主体的な国内法整備として、2026 年 4 月に CSRD・CSDDD と明示的に整合させた独自の「持続可能な企業経営法案（D-CSA）」の市中協議を開始した<sup>30</sup> <sup>31</sup>。EU 規制の波及効果は消えていない。

なお、オムニバス I 指令による CSRD 簡素化の制度的決着を経てなお、開示基準の設計思想をめぐる議論は続いている。2026 年 4 月末時点で、欧州委員会内部では ESRS に ISSB 基準を直接組み込む案が検討されていると報じられる。現行 ESRS はダブルマテリアリティ（企業が環境・社会に与える「インパクトマテリアリティ」と、環境・社会変化が企業財務に与える「財務マテリアリティ」の双方を同時に開示するアプローチ）を設計の根幹に置く。これに対して ISSB は、財務マテリアリティ（企業への影響）を ISSB 基準で開示し、インパクトマテリアリティ（企業が社会・環境に与える影響）を別途開示する切り分けを求めており、ファベール ISSB 議長は「ESRS に ISSB を取り込むことはダブルマテリアリティの放棄ではなく一貫性の強化」とコメントした<sup>32</sup>。フランス経済団体連合会（MEDEF）等は「両者は相互補完的であり一体開示を維持すべき」と反論しており、決着は流動的である。こうした中で欧州委員会は 2026 年 5 月に ESRS 改訂案の市中協議を開始した。開示必須のデータ項目を 61%削減し、GHG 算定境界・財務的影響の見積もり等における IFRS S1/S2 との整合性強化は盛り込まれた一方、ISSB のシングルマテリアリティ路線は採用されなかった。ただし、今回の市中協議結果を踏まえた委任規則の正式採択までは予断を許さない<sup>33</sup>。日

<sup>25</sup> Boost 「CSRD 先行事例分析レポート：SSBJ を迎える日本企業の役員・プロジェクトリードへの示唆」（2026.3）

<sup>26</sup> Dan Harris et al., “CSRD Post-Omnibus Revised Scope and Requirements” (BDO, 2026.4)、Mark Veser et al., “Navigating the EU Omnibus Simplification Package: CSRD” (EY, 2026.3)

<sup>27</sup> EFRAG ウェブサイト「Non-EU Groups standard setting」(visited May. 1<sup>st</sup>, 2026)

<sup>28</sup> EFRAG ウェブサイト「Draft Simplified ESRS」(visited May. 1<sup>st</sup>, 2026)

<sup>29</sup> EFRAG, “EFRAG Sustainability Reporting Work programme 2026” Document for the European Commission Approved by the EFRAG SRB on 8 April 2026 (2026.4)

<sup>30</sup> Schweizerische Eidgenossenschaft, “Nouvelle loi sur la gestion durable des entreprises : pour mieux protéger les droits de l’homme et l’environnement, et soulager les PME” (2026.4)

<sup>31</sup> スイス大企業の多くは EU に子会社を有するため、CSRD の第三国親会社規定（第 40a 条）によりすでに実質的に CSRD 対応を迫られていた。D-CSA はオムニバス I 指令後の簡素化水準に合わせて設計されており、対象企業数は現行スイス法の約 200 社から約 100 社に縮小される一方、対象企業には人権・環境デューデリジェンスを含む強化された義務が課される (Baker McKenzie, “Switzerland: Swiss Federal Council Proposed Draft Corporate Sustainability Act” (2026.4)、Daniel Lucien Bühler et al., “The Swiss Corporate Sustainability Act - Federal Council proposes milestone Swiss sustainability legislation” (LALIVE, 2026.4))

<sup>32</sup> これに先立ち ISSB は EU に対し、ISSB 基準を基盤とし、ダブルマテリアリティを「上乘せ」する構成を求めていた (Fiona McNally, “ISSB asks EU to use its standards and ‘top up’ with double materiality” (Responsible Investor, 2025.9))。

<sup>33</sup> Fiona McNally & Philippa Nuttall, “Is the EU’s double materiality in jeopardy again?” (Sustainable Views, 2026.4)、Jon McGowan, “EU Considers Shift to International Sustainability Reporting Standards” (Forbes, 2026.4)、European Commission, “Commission seeks feedback on revised sustainability reporting standards” (2026.5)、European Commission, “Revised European sustainability reporting standards” (2026.5)

本企業にとっては、限定的にであれ ESRS が ISSB 基準寄りとなれば、SSBJ 基準で整備した開示体制と EU 域内報告との整合性が高まることになる。

## b. 気候変動対策目標の強化と EU-ETS をめぐる政治的緊張、産業政策の積極化

簡素化の動きとは対照的に、EU は欧州気候法を改正し、2040 年までに GHG 排出量を 1990 年比 90%削減する新目標を法定化した（2026 年 4 月に発効）<sup>34</sup>。これは EU の「開示規制を緩和しながら気候変動対策目標は強化する」という二面戦略を示すものと言える<sup>35</sup>。

ただし、個別制度では現実世界に合わせた調整を迫られている。同年 3 月の EU 首脳会議では、イランによるホルムズ海峡封鎖に伴う液化天然ガス（LNG）供給不安を背景にガス価格が急騰する中、排出量取引制度（EU-ETS）の見直しが政治的議題となった。イタリア・ポーランドなどの化石燃料依存国が無料排出枠割当の延長を求める一方、ETS を維持し、市場ベースの投資シグナルとしての役割を保持する結論となった（7 月の ETS 定期見直しは予定どおり進む）<sup>36</sup>。さらに欧州委員会は 4 月に ETS の市場安定化リザーブ（MSR）に保有する排出枠の自動無効化を停止する改正案を示し、炭素市場の安定性と予測可能性を高める措置を講じた<sup>37</sup>。つまり、EU-ETS は政治的圧力下でも制度的に強化される方向にある<sup>38</sup>。

もともと、欧州政策センター（EPC）が指摘するように、エネルギー危機の根本原因は化石燃料への依存であり、ETS 価格をめぐる政治的議論はその本質を回避するものに過ぎない<sup>39</sup>。

国際エネルギー機関（IEA）事務局長のピロル氏は「イランをめぐる危機は化石燃料への信頼を恒久的に損なった。各国は再生可能エネルギー・原子力への移行を加速させ、電化が進むことで石油の主要市場は縮小するだろう。壺は割れた、傷は深い。元に戻すのは非常に難しい」と述べ、今次エネルギー危機が化石燃料需要の長期的な構造的縮小を加速させるとの見方を示した<sup>40</sup>。

こうしたエネルギー安全保障と脱炭素の両立を命題として、欧州委員会は 2 つの産業政策を公表した。2026 年 3 月の産業加速法案（IAA）は、米国のインフレ抑制法（IRA）と中国の産業政策への対抗措置として設計されており<sup>41</sup>、EV・太陽光・ヒートポンプなどの脱炭素関連製品を対象に、公共調達・公的支援で EU 域内製造（Made in EU）の低炭素基準適合製品を優遇し、CO<sub>2</sub> 多排出産業の許認可プロセスを簡素化し脱炭素投資の促進も図るものである。成立は早くとも 2027 年から 2028 年以降と見込まれるものの<sup>42</sup>、欧州に調

<sup>34</sup> The Council of the European Union, “2040 climate target: Council gives final green light” (2026.3)

<sup>35</sup> ただし、EU 全体の 2040 年目標達成と加盟国の短期実績の間には乖離もある。たとえばドイツでは 2025 年の GHG 排出量がわずか 0.1%しか減らず、気候保護法の年間上限をかるうじて下回った程度に留まった (Donna Ferguson, “Germany narrowly meets climate targets as emissions barely fall in 2025” (The Guardian, 2026.3))。

<sup>36</sup> Giorgio Kaldor, “EU Council: The Ets Stands Firm, but the Way Is Open for Changes” (Renewable Matter, 2026.3)

<sup>37</sup> MSR とは、EU-ETS 市場で排出枠の供給過剰が生じた場合に余剰枠を自動的に吸収・消却する制度上の安全弁であり、炭素価格の過度な下落を防ぐ機能を担う。2024 年末時点で、32 億枠が無効化されていた (European Commission, “EU reinforces the stability and predictability of its carbon market” (2026.4))。

<sup>38</sup> 英国王立国際問題研究所（チャタムハウス）は「ホルムズ危機は EU が炭素価格制度という市場メカニズムによって脱炭素の方向性を維持してきたことが正しかったことを示している」と結論付けており、今次エネルギー危機が逆説的に EU-ETS の制度設計の正当性を補強する論拠となっているとの見解を示した (Zissis Marmarelis, “The Strait of Hormuz energy crisis shows the EU’s carbon pricing is the right approach” (Chatham House, 2026.4))。

<sup>39</sup> EPC は、「EU-ETS 炭素コストは EU 電気料金の約 11%を占める」「欧州はエネルギー依存という根本問題に向き合わない限り、同じ危機を繰り返す」といった分析を示している (Anna Crawford, “European leaders debate ETS while the energy crisis burns elsewhere” (EPC, 2026.3))。

<sup>40</sup> Fiona Harvey, “‘The damage is done’: global oil crisis has changed fossil fuel industry for ever, IEA chief says” (The Guardian, 2026.4)

<sup>41</sup> European Commission, “Commission proposes Industrial Accelerator Act to strengthen industry and create jobs in Europe” (2026.3)、後藤恵陸「欧州における重工業の脱炭素化に向けた最新の政策動向：産業加速法（Industrial Accelerator Act）を読み解く」（自然エネルギー財団、2026.4）

<sup>42</sup> ADVANT Beiten, “The European Union’s Industrial Accelerator Act: What Chinese Investors Need to Know Regarding 2026/5/7

達・生産拠点を有する日本企業にとっては、現地製造比率の向上圧力とサプライチェーンの低炭素化要件の実質的な強化といった影響が想定される。エネルギーコスト急騰への包括的対応としては「AccelerateEU」を翌月に公表した。消費者保護・域内再生可能エネルギー加速・電力系統整備・投資促進の5本柱で構成され、脱化石燃料の移行を安全保障上の急務として明確に位置付けるものである。2025年のEUの化石燃料輸入総額は3,400億ユーロに上り、2026年3月以降の中東情勢による追加コストはさらに240億ユーロを超えるとされており、こうした数字がエネルギー政策と産業政策の一体的な加速を後押ししている<sup>43</sup>。

エネルギー安定供給と脱炭素という両課題を二者択一で切り離して議論することの危うさは、日本にも無縁ではない。日本では2026年3月に政府がLNG調達の不確実性を理由に容量市場における非効率石炭火力（設計効率42%未満）の稼働抑制措置を2026年度に限り解除する方針を示した<sup>44</sup>。他方でこうした動きは、GX-ETS第2フェーズへの移行やSSBJ基準の義務化という国内の脱炭素ロードマップと緊張関係にある点において、「エネルギー安全保障と脱炭素を一体で論じる」ことの難しさも改めて示している。

## ②EU サプライチェーン規制の連鎖

日本企業に影響するEU規制は開示規制に留まらず、その簡素化だけに着目すると現状を見誤りかねない。サプライチェーン全体を通じた環境・社会要件の実質的な強化が、製品・調達規制の形で進んでいる。本項では、代表的な法令としてCBAM、PPWR、CSDDD、そしてEUDRを概観する《図表2》。なお、EU法において、「指令」は加盟国による国内法制化が必要な一方、「規則」は加盟国に直接効力を及ぼす。

《図表2》EUの主なサプライチェーン規制

規制	対象	日本企業への主なリスク	適用開始
炭素国境調整措置 (CBAM)	鉄鋼・アルミ等6品目	輸出品のGHG申告・支払義務、川下製品への拡大議論中	2026年1月(本格稼働)
EU包装・包装廃棄物規則 (PPWR)	包装材全般	取引先からの適合包装材要求	2026年8月12日
企業サステナビリティ デューデリジェンス指令 (CSDDD)	大企業のサプライチェーン	人権・環境デューデリジェンスの取引条件化	2029年7月26日(延期後)
EU森林破壊防止規則 (EUDR)	コーヒー・パーム油・木材等	森林破壊ゼロの証明デューデリジェンス、GPSによる生産地特定義務	2026年12月30日(2年延期後)

(出典) 各種資料をもとに作成

### a. 炭素国境調整措置 (CBAM)

炭素国境調整措置 (CBAM) は、鉄鋼・アルミ・セメント・肥料・電力・水素の6品目を対象に、2026年1月から本格適用が始まった（移行期間2023～2025年）<sup>45</sup>。対EU輸出企業は製品に含まれるGHG排出量のEU-ETS価格に基づいた申告・支払いが必要となる。2025年において日本の対EU輸出の26%を占める輸送用機器<sup>46</sup>は直接の対象外だが、鉄鋼・アルミ部材を使用する日本の製造業はバリューチェーン上で間接

the New FDI Screening Regime” (2026.4)

<sup>43</sup> European Commission, “AccelerateEU to strengthen EU energy resilience” (2026.4)

<sup>44</sup> NGO/NPOの気候ネットワークの試算では、この措置による追加的なCO<sub>2</sub>排出量は年間約170万トンを超える可能性がある。さらには自民党の関連会議でも旧式石炭火力の活用が提言されるなど、同ネットワークは第7次エネルギー基本計画が掲げる「非効率石炭火力のフェードアウト」方針が骨抜きになることに懸念を表明している（浅岡美恵「プレスリリース」中東情勢の緊迫化による日本政府の石炭火力稼働抑制解除を試算～CO<sub>2</sub>は170万トン増に（2026年4月27日）」（気候ネットワーク、2026.4）。

<sup>45</sup> EU, “Consolidated text: Regulation (EU) 2023/956 of the European Parliament and of the Council of 10 May 2023 establishing a carbon border adjustment mechanism (Text with EEA relevance)” (2025.10)

<sup>46</sup> 自動車18.4%・自動車の部分品3.7%・二輪自動車2.7%等の合計値である（外務省「日EU経済関係資料」(2026.3)。2026/5/7

的な影響を受ける<sup>47</sup>。

ただし、CBAMについては別途のオムニバス簡素化規則（2025年10月発効）により、年間50トン未満の輸入者へのCBAM義務の免除、CBAM証書の四半期保有義務の80%から50%への軽減、申告書提出期限の4か月延長等が規定されており<sup>48</sup>、当初想定されていた対象事業者のうち約90%がCBAM義務から免除される見込みとなっている<sup>49</sup>。

なお、イギリスも2027年1月から同様の炭素国境調整措置（UK CBAM）の導入を予定している。

## b. EU 包装・包装廃棄物規則（PPWR）

EU 包装・包装廃棄物規則（PPWR）は、EU 域内で流通する包装材の再利用率・リサイクル率・材料規制を大幅に強化する規則で、2026年8月から主要要件が適用開始となる<sup>50</sup>。EU 向けに製品を輸出する日本企業は、取引先・顧客からPPWR要件に適合した包装材の使用を求められる可能性が高い。対象は包装材を使用するほぼすべての業種に及ぶ。

## c. 企業サステナビリティデューデリジェンス指令（CSDDD）

CSDDDは、一定規模以上の企業にサプライチェーン全体の人権・環境デューデリジェンスの実施と報告を義務付けるEU指令である。オムニバスI指令による大幅な簡素化（対象企業数の絞り込み、義務内容の軽減）を経たものの、欧州事業を有する日本企業、または欧州企業を顧客・取引先とする企業は、人権・環境デューデリジェンスの要求を取引条件として課される可能性が残る。サプライチェーン上流の調達先管理、苦情処理メカニズムの整備、リスク評価プロセスの文書化といった実務対応は、規制の簡素化後も求められる水準として念頭に置く必要がある。CSDDDは当初2027年7月26日から適用予定だったが、2025年4月に成立したストップザロック指令と2026年3月発効のオムニバスI指令により、適用開始は2029年7月26日に確定した（国内法化期限は2028年7月26日）。

## d. EU 森林破壊防止規則（EUDR）

EU 森林破壊防止規則（EUDR）は、EU に上市されるコーヒー・カカオ・パーム油・天然ゴム・木材・大豆・牛関連製品を対象に、大企業には2026年12月から、小規模・零細事業者には2027年6月から適用開始される<sup>51</sup>。EU 市場での販売を継続するため、企業にはこれらの原材料が2020年12月以降に森林破壊を生じた土地で生産されたものでないことを証明するデューデリジェンスが義務付けられる。食品・紙パルプ・天然ゴム等を扱う日本企業は川上から川下まで幅広く影響を受け、GPS データ等を用いた生産地特定が求め

<sup>47</sup> ただし、欧州委員会は2025年12月に鉄鋼・アルミニウムを多用する川下製品約180品目を2028年1月から追加対象とする改正案を提案しており、自動車部品や産業機械等への適用拡大が議論されている（European Commission, “Commission strengthens the Carbon Border Adjustment Mechanism\*”（2025.12））。

<sup>48</sup> European Commission, “Regulation (EU) 2025/2083 of the European Parliament and of the Council of 8 October 2025 amending Regulation (EU) 2023/956 as regards simplifying and strengthening the carbon border adjustment mechanism (Text with EEA relevance)”（2025.10）

<sup>49</sup> European Commission, “Officially published: Simplifications for the Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM)”（2025.10）

<sup>50</sup> EU, “Regulation (EU) 2025/40 of the European Parliament and of the Council of 19 December 2024 on packaging and packaging waste, amending Regulation (EU) 2019/1020 and Directive (EU) 2019/904, and repealing Directive 94/62/EC (Text with EEA relevance)”（2025.1）

<sup>51</sup> EU, “Consolidated text: Regulation (EU) 2023/1115 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on the making available on the Union market and the export from the Union of certain commodities and products associated with deforestation and forest degradation and repealing Regulation (EU) No 995/2010 (Text with EEA relevance)”（2025.12）

られるため、サプライヤー管理の抜本的な強化が必要と想定される。

なお、EUDR は当初 2024 年 12 月から適用予定だったものの既に都合 2 年延期されている。欧州委員会には 2026 年 4 月を期限とする簡素化レビュー実施と報告書提出が義務付けられており、欧州委員会は同年 5 月に EUDR 簡素化レビュー報告書を公表した。基本条文の改正は行わず、ガイドンス・FAQ 更新・対象製品スコープの委任規則調整・情報システム更新・貿易円滑化ツール整備を柱とする簡素化パッケージを提示し、年間コンプライアンスコストの当初比約 75%削減を見込む<sup>52</sup>。

## 《BOX2》 EUDR に対する米国の反発

EUDR には、その実務的負担に対し、かねて途上国からの反発が強い。加えて EUDR をめぐる攻防は、米欧間の規制地政学とも連動している。

2026 年 3 月には米農務省 (USDA) の代表団が EU 各首都を行脚して EUDR 簡素化をロビイングし、「EUDR は年間 90 億ドルの米国の対 EU 貿易に影響する」と警告した<sup>53</sup>。

これに対し、同年 4 月にはネスレ、バリーカレバウト、マース、フェレロ等の食品大手企業と、持続可能なパーム油のための円卓会議 (RSPO)、レインフォレスト・アライアンス等の認証機関が欧州議会で「EU 持続可能なサプライチェーン連合 (EUSCCC)」を正式発足させ、EUDR の即時施行を積極支持した。「さらなる遅延はサステナビリティへの取組みを進める企業を不利にする」としている<sup>54</sup>。会合に出席したカナン欧州議会議員 (中道派の欧州刷新 (Renew) 所属) は「この連合は EU に指図しようとする米国に屈しないと意思表示でもある。米国の [農林業] 生産者が EU 市場で販売を続けたければ、EU のルールに適応しなければならない」と明言した<sup>55</sup>。規制を骨抜きにしようとする米国政府の外交圧力と、サプライチェーンのサステナビリティを競争力の源泉と位置付ける EU 企業側の動きが交錯している。

### ③小括

これらの動向を合わせると、EU はサプライチェーン全体の脱炭素化・自然保護・循環経済化を「開示→調達→製品」の連鎖で強制しようとしているとも読める。日本企業にとっては、個別規制への個別対応という発想から、バリューチェーン全体の環境・社会的インパクトを統合的に管理・開示する体制の構築が求められる段階となった。

なお、前記の 4 規制のほか、EU バッテリー規則 (2023 年 8 月発効)<sup>56</sup>も自動車・EV 関連の日本企業に

<sup>52</sup> こうした対応方針の大部分は事前に欧州委員会が予告していた内容と整合的であったものの、レビュー報告書は 4 月 30 日の期限に対し 5 月 4 日に公表された (European Commission, “Report From the Commission to the European Parliament And The Council: Simplification review on the Regulation (EU) 2023/1115 on the making available on the Union market and the export from the Union of certain commodities and products associated with deforestation and forest degradation (EUDR) COM(2026) 191 final” (2026.5))。

<sup>53</sup> 代表団はマドリード・ローマ・パリ・ベルリン・ブリュッセルを訪問し、USDA 当局者は「EUDR は我々を欧州市場から遠ざけるだけだ」とも述べたとされる。また 60 以上の米国業界団体がトランプ政権に EUDR を対 EU 交渉の議題に含めるよう要請している。なお米国側は CSRD・CSDDD の域外適用問題と EUDR を一体の通商問題として捉え、EU 側との取引材料に位置付けている (Leonie Cater, “EU deforestation law will damage trade with US, Trump official warns” (E&E News, 2026.3))。

<sup>54</sup> Fair Trade Advocacy Office, “New EU Sustainable Supply Chains Coalition officially launched at European Parliament” (2026.4)、Augustus Bambridge-Sutton, “EU Sustainable Supply Chains Coalition created in run up to EUDR” (FoodNavigator, 2026.4)

<sup>55</sup> OFI, “EU Sustainable Supply Chains Coalition created in run-up to EU Deforestation Regulation” (2026.4)

<sup>56</sup> EU, “Consolidated text: Regulation (EU) 2023/1542 of the European Parliament and of the Council of 12 July 2023 concerning batteries and waste batteries, amending Directive 2008/98/EC and Regulation (EU) 2019/1020 and repealing Directive 2006/66/EC (Text with EEA relevance)” (2025.7)

直接影響すると考えられる<sup>57</sup>。また、欧州委員会は 2025 年 8 月に廃棄物・二次原料の域内単一市場形成を目的とした循環経済法案（CEA）に関する市中協議を実施し、正式な立法提案を 2026 年第 3 四半期に予定しており、サステナビリティ規制は単純に縮小中とも言えない。

### （3）日本：肅々と走る制度ロードマップ、GX-ETS 第 2 フェーズへの移行

こうした中で、欧米の動揺と日本の規制スケジュールは切り分けて捉えるべき局面にある。

開示の面では 2026 年 2 月に内閣府令が改正され、SSBJ 基準適用スケジュールが法定化された。4 月には改正 GX 推進法の施行<sup>58</sup>に伴い GX-ETS（排出量取引制度）が第 2 フェーズに移行した。2023 年度から 2025 年度の自主参加型試行（GX リーグ）から義務的制度への移行であり、CO<sub>2</sub> の直接排出量が前年度までの 3 か年度平均で 10 万トン以上の大企業に参加が義務付けられる。2026 年度の排出量が初回の義務的排出枠割当の基礎となる計測期間となり、2027 年度からは実績に基づく義務的排出枠の割当と市場取引が本格化し、2028 年度には化石燃料賦課金が導入される<sup>59</sup>。

SSBJ 基準の GHG 排出量開示と GX-ETS には直接の法的連動はないものの、次の観点から実務上は密接に関係すると考えられるため、SSBJ 基準準拠の開示と GX-ETS 対応を別々のプロジェクトとして管理する非効率を避け、GHG データ基盤を一元化する体制整備が有効であろう。

- ① GX-ETS の義務対象企業（10 万トン以上）は SSBJ 基準義務対象企業（時価総額 1 兆円以上）と相当程度重複する。
- ② GX-ETS 上の排出枠管理データは Scope 1 算定の重要な一次資料となる。

ただし、GX-ETS（CO<sub>2</sub>のみ・Scope 1・事業者単位）<sup>60</sup>と SSBJ 基準（全 GHG・Scope 1～3・連結単位）では算定範囲と報告主体が異なるため、GX-ETS で事業所ごとに積み上げた Scope 1 データを SSBJ の連結報告に転用するには、グループ集約・換算の作業が伴う点には留意が必要である。

前掲「図表 1」と重複するものの、ここまで論じた日米欧の状況をより詳細に「図表 3」に改めて整理した（日本に関する詳細は後記 3 以降参照）。

<sup>57</sup> EV 用バッテリーのカーボンフットプリント申告義務は 2025 年 2 月から適用が始まったものの、デューデリジェンス義務は当初の 2025 年 8 月予定から 2027 年 8 月へ 2 年延期された（デジタルバッテリーパスポートは 2027 年 2 月から）。

<sup>58</sup> e-GOV 法令検索「脱炭素成長型経済構造への円滑な移行の推進に関する法律（令和五年法律第三十二号）」

<sup>59</sup> ただし 2026 年度（初年度）の排出目標量届出の特例として、届出期限は 2027 年 9 月末、割当は 2027 年 11 月末となる（経済産業省ウェブサイト「排出量取引制度の概要」（visited May. 1<sup>st</sup>, 2026）、産業構造審議会 イノベーション・環境分科会 排出量取引制度小委員会「脱炭素成長型投資事業者排出枠の割当ての実施に関する指針に関する意見」（2025.12））。

<sup>60</sup> 経済産業省「排出量取引制度排出量算定・報告マニュアル」（2026.4）

◀図表3▶サステナビリティ規制をめぐる「三極分断」の現在地

軸	米国	EU	日本
開示規制	連邦: SEC が気候開示規則の法廷防衛放棄・EPA が GHG 危険性認定廃止 (GHG 規制の法的根拠喪失) 州: CA・NY 等が前進	CSRD/CSDDD: 対象大幅縮小 (オムニバス I 指令が 3 月発効)	SSBJ 基準: 義務化スケジュール確定 (2 月に内閣府令改正)
気候目標	連邦目標: 実質停止 パリ協定は正式脱退完了 (2026 年 1 月)、UNFCCC は脱退通知 (正式脱退は通知から 1 年後)	2040 年 GHG90%削減 (1990 年比) を新たに法定化 (4 月発効)	2035 年 60%削減・2040 年 73%削減 (2013 年比) (第 7 次エネルギー基本計画)
炭素価格制度	連邦制度なし (州ごと)	EU-ETS (継続、7 月見直し予定)	GX-ETS が 4 月に第 2 フェーズに移行 (有償割当準備・市場取引本格化)
産業政策	化石燃料優遇・インフレ抑制法 (IRA) 縮小議論	IAA (EU 製品優遇)・クリーン産業ディール・AccelerateEU	GX 推進法、GX 経済移行債
サプライチェーン規制	州ごとに異なる人権デューデリジェンス規制	CSDDD、CBAM (本格適用)、EUDR (12 月～)、PPWR (8 月～)	人権デューデリジェンス: 任意指針段階 (法制化議論中)
日本企業の主要リスク	米国向け表現・開示方針の使い分け 多州展開のコンプライアンス複雑化	適用対象の再確認 サプライチェーン・調達戦略の見直し	形式的充足から実質的な説明への転換 二段階開示の「猶予」の誤解
参照すべき主要基準	—	CSRD、CSDDD、CBAM、EUDR、PPWR、グリーンウォッシュ規制指令 (ECGT) (注2)	SSBJ 基準 (ISSB 基準と機能的整合)、TCFD、TNFD、GX-ETS、温対法 SHK

(注1) 表中、年表記がないものは 2026 年である。

(注2) ECGT については後記 3 (4) ①を参照願う。

(出典) 金融庁「「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」(2026.3) ほかをもとに作成

### 3. 日本企業の実務対応：SSBJ 義務化・コーポレートガバナンス改革・開示の信頼性

本項では、こうした状況を踏まえ、日本国内の規制と企業の対応を検討する。

#### (1) SSBJ 基準の義務化を前にした実務的論点

##### ①義務化スケジュールと保証制度

2026 年 2 月の内閣府令改正により、東証プライム市場上場企業のうち平均時価総額 (直前 5 事業年度末の平均値) 1 兆円以上の企業に SSBJ 基準適用が義務付けられた。3 兆円以上は 2027 年 3 月期、1 兆円以上 3 兆円未満は 2028 年 3 月期から適用が始まる<sup>61</sup>。

国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) 基準単体を有価証券報告書 (以下「有報」) に適用することは認められない。すなわち、SSBJ 基準が適用義務のある会社は SSBJ 基準に準拠する必要がある、ISSB 基準のみの適用で代替することはできない。一方で SSBJ 基準に準拠した開示は ISSB 基準にも準拠した開示となることから、SSBJ 基準対応がグローバルな比較可能性にも資する<sup>62</sup>。

第三者保証は適用開始の翌年度から「限定的保証」(合理的保証より証拠収集が少なく済む水準) が義務付けられ、当初 2 年間の保証範囲は Scope 1・2 とガバナンス開示に限られる。保証業務実施者は登録制となり、ISSA5000・ISQM1 等の国際保証基準に準拠することが要件となる。監査法人以外の専門家も要件を満たせば登録できる仕組みとなっており、保証市場の整備は今後本格化する。なお、当初検討されていた合理的保証への移行は、企業への過度な負担を避ける観点から制度上想定しないこととされており、限定的保証

<sup>61</sup> 金融庁「「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」(2026.3)

<sup>62</sup> 前田和哉「SSBJ 基準の適用等を定めた開示府令の改正」(EY 新日本、2026.4)

# Insight Plus

が当面の恒久的な水準として位置付けられている。ただし、保証範囲については3年目以降に国際動向等を踏まえた検討が予定されている<sup>63</sup>。

平均時価総額 5,000 億円以上 1 兆円未満の企業については、2026 年 1 月の金融審議会「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」報告では、2029 年 3 月期からの適用が方向性として示された<sup>64</sup>。ただし前出の 2026 年 2 月の内閣府令改正ではこの時価総額層への義務化は規定されておらず、正式な義務化には今後別途の内閣府令改正が必要となる。5,000 億円未満の企業については適用自体が検討段階に留まる《図表 4》。

《図表 4》SSBJ 基準の義務化・保証スケジュール（平均時価総額別（注1））

平均時価総額	SSBJ 基準適用開始	第三者保証義務化開始（注2）	保証水準・範囲（初2年間）
3兆円以上	2027年3月期	2028年3月期	限定的保証/Scope 1・2、ガバナンス
1兆円以上 3兆円未満	2028年3月期	2029年3月期	同上
5,000億円以上 1兆円未満	2029年3月期（注3）	2030年3月期（注3）	同上（注3）
5,000億円未満	未定（適用自体を検討中）	—	—

（注1）平均時価総額は2026年3月31日基準・前5事業年度末の平均値で判定される。

（注2）監査法人か否かを問わず、登録制（法人）の下で要件を満たせば保証業務実施者となることが可能である。

（注3）金融審議会 WG 報告で方向性として示されたものの2026年2月の内閣府令改正では未規定であり、義務化には今後の内閣府令改正等が必要となる。

（参考）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 WG 報告で示されたロードマップ



（出典）金融審議会サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ「金融審議会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」（2026.1）、金融庁「「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」（2026.3）ほかをもとに作成

さらに2026年4月に政府は「金融商品取引法〔以下「金商法」〕及び資金決済に関する法律の一部を改正する法律案」を閣議決定し、第221回通常国会に提出した。サステナビリティ情報の開示・保証に関する3本柱として、①有価証券報告書等に記載された将来情報等について合理的な検討過程を経た場合には民事責任規定における虚偽記載に該当しないことを明確化するセーフハーバー規定の金商法本法への明記（第17条・第18条・第21条等）、②一定のプライム市場上場企業に対するSSBJ基準に基づく情報開示および第三者保証の義務付け（第26条の4・第26条の5）、③保証を担う「特定非財務情報監査証明業者」への登録

<sup>63</sup> なお、GX-ETS対象企業の排出量については、GX推進法に基づく登録確認機関による別途の第三者確認制度が適用される。制度開始当初3年間（2026～2028年度）は全対象事業者に限定的水準の確認のみが求められ、2029年度以降は大規模事業所を対象に段階的に合理的水準の確認へ移行することとされている（前掲注59）。

<sup>64</sup> 金融審議会サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ「金融審議会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」（2026.1）、金融審議会サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ「金融審議会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 概要」（2026.1）

制・業規制の整備（第 26 条の 6～第 26 条の 40）を内容とする。2027 年 4 月からの施行が予定されており、まず時価総額 3 兆円以上のプライム上場企業への義務付けから段階的に適用が開始される<sup>65</sup>。これら一連の制度整備は、政策方針・開示内容基準・具体的対象・法的枠組みという 4 つの層が役割を分担しながら重なり合う構造をとっており、全体像を「図表 5」に整理した。

「図表 5」金融審議会 WG 報告→SSBJ 基準→内閣府令→金商法の 4 層構造

層	文書	規定内容	施行・公布
政策方針	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 WG 報告	「時価総額 3 兆円以上は 2027 年 3 月期から」等の義務化ロードマップ・保証制度の枠組みを提示	2026 年 1 月公表 拘束力なし
	金融審議会ディスクロージャーWG 報告	セーフハーバー規定の具体設計（民事責任＋課徴金対象・4 要件の明文化）・確認書制度・届出書免除基準引上げ等を取りまとめ	2025 年 12 月公表 拘束力なし
開示内容基準	SSBJ 基準（ISSB 基準整合）	気候・一般開示の記載事項・算定方法・保証要件を規定（開示の「中身」の基準）	2025 年 3 月確定 2026 年 3 月期～任意適用
具体的対象・時期	内閣府令（開示府令改正）	「時価総額 3 兆円以上→2027 年 3 月期」等、誰が・いつからの具体要件を規定	2026 年 2 月公布・施行（同日） <sup>(注)</sup>
法的枠組み	金商法等改正法案	①セーフハーバーの金商法本法明記、②第三者保証義務の法定化（第 26 条の 4・5）、③保証業者規制（第 26 条の 6～40）を整備	2027 年 4 月施行（法案要綱附則第 1 条（2））

（注）人的資本開示・総会前開示関連は 2026 年 3 月 31 日以後終了事業年度の有報から適用される。

（出典）各種資料をもとに作成

なお、SSBJ は 2026 年 4 月に「有価証券報告書の作成要領（サステナビリティ関連財務開示編）（2026 年 3 月期提出用）」を解説記事と併せて公表した<sup>66</sup>。義務対象企業が翌年度（2027 年 3 月期）の本格適用に向けた準備として、また義務対象外の企業が任意準拠を検討する際の実務ガイドンスとして、自社の開示体制の試行・ギャップ分析の基準としても活用できる。

デロイトトーマツグループが 2025 年 12 月に実施した調査（東証プライム上場企業 110 社含む 132 社）でも、SSBJ（有報サステナビリティ情報開示義務化）を「最も注視している外部動向」とした企業が約 70% に達し、具体的な対応に着手済みの企業は前回調査から約 20 ポイント増の 43% となった。義務化への対応は情報収集・分析フェーズから実行フェーズへと移行しつつある<sup>67</sup>。

ただし、この傾向は主に義務化対象層に限られる。三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングがプライム・スタンダード上場企業計 200 社を対象に実施した調査（2026 年 4 月公表）では、Scope 1・2 の開示率はプライム上位で 94% に達する一方、プライム下位では 76%、スタンダード上位では 30% に留まる。Scope 3 はプライム上位でも 82% と高いものの、プライム下位 52%・スタンダード上位 14% と下位層への落差はより急峻であり、層間格差は一段と大きい<sup>68</sup>。将来的に義務化の対象が拡大した際に備え、現時点で「まだ猶予がある」と位置づけられている企業層であっても、体制整備の方向性を検討しておくことは有用であろう。

<sup>65</sup> 金融庁ウェブサイト「第 221 回国会における金融庁関連法律案」（visited May. 1<sup>st</sup>, 2026）、金融庁「金融商品取引法及び資金決済に関する法律の一部を改正する法律案 説明資料」（2026.4）、金融庁「金融商品取引法及び資金決済に関する法律の一部を改正する法律案要綱」（2026.4）ほか

<sup>66</sup> FASF、SSBJ「有価証券報告書の作成要領（サステナビリティ関連財務開示編）（2026 年 3 月期提出用）」（2026.4）

<sup>67</sup> デロイトトーマツグループ「ESG データの収集・開示に係るサーベイ 2025」（2026.3）

<sup>68</sup> 石山泰男「上場企業の開示情報にみる日本の中堅企業の ESG 対応の現状と今後」（三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング、2026.4）

## 《BOX3》SSBJ 基準を SOMPO グループに当てはめると……(筆者個人の思考実験)

参考として、SSBJ 基準（適用基準）の規定をもとに<sup>69</sup> <sup>70</sup>、筆者が所属する SOMPO グループへの適用を公表データに基づき確認してみたい。ただしあくまで筆者個人による照合であり、所属組織・グループの公式見解ではない。

### ①報告主体と報告範囲

SOMPO グループの東証プライム上場会社は SOMPO ホールディングス株式会社（証券コード 8630）の 1 社のみである。損害保険ジャパン・SOMPO ひまわり生命保険・SOMPO ケア・SOMPO International そして当社はいずれも完全子会社（非上場）であり、有報を独立して提出しない。SSBJ 基準上の「報告企業」は関連する財務諸表と同一とされるため（SSBJ 適用基準）、SOMPO ホールディングスの連結財務諸表に含まれるグループ全体が開示対象となる。親子上場に伴う複数の報告主体という問題は発生しない。

### ②適用時期の判定

内閣府令の規定では、適用開始の要否は「有価証券報告書の対象事業年度の前事業年度の末日及びその前 4 事業年度の末日における時価総額の平均値」（前 5 事業年度末の平均値）で判定される。IRBANK と株式情報をもとに筆者が試算した結果は右表のとおりである<sup>71</sup>。

事業年度末	時価総額（概算）
2022 年 3 月 31 日	1 兆 8,438 億円
2023 年 3 月 31 日	1 兆 7,496 億円
2024 年 3 月 31 日	3 兆 1,504 億円
2025 年 3 月 31 日	4 兆 2,486 億円
2026 年 3 月 31 日	約 5 兆 8,500 億円（推計）
<b>5 年平均</b>	<b>約 3 兆 3,700 億円</b>

5 年平均は約 3 兆 3,700 億円と 3 兆円を上回るため、SOMPO ホールディングスは「3 兆円以上」の区分に該当し、2027 年 3 月期からの適用、第三者保証義務化は 2028 年 3 月期からとなる見込みである。

### ③GHG 算定の実務論点（個人的見解かつ一般論）

連結対象の国内外子会社を含む Scope 1・2 の算定に加え、Scope 3 では保険会社として特有の課題がある。2026 年 3 月の SSBJ 基準改正により、Scope 3 カテゴリー15 はファイナンスド・エミッション（貸出・投融資に紐づく排出量）の開示に限定できることが明確化された。ただし保険引受に伴う排出量（insured emissions）は GHG プロトコル改訂案ではカテゴリー16（任意）への移行が議論されており、その確定までは算定範囲の設計に一定の不確実性が残る（後記②（次項）参照）。また、SOMPO International を含む海外拠点のデータ収集体制と、SOMPO ケアの介護施設群（国内多拠点）の集計効率化が、グループ全体の GHG データ基盤整備における実務上の鍵となろう。

## ②TCFD 開示から SSBJ 基準へ：「量」から「質」への移行

気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)は ISSB への機能移管を経て 2023 年 10 月に解散したが、日本の TCFD 賛同企業・機関数は解散直前の時点で 1,488 社（世界全体では 4,932 機関中）と世界最多を数

<sup>69</sup> SSBJ「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」（2026.3）

<sup>70</sup> なお、SSBJ はこの規定の実務的解説として、関連会社・共同支配企業は報告企業外などとするハンドブックを 2025 年 3 月に別途公表している（SSBJ「報告企業としてサステナビリティ関連財務情報を収集する範囲」（2025.3））。

<sup>71</sup> 2024 年 3 月 31 日は日曜日のため、IRBANK の値は直前取引日（3 月 29 日）の時価総額を使用した。2026 年 3 月 31 日は松井証券掲載の 4 月 2 日終値（6,065 円）と前日比（▲197 円）から逆算した 4 月 1 日終値（約 6,262 円）を 3 月 31 日の近似値として使用し、発行済株数（934,228,767 株）を乗じて推計した。

えた<sup>72</sup>。TCFDの4つの柱（ガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標）はISSB/SSBJ基準に引き継がれているため、TCFDで積み上げた開示経験はSSBJ基準への移行基盤となるが、財務インパクトの定量的開示・気候シナリオ分析の財務計画への反映という点でSSBJ基準はより明示的な要件を課す。ここが最大の実務上のギャップである。

この財務定量化ギャップはCSR先行企業においても例外ではない。欧州先行880社においても財務的影響を金額で開示できている企業は約30%に留まっており、むしろ「財務インパクトをいかに定量化するか」こそが開示の次の競争軸になりつつある（前記2(2)①a参照）。また、欧州では「部分準拠から段階的に」という移行経路は主流とはならず、初年度から完全準拠が市場期待値となった事実は<sup>73</sup>、SSBJ対応を先送りにするリスクを示す実証的な先例である。

そもそも日本では2021年のコーポレートガバナンス・コード改訂（補充原則3-1③）によりプライム市場上場企業にTCFD等の開示が求められるようになり、2023年1月公布の内閣府令改正はこれを全上場企業の法定義務として整備した。2023年3月期から全上場企業の有報にサステナビリティ情報の記載欄が法的に新設され、ガバナンスとリスク管理は記載義務、戦略・指標と目標はコンプライ・オア・エクスプレイン（記載するか、しないのであればその理由を説明する）形式となっており、事実上すべての上場企業が何らかの形でTCFD提言に沿った開示を行っている一方で、「開示済み」の内実は問われる段階に入っている。

金融庁が2026年3月に公表した有報レビューでは、複数の課題が繰り返し識別された。ガバナンス開示については、取締役会・経営陣のサステナビリティ監督体制を記述する際に組織図や会議回数・委員会名称の記載に留まり、「取締役会で何を議論し、財務計画にどう反映したか」を示す実質的な記述が不足している。リスク・機会の開示では「気候変動に関するリスクがある」「機会がある」という定性記述で終わり、それが財務計画の修正や戦略転換にどうつながったかが明示されないケースが多い。財務インパクトの定量的開示についても、損益・資産価値への具体的な影響試算を示す企業は少数に留まる<sup>74</sup>。

### ③GHG算定実務：SHK整合とカテゴリ15改正、GHGプロトコル改訂の方向性

SSBJ基準ではScope 1・2は開示が必須、Scope 3は原則必須（初年度は経過措置で省略可）とされている。多くの企業が活用している温対法上のGHG排出量算定・報告・公表（SHK）制度との整合については、SSBJが2026年1月に実務対応基準の公開草案を公表した。基礎排出量を優先し、ロケーション基準（事業所が所在する地域の平均排出係数を用いて電力の排出量を算定する方法）には平均排出係数で補完する方向性が示されており<sup>75</sup>、自社の算定体制との照合が必要となる。

2026年3月にはSSBJがISSB基準の改正に対応する初の基準改正を公表した。Scope 3カテゴリ15（投資）についてファイナンスド・エミッション（貸出・投融資に紐づく排出量）の開示に限定できることが明確化された<sup>76</sup>。金融機関を中心に実務上の不確実性が解消された一方、自社バリューチェーンにカテゴリ15が含まれる事業会社は算定対象範囲の再確認が求められる。

ただし、SSBJ基準がGHG算定の依拠を求めるGHGプロトコルの動向は、SSBJの方向と緊張関係にある点を把握しておきたい。GHGプロトコルは2026年3月に、Scope 3基準改訂のフェーズ1進捗報告書を

<sup>72</sup> 経済産業省ウェブサイト「日本のTCFD賛同企業・機関」（visited May. 1<sup>st</sup>, 2026）

<sup>73</sup> 前掲注25

<sup>74</sup> 金融庁「令和7年度 有価証券報告書レビューの審査結果及び審査結果を踏まえた留意すべき事項等」（2026.3）

<sup>75</sup> SSB「サステナビリティ開示実務対応基準公開草案第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測定及び開示（案）」の公表」（2026.1）

<sup>76</sup> SSB「温室効果ガス排出の開示に対する改正」（2026.3）

公表した<sup>77</sup>。改訂案の構造は「絞り込みながら拡大する」という二面性を有する。

まず絞り込みの面では、カテゴリ15の定義を純粋な「投資（ファイナンスド・エミッション）」のみに限定し直す。現行では保険引受に伴う排出量（insured emissions）やファシリテーター・エミッション（引受・証券化・助言等のオフバランス活動に伴う排出量）等がカテゴリ15に混在しているが、改訂案ではこれらをカテゴリ15から切り離し、新設するカテゴリ16（「その他のバリューチェーン活動」）に移行させる。カテゴリ16の各サブカテゴリは大部分が任意扱いとなる見込みである。

他方、拡大の面では、こうして定義を整理したカテゴリ15（投資）を現行の主として金融機関中心の適用からすべての企業へと適用拡大し、さらにカテゴリ15に含まれるすべての投資を必須とする。加えて、算定境界には投資先企業の排出量（投資元企業にとってのScope 3・カテゴリ15に相当）まで含める方向が示されており、算定の連鎖が拡大する。気候ファイナンスパートナーシップ（PCAF）との整合も図られ、帰属計算の分母に株式だけでなく負債（デット）も含める改訂も検討されている。

この構造を整理すると、SSBJとの緊張関係の本質が明確になる。SSBJが「ファイナンスド・エミッション（金融機関の貸出・投融資）限定に絞れる」として実質的に金融機関中心の適用を認めたのに対し、GHGプロトコルの改訂案は「株式・債券等の投資ポートフォリオを有する事業会社を含むすべての企業がカテゴリ15を必須報告する」という方向に向かっている。SSBJが免除の余地を認めた事業会社の投資ポートフォリオ分が、GHGプロトコル改訂後は必須の算定対象となる可能性が高い。

データ品質面でも、排出量のデータ種別ごとの開示分解義務化や95%捕捉の最低境界要件が提案されており「算定が困難なカテゴリは省略」という対応は将来的に通用しなくなる可能性がある。

本進捗報告書はあくまで開発途中の情報提供であり、まだ公開草案段階にも至っていない。最終基準の内容は今後の改訂プロセスで変わりうる。しかし「SSBJ基準でカテゴリ15の範囲が絞られた」ことをもって算定体制の整備を緩める判断は危うい。GHGプロトコルの改訂方向を踏まえると、中長期的には事業会社を含む幅広い企業の投資ポートフォリオ全体の排出量把握が求められる可能性が高く、今から体制整備の方向性を検討しておくことが重要になる。

「算定が難しいから省略」という姿勢はSSBJ基準単体で見ても通用しなくなりつつある。SSBJ基準（適用基準）は、報告日において入手可能かつ過大なコストや労力をかけずに取得できる「合理的で裏付け可能な情報」に基づいた開示を求めており、「情報の網羅的な探索を実施することは求められない」と明示している<sup>78</sup>。ただし、これは現在手元にある情報だけを用いればよいという意味ではなく<sup>79</sup>、業界平均値やライフサイクルアセスメント（LCA）データ、取引先からの推計値を活用しつつ、算定方法・前提・限界を誠実に説明することが「信頼できる開示」の第一歩となる。

大企業における実装の困難さは具体的である。NIPPON EXPRESSホールディングス（NXグループ）の事例では、Scope 3がほぼ全排出量を占め、うち委託輸送等のカテゴリ4が61.2%を占める。サプライチェ

<sup>77</sup> Greenhouse Gas Protocol, “Scope 3 Standard Revisions Phase 1 Progress Update” (2026.3)

Phase 1は①データ品質（Series A）、②境界設定（Series B）、③投資（カテゴリ15）の分類・報告要件（Series C）の3テーマで、主な改訂案は、カテゴリ15を全企業に適用拡大（C1）・全投資を必須化（C5）・投資先Scope 3を算定境界に含める（C6）という拡大と、定義をファイナンスド・エミッション（投資）のみに絞り込み保険引受等はカテゴリ16（任意）へ移行（C3）という整理を同時に行うものである。データタイプ別の開示分解義務化（A1）、95%捕捉要件（B1）も提案している。

なお、環境省・経済産業省は2026年3月にScope 3算定に係るガイドラインを改訂した（環境省、経済産業省「サプライチェーンを通じた温室効果ガス排出量算定に関する基本ガイドライン（ver.2.8）」（2026.3））。

<sup>78</sup> 前掲注 69

<sup>79</sup> 関連するSSBJハンドブックでは加えて、有用性が高い情報ほど入手に大きな労力がかかることが多いため、合理的で裏付け可能な情報の概念を用いて情報入手の労力をかける必要はないと結論付けてはならないとしている（SSBJ「SSBJハンドブック：合理的で裏付け可能な情報」（2025.6））。

ーン全体を対象とする Scope 3 のデータ収集は各国拠点の Excel 集計（「バケツリレー方式」）に依存しており、精度確保のためのシステム整備と社内教育に 1 年近くを要した<sup>80</sup>。「制度対応の先にある本質的な課題は排出量の削減であり、経営としての意思決定の精度が問われている」という現場の声は、多くの企業に共通する。前出のデロイトトーマツグループの調査でも、スプレッドシートの手作業による非効率・データ精度・入力ミスが課題の上位を占めており<sup>81</sup>、データ基盤整備は個社を超えた構造的課題である。

## ④二段階開示とセーフハーバー規定の落とし穴

適用開始年度とその翌年度は「二段階開示」が認められる。有報提出時にサステナビリティ情報の全部または一部を記載せず、翌期半期報告書提出期限までに訂正報告書で開示できる制度である。経過措置期間は適用開始から 2 年間であり、平均時価総額 3 兆円以上の企業なら 2027 年 3 月期・2028 年 3 月期が対象となる。

ただし、この「猶予」を過信すると準備が追いつかなくなる事態が想定されるため、前提として、関連する 3 つの制度を整理しておく。

Scope 3 の初年度経過措置は「開示しない」ことを認める措置であるのに対し、将来情報（気候シナリオ等）には同様の完全省略規定はない。将来情報を含む SSBJ 基準の全記載事項は二段階開示の対象であり翌期まで猶予できるが、最終的に開示する際にセーフハーバー規定の適用を受けるためには推論過程や社内手続の記載が求められる。この準備を先送りにするリスクは二段階開示の猶予期間中も変わらない（金融庁パブリックコメント回答 No.73・No.74（2026.2・3 月更新版）参照<sup>82</sup>）。

特に注意が必要なのはセーフハーバー規定との関係である。SSBJ 基準は、気候シナリオ分析などの将来情報や Scope 3 について、不確実性の高い情報開示に伴う損害賠償責任の軽減を目的としたセーフハーバー規定を整備している。ただし、繰り返しになるが、同規定の適用を受けるためには、有報において当該情報の「前提となる事実・仮定・推論過程」と「社内での検討・評価手続」を開示することが求められる<sup>83</sup>。さらに、有報に添付する確認書においても、経営者が非財務情報を含む開示手続を整備している旨とその実効性を確認した旨を開示することが適用要件となる<sup>84</sup>。民事責任の軽減には有報と確認書の双方での記載が必要であり、片方だけでは要件を満たさない。つまり、「セーフハーバー規定に守ってもらうためにこそ、相応の記載が必要」という逆説がある。

二段階開示の期間中にこの記載準備を後回しにすると、経過措置終了後に一気に求められる開示量に対応しきれなくなるリスクがある。義務化初年度に「二段階開示を活用してとりあえず先送り」とした企業が、翌年度に急に「Scope 3 + 将来情報 + セーフハーバー要件」を全部揃えなければならない状況になりかねない。準備期間を最大限に活用する観点から、二段階開示は「開示の猶予」ではなく「データ・プロセス整

<sup>80</sup> ASUENE MEDIA PRO 「SSBJ 対応は“開示”で終わらない——NX グループ執行役員が語る実装のリアル」（2026.4）

<sup>81</sup> 前掲注 67

<sup>82</sup> 金融庁 「「企業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」（案）等に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（2026.2）

なお、2026 年 4 月に国会提出の金商法等改正法案（第 221 回国会）では、このセーフハーバーの枠組みが内閣府令から金商法本法（第 17 条等）に格上げされ、法的安定性が高まる方向にある（前記 3（1）①参照）。

<sup>83</sup> 具体的には、①将来情報を含む旨・提出日現在の判断である旨、②事後的に異なる可能性がある場合はその旨と要因、③前提となる事実・仮定・推論過程、④情報入手経路を含む社内評価手続（責任者の名称・役職・役割を含む）の 4 事項を、将来情報または Scope 3 定量情報を記載する箇所において記載することが求められている（集約記載可）（「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」（2026.2））。これらが一般的に合理的と認められる範囲で具体的に記載されている場合、虚偽記載等の責任を負わない（「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」の一部改正」（2026.2））。

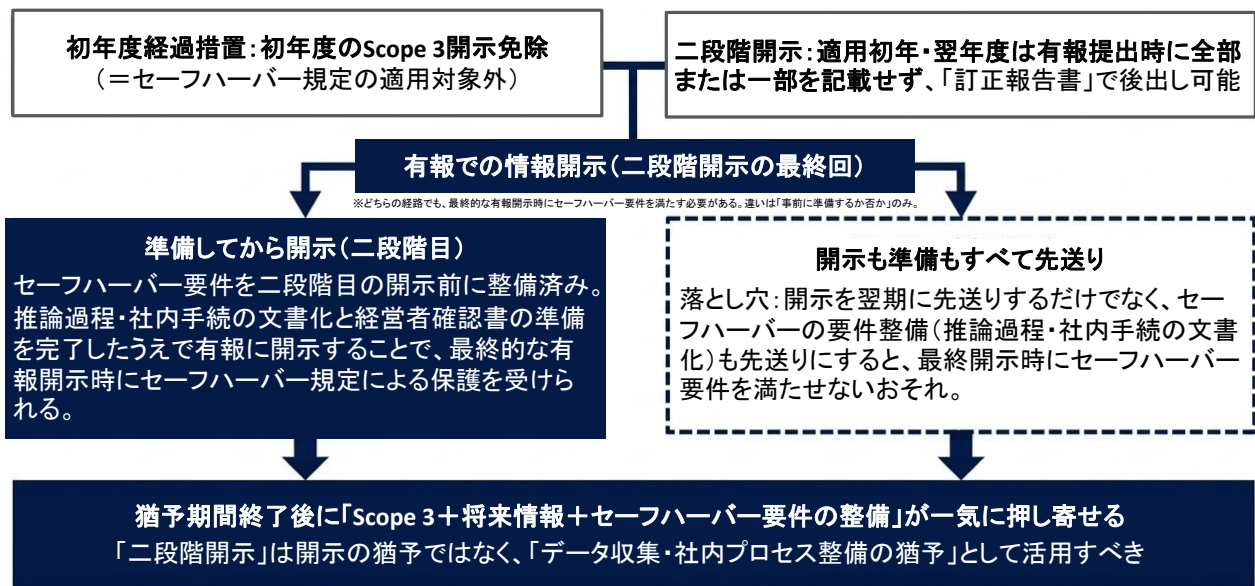
<sup>84</sup> 前掲注 62

備の猶予」と位置付けるべきであろう《図表 6》。

《図表 6》経過措置・二段階開示・セーフハーバー規定の関係性

制度	内容	セーフハーバー規定との関係
初年度経過措置 (Scope 3 省略)	最初の適用年度は Scope 3 排出量の開示を免除	省略 (非開示) のため保護の対象外であり、無関係
二段階開示	適用開始年度・翌年度は訂正報告書で後出しできる	最終的に開示する際にセーフハーバー要件を満たす必要あり
セーフハーバー規定	将来情報・Scope 3 定量情報の開示時の損害賠償責任軽減、適用には有報での「推論過程・社内手続」の記載と経営者確認書の添付が必要	開示する際に初めて機能する

## 二段階開示の猶予とセーフハーバー規定の落とし穴



(注) 初年度経過措置 (Scope 3 省略) と二段階開示は併用可能で、Scope 3 を経過措置で省略しつつ、他の開示項目を二段階開示で翌期に訂正報告書で開示することができる。

(出典) 金融審議会サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ「金融審議会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」(2026.1)、金融庁「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(2026.3)ほかをもとに作成

## ⑤人的資本開示との同時対応：可視化指針改訂の含意

SSBJ 基準 (気候変動) への対応だけが有報の課題ではない。内閣府令の改正 (2026 年 2 月) により、2026 年 3 月期の有報から人的資本開示の拡充が全上場企業に義務付けられた。経営戦略と連動した人材戦略、従業員給与等の決定方針、平均年間給与の対前年度増減率などの記載が新たに求められる。

これを受け、内閣官房・金融庁・経済産業省は 2026 年 3 月に「人的資本可視化指針 (改訂版)」を公表した<sup>85</sup>。2022 年の初版公表以降行われた 2023 年 3 月期からのサステナビリティ情報の有報記載義務化や、SSBJ 基準公表といった環境変化を踏まえた改訂で、「あるべき組織・人材の姿を明確にし、それを踏まえた

<sup>85</sup> 内閣官房、金融庁、経済産業省「人的資本可視化指針 (改訂版)」(2026.3)

あわせて内閣官房、金融庁、経済産業省「戦略に焦点をあてた人的資本開示～投資家の期待に応えるための考え方の整理～」(2026.3)、内閣官房、金融庁、経済産業省「経営戦略と人材戦略の連動及びそれを踏まえた指標の開示事例」(2026.3)も公表された。

人的資本投資の整理を推奨」する内容となっている。主な改訂のポイントは次の3つである。

- ① 経営戦略と人材戦略の連動を「図示・可視化」するだけでなく、その内容を自社の言葉で説明するよう求める
- ② 測定可能な指標・目標の設定と、進捗の開示を促す
- ③ SSBJ 基準や ISSB 基準との関係整理と、有報開示との接続を意識した開示設計を推奨する

金融庁の有報レビューで繰り返し課題として識別されてきた「形式的充足から実質的な説明へ」という転換を、今回の可視化指針改訂は後押しする。気候変動開示と人的資本開示を「別々のコンプライアンス項目」として管理するのではなく、企業の価値創造ストーリーとして統合的に語る体制が求められている。

## (2) コーポレートガバナンス改革との接続：コーポレートガバナンス・コード第3次改訂

### ① 「コードの実質化」を掲げた第3次改訂

金融庁・東京証券取引所は2026年4月にコーポレートガバナンス・コード（改訂案）の市中協議を開始した<sup>86</sup>。上場会社には遅くとも2027年7月までに改訂コードに関する事項を記載したコーポレートガバナンス報告書の提出を求める内容となっている。

今回の改訂（第3次改訂）のコンセプトは、「コードの実質化」である。2015年のコード適用開始以来10年を経て、「形式的なコンプライ（準拠）に留まることなく、各原則の趣旨・精神を踏まえた実質的な対応を行う」ことを上場会社に求める方向性が鮮明化した。具体的には、従来の補充原則のうち具体的な内容や趣旨・背景を記載した部分を「解釈指針」として新設し、コンプライ・オア・エクスプレインの対象を抽象的かつ概念的な原則に限定する構造に改める方向性である。解釈指針はベストプラクティスの提示でありコンプライ・オア・エクスプレインの対象外とされるため、各原則の趣旨を理解したうえで自社の実情に応じた実質的な対応が問われる構造になっている。「ひな型的な記述による表層的な説明」は明確にコンプライ・オア・エクスプレインの趣旨に反するとされており、形式的充足への牽制が一段と強まりつつある。改訂案の3本柱は〈図表7〉のとおりである。

〈図表7〉コーポレートガバナンス・コード第3次改訂案の3本柱<sup>(注1)</sup>

成長投資の促進 原則 4-1・4-2	取締役会の機能強化 原則 4-8・4-10・4-14	有報の株主総会前開示 原則 1-2
<ul style="list-style-type: none"> <li>・成長の道筋の構築を責務に明記</li> <li>・成長投資（設備・R&amp;D・人的資本・知財等）の具体的説明義務</li> <li>・経営資源配分の不断の検証</li> <li>・株主還元偏重への明示的な牽制<sup>(注2)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・独立社外取締役の役割・質・量・独立性の実効的確保</li> <li>・コーポレートセクレタリー等支援機能の整備・強化</li> <li>・大手：独立社外取締役の過半数選任を示唆<sup>(注3)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・有報を株主総会開催日前に提出することを原則に明記（理想は総会3週間以上前）</li> <li>・財務・非財務情報を含む有報で株主の議決権行使を支援</li> </ul>
資本コスト・収益力・資本効率の目標提示と説明が求められる	形式的ガバナンスから機能的ガバナンスへの転換を促す改訂	有報と事業報告等の一本化など制度整備を法制審で並行検討中

(注1) 上場会社は遅くとも2027年7月までに改訂コードに関するコーポレートガバナンス報告書の提出が求められる。

(注2) 改訂案の原則4-2には当初「現預金を投資等に有効活用できているか」と現預金のみが明記されていたものの、「過度な株主還元を助長する」との反対意見を受け、最終的に「現預金等の金融資産や実物資産等」の例示に後退した。

(注3) 支配株主を有するプライム市場上場会社は過半数が義務（原則4-10）で、その他は各社の判断による。

(出典) 金融庁、東京証券取引所「成長投資の促進に向けたコーポレートガバナンス・コードの改訂について」参考資料1（2026.4）ほかをもとに作成

<sup>86</sup> 金融庁「コーポレートガバナンス・コード改訂案の公表について」（2026.4）

なお、2026年3月に公表された会社法制の中間試案では、一定の要件を満たした場合に有報と事業報告等を一本化できる制度の検討が進んでおり<sup>87</sup>、今後の動向も注目される。

経済産業省も有報と事業報告の一本化に向けた実務ガイダンスの策定を進めていると報じられる<sup>88</sup>。経済団体連合会が2025年12月に行った調査では、一本化によって事務負担が「軽減する」と回答した企業が66%に上り、制度への企業側の期待は大きい<sup>89</sup>。

## ②サステナビリティの「取締役会責務化」とSSBJ基準の接続

サステナビリティ関連規定については、従来コード内の補充原則に分散していた事項が原則4-5として再整理された。取締役会がサステナビリティへの対応を「守りのガバナンス」ではなく「中長期的な企業価値向上のための経営の中核」として位置付けることが求められている。

SSBJ基準が求める「取締役会による気候リスク・機会の監督について、何をどう議論し財務計画にどう反映したか」という開示要件と、コーポレートガバナンス・コード改訂が求める「取締役会を成長投資の司令塔とする」という要件は、実質的に同じことを問うている。つまり、取締役会が経営の実質的な意思決定機関として機能しているか、である。

SSBJ基準の義務化（2027年3月期～）とコーポレートガバナンス・コード改訂の施行（コーポレートガバナンス報告書2027年7月まで）の時期が重なることで、「ガバナンス開示の実質化」に対するプレッシャーが二重に高まる局面を迎えている。投資家向け広報（IR）担当者・法務担当者・サステナビリティ担当者が縦割りで対応するのではなく、最高財務責任者（CFO）・最高人事責任者（CHRO）も含めた横断的な体制整備が早急に求められる。

金融庁はスチュワードシップ・コード署名機関（機関投資家）にも留意事項を示した。「短期目線での一方的な要求や、会社が語る中長期的な成長の道筋を自己の投資方針に沿わないことのみをもって否定する姿勢は、信頼関係を損なう」という異例の注意書きは、一部の機関投資家による形式的なコード遵守の要求への牽制とも読める<sup>90</sup>。企業と投資家の双方に「緊張感ある信頼関係」に基づく建設的な対話を求めるメッセージである。

こうした状況の背景として、取締役会の実質的機能不全を示す国際比較データがある。東京証券取引所によれば、2026年1月末時点でTOPIX採用企業の中央値自己資本利益率（ROE）は約9.9%（北米21.7%、イギリス17.2%、欧州15.7%と大きく差がある）、株価純資産倍率（PBR）も約2倍と諸外国に劣後する<sup>91</sup>。事業ポートフォリオの見直しや自社の最適バランスシート検討といった抜本的な対応が十分に進んでいないことが要因とされる。

また、東証プライム企業の93%が「資本コストや株価を意識した経営」への対応を開示済みとしているが、事業ポートフォリオ見直しなど実質的な対応が求められる項目では形式的充足に留まる企業も多い<sup>92</sup>。「着手

<sup>87</sup> 法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しに関する中間試案」（2026.3）

<sup>88</sup> 日本経済新聞「経産省、株主総会の開催時期で見直し促す 有報一本化巡り指針」（2026.4）、日本経済新聞「有報一本化で経産省が指針 株主総会で対話促す」（2026.4）

<sup>89</sup> 経済団体連合会「経団連 事業報告等と有価証券報告書の一体開示及び一本化に関する調査 結果概要」会社法制（株式・株主総会等関係）部会参考資料（2025.12）

<sup>90</sup> 金融庁、東京証券取引所「スチュワードシップ・コード署名機関の皆様へコーポレートガバナンス・コードの改訂について」（2026.4）

<sup>91</sup> 東京証券取引所「「資本コストや株価を意識した経営」に関する4年目の取組み」（2026.3）

<sup>92</sup> 前掲注91、東京証券取引所「「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示状況（2026年3月末時点）」（2026.4）

しやすい株主還元の充実」では企業側の 51%が実施を報告する一方、「事業ポートフォリオ・経営資源配分の見直し」に取り組んでいる企業は 28%に留まり、この項目では逆に投資家の課題認識（73%）との間に最大のギャップがある<sup>93</sup>。

### (3) 投資家の期待と「有報メインレポート化」の現在地

#### ①機関投資家が法定開示に求めるもの

機関投資家が法定開示に期待するのは、任意開示（統合報告書等）では必ずしも得られなかった「比較可能性」と「信頼性」である。グローバルな機関投資家が ISSB/SSBJ 基準準拠の開示を重視する背景には、企業横断での比較分析とポートフォリオ評価への活用がある。

国際的には、欧州系・アジア系機関投資家は SSBJ 基準準拠の開示を重視している一方、米系投資家との対話では ESG をめぐる表現の調整が求められる場面もある。自社の主要投資家層の構成を見極め、開示の重点と伝え方を使い分けることが必要となる。

こうした欧州・アジア系投資家の姿勢は、すでに議決権行使という実効的な形を取り始めている。イギリス国教会年金基金は 2026 年 3 月に、気候コミットメントを「実質的に後退させた」と判断した HSBC・NatWest・Santander の取締役選任議案に反対票を投じる方針を表明した。同基金は「コミットメントの後退は取締役会によるリスク管理の失敗を意味する」と説明しており<sup>94</sup>、開示内容の後退が議決権行使を通じて直接ガバナンスへの影響をもたらす事態が現実化している。こうした機関投資家の気候開示後退への抵抗感は、2026 年 4 月の BP 定時株主総会でも鮮明になった。BP は 2015 年・2019 年に採択した気候関連開示コミットメント（パリ協定整合の戦略開示義務等）の廃止を求める議案を提出したが、過半数の株主が反対票を投じて否決した（反対約 53%）。石油・ガス増産路線を推進するために就任したばかりの新会長マニフォールド氏の再任議案に対しても約 18%が反対するという、取締役会の再任議案では異例の展開となり、イギリス最大の資産運用会社 LGIM も反対票を投じた。また、BP が投票議題から除外した活動家グループ Follow This の気候関連株主提案を支持する形で、オーストラリア企業責任センター（ACCR）が提出した「石油・ガス投資の資本規律と長期株主価値の関係の説明」を求める議案に対しても約 26%が賛成した<sup>95</sup>。SSBJ 基準への対応において「開示内容の後退」は機関投資家が議決権行使で即座に反応する事項となっており、何を・どう開示するか設計は投資家行動との緊張関係を前提に考える必要がある。

企業側もこうした投資家の視線を意識し始めており、前出のデロイトトーマツグループの調査では、ESG データの開示と企業価値の関連性について投資家と対話していると回答した企業が 78%と前回調査から約

<sup>93</sup> 三井住友信託銀行『「ガバナンスサーベイ@2025」について』（2025.11）

なお、宝印刷 D&IR 研究所が TOPIX100 対象に実施した「事業ポートフォリオの変革」調査では、自社のあるべき事業ポートフォリオに「言及している」企業は 57%に達する。ただし「言及・記載あり」と「実際に取り組んでいる」は別の設問であり直接比較はできないが、「語ることはできても実行が伴わない」というギャップの大きさを示唆している（篠木良枝「事業ポートフォリオの変革」（宝印刷 D&IR 研究所、2026.2））。こうした実態を受け、東京証券取引所は 2026 年 4 月にこの取組みの要請を「経営資源の適切な配分」を中心課題とする内容にアップデートした。①中長期的な経営方針の明示、②資本配分（キャピタルアロケーション）方針の開示、③保有資産の最適化検証、④取締役会による実効的な議論・監督という 4 点を対応ポイントとして提示しており、「株主還元の強化より、成長の道筋と経営資源配分の優先順位を示すことを中長期投資家は期待している」という機関投資家の声を明示した。成長投資の「Why と How」を経営トップ自ら発信することも求めており、コーポレートガバナンス・コード第 3 次改訂案と要求の方向性が収束しつつある（東京証券取引所「資本コストや株価を意識した経営」に関する要請のアップデート」（2026.4））。

<sup>94</sup> The Church of England Pensions Board, “Church of England Pensions Board to vote against backtracking banks at 2026 AGMs” (2026.3)

<sup>95</sup> Mark Segal, “bp Shareholders Defeat Resolution Aimed at Reducing Climate Disclosures” (ESG Today, 2026.4)、Sam Meredith, “Oil giant BP suffers shareholder revolt over climate transparency at tense AGM” (CNBC, 2026.4)

20ポイント増加した<sup>96</sup>。

こうした機関投資家の比較可能性・信頼性への需要を先取りして、キリンホールディングスは2026年3月に同社での義務化（2028年度）に3年先行してSSBJ基準準拠の開示を国内初の日英同時で実施した。Scope 1・2排出量とガバナンス等の一部項目で第三者保証も取得しており、先行対応が投資家との建設的対話につながるとの考えを示した。義務化前の先行開示は、開示プロセスの習熟と保証対応の準備という実務的なメリットも大きい。

キリンの先行開示が注目されるのは「何を開示したか」だけでなく「何を開示しないかをどう設計したか」にもある。Scope 3の非開示については「気候関連開示基準第103項(2)に基づき」と条文番号を明記したうえで、「Scope 3排出量については開示の準備ができ次第開示予定」と将来への展望も付記している。同基準が認める初年度の経過措置を明示的に引用することで、省略が「できない」のではなく「基準上認められた判断」であることを示す構造である。財務的影響の定量化についても、「算定できる直接費用は数値で示す（例：アルコール啓発関連費用 377百万円）、算定困難なものは不可の理由を明示する」という一貫した方針が貫かれている。また、情報開示委員会の委員長をCFOが務め、承認プロセスを財務開示と同列に扱うガバナンス設計も、この書類を「CSRレポート」ではなく「法定開示文書」として位置付ける意識を示している<sup>97</sup>。「準拠していることを明言し、ハイリスクな記載は基準の条文を根拠に回避し、書けることは財務的な裏付けとともに書く」というアプローチは、SSBJ義務化対応を進める企業にとって開示設計のひとつの実践モデルを提示している。

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は2026年3月に、従来の「優れた統合報告書」「優れたTCFD開示」「優れたTNFD開示」という媒体別評価を廃し、「マテリアリティの観点から優れたサステナビリティ開示」として一本化した。SSBJ基準の導入による開示の統合・高度化の進展を踏まえた方針転換で、媒体ではなく内容で評価する段階への移行を示す。ただし合計155件（「優れた開示」89社、「改善度の高い開示」66社）の選定のうち95%（147件、うち97件が統合報告書）は任意開示であり、「現時点ではマテリアリティの観点から有報を選びにくかった」という運用機関からの声もある<sup>98</sup>。有報の質向上はまさに「これから」の課題である。

こうした実態は調査でも確認されている。宝印刷D&IR研究所がTOPIX Core30・Large70計100社のうち統合報告書発行93社を対象に実施した調査（2026年4月）では、マテリアリティを取締役会で審議・承認している企業は74%に達する一方、サステナビリティ関連の「リスクと機会」を開示しているのは30%、「インパクト」開示は5%に留まる。取締役会の承認という「形式」と「実質的な開示」の間にはなお大きな乖離がある。また同調査では、マテリアリティ特定時にGRIスタンダードを参照している企業が34%と最多である一方、GRIはSSBJユニバーサル基準BC87項において「リスク及び機会を識別する段階で参照・考慮できない」と明記されていることも判明した<sup>99</sup>。GRIを主軸としてきた企業にとって、SSBJ基準適用に向けたマテリアリティ整理の実務負担は大きい。

人権開示についても同様の課題が浮かび上がる。JPX日経400のうち3月決算294社を対象とした調査（2026年4月公表）では、有報の「サステナビリティに関する考え方及び取組」欄に人権記載がある208社

<sup>96</sup> 前掲注67

<sup>97</sup> キリンホールディングス「SSBJ基準に準拠したサステナビリティ関連財務開示を日本企業で初めて2025年度から日本語と英語同時に開始」（2026.3）、キリンホールディングス「SSBJ基準に準拠したサステナビリティ関連財務開示・第187期」（2026.3）

<sup>98</sup> GPIF「GPIFの国内株式運用機関が選ぶ『マテリアリティの観点から『優れたサステナビリティ開示』と『同改善度の高いサステナビリティ開示』」（2026.3）

<sup>99</sup> 松苗茂樹「マテリアリティの特定の現在地～開示制度の転換期に問われる実務対応～」（宝印刷D&IR研究所、2026.4）

のうち、人的資本と人権を「項目を分けて記載」しているのは 69 社（33%）に留まり、人権デューデリジェンスの「課題と対応プロセス」まで開示しているのは 50 社（24%）に過ぎない<sup>100 101</sup>。金融庁の好事例集が重視する「具体的なリスクへの対処実績」の開示は、サステナビリティ全般で共通の課題となっている（後記②（次項）参照）。

◀図表 8▶に機関投資家が有報に期待する開示と現状のギャップを整理した。

◀図表 8▶機関投資家が法定開示（有報）に期待するものと現状のギャップ

開示項目	投資家の期待水準	現状の課題	主な根拠・参照資料
気候リスク・機会の財務インパクト	定量的試算（損益・資産価値への影響）、小/中/大規模感の提示	定性記述に留まるケースが多い	金融庁好事例集 2025
取締役会での議論内容・財務計画への反映	「何を」「どう」議論し財務計画に反映したかの実質的記述	体制図・委員会名称・回数などの記載が散見される	有報レビュー令和 7 年度
GHG 排出量（Scope 3）	全カテゴリー、算定根拠・前提・不確実性の説明	Scope 1・2 に比べ開示率・精度が低い	SSBJ 基準
人材戦略・人的資本 KPI	経営戦略と連動した指標・目標・進捗	抽象的な記述・目標のない開示が多い	人的資本可視化指針改訂版
気候シナリオ分析	複数シナリオ、財務計画への反映の説明	シナリオ分析の「結果」だけで財務反映が不明	SSBJ 基準・TCFD
自然関連リスク	TNFD 等に基づくリスク・機会の定性・定量開示	対応企業は増加中だが開示の深度に課題	TNFD 最終提言

（出典）金融庁「記述情報の開示の好事例集 2025」（2026.3）、GPIF「GPIF の国内株式運用機関が選ぶ「マテリアリティの観点から『優れたサステナビリティ開示』と『同改善度の高いサステナビリティ開示』」（2026.3）、金融庁「令和 7 年度 有価証券報告書レビューの審査結果及び審査結果を踏まえた留意すべき事項等」（2026.3）ほかをもとに作成

## ②「有報メインレポート化」：好事例集が示す転換

統合報告書を発行する企業は 2025 年末時点で 1,214 社（上場企業の約 3 割）と 2014 年比で 8 倍超に拡大したが<sup>102</sup>、金融庁が 2026 年 3 月に公表した「記述情報の開示の好事例集 2025」最終版は、その統合報告書との「棲み分け」という発想自体を問い直す色合いを持つ。前年版にあった「統合報告書等との棲み分け」を工夫点とするコメントが姿を消し、有報を企業開示のメインレポートとして位置付ける方向性に傾いたように見えるためである（ただし、投資家・アナリスト・有識者が期待するポイントとして、両者の整合性・一貫性の重要性を認識のうえ、有報で要点を集約しつつ詳細は統合報告書等に誘導するといった役割分担の考え方は引き続き示されている）。

金融庁の有報レビューでは、媒体間の一貫性についても具体的な問題が指摘されている。気候変動関連の戦略・指標・目標について有報では「重要性なし」として記載を省略しながら、同時期の統合報告書やウェブサイトでは気候変動を重要課題として開示しているケースが識別されており、「本来であれば有報に記載すべき重要な戦略並びに指標及び目標が記載されていない可能性がある」として留意を求めている。「有報は簡潔に、詳細は統合報告書で」という媒体の棲み分け発想が、開示の一貫性という観点から正否を問われている。

有報の定時総会前開示については、2025 年 3 月の加藤金融担当大臣による要請を受けて 2025 年 3 月期決算企業での実施率が急伸した。全上場企業では 57.7%、プライム上場企業に限ると 69.6%が総会前に有報を

<sup>100</sup> 川島直樹「ディスクロージャー分析～有価証券報告書における人権の記載状況の開示分析 2025 年 3 月期～」（宝印刷 D&IR 研究所、2026.4）

<sup>101</sup> 加えて、KPMG コンサルティングが人的資本先進企業 73 社を対象に実施した調査（2025 年 9～12 月）では、96%が人的資本を経営戦略上の重要要素と位置付けつつも、経営戦略と人事戦略の接続を具体的に示している企業は 19%に留まった（KPMG コンサルティング「『経営戦略と人事戦略の連動』の現在地と今後の考察」（2026.4））。

<sup>102</sup> 宝印刷 D&IR 研究所「『統合報告書発行状況調査 2025』最終報告」（2026.2）

開示した（前期はそれぞれ 1.8%、3.1%）。ただし実施した企業の 8 割が「1～2 日前」に留まり、株主が十分な検討時間を確保できる「3 週間以上前」を達成した企業は 1 件に留まっている。2026 年 3 月期では 77% 程度（プライムは 90%程度）が総会前開示を実施する見込みとされており<sup>103</sup>、「有報→統合報告書」という従来の情報フローを「有報先行」に転換する動きが本格化している。

同好事例集が特に強調するのは、速報値であっても有報提出時点での情報を積極的に開示することである。「完璧なデータが揃うまで開示しない」という姿勢は、投資家には「グリーンハッシュ」（後記（4）②参照）と映りかねず、リスク要因になりつつある。財務インパクトについては「小：10 億円未満/中：10～100 億円/大：100 億円以上」のような定性的な定義を設けたうえで示すことが好例として紹介されており、粒度の細かい数値が揃わなくても相対的な影響規模を示す工夫が求められている。

また、「AI 等を利用した分析手法の広がりに対応できるよう、図表だけでなくテキストでも記載し機械可読性と分析可能性を高めることは有用」という、AI 時代を意識した示唆も盛り込まれた<sup>104</sup>。投資家が生成 AI で有報をスクリーニングする時代が到来しつつある中、「機械が読める開示」という新たな品質基準が生まれている。

この流れを受け、開示作業の AI 化も加速している。NEC は 2026 年 4 月に、SSBJ 基準対応に特化した AI システム「サステナ AI」の開発と 2026 年度中の業務支援サービス提供を発表した。同社が自社内で試行した結果では、気候関連情報の収集・分析・評価から開示文章の自動作成までの一連プロセスで工数を 93% 削減できることを確認したという<sup>105</sup>。「開示の質」と同時に「開示の効率」も問われるようになっており、SSBJ 対応の手間そのものを圧縮するインフラの整備が進んでいる。

## （4）グリーンウォッシュとグリーンハッシュの狭み撃ち

### ①環境表示ガイドライン改定：国内でも実務的な輪郭が明確化

開示の信頼性が問われる局面で、環境省は 2026 年 3 月に、13 年ぶりとなる「環境表示ガイドライン」の改定版を公表した。ISO 14021（環境ラベル・自己宣言による環境主張に関する国際規格）の改定動向を踏まえ、曖昧な環境主張を行わないこと、根拠データの裏付けと第三者による検証可能性の確保を求める内容である。

本ガイドラインの主たる対象は製品・サービスへの環境ラベルや自己宣言（消費者向けの環境表示）であり、有価証券報告書等の投資家向け法定開示を直接規制するものではない。ただし「イメージ広告・企業姿勢の環境主張」も適用範囲に含まれるため、IR ウェブサイトや統合報告書の環境訴求も一概に埒外とは言えない<sup>106</sup>。法的拘束力はないが、景品表示法上の優良誤認判断に影響し得るため、グリーンウォッシュのリスクは国内でも輪郭が明確になりつつある。「環境にやさしい」「カーボンニュートラル」「サステナブル」といった曖昧・抽象的な主張を単独で使用する事への問題は、今後の法的リスクとして企業のコンプライアンス管理に組み込む必要がある。

グリーンウォッシュへの批判が訴訟（《BOX4》参照）に留まらず「株主による経営関与」という形を取り始めていることも見逃せない。香港拠点のアクティビスト投資家オアシス・マネジメントは 2026 年 3 月に、「ESG の優等生」と評されてきた花王のサプライチェーンに重大な人権・環境リスクがある可能性を指摘し、

<sup>103</sup> 金融庁「総会前開示に関する有価証券報告書レビューにおける調査結果」（2026.2）

<sup>104</sup> 金融庁「記述情報の開示の好事例集 2025」（2026.3）

<sup>105</sup> 日本電気「NEC、AI で有価証券報告書の気候関連開示プロセスを効率化・高度化～SSBJ 基準の義務化を見据え、開示プロセスの知見を AI で体系化し、業務支援サービスとして提供～」（2026.4）

<sup>106</sup> 環境省「環境表示ガイドライン【令和 8 年 3 月版】」（2026.3）

独立した第三者調査人の選任を求める臨時株主総会の開催を請求した。花王株の約 12.5%を保有する筆頭株主として、「管理体制に瑕疵がないかを確認するために自己調査ではなく独立した調査が必要」と主張している。議決権行使助言会社の ISS はオアシスの提案に賛成を推奨した一方、グラスルイスは反対を推奨しており、主要助言機関の判断が割れた<sup>107</sup>。花王は「オアシスの指摘は事実に基づかない」と反論しつつ独自の第三者レビューを発表したが、オアシスは「自社選定の第三者では利益相反が排除できない」と退けており、2026年4月30日の臨時株主総会で正面から対決する構図となった<sup>108</sup>。オアシスの提案は否決されたものの（賛成率 30.3%）<sup>109</sup>、筆頭株主による「独立調査の要求」という形の株主アクティビズムが「ESGの優等生」と評される企業に向けられた事実は、SSBJ 基準義務化を前に開示設計を考えるすべての企業に示唆を与える。

SSBJ 基準が示す「合理的で裏付け可能な情報」の原則（前記（1）③参照）、金融庁好事例集の「速報値でも積極的に」というメッセージ、そして環境省の「根拠の裏付けと検証可能性」という要求は、「開示せよ」「根拠を示せ」「しかし完璧は求めない」と、一見相反するようでもすべて同じ方向性にある。すなわち、「言えることを、根拠とともに、誠実に伝える」ということである。

規制で先行する EU では、消費者保護の観点からグリーンウォッシュを規制するグリーントランジションに向けた消費者エンパワーメント（ECGT）指令の各加盟国内法制化期限を 2026年3月としており、2026年9月から実際に適用が開始される<sup>110</sup>。欧州市場向けの環境表示は、根拠の裏付けと検証可能性が実質的に義務化される。

なお、ECGT とは別に、製品・サービスの環境主張への第三者事前検証を義務付けるグリーンクレーム指令も 2023年3月に提案されていたが、中小企業への過剰負担を理由に 2025年6月に欧州委員会が撤回意向を表明した。直後に「正式な撤回ではない」と修正し<sup>111</sup>、提案は法的に存続するまま立法手続きが停止している。ただし、ECGT による「事後規制」の実効性は担保されるため、欧州向けに環境訴求を行う日本企業への実質的な影響は変わらない<sup>112</sup>。

## 《BOX4》 気候変動・グリーンウォッシュ訴訟のグローバル化

グリーンウォッシュの問題は、ガイドラインや規制の議論に留まらず訴訟という形でも急速に拡大している。国連環境計画（UNEP）が 2025年10月に公表した報告書は、「2009年以降に世界で 100 件超のグリーンウォッシュ訴訟が提起されており、気候訴訟の中で最も急成長している分野のひとつ」と明示している<sup>113</sup>。企業が製品・サービスの環境便益や気候中立性を誤って表示した場合、消費者保護法・広告規

<sup>107</sup> 日本経済新聞「米助言グラスルイス、オアシス株主提案に反対推奨 花王の臨時総会」（2026.4）

<sup>108</sup> Business Wire, “Oasis Requests an Extraordinary General Meeting to Protect Kao”（2026.3）、Business Wire, “Oasis Responds to Kao Board’s Opposition: An Open Letter to Fellow Kao Shareholders (4452 JP)”（2026.4）、Business Wire, “Oasis Welcomes ISS Support for Independent Investigation at Kao EGM and Responds to Kao’s Latest Disclosures: Why Every Shareholder Should Vote FOR Independent Investigators on May 30”（2026.4）

<sup>109</sup> 花王「臨時報告書」（2026.5）

<sup>110</sup> EU, “Directive (EU) 2024/825 of the European Parliament and of the Council of 28 February 2024 amending Directives 2005/29/EC and 2011/83/EU as regards empowering consumers for the green transition through better protection against unfair practices and through better information (Text with EEA relevance)”（2024.3）

<sup>111</sup> 欧州委員会は 2025年6月に「正式な撤回ではなく、マイクロ企業が適用範囲に残る場合のみ撤回を検討する」と修正コメントを出した（Mark Segal, “EU Commission Clarifies Anti-Greenwashing Law Has Not Been Withdrawn”（ESG Today, 2025.6）、Luca Hilvering, “ESG Update: Green Claims Directive is here to stay?”（Loyens & Loeff, 2025.7）、ClimatePartner, “Green Claims Directive”（2025.11））。

<sup>112</sup> Latham & Watkins, “European Commission Announces Intention to Withdraw EU Green Claims Directive Proposal, Although the Status Remains Unclear”（2025.6）

<sup>113</sup> 同報告書によれば、2025年6月末日時点で 55 の法域と 24 の国際・地域裁判所等を合わせた気候変動訴訟の累計件数は 2026/5/7

制・公正競争法などの違反として訴追されるケースが増加している。

たとえば、ドイツでは 2024 年に Apple がカーボンニュートラル表示をめぐる敗訴し、EU のグリーンウォッシュ規制（ECGT 指令）強化も踏まえ、2025 年 3 月に「カーボンニュートラル」表示を商品から廃止した<sup>114</sup>。「EU 向け製品の環境表示を修正し、国内向けは維持する」という分断対応を取るよりも、最も厳格な法域の基準に統一する方が実務的に合理的という判断である。多国籍企業にとって、グリーンウォッシュへの対処は個別訴訟への対応を超え、グローバル開示戦略の設計問題となりつつある。

日本企業も例外ではない。ニュージーランドでは 2026 年 3 月に、気候変動弁護士団体「Lawyers for Climate Action NZ」がマツダ NZ の広告に苦情を申し立てた。マツダ NZ は「1 台販売につき 5 本の木を植え、5 年間の保証期間中に CO<sub>2</sub> の環境影響をすべて緩和する」と主張していたが、計算上は数万本単位の植林が必要であり、誇張が数千倍規模に上るとする指摘である。日本で本社の承認を経た環境マーケティング表現が、海外市場では規制・訴訟リスクに直結する局面が現実になっている<sup>115</sup>。

食品・農業セクターでも同様の動きが進んでいる。ニューヨーク州司法長官は 2025 年 11 月に世界最大の牛肉生産会社 JBS の米国法人と 110 万ドルの和解を締結した。「2040 年ネットゼロ」の達成に向けた具体的な計画が存在しないにもかかわらず消費者向けに「コミットメント」として表示していたことが問題とされ、今後は「目標」としての表記に限定することが和解条件となった。さらに環境団体の訴えを受けた Tyson Foods も同月、「2050 年ネットゼロ」および「クライメート・スマート・ビーフ」表示の使用中止に合意している<sup>116</sup>。根拠のある裏付けを欠いたネットゼロ表示は、業種・地域を問わず法的リスクとなりつつある。

ただし、グリーンウォッシュ訴訟の結果は企業に厳しい判決だけではない。米国では 2026 年 2 月に、カリフォルニア北部連邦地裁が Apple の「カーボンニュートラル」表示をめぐる集団訴訟を棄却した（原告が修正訴状提出を断念し案件終了）。裁判所は Apple の環境表示が故意に欺くものだったという立証が不十分と判断した<sup>117</sup>。オーストラリアでも 2026 年 2 月に、石油・ガス大手 Santos のネットゼロ目標が「誤解を招く」とするオーストレイジア企業責任センター（ACCR）の訴えを連邦裁が棄却した<sup>118</sup>。法域によって基準が大きく異なるため、多国籍企業は「国内で通用する主張が他法域で違法とされる」リスクを意識した開示設計が必要である。

## ②グリーンハッシュ：「沈黙は安全」という誤解

他方、批判を恐れた情報開示の自粛（グリーンハッシュ）も企業のレピュテーションを別の角度から損なう。こうした傾向はデータでも裏付けられる。KPMG コンサルティング・トムソンロイターが 2026 年 1～

---

3,099 件に達した。うち米国が 1,986 件、米国外が 1,113 件（グローバルサウス諸国は 305 件、国際・地域機関への提起が 216 件）を占める（UNEP, “Climate change in the courtroom: Trends, impacts and emerging lessons: Climate Litigation Report 2025” (2025.10)）。また、LSE グランサム気候変動・環境研究所の 2025 年スナップショットによれば、2024 年だけで少なくとも 226 件の新規訴訟が起きている（Joana Setzer & Catherine Higham, “Global trends in climate change litigation: 2025 snapshot” (LSE et al., 2025.6)）。

<sup>114</sup> Nathan Ali, “Apple quietly drops “carbon-neutral” labels amid EU crackdown” (Notebook Check, 2025.3)

<sup>115</sup> Lawyers for Climate Action NZ, “ASA Complaint against Mazda for Greenwashing” (2026.3)

<sup>116</sup> Office of the New York State Attorney General, “Attorney General James Secures \$1.1 Million for Climate-Smart Agriculture from World’s Largest Beef Producer” (2025.11)

<sup>117</sup> Sara Perinotto, “Apple Wins Us Greenwashing Case Over “Carbon Neutral” Claims: A Californian Court Dismisses Class Action, but Germany Ruling Highlights Stricter EU Stance” (Renewable Matter, 2026.3)

<sup>118</sup> Aaron Alcock et al., “Federal Court dismisses greenwashing challenge, clarifying legal standard for net zero and “clean energy” claims: Santos v ACCR” (HopgoodGanim Lawyers, 2026.2)、White & Case, “Australian Federal Court dismisses Santos greenwashing case” (2026.2)

2月に実施した「経済安全保障・地政学リスクサーベイ 2026」は、グリーンハッシュの実像を精確に示すデータも提供している。反 ESG への対応として「自社の ESG 取組みを縮小している」と答えた企業はわずか 2.4%に留まった。最多の回答は「自社の ESG 取組みについてステークホルダーとの対話強化」（20.6%、大企業では 31.9%）であり、ESG 活動そのものを後退させるのではなくコミュニケーションの質と関係性の強化で対応しようとしていることが分かる。また反 ESG への懸念として最多（22.6%）だったのは「ESG 規制の延期・改正が相次ぎ対応が予測しにくくなる」という規制環境の不確実性への懸念であり、「自社の ESG 取組みへの悪影響」（11.5%）よりも上位にある<sup>119</sup>。グリーンハッシュの本質は「ESG そのものへの懐疑」ではなく、「不確実な規制環境への委縮反応」として現れている。

英国規格協会（BSI）が G7 諸国の経営幹部約 7,000 人を対象に実施した調査（2026 年 4 月公表）では、日本は G7 中ネットゼロへの自信・コミットメントが最も低い一方、日本のビジネスリーダーの 71%が「再生可能エネルギーへ移行しないことによる経済的リスクが移行コストを上回る」と回答しており、取組みを後退させるのではなく表現・コミュニケーション方法を変えて継続するとの傾向は前述の国内調査と一致している<sup>120</sup>。だとすれば、その処方箋は ESG の取組みを萎縮させることではなく、不確実性を前提としたうえで根拠とともに開示し対話を続けることであろう。

## （5）次の波：TNFD・ISSB の自然関連基準と COP17

自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）は 2023 年 9 月に最終提言を公表し、TCFD や ISSB 基準の 4 つの柱（ガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標）と統合的な枠組みを提供している。さらに 2025 年 11 月には「移行計画における自然ガイダンス」を公表し、気候移行計画と自然移行計画を統合的に設計する枠組みを示した<sup>121</sup>。

ISSB は 2025 年 11 月に、TNFD フレームワークを参照する形で自然・生物多様性関連の開示基準策定に着手することを決定し、2026 年 10 月の COP17（アルメニア・エレバン）までに公開草案を公表する方針を示している<sup>122</sup>。2026 年 4 月公表の ISSB スタッフペーパー（AP3A）では、「国レベルの場所情報では投資家の意思決定に不十分」とし、生態系レベル・資産レベルへの粒度での場所情報開示と、先住民・地域コミュニティの土地に関わるリスクの開示要件化を勧告している<sup>123</sup>。TNFD が提唱してきた「ロケーション・アプローチ」（LEAP の Locate フェーズ）が国際基準として制度化される方向であり、自然関連リスクの開示において「場所」の特定が避けられない要件となることを示唆している。なお基準形式については、IFRS S1/S2 を補完する IFRS Practice Statement 形式（独立した新規 IFRS 基準ではなく強制力を持たないガイダンス）とする方針<sup>124</sup>を決定した<sup>125</sup>。義務的な新規基準を求める投資家・NGO 連合からの反発はあったものの<sup>126</sup>、同形式でも ISSB 基準を適用する企業にとっては実質的な拘束力を有する。機関投資家が重視するサステナビリティテーマとして生物多様性への関心が示されており、投資家側の視線はすでに気候変動から

<sup>119</sup> KPMG コンサルティング、トムソン・ロイター「経済安全保障・地政学リスクサーベイ 2026【速報版】」（2026.3）

<sup>120</sup> BSI「BSI（英国規格協会）、BSI ネットゼロ・バロメーターレポートの拡張版である G7 Net Zero Temperature Check:Business Insights 2026 を公開」（2026.4）

<sup>121</sup> TNFD, “Guidance on nature in transition plans”（2025.11）

<sup>122</sup> IFRS Sustainability, “Form of standard-setting”（2026.4）

<sup>123</sup> IFRS Sustainability, “Location-specific information about nature-related risks and opportunities”（2026.4）

<sup>124</sup> 前掲注 122

<sup>125</sup> IFRS, “ISSB agrees on the proposed way forward for nature-related disclosures”（2026.4）

<sup>126</sup> ESG News, “Global Sustainability Leaders Push ISSB to Adopt Mandatory Nature Disclosure Standard Ahead of Earth Day Decision”（2026.4）

自然資本へと広がりつつある<sup>127</sup>。

## 4. おわりに

「三極分断」の時代に日本企業に求められる姿勢は、比較的明確である。欧米の政治的混乱を理由に国内の準備を先送りすることは、投資家の期待水準と乖離するリスクを高める。SSBJ 基準は確定し、義務化に向けた準備の時間は着実に縮んでいる。また、GX-ETS 第 2 フェーズへの移行、人的資本開示の拡充義務化、コーポレートガバナンス・コード改訂という複数の制度変化が重なる中、「ひとつひとつに個別に対応する」という縦割りの発想では対処しきれない。

求められているのは、規制への最低限の対応ではなく、自社の経営判断と財務への影響を誠実に説明できる「実質的な開示」への転換である<sup>128</sup>。人的資本可視化指針（改訂版）が求める「経営戦略と人材戦略の連動」も、SSBJ 基準が求める「気候リスク・機会の財務計画への反映」も、コーポレートガバナンス・コード改訂が求める「取締役会を成長戦略の司令塔とする」という方向性も、本質的には同じことを問うている。すなわち、サステナビリティが「コンプライアンス部門の問題」から「経営の中核」に移行しているか、である。

また、言えることを言わない「グリーンハッシュ」は信頼を損ないかねない。環境省の「環境表示ガイドライン」改定と金融庁の好事例集が示す「根拠の裏付けとともに積極的に開示する」というメッセージを、開示姿勢の実践的な指針として活用したい。求められているのは開示量を増やすことでも開示を控えることでもなく、自社が把握できる事実を、その根拠・前提・限界とともに誠実に伝えることである。これがグリーンウォッシュとグリーンハッシュの双方を回避する唯一の実践的な道筋である。

加えて、ISSB の自然関連基準公開草案が COP17（2026 年 10 月・アルメニア・エレバン）を節目として公表されれば、TNFD 対応の有無が機関投資家の評価軸に入る速度は上がるであろう。気候変動対応の制度整備と並行して、自然関連リスクの把握と開示の射程を広げておくことが、中長期的な IR 戦略の視野として欠かせない。EU の開示基準の方向性が ISSB 基準に近接しつつある動向も踏まえれば、SSBJ 基準（ISSB 整合）への対応は、EU 域内報告との整合においても将来的に意義を持ちうる。

本資料は、情報提供を目的に作成しています。正確な情報を掲載するよう努めていますが、情報の正確性について保証するものではありません。本資料の情報に起因して生じたいかなるトラブル、損失、損害についても、当社および情報提供者は一切の責任を負いません。

<sup>127</sup> 前掲注 18

<sup>128</sup> GPIF が 2026 年 4 月 17 日に公表した「2025/2026 年スチュワードシップ活動報告」では、運用受託機関が企業と行う対話の実態として、「還元や開示の改善にとどまらず、投資規律、事業ポートフォリオ、資本配分の優先順位、取締役会でのモニタリングといった、将来キャッシュフローを左右する経営判断の質そのものを論点としていた」ことが確認されている（GPIF「2025/2026 年スチュワードシップ活動報告」（2026.4））。