◆ 特別掲載 ◆

アジア・サステナビリティ・シンポジウム パネル２

政策から実践へ：アジアにおけるISSB基準と投資家の視点

≪パネリスト≫
アマール・ギル
Amar Gill
Asian Corporate Governance Association（ACGA）事務局長

≪パネリスト≫
ジーニー・スタンプ
Jeanne Stampe
Norges Bank Investment Management
リード・ポリシー・アドバイザー

≪パネリスト≫
近　江　静　子 CMA
JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社
株式運用本部 インベストメント・スチュワードシップ部長
エグゼクティブディレクター

≪モデレーター≫
熊　谷　五　郎 CMA
日本証券アナリスト協会 企業会計部長
東京大学金融教育研究センター 招聘研究員

目　次

１．はじめに
２．ISSB基準に対する評価と対応
３．ISSB基準の幅広い導入・実施に対する投資家の期待
４．アジア資本市場におけるISSB基準の幅広い導入・実施の課題
５．ISSBの今後の活動への期待

１．はじめに

熊谷　パネル１では、投資家がIFRSサステナビリティ開示基準（以下、ISSB基準）に基づいて開示される情報をどのように効果的に活用するか、また、企業が意思決定に有用な情報をどのように作成し報告するかについて議論した（注１）。

パネル２では、サステナビリティ関連財務情報開示への機運が高まる中、アジア太平洋地域におけるISSB基準のさらなる導入促進を含め、サステナビリティ開示に関する政策動向や実務上の課題について投資家の視点から議論する。

（本稿は、アジア・サステナビリティ・シンポジウム「サステナビリティ戦略と投資家の期待―アジアにおけるISSB基準実装に向けて」（日本証券アナリスト協会主催、IFRS財団アジア・オセアニアオフィス協力、2026年４月９日開催）における、パネル２の要旨である。）

©日本証券アナリスト協会　2026

熊谷五郎 氏

2．ISSB基準に対する評価と対応

熊谷　本題に入る前に、ISSB基準の世界的な採用状況についてアジア太平洋地域に焦点を当てて概観したい。エマニュエル・ファベールISSB議長がビデオメッセージ（注2）で述べたように、ISSB基準をすでに導入しているか、導入にコミットしている40法域のうち17がアジア太平洋地域に属している（注3）。したがって、同地域はISSB基準の導入またはその他の利用に向けて進む法域の３分の１超を占めている。

この地域的背景を踏まえ、ギル氏に、アジアの二大経済国である中国とインドのサステナビリティ報告の状況について伺いたい。

ギル　中国とインドの人口は合わせて約30億人で、世界人口の約35％を占める。両国は、それぞれ異なる形でISSB基準への対応を進めている。日本、韓国、マレーシア、シンガポールなどは規制面でのISSB基準の導入がより進んでいる一方、中国やインドのような大国にはISSB基準に反映されているものとは異なる国家的優先課題があり、それがサステナビリティ開示へのアプローチに影響していると考えられる。

中国では、ISSB基準に向けたサステナビリティ開示に関する制度整備が２つの経路で進められている。第１に、北京、上海、深圳の各証券取引所が2024年４月にサステナビリティ報告ガイドラインを導入した。上海・深圳では所定の指数構成企業および中国本土・海外市場に重複上場している企業に報告を義務付けており、北京では任意報告としている。第２に、国家レベルの取組みとして、財政部が中国人民銀行等の他の政府機関とともに、より広範な企業を対象とする基準の整備を進めている。その一環として、2024年12月に「企業サステナビリティ開示基準―基本基準（試行）」が公表された。これらの基準はISSB基準を参考としているものの、完全に整合しているわけでは

（注１）　ラシッド・レザ・アンワルディン/ケネス・ホー/小野郁/井口譲二［2026］「ISSB基準に対応したサステナビリティ開示時代における投資家と企業の対話」、『証券アナリストジャーナル』64（10）

（注２）　エマニュエル・ファベール［2026］「「より良い意思決定のための、より良い情報」を目指すISSBの最近の活動と今後の展開について―アジア・オセアニア地域の企業と投資家への期待―」、『証券アナリストジャーナル』64（8）

（注３）　IFRS財団が2026年７月に更新・公表したISSB基準導入状況を示す「法域プロファイル」および「法域スナップショット」によると、アジア太平洋地域については、前者のプロファイルには10法域（豪州、バングラデシュ、香港、日本、マレーシア、パキスタン、フィリピン、シンガポール、スリランカ、チャイニーズ・タイペイ）、後者のスナップショットには５法域（中国、インドネシア、キルギス、韓国、タイ）が含まれる。同地域では、さらに２法域が導入またはそのコミットメントを表明しているものの、いずれの分類にも含まれていない。IFRS財団の定義によれば、「プロファイル」は導入の規制アプローチが確定した法域の概要を、「スナップショット」はアプローチが進行中の法域の予備的概要をそれぞれ示すものである。

アマール・ギル 氏

なく、シングル・マテリアリティよりもダブル・マテリアリティを重視するとともに、共同富裕や農村振興などの国家的優先課題を盛り込んでいる。

2025年４月、財政部はIFRS S２により近い気候関連開示基準の公開草案を公表した（注４）。これに対し、Asian Corporate Governance Association（ACGA）は、同年５月、会員の見解を取りまとめた意見書を財政部に提出し、投資家にとっての財務的マテリアリティの重要性と、市場間の有意義な比較を可能にするシナリオ分析の重要性を強調した。同一セクター内の比較対象企業がシナリオ分析を開示しなければ、投資家による市場間比較が難しくなり、ISSB基準の重要な目的のひとつが損なわれることになる。中国では、国家的優先課題が引き続き同国のサステナビリティ開示要件に影響を及ぼしているものの、全体としては望ましい方向に進んでいる。

インドは異なるアプローチをとっている。インド証券取引委員会（SEBI）は2012年に「Business Responsibility Report」を義務化し、2021年にはより広範な「Business Responsibility and Sustainability Report（BRSR）」へ移行した。インドの規制当局は、この国内枠組みが同国の実情により適したものと考えている。BRSRは、人的資本を含む幅広いサステナビリティ関連事項を扱っており、その多くはインドにおける優先課題と位置付けられている。一方、ISSB基準との整合性は全体で約40％にとどまるとの分析もある（注５）。

もっとも、前向きな動きもみられる。上場企業の開示はSEBIが所管している一方、インド準備銀行（RBI）は銀行・金融機関を監督しており、ISSB基準や、BRSRとISSB基準との相互運用性をより重視している。銀行・金融機関におけるISSB基準との整合性が高まれば、SEBIが企業のサステナビリティ開示にISSB基準をさらに取り入れることを促す可能性がある。

中国とインドは、他のアジア諸国・地域よりも緩やかなペースではあるが、ISSB基準に向けた歩みを進めている。

熊谷　中国とインドにはそれぞれ固有の政治事情と国家目標があるが、投資家の観点からは、特に気候関連開示に関して、中国がISSB基準との整合に向けて前進していることは心強い。世界最大の政府系ファンドの運用者として、Norges Bank Investment Management（NBIM）はISSB基準の導入・普及をどのように捉えているか。

スタンプ　NBIMは世界で約2.2兆米ドルの資産を運用し、その約18％をアジア太平洋地域に投資している。日本は米国に次ぐ第２の投資先である。

（注４）　公開草案は2025年12月に確定され、財政部を含む10の政府機関により「企業サステナビリティ開示基準第１号－気候（試行）」として正式に公表された。

（注５）　Observer Research Foundation（ORF）が2026年１月に公表したBRSRとISSB基準の比較分析に基づく（Issue Brief No. 858）。

©日本証券アナリスト協会　2026

ジーニー・スタンプ 氏

長期投資家として、当社のリターンは持続可能な経済・環境・社会の発展および円滑かつ効率的に機能する市場に依存している。当社はISSB基準を、より良い投資判断と市場効率の向上に資するサステナビリティ関連財務情報開示のグローバル・ベースラインと位置付けている。

ISSB基準には重要な特徴が３つある。第１に、サステナビリティ開示と財務報告とのつながりを重視している点である。ISSB基準がIFRS会計基準と共通の概念的基盤を有し、マテリアリティの定義も共有していることは、投資家にとって極めて重要である。これにより、企業は開示すべき重要なサステナビリティ関連のリスクと機会を特定し、それらを資本配分の意思決定に組み込むための一貫した枠組みを得ることができる。投資家は、財務諸表と同時に開示され、それと整合し、相互に補完し合う情報を得ることで、企業の業績と将来見通しをより包括的に把握することができる。

第２に、グローバルな比較可能性を高める点である。NBIMは68カ国に投資しており、法域を越えて比較可能な信頼性の高い情報を必要としている。投資家にとって、このような比較可能性は国境を越えた資本移動を促進し、ポートフォリオ分散を支える。企業にとっては、資本へのアクセスの拡大につながる。

第３に、ISSB基準はTCFD提言を大きく発展させたものである。TCFD提言はISSB基準実施への有用な足掛かりとなるが、両者には本質的な違いがある。ISSB基準は保証を前提として策定されているほか、気候関連のリスクと機会が現在および将来の財務に及ぼす影響の開示を求めている。これにより、サステナビリティ関連課題をどのように定量化し、財務的な観点から評価すべきかという、投資家を長年悩ませてきた問いに応えることができる。

こうした理由から、NBIMは、各法域がISSB基準を完全準拠の形で規制上導入することを支持している。また、アジア太平洋地域においてISSB基準の導入が急速に進展していることを歓迎している。なかでも日本のアプローチは２つの点で注目される。第１に、気候関連開示にとどまらず、重要なサステナビリティ関連課題全般を報告対象としていることである。第２に、スコープ３排出量について、ISSB基準に組み込まれた１年間の経過措置を超える追加的な猶予を設けず、報告２年目から開示を求めていることである。

これはNBIMの「2030 Climate Action Plan」にとって重要である。同計画では、投融資先のスコープ１・スコープ２のGHG排出量の約70％を占める企業に加え、スコープ３排出量が特に大きい企業を重点対象としている。一部のセクターでは、スコープ３排出量がGHG総排出量の40％超を占める場合もある。

こうした考え方が、NBIMによるISSB基準への強い支持の背景にあり、NBIMはISSB Investor Advisory Groupのメンバーでもある。

熊谷　NBIMはアジア太平洋地域において、政策当局とのエンゲージメントや投資先企業とのスチュワードシップ活動を通じて、ISSB基準の導

近江静子 氏

入をどのように支援しているのか。

スタンプ　アジア太平洋地域は、NBIMのポートフォリオの約18％を占めるだけでなく、世界人口の半分超、世界貿易の３分の１超、そして世界のサプライチェーンの相当部分を占めており、戦略的に重要な地域である。同地域は世界的なサプライチェーンの中核でもあり、その影響はアジア太平洋地域の上場企業にとどまらず幅広い企業に及ぶ。このため、NBIMの責任投資においてもとりわけ重要な意味を持つ。

NBIMは３つの経路でISSB基準の導入を後押ししている。第１に、ISSB基準の導入に関する規制当局とのエンゲージメントである。意見募集に回答するとともに、規制当局や証券取引所とのエンゲージメントを通じて、投資家がサステナビリティ関連情報を必要とする理由や、その活用方法を伝えている。こうしたエンゲージメントは、日本、中国、韓国、豪州、ASEANの大半の市場において、サステナビリティ開示基準や導入ロードマップを巡って行われてきた。NBIMは、ISSB基準の義務化、意欲的な導入スケジュールの維持、地域固有の修正を最小限に抑えたISSB基準の導入、そして国際的な保証基準の活用を重視している。

第２に、ポートフォリオ企業とのエンゲージメントである。NBIMは、ISSB基準およびセクター別指標の使用予定を含め、サステナビリティに関する実績と開示についてポートフォリオ企業とエンゲージメントを行っている。2025年には、株式ポートフォリオ価値の約60％に相当する815社と、サステナビリティ課題に関するエンゲージメントを実施した。

第３に、NBIMはサステナビリティ課題に関するスチュワードシップのアプローチについて、他の投資家とのラウンドテーブルを開催し、知見を共有している。最近開催した社会課題に関するラウンドテーブルでは、投資判断や企業とのエンゲージメントにおいて有用な開示や指標について検討した。

熊谷　NBIMがエンゲージメント活動においてISSB基準をすでに活用していることは心強い。近江氏に、JPMorgan Asset ManagementのISSB基準に対する考え方について伺いたい。

近江　JPMorgan Asset Managementは、4兆米ドルを超える運用資産（AUM）を有しており、すべての主要資産クラスにおいて、ESG要素を投資判断に統合している。JPMorgan Asset ManagementはISSB基準を強く支持しており、ISSB Investor Advisory Groupのメンバーでもある。長期投資家として、財務的マテリアリティ、透明性、比較可能性、そして各国・地域における幅広い導入を重視するISSB基準を歓迎している。また、グローバル投資家として、ISSBが目指すグローバル・ベースラインには大きな便益があると考えており、ISSB基準の世界的な導入を後押ししている。

日本では、ISSB基準に整合した開示を2026年の重要なエンゲージメント課題のひとつに位置付けている。企業との間で、マテリアリティを特定

©日本証券アナリスト協会　2026

するプロセスについて共通理解を醸成するとともに、サステナビリティ関連事項を財務面での成果や企業戦略と結び付けて説明する有意義な開示を求めている。開示要件の義務化に先立ちこうした取組みを進めることで、企業に対して、投資家の意思決定に有用なサステナビリティ情報の開示を促したい。

熊谷　ギル氏に、ISSB基準に関するACGAの政策的な立場について伺いたい。

ギル　ACGAは、NBIMおよびJPMorgan Asset Managementを含む106の会員を代表しており、一貫してISSB基準を支持してきた。アセットオーナーやアセットマネジャーは、世界中の企業を比較する上でグローバル・ベースラインを必要としているからである。地域ごとに分断された報告では、実際に何が報告されているのかを正確に理解することが難しく、比較可能性も損なわれる。複数の市場で投資を行う投資家は、財務情報およびサステナビリティ情報を効率的に評価する必要がある。

ISSBが重視する、投資家の意思決定に有用な情報と財務的マテリアリティは極めて重要である。投資家は、経営陣が何に取り組んでいるのか、どのようにデータを収集しているかだけでなく、取締役会がサステナビリティ関連課題をどのように検討し、それを企業戦略にどのように反映しているかを理解する必要がある。これは、気候関連、自然関連、人的資本をはじめとする幅広いサステナビリティ課題に共通して当てはまる。また、どの取締役が責任を負っており、誰と対話すべきかを投資家が把握することも重要である。保証は、開示情報に対する投資家の信頼を高めるという点で、同様に重要である。

熊谷　ACGAや、NBIM、JPMorgan Asset Managementといった投資家が、どのようにISSB基準を支持しているかが明らかになった。これらの組織は、ISSB基準を比較可能性、透明性、保証可能性を高めるための重要な手段と捉えている。投資家がサステナビリティ情報の活用を一段と深めていることは心強い。

3．ISSB基準の幅広い導入・実施に対する投資家の期待

熊谷　投資家からの期待として次の３点がある。企業のレジリエンス向上、中長期的な企業価値の向上、そしてサステナビリティ関連財務情報の比較可能性・利用可能性の向上による分析・意思決定の効率化である。スタンプ氏に、NBIMではサステナビリティ情報をポートフォリオのリスク評価、投資先企業の選定、企業とのエンゲージメントにおいてどのように活用しているのか伺いたい。

スタンプ　質の高い開示が広く利用可能になれば、サステナビリティ情報をさまざまなレベルの意思決定に組み込むことができる。

ポートフォリオレベルでは、企業のレジリエンス評価に役立つ。2025年にNBIMは他の17のアセットオーナーとともに、MSCIおよびSwiss Reが実施したベンチマーク調査に参加した。この調査は、50万件の企業資産および１万1,000社を対象に物理的気候リスクを分析したものである(注６)。MSCIの推計によると、当社の株式ポートフォリオ価値の23％がすでに深刻な物理的気候

（注６）　MSCI and Swiss Re, Hidden in Plain Sight: Physical Risk in Asset Owners' Portfolios, November 2025

ハザードにさらされており、事業中断が潜在的損失の主な要因になっている。極端な高温や豪雨は、当社のポートフォリオ企業の大半に影響を及ぼすと見込まれている。法域をまたいだ包括的で比較可能な気候関連開示が実現すれば、分析の精度と有用性が高まり、重大なリスクやエクスポージャーを特定しやすくなる。

また、この調査では、最も深刻なハザードにさらされる企業のうち、物理的リスクを全社的なリスク管理プロセスに組み込んでいた企業は16％にすぎないことが明らかになった。こうした知見は、当該企業とのエンゲージメントの基礎となる。企業には、適応計画や、必要な投資を政府資金で賄うのか、それとも自社資金による設備投資で賄うのか、さらに物理的リスクに関する仮定を財務諸表に反映しているかについて開示を求めている。物理的リスクは、設備稼働率、資産の耐用年数、固定資産の残存価額、保険補償の仮定に影響を及ぼし得る。保険の引受け停止や補償範囲の縮小は、資産価値の低下、債務調達余力の制約、資本コストの上昇につながる可能性がある。

投資先企業の選定においては、ポートフォリオ全体の各企業についてサステナビリティリスクをモニターしている。当社では、企業によるサステナビリティリスク管理の不備が当該企業の長期的な市場評価に悪影響を及ぼし得ると判断した場合、そのリスクを高いとみなす。2012年以来、ESGリスク評価に基づく投資撤退の判断を633件行った（注7）。これにより当社の株式ポートフォリオの累積相対リターンは0.68パーセントポイント改善しており、ESGリスクが財務リスクであり、ESG開示が企業のアンダーパフォーマンスの先行指標となり得ることを示している。

企業とのエンゲージメントでは、サステナビリティ課題に特化したエンゲージメントの場はもとより、通常の企業面談においてもサステナビリティ情報を活用している。2025年には、ポートフォリオマネジャーが企業と3,000回超の面談を行い、コーポレートガバナンスとサステナビリティは密接に関連するテーマであるため、面談の45％では両テーマをあわせて議論した。また、この情報は議決権行使にも活用している。2025年には、ESGリスクの監督や開示に重大な不備があった35社について、少なくとも１人の取締役に反対票を投じた。これは、財務的にマテリアルなサステナビリティリスクに対する取締役会の監督が、当社によるコーポレートガバナンスの質および長期的価値創造の評価に影響することを示している。

熊谷　JPMorgan Asset Managementのポートフォリオでの例について近江氏に伺いたい。

近江　ISSB基準が広く導入・実施されることで、グローバル投資家として、投資先企業のESG特性に対する評価の精緻化が進み、リスク管理、資産選定・配分、そしてエンゲージメント戦略の改善につながると期待している。JPMorgan Asset Managementは、財務的にマテリアルなESG要素を投資プロセスに体系的に組み込み、長期的なリスク調整後リターンの向上を目指すESG統合の枠組みをすでに整備しており、こうした進展の恩恵を受ける体制を備えている。

JPMorgan Asset Managementのファンダメンタルの ESGスコアは、当社の独自調査と企業エンゲージメントに基づいている。アナリストは、世界2,500社超を対象に、40項目から成る包括的なESGチェックリストを用いて評価を行っている。

（注７）　Norges Bank Investment Management, Responsible Investment Report 2025

また、サステナブル投資調査チームがアナリストやポートフォリオマネジャーと共同で開発した定量ESGスコアも活用している。このスコアは、増大するESG開示情報とデータサイエンス技術を活用し、各業種において企業が財務的にマテリアルなESGリスクと機会をどのように管理しているかを評価する上で、有益な知見を提供している。

企業とのエンゲージメントもこのプロセスの重要な一部である。ESGスコアとサステナビリティデータは、優先的にエンゲージメントを行うべき企業の選定や、開示改善、より良いサステナビリティ慣行の導入といったエンゲージメントのマイルストーンの達成状況の評価に活用している。その成果はESGスコアの再評価にも反映される。こうした取組みは、企業のレジリエンス向上と長期的な企業価値の向上に寄与し得ると考えている。

熊谷　ISSB基準の幅広い導入と実施が進むことで、リスク管理、投資先の選定、企業とのエンゲージメントを含む投資プロセス全体において、サステナビリティ関連財務情報の活用が一層進むことが分かった。ギル氏に、ACGAがチーフ・サステナビリティ・オフィサー（CSO）との協働エンゲージメントで得てきた経験を踏まえ、投資家グループの観点からISSB基準の役割をどのように捉えているのか伺いたい。

ギル　ISSB基準が導入される前は、企業のCSOは、GRIスタンダード、TCFD提言、SASBスタンダードなど複数の枠組みに基づいてどのように報告すべきかを決定する際、異なる要求への対応に翻弄されることが多かった。ACGAの「ACGA Exchange」における投資家と企業の対話では、CSOから「投資家は実際にどのような情報を重視しているのか」という質問がしばしば寄せられる。その答えは現在でははるかに明確になっている。投資家向けには、比較可能で保証可能な情報を提供するISSB基準である。一方、他のステークホルダーへの情報提供においては、GRIスタンダードが依然として重要な役割を果たしている。

CSOからは、１時間の投資家面談の中でサステナビリティに割かれる時間は10分程度、あるいはそれ以下か全く取り上げられない場合もあるという声も聞かれる。これは投資家側にも教育が必要であることを示している。投資家は、どのサステナビリティ課題が特に重要なのか、それらを取締役会や経営陣がどのように測定・管理しているのか、そして何が財務リスクと本当に結び付いているのかを理解する必要がある。ポートフォリオマネジャーは当年度や四半期の運用成績で評価されることが多いため、サステナビリティ課題を測定可能な財務リスクとして捉え直す必要がある。財務的マテリアリティを重視するISSB基準は、こうした課題がなぜ投資判断に関連するのかを投資家が理解する上で重要である。

４．アジア資本市場におけるISSB基準の幅広い導入・実施の課題

熊谷　教育とキャパシティ・ビルディングが、企業と投資家の双方にとって重要な課題のひとつであることが分かった。ギル氏に、このほかにどのような課題があるか伺いたい。

ギル　規制当局との協働エンゲージメントをさらに進める必要がある。投資家グループは、アジア各法域の金融規制当局に対して、グローバル・ベースラインと比較可能性の重要性を説明していくべきである。ISSB基準と整合した開示は、一部の投資家だけの優先事項ではない。ローカル市場やグローバル市場で活動する投資家にとって不可欠な基盤であることを示していく必要がある。

熊谷　スタンプ氏に、さらに付け加えるべき課題

があるか伺いたい。

スタンプ　何がサステナビリティ情報のマテリアリティを構成するのかについては、まだ市場全体の共通認識が形成されていない。現在、投資家はISSB基準と整合した開示を初めて受け取りつつあり、企業もISSB基準に基づく最初の報告サイクルに入っている。すべての開示情報がすべての投資家にとってマテリアルであるとは限らないため、投資家には、その中から意思決定に有用な洞察を引き出す能力が求められる。

そのため、技術の活用と人材育成が不可欠である。NBIMはAIを活用してリスク管理と意思決定の高度化を図っている。企業のサステナビリティ実務や報告書から抽出した情報を取り込むとともに、不足する部分については他の情報源で補完することで、分析対象の情報の範囲と規模を拡大している。さらに、AIが生成したガバナンスおよびサステナビリティに関する洞察を、ポートフォリオマネジャーやスチュワードシップ・スペシャリストに提供している。こうした反復的なプロセスは、企業とのエンゲージメントを強化するとともに、カスタマイズされた投資インテリジェンスをもたらす。また、実践を通じて学ぶことで、どのような情報が投資判断に最も有用かを見極め、その成果を今後の企業とのエンゲージメントに反映することができる。

そうすることで、例えば気候関連について、マテリアルなリスクがあるために評価スコアが低い企業に重点的にエンゲージメントを行い、その実績や開示が改善しているかを継続的にモニターすることができる。こうした学習のプロセスは、投資家組織の内部においても、投資家と企業との継続的なエンゲージメントにおいても反復的に行われる。

日本証券アナリスト協会のアナリスト・投資家向け「ISSB基準セミナーシリーズ」のような教育プログラムは、有用なモデルであり、各法域で共有または展開されるべきである。キャパシティ・ビルディングの対象は、ESG専門家だけでなく、売買や保有の判断を行うアナリストやポートフォリオマネジャーにも広げる必要がある。サステナビリティ情報をそれぞれの投資プロセスに組み込めるようにするためである。

熊谷　近江氏に課題についての見解を伺いたい。

近江　投資家は、サステナビリティ情報をどのように活用しているのかを投資先企業に対してより明確に伝える必要がある。企業は、その情報が投資家の投資判断にどのように利用されているのかを十分に理解しないまま、多大な労力をかけて情報を収集していることがある。投資家は企業とのエンゲージメントを通じて、財務的にマテリアルなサステナビリティ情報の意義や、それが投資プロセスにどのように組み込まれるのかを説明することができる。

投資家組織内の教育も重要である。当社は、アクティブ運用会社として、スチュワードシップ・スペシャリストがアナリストやポートフォリオマネジャーと緊密に連携している。朝の投資会議では、企業とのエンゲージメントから得られた知見を共有し、マイルストーンの達成状況を報告することで、重要なESG課題への理解を深めている。社内では、スチュワードシップ・スペシャリスト、アナリスト、サステナブル投資調査チーム間の連携とフィードバックを強化し、ESG要素を投資判断へ統合するスキルを継続的に高めている。サステナブル投資調査チームは、ESGデータの抽出・評価、ESGスコアのレビュー、業種ごとのマテリアリティのマッピングを担っている。社内でのこうした機能横断的な継続的な連携は、ESG要素を投資判断に効果的に統合する上で不可欠である。

©日本証券アナリスト協会　2026

熊谷　サステナビリティ報告はなお初期段階にあり、課題も多い。投資家、企業、規制当局、保証提供者などが協働することで、投資家に対してより良い情報を提供するとともに、その情報は経営者にとっても企業経営に有用な情報となる。サステナビリティ開示は、単なるコンプライアンス対応ではなく、経営者と投資家の双方にとって中核的な情報基盤となるべきである。

5．ISSBの今後の活動への期待

熊谷　ISSBは今後の活動において何を優先すべきか。まず近江氏に考えを伺いたい。

近江　人的資本はセクター横断的な課題であり、日本における人口動態上の課題や長年にわたる人的資本への過少投資を背景として、日本企業にとって特に重要である。また、日本への投資を検討する投資家にとっても中心的な関心事項となっている。多くの日本企業は、人的資本を財務的にマテリアルな事項と位置付け、IFRS S1の枠組みに基づいて関連情報を開示すると考えられる。ただし、個人的には、ISSBが人的資本に関する個別基準を開発すれば、開示の比較可能性はさらに向上し得ると考えている。

人的資本は、日本において重要な課題であるだけでなく、JPMorgan Asset Managementが世界的に重視しているテーマでもある。当社のエンゲージメント・データによれば、過去2年間にわたり、投資家とスチュワードシップ・チームの間で最も頻繁に議論されてきたテーマであり、人的資本に関する要素はESGスコアの相当部分を占めている。さらに、当社の調査によれば、従業員の知識や技能、従業員エンゲージメントは企業の業績や経済価値に重要な影響を及ぼし得る。そのため、人的資本の分析は投資家にとって直接的な財務関連性を有する。

熊谷　スタンプ氏は、NBIMとしてISSBに何を期待しているか。

スタンプ　優先事項は2つある。第1に、企業と投資家の双方を対象としたキャパシティ・ビルディングを通じて、財務的マテリアリティに関する市場の共通認識を形成する必要がある。これは、コネクティビティを巡るIASBとISSBのさらなる共同作業とも密接に関係している。NBIMは、財務諸表における気候関連の不確実性に関するIASBの取組みを支持してきた。ISSB基準に基づく最初の報告がいったん出そろった後は、サステナビリティ開示と財務諸表のコネクティビティを高めるため、IASBとISSBによる継続的な共同作業とさらなるガイダンスが不可欠である。

第2に、SASBスタンダードの向上に向けた、より明確なロードマップが必要である。未改訂の基準の優先順位付けに関する規準（criteria）や、最終的に77業種すべてが対象に含まれるのかを明らかにすべきである。このようなロードマップは投資家と企業の双方に役立つだけでなく、規制当局が企業報告への段階的適用を検討する際にも有用である。

熊谷　コネクティビティは世界中の投資家にとって重要な課題であり、IASBとISSBの継続的な連携に期待したい。SASBスタンダードの向上に向けたより明確なロードマップは、投資家、企業、

規制当局、基準設定主体の期待を適切に調整する上で役立つ。ギル氏に、さらに付け加えたい点があるか伺いたい。

ギル　財務的マテリアリティを引き続き重視するとともに、何が財務的マテリアリティに該当するのかについて、一層明確で具体的な指針を示す必要がある。

新興アジア市場ではキャパシティ・ビルディングが特に重要である。多数の中小企業を含む数千の上場企業が、信頼できるデータをどのように入手し、どのようにモニターするか、また、どのような情報が関連性を持つのかを理解する必要があり、投資家にも教育が必要である。アジア各国・地域の投資家が自国内の企業とこうした課題について議論しなければ、ISSB基準が西洋の概念だと受け止められるおそれがある。

サステナビリティ報告のエコシステムという、より広い観点では、保証も重要な課題である。信頼できる保証のないサステナビリティ報告は、未監査の財務諸表と同様に信頼を得にくい。日本と香港は保証提供者の監督に関する規制枠組みを整備中だが、現状は、国ごとに異なる基準や監督制度が並立するジグソーパズルのようである。サステナビリティ開示基準と同様に、保証基準についても法域を超えた比較可能性が確保されるよう、地域レベルおよびグローバルレベルでの連携が必要である。

熊谷　保証はさらに議論を深めるべき重要な課題であり、別の機会に詳しく検討できればと思う。最後に、貴重かつ実務的な知見を共有いただいたパネリストの皆様に感謝したい。

本稿の内容は、登壇者が所属する組織・グループを代表するものではなく、個人の見解によるものである。

©日本証券アナリスト協会　2026