

March 2026

Webinar

ダブルマテリアリティ原則とIROマネジメント：  
欧州サステナビリティ開示基準（ESRS）の実務者視点による理解と応用

竹林正人 (Masato Takebayashi)  
Senior ESG/Sustainability Advisor to EFFAS,  
Advisory Council Member

## 欧州証券アナリスト協会連合会（EFFAS）について



**A voice for financial analysts**  
EFFAS is a standard setter in the finance industry and actively engages with international organizations.

Friend of  
**EFRAG** sustainability reporting

**IFRS**™

**ECMI** EUROPEAN CAPITAL MARKETS INSTITUTE

**EFFAS**  
The European Federation of Financial Analyst Societies

<https://effas.com/about-us/>

- **History:** EFFAS was founded in 1962 and serves as the umbrella organisation for 15 National Member Societies and 4 Added Value Partners.
- **Thought Leadership:** EFFAS is a Think Tank of financial experts, a discussion forum for qualified financial professionals.
- **Professional Development:** EFFAS designs professional certifications, ensuring development and continued training through seminars, conferences, with +27,000 holders. Having pioneered structured ESG training since 2014, it provides CESGA, the first market certification accredited by EFRAG for ESRS compliance.

## ダブルマテリアリティ原則とIROマネジメント：

欧州サステナビリティ開示基準（ESRS）の実務者視点による理解と応用

### 本ウェビナーの目的・狙い：

2025年12月の欧州議会・欧州理事会における企業のサステナビリティ開示にかかる簡素化の政治合意を受け、欧州での実務専門家の観点を基に以下についての解説を提供します。

- ✓ 簡素化の政治的背景と、その中でも欧州の競争力強化の根幹として堅持されたダブルマテリアリティ原則
- ✓ インパクトマテリアリティと、それらが財務リスク・機会へ転換される財務化トリガーの構造を分析する実務的視点と、それを活用するIROマネジメントの要諦。

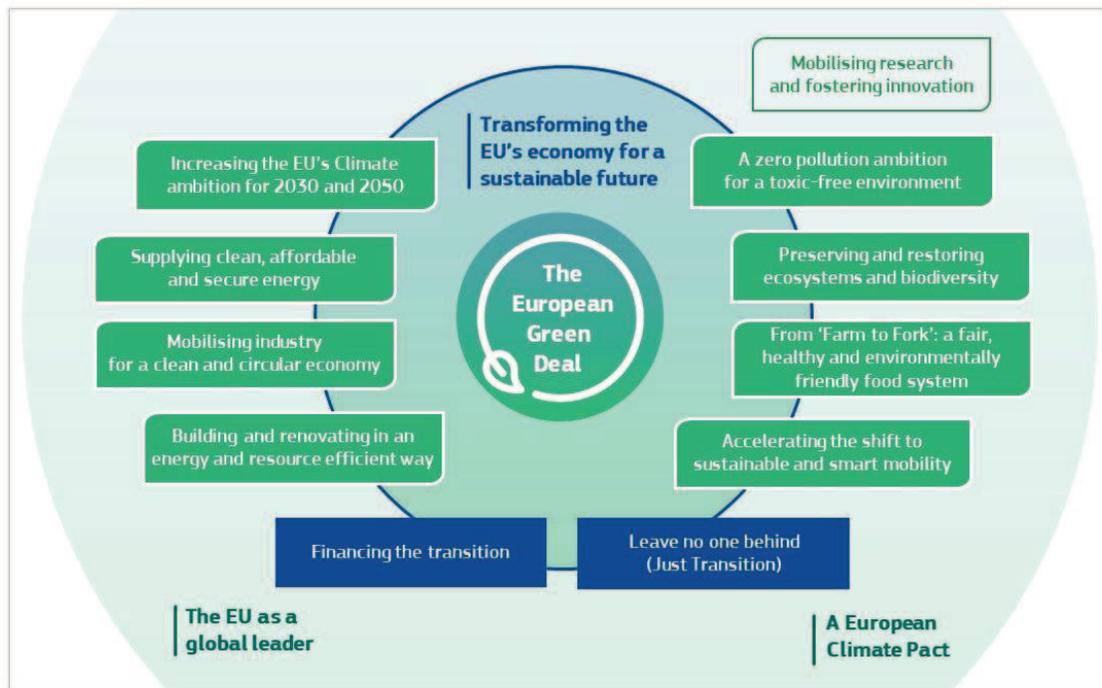
### 主な対象とする視聴者：

- ✓ 企業における経営企画、IR、サステナビリティ管理・開示の責任者および実践者、特に
  - 欧州CSRD開示義務対象となり、ESRSフレーム準拠の開示準備をすすめておられる場合、または
  - 欧州CSRD開示義務の有無に関わらず、有価証券報告書へのSSBJ準拠の開示と従来のサステナビリティ開示の有機的な連結を模索している場合
- ✓ ESRSフレーム準拠の企業開示情報の投資意思決定・エンゲージメントへの活用を模索されている機関投資家

# 1. 欧州サステナビリティ開示を巡る政局的背景： 求められた変化と維持される根幹

## 政局から見た欧州サステナビリティの現在地 ①

2019年、フォン・デア・ライエン委員長（EPP：中道右派）主導による European Green Deal の発表



[https://commission.europa.eu/publications/communication-european-green-deal\\_en](https://commission.europa.eu/publications/communication-european-green-deal_en)

- 2019年12月発足のフォン・デア・ライエン委員長率いる新欧州委員会（第一期）の優先政策課題の一つとして発表。EU域からの温室効果ガス排出の実質ゼロ達成とそのため**の産業構造転換を通じた競争力強化**を目指す。

### What

- 欧州気候法制定を柱とし、産業領域別に以下を推進。
  - ① 安定且つ安価なクリーンエネルギー
  - ② クリーン&循環型経済への産業構造転換
  - ③ 建築・改修におけるエネルギー&資源効率化
  - ④ 持続可能なスマートモビリティへの移行
  - ⑤ 環境持続可能なフードシステム「農場から食卓まで」
  - ⑥ 生物多様性とエコシステム
  - ⑦ 汚染物質ゼロ

### How

- 2030年目標達成に €260bn/年の追加投資が必要とし、「Sustainable Europe Investment Plan」を策定、**Sustainable Finance**を推進。急速な移行の不利益発生に対しては「Just transition mechanism」で配慮。

## 政局から見た欧州サステナビリティの現在地 ②

フォンデアライエン委員長、第一期 (Green Deal: 2019) から第二期 (Competitiveness Compass 2025)へ政策調整

第一期は実質的に中道+左派+グリーン の政治連合が成立、Green Deal を欧州の成長戦略として前面に。しかし第二期では、実質与党は同三会派である一方、議会全体では右派勢力が大きく拡大し、環境・規制一辺倒では多数形成が不安定に。結果、**政策はGreen Deal に軸足を置きつつ実装可能性を高める再調整としてCompetitiveness Compass へ。**



実質与党三会派

欧州議会会派	第一期選出時 (2019)	第二期選出時 (2024)
欧州人民党 (EPP) 中道右派	約180	約190
社会民主進歩同盟 (S&D) 中道左派	約140	約135
欧州刷新 (Renew) 中道	約100	約75
欧州緑の党/欧州自由連盟 (Greens-EFA)	約70 (勢いあり)	約50
右派・民族主義 (P/E、ECR等)	約120	約190 (拡大)
左派 (The Left)	約40	約45
無所属等	約60	約30

Green Deal (2019)
Competitiveness Compass (2025)

## 政局から見た欧州サステナビリティの現在地 ③

Competitiveness Compass 2025 : 「脱炭素経済への移行」を堅持しつつ、機能させるための現実的修正



[https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/competitiveness-compass\\_en](https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/competitiveness-compass_en)

*“脱炭素経済への移行は、競争力に配慮したものであり、かつ技術中立的でなければならない。また、よりクリーンなエネルギー源への転換は、エネルギーコストおよび価格変動性を低減するものでなければならない。(本文引用)”*

- 欧州の競争力維持の課題として「イノベーションギャップの是正」「脱炭素化と競争力向上の統合ロードマップ策定」「過度な依存の是正と安全保障の向上」を掲げる。
- ロードマップにおいては、Green Dealの2050年脱炭素目標達成を産業・経済・貿易の競争政策と整合させるため、以下項目を推進する「Clean Industrial Deal」を新たに発表。
  - ① エネルギーの価格合理性を維持
  - ② クリーンプロダクションの商業的実現の基盤整備
  - ③ 内在する循環型経済実現の潜在能力を開拓
- また、競争力向上への横断的施策として「EU規制の簡素化」「単一市場としてのEU活性化」「競争力向上への民間貯蓄・投資資金の活用」「社会正義に基づくスキルと質の高い雇用促進」「EU・加盟国での政策調整促進」を掲げる。  
→ **サステナビリティ開示規制の簡素化（オムニバス法案）へ**

## 競争力強化のための変えること → 規制簡素化

Omnibus Package 1: 複数のサステナビリティ関連規制を簡素化する包括的法改正案。2025年12月欧州議会承認

### 簡素化の対象となったサステナビリティ関連規制



#### ① CSRD（企業サステナビリティ報告指令）

- **大手企業に限定**：報告義務の対象企業を「従業員1,000人以上」へと大幅に引上げ。それ未満の企業は“自発的開示”の対象へ。
- **ESRS開示項目の整理・削減**：ダブルマテリアリティの原則を維持しつつ、データポイント（開示項目）を大幅削減。
- **開示開始時期の延期**：一部既に開示義務が先行していた企業以外について、開始時期を基本的に二年延期。



#### ② CSDDD（サステナビリティデューデリジェンス指令）

- **超大手に限定**：従業員5,000人以上、売上高15億ユーロ以上の大企業を主な対象とし、さらにその対象社数を約70%削減。
- **義務の周期変更**：定期的なデューデリジェンス評価の頻度を「毎年」から「5年に1回」へ緩和。
- **直接取引先への集中**：サプライチェーン全体の管理から、原則として「直接のビジネスパートナー（Tier 1）」への対応に焦点を集中。



#### ③ EUタクソミー（サステナブルな事業活動の定義）

- **対象範囲の整合**：CSRDの閾値変更に合わせて、タクソミー報告義務も「1,000人以上の企業」に限定。
- **ネガティブ・インパクト基準の緩和**：DNSH（著しい害を及ぼさない）判定基準の一部（特に汚染関連）を簡素化、事務負担を低減。



#### ④ CBAM（炭素国境調整メカニズム指令）

- **少額免除ルールの導入**：年間の累積輸入量が一定基準（例：50トン）以下の小規模輸入事業者を義務から除外。
- **手続きの外部委託**：認可された申告者が、第三者（コンサルタント等）に申告作業を委託することを容易にします。

# サステナビリティ開示簡素化への利害関係者ごとの異なる主張

サステナビリティ情報開示の簡素化を目的としたオムニバス法案検討過程におけるステークホルダーの典型的反応

加盟各国  
政府

アダム・シュワプカ ポーランドEU担当大臣（※当時のEU理事会議長国）オムニバス法案交渉方針合意声明の抜粋（2025年6月23日）

“Today we delivered on **our promise to simplify EU laws**. We are taking a decisive step towards our common goal to create a more favorable business environment to help our companies grow, innovate, and create quality jobs.”

仏独エコノミックアジェンダ（2025年8月29日）※マクロン大統領（仏）とメルツ首相（独）の共同声明から抜粋

“...France and Germany **strongly welcome the started process** of simplification at EU level and support the European Commission in its efforts... to achieve legal certainty for companies and ensure proportionality, especially for small and medium-sized enterprises.”

大企業 &  
機関投資家

Joint statement by investors and companies on Omnibus initiative（2025年10月1日版）

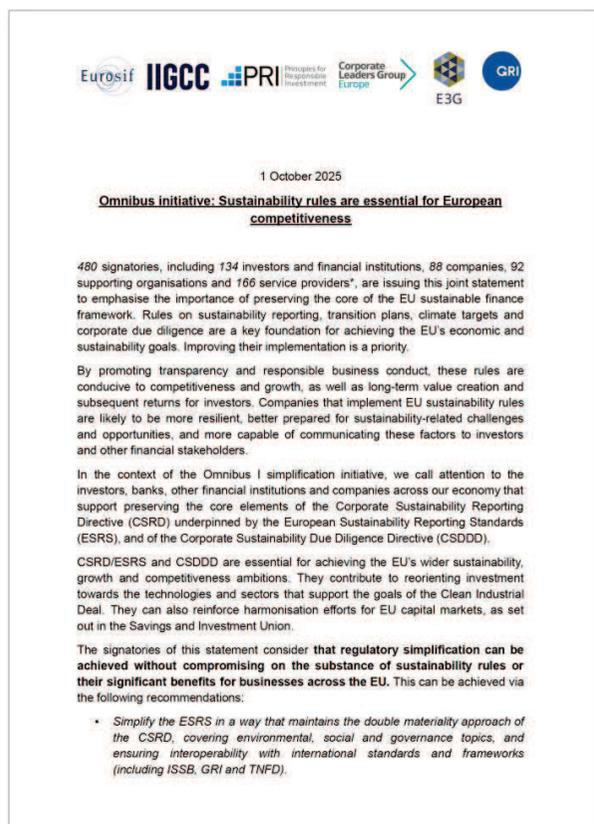
134の機関投資家&金融機関（Allianz SE, Federated Hermes, Robeco, Mirova 等）、88の企業（IKEA, Nokia, H&M, Nestlé等）、92の関連団体（IIGCC, Eurosif, PRI 等）、166のサービスプロバイダーによる共同声明。オムニバス法案が、既存のサステナビリティ関連規制の根幹を毀損し市場の不確実性を高めることへの強い懸念。「**ESRS簡素化は可能だが、サステナビリティ要件の本質を損なってはならない**」と強調。

- **ダブルマテリアリティ原則の維持**
- CSRDの対象企業基準（500人以上の企業）の維持
- サプライチェーン情報の交換可能性
- リスクベースの企業デューデリジエンスの維持政府や規制当局がリスクに基づく企業デューデリジエンス義務
- CSDDD の主要要素の保全（例：気候転換計画）

## 2. ダブルマテリアリティ原則・IROマネジメントの実務的理解と応用

# 市場の要請：「欧州がサステナビリティで競争力強化を進めるうえで不可欠な根幹」

Joint statement by investors and companies on Omnibus initiative (2025年10月1日版)



## CSRDに基づくサステナビリティ情報は単なる「事務負担」ではなく「経済的価値」の源泉

- リスクを管理しつつ持続可能な事業に投資するには一貫性があり比較可能なデータが不可欠。
- 透明性の高さはグローバル市場での信頼性を向上し企業の資本コスト低下に寄与。
- 情報の欠如は市場の非効率を招き、長期的にはEU経済の競争力を削ぐ。

## 主な要請事項

- 開示義務対象企業限定への反対：多くの重要な企業が報告対象から外れることで、投資家のポートフォリオに「情報の空白」が生じる。
- **ダブルマテリアリティ原則の維持**：インパクト/財務両面の重要課題を分析・開示するプロセスは、リスク管理の根幹であり、これを簡略化しすぎると投資判断に支障をきたす。
- 比較可能性とデジタル化の担保：全ての企業が同じ基準（ESRS）で開示されないと情報が断片化、デジタルタグ付け（ESAP）によるデータ活用ができなくなり、分析コストが逆に増大。
- バリューチェーン情報の透明性：企業の真のリスクはバリューチェーンに内在。この情報が簡略化されるとデューデリジェンス（CSDDDへの対応）が不可能に。
- 政策の一貫性と予見可能性：企業も投資家もすでに多額の投資を行って現行規制への対応を進めており、突然のルール変更は「座礁投資」を生み、市場が混乱。

→ EUの競争力は、透明性の犠牲ではなく、質の高い持続可能な金融市場構築によって達成されるべき。

# ダブル・マテリアリティとIROマネジメントの実践 ①

「重なり」ではなく「線形」で理解するインパクトマテリアリティと財務マテリアリティ



## マテリアリティ (Materiality)

企業が経営において取り組むべきサステナビリティ課題の優先度を示す考え方。優先度の高い課題は「マテリアル・イシュー (重要課題)」として企業ごとに特定され、経営管理に落とし込まれるとともに企業開示の一環として発信される。

## 財務マテリアリティ

企業が環境・社会から受ける財務的価値への影響に焦点を当てた考え方。一般的なESGレーティングにおいて採用され、投資意思決定 (中長期投資リスクの管理) と親和性が高い情報。

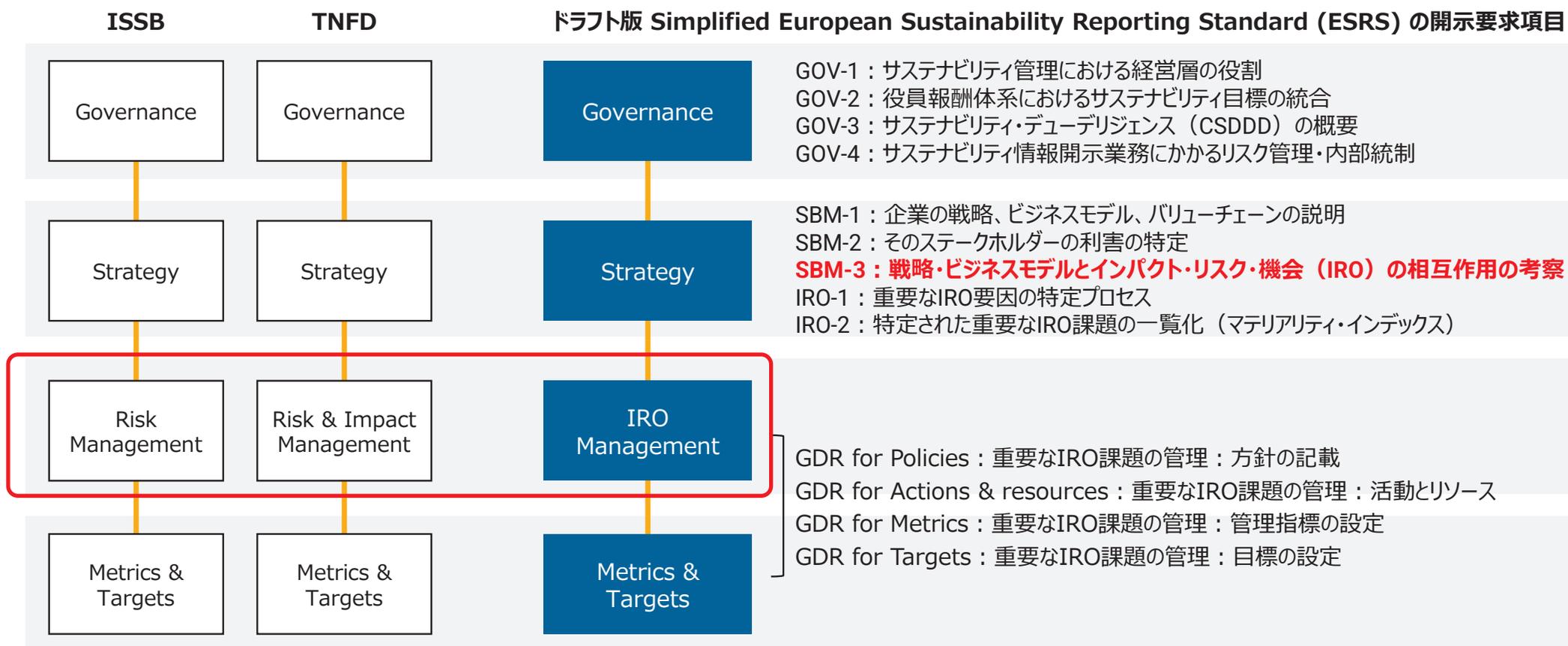
## 環境・社会 (=インパクト) マテリアリティ

企業活動が社会や環境にもたらす影響の大きさに焦点を当てた考え方。従来サステナビリティ・レポート等でおこなわれてきたステークホルダーコミュニケーションと親和性が高い情報。

2つのマテリアリティは相互関係性のあるものとして両方を管理・開示する考え方を**ダブルマテリアリティ**、財務マテリアリティのみを対象とした考え方は**シングルマテリアリティ**と称され、それぞれに基づく開示フレームの開発が進められている。

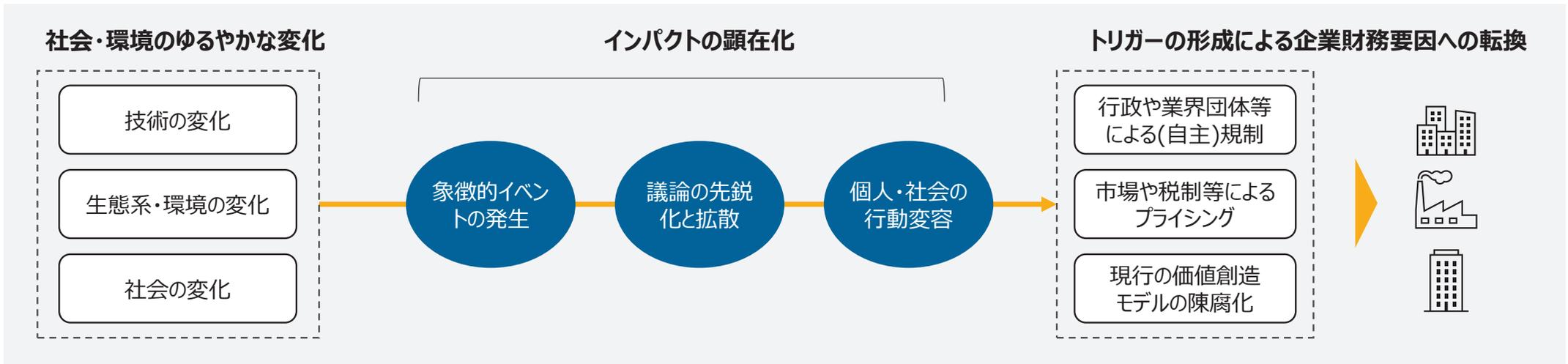
## ダブルマテリアリティとIROマネジメントの実践 ②

IROマネジメント：戦略・ビジネスモデルと、インパクト・リスク・機会（IRO）の相互作用を考察



# インパクト・財務の重要課題の相互作用を連結的に分析する ①

社会・環境変化が個別企業の財務に影響を及ぼす一般的プロセスと、財務化のトリガーの存在



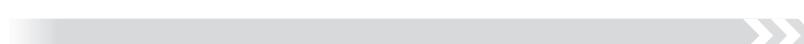
ケース① 他で発生したインパクト（ポジティブ/ネガティブ）が自社の財務機会/リスクとなるケース



ケース② 自社が創出したインパクト（ポジティブ/ネガティブ）がそのまま自社の財務機会/リスクとなるケース



ケース③ 自社が創出したインパクト（ポジティブ/ネガティブ）が自社の財務機会/リスクとなっていないケース



## インパクト・財務の重要課題の相互作用を連結的に分析する ②

欧州における政策立案・執行機関、企業分析アナリストの視点

サステナビリティ・トピック：生物多様性と生態系 ※欧州再エネ開発A社の開示を基に解説目的で作成

SBM-3: 戦略・ビジネスモデルとIRO（インパクト/リスク/機会）の相互作用	IROタイプ
① サプライチェーン上流の天然資源の採取・採掘活動等によって生じる生態系利用の形態変更、汚染等に起因する生態系劣化、生息地と種の喪失	ネガティブインパクト（顕在）
② 生物多様性の感応度が高い地域内、またはその近隣での建設活動期間中に生じる、一時的な生息地および種の攪乱	ネガティブインパクト（顕在）
③ 自然資源保全に関する、再生可能エネルギー事業者への政策・規制環境の不確実性と、それに起因する採算性・建設工程、資産可用性への脅威	財務リスク
④ 特定種の復元、生息地と種に関する研究、および生物多様性モニタリングによる、事業地域におけるネットポジティブ・イニシアティブ	ポジティブインパクト（顕在）
⑤ 生物多様性への取り組みにおける先進性・リーダーシップを通じた、投資の呼び込みおよび有利な財務条件	財務機会
⑥ 自社のビジネス・バリューチェーンを超えた気候変動・生物多様性イニシアティブに対する基金を通じた支援	ポジティブインパクト（潜在）

### 政策立案・執行機関の視点

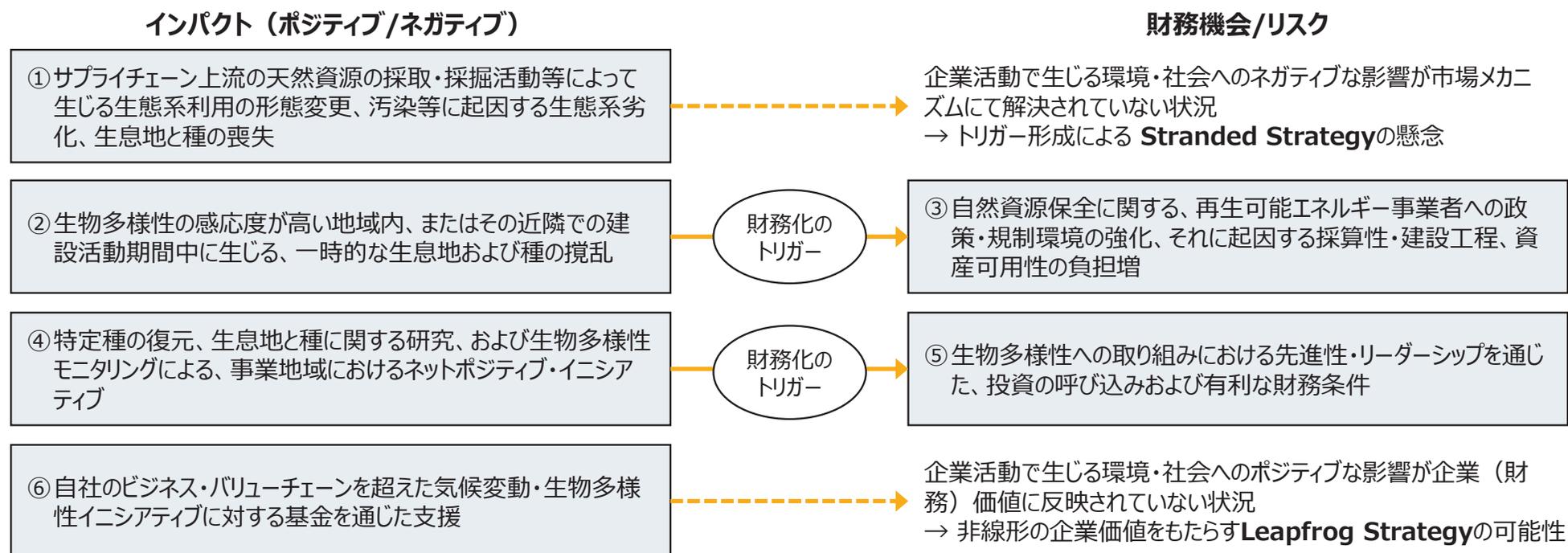
- 企業活動による社会・環境インパクト創出の実態を把握、グリーンディール等の政策パッケージ実現の先行指標へ。
- 市場メカニズムで解決されていない社会課題の特定、政策・規制等によって財務化のトリガー策定を検討。

### 企業分析アナリストの視点

- ポジティブインパクトが、既存ビジネス外で非線形な価値創造の源泉となる可能性。
- ネガティブインパクトが財務リスク要因に転換される、新たなトリガー形成の可能性。
- 価値創造における既存のトリガーの重要度、持続性、依存度。

## インパクト・財務の重要課題が連結的に分析・開示される意義 ②

政策立案・執行機関、企業分析アナリストの視点を踏まえた、企業経営におけるIRO分析の活用



「インパクトから財務マテリアリティへの、企業価値への線形の道筋が認識されている要因（②→③、④→⑤）」に加え、「財務化されていないインパクト要因がもたらす非線形の機会・リスク（①、⑥）」についても分析。年次報告書のMD&A、戦略関連項目や、企業・機関投資家間の直接的エンゲージメントの対話において、自社ビジネスにおけるStranded Strategyの回避/Leapfrog Strategyの検討について考察。

## まとめ：ダブルマテリアリティ - IRO分析実務的活用のおさらい

- » **インパクト⇔財務マテリアリティ要因の関係性に注目**：ESRSにおけるインパクトマテリアリティは、財務マテリアリティと並ぶ「独立した主目的」として存在。両要因の関係性と財務化トリガーに注目・分析することで「現行の価値創造モデルがStranded Strategy化する懸念、または非線形の価値創造を実現するLeapfrog Strategyの可能性を検討する視座を得ることが可能。
- » **財務マテリアリティ志向の開示フレームにおいても活用可能**：ISSBやTNFDのような財務志向のサステナビリティ開示フレームにおいてもステークホルダーと事業活動の関係性分析をおこなう検討プロセスは存在、それらはインパクトマテリアリティの分析プロセスと親和性あり。特にこれらの財務志向の開示と共に、既存のサステナビリティ報告書を並行して作成する場合は両者の関係性を可視化・連結するIRO分析は有用。
- » **インパクト志向の投資&経営に限定されず、ユニバーサルに活用可能**：企業活動が創出する社会・環境への影響に注目し、投資意思決定やエンゲージメントにそのその情報を用いるという点でダブルマテリアリティのコンセプトは、インパクト投資&経営と共通。一方、その分析手法であるIRO分析は、社会課題解決をそのミッションとするインパクト志向の投資&経営以外にもユニバーサルに活用可能。

※以上は、欧州市場における実務従事者の経験・知見を共有することを目的としたものであり、EFFASを含む特定の機関の見解を代表するものではない点、ご注意ください。

## 参考資料：

- [https://commission.europa.eu/publications/communication-european-green-deal\\_en](https://commission.europa.eu/publications/communication-european-green-deal_en)
- <https://eumag.jp/news/h020719/>
- <https://eumag.jp/article/feature0724a/>
- [https://commission.europa.eu/document/download/10017eb1-4722-4333-add2-e0ed18105a34\\_en?filename=Communication\\_1.pdf](https://commission.europa.eu/document/download/10017eb1-4722-4333-add2-e0ed18105a34_en?filename=Communication_1.pdf)
- [https://finance.ec.europa.eu/news/omnibus-package-2025-04-01\\_en?utm\\_source=chatgpt.com](https://finance.ec.europa.eu/news/omnibus-package-2025-04-01_en?utm_source=chatgpt.com)
- <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/06/23/simplification-council-agrees-position-on-sustainability-reporting-and-due-diligence-requirements-to-boost-eu-competitiveness/>
- <https://www.elysee.fr/en/emmanuel-macron/2025/09/01/franco-german-economic-agenda>
- <https://www.eurosif.org/news/investor-and-business-joint-statement-on-omnibus-initiative-in-the-context-of-the/>
- [https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf)
- <https://www.efrag.org/en/draft-simplified-esrs>

# Thank you for joining

