



PwC's View

Vol. 63 July 2026

特集

変革期を迎えるIPO市場

——新規上場の変遷と持続的成長への挑戦



PwC's View Vol.63

特集

変革期を迎えるIPO市場 ——新規上場の変遷と持続的成長への挑戦

●	これまでのIPO市場	6
●	現在のIPO候補企業が直面する課題	15
●	将来への展望——成長戦略としてのIPO	22
会 計	● オムニバスIを題材にたどるEU立法と基準策定のプロセス	27
会 計	● IFRS第18号「財務諸表における表示及び開示」の概要と実務上の論点	36
連 載	インダストリーインサイト (23)	
	● テクノロジー・エンタテインメント業界の動向とサステナビリティ情報開示	43
連 載	インダストリーインサイト (24)	
	● わが国の銀行による信託スキームを用いないステーブルコインの発行可能性	49
法 務	● 法務を巡る課題解決の10年を振り返る ——制度変革、テクノロジー、グローバル化の潮流の中で	54
海 外	● スイスという選択肢——欧州のハブとしての現在地	66
ご案内	書籍紹介	73
	PwC調査レポートピックアップ	74
	Viewpoint	76
	海外PwC日本語対応コンタクト一覧	78

※法人名、役職、インタビューの内容などは掲載当時のものです。

特集

変革期を迎えるIPO市場

——新規上場の変遷と持続的成長への挑戦

IPO（新規株式公開）は、企業の資金調達的手段であると同時に、経営の透明性や規律を高め、持続的な成長に向けた基盤を構築するための重要な経営判断です。しかし、日本のIPO市場を取り巻く環境は、ここ数年で大きな転換点を迎えています。株式市場全体が活況を呈する一方で、IPO市場、とりわけ新興企業を取り巻く環境は、これまで以上に厳しくなっています。

日経平均株価は歴史的な高値を更新しており、日本株に対する国内外投資家の関心は高まっています。その背景には、コーポレートガバナンス改革の進展、資本コストや株価を意識した経営への要請、円安を追い風とした企業業績の改善など、構造的な変化があります。一方で、東証グロース市場では株価の伸び悩みやIPO後の成長停滞が指摘されており、東証グロース市場の上場維持基準の見直し等の制度改定も進められてきています。

2000年代以降の日本のIPO市場は、ITバブル崩壊やリーマンショックといった外部環境の変動を受けつつも、ベンチャー企業の成長資金供給の場として重要な役割を果たしてきました。しかし近年では、市場区分の再編やグロース市場改革の議論に象徴されるように、上場のしやすさよりも上場後の成長と企業価値向上が強く意識されるようになっていきます。IPOはゴールではなく、あくまで成長戦略の通過点であるという原点回帰が、市場全体から企業に対してこれまで以上に求められてきています。

こうした環境変化の中で、IPOを目指す企業には、従来以上に説明責任と戦略性が求められています。コンプライアンスや内部管理体制の整備はもとより、上場後を見据えた成長ストーリーの明確化、サステナビリティやESGへの対応、さらには国内外の市場を含めた最適な上場先の選択など、検討すべき論点は多岐にわたります。市場は中長期的に企業価値を創出できるかどうかを見極めるようになっていきます。

そのような問題意識のもと、最初の論考で2000年代以降のIPO市場の変遷を概観し、2番目の論考で現在のIPO候補企業が直面する課題を掘り下げています。そして3番目の論考で、将来のIPOの在り方と展望について考察します。過去を振り返り、現在を直視し、将来を構想することで、IPOを上場のためのイベントではなく、持続的成長のための戦略として捉え直すことを目的としています。

本特集が、IPOを検討する企業の経営者、財務責任者や実務担当者などにとって、変化する資本市場を読み解くための一助となれば幸いです。

加藤 義久（かとう よしひさ）

PwC Japan有限責任監査法人 IPO事業戦略室リーダー パートナー
2005年公認会計士登録。2009年9月より3年間、国内の証券取引所として出向。2012年の帰任後は主として、IPOに関する監査・アドバイザー業務を担当。共編著書に『IPOハンドブック』（商事法務、2025年）がある。
メールアドレス：yoshihisa.kato@pwc.com



これまでのIPO市場

PwC Japan有限責任監査法人 西日本事業部 京都事務所
パートナー **森部 賢**

PwC Japan有限責任監査法人 財務報告アドバイザリー部
ディレクター **石橋 篤**

PwC Japan有限責任監査法人 西日本事業部 京都事務所
ディレクター **上野 洋明**

PwC Japan有限責任監査法人 財務報告アドバイザリー部
マネージャー **久保田 章敬**

はじめに

IPOは、企業にとって単なる資金調達的手段ではありません。社会に対して成長の物語を提示し、資本市場からの信認を獲得するためのプロセスでもあります。上場が高く評価される局面では、成長への期待がリスクマネーを呼び込みますが、逆に信認が揺らぐ局面では、IPOは一気に難易度を増します。

この変動は個別企業の努力だけで説明できません。投資家がどの程度のリスクを取ろうとしているのか、株式市場の水準やトレンドがどのように形成されているのか、金融政策や金利環境が企業価値の評価をどのように変えるのか。さらに、企業側の資本・事業の選択肢（IPOをはじめ、事業会社との資本提携やM&A、事業譲渡といったオプション）や上場コストの受容度、そして制度・規制が求める説明責任の水準が重なり合って、その時々「上場のしやすさ」と「上場に求められる質」を形作ってきました。

本稿では、IPOを単なる件数の増減として捉えるのではなく、どのような企業が、どのような評価軸のもとで上場してきたのかという「質の変化」に目を向けます。①資本市場・投資家サイド、②企業サイド、③制度・規制要因という3つの視点から、過去20年程度の局面変化を整理し、現在のIPO市場を読み解くための土台を確認します。

なお、文中の意見は筆者の私見であり、PwC Japan有限責任監査法人および所属部門の正式見解ではないことをお断りします。

1 IPO企業の変遷およびIPO社数の推移と主要イベント

(1) 資本市場・投資家サイドの要因

資本市場・投資家サイドの動きは、IPO市場の熱量を直接左右します（図表1）。特に重要なのは、①投資家のリスク許容度、②株式市場の水準とトレンド、③金融政策・金利環境の3点です。ボラティリティの高低や新興株・グロース株への資金流入は投資家心理を反映し、株価収益率（PER）や株価売上高倍率（PSR）の水準は、上場時の値付けに直結します。また、DCF（ディスカウント・キャッシュ・フロー）法で将来キャッシュフローを現在価値に割り引く際、金利環境は成長企業の企業価値を押し上げたり圧縮したりする要因となります。

以下では、これらの要因がどのように局面を切り替え、IPOを後押しし、あるいは抑制してきたのかを、時期ごとに見ていきます。

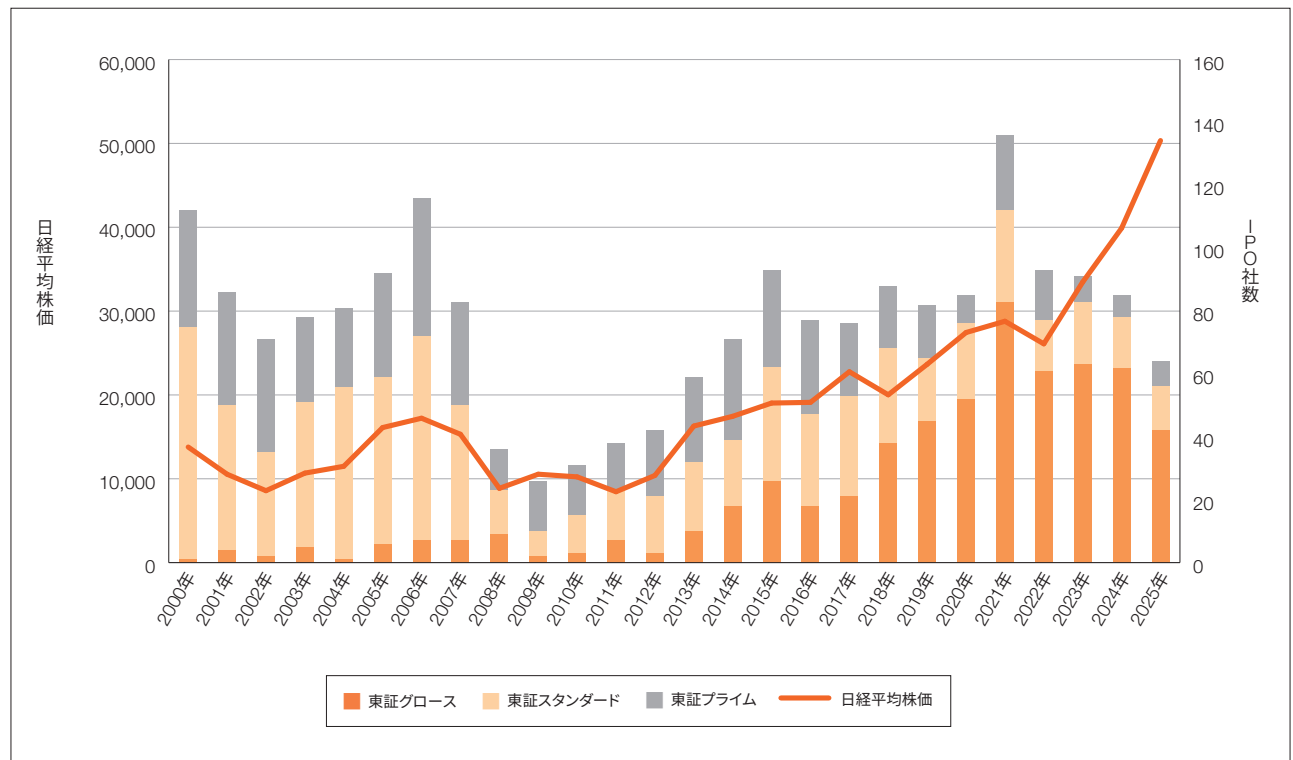
① 2000～2005年：ITバブルの残り火と新興市場幻想

ITバブルの熱気が残る中で、新興市場には個人投資家のリスクマネーが流入し、「上場すれば評価される」という期待が先行しやすい環境が生まれました。業績やキャッシュフローよりもストーリーが重視される局面では、評価指標は実態から乖離しやすく、初値形成の成功体験が市場の参加意欲を高めます。

一方で、質より量が前面に出る局面では、ガバナンスや説明責任が追いつかないまま上場が進み、後の信認低下の芽を内包することとなりました。超低金利環境は株式の相対的魅力を下支えしましたが、期待先行が過度になると調整局面でその反動が下方に大きく出やすいこともこの時期に示されました。

この時期の経験は、投資家心理の過熱がIPOを押し上

図表1：IPO社数（市場別）と日経平均株価（年末終値）の推移



※2022年4月の東京証券取引所市場区分再編に伴い、旧・市場第一部をプライム市場、旧・市場第二部とJASDAQスタンダードをスタンダード市場、旧マザーズとJASDAQグロースをグロス市場として集計。

※東京プロマーケット（TOKYO PRO Market、TPM）から東証本則市場（現在のプライム・スタンダード・グロス市場）へ市場変更した会社を含む。

出所：PwC作成

げる反面、市場の信認が損なわれた場合、その回復には長い時間を要することを示しています。IPO市場はフローとしての勢いだけでなく、信認というストックの厚みによって支えられているのです。

② 2006～2010年：企業不祥事／世界金融危機と新興の冬

新興市場での不祥事は、投資家のリスク許容度を急速に冷やし、新興株に対する見方を成長期待から避けるべきリスクへと転換させました。公開価格割れへの懸念が強まると、発行体も主幹事も慎重になり、IPO社数は一気に減少しました。

そこに世界金融危機が重なり、市場全体がリスクオフに傾く中で、IPOの延期・中止が増えていきます。ベンチャーキャピタル（VC）やプライベートエクイティ（PE）の出口戦略も、IPO依存からM&Aへのシフトが進み、そもそもIPOが選択肢として後退する案件が増えました。

この時期のポイントは次の点にあります。不祥事による信認の低下と、マクロ環境のリスクオフが重なった結果、IPO市場が単に量的に縮小しただけでなく、投資家の目

線そのものが大きく変化しました。成長期待を前提とした評価は後退し、事業の実態やガバナンス、説明責任をより厳しく見極める姿勢が前面に出るようになりました。

③ 2011～2015年：慎重なリスクオンとインフラ再構築

政策面での下支えや株価環境の改善を背景に、IPO市場は底打ち局面から徐々に回復へと向かいます。DCF評価が追い風となり、成長企業は一定のバリュエーション（企業価値評価）を獲得しやすい環境となりました。しかし市場は過度に過熱することはなく、選別が効いた「中庸なリスクオン」の局面が続きました。

投資家は、ガバナンスや業績の裏付けが乏しい高評価に対して慎重な姿勢を強め、公開価格についてはディスカウントを意識した設定が増えていきました。初値が一定程度上振れしやすい構図は維持されたものの、発行体側は割安での上場を受け入れざるを得ない状況が残りました。

この時期のポイントは、市場の信認は件数の回復だけで取り戻されるものではなく、投資家による選別が常態化の中で、徐々に積み上げられていくものであることが

明確になった点です。

④ 2016～2020年：低金利の定常化と成長途上の企業のIPOの積み上がり

超低金利の長期化は株式の相対的魅力を高め、成長企業の評価を下支えしました。その一方で、機関投資家は割高なストーリー先行案件に厳しい目を向け、IPOは保守的な価格設定と、初値の上振れが併存する構造に収れんしていきました。

結果として、日本のIPOは成長途上の企業が資本市場にアクセスする場としての性格を強め、調達規模が相対的に小さい案件が積み上がりやすい局面となりました。株価環境の安定は件数の下支えとなった一方で、グロース市場への機関投資家の本格流入は限定的であり、投資家層の偏りという課題も残りました。

この時期のポイントは、金融環境が安定していても、投資家による選別が強い限り、上場に求められる質の水準は自然と引き上げられていくことが示された点です。

⑤ 2021～2025年：コロナ禍以後の熱狂とAI偏重、そして量から質への反転

コロナ禍以後の金融緩和と個人投資家の売買の活発化は、リスクマネーの流入を加速させ、IPOは再び活況となりました。一方で、テーマはAIやSaaSなどに偏りやすく、赤字上場や高いPSRを前提としたストーリーが目立つ局面も生まれました。

その後、欧米の金融引き締めへの転換に伴う金利上昇により、DCF上のバリュエーションを圧縮し、グロース株への資金流入が減少しました。日本では相対的に低金利が続いた期間もありましたが、市場再編後のグロース市場における上場維持基準の厳格化や、IPO後の成長可能性への問題意識が強まり、量の拡大よりも質の選別が前面に出る流れへと転じました。

この時期のポイントは、金融環境といった外部要因に加え、市場制度や評価観といった内部要因の両面から、IPOに対する問いかけが変化した点にあります。上場のしやすさよりも、上場後に持続的な成長を実現できるかどうかにより強く意識されるようになりました。

(2) 企業サイドの要因

資本市場という受け皿が整っていても、最終的にIPO市場を動かすのは、発行体である企業の意味決定です。企業が上場を選択する背景には、成長のために資本市場

を使うという攻めの動機だけでなく、資本政策上の選択（IPOに限らない資本提携やM&A、事業譲渡など）を見据えた必然性や上場コストの受容度といった現実的な制約条件が存在します。

企業の動きは、産業構造の変化や資金循環の設計と強く結び付いています。未上場企業のストック（上場予備軍）の厚みが増えれば、数年のタイムラグを経てIPO社数が増えます。一方、コストや負担が相対的に重くなる局面では上場が回避され、M&Aやプライベートでの資金調達にシフトしやすくなります。

以下では、①上場予備軍の厚み、②成長ステージと資金需要、③IPOコストと負担感、④産業トレンドと技術革新、⑤M&A市場の活況度、という5つの観点から、企業側の意思決定がどのように変化してきたかを整理します。

① 2000～2005年：ITブームで予備軍が膨らみ、IPOが優位な出口となった時期

IT・インターネット領域で創業が相次ぎ、VC投資も拡大したことで、上場予備軍は急速に厚みを増しました。レイトステージに到達する企業が増えると、IPOは成長投資と人材獲得を支える主要な資金調達ルートとして機能します。

当時は上場準備の実務負担が相対的に軽く、M&A市場も十分に成熟していなかったため、IPOが出口として選ばれやすい構造でした。結果として、予備軍の増加がそのままIPO社数に結び付きやすい局面でした。

この時期のポイントは、VC投資の活況が数年遅れてIPO社数に反映されるタイムラグのモデルが形作られた一方で、「質」の裏付けが不十分な企業の上場も混在しやすかった点です。

② 2006～2010年：不祥事と金融危機で予備軍が凍結し、出口の多様化が芽生えた時期

不祥事と市場環境の悪化はVC投資を冷やし、上場予備軍の成長を止めます。成長ステージが停滞すると、IPOは「できるときにする」という選択肢から、IPO以外にも含めた資本・事業の選択肢を検討する方向へと位置付けが変化していきます。

加えて、内部統制や開示対応の負担が増す中で、企業は上場のメリットとコストをより冷静に比較するようになります。この局面では、事業会社による買収やPEによる再編が相対的に存在感を増し、IPO以外の選択肢が現実味を帯び始めました。

この時期のポイントは、供給側の源泉である予備軍が細ってしまうと、IPO市場は外部環境が戻っても回復に時間がかかるという点にあります。

③ 2011～2015年：政策支援で新たなストックが積み上がり、上場の必然性が戻った時期

創業支援やVC投資の回復により、IPO予備軍は再び増え始めました。クラウドやSaaSなどの成長領域が広がり、成長投資の資金需要が上場を後押ししました。

内部統制報告制度（J-SOX）対応などの負担は前提条件として織り込まれ、上場はコストではなく成長のための投資として受け止められる面が強まります。一方で、レイトステージの厚みが十分でない場合、成長途上にある企業の案件化が進みやすい点はこの時期からの伏線です。

この時期のポイントは、政策と資金循環が予備軍の再生に寄与し、IPOが再び選択肢として現実化した一方で、IPOを目指す会社の質をどう高めるかが、課題として残ったことです。

④ 2016～2020年：ストックが定着し、M&Aが現実的な代替出口になり始めた時期

VC投資は安定しつつもレイトステージの厚みが限定的な中で、IPOは相対的に成長途上にある案件が積み上がりやすい構造となりました。プライベートでの資金調達の多様化も進み、上場を急がない選択肢が企業にとって現実的になりました。

同時に、事業会社によるM&Aやセカンダリー取引が拡大し、IPOは唯一の選択肢ではなくなりました。上場後の継続コストや市場からの評価圧力も意識され、企業はIPOに限らない資本・事業の選択肢をより戦略的に組み立てるようになりました。

この時期のポイントは、IPO市場が安定して見える一方で、供給側ではIPOの必然性が相対的に下がり、他の選択肢との比較が常態化した点です。

⑤ 2021～2025年：回収環境の変化と上場維持圧力の高まりで、企業側の選別が強まった時期

一時的なリスクオン局面ではIPOが前倒しされやすい一方で、金利上昇や評価見直しが進むと、資金回収の見通し（投資回収のシナリオ）は一気に難度を増します。AIなど先端領域では大型の資金需要が生まれますが、資金調達手段の選択肢はIPOだけでなく、M&Aやセカンダリー、プライベートラウンドなどへと多様化しています。

市場再編後は、上場後の成長が求められる度合いが強まり、維持基準の厳格化や資本効率への圧力が企業に上場し続けるコストを意識させます。結果として、IPOは量の拡大よりも、成長の確度と説明可能性を伴う案件へと選別が進みます。

この時期のポイントは、企業側にとってIPOが上場することから上場後も成長し続けることへと要件を変え、IPOに限らない資金調達手段の選択肢の設計そのものが高度化した点です。

(3) 制度・規制要因

制度・規制は、IPO市場の門戸の広さと市場の信頼性を同時に左右します。市場区分や上場基準は上場のしやすさを決定づけ、継続上場基準の厳格化は、上場後に求められる質の水準を引き上げます。また、会計・開示・ガバナンス規制は、企業の準備期間やコストを通じて、供給側の意思決定にも影響します。

以下では、制度面の変遷がIPOの量と質に与えたインパクトを時期ごとに整理します。

① 2000～2005年：新興市場の拡大で上場しやすさが前面に出た時期

新興企業向け市場の整備に加え、上場基準が緩和されたことで、成長期待を背景に上場が進みやすい環境が整いました。会計・開示や内部統制の負担も相対的に軽く、準備期間を短縮できる局面でした。しかし、制度が量の拡大を許容する一方で、ガバナンスの質が追いつかないリスクも高まりやすく、後の制度強化につながる土壌が形成されました。

この時期のポイントは、市場の門戸を広げる設計は供給を増やす一方で、信頼性の担保が不十分だと反動が大きくなり得るという点です。

② 2006～2010年：不祥事対応とJ-SOX導入で審査・開示が急速に厳格化した時期

一部企業の不祥事を契機に上場審査や開示の運用が厳格化され、市場には質の低い上場を排除する動きが強まりました。さらに、J-SOXの適用開始により内部統制報告が義務づけられ、監査・開示コストは企業にとって無視できない水準となりました。

制度強化は市場の信頼性を高める一方で、短期的には上場の抑制要因として作用し、準備期間の長期化や供給の絞り込みを促します。

この時期のポイントは、制度が信頼性を回復するプロセスでは、一時的な上場件数の減少を伴いやすいという点です。

③ 2011～2015年：コーポレートガバナンス・コード導入で質の管理と量の回復を両立させた時期

市場体制が安定する中で、コーポレートガバナンス・コードの導入が始まり、株主との対話や社外取締役の役割が明確化されました。J-SOXへの対応も定着し、企業はコンプライアンスコストを織り込んで上場を検討するようになります。

制度面の整備は、市場の信頼性を底上げし、中堅成長企業の上場を後押しする一方で、質をどう担保するかが議論されるようになりました。

この時期のポイントは、制度が上場後のガバナンスを規定することで、市場の信頼性が回復し、結果として供給が戻りやすくなるという点です。

④ 2016～2020年：市場再編に向けた準備が進み、成長可能性の説明が重視された時期

市場再編に向けた議論が進む中で、グロース市場のコンセプトが明確化され、成長可能性をどう説明するかがより重要になりました。主幹事による成長可能性の説明が審査・投資家対話の前提となり、成長途上にある企業においてはストーリーの整合性が問われる局面が進みました。

コーポレートガバナンス・コードの改訂や開示の拡充も進み、負担は増すものの投資家信頼を得るためのツールとして受容される側面が強まりました。

この時期のポイントは、制度がガバナンスと成長性と説明責任を同時に要求することで、IPOの質の条件が形式から実質へと移っていった点にあります。

⑤ 2021～2025年：再編後の運用と維持基準の厳格化で、質重視へ強制シフトした時期

市場再編の完了により、市場区分ごとに求められる役割が再定義されました。グロース市場においては、上場後の成長が求められ、維持基準の厳格化が段階的に示されています。

同時に、資本効率への圧力やアクティビスト対応の必要性、開示の高度化（ESGや気候変動を含む）などが重なり、上場維持の負担は増えています。結果として、IPOは上場できるかだけでなく、上場後に市場の期待に応え

続けられるかが問われるようになりました。

この時期のポイントは、制度が「上場ゴール」を許容しにくくし、市場全体として質の選別を強める方向へと収れんした点です。

(4) 数の時代から、質の時代へ：IPO市場の再定義

以上を総括すると、日本のIPO市場は、2000年代の量の拡大局面から、2010年代の質的転換期を経て、2020年代には無形サービスやソフトウェア、プラットフォーム型のビジネスモデルが存在感を高める局面へと移行してきました。表面的な業種分類が大きく変わらない場合でも、価値創出の源泉は労働集約からデータやソフトウェアへとシフトし、企業が資本市場に提示すべき説明の中身も変化しています。

IPO市場の変化は、企業サイドの成長ステージと資金需要、投資家サイドのリスク許容度と評価軸、そして制度・規制が求める開示とガバナンスの水準が、三位一体で更新されてきた結果です。IPOはもはや単なる通過点ではなく、企業のビジネスモデル、成長戦略、ガバナンス、そして社会的意義を総合的に資本市場へ提示するものへと変化しています。こうした資本市場への提示の解像度を高めることこそが、数の時代から質の時代へという転換を踏まえてIPO市場を理解するうえでの最も重要な鍵だと言えるでしょう。

2 市場区分再編と市場別の状況

(1) 市場の変遷の経緯

20年前の日本株式市場は、地域ごとに独立色の強い複数の証券取引所が存在し、それぞれが多層的な市場区分を持つ構造でした（図表2）。ジャスダック、ヘラクレス、マザーズなどの新興市場が分散し、新興企業・中堅企業に対する上場機会が多様に提供されていました。2010年代に入ると、大阪証券取引所の株式市場機能は東京証券取引所の同機能と統合し、地方の名古屋・札幌・福岡証券取引所は地域に根ざした市場として存続しつつも、東京証券取引所の基準と整合した市場運営へとシフトします。2020年代に入ると東京証券取引所を中心に大規模な市場統合と区分の整理が進み、プライム・スタンダード・グロースという3つの市場区分にほぼ集約されました。これにより市場の国際競争力や投資家保護の強化が図られ、日本の株式市場全体の透明性や効率性が大きく向上しています。一方で地域証券取引所は、地域経済へ

図表2：市場区分の過去・現在

証券取引所	2000年代初頭の市場区分	現在の市場区分
東京証券取引所（東証）	● 第一部 ● 第二部 ● マザーズ（1999年設立）	● プライム市場（大型企業向け） ● スタンダード市場（中堅企業向け） ● グロース市場（成長企業・スタートアップ向け） ● TOKYO PRO Market（私募市場、プロ投資家向け）
大阪証券取引所（大証）	● 第一部 ● 第二部 ● ナスダック・ジャパン（後にジャスダックに統合） ● ジャスダック（かつて大証が中心に運営）*	● 株式現物市場：東京証券取引所に統合 ● デリバティブ市場に特化
名古屋証券取引所（名証）	● 第一部 ● 第二部 ● セントレックス（2006年設立、新興企業向け）	● プレミア市場（大型企業向け） ● メイン市場（中堅企業向け） ● ネクスト市場（成長企業向け）
札幌証券取引所（札証）	● 本則市場 ● アンビシャス（新興企業向け）	● 本則市場 ● アンビシャス（新興企業向け）
福岡証券取引所（福証）	● 本則市場 ● Q-Board（新興企業向け）	● 本則市場 ● Q-Board ● Fukuoka PRO Market（私募市場、プロ投資家向け）

※ジャスダックはかつて店頭市場として存在し、大阪証券取引所が中心に運営していました。2013年の東証と大証の経営統合により、大証のジャスダック市場は東証に吸収され、一体化されました。2022年の東証市場再編によりジャスダック市場は廃止され、現行の市場区分に統合されています。

出所：PwC作成

の貢献やローカル企業支援の役割をより明確にし、特色ある市場運営を進めています。

（2）各証券取引所別の具体的な変遷

① 東京証券取引所

2000年代初頭の東京証券取引所は、第一部、第二部、そして1999年に設立された新興企業向けのマザーズ市場という区分で構成されていました。しかし、2022年4月にこれら3つの市場区分は廃止され、2013年に東証に吸収されたジャスダック市場も含めた市場の再編成により、新たに3つの市場（プライム・スタンダード・グロース）へと統合されました。プライム市場は国内外の機関投資家を主な対象とし、厳格なガバナンスや流動性基準を満たす大企業向けの市場です。スタンダード市場には、かつての第二部やジャスダックに属していた中堅企業や成長企業の多くが移行しています。グロース市場は、成長志向のベンチャー企業やスタートアップを対象としており、新興企業の成長支援を目的とした区分です。2009年に開設された特定投資家向け市場であるTOKYO AIM（現TOKYO PRO Market）は、機動性・柔軟性のある市場設計で、多様な企業の上場を促進しています。

② 大阪証券取引所

2000年代初頭の大阪証券取引所には、第一部・第二部の市場区分に加え、大阪を中心に運営されていたジャスダック市場が存在していました。また、新興企業向け

市場として2000年に開設されたナスダック・ジャパン（後のヘラクレス市場）は2010年にジャスダックに統合されました。2013年には大阪証券取引所と東京証券取引所が経営統合し、大阪証券取引所の株式現物市場は東京証券取引所に統合されました。その結果、大阪証券取引所は、大阪取引所としてデリバティブ市場に特化する一方で、ジャスダックやヘラクレスの市場区分は東京証券取引所の一部に組み込まれることとなりました。

③ 名古屋証券取引所

2000年代初頭の名古屋証券取引所には、第一部（大型・中堅企業向け）、第二部（中小企業向け）、さらに2006年に新興企業向け市場として開設されたセントレックスが存在しました。現在では、2022年に名古屋証券取引所も東京証券取引所の市場区分に準じて再編が進められ、プレミア市場、メイン市場、ネクスト市場という3つの市場区分を導入しています。名古屋証券取引所は地域経済に根ざした市場としての役割を引き続き果たしつつ、東京証券取引所との連携強化や基準の統一により、投資家の利便性向上と市場の透明性強化が進められています。

④ 札幌証券取引所

2000年代初頭の札幌証券取引所は、本則市場に加え、新興企業向け市場としてアンビシャス市場を運営していました。現在も同様に本則市場とアンビシャス市場という区分を維持しており、地域特性を活かして小規模なが

ら地域経済の支柱的役割を果たしています。地方市場として首都圏の市場と差別化を図る中で、地域の企業支援や投資家への情報提供に注力しています。

⑤福岡証券取引所

2000年代初頭の福岡証券取引所は、本則市場に加え、新興企業向けのQ-Board市場を運営していました。現在もこれらの市場区分を維持しつつ、近年では私募市場としてのFukuoka PRO Marketも新たに設置しました。福岡証券取引所は東京証券取引所との連携を強化し、九州地域の経済活性化を支える拠点としての役割を果たし続けています。

(3) 新興市場と特定投資家向け市場の状況

東京証券取引所のグロース市場は、2022年4月の市場再編により新設された新興企業向けの市場区分であり、従来のマザーズ市場の後継として位置付けられています。ここ10年を振り返ると、マザーズ市場時代からスタートアップやベンチャー企業の上場が活発化し、ITやバイオ、フィンテックなど成長分野を中心に数多くの企業が上場しました。この背景には、日本経済の低成長の長期化やグローバル競争の激化に対応するため、新興企業の資金調達環境の充実とイノベーション促進が求められたことがあります。また、制度面でも上場基準の柔軟化や情報開示ルールの整備が進み、成長企業の参入障壁は低下しました。しかし、成長企業の性質上、利益実績がない、赤字の企業も多く、投資リスクの高さが課題となっています。

一方で、TOKYO PRO Marketは東京証券取引所が設ける特定投資家向け市場で、一般投資家の参加が制限され、プロ投資家のみが取引できるため、上場基準や開示義務が比較的緩やかという特徴があります。過去10年の傾向としては、成長ステージの多様な企業やファンドが利用しやすいプラットフォームとして一定の存在感を示してきましたが、知名度や流動性の面で一般市場に劣るため、大規模な資金調達や上場件数の大幅な増加にはつながりにくい側面があります。この市場が注目される理由としては、企業の柔軟な資本政策や早期の資金調達が可能にする点、および高い自由度を求めるハイリスク・ハイリターン型企業のニーズを反映している点が挙げられます。近年では、グロース市場の上場維持基準が引き上げられたこともあり、TOKYO PRO Marketへの上場を目指す企業が増加している点も特徴の1つと考えられます。

地域および産業支援の観点からは、Fukuoka PRO Marketの存在も近年注目されています。Fukuoka PRO Marketは地域のスタートアップ支援と連携し、地域密着型の資金調達環境の整備を目指す特定投資家向け市場であり、地域経済の活性化や全国的な起業支援の拠点として機能しています。また、日本証券業協会が運営する「特定投資家向け銘柄制度（J-ships）」との連携によって、有望なスタートアップ企業の発掘や成長支援が促進され、これらの施策は国内のベンチャー企業が発展しやすい環境づくりに寄与しています。

以上のように、日本のIPOマーケットは過去20年間で大きな変貌を遂げてきました。市場区分の再編や取引環境のデジタル化により、企業の多様な成長段階や投資家ニーズに対応できる構造が整備されつつあります。そして、各証券取引所の新興企業向け市場や特定投資家向け市場は、成長企業の資金調達環境を支えつつ、それぞれ異なる特色と役割を果たしています。今後も、市場の国際競争力強化を高めつつ、より柔軟で多様な資金調達手段を提供する場としてさらなる発展が期待されています。

3 クロスボーダーIPOの変遷

(1) クロスボーダーIPOに関するグローバルトレンド

2000年以降の国境を越えた株式公開、いわゆるクロスボーダーIPOは、世界経済や金融市場の環境変化、ならびに各国における制度改正の影響を受けながら、大きくその姿を変えてきました。2000年代半ばには、企業活動のグローバル化と資本市場の国際化を背景に、海外市場に上場すること自体が企業価値や成長性の向上につながるという認識が広がり、国境を越えたIPOは前向きに受け止められる傾向にありました。とりわけ米国市場は、世界最大の資本市場として高い流動性と厚みのある投資家層を有しており、国際的な資金調達の場として多くの企業から注目を集めていました。また、香港やシンガポールといったアジアの主要市場も、国際金融センターとしての地位を高め、クロスボーダーIPOの受け皿として存在感を示していました。

しかし、2008年のリーマンショックを契機に、世界の資本市場は大きな転換点を迎えます。市場の急激な収縮や投資家のリスク回避姿勢の強まりを受け、IPO市場全体が停滞する中で、クロスボーダーIPOも例外なく影響を受けました。これを境に、クロスボーダーIPOは拡大を志向する局面から、慎重な判断を伴う選択として受け取

られるようになります。この過程で、上場することの意義やリスクがあらためて整理され、各市場の規模、投資家構成、規制環境、上場後の維持コストといった要素を踏まえ、市場からの撤退も含めた選択が行われるようになりました。

その後、世界のIPO市場が段階的に回復する中でも、クロスボーダーIPOが一律に拡大することはなく、質を重視した選別的な判断が行われるようになりました。米国市場では大型企業や高成長企業を中心とした上場が進む一方、アジア市場では地域特性を生かした資金調達の間としての役割が意識されるようになります。こうした市場ごとの特徴を踏まえ、クロスボーダーIPOは単なる資金調達手段ではなく、経営戦略や資本政策の一環として位置づけられる傾向が強まっています。

このような2000年代初頭以降の世界の資本市場における変遷に対して、IPOを目指す日本企業あるいは日本の証券市場は異なる状況にありました。以下では、クロスボーダーIPOを外国企業が日本市場に上場する「Inbound」と、日本企業が海外市場に上場する「Outbound」に分けて、それぞれの動向を市場環境の変化とあわせて整理します。

(2) 外国企業の日本上場 (Inbound)

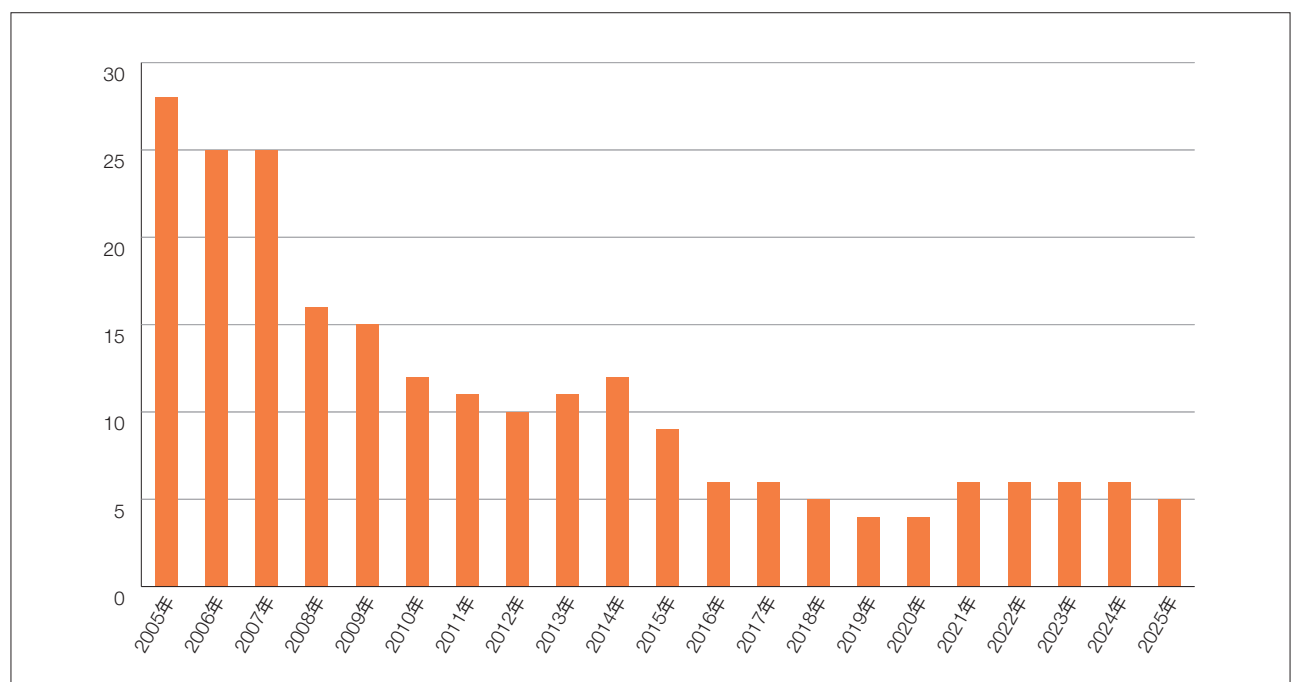
日本市場に上場している外国企業数は、**図表3**のとおり

り20年前と比較して大幅に減少しましたが、外国企業による日本市場へのIPOは、いくつかの局面を経て推移してきました。2000年代後半には、中国やその他アジア地域の企業を中心に、日本市場を上場先として選択する動きがみられました。しかし、上場後のガバナンス体制や情報開示の不十分さが指摘される事例もあり、投資家からの評価が必ずしも安定しないケースが散見されました。この結果、日本市場におけるInboundは、市場関係者の間で慎重に受け止められるようになります。

リーマンショック後は、世界的なIPOの低迷に加え、こうした過去の経験も影響し、外国企業による日本市場への上場は限定的な状況が続きました。一方で、日本市場では制度面や市場運営の見直しが進められ、外国企業に対するディスクロージャー（開示）制度の整備や内部統制に関する考え方の整理など、受け入れ環境の改善が図られてきました。2020年以降は、JDR（日本預託証券）やコーポレート・インバージョン（外国企業が、上場主体となる会社を法的に日本に移転して上場する手法）といったスキームを通じた上場も増え、取引所も誘致に積極的になっていることもあり、潜在的なInboundは増加傾向にあります。

近年では、日本市場は海外主要市場の代替としてではなく、安定性や信頼性を重視する企業にとっての選択肢として再評価されつつあります。外国企業による

図表3：東証に上場する外国会社数



出所：PwC作成

Inboundは、数量的な拡大を目指すものではなく、日本市場の特性や投資家層を十分に理解したうえで行われる、質を重視した動きへと変化しています。Inboundは、日本市場の国際的な位置づけを再確認する試みとして、一定の意義を持つものと言えるでしょう。

(3) 日本企業の海外志向 (Outbound)

日本企業による海外市場へのIPOは、この20年、全体として一般的な選択肢ではなく、条件を満たす場合に限って選択されるものでした。2000年代半ばには、海外展開を積極化させる企業を中心に、海外市場を意識した資本政策が検討されるようになりましたが、実際に企業が海外市場に直接IPOを行う事例は限定的でした。当時は、海外市場への上場が企業の国際的な認知度向上やブランド価値の強化につながるとの期待があった一方で、制度対応や上場維持に伴う負担の大きさが慎重な判断を促していました。

リーマンショック以降は、世界的な金融市場の低迷に加え、米国市場における開示規制や内部統制対応の厳格

化などを背景に上場廃止を選択する会社も多く、IPOも一時的に停滞します。市場環境が回復した後も、海外市場への上場が直ちに再活性化することではなく、企業においては、Outboundのメリットとコストを冷静に比較検討する姿勢が強まりました。その結果、日本企業の香港市場、米国市場などへのOutboundは、2010年代後半より多少の盛り上がりはあるものの、事業規模や成長段階、海外事業との親和性を見極めたうえで、慎重に実施される傾向が続いています。

近年では、日本企業によるOutboundは、単に成長資金を調達する手段というよりも、事業戦略や市場戦略と統合的な選択として位置づけられるようになっています。特定の地域や産業分野において海外市場との結び付きが強い企業や、海外投資家からの評価を重視する企業が、戦略的に海外市場を選択するケースがみられます。一方で、多くの日本企業にとって、Outboundは万能な選択肢ではなく、リスクや負担を十分に認識したうえでの経営判断であり続けています。

森部 賢 (もりべ さとし)

PwC Japan有限責任監査法人 西日本事業部
京都事務所 パートナー
2008年公認会計士登録。IPOに関する監査・アドバイザリー業務、内部統制の構築支援、組織再編等の業務を担当。共編著書に『IPOハンドブック』(商事法務、2025年)がある。
メールアドレス：satoshi.s.moribe@pwc.com



石橋 篤 (いしばし あつし)

PwC Japan有限責任監査法人 財務報告アドバイザリー部 ディレクター
2007年入所。入所後に大手証券会社の公開引受部へ2年間出向し、現在はIPOに関するアドバイザリー業務を担当。
メールアドレス：atsushi.ishibashi@pwc.com



上野 洋明 (うえの ひろあき)

PwC Japan有限責任監査法人 西日本事業部
京都事務所 ディレクター
2009年公認会計士登録。IPOに関する監査・アドバイザリー業務、内部統制の構築支援、組織再編等の業務を担当。
メールアドレス：hiroaki.h.ueno@pwc.com



久保田 章敬 (くぼた あきのり)

PwC Japan有限責任監査法人 財務報告アドバイザリー部 マネージャー
2006年入所。東京証券取引所上場推進部における上場支援業務等の経験を有す。現在はIPOに関するアドバイザリー業務を担当。
メールアドレス：akinori.kubota@pwc.com



現在のIPO候補企業が直面する課題

PwC Japan有限責任監査法人 トラストサービス開発推進部
ディレクター **清水 直樹**

PwC Japan有限責任監査法人 財務報告アドバイザリー部
シニアマネージャー **米谷 昂祐**

PwC Japan有限責任監査法人 財務報告アドバイザリー部
シニアマネージャー **有山 浩平**

マネージャー **菅野 沙智恵**

マネージャー **増田 唱太**

はじめに

現在、IPOを目指す企業（IPO候補企業）はさまざまな課題に直面しています。上場に向けてコンプライアンス体制の強化や管理部門の充実が求められる他、自社の成長戦略や中長期的な価値創造に最も適した市場の選択に加え、IPOの最適なタイミングの見極めも重要です。さらに、企業経営においてサステナビリティとESGが欠かせないキーワードになる中で、これらの経営戦略への組み込みやサステナビリティ情報開示への対応も重要になります。

本稿では、こうしたIPO候補企業が直面する課題と、それに対して求められる対応策を解説します。

なお、文中の意見は筆者の私見であり、PwC Japan有限責任監査法人および所属部門の正式見解ではないことをあらかじめお断りします。

1 コンプライアンス（法令遵守）

（1）IPOにおけるコンプライアンスの位置づけと経営者に求められる姿勢

IPOは、企業にとって成長資金を得る機会であると同時に、社会からの信頼を前提とする存在へと転換する重要な節目です。上場企業は、株主や取引先、従業員をはじめとする多様なステークホルダーに対し、透明性の高い経営と説明責任を果たし続けることが求められます。その基盤となるのがコンプライアンスです。

近年の資本市場を取り巻く環境を見渡すと、先端技術や高い成長性を投資家たちに訴えて上場した企業において、実態を伴わない売上計上や取引の不透明さ、ガバナンスの不備が上場後に明らかになる事例が見られます。これらは結果として、企業価値の大幅な毀損や経営体制の見直しにつながり、投資家のみならず市場全体の信頼を損なう要因となってきました。

こうした事例に共通して指摘されるのは、形式的には内部規程や管理体制が整備されていたにもかかわらず、経営トップ自身のコンプライアンスに対する認識が不十分であり、リスク管理を自らの責務として主体的に捉えていなかった点です。経営者がコンプライアンスの重要性を軽視した結果、不適切な判断や行為を抑止できなかったことが問題の本質です。経営者は、内部統制を設計・運用する立場にある一方で、その統制を事実上左右できる特別な立場にもあります。トップ自らがルールの例外として振る舞えば、その姿勢は組織全体に伝わり、統制は容易に形骸化します。

コンプライアンスは、上場に向けた一時的な準備事項ではありません。事業の成長を追求する中でも、守るべき一線を守り、疑義が生じた際には立ち止まり、事実に基づ

づいて判断するという、経営者の誠実性そのものが問われます。IPOはゴールではなく通過点であり、上場後も信頼され続ける企業であるために、経営者の姿勢が決定的に重要です。

(2) ビジネスに関連するコンプライアンス体制の再確認

上場準備において不可欠なのが、自社ビジネスに関連する法令・規則を網羅的に把握し、その対応状況を再確認することです。特に急成長を遂げる企業では、短期間で事業領域や取引形態が拡大し、当初は想定していなかった法令が新たに適用対象となるケースも少なくありません。その結果、見落とししていた法令リスクが経営上の大きなリスクとなることがあります。

業法・許認可、個人情報保護、労務、下請・独占禁止、景品表示、知的財産など、関連する法令は業種やビジネスモデルによって多岐にわたります。重要なのは、一般的なチェックリストに基づく対応にとどまらず、自社の収益構造や業務プロセスを起点として、どの場面でどの法令が関係し、違反した場合にどのような影響が生じ得るのかを具体的に整理することです。

企業規模が拡大するにつれ、これまで問題とならなかった運用や慣行が、社会的に許容されなくなる場面も増えていきます。取引量や顧客数の増加、外部委託や代理店の活用、広告・情報発信の拡大などにより、法令違反が顕在化するリスクは高まります。そのため、関連法令を体系的に洗い出し、対応状況や課題を早期に可視化しておくことが重要です。

また、規程やマニュアルが整備されていても、現場で十分に理解・運用されていなければ実効性は確保できません。属人的な判断や暗黙の了解に依存してきた業務を見直し、教育、承認プロセス、モニタリングを含めた統制へと落とし込むことが、持続的な成長を支える基盤となります。

(3) 内部通報・外部通報制度の整備と実効性の確保

コンプライアンス体制の実効性を支える重要な仕組みが、内部通報・外部通報制度です。内部窓口に加え、社外窓口の設置、匿名性の確保、通報者保護の明確化などは、上場企業として広く求められる基本的な要素です。

特に重要なのは、通報対象に経営層や役員が含まれる場合であっても、独立性を保って対応できる体制となっているかという点です。社内のみで完結する仕組みでは、通報がためらわれたり、対応の公正性に疑念が生じたり

するおそれがあります。そのため、外部専門家を活用した窓口の設置や、監査役等との連携が有効とされています。

もっとも、制度は設けるだけでは機能しません。通報が不利益につながらないという信頼、調査が適切かつ公正に行われるという安心感、そして通報を「組織を守る行為」として受け止める文化が不可欠です。経営層が制度の意義を継続的に発信し、実際の対応を通じて信頼を積み重ねていくことが、実効性確保の鍵となります。

(4) コンプライアンス違反発生後に問われる初動対応と再発防止

万一、コンプライアンス違反が発生した場合、企業評価を大きく左右するのが初動対応です。事実関係の迅速な把握、証拠の保全、関係者の切り分け、適切な情報開示と説明責任の履行が不可欠であり、初動を誤れば、問題の内容以上に企業姿勢への不信が拡大するおそれがあります。

このような事態に備え、リスク・コンプライアンス委員会を設置し、平時から横断的にリスクを把握・議論する体制を整えておくことが重要です。同委員会は、問題発生時の対応方針を迅速に整理する司令塔として機能するとともに、再発防止策の妥当性や運用状況を継続的に確認する役割を担います。対応を個人の問題にとどめず、組織や仕組みの改善につなげる姿勢が、信頼回復と企業価値の維持につながります。

(5) グローバル展開企業に求められるコンプライアンス対応

グローバルに事業を展開する企業（グローバル展開企業）では、国内対応とは異なる難しさがあります。国内では共通の法制度や商慣行を前提に統制を設計できますが、海外では国・地域ごとに法規制、行政運用、文化、倫理観が大きく異なります。贈収賄防止、制裁・輸出管理、個人情報の越境移転、代理店管理などは、特に慎重な対応が求められる分野です。

海外対応が難しい理由は、言語や距離の問題に加え、現地では一般的とされる慣行が、本社やグループ全体の基準では許容されないケースが少なくない点にあります。現地任せにすれば統制が効かず、逆に本社基準を一律に適用すれば、事業活動に支障を来す可能性もあります。

だからこそ、グループ共通の最低基準を明確にしたうえで、リスクの高い国や取引に重点を置いた統制、教育、モニタリングを行うことが重要です。海外コンプライアンス

スはコストではなく、グローバルでの信頼を確保し、事業を持続的に成長させるための重要な経営基盤と言えます。

2 IPOの最適タイミングをどう見極めるか

(1) 上場時の時価総額とIPOのタイミング

日本のIPO市場では、本特集の最初の論考で述べたとおり、2020年代に入ってから小型IPOが多数を占める分布構造が強まりました。これは、成長段階にある企業が資本市場にアクセスしやすくなった結果とも言えます。会社にとってIPOの適否を判断するうえで本質的に重要なのは、事業の成長ストーリーと、その成長に資本市場を活用するタイミングとが合理的であるかという点です。

例えば、事業の普及や収益化が一定程度進んだ後にIPOを行えば、上場後に市場が期待する成長余地は限定されやすくなります。反対に、事業モデルが合理的に説明でき、かつ成長可能性についても説得力をもって示せる段階でIPOを行うことができれば、資本市場を活用した成長加速が現実的なものとして評価されやすくなります。

したがって、上場後の成長ストーリーが合理的に説明可能なタイミングであるか見極める必要があります。

(2) 上場後成長と成長ストーリーの実現可能性

IPO時には一定の成長期待が織り込まれて上場した企業であっても、その期待が必ずしも持続的な企業価値の向上につながっていないケースが少なくありません。上場後の時価総額の推移を見ると、上場後に時価総額が大きく伸長する企業は一部にとどまり、半数前後の企業が上場時の時価総額水準を下回るとも言われています。

この要因の一つとしては、IPO時の成長ストーリーの実現可能性が十分に担保されていないことが考えられます。成長ストーリーを計画する際には、ターゲットとする市場規模や競争環境、自社の事業体制、組織や人材、オペレーションの拡張性などを踏まえ、その成長の実現可能性を合理的に説明できることが重要です。

成長ストーリーの蓋然性が十分に担保されないままIPOを行った場合、上場後に事業環境の変化や実行面での制約に直面し、計画どおりの成長を実現できないリスクが高まります。IPOは、成長ストーリーを計画だけでなく、ストーリーがすでに軌道に乗り始めていること、そしてそのストーリーを支える体制が確保できることを示していく必要があります。

(3) 成長戦略としてのIPOと成長手段の組み合わせ

IPOを成長戦略として捉え直す際には、上場後の成長のあり方についても整理しておく必要があります。基本となるのは、あくまで自社の事業モデルに基づくオーガニック成長です。既存事業の拡大や新市場への展開、プロダクト・サービスの高度化などを通じて、持続的に成長していくことが企業価値向上の軸となります。

そのうえで、オーガニック成長を補完・加速させる手段として位置付けられるのが、インオーガニック成長です。M&Aや業務提携などは、時間をかけて内製で構築するには難しい機能や市場アクセスを獲得する有効な手段となり得ます。ただし、インオーガニック成長はそれ自体が目的となるものではなく、あくまでオーガニック成長を前提とした戦略の延長線上で検討されるべきものです。

このように、上場後成長を見据え、IPOを成長戦略の中にどう組み込むかという視点が必要です。IPOは、事業特性や成長フェーズを踏まえたタイミング、また、その後の成長を実行していくための準備ができていないタイミングで行うことが重要となります。

3 IPOを目指す企業に求められる管理部門の充実

IPOを目指す企業にとって、管理部門はもはや決算・開示のためのコストセンターではありません。コーポレートガバナンス・コードの改訂や市場区分再編、有価証券報告書における人的資本・サステナビリティ情報の開示拡充を背景に、管理部門には、ガバナンスと成長戦略を支える中枢としての役割が求められています。

その一方で、現場からは制度対応に追われ、管理部門が疲弊している、採用難で必要な人材が確保できない、といった声が多く聞かれます。加えて、DX・AI活用への期待が高まる一方、それに伴う内部統制・ガバナンスのあり方への不安も無視できません。こうした業務負荷の急増、人材不足、DX・AI活用、内部統制・ガバナンスという4つの波を、個別の論点としてではなく、上場企業としての管理部門をどう再設計するかという一体の課題として捉えることが重要になっています。

(1) 制度環境の変化がもたらす業務負荷の急増

管理部門の業務負荷増大は、企業固有の事情というより、制度環境の変化がもたらした必然です。金融庁と東京証券取引所が策定するコーポレートガバナンス・コードは、2021年の改訂で、取締役会の機能強化やスキルマト

リックス開示、サステナビリティや人的資本に関する情報の充実などを求めるようになりました。

市場区分再編に伴い、上場企業、特にプライム市場を志向する企業には、ガバナンス報告書の充実や英文開示の拡大など、従来以上に高度で多面的な情報開示が求められています。有価証券報告書でも、人的資本・多様性・サステナビリティといった非財務情報について、定量・定性の両面から記載することが求められ、従来の経理・財務の枠を超えた情報収集と整理が必要になっています。

加えて、J-SOXへの対応も継続的な負荷です。新たなシステム導入や組織再編、事業拡大のたびに、業務プロセスと統制の見直し、評価が発生します。今後もガバナンス・開示を巡る基準は高度化していくと見込まれ、管理部門の業務量と必要な専門性は、構造的に増加していくと考えられます。

(2) 人材不足時代の管理部門づくり

こうした要請の一方で、日本全体の労働人口減少を背景に、管理部門人材の採用環境は厳しさを増しています。上場準備企業・上場企業間で、開示実務や内部統制・内部監査を担える人材の獲得競争が起きており、経験者を採れば解決するという発想は現実的ではありません。

同時に、政府が公表した「人的資本可視化指針」や有価証券報告書における人的資本開示の義務化を通じて、投資家は企業の人材戦略、その中で管理部門をどう位置付けているかを注視するようになっていきます。どのようなスキルポートフォリオで管理部門を構成し、どのように育成していくのかを、経営戦略と整合的に説明することが求められます。

そのためには、「人数を増やす」という発想からの転換が不可欠です。何を内製し、何を外部リソース（BPO、専門ファーム、シェアードサービスなど）に委ねるかを設計し、ルーチンワークに人を張り付けるのではなく、判断・モニタリング・経営への示唆出しといった付加価値の高い領域に人材を集中させることが重要になります。会計・法務・IT・データといった複数の専門領域を跨ぐハイブリッド人材を、採用と育成の両面でどう確保していくかも、上場後を見据えた管理部門づくりの核心と言えるでしょう。

(3) DX・AIと内部統制を一体で設計する

人材制約を踏まえると、管理部門のDX・AI活用は、「あと便利なもの」ではなく「前提」となりつつあります。経済産業省の「DX推進指標」や「DX認定制度」が示す

ように、バックオフィスを含めた全社的なデジタル変革は、中長期的な競争力の源泉であり、投資家からの評価対象にもなっています。

管理部門におけるDX・AI活用の具体例としては、経理・決算領域でのクラウド会計や仕訳・照合作業の自動化に加え、基幹・周辺システムのデータ連携強化（API／自動照合）により、手作業削減と決算早期化が図られています。さらに開示・IR領域では過去開示や同業他社の開示を検索し、その結果に企業固有の事情を反映して生成AIがドラフト作成を支援することなどが挙げられます。コンプライアンス・法務領域でも、契約審査ワークフローや規程管理、内部通報システムの電子化・一元管理が進んでいます。

こうした取り組みを進める際に欠かせないのが、内部統制・ガバナンスの視点です。金融庁の「財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準」は、IT全般統制やアプリケーション統制の考え方を示しており、クラウドサービスやRPAを決算・開示プロセスに組み込む際の基本的な参照枠組みとなります。経済産業省などによるAIガバナンスの議論や、個人情報保護委員会が公表する個人情報保護法に基づく各種ガイドライン（いわゆるAI・ビッグデータ活用に関するガイドライン）も、生成AIや分析AIを業務に活用する際の前提として押さえておく必要があります。

管理部門でのDX・AI活用においては、クラウドサービス利用時のアクセス管理・ログ管理・ベンダー管理、RPAやワークフロー導入時の開発・変更管理、例外処理の設計などが具体的な統制論点となります。生成AIを活用する場合には、入力データに含まれる機微情報・個人情報の扱い、出力結果の検証プロセス、意思決定への利用範囲の明確化は必須です。さらに、生成AIの出力は必ず人がレビューし、重要開示文書では責任者による最終承認プロセスを設ける必要があります。重要なのは、DX・AI導入後に統制対応を後付けで行うのではなく、企画段階から内部統制・ガバナンスを織り込むことです。

業務負荷の増大、人材不足、DX・AI活用、内部統制・ガバナンスという4つのテーマは、いずれもIPOを目指す企業にとって喫緊の課題です。しかしそれらは、本来、上場企業としてふさわしい管理部門をどう設計し、育てていくか、という1つの問いに収められます。

まずは、自社の業務・人材・システム・統制の現状を客観的に棚卸しして、上場後数年を見据えた管理部門のあるべき姿を明確に描くことが出発点になります。そのうえ

で、人材ポートフォリオ、DX・AI活用、外部リソースの活用を含む移行計画を策定し、段階的に実行していくことが重要です。管理部門の充実はコストではなく、上場企業としての信頼性と持続的成長を支える基盤への投資である、という認識を、経営として明確に打ち出していくことが求められます。

4 サステナビリティ

(1) サステナビリティおよびESGの定義

近年の企業経営において、サステナビリティとESG（環境：Environment、社会：Social、ガバナンス：Governance）は欠かせないキーワードです。サステナビリティとは、企業が社会・環境・経済の持続可能性を前提に、長期的に価値を創出するため企業活動を継続していくことを指します。ESGは、これら3つの観点から企業活動を測定可能な形で可視化する枠組みです。

IPOに際しては、これらの価値観を経営戦略に組み込み、財務情報と同様にサステナビリティ情報を開示することで、投資家からの信頼を獲得し、市場での評価向上に繋げることが求められています。特に新規上場企業においては、持続可能な成長を示す透明性の高い情報開示が資金調達や取引先・顧客の獲得に極めて重要です。

(2) 事業特性に応じた重要課題の識別と開示水準の確保

サステナビリティ対応を推進するうえで不可欠なのは、自社の事業特性を踏まえた重要課題（マテリアリティ）の識別です。製造業であれば環境負荷低減や安全衛生管理が中心課題となり、サービス業であれば人材育成や顧客満足度向上、情報セキュリティなどが焦点となります。このように、業種や事業モデルにより優先すべきESG課題は異なるため、画一的な対応ではなく、具体的かつ実務に即した課題設定が必須となります。

重要課題の特定にあたっては、社内外のステークホルダー（株主、顧客、従業員、取引先、地域社会など）の期待や要望を丁寧に把握し、国際的なガイドラインや法規制動向も考慮のうえ議論を重ねることが必要です。

開示水準については、IPO後の投資家や社会からの信頼を確保するため、定量的かつ定性的なデータを網羅的に提供することが求められます。例えば、CO₂排出量や水使用量の数値、女性管理職比率、安全事故発生件数といったKPIを明示し、単なる理念の表明にとどまらない具

体的な成果を示すことで、外部評価の客観性と透明性を高めることができます。

(3) 中長期的に不可避の課題と外部環境の変化

地球温暖化の進展、社会の高齢化・多様化、テクノロジー革新による産業構造の変化など、事業環境は今後も大きな変動が見込まれます。こうした外部環境の変化に伴い、企業が対応を迫られるESG課題も高度化・多様化していきます。中長期的には、気候変動リスクへの対応や脱炭素経営の実現、人権尊重の徹底、デジタル時代ならではの情報倫理・プライバシー保護などが避けて通れない課題となると考えられます。

特に気候変動問題は世界的な政策・規制強化の流れと市民意識の高まりから、企業の生産活動やサプライチェーン全体に影響を及ぼします。気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）が示すシナリオ分析やリスク評価を活用して、どの程度の影響が見込まれるか、どのような対策を講じるかを早期に検討することが必要です。

(4) 事業成長と競争力強化に向けたサステナビリティ戦略の位置づけ

サステナビリティ対応は単なるコンプライアンスやイメージ向上施策ではなく、中長期の事業成長や競争力強化を実現する経営戦略の中核に位置づけるべきです。環境負荷低減や資源循環技術の導入、新たな事業機会の創出、人材の多様性・働きやすさの実現といった取り組みは、企業のイノベーション力やブランド価値の向上につながります。

また、ESGを重視する投資家やファンドが増加する中、サステナビリティ戦略を経営の柱とすることは資金調達の面でもプラスに働きます。IPO時の開示資料においても、「ESG戦略がどのように事業価値創造に寄与しているか」を具体的に示すことで、株主価値の最大化に向けた責任ある経営姿勢を伝えられます。

さらに、サステナビリティを重視する企業文化の醸成により、優秀な人材の確保・育成や従業員エンゲージメントの向上も期待できます。これにより内部の組織力が強化され、外部環境の変化にも柔軟に対応できる強靱な企業体質が形成されます。

IPO準備の段階からESGおよびサステナビリティを経営ビジョンの中心に据え、KPIの設定・進捗管理を実施し、透明性の高い情報開示を行うことが、持続的な企業価値向上に不可欠です。

以上のように、IPO準備におけるサステナビリティ対応は、企業の社会的責任を果たすと同時に、投資家やステークホルダーからの評価を高め、市場での競争優位性を獲得する基盤となります。経営トップの強いコミットメントのもと、全社的に取り組みを推進することが求められます。

5

海外を含む最適な市場の選択

(1) IPOの目的

IPOは資金調達だけでなく、信用力の獲得、採用力の向上、事業提携・M&Aの加速、ガバナンスの高度化など、経営のレバーを一段引き上げる施策です。上場により株式は広く売買され、企業価値が市場で可視化される一方、投資家保護の観点から、開示・内部統制・ガバナンスは一定の水準を保つことが継続的に求められます。

IPOの目的は、単に上場することではなく、企業の持続的な成長を実現するための手段です。上場のしやすさだけで市場を選択するのではなく、自社の成長戦略や中長期的な価値創造に最も適した市場を選ぶことが推奨されます。

(2) IPO市場選択の重要性・判断軸

市場の選択は、投資家層・評価（バリュエーション）・流動性・調達手段・開示負担・上場維持コストなどを決めることになり、IPOの成否のみならず、IPO後の企業成長の行方をも左右する重要な要素です。また上場市場は、

国内市場だけではなく、米国やアジア、欧州などの海外市場も存在します。

そこで、選択の際の判断軸を以下の6つに整理します（図表1）。

図表1：IPO市場選択の際の判断軸

項目	概要
資金需要	調達規模・調達頻度をどのように考えるか（IPO時のみか、上場後の増資や転換社債も視野にあるか）
投資家への適合	どのような投資家との対話を重視するか（国内投資家か、グローバル機関投資家か）
規制対応	どのような規制対応が想定されるか（内部統制・監査・開示（四半期対応等）、言語、IR、登録書類など）
事業の主戦場・成熟度	売上・顧客・競合がどこにあるか、事業の成熟度と目標とする市場の評価軸（成長性、安定性など）との適合性はあるか
人材確保・M&A戦略	どのような人材の獲得を想定しているか、企業成長に向けて、どのような企業買収を想定しているか
上場後の柔軟性	どのような上場後の規制対応や上場維持に伴う負担が存在するか

出所：PwC作成

(3) 東証と米国市場の特徴

昨今、日本企業においては、日本市場のみならず、米国市場を上場先の選択肢として検討する企業も増加してきています。そこで、図表1に挙げた判断軸ごとに、東証と米国市場の特徴を図表2に整理します。

東証と米国市場は、いずれも資本市場として企業成長を支える一方で、上場後に企業が向き合う投資家層、評価（バリュエーション）の形成、流動性、資金調達の広がり、そして市場から求められる規律の質が大きく異なりま

図表2：東証と米国市場の特徴

項目	東証	米国市場
資金需要	● 調達環境は安定的だが、グローバル大型調達では米国に比べ市場規模は限定的である	● 世界最大の株式市場で、資金供給力が極めて大きい
投資家への適合	● 国内機関投資家が多く、比較的長期志向の投資家が多い ● 投資家への開示は、事業の成長性、ガバナンス、リスク情報など多面的である一方、ボイラープレートになりやすい	● グローバル機関投資家、成長志向の投資家为中心である ● IPO前から投資家との対話が重要視され、成長率や市場規模、スケーラビリティ、ガバナンス等が重視され、会社の訴求ポイントやリスク情報を積極的に開示する
規制対応	● 金商法、東証規則、J-SOX対応が必要となる ● 上場前のIPO準備、継続的な運用、人材におけるコストは一定程度発生する	● SEC規制、US-SOXへの対応が必要となる ● 上場前のIPO準備コスト、継続的な運用、人材におけるコスト負担が構造的に重い
事業の主戦場・成熟度	● 国内市場が主戦場の企業、事業モデルが一定程度成熟している企業と親和性が高い	● グローバル市場を主戦場とする企業、高成長フェーズの企業と親和性が高い
人材確保・M&A戦略	● 国内人材の採用力向上、国内M&Aの信用力向上に寄与する	● グローバル人材の採用競争力、株式対価を用いたクロスボーダーM&Aの実行力が向上する ● 開示や内部統制の専門人材確保の難易度が高い
上場後の柔軟性	● 事業の継続性・安定性を重視した対話为中心 ● 株価の市場反応は比較的緩やか	● 常に市場との対話が前提 ● 株価への市場反応が速く、投資判断の説明責任が重い

出所：PwC作成

す。東証は市場区分の設計思想が明確で、企業の成長段階やガバナンス成熟度に応じて、対話の相手と求められる規律を段階的に整えやすいという特徴があります。国内投資家との中長期的な対話を軸に、安定性と継続性を重視しながら企業価値の形成を図りやすい点は、大きな強みと言えます。

これに対し米国市場は、グローバル資本へのアクセスと高い流動性を背景に、成長企業がスケールするための選択肢となり得ます。会社の成長段階に応じた市場が存在し、成長率や市場規模、スケーラビリティを重視する投資家層との対話を通じて、調達機会のみならず、株式を用いたインセンティブ設計やクロスボーダーでの機動的なM&Aなど、成長の選択肢そのものを押し広げる可能性があります。一方でその魅力は上場後の要求水準の高さと表裏一体であり、開示・内部統制・投資家対応において、より高い即応性と精度が必要です。

したがって、海外上場でもとりわけ米国上場は、日本

上場の単なる延長として扱うのではなく、上場後の運用まで含めた前提条件を明確にしたうえで検討する必要があります。

(4) 最適な市場選択に向けて

最適な市場とは上場しやすい市場ではなく、目的（資金・信用・投資家層・成長戦略）に対して、最小の資本コストと適度な規制の下で企業価値を最大化できる市場です。

実務上は、自社の事業領域や事業展開する地域、資本政策（調達規模・希薄化許容・ストックオプション活用）、投資家ターゲット（国内／海外機関比率）、開示・内部統制の到達目標（いつ、どこまで）を先に定義し、東証各市場と米国市場を同一の判断軸でスコアリングし、上場後の運用計画（IR・監査・内部統制・人材）を考慮して意思決定することが望まれます。

清水 直樹（しみず なおき）

PwC Japan有限責任監査法人 トラストサービス開発推進部 ディレクター
2006年公認会計士登録。会計監査業務経験後、東京証券取引所への出向を経て、上場準備に関する支援を中心に、内部管理体制整備や会計アドバイザリー業務に従事。現在は、オーナー経営者とファミリー、および事業にまたがる課題に対し、所有とファミリー、事業の各側面を統合的に支援している。
メールアドレス：naoki.shimizu@pwc.com



米谷 昂祐（よねや こうすけ）

PwC Japan有限責任監査法人 財務報告アドバイザリー部 シニアマネージャー
大手メーカー監査を経て、2019年入所。入所後に大手証券会社の公開引受部へ2年間出向し、現在はIPOに関するアドバイザリー業務を担当。
メールアドレス：kosuke.yoneya@pwc.com



有山 浩平（ありやま こうへい）

PwC Japan有限責任監査法人 財務報告アドバイザリー部 シニアマネージャー
2016年入所。入所後に大手証券会社の公開引受部へ2年間出向し、現在はIPOに関するアドバイザリー業務を担当。
メールアドレス：kohei.ariyama@pwc.com



菅野 沙智恵（かんの さちえ）

PwC Japan有限責任監査法人 財務報告アドバイザリー部 マネージャー
大手IT企業2社のIPO経験を経て、2015年に入所。入所後は、IPOに関するアドバイザリー業務を担当。
メールアドレス：sachie.kanno@pwc.com



増田 唱太（ますだ しょうた）

PwC Japan有限責任監査法人 財務報告アドバイザリー部 マネージャー
大手メーカー監査経験を経て、2024年に入所。入所後は、IPOに関するアドバイザリー業務を担当。
メールアドレス：shota.masuda@pwc.com



将来への展望——成長戦略としてのIPO

PwC Japan有限責任監査法人
財務報告アドバイザリー部
キャピタルマーケット&IPOソリューションズリーダー
パートナー **越田 勝**

PwC Japan有限責任監査法人
財務報告アドバイザリー部
ディレクター **吉澤 太朗**

PwC Japan有限責任監査法人
京都事務所 BASチーム
シニアマネージャー **岡 淳一**

はじめに

資本主義社会における企業は、企業理念を起点に経営戦略を策定・実行し、「人、モノ、カネ、情報」という経営資源を活用しながら、持続的な成長を実現することが求められています。経営環境の変化が常態化し、不確実性が高まる中で、これらの経営資源をいかに獲得し、いかに柔軟に組み替えていくかは、企業価値を左右する極めて重要な経営課題です。

企業を取り巻く資金調達環境に目を向けると、金融機関からの借入やベンチャーキャピタルからの出資に加え、ICO（Initial Coin Offering：新規暗号資産公開）やクラウドファンディング、公的支援スキームなど、多様な手段が利用可能になっています。資金調達の選択肢が広がる一方で、企業に求められる社会的役割や説明責任は拡大しており、単に資金を調達するだけでなく、どのように社会と関わり、どのような成長を目指すのかが、これまで以上に問われるようになっていきます。

このような環境の下、IPOは単なる資金調達の手段ではなく、企業が社会との関係性を再構築し、成長戦略を実行するための基盤として、その意味合いを変えつつあります。本稿では、成長戦略としてのIPOの意義と、それを支える組織の在り方の将来について考察します。

なお、文中の意見は筆者の私見であり、PwC Japan有限責任監査法人および所属部門の正式見解ではないことをお断りします。

1

企業成長のためのIPO——多様な資金調達手段の中で選ばれる理由

(1) ICO・クラウドファンディング等が広がる中でのIPOの位置づけ

現在、未上場企業の資金調達手段は大きく広がっています。ICOやクラウドファンディングは、特定のプロジェクトや理念に共感する支援者から資金を集める手段として活用されており、公的支援スキームも成長分野や政策テーマに沿った資金供給の役割を果たしています。これらの手段は、企業の成長段階や目的に応じて有効に使い分けて、活用することができます。

企業全体の成長を持続的に支える基盤という観点からは、IPOが果たす役割は依然として大きいと言えます。IPOは、不特定多数の投資家から継続的に多額の資本を調達できる仕組みであると同時に、企業の成長ストーリーを広く社会に示し、共感と信頼を獲得するための枠組みでもあります。特定の資金提供者への依存度を抑え、資本市場全体を成長のパートナーとして取り込める点は、他の資金調達手段にはない特性です。

また、近年、ICOやクラウドファンディングを実施した未上場企業が、その成長ステージに合わせてIPOを実施した事例もあります。資金調達手段が多様化する中であっても、IPOは成長戦略の中核として重要な役割を担い続けるものと考えられます。

(2) 「人・モノ・情報」を循環させる成長基盤としてのIPO

IPOは「カネ」を調達するための手段にとどまらず、「人・モノ・情報」という経営資源を循環させるための基盤を企業にもたらしめます。上場企業となることで、社会的信用力を背景に、多様な人材や外部パートナーにアク

セスが容易になり、組織や事業の拡張性が高まります。また、設備投資や研究開発、新規事業への投資といった「モノ」に関する意思決定においても、IPOによる資本基盤の強化は重要な意味を持ちます。さらに、投資家やアナリスト、取引先との継続的な対話を通じて得られる「情報」は、事業環境の変化を捉え、経営戦略を修正・進化させるための重要なインプットです。

IPOでは、上場準備や上場後の開示対応、内部管理体制の維持といったコストが継続的に発生しますが、前述のとおり「人・モノ・情報」という経営資源を獲得するために、今後も成長戦略としてのIPOは有力な選択肢の1つになると考えられます。

(3) 機動性・柔軟性のある組織への変革とIPO

「人・モノ・情報」の経営資源を獲得し、企業の経営戦略を実行していくためには、経営組織をどのように組成して、運営していくかが重要なポイントとなります。昨今の生成AIの進化により、今後、その組織の在り方や運営に大きな変化が生じると想定されます（図表1）。

図表1：生成AI登場による経営組織の在り方・運営の変化

観点	AI登場前	AI登場後
組織設計	階層型・職能別	フラット化・プロジェクト横断
意思決定	人の経験・会議中心	データ+AI支援の即時判断
権限配分	上位集中	分散（AIによる下位補完）
管理単位	人数・部署	ミッション・KPI
求められる人材	調整力・管理力	判断力・問いの設計力

出所：PwC作成

これまで、IPOで求められる企業の経営組織は、情報と権限が階層的に集約される構造を前提としていました。取締役会は主として承認と監督を担う場であり、執行側から整理・要約された情報をもとに意思決定を行っていました。経営陣は自身の経験や勘を重要な判断材料とし、ミドルマネジメントは現場と経営層をつなぐ情報の調整や報告、統制を担っていました。現場は指示を受けて実行する役割が中心であり、意思決定に直接関与する範囲は限定的でした。このような組織構造は、人が処理できる情報量や判断速度に制約があることを前提とした、一定の合理性を持つものでした。

しかし、AIの登場により、この前提は大きく変化しています。AIは膨大なデータを即時に分析・可視化できるため、情報の非対称性が急速に縮小しています。取締役会においては、事実確認や形式的な承認に時間を費やす

必要性が減り、「何を問うべきか」「どの論点に集中すべきか」といった議論の質がより重視されるようになります。経営陣の役割も、個人の判断力に依存するものから、AIと人がどのように協働して意思決定を行うかを設計する役割へと変化しています。

ミドルマネジメントでは、報告書作成や数値管理といった業務はAIに代替されつつあり、求められる役割は、現場の課題を構造化し、部門を横断して人を統括することへと特化していくでしょう。現場においても、AIの判断支援を前提として一定の権限が委ねられ、自律的に判断・実行する主体へと変わりつつあります。その結果、組織階層は縮小する一方で、個々人に求められる判断力と責任は高まっています。

このように、AI以後の上場会社の経営組織は、「人が管理する組織」から「人が問いを立て、AIとともに判断し実行する組織」へと移行しています。今後は、こうした前提に立った組織設計やガバナンスの在り方を再定義し、機動性・柔軟性のある組織づくりが不可欠になっていくものと考えられます。

2 IPO基準対応とグローバルスタンダード対応

東京証券取引所（東証）をはじめとする証券取引所への上場は、市場参加の第一歩にすぎません。上場後は、国内の上場企業だけでなく、海外を含む世界の上場企業と比較されながら、国内外の投資家に評価されるようになります。日本の証券市場は、国際的な信用がある成熟した市場であると認知されていますが、グローバルな市場と比較して、基準や視点が異なる点があると考えられます。グローバル視点で評価され、成長していくためには、日本の法令や東証の基準のみならずグローバルスタンダードを意識し、柔軟かつ先進的な対応が求められていくと考えられます。

グローバルスタンダードを意識するにあたって参考になるものとしては、各国の法令や、米国市場であるNYSEやNASDAQが設けている基準、そして多くの機関投資家が参考にしている議決権行使助言機関の定める基準などが挙げられます。

以下では、特に東証が定める基準について、米国市場の基準や議決権行使機関が定める基準と比較し、視点が異なる点について考察します。

(1) 取締役会等に求められる独立性の基準

日本において、取締役会や監査役会は、会社法や東証が定める「コーポレートガバナンス・コード」等を踏まえ、企業の規模や業種に応じて整備します。上場企業の実業取締役会であれば最低1名の独立役員選任が求められますが、取締役会の過半数を独立役員で構成する例はまだ一般的とは言えない状況です。

一方、米国市場では、多くの上場企業に対し取締役会の過半数を独立取締役で構成することが求められており、監査委員会は全員独立役員で組織されることも標準化しています（図表2）。

図表2：市場ごとの独立性要件

	東証	米国市場
取締役会	● 取締役3名以上 ● (プライム市場の場合) 社外取締役1名以上かつ独立社外取締役3分の1以上	● 過半数が独立取締役
監査役会等	● 監査役3名以上かつ半数以上社外監査役	● 3名以上の独立取締役のみ

出所：PwC作成

今後、日本の上場企業においても、より多くの独立取締役を取締役会の構成メンバーに加え、取締役会の監督機能や意思決定プロセスの公正性・透明性を担保する仕組みを検討していくことが重要になると考えられます。

(2) 役員の多様性

近年、多様性の強化は企業の持続的発展に不可欠との認識が広まりつつあり、日本においても内閣府や東証は、上場企業の女性役員比率の数値目標を掲げています。東証の定める有価証券上場規程では、2025年をめぐり、女性役員を1名以上選任するよう努めること、2030年までに、女性役員の比率を30%以上とすることを目指すこと、これらの目標を達成するための行動計画の策定を推奨することが定められています。

一方、議決権行使助言機関の1つであるISS (Institutional Shareholder Services) は、2023年2月に、取締役会に女性取締役が一人もいない場合は経営トップである取締役の選任議案に反対することを推奨する基準を導入しました。さらに、日本企業に適用される取締役会の多様性基準について、現行の『女性取締役1名以上』から『女性取締役10%以上』へ変更することを発表しており（2027年2月より適用予定）、基準の厳格化が進められています。

日本においては性別に焦点が当たることが多いものの、グローバルな視点では、性別のみならずスキルや出身など、より広い観点での多様性を考慮したうえで役員構成を検討し、投資家に開示することが主流になりつつあります。

このように、経済環境や社会構造が大きく変化する中で、その変化に柔軟に対応できる、多様な視点をもつ役員で取締役会を構成することが上場企業の企業経営にとって重要になると考えられます。

(3) 支配株主を有する場合の実業取締役会の独立性

支配株主を有する上場会社は、少数株主の保護が極めて重要です。東証の「コーポレートガバナンス・コード」では補充原則4-8③で、支配株主を有する上場会社は取締役会において「支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、（中略）特別委員会を設置すべきである」としています。

一方で、ISSでは、親会社や支配株主を持つ会社については取締役会の過半数が独立社外取締役であることを求め、これに満たない場合は、経営トップである取締役の選任議案に反対することを推奨しています（2026年2月より適用）。

日本企業においては特定の支配株主を有したまま上場するケースが多くあり、独立取締役の存在意義が非常に重要になってくるものと考えられます。

(4) サステナビリティへの取り組み

近年、企業の持続可能な成長を実現するためのサステナビリティへの取り組みおよびその開示がグローバルで求められています。こうした考え方を背景に、日本においても2027年3月期よりプライム市場上場企業のうち時価総額が一定以上の企業から順次、有価証券報告書にてサステナビリティ情報の開示の義務化が進む計画です。サステナビリティへの取り組みおよび開示をめぐるのは欧州や米国でも検討が進んでおり、各国の最新の状況と日本の制度の両面を考慮して対応することが重要になると考えられます。

本節で紹介した日本とグローバルで視点が異なる点は、グローバル資本市場に参加する日本企業にとって非常に重要な意味を持ちます。IPO準備段階から上場後に至るまで、国内外の基準を俯瞰的に理解し、より高い水準の

ガバナンス体制を自主的に整備・維持することが、グローバル資本市場での競争力強化と持続的成長の鍵となると考えられます。

3 アドバイザーの活用とマネージドサービスの可能性

(1) IPOアドバイザー活用の広がり

近年、わが国のスタートアップエコシステムは成熟度を増し、バックオフィスにはIPO準備の実務経験者や公認会計士といった高度専門人材が以前にも増して流入するようになりました。それにもかかわらず、IPO準備の現場では外部アドバイザーの活用が一段と広がり、その重要性はむしろ高まり続けています。

この背景には、企業が自社の成長フェーズに応じて外部リソースを戦略的に取り込み、限られた組織資源を最大限活用しようとする姿勢があります。アドバイザーの活用は、単なる外注ではなく、経営戦略の一部として位置づけられつつあります。

IPOアドバイザーの主な活用目的は次の3点です。

① 事業成長やIPO後を見据えた体制構築に自社人材を集中

事業成長やIPO後を見据えた体制構築に自社人材を集中投下し、スポット的な業務や高い専門性が求められる領域は外部アドバイザーへ委ねることで、組織全体のパフォーマンスを最大化できます。

② 外部知見の戦略的取り込み

豊富な実務経験を備えた外部アドバイザーの知見を取り込むことで、過去の審査事例や最新のトレンドを参考にし、効率的に審査に耐えうる経営管理体制を構築できます。さらに、経営管理体制の高度化や業務プロセスの洗練を実現できます。

③ 上場審査対応のみを目的としない管理体制の構築

上場審査通過のみを目的とした画一的な対応だけではなく、自社の事業モデルやフェーズに即した本質的に強い組織づくりを推進し、上場後も耐久性のある管理体制を構築できます。

こうした背景から、IPOアドバイザーの活用は、専門人材が増えている現在においても、スタートアップが複雑な課題を乗り越え、限られたリソースを最大限に生かすた

めの重要な選択肢として、その価値を一層高めています。

(2) 高度なグローバル対応

海外展開を積極的に進める企業においては、外部アドバイザー活用の効果がさらに大きく発揮されます。グローバルネットワークを持つ外部アドバイザーを戦略的に活用することで、IPO準備を契機に海外子会社とのコミュニケーションや統制を強化し、グループ全体のガバナンスレベルを引き上げる企業が増えています。

IPO準備は単なる上場プロセスではなく、グループ経営を再編し、グローバルに経営基盤を強固にする絶好の機会です。海外を含むグループ全体の業務基盤・報告体制を再整備することで、上場後の成長を支える強固な組織体制を構築できます。

(3) マネージドサービスの戦略的活用

さらに近年では、経理を中心とした管理機能において、マネージドサービス（外部専門チームによる継続的支援）を戦略的に活用する動きも広がりつつあります。

長年、経理などの内製化は、上場審査における論点であり続けていますが、上場審査上のポイントをクリアしたうえで、アウトソーシングを有効活用する事例が増え始めています。

IPO準備段階だけでなく、IPO後も継続的に外部の高度専門人材を活用することで、高いレベルの経営管理が可能になります。特に、専門人材の採用が難しい企業にとって、マネージドサービスは「自社に蓄積したい機能」と「外部に任せるべき機能」を切り分け、最適な運営モデルを築くための有力な選択肢となっています。

今後は、AI活用でコーポレート部門の効率化と高度化が急速に進むと考えられます。そうした動きに自社だけでキャッチアップすることが困難なケースでは、外部アドバイザーとマネージドサービスの有効活用が、より良いIPOの達成ならびに理想的なバックオフィス構築の近道になると考えられます。

4 おわりに（本特集のまとめ）

本特集を通じて確認してきたように、IPO準備は上場審査を通過するための一時的な対応ではなく、企業が中長期にわたり持続的な成長を遂げるための経営基盤を構築するプロセスです。CFO・コーポレート部門には、短期間で急増する実務負荷に対応しながらも、上場後を見据

えた成長戦略、コーポレートガバナンス、内部管理体制、財務報告体制を主体的に設計・運用していくことが求められます。コンプライアンスやサステナビリティといったテーマは、IPO 審査対応として形式的に整えれば足りるものではなく、DXやAI活用などとともに、上場後の企業価値や市場からの信頼を左右する重要な要素です。

一方で、ますます高度化、複雑化する経営環境の中、恒常的な人材不足や専門人材の確保の難しさを踏まえると、自社で全てを内製するのには限界があります。そのため、IPO 準備の早い段階から、取引所、主幹事証券会社、監査法人とどのように連携し、IPO アドバイザー、さらにはマネージドサービスといった外部リソースをどのように

活用するかを戦略的に検討することが重要です。自社で担うべき領域と外部に委ねるべき領域を明確に切り分けることは、準備プロセスの効率化のみならず、上場後の安定した運営体制の構築にも直結します。

IPO をゴールと捉えるのか、それとも成長の起点と捉えるのかという意識の違いは、準備の進め方や意思決定の質に大きな影響を与えます。CFO・コーポレート部門が中心となり、IPO 準備を企業変革の機会と位置づけ、外部の知見を取り込みながら自社に最適な体制を構築できるかどうか、より良いIPO を実現し、その後の企業成長を左右する重要な分岐点となると考えられます。

越田 勝（こしだ まさる）

PwC Japan 有限責任監査法人
財務報告アドバイザー部 キャピタルマーケット
& IPO ソリューションズリーダー パートナー
1993 年公認会計士登録。主として IPO に関連する
アドバイザー業務を担当。共編著書に『IPO ハン
ドブック』（商事法務、2025 年）がある。
メールアドレス：masaru.koshida@pwc.com



吉澤 太朗（よしざわ たろう）

PwC Japan 有限責任監査法人 財務報告アドバイ
ザリー部 ディレクター
2008 年の入所後、上場・非上場企業の会計監査、
IPO 監査、J-SOX / 米国 SOX 監査に従事する傍ら、
内部統制構築支援、東証一部上場企業の IFRS 導入
支援、基幹システムおよび連結システムのリプレ
ース支援に従事。その後、IPO ソリューション部（現財
務報告アドバイザー部 CM&IPO Solutions チーム）
に異動し、大型スタートアップや大型の子会社上場を中心に多数の IPO プロ
ジェクトに従事。ガバナンス、組織体制、社内規程、単体決算、連結決算、予
算管理、コンプライアンス、J-SOX、監査役監査、内部監査、IFRS 導入、上
場申請書類、証券審査、東証審査、監査対応、グローバルオフリング、資
本政策など IPO のために必要となる一連の活動を支援。公認会計士。
メールアドレス：taro.yoshizawa@pwc.com



岡 淳一（おか じゅんいち）

PwC Japan 有限責任監査法人 京都事務所 BAS
チーム シニアマネージャー

2013 年 12 月京都監査法人（当時）にて会計士とし
てのキャリアをスタートして以来、国内の通信、製
造業、小売企業の監査に従事。その後予備調査業
務、内部統制構築支援、IFRS 導入支援や M&A にお
ける財務 DD など会計アドバイザー業務を幅広く
経験。2023 年より大手証券会社へ出向し、営業部
門の立場から国内 IPO 支援業務に従事。帰任後はグローバル展開する未上
場会社に対する支援に加えて、上場会社に対する不正再発防止の PMI 業務、
決算分析支援業務の PMO、財務システム導入支援を行う。公認会計士。
メールアドレス：junichi.oka@pwc.com



オムニバスIを題材にたどるEU立法と基準策定のプロセス

PwC Japan有限責任監査法人
コーポレート・レポーティング・
サービス部
パートナー **小西 健太郎**



PwC Japan有限責任監査法人
コーポレート・レポーティング・
サービス部
シニアアソシエイト **篠部 絵理**



はじめに

2025年2月、欧州委員会は、サステナビリティ関連規制の簡素化を目的とする「オムニバスI提案」を公表しました。これを契機に、企業サステナビリティ報告指令（Corporate Sustainability Reporting Directive：CSRD）、コーポレート・サステナビリティ・デュー・ディリジェンス指令（Corporate Sustainability Due Diligence Directive：CSDDD）および欧州サステナビリティ報告基準（European Sustainability Reporting Standards：ESRS）に関する議論は急速に活発化しました。

こうした動きは、ニュースなどで断片的に目にする機会が多い一方で、その背後にある欧州連合（EU）での「決まり方」や各主体の役割といった全体像を理解することは、必ずしも容易ではありません。本稿では、個々の改正内容ではなく、「誰が、どの場で、何を決めているのか」というプロセスに焦点を当て、CSRD/ESRSを題材にオムニバスI公表以降の1年間の動向をたどりながら、EUの立法・基準策定プロセスを俯瞰します。

なお、本稿の意見にわたる部分は筆者の私見であり、PwC Japan有限責任監査法人の正式見解ではないことをあらかじめ申し添えます。

1 本稿で扱う主な制度の概要

欧州委員会は、EUの政策パッケージである欧州グリーンディールの下で、金融・投資の意思決定にサステナビリティ要素を組み込むための一連の制度を整備してきました。本稿で取り上げるCSRD、ESRS、CSDDD、EUタクソノミー規則は、いずれもその中核をなす枠組みです。

CSRDは、環境・社会・ガバナンスに関する重要な影響・リスク・機会について企業に詳細なサステナビリティ報告を求める指令であり、その具体的な開示要求を定めるのがESRSです。CSDDDは、企業に対し、自社およびバリューチェーン上の人権・環境への負の影響を特定し、それらへの対応を講じるためのデュー・ディリジェンスの枠組みを定める指令です。EUタクソノミー規則は、経済活動が「環境的に持続可能」かどうかを判断するための分類・開示の枠組みであり、CSRDの適用対象企業は、サステナビリティ報告において、同規則に基づく開示が求められます。

2025年2月のオムニバスI提案は、こうした枠組みのうち、とくにCSRDとCSDDDの適用時期や対象範囲の見直しを含む制度全体の調整と、ESRSやEUタクソノミー規則の内容の簡素化に焦点を当てたものでした。

2 オムニバスI提案前の状況

オムニバスI提案に先立ち、欧州理事会が2024年11月に採択したブダペスト宣言では、EUの競争力強化の観点から、報告・規制負担の大幅な削減に向けた必要性が示されました。その後、EU経済の方向性を示す戦略的枠組みとして2025年1月に欧州委員会から公表された競争力コンパス（Competitiveness Compass）では、こう

した問題意識を踏まえ、サステナビリティ分野を含む最初の簡素化オムニバスパッケージを提案する方針が示されました。

その頃、欧州の基準設定主体であるEFRAG^{※1}は、欧州委員会からの要請に基づき、複数の基準^{※2}に関する技術的助言の提供を求められていましたが、政治的な方向性が定まらない中、今後の進め方に関する欧州委員会の判断が保留され、最終化が困難な状況に置かれていました。

一方、CSRDに基づく最初の適用対象企業（いわゆるWave 1）によるESRSに基づく初年度開示が2025年から始まっており、国内法化期限（2024年7月6日）を経過しても、法制化が完了していない加盟国が残っていました。

3 オムニバスIの構成

図表1に示すとおり、オムニバスIは、既存の複数のEU法令を同時に見直すための複数の立法提案などで構成されています。本稿では、そのうち、CSRDとCSDDDの適用時期を調整する、いわゆるストップ・ザ・クロック

（時計を止める）案、規制内容の見直しを行うコンテンツ案、ならびにEUタクソノミー関連の改正案を取り上げます。

なお、2025年には複数のパッケージ（オムニバスIからXまで）が公表されていますが、本稿において「オムニバス」と記載する場合は、2025年2月26日に公表されたオムニバスIを指します。

4 EUにおける法体系：レベル1とレベル2

EUの法令には複数の法形式がありますが、本稿では、オムニバスに直接関係する範囲に絞り、規制の枠組みとなる原則を定めるもの（レベル1）と、レベル1で定められた枠組みの詳細を定めるもの（レベル2）について説明します。レベル1とレベル2の違いは図表2のとおりです。

EUの法行為のうち、基本的枠組みを定める規則および指令はレベル1に位置づけられます。規則は国内法化を要せずEU全体に直接適用されるのに対し、指令は達成すべき結果について加盟国を拘束し、国内法化を通じて各国で適用されることが特徴です。レベル1の立法は、欧

図表1：オムニバスIパッケージの概要

提案文書名	概要	本稿での呼称	レベル
COM(2025) 80	● CSRDの報告について、2026年と2027年に報告を行うことになっている企業の適用延期 ● CSDDDの国内法移行期限と最初の適用開始の延期	ストップ・ザ・クロック案	レベル1
COM(2025) 81	CSRDとCSDDDの報告負担を簡素化・軽減する改正（CSRDについては、適用範囲、サステナビリティ報告基準、保証、およびEUタクソノミー要件の変更に焦点）	コンテンツ案	レベル1
COM(2025) 87	炭素国境調整メカニズム（CBAM）の簡素化	—	レベル1
Draft delegated act	EUタクソノミー規則に基づく委任法の改正（公開意見募集の対象） ● 開示委任法、気候委任法、環境委任法	EUタクソノミー関連の改正案	レベル2

出所：PwC作成

図表2：レベル1とレベル2の概要

	内容	主な法形式	国内法化要否	例
レベル1	枠組みとなる原則を規定	規則（Regulation）	要さず、直接適用	EUタクソノミー規則
		指令（Directive）	必要	CSRD、CSDDD、ストップ・ザ・クロック案、コンテンツ案
レベル2	委任法（Delegated Act）により、レベル1で定められた枠組みの詳細を規定	委任規則（Delegated Regulation）	要さず、直接適用	ESRS、EUタクソノミー関連の改正
		委任指令（Delegated Directive）	必要	本稿で扱う範囲では該当例なし

（注）厳密には、細かな区分も存在するが、本稿では主要な枠組みの整理にとどめている。

出所：PwC作成

※1 旧欧州財務報告諮問グループ。現在はサステナビリティ報告も含めた組織となっており、「EFRAG」の略称のみ使用している。

※2 EU域外企業向け報告基準（ESRS for Non-EU Groups：N-ESRS）および上場中小企業向けサステナビリティ報告基準（ESRS for Listed SMEs：ESRS LSME）

州委員会の提案を踏まえ、欧州議会およびEU理事会が共同立法手続により採択するため、時間を要するプロセスとなります。

一方、本稿で扱う範囲では、レベル2の法行為として、欧州委員会がレベル1で定められた枠組みの範囲内で、技術的・実務的な詳細を委任法により定めることが可能とされています。この場合、欧州議会およびEU理事会は、委任法に対して異議を述べるか否かのみを判断でき、異議が述べられた場合には、当該委任法は発効しません。

ストップ・ザ・クロック案とコンテンツ案はレベル1として公表されました。EUタクソノミー規則については、規則本体（レベル1）とそれを補完する開示・気候・環境の各委任法（レベル2）がすでに存在しており、今回のオムニバスでは、これら既存の委任法を改正する新たな委任法草案がレベル2の措置として公表されました。この結果、EUタクソノミー規則については、レベル1のコンテンツ案の中でCSRDとの関係整理や適用範囲の調整が行われたものの、EUタクソノミー規則本体を直接改正する対応は取られませんでした。

また、今回のオムニバスでは、通常は相当の期間を要する立法について、1年未満での妥結を目指したことも背景に、CSRDとCSDDDに関する改正が同一のパッケージとして提案されました。その結果、いずれか一方の合意形成が難航した場合には、全体の最終化が遅れる可能性も指摘されました。

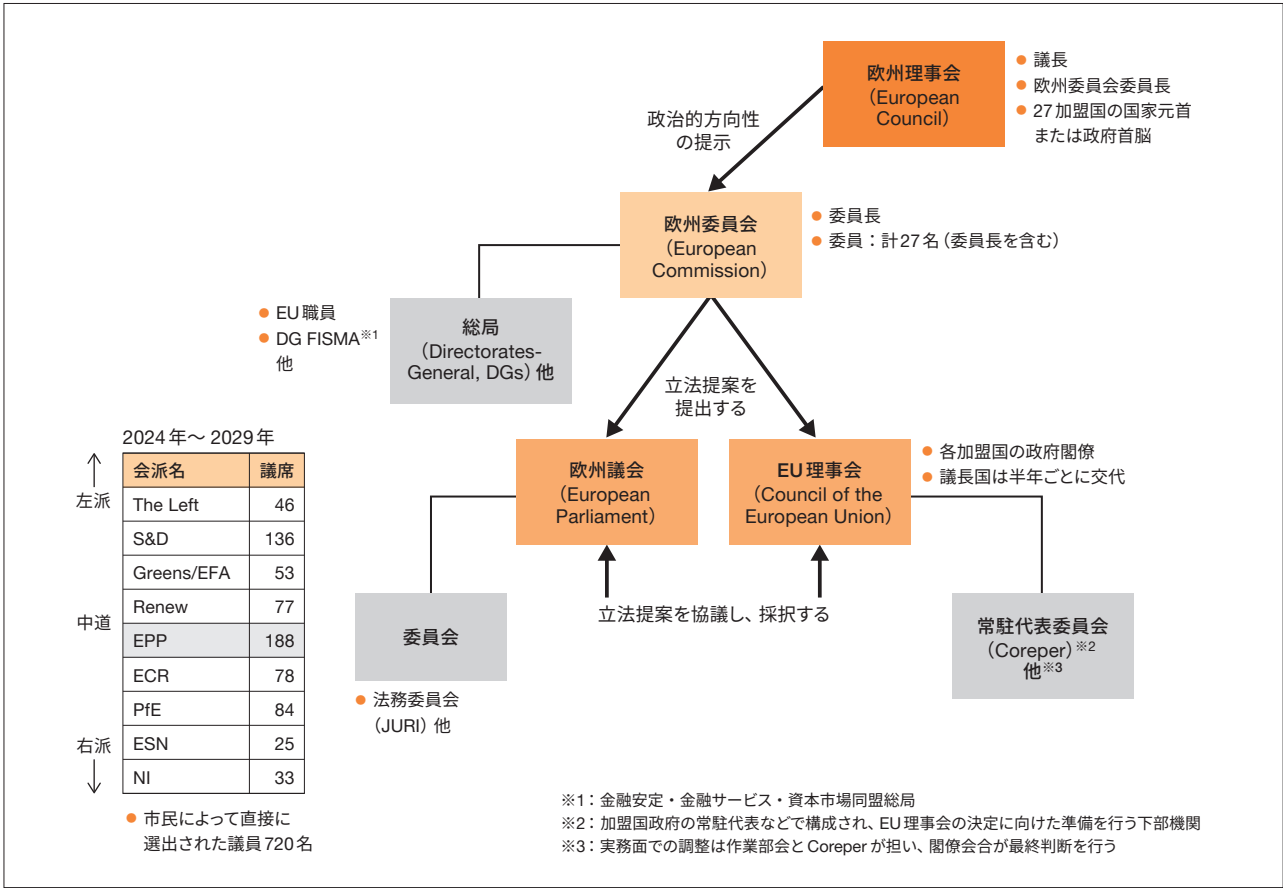
5 EUの機関

EUレベルの立法プロセスには、提案権を持つ欧州委員会と、共同立法者である欧州議会・EU理事会の3機関が関与し、その役割は図表3のとおりです。

6 立法プロセス（レベル1）

欧州委員会、欧州議会、EU理事会がEU全体に適用される政策や法律を作る際に最も一般的に用いられるのが「通常立法手続（Ordinary legislative procedure）」です。通常立法手続では、欧州議会とEU理事会がそれぞれ提

図表3：EUの機関



出所：PwC作成

案を審議し、修正を加えることができます。この審議は「読会（reading）」と呼ばれ、最大3回まで行われる可能性があります。多くの場合、第一読会で合意に達します。

図表4は、欧州議会とEU理事会が第一読会で合意に達し、EU理事会が欧州議会によって採択された文面を承認することを前提としたプロセスを示したものです。欧州議会およびEU理事会による採択後、立法行為はEU官報に掲載され、法令で定められた期日に発効します。本稿で扱うコンテンツ案も、形式上は第一読会で手続が完了しましたが、その過程では後述の12節のとおり、欧州議会内で交渉権限をめぐる異例の展開が生じるなど、通常の第一読会とは異なる緊張を伴うプロセスとなりました。

7 ストップ・ザ・クロック案の最終化

ストップ・ザ・クロック案では、2026年と2027年に報告開始予定の企業（いわゆるWave 2、Wave 3の企業）に適用されるCSRDの報告義務の開始時期を延期し（**図表5**）、CSDDDについても加盟国による国内法化期限とWave 1の企業の適用開始を1年延期して2028年とすることが提案されました。

オムニバスが提案された2025年には、すでにWave 2企業はデータの収集を開始しつつある段階にありました。また、欧州委員会の評価では、約5万社と想定されていたCSRD報告対象企業のうち、Wave 2が約3万5千社を占めると試算されており、影響は甚大でした。したがって、延期の有無を速やかに確定し、報告対象企業を取り

巻く不確実性を解消する必要がありました。共同立法者（欧州議会とEU理事会）の間で早期に合意を形成できれば、コンテンツ案についての協議に時間を充てることも可能となります。なお、2025年3月20日、欧州理事会は共同立法者に対し、オムニバスを優先事項として早期に作業を進めるよう要請しました。

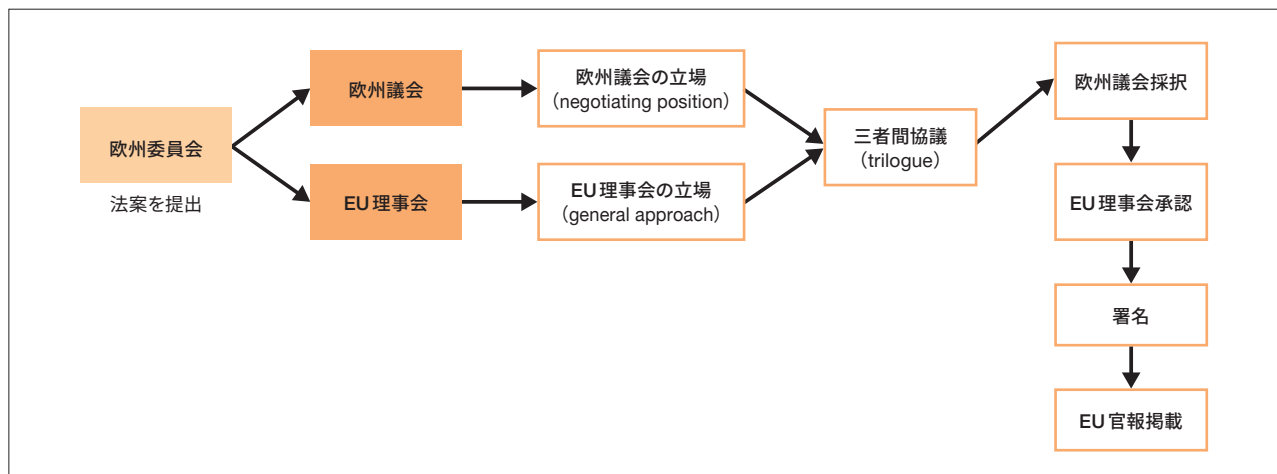
実際には、欧州議会では手続や修正の扱いをめぐる当初一部の会派間で異論もありましたが、最終的には主要会派が延期案を支持しました。このため、ストップ・ザ・クロック案の審議は迅速に進み、欧州議会において緊急手続が用いられたこともあり、欧州議会とEU理事会のいずれにおいても修正が加えられることなく、短期間で最終化されました。通常は、EU官報掲載後20日で発効しますが、最終化されたストップ・ザ・クロック指令は、官報掲載の翌日である4月17日に発効し、加盟国の法制化期限は2025年末とされました。多くの加盟国では期限までに同指令の国内法化が行われましたが、本稿執筆時点において、いまだ国内法化していない加盟国も数カ国残っています。

8 コンテンツ案の検討開始

ストップ・ザ・クロック案が最終化された頃、欧州議会とEU理事会はそれぞれコンテンツ案について検討を開始しました。

欧州議会では、立法提案は所管委員会に付託され、各委員会で報告書を取りまとめる会派から「報告者（rapporteur）」が指名されます。他の会派も「影の報告者

図表4：通常立法手続（レベル1）



出所：PwC作成

図表5：ストップ・ザ・クロック案のうち、CSRDに関する概要

Wave	オムニバス提案前の要求事項		ストップ・ザ・クロック指令 ^{※1}
Wave 1	(1) 非財務報告指令 (NFRD) の範囲に含まれる企業 (2) 上場しており、従業員500人超の「大規模」企業	2024年データを2025年に報告（要求される報告：ESRSとEUタクソノミー規則）	適用時期の変更なし
Wave 2	その他全ての「大規模」 ^{※2} EU企業と「大規模」グループの親会社であるEU企業	2025年データを2026年に報告（要求される報告：ESRSとEUタクソノミー規則）	2027年データを2028年に報告（2年延期）
Wave 3	上場SME、特定の複雑でない小規模信用機関、キャプティブ保険会社・再保険会社	2026年データを2027年に報告（要求される報告：ESRS LSMEとEUタクソノミー規則）	2027年データを2028年に報告（2年延期）
Wave 4	EU域内で重大な活動を行っているEU域外企業で、以下の2要件の両方を満たす場合 - EU域内での連結純売上高が1億5,000万ユーロ超 (1) EU域内に「大規模」^{※2} 子会社または上場SME子会社が1社以上、または (2) 純売上高が4,000万ユーロ超のEU域内支社	2028年データを2029年に報告（要求される報告：N-ESRS）	適用時期の変更なし

※1 本稿では提案段階の呼称として「ストップ・ザ・クロック案」と記載しているが、立法プロセスを経て正式採択後は指令 (Directive) として成立するため、本表では「ストップ・ザ・クロック指令」と表記する

※2 「大規模」企業：「大規模」企業とは、その貸借対照表日において、過去2期連続で以下の3つの規模の要件のうち、少なくとも2つが閾値を上回る企業と定義される。「総資産」：2,500万ユーロ、「純売上高」：5,000万ユーロ、「期中平均従業員数」：250人

出所：PwC作成

(shadow rapporteur)」を任命し、委員会内の議論や三者間協議（トリログ）に向けた議会内の立場形成に関与します。本件ではJURI（法務委員会）が所管とされ、2025年3月には中道右派の欧州人民党（EPP）に所属するJörgen Warborn議員が報告者に任命されました。

2024年の欧州議会選挙を経て議会内の勢力図が変化していた中、報告者を務めたWarborn議員には、議会内でいかに多数派を形成するかが重要な課題となりました。2025年4月のJURIにおける初回の意見交換では、競争力向上や企業負担の軽減を重視する立場と、既存の報告枠組みや手続的正当性を維持すべきとする立場との間で見解の隔たりが示されました。CSRDおよびCSDDDをどこまで見直すべきかをめぐる対立軸は次第に明確になっていきました。

また、欧州議会の議員は、1つ以上の委員会に所属し、個別政策について議論を行います。コンテンツ案では、所管委員会はJURIとされる一方、複数の委員会が意見提出委員会として関与し、専門分野に応じた意見を示しました。

一方、EU理事会では、欧州委員会案を大きく修正することなく自らの立場を整える方向で検討が進められていましたが、その過程では、迅速化を重視した検討体制の下で、専門家の関与が限定的であったとの指摘もあります。

9

EFRAGの組織

ESRS改訂の議論を理解する前提として、EFRAGの

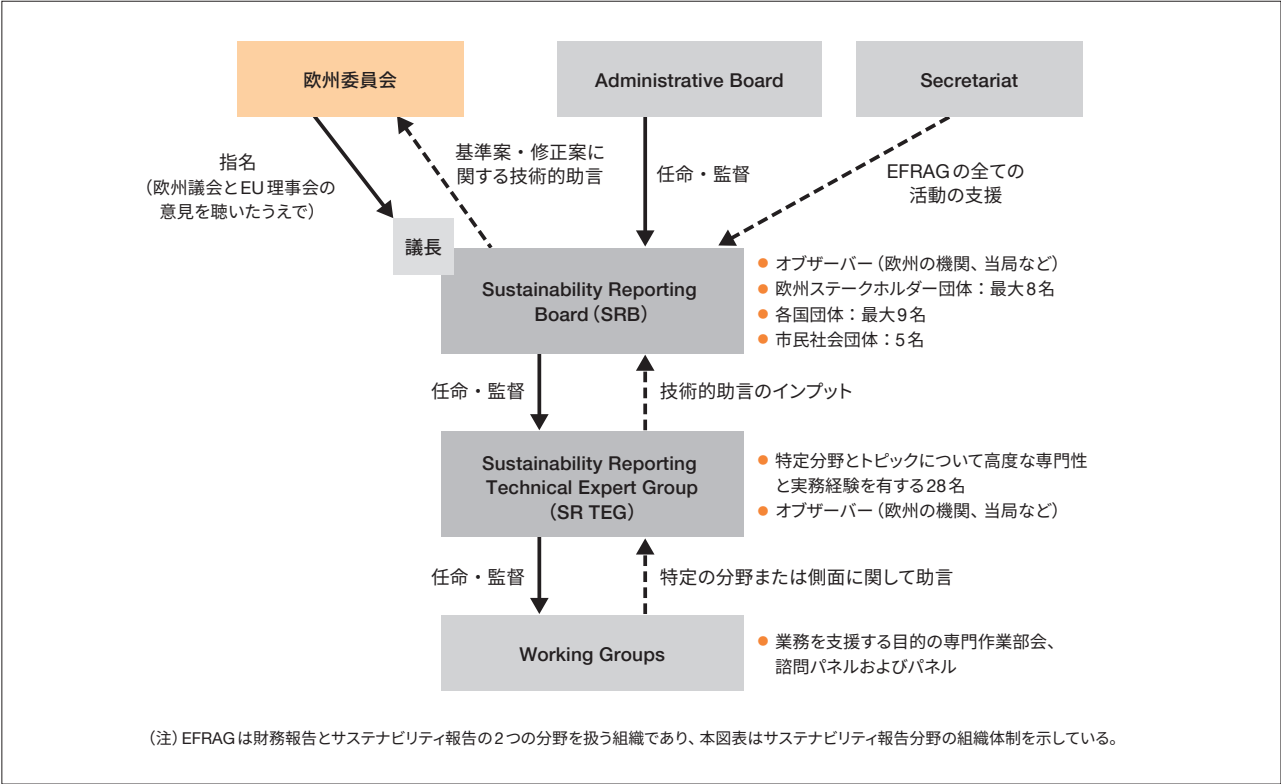
組織構成を確認します。EFRAGは、欧州委員会からの委託を受けて、ESRSのドラフトを作成し、技術的助言として欧州委員会に提案する役割を担っています。EFRAGの中では、Sustainability Reporting Board (SRB) が最終的な意思決定と提案内容に責任を持ち、Sustainability Reporting Technical Expert Group (SR TEG) が技術的な検討を行い、その結果をSRBに提示します（図表6）。

10 改訂版ESRSに向けた動き

コンテンツ案では、データポイントの削減や要件の明確化によって報告負担の軽減が掲げられており、その具体化にあたっては、基準レベルでの見直しが不可欠とされました。欧州委員会のMaria Luís Albuquerque委員は2025年3月末、EFRAGに対して、改訂ESRSに関する技術的助言、すなわち改訂基準案の提供を要請しました。

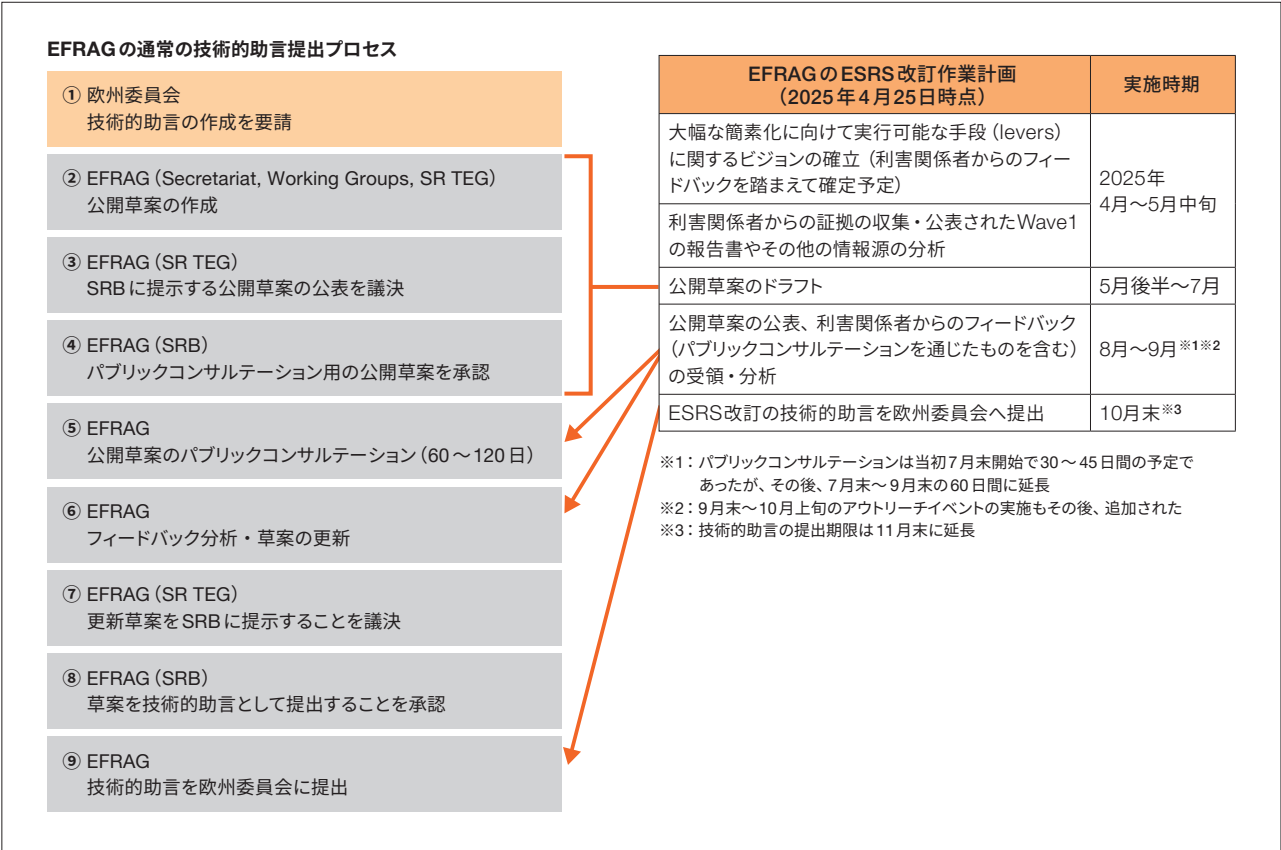
EFRAGが当初作成した作業計画案については、実行可能性やプロセスの具体性に対する懸念が相次ぎ、一度否決されました。2025年4月下旬には、外向けの作業計画と詳細な内部タイムラインを切り分けた新たな計画が取りまとめられました。その計画は、春から夏にかけて関係者への意見募集やWave 1企業の報告書の分析を行い、その結果を踏まえて公開草案を作成するというタイトな工程でした（図表7右側）。2025年4月初旬に開始した意見募集には、多数のコメントが寄せられ、改訂の方向性を占う重要なプロセスとなりました。

図表6：EFRAGの組織



出所：PwC作成

図表7：EFRAGによる技術的助言の提出プロセスとESRS改訂の作業計画



出所：PwC作成

11 EFRAGの例外的プロセスと技術的助言の提出

通常、EFRAGによる技術的助言は、公開草案の公表とパブリックコンサルテーションを経て、SR TEGとSRBが段階的に審議するプロセスで進められます（図表7左側）。

しかし、今回の改訂ESRSでは、欧州委員会からの簡素化要請と厳しい期限を背景に、通常とは異なる手法が採られました。SRBの戦略の方針に沿って修正案を起草するSecretariatに対し、インプットと方向づけを行うため、基準案を技術的に検討するSR TEGと、最終的な見解を担うSRBのメンバーを同じテーブルに集めたサブグループが設置され、非公開セッションを含む集中的な技術的検討が行われました。SRBおよびSR TEG自体も、通常時を大きく上回る頻度で非公開セッションや臨時会合を重ね、短期間で集中的な技術的検討が行われました。

一方で、2025年7月に欧州委員会がEFRAGからの要請に応じて技術的助言の提出期限を1カ月延長したため、SRBは、パブリックコンサルテーション期間を当初計画より延長しました。Administrative Boardのデュープロセス委員会でも、こうした短縮・同時進行プロセスが従来の手続からの逸脱であることが正式に議題とされました。

EFRAGは、パブリックコンサルテーションと並行して、ターゲット型アウトリーチを実施し、公開草案に対するフィードバックを収集しました。これらのプロセスを通じて得られた分析結果を踏まえ、EFRAGは短期間ながらも相応のエビデンスに基づく改訂案を取りまとめ、欧州委員会との提出日程の調整を経て、2025年12月2日に技術的助言を提出しました。

12 コンテンツ案の最終化までの動き（欧州議会内の交渉過程を中心に）

EU理事会では、加盟国間の調整を経て2025年6月に、欧州議会との交渉に臨むため、コンテンツ案に対する交渉立場について合意しました。2025年7月の議長国交代を見据え、当時の議長国の任期内に一定の区切りをつけるねらいがあったとも指摘されています。

こうした調整と並行して、企業・業界団体や市民社会を含む関係者から、多数の書簡や意見文書が公表されるなど、オムニバスをめぐる議論が活発化しました。

2025年6月には、報告者であるWarborn議員（EPP）が委員会審議のたたき台となる報告書案を公表・説明し

たものの、その後の欧州議会の立法プロセスは極めてイレギュラーな展開をたどりました。JURIは2025年10月13日、自らの報告書を採択するとともに、当該報告書をもとにトリローグに入ることを決定しました。しかし、この決定に対して欧州議会規則に基づき異議が唱えられたため、本会議での確認投票が必要となりました。2025年10月22日の本会議では、当該決定が僅差で否決されました。JURIでは、制度内容をめぐる妥協の余地が極めて限られた状況に陥っていたとされており、交渉過程では、影の報告者を務めていた議員が抗議の意思を示して当該役割から退くという出来事も生じました。

その後、各会派が修正案を改めて提出する「やり直し」のフェーズを経て、2025年11月13日にはEPPを中心に、ECRやPfe、ESNなど右派勢力（前掲図表3を参照）の支持を得た多数に基づき、欧州議会の交渉立場が採択され、ようやくEU理事会とのトリローグが開始されました。

2025年12月9日には欧州議会とEU理事会がコンテンツ案について暫定合意に達し、CSRDについては、現行の適用範囲と比べて適用対象が大幅に縮小される内容などが盛り込まれました。11日にはJURIが当該テキストを承認し、16日の欧州議会本会議で可決されました。その後は、法務・言語チェック、EU理事会の最終承認を経て署名され、指令は2026年2月26日付でEU官報に掲載され、同年3月18日に発効しました。加盟国の国内法化期限は2027年3月19日とされました。

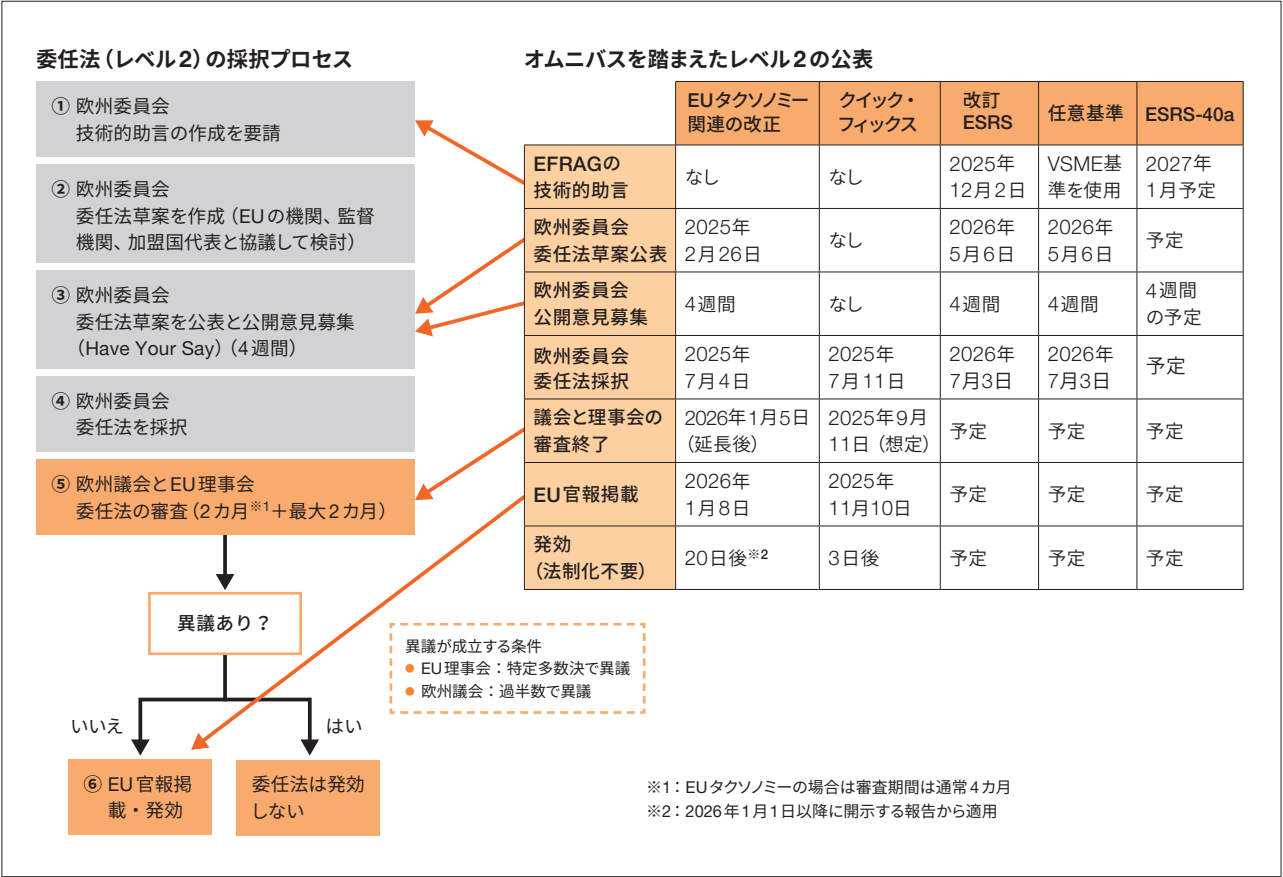
以上のように、今回のコンテンツ案の形成プロセスは、制度内容そのものに加え、その形成過程においても、欧州議会内の政治力学が意思決定に影響を及ぼし得ることを示す事例となりました。

13 オムニバスが公表されたことによるレベル2対応

レベル1の内容を受けて策定されるレベル2規定は、委任法として採択されます。その採択プロセスは図表8左側のとおりです。

一方、オムニバス関連のレベル2対応には（1）EUタクソノミー関連の改正、（2）既存ESRSの経過措置を一時的に延長するクイック・フィックス、（3）改訂ESRS、（4）任意基準（Voluntary Standard）、（5）CSRDの適用対象となる域外企業向け報告基準であるESRS-40a、の5つがありますが、これらは一律なプロセスで進められたわけではありません。図表8右側に記載したとおり、これらは

図表8：委任法（レベル2）の採択プロセスと、オムニバス対応におけるレベル2の比較



出所：PwC作成

いずれも委任法として公表される点は共通していますが、その準備段階や政策的背景、実際の採択・審査プロセスには明確な違いがみられます。

EUタクソノミー関連を改正する委任法は、EUタクソノミー規則において、欧州議会とEU理事会による審査期間が、他の委任法に比べて長く定められています。今回の改正では、欧州議会の要請も踏まえ審査期間が延長されたため、官報掲載と発効は2026年に入ってからとなりました。

これに対し、クイック・フィックス委任法は、すでに報告を行っているWave1企業に対する限定的な調整を目的としたものであったため、EFRAGによる技術的助言や公開意見募集を経ずに、欧州委員会が迅速に採択しました。その後の欧州議会・EU理事会による審査も、通常の期間内で行われましたが、法的手続の関係で官報掲載までに時間を要し、発効時期は若干後ろ倒しとなりました。

改訂ESRSの委任法については、EFRAGからの技術的助言を踏まえ、欧州委員会が加盟国代表や関係EU機関との協議を行いながら内容の最終調整を進め、委任法

として採択するプロセスを経ています。そのため、技術的助言の提出から委任法の公表に至るまでの期間は一律ではなく、検討論点の性質や調整状況に応じて左右されます。

さらに、欧州委員会は、CSRDの適用対象外となる企業によるサステナビリティ報告を支援するため、任意使用のためのサステナビリティ報告基準（Sustainability Reporting Standard for Voluntary Use：Voluntary Standard、以下「任意基準」）を委任法として採択しました。当基準は、EFRAGが2024年に策定した零細および中小企業（SME）向けの任意のサステナビリティ報告基準（VSME基準）を基礎としており、欧州委員会は2025年7月にこれを勧告として採択しています。任意基準の特徴は、CSRD適用対象企業が、サステナビリティ報告の目的で、バリューチェーン上の平均従業員数1,000人以下の企業に対して、任意基準で定められた範囲を超える情報を求めることを制限する仕組み（いわゆるバリューチェーンキャップ）が導入されている点にあります。

最後に、会計指令40a条に基づく一定のEU域外企業

向け報告基準（ESRS-40a、旧称N-ESRS^{※3}）については、2025年秋に欧州委員会が委任法の採択延期を公表しました。当初は廃止の観測も生じましたが、2026年には改訂ESRSをベースにESRS-40aを策定する方針が示されています。Wave 4に該当する域外企業^{※4}は、2028年データをもとに2029年から報告を開始することが求められており、欧州市場に進出している日本企業にも影響があるため、オムニバス公表以前にEFRAGで検討されていた技術的助言案からの変更や他の基準との相互運用可能性を含め、今後の動向が注目されます。

14 おわりに

オムニバスについては、一部の簡素化案について、特定の利害関係者の影響が指摘される一方で、影響評価や正当化の説明が十分でないのではないかといった批判も生じました。欧州オンブズウーマンが欧州委員会に対し、簡素化措置の根拠や、通常求められる影響評価などが省

略されている点に説明を求めたのも、その一例です。こうした議論の文脈では、競争力強化の論拠としてMario Draghi氏の報告書^{※5}が頻繁に引用されましたが、同氏自身は2025年3月のイタリア上院で、自らの報告書はEUのグリーン政策や脱炭素の取り組みにブレーキをかける意図ではないと明言しており、制度の方向性に関する議論とその支えとなる言説との間に一定のギャップがあったこともうかがえます。

近年、EUの簡素化提案については、規制の方向性が短期間で揺れ動き、企業にとっての予見可能性が低下しているとの指摘も聞かれます。今回のオムニバスをめぐる経験では、規制内容に加え、立法や基準策定のプロセスにおいても例外的な運用が相次ぎました。今後も同様の揺れが生じる可能性を前提とすれば、制度内容だけでなく、その形成過程におけるプロセスと例外の双方に目を向ける視点を持つておくことが、欧州の制度対応を考えるうえで重要になるといえます。

※3 なお、2026年6月から7月にかけては、ESRS for Third-Country Groups：ESRS-TCの呼称も一時的に用いられた。

※4 Wave 4とは、以下の要件をいずれも満たすEU域外企業を指す（オムニバス・コンテンツ指令）

- EU域内での純売上高が、単体または連結ベースで、直近2期連続して4億5,000万ユーロ超
- EU域内に、純売上高が2億ユーロ超の子会社または支店を有すること

※5 欧州委員会の要請を受けてMario Draghi氏が取りまとめた“The future of European competitiveness”（2024年9月公表）

小西 健太郎（こにし けんたろう）

PwC Japan 有限責任監査法人 コーポレート・レポーティング・サービス部 パートナー

2006年公認会計士登録。2016年より3年間、企業会計基準委員会（ASBJ）に専門研究員として勤務。また、2022年より3年半、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）にディレクターとして勤務。2025年の帰任後は主としてサステナビリティ情報開示に関する品質管理業務とサステナビリティ保証業務を担当。共著書に『会計方針・見積り・遡及処理の会計実務Q&A』、『FASB ブックス] 詳解 SSBJ基準』（ともに中央経済社）など。これまで日本公認会計士協会の会計制度委員会、企業情報開示委員会、監査基準委員会、監査・保証実務委員会などで委員、専門委員を歴任。

メールアドレス：kentaro.konishi@pwc.com

篠部 絵理（しのべ えり）

PwC Japan 有限責任監査法人 コーポレート・レポーティング・サービス部 シニアアソシエイト

2008年米国公認会計士試験合格。2020年以降、ESG戦略室、サステナビリティ・アドバイザー部などにおいてサステナビリティ関連業務に従事。近年は、欧州を中心としたサステナビリティ開示規制・基準に関わる業務を担当し、2023年よりサステナビリティに関する品質管理業務に従事している。

メールアドレス：eri.e.shinobe@pwc.com

IFRS第18号「財務諸表における表示及び開示」の概要と実務上の論点

PwC Japan有限責任監査法人
コーポレート・レポーティング・サービス部
ディレクター 古河 友紀



PwC Japan有限責任監査法人
東日本事業部
ディレクター 有本 知香



はじめに

2024年4月9日、国際会計基準審議会 (IASB) は、損益計算書の改善に焦点を当てた財務諸表の表示および開示に関する新たな会計基準であるIFRS第18号「財務諸表における表示及び開示」を公表しました。IFRS第18号は、2027年1月1日以後に開始する事業年度から適用され、比較情報にも適用されます。

IFRS第18号では、主に以下に関連する新しい概念が導入されています。

- 損益計算書の構造
- 財務諸表外で報告される特定の損益に関連する業績指標（経営者が定義した業績指標：MPM）
- 基本財務諸表または注記に適用される集約および分解に関する原則の改善

これらの新しい概念は、あらゆる業種に影響します。本稿では、IFRS第18号の基準の概要および適用に際しての実務上の論点について解説します。

なお、本文中の意見に関する部分は、筆者の私見であることをあらかじめお断りしておきます。

1 IFRS第18号の概要

IFRS第18号は、財務諸表における項目の認識または測定には影響を与えませんが、企業が「営業損益」として報告する内容は変わる可能性があります。IFRS第18号は、IAS第1号「財務諸表の表示」を置き換え、IAS第1号の要求事項の多くを引き継いでいるため、限定的な変更にとどまっています。図表1では、IAS第1号からIFRS第18号への変更点についてまとめています。

以下では、図表1のうちIFRS第18号の主なポイントについて概説します。

(1) 損益計算書の構造

従来のIAS第1号では、損益計算書の具体的な小計は要求されていなかったため、表示について一定程度の柔軟性があり、実務では不統一が生じていました。このような不統一により、財務諸表利用者からは、比較可能性の観点から改善を求める要望が聞かれていました。IFRS第18号により損益計算書に「構造」を導入することで、損益計算書の報告における企業間の表示のばらつきを抑え、財務諸表利用者の情報の理解や企業間比較も容易になります。

①区分

IFRS第18号では、損益計算書において収益および費用を次の5つの区分のいずれかに分類する必要があります (IFRS第18号第47項)。

- 営業区分
- 投資区分
- 財務区分

図表1：IAS第1号からの変更点

集約および分解に関する原則の改善 [本稿第1節(3)で概説]		
損益計算書 [本稿第1節(1)で概説] ● 営業、投資、財務、法人所得税、非継続事業の区分に分類 ● 新しい小計の表示を導入	財政状態計算書 ● 表示すべき科目として「のれん」を追加 ● 上記以外は変更なし	キャッシュ・フロー(CF)計算書 [本稿第1節(4)で概説] ● 間接法の出発点に営業利益を使用 ● 利息と配当金から生じるCFの分類の選択肢を削除
損益計算書に関する追加開示 [本稿第1節(2)で概説] ● 経営者が定義した業績指標(MPM) ● 機能別表示における営業費用の性質別開示	その他の包括利益計算書 持分変動計算書 ● 変更なし	期中財務諸表 ● IFRS第18号で要求される区分、小計を期中財務諸表において表示 ● MPMの注記 ● 機能別表示における営業費用の性質別開示は不要

出所：PwC作成

図表2：営業区分、投資区分、財務区分の全般的なガイダンス

区分	説明
営業区分 (IFRS第18号第52項)	他の区分で定義されない収益および費用についての「残余」区分とされている。この区分には、通常、企業の主な事業活動の業績が含まれる。
投資区分 (IFRS第18号第53項、第54項)	この区分は、以下を含む。 ● 関連会社および共同支配企業から生じる損益 ● 現金および現金同等物から生じる損益 ● 他の資源からおおむね独立したリターンを生む資源からの損益
財務区分 (IFRS第18号第59項から第61項)	この区分は、以下を含む。 ● 資金調達（一般的な銀行借入など）のみを伴う負債からの全ての損益 ● 資金調達のみを伴うものではない取引から生じる負債（その他の負債）に係る利息収益および利息費用、ならびにその他の負債による金利変動の影響（年金負債の割引の巻戻しなど）

出所：PwC作成

- 法人所得税区分
- 非継続事業区分

IFRS第18号は、上述の5つの区分のうち、営業区分、投資区分、財務区分の主要区分に分類するための全般的なガイダンスを提供しています（図表2）。

IAS第1号からの主な変更点として、会計期間に認識された収益および費用項目のうち損益計算書に含められる項目は、上述の5つの区分に分類しますが、これに関連してIFRS第18号では、IAS第21号「外国為替レート変動の影響」を適用して損益計算書で認識された為替差額を分類するための詳細な要求事項を導入しています。為替差額は、為替差額が生じた項目からの収益および費用と同じ区分に分類されます（これが過大なコストや労力を伴う場合を除く）（IFRS第18号B65項からB67項）。例えば、図表3のように為替差額を分類します。

図表3：取引別の為替差額の区分の例

取引	為替差額の区分
顧客への財またはサービスの販売により生じる外貨建債権	営業区分
資金調達のみを伴う取引から発生する外貨建借入金により生じる費用	財務区分

出所：PwC作成

損益計算書に含める為替差額の区分に関して、原則どおりの取扱いを行うことが過大なコストまたは労力を伴う場合、影響を受ける為替差額を営業区分に分類する免除規定が設けられています。分類が過大なコストまたは労力を伴うかどうかの評価は、為替差額の原因となる各項目について関連する事実や状況に即して行う必要があります（IFRS第18号B68項）。そのため、当該免除規定は、過大なコストや労力をかけずに適切な区分に配分することができないと評価された為替差額についてのみ適用されます。

②小計

IFRS第18号は、特定の合計と小計を表示することを要求しています。IAS第1号からの主な変更点は、「営業損益」を表示することを義務付けたことです。その他の要求される小計は、「財務及び法人所得税前純損益」および「純損益」となっています（IFRS第18号第69項）。

上述の区分と小計を損益計算書の構造で示すと図表4のようになります。

図表4：損益計算書の概念図

表示科目	金額	区分
売上高	X	営業区分 (残余)
売上原価	(X)	
売上総利益	X	
販売費	(X)	
一般管理費	(X)	
研究開発費	(X)	
営業利益	X	要求される小計
持分法投資損益	X	投資区分
金融収益	X	
財務及び法人所得税前利益	X	要求される小計
借入金の利息費用	(X)	財務区分
リース負債の利息費用	(X)	
法人税所得税前利益	X	
法人所得税	(X)	法人所得税
継続事業からの当期純利益	X	
非継続事業からの損失		非継続事業
当期純利益	X	要求される小計

出所：PwC作成

(2) 損益計算書に関する追加開示

①経営者が定義した業績指標（MPM）

企業は、代替的業績指標や非GAAP指標と呼ばれる独自の業績指標を用いて業績説明を行うことがあります。こうした業績指標について、財務諸表利用者からは、その内容が不透明である、あるいは信頼性を確認しにくいという懸念が示されていました。IFRS第18号のMPMの導入により、企業が使用する指標に関する開示を改善し、その開示が監査対象に含まれることで経営者が使用する業績指標に規律が働き、信頼性が高まることが期待されています。

IFRS第18号は、企業の財務業績に関連する指標の一部をMPMと定義しています。IFRS第18号では、MPMは、次の全てを満たす「収益および費用の小計」とであると定義されています（IFRS第18号第117項）。

- 財務諸表の外での一般とのコミュニケーションにおいて使用している。
- 財務諸表利用者に企業全体の財務業績の一側面についての経営者の見方を伝えるために使用されている。
- IFRS会計基準で表示または開示が具体的に要求されている小計ではなく、IFRS第18号に列挙された「MPMではない収益および費用の小計」にも該当しない。

経営者が定義した業績指標の定義を満たす全ての指標に関する情報を、財務諸表の単一の注記において開示する必要があります（IFRS第18号第122項から第125項、図表5）。

図表5：財務諸表の単一の注記において開示する必要がある情報

指標	説明
MPMが経営者の見方を伝える理由	● MPMが企業の財務業績に関する有用な情報をどのように提供するかについての説明 ● MPMの算定方法
他企業との比較可能性	● MPMは、企業の財務業績の一側面に関する経営者の見方を示すものであり、他企業が提供する指標と必ずしも比較可能でない旨の記述
調整表	● MPMと最も直接的に比較可能なIFRS会計基準で定める小計または合計との調整表 ● 各調整項目に係る税効果および非支配持分への影響 ● 各調整項目については、次の開示を含む必要がある ▶ 財務業績の計算書における各科目に関連する金額 ▶ 調整項目がどのように計算され、有用な情報の提供に寄与しているのかに関する説明
変更	● MPMやその算定方法の変更等（税効果の計算変更を含む）があった場合の説明 ● 比較情報の修正再表示が必要（ただし、実務上不可能である場合は、その旨を開示したうえで、修正再表示は不要）

出所：PwC作成

②機能別に損益計算書を表示している場合の性質別費用の開示

費用は、損益計算書の営業区分において性質、機能、またはその両方の組み合わせにより表示することになります。IFRS第18号には、事実と状況に基づいて、どのアプローチが最も適切かを評価および決定するためのガイダンスが含まれています。項目が機能別に表示されている場合、特定の費用について性質別に情報を開示する必要があります。

損益計算書において1科目でも営業費用を機能別分類により表示する場合、単一の注記において次の情報を開示することが求められています（IFRS第18号第82項(b)、第83項）。

- 機能別の各科目に含まれる費用の性質の定性的な説明
- 次の性質別の各費用の合計額および営業区分の各科目（売上原価など）に関連する金額

科目	範囲
減価償却費	IAS第16号「有形固定資産」およびIFRS第16号「リース」で開示が要求されている金額（IAS第16号第73項(e)(vii)、IAS第40号第79項(d)(iv)およびIFRS第16号第53項(a)）
償却費	IAS第38号「無形資産」で開示が要求されている金額（IAS第38号第118項(e)(vi)）
従業員給付	IAS第19号「従業員給付」を適用して認識した従業員給付に係る金額およびIFRS第2号「株式に基づく報酬」を適用して認識した従業員から受け取ったサービスに係る金額
減損損失および減損損失の戻入れ	IAS第36号「資産の減損」で開示が要求されている金額（IAS第36号第126項(a)、第126項(b)）
棚卸資産の評価減および評価減の戻入れ	IAS第2号「棚卸資産」で開示が要求されている金額（IAS第2号第36項(e)、第36項(f)）

- 性質別の各費用の合計額が営業区分以外の費用の金額を含む場合は、当該金額を含む科目の一覧

(3) 集約および分解に関する原則の改善

IAS第1号の情報の集約と分解の要求事項は、実務において十分に理解されず、適用されていない場合があります。適用に不統一が生じていました。IFRS第18号は、共通の特性に基づいて項目をグルーピングすることに焦点を当てた集約と分解の原則に関するガイダンスを拡充しています。これらの原則は財務諸表全体を通じて適用されるとともに、どの項目を基本財務諸表に表示し、どの情報を注記に開示するかを決定する際に使用されます。情

報の集約と分解の原則の導入により、有用な体系化された要約と重要性がある情報の開示が可能となり、財務諸表利用者の理解に資する情報提供の改善につながります。

(4) キャッシュ・フロー計算書

IFRS第18号は、現行の財務諸表の表示および開示について、その他いくつかの限定的な変更を行っています。例えば、IAS第7号「キャッシュ・フロー計算書」は以下のように修正されています。

- 営業活動から生じるキャッシュ・フローの調整の出発点として「営業損益」を指定（IAS第7号第18項、第20項）
- 利息および配当の支払および受取りの表示に関する既存の選択肢を削除（IAS第7号第31項）

(5) 適用日および経過措置

①適用日

IFRS第18号は、期中財務諸表を含め、2027年1月1日以後に開始する年次報告期間から適用されます。また、注記でその旨を開示したうえで、IFRS第18号を早期適用することも認められています。なお、IFRS第18号は期中財務報告から適用されるため、半期報告あるいは四半期報告から対応が必要となる点に留意する必要があります。

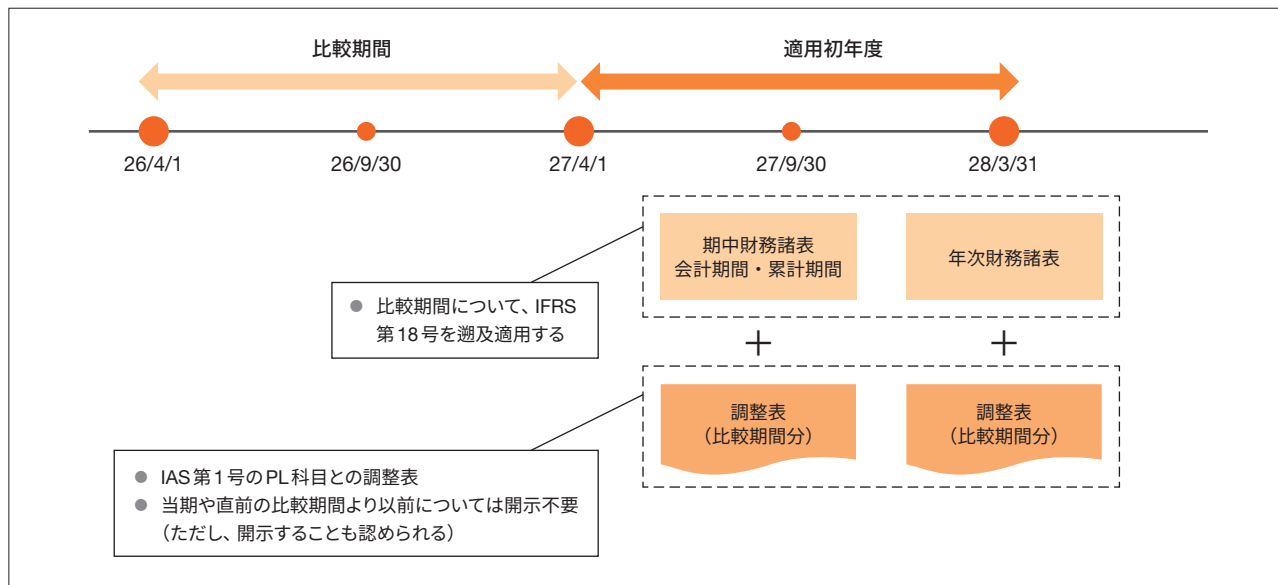
②経過措置

IFRS第18号を適用する際には遡及適用が必要であり、比較対象期間を修正再表示する必要があります。このため、上述の財務諸表作成のための準備にあたっては、比較情報をあらかじめ考慮に入れておく必要があります。

なお、IFRS第18号の適用初年度において、直前の比較期間におけるIAS第1号に基づく損益計算書の表示方法と、IFRS第18号に基づく損益計算書の表示方法との調整表を開示する必要があります（IFRS第18号C3項）。適用初年度における要約期中財務諸表にも同様の調整が要求事項として含まれています。

図表6では、3月決算企業を前提とした場合の経過措置を示しています。

図表6：3月決算企業を前提とした場合の経過措置



出所：PwC作成

2 IFRS第18号の適用に向けた実務上の検討点

IFRS第18号では認識や測定に影響はありませんが、損益計算書の構造の見直しやMPMに関する新たな開示などがあるため、その適用開始に向けては以下のような実務上の検討が必要となります。なお、以下は比較的論点の少ない一般的な製造販売業のケースを想定していますが、事業内容や取引などの企業固有の状況によって、他にもさまざまな検討が必要になります。

(1) 報告体制の整備

①経理規程および決算マニュアルの改訂等

IFRS第18号に基づき、経理規程や決算マニュアルの改訂が必要となります。また、これらの改訂に対する経営者の承認の他、MPMに関しても経営者が適切に定義したことの判断証拠（取締役会の決議等）を残しておくことが望ましいと考えられます。

②研修・教育・周知活動

IFRS第18号は損益計算書の構造を見直すとともにMPMを含む新たな注記事項の要求等を含むことから、決算や開示に係る関係各部署を中心に、当該基準を正しく理解するための研修・教育・周知活動の実施が必要になると考えられます。

③システムを含む報告・開示プロセスへの反映

現行の会計システムや表示の組替表、連結レポーティングパッケージ等を含め、IFRS第18号の開示要求（注記を含む）に必要な情報を収集し正しく開示するための仕組みを業務プロセスに組み込む必要があります。さらに、オペレーションやコントロールの主体を子会社側に設定するか、あるいは、親会社側が主体となって対応するか、また、これらの方針に応じてシステムを改修するのか、システム外で手作業により対応するのか等、各社の状況に応じた対応方針の検討も伴うと想定されます。

④開示書類フォーマットへの反映

特に、有価証券報告書の経理の部における連結損益計算書本表の他、連結キャッシュ・フロー計算書への影響や、新たな注記項目および既存の注記項目への影響を含め、開示書類のフォーマットを更新する必要があり、ディスクロージャー支援業務の委託先との事前調整が必要になると考えられます。

⑤グループ各社への対応

改訂後の経理規程や決算マニュアルを含め、基準に関する研修・教育・周知活動や、更新後の連結レポーティングパッケージ運用方法の周知等に関しては、報告主体である親会社側のみならずグループ各社に対しても同様の対応が必要です。特に、在外グループ会社に対する周知については、より丁寧なコミュニケーションを実施する等

の工夫が必要になるケースも想定されます。

(2) 損益計算書の作成

① 営業・投資・財務・法人所得税・非継続事業の各区分への分類の影響調査

特に適用初年度においては、各社で計上される各種損益項目のうちIFRS第18号に基づく新しい損益区分の分類の影響を受ける項目を洗い出し、営業・投資・財務といった適切な区分への分類を判断する必要があるため、これらの調査には一定の時間を要するものと想定されます。なお、当該調査には、リース料や退職給付費用など、基準上で具体的に言及されている損益項目のほか、これまで販売費及び一般管理費に計上していた費用項目で投資区分や財務区分に分類すべき項目の有無の確認作業が必要になるケースも考えられます。

② 販売費、一般管理費、研究開発費

これまで「販売費及び一般管理費」として表示していた「販売費」や「一般管理費」「研究開発費」などの項目をそれぞれ分解して表示するにあたり、分解の必要性の判断や集計範囲等に関し、各社の状況に応じて個別の検討項目が生じる可能性があります。

③ 連結キャッシュ・フロー計算書

IAS第7号は、本稿第1節(4)で概説した点以外に修正されておらず、以前からIFRS第18号と類似した区分(「営業活動によるキャッシュ・フロー」「投資活動によるキャッシュ・フロー」「財務活動によるキャッシュ・フロー」)が定義されており、IFRS第18号の適用によっても当該キャッシュ・フローの区分は、原則、影響を受けません。したがって、例えば、IFRS第18号では、有形・無形資産の売却損益については、損益計算書では「営業区分」に表示されるのに対し、連結キャッシュ・フロー計算書では、IFRS第18号適用前と同様、有形・無形資産の売却による収入を「投資活動によるキャッシュ・フロー」に表示することになります。そのため、IFRS第18号に基づく損益区分の分類とIAS第7号に基づくキャッシュ・フローの分類に係る判断を混同しないよう注意が必要です。

④ 為替差額の区分分類

IFRS第18号では為替差額は、為替差額が生じた項目からの収益および費用と同じ区分に分類されます。この点、為替差額に関しては、計上仕訳の数が膨大であり、

事後的に各仕訳の損益区分を判断して集計することは非常に煩雑になると想定されます。実務上は、各区分表示のための集計プロセスの検討や集計そのものに一定の工数が必要になるものと考えられるため、為替差額の影響が大きい会社は、初年度適用に向けた早期段階においてプロセスの検討に着手することが望まれます。

なお、2026年4月、IFRS解釈指針委員会が「グループ内の貨幣性負債(又は資産)から生じる為替差額の分類(IFRS第18号『財務諸表における表示及び開示』)」に係るアジェンダ決定を公表しました。在外グループ会社と外貨建てでのグループ金融を運用しているケースや、同じく在外グループ会社と外貨建てによる内部調達または販売取引を行っているケース等では、当該アジェンダ決定を踏まえた検討を実施する必要があります。

(3) 注記の開示

① MPM

MPMの注記において、MPMと最も直接的に比較可能なIFRS会計基準で定める小計または合計とMPMとの調整表を開示するにあたり、各調整項目に係る税効果の影響額も開示する必要があります。当該税効果の影響額の算定に関してはIFRS第18号において複数の算定アプローチが規定されており、各社の実態に応じて算定アプローチの選択を検討する必要があります。

② 機能別に損益計算書を表示している場合の性質別費用の開示

当該注記は期中財務諸表の開示対象には含まれず、期末財務諸表のみでの開示項目です。性質別の各注記金額は、開示書類の他の注記にも含まれている項目であり、開示書類内のそれぞれの注記間での数値の整合性について特に留意が必要です。

③ 経過措置に基づく注記

IFRS第18号では、各種の経過措置が規定されていますが、特に、適用初年度においては直前の比較対象期間の連結損益計算書の各科目について、当該基準を適用して表示した修正再表示後の金額とIAS第1号を適用して過去に表示した金額との調整表を開示することが求められています。当該調整表については、具体的な開示事例が基準内に示されておらず、経過措置の要求を満たす注記表をどのように表現するか、各社自身で判断する必要があります。そのため、初年度適用に向けた準備の早期

段階から、対応方針の検討に着手することが望まれます。

(4) 投資家への説明対応

一般投資家への決算説明資料等において、IFRS第18号に基づいて作成された業績数値に基づいて、業績状況をどのように説明するか（表現するか）についても事前に検討しておくことが望ましいと考えられます。

3 おわりに

IFRS第18号の適用による影響は、企業の事業内容や取引など、企業固有の状況によって異なることが想定されます。また、IFRS第18号では認識や測定に影響がない一方、損益計算書の構造の見直しやMPMに関する新

たな開示などにより、システムやプロセスなどの見直しが必要となる可能性があり、適用に向けた準備には一定の時間を要すると考えられます。既に適用も迫ってきており、IFRS第18号は期中財務報告から適用され、比較情報の修正再表示が必要となる点を踏まえると、速やかに自社への影響を分析し、検討を進めることが重要です。

また、IFRS会計基準における損益計算書の構造および業績報告の形が変わるこの機会は、単なる基準対応にとどまらず、企業が自らの業績をどのように伝えるべきかを改めて見直す契機ともなり得ます。各企業において、財務諸表利用者にとってより有用で理解しやすい情報提供を実現する観点から、主体的かつ計画的な検討が行われることが期待されます。

古河 友紀（ふるかわ ゆき）

PwC Japan有限責任監査法人 品質管理本部 コーポレート・レポート・レポーティング・サービス部 ディレクター
2011年9月より2013年9月までPwC米国法人ロサンゼルス事務所に出向し、米国企業の監査業務に携わる。帰国後は、アシュアランス業務部門において、主にSEC登録の日本企業の監査に従事し、現在は、コーポレート・レポート・サービス部で、法人内での日本基準、IFRS会計基準、およびサステナビリティ開示基準の適用に関する相談業務、情報発信、執筆業務などにも従事している。
メールアドレス：yuki.f.furukawa@pwc.com

有本 知香（ありもと とここ）

PwC Japan有限責任監査法人 東日本事業部 ディレクター
2006年、公認会計士登録。テクノロジー業界や情報通信業界、製造業を中心にIFRSまたはJGAAPに基づく財務諸表監査業務を担当。
2025年、サステナビリティ情報審査人資格取得。
メールアドレス：tomoko.arimoto@pwc.com

インダストリーインサイト(23)

テクノロジー・エンタテインメント業界の動向とサステナビリティ情報開示

PwC Japan有限責任監査法人
東日本事業部
パートナー 木村 圭佑

PwC Japan有限責任監査法人
東日本事業部
パートナー 高島 静枝

PwC Japan有限責任監査法人
東日本事業部
パートナー 露口 允朗

はじめに

生成AIの急速な進展、地政学リスクの高まり、サステナビリティ情報開示の法制化など、企業を取り巻く環境はかつてないスピードで変化しています。これらの変化は、業界（インダストリー）ごとに多様な影響を与えています。PwCでは、監査、会計、内部統制、サステナビリティの各分野において豊富な経験を有し、多様なサービス提供を通じて深いインサイトを蓄積してきました。

本稿では、これらの知見を踏まえ、テクノロジー・エンタテインメント（以下、TMT）業界に焦点を当て、最新の業界動向に加え、会計・監査ならびにサステナビリティ情報開示に関する示唆を提供します。さらに、PwC Japan有限責任監査法人（以下、当法人）における次世代監査や人材育成についても紹介します。

なお、本稿に記載の内容は筆者個人の見解であり、当法人および当該所属部門の公式見解ではないことをあらかじめご了承ください。

1 TMT業界の動向

(1) テクノロジー業界の動向

AI活用型の製造業、自動運転、創薬、スマートグリッドなどは新たな価値やビジネスモデルを創出する可能性があり、これらの事業領域や他のイノベーションの共通点として、「半導体」の活用が挙げられます。各産業のイノベーションは半導体の処理速度と効率の急速かつ絶え間ない進化に支えられています。現在の半導体メーカーを取り巻く環境は、業界動向、エンドマーケット別の需要、激しい技術競争、輸出管理や重要資材の制限、貿易同盟の変化などにより不確実性が高まっています。

世界の半導体市場は、2024年の約6,270億米ドルから2030年には1兆米ドルを超え、年平均成長率（CAGR）8.6%で拡大すると予測されています。成長の原動力となるのはAIであり、特にサーバーと自動車分野が最も高い成長率を示すと予測されています。

需要面では、特にサーバーとネットワーク向け半導体が生成AIの普及を背景にCAGRが11%超と最も高い成長が見込まれています。また、自動車分野ではEV化と自動運転の進展により、車両1台あたりの半導体搭載額が大幅に増加し、パワー半導体や車載SoC、センサーの需要が構造的に拡大しています。

供給面では、地政学リスクと各国の産業政策を背景に、サプライチェーンの再編が急速に進んでいます。2024年から2030年にかけて世界の半導体ファブ投資額は累計1.5兆米ドルを超える見通しであり、これは過去20年分に匹敵する規模です。また、技術の進展はフロントエンドの微細化だけでなく、チップレットや2.5D/3Dパッケージングといったバックエンド技術へと重心が移っています。これにより、設計・製造・パッケージングを横断した

戦略的意思決定が、収益性を左右する重要な要素となっています。

(2) エンタテインメント業界の動向

エンタテインメント・メディア業界全体の2024年の収益は2023年の2.8兆米ドルから5.5%増加して2.9兆米ドルとなりました。景気の先行き不透明感や成長鈍化など、個人消費が引き続き伸び悩んでいることを背景に、今後5年間で市場全体の成長率は鈍化するものの、世界経済の成長率を上回る年平均3.7%で成長し、2029年の収益は3.5兆米ドルに達する見通しです。

ビデオゲームセグメントの2024年の総収益は2,238億米ドルで、2029年までには3,000億米ドル近くに拡大する見込みです。世界のビデオゲーム市場は映画と音楽を合わせた市場規模をはるかに上回っており、将来も確固たる収益源を提供し続ける見込みです。テクノロジーの進化によりゲーム開発と提供の仕組みは変革され、次々に新しい手法で価値を生み出しています。

また、消費者はゲームやストリーミング等をオンラインで楽しむ一方、エンタテインメントにかかる予算の大半をオフラインに費やしています。世界中の消費者がライブ体験に寄せる高い関心は、関連市場の成長を通じて世界経済に大きく寄与しており、音楽ライブ収益や映画の興行収益などは非デジタル収益の成長を牽引しています。デジタル製品やサービスに対する世界の消費者支出は、2029年にかけてゆっくりとシェアを拡大するものの、非デジタルな製品やサービスに対する消費者支出は2029年も依然として全体の過半数を占めると想定されています。

生成AIの利用に関しては、雇用への影響や、著作権で保護された素材が学習データとして利用されることなど、多くの問題がありますが、映画、ビデオゲーム、音楽の制作プロセスにおいて生成AIの効果が急速に広がっています。例えばビデオゲームの制作現場では生成AIが持つ、コストと開発期間の大幅な削減、リスクの低減という能力は、ゲームチェンジャーとなり得ると考えられます。企業にとっては、AIを単なるコスト削減ツールとしてではなく、持続的成長を生む戦略資産として位置づけ、投資とガバナンスを一体的に進めることが、これまで以上に重要となるでしょう。

2 サステナビリティ情報開示とTMT業界

サステナビリティ情報開示は、任意の開示から、投資家の意思決定に資する法定開示としての「サステナビリティ関連財務情報」へと急速に比重が移っています。サステナビリティ開示基準（以下、SSBJ基準）は、投資家が将来キャッシュフローの金額・時期・不確実性を評価するための情報を必要とするという前提に立ち、企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得るサステナビリティ関連のリスク・機会を、財務諸表を補完する形で開示することを求めています。

TMT領域では、無形資産やデジタル基盤が価値創造の中核である一方、エネルギー・データ・人材・規制対応が事業のレジリエンスやコスト構造に直結しやすく、開示の「つながり（コネクティビティ）」の説明が投資家対話の焦点になりやすい点が特徴です。SSBJ基準が求める要求事項に沿って、論点と備えを整理します。

(1) SSBJ基準で「何が」求められるか

SSBJ基準の中核は、①ガバナンス、②戦略、③リスク管理、④指標及び目標（コア・コンテンツ）を通じて、投資家が企業の見通しに影響するリスク・機会を理解できるようにすることです。特に重要なのは、財務諸表と別建ての説明に終わらせず、サステナビリティ関連財務開示と財務諸表等とのつながりを理解できるように情報を開示する点です。

TMTでは、例えば①データセンター・クラウド・配信基盤の電力コストや調達制約、②サービス可用性（障害）やサイバー事象、③コンテンツやデータ取扱いを巡る規制対応、④人材の確保・維持が、CAPEX（Capital Expenditure）／OPEX（Operating Expense）、売上成長、解約率、ブランド毀損リスク等を介してキャッシュフローの「不確実性」を押し上げる論点となり得ます。したがって、開示は「方針」だけではなく、どの事業・どの資産／費用項目に、どの時間軸で影響し得るかを、投資家がモデル化できる粒度で示すことが望まれます（例：価格前提、感応度、主要仮定、影響が軽微である理由等）。

(2) TMTで比較可能性が争点化しやすい開示

投資家目線で比較可能性が争点化しやすいのは、①エネルギーと効率（電力消費、再エネ調達、効率化投資）、②デジタル基盤のレジリエンス（障害・災害・復旧、重要

サービスの継続性)、③ データ／セキュリティ (事故の予防・対応、統制)、④ 人材・組織 (採用、離職、スキル転換) です。これらは「企業の見通し」への影響が説明しやすく、また同業比較が行われやすい一方、指標の定義・境界が揺れると比較可能性が損なわれます。

先行する開示検討例では、投資家の有用性や他社開示状況を踏まえ、将来の財務的影響について、実態に即した見せ方に関する議論が活発に行われています。

なお、影響を見積もるにあたり、測定の不確実性の程度があまりにも高いために、結果として、開示される個別の定量的情報が有用でないと判断して、「大」「中」「小」のように金額レンジを定義したうえで、影響度「大」「中」「小」とする開示や、それすらも有用ではないと判断した場合に、その旨の記載とともに定性説明として「将来予測への言及」をする方法も議論されている場合もあります。

(3) 「産業別の指標」(SSBJ基準における条文上の要求と、判断が争点化しやすい開示)

TMTで実務論点になりやすいのが、産業別指標(industry-based metrics)の扱いです。SSBJ基準では、企業に関連する産業別指標のうち主なものを開示し、開示する産業別指標を決定するにあたり、国際サステナビリティ基準審議会(以下、ISSB)が公表する産業別ガイダンスを参照し、その適用可能性を考慮することが求められます(気候基準第86項)。

もっとも、「参照し、その適用可能性を考慮する」ことは、機械的に全指標を開示する趣旨ではなく、企業の事実と状況に照らし、関連性を評価することだ、とする整理がISSBが公表した教育的資料の内容を踏まえた補足文書でも示されています。

グローバルの先行例では、データセンター効率の代表指標として電力使用効率(PUE)が一般的である一方、算定対象の恣意性や見せ方によって比較が歪む懸念があり、投資家に誤認を与え得るとして慎重に取り扱うことも検討されています。例えば、その代替として、売上高あたり電力消費量のように、省エネ戦略との結び付きと算定可能性のバランスがよい指標を採用するアプローチなどが提案されています。

(4) 今後の備え:「コネクティビティ」と「開示の耐久性」

TMT企業が今後備えるべき実務上のポイントは、次の

3点です。

第1に、論点の棚卸しと重要性判断の設計です。SSBJ基準は投資家の意思決定に影響すると合理的に見込み得る情報に焦点を当てるため、事業別・資産別に「どのリスク／機会がキャッシュフローの不確実性を左右するか」を特定し、時間軸(短中長期)で整理します。

第2に、指標の設計(産業別ガイダンスの扱いを含む)です。産業別ガイダンスは参照・適用可能性評価が求められるため(気候基準第86項)、どのガイダンスを参照し、どの指標を開示／非開示としたかが説明できる状態にしておくこと、その検討の過程を残しておくことは、企業の担当者が変わった場合の一貫した対応に資する他、将来の比較可能性・監査対応の観点からも有効です。

第3に、財務諸表との整合(コネクティビティ)です。SSBJ基準では、サステナビリティ関連財務開示と財務諸表の情報とのつながり、ならびにデータおよび仮定は、「会計基準を考慮したうえで、可能な限り」整合させることが求められます(サステナビリティ開示ユニバーサル基準第30項)が、重大な差異があることも認めており、その場合にはその重大な差異について情報を開示することが求められます(サステナビリティ開示ユニバーサル基準第31項(3))。例えば、効率化投資やエネルギー調達戦略について、投資額・費用影響・前提条件を財務報告の前提と整合させ、投資家が「どこに向かっているか」の早期シグナルとして理解できるようにすることが、企業価値評価(資本コストや成長期待)に有用な情報となります。

3 次世代監査の実現に向けたPwCの取り組み

テクノロジー、とりわけAIの加速度的な進化は、私たちのデジタル環境を劇的に変化させています。この社会の変化に対応するため、私たちは「人」がリードし「デジタル」が支える未来をテーマに、PwCグローバルネットワークとも連携して次世代監査を実現する新たな監査プラットフォームの導入を進めてきました。この新たな監査プラットフォームでは、被監査会社や外部のデータを自動連携し、プラットフォーム上でデータの変換、突合、分析、可視化等を自動化することで、リアルタイムの高品質かつ効率的な監査を実現します。また、PwCでは、デジタル／AIを含むテクノロジーの最先端を司る領域の監査を担うために、デジタル人材育成サポートとカルチャー変革により内部的動機付けの強化を行い、自発的なデジタル化を促すという大方針の下、デジタルアップスキリング

に非常に力を入れています。

本節では、次世代監査プラットフォームが実現する監査のあり方と、それをリードするデジタル人財の育成について紹介します。

(1) 次世代監査プラットフォームの導入

次世代監査プラットフォームの導入の目的は、事前のデータ収集や文書ドラフトの作成支援を迅速化し、チームが本当に重要な業務により多くの時間を割けるようにすることです（図表1）。具体的には、異常値の発見、的確な判断、そして早い段階で適切な疑問を提起することです。こうしたデジタル機能は、事務作業の負担を軽減し、より早くインサイトを引き出し、気づきや有意義なクライアントとの対話に集中できる余裕を生み出します。

また、AIを優先的に活用する戦略を取り入れることで、変化の激しいクライアントのニーズに応える、質の高い監査体験を実現できます。PwCのAI活用力は、組織による取り組みとプロフェッショナル主導の取り組みを組み合わせたもので、以下の3段階でPwCの監査全体に拡大し、「より良い」「より早い」「より賢い」監査を提供します。

- ① **スキル**：事前定義されたプロンプトとスキルはライブラリに蓄積され、PwCのプロフェッショナルが多くの

監査業務で効果的に活用しています。

- 例： 1. プロンプトライブラリ：文書の分析
2. リサーチ：会計、開示、監査

- ② **スキル連携**：AI搭載型スキルは基盤データと連携しており、PwCのAI搭載監査プラットフォームに統合され、PwCのプロフェッショナルが利用します。

- 例： 1. 全件データ：収益、仕訳
2. 内部統制：AI搭載ウォークスルー

- ③ **エージェント連携**：PwCのプロフェッショナルは、組み込まれたAIエージェントやエージェントチーム（マルチエージェント）と協働し、監査手続の実行を統括・管理します。

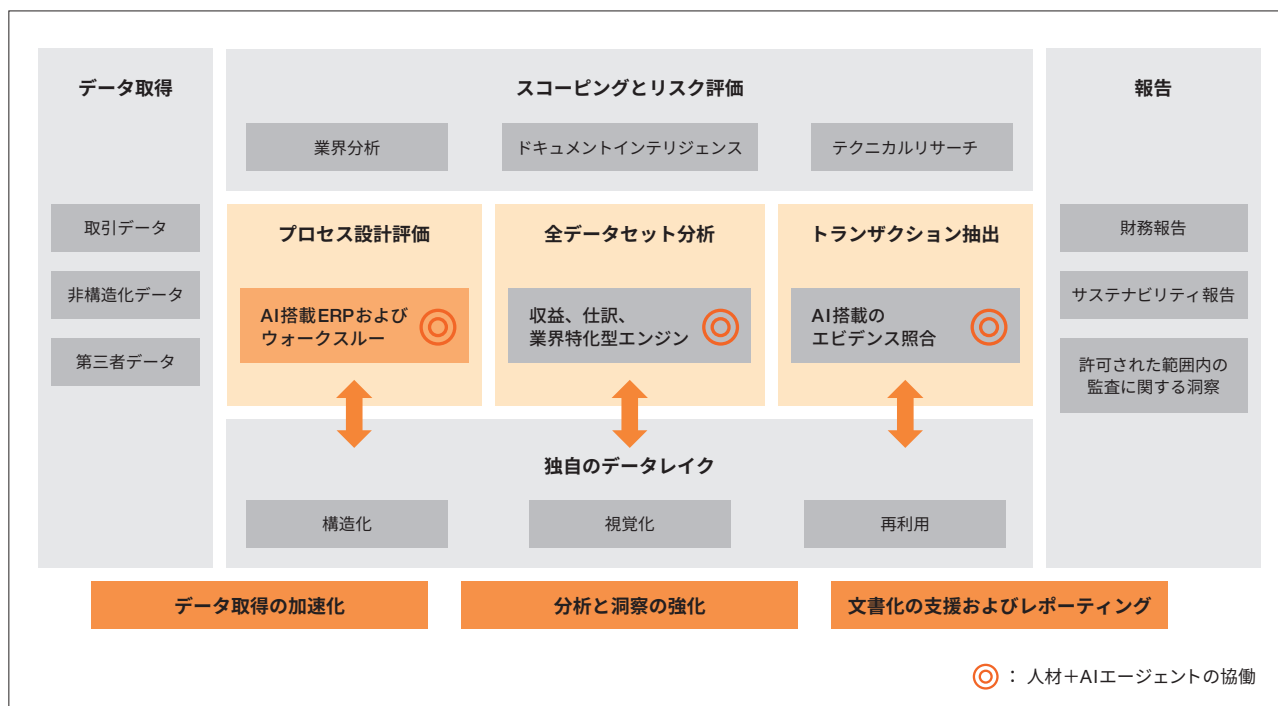
- 例： 1. エージェント：ワークフローの調整、実行
2. エビデンス照合：現金、買掛金、売掛金

(2) デジタルをリードする人財育成

次世代監査プラットフォームを中心とした最新のテクノロジーの活用により監査業務を高度化し、より信頼できる高付加価値な監査の提供を実現するためには、AIリテラシーの高い人財育成が不可欠です。

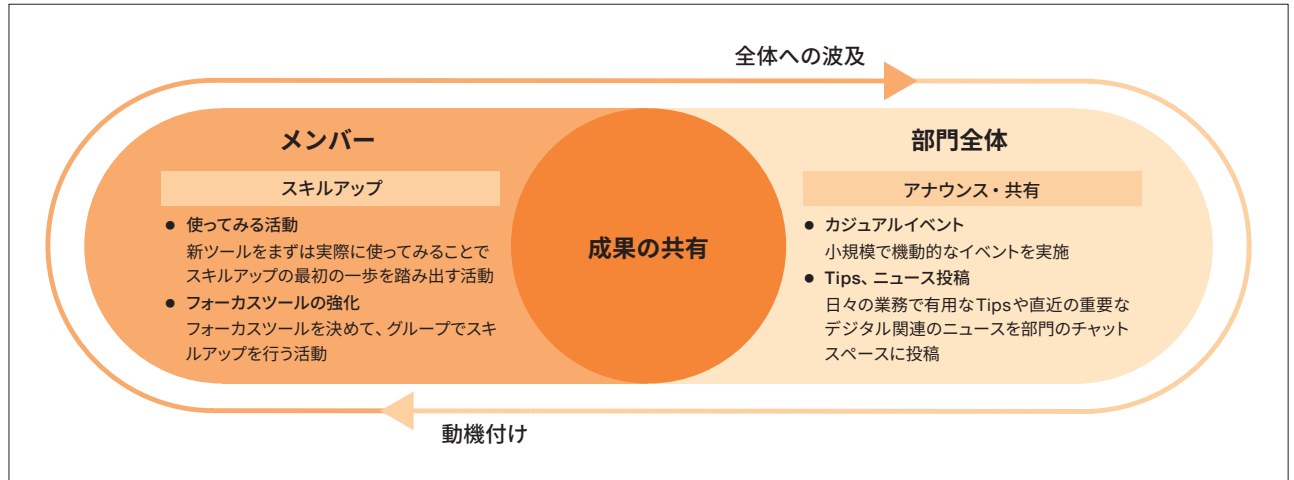
PwCでは、以下のようなプログラムを通じて、チーム

図表1：PwCのAIネイティブ監査プラットフォーム



出所：PwC作成

図表2：スキルアップとカルチャー醸成によるデジタル化促進



出所：PwC作成

メンバーのデジタルアップスキリングを行っています。

① **デジタル研修プログラム：**入社時に全職員が受講する「Digital Bootcamp」に加えて、生成AI分野への対応も強化し、具体的な取り組みとしてリスクやビジネスルールを学ぶ「基礎研修」、実際の使用方法を体験する「Try & Touch研修」、効果的なプロンプトの開発を学ぶ「Prompt Design Workshop」など、多様な研修プログラムを用意しています。

② **デジタルチャンピオン&デジタルアンバサダー：**各所属部門から選出され、部門や現場のデジタルカルチャーを醸成する役割を担います。専門性を磨きながら社内外で活躍することが期待されています。特にPwCでは、前述の「内部的動機付けの強化による自発的なデジタル化の促進」という全体方針の下、小グループでの活動による個々のメンバーのスキルアップ活動と部門全体へのアナウンス・共有活動を活性化し、デジタルカルチャーの醸成と定着を図っています（図表2）。これにより、実務の中でのデジタル化による効率性や品質向上の実感を得てもらうことで、メンバーへのさらなる動機付けにつながる好循環を作り上げてきました。

③ **Digital Awards：**デジタル活動に貢献した個人またはチームを称える場としてDigital Awardsというイベントを実施しています。

【参考資料】

- PwC「半導体とその先へ 2026年の世界半導体業界の見通し」
<https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership/semiconductor-and-beyond.html>
- PwC「Semiconductor and beyond: Global semiconductor industry outlook 2026」
<https://www.pwc.com/gx/en/1/issues/tech-data-ai/semiconductor-beyond.html>
- PwC「グローバル エンタテインメント & メディア (E&M) アウトルック2025-2029」
<https://www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership/outlook.html>
- SSBJハンドブック「産業別の指標 (2025/5/30)」：気候基準第86項、一般基準第33項等の整理
https://www.ssb-j.jp/jp/wp-content/uploads/sites/6/20250530_06_ver.1.1.pdf
- 補足文書「教育的資料『ISSB基準を適用する際のISSBの産業別ガイダンスの使用』」
https://www.ssb-j.jp/jp/wp-content/uploads/sites/6/20250820_01.pdf

木村 圭佑 (きむら けいすけ)

PwC Japan 有限責任監査法人 東日本事業部
パートナー

2004年に中央青山監査法人（当時）に入所。大手電機メーカーや上場IT企業等の監査業務を経験後、2012年から2年間で、PwC オーストラリア法人シドニー事務所に出向。現在は米国基準適用の多国籍テクノロジー企業やIFRS適用のゲーム企業等を担当しつつ、東日本事業部におけるDXを含む業務変革のリーダーを務める。

メールアドレス：keisuke.kimura@pwc.com



高島 静枝 (たかしま しずえ)

PwC Japan 有限責任監査法人 東日本事業部
パートナー

TMTインダストリーの監査業務およびサステナビリティ保証業務の事前評価業務・保証業務のデリバリーに従事している。

メールアドレス：shizue.takashima@pwc.com



露口 允朗 (つゆぐち みつあき)

PwC Japan 有限責任監査法人 東日本事業部
パートナー

2009年公認会計士登録。2021年7月より2023年6月まで日本公認会計士協会品質管理委員会に出向。現在は、半導体業界、テクノロジー業界、製造業を中心にIFRS会計基準、日本基準および米国基準に基づく監査業務を担当。

メールアドレス：mitsuaki.tsuyuguchi@pwc.com



インダストリーインサイト(24)

わが国の銀行による信託スキームを用いない ステーブルコインの発行可能性

PwC Japan有限責任監査法人
ガバナンス・リスク・コンプライアンス・アドバイザリー部
マネージャー 安嶋 建



はじめに

近年、国内外において関連制度の整備が進んでいることを受けて、いわゆるステーブルコイン（法定通貨とのペッグ等により価格の安定性を実現するよう設計された暗号資産）に対して関心が広く寄せられています。ステーブルコインの発行に際して、どのような発行スキーム（発行者となる事業体の種類等）を採用すべきかが議論となりますが、現時点において国内で発行された実績または具体的な計画が公表されているのは、①資金移動業者が単独で発行するもの、②信託銀行が信託を用いて単独で発行するもの、③複数の銀行と信託銀行が信託を用いて共同で発行するものに限られています。

しかし、これらの各スキームにはそれぞれ課題があります。まず、①のような資金移動業者による単独発行スキームにおいては、預金や融資といった重要な金融サービスを合わせて提供できないという制約があります。次に、②や③のように信託を活用するスキームを採用する場合、信託報酬の負担が避けられません。また、複数事業者による共同発行スキームを採用する場合には、複数事業者間での業務に起因してオペレーショナルリスク（インシデント発生時の対応の遅延等）が生じる懸念があります。

さらに、一定の法域では域外発行のステーブルコインを域内で流通させるための条件として発行者の登録が義務づけられており^{※1}、登録に要する負担を考慮すると、このような法域にステーブルコインを流通させるためには単独の発行者による発行が望

ましいと考えられます。

これらの事情を踏まえると、銀行が単独でステーブルコインを発行するスキームも有力な候補になり得ると考えられます。また、銀行にはすでに高度な資本要件や態勢整備要件が課されていることを踏まえば、追加的な対応コストが相対的に少なくなるという利点も期待できます。

もっとも、2026年6月現在において日本の銀行によるステーブルコインの発行実績はありません。そこで本稿では、銀行が信託スキームを介さず単独でステーブルコインを発行することに規制上の障害が存在しているのか、それが存在する場合にはどのようなものであるかを確認します。

なお、文中の意見は筆者の私見であり、PwC Japan有限責任監査法人および所属部門の正式見解ではないことをお断りしておきます。

1 検討対象

日本の銀行による信託スキームを用いないステーブルコインの発行可能性について検討を行うに先立ち、日本においてステーブルコインと位置づけられるプロダクトの類型を整理した上で、日本の銀行による発行可能性の観点から検討対象とすべきステーブルコインの範囲を明確化する必要があります。

(1) 資金移動型電子決済手段（1号電子決済手段）

まず、ステーブルコインに該当するものとして、資金移動型と呼ばれる電子決済手段の類型が挙げられます（以

※1 米国GENIUS法（Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act）18条（a）（2）。

下、「1号電子決済手段」)。1号電子決済手段は「物品等を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値」^{※2}という特徴をもちます。

資金決済法の規定内容のみを考慮するのであれば、1号電子決済手段は銀行が信託スキームを用いることなくステーブルコインを発行する場合における選択肢の1つになり得ます。

(2) 交換可能型電子決済手段 (2号電子決済手段)

次に、交換可能型と呼ばれる電子決済手段の類型があります(以下、「2号電子決済手段」)。2号電子決済手段は、「不特定の者を相手方として前号に掲げるもの(1号電子決済手段)と相互に交換を行うことができる財産的価値」^{※3}となります。

しかし、2号電子決済手段は規制の潜脱防止のために設けられた類型であり、決済事業との親和性が限定的であることから、ここで検討する範囲からは除外されます。

(3) 信託型電子決済手段 (3号電子決済手段)

また、信託型と呼ばれる電子決済手段の類型もあります(以下、「3号電子決済手段」)。3号電子決済手段は「金銭信託の受益権〔略〕であって、受託者が信託契約により受け入れた金銭の全額を預貯金により管理するものであることその他内閣府令で定める要件を満たす」^{※4}という特徴があります。

しかし、3号電子決済手段は信託スキームを用いるものであることから、ここで検討する範囲からは除外されます。

(4) その他電子決済手段 (4号電子決済手段)

さらに、これらの電子決済手段に準ずるものとして内閣府令で定める電子決済手段(以下、「4号電子決済手段」)があり^{※5}、次の2つの類型があります。

1つ目の類型は、外国法令に基づき外国で発行される信託受益権のうち、一定の要件を充足するものです^{※6}。しかし、このような電子決済手段は国内の銀行による発行

を想定するものではありません。

2つ目の類型は、「物品等を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値〔略〕であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの」のうち、「代価の弁済のために使用することができる範囲、利用状況その他の事情を勘案して金融庁長官が定めるもの」とされています^{※7}。しかし、現時点において指定を受けた国内発行の電子決済手段は存在しておらず、どのような条件を満たせばこれに該当するものとして指定を受けることが可能になるかが必ずしも判然としていません。

以上の理由から、4号電子決済手段もここで検討する範囲からは除外されます。

(5) 広義のステーブルコインとしてのトークン化預金

なお、銀行法に基づく預金^{※8}をトークン化したもの(以下、「トークン化預金」)を「ステーブルコイン」と呼称する例が見受けられます。確かに、トークン化預金は信託スキームを用いず、決済手段としての性質をもつという点で1号電子決済手段と類似した性質を有しています。

しかし、トークン化預金は銀行の固有業務である預金の一類型として当然に銀行による発行可能性が認められる^{※9}上、預金保険の適用対象に位置づけられる等、電子決済手段とは制度上も区別されていることから、ここで検討する範囲からは除外されます。

(6) 検討対象とすべきステーブルコインの範囲

以上を整理すると、ここで検討すべき範囲には2号電子決済手段、3号電子決済手段、4号電子決済手段、トークン化預金はいずれも含まれず、1号電子決済手段のみが含まれることになります。

2 現行制度上の位置づけ

現在、1号電子決済手段の発行を直接的に示す文言は銀行の固有業務に関する規定^{※10}および付随業務に関する

※2 資金決済法2条5項1号。

※3 資金決済法2条5項2号。

※4 資金決済法2条5項3号、同法2条9項。

※5 資金決済法2条5項4号。

※6 電子決済手段等取引業者に関する内閣府令2条3項1号。

※7 電子決済手段等取引業者に関する内閣府令2条3項2号。

※8 銀行法10条1項1号。

※9 金融庁「事務局説明資料」(第5回金融審議会 資金決済制度等に関するワーキング・グループ、2024年11月21日) 13ページ。

https://www.fsa.go.jp/singi/kessaiseido_wg/siryoku/20241121/1.pdf

※10 銀行法10条1項。

規定^{※11}のいずれにも盛り込まれていません。ただし、金融庁の「資金決済ワーキング・グループ」における整理によれば、1号電子決済手段の発行は隔地者間での資金移動を可能とするものであることから、銀行の固有業務である為替取引（銀行法10条1項3号）に該当すると結論付けられています^{※12}。この考え方に従えば、1号電子決済手段の発行は銀行法の文言上明示されているわけではないものの、銀行が固有業務の一環として行うことのできる業務と位置づけられます。

もっとも、銀行法施行規則において、「銀行は、〔略〕電子決済手段の特性及び自己の業務体制に照らして、顧客の保護又はその業務の適正かつ確実な遂行に支障を及ぼすおそれがあると認められる電子決済手段を発行しないために必要な措置を講じなければならない」との制約が設けられており^{※13}、銀行によるステーブルコイン（電子決済手段）の発行が無条件に許容されているわけではない点には注意を要します。この制約は、資金決済法に関するパブリックコメントへの回答の中で金融庁から示された、「銀行によるパーミッションレス型ブロックチェーンを用いたステーブルコインへの関与については、銀行の業務の健全かつ適切な運営等と両立しない可能性が国際的にも示されている中、銀行の業務の健全かつ適切な運営等の観点から懸念があるため、銀行による電子決済手段の発行については慎重な検討が必要」との考えを明確化したものとされています^{※14}。

また、その後の制度改定に関する検討過程においても、「電子決済手段の発行者としては、資金移動業者に加え、預金取扱金融機関も想定されるが、信託銀行による特定信託受益権の発行を除いては、これまで預金取扱金融機関による電子決済手段の発行について慎重な検討が必要としてきた」という説明が金融庁からなされており^{※15}、銀行を含む預金取扱金融機関によるステーブルコインの発行を許容することについては、なお消極的な評価が下される状況が続いています。その上、主要行等向けの総合的な監督指針においても、銀行による1号電子決済手段の発行を想定した記述は一切設けられていないのが現状

です。

そこで、銀行による1号電子決済手段の発行を可能とする条件を検討するべく、「預金取扱金融機関による電子決済手段の発行について慎重な検討が必要」と結論付けられる理由を整理します。

3 指摘されているリスク

第5回金融審議会「資金決済制度等に関するワーキング・グループ」（2024年11月21日）において、事務局から「預取（預金取扱金融機関）に1号電子決済手段の発行を認める（発行見合い金を受け入れる）ことは、預取に要求払い性の負債でありながら預金ではないものの発行を認めることとなり、預取の適切な業務運営を確保するため、利用者保護、預取の健全性や金融システムの安定といった観点から慎重な検討が必要」との考え方が示されています^{※16}。

また、この考え方を裏付けるものとして、バーゼル銀行監督委員会や英国・米国の金融当局が、銀行によるステーブルコイン発行に伴う主要なリスクを指摘したことを踏まえ、以下の内容が紹介されています^{※17}。

第1に、ガバナンスリスクが挙げられています。これは、パーミッションレス型ブロックチェーンではノード（取引承認者）がブロックチェーンの変更やアップグレードに合意する必要があるため、バグやセキュリティ脆弱性への対処を困難にし、ブロックチェーン上で管理されている資産を失うリスクを高める可能性がある、というものです。

第2に、テクノロジーリスク・攻撃に対する脆弱性リスクが挙げられています。これは、パーミッションレス型ブロックチェーンでは、悪意のある主体が決済承認ネットワークの51%以上を支配することで、不正な取引の承認や正当な取引の拒否がなされる可能性がある（いわゆる「51%攻撃」）、というものです。

第3に、法律・コンプライアンスリスクが挙げられています。これには複数の論点が含まれており、パーミッショ

※11 銀行法10条2項。

※12 金融審議会「資金決済ワーキング・グループ報告」（2022年1月11日）22ページ。

https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220111/houkoku.pdf

※13 銀行法施行規則13条の6の9。

※14 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（電子決済手段等関係）」（2023年5月26日）2～3ページ（回答番号8）。
<https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20230526/01.pdf>

※15 前掲・金融庁「事務局説明資料」（第5回金融審議会「資金決済制度等に関するワーキング・グループ」、2024年11月21日）12ページ。

※16 前掲・金融庁「事務局説明資料」14ページ。

※17 前掲・金融庁「事務局説明資料」15ページ（原資料として以下のものが挙げられている）。

• Basel Committee on Banking Supervision, Novel risks, mitigants and uncertainties with permissionless distributed ledger technologies, Working Paper 44 (2024).

• Bank of England PRA, Innovations in the use by deposit-takers of deposits, e-money and regulated stablecoins (2023).

• Office of the Comptroller of the Currency (OCC), OCC Chief Counsel's Interpretation on National Bank and Federal Savings Association Authority to Use Independent Node Verification Networks and Stablecoins for Payment Activities, OCC Interpretive Letter No.1174 (2021).

ンレス型ブロックチェーンでは、①マネー・ロンダリングおよびテロ対策資金供与対策（AML/CFT）との関係で、不正な主体に報酬を支払ってしまうリスクを軽減させることが非常に困難である、②取引が取り消される可能性は時間の経過とともにゼロに近づくものの、完全にゼロにはならない（決済の確率的ファイナリティ）、③取引記録が公表されるため、プライバシー、守秘義務、消費者保護に関する懸念が生じる、と指摘されています。

これらは1号電子決済手段と経済的性質が類似するトークン化預金には生じないリスクであり、銀行が1号電子決済手段の発行を目指す場合、何らかの対処によってこれらのリスクが発生しない状況とするか、これらのリスクを低減させることが望ましいと考えられます。

4 他法域における発行事例

以上のとおり、銀行が1号電子決済手段を発行することについては各種リスクが指摘されているものの、他法域においては日本における銀行に相当する事業体がステーブルコインを発行する事例が見られます。このような事例において上記のリスクを回避するための何らかの事情が存在するのであれば、日本の銀行にとっても有益な示唆が得られると考えられることから、以下でその内

容を考察します。

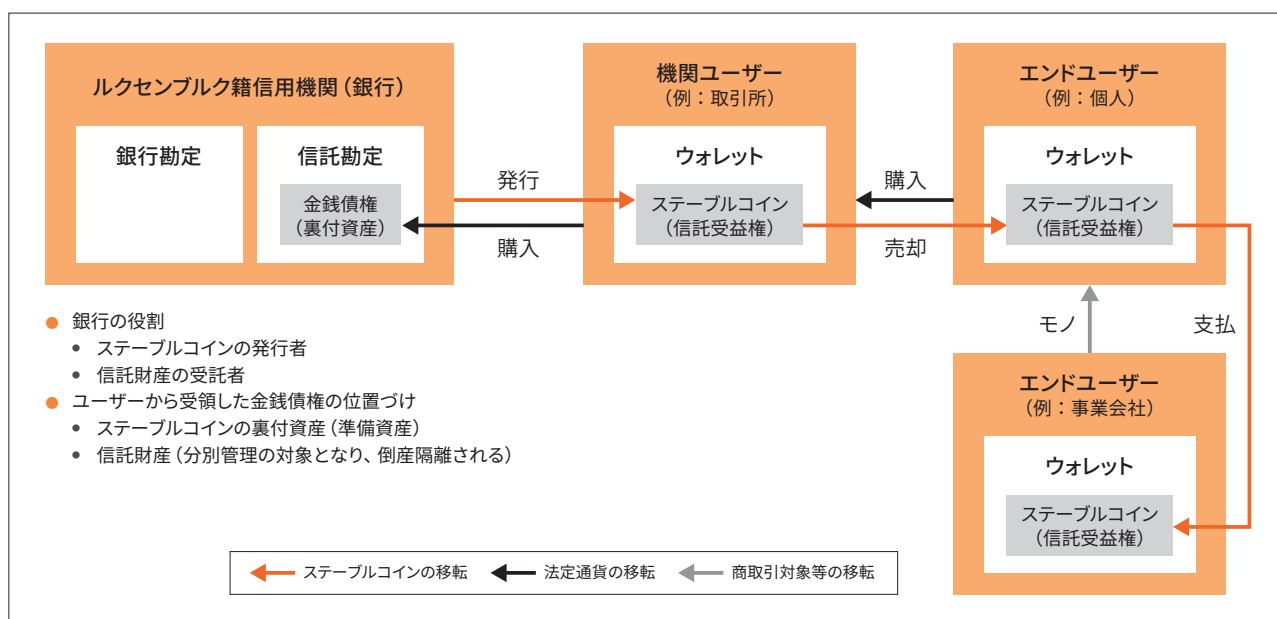
ここで取り上げるのは、欧州暗号資産市場規則（Regulation (EU) 2023/1114, MiCA）に準拠して信用機関^{※18}（預金取扱金融機関）が発行するステーブルコインの事例です。本事例における発行者はルクセンブルク籍信用機関（以下、「同行」）であり、同行は図表1のスキームを採用しています。

まず、ステーブルコインの発行に際して、購入者から同行への資金（法定通貨）が移転されるのに伴い、信託約款に基づいて信託財産が設定されます。そこでは、ステーブルコインの保有者が委託者および受益者、同行が受託者と位置づけられるとともに、同行からトークン保有者に信託受益権（ステーブルコインを額面価格で受託者財産から償還する権利を含む）が付与されます。

また、購入者から移転された資金は固有の受託者財産として分別管理され、同行の固有財産とは別にステーブルコインの価値を裏付けます。これにより当該資金はステーブルコインの価値の裏付けという目的のみに使用され、仮に同行が破綻した場合でも倒産隔離されることになります。

信用機関である同行がこのようなスキームを採用することができているのは、日本規制と異なる前提が存在しているためと考えられます。すなわち、ルクセンブルク法

図表1：ルクセンブルク籍信用機関（銀行）によるステーブルコインのスキーム



出所：銀行発表資料等の記載をもとにPwC作成

※18 資本要求規則（Regulation (EU) No 575/2013, CRR）4条1項（1）。

においては日本規制上の信託銀行に相当するライセンスが設けられておらず、追加のライセンスを要件とすることなく信用機関に信託の受託者としての地位が認められている^{※19}点に留意が必要です。

以上の実情に鑑みると、本事例におけるステーブルコインは預金取扱金融機関が発行するものではあるものの、実態としては信託受益権の一形態といえます。すなわち、資金決済法上の類型に当てはめれば、本事例におけるステーブルコインは1号電子決済手段とはその性質を異にし、むしろ信託銀行が発行する電子決済手段（3号電子決済手段や4号電子決済手段の一部）に相当するものと理解されます。したがって、本事例におけるステーブルコインが預金取扱金融機関によって発行されているという事実を以て日本の銀行による1号電子決済手段の発行可能性を直ちに裏付けることは困難と考えられます。

※19 信託及びその承認に適用される法律に関する1985年7月1日のハーグ条約を批准し、信託契約に関する新たな規制を導入し、不動産権の移転に関する1905年9月25日の法律を改正する2003年7月27日の法律4条参照。
<https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2003/07/27/n4/jo>

5 おわりに

以上のとおり、銀行の業務の健全かつ適切な運営等の観点から懸念があるという理由から、国内では銀行による1号電子決済手段の発行が認められた実績はない状況にあります。

もっとも、前述のパブリックコメントにおいて、「今後、国際的な議論も注視しつつ、実務上・法令上の課題の解決につながるものとして銀行界からご提供いただく情報の内容も踏まえ、銀行の業務の健全かつ適切な運営の確保及び利便性の高い決済サービスの実現等の観点から適切なルール整備が可能となる見通しが立った場合には、適切に関係法令の整備を進めてまいります」^{※20}と述べられているとおり、銀行の業務の健全かつ適切な運営に支障を及ぼさない性質の1号電子決済手段であれば、今後日本の銀行が発行する余地があると考えられます。今後、銀行の業務の健全かつ適切な運営に支障を及ぼさない性質を有するステーブルコインの実現を可能にする技術的解決策やビジネススキームの登場が期待されます。

※20 前掲・金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（電子決済手段等関係）」3ページ（回答番号8）。

安嶋 建（あじま たつる）

PwC Japan 有限責任監査法人

ガバナンス・リスク・コンプライアンス・アドバイザリー部 マネージャー
 金融系シンクタンク、大学（教員）、ITベンダー系戦略コンサルティング
 ファーム、監査法人系コンサルティングファームを経て、2022年9月に入
 所。現在は主として金融機関向け規制対応支援業務を担当。博士（法学）
 Ph.D.in Law.

メールアドレス：tatsuru.ajima@pwc.com

法務を巡る課題解決の10年を振り返る

—— 制度変革、テクノロジー、グローバル化の潮流の中で

PwC弁護士法人

パートナー代表 北村 導人



はじめに

本稿では、この10年間に生じた法務に係る制度的・社会的変化を俯瞰し、日本企業の法務の役割・機能がどのような変容を遂げてきたのかを整理するとともに、その延長線上で今後の方向性を考察します。本稿における分析・考察は、①法務環境の構造変化、②主要な制度・法令の動向の2点を軸とし、単なる制度列挙にとどまらず、企業活動との関係性に焦点を当てます。

なお、文中の意見は筆者の私見であり、PwC弁護士法人の正式見解ではないことをお断りします。

1 この10年間における日本の法務環境の変化

(1) 法務環境の変化

この10年間における日本の法務環境を俯瞰すると、契約や承継を中心とする私法秩序、会社組織および資本市場を通じた意思決定の枠組み、データ・技術を巡る統治、さらには企業行動の正当性を支える開示・説明責任の構造に至るまで、法は企業活動の外在的制約という位置づけを超え、企業経営の前提となる制度インフラとしてその性格を変化させつつあると捉えることができます。

すなわち、近年の法制および運用は、単に一定の行為を禁止または許容するだけでなく、当該行為に至るまでの検討過程、情報の収集・整理の在り方、利害調整のプロセス、さらにはそれらを外部に対してどのように説明し得るかといった点を、評価の射程に組み込む傾向を強めています。そのため、近年、法務部門には、個別法令への適合性判断を超えて経営・事業・市場との接点を設計する役割が強く期待されるようになっていきます。

(2) 制度形成の特徴と企業法務の射程拡張

この10年の法制度の形成にはいくつかの共通した特徴があります。

第1に、多くの領域でフェーズド・アプローチが採られ、法改正、ガイドライン、監督実務、開示レビューが相互に作用しながら段階的に制度の実質化が図られてきた点が挙げられます。第2に、ハードローとソフトローが併用され、形式的な適法性の遵守だけでなく、合理性や社会的期待に照らした説明可能性が評価軸として重視されるようになった点です。第3に、国際基準や海外実務との相互参照を前提に、国内制度が設計・運用される局面が増加したという点です。こうした環境下では、制度対応

を「点」の作業（随時の法改正対応）として捉える企業と、変化を前提に内部プロセス（企業戦略に内在化したリスクと機会）を再設計できる企業との間で、対応力と競争力に明確な差が生じてきています。

企業法務の射程も近時の法制度形成の特徴を踏まえて拡張しています。従来の典型的な企業取引法務や紛争等の有事対応に加え、M&Aを通じた経営資源の再配置の設計、データやAIの利活用設計などといった経営・事業戦略に直結するプランニングの領域が、法務の関与対象となっています。さらに、資本市場からの要請（資本コスト、事業ポートフォリオの最適化、情報開示など）と社会的要請（人権尊重、気候変動等の環境保護等）が同時に企業行動に強く影響を及ぼす状況の下で、法務は法的適合性を確保するだけでなく、外部ステークホルダーに対する説明責任を制度的に担保する役割を負うに至っています。

本稿次節で取り上げる主要な法制動向は、以上のような法務環境の変化を、それぞれ異なる側面から具体化したものです。

民法改正は、契約に関する法律関係などを巡る私法的基盤を再構築し、企業にリスク配分とその言語化を改めて見直す契機を与えました（次節（1）参照）。会社法・ガバナンス法制およびM&Aを巡る指針などは、取締役会や特別委員会の判断過程を規律し、経営判断の公正性と手続的合理性を要請しています（次節（2）①②参照）。資本市場・開示規制、とりわけサステナビリティ開示の制度化は、企業価値の前提となる情報開示を拡張し、戦略・リスク管理・指標を統合的に説明する枠組みを企業に求めています（次節（2）③④参照）。

さらに、労働法制、競争法制、消費者法制は、雇用や取引の結果のみならず、その過程の公正性を重視する規律へと展開し、企業の事業運営やプロダクト設計そのものも法的評価の枠組みに含めつつあります（次節（3）および（4）参照）。データ、知的財産（知財）、AIを巡る法制は、無形資産が企業価値の中核を占める状況を前提に、それらの利活用を抑制するのではなく、ガバナンスと説明可能性を通じて支える制度的枠組みを形成してきました（次節（5）参照）。加えて、経済安全保障、投資審査、輸出管理は、地政学的リスクの高まりを背景として、M&A、研究開発、人材、情報管理を横断する制約条件として経営判断に組み込まれています（次節（6）参照）。紛争解決・訴訟分野のDXは、司法手続の効率化にとどまらず、企業に対して事実認定を支える情報管理とプロセスの再現性を強く要請するものとなっています（次節（7）参照）。

以下では、これらの個別制度・法令について、その背景と制度趣旨、企業実務への影響、そして法務が果たすべき役割を中心に検討します。

2 制度・法令の主な動向と法務を中心とする企業の対応

（1）民法改正による私法的基盤の再構築：契約と承継をめぐる企業活動の前提条件

この10年の法制動向を振り返るにあたり、まず押さえるべきは、私法秩序の根幹に位置づけられる民法の改正です。民法改正のうち債権法の改正は、取引実務で定着していたルールや契約条項の位置づけを明確化しつつ、契約関係、消滅時効、保証、債権譲渡など、企業活動にも直接影響する制度を見直しました。また、相続法の改正は、高齢化社会の進展や家族の在り方に関する国民意識の変化等の社会情勢に鑑み、配偶者保護や公平な相続の実現を図りつつ、相続に伴う円滑な資産や事業の承継にもつながる制度を導入したものです。これらの改正は、個別の条文対応にとどまらず、企業が契約・ガバナンス・承継戦略などをどのように志向するかという私法的基盤を問い直す契機となりました。

①民法（債権法）改正：契約実務への影響

2017年に成立し、2020年に施行された民法（債権法）改正は、日本の私法体系における基幹的な制度更新であり、企業活動を支える契約実務の前提条件を大きく組み替えるものでした。約120年ぶりの大改正と位置づけられる同改正は、単なる条文の現代語化や判例の整理にとどまらず、契約の成立、履行、不履行、解除という一連のプロセスを、より明示的かつ構造的に捉え直したものです。

改正の背景には、取引の高度化・複雑化、情報化社会の進展など、契約当事者の多様化といった環境の変化があります。また、従来の民法は、抽象的な条文と判例・学説の積み重ねを前提に運用されてきましたが、その解釈は法律専門家間の共有知に大きく依存していました。債権法改正は、このような背景の下、取引社会を支える最も基本的な法的基礎である契約に関する規定を中心に、社会・経済の変化への対応を図るための見直しを行うとともに、民法を国民一般に分かりやすいものとする観点から実務で通用している基本的なルールを適切に明文化したものです。

企業実務への影響が大きいものの1つとして、瑕疵担

保責任に代わって導入された契約不適合責任があります。責任判断の基準が契約内容に明確に置かれたことで、品質、仕様、性能、用途などをどこまで契約で具体化するかが、紛争時の帰趨を左右する要素となりました。これは、契約書を単なる形式文書ではなく、取引リスクの事前配分を具体化し、その内容を紛争時に検証可能な形で表現するための基盤へと再定義するものといえます。

また、契約の解除や債務不履行による損害賠償の要件整理、保証制度の見直し、危険負担規定の明確化などにより、債務不履行などが生じた場合の選択肢と帰結が整理されました。これにより、企業は、取引の継続・解消を含む判断を、より早期かつ制度的に行うことが求められるようになり、契約締結後の履行管理や証拠の確保といった業務プロセスの重要性が高まっています。

さらに、定型約款に関する規律の明文化は、標準契約が支配的な取引形態（運送、電気供給、保険、電子商取引など）において、情報提供の在り方や合理的期待との整合性を企業に強く意識させる契機となりました。形式的な合意の有無ではなく、取引条件の合理性や透明性が問われる点で、競争法や消費者法、プラットフォーム規制とも接続する領域です。

このように、債権法改正により、企業は、想定されるリスクを事前に言語化し、合理的に配分するという対応がより強く求められると考えられます。そのため、法務の役割も、紛争発生後の法的対応にとどまらず、平時における契約設計や業務プロセスの構築を通じて、企業活動の安定性と説明責任を支える機能へと拡張しています。

②民法（相続法）改正：資産承継・事業承継を巡る法的枠組みの再設計

2018年に成立し、2019年から2020年にかけて段階的に施行された相続法改正は、従来の相続法制が形式的平等を基調としていたのに対し、高齢化社会の進展や家族形態の多様化を背景に、配偶者の生活保障、被相続人への貢献の評価、円滑な資産・事業承継といった実質的要請を取り込んでいます。

改正の主要な内容としては、配偶者居住権の創設、遺産分割前の預貯金の一部払戻し制度、特別寄与料制度の導入に加え、遺留分制度の見直しが挙げられます。とりわけ、従来の遺留分減殺請求を金銭債権としての「遺留分侵害額請求」に改めた点は、相続紛争の性質に影響を及ぼすものです。これにより、現物返還を前提とした権利調整から、金銭による清算へと軸足が移り、相続財産

の分散や事業資産の分断を回避する余地が拡大しました。例えば、ファミリーオーナー企業における事業承継において、非上場株式が主要資産となる場合、遺留分に係る権利行使による株式の分散は経営の不安定化を招きかねませんでしたが、侵害額請求への一本化により、経営権の集中を維持しつつ、金銭による調整を図るという選択肢を現実的に検討する場面が増加しました。

なお、相続法関連の改正は上記の2018年改正にとどまりません。近時の、相続開始後10年を経過した場合の遺産分割に関する新たな規律（2023年4月1日施行）、相続土地国庫帰属制度の創設（2023年4月27日施行）、相続登記申請義務化（2024年4月1日施行）、といった一連の改正がなされており、相続を長期にわたり放置させないことを目的として、相続を起点とする資産承継・管理の時間軸を制度的に管理する方向へと法制を展開させています。これらは、相続を単なる権利承継の問題としてではなく、社会的資産（所有者不明土地等）の滞留を防止し、円滑な流動性の確保と有効利用を促す制度として再定義する動きと位置づけることができます。

総じて、近年の相続法制は、相続を家族内の清算手段にとどめるのではなく、事業や資産の継続性を確保するための基盤的制度としても捉えているといえます。オーナー企業における法務においては、相続法制を起点に、ガバナンス、M&A、不動産・金融規制、税制等を横断的に分析する中長期的な事業承継・資産承継設計に関与する役割が、今後一層重要となるでしょう。

(2) 会社法・ガバナンス・M&A・資本市場と企業の行為規律

企業活動の大きな土台となるのが会社法、ガバナンス法制、資本市場規制などです。この10年、日本企業を取り巻く環境は、株主・投資家との対話（エンゲージメント）やステークホルダーへの説明責任（アカウンタビリティ）を軸に大きく変容しました。コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードの浸透、社外取締役の実質的な役割に対する期待の高まりに加え、サステナビリティ情報や人的資本の開示を含む市場からの要請は、従来の法令遵守型のコンプライアンスから、企業価値向上を志向するガバナンス・開示戦略へと企業の意識を変化させています。法務部門もまた、ガバナンス設計や開示内容の妥当性をめぐる議論の中核に組み込まれつつあります。

①会社法・ガバナンス法制の展開：形式から実質へ

この10年余りの会社法・コーポレートガバナンス改革は、企業の持続的成長と中長期的価値創造を目的とする「攻めガバナンス」を制度的に支える枠組みとして進展してきた点に特徴があります。2014年会社法改正（2015年施行）を起点として、社外取締役の活用促進、監査等委員会設置会社制度の創設をはじめとする機関設計の多様化、親子会社・グループガバナンスに関する規律整備などが進められ、日本企業の統治構造は大きく変容しました（なお、2019年会社法改正〔2021年施行〕により監査役会設置会社である上場会社などにおいて社外取締役選任が義務化されました）。

これと並行して、ソフトローとしてのコーポレートガバナンス・コード（2015年導入、2018年・2021年改訂、2026年改訂見込み）とスチュワードシップ・コード（2014年導入、2017年・2020年・2025年改訂）は、「車の両輪」として企業と投資家の役割を相互に規律してきました。特にコーポレートガバナンス・コードの2021年改訂では、プライム市場上場企業に対し、独立社外取締役を3分の1以上選任すること、スキル・マトリックスの開示、サステナビリティや人的資本への取り組みの説明などが求められ、取締役会の質と説明責任の高度化が明確に打ち出されました。

近時の最大の特徴は、形式的な体制整備から、企業の「稼ぐ力」や資本効率を意識した実践段階への移行です。東京証券取引所の市場区分再編（2022年4月）や「資本コストや株価を意識した経営」に関する要請（2023年3月）を背景に、金融庁の「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」（2023～2025年）を通じた、コーポレートガバナンスの実践・実質化に向けた施策が展開されています。かかる背景の下、取締役会には、監督機能にとどまらず、成長投資や事業ポートフォリオの見直しを含む経営資源配分を支える戦略的意思決定への関与がより強く期待されています（なお、2026年に、中長期的な価値向上に向けた本質的な取り組みに注力する実質的なガバナンス向上を目指すためのコードのスリム化・プリンシプル化を含む、コーポレートガバナンス・コードの改訂が見込まれています）。

さらに、経済産業省の『『稼ぐ力』の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会 会社法の改正に関する報告書』（2025年1月）や「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年3月）においては、株式対価M&Aの活用、株式を活用した人的投資の促進

（従業員などへの株式無償交付）、バーチャルオンリー株主総会といった、成長投資やエンゲージメントを後押しする会社法改正の方向性が示されています。

現在の会社法・ガバナンス法制は、企業のリスクテイクと中長期的価値創造を支える経営インフラへと位置づけを変えつつあります。法務には、規律遵守にとどまらず、取締役会運営、投資家対話、資本政策を一体として設計する視点が求められています。

②M&A・組織再編を巡る制度・法制の動向：公正性と市場規律

この10年のM&A・組織再編を巡る制度・法制の動向は、取引の活性化と並行して、少数株主保護および意思決定プロセスの公正性を、いかに制度的・実務的に担保するかという課題を一つの軸として展開してきました。背景には、事業ポートフォリオ再編や上場子会社の完全子会社化（いわゆる親子上場解消）の進展、MBOの増加、さらには同意なき買収提案の顕在化など、企業支配権を巡る市場環境の構造的変化があります。

制度設計の特徴として、会社法の枠組み自体に大きな改正を加えるのではなく、ソフトローを通じて取締役会の判断行動を規律するアプローチが採用されてきた点が挙げられます。2019年に経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」では、MBOおよび支配株主による完全子会社化といった構造的利益相反を内在する取引類型を主たる対象とし、特別委員会の設置、独立した外部専門家の関与、マーケット・チェックやマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の活用、情報開示の充実などを、公正性担保措置として体系的に整理しています。

さらに2023年には「企業買収における行動指針」（経済産業省）が策定され、対象はMBOなどに限られず、友好的買収および同意なき買収を含む上場会社買収一般へと拡張されました。同指針は、上場会社の経営支配権を取得する買収を巡る当事者の行動の在り方を中心に、M&Aに関する公正なルール形成に向けて経済社会において共有されるべき原則論およびベストプラクティスを提示するものです。具体的には、①企業価値・株主共同の利益の原則、②株主意思の尊重、③透明性の確保という3原則を明示したうえで、買収提案を受領した場合の取締役会の行動規範や、対抗措置の在り方等について指針を示しています。これにより、取締役会は、単に防衛が受容かを選択する主体ではなく、市場における企業価値評価プロセスの一部として行動する存在であることが強く

意識されるようになりました。

加えて、東京証券取引所は、2025年7月に、MBOや完全子会社化取引を対象とする上場規程・企業行動規範を改正し、特別委員会から「一般株主にとって公正なものであること」に関する意見取得（要開示）や、株式価値算定的前提条件等に関する開示の充実を事実上義務化しました。これにより公正性確保は、任意的対応から上場企業にとっての制度的要請へと位置づけを変えています。

近時のM&A・組織再編は、取引スキームや価格条件の巧拙のみならず、その正当性を裏づける意思決定プロセスの構造と説明可能性が厳しく問われる段階に入っています。法務の役割も、契約条件や法定手続の検討や実行にとどまらず、特別委員会の設計、取締役会における検討過程の可視化、開示内容の統制を通じて、市場規律に耐え得るガバナンス構築を支える役割へと拡張してきています。

③資本市場・開示規制とサステナビリティ

この10年、アベノミクス以降の資本市場改革、海外機関投資家の存在感の高まり、スチュワードシップ活動の制度化と高度化が相まって、資本市場規制は、企業支配や株主行動の透明性を高める方向で段階的に見直されてきました。近時では、公開買付制度や大量保有報告制度の改正（2024年改正、2026年5月施行）を通じて、実質株主の行動を適切に可視化しつつ、市場内取引や協働エンゲージメントを過度に萎縮させない制度設計が志向されています。また、株式報酬制度やスタートアップ投資を念頭に、開示負担の合理化や手続の簡素化も進められ（金融庁が2025年12月26日に公表した「金融審議会 ディスクロージャーワーキング・グループ報告書」）、資本政策と開示規制を一体として捉える発想が制度上も定着しつつあります。

開示実務における転換点の1つは2023年です。企業内容等の開示に関する内閣府令（企業内容等開示府令）の改正により、有価証券報告書に「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載欄が新設され、サステナビリティに関するガバナンス、リスク管理、戦略、指標・目標（人的資本・多様性に関する戦略と指標及び目標を含む）が法定開示として求められるようになりました。これにより、従来は統合報告書やCSR（企業の社会的責任）レポートに委ねられていた非財務情報が、投資判断情報として金融商品取引法上の開示体系に正式に組み込まれ、企業価値評価の前提情報として位置づけられました。

気候変動分野では、コーポレートガバナンス・コードの改訂や東京証券取引所の市場区分再編を背景に、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言に沿った情報開示がプライム市場上場企業において実質的に義務化されました。TCFDは、形式上は任意の枠組みであるものの、制度開示や上場規則と連動することで、実務上は「開示しない場合に合理的な説明責任を負う」段階に至りました。その後、気候関連開示の議論は国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）へと引き継がれ、サステナビリティ情報を財務情報と同一の基準構造で整理する国際的な基準収斂の流れが明確となりました。

こうした国際動向を踏まえ、2025年にはサステナビリティ基準委員会（SSBJ）が、日本として初のサステナビリティ開示基準を公表しました。同基準はISSB基準と整合的に設計され、サステナビリティ関連のリスクと機会について、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標・目標の4つの観点からの開示を求めるものです。今後は、時価総額の大きいプライム市場上場企業から段階的に、有価証券報告書における詳細なサステナビリティ開示が制度化される見通しであり（2026年2月に企業内容等開示府令が改正され、サステナビリティ・人的資本開示が拡充されています）、開示情報の粒度と比較可能性は一段と高まると考えられます。

このように、日本の資本市場・開示規制は、単なる情報提供義務を超え、経営戦略、リスク管理、資本配分と不可分の制度インフラへと変容しました。サステナビリティはもはや付加的な説明項目ではなく、企業価値に影響を与える前提情報として位置づけられています。法務・IR・サステナビリティ実務には、財務情報と非財務情報を統合し、投資家との対話や責任法制にも耐え得る一貫した価値創造ストーリーを構築する能力が、これまで以上に求められています。

④人権・環境デューディリジェンスと企業行動規律

サステナビリティを巡る近年の制度動向を理解するには、情報開示の高度化と並行して、企業行動そのものを規律する枠組みが形成されてきた点に注目する必要があります。人権や環境の分野では、単に結果として問題が生じたか否かではなく、企業がどのようなプロセスでリスクを把握し、予防や軽減のための措置を講じていたかが、正当性評価の中心に据えられつつあります。

特に最近では、欧州連合（EU）のCorporate Sustainability Due Diligence Directive（CSDDD）（Directive

2024/1760、2026/470) などをはじめとして、世界各国で人権・環境のデューディリジェンスを義務づける法制化が進んでいます。そこでは、自社のみならず、子会社や取引先を含む事業活動（バリューチェーン）全体を対象として、事業活動からライツホルダーに生じ得る負の影響を特定・評価したうえで、当該負の影響につき予防・軽減・是正の措置を講じ、その実効性を継続的にモニタリングするという一連の循環のプロセス（さらにこれらのプロセスや結果などを開示すること）が求められます。日本でも、法制化には至っていないものの、日本政府が策定・公表した「責任あるサプライチェーン等における人権尊重ガイドライン」（2022年）では、国連が策定・公表した「ビジネスと人権に関する指導原則」に基づく上記同様の枠組みのデューディリジェンスを実施することを企業に求めています。ここで重要なのは、リスクがゼロであることを示すことではなく、どのようなプロセスでリスクを認識し、どのような判断の下でいかなる対応をしたのかを説明できる構造を備えているかです。

人権や環境などのサステナビリティは、もはや社会貢献やレピュテーションの問題にとどまらず、調達、契約、組織統治、内部通報、紛争対応といった日常的な業務設計と直結する重要な経営課題となっています。法務の役割も、従来のように、事後的に違法性や責任を評価する機能にとどまらず、取引関係や意思決定プロセスの設計段階から関与し、どのリスクをどの範囲で引き受けるのかを制度的に可視化することが期待されます。

このような実体面の整備があって初めて、サステナビリティ開示は信頼性を持ち、資本市場との対話に耐え得るものとなります。デューディリジェンスと開示は、企業行動の正当性を支える相互補完的な制度インフラとして理解されるべきです。

(3) 労働時間規制・待遇公正・多様な働き方：近年の労働法制の構造変化

2015年6月に閣議決定された「日本再興戦略」改訂版は、日本の労働法制における大きな転換点となりました。同戦略（改訂版）は、少子高齢化による労働力人口の減少や生産性停滞を背景に、「多様な働き方の実現」を国家戦略として明示し、時間や場所にとらわれない働き方や、労働者の自律性を重視する方向性を初めて明確に打ち出した点に特徴があります。

この政策的方向性は、2016年に設置された働き方改革実現会議および2017年の働き方改革実行計画を経て、

2018年成立の「働き方改革を推進するための関係法律の整備に関する法律」（いわゆる働き方改革関連法）として具体化されました。同法は2019年以降段階的に施行され、時間外労働の罰則付き上限規制、年次有給休暇の取得義務化、フレックスタイム制の拡充などを通じて、長時間労働慣行に初めて実効的な歯止めをかけることとなりました。

他方で、同法のもう1つの重要な柱として位置づけられたのが、「雇用形態にかかわらず公正な待遇」の確保、すなわち同一労働同一賃金です。2020年4月（中小企業については2021年4月）から、パートタイム・有期雇用労働法及び改正労働者派遣法が全面施行され、正規・非正規間の不合理な待遇差の是正は、企業の中核的な労務課題として正面から位置づけられるに至りました。最高裁判例の蓄積（最判令和2年10月13日、最判令和2年10月15日など）を通じ、賞与、退職金、各種手当については、その性質や支給目的に照らして合理性が個別に判断されることが明確にされているところ、企業は、かかる判例を反映した「同一労働同一賃金ガイドライン」（厚生労働省）の見直し案（2025年11月）に基づき、待遇差に関する説明責任を果たし、制度設計の精緻化を推進することが求められています。

これらの法改正の施行当初は、違反リスクの管理や制度整備が中心となり、コンプライアンス色の強い対応が求められる局面が続きました。

こうした状況に変化をもたらしたのが、2020年以降の新型コロナウイルス感染症の拡大です。テレワークが急速に普及したことで、「時間・場所に縛られない働き方」は理念にとどまらず、企業活動の現実として定着しました。同時に、2022年以降の人的資本経営の潮流の中で、雇用管理は、単なる法令遵守の対象ではなく、企業価値形成に直結する経営課題として再定義されることとなりました。

さらに、働き方の多様化は雇用契約の枠外にも及び、2024年11月施行のフリーランス・事業者間取引適正化等法により、業務委託取引における条件明示、報酬支払期日、ハラスメント対策等が法的義務として課されました。これは、労働法制の射程が、従来の「労働者」に限定されるものではなく、雇用類似の働き手にまで拡張していることを象徴しています。

現在は、2024年に設置された厚生労働省「労働基準関係法制研究会」より公表された「労働基準関係法制研究会報告書」に基づき、2027年以降の施行を見据えた労

働基準法の抜本的見直しが議論されています。そこでは、労働時間の情報開示義務、連続勤務規制、勤務間インターバル、副業・兼業時の労働時間規律、労使コミュニケーションの再設計などが一体的に検討されており、多様な働き方の実現に向けた議論がなされています。

2015年以降の10年は、日本の労働法制が守りの最低基準から価値創造を支える制度へと進化してきた過程と位置づけることができます。今後の法務には、法改正を単なる制約として受け止めるのではなく、経営・人事と連携し、制度設計段階から関与することで、柔軟性と妥当性を両立させるガバナンスを構築する役割が一層求められると考えられます。

(4) 市場取引の公正性とステークホルダー保護

近年の競争法制と消費者法制は、違反行為の事後摘発のみならず、取引過程そのものの公正さを確保する方向へと展開しています。価格や条件という結果だけでなく、交渉過程、情報提供、意思決定環境が規律の対象となり、企業のプロダクト設計や取引慣行自体が法的評価を受ける時代となりました。法務は、営業や開発と切り離された存在ではなく、市場との接点を設計する機能として位置づけ直されています。

①競争法・プラットフォーム規制とガバナンス

この10年の日本の競争法制は、大きく、①カルテルや談合等への協調的執行による早期是正、②デジタル市場における事前規制、③サプライチェーン・フリーランス取引を含む取引プロセスの公正性確保という3つの観点からの展開が注目されます。このような展開のもと、競争法制の役割は、特定の違反行為への制裁を中心とする伝統的モデルから、企業の取引慣行や事業運営のプロセスを規律する制度インフラへと変化しつつあります。

まず、独占禁止法の執行手法の変容です。2018年に導入された公正取引委員会の確約手続は、排除措置命令等に至る前段階で、事業者が策定する確約計画を公正取引委員会が認定することにより、競争上の問題の早期是正を図る協調的執行手段として定着しつつあります（なお、2024年7月には履行期間を原則5年以上とすることや、トラスティによる確約措置の履行監視の原則義務化など、運用の厳格化が示されました）。また、2019年改正（2020年12月施行）では、課徴金減免制度を、申請順位による画一的減免から、事業者の調査協力度合いに応じて減算率を決定する調査協力減算制度へと再設計し、減免対象

事業者数の上限を撤廃するとともに、特定通信の判別手続（弁護士・依頼者間秘匿特権）も整備されました。これらにより、企業には、平時からのコンプライアンス体制の整備、内部通報制度の実効化、迅速な社内調査と初動対応、外部弁護士との通信記録の適切な保管といった、有事に備えた準備の重要性が一段と高まっています。

次に、デジタル市場における規律の本格化です。2020年成立の特定デジタルプラットフォームの透明性及び公正性の向上に関する法律（透明化法）は、指定事業者に対し取引条件等の開示や自己評価報告書の提出を義務づける共同規制の枠組みを導入しました。あわせて、優越的地位濫用に関する独占禁止法上の考え方（2019年制定、2022年改正）では、個人情報等を対価とする取引を対象に、消費者との関係への規制適用を明確化しました。さらに2024年成立のスマートフォンソフトウェア競争促進法（2025年12月全面施行）は、モバイルOS・アプリストア・ブラウザ・検索エンジンを対象に、指定事業者に対する事前規制型の禁止・遵守義務を定めました。2025年4月には大手プラットフォーマーに対するわが国初の排除措置命令が出されており、デジタル分野のエンフォースメントが新たな段階に入ったことを示しています。

そして、取引適正化に関する規律の拡大です。2024年施行のフリーランス・事業者間取引適正化等法は、フリーランスとの取引における条件明示、報酬支払期日、受領拒否・報酬減額等の禁止、就業環境整備等を一体として規律する枠組みを導入しました。また、下請法を抜本改正する中小受託取引適正化法（取適法、2026年1月施行）は、従来の資本金基準に従業員基準を加え、特定運送委託を対象に追加するとともに、価格協議に応じない一方的代金決定や手形払等を禁止し、構造的な価格転嫁の実現を企図しています。これらは、競争法制が、取引結果のみならず交渉過程・取引プロセスの公正性そのものを規律する方向で射程を拡張してきたことを象徴しています。

このように、日本の競争法制は、特定の違反行為に対する事後的リスク管理から、企業の取引慣行、価格決定プロセス、契約設計、プロダクトやプラットフォーム設計思想と不可分の経営課題へと変容しつつあります。

とりわけ重要なのは、平時から、どのような行為・プロセスが競争を歪め得るのかを構造的に把握し、それを踏まえて事業運営や取引管理の仕組みを設計・運用することが企業に求められている点です。内部通報制度や社内調査体制の整備にとどまらず、価格交渉や委託プロセス、

データやアルゴリズムの利用、プラットフォーム運営におけるルール設計までを含めた横断的なガバナンスが不可欠となっています。そのためには、法的知見と事業理解、オペレーション設計を統合したアプローチが、今後ますます重要となるでしょう。

②消費者法制のパラダイムシフト

ここ10年の日本の消費者法制は、単発的な被害類型への対処を積み重ねる段階から、消費者を取り巻く取引環境そのものの構造変化に対応する段階へと大きく転換してきました。その背景には、超高齢化、デジタル化の進展、取引の個別化・複雑化、コミュニティの希薄化といった社会環境の変化があります。

従来の消費者法制は、「平均的・合理的な消費者」を前提に、主として事業者との間の情報・交渉力格差の是正を通じて消費者保護を図る構造を採ってきました。しかし近年は、高齢者の増加や若年層の消費行動の変容、デジタル・リテラシーの格差、さらには行動経済学的な認知バイアスの利用といった要素を踏まえ、消費者が誰しも多様な脆弱性を有し得る存在であることを前提とする方向へと、政策思想そのものが転換しつつあります。このような問題意識は、2025年に取りまとめられた「消費者法制度のパラダイムシフトに関する専門調査会報告書」にも明確に表れています。

制度的にも、この10年で消費者法制の射程は大きく拡張しています。とりわけ重要なのが、「消費者取引」の捉え方の変化です。従来は、消費者が金銭を対価として商品・サービスを購入する取引が中心的な規律対象でしたが、近年は、消費者が無償サービスと引き換えに情報、時間、アテンション（関心・注意）を提供する取引が急速に拡大しています。こうした取引においては、消費者が何を提供し、どのように利用されているのかを十分に認識しないまま、取引に組み込まれる構造が生じやすいです。

また、デジタル取引の領域では、レコメンデーション、ターゲティング広告、いわゆるダークパターンなど、取引環境の設計そのものが消費者の意思決定に強い影響を与えます。このため、消費者法制は、不当な勧誘行為を事後的に摘発する仕組みから、事業者がどのように取引環境を設計し、消費者の選択を誘導しているかというプロセス自体を評価・規律する方向へと重心を移しつつあります。

規律手法の面でも多層化が進んでいます。消費者法制は、民事ルール、行政規制、刑事規制といった従来の手

法に加え、プリンシプル、努力義務・配慮責任、ガイドライン、自主規制などのソフトローを組み合わせる「ベストミックス」による規律を志向するようになっていきます。これにより、消費者法制は、単なる被害救済の仕組みから、市場全体の信頼と質を高めるためのガバナンスの枠組みへと位置づけ直されているといえます。

以上のように、近年の消費者法制は、違反をしないための対応から、消費者の脆弱性を前提とした取引・プロダクト・コミュニケーションの設計へと視点を転換しつつあります。そのため、企業にとっては、契約書や表示の適法性を確認するにとどまらず、マーケティング手法、UI／UX、データ活用、カスタマーサポートを含む事業運営全体が、消費者法制の評価対象となり得ることを認識しておく必要があります。この点で、消費者法対応は、法務部門のみで完結するものではなく、経営、事業部門、デジタル・IT部門、広報・マーケティング部門などと連携して取り組むべき横断的なガバナンスの課題として捉える必要があります。

(5) データ・技術・無形資産を巡る統治

知的財産、データ保護、AIを巡る法制は、無形資産が企業価値の中核となる時代において、その創出・管理・利用の在り方を再定義してきました。特徴的なのは、全面的な禁止や権利強化ではなく、リスクに応じたガバナンスと説明可能性を通じて利活用を支える制度設計です。法務には、権利侵害対応や形式的適法性判断を超え、技術・事業・社会的期待を接続する設計力が求められています。

①個人情報・データの利活用とガバナンス

この10年の日本における個人情報・データ保護法制の最大の特徴は、個人情報を流通させないことを主眼とする名簿規制の発想から脱却し、データの利活用を前提に、その過程で生じるリスクを管理する包括的なデータガバナンス法制へと転換した点にあります。その背景には、デジタル化とデータ経済の進展、越境データ流通の常態化、そしてEUのGDPR（General Data Protection Regulation：一般データ保護規則）を起点とする国際的な規制強化の潮流が存在します。

まず、2015年の個人情報保護法の改正（2017年全面施行）では、個人情報の定義の見直し（個人識別符号の取扱いの明確化や要配慮個人情報の導入など）や個人情報の有用性を確保するための整備（「匿名加工情報」の利

活用の規定新設) がなされ、個人情報の射程は拡張された一方、一定の条件下で本人同意に依らないデータ活用を可能とする制度的余地が設けられました。

続く2020年改正(2022年全面施行)では、利用停止・消去等請求権の要件緩和や、漏えい等発生時の当局報告・本人通知の義務化に加え、「不適正な利用の禁止」が明文化され、形式的な適法性のみでは足りず、実質的な権利利益侵害の有無が問われる構造が採用されました。他方、イノベーションを促進する観点から、氏名等を削除した「仮名加工情報」を創設し、内部分析に限定すること等を条件に、開示・利用停止請求への対応等の義務を緩和するなどの措置が採られています。

さらに2021年改正(2023年全面施行)による官民一元化により、従来、国の行政機関、独立行政法人、地方公共団体で分立していた個人情報保護制度が個人情報保護法に統合され、官民共通ルールの下でのデータ活用が可能となりました。これにより、行政データや医療・学術データの二次利用を視野に入れた制度基盤が整備されたと評価されています。

越境データ移転規律に関しては、2019年に行われたEUの「十分性認定」により日EU間のデータ移転は円滑化しましたが、2020年改正では外国第三者への個人データ提供時の情報提供義務が強化され、単なる同意取得にとどまらず、移転リスクの可視化を通じて本人の予測可能性を高める考え方が制度に組み込まれました。

執行・監督面では、個人情報保護委員会による行政指導や命令の公表が進み、安全管理措置義務違反だけでなく、第三者提供制限違反や不適正利用を理由とする指導事例が増加しています。形式的コンプライアンスでは不十分であり、業務実態に即したガバナンス体制の構築が不可欠であることが明確となりました。現在検討が進む課徴金制度の導入も、こうした執行実務を前提に抑止力を高めるものとして位置づけられています。

近年は、AIや生体認証技術の普及を背景に、顔特徴データなどの取り扱いや未成年者データの保護、統計・AI開発目的での同意例外の在り方などが新たな論点となっています。個人情報保護法の「3年ごとに見直し」の枠組みの下で、リスクの高い利用類型には規律を強化しつつ、イノベーションを過度に阻害しない制度調整が試みられている点に特徴があります。

総じて、この10年の個人情報・データ保護法制は、プライバシー保護を目的とする静的な規制から、データ活用を前提にリスクを管理する動的なガバナンス法制へ

と進化してきたと評価できます。企業や行政にとっては、個人情報保護を守りのコンプライアンスとして捉えるのではなく、信頼確保と国際取引を支える経営基盤の一部として組み込むことが、実務上ますます重要となります。

②知的財産法制の進展：無形資産を巡る保護と活用

2010年代後半以降の約10年における日本の知的財産法制は、技術革新とデジタル化の進展を背景として、知的財産権に係る権利保護の実効性を強化するとともに、保護対象をデータ、デザイン、ノウハウといった多様な知的成果にも拡張しつつ、これらを適切に取り扱うための法的枠組みを整備する形で、再構築されてきました。

特許・意匠分野では、権利行使の実効性確保と保護範囲の拡張が進められました。例えば、特許法では、2019年改正を中心に損害賠償算定方法が見直され、侵害者の得た利益や実施料相当額をより柔軟に反映できる仕組みが整備されました。これにより、権利者の実損回復のみならず、侵害抑止や交渉力の非対称性は正といった観点からも、特許権の実効性が高められています。また、意匠法では、2020年施行の改正により、画像、建築物、内装といった非典型的なデザインが保護対象に加えられ、製品単体にとどまらず、ユーザー体験や空間全体を含めた無形資産の保護が可能となりました。

著作権法においては、デジタル利用の拡大に対応するため、権利保護と利用円滑化の両立が図られてきました。2020年前後の改正では、リーチサイト対策や侵害コンテンツのダウンロード違法化などの海賊版対策が強化され、2023年改正でも、海賊版被害等の実効的救済を図るための損害賠償算定の見直しを通じて権利行使の実効性が強化されています。他方で、2018年改正で柔軟な権利制限規定(30条の4等)が整備されたことによりAI学習を含む非享受目的利用が許容された他、2020年改正における「写り込み」に係る権利制限規定の対象の拡張、2023年改正におけるインターネット上のコンテンツ等の未管理著作物に関する裁定制度の創設(2023年改正)など、AI・ビッグデータ時代の著作物の利活用を支える基盤が構築されました。

さらに、不正競争防止法の改正(2024年4月施行)を通じて、営業秘密や限定提供データの保護が強化された他、デジタル空間における模倣行為や国際的な営業秘密侵害にも対応可能な枠組みが整えられています。これらの動きは、知的財産を権利化された成果物に限定するのではなく、組織内部に蓄積され、事業活動の競争力を支

える情報資産として包括的に捉える視点が示されたものといえます。

総じて、近年の知財法制は、権利保護の実効性強化を軸としつつ、技術革新およびデジタル化に対応して保護対象を拡張し、AI・データ利活用等の利用との均衡を図る方向で整備されつつあります。こうした状況の下で、法務の役割も、権利取得や侵害対応にとどまらず、事業戦略やガバナンスと連動した無形資産の保護・利用・救済を統合的に設計する知財マネジメントに関与することが求められています。

③ AIと法制

ここ10年、日本のAIと著作権をめぐる法制度は、技術革新を阻害しないことを考慮し、比較的柔軟な枠組みの下で形成されてきました。その起点となったのが2018年の著作権法改正です。同改正により導入された著作権法30条の4は、「思想又は感情の享受を目的としない」情報解析などについて、著作権者の許諾なく著作物を利用できると定め、AIの機械学習を広く許容する法的基盤を整えました。この規定は、オプトアウト制度を採らず、営利目的をも排除しない点において、主要国の中でも特に柔軟な権利制限規定と評価されています。

もっとも、この柔軟性は無制限ではありません。著作権者の利益を不当に害する場合や、実質的に鑑賞・享受目的が含まれる場合には適用されないとされ、運用面では解釈の不確実性が残されました。この点を整理するため、文化庁は2024年3月、「AIと著作権に関する考え方」（以下「文化庁考え方」という）を公表し、AIを「開発・学習段階」と「生成・利用段階」に分けて検討すべきことを明確にしました。前者では同法30条の4が中心となる一方、後者では従来どおり、既存著作物との類似性・依拠性に基づく著作権侵害判断が行われるとされました。

同時に、生成AIの急速な普及は、AI生成物の著作物性や権利帰属の問題を顕在化させました。日本の現行法は、人間の思想また感情の創作的表現を保護対象とすることを前提としており、AIが自律的に生成した成果物は、原則として著作物に該当しないと解されています。もっとも、人間がAIを道具として用い、創作的意図と創作的寄与が認められる場合には、当該成果物が著作物として保護され得る余地があるとされており、判断は個別具体的な事案に委ねられています（以上、文化庁考え方）。

このような状況の下、日本では、現時点で新たな権利付与や明確な立法的線引きを行うのではなく、ガイドラ

インや解釈指針によって調整を図るアプローチが採られてきた点に特徴があります。

さらに近年は、著作権にとどまらず、アルゴリズムの透明性や説明可能性、知的財産への配慮、責任分界を含むAIガバナンス全体が制度的課題として浮上しています。総務省・経済産業省が策定した「AI事業者ガイドライン」（2025年に第1.1版）においてAI開発・提供・利用にあたって必要な取り組みに関する基本的な考え方が示されている他、2025年には「人工知能関連技術の研究開発及び活用の推進に関する法律」（いわゆるAI推進法）が成立し、同法に基づき、同年12月に、「人工知能関連技術の研究開発及び活用の適正性確保に関する指針」が策定されました。ガイドラインや指針は法的拘束力を伴う直接規制ではありませんが、既存法体系を横断的・間接的に補完するソフトローとしての役割を担っています（なお、2026年4月には、経済産業省から「AI利活用における民事責任の解釈適用に関する手引き[第1.0版]」が公表されており、AI利活用場面における責任分界の検討の参考とされています）。

これまで概観したように、日本のAIに関連する法制は、ハードローによる直接的規制を最小限にとどめ、柔軟な権利制限規定と解釈指針、ガイドラインを組み合わせることで、技術革新と権利保護の均衡を図ってきた点に特徴があります。その制度的安定性と、予見可能性の限界の双方が、今後の立法・政策の焦点となっています。

（6）経済安全保障・対内投資審査・輸出管理と法務

ここ10年、日本の経済安全保障関連法制は、地政学リスクの高まりと技術・サプライチェーンの戦略的重要性の増大を背景に、大きく再編されてきました。従来の防衛・外交中心の安全保障から、経済・技術・投資・情報管理を横断的に捉える枠組みへの転換が特徴です。象徴的なのが2022年成立の経済安全保障推進法であり、重要物資の安定供給、基幹インフラの安全確保、先端重要技術の開発支援、特許出願の非公開という4つの制度を通じて、経済活動を通じた安全保障確保を制度化しました。

対内投資審査の分野では、外国為替及び外国貿易法（外為法）に基づく規制が段階的に強化され、審査対象と実務運用の両面で大きな拡張が行われてきました。2019年の外為法改正（2020年施行）では、上場株式取得の閾値引下げや役員選任同意の事前届出化により、外国投資家による経営関与が幅広く監督対象とされました。その後も指定業種の追加や事後モニタリングの強化が進み、

近時の見直しでは、誓約措置（リスク軽減措置）の制度的位置づけの明確化、最終親会社などの変更や間接取得への対応、さらには非指定業種への事後的介入といった実質的リスクへの対処が正面から検討されています。これらの動きは、外為法が形式的な持分規制から、実質的な影響力や支配構造を管理する制度へと変容しつつあることを示しており、「日本版CFIUS（対日外国投資委員会）」とも評される投資審査機能の実効性が高まっています。

輸出管理についても、外為法に基づく規律は質的に深化しました。汎用品の軍事転用リスクや技術移転の非可逆性を踏まえ、キャッチオール規制やみなし輸出管理が強化され、近年は半導体製造装置などの先端技術を中心に、官民対話を通じた機動的な技術管理が導入されています。研究開発段階や共同研究、人材の越境移転といった局面も含め、技術流出リスクを横断的に捉えた実務管理が不可欠となりました。

これらと並び、近時重要性を増しているのがセキュリティ・クリアランス制度です。重要経済安保情報を取り扱う人材について、適格性を確認したうえで情報アクセスを認める仕組みが法制化され（経済・技術分野におけるセキュリティ・クリアランスを実質的に制度化したものが、2025年に施行された「重要経済安保情報の保護及び活用に関する法律」です）、官民・産学連携による研究開発や国際協力を支える基盤として位置づけられています。情報管理・人材管理まで含めた統合的な制度整備により、日本の経済安全保障は技術・投資・人・情報を一体で管理する段階に入ったといえます。

このように、日本の経済安全保障法制は、投資促進と安全保障確保を単純な対立関係としてではなく、リスクに応じて管理・調整する制度インフラとして再構築されてきました。企業にとっては、M&Aや資本提携、研究開発、人材戦略といった経営判断のあらゆる局面において、経済安全保障を前提とした法務・ガバナンス設計が不可欠となっています。

（7）紛争解決・訴訟分野のDX

ここ10年の日本における紛争解決・訴訟分野のDXは、長らく紙と対面を前提としてきた司法制度を、デジタル基盤上で再構成する試みとして進展してきました。その政策的な出発点は2010年代後半であり、国際的に日本の司法のIT化が遅れているとの評価を背景として、2017年から2018年にかけての検討過程において、「e提出」「e事件管理」「e法廷」という3つの柱が明確に打ち出され

ました。これにより、訴訟手続全体をオンライン化する制度設計が初めて体系的に示されました。

制度面での最大の転換点は、2022年に成立した民事訴訟法改正です。同改正は段階的に施行され、弁論準備手続や口頭弁論へのウェブ会議・電話会議での参加を認めただけで、2026年には提訴、書面の送達、判決までをオンラインで完結するIT化が実現しました。訴状や準備書面の電子提出、訴訟記録のオンライン閲覧、電子送達、電子判決書の導入により、裁判所への物理的出頭を前提としない訴訟運営が制度上可能となりました。

この流れは民事訴訟にとどまらず、民事執行、倒産手続、人事訴訟、家事事件などにも波及しています。情報通信技術を活用するための関連法改正が進められ、2020年代後半に向けて、広範な民事手続がデジタルへと移行する構造が整えられています。

また、裁判外紛争解決の分野でもDXが進展しています。特にODR（オンライン紛争解決）は、法務省主導の実証実験を経て社会実装段階に入り、消費者紛争や離婚協議などを中心に活用が徐々に拡大しています。さらに2023年には、仲裁・調停制度を含む関連法改正が行われ、オンラインで成立した紛争解決と執行力との接続に向けた制度的基盤が整備されました。もっとも、その射程や適用範囲にはなお慎重な設計が残されています。

このように、紛争解決・訴訟分野のDXは単なる事務効率化ではなく、司法アクセスの在り方そのものを転換する制度改革として位置づけられます。一方で、デジタル・デバインドへの配慮、ウェブ審理における手続的公正の確保、AIや生成物の利用が証拠・主張に及ぼす影響など、新たな課題も顕在化しており、今後はDXの深化と司法の正当性確保をいかに両立させるかが、中心的な検討課題となっています。

3 今後の日本企業の法務の役割

今後の日本の法務は、個別制度への対応力を競う段階を超え、不確実性と変化を前提とした企業行動を成立させるための経営インフラとしての性格を一層明確にしていくと考えられます。法令改正やガイドラインの頻度が低下する兆しはなく、国際基準、ソフトロー、監督実務、開示レビューが相互に影響し合う常時更新型の規制環境が定着しつつあります。その下で企業に問われるのは、以下で述べるとおり、前提条件が変化する中でも経営判断の合理性と説明可能性を持続的に確保できる構造です。

第1に、法務の機能は違反行為の抑止のみならず、意思決定過程への構造的関与が求められます。法はもはや事業活動の外部制約ではなく、事業構想や資源配分の前提条件として内在化されます。近年の企業活動では、明確な正解が存在しない状況下で判断を下す場面が増えており、法務の役割は、合法性の確認にとどまらず、複数の選択肢の間に存在する法的・規範的・社会的リスクを可視化し、どの前提の下でどのリスクを引き受けるのかを説明可能な形で整理する点にも及びます。とりわけ、日本企業に特徴的な現場主導の判断や多層的な稟議構造、外部委託を前提とする業務設計の下では、法務が意思決定構造の設計段階から関与する重要性が一層高まっています。

第2に、コンプライアンスおよび開示は、形式的遵守のみならず実質的説明責任が求められます。企業に求められるのは、特定のルールを守っているという事実だけではなく、サステナビリティ、人的資本、データ保護、経済安全保障といった分野をはじめとするさまざまな領域で、その実態を支える業務プロセス、IT基盤、委託管理等の社内外インフラ構築と、説明責任に耐え得る数値・証跡を基礎とした当該インフラの運用実態の把握・管理です。生成AIの利用に関しても、使用の有無そのものではなく、どの業務で、どのデータを前提に、どのような統制の下で活用しているのかを説明できるかが評価対象となります。

法務は、ルール解釈にとどまらず、内部統制、IT、監査と連動した説明可能な仕組みの構築に関与する必要があります。

第3に、法務専門性の内実の変化も求められます。単一法分野における高度な知識のみならず、異なる規範領域を接続し、相互の緊張関係を整理する能力（接続力）が求められます。国内法と国際規範、公法と私法、ハードローとソフトローといった境界を横断する視座が不可欠となり、競争法とデータ、労働とサプライチェーン、知財と生成AIといった境界領域をいかにカバーできるかが重要性を増します。あわせて、法務個人の知識量よりも、チームとしての知の編成や、外部専門家・テクノロジーを前提とした協働設計の巧拙が、法務機能全体の質を左右するようになると考えられます。

今後10年、法務は変化の中で企業行動を正当化し続けるための動的ガバナンス機能として進化していくと考えられます。それゆえ、法務には、法的正解を提示することだけではなく、不確実性を前提としつつ、経営と市場、さらには社会に対し、法的バックグラウンドをもってどれだけ一貫したストーリーと実装を提示できるかという点が求められるものと思われます。その意味で、次世代の法務責任者には、法的判断者である以上に、意思決定構造と説明責任を設計する統合的なガバナンスの担い手としての機能も期待されるものと考えます。

北村 導人（きたむら みちと）

PwC弁護士法人 パートナー代表

ESG／サステナビリティ関連法務、税法・会計が交錯する企業法務、税務、ウェルスマネジメントを中心に、幅広い法分野を取り扱う。近時は、ESG／サステナビリティに関連する経営アジェンダやトランザクションに係るコンサルティング（ビジネスと人権関連サービスを含む）にも従事している。また、M&A、JV組成、金融取引、信託など各種取引のストラクチャリングに対する法務・税務上の助言やリスク検証、税務調査対応および税務争訟の代理（外国の税務争訟のマネジメントを含む）、経営者・創業者・資産家に対する事業承継、相続、遺言、遺産分割、資本政策に関する法務・税務上の助言について豊富な知見と実績を有する。なお、税務争訟については、外国事業体課税訴訟、タックス・ヘイブン対策税制課税訴訟、ヘッジ取引課税訴訟、株式消却寄附金課税訴訟、法人税・所得税・消費税・相続税並びに国際税務に関する代理実績を数多く有する。

メールアドレス：michito.kitamura@pwc.com

スイスという選択肢——欧州のハブとしての現在地

PwCコンサルティング合同会社
シニアマネージャー 村上 曜一



PwC税理士法人
シニアマネージャー Marc Baumann



はじめに

欧州を取り巻く事業環境は、かつてない速度で変化しています。地政学リスクの顕在化、サプライチェーンの再編、そしてOECD/G20による国際課税ルールの大幅な見直し。こうした構造変化の中で、日本企業の欧州戦略も転換点を迎えています。

「欧州のどこに拠点を置くか」。この問いは、もはや税率の比較だけでは答えを出すことはできません。求められているのは、意思決定の質、ガバナンスの実効性、そして変化への適応力を最大化できる場所の選択です。

本稿では、スイスを「欧州における経営プラットフォーム」として捉え直し、税制、労働環境、イノベーションの3つの軸から、その現状と日本企業にとっての含意を考察します。スイスは「目的地」ではなく「経営手段」です。何を置き、何を担わせるのか。その設計図を描くための視座を提示します。

なお、文中の意見に係る記載は筆者の私見であり、PwCスイスおよび所属部門の正式見解ではないことをお断りします。

1 スイスという国：ビジネスと生活の基盤

スイスは欧州大陸の中央に位置する連邦制国家です。面積は約4万1,285平方キロメートル（九州とほぼ同等）、人口は約900万人です^{※1}。26のカントン（州）から成り、ドイツ語、フランス語、イタリア語、ロマンシュ語の4つの公用語を持つ多言語国家ですが、ビジネスの場では英語も広く通用します。通貨はスイスフラン（CHF）で、長期にわたり安定した価値を維持してきました（図表1）。

(1) 政治体制と安定性

スイスの政治体制は、連邦制と直接民主制を基盤としています。主要政策は国民投票を通じて決定されることが大きな特徴です。永世中立国としての地位を堅持しており、EUには加盟していませんが、EUとの間で100を超える二国間協定を締結し、人・物・サービス・資本の自由な移動について高い水準の市場アクセスを確保しています。

(2) 交通インフラとアクセス

高度に発達した高速道路・鉄道網を有し、欧州主要都市への高速鉄道によるアクセスも整っています。3つの主要国際空港（チューリッヒ、ジュネーブ、バーゼル）を有し、日本からの直行便も運航されています。欧州各国の主要都市へはおおむね1～2時間圏内であり、地理的なハブとしての利便性は極めて高いといえます。

※1 https://www.jetro.go.jp/world/europe/ch/basic_01.html

(3) 経済・産業基盤

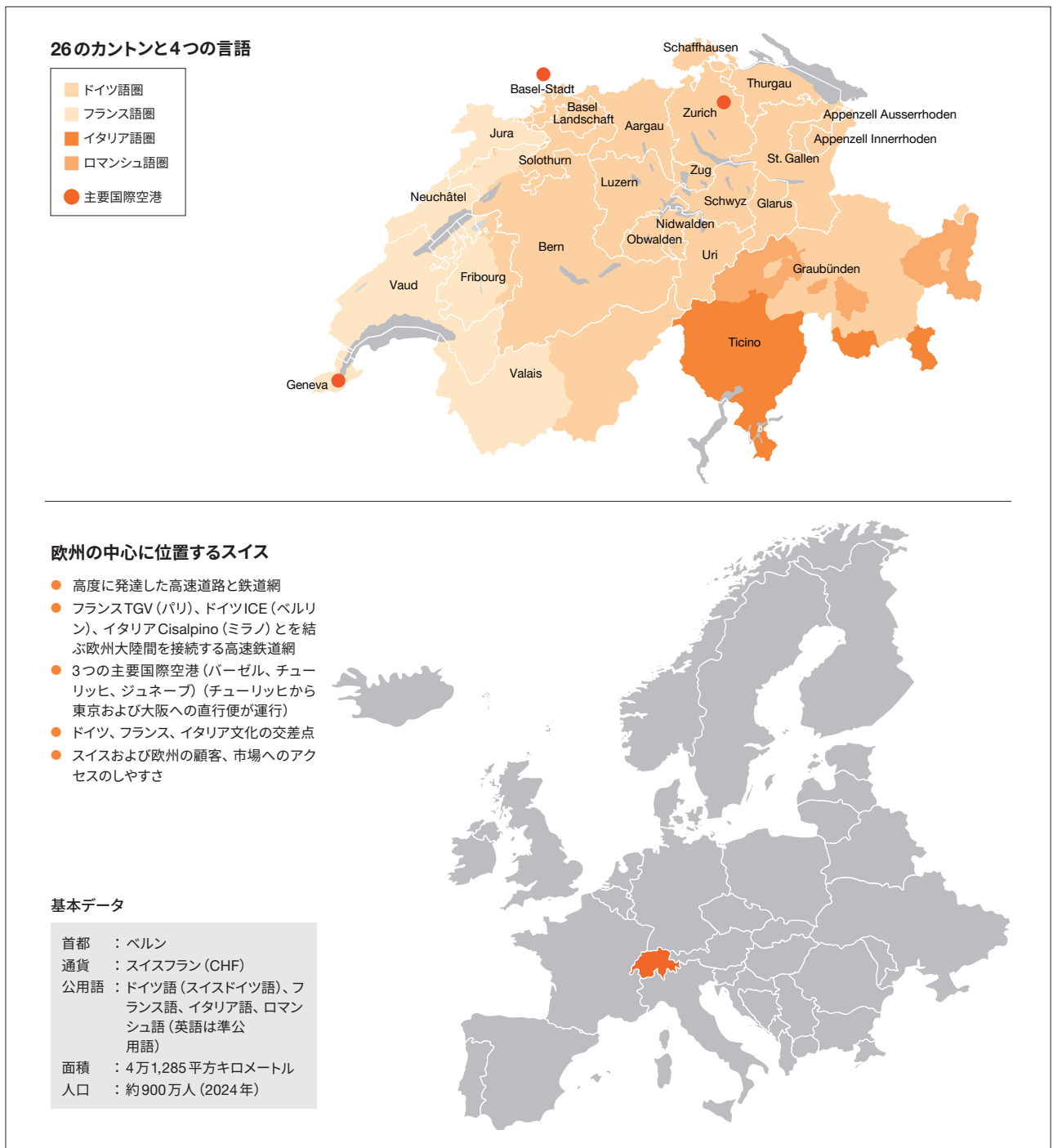
スイスには多くの多国籍企業がグローバル本社または地域統括拠点を設置しており、金融、製薬、精密機器、食品など多様な産業が高度に集積しています。世界トップクラスの理工系大学や研究機関が所在し、GDPに占める研究開発投資比率は世界でも最も高い国の1つです。世界知的所有権機関（WIPO）が公開している「Global

Innovation Index」では、2011年以降15年連続でスイスが世界第1位を維持しており、知的財産の保護においても国際的に高い評価を受けています。

(4) 日本との関係

日本とスイスの間には、租税条約（一定の条件を満たす配当、ロイヤルティ、一部の利子について源泉税率

図表1：スイスの地理的概要



出所：PwC作成

0%)、社会保障協定（駐在員の社会保険料の二重払い回避）、そして日本にとって初の欧州諸国との自由貿易協定（2009年発効）が締結されています。約170社の日系企業がスイスに子会社または支店を展開しており、在留邦人は約1万2,000人に上ります。主要都市には日本人学校、日本食料品店、各種コミュニティが存在し、駐在員とその家族にとっての生活環境も整備されています。

2

なぜ今、スイスカ

日本企業にとって、欧州拠点の配置は長らく「どの国の税率が低いか」「どの都市にアクセスが良いか」という視点で議論されてきました。英国のEU離脱以降は、拠点の分散や統括機能の移転が加速し、近隣諸国への集約が進みました。

しかし、そうした選択が中長期の経営戦略に最適であったかを問い直す局面にきています。その背景には、次の3つの構造変化があります。

第1に、国際課税ルールの転換です。OECD/G20が推進するグローバル・ミニマム課税（Pillar 2、最低税率15%）の導入により、低税率のみを武器とする誘致競争の前提が大きく変わりました。スイスは2024年1月1日にこの国際ルールに対応する国内法（QDMTT）を施行しており、拠点選定の判断軸は「税率の低さ」から「税制の質と予見可能性」へとシフトしています。

第2に、ESGおよびサステナビリティ規制の急速な拡大が挙げられます。EUの企業サステナビリティ報告指令（CSRD）は、EU域外に本社を置く企業グループに対しても段階的に適用される予定です。スイスはEU加盟国ではないものの、スイスに本社機能を置く日本企業も、この潮流の影響を免れることはできません。もっとも、一般的に、スイスに拠点を置く企業はEU域内と比較して、ESG規制への対応に伴う事務負担が相対的に軽くなっています。

第3に、地政学リスクとサプライチェーンの再構築です。エネルギー安全保障、技術覇権、そして各地域の保護主義的傾向の中で、欧州における「中立的かつ安定的な拠点」の価値が改めて注目されています。

スイスは、こうした3つの変化に対して、独自のポジションから応答できる国です。以下、この「スイスという選択肢」を経営の視点から多角的に検討します。

3

多国籍企業・欧州統括拠点のハブとしてのスイス

(1) EU非加盟という独自ポジション

前章で述べたとおり、スイスはEU非加盟でありながら、二国間協定を通じてEU市場への実質的なアクセスを確保しています。2024年12月には、スイスとEUの関係を深化・拡張する包括的なパッケージ措置（第3次バイラテラル協定）について実質合意に至りました。2025年5月にはベルンにて正式妥結（イニシャル）が行われ、同年6月に連邦参事会がこれを承認しました。2026年3月2日にはスイス大統領と欧州委員会委員長の間で正式に署名が行われ、現在は連邦議会での審議・批准のフェーズに入っています。この協定により、スイスとEUの制度的関係がさらに安定化し、中長期的な市場アクセスの予見可能性が一層高まる見通しです。

こうした背景もあり、スイスには多くの多国籍企業がグローバル本社や地域統括拠点を設置しています。スイスが選ばれる理由は、単に税率の低さにあるのではなく、政治的中立性や法的安定性、多言語環境、そして質の高い人材プールといった要素が、本社機能に求められる実質的な「経営の質」を支えている点にあります（図表2）。

加えて、スイスの労働力は規律性が高く、一般的にEU諸国と比べて労働時間が比較的長い傾向にある点も特徴です。

図表2：欧州主要国の拠点競争力比較

評価軸	スイス	アイルランド	オランダ	英国	フランス
法人実効税率	約12～15%*	12.5%	25.8%	25%	25%
イノベーション指数（WIPO）	1位（15年連続）	—	—	—	—
EU市場アクセス	二国間協定	EU加盟	EU加盟	貿易協定	EU加盟
政治的安定性・中立性	◎	○	○	○	○
多言語環境	4公用語	英語・アイルランド語	オランダ語・英語	英語	フランス語

※Pillar 2（QDMTT）導入後の水準。カントンにより異なる。パテントボックス等の適用によりさらに低減の可能性あり
出所：各国政府資料およびWIPO「Global Innovation Index 2025」をもとにPwC作成

(2) 税制の競争力：Pillar 2後の現在地

スイスの法人税制は、連邦・カントン・基礎自治体の三層構造で課税される仕組みです。この地方分権型の税制が自治体間の競争を促し、国際的に見て競争力のある税率水準を維持する原動力となってきました。

2020年の税制改革では、従来の特定業態向け優遇税制（持株会社、混合会社などに対する特別措置）が廃止された一方、OECDガイドラインに準拠したパテントボックス税制（全カントンで導入）と研究開発費の特別控除（約3分の2のカントンで導入、最大50%の追加控除）が導入されました。カントンごとの実効法人税率は、州都ベースで概ね12～21%の範囲にあります。

国際課税の大きな転換点として、OECD Pillar 2（グローバル・ミニマム課税、最低実効税率15%）への対応があります。スイスは2024年1月1日、連結売上高7億5,000万ユーロ以上の多国籍企業グループを対象に、実効税率が15%を下回る場合にその差額をスイス国内で追加課税する仕組み（適格国内ミニマムトップアップ税＝QDMTT）を施行しました。さらに、2025年1月1日から所得合算ルール（IIR）の適用も開始しています。

QDMTTには大きな意義があります。仮にスイスがこの措置を導入しなければ、他国（親会社所在国など）がトップアップ税として当該差額を徴収する権利を持つため、スイスとしては税収の国外流出を防ぐ合理的な対応といえます。QDMTTの追加税収は、課税対象企業が所在するカントンの75%、連邦に25%が配分されます。各カントンはこの財源を活用してインフラ投資や企業の立地競争力維持のための施策を講じています。

重要なのは、Pillar 2の対象とならない中小規模の企業や、対象企業であってもパテントボックス・R&D特別控除を活用したうえで15%の水準を満たす場合には、従来のスイスの税制上の強みは引き続き有効であることです。

スイスの税務上の競争力は、単に税率の絶対水準にとどまりません。その本質は、税制全体の「質」にあります。すなわち、事前税務ルーリングによる高い予見可能性、100カ国以上に及ぶ租税条約ネットワーク、明確な包括的CFC（外国子会社合算税制）が存在しないこと、税務上中立な組織再編が可能であること、そしてシンプルな過小資本税制などが挙げられます。

これらの特徴は、Pillar 2導入後の環境においても、他国と差別化される重要な要素となっています。また、欧州他国と比較して税務コンプライアンスに係る事務負担が一般的には相対的に軽い傾向が見られる点も、スイスの

優位性を支える要因と言えます。

なお、付加価値税（VAT）については、2024年1月1日に標準税率が8.1%に引き上げられましたが、依然として欧州で最も低い水準にあります（軽減税率は2.6%、宿泊特別税率は3.8%）。

(3) 事業モデルの選択肢：「何を置くか」の設計

スイスに欧州統括拠点を設置する場合、その機能設計には複数の選択肢があります。代表的なモデルとして、地域統括ハブモデル、支店モデル、持株会社モデルが挙げられます（図表3）。

地域統括ハブモデルでは、スイス拠点が欧州地域のマネジメント、販売統括、IP（知的財産）の保有・管理、集中購買などの機能を担います。各国の販売会社にはリスクの限定された販売機能（LRD）を付与し、残余利益をスイスのハブに集約する設計が可能です。支店モデルでは、スイス法人を本店として各国に支店を展開し、支店からの送金には通常、源泉税が発生しないという利点があります。持株会社モデルでは、参加免税制度の適用により、適格配当所得や株式売却に伴うキャピタルゲインが実質的に非課税となります。

いずれのモデルにおいても、スイスに実質的な意思決定機能と人材を配置することが不可欠です。実体を伴わない形式的な構造は認められておらず、Pillar 2後の世界ではなおさら、「サブスタンス（実体）の所在」が税務上・ガバナンス上の正当性を支える鍵となります。

4 ESGおよびサステナビリティ：コンプライアンスから実行へ

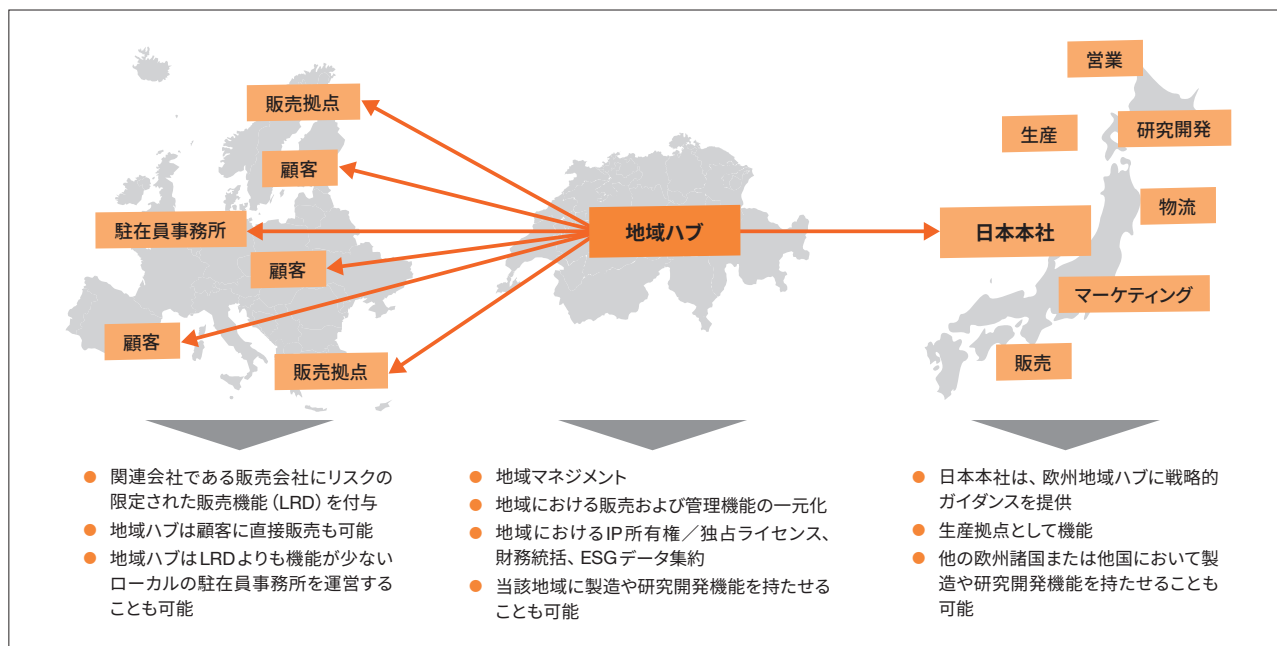
欧州におけるESG規制は、単なる情報開示の枠組みから、企業の事業運営、資本配分、ガバナンスに直接影響を与える実務的なフレームワークへと急速に進化しています。欧州で事業を展開する企業にとっての課題は、もはや「いかに対応するか」ではなく、ESG要件をどのように意思決定や業績管理に組み込むかにあります。

この観点から、スイスは単なる開示対応の拠点にとどまらず、欧州全体のESG戦略を実行するためのハブとして位置づけることができます。

(1) フレームワークから実行へ：何を構築すべきか

規制フレームワークはあくまで出発点であり、企業はこれを実務的なプロセスや仕組みに落とし込む必要があります。

図表3：スイス欧州統括拠点モデル概念図



出所：PwC作成

実効性のあるESG実行モデルには、主に以下の4つの要素が必要です。

- **ダブルマテリアリティ評価**：企業は、財務的影響（企業価値への影響）に加え、環境・社会への影響（インパクト）も評価する必要があります。これはISSB/SSBJが採用する「財務マテリアリティ」のみのアプローチとは異なり、CSRD/ESRSにおける中核的な概念です。
- **KPIおよび目標設計**：ESG戦略は、測定可能かつ検証可能な指標へと落とし込む必要があります。代表的な指標としては、Scope1・2・3の温室効果ガス排出量、SBT（Science Based Targets）との整合性、ならびに業種別のESG指標などが挙げられます。
- **データおよび内部統制基盤**：各国にまたがるESGデータの収集・検証・統合を可能とするシステムが不可欠です。非財務データに対する内部統制や、監査対応（アシュアランス）を見据えたプロセス設計も求められます。
- **ガバナンスへの組み込み**：ESGは取締役会の監督、経営報酬制度、リスク管理フレームワークに組み込まれる必要があります。

スイスに設置された地域ハブは、これらの機能を集約し、欧州全体での一貫性を確保すると同時に、本社との

整合性を維持する役割を果たすことができます。

(2) 規制環境の整理（スイス・EU・国際基準）

スイスのESG規制は単独で理解するのではなく、スイス規制、EU規制、国際基準が交差するエコシステムとして捉える必要があります。多国籍企業にとっては、ISSBやGRIを含む複数のフレームワークに同時に対応することが前提となります。

スイスでは、一定規模以上の企業に対し、会社法（CO 964a条）に基づく非財務情報開示が求められています。対象は環境、社会、従業員、人権、腐敗防止などであり、加えてTCFDに整合した気候関連開示も義務づけられています。また、サプライチェーンにおける人権および環境デューディリジェンス（紛争鉱物や児童労働）に関する対応も求められています。

一方で、多国籍企業にとって最も影響が大きいのは、EUの企業サステナビリティ報告指令（CSRD）です。

CSRDは欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）の適用を求めるものであり、その中核にダブルマテリアリティの概念が据えられています。つまり、財務的影響と環境・社会への影響の双方を評価する必要があります。

また、規制のレイヤーを明確に区別することが重要です。CSRDが「開示」の枠組みを定義するのに対し、企業サステナビリティ・デューディリジェンス指令（CSDDD）は、バリューチェーンにおけるリスクの特定、防止および

軽減といった「オペレーション」の要件を定めています。この違いは、社内のESGプロセスを設計するうえで極めて重要です。

CSRDに対応するには、以下のものに取り組む必要があります。

- バリューチェーン全体の評価
- ダブルマテリアリティ分析
- ESGと財務・リスク管理との統合

非EU企業への適用は延期されていますが、2028年(2027年度データ)以降の対応が想定されており(今後の制度動向によって変更される可能性があります)、早期の準備が重要です。

(3) アシュアランスとデータガバナンス

CSRDでは、ESG開示に対して当初は限定的保証(limited assurance)が求められます。将来的に合理的保証(reasonable assurance)への移行が議論されていますが、現時点では義務づけられていません。

しかしながら、企業は監査対応可能なESG基盤(audit-ready)を構築する必要があります。具体的に以下の要素が重要になります。

- データ責任の明確化
- 計測手法の標準化(例:排出量計算)
- 内部統制の文書化
- 財務報告との統合

ESGデータは、財務データと同等の厳格さで管理されるべき対象へと変化しています。スイス拠点は、複数国にまたがるデータ統制やアシュアランス対応を統括する中核的役割を担うことが可能です。

(4) 日本企業への示唆

日本のサステナビリティ開示基準(SSBJ)は、ISSBに整合した形で策定されており、主に財務マテリアリティに基づいています。一方、ESRSはダブルマテリアリティを採用しており、両者の間には構造的な差異が存在します。

そのため、日本企業は既存の開示枠組みを単純に拡張するだけでは十分ではなく、特に欧州事業においてはインパクトマテリアリティの評価を含む新たなプロセスの構築が求められます。

この点において、スイス拠点はISSB/SSBJとESRSの橋渡し役を担うことが可能です。具体的には、以下のような役割が想定されます。

- グループ横断でのダブルマテリアリティ評価
- EU要件に基づくKPIの標準化・展開
- 欧州開示と本社報告の整合性確保

また、スイスでの集中管理により、欧州各社におけるデータ品質や手法の均一化を図ることが可能となります。

(5) 戦略的視点: ESGは価値創出である

ESGは単なるコンプライアンス対応ではなく、企業価値創出のドライバーとして位置づけるべきです。具体的には、資本市場へのアクセス向上、ステークホルダーからの信頼強化、サプライチェーンの強靱化、規制環境下での競争優位の確立といった効果が期待されます。

この観点から、スイスは以下の点において有力な選択肢となります。

- 規制環境の予見可能性
- 強固なガバナンス基盤
- サステナビリティ、財務、リスク分野における高度人材へのアクセス

5 イノベーション拠点としてのスイス

(1) 世界最高水準のイノベーション基盤

すでに紹介したように、WIPOが毎年発表している「Global Innovation Index」で、2011年から2025年まで15年連続でスイスは世界第1位を誇っています。さらに、知的財産の保護においても上位国に位置しており、GDPに占める研究開発投資比率は世界でも最も高い国の1つです。

この競争力の源泉は、世界トップクラスの理工系大学をはじめとする高等教育・研究機関の集積にあります。これらの大学は、基礎研究だけでなく、産業界との連携による応用研究・技術移転においても卓越した実績を有しており、大学発スピンオフ企業の創出数も欧州で突出しています。

(2) ライフサイエンスとディープテック

スイスのイノベーションエコシステムで特に注目される

のが、ライフサイエンスとディープテックの2つのクラスターです。

ライフサイエンス領域では、スイス北西部を中心に、世界有数の製薬・バイオテクノロジー産業の集積が形成されています。大手製薬企業の本社機能、研究開発拠点、受託開発・製造企業、医療機器メーカーがエコシステムを構成しており、関連産業の裾野は広範に及びます。

ディープテック・AI領域では、スイスの主要都市を中心に、世界的なテクノロジー企業の研究拠点が集積しています。大学発のAIスタートアップが急増しているほか、特定のカントンを中心に分散型金融・ブロックチェーン関連企業のクラスターが形成されており、先進的な規制環境と相まって国際的な注目を集めています。

(3) 産学連携と日本企業にとっての活用法

スイスのイノベーションの特徴は、大学・スタートアップ・大企業が有機的に連携する「知のエコシステム」にあります。大学が基礎研究を担い、スピンオフ企業が技術の事業化を進め、大企業がスケールアップとグローバル展開を支援します。この循環を支えているのが、連邦レベルでの公的イノベーション支援機関による産学共同プロジェクトへの資金提供やスタートアップ支援プログラムです。

日本企業にとって、スイスのイノベーション基盤は欧州イノベーションへのゲートウェイとして活用できます。共同研究契約、マイノリティ出資、ジョイントベンチャー、大学との包括的産学連携協定など、進出形態は多様です。クロスボーダーの技術提携やM&Aを実行する際には、税務（パテントボックスの活用、移転価格の設計）、会計（のれんの評価、研究開発費の処理）、PMI（統合後の文化・ガバナンス設計）など、多角的な検討が必要です。スイスでは、技術を「取得する」だけでなく、「共創する」アプローチが、長期的な競争優位の構築につながるでしょう。

6 まとめ：スイスは「目的」ではなく「経営手段」

本稿では、税制、労働環境、イノベーションの3つの視点から、スイスの欧州ハブとしての現在地を考察してきました。いずれの領域においても共通するのは、スイスの競争力の本質は、特定の制度的優位性の「点」ではなく、制度の安定性・予見可能性・柔軟性といった複合的な優位性という「面」にあるということです。

Pillar 2の導入により、税率の絶対的な低さだけで拠点を選ぶ時代は終わりつつあります。しかし、税制の質、ルーリングによる予見可能性、イノベーション支援策の厚みという観点では、スイスの競争力はむしろ相対的に高まっています。そして、拠点に「サブスタンス」が求められる時代において、人を配置しやすい労働環境と世界トップクラスの人材供給基盤は、スイスの新たな差別化要因となっています。

日本企業にとってのスイスは、「行き先」ではなく「経営の手段」です。何を置くか（地域統括機能、IP管理、財務統括）、何を担わせるか（意思決定、ガバナンス、イノベーションへのアクセス）。この設計図を描くことが、スイスでの事業展開の成否を左右します。そして、その設計は事業の性質、グループの規模、欧州戦略の方向性に応じた個別の検討が欠かせません。

加えて、スイスは、生活の質の高さ、給与水準の高さ、個人所得税および社会保険負担の相対的な低さといった点から、高度人材にとって非常に魅力的な就業環境を提供しています。さらに、年間労働時間の長さ、ストライキの少なさ、そして高い教育水準を有する労働力と相まって、企業にとっても魅力的な立地であるといえます。

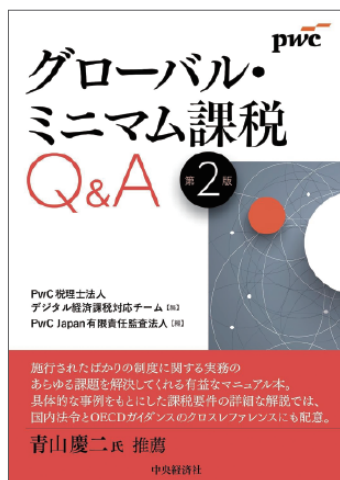
本稿が、「選択肢としてのスイス」を経営の検討テーブルに載せる契機となることを期待しています。

村上 曜一（むらかみ よういち）

PwCコンサルティング合同会社 シニアマネージャー
2020年、PwCコンサルティング合同会社に入社。2024年8月よりPricewaterhouseCoopers Ltd. Switzerland (Advisory) に出向。2026年7月に帰任。
メールアドレス：yoichi.murakami@pwc.com

Marc Baumann（マーク バウマン）

PwC税理士法人 シニアマネージャー
現在、PricewaterhouseCoopers Ltd. SwitzerlandからPwC税理士法人東京事務所のITS/Deals Taxに出向中。ストラクチャリング、ファイナンス、税務デューデリジェンス、株式譲渡契約（SPA）および買収後の統合プロセスの専門を活かし、日系企業に対して、クロスボーダー税務案件およびM&Aに関するアドバイスを提供。日本の外国投資家に対してインバウンドM&Aの税務を支援。
メールアドレス：marc.m.baumann@pwc.com



グローバル・ミニマム課税Q&A〈第2版〉

2021年12月、グローバル・ミニマム課税のうち、経済協力開発機構（OECD）より「グローバル税源浸食防止 Pillar Twoモデルルール」が公表され、2022年3月には、同モデルルールのコメンタリーが公表されました。これを受け、欧州諸国をはじめ各国での法制化が進んでおり、日本においても2023年度税制改正において、モデルルールにおける所得合算ルールが法制化されました。さらに、軽課税所得ルール、適格国内ミニマム課税についても2025年度税制改正で法制化されました。

本制度は従来の国際課税ルールと比較して複雑な内容となっており、その内容を理解し適正な申告納税を行うことへの心配の声も多く聞かれます。本書は、2025年度税制改正までの内容を基礎として、実務において直面する疑問や課題に対処しやすいようQ&A形式で構成しています。収録したQ&Aは全245個あり、税額計算ルールから会計上の取り扱いまでを網羅するとともに、CbCR（国別報告）セーフ・ハーバーや移行期間の取り扱いにも言及しています。

PwC税理士法人 デジタル経済課税対応チーム・PwC Japan有限責任監査法人編、中央経済社
A5判 596ページ、6,270円（税込）、2026年6月発行



会社法計算書類の実務〈第18版〉 ——作成・開示の総合解説

会社法計算書類の作成実務に携わる方々の疑問を解消できるよう、会社法計算書類の作成方法や会社法の計算関係の最新実務について解説しています。サステナビリティ情報を含む最新の開示例を多数収録している他、「リースに関する会計基準」等の公表に伴う会社計算規則の改正や会計基準等の改正に係る最近の動向についても、巻頭の「特別トピック」で概要を説明しました。さらに、指定国際会計基準に基づく連結計算書類の作成実務についても紹介しています。

PwC Japan有限責任監査法人編、中央経済社
A5判 768ページ、6,820円（税込）、2026年2月発行



サステナビリティ保証の実務対応

国内外のサステナビリティ第三者保証の最新情報を踏まえ、サステナビリティ報告と保証業務の仕組みや流れ、備えるべき内部統制、トピック別データ作成上の留意点、業界別課題などを解説します。

PwC Japan有限責任監査法人編、中央経済社
A5判 344ページ、4,180円（税込）、2025年3月発行

PwC調査レポートピックアップ

PwC Japan有限責任監査法人 企画管理本部
ディレクター 三橋 敏

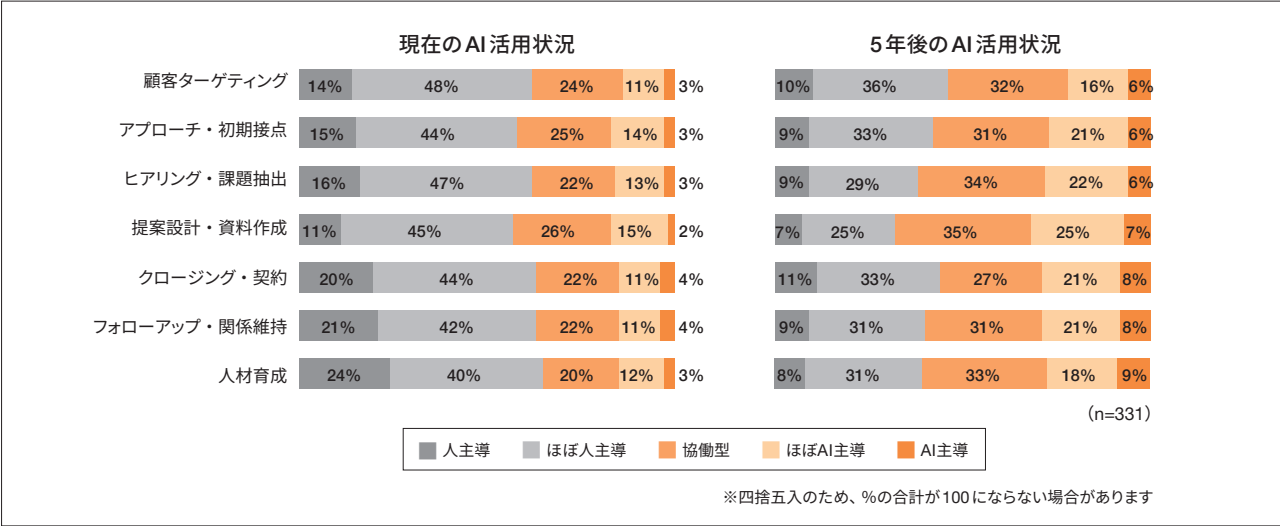
日本企業におけるB2Bセールス業務への生成AI活用実態調査 2025



売上高500億円以上の日本企業に所属し、B2Bセールスに携わる部長職以上487名を対象にアンケート調査を実施しました。調査対象企業の68%がすでにAIを導入しており（AI導入済・主要業務で広く活用：14%、導入済・複数業務で部分的に活用：20%、導入済・一部で活用：34%、AI未導入：32%）、そのうち半数以上が生産性向

上への効果を実感していることが分かりました。一方で、収益への貢献を実感している企業は29%にとどまっており、現時点ではAI活用の成果が主として業務効率化の領域で表れていることがうかがえます。AI活用の成功要因・阻害要因の双方で、「人材」が最も重要な要素として挙げられました。

図表1：AI導入済企業におけるB2Bセールス業務でのAI活用状況



出所：PwC作成

図表2：営業活動におけるAIと人の分担

営業業務プロセス	AIの役割	人の役割
顧客ターゲティング	顧客属性や過去実績データから有望リードをスコアリング・抽出	業界動向や戦略視点から優先すべきターゲットを選定
アプローチ・初期接点	メール文面の生成、過去の商談履歴や類似顧客情報の提示	顧客との初回接触で信頼感を築く、背景・文脈を把握
ヒアリング・課題抽出	顧客の発言・メモを自動記録・要約し、分析してヒントを提示	潜在ニーズや感情面を深掘りし、関係性を強化
提案設計・資料作成	提案資料のドラフト生成、過去の事例を検索・再利用	ストーリー構成、顧客コンテキストに合わせたプレゼンの最終調整
クロージング・契約	契約書ドラフトの作成支援、ステータス管理・リマインド	最終判断に向けた関係者調整・交渉・信頼の担保
フォローアップ・関係維持	定期フォローのタイミング提案、顧客の動向をモニタリング	顧客との長期的な関係を構築し、次の機会を創出

出所：PwC作成

図表1はB2B営業のステップにおける現在と5年後のAIの活用状況を比較したものです。現時点では多くの企業において、AIの役割は人の業務を支援する段階にとどまっています。その一方で、大半の企業は5年後を見据え、「各営業業務において、人とAIの協働型モデル以上へのシフト」を目指していることも明らかになりました。営業活動におけるAIと人の役割は、今後、**図表2**に整理し

たような分担になると考えられます。

レポートでは成功事例をもとに、AI活用を次のステージに進めるためには、①「AIありき」で業務プロセスを再設計する、②効果測定を「生産性」から「事業成果」へ拡張する、③AI人材の育成とスキル変革を組織的に推進する、という3つの取り組みが必要であると提言しています。

ブランド・マーケティングが拓く成果への道筋



本レポートは、日本企業のマーケティング成熟度と投資実態を分析し、成果につながらない要因と改善策を示しています。

全体では成熟度は改善傾向にあるものの、企業の約6割を占める中位層では6～7割の項目が前年より低下し、構造的な停滞が顕在化しています。全9カテゴリー・32項目の成熟度スコアの全体平均は3.4ポイントでした。カテゴリー別では、「戦略設計」と「ガバナンス」が相対的に高い水準にある一方、「テクノロジーとツール」と「マーケティングチャネル」は低い水準にとどまっています（**図表3**）。

一方で投資は拡大傾向にあり、特にAIやテクノロジー、人材への投資が増加しています。しかし、基盤整備より

も先に先端領域へ偏重する傾向が強く、成熟度との不整合が発生しています。この結果、投資しても成果が出ない「負の連鎖」（成果不透明→説明困難→投資縮小→成熟度低下）が生じるリスクが指摘されます。

解決策としては、①ブランド戦略と顧客データ基盤の構築、②ガバナンス整備、③ブランド投資の可視化・最適化を優先し、マーケティング全体の成熟度を底上げすることが重要です。また、自社の成熟度段階に応じて投資配分を最適化し、初期段階ではデータ基盤やCRMを優先し、基盤構築後にテクノロジーや高度化施策へ段階的にシフトすることが求められています。すなわち、個別施策ではなく「戦略・基盤・投資の整合」を取ることが、成果創出の鍵となります。

図表3：マーケティング成熟度の全体概況

項目	説明
サンプル数	403
全体平均値 (pt)	3.4
平均値の高いカテゴリー	「戦略設計」「ガバナンス」
上昇項目の割合 (%)	80
上昇の割合が相対的に大きい項目	ブランド価値の創出／顧客中心の運用、実施／データドリブンな意思決定をできるマーケティング組織体制／生成AIやAIエージェントなど新しいマーケティングテクノロジー・ツールの活用、導入／パーソナライゼーション
平均値の低いカテゴリー	「テクノロジーとツール」「マーケティングチャネル」
低下項目の割合 (%)	20
低下の割合が相対的に大きい項目	具体的な顧客戦略の立案／情報セキュリティやサイバーセキュリティの強化／マーケティング業務フローの策定、見直し

出所：PwC作成

Viewpoint

会計・監査に関するPwCの総合情報サイト



Viewpointとは、これまでのInformに置き換わる、会計・監査に関する情報を提供するPwCのグローバルのデジタル・プラットフォームです。Viewpointは、IFRS関連情報が中心ですが、US GAAP（米国会計基準）、日本基準についても取り上げています。Viewpointには、日本サイト（日本語）だけでなく、GlobalサイトやUSサイトもあります。

Viewpointの特徴のご紹介

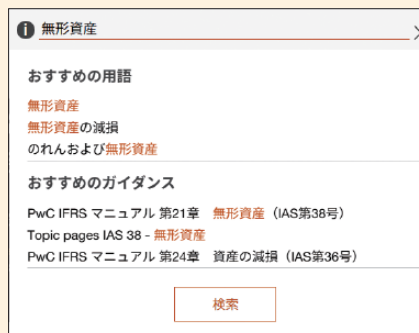
- **リアルタイムなアップデートとパーソナライズ**
ユーザーが登録した好みを中心にコンテンツが整理されますが、Viewpointを使えば使うほど、ユーザーに最適な情報をタイムリーに提供します。

- **直感的な検索機能（予測変換）**
よく検索される用語に基づいて、おすすめの用語やガイダンスが表示され、必要な情報にすばやくアクセスできます。

- **PwCの専門家によって編集されたコンテンツページ**
コンテンツページを開覧しているときに、サイドパネル上で関連リンクを見ることができます。また、ユーザーが最初にアクセスするページにホットピックを集め、関連するニュースや解説資料をワンストップで探すことができます。

- **メニューナビゲーション**
クリック数を最低限に抑えて、人気コンテンツにアクセスできます。

▼直感的な検索機能（予測変換）



▼PwCの専門家によって編集されたコンテンツページ



いつでも、どこでも、Viewpointは
あなたに最適な情報をお届けします。

外出先で

Viewpointは、モバイルやタブレット、PCで検索履歴などを共有し、シームレスに連携します。また、タイムリーに更新された情報に容易にアクセスできます。

オフィスや自宅で

直感的なインターフェースとナビゲーションにより、必要な情報を容易に見つけることができます。検索に役立つ予測検索機能は、必要なときに必要なものを見つけるのに役立ちます。

チーム内で

SNSなどでのコンテンツ共有機能を使って、チームのメンバー同士で瞬時にPwCのインサイトを共有し、スピード感をもって、重要なトピックを把握することができます。

Viewpointのコンテンツ

Viewpointには、次の3つのコンテンツがあります。

無料コンテンツ

IFRSの速報や速報解説など、どなたでもご覧いただけるコンテンツです。

無料登録会員コンテンツ (Viewpointサイト上で登録可能)

IFRSおよび日本基準の比較、IFRSに基づく連結財務諸表のひな型など、PwCのナレッジを集約したコンテンツです。

有料会員コンテンツ

IFRS基準書やPwC IFRSマニュアル、詳細解説などIFRSに関する詳細なガイダンスです。

Viewpointの特徴のひとつであるパーソナライズを有効に使うため、まずは無料登録会員の登録からはじめましょう。

<https://viewpoint.pwc.com/jp/ja.html>

● ニュースレターご登録

Viewpoint日本サイトでは、更新情報や便利な機能のご紹介など、E-Mailで無料にてお届けするニュースレターを月1回無料で配信しています。是非ご登録ください。

ニュースレター 新規登録（「会計・監査ニュースレター」を選択）
<https://www.resource.jp.pwc.com/newsletter>

コンタクト

PwC Japan 有限責任監査法人 Viewpoint事務局
E-mail: jp_asr_viewpoint-mbx@pwc.com

海外PwC日本語対応コンタクト一覧

PwCは、全世界137の国と地域、36万人以上のスタッフによるグローバルネットワークを生かし、クライアントの皆さまを支援しています。ここでは各エリアの代表者をご紹介します。

	担当国・地域	写真	担当者名	電話番号	メールアドレス
アジア太平洋	中国統括		吉田 将文 Masafumi Yoshida	+86-150-0027-0756 +852-9537-9560	masafumi.g.yoshida@hk.pwc.com
	中国本土		吉川 正大 Masahiro Yoshikawa	+86-150-2686-7130	masahiro.m.yoshikawa@cn.pwc.com
	香港地区		高城 勝 Masaru Takashiro	+852-5335-1004	masaru.takashiro@hk.pwc.com
	台湾		奥田 健士 Kenji Okuda	+886-2-2729-6115	kenji.okuda@pwc.com
	韓国		原山 道崇 Michitaka Harayama	+82-10-6404-5245	michitaka.h.harayama@pwc.com
	シンガポール・ミャンマー		宮尾 祥平 Shohei Miyao	+65-8125-0594	shohei.m.miyao@pwc.com
	マレーシア		杉山 雄一 Yuichi Sugiyama	+60-3-2173-1191	yuichi.sugiyama@pwc.com
	タイ・カンボジア・ラオス		武部 純 Jun Takebe	+66-2-844-1000	jun.takebe@pwc.com
	ベトナム		今井 慎平 Shimpei Imai	+84-90-175-5377	shimpei.imai@pwc.com
	インドネシア		菅原 竜二 Ryuji Sugawara	+62-21-5212901	ryuji.sugawara@pwc.com
	フィリピン		東城 健太郎 Kentaro Tojo	+63-2-8459-2065	kentaro.tojo@pwc.com
	オーストラリア・ニュージーランド		諏訪 航 Wataru Suwa	+61-418-854-962	wataru.a.suwa@au.pwc.com
欧州・アフリカ	インド・バングラデシュ・ネパール		土井 俊悟 Shungo Doi	+91-73030-88022	shungo.d.doi@pwc.com
	英国		安田 裕規 Hironori Yasuda	+44-7483-413-852	hironori.x.yasuda@pwc.com
	フランス		猪又 和奈 Kazuna Inomata	+33-1-5657-4140	kazuna.inomata@avocats.pwc.com
	ドイツ		藤井 隆行 Takayuki Fujii	+49-171-495-5987	takayuki.b.fujii@pwc.com
	オランダ		中村 聡一郎 Soichiro Nakamura	+31-6-18528154	soichiro.n.nakamura@pwc.com
	イタリア		前田 裕 Yu Maeda	+39-346-507-3014	yu.maeda@pwc.com
	ルクセンブルク		森本 薫 Kaoru Morimoto	+352-621-33-5157	kaoru.m.morimoto@pwc.lu
	スイス		村上 曜一 Yoichi Murakami	+41-79-475-6345	yoichi.m.murakami@pwc.ch
	ベルギー		横山 嘉伸 Yoshinobu Yokoyama	+32-473-910230	yoshinobu.yokoyama@pwc.com
	中東欧諸国*		山崎 俊幸 Toshiyuki Yamasaki	+420-733-611-628	toshiyuki.x.yamasaki@pwc.com
米州	ポーランド		ロルスキー 真美 Mami Rolski	+48-571-779-608	mami.rolski@pwc.com
	カナダ		北村 朝子 Asako Kitamura	+1-604-806-7101	asako.kitamura-redman@pwc.com
	米国 (M&A)		菊池 一彰 Kazuaki Kikuchi	+1-646-361-1917	kazuaki.x.kikuchi@pwc.com
	米国 (Tax)		清宮 陽二 Yoji Kiyomiya	+1-917-697-6448	yoji.kiyomiya@pwc.com
	米国 (Assurance)		川谷 智史 Satoshi Kawatani	+81-70-2284-3024	satoshi.s.kawatani@pwc.com
	メキシコ		加藤 幸博 Yukihiro Kato	+52-55-5263-6000	yukihiro.k.kato@pwc.com

*チェコ、ハンガリー、ルーマニア、ウクライナ、リトアニアほか (2026年6月1日現在)

日本企業の海外事業支援の詳細はWebをご覧ください。
<https://www.pwc.com/jp/ja/services/globalization.html>





本誌に関するご意見・ご要望ならびに送付先変更などのご連絡は、下記までお願いいたします。

jp_llc_pwcs-view@pwc.com

PwC Japan 有限責任監査法人

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-1-1 大手町パークビルディング

Tel : 03-6212-6800 Fax : 03-6212-6801

PwC Japan グループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwC Japan 有限責任監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立して事業を行い、相互に連携をとりながら、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

© 2026 PricewaterhouseCoopers Japan LLC. All rights reserved.

PwC Japan Group represents the member firms of the PwC global network in Japan and their subsidiaries (including PricewaterhouseCoopers Japan LLC, PwC Consulting LLC, PwC Advisory LLC, PwC Tax Japan, PwC Legal Japan). Each firm of PwC Japan Group operates as an independent corporate entity and collaborates with each other in providing its clients with auditing and assurance, consulting, deal advisory, tax and legal services.

