

企業サステナビリティ報告指令原案の暫定合意 ー拡大する EU 域外企業グループへの影響ー

板津 直孝

■ 要 約 ■

1. EU 理事会と欧州議会は、2022 年 6 月、「企業サステナビリティ報告指令（CSRD）」の原案について、暫定的な政治合意に達した。同原案は協議を踏まえ更新され、EU 域外企業グループの EU 域内での売上高が大きい場合、EU 域内の子会社又は支店に、EU 域外企業グループの連結ベースでのサステナビリティ報告を新たに要請している。
2. CSRD が適用基準として位置付けている「EU サステナビリティ報告基準（ESRS）」は、ダブル・マテリアリティの原則を採用し、シングル・マテリアリティを概念とする、「IFRS サステナビリティ開示基準（IFRS SDS）」や米国証券取引委員会（SEC）が 2022 年 3 月に公表した「気候関連開示の強化と標準化を目的とした規則案」とは、サステナビリティ報告の基礎となる重要性の概念が異なる。
3. したがって CSRD は、IFRS SDS や SEC の規則案と必ずしも同等であるとは言えない。連結ベースでのサステナビリティ報告を求められる EU 域外企業グループにとっては、親会社が所在する本国で要請されるサステナビリティ報告と、CSRD に基づく報告のダブルスタンダードが生じる可能性がある。
4. 報告企業にとって、サステナビリティ関連の開示基準のグローバルなベースラインは、コスト、複雑さ、混乱を軽減するのに役立ち、情報の有用性、比較可能性を高めると同時に、より持続可能な成果の提供を含むサステナビリティ報告の基本的な目的を果たす。一貫性があり、比較可能で、信頼性が高く、保証可能なサステナビリティ報告に向けて、国際的な調整が期待される。

野村資本市場研究所 関連論文等

・板津直孝「IFRS 財団と EU が示すサステナビリティ情報開示の 2 つの方向性ーソーシャルとフィナンシャル・インパクトの議論ー」『野村サステナビリティクォーターリー』2021 年夏号。

I 非財務情報開示指令の大幅な改正

EU 理事会と欧州議会は、2022 年 6 月、企業サステナビリティ報告指令（CSRD）の原案について、暫定的な政治合意に達したと発表した¹。CSRD は、2014 年に公表された非財務情報開示指令（NFRD）を大幅に改正するものであり、その目的は、企業の報告要件が「EU タクソノミー規則」と一貫していることを保証することにある。

欧州委員会（EC）は、2019 年 12 月、クリーンエネルギーや生物多様性の保護などへの投資を通じて、EU 経済を持続可能な循環型経済へと変容させることを目指す、広範な経済政策パッケージである「欧州グリーンディール」を公表し、2050 年までに温室効果ガス（GHG）排出量の実質ゼロを目指す目標を掲げた²。そのために EC はまずは環境分野に焦点を当て、環境的に持続可能な経済活動の分類である、EU タクソノミー規則を 2020 年 6 月に公表した³。同規則は、環境的に持続可能な経済活動や金融商品に分類される基準を定めており、投資の対象となる経済活動がサステナブル案件と特定されるには、6 つの環境目標について 4 つの要件を満たす必要がある（図表 1）。

EU タクソノミー規則は、サステナブル投資の規模を拡大し、サステナブル投資の対象となる金融商品のグリーンウォッシングに対抗することを目的として、環境的に持続可能な経済活動のための分類体系を設定している。

銀行や保険会社、アセットマネジャー等は、投資先企業が CSRD に基づいて開示するサステナビリティ情報を利用することで、投資の意思決定に EU タクソノミー規則を考慮す

図表 1 環境的に持続可能な経済活動の分類基準

6 つの環境目標 (EU タクソノミー規則第 9 条)
①気候変動の緩和、②気候変動への適応、③水と海洋資源の持続可能な使用と保護、④循環型経済への移行、⑤汚染の予防と管理、⑥生物多様性と生態系の保護と復元
4 つの要件 (EU タクソノミー規則第 3 条)
<ul style="list-style-type: none"> ● 6 つの環境目標のうち少なくとも一つに実質的に貢献する。 ● 6 つの環境目標のいずれにも「著しい害を及ぼさない(DNSH)」。 ● 「最低限のセーフガード」を遵守して遂行する。 ● 「技術的審査基準(TSC)」を遵守する。

(注) 最低限のセーフガード：国際連合のビジネスと人権に関する指導原則等（同規則第 18 条）。

(出所) EUR-Lex, “Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088,” June 22, 2020 より 野村資本市場研究所作成

¹ Council of the EU, “New rules on corporate sustainability reporting: provisional political agreement between the Council and the European Parliament,” June 21, 2022.

² EC, “The European Green Deal,” December 11, 2019.

³ EUR-Lex, “Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088,” June 22, 2020.

ることができる。「金融サービスセクターにおけるサステナビリティ関連の開示規則（SFDR）」は、2019年12月にCSRDより先行して公表されており、EU規制下にある金融市場参加者と金融アドバイザーに対して、サステナビリティ情報開示を要請している。SFDRは、CSRDと同様にEUタクソノミー規則を踏まえた情報開示を要請する規則であり、2021年3月から適用されている⁴。したがって、CSRDは、金融市場参加者と金融アドバイザーが必要とするSFDRの報告要件を満たすための情報を、投資先企業に対して確実に報告させることを目的のひとつとしている。

CSRDは、2022年6月の暫定的な政治合意により、2021年4月に公表された当初の原案の一部が見直された。開示規制の強化によって、EU企業が外国企業との競争上不利にならないように、EU域外企業グループのEU域内での売上高が大きい場合、EU域内の子会社又は支店に、EU域外企業グループの連結ベースでの報告が新たに求められる。このため、EU域外に本社を置く日本企業でも、新たに連結ベースで、CSRDの適用対象となるEU現地法人が多くなると見込まれる。

II 暫定的な政治合意に達したCSRDの原案の概要

1. 現行のNFRDと比較したCSRDの特徴

企業に対する報告要件がEUタクソノミー規則と一貫していることを保証するCSRDは、現行のNFRDの報告要件と比較して、主に4つの特徴がある（図表2）。

図表2 現行のNFRDと比較したCSRDの特徴

- | |
|--|
| ● 報告義務の適用範囲を、一部の例外を除き、全ての大規模企業や上場企業を含むEU域内の企業に拡大する。EU域外企業グループのEU域内での売上高が大きい場合、EU域内の子会社又は支店は、EU域外企業グループの連結ベースでの報告を行う。 |
| ● サステナビリティ情報に対する保証を要請する。 |
| ● 企業が報告すべき情報をより詳細に規定し、EUサステナビリティ報告基準(ESRS)に沿った報告を要請する。 |
| ● 全ての情報について、マネジメントレポートの一部としての開示と、機械で読み取り可能なデジタル形式の電子フォーマット(XHTML)での提出を要請する。 |

(出所) European Council, Council of the European Union, “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting,” June 30, 2022 より野村資本市場研究所作成

⁴ EUR-Lex, “Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector,” December 9, 2019.

現行のNFRDでは、適用対象の範囲は、主に上場企業を中心とした従業員500名以上の社会的影響度の高いEU域内企業に限られていたが、CSRDでは、一部の例外を除き中小企業を含む全てのEU域内の上場企業や大規模企業に適用対象を拡大している。大規模企業とは、3つの基準値である、総資産2,000万ユーロ、売上高4,000万ユーロ、期中平均従業員数250名のうち、2つ以上の基準値を超えている企業を指す。

EU域外企業グループのEU域内での売上高が大きい場合、EU域内の子会社又は支店に対して、EU域外企業グループの連結ベースでの報告が新たに求められる。具体的には、EU域内に子会社又は支店を有し、EU域内での年間純売上高（付加価値税控除後）が、直近2年間で連続して1億5,000万ユーロ超のEU域外企業グループが対象となる。なお、EU域内の子会社が小規模企業又は上場会社であり、EU域内の支店がEU域内での直近事業年度の年間純売上高が4,000万ユーロ超に該当する場合には、EU域外企業グループの連結ベースでの報告が求められる。

EU域外企業グループの連結ベースでの報告は、ECが委任法令（Delegated Acts）を通じて、2024年6月30日までに採択する基準に従って作成され、報告の質と信頼性を確保するために、EU域外の第三国の国内法に基づく保証が求められる。保証が提供されなかった場合は、EU域内の子会社又は支店は、保証が提供されなかったことを示す声明を公表する。

なお、連結レベルでの報告を行う親会社が、CSRD又はCSRDと同等の基準に基づいてサステナビリティ報告を要請する第三国に所在する場合、EU現地法人はCSRDに基づく報告義務が免除される。その場合には、親会社の連結レベルのマネジメントレポートを開示し、免除されているという事実をマネジメントレポートに含める。

CSRDの原案は、2022年6月の暫定的な政治合意により、適用会計年度が1年延期され、2024年1月1日以降に開始する会計年度から順次適用される（図表3）。

図表3 CSRDの対象企業毎の適用会計年度

適用会計年度	適用対象企業
2024年1月1日	NFRDの対象となっているEU域内の上場企業
2025年1月1日	NFRDの対象となっていないEU域内の大規模企業
2026年1月1日	EU域内の中小上場企業、小規模・非複雑金融機関、キャプティブ保険会社（特定企業の専属保険会社）
2028年1月1日	EU域外企業グループの連結ベースでの報告が求められるEU域内の子会社又は支店

(出所) European Council, Council of the European Union, “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting,” June 30, 2022 より野村資本市場研究所作成

2. サステナビリティ情報に対する保証の要請

CSRD の適用対象企業には、新たにサステナビリティ情報に対する保証が要請される。現行のNFRDは、監査人は非財務情報が提供されていることのみを確認する必要があるとしており、さらに、加盟国が独立した保証業務提供者による証明を要請することができるとしている。つまり、現行のNFRDでは、財務情報は監査対象となっているが、非財務情報は監査対象から明確に除外されており、非財務情報の開示内容の保証を要求してこなかった。CSRD では原則として、監査人が、EC が採択した保証基準に準拠したサステナビリティ情報の保証を実施することになる。ただし、EU 加盟国は、監査人以外の独立した保証業務提供者が、サステナビリティ情報の保証を実施することを承認することもできるとしている。これは、企業に対して、サステナビリティ情報を保証するための第三者保証の選択肢を広げることを目的としている。

保証のレベルについては、CSRD は「限定的保証」を要請しているが、さらに後の段階で、より厳格な保証要件である「合理的保証」に移行することを予定している（図表 4）。

EC は、2028 年 10 月 1 日までに、合理的保証に関する保証基準を採択するとしている。限定的保証の作業量は、合理的保証よりも少ない。合理的保証の作業は、内部統制の検討及び実質的なテストを含む広範な手順を必要とする。

CSRD の本来の目標は、サステナビリティ情報について財務情報と同等のレベルの保証を得ることにあるが、監査市場に保証業務が集中し、監査報酬や保証料が増加する可能性がある。そのため、CSRD の適用当初は作業量の少ない限定的保証を要請し、より幅広い選択肢としての第三者保証を認めている。

図表 4 合理的保証と限定的保証の 2 つのレベル

合理的保証

合理的な低い水準に保証リスクを抑えるような手続を行い、積極的形式によって結論の報告を行う。財務諸表監査や内部統制報告書監査が合理的保証に該当し、監査報告書において、適正か不適正か明確に監査意見が表明される。

限定的保証

合理的保証よりは高い水準の保証リスクを有し、「適正に表示していないと信じさせる事項が認められない」という文言等で、消極的形式による結論の報告を行う。したがって、限定的保証の作業量は、合理的保証よりも少ない。

(出所) European Council, Council of the European Union, “Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting,” June 30, 2022 より野村資本市場研究所作成

3. EU サステナビリティ報告基準に沿った報告

CSRD は、欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）が策定する「EU サステナビリティ報告基準（ESRS）」を適用基準として位置づけている。EFRAG が 2022 年 4 月に公表した、ESRS の公開草案⁵の特徴は、「ダブル・マテリアリティ」の概念を採用していることである（図表 5）。

企業情報には、フィナンシャル・マテリアリティとインパクト・マテリアリティという 2 つの重要性の概念がある。フィナンシャル・マテリアリティは、企業の財務に及ぼす影響に焦点を当てた重要性の概念で、投資家の経済的な判断の目的に対応する。インパクト・マテリアリティは、社会や環境に及ぼす影響に焦点を当てた重要性の概念で、幅広いマルチステークホルダーの目的に対応する。それぞれの重要性の概念は、一方の重要性の概念を構成する一部ともなる。

ESRS は、ダブル・マテリアリティを、フィナンシャル・マテリアリティとインパクト・マテリアリティが融合した重要性の概念で、両者の交差を意味する重要性の概念ではないと定めている。したがって、サステナビリティ課題は、財務上の観点又はインパクトの観定のいずれか、又は両方の観点から重要であれば、ダブル・マテリアリティの原則を満たす。

EU は一般的に、企業が価値創造の重要な貢献者であるという 2 つの側面、すなわち、主に金融資本の提供者に影響を与える企業レベルの経済的・金融的価値創造と、幅広いステークホルダーに影響を与える社会レベルの環境的・社会的価値創造のビジョンを支持している。その目的は、両者の差異、相互関係、相互依存性を認識し、双方の側面で企業による価値創造を最大化することであり、このビジョンに沿って、EU におけるサステナビリティ報告は、幅広いステークホルダーの利益を認識し対応することになる。

図表 5 ダブル・マテリアリティを構成する 2 つの重要性の概念

フィナンシャル・マテリアリティ

サステナビリティ課題は、企業に重大な財務上の影響を及ぼす又は及ぼす可能性があるが、報告日の財務報告では把握されていないか、又はまだ完全に把握されていない場合、財務上の観点で重要となる。財務上重要なサステナビリティ課題は、過去の事象又は将来の事象に起因し、将来キャッシュ・フローに影響を及ぼす可能性があるリスク及び機会を指す。

インパクト・マテリアリティ

サステナビリティ課題は、企業が短期、中期又は長期に亘って人や環境に実際又は潜在的に重大な影響を与える場合、インパクトの観点から重要となる。これには、企業の事業、製品又はサービスにおいて企業によって直接引き起こされ又は寄与される影響、及び企業の上流及び下流のバリューチェーンに直接関連する影響が含まれ、契約関係に限定されない。

（出所）EFRAG, “ESRS 1 General principles,” April 2022 より野村資本市場研究所作成

⁵ EFRAG, “Draft European Sustainability Reporting Standards,” April 2022.

幅広いマルチステークホルダーの目的に対応するダブル・マテリアリティの概念は、情報開示の範囲を拡大する。報告主体である企業が行う活動の主要な影響は、バリューチェーン又は製品及びサービスを通じて生じる可能性があるため、サステナビリティ情報の報告範囲は、企業自身の管理下にある事業のレベルを超え、バリューチェーンも対象となる。

国際財務報告基準財団（IFRS 財団）の国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が2022年3月に公表した、気候変動及びサステナビリティに関する「IFRS サステナビリティ開示基準（IFRS SDS）」の公開草案⁶は、投資家の投資の意思決定にとって重要な情報に焦点を当てる、フィナンシャル・マテリアリティのみを対象とする「シングル・マテリアリティ」を基本にしている。

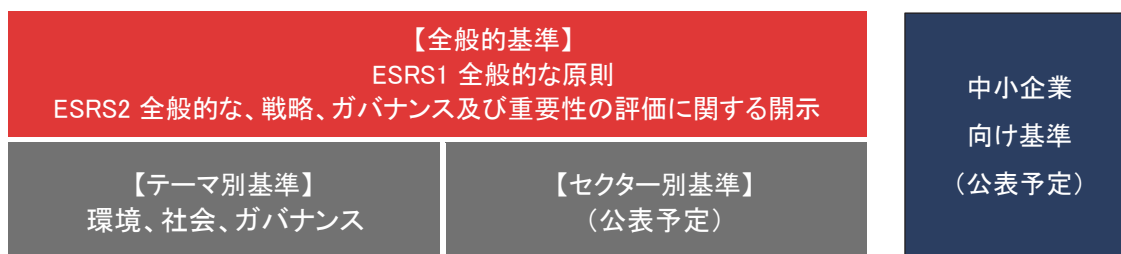
同様にシングル・マテリアリティの概念を採用する「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言」⁷は、重大な気候関連のリスク及び機会が企業にもたらすフィナンシャル・インパクトを理解する上で、有用で任意かつ一貫性のある開示の枠組みを提供している。同提言は、企業が気候関連財務情報を法定開示書類である財務報告で開示することを推奨している。なお、気候関連のリスク及び機会が財務的に重要となり得るまでの間は、財務報告以外で情報開示を積み上げるべきだとしている。

CSRD は、年次報告書のマネジメントレポートにおいて、ダブル・マテリアリティの観点でのサステナビリティ報告を要請している。具体的には、以下の基準を定めた ESRS に基づき、サステナビリティ情報を開示する（図表 6）。

ESRS では、全般的基準を定めた 2 つの横断的な一般規定に加え、環境、社会、ガバナンスの課題を対象とするテーマ別基準が提案されている。

全般的基準では、ESRS1 は、CSRD に基づき、サステナビリティ報告の作成に当たって適用される必須の概念と原則を規定している。ESRS2 は、企業の全社的な戦略、ビジネスモデル及びガバナンスに持続可能性がどのように組み込まれているか、企業が主要な持続可能性の影響、リスク及び機会をどのように特定し管理しているかに関連する開示要件を規定している。

図表 6 ダブル・マテリアリティに基づく ESRS の基本的な基準構成



（出所）EFRAG, “Draft European Sustainability Reporting Standards,” April 2022 より野村資本市場研究所作成

⁶ IFRS, “ISSB delivers proposals that create comprehensive global baseline of sustainability disclosures,” March 31, 2022.

⁷ TCFD, “Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosure,” June 2017.

図表 7 環境、社会、ガバナンスの課題を対象とするテーマ別基準

環境	社会	ガバナンス
ESRS E1 気候変動 ESRS E2 汚染 ESRS E3 水と海洋資源 ESRS E4 生物多様性と生態系 ESRS E5 資源の利用と循環型経済	ESRS S1 自社の従業員 ESRS S2 バリューチェーン内の従業員 ESRS S3 影響を受けるコミュニティ ESRS S4 消費者及びエンドユーザー	ESRS G1 ガバナンス、リスク管理、内部統制 ESRS G2 事業運営

(出所) EFRAG, “Draft European Sustainability Reporting Standards,” April 2022 より野村資本市場研究所作成

テーマ別基準では、環境課題を対象とする 5 つの基準、社会課題を対象とする 4 つの基準、ガバナンス課題を対象とする 2 つの基準が規定されている (図表 7)。

なお、公開草案に含まれていない、セクター別基準と中小企業向け基準の公表が今後予定されている。

III 基準の適合性が課題となる EU 域外グループ企業

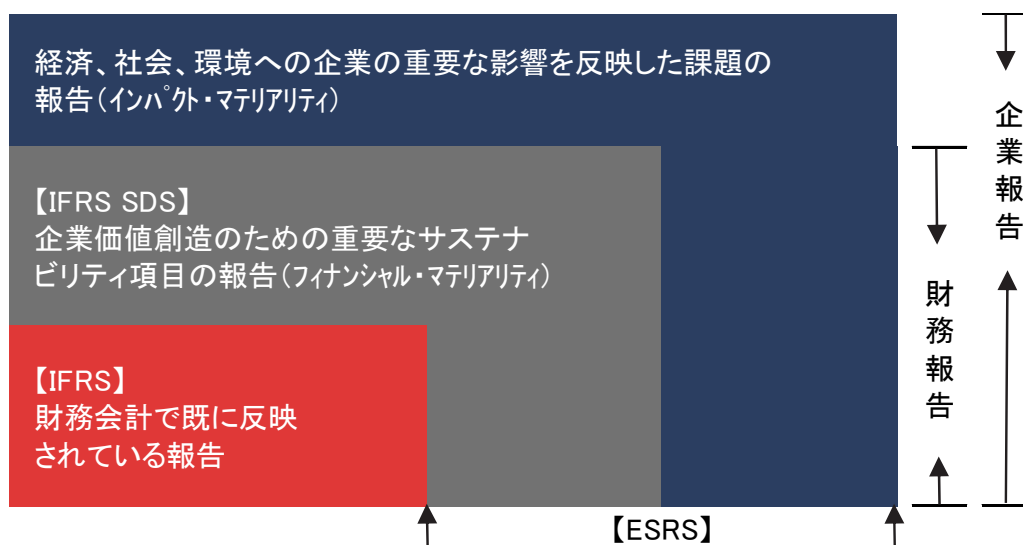
CSRD では、EU 域外企業グループの EU 域内での売上高が大きい場合、EU 域内の子会社又は支店に、EU 域外企業グループの連結ベースでの報告が求められる。このため、EU 域外に本社を置く日本企業にとっては、有価証券報告書で今後開示が予定されるサステナビリティ報告について、EC が採択する基準への適合性が問題となる。CSRD では、第三国の事業の子会社又は支店が発行するサステナビリティ報告は、EC が委任法令を通じて 2024 年 6 月 30 日までに採択する基準に従って作成されるべきであるとしているからである。親会社の連結ベースでのサステナビリティ報告に対して適合性が認められない場合、有価証券報告書と CSRD に基づく報告のダブルスタンダードが生じる可能性がある。

金融庁が 2022 年 6 月に公表した、「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」では、有価証券報告書でのサステナビリティ情報の法定開示について、TCFD の提言や IFRS SDS を基礎とするとしている。

同報告書では、IFRS SDS が策定の途上にあることから、日本独自の開示項目を早急に決めてしまうことを保留している。まずは、IFRS SDS の策定に積極的に参加し、日本の意見が取り込まれた国際基準の実現を目指すことが望ましいとしている。その後、本年度中に最終化予定の IFRS SDS を踏まえ、日本のサステナビリティ基準委員会 (SSBJ) において、迅速に具体的開示内容の検討に取り掛かることが期待されるとしている。

日本が積極的に関与する IFRS SDS は、シングル・マテリアリティの概念を採用しており、ダブル・マテリアリティの概念を採用する CSRD に基づく ESRS とは、サステナビリティ報告の全般的な原則において、重要性の概念が異なる (図表 8)。

図表 8 重要性の概念が異なる IFRS SDS と CSRD



(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

現状では、EC が採択を予定する基準内容は明かでないが、日本において適用が予定されるサステナビリティ報告は、ESRS と比較して、インパクト・マテリアリティに関連する開示要件を欠くことになる。この点について米国の動向を見ると、シングル・マテリアリティの概念は米国においても支持されている。

米国証券取引委員会（SEC）は2022年3月、気候関連開示の強化と標準化を目的とした規則案を公表した⁸。同規則案は、1933年証券法（Securities Act of 1933）及び1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）に基づき、SEC登録企業に対して、年次報告書及び証券登録届出書において、気候関連の財務リスク及び財務指標の情報開示を義務付ける規則の修正を求めるものである。

SEC は、2010年2月に「気候変動関連開示に関するガイダンス」⁹を公表しているが、ガイダンスに代えて開示を義務付ける規則案を公表した。投資家は、気候関連のリスクが企業に重要な財務リスクを及ぼす可能性があることを認識しており、投資の意思決定に一貫性があり比較可能で信頼性のある情報を必要としている。SECは、現行の情報開示が投資家を保護する上で十分でないことから、投資家が投資の意思決定や議決権を行使する際に重要となる可能性がある、気候関連情報の追加の開示要件が必要であると判断した。

規則案は、シングル・マテリアリティの概念を採用するTCFDの提言を部分的にモデル化したものである。大きな特徴は、気候関連の情報開示を非財務情報に留めるのではなく、財務情報として気候関連の財務指標及び関連する開示を要請している点にある。

ISSB は、G20 首脳、証券監督者国際機構（IOSCO）などからの要請で、IFRS SDS をグローバルなベースラインとして、管轄区域の要件に含める支援をしている。G20 首脳や

⁸ SEC, “The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors,” March 21, 2022.

⁹ SEC, “Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change,” February 2, 2010.

IOSCO などが公開草案の公表を歓迎し、IOSCO が加盟国・機関による採用の検討を支持していることから、IFRS SDS の国際基準としての位置づけが固まりつつあると言える。

しかしながら、CSRD と米国の規則案などは、IFRS SDS と必ずしも同等であるとは言えないのが現状である。こうした状況から、国連責任投資原則（PRI）、国際会計士連盟（IFAC）、国際 NGO の持続可能な発展のための世界経済人会議（WBCSD）は 2022 年 6 月、ISSB、SEC 及び EFRAG と共に ESRS の策定を進めている EU に対して、開示要件を構成する主要な概念、用語、及び指標を整合させることを求めた¹⁰。

報告企業にとって、サステナビリティ関連の開示基準のグローバルなベースラインは、コスト、複雑さ、混乱を軽減するのに役立ち、情報の有用性、比較可能性を高めると同時に、より持続可能な成果の提供を含むサステナビリティ報告の基本的な目的を果たす。一貫性があり、比較可能で、信頼性が高く、保証可能なサステナビリティ報告に向けて、国際的な調整が期待される。

¹⁰ IFAC WBCSD PRI, “Leading financial market participants call for stronger alignment of regulatory and standard setting efforts around sustainability disclosure,” June 1, 2022.