

サステナブル経営 レポート <第 18 号>

ISSB の好敵手？もうひとつのサステナ開示国際基準
～日本企業も要注目、EU 制度を徹底解説～

【本号の概要】

- サステナビリティ情報の国際的な開示基準は、ISSB に統合する動きが注目を集める中、EU でも重要なルール整備が進行中だ。EU 基準の柱となるのが「CSRD」。前身制度（NFRD）と異なり法的な拘束力のある強力なガイドラインを備えて最終承認された。
- CSRD に加え、持続可能な経済活動を判定するタクソノミー、金融機関の投資におけるサステナビリティを明確化する SFDR の三位一体で EU 域内でのサステナブルファイナンスの実現を目指す。顧客や取引先、機関投資家が企業の持続可能性を判断する未来像を描く。
- 欧州の開示基準は、財務面に加えて企業が環境・社会に与える影響を考慮する「ダブルマテリアリティ」を採用。TCFD や日本の現行ルールとは異なる。2028 年には EU 域内の外国企業にも CSRD が適用の見込み。グローバルに活動する日本企業も要注目だ。

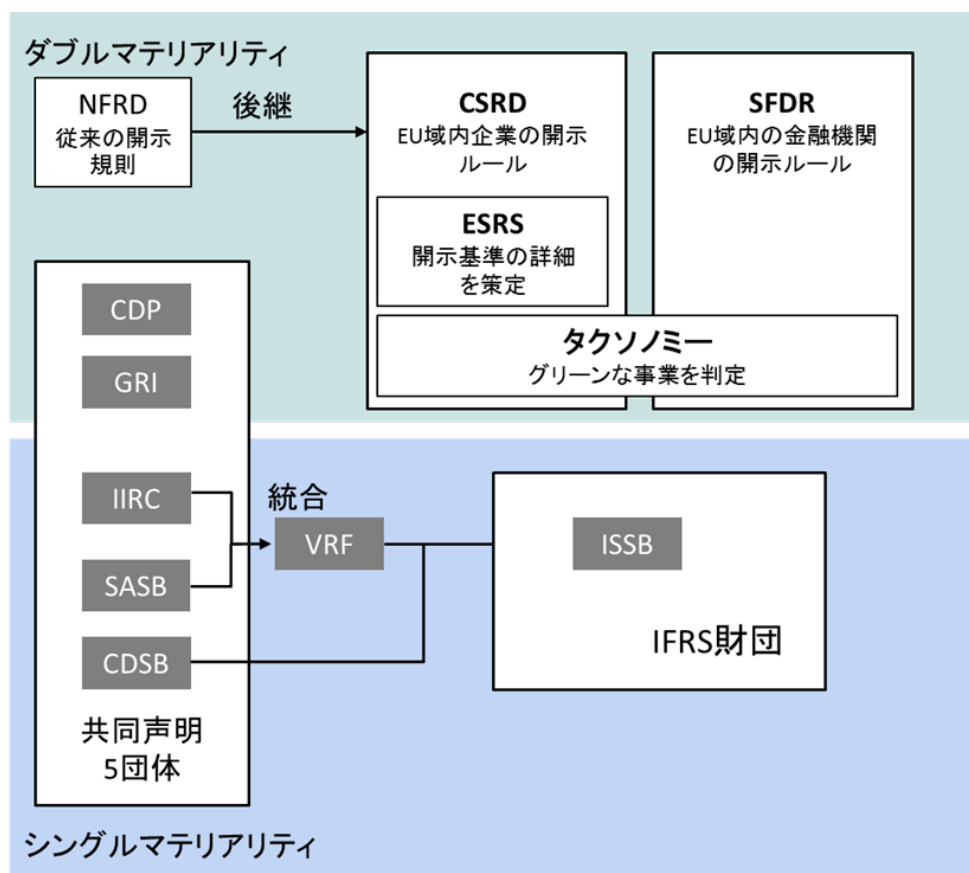


図 1 EU 制度にまつわる主な組織・開示基準などの見取り図
(各基準設定機関の公開資料、報道等よりインタ総研作成)

1. はじめに

企業のサステナビリティ情報の開示基準は、乱立から統一のフェーズへと舵を切りつつある。2020年9月、CDP（旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）、気候変動情報開示審議会（CDSB）、グローバル・レポーティング・イニシアチブ（GRI）、国際統合報告評議会（IIRC）、サステナビリティ会計基準審議会（SASB）の基準設定機関5団体は、包括的な企業報告に向けた共同声明を公表。21年6月にはIIRCとSASBの合併で価値報告財団（VRF）が設立された。同年11月には国際会計基準（IFRS）財団が国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）を立ち上げ、設立から間もないVRFとCDSBを取り込んで統合した。

このようにサステナビリティ開示をめぐる組織や基準、ガイドラインは数多く存在し、アルファベットの略称が入り乱れる状況は「アルファベットスープ」と揶揄されてきた。ISSBの動きは乱立した開示基準の統合を目指すものであり、22年3月には公開草案として「サステナビリティ関連財務情報開示に関する全般的な要求事項（S1）」と「気候関連開示基準（S2）」を公表。両草案は23年前半にも最終化の予定だ。日本でもISSBの開示基準を参考に、サステナビリティ基準委員会（SSBJ）が国内の開示基準の検討を準備している。

一方、欧州連合（EU）では22年11月、域内で事業を行う企業にサステナビリティ情報の開示を求める「企業サステナビリティ報告指令（CSRD：Corporate Sustainability Reporting Directive）」案が欧州理事会によって最終承認された。CSRDの詳細な報告基準は「欧州サステナビリティ報告基準（ESRS：European Sustainability Reporting Standards）」として定められ、欧州委員会から委託を受けた欧州財務報告諮問グループ（EFRAG：European Financial Reporting Advisory Group）が同月にESRSの最終案を承認している。

日本ではCSRDやESRS、EFRAGの内容や活動はもちろん、制度や組織の名称も十分理解されているとは言い難い。だが、CSRDによるサステナビリティ情報開示は今後段階的に対象が拡大され、EU域内で活動する日本を含む外国企業も一定の要件を満たせば適用される見込みだ。

国内の開示基準を議論するSSBJはISSBと連動する前提だが、実はサステナビリティ情報開示の国際的なルールがISSBに取れんとすると決まったわけではない。日本企業も欧州で議論されている「もうひとつの国際基準」の動向に目配りが必要だ。本稿では欧州における開示基準の展開を概観した上で、日米の考え方との違いも参照しながら企業情報開示をめぐるグローバルな動きを明らかにしたい。

2. 欧州における情報開示の動向

企業サステナビリティ情報の開示基準をめぐる欧州での主な出来事を表1にまとめた。近年の動きは14年に公表された非財務情報開示指令（NFRD：Non-Financial Reporting Directive）が起点といえる。NFRDは環境保護、社会や従業員に関連する課題の解決、人権の尊重、腐敗・贈収賄防止といった非財務のテーマについて、従業員500名以上の上場企業等を対象に情報開示を求めるもの。17年にはNFRDに基づくガイドラインが公表され、テーマ別に期待される開示内容が具体化された。

2014年11月	欧州委がNFRDを公表
2017年 6月	NFRDに基づく非財務情報ガイドラインが公表
2018年 3月	欧州委がサステナブルファイナンス行動計画を採択
5月	欧州委がタクソミー規則案を公表
2019年12月	欧州委がNFRD改正の検討作業をEFRAGに委託
	欧州委がSFDRを公布
2020年 6月	欧州委がタクソミー規則を採択
9月	(基準設定機関5団体が共同声明を公表)
2021年 1月	EFRAGがNFRD改正提案の方向性を公表
3月	SFDRの適用が開始
4月	欧州委がCSRD案を公表
6月	欧州委が「気候変動緩和」「気候変動適応」委任法を採択 (IIRCとSASBが合併、VRF発足)
	(IFRS財団がISSB設立、VRFとCDSBを統合)
2022年 3月	(ISSBが公開草案「S1」「S2」を公表)
7月	(日本でSSBJが発足)
11月	EFRAGがESRSの最終案を承認
	欧州議会と欧州理事会がCSRDを最終承認
2023年 1月	(日本で有報開示の改正府令が公布・施行)
前半	(ISSBの「S1」「S2」が最終化)
2024年	NFRD適用企業にCSRDが適用
2025年	NFRD適用以外の大規模企業にCSRDが適用
2026年	上場中小企業およびその他の企業にCSRDが適用
2028年	外国企業にCSRDが適用

表1 欧州での開示基準をめぐる主な出来事
(2023年前半以降の年表は予定、括弧内はEU域外の動向)

しかしながら、NFRDによる非財務情報開示は期待された成果を挙げられなかったという評価が主流だ。指摘される理由が、具体的な開示内容を企業に示す規定の位置付け。NFRDでは開示の詳細が法的な拘束力を持たないガイドラインとして定められたため、期待されたレベルに達する開示は多くなかったとされる(加藤 2022)。加えて、開示に際してはSASBやGRIなどの基準を活用することも認められており、EUの当局としては非財務情報の開示を思うような形で推進することはできなかったようだ。そうした先代の課題も踏まえ、CSRDでは法的な拘束力を有するESRSによって基準を定めており、より強力に開示を推し進めようとする姿勢が窺える。

18年3月には欧州委がサステナブルファイナンス行動計画を採択し、持続可能な経済活動の分類確立や情報開示の強化などの具体的な取り組みを打ち出した。NFRDも更新・強化が議論されることになり、欧州委が19年12月にEUの企業報告を検討する組織であるEFRAGに改正へ向けた作業を委託した。EFRAGは21年1月にNFRD改正提案の方向性を公表、同年4月に欧州委がNFRDの後継としてCSRDの案を発表し、22年11月に欧州議会と欧州理事会で最終承認された。EFRAGでCSRDの詳細な内容を示すESRSの策定も進められ、CSRDの決定と同月に最終案を承認した。

18年の行動計画に端を発する法令の整備はCSRDだけではない。EUでサステナブルファイナンスを実現するため法制化が進められた重要な法令には、環境目的などサステナブル活動に貢献する経済活動を分類するシステムの「タクソミー」、資産運用会社など金融機関の開示規則を定める「サステナビリティ関連情報開示規則(SFDR: Sustainable Finance Disclosure Regulation)」がある。タクソミ

ーは20年6月に欧州委により採択、SFDRは21年3月から適用が開始された。3つの法令は内容の連携も取りつつ、企業に対しては従来よりも厳しい情報開示を求めるものとなっている。

3. 欧州の法令の概要

このように欧州では18年のサステナブルファイナンス行動計画を实践する格好で、現在の「CSRD」「タクソノミー」「SFDR」という重要な規定の法令化が進められた。内容の連携も意識され、「それぞれが有機的に関連する構造」（環境省 2021）である欧州のサステナビリティ情報開示は三位一体ともいえる体系になっている。以下ではこうした経緯を踏まえて、それぞれの内容を掘り下げて確認したい。

3.1. 企業サステナビリティ報告指令（CSRD）

NFRDの後継として策定されたサステナビリティ情報開示の法令であるCSRDでは、要求する開示の内容はより詳細となり、対象となる企業の範囲も拡大された。開示の詳細を定めたESRSも法的拘束力を有する規定になったことで、開示企業への要求水準はNFRDよりも厳しくなったといえる。

NFRDの開示内容は環境保護や社会や従業員に関連する課題の解決など4つのテーマについて、方針や主要なリスク、非財務KPIなどの記載を求めるものだった。CSRDではさらに、企業が取り組むべき重要課題として財務面だけでなく環境・社会に与える影響などを考慮する「ダブルマテリアリティ」に基づく情報、開示情報を特定したプロセス、無形資産に関する情報が要求される。加えてこれらの開示内容について、監査人や認証機関による保証も義務化された。当面は限定的保証²だが、段階的に求められる保証のレベルも高度化する予定となっている。

対象企業の範囲も大きく広がる。NFRDは対象がEU域内にある従業員500名以上の上場企業等に限定されていたが、CSRDでは域内すべての大企業および上場企業に加え、売上高等の一定の要件を満たす域外企業に対しても同様の開示が求められる。対象企業はすでに公開されている企業類型と適用時期に基づき段階的に拡大される予定で、従来からNFRDの対象であった企業は24年から、売上高などEU域内での事業規模が大きい外国企業も28年からそれぞれの事業年度について開示が必要となる見通し。NFRD下では対象外だった日本企業も、CSRD基準への移行で規制対象になる場合がある。また、電気自動車（EV）やクリーンエネルギーといった市場の成長力が著しい業種も適用基準に達する可能性に注意が必要だ。

¹ 「マテリアリティ」については、当社の「サステナブル経営 レポート<第17号>」（https://www.irric.co.jp/pdf/risk_info/eternal/sus17.pdf）も参照されたい。

² 情報の網羅性や正確性について、「矛盾や事実と反する点があるとは認められない」のように消極的な肯定を表明する保証を「限定的保証」という。なお、記載が事実であると認めるなど積極的な表現による意見は「合理的保証」と呼ばれる。

3.2. タクソノミー

18年の行動計画をはじめ欧州はサステナブルファイナンスを推し進める方針を打ち出しているが、実際にESG分野へ投資を呼び込むにはそもそも何がサステナブルな経済活動かを判定する必要があり、その見極めは簡単ではない。例えば環境に関する開示では一見すると気候変動対策に取り組んでいるものの、実態が伴わない「グリーンウォッシュ」というケースも散見され問題になっている。グリーンウォッシュを防ぎ、サステナブルな経済活動への投資を促すために法令として設けられた分類が「タクソノミー」である。

タクソノミーは18年5月に原案が公表、20年6月に採択された。環境に良い活動を示す分類として「達成すべき6つの環境目的」を、▽気候変動の緩和▽気候変動の適応▽水資源と海洋資源の持続可能な利用と保全▽循環経済への移行▽汚染の防止と管理▽生物多様性とエコシステムの保全と再生――と定めている。企業はこれらのうちひとつ以上に貢献するほか、いずれの目的に対しても重大な害とならないなど、4つの項目を満たすことにより環境面で持続可能な経済活動と認められる。

6つの目的のうち、気候変動の「緩和」と「適応」のふたつは21年6月に詳細を定める委任法が先行して採択されていたが、22年3月には残る4つの目的に関する基準も出揃った。基準の具体的な内容は、たとえば「気候変動の緩和」では発電や乗用車における二酸化炭素排出量、「循環経済への移行」では廃棄物の再利用やリサイクル率などが定量的に設定されている。タクソノミーを満たすためにはこうした環境目的の基準に加え、人権や汚職などの要件（ミニマムセーフガード）に準拠することも要求される。

タクソノミーについての開示を求められるのはCSRDと同様に従来からNFRDの対象でもあった企業で、適格とされる売上高の割合等が要件だ。サステナブルファイナンスの推進を目的に策定された法令であり、事業会社だけでなく金融市場の参加者も開示対象となる。機関投資家など金融機関の場合、投資によって貢献する環境目的やタクソノミーに適格な活動への投資割合の開示が必要だ。タクソノミーの対象はEU域内の企業のため日本企業に直接の影響は少ないが、EUの金融機関は適格企業への選好を強めるため、持続可能ではないと見なされる企業は資金調達が難しくなるリスクが考えられ、注意が必要だ。

3.3. サステナビリティ関連情報開示規則（SFDR）

事業会社がグリーンな経済活動を行っていることを開示するタクソノミーと同様に、SFDRは金融機関が「グリーン」な投資を示すための法令として19年12月に公布された。金融機関が求められる開示は組織と商品のレベルに大別され、組織レベルでは投資の意思決定や助言におけるサステナビリティに関するポリシーや報酬、商品レベルではサステナビリティリスクの組み込みや財務リターンへの影響などを公表する必要がある。

SFDRの目的は金融商品について透明性のあるサステナビリティ関連情報を提供する統一的な規則を構築することだったが、開示ルールの適用を通じて非財務の特性による金融商品の分類にもなっている。SFDRは条文の番号にちなんで、ファンドをサステナビリティの評価に基づき「8条ファンド」「9条ファンド」と呼称する。8条ファンドは環境や社会的な特性を促進する商品、9条ファンドはサステナブル投資の目的を持つ商品と定められ、9条ファンドの方がサステナビリティの評価が高い。厳

しい基準が定められている 9 条ファンドはグリーンの度合いを表現してダークグリーン（深緑）ファンドとも呼ばれている。

基準の内容としては、SFDR 第 9 条に定められた環境・社会への貢献や投資先のガバナンスなど 3 要素を満たすファンドはサステナブル投資（ダークグリーン）、環境・社会に貢献するが 9 条の 3 要素は満たしていないファンドは 8 条に該当する環境・社会を促進する商品（ライトグリーン）に分類される。SFDR も日本で活動する金融機関に直接の影響はないが、EU 域内で投資信託を運用する機関投資家は法令の対象となる。

4. 欧州と日米の開示基準

欧州の CSRD、タクソノミー、SFDR は相互に連携した、いわば三位一体のルールとなっている。改めて三者の関係を整理すると、サステナブルな経済活動の判定基準であるタクソノミーは、CSRD と SFDR の開示においても分類として参照される。金融機関を含む事業会社は CSRD により、タクソノミーのほか開示の基準を定めた ESRS に基づいて開示を行う。機関投資家などの金融機関は、事業会社が CSRD によって公開した情報をもとに投資決定を行い、SFDR の要求とタクソノミーの分類により自社組織やファンドのサステナビリティの状況を開示する。事業会社と金融機関の関係だけでなく、エンドユーザーである個人も CSRD による開示を参考に持続可能な事業を手掛ける企業の商品を購入したり、個人投資家として SFDR が 9 条ファンドと認めた金融商品を選んだりすることで開示情報を役立てることができる（BNP パリバ・アセットマネジメント 2022）。

欧州での動きの一方、サステナビリティ情報開示をめぐる国際的な動向について日本の担当者の関心事項は IFRS 財団による ISSB だろう。両者は要求の内容や水準だけでなく、根本にある考え方にも大きな違いがある。一例として、企業の重要課題であるマテリアリティに対する考え方が異なっている。ISSB は、投資家の立場から財務的な重要性を問う「シングルマテリアリティ」を採用、環境や社会が企業活動および業績に与える影響の開示を求める。ISSB のほか、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）などがシングルマテリアリティに該当する。日本ではコーポレートガバナンス・コードが TCFD に即した掲示を求める一方、23 年 1 月 31 日に改正された「企業内容等の開示に関する内閣府令³」によるサステナビリティ情報の有価証券報告書への記載義務化も、投資判断に必要な情報の開示が根本の目的だ。改正府令はサステナビリティ情報の開示の必要性を「自社の業態や経営環境、企業価値への影響等を踏まえ、サステナビリティ情報を認識し、その重要性を判断する枠組みが必要となる観点から、すべての企業が開示することが求められる」（金融庁 2023）と規定する。日本では現状、サステナビリティ情報は「企業価値への影響」から捉えるシングルマテリアリティの考え方だ。

一方、欧州では CSRD の前身に相当する NFRD から「ダブルマテリアリティ」を採用する。ダブルマテリアリティの立場は投資家だけでなく幅広いステークホルダーを念頭に、企業の財務面に受ける影響だけでなく、企業が環境や社会のサステナビリティ要素の側に与える影響も重視するよう求める。ダブルマテリアリティの考え方は CSRD だけでなくタクソノミーと SFDR にも引き継がれている。たとえばタクソノミーはすでに見たように 6 つの環境目的を掲げ、経済活動がグリーンであると判定するためにはひとつ以上の目的に貢献することや、いずれに対しても重大な害とならないことを求めている。このように企業が環境に与える良い影響や悪い影響を考慮するのがダブルマテリアリティであ

³ 金融庁ホームページ：「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案に対するパブリックコメントの結果等について（<https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20230131/20230131.html>）

る。

5. 欧州の開示基準といかに向き合うか

欧州の開示基準が内包する目的のひとつは EU 域内におけるサステナブルファイナンスの達成だ。持続可能な経済活動を判定するタクソミーや ESRS の基準のもと、事業会社は CSRD、金融機関は SFDR によって、それぞれがサステナビリティに適う経営を実践しているかつまびらかにされる。バリューチェーンや投資対象のサステナビリティ状況も重要であり、開示内容から持続可能でないと判断された場合は顧客や取引先を失い、金融機関からの資金調達も困難になりかねない。EU 域内での経済活動が実質的に不可能となるリスクもゼロではない。

現状は欧州のローカルルールと見えるかもしれないが、EU 域内で一定の売上規模などの要件を満たすグローバル企業は 28 年にも CSRD に沿った開示が求められる。日本で主流の ISSB 基準が、ESRS と同様に CSRD の参照基準になる可能性があるものの、未確定だ。マテリアリティに関する立場の違い等も踏まえ、TCFD や国内の有価証券報告書など現在の開示の延長線ではなく、異なるルールとの認識で欧州の基準に対する目配りが必要だ。一方で、いつの日か、日本の制度開示への“上陸”に備えた予行演習にも活用できるだろう。

【参考文献】

加藤俊治 (2022) 「欧州 CSRD/ESRS の概要と 3 つの対応オプション」

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/2022/jp-sustainable-value-csrd-esrs.pdf>

環境省 (2021) 「EU におけるサステナブルファイナンス戦略及びサステナビリティ情報開示に関する規制の動向」

https://greenfinanceportal.env.go.jp/policy_news_report/news/210910.html

金融庁 (2023) 「記述情報の開示に関する原則 (別添) —サステナビリティ情報の開示について—」

<https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20230131/07.pdf>

BNP パリバ・アセットマネジメント (2022) 「サステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) —その理解と実践」

<https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/0CDD0328-994A-4B88-AE4F-E731974E388E>

MS & AD インターリスク総研株式会社 リスクコンサルティング本部
リスクマネジメント第三部 サステナビリティ第二グループ
主任コンサルタント
石川 隆彦

MS & ADインターリスク総研株式会社は、MS & ADインシュアランス グループのリスク関連サービス事業会社として、リスクマネジメントに関するコンサルティングおよび広範な分野での調査研究を行っています。サステナビリティ第一グループ、サステナビリティ第二グループでは、気候変動、SDGs、ビジネスと人権などのテーマで、企業の取り組みを支援するコンサルティングサービスを提供しております。

コンサルティングに関するお問い合わせ・お申込み等は、下記弊社お問合せ先、またはあいおいニッセイ同和損保、三井住友海上の各社営業担当までお気軽にお寄せ下さい。

■ お問い合わせ先と主な担当領域

MS & ADインターリスク総研(株)

- リスクマネジメント第三部 サステナビリティ第一グループ

TEL.03-5296-8913 / kankyo@ms-ad-hd.com

- 気候変動・TCFD対応
- 水リスク
- 自然資本（原材料調達、グリーンレジリエンス、TNFD対応）

- リスクマネジメント第三部 サステナビリティ第二グループ

TEL.03-5296-8974 / sustainability2@ms-ad-hd.com

- SDGs（持続可能な開発目標）推進支援
- 生物多様性（企業緑地）取り組み支援
- 「ビジネスと人権」取り組み支援
- サステナビリティ経営に関する体制構築・課題対応支援

本誌は、作成時の情報を基に作成しており、主観的な評価情報、時間の経過による変化が含まれることから、情報内容についての完全性、正確性、安全性、最新情報等について保証するものではありません。

また、本誌は、読者の方々に対して企業のCSR活動等に役立てていただくことを目的としたものであり、事案そのものに対する批評その他を意図しているものではありません。

不許複製 / Copyright MS & ADインターリスク総研 2023