



「ドラギレポートで欧州のサステナビリティ開示規則はちやぶ台返しになるのか？」

文責：ESG/統合報告研究室 主席研究員 小谷正彰

非財務情報開示のグローバルな標準化が昨今進んでいるが、IFRS財団が推し進める国際サステナビリティ基準審議会のISSBスタンダードと、欧州企業サステナビリティレポーティング指令（CSRD）をベースに欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）が進めようとしている欧州サステナビリティ報告スタンダード（ESRS）の二つに分かれている。ISSBはIFRS S1とS2を発表し、産業別開示の取組は、SASBスタンダードをベースにすることで導入企業を増やしている。しかし、欧州に拠点をもつ日本企業にとってのサステナビリティ開示の懸念事項はESRSが今後どのようなようになるか？ではなからうか。

この問いに関連するレポートが9月に出た。提出者の名前をとってドラギレポート（注1）と呼ばれるこのレポートは日本メディアでは、「米中対抗へ『年間8,000億ユーロ（約127兆円）投資』EV政策を批判」というように「米中対抗のための投資」のみに焦点があたっているように感じる。しかし、地元欧州では、欧州が独自に推進しようとしているサステナビリティ開示のあり方についても大きな反響を呼んでいる。そして、このレポートは昨年欧州委員会委員長によってドラギ氏に正式依頼されたレポートであることも重要なポイントだ。今回はこのドラギレポートに関して少し議論をしてみたい。

要旨

- ・ 9月9日に発表されたドラギレポートでは、環境への配慮を急ぎつつも、経済政策の抜本的な変革を行わないと、「欧州の存続危機に瀕する」としている。
- ・ 原因の一つが米国を欧州と比較した際の競争力の低下であり、それに対応するために相応の資金調達と投資の必要性が述べられているが、債務負担を伴う資金調達に関しては概して世間では否定的意見が多い。
- ・ 欧州の存続危機のもう一つの大きな原因としてあげられているのが、欧州企業の負担となる規制の多さや重複であり、規制の簡素化が大きく望まれているとしている。
- ・ 発表されたドラギレポートにおいて実現可能な内容は、資金調達を伴う新規投資ではなく「抜本的な変革」における規制の簡素化に焦点が当たるとし、環境団体や非営利団体からは企業持続可能性報告指令（CSRD）や企業持続可能性デューデリジェンス指令（CSDDD）の後退を示唆する内容ではないかという懸念があがっている。
- ・ 筆者は、企業の過大な負担の問題点として欧州CSRDにおけるダブルマテリアリティがその一因であると感じている。この適用は中堅企業にとっては、過度なコストや労力となり、その負担増による相対的な欧州企業の競争力低下が問題視されている。
- ・ 国際金融協会（IIF）が発表した同時期の論文（注2）において、現在主流となっている金融中心の「変革理論」を再評価する必要があると主張している。
- ・ 世界の非財務情報開示標準化は国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）と欧州のCSRDをベースにした欧州サステナビリティ報告スタンダード（ESRS）の二つがあるが、「過度なコストや労力をかけずに使用」できる基準がISSBの基本的な理念であることや、ドラギレポートの問題提起を考慮すると今後グローバルなサステナビリティ開示はISSBスタンダードに収斂するのではないだろうか？

興味のある方は次頁以降で少し具体的に述べているのでぜひこの後も本研究員コラムに目を通していただきたい。

概観

2期目、5年間の任期で7月に再選された欧州委員会のウルズラ・フォン・デア・ライエン委員長が昨年、元欧州中央銀行総裁であり、元イタリア首相でもある経済学者のドラギ氏に作成を指示したレポートが9月9日「The Future of European Competitiveness（欧州競争力の将来）」と題して公表された（注1）。このレポートはパートAとBに分けられており、パートAが69ページ、そしてパートBは328ページと合計400ページに迫る内容であり、パートBには様々な課題が掲載されている。

この約400ページから成る二部構成のレポートをドラギレポートと呼ぶこととし、簡単にこのレポート全体を俯瞰してみたい。このドラギレポートは短期的な経済問題の解決をはるかに超える内容となっていると感じる。特に、環境への配慮を急ぐ必要があるという観点から、経済政策の抜本的な変革を提案している。しかし一方で環境団体や非営利団体からは企業持続可能性デュエリジェンス指令（CSDDD）や企業サステナビリティレポート指令（CSRD）に対する懸念があがっている。その内容は以下の3点に集約できる。

1. 革新と金融の調和

ドラギレポートでは、グリーンイノベーションを支援するために、前例のない金融市場の動員を呼びかけている。エネルギー転換を成功させるためには、金融が低炭素プロジェクトへの資本配分を通じて中心的な役割を果たさなければならないとしている。

2. 長期的なビジョン

サステナブルファイナンスはもはやニッチな分野とはみなされない。ドラギレポートでは、強靱で脱炭素化された経済への移行を推進するために機関投資家を動員することの重要性を強調している。

3. 規制負担の軽減

ドラギレポートでは、現在の企業サステナビリティレポート指令（CSRD）がイノベーションとグリーン投資の障壁となっているという重大な問題に注目している。サステナブルファイナンスの真の可能性を解き放つには、これらの規制の簡素化が不可欠であると述べている。

このようにドラギレポートを読むと、金融の流れを長期的な気候目標と一致させるべきであることを謳っているが、一方で最後に述べた規制負担の軽減がベースにあるようにも読める。メディアでの評価を見ると、どちらかという欧州が共同して資金調達をするという提案に対する否定的な見方から入っており、現実的な方策は規制の簡素化であるため、この規制負担削減が優先してしまうのではないかという見方なのかも知れない。以下少しこれらの点を具体的に見て行きたい。

欧州存在意義の危機は規制が問題？

パートA「序文」の中ほどに「This is an existential challenge.」つまり「EUは存続の危機にある」と題したパラグラフがある。そこには「欧州の基本的価値とは、持続可能な環境における繁栄、公平性、自由、平和、そして民主主義である。EUは、欧州の人々が常にこれらの基本的権利を享受できるよう存在している。もし欧州が自国民にこれらの権利を提供できなくなったり、あるいは権利の一方を他方と引き換えにせざるを得なくなったりすれば、それは存在意義を失うことになる。（it will have lost its reason for being.）」としており、この課題を達成する唯一の方法は「成長し、より生産性を高め、公平性と社会的包摂という価値観を守ることであり、より生産性を高める唯一の方法は、欧州が根本的に変化することである。」としている。何やら日本人向けに書かれたもののような錯覚を抱かせる内容である。

この「序文」では「成長を再燃させるための3つの行動分野」として、最初に最先端分野への総力を結集した取り組みの徹底と再集中、二つ目に脱炭素化と競争力のための共同計画、そして三つ目に安全保障の強化と依存度の低減をあげている。そして、それを達成するための障害は何か？（What is standing in the way?）と

して最初に次のように述べている。(パートAのP5第二パラグラフ以降)

欧州には焦点が欠けている。共通の目標を明確に打ち出しているものの、明確な優先順位の設定や、統合された政策行動の実施による裏付けが欠けている。その事例として、私たちはイノベーションを推進すると主張しているが、欧州企業には規制負担が次々と課され続けており、特に中小企業にとってはコストがかさみ、デジタル部門にとっては自滅的である。欧州の中小企業の半数以上が、規制上の障害と管理負担を最大の課題として挙げている。

欧米の主要メディアでは日本メディアと同様に主に競争力強化のための投資とその資金調達にフォーカスして報道している。しかし、環境団体や非営利団体に寄り添うメディアの報道では「規制強化によるコスト負担増大」が障害の一番手に挙げられている。まず、ドラギレポートのパートAにおけるこれに該当する部分を詳細に見てみたい。

ドラギレポートパートA

ドラギレポートパートAは6つのパートから構成されている。それらは「1.欧州の新しい風景のための出発点」、「2.イノベーションギャップを埋める」、「3.共同脱炭素化と成長戦略」、「4.セキュリティの増強と外部依存からの脱却」、「5.投資のための資金調達」、そして「6.ガバナンスの強化」である。1で現状の課題を抽出し、2と3でその課題の克服と方向性を語り、4においては欧州内部における協力によってのコスト軽減と外部依存の脆弱性からの脱却方法を述べ、5ではそれらを行うための資金調達の重要性を述べ、最後にガバナンス強化のための変化の必要性を述べるという構成になっている。

ガバナンス強化のための障害

「6.ガバナンスの強化」の冒頭に「欧州のための新たな産業戦略は、EUの制度設計と機能の並行した変化なしには成功しない。」とした変化の必要性が来ている。その理由として「EUの意思決定ルールは、合意に達するか、少なくとも幅広い賛成多数を得るという有効な内部論理に基づいているが、対外的な動きと比較すると、遅く、煩雑

であるように見える。重要なのは、EUの拡大やヨーロッパを取り巻く世界環境がより敵対的で複雑になる中で、ヨーロッパの意思決定ルールは実質的に進化していないということだ。」とし、「新しい法律を合意するまでの平均期間は19ヶ月」の期間がかかり意思決定自体にも大きな障害があることを述べている。そして、こういった理由からガバナンス強化のための課題を抽出し「EUの業務の再集中、EUの行動と統合の加速、そして規則の簡素化である。」としている。そして、今回のコラムの議論の焦点である「規制の簡素化」について以下のように語っている。(パートAのP64最終パラグラフ～P65第一パラグラフ)

欧州企業が規制の負担に苦しんでいることは周知の事実であり、その負担は増大し続けているが、EUにはそれを評価するための共通の方法論が欠如している。欧州委員会は、より良い規制(Better Regulation)という方針の下、規制の「ストック」と「フロー」を削減するために長年取り組んできた。しかし、この取り組みは今のところ限定的な効果しか上げていない。規制のストックは依然として膨大であり、EUにおける新規の規制は他の類似経済圏よりも速いペースで増加している。政治や法制度の違いにより直接的な比較は困難だが、米国では過去3回の議会任期(2019年～2024年)において、連邦レベルで約3,500件の法律が制定され、約2,000件の決議が可決された。同じ期間にEUでは約13,000件の法令が可決されている。こうした規制の増加にもかかわらず、EUには新しい法律の費用対効果を分析するための定量的な枠組みが欠如している。EUの機関のうち、規制負担を算出するための手法(標準コストモデル)を開発しているのは欧州委員会のみであるが、その具体的な適用は法律によって異なる。共同立法者である欧州議会と理事会は、EUの法律草案に提案する改正の影響を測定するための手法を確立していない。さらに、EU法が各国レベルで国内法化された後の影響を評価する手法も確立されておらず、EU法の国内法化の影響を体系的に測定している加盟国は少数にとどまっているため、各国議会による監視が難しくなっている。

これを要約すると、「直接的な比較は難しい。

しかし、欧州ではかなり多くの規制が導入されているが、その費用対効果が全く検証されておらず、そして最も重要なポイントはそれらが有効に活用されているかどうかの監視も全く行われていない」ということである。

規制の増加による3つの主な障害

第一の障害としてあげられているのは、EU法の累積や頻繁な変更に対応する必要があり、その結果、重複や矛盾が生じている点。例えば、ビジネス・ヨーロッパが13のEU法について実施したギャップ分析では、169の要件に重複が見られ、その中には相違(29%)や明白な矛盾(11%)も含まれていた。

第二に、EU企業は、加盟国による国内法への置き換えや、国ごとに要件や基準が異なる法律の施行などにより、さらなる負担を強いられている。

第三に、EUの規制は、大企業よりも中小企業に相対的に高い負担を課しているが、EUにはこれらのコストを評価する枠組みが欠けている。欧州委員会の作業計画の約80%は中小企業に関連しているが、これらの企業に重点的に取り組んだ影響評価は全体の半分程度である。EUには、中小企業に関する共通の定義や、容易に入手できる統計データも欠如している。

3つの障害に対する対応方法

ここでドラギレポートではこの3つの障害に対して「規制の『ストック』を削減するため、報告書は、EU法の合理化を推進する『簡素化担当』の欧州委員会副委員長を任命し、新たな規制の『フロー』のコストを定量化するための単一かつ明確な手法を採用すること」を提言している。

そして、「各委員会の任期の開始時、すなわち新たなEU法の採択に先立ち、少なくとも6ヶ月間の期間を設け、経済活動の分野ごとに既存のすべての規制を系統的に評価し、ストレステストを実施すべきである」とし、この作業を踏まえて、「第2段階では政策分野ごとにEU法の成文化と統合化を推進することに焦点を当てるべきである」としている。そこで重要なポイントは、「このプロセスには、欧州が国際競争に特にさらされている経済分野を優先し、「立法の連鎖」全体にわたる重複や不整合の簡素化と撤廃が含まれるべきである。」としている点である。

ドラギレポートパートB

パートBはセクション1「セクター別政策」とセクション2「横断的政策」の二つから構成されている。ここでは関連のあるセクション2「横断的政策」だが、このセクションは「1. イノベーションの加速」、「2. スキルギャップの解消」、「3. 投資の持続」、「4. 競争の刷新」、「5. ガバナンスの強化」の5つのサブパートで構成されている。

ここでは開示の方向性という視点からのみドラギレポートパートBを見て行きたい。環境団体やNGO等が意識して問題だとしているポイントがかなり具体的に記載されている。パートBのP318下段～P319上段に以下のような記述がある。

EUの企業サステナビリティレポート指令（CSRD）およびデューデリジェンス（CSDDD）の枠組みは、複雑な規則の適用を容易にし、様々な法律間の相互作用を明確にするガイダンスの欠如によって拡大した規制負担の主な原因である。この枠組みの目的は、企業が報告しなければならない社会・環境情報に関する規則を強化することである。このため、EUの企業にとっては、未上場企業で15万ユーロ、上場企業で100万ユーロという大きなコンプライアンスコストがかかる。さらに、バリューチェーン全体にわたって、過剰コンプライアンス（過剰報告など）のリスクが存在する。その理由としては、例えば、EUタクソノミにおける「著しい害を及ぼさない」原則の適用や、EU予算に対する関連評価との整合性に関する定義や要求事項が不明確であること、持続可能な製品のためのエコデザイン規制、ETS、製品の環境フットプリントの間で、排出量算定のための方法論は負担が大きく、重複する可能性があること、異なるが関連する報告要求事項のスケジュールが調和していないことなどが挙げられる。CSRDが求めるセクター別報告基準など、この枠組みがさらに変更されれば、コンプライアンスコストが上昇する可能性がある。

このように具体的に欧州CSRDやCSDDDがいかに多大な負担を企業に強いているのかについて批判的な意見を展開している。特に、パートBのP321下段の下記コメントにみられるような「比例原則」に問題があるとしている。上場・未上場

を問わず、本質的には中堅企業と大企業が同じ土俵で開示負担を求められることに対しての問題意識である。

バリューチェーン効果により、企業サステナビリティレポート指令（CSRD）およびデューデリジェンス（CSDDD）の枠組みは、中小企業と大企業を適切に区別していない。さらに、CSRDへのコンプライアンスコストが中堅企業の投資額の12.5%に達しており、中堅企業に対するEUの規制が規模の比例性を欠いている例として指摘されている。

このような指摘をして、提案している指針が「時代遅れの法律を撤回し、重複や矛盾を特定して対処し、加盟国における実施と執行の改善に焦点を当てる。（Withdraw obsolete legislation, identify and address overlaps and contradictions, and focus on improving implementation and enforcement in Member States.）」である。

そして、P325上段、提案の4つ目では「欧州委員会はまた、競争力やイノベーションの観点から特に問題がある、あるいは中小企業に不釣り合いな影響を与えることが判明したイニシアチブを延期し、適切な緩和措置の導入を提案すべきである（The Commission should also postpone initiatives which are found to be particularly problematic from a competitiveness or innovation standpoint or with a disproportionate impact on SMEs and suggest the introduction of adequate mitigating measures）」としている。

過大な負担とはなにか

ここでは具体的に欧州企業にとってCSRD導入のどういった部分が過大な負担なのか、その一因となっているダブルマテリアリティ開示の事例を少し見て行きたい。ダブルマテリアリティとは言うまでもなく、外部環境が自社に与える影響のみならず、自社が外部に与える影響によって自社の財務にどのようにインパクトを与えるか？という両面からの視点である。ここで投資家にとってダブルマテリアリティの重要なポイントは「自社が外部に与える影響」だけではないことだ。重要なのは「自社が外部に与える影響」によって「自社

の財務にどのようなインパクトを与えるか」である。ここで少しダブルマテリアリティを取り上げる際の事例は様々あるがそのひとつである「Avoided Emissions（排出削減貢献量）」を利用して具体的に見てみたい。

「Avoided Emissions（排出削減貢献量）」とは、例えば、A社が利用しているオフィスや工場のエアコン使用における年間CO2排出量が1,000kg-CO2だったとする。そこにB社の最新鋭省エネエアコンを導入することによって年間CO2排出量が500kg-CO2になったとしよう。この場合、最新鋭省エネエアコンを製造販売したB社の排出削減貢献量は500kg-CO2となる。そして、この排出削減貢献量がB社の財務にどのような影響を与えるかまで開示して機関投資家が満足するレベルになるのである。

ここで、実際に欧州超巨大製造企業が任意報告書であるサステナビリティレポートの過去事例でどのような開示を行っているか見てみると「排出削減貢献量に関する報告原則（Reporting principles for Customer Avoided Emissions）」とした原則がまず述べられており、「ベースライン方法論」として「導入前後の比較」「参照技術との直接比較」「設置済ベースとの比較」などをすべてにおいて全て自社で行うことなどを詳細に報告していることがわかる。当該レポートはCSRD導入前の任意のレポートであるため、「自社が外部に与える影響」としての排出削減貢献量のみが報告されており、その自社に対する財務的インパクトまでは書かれていない。しかし、この一つの事例である排出削減貢献量に関する記載されていることを実際に実行するだけでも相当な労力がかかることが理解できるのではないか。ドラギレポートが問題にしているのは、そういった報告が必要な超巨大企業のみではなく、中堅企業にまで及ぶ過大な負担である。時価総額数十兆円を超える巨大企業のみに対して課されるものであれば、大きな問題にはならないと思われるが、時価総額数百億円から数千億円程度の中堅企業においてはレポートで「コンプライアンスコストが中堅企業の投資額の12.5%に達する」としたように、相当な負担になることは想像に難くない。こういったコンプライアンスコストの増加が本来必要な投資に向かわなくなることによる欧州企業

の衰退は「EU存続の危機」に直面すると述べている。

IIFにおける問題提起

1980年代初頭の国際債務危機に対応して1983年に主要先進工業国の38の銀行によって作られ、現在は60カ国以上から約400の会員が参加する金融業界のグローバルな関連組織である国際金融協会（The Institute of International Finance：IIF）がドラギレポートとほぼ同時期に発表した論文「ネットゼロへの移行における民間金融の役割に関する議論の再設定（Resetting the debate on the role of private finance in the net-zero transition）」（注2）でも現在主流となっている金融中心の「変革理論」を再評価する必要があると主張している。ここでは「金融セクターは、顧客、取引先、投資先企業に脱炭素化を求めることで、実体経済の脱炭素化を推進できるし、推進すべきである。」とした期待に対して「金融機関は市場にさまざまな影響力を持っているが、顧客、取引先、投資先が移行するために必要な経済の基礎的条件は、金融機関の管理外にある外部要因に大きく左右され、金融セクターがより広範な経済におけるエネルギーおよび産業政策を推進することを期待すべきではない」としたり、「金融セクターのネットゼロ・アライメント活動は、金融企業とより広範な経済に対するリスクを低減するのではないか」という期待に対しても「低炭素活動は、金融機関のエクスポージャーの期間において、高炭素活動よりも必ずしも優れたリスク・リターン特性があるわけではなく、ネットゼロ・アライメント活動と財務リスクの関連性は弱い」と結論付けている。このような金融機関主導のサステナブルファイナンスによる環境問題に対する影響行使に対してもリセットするような動きとなっている。

まとめ

日本でも多くのコンサルティング会社による欧州における開示体制変化への対応という観点から欧州企業サステナビリティレポート（CSRD）、そしてこのCSRDをベースにした欧州サステナビリティ報告スタンダード（ESRS）の事前準備を勧めているセミナーも多い。もちろん、2020年代後半にはひょっとすると導入され

るかも知れない。そしてなによりも重要なポイントは、CSRDやESRSの理想論は決して間違っているものではないことだ。しかし、欧州以外の企業に浸透するであろうISSBの思想の根本は「企業が過度な労力や負担をかけることのない開示支援」である。このことは、ISSBが既に発表しているIFRS S1およびIFRS S2において、「合理的かつ裏付け可能な情報」の概念として、判断や測定上の不確実性の高い要求事項に関連して、「企業が過度なコストや労力をかけずに利用できない可能性がある情報を徹底的に調査することを要求していないこと」として強調されている。これらと比較するとダブルマテリアリティを原則とするCSRDやそれに伴うESRSによる開示は、過度な負担と労力がかかる規則となっていることから、結果的には欧州企業の競争力低下につながるという懸念が広まっていることが、今回発表されたドラギレポートによってもかなりクリアになってきている。また、IIFの論文ではサステナブルファイナンスにおける影響力行使という手段についても一度リセットすべきであるという論調となっている。

こういった現状を鑑みると、多くの日本企業は現在グローバルに非財務情報開示の標準化指標となるISSB、或いはISSBをベースとしてその日本版SSBJが推進している開示導入によってグローバルな非財務情報開示の要請に応えられるのではないだろうか。もちろん、人的、コスト的リソースにも余裕のある企業は欧州CSRDに予め準備しておくことはとても良いことだし、否定するつもりはないことは明言しておく。しかし、日本における多くの上場企業は現状では、ISSBスタンダード及びISSBをベースにして日本で導入されるであろうSSBJのスタンダードで十分だと思われる。

注1： ドラギレポートの出典は以下

https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en#paragraph_47059

注2： IIFスタッフレポートの出典は以下

<https://www.iif.com/Publications/ID/5872/IIF-Staff-Paper-Resetting-the-Debate-on-the-Role-of-Private-Finance-in-the-NZ-Transition>