



「サステナビリティ情報開示、欧州の失敗から学ぶ」

文責：ESG/統合報告研究室 主席研究員 小谷正彰

筆者はあくまでも中立な立場からこのコラムで海外のトレンドを紹介している。このトレンドが果たして正しいかどうかという判断を下すものではないことを最初に言っておきたい。統合報告書発行企業が当研究所調査では1,100社を超えて来た中で、自社の開示が「異なる時代の産物」となっていないか、少し考えていただく材料として本コラムをご一読いただきたい。

要旨（ここではページの都合で要旨だけに留める。詳細は各項目を参照のこと）

- 欧州で理想的と考えられていたサステナビリティ情報開示の主要3法が「異なる時代の産物」となってしまった。
- 企業の成長と雇用、そして国家の安全保障が気候変動より重要であるという考え方が堂々と語られる時代へと変化してきた。
- ESGは「マテリアリティと受託者責任に関するものであり、倫理でも道德でもなく、社会的責任投資（SRI）でもない」とした定義が再認識されている。
- 企業のコンプライアンスコスト、気候変動報告にかかる負担から「合理的な範囲内で入手可能であり、不当な費用や労力を要しない情報を使用すること」の重要性が認識され始めた。
- 既に企業は真摯にESG課題に対応していることからキャッシュフローを毀損するリスク、或いは拡大する機会についてきっちりと語れば、それがサステナビリティ情報開示という当たり前の流れになるのであろう。サステナビリティ開示も会計基準の枠組みの一つである事を肝に銘じるべきである。

異なる時代の産物

理想論を盾に市場を環境・社会課題解決の目標へと導くための大胆な立法措置として始まった欧州のサステナビリティ報告開示規則が大混乱に陥っている。企業は企業サステナビリティ報告指令（CSRD）、企業サステナビリティ・デューデリジェンス指令（CSDDD）、そしてEUタクソノミ規則という3つの主要な法的枠組みへの対応に苦慮している。この問題に対処するため、欧州委員会は2月26日、「加盟国が特定の企業のサステナビリティ報告書およびデューデリジェンスの要求事項を適用する日付に関しての改正」とした「延期指令」と「特定の企業のサステナビリティ報告書およびデューデリジェンス要求に関しての改正」とした「改正指令」に代表されるオムニバス指令を発表した。

この欧州委員会が提案したオムニバス指令は、企業負担を軽減することを目的としている。

そして、実際このオムニバス指令に基づいた改正欧州サステナビリティ報告スタンダード（ESRS）が7月末に発表された。この改正は対象企業数や開示要求事項数等の削減に焦点が絞られており、より深刻な課題の見落としがあると欧州政策研究センター（CEPS）が6月16日に発表した「報告義務に関する研究（欧州議会法務委員会からの要請を受けて実施；以下CEPS報告）」で指摘している。

CSRD、CSDDD、そしてEUタクソノミ規則はEUの持続可能な企業統治枠組みの核心である。CSRDが企業の透明性と開示、CSDDDが企業行動のデューデリジェンス、タクソノミ規則が持続可能な活動の分類をそれぞれ担保し、相互に関連しあっている。例えば、環境および気候関連開示は、主にCSRDとタクソノミによって規制されている。CSRDは企業レベルでの広範なサステナビリティ報告を提供する一方で、タクソノミは活動レベルでの環境パフォーマンス評価基準を定義している。

指標や方法論の不一致を回避するため、これら法律の相互運用性は不可欠である。また、社会と人権に関する事項では、CSRDとCSDDDの両方が、企業にバリューチェーン全体における悪影響への対応を要求している。CSRDは透明性に焦点を当てているのに対し、CSDDDは行動義務を課すものである。タクソノミ規則に基づく最低限の社会的保護措置は、これらの義務をさらに強化し、事実上、CSDDDに準拠したデューデリジェンスシステムとして一体的な運用を求めている。そして、ガバナンスの観点から、この3つの法的枠組みはいずれも企業が持続可能性リスクに対する適切な監督を証明することを要求している。CSRDは、取締役会レベルでの責任の明確化と内部統制システムの開示を義務付けている。CSDDDは、デューデリジェンスをコーポレートガバナンスに組み込むことを要求しており、一方、タクソノミは、国際的なガバナンススタンダードとの整合性を条件として持続可能な分類を定めている。

このようなある意味「理想論」の集大成である3つの法的枠組みが今や「異なる時代の産物

(Products of a different era)」と「CEPS報告」で定義されるまでにその法的地位が欧州内で失墜している。つまり、法律が設計された際に検討された企業負担がロシアのウクライナ侵攻以降、より大きく欧州経済やそれを支える企業にのしかかっている現状に完全に適合していないとして次のように述べられている。

第一に、EUがサステナビリティとカーボンニュートラルへの世界的な進展を主導する見通しは、残念ながら、最近では過去よりもさらに遠のいている。第二に、ますます対立的な米国と、ますます取引重視で多極化する世界において、EUの競争力を高める必要性は、最近では過去よりもさらに緊急かつ不可欠なものとなっている。規制の簡素化は、EUのグローバル競争力を向上させる重要な要素である。

そして、「CEPS報告」では「Haste makes waste（急がば回れ）」と題して、「今回のケースでは、プロセスの欠陥が極めて深刻であり、内容の適切な評価を困難にしている。悪いプロセスは悪い結果を招く。オムニバス指令の立法提案の策定に関連しているプロセス上の失敗は数え切れないほどだ。提案が過密なスケジュールで進められたことを認めたとしても、委員会は既に手元にあった証拠さえ検討していなかった」とし、「明らかな欠陥」としていくつかのプロセスに関して痛烈な批判を展開している。

政治的な「グリーンディールの受益者」追求の動きへ

もう一つの動きは昨年の欧州議会議員選挙後の政治の動きである。欧州議会は6月19日、EUによる非政府組織（NGO）への資金援助を調査する作業部会を設立することを決議した。この提案は、ウルズラ・フォン・デア・ライエン欧州委員会委員長が所属する欧州最大政党の中道右派「欧州人民党グループ（EPP）」が主導し、右派の「欧州保守改革派（ECR）」と極右とも言われている

「欧州の愛国者（the Patriots for Europe）」が支持したもので、NGOの監視強化を求める欧州の右派による一連の動きである。EPPと連立を組んでいる「新欧州派」と左派は、すべてこの作業部会設立に反対票を投じたとしている。この作業部会は、EU法違反の重大な疑惑を調査するために設立される欧州議会内の独立した機関であり、これまで、パナマ文書やペガサススパイウェアスキャンダルなどのスキャンダルを受けて、ごく少数の作業部会が設立されたただけだとされている。この監視機関の設置案は、予算管理委員会のEPP議員たちが、欧州委員会がNGOに公的契約を通じて議会にロビー活動を行うための資金を提供していると非難したことを発端として開始されたものだそう。この作業部会設立の提案の主旨はNGOを

「グリーンディールの受益者」と表現し、欧州委員会に対してグリーンウォッシング対策法の廃止を要求するものだとしている。要するに欧州議会のお金が不透明な形で気候変動NGOに流れ、NGOが自身の金儲けのために活動を行い、欧州企業の競争力を意図して弱めているという主張である。

EPPは「社会民主主義進歩連盟グループ（S&D）」、「欧州刷新グループ（Renew）」、「欧州緑の党・欧州自由同盟グループ（Green）」の「親欧州派」と連立を組んでいたが、7月9日に2040年気候目標案を早急に検討するよう求める「親欧州派」からの法案を政権与党のEPPが「愛国者グループ（Patriots for Europe）」、「欧州保守改革グループ（ECR）」といった右派と組んだために否決されたことから大混乱しているのが現状のようである。このように、欧州のグリーン政策は、極右だけでなく、中道右派のEPPからも強い反発を受けていたとも報道されている。

欧州議会議員の中で増えている意見として「We are fighting for a realistic and responsible climate policy, where growth and jobs weigh heavier than Greta Thunberg rhetoric and climate nonsense!（私たちは、グレタ・トゥーンベリのレトリックや気候に関するナンセンスよりも、成長と雇用をより重視する、現実的で責任ある気候政策を求めて闘って行く!）」というものがある。この「growth and jobs weigh heavier than Greta Thunberg rhetoric and climate nonsense」、つまり、成長と雇用の重視が気候変動より重要であるという考え方が理想論一辺倒だった欧州から出ており、NGOを「グリーンディールの受益者」とした考え方はかなり増えている。

マテリアリティの定義

8月末の海外メディア報道で「大量破壊兵器が

ESG投資家に支持されるようになった経緯」と題した記事が目についた。この記事では、ロシアのウクライナ侵攻後のESGに対する考え方の大きな変化としての核兵器や大量破壊兵器についての取扱いが焦点となっていた。しかし、筆者がこの記事の中で最も注目した議論は、2004年に「ESG」という用語を考案し、採用支援チームを率いた元国連職員 Paul Clements-Hunt 氏の「ESG」についての考え方だ。彼は、この「『ESG』というラベルがファンド業界の専門家でさえ広く誤解されている。ESGは『マテリアリティと受託者責任に関するものだ』とした上で、過去20年間、人々がESGを考える際に道徳的・社会的・倫理的な概念と混同する中で失われてきた。ESGは倫理でも道徳でもなく、社会的責任投資（SRI）でもない」としている。そして、同氏によれば、ESGは防衛関連資産や核兵器の保有さえ「容認する」としている。つまり、国家の安全保障は企業の成長や雇用の確保と同様に気候変動よりも重要だと言う考え方だ。

9月10日、OECDグローバル金融市場に関するラウンドテーブル初会合で4月に米国SECの第34代委員長として任命されたPaul S. Atkins氏が基調講演をしている。この講演内容においては彼が提唱する仮想通貨、暗号プロジェクト（Project Crypto）のみにフォーカスされがちだが、この会合における基調講演ではそれ以外に「高品質な会計基準（accounting standards）」「財務マテリアリティ」といった内容も含まれている。高品質な会計基準と題したスピーチでは「IFRS財団はISSBを設立したが本質的には会計基準は、信頼性の高い財務報告の推進にのみ焦点を当て、政治的・社会的アジェンダ達成の裏口として利用されない高品質な会計基準を推進しなければならない」、つまり「サステナビリティ開示も会計基準の枠組みの一つであり、政治的・社会的アジェンダを除外して純粋に信頼性の高い財務報告を意識すべきである」と

している。また、財務マテリアリティと題したスピーチでは「財務マテリアリティに焦点を当てることによって企業の製品・サービス・雇用を創出する資本を提供する投資家の利益に向けられる。一方、欧州のダブルマテリアリティは非財務マテリアリティ要因の検討が必要となり、そのコストは企業から米国の投資家や顧客に転嫁される。従って、欧州の規制体制はダブルマテリアリティではなく財務マテリアリティに焦点を当てるべきである」というものであり、欧州のダブルマテリアリティ包囲網は内外で広がっていると感じる。そして、多くの企業群はサステナビリティ開示でそこまでのコストや労力をかけること自体に無駄があると考え始めたのではなかろうか。

欧州の失敗から学ぶ

さて、それでは欧州のこのような失敗から日本は何を学ぶべきであろうか？ その一つが、欧州が7月末に発表した改正ESRSでも多用されている「不当なコストまたは労力（undue cost or effort）」である。随所に「Use of reasonable and supportable information that is available without undue cost or effort（合理的な範囲内で入手可能であり、不当な費用や労力を要しない情報を使用すること）」としている。欧州の失敗の一因としてあげられるのがダブルマテリアリティの採用だと感じる。もちろん、ダブルマテリアリティは欧州サステナビリティ開示の基本なので大きく振りかぶった手を今下げることはできない。しかし、財務マテリアリティ以外で、企業が社会に与えるインパクトを定量化し、企業のキャッシュフローに結びつけ、且つそれを保証するところまでを考えると、ダブルマテリアリティそのものが「不当なコストまたは労力」に直結すると感じる。

もう一つは、「相互運用性（interoperability）」である。つまり、グローバルに相互運用性の無い開示は二つの重複した

負荷を企業開示に背負わせることになる。7月末にEuropean Financial Reporting Advisory Group（欧州財務報告諮問グループ；EFRAG）が発表した改正ESRSでは随所にこの「相互運用性」が出てくる。この世界的「相互運用性」に最終的に帰結するのがIFRS財団のISSBスタンダードである。そして、グローバルトレンドを追う中で筆者が少し驚いたのは、このISSBスタンダードによる開示でさえ企業が負担だと感じている点である。8月25日、サステナビリティ情報開示の優等生とも言われているシンガポールで、会計企業規制機構（ACRA）とシンガポール証券取引所規制局（SGX RegCo）が、上場企業と大規模非上場企業（大規模非上場企業）の報告能力の開発を支援するため、気候報告（外部保証を含む）要件の実施期限延期を発表した事である。報道や取引所発表によると企業のコンプライアンスコスト、気候変動報告にかかる負担がシンガポール企業の競争力を低下させ、企業のキャッシュフローに影響を与えることから、STI指数構成銘柄の30社という超大企業にはISSBをそのまま適用させるが、それ以外の企業の競争力を確保するためその適用を延期、もしくは任意とするというものである。サステナビリティ情報開示の重要性は認めるものの、企業の負担増加も看過できないという考え方が海外では増加して来た。

日本ではまだまだ使われているが、直近ESGという用語を使用しない欧米企業が増えた。企業は既に真摯にESG課題に対応していることも一因であろう。これからの企業経営におけるESG的な考え方はやはりキャッシュフローを毀損するリスク、或いは拡大する機会についてきっちりと語れば、それがサステナビリティ情報開示という当たり前の流れになるのであろう。そして、企業は成長し、雇用を安定させてこそ意味があり、道徳的、社会的、倫理的には常識を持ってあたるのみだと言うことを認識し始めたのではないだろうか。

（了）