



企業サステナビリティ報告指令（CSRD）： 投資家に質の高いESGデータを提供する EUサステナブルファイナンス戦略の第一歩

EU加盟国は、2023年初めの適用に向けて、2022年末までにCSRDに基づき国内法を整備することを期待されています。企業サステナビリティ報告指令（CSRD）は、欧州委員会が持続可能な活動に資本の流れを向けることを狙って手掛ける強力なイニシアチブの一環として定められたもので、サステナブルファイナンスでリーダーシップを取るという欧州連合（EU）の野心が、これに現れています。その欧州委員会の狙いを阻む最大の障害は、信頼性が高く比較可能なデータが十分でないという事実ですが、CSRD案はこの問題に対処するものです。

欧州委員会は2021年4月21日、CSRD案やEUタクソミー委任法令のほか、MiFID（金融商品市場指令）とUCITS（譲渡可能証券の集団投資事業）に関連する他の指令の改正を含むサステナブルファイナンスのパッケージを採択しました。CSRD案は、非財務情報開示指令（NFRD）の開示要件を修正・強化しており、対象となる企業の数EU域内の11,600社から50,000社近くに拡大されます。

欧州では、NFRDのような正式な規制や内部枠組みの自主的導入を通じて、企業の非財務情報報告要件が近年目覚ましい発展を遂げており、大企業の多くは以下を始めとする報告基準を採用しています。

1. グローバル・レポーターング・イニシアチブ（GRI）
2. 国際統合報告評議会（IIRC）
3. 気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）
4. サステナビリティ会計基準審議会（SASB）
5. 気候変動関連情報審議会（CDSB）
6. カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（CDP）
7. 国連グローバル・コンパクトや経済協力開発機構（OECD）多国籍企業行動方針などのさまざまな国際的誓約

しかし、非財務報告の内容について拘束力のある指針が欧州にないことから、加盟国が国内法を整備する際には大きな裁量の余地が残されています。そうした状況は、加盟国間で格差を生み出しており、特に、公表されている環境・社会・ガバナンス（ESG）指標と第三者保証では定義と一貫性の面で大きなずれが生じています。

これには否応なしの結果が伴います。つまり、企業が公表する情報が、一貫性や信頼性、比較可能性に欠けるなどといった理由から投資家のニーズを満たさないという結果です。

本稿では、間もなく発効するCSRDに照らして、ESG報告がどう発展していくかを探ります。まず、CSRDの主な要件と対象企業の範囲、主要な節目を説明し、続いて、CSRDがEUサステナブルファイナンス戦略の現行の欠点にどう対処するかを分析します。そして最後に、これらの新たなESG報告要件に企業がどう対応できるか、それが企業全体にとっての利点という側面で何を意味するかを考察します。



CSRDの主な要件、対象企業、今後の予定

EUはCSRDで以下を提案しています。

1. NFRDから対象企業の範囲を広げる
2. 開示要件を標準化、義務化する
3. 非財務情報の第三者保証を義務化する
4. 開示情報をデジタル化する

簡単に言うと、CSRDは、サステナビリティ関連の情報開示に関する欧州企業のコミュニケーションを強化し、標準化する欧州委員会の試みであり、財務情報と非財務情報を公平に取り扱うものです。

CSRDの重要な特徴は、非財務情報の開示をマネジメントレポート内で行うという義務を対象企業に課している点です。この新たな報告体制により、投資家はESGデータをその意思決定の枠組みに取り込むことができるようになります。また、NFRDでは加盟国の意向に任されていた情報の開示が義務となることにより、開示されるサステナビリティ関連指標の範囲は欧州全体で大きく拡大する見通しです。

欧州委員会は財務報告諮問グループ（EFRAG）に対し、GRIやTCFD、SASB、IIRC、CDSB、CDPのような国際的イニシアチブと密接に協力してEUの報告基準案を策定するよう命じました。新たな報告枠組みの中核を成すのは、ダブル・マテリアリティのコンセプトです。このコンセプトは、サステナビリティの問題が企業の価値に及ぼす影響と、企業が経済、環境、人に及ぼす影響の両面を考慮するよう企業を促すものです。よって、企業は、サステナビリティの重要な問題を識別し、対応しなければならなくなります。

CSRDはまた、ESGデータの利用可能性のギャップをよりいっそう解消するため、適用対象となる企業の範囲も拡大しています。EUのサステナビリティ報告基準に従う必要のある企業は、従業員数が250人を超え、上場しており（ただし上場零細企業を除く）、売上高または貸借対照表の合計がCSRDの定める閾値に達している企業などとなります。EUのサステナビリティ報告基準に従う必要のある企業は、従業員数が250人を超え、上場しており（ただし上場零細企業を除く）、売上高または貸借対照表の合計がCSRDの定める閾値に達している企業などとなります。

CSRDはまた、外部監査人による非財務情報の検証を義務化するという、もう1つの抜本的変化の実現も目的としています。ここでは段階的なアプローチが提案されており、当面は「限定的」保証が要件とされた後に、EU報告基準が導入されてから「合理的」保証が義務化される可能性が指摘されています。

最後に、企業はマネジメントレポートを電子フォーマット（XHTML）で提出すること、そして、報告するサステナビリティ情報をデジタル分類に従って「タグ付け」することを要求されます。これは、EUシングルアクセスポイント（ESAP）モデルを

用いて欧州ESGデータベースへのオープンアクセスを実現する、というEUの目標を後押しするものとなります。

CSRDを提案した欧州委員会に続いて次に駒を進めるのは、欧州議会と欧州理事会です。最終的な法律文をめぐる協議は2022年半ばに完了すると予想されます。これと並行して、最終法律文で合意が成立したあと間もなく、欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）がサステナビリティ報告基準の基準案を発表する見通しです。

予定通りに事態が進展すれば、欧州委員会は2022年末までに最初のEU開示基準を採択できるでしょう。その結果、CSRDの開示要件は2023年1月に適用開始になると考えられます。つまり、企業は2024年1月までに、2023年度を対象とする最初の開示をマネジメントレポート内で行うことを求められるでしょう。

CSRDの狙いはESGデータギャップの解消

ESG投資を成功させるためには、データの利用可能性と質、比較可能性が不可欠です。2020年のHSBCのグローバルスタディでは、利用可能なデータの比較可能性がまだ十分ではないとの結論が示されていました¹。企業のESG慣行についての情報を収集する際には第三者のESGデータプロバイダーを利用できますが、そうしたプロバイダーの用いる手法が一律でないことは、ESGスコアの妥当性を制限する要因となっています。また、独自の手法がさまざまにあることや、データの取得や重要性、集約、測定基準のウェイトについて透明性が確保されていないという事実は、こうした、データが十分に標準化されていないという事態に拍車をかけています。

そのような状況にもかかわらず、OECDは、金融市場の参加者が、「ESG情報を開示する報告枠組みにおいて、中核的な測定基準の一貫性、比較可能性、質」を確かにする責任を負っているとの正当な主張を行っています²。

さらに、ESGデータが十分にないことが、データの正確性を確保したい投資家とファンドマネジャーの行く手を阻むこうした障害を増幅させています。金融市場のステークホルダーが各自のポートフォリオに利用できるESGデータをなかなか見つけることができない状態にある中で、企業はいまだに、その気候変動移行計画と情報開示にサステナビリティ要因を正しく取り込めると、気候変動リスク分析に取り組んでいるのです。

1. HSBC, "Sustainable Financing and Investment Survey 2020," 13 October 2020.

2. Bofo, R., and R. Patalano (2020), "ESG Investing: Practices, Progress and Challenges", OECD Paris, 2020.

デロイトは、CSRDのような統一された標準により、国境を超えた企業情報開示の比較を可能にする一貫した、比較可能な基準を提供できると確信しています。

例えば、CSRDはEUタクソミー規則の開示要件を取り込んでおり、同規則のスクリーニング基準や「他の環境目的に重大な害を及ぼさない（Do no significant harm）基準」の閾値、6つの環境目的との整合性を開示することを企業に求めています³。

企業サイドでは、CSRDのサステナビリティ開示基準は、「金融バリューチェーン全体を通じてサステナビリティ

当然ながら、市中協議では、関連する欧州の規制、特に、サステナビリティ情報開示規則（SFDR）とEUタクソミー規則に非財務情報の報告要件を整合させることを支持する声が強くなりました。EUは、加盟国が現行のNFRDに従って国内法を定める際に裁量の余地を認めており、データの比較可能性や信頼性、妥当性の問題に対応できるほど踏み込んだ措置を設けていません。反面、CSRD案では、企業が各自の開示戦略をCSRDの新たな報告要件と効果的に整合させることができるようになっていきます。

ティ情報の首尾一貫した流れを生み出す⁴データのパズルを完成させるものとなります。CSRDにより、企業は、ネットゼロ（温室効果ガス排出量実質ゼロ）経済に向けた各自の気候変動移行計画を効果的に開示できるようになるほか、リスクや影響、パフォーマンスを評価する主要な基準を定めること、もっと簡単に言えば、各自の気候変動移行に必要なツールを策定したり、改良したりすることができるようになるでしょう。

CSRDの特徴、サステナビリティ指標、およびNFRDと比較した主な改善点

• 特徴

1. EFRAGが策定した強制基準
2. デュアル・マテリアリティ
3. 包括的開示と部門別の開示
4. 財務報告との連結性

• テーマおよび指標

1. 環境：EUタクソミー規則の6つの環境目的との整合性
2. 社会：
 - a. ガジェンダー平等や同一の賃金・労働、研修、雇用可能性、および障害を持つ人々のインクルージョンなどの機会均等
 - b. 労働環境、賃金、社会的対話、労働協約、雇用契約、ライフバランス、健康、安全、労働環境の適応
 - c. 人権、基本的自由、民主主義の原則、国際標準の尊重
3. ガバナンス・ガバナンス機関の構成と役割（サステナビリティ問題を含む）、企業倫理、企業文化、腐敗防止ポリシー、ロビー活動を含む政治参加、支払期限を含む取引関係、報告プロセスを含む内部統制とリスク管理システム

• NFRDと比較した主な改善点

1. 対象企業の範囲拡大
2. 中小企業に対する基準
3. デジタル化
4. 年次報告書内での公表
5. すべての加盟国に対する外部監査の義務化

3. 気候変動の緩和、気候変動への適応、水および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、生物多様性および生態系の保全と回復。

4. Proposal for a Directive of the European Parliament and 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. EUR-Lex - 52021PC0189 - EN - EUR-Lex (europa.eu).

CSRD遵守に企業はどう対応しなければならないか

2023年1月にCSRDの適用が開始される可能性が高いことから、企業がそれに向けて準備できる時間は18カ月間しかありません。CSRDでは、ESG関連情報の開示に財務情報の開示と同じ質、統制、監査の義務が課されるため、ビジネスリーダーはそれに向けた準備を今始めるべきでしょう。

報告要件以外では、CSRDにより、企業がすでに自問し始めているかもしれない以下のような基本的疑問が表面化すると予想されます。

- 組織のガバナンスはESGのリスクと機会の監視、評価、管理を可能にするものか？
- 組織はその事業と戦略、財務計画をESGのリスクと機会に整合させているか？
- 気候変動リスクに対する組織のエクスポージャーはどの程度か？

サステナビリティ情報開示に向けた企業の取り組みは、国、産業、そして企業レベルで重大なESGテーマを識別することから始まります。そうした識別は、今後施行されるCSRDを遵守するためにどの報告基準が適切かを組織が判断できる前提となります。しかし、それで十分なではありません。ビジネスリーダーたちはまた、統合思考（integrated thinking）を行い、サステナビリティを各自のビジネスモデルの中核に据えなければなりません。そうすることは倫理的であるだけでなく、健全なビジネス慣行なのです。

CSRDの前にSFDRとEUタクソミー規則の適用が開始されることから、金融市場の投資家は、非財務情報を収集するよう投資先にすでに圧力をかけていると予想されます。個人投資家と顧客はESG商品に深い関心を一貫して寄せており、サステナビリティが単なる一時的なブーム以上のものであることは明らかです⁵。全体として、サステナビリティ関連情報は今後ま

ずまず投資の意思決定に取り込まれるようになるでしょう。このため、サステナビリティ・トランスフォーメーションに向けた準備に今着手することを企業にはお勧めします。

これまでの経験から、ESGを組織に取り入れるには企業全体を通じた協働が必要であることが分かっています。チーフ・サステナビリティ・オフィサー（CSO）と並んで、チーフ・ファイナンシャル・オフィサー（CFO）の独特のスキルセットも、この移行を促進し、実現する上で重要な役割を果たすこととなります。財務情報を測定・追跡し、リスク管理や内部統制、第三者保証に携わった経験を持つCFOは、サステナビリティ・トランスフォーメーションに切望される理想的なチームメンバーです。CSOとCFOの密接な協働があれば、企業は効果的にESGテーマのリスクと機会を管理し、サステナビリティ・トランスフォーメーションを成功に導くことができるでしょう。

結論

欧州委員会の狙い通り、CSRD案は、企業報告エコシステムを一変させて、サステナビリティ情報の質と一貫性を高める上で欠くことのできない役割を果たすものとなるでしょう。CSRDは、EUタクソミー規則とSFDRの下で、各自の透明性義務を遵守するために金融市場の参加者が必要とする情報を提供するものです。

CSRDに基づく国内法の整備が行われるのは2022年末、適用開始は2023年となる可能性はありますが、CSRDではESGとサステナビリティに関して複数の革新的要素が取り入れられます。このため、企業はサステナビリティに関する報告に向けた準備を今日始める必要があり、そうしなければ他に後れを取るリスクを犯すことになるでしょう。

5. Cornell, Bradford, "ESG Preferences, Risk and Return," European Financial Management, 2020.

要点

1. 2021年4月に採択されたCSRD案は、グローバルリーダーシップに向けたEUサステナブルファイナンス戦略の第一歩となるものです。
2. CSRDの狙いは、対象となる企業の範囲拡大、情報開示要件の標準化と義務化、非財務情報の第三者保証の義務化、開示情報のデジタル化です。
3. 次の段階：EU加盟国は、2023年初めの適用に向けて、2022年末までにCSRDに基づき国内法を整備することを期待されています。



Francesca Messini
Partner & Sustainability Leader,
Deloitte Luxembourg

Fabienne Brilland
Senior Manager,
Deloitte Luxembourg

Oriane Kaesmann
Consultant,
Deloitte Luxembourg

Thibaut Schots
Junior,
Deloitte Luxembourg

注意事項: 本誌はDeloitte Touche Tohmatsu Limitedが2021年7月に発行した原著をデロイト トーマツ グループが翻訳し、2021年10月に発行したものです。和訳版と原文である” CSR: cornerstone of EU’s sustainable finance strategy for quality investor ESG data (英語) ”に差異が発生した場合には、原文を優先します。

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイト ネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ 合同会社ならびにそのグループ法人 (有限責任監査法人 トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャル アドバイザー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士 法人、DT 弁護士 法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション 合同会社を含む) の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のビジネス プロフェッショナル グループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスク アドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約30都市以上に1万名を超える専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト (www.deloitte.com/jp) をご覧ください。

Deloitte (デロイト) とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド (DITL)、そのグローバル ネットワーク 組織を構成するメンバー フォームおよびそれらの関係法人 (総称して “ デロイト ネットワーク ”) のひとつまたは複数 を指します。DITL (または Deloitte Global) ならびに各メンバー フォームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DITL および DITL の各メンバー フォームならびに関係法人は、自らの行為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のフォームまたは関係法人の行為および不作為について責任を負うものではありません。DITL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DITL のメンバー フォームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィック における100を超える都市 (オークランド、バンコク、北京、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む) にてサービスを提供しています。

Deloitte (デロイト) は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、リスク アドバイザリー、税務およびこれらに関連するプロフェッショナル サービスの分野で世界最大級の規模を有し、150を超える国・地域にわたるメンバー フォームや関係法人のグローバル ネットワーク (総称して “ デロイト ネットワーク ”) を通じ Fortune Global 500® の8割の企業に対してサービスを提供しています。Making an impact that matters を自らの使命とするデロイトの約312,000名の専門家については、(www.deloitte.com) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド (DITL)、そのグローバル ネットワーク 組織を構成するメンバー フォームおよびそれらの関係法人 (総称して “ デロイト ネットワーク ”) が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約 (明示・黙示を問いません) をするものではありません。また DITL、そのメンバー フォーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関して直接または間接に発生し得るいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DITL ならびに各メンバー フォームおよびそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2021. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001