



日本取引所グループ金融商品取引法研究会

サステナビリティに関する情報開示（2）

－E U の 動 向－

2023年3月24日（金）15:08～16:58

大阪取引所5階取締役会議室及びオンライン開催

出席者（五十音順）

石田 真得	関西学院大学法学部教授
伊藤 靖史	同志社大学法学部教授
梅本 剛正	甲南大学共通教育センター教授
片木 晴彦	広島大学大学院人間社会科学研究科実務法学専攻教授
加藤 貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口 恭弘	同志社大学法学部教授
北村 雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保 大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
黒沼 悅郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
齊藤 真紀	京都大学大学院法学研究科教授
志谷 匡史	神戸大学大学院法学研究科教授
白井 正和	京都大学大学院法学研究科教授
高橋 陽一	京都大学大学院法学研究科准教授
船津 浩司	同志社大学法学部教授
前田 雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾 健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
山下 徹哉	京都大学大学院法学研究科教授
行澤 一人	神戸大学大学院法学研究科教授
若林 泰伸	早稲田大学大学院法務研究科教授

サステナビリティに関する情報開示（2）

—EU の動向—

京都大学大学院法学研究科教授

齊藤 真紀

目 次

I.	非財務情報指令から企業サステナビリティ報告指令へ	(3) 開示内容
II.	企業サステナビリティ報告指令（CSRD）による改正の概要	3. 報告様式の指定
1.	対象範囲の拡大	(1) 事業報告への組み入れ
	(1) 規模	(2) 公表方法
	(2) 法形態	4. 財務報告と同程度の信頼性確保
	(3) 外国企業	(1) 報告主体の機関等
2.	開示内容	(2) 外部専門家による保証の義務付け
	(1) ダブル・マテリアリティ	III. EU のサステナビリティ情報開示規制の特徴
	(2) 自前の開示基準	討論

○黒沼 それでは、金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

本日は、京都大学の齊藤真紀先生に、「サステナビリティに関する情報開示」として、EUの動向についてご発表をお願いしています。

それでは、齊藤先生、よろしくお願いします。

○齊藤 京都大学の齊藤でございます。本日は、「サステナビリティに関する情報開示（2）」ということで EU の動向について申しつかりました。後でご説明いたしますように、このテーマに含まれる立法はいろいろあるのですが、黒沼先生からのご示唆によりまして、つい最近成立しました企業サステナビリティ報告指令の概要についてご報告させていただきます。

それでは、レジュメに従って報告させていただきますが、まずは、お配りしている資料について簡単にご説明します。

レジュメに加えて、資料を 4 点ご用意しております。また、レジュメの末尾にも幾つかの関連条文を転載しています。別添えの資料として全文をお送りしましたが、非常にぶ厚いものですけれども、これは後ほどご紹介します 2013 年 34 号指令の改正織り込み版です。ただ、これは大変大部でございまして、今から環境問題に関連する話題についてお話しするのに、ここで大量の紙を配ることには躊躇を覚えましたので、事務局の方とご相談しまして、本日手元にお配りするのは、その中の 19a 条と 29a 条に限っています。また、それ以外の資料につきましては、報告の中で関係すると

きに適宜ご紹介させていただきます。

1. 非財務情報指令から企業サステナビリティ報告指令へ

EUにおいては、2014年に非財務情報指令が成立し、これに基づき構成国に非財務情報の開示の義務付けに係る法整備が求められることになりました。本日の報告の対象となる企業サステナビリティ報告指令は、この非財務情報指令をアップデートするのですが、この改正は、単なる内容の充実や規律の強化にとどまるものではなく、非財務情報開示規制の位置付けを変容するものであったと言うことができるのではないかと思います。

どの程度変容するものであったかにつきましては、2014年指令の評価にもよりますが、2014年指令においては、後で述べるダブル・マテリアリティの考え方方が打ち出されていたものの、サステナビリティに関連付けられる資本市場法制ないし企業法上の規律としては、当時は、非財務情報の開示だけが際立っていて、ほかの点についてはあまり手が付けられていなかつたのではないかと思われます。

EUの構成国の一であるドイツにおいても、非財務情報指令の国内法化が、同国の会社法の中に現代的なCSRの考え方方が組み込まれた端緒である、すなわち、これが最初の動きであり、ほかのところには及んでいなかつたというような評価がみられます。

その後、2015年に、ご存じのとおり、国連でいわゆる「2030 アジェンダ」が採択され、2030年までに達成すべき持続可能な社会のための目標であるSDGsが掲げされました。また同年、国連気候変動枠組条約締約国会議におきましてパリ協定が採択され、世界共通の気温上昇に係る長期目標として、摂氏2度の目標が示され、気温上昇を1.5度に抑える努力の追求などが合意されました。

EUにおきましては、2019年にいわゆる「グリーン・ディール」が掲げられ、2050年までに気候中立性、いわゆる「ネットゼロ・エミッション」

と呼ばれるものですけれども、これを達成するという目標が示されました。

さらに欧州委員会は、気候変動だけではなく、生物多様性につきまして、2020年に「EU Biodiversity Strategy for 2030」を公表し、2050年までに世界のエコシステムを回復・保護するという目標にコミットしていくことを明らかにしました。そこにおきまして、2030年までヨーロッパの生物多様性を回復する道筋をつけるということも示されました。

このように、国連・EUレベルで持続可能な社会への移行に向けた政策目標が掲げられる流れの中で、少し遡りますけれども、2018年3月に、欧州委員会は「Action Plan: Financing Sustainable Growth」というものを公表し、資本の流れをサステナビリティと両立し得る方向に誘導する施策をとること、その一環としてサステナブル投資を促し、サステナブル関連情報の開示規制を強化していくということを明らかにしました。

欧洲の施策は多岐にわたっており、非常に複雑ですけれども、今回の企業サステナビリティ情報開示の強化に向けた改正の基礎には、資金提供者側にサステナブル・ファイナンスへのコミットを促すことがこのアクションプランにおいて打ち出されたということある、という点が、2014年制定時の事情とは違うのではないかと思われます。

まず、2019年に、金融機関側につき、サステナビリティファイナンス開示規則(SFDR)が定められました。SFDRというのは、欧洲の金融商品を扱い運用する金融機関及び金融アドバイザーに、サステナビリティ関連の情報開示を求める規則です。

この規則は、組織レベルでの開示と金融商品レベルでの開示を求めておりまして、後者、金融機関が扱う商品に関する開示が、今回扱うサステナビリティ報告と関連します。すなわち、この規則は、サステナビリティをうたう金融商品についてどの程度環境・社会に貢献しているかに応じて2段階に分け、それぞれにつき、その該当するための条件や開示すべき内容を定めています。

次に、EU タクソノミーですが、2020 年に成立した EU タクソノミーに関する規則とは、経済活動がどのような条件を満たせばサステナブルと認められるかの分類方法を、特に環境面について示したもので、これによってサステナブル投資を評価し、金融商品におけるいわゆるグリーンウォッシュを排除することを目指しています。

このタクソノミーの規定の多くは、金融機関に関連していますけれども、同規則 8 条は、金融機関も含む企業に対して、非財務情報開示、現在で言いますとサステナビリティ情報開示を義務づける、一般の企業の開示義務を定めています。同 8 条は、レジュメ末尾に載せてありますので、適宜ご参照ください。

非財務情報指令における非財務情報の開示が義務付けられる企業には、EU タクソノミーに基づいて、環境面において持続可能性があると評価される経済活動がどのくらいの割合があるかということなどを開示することを義務付けられることになっています。

タクソノミー 8 条は枠組みを定めるだけで、例えばどのような活動がタクソノミーの基準を満たすかの詳細は、委任規則によって明らかにされることになっています。そのうちの 2 つの領域については既に委任規則が公表されていまして、既に 2022 年度から開示義務がその部分については施行されています。そして、2023 年度からフルに施行されることになっています。

タクソノミー 8 条は、一般の企業に適用される開示義務でありまして、この後に紹介するサステナビリティ情報開示の実質的な一部をなすものとなっていますが、タクソノミーの主たる部分は、前述のように、金融機関の活動や金融商品に関する基準として、先ほどご紹介しました SFDR と併せて金融機関の開示義務を形成しています。

金融機関がサステナブル・ファイナンスにコミットし、規制に従った開示をするためには、投資先の企業の活動がどの程度サステナブルであるかの情報を必要とする、それがゆえに投資先の非財

務情報、とりわけサステナブル関係の情報を必要とする、そのために今回、企業の開示を強化するという関係になっています。

つまり、EU の規制の下では、金融機関にとって、投資先の企業がサステナブルな活動をしているということは、それが金融商品の収益性に影響するから重要であるというだけでなく、サステナブルな金融業務、あるいはサステナブルな金融商品の適格性を判断するために直接重要であるという関係になっています。そのために、今回の開示の強化に際しまして、これらの金融機関が投資先のサステナブル情報開示の重要な監視役に位置付けられことになったとも言えます。

このように、EU におけるサステナビリティに関する情報開示の強化というのは、SFDR による開示規制、タクソノミーによる開示規制、そしてこれから紹介する企業サステナビリティ報告指令の 3 本立てで理解されるべきものということになります。

これに加えて、2010 年代より年次報告書の開示のデジタル化が EU では進められていまして、今回のサステナビリティ情報開示のデジタル化は、その流れにも乗るものとなっています。

このように、SFDR とタクソノミーは、企業のサステナビリティ開示を理解するために非常に重要な規制なのですが、これ自体が非常に複雑なものでありまして、時間の都合上、今回はこのような位置付けをご紹介するにとどめて、報告の残りの部分では、企業サステナビリティ報告指令の改正の概要をご紹介させていただきます。

2. 企業サステナビリティ報告指令（CSRD）による改正の影響

2022 年 12 月に公布され、2023 年 1 月 5 日から施行されている 2022 年 2464 号指令がいわゆる「企業サステナビリティ報告指令」ということになるのですが、この指令は、関連する指令や規則のどの条文をどのように改正するかを定めたものであり、我が国で言えば、会社法を改正する法律

や整備法のようなものに当たります。ですので、改正の内容を理解するには、この指令を見るより、それによって改正された指令の方を見ていただく方がよいと思いまして、主要な改正部分を含む2013年34号指令の内容を本日は主に取り上げます。

以下、この報告におきまして単に「指令」と申し上げるときには、2013年34号指令を指すものとご理解いただけましたら幸いです。

ご承知のことかもしれないのですが、EUの立法における指令というのは、EUの構成国にその内容を構成国の法状況に合わせて国内法化することを定めるものであります。指令自体が直接市民や企業に適用されるわけではありません。指令の内容は、構成国は何々すべし（shall）、あるいは何々してもよい（may）という形で書かれています。今回のご紹介もそれに合わせてやや持って回った形となっています。これに対しましてSFDRのような規則は、施行されれば、直接関係者に効力を有します。

本日はお配りしていませんが、2022年指令には、その冒頭に、改正に至った経緯やその案に特に欧洲委員会が込めた意味などが説明された前文がございます。以下の報告において、指令の理由としてご紹介する場合には、基本的には前文に書かれているものとご理解いただければ幸いです。

今回の改正の直接の理由として、2014年指令による非財務情報開示の実施状況について、以下のような課題があると述べられています。すなわち、重要なサステナビリティに関連する情報について重要なものが開示されていない実態があること。情報の比較可能性や信頼性が限定されていること。情報のユーザーが情報を必要としている企業の多くが義務付けの対象外となっていること。様々なフレームワークや基準が公表され、企業がそれを利用することに対する期待が高まるにつれて、企業が報告すべき情報についてどのように対応すべきかという点にかかる政策決定がないこと、企業側にも、そして情報のユーザー側にもコストと負

担が増加するということ。EUではなく、個々の構成国が個別にルールや基準を設定すると、越境して活動する企業のコストや複雑さが増し、域内市場の機能を害するおそれがあるということ。情報の比較可能性もそれによって制限されるおそれがあること、などです。

欧洲においては、2014年に成立した非財務情報指令を通じて、欧洲で活動する一定の企業に非財務情報の開示が義務付けられていましたけれども、これらの情報は、形式において統一性がないために比較可能性が乏しく、またその情報の信頼性も疑わしいことが指摘されていました。そして、このような状況がいわゆるグリーンウォッシュの温床でもあったと評価されています。そこで、投資家や持続可能性に係る活動をするNGO、労働関係者等から改善の要請が出されていたことが、改正の端緒として説明されています。

EUの非財務情報開示の特徴は、当初より、すなわち2014年非財務情報指令の段階から、ダブル・マテリアリティの立場を採用しているのがその特徴となっています。ダブル・マテリアリティというのは、環境・社会・ガバナンスのファクターが企業の収益性に与える影響を算定するために必要な情報だけでなく、企業活動が環境・社会・ガバナンスに与える影響を算定するために必要な情報も開示させるという立場です。

これと対応しまして、改正理由は、サステナビリティ情報の利用者として2つのカテゴリーを挙げています。1つ目は、投資先企業の活動が彼らの投資それ自体や投資が人々や環境に与えるリスク及び機会を知ることを望む投資家です。日本でサステナビリティ情報開示を論じるときに、受益者として念頭に置かれているのは、主にこのような人たちであるのではないかと思います。このような立場に向けて開示するものをシングル・マテリアリティと呼んでいるわけですけれども、ダブル・マテリアリティとしてもう一つのカテゴリーは、人々や環境に対する影響に対して、企業にその説明責任を果たさせることを望む非政府組織や

労使の関係者です。

今回の改正内容には直接は登場しないのですけれども、理由の中では、サステナブルな活動への監視役として、いわゆる NGO 等の非営利団体も挙げられていまして、サステナブル情報のニーズを有するユーザーとして、このような存在も念頭に置かれています。

併せて、理由においては、サステナブル情報の最終的な受益者というのは市民（貯蓄者）であるとされており、投資関係者とNGO等の両方のルートから市民が最終的には恩恵を受けるといいますか、求めているものを得られると位置付けていくように思われます。

また、市場・社会における監視メカニズムが機能するためには、非財務情報の信頼性や競合他社との比較可能性が担保されることが、開示主体にとっても、その開示情報を利用する者にとっても重要ですので、開示基準の統一、非財務情報の信頼性に関する評価の義務付け、さらに非財務情報の処理を容易にする、規格化された形によるデジタル提供の義務付けが盛り込まれたというのが、今回の指令の概要です。

今回、非財務情報（Non-Financial Information）からサステナビリティ情報、サステナブルな情報という名前に呼び名が変更されたことにつきまして、指令の理由においては、ノンフィナンシャルという表現は、あまり重要ではないものであるかのような印象を与える消極的な表現であることも挙げられています。

1. 対象範囲の拡大

開示対象の範囲についてご説明をする前に、まず確認をいたしますと、先ほどご紹介しましたEUタクソノミー8条は、その適用対象につきまして直接2013年指令19a条及び29a条を引き合いに出していますので、2013年指令の適用対象が拡大しますと、EUタクソノミー8条の開示義務の主体も併せて拡大されるという関係になっています。

（1）規模

従来、非財務情報の開示を定めていたのは、2013年指令19a条です。旧19a条も、レジュメの末尾に記載しております。

同条において開示が義務付けられる対象は、従業員数が500人を超える「公的利潤に関わる大企業」とされています。公的利潤に関わる大企業とは、上場会社と一部の金融機関を指しますが、主に上場会社であり、そのうちの大企業のうち従業員数が500人を超えるものが対象とされました。

今回の改正では、この対象が拡大され、2つのカテゴリーに整理し直されました。1つ目は、全ての大企業（上場、非上場を問わず）であり、2つ目は、上場企業（金融機関以外、指令2条1項(a)）のうちいわゆるマイクロ企業（指令3条1項参照）、つまりとても小さい企業を除くものです。上場企業については、大企業以外の中小企業も適用対象に含まれるという点がそのポイントです。

1つ目のカテゴリーの大企業の定義につきましては、次の3つのうち2つを満たすものとされています（指令3条4項）。

- ①総資産2,000万ユーロ超
- ②純売上げ4,000万ユーロ超
- ③平均従業員数250人超

これにより、上場していない大企業が新たに対象となったわけですが、その理由としまして、バリューチェーンを含む、これらの企業の環境・社会に対する影響力の大きさに鑑み、それに応じた説明責任を果たさせるべきことが挙げられています。また、金融機関が投資先等を選別するのに、そのサステナビリティ情報を必要としていることも挙げられています。

2つ目のカテゴリーの上場企業ですが、改正により、上場している中小企業が新たに適用対象となりましたところ、上場している中小企業をこのような開示の対象にすることを通じて、中小企業

の資本市場へのアクセスをしやすくするということが理由として挙げられています。その裏返しでもあります、金融機関がこれらの企業の情報を必要とするということも挙げられています。

しかしながら、後に開示基準の統一のところでも述べますけれども、中小企業につきましては、過度な負担とならないよう、開示の簡素化も認められています。

欧州委員会の試算によりますと、この改正により 4 万 9,000 企業が対象となり、EU 域内の有限責任が認められる企業のうち、売上げベースの 75% がカバーされるとのことです。これまで 1 万 1,600 社、47% ということでしたので、企業数で言えば 2 倍以上、売上げベースでは 2 倍とまではいきませんが、1.5 倍以上になる大幅な増加といえます。

連結サステナビリティ報告の作成義務の開示主体につきましても、全ての大企業グループの親会社（指令 29a 条 1 項）に拡張されています。

大企業グループの定義は、次の 3 つのうち 2 つを満たすグループ（指令 3 条 7 項）です。

- ①総資産 2,000 万ユーロ超
- ②純売上げ 4,000 万ユーロ超
- ③平均従業員数 250 人超

（2）法形態

やや細かい話になりますけれども、旧指令におきましては、金融機関で適用対象にならないものがあったのですが、今回の改正によりまして、その法形態のいかんを問わず、適用対象になりました。これによって、協同組合や相互会社が適用対象になるとされています。

（3）外国企業

今回の改正により、外国企業もサステナビリティ報告や連結サステナビリティ報告の義務づけの対象となります。具体的には、2 つのカテゴリーに整理できるのではないかと思われます。

1 つ目のカテゴリーは、第三国企業であるけ

れども、有価証券を欧州市場に上場しているもので、先ほどご紹介した 2 つ目のカテゴリーの要件を満たすものです。このような企業につきましても、欧州の上場企業と同じように、金融機関がその情報を必要とするということが理由として挙げられています。

2 つ目のカテゴリーは、こちらは規模の方に対応しますけれども、第三国の企業のうち（グループである場合はグループ全体で）1 億 5,000 万ユーロを超える純売上げを有し、欧州に少なくとも 1 つの子会社又は営業所を有するもの（指令 40a 条 1 項）です。

細かい話になりますが、これに関連しまして、第三国の会社であるかどうかを問わず、まずは一般に、子会社によるサステナビリティ報告の免除というものが、従来から指令の中に定められています。つまり、連結情報の中に含まれる企業については、一定の条件を満たせば、単体のサステナビリティ報告や、その下のグループ連結の報告を免除するというものです（改正前指令 19a 条 3 項・29a 条 3 項）。

これは改正前から存在していたのですけれども、改正によりまして、この免除の要件が厳しくなっています。これは、子会社を通じて親会社のサステナビリティ情報にたどり着けるということを保証するためです。

外国会社の欧洲子会社につきましても同様ですけれども、さらに外国会社の場合は、連結の情報が欧州の基準に沿って定められていなければならぬということなどを併せて求められています。詳しい内容は、レジュメ②から④に記載しているとおりです。

＜改正後＞（指令 19a 条 9 項・29a 条 8 項）

- ①当該子会社の事業報告に、
 - a. 同指令の要請に準拠した当該子会社を含むグループレベルのサステナビリティ報告を記載している親企業の名称及び登録された事務所

- b. 当該親企業の（サステナビリティ報告が含まれている）連結事業報告、サステナビリティ報告に関する保証意見へのウェブリンク
 - c. 指令による報告から免除されている旨を記載していること
- 外国会社の欧州子会社の場合、さらに、
- ②当該外国親会社の連結サステナビリティ報告が、当該欧州子会社とその子会社のサステナビリティ情報を含んでおり、当該サステナビリティ報告が、後述する欧州の開示基準又はそれと同等と認められた基準に準拠しており、
 - ③同指令 30 条及び当該子会社を規律する構成国の法律に準拠して所定の情報が公表されており、
 - ④当該欧州子会社及びその子会社のタクソノミー 8 条の対象となる活動が、当該欧州子会社の事業報告か、第三国の親企業のサステナビリティ報告に含まれていること

さらに、これらの免除は、その子会社自体が公共的利益に関わる大企業で、旧指令においてサステナビリティ情報の開示が義務付けられていたものに該当する場合には適用されないということが定められています（指令 19a 条 10 項・29a 条 9 項）。

2. 開示内容

（1）ダブル・マテリアリティ

ダブル・マテリアリティにつきましては、前述のように、その立場自体は改正前から変わっていないのですが、レジュメ記載の改正前の条文の読み方について、いろいろ誤解があったと言われています。すなわち、ダブル・マテリアリティとは、本来、サステナビリティ事項が企業に与える影響も重要であるから開示しなければならず、さらに、企業がサステナビリティ事項に与える影響も重要であるから開示しなければならない、ということなのですけれども、この 2 つをつなぐ and の意味が重畳的に理解され、企業にとって重要で、かつ、

環境や社会にとっても重要であるものの開示せよという意味であるという誤解を招いたということです。そもそもダブル・マテリアリティという呼び名がいけないのであって、「オルタナティブ・マテリアリティ」とでも呼べばよいのだと揶揄されていましたが、今回の指令にてこの点を明確にしています。

19a 条 1 項におきまして、まず 2 つの情報が and で分かりやすく結ばれているのですが、その 19a 条 2 項以下に具体的な開示事項が列挙されている部分におきまして、f 号(ii)と g 号がそれぞれの情報に対応するものとなります。

条文における用語の意味につき、簡単に補足しますと、企業が被る影響には risk という言葉が使われていて、企業が社会や環境に与える影響には impact という言葉が使われています。risk と対応するものとして opportunity という言葉が出てきますが、企業が受ける影響がマイナスである場合は risk、それがプラスである場合には opportunity という表現が使われます。

（2）自前の開示基準

改正前の指令（19a 条 1 項・29a 条 1 項）におきましては、企業がサステナビリティ情報の開示に当たりどの開示基準に依拠したかを明示することは要求されていましたが、国内、EU 又は国際的な基準のいずれによるべきかについては指定されていませんでした。EUにおきましては、2017 年や 19 年に非財務情報の開示に係るガイドラインも公表されていましたが、これらも拘束力を有するものでなかったために、開示の質の向上を高めることにはつながらなかったというのが欧州委員会の評価です。

従来はとりわけ開示情報の比較可能性が担保されていなかったことから、今回の改正を機に、統一的な開示基準を策定し、開示情報の比較可能性をこれによって確保すること、また、ダブル・マテリアリティの観点から両カテゴリーのユーザーが必要とする情報、さらには、タクソノミーや

SFDRにおいて必要とされる情報が全て開示されるように担保をすることが、今回の開示基準の策定に係る改正の意図です。

また、標準の開示基準の策定は、後で述べる保証やデジタル化を実現するためにも必要でありまして、さらにそれを監視ないし強制実現する際にも、標準化されたものがある方がよいという点が利点として挙げられています。

改正後指令 29b 条にサステナビリティ報告基準に係る規定が設けられまして、欧州委員会に基準策定の権限が与えられています。設けられるべき基準の項目は、29b 条 2 項に列挙されています。基準が他の EU が進める政策とも整合的であるということも、必要とされています。

まとめますと、新しい開示基準は、指令において開示の対象とされるべき全てのサステナビリティ情報をカバーしていること、また、EU 法上、他の規制において開示義務の対象となっているサステナビリティ情報もカバーしていること、さらに、EU の進めるグリーン・ディール政策等のサステナビリティの政策目標を促進するという観点から、その中身が十分なものであるということ、という要請を満たすことが求められています。

実際の基準の内容は、EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group、欧州財務報告諮問グループ) が案を採択し、そのアドバイスに基づいて欧州委員会が委任立法で採用することによって効力を発生するという構造になっています。

サステナビリティ情報の開示義務の強化に間に合わせるために、最初の開示基準は本年の 6 月 30 日までに委任立法で策定されることになっており、EFRAG は、昨年 11 月にその第一弾を公表しています (<https://www.efrag.org/lab6>)。

これは、例えば、気候変動、汚染、あるいは労働者保護といったトピックごとの基準と、一般的な、分野横断的な開示の内容について定めています。同じ業種の企業は同じサステナビリティ・リスクにさらされるということから、同一業種間のサステナビリティ情報の比較をよりやりやすくす

るために、EFRAG は、業種横断的な基準に加えて、第 2 弾として業種別の開示基準案を策定することを予定しています。後者については来年 6 月をめどに採択される予定です。

開示基準は大変多くの分量になっていますので、本日の報告においては、この開示基準の中身に立ち入って、この事項は開示義務の対象になっていて、日本ではなっていません、というような比較まではできないのですけれども、先生方が今後その領域についてさらにリサーチを深める際の糸口を提供する程度のご紹介はさせていただこうと思いまして、資料を付けています。

EFRAG の基準案は、前述の開示基準の策定のために沿いまして、欧州の ESG 政策が及ぶあらゆる領域をカバーするもので、多岐にわたっています。どのくらい多岐にわたっているかということは、資料をご覧ください。ここに掲げているのは、ジェネラルな部分ではなくて、トピックごとの部分ですけれども、表は、サステナビリティ情報がどのトピックに該当し、それゆえにどの基準を見たらよいのかということを分かるようにするために作られたものです。

既に述べましたように、ESRS は、領域横断的に適用される 2 つの基準と、トピックごとに適用される基準の 2 本立てになっていまして、トピックごとに適用される基準は、環境・社会・ガバナンスの 3 つのカテゴリーに分かれています。E が Environment、S が Social、G が Governance で、ESRS E1 というのは、トピックごとの基準のうち、Environment に該当する 1 つ目の基準を意味し、それは気候変動に関わるものである、ということになります。

環境は 5 つ、社会は 4 つに分けられていて、ガバナンスは 1 つとなっています。

お配りしているフローチャートは、ある事項が開示義務の対象となるかどうかの判断を可能とするために作られているものです。記載の判断基準は、基本的にはマテリアリティ、すなわちその事項が自社等の事業にとって重要性を有するかどうか

か、あるいは社会にとって重要性を有するかに照らして判断されます。例えば、事業において工場による土壌汚染が関係する分野であると特定されたとしますと、E2 や E3 に基づいてその判断事項を特定していくことになります。

このフローチャートの一番上に 4 つの事項が掲げられていますが、重要性によって記載の要否が判断されない事項がここに掲げられています。1 つ目は、領域横断的に適用される一般的な基準に関連するもので、ESRS の 1 と 2 があるのですが、その 2 の方に、ジェネラル・ディスクロージャーとして一般的に開示しなければならない事項が列挙されています。そこに関わる事項については重要性のフィルターを通過しないということです。

それから、2) は E1 でありまして、気候変動に関わるものも全ての対象企業には義務付けられています。

3 つ目はちょっと飛ばしまして、4 つ目ですが、S1 は自社の従業員に関わる開示なのですから、そのうちの S1-1 から S1-9 も義務的な開示事項となっています。ただし、下に * で書いてありますように、従業員数が 250 人以上の企業にのみ義務づけられることになっています。

飛ばしました 3) ですが、これは、EU のほかの規律により義務付けられている開示でございまして、Appendix C に法令名がざっとリストになっているのですけれども、そのような義務付けの開示も、このサステナブル開示の中に取り込まれていく関係になっています。

サステナビリティ情報の開示のイメージ図が Appendix D にして示されています。ただし、これはノンバインディングなものです。

今申し上げましたように、基準案の策定においては、EU の他のサステナビリティ関連法制の開示義務も取り込まれ、それ以外に、国際的に認知された原則やフレームワークを参照するということが要求されています。

ご承知のとおり、これらの開示基準につきましては、例えば ISSB のように投資家に向けた情報

提供を目的とするものもあれば、GRI のようにステークホルダー向けの情報開示を目的とするものもあるわけですけれども、欧州ではそれらを参照しながら自前の開示基準が策定されていることになります。

さらに、EFRAG による開示基準の策定や、欧州委員会における採択に至るまでに、レジュメ 6 ページに掲げられているような様々な機関との意見交換や協議をするということもデュープロセス上必要とされていますが、このような手続を通じて、この開示基準の中身が他の法制とも整合的になるということが担保されているとも言えるのではないかと思われます。

以上は、欧州企業向けの基準に関する話ですが、欧州委員会は、第三国の企業が利用するサステナビリティ開示基準が適切なものかどうかを決定する仕組み、さらにはその基準の EU との同等性につき必要な決定をする権限が付与されていまして、これを通じて第三国の開示基準が EU 規制の中に取り込まれていくことになっています。

次に、中小企業への配慮ですが、理由におきましては、中小企業の規模や利用できる資源には限界があること、また、改正指令は、新型コロナウイルスの感染拡大の時期をまたいで作られましたので、COVID-19 によって中小企業は非常に大きな経済的な困難に直面しているということにも触れられていまして、開示基準に適用するために十分な時間的な確保が必要であるとともに、その負担もそれに見合ったものでなければならないとされています。

そこでまず、適用開始時期につきましては、レジュメには記載していないのですが、2026 年 1 月以降に開始する事業年度から運用されるものとされています。

そして、中小企業につきましては、開示内容を簡素化するということで、これについても条文をレジュメに挙げていないのですが、19a 条 6 項に簡素化した開示内容が掲げられています。また、前述のように 2026 年から施行されるのですけれ

ども、2028年より前においては、つまり適用開始から2年間は、事業報告になぜサステナビリティ情報がないのかを簡単に説明すれば、サステナビリティ報告を割愛することも認められていました、実質的には、2028年から本格的に中小企業に適用されることになっています。

そして、中小企業向けの開示基準につきましては、29c条において、2024年6月30日までに策定することになっています。

ただ、中小企業向けの開示基準につきましては、そもそも策定の過程において中小企業の状況や利益を代表する人たちが十分に確保されていないために、適切な内容になるのかということについて心配する声も挙がっているようです。

次に、今回のサステナビリティ開示につきましては、バリューチェーン上の情報も開示するということが求められていますところ、バリューチェーン上の情報収集の課題として以下のようなものが認識されています。

まず、バリューチェーン上の情報というのは、そもそも契約ベースで得られるものであり、当然に権利として得られるわけではないので、そもそも情報の提供を受けられない場合もあり得ます。また、バリューチェーン上の企業というのは中小企業であることが多いので、これらの企業の多くは、特に非上場企業である場合には、サステナビリティ情報の義務付けの対象外になりますことから、サステナビリティ情報の収集や管理に限界があることも指摘できます。さらに、バリューチェーン上の企業がEU域外、特に新興国に所在する企業である場合には、サステナビリティ情報の収集や整理に関する整備が十分でない場合があり得ます。このような認識に基づき、後に述べますように、バリューチェーン上の情報開示につきましては、一定の配慮がなされています。

(3) 開示内容

サステナビリティ情報の開示対象の一般的な19a条1項における表現の違いについてご紹介し

ています。改正前は、environmentalとか、socialとか employeeのような具体的な用語が挙がっていたのですが、改正後はより包括的に規定されています。

その具体的な内容は、改正後指令19a条1項・2項、29a条1項・2項のほかに、サステナビリティ報告基準について定める29b条に掲げられています。その内容につきまして、ざっとレジュメに掲げておきました。例えばパリ協定に関わるものが具体的に記載されているということなどにお気づきになるのではないかと思います。太字のところは、今回の改正におきましてより詳細に定められたところです。

8ページの【環境】の手前に「バリューチェーン上の情報」という項目を設けていますが、ここについて一言補足させていただきます。適用開始から3年間は、バリューチェーン上の情報が得られない場合には、情報獲得のためにどのような努力がなされたか、得られなかつた理由、そして将来取得するための計画について説明をすることになっておりまして、得られないから割愛してよいとは書かれではないのですけれども、情報が得られないことがある可能性は指令としても予定はしていると言えます。

次に、環境についての開示項目について一点だけ付言しますと、環境については、EUタクソノミー9条に列挙されている環境目的とほとんど重複していまして、タクソノミーとの整合性がここで図られています。

【社会】についてはレジュメに書かれているとおりです。

次の【ガバナンス】につきましては、ご紹介をしておいた方がよいと思われる点について、触れさせていただきますと、今ご覧いただいている29b条に関わるもの、特にその後半部分は、どちらかというとコンプライアンスに関わるものです。

開示基準との関係について触れますと、開示基準案には、前述のようにガバナンスについてG1という開示基準案があるのですが、例えば私たち

がいわゆるコーポレート・ガバナンスに関連する情報として思い描くような事項については、このG1にはあまり挙がっていません。ガバナンスに関する情報の多くは、一般的な開示事項を定めるESRS 2にも挙がっています。それゆえに、ガバナンスに関する開示内容を確認するためには、G1とともにESRS 2もご覧いただくということになろうと思います。

そして、このガバナンスに係るサステナビリティ関連事項というのは、コーポレート・ガバナンス報告の内容と重複する部分がありますので、サステナビリティ報告に書いた場合には、コーポレート・ガバナンスのステートメントの方はそこを参照することで足りるとされています。

次に、【いわゆる無形資産】ですが、無形資産というのは、必ずしもサステナビリティに関連するものではないのですが、今回、無形資産の開示につきましても明文の規定が置かれました。この項目は、2021年に公表された指令案の段階においては、サステナビリティ報告に関する19a条に置かれていたのですが、成立した改正指令においては、事業報告の内容を定める19条に移されています。その開示の対象となる主要な無形資産の定義につきましては、レジュメ9ページに挙げているとおりです。

次に、【comply or explain原則の排除】ですが、改正前の指令におきましては、非財務報告の対象となるサステナビリティ・ポリシーの全部又は一部について、従わない場合にはcomply or explainでexplainしろということを認めていたのですけれども、欧州委員会は、サステナビリティ情報について、特にポリシーについてそのような特別な扱いをするというのは混乱を招いて、情報の質の向上には妨げになるとして、改正後はこの原則を採用しないこととしています。

ただし、商業上の地位を深刻に害する場合には、構成国に、一定の条件の下で省略をするというような立法上の選択肢を与えています。

【その他】のところは飛ばします。

3. 報告様式の指定

(1) 事業報告への組み入れ

改正前の指令におきましては、非財務情報に係る報告を事業報告とは別立てで作成することにつき、構成国に選択権を認めており、多くの国がこの選択権を利用していたとされています。別立てで報告をする場合には、事業報告とともに開示をされるか、期末から6か月以内に企業のウェブサイト等に公表し、そのことを事業報告に記載することが求められていました。

改正後は、この選択肢がなくなり、サステナビリティ報告は事業報告に必ず組み込まれなければならないこととされました。これを通じて情報の探知やアクセスが向上されること、さらに情報開示の時期と様式が統一され、財務情報とサステナビリティ情報のより深い関連付けが可能となることなどがその理由として挙げられています。

また、これまで別立てで書くことで、対内的にも対外的にも総体的に重要性の乏しい情報であるかのような印象が持たれて、開示主体においても、利用する側においてもそのようなものと扱われるおそれがあったので、そのような悪影響を排除するということも理由として挙げられています。

なお、コーポレート・ガバナンス報告につきましては、引き続き事業報告と分けて開示することを認めることができます。

(2) 作成・開示の方法

次に、デジタル方式による開示です。現時点におきましては、構成国は年次報告書等につきまして、EU法に従ってそれぞれの国で構築される公表システムで公表するということが求められています。ただし、事業報告については、企業に自社のウェブサイトに無償で公開すること、それができない場合には複写物を提供するということも義務づけることも認められています。

なお、構成国には、これらに加えて、請求があったときに、管理費用を超えない対価の支払と引

き換えに賸本を提供するということを条件に、事業報告の公表を免除するという選択肢も与えられているのですが、サステナビリティ報告の公表の義務付けにつきましては、この例外は認められないこととされています。

企業情報一般のデジタル化は、2004年109号指令4条で、2020年1月以降から、一定の条件を満たす場合には、年次報告等をデジタル様式で作成することが要求されています。

デジタル方式の具体的な方法を定めているのが、2019年815号の委任規則です。レジュメの末尾に添付していますが、ここにおきまして、年次財務報告を XHTML 方式で作成すること、一部につきましては XBRL 方式でタグ付けをするべきことが規定されています。

今回の改正につきまして、理由においては、サステナビリティ情報の急激な増加に伴い、これらの情報を提供する機関投資家やアセットマネージャーが果たすべき役割も増加しており、間に立つてこれらの者に適切に情報を提供する業界の重要性も増していること、そのため、データの入手を容易にして比較可能性を高めるということが必要であると説明されています。

今回の改正によりまして、サステナビリティ報告の義務付けの対象となる企業におきましては、その事業報告を先ほどご紹介した 2019 年 815 号規則に従った報告様式で作成しなければならないこととなります。

この新たな様式として、XBRL 方式において適切なタグ付けをすることが求められるとされていまして、これを通じて企業横断的な比較可能性が担保されるということが期待されています。

サステナビリティ報告のような記述的な開示につきましては、従来の財務報告のようなタグ付けは難しいものと一般的には考えられてきましたが、技術の発展によりまして、ブロックごとにタグを付けることが可能になってきているようでありまして、そのような方法によりまして、サステナビリティ情報のデジタル化にも対応できるだろうと

言われています。

EFRAG が示している先ほどの報告書案のビジュアルですけれども、そのビジュアルも、前述のようなブロックによるタグ付けと相性のよいものになっているように思われます。

また、今後欧州におきましては、統一的な電子ポータルである European Single Access Point (ESAP) が創設されることになっていまして、これが実現されますと、企業の情報は、財務情報も事業報告も全てこのポータルで入手可能となる予定です。

4. 財務報告と同程度の信頼性確保

最後に、簡単ではありますが、財務報告と同程度の情報の保証というところに移らせていただきます。

(1) 報告主体の機関等

指令 33 条におきまして、財務報告及び事業報告の作成・開示に係る責任の所在と民事責任について定めています。そこにおきまして、財務報告や事業報告、その事業報告の中にはサステナビリティ情報が含まれることに今後はなるわけですが、それが指令や適切な開示基準に合わせて作成されているということについて、企業の管理、運営及び監督機関が共同で責任を負うべきことを構成国は規定しなければならないとされています（指令 33 条 1 項）。

また、同条 2 項におきまして、これらの機関の構成員がその義務に違反した場合には、少なくとも企業に対して民事責任を負うべきことを規定しなければならないとされています。

さらに、EUにおきましては、この改正前より、構成国が上場企業等に監査委員会を置くことを求めていましたが、今回の改正によりまして、監査委員会にサステナビリティ情報の信頼の確保のために一定の役割があるということが明記されています。

ただ、監査委員会には少なくとも 1 人、会計又

は監査の専門的能力を有する者がいなければならぬという定めが指令の中にはあるのですが、サステナビリティ関連につきましては、そのような専門的知識を有する者の設置までは現在のところ義務付けられていないようです。しかしながら、これらの改正の趣旨に照らして、事実上必要になってくるだろうとも言われています。

（2）外部専門家による保証の義務付け

従来の指令においては、非財務情報報告の内容の保証は義務付けられておらず、非財務情報報告がされているかのみを確認することで足りました。欧州委員会は、これではサステナビリティ情報の信頼性が確保されないと、サステナビリティ情報の保証を今回義務付けています。

保証業務というのは、一般に限定的保証、すなわち入手した情報や手続の限りにおいて重要な虚偽表示があるとは認められなかつたという消極的な形式で提供されるものと、いわゆる合理的保証として、全ての点において適正に表示されているという積極的な形式で提供されるものがあります。この限定的保証か合理的保証かによって業務の分量も変わってくるわけですが、欧州委員会は、この点について段階的に規制を進めていくこととしています。まず最初は限定的保証ベースで義務付けをした後、その実施状況をアセスメントして、時期が熟した段階で、遅くとも 2028 年 11 月 1 日までに合理的保証に切り替えることとしています。

さらに今後は、監査業務と同様に、サステナビリティ保証業務というものがより重要性を持つてくるわけですが、そのサステナビリティ保証機関について、これまで会計監査人に設けられていたのと同様の規制が及ぶことを担保するために、2006 年 43 号指令において、関連条文にサステナビリティ保証業務も含まれるような手当てがされています。

最後のところは駆け足でしたけれども、以上が EU のサステナビリティ情報報告に係る改正の概要となります。

3. EU のサステナビリティ情報開示規制の特徴

最後に、簡単に私から所感を述べて報告を終わりとさせていただきます。

まず、EU の今回の改正は、上位に EU のサステナビリティ政策が置かれており、その一環であるという位置づけが貫かれています。

それに関連して、最終的な規制の受益者は市民であるという認識があることが挙げられます。

また、まず、金融機関の側に開示規制を課すことを通じて、金融機関側に情報ニーズを作り出し、金融機関に投資先企業の財務情報だけでなく、サステナビリティ情報を開示させるという形をとっている点も特徴の一つです。

サステナビリティ関連政策にかける開示規制を事業報告におけるサステナビリティ報告に統合しています。日本と対応させてみますと、例えば日本においては、有価証券報告書の開示のほかに、例えば女性活躍推進法における開示などのさまざま開示が併存しているわけですけれども、イメージとしては、これらが全て事業報告におけるサステナビリティ開示の中に統合されているというようなものかと思われました。

このようなことが可能になるのは、ダブル・マテリアリティの立場をとっているからではないかと思われます。また、関連機関との協議を通じて包括的に開示内容の整合性が図られているということも、このような開示を実現する制度的基盤として挙げられるかと思います。

今回の改正によりまして、報告の最後で駆け足になったところではあるのですけれども、非上場企業にも課されることになった点とも関連しまして、資本市場における開示規制というよりは、どちらかというと会社法、企業法上の開示規制という性格が増してきたのではないかと思われます。

報告では省略しましたが、例えばサステナビリティ保証を担う者は株主総会で選ばれるべきともされています。

最後に、サステナビリティ情報の保証業務を担

う者につきましては、監査業務と平仄を合わせた規制を適用するという規制強化の部分もあるのですけれども、他方で、このような保証業務の市場を発展させることによって EU 内でさらに雇用を創出するということも、欧州委員会は意図している点も、特徴として挙げられるかと思います。

以上、大変雑駁な報告でございますが、ご指導の程、よろしくお願ひいたします。

~~~~~

### 【討 論】

○黒沼 齊藤先生、どうもありがとうございます。

EU の最新の動向について非常に分かりやすく報告していただいたと思います。また、その内容も大変興味深いものであったように思います。

それでは、討論に入っていきたいと思いますが、内容を区切らずに討論したいと思います。そして、ご発言の整理のために、大阪会場にご出席の先生方から先にご発言いただきて、それからオンライン出席の方にご発言いただくという形式をとらせていただきたいと思います。

それでは、どの点でも結構ですので、ご意見、ご質問をお願いしたいと思います。

### 【ダブル・マテリアリティと民事責任】

○梅本 レジュメ 3 ページのダブル・マテリアリティについて質問させて頂きます。

サステナビリティ開示の議論を見ていますと、ダブル・マテリアリティという用語をよく見かけるのですが、私には十分理解できないのでこの機会にご教示頂ければ幸いです。前回のアメリカのサステナビリティ開示の議論では、SEC の説く規制趣旨が投資者保護というか、投資家の投資判断との関わりで開示をさせると説明されていました。ところが、ダブル・マテリアリティというのは、ご説明になりましたように、それとはまた別の目的も規制趣旨に取り込むようです。

何となくいいことのようには思えるのですが、ただ、わが国の金商法と関連付けて考えると、例えばマテリアリティとは、「重要な事項」に当たると思うのですが、これは民事責任ですとか刑事責任にもつながるものですね。先生が最後にご説明になりましたように、EUにおいても虚偽記載の場合に民事責任が追及されるものようです。

シングル・マテリアリティであれば、開示内容は企業価値ないし株価に関わるので、虚偽記載で損害が発生するということは理解できますし、損害賠償を請求する主体は当然株主、投資家ということになります。これに対してダブル・マテリアリティの場合には、従業員や市民に例えば訴権を与えるのかとか、損害額はどう評価するのか、というあたりが私には十分理解できませんでした。また非上場会社も規制対象に含まれるわけですが、非上場会社の場合の義務違反の民事責任というのはどう考えるのかという細かなところを考えいくと、さらによく分からぬなという印象を持ちました。これらについてはどのように EU では議論されているのか、ご教示いただければ幸いです。

○齊藤 今回の報告では、この非財務情報関連の改正のところを追っているに留まりますので、指令の理由の中で触れられているところしか分からぬのですが、市民に訴権を与えることも一応検討事項には挙がったようです。しかし、今回は、欧州委員会としては、そこまではしないという立場が明らかにされています。

日本においても、非財務情報関連の開示において、関係者が心配されているのは、虚偽表示に基づく民事責任であるかと思います。それについて、ドイツの文献などをみていくと、実務家の書かれたものには、今後企業としてどのように対応していくべきか、というような内容も散見されます。

指令では、企業に対する責任とされているので、日本の会社法 423 条の責任のようなものが念頭に置かれているのですけれども、現地の実務家などが、責任のリスクについて言及する場合、第三者に対する直接責任の話が中心で、会社に対する関

係でどのような責任をサステナビリティ情報開示との間で負うのかということについて、現実の問題としてどこまで認識されているのか現時点では十分には分かっておりません。

それで、対第三者責任について、現地の実務家や研究者の感触というのは、例えばドイツにおいては、不法行為責任の問題になるのですが、不法行為責任の要件が非常に厳格なので、ソフトな情報について不法行為が認められる余地はほとんどないだろう、特に、因果関係の立証が困難であろうという見立てでございました。

もちろん実務家として、企業に向けたアドバイスはするわけで、例えば、断定的なことは書くな、これは見込みにすぎないことを明確にせよとか、義務的な開示と任意の開示はしっかり分けて書くように、などのアドバイスがされております。

もう一つの議論というのは、開示基準案にかかるコストベネフィット分析が民間業者に委託されていまして、その中で、リティゲーション・コストにも触れられています。

そのレポートによれば、リティゲーション・リスク、特に NGO 等からなされているような訴訟に関するものには、大きく 2 つのカテゴリーがあり得て、一つは、開示が不十分であるから、もっと開示しろといったもので、もう一つは、実際に企業がやっている行動自体がサステナブルでないというものです。

開示対応が不十分であるという部分については、何を開示すべきであるかについて共通認識がないために問題となる側面があるので、今回の開示規制の強化を通じて、むしろそのリスクは減っていくのではないか、一時的に十分に対応できない企業において、リスクは増えるかもしれないが、という見立てでした。他方で、情報量が増えれば、対応が不十分であるという批判はもちろん出てくるわけですが、それは開示の強化によるコストの増加とはいえず、持続可能性への対応が不十分ゆえのコストの増加であって、今後、政府から対応が求められればいずれにしても生じるコストであ

る、ということになるのではないかと思います。

○梅本 ありがとうございます。

○前田 この開示規制の目的について、今の梅本先生のお話にもありましたように、アメリカや日本ではあくまで投資判断材料として投資者保護のために開示させようという制度であるのに対して、EU では、齊藤先生が最終的な受益者は市民であると言われたことに反映されていますように、要するにサステナビリティ課題に企業が積極的に取り組むことが世の中にとっていいことであるから、それを何とか促進したい、そのため開示規制を使おうということではないかというように私は感じました。

そうするとこの規制は、先生が最後におっしゃったように、資本市場規制になっていないことはもちろんのこと、企業法、会社法として見ても、特に株主保護とか会社債権者保護という色彩は非常に薄くなっていて、とにかく公益的な観点から企業にサステナビリティ課題に前向きに取り組ませよう、そのため開示させようということではないかというように受け取ったのですけれども、このような捉え方でよいのでしょうか。

○齊藤 はい、それはまさしく EU の意図していることではないかと思われました。

ただ、日本の資本市場法制や会社法制と対比いたしますと、そこに違和感を感じないわけではないかもしれないのですが、他方で、日本においても、既に女性活躍推進法や環境配慮促進法などにおいて、それぞれ企業の開示の仕組みがありまして、EU の今回の改正の側面の一つは、そのような企業がする開示を全部マネジメント・レポートに集約するというようなイメージとして捉えることもできます。それは、投資家のため、あるいは株主や債権者のためというものを超えてはいるのですけれども、いずれにしても企業がする開示なのだから、一つの書類を見れば全ての情報が分かるようにしておくという側面もあるように思います。

しかも EU は、EFRAG も、それ以外の関連政策を担う当局と足並みをそろえてルールを作ることが

できるので、開示基準作りを政策横断的に総合的にやろうとしたというように言えるのではないかと思います。日本でいえば、厚労省、金融庁、法務省、環境省といった省庁が足並みをそろえて、企業の開示についてどうあるべきかを決めたというようなイメージで捉えることができるのではないかと思います。

○前田 どうもありがとうございました。

#### 【サステナビリティ情報の開示方法】

○片木 レジュメの 11 ページで開示の方法についての指令 30 条 1 項、原文を読んでいるわけではないので、こちらから教えていただきたいのですが、サステナビリティ情報を「EU 法に従ってそれぞれの国で構築されるシステム上で公表されることを保証しなければならない。ただし、サステナビリティ報告を含む事業報告については、企業に自己のウェブサイトにおいて無料で公開すること。それができない場合には、複写物を提供することを認めることできる」となっているのですが……

○齊藤 申し訳ありません、1 つ目の○の方は「認めることができる」ではなく「義務づけることができる」に訂正させていただきます。今回はサステナビリティ報告に関するご説明でしたので、説明を一部はしょってしまったのですが、一つ目の○の前段、すなわち開示システムにおける開示は、サステナビリティ報告を義務づけられる企業かどうかにかかわらず、適用されるものです。これに対して、後段、ウェブサイトの開示にかかる部分は、サステナビリティ報告が義務づけられる企業にのみ当てはまります。「サステナビリティ報告を含む」という部分は、今後サステナビリティ報告が義務づけられる企業においては、事業報告は必然的にサステナビリティ報告を含むことを念頭に置いて整理したものでした。そのような事業報告について、構成国は、開示システムにおける開示とは別にウェブサイトで開示を義務づける選択肢が認められており、これについては、ウェ

ブサイトでの開示をせずに現物を渡すという方法も、認められます。

しかし、2 つ目の○の方ですけれども、サステナビリティ報告の公表が義務付けられる企業については、ウェブサイトでの開示もしないで、請求を受けたら物を渡すというような方法は認められないということになっております。

分かりにくくて申し訳ございません。

○片木 今の前田先生のお話にも関係してくるところですが、この報告の受益者と言われるものが投資家一般だけには限らず、一般市民だとすると、こういう人たちがこういう情報にアクセスする仕組みというのが確保されていなきやいけないだろうなと思ったので、ウェブ開示が一番分かりやすいといえば分かりやすいわけでありまして、そこから一部排除することができるのかなあというのをちょっと疑問に思って、質問させていただきました。

○齊藤 おっしゃるとおりでございまして、サステナビリティ情報のアクセシビリティーを確保するために、開示をしないという選択肢は認めないというのが今回の改正の意図でございます。

○片木 ありがとうございます。

#### 【会社法・金商法の目的とサステナビリティ情報の位置づけ】

○伊藤 3 点ぐらい、今までの議論に関連したこところを伺いたいと思います。

まず、ダブル・マテリアリティですけれど、その定義は何なのかなが、いま一つよく分からぬですね。齊藤先生のご報告では、環境問題等が企業に与える影響とともに、企業の活動が環境問題に与える影響についての情報も開示させるであるとか、そういった意味で捉えておけばよろしいでしょうか。

○齊藤 はい。私も会計の専門家ではありませんので、報告においては丸めておりますけれども、報告で用いた表現は、欧州委員会が使っている説明の仕方でございます。

○伊藤 なるほど。

それから、梅本先生からも少し言及のありました 11 ページの責任規定のところですけれども、この財務報告指令 33 条自体は、特に変更とかではなく、今までどおりの規定なのですね。

○齊藤 はい。

○伊藤 ただ、開示の内容が変わってくるので、このような責任規定が、その開示内容の変更を受けてどのように適用されていくのか不透明なところがあるということなのですかね。

○齊藤 はい、おっしゃるとおりです。

○伊藤 それから、前田先生からお話しのありましたように、サステナビリティ開示指令の目的が、公益的なものであるということから気になるところが、各国での国内法化がどうなるのかということです。

国内法化のためには金商法などを必要に応じて変えていかなければいけないということかと思うのですけれど、各国は、我が国の金商法はこのような目的の法ですということを定めている、あるいは、議論をしていますので、その金商法の目的から、それを国内法化することへの障害はないのかが気になるところです。

日本の金商法であれば、1条に目的規定があつて、金融商品等の公正な価格形成や投資者の保護という目的が書かれていますが、各国の国内法としての金商法もそのような目的の法であると捉えられているとすると、公益目的から来るこのサステナビリティ指令のルールの国内法化を金商法の改正で行うことに無理があるようにも思えるのです。そのあたりは特には意識されずに、淡々と国内法化されているということなのでしょうか。

○齊藤 そうですね。言葉が適切か分からぬのですが、欧州委員会は金商法だとも思っていないといいますか、EUとしては、このような包括的な政策を進めるから、この立法趣旨にしたがって、各国が、適宜国内法化してくれ、ということではないかと思われます。各国はどういうふうに対応していくかというのは、これから見ていかなければ

ばならないところではあります。例えば、少し前に既に非財務情報指令の国内法化があったわけですが、ドイツにおいては、この国内法化は商法の改正によっておりますので、商法により商人が作るべき書類と整理されています。したがって、日本の金商法で定めるほど大きな障害はなかったのではないかと。

この種の規制には、もちろん企業の在り方、企業とはそもそも誰のために運営されるべきもののかなというところからする問い合わせ常につきまとうわけでございまして、デラウェア州会社法の理念などには合わないというのは当然だと思います(笑)。もちろん、欧州においてもその議論はあることはあるのですが、欧州においてはデラウェア州ほどシェアホルダーバリューを徹底はしておりませんで、同じコモンローのイギリス法でさえ、「Enlightened Shareholder Value」モデルというのでしょうか、長期的に社会のことも考えないと企業は成功しないというような考え方で調和を図ろうとしていますので、そういうものと関連付けていくのかなと想像されます。

ただ、EUの今回の開示規制には、直接には株主や投資家のためのものとは言い切れない事項も入ってきてはいるので、例えば「Enlightened Shareholder Value」モデルでも説明し切れないものはそこには含まれるだろうとは思います。

○伊藤 私としては、そこがやはり気になっているところですね。ドイツでは HGB の改正によって盛り込まれているということですが、それではドイツ商法典がどういう法規制かということですね。素朴に考えると、サステナビリティ開示のルールは、行政規制のようにも思えるのです。

ただ、商法典の改正で国内法化が行われているということは理解しました。ありがとうございます。

○川口 今の点に関連するのですが、本日のご報告は、EUの動向に関するもので、イギリスには触れられませんでした。もちろん、イギリスはEUから離脱しているから守備範囲でない、ということ

とになるのですが（笑）。そのイギリスでは、会社法の改正で対処していますね。イギリス会社法の保護法益は、株主保護以外にもかなり広いため、サステナビリティへの対応も、会社法で行うことができるということでしょうね。

なお、細かい点ですが、先ほど来、保護法益が問題となっていましたが、そこで言われている「公的利息」というのは「public interest」ですね。それで、まず、改正前は「公的利息に関わる大企業」が対象でしたが、これは、「public interest entities」のことですかね。

○齊藤　　はい。ただ、それは主には上場しているということを指しているにすぎず、今回は大企業が入ったのですが、この大企業は単に large undertaking と表されており、そこには public という要素は入っていません。ただ、例えば日本の大企業に厳しい規制が義務付けられるときに、その社会的影響の大きさが理由として挙げられるように、今回規制対象に大企業が含まれたのは、public という言葉は出てこないのですが、社会的影響というものを加味したという説明になろうかと思います。

○川口　　ありがとうございます。それが、3ページにご紹介いただいたように、全ての大企業に、又は上場企業にするというふうに拡大したことだと思うのですが、4ページの「連結サステナビリティ報告の作成」のところで、「公的利息に関わる」という文言が改正前にはあって、これがもうなくなったという理解でよろしいのでしょうか。

○齊藤　　おっしゃる通りです。

○川口　　分かりました。なお、「法形態」のところで「金融機関も、法形態にかかわらず適用対象となる」とありますて、組合とか相互会社も適用対象になるということですが、金融機関以外のものについては、例えば LLP とか、そういうものも入ることでしょうか。

○齊藤　　そこまでは私もちよつと分からなかつたところでございます。法形態の改正というのは、

主に金融機関に関わるところでございまして、それはどうしてかといいますと、これまでの公的利息に關わる「public interest」の定義の中に、普通の会社に当たるものほかに金融機関が 2 カテゴリーほど、保険会社なども入っていたのですけれども、そこにおいて、法形態によって、public interest がある undertaking に当たるかどうかというのが線引きされていたようですが、その線引きをなくそうということのようですが、でも、その外縁がどこにあるのかということについては、今回、調べたのですが、日本のどの法形態に対応するのか分からぬ部分もありまして、この点には立ち入ることができませんでした。

○川口　　ありがとうございます。会社に限られるのかどうかが、日本でも問題になるかと思い、お聞きした次第です。

#### 【comply or explain 原則の排除について】

○黒沼　　それでは、ここでオンラインでご出席の方々からのご質問を受けたいと思います。いかがでしょうか。

○行澤　　レジュメの 10 ページに、「comply or explain 原則の排除」ということが書かれています。近年イギリスや EU、またその他地域においても、comply or explain 原則というのが広範に用いられてきて、それが我が国の規制の仕方にも大きな影響を与えてきたと思います。しかし、従来から comply or explain 原則のあいまいさとか、特にエンフォースメントの弱さとか、情報開示でしたら、情報開示の質を保てないとか、いろいろなことが言われてきて、懐疑的な意見もあったと思うのです。それで、非財務情報の開示の仕方として、今般、comply or explain 原則が排除されたことについて、例えどんな議論があったのかということ、そしてもし定見を持たれていたら結構ですが、この動きというの EU とかヨーロッパ全体に広がっていく見通しなのか、その辺をお聞きしたいと思います。よろしくお願いします。

○齊藤　　大変力不足なことで申し訳ないです

けれども、comply or explain原則に係る批判と近時の対応につきまして、本来ならばそれに関連付けてご説明すべきところなのですが、今回の指令の改正事項に関する限りで、comply or explainの手法そのものにかかる原理的な批判と結びつけて検討するものにまだ行き当たっておりません。改正が多岐に亘っているためか、この点に言及するものがあまりなく、触れている文献も、一部の文献でこれについての評価を見る限りでは、簡単に触れられているにすぎませんでした。

欧州委員会がこの原則を排除した理由として挙げているのは、情報の質の向上の妨げになるということでございまして、とにかく必要な情報は全て開示させることを徹底させるという方針に沿った改正ということになろうと思います。

申し訳ございません、この程度のことしか申し上げられないのですけれども、以上でございます。  
○行澤 ありがとうございます。

#### 【事業報告における開示の意義】

○黒沼 ほかにいかがでしょうか。

それでは、まだまだご質問があろうかと思いまので、会場、リモートを問わずご発言いただければと思います。

○松尾 また少し戻って申し訳ないのですが、あえて事業報告で開示をさせるという選択をしたのはなぜかというところです。

開示を求められている情報自体は、例えば日本だと、会社法ですとか金商法以外のもので企業に対して求められている情報と大きくは違わないというご説明もあったかと思うのですが、それは例えば 11 ページのシングルアクセスポイントですかね、こういうところに載せなさいとしておけば、つまり様々な法律によって開示の要請をされるものをここに集めなさいとだけしておけば、見る側にとっては、別に事業報告だろうが何だろうが、一遍に見ることができるから、それで足りるのではないかなど。そこを超えてといいますか、やはり事業報告という形で開示されることに何かこだ

わりがあったのか、そこに大きな意味が見出されているのかということでもし何かあれば、ご教示いただきたいと思います。

○齊藤 改正の理由や改正内容からうかがえるところにすぎないのでけれども、幾つかの段階があるだろうと思います。まず、事業報告に入れることによって、事業報告と一緒に他の年次報告がされる場合に、サステナビリティ報告の開示のタイミングもそれらと同じにするということが一つの目的になっているかと思います。

これにつきましては、批判といいますか、評価といいますか、今まで別立ての開示になっていたので、タイミングもずらすことができて、作業のスケジュールもその分融通が利いたのだが、一本化することによって、その事業報告の作成に合わせてサステナビリティ情報の準備もしなければいけないので、会社内のルーティーンが定まるまでは大変だろうというようなことが指摘されておりました。

2つ目は、複数の書類を見ればよいのではないかというご意見ももちろんあるとは思うのですが、欧州委員会は、サステナビリティ情報と財務情報をコネクトして企業活動の全体像を理解させることも非常に重要視していまして、適宜両者を参照しながら、両者を結合して理解できるようにということを意図していると思われます。そのため、一体的な開示でタイミングも一致させるのが望ましいということを考えているのではないかと思います。

3つ目は、質の確保でございまして、常に財務情報と同じ重要性のあるものと認識し、財務情報と同じ質と内容を確保するということを目指している。ですので、事業報告に載せることを通じて、財務情報、事業報告に求められる程度の質の確保をしようとしているという側面があるのではないかと思います。

○松尾 ありがとうございます。

#### 【サステナビリティ情報の保証機関の位置づけ】

○北村 既に皆さんが出されたところですけれども、齊藤先生が EU のサステナビリティ情報開示規制の特徴の中で、資本市場規制というよりも会社法的性格と述べられ、ただ、会社法的性格ではあるがと言いながら、それは株主保護とか債権者保護よりも広い範囲だというふうにおっしゃったことについてお伺いします。

先ほど松尾先生も指摘されました、なぜ事業報告という形で開示するのかというと、事業報告という形で開示する以上、会社法的に言えば、例えば監査も会社法上の監査ということになります。ただ、ここでは、サステナビリティ保証機関ですか、会計監査人とかがやる場合もあるけれども、それ以外の保証業務を行う者もあるということでした。これについてはちょっと会社法から外れるようなのだけれど、12 ページ下から 3 行目の「会社法としての性格が増した」というところで、齊藤先生が例として、保証機関を株主総会で選任することをおっしゃいました。確認ですが、これはそういう方向の議論がされているということなのか、指令の中でそういうものも入っているというのか、どちらでしょうか。

○齊藤 2006 年 43 号指令 37 条で会計監査人に当たる者の選任は株主総会でするというように法的な手当てしなさいということが規定されております。監査法人がサステナビリティ報告の保証業務を行う場合にも、その選任は株主総会でされるべきことが同条で定められています。

2013 年指令の 34 条では、監査法人等以外のものにサステナビリティ保証業務をさせる選択肢を認めておりまして、このような者を independent assurance services providers と呼んでいます。ただし、auditor 以外の者に保証業務を認める場合には、これらの independent assurance services providers にも、training とか education、それから approval、dismissal についても auditor と全て同じ規律を置くことが条件だということになっております。

つまり、会計監査人と同じような規制に服する

限りにおいて、従来の監査法人以外の者にサステナビリティ保証業務をすることを認めてよいという規定になっております。

○北村 それを株主総会で決めるということの趣旨は、結局どういうことになるでしょうか。

○齊藤 会計監査人を株主総会で選ぶのはなぜか、と同じ説明をすることになるのかなと。

○北村 枠組みとして会社法の枠組みを使うということですか。

○齊藤 使うということですね。

○北村 ありがとうございます。

#### 【非財務情報とサステナビリティ情報の関係/開示基準の形式】

○黒沼 私から 2 点ほど初歩的な質問をしたいと思います。

まず、非財務情報とサステナビリティ情報の関係ですが、何となくイメージとしては、非財務情報の中にサステナビリティ情報があるというふうに思っていたのですが、今日のご報告を聞いてみると、非財務情報とサステナビリティ情報はイコールのように EU では捉えられているようにも感じたのですね。そうなのかどうかというのを教えていただきたいと思います。

というのは、最後の方で、サステナビリティ報告の保証業務という話が出てくるのですが、これが非財務情報とイコールであれば、非財務情報の全てについての保証業務ということが問題とされ、議論されているということにもなるのかなと思ったものですから、その点をお願いします。

もう一点は、サステナビリティ報告指令は、これは指令なので国内法化が必要だと思いますが、開示基準については、EFRAG が基準案を作っていて、欧州委員会が委任立法で策定することになっているというご報告でした。そうすると、これは国内法化を待たずに、そのまま統一的な開示基準ができるという、そういう理解でいいのかという点についてお教えいただければと思います。

○齊藤 サステナビリティ情報の定義が狭くな

ったのではないかと。ノンフィナンシャルが広くて、サステナビリティ情報というのはその中のサステナビリティに関連するものを指すのではないか、それとも……

○黒沼　　いや、私の常識ではそうだったけれども、EUでは違うようなので、両者はイコールなのかということをお聞きしたわけです。

○齊藤　　改正前の指令は非財務情報という言葉が使われており、今回の改正によりサステナビリティ報告という表現が使われたのですが、改正前の非財務情報とサステナビリティ情報は実質的には同じものを指しているように思われます。改正前指令 19a 条においても、非財務情報とは少なくとも、環境、社会および従業員、反腐敗に関する事項とされておりまして、財務情報以外のすべて、というより、サステナビリティ指向の情報が念頭に置かれていたように思われます。

今回の指令は、狭くしたというよりも、むしろ広めたといいますか、包括的に規定したといえます。サステナビリティ情報の開示を定める 19a 条 1 項に、従来は、例えば environment、social、bribery とか書かれていたのが、一般にサステナビリティと書き換えられて、それに續いてより詳細な規定が置かれるようになったということから、サステナビリティ報告の対象をより包括的にした上で、今までノンフィナンシャルと言われていたものを、それが十分に理解されていなかったから、より積極的にサステナビリティと呼ぶことにしますというのが、欧州委員会の理由書から伝わってくる理解ではないかと思います。ノンフィナンシャルという消極的な形で表現されると、重要性が劣るものという印象を持たれかねない、という懸念も示されました。

次に、開示基準の話ですけれども、開示基準につきましては、19a 条に——19a 条というのは、国内法化しなければならない内容を定めているのですけれども、その中に、このサステナビリティ報告は、欧州委員会がこの規定に従って定めたサステナビリティ・スタンダードによって作成され

るべきであるという条文がございます。基準が規則という形で制定されれば、直接構成国に適用されることになり、指令の形式ですと、国内法化の手続が必要になります。国際会計基準を EU 域内に取り込んだ際には規則という形式がとられましたので、そのようなプロセスがとられるのかもしれません。

○黒沼　　分かりました。ありがとうございます。  
あとお一人ぐらいは時間の余裕があると思いま  
すが、いかがでしょうか。よろしいでしょうか。  
もしなければ、今日の研究会を終わりたいと思  
います。

大変実りのある報告で活発な議論ができたと思  
います。どうもありがとうございました。