

2024年3月1日 全4頁

もしトランプが勝てば GHG 開示はこうなる

SEC が近々公表する GHG 開示規則はトランプ政権になれば廃止される

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 米国証券取引委員会（SEC）は、上場企業に対して温室効果ガス（GHG）の排出量や削減の取組等に関する情報開示を義務付ける規則を 2024 年 3 月中にも決定する見通しだ。2022 年に公表した規則案よりも内容的には後退しているが、産業界や共和党の反発を抑える狙いがあるものと思われる。
- 11 月の米国大統領選挙でトランプ前大統領が勝利すれば、即座にこの規則の廃止を指示するだろう。
- GHG については、企業に対して関連情報の開示を求める国際的な動きもある。しかし、第二次トランプ政権がこのような動きに同調することはないだろう。

懸案となっていた GHG 開示規則

米国証券取引委員会（SEC）で進められてきた温室効果ガス（GHG）排出に関する情報開示規則の検討が最終段階に入っている。3月6日には関連会合が予定されており、規則案が審議される見通しだ¹。規則を検討している SEC からは、内容や施行期日の公表はまだないが、報道等によれば 2026 年から施行されるだろうと見込まれている²。

バイデン政権は、発足当初から GHG 開示規則の策定に取り組んでおり、2022 年 3 月には SEC から規則案が提示され³、意見募集まで終えていたが、実現は難航し、ようやく規則の公表に近づいてきた。しかし、規則の無効化に向けた産業界や共和党側の動きを想定し、2022 年の提案からは、相当大きな後退があるようだ。そのため、GHG 規制を求める環境活動家等には不満が残るものとなりそうだ。

¹ SEC “[Sunshine Act Notice](#)” (2024 年 2 月 28 日)

² 多くの報道、論評があり、本稿では、Reuter “[Exclusive: US regulator drops some emissions disclosure requirements from draft climate rules](#)” (2024 年 2 月 24 日)、Politico “[SEC expected to scale back landmark climate disclosure rule](#)” (2024 年 2 月 23 日)、同 “[SEC’s Gensler weighs scaling back climate rule as lawsuits loom](#)” (2024 年 2 月 4 日)、Winston & Strawn “[SEC Chair Comments on Challenges to Proposed Climate Disclosure Rules](#)” (2024 年 2 月 28 日)などを参考にした。

³ SEC “[SEC Proposes Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors](#)” (2022 年 3 月 21 日)

SCOPE 3 の削除

SEC の GHG 開示規則は、米国市場に上場している企業を対象としている。2022 年の案では、開示内容として、

- GHG 排出量：SCOPE 1、2、3
- 気候変動に関連するリスク、影響、目標、ゴールなど
- 移行計画の策定・管理
- 気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）に準拠した正確性や網羅性のある報告などを求めている。

開示内容としての SCOPE 1、2、3 とは次のようなものだ。

図表：GHG の排出段階別分類

| | |
|---------|---|
| SCOPE 1 | 事業者自らによる温室効果ガスの直接排出（燃料の燃焼、工業プロセス） |
| SCOPE 2 | 他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出 |
| SCOPE 3 | SCOPE 1、SCOPE 2 以外の間接排出（事業者の活動に関連する他社の排出） |

（出所）環境省グリーン・バリューチェーンプラットフォーム「[サプライチェーン排出量算定について](#)」より大和総研作成

SEC が近々公表する見通しの GHG 開示規則では、SCOPE 3 について義務的な開示事項とはしないようだ。産業界からは、特に SCOPE 3 の算出方法が明確でなく、データ収集等に大きなコストがかかる恐れがある上、その不明確さゆえに法的なリスクになりかねないとの懸念が示されてきた。また、このような数値が果たして真に投資家等によって利用されるものであるかも疑問とされてきた。GHG 開示規則検討の最終段階で SCOPE 3 の開示義務が削除されたのは、このような批判を受け入れた結果であろうと思われる。

GHG 開示規則の問題点

SCOPE 3 だけが GHG 開示規則の問題というわけではない。この規則はそもそも無効とするべきだという理由として次の 2 点が根強く指摘されている。

① 企業の表現の自由との摩擦

情報開示の内容によっては、開示する企業に対する政治的・倫理的な評価につながりかねないものもある。GHG 削減に関する取り組みはその一例だ。GHG 削減は、自社にとっての重要課題ではないとか、現状の対応で十分であるなどと説明すれば、地球環境を破壊する企業だと批判される恐れがある。公表すれば環境活動家などから強い反発を受ける恐れがある情報の開示を敢えて企業側に求めることが果たして適切なのかということだ。企業経営に対して人々が期待し

ている正しい（と考えられる）行動をとっていないことを告白させるような情報開示ではないか、「罪」の自白を強いてはいないか、という批判だ。

言論の自由を含め人権はもともと個人を享有主体として想定しているが、上場企業をはじめとする法人が社会的実体として重要な活動を行っていることから、現在では法人に対しても、性質上可能な限り、人権が保障されるというのが一般的な考え方だ。政治的・倫理的に自社を不利な立場に立たせかねない事項について、上場企業が沈黙することも消極的な言論行為であり、その保護は、積極的な言論を保護するのと同じくらい重要だ。このような考えに立って、現職のSEC委員の一人も、ESG関連の情報開示全般について疑問を表明している⁴。

もちろん、これとは逆にGHG開示規則を支持する声も強い。上場企業によるGHG対策は、投資判断を下す際には財務情報に劣らず重要であると主張される。GHGへの取り組み態様は、企業の長期的価値に影響を及ぼす可能性があるのだから、投資家向けに上場企業が開示するのは当然で、企業の人権問題だと考えるべきではないということだ。

② SECの規制権限

SECのGHG開示規則については、このような開示規則を策定するためにSECが適切な機関であるのか、規制権限があるのかも問題となる⁵。SECは、投資家保護と証券市場の健全な発展をミッションとしているが、GHG開示がこのミッションと関連しているか疑わしいし、規則の制定に当たっては、他により適切な機関があるかもしれない。法律で明確な規制権限を授与されていないのであれば、権限踰越が疑われるということだ。最近、米国の連邦最高裁判所は、環境保護庁（EPA）の規制権限について狭く解する判断を示しており、これがGHG開示規則にも当てはまるのではないかとの危惧が生じている。

もちろん、GHG開示規則は、SECの権限内だという見解も有力だ。上場企業が気候変動へどのように取り組んでいるかは、長期的な企業価値に影響を及ぼすのだから、投資判断を下す上で財務情報に劣らず重要であると主張される。GHG開示規則は、他の情報と同じく、投資家保護のためということだ。

もしトランプが勝てば

以上のようにGHG開示規則については、賛否が渦巻いている。規則が確定したとしても、産業界や共和党からは、これを無効化しようとする動きが生まれるだろう。

規則の無効化は、様々な方法で争われることがある。最近でも、米国労働省が策定した企業年金基金におけるESG要因の考慮の可否に関する規則では、民主党から造反者が出たこともあって、上下両院で規則の無効化を決議した。もっとも、この決議には、バイデン大統領が拒否権を

⁴ Hester M. Peirce “[Scarlet Letters: Remarks before the American Enterprise Institute](#)” SEC (2019年6月18日)

⁵ 鳥毛拓馬「[バイデン政権の優先課題に立ちはだかる連邦最高裁判所の判断](#)」(大和総研コラム、2022年8月18日)

行使したため、今も規則は有効だ⁶。また、SECによる自社株買い開示規則に対しては、全米商工会議所等が無効化を訴えた訴訟で勝訴し、無効化が確定している⁷。

GHG開示規則でもこのような方法が用いられる可能性はあるが、規則の実施が2026年からと見込まれているので、今すぐに行動を起こす必要はないかもしれない。2024年11月の選挙で、トランプ前大統領が勝利し、共和党が多数党となれば、全てを覆すことができるからだ。共和党は、GHG開示規則の策定に反対の立場であるから⁸、トランプ前大統領が勝てば、直ちにGHG開示規則の無効化を求める大統領令を発すると思われる。

国際的にはISSB（国際サステナビリティ基準審議会）が「気候関連開示（IFRS S2）」に関する規則を公表している⁹。GHGの排出量、削減対策、シナリオ分析などについて詳細な開示を定めた規定だ。しかし、これには強制力がなく、各国の規則当局に採否は委ねられている。トランプ前大統領が勝利した場合、これを国内規則化することはないだろう。また、EUの「企業サステナビリティ報告指令（CSRD）」も、GHGに関する開示規定を定めており、域外適用の規定によって、少なからぬ米国企業が影響を受けると言われている¹⁰。米国内の開示規制では求められることのない、広範で複雑な開示負担が多く、多くの米国企業に生じることとなるが、第二次トランプ政権が誕生するとなれば、この域外適用を問題化させるだろう。

⁶ 鈴木裕「[米国労働省のESG振興策を連邦議会が無効化決議](#)」（大和総研レポート、2023年3月6日）

⁷ 鈴木裕「[自社株買い開示規則の無効明確化を申し立て](#)」（大和総研レポート、2023年12月13日）

⁸ 鈴木裕「[もしトランプが勝てばESGはこうなる](#)」（大和総研レポート、2024年2月14日）

⁹ 藤野大輝「[ISSBの『IFRS S2』（気候関連開示）の具体的な内容](#)」（大和総研レポート、2023年8月25日）

¹⁰ 鈴木裕「[米国議会の『反ESG月間』とその後](#)」（大和総研レポート、2023年8月3日）