

2024年3月27日 全4頁

# 米国 GHG 開示規則の早すぎる蹉跌

SEC が 3 月 6 日に採択した GHG 開示規則が執行停止。

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）が 2024 年 3 月 6 日に採択した温室効果ガス（GHG）の排出量や削減の取り組み等に関する情報開示を上場企業に義務付ける規則は、連邦控訴裁判所の決定によって執行停止となった。
- GHG 開示規則を巡っては、多くの原告が同様の訴えを起こしており、今後併合して審理されるが、抽選で決定された担当裁判所は保守的な傾向が強いようである。GHG 開示規則は無効となる可能性が高そうだ。

## GHG 開示規則は執行停止

米国の上場企業に温室効果ガス（GHG）排出量や削減の取り組み等に関する情報開示を義務付ける規則（以下、GHG 開示規則）は、3 月 6 日に米国証券取引委員会（SEC）で採択されたばかりだが、早くも執行停止となった。別稿<sup>1</sup>では、トランプ前大統領が返り咲くことがあれば、即座に GHG 開示規則の廃止を要請するだろうと予想したが、それよりも早く事態は動き、3 月 15 日に第 5 巡回区控訴裁判所が、GHG 開示規則の執行停止を決定した<sup>2</sup>。この裁判は、エネルギー系の企業や企業団体の他、共和党が知事を務める幾つかの州の司法長官らが原告となって、GHG 開示規則の無効確認を求めているものだ。しかし、最終的な判決が確定するまでの間、規則が効力を有するとすると、上場企業側に大きな負担が生じる恐れがあるため、判決確定を待たずに執行停止にすべきであるとの申し立てがあり、裁判所がそれを認めたというものである。

脚注 1 に挙げた別稿では、規則の実施が 2026 年からなので、産業界や共和党が規則の無効化を目指すにしても今すぐに行動を起こす必要はないかもしれないと記した。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、2026 年に開示が始まる前に、GHG 開示規則を廃止することができるからだ。しかし、この裁判の原告は、速やかに執行停止を明らかにするよう求めた。2026 年からの開示であっても、開示に対応するためには GHG の測定や対処方針策定等を遅くとも 2025 年に開始する必要があるため、早急に GHG 開示規則の効力を失わせ

<sup>1</sup> 鈴木裕「もしトランプが勝てば GHG 開示はこうなる」（大和総研レポート、2024 年 3 月 1 日）

<sup>2</sup> 米国第 5 巡回区控訴裁判所 “Case: 24-60109 Document: 59-1” (2024 年 3 月 15 日)

ておくべきだと主張がなされた。仮に規則が無効になれば、GHG の測定や対処方針策定等の作業のために費やしたコストが無駄になってしまうので、将来の損害を避けるために、執行停止が必要ということだ。

## 産業界・共和党の反発

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たが、2024 年 3 月に最終的に決定された GHG 開示規則は 2022 年の提案からは、大きな後退があった。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、開示負担が過重にならないように規則が緩和されていた。GHG 規制を求める環境活動家等には、開示内容が不十分だと不満が残る内容にしてでも、GHG 開示規則の施行にたどり着くために妥協したということだろう。

GHG 排出量は、排出段階によって SCOPE 1、2、3 に区分される（図表）。SEC の GHG 開示規則の当初案では、SCOPE 3 に関する開示も定められていたが最終的には開示事項には入れられなかった。産業界からは、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 SCOPE 1、2 については、マテリアリティ（重要性）が認められるならば開示すべきとされた。マテリアリティがなければ開示は不要ということであり、これも当初案からは後退したものであった。このように GHG 開示規則は、当初案を大幅に緩和したにもかかわらず、産業界や共和党の反発を抑えることができず、訴訟によって早くも執行停止状態に陥っている。

GHG 開示規則に対しては、他にも多くの訴訟があったが、SEC は訴訟を併合して審理することを申し立てた。抽選で決まった担当裁判所は、執行停止を決めた第 5 巡回区ではないものの、かなり保守的な傾向を持つようだ<sup>3</sup>。GHG 開示規則が効力を保つにはかなり厳しい状況である。

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

<sup>3</sup> Reuters “[Challenges to SEC’s climate rules sent to conservative-leaning US appeals court](#)” (2024 年 3 月 22 日)

## GHG 開示規則の問題点

GHG 開示規則が投資家の関心に応える開示制度であるのかは疑問である。GHG 等の状況を投資判断の要素の一つとする ESG 金融商品に対しては、グリーンウォッシュであるとの指摘がある。GHG 等 ESG 関連の情報を利用して金融商品を組成していると広報・宣伝しているが、それは金融商品のイメージアップのために欺瞞的に詐称しているだけではないかと疑われている。金融商品のグリーンウォッシュを規制する取り組みが各国で進んでいる<sup>4</sup>のは、そうした疑いがかなり確かだからだろう。金融商品を組成・販売する金融業者が実際には GHG 等 ESG 関連の情報を利用などしていないとすれば、使われない情報を開示させるのは、無駄だ。それ以外にも、GHG 開示規則はそもそも策定すべきではないとする理由として、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ということである。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。多くの人が企業に期待している正しい（と考えられる）行動を取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<sup>5</sup>。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<sup>6</sup>。

### 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機関として SEC が適切なのか、規制権限があるのかも問題となる<sup>7</sup>。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

<sup>4</sup> 鈴木裕「[米国 SEC が ESG 投資商品への新規規則案を公表](#)」（大和総研レポート、2022 年 5 月 27 日）

鈴木利光「[ESG 投信のグリーンウォッシング対策](#)」（大和総研レポート、2023 年 5 月 15 日）

<sup>5</sup> 例えば、日本の最高裁判所判例（[最大判昭和 45 年 6 月 24 日](#)）では、「…憲法第三章に定める国民の権利および義務の各条項は、性質上可能な限り、内国の法人にも適用されるものと解すべきである…」と記されている。

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

<sup>7</sup> 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）

(EPA) の規制権限について狭く解する判断を示しており<sup>8</sup>、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。

以上のように米国の GHG 開示規則は、既に一時的にせよ執行停止となった上、裁判の行方は規則の無効化に傾きそうだ。SEC がこの規則を策定するために費やした 3 年間以上の努力は結局無駄になるかもしれない。

---

<sup>8</sup> Jetro 「[米最高裁、連邦政府の温室効果ガス排出規制権限を制限](#)」(2022 年 7 月 1 日)