

2025 年 2 月 26 日 全 4 頁

# 米国気候変動関連開示規則廃止への第一歩

EU でも CSRD の大幅な見直しが始まるなど GHG 開示は激変の中にある

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

## [要約]

- 米国 SEC のウエダ委員長代行が、温室効果ガス（GHG）開示規則に関する訴訟の停止を申し立てた。これは事実上、この規則が今後施行されなくなったことを意味する。
- GHG 開示規則は、共和党と民主党の間で意見が対立している。共和党トランプ大統領の第 2 次政権が開始されたことで、民主党バイデン政権時代の SEC が策定した GHG 開示規則は、廃止の対象となる。
- GHG 開示規則は、策定後ただちにその効力を争う訴訟が提起された。バイデン政権時代の SEC は、当然、規則の効力を維持する主張を述べてきたが、ウエダ委員長代行は、新政権での考え方を明確にするまで、訴訟の進行を止めるように裁判所に要請した。
- EU では、GHG 開示を定める CSRD の適用開始時期の延期等について検討が始まっている。欧米共に GHG 開示制度は大きな転換点を迎える中で、日本は早ければ 2027 年 3 月期から適用を開始する可能性がある。

## GHG 開示規則の廃止に向けた第一歩

2025 年 2 月 11 日、米国証券取引委員会（SEC）のマーク・ウエダ委員長代行は、SEC が策定した気候変動に関する温室効果ガスの開示規則<sup>1</sup>（GHG 開示規則）の効力を争う訴訟の停止を裁判所に申し立てた<sup>2</sup>。GHG 開示規則の効力維持に向けたこれまでの SEC の主張は、政権交代により 180 度転換することとなるため、主張を明確にするまで裁判の停止が必要だということだ。この SEC の訴訟停止の要請は、GHG 開示規則の廃止に向けた第一歩だと考えられている<sup>3</sup>。

GHG 開示規則については、これまでも大和総研レポートで、その効力が争われていることを伝

<sup>1</sup> SEC “[The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors](#)”（2024 年 3 月 6 日）

<sup>2</sup> SEC “[Acting Chairman Statement on Climate-Related Disclosure Rules](#)”（2025 年 2 月 11 日）

<sup>3</sup> The New York Times “[S.E.C. Moves to Kill Climate Disclosure Rule](#)”（2025 年 2 月 11 日）

Thomson Reuters/Tax & Accounting “[Trump’s SEC Takes First Step to Rescind Climate Disclosure Rule](#)”（2025 年 2 月 12 日）

えてきた<sup>4</sup>。最大の争点は、GHG 開示のような問題についての規則制定権限が SEC にあるのかということ、バイデン政権時の SEC は規則制定権限を有することを詳細に論じてきた<sup>5</sup>。しかし、政権交代と同時に SEC の前委員長と民主党系委員の一人が辞任し、共和党系委員が多数となった現 SEC は主張を逆転させ、SEC に規則制定権限はないという立場だ。新たな主張を準備するため、裁判を停止するということだ。

図表：GHG 開示規則に関する裁判動向等

2024 年 3 月 6 日	SEC が GHG 開示規則を公表 米国各地で GHG 開示規則の効力等を争う訴訟の提起
3 月 15 日	第 5 巡回区控訴裁判所が GHG 開示規則を執行停止
3 月 21 日	第 8 巡回区控訴裁判所に関連訴訟を併合
4 月 4 日	SEC による GHG 開示規則の執行停止
8 月 6 日	SEC から意見書提出
2025 年 1 月 20 日	第 2 次トランプ政権発足
2 月 11 日	裁判の停止を SEC が申し立て

(出所) SEC 資料等をもとに大和総研作成

SEC に GHG 開示規則を制定する権限がないことは、ウエダ委員長代行が以前から述べてきたことだ。主張の整理に時間がかかるのは、GHG 開示規則が一応は正当な手続きを経て制定されたことから、その効力を否定するには慎重な準備が必要になるからだと思われる。

ウエダ委員長代行のスピーチでは、規則制定権限以外にも、GHG 規則の必要性やコスト/ベネフィットの問題が指摘されている。規則の必要性が疑問視されるのは、GHG の情報が投資リターンとどう関係しているか明確でないことや、現行の他の規則で既に必要な開示は行われていると考えられるからだ。また、GHG 開示に要するコストとベネフィットの推算が疑わしく、企業側に多大な負担になるわりには、情報利用によるベネフィットが十分かはっきりしない。仮に規則制定権限があるとしても、現 SEC がこうした問題を認識している以上、GHG 開示規則が施行されるようになるとは思えない。

## 覆されるバイデン政権時代の ESG 政策

バイデン政権時代の SEC が制定した規則等の中には、既に裁判により効力が否定されたものがある。

自社株買いの目的や状況に関して開示を充実させようとする規則改正は、自社株買いが従業員の処遇改善や企業自身の成長投資を損なっているという民主党の主張を受けて実施された。これに対して産業界が規則改正の無効化を求めたところ、裁判所は、SEC が規則を改正する際に、関係者の意見に対する十分な配慮を怠ったとして、期限を決めて SEC に修正するように求めた。

<sup>4</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)

鈴木裕「米国 GHG 開示規則の早すぎる蹉跌」(大和総研レポート、2024 年 3 月 27 日)

<sup>5</sup> 鈴木裕「米国 GHG 開示規則に関する SEC の主張」(2024 年 9 月 4 日)

しかし、SEC が期限内で対応できなかったため、既にこの改正は無効となり<sup>6</sup>改正前の規則に従って自社株買いの状況を開示するように求められている。

NASDAQ が上場企業の取締役会の多様性に関する規則を制定し、SEC がこれを承認したことも取り消された。NASDAQ は、上場企業の取締役会構成におけるダイバーシティの充実に義務付けるとともに、対応状況を開示させるための規則を制定し 2021 年に SEC の認可を得ている<sup>7</sup>。この NASDAQ 規則に対して保守系団体が規則の無効化を求めて提訴したところ、SEC のミッションである投資家保護や市場秩序維持と、ダイバーシティとは関係なく、このような内容を含む規則を承認する権限を SEC は有さないという判決を裁判所が出した<sup>8</sup>。SEC も NASDAQ も上訴せず、この判決は確定した。

自社株買い開示規則の改正は、SEC の規則制定手続きが問題視され、NASDAQ ダイバーシティ規則は、SEC の権限の存否が問題視された。今後も、バイデン政権時代の SEC が制定した ESG 投資関連の規則等は、改正や廃止が進むものと考えられる<sup>9</sup>。

## EU 規則にも急ブレーキ

米国の GHG 開示規則が無効になったとしても、他の規制によって米国企業は GHG 開示を義務付けられる可能性はある。他の規制とは、例えば EU 規制だ。EU では CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) という開示制度が設けられている<sup>10</sup>。企業規模や所在地によって開始時期は異なるが、早いもので 2024 年開始会計年度から順次適用される。CSRD が求める開示内容は幅広く、そのうちの一つに企業の GHG 排出量が含まれている。この CSRD は EU 域内での純売上高が大きい EU 域外企業にも適用されるため、少なからぬ米国企業に開示義務が生じる。

しかし、この CSRD も現在その先行きに不透明感が生じている。EU は CSRD を含む様々な規制で、企業にサステナビリティ対応を求めてきたが、これが企業活動の足かせとなり、経済の停滞を招いているのではないかという反省が生まれ、適用対象企業の絞り込み、開示内容の削減、適用開始時期の先送りなどが検討されることになりそうだ。2025 年 2 月 26 日に公表予定の“Omnibus packages”で見直しの内容はある程度明らかになると思われるが、ドイツ<sup>11</sup>やフランス<sup>12</sup>からは、CSRD 等の適用開始先送りが既に要望されている。

米国共和党は、CSRD 等が米国企業に適用されることを問題視し、バイデン政権を非難してい

<sup>6</sup> SEC “[Further Announcement Regarding Share Repurchase Disclosure Modernization Rule](#)” (2024 年 2 月 9 日)

<sup>7</sup> SEC “[Release No. 34-92590](#)” (2021 年 8 月 6 日)

<sup>8</sup> CNN “[US appeals court tosses Nasdaq board diversity rules](#)” (2024 年 12 月 11 日)

<sup>9</sup> 鈴木裕 「[トランプ 2.0 で激変する米国 ESG 投資政策](#)」 (2024 年 11 月 7 日)

<sup>10</sup> 藤野大輝 「[ESRS \(欧州サステナビリティ報告基準\) 案の概要](#)」 (大和総研レポート、2023 年 7 月 5 日)

<sup>11</sup> Börsen-Zeitung “[Interview with Jörg Kukies, Federal Minister of Finance](#)” (2025 年 1 月 18 日)

<sup>12</sup> ESG Today “[France Calls on EU to Delay, Water Down Sustainability Reporting and Due Diligence Requirements](#)” (2025 年 1 月 24 日)

た<sup>13</sup>。今後、CSRD 等の EU 域外企業への適用に関して交渉が行われるかもしれない。

## 日本への影響

以上のように、GHG を含むサステナビリティ関連の情報開示制度は、世界的に転換期を迎えたように見える。日本では、EU や米国の状況を踏まえつつ、開示制度や開示情報の保証の在り方について検討が進んでおり、東京証券取引所プライム市場上場の時価総額 3 兆円以上の企業は、2027 年 3 月期から開示が義務付けられ、将来的にはプライム市場上場の全企業に開示義務が課される見通しである<sup>14</sup>。

GHG 開示規則の廃止に踏み出した米国や、CSRD 等の抜本的な見直しに取り組もうとする EU の事情は、今後の日本における検討にどのように影響するか、要注目だ。

<sup>13</sup> 米国連邦議会共和党 “[MEMORANDUM](#)” p.15 (2023 年 6 月 23 日)

<sup>14</sup> 金融審議会「サステナビリティ情報の保証に関する専門グループ」(第 1 回) 資料 2「[事務局説明資料](#)」 p.7 (2025 年 2 月 12 日)