

2026 年 10 月 7 日 全 4 頁

気候関連開示の義務化見送り、英国でも 意見募集の結果を受け、当初案を Comply or Explain に変更

政策調査部

主席研究員

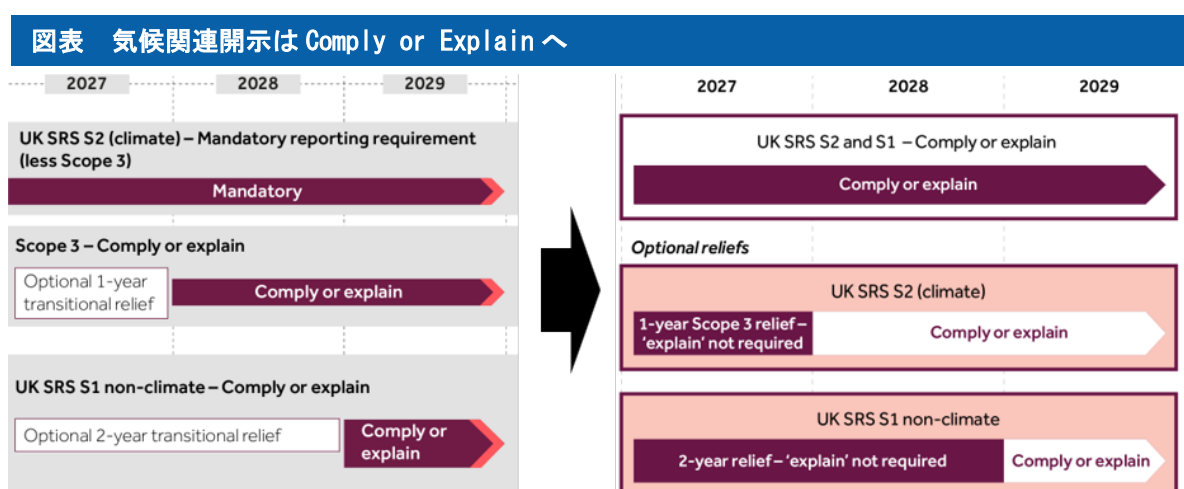
鈴木 裕

[要約]

- 英国の FCA（金融行為規制機構）は、当初予定していた気候関連開示の義務化方針を見直し、すべてのサステナビリティ開示について「Comply or Explain（遵守または説明）」方式を採用した。背景には、中小企業へのコスト負担や英国市場の競争力低下への懸念がある。
- もっとも、気候関連開示自体を撤廃するわけではなく、気候関連情報が投資家の意思決定にとって財務的に重要な情報（financially material information）である場合は開示が求められる。開示しない場合には、その理由の説明が必要となり、重要性（マテリアリティ）の有無は財務面を重視して判断することが明確化された。
- 米国では、SEC（証券取引委員会）がバイデン政権時の 2024 年に採択された気候関連開示規則の廃止に向けて動いており、さらに非財務情報開示の縮小も検討されている。英米ともに「開示拡大」から「有用性・重要性・費用対効果重視」へ政策の軸足を移しつつある。
- 一方、日本では気候関連開示の適用対象を段階的に拡大する方針が維持されている。

英国 FCA の方針転換

英国金融行為規制機構（Financial Conduct Authority、FCA）は2026年9月30日、上場企業のサステナビリティ開示を国際基準に整合させるための最終方針書を公表した¹。2026年1月公表の当初案では、Scope3²を除く気候関連開示の義務化を提案していたが、意見募集（Consultation）を経て、すべてのサステナビリティ開示項目について Comply or Explain（遵守または説明）方式を採用する方針へ転換した。意見募集では、「義務化は中小の上場企業に過度なコスト負担を課す」（脚注1資料4.24、筆者仮訳）との指摘や、「市場の準備状況および英国の競争力に関する懸念」（同2.18、筆者仮訳）が示されており、こうした意見が、方針変更の背景の一つになったとみられる。



（出所）左：2026年1月公表の当初案 p. 11 および右：脚注1資料 p. 6 をより抜粋（中央の矢印は大和総研加筆）

もっとも、今回の方針転換は気候関連開示そのものを廃止するものではない。企業は気候やサステナビリティに関する情報に重要性（materiality）がある場合には開示を行うことが期待され、開示しない場合にはその理由を説明しなければならない。FCAは、投資家による情報需要が引き続き企業の開示を促すと考えており、重要な情報を開示しない場合でも、開示しないと判断した理由の説明自体が投資家にとって有用な情報となり得るとしている。FCAは、「重要性」とは投資家の意思決定に有用な財務的に重要な情報（financially material information）であることを明確にした。これは、企業は、気候・サステナビリティ関連情報が重要である場合には、その情報開示が期待されるとする欧州連合（EU）のダブル・マテリアリティの発想とは異なり、企業価値や将来キャッシュフローに影響を及ぼし得るリスク・機会を中心に開示を求める伝統的な財務マテリアリティの考え方に立つものである。

¹ FCA “[PS26/19: Aligning listed issuers’ sustainability disclosures with international standards](#)”（2026年9月30日）

² Scope 1・2・3とは、企業が排出する温室効果ガス（GHG）の量を、排出源の範囲ごとに分類した国際的な基準のこと。詳しくは、資源エネルギー庁「[知っておきたいサステナビリティの基礎用語～サプライチェーンの排出量のものさし『スコープ1・2・3』とは](#)」（2023年9月26日）

適用時期は、2027 年 1 月 1 日以降に開始する会計年度からとされており、12 月期企業の場合、初回の開示は 2028 年となる。また、FCA は、Comply or Explain の適用方法を示す技術指針 (technical note) 案についても意見募集を開始しており、2027 年後半に公表する予定である。

2026 年 9 月、英国財務報告評議会 (FRC) は、所管する規制の今後の改定方針を公表し³、経済成長の支援、規制負担の軽減、原則主義に基づく比例的な規制を重視する姿勢を示した。今回の FCA の方針転換は、こうした方向性と軌を一にするものであり、従来の開示拡大政策から、企業負担や国際競争力を重視する比例的 (proportionate) な制度運用への移行を示すものといえるだろう。

米国 SEC は気候関連開示を廃止へ

米国では、第 2 次トランプ政権の発足後、バイデン政権下で進められた開示拡充からの転換が鮮明になった。2024 年 3 月に米国証券取引委員会 (SEC) が採択した気候関連開示規則の廃止に向けた動きは、その顕著な事例だ。同規則は、気候リスク、対応戦略、一定の GHG 排出量、財務諸表への影響などの開示を求めるものであったが、採択直後から州政府や産業界による訴訟が相次ぎ、SEC は規則の適用を停止した。その後、SEC は訴訟で同規則を擁護しない方針を示し、2026 年 5 月には正式な廃止案を公表⁴したことから、規則が廃止される可能性が高まっている。

気候関連開示に続き、非財務情報開示に関する Regulation S-K についても、開示事項の合理化・見直しに向けた検討が進んでいる。その背景には、開示情報の量が合理的な投資家の処理能力を超え、多くの情報が十分に利用されていないのではないか、との問題意識がある。限られた時間と情報処理能力の下で投資判断や議決権行使を行う投資家にとって、膨大な非財務情報は判断を助けるどころか、本質的な情報を埋没させかねない。このため、投資家にとって重要性の低い開示を削減し、重要情報を中心とする制度へ再編することについて、既に意見募集が行われた⁵。

日本の気候関連開示は段階的に適用対象を拡大

英国と米国では、ともに政策の軸が「開示拡大」から「開示の有用性・重要性・費用対効果の重視」へ移りつつある。日本でも、金融庁金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」において、有価証券報告書の記載事項のうち相対的に有用性が低下しているものを検証し、必要に応じて整理するための検討が行われている⁶。具体的な検討対象は、投資家にと

³ FRC “[FRC sets out vision for modern and effective regulation](#)” (2026 年 9 月 3 日)

⁴ 鈴木裕「[気候関連開示規則の廃止案を公表：米国 SEC](#)」(大和総研レポート、2026 年 6 月 2 日)

⁵ SEC “[Statement on Reforming Regulation S-K](#)” (2026 年 1 月 13 日)

⁶ 藤野大輝「[有価証券報告書の記載事項の整理が始まる](#)」(大和総研レポート、2026 年 6 月 11 日)

っての有用性が限定的である一方で企業の作成負担が大きい事項、コーポレート・ガバナンス報告書など他の開示制度と重複する情報、時間の経過により相対的に有用性が低下した事項などである。

一方、日本では、英国や米国が義務化の見送りや規則の廃止に向かう気候関連開示について、開示義務者を株式時価総額に応じて段階的に拡大する方針が示されている。2027 年 3 月末以降に終了する事業年度の有価証券報告書から、プライム市場上場企業を対象に、時価総額に応じて順次義務付けられる。具体的には、時価総額 3 兆円以上の企業には 2027 年 3 月期から、1 兆円以上 3 兆円未満の企業には 2028 年 3 月期から適用される。さらに、金融庁金融審議会「サステナビリティ情報の開示と保証のあり方に関するワーキング・グループ」の報告書では、時価総額 5,000 億円以上 1 兆円未満の企業について、2029 年 3 月期から適用を開始することが適当とされている。時価総額 5,000 億円未満の企業については、開示基準適用を引き続き検討していくことが重要であると記されている。英国 FCA と米 SEC が規制の緩和・廃止に向かうのに対し、日本では気候関連開示の適用対象を拡大する方向が維持されている。