

波紋を呼ぶ米国の気候関連情報開示義務化②

～企業を悩ますコンプライアンス負担と絡み合う開示基準～

主任研究員 鈴木大貴

TEL : 050-5473-1979

前稿では、米国証券取引委員会（SEC）が 2024 年 3 月に採択した気候関連情報開示最終規則の概要と経緯、法的・政治的課題を説明した。

本稿では、最終規則が企業にもたらす影響と対応策に焦点を当てる。最終規則により企業は重いコンプライアンスコストに加え、EU の企業サステナビリティ報告指令（CSRD）やカリフォルニア州規制といった他の気候関連情報開示規制との調整による新たな負担にも直面することが予想される。こうした中で企業には、開示項目の比較検討やガバナンス・リスク管理体制の強化など、様々な対応が求められる。本分野における情報開示の有益性と企業負担のバランスを取りつつ、欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）と ISSB 基準で示されたような、開示基準間の相互運用性向上といった世界的調和の進展が期待される。

1. 縮小されても残る企業懸念

米国証券取引委員会（SEC）は、米国上場企業に対し気候関連リスクや温室効果ガス（GHG）排出量等の気候関連情報開示を義務化する最終規則¹（以下「最終規則」）を 2024 年 3 月 6 日に採択した²。2022 年 3 月の当初案³（以下「規則案」）からは各種要件が縮小されたものの、上場企業の情報開示制度における SEC 史上最大級の変更に数えられ⁴、企業からは依然として、規則遵守に伴うコンプライアンスコストの増大や他の開示規制との重複による新たな開示負担への懸念の声が上がっている。

本稿では、最終規則の施行に伴い企業側が抱える課題や、最終規則と他の開示規制の関係、これらを踏まえ企業に求められる対応策等を考察する。

2. 企業に重いコンプライアンスコスト

(1) 企業への影響と課題

規則案公表以来、そのコンプライアンスコストが懸念されてきた。最終規則遵守上の課題は企業によって様々だが、この点が企業にとっては最大の関心事と言える。

最終規則では、GHG 排出量の開示義務を一定規模以上の企業の Scope1・2、かつそれが重要（以下「マテリアル」）な場合に限定した。それでも対象企業の大部分は、排出量を算定し、マテリアルか否かを判断する際に相当の負担を強いられる可能性が高い⁵。SEC も、最終的に開示不要と判断した場合でも、GHG 排出量

¹ SEC, “The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors” (2024.3)

² ただし、各地で賛否両派から提訴が相次ぎ、4 月 4 日には SEC が自ら最終規則を一時停止した。また、最終規則を概ね支持する民主党と、全面的に反対する共和党が議会・法廷で対立しており、11 月には大統領選も控える。前稿の鈴木大貴「波紋を呼ぶ米国の気候関連情報開示義務化①～訴訟と政争、前途多難な SEC 気候関連情報開示最終規則～」Insight Plus (SOMPO インスティテュート・プラス、2024.4) も参照願う。

³ SEC, “The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors” (2022.3)

⁴ エンロン事件等を契機として粉飾決算などの企業会計不祥事防止のため 2002 年に制定された SOX 法（上場企業会計改革および投資家保護法）以来最も重要な情報開示制度のひとつであり、2008 年の世界金融危機以来最大の規制強化とされる。

⁵ 独自判断の権限を与えることは一方で、マテリアリティ分析作業を企業に強いることにもなる。

の重要性（以下「マテリアリティ」）評価と監視には多大なコストが生じる可能性があることを認め、これに向けたシステムとプロセス開発への期待を表明している⁶。

また、最終規則は SEC の Regulation S-K（非財務情報に係る開示規則）と Regulation S-X（財務情報に係る開示規則）の改正により様々な定性的・定量的気候関連情報の開示要件を追加するものであるが、このうち後者に伴う財務情報開示（悪天候その他の情報開示）は、最終規則の中でも最も遵守が難しい要件とされる。企業は最速で 2025 年初頭までに最終規則が求めるデータの取得システムを整え、さらには財務諸表に開示し、当該情報の監査を受ける必要があるが、現在企業が必要な情報をすべて把握しているとは考えづらい。SEC は規則案に寄せられた「多くの企業が開示要件に係る情報を追跡していない」、「通常の SEC 提出書類同様の厳密さで開示する用意がない」といった意見を踏まえ、遵守スケジュールを後ろ倒しにした。それでも、こうしたプロセスの立ち上げと稼働には多くの困難が伴い、データ収集や、リスクとガバナンスの開示だけでも、多くの企業にとっては負担が大きいと見られる⁷。

特に、比較的小規模な上場企業の多くは自主的な情報開示を行っていないため、逆進的な影響を受けると予想される⁸。GHG 排出量開示要件の対象外とされた企業も、その他の要件には従う必要がある。

全米各地の連邦控訴裁判所（連邦高裁）に提起された最終規則の取消しを求める訴訟の多くも過大な規制負担を主張する⁹。油田サービス会社のリバティ・エナジー等は、「企業が気候関連情報開示を行うのは [最速で]2026 年初頭だが、それよりかなり前からデータ収集と情報開示システムの構築に『回収不能なコスト』を費やす必要がある」とした¹⁰。

このように、GHG 排出量算定、マテリアリティ判断、データ収集システム構築などに関して、企業は新たな方針・手続き・第三者レビュー・内部統制等の導入に多大な時間的コストを要し、情報開示に係る予算や要員の逼迫が想定される（以下参照）。

- 開示と内部統制の見直し（新規の開示・内部統制・手続きの導入、取締役会・経営陣・リスクに係るプロセス・手続きの構築が必要となる）
- 開示関連の専門家コスト（GHG 排出量に第三者認証保証書が求められるほか、①監査レビュー・②財務報告に係る内部統制・③（場合によっては公認会計士事務所による外部監査の対象となる）財務諸表に気候関連情報開示を盛り込む必要があり、専門家への外部コストが生じる）¹¹

また、こうした事項の多くは、社内の開示・監査委員会のほか、最終的には取締役会への追加報告を伴う。そのため取締役会は、直接義務付けられているか否かを問わず、本テーマについて受け取る情報量のはるかに増加し、それを監督する必要に迫られることになる¹²。

⁶ Eric Juergens et al., “An In-Depth Analysis of the SEC’s Climate-Related Disclosure Rules” (Debevoise & Plimpton, 2024.3)

⁷ Sarah Jarvis, “4 Things To Know About SEC Climate Reporting Compliance” (2024.3)

⁸ Sehoon Kim, “SEC approves first US climate disclosure rules: Why the requirements are much weaker than planned and what they mean for companies” (The Conversation, 2024.3)

⁹ Erin Martin et al., “SEC’s Climate Disclosure Rules: Balancing Compliance Amid Legal Uncertainty” (Morgan Lewis, 2024.3)

¹⁰ Dominic Webb, “Explainer: What is going on with the SEC climate rule litigation?” (Responsible Investor, 2024.3)

¹¹ Davis Polk, “Amid storm of controversy, SEC adopts final climate disclosure rules” (2024.3)

¹² Lawrence Cunningham & Bill Hayes, “Top Four Questions (and Answers) for Boards on the SEC’s Controversial Climate Disclosure Rule” (Mayer Brown, 2024.3)

(2) SEC の試算

SEC もこうしたコンプライアンスコストは認識しており¹³、相当の幅があり得ることを認めている。

企業や開示内容にもよるが、当初の 10 年間で平均した年間コンプライアンスコストは、19 万 7,000 ドル未満となるケースから、73 万 9,000 ドルを超えるケースまでを見積もる。特に初年度のコストは GHG 排出量の開示対象となる一定規模以上の企業では 100 万ドル強、その他企業では約 87 万ドルとした《図表 1》。対象企業全体では、SEC 規則へのコンプライアンスコストが毎年 38 億ドルから 102 億ドル（約 2.7 倍）に増加すると推計している¹⁴。

最終規則の採択に反対したピアース SEC 委員（トランプ政権が共和党委員として指名）は、最終規則は規則案より縮小されてなお広範な開示体系を定め、遵守には依然コストと労力を要すると主張した。また、一般的な企業における開示コストが 21%増加するとともに¹⁵、企業の SEC 開示コスト全体の 15%を占めると試算している¹⁶。

《図表 1》SEC が想定するコンプライアンスコスト（注 1）

（単位：ドル）

登録種別（注 2）	ガバナンス・気候関連リスクの影響（注 3）・リスク管理	シナリオ分析	Scope 1・2 排出量	限定的保証	合理的保証	目標とゴール	財務諸表（監査費用含む）（注 4）	合計
大規模早期提出会社	327,000	12,000	151,000	該当なし	該当なし	10,000	523,000	1,023,000
	/183,000	/6,000	/67,000	/50,000	/150,000	/5,000	/398,000	/859,000
早期提出会社（注 5）	327,000	12,000	151,000	該当なし	該当なし	10,000	523,000	1,023,000
	/183,000	/6,000	/67,000	/50,000	該当なし	/5,000	/398,000	/709,000
非早期提出会社・ 小規模報告会社・ 新興成長会社	327,000	12,000	該当なし	該当なし	該当なし	10,000	523,000	872,000
	/183,000	/6,000				/5,000	/398,000	/592,000

（注 1）表中上段は初年度、下段は 2 年目以降に要するコストを示す。なお、出典の誤りと思われる数値は一部訂正した。

（注 2）大規模早期提出会社は時価総額 7 億ドル以上等の要件を満たす会社を、早期提出会社は時価総額 7,500 万ドル以上 7 億ドル未満等の要件を満たす会社を、非早期提出会社は大規模早期提出会社および早期提出会社の要件を満たさない会社を、小規模報告会社は時価総額 2 億 5,000 万ドル未満等の要件を満たす会社を、新興成長会社は収益が 12 億 3,500 万ドル未満等の要件を満たす会社を指す。

（注 3）気候関連リスクが戦略・ビジネスモデル・見通しに与える影響を指す。

（注 4）うち監査費用は 2 万 3,000 ドルである。

（注 5）小規模報告会社・新興成長会社に該当する場合を除く。

（出典）Morrison & Foerster, “SEC Adopts Climate Change Disclosure Rules for Public Companies”（2024.3）ほかをもとに当社にて作成

(3) 費用対効果への疑問

こうしたコンプライアンスコストの費用対効果も中心的議論となっている。

SEC が最終規則を新設する最も重要な論拠は、気候関連リスクと GHG 排出量は、投資家が求める財務上マテリアルな情報と考えられることである。機関投資家も企業の気候関連リスク開示の透明性と一貫性向上

¹³ SEC は、コンプライアンスコストを最終規則の遵守に伴い社内外で発生する①情報収集システムの開発・維持関連コスト、②SEC 提出用開示の作成コスト（報告コスト）、③開示の正確性の保証関連コスト（監査・認証コスト等）、④法的または開示レビューコストと定義している（前掲注 1）。

¹⁴ Richard Morrison, “SEC’s Climate Rule Is Finally Here, but for How Long?”（National Review, 2024.3）

¹⁵ Brownstein, “SEC Approves Scaled-Back but Highly Impactful Climate Disclosure Final Rule”（2024.3）

¹⁶ Hester Peirce, “Green Regs and Spam[1]: Statement on the Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors”（SEC, 2024.3）ほか

の必要性を訴えてきた。ただ、情報開示の義務化が投資家にもたらすであろう金銭的利益が、企業のコンプライアンスコストを上回る可能性があるか否かには懐疑的な見方もある¹⁷。

例えば SEC は、本分野には、非常に具体的で詳細なデータへの膨大な市場ニーズがあり、大小の投資家が将来の投資決定の指針としてこうした開示情報を利用する態勢が整っていると主張した。ただ、ブラックロックをはじめとする世界的機関投資家は、投資先企業にネットゼロ移行計画の設定を求めるなど気候変動への配慮を標榜する一方で、化石燃料企業の最大投資家でもあり続けており、今後のダイベストメント方針を否定している¹⁸。こうした状態では、企業間における僅かなカーボンフットプリントの多寡を理由に投資行動を変更するといった形で情報が利用されるとは考えにくい。従って、関係企業が SEC に膨大な新規書類を提出し始めても、投資判断には活用されず、化石燃料企業への資本がグリーン投資に流入することはない、との批判である¹⁹。

3. 主要開示基準等との関係

(1) CSRD・ISSB 基準・カリフォルニア州規制の概要と比較

他方、規則案の公表から 2 年の間に国内外で気候関連情報開示基準等が進展したことで、結果的に米国 (SEC) は最終規則により他の先進国や国内の一部の州と足並みを揃える形となった。

国際的には、EU が企業サステナビリティ報告指令 (CSRD) を 2022 年 11 月に採択した。CSRD では、EU 域外企業を含む大企業や上場企業などに対し、2023 年 7 月に採択された欧州サステナビリティ報告基準 (ESRS) に沿って、気候を含むサステナビリティ関連事項の開示を求める (以下、開示規制・制度を指す場合は CSRD、開示基準そのものを指す場合は ESRS と記載する)。EU 域内企業約 5 万社のほか、最終的には米国企業も約 3,700 社が適用を受けると見られる²⁰。また、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) は、2023 年 6 月に気候関連情報開示に係る基準 (以下「ISSB 基準」)²¹を最終化し、わが国を含む 15 の法域がその採用を表明している²²。

国内では、カリフォルニア州が 2023 年 10 月に 3 つの法律 (①気候関連財務リスク法 (SB261)、②気候関連企業データ説明責任法 (SB253)、③カリフォルニア州自主的炭素市場開示法 (AB1305)²³) からなる気候説明責任パッケージ (以下「カリフォルニア州規制」と総称) を制定した。SB261 と SB253 は、所在地、公・民間、上場・非上場を問わずカリフォルニア州で事業を行う、年間売上高が一定基準を満たす大企業に気候関連財務リスクとその対策や GHG 排出量といった情報開示義務を課す。SB261 は約 1 万社、SB253

¹⁷ 前掲注 8

¹⁸ Irina Ivanova, “BlackRock touts investment in fossil fuels after threat from Texas official” (CBS News, 2022.2)

¹⁹ 前掲注 14

なお、最終規則に伴うコンプライアンスコストが最終的に株主に転嫁される可能性も指摘されている。

²⁰ Fiona McNally, “US companies expected to use ISSB standards as disclosure ‘passport’, says Faber” (Responsible Investor, 2024.4) ほか

²¹ サステナビリティ関連財務情報の開示に係る全般的要求事項を定める「IFRS S1」と気候関連開示を定める「IFRS S2」からなり、本稿では両者を「ISSB 基準」と総称する。

²² イギリス、オーストラリア、カナダ、韓国、コロンビア、シンガポール、台湾、トルコ、ナイジェリア、日本、ニュージーランド、フィリピン、ブラジル、香港、マレーシアである (EY 新日本「主要国のサステナビリティ情報等の開示・保証の動向に関する調査報告書」(2024.3) ほか)。なお、わが国ではサステナビリティ基準委員会 (SSBJ) がこの検討を担っており、2025 年 3 月までの最終化を目指し、2024 年 3 月から 7 月まで日本版 ISSB 基準 (SSBJ 基準) 案の市中協議を実施している。

²³ AB1305 は、カーボンニュートラルやネットゼロを主張する企業に自主的カーボンオフセットの利用に関する詳細情報の提供を義務付けるグリーンウォッシュ対策法である (David McCullough et al., “Voluntary Carbon Offset and Carbon-Neutral and Low-Carbon Product Disclosure Law” (Pillsbury, 2023.12))。

2024/5/27

は 5,400 社以上への適用が予想される²⁴ ²⁵。ニューヨーク州やイリノイ州も同様に独自の開示規制を制定する方向である²⁶。

特筆すべきは、上述の開示基準はすべて、最終規則と異なり **Scope3**（企業のバリューチェーンの上流と下流の活動で発生する、**Scope2** に含まれない間接的な排出量）を含む全カテゴリ排出量の開示を義務付けているか、それを予定している点である。

企業には、最終規則による気候関連情報開示のみが適用されるわけではない。例えば、EU やカリフォルニア州で事業を行ってれば、**CSRD** やカリフォルニア規制の適用有無の確認が求められる。逆に、最終規則が適用されなくても、**Scope3** 排出量を含む特定の気候関連開示が要求される可能性があり、その場合、バリューチェーンにおける排出量の検証データを確実に入手することが重要となる。このように、国際的に、またはカリフォルニア州で事業を展開する企業は、異なる開示制度間の調整方法を評価する必要がある。

なお、本稿末尾の《参考図表》に、米国内外のこれら開示基準の主要要素を整理した。

（２）代替制度と同等性

ただ、異なる開示制度間の調整にあたり悩みの種となるのが、現在のところこれらの基準間に代替制度や同等性が存在しない、あるいはそれらに関する取扱いが明らかではないことである。その結果、企業のコンプライアンスコストがさらに増加する。

①最終規則による他の開示枠組みや基準の受入れ

SEC は、最終規則の制定にあたり、あくまで自国独自の制度とすることにこだわった。最終規則は①投資家保護と資本形成という SEC 目標の達成手段であり、②自国の法律や、市場経済の状況に基づき、自国の投資家が投資判断を下すための独自基準を有することが重要、との考え方を堅持している²⁷。

例えば、最終規則は開示制度間の一貫性確保と企業の開示負担軽減も視野に、GHG プロトコルと TCFD 提言をモデルとしている。一方、これらに準拠していても、最終規則の遵守は保証されない。そのため米国上場企業は、最終規則独自のニュアンスを考慮し、データ収集と開示実務を調整する必要がある²⁸。

また、SEC は、最終規則適用企業の相当数が他の気候関連情報開示要件の対象となることや、ISSB 基準等の同等性認定を要望する声があることを認識しつつも、代替的コンプライアンス措置（ここでは同等性を認めた他の開示制度の遵守により、最終規則の開示要件を満たすと取り扱うこと）を認めていない²⁹。つまり外国企業は、他の SEC 規則のように自国の実務慣行では代用できず、最終規則の全要件に従うことにな

²⁴ Nicholas van Aelstyn et al., “Recent Updates to State and Federal Climate Disclosure Laws” (The National Law Review, 2024.3)

²⁵ カリフォルニア州はドイツや日本に次ぐ世界 5 位の経済規模を有するため、企業への影響も大きい。ただし、SB253 と SB261 の実施に必要な施行規則はまだ公布されていない。また、全米商工会議所、全米製造業協会 (NAM)、米国農業会連合 (AFBF) 等は、SB253 と SB261 の実施阻止に向け 2024 年 1 月に提訴しており、最終規則と同様係争中である (Jessica Magee et al., “SEC Adopts Landmark Climate Disclosure Rules” (Holland & Knight, 2024.3) ほか)。

²⁶ Catherine Clarkin et al., “Key Implications of SEC’s Climate-Related Disclosure Rules” (Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2024.4) ほか

²⁷ S&P Global, “After SEC rulemaking, assessing the US climate disclosure landscape” (2024.3) ほか

²⁸ 例えば TCFD 提言や GHG プロトコルは最終規則と異なり、**Scope1・2** のマテリアルな排出量の開示について、独立した認証サービスプロバイダによる認証報告書を要求していない。また、最終規則は、気候関連リスクの評価・管理方法において、当該リスクが事業戦略・経営成績・財務状況にマテリアルな影響を与えた、もしくは与える可能性が高いと合理的に判断される場合には、社内炭素価格と、その使用に関する一定の情報開示を求めている。一方、TCFD 提言は社内炭素価格の開示を推奨しているに過ぎない (Katten, “SEC Finalizes Much-Anticipated Climate Disclosure Rules” (2024.3))。

²⁹ SEC は、現時点では ISSB 基準を開示制度に組み込んでいる法域がまだ存在しないことを理由に挙げている (Travers Smith, “The SEC climate-related disclosure rules: worth the wait?” (2024.3) ほか)。

る³⁰。そのため、企業は重複しつつも同一ではない複数の開示要件を課される可能性があり、CSRD の対象企業や、ISSB 基準の採用が予想される国・地域で開示を行っている企業に、最も直接的な影響が及ぶ³¹。例えば EU を拠点とするグループの子会社が米国に上場している場合、既に EU で関連開示を行っていても米国での開示は免除されず、最終規則を遵守しなければならない³²《図表 2》。最終規則の要件は CSRD やカリフォルニア州規制ほど広範ではないが、それでも、これらに基づく開示を求められる上場会社は、現在の開示実務が最終規則の要件を十分にカバーしていると考えべきではない³³。

SEC は、ISSB 基準等の米国における適用について将来的な代替的コンプライアンス措置の検討に含みを持たせた。ただし、検討の時期は示しておらず³⁴、米国が過去に ISSB を監督する IFRS 財団が設定した基準を採用した例もない³⁵。

②他基準による最終規則の受入れ

その逆に、例えば EU が ESRS の代わりに最終規則に基づく開示を受け入れる際にも同等性が問題となる。

CSRD は EU に拠点を持つ多くの米国系多国籍企業等にも適用され、そのうち一定のカテゴリに該当する米国上場企業は、ESRS と「同等」とみなされる開示で CSRD を充足可能とされる。ただし、同等性の判断ルールは策定されておらず、両者の違いを踏まえると、最終規則が同等と認められる見込みは乏しい³⁶。

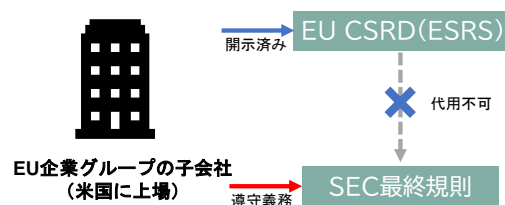
例えば最終規則は、Scope1・2 排出量、気候関連ガバナンス、目標とゴール、気候関連リスク、悪天候関連コストの開示を要求しており、これらは、CSRD の開示要件と概ね一致している。しかし最終規則は、企業が「マテリアル」とみなす GHG 排出量のみ開示を義務付けているため³⁷、最終規則に基づく排出量開示の同等性を認める可能性は低いと考えられる³⁸《図表 3》。

なお、同様に、最終規則がカリフォルニア州規制を満たせるか、さらに言えばカリフォルニア州規制が CSRD に対応可能かも明らかではない。Scope1・2 排出量ひとつ取っても、最終規則とカリフォルニア州規制に基づく開示ではお互いに異なる。そして最終規則とカリフォルニア州規制に基づく開示はいずれも、ESRS による開示とも完全には一致しない³⁹。

そのため多くの企業は、異なる開示基準の相互遵守の観点からは、最も厳しい規制に目を向けつつも、最

《図表 2》EU 企業の米国上場子会社の例

既にEUでCSRDに基づく開示を行っていても、米国では最終規則に基づく開示を別途実施しなければならない



(出典) 当社にて作成

《図表 3》CSRD が適用される米国企業の例

既に米国で最終規則に基づく開示を行っていても、EUではCSRDに基づく開示を別途実施しなければならない



(出典) 当社にて作成

³⁰ 免除規定がないため、多くの外国企業は、最終規則とは異なるが重複する母国での開示要件との難しい舵取りが求められる。結果、外国企業の米国新規上場抑制や、上場廃止を促す可能性が指摘されている（前掲注 11）。ただし、現状 SEC が代替的コンプライアンス措置を認めている分野は、イギリスやフランスとの有価証券関連スワップ関連などごく限られる。

³¹ 前掲注 26

³² Persefoni, “Expert Perspectives: SEC’s Final Climate Rule Unveiled Webinar Q&A” (2024.3)

³³ 前掲注 28

³⁴ 前掲注 26

³⁵ Steph Brown & Bryan Strickland, “US regulator adopts climate rule with worldwide impact” (Financial Management, 2024.3)

³⁶ 前掲注 11 ほか

³⁷ 他にも多くの点で、最終規則は他の主要な気候関連情報開示基準よりも緩やかである（Harry Etra et al., “The SEC’s Final Disclosure Rule is Here. What’s Next?” (Morrow Sodali, 2024.3)）。

³⁸ 前掲注 7

³⁹ 前掲注 7

終規則、カリフォルニア州、CSRD への対応を並行して準備する必要があると考えられる⁴⁰。

《BOX1》ESRS と ISSB 基準の相互運用性ガイダンスと、米国企業の行方

CSRD は「ダブルマテリアリティ」の概念を含み、企業はある ESG 課題の影響を、企業の財務的価値への影響（財務的マテリアリティ）と、企業が環境・社会に与える影響（インパクトマテリアリティ）の両面から検討しなければならない。

CSRD は、EU 域外企業が使用するサステナビリティ報告基準の同等性について欧州委員会による判断を想定している。ただ、同等性認定には、当該基準が（気候変動のみならず）ESG 要素に係る開示を要求

しており、かつそれらが、ダブルマテリアリティに基づいている必要があると見込まれることから、最終規則を含め、この高い基準を満たす制度は存在しないと考えられている⁴¹。

こうした中、2024 年 5 月 2 日に、ESRS と ISSB 基準の相互運用性を整理したガイダンス⁴²が公表され、どちらを起点にしても両基準の効率的な遵守が可能となった⁴³。

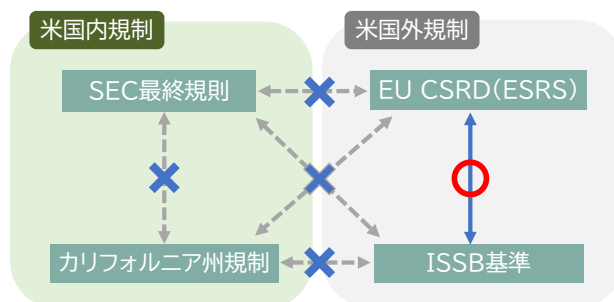
障害と目されていたマテリアリティ概念の違いは、ISSB 基準と ESRS が共有する財務的マテリアリティの共通性に基づき相互運用性があると判断された。

ただし、本ガイダンスは欧州委員会による同等性認定に代わるものではなく、両基準の遵守が求められる企業は、あくまでそれぞれの基準の要件を満たさなければならない（低い基準に合わせて根本的に要件が緩和・調整されるわけではない）点には留意が必要となる。

ISSB のファベール議長は、ESRS に基づく情報開示の一環として米国企業も ISSB 基準を使用することへの期待や、ISSB 基準と最終規則との相互運用性評価の実施を表明していた⁴⁴。

ESRS と ISSB 基準の相互運用性が整理されたことで、当面は米国企業が ISSB 基準を活用する傾向がより強まると見られる。

現在のところ、米国内外4つの開示基準・規制のうち、相互運用性が明らかなのはESRSとISSB基準のみと見られる



（出典）当社にて作成

4. 最終規則を受け企業に求められる対応

以上を踏まえ、最終規則に伴い企業に求められる対応を《図表 4》に示した。ただし、これらは一例に過ぎず、様々な法域の気候関連情報開示基準が絡み合う環境下における複雑性を表していると言える。

⁴⁰ IR の観点からも、最終規則が投資家の要求に満たない場合、投資家は、より包括的な気候関連情報開示要求の根拠として、より厳格な CSRD とカリフォルニア州規制に注目することが予想される（前掲注 37）。

⁴¹ 前掲注 29

⁴² EFRAG & IFRS Foundation, “ESRS–ISSB Standards: Interoperability Guidance” (2024.5)

⁴³ Huw Jones, “EU, ISSB agree on minimising overlaps in company climate disclosures” (Reuters, 2024.5)

⁴⁴ Fiona McNally, “US companies expected to use ISSB standards as disclosure ‘passport’, says Faber” (Responsible Investor, 2024.4)

◀図表 4▶ 企業に求められる対応

<p style="text-align: center;">①規制要件と自主的開示項目のマッピング</p> <ul style="list-style-type: none"> 適用可能性のある法規制（最終規則、カリフォルニア州規制、CSRD 等）の具体的開示要件と既存の自主的開示項目をマッピングし、共通点と相違点を特定する。 最終規則は、企業規模に応じて厳格となるため、SEC 登録種別をモニタリングする。 カリフォルニア州規制や CSRD の適用に影響する収益その他のトリガー（閾値）をモニタリングする。
<p style="text-align: center;">②部門横断的なワーキンググループの構築</p> <ul style="list-style-type: none"> 最終規則対応には、サステナビリティ、調達、製品開発、内部監査、IR、法務、財務など、様々な部門からのインプットが必要となるため、適切な部門の参画や情報開示委員会への報告方法等に不足はないか評価する。
<p style="text-align: center;">③現行実務の評価</p> <ul style="list-style-type: none"> 詳細なギャップ分析を実施し、各規制当局の要件に対する現行開示実務を評価する。 追加情報や調整が必要と思われる分野や、プロセスを改善可能な分野を特定する（情報・専門知識・人材配置のどこに対処すべき不足があるかを判断する）。
<p style="text-align: center;">④ガバナンスとリスク管理プロセスの強化</p> <ul style="list-style-type: none"> 取締役会・経営委員会憲章その他のガバナンス文書を見直し、気候関連リスクのモニタリングプロセスを正確に反映する。 マテリアリティ評価のために、気候関連リスクの検討をリスク管理システム全体に組み込む（最終規則や CSRD が求めるマテリアリティ分析の反映には、システム強化を要する可能性がある）。 マテリアルリスクが特定された場合、これに該当する開示項目を特定する。 マテリアリティ判断に照らして、気候関連リスクに関する議論を、取締役会や委員会の最新情報に盛り込む。
<p style="text-align: center;">⑤内部統制と情報開示統制の構築・文書化・テスト</p> <ul style="list-style-type: none"> 気候関連データを正確かつ効率的に収集・分析・報告するためのデータ管理システムを構築し、プロセスが意図通りに機能するかテストする。 異なる開示基準間で開示データの整合性と一貫性を確保する。特に、異なる法域における開示差異の調整について内部統制と手続きを文書化する 財務諸表関連開示は、財務報告に係る内部統制の対象となることに留意する。
<p style="text-align: center;">⑥サービスプロバイダの関与</p> <ul style="list-style-type: none"> 最終規則の法的意味を理解し、適用される法規制を確実に遵守できるよう、法律顧問の助言を求める。 アドバイザーや非財務情報を扱う会計士と協議し、自社の開示実務が規制要件やセクター基準と整合していることを確認する。
<p style="text-align: center;">⑦訴訟リスクの評価と管理</p> <ul style="list-style-type: none"> あらゆるグリーンウォッシュ可能性を考慮するとともに、その他訴訟リスクも評価する（最終規則が特定の将来予測情報に対し提供するセーフハーバーは限定的であり、潜在的訴訟で完全に免責とはならない可能性がある）。 開示逃れのために要件をマテリアルではないと判断することに伴う SEC による強制措置やアクティビストによる訴訟リスクの可能性にも留意する。 こうしたリスクの管理を視野に入れた情報開示を行う。
<p style="text-align: center;">⑧保険適用範囲の評価</p> <ul style="list-style-type: none"> 会社役員賠償責任保険（D&O 保険）や専門職業人賠償責任保険（E&O 保険）といった既契約の保険プログラムが、最終規則に起因する違反や訴訟に対応可能か事前に分析する。

（出典）Fredrikson, “SEC Climate Change Disclosures: Parsing “Materiality” & Next Steps” (2024.4) ほかをもとに当社にて作成

5. 気候関連情報開示基準の世界的調和に高まる期待

SEC が 2024 年 4 月 4 日に規則を自ら一時停止したことで、最終規則の実施に関する切迫感はやや薄れた。大規模早期提出会社は実質的には 2026 年第 1 四半期に開示を行うこととされていたが、訴訟の現状を踏まえると、遵守スケジュールの延期も予想される⁴⁵。また、同年 11 月の大統領選で共和党が勝てば、新政権は最終規則の適用範囲を変更または後退させる可能性がある。それでも以下の理由から、米国上場企業は

⁴⁵ Brownstein, “The SEC Stays Its Own Climate Rule—What’s Next?” (2024.4)

ただし、SEC による決定はあくまで最終規則の発効を一時停止するものであり、発効日ではなく、特定の会計年度と連動している最終規則の遵守スケジュールに明示的な影響はない（従って 2025 年を通じてデータ収集を要し、収集・検証データが増える可能性がある大規模早期提出会社には実務上ほぼ影響を与えない可能性がある）との見方もある（前掲◀図表 4▶ 出典ほか）。

今回の動きを実施プロセスの「一時停止」と捉え、その遵守に向けた取組みを開始すべきと指摘されている⁴⁶。

- ① SEC は、気候関連情報開示に係る「2010年ガイダンス」⁴⁷に基づくものを含め、企業の現行開示についてコメントレターを発出し続ける可能性が高い⁴⁸。
- ② 多くの上場企業が、EU やカリフォルニア州をはじめとする国内各州など、他法域で採用された法規制の下で、個別の気候関連情報開示要件の対象となる可能性がある。
- ③ 仮に最終規則が撤回されても、特に大規模な上場企業には、気候関連情報開示がより充実し、比較可能なものとなるよう、投資家のプレッシャーが継続的にかかる可能性が高い。
- ④ 最終規制に対する訴訟の結果は、支持される規則内容や、当該規則の遵守が求められる最終的な時期も含め不透明であるが、完全に取り消されない限り、大規模早期提出会社は再び最初に遵守を求められることになる。それ以外の企業も適切な遵守を支援するシステムやプロセスの開発、データ収集には時間を要する。

最終規則は、気候関連情報開示に向けた世界的なトレンドのひとつに過ぎない。最終規則をめぐる争いがどう転ぼうとも、州レベルの動向、他法域における規制の進展、サステナビリティに関する民間の注文は今後も続くと思われ、大企業は遅かれ早かれ開示規制に直面することになる（例えば米国で最終規則への反発が拡大気配なこととは対照的に、EU ではさらに一歩進んで企業サステナビリティデューデリジェンス指令（CSDDD）⁴⁹が2024年5月24日に採択され、2年以上にわたる政治的論争が決着した⁵⁰）⁵¹。

最終規則で SEC は、全般的開示要件や解釈指針への依存から脱却し、気候関連リスク等に関する定期開示における新たな開示制度を作り上げた⁵²。現在、Scope1・2 排出量を開示している米国上場企業は45%に過ぎないが、他の先進国市場では73%に達している⁵³。最終規則は、排出量と財務上の気候関連リスク開示における、米国上場企業と世界の上場企業との透明性ギャップを埋める一助となり得る。また、気候関連リスクと影響の統合、気候関連事項の監督、気候関連コスト・支出の認識、GHG 排出量報告の正確性、法域をまたぐサステナビリティ・気候関連情報開示の複雑性などに関し、多くの企業内での会話が最終規則の存在により今後深化すると考えられる⁵⁴。

他方、一部基準間では相互運用性レベルでの進展も見られたものの（前掲〈BOX1〉参照）、関係性が複雑で発展途上にあるこれらの様々な開示制度がどのようにかみ合うのか、企業が相反する要件をどのように乗

⁴⁶ Covington, “SEC Stays Its Climate Rule; But Do Not Put Your Pencils Down” (2024.4) ほか

⁴⁷ SEC, “Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change” (2010.2)

⁴⁸ SEC は2021年9月以降、多数の上場企業に対し、気候変動や ESG に関する追加的情報を求めるコメントレターを送付している。また、「気候関連情報開示に関するサンプルレター（SEC, “Sample Letter to Companies Regarding Climate Change Disclosures” (2021.9)）」を公表しており、SEC 提出書類と CSR 報告書など一般公開されている気候関連情報開示を照合し、不一致と思われる点について企業に情報提供を求めてきた。

⁴⁹ 企業に対し、バリューチェーン全体で環境および人権問題を特定・評価し、それらの防止・除去措置に向けたデューデリジェンス実施を義務付けるもので、EU 域内で年間売上高4億5,000万ユーロを超える米国企業にも適用される見込みである。対象企業には、パリ目標の1.5°C目標と整合する移行計画の採用・実施など追加的な気候関連義務が生じる。

⁵⁰ Council of the European Union, “Corporate sustainability due diligence: Council gives its final approval” (2024.5)

⁵¹ Latham & Watkins, “The Case Against the SEC’s Final Climate Rules Begins in Earnest (and What It Means)” (2024.4) ほか

⁵² 前掲〈図表1〉出典

⁵³ Mathew Lee, “What the SEC’s New Climate Disclosure Rules Could Mean for Companies and Investors” (MSCI, 2024.3)

⁵⁴ 前掲注51

り切るのかについては、大きな不確実性が残っている⁵⁵。本稿では実施に伴う諸課題に焦点を当てたが、規則案からの縮小箇所は気候関連情報開示における論点の縮図であり、世界の資本市場全体の約4割を規制するSEC⁵⁶の規則に対する反応は、極めて現実的な企業の苦悩を反映していることもまた確かであろう。わが国でも2024年3月にサステナビリティ基準委員会（SSBJ）がISSB基準に基づく国内基準案を公表するなど、企業開示のあり方に関する議論が活発化している。こうした経験も糧に、本分野における情報開示の有益性と企業負荷とのバランスを取りつつ、例えば以下のような世界的調和が進むことに期待したい。

- ① 規制当局・基準設定機関間におけるマテリアリティの概念や開示範囲（特にScopeなどGHG排出量開示の扱い）の調和
- ② 法域間・基準間の代替制度（ある基準の遵守による他法域・他基準要件の全部または一部免除）の整備や相互運用性（基準間の要件重複・相違といった対応関係）の整理を通じた企業負担の最小化
- ③ 比較的小規模な企業に配慮した開示負担軽減策（適用除外や移行措置等）の実施

《BOX2》 開示基準間の調和はサステナビリティ情報開示共通の課題

基準間の調和、特に相互運用性と代替制度は、気候関連情報に限らず、世界・各法域レベルでのサステナビリティ情報開示における重要なテーマである。

気候に関しては、GHG排出量という共通尺度を有してはいるが、それでもその算定は単純ではない。業種や事業活動によって異なり得る推計やデータ収集の問題があるほか、Scope1・2・3各排出量の個別推計にも課題がある。

とりわけ、規則案で大きな争点となったScope3排出量は以下のような課題を抱え、開示義務に含めるにせよ除外するにせよ推計に伴う問題を複雑化する。

- 大企業のバリューチェーンに含まれる多くの小規模組織は、自らの排出量を開示する法的義務を負わない可能性がある。
- 排出量（や気候関連リスク）の推計・定量化を第三者企業に委託する際に、コスト上昇や利益相反、グリーンウォッシュが懸念される⁵⁷。
- Scope3排出量の開示が義務付けられていない場合、Scope1・2排出量をサプライヤー等に転嫁する懸念がある⁵⁸。

一方、例えば近年注目が高まっている自然・生物多様性や人的資本といった他のサステナビリティ関連トピックには、共通の定量的尺度自体が存在せず、様々な指標を総合的に評価することが求められる。上記には排出量算定固有の要因もあるものの、気候同様各法域で開示要件化が進んだ場合、基準間の調和はより重要かつ困難な課題となることが想定される。

⁵⁵ McGuireWoods, “SEC Adopts Final Rules on Climate-Related Disclosures” (JD Supra, 2024.3)

⁵⁶ Bob Hinkle, “The SEC makes the call: Climate risk equals financial risk” (Utility Dive, 2024.3)

⁵⁷ 前掲注8

⁵⁸ Carla Fried, “Assessing Climate Disclosure as U.S. Drops Scope 3 Requirement” (UCLA Anderson Review, 2024.4) 2024/5/27

《参考図表》各気候関連情報開示基準の比較

対象企業	
最終規則	・米国内外すべての SEC 登録企業（米国上場企業）に適用される。
カリフォルニア州規制	・気候関連企業データ説明責任法（SB253）と気候関連財務リスク法（SB261）は、カリフォルニア州で「事業」を行い、年間売上高が一定の基準（SB253 は 10 億ドル以上、SB261 は 5 億ドル以上）を満たす上場・非上場企業に適用にされる。 ・カリフォルニア州自主的炭素市場開示法（AB1305）は、州内で「事業」を行い、ネットゼロやカーボンニュートラルといった気候変動に関する主張を行う企業と、州内でカーボンオフセットを購入・販売する企業に適用される。
CSRD (ESRS)	・EU 域内に子会社を持つ EU 域外の最終親会社を含め、一定の財務的・従業員数基準を満たす EU 域内外の公・民間企業またはグループに適用される。また、適用対象 EU 域内企業のバリューチェーンにある EU 域外子会社にも間接的影響を与える。
ISSB 基準	・ISSB 基準を開示制度に組み込む法域の国内法により決定される。
実施時期等	
最終規則	・開示内容や企業規模（①大規模早期提出会社、②早期提出会社、③非早期提出会社・小規模報告会社・新興成長会社）に応じ、2025 会計年度以降を対象として段階的に実施される。
カリフォルニア州規制	・AB1305 は既に発効しており、2024 年 1 月 1 日までに最初の年次開示を公表する。 ・SB253 と SB261 は実施のための施行規則が未公布だが、SB253 は 2026 年以降段階的に開示と保証を行い、SB261 は 2026 年 1 月 1 日までに初回の開示を行う予定である。
CSRD (ESRS)	・企業の規模や種類に応じ、大半の企業は 2024 年から 2028 年の間に段階的に義務化が開始される。 ・EU 域内の大企業・グループについては、2025 年に前年度分の開示が開始される。 ・EU 域外企業は、2029 年から前年度分の開示が開始される。
ISSB 基準	・ISSB 基準を開示制度に取り入れる法域の国内法により決定される。
Scope1・2 排出量	
最終規則	・一定規模以上の企業（大規模早期提出会社と早期提出会社）かつマテリアルな場合に開示しなければならない。
カリフォルニア州規制	・マテリアリティに関わらず、すべての対象企業が開示しなければならない。
CSRD (ESRS)	・すべての対象企業は、開示するか、ダブルマテリアリティのいずれかの観点から気候がマテリアルでない理由を詳細に説明しなければならない（コンプライ・オア・エクスプレイン）。
ISSB 基準	・すべての対象企業が開示しなければならない。
Scope3 排出量	
最終規則	・要求されない。
カリフォルニア州規制	・マテリアリティに関わらず、すべての対象企業が開示しなければならない。ただし Scope3 は、今後公布される施行規則で重要な焦点となる可能性が高い。
CSRD (ESRS)	・すべての対象企業は、開示するか、ダブルマテリアリティのいずれかの観点から気候がマテリアルでない理由を詳細に説明しなければならない（コンプライ・オア・エクスプレイン）。
ISSB 基準	・すべての対象企業が開示しなければならないが、ISSB 基準の採用法域によって異なる可能性がある。
保証要件	
最終規則	・Scope1・2 排出量に関する限定的保証が求められ、大規模早期提出会社は合理的保証に移行しなければならない。
カリフォルニア州規制	・AB1305 では、第三者による検証有無の明記が求められる。 ・SB253 では 2026 年から Scope1・2 排出量の限定的保証が要求され、2030 年には合理的保証レベルに移行する。 ・SB261 では要求されていない。
CSRD (ESRS)	・開示初年度からすべてのサステナビリティ情報の限定的保証が求められる。早ければ 2028 年に合理的保証要件に引き上げられる可能性がある。
ISSB 基準	・ISSB 基準を開示制度に取り入れる法域の国内法により決定される。
他基準の受入れ	
最終規則	・今後の可能性を残しているが、その他基準による開示は認められていない。
カリフォルニア州規制	・認めるが、カリフォルニア州の要件を満たしている場合に限る。 ・SB253 では、GHG プロトコルに沿った開示など、SB253 のすべての要件を満たす限り、他の基準に基づく排出量開示を認める施行規則の公布を予定している。 ・SB261 では、TCFD 提言または ISSB 基準に基づく気候関連財務リスク開示を認めている。
CSRD (ESRS)	・認めるが、欧州委員会の決定により同等とみなされた場合に限る ^(注) 。
ISSB 基準	・ベースラインの ISSB 基準に他基準を追加するビルディング・ブロック・アプローチを採っている ^(注) 。

開示場所	
最終規則	<ul style="list-style-type: none"> 登録届出書や定期報告書といった SEC 提出書類で開示する。 開示は、インライン XBRL で気候関連情報開示として電子タグ付けされなければならない。
カリフォルニア州規制	<ul style="list-style-type: none"> カリフォルニア大気資源委員会 (CARB) に提出され、CARB が公表する。 デジタルプラットフォームを通じ、すべてのデータセット等は一般市民がアクセス・利用できるような電子形式で提供される。
CSRD (ESRS)	<ul style="list-style-type: none"> 気候関連情報開示を含むサステナビリティ情報は、可能なら経営報告書の独立セクションとすることが推奨される。
ISSB 基準	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティ関連開示は、財務業績と同時期に、同一報告期間を対象として行われるが、財務諸表と同じ報告書内に掲載する義務はない。
全般的サステナビリティ情報開示の必要性	
最終規則	<ul style="list-style-type: none"> リスク、リスク管理、戦略、ガバナンス、目標とゴール、Scope1・2 排出量、財務諸表への影響など、気候関連のマテリアルな事項を幅広く開示する。
カリフォルニア州規制	<ul style="list-style-type: none"> TCFD 提言または ISSB 基準に基づく気候関連財務リスクを開示する。
CSRD (ESRS)	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティ関連のマテリアルな事項と、(コーポレート・ガバナンスなど) 全般的かつ伝統的な事項を包括的に開示する。
ISSB 基準	<ul style="list-style-type: none"> 企業の見通しに影響を及ぼすと合理的に予想される、すべてのサステナビリティ関連リスク・機会を開示する。
開示情報の想定利用者	
最終規則	<ul style="list-style-type: none"> 投資家を想定する。
カリフォルニア州規制	<ul style="list-style-type: none"> 消費者 (一般市民)、投資家、その他利害関係者を想定する。
CSRD (ESRS)	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティ報告書の利用者は、主に既存および潜在的な投資家、金融機関、その他の債権者を想定するが、開示情報の利用者には、ビジネスパートナー、労働組合、社会的パートナー、市民社会、NGO、政府、アナリスト、学者も含まれる。
ISSB 基準	<ul style="list-style-type: none"> 主に既存および潜在的な投資家、金融機関、その他の債権者を想定する。
マテリアリティの定義	
最終規則	<ul style="list-style-type: none"> シングルマテリアリティを採用している。 合理的な投資家が投資や議決権行使の意思決定を行う際にその情報を重要と考えるか、または当該情報 (の省略) が、入手可能な情報の全体構成を著しく変えたとみなす可能性が高い場合、当該情報はマテリアルとされる (伝統的な連邦証券法のマテリアリティの概念)。
カリフォルニア州規制	<ul style="list-style-type: none"> シングルマテリアリティを採用している。 「気候関連財務リスク」とは、物理的リスクと移行リスクにより、直接的または長期的な財務的アウトカムに害を及ぼすマテリアルなリスクを意味する。
CSRD (ESRS)	<ul style="list-style-type: none"> ダブルマテリアリティを採用している。 マテリアリティは、インパクトマテリアリティ (企業やグループが人々や環境に与える影響 (バリューチェーン全体の分析を含む)) または財務的マテリアリティ (サステナビリティ関連事項が企業・グループの事業や財務に与える影響) のいずれかを意味する。 マテリアルな ESG トピックはすべて開示するよう推奨されており、一部の ESG トピックは、マテリアリティ評価に関わらず開示が求められる。
ISSB 基準	<ul style="list-style-type: none"> シングルマテリアリティを採用している。 マテリアリティは、当該情報を省略、虚偽記載または不明瞭にすることが、一般目的財務報告書の主な利用者の意思決定に影響を及ぼすと合理的に予想されるか否かで判断される。

(注) 2024 年 5 月に ESRS と ISSB 基準との相互運用性ガイダンスが公表された。

(出典) Cooley, “Comparing the SEC Climate Rules to California, EU and ISSB Disclosure Frameworks” (2024.3)、
 Freshfields Bruckhaus Deringer, “Comparison of SEC Final Rules on Climate-Related Disclosures against ISSB Standard, EU CSRD/ESRS Requirements, and California “Climate Accountability Package” Disclosures”
 (2024.4) ほかをもとに当社にて作成

本資料は、情報提供を目的に作成しています。正確な情報を掲載するよう努めていますが、情報の正確性について保証するものではありません。本資料の情報に起因して生じたいかなるトラブル、損失、損害についても、当社および情報提供者は一切の責任を負いません。