

気候関連情報開示を要請する米国の動向 —SEC が公表した特徴的な規則案—

板津 直孝

■ 要 約 ■

1. 米国証券取引委員会（SEC）は 2022 年 3 月、気候関連情報開示の強化と標準化を目的とした規則案を公表した。同規則案は、「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言」を部分的にモデル化し、SEC 登録企業に対して、年次報告書及び証券登録届出書において、気候関連の財務リスク及び財務指標の開示を義務付けるものである。
2. 特徴的な開示要請としては、気候関連の情報開示を非財務情報に留めるのではなく、財務情報として気候関連の財務指標及び関連する開示を要請している点にある。財務情報は会計監査人による監査対象であり、監査の在り方にも影響を及ぼす可能性がある。
3. バイデン政権はトランプ前政権による環境政策を方向転換し、気候関連政策を重視する姿勢を鮮明にしている。バイデン大統領は 2021 年 5 月、気候関連の金融リスクに関する大統領令に署名し、金融監督当局や行政管理当局へ、金融システムや連邦政府財政に及ぼしうる気候関連のリスクへの対応を命じた。SEC による規則案の公表は、大統領令を受けたものである。
4. 温室効果ガス（GHG）排出量を最低限に抑えつつ、低炭素経済へ円滑に移行しようとする米国の動向は、企業にとって、気候変動の抑制等を目的とした政策、法規制、技術、市場及び評判上の移行リスクである。米国では、政権交代により気候関連の移行リスクが高まってきている。投資家は、大統領令に基づき策定される新たな気候関連の政策や法規制等に対して、投資先企業の経営戦略のレジリエンス（回復力）を確認する必要がある。そのために必要とされるのが、SEC による気候関連情報開示の規則の制定である。当該規則制定によって、気候関連のリスク及び機会を考慮した投資が後押しされることが期待される。

野村資本市場研究所 関連論文等

・板津直孝「注目される IFRS サステナビリティ開示基準—TCFD と同等の枠組みに基づく国際的な基準開発の進展—」『野村サステナビリティクォーターリー』2022 年春号。

I 投資家のための気候関連情報開示の強化と標準化

米国証券取引委員会（SEC）は2022年3月、気候関連開示の強化と標準化を目的とした規則案を公表した¹。同規則案は、1933年証券法（Securities Act of 1933）及び1934年証券取引法（Securities Exchange Act of 1934）に基づき、SEC登録企業に対して、年次報告書及び証券登録届出書において、気候関連の財務リスク及び財務指標の情報開示を義務付ける規則の修正を求めるものである。

SECは、2010年2月に「気候変動関連開示に関するガイダンス」²を公表しているが、ガイダンスに代えて開示を義務付ける規則案を公表した。投資家は、気候関連のリスクが企業に重要な財務リスクを及ぼす可能性があることを認識しており、投資の意思決定に一貫性があり比較可能で信頼性のある情報を必要としている。SECは、現行の情報開示が投資家を保護する上で十分でないことから、投資家が投資の意思決定や議決権を行使する際に重要となる可能性がある、気候関連情報の追加の開示要件が必要であると判断した。

SEC登録企業に対して、規則案が要請する気候関連情報の開示要件の概要は、以下のとおりである（図表1）。

規則案は、「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言」³を部分的にモデル化したものである。大きな特徴は、気候関連の情報開示を非財務情報に留めるのではなく、財務情報として気候関連の財務指標及び関連する開示を要請している点にある。財務情報は会計監査人による監査対象であり、監査の在り方にも影響を及ぼす可能性がある。温室効果ガス（GHG）排出量については、企業規模に応じて「GHGプロトコル」の「コーポレート基準」⁴に基づく開示と、独立した保証業務提供者による認証を要請している。

図表1 気候関連情報の開示要件の概要

● 気候関連のリスクのガバナンス及び関連するリスク管理プロセスに関する情報の開示。
● 特定された気候関連のリスクが、短期、中期又は長期的に顕在化する可能性のある事業及び連結財務諸表に、どのように重大な影響を与えたか又は与える可能性があるか。
● 特定された気候関連のリスクが、戦略、ビジネスモデル及び見通しにどのように影響したか又は影響する可能性があるか。
● 連結財務諸表の項目及び財務諸表で使用されている財務上の見積り及び仮定に及ぼす気候関連の事象及び移行活動の影響。

（出所）SEC, “SEC Proposes Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors,” March 21, 2022 より野村資本市場研究所作成

¹ SEC, “The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors,” March 21, 2022.

² SEC, “Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change,” February 2, 2010.

³ TCFD, “Final Report, Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures,” June, 2017.

⁴ Greenhouse Gas Protocol, “A Corporate Accounting and Reporting Standard.”

TCFD の提言に基づく気候関連情報については、英国が金融・世界経済に関する首脳会合（G20）諸国で初めて企業に開示を義務付けた。英国では、1,300 社以上の大手上場企業と金融機関に対して、気候関連の情報開示を義務付ける新たな規制が 2021 年 10 月 28 日に制定され、2022 年 4 月 6 日以降の会計期間から適用されている⁵。

日本では、金融庁が、2022 年 6 月、TCFD の提言又は同等の枠組みとして「IFRS サステナビリティ開示基準」⁶に基づいた、有価証券報告書でのサステナビリティ情報の法定開示について報告書を公表した⁷。

サステナビリティ課題のなかでも、気候関連のリスク及び機会に対しては、優先的に情報開示が強化される方向性がある。気候関連のリスクは、投資家及び金融監督当局にとって、重要度が増大している財務リスクとなっているからである。

パリ協定では、「産業革命前からの地球の気温上昇を 2°C より十分低く保つ。1.5°C 以下に抑える努力をすること」、「そのために、21 世紀の後半に世界の GHG 排出を実質ゼロにすること」に合意している。化石燃料に依存した経済は、すでに転換を余儀なくされている。GHG 排出量の削減を目的とした技術の進歩や政府の政策の急激な変化は、資産価値の再評価を引き起こし、投資先企業に財務的影響を及ぼし、金融機関のバランスシートに影響を与える可能性がある。これが大規模に起こると、金融システムの安定性に影響を及ぼす可能性がある。

特に懸念されるのは、低炭素経済への移行は長期的なプロセスであるが、エネルギー移行リスクは短期間で顕在化しうることである。政府が GHG 排出量の本格的な制限を決定した場合、排出量の多い企業にとって大幅なコスト増につながる可能性がある。このような政策の短期間での発動は、企業が新しい政策に適応する時間をほとんど与えられないことを意味する。また、急激な技術的突破により急速な排出削減が可能になる場合、エネルギー移行リスクが顕在化する。気候変動を緩和する新技術は、旧式のシステムを大規模に置換する「創造的破壊」の過程を通して、経済システムの一部に混乱をもたらしうる。消費者、企業又は金融資本市場が、将来の政策、技術又は他の関連要因に関する期待を突然変えると、エネルギー移行リスクが短期間で顕在化する可能性がある。

本稿では、SEC 登録企業に対して要請される気候関連情報の開示要件を整理し、非財務情報だけではなく財務情報としても開示を要請する特徴的な規則案を概説する。

⁵ BEIS, “The Companies (Strategic Report) (Climate-related Financial Disclosure) Regulations 2021,” October 28, 2021.

⁶ IFRS Foundation, “Climate-related Disclosures Prototype,” November 3, 2021.

⁷ 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』報告の公表について」2022 年 6 月 13 日。

II SECが要請する気候関連情報の開示要件

1. TCFDの提言を部分的にモデル化した開示の枠組み

SECが公表した規則案がTCFDの提言を部分的にモデル化した背景には、企業において多くの投資家が既に慣れ親しんでいる枠組みを活用することが可能となり、発行体のコンプライアンス上の負担と、新たな開示の分析及び比較において投資家が直面する負担の両方を軽減することにある。

TCFDは、G20財務相及び中央銀行総裁の要請を受け、2015年12月に金融安定理事会（FSB）により設立された民間主導のタスクフォースである。その目的は、投資家やその他のステークホルダーが、重要な気候関連のリスク及び機会が企業にもたらす財務インパクトを理解する上で、有用で任意かつ一貫性のある開示の枠組みを策定することにある。

気候変動に対応した低炭素経済への移行は、産業界全体に亘る根本的かつ経済的な変化に関わることでもあるため、G20財務相及び中央銀行総裁は、国際金融システムに対する影響に高い関心を示してきた。気候関連のリスクについては、金融市場へのインパクトが顕在化してからでは手遅れであり、特に、深刻な金融資本市場の混乱や資産価値における急激な損失を避けるという観点から、TCFDは設置された。

TCFDは、2017年6月、最終報告書を公表した。TCFDの提言は、2017年7月のG20ハンブルク・サミットにおいて報告され、首脳宣言の付属文書である「ハンブルク行動計画」において言及された。

SECが公表した規則案は、採用する枠組みからも、主な情報利用者として投資家を中心とする金融資本市場の参加者を想定し、企業に及ぶ財務的な影響を重視する財務的重要性を概念とした、シングル・マテリアリティに基づいていると言える。この重要性の概念は、TCFDの提言に基づき開示を要請する英国、及び、TCFDの提言又はIFRSサステナビリティ開示基準に基づく法定開示義務について検討を進めている日本と同様である。

これに対して、欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）が2022年4月に公表した、「欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）」の公開草案⁸は、ダブル・マテリアリティに基づいている。同公開草案の重要性の概念は、財務的重要性だけではなく環境的・社会的重要性の両方を対象とし、主な情報利用者として幅広いマルチステークホルダーを想定している。環境的・社会的重要性の概念は、企業が経済、社会、環境に及ぼす影響、つまりソーシャル・インパクトを及ぼす可能性のあるサステナビリティ要因を重視する。欧州委員会（EC）は、2021年4月に公表した「企業サステナビリティ報告指令（CSRD）」の原案において、同基準をCSRDの適用基準として位置づけている⁹。

⁸ EFRAG, “Public consultation on the first set of Draft ESRS,” April 2022.

⁹ EC, “Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting,” April 21, 2021.

2. 気候関連情報の開示対象企業及び開示媒体

規則案は、国内企業及び外国企業を含むすべての SEC 登録企業を適用対象としており、国内公開企業向けの Form10-K と外国公開企業向けの Form 20-F を含む年次報告書及び証券登録届出書 (FormS-1) での気候関連情報開示を要請している。

気候関連の非財務情報については、レギュレーション S-K (非財務情報) を改正し、独立した表題のセクションに記載するか、リスク要因、事業内容、経営者による検討と分析 (MD&A) などの他のセクションからの参照により、独立した表題のセクションに組み込むこととしている。気候関連の財務指標及び関連する開示については、レギュレーション S-X (財務情報) を改正し、監査済み財務諸表への注記としている。

3. 気候関連の非財務情報の開示内容

気候関連の非財務情報の開示内容は、TCFD の提言の 4 つの柱である「ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標」を部分的にモデル化したものであり、改正予定のレギュレーション S-K に基づく (図表 2)。

図表 2 気候関連の非財務情報の開示内容

ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会と経営陣による気候関連リスクの監視とガバナンス。
気候関連のリスク、及び戦略、ビジネスモデル、見通しに与える気候関連の影響	<ul style="list-style-type: none"> 識別された気候関連のリスクが短期、中期又は長期的に顕在化する可能性のある事業及び連結財務諸表に、どのように重大な影響を与えたか又は与える可能性があるか。 特定された気候関連のリスクが、戦略、ビジネスモデル及び見通しにどのように影響したか又は影響する可能性があるか。
リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> 気候関連のリスクを識別、評価、管理するためのプロセス。 上記プロセスが企業全体のリスク管理システム又はプロセスに統合されているか。
GHG 排出量の指標	<ul style="list-style-type: none"> スコープ 1 とスコープ 2 の GHG 排出量の指標。 <ul style="list-style-type: none"> 構成する GHG 毎及び全体の GHG 排出量の指標 オフセット前の GHG 排出の絶対量及び原単位 スコープ 3 の GHG 排出量及び原単位 (重要な場合又はスコープ 3 の排出量を含む GHG 排出削減目標又はゴールを設定している場合)。
目標とゴール	<ul style="list-style-type: none"> 気候関連の目標又はゴール、及び移行計画 (設定している場合)。

(注) 原単位：電気 1kWh、輸送量 1t・km (トンキロ)、廃棄物の焼却 1t 当たりの排出量など。

(出所) SEC, “The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors,” March 21, 2022
より野村資本市場研究所作成

1) 気候関連のシナリオ分析

企業に影響を及ぼす気候関連のリスク及び機会の可能性、規模、タイミングは、複雑で不確実な場合が多い。その結果、投資家は、関連する不確実性を考慮に入れつつ、企業の気候変動に対する戦略のレジリエンス（回復力）を理解する必要がある。気候関連のシナリオ分析は、企業や投資家が企業のビジネスモデル、戦略、財務に及ぼす潜在的影響を理解するのに役立つツールとして、定着しつつある。

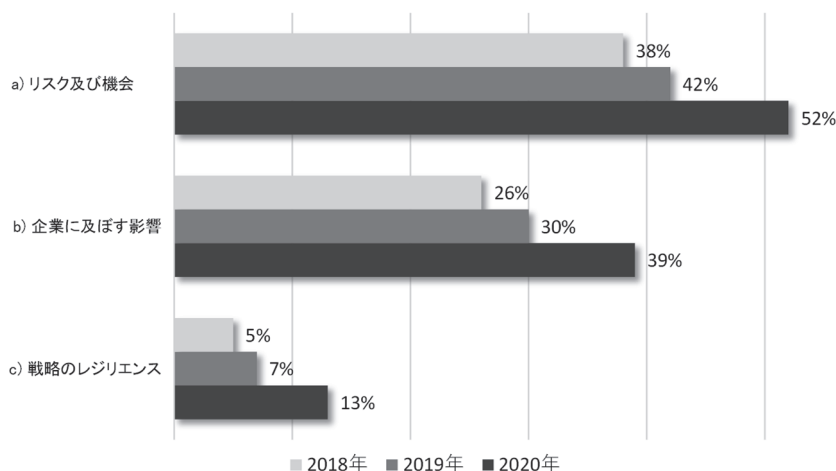
TCFDは、気候関連のリスクに晒されるすべての企業が、（1）戦略や財務計画立案に役立てるようにシナリオ分析を利用し、（2）実現性の高い様々な気候関連のシナリオに対して企業の経営戦略がどのように強靱であるかについて、開示することを検討すべきであるとしている。

しかし、TCFDが推奨するシナリオ分析を使用して、戦略のレジリエンスを開示しているのは、現状では調査対象企業のほんの一部である。

TCFDは、2021年10月、世界の約1,600社を調査対象とした「2021年版現状報告」を公表した¹⁰。同調査結果では、最も開示の割合が高い項目は、「戦略」の開示内容のひとつである、「企業が識別した、短期、中期、長期の気候関連のリスク及び機会」であるが、最も開示の割合が低い項目は、「戦略」の他の開示内容である「2°C以下のシナリオを含む様々な気候関連シナリオを考慮に入れた、企業の戦略のレジリエンス」となっている（図表3）。

2°C以下のシナリオを含む様々な気候関連シナリオを考慮に入れて、企業の戦略のレジリエンスを説明することは、TCFDの提言において、気候関連財務情報開示へのアプローチの骨格を成すものである。TCFDは、気候関連のシナリオ分析によりリスク及び機会を想定し、企業の戦略的計画及びリスクマネジメントを最適化することで、財務的影響を示すことを推奨している。その結果、想定された気候関連のリスク及び

図表3 「戦略」の開示内容毎の開示割合



（出所）TCFD, “2021 Status report,” October 2021 より野村資本市場研究所作成

¹⁰ TCFD, “2021 Status report,” October 2021.

機会に対して、企業の経営戦略のレジリエンスを開示することができる。

これに対して SEC は、シナリオ分析を義務付けることを提案していない。すべての SEC 登録企業がシナリオ分析を実施しているわけではなく、場合によっては、一部の登録企業がシナリオ分析を実施することは、費用がかかたり困難であったりする可能性がある。代わりに規則案では、登録企業がシナリオ分析を使用して戦略のレジリエンスを説明する場合には、「戦略、ビジネスモデル、見通しに与える気候関連の影響」において、使用されている仮定と方法などのシナリオ分析に関する一定の情報を開示することを要請している。

2) GHG 排出量の指標

GHG 排出量の指標の開示により、投資家は、企業が気候関連の移行リスクに晒されているかどうかを評価することができる。また同指標は、投資家が、企業の GHG 排出削減目標又はゴールの進捗状況を評価する上で有用であり、目標又はゴールを達成するために必要となる将来の潜在的な支出を評価する上で重要となる。

GHG 排出量の指標は、GHG プロトコルのコーポレート基準に基づき測定される。GHG プロトコルは、1998 年に世界環境経済人協議会（WBCSD）と世界資源研究所（WRI）によって共同設立された、政府機関、企業、NGO の集合体である。

GHG プロトコルは、京都議定書で定められた 7 種類の GHG である、二酸化炭素（CO₂）、メタン（CH₄）、亜酸化窒素（N₂O）、ハイドロフルオロカーボン（HFCs）、パーフルオロカーボン（PFCs）、六フッ化硫黄（SF₆）、三フッ化窒素（NF₃）を測定し報告するための統一された方法を提供している。GHG 排出の範囲を定めた 3 つの範囲は、気候関連財務情報開示のデファクト基準となっている。直接及び間接の排出源について明らかにし、透明性を高め、様々な組織や種類の温暖化対策方針や事業目的に役立つように、範囲 1（GHG の直接排出）、範囲 2（電気の使用に伴う GHG の間接排出）、範囲 3（その他の GHG の間接排出）から構成される 3 つの範囲が、GHG の算定及び報告を目的として設定されている。

正味排出削減戦略の一部として、企業が他の排出削減・吸収活動により埋め合わせるカーボン・オフセット、再生可能エネルギークレジット又はグリーン電力証書（REC）を使用する場合、「戦略、ビジネスモデル、見通しに与える気候関連の影響」において、カーボン・オフセットが果たす役割を開示し、「目標とゴール」において、カーボン・オフセットなどの詳細を開示する。

4. 気候関連の財務情報の開示内容

気候関連の財務情報は、改正予定のレギュレーション S-X に基づき、監査済み財務諸表の注記として、気候変動に関する財務影響指標、支出指標、財務上の見積りと仮定を開示することが求められている（図表 4）。

図表 4 気候関連の財務情報の開示内容

財務影響指標	支出指標	財務上の見積りと仮定
深刻な気象現象や移行活動の財務上の影響額を連結財務諸表の各項目において開示する。ただし、影響額の絶対値の合計が当該項目の 1%未満である場合はこの限りではない。	深刻な気象現象や移行活動に関連して費用化された支出額、資産計上された支出額、及び当該背景を開示する。ただし、当該各支出額が、費用化された支出合計額又資産計上された支出合計額の 1%未満である場合はこの限りではない。	深刻な気象現象や移行活動に伴うリスク及び不確実性の影響を受ける、連結財務諸表の作成に使用した見積り及び仮定に関する定性的な情報を開示する。

(出所) SEC, “The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors,” March 21, 2022 より野村資本市場研究所作成

気候関連の財務情報は、登録企業の財務諸表の一部として会計監査人による監査対象となり、サーベンス・オクスリー法第 404 条「財務報告に係る内部統制」の対象になる。同条は、財務報告に係る内部統制に関する年次評価を要請しており、CEO 及び CFO が年次報告書において、財務報告に係る内部統制を整備し維持する責任が経営者にあることや、評価結果などを報告することが義務付けられている。同条は、財務報告に係る内部統制の重要な欠陥 (Material Weakness) に対して、経営者に非常に高額な罰金及び禁固刑を設けている。

財務影響指標では、連結財務諸表の各項目に与えるプラスとマイナスの影響額の絶対値を合計し、当該項目で除して 1%以上になる場合には、プラスとマイナスの影響額をそれぞれ指標として注記する。

支出指標では、具体的には、資産又は事業のレジリエンスを高めるために、深刻な気象現象や移行活動の影響を受けた資産又はリスクのある事業の償却、見積耐用年数の短縮、資産又は事業の移転、事業運営に及ぼす将来の影響の軽減のために費用化された支出額又は資産計上された支出額を開示する。

5. GHG 排出量開示に対する第三者保証

規則案では、一部の SEC 登録企業に対して、スコープ 1 及びスコープ 2 排出量の開示に対する第三者保証を段階的に求めている。保証提供者に対しては、独立性の原則と保証基準が適用される。独立性の原則とは、財務諸表監査と類似の原則であり、保証提供者は独立した第三者として意見表明をするため、保証の実施に当たって公正不偏の態度を保持し、特定の利害関係を有さず、その疑いを招く外観を呈さないことが要求される。

保証のレベルについては、当初は「限定的保証」が求められ、さらに後の段階で「合理的保証」に移行する。

保証には、合理的保証と限定的保証の 2 つのレベルがある。合理的保証は、合理的な低い水準に保証リスクを抑えるような手続を行い、積極的形式によって結論の報告を行う。

財務諸表監査や内部統制報告書監査が合理的保証に該当し、監査報告書において、適正か不適正か明確に監査意見が表明される。これに対して、限定的保証は、合理的保証よりは高い水準の保証リスクを有し、「適正に表示していないと信じさせる事項が認められない」という文言等で、消極的形式による結論の報告を行う。したがって、限定的保証の作業量は、合理的保証よりも少ない。合理的保証の作業は、内部統制の検討及び実質的なテストを含む広範な手順を必要とする。

気候関連の財務情報に対する会計監査人による監査に加え、GHG 排出量開示に対する第三者保証については、国際的なコンセンサスが得られておらず、現時点では、企業及び会計監査人の負担が重く、早期の実務への定着は不確実性が高いと言える。

6. 適用開始会計年度

SEC 登録企業の開示負担を考慮し、適用開始会計年度は企業規模に応じて異なっている。GHG 排出量の開示は、適用初年度においてスコープ 1 及びスコープ 2 排出量の開示が求められ、スコープ 3 排出量の開示については適用時期が後倒しになっている。小規模報告会社については、スコープ 3 排出量の開示及びスコープ 1、2 排出量の開示に対する第三者保証は免除される（図表 5）。

図表 5 企業規模に応じた段階的な適用開始会計年度

	全ての開示要件 (スコープ 3 を除く)	スコープ 3 の開示	スコープ 1・2 の保証
大規模早期提出会社	2023 会計年度	2024 会計年度	限定的保証:2024 会計年度 合理的保証:2026 会計年度
早期提出会社 非早期提出会社	2024 会計年度	2025 会計年度	限定的保証:2025 会計年度 合理的保証:2027 会計年度
小規模報告会社	2025 会計年度	—	—

- (注) 1. 大規模早期提出会社は、事業年度末において、①直近第 2 四半期の最終営業日において、関連会社以外が保有する議決権付及び無議決権普通株式の時価総額が 7 億ドル以上、②12 ヶ月以上、証券取引所法第 13 条(a)又は第 15 条(d)に基づく開示義務の対象となっていること、③1 回以上、証券取引所法第 13 条(a)又は第 15 条(d)に基づく年次報告書を提出していること、④小規模報告会社の特例の適用対象外であることの要件を満たす会社。
2. 早期提出会社は、事業年度末において、①直近第 2 四半期の最終営業日において、関連会社以外が保有する議決権付及び無議決権普通株式の時価総額が 75 百万ドル以上 7 億ドル未満、②大規模早期提出会社に適用される上記要件のうち②③④の要件を満たす会社。
3. 非早期提出会社は、大規模早期提出会社及び早期提出会社の要件を満たさない企業。
4. 小規模報告会社は、①浮動株時価総額が 250 百万ドル未満、あるいは②直近の事業年度の収益が 100 百万ドル未満かつ株式非公開、もしくは直近の事業年度の収益が 100 百万ドル未満で浮動株時価総額が 700 百万ドル未満の会社。
- (出所) 金融庁「第 7 回金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ (令和 3 年度) 事務局説明資料」2022 年 3 月 24 日より野村資本市場研究所作成

7. セーフハーバー規則の適用

気候関連の開示において、将来予測に関する記述及びスコープ3排出量の開示については、証券民事訴訟改革法（PSLRA）に基づく、業績や事業計画など将来事項に関する予測や意見についての記述である、「将来予測に関する記述（forward-looking statements）」のセーフハーバー規則が適用される。この措置により、発行体の開示書類等における将来予測に関する記述について、発行体が誤解を招くものであることを知って記載したことなどを原告が立証できない場合、発行体の民事責任は免除される。

将来予測に関する記述としては、気候関連のシナリオ分析や、企業が独自に炭素価格を設定し組織の戦略や意思決定に活用する手法である社内炭素価格（インターナル・カーボン・プライス）が該当するが、将来予測情報を含むことから不確実性が高く、一定の条件を満たす場合にセーフハーバー規則が適用される。

スコープ3排出量の算定・開示については、スコープ1やスコープ2排出量と比較して困難が予想され、SEC登録企業のバリューチェーン上の第三者から情報を入手したり、当該情報の正確性を検証したりすることが困難な場合がある。また、スコープ3排出量を算定するためには、推定値や仮定に大きく依存する必要がある可能性がある。企業とそのバリューチェーンの規模と複雑さによっては、スコープ3排出量の算定は困難な作業になることから、SEC登録企業が責任を負うかもしれないという懸念を軽減するために、スコープ3の排出量開示に関するセーフハーバーが提案されている。

III 政権交代で進展する気候変動政策と高まる移行リスク

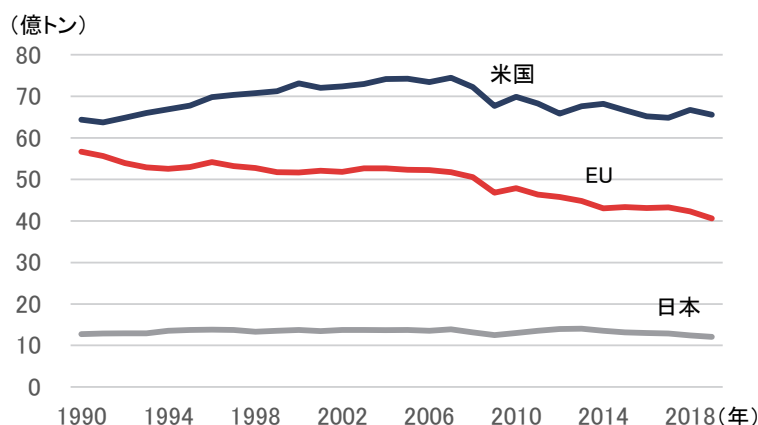
米国における気候変動政策は、民主党のバイデン政権と共和党のトランプ前政権とで大きく異なる。

トランプ前大統領は、2017年6月1日、パリ協定からの離脱を発表した。米国はトランプ前政権下で気候変動への対応が遅れたことなどにより、1990年の実績と比較して2019年のGHG排出量が増加に転じた（図表6）。

国連気候変動枠組条約（UNFCCC）に基づき、GHGの削減や様々な報告の義務を負う附属書I国（Annex I Parties）の中では、EUは米国に続きGHG排出量が多い。1990年におけるCO₂換算でのGHG排出量の実績は、米国が64億トン、EUが57億トン、日本が13億トンである。しかし、EUのGHG排出量削減の進展は目覚ましく、1990年の実績と比較した2019年のGHG排出量の削減率は、EUが▲28.2%、日本が▲4.7%に対して、米国は1.8%の増加となった。

バイデン大統領は、就任直後の2021年1月にパリ協定への復帰を決定し、国連への通知後の2021年2月、米国は地球温暖化対策の世界的枠組みであるパリ協定に正式復帰した。パリ協定への復帰を受け、バイデン大統領は2021年5月、気候関連の金融リスクに

図表 6 CO2換算でのGHG排出量（1990年～2019年）



(注) 実績値は、LULUCF（土地利用、土地利用変化及び林業）分野の排出・吸収量を除く。

(出所) United Nations, “Greenhouse Gas Inventory Data”より野村資本市場研究所作成

関する大統領令に署名し、金融監督当局や行政管理当局へ、金融システムや連邦政府財政に及ぼしうる気候関連のリスクへの対応を命じた¹¹。

関係当局は、経済金融分野における気候関連のリスク軽減に向けた戦略を取りまとめ、2021年10月、気候変動に耐性のある経済を構築するためのロードマップを公表した¹²。同報告書は、経済全体及び連邦政府における、気候関連のリスクを適切に説明し、開示し、測定することができないことは、米国の企業と市場の競争力、労働者と家族の老後の貯蓄と年金、そして金融機関が地域社会に奉仕する能力を脅かすとして、大統領令で示された6つの作業ラインに沿った行政行動のロードマップを提供している（図表7）。

図表 7 大統領令で示された6つの作業ライン

(1)	気候関連の金融リスクに対する米国金融システムのレジリエンスの促進。
(2)	気候関連の金融リスクを連邦政府の財務管理に組み込む。
(3)	気候関連の金融リスクに対処するための連邦政府調達の利用。
(4)	気候関連の金融リスクからの老後の貯蓄や年金の保護。
(5)	気候関連の金融リスクを連邦政府の融資及び引受業務に組み込む。
(6)	強靱なインフラとコミュニティの構築。

(出所) The White House, “A Roadmap to Build a Climate-Resilient Economy,” October 14, 2021より野村資本市場研究所作成

¹¹ The White House, “Executive Order on Climate-Related Financial Risk,” March 20, 2021.

¹² The White House, “A Roadmap to Build a Climate-Resilient Economy,” October 14, 2021.

作業ライン (1) に対応して、米国金融安定監視評議会 (FSOC) は 2021 年 10 月、気候関連の金融リスクに対する金融システムのレジリエンスを確保することを目的として、気候関連の金融リスクに関する報告書を公表した¹³。同報告書は、気候関連の金融リスクを規制及び金融監督に組み込み、気候関連の開示を強化し、金融の安定性に対する気候関連のリスクを評価することが必要であると提言している。通貨監督庁 (OCC) は同提言を受けて、2021 年 12 月、連結総資産が 1,000 億ドル以上の大手銀行に対する気候関連の金融リスク管理の指針案を公表した¹⁴。銀行は、気候変動に関連する物理的リスクと移行リスクの両方の影響を受け、安全性と健全性に悪影響を受ける可能性がある。同指針案は、銀行が気候変動に関連する潜在的な物理的及び移行リスクを識別し、測定し、管理する取り組みをサポートし、気候関連のリスクを軽減するための適切な戦略を開発及び実施できるようにするとしている。SEC が 2022 年 3 月に公表した気候関連情報開示の規則案も、同提言に対する具体的な施策である。

作業ライン (3) に対しては、国防総省 (DOD)、共通役務庁 (GSA)、航空宇宙局 (NASA) が、2021 年 10 月、主要な連邦機関の調達に気候関連のリスクを最小限に抑えることを確保するために、連邦調達規則 (FAR) の改正案を公表した¹⁵。これには、調達決定において GHG 排出の社会的コストを考慮することを要求すること、及び GHG 排出の社会的コストがより低い供給者からの入札及び提案を優先することが含まれている。

作業ライン (4) に対しては、労働省 (DOL) が 2021 年 10 月、企業年金の投資先について、投資収益だけではなく気候変動やその他の ESG (環境、社会、ガバナンス) 要因も考慮して投資先を選択できるとする改正案を公表した¹⁶。同改正案は、2020 年 11 月にトランプ前政権で改正された従業員退職所得保障法 (ERISA) の投資義務に関する規則の改正をするもので、企業年金の投資において ESG 要因を考慮する上での障壁を取り除いている。

バイデン政権はトランプ前政権による環境政策を方向転換し、気候関連政策を重視する姿勢を鮮明にしている。GHG 排出量を最低限に抑えつつ、低炭素経済へ円滑に移行しようとする米国の動向は、企業にとって、気候変動の抑制等を目的とした政策、法規制、技術、市場及び評判上の移行リスクである。GHG 排出量の削減を目的とした技術の進歩や政府の施策の急激な変化は、資産価値の再評価を引き起こし、投資先企業に財務的影響を及ぼし、金融機関のバランスシートに影響を与える可能性がある。投資家は、大統領令に基づき策定される新たな気候関連の政策や法規制等に対して、投資先企業の経営戦略のレジリエンスを確認する必要がある。そのために必要とされるのが、SEC による気候関連情報開示の規則の制定である。当該規則制定によって、気候関連のリスク及び機会を考慮した投資が後押しされることが期待される。

¹³ FSOC, “Report on Climate-Related Financial Risk 2021,” October 21, 2021.

¹⁴ OCC, “Principles for Climate-Related Financial Risk Management for Large Banks,” December 16, 2021.

¹⁵ DOD, GSA, NASA, “Federal Acquisition Regulation, Minimizing the Risk of Climate Change in Federal Acquisitions,” October 15, 2021.

¹⁶ DOL, “Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights,” October 14, 2021.