

## 環境面のサステナビリティに焦点を当てた米国初の取引所 GIX — ESG に逆風が吹く中で SEC 承認を取得 —

林 宏美

### ■ 要 約 ■

1. 米国証券取引委員会（SEC）は、2025年4月14日、環境面のサステナビリティに焦点を当てた米国初の証券取引所となるグリーン・インパクト証券取引所（GIX）の新設を承認した。ニューヨーク証券取引所（NYSE）や Nasdaq、Cboe という三大証券取引所グループに属さない第三極の証券取引所として6つ目となる GIX は、米国金融業規制機構（FINRA）の承認を経て、2026年の早い段階で取引を開始する方針である。
2. GIX の方針は、親会社で、自社の経済的利益に加えて、様々なステークホルダーの利益にも配慮する会社形態をとるグリーン・エクステンジ・パブリック・ベネフィット・コーポレーション（GEPBC）のミッションに直結している。
3. GIX への上場は、重複上場のみとされており、上場時点で、NYSE や Nasdaq といった他の取引所への上場が不可欠となる。GIX 上場企業は、自社が掲げた環境面のサステナビリティ目標（短期、中期、長期）、同目標達成に向けた取り組みの進捗状況、そうした取り組みを促すガバナンス体制等の開示が求められる。なお、取引システムは第三極の証券取引所の一つであるメンバーズ取引所（MEMX）のシステムを利用する。
4. GIX に環境面のサステナビリティを志向する企業が集結すれば、そうした企業と同様な志向をする投資家とを結ぶ場として GIX の意義を見出せる。もっとも、GIX と類似した構想で、長期志向の企業と同様な投資家を結ぶ場として設立されたロングターム証券取引所（LTSE）の実績が伸びていない点に鑑みると、その先行きに楽観的な見通しは立てにくいであろう。

### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・林宏美・西山賢吾「上場企業数減で変わる証券取引所の役割とその対応—『取引機会多様化』の米国、『質』向上の日本—」『野村資本市場クォーターリー』2025年春号。
- ・林宏美「サステナブル・ファイナンスに特化したルクセンブルク・グリーン取引所」『野村サステナビリティクォーターリー』2020年夏号。

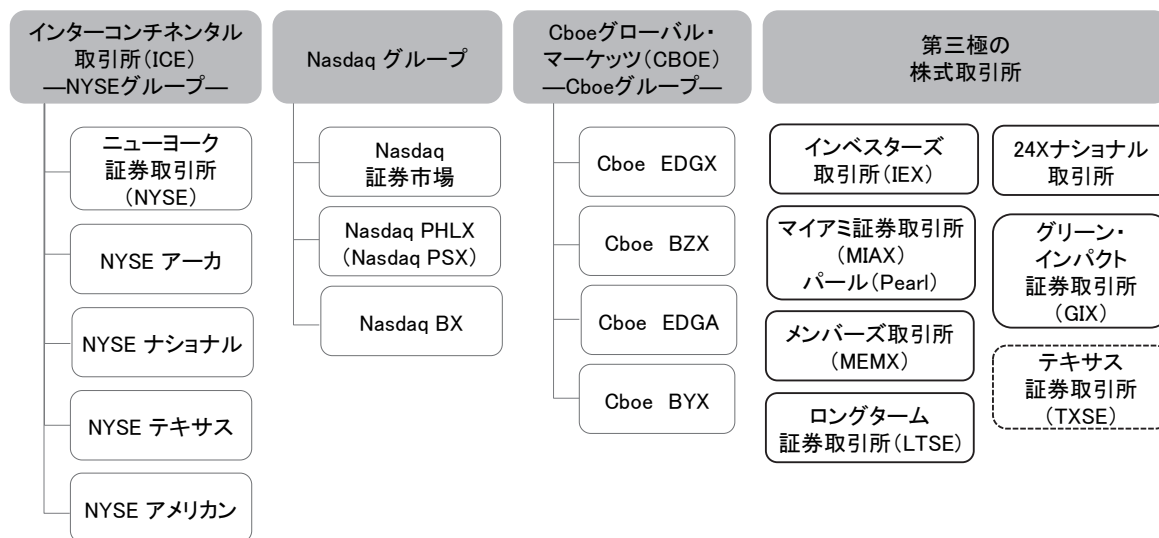
## I グリーン・インパクト証券取引所（GIX）の新設

米国証券取引委員会（SEC）は、2025年4月14日、環境面のサステナビリティに焦点を当てた米国初の証券取引所となるグリーン・インパクト証券取引所（Green Impact Exchange、以下GIX）の新設を承認した。完全に電子化された証券取引所となるGIXは、ニューヨーク証券取引所（New York Stock Exchange、以下NYSE）やナスダック（Nasdaq）等と同じ米国の国法証券取引所（National Securities Exchanges）として新設される。GIXは、米国金融業規制機構（Financial Industry Regulatory Authority、FINRA）による承認を経たうえで、2026年の早い段階で取引を開始する予定である。

米国では、近年、NYSE や Nasdaq、Cboe という三大証券取引所グループに属さない第三極の証券取引所設立の動きが複数見られる<sup>1</sup>（図表1）。直近では、2024年11月、英国領バミューダ諸島のフィンテック企業である24エクステンジ（24 Exchange）が、一日当たり23時間の取引を可能とする24Xナショナル取引所（24X National Exchange）の新設について、SECの承認を取得した。また、米国の大手資産運用会社ブラックロックをはじめとした、25超の投資家が出資するテキサス証券取引所グループ（TXSE）が、同州ダラスに完全に電子化された証券取引所の設立準備を進めている。

米国で株式現物を取引する6つ目の第三極の証券取引所となるGIXは、環境・社会・ガバナンス（ESG）に逆風が吹く米国において、環境面のサステナビリティに焦点を当てており、異彩を放つ。本稿では、GIXの概要に触れたうえで、今後の展望を探る。

図表1 米国の株式現物を取引する証券取引所の勢力図（2025年4月14日時点）



(注) 1. TXSEグループは、2025年1月末、TXSE設立をSECに申請。  
2. 24Xナショナル取引所の設立についてはSECが承認済み、2025年後半に開設予定。  
(出所) 野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> 米国における第三極の証券取引所について詳細は、林宏美・西山賢吾「上場企業数減で変わる証券取引所の役割とその対応—『取引機会多様化』の米国、『質』向上の日本—」『野村資本市場クォーターリー』2025年春号を参照。

## II 環境面のサステナビリティに焦点を当てる GIX

### 1. パブリック・ベネフィット・コーポレーションが運営する GIX

2022年にNYSEの元規制政策責任者であったダニエル・ラボヴィッツ氏とチャールズ・ドラン氏が創立した GIX は、環境面のサステナビリティに特化した米国初の証券取引所となる方針を打ち出している。この方針は、GIX<sup>2</sup>の親会社で、デラウェア州のパブリック・ベネフィット・コーポレーション<sup>3</sup> (PBC) として設立されたグリーン取引所 PBC (Green Exchange, PBC、以下 GEPBC) の4つのミッションに直結している。

4つのミッションとは、下記のとおりである。

- ① 環境に重点を置いたコーポレート・ガバナンスおよび持続可能なビジネスモデルについて、「言葉だけでなく行動で示す」ことにコミットすること
- ② GIX がミッション主導でありながら、同時に利益主導も認められるような、企業の成長と価値創造のために、長期ビジョンを採用する自由を有すること
- ③ 証券取引所が、企業とそのステークホルダー間の生産的な関係を促すべきであり、そうした関係が公共の利益と企業の利益の両者に資するものである、と信じること
- ④ 創設者が描いたグリーンの価値観、プロセス、基準を制度化し、保護すること

③のミッションでは、証券取引所の役割に言及しているほか、④で示されているグリーン重視のスタンスに基づき、GEPBC が創設した「グリーンに戻すプログラム (Return to Green Program)」では、同社の収益の一部を、持続可能な将来に向けて取り組んでいる様々な環境関連組織の支援に拠出すること、とされている。

### 2. 環境面のサステナビリティに焦点を当てた重複上場

GIX では、企業が同市場を主要な上場取引所 (primary listing exchange) とすることは容認されておらず、重複上場先の取引所として位置付けられている。したがって、GIX に上場する際、上場時点で NYSE や Nasdaq といった他の取引所への上場が不可欠、とされている<sup>4</sup>。そして、GIX 上場企業は、常に主要上場先の継続上場要件を満たしていることが求められる。万が一、GIX 上場企業が、主要な上場取引所から、上場株式が当該市場の継

<sup>2</sup> GIX はデラウェア州の有限責任会社である。

<sup>3</sup> ベネフィット・コーポレーションとは、米国の営利企業形態の一つであり、ビジネスの意思決定において、経済的利益の追求だけでなく、従業員や顧客、地域、社会、環境といったステークホルダーへの影響も配慮することが要求される企業である。なお、ベネフィット・コーポレーションは、各州におけるベネフィット・コーポレーション法に基づき設立される。デラウェア州のパブリック・ベネフィット・コーポレーション (PBC) について詳細は、橋口達「米国のベネフィット・コーポレーション—社会的課題の解決を後押しする企業形態—」『野村サステナビリティクォーターリー』2022年夏号を参照。

<sup>4</sup> GIX によれば、将来的には、GIX が主たる上場先となることも視野に入れている。

続上場要件を満たしていないとして、口頭或いは文書による通知を受けた場合、速やかに GIX に通知することが求められている<sup>5</sup>。

GIX 上場の最大の意義は、環境面のサステナビリティにコミットした企業であることを示し、関連する質の高い情報を投資家に提示することである。GIX 上場企業は、自社が掲げた環境面のサステナビリティ目標（短期、中期、長期）、同目標達成に向けた取り組みの進捗状況、そうした取り組みを促すガバナンス体制等の開示が求められることになる。近年ではサステナビリティレポート等を通じて、自社の ESG への取り組みを開示する企業が増加しているものの、GIX は、そうした開示が投資判断の材料として用いるには不十分であり、中には、マーケティング資料の様相を呈する開示も見受けられる、と捉えている。

こうした実情をふまえ、GIX 上場＝環境面のサステナビリティに対する、質の高い取り組みが担保された企業が結集する場、となることを GIX は想定している。なお、GIX の構想は、長期志向の企業と長期志向の投資家とをつなぐ場として、第三極の証券取引所を構築した、ロングターム証券取引所（LTSE）の構想と類似している<sup>6</sup>。

### 3. メンバーズ取引所（MEMX）の取引システムを利用

GIX は、米国の第三極証券取引所の一つである、メンバーズ取引所（MEMX）の親会社である MEMX ホールディングス（MEMX Holdings LLC）の傘下にある MEMX テクノロジーとの間で、開発・ライセンス・サポート契約（DLSA）を締結し、同社が提供する取引システムを利用する。MEMX は、提携関係を構築している LTSE に対しても自社の取引プラットフォームを提供するなど、他の証券取引所に対して取引プラットフォームを販売している。

## III 今後の展望

以上見てきたように、GIX 上場を通じて、環境面のサステナビリティにおける質が担保されることで、同上場企業は、環境面への取り組みを重要な投資判断材料とする投資家を惹きつけることにつながり得る。2024 年 7～10 月のパブリック・コメント期間に SEC に送付されていた 30 通の書簡は、いずれも GIX 設立に賛同するコメントであった。例えばサステナブル投資を推進する機関投資家ネットワークであるセレス（Ceres）は、投資家が長い間、企業の持続可能性に関する開示において、GIX が求める類の透明性と説明責任を求めてきた、とのコメントを出していた<sup>7</sup>。GIX のラボヴィッツ CEO は、既に 150 の企

<sup>5</sup> 逆に、GIX の継続上場要件を満たしていない状況になった場合、口頭或いは文書によって、主要上場取引所に対して通知をしなければならない。

<sup>6</sup> SEC は、LTSE の重複上場規定が LTSE の上場規制とほとんど同じである、と判断している（SEC, “In the Matter of the Application of Green Impact Exchange, LLC for Registration as a National Securities Exchange; Findings, Opinion, and Order of the Commission,” *Federal Register*, April 17, 2025）。

<sup>7</sup> GIX, “File No.10-244-Application of Green Impact Exchange, LLC to become a Registered National Securities Exchange,” November 25, 2024.

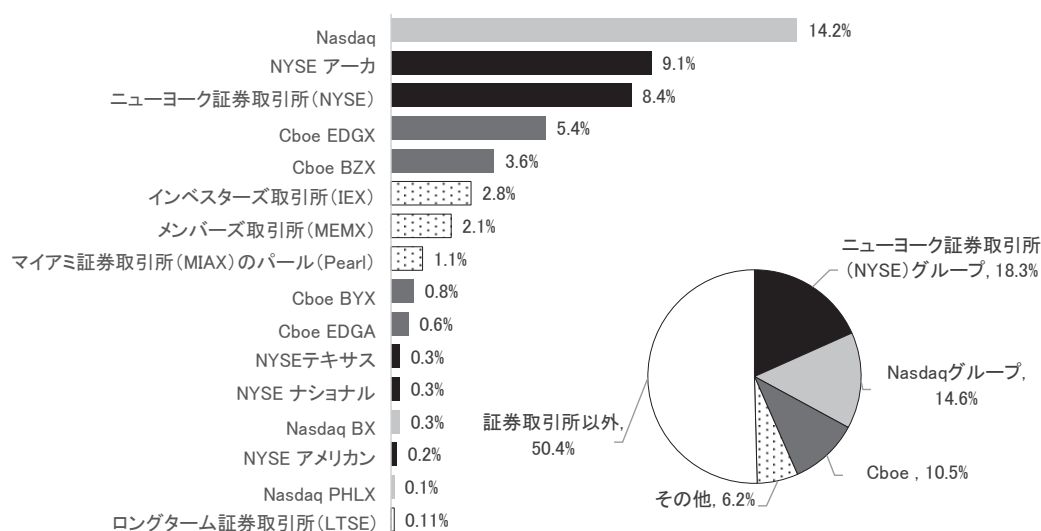
業が GIX への上場に関心を示している、と言及した<sup>8</sup>。仮に、自社が設定した環境目標に向かってその取り組みを進める企業が GIX に集結するのであれば、GIX 上場というブランド力が確立される道につながる。すると、GIX が想定するように、環境面のサステナビリティを志向する企業と、同様な志向をする投資家とを結ぶ場としての GIX の意義を見出せる。既存の証券取引所の上場規則の中に環境に関する規則を追加的に盛り込む場合、企業による対応に温度差が出ることは否めないが、GIX の場合、設立当初からの上場規則であることから、そうした懸念は起こりにくい。

もともと、GIX 上場に伴い、上場手数料をはじめとした追加的なコストを支払ってまで、企業が GIX への重複上場を選択するかは未知数である。既に充実した開示を行っており、その評価が確立している企業においては、GIX に上場するメリットを見出しにくい可能性もある。

翻って、第三極の証券取引所の一つである LTSE は、長期志向の企業と長期志向の投資家とを結びつける場と位置付けられており、そのコンセプトが GIX と類似している。もともと、LTSE への上場企業は 2025 年 3 月時点でわずか 2 社であり、2025 年 1～3 月における LTSE の市場シェアが 0.11% に留まっている実情に目を向けると、楽観的な見通しは立てにくい（図表 2）。

経済的利益の追求のみならず、様々なステークホルダーの利益も考慮した経営にコミットした GIX の親会社 GEPBC が、サステナビリティに焦点を当てた取引所をどのように構築していくのか、今後の展開が注目される。

図表 2 米国の株式現物を取り扱う証券取引所に占める市場シェア（左）  
ならびに株式市場に占める市場シェア（右）



(注) 1. 2025 年 2 月、NYSE シカゴが NYSE テキサスに名称変更。  
2. 2025 年第 1 四半期のデータに基づく。

(出所) SIFMA, “Quarterly Report: US Equity & Related, 1Q25,” April 2025 より野村資本市場研究所作成

<sup>8</sup> “SEC Approves Green Impact Exchange, Paving Way for Sustainable Investing,” *Crowdfund Insider*, April 16, 2025.