

米国における ESG 情報開示に関する動向

ASBJ 専門研究員 きりはら わか
桐原 和香

I はじめに

企業報告における、いわゆる「E（環境）S（社会）G（ガバナンス）」情報は、企業の財務情報を補足し、企業報告の利用者が企業価値を評価するうえで役立つことから、グローバルでの一貫性、比較可能性、信頼性が求められており、統一的な基準開発に対する機運が高まっている。特に気候変動に関する開示情報については、2016年のパリ協定発効後、2017年6月に金融安定理事会（FSB）により設立された気候関連財務情報開示に関するタスクフォース（TCFD）の提言に基づく開示案の法制化を、各国・各地域が進めている。

米国は、2020年11月にパリ協定から離脱したものの、バイデン政権発足後、外交政策と安全保障政策の中心に気候変動問題を据え、2021年2月にパリ協定に復帰し、2021年4月には2030年までの二酸化炭素の排出量を2005年比で50%から52%削減することを目標とするなど、共和党政権下での方針から大きく転換している。また、気候変動に関する開示については、米国証券取引委員会（SEC）登録企業に対

して、気候関連リスクと温室効果ガス排出量の開示を求めることを公約しており、今後、開示を求める規則の開発を加速させていく可能性がある。

本稿では、SECを中心とした、最近のESG情報開示に関する動向を紹介する。なお、文中の意見に関する部分は筆者の私見であることをあらかじめ申し添える。

II 米国における ESG 情報に関する開示制度

1. Regulation S-K¹

米国では、財務会計基準の開発は財務会計基準審議会（FASB）が担い、一貫した財務情報開示の体系が整備されているが、財務情報以外の投資判断に影響を与え得る重要な情報については、SECが登録企業に対して、Regulation S-Kに基づき、年次報告書において開示を求めている。

Regulation S-Kは、登録企業に対して、事業、法的手続き、リスク要因、経営者による財務・経営成績の分析（MD&A）、人的資本等につき、以下に関する重要な情報の開示を要求し

1 <https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?amp;node=17:30.1.1.11&rgn=div5>

ている。

(1) 事業

登録企業及びその子会社の事業（組織形態、主要製品・サービス、主要顧客、競合状況等）を説明する。財務諸表に財務情報が記載されているセグメントも報告対象となる。また、環境法令の遵守により資本的支出、収益、競争力に及ぼし得る重要な影響や、環境管理設備などの重要な資本的支出の見積額等を開示する。

(2) 法的手続き

登録企業又はその子会社が当事者となっている重要な係争中の法的手続きや法的措置を簡潔に記述する。また、環境への排出規制や環境保護に係る行政手続又は訴訟手続のうち、企業にとって重要なものを開示する。

(3) リスク要因

必要に応じて、「リスク要因」という見出しのもと、登録企業への投資を投機的又はリスクのあるものにする最も重要な要因を記述する。リスクを明確に示し、特定のリスクが特定の登録企業にどのように影響するかを明示する必要がある。

(4) MD&A

登録企業の財務諸表について、投資家が経営者の視点を通して登録企業を見ることができるよう、記述的な説明を提供する。また、財務情報の全体的な開示を強化し、財務情報を分析するための文脈を提供し、投資家が過去の業績が将来の業績を示唆している可能性を確認できるように、登録企業の収益とキャッシュ・フローの質及び潜在的な変動性に関する情報を提供する。

(5) 人的資本（2020年に追加）

従業員の数等の人的資本の説明や、企業が事業を運営するうえで重視する人材教育、

採用、維持等の取組みや目標を含む、事業を理解するにあたり重要な人的資本・人的資源を開示する。

2. 気候変動に関する開示の委員会ガイダンス（気候変動ガイダンス）

SECは、2010年2月、既存の開示の要求事項がどのように気候変動に適用されるかについて、登録企業にガイダンスを提供する「気候変動に関する開示の委員会ガイダンス（Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change）」（気候変動ガイダンス）を公表した²。気候変動ガイダンスでは、気候変動に関する法律や規制、京都議定書等の国際的な合意、商品やサービスに対する市場の需要の変化、気候変動による物理的なリスクが、登録企業に影響を与え、Regulation S-Kに基づき開示が求められる可能性がある場合を具体的に説明している。

III 最近の SEC 及び FASB の動向

上記のとおり米国では Regulation S-K に基づき ESG 情報の開示がなされているが、米国においても、企業が開示する内容と、投資家が意思決定のために求める情報との乖離が問題となっている。その乖離を埋めるために、多くの企業は、ESG データプロバイダーが提供するスコアリングやレーティングシステム、サステナビリティ会計基準審議会（SASB）などの民間の基準設定主体による基準やフレームワークを利用した開示が増えているものの、基準が統一されておらず、企業間の比較可能性に乏しく、報告媒体も一律ではなく、どこに何の情報があるのか見つけるのが難しいという、他国・

2 <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>

他地域と同様の問題を抱えている。そのような状況を踏まえ、最近では、特に気候変動関連開示を中心に、ESG 情報開示を拡充する基準・規制を求める動きが活発化している。

下記では、最近の ESG 情報開示に関する、SEC 及び FASB の動向を紹介する。なお、SEC は、ウェブサイトになたなページを設け、ESG に関する取組みを紹介しているため、そちらも参照されたい³。

1. 諮問委員会による提言

(1) SEC 投資家諮問委員会

2020 年 5 月、SEC 投資家諮問委員会 (SEC Investor Advisory Committee) は、登録企業の報告義務に投資家の意思決定に役立つ重要な ESG 要素を含めるための取組みを開始することを求める提言を公表した⁴。登録企業の ESG 情報開示が、投資家のニーズに応えておらず、登録企業の負担が大きい現状を踏まえ、SEC が重要な ESG 情報の開示基準開発に率先して取り組むことで、以下を達成できるとしている。

- 投資家の意思決定に必要な、比較可能で一貫性のある重要な ESG 情報を提供する。
- 投資家が ESG データプロバイダーに依存するのではなく、登録企業が投資家の意思決定に有用な ESG に関する重要な情報を市場に直接提供するための枠組みを提供する。
- 時価総額や資本力にかかわらず、すべての米国の登録企業の間で公平な競争条件を提供する。
- 登録企業への継続的な資本の流れを確保する。
- 他の法域が米国の登録企業及び投資家に同様

の情報開示規制を課す前に、SEC が米国の資本市場における ESG 情報開示の主導権を握ることを可能にする。

(2) SEC アセットマネジメント諮問委員会

2020 年 12 月、SEC アセットマネジメント諮問委員会 (SEC Asset Management Advisory Committee) の ESG 小委員会は、登録企業が重要な ESG リスクを開示する基準の採用を委員会に求める提言を公表した⁵。提言内容は以下のとおりである。

- SEC は、登録企業が重要な ESG リスクを開示するための基準の採用を求めるべきである。

既存の開示規則では、重要なリスクが開示されなければならないことは明確になっているが、これらの情報を開示するための一貫した基準が欠けている。その基準は、①一般に公正妥当と認められる会計原則 (GAAP) のように権威及び拘束力があり、②重要な ESG リスクとなるかの判断指針となり、③すべての重要な ESG リスクについて、登録企業のエクスポージャーを業界内で比較できるようにする必要がある。

- SEC は、例えば SASB 等の基準設定主体の基準・フレームワークを利用して、重要な ESG リスク情報の開示を求めるべきである。

登録企業が必ず適用するよう、SEC が SASB 等の ESG 開示フレームワークを権威ある拘束力のあるものとして指定し、GAAP に基づいて発行された基準と同等のものにする。

- SEC は、重要な ESG リスクを他の財務情報の表示と統合的な方法で開示することを要求

3 <https://www.sec.gov/sec-response-climate-and-esg-risks-and-opportunities>

4 <https://www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee-2012/recommendation-of-the-investor-as-owner-subcommittee-on-esg-disclosure.pdf>

5 <https://www.sec.gov/files/potential-recommendations-of-the-esg-subcommittee-12012020.pdf>

すべきである。

現在開示されている情報は、様々な種類の文書に掲載されており、他の登録企業の指標との整合性が必ずしも明確ではない。重要なESGリスクは、他の財務情報と同じように開示する必要があり、これには、データを財務指標と時間的に整合させること、ESG情報を必要なSEC提出書類や報告書に統合すること、標準的なフォーマットや分類法を用い機械で読めるようにすることが含まれる。

2. 気候関連開示のレビューに関する声明

SECは、2021年2月24日に「気候関連開示のレビューに関する声明(Statement on the Review of Climate-Related Disclosure)」を公表し⁶、2010年に公表した気候変動ガイダンスの更新を行うことを表明した。主な内容は以下のとおりである。

- 登録企業の提出書類における気候変動関連の開示に焦点を当てることを強化する。
- 登録企業が気候変動ガイダンスで識別したテーマにどの程度対処しているかをレビューし、連邦証券法に基づく開示義務の遵守を評価し、これらの問題に関して登録企業と対話し、市場が現在どのように気候関連のリスクを管理しているかについて重要な教訓を得る。
- これらの作業から得られた見識をもとに、過去10年間の進展を考慮して気候変動ガイダンスの更新作業を開始する。
- SECは、投資家が気候変動に関連した企業の重要な情報にアクセスできるようにする責任がある。現行の規則を確実に遵守し、既存のガイダンスを更新することは、一貫性、比較可能性、信頼性のある気候関連の情報開示

を生み出す、より包括的なフレームワークを開発するために、政府機関がすぐに実行できるステップである。

3. 気候及びESG問題に焦点を当てたタスクフォースの設置

SECは、2021年3月4日に、法執行局(Division of Enforcement)に「気候及びESGタスクフォース(Climate and ESG Task Force)」を設置することを公表した⁷。

本タスクフォースの目的は、気候及びESG関連の情報開示や投資に対する投資家の注目度や依存度が高まっていることから、ESG関連の不正行為を積極的に識別するための取組みや、潜在的な違反行為を識別するために、データ分析を用いて登録企業全体の情報を収集・評価するなど、部門のリソースを効果的に活用するための調整を行うことである。

まずは、既存のルールの下での気候変動リスクに関する登録企業の開示に、重大な乖離や虚偽がないかを確認することに重点を置き、投資顧問会社やファンドのESG戦略に関する情報開示やコンプライアンスの問題も分析としている。そして、本タスクフォースは、ESG関連の問題に関する通報、照会、内部告発を評価するとともに、局全体でESG関連の問題に取り組むチームに専門知識や知見を提供している。

4. 気候変動に関する開示についてのパブリック・インプット

SECは、2021年3月15日に「気候変動に関する開示についてのパブリック・インプットの歓迎」(Public Input Welcomed on Climate Change Disclosures)を公表し⁸、気候変動に

6 <https://www.sec.gov/news/public-statement/lee-statement-review-climate-related-disclosure>

7 <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-42>

関する開示について、投資家、登録企業、その他の市場参加者からの意見を求めることとした（コメント期間は90日間）。

SECは、この背景として、気候変動に関する開示の規制を定期的に評価する中で、2010年以降、気候変動リスク、影響、機会に関する投資家の要求と企業の開示情報は劇的に増加しているものの、気候変動に関する開示情報が、既知の重要なリスク、不確実性、影響、機会を投資家に適切に伝えているかどうか、また、より一貫性のあるものにすることができるかどうかについて疑問が生じているためとしている。質問項目の概要は以下のとおりであるが、原文を参照されたい。

- (1) 気候変動開示に関する、あるべきSECの規制方法、開示媒体等
- (2) 利用者が必要とする気候関連情報の具体的な内容（定量情報を含む）、開示情報の利用事例、気候変動に関連するリスクやコストの分析方法等
- (3) 民間における開示基準開発の是非とSECとの関係
- (4) 業種別の気候変動報告基準の必要性
- (5) 既存の開示基準及びフレームワークの評価
- (6) 気候関連情報の開示基準設定主体の必要性
- (7) 拘束力のある気候関連の情報開示のアプローチ
- (8) 気候関連問題に対する企業内部のガバナンスに関する開示
- (9) 国際的な基準へのコンバージェンス
- (10) 監査及び第三者保証
- (11) 情報開示の信頼性確保のための規制
- (12) Comply or Explain（気候変動に関して、

登録企業が開示規則を遵守するか、遵守しない場合は遵守していない理由を説明することを認める）との関係

- (13) MD&A との関係
- (14) 非公開企業への対処
- (15) 気候関連情報以外のESG情報の開示

5. FASB スタッフによる教育ペーパー「ESGに関する事項と財務会計基準との接点」

FASBは、2021年3月19日に教育ペーパー「ESGに関する事項と財務会計基準との接点（Intersection of Environmental, Social, and Governance Matters with Financial Accounting Standards）」を公表した⁹。

本ペーパーの目的は、投資家やその他の利害関係者に、ESG事項と財務会計基準との「接点（intersection）」についての概要を、FASBが担う役割とともに説明することである。現行の会計基準では、事業や経営環境の変化が財務諸表及び関連する注記に直接的又は間接的に重要な影響を与える場合に、その変化を考慮することを企業に求めているが、具体的な会計基準を適用する際に、企業が重要なESG事項の影響を考慮する方法について、事例を示している。

前述のとおり、FASBは登録企業のために財務会計基準を設定する独立した指定機関であり、財務諸表（関連する注記を含む）の外にある情報に関する開示については、SECが権限を有している。FASBの使命は、「投資家及びその他の財務報告の利用者に有用な情報を提供するために、財務会計基準及び財務報告基準を設定・改善し、それらの基準を最も効果的に理

⁸ <https://www.sec.gov/news/public-statement/lee-climate-change-disclosures>

⁹ https://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobnocache=true&blobwhere=1175836268408&blobheader=application%2Fpdf&blobheadername2=Content-Length&blobheadername1=Content-Disposition&blobheadervalue2=333644&blobheadervalue1=filename%3DFASB_Staff_ESG_Educational_Paper_FINAL.pdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs

解・実施する方法について利害関係者を教育すること」である。本ペーパーにおいて、財務会計基準は、特定の業種やビジネスモデルを他よりも有利にしたり、特定の行動をとるよう事業の動機付けをする行動を促すことを意図するものではなく、投資やその他の資本配分の意思決定の基礎として、企業の経済活動を忠実に表現し、意思決定に役立つ中立的な情報を、投資家や関連する利用者に提供することを目的としている旨が述べられており、財務会計情報と、ESG 情報では、利用者にとって有用な情報が有すべき質的特性が異なることを示唆している。

IV おわりに

米国はこれまで、ESG 情報開示の拡充については、費用対効果が期待できない、開示に関する訴訟リスクが大きいといった意見から、諸外国に比べ消極的な印象であったが、2021 年初頭から、気候変動に関する開示についても大きな制度改革がなされようとしている。IFRS 財団、欧州連合とあわせて、今後も米国の動向を注視していく。