



From the Corner of Wall Street

東京証券取引所
ニューヨーク駐在員事務所

**セーラ・ビーム
近藤 真史**

—連載（第33回）—

バイデン政権下のSECによる気候変動とESGに関する動き

■ 1. 概要

バイデン政権下のSECは、上場会社における気候変動及びESGに関する開示の必要性を強調する姿勢を示している。とりわけ、本年1月21日にSEC委員長代理に任命された民主党のSEC委員アリソン・リー氏は、ESGに関するいくつかの課題について迅速かつ着実な対応を示した。

また、4月17日に就任した民主党のSEC委員長ギャリー・ゲンスラー氏は、共和党のSEC委員であるエラド・ロイズマン氏及びヘスター・パース氏及び一部の共和党議員の反発にもかかわらず、気候変動及びESG関連の開示を巡る追加的な検討について賛意を表明してきている。バイデン政権下のSECによる本稿執筆時点（2021年6月中旬）での気候変動及びESG関連の主要なアクション及び声明等は以下のとおりである。

■ 2. アリソン・リー氏のSEC委員長代理の任期中におけるESG関連のアクション及び声明

ESG上級政策アドバイザーの新設及び Satyam Khanna氏の任命（2月1日）

SECは、SEC委員長の直轄として新設する気候変動及びESG関連の上級政策アドバイザーにSatyam Khanna氏を任命すると発表した。この新たな役割で同氏は、ESGに関する事項についてSECに助言を行うと共に、部門を横断して関連する新たなイニシアティブを率いる。

気候変動に関連した上場会社の開示資料のレビューに係る声明（2月24日）

アリソン・リーSEC委員長代理は、SECコーポレーション・ファイナンス部門に対して、SECが2010年に公表した気候変動のガイダンスに上場会社が現状どれくらい準拠している



かの評価を含めて、上場会社の開示資料のレビューにおいて気候変動によりフォーカスするよう指示した。2010年公表のガイダンスは、既存の開示制度が気候変動に関連する事項に対してどのように適用されるかのガイダンスを提供している。この取組みから得られた知見を踏まえて、直近10年における環境変化を考慮して当該ガイダンスをアップデートする予定だと述べた。

ESGファンドに関する投資家向けアラートの公表（2月26日）

SECは投資家に対しESGファンドについて教育するため、ESGファンドへの投資を検討する際に問うべきいくつかの重要な質問を含む、投資家向けアラートを公表した。

SEC検査部門が2021年の優先検査項目においてESGにフォーカス（3月3日）

SEC検査部門は2021年の優先検査項目において、気候変動及びESG関連のリスクにより踏み込んでフォーカスすることを表明した。

気候変動及びESG関連にフォーカスしたエンフォースメント・タスクフォースの設置（3月4日）

SECは、エンフォースメント部門に気候変動及びESG関連タスクフォースを設置することを発表した。同タスクフォースは、ESG関連の不正行為を積極的に特定するためのイニシアティブを確立するために設置された。当

初は、既存の規則に基づく上場会社の気候変動関連リスクの開示における重要なギャップや虚偽の記載を特定することにフォーカスする。また、同タスクフォースは、投資アドバイザーや投資ファンドのESG戦略に関連する開示やコンプライアンスを巡る課題も分析する。

気候変動に係る開示制度に係るパブリックコメント（3月15日）

アリソン・リーSEC委員長代理は声明において、「気候変動に関連する情報への需要及び現在の開示制度が投資家に十分な情報を提供しているか否かについての疑問に鑑み、気候変動に関する開示制度について投資家、上場会社等及びその他の市場関係者からの意見を求める」と述べた。リー氏は、「気候変動に関する現状の情報開示が、関連する重要なリスク、不確実性、影響及び機会について投資家に適切に伝えられているのか。また、関連する制度をより一貫性のあるものにするのができないのか。」という点に疑問が生じていると述べた。なお、このパブリックコメントは、主には気候変動に関する情報開示に関するものであるが、より広範なESG関連の情報開示にも触れている。コメント受付期間は6月中旬に終了した。

ESGに対してファンドの議決権行使及び情報開示が果たす重要性（3月17日）

アリソン・リーSEC委員長代理は、カンフ



ァレンスにおいて、個人投資家に多くの恩恵を与えてきたパッシブ・インデックス・ファンドの台頭が、特にESGに関する上場会社の説明責任を損ねる方向に作用する可能性があり、特にSECの規則がこうした発展（パッシブ・インデックス・ファンドへの投資増加及びESGへの関心の高まり）に追いついていないことを指摘した。同氏は、投資家は、ESG関連の投資戦略や投資機会を求めているが、ファンドがそうした投資家の意向を議決権行使に反映しているとは限らないと指摘した。そのため、SECはファンドやアドバイザーの議決権行使に係る義務や情報開示にもっと注目することが重要であると述べた。

SEC資産運用諮問委員会でのSEC委員による発言（3月19日）

SEC委員キャロライン・クレンショー氏は、SEC資産運用諮問委員会にて、「投資家は、投資判断やアセット配分においてESG関連情報をこれまでになく活用している」と述べた。また、SECは「一貫性があり、比較可能で、信頼性が高く、理解しやすいESG情報の開示を投資家にもたらすための明確な開示制度」を目指すべきであると述べた。

SECによる気候変動・ESG関連の特設ページの開設（3月22日）

SECは、気候変動及びESG関連の投資に関するSECの活動や最新の情報を紹介する特設ページをSECウェブサイト内に開設した。

SEC検査部門によるESG投資関連のリスクアラート（4月9日）

ESG関連商品に対する投資家の需要が高まっていることを背景に、SEC検査部門は、ESG関連の商品やサービスを提供している投資顧問会社、登録投資会社及び私募ファンド等に対する最近の検査から得られた知見を提供するリスクアラートを発出した。当該リスクアラートでは、ファンドにおける誤解を招くようなESG関連の慣行などについて警告している。

3. ギャラリー・ゲンスラー氏のSEC委員長就任以降のESG関連のアクション及び声明

SECがESG関連の情報開示に関与することへの否定的な見解に対して反論（5月24日）

SEC委員アリソン・リー氏は会計士業界のカンファレンスにおいて、ESG関連の開示における“マテリアリティ”（米国証券法下での開示の基本原則である「重要性」）の解釈に係る課題やSECの法的管轄域に関する議論など、SECが気候変動やESG関連の情報開示に関与することに否定的な見解に対して反論した。

SECが企業の人的資本の多様性に係る情報開示を検討中（5月26日）

SEC委員長ギャラリー・ゲンスラー氏は、下



院の歳出委員会にて、SECが作成中の企業の人的資本に係る開示制度の一部として、多様性に関する報告義務を検討していると述べた。ゲンスラー氏は、この提案には、企業の上級管理職の多様性に関する新たな情報開示が含まれる可能性がある」と述べた。また、同氏は、従業員の離職率や給与水準に関する情報にも関心を示した。現在、企業は、従業員の規模及びとりわけ注力している人的資本の目的や指標を報告するだけでよい。

議決権行使助言会社に対するトランプ政権時代のルールを執行しないと宣言（6月1日）

SECは、トランプ前政権下でルール化された機関投資家に議決権行使の提案を行う際の要件をISSやグラス・ルイスなどの議決権行使助言会社が守らない場合でも、エンフォースメント措置を実施しないと発表した。それらのルールは、気候変動やダイバーシティなどの分野でアクティビスト投資家が企業に変革を迫ることを困難にするとの見方もあり、再検討に至ったと考えられる。共和党のSEC委員であるヘスター・パース氏及びエラド・ロイズマン氏は、当該ルールの運用を変更する方針に懸念を示した。

企業にはESG開示義務化に向けた時間的猶予が必要（6月7日）

SECがESG開示の義務化の可能性に向けて動き出したことを背景に、SEC委員のアリソ

ン・リー氏はウォール・ストリート・ジャーナル主催のカンファレンスで、SECは、企業が同業他社の事例から学び、ESG報告をより適切に行うための時間的猶予を与えるべきだ、と述べた。また同氏は、SECが段階的にESG開示義務を強化することや、企業のコンプライアンスを支援するセーフハーバーを導入することを提案した。

4. 共和党のSEC委員によるESG開示制度に対する反論

幅広いESG関連情報の開示義務化が及ぼす影響に対する懸念（3月19日）

共和党のSEC委員ヘスター・パース氏は、SECの資産運用諮問委員会の会合にて、上場会社に幅広いESG情報開示を義務付けるためには、SECはその重要性（マテリアリティ）について再考する必要がある、同氏は、その再考に関して賛成しないと述べた。最終的に、「SECがESG関連の情報開示についてGAAPのようなフレームワークを構築することは、主観的で、移り変わりが激しく、時には無意味でさえある基準に対して、投資家に誤った信頼感を与えることになる」と感じているという。

SECによるESG関連情報の開示規制の導入には幅広い議論が必要（3月19日）

共和党のSEC委員エラド・ロイズマン氏はSECの資産運用諮問委員会の会合にて、気候



変動やESG関連の事項に関するSECによる規制に対して、賛成する人と反対する人の両方が意見を述べ、健全な議論を可能にするこの重要性を強調した。さもないと、SECが気候変動やESG関連の事項に関して行動を起こす際の隠れたコストや意図しない結果についての警告を見逃してしまう危険性があると述べた。また、SECによるESG関連の規制を支持する人々は、その必要性等についてしばしば証券法を完全に超えた論拠を提示することがある、とも指摘した。

SEC検査部門によるESG投資関連のリスクアラートに対する見解（4月12日）

SEC委員ヘスター・パース氏は、公式声明の中で、ESGリスクに関するSEC検査部門のリスクアラートについて、さらなる文脈が必要だとし、「SECの役割は、特定の戦略が良いものかどうかを評価することではなく、投資家がどのようなサービスを受けているのかを確実に把握できるようにすることである」と強調した。さらに、「このリスクアラートや他のSECスタッフ文書により、登録業者に対して何らかの新たな義務を課すことはできない」と強調した。

グローバルなESG基準の導入に対する警鐘（4月14日）

SEC委員ヘスター・パース氏は、Eurofi Magazineに掲載したESGに関する声明の中で、「単一の評価基準は、意思決定を制約し

創造的な思考を阻害するだけでなく、資本配分における意思決定の均質化を促進する」と述べた。さらに同氏は、その結果として、「中央集権的に決定された一連の評価基準へのグローバルな依存は、製品やサービスを作り、また消費する人々の洞察力を奪うことで、ESGを推進する人々の目的そのものを損なう可能性がある」と述べています。

環境（E）及び社会（S）分野の情報開示の義務化に対する懸念（6月3日）

SEC委員のエラド・ロイズマン氏は、カンファレンスにおいて、「SECがESG、特に環境及び社会と呼ばれている分野の開示において、上場会社に対して規定的かつ項目レベルの開示義務を課すことには懸念がある」と述べた。一方で、「SEC委員長ギャリー・ゲンスラー氏は、ESG開示の推進について、SECが今後追求する分野の1つであることを明確にしている」とも認めると共に、ESG開示の義務化が進む可能性がある場合に、上場会社のコスト及び負担を軽減する方法についていくつかのアイデアを示した。

5. 終わりに

バイデン政権下のSECは、民主党のギャリー・ゲンスラー委員長の下、3対2で民主党の委員が多数を占めており、現在すでに上場会社に対して課されている環境関連や人的資本に関する情報開示の水準を超えて、一定の



追加的なESG情報開示義務の導入を提案することは明らかである。SECは、ESG関連の規則を早ければ2021年10月までに提案する可能性があることを示したが、それらの新しい規則が、どのような形で、どの程度の範囲で、いつ実施されるのかは、現時点では不透明である。ESG開示の強化を支持するSEC内外の人々の初期の見解では、SECは全く新しいフレームワークを構築するのではなく、ESGに関連する既存の開示制度を何らかの形で活用する可能性が高いと見ているが、決定された事項は未だ無い。

〔出典〕

- ・ <https://www.sec.gov/news/pressreleases>
- ・ <https://www.sec.gov/news/statements>
- ・ <https://www.sec.gov/news/speeches>
- ・ <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/environmental-social-and-governance-esg-funds-investor-bulletin>
- ・ <https://www.sec.gov/files/esg-risk-alert.pdf>
- ・ <https://www.sec.gov/sec-response-climate-and-esg-risks-and-opportunities>
- ・ <https://news.bloombergtax.com/financial-accounting/sec-considering-corporate-disclosures-on-diversity-gensler-says>
- ・ <https://news.bloomberglaw.com/securities-law/sec-lee-looks-to-avoid-gotcha-enforcement-on-esg-reporting>

