雪佛龙原则VS主要问题原则：SEC气候信息披露规则制定权的法理之辩

陆晨希　王格致

摘　要　2024 年 3 月，美国证券交易委员会（SEC）正式出台气候信息披露拟议监管标准，要求上市公司披露气候相关风险的管理、温室气体排放指标及转型计划等内容。由于该标准是美国本土首个大范围使用的气候相关信息披露标准，并可能影响超过 5 300 家美国上市公司，在公司治理、合规和信息处理等方面增加新的成本，该标准在前期征求意见阶段引发广泛争议，其中法律方面的争议集中在 SEC 是否有权要求气候信息披露，其实质是“主要问题原则”和“雪佛龙原则”之间的争论。本文主要讨论了这两个原则对 SEC 气候信息披露监管法理基础的影响。总体来看，目前各国在积极探索气候信息披露标准，建议企业应顺势而为，主动提前了解并遵循相关标准，确保合规，同时为应对气候风险进行长期规划。

关键词　可持续金融　气候　信息披露　雪佛龙原则　主要问题原则

目前，国际上对于气候信息披露的法理基础、适用范围、内容标准，尚处在一个探索和完善并尝试形成共识的阶段。在全球范围内，如何推行气候信息披露，主要有以下几类做法。①第一类是通过标准制定机构、国际组织、行业协会等制定相应的标准和要求。例如国际可持续机构和交易所制定的气候信息披露标准，还包括行业协会针对金融产品制定的披露要求。此类标准一般不具有强制性，结构较为松散，但与市场需求结合紧密，使用难度较低。②第二类是通过立法，例如，欧盟委员会发起可持续金融信息披露条例（SFDR）、企业可持续报告指令（CSRD）、欧盟可持续发展报告准则（ESRS）和欧盟可持续分类法规（EU Taxonomy）的立法工作，经欧盟理事会和欧洲议会通过，形成欧盟范围内的气候信息披露法律。③第三类是通过行政机构来制定相关要求，例如美国证券交易委员会（SEC）发布的《面向投资者的气候相关信息披露的加强和标准化》。本文将简要介绍 SEC 发布的气候信息披露要求及其在制定过程中收到的主要反馈意见，并着重就 SEC 推行气候信息披露监管是否具备合法性的问题，从主要问题原则和雪佛龙原则分别进行探讨，并在全球主要司法辖区加强气候信息披露的趋势下尝试为企业提供主动应对建议。

一、SEC 出台的气候信息披露要求及面临的主要意见

2024 年 3 月 6 日，SEC 发布《面向投

陆晨希，中国外汇交易中心研究员；王格致，美国德克萨斯大学奥斯汀分校。本文系个人观点，与所在机构无关。

资者的气候相关信息披露的加强和标准化》[①]的最终稿（以下简称“最终规则”）。最终规则是美国首个大范围使用的气候相关信息披露标准，并可能影响超过 5 300 家美国上市公司（表 1），自 2022 年推出拟议稿（以下简称“拟议规则”）以来，就面临较大争议。总体上，SEC 对上市公司提出的披露要求包括发行人董事会对气候相关风险的监督、治理和管理情况；对发行人业务和财务报表产生实质性影响的气候相关风险；范围 1、范围 2 和范围 3（如果具有实质性）[②]的温室气体排放指标；发行人的气候相关目标以及转型计划（如有）等。

在征求意见阶段，上述标准遇到不少不同的声音，甚至在一定程度上存在无法落地的可能性，主要意见包括以下几类。

一是关于信息披露成本过高的问题。气候信息披露将带来公司治理、合规、气候相关信息收集和分析等新的工作要求，这一点体现在成本上尤为明显。例如，一家典型美股上市企业为满足可持续信息披露要求，需要为采集排放数据、生成报告支付成本，还需调整管理和制度，以满足 10-K 表格的披露要求。根据 ERM 公司 2022 年开展的一项调查[③],SEC 拟议规则将增加发行人平均 53 万美元的支出成本，其中温室气体（GHG）分析及披露平均成本为 23.7 万美元，气候情景风险和披露平均成本为 15.2 万美元，内部气候风险管理平均成本为 14.8 万美元。此外，SEC 要求披露发行人董事会成员是否具有气候相关风险方面的专业知识，并充分描述专业知识的性质。对此，一些观点认为董事应是能为公司治理做出全面贡献的成员，SEC 过度强调“专家”董事不利于董事会的整体工作。

表 1　SEC 气候信息披露监管最终规则主要内容和影响

序号	主要内容	主要影响
1	强制性披露	上市公司需要披露有关其温室气体（GHG）排放的全面详细信息
2	对业务的影响	公司必须阐明气候相关风险对其运营、财务状况和战略方向的影响
3	时间表	从 2026 财年开始披露范围 1 和范围 2 排放
4	战略影响	积极的气候风险管理将可能成为企业价值和发展战略的基本组成部分，并可能引导投资者偏向稳健气候治理和可持续发展的公司

二是关于部分指标和披露要求合理性的问题。例如，单个企业范围 3 排放的计量涉及大量外部数据和估算，这带来数据可用性和准确性的问题，同时全社会范围内，单个报告者范围 3 排放的测量与其他报告者的范围 1 和范围 2 排放重叠，增加了重复计算的风险。此外，气候信息披露准则涉及大量预测性和前瞻性的信息，这对传统财务会计准则的可靠性原则构成挑战。根据 MSCI 测算，在其跟踪的约 2 400 家美国上市公司中，仅约 45% 披露的范围

① SEC,The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors, Release Nos.33-11275;34-99678(Effective date: May 28, 2024).

② 对范围3温室气体的排放要求在2024年3月SEC发布的最终稿中被取消。

③ ERM公司于2022年开展名为气候相关信息披露对公司和投资者的成本和收益的调查，主要测算了企业在衡量和管理关键气候变化数据和披露活动方面的支出。

1 和范围 2 排放，仅约 29% 披露了范围 3 排放。

三是对 SEC 推行的气候信息披露监管是否具备合法性的质疑。部分观点认为，SEC 在气候信息披露问题上没有获得国会的明确授权，因此其要求不具备法理基础。对此，SEC 声称 1933 年《证券法》和 1934 年《证券交易法》授权其 SEC 有权强制要求披露“为了公共利益或保护投资者而必要或适当的信息”。SEC 认为，气候披露是必要的，因为“与气候相关的风险会影响上市公司投资者在做出投资和投票决策时考虑的财务后果”。

在上述三类意见中，前两类可以通过修改和优化披露要求来进行调整，但对第三类意见，即气候信息披露法理基础的解读，则需由法院来进行判定，其中主要涉及对“主要问题原则”和“雪佛龙原则”的理解和应用，下文将对此进行进一步探讨。

二、主要问题原则：从西弗吉尼亚州诉环保署案谈起

（一）西弗吉尼亚州诉环保署案

西弗吉尼亚州诉环保署案[①]源于 2015 年奥巴马政府下美国环保署(Environmental Protection Agency，EPA）推出的《清洁能源计划》，该计划旨在实现到 2030 年电力行业的二氧化碳排放量比 2005 年降低 32% 的目标，要求各州和公用事业公司通过提高能源效率、使用可再生能源和其他低碳能源等措施，共同减少碳排放，这些要求可能导致大量燃煤电厂关闭。各州被要求在 2016 年 9 月前提交初步减排方案。随后，西弗吉尼亚州等 20 多州向华盛顿巡回上诉法院起诉环保署。2021 年，该案最终移交至最高法院。

表 2　SEC 气候信息披露监管拟议规则主要意见

序号	相关方	主要意见
1	企业和行业	公司气候相关治理、数据收集和分析、披露等成本过高
2	企业和行业	范围 3 排放等指标和披露要求合理性问题，预测性和前瞻性的信息的可靠性问题
3	企业、投资者等利益相关方	SEC 是否具有推行其拟议的气候相关披露规则的法律权利

2022 年 6 月 30 日，美国最高法院以 6:3 的投票结果裁定，国会没有在《清洁空气法案》中授予环保署“根据其《清洁能源计划》中的方法确定发电厂排放上限的权力”。首席大法官约翰·罗伯茨撰写的多数派意见中援引了“主要问题原则”(Major Questions Doctrine)，称《清洁空气法案》中，国会没有授予环保署监管温室气体排放的特定权力，限制二氧化碳排放量可能是一个明智的“解决当今危机的办法”，但是规模和后果如此重大的决定应该取决于国会本身，或国会明确授权行事的机构。

西弗吉尼亚州诉环保署案直接影响是，环保署根据《清洁空气法案》的规定监管发电厂碳排放的能力受到限制。其更为深远的影响在于，行政机构是否可以毫无限制地制定重大规则，包括那些能够重塑国家电力系统和要求几乎任何经济部门进行脱碳的规则？

因此，该案判决可能会广泛影响包括 SEC 在内的美国监管机构在没有明确国会授权的情况下制定气候相关规则的能力。一方面，在公共意见征询期，反对者通过

① West Virginia v. Environmental Protection Agency, 597 U.S. 697 (2022).

引用西弗吉尼亚州诉环保署案，要求 SEC 取消拟议规则。另一方面，即使在该规则正式发布之后，SEC 仍有可能面临由企业或者州政府发起的诉讼。例如，2024 年 3 月，西弗吉尼亚州总检察长帕特里克·莫里西（Patrick Morrisey）向美国第 11 巡回上诉法院提起诉讼，要求终止 SEC 最终规则。

（二）主要问题原则

主要问题原则（Major Questions Doctrine）是指，在某些“特殊情况”下，行政机构必须获得“明确的国会授权”，才能做出具有巨大“经济和政治意义”的决定。虽然最高法院没有明确“特殊情况”的具体情形，但它提供了一些判断条件，例如，机构是否依赖模棱两可的法定文本来显著扩大权力，以及该机构是否缺乏该问题的专业知识。

一般而言，美国行政机构具有在国会授权范围内较为广泛的自由裁量权，但是，当涉及具有关键政治或经济的“主要问题”时，法院可根据主要问题原则，收紧对政府机构权力的约束。

应用主要问题原则的案例包括食品和药物管理局诉布朗和威廉姆森烟草公司案[①]、阿拉巴马州房地产经纪协会等诉卫生与公共服务部等案[②]等，这些案件的共性是，都存在行政机构的主张超过国会合理授权的行为。

在西弗吉尼亚州诉环保署案中，环保署提出以下三项要求。①提高热耗率，使燃煤电厂能够更清洁地燃烧燃料；②从以煤为基础的能源生产转向天然气；③从煤炭和天然气向风能和太阳能等可再生能源转变。法院认为，要求①符合 EPA 的监管标准和惯例，要求②和要求③是行政机构的过度扩张。

此外，法院还提供了主要问题原则的三个触发条件，一是当行政机构寻求“解决具有重大政治意义的问题”或“全国范围内深刻辩论”的问题时；二是当行政机构的决定可能影响“美国经济的很大一部分”或需要“数十亿美元的支出”时；三是当行政机构强加于“州法律的特定领域”时。

主要问题原则的影响是，法院的裁决可以为挑战具有经济和政治意义的行政机构监管要求提供法律依据，包括 SEC 提出的气候相关披露规则，如果 SEC 强制要求气候相关披露的规则被采纳，面临诉讼的可能性也会大幅增加，这会使 SEC 拟议规则的确立和执行复杂化。

三、雪佛龙原则

与主要问题原则相反，SEC 气候监管的支持者认为，SEC 的法定权力“相对明确”，如果出现针对 SEC 气候信息披露要求的诉讼，SEC 可援引“雪佛龙原则”（Chevron Doctrine）进行辩诉，而不是“主要问题原则”。

雪佛龙原则是指，如果法律对于某个问题的规定并不清晰，并直接导致了该问题可能有若干种执行方法，那么，只要行政机构的做法是一种“法律本身所允许的解释”，而且这种解释本身并不与法律的目的相冲突，法院就无权否定行政机构行为

① FDA v. Brown & Williamson Tobacco Corp., 529 U.S. 120 (2000).
② Alabama Association of Realtors v. Department of Health and Human Services.,141 S.Ct. 2485 (2021).

的合法性。

雪佛龙原则源自1984年美国最高法院判决的美国雪佛龙公司诉自然资源保护委员会案。[①] 在该案判决中，最高法院表示，当国会对一项法律没有明确解释时，法院应服从执行法律的行政机构，除非其解释不合理。理由是，国会赋予该机构执行法规的主要责任，并且行政机构在制定规则时采纳了诸多专家的意见并做出专业的决定。

为判断雪佛龙原则是否适用，最高院提出三步判断法。**①步骤一：**判断该行政机构是否有权发布具有约束力的法规。如果行政机构无权发布，则雪佛龙原则不适用，但由于其专业性，该机构可能仍会受到较小程度的尊重。如果行政机构有权发布，则进一步采用步骤二判断。**②步骤二：**判断法规是否模棱两可。如果法规清晰明确，法院自行裁定对规则的解释。如果法规不清晰，则采用步骤三判断。**③步骤三：**判断该行政机构的解释是否合理（即使法院本身会选择不同的解释）。

这对SEC气候监管的影响主要在于，如批评者根据主要问题原则质疑SEC依靠模棱两可的法律在其缺乏专业知识的领域中扩大权力，雪佛龙原则可以为法院接受SEC对模棱两可法律的“合理的”和“合适的”解释提供合法性。[②]

此外，除主要问题原则和雪佛龙原则外，还有可能对SEC气候信息披露监管产生影响的案例包括汽车制造商协会诉州立农业汽车保险公司案[③]等。

四、企业应对建议

尽管不同司法辖区气候信息披露规则落地的路径和进度各有不同，但加强气候信息披露已是大势所趋，建议企业顺势而为，更积极主动地关注、应对信息披露相关要求。**①了解适用的报告要求。**企业应了解对自身形成约束的监管要求，包括了解监管机构对其气候信息披露强制和自愿报告要求，以及这些要求如何影响其业务实践和披露。对于大型企业，还应该了解跨司法辖区的报告要求如何重叠、区别，甚至可能造成的冲突。**②确保合规性并保持监督。**企业可以围绕ESG治理，制定有效且可衡量的企业治理、合规性和监控系统。例如，公司董事会和管理层可在公司治理中将ESG作为重要组成部分。同时，公司可开发专门的系统来保证ESG政策的实施，包括向高级管理层和董事会报告重大的ESG问题，以及记录和文件的保存和控制系统。**③参考国际可持续信息披露标准。**除强制性报告之外，公司还可以将自愿披露标准作为指导框架。这些标准包括气候相关财务信息披露工作组（TCFD）、国际可持续准则理事会（ISSB）制定的标准等。此类指导虽然不具有约束力，但往往被纳入国家和区域条例。在这些框架内，公司可考虑行业、地理位置、产品、服务和利益相关者，以评估和管理气候风险。**④建立气候相关发展战略的长期规划。**企

① Chevron U.S.A., Inc. v. Natural Resources Defense Council, Inc., 467 U.S. 837 (1984).

② 需指出的是，2024年6月，雪佛龙原则在Loper Bright Enterprises v. Raimondo, 144 S. Ct. 2244 (2024) 一案中被美国最高法院否定。尽管最高法院指出该判决不影响过去引用雪佛龙原则的案件，但仍可能给未来针对行政机构裁量权的诉讼增加更多的变数。

③ Motor Vehicle Manufacturers Association v. State Farm Mutual Automobile Insurance Co., 463 U.S. 29 (1983).

业可通过供应链管理、气候信息披露体系等方式，建立气候相关发展战略的长远规划。一方面，企业可通过多个供应链层级与供应商密切合作，在采购流程开始时纳入 ESG 考虑因素，并将适当的披露要求纳入供应商合同，考虑制定供应商行为准则，并定期更新绩效指标。另一方面，对于具备一定规模和实力，且有长期发展愿景的企业，除尽早着手准备外，还可考虑企业上市等长远发展规划，在内部建立有针对性的气候信息披露体系。此外，企业还可以充分发挥自身的专业优势和行业影响力，积极参与气候信息披露标准的制定，为行业整体进步贡献力量。N

学术编辑：陈俊君

参考文献

[1] Ilhan E,Krueger P,Sautner Z,et al.Climate risk disclosure and institutional investors[J].The Review of Financial Studies,2023,36(7):2617-50.

[2] Johannes S,Jeffrey W.What do you think about climate finance?[J].Journal of Financial Economics, 2021,142(2):487-498.

The Chevron Doctrine vs. the Major Questions Doctrine:The Jurisprudential Debate over the SEC's Climate Disclosure Rulemaking Authority

LU Chenxi[1] WANG Gezhi[2]

(1.China Foreign Exchange Trade System;2. The University of Texas at Austin)

Abstract In March 2024,the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) formally introduced a proposed regulatory standard for climate disclosure that would require public companies to disclose the management of climate-related risks,greenhouse gas emissions targets,and transformation plans.As the standard is the first widely used climate-related disclosure standard in the United States and may affect more than 5 300 U.S. listed companies, adding new costs in terms of corporate governance,compliance,and information processing, the standard has sparked widespread controversy in the pre-consultation phase,with the legal aspect of the controversy centering on whether the SEC has the authority to require climate disclosure.The legal debate centers on whether the SEC has the authority to require climate disclosure,which is essentially a debate between the "Major Questions Doctrine" and the "Chevron Doctrine".This article focuses on the impact of these two principles on the SEC's jurisprudential basis for climate disclosure regulation.Overall,as countries are actively exploring climate disclosure standards,it is suggested that companies should follow the trend and take the initiative to understand and comply with the relevant standards in advance to ensure compliance.At the same time,they need to make long-term plans to address climate risks.

Keywords Sustainable Finance, Climate, Information Disclosure, Chevron Doctrine, Major Questions Doctrine

JEL Classification Q01 G18 K23