

## ESG 投資をめぐる米国労働省の規制スタンスについて

2021年1月19日

福山圭一\*

### 【要旨】

この度 ERISA 法に基づく規則が改正された。主な改正事項は、①忠実義務の規則化、②他の投資選択肢との比較、③金銭的要素のみに基づく投資評価、④非金銭的要素を使用する場合における文書化義務、⑤401(k)に対する適用、である。これまで労働省の規制スタンスは二転三転してきた。しかし、付随的な投資目的のためにリターンを犠牲にしたり、よりリスクを取ることは、受託者責任に反するという基本的考え方は変わっていない。ポイントはタイ・ブレーカーを稀と見るかどうか、文書化を要求するかどうかである。今回の規則制定によって ESG 投資がやりにくくなったことは確かであろう。今後 ESG 投資は定量的評価に立った金銭的要素に基づく投資とすることが選択されるようになるのではないか。また、これまで民主党政権下では積極化、共和党政権下では消極化という明らかな傾向が見て取れる。バイデン大統領の民主党政権で見直しがあるかどうか注目される。

### 1 はじめに

ESG 投資と受託者責任との関係については長らく議論の対象であった。これは加入者や受給者に直接裨益する投資リターン以外の、環境や社会などへの付随的利益(collateral benefit)を伴う投資について、受託者責任の観点からどのように考え、取り扱うかという問題である。

ESG 投資は元々社会的責任投資(Socially Responsible Investment, SRI)と呼ばれ、米国を中心に発達してきた。しかし、規制当局である労働省の規制スタンスは二転三転してきた。最近では ESG 投資の市場規模で米国は欧州の後塵を拝している<sup>1</sup>が、規制スタンスがその一因となったことが考えられる。

2020年11月に労働省は従業員退職所得保障法(Employee Retirement Income Security ACT、以下「ERISA 法」という。)に基づく規則を改正した。ESG 投資はやりにくい規制状況になったといわれている。

そこで、新たな規制内容を米国官報<sup>2</sup>(Federal Register、以下「FR」と略称する。)の記述などに基づいて確認するとともに、規制のこれまでの歩みを振り返り、現状と課題を検討

---

\* 年金シニアプラン総合研究機構上席研究員

<sup>1</sup> Global Sustainable Investment Alliance が 2012 年以降 2 年ごとに世界のサステイナブル投資の市場規模を公表しており、一貫してこの状況が続いている。

<sup>2</sup> 米国官報は大統領令や各省所管の規則(規則案を含む。)や規制などが掲載されるが、日本の官報と異なり、議会制定法は掲載対象ではない。

する。なお、本稿中意見や評価にわたる部分は私見であり、所属機関のものではない。

## 2 新たな投資義務に関する規則

### (1) 受託者責任に関する ERISA 法の規定

本稿の主題は米国における ESG 投資と受託者責任との関係である。そこでまず、ERISA 法の受託者責任に関する規定を確認する。同法第 404 条 (a)(1)において、次のように定められている。なお、法律上「プラン」は従業員給付プランをいい、年金だけでなく疾病給付などを行う場合も含まれる<sup>3</sup>が、本稿では企業年金プランを想定する。

受託者は専ら加入者及び受給者の利益のため、そして、次のように、プランに関する義務を果たさなければならない：

- (A) 排他的に次のような目的で、
  - (i) 加入者及びその受給者に給付を行い、
  - (ii) プラン管理のために適度な費用を支出する、
- (B) 同様の性格と目的を持った企業において同様の能力と識見を有する慎重人が使うと思われる、その時点で普及している注意、スキル、慎重さ及び勤勉さをもって、
- (C) 大きな損失のリスクを最小化するようプランの投資を分散（そのようにしないことが明らかに慎重である場合を除く）し、そして、
- (D) プランを統治する文書に従う。

このうち、(A)が忠実義務、(B)が慎重人ルール、(C)が分散投資義務、(D)が文書遵守義務を規定している。

### (2) 投資義務に関する規則

ERISA 法は 1974 年に制定されたが、第 404 条(a)(1)(B)の慎重人ルールについて基準を明確にするため、投資義務に関する規則第 2550.404a-1 条<sup>4</sup>が 1979 年に制定された。その要点は、受託者が、(i)投資義務の範囲に応じ受託者が知っているか知るべきである事実及び状況であって、その投資又は投資活動に該当するものを適切に考慮し、(ii) そのように行動した場合には、法第 404 条(a)(1)(B)の要件が満たされるというものである。

この規則は免責要件(safe harbor)を定めたものであるとされている。これに適合していれば受託者責任のうち慎重人ルールは満たすが、仮に適合しなくても直ちに受託者責任に反するという事にはならない<sup>5</sup>。

---

<sup>3</sup> ERISA 法第 3 条 (3)。

<sup>4</sup> 29 CFR § 2550.404a-1。CFR(Code of Federal Regulations、連邦規則集)は連邦官報に掲載された規則からなり、29 は「労働」に割り振られたタイトル番号である。

<sup>5</sup> 本ルール制定時の米国官報(44 FR 37222)にある説明では「規則に適合しない活動について規則は何らの見解も示していない」とされている。

### (3) 投資義務に関する規則の改正

今回、投資義務に関する規則が改正された。改正後の新たな規則第 2550.404a-1 条は 2020 年 11 月 13 日に公布され<sup>6</sup>、2021 年 1 月 12 日から施行される。改正の新旧対照表<sup>7</sup>は巻末資料の通りである。

主な改正事項は次のように要約される。

#### ① 忠実義務の規則化 ((a)の改正)

従来、規則は慎重人ルールについて規定するものであった。今回の改正によって、ERISA 法第 404 条(a)(1)(A)が引用されることになり、本規則は、慎重人ルールだけでなく、忠実義務についても規定されるものとなった。

#### ② 他の投資選択肢との比較 ((b)(2)(i)の改正)

リスク-リターンの考慮に当たっては、同様のリスクで適度に利用可能な選択肢と比較することが明記された。なお、「適度に」ということから、存在する全ての代替的投資手段と比較することまで求められるものではない。

#### ③ 金銭的要素のみに基づく投資評価 ((c)(1)の新設)

受託者は投資の評価に当たっては、専ら金銭的要素(pecuniary factors)に基づいて行わなければならない旨の規定が設けられた。

「金銭的要素」とは、受託者が慎重に決定し、投資のリスク及び/又はリターンに重大な効果を有する要素であって、プランの投資目的及び積立方針と整合的な適切な投資ホライズンに基づくものである。ここに「受託者が慎重に決定し」というのは適度な注意の ERISA 法に則した言い方であり、フォワード・ルッキングな期待を必然的に含むものである。

受託者は、加入者及び受給者の利益を他の目的に劣後させてはならず、また、非金銭的な利益や目標を促進するために投資リターンを犠牲にしたり、追加的なリスクを取ってはならないこと、受託者によって与えられるどのような金銭的要素のウェイトもリスク-リターンへの影響度に関する慎重なアセスメントを反映すべきこと、も規定された。

#### ④ 非金銭的要素を使用する場合における文書化義務 ((c)(2)の新設)

受託者が、金銭的要素だけでは判断できないため非金銭的要素を用いる場合は、文書化が求められることが規定された。これは上記③の例外として規定されている。

金銭的要素だけでは判断できないとは、複数の投資の選択肢がリスク-リターンなどの金銭ベースの定量的な評価では同等である状態にあることを意味する。この場合、米国の規制で伝統的に採用されてきた「全て同一テスト」又は「タイ・ブレーカー」

---

<sup>6</sup> 85 FR 72846 – 72885。

<sup>7</sup> 改正前は 44 FR 37225、改正後は 85 FR 72883-72884 による。なお、あくまで試訳であり、正確性は保証しない。

基準が適用される。金銭ベースでタイ・ブレーカーである場合に限り、非金銭的要素を用いて投資決定をすることができる。

文書化するのには、(i) なぜ金銭的要素が投資又は投資活動の選択において不十分なのか、(ii) 選択された投資は、分散投資、流動性及び期待リターンに関し、代替的な投資とどのように比較されるのか、(iii) 選ばれた非金銭的要素は、加入者及び受給者の利益とどのように整合するのか、の3点である。

文書化は、受託者が不適切に経済的に同等であると見なし、適切な分析や評価なしに非金銭的要素に基づく判断を下すことに対する歯止めになる。このことが文書化を導入する理由として説明されている。

#### ⑤ 401(k)に対する適用 ((d)の新設)

規則(a)及び(c)で定める基準は、個人口座プラン（いわゆる 401(k)プラン）にも適用されることが規定された。加入者や受給者が投資を指図する個人口座プランにおいては、受託者が投資の選択肢を選定するに際し、受託者が(a)及び(c)の要件を満たす限り、非金銭的目標を有する投資ファンドなどを含めることは禁じられない。ただし、適格デフォルト投資選択肢に非金銭的な目標を含むことは禁じられる。

#### (4) 免責要件と最低要件

先に述べたとおり、従来からある(b)は免責要件であり、仮に適合しなくても直ちに受託者責任に反することにはならない。しかし、新設された(c)及び(d)は最低要件(minimum requirement)であるとされている。そのことから、(c)又は(d)に適合しなければ、それだけで受託者責任違反になる。

### 3 規制スタンスの変遷

ERISA 法が制定されたのは 1974 年である。ニクソン大統領の辞任を受け後任となったフォードが大統領を務める共和党政権下であった。米国では 20 世紀の後半に SRI が隆盛になってきていた。しかし、法律には投資リターン以外の付随的利益を伴う投資に関する特段の規定は置かれていなかった。

#### (1) 1994 年の解釈告示

1994 年に解釈告示(Interpretive Bulletin) § 2509.94-1 が公布された<sup>8</sup>。クリントン大統領の民主党政権下でのことである。

本告示では「経済的目的投資」(economically targeted investment, ETI)という概念が用いられた。ETI とは、投資リターン以外の経済的利益のために選択された投資とされている。

本告示は、投資コミュニティの間で ETI が ERISA 法の定める受託者の義務と相容れないという見方が存在することから、このミスパーセプションを除去するために発出する、としている。従って、ETI を促進するというスタンスに立っている。

---

<sup>8</sup> 59 FR 32606 - 32608。

本告示の要点は、ETI と他の投資の間でリスク/リターンなどの条件が等しければ、ETI を選択してもよいというものである。これは後に「全て同一テスト」、あるいは、「タイ・ブレーカー」基準と呼ばれることになる。

また、本告示では、専ら加入者及び受給者の利益のため給付を行うという排他的な目的のためという ERISA 法の要件は、加入者及び受給者の利益を他の目的に劣後させることを禁じる趣旨と解される、とも指摘している。

本告示は ETI についての解釈を示したものである。1994 年当時はまだ ESG の概念は世の中には無かったが、米国における ESG 投資の規制はその後も ETI という概念の下で進められていく。なお、SRI については 1998 年になってカルバート社からの質問に対する回答（カルバート・レター）が行われ、そこでは、タイ・ブレーカーの考え方に沿って「他の代替的な投資手段におけるリターンを下回らない限り」受託者責任に反しないとの見解が出された。

## (2) 2008 年の解釈告示

2008 年に新たな解釈告示 § 2509.08-1 が公布され<sup>9</sup>1994 年の解釈告示は廃止された。ブッシュ（子）大統領の共和党政権下でのことである。

新たな告示では、1994 年の解釈告示は非経済的要素を考慮できる限定的な状況を示したものであり、非経済的要素を考慮できる機会は稀であって、文書化すべきである、とした。これは明らかに ETI を抑制するスタンスのものであった。

また、「ERISA 法は、受託者がプランの経済的利益以外のいずれの要素に基づく投資決定を行うことも許していない。そして、ETI を選択する前に、プランへの経済的インパクトについて定性的、定量的な分析を加え、代替的な選択肢と本当に同一なのか結論づけなければならない。（労働）省は、プラン資産を幻覚的(illusory)に使用することに対する法によるタイトな制限を放棄したり、無数の公共政策の推進のためにプランの信託資産を支出することを受託者に許すよう、ERISA を構築すること(construction)は拒否する」といった記述もされている。

## (3) 2015 年の解釈告示

2015 年に新たな解釈告示 § 2509.15-1 が公布され<sup>10</sup>2008 年の解釈告示は廃止された。オバマ大統領の民主党政権下である。今回の告示は 1994 年告示の内容を復活させ、ETI を積極化するスタンスのものであった。

告示前文の説明では「ESG 要素によるものも含め、専ら経済的考慮に基づいて投資が適切であると受託者が慎重に決定するのであれば、受託者は、投資が促進しようとする付随的利益に関わりなく、投資をすることができる」と記述されている。また、「2008 年の解釈告示は受託者が ETI や ESG を考慮するのを不当に抑止してきた。2008 年告示の後のミスバ

---

<sup>9</sup> 73 FR 61734 – 61736。

<sup>10</sup> 80 FR 65135 – 65137。

ーセプションを正す努力として、2008年解釈告示を撤回し、1994年解釈告示の言い方を復活させる」、「ERISAは受託者が運用基本方針にETIを含めたりESGを組み込むことを禁じるものではない」、「ETIやESGを考慮することに伴って、受託者が一般的に求められる以上の追加的な文書化や評価が求められるとは解されない」とも記述されている。

#### (4) 2018年の助言通知

2018年に助言通知(Field Assistance Bulletin) No. 2018-1が発出された<sup>11</sup>。この時はトランプ大統領の共和党政権になっていた。

この助言通知は2015年の解釈告示について抑制的な解釈を加えたものであった。「受託者は、投資決定において、ESG要素が経済的に適切であると過度に安易に取り扱ってはならない(must not too readily treat)」と記述された。また、「運用基本方針に必ずESGを含なければならないということはない」、「運用基本方針はERISA法第404条(a)(1)(D)の文書遵守義務の対象になる文書であるが、それはERISA法の要件(慎重及び忠実義務を含む)に適合する限りであり、運用基本方針に従うことが慎重とは言えないなら、受託者は運用基本方針を無視しなければならない」とも記述された。

#### (5) 2020年の規則改正案

米国労働省にも解釈のスタンスが二転三転してきたという認識はあった。そこで、(労働)省の立場をより明確にするためとして、解釈告示よりもより強力な規則改正が2020年6月に提案された<sup>12</sup>。前節2で見た規則改正の案であり、パブリック・コメントに付されたものである。

内容はESG投資に対し極めて抑制的なものであった。規則案の(c)(1)には、非金銭的な利益や目標を促進するために投資リターンを犠牲にしたり、追加的なリスクを取ってはならないという規定に続けて、「ESGその他の考慮は、資格のある投資専門家が一般的に受入れられた投資理論の下でマテリアルな経済的考慮として取り扱うであろうようなリスクか機会を示す場合に限り、金銭的要素である」との規定が含まれていた。その他にもESGに言及した幾つかの規定があった。これらは規則化の段階では削除された。ESGの概念が明確でないことなどがその理由である。

また、タイ・ブレーカーの場合の文書化を復活させた。文書化は2008年の解釈告示でも求められたが、その具体的内容にまでは言及されていなかった。今回の規則では文書化すべき事項が明定されたのは先に見たとおりである。

規則改正案に対し1,100以上の記述コメント及び7,600以上の定型コメント(form letters)が寄せられた<sup>13</sup>。数の上では大半がESG投資に後ろ向きの内容に対し批判的であり、撤回

---

<sup>11</sup> 従業員給付保障局の中央及び地方事務所に向けた、プランの受託者などからのありうべき疑問に備えるための文書とされている。

<sup>12</sup> 85 FR 39113 – 39128。

<sup>13</sup> 85 FR 72849。

を要求するかコメント期間の延長を求めるものであった。その結果提案にあった「ESG」への言及は削除されるなど、提案内容に比べ若干穏やかな内容に修正された。

なお、2015年の解釈告示まではETIについて規制されてきた。規則改正案にこの用語は用いられておらず、2015年の解釈告示は今回の規則化に伴って廃止される<sup>14</sup>。この結果、1994年以来用いられてきたETIの概念は姿を消すことになった。

#### (6) 小括

以上の通り ESG 投資を巡る規制のスタンスは二転三転してきた。しかし、付随的な投資目的のためにリターンを犠牲にしたり、よりリスクを取ることは、受託者責任に反するという基本的考え方は1994年以来変わっていない。累次の解釈告示等には様々な記述があるが、過去の文書のいいとこ取りである場合が多く見受けられる。

ポイントは、認識としてタイ・ブレイカーの状態が稀かどうか、具体的規制として文書記載を要求するかどうか、である。2008年の解釈告示及び2020年の規則改正案と規則公布時の前文には稀であるという記述がある。そして、稀な選択をするので、しっかり文書に記述しなければならないというロジックである。

2015年の解釈告示では、専ら経済的考慮に基づいて投資が適切であると受託者が慎重に決定するのであれば ESG 投資はできるとした。この前提には、ESG 投資の経済的評価が可能という前提がある。しかし、ESG は非財務的要素とも言われてきた。経済的（あるいは金銭的）効果をきちんと測定することは実際問題難しいであろう。タイ・ブレイカーが稀であるというのは、その認識に立つものと思われる。

タイ・ブレイカーは概念的な考え方としては理解できる。しかし、これを文書化するのはいかなる大変ではないか。各プランの受託者にとって、わざわざ面倒な文書化までして ESG 投資をするより、しないことを選ぶというのは、ごく自然なことと思われる。

規則改正の提案でも、一般的に受入れられた投資理論の下でマテリアルな経済的考慮として取り扱う場合には、金銭的要素に基づくものとして ESG 投資が可能であった。この規定は削除されたが、考え方としては残っている。また、ESG 投資が金銭的要素に基づく投資として行われる場合は、文書化は必要ない<sup>15</sup>。

今回の規則制定によって ESG 投資はやりにくくなったことは確かであろう。ただし、米国でも ESG 投資は拡大が続いている。今後は、ESG を非金銭的要素と位置づけて文書でタイ・ブレイカーであることを説明するよりも、定量的評価に立った金銭的要素に基づく投資とすることが選択されるようになるのではないだろうか。その意味で、ESG 投資の定量的評価に基づく指数化やモデル化が今後ますます進んでいくのではないかと思われる。

---

<sup>14</sup> 2018年の助言通知は ESG 投資以外の事項も含んでいる。ESG 投資部分については白紙 (null and void) となり (労働) 省からは無視される (85 FR 72872)。

<sup>15</sup> このことは 85 FR 72862 で明記されている。

#### 4 終わりに

規制のスタンスについて、民主党政権下では積極化、共和党政権下では消極化という明確な傾向が見て取れる。特にトランプ政権下の米国はパリ協定から離脱したが、これは自国の石油産業を保護するためであると言われている。トランプ政権が ESG 投資に抑制的なスタンスになるのは当然だろう。

2021 年 1 月 20 日からバイデン大統領の民主党政権になる。バイデン氏は就任と同時にパリ協定に復帰することを表明している。気候変動は ESG 投資の主要なテーマであり、規制のスタンスについて見直しがあるかどうか注目される。

最後に、日本について。ESG 投資は 5 年ほど前まではマイナーな投資に過ぎなかった。しかし、2015 年の GPIF による PRI 署名をきっかけに ESG 投資が大きく注目されることになった。企業年金についても 2018 年に通知で ESG 考慮が望ましいと記述された。2020 年には公的年金の積立金基本指針が改正され、さらに積極的なスタンスが示されたところである。

日本は何事につけ米国の影響を大きく受ける。今回の規則化を受け、日本でも 2015 年以降の ESG 投資積極化の動きが一段落する可能性が考えられる。

しかし、一方で 2020 年 10 月には菅総理が所信表明演説で 2050 年までのネット・ゼロを宣言した。また、コロナ禍を受け社会的課題への関心度も高まっている。これらを背景に ESG 投資が更に拡大する可能性も考えられる。今後どのような方向に進んでいくのか、引き続き注視していきたい。



《巻末資料》

29 CFR 第 2550.404a-1 条 投資義務

改正前	改正後
<p>(a) <u>総則</u>。(1)ERISA 法第 404 条(a)(1)(B)において、受託者はプランに関する義務を、同様の性格と目的を持った企業において同様の能力と識見を有する慎重人が使うと思われる、その時点で普及している注意、スキル、慎重さ及び勤勉さをもって、果たさなければならない旨を規定している。</p> <p>(b) <u>投資義務</u>。(1) 従業員給付プランの受託者による投資義務に従った投資又は投資活動については、受託者が次の場合に前項(a)に規定する法第 404 条(a)(1)(B)の要件が満たされる：</p> <p>(i) 受託者が投資義務を負うプランの投資ポートフォリオにおいて特定の投資又は投資活動が果たす役割を含め、受託者の投資義務の範囲に応じ受託者が知っているか知るべきである事実及び状況であって、その投資又は投資活動に該当するものを適切に考慮し、そして、</p> <p>(ii) そのように行動した。</p> <p>(2) 本条(b)(1)にいう「適切に考慮」には次のものを含むが、これに限定されない：</p> <p>(i) 特定の投資又は投資活動が、ポートフォリオの一部（又は、該当する場合、受託者が投資義務を負うポートフォリオの部分）として適度にデザインされ、プランの目的を果たすため、投資又は投資活動についての損失のリスク及び利得の機会（又は他の</p>	<p>(a) <u>総則</u>。(1) <u>改正 ERISA 法第 404 条(a)(1)(A)及び第 404 条(a)(1)(B)</u>において、受託者はプランに関する義務を、<u>専ら加入者及び受給者の利益のため、加入者及びその受給者に給付を行いプラン管理のために適度な費用を支出するという排他的な目的のため、そして、同様の性格と目的を持った企業において同様の能力と識見を有する慎重人が使うと思われる、その時点で普及している注意、スキル、慎重さ及び勤勉さをもって、果たさなければならない旨を規定している。</u></p> <p>(b) <u>投資義務</u>。(1) 従業員給付プランの受託者による投資義務に従った投資又は投資活動に関する考慮については、受託者が次の場合に前項(a)に規定する法第 404 条(a)(1)(B)の要件が満たされる：</p> <p>【同左】</p> <p>【同左】</p> <p>【同左】</p> <p>(i) 特定の投資又は投資活動が、ポートフォリオの一部（又は、該当する場合、受託者が投資義務を負うポートフォリオの部分）として適度にデザインされ、プランの目的を果たすため、投資又は投資活動についての損失のリスク及び利得の機会（又は他の</p>

<p>リターン) を考慮しているとの受託者の決定、そして、</p> <p>(ii) ポートフォリオの部分に関連する次の事項についての考慮：</p> <p>(A) 分散に関するポートフォリオの構成、</p> <p>(B) プランの予測されるキャッシュフローの要件に関する流動性及びポートフォリオの当面のリターン、及び、</p> <p>(C) プランの積立目標に関するポートフォリオの見込みリターン。</p> <p>(3) 資産の全部又は一部を管理するよう法第 402 条(c)(3)に従い委任を受けた運用機関は、(b)(1)及び(2)の規定に適合するため、もし次であれば、委任した受託者から提供された情報に依るか、又は、指示に従うことができる。</p> <p>(i) 運用機関を<u>その投資義務のパフォーマンスにおいて支援するという明示の目的のために当該情報が提供され、そして、</u></p> <p>(ii) 運用機関は情報が不正確であることを知らないか、知るべき理由がない。</p>	<p>リターン) を、<u>同様のリスクで適度に利用可能な選択肢による利得の機会 (又は他のリターン) と比較して、考慮しているとの受託者の決定、そして、</u></p> <p>【同左】</p> <p>【同左】</p> <p>【同左】</p> <p>【同左】</p> <p>【同左】</p> <p>(i) 運用機関を<u>運用機関の投資義務のパフォーマンスにおいて支援するという明示の目的のために当該情報が提供され、そして、</u></p> <p>【同左】</p> <p><u>(c) 金銭的要素に基づく投資。(1) 投資又は投資活動についての受託者の評価は、本条(c)(2)に規定する場合を除き、金銭的要素のみに基づかなければならない。受託者は、加入者及び受給者の退職所得における利益やプランの財務的利益を他の目的に劣後させてはならず、また、非金銭的な利益や目標を促進するために投資リターンを犠牲にしたり、追加的なリスクを取ってはならない。受託者によって与えられるどのような金銭的要素のウエイトも、リスク-リ</u></p>
---	---

	<p>ターンへの影響度に関する慎重なアセスメントを反映すべきである。</p> <p>(2) 本条(c)(1)の求めにかかわらず、プランの受託者が金銭上の要素だけでは区別できない投資選択肢の間で選択を行う場合、受託者が次の事項を文書化することを条件に、受託者は投資決定において非金銭的要素を決定要素として使用することができる：</p> <p>(i) なぜ金銭的要素が投資又は投資活動の選択において不十分なのか、</p> <p>(ii) 選択された投資は、本条(b)(2)(ii)(A)から(c)までに掲げる要素に関し、代替的な投資とどのように比較されるのか、そして、</p> <p>(iii) 選ばれた非金銭的要素は、加入者及び受給者の退職所得における利益又はプランの財務的利益と、どのように整合するのか。</p> <p>(d) 加入者が指図する個人口座プランにおける投資の選択肢。(1) 本条(a)及び(c)で定める基準は、個人口座プランの加入者及び受給者が利用可能な指定投資選択肢についての受託者の選択又は保有について適用する。</p> <p>(2) 第 2550.404c-1 条(b)(3)に規定する幅広い投資の選択肢から加入者及び受給者が選択することができる個人口座プランにおける投資選択肢の選択又は保有においては、受託者が投資のファンド、商品又はモデルポートフォリオを指定投資選択肢として考慮し、又は含めることは、ファンド、商品又はモデルポートフォリオが1又はそれ以上の非金銭的な目標を促進し、追求し、又は、指示することのみを理由として、禁じられることはないが、次を条件とする：</p>
--	--

<p>(c) <u>定義</u>。本条のために、</p> <p>(1) 「投資義務」とは、従業員給付プランの受託者かその予定の者又は法第 3 条(21)(A)(i)又は(ii)に規定する従業員給付プランの受託者に課されるか、又は、その者によって行われる義務をいう。</p> <p>(2) 「投資活動」とは、受託者の投資義務のパフォーマンスに関する一連の投資プログラム又は行為をいう。</p> <p>(3) 「プラン」とは法第 1 章が適用される従業員給付プランをいう。</p>	<p>(i) <u>受託者が、当該投資ファンド、商品又はモデルポートフォリオの選択又は保有において、本条(a)及び(c)の要件を満たし、そして、</u></p> <p>(ii) <u>投資ファンド、商品又はモデルポートフォリオは、その投資の目的若しくは目標又は主要投資戦略において 1 又はそれ以上の非金銭的要素を含み、考慮し、又は、使用を教示する場合、第 2550.404c-5 条に記載される適格デフォルト投資選択肢として、又はその一部として、付加され、又は、保有されないこと。</u></p> <p>(e) <u>〔留保〕</u></p> <p>(f) <u>定義</u>。本条のために、</p> <p><b>【同左】</b></p> <p>(2) 「投資活動」とは、受託者の投資義務のパフォーマンスに関する一連の投資プログラム又は行為をいい、<u>プランの投資としての投資ファンドあるいは個人口座プランの場合はプランの指定投資選択肢の選択を含む。</u></p> <p>(3) 「<u>金銭的要素</u>」とは、<u>受託者が慎重に決定し、投資のリスク及び/又はリターンに重大な効果を有する要素であって、ERISA 法第 402 条(b)(1)に従って設定されたプランの投資目的及び積立方針と整合的な適切な投資ホライズンに基づくものをいう。</u></p> <p>(4) 「プラン」とは法第 1 章が適用される従業員給付プランをいう。</p> <p>(5) 「<u>指定投資選択肢</u>」とは、<u>プランによって指定された投資の選択肢であって、加入者及び受給者がその個人口座に保有又は</u></p>
--	--

	<p>拋出された資産の投資を指図できるものをいう。「指定投資選択肢」は、「ブローカレッジウィンドウ」や「自己指図ブローカレッジ口座」その他の加入者及び受給者がプランから指定されたもの以外の選択を可能とする仕組みのものは含まない。</p> <p><u>(g) 施行日。</u>(1) 本条は2021年1月12日から施行し、2021年1月12日以降に行われる投資又は投資関連行為について適用する。</p> <p>(2) プランは2022年4月30日までに、第2550.404c-5条に記載する適格デフォルト投資選択肢について、本条(d)(2)の要件に適合するために必要な変更をしなければならない。</p> <p><u>(h) 分離可能性。</u>本条のいずれかの規定が、その用語、適用の対象若しくは状況などで無効又は施行不能な場合又は当局の活動待ちの場合、法で許された最大限の効果が発揮されるよう解釈されるものとし、無効又は施行不能な場合は、その規定を本条から分離し、残りの規定に影響は及ばないものとする。</p>
--	---