

米国における ESG 投資等に関する規則の施行停止について

2021 年 3 月 22 日

年金シニアプラン総合研究機構 福山圭一*

既報¹の通り、米国労働省（Department of Labor、DOL）は 2020 年 11 月に従業員退職所得保障法（ERISA 法）に基づく投資義務に関する規則を改正した。これは ESG 投資を念頭に、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ことなどを定めたものであった。

また、同年 12 月にも同規則のさらなる改正²を行った。これは株主権に関するものであり、受託者は全ての案件について議決権を行使する必要はないこと、専らプラン及び加入者と受給者の経済的利益に沿って行動すること、行使することのコストを考慮すること、加入者と受給者の利益を非金銭的な目標などに劣後させてはならないこと、行使の基礎となる重要な事実を評価すること、などを定めた。議決権行使をすることのコストが経済的利益を上回るような場合には行使をしないよう、株主権を牽制するものであったと言える。

2021 年 3 月 10 日に労働省はこれら改正された規則の施行を停止する声明文³を公表した。バイデン氏は 2021 年 1 月 20 日に大統領に就任したが、同日付けで、公衆衛生と環境を保護し気候変動についての科学を取り戻す大統領令⁴を発出し、トランプ政権時代の政策を見直すよう各行政部門の長に指示をした。今回の施行停止はこれに基づくものである。

福山（2021）で見たとおり、米国における ESG 投資に対する規制のスタンスはこれまで、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方向で二転三転してきた。今回また、もう一転したことになる。

今回の声明文では、労働省は、運用会社、労働組合その他のスポンサー、消費者団体、サービス提供者及び投資アドバイザーなどの幅広いステークホルダーから、これらのルールが、専ら加入者及び受給者の利益のために慎重に行動するという ERISA 法における受託者責任の範囲を適切に反映したものか問われた、と記されている。また、ステークホルダーから寄せられた疑問として、不必要に急いで規則の制定を行い、投資の価値と退職者のために長期的に投資リターンを改善するための ESG 考慮を使うことについてパブリック・コメン

*年金シニアプラン総合研究機構 上席研究員。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。

¹ 福山（2021）

² DOL（2020）

³ DOL（2021）

⁴ Executive Order（2021）

トからのエビデンスを適切に検討し処理するのに失敗したのではないか⁵、とも記されている。更に、ステークホルダーからの声として、ルールとルールについての投資家の混乱によって、投資決定に ESG 要素を適切に組み込むことに対する冷却効果（chilling effect）があった、と記されている。

労働省は、新たなガイダンスを公表するまで、改正されたルールを施行せず、また、適格デフォルト投資選択肢も含め、ルール違反に対し強制的な行動を取ることはしないとしている。これにより、米国企業年金の受託者は、改正された規則について、労働省やその担当部局である従業員給付保障局⁶からの監督は免れることになる。また、改正された規則では、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ていた。今回の措置によって、401（k）におけるデフォルト投資選択肢として ESG を組み込んだ投資を設定することが許容されることになると考えられる。

施行停止は新たなガイダンスを公表するまでとのことであるが、その新たなガイダンスがいつどのような形になるのか、現時点では明らかではない。また、今回の声明文により、改正された部分の規則の施行は停止されるが、廃止されたわけではない。

米国は訴訟社会である。企業年金の受託者は加入者や受給者その他の関係者から訴えられるリスクに常に直面している。大まかに言って米国人の半分は共和党支持者である。トランプ政権時代の連邦最高裁判事の任命によってその過半は保守派になった。改正された規則やそれに対し示されていた労働省の考え方などを踏まえた訴訟が提起されたり、判決においてそれらが援用される可能性が排除されないことには、留意が必要だろう。

【参考文献】

- DOL (2020) “Fiduciary Duties Regarding Proxy Voting and Shareholder Rights”, Federal Register Vol.85 P.81658–81695
- DOL (2021) “U.S. DEPARTMENT OF LABOR STATEMENT REGARDING ENFORCEMENT OF ITS FINAL RULES ON ESG INVESTMENTS AND PROXY VOTING BY EMPLOYEE BENEFIT PLANS”
<https://www.dol.gov/sites/dolgov/files/ebsa/laws-and-regulations/laws/erisa/statement-on-enforcement-of-final-rules-on-esg-investments-and-proxy-voting.pdf>
- Executive Order (2021) “Protecting Public Health and the Environment and Restoring Science To Tackle the Climate Crisis”, Federal Register Vol.86 P.7037–7043
- 福山圭一（2021）「ESG 投資をめぐる米国労働省の規制スタンスについて」、年金シニアプラン総合研究機構『年金調査研究レポート・2020 年度』
https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/rr_r02_13.pdf

⁵ 福山（2021）P.6~7 参照。コメントの大半が批判的なものであった。

⁶ Employee Benefits Security Administration、EBSA