

# 米国における ESG 投資をめぐる対立—州政府の動向を中心に—

2023 年 3 月 23 日

福山圭一<sup>1</sup>

## 【要旨】

米国では ESG 投資及び株主権行使に関する規則の改正を無効とする合同決議が連邦議会を通過し、バイデン大統領は拒否権を発動した。米国は連邦国家であり、州政府の権限が強い。最近幾つもの州で反 ESG 的な政策が具体化している。テキサス州では、2021 年 6 月に、エネルギー企業をボイコットする金融会社のリスト作成を州財務官に命じ、州の公務員年金に対しリストにある金融会社への投資を禁止する州法が成立し、9 月に発効した。この州法に基づき、2022 年 8 月にはブラックロック社などを含むリストが公開された。州最大の公務員年金は運用基本方針を見る限り ESG に肯定的である。フロリダ州知事は 2022 年 7 月、州の公務員年金が ESG を考慮することを禁じることを内容とする州法を 2023 年に提案するとの声明を出した。また、8 月には、州公務員年金の管理理事会は、投資決定は金銭的要素のみに基づいて行わなければならない、社会的、政治的、又はイデオロギー的な利益の促進を考慮してはならない旨を決議し、2023 年 1 月にこれが運用基本方針に反映された。フロリダ州知事は 2023 年 3 月に他の 18 州の知事とともに反 ESG の同盟を結成した。その他の共和党が優勢な多くの州で反 ESG 的な政策が見られる。2023 年 1 月、25 州の司法長官がバイデン政権下で改正された規則の執行停止を求め提訴した。一方、民主党が優勢な州を中心に、ESG に肯定的な姿勢の州も多い。米国では党派間で気候変動問題に対する認識に大きな差があるように見える。州政府レベルで反 ESG が具体化したのはごく最近であり、これは政治主導の動きである、といった特徴がある。反 ESG の背景として、政治思想的側面、石油天然ガス産業保護、ESG 投資そのものの問題の 3 つが考えられるだろう。次期大統領選挙に向けて政治的な論戦が激しさを増していくことに呼応して共和党が優勢な州ではその反 ESG 的な政策をますます強化、先鋭化していくことが予想される。日本でも、ありうるシナリオとして、反 ESG の議論が高まることは考えられる。

## 1 はじめに

既報<sup>2</sup>の通り 2022 年 12 月 1 日に米国企業年金に対する ESG 投資及び株主権行使に関する規則の改正が公布された。これはトランプ政権末期に改正された ESG 投資に後ろ向きなスタンスの規則を改め、ESG 投資を肯定的に位置づけるものであった。

その後の動きであるが、2022 年 12 月中には改正された規則を無効とする複数の合同決

---

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 福山 (2022)

議<sup>3</sup>案が連邦議会に提出された。2023年2月初め、改めて全共和党上院議員に民主党の J.マンチン議員（ウェストバージニア州選出）が加わって合同決議案が提出され、これが2月末に下院、3月初めに上院を通過した。これに対し、バイデン大統領は拒否権を発動した。発動は就任後初である。

米国では、行政機関が策定する主要規則<sup>4</sup>は、議会審査法(Congressional Review Act)に基づき、発効までに連邦議会に送付される。議会受理後60日以内に不同意の合同決議案が提出され、両院がこれを過半数で可決し、大統領もそれに署名すれば、規則は発効しない。合同決議に対し大統領が拒否権を発動した場合、議会が2/3の多数で再可決できなければ、規則は発効する<sup>5</sup>。

連邦議会での票決結果は、下院で賛成216、反対204、上院で賛成50、反対46であった。ちなみに、現在、米国連邦議会は下院では共和党が優勢だが、上院は民主党が優勢である。下院は定数435人中民主党213人、共和党222人である。一方、上院は定数100人中民主党48人だが無所属3人も民主党系であり、共和党は49人である。

下院では難なく合同決議案が通過した。問題は上院であったが、健康上の理由で欠席した1人を除く全ての共和党議員の他に、民主党の J.マンチン議員と J. テスター議員（モンタナ州選出）が賛成に回った。民主党議員は3人が欠席した。上院で可否同数の場合は上院議長を務める民主党の K.ハリス副大統領が投票する決まりだが、その場面はなかった。

大統領の拒否権を覆すには、各院で2/3の多数が必要だが、現状ではこの見込みはないので、当面は規則の施行に問題はない。ただし、後の6で記載する訴訟の行方次第では、改めて問題が出てくる可能性はある。

他方で、2023年2月、民主党の T.スミス上院議員（ミネソタ州選出）は、他の8名の民主党議員と共同で、改正規則の内容を法律化する「持続的な将来への投資自由法案(Freedom to Invest in a Sustainable Future Act)」を提出した。これは、ERISA法を改正しESGを考慮してもよい旨規定することなどを内容とするものである。ただし、現下の下院の状況から、この法律が成立する見込みはなさそうである。

米国は連邦国家であり、以上は連邦政府における本稿執筆時点の状況である。米国では州の権限が強いと言われるが、それでは州の状況はどうか。

最近幾つもの州で反ESG的な傾向が明らかになってきている。本稿ではこれに焦点を当てて最近の動向を概観することとしたい。

以下では、2で州政府について簡単に要点を記した上で、3で反ESG的な政策の先鞭を着けたテキサス州の動向について、4で次期大統領選における共和党の有力候補と目される

---

<sup>3</sup> 合同決議とは上下両院同文の決議のことである。合同決議には公法番号が付与され、実質的な法律である。規則が合同決議で無効とされた場合、その後に法律で認められない限り、行政機関は実質的に同内容の規則を策定することができない。

<sup>4</sup> 経済に対し年間1億ドルの影響があるなど一定の要件に該当する規則。

<sup>5</sup> 原田（2017）

デサンティス知事が率いるフロリダ州の動向について、5 でその他の州の反 ESG 的な政策の動向について、6 では最近の改正規則に対し 25 州から執行停止の訴訟が提起されたので、その状況について、7 で親 ESG 的な州の動向について、8 では民主党と共和党の違いを踏まえた反 ESG の特徴と背景について、それぞれ記述し、最後に今後の見通しと日本への影響について簡単に述べる。

## 2 米国の州政府

米国では州ごとに憲法が制定されており、三権分立の政府がある。合衆国憲法で限定列举される事項以外は、すべて州の権限とされている<sup>6</sup>。

州知事(Governor)及び州議会(大半が2院制)議員が選挙で選ばれる他、州によって配置の有無や呼称が若干異なることがあるが、副知事(Lieutenant Governor)、州務長官(Secretary of State)、司法長官(Attorney General)、財務官(Treasurer、ComptrollerあるいはChief Financial Officerなど)といった幹部職が置かれ、これらも公選制が通例である。

選挙で選ばれるには政党に所属することが早道である。米国は民主党と共和党の2大政党の体制であり、ほとんどの州政府幹部はいずれかに所属している。

本稿執筆時点にける全米50州の知事その他幹部職の所属政党の状況は表の通りである。各州の状況は巻末に掲げる<sup>7</sup>。

表 全米50州の政府幹部の政党所属状況

	知事	副知事	州務長官	司法長官	財務官
民主党	24	19	22	22	18
共和党	26	25	26	28	29
その他、無所属	—	1	—	—	3
不在	—	5	2	—	—

各州には州(州政府だけでなく郡や市町村など州内の地方自治体を含む)の公務員や公立学校教員などを対象にする公務員年金がある。それらに対して ERISA 法は原則適用されないが、その管理者や職員に対し、州法によって、ERISA 法に準じた義務を課す場合が多い。公務員年金の制度設計は確定給付(DB)タイプが主流である<sup>8</sup>。

<sup>6</sup> 合衆国憲法修正第10条

<sup>7</sup> 表及び巻末資料は本稿執筆時点におけるウェブサイト・ウィキペディア「アメリカ合衆国知事一覧」、「List of current United States lieutenant governors」、「Secretary of state (U.S. state government)」、「State attorney general」及び「State treasurer」を基に筆者作成。なお、ミネソタ州知事はミネソタ民主農民労働党所属だが、これは実質的には民主党の州支部であるので、民主党にカウントしている。

<sup>8</sup> 年金シニアプラン総合研究機構(2015) P.6

### 3 テキサス州の動向

テキサス州は米国南部の中ほどに位置し、メキシコと国境を接している。石油及び天然ガスの産出量では全米トップを誇る。人口はカリフォルニア州に次いで全米第 2 位である。テキサス州は最近の一連の反 ESG 的な政策の先鞭を着けたことから、まずこの州を取り上げる。

#### (1) 反 ESG 的な政策の状況

2021 年 6 月に、エネルギー企業をボイコットする金融会社(financial company)のリスト作成を州財務官に命じ、州の公務員年金に対しリストにある金融会社への投資を禁止する州法<sup>9</sup>が成立し、9 月に発効した。この州法には、政府機関に対しエネルギー企業をボイコットする企業との 10 万ドル以上の契約を禁止する規定もある。

ここに「エネルギー企業をボイコットする」とは、通常のビジネス目的以外で、企業との取引を拒否し、ビジネス活動を停止し、その他、企業を罰し、経済的被害を及ぼし、又は、商業関係を制限することであって、その理由が次であるものをいう、とされている。

(A) 企業が、化石燃料をベースにするエネルギーの開発、生産、使用、運送、販売又は製造に従事し、かつ、連邦及び州法を超えた環境基準に合わせることを約束(commit or pledge)しないこと；又は、

(B) 企業が、(A) に規定する企業とビジネスを行うこと。

州法の定めによると、公務員年金は、投資する該当金融会社に対しリストに載ったことを書面で通知しなければならない。そして、金融会社がボイコットを撤回しなければ、原則として、金融会社が通知を受け取った後 180 日以内に資産の少なくとも 50%、360 日以内に 100%の投資を打ち切る(sell, redeem, divest, or withdraw)ことが要求される。

州法には、その要求が受託者責任に整合しないと公務員年金が決定した場合には、要求に従う義務が課せられない旨の規定がある。また、投資打切りが損失となるか、又は、ベンチマークからの乖離を来すことになりそうな場合は、必要な範囲で打切りスケジュールを延期できるが、この場合は両院議長及び司法長官に理由とそれを説明する報告書を提出することが求められる。報告書は半年ごとに更新する必要がある。

投資ファンド又はプライベートエクイティファンドによる間接保有の場合は、投資打切りは求められない。ただし、公務員年金は、それらのファンド内にリストにある金融会社が含まれる場合、ファンドの運用機関(manager)に対し、ファンドから当該金融会社を除外するか、当該金融会社を含まない新たなファンドを作るよう求める書簡を発出しなければならないこととされている。

なお、この州法と同時に、政府機関に対し武器弾薬企業を差別する企業との 10 万ドル以

---

<sup>9</sup> S.B. No.13 (2021) “AN ACT relating to state contracts with and investments in certain companies that boycott energy companies” [87\(R\) SB 13 - Enrolled version \(texas.gov\)](#)

上の契約を禁止する州法<sup>10</sup>も成立し、発効している。

2022年8月に州の財務官(共和党)は金融会社のリストを公表した。これにはブラックロック、BNPパリバ、クレディ・スイス、UBSなど10金融会社及び348の投資ファンドが含まれた。財務官は、「ESGの動きは不透明さを作り出しており、幾つかの金融会社は、株主や顧客の最良利益による決定をもはや行っておらず、秘密裏に社会的及び政治的アジェンダを進めるために金融力を使っている」とESG全体について懸念を示しつつ、「我々のレビューは、ESG全体というより、エネルギー企業のボイコットにフォーカスしている」と説明している<sup>11</sup>。

## (2) 公務員年金の状況

州法では対象になる公務員年金が次の通り列挙されている<sup>12</sup>。

- (A) テキサス職員退職制度、これにより管理される退職制度を含む (Employees Retirement System of Texas, including a retirement system administered by that system)
- (B) テキサス教員退職制度 (Teacher Retirement System of Texas)
- (C) テキサス地方退職制度 (Texas Municipal Retirement System)
- (D) テキサス郡及び地区退職制度 (Texas County and District Retirement System)
- (E) テキサス緊急サービス退職制度 (Texas Emergency Services Retirement System)

このうち(A)職員退職制度は州政府の公務員を対象にする制度である。資産規模は372億ドル(4.8兆円)であり、これは退職プランとして全米第62位である<sup>13</sup>。この制度のウェブサイトによると、理事会(Board of Trustees)は6名の受任者で構成され、うち3名は知事、州議会下院議長及び州最高裁判事がそれぞれ州議会上院の承認を得て任命し、他の3名は制度の加入者及び退職者が選ぶ。6名の氏名と顔写真は掲載されているが、経歴は見当たらない。また、2022年8月に採択された運用基本方針(Investment Policy Statement)を見ることができる。これにはESGへの特段の言及はないが、議決権行使について、「経済的価値のみを考慮しなければならない」とした上で、付録として添付されている議決権行使基準が引用されている。この基準の中に「社会/環境問題」の項があり、「社会及び環境上の提案についてのERSの投票は、専らERSの長期的価値を高め、又は、守ることに基づくものであり、社会政策を樹立し、又は、承認することにに基づくものではない」旨が記載されている。

---

<sup>10</sup> S.B. No.19 (2021) “AN ACT relating to prohibited contracts with companies that discriminate against the firearm or ammunition industries” [87\(R\) SB 19 - Enrolled version \(texas.gov\)](#)

<sup>11</sup> [Texas Comptroller Glenn Hegar Announces List of Financial Companies that Boycott Energy Companies](#)

<sup>12</sup> 州法では対象になる政府機関として(F)常設学校基金(permanent school fund)も挙げられているが、これは教育目的の基金である。

<sup>13</sup> 資産規模及び順位はPensions & Investments (2023)による2022年9月30日時点のものであり、1米ドル=130円で円換算している。以下同じ。

(B)の教員退職制度は教員を対象にする制度である。資産規模は1,733億ドル(22.5兆円)であり、全米第7位である。この制度のウェブサイトによると、理事会は知事が任命する9名の受任者によって構成されており、うち3名は知事の直接任命、2名は州教育理事会が準備するリストによる任命、2名は公立学校職員の指名による候補者から任命、2名は退職者の指名による候補者からの任命、1名は一般の立候補による候補者からの任命である。掲載されている受任者の顔ぶれを見ると、全員が民間人か元教員のようである。2022年7月に更新された運用基本方針を見ることができる。「ESG要素は投資パフォーマンスに影響する」、「投資決定に当たっては長期的なリターン及びリスクのレベルに対し重要なESG要素を考慮する」といった記載がある。このことから、ESGに肯定的なスタンスで投資活動が行われているものと思われる。

なお、報道によると、同制度は州法に従って2022年内にブラックロック社への投資を打ち切った<sup>14</sup>。ただし、同社はまだ同制度の資産40億ドル(0.5兆円)を運用している<sup>15</sup>。

(C)の地方退職制度は市部の公務員を対象にする制度である。資産規模は348億ドル(4.5兆円)であり、全米第65位である。この制度のウェブサイトによると、理事会は議会上院の承認を得て知事が任命する6名の受任者によって構成される。受任者は制度の加入者でなければならない。掲載されている顔ぶれを見ると、各市の市支配人(city manager)が多い。2022年12月に採択された運用基本方針を見ることができる。投資信念として「慎重なスチュワードとして、受託者責任と整合する場合には、ESGのリサーチを厳格な投資プロセスに組み込む」と記載されており、ESGに肯定的なスタンスが窺われる。

(D)の郡及び地区退職制度は市部以外の地方自治体の公務員を対象にする制度である。資産規模404億ドル(5.3兆円)であり、全米第58位である。本稿執筆時点ではウェブサイトは更新中とのことで、アクセスできなかった。(E)の緊急サービス退職制度は資産規模全米上位1,000中には見当たらない。

#### 4 フロリダ州の動向

フロリダ州は南東の半島部に位置し、気候は温暖でリタイヤした富裕層が多く移住してくることも知られている。人口は全米第3位である。大統領選の激戦区であり、2000年の選挙では共和党のブッシュ(子)候補が僅差で民主党のゴア候補に勝利したが、その過程で票の数え直しから訴訟にまで及んだ。現職のデサンティス知事は、2024年の次期大統領選挙における共和党の有力候補と目されているが、本稿執筆時点では、出馬表明には至っていない。

##### (1) 反ESG的な政策の状況

知事は2022年7月、州の公務員年金がESGを考慮することを禁じることなどを内容

---

<sup>14</sup> Bloomberg (2023)-1

<sup>15</sup> Bloomberg (2023)-2

とする州法を 2023 年に提案するとの声明を出した<sup>16</sup>。これは「米国経済の活力と米国人の経済的自由を脅かす ESG の動きからフロリダ人を守るため」とのことである。「ウォールストリートの銀行から巨大資産運用会社や大きなテック会社まで、企業エリートがその経済力を選挙では達成できない政策を国に押し付けるために使っている」とも主張している。

具体的には、「フロリダの詐欺的及び不公正な商行為法を改正し、大手金融機関が ESG 社会信用スコアに基づいて差別的な行為をすることを禁じる」とのことである。「ESG スコア」は、ESG 基準に適合するよう企業を強制するために作られた枠組みで、政治的連盟、宗教的信念、一定の企業エンゲージメント及び ESG ベンチマークを恣意的に含むものである」としたうえで、「違反は詐欺的で不公正と見なされ、法に基づき罰則が科される」と明記している。このようなことから、ESG スコアの使用が罰則をもって禁止されることになる可能性があると思われる。

また、同年 12 月、州政府は合計 20 億ドルの長期証券と短期の資金をブラックロック社から引き上げることが報道された<sup>17</sup>。なお、この報道では「フロリダは共和党が優勢な他の州の動きに追随しているにすぎない。共和党が強い州の多くはすでに、ブラックロックから 10 億ドルの資産を引き上げている。ESG は地方経済や州の年金財政にマイナスになるという理由からだ。共和党が支配する 19 州の司法長官は、ブラックロックが州の年金基金に対する受託者義務よりも ESG「アクティビズム」を優先したと批判している」とし、「こうした動きは、政治劇以外の何物でもない」と断じている。

2023 年 2 月、「デサンティス知事は変に覚めた(woke)<sup>18</sup> ESG の金融詐欺からフロリダ人を守る立法についてアナウンスする」と題した声明<sup>19</sup>が知事のウェブサイト公表された。これは ESG についてスピーチしたことを報じるものであるが、州議会の両院幹部もスピーチに加わっているので、いよいよ州法制定に向けた動きが本格化してきたことが窺える。

声明では「作り出した会社以外の誰の役にも立たない ESG 財務指標を恣意的に適用することによって、エリートたちは選挙を回避して過激なイデオロギー的アジェンダを実施している」と、2022 年 7 月の声明と同趣旨の指摘をしている。そして、次によってフロリダ人を変に覚めた ESG の金融詐欺から守るとしている。

- ・大銀行、信託及びその他の金融機関が顧客の宗教的、政治的及び社会的信念—これは国境保全、武器の所有及び我々のエネルギー独立性の増進に対する支援を含む—によって顧客を差別することを禁じる。
- ・金融セクターが銀行及び貸付け業務において、フロリダ人がローンやクレジットライン

---

<sup>16</sup> [Governor Ron DeSantis Announces Initiatives to Protect Floridians from ESG Financial Fraud](#)

<sup>17</sup> 日本経済新聞 (2022) -2、なお、これは Financial Times 誌の記事に基づくものである。

<sup>18</sup> ウォーク(woke)について日本経済新聞 (2022) -2 は「「目覚めた」という意味だが、右派が「社会正義に目覚めた(左翼系の)企業や人物」を揶揄(やゆ)したり批判したりする文脈で使われる」と解説している。本稿では「変に覚めた」と訳出する。

<sup>19</sup> [Governor Ron DeSantis Announces Legislation to Protect Floridians from the Woke ESG Financial Scam](#)

及び銀行口座を取得することを妨げることを狙いとするいわゆる「社会信用スコア」を考慮することを禁じる。

- ・企業アクティビズムに従事する銀行は指定公共預託機関<sup>20</sup>として政府ファンドを保有することを禁じる。
- ・州及び地方レベルにおける全ての投資決定において ESG の使用を禁じ、ファンドマネジャーが収益率を最大化する財務要素だけを考慮するようにする。
- ・全ての州及び地方機関並びにそれらから直接支援を受ける組織が、購買及び契約の一環として ESG について考慮し、選好し、又は、情報を要求することを禁じる。
- ・州及び地方政府が債券を発行する際に ESG 要素を使用することを禁じ、これには、発行者の債券レーティングにネガティブな影響を及ぼす ESG レーティング機関との契約禁止を含む。
- ・司法長官及び金融規制コミッショナーに対し、これらの規定が最大限施行されるよう命ずる。

声明にはスピーチのビデオへのリンクがあるので、実際の場面を視聴することができる。これを聞くと、ESG はエネルギー企業をターゲットにすることから安全保障上の問題がある、ESG の向上にはコストがかかるが中国はそのようなことをしないので ESG は中国を利するものである、といった主張も行われている。ESG を安全保障や中国と結びつけて政治問題化しようとする姿勢が見て取れる。

2023 年 3 月、「デサンティス知事はバイデンの ESG 金融詐欺と闘うための 18 州の同盟を率いる」と題する声明<sup>21</sup>が知事のウェブサイトに掲載された。アラバマ、アラスカ、アーカンソー、ジョージア、アイダホ、アイオワ、ミシシッピ、ミズーリ、モンタナ、ネブラスカ、ニューハンプシャー、ノースダコタ、オクラホマ、サウスダコタ、テネシー、ユタ、ウェストバージニア及びワイオミングの各州知事とともに、米国経済と世界金融システムを不安定化させるバイデン大統領の ESG アジェンダを押し返すための同盟を結成したとのことである。

フロリダ州知事を含む 19 州知事の合同声明文<sup>22</sup>を見ると、「連邦議会が米国の退職基金から政治を遠ざけようとしたのに対し、バイデン大統領は拒否権で脅しをかけたが、これは、多くの勤勉な米国人の年金を、最高のリターンに基づく投資決定を優先するより、むしろ、過激な ESG 活動のリスクにさらすものである」としている。また、「米国全体での ESG の増殖は、米国経済、個人の経済的自由及び我々の生活の仕方に対する直接的な脅威であり、投資決定を変に覚めた一団に委ね、選挙を回避して政治的イデオロギーを投資決定、企業統治及び日々の経済に注入することになる」として、「米国経済の活力と米国人の経済的自由

---

<sup>20</sup> Qualified Public Depository (QPD)

<sup>21</sup> [Governor Ron DeSantis Leads Alliance of 18 States to Fight Against Biden's ESG Financial Fraud \(flgov.com\)](https://www.flgov.com/governors/policy-statement-on-esg-3.16.2023.pdf)

<sup>22</sup> [Joint-Governors-Policy-Statement-on-ESG-3.16.2023.pdf \(flgov.com\)](https://www.flgov.com/governors/policy-statement-on-esg-3.16.2023.pdf)

を脅かす ESG 活動から個人を守るため、次を含む州レベルの努力をリードすることに合意する」として、次の 2 項目が挙げられている。

- 1 州の制度を通じた ESG の影響から納税者を守る： とりわけ、これには、州及び地方レベルの全ての投資決定において ESG の使用を阻止し、投資リターンが最大化されるよう財務要素だけが考慮されることを確保し、退職者や納税者などを守ることを含む。また、州及び地方政府が債券を発行する際に ESG 要素を考慮することを禁じ、あるいは、州のファンドマネジャーが納税者の資金を投資する際に ESG 要素を考慮することを禁じることも含む。
- 2 金融セクターにおける ESG の影響から市民を守る： とりわけ、これには、金融セクターが銀行業務や貸付けにおいて、ローン、クレジットライン、銀行口座などの金融サービスを市民が使えないようにすることを狙ったいわゆる「社会信用スコア」を考慮することの禁止を含む。また、金融機関が、顧客を、武器の所有、国境の確保又はエネルギーの独立性増進など、宗教的、政治的又は社会信念によって差別しないようにすることも含む。

この声明文には 19 の州知事のサインがあるが、デサンティス知事のサインが最初（トップ・レフト）で、その他は州のアルファベット順である。これで、この活動はデサンティス知事が主導するものであることが分かる。

## (2) 公務員年金の状況

州の公務員年金であるフロリダ退職制度(Florida Retirement System)は公務員及び教員を対象とする制度である。この資産の投資管理を担当する別の州政府機関であるフロリダ州管理理事会(Florida State Board of Administration)は資産規模 1,831 億ドル (23.8 兆円) であり、全米第 6 位である。管理理事会は知事、最高財務責任者 (CFO) 及び司法長官の州政府幹部 3 名の受任者からなる。

2022 年 8 月、管理理事会は、投資決定は金銭的要素のみに基づいて行わなければならない、社会的、政治的、又はイデオロギー的な利益の促進を考慮してはならない旨を決議した<sup>23</sup>。「金銭的要素」はトランプ政権末期の 2020 年 11 月に行われた ERISA 法に基づく規則の改正で新たに使用された語である。この改正規則はバイデン政権に交代後の 2021 年 3 月に施行を停止する旨が労働省から発表されたが、再改正された規則が 2023 年 1 月に施行されるまでは規則の規定として形式的にせよ残っていた。管理理事会の決議はこれを援用したものと考えられる。

2023 年 1 月、「知事は州の投資において変に覚めた ESG の考慮を禁止する」と題した声明<sup>24</sup>が知事のウェブサイト公表され、公務員年金の管理理事会が 2022 年 8 月の決議を反映した運用基本方針及び議決権行使ガイドラインを採択したことが報じられた。

---

<sup>23</sup> [Governor Ron DeSantis Eliminates ESG Considerations from State Pension Investments](#)

<sup>24</sup> [Governor Ron DeSantis Further Prohibits Woke ESG Considerations from State Investments](#)

管理理事会のウェブサイト で 2023 年 1 月に最終採択された運用基本方針を見ることができ、理事会についての「注意の基準及び投資の評価」の項に 2022 年 8 月の決議にある文言が記載されていることが確認できる。

## 5 その他の州における反 ESG 的な政策

その他の州でも共和党が優勢な州を中心に反 ESG 的な政策が見られる。以下でそのいくつかを概観する。なお、以下に記載する州以外の州でも、反 ESG 的な州法が州議会で提案され、審議中であつたり廃案になるなどといった例が少なくない<sup>25</sup>。

また、それぞれの州の公務員年金についても記述する。これまでテキサス州とフロリダ州について見たが、テキサス州の公務員年金が公務員と教員で別であり、更に公務員は地方自治体ごとに別々で、それぞれに理事会があり、独自に意思決定する体制である。これに対し、フロリダ州の公務員年金は公務員と教員を対象にし、更に、資金運用のために別の組織があり、その理事会は州知事ほか州政府幹部職員だけで構成されており、運用は州政府が強力にグリップする体制である。このように、州によって公務員年金の建付けも様々である。

### (1) アリゾナ州

2022 年 8 月、州財務官（共和党）は声明<sup>26</sup>で、州財務官事務所の運用基本方針が改正され、投資においては ESG の一部である非金銭的要素は投資決定に当たり使用されない旨が規定されたことを明らかにした。政治的気まぐれ(political whim)である ESG には従わないとしている。財務官は「バイデン政権はその大きな政府の広がりを使って民間部門を操作し、過激な ESG 政策に基づいて、ビジネスの手で勝者と敗者を拾い上げるよう強制している」と批判している。なお、この運用基本方針は州政府の資金運用に関するものであるが、州の公務員年金に対し適用されるものかどうかは定かではない。

州の公務員及び教員を対象にする公務員年金であるアリゾナ州退職制度(Arizona State Retirement System)は資産規模 487 億ドル (6.3 兆円) であり、全米第 47 位である。そのウェブサイト で 2022 年 1 月に改訂された運用基本方針を見ることができる。ESG に関し特段の言及は見当たらない。議決権行使に当たっては「政治的又は社会的特権(political or social prerogatives)に影響され、又は、服してはならない」ことが定められているが、これは ESG とは直接関係するものではないと思われる。

### (2) アイダホ州

2022 年 3 月、公的機関に対し慎重な投資ルールを蹂躪するような ESG を考慮すること

---

<sup>25</sup> Lichtenstein et al. (2022)

<sup>26</sup> Arizona Treasury Kimberly Yee Announced Newly Adopted Investment Policy Statement that Protects Taxpayer Dollars from ESG Policies

[https://www.aztreasury.gov/\\_files/ugd/88330d\\_c7b1e7118e11487db18e5c1366fdb319.pdf](https://www.aztreasury.gov/_files/ugd/88330d_c7b1e7118e11487db18e5c1366fdb319.pdf)

を禁止する旨の州法<sup>27</sup>が成立し、同年7月に発効した。

州の公務員及び教員を対象にする公務員年金であるアイダホ公務員退職制度(Public Employee Retirement System of Idaho)は資産規模199億ドル(2.6兆円)であり、全米第122位である。そのウェブサイトで2019年11月に採択された運用基本方針を見ることができる。ESGに関し特段の言及は見当たらない。

### (3) インディアナ州

司法長官(共和党)は2022年9月、州公務員年金が受益者の利益以外のESGなどを考慮することは州法の定める受託者責任に違反している旨の公式見解<sup>28</sup>を公表した。

州の公務員及び教員を対象にする公務員年金であるインディアナ公的退職制度(Indiana Public Retirement System)は資産規模428億ドル(5.6兆円)であり、全米第54位である。そのウェブサイトで、2022年9月に改訂された運用基本方針を見ることができる。ESGに関し特段の言及は見当たらないが、リスク管理のセクションには「サービス提供会社が重大な市場又は財務上のパワーを行使し、トップダウンのマンデー、イデオロギー的な言説、社会アクティビズム又は政治的キャンペーンであって本システムの資産と関係するパワーから部分的に生じるものに従事することは、提供会社の利益を本システムのそれより優先させるものであると認められるかもしれない。そのような活動は本システムの資産運用に数量化できないリスクをもたらす」との記述がある。これは運用会社がESG投資を行うことを警戒する趣旨と思われる。

### (4) ケンタッキー州

2022年8月、化石燃料企業をボイコットする金融会社のリスト作成を州財務官に命じ、州政府機関に対しリストされた企業がボイコットを止めない場合は投資打ち切りを要求する州法<sup>29</sup>が成立し発効した。要求が受託者責任に整合しないと州の政府機関が決定した場合には要求に従う義務が課せられない旨の規定がある。

2023年1月、州財務官(共和党)はブラックロック社など11金融会社を含むリストを公表した<sup>30</sup>。

教員を対象にする公務員年金であるケンタッキー教員退職制度(Kentucky Teachers Retirement System)は資産規模213億ドル(2.8兆円)であり、全米第116位である。また、州(郡を除く)の公務員を対象にするケンタッキー職員退職制度(Kentucky Employee

---

<sup>27</sup> SENATE BILL No. 1405 “AN ACT RELATING TO DISFAVORED STATE INVESTMENTS”

[SENATE BILL NO.1405 \(2022\) - Disfavored investments \(idaho.gov\)](#)

<sup>28</sup> “OFFICIAL OPINION 2022-3 RE: Indiana Public Retirement System and ESG Investments”  
[https://content.govdelivery.com/attachments/INAG/2022/09/01/file\\_attachments/2259125/Official%20Opinion%202022-3.pdf](https://content.govdelivery.com/attachments/INAG/2022/09/01/file_attachments/2259125/Official%20Opinion%202022-3.pdf)

<sup>29</sup> Senate Bill 205 “AN ACT relating to state dealings with companies that engage in energy company boycotts” [22RS SB 205 \(ky.gov\)](#)

<sup>30</sup> ESG ROUNDUP (2023)

Retirement System)、郡職員退職制度(County Employee Retirement System, CERS)及び州警察退職制度(State Police Retirement System)を管理する公的年金当局(Kentucky Public Pensions Authority, KPPA)は資産規模 146 億ドル (1.9 兆円) であり、全米第 166 位である。本稿執筆時点でこの 2 つのウェブサイトにはアクセスできなかった。

そこで、以下は報道<sup>31</sup>によるが、2022 年 10 月に州財務官及び州司法長官が KPPA の CEO に送付した書簡において、財務官は司法長官に「ESG をインテグレートする投資行動が、州の公的年金の投資マネジャーが負う州法の定めによる受託者責任に適合するかどうか」を照会し、司法長官は、「そのような行動は法令上及び契約上の受託者責任に違反する」と回答した、とした上で、司法長官は KPPA の CEO に対し「ケンタッキー法に基づき、ESG 考慮は貴制度の投資決定において実施されないようにする」ことを確かなものにする努力について助言するよう求めた。当該報道では、州財務官には州の年金の監督権限はないこと、KPPA 傘下の CERS は独自の理事会を持ち、投資に関する決議も行うこと、が説明されている。

その CERS の理事会は、財務官のリストが公表された後の 2023 年 2 月、ブラックロック社への投資打ち切りを、そうすることは受託者責任に反するとの理由で、しないと決定した。CERS の CEO は「これに従うことは我々の受託者責任に適合しない、と単に財務官に通報するだけだ」と語ったとのことである<sup>32</sup>。

#### (5) オクラホマ州

2022 年 5 月、エネルギー企業をボイコットする金融会社のリスト作成を州財務官に命じ、州公務員年金に対しリストされた企業がボイコットを止めない場合は投資打ち切りを要求する州法<sup>33</sup>が成立し、同年 11 月発効した。要求が受託者責任に整合しないと州の政府機関が決定した場合には要求に従う義務が課せられない旨の規定がある。

教員を対象にするオクラホマ教員退職制度(Oklahoma Teachers Retirement System)は資産規模 184 億ドル (2.4 兆円)、全米第 133 位である。また、州及び地方の公務員を対象にするオクラホマ職員退職制度(Oklahoma Employees Retirement System)は資産規模 112 億ドル (1.5 兆円)、全米第 216 位である。教員退職制度のウェブサイトで 2022 年 11 月に採択された運用基本方針を見ることができるが、ESG について特段の言及は見あたらない。

#### (6) テネシー州

2022 年 5 月、州の財務官に対し化石燃料企業への融資を禁止する州貯蓄機関との契約をしないよう求める州法<sup>34</sup>が成立し、同年 7 月発効した。

---

<sup>31</sup> *ibid.*

<sup>32</sup> 本パラグラフは Kozlowski (2023)による。

<sup>33</sup> HB 2034 “State government; requiring divestment of certain financial companies; establishing provisions and requirements; effective date.” [Bill Information \(oklegislature.gov\)](https://oklegislature.gov/Bills/2034)

<sup>34</sup> Senate Bill 2649 “AN ACT to amend Tennessee Code Annotated, Title 4; Title 9 and Title 12, relative to

州の公務員及び教員を対象にする公務員年金であるテネシー統合退職制度(Tennessee Consolidated Retirement System)は資産規模 689 億ドル (9.0 兆円)、全米第 32 位である。本稿執筆時点でこのウェブサイトにはアクセスできなかった。

#### (7) ユタ州

財務官 (共和党) はそのウェブサイトで、ESG を押し戻すことをコミットしていると記載している。

州の公務員及び教員を対象にする公務員年金であるユタ退職制度(Utah Retirement System)は資産規模 482 億ドル (6.3 兆円)、全米第 48 位である。本稿執筆時点でこのウェブサイトにはアクセスできなかった。この制度の CIO はインタビューで「今や完全に政治化し、ESG は時間の無駄である」と語っている<sup>35</sup>。

#### (8) ウェストバージニア州

2022 年 3 月、州の財務官にエネルギー企業をボイコットする金融機関(financial institution)のリストを作成し、それらからの入札を無効にする権限を付与する州法<sup>36</sup>が成立し、同年 6 月発効した。ただし、州投資管理委員会には適用されない旨が明記されている。

また、2022 年 1 月、全米で初めて州の取引先から米ブラックロックなどの金融機関を外した<sup>37</sup>。

州の公務員及び教員を対象にする公務員年金の資産を管理運用するウェストバージニア投資管理理事会(West Virginia Investment Management Board)は資産規模 179 億ドル (2.3 兆円) であり、全米第 136 位である。ウェブサイトで 2022 年 9 月に更新された運用基本方針を見ることができるが、ESG について特段の言及は見られない。

#### (9) ブラックロック社からの資金引揚げ

これまで記述した事例の他、ルイジアナ州<sup>38</sup>、ミズーリ州<sup>39</sup>及びサウスカロライナ州<sup>40</sup>で、ブラックロック社からその ESG 方針への懸念を理由に資金を引き揚げる旨が公表又は報道されている。

---

state depositories” [TN SB2649 | 2021-2022 | 112th General Assembly | LegiScan](#)

<sup>35</sup> Rundell (2023)

<sup>36</sup> Senate Bill 262 “AN ACT to amend the Code of West Virginia, 1931, as amended, by adding thereto a new article, designated § 12-1C-1, § 12-1C-2, § 12-1C-3, § 12-1C-4, § 12-1C-5, § 12-1C-6, and § 12-1C-7, all relating generally to financial institutions engaged in boycotts of energy companies; etc.” [SB262 SUB2 ENR.pdf \(wvlegislature.gov\)](#)

<sup>37</sup> 日本経済新聞 (2022) -1

<sup>38</sup> [https://a4de8bd9-8c02-4b69-8f48-7792cfcaf8fd.usrfiles.com/ugd/a4de8b\\_38fdc8b7e3c04c9490bf332ce14f8d2f.pdf](https://a4de8bd9-8c02-4b69-8f48-7792cfcaf8fd.usrfiles.com/ugd/a4de8b_38fdc8b7e3c04c9490bf332ce14f8d2f.pdf)

<sup>39</sup> <https://treasurer.mo.gov/newsroom/news-and-events-item?pr=80669a5f-5c6b-491f-a0f0-6abe4c012604>

<sup>40</sup> Croce (2022)

ルイジアナ州の教員を対象にするルイジアナ教員退職制度(Teachers' Retirement System of Louisiana, TRSL)は資産規模 257 億ドル (3.3 兆円)、全米第 89 位である。州の公務員を対象にするルイジアナ州職員退職制度(Louisiana State Employees' Retirement System, LASERS)は資産規模 118 億ドル (1.5 兆円)、全米第 202 位である。TRSL のウェブサイト で運用基本方針は見つけられなかったが、2022 年版の「ルイジアナにおける投資」(INVESTING IN LOUISIANA)と題する冊子を見ることができる。ルイジアナに 857 百万ドル (0.1 兆円) 以上を投資していると、ETI について記述されている。一方、LASERS のウェブサイトでは 2022 年 7 月の日付のある投資目的書(Statement of Investment Objectives)を見ることができるが、ESG に関する特段の記述は見当たらない。

ミズーリ州の教職員を対象にするミズーリ公立学校及び教育職員退職制度(Missouri Public Schools & Education Employees Retirement System)は資産規模 512 億ドル (6.7 兆円)、全米第 44 位である。州政府の公務員を対象にするミズーリ州職員退職制度(Missouri State Employees Retirement System, MOSERS)は資産規模 110 億ドル (1.4 兆円)、全米第 221 位である。地方自治体の公務員を対象にするミズーリ地方政府退職制度(Missouri Local Government Employees Retirement System, LAGERS)は資産規模 97 億ドル (1.3 兆円)、全米第 247 位である。公立学校及び教育職員退職制度のウェブサイトにはアクセスできなかった。MOSERS のウェブサイト で 2022 年 11 月から有効とされる運用基本方針を見ることができる。「役割と責任」の章の「外部機関」の項にある議決権行使助言者について、「ESG に関する提案を含め、投票は長期的な経済価値のみに基づくものであり、社会政策を確立したり支持するものではない」旨の記載がある。また、「反テロ及び制裁主体」の章があり、資産がそのような禁止された活動に使われないようするための記載がある。

サウスカロライナ州の公務員及び教員を対象にするサウスカロライナ公務員給付当局(South Carolina Public Employee Benefit Authority)は資産規模 447 億ドル (5.8 兆円)、全米第 52 位である。本稿執筆時点でこのウェブサイト にアクセスできなかった。

## 6 規則改正に対する州政府からの提訴

2023 年 1 月、次の 25 州の司法長官がバイデン政権下で改正された規則の執行停止を求め提訴したことが報じられた<sup>41</sup>。ESG を許容する規定が ERISA 法の授權の範囲を超えることを理由にしている模様である。

アラバマ州、アラスカ州、アーカンソー州、フロリダ州、ジョージア州、アイダホ州、インディアナ州、アイオワ州、カンザス州、ケンタッキー州、ルイジアナ州、ミシシッピ州、ミズーリ州、モンタナ州、ネブラスカ州、ニューハンプシャー州、ノースダコタ州、オハイオ州、サウスカロライナ州、テネシー州、テキサス州、ユタ州、バージニア州、ウェストバージニア州、ワイオミング州

---

<sup>41</sup> Croce (2023)その他ウェブ上の各記事。



Investment Policy)を見ることができる。この本文の最後に「ガバナンス及びサステナビリティ戦略」の項があり、目的として A. (ESG 要素を含む) サステナブルで長期的なリスク調整後リターンの達成を支援すること、B. サステナブルな投資、アドボカシー及びエンゲージメントの意思決定に寄与すること、が掲げられている。そして、戦略は、リサーチ、インテグレーション、エンゲージメント及びアドボカシーの 4 つのチャンネルを通じて実施される、と記載されている。

CalSTRS のウェブサイト<sup>44</sup>で 2023 年 1 月から適用される投資方針管理計画書(Investment Policy and Management Plan)を見ることができる。その「リスク基準」の項に「環境、社会及びガバナンスリスク」の小項目があり、理事会が方針を公表する旨が記載されている。これに基づく ESG リスクを軽減する方針が付属書 A として記載されており、ESG リスク要素として次のものが掲げられている<sup>44</sup>。

- ・ マネタリーの透明性 (国又は企業が自由で開かれた金融財務データを保有)
- ・ データの普及 (国が IMF の加盟国であり、データのアクセス性、完全性及び品質)
- ・ 会計 (国際会計基準又は米国基準に準拠)
- ・ 中央銀行の支払いシステム (原則や基準に対する中央銀行のコンプライアンス)
- ・ 証券規制 (IOSCO に適合しない国へのエクスポージャー)
- ・ 監査 (国際監査基準を使用)
- ・ 財政の透明性 (財務統計の公表や予算、会計及び報告の健全な標準)
- ・ 企業統治 (政府による善良な企業統治の認識、OECD 基準への準拠)
- ・ 銀行の監督 (バーゼル・コア原則に同意/適合)
- ・ 支払制度の原則 (システムの重要なコア 10 原則に適合)
- ・ 支払い不能の枠組み (倒産又は支払い不能法制に関し特殊な国でのビジネス活動)
- ・ マネー・ロンダリング (国際標準に沿った対策を実施)
- ・ 保険監督 (国が IAIS 原則に沿った規制の枠組みを保有)
- ・ 人権の尊重 (司法制度が不十分か欠けている国でのビジネス活動など)
- ・ 市民的自由の尊重 (言論、出版、集会、宗教、移動などの自由がない国での活動)
- ・ 文化的及び民族的同一性の尊重 (文化的及び民族的同一性を尊重しない国での活動)
- ・ 所有権の尊重 (土地や資源を取り上げたり所有権を尊重しない国での活動)
- ・ 政治的権利の尊重 (市民が政府の変化を唱道することを許さない国での活動)
- ・ 人種、性、障害、言語又は社会的地位に基づく差別 (そのような差別による活動)
- ・ 労働権 (結社、組織化、団体交渉権、強制労働や児童労働の禁止など)
- ・ 環境 (大気、水質、土地などの汚染など環境事項へのエクスポージャー)
- ・ 気候変動 (政策及びリスク低減技術を含む気候変動の影響への注意)

---

<sup>44</sup> カッコ内は、事項ごとの短いコメントから、キーワードと思われる代表的なものを示す。コメントは、それらに適合しないことなどによる「長期的な収益性」と書かれており、これらがリターンの源泉と捉えられている模様である。

- ・資源効率（資源需要が増大する中での資源使用の管理）
- ・戦争/闘争/テロ（闘争や戦争、テロのある国/地域での活動）
- ・人の健康（人の健康に有害な製品を作る産業/企業へのエクスポージャー）

## (2) ニューヨーク州

州の公務員年金であるニューヨーク州教員退職制度(New York State Teachers' Retirement System, NYSTRS)に対し石炭企業や石油ガス企業に対する投資を禁止する法律案が2021年2月に州議会に提出された。しかし、審議が進んでいない模様である<sup>45</sup>。

そのNYSTRSはニューヨーク市以外の州の教員を対象にする公務員年金で、資産規模1,232億ドル(16.0兆円)、全米第9位である。また、ニューヨーク市以外の州の公務員を対象にするニューヨーク州・地方退職制度(new York State and Local Retirement System, NYSLRS)の資産を管理運用するニューヨーク州共通退職基金(New York State Common Retirement Fund)は資産規模2,332億ドル(30.3兆円)、全米第4位である。ニューヨーク市の公務員を対象にするニューヨーク市職員退職制度(New York City Employees' Retirement System, NYCERS)は資産規模2,282億ドル(29.7兆円)、全米第5位である。ニューヨーク市の教員を対象にするニューヨーク市教員退職制度(Teachers' Retirement System of the City of New York)は資産規模153億ドル(2.0兆円)、全米第157位である。以下では州の職員及び教員を対象にする2つの公務員年金について見てみる。

共通退職基金は州財務官が唯一の受任者というユニークな体制である。そのウェブサイトで2022年12月に改訂された一般投資方針書(General Investment Policies)を見ることができる。その「投資ストラクチャー」の章の中に「環境、社会及びガバナンス戦略」の項がある。基金は投資プロセスにおいてESG要素を考慮する、なぜなら、リスクとリターンの両方に影響するからであること、ESG課題は基金の投資のサステナビリティ、価値及びパフォーマンスにインパクトを与えること、などが記載されている。また、(1)スタッフは米国株式の議決権行使を行いスチュワードシップ・プログラムを維持する際にESG課題をしかるべく考慮する、(2)スタッフは妥当なESG課題を投資分析と意思決定プロセスに組み込む、といったことも記載されている。また、企業統治ユニットは、財務官の方針に沿った戦略プランを開発し、基金のESG戦略を達成するための行動を推奨し、基金が保有する上場証券のスチュワードシップに関する年次報告を提供する、と記載されている。

NYSTRSのウェブサイトで2022年10月版の投資方針マニュアル(Investment Policy Manual)を見ることができる。これは340頁に及ぶ膨大なものであり、冒頭に運用基本方針が掲載されているが、ESGに関し特段の記載は見当たらない。ただし、責任あるスチュワードシップ方針書(Responsible Stewardship Policy)も掲載されており、目的として次の事項

---

<sup>45</sup> Senate Bill S4783A “An act to amend the education law, in relation to requiring the New York state teachers' retirement system to divest the retirement system of any investments in corporations or companies included on an exclusion list of coal producers and oil and gas producers” [NY State Senate Bill S4783A \(nysenate.gov\)](https://www.nysenate.gov/legislation/bills/2021/S4783A)

が掲げられている。

- ・ 慎重な投資決定
- ・ 責任ある企業統治
- ・ 議決権行使などアクティブなオーナー
- ・ 他の機関投資家との共同
- ・ IFRS 財団などルール作りのための外部団体への積極参加

付属書 A が議決権行使について記載したものであり、A.経営課題、B.役員報酬、C.株主権、D.買収防止策、E.環境課題、F.社会課題、のそれぞれについて行使の考え方が記載されている。E.環境課題に関しては、企業の開示を求める趣旨の記載になっている。F.社会課題は、1.動物実験（賛否はケース・バイ・ケース）、2.経済転換（軍事品から民生品への製造転換のことで、この株主提案は支持しない）、3.人権及び人材管理（合理的なものはサポートする、企業は開示すべき）、で構成されている。

### (3) イリノイ州

2019年8月、州及び地方の公的機関に対し ESG などのサステナビリティ要素を考慮するよう定める州法<sup>46</sup>が成立し、2020年1月に発効した。

教員を対象にする公務員年金であるイリノイ州教員退職制度(Teachers' retirement System of the State of Illinois)は資産規模 607 億ドル (7.9 兆円)、全米第 38 位である。また、地方自治体の公務員を対象にするイリノイ地方退職基金(Illinois Municipal Retirement Fund)は資産規模 455 億円 (5.9 兆円)、全米第 50 位である。これらのウェブサイトでは運用基本方針を見つけられなかった。

州政府の公務員を対象にする州職員退職制度(State Employees' Retirement System)、州議会を対象にする議会退職制度(General Assembly Retirement System)、裁判所を対象にするイリノイ判事退職制度(Judge Retirement System of Illinois)、イリノイ電力公社(Illinois Power Agency)などの資産を管理するイリノイ州投資理事会(Illinois State Board of Investment)は資産規模 281 億ドル (3.7 兆円)、全米第 78 位である。このウェブサイトでは 2022 年 9 月に最終改正された運用基本方針を見ることができる。この末尾にある「その他」の中に「サステナビリティ及びコーポレート・ガバナンス」の項がある。そこでは、投資決定の評価においては、重要、妥当かつ決定に有用なサステナビリティ要素を含めなければならず、それらは、財務的及び受託者の慎重さの範囲内で、理事会によって考慮される、とした上で、それらの要素を構成するがこれらに限定されないとして、次のものが列挙されている。

- a. コーポレート・ガバナンス及びリーダーシップ要素；
- b. 環境要素；
- c. 社会資本要素；
- d. 人的資本要素；及び

---

<sup>46</sup> Public Act 101-0473 “Illinois Sustainable Investing Act” [Letter\\_Bill 1..11 \(ilga.gov\)](https://www.ilga.gov/legislation/101/bills/101001/1010473.htm)

e. ビジネス・モデル及びイノベーション要素。

加えて、理事会の努力は次を含むとされている。

- i. サステナビリティ要素を定期的に評価し、それら要素が理事会の投資ポートフォリオ及び進化する市場に対し妥当なものとなるよう確保すること；及び
- ii. 運用機関を定期的にモニターし、それら要素の実施を促進すること。

#### (4) メイン州

2021年6月、州の公務員年金に対し化石燃料企業大手200社に対する投資を禁止する州法<sup>47</sup>が成立し発効した。

州の公務員及び教員を対象にする公務員年金であるメイン公務員退職制度(Maine Public Employees Retirement System)は、資産規模178億ドル(2.3兆円)、全米第137位である。そのウェブサイトで2022年5月に最終改正された運用基本方針を見ることができる。その中に「環境、社会及びガバナンス；エンゲージメント」の項があり、デューデリジェンス及びモニタリング活動を行うに当たって、理事会及び投資チームは理事会のポリシーである環境、社会及びガバナンスポリシー及び同ポリシーであるエンゲージメントに適合しなければならない、と記載されている。

#### (5) メリーランド州

2022年4月、州の公務員年金受託者に対し気候変動によるシステミック・リスクを考慮することを義務づける州法<sup>48</sup>が成立し、同年に6月発効した。

州の公務員及び教員を対象にする公務員年金であるメリーランド州退職年金制度(Maryland State Retirement and Pension System)は、資産規模614億ドル(8.0兆円)、全米第35位である。そのウェブサイトで2022年11月に最終改正された投資方針マニュアルを見ることができる。その「経済目的投資」の章の中に「ESG要素の考慮又はETI投資」の項があり、「ESG投資その他の付随的便益を提供する投資は理事会の受託者の義務の範囲内でのみ考慮できる。制度の受託者は財務的なリスクとリターンに集中する。そのような投資は、期待収益率が同様のリスクの他の代替的投資と同等であるなど経済的に等しくなければならない、分散投資及び制度の投資政策から見て適切なものでなければならない。」と、タイ・ブレーカー基準の考え方が記述されている。「リスク管理」の項でも、その目的として「制度の資産に関し、ESGを含む投資リスクを評定し、管理し、そして、開示する」といった記述があり、また、追加的リスクの1つとして「気候変動を含むESGなど非市場性リスク」が掲げられている。

---

<sup>47</sup> HP 65 “An Act To Require the State To Divest Itself of Assets Invested in the Fossil Fuel Industry” [LD 99, HP 65, Text and Status, 130th Legislature, First Special Session \(mainelegislature.org\)](https://www.mainelegislature.org/legis/HP/HP65/HP65_Text_and_Status_130th_Legislature_First_Special_Session.html)

<sup>48</sup> HB0740 “State Retirement and Pension System - Investment Climate Risk - Fiduciary Duties” <https://mgaleg.maryland.gov/mgawebsite/Legislation/Details/HB0740?ys=2022rs>

## 8 党派間の違いを踏まえた反 ESG の特徴と背景

米国ではこれまでも ERISA 法に基づく ESG 投資に対する規制について民主党政権では前向き、共和党政権では後ろ向きと、スタンスが二転三転してきた。これは ESG 投資をめぐって、政治的な対立が政府の姿勢を左右してきたことを表すものと言える。

米国では民主党と共和党の支持者間で気候変動問題に対する認識に大きな差があるように見える。バイデン大統領就任時の 2021 年 1 月に行われた世論調査<sup>49</sup>では、気候変動が大統領及び議会が取り組むべきトップ・プライオリティであると回答したのは、民主党支持者が 59%であったのに対し、共和党支持者は 14%に過ぎなかった。この差 45%は、人種問題の差 48%（民主党支持者 72%、共和党支持者 24%）に次いで大きかった。

また、2022 年 5 月に行われた世論調査<sup>50</sup>では、気候変動に関するバイデン政権の政策について、民主党支持者の 79%が米国を「正しい方向」に導いていると回答したのに対し、共和党支持者の 82%は「悪い方向」に導いていると回答し、真逆の結果であった。ただし、共和党の 82%の中には、気候変動に関する政策の中身ではなくバイデン政権だから「悪い方向」と回答した者が程度含まれるのではないかと思われる。二酸化炭素を吸収するための大規模な植樹（民主党支持者 91%、共和党支持者 89%）や炭素の吸着・保存の技術開発のための税制優遇（民主党支持者 88%、共和党支持者 70%）には党派を問わず賛成が集まった。しかし、2035 年までのガソリンエンジン車の廃止は、民主党支持者の 65%が賛成したのに対し、共和党支持者の 82%は反対だった。

気候変動は ESG の言わば一丁目一番地であり、これに対する認識の差が ESG に対する両党の姿勢の違いを端的に表していると考えられる。両党については一応次のように特徴付けることができるだろう。

民主党は、労働者や少数人種層が主な支持基盤である。政府の役割に対して積極的であり、公共政策実現に資する ESG 投資にも肯定的である。

一方、共和党は、自営業者や一部白人労働者が主な支持基盤である。政府の役割は限定的に捉え、公共政策実現を企図する ESG 投資には否定的である。

ただし、米国は多様であり、必ずしもこのように明確に区分できる状況ではない。民主党支持者の間で社会主義に好意的な割合が資本主義に好意的な割合を上回り、共和党支持者でも 4 分の 1 以上が社会主義に好意的との世論調査結果がある<sup>51</sup>。民主党は 2 度の大統領候補者選で B.サンダース候補が善戦したことに見られるとおり、党内が分極化している。一方、共和党のトランプ前大統領はそのポピュリスト的な言動で米国の分断を招いたと批判された。共和党内でも前大統領に対する毀誉褒貶は激しい。

さて、本稿は米国各州における反 ESG の動きに焦点を当てているので、以下これについて私見を述べる。まず何より、州政府レベルで反 ESG の政策が具体化したのはごく最近で

---

<sup>49</sup> Pew Research Center (2021)

<sup>50</sup> Pew Research Center (2022)

<sup>51</sup> 瀬能 (2021) p.17. 米メディア、ザ・ヒルが 2020 年 8 月に実施した世論調査に基づく記述である。

あることが指摘できる。先鞭を着けたテキサス州でも州法成立は 2021 年であり、他のほとんどの州では 2022 年になって表面化している。

急にこのような動きが出てきた理由は、やはり政権交代だろう。トランプ政権は、パリ協定から離脱し、ESG 投資に対しても抑制的なスタンスだった。連邦政府のこうした姿勢に安心していた共和党主導の州政府が、バイデン政権となって連邦政府の政策が転換されたことから、自分たちで何とかしなければ、と対応を始めたということではないか。

また、反 ESG が政治主導の動きであることも特徴である。この背景として、政治思想的側面、石油天然ガス産業保護、ESG 投資そのものの問題の 3 つが考えられるだろう。

まず、自由や自立を基調とし、小さな政府を志向する立場からは、投資に伴う付随的便益に対する評価は消極的になるだろう。ESG に注力する金融機関が政治的・社会的アジェンダを優先して加入者等の利益を後回しにしているように見え、批判の矛先が鋭くなるということではないだろうか。

また、自由や自立を重視することから、武器/銃規制に対する消去的な姿勢とも重なる。先に見たとおり、テキサス州で、武器弾薬企業への差別を抑止しようとする州法が同時に成立している。

第 2 に、米国は世界最大の石油・天然ガス産出国である。自国/地場の産業を保護したいというのは自然な動機と思われる。

この場合は、ESG 全体ではなく、エネルギー企業などへのボイコットの抑止にフォーカスした規制になる。ただし、これを正当化するためには、気候変動問題に対し否定的になる必要があり、それを契機に、ESG 全体に対し否定的になることが多いのではないか。

第 3 に、ESG 投資は手数料が高いという問題がある。米証券取引委員会(SEC)のウエダ委員もこの点を指摘している<sup>52</sup>。金融会社が高い手数料を年金の加入者に負担させているというのは、政治的に分かりやすい主張だろう。しかも、開示規制の強化などによって高い手数料が固定化される傾向が進んでいる。

ESG 投資にとってより根本的な問題は、運用パフォーマンスの確かな優位性を示せていないことだろう。その中で、ウクライナ危機でエネルギー価格が上昇し、化石燃料企業への保有が少ない ESG ファンドの運用成績が低下した<sup>53</sup>。これは短期的な現象だと思われるが、政治的議論の時間地平は短い。成績不振は政治的に格好の攻撃材料になり得る。

以上、政治主導による反 ESG 背景として 3 点を指摘した。留意すべきは、州政府の姿勢は必ずしも公務員年金の投資政策と一致しないということである。

テキサス州教員退職制度は州法に従ってブラックロック社への投資を打ち切ったが、運

---

<sup>52</sup> Uyeda (2023)。なお、ウエダ委員はこれだけでなく、ESG 投資の問題点を幅広く指摘している。また、労働省の規則について、トランプ政権時代の規則でも ESG 考慮は可能だったとしたうえで、今回の改正は 2021 年の提案に比べトランプ政権時代の立場に近いにもかかわらず、労働省がプレスリリースで ESG 考慮を大幅に認めるものだとすることを、二枚舌(forked tongue)と表現して批判している。

<sup>53</sup> 日本経済新聞 (2023)、この末尾に「日経ヴェリタス 2022 年 12 月 25 日号」と記載されている。

用基本方針には ESG に肯定的な記述がされている。ケンタッキー州の CERS は受託者責任を理由に州法に基づくブラックロック社への投資打切り要請を拒否するとのことである。CalSTRS の CIO がインタビューで「私は政治人ではなく、投資人だ<sup>54</sup>」と述べて反 ESG の動向に懸念を示したことが報じられた<sup>55</sup>が、多くの年金運用関係者が同様の思いを抱いているのではないだろうか。公務員年金の運用に関しては、ESG に肯定的な姿勢の州が多数派と見て差支えないと思われる。

## 9 おわりに

以上のように、米国では共和党が優勢な州を中心に政治主導で反 ESG の政策を具体化する動きが顕著になっている。米国ではこれから、2024 年 11 月の大統領選挙に向け、政治的な論戦が激しさを増していくであろう。反 ESG の政策を採る各州でもこれに呼応してその政策をますます強化、先鋭化していくことが予想される。

そのような状況の中で、ESG 投資の是非が大統領選挙に向けた論戦でどれほど大きな争点になるかについては、見方が分かれるだろう。連邦議会における合同決議の票決結果を見ると、共和党は一致団結したのに対し、民主党からは離反者が出た。バイデン大統領は拒否権を発動したが、これは、議会多数決で示された民意に反する決定をしたという意味で政治的にはマイナスだろう。共和党が反 ESG を民主党への攻撃材料として大々的にプレイアップするという構図は考えられなくはない。デサンティス・フロリダ州知事による反 ESG のための 19 州知事の同盟は、このような動きの 1 つと見ることができよう。

しかし、これが国民大衆を巻き込んだ大きな議論にまで発展することはないのではないか。その理由は、投資の議論は難しく、一般国民には分かりにくいからである。米国には、所得格差の問題、人種問題、人工妊娠中絶の是非の問題など、より身近で切実な問題が山積する。ESG 投資の是非がこれらを押しつけて大きな争点になるとは考えにくい。ただし、多くの問題の 1 つとして、議論の対象になっていくことは間違いないだろう。

最後に、日本への影響について。日本では、気候変動問題や ESG 投資の是非が政治的な争点になる状況はほとんど見られない。少なくとも最近において、気候変動問題を正面から否定したり、ESG 投資を止めるべきだというような政治的主張は、主要な政党の関係者からは寡聞にして聞かない。

日本の公的年金については、2020 年に積立金基本指針が改定され、ESG の考慮が義務化されている。これは、少なくとも公的年金の次期財政検証が済むまでは変更はないと考えられる。

日本で ESG 投資が活発化したのは 2015 年に GPIF が PRI に署名して以降である。この時期は、米国ではトランプ政権時代と概ね重なるが、米国政府の ESG 投資に対するスタン

---

<sup>54</sup> I am not a political guy. I am an investment guy.

<sup>55</sup> Jacobius (2022)

スの影響を受けることはほとんどなかったと言ってよいだろう。

今後のことは分からない。その上であるが、ありうるシナリオとして、日本でも米国の影響を受けて反 ESG の議論が高まることは考えられる。2015 年より前は日本で ESG 投資はマイナーな投資に過ぎなかった。その段階では、ESG 投資は受託者責任に反する、投資ユニバースを狭めるので長期的に運用成績が劣後する、そもそも、E、S、G はそれぞれ概念として広すぎ、投資としての意味が曖昧である、等々 ESG 投資をしない理由が縷々語られていた。これらの議論が再燃する可能性がないとは言えないだろう。

やはり、米国における次期大統領選挙が分岐点になるのではないか。どちらの党の大統領になるかによって、米国自体の政策の方向も異なることになると思われるからである。

#### 【参考文献】

- ・ Bloomberg (202)-1 “Texas' largest pension fund divests from BlackRock to comply with law”, *pionline.com*, February 07, 2023
- ・ Bloomberg (202)-2 “BlackRock still manages \$4 billion of Texas assets despite divestment vows”, *pionline.com*, February 22, 2023
- ・ Croce, Brian (2022) “South Carolina treasurer to pull \$200 million from BlackRock over ESG concerns”, *pionline.com*, October 11, 2022
- ・ – (2023) “25 states sue to stop Labor Department's ESG rule” *pionline.com*, January 27, 2023
- ・ ESG ROUNDUP (2023) “ESG backlash continues with BlackRock on Kentucky list”, *Pensions & Investments*, January 16, 2023
- ・ Jacobius, Arleen (2022) “CalSTRS CIO fears setback from ESG bans”, *Pensions & Investments*, September 5, 2022
- ・ Kozlowski, Rob (2023) “Amid ESG backlash, Kentucky pension fund says it will not divest from BlackRock”, *pionline.com*, February 9, 2023
- ・ Lichtenstein, Joshua et al. (2022) “STATE REGULATION OF ESG INVESTMENT DECISION-MAKING BY PUBLIC RETIREMENT PLANS: AN UPDATED SURVEY”, *Ropes & Gray*
- ・ Pensions & Investments (2023) “The largest retirement funds/sponsors”, *Pensions & Investments*, February 13, 2023
- ・ Pew Research Center (2021) “Economy and COVID-19 Top the Public’s Policy Agenda for 2021 - Sharp partisan gaps on addressing race, global climate change” January 28, 2021 <https://www.pewresearch.org/politics/2021/01/28/economy-and-covid-19-top-the-publics-policy-agenda-for-2021/>
- ・ Pew Research Center (2022) “Americans Divided Over Direction of Biden’s Climate Change Policies” <https://www.pewresearch.org/science/2022/07/14/americans-divided->

- over-direction-of-bidens-climate-change-policies/
- Rundell, Sarah (2023) “Utah Retirement Systems: Why ESG is a waste of time”, *Top1000funds.com*, January 26, 2023
  - Uyeda, Mark T. (2023) “ESG: Everything Everywhere All at Once” *Speech*, January 27, 2023 <https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group>
  - 瀬能繁 (2021) 『社会主義化するアメリカ 若者たちはどんな未来を描いているのか』日本経済出版
  - 日本経済新聞 (2022) -1 「「反 ESG で雇用守る」米ウェストバージニア州財務長官」、『日経電子版』2022年10月1日
  - 日本経済新聞 (2022) -2 「[FT]フロリダ知事 ESG 批判、ブラックロックに矛先(社説)」、『日経電子版』2022年12月7日
  - 日本経済新聞 (2023) 「アンチ ESG 投資の試練 専門家が考える打開策」、『日経電子版』2023年1月2日
  - 原田圭子 (2017) 「【アメリカ】議会審査法による連邦規則の廃止」、『外国の立法』(2017.4) [https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo\\_10322290\\_po\\_02710102.pdf?contentNo=1](https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_10322290_po_02710102.pdf?contentNo=1)
  - 福山圭一(2022)「米国企業年金に対する ESG 投資及び株主権行使に関する規則の改正」、『年金調査研究レポート』(2022年度) [https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/rr\\_r04\\_11.pdf](https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/rr_r04_11.pdf)
  - 年金シニアプラン総合研究機構 (2015) 『米地方公務員年金に関する調査研究』 [https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/H\\_26\\_02f.pdf](https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/H_26_02f.pdf)
-

【巻末資料】 米国各州の政府幹部の政党所属状況

州	知事	副知事	州務長官	司法長官	財務官	州	知事	副知事	州務長官	司法長官	財務官
アラバマ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党	モンタナ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党
アラスカ	共和党	共和党	—	共和党	共和党	ネブラスカ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党
アリゾナ	民主党	—	民主党	民主党	共和党	ネバダ	共和党	共和党	民主党	民主党	民主党
アーカンソー	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党	ニューハンプシャー	共和党	—	共和党	共和党	民主党
カリフォルニア	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党	ニュージャージー	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党
コロラド	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党	ニューメキシコ	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党
コネチカット	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党	ニューヨーク	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党
デラウェア	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党	ノースカロライナ	民主党	共和党	民主党	民主党	共和党
フロリダ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党	ノースダコタ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党
ジョージア	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党	オハイオ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党
ハワイ	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党	オクラホマ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党
アイダホ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党	オレゴン	民主党	—	民主党	民主党	民主党
イリノイ	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党	ペンシルベニア	民主党	民主党	共和党	共和党	共和党
インディアナ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党	ロードアイランド	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党
アイオワ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党	サウスカロライナ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党
カンザス	民主党	民主党	共和党	共和党	共和党	サウスダコタ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党
ケンタッキー	民主党	民主党	共和党	共和党	共和党	テネシー	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党
ルイジアナ	民主党	共和党	共和党	共和党	共和党	テキサス	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党
メイン	民主党	—	民主党	民主党	民主党	ユタ	共和党	共和党	—	共和党	共和党
メリーランド	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党	バーモント	共和党	進歩党	民主党	民主党	民主党
マサチューセッツ	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党	バージニア	共和党	共和党	共和党	共和党	無所属
ミンガン	民主党	民主党	民主党	民主党	無所属	ワシントン	民主党	民主党	民主党	民主党	民主党
ミネソタ	ミネソタ民農党	民主党	民主党	民主党	無所属	ウェストバージニア	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党
ミシシッピ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党	ウィスコンシン	民主党	民主党	民主党	民主党	共和党
ミズーリ	共和党	共和党	共和党	共和党	共和党	ワイオミング	共和党	—	共和党	共和党	共和党