

【アメリカ】企業年金運用と ESG 投資—新規則制定と関連動向—

専門調査員 海外立法情報調査室主任 ローラー ミカ

* 2022 年 12 月、企業年金における ESG 投資等に係る連邦規則が公示された。同規則を不承認とした連邦議会両院共同決議に対し、2023 年 3 月 20 日、大統領は拒否権を行使した。

1 企業年金における ESG 投資に関する規則改正

(1) 背景・経緯

1974 年従業員退職所得保障法（以下「ERISA 法」）第 I 編（29 U.S.C. 1001 et seq.）には、企業年金の受託者¹の責任が規定されている。受託者は、年金加入者の利益のみのため、加入者への給付提供（及び経費支弁）のみを目的として、思慮深く任務を遂行しなくてはならない²。この受託者責任の下、ESG（環境・社会・ガバナンス（企業統治））要素を企業年金の運用判断において考慮することの適切性について、従来民主党と共和党の間で党派的な対立点となってきた³。2022 年 11 月 22 日、民主党バイデン（Joe Biden）政権の連邦労働省は、共和党トランプ（Donald J. Trump）政権下で制定された規則（以下「2020 年規則」）⁴が企業年金運用における ESG 要素の適切な考慮に悪影響を及ぼすなどとし、同年金運用における ESG 投資等について規定した新たな最終規則（以下「新規則」）を公表した（官報公示同年 12 月 1 日⁵。規定の大半は 2023 年 1 月 30 日施行）。

(2) 新規則の主な内容

新規則総則においては 2020 年規則と同様、ERISA 法の受託者責任が説明されている。受託者は、投資リターン（収益）を犠牲にすること・付加的な投資リスクを負うことなどにより、年金給付の提供と無関係な目的に年金加入者の利益を従属させてはならない（同総則ほか）。2020 年規則からの主な変更点は次のとおりである⁶。

- ①投資思慮義務について：リスク・リターン分析の要素として、ESG 要素の経済効果を含むことができる旨が記載された。
- ②投資忠実義務について：2020 年規則は、受託者は金銭的（pecuniary）要素のみに基づかなければならないこと、ただし、金銭的要素のみに基づいて投資対象を差別化できない場合（いわ

* 本稿におけるインターネット情報の最終アクセス日は、2023 年 4 月 7 日である。

¹ ①企業年金の管理に関して裁量的権限を行使する者又は同年金資産の管理・処分に関して権限を行使する者、②企業年金の資産に関して報酬を得て投資助言を行う者、又は③企業年金の運営に裁量的権限・責任を有する者（29 U.S.C. 1002(21)(A)）をいう。

² 29 U.S.C. 1104(a)(1)。

³ 2020 年規則（後述）が制定される以前、企業年金運用で ESG のような付随的利益を考慮することに関しては、連邦労働省によるガイダンス文書が民主党政権（1994 年（IB94-1）、2015 年（IB2015-01））、共和党政権（2008 年（IB2008-01）、2018 年（FAB2018-01））下で発出されてきた。岡田功太・中村美江奈「米国の企業年金プランによる ESG 投資を巡る議論」『野村サステナビリティクォーターリー』2021 年春号, 2021, pp.184-192. 野村資本市場研究所ウェブサイト <http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2021_stn/2021spr15.pdf> Department of Labor Employee Benefits Security Administration, “Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights,” *Federal Register*, vol.87 no.230, December 1, 2022, pp.73823-73825.

⁴ Department of Labor Employee Benefits Security Administration, “Financial Factors in Selecting Plan Investments,” *Federal Register*, vol.85 no.220, November 13, 2020, pp.72846-72885.

⁵ Department of Labor Employee Benefits Security Administration, *op.cit.*(3), pp.73822-73886.なお、トランプ政権下では別規則により定められていた代理議決権行使等に係る内容も併せて規定されたが、本稿では説明を割愛する。

⁶ *ibid.*, pp.73827-73828; 29 CFR 2550.404a-1.

ゆるタイブレーカー)、非金銭的要素を用いて投資対象を決定できることとしていた⁷。新規則では金銭的要素のみとする規定が削除された。タイブレーカーについては、適切な時間軸において企業年金の財務上の利益に等しく資する場合、投資リターン以外の付随的利益に基づいて受託者は投資対象を選択できるとの規定が置かれた。

③適格デフォルト運用商品 (QDIA)⁸ 関連規定の削除: 2020年規則は、投資目的に非金銭的要素を伴う商品を QDIA に含むことを禁止する規定を置いたが、新規則では削除された。

2 規則不承認の両院共同決議と大統領拒否権の行使等

(1) 連邦議会上下両院による規則不承認の共同決議

新規則をめぐり、党派対立を反映した議論が広がっている。連邦議会では共和党議員を中心に、ESG を優先して企業年金加入者の利益を犠牲にするものである等の強い批判の声が出ており⁹、2023年2月7日、同議会下院に、議会審査法 (5 U.S.C. 801 et seq.) に基づき新規則を不承認とする両院共同決議案 (H.J.Res.30) が提出された。同院で2月28日に可決 (賛成 216、反対 204)、上院で3月1日に可決 (賛成 50、反対 46) され、同月9日に大統領に送付された。

なお、2022年11月の中間選挙の結果、連邦議会では下院は共和党が多数派、上院では民主党が多数派と「ねじれ」が生じている。今回の決議は、共和党優勢の下院を通過したのち、上院では、共和党議員に加え民主党から2名が賛成に回り可決された。上院における議決ではフィリバスター (議事妨害戦術) を阻止するため全上院議員の5分の3以上 (60名以上) の賛成がしばしば必要となっているが、議会審査法に基づく要件を満たしている規則不承認の両院共同決議案についてフィリバスター行使は認められていない (単純多数で可決)¹⁰。

(2) 大統領による拒否権行使

新規則を不承認とする両院共同決議を受け取ったバイデン大統領は、2023年3月20日、拒否権を行使し、理由を付して下院へ返送した (同大統領による拒否権行使は今回が就任後初めてとなる。)。新規則は受託者が全ての関連要因を考慮し、十分な情報に基づいた投資決定を行うことを可能にし、加入者のためリターンの最大化を保證するものであること、これに対し、両院共同決議は、気候変動リスク等投資リターンに影響し得る要因の考慮を妨げるものであることなどが理由に挙げられている¹¹。

(3) その他

新規則をめぐっては、2023年1月26日、ERISA法に基づく連邦労働省の権限を逸脱している等として、25州ほかが共同で同規則の執行阻止のために訴訟を起こすなど (Utah v. Walsh, N.D. Tex., no.2:23-cv-00016)、反対する複数の訴訟が起こされている。

⁷ なお、ESG (Environmental, Social, and/or Governance) の用語は2020年規則では使用されていない。

⁸ QDIA (Qualified Default Investment Alternative) に関する規則 (29 CFR 2550.404c-5) に定める要件を満たす、デフォルト運用商品 (運用指図をしない加入者のための、初期設定の運用商品)。

⁹ 「顧客のためリターンの最大化を図るのではなく、左派の政治的案を追求する」ことを受託者に認めるものである (マコネル (Mitch McConnell) 共和党上院院内総務) のような批判がある。 “Senate clears resolution to nullify Labor rule; Biden plans veto,” *Congressional Quarterly News*, March 1, 2023.

¹⁰ Maeve P. Carey and Christopher M. Davis, “The Congressional Review Act (CRA): A Brief Overview,” *CRS In Focus*, IF10023, February 27, 2023.

¹¹ “Message to the House of Representatives—President’s Veto of H.J. Res 30,” March 20, 2023. White House Website <<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2023/03/20/message-to-the-house-of-representatives-presidents-veto-of-h-j-res-30/>>. 2023年3月23日、H.J.Res.30について大統領の拒否を覆す投票が下院において行われたが、必要とされる出席議員の3分の2以上の多数には届かなかった (賛成 219、反対 200)。