

2025 年 5 月 14 日 全 3 頁

年金基金の ESG 投資を実質禁止へ：米労働省

バイデン政権時代に制定された ESG 投資促進の規則は廃止へ

政策調査部 主席研究員 鈴木裕

[要約]

- 米国労働省がバイデン政権時代に制定した年金基金による ESG 投資の実施に関する規則は、その効力を争う訴訟が続いている。政権交代によってこの規則に関する労働省の見解は 180 度変わることになるため、訴訟が一時的に停止された。
- 年金基金による ESG 投資については、これまでも政権が交代するたびに、規制が変更されてきた。第 1 次トランプ政権では、年金基金による ESG 投資を実質的に禁止したが、バイデン政権はこれを反転させた。今回は、これがさらに反転するだろうと思われる。
- 労働省規則ではなく、より上位の規範である法律によって、年金基金による ESG 投資を規制する検討も始まっている。

政権交代のたびに揺れ動く ESG 投資規制

バイデン政権時代に米国労働省が制定した企業年金基金による ESG 投資の許容に関する規則（以下、2022 年規則）¹は、これを無効にするべきという訴訟が第 5 巡回区控訴裁判所で続いている。2022 年規則は、企業年金基金が ESG 投資を行うことを実質的に禁止した第 1 次トランプ政権時代の規則（2020 年規則）²を廃止するものだった。この 2022 年規則が労働省の権限内にあるのか、2020 年規則の廃止手続きに違法性はないかなどが問われている。第 1 審のテキサス州北部地方裁判所は、2022 年規則の無効化を求める共和党の州知事らの主張を受け入れずに、効力を維持すると判示している³。

企業年金基金による ESG 投資の実施に関する労働省の見解は、政権交代によって 180 度変わる。第 2 次トランプ政権の発足によって、政権交代後の見解の整理のため労働省が裁判の停止を申し立てたところ、第 5 巡回区控訴裁判所は 30 日間の停止を認めた⁴。今後は、控訴審の判決を待つか、労働省が 2022 年規則を廃止して 2020 年規則を復活させるか、あるいは共和党多

¹ Federal Register “[Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights](#)” (2022 年 12 月 1 日)

² Federal Register “[Financial Factors in Selecting Plan Investments](#)” (2020 年 11 月 13 日)

³ UTAH, et al. v. Micone, [No. 2:23cv-00016-Z](#) (2025 年 2 月 14 日)

⁴ 第 5 巡回区控訴裁判所 “[No. 23-11097](#)” (2025 年 4 月 28 日)

数の議会で 2020 年規則と同様の内容の法律の成立を目指すか、といった選択肢がある。いずれにせよ、トランプ政権は 2022 年規則を廃止する方針だ。政権交代後直ちに廃止にしないのは、廃止手続きが拙速であると行政プロセスに違法性がある等の理由で、廃止決定そのものが裁判で取り消しになる可能性があるからだ。

企業年金基金の積立金運用において、ESG 情報などの非金銭的要因を考慮することの是非については、クリントン政権下(民主党)で初めて ESG 投資(当時 ESG という用語はなく、Economically Targeted Investments と呼んでいた)を年金積立金運用において許容することを明示した労働省通知が発出された。その後は、政権交代があるたびに、解釈通知や規則が書き換えられてきた(図表参照)。

図表：企業年金基金における ESG 要因の扱い

1994 年解釈通知(クリントン)	同等性が確保されているのであれば ESG 投資を許容
2008 年解釈通知(ブッシュ)	同等性を検証した証跡の文書化
2015 年解釈通知(オバマ)	ESG 投資の許容を明確化、証跡文書化を撤廃
2018 年実務支援通知(トランプ) 2020 年規則(トランプ)	ESG 投資に関する注意喚起、金銭的利益を重視すべき通知から「規則」へ格上げ
2021 年上記 2020 年規則施行停止(バイデン)	2020 年規則を執行停止、改正検討開始
2022 年規則改正(バイデン)	同等性が認められる余地を広く解する規則に改正
2023 年議会が 2022 年規則無効化決議(共和党)	上下両院で 2022 年規則改正の無効化を決議するが、バイデン大統領(当時)は拒否権を行使
2024 年-2025 年 ESG 投資禁止法の提案(共和党)	共和党が、年金積立金運用における ESG 投資を実質的に禁止する趣旨の法案を作成

(出所) 米国労働省資料等をもとに大和総研作成

共和党の考えでは、年金制度管理者は、年金制度加入者の利益を最大限尊重すべきであり、ESG 要因を考慮できるのは、それが投資収益に悪影響を及ぼさないと明確に判断できる場合に限られるというものだ。環境や社会に有益だからといって、加入者利益の考慮をおろそかにしてはならない、ということだ。

一方、民主党は ESG 要因を考慮した場合としない場合とで期待収益が同等程度であれば、考慮して差し支えないという考えだ。しかし、投資リスクやリターンと切り離して ESG 要因を考慮できるというわけではない。民主党の政策も年金制度管理者としての受託者責任の範囲で ESG 要因の考慮を認めるというものだ。バイデン大統領の下で作られた現在の労働省規則でも、企業年金積立金の運用で ESG 投資が必須になるわけではない。民主党も共和党もどちらも ESG 要因の考慮は許されるものとしており、違いがあるのはそうした場面が意外と頻繁に起こり得るのか、あるいはそうではなく稀にしか起こらないことなのか、というところだ。ESG 要因の考慮が投資収益に悪影響を及ぼさないと明確に判断できる場合は稀であるとする共和党の見解は、実質的には ESG 投資を禁止するようなものであると考えられている。

ESG 投資に関する民主党と共和党の対立は根深い。第 1 次トランプ政権が制定した 2020 年規

則が 2022 年 11 月に廃止され、2022 年規則に改正されると共和党は直ちに議会に 2022 年規則の無効化を求める決議案を提出した。上院は民主党が多数であったものの造反議員が出たため、無効化が上下両院で可決されてしまったが、この決議にバイデン大統領が拒否権を行使したため、2022 年規則は一応施行されることとなった。

トランプ大統領は、大統領選中に自身の政策を語る動画シリーズ Agenda47 を展開していたが、そのうちの一つがまるまる ESG 投資に関する政策にあてられていた⁵。ESG 投資は、労働者の年金積立金を急進的左翼の政策を支持するために流用しており、労働者は高コスト低パフォーマンスを押し付けられ疲弊しているというのがトランプ大統領の主張だ。バイデン政権に覆された ESG 投資禁止政策を元に戻すというトランプ大統領の公約は実現に近づいているということだろう。

立法による ESG 投資禁止を目指す共和党

企業年金基金による ESG 投資に関して、労働省規則よりも上位の規範である法律による規制を導入することも共和党は提案している。連邦議会下院で教育・労働力委員会の健康、雇用、労働、年金小委員会委員長を務めるアレン下院議員が提案する「退職貯蓄の慎重な投資を保護する法案」(H. R. 2988)⁶は、2020 年規則の内容を法律にすることを目的としている。

2020 年規則は、それ以前のオバマ政権時代の解釈通知を廃止して制定された。解釈通知という、公表はされるものの労働省内の内部的な指揮命令用の規制ではなく、法律の規定を施行するための規則という形で 2020 年規則をトランプ政権が制定したのは、通知よりも改廃手続きが難しい形式での規制を選んだということだ。しかし、それもバイデン政権によってあっさり廃止されてしまった。「退職貯蓄の慎重な投資を保護する法案」は、改廃には議会による立法が必要な規制だ。法律による規制の制定を目指すのは、今後政権交代があったとしても容易には改廃されないようするためだろう。

⁵ “[Agenda47: President Trump Continues to Lead on Protecting Americans from Radical Leftist ESG Investments](#)” (2023 年 2 月 25 日)

⁶ congress.gov “[Protecting Prudent Investment of Retirement Savings Act](#) (H. R. 2988)”