



DCプランにおけるESG：米国労働省が大きな一歩を踏み出す



2022年2月22日



ジェニファー・デロング

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー

確定拠出年金部門 マネジング・ディレクター／責任者



米国労働省は2021年10月中旬に、確定拠出年金(DC)プランの投資商品を選択する際の受託者責任を明確にするルール改正を提案した。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)は、この新たなルールは、受託者がプランの投資メニューを立案する際に、環境・社会・ガバナンス(ESG)要因を考慮するよう促す大きな一歩だと考える。

正式には「プランの投資選択及び株主の権利行使における思慮と誠実さ(Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights)」と呼ばれるこの規則は、プラン・スポンサーの主な義務に関する基準を定めている。それには、プランの投資商品

や適格デフォルト商品(QDIA)の選択、議決権をはじめとする株主権利の行使、議決権行使方針やガイドラインの使用などが盛り込まれている。

ESGのルール策定におけるいくつかの紆余曲折

今回提案されたルールは、投資先を選択する上でのESG考慮について、受託者の基準を改定するものであり、2020年11月に最終決定された以前のルール(米国労働省による直前の変更も含む)に代わるものだ。当時の変更では、投資家の間でネガティブな反応が強かったことを受けて、ERISAプランにおけるESG関連戦略についての言及を削除した。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2022年1月11日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用する指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

ABは、この変更を歓迎すべきこととして捉えた(以前の記事『[DOL’s Revised DC Investment Rule Removes Potential ESG Sticking Point](#)』(英語)ご参照)。なぜなら、一部のDCプラン・スポンサーにとってESG投資の選択肢に関する検討を妨げていた可能性のある問題が取り除かれたからである。政策当局者はこの変更を行うにあたり、重要なESG要因は実際に財務的問題であるという、AB(そして多くの人々)の見解を認識していたように見えた。ルールから潜在的に混乱を引き起こしかねない要因は取り除かれたが、運用業界は、プラン・スポンサーが投資メニューを設計する際にESGを考慮することをサポートするため、もっと明確な措置が打ち出されることを期待していた。

退職プランにおけるESGへのサポート強化

米国労働省は新政権の下で、ルールをより明確化し、ESGに配慮することを強く後押しするため、新たな視点からルールを見直すことを決めた。ABは提案された新ルールについて、大きな前進だと考えている。

強化された点は何だろうか？ 提案では、投資決定を行う受託者が、リスク/リターン分析に重要なESG要因を取り入れることができると明確に定めている。また、賢明な投資のためには、これらの要因を考慮することが「しばしば必要になるかもしれない」と指摘している。それは、プラン・スポンサーが投資の選択肢について検討する際の強力なサポートとなる。

また、新ルールでは、QDIAを選択する際にESGを考慮することに関する数多くの特別なガイドラインが削除され、他のすべての投資オプションに適用されるのと同じ基準がQDIAにも適用されることになる。さらに、「タイブレーカー」基準(比較にあたり、経済的な利益が同じである場合にのみ「付随的利益」の考慮が可能)に関する負担が軽減され、プラン・スポンサーは意思決定プロセスにおいて、経済的観点からは明らかに重要とは言えないESG要因などの「付随的利益」を考慮できるようになる。

米国労働省の新ルールで注目すべきもう1つの変更点は、受託者が株主として議決権を行使するのがより容易になったことだ。企業経営陣と株主の双方によるESGに関する提案は株主価値に大きな影響を与えており、議決権行使はそれを促す重要な手段だ。ABは、米国労働省が新たな提案でこの点を認識していることを称賛したい。

ルールのさらなる改善を期待

ABの見方では、ESGに関する重要な問題は財務的な問題である。そのことは、衣料品メーカーのサプライチェーンにおける現代奴隷のリスクを評価する株式運用担当者であろうが、ネットゼロ排出への移行が電力会社に与える影響を評価するアナリストや、国際連合の持続可能な開発目標に沿ったテーマ型の投資戦略を評価するプラン・スポンサーであろうが、いずれにも当てはまる。

ABはこのルールに関する意見募集期間に米国労働省に書簡を送り、非常に前向きな措置だとして支持する考えを表明した。また、確定拠出型機関投資家協会とともに、このルールにより、プラン受託者が評価プロセスにESG考慮を取り入れるという、原則に基づくアプローチに近づくことになるとの認識に同意している([米国労働省への書簡](#))。

依然として、改善すべき点はある。現状では、ルールにはESG要因の具体例が列挙されている。しかし、いくつかのESG要因を列挙することは、そこに含まれていない要因は関係ないことを示唆することになりかねない。財務に影響を与え得るいかなるESG要因も考慮できるとの形で、ルールを広範なものにしておけば、プラン・スポンサーにとって、より柔軟に対応する余地が生まれる。また、タイブレーカー・ルールを完全に撤廃すれば、混乱を減らすことにも寄与すると思われる。

ABは米国労働省が提案した新ルールを歓迎しており、パブリックコメントに基づきさらなる改善が施されると前向きに捉えている。DCプラン・スポンサーにとっては、投資を評価する上でESG考慮が重視されることが一段と明確化されたことで、ESGに関する選択肢をより積極的に取り入れやすくなるほか、ポートフォリオ運用にESGを組み入れるよう運用会社に働きかけることができるようになる。実際、多くのプラン・スポンサーは、すでにESGを組み入れた投資マネジャーを利用しているようだ。今回のルール改訂と今後期待されるさらなる改善に後押しされる形で、投資メニューをより充実させることは、最終的には、加入者のより良い成果につながるだろう。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

+ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

+ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- + 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- + 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- + 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。