

米国における反ESG投資とESG推進

2024年6月28日

浜辺陽一郎

米国では、従前から、民主党政権は ESG 投資に寛容、共和党政権は ESG 投資に抑制的な傾向があり、年金制度における ESG 投資に対するスタンスも政権交代のたびに変更されてきたが、この対立が先鋭化し、保守派は ESG 投資を「社会主義に目覚めた資本主義」(woke capitalism)と呼ぶ。「woke(目覚めた)」は、環境問題や人種問題等、社会的正義に配慮することを指す言葉で、元々「woke capitalism」は、企業が気候変動対策、銃規制、人種平等、LGBTQ 等の性的平等実現に取り組むことだったが、近時は保守派がリベラル派を批判するニュアンスの言葉に変わった¹。

1 反 ESG の論拠

① ESG を考慮する投資は「受託者責任」に反するとの主張

企業年金の受託者はリスク・リターンに着目すべきであり、受益者の利益より企業年金プランに関係しない目的を優先することは許されない²。

- ② 脱炭素化を目指す金融機関は、反トラスト法に違反しているのではないか？
- ③ 米国経済の活力と米国人の経済的自由を脅かす ESG の動きから守る必要がある。ESG の普及は、米国経済、個人の経済的自由、生活様式に対する直接的な脅威である。
- ④ ESG スコアは、ESG 基準に適合するよう企業を強制する枠組みで、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 ベンチマークは恣意的なものである。
- ⑤ 反 ESG の主張の高まりは、コロナ問題やロシアによるウクライナ侵攻後のエネルギー一価

¹ ESG 投資は「意識高い系」？ 米で悪用横行、不信広がり政争の具に:朝日新聞デジタル ([asahi.com](https://www.asahi.com))

[「反 ESG」機運、マネー揺らす 企業・投資家に変化の芽 - 日本経済新聞 \(nikkei.com\)](https://www.nikkei.com)

[米国で広がる「反 ESG」 | 日経 ESG \(nikkeibp.co.jp\)](https://www.nikkeibp.co.jp)

[米国の株主総会でも「反 ESG」 | 日経 ESG \(nikkeibp.co.jp\)](https://www.nikkeibp.co.jp)

[「反 ESG」が新たな財務リスクに | 日経 ESG \(nikkeibp.co.jp\)](https://www.nikkeibp.co.jp)

² ERISA 法に定める受託者の義務(Fiduciary Duties)は、次のように定められている。

第 404 条 受託者が義務を果たすのは、専ら加入者及び受益者の利益のためであり、

(A) 次の2つの目的のためだけである。[忠実義務]

(i) 加入者及び受給者に給付を行う。

(ii) 制度を管理するために適正な費用を支出する。

(B) 同様の能力を持ち、そのような問題に精通している慎重な人間が、同じ特質と同じ目的を持つ資産の管理において、直面している状況の下で用いるであろう、注意(care)、技術(skill)、慎重さ(prudence)及び勤勉(diligence)をもって行う。[慎重な専門家の注意義務(ブルーデントマンルール)]

(C) 多大な損失の危険を最小限にとどめるべく、そうすることが明らかに慎重でない場合を除き、投資を分散する。

(D) 本法の規定に合致している限り、制度を規定する文書や契約に従う。

https://www.mhlw.go.jp/file/05-Shingikai-12601000-Seisakutoukatsukan-Sanjikanshitsu_Shakaihoshoutantou/0000066899.pdf

格の高騰が契機となった。銀行や投資家が、原油、石炭関連産業の貸出、投資を控え、関連する投資が抑えられ、化石燃料の高騰を助長していると批判³。

- ⑥「民主党政権の下、性的少数派の LGBT、人種・移民問題、銃規制、そして環境などの様々な問題について、左翼リベラル的な価値が相次いで制度化」に対する強い反発⁴

2 反ESGの主な動き

(1) 反 ESG 立法

フロリダ州、テキサス州、カンザス州など、共和党の強い 16 州以上で反 ESG 法を成立させ、施行させている。特に、フロリダ州デサンティス知事(共和党次期大統領の元・候補)を含む19州の知事は「全米での ESG の普及は米国経済や個人の経済的自由、生活様式に対する脅威」とし ESG の動きから個人を守るため、州や地方レベルでの投資決定において ESG 基準を使用しないなど、州レベルの取り組みを主導するとの声明を発表。⁵

2023 年 3 月 声明書: https://governor.sd.gov/doc/JointGovernors-Policy-StatementonESG_3-16-2023.pdf

* フロリダ州の反 ESG 法(2023 年 5 月成立)

フロリダの詐欺的及び不公正な商事法を改正し、大手金融機関が ESG スコアに基づいて差別的な行為をすることを禁じる → 包括的に ESG 投資の活動を制限

* テキサス州の反 ESG 法(2021 年 6 月成立)⁶

同法 809 条で、正当な目的なく化石燃料関連企業との取引を制限等した企業を『エネルギーへの投資をボイコットする企業』と定義し、化石燃料への投資を拒んだ金融機関に、州や関連機関との取引を禁じる。これに抵触する企業のリスト作成を州財務官に命じ、州の公務員年金に対し、リスト掲載企業への投資も禁止。この州法により、2022 年 8 月、ブラックロック、BNP パリバ、クレディ・スイス、UBS 等の 10 金融会社及び 348 の投資ファンド等を含むリストが公開され、ブラックロックは同州法により 2022 年内に投資を打ち切られた。リスト掲載企業は、ボイコットを撤回するか、通知受領後 180 日以内に資産の少なくとも 50%、360 日以内に 100%の投資を打ち切ることが求められる。

³ これに呼応して、「日本が持つ最先端の石炭火力発電の技術供与が有効である。『石炭火力の輸出は許されない』とする ESG 投資では、真の温暖化防止にはつながらない」との主張(『【日曜に書く】論説委員・井伊重之 ESG に吹き付ける逆風』、2023 年 7 月 9 日、産経新聞)も出ている。

⁴ 米保守が「ESG」拒否する理由 | キヤノングローバル戦略研究所 (cigs.canon)

⁵ 解説記事、杉山大志「次期大統領候補・デサンティス氏が率いる “反 ESG” 日本製造 2030(8)」日刊工業新聞 (2023 年 5 月 17 日) https://cigs.canon/article/20230607_7485.html

米国で先鋭化する「反 ESG」の動き 日本企業などにも波及 | 毎日新聞 (mainichi.jp)

⁶ [Texas Comptroller Glenn Hegar Announces List of Financial Companies that Boycott Energy Companies](https://www.texasattorneygeneral.gov/press-releases/2021/06/01/texas-comptroller-glenn-hegar-announces-list-of-financial-companies-that-boycott-energy-companies)

* カンザス州の反 ESG 法 (2023 年 4 月成立)⁷

公的資金の運用や政府契約の締結を決定する際に、環境・社会・ガバナンス (ESG) 要因を考慮することを制限・禁止する反 ESG 立法が成立。2023 年 7 月 1 日から施行。州の公務員退職金制度において、州が ESG の基準を取り入れることや個人や企業に当該基準に従うよう働きかけることを制限。州政府やその下位機関が政府調達などで企業と契約を締結する際、ESG の基準に基づいて優遇措置を与えることや差別することも禁止。

(2) 資産運用会社の ESG 要素を考慮した投資・議決権行使等の禁止・制限

[ブラックロックなど資産運用各社、ESG ファンドを相次いで閉鎖 - ニュース - WikiFX](#)

ブラックロック、ステート・ストリート、コロンビア・スレッドニードル・インベストメンツ、ジャナス・ヘンダーソン・グループ、ハートフォード・ファンズ・マネジメント・グループ等が、2023 年に 20 本余りの ESG ファンドを閉鎖。…「ESG に反発しているのは共和党だけではなく、民主党員の一部も造反して共和党と共に反対した。…23 年 3 月初旬には、米国連邦議会で上下両院とも、「労働省の年金基金の運用者は ESG を考慮した投資を行うべきとの規則」を否定する決議を通した。しかし、バイデン大統領が 3 月 20 日に拒否権を行使したので法律は成立しなかった。」(前掲・注 5, 杉山記事)

(3) ESG の観点から化石燃料産業等をボイコットしている金融機関等への投資やこれらを相手方とする契約締結の禁止

「ニューヨークでは「コンシューマーズ・リサーチ」という右派の反ウォーク団体…が、欧州の保険会社に向け、…国連主導で作られた業界団体「ネットゼロ・インシュアランス・アライアンス (NZIA)」から脱退せよ」と要求。「その駆け引きにおいて、足元では反 ESG 陣営が勝利を収めている。なぜなら欧州の保険大手と日本やオーストラリアの再保険大手に続き、5 月末にはロイズも NZIA を脱退したのだから」[保険会社を悩ます反 ESG 運動、気候変動対策の障害に: 日経ビジネス電子版 \(nikkei.com\)](#) (2023 年 6 月 13 日)

(4) 2023 年 8 月上旬、大手格付会社の S&P グローバル・レーティングが、2021 年から実施していた企業の ESG の点数評価の公表を取りやめ。

[金融による脱炭素推進は曲がり角に差し掛かったか?: 米国で高まる反 ESG の動き | 2023 年 | 木内登英の Global Economy & Policy Insight | 野村総合研究所\(NRI\)](#)

ESG の3分野での取り組みが企業の信用力にどう影響するかを示すレーティングだったが、共和党が優勢な州政府が、同社の定量評価は「政治化され、誤解を招き、評価対象の企業に損害を与える可能性がある」との書簡を受けて、点数公表取りやめとなった。⁸

⁷ http://kslegislature.org/li/b2023_24/measures/documents/hb2100_enrolled.pdf

⁸ 「米 S&P グローバル、企業の ESG 採点を停止 政治分断映す」、2023 年 8 月 9 日、日本経済新聞電子版

3 EGG 推進に向けた動き

一部の強い抵抗にもかかわらず、ESG 関連の企業ポリシー、慣行、開示に関する訴訟や当局による規制の執行リスクが高まり、企業のダイバーシティ方針、職場のセクハラ、気候変動関連問題など、ESG 課題への関心・監視は強化されつつある。⁹

2020: 米国証券取引委員会 (SEC) が人的資本に関する情報開示を義務化 (regulation S-K の改訂) の方向 (但し、具体的な開示項目は盛り込まれず)

2022: 人材投資の開示に関する法律 (Workforce Investment Disclosure Act of 2021) が下院通過。具体的な 8 つの開示項目について定める方針

2022 年 3 月、SEC が気候関連のリスクや温室効果ガス排出量等に関する情報開示を義務付ける最終規則案を公表…バリューチェーンの上流と下流に関する温室効果ガス排出量の開示義務を含む厳しい内容で、企業や業界団体、学者、政府関係者、NGO 等から 24,000 以上ものパブリックコメントが寄せられ、結果として規制内容が大幅に縮小された (後述)

2022 年 5 月 23 日、SEC は、ESG 配慮に関する虚偽記載と脱漏で BNY メロン投資顧問を告発し、同社が管理する投資信託に対する投資決定を行う際の ESG に関する虚偽記載と脱漏の問題について司法取引を行い、同社は 150 万ドルの違約金を支払いに同意したと発表¹⁰。

2023 年 2 月 3 日、SEC は、ビデオゲームの開発・出版会社であるアクティビジョン・ブリザード社が開示が適切かどうかを評価できるようにするための開示管理と手順を維持しなかったとの告訴及び SEC の内部告発者保護規則に違反したという告訴の和解金として 3,500 万ドルの支払いに同意したと発表。¹¹ SEC によると、Activision Blizzard は職場での不正行為に関する従業員の苦情の量と内容を理解するのに十分な情報が不足しており、2016 年～2021 年にかけて、元従業員に対し、情報提供の要請を受けた場合には会社に通知するよう義務付ける等、内部告発者保護規則に違反する退職契約を締結させていたことが認定された。

2023 年 3 月 20 日、バイデン大統領は、企業年金運用で ESG を考慮した投資判断を禁じる決議案 (前述) に対して拒否権を行使。バイデン大統領は、「ESG が市場、産業、ビジネスに重大な影響を及ぼすことを示す証拠は豊富にある」と声明を出し、年金運用のリターン最大化と ESG 重視は両立すると説明した。

⁹ [Trends in ESG Litigation and Enforcement | Practical Law The Journal | Reuters](#)

¹⁰ [SEC.gov | SEC Charges BNY Mellon Investment Adviser for Misstatements and Omissions Concerning ESG Considerations](#)
[米 SEC、BNY メロンに制裁金「ESG 投資の開示不十分」 - 日本経済新聞 \(nikkei.com\)](#)

¹¹ [SEC.gov | Activision Blizzard to Pay \\$35 Million for Failing to Maintain Disclosure Controls Related to Complaints of Workplace Misconduct and Violating Whistleblower Protection Rule](#)

2023 年 6 月 26 日、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) は、最初のグローバルなサステナビリティ開示基準となる IFRS S1 号及び IFRS S2 号を公表した。本基準は、グローバルな資本市場でのサステナビリティ関連の開示のため、気候関連財務開示タスクフォース (TCFD) の提言を十分に組み込み、投資意思決定に要する情報に対する信頼及び信用を向上させる。ISSB は、G20、金融安定理事会、証券監督者国際機構 (IOSCO) 並びにビジネス及び投資家コミュニティのリーダーからの要請に応じて、気候関連のリスク及び機会が企業の見通しに与える影響を開示する共通言語を初形成した。[ISSB が最初のグローバルなサステナビリティ開示基準を公表 | 企業会計基準委員会:財務会計基準機構 \(asb.or.jp\)](#)

IFRS S1 号は、企業が短期、中期及び長期にわたって直面するサステナビリティ関連のリスク及び機会につき、企業が投資家に伝えることを可能にするよう設計された一連の開示要求を定める。IFRS S2 号は具体的な気候関連開示を定め、IFRS S1 号とともに用いるように設計された。→「より良い情報がより良い経済的意思決定につながる」との期待が寄せられる。

2023 年 9 月 19 日、SEC、退職者内部告発者保護に関する連邦規則違反の事案を公表¹²

SEC は、米国の CBRE, Inc. (CBRE) (ダラスを拠点とする投資会社) が、内部告発者保護に関する連邦規則 (ルール 21F-172) に違反する合意書を取得する等して、37 万 5000 米ドルの民事制裁金の支払等に合意した旨を公表。SEC によると、当該米国企業は、2011 年から 2022 年までの間、従業員に対し、退職金を受け取る条件として、いかなる連邦政府機関に対しても当該米国企業に関する申立をしない旨の合意書に署名することを要求していた。これが潜在的な内部告発者の SEC に対する申立を妨害し、ルール 21F-17? (2010 年成立のドッド・フランク法による 2011 年制定の連邦規則で、証券法違反の可能性について個人が SEC と直接やり取りをすることを妨害する行為を禁止する) に違反するとされた。

2023 年 10 月 2 日施行の NYSE 及び NASDAQ の規則改正

NY の市場に上場する企業は、業績連動報酬の基礎とした財務諸表に過誤が判明した場合等を念頭に、報酬の取戻し (クローバック) を求める制度の導入が義務づけられた。この改正は、米国籍以外の民間事業者 (Foreign Private Issuers (FPIs)) にも適用される。ADR を NY で上場する日本企業にも適用¹³。

2023 年 10 月 7 日、米国カリフォルニア州知事が、気候変動関連の情報開示に関する同州独自の規制 (一連の同州の規制を、以下「CA 州規制」) を導入し、全米初の気候変動関連の情報開示

¹² <https://www.sec.gov/news/press-release/2023-184>

¹³ その改正内容は、クローバック制度導入の参考になるという。[企業法務ニューズレター_2023 年 10 月 2 日号 \(nishimura.com\)](#)

を企業に義務付ける法律が成立。規制対象は米国の法律に基づき設立されたカリフォルニア州内で事業を行う企業に限定されるが、後述の SEC 最終規則では最終的に採用されなかったバリューチェーンの上流と下流に関する温室効果ガス排出量の開示義務を含む厳しい規制に大胆に踏み込んだ。これは米国法に基づき設立されたカリフォルニア州内で事業を行う企業（上場企業か非上場企業を問わない）を対象とする。

2024 年 3 月 6 日、米国 SEC が気候関連リスクや温室効果ガス排出量等の情報開示を義務付ける最終規則（以下「SEC 最終規則」という。）を採択

SEC に登録された上場企業が対象。これに対して、気候関連情報の開示規制への賛成派と反対派の双方から全米各地で訴訟が相次いで提起され、採択からわずか 1 か月も経たない 4 月 4 日、SEC は、司法判断がなされるまでの間、この適用を一時停止する旨を表明¹⁴。

・・・世界的にはEU主導で、日本でもソフトローを中心にESGが推進されていき、米国が取り残されるか？

4 ESG 訴訟と反 ESG 訴訟の動向

People of NY State v. Exxon Mobil Corp., 119 N.Y.S.3d 829 (N.Y. Sup. Ct. 2019)¹⁵

ニューヨーク州司法長官はエクソンモービルに対し、気候変動規制が自社の事業と価値にどのような影響を及ぼす可能性があるかについて虚偽の誤解を招く開示を行ったと主張し、州証券詐欺法に基づいて訴訟を起こした。訴訟は 12 日間の裁判を含めて 3 年以上かかったが、裁判所は最終的に、国が証券詐欺の主張を証明できなかったと判断した。

Duvall v. Novant Health Inc., 2022 WL 3331263 (W.D.N.C. Aug. 11, 2022)

「多様性、公平性、包括性」(diversity, equity and inclusion 以下「DEI」)の方針が白人男性従業員を差別していると主張する従業員による個別の逆差別訴訟が増加。同社の DEI プログラムの目標を推進するために自分が解雇されたとして、陪審審理では 1,000 万ドルを超える評決を受けたが、事実審理後の申立てで約 400 万ドルに減額された。

¹⁴ SEC 最終規則及び CA 州規制は、いずれも米国における気候関連情報の開示規制として革新的。ただ、CA 州規制はスコープ 3 の排出量の開示まで求め、CA 州規制の方がより踏み込んだ規制なのに対して、SEC 最終規則はスコープ 1 及び 2 の温室効果ガス排出量の開示までしか求めている。

¹⁵ [People of the State of New York v. Exxon Mobil Corporation - Climate Change Litigation \(climatecasechart.com\)](https://climatecasechart.com/people-of-the-state-of-new-york-v-exxon-mobil-corporation-climate-change-litigation/)

*Simeone v. The Walt Disney Company*¹⁶(2023 年 6 月 27 日)

ディズニーの 2022 年の年次株主総会で、当時の最高経営責任者(CEO)ロバート・チャペック氏がフロリダ下院法案 1557(「HB 1557」)への反対と LGBTQ+コミュニティへの支持を表明した公式声明に対して、一部株主が「ディズニーの取締役及び役員による潜在的な不正行為及び受託者義務違反を調査すること」を目的として、帳簿及び記録を検査するよう、デラウェア州衡平法裁判所にデラウェア州一般会社法 8 Del.C. § 220 に基づいて訴訟を起こした。株主は、法案への反対に関連した不正行為、不始末、及び受託者義務違反の可能性を調査したいと主張し、また、株主は、「この反対によりフロリダ州デサンティス知事と同州議会が同社の租税特別区を取り消した」、また、同社が「自社の事業を規制しない法律に反対する正式な政治的立場を取ることを選択したことは、当社の貴重な不動産資産に対する既知のリスクを無視するか、その他の個人的利益を優先するものだ」と主張。(法人の政治献金に反対する主張と類似?)

2023 年 6 月 27 日、デラウェア州衡平裁判所は、この事件で、公共政策について発言するという企業の決定に対する株主の不同意は、デラウェア州における帳簿記録請求の「適切な目的」には当たらないとして株主の請求を棄却する判決を下した。¹⁷

*Utah v. Walsh, 2023 U.S. Dist. LEXIS 168696, (Sep 21, 2023)*¹⁸

年金基金の加入者とその受益者に利益を提供する「独占的な目的」で資産を管理するのではなく、投資決定で ESG 要素を考慮できる条項は、行政手続法により手続的にも無効だと主張し、違法確認を求め、労働省に対し同規則に基づく措置の実施、適用、又は措置の差止めを求めた。

しかし、テキサス州北部地区連邦地方裁判所は、民間部門の従業員福利厚生制度を管理する米国労働省の投資税規制の 2022 年改正は、1974 年従業員退職所得保障法 (Employee Retirement Income Security Act of 1974=ERISA) または行政手続法に違反しないと、ERISA の法文が「非金銭的」要素の考慮を妨げているとする 26 の州と民間原告数人の主張を棄却した。裁判所は 2022 年の改正案は「明らかに法令に反するもの」ではなく、修正が恣意的かつ気まぐれなものではなかったと認定した。

ESG 要素が「投資のリスク・リターンに重要な影響を及ぼすと予想される」場合、そもそも 2020 年規則でも ESG が考慮される可能性がある。

→ 福利厚生制度の受託者に ESG 要素の考慮を認めた。

¹⁶ [Simeone v. The Walt Disney Co., C. A. 2022-1120-LWW | Casetext Search + Citor](#)

¹⁷ [Sullivan & Cromwell Discusses Delaware Chancery Ruling on Corporate Speech and Business Judgment | CLS Blue Sky Blog \(columbia.edu\)](#)

¹⁸ [Utah v. Walsh - Climate Change Litigation \(climatecasechart.com\)](#)

*Nat'l Ctr. for Pub. Policy Rsch. v. Schultz, U.S. Dist. E.D. of Washington, Sep. 11, 2023*¹⁹

公益法律事務所 American Civil Rights Project は、原告を代表してスターバックスやその関係者に対し、2020 年と 2022 年の DEI に取り組むイニシアティブに反対する公開要求書を発表し、その撤回か、さもなければ受託者義務違反の疑いがあると主張し、当該イニシアティブが連邦法、州法に違反するとの宣言的判決 (declaratory judgment) を求める等、4 つの要求を含めた株主代表訴訟を提起した。

裁判所は、原告が個の利益 (自らの政治的・公共政策的課題の推進) を追求していることは明らかで、スターバックスの株式約 11 億 5000 万株のうち 56 株しか保有していない以上、株主の利益を公正かつ適切に代表していないため、この株主代表訴訟を進めることはできないとし、DEI や ESG の取り組みが、アメリカ社会で根強く残る不平等に対処するのに適しているかどうかは、政治部門が決めることで、裁判所は、取締役会が下す合理的かつ合法的な決定に関与することはできない。株主提案には、取締役候補者に「思想的観点」の開示を求める提案、会社の「目覚めたビジネス慣行」の影響を検討する取締役会委員会を設置する提案が含まれるが、賛成票は、1 % と 3 % しか得られなかった。原告がスターバックスの DEI や ESG の取り組みに懸念を抱くのであれば、米国式の資本主義では、資本を自由に他の場所に振り向けることができると述べた。

*Hope of Ky., LLC v. Cameron, U.S. Dist. E.D. of KY, Central Division (Sep. 28, 2023)*²⁰

銀行 6 行は、国連のネット・ゼロ・バンキング・アライアンスのメンバーであり、ケンタッキー州司法長官は、これらの銀行が 2050 年までに世界の炭素排出をゼロにするために融資と投資戦略を考案することで、ケンタッキー州法に違反してこの目標に沿わない企業を差別している懸念があるとして調査を開始したので、これに対して、「ESG (環境、社会、ガバナンス) 投資慣行に関連した違反」の捜査継続の差し止めを求める訴訟を提起。

2022 年 10 月、司法長官は銀行に対して 6 件の召喚状と民事調査要求 (civil investigative demands、以下 CID) を発行し、銀行の ESG 投資慣行による反トラスト法及び消費者保護法違反の可能性について、ミズーリ州が主導している調査に加わったと発表。

原告は、CID (24 件の情報要求と 20 件の文書要求を含む) が、地球規模の気候変動とか環境活動を懸念し、議論し、さらには考える可能性のある企業や人々に対して明らかに不

¹⁹ [Nat'l Ctr. for Pub. Policy Research v. Schultz, 2:22-CV-00267-SAB | Casetext Search + Citor](#)

[National Center for Public Policy Research v. Schultz et al, No. 2:2022cv00267 - Document 35 \(E.D. Wash. 2023\) :: Justia](#)

[National Center for Public Policy Research v. Schultz et al 2:2022cv00267 | US District Court for the Eastern District of Washington | Justia](#)

²⁰ [HOPE of Kentucky, LLC v. Cameron - Climate Change Litigation \(climatecasechart.com\)](#)

[Hope of Ky. v. Cameron, Civil 3:22-cv-00062-GFVT | Casetext Search + Citor](#)

[Hope of Kentucky, LLC et al v. Cameron 3:2022cv00062 | US District Court for the Eastern District of Kentucky | Justia](#)

当な負担や政府の調査を引き起こすような過剰な要求だと主張した。

しかし、ケンタッキー州東部地区連邦地方裁判所は、州司法長官の調査に異議を唱える連邦憲法修正第 1 条の請求は棄却し、州法に基づく請求に対しては管轄権を行使できないとして州裁判所に差し戻した。

Spence v. American Airlines, Inc. et al.²¹

アメリカン航空の現役及び元パイロットら(原告)は、2023 年 6 月 2 日、アメリカン航空、従業員福利厚生委員会、退職金制度管理者、及び財務アドバイザーに対し、401(k)プランの管理における ESG 原則の考慮に関する ERISA に基づく受託者責任の違反を主張して、テキサス州北部地区で訴訟を起こした。訴状によると、投資戦略、議決権行使、株主積極活動を通じて ESG 政策目標を追求する投資オプションの選択と包含は、ERISA に基づく被告の受託者責任に抵触するとしている。さらに、第三者の分析や報告書に基づくとされる ESG ファンドはより高価で、同業他社と比べてパフォーマンスが良くないため、アメリカン航空 401(k)計画に ESG ファンドを組み込むことは、必然的に受託者責任に違反すると主張。

(1) 合衆国法典第 29 条、ERISA の忠実義務違反。§ 1104(a)(1)(A)-(B); (2) 同第 29 条に違反して受託者を監視する ERISA の義務違反。§ 1105(a)、これはアメリカン航空とその従業員福利厚生委員会に対してのみ申し立て。元テキサス州法務長官補が一部代理人を務める予定の集団は、被告が ERISA に基づく受託者義務に違反したという宣言、被告らのかかる受託者義務違反を永久に差し止める差し止め命令、及び 401 条を回復するための金銭的救済を求めている。

Wong et al. v. New York City Employees' Retirement System et al.²²

ニューヨーク市の適格年金制度(以下「制度」)の受益者たる原告は、気候変動対策として化石燃料投資から撤退する決定に関する受託者義務違反で、それぞれの年金管理者を訴えた。2023 年 5 月に提出された訴状で、2021 年 1 月 25 日に化石燃料会社に関連するすべての保有株を売却するという決定は、慣習法に違反する「受託者責任の完全な放棄」であり、「大失敗の売却」は、年金加入者への利益を最大化するという管理者の使命を超えた「政策課題の熱心な追求」を表していると主張。ダイベストメント(投資撤退)のせいで、2021 年半ば以降のエネルギー部門の成長を逃していると主張。よって、(1) コモンロー上の忠実さと配慮に関する受託者義務違反、(2) 同様の忠誠心と配慮義務を課すニューヨーク州の保険規制への違反、(3) その売却が受託者義務違反に基づき、原告は、投資撤退方針の撤回と「関連するリスク・リターン要因のみに基づいて」今後

²¹ [Spence v American Airlines, Inc. et al \(unicourt.com\)](#) ; [Spence v American Airlines, Inc. et al \(unicourt.com\)](#)

²² [Wong v. NYCERS and ESG Action at the State and Local Level: A Debate on the Right | The Federalist Society \(fedsoc.org\)](#)
[Wong v. New York City Employees' Retirement System - Climate Change Litigation \(climatecasechart.com\)](#)
[Microsoft Word - NYC Pension Divestment - Complaint - Final.docx \(dlapiper.com\)](#)

の意思決定を行うよう、差止命令も求め、その遵守を保証する監視人の任命、内容を報告するための独立した受託者の任命のほか、金銭損害賠償も求めた。

5 まとめ～企業はどう対応すべきか

共和党が優勢な州議会は、投資アドバイザーによる ESG 要素の考慮を制限・禁止する法令を制定し、一部の州財務官も同様に、投資運用会社による ESG に影響された企業の意思決定に関する情報を求め、その攻撃を強めている。

他方、民主党が優勢な州議会は逆のアプローチをとり、例えば ESG 要素の検討を促進する法案の提案や、一部の ESG 要素は財務上の重要な考慮事項であると主張する公的声明を通じて、ESG の強化を求め、EU も ESG への取り組みを推進していることに変わりはない。

企業が ESG について議論することを避ける最近の傾向 (green hushing) は、環境に配慮した方針や慣行を有する企業行動とは矛盾する。ただ、ESG 投資は、本質的に差別的で排他的なものか否かのバランスをとる必要もある。本来、企業は自由にビジネスを行えるはずだが、ESG を理由としても、特定の業界をボイコットするという企業の決定は、訴訟リスクを孕む²³。(ならば、例えば、日系企業の反社排除ポリシーは S を考慮しているから反 ESG 法の下では禁止されるのか?)

取締役会や投資顧問が州司法長官や特定の投資家等、反 ESG 論者の意見を無視した場合、反 ESG 訴訟等のトラブルリスクが生じるが、逆に、反 ESG 論者の要求に屈した場合にも、他の投資家や他の規制当局と対立し、ESG 訴訟等につながる可能性がある。

ESG 推進派も反 ESG 派も、自らの受託者責任の考え方を強制する手段として法律に目を向け、投資家、株主、規制当局、政治家からの相反する要求に直面し、取締役や受託者の幹部は不安定な状況に陥っている。

その結果、2023 年 4 月から 6 月までの最後の暦四半期では、米国上場企業の決算説明会で ESG、DEI の取り組み、サステナビリティに関する言及が前年同期比 31% 減少し、5 四半期連続の減少となった。しかし、こうした動きは、必ずしも企業がこれらの面での業務上の取り組みを削減したことを意味しない²⁴。委任状における ESG への言及は同期間に着実に増加しており、ほとんどの企業で ESG への取り組みは減っておらず、企業が ESG について語る方法の変化にすぎないとの指摘がある²⁵。

²³ [\[FT\]米国の ESG 債投資、欧州に後じん「反 ESG」が重荷 - 日本経済新聞 \(nikkei.com\)](#) (2023 年 7 月 6 日、NIKKEI FT the World)

²⁴ [Green Hushing In The Corporate World: Why ESG Is No Longer A Topic Of Discussion \(forbes.com\)](#)

²⁵ 前掲注。

ESG に関する情報開示が求められている以上、経営者、取締役会、投資運用会社その他の金融業界は、様々な利害関係者と関わり、増大する法的リスクや風評リスクを評価し、ESG が自社のビジネス戦略や投資目標とどのように整合するかを積極的に判断して対応する必要がある。

米国の ESG 推進と反 ESG の対立は、米国社会における深い分断を象徴する現象であり、文化戦争であるとの評価もあるが、反 ESG の主張の論拠とする法律論には多分に疑問がある。欧州、日本その他の法域にも、米国の反 ESG の議論は、波乱要因ないし不安定要素ではあるものの、世界的な SDGs、ESG に向けた取り組みを後退させることは、欧米のアイデンティティにとって決定的にマイナスとなりえ、今後も欧米が世界をリードする地位を維持しようとするならば、ESG 推進は譲れない方向性なのではないか。

もっとも、本年11月の米国大統領選挙でトランプの復権となれば、米国の政権は ESG 推進から離脱する方向となって、欧米の分断を招来し、当分の間は、その推進に大きなブレーキがかかる可能性がある。

また、ESG 推進側も、内容の明確化が求められている。「3つの要素があるが、多くの場合は環境について語られることが多い……世界に600社以上あるといわれる評価機関が企業の ESG に対するコミットメント(約束)を分析しているが、達成度をどのように測定するのか、ランク付けをする共通の基準はない。同じ基準で評価されないのであれば、企業の活動は単に主観的に判断されるだけだ」「格付け会社の信用格付けはほぼ同じ評価がなされているというが、ESG スコアは半分強しか一致しないという調査もある。評価機関によって測定方法や視点が異なるため」との指摘もある²⁶。この点で、ISSB のサステナビリティ開示基準となる IFRS S1 号及び IFRS S2 号が十分に機能するか、今後注目される。

経営倫理・企業倫理としても、ステークホルダー理論を踏まえれば、反 ESG が受託者責任に適合する倫理的な方向性として評価することは難しく、現代の科学的知見を前提としながら、適切な ESG 投資のあり方を模索することが重要であり、その推進のためにも反 ESG 側が提起した問題に対しては十分な反論が期待される。

²⁶ ジョン・クイン弁護士(クイン・エマニュエル・アークハート・サリバン法律事務所)のコメント。[米国で反 ESG の機運 法律家が考える日本企業の対策 - 日本経済新聞 \(nikkei.com\)](#) (2023 年 1 月 20 日)