

## REPORT III

# 年金基金と運用機関の「受託者責任」の分担 - 米国エリサ法・判例とわが国におけるあり方 -

保険研究部門 土浪 修  
tonami@nli-research.co.jp

### 1. 年金資金の運用に関する受託者責任

わが国の代表的な企業年金である厚生年金基金においては、運用規制の緩和と並行して運用関係者の「受託者責任（fiduciary duty、信託義務）」の明確化、具体化が進められてきた。

1984年の厚生年金保険法改正により、投資顧問会社の利用が可能となるとともに、運用業務に携わる理事の「忠実義務」<sup>(注1)</sup>や義務に違反した理事の連帯責任の規定等が新設された。また、厚生省（当時）が受託者責任ガイドラインを制定し（97年）、厚生年金基金連合会が「受託者責任ハンドブック（理事編）」、「同（運用機関編）」を作成して（98年、2000年）、基金理事等の運用業務に関する指針を示した。

2001年の確定給付企業年金法および確定拠出年金法の制定、厚生年金保険法の改正により、わが国の企業年金は厚生年金基金、確定給付企業年金（規約型、基金型）および確定拠出年金（企業型）に再編され、加入者保護の仕組みも整備された。受託者責任に関しては、上記の理事に加えて、事業主や運用機関（信託・生保・投資顧問会社）等についても加入者や基金に対する忠実義務が法定された。

運用機関の忠実義務規定は、企業年金法制に

おいて理事等と同様の忠実義務が統一的に、また業態横断的に規定された点で意義深い。他方、その具体的内容や責任追及方法は必ずしも明確でなく、精神規定に止まるとの見方もできよう<sup>(注2)</sup>。参考となる裁判事例も少ない。

本稿では、運用機関の受託者責任を、年金基金との受託者責任の分担という観点から考察する。以下、参考事例として米国の企業年金法であるエリサ法（Employee Retirement Income Security Act）とその判例を概観し（2、3）、同法の加入者保護の仕組みを確認する（4）<sup>(注3)</sup>。そして、わが国の法制や実状を踏まえて、年金基金と運用機関との受託者責任の分担のあり方を探る（5）

### 2. エリサ法における受託者責任

エリサ法は企業年金の加入者保護を目的として企業年金を包括的に規制する連邦法であり、74年に制定された。次節で紹介する判例の理解に必要な範囲で概要を示す。

エリサ法の3本柱は、加入資格や受給権付与の最低基準の設定、年金資金の積立義務、支払保証制度の創設、であり、これらを実効化するために、加入者への情報提供や官庁への報告義務、制度の管理や投資に係わる者の

義務と責任の厳格化（受託者責任） 違反行為は是正・加入者救済手段の整備、も図られた。

エリサ法において信託義務の主体となる「受託者（fiduciary）」は機能的に定義されている。すなわち、制度の管理や投資に裁量的権限を有する者や、一定の投資助言を行う者は、その限りにおいて受託者に該当する。

制度管理全般に権限と責任を有する者として制度規定に記載される「指名受託者」は当然に受託者である。また、保険契約を締結する場合を除いて制度資産は信託しなければならず、信託財産の管理、投資権限を有する「受託者（trustee）」（信託銀行のほか、例えば事業主も受託者になれる）も受託者となる。また、指名受託者が「投資マネージャー」（投資顧問会社、信託銀行、生命保険会社（原則として特別勘定契約））を任命して投資権限を付与した場合には、投資マネージャーも受託者となる。

その結果、制度内部の受託者（以下、内部受託者という）に加えて制度外部の運用機関も受託者に該当し、各業態に関する金融証券法制に加えてエリサ法の規制に服することになる。

受託者の年金制度に関する義務、すなわち信託義務の主要なものは、もっぱら加入者（受給者を含む）の利益を図るべき忠実義務、思慮深く行動すべき注意義務、分散投資義務、

制度規定遵守義務、の4つである。はの投資に関する特則である。分散しないことが明らかに思慮深い場合を除いて分散が義務付けられており、訴訟における思慮深さの立証責任が転換されている。は一定の重要事項は制度規定への記載を要することを踏まえた義務である。制度規定が強行法たるエリサ法の規定に反しないことが要件とされている。

加えて、を具体化し補足する観点から、受託者が利害関係者と制度との取引を行うこと

や、取引に関して第三者から報酬を受け取ること等が明示的に禁止されている（禁止取引）。

信託義務に違反した受託者は、違反によって制度に生じた損害を賠償し、不当に得た利益を返還しなければならない。また、受託者は、他の受託者の違反行為に悪意で加担したり、他の受託者の違反を知りつつ適切な是正措置を講じなかった場合にも責任を負う（共同受託者（co-fiduciary）責任）。つまり、他の受託者の違反を知った受託者は是正措置を講じる義務を負う（積極的な調査、監視義務までではない）。

明文規定はないが、義務に違反した受託者が複数存在する場合（共同受託者責任を含む）の受託者の責任は連帯と解されている<sup>（注4）</sup>。

信託義務違反の責任を追及する訴えを提起できる者は、（義務に違反した受託者以外の）受託者、加入者および労働長官である。

### 3. 受託者責任の分担に関するエリサ法判例

年金基金と運用機関との受託者責任の分担に関する4件の判例を紹介する<sup>（注5）</sup>。

#### (1) 分散投資義務 - Trevor判決

##### 事実の概要

G I W社は自社の利益分配制度（確定拠出型制度の一種）の指名受託者である。同社は86年6月、約185万ドルのバランス型ファンドの投資マネージャーとして投資顧問会社Trevorを採用した。同ファンドでは過去3年共に大口引出があったが、Trevorは制度内容や過去の経緯を何ら調査せずに同社の82年以來の投資方針である長期国債重点投資を行い、ファンドの85%が30年国債と25年ゼロクーポン国債となった。

その後金利が上昇し、87年5月の引出（38万ドル）等に際して売却損が発生し、Trevorは10月に解任された。G I WはTrevorを、制度の二

ーズを確認せず分散投資（国債満期の分散）を怠ったとして損害賠償等を求めて訴えた。

#### 判旨（請求認容）

Trevorの長期国債重点投資という投資哲学を否定するものではない。ただし、受託者は制度の特性や目的に照らして、制度や加入者の特有のニーズを踏まえて投資の利点を調査し投資を構築しなければならない。専門家証人は「投資マネージャーは制度のキャッシュフローに関するニーズを調査、確認しなければならない」と証言した。Trevorは十分な調査を行わず、その結果、長期国債への集中投資により満期の分散を怠り、分散投資義務に違反した。

Trevorは「ファンドの現金ニーズはGIWが通知すべき」と主張するが、エリサ法は、Trevor自身が調査し決定すべき事項についてGIWに通知義務を課してはいない。投資マネジメント業界ではファンドの投資制限や特異点を顧客が自ら告げることが慣行になっているかもしれないが、業界慣行はエリサ法が受託者に課した義務を当然に免除するものではない。

損害賠償（国債全体では90%を維持しつつ長期債を85%から35%に下げた場合と実際との差額）と運用報酬の返還を命じる。

なお、Trevorが控訴したが棄却された。

#### 判決の注目点

判決は債券の満期に関する分散投資義務違反を認定したが、その前提として、投資マネージャーは年金制度の現金ニーズを積極的に調査する義務を負うと判示し、GIWが現金ニーズを知らせるべきとのTrevorの抗弁を退けた。判決は「GIWがTrevorの投資方針を知っていたか否かは本質的な問題ではなく、当該方針がファンドや加入者に対するエリサ法上の義務に違反したか否かが重要」とも述べている。

問題は、制度受託者に対する説明義務を果た

したか否かではなく、投資方針の制度（の加入者）にとっての適合性であり、その前提として顧客特性の積極的な調査が求められている。

#### (2) 制度文書遵守義務 - Grace Capital判決 事実の概要

年金制度の受託者Dardaganisは81年8月に投資顧問会社Grace Capital（以下、Grace）を投資マネージャーとして採用した。契約書には「Graceは受託者が策定する投資ガイドラインや法令に厳格に準拠してファンドを管理する。ガイドラインの変更は文書による」と、ガイドラインには「株式購入の上限はファンド（簿価）の25%とする」と規定されていた。

株式上限は82年5月に35%へ、同年9月に50%へと二度引き上げられたが、いずれも実態先行であった。Graceは84年2月に70%への引き上げを提案したが、Dardaganisが拒否した。それ以前の8ヶ月間の株式保有は平均65%、以後も増加し10月には80%に達した。含み損の拡大もあり、同月、Graceは解任された。

85年8月、Dardaganisは、Graceが制度文書遵守義務に違反したとして損害賠償を請求する訴えを起こした。地方裁判所がDardaganisの訴えを認めたため、Graceが控訴。

#### 判旨（控訴棄却）

Graceは「ガイドラインは厳格な制限ではなく、大まかな基準にすぎない」と主張するが、契約書にはガイドラインの厳守が規定されている。大幅な上限超過という本件事項の下では、（たとえ大まかな基準と解しても）ガイドラインが遵守されたとはいいがたい。

Graceは「Dardaganisは50%の上限超過を知りながら異議を述べなかったのでGraceの責任を問えない」と主張する。契約法（州法）上は、契約書の条項に反する行為を黙認した者には責

任追及が認められない場合がある。しかし契約法のルールは、制度規定の文書化義務や制度文書遵守義務により加入者保護を講ずるという連邦の政策（エリサ法の立法趣旨）に反する（ので、契約法のルールは本件には適用されない）。Dardaganisは、Graceに制度文書を遵守させるという加入者の権利を放棄できない。

Graceは「制度文書違反（上限超過）は直ちに信認義務違反にはならない」と主張するが、制度文書遵守義務は独立した義務である。Graceは上限遵守が注意義務等に違反することを示していないので、責任を免れない。

#### 判決の注目点

判決は、投資ガイドラインを「制度文書」と解して（明示的な説明はない。なお、エリサ法には投資方針や投資ガイドラインに関する規定はない）、遵守義務の対象と判断した。

また、受託者がガイドライン違反を黙認した場合にも、投資マネージャーの責任追及は妨げられないと判断した。エリサ法上の義務は加入者に対するものであり、受託者は加入者の権利を放棄できないと説明されている。

### (3) 禁止取引 - Tower Asset判決

#### 事実の概要

船長等の労働組合の年金制度の受託者Lowenは、83年に投資マネージャーとして投資顧問会社Tower Assetを採用した。Kovnat等3名がTower AssetのほかTower CapitalとTower Securitiesも所有していた。Tower Assetは委託された約3,000万ドルの年金資産の大半を海洋関係のリスクの高いベンチャー企業に投資したが、その多くは債務超過であり、Kovnat等が所有ないし取締役就任している会社やTower CapitalやTower Securitiesが投資銀行業務を提供している会社が含まれていた。

資産価値が3分の1に減少したためLowenはTower Assetを解任し、85年12月、同社等をエリサ法の禁止取引違反で訴えた。地裁がLowenの主張を認めたため、Tower Asset等が控訴。

#### 判旨（控訴棄却）

判決は、利害関係会社に対する投資を禁止取引違反と認定し、Tower Assetの「当該投資は受託者に強要された。当社は裁量権を剥奪されたので当該投資に関しては受託者ではない」との抗弁を退けた。以下、後者を取り上げる。

エリサ法は制度管理責任の所在が明確になるように注意深く構成されている。指名受託者（本件では受託者）から投資権限を委任された投資マネージャーは、書面で契約を終了させない限り、禁止取引に関与してはならない。

Tower Assetは、受託者から投資を指示された場合にも、制度との契約により裁量を与えられた投資マネージャーとして、当該投資の賢明さに関して専門的で独立した判断を下す義務を制度に対して負う。指示を不適切と判断したなら、受託者にその旨を伝えて指示の実行を拒否すべきである。Tower Assetを支配する者が利益を得る蓋然性に照らせば、特にそうである。他方、たとえ投資を適切と考えたとしても、当該投資は禁止取引に該当する。受託者の投資指示の有無にかかわらず、Tower Assetは禁止取引を行い、制度に対する信認義務に違反した。

#### 判決の注目点

本件は投資マネージャーの禁止取引違反が認定された事例であるが、実務的には、「投資マネージャーは、投資の指示を受けた場合にも専門的で独立した判断を行う義務を負う」との判示（傍論といえようか）が注目されている。

### (4) 共同受託者責任 - Mutual Benefit判決

#### 事実の概要

Unitron社の所有者兼役員であるZucker等2名は同社の401(k)制度の受託者である。制度管理と投資はMutual Benefit（以下、MB生命）に委託されていたが、同生命の財務状況悪化に伴いPrincipal（以下、P生命）に変更された。

MB生命は91年8月末に加入者別残高明細を付して制度に24万ドルを返金したところ、Zucker等が13万ドルを横領した。年金制度は10月上旬に11万ドルと加入者別残高明細をP生命に送付した。P生命は金額不一致についてZucker等に何度か照会し、差額および月例掛金の送金を督促したが回答はなく、それ以上の措置をとらなかった。92年1月末にUnitron社が倒産、Zucker等は横領により起訴され有罪となったが無資力であった。

新受託者に就任したSilvermanが、MB生命はZuckerの指図に従って送金したので注意義務に違反した、P生命は行方不明となった資金の調査、回収措置を怠り共同受託者としての義務に違反した、として両生命を訴えた。地裁が両生命の責任を否定したため、Silvermanが控訴。

#### 判旨（控訴棄却）

MB生命による返金は制度規定や契約に従ったものである。MB生命の財務悪化に照らせば、同生命は（解約理由に疑問を抱き何らかの）調査をなすべき注意義務を負わない。

SilvermanがP生命の共同受託者責任（本件では、「他の受託者の違反を知りつつ適切な是正措置を講じなかった」ことに伴う責任）を問うには、次の3点を示さなければならない。

P生命は受託者による横領を知っていた、P生命は受託者の違反の是正措置を講じなかった、当該懈怠によって損害が生じた（因果関係）

については、その疑いが認められる。

についてSilvermanは、「原告が被告の義務違反

と関連のある損害を示せば、被告は損害が自己の義務違反に起因するものでないことを証明すべき」として因果関係の立証責任の転換を主張するが、エリサ法は原告に立証責任を課している。共同受託者責任は、被告が義務に違反した受託者と同一制度の受託者であることだけが要件であり、同一資産に関して受託者であることは要件ではない。立証責任の原告負担は、支払能力ある会社がエリサ法上の信託責任を進んで引き受け続けることを確保すべく、この広範な責任の歯止めとしての役目を果たす。

Silvermanは、P生命に（調査、回収措置の）遂行義務が生じた時点においてZucker等が取戻可能な資産を保有していたことを示していないので、の要件をみたしておらず、P生命の共同受託者責任を問うことはできない。

#### 判決の注目点

因果関係の立証責任の負担に関しては判例が分かれている。本判決が、文理解釈に加えて、立証責任の原告負担を共同受託者責任の拡大の歯止めと説明した点が興味深い。

#### 4．判例に見るエリサ法の受託者責任の特徴

##### (1) 年金制度の落ち度と運用機関の抗弁

Trevor、Grace Capital、Tower Assetの3判決では運用機関（投資マネージャー）の義務違反が認定されたが、内部受託者（指名受託者、受託者）の側にも運用機関の選任・監督上の落ち度があったように感じられる。Trevor事件では指名受託者はファンドの現金ニーズを伝えず、ファンドの特性に適しない投資方針を有する運用機関を採用し、利用し続けた（その間に運用報告を受け取ったであろう）。Grace Capital事件では受託者はガイドライン遵守状況の確認を怠り、Tower Asset事件では受託者は不適切な投資を指図した（受託者は労組役員で、

投資は組合員の雇用創出を意図した模様)

しかし、各判決は運用機関の抗弁自体を退けて、運用機関の義務違反と責任を認定した。これは、エリサ法の信託義務の仕組みを反映したもののようと思われる。以下分説する。

図表 - 1 運用機関の抗弁と裁判所の判断

判決	運用機関の抗弁	判断
Trevor	指名受託者は現金ニーズを伝えなかった	分散投資義務違反
Grace Capital	受託者はガイドライン違反を黙認した	制度文書遵守義務違反
Tower Asset	受託者は禁止取引を指示した	禁止取引違反

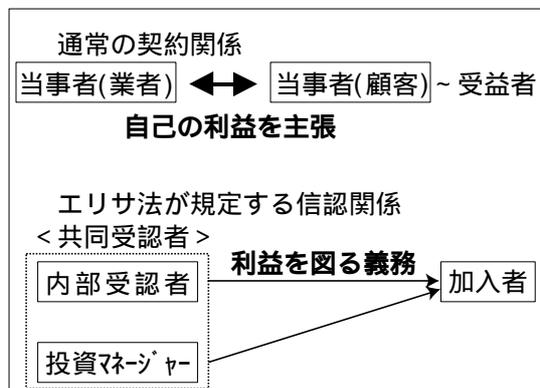
## (2) 加入者に対する信託義務

前述のように、エリサ法においては、内部受託者と運用契約を結ぶ運用機関も受託者に該当し、加入者に対して各種の信託義務を負う。

運用機関と内部受託者を単純な「契約関係」と捉えれば、互いに自己利益を主張し相手の落ち度を自己の免責事由とすることも許されよう(わが国の現行法制は、原則的にはこれに近い)。ただし、専門家である運用機関が顧客に何らかの信託義務を負う場合も想定される。

他方、エリサ法は、運用機関は加入者と「信託関係」にあり、もっぱら加入者の利益のために思慮深く裁量を行使する義務を負うべきことを立法により明確化した。内部受託者に義務違反があっても、運用機関の加入者に対する義務違反は免責されないのである<sup>(注6)</sup>。

図表 - 2 契約関係とエリサ法の信託関係



## (3) エリサ法が規定する個別義務

「エリサ法は制度管理責任の所在が明確になるように注意深く構成されている」(Tower Asset 判決。Grace Capital判決も引用)。3判決は投資マネージャーの信託義務違反の認定に際してエリサ法の個別義務を活用した。

Trevor判決では思慮深さの立証責任が転換される分散投資義務が、Grace Capital判決では投資ガイドラインを制度文書と解することを介して制度文書遵守義務が、Tower Asset判決では忠実義務を詳細に具体化する禁止取引が、それぞれ義務違反の根拠とされている。

## (4) 共同受託者責任

なお、Mutual Benefit判決が指摘するように、受託者は自己の管理外の資産についても共同受託者責任を課せられる。同判決は共同受託者責任を広く課すことに抑制的な解釈を示したが、他の3判決で見たように、受託者は自己の裁量範囲内の事項に関しては広範な義務と責任を負っていることに留意する必要がある。

## 5. わが国における受託者責任の分担のあり方

### (1) 4判決のわが国へのあてはめ

上述の4事件はわが国ではいかなる判断となるであろうか。法律や制度が異なるため一概には判断できないが、簡単のために厚生年金基金に置き換えて、推測してみよう。

基金が運用機関の責任を問う根拠は基本的には運用機関との運用契約である。なお、厚生年金保険法、受託者責任ガイドライン、受託者責任ハンドブック<sup>(注7)</sup>を踏まえれば、基金は運用機関を適切に選任・監督しなければならず、運用ガイドラインの提示は法定の義務である。

したがって、運用機関が基金の現金ニーズを積極的に調査する義務を当然に負っているとは

言い難く（Trevor事件）運用機関のガイドライン違反を含めて、基金に選任・監督上の落ち度があれば、過失相殺（民法418条）により運用機関の責任が軽減される可能性も否定できない（Trevor事件、Grace Capital事件）

なお、委託運用においては投資の個別指図が禁止され、年金資金の移管は基金を経由せずに運用（資産管理）機関間で行われるため、Tower Asset事件やMutual Benefit事件のような事例は直接には想定しにくい。

## （2）わが国における受託者責任のあり方

では、わが国においても加入者保護を進めるために、エリサ法にならって、企業年金法制において、運用機関が（直接の契約相手ではない）加入者に各種の信託義務を負うという仕組みを創設することが必要ないし適切であろうか。

### 企業年金法制による運用機関規制

エリサ法が運用機関の信託義務を規律しているのは、受託者を機能的に定義したためであるが（事業主が名目的な受託者を操るような事態の規制が主目的ではなかろうか）、米国特有の事情として、連邦制や金融機関の監督権限の分属（連邦内部、連邦と州）も見逃せない。

他方、わが国では機能的定義は一般的でなく、例えば確定拠出年金法は運営管理機関という業態を創設した（專業規制はない）。また、運用機関の監督は金融庁に一元化されている。

金融法制（各業法等）に基づく監督を受けている運用機関を年金法制により規制すれば、規制の重複や齟齬を招く恐れが強い。特に、具体的な行為規制を規定する場合にはそうである。エリサ法の禁止取引規制の運用機関への適用に伴う複雑さは他山の石とすべきであろう<sup>（注8）</sup>。金融法制に不備があれば、企業年金法制によって年金制度（の加入者）に限定した保護策を講

じるのではなく、全ての顧客を保護対象とする金融法制自体の見直しで対応すべきである。

### 加入者に対する信託義務（エリサ法）

この仕組み - 運用機関の（共同）受託者化 - は、複数の受託者が「共同受託者（co-trustee）」として相互に監視義務を負うという、信託における受益者保護の仕組みを、企業年金の複数の受託者に拡大適用したもののようと思われる。しかし、慎重を期すために全員一致の行動が求められる（合手的義務。ただし近年は緩和傾向）共同受託者と、指名受託者、受託者、投資マネージャーといった各種専門家の利用が予定され、専門的機能分化が求められる企業年金における複数の受託者とは、状況が異なるのではなかろうか。

米国では事業主が受託者として年金資金を管理運用することが可能である。エリサ法が信託義務や責任を厳格化した背景には年金資金の横領、流用といった多くの不祥事があり、現在でも判例で見たような不適切事例が存在する。運用機関の（共同）受託者化は、没収不能の受給権付与<sup>（注9）</sup>を出発点とするエリサ法の加入者保護策の一環と捉えるべきであろう。

### 加入者に対する信託義務（わが国の議論）

近年わが国においても、顧客が他人の利益のために権限を行使している場合には、運用機関は顧客の背後にある受益者、加入者の利益に配慮すべきとの考えがみられる。

前述の確定給付企業年金法は、規約型（事業主が企業年金の実施主体となり、運用機関と運用契約を締結する方式）における運用機関は、契約相手たる事業主ではなく加入者に忠実義務を負うと規定した。もっとも、その内容等が不明確であることも前述の通りである（なお、信託法上、受託者は受益者に各種の義務を負う）

また、日本証券投資顧問業協会の投資顧問業

者の注意義務研究会の報告書「投資顧問業者の注意義務について」(2001年)は、投資顧問会社は顧客が機関投資家等の一応の「プロ」であっても、背後にある加入者や保険・共済契約者等との関係で、より高度の義務を負う場合があるとの趣旨を述べており、注目に値する。

しかし、年金制度の加入者保護は、本来、当該顧客の内部管理者(基金理事等)の義務の厳格化、外部監査を含む管理体制の充実、加入者による責任追及手段の創設等によるべきである。運用機関に相互監視や内部管理者の監視、後見を求めれば、運用報酬の増加を招き、かえって加入者の利益に反するのではなからうか。

わが国の企業年金においては、幸い、基金関係者の努力もあり運用に関する知識・経験、自己責任意識の向上が着実に進んでおり、不祥事は極めて稀である。本稿で紹介した4事件のような管理体制不備の基金は想定しがたい。

これらを踏まえれば、運用機関が加入者に信託義務を負う仕組みは、年金制度の自己責任を曖昧にし運用機関の責任増大に伴う報酬増加を招くこともあり、わが国における導入は、当面、必要とも適切とも思われない。

#### 運用機関の義務の具体化

他方で、企業年金法制における曖昧な「忠実義務」に代替すべく、運用機関を規律する金融法制の整備や実態改善の努力が求められる。前者については、将来的には横断的な金融サービス法の制定が期待されるとしても、当面は「各業法の整合的な整備や証券取引法の一層の活用により、横断的なルールの整備」<sup>(注10)</sup>が課題である。また、後者については「機関投資家の受託者責任の実効性確保」に向けた取組みが進められており<sup>(注11)</sup>、運用機関や関係団体においても、顧客の厳しい選択眼を意識した対応が必要である。

### (3) 基金と運用機関の責任範囲の分別

企業年金の存亡の危機さえ語られている現在、企業年金の管理・運用に係わる者には、加入者保護に向けて、各自の責任範囲を重複を排しながら明確化、具体化し、低コストで的確に業務を遂行することが求められよう。

-----  
(注1)「理事は、(資産運用)業務について、法令、法令に基づいてする厚生(現・厚生労働)大臣の処分、規約及び代議員会の議決を遵守し、基金のため忠実にその職務を遂行しなければならない。」(120条の2)

(注2)詳細は、拙稿「年金法制における運用機関の受託者責任と生命保険会社」(ニッセイ基礎研所報19号(2001年9月)を参照。

(注3)本稿は、(財)年金総合研究センターの助成により2001~2002年度に開催されたエリサ法判例研究会(座長は小櫻純香川大学法学部教授(当時))における筆者の報告の一部を利用している。各判例の内容や検討の詳細は、上記研究会の報告書「年金資金管理運営と受託者責任」(財)年金総合研究センター、2002年3月)「同(その2)」(同、2003年3月)を参照。

(注4)責任の連帯化は加入者保護に資する。なお、義務に違反した受託者間では求償を認めることが公平と考えられるが、求償の可否についてはエリサ法に明文がなく判例が分かれている。資力を有する運用機関が「デューポケット」として訴訟の標的になり、しかも内部受託者への求償が否定される恐れもある。

(注5)順に、GIW Industries, Inc. v. Trevor, Stewart, Burton & Jacobsen, Inc., 10 E.B.C. 2290(S.D.Ga. 1989)、Dardaganis v. Grace Capital Inc., 889 F.2d 1237 (2d Cir. 1989)、Lowen v. Tower Asset Management, Inc., 829 F.2d 1209 (2d Cir. 1987)、Silverman v. Mutual Benefit Life Insurance Co., 138 F.3d 98 (2d Cir. 1998)の4判決である。なお、事件名は被告運用機関名で示す。

(注6)ただし、3事件における制度の内部管理体制が極めて不備であったことにも留意すべきであろうか。

(注7)「受託者責任ハンドブック(運用機関編)」は、第一次的には、運用機関を選任・監督する基金理事等の行為規範と考えられる。

(注8)拙稿「企業年金の運用機関による顧客ファンド間の内部クロス取引と401(k)制度加入者に対する投資助言」(ニッセイ基礎研所報25号(2002年9月)を参照。

(注9)退職給付の受給権に関する研究会「在職中の労働者に対する退職給付(退職金・企業年金)の受給権の付与」(ニッセイ基礎研究所、98年)を参照。

(注10)金融庁「『証券市場の改革促進プログラム』に対するパブリックコメントの結果について」(2002年10月15日)を参照。

(注11)「『証券市場の改革促進プログラム』の進捗状況」(2002年12月16日金融審議会金融分科会第一部会資料)を参照。