

レポート

## 米国企業年金における加入者 利益専念ルール

～ Fiduciary Duty の中核にあるもの～

総合研究部 主任研究員 土浪 修

### <要 旨>

1. 最近関心が高まっている企業年金の運営関係者の受託者責任の問題を考える際には、米国の規制が参考になろう。米国では、企業年金制度の包括的な規制法である ERISA（1974 年従業員退職所得保障法）により、制度の管理運営にかかわる者のうち一定の者が fiduciary（受託者、受託者）と位置づけられ、義務と責任が明確化されている。
2. fiduciary の最も重要な行動規範は、年金制度をもっぱら加入者の利益のために管理運営しなければならない、fiduciary 自身の利益はもちろん、事業主その他の第三者の利益を図ってはならないという「加入者利益専念ルール (exclusive benefit rule)」である。加入者利益専念ルールの原型である信託受託者の忠実義務は、利益相反の外形を有する取引を事前に排除する、厳格な義務とされる。
3. ERISA は、加入者利益専念ルールを企業年金の場にふさわしい形で具体化するために、禁止取引とその適用除外という二段階の規制を採用している。まず、fiduciary、制度設立企業、およびそれらと一定の関係を有する者を「利害関係者」と定義し、利益相反を予防する観点から、制度と利害関係者との各種取引を一律に禁止している。また、fiduciary の自己取引等は禁止され、制度による設立企業の株式の保有等にも一定の制限が課されている。
4. 他方で、禁止取引が制度の運営や投資の、ひいては加入者利益の実現の障害となる場合があるという弊害を緩和するために、ERISA 自体、および ERISA の授権にもとづき労働長官が定める規則により、禁止取引の適用除外が認められている。労働長官による適用除外規則の制定は、取引当事者の申請に始まり、

労働省による検討、官報による規則案の公開とそれに対する関係者の意見の提出を経て行われ、適正な手続きが確保されている。また、制度の外部の投資専門業者に対しては各種の適用除外が認められている。

5. 加入者利益専念ルールとその具体化である禁止取引や適用除外の一連の制度は、詳細な規制体系を形成しており遵守コストも決して小さくなくろう。ただし、同じくfiduciaryの重要な義務であるプルーデント・マン・ルールについては、情報公開や市場における適正な競争を通じたモニターが可能であるのに対して、加入者利益専念ルールについては、一定の外形判断をとまなう事前規制の必要性が高いことに留意すべきである。

## 〔目次〕

はじめに

I. fiduciary と加入者利益専念ルール

II. 禁止取引

III. 禁止取引の適用除外

おわりに

## はじめに

本年2月に最終決着した日米包括協議の金融サービス分野の協議<sup>1)</sup>においては、日本側の措置の一環として、厚生年金基金の資産運用に関する規制緩和（自主運用の要件の緩和、自主運用枠の拡大、自主運用部分における運用機関側の資産運用規制の撤廃）や時価ベースを考慮に入れた数理基準の改正等が表明され、順次実行されている。それらに加えて、最終決着文書の「VII競争政策」は次のように述べている。

- (6) 日本国政府は、厚生年金基金が、安定した年金給付を確保し、加入者の福祉の向上を図ることを目的として設立される、母体企業とは独立した法人であることを確認する。そうした法人として、厚生年金基金は、母体企業の利益あるいは母体企業と株式保有関係を持つ会社の利益のために運営されるべきではない。
- (7) 日本国政府は、厚生年金保険法の適用を通じ、厚生年金基金理事の受託者責任は適正に遂行されるよう確保することを確認する。

上記の内容は、厚生年金保険法の規定<sup>2)</sup>に照らして理論的に当然のことが政府によって確認されたものと思われる。もっとも、従来のわが国においては、経済環境、資産運用環境が比較的良好であったなかで厚生年金基金もまた順調に発展、拡大してきたこともあり、母体企業等の利益と区別された意味での「加入者」の利益が明確に意識されたり<sup>3)</sup>、基金理事の「受託者責任」のあり方が実際に問題となるような場面は少なかったように思われる。

ところが、基金をめぐる環境が大きく変化した結果、最近では、解散した基金の元加入社が基金の元理事長および元常務理事に対して基金の適切な運営を怠ったとして損害賠償訴訟を提起したり<sup>4)</sup>、厚生年金基金連合会が基金運営関係者の受託者責任に関する研究会を設置するなど<sup>5)</sup>、受託者責任への関心が高まりつつあるようだ。

さて、米国では、民間の団体年金制度（以下、企業年金制度または制度という）を包括的に規制する「1974年従業員退職所得保障法（Employee Retirement Income Security Act of 1974、以下 ERISA という）」により、制度の管理運営にかかわる者のうち一定の者は fiduciary（受託（任）者、受託者）と定義され、広範かつ明確な fiduciary duty（信託義務、受託者義務）、fiduciary responsibility（信託責任、受託者責任）を課されている。特に、fiduciary は年金制度をもっぱら加入者の利益のために管理運営しなければならず、自己の利益はもちろん事業主その他の第三者の利益を図ってはならないという、「加入者利益専念ルール（exclusive benefit rule）」が、fiduciary の最も重要な行動規範として確立している。

<sup>1)</sup> 最終決着文書「日本国政府及びアメリカ合衆国政府による金融サービスに関する措置」は、日経金融新聞 1995年2月15日参照。

<sup>2)</sup> たとえば、同法 106条（基金の目的）、107条（組織）、108条（法人格）、120条（役員の職務）、120条の2（理事の義務及び損害賠償責任）、120条の3（理事の禁止行為等）。また、厚生年金基金規則 64条の2（理事の禁止行為）も参照。

<sup>3)</sup> 従来の厚生省の通知では、基金による受託機関のシェア変更は、「会社合併等により、母体企業における金融系列が替わったときには「合理的な理由がある」として認められていたが、この規定は削除された（年金情報 95年5月1日）。

<sup>4)</sup> 日本経済新聞 1995年6月1日。

<sup>5)</sup> 日本経済新聞 1995年7月6日、年金情報 1995年7月17日。

本レポートでは、信託受託者の忠実義務に起源を有する、米国企業年金制度における加入者利益専念ルールの規範内容を、ERISAの規定や労働省の規則等に沿って紹介する。特に、利益相反を事前に排除する厳格な義務とされてきた忠実義務が、規範としての明確さと加入者の実質的な利益の確保の双方の要請をみたすために、どのように具体化されているかに注目したい。

わが国においても、今後、厚生年金基金の資産運用等の規制緩和が進み、基金運営の自由裁量の余地が拡大するにともない、基金加入者の利益の保護や受託者責任の問題はより現実的な問題となると考えられる。その際には、fiduciaryに「加入者利益専念ルール」を課し、加入者の利益を明示的に追求してきた米国の規制内容が参考になる<sup>6)</sup>。

## 1. ERISAの立法目的と規制の概要

### (1) 立法目的と制定の経緯

米国では1974年に、企業年金制度<sup>7)</sup>の加入者およびその受給権者<sup>8)</sup>の利益の保護を目的として、ERISAが制定された。

ERISA制定以前においては、企業年金は連邦法である内国歳入法<sup>9)</sup>、労使関係法(タフト・ハートレー法、1947年)<sup>10)</sup>、福祉および年金制度開示法(1958年)等のほか、州法(契約法、信託法等)によって部分的に規制されていた。しかし実際には、積立不足による年金の支払い不能、年金管理者による年金資金の不正流用、年金管理者の責任の広範な免除規定の存在などの事態がみられ、加入者保護は不十分であった。

このような事態から企業年金制度の加入者を保護するために、連邦議会は1974年に包括的かつ網羅的な企業年金規制法であるERISAを制定した。これは最初の企業年金といわれるアメリカン・エクスプレス社の年金制度の創設(1875年)の約1世紀後であり、ERISAの制定までには、ケ

<sup>6)</sup> なお、本レポートはニッセイ基礎研究所・調査月報75号(1994年9月)のレポート「米国におけるブルーデント・マン・ルール—他人のために資産運用を行う者の忠実義務と注意義務—」(当研究所のブルーデント・マン・ルール研究会の成果の一部を筆者がとりまとめたもの。以下、前レポートという)を部分的に補うものである。前レポートでは、fiduciaryの義務として忠実義務と注意義務がともに重要であることを指摘しつつ、主として投資における注意義務の側面に焦点を当てた。本レポートでは、前レポートにおいて「今後の課題」とした忠実義務とその具体化である禁止取引、適用除外を中心に報告する。

<sup>7)</sup> 企業年金制度とは、従業員に退職後の所得または退職時まで支給が繰り延べられる所得を支給する制度、基金または計画であって、雇用主もしくは従業員組織またはその双方により設立されるものである(ERISA 3条(2)、以下ERISAの条文は条文番号のみで示す)。ERISAは年金を給付する制度のみならず、疾病・傷害・障害・死亡・失業等を対象とする給付を行う福祉制度も適用対象としているが(3条(1))、当レポートでは触れない。

<sup>8)</sup> 加入者死亡後にその年金を受け取る配偶者等が該当する。以下原則として、受給権者を含めて加入者という。

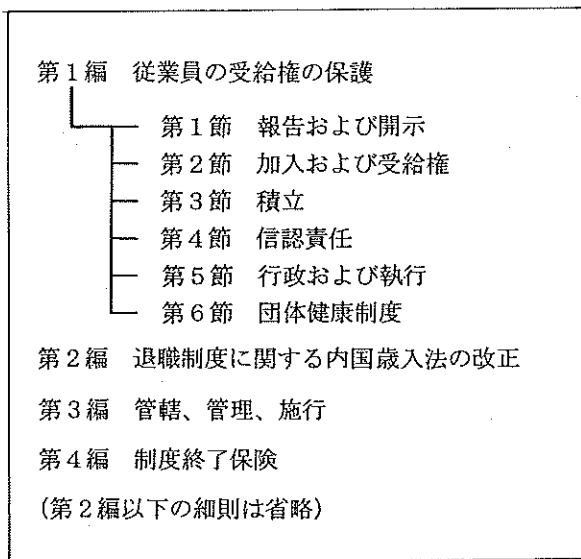
<sup>9)</sup> 内国歳入法(税法)は、1921年以来、企業年金にかかる雇用主の費用、信託資金の運用益、および加入者の所得の税制上の優遇措置とその要件を定めてきた。たとえば、企業年金のために設立された信託が「もっぱら従業員に対する給付のために(for the exclusive benefit of his employees)」利用されるべきこと(現・内国歳入法401条(a)(2)参照)を規定し、また、1954年改正により、税制適格制度が信託設立者(一般に、雇用主)等と適切な対価や担保を得ることなく取引を行うことを禁止した(禁止取引(prohibited transactions)、同503条(b)参照)。これらはERISAの加入者利益専念ルール、ブルーデント・マン・ルール、および禁止取引に継承されている。もっとも、これらの規制の主目的は加入者保護というよりも過剰積立や税制優遇の悪用の防止であった。

<sup>10)</sup> 労使関係法は、労働組合が運営していた年金について、資金を拠出する雇用主の「従業員にたいする給付を唯一かつもっぱらの(sole and exclusive benefit of the employees)目的として設立された信託」によること、当該信託は労使および中立者の代表からなる受託者委員会により運営すること等を定めた。同法により受託者責任に関する判例が集積されたが、雇用主が単独で運営する企業年金は同法の適用対象外であった。

ネディ大統領のもとに企業年金に関する委員会が設置されてから10数年、連邦議会に最初の年金改革法案が提出されてから7年という長い歳月を要したのである。

## (2) ERISA の構成と規制の概要

ERISA は4編から構成されており、その概要は以下の通りである。



ERISA の規制内容は、加入者保護のための実体規定として、制度に関する情報の加入者への提供や監督官庁への報告、加入資格と年金受給権の獲得基準、年金原資の事前積立、fiduciary の行為規範、加入者の救済と違反に対する制裁（以上、第1編）、確定給付制度<sup>11)</sup>の消滅時の保証（年金給付保証公庫（PBGC）の設立、第4編）等多岐にわたっている。また、税制上の優遇のための要件（第2編）や財務省と労働省の行政管轄（第3編）も定められている。これらのうち、本レポートと関連が深いのは、ERISA の立法目的の実現手段の一つである「年金制度の fiduciary の行為、責任および義務を確立し、適切な救済、制裁およ

び連邦裁判所に対する訴権を講じる」（2条(b)）ための規定を中心とする、第1編第4節の信託責任（fiduciary の責任）である。同節は労働省が所管している。なお、制定以後20年の間に、積立や受給権付与の早期化、年金給付保証制度の整備等の加入者保護策が一層充実されてきたが、fiduciary の行為規範の基本的な枠組みに大きな変化はない。

また、連邦最高裁判所判例を含む多くの判例の集積により<sup>12)</sup>、加入者の権利とその救済策（あるいは、fiduciary の義務や責任）の内容が具体的な事件に即して明らかになっている。

## (3) 年金制度の設立と制度資産の信託

### a. 規制の対象となる制度

ERISA は、一般に、すべての企業年金制度に適用され、連邦および州の政府やその機関の職員を対象とする制度には適用されない（4条）。第1編第4節信託責任の規定も、税制上の優遇の有無にかかわらず、原則としてすべての企業年金制度に適用される（401条(a)）。

### b. 制度の設立

年金制度は、文書化された規定にもとづいて設立、運営しなければならない。この規定には、制度の運営を管理する権限を有する一名または複数の「指名受託者（named fiduciary）」またはその選任手続き、積立方針の策定とその実施の手続き、制度の運営責任の分担、年金掛金・年金給付規定等の重要な事項を定めなければならない（402条(a)(b)）。これにより、加入者の権利内容や制度の管理運営責任の所在が明確にされる。

また、複数の fiduciary の地位の兼務を認める場合（たとえば、制度設立者（通常、雇用主）が

<sup>11)</sup> 確定給付制度とは、将来給付すべき年金額を約束する制度で、当年度の（雇用主による）拠出額は年金数理にもとづいて算出される。これに対して、確定拠出制度においては、毎年の（雇用主もしくは加入者またはその双方による）拠出額が定められており、個人別に積み立てられるが、将来の給付額は積立後の投資実績を反映する。本レポートでは確定給付制度を念頭に置いて説明する。

<sup>12)</sup> ERISA に関する訴訟は原則として連邦裁判所の管轄である（502条(e)）。

同時に、指名受託者や後述の「信託受託者 (trustee)」を兼ねる場合) や、指名受託者が制度の資産を管理する「投資マネージャー (investment manager)」<sup>39)</sup> を任命する場合には、あらかじめ制度の規定でその旨定めておかななくてはならない (401 条(c))。

### c. 制度の資産の信託

制度の資産は、生命保険会社から保険商品を購入する場合を除いて、信託受託者に対して信託されなければならない (403 条(a)(b))。信託受託者は、指名受託者に権限が留保されている場合、および投資マネージャーが任命され権限が委譲される場合を除いて、制度資産を管理する排他的権限と裁量権を有する (403 条(a)(b))。以上により、制度の資産は、雇用主の資産と支配から分離され、また雇用主の債権者からも保護される。

なお、ERISA には「制度の資産」の直接的な定義は存在しないが、制度の資産の限界を次のように例示している。すなわち、制度が投資会社 (ミューチュアル・ファンド) の証券に投資し、または生命保険会社から「給付が保証された保険」を購入した場合には、その証券または証書は制度資産に含まれるが、投資会社または生命保険会社の保有する個々の資産が制度資産になるわけではない (401 条(b))。すなわち、制度の投資対象となった投資会社または生命保険会社の管理、投資等に関する裁量権を有する者は、後述する fiduciary には該当せず、したがってまた信託義務も負わない<sup>40)</sup>。

### d. 制度の資産の利用の制限

制度の資産は、雇用主の利益に供されてはならず、もっぱら、制度の加入者に給付を提供し、制度を管理するための合理的な費用を支払うために、保有されなければならない (403 条(c))。この規定は、次に述べる fiduciary に課せられる加入者利益専念ルールと同趣旨のことを、制度の資産 (原則として信託財産となっている) の側から述べたものである。ただし、加入者利益専念ルールは、制度の資産にとどまらず制度管理全般を対象とする点で、より広範な規定と考えられる。

## 2. fiduciary とその基本的な義務

ERISA は、制度の管理運営にかかわる者のうち一定の者を fiduciary と定め、各種の義務や責任を課している。まず fiduciary の定義を説明し、次いで義務の概要に触れる。

### (1) fiduciary の定義

ERISA における fiduciary とは、ERISA の定める信託義務を負う主体である。

米国法において一般に fiduciary とは、相手方の信頼を受け、もっぱらその者の利益のために行動、助言しなければならないという高度の忠実義務を負う者を意味する。fiduciary の原型は信託受託者であるが、後見人、代理人、会社の取締役のほか、弁護士や投資顧問会社も fiduciary とされるにいたっている。

米国においては、他者のために専門的なサービスを提供する者が fiduciary とされて、忠実義務

<sup>39)</sup> 投資マネージャーとは、①制度の資産に関する管理、取得、および処分権限を有する者で、②投資顧問業法により登録を受けた者、同法で定義された銀行、および複数の州法により当該業務の認可を受けた保険会社のいずれかであって、③自己が fiduciary であることを文書で認めた者、である (3 条(38))。

<sup>40)</sup> 他方、生命保険会社の投資の成果を直接反映する分離勘定における資産は、制度の資産とされる。なお、生命保険会社の一般勘定の企業年金は常に「給付が保証された保険」に該当すると考えられてきたが、連邦最高裁判所は、1993年12月、John Hancock v. Harris Trust 事件判決 (114 S. Ct. 517(1993)) において、一定の場合、一般勘定の企業年金は「給付が保証された保険」に該当せず、制度の資産に該当し、その結果、一般勘定を運営する生命保険会社が fiduciary としての義務を負うとした。この判決は従来の労働省の ERISA 行政や生命保険会社の実務に反し、大きな混乱を招きかねないため、米国生命保険協会は労働省に対して禁止取引の適用除外規則制定等の申請を行い、その一部が本年7月に認められた (保険会社の一般勘定にかかる取引の類型的適用除外、60 FR 35925)。これらについての詳細は別の機会に譲る。

を含めて信託受託者と同様の義務を負う場合が多くなっているという<sup>15)</sup>。企業年金制度の管理運営に携わる者が、一定の場合に fiduciary とみなされ信託義務を課されることも、このようなコンテキストでとらえることができよう。

ERISA においては、fiduciary は概要次のように定義されている。

- 制度の管理に関する裁量的な権限を行使するか、制度の運営に関する裁量的な権限を有する者
- 制度の資産の管理または処分に関する権限を行使する者
- 有償で制度の資産の投資の助言をする者は、その限りにおいて制度の fiduciary である(3条(21))。

ERISA の fiduciary の定義は、名目的な地位(肩書き)ではなく、実際に行使または有する権限の内容に着目しており、機能的、実質的な定義となっている。その結果、従来から信託法のもとで一定の規制を受けていた信託受託者に限らず、制度の外部の者を含めて制度の管理運営にかかわる者の多くが fiduciary とされ、fiduciary としての義務や責任を負うことになる。なお、fiduciary のすべての行為が規制の対象となるのではなく、当該権限を実際に行使する場面においてのみ義務が課せられるのである。

一般に、指名受託者、信託受託者、投資マネージャーは、その権限の行使に関してはいずれも fiduciary に該当する。なお、助言については投資のみがとりあげられているため、通常、弁護士、会計士、アクチュアリー、コンサルタントは、fiduciary には該当しない(制度管理に裁量権を行使している等の実態がある場合は別である)。

## (2) fiduciary の基本的な義務

ERISA404条(a)(1)は、fiduciary の基本的な義務を次のように定めている。

### ERISA 404 条 信託義務(抄)

(a)(1) fiduciary は、403条(c)(d)、4042条および4044条に従い、もっぱら加入者および受給権者の利益のために (solely in the interest of the participants and beneficiaries)、かつ以下のように、制度に対する義務を果たさなければならない。

(A)下記のみを目的とすること(for the exclusive purpose of)

(i)加入者および受給権者に給付 (benefits) を提供すること

(ii)制度管理のために合理的な経費を支払うこと

(B)当該状況において、同様の立場で行動し同様の事項に精通している思慮深い人 (a prudentman) が、同様の性格および目的を有する事業の運営にあたり行使するであろう、注意、技量、思慮深さ、および勤勉さを用いること

(C)巨額の損失の危険性を最低限に抑えるため、制度資産の投資を分散すること、ただし、分散しないことが明らかに思慮深いとみなされる状況にある場合を除く

(D)本編 [第1編従業員の受給権の保護] または第4編 [制度終了保険] の規定に適合する限りにおいて、当該制度の内容を定める制度規定および文書に従うこと

ここで定められている義務は、信託受託者が歴史的に負ってきた基本的な義務を、年金制度の fiduciary がその職務を遂行する場面に適用したものと位置づけられる。なお、(C)を除いて、制度

<sup>15)</sup> 神田秀樹「職業倫理と Fiduciary の基準」証券アナリストジャーナル 29巻 12号 (1991年)。

の資産の投資のみならず制度の管理運営全般に適用される。

全体の構成をみると、まず、(a)(1)項の柱書きで、fiduciary の基本原理である「加入者利益専念ルール」を定め、以下の各号でより具体的に「排他的目的ルール」「プルードント・マン・ルール」「分散投資義務」「制度規定遵守義務」の4項目を定めている。つまり、1つの基本原則のもとに4つの行動基準が定められている。

しかし、fiduciary の原型である信託受託者の二大義務が忠実義務 (duty of loyalty) と注意義務 (duty of care) とされてきたこと<sup>16)</sup>や主として機能する場面の相違を念頭におくと、次のようなグループ分けにより各義務の理解が容易になると思われる。

第一は、「加入者利益専念ルール」と「排他的目的ルール」であり、忠実義務を定めたものである。後者は企業年金制度の管理運営場面で前者をさらに具体化した規定である。

第二は、「プルードント・マン・ルール」と「分散投資義務」であり、注意義務を定めたものである。後者は制度資産の投資の場面における前者の具体化の一例である。

第三は、「制度規定遵守義務」である。なお、制度規定は ERISA に適合しなくてはならないことが明らかにされている点が重要である<sup>17)</sup>。

上記の分類に従い、加入者利益専念ルールとプルードント・マン・ルールの二つについてより詳細に述べる。

### 3. 加入者利益専念ルールとプルードント・マン・ルール

#### (1) 加入者利益専念ルール (忠実義務)

fiduciary は、もっぱら加入者の利益のために制度に対する義務を果たさなければならない (404条(a)(1))。信託受託者の忠実義務が受託者の負う最も重要な義務であると同様に、信託の受託者の忠実義務に由来する加入者利益専念ルールは fiduciary の最も基本的な義務と位置づけられ、個別の義務の解釈にあたって常参照すべきものとされる。

また、続く(A)号は、より具体的に、加入者および受給権者に給付を提供すること、制度管理のために合理的な経費を支払うこと、のみを目的とすべきことを規定している。この排他的目的ルールもまた忠実義務の延長であり、年金制度の管理運営に即した表現となっている。以下本レポートでは、両者をあわせて、加入者利益専念ルールという<sup>18)</sup>。

加入者利益専念ルールにより、fiduciary は、年金制度やその資産の管理に際して、もっぱら加入者のために、その利益のみを目的として行動しなければならないと、自己の利益はもちろん、制度設立者である雇用主その他の第三者の利益を図ってはならないのである。なお、このことは、加入者の利益を意図してなされた行為の結果、fiduciary または第三者が付随的に利益を受けること自体を違法とするものではないとされる。ただ、この判

<sup>16)</sup> 木南教授は、忠実義務は権限行使の「目的」にかかわる制約であり (目的の探求には精査を要するため、一定の取引はそれ自体忠実義務に反すると定める方法がある)、思慮分別は、この目標達成のために用いられる「手段選択」にかかる制約であると説明される。木南教授「信託受託者の思慮分別 (prudence) と忠実 (loyalty) について—アメリカ法を手がかりとして—」信託法研究 17号 (1993年)。別の言い方をすれば、忠実義務は、主として利益相反が生じる状況において受託者がしてはならない行為を事前的に規制するのに対して、注意義務は、受託者の業務執行の過程で事後的に問題となる。

<sup>17)</sup> 信託においては、受託者の義務や権利の性質と範囲は信託条項によるのが原則であるが (信託法リステイトメント 164条。リステイトメントについては、注 19) 参照)、ERISA は連邦レベルの fiduciary の行為基準を制定した強行法規とされる。

<sup>18)</sup> fiduciary の負うこの義務は、sole (ly in the) interest/exclusive purpose rule、あるいは単に exclusive benefit rule と呼ばれているようである。なお、Dennis M. Kass 「エリサ法の受託者責任—歴史的、理念のおよび実際の側面からの考察」証券アナリストジャーナル 29巻 12号 (1991年) において、訳者の岡村宏太郎氏は、exclusive benefit rule を「利益専念ルール」と訳しておられる。本レポートの「加入者利益専念ルール」はそれに準じた表現である。



定は時として困難をとまなう。後述する禁止取引とその適用除外という二段階の規制は、この困難を緩和するための一つの工夫といえよう。

## (2) 信託受託者の忠実義務

加入者利益専念ルールの原型である信託受託者の忠実義務は、義務違反の認定や受益者の救済の面で受託者にとって厳しい義務といわれる。以下、必要な範囲で信託法リステイトメント<sup>19)</sup>（以下、リステイトメントという）により、受託者の忠実義務と信託違反の救済の内容を概観する。

### a. 忠実義務

受託者は、受益者に対して、もっぱら受益者の利益のために（solely in the interest of the beneficiary）信託を管理する義務を負う（リステイトメント170条(1)）。リステイトメントは、条文に続いて、信託を特徴づける信託関係（fiduciary relationship）の一般論を次のように述べている。受託者は受益者にたいして信託関係にあるため、信託条項または裁判所によって認められた場合を除き、受益者の犠牲において利益を得たり、受益者の同意なく受益者と競合関係に入ってはならない義務を負う。本条の定める原理は、受託者のみならず他の fiduciary にも適用可能である。

さらに、具体的な行為を示して義務違反の有無が説明されている。以下、信託財産を受託者に売却したり利用させる場合について概要を記す。

- 信託財産を受託者個人に売却することは、たとえば受託者が誠実に（in good faith）行動し、適正な対価を支払い、利益を得なかったとしても、許されない。法人受託者がその銀行部門に対して信託財産を売却することも同様。

- 売却の判断に影響を及ぼすであろう個人的利益を受託者が有する場合（受託者がメンバーとなっている法人への信託財産の売却等）には、その売却は許されない。
- 受託者の配偶者への売却は受託者個人への売却と同様認められない。親族への売却は、受託者が買い手との関係、特に友好関係に不当に影響された結果他の者に売却した場合より安く売却した場合、その他権限を濫用したとみられる場合には義務違反となる。
- 信託財産を受託者の個人的な目的に利用すること（例えば、信託資金の受託者への貸付や投資、信託財産たる土地の受託者への賃貸）は忠実義務違反である。なお、法人受託者による銀行部門に対する預金や自己の株式への投資は信託条項で認められない限り許されないが、預金については州法や連邦法が一定の要件のもとで認める場合がある。
- 受託者は信託の管理に関して、取引相手から報酬を受け取ってはならない。
- 受託者は信託の管理に関して、第三者の利益または信託の目的の遂行以外の動機の影響を受けはならない。
- 受託者は、裁判所の許可を受ければ、信託財産を自己に売却することができる。
- 受託者は、信託条項に定めがあれば、信託財産の自己への売却等の自己の勘定のための取引を認められる。ただし、受託者が悪意（bad faith）で行為した場合は義務違反である。

上に示した事例から、忠実義務は、利益相反の外形を有する取引を事前に排除する厳格な義務であることが理解できよう。このような外形的な判断により義務違反を認定することで、受託者の義務違反の発見や受益者の救済は容易になる。忠実義務が事前予防的な厳しい義務とされるのは、受

<sup>19)</sup> リステイトメントとは、米国において、判例を中心に発展してきた民事法の諸分野毎に、各州の判例や制定法等を条文の形にまとめてそれに注釈や例を加えたもので、米国法律協会が制定する。信託法に関しては、1935年に第1次、57年に第2次リステイトメントが制定されたほか、90年には信託資金の投資に関する分野を中心とした第3次リステイトメント（ブルーデント・インベスター・ルール）が制定されている。

託者が幅広い裁量を有する一方で受益者は受託者を監視する有効な手段をもたず、受益者はもっぱら受託者に依存するという信託関係の特性を考慮したものと考えることができよう。

なお、上記の各取引の禁止には、当然に禁止される自己取引、損失の発生等の権限濫用の場合には義務違反となる親族との取引、悪意の場合には責任を負う信託条項で認められた取引と、実質的な悪性を考慮した濃淡の差があるように思われる。

#### b. 信託違反の救済

受託者が忠実義務違反を含む信託違反を犯した場合には、受益者は受託者に対して、

- 信託違反によって生じた信託財産の損失
- 信託違反によって受託者が得た利益
- 信託違反が無かったならば信託財産に生じたであろう利益

のいずれかを請求することができる（リステイトメント 205 条、206 条）。また、受益者は、特定履行、差止命令、信託財産の管理人の指定、受託者の解任を裁判所に求めることができる（リステイトメント 199 条）。契約違反に対するコモン・ロー上の救済は原則として損害賠償であるが、信託違反に対してはエクィティ上の多様な救済が与えられる。

### (3) プルーデント・マン・ルール（注意義務）

#### a. プルーデント・マン・ルール

401 条(a)(1)項の(B)号は、注意義務の基準であるプルーデント・マン・ルールを定めている。fiduciary は、投資を含むその職務の遂行にあたっては、当該状況において、同様の立場で行動し同様の事項に精通している思慮深い人が、同様の性格および目的を有する事業の運営にあたり行使するであろう、注意、技量、思慮深さ、および勤勉さ

を用いなければならない。この規範は fiduciary の行為自体に焦点を当てているのであり、結果責任を負わせようとするものではない。規定から読みとれるように、fiduciary が実際に置かれている具体的な状況が重視されており、また、判断を求められる事項に精通した人の行動が基準とされている。したがって、当該状況にふさわしい知識や経験を有しない fiduciary は、自己の能力を最大限に発揮したとしても義務違反を免れないため、外部の専門家の助言を得て職務を遂行しなければならないのである。その結果、適切な専門家を利用することが大変重要になる。

もともとプルーデント・マン・ルールは、受託者が信託財産を投資する際の注意義務に関する規範として、1830 年のマサチューセッツ州最高裁判所の判決で誕生した。受託者が注意義務を尽くしたか否かを、それまでの（英国の）判例法の定める投資適格リスト（国債が中心で、株式は不可）に適合するか否かではなく、当該状況において思慮深い人がどのように行動したであろうかを基準として判断するものである。プルーデント・マン・ルールはその誕生時の米国において少数派であり、その後も、法律で投資可能な資産や投資割合を規定するリーガル・リスト法が多くの州で制定された。また、プルーデント・マン・ルール自体も、理念としての柔軟性とは裏腹に、実際の裁判においては硬直的な判断がなされた時期もあった。

ERISA のプルーデント・マン・ルールは、モダン・ポートフォリオ・セオリーの発展と投資実務への定着を背景に、従来の信託法にみられた硬直的な規制を変更し、fiduciary が健全な投資裁量を発揮することを大幅に認めたことに大きな意義がある<sup>20)</sup>。ちなみに、ERISA 制定に際して上下両院の法案の一本化を協議した両院協議会の報告書（以下、議会報告書という）は、裁判所に対

<sup>20)</sup> なお、リステイトメントも、1990 年に採択されたプルーデント・インベスター・ルールにおいて、従来の個別投資の元本保全の重視から、モダン・ポートフォリオ・セオリーに沿ったポートフォリオのリスク、リターン管理の重視へと大きく改正された。詳細は、前掲注 6) の前レポート参照。

して制度の特別な性格と目的に十分留意してプルードント・マン・ルール（および他の fiduciary の行動基準）を解釈するように要請している。

投資における思慮深さに関する労働省の規則（2550 条 404a-1）においては、投資の適否は、従来の信託法のように個々の投資を切り離してその相対的な安全性を云々するのではなく、当該投資がポートフォリオ全体のリスクとリターンに及ぼす影響により判断するとされており、モダン・ポートフォリオ・セオリーに沿った内容が明示されている。また、分散投資は思慮深さの一要素と位置づけられている。

年金資産の投資においては、投資の専門家に健全な裁量を発揮させることが投資の効率を高め、ひいては制度の加入者の利益になると考えられる。ERISA のプルードント・マン・ルールは、専門家の承認している投資理論やそれに従った投資の実践を法律的にも承認するものであり、証券市場や投資の専門家に対する信頼が感じられる。

#### b. 分散投資義務

401 条(a)(1)項の(C)号は分散投資義務を定めている。投資の分散は、経験的に投資の安全性確保の手段とされてきたが、モダン・ポートフォリオ・セオリーにおける市場リスク・非市場リスクの区分のもとでその必要性が明らかにされている。この規定の存在により、fiduciary の責任を追及する者が分散投資がなされていないことを示せば、fiduciary は当該投資が「思慮深い」ことを示さなければならず、「思慮深さ」についての举证責任が fiduciary に転換される。

### 4. fiduciary の義務違反の救済

#### (1) 義務違反に対する民事責任

fiduciary がその義務に違反した場合には、次の責任を負う（409 条(a)）。

- 当該違反により制度の被った損害を自己の固有財産から賠償する
- 制度資産の利用によって得た利益を自己の固有財産から返還する
- 裁判所が適切と判断する、fiduciary の地位の解任を含む、エクィティ上のまたは損害賠償上の救済に服する

信認義務違反に対しては、損害の回復に加えて、制度には損害が生じていない場合でも fiduciary の得た利益の返還や fiduciary の地位の解任が認められるなど、個々の事案に応じた救済が裁判所の裁量により与えられる点が特徴的である。

労働長官、加入者、受給権者、および（他の）fiduciary は、上記の適切な救済を求める訴えを提起できる（502 条(a)(2)）。なお、第 1 編第 4 節信認責任に定める fiduciary の義務や責任を免除するいかなる協定や規定も無効とされる（410 条(a)）。

また、上記に加えて、労働長官、加入者、受給権者、および fiduciary は、第 1 編の規定に違反する行為の差止および違反の救済のためのエクィティ上の適切な救済を求める訴えを提起することができる（502 条(a)(3)(5)）。

なお、加入者、受給権者、および fiduciary が第 1 編に関する訴訟を起こす場合には、原則としてその写しを労働長官に送付しなければならない、長官はその訴訟に参加することができる（502 条(h)）。後述の裁判事例にもみられるように、労働省は fiduciary の義務違反に対する加入者の司法的救済において積極的かつ重要な役割を果たしているようである。

#### (2) 労働長官による民事罰金の徴収

労働長官は、第 1 編第 4 節の規定に違反した fiduciary、および知りつつこれに加わった者（fiduciary でない者）に対して、それらの者から回復可能な額（賠償額等）の 20% の額の民事罰金

を課することができる。ただし、この額は(3)の消費税から控除される(502条(1))。

### (3) 内国歳入法による禁止取引に対する課税

後述のように、内国歳入法は ERISA とほぼ同様の禁止取引を定めている。そして、税法上の禁止取引を行った者に対しては、取引価格の 5% (一定期間内に是正されない場合には 100%) の消費税が課される(4975条(c))。

## II 禁止取引

### 1. 目的と概要

#### (1) 禁止取引の目的

ERISA は、404条(a)(1)の定める加入者利益専念ルールを具体化し、補足するために、406条(禁止取引)において、fiduciary が制度の取引に関して一定の行為をすることを禁止している。この禁止の目的は、fiduciary による裁量権の濫用が起りやすい取引場面、特に加入者の利益よりも fiduciary またはその他の第三者の利益が図られる恐れのある取引を広範に類型化し事前予防的に禁止することにある。406条に掲げる取引は、取引の動機や経済効果の如何にかかわらず一律に禁止されるが、後述するように、一定の条件をみたせば禁止の適用除外が認められる(408条)。なお、406条の定める個別の禁止取引には該当しなくても、一般条項たる 404条の加入者利益専念ルール等に違反する場合がある。

#### (2) 禁止取引の概要

406条は、fiduciary に対して、次の3つの類型の行為を禁止している。

第1類型は、制度に「利害関係者との取引」をさせることである。

第2類型は、「407条の定める制限に反して、制度に雇用主の発行する有価証券または雇用主に賃貸する不動産を取得、保有」させることである。雇用主は利害関係者に該当するため、407条は、本来禁止されるはずの制度による雇用主有価証券または不動産の取得等を一定の要件、限度のもとで認める点に意義がある。したがって、第2類型については禁止取引の適用除外の一項目として後述する。

第3類型は、自己の利益のために制度の取引を行うこと等(「自己取引等」)である。これらは典型的な忠実義務違反とされてきた行為である。

#### (3) 内国歳入法の定める禁止取引

##### a. 要件と効果

内国歳入法は、制度が税制上の優遇措置を受けられるための各種要件を定めているが、禁止取引に関しても、ERISA とほぼ同様の禁止およびその適用除外を規定している(4975条)。

具体的には、後述する ERISA 上の「利害関係者」とほぼ同様の「非適格者 (disqualified person)」を定義し、制度と非適格者との取引を広範に禁止している。禁止取引を行った非適格者に対しては取引価格の 5% (一定期間内に是正されない場合 100%) の消費税が課される。

##### b. フォーム5500による報告と労働省のチェック

制度は、ERISA および内国歳入法にもとづいて、内国歳入庁に年次報告書(いわゆるフォーム5500)を提出(その写しが、労働省および年金給付保証公庫に回付される)しているが、利害関係者との取引や fiduciary の自己取引等が行われた場合には、当該取引の詳細(相手方、関係、取引内容、条件等)をあわせて報告しなければならない。その他、フォーム5500には雇用主有価証券

の保有状況を含む制度資産や重要な取引の内容が詳細に記載されており、労働長官による fiduciary の義務違反の監視、是正のための重要な手段となっている。

## 2. 利害関係者との取引の禁止

### (1) 利害関係者の定義

禁止取引の第1類型は、fiduciary が制度に「利害関係者 (party in interest)」との取引をさせることである。利害関係者はおおむね次の通り定義されており (3条(4))、年金制度にかかわる多くの者が含まれる。まず、第一次的な利害関係者は以下の者である。

- 制度の fiduciary、弁護士、従業員
  - 制度に役務を提供する者 (service provider)
  - 加入者の所属する雇用主または労働組合、およびそれらの支配権の 50%以上を有する者
- さらに、これらの者と一定の関係を有する次の者も利害関係者とされる。
- 上記利害関係者 (個人ではあり得ない労働組合を除く) の親族
  - “ の取締役、役員、従業員
  - “ の株式等の 10%以上を有する者

- “ が支配権の 50%以上を有する者、ならびにその者の取締役、役員、従業員、およびその者の株式等の 10%以上を有する者

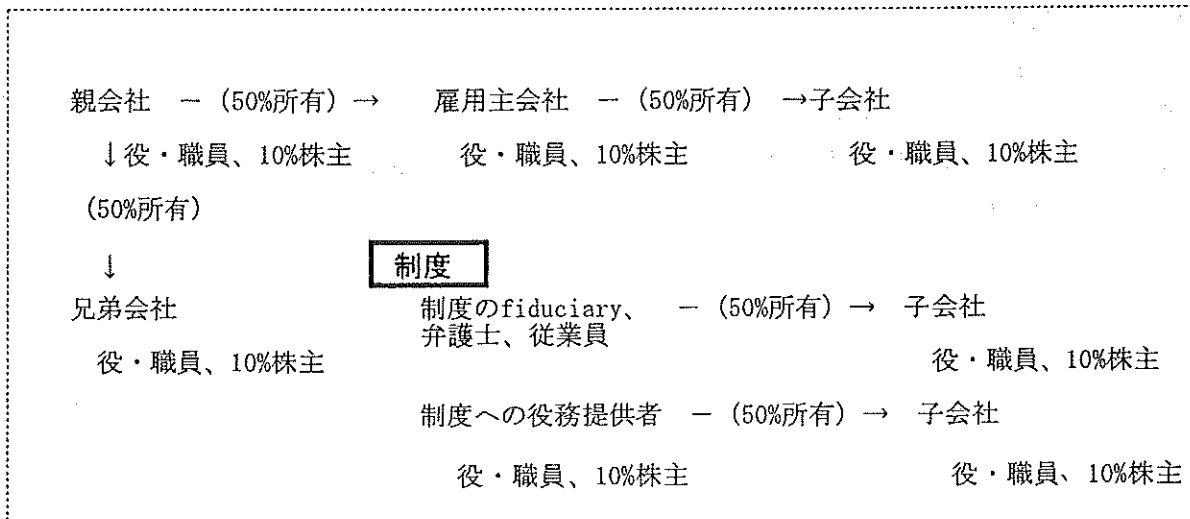
具体的には、下の図に示すように、雇用主会社、制度の fiduciary、制度に役務を提供する者を中心として多数の者が利害関係者に該当すると思われる、制度との取引が禁止される利害関係者の範囲は広範である。複数の制度に関与する fiduciary にとっては、制度毎に多数の利害関係者が存在することになる。

### (2) 禁止される取引の内容

fiduciary は、後述する 408 条に定める禁止取引の適用除外に該当しない限り、知りまたは知り得べき場合に、直接にせよ間接にせよ、制度を一定の取引に関与させてはならない (406 条(a)(1)(A)~(D))。禁止される取引は次の通りである。

- 制度と利害関係者との間の①財産の売買、交換または賃貸、②金銭の貸付その他の信用の供与、③動産、役務または施設 (facilities) の供与
- 制度の資産の①利害関係者への譲渡、②利害関係者による利用、③利害関係者の利益を目的とした利用

### ○制度の利害関係者の範囲 (例)



前者は、制度と利害関係者とのモノ、カネ、サービスに関する取引を、制度が売り手（提供者）、買い手（被提供者）のいずれであるかを問わず広範に禁止している。後者は、制度が所有する資産に関する一定の取引を禁止している（前者と重複する場合もある）。また、利害関係者との直接取引のみならず、第三者を介した間接取引も禁止される。

利害関係者との取引の禁止は、受託者の忠実義務における外形重視の伝統を受け継ぐものであるが、一般的な忠実義務の観点からはその全てが当然に禁止されるものではないと思われる。ただ、利害関係者との取引は、既に制度等との何らかの関係が存在するため、fiduciary による権限の不適切な行使の結果、制度にとって不利な条件で取引が行われるおそれがあるのも事実である。ERISA 制定前において、たとえば内国歳入法は、制度資産の雇用主等への貸付に際しては合理的な利率の利子と十分な担保をとることを要求していた。ERISA は規制をさらに進めて利益相反の疑われる外形を有する取引を事前に排除するとの原則を打ち立てている。もっとも、「利害関係者の利益を目的とした」制度資産の利用の禁止となると、外形だけでは判断が難しい場合もあろう。

なお、取引が禁止されるのは、当該取引が禁止取引に該当することを fiduciary が「知りまたは知り得べき場合」であり、fiduciary は取引相手が利害関係者に該当するか否かをプルーフ・マン・ルールに従って調査することが求められる。議会報告書は、重要な取引では相手方と制度との関係の徹底的な調査が必要だが、日常的取引では手元の利害関係者一覧表との照合で十分であり、取引市場での匿名の証券売買においては一般に禁止取引の問題は起こらないとしている。

### 3. fiduciary の自己取引等の禁止

禁止取引の第3類型は、fiduciary による次の行為である（406条(b)）。

- 自己の利益または自己の勘定のために制度の資産に関する取引を行うこと
- 制度や加入者の利益に反する利益を有する者のために制度に関する取引を行うこと
- 制度の資産に関する取引に際して、制度と取引する者から個人的な利益を受けること

これらの、自己取引、利益相反取引、キック・バック受取の3種の行為は、リステイトメントにおいても明らかに忠実義務違反とされる行為であり、形式的あるいは技術的に「利害関係者」とされる者との取引に比べて、実質的な悪性の強い行為と考えられる。

なお、労働省の規則（2550条408b-2）は、406条(b)による自己取引等の禁止は、fiduciary に制度に対する不可分の忠実（undivided loyalty）を課したものであり、fiduciary が制度の利益と反する可能性のある利益を有する場合には、fiduciary として最善の判断を下すべき際に影響を受ける可能性があるため、fiduciary としての権限を行使してはならない、と解説している。

### 4. 裁判事例等

加入者利益専念ルールまたは禁止取引に関して fiduciary の義務違反が問題とされた事例を紹介しておく<sup>21)</sup>。

- (1) Marshall (労働長官) v. Carroll  
(2 E.B.C.2491(N.D.Cal.1980))

制度の fiduciary である C が、自己が完全に

<sup>21)</sup> ERISA 判例の体系的な研究、評釈は、小櫻純『M&A時代の企業年金保護—アメリカ企業年金受託者責任の判例を中心に—』（同文館、1990年）に詳しい。また、Marc Gertner and Vivian C. Folk, *The Annotated Fiduciary: Materials on Fiduciary Responsibilities and Prohibited Transactions Under ERISA* は、やや古いが（1989年第3版）、条文単位に多くの判例を略記している。

保有する会社に保険仲介手数料（不当に高いと認定された）を得させることを目的として、一般より不利な条件の団体年金を制度に購入させた。

裁判所は、上記行為は404条(a)(1)の定める加入者利益専念ルールおよびプルードント・マン・ルールに反し、また、406条(a)が禁止する制度の資産の利害関係者への譲渡（制度の支払い保険料が保険会社を経て利害関係者であるCの子会社やCにもたらされる）、および406条(b)が禁止する自己取引等に該当するとした。

(2) Brock (労働長官) v. Hendershott  
(840 F.2d 339( 6 th Cir.1988))

労働組合の地区の最高幹部であるHは、歯科医団体Sにコンピューター・プログラムを提供する会社Iを所有していた。Hは自己の地位を利用して、傘下組合に歯科医療給付を提供する信託を設立させ、利用する歯科医としてSを採用させた。その結果、SはIに手数料を払い、HはIから2万6千ドルあまりの手数料を得た。

裁判所は、Hは傘下組合の制度に関して裁量権を行使しているため fiduciary にあたり、その行為は406条(B)(1)で禁止された自己の利益のための取引に該当するとした。そして、Hに対して、得た利益の制度への返還を命じるとともに、ERISAにもとづいて設立される各種制度との取引や fiduciary への就任を5年間禁止した。

本件は企業年金の事例ではないが、fiduciary の地位の機能的な認定、(損害賠償ではなく)得た利益の返還や制度との一定期間の取引禁止という救済方法に特色がみられる。

(3) Donovan (労働長官) v. Bierwirth  
(680 F.2d 253( 2 d Cir.1982))

公開買付の対象となったG社の経営陣Bは制度の受託者を兼ねていた。Bは経営者として公開

買付に応じない旨決定するとともに、受託者として、制度が保有するG社株を公開買付に提供せず、むしろ制度の資金でG社株式を防戦買いした。これに対して、労働長官が信託義務違反および禁止取引違反を理由に訴えを起こした。

裁判所は次のよう判断した。受託者の行為は、406条(B)(2)で禁止される「制度の利益に反する利益を有する者のための取引」には該当しない（G社は、制度の利益に反する利益を有する者ではない）。また、受託者が、注意深く公平な調査の結果加入者の利益になると合理的に判断した場合には、受託者の決定が付随的に会社や経営陣の利益になるとしてもただちに義務違反になるものではないが、その決定は加入者の利益を唯一の目的としてなされなければならない。しかし実際には、受託者は、利害関係のない弁護士に助言を求める義務、公開買付の申出やG社株式の買増しに関して注意深く判断する義務を怠り、404条(a)(1)(A)の加入者利益専念ルールおよび(B)のプルードント・マン・ルール違反した。制度の受託者と会社の経営陣という相矛盾する立場に身を置くことを避けるため、受託者はその地位を辞任すべきであった。

(4) Friend v. Sanwa Bank California  
(35 F.3d 466( 9 th Cir.1994))

本人およびその家族を受益者とする制度の受託者Fは、Su社の無担約束手形に約80万ドル投資し、Sa銀行は同社に300万ドルの担保付きの与信枠を設定していた。1987年にSu社の財務に支障が生じるようになり、1990年にSa銀行がSu社の受取手形を管理するようになった。同年7月にSa銀行は受託者Fの依頼により制度の受託者に就任した。その際、FはSu社への投資について告げ、Sa銀行は利益相反の可能性に関する検討を行ったが何も表明しなかった。同年12月にはSa銀行は翌年2月以降与信枠を更新しない旨決定した。Fの弁護士から利益相反の指摘があり、

Sa 銀行は受託者の地位の辞任を告げ、1991 年 4 月に辞任した。Su 社は 6 月に倒産し、その資産は Sa 銀行の貸付を賄うのみであった。

F は、Sa 銀行の受託者就任の受諾自体が「二重の忠誠(dual loyalties、ここでは、銀行としての自己の債権確保と受託者としての制度の債権確保が両立しない場合があること)」をとまなう地位への就任であり、ERISA404 条(a)(1)の加入者利益専念ルールに反し、また、与信枠の取消は 406 条(b)の自己取引等の禁止に反するとして訴えた。

裁判所は、第一点については、F の主張に沿うような判例は存在せず、また、議会は 404 条(a)(1)により当然違法の類型を制定したものではないとして、二重の忠誠をとまなう受託者の地位への就任自体は(就任後の具体的な行為とは区別して)必ずしも 404 条(a)(1)に反するものではないとした。第二点については、Sa 銀行の融資の更新拒否は制度資産に関する取引ではないため、ERISA 違反はないとした。

#### (5) Donovan (労働長官) v. Walton (609 F.Supp.1221(S.D.Fla.1885))

年金制度には将来の年金払いに備えた資金が蓄積される。この資金を「悪用して私腹を肥やそう」とする者を排除するために ERISA の fiduciary 規制が導入された。他方、この資金を「社会的に好ましい、公共的な」(と論者が考える)方向に誘導しようとする動きが生じることも自然といえよう。例えば、地域再開発への(低利の)投資、加入者の雇用機会の維持拡大に利する案件への投資、あるいは人種差別国への投資の禁止等の、制度の資産の投資収益自体とは直接関係のない目標((3)事件における、企業買収への対抗もこの範疇に含まれる)を制度の投資に導入しようとするものであり、social investment として議論を呼ん

できた<sup>22)</sup>。

標記の事件は、建設技術者の労働組合が設立した複数雇用主制度(multiemployer plan)が、土地を購入し、当該労働組合の組合員を雇用させて建物を建て、当該労働組合を主たるテナントとして入居させたのに対して、労働長官が信託義務違反を理由に訴えを起こしたものである。

裁判所は、投資の意思決定プロセスを子細に検討して、コンサルタントの利用、取引条件の公正さ等からプルードント・マン・ルール違反はないと認定した。さらにまた、加入者利益専念ルールは、思慮深い取引の結果として加入者以外の者が何らかの利益を得ることを単純に禁止しているわけではない(付随的(incidental)利益の存在は、排他的(exclusive)利益を否定するものではない)とし、当該取引は加入者の利益を第一になされたものであり義務違反はないとした。また、建物の賃貸については、適用除外規則の要件をみたとした。

#### (6) Economically Targetted Investments

近年労働省は、制度による economically targetted investments (制度が得る投資上の成果とは別の、その投資が生み出す経済全般に対する便益のゆえに選択される投資。たとえば、地域社会のインフラ整備事業への投資、雇用拡大や雇用条件の向上に資する事業への投資。以下、ETIs という)に対して好意的な立場をとっている。

労働省は、昨年 6 月、ETIs と fiduciary の義務との関係に関する見解を公表した(解釈公報 94-1)。労働省は、ETIs は制度の他の投資と同様の基準に服する、とする。すなわち、(加入者利益専念ルールの観点からは)fiduciary は、投資の付帯的(collateral)効果を考慮することはできるが、加入者の年金受取に関する利益を、他の関係のない事項の劣位に置くことは許されない。

<sup>22)</sup> 芹澤英明「アメリカ法における年金信託の'Social Investment'論」ジュリスト No.894 (1987 年) 参照。



また、(プルーデント・マン・ルールの観点からは) 当該投資は、同様のリスクを有する他の選択可能な投資に比べて収益率が低い場合には、プルーデントではない。

ETIs については、クリントン大統領や民主党は積極的、議会の多数派である共和党は ETIs は信託義務に反するとしてこれを抑制する法案を提出し、対立している。企業年金資金の量的拡大にともない、その国民経済への影響が増大しているなかで、加入者利益専念ルールをどのように実現していくのか興味深い問題である。

### III 禁止取引の適用除外

#### 1. 目的と概要

ERISA の禁止取引は、前述のように、規制対象者、規制対象取引の双方が広範にわたるため、制度の日常の管理運営や投資に支障をきたしたり、制度加入者の利益を増進すると考えられる取引まで不可能とする場合も生じる。そこで、加入者の権利の保護という本来の目的を実現するために、ERISA は一定の要件のもとに禁止取引の適用を除外する救済条項を備えている(408 条禁止取引の適用除外)<sup>23)</sup>。

禁止取引の適用除外には、

- ERISA 自体に具体的要件が定められている「法定の適用除外」
  - ERISA の定める要件と手続きに従って労働長官が制定する「規則による適用除外」
- の 2 種類が存在する。なお、禁止取引として規定されている、「fiduciary が、407 条の制限に反して、雇用主有価証券、不動産を制度に保有、取得

させることの禁止」(406 条(a)(1)(E)および(a)(2)) は法定の適用除外とみなして、ここで説明する。

#### 2. 法定の適用除外

##### (1) 雇用主有価証券、雇用主不動産の取得、保有の規制

###### a. 規制の概要

制度は、「適格雇用主有価証券」に該当しない雇用主有価証券、または「適格雇用主不動産」に該当しない雇用主不動産を取得または保有してはならない。また、それらであっても、制度資産の公正な市場価格の 10% を越えて取得してはならない(407 条)。

この規定により、本来禁止取引に該当する、雇用主の株式等への投資や雇用主への不動産賃貸が一定の条件のもとで認められることになる。ちなみに労働省は<sup>24)</sup>、制度による適格雇用主有価証券の保有の容認は、「雇用主と、その従業員を対象とする制度との間に存在する、共生関係(symbiotic relationship)の認識に基づいて定められた」と述べている。もちろん、次に説明する適格要件を含む質的・量的な制限により、制度の資産の健全性確保や、集中投資の抑制<sup>25)</sup>による制度と雇用主との過度の一体化の防止にも配慮されている。

###### b. 適格要件

「適格雇用主有価証券」とは、制度の対象となる従業員の雇用主(またはその系列会社)によって発行される有価証券(株式、債券等)であって、当該有価証券の発行総額の少なくとも 50% が発行者から独立した者によって保有され、制度の保有が 25% 以下である等の要件をみたすものであ

<sup>23)</sup> 内国歳入法の禁止取引に関しても、ERISA とほぼ同様の適用除外規定がある(4975 条(d))。

<sup>24)</sup> II 4 の(3)事件の判決における引用による。

<sup>25)</sup> やや古いだが、1987 年の統計によれば、単一事業主制度における雇用主有価証券および不動産への投資残高の総資産に占める割合は、制度単位の単純平均で、確定給付型においては 1.5%、確定拠出型(10%規制は不適用)で 14.1%となっている(U.S. Department of Labor, Trends in Pension 1992, at 460)。

る(407条(d))。

また、「適格雇用主不動産」とは、制度の対象となる従業員の雇用主(またはその系列会社)に貸し付けられた不動産であって、個々の不動産の相当数が地域的に分散され、各不動産(およびその改良行為)が2以上の用途に適している(または過大な費用を要せずに転用可能)等の要件をみたすものである(407条(d))。

## (2) 一般的な法定の適用除外

つぎに、法定の適用除外として列挙されているもの(408条(b)(1)~(13))のうち、主要なものを簡単に説明する。

### a. 制度加入者に対する貸付

制度の加入者は利害関係者に該当するが、制度による加入者への貸付については、制度の規定に従い、貸付条件が全加入者に公平で、合理的な利子が得られ、かつ安全性が確保されるものについては、認められる(408条(b)(1))。

労働省の規則(2550条408b-1)によると、この適用除外は、fiduciaryの自己取引等の禁止のうちキック・バックの受取禁止を免除するものではない。また、合理的な利子とは同様の状況において金融事業者の徴求する利子が基準となるとし、担保についてもアームズ・レングス取引を求めている。

### b. 制度運営に必要で合理的な役務に関する契約 (Multiple Service Exemption)

制度が、事務所に関する、または法律、会計、その他制度の設立または運営にとって必要な役務に関する合理的な契約を利害関係者と結ぶことは、そのために合理的な報酬を越えて支払いがなされないかぎり、認められる(408条(b)(2))。

規則(2550条408b-2)によれば、制度の目的の実現に適切かつ有益な役務の提供を受けるため

に、解約が容易で、報酬が妥当な契約を、利害関係者と締結することが許される。これにより、複数のサービス(たとえば、投資助言、ポートフォリオの評価、証券の保管、数理計算、管理事務等)を同一人から購入することが可能となる。また、役務の提供に付随する物品の提供も可能である。なお、この規定は、利害関係者との取引を認めるものにすぎず、fiduciaryの自己取引等の禁止を免除するものではない。具体的には、fiduciaryが、自己(または利害関係の深い者)と上述のような契約を締結させるように、制度運営に関する自己の裁量権を行使することは、fiduciaryの自己取引等の禁止に違反し許されない。なお、無償供与は規制の対象外であり、たとえば利害関係者である雇用主が制度に事務所を無償で提供することは可能である。

### c. fiduciaryである銀行への預金

制度が、fiduciaryである銀行に制度資産を預金することは、銀行が雇用主である制度の場合、または、制度の規定により当該預金が認められている場合には、合理的な利子が支払われることを前提に、認められる(408条(b)(4))。

信託部門が制度の受託者となる場合、信託財産の銀行部門への預金は形式的には自己取引であるが、リステイトメントも原則禁止としつつ信託条項や州・連邦の制定法によりこれを認めている。規則(2550条408b-4)は、この適用除外はfiduciaryのキック・バックの受取禁止を免除するものではない、とする。

なお、c.からf.までは制度と金融機関との取引を対象とするものであり、いずれの適用除外においても当該金融機関が連邦または州の監督や認可を受けていることが要件となっている。逆に言えば、利用者保護を含む監督規制を受けている金融機関との通常の金融取引については、ERISAの側での規制は抑制されているとの見方ができそうである(ERISAの規定は州法に優先する

が、州の金融規制法は ERISA に反しない限り、金融機関を拘束する (514 条)。

#### d. 生命保険会社との生命保険契約

制度が、利害関係者である生命保険会社と生命保険 (年金) の契約を結ぶことは、生命保険会社が雇用主である制度の場合、または、生命保険会社が雇用主もしくは制度の利害関係者の完全子会社である場合 (制度からの収入保険料が全収入保険料の 5% を越えない場合に限る) には、制度が相当の対価を越える支払いをしなければ、認められる (408 条(b)(5))。

生命保険会社は、原則として、制度が分離勘定に投資する場合を除いて fiduciary に該当せず、また、利害関係者の定義における役務提供者にも該当しないことから、禁止取引の規制対象となることが少なく、適用除外規定も限定的な内容となっている。

#### e. fiduciary である銀行による付随的な役務の提供

制度が、fiduciary である銀行から付随的な役務の提供を受けることは、当該付随的役務の提供が銀行の健全性と金融慣行に合致し、役務の範囲が制度の加入者の最善の利益にかない、合理的な報酬を越える対価で提供されない等の場合、認められる (408 条(b)(6))。たとえば、制度の経費支払いのための当座勘定の開設は、無利息のため c. の規定では認められないが、この規定により可能となる。規則 (2550 条 408b-6) によると、この適用除外も fiduciary のキック・バックの受取禁止を免除するものではない。

#### f. 合同投資基金の持ち分の購入、売却

制度が、利害関係者である銀行、信託会社、または保険会社により運営される合同投資基金

(common trust fund or pooled investment fund) の持ち分を購入または売却することは、銀行等が正当な報酬以上のものを受け取らず、当該取引が、制度規定もしくは制度の資産を管理支配する権限を有する fiduciary (上記の銀行等またはそれらの系列会社以外の者であること) により明示的に承認されている場合には、認められる (408 条(b)(8))。

上記の合同投資基金は、複数の信託設定者や保険契約者の資金を合同して運用するものであり、小口の資金にとっては分散投資が可能となり運用費用も少なくすむなどのメリットがある。合同投資基金の行う投資については、適用除外規則が定められている。

#### g. fiduciary による制度からの給付受取等

禁止取引は、fiduciary による次の行為を禁止するものではないとされる (408 条(c))。

- fiduciary が制度の加入者として給付を受け取ること
- fiduciary がその職務に関して、正当な報酬または費用の弁済を受けること
- fiduciary が利害関係者の役員、従業員、代理人等を兼ねること

はじめの二つは、形式的には自己取引に該当しよう。最後のものにより、制度設立企業の役職員が制度の指名受託者等の fiduciary に就任することが可能であることが確認されている。ただし、当該 fiduciary の具体的な行為が加入者利益専念ルールに適合するか否かは別の問題である。

### 3. 労働省の規則による適用除外

#### (1) 趣旨と概要

ERISA は、法定の適用除外に加えて、労働長官の制定する規則による適用除外を認めている<sup>26)</sup>。

<sup>26)</sup> ERISA 立法時は、労働長官が ERISA の禁止取引の適用除外規則を定める際には財務長官との協議、調整を要したが、1978 年の行政改革立法により、内国歳入法上の禁止取引の適用除外規則制定権限も労働長官に委譲されるなどの改正が行われた結果、現在では、労働長官が単独で、ERISA、内国歳入法の双方の禁止取引の適用除外規則を制定している。

すなわち、労働長官は、適用除外に関する手続きを定め、当該手続きに従い、fiduciaryまたは取引に関して、個別にまたは類型的に、406条および407条(a)の定める禁止取引の全部または一部の適用を排除する、条件付きまたは無条件の適用除外を承認することができる。この適用除外は、fiduciaryに対してERISAの他の条項の適用を免除するものではない(408条(a))。

ちなみに、議会報告書は、「従業員給付制度を擁護するための適切な防護策にかなうように制度のfiduciaryとしての機能をしばしば果たしてきた金融機関の確立した事業慣行を混乱におとしいれることのないように」ある種の禁止取引については、行政により適用除外がなされるべきであると述べている。報告書は、その一例として、制度と取引する証券ブローカーが、同時に、自己または子会社により裁量的な投資管理(投資顧問業務)を行うことをあげている。そして、潜在的な権限濫用の可能性から制度を保護するための実定法上の適切な基準を自ら策定することが困難であるとして、専門的な判断を行政に委ねたのである。

規則による適用除外は、法自体による適用除外と同様、当該取引が406条、407条の定める取引に該当して禁止されることから救済するにすぎず、他の条文による規制、例えば404条の定める一般的な忠実義務や注意義務規定の適用を免除するものではない。

規則による適用除外には、

- 特定当事者の特定取引に対してのみ効力を有する「個別適用除外(individual exemption)」
- 一定の要件(取引当事者、取引内容)をみたま同種の取引の全てに対して効力を有する「類型的適用除外(class exemption)」

の2種類がある。適用除外規則は、禁止取引に関与するfiduciaryや利害関係者からの申請にもとづいて制定(承認)されるのが一般的であり、類型的適用除外に関しては、それらの者の属する業界団体も申請をなす。また労働省自らの発意

による制定も可能である。

## (2) 適用除外規則制定の要件

### a. 実体要件

労働長官は、適用除外が次の要件をみたすと認められた場合でなければ、適用除外を承認してはならない(408条(a))。

- 行政執行上、可能であること
- 制度および加入者の利益となること
- 制度の加入者の権利が保護されること

適用除外を申請する者は、自らの申請が上記要件に適合することを示さなければならないとされる。

### b. 手続き要件

労働長官は、適用除外を承認する前に、適用除外を考慮中である旨を官報(Federal Register)に公示し、利害関係のある者に十分な告知が行われるようにするとともに、利害関係のある者に意見を表明する機会を与えなければならない。労働長官は、406条(b)の適用除外を承認する場合には、聴聞の機会を与え、上記の3要件を確認する公式記録に基づいた決定をしなければならない(408条(a))。

適用除外規則案の官報による公示、利害関係のある者の意見の聴取といった適正な手続きが確保されている。実際、規則案の公示に際しては規則案のみならずその提案理由等も詳細に説明され、最終的な規則の公示の際には提出された主な意見とそれに対する労働省の見解や規則の適用例が示されるなど、透明性の高い手続きとなっている。406条(b)の禁止取引は、自己取引等の実質的な悪性の強い取引であり、その適用除外規則の制定には聴聞手続き等が必須とされている。

### (3) 主要な適用除外規則

#### a. 類型的適用除外

類型的適用除外は、1994年4月末時点までに42件制定されており、そのうち改訂、撤回された12件を除く30件が有効となっている。また、内容的には、特定業態（証券会社、投資信託等）を対象としたもの、特定行為類型（雇用主の受取手形の制度による取得、有価証券の貸付等）を対象としたもの等がある。以下、参考までに、前述の議会報告書でもその必要性が認識されていた、金融機関による制度資産の運用に関する規則のいくつかを簡単に説明する。

#### （適格な専門的資産管理者の適用除外）

適用除外規則84-14によれば、適格な専門的資産管理者（Qualified Professional Asset Manager、以下、QPAMという。一定の自己資本等を有する銀行、生命保険会社、登録投資顧問会社）が制度資産を管理する場合には、以下の要件をみたせば、QPAMが管理する制度資産については利害関係者との取引が認められる<sup>29)</sup>。

- 利害関係者がQPAMの任免権限を有しないこと
- QPAMのみが当該取引について裁量権を行使すること
- 取引の相手方である利害関係者は、QPAM自身またはその関係者でないこと
- QPAMの管理資産において制度の資産（同一雇用主の他の制度の資産を含む）が占める割合が20%以下であること
- 取引条件が制度にとってアームズ・レングス取引と同一以上であること

上記の要件は、要するに、QPAMが取引の相手方である「利害関係者」から実質的な影響力を受けず利益相反状況にないこと、具体的な取引条

件が公正妥当であることを要求している。そのような条件が満たされる限りにおいて、形式判断により拡大された「利害関係者」や「禁止取引」の範囲が、実質判断により大幅に縮小されている。なお、QPAMは連邦や州の金融監督のもとにあることにも留意すべきである。

#### （生命保険会社の合同分離勘定、銀行の合同信託の適用除外）

上記の適用除外に加えて、生命保険会社や銀行（信託部門）による合同運用については、より広範囲の適用除外が定められている。すなわち、適用除外規則90-1、91-38によれば、制度が投資している生命保険会社の合同分離勘定や銀行の合同信託と利害関係者との取引は、以下の要件をみたせば認められる。

- 当該合同分離勘定等における制度の持ち分が10%以下であること（当初の適用除外規則78-19、80-51においては、5%以下というより厳しい規制であった）
  - 取引の相手方である利害関係者が、当該生命保険会社等またはその関係者でないこと
  - 取引条件が、当該合同分離勘定等にとって、アームズ・レングス取引と同一以上であること
- さらに、雇用主有価証券や不動産の取得等が一定条件下で認められる。

#### （インハウス資産管理者の適用除外）

労働省は、本年3月、インハウス資産管理者（In-House Asset Managers、雇用主またはその親会社の完全子会社である、登録投資顧問会社。以下、INHAMSという）に対して、QPAMに類似した適用除外を認める規則の提案を行った。INHAMSが以下の要件をみたす場合には、INHAMSの管理する制度資産と利害関係者との取引が認められる。

<sup>29)</sup> そのほか、QPAMによる自己取引等も認められる。一般に適用除外規則の内容は詳細である。また、fiduciaryの自己取引等の禁止に関する適用除外は、利害関係者との取引の禁止の適用除外に比べて限定的であり、かつ条件も厳格である。

- INHAMS が制度資産を管理する自由裁量権限を有し、決定を下すこと
- 取引条件が、制度にとってアームズ・レングス取引と同一以上であること
- 取引の相手方は、制度に対する役務提供者であることのみにより利害関係者とされる者であり、本取引に関して自由裁量権限を有しないこと
- 取引の相手方は当該 INHAMS またはその関係者ではないこと
- 制度外部の監査人が、毎年、INHAMS が当規則を遵守するための手続きを文書化し実施しているか否かを監査し、制度に報告すること
- 当該 INHAMS を設立した親会社グループの制度資産が 2 億 5 千万ドル以上あり、かつ当該 INHAMS が管理する資産が 5 千万ドル以上あること

この適用除外は、QPAM に対する適用除外と比べると要件・効果の双方において厳格であるが、大企業を中心に近年採用が増加している<sup>29)</sup> インハウス・マネージャーの投資における制約を減少させることが期待されている。

#### b. 個別適用除外

労働省は、資産の売買・賃貸、資金の貸付等に関して多くの個別適用除外規則を制定してきた<sup>29)</sup>。

個別適用除外の事例として、わが国でも報道された<sup>30)</sup>、ゼネラル・モーターズに対して、制度の積立不足を減少させるために子会社の株式（時価 60 億ドル）を現物拋出することを認めた適用除外規則 95-24 がある。この拋出の結果、制度による GM グループ株式の所有は全資産の 21%（407 条によれば不動産を含めて 10%が上限）、当該株式のうち制度による所有は 44%（同 25%）となるが、労働省は、独立した受託者の任命、取

引条件がアームズ・レングス取引を下回らないこと、独立の鑑定人による評価を用いること等を条件にこの現物拋出を認めた。労働省は、この措置により 60 万人の時間給労働者および退職者が保護されたとしている。

## おわりに

これまで、米国企業年金における加入者利益専念ルールおよびその具体化である禁止取引と適用除外の概要を説明してきた。最後に、これらに対する米国における評価を紹介するとともに、以上をふまえて、加入者利益専念ルールの特徴と思われる点をいくつか指摘して、本稿の結びとしたい。

### 1. 米国における評価

#### (1) 企業年金関係者等の評価

昨年は ERISA 制定 20 年という節目の年であった。米国の企業年金関係誌の 20 年を振り返る記事から、ERISA の加入者利益専念ルールの評価を紹介する。

コンサルタント会社が 600 社を越える会社の経営陣を対象として行った、ERISA の有効性についてのアンケート調査の結果によると、回答者の 74%が ERISA は年金に関する権利を守るという目的を達成していると評価している。ただし、法律上の要件が多すぎるとの弊害も 81%が指摘している。また、64%は ERISA 制定以前には企業年金資金の投資において権限濫用が存在していたと考えており、53%が ERISA によりそのような濫用は消滅したと答えている<sup>31)</sup>。

<sup>29)</sup> 内部運用を行う大型年金においては、運用部門を登録投資顧問会社として独立させることが一般的になっている—寺田徳「アメリカ企業年金の最新動向」企業年金 186 号(1995 年)。

<sup>29)</sup> BNA Pension & Benefits Reporter誌の適用除外の提案、承認に関する記事から推測すると、1994年中に承認された適用除外規則は、個別・類型あわせて 89 件のようである。

<sup>30)</sup> 日経金融新聞1995年3月15日。

<sup>31)</sup> Pensions & Investments, September 5, 1994

ERISAの生みの親の一人といわれる元下院議員は、ERISA制定20周年の所感として、当時は反対していた禁止取引（後述するように、下院案は、「相当の対価」が支払われればよいとの緩やかな規制であった）の有効性が明らかになったと述べている。確かにこの規制のもとでは制度にとって有益な取引が全うできない場合もあるが、ERISAの執行を考えれば、制度に危害を加え第三者を利する取引の効果的な防止策となっている。これがなければ、労働長官や加入者にそのような取引を発見し行動を起こさなければならないという重荷を背負わせるからだという<sup>32)</sup>。

他方、実務家の側からは禁止取引規制に対する批判的な見解が聞かれる。すなわち、大規模な投資家は、自己の投資が利害関係者との禁止取引に該当し、その結果適用除外の申請が必要となるような事態を避けるようとするため、投資行動に制約を受けている。適用除外の手続きには時間を要する場合があります、投資が不可能になってしまう。禁止取引は、その意図は結構であるが、投資の障害になっているという<sup>33)</sup>。

また、1984年から1985年に労働省でERISA行政のトップの地位にあったロバート・モンクス氏は、年金制度が株主として積極的に発言することに与する立場から、ERISAは、fiduciaryにもっぱら労働者および株主の利益を図らせるといふ期待された役割を、十分に果たしていないとする。年金資金の運用者を加入者ではなく会社の経

営陣が任免する点に潜在的な利益相反が存在するからである。その対応策として、年金資金の運用を専門的に行う機関の設立を提唱している<sup>34)</sup>。

## (2) 学者の視点

次に、米国の法律学者が、fiduciaryの法理やその企業年金への適用をどのようにとらえているかを、わが国の英米法学者による紹介に従って簡単にとりあげる。

樋口教授は、フランケル教授の所説を紹介され<sup>35)</sup>、現代社会における分業の発達にともない、非専門家が専門家に頼らざるをえないという関係は不可欠かつ望ましいものであり、そのようなfiduciary relationshipやそれを規制するfiduciary lawの拡大、発展が20世紀の特徴であるとされる。

このような観点からは、fiduciaryの機能的な定義を含む企業年金制度のfiduciary規制は、加入者利益の保護に適した合理的な規制と考えることができそうである。

他方、芹澤助教授は、フィッシュェル、ラングバイン教授の所説を紹介され<sup>36)</sup>、年金制度は雇用主から従業員への後払い給与の支払い手段であり、（確定給付制度のもとでは）投資の成果は加入者の関心事というよりは制度を設立し継続的に負担を続ける雇用主、さらにはその株主の関心事である。家族間の財産の贈与（遺贈）を典型とする信

<sup>32)</sup> John N. Erlenborn, ERISA After Twenty Years, BNA Pension & Benefits Reporter, December 19, 1994

<sup>33)</sup> Pensions & Investments, August 22, 1994

寺井庸雅氏は、「米国における年金基金の投資・運用をめぐる法規制の現状」国際商事法務23巻1号(1995年)において、米国の法規制の教訓として、真の利益相反を禁止するルール（投資運用者が自己利益を図ることの禁止）は一定の好ましい効果を生んでいるが、サービス提供者との取引の禁止は広範に過ぎ、制度の投資の機会が必要以上に失われたり、サービス提供者間の競争入札を行うことが不可能になるなどの弊害を生んでいると指摘される。

<sup>34)</sup> Pensions & Investments, August 22, 1994

<sup>35)</sup> 樋口範雄「信託の関係と受託者の責任—アメリカの議論を参考に」信託170号(1992年)、Tamar Frankel, Fiduciary Law, 71 Calif. L. Rev. 795。なお、Frankel論文については、前掲注15)の神田教授も触れられている。

<sup>36)</sup> 芹澤英明「アメリカ法における年金信託投資規制の最近の動向—金融法との交錯—」信託法研究19号(1995年)、Fischel & Langbein, ERISA's Fundamental Contradiction: The Exclusive Benefit Rule, 55 U. Chi. L. Rev. 1105。なお、芹澤助教授はFischelとLangbeinのERISA批判に同意されているわけではない。また同助教授は、企業年金の投資は制度設立企業のmanagerが支配しており、信託義務によるfiduciary規制は効果が疑わしいものになっているのではないかと根本的な疑問を提示されるとともに、in-house fiduciaryにとどまらず、制度外部のmoney managerまでがfiduciaryとされて信託受託者類似の厳格な法的義務を負わされることはERISAの問題点として理解すべきであり、それらの者の規制は保険、証券、投資会社、投資顧問といった個別の規制にまかせてもよいはずだと主張される。極めて示唆に富むが、本レポートの視点を越えるものである。

託の法理を年金制度に適用する際には修正が必要である、とされる。

このような観点からは、企業年金制度に fiduciary law を適用する際には、企業年金制度の特徴を十分にふまえることが求められる。議会報告書が裁判所に対して、「制度の特別な性格と目的に十分留意して」fiduciary の行動基準を解釈するよう要請したことが想起される。

### (3) クリントン政権の企業年金規制の簡素化提案

本年6月に、クリントン大統領は主として中小企業を対象とする年金規制の簡素化提案を行ったが、その中で、禁止取引の適用除外規則の承認の迅速化について以下のように述べている<sup>37)</sup>。

ERISA は制定後 20 年を経るうちに大変複雑になり、遵守および行政の費用が増大している。不要となった規則の廃止と管理費用の削減により、年金制度にかかる費用のより多くを、弁護士、会計士、コンサルタント、アクチュアリーではなく、加入者に対する給付に回すことが可能となる。

具体的な改革の一つとして、制度の最善の利益になるものの技術的な理由で禁止取引に該当してしまう取引（主として「利害関係者」との禁止取引を指すものと思われる）の承認の迅速化を図る。技術的に禁止される取引の多くは、問題が少ないか fiduciary の責任と完全に両立するものであり、労働省は大半の取引を許可している。しかし、現在の手続きは個々の申請を一から審査しているため、2 年を要する場合もある。今後は、実質的に同内容の個別適用除外規則が既に存在する場合には、類型的適用除外規則の申請に対して 45 日以内に労働省の回答が得られるようにする。

この提案は政府の行政改革の一環で政治的色彩も強いいため、そこでの表現についてはやや割り引

くことが必要かもしれないが、現行の制度は管理費用が高く<sup>38)</sup>改善すべき点があること、禁止取引の対象が相当広いと認識されていることは確かのようなのである。

## 2. 加入者利益専念ルールの特徴とわが国への示唆

### (1) 信託および受託者規制の利用

米国では、信託の普及や fiduciary の法理の発達を背景に、企業年金（資産）の管理運営に対する規制が信託を基礎として構成されている。

まず、制度の資産は、生命保険会社から保険商品を購入する場合を除いて、信託の形態で管理運用されなければならない。そして、信託受託者を含む一定の者が fiduciary と定義され、信託受託者の義務に起源を有する義務と責任を課されている。

ERISA の fiduciary 規制においては、信託の受託者規制と比べ、義務を負う者の範囲が拡大され、義務や責任の免除が無効とされるなど、加入者保護が徹底されている。なお ERISA は、制度管理者に対して加入者への詳細な情報提供を義務付けているものの、加入者の制度運営への参画が制度化されているわけではなく、基本的には、加入者は fiduciary に依存する立場にある。このような企業年金の実態をふまえて、ERISA は、fiduciary に対して信託受託者の義務に由来する義務や責任を課することによって、加入者を保護する構成をとっている。そして、fiduciary の最も重要な規範が忠実義務に起源を有する加入者利益専念ルールなのである。

<sup>37)</sup> BNA Pension & Benefits Reporter, June 19, 1995

<sup>38)</sup> 確定拠出型に比較して管理費用が高いといわれる確定給付型の制度の占める割合は、近年一貫して減少している。労働省の調査によると、1980年には29%であった確定拠出型の資産シェアは、1991年には43%に上昇している。過去10年の割合で増加が続けば、1996年には、確定拠出型の資産は確定給付型の資産を上回ると予想されている。BNA Pension & Benefits Reporter, April 24, 1995



## (2) 禁止取引—忠実義務の形式的・拡大

ERISA は、加入者利益専念ルールを具体化するために禁止取引を明確化した。

ERISA 制定以前から、信託法の忠実義務のもとでは自己取引等が禁止されており、内国歳入法は雇用主等との取引については取引条件の適正さを要件として課していた。また、ERISA の制定過程においても、禁止取引に関する下院案は、内国歳入法と同様、取引条件が適正か否かを基準として利害関係者との取引の可否を判断する緩やかな規制方法を採用していた。外形判断により広範な取引を当然に禁止する現在の規制が採用された背景としては、以下の事情が考えられよう。

まず、通常の信託においては受託者自身やその親族等に網を掛けておけば受益者の利益に反する取引の相当部分が規制できたが、企業年金の管理運営においては、制度設立企業の多角化や制度運営における各種専門家の利用の増大もあり、多くの関係者が存在しその利害関係も複雑である。また、ある取引が加入者の利益にかなっているか（裏からいうと、利益相反取引ではないか）という実質的な判断が重要であることは当然であるが、実質判断を要する規制は、事前の行為規範としても事後の評価規範としても明確さに欠ける場合がある。とくに、加入者が fiduciary の義務違反を発見しその責任を追及する場面を想定すると、実質基準による義務違反の主張、立証責任を取引当事者ではない加入者に課することは、加入者の救済を實際上困難にする恐れがある。

このように考えると、禁止取引、特に利害関係者との禁止取引は、企業年金における利害関係の複雑さに対応し、fiduciary の義務違反から加入者の救済を容易にするために、伝統的な忠実義務の範囲を形式判断を重視して拡大したものと考えられよう。事前予防的な規制が採用された背景には、年金制度の設立が自由で、制度の管理者（企業幹部のみならず労組幹部も）の権限濫

用が少なからず存在したという立法当時の現実があるろうし、制度管理者の権限濫用による加入者利益に反する取引を排除するためには、制度管理や投資における便宜を多少犠牲にしてでも厳格な規制をなすべきであるとの思想が伺われる。

## (3) 適用除外—忠実義務の実質的・縮小

他方、禁止取引の広範さ、厳格さは、本来加入者の利益となる制度の運営や投資を不当に抑制するという弊害をとまなう。そこで、ERISA 自体および労働長官の制定する規則による適用除外という救済規定が、同時に設けられている。

適用除外の要件をみると、制度規定による容認という形式要件のほか、取引を実行する fiduciary の独立性や取引条件の公正さといった実質判断をとまなう要件が多くとりあげられている。これは、いったん拡大された忠実義務（禁止取引）を、実質判断により再び縮小するものと考えられよう。外形判断による一律禁止を解除する段階において実質判断が用いられており、取引を行う fiduciary が当該取引の実質的な正当性を主張、立証しなければならないという構造になっている。

また、議会が金融取引の専門性を根拠として、その適用除外の制定を行政に委任した点は興味深い。実際に、制度の外部の投資専門業者に関しては各種の適用除外規則が制定されている。金融取引の効率性を阻害しないためにも、連邦、州の金融監督規制を受けている投資の専門業者に対しては、ERISA の側からの規制は状況により差し控えられているように見受けられる。

## (4) 労働省の公的介入と適正な手続きの確保

ERISA の規定自体とならんで適用除外を認めるのは、加入者や裁判所の同意ではなく、労働長官の役割である。労働長官が適用除外規則を制定する際には、官報による公示、利害関係人の意見

表明を経た決定という、適正な手続きが確保されている。手続きの適正さにより実質的判断の公正さを担保するものといえよう。

なお、広範にわたる禁止取引の規制を遵守し、また禁止取引に該当する取引を実行するために適用除外規則の要件をみたし、場合によっては新たな規則の制定を求めなくてはならないことは、制度の取引コストや行政のコストを高めることは確かであろう。また、労働省は fiduciary の義務違反を監視し、裁判等を通じて積極的にその責任を追及している。禁止取引と適用除外という二段階の規制にとまらぬ負担やコストは決して小さくないと思われる。ただし、これらの規制により保護される加入者の利益、特に、規制が明確になることによるメリット等も勘案する必要があり、一概に過剰規制、行政肥大とみるべきではあるまい。

#### (5) 加入者利益専念ルールの判定の困難さとプルードント・マン・ルール

前述の裁判事例にもみられるように、もっぱら加入者の利益を図ったか否かの判断は容易とは限らない。

たとえば、企業年金においては制度設立後も雇用主による拠出が継続するなど、雇用主の利益は制度の利益と決して無関係ではない。実際、ERISA は、制度設立企業の役員が制度の fiduciary に就任したり、制度が設立企業の有価証券に投資することを認めており、制度と設立企業とを単純に隔離しているわけではない。このような中では、fiduciary が「もっぱら加入者の利益を図ったか」否か、また、何が追求すべき「主たる」利益であり、許される「付随的」利益であるかといった区分は容易ではない場合もある。

II 4.(5)事件の判決は、もちろん当該事件を前提とした判断ではあるが、プルードント・マン・ルールを重視した加入者利益専念ルールの判断を行ったように伺われる点で示唆的である。企業年

金制度をめぐる複雑な利害関係を前提とすれば、利害関係のない専門家の助言の利用を含めて、関連する事実の中立的で徹底的な調査を行った上で加入者利益を第一とした判断を行うとともに、それらを逐一記録するといった、客観的な説明が可能な判断、実行プロセスを確保することが重要なように思われる。

#### (6) わが国への示唆

最近わが国において関心の高まっている厚生年金基金をめぐる受託者責任の問題は、主として注意義務の領域に属するようである。たとえば、リーガル・リスト・ルールとプルードント・マン・ルールの対立は、金融資本市場の自由化、成熟化のなかでは、運用体制の確立やチェック体制の充実と平仄をあわせる必要があるにせよ、前者から後者への移行は時代の流れであるといえよう。情報の開示と市場における適正な競争を通じてモニターが可能な領域については、規制緩和が望まれる。

他方、忠実義務についてはその性格上、マーケットによるモニターには限界があり、一定の外形判断をとまらぬ事前規制が有効である場合が多い。

本レポートで紹介したように、米国においては、投資に関する注意義務規制がリーガル・リスト・ルールという形式的で詳細な規制からプルードント・マン・ルールという柔軟な一般条項に移行したのとは対照的に、忠実義務に関しては、加入者利益専念ルールに加えて禁止取引とその適用除外という二段階の詳細な規制が導入されている。もちろん米国の規制の背景には、原則自由・例外規制という風土、判例法主義、信託の普及と fiduciary に関する法理の発達等の米国特有の法文化があり、また、取引慣行や利益相反に対する意識の違いを含めて両国の企業年金制度の歴史や置かれた状況の違いにも留意する必要はあろう。

今後のわが国の厚生年金基金においては、資産運用面の規制緩和にとまらぬ基金の自主性が一

層拡大するなど、基金運営にかかわる者の役割が変化していくことが想定される。これに対応して、基金の運営関係者の義務や責任のあり方についても、注意義務のみならず忠実義務の領域を含めてあらためて検討が求められることになろう。その際には、日米の状況の相違をふまつつも、幅広く定義された fiduciary に明示的に加入者利益専念ルールを課してきた ERISA の fiduciary 規制を参照することは、極めて有益で示唆に富むと思われる。

### 参考文献

本文中に注記したもののほか、

#### ○ERISA 関係

ABA Section of Labor and Employment  
Law, Employee Benefits Law(1991),  
1994 Cumulative Supplement

James F. Jordan, Waldemer J. Pflepsen,  
Jr., Stephen H. Goldberg, Handbook on  
ERISA Litigation(1994)

Dana J. Domone, Primer on ERISA  
Fiduciary Duties(1994)

#### ○信託法リステイメント関係

American Law Institute, Restatement of  
the Law Second, Trusts(1959)

慶應義塾大学信託法研究会「抄訳 米国信託法  
リステイメント(1)～(38・完)」信託 88  
号(1971年)～132号(1982年)

American Law Institute, Restatement of  
the Law Third, Trusts; Prudent Investor  
Rule(1992)

早川真一郎監訳、財団法人トラスト 60 訳「翻  
訳 アメリカ法律協会・第3次信託法リステ  
イメントープルードント・インベスター・

ルール(1)～」信託 173号(1993年)～

#### ○法令集等 (いずれも BNA BOOKS)

ERISA The Law and the Code 1995 Edition

ERISA Regulations 1994 Edition

ERISA Class Exemptions(1991),1994  
Supplement

#### ○その他

田中英夫編集代表『英米法辞典』(1991年)

Pensions & Investments, BNA Pension &  
Benefits Reporter 各号