

## 受託者責任を考えるヒントー米国エリサ法に学ぶ（2）

米国において企業年金を包括的に規制するエリサ法は、企業年金の受託者に対し、忠実義務と注意義務の二大義務を課している。今回は、受託者の最も重要な義務とされる忠実義務について、その内容や規制の仕組みを説明する。

エリサ法は、企業年金の投資や管理運営に一定の権限を有する者を同法上の「受託者」(fiduciary)と定義し、受託者が企業年金の加入者に対して、直接に忠実義務を負うことを明らかにしている。

米国法で元々、受託者というのは、信託受託者 (trustee) が代表的だが、「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する高度の忠実義務を負う者」のことをいい、忠実義務は受託者の最も根本的な義務とされている。エリサ法においても受託者の忠実義務が重視されている。まず、条文を見よう。

### エリサ法 404条 受託者の義務(抄)

- (a) (1) 受託者は、…もっぱら加入者および受給権者の利益のために、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
    - (i) 加入者および受給権者に給付を提供すること
    - (ii) 制度管理のために合理的な経費を支払うこと
  - (B) (プルードント・マン・ルール → 次号で説明)
  - (C) (分散投資義務 → " )
  - (D) (制度規定遵守義務)

受託者は、もっぱら加入者および受給権者（以下、加入者）の利益のために企業年金の投資や管理運営を行う必要がある（加入者利益専念ルール）、受託者が自己や制度設立企業の利益を図ることは許されないのである。受託者は、加入者への給付の提供と制度管理のための合理的な経費支払いのみを目的としなければならない（排他的目的ルール）。

もともと、企業年金の投資や管理運営の場面には多くの関係者が存在し、利害関係も複雑なため、何が忠実義務に違反する行為であるかの判断は容易でない。そこで、エリサ法では、忠実義務の内容を具体化するために、禁止取引規制とその適用除外の仕組みを設けている。

まず、エリサ法は、受託者が行ってはならない行為を、「禁止取引」として類型化している。  
(なお、禁止取引に該当しなくても、忠実義務に違反することがある。)

#### 禁止取引の概要

- ①年金制度と「利害関係者」との売買、賃貸、金銭貸付等
- ②年金制度の総資産の10%を越える、制度設立企業の発行する有価証券や当該企業に賃貸する不動産の取得
- ③受託者自身の利益または自己勘定のための年金制度との取引、年金制度と取引する者からの個人的利益の受取

①の「利害関係者」には、受託者自身はもちろん、制度設立企業やその役職員・親子会社、制度に役務を提供する者等、年金制度に関係する者が多く含まれる。このような者との取引は利益相反が生じやすいことから、実際に損失が発生しなくても、行為の外形だけで判断して、事前に排除するのである。②は、①の禁止取引を一定限度で容認するものである。③は、信託受託者の特に悪質な忠実義務違反行為の典型である。

次に、エリサ法は、上述の禁止取引の結果、年金制度の投資や管理運営に過度の支障が生じたり、また、加入者の実質的な利益を損なわないように、禁止取引の適用除外を設けている。

#### 適用除外の類型

- ①エリサ法上に要件が定められている適用除外
- ②エリサ法の委任を受けて労働省が制定する規則による適用除外

①のエリサ法による適用除外として、前述の制度設立企業の発行する有価証券等の取得のほか、加入者に対する適正な金銭貸付、受託者（銀行）に対する正当な利率の預金等がある。また、②の労働省による適用除外規則の制定は、加入者の利益に資することが目的で、手続的にも、規則案の官報による公示、利害関係者による意見の提出等、透明性の高さが求められている。なお、銀行（信託部門）・生命保険会社・投資顧問会社等の資産運用機関に対し、広範な適用除外規則を制定し、企業年金規制と金融機関規制との調整を図っている。

エリサ法や、同法の（受託者責任等に関する）主管官庁である労働省の制定する規則だけでなく、実際の訴訟においても、忠実義務に違反する行為の予防・監視・是正の必要性は高い。注意義務については、情報開示と競争による監視がかなり有効であるのに対して、忠実義務については、法律や行政に期待される役割も大きいのである。