

米国生命保険会社の一般勘定団体年金と

エリサ法のフィデューシャリー・スタンダード

— ハリス信託事件最高裁判決と労働省、議会の対応を中心に —

総合研究部 主任研究員 土浪 修

<要旨>

1. 米国の生命保険会社の提供する団体年金商品には、一般勘定を利用するものと分離勘定を利用するものがある。一般勘定団体年金においては、保険会社が資産運用等のリスクを引受け、複数の顧客の資産が合同して運用される。各州の保険法は、保険会社が複数の契約者を公正、衡平に取扱うことを義務づけている。
2. 米国では1974年に、企業年金制度の加入者保護を目的とする連邦法であるエリサ法が制定された。エリサ法においては、制度の管理や「制度資産」の管理、運用に裁量的な権限を有する者は「フィデューシャリー(fiduciary、受託者)」と定義され、忠実義務や注意義務を中心とするフィデューシャリー・スタンダードに服する。また、忠実義務を具体化する観点から、一定の利益相反取引が原則として禁止される。
3. 州保険法の定める公平義務と、エリサ法のフィデューシャリー・スタンダード、特に忠実義務は、原理的に両立が困難である。ただし、エリサ法は「給付が保証された保険」に係る資産を「制度資産」から除外しているため、その限りで両者の衝突は回避される。
4. 一般勘定団体年金は、エリサ法施行以来、労働省の見解に従い、その全てが「給付が保証された保険」に該当すると解されてきた。他方、分離勘定に係る資産は制度資産と扱われてきた。
5. ところが、下級裁判所の相反する判断を経て、93年12月、最高裁判所はハリス信託対ジョン・ハンコック生命事件判決において、一般勘定団体年金であつ

ても、合理的な利率の保証等を欠く部分は「給付が保証された保険」に該当せず、保険会社は当該部分の資産の管理、運用に関してはフィデューシャリー・スタンダードに服するとの判断を示した。

6. この判決は労働省の見解やこれに従って団体年金を運営してきた保険会社の実務を部分的に否定するもので、大きな混乱、特に過去の行為についての訴訟を招く恐れがあるとして憂慮された。判決自体が、予想される混乱に対しては議会や労働省による対応が可能であると指摘したこともあり、業界団体である米国生命保険協会は、まず労働省に、次いで議会に対して各種の救済を求めた。

7. 労働省は95年8月、一般勘定資産の投資に関して、遡及効を有する、禁止取引の適用除外規則を制定した。これにより、保険会社の通常の投資活動が禁止取引に該当する懸念はなくなった。

8. 議会は、96年8月、次のようなエリサ法改正を行った。

- ① 労働長官が97年末までに制定する規則をみたせば、98年末までに締結される一般勘定契約は、最高裁判決の基準にかかわらず、制度資産から除外される。その結果、保険会社はフィデューシャリーには該当しない。
- ② 規則制定18カ月後までの行為については、刑事法に違反する場合を除き、保険会社はフィデューシャリーとしての責任を問われない。

この改正により保険会社は、労働省の見解を信頼して行った過去の行為や今後の一定期間中の契約については、フィデューシャリーとしての責任を免れうる。他方、99年以降の新契約については、エリサ法の本則や最高裁判決に沿った団体年金の運営が必要となる。

9. 米国では、エリサ法による企業年金規制の一環として、信託法に起源を有するフィデューシャリー・スタンダードを保険会社にまで課したことにより、混乱を生じた。ただ、米国においては保険規制やフィデューシャリー・スタンダードの理念や具体的内容は明らかであり、エリサ法も「給付が保証された保険」という除外条項を準備していた。問題は、その除外条項の適切な運用である。

10. 近年、わが国においても、企業年金に関する受託者責任に対する関心が高まっており、また、受託者責任を含めて、企業年金に関する包括的な基本法の制定に向けた検討が始まろうとしている。年金制度の外部者、たとえば運用受託

機関については、現行法やそれを前提とする契約に不備があれば、まずそれら自体の改正を検討すべきである。また、新たな基本法において運用受託機関の義務や責任を規定する場合には、各運用受託機関に対する法規制や当該機関との契約の特質を吟味し、年金以外の他の顧客との平等性にも配慮することが求められる。特に生命保険会社の一般勘定については、米国で見られたような無用の混乱を避け年金制度の加入者保護を図るために、十分な検討と調整のための明確なルール作りが必要であろう。

<目次>

はじめに	107
I.生命保険会社の一般勘定団体年金商品の概要	111
1. 団体年金制度の類型	111
2. 生命保険会社の団体年金商品	112
II.エリサ法のフィデューシャリー・スタンダードの概要	116
1. 企業年金制度とフィデューシャリー	116
2. 制度資産	118
3. フィデューシャリーの義務と責任	124
III.下級裁判所の代表的な判例	130
1. 保険会社および労働省の見解	130
2. 主要判例	132
IV.ハリス信託事件最高裁判所判決	151
1. 最高裁判決（多数意見）の概要	151
2. 少数意見の概要	155
3. 主要な争点に対する諸判決の判断	158
4. 最高裁判決の保険会社に対する影響	162
V.最高裁判決からの行政的救済	165
1. 禁止取引の適用除外規則の制定	166
2. 一般勘定の通常の運営の適法性の確認	169
3. 資産の定義規則による「保険事業会社」の除外	170
VI.最高裁判決からの立法的救済	171
1. エリサ法改正法案の提出と審議の経過	171
2. 改正法の内容	174
3. 改正法の評価と今後の見通し	176
おわりに	178
（参考文献）	185

はじめに

(1) 「受託者責任」についての議論の高まり

人口の高齢化や経済の成熟化の中で、企業年金に対して期待と不安の入り混じった注目が集まっている。代表的な企業年金である厚生年金基金の資産運用について見ると、運用環境の悪化、運用規制の緩和・撤廃の進展、さらには財政悪化に起因する基金の解散が増加していることもあり、資産運用関係者の受託者責任についての議論が高まってきた。

昨年6月に公表された、厚生年金基金連合会の「受託者責任研究会」や厚生省の「厚生年金基金制度研究会」（年金局長の私的研究会）の報告書¹⁾は、いずれも厚生年金基金の資産運用関係者の受託者責任の明確化、具体化を提言した。両報告書から、基金の資産運用の委託を受ける生命保険会社に関連する部分を抜粋すると、概ね次のようになる。

- ・基金の理事、信託銀行、投資顧問会社については、法令上または契約上、善管注意義務や忠実義務に関する規定が存在する（ただし、具体的内容や実効性には疑問もある）のに対して、生命保険会社については法令上も契約上も責任規定がない。
- ・特約（特別勘定）での運用については、基金が運用のリスクを全て負担しているため、早急に責任の明確化が必要である²⁾。
- ・一般勘定については、生命保険会社が元本と利率を保証しており、また合同運用されていることから、単純に受託者責任が問われるべきではない。しかし、保険業法改正による区分経理の導入もあり、一般勘定は受託者責任問題の対象外と言えるのかどうか、今後検討の余地がある。

また、両報告書は、資産運用関係者全般の責任に関して、当面、関係者自身による行為規範の明確化や行政等によるガイドラインの作成³⁾を求めるとともに、将来的な課題として、企業年金に関する統一的な法整備を行い、その中で基金の理事、運用受託機関、資産

(1) 厚生年金基金連合会 受託者責任研究会「わが国における受託者責任の確立に向けて(第一次報告)」(96年6月19日)、「厚生年金基金制度研究会報告書」(6月24日)。

(2) 97年度から、一部の特別勘定契約について、生命保険会社の「誠実運用義務」が明文化された。「年金情報」(日本公社債研究所)97年2月3日28面参照。

(3) 厚生省は、昨年8月、「厚生年金基金の資産運用に係る受託者責任ガイドライン研究会」(年金局長の私的研究会)を設置し、同研究会は本年3月31日、基金の理事等の資産運用関係者の役割および責任に関するガイドラインをとりまとめて報告した。ガイドラインの概要等については日経新聞97年4月1日7面参照。同ガイドラインは、年金局長通知として各基金宛通知された。筆者は同研究会に委員として参加した。

運用に関するコンサルタントなどの資産運用関係者全般の義務や責任を明確化、具体化することを提言した。

わが国において企業年金の受託者責任に対する関心が高まってきたのはここ数年であり、受託者責任に関連する議論は、現行法令の解釈論から将来の立法論まで、また、基金と運用受託機関との間の契約に関しては、現在の契約を前提とする具体的な業務遂行に関する要望から契約内容の改定の要望まで、様々なレベルでなされているようである。

企業年金の資産運用等の場面に即して、関係者の義務や責任の法的根拠とその具体的内容を明らかにしていく作業は、まだ緒についたばかりである。特に、生命保険会社と「受託者責任」との関係については整理すべき問題が多いように思われる。

(2) 生命保険会社の一般勘定の特徴

昨年4月、56年振りに抜本的な改正を受けた新しい保険業法が施行された。法改正の大枠を示した保険審議会の答申「新しい保険事業の在り方」(92年6月17日)は、「保険事業(商品)の機能」について次のように述べている。

保険事業(商品)は、将来の一定の保険事故(リスク)に対する保障(補償)機能を基本機能として有している。また、将来必要となる資金を準備するという意味で、貯蓄機能を有している。保険商品は、予定利率を確保するとともに、それを超える資産運用成果を契約者配当として還元することを目指していることから、貯蓄機能は予定利率に相当する確定的な部分(貯蓄部分)と集合投資としての部分に分けられる。このように、保障機能と貯蓄機能が一体となっている点が他の金融商品にはない保険商品の特徴と言える⁽⁴⁾。

上記答申の配当に関する説明は、(死亡保障中心の商品を前提とした)過払保険料の精算といった伝統的な性格づけと比べて、保険商品の投資機能を重視したものとなっている。生命保険会社の資産運用に係る「受託者責任」、とりわけ一般勘定契約(配当付、以下省略)についてのそれを複雑にしているのは、上記の答申にあるように、一般勘定契約を利用する団体年金契約には、経済的、実質的に見て、「確定的な貯蓄部分」とともに「運用成果が還元される集合投資部分」が存在することである。

元本と約定された利子が支払われる預金のような金銭上の債権債務関係については、通

(4) 保険研究会編『新しい保険事業の在り方—保険審議会答申—』(財経詳報社、1992年)21頁。

常、受託者責任が問われる場面はなかろう。他方、投資の委託を受けた者が専門的な投資裁量を行使する一方、その投資成果は全て委託した者に帰属する、信託や投資顧問契約については、委託を受けた者の行為規範としての受託者責任は重要である。一般勘定契約は「保証性」と「参加性（配当）」の双方の性格を有し、また合同運用を前提とした商品であることから、「単純に受託者責任を問われるべきものではない」ものの、「受託者責任問題の対象外」と断ずるのも躊躇される。

(3) 本稿の目的

本稿は、米国生命保険会社の一般勘定団体年金契約とフィデューシャリー・スタンダード(fiduciary standard、信認基準)との関係を、資産運用の側面を中心に整理、紹介することにより、わが国の生命保険会社の「受託者責任」を考える際の参考に供することを目的とする。

米国では1974年にエリサ法 (Employee Retirement Income Security Act of 1974⁽⁵⁾、1974年従業員退職所得保障法) が制定され、企業年金の管理や投資に裁量権を有する者の行為規範であるフィデューシャリー・スタンダードが明確化された。信託法に起源を有するフィデューシャリー・スタンダードの中核は、「専ら年金制度加入者の利益を図る」ことを命じる加入者利益専念ルール（忠実義務）である。一方、生命保険会社、とりわけその一般勘定は、多くの契約者のリスクをプールすることによりリスクを引受け、有利な成果については配当で還元し、また合同運用を特色とする。これらの特徴を踏まえて、州保険法は保険会社に対して「全ての契約者を公正かつ衡平に取扱う」義務を課してきた。これらの二つの義務は原理的に両立不可能のように思われる。もっとも、エリサ法は「給付が保証された保険(guaranteed benefit policy)」についてはフィデューシャリー・スタンダードの適用を除外しているため、両者の衝突はある程度回避されている。

従来、エリサ法制定直後に示された労働省の見解に従い、一般勘定を利用する団体年金契約はその全てが給付が保証された保険に該当し、その結果、フィデューシャリー・スタンダードは一般勘定契約には適用されないと考えられてきた。

ところが、93年、連邦最高裁判所はハリス信託事件判決において、一般勘定団体年金といえども商品の具体的な保証内容によりフィデューシャリー・スタンダードが適用される

(5) 29 U.S.C. @1001, et seq.

との新たな判断を示し、20年来の法解釈を根本的に変更した。その後、判決の影響を憂慮した生命保険業界の働きかけもあり、判決の基準は、労働省、連邦議会により行政的、立法的に部分的な修正を受け、判決から3年以上たった現在も、改正エリサ法に基づく労働省規則の制定に向けた検討が続いている。同判決は、エリサ法の解釈として理論的に重要な意義を有するだけでなく、保険会社の団体年金商品の運営に対しても大きな影響を及ぼす可能性を有する。

一般勘定団体年金とフィデューシャリー・スタンダードの関係について主要事項年表

年月日	議 会	裁 判 所 (*)	労 働 省 (に対する申請)
1974. 9. 2	エリサ法成立		
1975. 1. 1 2. 6	エリサ法施行		「禁止取引に関する解釈通達」制定
1978. 3. 13			勧告的意見78-8A発出
1983. 1. 20 7. 11 7. 20 9. 21		●ペオリア事件、第7控訴裁判決 ●CBOE事件、第7控訴裁判決 ・ハリス信託事件提訴	勧告的意見83-51A発出
1986. 11. 5 11. 13		●エド・ミニアット事件、第7控訴裁判決	「制度資産の定義」規則制定
1987. 3. 16 6. 23 10. 30		●ジャコブソン事件、地裁判決 ・上記判決取消 ●アラケリアン事件、地裁判決	
1989. 9. 26		○ハリス信託事件、地裁判決	
1991. 4. 5 8. 23		○マック・ボリング事件、第3控訴裁判決 ○アドレセント事件、第7控訴裁判決	
1992. 7. 30		●ハリス信託事件、第2控訴裁判決	
1993. 3. 22 12. 13		・ハリス信託事件、最高裁がサーシオレイライ認める ●ハリス信託事件、最高裁判決	
1994. 3. 25 4. 15 6. 20 8. 20			ACLI、禁止取引の適用除外規則の制定を申請 ACLI、勧告的意見の発出を申請 ACLI、「制度資産の定義」規則の改定を申請 禁止取引の適用除外規則の草案公表
1995. 2. 22 7. 12 11. 7	エリサ改正法案、上院提出		制度資産の定義規則の改定を拒否 禁止取引の適用除外規則、決定
1996. 3. 19 8. 2 8. 20 11. 25	同、下院提出 同、両院承認 同、成立		改正エリサ法に基づく一般勘定に関する規則について、意見照会
1997. 6月末 12月末			上記規則の草案公表 (予定) 上記規則の最終決定 (予定)

(*)保険会社がフィデューシャリー・スタンダードに服するか否かにつき、●は肯定、○は否定した判決を示す。

同判決については、芹澤助教授が判決翌年の信託法学会において、信託法と金融法の交錯という観点からとりあげられ、貴重な論稿があり、最近では行澤助教授が、わが国生命保険会社の年金資産の運用責任のあり方に注目され、先行する下級審判例を含めた研究を公表しておられる⁽⁶⁾。本稿はそれらに学びつつ、エリサ法制定から最近に至るまでの約20年間にわたる、一般勘定団体年金とフィデューシャリー・スタンダードとの関係の歴史を、ハリス信託事件最高裁判決に至る司法判断の系譜と、同判決を受けた労働省や連邦議会の対応について、生命保険業界の対応を含めて、整理、紹介する。

日米の間には企業年金法制を含めて企業年金をめぐる状況に多くの相違があることから、米国における議論がそのままわが国に妥当するものではない。ただ、近年の受託者責任に関する議論は英米法、特にエリサ法の考え方を参考にしているように見受けられることから、エリサ法制定以来20年を超える、試行錯誤ともいえるべき米国の経験を知ることは、わが国における生命保険会社の「受託者責任」を考える際に必要不可欠と思われる。

I. 生命保険会社の一般勘定団体年金商品の概要

生命保険会社の一般勘定団体年金とエリサ法のフィデューシャリー・スタンダードとの関係について述べる前提として、まず、一般勘定団体年金商品の概要を説明する⁽⁷⁾。

1. 団体年金制度の類型

(1) 確定給付制度と確定拠出制度

団体年金制度は、大別して、加入者に対する将来の年金給付額が事前に定められ、それに必要な年金原資が年金数理計算に基づいて計画的に積立てられる「確定給付制度」と、個人別に設定された勘定に一定の基準に基づいて拠出がなされ、年金給付額はその運用成果により変動する「確定拠出制度」の二つに区分される。積立金の投資リスク等は、前者では制度を設立した雇用主が、後者では従業員が負担することになる。本稿では、原則として、確定給付の団体年金制度（以下、年金制度という）を対象とする。

(6) 芹澤[1995]、行澤[1996a][1996b]。

(7) 以下の説明は、McGill[1996]684-691頁、703-706頁、718-733頁、ブラック[1996]623-628頁、津田[1997]を参考にした。なお、McGillの同書（1989年の第6版等）は後掲の諸判決でしばしば引用されている。

(2) 保険型年金制度と非保険型年金制度

また、年金制度は、年金原資の「積立」やその「分配（年金支払）」におけるリスク移転の有無に着目すると、「保険型」と「非保険型（自己管理型）」の二つに区分することができよう。保険型（保険会社へのリスクの移転をとまなわない分離勘定を利用する契約を除く）においては、生命保険会社は、雇用主（制度設立者）との契約内容にしたがって年金制度に関わる様々リスクを引受ける。たとえば、退職者が予測以上に長生きするリスク、投資実績が予定利率を下回るリスク、運営費用が予測を上回るリスクが生命保険会社によって引受けられ、その全財産（分離勘定資産を除く）によって担保される。一般に、団体年金に係る保険会社によるリスクの引受は個人保険と比べると限定的である。

他方、非保険型はいわば事業主の自家保険であり、上述の死亡（生存）リスク、投資リスク、費用リスク等は雇用主が自ら負担する。

なお、後述するように、保険型においては雇用主自身が生命保険会社と契約を結ぶことが可能であるが、管理上の便宜等から、信託を設立してそれを經由して契約する場合もある⁽⁸⁾。他方、非保険型においては、雇用主の掛金は信託に拠出されることにより事業主の財産とは分離され、信託受託者（トラスティ）によって管理、投資される。雇用主が自らトラスティに就任して投資を行うことも可能であるが、通常、銀行（信託部門）・信託会社（以下、あわせて銀行または信託銀行という）や投資顧問会社といった専門運用機関が利用される。なお、これらの機関は投資リスクを負担するものではない。

2. 生命保険会社の団体年金商品

(1) 一般勘定と分離勘定

生命保険会社は年金制度の積立、分配手段として種々の団体年金商品を提供しているが、それらは商品の性格により、一般勘定を利用するものと、分離勘定を利用するものに区分される。

① 一般勘定商品

生命保険契約は、保険会社が種々のリスクを引受ける点に特徴があり、保険会社は多数のリスクをプールすることによりその引受を行っている。そして、保険会社の資産はその

(8) 後述のハリス信託事件は、年金制度のトラスティが年金制度のために保険契約を締結し、また、生命保険会社に対して訴訟を提起したものである。

源泉にかかわらず全てが合同して運用され（特定の資産が特定の契約と対応して分別管理されているわけではない。また、合同運用により広範な分散投資や管理コストの削減が容易になる。）、その全てが、保険会社によって引受けられた全ての保険契約に係る負債およびその他の一般債務を担保すべき引当財産とされてきた。これを一般勘定という。

一般勘定資産は会社の運営財産であり、契約者から拠出された保険料は全て一般勘定に受入れられ、保険金や給付金のほか従業員の給料や家賃等の経費も一般勘定から支払われる。また、投資財産のみならず営業用の不動産や什器等も一般勘定で保有される。

保険会社はリスクの引受にあたり一定の死亡率、利率、経費率を見込みこれを保証するとともに、より有利な実績が生じた場合には、通常、配当（ないし利率付与）として分配する。つまり、一般勘定契約においては「保証」の提供と有利な投資成果等の配分（契約者から見ると、有利な成果への「参加」）の双方が可能となる。

一般勘定が上記のような特質を有することから、保険会社は全ての契約者、債権者および（株式会社形態の場合）株主の利益に配慮することが求められ、州保険法によって契約者間の公正、衡平な取扱い等が義務づけられている⁽⁹⁾。

② 分離勘定契約

分離勘定は、銀行や投資顧問会社との競争上、特に、一般勘定に課されてきた厳格な投資規制（とりわけ株式投資の制限）を回避して顧客のニーズに応えることを目的として、60年代初めに開発された。分離勘定資産は一般勘定資産および他の分離勘定資産とは分別して管理、投資されるため、分離勘定単位で見ると契約と資産が対応している。投資規制は一般勘定に比べて緩やかで、投資の成果の保証はなく、投資実績がそのまま顧客に割当てられる。分離勘定には、複数の顧客の資産が合同して運用される「合同分離勘定」（通常、投資対象別に設定される）と、顧客単位に設定される「個別分離勘定」がある。

(2) 主な一般勘定商品

① 個人別(allocated)積立方法

生命保険会社の一般勘定の団体年金として最初に開発されたものは、毎年払込まれた掛金によって各加入者のための一時払据置年金が購入されて積み上げられていく、「団体据

(9) 例えば、ニューヨーク州保険法は、契約者間の不公正な差別の禁止(4224条(a)(1))、収入および経費の複数の保険事業に対する衡平な配分(4329条(a))を規定している。

置年金(group deferred annuity contract)」である。購入された年金の支払は保険会社によって保証される。次に説明する非個人別積立と比べて積立の柔軟性に欠けるため、現在では(確定給付制度を消滅させる際に、受給権を有する加入者のために年金を準備する場合を除いて)新規契約は少ないようである。

② 非個人別(unallocated)積立

各加入者単位の資金管理を行わない、つまり、各加入者に割当てられていない資産の管理、運用をともなう契約形態として、「預託管理契約(deposit administration contract, DA)」や「即時参加保証契約(immediate participation guarantee contract, I P G)」と呼ばれるものがある。いずれも、生命保険会社が何らかの形態でリスクを負担し、退職者の年金支払について何らかの保証がなされる。

ただし、後述する判決に見られるように、個々の契約毎に保証の内容、程度に様々な相違点があり、(わが国のように)一般勘定=保証、分離勘定=非保証、と単純に割切ることができない点に注意を要する。また、業界全体としての「商品別」業績統計も存在しないようである。

預託管理契約や即時参加保証契約は50年代から70年代に普及・拡大し、以下で紹介するように訴訟の対象にもなった。しかし現在では新規契約は少なく、生命保険会社の団体年金資産残高に占める割合は両者あわせても1割弱のようである。

70年代には投資年度方式による利率付与の一種である「利率保証契約(guaranteed investment contract, G I C)」が開発された⁽¹⁰⁾。

a. 預託管理契約

預託管理契約においては、生命保険会社に払込まれた掛金は、将来の退職者の年金購入のための積立金(簿記上の勘定)に算入され、この積立金の元本と最低積立利率が保証される。退職者が発生した場合には、積立金を財源に、あらかじめ定められた料率により年金が購入され、その支払は生命保険会社により保証される。積立利率や年金料率の保証は通常、契約後5年間程度に限られ、以後は毎年変更されうる。なお、利率や料率は保守的に設定され、より有利な成果を生じた場合には配当として積立金に付加される。

b. 即時参加保証契約

即時参加保証契約は預託管理契約の一種で、60年代の初めに導入された。契約の能動的

(10) 現在の生命保険会社の団体年金商品の中心は、確定給付制度に対しては分離勘定契約、確定拠出制度に対してはG I Cとなっており、いずれも分配手段としてではなく積立手段として利用されている。最近の状況やG I Cについては、津田[1997]を参照。

(active)段階においては、拠出された掛金の元本や利率の保証はなく、積立残高には、生命保険会社の投資や経費の実績が比例的に付加（ないし賦課）される。雇用主は、退職者の年金給付に必要な額（各退職者の退職時に有効であった料率により算出される）に安全割増である5%を加えた額の積立残高を維持することを義務づけられる。積立残高が維持すべき水準を下回った場合には能動的段階は終了し、契約は団体据置年金に変更されて退職者のために年金が購入され、その支払が生命保険会社により保証される。つまり、以後の投資・死亡率・費用のリスクは生命保険会社が負担する。

即時参加保証契約においては、積立残高が退職者の年金現価（安全割増を含む）を下回る事態に至って（能動的段階において、契約者の一方的選択により保証付年金の購入を可能とするものもある）初めて生命保険会社による保証が顕在化する。預託管理契約に比べて保証の要素は限定されるが、投資・経費実績がより直接・即時に積立残高に反映される。

なお、次の表は、御田村卓司氏が預託管理契約と即時参加保証契約の特徴を整理されたものを、簡略化したものである⁽¹¹⁾。

預託管理契約と即時参加保証契約

項 目	預託管理契約	即時参加保証契約
責任準備金(V)の管理	受給権者以外Vと受給権者Vを区分し、二本立てで管理	受給権者以外Vと受給権者Vを区分せず、一本で管理
責任準備金の増減	受給権者以外V (増加)保険料、予定利息+配当 (減少)経費、年金購入資金* 受給権者V (増加)年金購入資金*、予定利息 (減少)給付、経費 *受給権者が発生したときの一時払据置年金保険料を、受給権者以外Vから受給権者Vに移管	(増加)保険料、運用収益 (減少)給付、経費 年金ファンドが、受給権者について将来の年金給付に必要な額(最低責任準備金、Min V)を上回ることを検証 年金ファンドがMin Vを下回る場合は、その部分を最低Pとして徴収 徴収できない場合には、閉鎖型年金に移行し、それまでの契約は終了
保証内容	受給権者以外V ・元本 ・利率(払込まれた保険料について、一定期間は固定利率を保証、その後は変動) ・年金購入料率(死亡率の改善状況を反映して変更されるが、変更前に購入された年金には遡及しない) 受給権者 ・年金支払を保証	契約が有効に継続している間は保証はない 契約が閉鎖型年金に移行した時は、その時の年金受給権者について以後の年金支払を保証

(11) 御田村他 [1996] 281頁の資料5より作成。

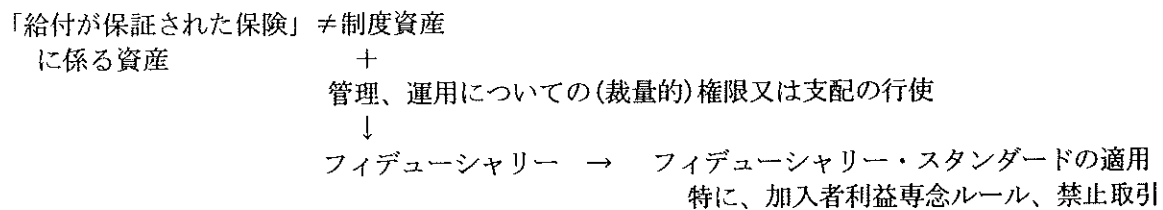
II. エリサ法のフィデューシャリー・スタンダードの概要

次に、エリサ法の定めるフィデューシャリー・スタンダードの概要を、年金制度の資産の投資を念頭に置いて説明する⁽¹²⁾。

米国では、1974年に、企業（私的）年金制度⁽¹³⁾の加入者の利益の保護を目的として、企業年金制度を包括的に規制する連邦法であるエリサ法が制定された。エリサ法は、加入者に対する情報提供、加入資格や受給権獲得のための基準、年金原資の事前積立、制度関係者の義務と責任、制度消滅時の保証制度等について広範かつ詳細な規定を設けている。本稿に関連が深いのは、フィデューシャリー(fiduciary、受託者)の義務や責任を定める、第1編「従業員の給付に関する権利の保護」の第4節「フィデューシャリーの責任(fiduciary responsibility)」(エリサ法401条～414条。以下、単に条文番号のみ示す)である。

以下で説明する重要な概念とその関係を、あらかじめ図示しておく。

各種概念の関係



1. 企業年金制度とフィデューシャリー

(1) 企業年金制度の設立要件と制度資産の管理

年金制度は文書化された規定に基づいて設立、運営されなければならない、この規定には制度全般の管理権限を有する「指名フィデューシャリー」を定めなければならない(402条(a)(1))。

「制度資産」(後述)は信託財産としなければならない(403条(a))。ただし、州の認可

(12) エリサ法の定めるフィデューシャリーの義務・責任等については、全般については土浪[1996]を、投資を中心とする注意義務の側面については同[1994a]を、忠実義務の側面については同[1995]を参照されたい。

(13) エリサ法は、企業の「年金制度(pension plan. planはplan, fund, programの総称)」のほか医療・障害・死亡給付等を行う「福祉制度」も規制対象とする(両者をあわせて「給付制度」と称される)が、本稿では原則として触れない。

を受けた保険会社の保険契約または証券(insurance contracts or policies)から成る制度資産、当該保険会社の資産および当該保険会社によって保有される制度資産については、この限りでない(403条(b))。つまり、保険会社と保険契約を結ぶ場合には、雇用主(制度設立者)は信託の設立を要せず、直接保険会社と契約を締結することが可能であり、また、保険会社の資産が制度資産に該当する場合(後述)を含めて、保険会社は年金制度の拠出した掛金を信託形態により保有する必要はない。

信託の受託者すなわち「トラスティー」は、投資権限が指名フィデューシャリーに留保されている場合や「投資マネージャー」⁽¹⁴⁾に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を有する(403条(a))。つまり、実際の投資権限は、通常、指名フィデューシャリー、トラスティー、投資マネージャーのいずれかが有する。

(2) フィデューシャリー

「フィデューシャリー」はエリサ法においてしばしば義務や責任の主体とされる重要な概念であり、概ね次のように定義される。

以下の者は、その(当該権限行使等の)限りで、フィデューシャリーである((3条(21))。

- ・制度の管理、運営について裁量的権限または裁量的支配権を行使するか、制度資産の管理、運用に権限または支配権⁽¹⁵⁾を行使する者
- ・制度の資金または財産について有償で投資の助言をするか、その権限または責任を有する者
- ・制度の運営に裁量的権限または裁量的責任を有する者

この定義は、名目的な地位の如何にかかわらず、実際に有しまたは果たしている機能に着目するところに特色がある⁽¹⁶⁾。その結果、信託法に起源を有するエリサ法上のフィデューシャリーの義務や責任が、トラスティー以外の者にも課されることになる。

例えば、制度資産の投資については、実際に投資権限を有する、指名フィデューシャリー

(14) 投資マネージャーとは、トラスティーや指名フィデューシャリー以外のフィデューシャリーであって制度資産の投資権限を有する者であり、その資格は登録投資顧問会社、一定の銀行および保険会社に限られ、自己がフィデューシャリーであることを文書で認めることを要する(3条(38))。

(15) 制度資産の管理、運用については「裁量的」という要件がないが、裁判所は、権限や支配が「裁量的」であることを必要と解していると指摘される。判例研究①n.19。

(16) ちなみに、後述するハリス信託事件最高裁判決は、「その者の行為が、退職した制度加入者が受取るであろう給付の金額に影響を与えるような者」を広くフィデューシャリーと捉えている。

一、トラスティーマたは投資マネージャーは、「制度資産の管理、運用に（裁量的な）権限または支配権を行使する者」すなわちフィデューシャリーに該当し、後述の義務や責任を負う。

フィデューシャリーや次に述べる制度資産の機能的な定義は、広範な加入者保護を可能とする場合がある反面、年金制度に関与する者としては、規制対象の拡大や定義の曖昧さに注意を要する。単なる「契約関係」から発生する権利、義務を超えた、フィデューシャリー関係(fiduciary relationship、信認関係⁽¹⁷⁾)特有のフィデューシャリー・スタンダードが課されるからである。制度資産の投資機関を例にとると、信託銀行や投資顧問会社と顧客との関係はフィデューシャリー関係ないしそれに親近性の高いものと考えられ、また、顧客の資産は原則として自己の資産や他の顧客の資産と分別される。他方、単なる「契約関係」と理解され⁽¹⁸⁾、多数の顧客に対する債務を単一の合同運用勘定で担保する一般勘定の保険契約は、フィデューシャリー・スタンダードの適用を予定してはいないのである。

2. 制度資産

保険会社が団体年金契約に係る資産運用に関してフィデューシャリーに該当するか否かの判断、あるいは後述の禁止取引に抵触するか否かの判断においては、「制度資産」の存在の有無が鍵となる。制度資産は重要な概念であるにもかかわらず、エリサ法にはその包括的な定義が存在しない。以下に制度資産に関連する法令上の規定等を示す。資産の名目的な所有権や管理権の存在よりは実質的な利益を享受する者に注目する、機能的な思考が特徴的である。

(1) エリサ法一「給付が保証された保険」の制度資産からの除外

エリサ法は、投資会社や保険会社によって保有される資産を、全面的または部分的に制度資産から除外している。

制度が、1940年投資会社法により登録された投資会社〔ミューチュアル・ファンド〕の証券に投資した場合、制度の資産はその証券を含むとみなすが、当該投資のみのゆえに、投資会社の資産を含むとはみなされない(401条(b)(1))。

制度が、保険者(insurer、以下、保険会社という)から給付が保証された

(17) 信認関係については、米国の状況につき神田[1991]、樋口[1992]、英国の状況につき道垣内[1996]を参照。なお、土浪[1994a]も参照されたい。

(18) Goldberg et al[1986]481頁注28および関連する本文参照。

証券(guaranteed benefit policy、以下、給付が保証された保険という)を発行された場合、制度の資産はその保険を含むとみなすが、当該証券の発行のみのゆえに、保険会社の資産を含むとはみなされない(401条(b)(2))。

つまり、制度資産(通常、現金)が投資会社の証券や給付が保証された保険に投資され、投資会社や保険会社の資産に混入されると、制度資産としての性質、同一性を失うのである。その結果、制度の側において、投資会社の証券や保険会社の保険に対する投資の裁量権を有する者はフィデューシャリーに該当するが、(当該商品に係る)資産の管理、運用に(裁量的)権限⁽¹⁹⁾を有する投資会社や保険会社はフィデューシャリーではない。

「給付が保証された保険」とは、保険証券または契約であって、当該契約が、保険会社によって金額が保証された給付を準備する限りにおいてのものである。当該用語は分離勘定⁽²⁰⁾中の剰余を含むが、分離勘定中の他の部分を含まない(401条(b)(2)(B))⁽²¹⁾。

「給付が保証された保険」はエリサ法上の造語であり、上記の定義は必ずしも明確ではない。また、その内容を直接定義した労働省の規則等も存在しない。特に、「給付」「準備する」「限りにおいて」(to the extent...provides for benefits)」という語句の解釈は後述するように訴訟の大きな争点になった。

最も厳格に解せば、購入と同時に特定の加入者に対して将来の年金支払が保証される保険(前述の団体据置年金のような、個人別積立を行う保険)に限定されようが、そのような解釈は見当たらない。ちなみに、生命保険業界は、一般勘定契約は、集合投資の成果を比例的に配分する信託や分離勘定とは異なり、退職者の年金支払という債務の引受を含むことから、給付が保証された保険に該当すると考えてきた⁽²²⁾。条文の用語に即して説明すると、「給付」とは個々の加入者等に対する支払であり、「準備する」とは直ちに成し遂げるのではなく事前に手段を講じることであり、「限りにおいて」は、固定額の給付が約束される契約と、給付額の全部または一部が保証されない契約、たとえば分離勘定を利

(19) 投資会社や保険会社が、資産の管理、運用に(裁量的)権限を有することに疑いはなかろう。

(20) 分離勘定とは、保険会社によって設置または運営される勘定で、実現・未実現を問わず、当該勘定に割当てられた資産による収入、利得および損失が、契約に従って、保険会社の他の収入、利得および損失にかかわらず、当該勘定に付与または賦課される勘定である(3条(17)条)。

(21) 原文は次の通り。The term "guaranteed benefit policy" means an insurance policy or contract to the extent that such policy or contract provides for benefits the amount of which is guaranteed by the insurer. Such term includes any surplus in a separate account, but excludes any other portion of a separate account.

(22) Goldberg et al[1986]482-483頁。ただし、この論文は、1983年のペオリア事件判決を踏まえて、その反論として執筆され、1986年に発表されたものである。

用する変額年金契約を区別するための用語であると解したのである。また、給付が保証された保険の定義の第二文があるために、確定給付制度でしばしば利用されている、分離勘定を用いつつ固定額の給付を提供する契約は、給付が保証された保険には該当しないと解されるという。

(2) 立法経過

① 上院案とその修正

エリサ法の立法の際、上院案は当初、フィデューシャリーの定義の一要素である従業員福祉ファンドの定義の段階で一般勘定契約を除外していた。その後、フィデューシャリーの責任に関する条項は「分離勘定で保有される場合を除き、保険会社により保有される資産には」適用されないと規定した。つまり、フィデューシャリーの責任条項は一般勘定には一切適用されないと趣旨である。他方、下院案にはそのような除外規定はなかったものの上院と同様の考えであったとされる⁽²³⁾。上下両院の調整の結果、現在の文言に修正されて立法化された。

この経緯に照らせば、制度資産のメルクマールは、一般勘定か分離勘定かという「勘定の名称」から、給付が保証された保険を準備するか否かという「商品（保証）内容」に変更（ないし限定）されたという理解が素直であろう。ただし、下院も上院と同意見であったとされる点を重視すれば、上院案が実質的に否定されたわけではないとも言えよう⁽²⁴⁾。

② 上下両院協議会報告書

最終の条文に関して、エリサ法立法時の上下両院協議会（両院で可決された法案の相違点を調整する機関）の報告書は、次のように述べている。

制度が保険会社から保険証券を購入した場合は、証券が会社によって保証された支払を提供する限りにおいて、保険会社も [ミューチュアル・ファンドと同様] 制度資産を保有するとは考えられない。証券が基本的な支払を保証するが、他の支払が、例えば投資実績によって、変動する場合には、証券の変動的な部分およびそれに係る資産は保証されているとは考えられず、フィデューシャリーの準則に従うべき制度資産とみなされる（ただし、当該資産はフィデューシャリーの責

(23) Goldberg et al[1986]484頁。

(24) Goldberg et al[1986]は後者を主張したが、ハリス信託事件最高裁判決は前者の考えを採った。

任の準則上、信託において保有される必要はない)。

さらに、分離勘定に置かれ保険会社により管理される資産は、分離して管理され、保険会社の支払は通常これらの特定の資産の投資実績に基づく。したがって、保険会社は、分離勘定契約において保有される資産に関しては、一般的なフィデューシャリーの準則によって責任を負うのであり、これらの証券に係る資産は制度資産に該当するとみなされる(ただし、信託によって保有される必要はない)。もっとも、保険会社が自己の資金の一部を偶発事故に備えて分離勘定に置いた限りにおいては、この分離勘定中の「剰余」はフィデューシャリーの責任の準則に従う必要はない⁽²⁵⁾。

上記によれば、議会の意図したフィデューシャリー基準の適用の有無は、「保険会社によって保証された支払が提供されるか」それとも「支払が保険会社の投資実績に基づいて変動するか」による。ただし第二文の「他の支払」には、全くの変動額の給付、一定利率を保証しつつ配当が上乘せされる給付、その配当部分のみ、のうちどれが含まれるのか、今一つ明確でないように思われる⁽²⁶⁾。

(3) 労働省の見解

① 禁止取引に関する解釈通達

エリサ法の執行責任を有する労働省は、エリサ法施行直後の75年2月6日、制度が投資した会社等と利害関係者との取引が禁止取引(後述)に該当するか否かについての判断を示す「禁止取引に関する解釈通達」(労働省規則2509条75-2、以下解釈通達75-2)を制定した⁽²⁷⁾。解釈通達はまず、一般論として概ね次のように述べた。

(25) 原典が入手できなかったため、ERISA:Selected Legislative History, 1974-1986 (Bureau of National Affairs,1988)34頁より引用。なお、制度が投資リスクを負うことになるミューチュアル・ファンドにエリサ法のフィデューシャリー準則を適用する必要がないことについては、(連邦法である)「1940年投資会社法により規制されている」こと等が理由にあげられている。なお、McGill [1996]648頁は、給付が保証された保険の適用除外の実質的な理由は、保険会社の運営は投資活動を含めて州の規制当局により十分に監督されていることにあると説明している。

(26) Goldberg et al[1986]484頁は、給付が保証された保険の定義の第二文と同様、分離勘定部分を除く趣旨と解している。他方、L.Kill et al[1990]は、固定額の保証のみの契約と、保険会社の投資成果に参加する契約を区別するもの説明する。なお、第3の解釈では「証券の変動的な部分およびそれに該当する資産」は想定しにくい。

(27) 29 C.F.R. 2509.75-2 なお、制定当初のものは、40 F.R. 31598。本解釈通達は、保険会社の参加的一般勘定契約と給付が保証された保険の関係の明確化を求めた保険会社への回答でもある。労働長官は、エリサ法第1編の規定を実施するために必要または適切と認める規則を制定することができる(505条)。

一般に、会社またはパートナーシップの証券に対する制度による投資は、それだけで、当該会社等に存する資産に対する投資とみなされ、その結果会社等の資産が制度資産とみなされたり、以後の会社等と利害関係者との取引が406条の定める禁止取引に該当するものではない。

制度が会社等の証券に投資した場合には、前述のミューチュアル・ファンドと同様、制度資産としての性質を失うことを示している。通達の上記部分は、86年11月に「制度の資産の定義」規則が制定されたことにより変更（限定）されたが、保険会社の一般勘定について述べた次の部分は引続き有効とされ、解釈通達75-2の(b)項として継続してきた。

保険会社が制度に対して保険契約または証券を発行し、当該契約または証券の掛金を一般資産勘定に置いた場合、当該勘定中の資産は制度資産とはみなされない。したがって、以後の一般資産勘定に係る利害関係者と保険会社との間の取引は、制度が当該保険契約または証券を発行されているという理由のみによって、禁止取引に該当するものではない⁽²⁸⁾。

本解釈通達はその標題が示すように、直接には「禁止取引」に関するものであり、給付が保証された保険を定義したり、一般的なフィデューシャリーの義務の適用範囲について述べたものではない。ただし、禁止取引についての判断の前提としてではあるが、(b)項第一文が、「一般勘定資産は制度資産ではない」と明確に述べている点が注目される。

保険会社は、本解釈通達（の(b)項第一文）を信頼して、一般勘定資産は（エリサ法の全ての条項に関して）制度資産ではなく、したがって、一般勘定に属する個々の資産の管理、運用についてフィデューシャリーには該当しないと的前提で、一般勘定資産の管理、運用を行ってきた。

② 分離勘定に関する勧告的意見

もっとも労働省は、「一般勘定中の資産は制度資産ではない」との直截な判断を部分的に修正しているように伺われる勧告的意見(advisory opinion)を発している。いずれも分離勘定に関するものであるが、勘定の名称ではなくその実態を重視した判断を示している。

例えば、勧告的意見78-8A(78年3月13日)において労働省は、「一般勘定」と称していても専ら変額年金契約に係る債務を支えるための勘定については、その資産は制度資産に該

(28) 解釈通達は、別の理由により禁止取引に該当することはあるとして、「保険会社が利害関係者に貸付を行うことが予定されるという取決にしたがって、制度が保険契約を購入すること」を例示している。

当すると判断した。本件は、大学の教職員を対象として変額年金を提供する「一般勘定」のみを有する非営利の保険団体に関するもので、やや特殊な事例である。労働省は、本件の「一般勘定」は法の規定および立法経過に照らせば実質的には分離勘定であり、制度資産に該当するとした。そして、「解釈通達75-2は、多くの州法は保険会社が変額年金契約に係る保険料を一般勘定に投入することを禁止しているとの認識に基づくものであり、401条(b)(2)を変更するものではない」と説明した。

また、勧告的意見83-51A(83年9月21日)は、分離勘定中の資産であっても、専ら、契約上の固定額の債務（投資保証契約や無配当固定額年金）に対応して保持され、制度または加入者に対する支払額が当該分離勘定の投資成果に影響されないものは、制度資産には該当しないと判断した⁽²⁹⁾。なお、労働省は、投資成果に応じた取入が付与される伝統的な分離勘定は、単に分離勘定資産が最終的には加入者に対する固定額の年金を提供するために利用されるというだけでは、契約上の固定額の債務に対応して維持されていることにはならず、当該勘定の資産は制度資産であると補足した。

③ 「制度資産」の定義規則

86年11月13日、労働省は、制度が他の主体に投資した場合に何が制度資産に該当するかを示す規則「制度資産の定義－制度の投資」（労働省規則2510条3-101⁽³⁰⁾）を制定した。翌87年3月13日から施行された同規則の概要は次の通りである。

一般に、制度が他の主体に投資した場合、制度資産は当該投資を含むが、当該投資のみのゆえに、当該主体を構成する資産を含むものではない。ただし、制度が他の主体のエクイティ上の財産権(equity interest、例えばパートナーシップの収益参加権、財産の共有権、信託の受益権。単なる債権は含まれない)に投資した場合には、以下に該当する場合を除いて、制度資産には当該エクイティ上の財産権および当該主体を構成する資産における分割されない財産権が含まれる。

- ・ 上場証券等の広く取引される証券への投資

(29) 労働省の対応は多少混乱しているようである。労働省は、この種の分離勘定は制度資産に該当するとの前提のもとに、77年に大手保険会社数社が申請した禁止取引の適用除外規則を81年に制定した(PT81-82, 46 FR 46443)のち、本件では制度資産にあたらないとの判断を示し、86年の「制度資産の定義」規則でそれを明確化した。先の適用除外規則については、必要性が無くなったとして91年に取消した(56 FR 54898)。

(30) 29 C.F.R. 2510.3-101

- ・1940年投資会社法により登録された投資会社により発行される証券への投資
- ・「事業会社」(operating company、主として、製品の生産または販売もしくは資本の投資以外のサービスに従事している主体)への投資
- ・「ベンチャー・キャピタル事業会社」「不動産事業会社」(資産の50%以上をベンチャー事業または不動産開発事業に投資し、投資先に対して実質的な経営参加権を有する会社)への投資
- ・年金制度を含む給付制度による投資割合が顕著でない(25%以内)場合の投資
なお、銀行の合同信託ファンド(common or collective trust fund)や保険会社の分離勘定(契約上の固定額の債務に対応して保持されるものを除く。先の勧告的意見83-51Aと同旨)への投資については、それらを構成する資産は常に制度資産に該当する。

この規則は、他の主体のエクイティ上の財産権に対する投資を行うと、一定の条件をみたさない限り、当該主体の資産もまた制度資産とみなす(いわゆるlook-through rule)もので、先の解釈通達75-2の原則に比べて、制度資産の範囲を拡大している。

なお、保険会社の一般勘定団体年金と当規則の「事業会社」との関係は明確でない。配当付契約を一種のエクイティ上の財産権と考え、保険会社の主たる事業は投資ではなく保障の提供であると構成すれば、当該保険の購入は「事業会社」への投資に該当するとの考えもあろう。

3. フィデューシャリーの義務と責任

(1) フィデューシャリーの義務の概要

404条はフィデューシャリーの基本的な義務を定めている。フィデューシャリーの主要な義務は、忠実義務(duty of loyalty)としての「加入者利益専念ルール」と「排他的目的ルール」、注意義務(duty of care)としての「ブルーデント・マン・ルール」と「分散投資義務」である(404条(a)(1))。また、忠実義務を具体化するするために「禁止取引」の規定がある(406、407条)。

(2) 加入者利益専念ルール(忠実義務)

「フィデューシャリーは、専ら加入者および受給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」ず(404条(a)(1)、加入者利益専念ルール)、「加入者および受給者

に給付を提供することおよび制度運営のための合理的な経費を支払うこと、のみを目的としなければならない」(404条(a)(1)(A)、排他的目的ルール)。以下では、両者をあわせて加入者利益専念ルールという。

フィデューシャリーは、年金制度やその資産の管理に際して、専ら加入者のために、その利益のみを目的として行動しなければならない、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。この加入者利益専念ルールはフィデューシャリーの中心的な義務とされ、トラスティーの忠実義務に起源を有する。

トラスティーの忠実義務は、受益者の利益に反する地位に身を置くこと(あるいは、利益相反の外形を呈する一定の取引)自体を、その動機や経済的効果の如何にかかわらず禁止する厳格な義務とされる。また、トラスティーは「分別管理義務」を負う。分別管理義務は忠実義務違反の予防効果を有する⁽³¹⁾。

一般勘定を利用する団体年金は、リスクのプールや合同運用を特徴とする。フィデューシャリー・スタンダード、特に加入者利益専念ルール(忠実義務)との関係の整理は難しい問題である。

(3) 禁止取引

エリサ法は、加入者利益専念ルールを具体化し明確化するために、フィデューシャリーに対して特定の種類の利益相反行為を明示的に禁止している⁽³²⁾。禁止取引に該当する取引は、取引の動機や経済的効果の如何にかかわらず一律に禁止される。ただし、後述するように一定の条件をみたせば禁止が解除される。なお、この禁止取引に該当しなくても、一般条項たる加入者利益専念ルールに反する行為はフィデューシャリーの義務違反である。

フィデューシャリーは、次の三つの種類の取引を行ってはならない。

第一類型は、制度と「利害関係者」との以下の取引等である(406条(a))。

- ・制度と利害関係者との間の、①財産の売買、交換、賃貸、②金銭の貸付その他

(31) トラスティーは、信託財産を自己の固有財産と分別して管理する義務を負い、また、原則として他の信託財産とも分別して管理する義務を負う。ただし、信託条項に定めがあれば、固有財産や他の信託財産との混合が可能とされる(第二次信託法リステイトメント179条参照)。また、計算書の整備提出義務、報告義務(同172,173条)を負う。四宮教授は、日本法に関して、受託者の信託財産分別義務の目的として、信託財産の特定性の確保に加えて、「受託者(fiduciary)としての忠実義務の違反に対する防壁の機能」を指摘される。四宮[1964]220頁。

(32) なお、内国歳入法においても、利害関係者とほぼ同様に定義される不適格者との取引が禁止され、違反に対しては課税(5%または100%)による制裁がなされるが、説明は省略する。

の信用の供与、③動産、役務、施設の供与

- ・制度資産の利害関係者への譲渡、利害関係者の利用への供与

なお、利害関係者とは、制度のフィデューシャリー、制度に役務を提供する者、雇用主（制度設立者）、その取締役・従業員（制度加入者）およびそれらの支配権の50%以上を所有する者等であり(3条(14))、その範囲は広い。

第二類型は、雇用主の発行する有価証券や雇用主に賃貸する不動産（以下、雇用主有価証券・不動産）の取得の禁止・制限（407条）に違反する以下の取引である。

- ・一定の要件をみたさない雇用主有価証券・不動産の取得
- ・一定の要件をみたす雇用主有価証券・不動産の、制度資産の10%を超える取得

第三類型は、フィデューシャリーが以下の自己取引等を行うことである(406条(b))。

- ・自己の利益または勘定のために制度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
- ・制度資産の取引に関して取引相手から個人的な利益を受取ること

保険会社の一般勘定資産が制度資産とされると、その投資を行う保険会社はフィデューシャリーとなる。その結果、制度設立企業（利害関係者に該当する）に対する金銭や不動産の貸付、同社からの物品・サービスの購入は禁止取引の第一類型に該当する。また、同社の株式への投資等が第二類型に該当する場合もあろう。さらに、合同運用である一般勘定資産の通常の利用が第三類型に違反するとの見方もできよう。ただし、禁止取引への抵触については、次に述べる適用除外を利用することにより、義務違反の回避が可能である。

(4) 禁止取引の適用除外⁽³³⁾

① 適用除外の意義と種類

禁止取引、特に利害関係者との禁止取引は、上にみたように、規制の対象となる取引相手、取引内容が広範囲であるため、制度の管理や投資に支障を来したり、加入者の利益にかなう取引をも不可能とする場合が生じる。そこで一定の要件のもとに禁止取引の適用を除外する二種類の救済条項が存在する(408条)。なお、これは、特定の禁止取引の適用除

(33) 内国歳入法上の不適格者との取引についても、ほぼ同内容の適用除外がなされる。適用除外の権限は、現在では、財務長官から労働長官に委任されている。

外に止まり、一般的な加入者利益専念ルール（忠実義務）違反を免責するものではない。

第一は、エリサ法自体に具体的要件が定められている「法定の適用除外」で、13項目が列挙されている(408条(b))。

たとえば、保険会社が雇用主である制度においては、制度が相当の対価を越える支払をしなければ、制度が利害関係者である当該保険会社と生命・健康保険、年金契約を締結することが認められる(408条(b)(5))。両院協議会報告書は、「ある保険会社の制度に他の保険会社から保険を購入させることは、通常の事業慣行に反する」と説明している。

また、制度が、利害関係者である信託銀行または保険会社により運営される合同投資基金(pooled investment fund、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)の持分を売却もしくは購入することは、銀行等が正当な報酬以上のものを受取らず、当該取引が、制度規定または制度の資産を管理支配する権限を有するフィデューシャリー（上記の銀行等またはそ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))。なお、合同投資基金の行う投資については規則による適用除外も定められている。

第二は、労働長官が、制度や加入者の利益に合致すると認めた場合に制定することのできる、「規則による適用除外」である(408条(a))。これには、個別事例のみに適用される「個別適用除外」と、一定の要件をみたす全ての取引に適用される「類型的適用除外」がある。専門的な能力を有し、金融当局の監督を受けている資産運用機関（銀行、保険会社、投資顧問会社）が行う投資取引については、効率的な投資を阻害しないよう、広範な類型的適用除外が認められている⁽³⁴⁾。

② 類型的適用除外の例

たとえば、禁止取引適用除外規則84-14「適格な専門的資産管理者についての適用除外」によれば、適格な専門的資産管理者（Qualified Professional Asset Manager、一定の自己資本等を有する銀行、保険会社、登録投資顧問会社。以下、QPAM）が制度資産を管理する場合、以下の要件をみたせば、QPAMが管理する当該投資ファンドと利害関係者

(34) 両院協議会報告書は、行政による禁止取引の適用除外規則の制定について次のように述べている。ある種の禁止取引については、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フィデューシャリー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、適用除外がなされるべきである。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議会自身が策定することは困難である [ので、専門的な判断を行政に委ねる]。

との取引が認められる⁽³⁵⁾。

- ・取引の相手方である利害関係者がQ P A M自身またはその関係者でないこと
- ・制度資産（同一雇用主に係る他の制度の資産を含む）がQ P A Mの管理資産の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

また、禁止取引適用除外規則90-1「保険会社の合同分離勘定の適用除外」、同91-38「銀行の合同信託の適用除外」は、保険会社や銀行が制度資産を合同運用する場合について、より広範な適用除外を認めている。すなわち、以下の要件をみたせば、保険会社の合同分離勘定または銀行の合同信託と利害関係者との取引およびそれらによる適格な雇用主有価証券・不動産の10%を越える取得や保有が認められる。

- ・当該合同分離勘定、合同信託における制度の持分が10%以下であること
- ・取引の相手方である利害関係者は、当該保険会社、銀行、その関係者でないこと
- ・取引条件が、当該合同分離勘定、合同信託にとって、アームズ・レングス取引と同一以上であること

(5) プルーデント・マン・ルールと分散投資義務（注意義務）

フィデューシャリーは、「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」（404条(a)(1)(B)、プルーデント・マン・ルール）。また、「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いて、巨額の損失の危険性を最低限に抑えるため、制度の投資を分散しなければならない」（404条(a)(1)(C)、分散投資義務）。

プルーデント・マン・ルールは、トラスティー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ハーバード大学対エイモリー事件判決で誕生した。エリサ法のプルーデント・マン・ルールは、投資理論の発展と投資実務への定着が進む中で、従来の信託法にみられた硬直的な判断を修正し、年金制度のフィデューシャリーが、ポートフォリオ全体のリスクとリターンを考慮した健全な投資裁量を

(35) Q P A Mによる自己取引等も認められるが省略。一般に、フィデューシャリー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、条件が厳格である。

発揮することを可能にした点で大きな意義を有する。分散投資義務は、投資におけるブルーデント・マン・ルールの一要素といえるが、その重要性から独立に規定されている。以下では両者をあわせてブルーデント・マン・ルールという。

なお、労働省は投資関係者の要望に応じて、79年に「投資に関する義務」に関する規則(2550条404a-1⁽³⁶⁾)を制定し、ブルーデント・マン・ルールについてのセーフ・ハーバーを示した。具体的な状況に応じた投資裁量を柔軟に認めるというブルーデント・マン・ルールの本質上、抽象的なガイドラインを示したにとどまっており、フィデューシャリーの投資裁量の幅は広いといえよう⁽³⁷⁾。

(6) フィデューシャリーの責任

義務に違反したフィデューシャリーは、制度の被った損害を賠償し、自己が得た利益を返還しなければならないが、また、裁判所が適当と認める場合、その地位の解任等が命じられる(409条(a))。なお、エリサ法第1編第4節に規定されるフィデューシャリーの義務や責任を免除する協定や規定は無効である(410条(a))。

責任追及の訴えを起こすことができるのは、加入者⁽³⁸⁾、受給者、他のフィデューシャリーのほか、労働長官である(502条(a)(2))。労働省はエリサ法の加入者保護規定の執行責任を有し、フィデューシャリーの義務違反の監視や加入者の司法的救済において重要な役割を果たしている。

(36) 29 C.F.R. 2550.404a-1

(37) たとえば、DeBruyne v. Equitable Life Assurance Society, 920 F.2d 457(7th Cir.1990)は、エクイタブル生命の団体年金契約(完全子会社が運用する複数のファンドから加入者が選択)を利用する年金制度の加入者が同生命等を訴えた事件である。原告は、ブラック・マンデーの際のファンド価格の値下がりについて、エリサ法のブルーデント・マン・ルール違反等を根拠として損害賠償を求めた。判決は(エクイタブル生命と資産運用子会社は、投資マネージャーとしてフィデューシャリーの義務を当然に負うとの前提に立っている)、同生命は目論見書によれば資産選択の幅広い裁量を有することを認め、同生命の「原告の損失は、予見不可能で管理不可能な株式市場の値下がりによって生じた」との主張を認めた。本件商品は、分離勘定を利用したものと思われる。なお、原告の州保険法違反の主張は、エリサ法が州法に専占するとして退けられた。

(38) 加入者の退職や制度終了等に際して、生命保険会社から年金給付を直接受取る取消不能の権利が加入者に付与される年金給付を制度が購入した場合には、全ての給付を一時金で受取った場合と同様、「加入者」としての地位が失われる。その結果、当該保険会社が破綻した場合、加入者は制度に対して給付を請求することはできない。ただし、94年のエリサ法の改正により、加入者の地位を失わせる結果となる保険契約の購入がフィデューシャリーの義務に違反する場合には、義務違反時に加入者または受給者であった者は訴えを提起できるとされた(502条(a)(9))。

(7) 州法との関係

米国は連邦制を採用しており、連邦議会は合衆国憲法において認められた事項についてのみ立法権限を有し、その事項については連邦法が州法に優先する（連邦法による専占(preemption)）。エリサ法はいわゆる州際通商条項を根拠として、企業年金に関する連邦基準を定めた。エリサ法には、州法との関係について一見するとやや矛盾する二つの条項が存在する。

- ・エリサ法の第1、4編の規定は、従業員給付制度に関する限り州法に優先する(514条(a))。
- ・第1編のいかなる規定も、保険、銀行業、証券を規制する州法上の義務を免除すると解されてはならない(同条(b)(2)、いわゆる除外条項(saving clause))。

両者の関係については、後述の諸判決、特にハリス信託事件最高裁判決を参照。

Ⅲ. 下級裁判所の代表的な判例

次に、Iで説明した保険会社の一般勘定団体年金契約に対して、IIで説明したエリサ法のフィデューシャリー・スタンダードが適用されるか否かに関する、下級審の主要な司法判断を紹介する。

1. 保険会社および労働省の見解

保険会社は、年金制度を含む給付制度に対して保険証券を発行（保険契約を締結）したことのみによって、フィデューシャリーに該当するものではない⁽³⁹⁾。団体年金契約に係る資産を管理、運用する保険会社がフィデューシャリーに該当するか否かは、通常、当該保険契約が制度資産の除外条項である「給付が保証された保険」に該当するか否かにかかっている。

(1) 一般勘定契約

一般勘定契約は、保証性を有し、信託や投資顧問契約、あるいは分離勘定契約のように

(39) 2(1)のペオリア事件の地裁判決(518 F.Supp. 1302, 1307)には、地方裁判所レベルの判例が示されている。保険証券が制度資産であるに止まりそのことが保険会社を制度の当事者とするわけではない、と説明される。

投資の成果をそのまま顧客に帰属させるものとは異なることから、給付が保証された保険に該当すると考えられてきた（ただし、一般勘定による「保証」の内容や程度には、契約ごとに相違があることは前述の通りである）。特に、エリサ法施行直後の労働省の解釈通達75-2が「一般勘定資産は制度資産ではない」と明言したこともあり、保険業界はそのような前提に立って商品の設計、運営、投資等を行ってきた。また、エリサ法の執行責任を有する労働省は、この点について保険業界に対して何等の行動も起こしてこなかった。

もっとも、保険業界は、エリサ法立法時に一般勘定契約を制度資産の対象から明確に除外した上院案が立法化されなかったこともあり、労働省の解釈通達に一定の信頼を置きつつも、一般勘定資産が制度資産とされるうることについて懸念を持っていたようである。特に、一般勘定に関しても保険会社はフィデューシャリーに該当すると判断した83年のベオリア事件判決以後、業界団体であるACLI（米国生命保険協会）は、労働省や議会への働きかけ、個社レベルの訴訟への支援（法定助言者(amicus curiae)文書の提出）、ベオリア事件判決に対する反論の公表等の対応を強めたようである⁽⁴⁰⁾⁽⁴¹⁾。

(2) 分離勘定契約

他方、保険会社の投資の成果により支払額が変動する分離勘定については、給付が保証された保険には該当せず、分離勘定中の資産は制度資産であり、したがって、その管理、運用を行う保険会社はフィデューシャリー・スタンダードに服すると考えられ、そのように規制されてきた。もっとも、禁止取引に関する適用除外規則が制定されており（II3(4)②参照）、実際の投資に支障が生じることは少ないようである。また、分離勘定資産は分別管理され、少なくとも会社資産とは分別されており、投資の成果がそのまま顧客に還元

(40) Goldberg et al[1986]は、ACLIのフィデューシャリー・タスク・フォースのメンバーである大手生命保険会社の法務担当者が執筆したもので、エリサ法のフィデューシャリーの責任条項は一般勘定資産の管理、運用に適用されるべきではないと主張し、ベオリア事件判決の問題点を指摘した。同論文は、その後のハリス信託事件地裁判決やマック・ボリング事件判決に影響を与えたように見受けられる。

(41) L.Kill et al[1990]（著者はハリス信託の代理人を務めた弁護士）は次のように言う。ACLIは、解釈通達75-2は禁止取引のみに関するものであることを認識していた。83年のベオリア事件判決やCBOE事件判決を受けて、一般勘定はフィデューシャリーとしての義務を負わないことを明確化するためのエリサ法改正を準備したが、労働省の同意が得られなかったこと等から実現しなかった。その後、当時制定過程にあった制度資産の定義に関する規則に関して、(79年の草案にはあったが85年に撤回された)一般勘定資産を制度資産から除外する規定を加えるよう求めたが、労働省は応じなかった（86年の最終規則は、「解釈通達75-2は、本規則の制定によって何等影響を受けない」としたのみであった）。

されることから、分離勘定の通常の運営が加入者利益専念ルールに当然に抵触するとは考えられていない。

2. 主要判例

上記の労働省の見解や保険会社の実務に対して、団体年金に関する訴訟⁽⁴²⁾において、原告から、保険会社による一般勘定団体年金の管理、運用はエリサ法のフィデューシャリー・スタンダードに服するとの主張がなされ、それに対する裁判所の判断が示されることになった。これらの訴訟を通じて、一般勘定とエリサ法のフィデューシャリー・スタンダードの関係についての法的な議論が深められることになった。

訴訟の主要な争点は以下のものである。

- ・前提問題として、(全ての契約者等の公正、衡平な取り扱いを求める) 州の保険規制と(専ら加入者の利益を図ることを求める) 連邦法たるエリサ法との関係
- ・中心的な論点である、「給付が保証された保険」のみたすべき要件、具体的な内容
- ・一般勘定資産は制度資産ではないと判断した労働省の解釈通達75-2の位置づけ

以下、代表的な判決の概要を紹介する⁽⁴³⁾。いずれの判決も、「保険会社による一般勘定資産の管理、運用等に係る行為が保険会社にフィデューシャリーとしての地位をもたらし、その結果、当該行為に関して保険会社はフィデューシャリー・スタンダードに服する」か

(42) 訴訟には、金利上昇期(一般勘定のポートフォリオは長期債中心であるため、既契約の運用成果は不芳となり、一般勘定から資金を引出そうにも市場価格との調整のための解約控除が大きくなる)特有の事件もあったようである。

(43) 判例の選択は主として、Howell et al[1995]の、V. Fiduciary Status through Control over General Accounts: The John Hancock Caseによった。なお、制度資産の投資以外の分野で保険会社がフィデューシャリーとされた事例としては以下のようなものがある。詳細は同書のVII、IV、VIを参照。

- ① 販売・助言活動…制度のフィデューシャリーが(保険に関する十分な知識を有せず、)保険会社やその代理人に完全に依存して保険の購入等を決定した場合、保険会社や代理人が「制度資産の管理権限を行使」した、あるいは「手数料を得て投資助言を行った」とされ、保険会社はその限りでフィデューシャリーに該当する場合がある。裁判所の事実認定の影響が大きいようである。
- ② 制度運営上の裁量権限…保険会社が制度の給付の支払の可否を決定する裁量的権限(事務的な決定は含まない)を有する場合には、当該権限の行使は「制度の運営の裁量的権限の行使」とされ、保険会社はその限りでフィデューシャリーに該当する場合がある。
- ③ 契約変更権…保険会社が契約を一方的に変更する権限を有する場合には、契約そのものは制度資産であるから、当該変更権の行使は「制度資産を管理、運用する権限の行使」とされ、保険会社はその限りでフィデューシャリーに該当する場合がある。なお、これについては、本文の、(2) C B O E 事件第7控訴裁判所判決、において説明する。

否かに関する法律論について判断したに止まり、保険会社の一定の行為にフィデューシャリー・スタンダードが適用されることを前提として、次の段階、すなわち「具体的な義務違反行為の有無（何をすべきであり、何をすべきでなかったかの判断）」や、「義務違反に対する損害賠償等」について判断したものではないことに注意を要する⁽⁴⁴⁾。

(1) ペオリア事件第7控訴裁判所判決(1983年)⁽⁴⁵⁾

① 事件の概要

Peoria Union Stock Yards Co.（以下、ペオリア社）は71年に確定給付制度を設立し、Penn Mutual Life Insurance Co.（以下、ペン生命）と「団体預託管理年金契約(group deposit administration annuity contract）」（前述の預託管理契約の一種）を締結した。本契約においては、事業主の掛金は預託勘定に投入され、当初の3年間に払込まれた掛金の利率は保証される（契約当初の3年間の7.5%から16年目以降の3.5%まで逡減）が、4年目以後の掛金の利率はペン生命により定められ（実際には利率の保証は無し、ないし0%であった模様）、また、配当可能剰余に参加(participate)、すなわちペン生命が毎年定めるところにより配当がなされる。退職者が発生すると預託勘定を財源としてペン生命から年金が購入される（必要額を引出して他の保険会社から年金を購入することも可）。解約時には、年金が購入される場合を除いて、残高(net value)が5年分割で支払われ、この間は3%で付利される。

80年に制度のトラスティーは、年金購入価格が高いこと、付与利率（72年から80年の間、6.4%および7.3%であった）等について説明した報告書とペン生命の内部資料との相違を知ったこと等により不満を持ち、契約を解除した。ペン生命は5年分割では75.6万ドル、即時ならば53.7万ドル支払うとした。

年金制度、トラスティーおよび受給者は、ペン生命が団体年金の販売に際して不実表示（特に、投資収益の付与方法）を行い、証券法の詐欺禁止条項(17条)やエリサ法のフィデューシャリーの義務に違反した等としてペン生命を訴えた。地方裁判所は請求が明確に述べられていないとして訴えを却下したため、原告が控訴。

(44) 保険会社がフィデューシャリー・スタンダードに服するとの法律判断が示された場合には、保険会社は訴訟を継続せず、和解により事件を終結しているようである。

(45) Peoria Union Stock Yards Co. Retirement Plan v. Penn Mutual Life Insurance Co., 698 F.2d 320(7th Cir. 1983)

② 判決の概要

判決は、まず、本件団体年金契約が証券法上の「投資契約」すなわち証券に該当するかどうかについて次のように判断した。証券法は、一定の年金制度のための分離勘定契約(3条(a)(2))や州の認可を受けた保険会社の発行する保険証券、年金契約(3条(a)(8))を適用除外証券と定めているが、詐欺禁止条項については適用除外はない(17条(c))。最高裁はハウイ事件判決⁽⁴⁶⁾において、投資契約を、ある者が資金を共同事業に投資し、専らその推進者の努力によって生ずる利益を期待するものであると判断した。またバリック事件判決⁽⁴⁷⁾において、「保険」とは少なくとも給付のある部分が固定金額で支払われうるという保証を含むとして、変額年金は適用除外される年金契約ではなく投資契約であると判断した。本件契約は当初の3年間の預託金の利率を保証をしている点でバリック事件とは異なる。しかし、その点ではユニティッド・ベネフィット事件判決⁽⁴⁸⁾におけるフレキシブル・ファンド・アニュイティーと同様、低水準の保証をしているにすぎない。資金が預託金勘定から引出されて退職者の年金が購入されるまでは、ペン生命は制度に対して保険会社の投資成果の分け前を受ける機会を与えているにすぎない。この積立段階は、ミューチ

(46) SEC v. W.J.Howey Co., 328 U.S. 293(1946)

(47) SEC v. Variable Annuity Life Ins. Co. of America, 359 U.S. 65(1959) SECによる証券法等に基づく変額年金発行(販売)の差止訴訟。本事件においては、①証券法の適用除外となる「保険証券、年金契約」の範囲、②投資会社法の適用除外となる「保険会社」の範囲、③マッカラン・ファーガソン法(注(59)参照)により州法が優先する「保険事業」の範囲、が問題となった。判決は、変額年金(年金額が保険会社の資産運用の成果を反映するが、支給期間は契約で定まる)といえども死亡(長生き)リスクを負担していることを認めつつ、「保険」たるには会社による何らかの投資リスクの負担が必要であるとして「保険」を限定的に解し、連邦法たる証券諸法の適用を認めた。

(48) SEC v. United Benefit Life Ins. Co., 387 U.S. 202(1967) 上記と同趣旨の差止訴訟。本事件で問題となったフレキシブル・ファンド・アニュイティーは、積立満了前(積立段階)は、定額の保険料が払込まれてフレキシブル・ファンド(分離勘定)で運用される。契約者はいつでもキャッシュ・バリュー(ファンドに対する比例的な持分。ただし払込純保険料の一定割合(50%から100%に逡増)が保証される)をいつでも引出すことのできる。積立が終了すると契約者はキャッシュ・バリューを受取るか、一般勘定を利用する保証のある定額年金を購入する。判決は、①積立満了前は、保険会社は投資機関としての役割を果たしており、通常の年金より相当低く、未達成のリスクがほとんどないような低い最低保証しかしていないので、証券法の適用除外となる積立満了後は区分される。②フレキシブル・ファンドは、一定のキャッシュ・バリューの保証があるが、ある程度保証された契約と保険契約とは異なる。保険会社は買手に対して「成長」を訴求しており、適用除外となる保険には該当しない。③契約の積立条項(積立期間)はミューチュアル・ファンドと競っており明らかに投資契約に該当する、と判断した。先のバリック事件判決の示した基準について、「保険会社による相当程度の投資リスクの負担」の有無だけでなく、いわば販売実態を視野に入れて、保険の適用除外を厳格に解すべきことを明らかにしたものと見えよう。

ュアル・ファンドの持分の購入と同じようなものであり、投資契約である。本件契約の年金受取人は、確定給付制度の加入者であるから、契約の投資リスクを負わない。「投資家」にあたるのは、自らが設立した年金制度への掛金の増減という投資リスクを負う雇用主である。なお、本件では契約当事者であるトラスティーが訴えを起こすことができる。

エリサ法違反の有無については、ペン生命がフィデューシャリーに該当するか否かにかかっており、給付が保証された保険の解釈がポイントとなるとして、次のように判断した。年金制度のトラスティーは、固定額の支払のなされる保険契約を購入したのではない。彼らは年金制度の資産を、ささやかな(modest)収入保証のみに服する完全な投資裁量をもって管理させるべくペン生命に移転したのである。もし年金制度が投資助言者を雇い制度の勘定に係る証券売買の完全な裁量を与えたならば、その助言者は法の定義するフィデューシャリーに該当したであろう。まさにこのことが、トラスティーがペン生命との契約の積立段階において行ったことなのである⁽⁴⁹⁾。

判決は、ペン生命による制度等に対する何らかの義務違反を認めたわけではないとして、請求の原因が陳述されていないとしてトラスティー等の請求を却下した地裁判決を破棄、差戻してさらなる審理を命じた。その後、保険会社が多くの論点や先例を新たに指摘して控訴裁判所による再弁論を申立てたが、それらは地裁で審理される機会があるとして却下された⁽⁵⁰⁾。

③ 判決の注目点

本判決は、団体年金契約のうち、「ささやかな収入保証」が付されたにすぎない積立段階は、給付が保証された保険ではなく制度資産であり、したがって保険会社はフィデューシャリーに該当するとした。本判決は、保険会社が一般勘定資産の運用に関してフィデューシャリーに該当すると判断した初めての判決のようであり、しかも控訴裁判所による判断であるだけに、時代を画する重要な判決であったといえよう。

本判決は、証券法上の投資契約や保険の適用除外についての先例、特に契約を二つの段階に分解して、それぞれについて投資リスクの負担の有無を判断する手法を、エリサ法の

(49) なお、非拠出、強制加入の年金制度は証券法上の証券には該当せず、エリサ法による救済のみを受けようとしたInternational Brotherhood of Teamsters v. Daniel(439 U.S. 551(1979))との関係について、同判決は制度の受給者に関する判断であり、トラスティーの投資リスクが問題となる本件とは異なるとして、本件は、証券法、エリサ法の双方による救済を受けようとした。

(50) 698 F.2d 320,328(7th Cir. 1983)

給付が保証された保険の解釈に援用した。もともと、本事件とユナイテッド・ベネフィット事件には次に示すような事情の相違があるように思われる。特に、適用除外される規制が、フィデューシャリー・スタンダードという実体規制であるのか、発行登録といった開示規制であるのかは、重要な相違と思われる。

ペオリア事件判決とユナイテッド・ベネフィット事件判決の比較

項 目	本判決	ユナイテッド・ベネフィット事件判決
適用される法とその目的	エリサ法、年金制度の加入者保護	証券法、投資家保護
適用除外される規制	フィデューシャリー・スタンダード（実体規制）	証券発行の登録（開示規制）
適用除外の対象	給付が保証された保険	保険証券・年金契約
判断の対象となった商品	一般勘定を利用する参加の団体年金	分離勘定を利用する個人変額年金
保証の有無、リスク負担者	一定の保証有り、(直接には)制度	保証無し、年金受取人
二つの段階	同時に存在する	時間的に区分される
裁判所の判断	積立段階は、給付が保証された保険でなく、制度資産	積立段階は、年金契約ではなく、証券

本判決は、「固定額の支払のなされる保険契約」を給付が保証された保険であると解しているが、「ささやか」ではない、どの程度の保証が必要かは明らかでない。投資助言者の利用との類似性を実質的な判断根拠としているようであり、エリサ法の条文の用語、立法経過、労働省の見解への言及はない。個々の加入者ではなく制度を設立した雇用主の投資リスクにに着目した点は、エリサ法の解釈としては問題を残したが、10年後の最高裁判決はこれを新たな論理構成により克服することにより、本判決の基本的な枠組みを踏襲したのである。

本事件はその後和解されたが⁽⁵¹⁾、地裁段階では本判決と同趣旨の判決が続いた⁽⁵²⁾。

(2) CBOE 事件第7控訴裁判所判決(1983年)⁽⁵³⁾

① 事件の概要

87年にChicago Board Options Exchange, Inc. (以下、CBOE) は、その年金制度を確定給付型から確定拠出型に変更し、Connecticut General Life Insurance Co. (以下、

(51) 後掲のアドレセント事件の地裁判決(729 F.Supp. 1162, 1189)参照。

(52) L.Kill et al.[1990], at n5

(53) Chicago Board Options Exchange, Inc. v. Connecticut General Life Insurance Co., 713 F.2d 254(7th Cir.1983)

コネチカット生命)と年金契約を結んだ。同契約には、証券のプールに投資され、投資成果に応じて収益率が変動し、引出制限の無い「変額勘定」と、コネチカット生命の一般ポートフォリオに投資され、収益率が前もって示されて、それが保証される「保証勘定」の二つの勘定があった。保証勘定の収益率は適宜変更されるが、既に拠出された元利合計額は保証された。また、保証勘定の毎年の引出可能額は残高の10%に制限された。コネチカット生命は81年に契約を改定し、より高利回りを提供しうる「新保証勘定」を創設し、今後10年間にわたり既存の勘定残高を毎年10%ずつ移行させることとした。その結果、既存の保証勘定からの引出が不可能となった。そこで、CBOEがコネチカット生命を契約違反、エリサ法違反等で訴えたが、地方裁判所は、契約違反に関しては、コネチカット生命は契約の一方的変更権を有するので違反はないとし、エリサ法違反に関しては、契約によればエリサ法上のフィデューシャリーとしての責任は分離勘定の管理にともなう行為に限定されるので責任は問えないとして、いずれの訴えも却下したため、CBOEが控訴。

② 判決の概要

判決は、まず、契約違反については、契約上一方的な変更権があると解すると不合理な結果を招くことになるとして、契約変更の際には同意を要するか掛金残高の引出が認められるとのCBOEの主張について、更なる審理を求めて事件を原審に差戻した。

次に、エリサ法違反については、契約で責任を限定することは無効である(410条(a))として、次のような判断により事件を差戻した。

本件で問題となるのは、契約を変更する権限が制度資産の運用に関する支配に該当するか否かである。なお、コネチカット生命が契約変更権の故にフィデューシャリーに該当するとしても、フィデューシャリーとしての義務を負うのは当該契約変更に関する限りであることに留意すべきである。もしCBOEが制度資産をコネチカット生命に引渡し、「適切と思う方法で投資せよ、当方はその収益で退職給付を支払う」としたのであれば、コネチカット生命は明らかに制度資産の運用に十分な支配権を有し、フィデューシャリーに該当するであろう。ペオリア事件判決参照。コネチカット生命は保証勘定の収益率を事前に保証したので、本件とペオリア事件は事情が異なる。

しかし、証券(policy)そのものは制度資産であり、コネチカット生命の契約変更権ひいてはその価値を変更する権限は、投資を選択する権限と質的に異なるところはない。CBOEに今後10年にわたり保証勘定に止まることを余儀なくさせたことにより、コネチカット生命は制度がなすべき投資の種類を實際上定めた。制度資産に対するこのような支配権

の行使に際しては、コネチカット生命はフィデューシャリーの義務に従って行動しなければならない。変更がフィデューシャリーの義務違反となるか否かは本審で決すべき問題ではない。

コネチカット生命は、州の規制に服している保険会社はエリサ法には服しないと主張するが、正当ではない。議会は明らかに、両者が衝突しない限り保険会社を二重の規制に服されることを意図した。州法はコネチカット生命が契約を変更するに際してフィデューシャリーとして行動することを禁止してはいないので、コネチカット生命はエリサ法のフィデューシャリーの義務に服さなければならない。

③ 判決の注目点

本判決は、利率が事前に保証されているという理由でペオリア事件と区別しつつ、契約自体は制度資産であるので、契約の一方的な変更権の行使が制度資産に対する支配権の行使に該当しフィデューシャリーの地位をもたらすという、新たな判断を示した。その際には、ペオリア事件判決と同様、投資を選択する権限との同質性を重視した。また、契約違反の可能性を否定しておらず、そのような事情のもとでエリサ法上も保護されたようにも伺われる。

ただ、契約の「一方的な」変更権といえども、当事者の自由な合意に基づく契約により与えられた権利であり、その行使が当然にフィデューシャリーとしての地位をもたらすすれば影響は大きい。何が契約に対する支配権の行使、ないし契約の一方的な変更権の行使に該当するかは必ずしも明らかでない。例えば、エド・ミニアット事件判決⁽⁵⁴⁾では「利率変更権の行使」が、アラケリアン事件判決⁽⁵⁵⁾では「追加利率の決定」がそれにあたるとされたが、それぞれに特殊な事情もあるようである。

(54) *Ed Miniatt v. Globe Life Insurance Group*, 805 F.2d 732(7th Cir. 1986) 福祉制度における団体定期保険の事例。保険会社が契約に基づいて一方的に利率（前納保険料の割引利率であろうか）を変更した（10%から7%を経て契約上の最低利率である4%に引下げ、その結果、保険料率は契約上の最高限度となった）ことについて、CBOE事件判決にならい、「グローブ生命は契約の変更権、したがって契約の価値の変更権を有する。グローブ生命によって行使された権限は投資を選択する権限と質的に異なる点はない。したがって、原告は、グローブ生命がフィデューシャリーであるとの証明をなしうる可能性がある」と判断した。ただし、当事件は、グローブ生命が当該商品から撤退を発表するとともに、数カ月の間に利率を大幅に引下げた（顧客に解約を促すためであろう。本件原告も解約後訴えた）という特殊な事情がある。

(55) *Arakelian v. National Western Life Insurance Company*, 680 F.Supp. 400(D.Conn.1987) エド・ミニアット事件判決にならって、年金契約の約定利率に加えて付与される追加利率(excess interest)を任意に決定する権限を有する保険会社はフィデューシャリーに該当するとした。ただし、当事件は、保険会社がマスタープランを自ら創設してその指名フィデューシャリー、制度管理者に就任し、非組織労働者の雇用主達から掛金を受取って自社の年金商品のみを購入するという特殊な類型の年金制度の事例であり、もともと利益相反的な外形を呈している。

(3) ハリス信託事件地方裁判所判決（1989年）⁽⁵⁶⁾

① 事件の概要

スペリー・ランド社（後のユニシス社、以下、スペリー社）の年金制度のマスター・トラストのトラスティーであるHarris Trust and Savings Bank（以下、ハリス信託）が、団体年金契約(Group Annuity Contract No.50、以下GAC50)をめぐる、John Hancock Mutual Life Insurance Co.（以下、ハンコック生命）を契約違反、エリサ法違反等で訴えた。本判決はエリサ法違反の主張について判断したものである⁽⁵⁷⁾。

GAC50は、本判決では即時参加保証契約(immediate participation guarantee contract)とされ、後述の最高裁判決では預託管理契約(deposit administration contract)ないし参加的団体年金(participating group annuity)の一種と表現されている。本判決を含む一連の判決によれば、その概要は以下のようなものである。

GAC50は、契約当初の41年から67年までは据置年金契約であった。スペリー社は毎年、制度上の加入資格を有する従業員のためにハンコック生命から個人別の据置年金を購入し、ハンコック生命は退職者の終身年金の支払を保証した。

68年に、契約は即時参加保証契約(direct-rated retrospective immediate participation guarantee form of contract(retrospectiveは、過去に保証した給付については保証が継続する意味))に変更された。同契約は非個人別の積立であり、また予定死亡率・事業費率・利率に比べて有利な成果が生じた場合にはその分け前を受けることができる「参加的」契約で、ハンコック生命の一般勘定の投資成果が契約の積立残高に配分された。77年にも契約は改定された (retrospective immediate participation guarantee/prospective defferred liability form of contract)⁽⁵⁸⁾。

変更後の契約内容は以下の通りである。

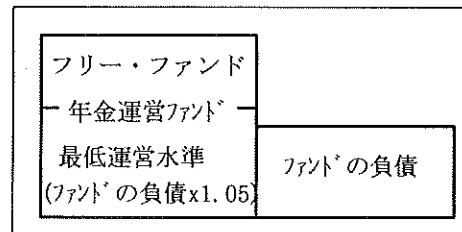
(56) Harris Trust and Savings Bank v. John Hancock Mutual Life Insurance Co., 722 F.Supp. 998 (S.D.N.Y.1989)

(57) 契約違反、コモンロー違反の主張についても訴えは退けられ(767 F.Supp. 1269(S.D.N.Y.1991))、ハリス信託は両者あわせて控訴した。

(58) 68年の契約改定時に分離勘定の利用が始まり、別途、投資マネージャーも採用された。その後、一般勘定の成果が優れなかったこと、保証コストを割高と感じたことから、制度は一般勘定からの資金の引出を望んだ。77年の改定では、新規に発生する給付の保証は制度の請求次第とされ（それまでは、退職者の給付は当然にハンコック生命により保証された）、実際には保証の請求はされなかった。保険会社による投資管理・リスク負担から、制度自身による投資管理・リスク負担への移行が、70年代後半から80年代前半の高金利と重なったようである。

・制度が保険会社に支払う預託金(deposits)は直ちに年金購入に使用されるのではなく、保険会社の一般会社資産(general corporate assets)と混合(commingle)される。つまり、分別(segregate)されることなく、一般勘定の一部となる。

・GAC50の資産・負債は帳簿上、「年金運営ファンド」(=積立残高)・「ファンドの負債」(=既保証の年金現価)として記録される。ファンドの負債の105%は「最低運営水準」、年金運営ファンドと最低運営水準の差額は「フリー・ファンド」と称される。



・据置年金契約により購入された保証付年金は、形式的に解約されたが保証は継続され、年金原資は年金運営ファンドに、年金現価はファンドの負債に算入された。

▶ハリス信託はファンドの負債を算出する際の想定金利が低すぎるため、上昇した金利により再計算すべきであると主張。

・年金運営ファンドには一般勘定資産に属する投資収益および損失が比例的に割当てられる。ただし、86年初(契約変更時)時点の残高について以後の利率がゼロ%であった水準が保証される(つまり元本保証)。

・フリー・ファンドの利用方法は以下の通り。

1. 受給資格を有する退職者が発生した場合、制度が請求すれば、ハンコック生命はその退職者の給付の支払を保証する(いわば、保証付年金が購入される)。これにともない負債が増額されるが、その金額はハンコック生命により変更可能な料率に基づいて算出される。

▶ハリス信託は、想定金利が不当に低く年金購入価格が高すぎると主張して、77年以降一切利用せず。ハンコック生命は、ハリス信託に与えられた唯一の契約上の権利であると主張。

2. 受給資格を有する退職者が発生した場合、制度の指名により、退職者にフリー・ファンド残高が存する限りにおいて、つまり、保証のない給付を支払う。77年から82年まで利用されたが、制度が支払対象者の拡大を要求したため、ハンコック生命は契約条項に基づき82年に支払を停止した。

▶ハリス信託は、支払を求めることは契約上の権利であり、停止は不当と主張。

3. フリー・ファンドの一部を資産流動化調整(簿価から時価への調整)なしに

(他の年金契約へ) 移管することの特認。79年、81年に実施、以後ハンコック生命は拒否。ただし、契約改定により88年にも実施(82年の非保証給付の支払停止以後、初めてのフリー・ファンドの利用となった)。

▶ハリス信託は契約上の権利であると主張。

4. 資産流動化調整を経る全額引出

▶ハリス信託は、制度の持分の過小評価であると主張。

・「年金運営ファンド」が「最低運営水準」を下回り、制度による追加拠出が無い場合、契約の能動的(積立)段階は終了し、過去に保証された給付を賄うために契約で定められた料率により据置年金契約が再購入される。

以上のような状況のもとで、ハリス信託は、ハンコック生命は制度資産であるフリー・ファンドを管理しているのでフィデューシャリーであり、フリー・ファンドからの非保証給付の支払や資産流動化調整なしのフリー・ファンド引出を一方向的に停止したことにより、増加を続けるフリー・ファンドの現実的な利用を不可能とした(契約を終了させると、割高な年金の購入を余儀なくされる)ので、エリサ法や契約に違反したと主張した。そして、損害賠償や得た利益の返還等の財産的な請求とともに、ハンコック生命のフィデューシャリーの地位の解任や義務違反行為の差止等を求めた。

これに対して、ハンコック生命は、GAC50は給付が保証された保険に該当するので、フィデューシャリー・スタンダードは適用されない、また契約違反もない等と反論した。

② 判決の概要

判決は、一般勘定中の資産は制度資産ではなく、ハンコック生命はフィデューシャリーには該当しない等として、サマリー・ジャッジメント(正式事実審理なしの判決)により訴えを退けた。判決は三点について判断した。

第一点は、ハンコック生命による、本件には州法が適用されエリサ法は適用されないとの主張についてである。ハンコック生命はその根拠として、議会は、エリサ法の立法に際して保険会社の投資を規制する方法を変更して保険会社の行為を規制してきた州法に代替させたのではない、エリサ法の除外条項(514条(b)(2))は保険事業の規制権限を州に認め

たマッカラン・ファーガソン法⁽⁵⁹⁾を組み入れたものであると主張した。判決は次の理由等によりハンコック生命の主張を退けた。伝統的な専占理論に従えば、従業員給付制度に関係するとともに保険事業を規制する州法はエリサ法に専占されず、その場合、州法とエリサ法の双方が二重に適用される⁽⁶⁰⁾。エリサ法はマッカラン・ファーガソン法にいう「保険事業に特定のに関係する」連邦法であるので、州法の優先は適用されない。

第二点は、ハリス信託による、ハンコック生命は類似の事案であるジャコブソン事件判決⁽⁶¹⁾で敗訴した結果、もはや本件について争うことはできない(collateral estoppel effect、争点効)との主張についてである。判決は、同判決は和解により取消されたとしてこれを退けた。

第三点は、中心的な論点であるエリサ法のフィデューシャリーに関する条文の解釈である。判決はまず、法の解釈についての先例を引用した。すなわち、まず法の条文を吟味し、それが不明確な場合には立法経過を吟味し、それでも議会の意図が曖昧な場合には、法の執行責任を有する官庁による解釈が許容しうる解釈である限りそれに従うとした。また、法の目的に留意することが重要であること、個々の条文ではなく全体としての条項や法の目的や政策に従うべきであるとした⁽⁶²⁾。そして、以下の理由により本件商品は給付が保証された保険に該当するとした。

法文および立法経過に照らせば、エリサ法の目的は個々の制度加入者の保護であり、こ

(59) 15 U.S.C. @1011 et seq 最高裁は保険の規制権限に関して、1869年のPaul v. Virginia事件判決(8 Wall.168(U.S.1869))では、保険証券の発行は商取引ではなく、連邦議会は(憲法の州際通商条項を通じて)保険事業を規制することはできないと判断したが、1944年のSEULA事件判決(322 U.S. 533(1944))において判断を変更し、連邦議会の保険事業規制権限を認めた。保険業界や州の保険監督当局の働きかけにより議会は1945年にマッカラン・ファーガソン法を制定し、保険事業に関する州の規制権限を認めるとともに、「連邦法が特定のに保険事業に関係する場合を除いて」連邦法の州法に対する優越を否定し、連邦法による州法に対する通常の専占を修正した。

(60) なお、判決は、州法がエリサ法と直接に衝突する場合には別途の考慮が必要であり、ハリス信託の主張によれば、保険会社の自社不動産への投資を認める州法とエリサ法の禁止取引との関係が問題となるが、後述のようにハンコック生命はフィデューシャリーではないので、州法とエリサ法に衝突はないとした。

(61) Jacobson v. The John Hancock Mutual Life Insurance Company, 655 F.Supp.1290(D.Conn.1987) ベオリア事件判決やCBOE事件判決にならい、即時参加保証契約の非割当ファンド(毎年的一般勘定の投資や経費の実績を反映)は給付が保証された保険ではなく、また各種の支配権を行使したため、ハンコック生命はフィデューシャリー・スタンダードに服するとのサマリー・ジャッジメントを下した。本判決は、(Goldberg et al[1986]とほぼ同様であると判決が認定した)ハンコック生命の主張を否定し、立法経過や労働省の解釈通達も判断の対象とした。その後、両当事者は判決の取消等を条件として和解し、本判決は取消された。662 F.Supp. 1103(D.Conn.1987)

(62) 後段の先例は後掲の本事件の最高裁判決(多数意見)でも引用された。ただし、両者の結論は異なる。

れを促進するためにフィデューシャリーやその義務が定められた。ハンコック生命がスペリー社の信託に関してフィデューシャリーに該当するか否かは、エリサ法3条(21)(A)(i)の、制度「資産」および「その管理、運用における権限、支配権の行使」の有無による。

ハンコック生命は、本件商品は給付が保証された保険に該当すると主張するが⁽⁶³⁾、ハリス信託は、本件商品（年金運営ファンド⁽⁶⁴⁾）は投資契約であって保険契約ではない、たとえば保険契約であっても給付が保証された保険には該当しないと主張して、先例を引用する。しかし、バリック事件判決、ユナイテッド・ベネフィット事件判決は、証券法の生命保険の除外条項の範囲に関する判断であり、エリサ法の給付が保証された保険についての判断ではない。即時参加保証契約であるGAC50は、上記事件とは異なり、保険リスクは保険会社が負担しており、制度の対象となる従業員がリスクを負担しているわけではない。また、契約者ではない年金受取人の利用可能な受取額が変動するような「積立期間」も存在しない。受取額は制度の規定で定められ、運用成果には依存しない。本件契約では、権利が付与された金額はハンコック生命によって保証される仕組みとなっている。ちなみに、ペオリア事件判決は、議会は雇用主ではなく従業員を保護するためにエリサ法を制定したことを無視している。ハンコック生命はGAC50において種々の方法でリスクを負担しており、ハリス信託は自ら結んだ契約に後知恵で難癖をつけているように伺われる。

立法経過（両院協議会報告書）に照らせば、給付が保証された保険か否かは、契約が制度の受取人〔加入者〕に固定額の支払を準備しているか否かで判断され、ハリス信託が主張するように、契約者〔制度〕に対する支払が変動するか否かで判断されるものではない。エリサ法は、制度加入者の利益、つまり従業員を保護するものであり、雇用主の財政の福利を保護するものではなく、同法において「給付」とは従業員自身に対してなされる支払を意味する。本件契約は対象従業員に固定額の支払を準備しており、給付が保証された保険に該当する。

エリサ法の執行権限を有する労働省の解釈通達75-2は明らかに許容しうる解釈であり、裁判所はこれに従う（シェブロン事件判決⁽⁶⁵⁾参照）。なお、勧告的意見78-8A、83-51Aは

(63) 判決は、ハンコック生命の主張は、主としてGoldberg et al[1986]によっていると指摘した。

(64) ハリス信託は当初、保証部分と非保証部分との分割が不可能であるとしてファンド全体が制度資産に該当すると主張したが、後にフリー・ファンド部分に限定した。

(65) Chevron U.S.A. Inc. v. Natural Resources Defence Council, 467 U.S.837(1984) 法の執行責任を有する行政官庁による法の解釈が許容しうるものである場合は、裁判所はこれに従わなければならないとした。

分離勘定に関するもので、また勧告的意見は当該事情のもとで当事者が依拠しうるにすぎない。以上により、一般勘定において保有される資産は、エリサ法のフィデューシャリーに関する条文における制度資産ではない。

GAC50および契約上の諸権利は制度資産であり、保険会社ではなく契約者がフィデューシャリー・スタンダードに従う。なお、契約によれば、ハンコック生命は配当可能剰余の決定、割当権限を有するが、ハンコック生命は州法の要件に従い全ての参加的団体年金の契約者のために配当率を決定するのである。ハンコック生命がエリサ法の加入者利益専念ルールを遵守することは、同時に、他の全ての顧客に対する義務違反をもたらすのであり、議会がそのような結果を意図したとは考えられない。CBOE事件判決は保険会社が一方的な契約条項変更権を有した事例であり、本件ではハンコック生命は契約上そのような裁量を有しない。

③ 判決の注目点

本判決は、ペオリア事件判決に従うことを拒否した初めての判決のようである。判決は、証券法に関する先例と本件とを区別するとともに、「加入者」に対する給付に着目することによりペオリア事件判決を否定し、また立法経過や労働省の解釈も踏まえて、加入者に固定額の支払を準備している本件契約は、給付が保証された保険に該当すると判断した。ペオリア事件判決がやや大雑把であったこともあり、保険業界による体系的な反論（Goldberg et al[1986]）がとりあえず功を奏したといえよう。

また、契約に対する裁量権の行使については、配当決定過程にエリサ法の加入者利益専念ルールを適用することにもなう州法と連邦法との義務の衝突を理由にあげて、CBOE事件判決の範囲を一方的な契約変更権に限定した点も注目される。

(4) マック・ボリング事件第3控訴裁判所判決（1991年）⁽⁶⁶⁾

① 事件の概要

Mack Boring and Parts Co.等（以下、マック社）は、確定給付制度の実施のために、Provident Mutual Life Insurance Co.（以下、プロビデント生命）のDeposit Authorization contract（預託管理契約の一種）を72年に採用した。同契約においては、非割当の積立

(66) Mack Boring and Parts v. Meeker, Sharkey, Moffit, 930 F.2d 267(3d Cir.1991) 本事件には、ACLIおよびユニシス社年金制度より法廷助言者文書が提出された。

ファンド（一般勘定）には一定の利率保証および配当がなされ、退職者が発生すると固定額、保証付の年金が購入される。72年から77年に支払われた保険料については、82年までは契約で定められた最低利率保証があるが、それ以降はプロビデント生命が任意に利率を定める。最低利率を上回る付利はプロビデント生命の裁量による。

マック社は保険料の増加は投資成果の不芳等によるものと不満を持ち、何度かの契約改定を経て85年に契約を終了させた後、プロビデント生命は積立ファンドに十分に付利しなかったため、フィデューシャリーの義務に違反した等として訴えを起こした。地方裁判所が、ハリス信託事件地裁判決にならって、本契約は給付が保証された保険に該当するとして訴えを却下したため、マック社が控訴した。

② 判決の概要

判決は、プロビデント生命がフィデューシャリーに該当するか否かは、一般勘定で保有される本件契約の保険料に同生命が裁量的な権限を有することには争いがないことから、一般勘定資産が制度資産に該当するか否か、つまり、給付が保証された保険に該当するか否かにより定まるとした。そして、先例としてペオリア事件判決、ハリス信託事件地裁判決をあげて、特に、給付が保証された保険の解釈において後者がより論理的であり、ペオリア事件判決の再弁論における主張が事前になされていれば異なった結論が下されていたであろうと指摘して、次のように判断した。

バリック事件判決で最高裁は、保険契約に該当する年金契約は少なくとも給付の何らかの部分で固定金額で支払われるという保証を含むとしたが、本件契約においては年金が購入された制度加入者は固定額の給付を受取ることから、プロビデント生命は本件契約の発行に際してまさにそのような保証をした。バリック事件判決の所説は本件においても説得的である。その他、元本、利率、年金料率等の保証もなされており、本件契約は保険契約である。

また、同契約は、契約のもとで年金が購入された制度加入者に対して終身の固定水準の給付を保証したのであり、給付が保証された保険に該当する。原審は、年金が購入された時に給付が保証された保険が準備されたと判断し、マック社は、年金が購入されるまでは加入者への保証はなされておらず、契約の積立段階は保証された給付を準備していないので給付が保証された保険には該当しないと主張する。これは法文のprovideの解釈を誤ったものである。provideは、将来の利用のために作る、調達することを意味する。本契約は、まさに、定額の給付を制度加入者の将来の利用のために作り、調達した。401条(b)(2)(B)

は、契約された給付が直ちに引渡されることを要するのではなく、本契約が制度加入者に将来の定まった時点における保証された給付を「準備した」ということで充分である。

また、非割当ファンドに付される利率は変動するので、本契約は給付が保証された保険を準備していないとのマック社の主張は、法文の「給付」の語が制度加入者だけでなく制度設立者に対する支払をも含むという誤った解釈によるものである。制度設立者に対する給付が変動しても、契約が給付が保証された保険に該当しなくなるわけではない。

マック社は、「限りにおいて」の語を、給付が保証された保険の適用除外を実際に給付を保証している支払段階(payment phase)のみに限定する意と解する。しかし、「限りにおいて」の語は定額年金と変額年金を区別するために置かれた語である。本件では加入者への給付は全て保証されており、変動する給付はない。以上により、本契約は給付が保証された保険に該当する。

上記の結論は立法経過⁽⁶⁷⁾や主要な機関の見解により支持される。労働省の解釈通達75-2によれば、労働省は当法廷と同様、一般勘定資産を制度資産とは考えていない。シェブロン事件判決参照。マック社は同通達は禁止取引に関するものと主張するが、①同通達は後に制度資産の規則の中でもその有効性が確認されており、②たとえ主として禁止取引に関するものとしても給付が保証された保険条項への適用は妨げられない。なお、後の勧告的意見との関係については、ハリス信託事件地裁判決の所説と同様に解される。

要約すると、給付が保証された保険であるためには、保険会社が制度加入者に対して、明確に定められた時点において支払われる、固定額の給付を保証する一般勘定保険契約でなければならない。契約のうち、保証給付ではなく変動給付を準備する部分は給付が保証された保険ではない。本件契約はその全てが給付が保証された保険であり、契約に係る資産は制度資産ではなく⁽⁶⁸⁾、プロビデント生命はフィデューシャリーではない。

(67) 判決は脚注において、一般勘定を制度資産と取扱うことは保険業界に大混乱をもたらすとのプロビデント生命の主張に関して、州法の課す義務とエリサ法の加入者利益専念ルールとは容易に両立しないことを認めつつ、それだけで判断するのではないとした。むしろ、もし議会がエリサ法の30年以上前から存する保険の慣行の根本的な変更を意図したのであれば議会はその旨を明示したであろうがそのような証左はなく、エリサ法がその発生を防止した「二重の忠誠」を議会の指示なしに作り出すことには躊躇を覚えるとした。

(68) なお、判決は、契約自体およびそれに係る諸権利は制度資産であるので、契約違反が有れば、マック社はプロビデント生命を契約違反のみならず、エリサ法のフィデューシャリーの義務違反で訴えることができると注記したが、その理由は説明されていない。

③ 判決の注目点

本判決は、ハリス信託事件地裁判決でも検討された「給付」に加えて、「準備する」「限りにおいて」の意義の検討を踏まえて、将来の定まった時点における固定額の給付を準備していれば、契約は全体として給付が保証された保険に該当するとした。先行する相反する二つの判決を比較した上での控訴裁判所の判断である点で重要である。

(5) アドレセント事件第7控訴裁判所判決 (1991年)⁶⁹⁾

① 事件の概要

Association in Adolescent Psychiatry等（以下、アドレセント）は77年に確定給付制度を設立し、Home Life Insurance Co.（以下、ホーム生命）のフレキシブル・アニュイティー（変額年金の一種で、保証利率は低め—当初の1年は7%、次の2年は6%、その次の2年は5%、以後4%—に設定され、毎年の追加的な利率（配当）がホーム生命取締役会により事前に宣言される）を購入した。その後の金利の急騰に比してホーム生命の追加利率が低いことに不満を持ったアドレセントは、証券法、エリサ法等違反を理由にホーム生命を訴えた。地方裁判所がサマリー・ジャッジメントにより訴えを退けたため、アドレセントが控訴した。

② 判決の概要

判決はまず証券法について次のように判断した。バリック事件判決は、投資リスクの保険会社への移転が無い契約は適用除外される年金契約には該当しないと、ユナイティッド・ベネフィット事件判決は、「無い」を「少し(slight)」に拡張した。当裁判所はペオリア事件判決で、最小限度(minimal)の保証では不十分とした。しかしそれらの事件と本件は異なる。それらでは利率は運用の後で知らされるので、事前における利率の不確実性が契約をミューチュアル・ファンドと同視させたのである。本件契約においては、1年ごとの追加利率が前もって公表され、しかも解約、継続、増額も自由なので、いわば1年満期の確定年金が続いていくようなものである。なお、契約当初4年間の解約控除は当初経費に係るものであり、投資リスクとは無関係である。また、付与利率の変更は過去に支払

(69) Association in Adolescent Psychiatry, S.C. v. Home Life Insurance Co., 941 F.2d 561 (7th Cir. 1991) なお、本事件には、ユニシス社年金制度から法定助言者文書が提出された。

われた資金の付与利率にまで及ぶものではないので、オットー事件判決⁽⁷⁰⁾とは事情が異なる。本件商品は過度の(excessive)投資リスクを買手に課しておらず、証券法の適用除外となる年金に該当する。

エリサ法に関しては次のように判断した。ホーム生命は固定の年利率の設定したのみならず、その約束を全資産により裏打ちしたことから、フレキシブル・アニュイティーは給付が保証された保険に該当する。証券法において「年金」とされるものは、当然に、エリサ法の「給付が保証された保険」となる。証券法についての検討によれば、ホーム生命は、投資ポートフォリオを制度のフィデューシャリーとして保有したのではない。

なお、フレキシブル・アニュイティー自体は制度資産であるから、ホーム生命がそれに関して裁量的な支配権を有すれば、その限りにおいてフィデューシャリーに該当する。CBOE事件判決参照。アドレセントは、ホーム生命は一方的な契約変更権を有したと主張するが、当該権限の行使と原告の主張する義務違反(一定の事実の不開示)とは関係がない。また、ホーム生命はフレキシブル・アニュイティーに係る個々の経費を計算し報告する義務を負うわけではない。したがって、フィデューシャリーとしての義務違反はない。

③ 判決の注目点

本判決は、ベオリア事件判決の流れを汲んで、証券法の適用除外とエリサ法の制度資産の適用除外を同一視しているため、エリサ法の条文の用語自体の解釈はなされていない。利率が事前に確定すること(CBOE事件も同様)に加えて、一般勘定全体により債務が担保されることを根拠に、本件契約は給付が保証された保険に該当すると判断し、ベオリア事件と区別した。なお、契約の一方的変更権に関しては一般論が述べられているものの、それに該当する具体的行為は認定されていないようである。

(6) ハリス信託事件第2控訴裁判所判決(1992年)⁽⁷¹⁾

① 判決の概要

本事件を審理した第2控訴裁判所は、フィデューシャリーの責任に関してエリサ法の執

(70) *Otto v. Variable Annuity Life Insurance Co.*, 814 F.2d 1127,1140 (再弁論後のもの) (7th Cir. 1986) ニューマネー方式により追加利率を付与すると言いつつ、再弁論の段階で、過去に付与された利率も任意に変更しようと保険会社が主張したため、適用除外される年金契約ではないと判断された。証券法の判例。

(71) *Harris Trust and Savings Bank v. John Hancock Mutual Life Insurance Company*, 970 F.2d 1138(2d Cir.1992) A C L I からハンコック生命を支持する法定助言者文書が提出された。

行責任を有する労働省に対して法定助言者としての意見を求めた。本件に関連する解釈通達が明確でなく、二つの勧告的意見に反するように伺われたからである。しかし同省は、最終的な見解が定まっていない等として提出期限を延期したうえで、完全な検討ができていないとして要請を辞退した。裁判所は労働省の対応を強く非難し、判断を進めた。

第一に、判決は、ハンコック生命は年金運営ファンドのフリー・ファンドに関してエリサ法のフィデューシャリーとしての責任を負うというハリス信託の主張について、次のように判断した。原審がGAC50を全体として給付が保証された保険と判断した点は、「限りにおいて」という限定に反し、誤りである。ハンコック生命は、契約から得られる給付のある部分を保証しているが、フリー・ファンドから得られる全ての給付について常に保証しているわけではない。立法経過（両院協議会報告書(II2(2)②参照)第二文)に照らしても、フリー・ファンドは制度資産である。ペオリア事件判決において第7控訴裁判所は契約を保証、非保証の要素に分け、後者は給付が保証された保険ではないとした。本件においても、保険会社は、固定額の保証された給付に転換されず、保険会社の投資成果に基づいて変動にさらされるファンドを、運営している。給付が保証された保険条項は、保険会社が加入者に対する固定額の給付を保証することを義務づけられている契約段階についてのみ当てはまる。給付の支払または収益の固定利率に関して何らかの保証のない契約段階に対応する資産について、保険会社が裁量的な管理に携わっている限りにおいて、保険会社はフィデューシャリーの責任に服するべきと思われる。第3控訴裁判所のマック・ボリング事件判決は、本事件の地裁判決と同様の考えを採用し、適用除外条項を何らかの給付が保証されている契約の全体に拡大してしまったため、適用除外が契約の保証部分、非保証部分の区分にかかわらず適用されてしまう[ので不適當である]。

労働省の二つの勧告的意見(78-8A, 83-51A)に照らせば、フリーファンドは制度資産と考えられ、それらに優先する解釈通達75-2は、禁止取引を扱ったものと考えられる。ある資産が、一般的なフィデューシャリーの義務に関しては制度資産とされ、禁止取引に関しては制度資産とされないことには何ら矛盾はない。

第二に、契約自体に関するハリス信託の主張については、判決は原審に従い、契約は制度資産であるが、ハンコック生命は契約に関する裁量的権限を行使しておらず（契約を任意に変更する一方的な権限を有しておらず、契約上の権限を行使したのみである）、ハンコック生命は契約に関してはフィデューシャリーではなく、契約に関する裁量権限を有す

るのは契約者たるハリス信託であるとして⁽⁷²⁾、退けた。

最後に、ジャコブソン事件判決の争点効を原審同様否定し、ハンコック生命の非保証給付の支払停止は契約違反ではないとした。

以上により、地裁判決は、非保証給付の支払に割当てられる超過的なファンドに関してハンコック生命はフィデューシャリーの義務を負わないと判断した限度において、破棄、差戻された。

② 判決の注目点

本判決は、「限りにおいて」の語を重視することにより、ペオリア事件判決にならって、契約を各段階に分けて判断する手法を採用し、給付の支払または収益の固定利率の保証のない契約段階に対応する資産は給付が保証された保険ではないとした。本判決においては、給付が保証された保険における「給付」は、加入者に対する支払と制度に対する支払の双方を含んでいるようである。

なお、制度資産に対する裁量的な権限の行使に関しては、本判決においても、一方的な契約変更権の行使のみがそれに該当するとされた。

(7) 判例のまとめ

以上の諸判例を簡単に整理しておく。労働省、保険業界は、一般勘定契約は（その全体が）給付が保証された保険に該当すると考えてきた。それに対して、83年のペオリア事件判決は、契約を構成部分に分解し、その積立段階は最低限の保証しか付されておらず、給付が保証された保険ではないと判断して、一石を投じた。その後、条文の用語に沿って反論を示した保険業界の主張が認められ、ハリス信託事件地裁判決やマック・ボリング事件判決は、退職者の年金給付についての保証があれば、契約は全体として給付が保証された保険であると判断した。また、CBOE事件判決やアドレセント事件判決は、積立段階についても、事前の利率保証があれば給付が保証された保険に該当するとした。なお、CBOE事件判決は、契約の一方的変更権の行使がフィデューシャリーとしての地位をもたらすとの判断を示した。

83年のペオリア事件判決がその後の判決で否定され、それが定着するかに見られたところで、92年のハリス信託事件控訴裁判決が再びペオリア事件判決に同調し、翌年の最高裁判決に続いたのである。

(72) 両院協議会報告書は、信託の設立に関連して、「(保険) 契約は信託によって保有される必要はないが、契約を保有する者はフィデューシャリーに該当し、契約に関しては代理人のフィデューシャリーの準則に従って行動しなければならない。」と述べている。

IV. ハリス信託事件最高裁判所判決

IIIで述べたように、保険会社の一般勘定資産のうち、積立段階にあつて相当の収益率の保証を欠く部分の、管理・運用等にフィデューシャリー・スタンダードが適用されるか否かについては、控訴裁判所段階で、肯定（第2、第7）、否定（第3）と判断が分裂していたため、最高裁は統一的な判断を下すべくハリス信託事件の裁量上訴を認めた（93年3月22日）⁽⁷³⁾。そして、同年12月13日、GAC50のフリー・ファンドは給付が保証された保険の要件をみたまず制度資産であり、当該部分の管理、運用にはフィデューシャリー・スタンダードが適用されるとして、原審の判断を支持する判決を6対3で下した⁽⁷⁴⁾。事件は事実審理のために地方裁判所に差戻された（その後の審理は報じられていない）。以下まず、ギンズバーグ裁判官が93年8月の就任後初めて執筆した法定意見（多数意見）の概要を主要な論点ごとに紹介する。

1. 最高裁判決（多数意見）の概要

(1) 給付が保証された保険の解釈のあり方

判決は、次のような法解釈についての先例を示した上で判断を進めた。すなわち、我々は、一つまたは一連の条文に導かれるのではなく、法全体の規定およびその目的や政策を考慮して法の言葉を吟味しなければならない。

フィデューシャリーの義務条項や給付が保証された保険を制度資産から除外する条項を全体として読めば次のことが明らかである。議会は、広範な保護というエリサ法の目的を実現するために、退職制度の加入者が受取るであろう給付の金額に影響を与えるような行動をとる者に対して、広くフィデューシャリー・スタンダードを課した。給付が保証された保険のエリサ法のフィデューシャリー規制からの適用除外は大幅に制限される。ハンコック生命が権限を行使している預託金は、「金額が保証された」給付を準備する「保険証

(73) 507 U.S. 983 ハリス信託による上訴申立は認められなかったが(507 U.S. 986)、申立内容は不詳である。

(74) John Hancock Mutual Life Insurance Company v. Harris Trust and Saving Bank (510 U.S. 86, 114 S.Ct. 517(1993)) 本事件には、国、ニューヨーク州およびマサチューセッツ州、ACLI、ニューヨーク生命保険協会からハンコック生命を支持する、メツチェンバウム上院議員等、アメリカ退職者連盟(AARP)等、トラック運転手年金信託基金西部会議からハリス信託を支持する法定助言者文書が提出された。

券または契約」の発行という理由「のみ」によって得られたものであることは確かであるが、401条(b)(2)(B)の適用除外に当てはまるのは、GAC50がそのような給付を準備する「限りにおいて」のみである。議会は、他の用語については限定を付していないが、給付が保証された保険については「限りにおいて」という限定を付すことにより、厳格に解するよう命じている。

(2) エリサ法と州法との関係

ハンコックおよび複数の法廷助言者は前提問題に異議を唱えた。エリサ法のフィデューシャリー・スタンダードは保険会社の一般勘定契約の運営には適用されない、さもなくば、州と連邦の規制体制に両立不可能な衝突を惹起すると主張する。エリサ法は、フィデューシャリーに専ら加入者の利益を図る義務を課しているが、州法は、保険会社が一般勘定の管理に関して、全ての契約者、債権者および株主の利益を考慮し、多数の顧客の間の衡平性を維持することを求めている。ハンコック生命は、議会は保険産業を規制する第一次の責任を州に留保したのでエリサ法が譲歩すべきと主張する。しかし、エリサ法の全体および給付が保証された保険条項は、「特定的に保険事業に関係する」ことから、マッカラン・ファーガソン法により適用が排除されはしない。また、エリサ法の州法に対する専占条項(514条(a))と除外条項(同条(b)(2)(A))は、本件地裁が判断したように、伝統的な専占の考え方を変更したのではなく、保険を規制する州法は(連邦法たるエリサ法によって)置き換えられるわけではないが、州法が議会の立法目的の完全な実現を阻害する場合には、連邦法の専占が生じる。

エリサ法は州保険法との補足的または二重の適用の余地を認めており、両者が抵触した場合には連邦法の優越(federal supremacy)が求められる。また、立法時に上院案が採用されなかったことから、一般勘定契約については連邦法ではなく州法が専占するとの主張は正当でない。

(3) 給付が保証された保険の具体的解釈

判決は、GAC50が給付が保証された保険の要件をみたすか否かの解釈に関しては、第7控訴裁判所のペオリア事件判決にならい、証券法の適用除外となる保険や年金に関するバリック事件判決やユナイテッド・ベネフィット事件判決に指針を求めた。前述のように、前者は、証券法の適用対象たる「投資商品」から除外される「保険」を、保険会社が何らかの投資リスクを負担し、少なくとも給付のある部分が固定額で支払われるという保証を含

むものであると解し、後者は、年金契約を、適用除外されない投資契約である積立段階と、適用除外される保険契約である、契約で保証された給付の支払開始以降とに区分したものである。

判決は、契約を構成部分に分解して各部分におけるリスク配分を吟味するという方法は、401条(b)(2)(B)の適用除外条項に「限りにおいて」という限定があることから本件にも適合するとして、以下のように、GAC50はその一部分のみが適用除外に該当すると判断した。

契約の能動的（積立）段階において、ファンドの負債に実際の算入が行われている給付の支払、および、契約の能動的段階が終了した場合に支払が保証される部分、の二つは「保証」されており、GAC50はこれらについて「金額が保証された給付を準備している」。

議論の核心は、能動段階におけるフリー・ファンドの運営についての責任である。77年から82年に、GAC50は保険会社による保証のない給付を提供した。その限りにおいてGAC50は適用除外には該当しない。しかし、非保証給付の選択肢のみが問題なのではない。

GAC50は、ユナイテッド・ベネフィット事件のフレキシブル・ファンドと同様、契約の総体としての価値が保険会社の投資マネージャーとしての成功にかかっており、きっかけとなる事象（払込期間の満了、ハリス信託による転換権の行使）が発生するまでは投資リスクは主として契約者によって負担されている。第7控訴裁判所および本件の原審たる第2控訴裁判所は、ハンコック生命はフィデューシャリーとしての責任を負うと判断した（前述の判決参照）。

ハンコック生命は、ハリス信託は、将来における保証された給付を購入するためにフリー・ファンドを利用する権利を有するので、フリー・ファンドの全部、つまり契約の全部が金額が保証された給付を準備すると主張する。第3控訴裁判所は「準備する」を定まった将来において保証された給付が準備されればよいとした。しかし、ハンコック生命の解釈を論理的に押し進めると、いかなる契約も、そのファンドによって将来のある時点で、保証された給付をいくらかでも購入できるようになっていれば、契約全体がエリサ法のフィデューシャリーの規制から除外されてしまう。しかし、議会は「もし」ではなく「限りにおいて」のみ適用除外されるとした。議会は限定の用語を用いることにより、契約が保証された給付以外のものを「ある程度は(to some extent)」準備することを明らかに認識し、その場合には適用除外には該当しないことを明示したのである。

GAC50においては、年金運営ファンドは86年始水準を下回らないことを保証されているにすぎない。ハリス信託は、フリー・ファンドの変動に関するリスクの相当部分を負担し

ており、ペオリア事件判決が不十分とした「ささやかな収入保証」さえ存在しない。さらに、ハンコック生命は、フリー・ファンドが保証された給付に転換される際の料率を設定する権限を有する。これらの特徴に照らせば、制度加入者が将来受取るであろう給付の額の真正な保証は何等提供されていない。

ハンコック生命は、エリサ法上「給付」とは加入者に対する支払を意味しているので、GAC50は制度に対しては保証された収益は何ら提供していない〔が、問題はない〕と主張するが、正当ではない。「給付」の語の限定は、まさに、適用除外の厳格な適用と符合する。制度に対する保証された収益を準備することは、それだけでは、保証された給付を準備するものではなく適用除外にも該当しない。給付が保証された保険の適用除外に該当するためには、提供されるべき給付の「金額」の保証を必要とする。制度に対する投資収益が保証されず、転換価格の保証もない場合には、制度加入者は疑いの余地無くリスクにさらされている。フリー・ファンドからの将来の給付額はゼロとなりうる（ただし、反対意見は、制度による保証の存在を強調する）。この種の契約は法の要件に適合しない。

要約すると、当法廷は、ある契約が給付が保証された保険に該当するか否かを決定するためには、契約の各構成部分が吟味されなければならないと判断する。ある構成部分は、それが投資リスクを保険会社に割当てる場合においてのみ給付が保証された保険の適用除外に該当する。そのような割当は、保険会社が退職制度の加入者およびその受給者に支払われうる給付の総額についての真正な保証を提供している場合に、存在が認められる。契約の「フリー・ファンド」－保証された給付に転換されたものを超過する部分－については、次の標識が鍵となる。それらのファンドの合理的な収益率を保険会社が保証すること、契約に定められた料率によりファンドを給付が保証された保険に転換する仕組みを定める条項が存在すること、である。他の契約については異なった特徴を有するとともにこれらの要件をみたすことがあろうが、GAC50はそうではない。実際のところハンコック生命は、何等かの金額の給付がフリー・ファンドから支払われることに関して実質的な保証を全く提供していない。以上により、当法廷は、第二控訴裁判所と同様、フリー・ファンドは「制度資産」に該当し、その管理、運用に関するハンコック生命の行動はエリサ法のフィデューシャリー・スタンダードに照らして裁かれなくてはならないと判断する。

(4) 労働省の見解に対する判断

ハンコック生命や法廷助言者である米国政府等は、労働省は一貫してエリサ法のフィデ

ューシャリーの義務はGAC50のような契約の一般勘定資産には適用されないと解してきており、裁判所はその解釈を尊重すべきであると主張した。しかし判決は、以下の理由等により退けた。主張の根拠とされている解釈通達75-2は禁止取引に関するものであり、給付が保証された保険の適用除外やフィデューシャリーの義務について述べたものではない。労働省は禁止取引に関しては適用除外を認める権限を有するが、404条の定めるフィデューシャリーの一般的な義務についてはその種の権限を有しない。給付が保証された保険の適用除外について述べたものであるとすれば議会の意図と調和しない。労働省は「限りにおいて」を単に「もし」と解し、許容しうる曖昧さを超えてしまった。第二控訴裁判所が意見を求めた際に労働省は見解を明らかにできなかったことは、解釈通達の範囲が現在の主張とは異なることを示す。

また、労働省は、フリーファンドを「制度資産」とみなすことは、現在の契約や保険法が課していない規制をエリサ法が課することから、年金制度の損失に対して追加的な法的保護を与えるものの、資産の管理の変更（例えば、制度に係る資産の区分または分離勘定への分別、運営費用の他の契約者への再配分）と過去の管理に関する訴訟の発生の方において、大きな混乱と費用の発生を招くと警告した。判決は、それらは重要ではあるが、議会は法を改正することができ、労働省は保険会社が法を遵守することを可能とするような行政上の救済を提供して予想される混乱を削減することができるとして、退けた。

以上により、第2控訴裁判所の判決は維持され、ハンコック生命の上訴は棄却された。

2. 少数意見の概要

トーマス判事（他に2名の判事が加わった）は反対意見を述べ、法廷意見は保険産業において確立されてきた期待を突如として覆すものであり、また給付が保証された保険の解釈においても法定意見とは考えを異にすると判断した。以下、要点を紹介する。

(1) 給付が保証された保険の解釈

まず、給付が保証された保険の適用除外の解釈に際しては、議会の意図が述べられている法の用語自体に従うべきであるとして、証券法の判例やエリサ法の立法趣旨を重視する法廷意見に異を唱え、条文の意味はそれを構成する用語を吟味することにより容易に定まるとして、次のように判断した。

法定意見は「準備する」を、契約が、将来の支払において分配されるべき金額を現在において保証しなければならないと解している。しかし、「準備する」は、通常make a provision forを意味し、将来における保証された給付の支払を準備する限り、いかなる加入者に対しても受給権の付与以前には給付を保証する必要はない。マック・ボリング事件判決参照。

「給付」とは、マック・ボリング事件判決が言うように加入者に対する支払であり、制度に対するものではない。法定意見が、給付は制度に対する支払を含まないとしつつ、給付「の金額」を給付の総額と解したことは根拠を欠く。保険会社が給付の総額の支払を保証すれば個々の加入者に対する給付は変動しても良いとなれば、エリサ法が加入者の保護に焦点を当てていることと整合性を欠く。

法定意見流の「準備する」「の金額」の理解の結果、個人に対して準備される給付の性質ではなく、制度に対して準備される収益の性質に審理の視点が変わってしまい、保証された給付の適用除外条項は、保険契約の各構成要素におけるリスク配分の吟味を要するとされた。しかし議会は、リスク配分、保証された投資収益等については何も述べておらず、個々の加入者に対する支払の類型に注意を払うよう命じている。

法定意見は法文外の源泉から給付が保証された保険の適用除外の解釈を引出し、法の用語と齟齬をきたした。リスクの配分を論じた証券法の判例はエリサ法の給付が保証された保険条項の解釈とは無関係であり、エリサ法は年金制度を全てのリスクから保護したり年金制度が損失を受ける可能性が有るときには常に保険会社にフィデューシャリーの義務を課すものではない。この点はミューチュアル・ファンドが適用除外されていることから明らかである。

加入者が変額給付または固定額だが期間が保証されない給付を受取る場合には、保険会社の投資成果は給付の額に影響し、保険会社はフィデューシャリーとしての義務を負うが、契約が保証された給付を準備する限り、制度に対する変動的な収益は加入者にリスクをもたらさない。加入者は保険会社の投資成果にかかわらず、制度の定めた金額を受取る。

要するに、保証された給付の条項は、制度に対する保証された収益の条項を求めるものでなければ、将来において提供されるべき金額の総額が現在において保証されることを要求するものでもない。契約条項が制度加入者とその受給者に対する、保険会社によって保証されるであろう固定額の支払を準備していれば、当該保険証券は「金額が保証された給付を準備している」。契約は、制度の拠出に対して〔その元利合計として〕究極的に返還されるべき給付の総計金額を保証する必要もなければ、制度を全ての投資リスクから遮

断して、より限定的な目標を達する必要もない。

401条(b)(2)(B)の適用除外条項の「限りにおいて」という限定は、法定意見が指摘するように「もし」とは異なる。むしろこの言葉は、契約はある程度においてのみ(only to a extent)保証された給付を準備するかもしれないことを示している。法定意見は、契約がフリー・ファンドに係る変動収益を制度にもたらず限りにおいて適用除外の対象外とする。これはリスク配分にとらわれたためである。法定意見が契約のある部分に係る変動する収益に難点を見出すのは、変動する収益には給付の総額の保証が欠けるからである。

契約から生じるファンドの全てが給付が保証された保険の購入に割当てられるならば、ファンドの源泉が制度の拠出であろうが投資収益であろうが、契約はその全体が「給付が保証された保険を準備する」。

(2) 判決のもたらす影響

法定意見はハリス信託を全てのリスクから遮断しようとして、保険会社に適用される法を根本的に変更している。労働省は、一般勘定資産は制度資産ではないとの見解をとってきた。解釈通達75-2が全ての一般勘定資産をフィデューシャリーの要件から除外しているのは、法定意見が言うように401条(b)(2)に反するが、だからといって法定意見のような極端な見解にはつながらない。保険会社は、労働省の確立した見解に信頼を置いて、エリサ法のフィデューシャリーの義務ではなく、それとは潜在的に両立不能である州法に従って、年金制度との一般勘定契約を作成し、その資産を管理してきた。ほとんどの州では保険会社と被保険者との関係は契約とされ、フィデューシャリー関係とはされていない。保険契約者との間の差別をしてはならないとする州法と、制度資産の管理に際して加入者の利益のみを求めるエリサ法という、相反する要求は保険会社を困難な立場に立たせる。マック・ボリング事件判決が言うように、州法の保険契約者の公正、衡平取扱要件に従えば、エリサ法違反の恐れを生じる。

法廷意見はフィデューシャリーの義務の対象をフリー・ファンドに限定しようとするが、それは帳簿上の存在にすぎず、団体年金事業の全ての資産の管理に義務は拡大する。資産の分別は、過去の行為に対する訴訟を防ぐことはできない。

さらに、本判決は、保険会社と年金制度を利用する雇用主との取引に大混乱をもたらす。保険会社には一般的なフィデューシャリーの義務だけでなく禁止取引規制も課される。年金制度を利用する雇用主の発行する証券の取得、雇用主への建物の賃貸、雇用主からの物

品やサービスの購入が今や禁止されてしまう。多くの年金制度との契約を有する大規模な保険会社は、突然それらの会社の商品やサービスの購入を禁じられる。

裁判所は、保険産業（およびその顧客である年金制度。制度は契約がこれまで提供してきたであろう便益の多くを失うことになる）の確立した期待に対する判決の実際的な影響を決定的な要因とするべきものではない。それを考慮するのは議会の任務である。しかし、本日の判決のもたらす重大かつ広い範囲に及ぶ(far-reaching)影響は、当法廷に対して、議会が当法廷の達した結論を命じたのか否かを確かめるために、法の言葉をより詳細に吟味する必要があることを警告し、強く求めているのである。

(3) 具体的な判断

GAC50は、非保証給付の支払を認めた77年の改定までは、給付が保証された保険を準備していた。ハンコック生命の一般勘定全体がその保証を支えていた。大きな控除をともなう資産引出を除いて、契約には保証された給付以外にファンドを利用する方法は何等なかった。77年の改定により、給付を自動的に保証することを取り止め、「非保証給付」の支払を認めたことから、GAC50がどの程度保証付給付を「準備し」ていたかは複雑である。本件の解決は当該改定の運営と効果にかかることから、その審理のため事件を原審に差戻すべきである。

法廷意見および第2控訴裁判所は、契約が給付の支払の保証または収益の固定利率を提供しない限りにおいてハンコック生命はフィデューシャリーとしての責任を負うとする。多分そうであろう(Perhaps it should)。しかし、そのような責任を課することは、団体年金契約の売手と買手の間の20年にも及ぶ確立した期待を覆すことになる。法がそのような結果を命じているとは信じられない。よって反対する。

3. 主要な争点に対する諸判決の判断

以上のように、最高裁は、エリサ法施行以来20年間の確立した期待を覆し、一般勘定契約資産の管理、運用にフィデューシャリー・スタンダードが適用されうるとして、法を大きく変更した。本稿で紹介してきた、83年のペオリア事件判決から93年のハリス信託事件最高裁判決に至る10年間の諸判決が、主要な争点に関してどのような判断を行ってきたかを簡単に記して判例紹介のまとめとする。

(1) 州法とエリサ法との関係（優先、内容の衝突）

保険会社等から、一般勘定資産の管理、運用には専ら州法が適用され、エリサ法は適用されないとの主張がなされる場合があったが、これを正面から認めた判決はない。専占の考え方、マッカラン・ファーガソン法やエリサ法（専占条項、除外条項）の文言からは、やや無理な主張のように感じられる。ただ、州法の公平義務とエリサ法の加入者利益専念ルールが両立不可能であり、連邦法が州法に優先するとすると生命保険会社の一般勘定商品の運営は大幅に制約されかねない。このような懸念が州法優先の主張の実質的な理由であろう。

なお、ペオリア事件判決は、契約の一方的変更に関しては、州法と連邦法の衝突はないと判断した。他方、ハリス信託事件地裁判決は、契約上の権限行使である配当の決定は制度資産に対する権限の行使には該当しないと判断したが、そこでは、州法と連邦法の同時遵守が不可能であると説明された。マック・ボリング判決も、保険会社に州法と連邦法の双方に対する「二重の忠誠」を強いることはできないとした。

最高裁判決（多数意見）は、州法とエリサ法の双方が補足的または二重に適用され、それらが反する場合には連邦法たるエリサ法が優先すると判断した。法律論としては当然の結論であろう。

なお、労働省が一般勘定に対するエリサ法の適用は、保険会社の実務の変更や保険会社に対する訴訟の発生といった混乱と費用を生じさせると警告したのに対して、判決は、それへの対応は議会や労働省の任務であるとした。

他方、少数意見は、エリサ法と州法は潜在的に両立不能であり、両者の相反する要求が保険会社を困難な立場に立たせると指摘した。そして、判決の実際上の影響は議会により考慮されるべき問題であるとしつつ、裁判所としても更に審理することを求めた。

エリサ法と州法の衝突にせよ、エリサ法の適用にともなう保険会社の実務の混乱にせよ、それらは法の適用にともなう一つの結果なのであり、予想される結果によって法の適用の可否自体を決めることは、司法としては本末転倒なのであろう。

(2) 給付が保証された保険の解釈

① 諸判決の判断

機能的な、そして曖昧ともいえる定義である当条項の解釈は訴訟の中心的な論点であった。諸判決からは、各裁判所が、どのような仕組や程度の保証が必要とされるかの検討に

苦心したことが読みとれよう。当然のことながら、「勘定の名称」のみによって給付が保証された保険であるか否かを決定した判決はない。

裁判所が先例や条文の意義を明らかにしていく際の解釈態度の面では、「エリサ法の条文の用語自体を重視する方法」と、「エリサ法の立法趣旨を投資リスクの負担と関連づける方法、特に、証券法における保険、年金の適用除外に関する判例で示された、契約を構成要素に分解して投資リスクの負担を吟味する方法」とに大別されるように思われる。前者は、専ら年金支払段階における加入者個人に対する支払（の保証）に着目し、後者は、積立段階における制度に対する支払を含む保険契約の各部分の支払（の保証）に着目した。

ペオリア事件判決は後者の系列であり、契約を二段階に区分し、投資助言者を利用する場合との類似性を重視して、僅かな保証しか付されていない契約の積立段階は給付が保証された保険ではないと判断した。本判決が、加入者ではなく制度に対する支払に注目した点は問題を残した。

その後、ACLIが条文の用語に即してペオリア事件判決に対して詳細に反論したこともあり、ハリス信託事件地裁判決は、前者の方法を採用して、制度ではなく加入者に対する「給付」に注目することにより、加入者に対する固定額の支払を準備していれば給付が保証された保険に該当するとして、契約を構成部分に区分したペオリア事件判決とは異なった判断を下した。

さらに、マック・ボリング事件判決は、「準備する」は将来の利用のための調達であり、「限りにおいて」は変額給付を除外するための用語であるとして、将来の定まった時点における固定額の給付を準備していれば契約は全体として給付が保証された保険に該当するとした。エリサ法の条文の解釈としては一つの完成形のように思われる。

また、アドレセント事件判決は、ペオリア事件判決の系統に属するが、利率が事前に決定されることを根拠として、利率が変動しても、給付が保証された保険に該当するとした（CBOE事件も同様。ただし、別の理由により結論は異なる）。

ハリス信託事件第二控裁判決は、「限りにおいて」の限定性を強調することにより、再びペオリア事件判決に回帰し、給付の支払または収益の固定利率の保証のないフリー・ファンドは、給付が保証された保険ではないとした。同判決において「給付」は、加入者に対する支払と制度に対する支払の双方を含んでいるように見受けられる。

以上を踏まえて最高裁（多数意見）は、エリサ法の立法趣旨を広く解し、投資リスクの負担に関する証券法の判例を参考としつつ、しかもエリサ法の条文の用語とも整合的な説

明を行った。また、給付が保証された保険のみたすべき条件を明示した点も重要である。

最高裁は、第二控訴裁判所と同様、「限りにおいて」の限定性を重視することにより、契約を構成部分に分解して保険会社による投資リスクの負担の有無を吟味する手法を採用した。そして、「準備する」については、ハリス信託事件地裁判決やマック・ボリング事件判決の解釈は広範にすぎ、「限りにおいて」という限定に反するとした。保証付年金を僅かでも購入できる選択肢が用意されていれば、契約全体が給付が保証された保険になってしまうからである。

そして「給付」をあくまで加入者に対する支払であるとしつつ、その総額の真正な保証が必要であるとし、そのためには、フリー・ファンドについては、①合理的な収益率の保証、②給付が保証された保険に転換する契約で定まった料率、の二点が必要であるとした。つまり、「準備する」ためには、「将来」の給付の保証にまで連続していく「現在」における保証が必要であるという新たな論理を示した。これにより、ペオリア事件判決の「給付」の解釈の問題点が解決された。以上により、最高裁は、フリー・ファンドは給付が保証された保険には該当しないと判断した。

なお、少数意見は、エリサ法の用語自体を重視し、「準備する」等についてはマック・ボリング事件判決と同様に解した。ただし「限りにおいて」を、いわばファンドの実際の使途と考えたようである。つまり、加入者に対する非保証給付を準備するファンドは給付が保証された保険ではないと解したようである。

②必要とされる保証

最高裁の多数意見、少数意見、そして保険会社側の主張（ハリス信託事件地裁判決やマック・ボリング事件判決もほぼ同様）を比較すると、次のように整理できよう。

これらの事件で問題となった一般勘定団体年金には、①積立段階の利率、②年金購入料率、③購入された年金の給付、の三つの要素が見い出される。多数意見は、3点の全てについて保証が必要と解した。①②の保証がないと③の保証は実質的に無意味となる点を重視している。保険会社側は、③について保証が有ればよく、年金購入は制度のオプション（つまり、潜在的な保証）であってもよいとの主張のようである。少数意見は、①②の保証は不要、③の保証が必要、という点では保険会社側の主張と同様であるが、積立資金（の全部または相当部分）が③の給付に利用されることを求めているように思われる。

(3) 契約に対する支配権の行使

制度資産であることについては異論のない契約自体に着目し、「制度資産に対する支配権の行使」がフィデューシャリーとしての地位をもたらす、との考え方である。この類型

はCBOE事件判決で生まれたが、具体的な適用は、(契約違反の可能性もある)契約内容の一方的な変更に対してであり、それが契約の価値の変更、ひいては、投資の選択と同質であることが重視されている。

ハリス信託事件地裁判決は、配当の決定は裁量的支配の行使には該当しないと明示し、その後の判決も、この類型に該当する行為を、原則として契約の一方的な変更に限定している。なお、この問題は最高裁の判断の対象とはならなかった。

(4) 労働省の解釈通達75-2の位置づけ

保険会社側からは、解釈通達75-2は行政の一貫した見解であり、裁判所は従うべきであるとの主張がなされたが、いずれの裁判所も労働省の見解自体を決定的に重視してはいない。自らの判断との比較において、解釈通達またはそれと内容を異にする勧告的意見の一方をその判断の傍証とし、他方を何らかの理由で否定した。

労働省(国)は、ハリス信託事件の最高裁での審理においては、一般勘定資産は制度資産ではないとしてハンコック生命を支持したが、第2控訴裁判所に意見を提出できなかったことにも示されるように、それまでの態度は一定ではない。ちなみに、第2控訴裁判所が労働省の「官僚的怠慢」を強く非難したのに対して、最高裁は「エリサ法の複雑性や本件に見られるような保険契約実務における継続的な発展を考慮すれば、同省の直面した困難」は理解できるとした。

最高裁は、解釈通達は禁止取引に関するものであり、給付が保証された保険やフィデューシャリーの一般的な義務について述べたものではない、もしそうであれば法に反するとして、解釈通達に従うべきとの主張を退けた。

4. 最高裁判決の保険会社に対する影響

最高裁判決(以下、判決)は、エリサ法施行以来20年にわたって、労働省の見解を信頼して団体年金契約を制定し運営してきた保険会社の実務を根本的に覆す可能性を有するものである。今や影響を受ける商品の保有残高は少ないものの、生命保険会社に衝撃を与えた。ただ、判決は、保険会社の一般勘定資産の管理、運用にフィデューシャリー・スタンダードが適用されうるという法律論を述べたに止まり、具体的な義務違反行為を認定したわけではない。それは、本件における地裁の審理の課題である。しかも、具体的な行為に

ついて義務違反を認定した判例は未だ無いようである。その意味で、判決の具体的な影響については不透明な部分が大きく、それがまた判決への対応を難しくしている。

(1) 判決の影響範囲

① 資産の範囲

判決は直接にはフリーファンド部分、つまり契約のうち給付が保証されていない部分に対応する資産のみを対象とする。しかし、少数意見が指摘するように、一般勘定においては個々の契約（の部分）と資産が対応しているわけではないので、判決の影響は団体年金区分、さらに一般勘定資産全体に及ぶ可能性も否定できない。

また、判決の示した基準は、（年金制度と同様にエリサ法の対象となる）福祉制度に対して提供される一般勘定商品にも適用されると思われる。ただ、「投資リスクの負担」の重要性は年金商品特有とも考えられるので、判決の基準の射程範囲は明らかでない。

② 行為の時期

判決の示した基準は、今後の行為だけではなく、エリサ法施行以来の全ての過去の行為を評価する際にも適用される。団体年金商品の契約内容や運営方法を、判決の示した基準に合致するよう、将来に向かって改定することは不可能ではなかろう（判決では、労働省が区分経理や分離勘定への移行を指摘していることが紹介されている）。しかし、一般勘定資産は制度資産ではないとの前提でなされてきた過去の行為については、訴訟を受けた場合には防御が困難となる恐れが大きい。また、そのことが訴訟の乱発（いわゆる copycat lawsuit）を招くことも懸念される。

(2) エリサ法のフィデューシャリー・スタンダードとの抵触

保険会社による一般勘定資産の管理、運用がフィデューシャリー・スタンダードに服するとされた場合に特に問題となるのは、エリサ法の定め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の抵触と思われる。

① 加入者利益専念ルール

前述のように、加入者利益専念ルールはフィデューシャリーの中核的な義務であり、トラスティーの忠実義務に起源を有する。忠実義務は利益相反の外観を有する取引を排除する厳格な義務とされ、トラスティーは分別管理義務を負う。

このような起源、特質を有する加入者利益専念ルールを、年金制度を含む複数の契約者

から拠出された保険料（および会社の固有資産）が一つの会社勘定において合同運用される一般勘定資産の管理運用に適用すると、判断の難しい問題を種々生じると思われる⁽⁷⁵⁾。

また、複数の契約者、債権者、株主等の公平な取扱を命じる州保険法とエリサ法の加入者利益専念ルールの衝突も困難な事態をもたらす。法律論としては、判決が判断したように連邦法たるエリサ法が優先するが、保険会社としては対応が困難と思われる。

法律的な安定性や訴訟リスクを考えると、立法等により加入者利益専念ルールとの関係が明確化されない限り、保険会社としては、判決の示した基準をみたくない一般勘定商品を提供し続けることは躊躇されよう。少数意見が、制度は契約がこれまで提供してきた便益の多くを失うと憂慮した点である。

② 禁止取引

判決は、解釈通達75-2は禁止取引の適用除外に関するものとした。しかし、適用除外規則の制定には、規則案の事前公表と意見の聴取等一定の手続を踏むことが必要であり(408条(a))、同通達の適用除外規則としての効力には疑問が生じる⁽⁷⁶⁾。その結果、少数意見が指摘したように、一般勘定資産の通常の投資、事業活動の多くが過去の行為を含めて禁止取引に該当する恐れが生じる。保険会社の取引相手となる者も取引に懸念を持つことになる。

ただし、禁止取引については既存の適用除外が利用可能であるほか、判決が指摘したように行政上の救済（労働省による適用除外規則の制定）が可能である。

③ ブルーデント・マン・ルール

フィデューシャリーの一般的な義務の中でも、ブルーデント・マン・ルールや分散投資義務への抵触は特段意識されていない。多くの州では保険会社の一般勘定資産の投資についてはリーガル・リスト方式の厳格な規制がなされているが、その規制に従うことが直ちにエリサ法のブルーデント・マン・ルールに違反するとまでは考えられていない。

(75) トラスティーと比較すれば、保険会社の一般勘定に関するあらゆる行為が「自己財産との混同」やそれにとまなう「自己のための財産の利用」等の面で問題になりうる（そのことが多くの訴訟を引き起こしかねない点も、訴訟社会米国では重要と思われる）。ただし保険と信託は法的な仕組みが異なることに留意すべきである。後掲のACLIの労働省に対する行政的な救済の申請の説明を参照。積立金の中途引出の際に通常課されている市場価格調整について、「他の契約者との衡平を図る」との理由づけは加入者利益専念ルールに反するとの指摘もある。Serota[1994]。なお、個別管理を原則とする信託において合同信託が活用され、合同運用から出発した保険に分離勘定、区分経理が採用され、経済的に両者が接近している点は興味深い。

(76) 労働省は96年7月1日、解釈通達75-2の(b)項はハリス信託事件最高裁判決の結果として効力を失ったとして（不要となった規則の整理の一環として）廃止した。61 FR 33847

(3) 「給付が保証された保険」の明確化

判決は契約の構成部分が給付が保証された保険に該当するための要件を示したが、その具体化が必要である。たとえば、給付の総額について提供すべき「真正な保証」やフリー・ファンドにおいて保証すべき「合理的な収益率」が明確にされなければならない。

また、判決が、合理的な収益率に加えて変動する配当を行うことを許容しているか否かは必ずしも明確ではないが、否定したものではないと思われる⁽⁷⁷⁾。ただし、市場金利に比べて極端に低い利率の保証は、たとえ事後的に配当で調整されとしても「合理的な収益率」要件をみたさないであろう。また、保証金利を保険会社の裁量により（特に、過去に受入れた資金についても）変動させる場合には、「制度資産（保険契約）に対する支配権の行使」の問題にも一応留意しておく必要がある。

さらに、積立目的のみに利用され、年金購入オプションの付加されていない確定利率のGIC（利率保証契約）の取扱は明らかでない。「給付」が保証された保険の要件には欠けるとしても、投資リスクは保険会社が負担しており、経済実質は社債と類似している。

今後、一般勘定を利用する団体年金（の構成部分）は、それが給付が保証された保険に該当するか否かにより、フィデューシャリー・スタンダードの適用の有無が定まる。上記の多くの不明確さを考慮すれば、労働省の規則等により給付が保証された保険の要件を明確化することが必要であろう。

V. 最高裁判決からの行政的救済

米国生保業界は、従来の法解釈を一変させたハリス信託事件最高裁判決（以下、判決という）にともなう混乱を最小化するために、判決が示唆したように、労働省や議会に対して各種の救済措置を求めた。中心となったのはワシントンに本拠を置く業界団体である

(77) 労働省が、後述の禁止取引の適用除外規則の草案の前文で、「最高裁判決は、制度との契約により一般勘定に配置され、保険会社の投資成果により変動するファンドは、制度資産に該当するとした」と述べたのに対して、ACLIは表現が不正確であり修正すべきとし、「十分な利率保証を有する契約が、追加的な利率を付与しても、給付が保証された保険でなくなるものではない」と主張した。労働省は、最終規則の決定の際に、「簡単な背景説明にすぎない」と述べて、修正に応じなかった。なお、Serota[1994]は、最低利率の保証のみでは「真正で合理的な」という条件をみたさず、競争的なトータル・リターン保証が必要と主張する。

ACLI（米国生命保険協会）である。ACLIは、まず労働省に対して行政レベルの3種の対応を求め、その一部が禁止取引の適用除外規則の制定として実現した。行政レベルの対応には限界があることが明確になった後は、ACLIは議会への働きかけを行い、その結果エリサ法改正が実現した。以下、行政的救済から紹介するが、救済措置を評価する視点は以下のものである。

- ・制度資産であること自体を否定するのか、制度資産であることを前提としてフィデューシャリーの義務を免除するのか
- ・フィデューシャリーのいかなる義務からの救済か（一般的なフィデューシャリーの義務、特に加入者利益専念ルールか、具体的な禁止取引か、ブルーデント・マン・ルール等か）
- ・救済の対象となる取引内容ないし行為類型、取引時期（過去、一定の経過期間、その後）
- ・救済を受けるための条件（法律でどこまで明確化するかを含む）

各種救済策の概要

	(労働省への要望と結果)	(改正エリサ法)
・制度資産自体から除外	…… 制度資産の定義規則の改正 → ×	過渡的な契約につき条件付で除外
・制度資産への該当を前提		過去及び経過期間の責任を否定
・一般的な義務	…… 抵触なしの確認 → ×	
・禁止取引	…… 適用除外規則の制定 → 一部○	

1. 禁止取引の適用除外規則の制定

(1) ACLIの申請

前述のように、判決の結果、一般勘定資産が制度資産とみなされ、保険会社による各種の取引が、過去のものも含めて、禁止取引に該当する恐れが生じた。ACLIは、94年3月25日、労働省に対して、広範、無条件、かつ遡及効を有する禁止取引の類型的適用除外規則の制定を申請した。ACLIは規則の必要性を、生命保険業界は労働省の見解を信頼して善意で団体年金を管理、運用してきたのであり、適用除外が制定されない場合には、過去の行為が違法とされて多くの訴訟が提起されたり、通常の投資行動が不可能となり、その結果、制度加入者、米国経済、生命保険業界に多大な損失をもたらすと説明した。

具体的な申請内容は以下の通り。

- ・適用除外の対象…406条(a) (利害関係者との取引の禁止)、406条(b) (自己取引等の禁止)、407条(a) (雇用主有価証券・不動産の取得制限)⁽⁷⁸⁾
- ・対象行為…保険会社の一般勘定資産に関する一切の取引
- ・対象期間…75年1月1日(エリサ法施行日)以降、労働省が一般勘定に関する取引について将来に向かって効力を有する何らかの除外規則を制定した日の180日後(この180日は、保険会社が契約改定等を行う準備期間と考えられる)まで
- ・条件…無条件

ACLIは、一般勘定資産は個々の契約と対応していない(フリー・ファンドは管理・評価のための帳簿上の存在にすぎない)ため、判決の効果は一般勘定の全資産に及ぶ可能性があるという前提に立った。また、一般勘定は、成果への参加(participation)および様々な形態・程度の保証、例えば制度加入者に対する無条件の年金給付の保証、元本保証、多くの場合利率保証、を特質とすると説明した。区分経理(segmentation)は、投資の成果の割当を目的とするもので、一般勘定の全ての資産が全ての負債を支えることに変わりはなく、分離勘定のような分別(segregation)とは異なる。また、たとえ区分経理による対応が可能としても、過去の行為については適用除外が必要であるとした。なお、遡及的な適用除外には善意が要求されるが、生命業界は労働省の見解を信頼してきたとした。

なお、対象となる取引として以下のものを例示した。

- ①一般勘定の内部取引、たとえば、投資損益の配賦、剰余の分配、業務運営(従業員の給料、事務所賃借、広告、慈善等)、資産運用子会社の利用等の事業運営上の決定
- ②制度の利害関係者(事業主を含む)と一般勘定との取引
- ③雇用主有価証券・不動産の一般勘定による購入

①については、判決の結果、リスクのプールという一般勘定の特質から当該資産が保険会社の事業における多様な目的のために利用されることが、406条(b)の禁止するフィデューシャリーの自己取引や利益相反取引に該当するとの考えもありうるため、適用除外が必要であるとした⁽⁷⁹⁾。フィデューシャリーの財産が顧客の財産と分離される他の金融機関とは異なり、一般勘定は顧客の資産と保険会社の資産の双方からなるので、自己取引は一般

(78) 同時に、内国歳入法上の不適格者との禁止取引に関しても適用除外の申請を行ったが省略。以下同様。

(79) ACLIは、その後の、適用除外規則の草案に対する意見の中では、内部取引に関する適用除外規則が制定されないと、リスク負担というユニークで重要な特徴を有する一般勘定が、効果的なリスクのプールという利点を提供することができなくなり、また、保険会社は、多くの消費税と訴訟にさらされると述べて、規則制定の必要性を強調した。

勘定の基本的な特質と整合的に定められるべきであると補足した。

②、③については、多くの取引が禁止取引に該当するため、合同分離勘定に関する類型的適用除外規則90-1（II3.(4)②参照）と同様、広範な救済が必要であるとした。

(2) 労働省の対応

上記の申請を受けた労働省は、規則草案の公表（94年8月22日）⁽⁸⁰⁾、A C L I等の15の意見提出を経て、翌95年7月12日、外部投資取引等に限定して適及的な救済を与える適用除外規則95-60「保険会社の一般勘定に係る一定の取引に関する類型的適用除外」を制定した⁽⁸¹⁾。内容は次のようなもので、合同運用分離勘定に関する適用除外規則とほぼ同様である。

- ・ 406条(a)（利害関係者との取引の禁止）、407条(a)（雇用主有価証券・不動産の取得制限）は、次の取引には適用されない⁽⁸²⁾。
 - ◆ 制度の利害関係者と、制度が契約者または受取人として利益を有する一般勘定との取引
 - ◆ 一般勘定による雇用主有価証券・不動産の取得
 - ◆ 一般勘定と合算することのみを理由として10%の上限規制を超えることとなる、制度による適格雇用主有価証券・不動産の取得
- ・ 適用除外の条件は、次の通り。
 - ◆ 規則制定日以降の取引については、一般勘定における制度資産に係る負債および剰余の、一般勘定全体の負債および剰余に対する割合が10%以下であること
 - ◆ 取引が、利害関係者を利することを意図した協定の一部でないこと
 - ◆ 取引条件が一般勘定にとって、少なくともアームズ・レングス取引と同等以上であること
 - ◆ 利害関係者は、保険会社自身やその合同分離勘定・子会社等でないこと
- ・ 規則の効力発生日は75年1月1日

A C L Iの申請と比較すると、適用除外とされる取引が「外部取引」に限られた。労働

(80) 59 FR 43134

(81) 60 FR 35925

(82) 本文に掲げた取引に加えて、制度に対する役務提供者となることのみを理由として利害関係者に該当する者との取引、公衆を相手とする施設に関する取引、アセット・プール・インベストメント・トラストの運営、についても適用除外が制定されたが省略。

省は、外部取引については利益相反に関する問題点が少ないと判断したようである。他方、一般勘定の「内部取引」については十分な情報がないとして見送られ、更なる情報提供が求められた。また、申請では、将来的により広範囲の救済規則が制定されることを前提として規則の有効期限についての定めを置いていたが、規則では触れられていない。

労働省は内部取引に関する適用除外規則の制定の可否について正式な回答はしなかったようだが、現行法上対応が困難と判断したようであり、ACLIも労働省の支援を得てエリサ法改正に向かった。

2. 一般勘定の通常の運営の適法性の確認

(1) ACLIの申請

第二の対応として、ACLIは、94年4月15日、一般勘定の通常の運営すなわち下に示す行為は、判決の結果404条の定める一般的なフィデューシャリー・スタンダード（具体的には同条(a)(1)項）がそれらに適用されるとしても、当然に(per se)同条に違反するものではないことを確認する、勧告的意見の発出を求めた⁽⁸³⁾。

- ① 一般勘定資産の混合(commingling)
- ② 一般勘定資産の保険会社の事業の複数の目的のための利用
- ③ 保険会社の債務と事業上の必要の全てを考慮した一般勘定資産の管理

ここで例示されている行為は、一般勘定の運営上、通常かつ必須のものであるが、フィデューシャリー・スタンダード、特に加入者利益専念ルールを文字どおり適用すると問題なしとしない。そこで、エリサ法の執行責任を有する労働省に、法に違反しないことの確認を求めたのである。

ACLIは、判決は「ハンコック生命による一般勘定の通常の運営が本来的にエリサ法のフィデューシャリーの責任規範に反する、あるいは、当該規範が州の規制と本来的に両立不能である」と述べてはおらず、404条(a)は分別管理され特定可能な資産の管理に最も

(83) それぞれについて次のように説明した。①特定の保険または年金契約により収受された支払（分離勘定に配分される場合を除く）は、他の契約により収受された支払、投資または他の会社運営から生じた資金、から分別されない。全ての一般勘定資産は混合され、保険会社の全ての負債（分離勘定の負債を除く）を分別されることなく支える。②保険会社の一般勘定の資産と負債の混合という性質と平仄をあわせて、いかなる一般勘定契約において受取った資金も、その源泉を考慮することなく保険会社の事業の多様な目的のいずれのためにも利用されうる。③一般勘定資産が保険会社の全ての負債を区分されることなく支えることから、一般勘定資産は保険会社の全ての負債および事業の必要性を勘案して管理される。

容易に適用されるが、制度がその中に利益を有する混合手段（つまり、一般勘定）の通例の運営のみによって違反が生じるわけではないとして、次のように主張した。

ブルーデント・マン・ルールは具体的な状況を重視しており保険会社はこれを遵守できる。また、加入者利益専念ルールは保険会社が全ての一般勘定資産を特定の年金制度のためにのみ管理すべきことを求めている。判決はフィデューシャリーとしての義務を負う資産をフリーファンドに限定した。忠実義務に起源を有する加入者利益専念ルールは、制度加入者に不利益を及ぼすことなくフィデューシャリー自身や第三者が付随的な利益を得ること自体は禁止していない。一般勘定を全体の目的に利用することは、ただちに特定の契約の義務の履行能力を減じるわけではなく、むしろ、一般勘定の利用目的は年金制度の加入者に資するものである。潜在的に特定の契約者に不利益をもたらす可能性があっても、それ自体は加入者利益専念ルールに反しない。

(2) 労働省の対応

労働省は禁止取引については適用除外規則を制定する法的権限を有するが、404条の定めるフィデューシャリーの一般的な義務については、そのような法的権限を持たない。そこで、ACLIとしても勧告的意見という形式で行政レベルの確認を求めたのである。ただし、労働省はこれまで、404条(a)についての勧告的意見は出してこなかった。また、労働省の見解を得たとしてもそれは裁判所を当然に拘束するものではない。

労働省は、一般勘定の管理の詳細についてACLIに説明を求め回答を得たが、具体的な対応には至らなかった。結局、立法的な解決を待つことになった。

3. 資産の定義規則による「保険事業会社」の除外

(1) ACLIの申請

第三の対応として、ACLIは、94年6月20日、労働省に対して、同省は制度資産規則の改正により「保険事業会社(insurance operating company)」を制度資産から除外する権限を有するとの見解を示し、同意を求めた。このような規則が制定されると（通常、遡及効はない）、保険会社が制度から受取った保険料は制度資産としての性質を失うことになる。

ACLIは、生命保険会社の本質は「資本の投資」に限定されず、リスク管理と多様な顧客に対する給付と役務の提供であるため、現在の規則において既に制度資産から除外されている「事業会社」の定義に該当すると考えられるが、判決の結果生じた不確実性を払拭するために、規則を改正して生命保険会社の一般勘定に直接言及することが望ましいと

した。なおACLIは、保険事業会社に該当するためには投資ではなく保険事業に従事していることを要する、加入者を保護するための開示等の条件をみたすことを要する、規則は将来に向かって効力を有する、等と補足した。

この方法は、一般勘定資産が制度資産に該当することを前提とする前述の二つの救済とは異なり、労働省の規則制定権限（505条）を利用して、保険会社の一般勘定資産を制度資産から除外してしまうことにより、判決を実質的に覆すものといえよう。

(2) 労働省の対応

労働省は、95年2月22日、同省がエリサ法に基づき規則制定権を有することを肯定しつつ、判決の結果生じた問題に対して制度資産規則を改正して「保険事業会社」の適用除外を創設することは許容しうる手段ではないと回答し、次の理由を指摘してACLIの要請を拒否した。

- ・保険会社と年金契約を結ぶことは、「事業会社」への投資（会社そのものへの投資）とは異なる
- ・「保険事業会社」の適用除外は、401条(b)(2)の限定的な定義を無意味なものにし、最高裁の同条の解釈とも相いれない

VI. 最高裁判決からの立法的救済

行政による救済は外部取引に関する禁止取引の適用除外規則の制定に止まったため、ACLIは労働省の協力を得て、議会に対して立法的救済を求めた。

1. エリサ法改正法案の提出と審議の経過

(1) エリサ法改正法案の提出

95年11月7日、ACLIの働きかけを受けて、上院の労働・人的資源委員会のカッセバウム委員長等が、労働省の規則により一般勘定資産を制度資産から除外することを可能とする「1995年エリサ明確化法案(ERISA Clarification Act of 1995, S.1400)」を提出した。

同議員は、本立法の目的は、保険会社が労働省の解釈を信頼して歴史的に行ってきた年金資産の管理について遡及的な責任が課される恐れを除去することにより、年金制度の加

入者や受給者を保護することにあるとした。また、最高裁が判決にともなう混乱には行政、立法が対応すべきとした点に触れ、労働省は保険会社の将来の行為について対応しているが、議会による権限の付与がなければ、労働省が保険会社の過去の行為に対する救済を認めることはできないと説明した。そして、保険業界の長年にわたる実務によって制度加入者が害されたという証拠はほとんどなく、また保険業界にエリサ法に反するような資産の不適な管理が多いわけでもないと説明した。

同法は、給付が保証された保険等について規定する401条(b)項の次に、(c)項として概略以下の内容を付加するものである。

- ①労働長官は、保険会社が従業員給付制度に対して保険証券を発行する場合に、保険会社のいかなる資産（分離勘定中の資産を除く）が、（フィデューシャリーの義務と責任を定める）エリサ法第1編第4節に関して制度資産に該当するかを定める規則を、96年12月31日までに制定しなければならない。長官は規則制定に際して、いかなる資産をも制度資産から除外することができる。
- ②規則制定18カ月後までは、保険会社の資産（分離勘定中の資産を除く）は、当該証券の発行のみをもって制度資産とされることはない。
- ③②に該当する資産に関しては、規則制定18カ月後までに生じた行為または不作為がそれ以降においても継続しているとみなされることによって当該資産が制度資産に該当することを理由として、フィデューシャリーとしての如何なる責任も負わない。
- ④本改正は75年1月1日に遡って効力を有する。ただし、95年11月7日現在提起されている訴訟についてはこの限りでない。

①は、労働長官に一般勘定資産を制度資産から除外する広範な裁量権を与えるもので、判決の示した「給付が保証された保険」の基準を、過去に遡及して、かつ将来にわたって実質的に修正することを可能とする。また、規則制定18カ月（保険会社から見ると、規則で何らかの要件が定められた場合には、それをみたすために契約や実務を変更する猶予期間となろう）後まで（過去を含む）は、②によって、無条件に制度資産から除外され、当該資産については、③によって、規則制定18カ月後以降も引続き責任が免除される。以上によれば、判決の基準が適用されるのは、規則制定18カ月後以降の新契約で、規則により制度資産から除外されないものに限られる。④は、本改正の効力がハリス信託事件等の既に提起されている訴訟には及ばないとの定めである。

96年3月19日、下院においてもロケマ議員等から同名同内容のエリサ法改正法案（H.R.3114）が提出され、同法案は、経済・教育機会委員会および歳入委員会に付託された。

上記両法案は生保業界の主張を最大限に取り入れたものと思われるが、その後、以下に説明するように、救済範囲が徐々に限定されていった。

(2) 審議の経過

96年6月26日、上院労働委員会は、法案を次のように一部修正の上、14対2で可決した。

- ①規則が、行政執行上可能で制度および加入者の利益と権利の保護に資すること
- ②フィデューシャリーとしての責任の免除については、連邦の刑事法に違反する行為を除く

加入者の利益に留意した修正ではあるが、実質的な影響は限られよう（①は、禁止取引の適用除外規則制定の際の法律上の要件と同趣旨）。労働省のライヒ長官は上院有力議員宛書簡により、労働省の見解に依拠した保険会社の責任を遡及的に免除するとが適当であるとして、当法案への支持を訴えた。

なお、同日、下院経済・教育機会委員会の労使関係小委員会では公聴会が開催され、労働省のバーグ次官（エリサ法を所管する年金・福祉給付局長）が、「労働省は禁止取引の適用除外を制定する権限を有するが、一般的なフィデューシャリー・スタンダードを免除する権限は持たない。ハリス信託事件判決の結果生じた問題に対応するために、保険会社の正当な運営を阻害することなく、制度や加入者の利益を保護するための解決策を講じるために、判決が示したように、議会と協力する」として、法案への支持を表明した。

また、ACLIのクラウス氏（年金法務担当）は、最高裁判決の遡及適用を防止することにより、訴訟や禁止取引に係る課税にともなう支出を年金制度を含む契約者が負担することを防ぐことができるとして、法案への強い支持を表明し、立法がなければ保険会社は資産の再配分や現金化等を強いられ、年金制度を含む契約者や国民経済も大きな損失をこうむると主張した。

他方、反対派からは、保険会社は現在行っている契約改定により対応すればよく、エリサ法の保護を削減することへの批判も出され、労使関係小委員会のフェアウェル委員長は年金制度の保護が失われるとして法案に反対した。

上院においては、委員会を通過したエリサ明確化法案は、本会議において、下院から回付された重要法案であり成立の見込みも高いと考えられていた、「中小企業雇用保護法案

(Small Business Job Protection Act, H.R. 3448、最低賃金の引上や中小企業減税のほか、401(k)プランの税制適格要件の簡素化等の年金改革を含む)」と合体され、7月9日、以下のような修正を受けたうえで、96対2の超党派の大差で可決された。

- ・フィデューシャリーとしての責任の免除については、州の刑事法に違反する行為も除外する
- ・労働省の規則は、96年12月末までに草案公表、97年3月末までに意見徴取、6月末までに最終決定、に延期

下院で既に可決された同法案にはエリサ明確化条項等が含まれていなかったため、両院協議会に向けた調整がなされたが、下院の経済・教育機会委員会のグッドリング委員長や労使関係小委員会のフェアウェル委員長は、エリサ明確化条項は保険会社の過去の違法行為を不当に免責するものだと強く反対した。また、コカ・コーラ、フォード等の大企業からも反対の声があがり、経済紙や年金関係雑誌でも双方の主張の宣伝戦が展開された。

このような反対勢力の巻返しもあり、エリサ明確化条項は両院協議会において加入者保護を強化し保険会社の救済を限定するための大幅な修正がなされ、8月31日、最終的な合意に達した。主な修正点は以下の通り。

- ・制度資産の範囲を定める規則の適用対象は、98年末までの契約に限定する。それ以降の契約についてはエリサ法の本則および判決の示した基準に従う
- ・規則が定めるべき保険会社の行動要件を明確化するとともに、それらの遵守をエリサ法の条項の遵守とみなすことを明確化する
- ・労働省の規則制定時期を半年延期する

両院協議会の合意を受けて、8月2日、エリサ明確化条項を含む中小企業雇用保護法案が上下両院で承認され、8月20日、大統領選挙を控えたクリントン大統領の署名により成立した⁽⁸⁴⁾。

2. 改正法の内容

成立した中小企業雇用保護法の1460条「エリサ法の保険会社一般勘定に対する適用の明確化」は、401条に(c)項を追加するもので、一定期間（過去を含む）または一定の条件をみたす場合、現在のエリサ法、すなわち判決の示した制度資産の基準を免除し、保険会社をエリサ法上のフィデューシャリー・スタンダードの適用とそれにともなう責任から救済するものである。以下、改正法の概要を説明する。

(84) PL 104-188, 110 Stat. 1755

改正エリサ法401条(c)のポイント

契約等の区分	99年6月迄*	99年7月以降*
95年11月7日より前に提起された訴訟	判決の基準に従う	同左
98年12月以前に締結された契約	フィデューシャリーとしての責任を免除	規則の要件に合致すれば制度資産から除外
99年1月以降に締結された契約	フィデューシャリーとしての責任を免除	判決の基準に従う

*97年12月に労働省の規則が制定された場合

(1) 98年末までの契約についての、無期限・条件付きの、制度資産からの除外

98年12月31日までに締結される、給付が保証された保険に該当しない一般勘定団体年金契約⁽⁸⁵⁾に係る資産は、労働省が制定する規則の要件に合致すれば、規則制定18カ月後以降将来にわたって、判決の基準にかかわらず、エリサ法第1編第4節⁽⁸⁶⁾の適用に関して制度資産とはみなさない。つまり、生命保険会社はフィデューシャリーとしての義務を負わない。保険会社は規則制定後18カ月の間に、規則の要件に適合するように契約や販売方法等の見直しや変更を行えばよい。労働省が定める規則の概要は以下の通り。

① 規則で定めるべき要件

労働省規則は、給付が保証された保険でない一般勘定団体年金が制度資産から除外されるためには、次の要件を課することを要する。つまり、要件の大枠は法定された。

- ・ 保険会社から独立したフィデューシャリーが、保険購入を決定すること
- ・ 保険会社は年次報告書や保険証券において、一般勘定の収入および経費の当該契約への割当方法、当該契約の制度に対する実際の収益、その他労働長官が定める財務情報を説明すること
- ・ 保険会社が分離勘定契約の利用可能性や一般勘定とのリスクの相違等を制度のフィデューシャリーに説明すること
- ・ 保険会社が、一般勘定全体を、その全ての債務を考慮して、ブルーデント・マン・ルールに沿って運用すること

② 規則とエリサ法のフィデューシャリーの義務との関係

保険会社は、規則の要件を遵守すれば、当該契約に係る一般勘定資産に関してエリサ法404、406、407条を遵守したものとみなされる⁽⁸⁷⁾。

③ 規則の制定期限と発効時期

労働長官は、97年6月30日までに規則草案を制定し、9月30末日までに意見聴取を行い、

(85) 給付制度に対して発行される全ての一般勘定契約を含む。最高裁判決は、年金制度のみならず福祉制度にも適用されるという理解が前提にある。

(86) 内国歳入法の禁止取引課税についても同様。以下省略。

(87) 制度資産から除外されれば、404条等の適用はないように思われる。確認的な規定であろうか。

12月31日までに規則を最終的に決定する。規則は最終決定の18カ月後から効力を発する。

(2) 過去および猶予期間の行為についての責任の免除

何人も（エリサ法施行以後）労働省規則の制定の18カ月後より前の行為については、一般勘定資産が制度資産に該当することを理由としてエリサ法第1編第4節の責任を負うことはない。ただし、刑事法規にも違反する行為で労働長官が訴えを起こす場合を除く。

(3) 効力発生日

本改正は、75年1月1日に遡って効力を発生する。ただし、95年11月7日（上院にエリサ法明確化法案が上程された日）より前に開始された訴訟には適用されない。

3. 改正法の評価と今後の見通し

(1) 改正法の評価

生命保険業界を代表して労働省や議会との交渉を精力的に行ってきたACLIは、今回のエリサ法改正を、制度加入者と受給者、制度設立者（企業）、労働省および生保業界の利益のバランスが取れたものであり、満足している、と評価している。ハリス信託事件で問題となった種類の一般勘定団体年金保険は現在の主力商品ではないため、過去の行為についての訴訟を遮断できた点が最大の成果であったようである。

より詳細に見ると、エリサ法改正により保険会社は以下のような成果を得た。

- ・一般勘定資産の管理運用にはフィデューシャリー・スタンダードは適用されないとの前提で行ってきた過去の行為および労働省の規則制定18カ月後までの行為に関しては、エリサ法上のフィデューシャリーとしての責任を問う訴訟を受ける懸念がなくなった（ただし、ハリス信託事件等既に提起されたものは除く）。
- ・98年12月末日までに締結する一般勘定契約は、法律および規則の要件をみれば、制度資産から除外され、フィデューシャリーとしての責任を問われることもない。少なくとも団体年金については、判決で問題となったような契約の新規締結は少ないようであり、規則制定後18カ月の間に契約内容や営業方法を変更することにより、将来にわたってフィデューシャリー・スタンダードとの抵触を回避することが可能となった。
- ・改正法に含まれるブルーデント・マン・ルールは、エリサ法の本則とは異なり、「一般勘定全体をその全ての債務を考慮して」運用すべきこととされており、特定の団体年金資産のみを優遇するものではないことが明確化された。

他方、本改正は業界の要望に近いと思われる当初法案と比べると次のような救済範囲の限定や条件の明示といった、ある意味で後退が見られる。

- ・将来については、救済の対象が98年末までの新契約に限定された。その結果、99年以降の新契約はエリサ法の本則とハリス信託事件判決の解釈基準に従わなければならない。また、99年以降の契約変更も同様に扱われる可能性がある。
- ・また、救済を受けるための要件として一定事項の開示等が法定され、その他規則で示される要件を含めて、契約内容や営業方法の変更等の負荷も予想される。もっとも、法定要件は主として情報提供に係るものであり、その遵守は比較的容易のように思われる。

(2) 今後の見通し

改正エリサ法401条(c)に基づいて、いかなる一般勘定資産が制度資産から除外され、またその要件は何かを定める労働省規則の草案は、本年6月末までに公表されることとなっている。法律自体で示されている大枠に加えて、どのような内容が盛り込まれるかが注目される。保険会社は、法律および当該規則で定められる要件に合致するよう、団体年金の運営方法を修正することとなろう。もっとも、要件が厳格にすぎたり、州法の要件との整合性がとれないと判断すれば、猶予期間中に当該商品を収束（分離勘定への移行を含む）するという選択肢もありえよう。

さらに、経過措置が切れる99年以降の契約については、判決の示した基準に合致するよう一般勘定契約のもう一段の見直しが必要となろう。

労働省は規則草案の制定、公開に先立って、96年11月25日、情報開示の在り方等について関係者に意見を求めた⁽⁸⁸⁾。今後の動向には引き続き注目を要する⁽⁸⁹⁾⁽⁹⁰⁾。

(88) 61 FR 59845 労働省は、保険会社の年次の情報開示、一般勘定契約の終了時の市場価格調整、州法による規制、小規模の保険会社・制度への影響、その他（一方的な最低利率改定権限の制限、「給付が保証された保険」の指針の要否等）について約30の質問を掲げて広く意見を求めた。労働省の問題意識が伺われる。ACLIは、それに対する回答とともに、「制定されるべき規則」の草案および「給付が保証された保険を定義する規則」の草案を作成して労働省に提出した。

(89) 今後制定される労働省の規則等については、あらためて紹介することとしたい。

(90) 改正エリサ法に基づいて、95年11月7日以後に提起された訴訟に関して、団体年金契約に係る一般勘定資産を管理、運用する保険会社のフィデューシャリーとしての責任を否定した判決が表れ始めている。Tool v. National Employee Benefit Services, Inc., 1996 U.S. Dist. LEXIS 17683(N. D. Cal(1996)), Adkins v. John Hancock Mutual Life Insurance Co., 1997 U.S. Dist. LEXIS 1622(M. D. Fla(1997)) 前者の判決は、改正エリサ法の定めた遡及的な責任の否定がデュー・プロセスに反するとの原告の主張に対して、立法経過を調べて、「議会が、その意図に反する裁判所の法解釈に対して、法を改正することは全く合理的であり、遡及適用は気まぐれ、非合理にはあたらない等として退けた。後者の判決もこれを肯定的に引用した。なお、後者の事件において原告は、契約そのものは制度資産であり、契約そのものに対する裁量的管理におけるフィデューシャリーの義務違反の主張は改正エリサ法によっても排除されないと主張した。判決は、「保険会社が一般勘定で保有する資産に起因する請求は改正法により排除される」との一般論でこれを退けたように見受けられる。

おわりに

本稿では、米国保険会社の一般勘定団体年金契約とエリサ法のフィデューシャリー・スタンダードとの関係をめぐる、1974年のエリサ法制定に始まる議会、裁判所、労働省そして生命保険業界の動向を整理、紹介してきた。司法レベルでは93年のハリス信託事件最高裁判決によって法律的な大枠の決着をみたものの、その後、労働省による適用除外規則の制定、議会によるエリサ法改正が行われ、未だに事後処理が続いている。一般勘定資産の管理、運用とフィデューシャリー・スタンダードとの関係は、それほど複雑で多方面に影響が及ぶ問題なのである。

他方で、本稿で紹介した事例には米国独特の事情等の特殊な背景も多く、それが問題を複雑にし解決を困難にしてきた面も否めない。

本稿を締めくくるにあたり、この背景事情を多少なりとも解きほぐしつつ米国の経験を振り返るとともに、わが国に対する若干の示唆を述べることとする。

(1) 米国の事情

① 信託法をベースとする企業年金規制の保険に対する適用

英米では信託の仕組みや考え方が社会生活に深く根付いており、信託法や信託法から発展したフィデューシャリーの法理が重要な役割を果たしているといわれる。企業年金資産の管理は早くから信託の仕組みを利用してきており、また主として信託法によって規制されてきた。74年に制定された米国のエリサ法や95年に制定された英国の年金法は、いずれも年金資産の管理については信託法を基礎としてこれを補充したものである。

エリサ法は、年金制度の管理や制度資産の投資に裁量的権限を有する者を広くフィデューシャリー（トラスティーから発展した概念である）と定義し、トラスティーの負ってきた義務や責任を年金制度に敷衍し拡大したものをフィデューシャリーに課した。

他方、保険（保険会社と顧客との関係）はフィデューシャリー関係ではなく契約とされてきた。しかし、連邦制に基づく専占により、連邦法であるエリサ法は保険を規制する州法に優先し、その結果、保険に対しても信託的規制が課せられるという状況が生じてしまったのである。

② 「給付が保証された保険」条項の役割とその在り方

「給付が保証された保険」条項は、保険に対してフィデューシャリー・スタンダード、

とりわけ加入者利益専念ルール（忠実義務）が課されることにともなう困難を回避するために、エリサ法が設けたセーフ・ハーバーといえよう。したがって、保険会社はこれを利用して、エリサ法の加入者利益専念ルールと州法の公平義務や一般勘定の合同運用との困難な関係の発生を回避することができる。

エリサ法が創設したこの曖昧な用語の解釈は、エリサ法制定直後の労働省の「一般勘定は制度資産ではない」という解釈通達に従うことになった。結果論としては、この解釈通達に問題があった（その背後には、生命保険業界のミス・リードがあったことになる）。ただ、最高裁判決の言葉を借りると、「エリサ法の複雑性や本件に見られるような保険契約実務における継続的な発展を考慮すれば、同省の直面した困難」は理解できるのかもしれない⁽⁹¹⁾。また、労働省は、最高裁判決を受けて、現行法上可能と解される行政的な救済を行うとともに、エリサ法改正に際して生命保険業界を支援し、最高裁が示唆した職責を果たした点は、十分に評価されよう。

後講釈になるが、「給付が保証された保険」の役割を考えれば、司法による事後的な個々事件ごとの判断に頼るのではなく、事前に参照されるための明確な基準が、より早い段階で設定されるべきであった。初期の（生命保険会社にとっては好都合の）解釈通達の存在を理由に問題を先送りしたことが、事後処理の負担を大きくしたように思われる。

③ 団体年金商品の保障性と参加性

本稿で取りあげた各種の一般勘定団体年金商品は、「保証」よりも投資の成果への「参加」に重点を置いていたようである。「一般勘定」を利用しているにもかかわらず、実質は「分離勘定」に保証付年金購入オプションを付したものに接近している。それ自体は、金融環境の変化への対応として、また信託銀行や投資顧問会社との競争上、当然の経営行動であり、州の保険規制上も何等の問題もなかった。

保証性と参加性の要素の変化は連続的である⁽⁹²⁾。したがって、両要素を含む一般勘定商品を企業年金規制の観点からどのように規制するかは割切の問題であり、繰返しになるが、

(91) 芹澤助教は、エリサ法を運用する内国歳入庁、労働省、年金給付保証公社は、SECやFRBのような金融の専門家ではなく、年金基金の投資規制としてのエリサ法は、法の執行機関の面からも問題があると指摘される。芹澤[1995]107頁。

(92) ロス[1983]229頁は、保険の雑種証券(ハイブリッド)が証券法の適用(除外)に関して様々な争いを生じていることについて、「純粹の保険である期間1年の生命保険証書から、様々な形式の終身生命保険および養老保険証書を経て、固定額および変額(程度に違いはあるが)双方の年金保険、さらに純粹の投資であるミューチュアル・ファンドの株式および最終的には普通株式に至るまで、連続的な範囲が存在しているという事実から逃げることはできない」と指摘する。

必要なことは明確なルール作りであろう。

もっとも、現在の米国の生命保険会社の年金制度向けの主要な商品は、確定給付制度に対しては純粹の投資である分離勘定契約、確定拠出制度に対しては確定利回りを提供するG I Cとされる。その意味では、本稿で紹介した事例は、少なくとも米国の団体年金に関する限り、一般勘定を利用しつつ実質的には分離勘定に接近していた時期、つまり過去の一時期特有の問題と捉えることができよう。

④ 「給付が保証された保険」の具体的な解釈とその意義

本稿で紹介したように、各裁判所は、83年のペオリア事件判決を起点に10年の歳月をかけて、給付が保証された保険の解釈をめぐって検討を続け、精緻な解釈を、また妥当な解決を競い合ってきた。その頂点に立つ最高裁の判決には敬意を表すべきである。

給付が保証された保険の定義は、加入者に対する給付に着目している。ペオリア事件判決はこれを無視し、ハリス信託事件控訴裁判所は暗黙裡に無視したように見えるが、最高裁判決は、将来における加入者に対する給付の保証を確保するためには現在における利率保証が必要であるという巧妙な説明を行った。

条文から離れて考えると、エリサ法のフィデューシャリー・スタンダードを課すべきか否かの基準としては、加入者に対する給付だけに着目したのでは（既に立法当時においても）不十分であったといえよう。保険会社の提供する団体年金商品には、事前の年金原資の積立とその分配（退職者への年金支払）の二つの要素を見出しうる。積立と分配が一体的に保証される団体年金商品については専ら給付に着目することが有効としても、両者の分離（一種のアンバンドリング）が進み、積立段階における非割当ファンドの運用の保証性が後退ないし名目化し投資成果への参加性の重要性が高まれば、当該部分は信託や投資顧問契約と経済的に類似してくる。実際、分離勘定契約は、信託銀行や投資顧問会社と同様、エリサ法のフィデューシャリー・スタンダードに服してきた。ペオリア事件判決が導入し最高裁判決がエリサ法の文言と整合的に説明した、契約を二つの部分に分ける手法は、エリサ法の給付が保証された保険の定義を、裁判で争われた商品の内容に対応して、解釈で補足したものといえよう⁽⁹³⁾。

最高裁判決は、給付が保証された保険の要件の枠組みを示して、今後の事件に対する判

(93) かつての証券諸法と個人変額年金の関係についての争いの団体年金版といえよう。ただし、SECは、個人変額商品は証券諸法の規制対象に含まれると主張して訴訟を提起した。労働省とは対照的である。

断指針を提供した点で大きな意義を有する。そして、司法として果たすべき責任を全うするとともに、議会と労働省に対して問題解決への協力を促した。ただ、その最高裁において裁判官の意見が6対3と割れたことは、この問題の解決には有力な他の選択肢があることを示したものだといえよう。

⑤ 年金規制と保険規制

エリサ法は、信託銀行や投資顧問会社を同法によるフィデューシャリー・スタンダードの対象としつつ、ミューチュアル・ファンドは明確に除外している。単独の投資の委託を基本とする前者は規制され、個人投資家を含む合同運用手段である後者は規制が免除されるという整理もできよう。そのような理解に立たせば、保険会社についても、少なくとも合同運用契約についてはエリサ法の適用除外とすることも考えられよう。

米国では保険は基本的には州によって規制されている。各州の立法、監督能力が（少なくとも、それらの一部が企業年金に関して）信頼するに足らないとすれば、連邦基準の設定の必要性も理解できよう。その点では、1940年投資会社法等の規制を受けるミューチュアル・ファンドと保険会社との相違は無視し得ない。

ただし、複数の「実体規制」を同時に課することは問題を生じやすい。本件でいえば、州法の定める公正、衡平義務とエリサ法の加入者利益専念ルールの衝突である。他方、証券発行の登録といった「開示規制」については、規制の衝突は少ないかもしれない。改正エリサ法の定めた制度資産から除外されるための要件が、主として情報提供の充実である点は興味深い。

より根本的に考えるならば、芹澤助教授が主張されるように、年金基金の投資規制が外部の金融機関をも対象とすることの問題である⁽⁹⁴⁾。一般勘定団体年金にフィデューシャリー・スタンダードを課することは、加入者保護に真に資するのか、それとも「フィデューシャリーの義務違反の月並な事件にありがちな年金資金の浪費、ではない」（ハリス信託事件最高裁判決少数意見）事件について、「自ら結んだ契約に後知恵で難癖をつける」（同

(94) やや長いが、重要な指摘であるので引用する。「…年金基金の投資規制としてのERISAの問題点は、fiduciaryを実質的に定義するために、そもそも信託の延長でない者にまで信託受託者類似の厳格な法的義務を負わせるおそれがあることである。…in-house fiduciary以外のmoney managerの規制は、ERISAのfiduciary dutyを適用せずに、保険、証券、投資信託、投資顧問といった個別の規制にまかせてもいいはずである。この点は、むしろ、ERISAの問題点として理解すべきだと思われる。」芹澤[1995]107頁。また、「…年金プラン資産の管理権濫用を予防する強力な義務が、信託とはその性格が全く異なる保険会社の一般勘定にまで及ぶことには問題がある」とも指摘される。同74頁。

事件地裁判決) ことの法的根拠を与えるに止まるのか、そのメリット、デメリットの見極めが必要であろう。

⑥ 実際的な評価

エリサ法の制定以来20年の歳月をかけて結末を迎えようとしている「給付が保証された保険」をめぐる争いは⁽⁹⁵⁾、米国の開かれたダイナミズムを感じさせるものの、立法当時に既に存在した商品に対する法的取扱が現在に至るまで不明確である点で、エリサ法が意図した加入者保護に資したのかという疑問もわく。また、エリサ法の制定によって、年金制度のニーズの存する団体年金商品が市場から撤退することを余儀なくされたとすれば、これまた問題であろう。

もっとも、米国保険業界は一般勘定団体年金に対するエリサ法の適用をここまで引延ばすことに成功し、またエリサ法改正により、適用にともなう影響を最小限に抑えたとの評価もできよう。ただし、判決の影響は団体年金以外の、福祉制度に対して提供される全ての一般勘定商品に及ぼうとしている。新たな脅威である。

(2) わが国への示唆

① 受託者責任の具体化の方法

わが国の法制は大陸法系に属し、現在のところ、信託や信託法が英米におけるような地位を占めているとは言いがたい。フィデューシャリーの考え方も未だ一般的ではない。また、企業年金の加入者保護のための法規制は、厚生年金基金について部分的に整備されているに止まる。

近年、企業年金、とりわけ厚生年金基金の資産運用等に関する「受託者責任」についての議論が高まっている。今や、関係者の意識喚起を目的に総論的に受託者責任を論じる段階から、実効的な規制を目指して、現行法の定める各法律関係に照らして、場面に応じた義務や責任の根拠と具体的な内容を検討すべき段階に入っている。

「厚生年金基金の資産運用に係る受託者責任ガイドライン研究会報告書」⁽⁹⁶⁾は、エリサ法等英米の法制度における考え方や精神を参考としつつ、わが国現行法における善管注意義務(民法)や忠実義務(厚生年金保険法)の概念を具体化することによって、基金の理

(95) 判例研究④は、ハリス信託事件を、ホーマーの叙事詩オデッセイにも類する長編物語と特徴づけている。

(96) 注(3)参照。

事等の資産運用関係者の役割および責任に関する具体的な指針を示した。運用関係者の役割や責任を法律で詳細に規定することには自ずから限度があり、また判例の集積を望むべくもないわが国においては、現行法を何らかの形で敷衍することは、必要かつ有効な手法といえよう。その中で、現行法の不十分な点も明らかになる。たとえば、基金の理事の行為規範に関しては、今後、資産運用の一層の自由化（株式の自家運用等）が進めば、エリサ法のように、一定の利益相反行為を外形基準により禁止するとともに適用除外の手続を整備することが必要となろう。

② 企業年金に関する包括的な基本法の課題

近時、企業年金に関する包括的な基本法の制定の必要性の指摘が高まっている。3月28日に閣議決定された規制緩和推進計画（再改訂）においては、97年度中に基本法の制定の検討に着手するとされている⁽⁹⁷⁾。

受託者責任に関しては、当面の課題は、現行法上各種年金制度の実施主体の行為規範が明確化され、それぞれの加入者保護が充分かつ整合的に図られているかどうかの検証である。現行法の十分な評価を行うことなく基本法により「受託者責任」を定めても、それは絵に描いた餅であり、実効性は期待できない。

他方、年金制度の外部者、たとえば年金制度の実施主体から資産運用の委託を受ける運用受託機関については、現行法やそれを前提とする契約に不備があれば、まずそれら自体の改正を検討すべきであろう。また、新たな基本法において運用受託機関の義務や責任を統一的に定める場合には、各運用受託機関に対する法規制や当該機関との契約の特質を吟味することが必要であり、現行法等に含まれない保護を新たな基本法により年金制度という顧客のみに対して与える場合には、その必要性や他の顧客との平等性について幅広い議論が必要である。

③ 米国の経験から学ぶこと

米国では、保険に信託法的な規制を課したことにより多くの問題を生じたことは本稿で紹介してきた通りである。米国の経験から明らかなことは、信託に起源を有するエリサ法

(97) 日経新聞97年3月28日夕刊8面参照。現在の分立した各種の企業年金制度の見直しと再編成には基本法の制定が有効と思われる。また、わが国の厚生年金基金制度の規制と米国のエリサ法との大きな相違は、加入員に対する早期の受給権付与規定の有無のように思われる。個々の加入員の受給権をより早い段階で明確化するとともにその保護を強化することも検討課題であろう（ただし、確定給付制度から今後創設が見込まれる確定拠出制度へのシフト誘因となっては本末転倒である）。

のフィデューシャリー・スタンダード、特に加入者利益専念ルール（忠実義務）と一般勘定資産の合同運用や州法の定める公正、衡平義務は両立不可能であり、その衝突を事前に回避するために明確なルール作りが必要であるということである。

生命保険会社の一般勘定商品は、「預金」のような確定利率の保証と「信託」のような投資成果の還元の双方の特徴をあわせもつ。現段階のわが国に必要なことは、年金規制の理念とその具体的内容を明確化し、それと保険法制との関係を整理することであろう⁽⁹⁸⁾⁽⁹⁹⁾。そのような整理とそれに基づく必要な調整を行うことなく保険に対して年金規制を名目的に課しても、無用の混乱を招く恐れが強い。また、その整理と調整に際しては、保険と信託等との法形式の相違を前提としつつも、企業年金向けに提供されている保険商品の経済実態を考慮した納得性のある議論が望まれよう。

(98) 新しい保険業法においては、剰余金の分配（配当）は、大蔵省令の定めるところに従い、公正かつ衡平に行わなければならないことが明示された。58条1項。保険会社による効率的な資産運用を確保し保険契約者等の利益の保護を図るためには、保険会社の自己規律、株主や社員に対する経営責任、利用者の選択（ディスクロージャーと市場競争）、業法上の規制と行政監督、私法上の規制と司法的救済等の種々の手段を（単独でまたは組み合わせて）場面に応じて選択することが必要であろう。

(99) 日経新聞97年4月6日1面は、大蔵省が、金融商品の投資家保護などを統一的に整備する金融サービス法（仮称）の制定を検討していると伝えている。現行業法においては資産運用業者が適切に運用する責任規定にはばらつきがあることから、これらを統一し内容を強化することも検討項目にあがっているという。運用業者のフィデューシャリー・スタンダードを業態の垣根を超えて横断的なルールとして確立することは、かねてから神田教授が主張しておられる。神田[1996]。運用業者に共通する規範は、年金法ではなく金融法において規定されることがふさわしいと思われる。ただしその場合においても、各金融商品の特性を見極め、それにふさわしい投資家（利用者）保護の在り方を検討し必要な調整を行うことが必要不可欠である。

〔主要引用、参考文献〕(原則として英文→和文、発行年順)

1. エリサ法、信託法、エリサ法と生命保険会社の一般勘定の関係

(1) 単行本、単行本中の論文

ABA Section of Labor and Employment Law[1991], *Employee Benefits Law* (BNA Books), 1996 Cumulative Supplement

Daniel C. Knickerbocker, Jr.[1991], *Fiduciary Responsibility under ERISA* (Butterworth Legal Publishers), 1996 supplement(Michie)

Gray W. Howell, Richard L. Menson[1995], Insurance Companies as Fiduciaries, in Susan P. Serota, Editor, *ERISA FIDUCIARY LAW* (BNA Books)

アメリカ法律協会[1957(原書)]、慶應義塾大学信託法研究会訳『米国信託法リステイトメント(第2版)(上)(下)』(財団法人トラスト60、1996年)

アメリカ法律協会編[1992(原書)]、早川眞一郎訳『米国信託法上の投資ルールー第3次信託法リステイトメント：ブルーデント・インベスター・ルールー』(学陽書房、1996年)

四宮和夫[1964]『信託法(新版)』(有斐閣)

道垣内弘人[1996]『信託法理と私法体系』(有斐閣)

(2) 雑誌論文等

S.H.Goldberg, M.S.Altman[1986], The Case for the Nonapplication of ERISA to Insurers' General Account Assets, 21 Tort & Ins.L.J. 475(1986 Spring)

J.F.Jorden, M.T.Greif and P.I.Cone[1990], Are Insurers' General Accounts Subject to Fiduciary Standards?, Nat'l L.J., Mar.19,1990

L.Kill, A.V.Kramer and J.B.Berringer[1990], Statutory Histoty Points Toward Coverage of Insurers' Accounts, Nat'l L.J., Nov.5,1990

Rosalie A. Hailey[1994], John Hancock v. Harris Trust: ERISA and the General Account, 29 Tort & Ins. L.J. 883(1994 Summer)

Susan P. Serota[1994], Insurance Companies as ERISA Fiduciaries—Twenty Years to a New Status, BNA Pension and Benefits Reporter, Dec.19,1994 Special Supplement

Stephen W. Kraus[1996], The Sage of Harris Trust(Study Material for ALI—ABA Conference on Life Insurance Company Products, Nov.7-8,1996)

神田秀樹[1991]「職業倫理とFiduciaryの基準」証券アナリストジャーナル(1991年12月)

同[1996]「金融規制の将来—法的視点」ジュリスト1095号(1996年8月1-15日)

樋口範雄[1992]「信託的關係と受託者の責任—アメリカの議論を参考に」信託170号(1992年4月)

芹澤英明[1995]「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－」
信託法研究第19号
行澤一人[1996a]「退職年金資産を一般勘定において運用する保険会社の信託義務」商事法務
No.1440(1996年11月25日)
同[1996b]「企業年金を運用する保険会社の信託義務（上）（下）－米国ERISAの信託義務に関
する判例研究をてがかりとして－」神戸法学雑誌46巻2、3号（1996年9、12月）
土浪 修[1994a]「米国におけるブルーデント・マン・ルーラー他人のために資産運用を行う
者の注意義務と忠実義務－」ニッセイ基礎研究所 調査月報(1994年9月)
同[1994b]「米国における資産運用受託者の行為準則－ブルーデント・マン・ルーラーの到達点
－」商事法務No.1371(1994年11月15日)
同[1995]「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
－」ニッセイ基礎研究所 調査月報(1995年10月)
同[1996]「エリサ法における年金制度フィデューシャリーの義務と責任」証券アナリストジ
ャーナル（1996年11月）

(3) ハリス信託事件に関するローレ・ビューのコメント等（本文では判例研究①等と記す。

①は公刊前に最高裁判決で引用された。②以下は最高裁判決後に執筆された。）

① Comment, Insurers Beware: General Account Activities May Subject Insurance Companies to ERISA's Fiduciary Obligations, 88 Nw.U.L.Rev. 803(Winter,1994)

② Comments: John Hancock v. Harris Trust: Should insurers' general Account Be Subject to ERISA?, 68 St.John's L.Rev. 557(Spring,1994)

③ Casenote: John Hancock Mutual Life Insurance Co. v. Harris Trust & Savings Bank: Guaranteed Benefit Policy Exclusion Holds No Guarantee For Insurers From ERISA's Fiduciary Standards, 46 Mercer L.Rev. 1547(Summer,1995)

④ Case Comment: Follow the Leader: Does Harris Trust Follow Peoria Union Too Far?, 50 Ohio St.L.J. 1269(1995)

⑤ Note: John Hancock Mutual Life Insurance Company v. Harris Trust & Savings Bank: The Application of ERISA's Guaranteed Benefit Policy Exception to General Account Insurance Contracts, 2 Conn. Ins.L.J. 179(Spring,1996)

2. 団体年金、保険、証券

(1) 単行本

Dan M.McGill, Kyle N.Brown, John J.Haley,Sylvester J.Schieber[1996], *Fundamentals of*

Private Pensions, Seventh Edition (University of Pennsylvania Press) 第6版(1988年)については邦訳がある。ダン M マックギル、ドナルド S グラブス, Jr、田村正雄監訳『企業年金の基礎』(ぎょうせい、1989年)

ルイ・ロス[1983(原書)]、証券取引法研究会訳『現代米国証券取引法』(商事法務研究会、1964年) ブラック、スキッパー[1994(原書)]、安井信夫監訳『生命保険 第12版』(生命保険文化研究所、1996年) 御田村卓司、福地誠、田中淳三[1996]『生保商品の変遷—アクチュアリーの実たした役割—<改定版>』(保険毎日新聞社)

(2) 雑誌論文等

津田真吾[1997]「米国企業年金市場におけるG I C (利率保証契約) の現状」ニッセイ基礎研究所 調査月報(1997年1月)

3. その他全般

A C L I General Bulletin 各号

B N A Pension & Benefits Reporter 各号