

年金加入者等と運用機関との関係
— 年金資産運用機関の受託者責任の一考察 —

一橋大学大学院国際企業戦略研究科
経営法務
博士課程

五十嵐信行

年金加入者等と運用機関との関係
—年金資産運用機関の受託者責任の一考察—

目次

はじめに.....	1
I 章 企業年金の位置づけ.....	5
1 節 年金制度.....	5
1. 年金制度の歴史と意義.....	5
2. 企業年金.....	9
2 節 企業年金の種類・制度.....	10
II 章 年金制度の構造とガバナンス.....	24
1 節 企業年金制度の確保.....	24
1. 企業年金制度の問題.....	24
2. 確実な支給の確保.....	25
2 節 年金制度関係者の義務.....	28
1. 事業主の義務.....	28
2. 基金の義務.....	29
3. 理事の義務、.....	30
4. 運用機関の義務.....	32
5. 制度を律する法律上の義務.....	40
3 節 年金制度のガバナンス.....	41
1. 行政監督.....	42
2. 基金・役員に対する責任追及の方法.....	42
3. 運用機関の行為に対する責任追及.....	43
III 章 日本における信認義務・受託者責任の理解.....	45

1 節 受託者責任と信託義務.....	45
1. 使用状況.....	45
2. 使用時期.....	47
2 節 受託者責任について.....	50
1. 受託者責任の理解.....	50
(1) 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... 51	
(2) 企業年金連合会の受託者責任ハンドブック.....	56
(3) 投資顧問業協会「投資顧問業者の注意義務について」.....	64
(4) 神田教授「いわゆる受託者責任について：金融サービス法への構想」... 69	
(5) 山中真人弁護士「『資産運用業者受託者責任』の日本法下の位置付け」.. 71	
(6) 証券アナリスト職業行為基準実務ハンドブック.....	72
2. 総括.....	76
IV章. 日本における受託者責任の要素.....	77
1 節 忠実義務・利益相反・善管注意義務.....	77
1. わが国の注意義務と忠実義務.....	77
2. 忠実義務.....	77
3. 利益相反回避義務.....	84
4. 注意義務.....	85
5. 運用機関の忠実義務・善管注意義務.....	88
6. 米国における状況との対比.....	89
2 節 専門家責任.....	96
1. 専門家と専門家責任についての議論の状況.....	96
2. 専門家責任の特徴.....	98
3. 専門家責任の示唆するところ.....	105
V章. 米国投資会社法とエリサ.....	109
1 節 米国投資会社法について.....	109
2 節 エリサについて.....	118
1. 制定経緯.....	118

2. エリサについて.....	126
(1) エリサの構造	126
(2) エリサの信認関係	128
(3) エリサの受託者責任.....	132
(4) 受託者の責任と制度の救済.....	135
(5) 502条(a)(3)が示唆する問題.....	139
VI章 わが国の年金の法的構造.....	142
1節 年金給付債権の性質と債務者	142
1. 企業年金の性格.....	142
2. 権利の性質.....	143
2節 年金債権の債務者	144
3節 年金のステイクホルダー	145
4節 事業主と加入者・受給権者の利益相反	146
5節 年金資産の帰属.....	148
6節 年金資産の運用における問題	149
1. 問題となる場合.....	149
2. 債権者代位権.....	152
3. 複合契約・連鎖契約.....	153
4. 第三者のためにする契約.....	155
VII章 米国の状況のわが国への示唆－結論.....	157
1節 運用機関の責任を問う場合	157
2節 米国の状況が示唆するもの	158
3節 受給権者・加入者への権利付与	162
4節 わが国における実現方法	164
終わりに.....	170
参考文献.....	172

はじめに

本稿の目的

高齢化社会の進展、団塊世代の退職時期到来の中で、年金の重要性は高まっている。平均寿命が延びる中で、退職後の収入の確保は大きな問題である。公的年金は社会的弱者にとっての社会福祉だけではなく、すべての国民を対象に、生活基盤を安定化させることをめざした制度であり、現代福祉国家の果たすべき基幹的機能の一つとなっている¹。

現在、年金制度には様々な問題がある。公的年金は、少子高齢化によって担い手が減り、将来制度が破綻するのではないかとの漠然とした不安、あるいは事務処理の問題による受給できない恐れ、ないしは金額の正確性に対する不安から注目を浴びている。年金保険料のなし崩しの値上げの一方で、支払い時期の後退、保険料未納の問題など、不安をかきたてる材料にはことかかない。一方、公的年金を補完するものとして位置づけられる企業年金は、一頃、バブル崩壊後の運用市場の低迷、退職給付会計の導入などから、積立金の不足が、母体企業の決算に与える影響が取りざたされたり、あるいは厚生年金基金の代行返上、厚生年金基金の解散などが、大いに注目を浴びたりした。年金制度の運営に困難をおぼえた企業のニーズから、確定給付企業年金と確定拠出年金という新しい制度の企業年金も登場した。その頃、「フィデューシャリーがやってきた」²と、受託者責任に関する論議が大いににぎわった。

企業年金は後述するように公的年金と異なり、積立方式であるから運用が必然的に伴う。加入者自らが運用の指図を行い、自らの年金額を決める確定拠出年金だけではなく、すべての企業年金について運用はなくてはならないものなのであるから、加入者は運用に対して目配りが欠かせないのである。

企業年金の運用については、従来、株式、外貨建資産、不動産などの組み入れ比率に上限が設けられるなど、厳しい規制が設けられていたが、規制緩和の流れ、新しい型の年金の登場などにより、運用規制が緩和されてきた。現在はどういう投資対象で、どのように運用するか、制約はほぼなくなっている。こうした自由化の反面、資産運用にあたっては、

¹ 盛山和夫『年金問題の正しい考え方』中央公論社 2007年 9頁

² 道垣内弘人「「フィデューシャリー」がやってきた」『証券アナリストジャーナル』38巻1号 社団法人日本証券アナリスト協会 2000年 46頁

母体企業のリスク負担能力や事業主等の成熟度、資産規模や運用管理体制など自らの実状を踏まえ行う必要がある³。このため、資産運用の目的、資産構成に関する事項など事業主等の資産運用に関する基本的な事項について、運用基本方針⁴の作成が法令⁵上義務化されている。

一方、運用する側だけでなく、運用市場の変化も金融ビッグバンと、規制緩和の中で激しい変化を見た。新しい運用商品は証券化の衣をまとい、複雑化している。REIT しかり、サブ・プライム・ローンを組み込んだ CDO しかり。投資先の多様化、複雑化の下で、投資家には個人責任が求められている。投資信託のように専門家に任せるにしても、運用方針は妥当か、リスクを把握しているか、運用機関は方針に即した運用をしているかなどについて、投資家も監視し、関心を持つ必要がある。場合によっては、是正を求めることが必要になることもあろう。

規制緩和の下で自己責任が必要となるのは個人の投資家だけではない。企業年金にとっても必要なことである。企業年金にとって自己責任とは、加入者も積極的に関心を寄せ、自分が加入している企業年金制度の資産がどのように運用されているのか、執行機関をおよび運用機関の動向を監視することであり、方針に反する運用ではないか、必要に応じチェックするなど、運営に関わって行くことである。執行機関任せ、運用機関任せで運用に無関心では済まされない。それは企業年金のガバナンスということに通じる。

受託者責任が声高に言われることはなくなったが、自己責任が求められる中で、受託者責任は定着したのか、どのようなものとして受け入れられてきたのか、加入者・受給権者にとってはどのような機能を果たすものであるのか、あらためて検証・確認する必要がある。本稿はそのような観点から、企業年金の運用における運用機関(年金資産運用機関)と加入者との関係について、企業年金内のガバナンスとの関係を踏まえて、米国の類似制度の比較から若干の考察を行うものである。

検討方法

³ 企業年金連合会の用語集「運用の基本方針」における説明。

⁴ 事業主等の関係者が意思統一等を行うことを目的として文書化された方針のことを「運用の基本方針」という。

⁵ 厚生年金保険法第 136 条の 4、確定給付企業年金法施行令第 45 条

年金制度の現状を概観し、年金制度における運用機関と加入者の関係を、年金のガバナンスの観点から見た上で、わが国における受託者責任の認識状況、受け入れ状況を確認する。それは米国の場合と差異があるのかないか、米国における信託法理（信託義務関係の法理）を取り入れた具体的制度を見て、わが国の年金制度の構造、年金運用における、加入者・受給権者の運用機関に対する法的関係ないし運用機関に対する統制に関する示唆を得るものである。

人口の年齢構造に関する指標：1884～2005年

年次	人口割合(%)			平均年齢(歳)	中位数年齢(歳)	従属人口指数(%)			老年化指数(%)
	0～14歳	15～64歳	65歳以上			総数	年少人口	老年人口	
1884	31.63	62.65	5.72	28.9	21.0	59.6	50.5	9.1	18.1
1888	33.73	60.77	5.49	28.2	24.5	64.5	55.5	9.0	16.3
1898	32.83	61.67	5.50	28.0	23.9	62.1	53.2	8.9	16.7
1908	34.22	60.53	5.25	27.7	24.1	65.2	56.5	8.7	15.3
1920	36.48	58.26	5.26	26.7	22.2	71.6	62.6	9.0	14.4
1930	36.59	58.66	4.75	26.3	21.8	70.5	62.4	8.1	13.0
1960	30.04	64.23	5.73	29.1	25.6	55.7	46.8	8.9	19.1
1965	25.61	68.10	6.29	30.4	27.5	46.8	37.6	9.2	24.6
1970	23.93	69.00	7.07	31.5	29.1	44.9	34.7	10.2	29.5
1975	24.33	67.75	7.92	32.5	30.6	47.6	35.9	11.7	32.6
1980	23.51	67.39	9.10	33.9	32.5	48.4	34.9	13.5	38.7
1985	21.51	68.18	10.30	35.7	35.2	46.7	31.6	15.1	47.9
1990	18.24	69.69	12.08	37.6	37.7	43.5	26.2	17.3	66.2
1995	15.95	69.49	14.56	39.6	39.7	43.9	23.0	20.9	91.2
2000	14.58	68.06	17.36	41.4	41.5	46.9	21.4	25.5	119.1
2005	13.76	66.07	20.16	43.3	43.3	51.3	20.8	30.5	146.5

総務省統計局『国勢調査報告』、『日本長期統計総覧』及び『人口推計年報』による10月1日現在人口。年少(従属)人口指数は0～14歳人口の15～64歳人口に対する比率、老年(従属)人口指数は65歳以上人口の同じく15～64歳人口に対する比率、従属人口指数(総数)はそれらの和である。また、老年化指数は65歳以上人口の0～14歳人口に対する比率で、各指数とも、それぞれ分母人口100について。なお、中位数年齢とは人口を年齢順に並べて数え、ちょうどまん中にあたる人の年齢である。平均年齢及び中位数年齢は、各歳別人口に基づき算定した。

(出典：国立社会保障・人口問題研究所)

年金受給金額階級別年金受給者数の割合
(性、年齢階級別)
(2004年10月)

(単位：%)

性・年齢階級	男				女			
	計	55～59歳	60～64歳	65～69歳	計	55～59歳	60～64歳	65～69歳
年金を受給している	[52.3]	[3.6]	[72.6]	[94.6]	[50.4]	[6.6]	[61.3]	[93.1]
～2	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
3～4	2.4	2.8	4.5	0.5	10.4	7.6	20.7	2.7
5～6	5.1	9.3	6.6	3.4	17.1	7.5	21.3	14.8
7～8	7.3	26.0	8.7	5.0	19.9	13.7	16.3	23.1
9～10	7.7	27.2	6.9	7.5	17.1	16.1	12.4	20.7
11～12	7.2	6.7	7.3	7.0	11.4	15.9	8.4	13.2
13～14	5.6	8.2	5.8	5.2	5.2	13.7	3.7	5.5
15～16	5.6	2.1	6.2	5.2	4.1	5.6	4.6	3.6
17～18	8.0	7.2	6.7	9.2	4.1	3.6	3.2	4.7
19～20	7.5	-	7.0	8.2	2.2	1.7	1.9	2.5
21～22	11.7	3.9	11.4	12.4	2.4	3.8	1.7	2.8
23～24	6.6	1.9	6.1	7.3	1.0	1.2	1.0	1.0
25～30	7.1	-	6.3	8.2	0.5	0.7	0.7	0.5
31以上	11.1	1.7	10.1	12.6	1.2	3.1	1.1	1.1
不明	4.7	-	4.0	5.7	0.4	0.3	0.4	0.4
平均年金受給金額(万円)	2.4	2.9	2.3	2.5	3.1	5.6	2.7	3.3
平均年金受給金額(万円)	16.4	8.7	15.4	17.7	7.9	9.7	6.9	8.6

資料出所 厚生労働省「高年齢者就業実態調査」(2004年)

- (注) 1) [] 内の数字は、高年齢者のうち、年金を受給している者の割合である。
2) 1人で2種類以上の年金を受給している場合、その合計額とした。
3) 年金受給額は、万円単位(1万円未満は四捨五入)で調査し、「不明」には「0円」を含む。

I 章 企業年金の位置づけ

1 節 年金制度

1. 年金制度の歴史と意義

年金とは何か、特段定義があるわけではないが、支給単位期間や方法とは関係なく、老齢・障害・扶養義務者の死亡など生活の基礎となる稼得能力の喪失を補填するためにある程度の長期間にわたって金銭が支払われる仕組みである。中でも老齢のリスクをカバーするための給付を指すことが多い。本稿でも主としてそのような意味で引退後の所得保障システム全体を指すものと理解する。

歴史

年金は翻訳語であり、年金を表す言葉にはbenefit、annuity、pensionがある。benefitはラテン語の善 (bene) を行う (fit) である。annuityは「年間いくらの金を払う」から出た言葉で、年金制度、個人年金の受給資格者を表す言葉として使用されている。pensionは「金をはかって払う」が原義であり、フランス語で食事つきの下宿・寄宿舎を表す言葉であるが、年金・恩給も示す⁶。この用法はフランス語、英語とも同じである。

これらの言葉が示すように、もともと年金は王侯貴族が、庇護していた学者、芸術家などにパトロンとして支給していた手当が元になっている。公的な年金が社会制度として登場するのは、ドイツのビスマルク（1815－1898）時代である。ビスマルクは社会主義者鎮圧法を制定（1887年）する一方で、労働者のために社会保障制度の導入を考え、疾病保険（1883年）、災害補償保険（1884年）、年金保険（1889年）を創設した。これが、飴と鞭の政策である。

一方、企業年金は、産業革命の進展により雇用対策の必要に迫られた英国の企業が、インセンティブとして導入したものが最初である。これを導入したのは英国の東インド会社であり、その企業年金の受給第一号は「エリア随筆」の著者であるチャールズ・ラム（1775－1834）であった⁷。米国における企業年金の嚆矢は、1875年に導入した、運送会社

⁶ 永富邦雄『年金無血革命』文春新書 2006年12月 21頁以下。

⁷ 上掲によれば、支給額は給与の7割であった。

であったアメリカン・エクスプレスである⁸。金の輸送に伴う強盗襲撃の危険が高かったため、従業員対策の一環として、賃金以外の手当てを充実させるためであった。

社会保障という言葉が資本主義国にはじめて登場したのは、大恐慌時代のアメリカで制定された社会保障法（1935年）である⁹。しかし、社会保障が生存権に基づく生活保障の包括的な制度（ナショナル・ミニマム）として具体化されたのは、第二次世界大戦後の英国であった。

わが国の年金制度は、明治の秩禄処分（1876年）および軍人・官吏を対象とした恩給（1875年）に始まる¹⁰。明治40年には鉄道省に鉄道共済組合が誕生し、わが国の年金は官吏対象の公的年金が先じた。一般庶民を対象にした社会保障としての年金は、労働者年金保険法（1942年）が、軍需産業に働く労働者の士気の鼓舞を目的に制定されたことが最初である。この制度は2年後に厚生年金保険法に改正され女子労働者も対象になった。これが現在の厚生年金保険である。

わが国の企業年金は、英国同様技能労働者不足から生じる引き抜き対策として導入された。当初は、平均寿命が短かったことから、欧米で導入された年金には魅力がなかったため、おもに退職一時金として導入された¹¹。わが国で企業年金を初めて導入したのは、明治38年（1905年）に導入した鐘淵紡績である。鐘淵紡績の年金は、従業員が掛け金の一部を負担する方式であった。これに対し、三井本社が大正3年（1914年）に導入した使用人恩給内規という年金は、従業員無拠出の方式で、その名の通り民間版の恩給であった。

意義

公的年金には二つの流れがあるといえよう。一つは王侯貴族がパトロンとして庇護者に与えた恩典に由来するものであり、他はビスマルクの手になる一般大衆の生活不安緩和策の流れにあるもので、社会保障制度に位置づけられるものである。軍人・官吏の恩給は前者の系譜に属するが、資金の出所は無視して、勤務先が提供する制度としてみれば、企業

⁸ アメリカン・エクスプレスは運送会社から出発して、世界で初めて郵便為替業務を開始し金融業に参入した。1891年には世界初のトラベラーズ・チェックを発行した（ウィキペディアによる）。

⁹ 河村健吉『娘に語る年金の話』中公新書 2001年5月 34頁。

¹⁰ 永富 30頁以下。

¹¹ 当時平均寿命は42歳くらいであり、定年イコール死亡年齢であった（永富 37頁）ためである。

年金にも類似しているといえなくもないであろう。社会保障制度としての年金は、社会主義への対抗策として、資本主義国でも社会政策が必要となりその一環として制定されたものである。現在、社会主義は衰えたが、市場主義、資本主義の隆盛の中でも公的年金制度は重要性が増しているといえよう。現在、わが国の公的年金制度は、厚生年金保険、国民年金、そして3つの共済年金¹²の5つの制度に分かれて存在している。このうち適用対象者数で主要なものは、厚生年金保険と国民年金で、それぞれ、3300万人、3280万人（第3号被保険者込）である¹³。

企業年金の意義は、熟練労働者の確保や高齢従業員の退職促進にあるとされている¹⁴。いずれも企業の生産性向上という目的に合致するものである。従業員が業務執行に必要な知識・経験を積み重ねるには、コストと時間がかかる。そうして確保した従業員を定着させるため賃金以外にも提供できる手段が年金制度であった。勤務期間が短い退職者には年金給付をしなかったり低く設定したりすることで、短期間での退職を抑制することができる。また、高齢の従業員の退職促進も必要であるが、引退後の生活設計の見込みが立たなければ引退はできないから、退職を促す経済的インセンティブが必要であった。一定の年齢層での退職にかかる給付を優遇することで退職促進を誘導することができる。このようにして、年金は退職金とともに人事政策を反映する手段であり、賃金と同一のものではないという説もある。ただし、人事政策を織り込めるのは給付立ての年金にしかできず、賃金として前払いする制度や掛金立ての制度では、人事政策の反映は困難である。

年金の分類

年金を分類するには様々な観点がある。上記に挙げた公的年金、企業年金もその一つであり、これは実施主体による分類であるが、その他に根拠法令によるもの、加入者の拠出の有無、支給期間（有期か終身か）、給付の目的・種類、財政方式による分類などがある。このうち、給付の目的・種類とは、老齢年金、障害年金、遺族年金などの支給目的、対象のことであり、財政方式とは掛金および給付という、拠出および支払いの結びつき方ないし、年金制度の収支バランスのとり方のことである。財政方式は受給者にも、制度の提供

¹² 国家公務員共済組合、地方公務員等共済組合、私立学校教職員共済の3つである。

¹³ 共済組合の加入員は460万人である。

¹⁴ 久保知行「企業年金制度の潮流」日本年金学会編『持続可能な公的年金・企業年金』日本年金学会編 ぎょうせい 2006年3月 146頁。

者、運営者にも重要な点である。

年金給付と資金源である拠出との関係の仕方については、給付建て、掛金建ての2種類がある。給付建てとは、受給する年金給付額をあらかじめ決めておき、その給付にあわせて拠出額を決めるものである。受給者には生活設計がたてやすいが、拠出する者は拠出見込みがたてにくく、運用リスクを負担することになる。掛金建てとは、拠出する掛金（保険料）をあらかじめ決め、掛金の運用実績（元利合計）にもとづいて給付を事後的に決めるものである。掛け金建ての場合、運用実績によっては元利合計が拠出金額を下回る可能性もあり、給付額が確定していなため受給者にとっては生活設計がたてにくい。拠出する者にとっては運用のリスク負担を負わずにすみ、計画的に拠出できる。

給付建ての年金の場合、給付債務に見合うよう受給権発生時から事前に積立金を保有していく財政方式を積立方式という。これに対し、その時々々の年金給付支払いに必要となる金額だけを保険料の拠出でまかなう財政方式を賦課方式という。賦課方式の場合、積立金は原則として保有しない。

積立方式か、賦課方式かという選択は、年金給付をまかなうための財源調達方法の違いであり、年金制度全体としてマクロの観点から論じるときに問題となる。これに対して、給付建てか、掛金建てかの選択は、個々の当事者に年金受給権をどのように与えるかというミクロの問題である。

給付建て	賦課方式	厚生年金、国民年金
	積立方式	厚生年金基金（代行部分）、国民年金基金
掛金建て	賦課方式	なし
	積立方式	個人年金、財形年金

積立方式では、拠出期間が短いと受給する年金額は少ないため、制度創設時に高齢になっていた人あるいは壮年者には、年金が支給されないか低額の年金しか受給できない。これを改善するには一世代経過するまで待たなければならない。しかし、それでは信頼が得られない。公的年金で積立方式がとられない理由は、こうした理由による。賦課方式であれば、拠出している青年層、壮年層より受給者が少ない場合、拠出金を流用すれば低額の拠出額で十分な給付ができる。これは世代と世代の助け合いということである。このため、公的年金では賦課方式によるのである。

2. 企業年金

現在、わが国の年金制度には大別して、公的年金と私的年金（公的年金に対するものとしての意味で使用する広義のもの）とがある。公的年金は国民年金制度とその上乘せ部分である被用者年金制度からなるもので、被用者については「2 階建て」となっているわけである¹⁵。被用者年金制度には厚生年金保険制度と3つの共済年金制度がある¹⁶。厚生年金保険は一般の民間企業のサラリーマンが加入するものであり、共済年金は主に公務員が加入するものである。1 階部分の国民年金はすべての国民に対し、老後生活に最低限必要な基礎的消費支出をまかなう所得を保証するものであり、2 階部分の被用者年金制度は報酬比例年金が支給されるものである¹⁷。1 階部分の国民年金と2 階部分の厚生年金保険とは強制加入である。

私的年金には企業年金と私的年金（企業年金と異なるものとしての意味であり、上述の広義の私的年金と区別する意味でいわば狭義のもの）とがある。ここで狭義の私的年金とは個人が年金保険など民間の保険会社の金融商品を購入するものである。企業年金¹⁸とは企業が従業員の福利厚生を充実させるため、また従業員の公的年金を補完するものとして、従業員の労働に対する見返りとして任意に実施する、従業員¹⁹の引退後の所得保障を主たる役割とする制度である。厚生年金基金がその代表的なものである。本稿では企業年金の運用における運用機関の受託者責任・信託義務に関する考察であることから企業年金制度について概観する。

2003年の年金会計の基本構造²⁰

¹⁵ 自営業者等被用者でない者についても国民年金の上乗せとして任意加入の国民年金基金があり、2 階建てになりうる。

¹⁶ 厚生労働省地方公務員共済組合連合会ホームページより
http://www.chikyoren.go.jp/frame_layout/frame02.html

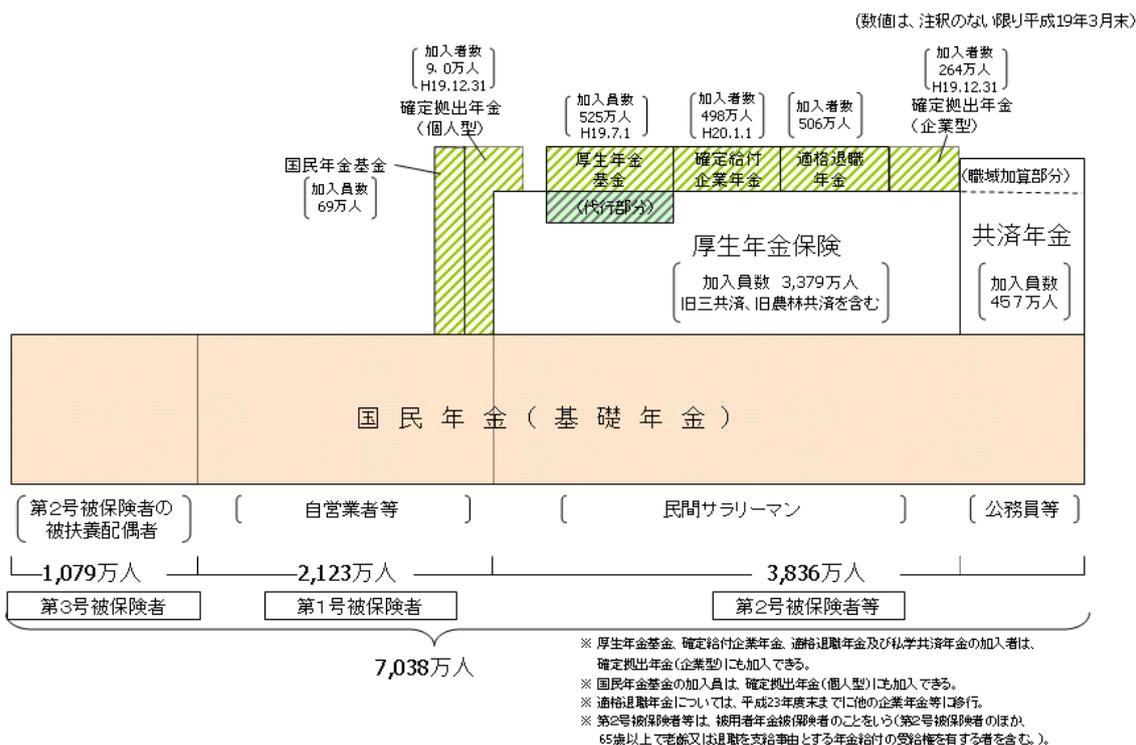
¹⁷ 坪野剛司『総解説新企業年金・第2版』日本経済新聞社 281 頁、小田 一博「わが国の年金制度の概要」『オペレーションズ・リサーチ：経営の科学』2005 年 10 月、

¹⁸ 多くは民間企業が実施するものであるが、私立大学、非営利団体など民間企業でない事業主が実施するものも含まれる。また、後述するように連合設立型、総合設立型のように事業主の集団が実施する場合もある。

¹⁹ 労働法的な意味での労働者だけでなく、取締役などを対象にしている場合も含む。そのため、法令上は事業主、従業員という言葉が使用される。

²⁰ 盛山和夫『年金問題の正しい考え方』（中央公論社 2007 年）76 頁

	積立額(兆円)	保険料額(億円)	給付額(億円)
厚生年金	137.7	192,425	208,140
共済年金	49.3	61,105	61,655
国民年金	9.9	19,627	22,293



厚生労働省 年金財政ホームページより

2 節 企業年金の種類・制度

現在わが国の企業年金制度には4種類存在するが、大別すると給付建てか拠出建てかで区分される。給付建てとは、予め設定されている算定式に基づき、保険料納付実績(納付期間や賃金)に応じて年金額が決定される方式であり、拠出建てとは、拠出された保険料額及びその運用収益に基づいて年金額が決定される方式である。給付建ての場合、給付費が所与の財源では賄えない場合には、給付の引き下げ(算定式の改正)又は保険料負担の引き上げが必要となる。一方、拠出建ての場合、保険料の元利合計の範囲内でしか年金は支給されないため、給付費が所与の財源で賄えないという事態はないものの、老後の生活保障(=収入の確保)の機能が不安定になり、特に超長期の将来における確実性が低い。

給付建ての制度として、厚生年金基金、適格退職年金、確定給付企業年金がある。供出建てとしては確定拠出企業年金がある。

①適格退職年金

従来、企業年金は長いこと適格退職年金と厚生年金基金の2種類のみであった。どちらも給付建てである。適格退職年金は日本で初めての企業年金制度であるが、1962年（昭和37年）の税制改正で導入された、法人税法上の制度である。当時、掛金の100%損金算入可能な社外積立法式の企業年金を導入すべきとの経済界の要望があり実現したものであるが、大蔵省としては「社会保障制度の補完としての老齢年金制度を認めたものではなく、退職年金の企業外積立を企業内積立と同様な扱いをするという、単なる税制整備であること」を確認している²¹。本制度は2002年の確定給付企業年金制度の導入に伴い、2012年（平成24年）3月末で税法上の効力を失うこととなっており、すでに2002年4月以降は新規設立ができなくなっている。

仕組み

適格退職年金制度は、税制の整備として導入されたように、一定の要件を満たすことで、法人税法上の優遇措置を受けられるしくみである。法人税法上のものであることからわかるように企業が主体である。基本的には企業が掛金を拠出し、その拠出する掛金は損金算入されるほか、加入員の負担があれば生命保険料控除として扱われる。積立金の運用収益については非課税扱いとなり、本人掛金分をのぞく資産全体については法人税1%、住民税（標準税率）0.173%（特別法人税）の課税だけですむが、特別法人税は平成20年3月まで課税が凍結されている。こうした税制の特典を受けるには、目的、契約の当事者および内容、受益者の範囲等14項目の適格要件を満たす必要がある。企業は就業規則または労働協約に付随する規程としてこれらの事項を盛り込んだ年金規程を制定する。また当該規程は労働基準監督署に提出する。

資産の積立は、生命保険会社・信託銀行・全国共済農業共同組合連合会（全共連）と適格退職年金契約を結び、掛金を納付することで行われる。事業主が契約者となり掛金を拠出し²²、生命保険契約（生命共済契約）であれば受取人は従業員（加入者）となる。信託契約

²¹ 坪野剛司『総解説新企業年金・第2版』日本経済新聞社 185頁

²² 従業員負担掛金がある場合もある。その場合、企業が給与から天引きし、事業主負担掛金と

であれば受益者は従業員となる。運用についても、上記の金融機関および投資顧問会社²³から採用し、運用収益が資産に積み上げられていく。生命保険会社、信託銀行等の役割は保険者・受託者等として年金資産の管理・運用および年金・一時金の支給を行うとともに、掛金率の算定、財政決算等の数理計算、加入者の掛金、加入期間等のデータ管理を行うことである。

資産については社外積立の形を取っており、事業主はこの資産を受け取ることができないことになっているため、解散時においても年金資産は加入者のために保全されるわけである。しかし、受給権保護に関する仕組みはこれだけといってよく、他の年金制度に比べると受給権保護の面では劣るものである。

運営主体は厚生年金基金のように独立した法人格をもつ企業年金制度ではなく、事業主である企業が運営の主体である。

本制度は平成13年の確定給付企業年金制度の成立に伴い、平成24年3月までに他の制度への移行か廃止されることになった(平成24年4月以降は税制の優遇がうけられない)。

②厚生年金基金

歴史

厚生年金基金制度は1965年(昭和40年)の厚生年金保険法改正により創設された。1965年の年金改正は厚生年金の大幅な給付改善を行うものであったが、その際、私的制度である企業の退職金や年金と公的制度である厚生年金との機能や費用負担の調整が事業主側から強く要請されていた。年金は、国や企業から、それぞれいくらもらうかが問題なのでなく、全体としていくらもらうかが問題なのだから、国の年金と企業の年金の調整の問題は常に残る。その調整方法として採用されたのが厚生年金基金の設立と厚生年金基金による厚生年金の一部代行方式である。代行方式とは公的年金である厚生年金の一部について、厚生年金基金における運用と給付の実施を行うことである。

制度の概要

厚生年金基金制度とは、公的年金である厚生年金保険の給付の一部を代行する部分（代

ともに拠出する。

²³ 投資顧問会社による運用の場合は信託銀行と年金特定信託契約を、投資顧問会社と投資一任契約を締結することになる(投資顧問会社は金銭の預託を受けられないためである)。

行部分)と基金独自の上乘せ給付部分(プラスアルファ部分)とから成り立つ企業年金制度である。代行部分は厚生年金保険の一部を代行しているため、その見合いとして基金に加入する事業所及び加入員については厚生年金保険料の一部について国への納付が免除され、基金へ納付されることとなる。厚生年金基金が代行する部分とは、勤続年数や実績から算出される年金部分、すなわち老齢厚生年金のうちの報酬比例部分(物価スライド分と再評価分は除く。)である

基金は厚生年金保険のたんなる代行機関ではなく、代行部分の1.3倍以上の独自の年金給付(上乘せ給付部分ないしプラスアルファ部分と呼ばれる部分)を設計するところに意義があるとされている。なお、基金は企業の退職一時金の年金化と厚生年金保険事業の機能及び費用負担を調整する性格を持つことから調整年金とも呼ばれている。厚生年金基金は、厚生年金基金という、事業主とは別の団体を設置して運営される。厚生年金基金は、厚生年金の適用される事業所の事業主とそこに使用される厚生年金の被保険者とをもって組織される法人である(厚生年金保険法第107条、108条)。厚生年金基金とは年金制度のことと年金制度の主体である法人との双方を指す呼称である。基金は、厚生年金保険法により設立を認められた特別法人²⁴であり、公法上の特別の権能が与えられ、また、国の特別の監督規制を受けるといった性格をもつ。

基金の設立・基盤

基金を設立することができるのは、厚生年金保険の適用事業所の事業主であるが、単独で設立する場合と、2以上の企業が共同して設立する場合とがある。企業が単独で設立するものが単独設立であり、それにより設立された基金を一般に単独型と呼んでいる。2以上の企業が共同して設立するものに、連合設立・総合設立の2種類がある。これにより設立された基金を同様に連合型、総合型と呼ぶ。連合設立は企業間に、一定以上の持ち株割合があるか、役員の兼任等の人的関係、事業資金の融通関係、被保険者の一定割合以上の出向関係など特別密接な関係があり、有機的連携性がある場合に設立できる。総合型は連合型のような資本関係等を基盤として設立されるものではなく、強力な指導統制力を有する組織母体がある場合に、その強力な指導統制力を基盤として設立されるものである。強力な指導統制力が求められるのは、基金に加入した企業が継続的に掛金を納めることを担

²⁴ 特別法人とは法人税法別表第3に掲げる法人をいうものと解される。昭和39年の厚生白書によれば厚生年金基金は公法人とされている。

保するためであり、積立不足の際に掛金の引上げなどの対応をとるなど円滑な制度運営のためである。このため、2002年までは総合型は同種同業の企業であることが要件とされていたが、2002年8月の弾力化措置によりこうした枠組みは緩和された。

いずれの場合も設立の要件として加入員の規模、加入員の同意、給付内容、厚生労働大臣の認可がある。加入員の規模はその設立形態により異なるが、加入員の同意、給付内容、厚生労働大臣の認可は各設立形態を通じて同一である。このうち給付内容は、年金給付が、(1)代行給付の水準よりも高いこと(2)不当に差別的な取扱いをしないこと(3)年金財政が安定していること(4)終身年金の割合が一定以上あることを満たしていることが求められている。厚生労働大臣の認可は(1)給付の内容その他が基金制度の趣旨にそったものかどうか(2)長期間健全に運営される財政基盤があるかどうか(3)設立母体である企業が将来にわたって安定性をもっているかどうかについて、審査を行い、これらの要件を満たしたときに認可される。

③確定給付企業年金

目的・背景

確定給付企業年金は2001年、バブル崩壊後の運用環境の悪化の中で、代行を行わない、より柔軟な制度設計が可能な企業年金制度を求める声の高まりを受けて制定された。確定給付企業年金とは給付立てすなわち、将来もらえる給付額があらかじめ金額・計算方法等が決定されているもの(確定給付型年金)で、報酬や勤続年数をもとにして将来の年金受取額が計算されるものである。

わが国の企業年金は上述の1962(昭和37)年の税制改正で誕生した適格退職年金と1966(昭和41)年の厚生年金保険法の改正で誕生した厚生年金基金とで発展してきた。しかし、バブル崩壊による運用環境の悪化の中で企業の負担が高まり、企業年金の解散にいたるケースが増加した。解散にいたる理由は以下のとおりである。すなわち、基金は代行給付のために保有すべき資産として最低責任準備金(給付債務)を積み立てることが義務付けられていた。それに対応して基金は代行部分については国(すなわち厚生年金保険)への保険料納付が免除されていた(免除保険料という)。最低責任準備金は免除保険料を予定利率で運用した場合の元利合計である。この予定利率は1999年まで5.5%に固定されていた。即ち基金は代行部分につき5.5%の運用責任を負っていたのである。しかし、バブルの崩壊による運用環境の悪化でこの予定利回りでの運用は困難になり、企業からの持出し(利差

損)が生じた。加えて2000年4月以降に始まる会計年度から退職給付に係る新会計基準(退職給付会計)²⁵により、代行部分も企業の債務とされ、しかも、企業会計上の割引率は5.5%より低い²⁶ため、会計上の積立不足が拡大した。こうして企業の負担が増大したことから基金の解散、年金制度の廃止が増加したのである。

このような背景から代行制度に関する規制緩和すなわち代行返上が必要な状況となっていたが、従来の制度の下では、厚生年金基金が代行返上すると適格退職年金に移行するしか方法はなかった。しかし、適格退職年金は法人税法に基づくものであり、積立義務や情報開示規定など受給権保護の仕組みが整っていなかったため、受給権保護の観点からは問題が多く、代行返上後の受け皿として需給保護の仕組みを備えた新しい企業年金制度が求められていた。

また、国際競争が激化する中で企業組織を柔軟に変更できるようにする必要性がたかまり、独禁法、商法等の改正による対応手段²⁷が次々にとられるようになった。企業年金においてもそうした変化に柔軟に対応する一方、加入者・受給者の受給権保護が確保されることが必要になった。企業組織再編に伴う報酬体系の変更に給付設計が対応できることも必要であった。こうしたことから確定給付企業年金が成立したのである。

仕組み

確定給付企業年金は上述した背景から誕生した給付立てで、受給権保護の仕組みを備えた企業年金である。確定給付企業年金は基金型企业年金と規約型企业年金と2通りの運営方式を持つ。両者の違いは、母体企業とは別の法人(企業年金基金)をつくるかどうかという運営方法の違いであって、そうした運営方法の違いに由来する事項を除き、給付設計や財政運営等について基本的には変わらない。

(a) 規約型企业年金

規約型企业年金は事業主が従業員の同意を得て確定給付企業年金に係る規約を作成し、

²⁵ 退職給付会計は、退職給付の性格を賃金の後払いと考えて、当期までに発生した将来の退職給付の現在価値を退職給付債務として認識する。

²⁶ 退職給付会計では厚生年金基金の代行部分に関して、企業独自の給付と同じ方法で退職給付債務を認識することとされたが、これは代行制度の内容とは異なるものである。

²⁷ 独占禁止法の改正による純粹持ち株会社の解禁、商法改正による株式交換・株式移転制度、会社分割制度の創設、および和議法に代わる民事再生法の制定などがある。

その規約について厚生労働大臣の承認を受けることにより開始される。その後の制度の運営主体は事業主であるが、規約の変更も含め、制度の運営は基本的には労使合意に基づいて行われる。この制度では事業主は将来の給付にあてる積立金の管理および運営については必ず、信託会社との信託契約（これに運用自体は投資顧問業者に任せるため投資一任契約を付すことも可能）、生命保険会社との生命保険契約、農業協同組合連合会との生命共済契約のいずれかを締結し、母体企業の外で年金資産が管理・運用されなければならない²⁸。

基本的な制度枠組みは適格年金と変わらないが、適格年金制度では信託契約等の適格退職年金契約が大臣の承認を受けていたのに対し、規約型企業年金では規約が大臣の承認を受けること、所管する大臣が適格年金制度では財務大臣であるのに対し、規約型企業年金では厚生労働大臣であることが異なる。

(b) 基金型企業年金

基金型企業年金は、事業主が従業員の同意を得て確定給付企業年金にかかる規約を作成し、年金基金の設立について、厚生労働大臣の認可を受けることにより開始される。基金は法人であり、事業主および加入者で組織される。基金設立後の確定給付企業年金の運営は企業年金基金によって行われる。基金運営は事業主が選定した代議員と加入者が互選した代議員が同数ずつで構成する代議員会で基本的な意思決定を行い、労使それぞれの代議員から互選された理事および、事業主から選定された代議員である理事のうちから理事が選挙して選出する理事長によって執行される。基金という法人の設置が伴うため、基金の実施は政令で定める人数以上の加入者が必要であると規定されている。現在この数は300人となっている。

事業主は規約に基づき拠出すべき掛金を企業年金に拠出し、基金は掛金をプールして運用する。基金における積立金の管理および運営については、信託会社との信託契約（これに運用自体は投資顧問業者に任せるため投資一任契約を付すことも可能）、生命保険会社との生命保険契約、農業協同組合連合会との生命共済契約のいずれかを締結し、基金の外で年金資産が管理・運用されなければならない。しかし基金型の場合、一定の条件のもとで、基金自らが運用することができる。その場合、預金、有価証券売買などのため、銀行、証券会社等の金融機関と契約を行うことができる。ただし、積立金の管理については金融

²⁸ これらの契約を資産管理運用契約とよび、契約相手を資産管理運用機関とよぶ。

機関に委託する契約を締結しなければならない。

④確定拠出企業年金

目的・背景

確定拠出年金は拠出された掛金が個人ごとに明確に区分され、掛金とその運用収益との合計額をもとに給付額が決定される年金である。

確定拠出年金は 2001 年に、確定給付企業年金とともに導入されることになった。導入された背景には、確定給付企業年金の導入と同様に厚生年金基金の代行返上のための新しい制度が必要とされていたことがある。しかし、確定拠出企業年金に固有の導入背景として、確定給付型の年金における運用リスクの企業負担が大きくなったこと、労働市場・雇用関係の変化、年金資金の流入を期待する内外の資産運用業界、金融市場の期待などがあった。

バブル崩壊後の経済の低迷に伴う、株式市場の下落、低金利により、確定給付型の年金では必要な予定利回りを達成することが困難になった。上述のとおり、こうした状況から厚生年金基金の代行返上が求められることになり、代行返上する基金の移行のため確定給付企業年金が登場することになった。しかし、確定給付である限り、資産運用の不振による予定利回りの未達成に伴う企業の負担すなわち運用リスクは変わらない。さらに退職給付会計の導入もあり、企業には運用リスクを移転する必要があった。

一方、労働市場では雇用の流動化により転職が進むようになったが、従来の年金は企業単位となっており、移転ができなかった。そこで、転職先に移転できる年金制度の必要性がとらえられた。金融市場でも低金利、法人の株式離れから個人、年金の資産を取り込みたいという期待があった。そうした中で、米国の 401k 型年金制度が手本となり、導入されたのが確定拠出年金制度である。

確定拠出年金は企業型と個人型とがあるが、企業型の概要について概略を示す。

企業型は、厚生年金の適用事業所の事業主が実施する制度であり、労使合意に基づいて規約を作成し、厚生労働大臣の承認を受けることで開始される。確定拠出年金の運営管理

では、運営管理業務²⁹と呼ばれる、記録関連業務および運用関連業務が必要となる。

記録関連業務

- ・ 加入者および運用指図者（加入者等という）の氏名ほか、個人別管理資産額その他の加入者等に関する事項の記録、保存、通知
- ・ 加入者等が行った運用指図のとりまとめおよび資産管理機関等への通知
- ・ 給付を受ける権利の裁定

運用関連業務

- ・ 運用方法（運用商品）の選定
- ・ 加入者等への提示
- ・ 運用方法に掛かる情報提供。

上記運営管理業務は、全部または一部を運営管理機関に委託することができる。また、事業主は、積立金について、資産管理契約として、以下のいずれかの契約を締結しなければならない。

- ・ 信託会社、信託業務を営む金融機関、厚生年金基金又は企業年金基金を相手方とする運用の方法を特定する信託の契約
- ・ 生命保険会社を相手方とする生命保険の契約
- ・ 農業協同組合連合会を相手方とする生命共済の契約
- ・ 損害保険会社を相手方とする損害保険の契約

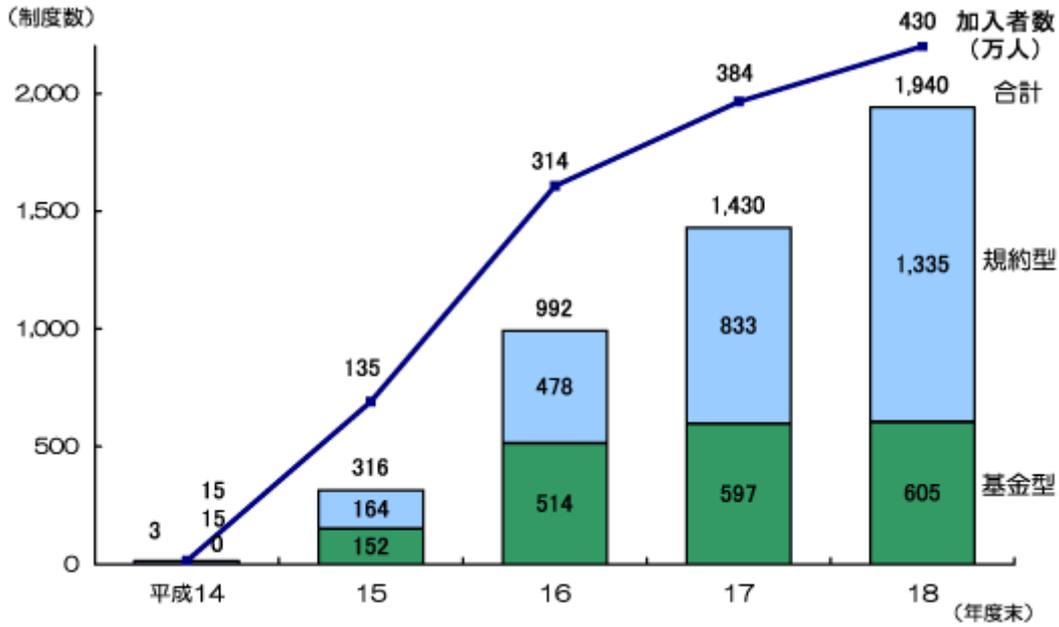
本制度の特徴は、加入者等が自分自身で運用指図を行うため、事業主に資産運用に資する基礎的な資料の提供その他の必要な措置を講ずるよう努めることを義務づけている点にある。いわゆる投資教育である。運用関連運営機関を選任している場合は運営管理機関がこれに当たる。

企業年金の状況（企業年金連合会 統計資料より）

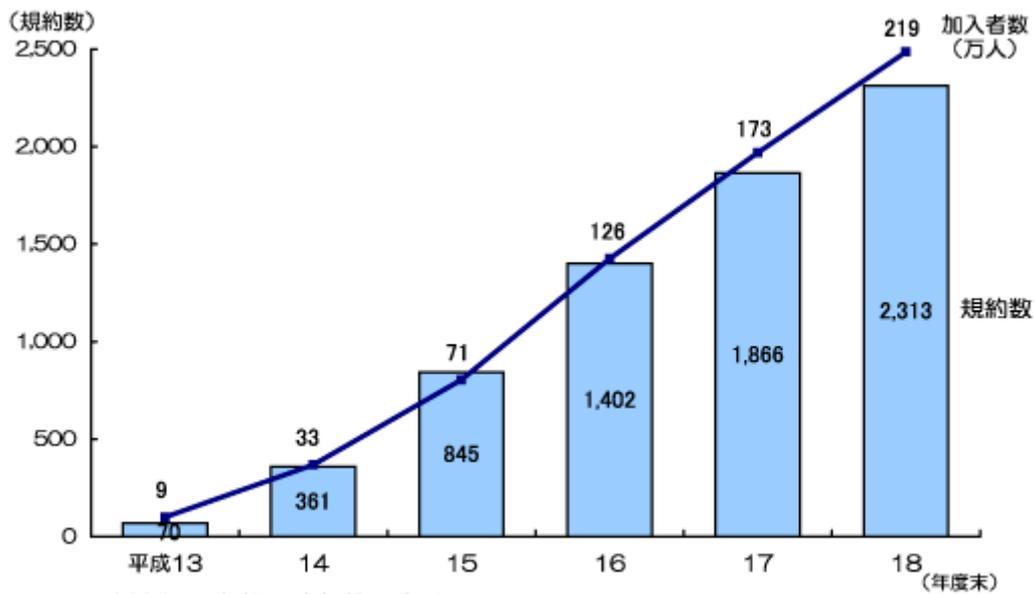
	厚生年金基金	確定給付企業年金		確定拠出年金	税制適格年金	単位: 件
		基金型	規約型			
基金数	621	612	3137	2725	32826	単位: 万人
加入員数	479	506		271	443	
	2008年7月	2008年7月(人数は3月)		2008年4月(人数は3月)	2008年3月	

²⁹ 確定拠出年金法 2 条

確定給付企業年金の推移（企業年金連合会 統計資料より）

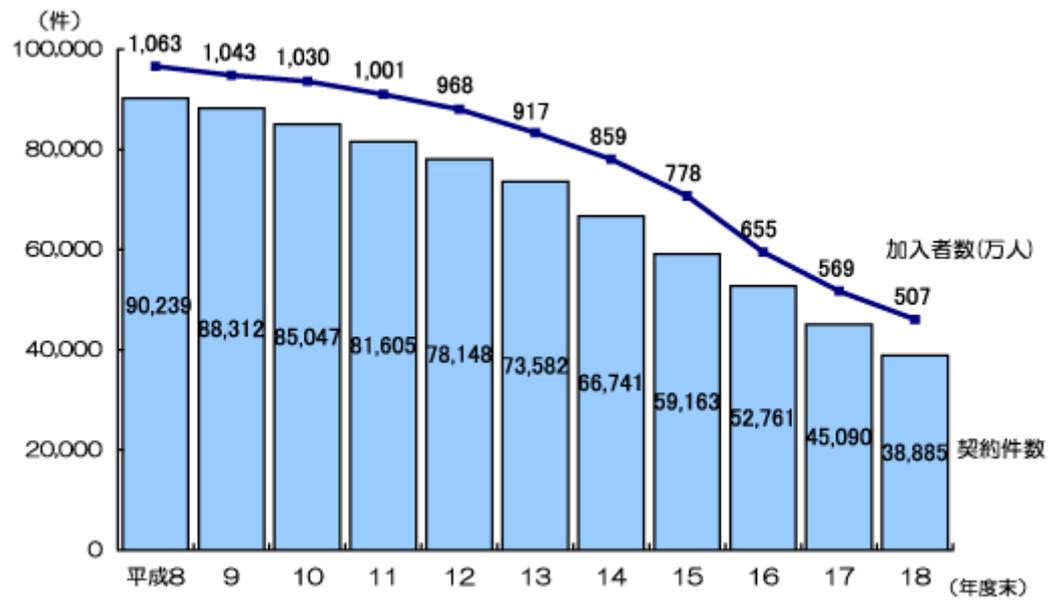


確定拠出年金の推移（企業年金連合会 統計資料より）

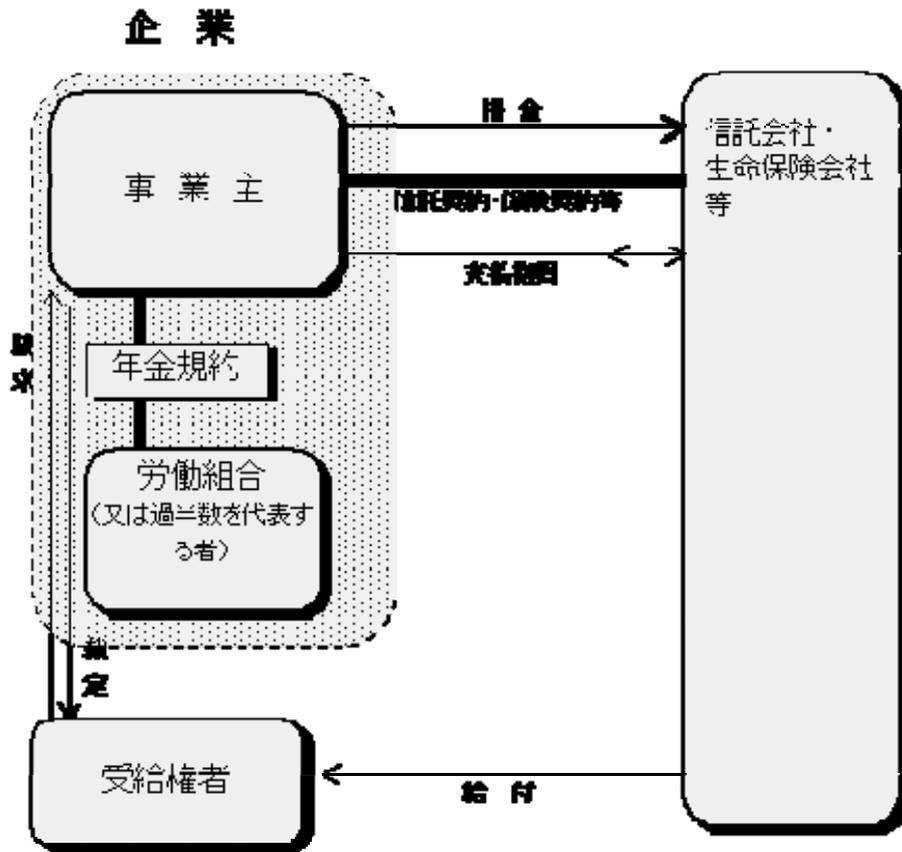


(注) 加入者数は速報値である。
資料：厚生労働省年金局「確定拠出年金の施行状況について」

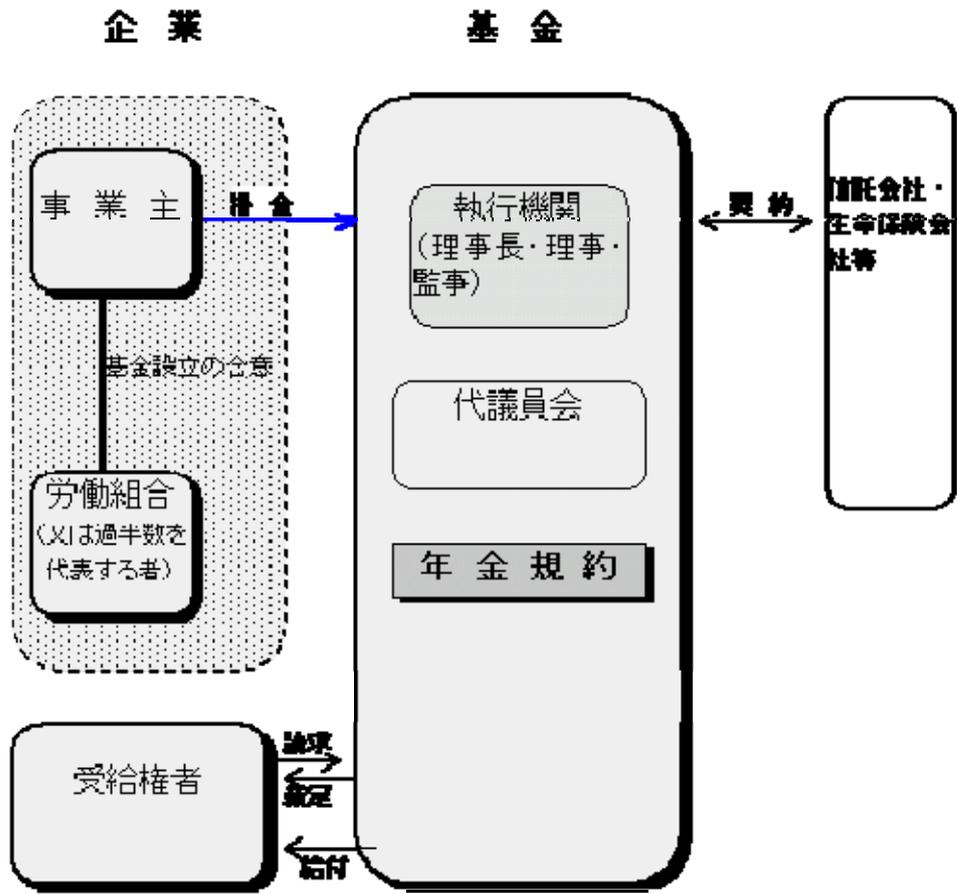
税制適確年金の推移（企業年金連合会 統計資料より）



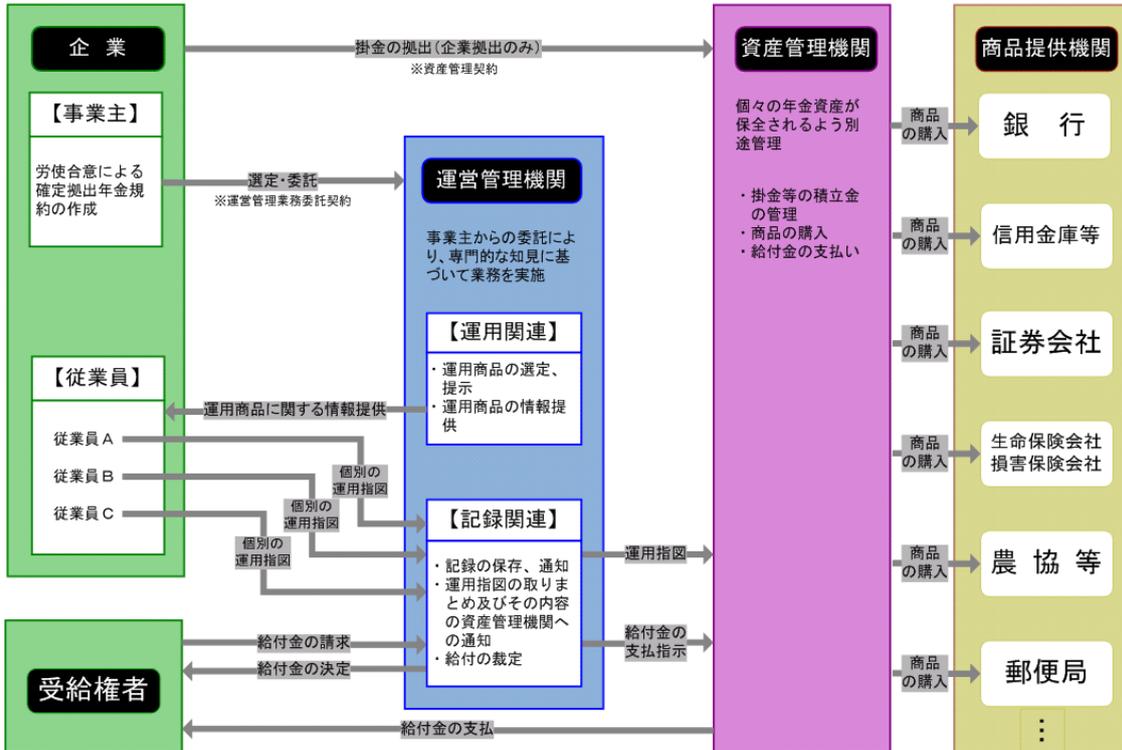
規約型のスキーム図（以下、図は厚生労働省のホームページによる）



基金型のスキーム図



■確定拠出年金(企業型年金)のイメージ図



(注) 運営管理機関は、資産管理機関及び商品提供機関を兼ねることが可能。また、事業主は運営管理業務を行うことが可能。

II章 年金制度の構造とガバナンス

年金制度も社会的制度として、制度の目的を達成するための仕組みを備えているが、その制度が機能するため、あるいは目的達成を阻害する要因を防止するための制度・仕組みも必要になる。企業であれば、リスク管理・内部統制、あるいはコーポレートガバナンスといわれるものがそれに当たる。

1 節 企業年金制度の確保

1. 企業年金制度の問題

年金における法的、制度的な受給権の確保に関しては、懲戒解雇や同業他社への転職の際における企業年金給付の没収、減額の問題が、また、企業年金制度の変更により、給付建ての年金で給付が削減され、掛金建ての年金で掛金が引き下げられるという加入者にとっての不利益変更が、それぞれ受給権確保の問題として論じられることが多い。しかし、それとは別の次元でも問題が生じうる。制度としては問題がなくとも、企業年金は積立方式をとることから積立が確実に行われること、積立てられた資産が年金給付等本来の目的以外に使用されずに確保されること、支払が確実に受給者に対して行われることが重要である。

年金を巡る不祥事件は過去に例がある。別途みるように米国でエリサが制定されるにいたった理由の一つには事業主あるいは管理を委託されたものによる年金資産の流用・濫用があった。最近でも英国ではマックスウェル事件がある。マックスウェル事件とは、1991年、メディア大手のマックスウェル・コミュニケーション及び英国を代表する新聞であるデイリー・ミラーを発行するミラー・グループを所有していたロバート・マックスウェル氏が、自らが所有する企業の年金受託者理事長の地位を利用し、年金資産を企業投資活動に流用したが、流用先が破綻したため、多くの従業員が年金を受領できない事態に陥った事件である。彼が不正に引き出した年金資産の合計額は4億5000万ポンド（約900億円）に達した³⁰。この事件を契機とし、英国は1995年に年金法を制定し、年金基金の公

³⁰ 事件が公になる直前にマックスウェルはカナリー諸島沖で所有する大型ヨットでクルージング中に海に転落して溺死してしまう。事故とも、自殺とも、あるいは殺されたのだとも言わ

的監視が制度化され、また、投資原則ステートメント (SIP) による情報開示が求められた。SIPは投資に関わる意思決定のために作成され、その後も見直すことが義務づけられている。内容は、投資対象、資産配分、リスク、期待リターン、償還のほか、分散投資義務、最低積立基準に対する遵守が記載されている。わが国ではこのような理事による横領等の不祥事例はないようであるが、その点に関する規制が設けられている。

積立については年金数理に基づいて掛金が計算されるが、年金資産の確保については、企業年金を実施する企業から資産を隔離することで達成される。そのため、基金という企業とは別の法人格を持つ年金を実施する主体の設立ないし外部での積立が強制される仕組みとなっている³¹。外部での積立とは掛金を社外の運用機関と契約して運用および管理を委託することである。

これらが確保されても運用機関における運用・資産管理が的確に行われる必要があり、そのためには委託者も任せ切りにせず運用機関を管理・監視する必要がある。この点について理事は受託者責任が問われるのである³²。

2. 確実な支給の確保

上記のような問題が生じないように、年金制度の開始・運営に関しては関係者に種々の義務が課せられ、規制がある。

(1) 基金の設立・運営方法

基金を設ける年金制度には厚生年金基金と基金型確定給付企業年金とがあるが、基金の設立方法、運営はほぼ同様である。ここでは厚生年金基金の場合を挙げる。基金の設立は、事業主が基金を設立しようとする適用事業所に使用される被保険者の二分の一以上の同意を得て、規約をつくり、厚生労働大臣の認可を受けなければならない（被保険者の三分の

れた。真相は結局闇の中である。

³¹ 後述するように確定給付企業年金の基金型の場合も、運用は自家運用できる一部の場合を除き、外部に委託する必要がある。もともと確定給付企業年金の場合、基金を設立する主たる目的は複数の企業が集まって企業年金を運営する場合の意思決定のために必要であったという（坪野剛司『総解説新企業年金・第2版』日本経済新聞社 38頁 2005年4月）。

³² 「英米の場合には、いわば性悪説に立って法律が作られている。日本の場合、不十分な運用はあっても、不正はまずない。」（第3回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－平成8年11月6日－での遠藤委員の発言）

一以上で組織する労働組合があるときは、事業主は、同項の同意のほか、当該労働組合の同意を得なければならない（厚生年金保険法 110 条 111 条）。基金は、設立の認可を受けた時に成立する（同法 113 条）。基金は設立に際し、規約をもつて次に掲げる事項を定めなければならない（同法 115 条 1 項）。

- 一 名称
- 二 事務所の所在地
- 三 基金の設立に係る適用事業所の名称及び所在地（船舶の場合にあつては、船舶所有者の名称及び所在地）
- 四 代議員及び代議員会に関する事項
- 五 役員に関する事項
- 六 加入員に関する事項
- 七 標準給与に関する事項
- 八 年金たる給付及び一時金たる給付に関する事項
- 九 年金たる給付及び一時金たる給付に充てるべき積立金の管理及び運用に関する契約に関する事項
- 十 掛金及びその負担区分に関する事項
- 十一 事業年度その他財務に関する事項
- 十二 解散及び清算に関する事項
- 十三 業務の委託に関する事項
- 十四 公告に関する事項
- 十五 その他組織及び業務に関する重要事項

規約の変更（政令で定める事項に係るものを除く。）は、厚生労働大臣の認可を受けなければ、その効力を生じず（同法 115 条 2 項）、政令で定める事項に係る規約の変更をしたときは、遅滞なく、これを厚生労働大臣に届け出なければならない（同法 115 条 3 項）。設立の認可を受けたとき、又は規約の変更をしたときは、遅滞なく、基金の規約を適用事業所に使用される被保険者に周知させなければならないとされる（同法 115 条 4 項）。基金は事業主と加入者で組織される（同法 107 条）。

厚生年金基金、基金型企業年金では、基金という法人の機関として厚生年金基金及び基金型企業年金の運営方針などを決める議決機関すなわち意思決定機関として代議員会がある。代議員の定数は偶数と定められており、その半数は母体企業が指名し（選定代議員）、

他の半数は加入員（者）が選挙する（互選代議員）。任期は3年以内で、年2回の定期代議員会と臨時の代議員会がある。代議員会では、年金規約の変更、予算・決算の承認、基金の解散等を決めることとされている（118条）。代議員会が意思決定機関であるのに対して、厚生年金基金や基金型確定給付企業年金の執行機関として理事がある。理事は、選定代議員から選ばれる選定理事と、互選代議員から互選される互選理事がそれぞれ同数で構成される。理事長は、選定理事から理事が選挙して選び、基金の代表者として業務を執行する（同法120条）。理事のほかに役員として監事が置かれる（法は、基金の理事と監事とを役員としている）。監事は、理事又は基金の職員と兼ねることができない。なお、年金の基金の場合、理事の集合体である理事会という機関は設置されていない。もっとも、基金の業務は、規約に別段の定めがある場合を除くほか、理事の過半数により決し、可否同数のときは、理事長の決するところによる（120条）から、理事会という名称はともかく、理事の多数決で決める会議の存在が前提になっている。なお、一般に言う常務理事も法律上の機関でないことは、理事会および会社における常務取締役が会社法上の機関ではないのと同様である。

規約型企業年金および確定拠出年金（企業型の場合である）ではその事業所に使用される被用者年金被保険者等（厚生年金保険の被保険者ほかのことである）の過半数で組織する労働組合があるときは当該労働組合の同意を得て、規約をつくり、厚生労働大臣の認可を受けなければならない（過半数で組織する労働組合がないときは、被用者年金被保険者等の過半数を代表する者の同意を得なければならない）。代議員会、理事は存在しないので、運営は事業主が行う。確定給付企業年金の場合、事業主は積立金の管理及び運用に関する契約として、信託会社との信託契約（投資顧問会社との投資一任契約を付すことができる）、生命保険会社との生命保険契約、農業協同組合連合会との生命共済契約のいずれかを締結しなければならず、資産はそれにより事業主から隔離されて保全が図られる。確定拠出年金の場合、事業主は積立金について資産管理機関と資産管理契約を締結しなければならない。資産管理機関としては、確定給付企業年金の積立金の管理及び運用に関する契約の相手方のほか損害保険会社がある。

（2）給付

厚生年金基金および基金型確定給付企業年金の場合、給付は基金から行われる（厚生年金保険法130条、確定給付企業年金法30条）。基金は積立金の管理運用機関と契約を締結

し、運用した結果を受け取り、受給資格を付与された者に年金を支払う。年金制度の運営は基金であるから別法人である事業主は掛金・積立金の拠出のみ行い、給付には関与しない。それにより受給者の給付の確保がはかられる。基金の管理運用契約が信託であれば、それは自益信託であり、生命保険契約であれば契約者が保険金の受取人となる契約である。

規約型確定給付企業年金、および確定拠出企業年金の場合、具体的給付は管理運用機関ないし資産管理機関から給付され、やはり事業主から給付されるわけではない（確定給付企業年金法 30 条、確定拠出年金法 33 条ほか）。従ってこの場合も給付の確保がはかれているといえよう。この場合、管理運用機関等との契約は、信託契約であれば他益信託であり、生命保険契約であれば第三者のためにする契約である。

2 節 年金制度関係者の義務

年金制度の関係者は根拠法令、一般私法上さまざまな義務を負っている。これらの義務も制度の維持・運営に寄与するものであり、ガバナンスの範疇に入る。受託者責任は、年金制度の維持・運営において、年金制度の当事者の関係を律するものである。年金制度における重要な関係者は、制度を提供する事業主、基金型の年金制度における基金、基金の理事、年金資産の運用機関、資産の管理機関である。加入者・受給権者は重要な関係者ではあるが、年金の受取人であり、義務を負って年金制度を維持・運営していく者ではない。

1. 事業主の義務

事業主は労働組合ないし、年金被保険者等の過半数を代表する者の同意を得て、確定給付企業年金に係る規約を作成し、当該規約について厚生労働大臣の承認を受けるか、企業年金基金の設立について厚生労働大臣の認可を受ける必要がある³³。規約を変更するときも、同様に、労働組合ないし、年金被保険者等の過半数を代表する者の同意を得て、厚生労働大臣の承認を受けなければならない³⁴。ただし、変更が厚生労働省令で定める軽微なものであるときは、遅滞なく、これを厚生労働大臣に届け出ればよい。

事業主は、老齢給付、脱退一時金の給付を行わねばならない³⁵。このため、受給権者の

³³ 確定給付企業年金法 5 条、この点は厚生年金基金の場合でも同様である（厚生年金保険法 111 条）。確定給付企業年金では、基金を設立せず、事業主が直接運営するため、事業主に関する規定が多い。

³⁴ 同 6 条

³⁵ 同 29 条。ただし、障害給付金、遺族給付金は規約で定めてある場合のみである。

請求により、裁定³⁶を行わねばならない。また、裁定を行ったときは、資産管理運用機関に通知する義務がある。事業主には、年一回以上、定期的に掛金を拠出し、資産管理運用機関等に納付する義務がある³⁷。事業主の最も基本的な義務である。

年金財政を維持するため、事業主は少なくとも五年ごとに基準に従って、給付に要する費用の額の予想額及び予定運用収入の額に照らし、厚生労働省令で定めるところにより、将来にわたって財政の均衡を保つことができるように掛金の額を再計算しなければならない³⁸。事業主は加入者・受給権者の受給権確保のため、毎事業年度の末日において、給付に充てるべき積立金を積み立てなければならない³⁹。また、ここから派生するものとして、毎事業年度の決算において、積立金の額が責任準備金の額及び最低積立基準額を上回っているかどうかを計算しなければならない⁴⁰。これも受給権確保のため重要な責務である。積立金の額が責任準備金に不足する場合は、掛金の額を再計算し、拠出しなければならない⁴¹。逆に、上回っている場合は、拠出する掛金から控除しなければならない⁴²。

事業主は、年金の積立金について自ら運用することはできず、政令で定めるところにより、積立金の管理及び運用について、法の規定する契約を締結しなければならない⁴³。

事業主の行為準則として、規約を遵守し、加入者等のため忠実にその業務を遂行する義務、および禁止行為が規定されている⁴⁴。

2. 基金の義務

掛金・積立金について安全かつ効率的に行わなければならない義務が基金、事業主等年金制度の実施主体に義務付けられている（厚生年金保険法 136 条の 3 第 5 項、確定給付企業年金法 67 条）。それ以外でも、基金の義務は、基本的に事業主の義務と同様である。

業務の状況について関係者に開示することはガバナンスの基本である。米国においても

³⁶ 同 30 条。受給権発生の要件を確認し、具体的な請求権を発生させる行為と解される。裁定によりはじめて権利が付与されるわけではないが、受給権者は要件を満たしていても裁定を経ないと年金の具体的な請求ができない。

³⁷ 同 55 条、56 条。

³⁸ 同 57 条、58 条。

³⁹ 同 59 条

⁴⁰ 同 61 条

⁴¹ 同 62 条、63 条。

⁴² 同 64 条。

⁴³ 同 65 条。

⁴⁴ 同 69 条。

エリサの前に Welfare and Pension Plans Disclosure Act (WPPDA) があった。この法の趣旨は参加者、受益者へ年金制度の内容や運営状況を十分に開示すれば年金資産の悪用を阻止し、政府の規制や介入なしに参加者、受益者自らで年金制度を見張ることができるというものであった。この法と同様の趣旨で厚生年金基金にも法により基金の業務の概況について、加入員に周知させることが平成 13 年の法改正で基金に対して義務付けられた (177 条の 2)。加入員ではない受給者にも開示するよう努力する義務が課せられている (177 条の 2 第 2 項)。同様の規定は確定給付企業年金法にも事業主等の行為準則として規定されている (確定給付企業年金法 73 条)。

3. 理事の義務、

理事には、基金の業務について、法令、法令に基づいてする厚生労働大臣の処分、規約及び代議員会の議決を遵守し、基金のため忠実にその職務を遂行しなければならないという忠実義務が規定されている (120 条の 2)。忠実義務と並んで理事が基金の業務についてその任務を怠ったときは、その理事は、基金に対し連帯して損害賠償の責めに任ずることが規定されている。理事については、自己又は当該基金以外の第三者の利益を図る目的をもって、年金たる給付及び一時金たる給付に充てるべき積立金の管理及び運用の適正を害するものとして厚生労働省令で定める行為をしてはならず、その規定に違反した理事は、規約の定めるところにより、代議員会の議決を経て、交代させることができるという禁止行為が規定されている。この規定は利益相反を避けるもので、忠実義務の内容であるが、会社法同様忠実義務が具体的に発現する場合として規定されている。その効果は理事の職を解くことにある。しかし、そのためには規約の定めがあり、代議員会の議決が必要であり、自動的に職を失うものではない。基金と理事長との利益が相反する事項については、理事長は、代表権を有せず、その場合、監事が基金を代表するという代表権に対する制限規定が設けられている。

注意義務についてはどうか。理事・監事について委任に関する規定に従うという規定はないが、厚生省の「厚生年金基金の資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」では委任の規定を類推適用して、善管注意義務があるとしている。それはこの忠実義務については、善管義務と忠実義務とは同質であるという八幡製鉄事件判決を踏まえたもので

あるからであるという⁴⁵。理事と基金の関係が委任に準じる関係であることはガイドライン公表後の判例でも認めている⁴⁶から、いずれにせよ善管注意義務のあることに争いはない。忠実義務だけが規定されているという点は確定給付企業年金法でも同様である。

いずれの義務も基金の存在する場合には、厚生年金基金でも基金型の確定給付企業年金の場合でも基金に対して負うが、規約型の確定給付企業年金の場合、事業主が義務者であり、忠実義務は加入者等（加入者及び加入者であった者すなわち退職して年金を受給する資格のある者、受給している者である）に対して負うという規定になっている。理事が基金に義務を負うことは委任の関係に由来するものであるからである。しかし、年金の目的からすれば加入者等のために機能すべき義務であり、基金のためというのは委任契約関係に規制されたからであると考えられる。加入者等と理事との間には契約関係は存在しないから善管注意義務を負うことはなく、したがって忠実義務も負うことはないということなのである。基金という加入者等の集合体に対して義務を負うことは、加入者等に負うことになるという法人の法理が働いている⁴⁷。一方、規約型確定給付企業年金の場合、事業主と加入者等との関係しかないことから、本来の目的である加入者等に直接、忠実義務を負うことになる。

日本紡績業厚生年金基金事件（大阪地裁平成 10. 6. 17 判決）

繊維産業の企業で総合設立⁴⁸した日本紡績業厚生年金基金の資産が、加入員数の激減とバブル崩壊後の運用収益の減少により、年金や退職金を支給するために必要な105 億円を下回った。やがて、国からの代行部分である「最低責任準備金」まで1 億円強下回る事態になり、94 年に同基金は解散した。厚生年金基金は解散に際しては、厚生年金基金連合会に最低責任準備金相当額を納付する必要がある（厚生年金保険法162 条の3 第1 項）。そのため、同基金の設立母体企業が折半して穴埋めしたが、解散時には、最低責任準備金に

⁴⁵ 神田秀樹「いわゆる受託者責任について：金融サービス法への構想」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所 101 頁March-2001

⁴⁶ 日本紡績業厚生年金基金事件（大阪地裁平成 10 年 6 月 17 日 平成 9 年（ワ）第 288 号）。委任ないし委任類似の関係が存在したとしている。

⁴⁷ しかし会社の場合、取締役ないし一部の株主が会社のためになると考えることと、他の株主が株主の利益になると考えることとは必ずしも一致しない。それは昨今のM&Aにも現れている。

⁴⁸ 当時は同業種の複数の企業が共同で厚生年金基金を設立する形態。現在は、この用件ははずされて、強い指導力を持つ組織団体または当該企業で構成されている健康保険組合を中心に設立される。

対する不足額が13億円に拡大していたため、各母体企業は従業員数などに応じてこの不足額を負担した。この結果を受けて、原告となった3社は、自分たちの負担額約7,000万円の補填を求めて提訴した。訴えの内容は、基金解散時まで理事長を少なくとも2年半余り務めたY1、および約18年常務理事であったY2に対し、忠実義務違反の債務不履行および不法行為に基づく損害賠償請求である。理由として、Yらは基金に対してだけでなく、原告の設立事業所に対しても信義則上委任または委任類似の関係に立っており、資金不足がここまで膨らむ前に基金解散に向けて積極的に努力すべき義務を負っていたというものである。

判旨はまず、基金とYらの間に委任ないし委任類似の関係が存在したことは明らかであるとしたが、基金の個々の構成員である設立事業所と本件基金の業務執行機関である理事長および常務理事との間に直接委任または、委任類似の関係が存在することを認めるべき根拠は（信義則上も）ないとした。続いて、基金の性格について、厚生年金保険法に基づく公益法人であり、役員・職員は刑法等の適用については公務員とみなされること、政府事業の厚生年金事業の一部を代行することなどから、厚生年金基金は行政事務を扱う機関として公共団体であると位置づける。その上で、基金の管理運営、解散を促す行為は公権力の行使であるとする。基金の解散を促さなかったことが、Yらの故意過失による違法な行為であるとしても公務員であるYら個人は原告に対して責任を負わない、従って損害賠償を請求することはできない、と判示した。

これは厚生年金基金であるから、無責性により責任なしとなったものであるが、確定給付企業年金の基金型の場合であれば、民間人同士の問題であるから、結論は変わるであろう。基金の構成員と理事とは委任類似の関係が信義則上もないという点は、確定給付企業年金でも同じであるとしても、民間人として責任を負うことから、違法性の判断は及ぶはずであり、少なくとも過失の認定される可能性はあろう。したがって不法行為の成立、損害賠償請求容認という可能性はあると考えられる。

4. 運用機関の義務

基金が存在せず事業主が運営を行う規約型確定給付企業年金の場合も、基金のある年金制度での基金も、厚生年金基金および確定給付企業年金基金が自家運用できる場合を除いて、掛金、積立金の運用は外部の運用機関と契約しなければならない（厚生年金保険法136条の3、確定給付企業年金法65条・66条、）。契約の当事者は年金制度の運営を行う主体

である事業主ないし基金である。契約の相手方および契約の種類は法に規定されている。信託会社又は信託業務を営む金融機関を相手方とする信託の契約、生命保険会社を相手方とする生命保険の契約、農業協同組合連合会を相手方とする生命共済の契約である。信託の契約に係る信託財産の運用に関しては、金融商品取引業者（金融商品取引法2条9項に規定する金融商品取引業者、すなわち投資顧問）と投資一任契約を締結することができる。そしてこれらの運用機関は、正当な理由がある場合を除き資産管理運用契約の締結を拒絶してはならない、とも規定されている（厚生年金保険法130条の2第3項、確定給付企業年金法65条第3項）。そうしてみれば、これらの運用機関も年金制度の重要な担い手であることは論を待たない。そうであればこれらの運用機関の義務についても検討する必要がある、運用機関の義務も受託者責任として問題になるゆえんである。なお、ここでは自家運用ができる基金の場合の契約相手、すなわちブローカー・ディーラーとしての証券会社、投資信託を販売する等の場合の金融機関は除く。年金にとって、運用機関としての重大な責任は資産配分や銘柄選定、売買の別、投資時期等の投資判断を行うことに基づくものである。ブローカー・ディーラーとしての証券会社、投資信託を販売する等の場合の金融機関は取引の執行において責任を負うことがあるが、それは投資判断に基づくものではないからである。運用機関の受託者責任を論じる場合、これらの機関は対象とはなっていない。これらの取引を執行する機関について問題が発生した場合、受託者責任で問われる問題は当該金融機関を選定したことで、当該金融機関を使用した運用機関が負う責任の問題となる。

運用機関との契約は、厚生年金基金、基金型確定給付企業年金では基金が契約者であり、契約上の請求権者である。確定拠出年金では資産管理機関が契約者であり、契約上の請求権者である。これに対して規約型確定給付企業年金では事業主が契約者であり、受給権者が契約上の請求権者である（第三者のためにする契約）。ただし、これらは基本的な枠組みとしての権利関係であり、具体的な権利の名称・内容は運用機関との契約、運用期間の提供する金融商品・サービスによって異なるものである。

①信託会社

信託は信託契約、遺言、信託宣言で設定されるが、年金における信託では信託会社、信託業務を営む金融機関との信託契約による場合のみである。信託契約は委託者と受託者の

間で成立する⁴⁹。英米の信託では委託者は信託の設定後は法律関係から離脱するという考え方であるが、日本の場合、旧信託法においては、委託者は設定後もいくつかの権利を有していた。しかし、この点については信託法改正により、事務処理の状況について報告を求める権利、受託者を解任する権利等に縮減されている⁵⁰。

信託では受託者が負う主要な義務として、受託者には信託の本旨に従い、信託事務を処理する義務がある（信託法 29 条 1 項）。この義務に基づき信託の処理にあたって具体的な義務として、善管注意義務（信託法 29 条 2 項）、忠実義務（信託法 30 条）、公平義務（信託法 33 条）、分別管理義務（34 条）、報告・帳簿等作成義務（信託法 36 条、37 条）、損失てん補義務（信託法 40 条）などが課せられている。改正後の信託法では従来規定されていた自己執行義務は否定されている（28 条）が、第三者への委託についてのルールが規定された（35 条）。

忠実義務については旧法では明文の規定がなく、解釈として利益相反回避義務が主張されていたものであるが、改正法ではまず総則規定として、30 条で明文として、託者は、受益者のため忠実に信託事務の処理その他の行為をしなければならないと規定した。忠実義務の具体的内容として利益相反行為の禁止、競合行為の禁止（32 条）等を規定している。

上記のような義務について義務違反があった場合の責任についても信託法は規定している。信託の場合、任務違反があっても必ずしも信託財産に損害が生じるとは限らないため、任務違反の責任も 2 つに分けて、信託財産に損失が生じた場合と信託財産に変更が生じた場合とについて規定している。前者の場合損失のてん補であり、後者の場合現状の回復である⁵¹。忠実義務違反の場合の損害額の算定については、受託者が 30 条、31 条第 1 項及び第 2 項又は第 32 条第 1 項及び第 2 項の規定に違反する行為をした場合には、受託者は、当該行為によって受託者又はその利害関係人が得た利益の額と同額の損失を信託財産に生じさせたものと推定する、との特別な規定がある（40 条 3 項）。英米法では受託者が得た利益をそのまま信託財産に返還しなければならないというルールがあり、利益吐き出し責任

⁴⁹ 従来信託契約は要物契約であったが信託法の改正で諾成契約となった（信託法 3 条）

⁵⁰ 損失てん補の請求権等、従来委託者にあったが権利が現行法で受益者の権利になっているが、信託行為で委託者が権利を有するとすることもできる。

⁵¹ 2 つの義務は排他的なものではないと解される。株式に投資すべき信託行為の定め反して商品先物に投資して損失が生じた場合、その損失と商品先物を売却し原状回復を行うことになると解される。

と呼ばれる。改正信託法ではそこまでは行っていないが、てん補されるのは損失額であるとの原則を基本において、損失額の推定としたものである⁵²。

信託関係においてこれらの義務は、受益者に対する義務であり、受託者が義務に違反した場合に負う責任としての損失てん補請求権は原則として受益者が持つ。

信託が業として行われる場合、信託業法の適用があり、信託業法においても受託者に義務を課している。信託契約の締結にあたって、信託会社は委託者に対し、内容を説明し、書面を交付する義務を課している（信託業法 25 条、26 条）。また、忠実義務・善管注意義務は信託業法においても、信託会社は、信託の本旨に従い、受益者のため忠実に信託業務その他の業務を行わなければならない、および、信託会社は、信託の本旨に従い、善良な管理者の注意をもって、信託業務を行わなければならない、と規定されている（信託業法 28 条）。

厚生年金基金、基金型確定給付企業年金では基金が委託者であり、受益者である（自益信託）。確定拠出年金では資産管理機関が委託者であり、受益者である（自益信託）。規約型確定給付企業年金では事業主が委託者であり、受給権者が受益者である（他益信託）。従って、年金制度の形態によって、信託銀行の負う義務の相手は異なることになる。ここに年金制度のガバナンス上、問題が生じる余地がある。

日本信託事件（神戸地裁平成 15 年 3 月 12 日 平成 13 年（ワ）第 455 号）

年金に関して信託銀行の責任が問われた事件に、厚生年金基金が日本信託銀行の債務不履行責任を訴えた事件がある。

原告は厚生年金基金（判例では厚生年金基金は特殊法人であるとされている）であり、被告（本件では本来の被告⁵³が合併消滅しており、合併会社が訴訟承継し被告となっている。）の信託銀行に対して年金給付原資 30 億円余りを信託していたが、承継前の被告がそのうちの 5 億円について、原告からの出資分だけによって IT 関連数社の株式に限定して投資したところ、それらの株価が下落し大幅な損失が生じたので、原告が、本件 5 億円の投入については他の基金等との合同運用をする義務があったのにこれを承継前の被告が怠ったとし、また、運用先についての構成比率（「アセットミックス」という）の割合に

⁵² 道垣内弘人『信託法入門』167 頁 日本経済新聞出版社 2007 年 5 月

⁵³ 日本信託銀行が当事者であるが、本事件（平成 9 年から平成 12 年にかけての信託契約期間の問題）事件後、平成 13 年、三菱信託銀行と合併して消滅している。

ついて原告の指示を尊重する義務があったのに承継前の被告がこれを怠ったとして、それぞれ承継前の被告の債務不履行責任に基づく損害賠償請求権を主張し、さらに、予備的に信託に基づく受益権として上記の両債務不履行に基づく損害賠償請求権と同額の請求を被告に対してなした事案である。

争点は、合同運用義務の成否、合同運用の内容、アセットミックス尊重義務、である。地裁はいずれも原告の主張を認め、損害賠償請求を容認した。合同運用義務の成否とは、信託財産の一部のみとはいえ、委託者の資産だけで運用したことについて合同運用義務があったかどうかであり、合同運用の内容とは、信託資産の一部（5億円）の投資先である第二信託という信託が合同運用を予定している信託ではあったが、原告の資産が投資されている間は他の年金資産が入っていないことから、合同運用義務は現に他の基金の参加を必要とすることを被告に課したものであるか否かということであった。アセットミックス尊重義務については、「信託契約に基づく投資運用活動は、受託者における迅速柔軟な投資判断において行われ、当事者の指示に完全に拘束されては成り立たない性質のものであることも明らかであるから、受託者においてある程度の裁量が認められることも信託契約の性質自体から明らかというべきであって、その場合債務不履行責任は、受託者の合理的裁量の範囲を逸脱したことが明らかな場合にのみ問題とされるというべきである。そして、与えられた裁量に反しない旨の主張は、指示された割合に反したことに基づく責任を免れるための主張であり、同時に、受託者の判断内容についての主張でもあるから、被告において主張立証責任を負うものとする。」として、「アセットミックスの割合に積極的に違反する投資であったことが明らかである一方、アセットミックスに反する結果となる投資判断につき、裁量の範囲内であると考えられる事情は見あたらない」とした。

本件では信託契約に基づく債務不履行責任として訴訟が提起され、債務不履行として責任が認められたものであって、信託契約の具体的義務違反を主張するものではなかった。なお、第二信託の受益権については予備的請求であり、主意請求が容認されたため判断されてはいない。

②生命保険会社

生命保険契約は保険契約を締結しようとする者（契約成立後の保険契約者）と保険者との間で成立し、保険金受取人が保険金請求権を取得する。保険者は保険契約者に対し被保険者の保険事故に関し保険金を支払うべきことを約束する当事者であり、保険契約者は保

険者の危険負担に対し報酬である保険料を支払うことを約束する当事者である。保険金受取人は保険事故が発生したときに保険金の支払いを受ける地位にある者であって、保険契約の受益者である。保険契約者と保険金受取人が同一人の契約を自己のためにする保険契約といい、両者が別人の契約を他人のためにする保険契約という。民法の第三者のためにする契約である。被保険者は契約の関係者ではあるが当事者ではなく、保険契約の権利義務の主体にはならない者である。

厚生年金基金、基金型確定給付企業年金では基金が保険契約者であり、保険金受取人である（自己のためにする保険契約）。確定拠出年金では資産管理機関が保険契約者であり、保険金受取人である（自己のためにする保険契約）。規約型確定給付企業年金では事業主が保険契約者であり、受給権者が保険金受取人である（他人のためにする保険契約）。

生命保険契約について、保険会社が保険業法上負う義務は、保険契約の成立後は保険事故の場合の保険金支払い義務だけである。保険契約の成立前から成立後を通じてみても、保険者の義務は保険者の承諾前に被保険者が死亡した場合の承諾義務が問題になり得るが、むしろ一貫して申込者・保険契約者の義務の方が多いのである。保険契約成立前には申込者の告知義務があり、保険契約成立後は保険契約者の保険料支払い義務がある。しかし、企業年金保険ではこれらの義務が問題になることはほとんどないと思われる。

約款等保険契約上保険者が負う義務としては、現在、特別勘定の運用において基金との協定書の中に記載された誠実運用義務がある。誠実義務の内容は、有償で他人の財産を預かる信託銀行等の場合、善管注意義務という高いレベルの注意義務があるが、生命保険の特別勘定の注意義務は、他人の財産までではないにしても、自己の財産に対するものよりは高く、両者の間にある⁵⁴というものである。

保険業法・保険約款・協定書に保険者について忠実義務は規定されていない。受託者責任の内容をなす義務は誠実義務のみであるが、その内容は注意義務に類似してはいるが明瞭なものではない。こうしたことから受託者責任が明確でないと言われているのである。

日産生命の破綻⁵⁵

受託者責任の具体的義務の1つに分別管理義務がある。1997年日産生命が破綻し、特別

⁵⁴ 平成8年（1996年）11月28日の第4回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における質疑応答。

⁵⁵ 松原英人「個人勘定型商品の受託者責任（9）」『年金ニューズレター』 大和総合研究所 2006年5月 による。

勘定の扱いが問題になったが、これは分別義務違反そのものではなく、分別管理が制度として義務付けられていたかどうかをめぐる問題であったといえるものである。

特別勘定とは、その運用結果を直接的に契約者に還元することを目的として、一般勘定と分離して運用する勘定とされている。一般勘定とは区別して資産運用が行われ、その損益はすべて契約者に帰属するものである。

日産生命は1997年4月に大蔵省から業務停止命令を受けた。それと同時に特別勘定の解約も停止した。これについて厚生年金基金連合会（当時。現在の企業年金連合会）は、業務停止命令で問題となったのは、一般勘定の負う確定した負債額⁵⁶に対してその資産額が十分ではないという点であり、確定した債務を負うことのない特別勘定については資産保全の問題は生じないという考えから、仮に日産生命が負債超過であっても、それは一般勘定の問題であり、資産額の変動に合わせて負債額も変動する第1特約、第2特約に関しては負債超過という問題は起こり得ないはずであると主張した。さらに、保険業法の規定に基づき、特別勘定の資産は一般勘定から区別して経理されているはずであること、特約の解約に応じたとしても日産生命の資産保全や一般勘定の契約者保護には影響がないはずであることを述べている。その上で、基金の契約した第1特約、第2特約とも解約が認められるべきであるとして、特別勘定の資産は特別勘定契約者にのみ返還されるべきことを申し入れた。さらに、特別勘定の取り扱いに関して契約者側は、誠実運用義務を問題にした。連合会は、誠実運用義務とは「特別勘定の適正な運営を行うことにより、特別勘定を契約している顧客のみの利益を図ること」という生保協会自身によるこの用語の定義を引き合いに出し、その取り扱いについての見解を求めた。仮に一般勘定契約者の債権保全のために特別勘定資産が流用されれば、誠実運用義務違反になるというものである。

これについて日産生命は「現行の保険業法その他法令においては、特別勘定資産が契約移転や合併の際の保険金削減、その他の契約条項の変更、あるいは清算手続きにおいて、どのように扱われるかについて規定はございません。特別勘定資産といえども、一般勘定資産と同様、保険会社の固有資産の一部であり、勘定が分離されていることと債務弁済の順位とは関連性がないものと考えられます。このことから、特別勘定資産で資産を運用することによる運用リスクを負っていることと、保険会社の経営破綻という信用リスクの免除とは直結するものではないと考えられます。従って、現行法令上、特別勘定資産に対す

⁵⁶ 一般勘定は予定利率が定められており、運用結果による変動はない。

る当該特別勘定で資産を運用している保険契約者の優先権が規定されていない以上、一般勘定・特別勘定による分類を行わず、全ての保険契約者に対して、一つの計画案が策定され、決議されるものと考えられます。」と回答している。

最終的には日産生命の見解にしたがって総代会で承認され、特別勘定の資産は削減された。

③投資運用会社

年金の積立金を運用するため、投資運用会社（金融商品取引業者—いわゆる投資顧問業者）と投資一任契約を締結することができる（厚生年金保険法 130 条の 2 1 項、確定給付企業年金 65 条 2 項・66 条 1 項）。

投資一任契約は基金ないし事業主と投資運用会社との間で成立するが、投資一任契約は、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に基づいて有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資として、金銭その他の財産の運用（その指図を含む）を行うこと、であって、投資一任契約は委任契約と考えられている⁵⁷。そこで契約者は受任者が受け取った受け取り物の引渡しを求める権利があるはずであるが、投資運用業者は金銭又は有価証券の預託の受入れ等が禁止されているから、契約者は投資運用業者に対する運用の成果を受け取る権利を持たない。運用の成果は、投資一任契約と合わせて締結される信託契約により信託会社が保管・管理するので、運用の成果は信託会社に請求する。契約者が投資運用会社に対して有する権利は委任事務の処理について状況の報告を求める権利をだけである。

厚生年金基金、基金型確定給付企業年金では基金が契約者である。規約型確定給付企業年金では事業主が契約者である。

投資運用会社は金融商品取引法上、契約者に対して忠実義務・善管注意義務を負うほか、禁止行為として、自己又はその取締役若しくは執行役との間における取引を行うことを内容とした運用を行うこと、運用財産相互間において取引を行うことを内容とした運用を行うこと、など、主として忠実義務を具体化した義務を負っている。

投資運用業者に関する判例はほとんどないが、投資一任契約を締結して信託財産の運用

⁵⁷ 河村賢治・西山寛・村岡佳紀『投資顧問業の法務と実務』216 頁 金融財政事情研究会 平成 18 年 7 月

を委ねたが、信託財産の減少という損害を被ったとして投資顧問会社を被告に損害賠償を請求した事件がある。原告は忠実義務違反、善管注意義務違反により損害を被ったとして、債務不履行または不法行為による損害賠償を請求した(反訴として被告から投資顧問報酬の支払い請求がある)。原告は運用に関して、原告の投資方針を尊重するとともに資金の性質などを十分考慮して運用を行うことを約したこと、および被告の法令上の義務として、有価証券にかかる投資顧問業の規制等に関する法律 21 条(金融商品取引法の施行により廃止されたが、同様の規定が同法にある。投資顧問契約の本旨に従い、顧客のために忠実に投資顧問業務を行わなければならないとの規定)、とを主張した。また、注意義務の内容として、証券取引についての専門家としての注意義務を尽くすことが要求されていると主張した。裁判所は投資一任契約においては裁量的な判断によって運用が行われる仕組みであるから、裁量権の範囲を逸脱し、又は裁量権を濫用して投資判断を行わない限り注意義務違反による違法の問題は生じない、投資一任契約における投資判断はすぐれて専門的であり、…一定の予測と可能性のうえに成立しているものであるから…明らかに合理性を欠いたものと認められる場合に、裁量権の逸脱があると認めるべきであると述べ、本件では逸脱があったとは認められないとして、請求を棄却し、反訴を容認した(東京地裁平成 9 年 12 月 17 日 平成 5 年(ワ)第七六三六号)。

5. 制度を律する法律上の義務

運用機関は運用機関を律する業法等により契約相手方に義務を負うだけでなく、年金制度を律する法律によっても義務が課される。厚生年金保険法、確定給付企業年金法はいずれも運用機関に忠実義務を課している。その義務を負う相手は、基金が契約当事者であれば、あくまで基金である(厚生年金保険法 136 条の 5、確定給付企業年金法 72 条)。しかし、基金が存在しない場合、すなわち規約型確定給付企業年金の場合は事情が異なる。この場合、契約の当事者は事業主であるが、忠実義務を負う相手は加入者等となっているのである(確定給付企業年金法 71 条「資産管理運用機関(契約金融商品取引業者を含む。)は、法令及び資産管理運用契約を遵守し、加入者等のため忠実にその業務を遂行しなければならない。」)。

確定拠出年金の場合は関係が異なる。確定拠出年金では資産管理機関、運営管理機関が置かれる。資産管理機関は資産運用を行うわけではなく、掛金を年金資産として管理し、運営管理機関が取りまとめて指図してくる個々の加入者からの運用指図により、運用機関

との契約を締結するものである。これらの資産管理機関、運営管理機関は忠実義務を負う。資産管理機関、運営管理機関を設置するため当該機関と契約を締結するのは事業主である。しかし、資産管理機関、運営管理機関が忠実義務を負う相手は加入者等であって、契約当事者である事業主ではない。この場合、運用商品を提供する運用機関は特段年金制度特有の忠実義務を負うわけではなく、資産管理機関ないし加入者等に忠実義務を負うことはない。運用機関にとっては、資産管理機関も通常の一般投資家と同じ位置づけなのである。

こうした構造になるのは、事業主は年金資産の提供者として、信託でいえば委託者に該当し、運用機関ないし、資産管理機関、運営管理機関が受託者、加入者等が受益者に相当するからである。これに対し、基金は事業主に対しては受託者の地位にあるともいえるが、加入者を構成員とすることから、加入者を代表する受益者の代替物という位置づけになっていると考えられる。

3 節 年金制度のガバナンス

ガバナンスとは管理・統治・支配などを意味するが、ある組織について、組織の目的が十全に達成される仕組み、それを確保するための監視、チェックの仕組みを意味する⁵⁸。コーポレートガバナンスは「企業統治」と一般には訳され、「企業は誰のものか」という内容の言葉として使用される。その具体的内容についてはさまざまな見解があるが、本稿では経営者の仕事をどのようにコントロールするか⁵⁹ということと解しておく。経営者を組織・制度の運営者と解すれば、ガバナンスが問題になるのは会社だけではない。組織だけに限らず制度の維持・運営一般に広げ得る概念である。年金についてもガバナンスは問題になる。OECDは企業年金に関しても調査・研究を進めてきており、いくつかのガイドラインを公表している⁶⁰。その中に年金ファンドのガバナンスも採り上げられている。2002年に好評したものを2005年に見直し、公表されているものが現在の最新版である。

⁵⁸ 樋口範雄「非営利団体のガバナンス序説—公益信託のガバナンスを論ずる前提として」『信託と信託法の広がり』143頁 財団法人 トラスト60 平成17年11月

⁵⁹ 岩井克人『会社はこれからどうなるのか』84頁 平凡社2003年5月

⁶⁰ 勸奨 企業年金規制の核となる基本原則. 04年7月21日、ガイドライン企業年金の権利保護. 04年12月、ガイドライン 年金ファンドガバナンス 05年4月28日、ガイドライン 企業年金積立給付の確保 07年5月10日、OECD THE LICENSING OF PENSION ENTITIES などがある。

1. 行政監督

企業年金は行政の監督があり、様々な局面で監督官庁のチェックが入る。行政監督も一種のガバナンスである。

具体的には制度開始後に制度内容に変更があった場合、規約の変更を届出て、認可、承認の手続きが要求される。規約型確定給付企業年金・企業型確定拠出年金を実施する事業主および厚生年金基金、企業年金基金は、毎事業年度ごと、あるいは四半期ごとに事業、決算に関する報告書を監督官庁に提出しなければならない。また、監督官庁には報告の徴収権限、検査権限がある。これらの義務に反した場合、罰則が科せられる。

2. 基金・役員に対する責任追及の方法

年金制度の運営において問題が生じる可能性のある場合は2面ある。1つは事業主、基金の役員が違法・不当な職務執行を行う場合であり、もう1つは管理運用機関等基金の外部において問題が生じる場合である。日本では役員が年金資産を横領したようなケースはないが、怠慢な職務執行の可能性はある。上記日本紡績業厚生年金基金事件は、そのような面があると思われる。1の局面では①役員と基金、②参加者と基金、③参加者と基金の役員、④基金と事業主、規約型の場合、⑤事業主と加入者、それぞれの関係が問題になる。

①基金と役員との関係は前記のように委任ないし委任に準じる関係と考えら得る。基金型の場合、上記のように詳細に見れば会社とは異なるともいえるが、法人とその執行機関であるから、運営について会社を手本にとることは妥当であろう⁶¹。②の参加者と基金との関係では、基金と役員との関係については忠実義務として具体的に規定されているが、基金を組織する構成員たる事業主、被保険者（厚生年金保険の場合）および加入者と基金との関係は特段規定されてはいない。基金は適用事業所の事業主及びその適用事業所に使用される被保険者をもって組織する、あるいは、基金は実施事業所の事業主及びその実施事業所に使用される加入者の資格を取得した者をもって組織すると規定されているだけであって（厚生年金保険法107条、確定給付企業年金法8条）、基金という法人の構成員であることが基金と具体的にどのような法律関係を持つかは規定されてはいない。構成員は代議員を通じて代議員会によって基金の意思決定に関与するだけである。前掲の日本紡績業厚生年金基金の判例では、原告と理事との間に委任ないし委任に類似した関係を認めなか

⁶¹ 『OECD guidelines for pension fund governance』3頁 11段落 2005年 4月28日

った。当該基金は総合型設立の基金であり、原告ら事業主は基金を組織する構成員であったが、委任に類似した関係も認められなかったのである。

③の参加者と基金の理事との関係では、理事に問題があり、その責任を追及する必要がある場合、だれが、どのように責任追及できるかについて規定はない⁶²。基金が役員の責任を追及すれば問題はないが、そうしない場合、誰がどのように責任を追及するのか、どのように是正を求めるのかが問題になる。情報が開示されていても責任追及が確実に行われる仕組みができていなければ機能しない。会社の場合であれば、株主が株主代表訴訟で取締役の責任を追及するが、基金の場合はそのような制度は設けられていない⁶³。制度参加者も制度参加者の代表である代議員も、基金および役員に対してどのような権利を有するか規定はない。④基金と事業主の関係は、事業主も基金を組織する構成員であるから、この関係では加入者と同じ立場である。しかし、事業主は基金に対して掛金を支払う義務があるという立場にある。この義務は法で課せられた一方的な義務であり、基金との間の契約ではない。

⑤事業主と加入者との関係

企業年金は、就業規則ないしそれに基づく年金規程によるものであり、労働契約の一部をなしている⁶⁴。規約型確定給付企業年金も基本的に労働契約の一部なのである。事業主の運用機関選定等において問題がある場合、労働契約に基づき是正を求めることになる。

3. 運用機関の行為に対する責任追及

年金制度の加入者等が運用機関の行為について、責任を追及することは現在の法制度では困難である。規約型確定給付企業年金の場合、運用機関は加入者等に忠実義務を負って

⁶² 事業主等の確定給付企業年金に係る事業の管理若しくは執行が法令、規約、若しくは厚生労働大臣の処分違反していると認めるとき、事業主等の事業の管理若しくは執行が著しく適正を欠くと認めるとき、又は事業主若しくは基金の役員がその事業の管理若しくは執行を明らかに怠っていると認めるときは、期間を定めて、事業主又は基金若しくはその役員に対し、その事業の管理若しくは執行について違反の是正又は改善のため必要な措置をとるべき旨を命ずることができ（確定給付企業年金法 102 条 1 項）、基金若しくはその役員が第一項の命令に違反したとき、又は基金が第二項の命令に違反したときは、厚生労働大臣は、当該基金に対し、期間を定めて、当該違反に係る役員の全部又は一部の解任を命ずることができる（確定給付企業年金法 102 条 4 項）。しかし、代議員会で解任できる旨の規定はない。

⁶³ 未施行であるが一般社団法人及び一般財団法人に関する法律では、社員は、一般社団法人に対し、役員等の責任を追及する訴えの提起を請求することができる（278 条）

⁶⁴ 森戸英幸『企業年金の法と政策』41 頁 有斐閣 2003 年 3 月

いるから、この規定により運用機関を提訴できるという見解がある⁶⁵。しかし、忠実義務が善管義務と同質であるという場合、法人と執行機関のように忠実義務を負う者との間に、委任ないし委任に準じる関係があつてのことである。運用に関する契約は事業主が当事者になっており、年金制度の加入者と運用機関の間には契約関係はない。このような場合にも同質説により、忠実義務違反・善管注意義務違反により提訴できるかどうかは不明である。年金制度の加入者と運用機関との間に委任に類似した関係があるとみなすことは現行法上は困難であろう。また、このような場合に関する判例も見当たらない。独立した忠実義務の意義が問われるケースとなりそうである。それでも、この場合、忠実義務を負うという関係があるからまだしも、基金型の年金制度の加入者の場合には、運用機関が忠実義務を負う相手は基金であつて、加入者等ではない。この場合、加入者等は不法行為に基づき提訴する以外に方法はないと解される。

基金は加入者等からなつており、基金が運用機関を提訴すればよいわけであるが、基金が提訴しない場合、前記で見たように、加入者等は基金および役員に対して提訴を請求する権利はなく、運用機関に問題があつても提訴しえない。

したがって、年金制度のガバナンスでは、基金内部における役員の責任を追及することおよび運用機関の責任を追及するものの拡大が問題になるのである。

⁶⁵ 坪野剛司『総解説新企業年金・第2版』144頁日本経済新聞社 2005年4月

Ⅲ章 日本における信認義務・受託者責任の理解

1 節 受託者責任と信認義務

1. 使用状況

フィデューシャリー・デューティの訳語として受託者責任といい、信認義務といい、あるいは信任義務といい、これらの語は使用者により適宜使用されてきた。国会図書館のシステム⁶⁶を使用して、雑誌記事検索でこれらの言葉を検索すると受託者責任という言葉が圧倒的に多い。信認義務・信任義務はそれに比べればわずかである。「シンニンギム」だけについて言えば、「信任義務」が最も少ない。現在では信認義務という表記が定着し、信任は使用されなくなったかのように見える。信認という用語は国語辞書にあるれっきとした日本の言葉であり、信頼・信用とほぼ同義のことばとして定義されている⁶⁷。しかし、国語としては信任の方が一般的であろう。インターネットで信認義務および信任義務の両者を検索すると以下の通りで、圧倒的に信任という言葉の方が多いのである。この理由は、「信任」と「義務」とが別々に登場する場合もあり、その場合の信任はたとえば議員の信任・不信任というものも含んでいるからである。この場合の「信任」はフィデューシャリー・デューティの訳語としてではなく使用されていると思われる⁶⁸。しかし、フィデューシャリー・デューティの訳語ないしその概念をさす言葉としての「シンニンギム」（信任ないし信認と義務とが別々に登場する場合を除くこと）と考えられるものに限ると信認義務のほうが多い（735件対377件）。

信認義務 の検索結果 約 44,400 件

信任義務 の検索結果 約 587,000 件

(2007年9月29日午後10時半現在 GOOGLE)

⁶⁶ NDL-OPACにより検索。

⁶⁷ 明鏡国語辞典(北原保雄編 大修館書店 2003年12月)には信認という言葉は出ていない。広辞苑によれば、信認とは「信用して承認すること」とある。同じく信任は「信じて事を任せること」とある。

⁶⁸ 民主制における政府も主権者の信託によるものであり、信託概念が背後にあるようであるからフィデューシャリー・デューティに由来するものとも考えうるが、明瞭に意識されているとは思えない。いずれにせよ本稿の対象とはしない。

一方、受託者責任と信認義務とは信託という具体的な制度の場合に受託者責任が使用される場合を除いて、フィデューシャリー・デューティの訳語としてはどちらも使用されているという状況であり、使用者、状況によって異なる用いられ方をしているに過ぎないようである⁶⁹。研究者の間でも フィデューシャリー・デューティ自体の概念としてはほぼ同一のものを指すようであり、フィデューシャリー・デューティという語に多義的概念があつて、その概念ごとに異なる日本語を充てているというわけではないようである。

植田教授によれば⁷⁰” fiduciary relationship “の訳語は、「必ずしも定着しているとは言えない」。” fiduciary relationship “は信任 (confidence) を基礎とする関係であるから、本来は「信任関係」と訳すのが最も適切であろう」としながらも、しかし、四宮教授が①信頼を置かれた者 (fiduciary) を「受任者」と訳すと、委任の受任者と混同される可能性があること、および、②” confidential relationship “を「信任関係」と訳す例があるので、これとの混同を避ける必要があることから「信認関係」を使用していること、さらに、近年「信認関係」という訳語が定着しつつあること、から植田教授は「信認関係」を使用する。したがって、” fiduciary “を「受託者」と、” fiduciary duty “を「信認義務」として用いる。しかし、” fiduciary duty “は「受託者責任」と使用されることもある⁷¹。受託者とは信託関係において信託の受託者を指す用語である。信託の受託者は英米法のフィデューシャリーそのものである。その他の者、たとえば年金基金の理事および年金資産の運用に携わる年金基金等の外部の運用機関について受託者といわれる場合、フィデューシャリー・デューティを意識し、フィデューシャリーの典型である信託受託者から受託者責任と呼ぶようになったのではないかと考えられる。しかし、元々はそうであっても、受託者責任という言葉が一般に普及すると、専門家ではない一般の人々の間ではフィデューシャリー・デューティを負う者として使用されているというよりは、一般的に依頼された

⁶⁹ インターネットのフィデューシャリー・デューティでの検索結果では両者が登場する。

⁷⁰ 植田淳『英米法における信認関係の法理—イギリス判例法を中心として』晃洋書房 1997年2月17頁注(1)。これによれば、授信関係または信頼関係(高柳賢三・末延三次編『英米法辞典』(有斐閣)、信任関係(鴻常夫・北沢正啓編修『英米商事法辞典』(商事法務研究会))があり、信認関係とするものは田中英夫編(代表)『英米法辞典』(東京大学出版会)四宮和夫『信託法(新版)』である。また、樋口教授は『フィデューシャリー[信認]の時代』で、四宮教授に従って信認という言葉を使用している(同書2頁)。

⁷¹ 企業年金連合会による『厚生年金基金 受託者責任ハンドブック(運用機関編)』で、「受託者責任という言葉は、英米法における「フィデューシャリー・デューティ」(fiduciary duty)をわが国の言葉に「翻訳」したものであるが、フィデューシャリー・デューティとは、元々は英米における信託受託者が負う義務を指す概念である。」としている。

ことを引き受けた者という意味で使用されることも多いようである。受託という言葉が頼まれて引き受けること、委託を受けることであることから、民法の委任契約の相手方である受任者についても一般的に受託者という言い方がされ始めた。特に頼まれて引き受ける関係における引き受けた者の、依頼した者に対する法的・道徳的責任を問う場合に使用され始めた。それがたまたま英米法におけるフィデューシャリーに一致することが多いということと解される。後に見るように受託者責任という言葉は年金関係において多く見られる。年金の関係において信託義務という言葉はあまり見られない。年金では運用および資産管理において従来から信託銀行の関わりが大きかった。こうした事情が年金＝信託＝受託者責任という言葉の使用につながったというように解される。一方、フィデューシャリー・デューティー一般について言われる場合は信託義務という言葉が多いようである。これについては四宮教授、樋口教授の影響が多いものと解される。

2. 使用時期

わが国で受託者責任・信託義務がテーマとして取り上げられ、論文の表題に登場し始めたのは上記同様に国会図書館のシステムを使用して雑誌記事検索でこれらの言葉を検索すると1990年代からである。それ以前にも若干ないわけではないが、特に信託義務は1970年に1件あるものの90年代半ば以降が圧倒的に多い⁷²。

また、これらの言葉が使用されている分野について見ると、年金に関する受託者責任というテーマが多い。これはたとえば、厚生年金基金連合会が受託者責任ハンドブックをまとめたというような同一事項に対していくつかの論文・記事が書かれるというケースがあるためである。しかしそれはその事項の影響力の大きさを物語るものであり、関心の高さを示すものであるから、年金という分野で受託者責任が特に問題にされていたことの証左であろう。年金に関するテーマではフィデューシャリー・デューティを扱っていても信託義務という言葉よりも受託者責任という言葉の使用が多いことも特徴である。

この時期に年金という分野で受託者責任がいわれだした背景は、年金改革の歴史に重なる。年金制度、とりわけ公的年金制度の改正は支給率、支給開始年齢など支給される側の問題が多いがその背景には財政の問題がある。年金制度が破綻するのではないかと、将来自分が年金を受け取るべき頃には制度が破綻し、年金はもらえないのではないかと、という懸

⁷² これらには法的専門的論文だけでなく、一般的な論文も含まれている。

念は年金制度の収入と支出すなわち年金給付に関わる年金財政の問題である。

保険制度として実施される年金制度の場合、年金財政において給付をまかなう方法には賦課方式と積立方式の2方法がある。賦課方式とはその年度に必要な給付額をその年度の掛金で賄う財政方式である。「ある年度の掛金額＝ある年度の給付額」という算式が成り立つよう掛金率を決定するため、積立金を一切保有しない全く運用収益に頼らない財政方式のことである。わが国の公的年金制度は、ある程度の積立金を有し、積立方式の要素をもちつつも、賦課方式を基本とした財政方式になっている⁷³。これに対し、積立方式とは年金制度において、加入員（加入者）である（勤務している）間に、年金給付に必要な原資の積立てを行う財政方式のことである。厚生年金基金など私的企業年金はこの方式である⁷⁴。積立方式の年金では積立金の運用が必ず伴う⁷⁵ことから運用の重要性は無視しえない。バブル崩壊後の株式市場の低迷、低金利の継続、金融制度の変革、運用理論の浸透に伴い運用市場、運用手法も変わらざるを得ない。わが国の企業年金はその拡大に伴い、基金の設立の要件、財政計算の問題だけではなく、年金資産の運用方法においても改正されてきた。従来年金の資産運用は生命保険会社との保険契約ないし信託会社との信託契約のみとされており、年金資産を振り向ける投資対象については、組入れ対象により組入れ比率が決められていた。その運用対象の組入れ比率、運用機関の範囲における改正が行われてきたのである。主な改正の歴史は以下のようなものである。

- ・ 1982年、適年の運用に全共連（全国共済農業協同組合連合会）が加わる。
- ・ 1990年 厚生年金基金、厚生年金基金連合会の自主運用が開始される。投資顧問会社の参入が認められる⁷⁶。

⁷³ 厚生労働省 年金財政ホームページ

(<http://www.mhlw.go.jp/topics/nenkin/zaisei/index.html>) より (2007年12月) 高山教授によれば、「賦課方式とは「世代と世代の助け合い」の制度、いわば社会的親孝行のしくみである」。

⁷⁴ 積立法式の年金は積立金の運用利回りが経済成長より高い場合には賦課方式よりメリットが大きい。同一給付額の年金を、低い保険料でまかなうことができるからである。賦課方式では給付額＝掛金であり、掛金は低経済成長率で所得の増加率が低い場合大きな負担となる場合がある。

⁷⁵ 積立法式の年金保険料は各種の基礎率（運用利回り、物価上昇率、賃金上昇率、死亡率など）を想定して算出される。現実の積立金利回りが予定利率を下回ったり、予想を超えるインフレや賃金上昇率があったり、予想以上に長生きすることになって死亡率が低下したりすると、積立不足が発生し、年金受給者の生活リスクは賦課方式の年金より大きくなる。要はリスク負担を受給者どちらがするかという問題である。

⁷⁶ このとき自家運用が可能な基金は資産規模500億円以上の基金であり、運用対象は債権・預貯金だけであった。投資顧問への運用委託は総資産の1/3までという規制があった。

- ・ 1996年 厚生年金基金の運用規制が緩和され、運用機関ごとの「5:3:3:2」規制が撤廃される⁷⁷（運用体制の整っている基金には「5:3:3:2」規制自体が適用されなくなる）。
- ・ 1997年 「5:3:3:2」規制が撤廃される。
- ・ 1998年 財投協力義務が廃止される⁷⁸。投資顧問へ運用委託できる運用拡大の認定要件としてあった「設立後3年以上」が撤廃される。自主運用の上限規制が撤廃される。
- ・ 1999年 従来運用と運用拡大の区分が撤廃される。
- ・ 2000年 年金信託および指定単契約について現物移管が解禁される。

これらの一連の改革により、現在では厚生年金基金の資産運用について規制はほぼなくなっている⁷⁹。

上記の改革が1995年から2000年に集中していることは注目される（1996年の改革は実施ベースであり、方針・決定は全年以前に行われている。すなわちその頃の運用環境・社会情勢に影響されているのである）。この頃は、いわゆるバブル経済が崩壊し、株式市場が下落を続け、金利の低下が同時に進んでいた時代である。厚生年金基金の予定利回りと運用利回り、市場金利が逆転し、逆ザヤが発生していた。また、1996年秋には橋本首相による日本版ビッグバン構想が打ち出されたという時代であった。一方、この間には、1997年に

⁷⁷ 個別信託銀行ごとに、国債等の安全性資産を5割以上、国内株式を3割以下、外貨建て資産を3割以下、不動産を2割以下としなければならないといういわゆる5:3:3:2規制が設けられていたが、1996（平成8）年3月末日をもって、信託銀行ごとの5:3:3:2規制を撤廃し、基金の資産全体に対する規制に移行するとともに、十分に運用管理体制等が整っている基金等については、資産全体についての5:3:3:2規制も適用しないこととした（厚生白書 平成8年版）。

⁷⁸ 厚生年金基金は財政投融资への協力と称して、基金の運用方針に関わらず資産規模に応じて財政投融资により発行される国債の引き受けを求められていた。株式だけのファンドにも国債が組み入れられていたのである。当時、国債は金融機関がシンジケート団として一定割合の引き受けを行っていた。保険会社、信託銀行もメンバーであった。しかし、顧客勘定である受託ファンドでなぜ引受を行っていたのか、根拠について筆者は確認していない。

⁷⁹ いわゆる5・3・3・2規制（元本保証資産5割以上、国内株式3割以下、外貨建て資産3割以下、不動産2割以下とする規制）を1997（平成9）年に撤廃し、運用拡大に対する規制（投資顧問会社を利用した運用ができる割合の規制）について1999年に撤廃した。これらの措置に加え、今回の制度改正における措置により運用規制の多くは撤廃されることとなる（厚生白書 平成11年版）。

日産生命の破綻（4月に大蔵大臣の業務停止命令、8月にあおば生命⁸⁰へ契約移転）、1999年東邦生命の破綻⁸¹が生じている。さらには、日本紡績業厚生年金基金事件⁸²が発生している。このような時代背景、年金の運用面を中心とした改革の時期に受託者責任が言われたのである。これは運用の自由化に伴う市場リスクの増大という問題もあろう。すなわち、基金の側における運用の裁量が拡大し、その裁量権の行使に際してのルールが課題となってきたのである。この点は基金が運用機関に運用を委託する際にも問題となる。運用機関への任せきりでよいのか、という管理の問題である。

2 節 受託者責任について

1. 受託者責任の理解

以下では、受託者責任について代表的な実務指針、論文などにより、受託者責任をどのようなものと理解し、日本においてどのように扱おうとしているのか、といった受け止め方を考察する。

⁸⁰ あおば生命保険株式会社は、1997年（平成9年）4月に破綻した日産生命の保険契約の受け皿会社として、1997年（平成9年）6月26日に、生命保険協会により資本金10億円で設立された、保険契約の維持管理会社である。生命保険協会で保有する全株式は、1999年11月30日、フランスの投資グループであるアルテミスの子会社タワー・エス・エイに250億円で売却された後、2004年（平成16年）11月1日にプルデンシャル生命へ約200億円で譲渡され、同社の完全子会社になった。翌2005年（平成17年）2月1日には、同社と合併し当社の歴史の幕は閉じた。合併の前期末である2004年（平成16年）3月末の当社の保有件数は約50万件、総資産は7,009億円であった（ウィキペディア（Wikipedia）による（2008年1月2日））。

1998年には経営不安が表面化しており、合併会社として設立していたGEキャピタル・エジソン生命に2000年に保険契約を移転した。

⁸¹ 1998年には経営不安が表面化しており、合併会社として設立していたGEキャピタル・エジソン生命に2000年に保険契約を移転した。

⁸² 1994年（平成6年）11月に解散した日本紡績業厚生年金基金の元加入会社が、解散時に多額の負担金支払いを余儀なくされたのは同基金の元理事長らが損害の軽微なうちに代議員会などに解散を促す義務を怠ったためだとして、元理事長らに約6400万円の損害賠償を求めていた訴訟で、大阪地裁は原告の請求を棄却する判決を下した（大阪地裁平成10.6.17判決）。原告が控訴を断念したため、被告の勝訴が確定した。日本紡績業厚生年金基金は繊維産業の企業で総合設立した厚生年金基金で、その資産が年金や退職金を支給するために必要な105億円を下回ったのである。やがて、国からの代行部分である「最低責任準備金」まで1億円強下回った。厚生年金基金は解散に際しては、厚生年金基金連合会に最低責任準備金相当額を納付する必要がある（厚生年金保険法162条の3第1項）。そのため、同基金の設立母体企業が折半して穴埋めした。実際には、94年に同基金が解散した時には、最低責任準備金に対する不足額が13億円に拡大していたため、各母体企業は従業員数などに応じてこの不足額を負担した。この結果を受けて、原告となった3社は、自分たちの負担額約の補填を求めて損害賠償請求をしていた。

(1) 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

厚生省は平成9年（1997年）3月31日に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を公開した。同研究会は1996年8月に設置されたものだが、設置については1996年4月に「厚生年金基金制度研究会」がまとめた報告書の提言に沿って実施されたものである。その頃あたかも日本紡績業厚生年金基金事件の提訴（1995年7月）に対応するような形で制度研究会が設置され、その提言によってガイドライン研究会が設置されたことになる。

本研究会のメンバーは厚生年金基金の理事、信託銀行で年金の企画を担当している実務家、運用機関の実務家、シンクタンクの研究員、年金コンサルタント、学識経験者である。座長は、学識経験者である神田秀樹東大教授である。

本報告書はまず、「加入員等の受給権保護の観点から、資産の安全かつ効率的な運用を行っていくことが不可欠である」と前提となる目標を明らかにし、「このためには、運用規制の緩和を図るとともに、英米における「受託者責任」に関するルールのように、資産運用関係者の役割及び責任を明確化、具体化したルールの確立を図り、基金が自己責任の下で、自主的に運用を行うことができる環境を整備することが重要である。」とガイドラインの達成するところを述べる。そして「現在、いわゆる「受託者責任」について、基金関係者の間で議論がなされている⁸³が、早期に関係者の責任意識の醸成と基金の運用管理体制の向上を図るためには、これを明確化、具体化するためのガイドラインを策定し、普及・定着させていくことが必要である。」と直接の目的を述べる。本ガイドラインのガイドラインたるゆえんは「現行法における『善管注意義務』や『忠実義務』の概念を、基金の管理運用業務を行う場面を想定して、具体的な行動指針として示す」というところにある。さらにガイドラインとしての性格から、「我が国の現行法制度の下では、責任の有無は裁判所の判断に委ねられることになる。例えば、善管注意義務が遵守されたかどうかの判断については、裁判所によって一切の事情が斟酌されるため、このガイドラインを守ってさえいけば責任を免れるということではない」ことを示す。

「策定にあたっては「米国のエリサ法（1974年従業員退職所得保障法）におけるフィ

⁸³ 後述する企業年金連合会（当時は厚生年金基金連合会）がとりまとめようとしていた受託者責任ガイドラインを指すものと解される。

デューシャリー（fiduciary）の定義、義務、責任等は、我が国でも参考になる点が多く、その基本的な考え方や精神は、最大限参考とすることが望ましい」と大いに参照したことが表明されるが、「米国の考え方は、現行の厚生年金保険法や民法における考え方と異なる面があり、エリサ法の考え方を、現行法制の下で、そのまま我が国に持ち込むことはできない。『受託者責任』といっても、国によって概念や制度が異なっており、現行法の下では、現行法を前提として我が国の実状に応じたものを考える必要がある」と限界の認識を示す。さらに日本の独自の要素として、「厚生年金保険法では、理事の『忠実義務』は『善管注意義務』を敷えんし、これを一層明確にしたものであるとの立場がとられている。そこで、本ガイドラインは、これらを前提とする必要がある」ことを踏まえる。

これが日本における受託者責任の内容として期待するところを示す最初のものである。ただし、本ガイドラインの目的・性格・対象で述べられているのだが、基金の資産運用関係者の責任意識の醸成及び自主性の涵養を図るため、関係者の役割や職務の分担及び責任の内容を明確化、具体化するといっても、関係者の中に外部の運用機関は入っていない。あくまで基金内部の理事、代議員、監事及び資産運用委員会などの機関が本ガイドラインの対象なのである。一部、基金が外部の機関に委託した業務及び外部の機関に求めた助言の内容については、関係法令及び契約の定めるところにより、その外部の機関が基金に対する責任を負うと、外部機関の責任についても触れているが、責任の内容については具体的に策定されていない。結局は基金の理事等は、外部の運用機関の選任及び管理について、基金に対する責任を負うとして、外部運用機関についても理事等の委託・管理のマネジメントの問題として理事等の責任として策定されている。当時外部の運用機関について対象外とした点は、この当時日本紡績業厚生年金基金の解散およびそれに対する元理事への責任追及（損害賠償）の裁判が進行していたため理事の役割・責任を明らかにすることが急務であったこと、および運用についてはまだ規制が緩和される途上であり、外部運用機関の責任問題がさほど喫緊の課題としてあがっていなかったことから、もっぱら理事等基金の内部の機関の責任問題が念頭にあったものと考えられる。

本ガイドラインは冒頭に、英米における「受託者責任」に関するルールのように資産運用関係者の役割及び責任を明確化、具体化したルールの確立を図り、基金が自己責任の下で、自主的に運用を行うことができる環境を整備することが重要である、とあるように、「受託者責任」という言葉について特段、由来や内容を説明することなく使用している。すでに年金の運用・管理においては「受託者責任」という言葉が知られており、内容についても

本ガイドラインの受け手に一定の理解があることを前提として、特段説明の必要がなかったことが伺われる。本ガイドラインはまた、題名の通り、厚生年金基金の資産運用における受託者責任についてのものである。

ガイドラインの具体的な内容としては、

1 本ガイドラインの目的・性格・対象

- (1) 本ガイドラインの目的
- (2) 本ガイドラインの性格
- (3) 本ガイドラインの対象

2 基金の資産運用関係者の役割分担

3 理事

- (1) 一般的な義務
 - (1) 法令上の義務
 - (2) 一般的基準
- (2) 基本的な留意事項
- (3) 運用の基本方針
- (4) 運用の委託
 - (1) 運用受託機関の選任・契約締結
 - (2) 運用受託機関の管理
 - (3) 運用実績の評価及び掛金の払込割合の変更等
- (5) 資産管理の委託
 - (1) 資産の保全
 - (2) 資産管理機関の選任・契約締結等
- (6) 運用コンサルタント等の利用
- (7) 自己研鑽
- (8) 利益相反
 - (1) 法令上の禁止行為等
 - (2) 忠実義務違反のおそれのある行為
 - (3) 事業主への注意喚起
- (9) 理事の責任
 - (1) 管理運用に係る意思決定に関する理事の責任

(2) 管理運用業務の執行に関する理事の責任

(3) 義務履行の評価

4 代議員

5 監事

6 資産運用委員会

7 その他

(1) 会議録等の作成・保存

(2) 代議員会への報告

(3) 加入員への情報提供

(4) 事業主への情報提供

という構成である。中心的なこととして理事の義務・行動規範として何があるのか、何をなすべきなのか、どうなすべきなのかについて分析、記述されていることが分かる。理事の一般的な義務としては、

(1) 法令上の義務

(善管注意義務)

○ 理事は、基金に対し、善良なる管理者の注意をもって職務を遂行する義務を負う（民法第644条の類推適用）。

(忠実義務)

○ 理事は、管理運用業務について、法令、法令に基づいて行う厚生大臣の処分、規約、代議員会の議決を遵守し、基金のため忠実にその職務を遂行しなければならない（法第120条の2参照）。

(2) 一般的基準

○ 理事は、管理運用業務について、常勤・非常勤の勤務形態やその職責の内容に応じ、理事として社会通念上要求される程度の注意を払い、基金のため忠実にその職務を遂行しなければならない。

特に、管理運用業務を執行する理事（理事長、管理運用業務を行う常務理事及び運用執行理事等。以下「理事長等」という。）は、管理運用業務に精通している者が、通常用いるであろう程度の注意を払って業務を執行しなければならない。

○ 理事は、その職務の遂行に当たり、もっぱら加入員等の利益を考慮すべきであり、これを犠牲にして加入員等以外の者の利益を図ってはならない。

(2) 基本的な留意事項

(分散投資義務)

○ 基金資産の運用に当たっては、投資対象の種類等について分散投資に努めなければならない(厚生年金基金令(以下「令」という。)第39条の4参照)。ただし、分散投資を行わないことにつき合理的理由がある場合は、この限りでない。

(資産構成の重視)

○ 基金資産の運用に当たっては、基金資産全体のリスク(収益率の変動性)とリターン(収益率)を考慮して、個々の資産の種類(株式、債券等)や商品(以下「資産等」という。)の選択(自家運用の場合にあつては、個々の銘柄等の選択)を行わなければならない。リスクの高い資産等であっても、資産全体のリスクとリターンとの関係において合理的と考えられれば、資産配分規制(5・3・3・2規制)等の法令に違反しない限り、基金自らの判断によりこれらの資産等に運用することができる。(法第130条の2及び厚生年金基金規則(以下「規則」という。)第41条の2等参照)

(資産の特性等への配慮)

○ 資産等の選択に当たっては、次の点に配慮しなければならない。

ア 当該資産等への運用と基金の目的との整合性

イ 当該資産等への運用が資産全体のリスクとリターンに与える影響

ウ 当該資産等の流動性

エ 当該資産等への運用及び当該資産等の管理に必要な費用

オ 当該資産等への運用に関する運用受託機関の専門的能力の水準

(資産状況の把握)

○ 理事長等は、少なくとも四半期ごとに、基金全体の資産構成割合を時 価で把握しなければならない。

というように規定している。

本ガイドラインは、裁判所が判断を下す際の参考とされるものと思われるとしていたが、その後出た日本紡績業厚生年金基金事件の判決(大阪地裁平成10年6月17日)では本ガイドラインが考慮されてはいない。むしろこの判決では、厚生年金基金の公共団体性から理事の公務員であること、公務員の無責任性から理事への個人的損害賠償請求をしりぞける論法がとられており、私法的権利義務関係の問題とはされなかったのである。その後、厚生年金基金の理事に対する同種の訴訟は生じておらず、厚生年金基金に関連した受託者責任を

問う訴訟自体例がないため、本ガイドラインの司法における取り扱い例も実例はない。また、本ガイドラインは英米の受託者責任の考え方を導入することが望ましいとして策定されたものであるが、英米の受託者責任がいかなるものであるかについては触れられていない。英米の受託者責任の内容を踏まえてわが国の法制上問題がないように実施すると本ガイドラインのようになる、ということを暗黙のうちに語っているという構造である。

(2) 企業年金連合会の受託者責任ハンドブック

企業年金連合会⁸⁴（以下連合会と称す）は、厚生年金基金が基金を中途脱退した者および解散した基金が老齢年金給付の支給に関する義務を負っていた者に係る老齢年金給付の支給を共同して行うとともに、法に規定する年金給付等積立金の移換を円滑に行うため厚生年金保険法に基づき昭和42年に設立された、日本で唯一の組織である。連合会はその年金給付を行うための原資となる保有資産の安全かつ効率的な運用、その他、企業年金の発展のため、内外の企業年金に関連する事項についての調査研究を行い、関係各方面に提言、要望を行うほか、会員に対する各種情報の提供、相談、助言及び役職員の研修など会員の健全な発展を図るために必要な支援事業を行っている。さらに、会員の加入員及び受給者のための施設（年金基金センター）の運営も行っている。

連合会では年金制度に関する調査及び研究の一環として比較的早い時期から受託者責任研究会を立ち上げ、厚生年金基金の立場から受託者責任について研究を行ってきた⁸⁵。その成果が具体的に結実したものとして、平成8年6月に「わが国における受託者責任の確立に向けて」を公表、つづいて平成10（1998年）年3月に「受託者責任ハンドブック（理事編）」⁸⁶を発刊した。同ハンドブックは題名の通り、基金の理事等の負う受託者責任について具体的に解説したものである。これは厚生省（当時）の厚生年金基金の資産運用に係る

⁸⁴ 発足当初、厚生年金基金連合会という名称であったが、平成16年の厚生年金基金制度の改正にともない、現在の名称になった。

⁸⁵ 委員会のメンバーは連合会の参与を座長として、会員の厚生年金基金12基金から理事が1名ずつ、計13名である。さらにワーキンググループが3チームあり事務局を含め延べ41名が参画している。こちらは厚生年金基金のほか運用機関、コンサルタント会社、研究機関からのメンバーが個人資格で参画している。

⁸⁶ 「受託者責任ハンドブック（理事編）」はその後、企業年金制度の改正にともない、平成17年に「確定給付企業年金 受託者責任ハンドブック（事業主・理事編）」として作成し直され、「受託者責任ハンドブック（理事編）」は、現在は存在しない。

受託者責任ガイドライン研究会報告が公表された翌年のことである。つづいて平成12年（2000年）4月に「厚生年金基金 受託者責任ハンドブック（運用機関編）」を発刊した。運用機関編は、厚生年金基金の資産運用を委託されて行う外部の運用機関について、運用機関も受託者責任を負っているとして運用機関の負う受託者責任の内容を分析し、具体的に明らかにしたものである。厚生省の厚生年金基金の資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドラインは厚生年金基金内部の機関の役割・責任を明らかにし、具体的な行動規範を示したが、外部の事業主、運用機関等については直接目的とせず、たんに外部の事業主、運用機関等も本ガイドラインを尊重して行動することが求められるとだけであったが、連合会は外部の運用機関についてもその負う受託者責任について、明確に役割及び責任を検討した点が特徴である。これはこの間に年金運用における規制緩和の実施ないし検討が進み、外部運用機関に依存すること、したがって外部運用機関を管理することが重要な問題となりつつあったためである。

以下、受託者責任ハンドブック（運用機関編）⁸⁷について、内容を見る。

本ハンドブックは3部から構成されており、第Ⅰ部では運用機関の受託者責任について検討する意義と検討方法に関して、運用自由化が進み裁量の範囲が拡大すれば受託者責任の重みは一層増すこと、資産運用の高度化により基金自体の受託者責任も高度化するがそれにともない運用機関の受託者責任も高度化すること、それでいて金融法制上の受託者責任の規程・内容が不明確であることから受託者責任を検討する意義があることが述べられている。検討方法として、運用プロセスに添って、実際に発生したないし発生可能性のある不適切例を挙げ、運用機関としてどのような対応を採ることが期待されるのか、また、基金側としてもそれをどのようにチェックしていけばよいのか検討する。第Ⅱ部は法的論点とその検討という題のもと、受託者責任すなわちフィデューシャリー・デューティについて5点を検討している。まず英米法における信託法理と契約法理の違いをのべ、わが国では信託も契約として観念されていることから、契約により受託者責任を明確にすることにならざるを得ないこと示す。ついで、忠実義務と注意義務について英米法における状況を見た後、わが国の状況について忠実義務、注意義務が明確ではない、ないし善管注意義務にどこまで読み込めるのかという問題が提起され簡単な検討がなされる。次にエリサについて説明される。その後わが国における運用機関の受託者責任について不統一かつ曖昧で

⁸⁷ 本報告書は連合会のホームページで一部が取得できる（2008年1月5日）。
<http://www.pfa.or.jp/top/syuppan/unyoukikan.html>

あることを示す。そして最後に前記のような状況から受託者責任に関する立法論として金融サービス法による方法、エリサのような企業年金法を設けその中で明確化する方法を提言する。

第Ⅲ部は運用プロセスに即して具体的な適切な事項、不適切な事項を43項目⁸⁸にわたって整理して示している。本ハンドブックの眼目はこの第Ⅲ部にある。ここでは、第Ⅱ部が抽象的な法的・総論的議論であったのに対し、その具体的適用例という形で、運用機関が年金の運用に際して追う受託者責任の内容が示されている。この点は厚生省の厚生年金基金の資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドラインと同様な方法となっている。ハンドブックという名称のゆえんである。もっとも第Ⅲ部の内容はあくまで一般的なものであり、個々の態様に応じて具体的に決められるべきであること、すなわちセーフハーバーを作ることが目的ではないことが記載されている。

具体的には項目ごとに、「基本的な考え方」、「不適切と考えられる事項」、「関連法規制」、「運用機関⁸⁹として行うことが期待される事項」、「チェック事項」の5点が挙げられている。このうち「基本的な考え方」と「関連法規制」以外はすべて例示という位置づけで、その旨記載されている。①基本的な考え方では当該事項にどのような問題があるのか、運用機関の受託者責任という観点からどう考えるべきかといった、総論的なことが記されている。②不適切と考えられる事項では基本的考え方の具体例として実際に生じた問題事例や発生しそうな事例を挙げている。③関連法規制では運用機関を規制する各業法

⁸⁸ 運用プロセスとしては次の通りに分類されている。その中をさらに具体的な事象に分解して合計43項目となっている。プロセス名の後の（ ）内はプロセス内の具体的項目数である。資産管理とは運用自体ではないが、運用に密接に関連した受渡・決済、有価証券の保管等であり、運用機関自身が行う場合や、資産管理専門の機関が存在する場合がある。投資顧問業者が一任契約で運用を受託している場合、投資顧問業者自体は委託者の有価証券・金銭を預かれないので、必ず資産管理機関が別に存在する。運用コンサルティングとは、運用機関の選定・評価について基金に助言するコンサルタントの業務であり、運用機関とは別の存在である上、運用自体ではないが運用に密接に関連しているので挙げられている。

- 運用機関の評価・選定・契約時（7）
- 投資の基本スタンス（3）
- 投資対象の選定（10）
- 売買の発注・約定（9）
- 報告（3）
- 運用に関するその他の問題（2）
- 資産管理（5）
- 運用コンサルティング（4）

⁸⁹ この部分は資産管理のプロセスでは資産管理機関に、運用コンサルティングのプロセスではコンサルティング会社に、それぞれ置き換わる。

および関連の該当条文のほか、金融検査マニュアル、協会の自主ルールなども挙げられている。運用機関としては後述するように信託銀行、生命保険会社、共済、投資顧問会社（投資顧問業務、投資一任契約にかかる業務を行う会社）だけであるため、その業法⁹⁰である。

④運用機関として行うことが期待される事項では運用を委託する基金の側からみて、運用機関として行うことが期待される事項を例示として挙げている。運用機関にとってはこの部分が行動規範になってくるものである。⑤チェック事項では不適切と考えられる事項を防止し、運用機関が期待される事項を行っているかを基金として管理するために行うべき事柄が記述されている。基金としても委託しつ放しにせず、適切に管理する必要があるという前提である。以下に具体例を示す。

基金の指示内容を運用機関が確認するというプロセスにおける具体的な受託者責任と、考えている内容である。

厚生年金基金「受託者責任ハンドブック（運用機関編）より（38 ページ）

「6. 基金の指示内容の確認」

⁹⁰ 信託の場合は信託業法ではなく信託法である。投資顧問の場合、本ガイドライン発刊当時は有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律であったが、現在では本法は廃止され、金融商品取引法により規制されている。

<p>基本的な考え方</p>	<p>運用機関は、基金からの運用方針や投資対象資産等に関する提案又は指示があった場合、その内容について、法令等に抵触していないか確認する必要がある。また、提案または指示の内容について、運用機関は妥当性について吟味し、当該基金にとって適切ではないと判断される場合には、基金に対しその旨および理由を説明し協議することが望まれる。</p> <p>*基金からの運用方針や投資対象資産等に関する提案又は指示があった場合、その内容について、法令に抵触していないことを確認する必要があるのは当然だとしても、当該基金にとって適切であるか否かを吟味することが受託者責任の一部を構成するかについては見解が分かれるところである。しかし、例えば、分散投が十分に図られていないと考えられる場合や、あるいは新たな資産クラスや商品の投資が、当該基金の資産規模やリスク許容度に照らし適切でないと考えられる場合には、基金に対してその主旨および理由を説明し協議することは少なくとも望ましい実務慣行であると考えられる。</p>
<p>不適切と考えられる事項(例示)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 極めて小額の委託額で直投を行うことに伴うコストやリスクの増加について説明を行わない。 ・ 期待リターンが高いことを理由に主要な投資対象を非上場証券とした場合、流動性（換金性）に大きな制約が生じることを説明しない。 ・ 個別銘柄指図の禁止に該当するおそれがあるにもかかわらず、指摘しない。

<p>関連法規</p>	<p>【信託】⁹¹ 信託法第 20 条（受託者の管理義務）、同法第 22 条（受託者の権利取得の制限）の解釈</p> <p>【投資顧問】⁹² 投資顧問業法 第 30 条の 2（忠実義務）、民法第 644 条（受任者の注意義務）の援用<ママ>、協会ルール「投資一任会社の主体性確保のための自主規制基準」</p>
<p>が期待される事項（例示）</p> <p>運用機関として行うこと</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 基金からの提案又は指示が曖昧な場合は、双方の間で誤解が生じないように、その内容を明確化する。 ・ 提案や指示が法令に抵触する場合は明確に指摘する。 ・ 提案や指示の内容を吟味し、当該基金にとって適切でないと判断される場合には、その旨および理由を説明し協議する。
<p>チェック事項（例示）</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 提案および指示したことに対する運用機関の説明や助言に合理性があるのかどうか、その妥当性を確認する。 ・ 運用機関への指示に際しては、相互理解が十分行われ、適正な執行が確保されるよう、事前に運用機関と協議を行うことが必要である。

連合会の受託者責任の捉え方

連合会はⅡ部の要旨として、英米の受託者責任は契約法理とは異なる信託法理に基づくものであり、広範な裁量を認める反面、利益相反を禁じ受益者を守ることが主眼であることから具体的には忠実義務と注意義務とが重要であるとする。忠実義務とはもっぱら受益者の利益のために受託財産を管理し、受益者の利益と相反するような地位に身をおいてはならない義務であり、事前的規制・外形的判断が可能で無過失責任も問われるものとする。違反に対する救済として受託者が得た利益のすべての返還を要する場合があるほ

⁹¹ 本書は 2000 年 4 月の発行であるから、平成 18 年の改正前である。

⁹² 上記のとおりであるから、投資顧問業法の廃止前である。

か、損害賠償も可能であると理解する。注意義務については、通常その職業や社会的地位に要求される注意を払う義務であり、事後的・実質的判断が必要な場合が多く、過失責任であるとする。違反に対する救済として損害賠償が原則であると理解する。

これに対してわが国の受託者責任は法的根拠があいまいであり、信託も契約の一種として観念されているので民法の委任に関する規定を基礎として、契約によって明確にしないかという理解がある。その結果、基金と運用機関との間の争訟も債務不履行を理由とせざるを得ないと理解する。忠実義務については信託法22条⁹³では忠実義務を直截に表現したもののとは言い難く、信託法20条も通常その職業や社会的地位にある者に要求される注意を払うべきであるという義務と解釈できるのか疑問であるとする。忠実義務と注意義務との関係についても同質説がとられていることを踏まえ、その場合委任の善管注意義務から忠実義務や分別管理義務が導き出せるのか等は明らかでないという疑問を呈する。

連合会では日本の受託者責任は規程・内容が不明確であるとしているが、その理由は以下の通りである。①信託の場合、信託法22条は固有財産による信託財産の取得を原則として禁止するという規定であり、資産運用における受益者の利益を専一に考えるという忠実義務が読み取れるのか疑問であること、信託法20条の注意義務の程度は善管注意義務であると解されているものの、それだけでは具体的内容は不明であること⁹⁴、委託者が損失の補填を請求できる管理の失当の意味が不明であること、②投資顧問の場合、忠実義務規定、禁止行為列挙はあるものの、注意義務についての規定がないこと⁹⁵、忠実義務違反に対する罰則規定、損失補填義務規定がないこと、③生命保険では、受託者責任を直接規定した条文がないこと、から受託者責任が不明確であるとしている。

ハンドブックでは、とくに生命保険については別途独立した項立てをして受託者責任を検討している。生命保険契約は保険会社が一定額の保険金を支払うことを約し、保険料はその対価として保険会社の固有の資産に組入れられるものであるから受託者責任にはなじまないとの主張があるからである。この見解について連合会では、法形式だけにとらわれた議論は適当とはいえず、実際に果たしている機能や実質に着目した検討を行う必要があるとして別途項立てしたものである。議論は特別勘定と一般勘定とに分けて行われている。

⁹³ 2000年（平成12年）であり、旧法でのものである。

⁹⁴ したがってエリサのプルードント・インベスター・ルールと同種の規定をおくべきである、と立法政策を提言している（13頁）

⁹⁵ ここでもエリサのプルードント・インベスター・ルールと同種の規定をおくべきことを提言している。

連合会では、特別勘定は特別勘定によって経理されている契約部分で、運用リスクはすべて契約者が負担する特約の契約であるから、実質的・機能的には信託銀行や投資顧問会社への委託運用と本質的に変わるものではないこと、実際にも特約においては誠実運用義務規定が設けられているが、その内容は明確ではないとして受託者責任を認め、誠実義務の内容を本ハンドブックの第Ⅲ部のような運用プロセスに添って明確化すべきことを主張する。これに対して一般勘定については連合会の内部でも意見の一致をみず、受託者責任になじまないとする見解と、それに対する反論との両論併記という形で結論を出さずに終わっている。

ハンドブックでは現行法制において運用機関の受託者責任の規定は不統一かつ曖昧である結果、法規範としての透明性・明瞭性を欠き、ルール適用に関する予見可能性を乏しくするだけでなく違反行為に対する契約者保護からも好ましいことではないとの結論に達する。またこうした点は解釈によって補うべきではなく立法措置が講じられるべきであるとして、最後に立法論を展開している。立法における受託者責任の中核をなす義務として、①もっぱら基金（加入者・受益者）の利益を考え業務を遂行し、基金（加入者・受益者）の利益に反して自己の利益を追求してはならない忠実義務、②同様の状況であれば専門性を有するブルーデント・インベスター（思慮深い投資家）の基準に照らし当然払うべき合理的な注意及び配慮をもって業務を遂行するという注意義務の2つを明確に規定すること、またその義務の履行を担保する方法についても規定を設けることが最低限必要であることを主張する。

立法形式として、①金融サービス法（仮称）として横断的・包括的に、金融サービス業者に受託者として一定範囲の任務を遂行すべき義務のあることを明確にする、あるいは②米国のエリサ類似の企業年金法（仮称）として、運用機関の受託者責任に関する規定を設け明確化する、の2方法を提案する。①であれば、基金自体の受託者責任については厚生年金保険法が、運用機関の受託者責任については金融サービス法（仮称）が一般的ルールを定め、基金と運用機関との契約により固有の付加的内容を補充することになる。②であれば、基金の受託者責任も運用機関の受託者責任も一体的に規定されることになる。

(3) 投資顧問業協会⁹⁶「投資顧問業者の注意義務について⁹⁷」

投資顧問業協会とは昭和62年、当時の有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律に基づき⁹⁸大蔵大臣の許可を得て設立された、投資顧問業者を会員とし投資者の保護を図るとともに、投資顧問業の健全な発展に資することを目的とする協会である。投資顧問業協会では平成12年(2000年)10月、「投資顧問業者の注意義務研究会」を発足させた。同年4月に厚生年金基金連合会(当時。現在、企業年金連合会)が「厚生年金基金受託者責任ハンドブック(運用機関編)」を作成、公表し、年金顧客を中心に受託者責任議論が高まってきた中で、受託者責任の一つである注意義務が明確でないことから論点を研究し、注意義務を明確にする必要があるとして発足させたものである。研究の基本的考え方は、民法の善管注意義務と英米法におけるfiduciary dutyの比較等を行うとともに、民法の考え方を出発点としつつ、信認関係の本旨を念頭に研究を行うとしたものである。主要研究課題としては①投資顧問会社の「善管注意義務」とは具体的にどのような注意を指すか、②投資顧問会社の果たすべき「注意義務」は「善管注意義務」で十分か、の2点である。これは報告書にも述べられているように、投資一任契約が民法の委任契約であり、民法の善管注意義務が適用されると解されることを前提にしたものである。メンバーは早稲田大学の上村教授を座長として、弁護士2名、投資顧問会社所属者5名、投資顧問協会所属者1名からなる研究員および弁護士の2名のオブザーバー、3名の事務局員(投資顧問会社所属者2名、投資顧問会社からの出向である協会所属者1名)である。

本報告の背景には上記のほか、当時、投資一任契約書には注意義務の規定がなかったが、顧客サイドから注意義務規定を設ける要請が出始めたものの、善管注意義務を規定すればよいのか、善管注意義務とは具体的に何かなどの問題が生じてきていたこと、同協会の自主規制ルールは設立後の経緯⁹⁹から忠実義務に関する自主規制ルールの整備が急がれたために注意義務のみを意識した規定はなかったことがある。こうした背景・経緯からは忠実

⁹⁶ 社団法人日本証券投資顧問業協会が正式な名称であるが、投資顧問業協会として論述を進める。

⁹⁷ 本報告書は投資顧問業協会のホームページで取得できる(2008年1月5日現在)。

<http://jsiaa.mediagalaxy.ne.jp/syuppan/index.html>

⁹⁸ 現在は金融商品取引法第78条に規定される公益法人金融商品取引業協会として位置づけられるが、名称は変わらない。

⁹⁹ 平成3年頃証券不祥事として証券会社による損失補填問題があり、利益相反行為の排除が求められた。

義務はすでに具体的に自主規制として設けてあり、注意義務について自主規制およびその前提となる研究がなかったということで、受託者責任の内容を暗黙のうちに忠実義務、注意義務として把握していることが見て取れるのである。

本報告書も連合会のハンドブック同様、総論において投資顧問業務におけるfiduciary dutyの位置づけをし、各論において注意義務の適用範囲および注意義務の程度について具体的に記述する形式となっている。各論の形式はその旨の記載があるように、連合会の受託者責任ハンドブック（運用機関編）の43項目を参考に、正確にそれに対応しているわけではないが、そって記述されたものである。これは連合会のハンドブックに記述された運用機関として行うことが期待される事項が運用機関にとっては細かく、かなり厳しい内容であるため、それに対抗する形としてとらざるを得なかった面もあるものと解される。

本書におけるfiduciary dutyの捉え方について見る。本書ではfiduciary dutyについて、大きく3箇所では触れられている。一つは投資顧問業者の注意義務を取り巻く課題等とする項目の中で、善管注意義務とfiduciary dutyについてとする部分である¹⁰⁰。二つ目はfiduciary dutyについてとする単独の項目¹⁰¹である。他の一つは投資顧問業務におけるfiduciary dutyの位置付けとする項目の中で、fiduciary dutyの受け止め方についての部分¹⁰²である。

最初の「善管注意義務とfiduciary dutyについて」では独自の解釈ではなく他説の引用という形で、fiduciary dutyはそこから様々な義務が派生してくる「義務の源泉」というべき包括的な規範であること、fiduciaryとは専門的知識・能力を有し、他人の信認を得て一定の任務を遂行する専門家の地位であり、当該地位にある人間は、契約関係以上の高度の法的義務、さらに、自発的に他人のために尽くすという道徳的・倫理的義務を負い、専ら相手方の利益のために、最高度の信義誠実を尽くして行動することが求められるという説を紹介する。

次の「fiduciary dutyについて」では、

- (1) 歴史的背景
- (2) 注意義務に関する英米法と代大陸法による相違

¹⁰⁰ 「Ⅲ. 本論(総論)」の「3. 投資顧問業者の注意義務を取り巻く課題等」の「(2) 善管注意義務とfiduciary dutyについて」 10頁

¹⁰¹ 「Ⅲ. 本論(総論)」の「4. Fiduciary dutyについて」同書14頁以下。

¹⁰² 「Ⅲ. 本論(総論)」の「5. 投資顧問業務におけるFiduciary dutyの位置付け」の「(2) 総括」の④(項目名なし)の「c. 英米法上のfiduciary dutyの受け止め方」同書26頁

(3) 民法における善管注意義務とfiduciary dutyとの対比

このような構成によってfiduciary dutyの理解を示す。

(1) 歴史的背景においては、コモンローとエクイティの体系のあること、fiduciary dutyはエクイティから、自己取引避止義務などの義務を導く概念として定まっていたことを道垣内弘人の証券アナリストジャーナルの記事¹⁰³により紹介する。また、日本におけるfiduciary dutyの導入は明治38年の担保付社債信託法、大正11年の信託法、信託業法においてであることが示される。(2) 注意義務に関する英米法と大陸法による相違では、まずfiduciary dutyが注意義務、忠実義務、自己執行義務等各種の義務の総称であることを述べた上で、米国におけるfiduciary dutyの現状として、プルーデント・インベスター・ルールの規定があること、損害額は得べかりし利益であることが判例によって示される。ついでドイツ法における注意義務について、まず利益擁護義務という観念が判例学説上確立されており、注意義務はその一部と捉えられていることが示される。ドイツでは投資助言者、資産運用者の責任は契約上の義務であり、専門知識に基づき行うこと、運用を委託した者の属性を配慮して投資判断を行うという考えが確立されていることを示す。ドイツでは証券サービス業者に対して顧客の利益のために業務遂行する利益擁護義務、利益衝突を回避すべく努力する義務の二つが課せられており、機能的にはfiduciary dutyとほとんど異ならないという見解のあることが紹介される¹⁰⁴。ドイツでは実体信託法はないが判例法上信託は認められており、信託的観念としてfiduciary duty的な誠実義務があることが示される。(3) 民法における善管注意義務とfiduciary dutyとの対比では、大陸法における委任の概念と英米法における信託の概念の比較を行い、fiduciary がもともとは信頼が濫用された場合には救済を与えるという本質的曖昧さを保持していることを踏まえ、fiduciary dutyは受益者の最善の利益を誠実に考慮しなければならないという点に本質のある、広い範囲を持つ一般概念であると捉える。それに対し、「ドイツ法における信託の概念が、わが国の民法上の善管注意義務に近いものとの立場に立てば、善管注意義務とfiduciary dutyは…実務上はその違いの把握が難しい概念」であるとする。

投資顧問業務におけるfiduciary dutyの位置付けでは、「fiduciary dutyは英米が長時間をかけてこの概念を掘り所に、多くの法的問題の処理を行ってきた概念であり、この概

¹⁰³ 道垣内弘人「「フィデューシャリー」がやってきた」『証券アナリストジャーナル』38巻1号 46頁 社団法人日本証券アナリスト協会 2000年

¹⁰⁴ ただし、後者の義務はfiduciary dutyが利益衝突を回避しなければならない義務であるのに対し、回避すべく努力する義務である点で異なっていることも付加されている。

念自身の変遷と適用領域の広範さに鑑みると、どの時点のどの局面を見て受託者責任を論じているのかという観点を持つことが重要」であるとする。「一方が他方を全面的に頼る関係 (fiduciary relationship) にあっては・・・利益相反取引を行った場合、受任者は無過失責任を負い、受任者が得た利益を無条件で返還すべき (損害賠償責任でなく)」という法効果のあるものという捉え方は「古い」原型での捉え方であるという。英米においてもこうした厳格な理解のみではなく、問題状況に応じて緩和されるのが普通であるとして、取締役・会社間の取引も取締役会の承認があれば可能であること、違反した場合も損害賠償であり過失責任と構成できることを例に挙げる。

以下に、日本への適用例として挙げられている事項のうち、前掲厚生年金基金連合会の受託者責任ハンドブックの一部として紹介した、「基金の支指示の内容の確認」について、本報告書では、どう記載されているか示す。

投資顧問協会

『投資子顧問業者の注意義務』より (34 ページ以降)

顧客の指示内容の確認

- ・ 投資顧問業者は、顧客から運用方針や投資対象資産等に関する指示等があった場合は、その内容について資産運用に関する法令等 (例えば投資顧問業法や証券取引法等) における適法性を確認する必要がある。即ち、その点に関する注意義務がある。しかしながら、顧客そのものに適用される法令等に関しては、必ずしもその義務はないと考えられる。顧客に関する法令を確認する義務は、一義的に顧客自身にある。但し、投資顧問業者は顧客の委任の本旨を把握するため、顧客の意思や置かれた状況を知る必要があることから、顧客そのものに適用される法令等に関しては、一般的ルールとして要求される程度の適法性を顧客と共同して確認することが好ましい。
- ・ 法令の解釈については、予見可能性や期待可能性がない場合 (守れなかった場合でもやむを得ないと思われる事情がある場合) には、有責性が阻却される。したがって現状では、全てのケースにおいて顧客に適用されるあらゆる法令を完全に確認する責任があるとまで解釈されることはないと考えられる。資産運用に直接関係しない法令であっても、資産運用に関連する法令であれば (例えば証券取引法の証券会社に係る規定)、原則としてそれを知るべきであり、およそ資産運用一般からは想定できない法令

であってもそれが顧客にとっては極めて重大なもので、かつそれを察知し得る状況であれば投資顧問業者も責任を負う可能性があることとなる。したがって投資顧問業者はこれらを察知するための内部統制の構築が必要となるが、これはいわゆるコンプライアンスの問題である。

- また投資顧問業者は、顧客の運用基本方針に照らし、当該指示等に明らかに問題がある場合は、その妥当性を確認する必要があるが、これは確認義務の問題である、妥当性の確認においては、顧客の投資基本方針等に照らし、具体的な指示内容が投資顧問業者の投資哲学やスタイル等に明らかに背反する場合も含み、明らかにそれら具体的な指示内容が妥当性を欠くか不適切な場合には、顧客に確認すべきである。
- 連合会のハンドブックにおいては、不適切と考えられる事項（例示）として、二つの「説明しない」こと（注）が例示されているが、この二つはあくまで説明義務の問題であり、受託者責任の例示としては当てはまらない。因みに、二つの例示を一律に不適切と考えることにも合理的根拠はなく、説明内容は基金のプロ・アマ度合いにより異なり、また、運用手法等の内容によっても、説明義務は変化する、例えば、周知性の高い商品や運用手法については、それを知っているとは合理的に推定される厚生年金基金に対しては通常説明する義務はないが、新しい運用手法であればプロに対してでも説明する義務を負うこととなる。なお、金融商品販売法においては「特定顧客」以外の顧客に対する「重要事項」の説明義務が通常の民法における説明義務とは別に投資顧問業者に課せられており、留意する必要がある。もとより必要な場合には同法のリスク説明だけを行えば足りるものではない。

（注）『二つの「説明しない」こと』として、①極めて小額の委託額で直投を行うことに伴うコストやリスクの増加について説明を行わない、②期待リターンが高いことを理由に主要な投資対象を非上場証券とした場合、流動性（換金性）に大きな制約が生じることを説明しない、が例示されている。

- なお、資産運用責任そのものではないが、これと一体のものとして投資顧問業者は報告義務を負う。但し、報告に必要なコストの支払いがない場合には、単に報告がないという外形的な理由のみだけでは債務不履行や報告義務違反とはならない（民法 645 条違反とならない。但し、投資一任会社が投資顧問業法 32 条に基づき義務付けられている顧客への定期報告を除く。）と考えられ、それにもかかわらず報告を行った場合には、費用償還請求権が発生する。報告に必要なコストの支払いがない場合でも、事の重要性に

鑑みて報告をなすべき場合はありうる。

- ・注意義務の履行は、投資顧問契約の履行に伴うものであるから、注意義務の履行に伴うコストも含めて、投資顧問契約書に報告について規定を設け、責任の範囲を明確にしておくことが望ましい。

投資顧問協会の報告は研究会のメンバーが法律学者、弁護士、投資顧問会社の法務部門等法律専門家の多い構成から、純粋に法律学的なアプローチという趣が強いと言えよう。また、受託者責任を負う側からの研究である上、先に依頼者側である連合会のかくあるべしという内容が出た後であるだけに、それに対する反論、防衛的にも見えるものである。わが国での適用については別として、受託者責任自体の捉え方に大きな差はないと言えよう。ただし、投資顧問協会の報告では受託者責任を固定して捉えるのではなく、英米においても時代により緩和されることがあるという理解をしている点に特徴がある。

(4) 神田教授「いわゆる受託者責任について：金融サービス法への構想¹⁰⁵」

神田教授がフィナンシャル・レビュー誌上に発表した論考である。本稿で、まず一般に、「受託者」とは、信託 (trust) における受託者 (trustee) を意味することが多いが、ここで受託者とは、それよりも広い概念であり、英米でいうフィデューシャリー (fiduciary) に該当する、あるいは、日本の法学分野の文献では、これを「受託者」と訳す場合が少なくないが、ここでは「受託者」という用語を使うと定義をするが、その理由・経緯については特段説明をしていない。本稿では信託の受託者＝狭義の受託者、fiduciary＝広義の受託者、一般的受託者ということである。一般的受託者としてのフィデューシャリーについては信託の受託者を含むが、それよりも広い機能的な概念であり、一般的にいえば「他人のために仕事をする者」である、との理解を示す。また、「受託者責任」といわれるものは、法律的にいうと、「受託者の義務」 (fiduciary duty) のことであるときちんと言いつ直している。受託者の義務については、法律上いろいろな義務を負うが、中心的な義務で

¹⁰⁵ 『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所 98頁March-2001

あり、かつ、もっとも重要な義務として次の4つの義務を挙げ、それぞれ説明する。

- ・注意義務
- ・忠実義務
- ・自己執行義務
- ・分別管理義務

注意義務については、相当の注意を払うことであるが、「相当の注意」自体が何であるかはについて一般に「プルードント・マン・ルール (prudent man rule) 」とか「プルードント・パーソン・ルール (prudent person rule) 」などと言われている基準のあることを挙げる。プルードント・マン・ルールに関しては、抽象的にいえば「思慮分別ある人だっただらするであろう判断をせよ、そういう注意を払って行動をせよ」ということであり、資産運用の場合には、とくに「プルードント・インベスター・ルール」と呼ぶことも多いことを紹介する。

日本における受託者責任については、「日本では、これまで、よく言えば、あまり法律が前面に出る必要がなくうまく運営して来たということだったと思われるが、悪く言うと、『受託者責任』は未成熟というか未発達で、今日においても不明確な点が多いという状況にある」との見解を述べる。具体的な日本における「受託者責任」については、一般法である民商法（私法）のレベルで上記の4大義務を定めているのは信託法だけであるとして条文を挙げる¹⁰⁶。ところが、これに対して、信託の受託者に該当しない広義の受託者については、民法や商法により上記の4つの義務が定められているかということ、必ずしも明確ではないことを述べる。

注意義務については委任契約があれば善管注意義務があること、忠実義務については比較的一般的な規定としては会社の取締役の義務があるが、個別の法律に規定されることを挙げる。自己執行義務、分別管理義務については民法・商法の中には一般的ルールとして存在しないことを述べる。日本での問題として、注意義務と忠実義務との関係がはっきりしないという問題のあることを、八幡製鉄政治献金事件判例および学説の異質説の主張する過失責任・無過失責任、損害賠償の範囲の問題を具体的に挙げて述べる。その上で、神田教授の考え方を以下のように述べる。

日本では受託者の4つの義務はすべて善管注意義務が基礎であり、自己執行義務、分別

¹⁰⁶ 具体的には、善管注意義務は信託法20条、忠実義務は同法22条、自己執行義務は同法26条、分別管理義務は同法28条を挙げるが、いずれも平成18年の改正前の条文である。

管理義務も善管注意義務を敷衍し、いっそう明確にするという趣旨で導かれるべきである。ただし、善管注意義務から直ちに出てくるものではなく、厚生年金基金などの場合は厚生年金保険法136条の3のような規定のあることを前提とし、さらに米国のエリサあるいはフィデューシャリー法一般の精神を最大限尊重して導き出す。

神田教授はこのようにして、一般私法レベルでは必ずしも明確ではないものの、日本でもフィデューシャリーの4つの義務はあると解すべきとの見解を示す。ただし、立法レベルで明確にすることが望ましいこと、その際、4つの義務が強行規定か任意規定かは、英米の判例法上の産物を制定法のルールとして受け継ぎ、日本での裁判のない状態で運用するのは難しいため、当事者の合意で義務を免除できるかどうかについても明記することが望ましいことを付言する。

最後に、神田教授は、受託者責任は、金融ビッグ・バンの進展に伴う規制緩和や競争激化が進む中で、金融仲介業者（金融サービス業者）にとって基本となるべきルールの重要な柱であること、金融サービスの行為のうち、仲介、引受、資産運用等いくつかのものについて受託者責任が発生することは、どの業者がこれらの行為を行うかということには関係なく、どの業者であっても、これらの行為を行う場合には受託者責任が発生すると解すべきこと、したがってその意味で、受託者責任は、機能的・横断的に認められなければならないが日本の法体系はそこが不明確であるから受託者責任を明記する法改正を主張する。

(5) 山中真人弁護士「『資産運用業者受託者責任』の日本法下の位置付け¹⁰⁷⁾」

山中は資産運用業者という法律用語にはない言葉を切り口として分析する理由として、それまでは保険会社なら保険業法、投資一任会社であれば投資顧問業法というように業法に即した縦割りかつ業態別の分析であったが、それでは資産運用業者の業務を分析することはできない。業法は異なっても機能的に同一性が見出せる点についてはまとめて議論していくのが今後の方向性と考えられ、特に受託者責任はその典型であるとする。その上で、フィデューシャリー・デューティについて、道垣内、植田、樋口の説をまとめる形で紹介し、受託者責任を用いる意義について、①ルールのセットを導く意義、②デフォルトルー

¹⁰⁷⁾ 『資産運用業者受託者責任』の日本法下の位置付け『ジュリスト』有斐閣 NO. 1258 (2003年12.15)

ルを導く意義の二つがあることを紹介する。①は、フィデューシャリーといえはいくつかの義務を個別に主張することなく、一群の義務が適用されることであり、②はある義務が問題になっているとき、フィデューシャリーであることが認定されれば、フィデューシャリーと認定された側で、当該義務の免除されていることを利用しなければ義務を免れないということである。その上で、山中は、③として、当然やってほしいという行為を要求する根拠とするためにフィデューシャリー・デューティという語を用いる傾向にあると思うと述べる。また、④契約関係にない者に対する規律を要求する場合（例えば、企業年金の運用機関の加入者に対する責任）などの場合にも、受託者責任という概念で説明する傾向があるように感じられる、という。

（6）証券アナリスト職業行為基準実務ハンドブック

日本証券アナリスト協会¹⁰⁸では証券アナリストの職業倫理の維持、向上のため、職業行為基準を制定している。職業行為基準は昭和62年に制定されたものである。協会では、基準について趣旨の説明および語句の註解ならびに具体的事例を挙げて解説するハンドブックを作成している。その平成16年版に拠って、受託者責任をどのように捉えているかを検証する。

基準の5に受任者としての信任義務という項目がある（アナリスト協会では「信任義務」という表記をする）。証券アナリスト職業行為基準の基準5は以下のように記述する。

5. 受任者としての信任義務

- （1）会員は、証券分析業務を行うに当たっては、顧客その他信任関係にある者の最善の利益に資することのみに専念しなければならず、自己および第三者の利益を優先させてはならない。
- （2）会員は、前項の業務を行う場合には、その時々具体的な状況の下で、専門家として尽くすべき注意、技能、配慮および勤勉さをもってその業務を遂行しなければならない。

¹⁰⁸ 正式には社団法人日本証券アナリスト協会と称する。

ハンドブックでは趣旨として、信任義務自体について以下のように述べ、本条は最も重要な忠実義務と注意義務の2つを規定したものであると説明する。

信任義務は英米法の信託の歴史の中で発展してきた法理であるが、英米では信託にとどまらず、医師、弁護士、代理人、会社役員など相手方の信頼を得て権限を行使する際に専門的裁量を働かせる幅広い職業に適用されている。…すなわち、証券分析業に従事する者と顧客の関係は、対等な当事者同士の単なる契約関係ではなく、顧客が投資に関する高度の知識と経験を有する会員を信頼し、依存し、任せるとする要素を含んだ関係であり、上記に例として挙げた職業と同様、受任者としての信任義務という概念を適用するに相応しい関係である。本職業行為基準も、わが国においても資産運用業界、年金基金などにおいて受任者としての信任義務という考え方に対する理解が広まり、定着しつつあることを考慮し、会員が証券分析業務を行うに際によるべき最も基本的な義務としてこれを規定することとしたものである。

また、忠実義務はさらに主要な具体的内容があることを言い、忠実義務を構成する要素のうち証券分析業とのかかわりにおいて、より具体的に規定することが適切と考えたものについては、他の条文において独立させて規定していることを明らかにしている。忠実義務の具体的内容として独立した基準となっているものは以下の通りである。

基準6。利益相反の防止および開示等

- (2) 証券分析業務のうち顧客に対する投資情報の提供または投資推奨（以下「投資推奨等」という。）の業務に従事する会員は、顧客に投資推奨等を行う証券の実質的保有をしてはならない。ただし、公正かつ客観的な証券分析業務の遂行が阻害されることがないと合理的に判断される場合において、投資推奨等において当該証券の実質的保有の事実が顧客に開示されるときは、この限りでない。
- (3) 投資推奨等の業務に従事する会員は、投資推奨等を行う場合は、自己が実質的保有をしまたはそれが見込まれる証券の取引に優先して、顧客が当該投資推奨等に基づいて取引を行うことができるよう、十分な機会を与えなければならない。
- (4) 投資管理業務に従事する会員は、自己が実質的保有をしまたはそれが見込まれる証券の取引が、自己の関与する運用財産において行う取引の利益を損なうこ

とがないよう、当該運用財産のための取引を自己の取引に優先させなければならない。

- (5) 会員は、顧客が同意した場合を除き、顧客との取引において当事者となりまたは自己の利害関係者の代理人となってはならない。

基準8. その他の行為基準

- (2) 会員は、自己の証券保有や個人的取引によって、公正かつ客観的な証券分析業務の遂行を阻害しないよう注意しなければならない。

- (4) 会員は、証券分析業務を行う場合には、当該業務の依頼者である顧客に関し知り得た秘密を他に漏らしてはならない。

趣旨説明では、忠実義務と注意義務の二つの義務を具体的にだれに対して負うか、まだどうすれば義務を果たしたことになるのか、さらにどの程度の強さで負うかは、会員が属する業態やまた従事する仕事の内容によって変わって来るとも述べている。

注意義務については、「顧客等から専門家としての信任を得て証券分析業を行うものであるから、注意義務は通常人に期待される以上のものを要求される。具体的にどのように行動すればこの注意義務を果たしたことになるかについては、会員の属する業態によっても変わってくるが、いわゆるプルードント・インベスター・ルールを基本的な原則として適用できよう」として、プルードント・インベスター・ルールについて別途説明¹⁰⁹の上、このルールについて「信託の受託者のみならず、運用にかかわる者をはじめ証券分析業務に従事する者全般に適用し得るものである」と説明する。

顧客その他信任関係にある者についての説明として「会員の投資に関する専門家としての能力を信頼し、会員の提供する証券分析業務を受け入れる者をいう」としている。これだけであれば、アナリストと直接あるいはアナリストの所属会社と証券分析業務を受け入

¹⁰⁹ それまでプルードント・マン・ルールがあったが、それが本来有していた硬直的な規制を排し、状況に応じた柔軟な資産運用を目指すという趣旨が判例、信託のリステイトメントの作成の中で変質し、むしろ投資行動を規制するようになっていたため、資産運用の理論および実務の発展とともに批判が強まった。そうした中で、プルードント・インベスター・ルールを発展させ、受託者が一般に資産運用業界に受け入れられているポートフォリオ理論に従って運用していれば適法なものとして認めるという考え方がプルードント・インベスター・ルールである。

れる者との間で、証券分析業務に関する契約ないし証券分析業務を提供する根拠たる基本的契約の有無は入ってこない。しかし、具体的な例示として、会員がブローカー・ディーラーに所属する会員の場合は所属する会社の顧客が、投資顧問会社にあつては投資顧問契約に基づく助言または投資一任契約に基づき運用を行う相手方が、投資信託委託会社で投資信託の運用を行う者にあつては投資信託の受益者、また、年金基金の理事の場合には当該基金がこれに該当する、としており、投資信託の受益者を除いて何らかの直接的な契約関係にある者ばかりである。このことは契約関係にある者について信任義務が生じるといふことが念頭にあることを示している。

信任義務についてハンドブックでは直接、基準の説明部分だけでなく、「はじめに」においても上記と同様の説明を行っている。さらに「はじめに」ではその中で、証券アナリストを巡る近年の動向と職業倫理の重要性という章において、米国のITバブル崩壊、エンロン、ワールド・コム事件などでアナリストレポートの利益相反問題が厳しく批判されたことを挙げ、職業倫理、利益相反の回避、独立性、中立性の重要性をといている。ICIA¹¹⁰ (International Council of Investment Association) 国際倫理綱領・職業行為基準は投資専門家が受任者としての信任義務 (fiduciary duty) を負うことを規定している。

ここに挙げた文献は受託者責任に関する論稿のごく一部であり、すべてにつき目を通してはいるわけではないので、軽々に判断はできないことを承知の上で言えば、いずれも受託者責任の義務内容、すなわち受託者はいかなる種類・内容の義務を負うか、日本においてどう位置づけ、どのように受容するかを論ずるものである。受託者責任が義務の総称であることは共通である。しかし、具体的な義務をどのように導出するかは、結局受託する業務内容と、受益者保護の観点から整理するしかないということであろう。忠実義務、注意義務については共通であるにしてもその受け止め方はニュアンスの相違があるように思われる。

¹¹⁰ 世界各地域のアナリスト協会の協議組織。ASAF、CFA Institute、EFFASのほか、南アフリカ投資アナリスト協会 (Investment Analysts Society of Southern Africa, IASSA)、ブラジル証券アナリスト協会 (Associação dos Analistas e profissionais de Investimento to Mercado de Capitais, APIMEC) が加盟。ICIA会議は、原則年2回、CFA Institute、ASAF、EFFASのいずれかの大会と同時開催。ICIAでは、国際職業倫理・職業行為基準をはじめとするアナリスト協会のあり方等について幅広く意見交換を行っている。

2. 総括

英米の受託者責任の理解、受け止め方はいずれも同様であり、違いはない。『受託者責任ハンドブック（運用機関編）』および、厚生省の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は、できるだけ具体的な行為を提示して、専門家に任せるからにはここまでしてくれないと困るということを示して、受託者責任を定着させようとしているのに対し、投資顧問協会の投資顧問業者の注意義務は、変動していく状況の中で受託者責任を具体的に示すことはむずかしい、というスタンスである。受託者責任という概念のない中で、新しく導入していくのであれば、前者のような具体的な例を示すしかないであろう。しかし、運用商品、運用手法、市場の変化などで受託者責任の内容は変化していくものであり、英米の場合もその積み重ねであったから、そのような受託者責任の本質を捉えているのは後者であろう。

共通であるのは、受託者責任というものが契約当事者間のこれはすべき、これはすべきでないという行為規範の面だけを捉えていることである。誰が誰にどういう内容を負う義務かという関係のうち、内容だけを問題にしている。主体については、当然のごとく契約当事者と捉えている。例外は信託の受益者のみである。この点、山中の、契約関係にない者に対する規律を要求する場合（例えば、企業年金の運用機関の加入者に対する責任）などの場合にも、受託者責任という概念で説明する傾向があるように感じられる、という指摘は異質であり、当事者の問題を指摘する唯一のものである。

IV章. 日本における受託者責任の要素

1 節 忠実義務・利益相反・善管注意義務

1. わが国の注意義務と忠実義務

－運用機関における注意義務と忠実義務－

信任義務の本質は忠実義務と注意義務であり、さらに忠実義務の本質は利益相反を避ける義務であるとされるが、日本における忠実義務と注意義務の関係、特に運用機関の場合を考察する。また、それらが運用機関の場合にどのように規定されているかを概観する。ここで運用機関とは厚生年金保険法および確定給付企業年金法で年金の積立金を運用する場合に、規定されている運用機関であり、信託銀行、生命保険会社、農業協同組合連合会、金融商品取引業者（投資運用業者）である。

信認義務は受益者に対する忠実義務と注意義務とを要素とするものであるが、これらの言葉はわが国の法令でも使用されているものである。無論言葉が同一であることは必ずしも同じ概念を表すことではない。信認義務における忠実義務、注意義務はそれぞれ *duty of loyalty*、*duty of care* の訳語である¹¹¹が、これらは訳語として同一になっただけで概念的には異なるものの場合もある。そこで、わが国におけるこれらの義務の内容、すなわちどういう場合にどのように使用されているかおよびこれらの義務の関係を特に金融機関の場合について見て、わが国におけるこれらの義務と信認義務としての忠実義務、注意義務との異同を考察する。この場合、信認義務ではこれらの義務は受益者に対して負う義務であるが、便宜上役務ないし便益を提供するものがそれを受けるものに対して負う場合の義務として考える。

2. 忠実義務

わが国において忠実義務が規定されている法律は検索してみると後掲の表のとおりであ

¹¹¹ BASIC英米法辞典 東京大学出版会 2001年5月 61頁

る。忠実義務という法律用語は、現在施行されている法律¹¹²に基づく限りでは戦後の立法にかかる法律にのみあり、戦前に立法された法律にはない。民商法上忠実義務は規定されていない¹¹³。したがって忠実義務は戦後の新しい法律概念であるといえよう。

もっとも注釈民法によれば¹¹⁴、明治の新民法の策定中、委任において忠実という言葉が使用されようとしていた。民法 650 条¹¹⁵について、「受任者ハ委任ノ本旨ニ従ヒ注実ニ其委任セラレタル事項ヲ処理スル義務ヲ負フ」としようとしていたのである。当初は「善良ナル管理人タルノ注意」とあったのを「忠実ニ」と改めたのであるが、その理由として、債務の目的物が有体物でない場合は「管理人」ということばが穏やかでないからであるという。しかし、「忠実」では上下の関係があるように読めること、「誠実」の方がよい、という議論もあり、結局現代語化以前の民法 644 条と同文の 642 条（修正案）が示され、成案にいたったという経緯である。

四宮教授は信託における忠実義務に 3 つの原則が含まれるとして、①受託者は、信託財産の利益と受託者の利益とが衝突するような地位に身を置いてはならないという利益相反ルール、②受託者は信託事務の処理に際して自ら利益を得てはならないという利益なしルール、③受託者は信託事務の処理に際して、第三者の利益を図ってはならない、という原則を挙げる¹¹⁶。

忠実義務の内容すなわちどのような義務として運用されているかが問題になるところであるが、しかし、これらの法律で忠実義務が問題とされた判例は多くはない。忠実という言葉は一般的な言葉であり、特殊専門的法律用語ではない。用語を定義して始める最近の法令においても忠実を定義している法令はない。したがって国語的意味を重視して理解すべきであるといえるが、それだけではあるべき論であり、現実の法律の運用の理解としては妥当ではない。先に挙げた明治の新民法案で「忠実ニ」ということばが使用されたとき意図していたことは、「ドンナ仕方テ処理シテモ宜シイト云フ訳ニハ往カヌ…注意ノ程度、ドレ丈ケノ注意ヲ用キネハ過失トイフコトニナルトイフコトヲ極メタノテアリマスカラ、何処ノ国ノ法律ニ於イテモ斯ウ云フ標準ハ示シテアリマス」ということであつた。し

¹¹² 2007 年 8 月 法令データ提供システムにおける検索による

¹¹³ 旧商法の会社編に現在の会社法と同様の規定があつたが、この規定自体、昭和 25 年の商法改正の際に導入されたものである。

¹¹⁴ 幾代通 広中俊雄 編『新版 注釈民法（16） 債権（7）』有斐閣 平成 11 年 5 月 223 頁以下

¹¹⁵ 明治 28 年 7 月 12 日の第 102 回法典調査会での条文である。

¹¹⁶ 四宮和夫『信託法』231 頁 有斐閣 1989 年

かし、現在と同文の案にかわったとき、その理由として「一般ノ人ガ為スベキ注意ト云フコトデアッタ、所ガ此度能ク考ヘテ見マスト忠実ト云フ文字ハサウハ読メヌ」、あるいは「忠実ニト言エバ代理人其人ヲ標準ニシテ言フコトデ、此ニ一ツノ善良ナル管理人トイフ者ガアルト云フ仮想ヲ設ケ・・・幾ラ善良ナル忠実ヲ尽クシテモ善良ナル管理者ノ注意ニ達シナイ注意デハナイカト云フコトニシナクテハイカヌ」。そこで「善良なる管理者の注意」に改めたということであった¹¹⁷。

忠実義務の内容が問われた代表例は株式会社における取締役に関する商法上の忠実義務についてである。これは善管注意義務との関係で忠実義務の内容、独自性が争点になったものであるが、これについて最高裁は、「商法二五四条ノ二の規定は、同法二五四条三項民法六四四条に定める善管義務を敷衍し、かつ一層明確にしたにとどまるのであつて、所論のように、通常の委任関係に伴う善管義務とは別個の、高度な義務を規定したものとは解することができない」として、善管注意義務を明確にしたものが忠実義務であるという同質説を採用した¹¹⁸。本判決は旧商法における委任に基づく取締役の善管注意義務との関係における忠実義務の内容であり、忠実義務一般についての見解ではない。しかし、これ以降、他の法令における忠実義務が問題になった場合でも、特に団体の理事等の執行機関と団体との関係では多くの判例で、「善管注意義務又は忠実義務」と一括りにして義務違反の有無を審査しており、善管注意義務と忠実義務とを分離して忠実義務独自の内容を追求するものはない。たとえば森林組合法に規定する理事の忠実義務について争われた事例では、同法でも忠実義務しか規定されていないところ、株式会社の取締役の場合と同様、善管注意義務又は忠実義務違反として争点となり、判決では特段両者の関係に言及されることなく、善管注意義務又は忠実義務違反の有無だけが判断されている¹¹⁹。あるいは信用組合の行った融資が回収不能になった場合の理事の責任について、原告が善管注意義務違反又は忠実義務違反を主張したのに対し、判決は善管注意義務違反の有無としてのみ判断しているものがある¹²⁰。これらの組合の場合、理事と組合との関係は株式会社の取締役と株式会社との関係同様、委任に関する規定に従うこととなっており（森林組合法44条の2、中小

¹¹⁷ 幾代通 広中俊雄 編『新版 注釈民法（16） 債権（7）』有斐閣 平成11年5月 224頁

¹¹⁸ 昭和45年06月24日 大法廷判決 昭和41(オ)444

¹¹⁹ 平成18年2月7日青森地裁 本判例では特段委任契約に触れることなく「森林組合の理事として職務を行うについて組合に対して善管注意義務又は忠実義務を負っており」としている。

¹²⁰ 平成17年4月22日札幌地裁、平成16年9月30日京都地裁

企業等協同組合法35条の3)、委任契約に基づく善管注意義務があるのであるが、それについて特段説明しないまま、最高裁の判例を踏襲して善管注意義務を論じている。

そうした中で忠実義務の内容を理解した判例に神戸地裁平成14年8月21日判決がある。事案は証券会社の過当な取引により損害を被った顧客と証券会社との間の争いである。判決は過当取引における忠実義務に関して、「証券会社が顧客との間で一任勘定取引契約を締結した場合には、委託者たる顧客に対して忠実義務を負担し、最大限顧客の利益となるように取引を行わなければならないところ、たとえ一任勘定取引契約が締結されていなくても、証券会社が顧客の投資に関する助言・推奨を継続的に行うなどして、顧客と証券会社との間で、顧客が証券会社の助言・推奨をほとんど無条件に信頼し、これに依拠して取引を行うという関係が構築され、証券会社が顧客の口座における取引を実質的に主導しているような場合には、当該証券会社と顧客との間に投資顧問に準じる関係があると解されるから、このような場合においても、証券会社は顧客に対し忠実義務を負うものというべきである。そして、上記のような投資顧問に準じる関係がある場合に、証券会社が顧客の利益を無視又は軽視し、顧客の信頼や無知を利用して、専らあるいは主として証券取引仲介の手数料獲得など自己の利益を図る目的で顧客に推奨、助言等を行うことは、上記義務に反する行為であって、同時に社会的相当性を欠く違法な行為というべきであるから、これにより顧客が損害を被った場合は、証券会社はその損害を賠償すべき責任を負うこととなる。」として、顧客の利益を無視し専らあるいは主として自己の利益を図る目的に出た行為は忠実義務に反する行為であるとする。これは廃止された投資顧問業法に投資顧問会社は顧客に忠実義務を負うとの規定があった¹²¹ことから、そこにおける忠実義務についての理解であり、他の法令における忠実義務はまた別の内容である可能性は否定できないが、忠実義務のみを正面から理解した判例である。投資顧問と顧客との間には投資一任契約ないし助言契約が交わされており、投資一任契約は委任契約であると解されているが、そうであるなら投資顧問は善管注意義務を負っているわけでもあるが、この判例において忠実義務と善管注意義務との関係は言及されていない。これは投資顧問に準じる関係としており、投資顧問との関係そのものではないこと、また、原告が特に過当取引について忠実義務違反のみを主張し、善管注意義務違反については主張していないためである。原告が善管注意義務を主張しなかった理由は不明である。また、団体と機関との関係でもなく委任

¹²¹ (忠実義務) 第二十一条 投資顧問業者は、法令及び投資顧問契約の本旨に従い、顧客のため忠実に投資顧問業を行わなければならない。

契約関係がないことも理由に挙げられよう。

廃止された投資顧問業法では忠実義務のみが規定されており、善管注意義務は業法には規定されていなかったが、投資顧問契約は委任契約であると理解されており¹²²、委任契約上の善管注意義務を負うと一般には解されている。このように個別の法律上忠実義務を負い、委任契約上善管注意義務を負うという構造は、投資顧問とその顧客との間の関係であるから団体の執行機関と団体との関係ではないが、株式会社の取締役の場合と同様である。方や投資顧問業法上の忠実義務であり、方や旧商法上の忠実義務であるという差があるのみである。

取締役の忠実義務については、学説でも旧商法上の忠実義務は善管注意義務を具体的かつ注意的に規定したものに過ぎず、それだけでは不十分なのでさらに、競業避止義務、取締役会社間の取引・取締役の利益相反取引の制限を規定しているとするものが多数説であった。これに対し、有力説は取締役の権限強化に応じ、英米法の受託者的地位に基づき受託者の忠実義務が導入されたものとして理解する。すなわち、会社の利益と取締役個人の利益が衝突するとき、取締役が会社の利益に忠実でなければならず、受任事務の処理についての注意義務とは別の義務であるとする。その立場では、競業避止義務、取締役会社間の取引・利益相反取引の制限などは忠実義務の具体的表れであるとする。しかし、この説にたつ判例はない。

わが国の忠実義務は善管注意義務と同義であり、その存在意義は、上記判例によれば善管注意義務を強行規定とする点にあるに過ぎない。ただし、いずれも忠実義務単独ではなく、委任に基づく善管注意義務が背後に控えているのである。忠実義務を課す法の中に、忠実義務を負う者と忠実義務による利益を享受する者との間の関係は委任に関する規定に従うという明示の規定があつたり、別途委任契約がある場合（投資顧問業者と客の間の場合など）、あるいはそれと同視し得る関係がある場合（契約、法令の規定はないが委任ないし委任類似の関係がある場合。年金基金と理事との関係など）など、善管義務があるかあるいは善管義務が準用できる場合、忠実義務は固有の意義を持つことがないというのが現在の法の運用である。委任を介在しないため善管注意義務が現れない状況での忠実義務というのは観念しえないということである。

検索指定用語 「忠実」 AND検索（全法令）

¹²² 河村賢治・西山寛・村岡佳紀『投資顧問業の法務と実務』金融財政事情研究会 平成18年7月 216頁

該当件数 49 件

該当法令名	該当法令番号
会社法	(平成十七年七月二十六日法律第八十六号)
障害者自立支援法	(平成十七年十一月七日法律第二百二十三号)
年金積立金管理運用独立行政 法人法	(平成十六年六月十一日法律第百五号)
信託業法	(平成十六年十二月三日法律第百五十四号)
確定給付企業年金法	(平成十三年六月十五日法律第五十号)
確定拠出年金法	(平成十三年六月二十九日法律第八十八号)
農林中央金庫法	(平成十三年六月二十九日法律第九十三号)
資産の流動化に関する法律	(平成十年六月十五日法律第百五号)
密集市街地における防災街区 の整備の促進に関する法律	(平成九年五月九日法律第四十九号)
介護保険法	(平成九年十二月十七日法律第二百二十三号)
保険業法	(平成七年六月七日法律第百五号)
商品投資に係る事業の規制に 関する法律	(平成三年五月二日法律第六十六号)
農住組合法	(昭和五十五年十一月二十一日法律第八十六号)
森林組合法	(昭和五十三年五月一日法律第三十六号)
小規模企業共済法	(昭和四十年六月一日法律第百二号)
漁業災害補償法	(昭和三十九年七月八日法律第百五十八号)
商店街振興組合法	(昭和三十七年五月十七日法律第百四十一号)
商工会法	(昭和三十五年五月二十日法律第八十九号)
国民年金法	(昭和三十四年四月十六日法律第百四十一号)
中小企業退職金共済法	(昭和三十四年五月九日法律第百六十号)

たばこ耕作組合法	(昭和三十二年五月二日法律第百三十五号)
内航海運組合法	(昭和三十二年六月一日法律第百六十二号)
生活衛生関係営業の運営の適正化及び振興に関する法律	(昭和三十二年六月三日法律第百六十四号)
犯罪捜査規範	(昭和三十二年七月十一日国家公安委員会規則第二号)
地方教育行政の組織及び運営に関する法律	(昭和三十一年六月三十日法律第百六十二号)
厚生年金保険法	(昭和三十二年五月十九日法律第百十五号)
自衛隊法	(昭和三十二年六月九日法律第百六十五号)
警察法施行規則	(昭和三十二年六月三十日総理府令第四十四号)
警察職員の服務の宣誓に関する規則	(昭和三十二年七月一日国家公安委員会規則第七号)
酒税の保全及び酒類業組合等に関する法律	(昭和三十八年二月二十八日法律第七号)
労働金庫法	(昭和三十八年八月十七日法律第二百二十七号)
漁船損害等補償法	(昭和三十七年三月三十一日法律第二十八号)
投資信託及び投資法人に関する法律	(昭和三十六年六月四日法律第百九十八号)
高圧ガス保安法	(昭和三十六年六月七日法律第二百四号)
信用金庫法	(昭和三十六年六月十五日法律第二百三十八号)
運転の安全の確保に関する省令	(昭和三十六年七月二日運輸省令第五十五号)
公職選挙法	(昭和三十五年四月十五日法律第百号)
火薬類取締法	(昭和三十五年五月四日法律第百四十九号)
船主相互保険組合法	(昭和三十五年五月十一日法律第百七十七号)

地方公務員法	(昭和二十五年十二月十三日法律第二百六十一号)
中小企業等協同組合法	(昭和二十四年六月一日法律第八十一号)
土地改良法	(昭和二十四年六月六日法律第九十五号)
警察官職務執行法	(昭和二十三年七月十二日法律第三百三十六号)
水産業協同組合法	(昭和二十三年十二月十五日法律第二百四十二号)
国家公務員法	(昭和二十二年十月二十一日法律第二十号)
農業協同組合法	(昭和二十二年十一月十九日法律第三百二十二号)
児童福祉法	(昭和二十二年十二月十二日法律第六十四号)
農業災害補償法	(昭和二十二年十二月十五日法律第八十五号)

3. 利益相反回避義務

信認義務における忠実義務は、その本質は利益相反を避ける義務であるとされている¹²³。そうであれば、忠実義務という言葉で規定していなくとも、利益相反回避義務を課していれば、受託者責任でいう忠実義務は満たされていることになる。わが国では多くの場合、法人・団体と当該法人・団体の執行機関ないしそれに準じるような者（以下、機関等という）との間において利益相反となるような場合に、「利益が相反する場合」との表現のもとに利益相反行為を規制している¹²⁴。その場合、規制の方法として2つあり、1つは、法人・団体の機関等が当該法人・団体との取引（当該法人・団体の財産を譲り受け、当該法人・団体に対して自己の財産を譲り渡し、当該法人・団体から金銭の貸付けを受け、その他自己又は第三者のために当該法人・団体と取引をする直接取引および、法人・団体が機関の債務を保証することその他利益が相反する取引をする場合の間接取引）を行う場合、当該取

¹²³ 植田淳『英米法における信認関係の法理—イギリス判例法を中心として』25頁 晃洋書房初版 1997年2月、樋口範雄『フィデュシヤリ[信認]の時代 信託と契約』100頁有斐閣1999年8月

¹²⁴ 民法57条では、利益が相反する事項については、法人の理事は代理権を有せず、特別代理人の選任が必要である。

引について機関の承認を得なければならない、という方法であり¹²⁵、もう1つは当該機関が代表権を持つ場合、その代表権を制限するという方法である¹²⁶。なお、それぞれの場合に、忠実義務を課している場合とそうでない場合とがある。法人・団体と当該法人・団体の執行機関ないしそれに準じるような者との関係とは、委任ないしそれに準じる関係をもとに、代理関係である場合が多い。

法人・団体とその機関との関係でない場合に、取引相手との関係、ないし取引相手間における利益相反回避義務を課す例は、金融商品取引法および信託法に例がある¹²⁷。その他にも、実質的に利益相反を避ける義務を課している場合があるかもしれないが、「利益が相反する場合」との表現がない場合には、一般的な法令検索では把握しがたい¹²⁸。なお、前掲の金融商品取引法および信託法ではこれらの場合、利益相反行為となる相手方に対する善管注意義務も併せて課している。

4. 注意義務

わが国の民法では注意義務について2種を置く。自己の財産に対するのと同じの注意¹²⁹と善良な管理者の注意義務¹³⁰とである。いずれも過失の前提として要求される注意義務の程度を表す用語である¹³¹。前者は自己のためにするのと同じの注意（民827条）、固有財産におけるのと同じの注意（民918条1項）と表現される場合もあるが、これらはすべて同一の概念とされている。前者は行為者の具体的な注意能力に応じた注意をすれば足りる場合の注意の程度であり、具体的・個別的な注意義務をいう用語であるとされている。この例として民法659条がある。後者は行為者の具体的な注意能力の程度に関係なく、その者

¹²⁵ 中間法人法、農林中央金庫法、未施行であるが、一般社団法人及び一般財団法人に関する法律等

¹²⁶ 独立行政法人通則法、マンションの建替えの円滑化等に関する法律等

¹²⁷ 地方独立行政法人法18条

¹²⁸ 信託法の場合も、31条1項ではしてはならない行為として、信託財産に属する財産（当該財産に係る権利を含む。）を固有財産に帰属させ、又は固有財産に属する財産（当該財産に係る権利を含む。）を信託財産に帰属させること、という規定で、利益相反を禁じている。このほか、なお、同項では第三者間で利益相反となる行為も禁じている。

¹²⁹ 『法律学小辞典』有斐閣 1994年11月 446頁

¹³⁰ 『法律学小辞典』有斐閣 1994年11月 679頁

¹³¹ 以下『法律学小辞典』有斐閣 1994年11月 446頁

の属している職業や社会的地位に応じて一般的に要求されている注意、すなわち抽象的・一般的な注意義務をいう場合の用語であるとされている。善管注意義務自体は、特約されない限り、あくまでも注意義務の標準であって債務ではないが、委任契約における善管注意義務の規定は一種の債務性を与えたものと解されるとの見解がある¹³²。委任における善管注意義務については、委任の本旨、自身サービスの原則、指図あるとき、などの意味に関して問題になるが、多くの判例では注意義務の程度を問題にしている。

善管注意義務をめぐる判例では、善管注意義務の存否、すなわち委任ないし委任類似の関係が成立しているかを問い、その上で善管注意義務がある場合に、注意義務の程度として、具体的な行為態様を判断する手順となっている。

善管注意義務は職業、地位、能力等において、社会通念上、要求される程度の注意であるから、具体的内容は業種・業務内容により異なることになる。判例では、それぞれのケースにおいて、業務固有の水準を判断し、それに適合しているかどうかを評価している。従って、ある業務遂行が善管注意義務を満たしているかどうかは、当該業務に関する判例、ないし類似業務内容に関する判例を参考に判断するしかない。判例の積み重ねが重要であると解される。しかし、金融機関をとってみても、その善管注意義務については、取締役の職務遂行に関するものであるか、預金払戻に関するものであるか、あるいは手形・小切手の支払に関するものであるか等により、善管注意義務の内容は異なるものであるから、細分化された業務内容であることが必要である。この点、本稿との関連では、運用機関の運用に関する善管注意義務に関して判断されたケースは多くない。

善管注意義務は委任ないし、委任類似の関係が前提であることから、そうした契約の成立している者の間で認められるものであるが、そうした関係のない者の間で善管注意義務を認めた判例がある。最高裁判昭36年5月26日は、不動産取引業者は委託関係のない第三者であっても、業者の介入に信頼して取引をなすに至った第三者一般には、信義誠実を旨とし、権利者の真偽につき格別に注意する等の業務上の一般的注意義務があることを認めた。また、投資信託委託業者（投資運用業を営む者）は受益者と委任契約ないし、委任類似の契約関係にあるわけではないが、金融商品取引法上、受益者に対して善良な管理者の注意をもって投資運用業を行う義務を負っている。この規定自体は、金融商品取引法になってはじめて設けられたものではなく、改正前の投資信託及び投資法人に関する法律に

¹³² 中川高男「§644 I」『新版 注釈民法（16）』223頁 有斐閣 平成11年5月

規定されていたものである。しかし、この場合の善管注意義務が具体的にどのようなものであるのかは、判然としていない。

この点、行澤教授は信認義務における注意義務としての慎重義務は、善管注意義務と親和性があるというより、異質なものと見たほうが適切ではないかと主張する¹³³。教授は米国の資産運用機関の慎重投資義務に関する判例を分析し、判例が重視しているのは投資マネージャーの投資戦略が、一見分散投資¹³⁴の枠組みに入らないかにも見えても、投資マネジメント産業において、合理的な産業基準として容認され得るものなのかどうか、年金プランの具体的なニーズないし実情に照らして合理的なものかどうか、当該投資戦略の採用に際し、外部の専門家の意見を十分に聴取したか、あるいは顧客である年金プランとの合意形成が十分になされ、そのプラン特有の個性・目的等について可能な限りの情報収集がされたか、ということであるとする。要するに、「受認者が勤勉かつ注意深く、合理的に入手し得る情報と、適切かつ独立の判断をするのに必要とされる外部の専門家の意見を聴取したならば、受認者に明白な悪意、もしくは利益相反がない限り、たとえ外形的には分散投資義務に違反しているように見え、あるいは結果として当該投資によるパフォーマンスが資産の減少をもたらしたとしても、その投資判断ないし決定が不合理であったということとは認められない傾向を有している」、という判例を引用する。

その上で、教授は、このような分析基準は、会社・取締役の経営判断に対するそれと類似していることを挙げる。投資判断も経営判断も、広い意味における信認関係において、受認者とされ、包括的な裁量権を有している。その権限行使の適法性は、個々の結果の妥当性において判断するというよりも、全体としてそれが、権限を付与された者の資質を最大限に発揮した上でのベスト・パフォーマンスであったかどうかで判断されるべきであるという点で、共通している、とするのである。そこから、こうしたアメリカ法の分析を日本において投資マネージャーの慎重投資義務として、行うことができるかどうか、疑問を呈する。日本の委任契約—善管注意義務の中では、委任契約の枠組みが余りにも広範囲にわたり、結局、固有の法的効果をもたらす固有の法形式を認識する道具概念としては無内容なものになってしまうであろうとするのである。

¹³³ 行澤一人「投資資金運用機関の投資判断における信認義務」『信託法研究』27号（2002）

¹³⁴ 投資運用における慎重義務とは、第二次信託法リステイトメントにおいて明記されて分散投資義務であると考えられていた。

5. 運用機関の忠実義務・善管注意義務

平成 18 年に改正された信託法では、受託者は忠実義務、善管注意義務を受益者に負うことが規定されている（信託法 29 条 2 項、30 条）。また信託業法でも同様に、信託会社に受益者のために忠実義務、善管注意義務を負うことを規定している（信託業法 28 条 1 項、2 項）。信託業法とは信託の引受けを営業として行う者に関する規制を規定した法律である。両法の規定が重複するよう見えるが、信託法での義務は特約によって軽減することが可能であるのに対し、信託業法の義務は軽減できないと解されている¹³⁵。信託銀行をめぐる最近の判例では、運用に関する注意義務・忠実義務が問題になったものはない。

生命保険会社について保険契約者に対する忠実義務、善管注意義務は規定されていない¹³⁶。特別勘定の運用に関して協定書に規定された誠実運用義務だけである。信託銀行、生命保険会社の注意義務に関する判例はない。生命保険会社については変額保険の販売において説明義務を尽くさなかった違法があるとして損害賠償を求める訴訟は多いが、注意義務・忠実義務に関する判例はない。

投資運用会社は金融商品取引法で、忠実義務、善管注意義務を権利者¹³⁷に負っている。投資運用会社は、金融商品取引法の施行に伴い廃止された、有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律で規制されていた投資一任業者（いわゆる投資顧問）および、投資信託及び投資法人に関する法律で規制されていた投資信託委託会社である¹³⁸。運用機関の忠実義務・善管注意義務に関する判例は少ない。前記投資顧問の判例¹³⁹では、投資一任契約においては裁量的な判断によって運用が行われる仕組みであるから、裁量権の範囲を逸脱し、又は裁量権を濫用して投資判断を行わない限り注意義務違反による違法の問題は生じない、投資一任契約における投資判断はすぐれて専門的であり、一定の予測と可能性のうえに成立しているものであるから、明らかに合理性を欠いたものと認められる場合に、裁量権の逸脱があると認めるべきであるとした。

¹³⁵ 道垣内は信託業でも軽減可能と解している（道垣内弘人『信託法入門』 136 頁 日本経済新聞出版社 2007 年 5 月）

¹³⁶ 忠実義務は取締役の会社に対する義務として課せられている。

¹³⁷ 投資一任契約の契約者、投資信託の受益者である。

¹³⁸ 投資信託及び投資法人に関する法律は金融商品取引法の施行に伴い改正され、投資信託制度に関する法律となっている。

¹³⁹ 東京地裁平成 9 年 12 月 17 日 平成 5 年（ワ）第七六三六号

前記投資顧問に関する判例が、運用業務においてすべての運用機関に妥当するものであるかどうかは、他に判例がないため不明である。信託銀行、生命保険会社との間には投資一任契約は存在しないため、投資顧問業者と一任契約者との場合とは異なる上、この判例は地裁判決であり、これが他の場合にも妥当するかどうか不明である。日本において、運用機関の運用における具体的、個別的な注意義務・忠実義務違反の態様は、判例においては集積されていないのである。

6. 米国における状況との対比

日本では、忠実義務、利益相反回避義務、善管注意義務が実定法上あるかないか、あるいは具体的には規定されていなくとも実質的にあるとされていれば、受託者責任があるということで一応安心し、なければ受託者責任が不明確という評価をしてきた¹⁴⁰。しかし、これらの言葉で義務が課せられていれば受託者責任があるというものではないであろう。問題は運用の実態が、英米の信託義務と同じかどうかの問題のはずである。

米国における年金資産に係る運用機関の忠実義務・注意義務¹⁴¹

米国では年金に関しては、制度設立後の運営・維持・管理に関しては、エリサ¹⁴²によって規制されていることから、運用に限らず運営全般の業務遂行の中でエリサに基づく信託義務違反が問題になる。それらに関する判例も多い。そうした中で信託義務を負う投資マネ

¹⁴⁰ 『受託者責任ハンドブック（運用機関編）』7頁以降 厚生年金基金連合会 受託者責任研究会 2000年4月

¹⁴¹ 植田によれば、英米法といっても、英国と米国とでは異なる点がある。英国の判例・学説は、注意義務を信託義務の一種としては位置づけない。信託以外の代理人、取締役、組合員等はコモンロー上の制度であるから、これらの受託者の注意義務違反はコモンロー上の訴え、すなわち契約違反、不法行為の訴えとして提起されることから、エクイティ上の注意義務が問題になるケースはあまりない。すなわち、注意義務は受託者の地位にあるがゆえに負う義務のひとつとは考えられていない。信託受託者の注意義務も信託義務の一種とは考えられていない（植田淳『英米法における信託関係の法理—イギリス判例法を中心として』36頁 晃洋書房 初版1997年2月）。

¹⁴² Employee Retirement Income Security Act of 1974の通称で、米国で1974年に制定された従業員退職所得保証法のこと。企業の退職給付制度を包括的に規制する連邦法である。詳細は後述する。

ージャーの運用に関しての、注意義務、忠実義務が問題になった判例を見る¹⁴³。

①California Ironworkers Field Pension Trust v. Loomis Sayles&CO. 259 F. 3d 1036 (9th Cir. 2001)

被告は年金制度外部の運用機関で、原告の一つの信託（信託は複数あり、本信託は福利厚生信託）の資産について、30%をインバースフローター債というCMO（金利に敏感でリスクが高い不動産抵当担保証券）の一種に投資した（他の信託でも投資していたが、割合は小さかった）が、原告の外部のコンサルタントに報告しただけで原告には報告しなかった。コンサルタントが変わった際に、同債券が値下がりしており、コンサルタントの助言で原告は被告に同債券の売却を指示し、これに伴い大幅な実現損が発生したため、信託義務違反等を理由に損害賠償を求めて提訴した。第一審の地裁は、原告のガイドラインは明示的にインバースフローター債への投資を禁じてはいないこと、同債券への投資は被告の裁量の範囲内であること、被告は投資前に同債券の調査を適切に行ったこと、被告は原告の他の信託において信託義務違反はない（他の信託では同債券は7%～5%の比率であった）ことから、忠実義務には違反していないとした。しかし、一つの信託で資産の30%同債券に投資したことは慎重人原則に違反するとして、損害賠償を認めた。他の争点もあり、原告、被告双方が控訴した。

控訴審では、上記争点については原審の判断を是認し、一つの信託では慎重な判断ではなかったとして、慎重人原則違反を認めた。理由は「長いデュレーションで金利感応度の高いインバースフローター債に福利厚生信託の30%を投資することは、CMOへの投資を明示的に認めているガイドラインに照らしてもなお、全般的に保守的なガイドラインに違反している」というものである。

②Laborers' Nat'l Pension Fund v. Northern Trust Quantitative Advisors, Inc., 173 F. 3d(5th Cir. 1999)

原告はいくつかの州の労働者の退職後所得を保証するための年金制度である。被告は採用された外部の運用マネージャーの一人である。ポートフォリオの全体は10億ドルであった。被告は1991年9月、1100万ドルをIOS（interest-only MBS）に投資した。1992

¹⁴³ 『諸外国の受託者責任に関する判例等の事象研究』財団法人 年金総合研究センター 平成17年3月 による。

年9月、当該資産は値下がりしていたので売却し、420万ドルの損失を発生させた。ただこの損失にもかかわらず、被告が運用していた原告の資産合計は1992年に6%のプラス収益（約1800万ドル）を得ていた。被告が運用していたファンドは債券勘定で1億7000万ドル、株式勘定で1億3000万ドルであった。したがって、IOS投資は債券勘定の6.5%、全体の3.7%に当たる。IOSは1980年代後半に開発されたものであるが、その性格上、伝統的な債券に比べて価格や利回りにおいてボラティリティが高いものの、金利の変動に対して、ヘッジの働きをし得る。

1995年原告はIOS投資で損失を生じさせた被告にエリサに定める信託義務に違反したとして、損害賠償を求めて提訴した。

第一審の地裁は、IOS投資は年金制度のガイドラインの下では適切でなかったとして原告の請求を認めた。地裁の判決は、①被告は、年金制度の運用ガイドラインを考慮しておらず、IOS投資がガイドラインの精神に違反するか否かを考慮していなかった。②被告のIOSに対する投資は、年金制度が決めたガイドラインに適合していなかった。③年金制度のガイドラインに鑑みれば、慎重な投資マネージャーはIOS投資を基金のため適切な投資とは考えないであろう。

被告は控訴した。

控訴審は原判決を破棄し、原告敗訴となった。控訴審は、「エリサの慎重人原則に則っているかを判断するには、受託者がその取引の際に適切な調査・評価・ポートフォリオ構築手法を使用していたか、似たような状況で他の受託者がとると同様の行為をしたか、投資決定の際に独立した判断をしていたか、という点を客観的に判断しなければならない。また、エリサの注意義務に関する1979年の労働省規則は、この投資のリスクに着目する伝統的な信託法ではなく、ポートフォリオを重視する現代投資理論に従うよう規定している（この点、原審では伝統的な信託法に基づいた判断をしており、誤りである）。投資マネージャーはエリサに準拠した書目や制度規約に従って運用する責任がある。」としてガイドラインの該当箇所を示し、「ここにおいてIOS投資は明示的にも黙示的にも禁止されていない（ここにおいて原審の②は否定される）。さらに、投資における基本方針で葉、受託者のボードは投資マネージャーに対して運用ガイドラインの範囲内で自由裁量権を付与しており、事前に協議したり承認を得る必要はない。」とした、さらに、被告が実施したIOS投資は利付債券が値下がりする金利上昇局面のヘッジとして機能するものであり、理由のある投資行動であったと判示した。

②の判例ではかなり事案に即して検討されており、抽象的な判断ではない。①はその点、やや抽象的であるが、それでも、専門的な部分に踏み込んで、資金の性格との整合性を判断している。ただ、日本の判決も前記投資顧問判決における裁量性などの点では、それほど日米の判決で差異があるとは思われない。

運用機関の運用における注意義務、忠実義務について日米の判決比較は、日本における判決の少なさから、現在の段階ではあまり意味がないといえよう。米国の豊富な判例の蓄積とは比較にならない。このことは、受託者責任が現在あるかどうかということではなく、受託者責任という英米の概念を、そのように運用していくものとして導入していくしかないことを意味する。

元来わが国には、明治期に西洋の法体系・法概念を導入したときに、受託者責任・信託義務は導入されていなかったのである。信託法がわが国に導入されたのは大正時代である。その前に担保附社債信託法が導入されてはいたが、特定の目的のためだけであり、信託制度一般が導入されたわけではない。当時、「信託」とは社債の発行において、担保権者と社債権者とを分離する法的スキームに他ならなかった¹⁴⁴。そもそも信託という概念の法的定義は大正11年の信託業法制定時に、信託自体の概念が定義されていなかったことから信託業法と同時に信託法が制定されて概念が定義されたという経緯がある。そのため民法、商法の用語にそのような言葉（受任者の義務、信任義務という言葉・表記であれ）は登場していない。「裁量を認めながらも濫用を防止する」というディレンマはわが国では明瞭には意識されなかった概念である。裁量権の濫用が問題になった判例は行政の裁量行為、検察官の訴追裁量に関するもの等裁量権が明確に権利として付与されている場合のケースが多く、民事関係では親権者の子に対する代理権の範囲が問題になった例¹⁴⁵など代理関係で

¹⁴⁴ 金融法委員会「セキュリティ・トラスティの有効性に関する論点整理」平成17年1月14日4頁（金融法委員会は、金融取引について実務経験を有する弁護士および金融取引に関する法律を専門とする学者が自発的に設立した委員会で、事務局としての事務は、日本銀行に委託されている）

¹⁴⁵ 親権者が子を代理してする法律行為は、親権者と子との利益相反行為に当たらない限り、それをするか否かは子のために親権を行使する親権者が子をめぐり諸般の事情を考慮してする広範な裁量にゆだねられているものとみるべきである。そして、親権者が子を代理して子の所有する不動産を第三者の債務の担保に供する行為は、利益相反行為に当たらないものであるから、それが子の利益を無視して自己又は第三者の利益を図ることのみを目的としてされるなど、親権者に子を代理する権限を授与した法の趣旨に著しく反すると認められる特段の事情が存在しない限り、親権者による代理権の濫用に当たると解することはできないものというべきであ

代理の範囲についてわずかにある程度である。一定の事項を委ねればその範囲内であるかどうかは問題なのであって、裁量を認めるに際し濫用を防止するという概念は念頭になかった。

むしろはじめから、運用プロセスにそった分析をして、何が必要であるのか帰納法的に列挙していくべきである。もともとわが国の法的規範の中には受託者責任・信託義務に匹敵する概念はなかったと思われる。明治以前、欧米の法体系、法概念の導入以前に日本にも信託的概念はあったのかもしれないが、少なくともそれが独自に発展することはなく、欧米から継受した法体系の中に生き残ることもなかったのではないか。たとえば所有権の移転は民法の導入によって合意だけで効果が生じることになったが、現在でも不動産取引のような場合、口頭の合意だけで所有権が移転することは人々の感覚ではありえないことであろう。これなどは旧来の法規範的感覚が生き残っていることの表れと解されなくもない。そのような感覚での受託者責任に匹敵するものは昔も今もないと思われる。

日本における信託として、以下の3例が挙げられることがある。

①井原西鶴・日本永代蔵の「初午は乗ってくる仕合せ」¹⁴⁶

泉州水間寺で、初午の日に参詣した人に観音様のご利益として小銭を、一年倍返し無証文で貸していたところ、千文借りて帰った江戸船問屋網屋が莫大な金を儲けたという物語である。水間寺が委託者・受益者、網屋は受託者、信託財産は水間寺からの借金である、とする。

②秋田感恩講

地元の豪商那波裕生を中心に、貧民救済のため財団とも公益信託ともいえる財産を創設したもので、その仕組みは、裕生らが献金、藩知行地を買い入れ、その土地の小作料施米などを済民に充てたというものである。

③山本有三「米百俵」

支藩三根藩が長岡藩の財政の窮状を見かねて米百俵を見舞いとして送ったところ、長岡藩の参事小林虎三郎は、米を売却し、その売却資金で子弟教育のための目的財産を創設し、国漢学校を設立したという故事を戯曲化した。

しかし、例示ケースのうち、①「初午は乗ってくる仕合せ」は、財産を処分するにあた

る。

¹⁴⁶ 森泉章『新・法人法入門』 243頁 有斐閣 2004年3月。新井誠『信託法』21頁 有斐閣 2002年7月。

り、その使用について目的を明示しているわけではなく倍返しのみを目的・約束としているものであるから、使用目的を問わない貸付金であるか、投資に近いものである。網屋が分別管理していたという点は信託に近い点であるが、水間寺側に委託しているという感覚があったようには思えない。③「米百俵」では、そもそも信託的關係であるのかが問題である。三根藩は米百俵を贈与したものであり、三根藩が「将来のためだから」我慢させて使わせないという話ではない。したがって、三根藩と長岡藩の間に委託者、受託者の關係をみるのは適切ではない。それでは、贈与された藩が自身の所有物である米百俵について、藩が委託者となり藩の大参事小林虎三郎を受託者として、その処分ないし管理運営を委託したとものであろうか。贈与された米百俵を自己の財産から分離し、不特定多数を受益者とする目的で受託者に拠出したものであれば公益信託的關係ではあるが、この話はそうではない。藩の行う米の処分・配分方法についての政策決定に関する問題である。現時点で配分することが想定されていたところに、処分して教育費用に充てるという政策案を出し、決定させたという話である。一定の財産を窮乏財政対策には使用できないものとして取分けた、分離・独立して考えたという点では、信託的考えに類似した点がなくもないという程度であろう。拠出して財産を処分するにあたり、なるほど一定の狙いはあったであろうが、財産を授与する相手に対し、その目的で拘束することまでは意図せず、また意図しようとしても当時の法的制度下でできたのであろうか。

信託とは、受託者が一定の目的に従い財産の管理・処分などの義務を負うことだけでなく、そのために特徴的な義務が課されるものである¹⁴⁷。つまり、裁量をコントロールするという仕組みが備わっているものである。当初からそのような仕組みが備わっていたわけではないとしても、そのような仕組みを持つものとして展開してきたものが信託である。しかし例示のケースでは意図した目的と異なった処分がなされた場合、目的違反の責任を問うことができたのであろうか。裁量をコントロールするという観念はなかったのではないか。そうしたことからすれば、信託ではないと思われる。あるいは一定の目的のために財産を拠出するという点で当初の形態は信託の萌芽と同じであったとしても、わが国では裁量をコントロールするという仕組みを備えたものに発展することはなかったといえよう。

『企業買収の実務が先行したイギリスやアメリカのルールは、「経験と直感から導かれ

¹⁴⁷ 道垣内弘人『信託法入門』日本経済新聞出版社 2007年5月 31頁以下

た暫定的なルール」の例である。日本人がやるべきことは、これらのルールの背後にある reason を抽出すること。

やってはいけないことは、現地にはない勝手な解釈（意味づけ）をしたり、「イギリスとアメリカのどちらが日本の風土に合っているか」といったような本題から remote な議論を行うこと*。（大杉謙一ブログ(2007年7月20日)）』

信託義務ももともとは、コモンローが硬直的であったため救済対象とはならなかった具体的事実について妥当な救済をはかってきたことの積み重ねに由来するものであるから、彼らの道徳・宗教概念と無縁なものではあるまい。むしろ万人共通に適用されるコモンローより、個別・具体的な正義・衡平を求めたものであるだけに、いっそう道徳臭の強いものであるかもしれないし、人情の機微に触れるところが強いものであるかもしれない。

そのとき必要なツールとして、現在の忠実義務、善管注意義務を使用していくのか、それともあらたなツールが必要であるのかどうかということである。その点では、連合会の『受託者責任ハンドブック（運用機関編）』および、厚生省の「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」のように、具体的な手引きにより、詳細に何をなすべきかを提示し、それを法的判断の基準にして、英米の判例の蓄積に対応するものにしていくことになろう。それにより、契約当事者間の行為規範としての受託者責任は定着していくことになろう。

2節 専門家責任

信認義務は一方的に依存する関係の場合に存在するものである。一方的に依存する関係とは片方が専門家であって、非専門家が依頼する関係がまさにこれに該当する。専門家が依頼者に対して負う責任については、わが国においては専門家責任の議論がある。専門家責任とは何か、それは受託者責任とどのような関係になるのであろうか。

1. 専門家と専門家責任についての議論の状況¹⁴⁸

一般に専門家とは、国家などによって「何々士」といわれ、一定の資格を要求されて相談業務とか情報提供業務に携わる人をいうとのいちおうの定義づけができよう。しかし、専門家の意義について「何々士」といわれる者に限定したりせず、専門家の範囲を限定しないで緩やかに解するという意味で相対的に把握した上で専門家責任の成立を肯定する見解がある¹⁴⁹。このように専門家をいわば実質的に把握する見解としてはさらに、その職務執行が、教育の結果や特別の訓練・経験によって開発された特殊な能力を前提とするものであって、非専門家である依頼人による評価になじまない面を有するものとする見解¹⁵⁰、あるいは一般の人が持っていない情報や技術さらには判断能力を持っている人が、それらを持たない人から依頼されて、その人に代わってその業務の執行につき判断したり、執行したり、あるいはその人の財産や生命・身体の管理・維持に介入する関係がある場合における、依頼を受けた人と解する見解などもある¹⁵¹。

能見教授は専門家の特徴として、イギリスのジャクソンとパウエルの指摘を参考に、第一に仕事の内容が高度で専門的であること、第二に知的判断が中心になること、第三に高い職業的倫理、信認的關係があることを挙げる¹⁵²。ただ、実際には一般的に専門家責任で挙げられ、具体的に責任が検討されている専門家とはたいていの場合、医師、弁護士、公証人、公認会計士、税理士、司法書士、不動産鑑定士など、国家などによって一定の資格

¹⁴⁸ 『専門家責任の意義と課題』「専門家責任訴訟法」(新・裁判実務大系8)川井健・塩崎勤編 青林書院 2004年12月

¹⁴⁹ 上掲3頁、

¹⁵⁰ 弥永真「比較法—アメリカ」別冊NBL28号21頁以下

¹⁵¹ 下森定「専門家の契約責任」川井・塩崎編『新・裁判実務体系8 専門家責任訴訟法』2004年12月 17頁

¹⁵² 能見善久「専門家の責任—その理論的枠組みの提案」別冊NBL28号 4頁

を要求されて業務を行う、いわゆる「士業」が中心になっている。

一方、専門家責任を否定する見解として、以下のような見解がある。専門家として挙げられる専門家はそれぞれの法律の定めがあるので、それぞれの法律に基づき個別に各専門家の責任を検討すれば足りる。あるいは、専門家の民事責任については、民法の債務不履行とか不法行為などの理論を活用することによって処理ができるのではないか、そうだとすると、それらの職業人の中で特に専門家を設定して、専門家の責任を論ずる必要はないのではないか。さらに、専門家責任の一つの特色としての高度の注意義務といっても、通常人の注意義務に比べ、資格に伴う注意義務に過ぎず、専門家責任という特別の範疇を認める必要はない¹⁵³。

否定説を代表する学説として川井教授は河上正二教授の説、潮見佳男教授・森嶋昭夫教授の説を挙げている。河上説は、「専門家」は、「メルクマールとして考えるとき、他の職業人との差は、所詮相対的でしかないものも少なくない。つまり『専門家性』を支えている要素の多くは、単純作業とくらべた場合の、業務内容の複雑さや裁量の幅、給付や対象の性格についての一定の『傾向』とでもいべきものである。「かりに、一般的な職業人とは異なる『専門家』というものが考えられるとしても、……はたして多様な『専門家』の責任に共通したルールがあり得るのかという点」、「実質的には、そのような業務に携わるものとしては『あたりまえの注意』をはらうことが要求されているに過ぎず、その具体的内容は、各業務の特性と契約当事者間の合意内容によって決定されるというほかない」、というものである。川井教授はこの見解について、専門家責任という特殊な共通責任概念を認める必要はなく、いわゆる専門家といわれる者のそれぞれを個別的に検討すれば足りるとする見解であると理解している。

一方、潮見＝森嶋説については、専門家責任の類型には消極的な見解を示しているとして、森嶋教授の「専門家責任というカテゴリーを立てて、それに入るか入らないか、入るとすればその責任はどのようなものを議論する必要はな」く、「とりあえず伝統的に『専門家』といわれてきた職業について各論的に検討して、その上で、自分の知識の優位をもって他人の財産に介入する者の義務・責任をどのように構成していくか、というのが筋道」という言を引用している。

川井教授は専門家責任を否定する見解について、医師や弁護士は国家の定めた資格に基

¹⁵³ 川井「専門家責任の意義と課題」川井・塩崎編『新・裁判実務体系8 専門家責任訴訟法』2004年12月 4頁

づき専門家的知識を持ち、相手方に対して情報量が豊かであって、これらの者は一般の職業人とは異なった重い責任を負うべきであり、その責任を単なる「傾向」の違いとみるべきではない。医師については判例の認める最善ないし高度の注意義務も程度の差異にすぎないとはいえないと思われるとして、専門家責任否定説には反対の立場にたつ¹⁵⁴。その上で川井教授は医療事故について認められている説明義務、自己決定の原則等は弁護士業務についても認められ、両者の責任の共通性は、「傾向」を同じくするだけにとどまらず、契約法および不法行為法上の一類型を形成するものであるからこれを専門家責任と称すべきであると提案する¹⁵⁵。また、これらの者については、それぞれの法律によって特有の権利・義務が認められているので、製造物責任法にみられるような共通の立法を必要としないが、解釈論としては、共通の問題を検討すべきであり、これにより各専門家の責任が浮き彫りにされると思うとし、専門家責任相対的肯定説（専門家責任を相対的意義において認める）の対場にたつ¹⁵⁶。

専門家責任を認める場合に、専門家の定義を定めた上で、専門家に該当する者の責任を演繹的に認めるべきだという専門家責任絶対的肯定説と称する説が考えうるが、この見解にたつ学説はないようである。

2. 専門家責任の特徴

専門家責任で議論されていることは、不法行為法と契約法の分野における責任である。依頼者との関係においては、不法行為も当然問題になりうるが契約関係の存在が前提になっており、主として契約責任としてどのような特殊性を持つかということの問題としているのである。

契約責任としての専門家の責任について能見教授は専門家と依頼者間の契約には専門家に広い裁量権が与えられており、サービスが非定型であるため債務不履行の判断に困難

¹⁵⁴ 上掲8頁

¹⁵⁵ 上掲9頁

¹⁵⁶ 上掲10頁以下

が伴うと捉えて、それゆえに専門家の責任を問題にする意義があるとしている¹⁵⁷。通常の債務不履行責任とどこが異なるのか、その特殊性を追求することが専門家責任の意義であるとする。

能見教授は専門家との契約関係に2種の信頼関係を見る。依頼者と専門家との間には、依頼者は専門家の技能・能力を判断することができず専門家であるから信頼するしかないという非対称性故の信頼が存在する。また、専門家のなした裁量的判断は、依頼者の利益のためにしてくれたものであろうという判断の適切性に対する信頼がある。前者の信頼については、非専門家である依頼者は専門家の技量・能力を直接判断することはできないことから、専門家には客観的で高度な注意義務が負わされることになるとする。これにより専門家として要求される水準以下の行為があった場合、責任を負うことになる。たとえば建築士の設計ミス、医師の施術ミスなどを挙げる。この場合、高度注意義務とは客観的基準であり、一定以上の能力・技能があることの一種の保証責任であると考えられることになる。ただし、輸血に際し血液型検査をしなかったなどの場合は専門家としての能力の問題ではなく、後述の不誠実な行為であり忠実義務違反として責任を問う場合があるとする。後者の信頼については依頼者から信頼されて裁量権の行使を委ねられた専門家の裁量的判断が、依頼者の利益のために適切になされたか否かの問題であり、注意義務とは異なる信認的な義務の違反であるとする。この信認的な義務は英米法上のフィーデシャリー上の義務に相当するものであり、一応忠実義務という表現を用いるが、英米法上のフィーデシャリー義務の中心をなすのは利益相反行為の禁止であるところ、専門家責任の考察においては不誠実な行為も広く含めたものとして忠実義務を考えるとしている。

こうして二つの信頼から高度注意義務と忠実義務という2種類の義務が存在することを導き出し、この二つの義務が専門家責任の特徴であるとする。これにより専門家の債務不履行類型も高度注意義務違反類型と、忠実義務違反類型とに分類できるとする。さらに忠実義務は善管注意義務と基本的に同質であるとする説に対して、高度注意義務違反型ではとらえきれない紛争類型が忠実義務違反型を想定することで適切な処理ができるとしている。

能見教授の忠実義務は裁量性・裁量権を基準に大きく2種に分けられる。一つは裁量性を前提としてその不適切な行使の責任を問う型であり、もう一つは裁量権の範囲を制限す

¹⁵⁷ 能見善久「専門家の責任—その理論的枠組みの提案」別冊NBL No. 284 6頁以下。

る義務の違反を問う型である。前者はさらに（ア）利益相反型と（イ）不誠実型という2つに分けられる。利益相反型とはもっぱら依頼者の利益を図るべきであり、自己または第三者の利益を図ってはならないことに反する行為の場合である。また不誠実型はさらに（イ-1）期待の裏切りと（イ-2）裁量権の不適切行使（自己決定権の侵害）とに区分される。（イ-1）期待の裏切りとは、依頼者が専門家を信頼し、依頼者の利益のために適切な行為をしてくれるものと期待しているのにその信頼を裏切るような行為があった場合である。たとえば輸血の際、血液型の判定試験を適切に行わずに生じた不適合輸血、そのようなミスはありえないと信じているのに生じた弁護士控訴期間徒過を例に挙げる。（イ-2）裁量権の不適切行使（自己決定権の侵害）とは、複数の手段がある場合に選択を委ねられた専門家は依頼者の身になって裁量権を行使しなければならないところ、依頼者の意図にそった裁量権の適切な行使があったとはいえない場合である。たとえば債権取立ての委任を受けた弁護士が和解をするにあたり債権額の1割を受けるだけで残額について請求を放棄したような場合を挙げる。大きな分類の後者である裁量権の範囲を制限する義務の違反を問う型とは具体的には情報開示・説明義務違反であるとする。たとえば複数の治療手段がある場合に、患者には理解できるように説明しなければならないところ、説明なしにまたは十分な説明なしに治療したような場合に治療行為が適切でないとする患者が説明義務違反を問えるようなケースであるとする。この型は専門的な高度の技能・能力の違反を問うものではないから、高度注意義務違反型とは異なるものであり、忠実義務違反型として位置づけられるとする。

鎌田教授はフランスにおける弁護士の責任に関する学説に基づき、専門家の依頼者に対する民事責任が問題となる事例を①忠実義務違反型②善管注意義務違反型③説明・助言義務違反型に分類し、②善管注意義務違反型と③説明・助言義務違反型において専門家責任としての特殊性を認めることができるとする¹⁵⁸。それぞれの例として①忠実義務違反型は、控訴を依頼された弁護士がこれを放置しており、控訴期間が徒過して敗訴が確定した場合のように本来の債務を履行しなかった場合、②善管注意義務違反型は、建築家が依頼者の注文内容に沿った建物を建築したが、構造計算を誤ったために完成建物に倒壊の危険が生じた場合のように本来の債務を履行するにあたって尽くすべき注意義務を尽くさなかった

¹⁵⁸ 鎌田薫「わが国における専門家責任の実情」別冊NBL28号 63頁

場合、③説明・助言義務違反型は、所有権移転登記の申請を依頼された司法書士が、抵当権およびその登記を抹消しないまま代金を決済することの危険性を説明しなかったために、自己の取引の危険性に気がつかなかった依頼者が回復困難な損害をこうむった場合のように、依頼者の知識の不足を補い、適正な判断をなし得るような説明および助言を与えなかった場合、を挙げる。

鎌田教授は、依頼者は専門家が高度に専門的な知識と技能を有することを信頼して自己の事務の処理を委ねるのであり、そうであるが故に、法律がそうした信頼を受けるに足る知識と技能を有する者に一定の資格と職務上の独占権とを与えているのであるから、専門家は、そうした信頼に応えるのにふさわしい高度の注意義務を負い、場合によって依頼者の第一次的な意思を超え、あるいはこれに反する調査や助言を行う義務を負うことがあるとする。ただし、高度の注意義務とは法令や実務に通じた標準的な専門家に要求される注意義務という意味で、素人のそれよりも高度であるというのであって、それ以上でもそれ以下でもない。「高度の注意義務」とは、当該事情のもとで標準的な専門家が果たすべき注意義務を意味するのであり、専門家がそうした意味での「高度な注意義務」を負うことは、伝統的な民事責任論の原則に照らして当然に認められることであるから、ここに専門家責任の特色を求めることはできないとする。その上で、専門家の民事責任を通常人の民事責任と区別して論ずることの意味は、専門家は一般人よりも高度な知識と技能を有し、公正かつ誠実に職務を執行すべきものとされているが故に、依頼者からの明示的な指図がなかったとしても、依頼者および第三者の利益を保護するために、専門的な立場から、通常人以上に慎重な配慮をもって、必要な範囲での調査・確認をし、依頼者に適切な説明・助言を与える義務を負う点にあるとする。

上記①の忠実義務違反の例として挙げられているところからは、鎌田教授において忠実義務違反とは、少なくとも専門家責任においては本来の債務を履行しないことであり、利益相反的なものを意味してはいないものと解される。事実、土地家屋調査士の責任についての論稿において、依頼されたとおりの調査・測量・登記申請をすると実体に合致しない表示登記の作出となる場合、契約上の義務を忠実に履行すべきか、虚偽の調査・測量をしてはならない義務（土地家屋調査士法23条）などの職業上の義務を尊重すべきという真正確保義務と依頼者に対する忠実義務とが対立するとする。そしてこの場合に業務の遂行を

拒否したとしても依頼者に対する債務不履行責任は成立しないという論述をする¹⁵⁹。

川井教授は、専門家責任とは、その資格を信頼して一定の業務を依頼した相手方が受けた損害およびその資格に基づく行為を信頼した第三者が受けた損害に対して専門家が負うべき責任をいうと定義して¹⁶⁰、専門家責任の共通の問題点として、注意義務と助言・説明義務をあげる。

川井教授は医師と弁護士について、上掲のように専門家責任自体については一般の職業人とは異なった重い責任を負うべきであり、その責任を単なる「傾向」の違いとみるべきではないとしているが、しかし注意義務については、医師については判例で最善の注意義務が必要であるとされており、これは高度の注意義務ともいわれ、無過失責任ないし中間責任に近いものであるが、一方、弁護士については誠実義務が弁護士法で定められており、これは信義誠実（民法一条二項）より重い義務であり、善管注意義務を加重したものとみるのが多数説であるから、医師と弁護士との間では、共通性があるとはいえないとする。かように、専門家責任共通の問題点として注意義務を挙げながら、医師と弁護士の注意義務の内容に共通性があるわけではないという。この点から、従来専門家責任の特徴として単に高度の注意義務といわれてきたことについて疑問をなげかけ、高度注意義務違反型と忠実義務違反型とを区別する能見教授の説に近い立場であることを表明する。

一方、助言・説明義務について川井教授は鎌田教授の説に賛同する。鎌田教授は専門家の注意義務の水準は「高度」なものと解する通説的見解に対して疑問を呈し、「専門家の注意義務が『高度』なものだといっても、それは委任契約上の善管注意義務の一般原則に従っているだけで、少なくとも理論枠組みとしては、専門家責任（を？）一般人の責任から区別するような特殊性を持つものと言うことはできない」として、専門家責任を他の責任類型から際立たせる性格を持つ義務として、「説明・助言義務」に注目する。そしてこの「説明・助言義務」は発生根拠として依頼者との合意から直接に生ずる義務ではなく、専門家としての地位に基づいて生ずる義務であり、それゆえ「説明・助言義務」こそが専門家責任特有の義務であるとする¹⁶¹。

¹⁵⁹ 鎌田薫「土地家屋調査士の責任」川井健 塩崎勉 編『専門家責任訴訟法』130頁 青林書院 2004年12月

¹⁶⁰ 上掲 3頁

¹⁶¹ 川井「専門家責任の意義と課題」川井・塩崎編『新・裁判実務体系8 専門家責任訴訟法』2004年12月 12頁

川井教授は鎌田教授の説明・助言義務は、通常言われる専門家、すなわち公証人、鑑定人、公認会計士、司法書士、土地家屋調査士、建築士、土地建物取引業者、税理士、弁理士、不動産鑑定士、行政書士等以外の者であっても、契約当事者間に情報格差がある場合には、説明・助言義務が認められるとする。そしていわゆるダイヤルQ2事件においてNTTが契約の相手方に対して、未成年の子などによる通話により、受信料が著しく高額になるおそれがあることを十分に説明しないまま、高額を受信料を請求することは許されないとした平成13年最高裁判例に注目する。特に、「確かに、ダイヤルQ2事業の創設が電気通信事業の自由化に伴う初めての試みであることから、Xにおいて、当時、前記危険が広範に現実化するという事態までは想定していなかったとしても、Xはその分野における専門家として、我が国に先立って米国で実施された同種事業において既に生じた種々の問題やこれに対する対策等についても知り得る立場にあったことなどからすれば、上記の点は、Xの前記責務を否定しあるいは軽減する事由にはならないというべきである」という、判例の「専門家」という表現に注目すべきであるという。

専門家の民事責任については依頼者との間においても、契約責任ではなく不法行為責任として構成する例が多い。特に医療過誤訴訟においてそれが典型的に見られる。不法行為責任として構成する理由として債務不履行規定の不備を挙げる見解がある¹⁶²。上掲の専門家責任の特徴論は契約責任としてどのような特殊性があるかという観点からの分析であったが、実務的に不法行為責任との優劣を論じるものではない。不法行為としての構成に対して契約責任構成の有用性を主張する上では、債務不履行規定の不備、特になす債務の不完全履行論とくに追完請求権が問題であるとして分析、検討する説がある¹⁶³。

専門家責任の議論は、専門家にかかる契約責任、不法行為責任という類型を横断して共通の問題点、特徴を見出そうとしたものである。ただ、現在の議論は契約同士、不法行為同士、あるいは契約責任と不法行為責任とを対比・対照して特徴・傾向を把握し、それを記述するという客観的立場であるのか、演繹的に理念型としての枠組み、立法政策の提示であるのかあいまいな面がある。判例の整理・分析であるのか、紛争事案自体を整理、分

¹⁶² 下森定「日本法における「専門家の契約責任」」『専門家の責任』日本評論社 1993年12月10頁

¹⁶³ 下森定「専門家の契約責任」川井健 塩崎勤 編『専門家責任訴訟法』青林書院 2004年12月 12頁以下。

類したものであるのかが明確でないように思える。能見教授の説は帰納法的に抽出した枠組みの提示と解される。しかしいずれにせよ、ここに欠けている視点は、依頼者の保護という明確な基準である。依頼者保護のために専門家はどのような義務を負うのかという検討があってこそ、いかなる責任を負うのかが明確になるというものであろう。現在の議論はそのようなアプローチとはなっていない。注意義務と情報の非対称および格差に由来する（そのこと自体、一部の論者を除き明示的、自覚的には語られていない）助言・説明義務を挙げ、その義務に反する場合は、専門家が依頼者に対する責任を負う場合であるという順序での分析となっている。ただし、明確に指摘されてはいないが、専門家に説明義務のあることは法令・契約に必ずしも書かれていないことである¹⁶⁴。

札幌地裁平成19年4月21日判決は、商品取引業者の委託者保護義務を、誠実公正義務ないし適合性原則及び説明義務としてそれにつき、業法上の義務のほかに「私法上、被告のような会員業者に課せられる義務であり、その根拠は、被告と原告のような専門家と専門知識を有しない顧客という関係にある契約当事者間において信義則に基づいて認められる契約上の義務ということができる。」と判示している。また、説明義務について、「説明」というよりは、専門家からの適切な助言がなされるべき義務として考える方が適切な局面がある」とも述べている。

東京地裁平成13年11月30日判決は証券会社外務員を専門家であるとし、信用取引、オプション取引を勧誘する証券会社について、「これらの取引を勧誘する証券会社としては、一般に、顧客が不測の損失を被ることがないように、顧客に対して、当該取引の構造や仕組み、取引に伴うリスクの存在、リスクの回避手段等について説明すべき信義則上の法的義務があるというべきである。」と述べている。

そうした書かれざる義務のあることを前提に、そのような義務の違反を専門家の責任であるとしている点は信認義務の考え方に近いものである。あるいはここで視点を依頼者を中心にした見方に転じれば、依頼者保護の視点にいたったのではないかと思われる。能見教授は忠実義務違反類型を語る際、信認義務を明瞭に意識し、信認義務という忠実義務に相当するがそれだけではないと断って使用していた。能見教授においては専門家責任と信認義務とは類似はしていても同一ではないと考えていたといえる。その理由は直接には信認義務の中心である利益相反要素の強弱に基づくものであるが、それはとりもなおさず専

¹⁶⁴ 宅地建物取引業者は重要事項の説明義務がある（宅地建物取引業法35条）。

専門家責任の議論における依頼者保護の観点の有無に由来するものであるといえよう。このような見方の転換が困難であった理由は契約法の枠組みである、対等な当事者観念を超えられなかったためであると解される。契約法理の限界があったものと考えられる。

3. 専門家責任の示唆するところ

こうした専門家責任についての検討は年金資産の運用にかかる受託者責任の検討に有用であろうか。あるいは専門家責任を検討することにより年金資産の運用にかかる受託者責任の目指すところは実現できるのであろうか。実現できるのであればことさら英米流の受託者責任の導入を検討する必要はないとも言えよう。

まず、資産運用を担当するものが専門家であるかが問われる。年金資産の運用方法は企業年金の場合、基金型であれば自家運用も可能である(厚生年金保険法第66条第4項)が、それ以外の場合および規約型の場合では信託契約、生命保険契約である(確定給付企業年金法第65条第1項)。信託契約に係る部分については、信託財産の運用に関して投資顧問業者と投資一任契約を結ぶことができる(厚生年金保険法第65条第2項)。したがって、年金資産の運用を担当するものは信託会社、生命保険会社、投資一任会社(法にいう認可投資顧問業者)である。

専門家が何かについては、上述したように必ずしも定説があるわけではない。ただ、国家などによって「何々士」といわれ、一定の資格を要求されて相談業務に携わるものであるとすると年金資産の運用を担当する信託会社、生命保険会社、投資一任会社は専門家ではない。これらの会社・業者は設立・開業にあたり登録、認可あるいは一定の保証金の預託が求められる等の規制があるが、国家により資格を要求された「士」ではない。契約の主体であるこれら信託会社、生命保険会社、投資一任会社は法人であって、もともと「士」は個人について認められるものである。よしんば法人の中で実際に運用に携わるものに着目し、そうした「士」を一定割合で保有していれば、法人も「士」とするとしても運用の場合「士」に該当するものは要求されてはいない¹⁶⁵。証券アナリストの資格¹⁶⁶保持者が多

¹⁶⁵ 弁護士法人、監査法人等士業の専門家の法人化も見られるが、個人において士であることが前提となっており、上記運用機関の場合そうした制度はない。

いことは事実であるが、そうした資格保持者の存在が必須とされているわけではない。

しかし、専門家について国家などによって「何々士」といわれるものだけでなく、範囲を限定しないで緩やかに相対的に解する見解もある。専門家を実質的に把握する見解として、その職務執行が、教育の結果や特別の訓練・経験によって開発された特殊な能力を前提とするものであって、非専門家である依頼人による評価になじまない面を有するものとする見解、一般の人が持っていない情報や技術さらには判断能力を持っている人と解する見解などもある。あるいは第一に仕事の内容が高度で専門的であること、第二に知的判断が中心になること、第三に高い職業的倫理、信認的關係があることを専門家の特徴に挙げる見解もあった。

資産運用は業として行う機関だけでなく、一般人も行っていることである。教育の結果や特別の訓練・経験によって開発された特殊な能力を前提とするものではないとも言える。また必ずしも能力の差異が結果の巧拙として現れるというものではないという見解もある。証券アナリストの資格が必要というものではない。しかし運用も知識・経験を必要とする知的判断に基づくものであることは事実として承認しえよう。確定給付企業年金法が基金型の場合を除き、自家運用を認めない背景・理由は事業主から資産を分離する必要があったこと、信託会社、生命保険会社、投資一任会社は一般に事業主よりは運用知識・技量にたけていると考えられたこと、などによるものと考えられる¹⁶⁷。これらの機関は業として運用を行っていることから、運用に関する知識経験があるということ、運用を担当するものにはこうした意味での専門家性が期待されていることが法の規定の前提になっているものと考えられる。前掲札幌地裁判決は商品取引業者を専門家としている。

年金資産の場合、その資産に裁量権を行使して資産運用を担当するものは、上述のように信託銀行、生命保険会社、投資一任会社と、規制する法律の異なる3種類の機関である。年金資産の運用方法については根拠となる法律に規定されており、これらの機関が提供する金融商品、役務の購入という形をとらざるを得ないのである。これらは保険契約（保険

¹⁶⁶ 社団法人日本証券アナリスト協会が行う教育プログラムを受けて検定試験に合格し、かつ協会により証券分析の実務経験を3年以上有すると認定された協会の検定会員が一般に証券アナリストと呼ばれる。もともと証券アナリスト検定は、証券分析業務に必要な高度の知識および実務的応用力の習得状況をみるものであり、事実上、資格のように機能している。

¹⁶⁷ 基金を設けても運用能力が向上するわけではないから、基金型に自家運用を認めた理由は資産の分離という理由が強いと解される。しかし、規約型でも投資顧問付の信託契約にすれば資産の分離が図られ、なおかつ運用能力も向上すると考えられるから規約型の場合いかなる態様でも自家運用が認められないとする理由は乏しいと考えられる。

商品)、信託契約、投資一任契約と、その商品、役務という器は異なるものの目的ないし商品・役務の内容は年金資産を運用するということに尽きる。複数の運用機関が分担して、同一の性格の資金について同一目的で同一運用対象（株式、債券等をいう）によって運用を行う場合¹⁶⁸、運用機関の種類によって責任が異なるとは考えがたい（分担する規模の大小により難易の差はありうるが、相対的な差であり責任の質の違いをもたらすものではあるまい）。運用対象資産（株式、債券、為替等々）ごとに専門があり分担するものとしても、それにより責任の違いがもたらされるとは考えがたい。まして、それぞれが同様に株式、債券等を組み入れてポートフォリオとして運用するなら、組み入れる個別の銘柄が異なるものとしても、運用機関としての責任は同一と考えざるをえない。

運用機関として同一の責任を負うべきところ、運用を媒介する器としての金融商品（生命保険契約、信託契約、投資一任契約）の差異が運用に関する運用者の義務・責任の大幅なあるいは基本的に負うべき責任の差異になるとすれば妥当ではない。個々の金融商品の差異により商品特性に付属する差異はあるとしても、運用機関としてのコアとなる責任において差異があるべきではない。とすれば資産運用を行う機関が専門家であるとして、さらに専門家であるなら専門家責任を負うとすれば、少なくとも信託銀行、生命保険、投資顧問という業法の違いに基づき責任を検討すれば足りるとする態度は妥当ではあるまい。違いに基づく検討の結果、あるものは規定の中に存在し、あるものは書かれざる規定であるが専門家責任として当然にして負うとされることにより、共通にカバーできるものが、運用機関として負うべきコアの義務・責任に一致するのであればよい。各業法が同一規定をもっている必要はない。投資サービス法は必ずしも必要ではないということである。

専門家について、特に「何々士」と呼ばれる専門家の場合はそれに関する業法が存在することが多い。業法は元来、専門家である当該業者に対する行政上の取締規定であり、業者と依頼人との関係を直接規定するものではない。しかし、規定の中には依頼者に対してなすべきことや、業務の遂行に関する態度を規定するものもある。それらについては契約の内容をなしたり、契約の効果を規制することになるものもあろう。業法違反が即債務不履行となるものもありうる。上述の専門家責任の特徴としての説明責任はそうした個々の業法、契約に規定されていない説明義務・責任を認定することであり、それが一般的に可

¹⁶⁸ 運用機関ごとに投資方法に特色があることから、大規模な年金資産を擁する基金等ではリスクを分散するなど種々の目的で、同一の運用対象についても複数の運用機関を採用して運用させている。

能であるなら、運用機関にもまた適用しうるであろう。その点において専門家責任のアプローチ方法については肯定できる部分もあることになる。しかし、そのためには運用機関として負うべきコアの義務・責任とは何かが明瞭にならなければならない。この点において、現在の専門家責任の議論は専門家として責任を共通に括りだそうとして、運用機関という個別性を排除しており、運用機関の負う責任の議論には抽象的過ぎて使える部分が少ないといえよう。そこに英米法の信認義務・受託者責任が入ってくる余地があるということである。どのような考え方が必要かという点での導きの星が受託者責任であり、それをどのような手段・方法で実現していくかが専門家責任の使える部分ということである。現在の専門家責任の説明義務・責任だけでは不十分であるし、それ自体規定のない中に常にそのような義務のあることを業法・契約の中に読み込んでいけるかという問題があるということである。

しかし、専門家責任はあくまで専門家に依頼する者と依頼された専門家との間の行為規範として、何が必要であるかという問題である。そこには、常に契約関係があり、契約に基づく義務の内容の解明、あるいは契約に規定すべき義務の解明ということでもある。

V章. 米国投資会社法とエリサ

1 節 米国投資会社法について

一般の法律関係では法人の構成員は法人との法的関係はあるものの法人と法的関係のある第三者とは法的関係にたたない。団体を個人とは別の法人格者としていわば個人の身代りにたてることで個人が第三者からの責任追及を受けぬよう遮断する仕組みとして法人制度が作られている。しかし、これと異なる仕組みを米国の投資会社制度において見ることができる。

日本において一般的な集団的投資スキームの典型は有価証券に投資する投資信託である。投資信託は投資信託委託会社が一般投資家から資金を集め、この資金を信託業を営む受託会社に信託し、委託会社の指図により運用する(委託者指図型)ものである¹⁶⁹。投資家はこの信託の受益証券を取得することで受益者として運用利益の分配に預かるのである。信託契約で成り立っていることから契約方式の投資信託という。投資信託は確定拠出年金の運用対象・受皿として残高の急拡大を見ている。

これに対し、米国で日本の投資信託にあたるものはミューチュアルファンドである。ミューチュアルファンドは1940年投資会社法の適用を受け、この登録された投資会社が発行する証券に対する投資の形態をとる。ミューチュアルファンドも401kと称される確定拠出年金の普及に伴いその運用対象・受皿として残高が急速に拡大してきたものである。もともと我が国の確定拠出年金制度は米国の401kに範をとったものであり、投資信託の普及も米国と同じような傾向をたどっている。

日本でミューチュアルファンドと同様の法形式をとるのは不動産投資信託、いわゆるリート¹⁷⁰である。リートは有価証券投資信託のような契約方式(すなわち信託方式)のものも可能であるが、現在東京証券取引所に上場されているリートは契約形式ではなく投資法人という形式をとっている。

1940年投資会社法において投資会社とは主として証券への投資、再投資もしくは取引の

¹⁶⁹ 委託者の指図に寄らず、受託者が独自に運用する類型のもの(委託者非指図型)も可能だが、有価証券を主な投資対象とする契約は禁止されているため、実際にはごく僅かしか存在していない。これらを契約方式という。このほか後述する投資法人形態もある。

¹⁷⁰ Real Estate Investment Trustの略である。米国の不動産投資信託証券がREIT(リート)という略称で呼ばれていることから、その日本版という意味で一般的にJリートと呼ばれる。

業務に従事している（従事しようとしているものを含む）か、そうした業務に従事し、かつその資産総額の40%超が投資証券（政府証券、投資会社以外のものが過半数を所有する子会社が発行する証券を除くすべての証券）からなる法人である。本法の投資会社にはビジネス・トラストのような信託、パートナーシップ、変額年金を設定するための分離勘定、その他の形態で設立されているものなども含まれるとされているが、実際にはそのほとんどは株式会社形態であるようである¹⁷¹。

ミューチュアルファンドへの投資は同法の適用を受ける投資会社の株式を証券会社等を通じて購入、取得することになる。ミューチュアルファンドの運営にはファンドの企画、経済、産業、市場、銘柄等を分析し投資対象を選択して売買を実行するファンド運用、資産の保管（カストディ）、株式の販売、株式の償却の管理等々様々な業務がある。投資会社はこれらの業務を自ら行うか、外部委託する。投資会社の中にはヴァンガード・グループなどのように従業員を雇い、自らポートフォリオ運用その他の業務を行うものもある¹⁷²。しかし、多くのファンドでは固有の従業員を雇わず、ポートフォリオ運用を含む実際の運営については契約を交わして外部の投資顧問会社等に委託して行わせている。投資顧問会社はファンドの目論見書に記載されている運用目的、方針に従ってファンドのポートフォリオを運用する。それ以外の事務サービス業務は他の会社に委託されることが多いが、投資顧問会社が行う場合もある。投資顧問会社はファンドの運営費用を受け取る。投資会社のファンド運営費用の中で最大のものがこの報酬である。

投資会社は通常投資顧問、証券ブローカー（ブローカーディーラー）、投資銀行などによって設立される。投資会社の取締役は少なくとも設立当初は設立主体である投資顧問等から派遣された者が選出される。こうした背景から投資会社が契約する投資顧問は、設立主体である投資顧問等になることが多い。むしろ、投資顧問会社等がいくつかのミューチュアルファンドを「会社の法形式をとった箱（corporate shell）」として設立し、多数の小口投資家の投資資金を集めるための手段として利用するというのが実態である。設立主体が投資顧問であれば投資会社の株式をできるだけ多くの投資家に販売し、投資会社と投資顧問契約を締結した上で、資産額に比例した投資顧問報酬を受領して利益をあげること

¹⁷¹ デービッド・L・ラトナー、トーマス・リー・ハーゼン 神埼克郎・川口恭弘 監訳 野村證券法務部訳『最新 米国証券規制法概説』176頁 商事法務2003年1月

¹⁷² 中田直哉 「米国ミューチュアル・ファンドの法規制」『信託』210号37頁（2002年）

を目的とする。設立主体が証券ブローカーであればブローカー手数料を上げるためにファンドの証券取引を受注することを目的とする。この結果投資会社すなわちミューチュアルファンドは親会社たる投資顧問等によって支配されるという現象が生じる¹⁷³。なお、投資顧問報酬、ブローカー手数料は投資会社の経費としてファンドのリターンを圧迫する要因となる。したがって投資顧問報酬の金額については、投資顧問とファンド株主との間で利益相反の関係となっている。

投資顧問報酬の規制

投資会社法は36条(b)項で投資顧問報酬に関する利益相反問題について規制を行っているが、これには以下のような歴史的背景がある。

投資顧問報酬は投資顧問契約において投資会社の純資産に対する割合を基に定めるのが一般的な方法であるが、この方式によると、ファンドの規模が大きくなると投資顧問業者の手数料も比例的に増加することになる。米国では1950年代にいくつかのファンドの規模が10億ドル以上に達し、投資顧問業者の手数料もそれに応じて年間500万ドル以上に達した(当時、一般的な報酬率は0.5%程度であった)。これに対し報酬が投資顧問業者の提供しているサービスの価値と関係がないこと¹⁷⁴、同様の規模と投資目的を持つ年金基金その他のポートフォリオの運用報酬に比し著しい水準の差異があることから非難の声がおこった。株主代表訴訟が提起され、高額な報酬はファンド資産の浪費であり、州会社法および投資会社法上、取締役のファンドに対する信認義務違反であるとの主張がなされた。この主張にはSECも同調した。しかし、判決にいたった訴訟はすべて原告の敗訴となった。裁判所は報酬が「高い(high)」ことを認めながらも、「浪費(waste)」となるほどには「非良心的(unconscionable)」でも「衝撃的(shocking)」でもないと判示したのである¹⁷⁵(ACAMPORA v. BIRKLAND, 220 F. Supp. 527, (D. Colo. 1963)、SAXE v. BRADY, 40 Del.

¹⁷³ 植田淳『英米法における信認関係の法理—イギリス判例法を中心として』 95頁 晃洋書房 初版 1997年2月

¹⁷⁴ 一般に運用資産残高が100億円のファンドの運用コストは資産残高が10億円のファンドの運用コストの10倍とはならない。残高に一律に一定割合を乗じた額を報酬とすると報酬中のコストの割合は逓減し、サービス報酬部分が増加するがサービス自体が変わることはない。日本で資産残高にかかわらず一律の料率制を取るものは投資信託であり、投資顧問業者でこの方式をとるものは少ない。投資顧問業者の大方は、資産残高の増加に伴い報酬料率を段階的に逓減させる方法をとっている。

¹⁷⁵ デービッド・L・ラトナー、トーマス・リー・ハーゼン 神崎克郎・川口恭弘 監訳 野村證券法務部訳『最新 米国証券規制法概説』 186頁 商事法務 2003年1月

Ch. 474; 184 A.2d 602; 1962, *Meiselman v. Eberstadt*, 39Del. Ch. 563, 170 A.2d 720)。

しかし、判決にいたらずに和解が成立した案件も多く(実際にはこのほうが多かった)、投資会社の総資産が一定規模に達すると報酬割合が引き下げられるなどが行われるようになった。1966年、議会に対するミューチュアル・ファンドに関する報告で、SECは投資会社法を改正して、「合理的な(reasonableness)」法定基準を定め、投資顧問報酬をこれに従わせるべきことを提言した。また、個々の手数料が「合理的」かどうかを決定するに際し考慮すべき要素を列挙した。しかし、投資顧問業界はこれに強行に反対し、1970年の投資会社法改正はSECの提案とは異なる考え方が採用された。すなわち、投資会社法36条に、投資顧問業者が投資会社からの「サービスの対価として報酬を受領するにあたって信認義務を負うものとみなされる」旨が新たに(b)項として設けられたのである。

36条(b)項には「サービスの対価として報酬を受領するにあたって」とあるように投資顧問報酬に限らず、投資顧問またはその関連会社等が提供するその他のサービスに対する報酬も含まれる¹⁷⁶。SECおよび株主には執行手段として信認義務違反を理由とした訴訟の提起が認められる。訴訟の相手は役員報酬または重要な支払いの受け取りに関して信認義務を負う投資顧問またはその関係者である。

36条(b)項は投資会社の株主が、投資会社との契約に基づきその業務運営を担当する投資顧問会社に対して提訴することを信認義務に基づく権利として認めたものである。投資会社にとって運用業務は会社の存立目的そのものであるから、運用担当機関の存在は必然的なものである。その意味では運用担当機関に義務違反があった場合、株主が運用担当機関を提訴し行動を是正することは必要なことであるといえよう。しかし、法形式的には株主が会社の取引先を提訴することであり、投資会社以外の一般的な株式会社において、このような制度はないであろう。

¹⁷⁶ For the purposes of this subsection, the investment adviser of a registered investment company shall be deemed to have a fiduciary duty with respect to the receipt of compensation for services, or of payments of a material nature, paid by such registered investment company or by the security holders thereof, to such investment adviser or any affiliated person of such investment adviser. An action may be brought under this subsection by the Commission, or by a security holder of such registered investment company on behalf of such company, against such investment adviser, or any affiliated person of such investment adviser, or any other person enumerated in subsection (a) of this section who has a fiduciary duty concerning such compensation or payments, for breach of fiduciary duty in respect of such compensation or payments paid by such registered investment company or by the security holders thereof to such investment adviser or person.

日本の会社法において株主代表訴訟は役員の実責任を追及する手段としてのみ認められている。会社が業務として行った取引において、取引相手の債務不履行、不法行為などにより会社が損害を被りながら会社が損害賠償を行わない、あるいは債務の履行を求めない場合、株主は会社が持つ損害賠償請求権、履行請求権を会社に代位して取引相手に直接訴訟を提起する制度は認められていない。株主は会社が損害賠償請求権を行使せずに損害を被り、それが取締役の職務遂行に善管注意義務があったことによる場合に、取締役の責任を追及する株主代表訴訟を提起しうるのみである。これは会社が行った取引が売買契約のような取引行為の場合だけではない。取引が社外の第三者に対し委任契約に基づき一定の業務を委託するものである場合で、当該第三者が善管注意義務に違反し債務を履行しなかった場合においても同様であって、株主は直接第三者に対し損害賠償を求めることはできない。これは会社の取引先と株主とは契約関係になく、また通常は株主との関係で不当利得、不法行為も成立しがたいためである。しかし、会社と委任契約にあるものが善管注意義務に違反して会社に損害を被らせるという構造は、会社と取引先との場合でも会社と委任契約の関係にある取締役の場合と同様である。取締役の委任契約における善管注意義務違反の場合においては、株主は会社に代わって会社が締結した委任契約の相手である取締役に対し、代表訴訟を提起し損害の賠償を会社に求めうる。会社をあらゆる契約の結末点とみなす法と経済学的立場からすれば、社外の第三者と会社間の委任契約であれ取締役と会社間の委任契約であれ、事態は両者において変わるところがないとも言えるのではないだろうか。会社と取締役との間において株主代表訴訟を認めているのは、団体を構成するものと団体の機関との関係の問題であり、通常の民事取引法の世界における問題ではないからである。このような取り扱いの差異は、一方は会社の業務遂行への関与すなわち経営内容の問題であり、他方は会社という団体の統治の問題であることに由来するものと考えられる。所有と経営の分離を前提とする株式会社制度において、経営の問題である業務遂行には所有者である株主は直接介入することはできない。経営者の責任を追及することによって間接的に会社財産の保全を図るという構造である。会社の債権者の場合は取引法の世界で債権者代位権が認められており、自己の債権の保全を図ることができるが、株主は株主権という自己の権利を債権者代位権のような制度で保全する手段はない。もっとも株主の場合、保全すべき株主権という自己の権利が会社の取引先により直接損害が生じたか否か不明確である。そうした点が異なるためにこのような責任追求の方法が異なるともいえよう。

こうした構造は米国においても同様である。アメリカにおいて株主代表訴訟は派生訴訟として知られているが、派生訴訟は会社資産の不正な処分やその他の義務違反を理由として役員と取締役の責任を追及する訴訟である¹⁷⁷。

これに対し、米国では 1940 年投資会社法に基づき登録された投資会社の株主は、投資会社の投資顧問契約の相手である投資顧問会社またはその関係者に対し、役務提供その他の支払金についての信認義務違反を理由とした訴訟を同法に基づき提起することができるのである。

元来、投資会社において運用業務は自社の内部に持つべき機能であるともいえ、内部にこの機能を保有する場合¹⁷⁸には投資顧問報酬という費用はかからないが、リサーチの費用、投資に伴うブローカーへの費用などが高額であるためにパフォーマンスの低下をきたす等運用業務の不首尾は担当の役員・取締役の責任に帰せられ、株主代表訴訟の典型的な場合となる。投資会社自体に実質的な業務運営機能を持たず、第三者との契約により社外に当該機能を持つ場合には、運営に要する費用が嵩んでパフォーマンスの低下をきたす場合、そのような費用を払うこととなつたずさんな契約を締結した担当役員に対する責任を追及していくことになるはずである。1950 年代に生じた投資顧問会社に支払う報酬が高すぎるという問題も、そのような高額の報酬を支払った取締役の責任を追及する株主代表訴訟として提起されたのである。しかし、それでは実質的には不十分である場合もあろう。ここにおいて 36 条（b）項は株主が社外の取引先を直接提訴することを可能にしたのである。その根拠として信認義務を挙げたのである。もともと投資顧問会社が顧客に対して信認義務を負うことは判例で認められていた¹⁷⁹。しかし顧客が会社・法人の場合、当該会社・法人が受益者であるのは当然としても、その株主・法人の構成員が受益者と認められるかは問題のはずである。36 条（b）項を設けたのは投資会社という本来的に運用機能が欠かせない株式会社であるから、その場合のみ株主に提訴権を持たせたともいえよう。

法人格否認の法理は特定の場合に法人の衣を剥奪し、背後の実態を捉え実態に即した対応をとるものである。会社の債権者が会社とは別個独立の法人格であるがしかし実質会社の所有者である者への責任追及を認めるものである。米国においても法人格否認の法理は存在する。36 条（b）項が規定された 1970 年以前、1926 年にすでに法人格否認は

¹⁷⁷ ロバート・W・ハミルトン山本光太郎訳『アメリカ会社法』395 頁 木鐸社 2001 年 7 月

¹⁷⁸ 上述したように投資会社には自社の内部に運用機能を持つものもある。

¹⁷⁹ SEC v. CAPITAL GAINS RESEARCH BUREAU, INC. 375 U.S. 180; 84 S. Ct. 275; 11 L. Ed. 2d 237 がその例とされる。

問題にされていたのである¹⁸⁰。36条(b)項はあたかもこの逆のようなケースであるが、法人格否認の法理は米国においても会社の債務に対する株主の責任を問う場合の問題として理解されている。そうであるから、36条(b)項は役員報酬または重要な支払金における場合に限って投資会社の法人格を否認し、実質的所有者である株主に債権者への責任追求を認めたと解することは困難である。そう解するよりは、この場合会社という法人格を認めながら投資会社の利益の実質的享受者である株主を投資顧問との関係で受益者としたものと解すべきである。受託者・受益者の関係のみを見て、その間に夾雑物を介在させない、それが信認義務の法理である。

本規定で投資顧問会社が信認義務を負うのは投資顧問報酬または重要な支払いに関して(「with respect to」)である。ここで信認義務を負うということの意味が問われる。1970年の改正について、議会の報告書は投資顧問業者の信認義務の内容については定義していないという¹⁸¹。信認義務の法理によれば受託者は受益者に対して、主として利益相反を避ける義務および注意義務を尽くして受託目的たる事務を遂行する義務を負う。報酬を受け取ることに關して利益相反を避け、注意義務を尽くすということは意味をなさない。また報酬を受け取るからには受益者に対して利益相反を避け注意義務を尽くして受託業務を遂行せよということも意味をなさない。受託者責任は報酬の有無、多寡によってあたりなかつたりするものではないからである¹⁸²。この点わが国の委任契約においては、受任者の善管注意義務は委任契約が有償の場合とそうでない場合とが区別され、無償の場合には善管注意義務が否定されるとする見解もある¹⁸³。本規定は過大な報酬をとることを抑制することが目的であったことから、ここにおいて受託者責任を認めたことは、受益者に投資顧問報酬の金額について是正する権利を認めたとしか解されない。

この規定は報酬に見合った役務を提供すべきことを意味していると理解される。受け取った報酬を裏切らない、報酬金額に忠実にということである。これにより訴訟を提起することはとりもなおさず、提供された役務に対し報酬が見合っていないということであるから、是正する方法としては報酬を固定しておいてそれに見合うよう役務の質を高めるか、

¹⁸⁰ 判例Bartle v. Home Owners Co-operative(1955)、Minton v. Cavaney(1961)、Walkovsky v. Carlton(1966)など。州法における法人格否認と連邦法における法人格否認との問題もある。

¹⁸¹ デービッド・L・ラトナー、トーマス・リー・ハーゼン 神埼克郎・川口恭弘 監訳 野村證券法務部訳『最新 米国証券規制法概説』187頁 商事法務2003年1月

¹⁸² 受託者責任を排除できるかという問題について、植田淳「忠実義務を排除する特約の有効性について—信託受託者の場合—」『神戸大論叢』53(4)

¹⁸³ 鈴木禄弥『債権法講義 改定版』454頁 創文社 1990年5月

役務の質を固定しておいて、報酬を質に見合うよう引き下げるかということになる。そのいずれかを請求する権利を受益者に認めたということである。質が追いつかないのであれば報酬を引き下げるしかない。この規定は信託義務の本質を受益者による是正する権利と見たものであると解される。

しかし本規定に基づいた訴訟において、資産110億ドルのファンドに対する3,300万ドルの運用報酬（資産に対して0.3%の割合）を公正であると判示した判例がある
ガーテンバーグ対メリルリンチ

Gartenberg v. Merrill Lynch Asset Management, Inc.

UNITED STATES COURT OF APPEALS FOR THE SECOND CIRCUIT

740 F.2d 190; 1984 U.S. App. LEXIS 20165; Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P91, 592

ガーテンバーグはメリルリンチレディアセット信託というMMF（以下ファンドとする）の株主であった。彼はファンドの投資顧問（メリルリンチアセットマネジメント）への投資顧問料が過大である、重大な誤表示をした、開示を怠った、として同社、およびその持ち株会社のメリルリンチ社、その子会社（メリルリンチアセットマネジメントの兄弟会社にあたる）でファンドの株を買い戻したり、償還したりする証券会社であるメリルリンチピアスフェンナーを被告として訴訟を起した。訴訟は2回提訴されている。最初の訴えは特定の年度についてであり、それが控訴審でも敗訴したため、ほとんど間を置かずに次年度（1982年）の投資顧問報酬についてほぼ同内容の訴えを提起した。第一審で原告敗訴、控訴審でも原告は敗訴した。ただし、2審での敗訴理由は投資顧問料が公正かつ合理的ということではなく、単に原告が信任義務違反を証明しえていないということである。原告は投資顧問報酬が被告により提供されている役務と合理的関連性がないほど巨額であり、通常取引ベースであったらありえなかった結果であると主張していたが、第一審判事はその主張も、その他の誤表示および重要事項の不開示も証明できていないとして原告を敗訴させていた。なお、2回目の訴訟では原告は、1回目の訴訟の判決で述べられた報酬が合理的か否かを判断するにはファンドに関するすべてのコストと収益を勘案しなければならないという指摘に基づき、さまざまな収益を取り上げてきた。金額の点で問題になったものがファンドを解約する際に生じる「フロート」と呼ばれる、証券会社に入る利息収入¹⁸⁴である。これについて原告・被告とも専門家（監査法人のもよう）の意見を提出した

¹⁸⁴ フロートとは解約の際に代金は小切手で支払われるが、小切手を切った日からその資金が実際に決済されるまでの間に生じる利息のことである。

が、裁判所はさほど大きな額とは認定しなかった。

そして、実際にはその後判例は一貫して本条項に基づく運用報酬に関する請求を退けている (KRINSK v. FUND ASSET MANAGEMENT 875 F.2d 404 (2d Cir. 1989)、KALISH v. FRANKLIN ADVISERS, INC 928 F.2d 590 (2d Cir. 1991) など)。これは36条(b)(2)の「裁判所は、当該訴訟において、当該報酬等もしくはそれらにつき規定した契約その他の協定につき当該投資会社の取締役が行った承認または当該投資会社の株主総会が行った追認もしくは承認について、あらゆる状況に照らして適当と認められる考慮を払わなければならない¹⁸⁵」という部分に重きを置いていることによるものである¹⁸⁶。しかし、報酬の引上げについて株主の承認があるような場合¹⁸⁷でも、報酬の引上げが投資会社にまったく利益にならないような場合には投資顧問業者による報酬の引上げは禁止されているとする判例がある (Galfand v. Chestnutt 545 F.2d 807 (2d Cir. 1976)、重要な情報を取締役に開示しないことで重要情報の記載がない委任状により株主の同意を取り付け、一方的に報酬料率の引上げを行った投資顧問の場合である)。

なお、報酬の削減を求めた事例ではなく質を高めることを求めた事例についてはそうした請求自体がないようである。原理的にはもともとコモンローのようなエクイティ上の請求であれば質を高めることを内容とする救済を求めることも可能なはずである。

これらの判決について、ここで注意すべきは株主の請求が容認されない場合でも、株主が提訴することについて適格性は問題にされていないことである。36条(b)(2)で「SECまたは当該会社に代位する証券保有者は、本稿にもとづいて、投資顧問、その関係者その他…信任義務を負う者に対し、…信任義務違反を理由として訴訟を提起することができる」とあるため当然のことではあるが、この規定の背景には受益者は信託義務を負うものに対して義務違反を追及し、行為の是正を求めうるということがあるということがあろう。それが当然のこととして受け入れられているということである。

¹⁸⁵ 訳は外国関係法令集 アメリカIV [改訂版] 財団法人 日本証券経済研究所 平成4年による。

¹⁸⁶ Betty Linn Krikorian 『Fiduciary Standards in Pension and Trust Fund Management』 99頁 Butterworth Legal Publishers 1989年

¹⁸⁷ 1940年投資会社法第15条(a)項は投資顧問契約について、書面による契約であり株主(社外議決権証券)の過半数の決議による承認を得ることを要求している。この書面には契約に基づき支払われるすべての報酬を正確に記載することも要求されている(15条(a)(1))。

2節 エリサについて

1. 制定経緯¹⁸⁸

エリサとはEmployee Retirement Income Security Act（従業員退職所得保障法）の略称であって、1974年に制定された企業年金および従業員のための福利制度を規制する連邦法である¹⁸⁹。エリサの制定経緯を知ることは、本法の理解に有用である。

1963年12月、米国の自動車製造会社スチュードベーカー社は創業の地であるインディアナ州サウスベンドの製造工場を閉鎖した。工場の閉鎖に伴って、11000人の従業員をカバーしていた年金が終了となった。この事実はERISA（Employee Retirement Income Security Act of 1974、エリサ）の立法化に通じる重要なできごとであった。

スチュードベーカー社はサウスベンドの工場は閉鎖したが、その後もカナダのオンタリオ州ハミルトンで1966年まで操業を続けた。しかし全従業員を対象とした年金は1963年で廃止されたのである。サウスベンドの工場の閉鎖で5000人が解雇されたが、そのうちの2000人は閉鎖の前にすでにレイオフされており、さらにサウスベンドの1800人が事実上職を失うこととなった。解雇された従業員は全米自動車労組（United Automobile Workers、（UAW））に所属し、UAWとスチュードベーカー社との間で協議された単独使用者年金プランの対象であった。工場が閉鎖されたとき、UAWとスチュードベーカー社とは協議し、1965年10月、年金プランを終了させる条件に折り合いをつけ合意に達した。年金プランの廃止については訴訟に至らなかった。訴訟になったのは団体交渉で獲得した健康保険の継続をめぐることであった。

年金廃止の合意は参加者を3つのグループに分けることになった。（1）退職が可能な年齢である60歳に達していた退職者および在職者—3600人、（2）40歳から59歳の在職者で、少なくとも10年間スチュードベーカー社に勤務しており、すでに受給権が付与されていた者—4000人、（3）その他の者でまだ受給権が付与されていなかった者—2900人。

（1）のグループは年金ファンドの資産に対し第一順位の権利があり、満額の生涯年金額

¹⁸⁸ 本部文は、John H. Langbein, Susan J. Stabile, Bruce A. Wolk 『Pension and Employee Benefit Law』 Foundation Press Fourth Edition 2006 の72頁～87頁の要約である。

¹⁸⁹ エリサのUSコードは、TITLE29-LABOR Chapter18である。

を取得した。その額は2150万ドルであり、それを支払うと年金資産は250万ドルしか残らなかった。250万ドルという額は第二グループの請求権を満たすには不足、第二グループは付与された受給権額の約15%相当を一時金として受け取っただけであった。第三のグループは受給権がなく、何も得られなかった。

スチュードベーカー社とUAWとによる年金プランは最初、1950年11月に開始された。プランは過去勤務債務を認めるものであったので、開始早々1800万ドルの未積立債務をこしらえたが、それは30年間で積立てられることになっていた。受給額はその後1963年までの間に引き上げられることがあり、その都度過去の勤務に対する未積立ての債務が生じたが増加分は以後の30年間で償却することになっていた。この未積立ての過去勤務債務が存在したことが、年金が終了したときに受給権の発生した請求権を満たすに足りない資産しかなかったことの原因である。

注意すべきことは、スチュードベーカー社の年金でデフォルトが発生したのは会社が倒産したからではなく、工場の閉鎖および従業員の解雇に関連して年金プランが解消されたことによるということである。会社自体にはまだ支払い能力があったにもかかわらず、支払いを受けられなかった従業員には会社を訴える請求権がなかったのである。その理由は年金の約束された金額は会社からではなく、プランから来るものであったからである。このような年金プランの設計は積立て不足のリスクを参加者側に付すことに効果的であった。

こうした中でERISA法の成立につながっていくのであるが、ERISAの成立にはスチュードベーカー社の事件だけでなく別の背景もあった。1950年代始め、議会は従業員年金プランに関する不適切な慣行の問題に関心を寄せ、下院の委員会で調査が行われた。その結果、年金が急速に拡大したことで、技量・ノウハウの不足をはじめ資産のあからさまな略奪、運営の腐敗にまでわたる悪用が発見されたのである。使い込み、リベート、正当化しえぬほどに高い運営経費、雇用主企業の株式への過剰な投資に加え、保険の不適切な慣行も発見された。その中には、とほうもなく高い手数料および運営費、架空の手数料、少数の保険会社による不当に大きな保険料割合の維持、契約者の不平等な扱い、高い初年度手数料を得るための保険の乗換え、保険会社幹部、労働組合、経営者間の馴れ合いがあった。こうした悪習からダグラス・アイブス法案ができ、それが1958年の福祉および年金プラン開示法(Welfare and Pension Plans Disclosure Act(WPPDA))に結実した。この法は25人以上の参加者がいるプランの運営者に、プランの内容を労働長官に届出ることと参加者に内容が知れるようにすることを義務付けていた。また100人以上の参加者のいるプランに

は年次財務報告を提出することも含まれていた。この趣旨は参加者、受益者へプランの内容や運営状況を十分に開示すれば悪用を阻止し、政府の規制や介入なしに参加者、受益者自らでプランを見張ることができるというものであった。しかし実際には WPPDA は法の範囲についての労使間の断絶から希薄化され、労働長官には検査および法の執行権限は付与されていなかった。

労働省は WPPDA を修正して権限を強化しようとしていたが、ケネディ政権発足後間もなく 1962 年にその修正は実現したのであった。ケネディが上院の労働および公共の福祉委員会のメンバーとして、福祉および年金プランの悪用に関心を寄せ、WPPDA の立法化に重要な役割を果たしていたことが背景にあった。この修正で制定時に下院で削除された労働省の執行権限が回復され、検査権限、規則制定権が限られた範囲ではあるが付与された。ケネディは 1962 年 3 月に、企業年金および退職・福祉に関する私的制度に関する委員会（以下委員会と称す）を発足させ、退職および福祉用基金の拡大が金融構造に及ぼす意味合いとともに、国民経済を安定させる仕組みの中での私的年金および退職制度の役割、性格を調査することに着手した。そうした背景の中で、スチュードベーカー社の事件が生じたのであった。

1965 年、委員会は最終報告を出して、インセンティブを継続して私的制度の発展を促進すること、しかし将来の発展には信頼できる基礎を提供する必要があること、そのために制度の基本的な健全性、公平性が改善される必要があることを結論とした。後者を実現するために報告書は以下の勧告を行った。

- (1) 受給権付与に最低限の基準を設ける。15 年勤務後で 50%、20 年勤務後で 100% が付与されることが望ましい。
- (2) 積立て方に最低限の基準を設ける。既発生受給権債務は 30 年間で償却されること、積立て方が少なくとも 3 年ごとに専門家により検証されること、IRS¹⁹⁰ が数理的推定の妥当性に関するガイドラインを設定することが望ましい。
- (3) 任意の移転システム（退職制度間で年金の負債を移転すること）および積立完了前の制度終了における既発生受給権保護のための再保険システムについて可能性を探るためさらに研究すること。
- (4) 開示制度が有効かどうかテストされないうちは、連邦法で受託者責任基準を課

¹⁹⁰ アメリカ合衆国内国歳入庁。

すべきではないが、制度資産は事業主の株式に制度資産の 10%以上を投資してはならないというような制限には服すべきである。

- (5) 年金の受給に関する深刻な税の不公平な取り扱いを是正するため、税法の改正を行うこと。とりわけ重要なことは、制度の税制適格を維持するため制度への拠出に 1 ドル制限を設けるか、年金額の方に同様の制限を設けるかすることが望ましい。

この報告書については年金世界でも議論が沸き起こり、経済界・労働界のリーダーからも行き過ぎであるとして異議が唱えられたりしたが、1966 年この報告書を実施するためのタスクフォースが立ち上げられた。

一方、上院政府活動委員会の下部委員会である調査委員会（ジョン・マクレラン議長）がチームスター（全米トラック運転手組合）の支部を調査した結果、WPPDA の開示は年金資産の悪用を阻止するには不十分であることが判明した。ニュージャージーの組合の創設者で、年金資産の受託者・運用者でもあるジョージ・バラッシュが年金資産を海外に設立した自分の会社へ送金していたのである。これにより連邦ベースでの受託者基準が年金改革議題のトップに躍り出ることになったのであるが、それは上記の企業年金および退職・福祉に関する私的制度に関する委員会報告が書かれるより以前のことであった。

上院政府活動委員会のメンバーであったジェイコブ・ジャビッツは、現行法ではバラッシュの行為を阻止できなかったとの組合役員の議会証言に驚き、2 週間たらずで従業員基金に受託者基準を課す最初の法案を書き上げた。法案はタフトハートレー法の 302 条を修正することと、基金はどのように運営されるべきかを詳細に述べるものであった。制度参加者も労働長官も共に連邦裁判所に損害賠償、侵害の防止を請求する権限を認めるものであった。

マクレランは自分自身の法案を作成するためジョンソン政権に専門家の支援を求めたところ労働省を紹介された。労働省はタフトハートレー法の適用を受けない事業主が管理する制度で同様の悪用例のあることに気づいていた。労働省はジャビッツの案では当初 WPPDA を悩ませた労働者と会社側との分裂を再発させるであろうこと、受託者の悪用はタフトハートレー法の適用制度だけに限定されるものではないということを考えていた。労働省はマクレランを説得して 1965 年 10 月に、いろいろな制度の受託者に対する受託者基準を設定する WPPDA の修正案を提出させた。この法案はその当時

のジョンソン政権の公式な政策を示すものではなかったが、最終的にはエリサ法に結実する受託者基準のさきがけとなった。

政府のタスクフォースは 1966 年を通じて受託者法案を含む、立法の提案を起草していた。その間、UAWは大統領の委員会報告がスチュードベーカーの問題を扱う制度終了保険（「再保険」）の導入を明確には推奨していないことを懸念して、バンス・ハートケ議員を説き伏せて再保険法案を提出させた。

1967 年 2 月 20 日、政府は福祉および年金保護法を明らかにした。この法案は受託者および追加開示が必要なことを内容としていた。マクレランの法案を参考にしながらもタスクフォースによる重要な見直しをしていた。

受託者条項が優先的で同意が得られそうに見えた。優先的に立法手順にのり、権利の付与ならびに積立のような、おそらくもっとも議論を呼ぶ提案の更なる展開を待つことはなかった。それらはまだタスクフォースで検討中であった。

しかしながら、ジャビッツ議員には別の考えがあった。ほぼ 1 週間後、1967 年 2 月 28 日、最初の広範囲な年金改革法案を提出した。法案には受託者の責任条項に加えて、付与・積立基準、制度終了保険、任意の移転ファンドに関する条項があった。法案は事実上大統領委員会が報告した関心事項のすべてをみついていた。法案は経験豊富な労働問題の弁護士、フランクカミングスが洗練され知識に裏付けられた体裁で起草したものであった。彼は上院労働福祉委員会の少数派顧問であった。法案では規制条項を執行するため SEC のような独立した委員会を設置することとされていた。

ジャビッツの新法案は政権を驚かせ、タスクフォースに起草を早くするよう檄がとばされた。新基準をどこで扱うかという問題は下院の歳入委員会委員長ウイルバーミルズが法案を扱うことを拒否したことで決着し、法案は税制に関するものというよりも労働法案として機能すべきことと決定され、扱いは労働省へ委ねられた。

タスクフォースは大統領委員会報告は保守的過ぎて、先進的な私的年金制度には標準的でなかった。手を加えずに法案化していたら、ジャビッツの案に勝てなかったであろう。したがって、より早い付与（25 歳以降 10 年）、より早い積立（25 年以内の既債務積立）、労働省内に終了時保険を扱う組織の設置のいずれもが採用された。残された検討課題は移転問題だけであった。

しかし法案は 1968 年 5 月まで提出されなかった。

1971年3月労働委員会の調査で論議が起こった。5%しか年金を受け取っておらず、8%しか受給資格がなかった。長い年数を勤務しながら資格がもらえなかったものも相当数いた。

労働委員会はヒアリングを行った。資格が得られる3年前にレイオフされて資格が得られなかったものもいた。積立不足も問題になった。「恐ろしい話」としてメディアも取り上げた。

10月のヒアリングで積立不足が、濫用とともに表面化した。

ニクソン政権は連邦ベースで付与基準を支持した。ジャビッツ案より弱いものであったが。しかし、終了保険には強固に反対し続けた。

大きな出来事が税の分野であった。KeoghないしH.R. 10と呼ばれる、自営業者に自分の退職金を積み立てるために認められた控除限度を引き引き上げることに加え、会社や組合の年金でカバーされない被用者にもそれと同様の制度（IRA's (individual retirement account plan)）を設立することを政府が勧奨した。その本はカナダにあった。この制度は注目を集めた。政治的な抜け目のなさもあった。ジャビッツによる改革案をそらそうというのであった。宇宙航空分野の技術者等、頻繁に移動するので資格が得られない高学歴者が支持した。

1972年5月に、ウィリアムとジャビッツは協同して法案を提出した。ジャビッツ案の基本は一つの例外を除いて維持されていた。除外されたのは年金の規制を行う機関にSECのような独立した委員会を設けることであった。それに代え、労働省を充てることにしたのであった。経営者側も動労者側も独立した機関による執行に反対しており、労働者側の支持なしに法案が通過する可能性はなかったからである。

ラルフネーダー¹⁹¹は私的年金を「複雑な詐欺」と非難し、私的年金をSECの認可を受けたミューチュアルファンドに変革するよう提案した。事業者と被用者の拠出金を投資し、退職時に年金を提供するというミューチュアルファンドである。ネーダーの提案は大学教授のためのTIAA-CREF退職プランに範をとったものであり、直ちに資格を付与し、移転可能なものであった。

1972年9月、ウィリアムとジャビッツの協同法案は上院労働公共の福祉委員会では満

¹⁹¹ ラルフ・ネーダー (Ralph Nader 1934年2月27日 -) は、大企業の持つ力に批判的なアメリカの社会運動家、弁護士であり、長年環境問題、消費者の権利保護問題や民主化問題に携わる人物である。

場一致で支持された。法案は税関係を修正したり、それに言及することを慎重に避けてはいたが、金融員会に付託するよう求められた。経営者・政府連合にはっぱをかけられた金融委員会は、付与、積立等の主要な条項は税務委員会で扱うべきとして、法案を骨抜きにした。ジャビッツが議会で怒りの演説をすると、法案の骨抜きに対する非難の手紙が議会に舞い込み、記者の大いに喜ぶところとなった。大統領選挙の運動期間中、法案をしらない議員も、失望し、後悔している有権者を見ることになった。

年金問題は国民の関心を引いており、ウィリアムとジャビッツの協同法案に反対したものは大いなる計算違いをしていた。コンセンサスが出来上がっていたのである。もはや遅らせることもサボっていることもできなかった。1972年12月上下両院の合同税務委員会と労働福祉委員会とが接触し、ウィリアム・ジャビッツ改革のための税制変更に向けて動き出した。

1973年になっても年金改革は困難を抜け出したわけではなかった。エリサ法が実現するまでのハードルはまだ高かった。終了保険のことが未解決であり、労働一税の法管轄がデリケートな問題として残っていた。さらに、解決済みかに見えていた受託者条項がそうではないことが判明したほか、共同年金および生存者年金等新たな問題も出てきた。

結局、複雑で内容の濃いものになった。税の専門家好みの手の込んだ紋切り型の決まり文句に満ち、影響があつては問題であるような人にとっては親切な行為に満ちていた。それでも最初の年金改革案よりはずっとよくなっていた。

全工程を支え続けたのは1967年にジャビッツが発表した年金改革の最初のビジョンであった。格別革命的というわけではないが広く国民的な合意を勝ち取れたビジョンであった。1974年のレイバーデイにフォード大統領がサインし、エリサが法となった2週間後、ジャビッツはこのビジョンを要約した。

「問題は、議会でこの問題に私と共にしてくれた人は気がついているように、どのように私的年金の成長を維持していくかである。それは受給資格の付与、積立、解散などについて、獲得したあるいは見込まれる年金の喪失から労働者を保護するため、必要な構造的改革をしながら行うのである。年金の喪失こそ、労働者の不満の主たる要因であり、何年にもわたって失望および、恨みとなっていたものである。新法は、明確に示された保護に対する労働者のニーズと、年金制度が均一化し連邦のものになることは避けたいということとのバランスをとることにあらゆる努力を払っている。年金制度が連邦化されたら、年金の更なる拡大および改善に向けた

自発的な進取の精神をそぐことになる。」

2. エリサについて

(1) エリサの構造

エリサとはEmployee Retirement Income Security Act（従業員退職所得保障法）の略称であって、1974年に制定された企業年金および従業員のための福利制度を規制する連邦法である¹⁹²。福利制度とは健康保険、失業手当、休暇手当、研修プログラムなどの制度を指す。エリサ法の目的は年金受給権の確保だけではなく福利制度により発生する権利の確保をも目的としている。

エリサ法の成立には議会の税務・歳入委員会と労働委員会間の管轄争いがあったが、そのことが立法内容にも影響を及ぼしている。労働省と内国歳入庁との管轄の棲み分けは、積立、加入、資格付与、給付などについては内国歳入庁が、受託者責任、禁止取引については労働省がそれぞれ管轄を持つ。立法的にもエリサ法と内国歳入法とで、たとえば積立、給付¹⁹³に重複があったのは成立における管轄の争いに由来するものである¹⁹⁴。

2006年までの¹⁹⁵エリサ法の全体構造は以下の通りである。

第I章（Title 1）従業員受給権の保護（Protection of Employee Benefit Rights）

第A節 通則

第B節 規則条項

第1款 報告および開示

第2款 加入および受給権付与

第3款 積立

第4款 受託者の責任（Responsibility）

第5款 管理および強制

第6款 団体医療制度

第7款 団体医療制度要件¹⁹⁶

¹⁹² エリサのUSコードは、TITLE29-LABOR Chapter18 である。

¹⁹³ エリサ法 203 条と内国歳入法 411 条で重複していたという。

¹⁹⁴ John H. Langbein, Susan J. Stabile, Bruce A. Wolk 『Pension and Employee Benefit Law』 91 頁 Foundation Press Fourth Edition 2006

¹⁹⁵ 2006 年、エリサは制定以来といわれる大改正を受け、第II章は削除されている。

第Ⅱ章 内国歳入法改正 (Amendments to the Internal Revenue Code)

第Ⅲ章 裁判管轄権その他

第Ⅳ章 制度終了保険 (Plan Termination Insurance)

エリサは複雑であると言われるようである¹⁹⁷が、それは適用除外となる基準自体が複数あり、わかりにくい点に由来している。年金と労災補償、失業手当などの福祉制度とでは受給権の資格、長期間の積立の必要性などの点で大きな違いがあるため、同じ法の中にあるとはいえ、規制の方法は同じではなく、ある規定は福祉制度には適用されないなどの除外規定があるためである。また、年金制度であっても設立主体、課税・非課税、雇用者拠出の有無などでエリサの適用除外が規定されたりする。フルに適用される制度は、「積立を前提とした、民間の通商を行う雇用者（または従業員組織）による、一般従業員のための、一定水準の受給権を平等に付与する、年金制度」ということになる¹⁹⁸。さらに、内容もさることながら、条文の構造にも原因がある。階層が深くなっているのである。そのためたとえば

エリサ 205(e) (1) (A) (ii) (IV)

のような引用をすることになり混乱を招きやすいのである¹⁹⁹。

第2条では認識した事項と政策の宣言を規定している。エリサが連邦法であり、税法典との相乗りになっている理由を示すものである。以下に抜粋で内容を示す²⁰⁰。

- (a) 州際取引および連邦の課税権限に影響するものとしての給付制度－
- ・従業員給付制度の規模、範囲、数の成長が急速かつ重大で、
 - ・当該制度の運営領域と経済的影響が州際的であり、
 - ・事業活動および事業を創造し維持してきた制度加入者、事業主、従業員組織、その他の法主体の行動の州際敵性質ゆえに、商取引的に重要な要素となっており、
 - ・それらの制度の大量の活動が、郵便ならびに州際取引手段を用いており、

¹⁹⁶ 石垣修一・小櫻は第6款、第7款を並列して表記する。

¹⁹⁷ 石垣修一『年金資産運営のためのエリサ法ガイド』3頁 東洋経済新報社 2003年7月

¹⁹⁸ 石垣修一『年金資産運営のためのエリサ法ガイド』26頁 東洋経済新報社 2003年7月

¹⁹⁹ John H. Langbein, Susan J. Stabile, Bruce A. Wolk 『Pension and Employee Benefit Law』91頁 Foundation Press Fourth Edition 2006

²⁰⁰ 訳は小櫻純「エリサにおける受託者責任について Employee Retirement Income Security Act－ERISA－の概略と精神」－『公的年金の受託者責任に関する調査研究』23頁 財団法人 年金総合研究センター 平成16年3月 による。

- ・その運営に関する従業員の得る情報としかるべき安全装置が欠如しているため、長期にわたり勤続した多くの従業員が期待した退職給付を喪失している現状があり、
- ・十分な資金が蓄積される前に制度が終了することにより、従業員ならびに受益者が期待した給付を奪い取られることがあり、
- ・したがって従業員ならびに受益者の利益のため、連邦の歳入を保護するため、そして商取引の自由な流れを提供するため、それらの制度の衡平な性格と、賃金面の健全性を確保することが望ましい、と。

(b) 開示と報告とを求め、受益者の行為基準を定めることによる州際取引と受益者の保護

財務およびその周辺の情報を加入者と受益者に開示、報告することを要求し、従業員福利制度の受託者の、行為、責任ならびに義務に関する基準を設定し、しかるべき救済と制裁、および連邦裁判所への訴訟を即座に提起できるようにすることにより、州際取引および従業員福利制度の加入者と受益者の利益を擁護することがこの法律の目的であることを宣言する。

(c) 州際取引の保護、連邦の課税権の保護、および発生した権利を帰属させ、最低積立基準を設け、終了時の保険を求めることによる、受益者の保護

州際取引の保護、連邦の課税権の保護、制度の衡平法的性格ならびに健全性を改善させ、しかるべき期間勤務した従業員に発生した給付を帰属させ、最低積立基準を満たすことを要求し、制度の終了時の保険を義務付けることにより、私的年金制度の加入者および受益者の利益保護もまたこの法律の目的であることをさらに加えて宣言する。

(2) エリサの信認関係

エリサは制定経緯および条文の目的条項からも分かるように、年金の受給権保護を目的として、その資産が制度の提供者・実施者の倒産等から隔離され、濫用・侵害に会わぬよう保護することを主たる目的として制定されたものである。受給者・参加者のための資産であるからその目的のために保護されなければならない。実質的にそれによって便益を受ける他人のための資産であるから、そのような資産の保持者は信託受託者であるはずである。そのような考えからエリサには信託法理が導入されている²⁰¹。実際には規定の内容か

²⁰¹ John H. Langbein, Susan J. Stabile, Bruce A. Wolk 『Pension and Employee Benefit Law』 509頁 Foundation Press Fourth Edition 2006、Betty Linn Krikorian 『Fiduciary Standards

ら見れば、fiduciaryとtrusteeとを区別していることからみて、信託法理から出発しているが、信託という具体的制度のみというより、広く信認関係を導入したというべきであろう。その現われとして、エリサは信認義務関係を形成するため受認者（fiduciary）の設置を要求し、受認者の行為規制を規定している。また併せて救済について規定している。

（a）受認者

受認者についてはA節通則の定義条項で定義されている。エリサの規定の仕方が特徴的であるのは受認者を定義するに当たって、役職、肩書きではなく機能面から定義していることである。誰が受認者かを定め、その者の権限を記述するという形ではない。

エリサ第3条（21）（A）

（i）制度の運営に関して、裁量権または裁量的支配を行使する者、あるいは資産の運営または処分について、現に権限を行使するかまたは支配を実行している者。

（ii）直接間接を問わず、制度の現金その他の資産に関して、手数料その他の代償を得て、投資助言を行う者、あるいはそうすることに権限または責任を有する者。

（iii）制度の管理について、裁量的権限または裁量的責任を有する者。

原文は以下のとおりである。

Except as otherwise provided in subparagraph (B), a person is a fiduciary with respect to a plan to the extent

(i) he exercises any discretionary authority or discretionary control respecting management of such plan or exercises any authority or control respecting management or disposition of its assets,

(ii) he renders investment advice for a fee or other compensation, direct or indirect, with respect to any moneys or other property of such plan, or has any authority or responsibility to do so, or

(iii) he has any discretionary authority or discretionary responsibility in the administration of such plan. Such term includes any person designated under section 1105 (c) (1) (B) of this title.

in Pension and Trust Fund Management』11頁Butterworth Legal Publishers1989年、石垣修一『年金資産運営のためのエリサ法ガイド』6頁 東洋経済新報社 2003年7月 にラングバイン教授の下院公聴会での陳述が引用されている。

エリサは複数の機能の種類を区別し、そうした機能を発揮している者、発揮する権限のある者がそれぞれ、その限りで受認者であるとしている。すなわちエリサでは、複数の受認者を想定しているのである。これらの関係は、特に i と iii とは区別しにくい、両者併せて読めば、管理・運営を裁量的に行っている者が受認者であり、資産の管理運営については、それだけに限定されてはいてもそこにおいて裁量を発揮する者、している者も受認者であるとしていることが分かる。管理・運営の中に制度資産の管理運営が含まれ、また、制度資産の管理・運営の中には助言を含めた投資が含まれるという関係である。

エリサは年金制度の管理・運営を裁量的に行う受認者を、指名受認者 (named fiduciary) という名称で、また資産は信託で保有しなければならないとし、そのために信託の受託者を、それぞれ置くことを、要求している²⁰²。人数はそれぞれ複数でもよい。エリサでは、上記の3機能を行う受認者とは別に、制度管理者 (administrator) という者を定義している (3条(16))。受認者の定義とは異なり、行う業務内容から定義されているが、業務を行うために必要な権限・機能からすると上記(iii)に該当するので、指名されて就任すれば指名受認者である。誰を充てあるか指定されていない場合は、制度の実施者すなわち多くの場合、事業主が指名受認者とみなされる (3(16))。資産運用のために投資マネージャーを採用し、上記の権限を委譲すれば、その機能から投資マネージャーは受認者になるが、投資マネージャーの採用ないし設置自体はエリサ上、必須ではない。

年金の資産を託される信託の受託者は当然受認者である。信託の受託者には制度の実施者、すなわち年金資産の委託者である事業主も就くことができる。氏名受認者も制度実施者の役職員が就くことが可能である。企業年金制度において、委託者は拠出金を提供する企業であるから、エリサでは委託者が受託者を兼務することができる²⁰³。この場合、受託者の行為であれば受託者責任が帰属する。行為者ではなく、行為によって判断されるのであり、機能についての定義が効果を発揮するところである。

エリサ法の信認義務の対象となる行為は、制度の管理、投資、運営に係る行為であり、制度の設立、変更、終了は信認義務の対象外とされる。後者は、信託の設定者 (settlor、委

²⁰² 信託の設定は403条(a)で規定されている。同規定は、信託の受託者は、制度資産の管理と支配について排他的な権限と裁量権を持つ、と規定している。それにより受託者もエリサの受認者に該当することになる。しかし、この点は規定するまでもなく、信託の受託者が受託者責任を負うのは当然である。この規定が意味を持つとすれば、エリサでの受認者となることにより、受益者が明確になるからではないか。

²⁰³ これを“wear two hats”、二つの帽子をかぶる、という。

託者)と受託者(trustee)の役割分担に準じて、「セトラ機能」と呼ばれる。例えば、事業主が積立余剰を獲得するために年金制度を終了することも、信認義務違反ではない。この点についての判例はLockheed Corp. v. Spink, 517 U.S. 882(1996)があり、制度規約を改定する制度提供者は受託者のカテゴリーに入るものではない、としている。

エリサの受託者で問題になる可能性があるのは、弁護士、会計士、数理人、コンサルタントなどであるが、これらはそれぞれの専門において通常の機能を行っている限り、受託者ではないことが労働省の回答として出ている(29 C.F.R. § 2509.75-5 D-1.)。これに関連してストックブローカーが受託者にあたるかどうかが問題になった。判例は、単に株を売り込むだけであれば受託者ではない、受託者とみられるには制度の投資の意思決定に影響を及ぼし、支配的であることが必要であるとした²⁰⁴。

(b) 受益者

エリサは受託者を機能により定義したが、受益者にはついては特段定義していない。これは定義するまでもなく、年金制度の加入者、受給権者であるからである。法のタイトルが示しているように、従業員の年金を確保するための法であるから、常に制度の加入者、受給権者等の年金を受け取る予定の者、受給資格を得た者、すでに受給している者が信認義務関係における受益者にあたるのである²⁰⁵。この点について、疑義をはさむ指摘はないようである。後述するように、加入者の提訴権がエリサにおいて規定されていることもあるが、判例においても加入者が提訴すること自体について、信認関係の受益者ではないと主張して、問題にしているものはないようである(別の要素で当該加入者による提訴を問題にしているケースはある)。それは以下に説明する受託者責任を規定する条によっても分かる。これにより、エリサでは、常に加入者等(加入者と受益者)が信認関係の受益者として位置づけられるのである。したがって、投資マネージャーに該当する運用機関は、指名受託者と運用に関する契約を締結する場合でも、エリサ上、加入者等に受託者義務を負うのである。

²⁰⁴ Wolin v. Smith Barney, Inc., 83 F.3d 847, 849 (7th Cir. 1996)

²⁰⁵ 「beneficiary」という言葉は信認義務関係においては、通常「受益者」と訳される言葉であるが、エリサでの「beneficiary」とは、配偶者や親族など、加入者によって指名された者であり、加入者本人は引退後も死ぬまで「加入者」である。すなわち、「加入者」はわが国での「期待者」「受給者」、双方を指す。

この点、日本では特に、基金型の年金制度（厚生年金、確定給付企業年金）では、常に基金が受益者に相当する者になっている。すなわち、基金と運用機関との関係は受託者責任関係と考えられており、運用機関は、受託者責任を運用に関する契約の当事者である基金に忠実義務として負うことになっている。

（3）エリサの受託者責任

エリサは 4 款で受託者責任を規定している。エリサが規定している受託者責任は、404 条（a）（1）において注意の慎重人基準との表題の下に、（A）において忠実義務、（B）において注意義務（慎重人原則）、（C）において分散投資義務、（D）において法令および制度規定遵守義務を定める。さらに、406 条において、禁止取引を、407 条は事業主の証券および不動産への投資規制を規定する。

404 条（a）（1）（A）の忠実規定は、「1103 (c) and (d), 1342, and 1344のもとで、受認者は制度に関して、もっぱら加入者、受給者の利益のために、かつ（i）加入者および受給者に給付を与え、（ii）制度運営の合理的な費用を支出するという目的のためだけに、義務を履行するものとする」というものである。条文の文章構造上は、下線部分は（1）の柱書きというべき部分にあり、（B）以下はすべて、下線部分につながる「句」という形になっている。したがって、（B）の慎重人原則は、「（受認者は制度に関して、もっぱら加入者、受給者の利益のために、）同様の能力を持った、そのような事項に精通した慎重な者なら、同様の性格および目的をもった事業において、その時々環境下で発揮する注意力、慎重さ、勤勉さで（義務を履行するものとする）」となる。（C）の分散投資義務も同様である。なお通常、分散投資義務は投資における注意義務の具体的な発現と考えられる²⁰⁶が、エリサでは対等に扱っている。（D）の法令および制度規定遵守義務も同様で、注意義務の具体的な発現であるが、エリサの規定の仕方は並列的で、対等に扱っている。

原文を示す。

(a) Prudent man standard of care

²⁰⁶ 樋口範雄『フィデューシャリ[信認]の時代 信託と契約』188頁以下 有斐閣 1999年8月、care and prudence と並列にする例もある（Betty Linn Krikorian 『Fiduciary Standards in Pension and Trust Fund Management』 Butterworth Legal Publishers 8頁 1989年）

(1) Subject to sections 1103 (c) and (d), 1342, and 1344 of this title, a fiduciary shall discharge his duties with respect to a plan solely in the interest of the participants and beneficiaries and-

(A) for the exclusive purpose of:

(i) providing benefits to participants and their beneficiaries; and

(ii) defraying reasonable expenses of administering the plan;

(B) with the care, skill, prudence, and diligence under the circumstances then prevailing that a prudent man acting in a like capacity and familiar with such matters would use in the conduct of an enterprise of a like character and with like aims;

(C) by diversifying the investments of the plan so as to minimize the risk of large losses, unless under the circumstances it is clearly prudent not to do so; and

(D) in accordance with the documents and instruments governing the plan insofar as such documents and instruments are consistent with the provisions of this subchapter and subchapter III of this chapter.

(2) In the case of an eligible individual account plan (as defined in section 1107 (d) (3) of this title), the diversification requirement of paragraph (1) (C) and the prudence requirement (only to the extent that it requires diversification) of paragraph (1) (B) is not violated by acquisition or holding of qualifying employer real property or qualifying employer securities (as defined in section 1107 (d) (4) and (5) of this title).

ここから、誰のための忠実義務かが明らかになる。エリサでは、加入者、受給権者のためとなっている。加入者・受給権者はエリサにおいて、不動点として位置づけられているのである。しかし、日本の場合、確定給付企業年金法では第70条で「基金の理事は、法令、法令に基づいてする厚生労働大臣の処分、規約及び代議員会の議決を遵守し、基金のため忠実にその業務を遂行しなければならない」と規定しており、理事の忠実義務は基金のためになっているのである。基金の構成員は加入者・事業主であるから、基金のためということは、即、加入者のためであるとも考えられるが、それであればむしろ端的に、理事は加入者のためという規定すべきである（同じ確定給付企業年金でも、基金が存在

しない規約型の場合、事業主は、法令、法令に基づいてする厚生労働大臣の処分及び規約を遵守し、加入者等のため忠実にその業務を遂行しなければならない、と加入者等に義務を負うことになっている)。しかし、基金のためということが、即加入者のためとは言い切れない。基金全体にとって忠実義務違反ではなくても、一部の加入者ないし受給者にとって、忠実義務違反となることはありえよう(基金の構成員には事業主も入っている)。その場合、一部の者にとっては、理事の忠実義務違反があっても理事の責任は問えないことになる²⁰⁷。理事が基金に忠実義務を負うという立法形式は理事と基金との間に委任ないし、委任類似の関係をみている一方、理事と加入者との間には契約関係はなく、受託者責任は想定しがたいためであると考えられる。

エリサの404条(a)(1)は注意の慎重人基準との表題であり、プルーデント・マン・ルールを採用したものであるが、通常理解されているプルーデント・マン・ルールとは異なる²⁰⁸。通常、プルーデント・マン・ルールとは投資についての注意義務原則であるが、本条は制度の管理・運営も対象としており、投資に限って適用される原則ではない。しかし、年金にとって運用は重要な問題であるから、以下に、本ルールに関して説明する。

現在、米国では信託における信認義務のうち、運用に関する注意義務については、プルーデント・インベスター・ルールという特別な原則が存在する。米国では1830年頃までは投資先に関して裁判所リスト・ルールという原則が形成されており、裁判所が安全と認めた投資先にしか投資できなかった。これは主に国債であり、株式は危険な投資先とみられていた。1830年、ハーバード大学の基金資産の運用に関して、株式に投資し損失をだしたため損害賠償請求を受けた事件で、責任がないとした判決がある。国債であっても必ずしも安全な投資とは限らないことから、何をしても投資にはリスクがつきまとうとして、「受託者が投資を行うに際して求められるのは、忠実に行動し、かつ健全な裁量を働かすということがすべてである。彼は、思慮分別、さらには知性を備えた人間が、自分の財産をどう利用するか、投機ではなく、資産の長期的な管理について、予想される収益と投資される財産の安全性とを考慮しながらいかに管理運用するかをみて、それに従わなければならない。」という判示をして、株式投資で損失を出した運用について、具体的な運用を見た上で責任はないとした。これがプルーデント・マン・ルールである。しかし、このルールが、

²⁰⁷ 同旨 石垣修一「米国エリサ法を貫く信託法理」『信託』228号 43頁 社団法人信託協会2006年IV

²⁰⁸ 樋口範雄『フィデュシャリ[信認]の時代 信託と契約』 有斐閣 1999年8月

自己の財産についてのものであったこと、およびリステイトメント²⁰⁹が投機の禁止を明示し、具体例を挙げたことから、それ以外はプルードント・マン・ルールに反するものという認識が広まり、かえって柔軟な投資判断を妨げるようになった。その後、インフレの進行、運用先の多様化などから、運用規制の桎梏からの開放を求める動きが出てきた。そこで従来のルールに代わる、現代投資理論を内容にした、ポートフォリオを中心にした発想に基づくプルードント・インベスター・ルールが1991年、信託法の第三次リステイトメントで規定された²¹⁰。エリサでは旧来の慎重人原則と表記しているが、内容的にはプルードント・インベスター・ルールを先取りした内容である。用語の上だけでは判断しがたい。

(4) 受認者の責任と制度の救済

米国における法的救済には2つの法体系の存在に基づき、コモンロー上の救済と、エクイティ上の救済とがあり、両者の位置づけ、救済方法は異なっている。前者は被害者に対する金銭による損害賠償であり、後者は金銭賠償が被害者にとり適切かつ十分な救済となり得ない場合の救済である。一般的には、エクイティ上の救済はコモンローの救済を補完する位置づけである。エクイティ上の救済方法には原状回復、強制措置があり、具体的には前者として不当利得返還(擬制信託)、後者は差止命令、特定履行などがある。エクイティは裁判所が判例により形成してきたものであるため、救済についても裁判所の裁量があり、適切な救済を与える固有の権限とされてきた²¹¹ (ただし、制定法がある場合は別である)。信認関係に基づく受認者の義務はエクイティ上のものであるから、その救済はエクイティ上のものである。エリサは信託法理・信義義務関係に基づいているので、その救済もエクイティ上のものとされている。

エリサは409条で受認者の受認義務違反に対する責任について、502条で制度に関して生じた救済(民事強制)全般について規定している。

409条(a)は、「制度の受認者は、本章による責任、債務または義務に違反した場

²⁰⁹ 判例法のルールを条文の形にまとめ、説明と例を付したもの。「投機の禁止」、「元本の安全性」といった文言が入っていた。

²¹⁰ その後、統一プルードント・インベスター法として採択された。

²¹¹ 樋口範雄アメリカ信託法ノートII 345頁 弘文堂 平成15年10月

合、その違反により制度が被る損害を個人的に賠償し、受認者が制度資産を使用して得た利益は制度に返還しなければならない。さらに、裁判所が適切と判断する、受認者の解任を含む衡平法上およびその他の是正措置にも従わなければならない。受認者はまた、411条違反の場合にも解任される。」と規定している。

502条は、年金にかかわる問題だけでなく、他の款の問題の場合も含めて、網羅的に規定している。しかし、年金制度との関係、なかんずく加入者・受給権者がかかわる問題に関する訴訟に限ると以下のように整理できる。前半が提起できる訴訟内容、後半が提訴できる者である。

i) 502 (a) (1) (B) - 制度規定に基づき支払われるべき支給の回復、制度規定に基づく権利の強制、制度規定に基づく将来の権利の明確化のための訴訟：加入者・受給権者

ii) 502 (a) (2) - 409条に基づく適切な救済のため：加入者・受給権者，受認者，労働長官

本条に基づく訴訟については、最高裁判例²¹²では、「エリサ409条(a)は制度の保護のために設定されたものであり、その救済は制度自体のためのものである。したがって、損害の補填や回復が加入者又は受給権者個人に対してなされることはない。」として、本条によって個人的な救済は認めなかった。しかし、本条は加入者が制度のために自己の権利として受認者を訴えることを可能にしたものであり、株主代表訴訟の機能を果たすものであるといえよう。この点、わが国の年金法制の下では、基金型の年金において、加入者・受益者が理事を提訴するには不法行為ないし不当利得しかない。この場合、加入者に当事者適格があるかどうか、訴えの利益があるかどうかという問題、また立証責任の問題もある。

iii) 502 (a) (3) - (A) 本款の各条項又は制度規定に違反する行為または慣行の差止めを求めるため、または (B) 次の事項のため、他の適切な衡平法上の救済を得るために、

(i) 当該違反からの救済のため、または、(ii) 本款の条項または制度規定を強制するため。 - 加入者・受給権者，受認者

²¹² Massachusetts Mut. Life Ins. Co. v. Russel 473 U.S. 134(1985)

409条違反を訴える、502(a)(2)では、制度自体の損害賠償を求める、株主代表訴訟的訴訟であるから、損害の回復は制度自体になり、個人的な回復は図れなかった。その場合、個人的、自分自身のために行う訴訟が502(a)(3)により可能となるのである。

しかし、エリサはエクイティ上の信託義務関係を取り込んだ制度であるから、救済もエクイティ上のものであった。この点、損害賠償はコモンロー上のものであって、エクイティ上のものではない。したがって409条が規定する、受認者が負う損害賠償義務は例外的にコモンロー上の救済方法を取り入れたものと解されている一方502(a)(3)は本来のエクイティ上の救済と解され、損害賠償という救済は認められていない。なお、最高裁判所は502(a)(3)を「あらゆる事態をカバーしうるもの」あるいは「セーフティネット」と特徴づけている(Howe, 516 U.S. at 512)。

エリサは加入者等に、受認者の義務違反についての救済を求める権利を与えている。実際、個々の加入者・受給権者が受認者を提訴した事例がある。元来、信託において、受託者の信託違反について訴える資格を持つ者は原則として受益者か共同受託者である²¹³。これは信託関係の本質として、受益者に認められてきているものである。信託に限らず、信託関係の認められる関係で、受認者に差し止めを求めることは信託義務に基づくものであり、受託者・委託者の間にある他の契約上の権利に由来するものではない。エリサはそれを実定法化したものである。エリサが信託法理に基づいているという説はここまで包含しているものと解される。受認者と認められた者が受認者義務に違反すれば、加入者・受給権者は、契約法上の関係はどうであれ、受認者の義務違反について提訴できることが信託義務関係の本質である。

わが国の年金をめぐる受託者責任では、基金という法人格を持った存在があるため、年金制度の重要な担い手である運用機関と加入者等の直接的な法律関係が切断されており、それゆえ、受託者責任が運用機関と加入者等の間で問題になってはいない。受託者責任はもっぱら、基金と運用機関との間という、運用委託契約の当事者間の問題になっている。それは運用を委託する契約の付随義務および、運用機関を規制する業法の問題というべき位置づけのものとなっている。

判例

²¹³ 樋口範雄『アメリカ信託法ノートⅡ』347頁 弘文堂 平成15年10月

Carol Harley v. Minnesota Mining and Manufacturing (3M) (284 F.3d 901; 2002 U.S. App.)

CMO（モーゲージ担保債務証券）に投資するヘッジファンドが、大きなレバレッジポジションを持っていたため、金利の急上昇で倒産した。このため、このヘッジファンドに投資していた本件確定給付年金制度は損失を被った。制度の加入者および受給権者（原告）は、これが受認者義務違反による制度の損失（エリサ409条）にあたるとして、同法502条(a)(2)に基づき、雇用者兼受認者（被告）を提訴した。しかし、この制度には潤沢な資産余剰があったため、地裁（原審）は、損失が409条の制度の損失には当たらないとして、原告の主張を斥けた。原告控訴。

控訴棄却。

控訴審判旨

被告はヘッジファンドへの投資にあたり、十分な調査を行わず、投資後も十分な監視を行わなかった。したがって、この投資の損失は受認者義務違反によるものと思われる。また、制度資産が減少したという事実がある以上、この損失は409条の制度の損失にあたり、502条(a)(2)により受認者の責任を問うことができる。しかし、制度の資産剰余にとって影響の少ない損失であって、それは制度提供者である3M社にとっての損失に過ぎない。本件原告が制度のために救済を求めて提訴できるかに関しては、訴えの利益（当事者適格・訴訟適格と訳す例もある）を定めた憲法3条および個々の受給権の保護を主目的とするエリサの解釈により、原告には502条(a)(2)による提訴につき、訴えの利益がなく、上訴は棄却される。

<反対意見>

原告に訴えの利益がないという点に同意できない。最高裁は制定法で指定された代表者・代理人は訴えの利益を持つとしている。エリサ502条(a)(2)は加入者・受給権者が制度の代表として提訴することを認めている。

本判決に関する評釈の中で、502条(a)(2)が加入者・受益者に提訴の権利を認めたと由来・背景を説明するものはない。本判例の中でも、特段そうした説明はない。エリサで規定している以上、加入者・受給権者が提訴できることは問題とせず、事件との関係で訴えの利益・当事者適格が問題となるとしているのである。受益者の立場にあるものゆえ、提訴できないというものではない。

なお、本判決については、502条(a)(2)と502条(a)(1)(B)との関係を問題にする評釈²¹⁴がある。すなわち、条文上、502条(a)(2)は制度に損傷がある場合に、制度のために行う加入者・受給権者の提訴の場合であり、502条(a)(1)(B)は自己のために行う提訴である。反対意見はこの点、整合性があるが、本判決の多数意見では、502条(a)(2)は加入者・受給権者には意味をなさないものとなるというものである。それは、本判決は502条(a)(2)で、自己の損傷を要件として求めたものであるが、自己の損傷があれば、加入者・受給権者は502条(a)(1)(B)が提訴できるし、そちらを選択することになる。したがって、502条(a)(2)と502条(a)(1)(B)のどちらにも自己の損傷を求めるということは、502条(a)(2)の存在は加入者・受給権者には意味をなさないものとなる。また、自己の損傷を要件とすると、同規定にある、労働長官は提訴できないことになり、妥当ではないというものである。

(5) 502条(a)(3)が示唆する問題

本条項は、救済はエクイティ上の救済であり、損害賠償は認められないものであるが、加入者が自己の権利として救済を求めることを認めるものである。これに関して年金制度の場合、個々の加入者・受給権者に受託者責任・受託者義務を根拠として、自己の権利としての救済を認めることに懸念を呈し、こうした制度のわが国への導入に問題を提起する見解がある。

関西大学の早川教授は、受給権とは年金加入者の年金資産に対する持分であるが、年金資産の確保を通じて受給権の確保を図ることが法の本来の目的であって、年金制度において加入者個人の権利を認めることが、加入者の受給権保護にどれだけの意味を持ちうるかは、慎重に検討する必要があるという²¹⁵。

厚生労働省の監督等を通じて年金資産の健全性を確保するほうが、より効率的であるかもしれない。年金法の主たる関心は、個々の加入者の保護ではなく、年金資産の確保を通じて加入者全体の保護であるはずである。

また、確定拠出年金法、確定給付企業年金法はエリサにならった詳細な行為準則を定めるが、これらの条文を根拠に、加入者個人が忠実義務違反を理由として、事業主や運用機

²¹⁴ 石垣修一『年金資産運営のためのエリサ法ガイド』328頁 東洋経済新報社 2003年7月

²¹⁵ 早川徹「5 違反に対する救済と民事罰」『年金資金管理運営と受託者責任—米国企業年金法判例とわが国への示唆』111頁 財団法人 年金総合研究センター 2002年3月

関等に対して損害賠償責任を追及できるわけではなく、基金型の忠実義務が基金に対するものとされていることから明らかなように、加入者等とは年金資産＝全体としての加入者等を意味するものと解すべきである。

あるいは、忠実義務違反が何らかの私法上の効果をもたらすものであるとしても、その責任追及は年金資産の管理処分権を有する者が行い、個々の加入者が、個人の権利として、これを行うことはできないであろう。会社法において株主代表訴訟が、必ずしも、法の予定した機能を果たしているわけではないことを考慮すれば、年金制度において加入者個人の権利を認めることが、加入者の受給権保護にどれだけの意味を持ちうるかは、慎重に検討する必要があるであろう、というものである。

しかし、保護されるのは個人としての受益者ではなく団体としての受益者集団であると解しても、個人に団体が保護される手段を認めることにより、一層強固な保護が図られる可能性が高まる。個人の利益とならない点では株主代表訴訟と同じであるが、株主代表訴訟と異なり、濫訴の弊害ないし本来の趣旨と異なる制度運用となる恐れは考えにくい²¹⁶。株主代表訴訟が予定した機能を果たしていないとしても年金加入者個人に代表訴訟的権利を付与することが株主代表訴訟以上に機能をはたさないものになるとはいえない。現に米国においてエリサに関して、個人にそうした権利を認めたことで弊害が生じているとも解されない。事業主、基金（実際には理事等基金の機関）の目だけでなく、多様な監視、是正の手段のあることが基金等年金制度の外部機関を規律付けられるのである。理事が怠慢で外部機関に対する是正手段を講じない場合、現在は加入者等はコントロールすべきでない。

英米の実例を見れば、受託者責任・信任義務は受益者自身が保護される手段を行使しうることが信託義務の前提とされている（ERISA、投資会社法）。保護されるのは個人としての受益者ではなく団体としての受益者集団であるから、集団の機関である理事が運用機関に対して保護手段を行使すればよいというのは現行法の趣旨の一つであるかもしれないが、単に契約関係があるからということだけであるかもしれない。エリサではそうはせず、信託義務関係から受益者個人に保護手段を付与したのである。

現在の契約関係に基づいた受託者責任論は、具体的な行為規範を規定することで、運用機関を律しようという動きと、忠実義務を課すことで包括的に律しようという動きとから

²¹⁶ 加入者は被用者であり、受給権者も元被用者である。特殊株主、いわゆる総会屋のようなことをする機会・利益がない。市場で株を買って組織に参加することはできない。

なっている。前者は契約関係の中で契約方法の向上により、解消しうるものである。ただし、生命保険契約のように個別の交渉で約款を変えることが不可能なものもある。しかし、誠実運用義務のように個別の協定書で対応できる。それは米国でも同様の事情であろう。しかしそれは実効的な受益者保護の観点が見落とした上滑りのもとなっている。統一的な法の制定、現行法の改定に際しては受益者の代表訴訟権が必要である。

VI章 わが国の年金の法的構造

ここで、これまで検討してきた米国の状況がわが国の年金制度に示唆するところを検討する前に、わが国の年金制度の法的構造を見ておく。

1 節 年金給付債権の性質と債務者

1. 企業年金の性格

退職給付のうち企業の内部留保型である退職金については、判例・学説上、労働協約、就業規則、労働契約等で支給する旨および支給基準が定められていることにより使用者に支払い義務が認められる場合には、労働基準法 11 条の「賃金」の要件を満たすと解されている²¹⁷。

企業年金のうち、内部留保型（自社年金）については、退職金と同様、労働基準法上の賃金の要件を満たすものとされている²¹⁸。これに対して、外部積立型の企業年金の場合も同様であるかどうかについては、判例・学説上、必ずしも明らかではなく、基金制度のように社外で資金が積立てられ実際の年金支給も基金という社外機関によってなされる給付は、労働基準法における「使用者によって支払われるもの」との要件を満たさず、「賃金」性を否定する見解もある。しかし、年金基金のように、年金にかかる事項が労使間の合意により作成される基金規約によって明確に定められているものについては、労働基準法上の賃金に当たるかどうかは別としても、事業主に支払い義務のある賃金の後払いと解することが可能である²¹⁹。その理由として、①歴史的に企業年金は退職金から移行したものであり、その目的・機能は退職金と同様に考えられること、②内部留保型か外部積立型かは年金給付のために必要な資産の管理・運用方法の違いにすぎず、いずれを選択するかによって年金の法的性質が異なるとすることは妥当ではないこと、③受給要件を満たす前に脱退した者についても一時金の支給が要求されていること（厚生年金保険法 130 条 2 項、確

²¹⁷ 菅野和夫『労働法〔第7版補正版〕』弘文堂 平成18年4月 193頁。

²¹⁸ 森戸「退職者に対する退職年金の支給打切りが無効とされた事例—幸福銀行（年金打切り）事件」『ジュリスト』1212 2001年11月。

²¹⁹ 労基法上の賃金であれば、任意的恩恵的給付ではないということであるが、労基法上の賃金ではなくても任意的恩恵的給付ではないというものがあり、それが年金である。労基法上の賃金であれば、通貨をもって直接労働者に対し、全額を支払わねばならない義務等が企業に課せられており、その義務の履行が罰則等により強化されている。

定給付企業年金法29条1項、確定拠出年金法付則2条の2、3条1項)などからである²²⁰。

2. 権利の性質²²¹

上述のように、企業年金の性質が「賃金」であるとすれば、加入者は労働の提供により直ちに年金を受給する権利を取得することになるはずである。しかし、実際には加入者資格が定められている場合があるほか、受給の要件において加入期間が定められており²²²、この受給要件を満たすまで年金を受給できない。これは権利の発生が、この要件により止められていることであり、この受給期間の要件は、その期間中は成就が成否未定であるから、権利発生効力要件たる民法上の条件であると考えられる。加入者はこの受給要件を満たして初めて年金受給権を取得するのであり、それまでは権利は発生しておらず、有しているものは期待利益であるといえる。しかし、民法上、期待利益は当該権利そのものではないが、期待権として一定の保護がはかられている(民法128条、129条)。したがって、後述する一部の加入者を除けば、大多数の加入者(事業主の被用者)が保有する権利は年金給付請求権ではなく、年金の期待権なのである。一方、加入者の中には、加入期間の要件を満たしており、定められた時期に退職するか、または支給開始年齢に達すれば受給要件を満たす者がありうる(「受給期待者」、「待機者」、「待期者」と呼ばれる)。退職は就業規則等で雇用される年齢が定められているのが通常であるから、確実に到来するものであり、また支給開始年齢も必ず到来するものである。よって、この要件は条件ではなく、期限である。また、それゆえにこの受給期待者については、その保有する権利は、他の加入

²²⁰ 森戸によれば、労働基準法上の「賃金」に該当するかどうかは別にして、労働に対する見返りとして支払われる金銭であるという点では、賃金と同じ性格を有し、「賃金の後払い」であるといわれるゆえんであろう、という(森戸英幸『企業年金の法と政策』有斐閣2003年3月20頁)。島崎は、企業年金の型を区別することなく、「基金という法人から支払われる基金型確定給付年金や運用機関から支払われる確定拠出年金については「使用者が労働者に支払う」という要件を満たさない」から、労基法上の賃金ではないにしても、「賃金の後払い」(deferred pay)である。労働の対償として支払われる「賃金」という意味では企業年金は報酬や賞与と同じである」としている。たとえば、確定給付企業年金においては、脱退一時金の支給事由は、老齢給付の受給資格を満たさず退職した場合、入社3年以上で必ず付与される。なお、参考、島崎謙治『企業年金の社会保障政策上の位置づけと受給権保護』
<http://www.ier.hit-u.ac.jp/jprc/soukai2007/shimazaki-paper.pdf>

²²¹ 以下、古市峰子「年金基金をめぐる法律関係と会計処理との整合性について——「退職給付ビッグバン研究会」2003年度年次総会報告のための改訂版——」日本銀行金融研究所2003年による。

²²² たとえば確定給付企業年金では、老齢給付の支給事由は原則60歳～65歳到達であり、加入20年以上で必ず付与される(確定給付企業年金法36条2項1号、同4項)。

者とは異なり、条件付権利ではなく、行使に期限の付いた期限付権利であるといえる。このように、同じく加入者といってもその有する権利は異なる場合があるのである。同一人についてみれば、当初は期待権であり、その後加入期間を経過することで条件付受給権を取得し、退職または年齢の到来により受給権を行使しうようになるのである。

上記の受給権に関する解釈は代行部分については、当てはまらないとの見解もありうる。代行部分は公的年金である厚生年金保険の支払いの代行であり、企業が支払う賃金の後払いとはいえないとも考えられるからである。しかし、厚生年金保険も従業員としての労働を提供することにより受給できるものであるから、加入者は労働の提供に伴って受給期待権を取得すると解される。

2節 年金債権の債務者

労基法上の賃金の場合、賃金は労働の対価（労基法では対償という）であり、賃金支払い債務は使用者が負う。年金の場合、使用者は年金を受給権者に直接支払うものではなく、自らの義務の履行として基金ないし運用機関に掛金を拠出し、実際の受給権者への支払いは基金ないし資産管理機関が行う。基金ないし資産管理機関の使用は、年金が確実に受給権者の手に渡るという受給権確保のため法が要求しているものである。受給権者は基金ないし資産管理機関に対して具体的な年金請求権を有するのであって、事業主に対して有するものではない。しかし、年金は賃金の後払いの性質を持つものであること、確定給付型の年金において運用実績が予定利率を下回る等で年金資産が年金支給額に不足する場合は、事業主に追加拠出義務があることなどから、抽象的な年金債務はあくまで事業主にあり、具体的な請求権にかかる債務は基金ないし資産管理機関が負うものといえよう。待機者・加入者は事業主に対し、基金等に対する具体的な年金請求権の付与を事業主に請求するものであると考えられる。

受給権者は、規約で定められた要件を満たし、裁定によりこれらの機関に対する債権を具体的に獲得するのである²²³が、裁定は基金ないし事業主が権利の発生を確認し、具体的な年金請求権を付与する行為であると解される。基金が裁定を行う場合、事業主に委託されて、事業主に代わって権利を付与するものといえるであろう。基本権としての年金給付請求権は、制度を提供している事業主が債務者であるといえるが、権利が具体化した支分

²²³ 厚生年金保険法 134 条、確定給付企業年金法 30 条

権としての年金給付請求権においては、債務者は給付を行う基金および資産管理機関になる。

3節 年金のステイクホルダー

年金ガバナンスとは、よりよい企業年金のあり方として、様々な利害関係者の絡む組織や制度をいかに効率的に統制・運営していくかということと解される²²⁴が、年金のガバナンスを検討する上で、ステイクホルダーの状況の検討が必要である。

給付型の年金では、受給権者は給付額があらかじめ年金規約に決められた方式で計算される額の支給を受けるが、事業主は決められた給付を行うために、一定の運用利率（予定利率）を見込んだ上で必要な掛金を計算し拠出するものであり、当初の計画と実態とに乖離が生じれば掛金が増減する。この増減が運用リスクであり、事業主は運用リスクを負担する。年金は受給権者・加入者のためであるが、年金資産の運用について関心が高いのは、確定給付型の年金の場合、運用成果のリスクを直接負担する事業主である。

わが国では2001年3月期から退職給付会計が導入された。これは、年金資産を時価で評価する一方、将来発生する年金支払額の現在割引価値を計算し、不足額があればそれを貸借対照表で認識し、将来発生する年金支払額の現在割引価値をベースとして毎期の年金コストを計算するという会計手法のことである。積立不足については退職給付引当金として貸借対照表に計上しなくてはならない。積立不足が多額になると格付け低下による資金調達コストの上昇などの影響が懸念されること、また、2000年度～2002年度にかけては運用利回りが3年連続でマイナスになったこともあり、事業主は年金運営に関心を寄せるようになり、年金運営に積極的に関与するようになったのである。

事業主である企業の中で年金委員会といった組織が設置され、年金資産の運用方針、給付設計など年金制度の運営管理全般に関する方針が策定されることが多くなった²²⁵。年金委員会といった組織は、法定のものではなくあくまで、年金制度を提供する事業主の内部

²²⁴ 森戸英幸『企業年金の法と政策』有斐閣2003年3月 v頁

²²⁵ 日産自動車では、カルロス・ゴーン社長直轄のグローバル・ペンション・コミッティを設置し、グループ全体の年金制度の運営方針を決めている。ソニーでは、副社長・役員で構成するコミッティが、自社設立のコンサルティング会社、ソニー・グローバル・ペンション・マネジメント（SGPM）から報告を受ける体制を作ったが、同社には人事・基金・経理の年金業務をアウトソースし、グループ全体の専門性・ノウハウの集約を進めている。そのほか東芝、松下電器などが、年金の資産運用を検討する組織を設置し、資産運用や財政運営の基本方針などを議論する（年金ストラテジー（Vol.99）September 2004より）。

の機関にすぎない。基金型の年金制度を実施している場合、事業主の年金運営に関する方針が、事業主から独立している基金に影響を与えることは制度上ないものとなっている。しかし、基金の理事は事業主のOBであったり、出向者であったりすることが多く²²⁶、また、年金委員会では基金の理事もメンバーであることが多いため、事実上事業主の方針が基金運営の方針となることになる²²⁷。規約型の年金制度の場合、年金の担当者は事業主の従業員であるから、事業主の方針が年金運営の方針になる可能性は基金型の場合よりも高いといえよう。

4節 事業主と加入者・受給権者の利益相反

年金の運用については事業主の意向が強く反映しがちであるが、その事業主の意向は必ずしも受給権者、加入者の利益のためになるのではない。

確定給付型の年金のように、受給権者の支給額が決められている年金の場合、年金資産の運用が高利に回れば、事業主にとっては年金資産の積立額を維持するために必要な掛金は負担が少なく²²⁸、企業業績が圧迫されることが少ない²²⁹ので事業主には有利である。受給権者・加入者にとっても事実上年金給付の確実性が増加²³⁰し、あるいは給付額の増額変更の可能性²³¹も生じるので、やはり有利である。逆に、運用が低利にしか回らない場合は、事業主にとっては年金資産の必要な積立額を維持するために掛金拠出額の負担が増加する可能性が生じることになる。受給権者・加入者にとっても事実上年金給付の確実性が低減²³²し、あるいは給付額の減額変更の可能性²³³も生じるので、不利である。したがって利害は

²²⁶ 基金の理事長は、事業主の選定した代議員である理事から選出される（確定給付企業年金法21条3項）。事業主の社長を基金の理事長にあてることも可能である。

²²⁷ 基金のエージェンシー問題といわれるものである。基金が実質的に企業的意思決定に従うのであれば、基金を設立する意味はなく、規約型の制度で足りる。

²²⁸ 確定給付企業年金では積立金が積立上限額を上回った場合、その分掛金を下げたり、掛金拠出を休止したりしなければならない（確定給付企業年金法64条）。積立上限額は税制の観点から設けられたもので、企業年金に余剰金が生じても事業主には返還されないが、積立金が積立上限額を上回った場合には、それ以上の損金算入が制限される。

²²⁹ 確定給付型年金では計算によって求められる額に対して、実際の資産残高が不足する場合、事業主が追加拠出を行う必要があり、運用のリスクは事業主が負担する。

²³⁰ 受給権者は法的には定額の債権を有しているため、確実性とはあくまで事実上の問題である。

²³¹ 受給額の算定にかかる変更は増減にかかわらず、基金型でも規約型においても規約の変更手続きが必要である。

²³² 注12参照。

²³³ 日本でも米国と同様、原則としてすでに発生した給付の縮減は禁止されているが、労使の合意があれば不利益変更も可能である。

労使に共通にしているように見える。

しかし、究極的な目的としては共通であっても、達成しようとする具体的な手段においては必ずしも事業主と受給権者・加入者の利害は一致するとは限らないのである。基金・加入者は長期的に安定的なリターンを達成すればよいと考えても、事業主は、短期的な市場リスクにさらされることを避けたいと考えるかもしれない。あるいは基金・加入者は年金を確実に支給してもらうために、リスクを抑えた運用を望むが、事業主は資産を増加させ、掛金負担を抑制したいと考えてリスクをとる運用を望むかもしれない。リスクをとった結果資産が毀損をした場合、掛金の増額に耐えられなければ給付の減額を提案すればよいという考えが事業主の背後にあるかもしれないのである。逆に加入者は高いリターンを求め、リスクを多くとる運用を望むが、事業主はリスクを恐れ安定した運用を望むかもしれない。このような問題があると、基金・加入者が考えるより過少／過剰リスクとなり得る。こうした利害の対立は規約型のように労使のみが当事者である場合に先鋭化するが、基金型の場合でも上記のような構造から、基金のためという名目のもとに実質は事業主の意向が反映することにより生じうる。

運用を外部の運用機関に委託している場合は、委託者は個別の運用指図ができない²³⁴ため問題として生じることはないが、外部の運用機関を使わずに基金が自家運用を行う場合、事業主は基金を利用して、自社株を取得したり、取引先の株の持ち合いを行ったりすることが可能である。基金に取得させた当該銘柄が投資対象として適格でない場合、加入者・受益者と利益相反が生じる。制度主旨とは別に、事実としては年金基金といえども加入者・受給権者の利益のために行動しているとは限らないのである。

こうした利益相反は事業主と加入者・受給権者との間だけではなく、加入者と受給権者との間、あるいは加入者間でも生じうるのである。すでに年金給付を受けている受給権者は安定した運用のため、確定金利での運用を望んでも、まだ年金給付を受けていない加入者はリスクをとっても高いリターンの運用を希望するかもしれない。また、同様のことが期限付債権を取得した年配の加入者と、期待権を有している段階の若い加入者との間でも生じるのである。

年金制度の提供者である事業主と加入者との間の利益相反的關係は、確定拠出年金においても生じうる。運用商品のラインナップが事業主の取引先金融機関の提供するものが多

²³⁴ 法令に個別に銘柄を指図することを禁じた規定はないが、指定された種類の運用形態から、指図ができない仕組みとなっている。

いという点である。この点を実証するデータはないが、十分に考えられるところである。

5節 年金資産の帰属

確定給付企業年金が終了した場合、残余財産は、政令で定める基準に従い規約で定めるところにより、その終了した日において当該確定給付企業年金を実施する事業主等が給付の支給に関する義務を負っていた者（「終了制度加入者等」という。）に分配しなければならない²³⁵。また、残余財産を分配する場合においては、終了制度加入者等に、その全額を支払うものとし、当該残余財産を事業主に引き渡してはならないとも規定されている²³⁶。

年金制度存続中の年金資産の帰属は、基金型の年金においては基金であると解される²³⁷が、制度終了時に基金が解散して消滅すると、その資産は加入者等のものになるのである。一旦事業主に帰属したのち、加入者等に引き渡す債務が生じるのではないと解される。基金の資産については形式的には基金に帰属するが、基金は事業主および加入者で構成される法人であるから、実質的には構成員の持分であるとも考えうる。しかし、この考え方は、受給権者が基金の構成員ではないことから、年金資産が年金給付を受けていない者だけに帰属することになるという問題があり、基金の資産に毀損が生じた場合の救済権の取得者に影響する。

規約型の年金において事業主は、運用機関に対して積立金を預けて運用しなければならず、積立金の返還を求めることはできない。また、年金の支払いについても、資産管理運用機関から直接受給権者に支払うこととされ、事業主が支払を受けた上で、事業主から受給権者に支払うことは認められていない。資産管理運用機関に掛金を支払った後は、事業主は資産管理運用機関に対し、運用に関する方針の指図権限以外何ら権利を取得していないのである。自己に対する返還請求権がなく²³⁸、資産に関して運用の方針等は決定しえても処分権限がないことから、制度存続中の年金資産は事業主に帰属するとはいえないであ

²³⁵ 確定給付企業年金法 89 条 6 項

²³⁶ 確定給付企業年金法 89 条 7 項

²³⁷ 基金型でも自家運用を行わないで運用機関に運用を委託している基金の場合、年金資産の帰属は基金ではなく運用機関ということになるであろうか。基金型の場合、自己が受益者ないし保険金受取人であるから、受益権、保険金請求権等掛金払い込みの対価たる何らかの権利を基金は保持しているから、自家運用をしていない場合でもその権利に基づき、年金資産は基金に帰属するといえる。

²³⁸ 基金の場合は、基金が年金支払い用資金の支給を受け、基金から受給権者に年金を支払う。

ろう²³⁹。その場合、資産管理運用機関に掛金を支払った後、事業主は資産管理運用機関に対し、掛金の対価たる権利は何ら取得していないのであるが、運用に関する指図権限があることから事業主は投資信託の委託者に類似の立場にあるといえよう。

確定給付企業年金では制度の存続中積立金が積立上限額を上回って剰余金が生じた場合、剰余金は事業主には返還されないことから、剰余金は事業主に帰属するものではないと考えられる²⁴⁰。

6 節 年金資産の運用における問題

以下では、運用機関の運用が問題になり、運用機関が責任を追及されうる場合について現行法下でどのようになっているか検討するが、ここで前提とする年金制度は確定給付型のものであり、具体的には厚生年金基金、確定給付企業年金（基金型、規約型双方）である。

1. 問題となる場合

年金資産の運用に関して運用機関の責任が問題になるのは、どのような事実が責任を生じせうるか、それはだれのどのような権利・利益が侵害されたかあるいはされようとしているか、それについて誰が運用機関に責任を追及できるかがという事項である。

運用機関の責任が問題になる事実としては、①年金資産を毀損した場合、②年金資産を毀損してはいないが、運用を委託する契約に反した運用を行った場合、および③運用の機会に運用機関が利益を得ている場合などが考えられる²⁴¹。このうち、①の年金資産を毀損

²³⁹ 規約型の場合、事業主は掛金を払い込んでも対価たる権利は保持していない。信託であれば、委託者として信託法に基づき一定の権利を有しているが、生命保険では特段の権利を有していない。

²⁴⁰ 厚生年金基金では、かつては積立水準の上限に関する規制はなかったが、確定給付企業年金における上限限度額の導入に伴い、同様に上限規制が導入された（厚生年金保険法 138 条 1 項、厚生年金基金令 33 条の 2）。これは掛金の拠出は税務上損金となるため、過剰な損金算入は妥当ではないという判断に基づく。

²⁴¹ ここに挙げた紛争の例は米国の判例による。わが国ではこうした判例がほとんどない。その理由は年金資産の運用については、運用に関する規制があったこと、運用対象の種類が株式、債券など伝統的な有価証券だけであり、仕組債、証券化商品、デリバティブなど新しい金融商品が少なかったこと、ヘッジなどの取引手法も未発達であったことなどから紛争になる場合が少なかったことによるものと解される。これに加えて会計基準の問題などもあり、運用をめぐる問題は多くはなかったものと解される。しかし、今後は、複雑な運用商品、運用手法の浸透により、米国のように運用をめぐる紛争が生じる可能性がある。

した場合はさらに、(イ) 運用に関する契約に反した運用を行った結果毀損が生じた場合、(ロ) 毀損を生じさせた行為が運用方針等契約内容に反したものであるかどうか明確ではない場合、(ハ) 契約に反してはおらず、運用機関の能力の問題に由来する方針、見通しの誤りによる場合が考えられる。(イ) (ロ) は債務不履行ないし不法行為の問題であり、(ハ) は契約違反の問題が生じ難く、法的責任は追及が困難であることが多い場合である。しかし、(ハ) に限らず、①②の場合であっても多くの場合、明確にそのように言えるかどうか判断が難しい場合が多いであろう。運用債務は医師の診療債務と同様、結果債務ではなく手段債務²⁴²と考えることが妥当な契約の典型であり、債務の本旨を確定するのが難しいものの例の一つであると考えられる。また、運用の機会に運用機関が利益を得ている場合も、(ニ) 契約に反して利益を得た場合と (ホ) 明示的な契約違反によらないため争いになる場合とが考えられる。

運用方針等に反した運用により全体としての年金資産に毀損があれば、運用方針等は通常、運用を委託する契約の内容をなしているから、運用機関の債務不履行である場合が多く、運用委託契約の債権者である、年金基金ないし事業主は運用機関に債務不履行責任を追及しうるであろう。この場合、これにより受給権者・加入者が自己の年金債権を毀損されているならば、受給権者・加入者も運用機関に不法行為責任を問える可能性がある²⁴³。しかし、確定給付型年金である厚生年金基金および確定給付企業年金においては、支払準

²⁴² 内田貴『民法Ⅲ債権総論・担保物件』東京大学出版会 1996年6月 120頁以下。結果として資産を毀損しても、最善をつくしていれば債務不履行にはならない。

²⁴³ この点、基金型の年金制度の場合、受給権者の年金請求権に係る債務者は基金であるが、運用機関による年金資産の毀損は年金資産に対する受給権者の持分の侵害と捉えれば、物権侵害による不法行為とも考えうるが、基金の負う年金給付債務の侵害と解すれば第三者による債権侵害という不法行為となろう。この点は、基金が自家運用を行っておらず、基金から運用機関に運用を委託している場合でも同様に解される。基金の資産が有価証券等であるか、運用機関に対する権利（保険金請求権、信託受益権）であるかという違いである。一方、規約型の場合は、受給権者の年金請求権に係る債務者は信託および生命保険での運用の場合は、それぞれ信託（この場合は請求権ではなく受益権である）、生命保険会社（この場合保険金請求権）という運用機関であるから、運用機関の有する全体としての年金資産が毀損しても、債務不履行にならない限り、受益者が運用機関の責任を追及することはできない。一方、事業主は運用の失敗により追加拠出を余儀なくされることになるので、それについて運用委託契約の不履行ないし不法行為として、運用機関の責任を追及しうる。これに対し、規約型でも投資一任契約での運用の場合、投資一任業者は資産を預かれないことから、資産は通常信託銀行等に信託され、受給権者の請求権に係る債務者は信託銀行である。受給権者は投資一任業者に対して、債権を有していない。したがって、投資一任業者の運用の失敗による年金資産の毀損についての投資一任業者の責任は、基金型における場合と同様である。

備に当てるため常に一定額以上の年金資産を蓄えておくことが要求されている²⁴⁴（この額を積立て義務額と言う）。年金資産が毀損しても積立義務額を下回らない場合は、個々の受給権者・加入者の債権額を賄うに足るだけの資産はあるわけであり、受給権者・加入者の請求権が債務不履行に陥ることはなく、年金請求権が具体的に毀損したわけではないから、受給権者・加入者が運用機関に不法行為責任を問うことは原則としてできないと考えられる²⁴⁵。また、毀損により年金資産が積立義務額を下回った場合、事業主は原因はどうか、決算期において積立て不足がある（年金資産が積立義務額に満たない場合）ならば、一定年数のうちに積立て義務額を達成するように、その後の保険料掛金を計算しなおし、積立続けていくことになる（これを財政検証による回復計画と言う²⁴⁶）。したがって、この場合、受給権者の具体的な年金請求権が不履行となることはないような制度設計となっていることから、運用委託契約の当事者である基金²⁴⁷が資産を毀損されたこと、ないし事業主が追加拠出を余儀なくされたことに対して、基金ないし事業主が運用機関の責任を問い得ても、受給権者・加入者は自己に対する不法行為責任を運用機関に問えないであろう²⁴⁸。もっとも給付減額をしなければ掛金が大幅に上昇し、事業主が掛金を拠出すること

²⁴⁴ これが受給権の保護制度といわれるものである。

²⁴⁵ 注3のように年金資産が受給権者・加入者に帰属し、年金債権が持分権であるなら、具体的な年金の支給に差支えがなくても、損害が生じているといえ、権利侵害を構成しえよう。また、持分権であるなら、侵害の時点で損害賠償請求権を取得するが、債権であるなら、履行期到来前には、権利侵害が生じているとはいえない。ただし、債権の場合、たとえば年6回支給のような具体的な支分権の侵害であるのか、抽象的な請求であるのかが問題である。抽象的な年金請求権の場合、将来まで見通して、損害の発生を認めるのかが問題になるが、将来の支給総額を現在価値に割り引いた総額が責任準備金であるから、これを下回らない限り損害はないということになる。

²⁴⁶ 積立金の額が責任準備金の額に対し一定水準（許容繰越不足金）を超えて下回っている場合に財政検証を行わなければならない（確定給付企業年金法62条、同規則56条）が、許容範囲はある。

²⁴⁷ 基金型の年金制度の場合、基金の保有する年金資産額に積立不足が生じてても、事業主が基金に対して財政検証による回復計画に基づく掛金を追加拠出するであろう（基金にとってはこちらの方が簡便でもある）。この場合、保険代位と同様に考えられ、基金の損害賠償請求額は縮減ないし消滅し、基金も運用機関の責任を問えないことになる。この場合、掛金の追加を余儀なくされた事業主が、運用機関に損害賠償債権を取得する。結局、基金型でも規約型でも掛金拠出をする事業主だけが、不法行為に基づくか債務不履行に基づくかの違いはあるにせよ、運用機関の責任を問うことになるであろう。

²⁴⁸ 規約型の確定給付企業年金では、外部の運用機関は受給権者・加入者に直接年金給付義務を負っている。信託への委託であれば他益信託として受給権者が受益者であり、生命保険での運用であれば受給権者が保険金受取人である。この場合でも基金型の場合と同様、運用に失敗しても事業主からの積立不足額の拠出があるので、受給権者の年金債権が不履行となることはない。

が困難となることが見込まれるため、事業主は給付減額がやむを得ない場合は、一定の手続きを経て給付を減額できる（確定給付企業年金法施行令4条、同施行規則5条など。厚生年金基金でも同様）。この場合、加入者・受給権者は、給付の減額について事業主には同意しても、運用機関に対し給付減額について自己に対する不法行為責任を問える可能性はあろう。

なお、最終的に拠出する義務を負っている母体企業自体が倒産等により積立不足を拠出する余力がない場合、厚生年金基金では、企業年金連合会が積立不足を補填し年金受給権を確保する支払保証制度が導入されているが、確定給付企業年金では支払い保証制度の導入は実施されていない。この点、年金制度の差異により受給権に差異が生じており、受給権保護が徹底していない面がある。

ところで、実際には厚生年金基金の場合、掛金は原則として、事業主と加入員が折半して負担している（厚生年金保険法139条1項）。事業主だけでなく加入者が自らも掛金を拠出している場合、資産の毀損に関して年金債権の毀損は生じなくても、掛金の追加拠出については事業主と同様であるから（ともに運用機関との契約の当事者ではない）、加入者はこの点について運用機関に不法行為責任を問える可能性がある。これに対して、確定給付企業年金では掛金の負担が加入者に義務付けられているわけではない²⁴⁹から、掛金を加入者が負担していない場合、加入者が運用機関に不法行為責任を問える可能性はないであろう。また、厚生年金基金でも確定給付企業年金でも、受給権者は加入者ではなく、掛金を拠出する権利も義務もないので、自己の年金債権が具体的に毀損されない限り、運用機関に不法行為、債務不履行責任を問うことはできないであろう。しかし、制度上、自己の年金債権が具体的に毀損するような可能性はないのである。なお、厚生年金基金は、代行制度を請け負っているため公共団体が認定されているが、この議論においては、厚生年金基金の公共団体性は問題にならないと考えられる。

2. 債権者代位権

ここで、運用機関に対して損害賠償請求権を有する事業主が権利を行使しない場合、加入者・受給権者が代わって行使しうるであろうか。他人の権利を行使する手段、方法として債権者代位権がある。債権者代位権は債権者が自己の債権の保全のため、債務者が自ら

²⁴⁹ 確定給付企業年金法55条2項

の権利を行使しないときに、債務者が第三債務者に対して有する債権を債務者に代わって行使する制度である。元来、責任財産の保全のための制度であるが、登記請求権、賃借人の賃借権に対する妨害排除など金銭債権以外の債権において転用が認められてきている²⁵⁰。

確定給付の年金における受給権者は基金ないし資産管理機関に対して、具体的な年金請求権を有しているが、前述したようにこの債権自体が不履行に陥ることは実際には考え難い²⁵¹。自己の年金請求権が不履行に陥っていない場合、保全すべき債権はなく代位権行使は問題にならない²⁵²。

また、加入者は事業主に対して期限付年金請求権ないし期待権を有しているが、行使期限が未到来ないし権利未発生であり、要件を欠くことから、代位権行使の問題にはならない。これまで代位権の転用が認められてきたのは、前述のように登記請求権、賃借人における妨害排除の場合のような金銭債権以外の場合である。したがって、金銭債権である年金債権の受給権者・加入者にとっては、代位権に基づく損害賠償請求権の行使は転用の場合のような要件の緩和が認められ難く、困難なのである。

3. 複合契約・連鎖契約

基金型の年金制度では、基金自身が運用する自家運用も認められているが、自家運用を行うためには基金における管理体制、方針決定等体制の整備が必要とされている²⁵³。この

²⁵⁰ 内田貴『民法Ⅲ債権総論・担保物件』東京大学出版会 1996年6月 250頁以下。

²⁵¹ 期中に資産が毀損して年金支払い時までその状態であったとしても、支払いに必要な現金が不足することは通常ありえないし、あっても事業主の追加拋出等があるので、受給権者の具体的な年金債権が不履行（金銭債権なので履行遅滞である）に陥ることはない。年金支払い時点等で将来的に現在の給付が困難な状態であれば、財政検証により掛金の拋出額が変更されるか、給付減額措置がとられる。

²⁵² 年金債権が債務不履行となっている場合とは、事業主からの追加拋出も得られていない事態であるが、そうなる以前に給付減額の措置がとられるであろう。また、行政的監督もあるため、基金ないし事業主が運用機関に対する債権を不行使のまま、事業主が追加拋出にも応じないという事態は想定し難い。

²⁵³ 自家運用とは、インハウス運用ともいい、年金資産運用を外部の信託銀行や投資顧問会社等に委託せずに年金基金が自ら行うことである。2000年6月の規制緩和により資産規模規制（500億円）が撤廃されるとともに、運用対象資産が拡大された。なお、インハウスを行う場合の具体的な体制要件等は次のとおりである。

インハウス運用を行う場合は、運用の基本方針において、インハウス運用における管理体制、運用実績の評価方法、政策的資産構成割合その他の必要な事項を規定する必要があること。また、株式を除く有価証券の売買、株式のインデックス運用、有価証券貸付、債券オプションの取得または付与等を行う場合は、運用基本方針において、インハウス運用に関する事項を規定していることのほか、インハウス運用業務に係る運用執行理事を置いていること、イン

体制が整っていない場合は、法で規定した運用方法により、外部の運用機関に委ねなければならない。基金での運用体制の整備は、自家運用を行う場合には義務付けられているが、体制を整備せず、自家運用を行うことが義務付けられているわけではない。自家運用は行わないという判断も善管注意義務²⁵⁴に適合する妥当な判断であるといえよう。そうしてみれば外部運用機関に運用を委ねることは、年金制度に必須であり、労働契約に基づく年金給付契約と運用委託契約とは密接な関係を有しているといえよう。密接な関係を有する契約間の関係を追及する理論に複合契約論・連鎖契約論がある。

クレジットカードで買い物をする場合の売買契約と、クレジット契約のように密接な関係にある複数の契約相互の関係を考える際には、その密接性を効果のレベルでも反映させるべきであるとするものが複合契約論である²⁵⁵。これはクレジットカードで商品を購入したが、商品の引き渡しがない場合、クレジットカードでの代金の支払いをどうするかという問題である。購入者が割賦販売で購入していれば同時履行の抗弁ができるところ、与信を分離してしまうと同時履行の抗弁が主張できなくなることの不合理性が問題になったものである。これについては立法の手当て²⁵⁶で、抗弁の対抗が認められたが、最高裁はこの規定は創設的な規定であるとして、拡張には消極的である²⁵⁷。しかし、請負人の倒産について、目的物に対する所有権の帰属をめぐる注文者と下請人との間で争いになったケースでは、注文者と請負人との間の特約により、所有権が注文者に帰属するとされている場合には、特約の効果が下請人にも及び、注文者は下請人との関係でも所有権を取得するとした判例がある²⁵⁸。

複合契約論は履行または消滅における契約間の牽連関係の問題として、他の契約における不履行を理由に、契約において履行を拒絶しうるか、または一方の契約の消滅は他の契約の消滅を招来するかという問題として論じられてきた²⁵⁹。

一方、複数の契約が時系列に従い順次異なる当事者間で締結される場合を契約の連鎖と

ハウス運用の執行に係る事務を適格に遂行することができる専門的知識及び経験を有するもの（注(原注)：運用方法により異なる。）を置いていること等の整備が必要である。

²⁵⁴ 米国であれば慎重人原則というところである。

²⁵⁵ 大村敦志『基本民法Ⅱ』有斐閣 平成15年4月 125頁

²⁵⁶ 割賦販売法30条の4

²⁵⁷ 最判平2・2・20判時1354号76頁<46>

²⁵⁸ 最判平5・10・19民集47巻8号5061頁

²⁵⁹ 二当事者間で結ばれた二つの契約のうち的一方における不履行を理由に両契約の解除を認めた判例がある（最判平8・11・12 民集50巻10号2673頁）。

いう²⁶⁰。連鎖契約において問題となるのは、この連鎖中のある契約に生じた不履行が他の契約に不履行をもたらすとき、これにより損害を受けた他の契約の当事者が、不履行をなした契約の当事者に対して行使する不法行為に基づく損害賠償請求は、不履行が生じた契約に適用される法律上の規定や約定により制限を受けるか否かという点である²⁶¹。

年金の運用をめぐる問題において確定給付型の場合、年金受給権者は運用機関の運用の失敗で年金資産の毀損があっても、事業主の責任における追加拠出により一定の給付を受けることができるのであり、基金と運用機関との間の契約の効果を対抗されるわけではない。また、事業主は資産の毀損が運用機関の契約の不履行によるとして、追加拠出を拒むことはできない²⁶²。この点、基金と運用機関との間の運用委託契約と、年金受給権者と事業主との労働契約に基づく年金給付契約とは、両者の存在において密接であるが、複合契約論および連鎖契約論におけるような効果において相互に関連しているものとはいえない。また、そもそも複合契約論および連鎖契約論は他人に属する権利を行使したり、権利の帰属を変更したりする根拠となるものではない。

4. 第三者のためにする契約

基金の存在しない規約型の年金制度では、事業主による自家運用は認められず、必ず運用機関に委ねることが求められている。また、事業主は資産の返還を求めえず、受給権者は具体的な年金支給権については運用機関に対して、直接年金請求権を有する。ここでは、事業主と年金受給権者との間の労働契約に基づく年金給付契約と事業主と運用機関との間の運用委託契約とが存在するが、事業主と運用機関との間の運用委託契約は第三者のためにする契約となっている²⁶³。対価関係にあたるものが、要約者と受益者に相当する事業主と受給権者との年金契約であり、補償関係にあたるものが、要約者と諾約者に相当する事業主と運用機関との運用委託契約である。この両契約の関係も複合契約と見ることができる。この場合、複合契約論を持ち出すまでもなく、諾約者が要約者に対して有する契約上の抗弁を受益者に対抗できる²⁶⁴わけである。具体例として、年金給付において事業主が掛

²⁶⁰ 都筑満雄『複合取引の法的構造』成文堂 2007年9月 8頁。

²⁶¹ 都筑満雄『複合取引の法的構造』成文堂 2007年9月 21頁。

²⁶² 拠出について規定する条文(厚生年金基金財政運営基準(平8.6.27年発3321号)、確定給付企業年金法63条)および法の趣旨からは、拠出を拒めるとは解せないであろう。

²⁶³ 具体的には、他益信託ないし他人のための保険契約となっている。

²⁶⁴ 民法539条。

金を保険会社に払わず、保険会社が受給権者に年金の支払いを拒否するというような事態が想定されるが、本稿で検討しているような、事業主の運用機関に対する債権を受給権者が行使しうるかという問題の解決には寄与しない問題である。

VII章 米国の状況のわが国への示唆—結論

1 節 運用機関の責任を問う場合

上記の限りでは、受給権保護が図られている加入者・受給権者にとって、自己の拠出がない限り運用機関に責任を問う必要はないとも言えそうである。すなわち厚生年金基金および確定給付企業年金で自己の拠出がある場合のみ自己の拠出が増えるという損害が発生し得るものの、自己の拠出のない確定給付年金では、直接、損害が自己に生じる可能性はないからである。現在の法制度の下では上記のような結論になり、加入者・受給権者から運用機関の責任を追求させることは困難であろう。まして、資産の毀損を生じさせない運用の態様の問題について、運用委託契約の当事者である基金・事業主が、債務不履行による損害賠償請求権を取得したとしても、受給権者・加入者がこれを行行使することは困難である。

英米法の信託義務関係にあつては自己の資産を毀損されたかどうか問題になるのではない。信託義務関係は、受託者が他者（受益者）のために行動することを引き受けることによって成立する関係であつて、信託関係の下では、受託者は受益者の最善の利益のために行動しなければならない、その地位を利用して利益を得ることや、自己と受益者の利益が相反する地位に身を置くことが禁止されるのである。信託財産である資産²⁶⁵や受益権が毀損された場合に、損害賠償責任を負うことが責任のすべてなのではない²⁶⁶。委託財産の毀損に対する損害賠償であれば、委託者は委託を裏付ける何らかの契約に基づく債務不履行責任を問えば足り、または受益者は不法行為責任を問えば足りるのであつて、特段、信託義務関係を持ち出す必用はないのである。信託義務関係では資産、受益権の毀損が生じなくても、受託者がそうした毀損が生じる恐れのある行為を行った場合に、それだけで責任を追及できるのである²⁶⁷。信託義務関係とはそのようにして信頼を確保する制度なのである。受益者の最善の利益のために行動しなければならないこと、その地位を利用して利

²⁶⁵ 英米法では、信託関係の場合、コモンロー上の所有権は受託者にあり、エクイティ上の所有権は受益者にありとされる。わが国の法では所有権・財産権は確定的に受託者に移転する。

²⁶⁶ 取締役が競業避止義務に違反した場合、実際に会社の資産が毀損されるとは限らない。得べかりし利益としても明確にはできないことが多いであろう。そこで損害額は推定として取締役の得た利益としている（会社法 423 条 2 項）。

²⁶⁷ 注 48 参照。

益を得ること、自己と受益者の利益が相反する地位に身を置くことなどが禁止されるということは、資産や受益権の具体的な毀損を禁止することだけを意味するものではない。毀損を生じ、信頼を裏切る前兆としての行為を禁止し、その段階で義務違反として責任追及を認めるというものである。信頼を確保するという点から、背信行為を権利利益が毀損される前兆のものとして、その段階で防ぐものであるといえよう。通常の契約関係および不法行為に基づく関係では、具体的な利益侵害が責任追求の基準となるところ、信託義務関係では信頼に反すること（期待に反すること、具体的な権利侵害を生じさせる恐れのある行為を行うこと）が責任追及の基準なのである。

米国の投資会社法において投資会社の株主が投資会社の取引先である投資顧問会社に対し、投資顧問報酬または重要な支払いに関して信託義務に基づき直接提訴できる場合、株主は投資会社に対する自己の権利を直接毀損されたわけではないし、会社に対する具体的な権利が履行遅滞に陥っているわけでもない。過大な投資顧問報酬により会社が損害を被り（あるいは被っており）、延いては自己の利益が害される危険（あるいはすでに害されている事実²⁶⁸）があるからであるが、それだけで提訴権を認めているのである。

2節 米国の状況が示唆するもの

企業年金にとって運用は欠かせない機能である。確定給付型の年金の場合、掛金・給付金は年金数理に基づいて算出しなければならない²⁶⁹、その計算には一定の運用利回りが前提とされている。計算は、厚生労働大臣の認可を受けた年金数理人²⁷⁰が行わなければならないなど、厳密に規定されている。しかし、一定の利回りを目指した運用を行うことは、困難なことであり、これを行うためには専門家が必要である。このため企業年金を規制する法は、原則として外部の運用機関への運用委託を義務付けている。

運用機関の種類・契約先は法で範囲が規定されており、これらの運用機関には、契約締結を拒否してはならない義務が課せられている²⁷¹。このように契約の締結が強制される例

²⁶⁸ 害されたといっても、それがなかりせば今以上の配当が得られるであろうという得べかりし利益である。

²⁶⁹ 厚生年金保険法130条の3、確定給付企業年金法96条

²⁷⁰ 厚生年金保険法176条の2第2項

²⁷¹ 厚生年金保険法130条の2第3項、確定給付企業年金法66条第3項

は、電気・ガス・水道・医療²⁷²など、社会的インフラとしては必須の施設・機関などの場合と同様である²⁷³。年金にとっての運用は、こうした社会的インフラと同じ位置づけなのである。

このように重質な機能であり、年金制度とは切り離せないものであることから、年金資産の運用を担う機関は、外部の運用機関であっても、年金制度の必須の機関として年金制度内の一機能・一機関として位置づける必要がある。それが「運用機関は断れない」という規定に現れているのである。そうして、年金制度のガバナンス機能を及ぼす必要がある。法的主体としては、別のものでありながら、制度的には一体として考え、法的規制を及ぼす必要があることでは、それは米国の投資会社と投資顧問会社の場合と同じ関係である。米国の一般的投資信託である投資会社は、独立の会社であり、運用を業とする会社でありながら、通常、運用機能は外部の投資顧問会社等に委ねている。このため、投資会社にとっては外部の第三者である投資顧問会社に投資会社のコントロールを及ぼすべく、最終的な投資家である、投資会社の株主に、投資会社の取引先である投資顧問会社に対して、提訴する権利を、信託義務関係を基に認めている。

また、エリサでは年金制度に信託法理・信託義務関係を取り込み、個々の加入者・受給権者に、受託者の受託義務違反について、受託者に対する救済を求める権利を認めている。通常、運用機関はエリサの投資マネージャーに該当し、受託者になるから、これにより、加入者・受給権者は運用機関に対して救済を求めて提訴できる。運用機関は指名受託者等の年金制度を運営・管理する者と契約を締結しているから、加入者・受給権者とは契約関係はない。しかし、エリサの規定では外部の運用機関に対して提訴できるのである。エリサの提訴権を認める規定は、エリサ固有の法理ではなく信託法理・信託義務関係の法理が働いているのである。したがって、投資会社の株主の場合²⁷⁴と同様、直接の契約関係にない者に対しても、信託義務関係の受託者・受益者における受益者の権利として、救済・是正を求め得るのである。信託義務関係・受託者責任において、受益者・受託者の関係は、契約の有無とは関係がなく生じるものである。不法行為、不当利得と同様の関係である。信

²⁷² 電気事業法18条、ガス事業法16条、水道法15条、医師法19条。

²⁷³ ただし、電気事業等の場合は、当該事業を規制する法に規定されているが、年金の場合、当該機関を規制する法で規制するのではなく、契約を申し込む側である年金を規制する法に規定されている点が異なる。

²⁷⁴ 1940年投資会社法36条(b)

認義務関係が生じるきっかけとして、弁護士への依頼、代理人の委嘱等の場合、依頼する契約関係と、信認義務関係とが一致するが、信託関係では一致しない。

わが国の受託者責任論議は、基金と理事、基金と運用機関との間での問題として議論されてきた²⁷⁵。その内容は、委任ないし委任類似の関係における受託者にあたる者の行為規範をいかに規定するかというものであった。委任類似の関係の受託者に当たる者の裁量を、どのようにコントロールするかという問題としての行為規範であった。裁量権を有する者の濫用、逸脱をどうコントロールするかという点では受託者責任と同様の主旨であった。しかし、そこでは受託者責任を参考にしながらも、契約の付随義務的要素をいかに精緻化して、契約に取り込むかという方向に向かった²⁷⁶。誰が救済を求め得るかという観点は欠けていたといえよう。年金の加入者等が外部の運用機関の行為について救済を求める手段はないのである。この点について、個々の加入者等にエリサのような救済を求めて提訴する権利を認めることに疑義を呈する早川教授の見解²⁷⁷があるのは既に見たとおりである。

この点について、さらに見てみると、基金の構成員には事業主も含まれ、事業主は基金の事業が適切に行われることに対して、加入者等以上に利害関係を持つ²⁷⁸から、基金に対して負う忠実義務が加入者等の利益のみを要求するのは理由がない、として、さらに、基金のために忠実に義務を遂行することにより、給付の確実に行われることが確保され、その結果、加入者の利益はもちろん、基金の構成員である事業主の利益にも適うとする。この点は理事も、資産運用契約の相手方も同様であるとする。忠実義務は、目的を実現するための資産としての基金に対するものであるとされ、この点は、四宮教授の、受託者の義務は信託財産に対するものと解するところと共通する点があろうか、としている。

基金の構成員としての事業主の利益を考慮している点は、独特の着眼点であるが、積立

²⁷⁵ 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、『受託者責任ハンドブック（運用機関編）』厚生年金基金連合会 受託者責任研究会など

²⁷⁶ しかし、信認義務は元来、抽象的なものであるから、具体的に契約に書き切れるものではなく、契約は「オープン」なものにならざるを得ないであろう。英米の場合は、判例の積み重ねでこれを具体化してきた。

²⁷⁷ 早川徹「5 違反に対する救済と民事罰」『年金資金管理運営と受託者責任—米国企業年金法判例とわが国への示唆』111頁 財団法人 年金総合研究センター 2002年3月、早川徹「受託者の忠実義務違反と加入者の権利・救済」『年金資金管理運営と受託者責任—米国企業年金法判例とわが国への示唆 そのⅡ』27頁以下 財団法人 年金総合研究センター 2003年3月

²⁷⁸ 事業主は掛金の拠出とともに、積立不足の場合、不足分の拠出義務がある。

不足の場合の事業主の拋出義務も、結局は加入者等のためであるから、やはり最終的な利益は加入者等年金を受ける側である。積立不足にならなければ事業主としてはよいわけであり、積立余剰があれば給付額の増額につながる可能性もあるから、事業主にとり不利益になることもある。インセンティブとして十分に機能しない恐れは否定できない。また、現実には運用機関は、事業主の取引先金融機関の系列であるなどの場合も多く、運用機関に対してはガバナンスが効きにくい面もある²⁷⁹。個人的な損害賠償を求める権利ではなく、運用機関の行為の是正を求め得る何らかの手段は必要であるとする。また、米国でも外部運用機関に対する、加入者の救済を求める判例は多くないが、受託者が運用機関に対して提起した訴訟は多い。この背景には、外部運用機関も受託者であり、通常、制度自体には指名受託者がいて、受託者が複数いるのであるが、その場合、エリサ405条により共同受託者は他の受託者の義務違反にも責任を負うことが規定されている。その結果、加入者等から受託者自身が提訴される可能性があるため、自らが運用機関を管理・是正するインセンティブが働くためである。

現在の受託者責任は、契約関係にある当事者間で、契約相手に委ねた裁量権の濫用、逸脱行為を防ぐ手段として考えられている。そのため、契約当事者でないが、当該契約の結果を享受する実際の利益主体は、裁量権の濫用、逸脱行為に対する是正・救済を求める権利を有していない。例外は規約型確定給付企業年金における、信託契約の受益者たる受給者の場合だけである。その場合も信託会社が運用者である場合だけで、実質の運用は投資顧問会社が行っている場合、投資顧問会社に対しては契約当事者でないため、是正・救済を求める権利は有しない。生命保険会社に対しては、そのような権利を有していない。また、基金を有する年金制度では、信託契約での運用の場合でも、自益信託で基金が受益者のため加入者等は権利を有していない。わが国における受託者責任の理解は、契約当事者間の行為規範的なものとの理解にとどまっているように思われる。受託者責任・信託義務の本質的な理解に問題があると解される。この点、中山弁護士が受託者責任について、「契約関係にない者に対する規律を要求する場合（例えば企業年金の運用機関の加入者に対する責任）などの場合にも、受託者責任という概念で説明する傾向があるように感じられる²⁸⁰」

²⁷⁹ 正に忠実義務が問われる問題である。

²⁸⁰ 山中真人『資産運用業者の受託者責任』の日本法下の位置づけ『ジュリスト』160頁有斐閣 No. 1258 2003. 12. 15

という認識は、正しいものであるといえよう。確定給付企業年金法で、加入者等に忠実義務を負う旨の規定ははいたが、その内容・効果は不明である。英米の受託者責任の理解に基づく主旨であるとしても、その精神を実現する具体的内容は伴っていないのである。

3節 受給権者・加入者への権利付与

実定法上の損害概念でみれば、救済を求める場合、求めうる者は限定される。しかし、信認義務の場合、その違反は必ずしも資産の毀損が生じるものではなく、信頼を裏切る行為である。その責任追及は、制度の提供者である事業主および制度の運営者である年金基金だけがなしうるものとするのは妥当ではない。年金は恩恵として施されるものではないからである。

賃金の場合は、事業による収益が源泉であるから、収益をどのように挙げるかは事業経営であり、経営者の経営問題そのものである²⁸¹。しかし年金給付の場合は給与とは異なり、経営判断だけの問題ではない。掛金を捻出するための収益の挙げ方は経営判断であっても、ひとたび掛金を拠出した後の積立金の運用はまったくの経営判断ではない。確かに掛金の負担は企業の財務状況、当期利益に影響を及ぼすが、年金制度をどのように設定するかは経営判断の問題であって²⁸²も、ひとたび年金制度を設定した後は、掛金の負担は企業にとって外部要因としてコントロール困難な要素となるのである。そこに経営判断を持ち込むと、上述したように資産を拡大して掛金負担を減らしたいとの思惑が働き、高いリスクの運用に走る可能性もある。賃金支払いのため倒産するとしても、従業員は他の職場、企業に職を求めうる可能性がある。他の職場において年金制度に加入し直せる可能性もある。しかし、年金受給権者にとって、年金制度が崩壊すると厚生年金基金のように支払い保証制度があれば格別、そうではない確定給付企業年金では年金全体を失うことになりかねない。無論、企業は安泰で年金制度のみが崩壊するわけではなく、年金制度が崩壊する場合、企業も相当なダメージを受けていることになるであろう。したがって、年金の運用に関しては、賃金改定の場合以上に、多様な関係者の参加が必要になるといえるのである。

²⁸¹ しかし、経営問題であっても労働組合が意見を述べることは通常であるから、最終的に判断するのは経営者であっても、経営判断に労働組合の見解は反映する。

²⁸² ERISAでも、年金・福祉の制度の導入をしないかは、企業の経営判断として、規制の対象になってはいない。

確定給付型の年金であれば米国でも同様であるはずだが、ERISAは受給権者、加入者に直接の訴権を認めている²⁸³。受益者・加入者と運用機関との間に基金という法人は介在しないが、信託という法的主体は介在する²⁸⁴から、状況はわが国と同様である。それでも受給権者・加入者に、契約関係にない運用機関に対する提訴権を付与しているのは、誰が最終的に受益者か、受益者が是正権を持つ、それが信託義務の考え方として当然である、という思想の現れであると考えられる。また、裁量を働かせるものという機能的分類とは別に投資顧問は固有的に常に受託者であり、受益者から提訴されうる存在である²⁸⁵。

わが国で受給権者・加入者を代理・代表するものとして基金に運用機関との関係のすべてを任せるべきではないと考えるのは、制度設計とは別に、実質的には基金構成員の中でも、加入者と事業主との利益相反が避け難い面があるからである。また、同じく年金給付を受ける立場にある者であっても、受給権者と加入者との間にも利益相反がありうる。さらに、受給権者は基金の構成員ではなく、受給権者はまったく制度運営上は埒外に置かれているから、基金が必ずしも年金給付を受ける者を代理しているとはいえないからである。こうした状況下では、形式的には受給権が確保されているように見えても、実質的には容易に給付の減額がなされる可能性がある。わが国では米国と異なり、確定した受給権についても減額が可能である²⁸⁶。労働組合の同意、厚生労働省の認可が必要とはいえ、通常、労働組合には受給権者がいないこと、および期待権を有するだけの若年層が多いであろうことから、会社の存続を優先させる方を選ぶため、比較的容易に給付の減額に同意するであろう。したがって、実質的な受給権の保護は危ういものである可能性がある。

契約主体である基金・事業主のほか、契約関係にとっては第三者である受給権者・加入者にも、運用機関に対する訴訟提起を認めることによる効果は、監視の目の拡大による運用機関における裁量の濫用防止、慎重な運用、事業主との馴れ合いの防止が期待できることである。また、運用機関のチェックを通じて、基金・事業主の運用機関に対するチェックを行っているということでもある。運用機関にとっても監視の目が増えることになり、緊張感が働き、義務を尽くす効果が期待できよう。運用状況は基金・事業主という契約主

²⁸³ ERISA502 条

²⁸⁴ ERISA403 条

²⁸⁵ ERISA3 条(21)(A)、(38)

²⁸⁶ 確定給付企業年金だけでなく、厚生年金基金においても厳しい要件ではあるが受給者の給付を減額することが可能である（設立認可基準3-7(5)）。ただし、厚生年金基金では給付減額は法自体には規定がない。

体を通じて加入者に開示されているとはいえ、提訴のリスクを抱えるか否かは大きな差がある。規約型の年金の場合、運用機関と受給権者・加入者との関係が直接生じる²⁸⁷のが一般であっても、投資顧問会社の場合は、信託財産に対する運用の指図を行うだけであるため、規約型年金としては例外的に、受給権者・加入者との関係が直接生じない。それだけに、投資顧問会社については、監視の効果が大きいと期待できる。このように、加入者・受給権者に対して運用機関に対する提訴権を認めても、わが国の現状からは、濫訴の弊害が生じるとも考えられない。むしろ、当面は運用機関に対する規律付けによいとさえいえると考えられる。

4節 わが国における実現方法

現在、年金受給者・加入者が運用機関に対して直接何らかの権利を有するのは、規約型の確定給付年金で、かつ信託および生命保険での運用の場合だけである²⁸⁸。投資一任契約による運用の場合、投資顧問業者から年金給付を受けるわけではないので、投資顧問会社に対しては何らの権利を有していない。信託および生命保険での運用の場合に、これらに対して有する権利は、信託法ないし商法による受益権ないし保険金請求権である。信託受益権の場合、受託者は善管義務、忠実義務等信託法上の義務を負っているため、これらに反した場合、資産の毀損がなくても、受給権者は受益者として、義務違反に対する責任を単独で追及しうる²⁸⁹。この場合のみ米国のERISAに類似した関係になるわけである。しかし、保険金の受取人が保険金請求権に基づき、生命保険会社の運用について、責任を追求する権利、ないし是正を求める権利はないと解される。保険会社の運用について損害賠償および、何らかの是正を求める請求権を取得するのは契約者の地位にある者だけであると解されるからである。同じく年金の受給権者であっても、受益権者と保険金受取人とのこの違いは、受給権者の有する権利が、信託、生命保険という法制度ないし金融商品の仕組みに由来するものであって、信託義務に由来するものではないからである。

基金型の年金制度および規約型での投資顧問付運用の場合には、受給権者・加入者は運

²⁸⁷ 受給権者は信託での運用であれば、信託銀行等に受益権、生命保険であれば生命保険会社に保険金請求権を有する。

²⁸⁸ 加入者で、履行の請求が期限未到来でできない者は権利を有しているといえるが、期待権のみ有する者は、権利を有していないので、ここでの加入者からは除外されよう。

²⁸⁹ 信託法 92 条、105 条。

用機関に対して何らの権利を有していない上、上述のように、基金ないし事業主が権利を取得したとしても、その権利を受給権者・加入者が行使することもできない。

現行法下で運用機関と契約関係のない受給権者・加入者が運用機関に対し、不法行為、不当利得以外で損害賠償および、何らかの是正を求める請求権を取得するのは信託関係が認められる場合である。米国では擬制信託という概念があり、信託を設定する意思や合意がない者の間でも、裁判所が信託関係を擬制して、信託に基づく救済を認めている²⁹⁰。米国における擬制信託は、他人を騙して得た金銭を運用して大きな利益をあげたような場合、騙したものを受託者、騙して得た金銭またはそれが姿を変えた物を信託財産とすることで、不法な手段で得た利益を源に持つ利益をすべて吐き出させる手段として積極的に用いている²⁹¹。明示的な信託契約に基づかない関係にある者に、信託関係を認めることはわが国においても不可能ではない。最高裁は平成14年1月17日判決で、信託契約のない当事者間で信託関係を認めた。公共工事の請負者が保証事業会社の保証の下に地方公共団体から支払を受けた前払金は、請負工事の必要経費の支払に充てることを目的とした信託財産であり、信託財産である前払金の残金は、請負者に代わって保証債務の履行として残金相当額を地方公共団体に支払った保証事業会社に帰属し、請負者の破産財団に組み入れられることはないとされた事例である。この判決は財産の分離のために、別途契約関係が存在する当事者間で、信託関係を認めたものであり、自益信託の関係である。受益者として受託者に請求する他益信託の関係として、信託関係を認めるところまで射程距離を持つものであるかどうかは不明である。しかし、基金型の年金の場合、受益者は基金という法人の構成員であり、目的・利益において共通するから、基金を委託者、運用機関を受託者として、受給権者・加入者を受益者とする他益信託を認めることは可能であると解する。ただし、この信託は損害賠償の場合でも、損害賠償を自己に帰属させるのではなく、信託財産である年金資産へ帰属させるものとする必要がある。この場合、基金型の年金制度では、基金を受益者、保険金受取人とすることが定められている²⁹²ので、基金を受益者とする信託契約との関係が問題になる。この点については、受託者の信託違反に該当するような場合に責任を追及する場合においてのみ信託関係があるものとして、その限りにおいては基金と同じ権利を持つと解することで解決できよう。

²⁹⁰ 樋口範雄フィデューシャリー[信託]の時代 信託と契約有斐閣 1999年8月 145頁。

²⁹¹ 編集代表 田中英夫『BASIC英米法辞典』東京大学出版会 2001年5月 41頁

²⁹² 厚生年金基金令30条、確定給付企業年金施行令40条、41条

このように解する場合、保険契約にも信託関係を認めることになる点が、問題となり得る。この点、米国においては、保険商品であっても給付の保証されたものではない保険は、ERISAの対象となっている。保険についてERISAとの関係が問題になったのは、一般勘定は給付の保証された保険であるから、ERISAで規定された適用除外対象であると考えられていたところ、一般勘定の中にも給付の保証されたものではないものがあり、その資金の運用についてはERISAの責任の対象となるとした最高裁判例²⁹³である。したがって、この判例は一般勘定での運用について、ERISAの対象となるものがあるかどうかの問題であり、運用結果を保証するものではない、特別勘定等の運用については保険商品といえども信託法理が適用されることに変わりはない。

したがって、信託の主旨からは、保険会社自体が運用リスクを負担する保険商品を除き、信託であれば信託違反となるような場合に、その責任を追及する場合においてのみ信託関係を認めることで解決できよう。

元々、受託者責任あるいは信託義務はfiduciary duty のことであるが、歴史的にfiduciary dutyは信託 (trust) と同根である。Fiduciary duty は中世イギリスの封建制度の中から出現したものであり、封建領主の後見権に基づく土地の収益権を逃れるために考案されたユースという制度に端を発する。ユースにも目的の異なるいくつかの態様があるが、典型的な例は贈与・相続を達成するためのものである。当時、成人ではない子への直接の贈与、相続が領主の法により困難であったことから、いったん他人へ譲渡するが、それは子（仮にcとする）のためであり (to the use of C)、子の成人後は子へ戻すという目的の付いた譲渡を行うことがあった。しかし、この約束が反故にされて、土地が勝手に処分されることがあった。この場合でも、コモンロー上では権利は譲受人に完全に移転しているので、自由な処分が認められ、子は救済されず当初の目論見が達成されない事態も発生した。このとき、コモンロー裁判所とは別に、大法官が命令を出して救済することがあった。この大法官の救済命令の集積からエクイティ法が誕生したが、ユースにおいて譲渡を受けた者は、目的の者に忠実に、譲渡目的を達成する義務が明確になった。これが洗練され、具体的な制度として形になったものが信託である。譲渡を受けた者が、目的の者に忠実に譲渡目的を達成する義務がfiduciary dutyである。英米の法感覚の中にはこのfiduciary dutyが根源的に染み込んでいるといえよう。したがって、信託義務を具体化す

²⁹³ Harris Trust and Savings Bank v. John Hancock Mutual Life Insurance Company, 122 F. Supp. 2d 444 (S. D. N. Y., 2000).

る上で、もっとも親和性のある制度は信託なのである。わが国では、この信託を制度としてのみ取り入れた。根源にある信託義務という法感覚は、わが国固有の法にはなかった上、感覚は制度として取り入れられるものでもなかろう。それが、今、制度として必要になってきているのである。フランケル教授は、現代は専門家に頼らざるを得ず、信託の時代であるという趣旨の発言を行っている²⁹⁴。分業が進むということは、部分部分をそれぞれにまかせるということである。そこには信頼が必要であり、信託義務が必要である。その場合、重要なことは誰が真の受益者であるのか、「to the use of C」ということである²⁹⁵。

しかし、望ましい解決はやはり、立法による解決である。わが国では運用機関を横断的に規律する法として、投資サービス法が議論されていた²⁹⁶。しかし、一般的な投資サービス法では、運用機関を規律づける行為規範として機能しえ、それにより投資家保護には寄与しても、年金関係における受給権者・加入者が運用機関に対し、運用に関する責任を追究することは困難である。そこでは直接的な関係が中心になっているからである²⁹⁷。あるいは、現在の金融商品取引法でもそうであるが、当初想定されていた最終形としての投資サービス法でも、基金・事業主と受給権者・加入者との関係を規定することはないと考えられるからである²⁹⁸。その点は、投資家の内部関係に過ぎず、投資サービス法の埒外であるからである。したがって、年金の受給権者・加入者と運用機関とを結び付ける立法が必

²⁹⁴ 樋口範雄『フィデュシャリー[信託]の時代 信託と契約』28頁、37頁 有斐閣 1999年8月、タマル・フランケル 樋口範雄「信託モデルと契約モデル—アメリカ法と日本法」『法学協会雑誌』115-2 147頁以下。

²⁹⁵ 国政においても国民の厳粛な信託によることが憲法前文に規定されており、信託概念が使用されている。そこにおいて国民は委託者であるからではなく、受益者であるからもっとも重視されるべき存在である。

²⁹⁶ イギリスの「金融サービス市場法」にならって、金融サービスを横断的に、規制を1本化しようとしたもので、2005年頃にはこの名称で論議されていたが、現在の金融商品取引法に結実している。

²⁹⁷ 金融商品取引法42条1項、2項は、投資信託の運用を行う投資運用業者たる金融商品取引業者（投資信託委託業者）は、受益権者に対して、忠実義務、善管注意義務を負う旨規定している。委託者が受託者のごとく、受益者に忠実義務、善管注意義務を負うという規定になっているが、これはわが国の投資信託の特異な形態に由来するものである。委託業者は信託の枠組みで見れば、名称は委託者でも実質的には受託者であって、信託銀行は、形式的役割名称は受託者でも単なるカスタディ業務を行っているだけである。あるいは業務の一部について再受託を受けているに過ぎない。しかし、契約当事者でない者の間に忠実義務、善管注意義務を課している点は、特筆される。

²⁹⁸ この点は確定拠出年金でも同じである。確定拠出年金では、加入者が自ら運用方法を指図するといっても、資産管理機関が運用機関との契約当事者であり、年金給付を行う者である。その点、確定給付企業年金における基金と同様の位置づけにあるから、加入者と運用機関とは直接結びついてはいない。

要である。そのためにはやはりERISAのような、受給権者・加入者を究極的な受益者と位置づけ、運用機関に対する権利を与える法が必用である。その場合、やはり信託関係によって結び付けることが基本になるであろう。ERISAが持っている機能の一つはこの点である。

ERISAは 2 種類の訴訟を用意しているが、一つは自己の利益のためであり、他は年金制度自体のためである²⁹⁹。後者は会社における株主代表訴訟と同旨の制度である。前者は給付における問題等、他の法制度によっても実現可能なものであるが、信託義務の制度に乗せる方が簡便かつ受給権者・加入者の保護に厚くなるため、ERISAに取り込んだものと考えられる。本稿で検討してきた趣旨は、個人の個別具体的な年金給付における運用機関に対する問題ではないから、自己の利益のための権利ではなく、年金制度全体の保護を図る、代位訴訟的権利として構成することが必要であり、それで足りるものである。個別具体的な給付にかかる問題は、各運用商品の制度を規定する法の中で解決しうからである。

このような法が制定されると、確定拠出年金における加入者においても、運用機関に対する権利を取得することができる。確定拠出年金の運用における主たる投資対象は投資信託である。投資信託の運用機関たる投資委託会社は投資家たる受益権者に対して、忠実義務、善管注意義務を負っている³⁰⁰が、確定拠出年金の枠組みでは受益権者は、資産管理機関が受益権者であって、加入者ではない。資産管理機関が、あたかも確定給付型年金における基金のような位置づけで介在しているため、金融商品取引法の規定を生かすことができないのである。もっとも、金融商品取引法 42 条自体が、忠実義務、善管注意義務の具体的内容、機能について議論があるところであり、投資家がこの規定によってなしうところが明確ではない。確定拠出年金加入者が運用機関に対して持つことになる権利がこのようなものであっても、規定がなければ糸口もない状態であるから、少なくとも前進ではある。

このような年金制度の関係者、事業主・基金、加入者・受給権者と年金資産の運用機関という特定の関係のみに信託関係を設定する立法化については、明治 38 年の担保付社債信託法の例を挙げることができよう。この場合は、信託という制度自体がないなかで、社債のためにのみ、担保権を債権者とは別に受託者が設定し、保存および実行の管理を可能にさせる立法であった。この例に鑑みれば、すでに信託制度が確立されている中で、特定の

²⁹⁹ 409 条、502 条

³⁰⁰ 注 80 参照。

関係が信託関係であることを、明確にする立法は可能であると解する³⁰¹。

³⁰¹ 生命保険会社は支払う保険金について、信託の引受けを行う業務を行うことができる（保険業法 99 条 3 項）。本規定は、保険会社に支払う保険金についてのみ、その限りでの信託業務の兼業を法定他業として認めたものであって、特別な信託関係を創設するものではないと解される。

終わりに

本稿では基金制度を前提に、受給権者・加入者と運用機関との関係を検討してきたが、基金という制度自体の問題、その意義・究明は今後に残された問題である。米国では基金のような事業主や加入者・受給権者とは別の法人制度を年金の中に取り込んではいない。年金資産を確実なものとする装置としては信託を利用して、事業主との分断を図っている³⁰²。信託も法的主体になりうるから基金と同様、事業主、受給権者・加入者と運用機関とのほかに法的主体があることにはなるが、加入者・受給権者と運用機関との直接的関係を分断するような機能とはなっていない。わが国の制度で、基金を置いても規約型の場合のように、受給権者が運用機関・資産管理機関から直接給付を受けるような制度とすることもできたはずであるが、そのような制度とはしなかった。

また、基金という法人には、構成員が機関である理事の責任を追及する仕組みが備わっていない。株式会社では、株主は執行機関である取締役の責任を追及するため、会社に対し取締役の責任を追及する訴訟の提起を請求し、会社が提訴しない場合、自らが提訴するという手段（株主代表訴訟）を有している。保険相互会社でも株式会社の株主代表訴訟の規定を読み替えて、同様の制度を設けている。公益法人、中間法人については、公益法人制度に関する関連3法が平成18年5月に成立³⁰³し、一般社団法人の社員は理事の責任を追及する訴えの提起を社団法人に請求し、社団法人が提訴しない場合、自ら提訴するという手段を有している。こうした、法人の構成員が法人の執行機関の責任を追及する手段を有するのが一般化してきている中で、年金基金の場合は、そうした仕組みが備わっていない。この仕組みが備われば、事業主と加入者・受給権者との間の利益相反的運用方法が採られる事態は緩和される可能性があるであろう。しかし、だからといって、そのような仕組みが備わったとしても、年金の加入者・受給権者と運用機関との間に、信託義務の関係が不要となるものではない。年金制度における究極的な、かつ真の受益者は加入者・受給権者であり、年金資産に裁量を働かせて運用する運用機関に対して、加入者・受給権者が年金制度のために是正、救済を求める権利を保持することは不可欠である。基金の理事の責任を追及する手段とともに並存すべき手段であって、執行機関の責任が追及できれば不要になるというものではない。加入者・受給権者の固有の権利として必要なものである。

³⁰² ERISA403条

³⁰³ 平成20年12月1日からの施行である。

OECDによる年金のガバナンスについての提言では、年金資産は受給権保護のため、年金制度提供者（事業主）から分離する必要があり、そのための手段の一つとして法人制度の利用も挙げられている³⁰⁴。基金制度はその限りでは、これに沿っているものではある。しかし、現在のような構造・機能でよいのかは、問われる必要がある。基金の理事長は事業主において選定した代議員である理事のうちから、理事が選挙する。この規定は厚生年金基金においても、確定給付企業年金の基金においても同じである。しかし、そのように選定する必要があるであろうか。その点、基金という法的主体のあり方、機能についてなどは未詳のままである。今後の研究を待ちたい。

以上

³⁰⁴ 2002年の「年金基金ガバナンスのためのOECDガイドラインについて」（会社のガバナンスを応用すべきことを主張する）、2004年7月の企業年金規制のコア原則に関する勧奨のコア原則の第二（独立した法的主体—legal entities）など。

参考文献

- 「金融取引における受託者の義務と投資家の権利」『金融研究』第17巻第1号 日本銀行
金融研究所 1998年4月
- 「組織形態と法に関する研究会」報告書 『日銀金融研究』22巻第4号 2003年12
月
- 『公的年金の受託者責任に関する調査研究』 財団法人 年金総合研究センター 平成1
6年3月
- 『受託者責任のあり方に関する研究』 財団法人 年金総合研究センター 平成17年3
月
- 『受託者責任ハンドブック（運用機関編）』厚生年金基金連合会 受託者責任研究会 36617
- 『諸外国の受託者責任に関する判例等の事象研究』 財団法人 年金総合研究センター
平成17年3月
- 『投資サービス法（仮称）に向けての提言－資産運用の見地から－』 平成18年1月 社
団法人 日本証券投資顧問業協会 投資顧問業法研究会
- 『年金スポンサーの受託者責任に関する欧米の判例等に関する研究』 財団法人 年金総
合研究センター 平成18年3月
- 『年金資金管理運営と受託者責任－米国企業年金法判例とわが国への示唆 そのⅡ
－』 財団法人 年金総合研究センター 2003年3月
- 『年金資金管理運営と受託者責任－米国企業年金法判例とわが国への示唆－』 財団法
人 年金総合研究センター 2002年3月
- Betty Linn Krikorian 『Fiduciary Standards in Pension and Trust Fund Management』
Butterworth Legal Publishers1989年
- Dennis M. Kass 「エリサ法と受託者責任－歴史的、理念のおよび実際の側面からの考察－」
『証券アナリストジャーナル』 29巻12号 社団法人日本証券アナリスト協会 1
991年12月号
- John H. Langbein, Susan J. Stabile, Bruce A. Wolk 『Pension and Employee Benefit Law』
Foundation Press Fourth Edition 2006
- John, Cofee, Jr Joel Seligman 『Securities Regulation CASES AND MATERIALS』

- Scott L. Lummer 「運用会社の倫理、受託者責任」『証券アナリストジャーナル』36巻
6号 社団法人日本証券アナリスト協会 1998年
- Tamar Frankel, Ann Taylor Schwing 『The regulation of money managers : mutual funds
and advisers 』Second Edition Gaithersburg ; New York : Aspen Law & Business 2001
- Tamar Frankel 『Trust And Honesty: America's Culture at a Crossroad』Oxford University
Press 2006年
- William G. Droms 「インベストメント・マネージャーおよびトラスティの受託者責任」『証
券アナリストジャーナル』34巻11号 社団法人日本証券アナリスト協会 1996
年11月号
- 新井誠『信託法』有斐閣 2002年7月
- 江頭憲治郎『商取引法 第四版』弘文堂 平成20年2月
- 鴻常夫編『商事信託法制』有斐閣 1998年10月
- 近藤光男「第2章 アメリカ法制」 落合誠一編著『比較投資信託法制研究』有斐閣 1996
年
- タマール・フランケル 樋口範雄「信託モデルと契約モデル—アメリカ法と日本法」『法
学協会雑誌』115-2
- デービッド・L・ラトナー、トーマス・リー・ハーゼン 神埼克郎・川口恭弘 監訳 野
村證券法務部訳『最新 米国証券規制法概説』商事法務 2003年1月
- 日本年金学会編『持続可能な公的年金・企業年金』ぎょうせい 2006年3月
- メリッ・フォスター-外国法律事務所 『アメリカの民事訴訟〔第2版〕』有斐閣 2006年11月
- ロバート・W・ハミルトン著 山本光太郎訳『アメリカ会社法〔第3版〕』木鐸社 2001
年7月
- 臼杵政治「厚生年金基金における運用関係者の受託者責任—本人、代理人関係からみた試
論」『証券アナリストジャーナル』34巻11号 社団法人日本証券アナリスト協会 1
996年11月号
- 浦田健一郎「企業年金における受託者責任とガバナンスの現状と課題」『証券アナリスト
ジャーナル』44巻4号 社団法人日本証券アナリスト協会 2006年
- 永富邦雄『年金無血革命』文春新書 2006年12月
- 王 君『信託義務の理論的基礎』早稲田大学出版部 1991年11月

- 沖野眞巳「イギリスにおける信託の利用の諸形態 David Hayton, Trust and Their Commercial Counterparts in Continental Europe の紹介」『信託と信託法の広がり』財団法人 トラスト60 平成17年11月
- 河村健吉『娘に語る年金の話』中公新書 2001年5月
- 河村賢治・西山寛・村岡佳紀『投資顧問業の法務と実務』金融財政事情研究会 平成18年7月
- 外国証券関係法令集 『アメリカIV』財団法人 日本証券経済研究所
- 岸田雅雄・近藤光男・黒沼悦郎『アメリカ商事判例研究』商事法務研究会平成13年9月
- 岩井克人『会社はこれからどうなるのか』平凡社 2003年5月
- 岩藤美智子「委任契約における受任者の委任者に対する忠実義務」『信託及び資産の管理運用制度に関する法的諸問題』 関西信託研究会 平成17年3月
- 幾代通 広中俊雄 編『新版 注釈民法（16） 債権（7）』有斐閣 平成11年5月
- 牛丸與志夫「米国の投資顧問の忠実義務の一類型—特に投資助言の際の第三者からの報酬の受領—」『現代企業と有価証券の法理』有斐閣 1994年7月
- 芹澤英明「アメリカ法における年金信託投資規制の最近の動向」『信託法研究』19号（1995）
- 芹澤英明「年金信託の社会的機能—アメリカの401（k）プランの投資規制を素材として」『ジュリスト』1164号 有斐閣 1999年10月1日号
- 古市峰子「年金基金をめぐる法律関係と会計処理との整合性について——「退職給付ビックバン研究会」2003年度年次総会報告のための改訂版——」日本銀行金融研究所 2003年
- 行澤一人「企業年金を運用する保険会社の信託義務」（上）『神戸法学雑誌』46巻2号1996年6月
- 行澤一人「企業年金を運用する保険会社の信託義務」（下）『神戸法学雑誌』46巻3号1996年7月
- 行澤一人「投資資金運用機関の投資判断における信託義務」『信託法研究』27号（2002）
- 行澤一人「米国において年金資産を取扱うブローカー・ディーラーの受任者としての地位—証券法規制とERISAの交錯」『神戸法学雑誌』49巻3号2000年1月
- 高山憲之『年金の教室』PHP新書 200年3月
- 山中真人「『資産運用業者の受託者責任』の日本法下の位置づけ」『ジュリスト』有斐閣 No. 1258 2003. 12. 15

- 山田誠一「新しい金融サービスと受託者責任」『ジュリスト』1164号 有斐閣 1999年10月1日号
- 寺田徳「現代ポートフォリオ理論とプルーデント・マン・ルール」『証券アナリストジャーナル』34巻11号 社団法人日本証券アナリスト協会 1996年11月号
- 若園智明「年金基金の受託者責任とガバナンス機能の有効性」『証券経済研究』第53号 財団法人 日本証券経済研究所 2006年3月
- 小出篤「商事判例研究 平成16年度15 投資信託委託業者の投資信託財産運用上の「受託者責任」」『ジュリスト』1331 有斐閣 2007年4月1日
- 松井智予「商事判例研究 平成9年度18 株式投資信託の元本割れと証券会社の説明義務・情報提供義務」『ジュリスト』11731 有斐閣 2000年2月1日
- 松原英人「個人勘定型商品の受託者責任(9)」『年金ニューズレター』 大和総合研究所 2006年5月
- 植田淳「エリサ法(ERISA)の信託義務に関する基礎的考察—年金資産運用における受託者責任—」『神戸外大論叢』54(5) / p.21-36 / 2003.10
- 植田淳「忠実義務を排除する特約の有効性について—信託受託者の場合—」『神戸外大論叢』53(4) / p.23-35 / 2002.9
- 植田淳『英米法における信託関係の法理—イギリス判例法を中心として』晃洋書房 初版 1997年2月
- 森戸英幸『企業年金の法と政策』有斐閣 37681
- 森戸英幸編 年金格付け研究会『企業年金ガバナンス』中央経済社 2007年5月
- 森泉章『新・法人法入門』有斐閣 2004年3月
- 森本滋「取締役の善管注意義務と忠実義務」『民商法雑誌』81巻4号(1980年)
- 神田秀樹「いわゆる受託者責任について：金融サービス法への構想」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所 March—2001
- 神田秀樹「職業倫理とFiduciaryの基準」『証券アナリストジャーナル』29巻12号 社団法人日本証券アナリスト協会 1991年12月号
- 神田秀樹「忠実義務の周辺」岩原紳作・神田秀樹編著『商事法の展望』社団法人商事法務研究会 平成10年
- 菅野和夫『労働法〔第7版補正版〕』弘文堂 平成18年4月
- 盛山和夫『年金問題の正しい考え方』中央公論社 2007年

- 石垣修一「エリサ法の「受託者責任」とわが国の「受託者責任」『証券アナリストジャーナル』44巻4号 社団法人日本証券アナリスト協会 2006年
- 石垣修一「米国エリサ法を貫く信託法理」『信託』228号 社団法人信託協会 2006年
- 石垣修一『年金資産運営のためのエリサ法ガイド』東洋経済新報社 2003年7月
- 石垣修一・(監修)小櫻純『年金資産運営のためのエリサ法ガイド』東洋経済新報社 2003年7月 37803
- 川井健 塩崎勤 編『専門家責任訴訟法』青林書院 2004年12月
- 早川徹「受任者の忠実義務違反と加入者の権利・救済」『年金資金管理運営と受託者責任—米国企業年金法判例とわが国への示唆 そのII』財団法人 年金総合研究センター 2003年3月
- 村岡佳紀「投資信託における契約関係」『金融法務事情』No. 1796 2007年3月5日
- 村本武志「投資事業者の忠実義務と専門家責任」『立命館大学人文科学研究所紀要』7
1 立命館大学人文科学研究所 1998年3月
- 大村敦志『基本民法II』有斐閣 平成15年4月
- 大村敦志『基本民法III』有斐閣 平成16年4月
- 大塚正民・樋口範雄編著『現代アメリカ信託法』有信堂 2002年3月
- 中田直哉「米国ミューチュアル・ファンドの法規制」『信託』210号 2002年5月
社団法人信託協会
- 坪野剛司『総解説新企業年金・第2版』日本経済新聞社 38443
- 田中亘「忠実義務に関する一考察—機能に応じた義務の設計方針」『落合誠一先生還暦記念 商事法への提言』商事法務 2004年6月
- 田邊昇「集団投資スキーム—改正後の新しい「投信法」と「資産流動化法」を中心にして—」『フィナンシャル・レビュー』march—2001 財務省総合政策研究所
- 都筑満雄『複合取引の法的構造』成文堂 2007年9月
- 土浪修「エリサ法における年金制度フィデューシアーの義務と責任」『証券アナリストジャーナル』34巻11号 社団法人日本証券アナリスト協会 1996年11月号
- 土浪修「企業年金のガバナンスと受託者責任—事業主と年金受託者の「二つの帽子」と利益相反—」『ニッセイ基礎研 REPORT』2004.11

- 土浪修「企業年金の運用機関による顧客ファンド間の内部クロス取引と 401(k) 制度加入者に対する投資助言－米国エリサ法における利益相反取引の規制見直しを巡る最近の動向－」『ニッセイ基礎研 REPORT』 ニッセイ基礎研究所 2003. 5
- 土浪修「企業年金制度における受託者責任」『持続可能な公的年金・企業年金』 日本年金学会編 ぎょうせい 2006年3月
- 土浪修「指名受託者による投資指図と投資マネージャーの対応」『年金資金管理運営と受託者責任－米国企業年金法判例とわが国への示唆－』 財団法人 年金総合研究センター 2002年3月
- 土浪修「年金基金と運用機関の「受託者責任」の分担－米国エリサ法・判例とわが国におけるあり方－」『ニッセイ基礎研 REPORT』 2003. 5
- 土浪修「年金制度の現金ニーズと投資マネージャーの調査・確認義務」『年金資金管理運営と受託者責任－米国企業年金法判例とわが国への示唆－』 財団法人 年金総合研究センター 2002年3月
- 土浪修「年金法制における運用機関の受託者責任と生命保険会社」－「年金3法」の受託者責任と最近の米国エリサ法判決－『ニッセイ基礎研究所報』 NO. 19 ニッセイ基礎研究所 2001年
- 土浪修「米国における生命保険・年金販売と適合性原則」『ニッセイ基礎研 REPORT』 2005. 7
- 土浪修「米国の企業年金における独立受任者－事業主と受任者の「二つの帽子」に伴う利益相反への対応策－」『証券アナリストジャーナル』 44巻4号 社団法人日本証券アナリスト協会 2006年
- 土浪修「米国の投資信託の不正取引と 401(k) 制度の受託者責任」『年金ストラテジー』 (vol. 95) May 2003
- 島崎謙治『企業年金の社会保障政策上の位置づけと受給権保護』
<http://www.ier.hit-u.ac.jp/jprc/soukai2007/shimazaki-paper.pdf>
- 藤井一弘「コーポレート・ガバナンスの一側面－取締役の忠実義務に関連して－」『経営情報研究』 Vol. 12 No. 1
- 道垣内弘人「「フィデューシャリー」がやってきた」『証券アナリストジャーナル』 38巻1号 社団法人日本証券アナリスト協会 2000年
- 道垣内弘人「経済面から見た信託」『信託法研究』 19号 (1995)
- 道垣内弘人『信託法入門』 日本経済新聞出版社 2007年5月

- 道垣内弘人『信託法理と私法体系』有斐閣 1996年8月
- 道垣内弘人・大村敦志・滝沢昌彦 編『信託取引と民法法理』有斐閣 2003年12月
- 内田貴『民法Ⅱ債権各論』東京大学出版会 1999年6月
- 内田貴『民法Ⅲ債権総論・担保物件』東京大学出版会 1996年6月
- 樋口範雄「統一信託法典採択後のアメリカの状況」『信託と信託法の広がり』財団法人
トラス60 平成17年11月
- 樋口範雄「非営利団体のガバナンス序説—公益信託のガバナンスを論ずる前提として」『信
託と信託法の広がり』財団法人 トラス60 平成17年11月
- 樋口範雄『アメリカ信託法ノート I』弘文堂 平成12年7月
- 樋口範雄『アメリカ信託法ノート II』弘文堂 平成15年10月
- 樋口範雄『アメリカ代理法』弘文堂平成14年2月
- 樋口範雄『フィデューシャリー[信認]の時代 信託と契約』有斐閣 1999年8月
- 枇杷高志「企業年金のガバナンスを考える—企業財務およびコーポレートガバナンスとの
関係を視点として」『証券アナリストジャーナル』44巻4号 社団法人日本証券アナ
リスト協会 2006年
- 編集代表 田中英夫『BASIC英米法辞典』東京大学出版会 2001年5月
- 木南敦「Beyond Fiduciary Duty—信任義務の内容と実現について」『信託及び資産の
管理運用制度に関する法的諸問題』トラス60 研究叢書 関西信託研究会 平成1
7年3月