

神戸市外国語大学 学術情報リポジトリ

A basic analysis of fiduciary duty under ERISA :
fiduciary responsibility for the management of
pension funds

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2003-10-31 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 植田, 淳, Ueda, Jun メールアドレス: 所属:
URL	https://kobe-cufs.repo.nii.ac.jp/records/832

This work is licensed under a Creative Commons
Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0
International License.



エリサ法(ERISA)の信認義務に 関する基礎的考察

——年金資産運用における受託者責任——

植 田 淳

- I はじめに
- II 米国における企業年金
- III エリサ法の基本構造
- IV エリサ法における信認義務の基礎
- V エリサ法における受託者の意義
- VI 忠実義務
- VII 注意義務
- VIII むすびに代えて——「社会的責任投資」と受託者責任

I はじめに

現在、企業年金に対する国民の関心が高まっている。急激な少子高齢化の時代をむかえて、公的年金に対する不安が増大するなか、老後の所得保障としての企業年金に対する国民の期待は大きい。しかし、バブル崩壊後の経済の低迷を反映して、未曾有の低金利と株安が年金基金を直撃し、多くの基金は深刻な運用難にあえいでいる。また、会計上、企業年金の運用成果が、企業本体の損益に直接影響を及ぼすに至って、年金運用の問題は、それ独自の

* 本稿は、財団法人トラスト60の研究助成の成果である。ここに記して謝意を表する。

問題にとどまらず、企業業績、ひいてはマクロ経済のあり方にまでつながる重要問題として浮上してきた。と同時に、年金資産の運用難は、種々の難しい法的問題を惹起しつつある。その中心は、年金運営主体の「受託者責任」の問題である。

そこで、本稿では、かかる問題を解く手がかりとして、年金先進国アメリカの企業年金に関する一般法である「エリサ法」(Employee Retirement Income Security Act; ERISA)¹における信託義務を取り上げてみたい。エリサ法は、それ自体膨大な判例法を伴う一つの法体系を形成しているため、わずか1篇の論文によってその全体像を正確に描き出すことは、不可能に近い。本稿の目的は、受託者責任(信託義務)に焦点を当て、その基本的性質を考察することである。

II 米国における企業年金²

アメリカの公的年金制度としては、連邦社会保障年金制度(OASDHI)があり、全職域の95パーセントをカバーしている。しかし、それは必ずしも全国民を対象とする制度ではなく、また、給付水準も高くない。そこで、公的年金を補完するために、企業年金制度が広く導入されている。

歴史上最初の団体年金は、1857年に設立されたニューヨーク市の警察官のための年金基金であったと言われる。他方、最初の企業年金は、1875年にアメリカン・エクスプレス社が設立した事業主拠出の年金制度であったと言われている。その後半世紀の間に、約400件の企業年金が設立されたが、大恐慌の時には、給付額の大幅削減や給付不能の事態が起こった。

1 「エリサ法」を正確に邦語に訳せば、「従業員退職所得保障法」となろう。しかし、わが国では、既に「エリサ」ないしは「エリサ法」という呼称が定着していると考えられる(例えば、石垣修一著『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)ので、本稿では「エリサ法」とよぶこととした。

2 本節の叙述は、厚生年金基金連合会『海外の年金制度』第4章「アメリカの年金制度」に依拠している。

第二次大戦後の1949年に連邦最高裁判所が企業年金制度について事業主が団体交渉に応じる義務を負うことを認めた事件を契機として、企業年金制度は、いっそうの急拡大を見せた。他方、インフレーションによる年金給付の目減りや企業倒産等の事態を受け、年金受給権確保の必要性が叫ばれるようになった。これを契機に1962年にケネディ大統領が「企業年金についての大統領委員会」を発足させた。この委員会の報告を足がかりとして、企業年金の一般法としてのエリサ法（連邦法）が1974年に制定されるに至った。

エリサ法制定以後は、1970年代の不況期における積立不足の経験から、1985年以降給付建て制度が減少傾向にある一方、いわゆる「401(k)」を中心とする拠出建て制度の伸びが著しく、1993年時点で、後者の資産残高は、前者の7倍を超えている。

Ⅲ エリサ法の基本構造

(1) エリサ法の構成

エリサ法は、以下のような全体構造を有する。³

第1編 被用者の受給権保護

定義等一般規定

第1部 報告と開示

第2部 加入と受給権付与

第3部 積立

第4部 受託者責任（信認義務）

第5部 管理と強制

第6部 団体医療制度

³ エリサ法およびそれに関連する法令を収録した入手しやすい文献として、M.G. Kushner & J.K. Song, ERISA: The Law and the Code がある。

第7部 団体医療制度のポータビリティ・アクセス・更新要件

第2編 内国歳入法の改正

第3編 制度終了保険

エリサ法の中心は、言うまでもなく第1編である。第1編は、「労働編 (labor title)」と呼ばれている。⁴

(2) 規制機関

エリサ法の当初の法案では、証券取引における証券取引委員会(SEC)のごとく、企業年金の規制機関として単一の機関が想定されていた。⁵しかし、結局三つの規制機関——労働省(Department of Labor; DoL)、内国歳入庁(Internal Revenue Service; IRS)、年金受給保障会社(Pension Benefit Guaranty Corporation; PBGC)——が並存する形となっている。

(3) 従業員福利制度

エリサ法の信認ルール(第1編・第1部、および、第4部と第5部の多く)は、年金制度のみならず、いわゆる「従業員福利制度(employee welfare benefit plans)」にも適用されることに注意すべきである。⁶従業員福利制度とは、従業員のために、使用者もしくは労働組合(またはそれら両方)によって運営される諸制度であって、医療給付、事故・死亡・障害に対する給付、失業給付、余暇給付、研修プログラムなどを提供する制度が含まれる。⁷

かかる従業員福利制度は、年金制度と大きく異なる。年金は老後の所得保障を目的とし、長期にわたる積立を要するのに対して、従業員福利制度の運営には資金の積立を要しない。それゆえ、エリサ法第1編・第2部の受給権

4 J.H.Langbein & B.A.Wolk, Pension and Employee Benefit Law (3rd ed)p.90.

5 Ibid.

6 ERISA s.3 (1).

7 Ibid.

付与に関する規定や第3部の積立に関する規定は、従業員福利制度には適用がない。年金規制を主眼とすべきエリサ法に、かかる広範な福利制度を包含させたことについて、学説から立法論的批判がある。⁸

(4) 労働省

規制機関のひとつである労働省は、エリサ法第1編・第1部が規定する報告・開示に関する事項を規制する。⁹ また、エリサ法第1編・第5部の強制に関する規定に基づき、労働長官(Secretary of Labor)は、エリサ法が対象とする制度について調査権を有し、かつ、加入者・受益者のために訴訟を提起する権限を有している。¹⁰ さらに、労働長官は、第1編および第4編の諸規定に基づき、種々の規則制定権を有する。労働省は、この分野の専門的規制主体として副長官を長とする「年金福利受給機構(Office of Pension and Welfare Benefits Administration; PWBA)」を設置している。¹¹

年金運用は、保険や投資信託などと同様に金融および有価証券投資に関わる問題でもある。そこで、労働省がかかる問題に関する規制権限を持つことの妥当性について、学説から疑問が提起されている。¹²

IV エリサ法における信認義務の基礎

かつてイギリスの法制史学者、メイトランド(F.W. Maitland)は、次のように述べた。「法の分野においてイギリス人が成し遂げた最大の功績は何かと問われたら、世紀を経て成し遂げられてきた信託の概念の発展である、という答え以上に適切な答えをもちえないだろうと思う」と。¹³ これは、英米法

8 Langbein & Wolk, *supra*, note 4 at pp.90-91.

9 *Ibid.*, at p.91.

10 *Ibid.*

11 *Ibid.*

12 *Ibid.*

13 F.W. Maitland, *The Unincorporate Body*, in 3 *Collected Papers* 271, 272 (H.A.L. Fisher, ed. 1911).

全体についてあてはまる。

エリサ法における信認義務も、その基礎は、伝統的な信託法上の信認義務に他ならない。このことは、*Firestone Tire & Rubber Co. v. Bruch* 事件判決¹⁴における連邦最高裁判所の次の言葉によっても示される。「エリサ法の立法の歴史は、同法の受託者責任規定（401～414条）が、信託法の発展のなかで形成されてきた諸原則を法典化し、かつそれをエリサ法上の受託者に適用したことを示している。かかる文言と歴史を前提として、我々は、裁判所が、エリサ法の対象となる制度のもとでの権利義務に関して、連邦判例法を発展させるべきであると考えてきた。502条(a)(1)(B)に基づく訴訟の適切な審査基準を決定するに際して、我々は、信託法の諸原則を指針としてきたのである。」¹⁵

しかしエリサ法は、伝統的な信託法の枠内に留まるものではない。エリサ信託法は、いわば一般信託法の特別法的な地位を占め、信託法理を超えて発展してきた。*Varsity Corp. v. Howe* 事件判決¹⁶において連邦最高裁判所は、次のように述べている。「信託法は、全体を語ってはいない。結局、エリサ法の基準および手続的保護は、判例法としての一般信託法が完全に満足すべき保護を与えていないという議会の判断を部分的に反映している。信託法は、しばしば指針となるが、必ずしもエリサ法の信認義務の解釈の帰結を決定づけるものではない」と。

V エリサ法における受託者の意義

(1) 定義

エリサ法上の「受託者(fiduciary)」は、3条(21)に定義されている。同

¹⁴ 489 U.S. 101, 110-111(1989).

¹⁵ 502条(a)(1)(B)は、加入者・受益者が制度に基づく給付を回復するために、民事訴訟を提起しうることを規定する。

¹⁶ 516 U.S. 489, 497 (1996).

項(A)は、次のように規定する。

本項に別段の定めがない限り、以下の場合において、人は制度に関して受認者である。

- ① 当該制度の運営に関して裁量的権限もしくは裁量的支配力を行使し、またはその財産の管理・処分に関して権限もしくは支配力を行使する場合。
- ② 当該制度の資金・財産に関して直接・間接を問わず手数料・その他の報酬を得て投資助言を与え、またはそうする権限もしくは責任を有する場合。
- ③ 当該制度の運営において裁量的権限または裁量的責任を有する場合。

以下では、問題となる点について考察する。

(2) 裁量の程度

上の定義において、「裁量的権限」あるいは「裁量的支配力」といった場合、どの程度の裁量があれば足りるか。言うまでもなく、制度の運営等において、純粹に羈束的役割を果たすにすぎない者は、受認者に該当しない。しかし、時に「羈束的」と「裁量的」の境界は曖昧である。

この点が争われた判例として、Blatt v. Marshall & Lassman¹⁷事件がある。原告は、被告監査法人に長年勤務した会計士であった。被告監査法人は、米国公認会計士協会の退職年金制度に参加しており、原告も在職期間を通じてこれに加入していた。同年金制度は、同協会の退職委員会によって運営され、ニューヨーク・ミューチャル・ライフ保険会社によって保険方式で運用されていた。1983年12月9日、原告は、同保険会社に、同年10月3日付けで自分が退職したので、当該年金制度の年金を一括払いで受け取りたい旨通知した。保険会社は、原告に対し、雇用者たる監査法人が通知書を提出しない

¹⁷ 812 F.2d 810 (2d Cir. 1987).

限り年金を支払えないと回答した。当該通知書の用紙は、保険会社から監査法人に送付され、その後再三にわたって原告が通知書の作成を依頼したにもかかわらず、監査法人はこれを放置した。1985年4月、原告は被告監査法人に対し本件訴訟を提起したが、同年5月17日になってようやく被告は、通知書を作成した。原告が退職してから約1年半が経過していた。

原告は次のように主張した。被告は、エリサ法上の受認者であり、故意に通知書の作成を怠り、原告の年金（退職金）受給権を侵害したことにより、原告に対する信認義務に違反した、と。原告の主張によれば、被告の通知書作成拒絶は、原告退職後に被告が原告に対し提起した別件訴訟を有利に進めたいという願望によって動機付けられていた。

本件の原審たる連邦地方裁判所は、被告が当該年金制度に関しエリサ法上の受認者たることを否定した¹⁸。地方裁判所がこれを否定した根拠は、次の点であった。①被告は、投資助言を与えていたわけでもなく、与える権限もなかったこと。②被告は、制度の運営に関して裁量的役割を担っていなかったこと。地方裁判所は、被告の制度における様々な役割を検討した結果、被告の役割は羈束的なものにすぎなかったとの結論を下した。

これに対し、連邦控訴裁判所は、エリサ法3条(21)(A)の「受認者」について、次のように述べた。「連邦議会は、その用語が広く解釈されることを意図している。その形式上の名称の如何にかかわらず、当該事項に関して権限と責任を有する者は、すべてこの定義に該当する。労働省が発行した解釈に関する冊子によれば、制度に対し純粹に羈束的役割を果たす者は、受認者ではない。かかる羈束的役割としては、加入資格を決定する規則の適用、給付の計算、および掛金の徴収などがある。かくして、当該個人または法人がエリサ法上の受認者に該当するか否かは、その者の名称ではなく、果たしている役割によって決せられなければならない。受認者とされるためには、その者が制度に関し絶対的な裁量権限を有している必要はない。むしろ、受認

18 633 F.Supp. 712 (1986).

者たる地位は、その者が裁量または支配力を行使している活動において存在する。被告は、年金資産の処分に対して現実の支配力を行使していた。掛金を加入者に払い戻すことは、資産の処分に該当する。被告が原告の要請を無視して退職委員会による給付を遅らせたことは、エリサ法3条(21)(A)にいう『資産の処分に関する支配力の行使』に該当する。」控訴裁判所は、以上のように述べて、被告が受認者であるとの結論を下した。

この判例から分かるように、エリサ法上「受認者」とされる者は、制度に関する裁量的権限または支配力の行使者・保有者であることから、その範囲は、かなり広いと言えよう。

(3) 受認者の例

通常、エリサ法上「受認者」とされる者としては、次のような者が挙げられる。

- ① 指名受認者(named fiduciary)——エリサ法402条(a)に規定される、制度の管理運営者である。¹⁹指名受認者は、制度書面において指名され、制度に明記された手続に従って制度に関して雇用者もしくは被用者の組織、または、その両者により受認者と認められた者をいう。²⁰指名受認者は必須機関であり、エリサ法の年金制度の要である。²¹通常、指名受認者には、制度発起人(plan sponsor)たる事業主会社の役員や労働組合の幹部が就任することが多いと思われる。²²なお、3条(16)に「制度管理者(administrator)」という者が定義されているが、指名受認者がこれを兼務することが多い。²³制度管理者には、制度発起人たる事業主会社が就

19 402条(a)(1)は、次のように規定する。「すべての従業員受給制度は、書面に従って設立され、維持されなければならない。かかる書面には、連帯して制度の管理運営に当たる権限を有する1人または複数の指名受認者を定めなければならない。」

20 s.402(a)(2).

21 Langbein & Wolk, supra, note 4 at p.654.

22 指名受認者は、わが国の厚生年金基金制度になぞらえるなら、実質的に基金の理事に相当すると言えよう。

23 浦田春河『401(k)プラン』43頁。

- 任することもある。²⁴
- ② 信託受託者(trustee)——403条(a)によれば、従業員受給制度のすべての資産は、1人または複数の受託者によって信託として保有されなければならない。よって、エリサ法上の年金制度のもとでは、信託受託者は必須機関である。信託受託者は、信託証書もしくは制度書面において任命されるか、または指名受託者によって選任される。²⁵実際には、事業主たる会社の役員が就任する場合と、銀行が就任する場合とがある。²⁷信託受託者は、制度資産の管理運用について排他的な権限と裁量権限をもつものとされるが、²⁸重要な例外がある。第一は、受託者が、受託者を兼務しない指名受託者の指示に従うべきことが制度において明示的に規定されている場合であり、²⁹第二は、投資運用権限が後述の投資マネジャーに委譲されている場合である。³⁰よって、投資裁量権限のない「カストディアン・トラステイ」も、受託者に該当しない。³¹
- ③ 顧問弁護士、会計士、年金数理人(actuary)、およびコンサルタント。
- ④ 投資アドバイザー——契約に基づいて継続的に投資助言を与える者に限定されると解されている。³²
- ⑤ 投資マネジャー——「信託受託者・指名受託者以外の受託者で、制度の資産を管理する権限を有する者」と定義される。³⁴通常は、銀行または保険会社であるが、そうでない場合は、1940年投資顧問法(Investment

24 3条(16)(A)によれば、「制度管理者」とは、①制度運営の基礎となる書面の条項によってそのように指名された者、②かかる指名がない場合には、「制度発起人(plan sponsor)」、または、③指名がなく、制度発起人も特定できない場合は、秘書役(secretary)が指名する者、とされる。さらに、同項(B)によれば、単独雇用者によって設立され維持されている従業員受給制度の場合は、雇用者が制度発起人である。

25 s.403(a).

26 Donovan v. Bierwirth, 680 F.2d 263 (2d Cir. 1982).

27 Langbein & Wolk, supra, note 4 at p.654; 浦田・前掲注23, 44頁。

28 s.403(a).

29 s.403(a)(1).

30 s.403(a)(2).

31 Maniace v. Commerce Bank of Kansas City, 40 F.3d 264. (8th Cir. 1994).

32 s.3(21)(A)②.

33 29 C.F.R. s.2510.3-21(c).

34 s.3(38).

Advisers Act)に基づき投資顧問として登録されなければならない。³⁵ 指名受認者が制度資産の管理(取得・処分を含む)をさせるべく投資マネジャーを選任することができるが、投資マネジャーを置くかどうかは、任意である。³⁶

その他として、証券ブローカー(broker)も、ケースによっては受認者となりうる。証券ブローカーが単に証券売買の発注を受けている場合には、受認者ではないが、投資決定に「支配力」と言いうる程度の影響力を及ぼしている場合には、受認者とされる。³⁷

事業主(雇用者)は、必ずしも制度に関して受認者ではない。しかし、事業主が制度管理者(administrator)を兼ね、制度に対して受認者的活動を行う場合には、その限りにおいて、受認者とされうる。³⁸

VI 忠実義務

(1) エリサ法の信認義務

英米信認法の基本原則は、受認者の忠実義務(duty of loyalty)と注意義務(duty of prudence)である。³⁹ エリサ法において信認義務という場合には、基本的にこの両者を指す。エリサ法404条(a)は、(A)において忠実義務を、(B)において注意義務(慎重人原則)を、それぞれ規定する。さらに、(C)では、注意義務の具体化としての分散投資義務を規定する。また、忠実義務の具体化として、406条は、利益相反取引の禁止を規定し、407条は、母体企業への投資の制限を規定する。以下では、これらの義務について検討する。

35 Langbein & Wolk, supra, note 4 at pp.657-658.

36 s.402(c)(3).

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

38 Varity Corp. v. Howe, 516 U.S. 489 (1996).

39 拙著『英米法における信認関係の法理』3—37頁参照。

(2) 忠実義務の一般規定

エリサ法404条(a)(A)は、次のように規定する。「受認者は、制度に関して、専ら加入者および受給者の利益のために、そして①加入者および受給者に給付を与え、②制度管理の合理的費用を支出する、という目的のためだけにその義務を履行しなければならない」と。これは、受認者の忠実義務を正面から一般的に規定したものであり、「排他的利益の原則(exclusive benefit rule)」と呼ばれる⁴⁰。

(3) 利益相反取引の禁止

エリサ法406条は、忠実義務を具体化し、受認者による利益相反取引を個別具体的に禁止する。同条(a)(1)によれば、制度の受認者は、408条の免除規定に該当する場合を除いて、制度に以下のような利益相反取引をなさしてはならない。①制度と利害関係人との間の売買・交換・賃貸借、②制度と利害関係人との間の金銭の貸借またはその他の信用供与、③制度と利害関係人との間の動産・役務・施設の提供、④制度資産の利害関係人への移転、または利害関係人による使用、⑤制度のための407条に反する雇用者の有価証券または不動産の取得。

ここで「利害関係人」とは、受認者、制度に対する役務提供者、雇用者、従業員組織などを指す⁴¹。

さらに、同条(b)は、受認者による「自己取引(self-dealing)」等を禁止する。すなわち、制度の受認者は、以下の行為を禁止される。①自己勘定での制度資産を目的物とする取引、②制度または加入者・受給者の利益に反する利益を有する者のためになす、制度に関わる取引、③制度資産に関わる取引に関して制度と取引する者からの対価の受領。

40 Langbein & Wolk, *supra*, note 4 at p.678.

41 s.3(14).

(4) 母体企業への投資の制限

制度が母体企業と過度の利害関係をもつことから生じる利益相反を予防するために、エリサ法は、制度による母体企業への投資に一定の制限を加えている。407条(a)(2)は、次のように規定する。「取得後において、制度によって保有される雇用者の証券および不動産の市場価値が制度資産の市場価値の10パーセントを超える場合には、制度は、雇用者の証券または不動産を取得してはならない」と。

(5) 忠実義務が問題となった事例

利益相反が問題となったリーディング・ケースとして、Donovan v. Bierwirth 事件⁴²を挙げることができる。グラマン社の役員であった被告は、グラマンの年金基金の受託者を兼務していた。当該年金基金は、年金資産の一部としてグラマン社の普通株式(525千株)を既に保有していた。1981年秋、LTV社がグラマン株の公開買付けを宣言したため、グラマン社の株価は、急騰した。被告は、基金が当該公開買付けに応じないことを決定し、さらに、これに対抗するために市場で同社株を大量に(1158千株)追加購入した。(上述の10パーセント制限は超えていなかった。)ところがその後、反トラスト法に基づく裁判所の差止命令によって公開買付けは中止され、その結果、グラマン株の下落により、基金は多額の損失を被った。そこで労働長官(Secretary of Labor)は、被告の行為は、加入者・受給者の利益を図るといふ目的によるものではなく、グラマン社を公開買付けから守る目的によるものであって、エリサ法404条(a)および406条(b)に規定される忠実義務に違反するとして提訴した。

連邦控訴裁判所は、406条(b)(2)の本案への適用を否定した。すなわち、グラマン社は、「加入者・受給者の利益に反する利益を有する者」とは言えず、むしろ被告は、グラマン社が財務内容の悪いLTV社に吸収合併される

42 680 F.2d 263 (2d Cir.1982).

ならば、グラマン社の年金基金の加入者・受給者にとっても不利益となることを確信していた、と裁判所は述べた。

本件では、2万2千人のグラマン社の従業員のうち1万7千人が、受託者の行為の違法性を否定する請願書に署名し、制度の加入者たる従業員が被告側の補助参加人として訴訟に参加して被告の行為を是認する旨の宣誓供述書を提出した。

本件は、忠実義務をめぐるデリケートな問題を提起したものと言えよう。

Ⅶ 注意義務

(1) 慎重人原則

エリサ法404条(a)(1)(B)は、注意義務、すなわち「慎重人原則(prudent person rule)」に関する一般規定である。同項は、次のように規定する。「受託者は、制度に関して、同様の地位にあり、かかる問題に精通した慎重人が、同様の性格・目的を有する事業での行動において用いるであろう注意(care)、技能(skill)、思慮分別(prudence)、および勤勉さ(diligence)をもって義務を履行しなければならない」と⁴³。この原則は、とくに投資との関連で問題となることが多い。

忠実義務がある種「絶対的」な義務であるのに対して、注意義務は、他の同種の受託者が用いる注意水準を要求する点において、「相対的」な義務であると言えよう。しかし、同一の行為において忠実義務違反と注意義務違反がともに問題とされることがありうる。単なる注意義務違反の場合よりも、忠実義務違反を伴う場合のほうが、尽くすべき注意の水準は、厳しく精査される傾向があると言えよう。

基金に損失をもたらしたからといって、必ずしも投資マネジャーや受託者

43 「思慮分別(prudence)」とは、「合理性(reasonableness)」と同意である。Langbein & Wolk, supra, note 4 at p.680.

が注意義務違反を犯したことはない。「受託者の注意義務は、先見の明(prescience)を要求しているのではなく、思慮分別(prudence)を要求しているにすぎない」と言われる。⁴⁴すなわち、注意義務違反は、「結果責任」ではなく、「プロセス責任」である、と言えよう。

(2) 分散投資義務

注意義務の具体化の重要な帰結として、分散投資義務がある。分散投資は、最小のリスクで最大のリターンを目指す「現代ポートフォリオ理論」が強調するところでもある。⁴⁵ エリサ法404条(a)(1)(C)は、受託者の分散投資義務について、次のように規定する。「受託者は、制度に関して、そうしないことが明らかに合理的である場合を除き、損失のリスクを最小にするために制度の投資を分散しなければならない」と。

労働省も、現代ポートフォリオ理論に依拠して、次のような分散投資に関する規則を制定している。「本省は、次のように考える。①一般的に、特定の投資または投資行動の相対的リスクは、かかる投資または投資行動を、当然に合理的または当然に非合理的にするものではない。②当該投資または投資行動が、基金のポートフォリオ全体の中で果たす役割を考慮することなしには、投資決定の合理性は判断されるべきではない。よって、ベンチャー企業への投資は、優良大企業への投資に比べて、よりリスクイかもしれないが、前者への投資は、エリサ法の慎重人原則のもとでは全く適切なものでありうる。」⁴⁶と。

VIII むすびに代えて——「社会的責任投資」と受託者責任

「企業年金の受託者は、経済的要素以外の社会的要素をも考慮に入れた投

44 DeBruyne v. Equitable Life Assurance Soc., 920 F.2d 457, 465 (7th Cir.1990).

45 Langbein & Wolk, supra, note 4 at p.681.

46 29 C.F.R. s.2550.404a-1.

資をすべきである。」このような投資方針は、「社会的投資(social investing)」あるいは「社会的責任投資(socially responsible investment)」と呼ばれる⁴⁷。年金資産が米国経済において大きなウェートを占めるようになり、その果たすべき社会的役割も無視できなくなってきたことが、このような主張の背景に存在する。例えば、タバコ産業や兵器産業への投資を禁止するといった方針がそれである。

米国では、とくに公的年金において、このような方針が採られる傾向にあると言われる。⁴⁸ 1970年代には、環境問題への配慮が、80年代には、地域経済振興への配慮が、公的年金基金に対する圧力として働いたと言われる。⁴⁹ 1990年代には、タバコ産業からの投資の引き揚げが実際に行われた。⁵⁰

しかし、エリサ法のもとでは、企業年金の加入者および受給者の経済的利益を目的とした投資のみが正当化されており、投資判断にあたって上述のような社会的要請を考慮に入れることは、受託者の信託義務(受託者責任)と相容れない側面があることも否定できない。この問題は、やがてわが国においても盛んに議論されるようになるだろう。

エリサ法は、わが国の企業年金問題を考える上で、多くの貴重な示唆を与えてくれる。本稿では、エリサ法が規定する受託者とその信託義務を概観するにとどまった。エリサ法に関するより深く、かつ幅広い考察は、今後の課題としたい。

47 Langbein & Wolk, supra, note 4 at p.843.

48 寺田徳「受託者責任に反する社会的責任投資」年金情報2003年6月号8頁。

49 Langbein & Wolk, supra, note 4 at p.843.

50 Ibid.