

# 指図権者の指図を受けて 信託事務を遂行する受託者の責任

——アメリカにおける企業年金信託の受託者責任——

佐 藤 勤

- 一 問題の所在
- 二 受託者の義務
  - 1 受託者義務の内容
  - 2 受託者義務の発生
    - (1) 信託の発生
    - (2) 信託法の発生
  - 3 受託者義務の変遷
    - (1) 受託者の権限の拡張
    - (2) 受託者の担い手の変化とその権限
    - (3) 権限の制限から受託者義務による受託者規制
- 三 アメリカの年金信託受託者の責任
  - 1 アメリカの年金制度
  - 2 年金制度の運営者の義務
    - (1) エリサ法の受託者義務の基本原則
    - (2) エリサ法の定める受託者の責任の特則
  - 3 ERISA 法制定前——信託法のもとの受託者の責任
    - (1) 年金信託の仕組みの概要
    - (2) 受託者と投資アドバイザーの権利・義務関係
  - 4 ERISA 法制定後——ERISA 法のもとの受託者の責任
    - (1) 第 1 期の判例
    - (2) 第 2 期の判例——指図される受託者の義務基準の変化
- 四 指図される受託者の義務はどうあるべきか
  - 1 指図される受託者の受託者性

- 2 指図される受託者の義務
- 3 我が国企業年金制度の業規制の見直し
- 4 ブライト・ライン・ルールの我が国企業年金信託への適用の可能性
  - (1) 運用ガイドラインの内容が法令や信託契約に明らかに反している場合
  - (2) 運用ガイドラインの内容と運用の基本方針の内容が整合していない場合

## 五 結 語

### 一 問題の所在

信託は、当初の財産名義人（委託者）から財産の移転を受けた受託者が委託者の定めた目的の達成のために、財産の管理または処分等必要な行為を行う法制度である。このように、信託は、他の財産管理制度と異なり、財産の名義人となった受託者が、自らの財産として、財産の管理等を行う点に特色がある。

ところが、ファンド（運用型信託）、証券化信託（転換型信託）<sup>1)</sup>、不動産管理信託（事業型信託）<sup>2)</sup>、事業信託（事業型信託）<sup>3)</sup>などに代表される、現代の商事信託<sup>4)</sup>においては、委託者のニーズの高度化から、受託者を初めとした複数の者（事業者）によって、委託者のニーズを充足する信託が増加している。これらの信託では、複数の事業者が、信託の財産管理に関与する過程で事故が発生し、損失が生じた場合、誰がその損失を負担するかは、信託財産に関して経済的な利益を有する受益者のみならず、受託者を含めた協働事業者らにとっても重要な問題となる。

例えば、特定運用型の年金信託（以下「特定運用の年金信託」という）<sup>5)</sup>では、投資運用業を営む金融商品取引業者（以下「投資顧問会社」という）が有価証券の注文を証券会社に行い、その結果を受託者に指図として通知し、受託者は、その指図に従い有価証券や資金の受け渡し等を行うにすぎない<sup>6)</sup>。すな

わち、特定運用の年金信託では、投資顧問会社が、信託を実質的に支配しているものであり、受託者は、単なる名義人にすぎず、投資顧問会社の指図に従って、管理を行っているにすぎない<sup>7)</sup>。

また、近年では、高齢社会における財産管理制度への有効な対応策として、信託の活用が叫ばれている<sup>8)</sup>。そこでの活用される信託が、福祉型信託<sup>9)</sup>と呼ばれる信託である。福祉信託としては、成年後見制度を補充する、または同制度との併用による高齢者や障がい者の財産管理の信託、親の死後、障がいをもつ子供の財産管理の信託（遺言代用信託）、死後の事務処理に備えた金銭信託（遺言代用信託）などの信託が考えられる。これらの信託では、信託銀行などの財産管理の専門家が受託者となるが、実際の信託財産の支払いについては、弁護士、司法書士、社会福祉士や社会福祉法人などの福祉の専門家が、具体的な信託財産の管理方法や支払方法の指図を行うことが想定されている<sup>10)</sup>。

このように、現代においては、商事信託であると、民事信託であるとを問わず、受託者以外の専門家の指図またはその者の尽力を得ることにより、信託の目的を達成する類型の信託が多い。このような類型の信託においては、受託者は単に財産の名義人として、財産を保有しているにすぎず、信託の目的達成のため、実質的に信託財産の管理・処分を執行しているのは、受託者以外の者である<sup>11)</sup>。一方、財産名義人としての受託者は、委託者、受益者その他の信託の目的を達成するために信託事務を行っている者から信託財産を隔離するという意味で重要な役割を担っている。

ところが、現在の信託法の通説に従えば、受託者は、対外的には、信託財産の名義人として責任を負い、内部的には、信託財産に関して、受益者および委託者に対し責任を負う。これに対し、信託法は、指図権者など、実質的に信託財産を支配している者の、受益者および委託者に対する責任については、何ら明文の規定がなく、民法等の一般法理に、その解決が委ねられている。

本稿では、このような問題認識のもと、アメリカの年金信託制度を取り上

げ、実質的に信託財産を支配している投資顧問会社（指図権者）、およびその投資顧問会社の指図に従い信託財産の管理、処分を行う受託者の受益者に対する責任、義務について、検討を行う。

本稿では、第1に、信託発祥の地である、イギリスにおける信託の発展の歴史を検討し、受託者に対して義務を課す意義を考察する。第2に、商事信託の代表事例である企業年金信託について、アメリカの法制度を分析し、そこにおいて、実質的な信託財産の支配者と受託者の権利・義務がどのように調整または規制されているか、具体的には、受託者は一般的な受託者の義務と同じなのか、異なるとすればどのような義務を負うのか、受託者と実質的に信託を支配する者との関係はどのような関係で、実質的な支配者はどのような義務を負うのかを分析する。最後に、以上の検討を踏まえ、我が国において、信託財産の実質的支配者と受託者の権利・義務をどのように調整すべきかを考えたい。

#### 注

- 1) 証券化に関する信託は、オリジネーター（委託者）である金融機関等が、自ら保有する金銭債権を信託するも、その後も債務者管理、金銭債権の契約変更、債権回収等を、受託者から委任を受けて、行う信託である。受託者は、債権回収後の金銭の管理、受益者への配当支払い、帳簿管理等を行う。このような仕組みを有する証券化信託においては、受託者以上に委託者の管理能力が重要になる。
- 2) 不動産管理信託は、賃貸用ビル等を所有するオリジネーター（委託者）が、当該賃貸用建物を信託し、以後賃貸用ビルの管理等の指図を、不動産投資顧問会社等（指図権者）が行う信託である。受託者は、指図権者の指図に基づき、賃貸用ビルの管理等を行う信託である。この仕組みをとる信託においても、受託者以上に指図権者である不動産投資顧問会社等の専門能力が重要になる。
- 3) 事業信託は、委託者となる企業がある特定の事業を実施する部門を構成する財産（労働契約、取引先との取引契約、知的財産権などを含む）を切り離して、信託するものである。色々な形態が考えられるが、実際の事業運営は、委託者が受託者から委託を受け継続して行うのが一般的である。この信託においても、委託者の事業運営能力が重要になる。
- 4) 神田秀樹教授は、「受託者が果たす役割の中心が信託財産の受動的な管理または処分をこえる場合、あるいはそれと異なる場合」を商事信託と定義している（神田秀樹「商事信託法講義（1）」信託214号34頁〔2003年〕。「商事信託」をこのように

## 指図権者の指図を受けて信託事務を遂行する受託者の責任

定義するならば、ここでの議論は「商事信託」としての問題ではない。なお、2004年に改正された信託業法において、「管理型信託業」という信託形態が創設された。本稿で取扱う問題は、「商事信託」のうち、「管理型信託業」という信託形態一般の問題といえる。

- 5) 厚生年金基金信託，確定給付企業年金信託（基金型，規約型）に代表される企業年金信託では，投資運用業を営む金融商品取引業者が年金資産の運用を行うことができる（根田正樹＝矢内一好＝天野佳洋編『信託の法務・税務・会計』218，223頁〔佐藤勤〕〔学陽書房，2007年〕）。
- 6) イギリスでは，この問題をベア・トラスト（bare trust）の問題として議論されている。日本の特定金銭信託におけるように，委託者がすべての指図権を有するといえる場合を念頭においた議論ではないが，受託者が積極的な財産管理処分義務を負わず，その名義で財産を所有することだけが義務であるような場合も有効な信託と考える説が増えている（能見善久『現代信託法』41頁〔有斐閣，2004年〕）。
- 7) いわゆる受働信託（四宮和夫『信託法〔新版〕』9頁〔有斐閣，1989年〕）参照。
- 8) 新井誠『信託法〔第4版〕』487頁（有斐閣，2014年）。

また，衆議院財務金融委員会（2004年11月16日）および参議院財政金融委員会（2004年11月25日）において，「次期法改正に際しては，来るべき超高齢社会をより暮らしやすい社会とするため，高齢者や障害者の生活を支援する福祉型の信託等を含め，幅広く検討を行うこと。」との附帯決議が行われた。

なお，信託法（平成18年法律第108号）及び信託法の施行に伴う関係法律の整備に関する法律（平成18年法律第109号）の国会における審議過程においても，同様の附帯決議が行われている。

- 9) 福祉型信託については，明確な定義はないが，「金銭信託や不動産の管理（処分）信託など既存の信託業務を，高齢化社会における『福祉』という公共目的に役立てようとするもの」とする見解（金融審議会金融分科会第2部会「中間論点整理——平成16年改正後の信託業法の施行状況及び福祉型の信託について——」7頁〔2008年〕）や，「財産管理能力を欠く高齢者，障害者等が受益者として想定され，原則として集团的・定型の処理にはなじまず，将来とも受益者の安定した生活の質を確保することを信託目的とし，財産管理が受益者の福祉的ニーズ（身上監護面の配慮）の需要に応ずる信託」と定義する見解（新井・前掲注8）489頁）がある。
- 10) 事業承継を目的とする信託（株式を信託財産とする遺言代用信託）の場合，経営者（被相続人）が生存中，指図権者となり，信託財産である株式の議決権を行使し，経営者の死後，後継者たる子が受益権を取得する。
- 11) 信託業法は，(i) 委託者または委託者から指図の権限の委任を受けた者のみの指図により信託財産の管理または処分が行われる信託，(ii) 信託財産につき保存行為または財産の性質を変えない範囲内の利用行為，もしくは改良行為のみが行われる

信託、のいずれかに該当する信託のみの引受けを行う営業を、「管理型信託業」と定義し（信託業2条3項）、それ以外の信託業については、免許制とし、管理型信託業のみを行う場合には、登録制とするなど、参入基準等に差を設けている（同法7条から10条、12条、13条）。

なお、管理型信託会社は、2014年3月1日現在、8社ある（管理型以外の信託会社は、7社）。

## 二 受託者の義務

### 1 受託者義務の内容

英米法において、信託受託者の中核的義務である受託者義務 (fiduciary duty)<sup>12)</sup> は、「忠実義務 (duty of loyalty)」と「慎重人の義務 (duty of prudence)」<sup>13)</sup> に分解できる<sup>14)</sup>。この受託者義務は、受託者に与えられた広範な裁量権を規制するために発展を遂げてきた。今日では、受託者義務は、信託の受託者を初めとした裁量権のある権限を付与された者に課される標準的な義務と考えられている<sup>15)</sup>。

信託の受託者に付与される広範な裁量権の濫用から受益者を保護するために課される受託者義務は、受託者の信託財産管理の執行の問題を解決する次善の策である。ロバート・クーター教授 (Robert Cooter) とフリードマン氏 (Bradley J. Freedman) が主張しているように、理念的には、受託者と受益者との関係は、受託者が受益者の最善の利益に合うように信託財産を管理するため、受託者義務という「特別な規則」によって、規制されている。現実的には、信託財産の管理には、多くの場合、危険と不確実性が含まれていることから、当事者間において、前もって「特別な規則」を合意しておくことは困難である。加えて、受益者が、受託者の裁量権濫用を絶えず監視することも、多額の費用がかかることから、また困難である<sup>16)</sup>。

忠実義務は、受託者に対し、専ら受益者の最善の利益 (best interest) のみ

により、信託の管理を要求するもので<sup>17)</sup>、極めて抽象的な義務である。この義務は、信託財産の利益を享受できる権利 (entitlement) を受益者に与え、受託者は、受益者のこの権利の行使を助成するため、信託財産を所有する<sup>18)</sup>。イースターブルーク判事 (Easterbrook) とフィッセル判事 (Fischel) は、委託者の目的を達成するための受託者の裁量権行使に関して、詳細な義務を契約に定めることが困難なことから、「最善の利益」の実現という抽象的な義務を創設することにより、契約の交渉や合意を簡素化すること (エージェンシー・コストの削減) に、忠実義務の意義があるとしている<sup>19)</sup>。

忠実義務の規範は、受託者が信託財産について自己取引を禁止することと、信託の利益と相反する取引を行うことを禁止することが中心であり<sup>20)</sup>、受託者が受益者の利益を害することを予防する機能を果たしている。すなわち、受託者が信託財産と固有財産間で取引を行った場合、たとえその取引が公正な価格で行われたとしても、受託者はその取引から得た利益を信託に返還する義務 (利益吐き出し責任) を負うことになる<sup>21)</sup>。

これに対し、慎重人の義務は、不法行為法の通常人ルール (reasonable person rule) と同様に、合理性が基準となる<sup>22)</sup>。客観的には、通常人 (man of ordinary prudence) が自己の財産を取扱うのと同様の注意 (care) および技能 (skill) が基準となる<sup>23)</sup>。慎重人の義務に違反した場合には、損害が受託者の過失に起因することが証明されなければ、損害賠償責任を負うことはない。

## 2 受託者義務の発生

### (1) 信託の発生

受託者義務を編み出した信託法は、契約法とは異なった発展を遂げてきた。現代の信託は、イギリスの中世のユース (use) にその源があるとされている。

中世のイギリスでは、土地は、神が所有し、神の代理人として、王が支配するという統治制度を採用していた。このため、市民は、王に対し、土地の

利用を求め、相続の制限や騎士奉仕、今でいう兵役義務などの封建的義務の提供などを条件に許されるという体系がとられていた。ユースは、このような不動産制度における、土地所有者 (freeholder) が、封建的付随義務 (feudal incidents) や土地の遺贈を禁止しているコモン・ローを避けるために、編み出された仕組みである。この仕組みは、1290 年前後に登場し、14 世紀頃一般化したといわれている。

ユースは、土地保有者 (S) が、後日、ある不動産を土地所有者の指定した者 (通常は、家族の誰か) (受益者) (B) に移転することを承諾した第三者 (受託者) (T) に対し、その不動産を移転することによって設定される<sup>24)</sup>。すなわち、「S (委託者) が、T (受託者) に対し、後日 B (通常は、委託者の死後) (受益者) にその土地を譲渡するという条件を付し、土地を譲渡する」、S から B への財産の移転を目的とした仕組みである。ユースの設定の結果、その財産の所有権 (ownership) は、法律上、受託者に帰属するが、受託者は、受益者 B のために、その財産のコモン・ロー上の権原 (legal title) を保有することになる。これに対し、受益者は、受益的所有権 (beneficial ownership) を保有する。

このように、初期の信託 (ユース) の受託者は、信託財産の関して重要な権限や責任を有しない単なる保管人 (stakeholder) であり、名義人 (nominees) にすぎなかった。つまり、受託者の役割は、土地が受益者に譲渡されるまで、受益者に土地を利用し、地代等の利益を得ることを許可し、コモン・ロー上の権原、すなわち土地の利用権を守ることにあった<sup>25)</sup>。このような信託は、不動産譲渡の一手段であり、信託の機能は、現在の信託制度からかけ離れたものであった。

## (2) 信託法の発生

ユースが登場した当時、受託者が所有権を有することから、受益者は、王立裁判所 (Royal Courts)<sup>26)</sup>に救済を求めることができなかった。そのため、土地所有者 (委託者) は、受託者が不誠実とならず、かつその不動産の所有

権を主張することがないと信頼して、この取引を実行する必要があった<sup>27)</sup>。

契約法では、救済判決を得るためには、書面の約定が必要とされ、勝訴判決を得た者のみが損害賠償金という救済を得られるとされていたため、ユースにおいて救済を求めたい受益者は、たとえ受託者が不誠実であることを証明したとしても、裁判所の救済を受けることができなかった<sup>28)</sup>。

そこで、14世紀終わりから15世紀初頭にかけて、受益者は、国王評議会(King in Council)宛に対する申立て(petition)によって、救済を求めるようになった。国王評議会は、救済の申立てを受け、国王の主要な役職者であった大法官(Lord of Chancellor)に対し、申立て事案の調査の実施と国王評議会が実施すべき救済策の推奨案を提示することを指示していたのである。それを受けた、大法官は、受託者は良心に従い行為しなければならないという考え方に基づき、受益者に救済を与えていた。換言すれば、大法官の役割は、受託者に既存の道徳的基準または倫理的義務を遵守させることにあったといえよう。14世紀の終わり頃には、この仕組みが、大法官裁判所(Court of Chancellor)として知られる制度へと発展していた。この大法官の裁判権は、王立裁判所の裁判権とは全く分離し、15世紀中頃には、大法官が、日常的にユースの救済措置を認めるようになった<sup>29)</sup>。

このように、大法官は、王立裁判所によって発展させた法律ルール(コモン・ロー)とは異なった法律ルールを発展させていった。忠実義務は、このルールの一つとして、既存の道徳的基準や倫理的義務を維持、または執行するための原則として、発展してきた。そして、この法律ルールが、後に、定型化され<sup>30)</sup>、信託の主要なルールとなるエクイティ(equity)として、知られるようになり、これが信託法として形成されていったのである。

### 3 受託者義務の変遷

#### (1) 受託者の権限の拡張

イギリス中世の封建時代に成立した土地所有制度は、1925年財産権法(Law

of Property 1925)<sup>31)</sup>の成立によって近代化し、自由に土地を譲渡できるようになった。このため、ユースのような仕組みは、必要なくなったはずである。

しかしながら、土地が財産の最も有力な形態であった封建時代から、一般市民が、株式、債券、投資信託などの金融資産を財産として保有する商業の時代 (commercial age) へと変遷したことから、信託は別の形で存続していったのである。すなわち、信託は土地の保有および移転の仕組みとしての役割を終え、広範な裁量権が必要とされる金融資産の保有 (stakehold) および管理 (management) の仕組みへと変貌していった。

このように、現在の信託は、発行者に対する権利である金融資産の集合 (portfolio) (以下「ポートフォリオ」という) の保有を目的として、発展してきている。ポートフォリオの管理を目的とする信託は、財産の移転を目的とする信託と異なり、積極的で、かつ専門的な管理が必要となる。

このため、その後の信託は、財産の移転を目的とする信託と異なり、受託者が投資や受益者への利益の分配を柔軟に行うことができるよう、受託者に対し、広範な権限が付与されるようになった。

## (2) 受託者の担い手の変化とその権限

信託財産の形態および受託者の機能の変化に伴い、受託者の担い手にも変化が生じてきた。従来の信託では、家族、地域の名士など、一般の個人が無償で、受託者となっていたのである。

その後イギリスでは、1906年公受託者 (Public Trustee Act 1906) の制定により、公受託者 (public trustee) 制度の育成に力をいれている。公受託者は、裁判所選任受託者 (judicial trustee)、保管受託者 (custodian trustee) または犯罪者の財産の管理者として、選任され<sup>32)</sup>、その機能 (保管受託者は除く) は、個人信託、特に1,000ポンド未満の少額の信託の管理にあった<sup>33)</sup>。また、保管受託者としてではなく、通常の受託者 (ordinary trustee) として信託を受託する場合、受託者は、財務省の同意のない限り、信託財産の清算の目的のために必要とされる範囲内でのみ、権限 (売却、処分行為) を執行できるという制限

がある<sup>34)</sup>。

保管受託者の機能は、信託財産の管理権限を支配受託者 (managing trustee) に残し、信託財産の保管のみを行うことである<sup>35)</sup>。このため、信託財産は、支配受託者から保管受託者に移転され、その名義は保管受託者になる。保管受託者は、裁判所の命令、委託者など信託設定者、新受託者を指名する権限者によって、指名される<sup>36)</sup>。なお、保管受託者となりうる者は、公受託者、および保管受託者として信託引受けすることが法によって認められた銀行、保険会社等の法人 (corporation) である<sup>37)</sup>。

その後、公受託者は、公受託者および基金管理法 (Public Trustee and Administration of Funds Act 1986) 3条の規定によって拡張され、現在の 2005 年意思決定能力法 (Mental Capacity Act 2005) 6章の規定する精神障がい者 (mental disorder persons) の財産管理に関する無能力者保護法廷 (Court of Protection) のすべての機能を担えるようになり、その機能は拡張されていった<sup>38)</sup>。

他方、アメリカにおいては、個人信託が中心で、弁護士が信託を引き受けることが多いイギリスと異なり<sup>39)</sup>、資産運用、税務、規制および信託財産の管理を専門とする法人 (銀行) が、有償で、信託を引き受けることが多くなっていた。また、受益者保護のため、アメリカの多くの州では、法人受託者に対し、高い専門性のみならず、十分な資力<sup>40)</sup>を要求していることにも、特色がある。

以上のように、信託は、20世紀に入り、イギリスの土地所有制度の近代化とともに、移転を中心とする機能から、財産管理機能を有する仕組みへの変化し、それに伴い、受託者の権限も少しずつではあるが整備、拡張していった。特に、法人を受託者とする商事信託が盛んになるアメリカでは、受託者の権限の整備は急務であった。

### (3) 権限の制限から受託者義務による受託者規制

信託の機能の変化が、信託法における受益者保護の仕方に劇的な変化を与えた。財産の移転を信託の機能とする古典的な信託では、受託者の権限を制

限することによって、受益者を保護していた。ところが、ポートフォリオ管理や運用に利用される信託では、このような方法によって受益者を保護することは困難である。そこで考案されたのが、受託者義務であった。

イギリスで信託が生まれてから約 100 年程度の間、受託者は、単に先祖の土地の保管者にすぎず、複数の受託者による共同受託の形態をとり、単独で信託財産の管理および処分を行えないようにすることによって、受益者を保護していた<sup>41)</sup>。すなわち、当時の典型的な信託は、残余権者（受益者）に信託財産を移転するまで、信託財産を保有（保管）することを目的としたものであり、信託法は、信託条項に別段の定めのない限り、受託者に対して、信託財産の形を変えたり、処分（以下「処分等」という）することを認めていなかった。したがって、信託法では、受託者と信託財産について取引を行う第三者は、その取引が信託財産に関するものであることを知っているか、または合理的に知るべき場合には、受託者に信託財産の処分等を行う権限が与えられているかを、信託条項で確認する義務を負うとされていた<sup>42)</sup>。このルールは、取引対象となる財産が信託財産であることを対外的に明らかにするため、受託者が「受託者」として権原を有する財産について、信託財産であることを明示するルール（以下「信託の識別ルール」〔earmarking rule〕という）<sup>43)</sup>を含むものであった。

信託の識別ルールは、信託財産について取引を行う第三者に対し、受託者の権限を確認させることを促す通知になるものである。受託者は、原則処分等を行う権限を有しないことから、信託財産に関して取引を行う第三者は、その信託財産に関する受託者の取引権限について、信託条項を調査することが義務づけられている。信託の識別ルールや信託条項の調査義務は、受託者と第三者との取引の効率性を大きく阻害するものであった。

このように信託法は、受託者の権限を制限していたため、信託をポートフォリオの管理の器として利用するには、法の制定によって、受託者の権限や裁量権の拡大を図ることが必要であった。そこで、信託制度を承継したアメリカでは、1937 年統一信託法（Uniform Trust Act of 1937）<sup>44)</sup>、および 1958

年受認者証券移転の簡素化に関する統一法（Uniform Act for the Simplification of Fiduciary Security Transfers of 1958）<sup>45)</sup> その他の立法がなされ、商事信託を発展させた。これによって、受託者と証券取引を行う第三者は、善意であれば、受託者の権限を確認する義務が免除され、効率的な取引を行えるようになり、企業年金信託など、証券投資を目的とする信託の発展の基礎が形成されたのである。

その後立案された1964年統一受託者権限法（Uniform Trustees Act of 1964）は、この原則をさらに発展させ、受託者と取引を行う第三者に対し、受託者の権限逾越であること、またはこれらの権限が不適切に行使されたことを知らない場合（without actual knowledge that the trustee is exercising his powers or improperly exercising them）、受託者の権限が存在することおよびこれらの権限が適切に執行された（the existence of trust powers and their proper exercise by the trustee）とみなして、信託財産について取引を行うことを認めた<sup>46)</sup>。2000年に制定された統一信託法（Uniform Trust Code）は、この受託者の権限に関する規定を引き継いでいる<sup>47)</sup>。その結果、今日、受託者は、他の市場参加者と同様に、信託財産について、取引を実行できるようになった。

しかしながら、受託者の権限や裁量権の拡大は、信託財産の価値増加の機会拡大と同程度に、受託者の裁量権の濫用による受益者の利益侵害の可能性を高めることにつながる。そこで、信託法は、受託者の権限を制限することではなく、受託者の裁量権濫用防止へ、規制方法を変化させていった<sup>48)</sup>。この規制方法が、いわゆる受認者義務の中核をなす、忠実義務と慎重人の義務である。

注

- 12) 受認者義務は、受託者を含む、受認者の負う義務のことをいい、一般的に「受認者義務」と訳される（信認義務という場合もある）。なお、日本国内で、同義として、「受託者責任」という訳語も使用される。

信託において、受託者と受益者との関係が信認（受認者）関係（fiduciary relation）と呼ばれ、受託者が信認（受認者）義務と呼ばれる義務を特別に負うところに、信託の特色が見いだせる（樋口範雄『アメリカ信託法ノート I』9, 20頁〔弘文堂,

2000年]）。

- 13) 我が国の善管注意義務に該当する。
- 14) 受託者義務の中では、忠実義務と慎重人の義務が最も重要な義務であるが、それ以外にも多くの義務も存する（樋口範雄『フィデュシヤリー [信託] の時代 信託と契約』179頁〔有斐閣、1999年〕）。
- 15) Ernest J. Weinrib, *The Fiduciary Obligation*, 25 U. Toronto L.J. 1, 4 (1975).
- 16) Robert Cooter & Bradley J. Freedman, *The Fiduciaryship: Its Economic Character and Legal Consequences*, 66 N.Y.U. L. Rev. 1045, 1046 (1991).
- 17) Restatement (Second) of Trusts § 170(1) (1992).  
なお、Restatement (Third) of Trusts § 78(1) (2007) は、別段の定めを行うことによって、この義務を免除できるとしている。
- 18) John H. Langbein, *The Contractarian Basis of Law of Trusts*, 105 Yale L.J. 625, 655 (1995).
- 19) Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Contract and Fiduciary Duty*, 36 L.J. & Econ. 425, 426 (1993).
- 20) 2A Austin Wakeman Scott & William Franklin Fratcher, *The Law of Trusts* §§ 170–170.25, at 311–437 (4<sup>th</sup> ed. 1987).  
なお、Unif. Trust Code § 802(b) (last reversed or amended in 2010) は、この二つの規範の原則を定めている。
- 21) *Hartman v. Hartle*, 122 A. 615 (N.J. Ch. 1923).  
受益者に対し、信託財産と受託者との取引の重要な内容が開示され、かつその取引価格が公正であれば、受託者は、利益吐き出し責任を負わない（Restatement (Second) of Trusts § 170, cmt. w (1992)）。
- 22) Unif. Prudent Investor Act § 1 cmt (1994).
- 23) Restatement (Second) of Trusts § 174 (1992).
- 24) R. H. Helmholz, *The Early Enforcement of Uses*, 79 Colum. L. Rev. 1503, 1503 (1979).
- 25) William F. Fratcher, *Trust*, in 6 Fratcher, *International Encyclopedia of Comparative Law* § 11, at 15 (1973).
- 26) 13世紀初頭、王座裁判所（Court of King’s Bench）、民間訴訟裁判所（Court of Common Pleas）、および財務府裁判所（Court of Exchequer）の三つの王立裁判所があった。これらがコモン・ロー裁判所といわれる。これらの裁判所は、1875年に廃止・統合され、最高法院（Supreme Court of Judicature）に引き継がれた。
- 27) Helmholz, *supra* note 24, at 1503.
- 28) Langbein, *supra* note 18, at 634–35.
- 29) 1 Scott & Fratcher, *supra* note 20, § 1.4, at 13.

指図権者の指図を受けて信託事務を遂行する受託者の責任

- 30) 主として、大法官ノッティンガム (Lord Nottingham) (在任期間：1675-1682) によって、定型化された。
- 31) 1925年財産権法 (Law of Property Act 1925) によって、土地のコモン・ロー上の不動産権 (legal estate) が、絶対的単純不動産権 (estate in fee simple absolute in possession) と絶対的定期不動産権 (term of years absolute) とに制限され、その他のコモン・ロー上の不動産権はエクイティ上の権利 (equitable interest) とされた。法的には、王 (Crown) が、国民が財産 (estate or interest in land) を所有できるようにするため、土地を所有するというものである。したがって、ユースのような手法をとらずとも、自由に土地の譲渡ができるようになった。
- 32) Public Trustee Act 1906, s. 2(1).
- 33) *Id.* s. 3(1).
- 34) Public Trustee Rules 1912, r. 7(2).
- 35) Public Trustee Act 1906, s. 4(2).
- 36) *Id.* s. 4(1).
- 37) *Id.* s. 4(4), Public Trustee Rules 1975, r. 2.
- 38) *Id.* s. 3(3); J. Oakley, Parker and Mellows: The Modern Law of Trusts 605 (9<sup>th</sup> ed. 2008).
- なお、公受託者に関するより詳細な研究については、山下純司「信託業法のあり方——イギリス法を手がかりに——」金融研究センターディスカッションペーパー 3頁 (2002年) がある。
- 39) Chatal Stebbings, The private Trustee in Victorian England 34-35 (2002).
- なお、イギリスでは、1906年公受託者 (Public Trustee Act 1906) の制定により、公受託者 (public trustee) 制度の育成に力をいれている。公受託者の主要な機能は、裁判所選任受託者 (judicial trustee)、保管受託者 (custodian trustee) または犯罪者の財産を管理者として、選任され、個人信託、特に少額の信託の管理を行うことにあった。その後、公受託者の機能は、公受託者および基金管理法 (Public Trustee and Administration of Funds Act 1986) 3条の規定によって拡張され、現在の2005年意思決定能力法 (Mental Capacity Act 2005) 6章の規定する精神障がい者 (mental disorder persons) の財産管理に関する業務一般を行えるようになった。
- 40) 州の銀行法は、信託業務を行う銀行に対し、保証金の預託等、一定の財務規制を課している (See, e.g., Cal. Fin. Code § 1570 (2013)).
- 41) Langbein, *supra* note 18, at 640.
- 42) Restatement (Second) of Trusts § 297 cmt. f (1959).
- 43) *Id.* § 179 cmt. d.
- 44) 1937年統一信託法は、1984年に取り下げられた。なお、同様の規定は、1964年統一受託者権限法7条を経由し、2000年に制定された2000年統一信託法 (Unif.

Trust Code) 1012 条に引き継がれている。

45) Unif. Act for the Simplification of Fiduciary Security Transfers of 1958 § 7 (2007).

46) Unif. Trustee Powers Act of 1964 § 7.

47) 2000 年統一信託法は、取引相手が「善意 (good faith)」または「(受託者の権限ゆ越または不適切な権限行使であることを) 認識していない」場合に、責任を免責されると定めている (Unif. Trust Code § 1012(a) (1994))。

なお、イギリスでは、当初、契約に受託者の権限を詳細に記述していたが、その後 1925 年受託者法 (Trustee Act 1925) 等の立法によって、受託者の権限は、拡張された。

48) Langbein, *supra* note 18, at 642; Karen E. Boxx, *Of Punctilios and Payback: The Duty of Loyalty under the Uniform Trust Code*, 67 Mo. L. Rev. 279, 282 (2002).

### 三 アメリカの年金信託受託者の責任

#### 1 アメリカの年金制度

アメリカの企業年金制度 (エリサ法では、「従業員年金給付制度 (employee pension benefit plan)」という)<sup>49)</sup> は、コモン・ローによって形成された受託者の受託者義務を修正する 1974 年従業員退職所得保障法 (Employee Retirement Income Security Act of 1974) (以下「エリサ法」という) によって規制されている。エリサ法の立法の目的は、制度資産を受託者の流用から、保護することにある<sup>50)</sup>。

この目的を達成するため、従業員年金給付制度の資産は、制度導入会社 (雇用者) (employer) から分離するため、信託 (以下「年金信託」という) によって保有されなければならないとされている<sup>51)</sup>。立法当初は、信託法の原則通り、受託者が制度資産の管理に関する排他的な権限および裁量権、ならびに排他的な支配権を有する旨を定める案が提案されていた。その後、法案成立直前に、議会は、雇用者に制度全般について管理する権限をもたせるため<sup>52)</sup>、受託者への指図権限を有する<sup>53)</sup> 受託者 (named fiduciary) (以下「指名受託者」という)<sup>54)</sup> の設置を認める規定に改め、雇用者を含め広く、制度に関わる者に、受託者義務を課した<sup>55)</sup>。

## 指図権者の指図を受けて信託事務を遂行する受託者の責任

年金信託の受託者は、信託契約、または年金規定に規定されるか、指名受託者によって指名され、原則として、制度資産の管理および支配について、排他的な権限および裁量権を有している<sup>56)</sup>。ただし、これには、例外がある。

エリサ法 403 条(a)項(1)号<sup>57)</sup>は、制度(plan)が受託者は受託者以外の指名受託者の指図に従うと定めている場合、受託者は、制度資産の管理、支配に関して排他的な権限や裁量権(exclusive authority and discretion to manage and control the assets)を有しない旨を定めている。この場合、受託者は、その指名受託者が制度規定に従って行い、かつエリサ法に反しない適切な指図に従う義務を負うとされている。このような指名受託者の指図に従う受託者は、指図される受託者(directed trustee)と呼ばれている。

指名受託者の指図に従う場合以外に、受託者が制度資産の管理、支配に関して排他的な権限や裁量権を有しない場合に、(i) 制度資産の運用権限を投資マネージャー(investment manager)<sup>58)</sup>に委ねたとき<sup>59)</sup>、および(ii) 加入者または受給者が自己の個人勘定にある資産を支配しているとき<sup>60)</sup>、がある<sup>61)</sup>。

なお、エリサ法 514 条(a)項<sup>62)</sup>は、「いかなる州法も、それが現在または将来従業員給付制度(employee benefit plan)<sup>63)</sup>に関するものである限り」、エリサ法が取って代わるとし、連邦法であるエリサ法の定めが信託法等の州法に優先することを明らかにしていることに留意する必要がある。

## 2 年金制度の運営者の義務

### (1) エリサ法の受託者義務の基本原則

エリサ法の立法経緯によれば、議会は、受託者(受託者を含む)の行為を規制するため、伝統的な信託法と同様の義務や救済方法の導入を意図していた。そのため、エリサ法は、信託法に由来する三つの基本的な受託者義務を定めている<sup>64)</sup>。

第 1 に、受託者は、加入者の利益のためだけに行動し、専ら加入者および

受給権者となった加入者への給付という排他的な目的のため、行動する義務を負う（忠実義務<sup>65)</sup>。第2に、受認者は、同様な状況で、同等の能力で行動し、同じ事情に精通している慎重人ならば、同様の性質および目的をもった事業遂行において当然発揮するであろう、注意力、技能、慎重さ、および勤勉さをもって、行動する義務を負う（慎重人義務<sup>66)</sup>。第3に、受認者は、分散投資することが明らかに慎重ではないとされる状況の場合を除いて、損失の大きな危険を最小化するため、制度の運用を分散する義務を負う（分散投資義務<sup>67)</sup>。

さらに、これらの義務違反を未然に抑止するため、エリサ法 406 条および 407 条<sup>68)</sup>は、本質的に受認者義務に違反するとみなされる取引類型を禁止している<sup>69)</sup>。

このように、エリサ法は、伝統的な信託法の受認者規制を継承している。既に州法である信託法が信託の受託者を規制しているにもかかわらず、新たに連邦法として、エリサ法を制定し、受託者を含めた受認者規制を行う趣旨は、異なる州相互間での受認者規制相互の矛盾を排除すること、受認者規制執行コストを削減すること、および受認者規制の複雑さを避けることの三つにある。これらの利点以外にも、受認者義務を統合するメリットとしては、企業年金制度固有の仕組みに対応した受認者責任を構築することができることである<sup>70)</sup>。

## (2) エリサ法の定める受託者の責任の特則

企業年金制度固有の仕組みに対応したものとして、エリサ法では、伝統的な信託法の受託者の責任と異なる次のような規定を設けている。

第1に、受託者が指名受認者の指図に従うことを制度に定め、かつ受託者が年金規定やエリサ法に反しない指名受認者の適切な指図に従い年金信託の事務を行った場合や、制度資産の運用について投資マネージャーに権限が付与された場合には、受託者は、制度資産の管理、支配に関して排他的な権限や裁量権（exclusive authority and discretion to manage and control the assets）を有し

ない旨が、エリサ法 403 条(a)項(1)号<sup>71)</sup>に定められている。

これは、信託財産の名義人である受託者が信託財産の管理、支配に関して排他的な権限や裁量権を有するという信託の原則を修正し、指図される受託者等は、制度資産の管理、支配に関して排他的な権限や裁量権の行使義務を免除されるというものである<sup>72)</sup>。

第 2 に、信託法では、信託財産の名義人である受託者のみが受認者としての義務(受認者義務)を負うとされている。エリサ法は、この信託法の原則と異なり、(i) 制度の管理に関して裁量権限(discretionary authority or discretionary control)を行使する者、または制度資産の管理もしくは処分に関する権限(authority or control)を行使する者、(ii) 直接または間接に、制度資産に関し、報酬を得て投資助言(investment advice)を与える者、または投資助言する責任を負う者、および(iii) 制度管理に関し裁量権をもつ者のいずれかにあてはまる者を、受認者と定義し、受認者義務を課している(後述するが、これら以外に、投資マネージャーも受認者と定義されている)<sup>73)</sup>。すなわち、この定義のいずれかにあてはまる者<sup>74)</sup>は、受認者として、信託の受託者と同様の義務を負う。

ここで問題となるのは、指図される受託者など、制度資産に裁量権を有しない受託者が、受認者義務を負うのかである<sup>75)</sup>。

そこで、以下では、指図される受託者が、どのような義務を負うのかについて、エリサ法の受認者義務の基礎となった信託法での考え方、およびエリサ法制定後の判例を考察し、指図される受託者がどのような義務を負うのかについて、解明を試みたい。

### 3 ERISA 法制定前——信託法のもとでの受託者の責任

#### (1) 年金信託の仕組みの概要

エリサ法制定前においても、税法上の適格要件(tax-qualified)を満たすため、年金(制度)資産を信託する必要があったことから<sup>76)</sup>、多くの企業年金

は、信託を利用していた<sup>77)</sup>。この場合、銀行を受託者とする必要があり<sup>78)</sup>、委託者は、年金(制度)資産の運用権限を、投資アドバイザー (investment advisor) または投資委員会 (investment committee) (雇用者の役員等で組織される) (以下「投資アドバイザー」と総称する) に与えることができた<sup>79)</sup>。信託の委託者が投資アドバイザーを指名できることは、判例として確立していた<sup>80)</sup>。

多くの企業は、自らの意図のもとで投資権限を行使できるというメリットを得つつ、年金(制度)資産の管理義務から解放されという理由から、この仕組みによって、年金制度の運用を行っていた<sup>81)</sup>。

## (2) 受託者と投資アドバイザーの権利・義務関係

このような仕組みを採用する年金信託の受託者は、投資アドバイザーが信託財産の管理、処分(制度資産の運用)に関して排他的な権限や裁量権を有し、受託者は、投資アドバイザーの指図に従ってのみ、信託財産の管理、処分を行うことができる<sup>82)</sup>。この仕組みは、管理型(年金)信託 (directory (pension) trust) と呼ばれていた<sup>83)</sup>。

このような仕組みの信託において、受託者と投資アドバイザーとが、各々どのような義務を負うのかについて、二つの疑問が指摘されていた<sup>84)</sup>。

### ① 投資アドバイザーの義務——指図権者の義務

第1に、投資アドバイザーはどのような義務を負うのかである。

投資アドバイザーを受託者と同様の性質(受託者)を有すると捉え、投資アドバイザーは、共同受託者の義務を負うとする見解がある<sup>85)</sup>。例えば、受託者が信託財産を処分または再投資する場合には、ある者(同意権者)の同意を得なければならないという規定のある信託の事案において、裁判所は、同意権者(advisors)を、「厳格な意味での受託者ではないが、その者の地位および義務は受託者の性質を有する。すなわち権限は制限されているが、受託者本人とともに共同受託者のようなものとみなすことができる」と判示している<sup>86)</sup>。

また、信託契約に列挙された権限を受託者が行使する場合、ある者（アドバイザー）の書面の指図または同意を必要とする旨の定めのある信託の事案において、裁判所は、「アドバイザー（advisor）は、受託者であり、多少ではあるが、共同受託者の性質を有する」とアドバイザーの性質を唱える判例もある<sup>87)</sup>。

一般的な共同受託者形態の信託では、信託財産は共同受託者の共有財産となり<sup>88)</sup>、共同受託者は、信託事務を遂行する際、共同でその権限を行使する義務を負う<sup>89)</sup>。ただし、信託条項に特段の定めをすれば、特定の受託者（以下「責任受託者」という）に対し、信託財産の全部または一部を排他的に占有、または支配させたり、一部の信託事務処理に関する権限を排他的に行使させたりすることもできる<sup>90)</sup>。その場合であっても、責任受託者以外の受託者は、責任受託者の信託事務処理が信託違反をしていると合理的に信ずるときには、責任受託者のその信託事務処理を調査したり、責任受託者の信託違反を止めたりする義務を負うとするのが、信託の原則である<sup>91)</sup>。

さらに厳しく共同受託者の責任を判示した判決がある。これは、3人の共同受託者が管理および運用を行う公益信託（以下「基金」という）において、基金の運用について意見の一致を見なかったことから、資金が無利息の預金に滞留し、得られるべき運用益が得られなかった事案において、裁判所は、共同受託者が「何年もの間、慎重人が信託事務処理を遂行する注意力と勤勉さ（care and diligence）の程度をもって、公益目的を達成する義務を怠り、機能不全の状態に基金を陥れた」として、過失のある受託者のみならず、問題解決に善意で努力している受託者も信託違反として損害賠償義務を負うと判示したものである<sup>92)</sup>。この判決に従えば、責任受託者以外の受託者も、合理的な注意を払ったにもかかわらず、信託違反を防げなかった場合には、責任受託者と連帯して、責任を負うことになる。

共同受託者の責任がこのようなものであると解されるならば、共同受託者と同様の性質を有する投資アドバイザーは、投資の専門家として指名されたにもかかわらず、専門領域以外の業務を担当する受託者を監視する義務を負

うことになり、制度設計者（sponsor）の意図から大きく外れたものとなる。

## ② 受託者の義務

第2に、投資アドバイザーが不適切な決定を行った場合、受託者は、どのような権限を有し、義務を負うのかである。

一般的には、信託条項によって、ある領域における実質的な信託事務処理権限を第三者（ここでは、指図を通じ、信託を実質的に支配する方法を考える。以下、この権限を与えられた者を「指図権者」、与えられた権限を「指図権」という）に与えることができる。この場合、この指図権行使が信託条項、および忠実義務に違反しないならば、受託者は、その指図に従う義務を負う<sup>93)</sup>。受託者は、慎重人の注意義務をもって、信託事務処理を遂行する義務を負うとされていることから<sup>94)</sup>、さらに進んで、受託者が指図権者を監督したり、指図の内容を検証する義務など、受託者が指図権者を管理、監督する義務があるかが問題となる。この問題については、指図権者の性格によって、受託者の義務の範囲と程度は異なるというのが、一般的な考え方である。

まず、指図が指図権者の利益のためにのみ行使される場合、例えば、受益者が指図権者である場合、受託者は、その指図権行使が信託条項の範囲内か、信託条項に従っているかを確認する義務を負う<sup>95)</sup>。

次に、指図権者が受認者（自らの利益以外のために権限を有する者）<sup>96)</sup>として、指図権を行使する場合、受託者は共同受託者と同様の義務を負う<sup>97)</sup>。つまり、指図権者がその義務に違反していると合理的に疑われる場合、その指図に従うことはできない<sup>98)</sup>。また、受託者は、指図権者の指図のない限り、信託事務処理を行う義務を負わない。しかしながら、指図権者の権限不行使が信託条項や忠実義務に違反することを受託者が知っている場合や、合理的な質問や調査によって知ることができる場合には、受託者は、指図権者に対し、権限行使すべきことを提案する義務を負う。指図権者が、この提案を拒絶した場合には、受託者は、裁判所に対し、指図を求める申立てをする義務を負う<sup>99)</sup>。

### 指図権者の指図を受けて信託事務を遂行する受託者の責任

この点に関して、受託者は、信託財産（相続財産）である株式を処分する場合には、指図権者（遺言執行者：受託者）の指図に従う義務を負う旨、遺言に定めていたところ、株価が下落し続けるにもかかわらず、指図権者が株式の売却指図をしなかったため、相続財産の価値が大幅に下落し、その責任を求めて、相続人が受託者らを訴えた事案において、裁判所は、受託者は指図権者である遺言執行者と連帯して責任を負うと、信託法の一般原則を述べたうえで、株式の処分は遺言執行者の指図（判断）が必要であるという遺言者の意思は、遺言執行者（指図権者）の不作为によって危機にさらされた場合、受託者の免責として機能しないと判示した。この裁判所の判断は、信託事務の専門家である受託者が高度な注意義務を負うことを踏まえ、信託設定者の意思を補充したと考えられる。さらに、この裁判では、受託者は、指図権者が適切な指図（同意）をしない場合には、裁判所に対して、申立てを行う義務を負うとまで指摘している<sup>100)</sup>。

統一信託法（Uniform Trust Code (Last Revised or Amended in 2000)）は、コモン・ロー（具体的には、リステートメント [Restatement (Second) of Trust] 185条<sup>101)</sup>）で発展した原則を受けて、指図される受託者の責任を次のように定めている。

まず、統一信託法 808 条(b)項は、指図される受託者の義務について、「指図の執行が明らかな信託条項違反ではないか、または受託者が、指図の執行が指図権者の受益者に対して負う受託者義務の重大な違反を構成することを知らない場合、受託者は指図を執行する義務を負う」と定めている。なお、この規定は、任意規定であり、信託条項によって排除できるとされている<sup>102)</sup>。

さらに、統一信託法 808 条(b)項は、受託者に対し、指図権者に関する最小限の監視義務を課していることから、指図される受託者は、指図が信託条項に反しないか確認する義務を負うとし、指図される受託者が指図権者を監視する義務を負うことを明らかにしていると解されている<sup>103)</sup>。なお、この規定は、任意規定であり、信託条項によって排除できる<sup>104)</sup>。以上を鑑みる

と、統一信託法は、信託条項に別段の定めのない限り、受託者は、指図権者の行動について、明らかな信託条項違反、または重大な受託者義務違反がないかを、確認することに注力する義務を負う旨を定めているといえよう<sup>105)</sup>。

これらの信託法のもとでは、指図される受託者の義務が重いことから、幾つかの州では、独自の立法を行い、指図される受託者の責任を軽減している。例えば、デラウエア州法では、信託契約が受託者は投資アドバイザーの指図に従う旨の定めをしている場合、その指図の履行に際し、受託者が故意の違法行為 (willful misconduct) を行わない限り、受託者は、その行為の結果から直接または間接に生じた結果の責任を負わないと規定し、指図に受ける受託者の責任を軽減している<sup>106)</sup>。同様の立法は、デラウエア州を含めて 10 州で行われている<sup>107)</sup>。その多くは、信託財産の運用判断に関するものが多い。

#### 4 ERISA 法制定後——ERISA 法のもとでの受託者の責任

##### (1) 第 1 期の判例

##### ① Newton v. Van Otterloo<sup>108)</sup> (以下「ニュートン判決」という)

サウス・ベンド・ラッシュ株式会社 (South Bend Lathe, Inc.) (以下「雇用者」という) の従業員持株制度 (ESOP: Employee Stock Ownership Plan) (以下「本 ESOP」という) は、同社の発行済株式総数の 81% を保有していた。本 ESOP の制度規定は、雇用者の取締役選任議案の議決権行使に関して、制度の加入者の勘定に配分されている株式 (以下「配分株式」という) については制度の加入者が、制度の加入者個人の勘定に配分されていない株式 (以下「未配分株式」という) については指名受託者である ESOP 委員会 (以下「委員会」という) が、各々指図する旨を定めていた。

未配分株式の総数は、雇用者の発行済総数の 70% 以上であった。また、雇用者の社長 (以下「社長」という) は、個人的に、18% の雇用者の株式を保有していた。雇用者の残り株式 (約 1%) は、他の 11 名の個人が保有していた。

委員会は、2名の組合従業員と3名の幹部従業員（財務担当役員、人事担当役員、人事担当役員秘書）（以下「幹部委員」という）で構成されていた。社長は、委員会に対し、取締役選任議案について、未配分株式および指図のない配分株式の議決権行使を棄権すべきであると、推奨した。なお、雇用者の経営陣は、別の事案で労働組合に訴えられていた。委員会は、この推奨に従い、取締役選任議案に対し、未配分株式および配分株式のうち、加入者から指図のない株式の議決権行使について、棄権の指図を本ESOPの受託者（以下「本受託者」という）に行った。その結果、雇用者の社長を含む現職の取締役が、社長の保有する株式の賛成によって、再任された。

そこで、4名のESOP加入者（以下「原告」という）は、幹部委員および社長が、原告に対する受託者義務に違反して取締役の地位を確保するため、本ESOPで保有する株式の議決権を操作したとし、また本受託者は、取締役選任議案に棄権するという指図に従ったことにより、委員会委員の受託者義務違反に加担したことから、エリサ法404条(a)項(1)号条の受託者義務<sup>109)</sup>および同法405条(a)項の共同受託者の義務<sup>110)</sup>に違反したとして、訴訟を提起した。

連邦地方裁判所は、指図される受託者がエリサ法404条(a)項(1)号<sup>111)</sup>および405条(a)項<sup>112)</sup>の規定する受託者に該当することについて詳細な検討を行うことなく、エリサ法403条(a)項(1)号<sup>113)</sup>の定め、すなわち受託者は「制度規定に従い行われ、かつ法に反しない当該受託者の『適切な指図』(proper directions of such fiduciary which are made in accordance with the terms of plan and which are not contrary to this Act)に従う」義務を負うという指図される受託者の義務の基準にのみ焦点を当て、本受託者の責任を検討した<sup>114)</sup>。

この基準に関して、第1に、原告は、取締役選任議案に棄権するという委員会の議決権指図は大変異常、つまり不適切であり、本受託者はその指図に従うべきではないと主張していた<sup>115)</sup>。これに対し、連邦地方裁判所は、制度規定が委員会に未配分株式の議決権行使方法の裁量権を与え、かつ委員会がその裁量権の範囲内で棄権の決定を行ったこと、という二つの理由により、

本事案における本受託者に対する棄権の指図は、「適切な」ものであることを認めた<sup>116)</sup>。

第2に、幹部委員の一部が取締役選任議案の候補者であったことから、委員会の棄権の指図がエリサ法に違反するかどうかである。つまり、この棄権の指図がエリサ法403条(a)項(1)号<sup>117)</sup>でいう「制度規定に従い行われ、かつ法に反しない当該受託者の『適切な指図』」でなければ、受託者がそのような指図に拘束されることがなく、自らの裁量によって、議決権行使を行う義務を負い、その義務を履行しなかった本受託者は、受託者義務違反となる。

この点について連邦地方裁判所は、利益相対立する立場 (divided loyalties) にいる一部の幹部委員が、議案について独立性の十分担保された調査を実施した後に、棄権の指図をするならば、その議決権行使指図はエリサ法に適合したものといえると基本的考え方を示し、委員会がそのような調査を実施した記録は提出されていないことから、委員会の棄権の指図はエリサ法に違反すると、結論付けた<sup>118)</sup>。

ただし、連邦地方裁判所は、本受託者が、委員会が独立性の担保された調査を行っていないことを知らなかったこと、および委員会が独立性の担保された調査を行ったか否かを質問する義務が受託者に課されていないことを理由に、本受託者が委員会の指図に従い議決権行使したことは、エリサ法に違反するものではないと、最終的には本受託者の責任を否定した<sup>119)</sup>。

## ② Ershick v. United Missouri Bank<sup>120)</sup> (以下「エルシーク判決」という)

グレブ・エックスレイ株式会社 (Grev X-Ray Company) (以下「雇用者」という) は、1981年に創業者 (Gordon Greb) が亡くなった後、従業員持株制度 (ESOP: Employee Stock Ownership Plan) (以下「本ESOP」という) を創設した。本ESOPは、主として、雇用者の発行する株式に投資すること、かつ制度資産の100%まで投資することが許されていた。

本ESOPの制度規定では、雇用者は自社の株式の購入とその公正な価格に

関して受託者に対して指図する権限を有する制度管理者 (plan administrator) であること、および受託者は、最善の判断による、かつ公正な市場価格を超えない価格で購入の決定を行う義務を有する制度管理者の指図に従い、雇用者の株式に投資する義務を負うことが、定められていた。

雇用者の業績は、1981年まで順調であった。その後、創業者を次いだ最高経営責任者 (CEO) のもと、雇用者の業績は急激に悪化していった。雇用者の業績が悪化している間、本 ESOP の受託者であり、雇用者のメインバンクであったユナイテッド・ミズリー銀行 (以下「UMB」という) は、雇用者の業績悪化に際し、与信枠を引き下げていった。

UMB は、雇用者の指図に従い、雇用者の株式を従業員から、1983年に1株300ドルで410株、1984年には1株285ドルで899株、それぞれ購入した。これらの購入の結果、本 ESOP が雇用者の過半数を占める株主となり、現職取締役の雇用者に対する支配が強固なものとなった。また、これらの購入を執行する前には、受託者は、指図された株式の購入価格が妥当であるかについて、雇用者と独立した鑑定人の承認を得ていた。

年金受給資格を得た加入者ら (以下「原告」という) は、1986年の残高証明で、本 ESOP の個人残高 (時価評価額) が以前の残高の75%に減少していたことを知った。そこで、1983年および1984年、雇用者の財務状況が悪化したにもかかわらず、UMB が投資を継続したことは、エリサ法404条(a)項(1)号(B)の慎重人の義務<sup>121)</sup>に違反すること、およびUMBの銀行部門が雇用者の財務状況の悪化を知っていたにもかかわらず、雇用者の株式を売却しなかったことは、エリサ法406条(b)項(2)号の利益相反取引禁止義務<sup>122)</sup>に違反するとして、原告はUMBを訴えた。

これに対し、連邦控訴裁判所は、指図される受託者は受認者であり、それゆえエリサ法404条(a)項(1)号の規定する受認者義務<sup>123)</sup>を負うとする原告の主張を認めた<sup>124)</sup>。しかしながら、連邦控訴裁判所は、指図される受託者の義務を定めるエリサ法403条(a)項(1)号によれば、本事案における指図は、制度規定に従い行われ、かつエリサ法に違反するものではないことか

ら、UMB は、エリサ法 404 条(a)項(1)号に違反するものではないと判示した<sup>125)</sup>。

この裁判では、連邦控訴裁判所は、UMB が指図権者の誤った処置 (mismanagement) を知っていたことを、原告が立証しなかったと指摘していることから<sup>126)</sup>、指図を受けた UMB が、雇用者の指図が不適切であることを知っていた場合には、エリサ法 403 条(a)(1)の受託者義務違反<sup>127)</sup>となることを示唆したものといえよう。

その後、1999 年 7 月 20 日のコッホ事件判決<sup>128)</sup>において、ニューヨーク州南部連邦地方裁判所は、「JWP 社の普通株式への投資の指図が、慎重人原則に反し、またはその投資の指図が不適切な調査に基づくものであることを、AFT (受託者) が知っていたならば、AFP は、故意に、エリサ法に反した指図を実行したことになることから、エリサ法の義務を免除されない」と判示しており、指図される受託者が受託者の指図が不適切であることを知っている場合には、エリサ法の義務が免除されないことが改めて確認された。

### ③ 第 1 期の判例によって明らかにされた原則

ニュートン判決およびエルシーク判決は、指図される受託者に関し、幾つかの原則を認めている。

第 1 に、理由は定かではないが、指図される受託者がエリサ法の受託者であることを、指摘したことである。したがって、指図される受託者もエリサ法の受託者義務を負うという原則が、明らかになった。

第 2 に、エリサ法 403 条(a)項(1)号<sup>129)</sup>の定める指図される受託者の義務、同法 404 条(a)項(1)号<sup>130)</sup>の定める受託者義務の一般規定、および同法 405 条(a)項<sup>131)</sup>の定める利益相反取引禁止義務の各義務相互間の関係は、明らかにはされなかったが、少なくとも、他の受託者の指図がある場合、裁判所は、同法 403 条(a)項(1)号の義務が同法 404 条(a)項(1)号の定める一般的な受託者義務を支配するものと理解していたようである (特別規定と一般規定との関係)。つまり、他の受託者に指図される受託者は、受託者義務の一般規

定（エリサ法 404 条(a)項(1)号<sup>132)</sup>に代えて、指図される受託者に関する特別な義務規定（エリサ法 403 条(a)項(1)号<sup>133)</sup>が適用されるのである。

すなわち、制度規定に従い行われた指名受認者による指図が、エリサ法に反しないならば、その指図を受けた受託者は、外形上適切な（ここでは、制度規定に従い行われ、かつエリサ法に違反しないことを「適切」という<sup>134)</sup>。以下同じ）指図であることを確認することを除き、指図の有効性の確認義務を負わない。したがって、指図される受託者は、指図が適切であるか否かの調査・質問義務を負わず、指図が指図権者の義務違反に基づくものであることを知らない限り、その指図に従う義務を負い、かつそれで受認者義務の一般規定の定める受認者義務を果たしたことになる。

以上の原則を鑑みれば、指図される受託者は、エリサ法 403 条(a)項(1)号の義務のみを負い、指図が「不適切」であることを受託者が知っていたかが、問題となるにすぎないといえよう。

## (2) 第 2 期の判例——指図される受託者の義務基準の変化

### ① *FirsTier Bank v. Zeller*<sup>135)</sup>（以下「ファス・ティア銀行判決」という）

舗装工事を行うランド・ペイビング株式会社（Land Paving Company）（以下「雇用者」という）は、1953 年、利益分配制度（Profit Sharing Plan）（以下「本制度」という）を創設した。本制度は、ファス・ティア銀行（FirsTier Bank, N.A.）<sup>136)</sup>が受託者（以下「FTB」という）となり、その制度資産の運用は、受託者が制度管理者である雇用者の指図によって行われていた。すなわち、受託者は、指図される受託者であった。

1986 年 12 月、雇用者は、過大な債務を抱え、財務状況が悪化していた。その主要な債権者は、本制度の受託者である FTB であった。雇用者の社長のアンソニー・ドンブロウスキー（Anthony Dombrowski）（以下「社長」という）は、1987 年の舗装シーズンに向けた新たな資金調達のために、財務アドバイザーとして、マネジメント・コンサルタント・サービス社（Management Consultant Services, Inc.）を雇った。なお、この資金は、1987 年 3 月 31 日に期限

到来する、FTBに対する債務（融資）60万ドルの返済に充てられるものであった。ところが、期限までに50万ドルの資金調達の見込みはあったが、残り10万ドルの見込みは立っていなかった。

社長は、残りの10万ドルの資金調達方法について、制度の余裕資金を活用することを思い付き、それを実行に移すため、FTBを受託者から解任し、自ら受託者となることをFTBに提案したが、拒絶された。そこで、社長は、制度の加入者を説得し、1987年4月2日に、制度管理者として、FTBに対し、加入者に総額9万3,950ドルの融資を行うことを指図した。融資された資金は、加入者を經由し、雇用者にわたり、FTBに対する債務の弁済に充当された。

1987年6月、加入者に対する融資が弁済されないまま、雇用者は倒産した。FTBは、加入者に対し、債権の存在確認を求めて訴訟を提起し、これに対して、FTBが、社長を受託者とする提案を拒絶したことや、雇用者の財務内容の悪化を知っていたにもかかわらず融資金の用途を質問しなかったことは、受託者の合理的な質問義務に違反すると、加入者は反論した<sup>137)</sup>。つまり、FTBが質問を行っていれば、本制度から加入者への融資がエリサ法<sup>138)</sup>の禁止する間接的な雇用者への融資であることがわかり、FTBは雇用者の融資の指図を拒絶したと考えられる<sup>139)</sup>、と指摘し、FTBが、融資の目的を調査することに関し、エリサ法404条(a)項(1)号(B)の慎重人の義務に違反したとして、加入者は反訴を提起した。

本事案での争点は、(i) 指図される受託者 (FTB) がエリサ法上の受託者であるのか、(ii) 指図される受託者 (FTB) の義務の範囲、具体的には、指図の内容を確認 (質問) する義務を負うのか、の2点である。

まず、第1の争点について、連邦控訴裁判所は、次のような理由から、指図される受託者であるFTBを受託者と認めた。

エリサ法3条(21)号(A)(i)は、「制度管理 (management of such plan) に関し、裁量権限 (discretionary authority) もしくは裁量的支配 (discretionary control) を執行」、または「制度資産 (plan assets) の管理 (management) もしくは処分 (disposi-

tion) に関し、権限 (authority) または支配 (control) を執行する」者を受託者と定義している<sup>140)</sup>。この規定は、制度管理 (plan management) において裁量権 (discretionary authority or control) を行使する者のみならず、制度資産 (plan assets) について取引を執行する者に対し、受託者義務を課すことを規定したものである。これは、議会が、第三者の資金や資産を取扱う者に対し高度な注意義務を課している信託法を参考として、立法したものである<sup>141)</sup>。

次に、第2の争点について、連邦控訴裁判所は、次のように判示している。

まず、連邦控訴裁判所は、指図される受託者の義務を修正する規定、すなわちエリサ法 403 条(a)項<sup>142)</sup>が存在することを鑑みれば、エリサ法の受託者義務は、信託法の受託者義務を採用したと判示した<sup>143)</sup>。すなわち、連邦控訴裁判所は、他の受託者による適切な指図に従うエリサ法上の受託者 (指図される受託者) は、慎重人の義務 (prudent man standard care)<sup>144)</sup>、共同受託者 (受託者) の義務違反を治癒・改善する義務 (to attempt to remedy known breaches of duty by other fiduciaries)<sup>145)</sup>、および禁止取引回避義務 (to avoid prohibited transactions)<sup>146)</sup> という、コモン・ロー (信託法) における受託者義務と同じ義務を負うことを明らかにしたことになる<sup>147)</sup>。

連邦控訴裁判所は、信託法の受託者義務には、受託者に対し指図する権限を有する受託者が指図を行う際に受託者義務に違反していないかを、受託者がその受託者に対し合理的な質問および調査する義務も含まれるとし<sup>148)</sup>、エリサ法における指図される受託者は、この義務を負うことを指摘していることに注目すべきである<sup>149)</sup>。

しかしながら、連邦控訴裁判所は、本事案では、指図を行った者が受託者であること、および加入者の要請もあることという二つの事実から、エリサ法における究極的な受益者である加入者の指示に従い、受託者が行動したのであれば、この指図に従った受託者は、信託条項に違反しないと判示し<sup>150)</sup>、FTB の責任を否定した。

以上のように、連邦控訴裁判所は、エリサ法の加入者と信託法の受益者と

の類似性から、指図についての質問・調査義務を含め、信託法の受託者義務が、エリサ法の受託者にも適用されることを明らかにしたことにおいて、意義のある判決ではあったが、本事案で問題となった融資の実行が、制度規定に従ったものであり、かつ加入者の要請であったことから、指図される受託者である FTB が質問、調査義務違反を負うかについて、詳細な検証を行わなかったことは残念である。

② *Maniace v. Commerce Bank* (以下「マニアーチェ判決」という)<sup>151)</sup>

1979 年、ジュブナイル靴株式会社 (Juvenile Shoe Company) (以下「雇用者」という) は、従業員利益分配制度 (Profit-sharing Plan) を従業員持株制度 (Employee Stock ownership Plan: ESOP) (以下「本 ESOP」という) に移換した。本件 ESOP の信託の受託者は、カンザス・シティ商業銀行 (Commerce Bank of Kansas City) (以下「CBKC」という) であった。

本 ESOP の制度規定 (以下「本規定」という) では、雇用者の取締役会が、本 ESOP を管理する管理委員会 (Administrative Committee) (以下「委員会」という) の委員を指名することとなっていた。委員会は、本規定によって、広範な権限が付与され、指名受託者<sup>152)</sup>および制度管理者 (plan administrator)<sup>153)</sup>として、任命される。制度指針は、制度資産を雇用者の株式に投資することを、規定していた。

1980 年代、雇用者の売上、純資産、そして利益が減少していった。1989 年 3 月、雇用者は連邦破産法 11 章を申請したが、同年 8 月、連邦破産法 7 章を申請し、倒産した。

CBKC は、雇用者の事業に関して、何ら関与していなかった。ただし、本 ESOP の受託者の責任として、CBKC は、毎年、雇用者の財務諸表を審査していた。CBKC が 1988 年初頭、1987 年の財務諸表を審査したとき、雇用者に 300 万ドルの損失が生じていることを言及した。それを受けて、CBKC の信託部門の職員は雇用者の役員と会合をもったが、雇用者の財務の健全性に関する問題は払拭しなかった。そのため、CBKC は、1988 年 7 月 18 日受

託者を辞任した。同年9月6日時点では、制度資産は、加入者の給付に対し、不十分な状態であった。

雇用者が倒産した後、加入者は、(i) CBKC が制度資産を慎重に管理、保護するという受認者義務を怠ったこと、(ii) CBKC は、委員会が受認者義務に違反していることを知っていたが、それに対処しなかったことが受認者義務に反すること、という二つを根拠に、CBKC を訴えた。

加入者の主張の基礎となる事実は、指図を受けて制度資産を管理する義務を負う CBKC にもエリサ法 404 条(a)項(1)号(B)の慎重人の義務<sup>154)</sup>が適用されるにもかかわらず、CBKC が、雇用者の財務状況の悪化や経営陣の確執に全く関与しなかったことはもちろん、雇用者の株式価値が下落したときに、雇用者の株式を保有し続けたことである<sup>155)</sup>。

これに対して連邦控訴裁判所は、エリサ法 3 条(21)号(A)<sup>156)</sup>の文言解釈から、裁量権 (discretion) が同規定の受認者の要件であること、および裁量権のない受託者、つまり指図される受託者は、制度規定に従い行われ、かつエリサ法に反しない指名受認者の指図のみに従う義務を負う (エリサ法 403 条(a)項(1)号<sup>157)</sup>) と指摘し、受認者と指図される受託者の義務を明らかにしたうえで<sup>158)</sup>、CBKC は、雇用者の株式の売買に関する裁量権がなく、指図権者(指名受認者)の指図に従い、信託事務を行うにすぎないことから、CBKC がエリサ法 3 条(21)号(A)<sup>159)</sup>の定義する受認者 (he exercises any discretionary authority or discretionary control respecting management of such plan) ではなく、したがって指図される受託者である CBKC は、制度規定に従い行われ、かつエリサ法に反しない、指名受認者である委員会の指図に従う義務のみを負うと判示し<sup>160)</sup>、雇用者の請求を却下した。

マニアーチェ判決では、指図される受託者は、裁量権を有しないのであるから、典型的な受認者、つまり裁量権を有する受認者が負う義務より義務の範囲は狭くあるべきとの考え方が基本にあるように思われる<sup>161)</sup>。このことから連邦控訴裁判所は、指図される受託者は受認者でない結論付けてはいるが、エリサ法 403 条(a)項の規定の趣旨は、「指図される受託者の受認者義

務を軽減しているのではなく、修正している」<sup>162)</sup>と指摘し、少なくとも慎重人の義務 (prudent man standard of care) を負うことは明らかにしていることから<sup>163)</sup>、指図される受託者が信託の受託者義務のすべてを免除されるとまではいっていないことに注意すべきである。

### ③ 第1期の判例との対比

第2期では、第1期で明らかにされた幾つかの原則に反する判示がなされた。一つは、エリサ法において、指図される受託者の性質 (受託者性) であり、もう一つは、エリサ法のもとでの指図される受託者の義務の範囲である。

第1の点では、第1期には、指図される受託者はエリサ法の受託者であることが明らかにされたが、その理由は定かではなかった。この点に関し、ファス・ティア銀行判決は、(i) 指図される受託者がエリサ法3条(21)号(A)の受託者定義、すなわち「制度資産 (plan assets) の管理 (management) もしくは処分 (disposition) に関し、権限 (authority) または支配 (control) を執行する者」に、指図される受託者が該当するという文言解釈、および (ii) 立法経緯、すなわち信託法のもとで発展した、第三者の資金や資産を取扱う者に対する高度な注意義務である受託者義務の概念を、議会がエリサ法に導入したことの二つを、指図される受託者をエリサ法の受託者とする根拠として、挙げた。

これに対し、マニアーチェ判決は、指図される受託者をエリサ法の受託者ではないと判示した。そこでは、信託法のもとで発展した高度な義務である受託者義務は、裁量権の濫用を抑止するための仕組みであるから、「裁量権のある」受託者のみに課される義務であるとの立場を基礎とし、エリサ法3条(21)号(A)<sup>164)</sup>を文言解釈して、「裁量権 (discretion)」が受託者の要件であることを導き出した<sup>165)</sup>。したがって、裁量権のない受託者は、受託者ではなく、エリサ法403条(a)項(1)号の義務、すなわち裁量権を有する受託者が制度規定に従い行い、かつエリサ法に反しない指図に従う義務を負うと判示した。

第2の点では、指図される受託者の義務の範囲が明らかにされたことである。

ファス・ティア銀行判決は、信託法の受託者と受託者を含む年金信託の関係者との類似性を参考に、議会がエリサ法の受託者義務規定を立案したという立法経緯や、年金制度の加入者と信託の受益者との類似性を根拠として、エリサ法の受託者も、指図に対する質問・調査義務を含む、信託法の受託者義務を負うべきことを明らかにした。この点に関し、第1期の判決（エルシーク判決）は、外形上適切な指図であることを確認する義務を負うことまで示唆し、第2期、特にファス・ティア銀行判決は、信託法の受託者義務を負うと指摘するに留まり、どのレベルまでの質問・調査義務が指図される受託者に課されるかについては、明らかにしなかった。

また、マニアーチェ判決は、指図される受託者を受託者ではないと判示しているため、指図される受託者は、エリサ法404条(a)項<sup>166)</sup>の慎重人の注意義務（prudent man standard of care）やエリサ法405条<sup>167)</sup>の共同受託者の義務を負わないとも解せる。しかしながら、同判決で、連邦控訴裁判所は、エリサ法403条(a)項の趣旨は、「指図される受託者の受託者義務を軽減しているのではなく、修正している」<sup>168)</sup>と指摘するに留まり、指図される受託者が信託法のすべての受託者義務を免除されるとまではいっていない。少なくとも、指図の執行に際しては、慎重人の義務（prudent man standard of care）を負うことは指摘していることに留意する必要がある<sup>169)</sup>。マニアーチェ判決を見る限り、受託者であるか否かによって、受託者の義務の範囲に大きな差はないようにも思われる。

注

- 49) アメリカの従業員年金給付制度、いわゆる企業年金には、確定拠出制度（defined contribution plan）と確定給付制度（defined benefit plan）とがある。エリサ法は、個人勘定のある個人勘定制度を確定拠出制度とし、確定拠出制度以外の年金制度をすべて確定給付制度としている（29 U.S.C. §1002(3), (34), (35)）。

なお、従業員年金給付制度については、石垣修一『企業年金運営のためのエリサ法ガイド』12頁以下（中央経済社、2008年）を参照。

- 50) Patricia Wick Hatamyar, *See No Evil? The Role the Directed Trustee under ERISA*, 64 Tenn. L. Rev. 1, 3 (1996).

エリサ法の目的規定では、「年金制度の関する雇用者の情報および適切な保護の欠如のため、開示がなされ、制度の設立、運営および管理に関して、情報開示および保護が提供されることが望ましいこと」を、議会の立法趣旨の一つとして挙げている (29 U.S.C. §1001(a)).

- 51) *Id.* §1103(a).

ただし、生命保険契約の締結によって、年金資産の管理を行うことも認められている (*Id.* §1103(b)(1), (2)).

- 52) 多くの従業員年金給付制度では、雇用者が一定の裁量権を確保するため、雇用者の役員等が指名受認者に指名されていた (cf. *id.* §1108(c)).

- 53) *Id.* §1103(a)(1).

- 54) *Id.* §1102(a)(1). 一般的に事業者またはその取締役会と従業員組織とが連帯して選任し、制度規定 (plan instrument) において指名される。

- 55) エリサ法の立法経緯については, Hatamyar, *supra* note 50, at 22–35.

- 56) 29 U.S.C. §1103(a).

- 57) *Id.* §1103(a)(1).

- 58) *Id.* §§1103(a)(2), 1104(c)(3).

なお、投資マネージャーは、(A) 制度資産の管理、取得、および処分する権限を有する者で、かつ 1940 年投資顧問法 (Investment Advisers Act of 1940) に基づき投資顧問として登録された者、(B) 同法 203A 条(a)項(1)号 (15 U.S.C. §80b-3a(a)(1)) の理由により、同法上の投資顧問として登録されていないが、州法 (同号参照) によって投資顧問として登録がなされ、その州内に主要な営業所および営業基盤を維持している者で、その州法による登録を維持するため、州法への直近の登録書式をもって登録を行い、司法長官にその謄本を登録した者、銀行、もしくは 1 以上の州法により、(A) のサービスを行う資格を有する保険会社、または (C) その制度において、書面によって受認者として承認されている者、である (29 U.S.C. §1002(38))。

- 59) *Id.* §1103(a)(2).

なお、この場合、受託者は、投資マネージャーの投資に関する責任を負わない (*Id.* §1105(d)(1))。

- 60) *Id.* §1104(c).

この場合において、加入者が行った投資に関し、受託者がどのような責任を負うのか、明確な規定はない (Committee on Investments by Fiduciaries, *Responsibility of Trustee Where Investment Power is Shared or Exercised by Others*, 9 Real. Prop. Pros. & Tr. J. 517, 519, 547 (1974))。

指図権者の指図を受けて信託事務を遂行する受託者の責任

- 61) 一般的に、指名受託者の指図に従う受託者をエリサ法上 (29 U.S.C. § 1103(a)(1)) の指図される受託者 (directed trustee) という (E.g., *Ershick v. United Missouri Bank*, 948 F.2d 660, 665 (10<sup>th</sup> Cir. 1991)). 本稿においても、特段の断りのない限り、この意味をいう。
- 62) 29 U.S.C. § 1144(a).
- 63) 従業員給付制度は、授業員福利給付制度 (employee welfare plan) と従業員年金給付制度から成る (*Id.* § 1003(3)). 従業員福利給付制度は、健康保険 (医療保険) から研修プログラムまで、幅広い制度が含まれる (*Id.* § 1001(1)).
- 64) Michael J. Collins, *It's Common, But Is It Right? The Common Law of Trust in ERISA Fiduciary Litigation*, 16 Lab. Law. 391, 398 (2001).
- 65) 29 U.S.C. § 1104(a)(1)(A).
- 66) *Id.* § 1104(a)(1)(B).
- 67) *Id.* § 1104(a)(1)(C).
- 68) *Id.* §§ 1106, 1107.
- エリサ法 408 条 (*Id.* § 1108) は、禁止取引に適用除外を定めている。
- 69) なお、内国歳入法 (Internal Revenue Code) は、税制適格を得る要件として、禁止される取引を定めている (26 U.S.C. § 4975)。
- 70) 連邦裁判所は、エリサ法の受託者義務について、「信託法は、エリサ法の受託者義務の解釈について情報を与えてくれるが、必ずしも結果を決定するわけではない。幾つかの事案において、信託法は、出発点にはなるが、裁判所は、法の文言、法の構造、法の目的が、信託法の要件とは別に何を求めているのかを尋ね続けなければならない。」と指摘している (*Varity Corp. v. Howe*, 516 U.S. 489, 497 (1996))。
- 71) 29 U.S.C. § 1103(a)(1).
- 72) エリサ法は、受託者が指名受託者の指図に従う場合に関する受託者の義務のみを定めている。
- 73) 29 U.S.C. §§ 1002(21)(A), 1104(a).
- 74) なお、2010 年 10 月、アメリカ労働省 (Department of Labor) は、金融市場の発展、確定給付企業年金から確定拠出企業年金へのシフト、個人年金の増加などの背景から、加入者および受給者が投資の専門家に頼る機会が増加したことを受け、受託者の定義の見直しを提案している (Department of Labor, Fact Sheet: Definition of the term “Fiduciary” (Mar. 30, 2011); Department of Labor, Employee Benefits Security Administration, Definition of Term “Fiduciary”, 75 Fed. Reg. 65,263 (Oct. 22, 2010) (to be amended at 29 C.F.R. § 2510-3-21(c)(1))).
- 75) Committee on Fiduciary Responsibility (Employee Benefits Group), *Directed Trusts under ERISA*, 12 Real Prop. & Tr. J. 535, 546–60 (1977) [hereinafter Committee]; John D. Kelly, Jerry L. Oppenheimer, Stephen M. Piga and Paul R.

- Weltchek, *Special Problems of Banks*, 31 Bus. Law. 241, 241–45 (1975).
- 76) Revenue Act of 1938, ch. 289, Pub. L., No. 74-554, § 165, 52 stat. 447, 518 (1938).  
The rule currently is reflected at 26 U.S.C. § 401(a) (2).
- 77) 1921 年以後、税制適格を得るには、信託に制度資産を移すことが必須要件となった (Daniel Fischel & John H. Langbein, *ERISA's Fundamental Contradiction: The Exclusive Benefit Rule*, 55 U.Chi. L. Rev. 1105, 1108 (1988))。
- 78) ある形式の企業年金において税法上の適格性 (qualified trust) を得るには、銀行が受託者となる必要があった (26 C.F.R. 1.401-12(c)(1)(i))。
- 79) *Id.* 1.401-12(c)(3).
- 80) *Gathright's Trustee v. Gaunt*, 124 S.W.2d 782 (Ky. 1939).
- 81) Committee on Investments by Fiduciaries, *supra* note 60, at 519.
- 82) 2A Scott & Fratcher, *supra* note 20, § 185, at 574; Committee on Investments by Fiduciaries, *supra* note 60, at 520.
- 83) Note, *Directory Trusts and Exculpatory Clause*, 65 Colum.L. Rev. 138 (1965); Galvin Grigsby, *Separable Liabilities of Trustees in Directory Trusts*, 60 Cal. L. Rev. 1151, 1152 (1972).  
我が国でいえば、投資顧問会社が投資一任契約によって資産運用を行う特定金銭信託の企業年金に該当する (三菱 UFJ 信託銀行編『信託の法務と実務 [5 訂版]』385 頁 [金融財政事情研究会, 2008 年])。
- なお, “directed trust(s)” ともいう (Committee, *supra* note 75, at 535).
- 84) Grigsby, *supra* note 83, at 1152; Brennan, *Trustee and Investment Adviser*, 100 Tr. & Est. 243 (1961); Cronin, *Effectiveness of Exculpatory Clauses in Directory Trusts*, 98 Tr. & Est. 1147 (1959); Knecht, *Advisor: Boon or Booby Trap?* 94 Tr. & Est. 815 (1955); Stephenson, *Co-fiduciary or Consultant?*, 96 Tr. & Est. 741 (1957).
- 85) なお, カリフォルニア州では、受託者および投資アドバイザーともに受託者とみなされていた (Cal. Corp. Code Ann. § 28003 (a), repealed by Stats 1976 ch 534 § 1, effective August 22, 1976, ch 840 § 1)。
- 86) *Gathright's Trustee v. Gaut*, 276 Ky. 562, 565 (Ky. Ct. App. 1939).
- 87) *Lewis v. Hanson*, 128 A.2d 819, 828 (Del. 1957).
- 88) 受託者であるか否かは、信託財産上に所有権を有するか否かで決定される。つまり、受託者は、信託財産の所有者であり、投資アドバイザーは、信託財産の所有権を有しないので受託者ではない (*Warner v. First Nat'l Bank*, 236 F.2d 853, 860 (8<sup>th</sup> Cir.), *cert. denied*, 352 U.S. 927 (1956))。
- 89) Restatement (Second) of Trusts § 194 cmt. a (1959).
- 90) Restatement (Second) of Trusts § 184 cmt. c (1992).
- 91) *Ibid.*; Restatement (Second) of Trusts § 224(2)(d) (1959).

指図権者の指図を受けて信託事務を遂行する受託者の責任

- 92) Lynch v. John M. Redfield Foundation, 9 Cal. App. 3d 293, 301 (Cal. Ct. App., 1970).
- 93) Restatement (Second) of Trusts § 185 cmt. b (1992).
- 94) Restatement (Second) of Trusts § 174 (1959); Restatement (Third) of Trusts § 227 (1992).
- 95) *Id.* cmt. c–d; 2A Scott & Fratcher, *supra* note 20, § 185, at 574 (4<sup>th</sup> ed. 1987).
- 96) 指図権が指図権者以外の第三者（受益者を含む）の利益のために行使されるならば、指図権者は、その指図権の行使に関して、その第三者に対し受託者義務を負うとされる（Restatement (Second) of Trusts § 185 cmt. e (1992)）。
- 97) *Id.* cmt. c, e; 2 A Scott & Fratcher, *supra* note 20, § 185, at 574–75.
- 98) Restatement (Second) of Trust § 185 cmt (1992). e; Committee on Fiduciary Responsibility (Employee Benefits Group), *supra* note 75, at 537.
- 99) Restatement (Second) of Trust § 185 cmt. f (1992); 2A Scott & Fratcher, *supra* note 20, § 185, at 574.
- 100) *In re Cross*, 115 N.J. Eq. 611, 615 (N.J. Prerog. Ct. 1934).
- 101) Restatement (Second) of Trusts § 185 (1992).

なお、リステートメント 185 条と同様の規定を採用している州には、インディアナ州 (Ind. Code Ann. § 30-4-3-9(b)), アイオワ州 (Iowa Code § 633.4207(2)) がある (Richard W. Nenko, *Directed Trusts: Can Directed Trustees Limit Their Liability?*, Mar. 27, 2007, at 20 (available at [http://www.wilmingtontrust.com/repositories/wtc\\_sitecontent/PDF/lib-WP-directed.pdf](http://www.wilmingtontrust.com/repositories/wtc_sitecontent/PDF/lib-WP-directed.pdf)))。

- 102) Unif. Trust Code § 808(b) (last revised or amended in 2000).
- 103) *Id.* cmt.
- 104) *Ibid.*
- 105) Nenko, *supra* note 101, at 5; 中田直茂「指図権と信託」新井誠 = 神田秀樹 = 木南敦編『信託法制の展望』449 頁 (日本評論社, 2011 年)。

統一信託法の規定を採用している州には、アラバマ州 (Ala. Code § 19-3B-808 (b)), アラスカ州 (Ark. Code Ann. § 28-73-808(b)), コロンビア特別区 (D.C. Code § 19-1308.08(b)), フロリダ州 (Fla. Stat. § 736.0808(2)), カンザス州 (Kan. Stat. § 58a-808(b)), メイン州 (Me. Rev. Stat. Ann. tit. 18-B, § 808(2)), ミズーリ州 (Mo. Rev. Stat. § 456.8-808(2)), ネブラスカ州 (Neb. Rev. Stat. Ann. § 30-3873(b)), ニューハンプシャー州 (N.H. Stat. Ann. §§ 564-B: 8-808(b), 564-B: 12-1206-1207), ニューメキシコ州 (N.N. Stat. Ann. § 46A-8-808(B)), ノースカロライナ州 (N.C. Gen. Stat. § 36C-8-808(b)), オレゴン州 (Or. Rev. Stat. § 130.685(2)), ペンシルバニア州 (20 Pa. Cons. Stat. § 7778(b)), サウス・カロライナ州 (S.C. Code Ann. § 62-7-808 (b)), テキサス州 (Tex. Prop. Code Ann. § 114.003(b)), バージニア州 (Va. Code

- Ann. § 55-548.08(B)), ワイオミング州 (Wyo. Stat. Ann. §§ 4-10-808(b), 4-10-715, 4-10-717-718) がある (Nenno, *supra* note 101, at 20)。
- 106) Del. Code Ann. tit. 12, § 3313(b).
- 107) コロラド州 (投資判断に限る) (Colo. Rev. Stat. § 15-1-307), ジョージア州 (投資判断に限る) (Ga. Code Ann. § 53-12-194(c)), アイダホ州 (Idaho Code § 15-7-501), インディアナ州 (Ind. Code Ann. § 30-4-3-9(a)), オハイオ州 (Ohio Rev. Code Ann. §§ 5808.08(B), 5815.25(B), 2109.022(B)), オクラホマ州 (投資判断に限る) (Okla. Stat. tit. 60, § 175.19), サウスダコタ州 (S.D. Codified Laws §§ 55-1B-1-3, 55-1B-5-6, 55-1B-9-11), テネシー州 (Tenn. Code Ann. §§ 35-15-808, 35-3-122-123), ユタ州 (投資判断に限る) (Utah Code Ann. § 75-7-906(4)) がある (Nenno, *supra* note 101, at 20)。
- 108) Newton v. Van Otterloo, 756 F. Supp. 1121 (N.D. Ind. 1991).
- 109) 29 U.S.C. § 1104(a)(1).
- 110) *Id.* § 1105(a).
- 111) *Id.* § 1104(a)(1).
- 112) *Id.* § 1105(a).
- 113) *Id.* § 1103(a)(1).
- 114) Newton v. Van Otterloo, 756 F. Supp. 1121, 1132 (N.D. Ind. 1991); Colleen E. Medill, *The Law of Directed Trustees under ERISA: A Proposed Blueprint for Federal Courts*, 61 Mo. L. Rev. 825, 837 (1996).
- 115) Newton v. Van Otterloo, 756 F. Supp. 1121, 1132 (N.D. Ind. 1991).
- 116) *Id.* at 1132–33.
- 117) 29 U.S.C. § 1103(a)(1).
- 118) Newton v. Van Otterloo, 756 F. Supp. 1121, 1132–33 (N.D. Ind. 1991).
- 119) *Id.* at 1121, 1133 (N.D. Ind. 1991).
- 120) Ershick v. United Missouri Bank, 948 F.2d 660 (10<sup>th</sup> Cir. 1991).
- 121) 29 U.S.C. § 1104(a)(1)(B).
- 122) *Id.* § 1106(b)(2).
- 123) *Id.* § 1104(a)(1)(B).
- 124) Ershick v. United Missouri Bank, 948 F.2d 660, 668 (10<sup>th</sup> Cir. 1991).
- 125) *Id.* at 665.
- 126) *Id.* at 668.
- 127) 29 U.S.C. § 1103(a)(1).
- 128) Kock v. Dwyer, 1999 Dist. LEXIS 11101, at 30-31 (S.D.N.Y. July 20, 1999).
- 129) 29 U.S.C. § 1103(a)(1).
- 130) *Id.* § 1104(a)(1)(B).

指図権者の指図を受けて信託事務を遂行する受託者の責任

- 131) *Id.* § 1105(a).
- 132) *Id.* § 1104(a)(1).
- 133) *Id.* § 1103(a)(1).
- 134) *See, ibid.*
- 135) *FirsTier Bank v. Zeller*, 16 F.3d 907 (8<sup>th</sup> Cir. 1994).
- 136) 制度創設当時は、オマハ・ナショナル銀行 (Omaha National Bank, N.A.) が受託者であった。
- 137) *FirsTier Bank v. Zwller*, 16 F.3d 907, 912 (8<sup>th</sup> Cir. 1994).
- 138) 29 U.S.C. § 1106(a)(1)(B).
- 139) *FirsTier Bank v. Zwller*, 16 F.3d 907, 912 (8<sup>th</sup> Cir. 1994).
- 140) 29 U.S.C. § 1002(21)(A)(i).
- 141) *FirsTier Bank v. Zwller*, 16 F.3d 907, 911 (8<sup>th</sup> Cir. 1994); *Martin v. Feilen*, 965 F.2d 660, 664 (8<sup>th</sup> Cir. 1992), *cert denied*, 113 S. Ct. 979 (1993).
- なお、*Hancock Mut. Life Inc. Co. v. Harris Trust & Sav. Trust & Sav. Bank*, 510 U.S. 86, 96 (1993) は、エリサ法 3 条(21)号(A)(i)後段について、エリサ法の広範な目的を達成するため、議会は、制度の加入者の受け取る退職給付総額に影響を与える者に受託者義務を課した結果であると述べている。なお、
- 142) 29 U.S.C. § 1103(a).
- 143) *FirsTier Bank v. Zwller*, 16 F.3d 907, 911 (8<sup>th</sup> Cir. 1994).
- なお、議会の立法意図については、*Laurence B. Wohl, Fiduciary Duties under ERISA: A Tale of Multiple Loyalties*, 20 *Dayton L. Rev.* 43, 45 (1994) を参照。
- 144) 29 U.S.C. § 1104(a).
- 145) *Id.* § 1105(a).
- 146) *Id.* § 1106.
- 147) *FirsTier Bank v. Zwller*, 16 F.3d 907, 911 (8<sup>th</sup> Cir. 1994).
- 148) *Id.* at 912 (8<sup>th</sup> Cir. 1994) (citing 2 *Scott & Fratcher, supra* note 20, § 185, at 575).
- 149) *FirsTier Bank v. Zwller*, 16 F.3d 907, 912 (8<sup>th</sup> Cir. 1994).
- 150) *Id.* at 912.
- 151) *Id.* at 264.
- 152) 29 U.S.C. § 1101(a).
- 153) *Id.* § 1002(16)(a).
- 154) *Id.* § 1104(a)(1)(B).
- 155) *Maniace v. Commerce Bank*, 40 F.3d 264, 266 (8<sup>th</sup> Cir. 1994).
- 156) 29 U.S.C. § 1002(21)(A).
- 157) *Id.* § 1103(a)(1).
- 158) *Maniace v. Commerce Bank*, 40 F.3d 264, 267 (8<sup>th</sup> Cir. 1994).

- 159) 29 U.S.C. § 1002(21)(A).
- 160) *Maniace v. Commerce Bank*, 40 F.3d 264, 267 (8<sup>th</sup> Cir. 1994).
- 161) “The obligations of a directed trustee are something less than that owed by typical fiduciaries” (*Maniace v. Commerce Bank*, 40 F.3d 264, 267–68 (8<sup>th</sup> Cir. 1994)).
- 162) *Id.* at 268 (citing *FirsTier Bank v. Zwller*, 16 F.3d 907, 911 (8<sup>th</sup> Cir. 1994)).
- 163) *Maniace v. Commerce Bank*, 40 F.3d 264, 268 (8<sup>th</sup> Cir. 1994) (citing *FirsTier Bank v. Zwller*, 16 F.3d 907, 911 (8<sup>th</sup> Cir. 1994)).
- 164) 29 U.S.C. § 1002(21)(A)(i).
- 165) *Maniace v. Commerce Bank*, 40 F.3d 264, 267 (8<sup>th</sup> Cir. 1994).  
反対に、制度資産に対する執行権限の有無を受託者の判断基準とする判例には、*John Hancock Mut. Life Ins. Co. v. Harris Trust Sav. Bank*, 510 U.S. 86, 95–96 (1993) などがある。
- 166) 29 U.S.C. § 1104(a).
- 167) *Id.* § 1105.
- 168) *Maniace v. Commerce Bank*, 40 F.3d 264, 268 (8<sup>th</sup> Cir. 1994) (citing *FirsTier Bank v. Zwller*, 16 F.3d 907, 911 (8<sup>th</sup> Cir. 1994)).
- 169) *Maniace v. Commerce Bank*, 40 F.3d 264, 268 (8<sup>th</sup> Cir. 1994) (citing *FirsTier Bank v. Zwller*, 16 F.3d 907, 911 (8<sup>th</sup> Cir. 1994)).

#### 四 指図される受託者の義務はどうあるべきか

本稿では、信託財産を実質的に支配している投資顧問会社とその指図を受けて信託財産の管理、処分行為を行う受託者とによって運営される企業年金信託を取り上げ、指図される受託者の責任、つまり指図する者、いわゆる指図権者と指図される受託者との権利・義務関係をどのように調整すべきかについて、アメリカの企業年金法制を取り上げ、分析、検討してきた。ただし、アメリカの企業年金制度は、エリサ法という特別法（連邦法）があり、必ずしも信託法（州法）のみで規律されているわけではない。したがって、これまでの分析、検討のすべてが、信託法の原則というわけではないことに留意する必要があるが、エリサ法の受託者義務もそのもとをたどれば信託法の受託者義務にその源があることから、我が国の信託制度にも何らかの示唆

が得られることを信じている。

そこで、最後に、ここまでの検討を踏まえ、指図権者と指図される受託者との権利・義務をどのように調整すべきかについて、考えたい。

## 1 指図される受託者の受認者性

エリサ法制定における議会の意図は、裁量権の有無を問わず、より広く「制度の管理に関して裁量権限 (discretionary authority or discretionary control) を行使する者」、および「制度資産の管理もしくは処分に関する権限 (authority or control) を行使する者」<sup>170)</sup>を受認者と定義し、信託法のもとで発展し続けてきた受認者義務を、定義された受認者に課すことである。換言すれば、議会の意図は、信託法のもとで発展し続けてきた受認者義務を、第三者の資金や資産を取扱う者、つまり受託者および指名受認者に課すことであった。アメリカ労働省 (Department of Labor) も、同様の見解をとっている<sup>171)</sup>。

また、議会は、エリサ法において、受認者義務の骨格を定めたにすぎず、それゆえ裁判所が、エリサ法の不足部分について、信託法の規定を補充し、利用することを、期待していたといえる<sup>172)</sup>。これに対し、エリサ法の受認者義務はエリサ法と信託法を基礎とすることに間違いはないが、信託法はエリサ法の規定の解釈指針 (ガイド) でしかないとする判例<sup>173)</sup>のあることも踏まえておく必要がある。

マニアーチェ判決をはじめ多くの判例<sup>174)</sup>は、受認者の要件の一つが裁量権であり、かつ指図される受託者には裁量権がないことから、受認者であることを否定している。しかしながら、指図される受託者は、エリサ法が創設した概念ではなく、信託法のもとで生み出された概念である。そこでは、一般的に、指図される受託者が受認者であると考え、指図権者と受託者は共同受託の関係にあるとされていることを忘れるべきではない<sup>175)</sup>。

受認者義務は、財産の移転の一手段にすぎなかった信託が財産管理の制度として進化する過程において、受託者に広範な裁量権が与えられたことか

ら、その権限濫用を抑止することを目的として、受託者に課された義務である。その義務の中核が、忠実義務と慎重人の義務であった。このような歴史的背景を鑑みれば、裁量権の有無を、受認者義務が課されるか否かの一つの基準とすることにも合理性がある。この見解に従えば、「指図される受託者」は、指図権者の指示に従う義務を負うのであるから、「裁量権がない」として、受認者義務を負わないとする見解が妥当ともいえる。

これに対し、「裁量権」を要件としつつ、「指図される受託者」であっても、指図権者の指図内容が適切であるかを判断する義務を負うのであり、この判断の「裁量権」が重要であるとする見解がある<sup>176)</sup>。また、指図される受託者であっても、受託者は信託財産の名義人であり<sup>177)</sup>、その信託財産の法律上の所有者である<sup>178)</sup>。したがって、権限濫用の可能性は、通常の受託者と同様に存在するのであるから、指図される受託者であることをもって、通常の受託者に課される義務と差を設ける必然性はない。受託者が名義人であることを踏まえば、エリサ法 403 条(a)項<sup>179)</sup>は、本来の受託者であれば有する信託財産の名義人としての「排他的な権限および裁量権」の一部が、指図権者である指名受認者にも付与されること、およびそれに関連して、受託者は、受認者義務の一部として、適切な指名受認者の指図に従う義務を負うことを、法律上明らかにしたものといえる。

## 2 指図される受託者の義務

指図される受託者が受認者義務を負うとした場合に、どのような範囲の義務を負うのであろうか。具体的には、指名受認者の指図の内容をどこまで確認すべきであろうか。

まず、信託法の原則によれば、指図権者が受認者義務を負うか否かによって<sup>180)</sup>、指図される受託者の義務は、次のようになる。

第 1 に、指図が指図権者の利益のためにのみ行使される場合、例えば受益者が指図権者である場合、受託者は、その指図権行使が信託条項の範囲内

か、信託条項に従っているかを確認する義務を負う<sup>181)</sup>。

第2に、指図権者が受認者（自らの利益以外のために権限を有する者）として、指図権を行使する場合、受託者は、共同受託者と同様の義務を負う<sup>182)</sup>。つまり、指図権者がその義務に違反していると「合理的に疑われる場合」、受託者はその指図に従うことができない<sup>183)</sup>。また、受託者は、指図権者の指図のない限り、信託事務処理を行う義務を負わない。しかしながら、指図権者の権限不行使が信託条項や忠実義務に違反することを受託者が知っている場合や、「合理的な質問や調査」によって知ることができる場合には、受託者は、指図権者に対し、権限行使すべきことを提案する義務を負う。指図権者が、この提案を拒絶した場合には、受託者は、裁判所に対し、指図を求める申立てをする義務を負う<sup>184)</sup>。

仮に指図される受託者が受認者ではなく、単なる保管者（depository/custodian）であるとするれば、指図される受託者が指図権者の義務違反を事実上認識しているか、または悪意でない限り、責任を負わない。

エリサ法の適用される企業年金信託においても、指図される受託者の受託者性を否定する判決（マニアーチェ判決など）を含め、多くの判決では、指図される受託者に受認者義務の全部、または少なくとも慎重人の義務が、指図される受託者に適用されることを肯定している。

そこで、指図の内容を確認する義務が慎重人の義務に含まれるとすれば、検討すべき問題は、指図権者が受認者である場合において、指図される受託者が、どのような場合に、どこまで質問または調査すべきか、である。具体的には、指図権者の権限行使が信託条項や忠実義務に反することを受託者が知っている場合、受託者に指図権者に対し質問・調査義務が課されることは当然としても、指図に従うことを禁止される「合理的に疑われる場合」とはどのような状況をいうのか、指図権者の不作為に対し「合理的な質問や調査」義務が生じるのはどのような場合かが、問題となる。

指図される受託者の義務を定めるエリサ法403条(a)項(1)号<sup>185)</sup>の立法経緯を見る限り、質問・調査義務の有無、発生時期等について、参考となるべ

きものはない。しかしながら、「指図権者の指図が法の受託者責任規定によって禁止される取引であり、または制度規定もしくは信託条項に反することが表面上明らかでない (clear on their face) 場合、指図される受託者は、その指図に従う」旨の同条の説明<sup>186)</sup>を参考にすれば、少なくとも、表面上有効な指図の場合にまで、指図される受託者に調査・質問義務を課することが議会の趣旨とは考えられないとの指摘がある<sup>187)</sup>。第1期の判例は、この指摘に沿った判断を行ったものとする。なお、マニアーチェ判決は、この議会の趣旨を結果に反映させるため、指図される受託者の受託者性を否定したといえる。

この指摘を踏まえれば、指図権者の指図が、表面上 (facially)、(i) エリサ法の定める禁止取引の実行を指図するものである場合、または (ii) 制度規定もしくはエリサ法に反している場合にのみ、指図される受託者に対し、質問・調査義務が課されるという基準（以下「ブライト・ライン・ルール (Bright-Line Rule)」という）を提唱する見解がある<sup>188)</sup>。

エルシーク判決は、受託者が指図された取引が禁止取引であることを知っている場合、質問・調査義務を課することを示唆しているといえ、ブライト・ライン・ルールを採用していると解せる。他方、第2期の判決は、質問・調査義務が指図される受託者に課されることを否定するものではないが、どのような場合この義務が課されるかについては、明らかにしていない。

なお、ブライト・ライン・ルールは、指図される受託者は、指図権者の行動について、信託条項の明らかな違反、または重大な受託者義務違反がないかを確認する義務を負うとする統一信託法 808 条<sup>189)</sup>の規定の趣旨<sup>190)</sup>とも合致すると考える。

### 3 我が国企業年金制度の業規制の見直し

2012年に発覚したAIJ事案<sup>191)</sup>を踏まえ、金融庁は、金融実務を踏まえた実効性ある再発防止策を取りまとめ、2012年9月4日、「AIJ投資顧問株式

会社事案を踏まえた資産運用に係る規制・監督等の見直し（案）」を公表した<sup>192)</sup>。

この案で掲げられた見直し事項のうち、「第三者（国内信託銀行等）によるチェックが有効に機能する仕組み」に関連し、2012年12月13日、金融庁は受託者である信託銀行に対し、分散投資義務（厚生年金基金令39条の15第1項）に違反するおそれがあることを知った場合、委託者である基金にその旨を通知する義務を課した（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行規則23条2項6号<sup>193)</sup>）。この義務について、金融庁は、受託者に対し、「積極的な調査を求めるものではないが、「投資一任業者等〔信託銀行を含む：引用者注〕において既知の情報等も判断の基礎になり得、厚生年金基金から提供された総資産額等の情報だけで判断することは適当ではな<sup>194)</sup>く、「基金から運用の基本方針と運用指針の提示を受けた際に両者に齟齬があることが確認された場合」は当然のこととして、「運用の基本方針において資産の全額をハイリスク商品に投資することとしているなど一見明白に基本方針の内容に疑義がある場合」〔傍点引用者〕にも、厚生年金基金に通知を行うこと、すなわち調査・質問義務が受託者に課せられる旨の考え方を示した<sup>194)</sup>。

この金融庁の考え方は、受託者に対して、積極的な調査・質問義務を課すものではなく、表面上（facially）運用ガイドラインが厚生年金法の定める規制に反するものである場合にのみ、信託銀行に対し、質問・調査義務を課すことを意図しているものと解せ、「ブライツ・ライン・ルール」を採用しているものといえる<sup>195)</sup>。

#### 4 ブライツ・ライン・ルールの我が国企業年金信託への適用の可能性

最後に、ブライツ・ライン・ルールを我が国の企業年金信託に適用した場合、受託者は、どのような義務を負うのかを検討する。ここでは、林健一朗氏<sup>196)</sup>の取り上げた、企業年金基金（エリサ法の指名受託者に該当する者）が信託

銀行（受託者）に運用指図として、運用指針（以下「運用ガイドライン」という）を提示（いわゆる「指定運用」<sup>197)</sup>し、その運用ガイドラインの範囲内で信託銀行が自らの裁量によって個別の運用を行う場合を取り上げ、林氏の分類に従い、考察を行うこととする。

なお、企業年金基金の運用においては、企業年金基金は、年金積立金の運用に関して、運用の目的、資産構成、運用受託機関の選任に関する事項、その他の事項を記載した「基本方針」を作成し、その「基本方針」に沿って運用しなければならない<sup>198)</sup>。企業年金基金が「基本方針」を信託銀行等の運用受託機関に提示することは、求められていない<sup>199)</sup>。ただし、企業年金基金が運用受託機関を選任する場合、企業年金基金は、この基本方針と整合性のある「運用ガイドライン」を作成し、運用受託機関に交付する義務を負う<sup>200)</sup>。交付を受けた運用受託機関は、「運用ガイドライン」に従って、年金積立金の運用を行う義務を負う<sup>201)</sup>。なお、厚生年金基金の運用も同様の枠組みで行われている<sup>202)</sup>。

#### (1) 運用ガイドラインの内容が法令や信託契約に明らかに反している場合

運用ガイドラインの内容が法令や信託契約に「明らかに」反している場合には、指図される受託者である信託銀行は、運用ガイドラインの内容を指図権者である企業年金基金に質問・調査する義務を負うと解せる<sup>203)</sup>。信託銀行がこの義務の履行を怠れば、受託者義務違反（我が国信託法のもとでは忠実義務違反）となる。

#### (2) 運用ガイドラインの内容と運用の基本方針の内容が整合していない場合

運用の基本方針は、信託契約の内容とはなっていない。企業年金信託の受託者である信託銀行は、信託契約の一部をなす運用ガイドラインを遵守する義務を負う。

それでは、受託者は、運用ガイドラインと信託契約の一部となっていない運用の基本方針との整合性を確認する義務、すなわち企業年金基金に対し質

問・調査する義務を負うのであろうか。

確定給付企業年金法施行規則 83 条 4 項では、企業年金基金は、「運用手法に関する事項を記載した基本方針と整合的な運用指針〔運用ガイドライン：引用者注〕を作成し、これを交付しなければならない。」「傍点引用者」と定めていることから、運用の基本方針と整合していない運用ガイドラインは、確定給付企業年金法に反するといえる。

ただし、ブライト・ライン・ルールでは、「表面上」、法に反している場合において、指図される受託者に質問・調査義務が課される。運用の基本方針の信託銀行への交付は、企業年金基金に義務づけられていないことから、信託銀行がその交付を強制することもできない。このような法的な枠組みを鑑みれば、「運用の基本方針において資産の全額をハイリスク商品に投資することとしているなど一見明白に基本方針の内容に疑義がある場合」〔傍点引用者〕<sup>204)</sup>や、企業年金基金が信託銀行に運用の基本方針を交付した場合など外形上齟齬があることがわかる場合を除き<sup>205)</sup>、信託銀行が運用ガイドラインの内容について質問・調査する義務を負うことはない<sup>206)</sup>と考える。

注

170) 29 U.S.C. § 1002(21)(A)(i).

171) 29 U.F.R. § 2509.75-8(D-3).

172) Hatamyar, *supra* note 50, at 36.

173) *Ream v. Frey*, 107 F.3d 147, 154 (3<sup>rd</sup> Cir. 1997).

174) 例えば、エリサ法 3 条(21)号(A)は、裁量的支配権を執行した範囲内でのみ責任を負う旨を定めているとし、実質的に受託者の要件として、裁量権を要求している (*Kerns v. Benefit Trust Life Inc. Co.*, 992 F.2d 214, 216 (4<sup>th</sup> Cir. 1993))。

175) Hatamyar, *supra* note 50, at 36; Restatement (Second) of Trusts § 185 cmt. c, e (1992); 2A Scott & Fratcher, *supra* note 20, § 185, at 574-75.

176) Hatamyar, *supra* note 50, at 42.

また、保険会社がガイドラインに従い業務を遂行することは、裁量権の執行であるとして、保険会社は、エリサ法の受託者であるとする判例がある (*Nard v. Rhode Island Hosp. Trust Nat'l Bank*, 744 F. Supp. 685, 694 (D. Nd. 1990))。

177) Restatement (Second) of Trusts § 3(3) (1959).

178) *Id.* § 2 cmt. d, f.

- 179) 29 U.S.C. § 1103(a).
- 180) 指図権が指図権者以外の第三者（受益者を含む）の利益のために行使されるならば、指図権者は、その指図権の行使に関して、その第三者に対し受託者義務を負うとされる（Restatement (Second) of Trusts § 185 cmt. e (1992)).
- 181) *Id.* cmt. c-d; 2A Scott & Fratcher, *supra* note 20, § 185, at 574.
- 182) Restatement (Second) of Trusts § 185 cmt. c, e (1992); 2A Scott & Fratcher, *supra* note 20, § 185, at 574–75.
- 183) Restatement (Second) of Trusts § 185 cmt. e (1992); Committee on Fiduciary Responsibility (Employee Benefits Group), *supra* note 75, at 537.
- 184) Restatement (Second) of Trusts § 185 cmt. f (1992); 2A Scott & Fratcher, *supra* note 20, § 185, at 574.
- 185) 29 U.S.C. § 1103(a)(1).
- 186) Hatamyar, *supra* note 50, at 29.
- 187) Hatamyar, *supra* note 50, at 83.
- 188) *Ibid.*
- 189) Unif. Trust Code § 808 (last revised or amended in 2000).
- 190) Nenno, *supra* note 101. at 5; 中田・前掲注 105) 449 頁。
- 191) AIJ 事案の概要については、西田勇樹 = 滝琢磨 = 上島正道 = 安藤浩和 = 平尾彰史「AIJ 事案を踏まえた資産運用規制の見直し」金法 1976 号 28 頁（2013 年）。
- 192) このうち、法律改正が必要となる事項については、金融商品取引法等の一部を改正する法律（平成 25 年法律第 45 号）によって、手当てされた。
- 193) これに関連して、信託会社等に関する総合的な監督指針も改正された（3-5-2(2) ⑥）。
- 194) 「『金融商品取引業等に関する内閣府令』等改正案に対するパブリックコメントの結果等について」における「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方について」（2012 年 12 月 13 日公表）（以下「パブリックコメント」という）45 頁 No.202–203 における「金融庁の考え方」参照。
- 195) この改正前の事案に関する大阪地裁平成 25 年 1 月 25 日判決（金判 1423 号 10 頁）は、アメリカと異なり、我が国の厚生年金保険法等に規定がないことから、本稿でいう受託者の質問・調査義務を否定している。
- 196) 林健一朗「年金信託における受託者の義務」信研 38 号 13 頁（2013 年）。
- 197) 指図には、受託者の裁量権が狭い、「特定運用」と、一定の裁量権が認められる「指定運用」がある（佐藤勤『信託法概論』43 頁〔経済法令研究会，2009 年〕）。いずれも、受託者に一定の行為を指示する意味では、指図となり、本稿で考察した、指図される受託者と指図権者の議論があてはまる。
- 198) 確定給付企業年金法 67 条，同施行令 45 条。同法施行規則 83 条。

## 指図権者の指図を受けて信託事務を遂行する受託者の責任

- 199) 厚生年金基金については、「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について」(平成9年4月2日年発第2548号)の三(5)②は、厚生年金基金の理事長等に対し、運用ガイドライン交付時に運用の基本方針の写しの交付義務を課している。
- 200) 確定給付企業年金法施行令45条、同施行規則83条4項。
- 201) 確定給付企業年金法施行令45条。なお、この場合、企業年金基金は、加入者の利益のために、運用ガイドラインを作成し、運用受託機関に運用の指図をしているといえる。
- 202) 運用の基本方針作成義務(厚生136条の4第1項、厚生年金基金規則42条)、運用指針(「運用ガイドライン」)交付義務(同規則42条4項)。
- 203) 金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行規則23条2項6号参照。
- 204) 「パブリックコメント」45頁No.202-203における「金融庁の考え方」参照。
- 205) 厚生年金基金については、運用指針の交付義務が課されている(前掲注199)参照)。
- 206) 2012年9月4日に信託協会により公表された「年金資産消失問題を契機とした信託協会の自主的な取り組みについて」の中で、「年金基金等から運用ガイドラインの提示を受けた際に、運用の基本方針と齟齬が生じていないかを確認することや、正式な意思決定手続きを経ていることを確認すること」を明記している。このことをもって、信託銀行等の受託者が質問・確認義務を負うとはいえないと考える。

## 五 結 語

指図される受託者と指図権者との権利・義務関係に対し、原則として、共同受託者の関係を類推して適用されるのが、アメリカでの信託法の基本的な考え方である。ただし、指図される受託者は、指図権者の指図に従い信託事務を遂行することが基本的な義務をなることから、指図される受託者の権限の一部が指図権者に移転している。このため、指図される受託者に対して、完全な裁量権を有する一般の受託者と同一の範囲の受託者義務を課すことは適当ではないという見解もある。とすれば、指図される受託者には、どのような範囲の受託者義務を課すべきかが問題となる。

本稿で得られた一つの解決策は、表面上、指図が信託契約や法に反するも

のである場合、指図される受託者は、その指図の内容について、指図権者に確認する義務を負うというものである。この基準、いわゆるブライト・ライン・ルールを、企業年金信託の一類型である指定運用である企業年金基金信託に適用した場合についてその結果を考察したが、私としては、妥当な結論を導き出せるのではないかと考えている。ただし、本稿で取り上げた信託は、証券投資など、指図を受けるタイミングと指図の執行との間に時間がない取引を行う信託である。土地信託など、質問・調査する時間的猶予があれば、その妥当性も異なるであろう。

本稿で取り上げた信託は、企業年金信託という公的性質の強い信託であったため、信託法の原則やエリサ法の規定が強行的に適用されるが、一般の信託であれば、当事者間の合意によって受託者の受託者義務を軽減することは可能である<sup>207)</sup>。ただし、どこまで軽減できるかは、議論があると思われる。

近年、信託の利用に関する議論が活発化し、特に「管理型信託業」<sup>208)</sup>といわれる受託者の裁量権の狭い信託の利用が急速に拡大している。今後、受託者の裁量権が狭い場合に、受託者がどのような義務を負うのかについて、更なる議論が行われることを期待したい。また、信託には、公的色彩を帯びた類型の信託も多く、類型毎の議論が必要であることも付言しておきたい。

#### 注

207) 我が国の信託業法は、受託者の善管注意義務の軽減を認めていない(同法 28 条)。

208) 信託業法 2 条。

(本研究は、2013 年度南山大学パッセ研究奨励金 I-A-2 の助成を受けている。)