

米国年金運用における受託者責任保険

米国企業年金における受託者は、厳格な責任遂行義務があるため、労働省及び年金基金加入者から訴えられることが多く、敗訴すれば多額の損害賠償を迫られる。このような事態に備えて、会社の取締役が株主代表訴訟に備えて加入するD&O保険に類似した、受託者責任保険への加入が普及している。

我が国においては、93年の商法改正で株主代表訴訟が行われやすくなったことに対して、D&O保険が登場したが、年金運用だけでなく、金融サービス提供者全般に受託者責任を厳格に求める環境が広がる中で、多様な受託者責任保険が登場することも考えられる。

1. 会社法とERISA法上の受託者責任の違い

1) 年金運用における受託者責任

(1) 受託者となる者

米国では、従業員退職所得保障法（ERISA）に基づき、プラン（以下、「年金基金」という）の管理・運営を行う権限を有する者は広く受託者とされ、企業年金の加入者・受益者の利益のために忠実かつプルーデントに行動し、受託者としての責任を果たさなければならない。ERISAにおける受託者とは、以下の①～③のいずれかを行う者と規定されている（3条(21)(A)）。

- ①年金基金の運営に関して裁量権限または裁量的支配権を行使し、年金基金の資産の運営または処分に関していかなる権限または支配権を行使する者
- ②報酬等を得て、年金基金の資金またはその他の財産について直接または間接に投資アドバイスを与える者、またはアドバイスを与える権限または義務を有する者
- ③年金基金の運営に関して裁量的権限または裁量的義務を有する者

年金基金には、1名以上の指名受託者（named fiduciary）をおかなければならない¹。指名受託者とは、年金基金資産の支配または運営に関して、「年金基金規約において指名された受託者、または年金基金の一定の手続き上受託者と認められる者」であり、年金運営者（plan administrator）ともなる（402条(a)(2)）。指名受託者は、年金基金資産が信託さ

¹ 企業年金では、信託型と保険型がある。信託型では信託受託者が置かれることになるが、保険型では、年金基金が、年金運営のほとんどを保険会社に委任することになる。

れている場合、その運用・管理・給付に関して信託受託者（トラスティ）²を選任するが、選任しない場合には、指名受託者がトラスティとなる。また、指名受託者は、投資マネジャーや資産を管理するマネジャーを選任する権限を有する（402条(c)(3)）。投資マネジャーは、1940年投資顧問法上の登録投資顧問業者、銀行または保険会社であり、年金基金の資産を運用、取得あるいは処分する権限を有し、書面により受託者となることを承認することにより受託者となる（3条(38)）。

そのほか、年金拠出金の受け入れ、給付事務、記録管理などを行う管理運営者（administrative manager）³、投資マネジャー等の指示に従い年金資産の管理を行うカストディアン（custodian）⁴、弁護士やアクチュアリーなども制定法上の受託者（statutory fiduciaries）となりうる（3条(21)(A)）⁵。

（2）受託者責任の分担または委任

受託者は、年金加入者や受給者との信認関係（fiduciary relationship）に基づき、受託者責任を負っている。信認関係とは、委託者が受託者の有する豊富な情報と専門的技量を全面的に信頼し、一定の法律行為に関する責任を委ねる関係である。委託者は受託者に対して対等な情報及び知識を有しておらず（情報の非対称性、だからこそ役務を委託する）、委託者の利益は、受託者の知識・技量そして努力に大きく依存する⁶。ERISAでは、受託者責任として、忠実義務、注意義務（プルーフ・パーソン・ルール）、分散投資義務、文書遵守義務を定め、かつそれに違反した場合の補てん義務も規定している（404条、406条）⁷。

このような受託者責任は年金基金規約（plan instrument）において複数の指名受託者で分

² ERISA上の定義はない。法律上は他の者の利益のために財産を管理する者とされており、ERISAにおいて信託形式で財産を管理している者は、その財産の運用・処分につき権限を有している。

³ ERISAにははっきり定義されていない。利害関係者として受託者の例示の中にトラスティやカストディアンとともに列挙されている（3条(14)(A)）。

⁴ カストディアンは、年金基金において資産の保管のみを行い、資産の管理運営に裁量権限を持たない場合は、受託者とはならない。だが、カストディアンの行う行為は、日常的に行われるものであるため、通常一定の裁量権が与えられており、その意味では、カストディアンは受託者とみなされる。例えば、ファンドのキャッシュ・バランスを決定するカストディアンは、現金の預け入れを指示されるマネーマーケットファンドに現金を投資することより裁量権を有するため受託者となる。この点を明確にするため、通常、トラスティとカストディアンの間で、カストディアン口座契約書が結ばれる。

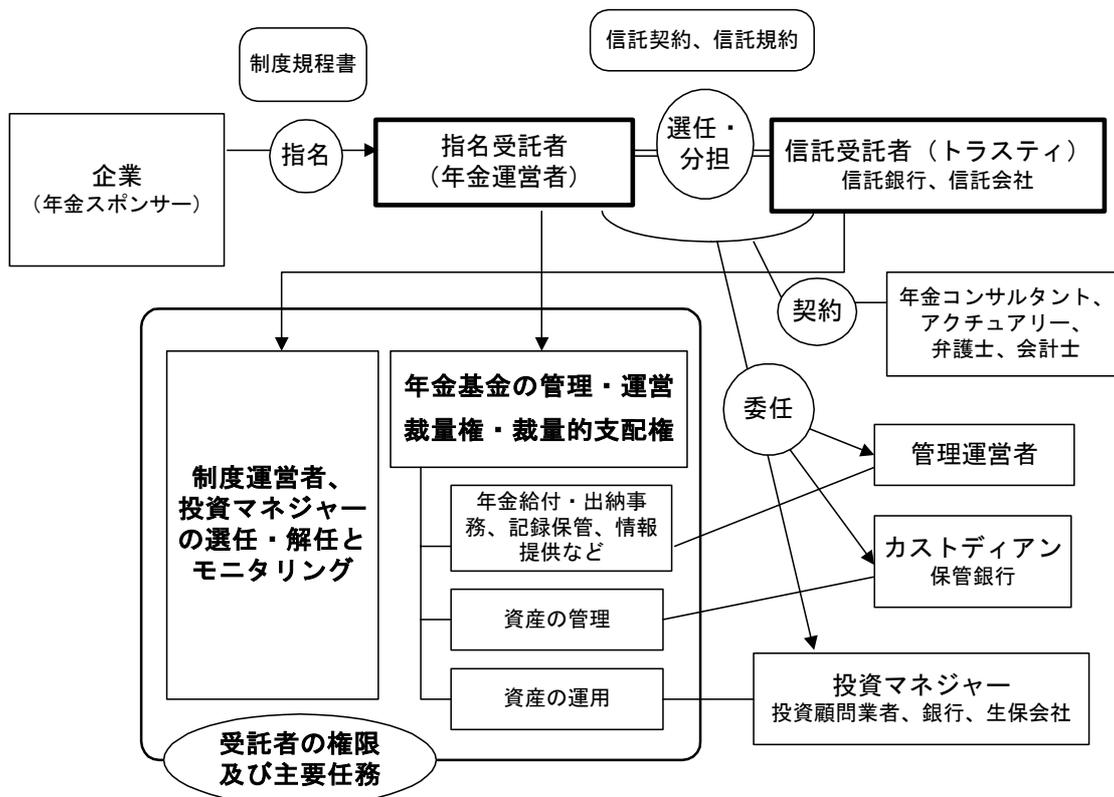
⁵ 会計士、弁護士、アクチュアリー、年金コンサルタントなど、年金基金に関わるその他のサービス提供者は、通常は受託者とはならない（労働省解釈通達 75-5, Q&A D-1）。これらの者は、事実上、年金基金の資産の管理・運営することにつき支配権限を有する場合は、事実上の受託者（de facto fiduciary）となりうる。

⁶ 樋口教授は、契約関係に対する信認関係の相違点を、①自己責任とは無縁の依存関係にあること、②受託者の権限濫用に対して履行利益の損害賠償だけでなく不当利得の吐き出しを求められること、③忠実義務の下、受益者の利益のみを図ること、④裁判所や監督当局を通じた公的介入程度が強いこと、⑤信託された財産は、受託者や受益者の譲渡・差押えや破産のリスクが及ばない特殊な色の付いた財産とされること、にまとめている。樋口範雄著『フィデューシャリー[信認]の時代』有斐閣（1999年）246～252頁参照。

⁷ 詳細は、橋本基美「資産運用ビジネスにおける受託者責任」『財界観測』（99年2月号）参照。

担 (allocation) することができる (402 条(a)(1))。また、指名受託者は、妥当または必要と認められる場合は、ERISA に基づき、一定の責任を他の個人に委任 (delegation) することができる (図 1)。この場合、新たに受託者となる個人は、書面により自分が受託者であることを承諾する必要がある。例えば、指名受託者やトラスティが運用に関する責任を委任できるのは、ERISA 上の受託者としての地位を書面で承認した投資マネジャーに限られる (労働省解釈通達 78-1、FR (Fiduciary Responsibility) -15)。

図 1 指名受託者と一般受託者と責任の分担・委任の関係図



(注 1) 信託型の場合。保険型では、トラスティは置かれず、保険会社が担当する。

(出所) 野村総合研究所

通常、年金基金規約 (plan instrument) において、指名受託者の間で責任 (トラスティの責任を除く) を分担したり、第三者に受託者責任を委任することを別途定めることが認められている (405 条(c)(1)(A)(B))。トラスティの責任とは、投資マネジャーの選任権を指名受託者が持っている場合を除いて、年金基金の資産の管理・支配のために、信託規約に定められた責任である (405 条(c)(3))。

トラスティが投資に関する責任を投資マネジャーに委任している場合には、その投資マネジャーの行為または不作為について、共同受託者責任は追及されない (405 条(d)(1))。

共同受託者責任とは、複数の受託者のうち、ある受託者の行為に受託者責任違反がある

場合に、以下の要件に該当すれば、他の受託者も同様に問われる責任である（405条(a)）⁸。

- ・他の受託者の行為や不作為が受託者責任に違反することを知った上でその行為等に参加し、または隠そうとした場合
- ・受託者としての地位により生ずる特定の責任を遂行する上で、受託者責任条項に反して、他の受託者が違反行為に関与することを可能とした場合
- ・他の受託者の違反行為を知ったにもかかわらず、その違反行為を收拾するための適切な努力をしなかった場合

指名受託者及びトラスティが、分担あるいは委任された権限に対する責任から免除されるには、分担または委任の方法を年金基金文書（通常は、年金基金が設立される根拠となる諸規則、または年金基金の運営に基づく信託規約）の条件に従って果たされなければならない。指名受託者が免責される条件として、①責任の分担や委任の内容、②責任の分担や委任に関して所定の手続きを定め、実施すること、③責任の分担や委任を継続すること、に関して受託者責任違反がないことが求められる（405条(2)(A)）。

2) 株式会社と年金基金における受託者責任の異同

(1) 会社運営と受託者責任

株式会社では、株主が取締役を選任し、会社運営を委任している。取締役は、株主及び会社の利益増大を図るために、忠実（duty of loyalty）にかつ注意深く（duty of care）行動することが会社法上求められている。このような株主及び会社と取締役の関係も信認関係であり、取締役は株主及び会社に対し受託者責任を負っている。取締役が、受託者責任に違反したと認められる場合、株主から容赦なくクラス・アクション（集団訴訟）が提起される。

株主からのクラス・アクションに対して、取締役には、ビジネス・ジャッジメント・ルールとD&O保険という2つの主要な防衛手段がある。

①ビジネス・ジャッジメント・ルール

米国の会社法を管轄する州裁判所は、ビジネス・ジャッジメント・ルールと呼ばれる法理を発展させてきた。ビジネス・ジャッジメント・ルールとは、マネジメントが、(A)十分な情報に基づき、(B)誠実に、(C)その判断が会社および株主の最善の利益になることが誠実に信頼できるという要件を満たしていれば、取締役らの行為や判断に対して裁判所の

⁸ 74年に出されたコンファレンス・レポートでは、共同受託者責任について以下のように述べている。
「405条では、受託者は、自分以外の誰が当該年金基金の受託者であるかということ、自分以外の受託者が受託者責任違反となる行為に関与したこと、当該行為が違反であること、いずれについても知っていなければならないとする。例えば、AとBが共同トラスティであり、信託協定に商品先物に投資してはならないという条件があるとする。もし、AがBに対して、Bがプラン資産の一部を商品先物に投資するよう提案し、Bがそうした場合、AもBと同様、受託者責任違反の責任を負うことになる。」

判断を差し控えるというものである。

ビジネス・ジャッジメント・ルールによって（自己取引や利益相反の立証がなければ）役員及び取締役の注意義務違反には多くの場合有責とはならないため、このルールは取締役及び役員に、受託者責任追及に対する有効な防御策を提供することになる。

② 社外取締役とD&O保険

取締役の責任については、各州の会社法において一定の免責規定が置かれている。株主の同意を得て、定款で規定することにより、取締役及び役員の責任に関して訴訟が提起された場合、取締役個人に代わって、会社が補償することが可能となる⁹。

ペン・セントラル社の倒産事件など大企業の不祥事をきっかけに、1979年以降、ニューヨーク証券取引所上場会社は、取締役会の附属組織として監査委員会を設け、そのメンバーの過半数を社外取締役としなければならなくなった。これによって、社外取締役が企業のマネジメントに不可欠な存在になったものの、報酬額に比べ、クラス・アクションによる訴訟によって有責となった場合の損害賠償額は莫大で、社外取締役への就任に躊躇する向きが強かった。

これに対して、一定の場合に損害賠償額をカバーしようと、取締役（Directors）及び役員（Officers）の責任に対するD&O保険が登場した。これによって、有能な人物を社外取締役として起用することが容易になった¹⁰。

（2）なぜ年金基金における受託者責任は厳格なのか

このような会社法における受託者責任に比べ、ERISA 上課せられる受託者責任は厳格である。その最も重要な理由は、年金基金の受益者（委託者）である加入者および受給者は、公開企業における受益者（委託者）である株主に比べ、受託者に構造的および仕組み的に依存する度合いが非常に高いからである。

公開企業の株主は、自発的に会社に投資をし、当該会社の運営に不満があれば、流通市場を通じて株式を売却して、容易にまた自発的に信認関係を解消することができる。または、株主としての地位にとどまって議決権を行使し、新しい取締役を選任して業績改善を期待することができる。究極的には、株主は、取締役会の反対があっても、一定の株数以上を取得して裁判に訴えることにより会社を解散させることができる。

年金基金の加入者は、ERISA及びIRC（内国歳入法）に基づく連邦諸法令により、自発的に関係を解消するのであれば、転職を強いられる、税制上の恩典が受けられなくなる、

⁹ デラウェア会社法 145 条では、会社は、取締役及び役員が、誠実にかつ会社の最善の利益となると合理的に信じて行った行為に関し訴訟等に遭った場合には、訴訟費用、判決金額、和解金等につき補償することができる。

¹⁰ わが国では商法（266 条ほか）における取締役の責任規定は、常勤・非常勤を問わず同じであるため、社外の者が取締役になった場合の責任追及を懸念して、その就任意欲を妨げる要因になっているとも指摘されている。

100%の受給権が確保できなくなる、給付額が加入期間に比例しているため途中脱退は不利になるといったデメリットを被らざるを得ない。

したがって、ERISAでは、受託者に厳格な責任を負わせるとともに、労働省という規制・監督当局が、加入者の権利保護のため、詳細なレポートを求め、必要に応じ、法執行、提訴等のアクションをとっている。

2. 年金運用資産に対する保険及び保証

1) 年金基金及び母体企業の防衛手段

(1) 任意加入の受託者責任保険

年金基金は、それ自身又は年金基金受託者のために、年金基金受託者の行為 (acts) または過ち及び怠慢 (Errors and Omissions, E&O) によって生じた責任や損失を補てんするために保険を購入することができる (ERISA410条(b))。受託者または母体企業は、自己のために、年金基金受託者の行為または怠慢に対して受託者責任保険を購入することができる。また母体企業が年金基金受託者のために保険を購入してもよい。

前述の D&O 保険と同様に、年金運用においても、受託者にはその行為に関して、受託者責任保険 (Fiduciary Liability Insurance, FLI) が普及している。受託者責任保険は、受託者の過った行為又は怠慢に対して被った損害を補償するため、E&O 保険とも呼ばれる。受託者責任保険は、受託者である年金基金管理者、トラスティ、年金基金に組織された各委員会、年金基金を設立した母体企業 (雇用主) など、年金基金の受託者を広くカバーしうる¹¹。

(2) 強制加入の受託者保証保険

ERISA では、受託者責任に違反があった場合に年金基金資産を保護するために、受託者は受託者保証保険の保持が求められている (412 条)。412 条において強制されている fiduciary bond (受託者保証保険、FB、Fidelity Bond と呼ばれる) とは、受託者の誠実な義務の履行を保証する保険であり、受託者はこの保証保険契約を締結する義務がある。受託者保証保険の保証額は、年金基金の会計年度の初めに決定されることになっている¹²。法定保証額の範囲は、管理される年金資産の 10%を下回ってはならず (下限は 1,000 ドル)、上限は 50 万ドルとなっている。また、保証額上限は必要に応じて、年金基金資産

¹¹ 米国企業年金の運営体制については、「米国の年金基金運営とマスタートラスト」『資本市場クォーターリー臨時増刊』(99年8月)参照。

¹² ミューチュアル・ファンドの運用会社に関しても、投資会社のマネジメントによるファンドの運用に関して同様の保証保険制度がある(1940年投資会社法17条(g)、SEC規則17g-1)。大崎貞和「米国における投資信託のセーフティ・ネット」『資本市場クォーターリー』98年冬号参照。

の10%以上という条件の下、50万ドルを超えて要求される場合がある。

このように、法律で義務づけられているFBは、受託者の不誠実な行為に対して年金基金及び年金受給者のみを保護するものであり、請求内容、補償範囲ともかなり限られているといえる。

2) 運用機関に対する年金基金の選定条件

年金基金の運営を監督する労働省は、年金基金が運用機関を選定する場合にも、訴訟を通じ、その運用機関が受託者責任保険に加入していることを選定条件とすべきであるという見解を示している。投資マネジャーの選定に関して受託者責任違反を申し立てられたIn re Masters, Mates and Pilotの訴訟において、原告の労働省が示した「投資マネジャーを選任・モニタリングするための考え方」の中でも、投資マネジャーが受託者責任保険に加入していることが、望ましい選定条件及び役務継続条件の1つに掲げられている¹³。

投資マネジャーの経営基盤は強くなく、運用資産がその自己資本を上回っていることから、年金基金が運用機関に対して受託者責任保険の加入を任意に求めるケースも多い¹⁴。

3. 受託者責任保険 (Fiduciary Liability Insurance) の概要

1) 保険の対象となる請求内容

受託者責任保険契約が補償する請求内容は、ERISAに基づき生じる受託者責任についてのほとんどの違反行為をカバーしている。年金基金の管理に関する過失(negligence)により損害が生じた場合も補償の対象となり、年金基金に属する利益に適っているかどうかに関して不正確なアドバイスを与えることも含まれると解されている。

そのほか、訴訟における防御費用、和解、判決に要する費用も請求の対象となる¹⁵。

¹³ In re Masters, Mates & Pilots Pension Plan Litig., No. 85 Civ. 9545 (VLB) (S.D.N.Y.).

¹⁴ 例えば、高度なプルーデント・エキスパート・ルールに基づき、投資マネジャーによる運用失敗が直ちに受託者責任違反となり、損害賠償請求を認めるということにはならない（その投資ガイドラインの遵守状況、運用体制、リスク・テイクの適切性などが違反となるかどうかの判断対象となる）が、通常受託者以上に責任が重いのは確かであり、リスクの高いアクティブ運用の場合、こうした観点からも投資マネジャーの報酬は高額である。英国では、99年秋にユニリーバ企業年金が運用会社マーキュリー・アセットマネジメントをリスク軽視による運用失敗で訴えているが、こうした訴訟は初めて起こされたものである。もし、運用会社が敗訴すれば、アクティブ運用の手数料が高額化し、相対的にインデックス運用の比重が高まるとの観測が示されている（*Financial Times*, October 6, 1999）。

¹⁵ Sokolowski v. Aetna Life & Casualty (1987年10月決定) 訴訟では、Masters, Mates 年金基金の運営者（受託者）である Sokolowski 氏が、受託者責任保険契約を締結した保険会社 Aetna に対して、2つの訴訟（79年と80年）によって生じた損害賠償額につき支払いを求めたが拒否されたため、Aetna を訴えた。判決では、Aetna に弁護士費用を含めた損害賠償額の支払いが命じられている。

一方、罰金や懲罰的損害賠償については一般的に公序（public policy）に反する行為として、請求の対象からは除外されている（410 条(a)）。だが、大部分の受託者責任保険が、502 条（1）に規定する受託者の違反に対して民事制裁金として課せられる懲罰税（損害賠償額の 20%）を補償している（上限 1 万ドル—502 条(m)）。

2) 受託者責任保険契約の内容

受託者責任保険契約は、一般的に、表 1 のような条項を含んでいる。このうち、保険の対象となる範囲および対象とならないものについて取り上げる。

表 1 受託者責任契約における主な条項

<ol style="list-style-type: none"> 1.補償の対象となる範囲 2.補償の対象とならないもの 3.責任の上限および控除可能な事項 4.訴訟における防御費用に関する条項 5.和解請求の方法に関する条項 6.保険契約期間中、被保険者が保険会社に将来請求があるかもしれないという事実および状況を知らせることを記載した条項 7.ある被保険受託者が保険契約上、その他の受託者の補償範囲に不利な影響を与えないようにする可分条項 8.契約期間満了後、保険契約の更新に関する条項 9.その他の受託者責任保険契約との調整 10.当該保険契約における被保険者の破産または支払不能の影響 11.当該保険契約における被保険者の利益配分 12.保険契約の終了に関する条項 13.年金基金の解散後の補償の存続に関する条項 14.合併によって買収された年金基金の補償に関する条項
--

(出所) 各引受保険会社資料より抽出

(1) 補償の対象となる範囲

保険契約において、まず第一に、補償される請求の形態を明確にしておく必要がある。この条項については、当該保険契約が、受託者責任違反の起こった時点に関係なく、契約期間中であれば、保険契約者が訴えられた請求をカバーするかどうかを明記することは重要である。つまり、契約以前に生じた受託者責任違反行為に対する請求に対する補償も認めるかどうかなどが焦点となる。

(2) 補償の対象とならないもの

典型的に補償の対象とならない請求には次のようなものがある。

例えば、①科料や罰金、②懲罰的損害賠償や見せしめの損害賠償、③税金や賃金、④不誠実行為、詐欺行為または犯罪行為に対して訴えられた請求は、遵法精神に反した刑事的制裁であるため、補償の対象とはならない。また、身体上の傷害や有形資産に対する損害、契約や協定に基づき保険契約者によって保証された第三者の責任、名誉毀損や中傷による請求、他の保険によって保証されている請求、保険契約者が個人的な利得を実現できる請求なども補償されない。

3) 引受保険会社の選択方法

労働省は、受託者責任の観点から、受託者は、年金基金を保護するための受託者責任保険を推奨しまたは選ぶ際に、年金基金の加入者および受給者の利益のみを考えて慎重に行動しなければならない、としている（DOL News Release 75-127, Mar 4, 1975）。ゆえに、受託者責任保険の購入に関与する受託者は、年金基金資産の支出が必要以上に多くなならないよう、年金基金にとって最も適切な補償内容が提供されるよう最善を尽くさなければならない。

例えば、受託者は、購入しようとする受託者責任保険を引き受けている保険会社が社会的評価の高い格付機関から良好な格付けを得ていることを確認すべきであるとされている。

4. 受託者責任保険の加入状況

過去数年間を振り返ると、受託者責任に関する請求は急激に増えており、かつ、その請求内容も受託者にとって厳しいものになっている。ワイアット社は、87年と93年に受託者責任保険に関する調査をまとめている。それによると、以下のような実態が浮かび上がる。

1) 加入状況

93年の調査では、会社948社を調査対象としている¹⁶。回答企業の9割（863社）が受託者責任保険に加入し、その1割弱が訴訟を受けている。

資産規模別にみると、3,000万ドル未満の加入会社では74%、50億ドル超の会社では、97%の加入率になる。

なお、回答企業の9%が受託者責任保険に加入していないが、その主な理由としては、「購入の必要がない」、「法律上の受託者保証保険（FB）で十分である」、「補償範囲が

¹⁶ 調査対象の57%が公開会社である。また、前回調査との比較の上で留意すべき事象としては、これら調査対象会社の2/3は過去5年間にM&A&Dを行っているということである。

狭すぎる」などが挙げられている。

2) 請求の態様

受託者責任保険の補償の対象となる請求者に対する賠償や法定費用は、上昇傾向にある。請求者への平均支払額は 87 万 5000 ドルで、前回調査に比べ 16 万ドル高くなっている。訴訟に対する防衛費用の平均額も同様で、前回調査の 6 倍増の 40 万ドルとなっている。

訴訟の直接の原因は、給付に関するものが 44%と最も多く、ついで管理上のミスに対するものが 10%となっている。これら請求の 9 割が年金基金加入者から訴えられているものであり、残りの 1 割は監督当局の労働省や労働組合から起こされている。

こうした請求は、企業の M&A に関連して多発している。なぜなら、企業の M&A とともに財務管理上の必要性から年金基金も合併・吸収が行われることとなり、それぞれの年金基金の加入者が従来の年金基金における給付水準が低くなったり、給付基準が厳しくなったりすることによって訴えるケースが最も多いようだ。

3) 補償規模及び保険料

保険会社による補償の規模は平均 1,500 万ドルで前回調査から 38 ポイント増加している。年金基金の資産別の平均補償額は、1,000 万ドル未満の年金基金では 328 万ドル、1 億ドル以上 5 億ドル未満では 2,032 万ドル、10 億ドル超では 4,016 万ドルとなっている。全資産平均でみると、前回調査の 1,090 万ドルに対して 1,500 万ドルに増加している。

補償額の増加とともに、保険料も増加している。前回調査に比べ保険料が増加したと回答した年金基金は全体の 46%であり、逆に減額した年金基金は 14%であった。

業種別に平均保険料をみると、最も訴訟が多い輸送・通信業界で 10 万 7,000 ドル、次いで耐久消費財メーカーで 7 万 7,000 ドルとなっている。補償額に見合った保険料はいくらになるかについては、適切な回答は得られなかったようだ¹⁷。

なお、受託者責任保険の保険料及び補償金額は、会社又は株主の受託者である D&O 保険に比べて高額ではない。ワイアット社の調査では、その主な理由として、受託者が受ける請求は、年金基金加入者個人の給付に関するものが多いためである、と指摘されている。

4) 引受保険会社の市場シェア

受託者責任保険の引受シェアは、その約 80%を Chubb Corp、Aetna (Executive Risk Management Associates、ERMA)、AIG の 3 社で占められている (表 2)。引受シェア第 1

¹⁷ 93 年の調査では、いずれの引受保険会社についても、補償額と保険料に関する同様の算式を採用しておらず、受託者責任保険に関する機構もないため、正確なデータは収集できなかったと述べられている。

位は、Chubb Corp であり、保険契約件数及び保険料とも全体の 40%を超えている。Aetna は、ERMA を通じて堅調な販売を行っている。AIG は、契約件数では 17%だが、大企業 の大手年金基金との契約が多いため保険料では 35%とシェア第 2 位となっている。

表 2 受託者責任保険引受会社の市場シェア

会社名	保険契約数	保険料
①Chubb Corp.	45%	41%
②ERMA/Aetna Casualty & Surety	20%	14%
③AIG	17%	35%
④Aegis	3%	4%
⑤F&D	3%	1%未満
⑥CNA Insurance	2%	1%未満
⑦Lloyd's /London	1%	3%
Reliance	—	—
Energy Ins.	—	—
ACE Ltd.	—	—

(出所) Wyatt Fiduciary Liability Survey Report 1993.

5. 我が国における展望

我が国の年金運用においても、年金運用に関わる者の受託者責任を明確化していこうという動きがある。厚生年金基金連合会の受託者責任研究会（座長：鈴木旭厚生年金基金連合会参与）では、2000年1月11日に、43の運用プロセスごとに受託者責任の観点から運用機関に期待されること及び不適切と考えられる行為等を示して一般から意見を募集している¹⁸。運用の受託機関に対するこのガイドラインは、法的な拘束力を持つものではないが、受託者責任に関する具体的な事例への対応モデルとして今後の立法および法の運用上大いに注目されると思われる。

また、金融審議会の第一部会の各ワーキング・グループでは、集団投資スキームにおける受託者責任及び金融商品の販売・勧誘における販売業者の説明義務について議論され、99年末に報告がなされたところである。説明義務は、契約を締結する前段階で、契約当事者が情報および知識の上で、対等な関係となるよう、情報で優位する販売業者に求めるものである。説明義務に違反した販売業者は、民法の不法行為責任に即し、損害賠償責任を直接負うべきだということが明言されている。

さらに、消費者契約に関するミニマムスタンダードとして、すべての事業会社の競争条件を等しくし、消費者取引市場を規律すべき民事ルールを作ることを目的として、金融

¹⁸ <http://www.pfa.or.jp/Chosa/public.html> 参照。

サービス法（仮称）と並行するように議論されている消費者契約法（仮称）に関しても、金融商品の詐欺的な勧誘だけでなく、平均的な消費者にわかりにくくまたは誤解を生じさせるような契約内容である場合には、その契約を無効あるいは取消可能とするような要件を定めるなど、金融サービス提供者にとってこれまでより厳しい責任が問われようとしている¹⁹。

93年の商法改正以降、株主代表訴訟に対する取締役の懸念は、株主に対し説明のできない経営判断はしないという抑止力として働いており、企業の株主に対する責任（受託者責任）を全面に押し出す経営陣の姿勢も目立つようになってきた。我が国においても、株主代表訴訟が行われやすくなったことに対して、D&O保険が普及した。

年金運用だけでなく、金融サービス提供者全般に受託者責任を厳格に求める環境が広がる中で、多様な受託者責任保険が登場することも考えられる。もちろん、金融サービス提供者においては、保険に加入しておけばよいというものではなく、金融商品および資産運用に関する契約における専門家として責任を改めて確認しておく必要がある。万が一、事件や問題が発生した場合にも、早期かつ適切な事後策が講じられるようなコンプライアンス体制の「Plan・Do・See」の実践が21世紀における企業の最も重要な経営戦略と位置づけられてこよう。

（橋本 基美）

¹⁹ 2000年1月20日に召集される第147回通常国会（会期は6月17日までの150日間）では、金融サービス法（仮称）及び消費者契約法（仮称）の立法が予定されている。