

判例評釈 企業年金投資運用受託機関の義務 — 神戸地裁平成15年3月12日判決 判時1818号149頁 —

内 梶 博 信

〔事実の概要〕

総合型厚生年金基金である原告 X は、昭和45年、承継前被告を承継する前の被告 Y、訴外 A 信託銀行株式会社らを共同受託者として年金信託契約を締結した。

平成9年10月ころ、承継前 Y は、X に日経リンク債の立ち上げを説明し、資産運用は形式的には単独投資のような運用であるが、実質は合同運用と同様に安全な運用であるという説明をし、その提案により X は承継前 Y を共同受託者に加えた。その後、年金信託契約は、各信託銀行等との個別の信託契約に切り替えられ、X と承継前 Y との間においても新たな年金信託変更契約（以下、本件年金信託契約）が締結され、X は承継前 Y に対し、引き続き年金給付原資の運用を委託した。

本件年金信託契約 5 条 1 項には、「委託者は、受託者に対し、信託財産の運用に関する基本方針および運用ガイドラインを提示することができるものとし、提示があった場合には、受託者は、受託者との協議にもとづき運用するものとします」と規定され、2 項で、「この信託財産は、次の財産に運用するものとします」とし、合同運用を示す各種の年金投資基金信託受益権の列挙と、単独運用を示す投資対象が列挙されていた。

その後、日経リンク債での運用を平成11年11月12日終了により、今後の信託資産の運用方法が問題となった。そこで、承継前 Y の担当者は、同月19日ころ、X の投資担当者である訴外甲に対して、「バランス型」運用による資産運用を勧めた。同月24日、X 側で協議した結果、「国内株式に関しては、合同運用であるならば、大きく下落することはないので、他の資産に投入するよりも国内株式の割合をもう少し高め、そのかわり、外国株式のウエートを下げればよいのではないか。」という点で合意が成立したが、リスク分散のためにも資産運用は合同運用方式にすることが不可欠の前提とされた。

甲は上記決議事項を、承継前 Y 側の担当者として X の資産運用を任されていた乙に指示し、基本的にバランス型運用のアセットミックスを採用する旨を通知すると同時に、国内株式については45パーセントを50パーセントにすることなどを指示して、「ただ、念のため今一度確認させていただきますが、全資産とも合同運用に間違いはないということでもいいですね。」と告げて、合同運用にすることの確認をした際に、乙は、「分かりました。明日からバランス型で運用させていただきます。もちろん合同運用です」と返答した。承継前 Y は、バランス型運用との X からの運用方針に関する提示を受けて資産を運用し、平成12年1月31日時点までは、運用はすべて合同運用方式で行われていた。

平成12年2月9日、承継前 Y は、平成11年度第3四半期の運用報告会において、運用実績を X に報告した。X 側関係者は、通期の運用利回りが目標24パーセントを達成していないこと等を指摘し、X

がハイリスク投資を承認の可能性も示しつつ、利回りを上げるように承継前Yの関係者に対して強く求めた。その際に承継前Y側関係者である訴外丙らがIT関連銘柄に集中投資するファンドに投資して挽回を図る計画を説明したところ、甲から、「このような銘柄はAは売っているが、もう遅いのではないか」との発言があったが、丙らが、更に一段の値上がり期待できると考えていると説明すると、甲からの発言はなく、X側出席者からの反対も特になかった。

平成12年2月15日、承継前Yは、IT株に投資する年金投資基金信託（19ファンド）を新たに立ち上げ、貸付金に投入されていた資産のうち5億円を19ファンドへ投入した。19ファンドは、承継前Yが受託者となって運営する年金投資基金信託であるので、合同口方式として設計されていたが、投資時点ではXの信託財産からの出資のみで立ち上げたものであった。

19ファンドへの5億円の投資により、平成12年2月29日までの資産投資状況は資産構成比で、簿価で国内債券約7.1パーセント、国内株式約58.0パーセント、外国債券約18.1パーセント、外国株式約15.3パーセント、貸付金口約1.6パーセントとなり資産総額は33億1436万9125円であった。19ファンドの運用成績は、平成12年2月29日の時点で、評価損益180万円であったが、同年7月31日時点でマイナス2億3275万円に拡大し、その下落率は、立ち上げ時と回収時とで比較すると約42.34パーセントであった（同時期の18ファンドの下落率は約24.65パーセントである）。

月次報告書の記載等によって承継前Yでの運用成績がX側に伝えられると、Xにおいて19ファンドでの運用成績が特に悪いことが問題にされ、平成12年5月18日、甲は承継前Yに対し19ファンドの銘柄群を質問した。しかし、承継前Y関係者からIT関連中心の銘柄群で運用しているという説明がなされただけで運用状況についての説明はなされなかった。そこで、再度、甲から承継前Yに対して、具体的な銘柄及び各銘柄に対する投資額についての詳細な報告書を提出するように求めたところ、同年6月28日、Xは、19ファンドがXの基金だけで運用され、僅かな銘柄だけに限定して投資されてきたことを知るに至った。承継前Yは、平成12年7月28日、合同運用義務違反とのXからの指摘に対し、19ファンドの投資についてはX基金単独出資による設立ではあるが、近い将来他の委託者の参加が予定されていれば当初単独の委託者の出資のみで年金投資基金信託が成立するとの解釈をとっているのと同約款上問題ない旨回答し、同年8月15日、19ファンドは合同運用している旨回答した。平成12年9月14日、Xと承継前Yは、本件年金信託契約を解消した。結局、19ファンドは、立ち上げから廃止に至るまで一度も他の基金と合同して運用されることはなかった。

そこで、Xは、①Xと承継前Yとの間で信託財産の運用方式を合同運用方式とすることが合意され、合同運用義務は年金原資の運用については常識であるので合同運用方式が黙示的に合意されていること、約款には合同運用義務が記載されていること、②合同運用義務は、投資時において、実際に他の基金からの信託財産の一部または全部と合同して運用することを要求される、③Xは承継前Yに対してアセットミックスの割合を国内債権15パーセント（上限17パーセント下限13パーセント）、国内株式50パーセント（上限57パーセント下限43パーセント）外国債券20パーセント（上限22パーセント下限18パーセント）外国株式（上限18パーセント下限12パーセント）と指示しており、承継前Yはこれらの指示に拘束されるとし、以上の義務を承継前Yは怠ったとして債務不履行責任に基づいて損害賠償を請求した。

これに対してYは、①Xとの間で合同運用方式を合意した事実はなく、Xはハイリスクハイリターンを指向しており、安定型信託とは明らかに異なる事情が存する、約款の規定は合同運用すべき根拠

にならない、②合同運用義務は、近い将来他の基金からの財産の参加が予定されていれば遵守されたといえる、③Xからは、アセットミックスの割合について指示はないし、そもそもそのような指示割合に拘束されないと主張した。

[判旨]

請求認容。

1. 合同運用義務の有無

「甲と乙が、それぞれ投資担当者あるいは投資の専門家という立場において、厚生年金基金から信託されている資産のほとんどが他の基金からの信託金と合同されて多数の銘柄に分散投資されて運用されていることを熟知していたことが推認されること等を考慮すると、……甲が全資産の合同運用を求める趣旨で資産運用についてバランス型運用を求めるとの提示を行い、乙もこれを十分理解しつつ了承したことは、乙が合同運用することに対する異議ないし協議を求めた等特段の事情が本件で窺われないこと、その後も19ファンドへの投資に至るまでは承継前YにおいてXの全ての資産が合同運用されてきたこと、19ファンド投入後しばらくは（平成12年7月、8月になされた承継前Yの回答においては）承継前Yは合同運用義務自体は否定していなかったと窺われること等からも推認される。そうであるとすれば、遅くとも平成11年11月24日の時点で、承継前YにはXから受託した財産を合同運用方式で運用する義務が発生していたと認められる。」

「もっとも、……Xが3年で24パーセントという高い利回りを承継前Yに求め、……承継前Yの運用成績が良くないことを具体的に指摘して更なるハイリターンを要求していたこと、……等の事情を考慮すると、Xが安定的運用であると理解されている合同運用方式での運用のみを絶対的に承継前Yに要求していたとは考えにくい。……すなわち、プレゼンテーション次第ではリスクをとることもある旨のX側の発言などを斟酌すると、承継前YからXに対しては、事前の説明があれば単独投資による方法をXが許容する可能性がある旨の黙示的な意思表示がなされていた事実も窺われるところであるし、加えて、そもそもXが個別に了承するのであれば、当然、承継前Yも合同運用方式によらない方式での運用を行うことができたであろうことも併せ考えると、当事者間においてはXによる個別の承認に基づく単独投資の方法をとることも前項の合同運用義務と矛盾することなく可能であったと解することができ、承継前Yが合同運用義務に拘束されない場合もありえたものと考えられる。しかしながら、そうであっても、本件においては19ファンド投入についての事前の説明やXの個別の承諾があったと認めるに足る証拠はないから、合同運用義務に違反しない旨のYの主張にはもとより理由がない。」

年金信託契約書「第5条はその1項において、運用方針についての基本的な指示を委託者によってなしうることを前提としているものと解するのが相当であるから、同条1項の提示によって合同運用が義務とされた以上、同条2項で列举された単独運用も否定されるものと解される」。

2. 合同運用の具体的内容

「将来他の基金が参加することが可能であれば合同運用義務は果たされたことになるとのYの主張は、形式的には全ての委託財産を単独で運用することを可能とするものにほかならず、かくては合同運用を義務として承継前Yに課した趣旨を実質的に没却するものとしてXの了承するところであらう。」

たことは容易に推認できるから理由がないものである。むしろ、承継前YがXの資産を単独で運用する場合には個別にXの了承を得ることが当事者間で予定されていたというべきであって、実質的に単独運用と同様の投資結果となる運用を承継前Y独自の判断でなしうる結果となるような解釈を到底採用することはできない。」

3. アセットミックス尊重義務違反

「Xと承継前Yとの本件年金信託契約第5条1項によると、委託者には運用方針に関する提示権があること、平成11年11月24日に甲から乙に対してアセットミックスの割合について提示されたこと、乙からアセットミックスについての特別協議を求めたような事情が窺われないこと等を総合すると、同日、承継前YにはXから指示された割合に積極的に反する投資を行ってはならない義務が生じたものと認められる。」

「もっとも……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（現に、アセットミックスの提示に際しても、Xからそれぞれの上限、下限が幅をもって示されている。）、この場合の債務不履行責任は、受託者の合理的裁量の範囲を逸脱したことが明らかの場合にのみ問題とされるというべきである。」

「19ファンドへの投資は国内株式の指示割合を大幅に超える結果となるものであり、このことは承継前Yにおいても容易に認識しえたものであるから、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。」

4. 損害について

(1) 合同運用義務違反に基づく損害

「19ファンド以外に資産を投入した場合の最悪の結果を想定して損害を計算することには相当の合理性が認められるから、合同運用義務違反に基づく損害の算定においては、19ファンドの騰落率と騰落率25パーセントとの差に基づく計算方法を損害の算定方法とするのが相当である。」

(2) アセットミックス尊重義務違反に基づく損害

「アセットミックス尊重義務違反に基づく損害は、資産構成割合が委託者の指示に最も近づくようにして算定されるべきものであり、……本件のアセットミックスの提示においてはアセットミックスの上限及び下限が示されているが、これらは、上限値、下限値までの投資を無条件に許容するものとは解されないで、……不足分及び超過分の算定については、指示されたアセットミックスの中心値を基準に計算すべきものである。」

「Xの主張を合理的に解釈すると、Xは前記合同運用義務違反の主張とアセットミックス尊重義務違反の主張とを別個独立の請求原因として主張しており、アセットミックス尊重義務違反を主張する場合には合同運用義務違反を主張しないものと解される。」

「もっとも、Xは、アセットミックス尊重義務違反に基づく損害については8670万円を限度として損害賠償請求をするものであるから、アセットミックス尊重義務違反についてはこの範囲でのみXの請求は認められる。」

[評釈]

判旨の結論に賛成するが、アセットミックス尊重義務違反に基づく損害の算定方法に疑問。

1. 厚生年金基金制度

本件は、厚生年金基金であるXが、承継前Y信託銀行に年金給付原資を信託していたところ、承継前Yが運用方法を遵守しなかったために損失が生じたとして、承継前Yの債務不履行責任に基づいて損害賠償を請求した事案である。本件は、債務不履行の事例ではあるが、企業年金における投資運用受託者の責任に関するきわめて重要な判決例といえる¹。本判決は、①承継前Yには合同運用する義務がある、②合同運用にあたっては、実際に他の信託財産と合同で運用されなければならない、③承継前YはXの指示したアセットミックスの割合に拘束されるとし、Xの主張を認めた。

本件は、企業が退職給付として実施する企業年金である厚生年金基金制度²の事案である。わが国の年金制度は、公的年金と私的年金によって構成されるが、一般に、公的年金である国民年金が1階部分、厚生年金および共済年金が2階部分、そして私的年金である企業年金は3階部分で表される。本件で問題となっている厚生年金基金制度は、上乘せ部分のみで構成される他の企業年金制度とは異なり、公的年金のいわゆる代行部分も抱えているために、3階部分のみならず2階部分も含んでいる。企業年金は、より豊かな老後を送るための年金制度と考えられているが、近年、公的年金の財政逼迫が問題化しており、給付削減も検討されるなか、企業年金が公的年金の補完物として期待されている³。また、従来のように企業が運用リスクを負担する確定給付型⁴に加えて、従業員が自己責任で年金原資を運用する日本型401Kといわれる確定拠出型年金⁵も平成13年に導入された。

本件で問題となった厚生年金基金制度は確定給付型制度であり、厚生年金基金が母体企業および従業員から拠出された掛金を運用し、従業員に対する年金給付に備えることになる⁶。

従来は、5：3：3：2規制⁷と呼ばれる運用規制が存在したことから、基金自身による運用の裁量度が狭かったが、規制緩和の流れのなかでこの規制が撤廃され⁸、基金の運用責任が従来より一層問われることとなった。また、従来は、掛金率算定の前提となる資産運用の収益率の見込みである予定利率は5.5パーセントに設定されており、実際この利率を超えることは容易であった。しかしながら、バブル崩壊に伴う経済環境の悪化により、市場での運用が低迷し、予定利率を超えることが困難になり、積立不足の問題が表面化してきた。加えて、企業年金に関わる会計基準が変更になったために、積立不足を財務諸表上に反映させる必要が生じ、結果として、母体企業の経営に影響を及ぼすことになった。積立不足が生じた場合、その不足分を穴埋めするため、母体企業が掛金を追加拠出しなければならない、厚生年金基金制度が企業にとって負担となっている。そのため、現在、財務諸表から運用リスクを切り離すため、また、母体企業に掛金の追加負担が生じない確定拠出型年金への移行のために、厚生年金基金を解散する事例が増加している⁹。

2. 合同運用義務

(1) 合同運用義務について

本件では、まず、Xが承継前Yに信託した年金給付原資を、承継前Yが他の年金基金の信託金と合同運用する義務があったかが争点となった。すなわち、日経リンク債解消後の資金の運用について、承継前Yに合同運用義務があるかが問題となっている。判旨1は、甲と乙は投資の担当者および専門家という立場から、厚生年金基金の投資の現状を把握していたこと、甲が乙に対して合同運用の趣旨

示割合を大幅に超える結果となるものであり、このことは承継前Yにおいても容易に認識しえたものであるから、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、承継前Yのアセット尊重義務違反を認めている。

本件の年金給付積立金は、合同運用である年金投資基金信託であるために合同運用指定金銭信託である。指定金銭信託²³は、信託契約によって信託金の運用方法があらかじめ指定されている信託であり、「指定」とは、運用の種類と範囲を指示し、具体的な銘柄、金額等は受託者に裁量権がある²⁴。

本件で問題となった合同運用は、厚生年金基金が運用受託機関に資産配分の指示を行い得ることが特徴とされるが²⁵、バランス型運用においては、基金が運用受託機関に基本的なアセットミックスを指示した後に、実際どのようなアセットミックスの割合で運用するかという運用受託機関の裁量の問題があるといわれる。すなわち、その比率を遵守させるのか、または多少変更するための許容幅を認めるかという問題であるとされる²⁶。

判旨も、本件年金信託契約5条1項により、Xが承継前Yに運用方針を提示でき、また、信託契約に基づく投資運用活動は、受託者によって迅速柔軟な投資活動によって行われる必要があるから委託者の指示に完全には拘束されないということも述べ、承継前Yについて「ある程度」の「合理的」な投資裁量を認めている。

この「合理的」な裁量について判旨は、「19ファンドへの投資は国内株式の指示割合を大幅に超えていること、また後述のアセットミックス尊重義務違反による損害の算出の方法をみても、あくまでXが承継前Yに指示した基準値をもとにしているようである。すなわち、承継前Yには、株式に原則50パーセントを超える投資を行う裁量はなく、許容値内で積極的な投資は行えないと判断しているようである。

そこで、受託者の投資裁量について、どのような場合に合理的裁量を超えたことになるか、すなわち、受託者の義務違反がいかなる場合に発生するかということが問題となる。ここで、本件では問題とされていないが、受託者に投資裁量権がある場合に、投資行為について善管注意義務違反が問題となる場合がある²⁷。そこで、いかなる場合に善管注意義務違反を構成するか検討する。

受託者の投資裁量性について、投資一任を受けた投資顧問業者の行う投資判断における裁量権が問題とされた、東京地判平成9・12・17判タ982号181頁は、「裁量権は無制限のものではなく、法令及び本件一任契約の本旨に従い一定の規律を受けていることは否定できないから、そのような規律に反した投資判断をすることは裁量性の逸脱にあたるということができし……投資判断は、すぐれて専門的なものであり、また市場の先行きに対する一定の予測と可能性の上に成立しているものであるから、当該投資判断が当時の客観的諸状況および投資顧問業者に与えられていた法令及び約定の規律に照らして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」とし、投資方針について明らかに合理性がないとするには、①実現益を達成することができる他の投資方法が存在すること、②他の投資方法が投資方針と比較して明らかにリスクが少ないこと、③他の投資方法が一般の投資顧問業者であれば考慮の対象とすることが可能であり、かつ当然であるといえること、以上3つの基準を挙げて判断している。そして、原告の設定した目標はリスクを伴ったことを理由として、被告がリスクの高い方法をとったことについて裁量権の逸脱はないとし、注意義務違反を否定している。

この点、米国では企業年金を包括的に規制するエリサ法²⁸において、運用機関である受託者²⁹

(fiduciary) に対して厳格な受託者責任 (fiduciary duty) を課している。そのなかで、受託者の注意義務として、受託者は、当該状況下で、同等の能力で行動し、同様の事項に精通している慎重な人 (prudent man) が同様の性格および目的を有する事業の運営にあたり行使するであろう注意力、技量、慎重さ、および勤勉さをもって義務をはたさなければならないと定めている。このルールが、受託者の注意義務を定めた、エリサ法上の「ブルーデントマンルール」である³⁰。そして、投資に関する義務としては、分散投資を行わないことが明らかに慎重ではない場合を除いては、巨額損失を避けるために資産を分散投資しなければならないと定めている³¹。そこで、慎重な人が行う投資とは、現代ポートフォリオ理論に則った投資であるとされ、特定の投資を個別に判断するのではなく、ポートフォリオ全体でその投資のリスクを判断すべきであるとする^{32,33}。

ここで、本件についてみれば、Xから承継前Yに対し、それぞれの投資範囲について上限・下限値が示されており、ポートフォリオ全体として考えるならば、たとえば、第三者からみて国内株式に投資することが明らかに不合理と判断される場合に、中心値から明らかにはずれる投資をするなどした場合は合理的な裁量を逸脱していると考えられるが、通常は、許容値内での投資は、そのような特段の事情がないかぎり、承継前Yに投資裁量権限があるというべきであろう。

ただ本件では、承継前YによるIT株投資により国内株式のアセットミックスにおける割合が、Xの提示した国内株式上限値を1パーセント超え、また、ポートフォリオ全体で判断しても、国内債券の下限値を大幅に下回る結果となっている。Xが指示する範囲を超える投資を承継前Yが行う場合は、承継前YはXに対してその旨を説明し、個別の承諾を得る義務があったというべきであろう³⁴。すなわち、承継前YにはXが提示したアセットミックスの許容値内では投資裁量権があるが、その範囲を超える投資裁量権限は原則的にないとみるべきである³⁵。

したがって、承継前Yには、投資裁量権の逸脱があったと考えられる。よって、承継前Yにアセットミックス尊重義務違反があったという判旨の結論自体は妥当である。

4. 損害の範囲について

最後に、判旨4は損害の範囲について、①合同運用義務違反に基づく損害、②アセットミックス尊重義務違反に基づく損害にわけて検討している。

合同運用義務違反に基づく損害については、合同運用されたファンドのなかで、もっとも運用成績の悪かった18ファンドの騰落率の25パーセントと19ファンドの騰落率の42.34パーセントの差である17.34パーセントを基準として計算することは、相当の合理性が認められるとし損害額を計算している。

本件においては、19ファンドが合同運用された場合の騰落率と本件の騰落率を比較すべきであり、それが不可能な場合のみ他の合同運用されたファンドとの騰落率の比較が許されるとする見解がある³⁶。確かに、19ファンドは合同口として設定されているのであるから、合同運用されたと仮定して騰落率が計算できれば理想であろう。しかしながら、それが不可能な場合は、もっとも成績の悪い18ファンドと比較して損害額を計算することは合理的と考えられる³⁷。よって、合同運用義務違反に基づく損害の計算方法について判旨の見解は妥当と考えられる。

次に、アセットミックス尊重義務違反に基づく損害について判旨は、Xは合同運用義務違反とアセットミックス尊重義務違反の主張は別個独立の請求原因として主張しているから、Xの意思を合理的に解釈すれば、それぞれ択一的な関係になるとして損害を算定している。

また、資産構成割合が委託者の指示にもっとも近づくようにして算定するべきだとし、承継前 Y にアセットミックスの上限・下限に基づき投資を無条件に許容するものではないとして、損害額の算定については指示されたアセットミックスの中心値を基準に計算すべきとする。

前述のように、受託者である承継前 Y は委託者の指示に従う義務があるのは当然であるが、X は承継前 Y の投資範囲について、上限・下限値を定めており、特段の事情がない限りはその範囲内で承継前 Y は投資裁量権があると考えべきである。かりに、19 ファンドに投資されずに、合同運用が行われた別のファンドに投資され、その結果、投資割合が中心値ではなく、上限または下限値の範囲内の場合は義務違反は問題にならないと思われる。そうであるならば、アセットミックス尊重義務違反の損害の算定値を中心値で求めることは妥当ではないと考えられる。むしろ承継前 Y に許容値内の投資裁量を認めた上で、その裁量を超えた範囲で損害額を計算すべきではないかと考える。

注

- 1 池田・後掲本件判批52頁。厚生年金基金の解散の事例で、厚生年金基金の理事の責任について判断した裁判例として、大阪地堺支判平成10・6・17労判751号55頁がある。評釈として、森戸英幸・社会保障判例百選第3版90頁、小櫻純・インベストメント311号4頁、山田哲・貸社1255号60頁。
- 2 平成15年3月末現在、基金数は1656基金（総合設立610基金、連合設立562基金、単独設立484基金）であり、加入員数は、1039万人（男子759万人・女子280万人、総合設立536万9千人、連合設立363万8千人、単独設立137万9千人）であり、厚生年金保険の被保険者の33パーセントを占めている。受給者は、332万人であり、年金額は1兆9865億円であり、平均年月額は5万円、うちプラスアルファ部分が1万9千円となっている。厚生年金基金連合会『平成15年版厚生年金事業年報』5頁以下（2003年）。
- 3 わが国の公的年金についていえば、給付水準は比較的高い。例えば、米国の公的年金の給付水準は退職者平均903ドル（調整前）である。<http://www.socialsecurity.gov/>。（2003.12.5）米国では企業年金が公的年金の補完物とし機能している。
- 4 代行部分を抱えない確定給付型年金制度も平成14年に導入された。
- 5 米国の401Kプランは、わが国の確定拠出型年金とは異なり、従業員が拠出するのが原則である。それに加えて、通常、マッチング拠出といわれる上乘せの拠出が、事業主によって行われる。このマッチング拠出については、自社株で行われることがある。
- 6 再評価・スライド部分については国から支給される。
- 7 受託機関に資産構成割合にかかる規制として、信託銀行に対して、元本保証のある資産を50パーセント以上、株式と外貨建て証券は30パーセント以下、不動産を20パーセント以下とし、生命保険会社に対しては、株式と外貨建て証券は30パーセント以下、不動産を20パーセント以下とされていた。結果として、基金全体の資産割合も規制の範囲内となるようにされていた。厚生年金基金連合会『厚生年金基金の資産運用』13頁（2001年）参照。
- 8 厚生年金基金連合会・前掲（注7）61頁以下参照。
- 9 平成14年度は73の厚生年金基金が解散した。そのうち確定拠出型年金への移行によるものが9基金あった。厚生年金基金連合会『企業年金に関する基礎資料・平成15年9月』18頁（2003年）。
- 10 森戸英幸『企業年金の法と政策』124頁（2003年）。また、厚生年金基金の年金給付積立金の運用方法については、従来、130条の2が規定していたが、平成12年改正により、同条においては基金が給付に関して締結する契約について規定することとし、運用に関しては136条の3が規定することに

- なった。『国民年金厚生年金保険改正法の逐条解説5訂第2版』中央法規205頁（2003年）。
- 11 我が国では、信託は契約で行われるため、基金が運用機関を訴える場合は、基本的には債務不履行を請求理由とせざるを得ないと考えられている。厚生年金基金連合会『受託者責任ハンドブック（運用機関編）』8頁（2000年）。これに対して、米国では、信託と契約とは区別されるのが通説である。樋口範雄『フィデュシャリー〔信託〕の時代』83頁（1999年）。
 - 12 三菱信託銀行信託研究会『信託の法務と実務4訂版』372頁（2003年）。
 - 13 基金が、投資顧問業者に投資一任契約を行う場合は、資産管理について信託銀行と年金特定信託を契約することを義務づけられている（厚生年金保険法130条の2第2項）。
 - 14 厚生年金基金連合会『厚生年金基金資産運用の基礎第2版』92頁（2002年）。
 - 15 山下陽久『企業年金信託』鴻常夫編『商事信託法制』99頁（1998年）。
 - 16 厚生年金基金連合会『運用自由化時代の年金基金の資産運用』73頁（1999年）。
 - 17 厚生年金基金連合会・前掲（注9）82頁参照。
 - 18 受託者責任に関するガイドラインとして、平成9年4月に当時の厚生省から「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」が示され、平成10年3月に、想定事例を用いた「受託者責任ハンドブック（理事編）」、平成12年4月に「受託者責任ハンドブック運用機関編」が厚生年金基金連合会から発行された。
 - 19 ジュリスト1128号35頁。
 - 20 運用基本方針は、基金が運用を行う上で枠組みを決めるものであり成熟度リスク許容度などを考慮して作成するものである。1999年4月、全基金に運用基本方針の策定が義務化された（厚生年金保険法136条の4第1項）。運用ガイドラインは、運用基本方針に基づいて、運用機関が遵守すべき事項を指示したものであり、基金は運用機関に提示しなければならない（厚生年金保険法136条の4第3項）。これらをもとに運用機関は年金給付積立金を運用する。
 - 21 山下・前掲（注15）99頁。
 - 22 田中實=山田昭=雨宮孝子『改訂信託法』204頁（1998年）。
 - 23 兼営法施行規則3条2項2号の「運用方法が指定された金銭信託」の略称である。
 - 24 田中他・前掲（注22）204頁。
 - 25 厚生年金基金連合会・前掲（注14）99頁。
 - 26 厚生年金基金連合会・前掲（注14）54頁。
 - 27 能見善久『現代信託法講義（3）』信託202号9頁。
 - 28 Employee Retirement Income Security Act of 1974 (ERISA), Pub. L. No. 93-406, 88 Stat. 829 (1974).
 - 29 エリサ法に基づき、プランの管理・運営を行う権限を有する者は広く受託者とされる。29 U.S.C. § 1002 (21) (A).
 - 30 29 U.S.C. § 1104 (a) (1) (B).
 - 31 29 U.S.C. § 1104 (a) (1) (C).
 - 32 樋口・前掲（注11）196頁、土浪修『米国におけるブルーデント・マン・ルール』ニッセイ基礎研究所調査月報1994. 9月号20頁。
See 29 C.F.R. § 2550.404a-1; Laborers National Pension Fund v. Northern Trust Quantitative Advisors, 173 F.3d 313 at322 (5th Cir.1999).
 - 33 米国における信託法の分野においては、信託法第3次リステイトメントにブルーデントマンルールにかわってブルーデントマンインベスタールールが導入された。これは、ブルーデントマンルールが、個々の投資について判断し投機的投資が禁止され、「他人の」財産につき安全第一を行とする投資運

用でなければならなかったために、健全な投資判断の実行が妨げられるおそれがあった。そこで、ブルーデントインベスタールールを採用し、個々の投資で判断するのではなく、ポートフォリオ全体の一部として、その投資が健全かどうか判断するとされた。そして、1994年に統一ブルーデント・インベスター法 (Uniform Prudent Investor Act) が統一州法委員全国会議で承認された。樋口・前掲 (注11) 186頁以下、樋口範雄『アメリカ信託法ノートII』51頁以下 (2003年)。

34 また、厚生年金基金連合会が発行している「受託者責任ハンドブック (運用機関編)」において本件についてあてはまるものを挙げると、「運用機関は、基金から提示される運用基本方針や運用ガイドライン等を遵守しなければならない」とし、チェック事項として、「運用機関と意志疎通を図ることや、文書で投資方針や運用機関の守るべき遵守事項等を明確にすることが重要である」、「合同運用については、合同運用に係わる運用上の基本的な事項について確認する」と規定され、投資の基本スタンスとして、「運用機関は、基金が了解した想定リスクのもとでリターンを極大化するよう、ポートフォリオの適切な管理をする必要がある」とし、その中で不適切な事例として、「成績不振を挽回するために、基金と合意した許容範囲を超えるリスクをとる」と例示しており、また、投資対象の選定として資産配分に関して、「基金が運用ガイドライン等により指示した資産配分は、遵守しなければならない」とし、不適切な事例として、「指示された資産配分の許容範囲を超えてもこれを放置する」としている。厚生年金基金連合会・前掲 (注11) 42頁以下。

35 ただ、ポートフォリオ全体からみて僅かな違反、すなわち、本件のように株式が上限値より1パーセント超えた場合であっても、他の投資が許容値内もしくはわずかに超えただけであるならば、合理的裁量の範囲内と判断される余地はあるだろう。

36 池田・後掲本件判批53頁。

37 芳賀・後掲本件判批67頁。

本件評釈として

芳賀良・金融商事判例1177号63頁。

池田秀雄・銀行法務21 620号50頁。

CASE COMMENT: The Fiduciary Duty of an Investment
Manager to Manage Plan Asset.
—The Employees' Pension Fund v. the Trust Bank. —

UCHIGAKI Hironobu

As for this case, the employees' pension fund trusted plan assets to the trust bank. However, the trust bank did not have good management and received the loss. The employees' pension fund brought an action against the trust bank because of the default of obligations. The plaintiff claimed that the trust bank did not have managed plan assets with the trust of other funds and did not abide by the proportion of the specified asset mix. The court admitted the plaintiffs claim. I agree with the conclusion of the court. However, I think that there was an investment discretionary power in the trust bank because it was thought that the employees' pension fund admitted the investment discretionary power in the trust bank. Therefore, I am opposed to the loss judgement of the court. It can be said that this judgement is a very important judicial precedent regarding fiduciary duty.