

# 米国連邦証券諸法と

## エリサによる企業年金規制の競合

——特にダニエル事件を中心にして——

牛丸與志夫

### 目次

#### I 序説

#### II ダニエル事件

##### 1 緒言

##### 2 ダニエル事件控訴審判決

###### (1) 事実の概要

###### (2) 控訴審判旨

###### (3) 控訴審判決に対する学説の動向

##### 3 ダニエル事件上告審判決

###### (1) 上告審判旨

###### (2) 上告審判決に対する学説の動向

##### 4 ダニエル事件上告審判決以後の下級審の動向

#### III ダニエル事件とエリサおよび州のコモンロー

##### 1 エリサの下でのダニエルの保護

##### 2 州のコモンローにおけるダニエルの保護

#### IV SEC による企業年金規制

#### V むすび

#### 追記

### I 序説

わが国は、現在、世界でも類を見ないスピードで、高齢化社会に向かっている。高齢化社会においては、老人の扶養の問題が、経済的かつ社会的な大問題

となろう。そして、戦前のいわゆる家族制度が崩壊している現在および将来において、老人の生活を経済的に保障するには、年金制度に頼る他ない。

年金制度は、大別すれば、公的年金制度、企業年金制度および個人年金制度の三つに分類することができる。しかし、最近の国家財政の悪化に鑑みれば、今後、公的年金制度における給付額の増大は、あまり期待することができない。そこで、企業年金制度および個人年金制度の育成が、図られなければならない。特に、労働者人口の大半が、企業の従業員から構成されていることからみれば、企業年金制度の健全な育成が、焦眉の課題であると思われる。

最近、わが国においても、企業年金制度の発展に伴い、受給権者の権利保護をめざした包括的な企業年金規制法の立法が検討されている。その立法にあたっては、諸外国の企業年金規制法の比較法的研究を十分に行わなければならないことは、言うまでもない。特に、米国の包括的企業年金規制法である1974年従業員退職所得保障法<sup>(1)</sup> (The Employees Retirement Income Security Act of 1974. なお、本法は、略称 ERISA と称されており、以下、エリサと記す) の研究は、十分に行わなければならない。

そこで、本稿においては、最近、米国において、一つの大きな問題になっている連邦証券諸法とエリサによる企業年金規制の競合の問題を分析したい。それにより、わが国におけるエリサ研究および今後の企業年金規制法の立法の参考に供したいと考えている。

(1) The Employees Retirement Income Security Act of 1974, 29 U. S. C. §§ 1001~1381 (Supp. V 1975).

## II ダニエル事件

### 1 緒言

1974年に、エリサが制定されたことにより、企業年金制度における従業員の権利保護に関する諸問題は、エリサの下で、すべて取り扱われ、かつ解決され

ることが予想された。

しかし、近年、連邦証券諸法においても、企業年金制度を規制すべきか否かが、一つの大きな問題になっている。この問題が論議されるようになったのは、企業年金制度において権利を侵害されたと主張する従業員が、連邦証券諸法の詐欺禁止規定違反を理由として、年金信託の受託者等を相手取って、裁判所に訴えを起こした一連の事件をきっかけにしている。これらの事件は、1970年代後半に生じている。<sup>(1)</sup>

このうち、特に重要な事件は、ダニエル事件である。この事件は、この分野におけるリーディング・ケースとして取り扱われている。<sup>(2)</sup> 当該事件の控訴審判決は、最も、詳細に、企業年金制度に連邦証券諸法が適用される旨を判示し、その上告審判決では、まっこうから下級審判決を否定し、企業年金制度に連邦証券諸法が適用されない旨を判示している。ダニエル事件を考察することにより、企業年金制度において、連邦証券諸法の適用がどのような脈絡において問題になったかが、明らかになると思われる。

なお、本稿では、連邦証券諸法とは、特に1933年証券法<sup>(3)</sup>（以下、証券法と記す）および1934年証券取引所法<sup>(4)</sup>（以下、証券取引所法と記す）をさす。そして、詐欺禁止規定とは、証券の売買にあたって、詐欺を行ったり、または重要な事実について不実表示を行うことを禁じる包括的な規定であり、証券法17条(a)項ならびに証券取引所法10条(b)項および SEC（The Securities and Exchange Commission の略称、連邦証券諸法の執行を管轄する行政委員会）規則10 b—5をさす。

## 2 ダニエル事件控訴審判決<sup>(5)</sup>

### (1) 事実の概要

当該事件は、多数のトラック会社と The Local 705 of the International Brotherhood of Teamsters と称する労働組合とが協定を結んで実施している企業年金制度において生じた。当該年金制度は、非任意制 (Involuntary) かつ非拠出制 (Noncontributory) 年金制度であった。非任意制とは、従業員が労働条件の一つとして企業年金制度に加入することが強制されているという意味であり、

かつ非拠出制とは、雇用主が、年金制度の原資をすべて負担しており、従業員は、全く拠出していないという意味である。さらに、当該年金制度は、予定年金給付額が、当初の年金制度において、あらかじめ一定の基準により確定されているという確定給付制年金制度 (Defined Benefit Plans) であった。

被控訴人(原告)は、控訴人(被告)である組合の組合員であったダニエルというトラック運転手であった。ダニエルは、22年6ヶ月の勤続後、年金給付の申請をした。しかし、年金制度の管理者は、当該申請を拒絶した。拒絶理由は、ダニエルが1960年12月から1961年4月までの間、強制的にレイオフされており、その間、年金受給の資格要件の一つである「継続した20年の勤務期間」の継続性を満足していないというものであった。

そこで、ダニエルは、労働組合および年金信託受託者等を相手取って、連邦地方裁判所に訴訟を提起した。

ダニエルの主張の要約は、次のようなものであった。すなわち、「被告(控訴人)は、年金制度の説明にあたり、年金受給の確定的権利付与の要件である勤務期間とその継続性について不実表示を行った。これは、年金制度における原告(被控訴人)の持分に関する重要な事実につき不実表示を行い、あるいは脱漏するものである。原告は、労働協約の下で、雇用主に対し労務を提供することにより、年金基金の持分という形態の証券を購入したのである。原告は、当該証券の売却における被告による重要な事実の詐欺的な脱漏および不実表示の結果として、重大な損失を被った。被告の、当該脱漏および不実表示は、大衆への証券の売却および売却の申込に関する詐欺を構成し、証券法17条(a)項ならびに証券取引所法10条(b)項およびSEC規則10b-5に違反している」と述べ、年金の支払いを求めた。

被告は、原告の主張する訴因を否定し、かつ出訴期限規定に違反している旨を主張し、訴えの却下を求めた。

第一審は、当該年金制度に対して、連邦証券諸法の詐欺禁止規定の適用を認め、原告を勝訴せしめた。

これに対し、被告は、当該年金制度の持分は、連邦証券諸法上の証券に該当

せず、かつ証券の売却も存在しないことにより、詐欺禁止規定の適用はない旨を主張し、控訴した。

## (2) 控訴審判旨

裁判所で、論議された最大の争点は、当該企業年金制度における従業員の持分が、連邦証券諸法上の「証券」に該当し、かつ従業員の年金制度への加入が「証券の売却」に該当するの点かという点であった。

第一に、裁判所は、当該年金制度の持分は、証券法2条(1)項および証券取引所法3条(a)項10号で定められている証券の定義規定のなかの「投資契約」に該当すると判示した。

裁判所は、連邦証券諸法のような救済的法律は、①その目的を達成するために拡張的に解釈されるべきであり、かつ②経済的現実性を強調すべきであってその形式よりも実質を重視すべきであるという二つの前提の下で、「証券」の解釈を行うべきであると述べた。そして、いわゆる「Howeyテスト」を適用して、投資契約の存在を認めた。

Howeyテストとは、1946年に判決が下されたHowey<sup>(6)</sup>事件で述べられた、投資契約の存在のための要件に関する原則である。Howey事件では、果樹園の管理契約をセットにした果樹園の土地の売買契約を、投資契約であると認定し、投資契約であるための三つの要件を明らかにした。それは、第一に、金銭の投資があること、第二に、共同の企業に投資がなされたこと、第三に、専ら、他人の努力により利益が生じることという要件であった。

裁判所は、①雇用主により提供された年金制度への拠出額が、ダニエルによる雇用主への役務の提供に対する給与に該当していることにより、第一の要件を満足し、②資本市場において投資を行う信託基金の存在が、共同の企業を構成していることにより、第二の要件を満足し、かつ③年金信託受託者による基金の運用による利益の発生が、他人の努力による利益の発生に該当していることにより、第三の要件を満足していると判示した。

また、裁判所は、当該年金制度が証券投資信託および変額年金制度と類似していると認め、経済的現実性からみても、連邦証券諸法の適用があると述べて

いる。さらに、立法の歴史および SEC の解釈も、企業年金制度の持分が証券であると認めていたと認定し、かつ証券が例え、登録を免除されていても、詐欺禁止規定の適用を受けると判示している。

第二に、裁判所は、従業員による年金制度の持分の取得が、証券法 2 条(3)項および証券取引所法 3 条(a)項14号で定められている証券の「売却」の定義規定である「有償による処分」に該当すると判示した。すなわち、従業員による雇用主への役務の提供が、対価の支払いに該当すると認定したのである。

また、組合側が、「売却」の要件は、任意性を含んでおり、当該年金制度は強制的なものなので売却はないことになることを主張した。しかし、裁判所は、そもそも、「売却」の要件は、任意性を含むものでないところ、本件においては、従業員は、年金基金に関する労働協約を受け入れるか否かを選択する権利を有しており、任意性もあると判示した。

なお、従来からその存在が争われている証券法17条(a)項における私的訴権も容認した。

以上により、控訴審は、原審を支持した。

### (3) 控訴審判決に対する学説の動向

学説は、当該事件で問題にされた非任意制かつ非拋出制という形態の企業年金制度に対して、連邦証券諸法を適用すべきか否かについては、賛否、相半ばしている。

控訴審判決に反対する説は、<sup>(7)</sup>一般に、次のような点をあげている。①連邦証券諸法とエリサの立法目的は、大きく異なっている。企業年金制度において弱い立場にある従業員の権利を保護するのは、まさにエリサの立法目的である。大衆投資家の保護を目的とする連邦証券諸法は、雇傭関係に適用されるべきではない。②連邦証券諸法の適用の結果、ぼう大な費用と多くの手間が必要とされ、雇用主ばかりでなく受給権者となる従業員自身にとっても、過大な負担となる。③従業員は、年金制度の良し悪しを、雇用契約を締結および維持しようとする際に、決定的な要因として考えてはいない。従業員は、連邦証券諸法上の開示が行われたとしても、それを分析する意思も能力もない。④連邦証券諸

法の詐欺禁止規定に違反しないためには、個々の証券の売買において証券の価値に関し重要な事実を開示しなければならないとされている。そこで、企業年金制度において詐欺禁止規定違反とならないためには、どのような事実を開示しなければならないかが不明確であり、法的安定性を害する。⑤過去においてSECの権限が拡張され続けてきたことに対し嫌気を覚え、最近になりSECの権限を縮小しようとしている連邦最高裁判所の動きに対し、当該控訴審判決は、逆行している。⑥エリサに例え不備な点があるとしても、その修正は、議会が行うべきであって、裁判所が無理やり連邦証券諸法を適用することにより、修正を行うべきではない。⑦連邦証券諸法の適用を認めると、雇用主および労働組合は、嫌気を覚え、企業年金制度を廃止しようとするおそれが出てくる。⑧ダニエルの保護は、連邦証券諸法の適用によらなくても、連邦の労資関係法および州のコモンローの下でも、十分に行える。⑨連邦証券諸法の適用を認めると、救済手段が重複し、官庁の管轄争いが生じ、労使関係が崩壊し、ルールの遡及的適用による混乱を引き起こし、かつ浅薄な訴訟が濫訴されることになる。⑩そもそも、法律解釈として、企業年金制度における従業員の持分は、連邦証券諸法の「証券」に該当せず、かつ証券の「売却」も存在しない。

次に控訴審判決に賛成する説は、次のような論拠をあげている。<sup>(8)</sup>①ダニエルは、エリサの適用を受ければ、保護されることになる。しかし、当該ダニエル事件に限ってみれば、ダニエルが退職した後、エリサが施行され、かつエリサの遡及的適用が認められないために、ダニエルは、エリサの保護を現実を受け得ない。そこで、連邦証券諸法の詐欺禁止規定の適用を認めなければ、非常に正義に反する状態が残されることになる。②企業年金制度に対するエリサの規制には、不備な点があり、連邦証券諸法がその不備を補っていくべきである。特に、年金制度の開示の時期についての不備が補われる。すなわち、エリサでは、従業員が年金制度に参加した後、遅くとも90日以内にその開示を行えばよいとされている(104条(b)項)ために、従業員は、雇傭契約締結時に年金制度の内容を知ることができない。しかし、連邦証券諸法の下では、年金制度への参加勧誘時に開示が要求されることになる。③エリサの下での開示事項は、限定

的に列挙されているが、連邦証券諸法では、持分の価値に関する重要な事実をすべて開示しなければならないとされており、従業員に一層の保護が与えられる。④ SEC の長年にわたり蓄積された経験は、資金の乏しいエリサの執行管轄機関である労働長官に対して、大きな援助を与えることになる。

### 3 ダニエル事件<sup>(9)</sup>上告審判決

#### (1) 上告審判旨

労働組合側より上告された上告審においても、争点になったのは、非任意制かつ非拠出制年金制度における従業員の持分が証券法および証券取引所法における「証券」に該当するか否かという点であった。

連邦最高裁判所は、下級審と同様に Howey テストを適用したが、下級審とは異なり、取引の経済的現実性に照らしてみても、当該年金制度の持分は、証券ではないと認定し、ダニエルを敗訴せしめた。なお、上告審では、証券の存在を否定したために、証券の売却があるか否かについての判断は、下していない。

裁判所は、次のように理由づけている。

第一に、ダニエルは、労働の提供以外に特定の金銭またはその他の有形の投資物を基金に拠出していなかった。雇用主は、拠出金の提供の義務を、ダニエル個人に対してではなく、年金制度そのものに対して負っているものであり、ダニエルにとり投資は存在しない。また、ダニエルの労働は、専ら生活の糧を得るために行われたのであり、投資をするという目的のために行われたものではない。さらに、ダニエルの主張する労働の投資も、当該従業員の全体的かつ分割しえない報酬総額においては比較的取るに足らない部分であるにすぎない。そこで、Howey テストの第一の要件である金銭の投資という要件を満足していない。

第二に、当該年金基金の収入の大部分は、受託者による基金の運用利益に帰せられるのではなく、直接、雇用主の拠出金に帰せられる。また、例えば、基金の運用に欠損が生じて、雇用主による追加的拠出により填補され、投資の危険はない。そして、年金利益の実現は、基金の投資の成功に依存しているので

はなく、むしろ、主として、従業員による年金受給権の確定的権利付与の要件の満足に依存している。以上により、Howey テストの第二および第三の要件である、共同企業に投資がなされ、かつ専ら、他人の努力により利益が生じるという要件を満足していない。

第三に、議会および SEC も、過去において、非拠出制年金制度に連邦証券諸法が適用されると考えた証拠は、全くない。

第四に、企業年金制度の利用および諸条件を規制するエリサの制定により、連邦証券諸法を非任意制かつ非拠出制年金制度に拡張的に適用しようとするすべての主張は、断固として、受け入れられないものになった。

## (2) 上告審判決に対する学説の動向

多数説は、上告審判決に対して、積極的に賛成しているか、またはやむを得ないという形で容認している。しかし、詳細に、上告審判決に論駁を加えている少数説もある。そこで、以下においては、それぞれの論者の見解を簡単に紹介する。

### ① 上告審判決に反対する説

#### (a) Bowers<sup>(10)</sup>の見解

(i) 連邦最高裁判所は、法律を正確に適用することに失敗しているばかりでなく、関連するすべての法原則を斟酌することに失敗している。<sup>(11)</sup>

(ii) ダニエルは、Howey テストのすべての要件を満足している。<sup>(12)</sup>

第一に、金銭の投資という要件を満足している。ダニエルは、雇用主との団体交渉によって、年金制度への拠出金を手に入れるかわりに、より高額な給与を放棄したのである。従業員は、企業年金制度に対して与えられている税制上の優遇措置(例えば、所得が少なくなった退職後、現実に年金を受給した時点において当該年金に課税されるという課税の繰延べおよび年金基金の運用利益に対する不課税等)を得ることができるために、高額な給与よりも年金制度への拠出のほうを好んでいるにすぎない。

また、判旨では、雇用主は、拠出金の提供の義務を年金基金に対して負っているのであり、ダニエル個人に対して負っているのではないために、拠出金は、

ダニエルにとって投資であると判示することができないと述べている。この裁判所の見解は、当該基金が、ダニエル個人の利益のために存在しているのではないとしても、ダニエルを含んだ従業員全体の利益のために存在しているという事実を無視するものである。

また、裁判所は、雇用主により基金が拠出されている年金の存在が、自分自身で貯蓄し、かつ投資することができない多くの従業員による雇用の選択にあたっての、重要な要因になっているという現実を無視している。

また、ダニエルの投資が僅かであって、連邦証券諸法の発動は不必要であるとする判旨が、いわゆる *de minimis* (少額) の理論であるならば、当該主張は、土地の売買またはフランチャイズ計画のような多くの革新的な投資計画に適用される場合には、不都合なものとなる。

第二に、ダニエルは、共同の企業への投資という要件も満足している。すなわち、すべての拠出金は、混蔵され、かつ単独の受託者会議により運営されており、かつ個々の持分の成功は、分離不能な状態で、相互に結びついている。各従業員は、単に、当該年金制度において断片的かつ分割し得ない持分を有しているにすぎない。

第三に、ダニエルは、専ら、他人の努力により利益が生じるという要件も満足している。すなわち、裁判所は、年金基金の収入の大部分が雇用主の拠出金に帰せられるので、他人の努力により利益が生じていないと判示しているが、これは、雇用主の拠出金が資本にあたり、かつ基金の運用利益が収入にあたるという一般の理解に反し、奇妙な理論である。

また、裁判所は、年金利益の実現が、基金の投資の成功に依存しているのではなく、むしろ主として、従業員による年金受給権の確定的権利付与の要件の満足に依存していると判示している。この理論をとれば、社債権者が利子を受領するときにクーポンを会社に提出するということが利子の受給要件とされている社債は、証券ではないことになり、当該理論は不適切である。当該事案での受給要件の満足の要求は、支払いの完了するまで購入者に株式に対する権利を確定的に与えない分割払いによる株式の購入の場合と非常に類似するもので

ある。

(iii) 判旨は、議会が過去において、非拠出制年金制度の持分が、証券であると考えた証拠はないと述べている。これは、議会が、当該年金制度の持分が証券であるかどうかを考慮したことがなく、当該持分が証券ではないと断定した<sup>(13)</sup>ものではないと解釈すべきものである。

(iv) SEC が、過去において、非拠出制年金制度の持分が、証券ではないと明確に否定したことはない。また、SEC が、例えば、解釈を変更したとしても、何ら、異常なことでもない。すなわち、SEC は、議会が時代の要求に応じて法律を修正していくと同様に、変化した諸条件、理解および必要性に適合せしめるために、その解釈を変更することが要求されているのである。裁判所は、当該裁判において、法律顧問として、当該年金制度の持分が証券であると主張する SEC の見解を尊重すべきである。<sup>(14)</sup>

(v) エリサにおいては、連邦証券諸法が年金制度に適用されないと定める明文の規定はない。裁判所は、エリサの制定により、連邦証券諸法は当該年金制度に適用されないと述べているが、その主張には、合理的な根拠があげられていない。

また、例えば、エリサにおいて、連邦証券諸法が企業年金制度に適用されないと定められていると解釈できるとしても、当該解釈は、ダニエルには適用できない。すなわち、エリサ自身が、その施行日以前の事件には、遡及的に適用できないためである。<sup>(15)</sup>

## ② 上告審判決に賛成する説

### (a) Joseph の見解<sup>(16)</sup>

(i) ダニエル事件において、連邦最高裁判所は、現存の連邦証券諸法、Howey テストの過去における解釈およびエリサの包括的な諸規定に照らして見て、健全な判決を下している。<sup>(17)</sup>

(ii) 裁判所が、給与と年金を区別しているのは、健全である。従業員は、労働力を給与と交換しているのであり、年金は、従業員の長期の勤務に対する功勞報償にすぎない。<sup>(18)</sup>

(iii) ある契約が、投資目的とそれ以外の他の目的のために結ばれたという「二重の動機」を有している場合、そのこと自体で投資契約性が否定されるのではない。しかし、投資契約として認められるためには、投資目的が二次的なものではなく、第一次的でなければならない。裁判所は、以上のような理論を示唆している。

裁判所が、以上の理論に基づき、従業員の投資がその報酬総額において取るに足りないものであることから、従業員は、年金を得るために労働力を提供することを二次的なものと考えていたと認定できるとし、証券の存在を否定したのは、妥当である。<sup>(19)</sup>

(iv) 最近の連邦最高裁判所が証券の定義を限定しようとする傾向は、裁判所に押し寄せる訴訟の洪水を阻止する効果を有する。<sup>(20)</sup>

(v) 連邦証券諸法の開示は、エリサの下での開示とは、かなり違ったタイプであり、従業員の雇用の決定にとっては、関連性を持たない。

そこで、雇用契約締結にあたって、年金制度についての開示を行わしめるようにエリサを修正することが、従業員に情報に基づく雇用の決定をなさしめることに役立つ、よりよい手段であると思われる。<sup>(21)</sup>

#### (b) Rosa の見解<sup>(22)</sup>

裁判所が、ダニエルおよび SEC が主張しているように、連邦証券諸法を年金制度に適用すれば、年金制度の規制のための包括的なシステムを確立するというエリサの立法目的を、無視してしまうことになる。その点において、上告審判決は妥当であり、支持することができる。<sup>(23)</sup>

また、上告審判決は、一見すれば、苛酷であるように思われるかもしれないが、行政手続の簡素化を促進するという広い文脈においてみるならば、競争する規制組織間の紛争を正しく解決したとすることができる。<sup>(24)</sup>

#### (c) Kelly の見解<sup>(25)</sup>

(i) ダニエル事件の上告審の判旨は、拡張的に解釈されるべきであり、ほとんどの退職制度に適用しうる。<sup>(26)</sup>

そこで、ダニエル事件上告審判決以後において、連邦証券諸法が適用される

のは、次のような場合に限られると考えられる。

(ii) すなわち、証券法の開示および詐欺禁止規定ならびに SEC 規則 10 b—5 が適用されるのは、①任意制かつ拠出制、②確定拠出制 (Defined Contribution Plans)、かつ③従業員による任意の拠出金が雇用主の証券に投資されるという三つの要件を満足する年金制度に限定される<sup>(27)</sup>。なお、確定拠出制年金制度とは、従業員が退職後、受給する予定年金給付額が、当初から年金制度において一定の基準で定まっている額ではなく、一定の基準で雇用主により年金基金に拠出された金額とその運用利益の合計額という変動する額とされている形態の年金制度である。

証券取引所法および1940年投資会社法の下での企業年金制度の登録は、免除規定の存在により、要求されることはない<sup>(28)</sup> (SEC 規則 12 h—2 (a)および1940年投資会社法3条(c)項11号)。

(iii) 連邦証券諸法が、企業年金制度に適用されるその他の場面としては、①企業年金制度による証券の売買にあたり、詐欺禁止規定が適用される場合があること、②企業年金制度が大株主となったとき、その持分の報告義務を負うこと (証券取引所法13条(d)項(5パーセント以上の場合)および証券取引所法16条(a)項(10パーセント以上の場合))、かつ③年金制度が保有する証券が制限付証券であるときには、新たに登録するか免除要件を満足しなければ、当該証券を売却できないという場合があること等である<sup>(29)</sup>。

(d) Wang<sup>(30)</sup>の見解

裁判所は、非任意制かつ非拠出制年金制度は、従業員である制度参加者に対し、投資証券を発行していないと正しく判示した<sup>(31)</sup>。

そこで、上告審の判旨の効力が、どのようなその他の形態の年金制度に及ぶかを検討しなければならない。

そこで、次のように言うことができる。すなわち、①任意制かつ拠出制年金制度は、確定給付制であるかあるいは確定拠出制であるかにかかわらず、連邦証券諸法の適用を受ける。かつ②非任意制かつ拠出制年金制度は原則として連邦証券諸法の適用を受けない。しかし、従業員が強制的な出資に加え、任意的

に追加的出資を行える場合には、追加的出資の部分については、投資契約性がある<sup>(32)</sup>と言える。

(e) Nimkin の見解<sup>(33)</sup>

(i) 上告審の判旨から、特定の非拠出制年金制度における持分が、証券であると判定できる一定の基準を導き出すことができ、その基準に照らしてみれば、非拠出制の従業員持株制度の持分は証券とみなされるであろう<sup>(34)</sup>。

(ii) 連邦最高裁判所は、証券の存在を認めなかったために、証券の売却については判断を示す必要はなかった。しかし、当該裁判所は、Howey テストの適用において、実質的に、証券の売却の問題についても判断を下していると言うことができる。すなわち、裁判所は、従業員による役務の提供が金銭の投資にあたらないと判示したことにより、企業年金制度において、例え、証券の存在が認められたとしても、雇用関係の存在だけでは、証券の売却の存在を支持するには不十分であるということを示唆しているのである<sup>(35)</sup>と言える。

(iii) 裁判所は、証券の登録の免除規定である証券法3条(a)項<sup>(36)</sup>において免除されている持分とは、年金制度が銀行または保険会社が企業に売り込む基金積立手段において有する持分のみであり、従業員が企業年金制度において有する持分ではないと狭く解釈している。これは、今後、問題を残すであろう<sup>(37)</sup>。

(f) Tomlinson の見解<sup>(38)</sup>

上述の Nimkin が最後に指摘した問題、すなわち、証券法3条(a)項において登録が免除されている証券とは何かという問題について、連邦最高裁判所も SEC の解釈も誤まっている。

SEC は、現在、基金積立手段における年金制度が有する持分と従業員が年金制度において有する持分の二つが免除されていると解釈しているが<sup>(39)</sup>、この解釈は、誤まっている。立法の経緯および SEC の伝統的な解釈によれば、3条(a)項の免除証券とは、従業員が年金制度において有する持分のみであると解するのが正しい。銀行等が行う基金積立手段の持分の売り込みについては、そもそも、公募で行われることはないために、登録を要求されることもなく、その免除をあえて規定する必要もないためである<sup>(40)</sup>。

#### 4 ダニエル事件上告審判決以後の下級審の動向

前述の如く、多数説の多くも、指摘しているところであるが、連邦最高裁判所は、すべての種類の企業年金制度について判断を下したわけではなく、非任意制かつ非拠出制年金制度で、しかも確定給付制年金制度という形態に対してだけである。そこで、その他の種類の年金制度、特に、①任意制かつ拠出制年金制度、あるいは②任意制・拠出制かつ確定拠出制年金制度に対しては、連邦証券諸法が適用されるのではないかという疑問が残されていると指摘されている。

実際、ダニエル事件上告審判決言渡以後において、下級裁判所は、その他の種類の企業年金制度に対して連邦証券諸法の詐欺禁止規定が適用されるか否かについて判断を示すに至っている。下級裁判所は、おおむね、上告審判決を拡張的に解釈している。例えば、非任意制かつ拠出制の企業年金における持分は、証券ではないと判示した事件<sup>(41)</sup>、および任意制かつ拠出制であると同時に確定給付制である年金制度における持分は証券ではないと判示した事件<sup>(42)</sup>が報告されている。今後、連邦最高裁判所が、これらの年金制度に関して、どのような判断を示すか興味あるところである。

- (1) 連邦証券諸法の詐欺禁止規定の適用を容認した事件としては、Shlansky v. United Merchants & Mfrs., 443 F. Supp. 1054 (S. D. N. Y. 1977); Daniel v. International Bhd. of Teamsters, 410 F. Supp. 541, 546-52 (N. D. Ill. 1976), aff'd, 561 F. 2d 1223 (7th Cir. 1977), cert. granted, 98 S. Ct. 1232 (1978) (Nos. 77-753 & 77-754) がある。また、否定した事件としては、Cinnamon v. Brooks, No. CV-77-204 LTL (C. D. Cal. 1977); Wiens v. International Bhd. of Teamsters, 397 SEC. REG. L. REP. (BNA) A-13 (C. D. Cal. Mar. 28, 1977); Hurn v. Retirement Fund Trust, 424 F. Supp. 245, 246-247 (D.D.C. 1977) がある。
- (2) JENNINGS & MARSH, SECURITIES REGULATION-CASE AND MATERIALS 212 (5th ed. 1982).
- (3) 15 U.S.C. §§77a-77aa (1976 & Supp. III 1979).

- (4) 15 U.S.C. §§78a-78kk (1976 & Supp. III 1979).
- (5) Daniel v. International Bhd. of Teamsters, 561 F. 2d 1223(7th Cir. 1977), cert. granted, 46 U.S.L.W. 3512 (Feb. 21, 1978).
- (6) SEC v. W. J. Howey Co., 328 U. S. 293 (1946).
- (7) Lorne, Accommodating the Securities Laws to Employee Benefit Plans, 1979 DUKE LAW J. 421, 446-447; Fleming, Pension Plans and the Federal Securities Laws: Haven or Havoc? 47 CINCINNATI L. REV. 91 (1978); Alef and Short, Problems Created by CA-7 Decision That Pension Plan Participation Is a Security, 1977 THE JOURNAL OF TAXATION 282; Stone, Securities Regulation-Daniel v. International Brotherhood of Teamsters, THE J. OF CORPORATION L. 421 (1977); Comments, 52 NEW YORK UNIV. L. REV. 1175 (1977); Barasch, Interest in Pension Plans as Securities: Daniel v. International Brotherhood of Teamsters, 78 COLUM. L. REV. 184(1978); Note, Daniel v. International Brotherhood of Teamsters: Management in the Lion's Den, 15 HOUSTON L. REV. 415 (1978); The Federal Securities Laws and Employee Pension Participants: Retiring Daniel, 87 THE YALE L. J. 1666 (1978).
- (8) Levin, Pensions: Security in the Future or Securities under the Law, 27 CATHOLIC UNIV. L. REV. 364 (1978); Recent Cases, 11 AKRON L. REV. 578 (1978); Recent Development, 22 VILLANOVA L. REV. 195 (1976-1977); Comment, 38 UNIV. OF PITTSBURGH L. REV. 697(1977); Case Notes, 5 FORDHAM URBAN L. J. 592 (1977).
- (9) International Bhd. of Teamsters v. Daniel, 439 U. S. 551 (1979).
- (10) Bowers, Daniel Thrown to the Lions: An Analysis of International Bhd. of Teamsters v. Daniel, 18 AMERICAN BUSINESS L. J. 39 (1980).
- (11) Id. at 48.
- (12) Id. at 48-53.
- (13) Id. at 54.
- (14) Id. at 54-56.
- (15) Id. at 56-57.
- (16) Notes, 32 OKURAHOMA L. REV. 935 (1979).

- (17) Id. at 944.
- (18) Id. at 940.
- (19) Id. at 941.
- (20) Id. at 942.
- (21) Id. at 943.
- (22) Case Comments, 14 SUFFOLK UNIV. L. REV. 160 (1980).
- (23) Id. at 172.
- (24) Id. at 173.
- (25) Kelly, Securities Regulation of Retirement Plans after Daniel, 10 LOYOLA UNIV. L. J. 631 (1979).
- (26) Id. at 665.
- (27) Id. at 655-656.
- (28) Id. at 656-657.
- (29) Id. at 657-665.
- (30) Comments and Notes, 5 DELAWARE J. OF CORPORATE L. 414 (1980).
- (31) Id. at 434.
- (32) Id. at 430-434.
- (33) Nimkin, Noncontributory Benefit Plans, 12 THE REV. OF SEC. REG. 969 (1979).
- (34) Id. at 970.
- (35) Id. at 970-971.
- (36) 証券法3条(a)項について、本稿52頁参照。
- (37) Nimkin, supra note (33), at 971-972.
- (38) Tomlinson, Section 3 (a) (2) of the Securities Act after Daniel, 5 DELAWARE J. OF CORPORATE L. 391(1980).
- (39) SEC Release No. 33-6188 (Feb. 1, 1980) [45 CFR 8960], CCH FED. SEC. L. R. § 1051.
- (40) Tomlinson, supra note (38), at 393.
- (41) Black v. Payne, 591 F. 2d 83 (1979).
- (42) Cunch v. Ward Foods, Inc., DC Hawaii 6/21/82, 14 SEC. REG. L.

REP. (BNA) 1503 (1982); Tanuggi v. Grolier Inc., 471 F. Supp. 1209 (1979); Newkirk v. General Electric Co., CCH FED. SEC. L. REP. § 97, 216 (N. D. Cal. Aug. 31 1979).

### Ⅲ ダニエル事件とエリサおよび州のコモンロー

#### 1 エリサの下でのダニエルの保護

前述の如く、ダニエルは、エリサの適用の不遡及のために、エリサの下での保護を享受できない。しかし、もし、ダニエル事件がエリサの施行後に生じたとすれば、ダニエルにはある程度の保護が与えられることになり、以下、簡単にその内容をみておきたい。

特に、その保護手段としては、①年金制度の開示規定によるもの、および②年金受給権の確定的権利付与の規定によるものの二つがあげられている。

第一に、エリサの下では、雇用主は、すべての制度参加者および受益者に、「要約制度説明書」を提供しなければならず(101条)、かつ当該説明書には、利益の資格喪失または拒絶を結果として生ぜしめるような状況および資格要件等について開示することが求められている。この開示は、従業員が制度に参加した後、遅くとも90日以内に行わなければならない。また、雇用主は、年金制度を非常に詳細に説明する年次報告書を労働長官に提出しなければならず、かつ当該報告書は一般の縦覧に供されている(101, 106条)。以上の開示規定に違反した場合には、刑事罰および民事上の制裁が加えられることになる(501, 502条)。

そこで、ダニエルは、エリサの適用があれば、これらの開示規定の下では少なくとも、問題になった「継続した20年の勤務期間」という受給資格要件について、当然、事前に開示されるという保護を受けることになる。ただし、前述の如く、エリサの開示の時期が遅きに失しているという批判もあり、当該開示規定の保護も万全ではない。

第二に、エリサの下では、確定給付制年金制度における年金受給権の確定的

権利付与の定めが設けられている(203条)。すなわち、確定給付制年金制度を実施している雇用主は、次の三つの方式のうち一つを選択しなければならないと定められている。①5年間の勤続後に予定年金給付額の25パーセントの年金受給権を確定的に付与し、かつ毎年、一定パーセントずつ順次、付与し、15年後に100パーセントの年金受給権を与えるという方式、②10年間の勤続後に、予定年金給付額の100パーセントの年金受給権を確定的に付与する方式、および③5年以上の勤務期間を経過し、かつ年齢と勤務期間の年数の合計が45に達したとき、少なくとも予定年金給付額の50パーセントを確定的に付与し、かつその後、毎年、エリサによって規定されているスケジュールに従い、年金受給権を順次、確定的に付与するという方式である。

さらに、勤務の中断と勤務の年数の計算に関する年金制度の条項は、エリサの定める最小限の基準を満足しなければならないと定められている(202条(a)項3号、202条(b)項、203条(b)項)。

以上の規定により、ダニエルは、エリサの適用があれば、年金受給権を失わなかったとされている<sup>(1)</sup>。

なお、エリサの年金受給権の確定的権利付与の規定も、米国の非常に高率の転職率に鑑みれば、従業員の保護には、役立っていないと批判する説もある。すなわち、1975年の労働統計事務所の調査報告書では、労働者の58.3パーセントが、同じ雇用主の下で、5年以下しか働いていないと報告されており、その者達には、エリサの下でも、年金受給権は保障されていないと批判している<sup>(2)</sup>。

そして、1979年に、ダニエル事件の再発を防止するためのエリサの修正案が議会に提出されるに至っている。それは、連邦証券諸法が企業年金制度に適用されない旨を明示し、かつ連邦証券諸法の詐欺禁止規定に類似した規定を新設しようとするものである。

提案された法案の内容は、次のようなものである<sup>(3)</sup>。法案の154条(a)項3号では、従業員利益給付制度における持分は、連邦証券諸法またはすべての州の証券法の詐欺禁止規定の目的に関しては、証券ではないと明記し、かつ153条(7)項では、いかなる者も、従業員利益給付制度における持分が連邦証券諸法また

はすべての州の証券法の詐欺禁止規定の目的にとり証券であるという申立に基づく刑事責任または民事責任に服しないと明記している。

さらに、154条(b)項では、「いかなる者も、故意に、従業員利益給付制度の条件および規定、当該制度の財務状況またはすべての従業員、制度参加者もしくは受益者の当該制度における地位につき、不実表示を行うことは違法である」と定めるエリサ515条(a)項を新設することを定め、かつ153条(2)項では、不実表示を被った制度参加者のための救済手段を定めるよう、エリサ505条の修正を求めている。

これらの修正提案が、採択されれば、企業年金制度に影響を与える詐欺禁止規定の運用の責任は SEC から労働省に転換する結果となろうと予想されている。<sup>(4)</sup> なお、これらの修正提案は、現在のところ、いまだ採択されていない。

## 2 州のコモンローにおけるダニエルの保護

ダニエルは、上告審判決で連邦証券法上の救済手段を最終的に拒絶され、かつエリサの下での保護も与えられないまま、惨めな状態にとり残されてしまった。しかし、ダニエルは、連邦証券諸法およびエリサによってではなく、受託者義務違反、詐欺および欺瞞といった州のコモンロー上の法理論により、救済されると主張する説が、唱えられており、<sup>(5)</sup> 以下、簡単に紹介する。

論者は、特に、ダニエルと類似の立場におかれた従業員の年金受給権を州のコモンロー上の法理論の適用により、認めた Mitzner 事件を、<sup>(6)</sup> 参考として紹介している。次のような事件であった。

(事実の概要) 原告(控訴人)の Mitzner は、1922年から1968年までの46年間、被告(被控訴人)会社に勤務したが、1961年の1年間だけ他の会社に勤務したために勤務の中断があった。原告は、退職後、年金受給の申請をしたが拒絶された。拒絶理由は、当該年金制度が、年金受給の申請の前に15年間の継続した勤務期間を要するという受給資格要件を課しており、当該従業員は、1年間の勤務中断のために当該要件を満足していないというものであった。なお、当該勤務継続要件は、当初、5年間とされていたのであるが、1966年に、年金信託受

託者の裁量権の下で、一方的に変更されたものである。

そこで、原告は、年金を受給できる資格がある旨の宣言判決を求めて、訴えを州裁判所に提起した。しかし、第一審は、原告の訴えを認めず、原告は、控訴した。

（控訴審判旨） 裁判所は、勤務継続要件または勤務中断ルールは、それ自体、恣意的なものではないが、受託者が、当該ルールを恣意的または気まぐれに適用した場合、違法であると述べ、当該事件ではそのような恣意的な適用があったとして、Mitzner を勝訴せしめた。

判旨の概要は次のようなものである。「年金信託受託者は、信託契約書により、従業員の年金受給権に関する諸問題につき唯一の裁量権を与えられていた。しかし、受託者による年金支給の拒絶の決定は、もし不誠実な動機で行われ、または詐欺行為もしくは恣意的行為に基いているならば、裁判所により無効とされる。

年金信託受託者は、時に衝突する二つの面を有する義務を負っている。すなわち、一方では退職者に年金を支給し、他方では将来の年金受給権者である現在の従業員のために基金を保護するという義務である。受託者は、年金支給の拒絶をする場合でも、これらの義務のバランスをとるべきであり、恣意的な行為を行ってはならない。しかし、当該事件では、受託者による勤務中断ルールの恣意的な適用があった。

恣意性を認定する要件として、次のような点があげられる。① Mitzner は、長期の勤務を行っており、明確に当該信託基金の予定された受益者であった。② Mitzner は、厳格な勤務中断ルールの変更について速やかに通知されておらず、かつ当該修正ルールを遡及的に適用された。③健全な保険数理の慣行が、当該年金支給の拒絶を要求したとか、または当該年金制度の修正が、年金基金の財政上の危機を避けるために採択されたということは立証されていなかった。」

論者は、この Mitzner 事件において採択されたアプローチがダニエル事件における事実に応用されることにより、ダニエルの年金支給の拒絶が、恣意的か

つ気まぐれであるとする判決を支持する強力な根拠が与えられることになると主張している。<sup>(7)</sup>すなわち、ダニエル事件では、①ダニエルは、22年6ヶ月の長期の勤務を行い、明らかに基金の予定された受益者であった、②ダニエルは、自分の年金受給資格要件に関する勤務中断ルールの適用の効果について、公正に通知されていなかった、および③年金基金が、財政上、危機にあった、またはダニエルのような者に年金を支払った場合、財政上、危機におちいるという証拠はなかった、という事実があった。そこで、以上の事実は、勤務中断ルールが、ダニエルに対して恣意的かつ気まぐれに適用されたとする判決を支持することになろうと主張している。

なお、ダニエルの未亡人が、連邦証券諸法の適用を否定した最高裁判決が下された後、引き続き、州法による救済等を求めて、訴えを起こしている旨が報告されており、<sup>(8)</sup>将来、どのような判決が下されるか興味あるところである。

- (1) Comments, 52 NEW YORK UNIV. L. REV. 1175, 1196-1197, n. 121 (1977).
- (2) Nording, The Impact of the Daniel Litigation: Growing Interest in Pension Vesting and Investment Control, 1879 WISCONSIN L. REV. 1228, 1241-1242.
- (3) The ERISA Improvement Act of 1979, S. 209, 96th Cong., 1st Sess., 96 CONG. REG. §557 (daily ed. Jan. 24, 1979).
- (4) Hass, Sup. Ct. in Daniel Leaves Open Possibility That Some Plans May Be Subject to Securities Laws, 1979 THE J. OF TAXATION 263, 267.
- (5) Halperin, Developments since Daniel Relief under State Law, 1979 NEW YORK STATE BAR J. 122.
- (6) Mitzner v. Jarcho, 44 N. Y. 2d 39 (1978).
- (7) Halperin, supra note (5), at 143.
- (8) News & Comment, 628 SEC. REG. L. REP. (BNA) A-13 (11-11-81).

#### IV SEC による企業年金規制

連邦証券諸法の立法当時には、企業年金制度があまり普及していなかったことにより、明文では、企業年金制度を規制してはいなかった。しかし、企業年金制度の興隆とともに、SEC もその規制に乗り出し、現在では、以下の三つの方向から規制しようとしている。

第一に、企業年金制度の開示規制である。これは、特定の企業年金制度における従業員の持分が、証券に該当し、かつ従業員の年金制度への参加が証券の売却とみなされるときには、年金制度の実施者である雇用主に対し年金制度に関する詳細な届出書を SEC に提出し、かつ従業員に目論見書を提供することを要求するというものである(証券法5条(a)・(b)項)。年金制度のための特別の届出様式として、フォーム・S・8が、定められている。

そこで、いかなる形態の企業年金制度について登録が要求されるのかが問題になるが、SEC は、ダニエル事件上告審判決の言渡に触発され、1980年2月1日に、新たに解釈通達を発し、その判断を示している。当該通達<sup>(1)</sup>によれば、現在、SEC がとる解釈は、以下の通りである。

①年金制度が確定給付制かまたは確定拠出制であるかは、持分が証券であるか否かを確定するにあたり、決定的なものではない。

②証券が存在するか否かについてかぎとなる要素は、年金制度が任意制か否か、かつ拠出制か否かである。そこで、任意制かつ拠出制年金制度のみが、証券法の登録規定に服する。他の、④非任意制かつ非拠出制、⑤非任意制かつ拠出制、および⑥任意制かつ非拠出制年金制度における持分は、証券ではない。

③自営業者が行っているKeogh Plans と称される年金制度における従業員の持分は、原則として証券であるが、SEC は、実際に、行政手続として、その登録を要求していない<sup>(2)</sup>。

④個人年金勘定(略称 IRAS)については、資金を他人の投資裁量権に委ねた場合、証券法の適用を受ける。

⑤従業員の給与の天引による従業員持株制度における持分は証券である。国債購入制度、養老年金保険証券購入制度および株式賞与制度における持分の登録は要求されない。

なお、1970年の法改正により、銀行によって維持されている単独運用信託基金による企業年金制度および保険会社によって維持されている分別勘定による年金制度については、開示が免除されている(証券法3条(a)項2号)。そこで、任意制かつ拠出制年金制度であっても、当該免除要件を満足すれば、登録を免れることになる。なお、当該規定においては、雇用主により、年金制度に払い込まれた金額を超えた金額(言い換えれば、従業員の拠出額)を雇用主の証券に投資するという年金制度は、登録を免れることはできないと定められている。

また、変額年金制度について登録を要することは、従来から、判例により確立<sup>(3)</sup>している。

第二に、SEC は、連邦証券諸法上の証券取引に関する詐欺禁止規定が、特定の企業年金制度に適用されると主張している。

SEC は、特定の企業年金制度に登録規定が適用される旨は古くから主張していたが<sup>(4)</sup>、詐欺禁止規定の適用の主張は、ダニエル事件で初めて行った。すなわち、SEC は、ダニエル事件の裁判で法律顧問として登場し、非任意制かつ非拠出制年金制度に詐欺禁止規定が適用される旨を主張した。

しかし、上告審では、SEC の主張を受け入れなかったために、SEC は、判決言渡後、その考え方を<sup>(5)</sup>変更した。すなわち、前述の通達の中で、任意制かつ拠出制年金制度における持分に対してのみ、詐欺禁止規定の適用がある旨をあらためて明確<sup>(6)</sup>にしている。なお、SEC は、証券がたとえ登録を免除されていても、詐欺禁止規定の適用はあるという考え方を維持している。

第三に、SEC は、機関投資家としての企業年金制度に着目し、規制を行おうとしている。すなわち、1億ドル以上の裁量的資産を有する投資管理者は、四半期ごとに、その持分について開示することが求められている(SEC 規則13f-1)。

SEC が、企業年金制度を機関投資家としての面から規制しようとする背景

には、企業年金制度の総資産が、米国の証券市場で重大な意義を持っていると考えられるに至ったためである。ちなみに、米国の企業年金制度は、1979年現在において、280億ドルの総資産を有しており、1985年には1兆ドルに達すると予想されている。<sup>(7)</sup>このようなぼう大な資産が、一部の銀行および保険会社に集中するために、種々の弊害が生じることが予想され、SECがその規制に乗り出したと考えられる。弊害として、証券市場のかく乱ならびに雇用主および年金信託受託銀行等の理事者による信託財産の不当な運用等があげられている。

- (1) SEC Release No. 33-6188 (Feb. 1, 1980) [45 CFR 8960], CCH FED. SEC. L. R. § 1051. なお、その後、当該通達を若干、補足する解釈通達が発せられている。SEC Release No. 33-6281 (Jan. 15, 1981) [17 CFR Part 231], 588 SEC. REG. L. REP. (BNA) H-1 (1981).
- (2) SECは、当該通達を発した後、明文で、特定の Keogh Plans の登録を免除する規則を設けた (SEC規則230・180)。SEC Release No. 33-6363[17 CFR Part 230], SEC. REG. L. REP. (BNA) G-1 (1981).
- (3) SEC v. Variable Annuity Life Insurance Co., 359 U. S. 65 (1959); SEC v. United Benefit Life Ins. Co., 387 U. S. 202 (1967). なお、神崎克郎「変額保険の証券的規制—生命保険の持分証券化と投資者保護」商事法務610号401頁以下参照。
- (4) Opinion of the Assistant General Counsel of the Commission—First Opinion (1941), CCH FED. SEC. L. REP., 1941-1944 TRANSFER BINDER, § 75,195.
- (5) SEC Release No. 33-6188, supra note (1).
- (6) なお、前述した如く、最近の一連の下級審事件では、SECの見解とは反対に任意制かつ拠出制年金制度における持分は、証券ではなく、詐欺禁止規定の適用を受けない旨を判示している。Cunch v. Ward Foods, Inc., DC Hawaii 6/21/82, 14 SEC. REG. L. REP. (BNA) 1503(1982); Tanuggi v. Grolier Inc., 471 F. Supp. 1209 (1979); Newkirk v. General Electric Co., CCH FED. SEC. L. REP. § 97,216 (N. D. Cal. Aug. 31, 1979).

今後、連邦最高裁判所がどのような判決を下すか、興味あるところである。

- (7) Ford, *The Aftermath of Daniel: Private Pension Plans, ERISA, and the Federal Antifraud Provisions*, 46 MISSOURI L. REV. 51, 53 (1981).

## V むすび

ダニエル事件上告審判決により、米国において最も普通に実施されている非任意制かつ非拠出制企業年金制度に対しては、連邦証券諸法の詐欺禁止規定は、適用されないことと、最終的に確定された。今後、当該制度における従業員の権利の保護の問題に関しては、エリサが優先的に適用されていくことになるだろう。

しかし、ダニエル事件により、従来のエリサの規制の不備な点も明らかにされ、今後、徐々に修正されていくことになるだろう。特に、企業年金制度は、実質的に、従業員が本来、受領すべき給与の一部を老後のために投資しているという経済的側面を有していることが明らかにされた点は否定できない。すなわち、企業年金制度は、労働者がその人生において行う唯一、最大の投資であると言うことができる。連邦最高裁判所の否定するところであるが、当該制度において投資契約が存在していると解する余地は十分にあると考えられる。そこで、今後、連邦証券諸法によるのではなく、エリサが、このような投資契約性に着目した適切な規制手段を採用していくのではないかと予想される。

また、SEC は、年金受給権者の保護を図っていくという方向ではなく、むしろ、機関投資家としての企業年金制度の規制を強化しようとする方向に向かっていくであろう。

最後に、以上、本稿で分析した問題が、わが国においてどのように考えられるかについて、若干、言及しておきたい。

第一に、わが国の証券取引法は、米国の連邦証券諸法を継受したのではあるが、現在のところ、一般的な企業年金制度に対して、その適用はないと考えられる。なぜならば、有価証券の定義を定める証券取引法2条1項は、限定列举規定と考えられており、かつ米国におけるような「投資契約」という包括条項を含んでいないためである。

しかし、立法論としては、米国において企業年金制度の一形態として考えられている従業員持株制度については、わが国においても、従業員の権利保護のために、証券取引法の届出および詐欺禁止規定の適用を受けるべきとすることも、十分に考えられる。

第二に、今までのところ、退職一時金に対する特別の税制上の優遇措置のために、企業年金制度の大規模な発展は、認められない。しかし、今後、税制の変更ひとつで、企業年金制度が爆発的に発展することも十分に予想しうる。その発展とともに、雇用主、労働組合、年金信託受託者、将来の受給権者である現在の従業員および現在の受給権者等間の利害の対立が、顕著に現われてくるであろう。特に、その紛争は、受託者に対する責任追及事件として現象的に生じてくるであろう。

そこで、各当事者間の利害を合理的に調整するため、特に、立場の弱い従業員および受給権者の権利を保護するために、包括的な企業年金規制法の制定が必須なものとなろう。

そして、本稿で明らかにされた点、例えば、①従業員に対しては、企業年金制度への加入勧誘時において当該制度についての十分な開示を行うべきだとする点、②雇用主が受給資格要件を従業員にとって不相当にきびしいものに設定することを立法的に禁じておくべきだという点、および③受給資格要件またはその他の年金制度の条件を恣意的に適用することは、公序良俗に反し、違法であるという点は、今後の立法または裁判において十分に考慮すべきであると考えられる。

#### 追記

学会当日、御司会の労をおとりいただいた河本一郎教授（神戸大学）および貴重な御教示を賜りました諸先生方に紙面を借りまして厚く御礼申し上げます。

（大阪府立大学講師）

