

神作裕之編『フィデューシャリー・デューティーと利益相反』

小足一寿

1. はじめに

信託について学び研究したり、信託のビジネスにかかわる場合、その初期に多くの人に触れる言葉が、「利益相反」と「フィデューシャリー・デューティー」だと言っても過言ではないだろう。この二つの概念は、それほどに「信託」とは切っても切り離せないものである。

我が国の金融業界において、フィデューシャリー・デューティーへの関心が高まっている。その中心は、投資信託や保険商品などのいわゆるリスク性金融商品の販売に関して「顧客本位の業務運営」との関係で論じられることが多い。

一方、「フィデューシャリー・デューティー」とは、信託における受託者の義務を根源としており、契約関係または事実関係に基づきある者がその裁量的判断や行動に基づいて他の者に大きな影響を与える場合において、その「ある者」を「フィデューシャリー」という。フィデューシャリー・デューティーとはこのフィデューシャリーに課せられる法的義務であって、利益相反に係る規律を中核とし、義務違反に対しては多様かつ実効的な法的救済が認められる。(本書はしがきより)

本書は、米国におけるフィデューシャリー法に関心のある研究者と金融とりわけ信託業務に造詣の深い実務家が複数回開催した研究会の成果をまとめたものであり、金融分野におけるフィデューシャリー・デューティーについて、実務面でも理論面でも豊富な経験を積んでいる米国において、法的規範としてのフィデューシャリー・デューティーが、各種の金融機関のどのような行為に対して適用されているのか、典型的なフ

イデューシャリーである信託受託者が営む信託業務に対して監督法上どのような規制がなされているかを整理・検討し、我が国に対する示唆を得ることを目的とした研究の成果をまとめている。

具体的には、フィデューシャリー・デューティーに関して、米国において金融機関がフィデューシャリー・デューティーを課されるのはどのような場合であり、その義務違反に対してどのような救済が認められているのか。受託者として信託業務を営む金融機関や金融商品を販売する金融業者、また資産運用業者について、どのような金融監督法上、金融制度法上の取扱いがなされているのか。

また、これらの各種の金融機関がフィデューシャリー・デューティーを課される場合だけではなく、金融機関と顧客との間に利益相反状況が発生する場合について、民事法的な規律の適用、金融監督・制度法上の取扱いなどに関して、それらの沿革を含めて様々な角度から多面的に検討を加えている。さらに法的効力は持たないが、社会的・職業的な行為規範としてのいわば「広義のフィデューシャリー・デューティー」がどのように活用され、機能しているのかについても検討している。

2. 本書の概要

それでは、2章からなる第1部「総論」、5章からなる第2部「各論」で構成される本書の概要について、各章の骨格に触れつつ紹介する。なお、编者である神作裕之教授が、本書の「はしがき」において極めて俯瞰的にかつポイントを押さえ本書の概要を示されており、それらに沿って紹介させて頂くこととする。

第1章「フィデューシャリー・デューティーから見る米国金融機関の歴史」においては、米国金融機関の100年強の歴史をフィデューシャリー・デューティーの観点から振り返っている。

信託銀行、証券会社、投資会社・投資運用会社の3つの業態について、「フィデューシャリー・デューティーがどのような形で議論されるよう

になったのか」その変遷を俯瞰している。

もともと信託業務はフィデューシャリー業務と位置付けられ、信託銀行は、それに応じた規制が課せられてきた。グラス・ステイガル法による銀行・証券の分離政策後のビジネス動向も踏まえつつ、顧客との利益相反に係る規制が強化されていった経緯を示している。ビジネスの性格として、信託業務にはフィデューシャリーの法理が適用されるから、信託銀行向けの規制の指導原理もフィデューシャリー・デューティーが中心になるとする。

証券会社に関しては、手数料の自由化を契機に競争が激化し、積極的な助言、推奨行為による取引が拡大するにつれ、このような行為者はフィデューシャリーではないかとの議論が盛んになる。労働省のフィデューシャリー・ルールやSECのベストインタレストルールなどの昨今の規制強化の議論は、投資家保護の観点から、フィデューシャリー・デューティーが採り上げられているとみるべきものと指摘する。

他方、投資会社、投資運用会社では、1940年の投資会社法等の制定以降、投資顧問会社や投資会社の取締役等のフィデューシャリーがどのようにしてその役割を果たすようになるかが議論の中心になったとする。

第2章「フィデューシャリー・デューティー、利益相反に係る米国金融機関を取り巻く環境」では、主として利益相反に関して、米国の金融機関を取り巻く「私法・司法」「行政」「市場」の各領域について確認を行い、我が国との状況の違いをよりの確に表そうとされている。

「私法・司法」では、利益相反に関する忠実義務が免責されるかどうかは、情報隔壁を設置しているだけでは不十分で、有効に機能していることを示す必要があるという実質に踏み込んだ判断がなされていることを指摘する。

「行政」では、日米ともに銀行が信託業や資産運用業を行う場合は、情報隔壁の設置等の利益相反管理態勢の構築を求めていること、金融商品の販売では、米国では一部の州でセールス競争の実施のみで行政処分が下される等、より厳しい規制が課されていることなどを指摘する。

「市場」では、信託財産、投資信託や投資顧問ビジネスの財産規模は

米国の方がはるかに大きいこと、投資信託の販売チャネルについても米国ではDC制度での販売が多く、銀行は主要な販売チャネルとなっていないことなどを明らかにしている。

第3章「米国金融機関に対する司法判断の状況」は、米国金融機関のフィデューシャリー・デューティー違反に対してどのような法的救済が与えられるかについて裁判例を調査分析し、日本法への示唆についても論じている。米国では、フィデューシャリー・デューティー違反が争われる多くの事案が仲裁で処理され公表されていないという事情を踏まえつつ、顧客への助言によって特別な信頼を生じさせたり、利益相反の立場にあるにもかかわらず適切な情報開示を怠った場合には、フィデューシャリー・デューティー違反が認められていると分析し、各種金融機関の予防法学的な観点からの対応を報告している。また、我が国においても、善管注意義務の敷衍としての忠実義務という考え方から、利益相反禁止を中心とする法的思考様式が定着しつつあると指摘する。

第4章「信託兼営銀行の利益相反管理の考え方」では、銀行業務と信託業務の兼営を認めたくえて、兼営に伴う利益相反問題について、運用部門と法人部門の間の利益相反に関する規制や詳細な指針による規制など、日米の共通の考え方を分析している。

このような調査分析の結論として、我が国の信託銀行は、「顧客本位の業務運営に関する原則」(2017年金融庁公表)における利益相反の適切な管理のプリンシプルを踏まえ、米銀の利益相反管理に関する指針も参考にしつつ、顧客の最善の利益を図る観点から、ベストプラクティスを目指して創意工夫を発揮することが求められると指摘している。

第5章「法人における事実認識の有無に関する法的判断の構造」では、利益相反やコンプライアンスという観点から、顧客の情報をどのように管理すべきかを検討する前提として、法人による事実認識の有無を法的に判断する際の思考の枠組みについて論じている。

このテーマは、信託に携わる実務家にとっては従来から議論のあるものであって、敢えて具体化すると「信託部門と銀行部門を兼営する信託銀行において、銀行部門で得た顧客に関する情報が信託部門の信託財産

文 献 紹 介

の価値の増減に影響する場合に、当該情報を利用して信託業務を遂行すべきか、もしくは利用しなければ善管注意義務違反を問われるのか。」というものである。本章では、米国での第3次リステイトメント、ドイツ法における法人の事実認識に関する議論の展開について検討し、我が国の民法101条1項の意義等と比較しながら検討を行い、残された課題を指摘している。

第6章「米国における投資商品の販売とフィデューシャリー・デューティー」は、米国での、ブローカー・ディーラー、投資助言者、銀行という各販売チャネルについて顧客に対して金融商品販売の際にどのような義務を負うかの概観から分析を通じて、日本法への示唆を論じている。特に、最近のSECの「ベストインタレストルール」に関し、その規制の内容にとどまらず、その背景として「国民に対してリスク商品が十分に浸透し、金融機関もその販売によって十分な収益を上げていて、そうした業務を行うインセンティブを十分に有していることを前提とした規制なのである。」と分析し、日本におけるそのようなビジネス環境、ビジネスモデルの重要性や、プリンシプルベース、ソフトローベースの「顧客本意の業務運営のあり方」の適切性を論じている。

第7章「資産運用業者のフィデューシャリー・デューティーとスチュワードシップ責任」では、米国における資産運用業者のフィデューシャリー・デューティーについて分析するとともに、ソフトローとしてのスチュワードシップコードの導入について紹介している。

本章において、法的意味におけるフィデューシャリー・デューティーが厳格かつ広範に適用されている米国で、「広義のフィデューシャリー・デューティー」であるスチュワードシップ責任との関係が切実な問題として議論され、様々なアプローチがなされている状況も紹介されている。日本において、スチュワードシップ責任がフィデューシャリー・デューティーに内包されるものとして理解されることに大きな違和感が感じられない状況と比較すると、極めて新鮮であり、これらの分析から示唆に富んだ議論が可能であろう。

3. おわりに

本書の各報告では、金融分野におけるフィデューシャリー・デューティーや利益相反管理について、実務面でも理論面でも豊富な蓄積のある米国の状況等について、①その背景となっている歴史・沿革や取り巻く環境について調査・分析し、②法的拘束力を持つ規範としてのフィデューシャリー・デューティーについて、各種の裁判例や法的判断の構造を丁寧に明らかにしつつ、③信託業務、投資商品販売業務や資産運用業務といったインベストメントチェーンの各ビジネスごとのフィデューシャリーや利益相反管理の実態や規制等の動向を紹介する、という構成となっており、我が国の信託分野の研究者のみならず、各種金融機関の経営者、法務担当者を始めとした資産運用・金融商品販売・資産管理ビジネスに携わる者にとって、極めて示唆に富むものとなっている。

本書を手取るであろう多くの読者をご承知の「顧客本位の業務運営に関する原則」(2017年金融庁公表)は、英米、特に米国におけるフィデューシャリー・デューティーの考え方を我が国の金融事業者の業務運営に導入したものと理解されることが多く、少なくとも英米の金融機関へのフィデューシャリー・デューティーの考え方がどう原則に強い影響を与えているということは言えよう。(本書第6章より)

また、最近のリスク管理の動向の中で大きく注目されている「コンダクトリスク」も、その基本的考え方の中に、金融機関と顧客・社会との間の利益相反、金融機関と顧客・市場や社会との関係の構築といった要素を含んでいる。その観点から、本書に表されたフィデューシャリー・デューティーや利益相反に関する動向や考え方は、今後の金融機関のリスク管理の分野でも多くの示唆を含んでいる。

(三井住友信託銀行取締役(監査等委員))

〔神作裕之編『フィデューシャリー・デューティーと利益相反』岩波書店、2019年、A5判、322頁、定価3,960円(税込)〕