

(海外)

Evan J. Criddle, Paul B. Miller, Robert H. Sitkoff  
“The Oxford Handbook of Fiduciary Law”

溜 箭 将 之  
萬 澤 陽 子  
友 松 義 信

本書は、オックスフォード・ハンドブックの中で信託法を扱った一冊で、全体4部構成で48章からなる包括的なハンドブックである。編者のCriddle教授とMiller教授は、ここ15年あまりで信託法の理論化を目指す論文や著書、編著を多数出しており、Sitkoff教授は今日アメリカの信託法研究を代表する研究者である。その意味で本書は、これまで信託法や信託法の代表的理論家としてわが国でも紹介されてきたFrankel, Langbein, English各教授を引き継ぐ世代が、信託法の包括的な俯瞰を試みた編著といえる。各章を執筆するのも該当テーマを代表する研究者であり、各分野の概観と引用文献からさらなる研究を深める手掛かりになるとともに、単体でも読み応えのある論稿になっている。

第一部は、代理、信託、会社といった分野ごとに信託法理を概観する。第二部の概念的な統合では、忠実義務、注意義務、任意的規律と強行的規律といったテーマが、分野横断的に検討される。第三部は法制史と比較法として、イングランドのコモン・ローや教会法から現代コモン・ロー、大陸法、中国法などが扱われる。第四部では信託法と理論の将来と題し、経済学、哲学、心理学など方法論上のアプローチ、信託法とエクイティ、倫理、社会規範、腐敗、金融規制など関連分野を交えた検討、さらに私法と公法における信託法研究の最前線が検討される。

本欄で全48章を紹介することはできない。以下では、溜箭、萬澤、友松が3章ずつ選び、それぞれの研究・実務上の関心に照らして紹介・検

討する。

まずコモン・ローの伝統から、家族・民事の文脈を扱った章を見てゆく。

第25章は、オックスフォード大学で法制史を講ずる Getzler 教授による、イングランドのコモン・ローにおける信認原則の論稿である。イングランドでは、19世紀より前に fiduciary という言葉が用いられることは少なく、大陸由来の fiducia が宗教・政治的な意味合いで用いられることが多かった。17・18世紀に入っても、fiduciary は信託 trust や信頼 confidence といった言葉と同義に用いられ、信認関係の外縁も不分明だった。こうした背景から、Getzler 教授は今日の受認者の負う義務を規定する account の歴史を追う。Account は和訳しにくい用語であるが、財産管理についての報告と、その結果に過不足があった場合の清算を含意する。外部の監査が加わることもある。Account は日常用語として説明責任を果たすことの意で用いられるが、財産管理者の権限逸脱による被害が生じやすい場面では、法的義務と裁判所の規律が加わる。

Account の歴史をたどると、封建時代の奉仕、地代および税の計算と勘定、荘園の執事や官吏に対する監督、騎士関係で未成年相続人の後見人に対する領主による相続財産の毀損に対する訴え、鋤奉仕における後見人に対する計算・勘定の訴え、といった複数の起源にたどりつく。これらが13世紀後半のコモン・ロー裁判所で統合された。コモン・ロー裁判所は、一般に多数当事者訴訟を認めないが、ここでは、財産管理者や後見人が財産を処分した相手方に対する訴えの併合、また財産だけでなく財産管理者の身柄の差押も認める一連の制度が成立した。さらに、1285年ウェストミンスター第二法律で、執事や官吏に対する account の訴えが問屋、受寄者、代理人、遺言執行人のような人の財産を託される者にまで及ぼされた。その後もコモン・ロー裁判所の判例や議会制定法で account の規律が拡充され、不動産の合有持分権者、組合構成員、ジョイント・ストック・カンパニーにまで及んだ。

コモン・ロー裁判所の account は、16・17世紀にかけて大法官府裁判所に転用された。イングランドで利益相反禁止ルールを明確にした

## 文 献 紹 介

Keech v. Sandford 判決 (1726) がリーディング・ケースとされ、18・19世紀の大法官府の判例を通じて、受託者が信託から利益を得ることは、仮に受益者の不利益にならなくても許されず、その利益は受益者のものとみなす判例が確立した。受託者が権限外で信託財産を処分した場合には、過失の有無を問わずに account の責任を負う法理も定着した。不適切な処分や投資は、会計簿から消去され (falsify)、意図的な義務懈怠による損失分は会計簿に加算される (surcharge)。このルールは、会社取締役や組合構成員にも拡張された。

近年の判例は、account のルールを、通常の契約や不法行為に基づく損害賠償法理と同化させる傾向を示す。歴史を見れば、人から財産を託される者は、エクイティとコモン・ローの双方の裁判所で、厳格な実体法・手続法上の規律に服してきた。この歴史を忘れることは、財産管理者を規律し、権限濫用を防ぐ手段を失うことになる、との警告とともに本章は閉じられる。Fiduciary の歴史的原型として account に着目した鮮やかな歴史分析は、コモン・ローとエクイティの融合をめぐる現代の議論も意識している。オフショア信託の不透明性や、信託の契約的理解や信託違反に対する損失填補の不法行為化に対する批判的態度など、歴史から直接的な教訓を導く姿勢は評価も分かれうるが、鋭い現代的視点を兼ね備えた論稿である。

第12章は、コロンビア大学の Scott 教授とシドニー大学の Chen 講師による家族における信認原則の章である。本章は、家族構成員間の関係を信認関係と理解できるとする立場をとる。家族関係は、コモン・ロー諸国でも一般に信認関係とはされないので、この立場は理論的な挑戦を含む。

家族内のケアと保護の関係は信認関係と理解できるが、家族関係が破綻していない段階では、概ねインフォーマルなきずなや見守りに委ねられる。具体的に親子関係では、親は子に対して親権を有するが、これに伴う信認義務は、通常は子に対する愛情や親に対する社会的な期待によって規律される。遺棄や虐待の場合には政府が介入し、また義務教育、未成年の労働規制、運転や飲酒の規制などが親の裁量権に対する限定的

な制限として作用する。親が離婚した場合にも、監護権を失った親に対する扶養料の支払いの強制や、共同親権の規律を通じて信認義務が法的にエンフォースされる。結婚式での忠誠とケアの誓いも概ね愛情ときずなな委ねられ、個人の自由と配偶者の平等を旨とする現代法は、介入に謙抑的である。夫婦の財産関係において、各配偶者が平等に寄与したものとする共有財産制、夫婦別産制でも離婚における財産分与において、離婚後の扶養料の支払い義務などに、正式な信認義務のエンフォースを見て取ることができる。

成人でも認知能力を失うなどして自らの利益を守れなくなり、後見が必要となった場合には、正式に信認関係が発生する。ここでも家族のきずなが重視され、配偶者や成人の子が優先して後見人に選任される。裁判所による監督、利益相反禁止などにより正式に信認義務がエンフォースされるが、同時に後見開始前の家族関係に照らして、厳格な利益相反禁止を維持すべきか緩和すべきかについて、判例は微妙なバランスを図ろうとしている。後見や家族信託における構造的な利益相反は、我が国においても重要な問題となりうる論点であり、本書の各章には具体的な示唆に富む記述も少なくない。

第20章は、ブルックリン・ロースクールの Gold 教授による忠実義務の章である。利益相反禁止を中心とした忠実義務は、ほとんどの信認関係に一貫して認められる一方で、具体的内容は個々の信認関係ごとに異なる部分も少なくない。この指摘は、利益相反禁止、受認者による利益取得の禁止、誠実義務、情報開示義務、その他の義務との関連で敷衍される。忠実義務違反への救済としては、損失填補に加え利益吐き出しが認められる一方で、救済にどこまで懲罰的な意義を認めるかは、議論が分かれる。忠実義務の内容も、当事者間の事前の合意や事後的な損害賠償の放棄により変更され得るし、受益者が複数の場合も変容を受ける。

忠実義務の多様性・可変性をふまえ、忠実義務の正当化にも様々な理論が提唱されている。最も効率的な任意的規律と捉える法と経済学の理解、受認者の権限行使の適正化を図る規範としての理解、機会主義のリスクへの対応としての理解、さらに多元的な理解などが紹介される。

## 文 献 紹 介

Gold 教授はどの理論に最も説得力があるかの評価は留保するが、ここからは、忠実義務の中心的役割と多様性をふまえつつ、包括的な正当化を目指して理論の精緻化が進んでいることが伺える。こうした記述は、具体的な信認関係ごとの差異や多様性、場面や当事者の合意による変更の可能性などにも目を配りつつ、信認法の包括的検討を志向する、本書全体のアプローチとも重なる。〔以上溜箭〕

続けて、会社法における信認義務（第4章「会社法における信認原則」、第46章「デラウェア会社法の信認法：最適なバランスの模索」と、道徳的規範における忠実性と信認法における忠実性の違い（第41章「信認法と道徳的規範」）を論ずる章の紹介を行う。

まず、会社法における信認義務について、第4章、第46章ともに強調するキーワードは、「バランス」・「妥協」と思われる。この点につき、両章は、概ね以下のように述べる。

株式会社の資産管理・運用権限を株主から委ねられた経営者（取締役やオフィサー）は、会社および株主の富を追求しなければならない立場に立たされることから、法によって信認義務（注意義務・忠実義務）が課せられる。この義務は、取締役やオフィサーに広く適用されるべきではあるものの、あまりに厳しく適用すると、かえって株主の利益にならないような事態が生じてしまう。たとえば、取締役が株主の利益のために誠実に行為した取引について、結果として会社に損失を生じさせてしまった場合に、この義務を厳格に適用して（結果的に会社および株主の富を追求できていなかったとして）、当該取締役に義務違反を認めてしまったらどうだろう。それ以後、取締役（当該取締役のみならずより一般的な取締役）は、大きなビジネスチャンスとも言える取引を、損失が生ずるリスクがあるという理由で避けるようになってしまうであろう。これは経営者に経営を託した株主にとって全く望まない帰結である。そこで、デラウェア州裁判所は、個人的利益を有さない取締役が誠実（good faith）に行った判断については、たとえ後から考えれば過失が認められるとしても、義務違反を認めないということを繰り返し述べてきた。こ

れは、“Business judgment rule” と呼ばれ、この用語が一般的に使われるようになったのは1980年代であるが、この根底にある考えは、会社設立について準則主義が認められ、合法的な目的と手段であれば、経営者は自由に事業を行う裁量・権限を有することになって以降、デラウェア州会社法の経営者に対して適用される法の中心となっていった。

しかし、それでも、デラウェア州裁判所は、取締役が注意義務（信認義務）を負うことを強調するのをやめなかった。この義務は、多くの場合、“Business judgment rule” に基づいて違反が認められず、損害賠償が否定されるにもかかわらず、である。このように取締役の負う注意義務に関する規範的義務とその執行基準は離れている状態が続いてきたのである。これが一つめのバランス・妥協である。

もう一つのバランス・妥協は、取締役の利益相反が疑われる場合にある。取締役が個人的な利益を有する場面では、取締役は忠実義務（信認義務）を負うことになるところ、これについても、行為規範と審査基準が異なっている。すなわち、デラウェア州最高裁は、取締役はもっぱら会社に対して忠実義務を負い、義務と自己利益の間の相反を許さないと強く述べながら、そのような取引を禁止するわけではなく、その範囲を自己取引中心のものに限定し、また、エクイティ上の審査（完全に公正なテスト）の対象とし、それをクリアすることを当該取締役に求め、それが満たされるなら（あるいは、十分な情報提供がなされた利害関係のない取締役または株主によってその取引が承認されているなら）、たとえ取締役が個人的に利益を得ていたとしても、当該取引を有効にしてきたのである。

第4章・第46章ともに、こういったバランス・妥協が取られてきた会社法において、株主の利益を実質的に保護する重要な役割を担ってきたのは、エクイティ（衡平法）裁判所による柔軟な救済であったと指摘している。すなわち、1971年にデラウェア州最高裁が述べたように、取締役が信認義務を遵守しているか否かの審査は、形式的な制定法の要件を満たしただけでは終わらない、すなわち「エクイティに反する行為は、単に法的（コモン・ロー上）要件を満たしたというだけで、可能にな



## 文献紹介

るわけではない」(Schnell v. Chris-Craft Industries, Inc., 285 A. 2d 437, 439 (Del. 1971)) のである。

他方、バランス・妥協が取られてきたとはいえ、受認者（取締役）は受益者（株主）に対する義務と対立する立場に身をおいてはならない（no-conflict rule）というルールが、依然、会社法の中核部分であり続けてきたことは重要と思われる。そして、このルールこそが、道徳的規範とは異なる、受認者に課せられた義務に他ならないことが、第41章で指摘されている。同章は、道徳的規範と信認法における忠実性の違いを論じており、前者の忠実性の違反は、例えば、被用者が雇用者の指示に従わず自己のために資金を使った場合のように、違法行為であり誰もが行ってはならないものを指すのに対し、後者の忠実性は、受認者（fiduciary）でなければ完全に合法的に行えることを、受認者であるがゆえに禁じられるもので、具体的には自己利益を考慮すること（no-conflict rule）が挙げられている。〔以上萬澤〕

最後に、信託銀行で金融実務に携わる者の目線から、金融に関係する、第7章「銀行業務における信認原則」（ワシントン大学 Tuch 教授）、第37章「信認法の実証分析」（ペンシルバニア大学 Klick 教授とノースウエスタン大学の Schanzenbach 教授の共著）、第45章「信認法と金融規制」（ハーバード大学の Jackson 教授と Gillis フェローの共著）の3つの章を採りあげ、ご紹介したい。

本書は、第1章で、英米法において、ある者がフィデューシャリーと認定され、法的義務が問題となる場合を二つのアプローチから説明している。一つは、信託の受託者や代理人等のように、「この者はフィデューシャリーである」ということが法的に確立しているため、そこから直ぐにどのような義務や義務違反があったのかを検討していく「地位に基づくアプローチ」であり、もう一つは、その者が一般的にフィデューシャリーとされている訳ではないが、置かれた状況とそこでの具体的行動がフィデューシャリーの特徴を多く備えていることから、フィデューシャリーとしての義務を問題にしていく「事実に基づくアプローチ」であ

る。この二つのアプローチを使い、本書は様々な分野においてフィデューシャリーが観念できること、フィデューシュリーと捉えることにより、求められる義務（信認義務）に照らして規律すると、適切な問題解決が図られることが多いとして、フィデューシャリーの諸相を様々な観点から説明する百科事典的な論文集であるが、金融分野も重要な分野として再三取り上げられており、大変示唆的で有益である。

第7章は、銀行業務を採りあげている。信託業務は受託者がフィデューシャリーの典型とされており、「地位に基づくフィデューシャリー」に当たるが、預金取引や融資取引などの銀行業務は、本来、対等な当事者間で行われる取引であって、通常、フィデューシャリーとはされていないが、一定の状況、関係の下で行われた取引についてはフィデューシャリーとされる場合があるという。つまり「事実に基づくアプローチ」が適用される例として説明されているのである。顧客と銀行の関係において、知見や情報、専門性において「対等な関係ではなく、脆弱で依存せざるを得ない立場にある」顧客が、銀行を「信用、信頼」して取引を行い、顧客の財産に銀行が「支配権や影響力」を行使する状況にあるとき、銀行はフィデューシャリーと認定され、信認義務が問われることがあると説明されている。預金や融資といった商業銀行業務でも、状況によってはフィデューシャリーとして責任を問われることがあるというわけであるが、証券の引受けやM&A取引の助言などの投資銀行業務や顧客の代理人として業務を行う場合には、フィデューシャリーとされることが多いという。そうすると金融機関は、取引契約に免責条項を設けて信認義務に問われるリスクを減らそうとするが、信認義務は必ずしも契約関係から発生するものではなく、一定の関係にあるという事実に基づきフィデューシャリーと認定され、義務が発生するものであるから、一定の効果はあるものの全面的に当てにできるものではないこと、信託銀行や投資銀行のように複数業務の顧客との間で義務が相反する可能性のある金融機関が、チャイニーズ・ウォール等の情報隔壁を構築しているのも信認義務違反とされるリスクを減らすためという意味があることなどが説明されており、有益な情報を提供してくれている。



## 文献紹介

次に信認法と金融規制の関係整理を試みた第45章を採りあげたい。第7章が様々な法分野で見られる信認法理を紹介する第一部にあったのに対し、第45章は第四部「信認法と理論の将来」に位置づけられ、信認法の多面的分析の一つとなっている。同章では、米国法体系の特徴の一つである州法と連邦法の関係を示しながら、米国では、信託法等の私法体系の中で規律する信認法のほかに、連邦法等の公的規制、特に金融規制の中で生成発展してきた信認法理と二重に存在し、それぞれがオーバーラップする関係にあるという。そして両者は互いに影響し合い、場合によっては自らの体系の中に個別のルールや法原則をとり入れる関係があると説明してくれている。前者は判例法に基づく場合が多く、後者は制定法とそれに基づいて制定された規制に依拠することが多いため、判例法と制定法の相互作用として現れることもあるという。

信認法はフィデューシャリーの定義自体がまだ確立しておらず、発展中の法分野といわれているが、本章は、判例等を通じて適用領域を広げ続ける、言わば“開かれた（open-ended）”法概念で拡張過程にあること、規制当局と裁判所が互いに作用し合う関係にあるということを教えてくれている。例えば、投資助言者法の206条は、信認義務の明確な定めはないが、判例により投資助言者は信認義務を負うとされ、議論を経て、現在では詐欺等の否定的な行動を差し控え、顧客の利益を最善のものにするよう行動する義務があると理解されるに至っているという。また、判例により一定の行為基準が確立したところで、当局がその内容を規制として法典化した例（看板理論の条文化等）や、既に法規制として確立していたが、さらに判例が規制を超えたところまで信認義務を拡張した例（ブローカーディーラーの報酬の開示等）があることなど、様々な場面で、私法の規律としての信認法と金融規制としての信認法、信認法にかかる判例法と制定法が互いに影響を与え合いながら発展し続けているという大きな流れを理解することができ、経済社会状況の変化や問題事象の発生に伴い、今も様々な規制や産み出されたり、判例が積み重ねられている状況がより理解しやすくなり、有益であった。

さらに経済学、社会学など様々な角度から理論分析が示される第四部

には、このような信託法における各種法源が判決や法規制、モデル法の制定などで、米国社会にどのような影響をもたらしたかを分析した章もある。それが第35章である。法改革や裁判所の判断がどのような影響を及ぼし変化し、実務が変わったかが顕著に見られる分野として、①会社法のコーポレートガバナンスと、②投資運用、③医療の3分野を採りあげ、エッセンスを紹介してくれている。

ここでは紙幅の関係で金融領域の②を採りあげるが、以下の3点を指摘している。まず資産運用に携わるフィデューシャリーに求められる注意義務がプルードント・インベスター・ルールへと改正（信託法リステイトメントの改正と統一法の制定）された際、これがデフォルト・ルールとなったことが大きいとしている。銀行の信託部門などの信託受託者は、信託義務に対して敏感で、合意により修正できるとは言え、ルールを修正すると訴訟になったときに義務違反に問われる可能性があるとして慎重であったが、標準状態の基準が変わったこと（現代ポートフォリオ理論に基づく分散投資等）により、規模の大きな信託を中心に株式運用へのシフトが有意に見て取れたという。2点目は、統一法が示されても狙い通りに行かなかった例として、慈善基金等の運用に関する統一法が紹介されている。UPMIFA（2006年）は、出捐者の意図が適切に反映されるよう、基金からの資金支給が不況期になっても円滑に支給できるよう複数年の移動平均で考える基準を示したが、実際には、基金から積極的な公益活動は行われず、職員の給与引き上げに使われる程度であったという。なお、寄附に関しては、出捐した寄附が適切に使われることがより期待できる規制監督の厳しい州に多く寄附が集まるという結果が出ていると述べられており興味深い。3点目として忠実義務に関する実証研究から、投資助言者の報酬構造が利益相反の可能性があることが指摘されており、専門家である投資助言者から助言を受けた場合は、何も助言を受けない場合より、運用利回りが有意に低かった（77～115bp）との指摘が紹介されている。投資運用に携わるフィデューシャリーが、注意義務の基準に関し非常に敏感であり、忠実義務に関しても報酬構造等に敏感にならざるを得ず、デフォルト・ルールの変更であっ

## 文 献 紹 介

でも行動変容する場合があるくらいであるから、規制を変革しようとするとき、信認基準をうまく活用することが重要であるということを教えてくれている。

このように信認法の理論的な理解を深めることに有益であるうえに、(米国) 社会においてフィデューシャリー概念をうまく活用することにより、適切な問題解決を導こうという動きが随所で展開していることを教えてくれており、示唆に富んだ良書であると思料する。〔以上友松〕

(東京大学大学院法学政治学研究科教授 溜箭将之)  
(筑波大学ビジネスサイエンス系准教授 萬澤陽子)  
(三菱 UFJ 信託銀行信託博物館事務局長 友松義信)